

ISC (095340/KQ)

약속의 시간

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 130,000 원(상향)

현재주가: 93,700 원

상승여력: 38.7%



Analyst
이동주

natelee@sk.com
3773-9026

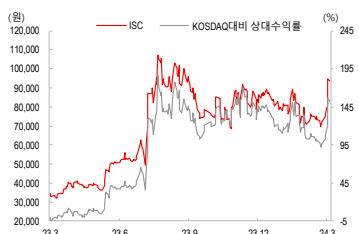
Company Data

| | |
|---------|-----------|
| 발행주식수 | 2,120 만주 |
| 시가총액 | 1,986 십억원 |
| 주요주주 | |
| SKC(외1) | 45.15% |
| 국민연금공단 | 6.66% |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(24/03/11) | 93,700 원 |
| KOSDAQ | 875.93 pt |
| 52주 최고가 | 107,300 원 |
| 52주 최저가 | 32,150 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 27 십억원 |

주가 및 상대수익률



이제는 숫자로 증명할 시간

지난 하반기부터 동사에 대한 AI 관련 기대감이 커졌다. 동사의 북미 고객 대표 3 사의 매출 비중이 40%에 달하고 Adv. PKG 에서 소켓의 새로운 시장이 형성됨에 따른 당연한 기대감이었다. 반면 지난 하반기 실적은 계속 부진했다. 그러나 기대감이 너무 일렸을 뿐 AI 관련 실적 모멘텀은 4 분기 중을 시작으로 2024 년 본격 발현된다는 점에 바뀐 것은 없다. 당장 1 분기부터 대표 3 사항 매출 비중은 절반 이상을 차지할 것으로 보이며 시장 눈높이를 능가하는 실적을 보여줄 것으로 전망한다. 후공정 상승 사이클에서 소외되었지만 결국 실적으로 증명하며 AI 관련 주도주와의 괴리율은 점차 줄어들 것으로 예상된다.

실 틈 없는 하반기: AI 매출 확대 + 메모리 업황 회복 + 엔팰스

AI 가속기 관련 양산 소켓 매출은 1 분기를 시작으로 하반기에 더욱 확대될 전망이다. 증설 라인도 1 분기부터 가동률을 끌어올리고 있다. 메모리 관련 동향은 여전히 아쉽다. 판가와 물동 모두 여전히 부진하다. 하지만 고객사 재고 조정 마무리와 감산 규모 조절로 하반기가 상반기보다 나은 영업 환경이 예상된다. SK 엔팰스 관련 주요 제품(CMP 패드, Blankmask)도 3Q23 부터 동사에 통합될 것으로 보인다. 연간 100 억원 수준의 이익 기여가 안정적으로 가능하다. 실적 사이클과 맞물려 2024 년과 2025 년에 걸쳐 여러 구조적인 변화가 외형 성장에 힘을 실을 것으로 전망한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 13 만원으로 상향

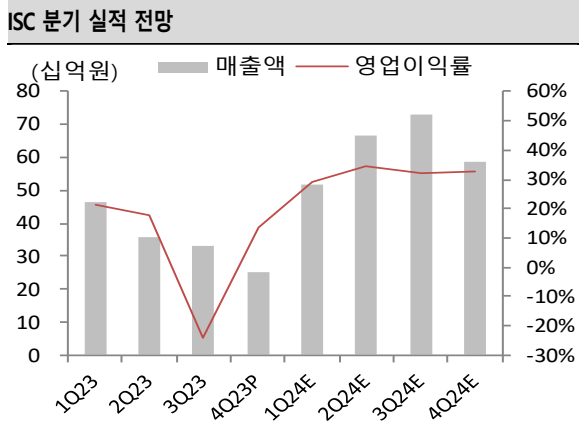
동사의 목표주가를 11 만원에서 13 만원으로 상향했다. 2024 년 EPS 에 Target P/E 를 과거 3 개년 평균 수준인 35.5x 를 적용했다. 참고로 P/E Band 상단은 43x 수준이다. 본격적인 실적 사이클 궤도 진입 목전에 있다고 판단한다. 후공정 주도주 업체와의 키 맞추기가 필요한 시점이다.

영업실적 및 투자지표

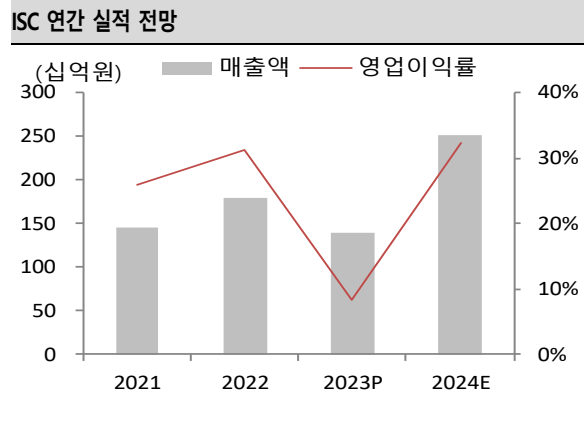
| 구분 | 단위 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-----|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 십억원 | 122 | 145 | 179 | 140 | 250 | 339 |
| 영업이익 | 십억원 | 18 | 38 | 56 | 12 | 81 | 112 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 6 | 30 | 44 | 16 | 76 | 101 |
| EPS | 원 | 445 | 1,828 | 2,526 | 758 | 3,563 | 4,763 |
| PER | 배 | 60.6 | 19.3 | 12.4 | 106.0 | 26.3 | 19.7 |
| PBR | 배 | 2.2 | 2.4 | 1.9 | 5.8 | 5.5 | 4.4 |
| EV/EBITDA | 배 | 14.2 | 11.5 | 6.9 | 70.0 | 21.3 | 15.9 |
| ROE | % | 3.7 | 15.3 | 17.9 | 5.9 | 24.5 | 26.2 |

| ISC 실적 전망 | | | | | | | | | | | | | |
|---------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|--|------|------|------|-------|
| (십억 원) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24E | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E |
| 매출액 | 46 | 36 | 33 | 25 | 52 | 67 | 73 | 59 | | 145 | 179 | 140 | 250 |
| QoQ | 39% | -22% | -9% | -24% | 108% | 29% | 10% | -19% | | | | | |
| YoY | 11% | -34% | -33% | -25% | 12% | 85% | 122% | 136% | | 19% | 24% | -22% | 79% |
| Test 소켓 | 39 | 30 | 31 | 21 | 46 | 61 | 68 | 53 | | 109 | 142 | 121 | 229 |
| Test solution | 6 | 6 | 1 | 3 | 3 | 3 | 3 | 4 | | 32 | 25 | 15 | 14 |
| 기타 연결 조정 | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | | 4 | 12 | 4 | 8 |
| 영업이익 | 10 | 6 | (8) | 3 | 15 | 23 | 24 | 19 | | 38 | 56 | 12 | 81 |
| QoQ | 543% | -34% | 적전 | 흑전 | 351% | 53% | 2% | -18% | | | | | |
| YoY | -38% | -71% | 적전 | 120% | 54% | 257% | 흑전 | 476% | | 108% | 49% | -79% | 598% |
| 영업이익률 | 21% | 18% | -24% | 13% | 29% | 35% | 32% | 33% | | 26% | 31% | 8% | 32% |

자료: ISC, SK증권

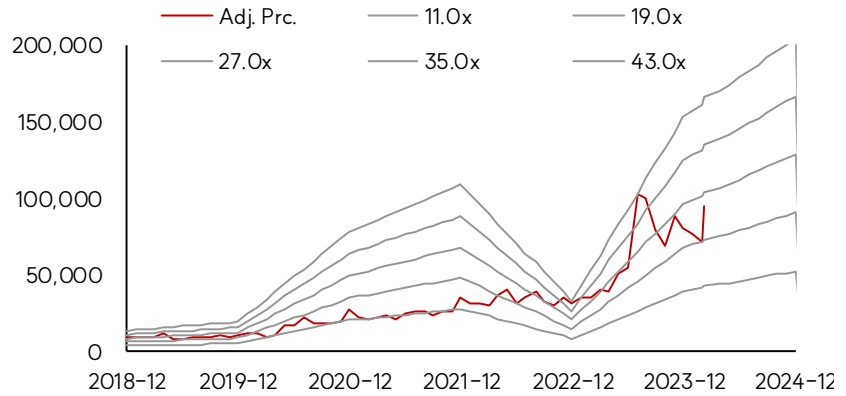


자료: ISC, SK증권



자료: ISC, SK증권

ISC 12M FWD PER Band



자료: ISC, SK 증권

ISC 목표주가 산정

| 구분 | | 비고 |
|------------------|---------|---------------|
| 2024년 예상 EPS (원) | 3,563 | |
| Target PER (X) | 35.5 | 과거 3개년 PER 평균 |
| 적정주가 (원) | 126,487 | |
| 목표주가 (원) | 130,000 | |
| 현재주가 (원) | 93,700 | |
| Upside Potential | 39% | |

자료: ISC, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 98 | 162 | 147 | 223 | 292 |
| 현금및현금성자산 | 51 | 54 | 65 | 62 | 84 |
| 매출채권 및 기타채권 | 24 | 22 | 17 | 40 | 53 |
| 재고자산 | 14 | 23 | 17 | 40 | 53 |
| 비유동자산 | 163 | 197 | 189 | 242 | 301 |
| 장기금융자산 | 13 | 16 | 11 | 14 | 16 |
| 유형자산 | 111 | 134 | 140 | 191 | 249 |
| 무형자산 | 9 | 23 | 21 | 20 | 19 |
| 자산총계 | 262 | 358 | 335 | 465 | 593 |
| 유동부채 | 35 | 81 | 51 | 117 | 156 |
| 단기금융부채 | 15 | 33 | 25 | 59 | 79 |
| 매입채무 및 기타채무 | 5 | 19 | 22 | 53 | 71 |
| 단기충당부채 | 2 | 1 | 0 | 1 | 1 |
| 비유동부채 | 4 | 9 | 7 | 7 | 7 |
| 장기금융부채 | 1 | 6 | 4 | 4 | 4 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 장기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 39 | 90 | 58 | 124 | 163 |
| 지배주주지분 | 223 | 268 | 277 | 340 | 429 |
| 자본금 | 8 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 자본잉여금 | 111 | 118 | 118 | 118 | 118 |
| 기타자본구성요소 | -27 | -27 | -27 | -27 | -27 |
| 자기주식 | -18 | -18 | -18 | -18 | -18 |
| 이익잉여금 | 131 | 171 | 177 | 240 | 329 |
| 비지배주주지분 | -0 | -0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 223 | 268 | 277 | 341 | 429 |
| 부채외자본총계 | 262 | 358 | 335 | 465 | 593 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 40 | 67 | 32 | 72 | 102 |
| 당기순이익(손실) | 30 | 44 | 17 | 76 | 101 |
| 비현금성항목등 | 25 | 36 | 28 | 26 | 30 |
| 유형자산감가상각비 | 9 | 12 | 10 | 9 | 8 |
| 무형자산상각비 | 1 | 2 | 2 | 1 | 1 |
| 기타 | 15 | 22 | 16 | 16 | 22 |
| 운전자본감소(증가) | -8 | -7 | 6 | -14 | -8 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | 0 | 6 | 10 | -23 | -14 |
| 재고자산의감소(증가) | -3 | -8 | 6 | -23 | -14 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | -2 | 3 | -2 | 30 | 18 |
| 기타 | -4 | -8 | -7 | 2 | 1 |
| 법인세납부 | -7 | -6 | -19 | -16 | -22 |
| 투자활동현금흐름 | -3 | -75 | -0 | -95 | -87 |
| 금융자산의감소(증가) | 4 | -50 | 19 | -32 | -19 |
| 유형자산의감소(증가) | -13 | -19 | -19 | -60 | -66 |
| 무형자산의감소(증가) | 4 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 3 | -6 | -1 | -3 | -2 |
| 재무활동현금흐름 | -9 | 12 | -25 | 22 | 8 |
| 단기금융부채의증가(감소) | -1 | -6 | -12 | 34 | 20 |
| 장기금융부채의증가(감소) | -5 | 24 | -0 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 40 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -2 | -3 | -10 | -12 | -12 |
| 기타 | -41 | -9 | -2 | -0 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | 14 | 3 | 12 | -3 | 22 |
| 기초현금 | 37 | 51 | 54 | 65 | 62 |
| 기말현금 | 51 | 54 | 65 | 62 | 84 |
| FCF | 27 | 48 | 13 | 12 | 36 |

자료 : ISC, SK증권 추정

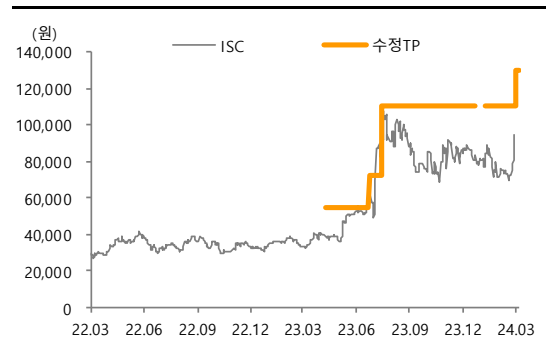
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 145 | 179 | 140 | 250 | 339 |
| 매출원가 | 82 | 94 | 86 | 127 | 169 |
| 매출총이익 | 63 | 84 | 54 | 124 | 170 |
| 매출총이익률(%) | 43.4 | 47.2 | 38.6 | 49.4 | 50.2 |
| 판매비와 관리비 | 25 | 29 | 42 | 43 | 58 |
| 영업이익 | 38 | 56 | 12 | 81 | 112 |
| 영업이익률(%) | 25.9 | 31.2 | 8.3 | 32.4 | 33.0 |
| 비영업손익 | -0 | 6 | 10 | 11 | 11 |
| 순금융손익 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 외환관련손익 | 4 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업등 투자손익 | -0 | -0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 37 | 62 | 21 | 92 | 123 |
| 세전계속사업이익률(%) | 25.8 | 34.7 | 15.3 | 36.6 | 36.1 |
| 계속사업법인세 | 7 | 18 | 5 | 16 | 22 |
| 계속사업이익 | 30 | 44 | 17 | 76 | 101 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세외과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 30 | 44 | 17 | 76 | 101 |
| 순이익률(%) | 20.8 | 24.6 | 11.8 | 30.2 | 29.8 |
| 지배주주 | 30 | 44 | 16 | 76 | 101 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 20.9 | 24.6 | 11.5 | 30.2 | 29.8 |
| 비지배주주 | -0 | -0 | 1 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 25 | 42 | 19 | 76 | 101 |
| 지배주주 | 26 | 42 | 19 | 78 | 104 |
| 비지배주주 | -0 | -0 | 0 | -3 | -3 |
| EBITDA | 47 | 70 | 23 | 91 | 121 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 188 | 236 | -21.6 | 78.6 | 35.4 |
| 영업이익 | 107.5 | 48.9 | -79.2 | 598.0 | 38.1 |
| 세전계속사업이익 | 269.2 | 66.2 | -65.5 | 327.4 | 33.7 |
| EBITDA | 76.1 | 46.9 | -66.8 | 293.6 | 32.7 |
| EPS | 310.4 | 38.2 | -70.0 | 370.2 | 33.7 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROA | 12.0 | 14.2 | 4.8 | 18.9 | 19.1 |
| ROE | 15.3 | 17.9 | 5.9 | 24.5 | 26.2 |
| EBITDA마진 | 32.8 | 38.9 | 16.5 | 36.3 | 35.6 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 282.2 | 198.7 | 286.3 | 190.9 | 187.3 |
| 부채비율 | 17.6 | 33.7 | 20.9 | 36.4 | 38.1 |
| 순차입금/자기자본 | -17.3 | -25.5 | -30.1 | -23.0 | -23.1 |
| EBITDA/이자비용(배) | 115.8 | 720.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당성향 | 10.5 | 22.8 | 76.4 | 16.3 | 12.2 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 1,828 | 2,526 | 758 | 3,563 | 4,763 |
| BPS | 14,540 | 16,435 | 13,919 | 16,903 | 21,086 |
| CFPS | 2,425 | 3,314 | 1,300 | 4,030 | 5,179 |
| 주당 현금배당금 | 200 | 600 | 600 | 600 | 600 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER | 19.3 | 12.4 | 106.0 | 26.3 | 19.7 |
| PBR | 2.4 | 1.9 | 5.8 | 5.5 | 4.4 |
| PCR | 14.6 | 9.5 | 61.8 | 23.3 | 18.1 |
| EV/EBITDA | 11.5 | 6.9 | 70.0 | 21.3 | 15.9 |
| 배당수익률 | 0.6 | 1.9 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 추가대비 |
| 2024.03.12 | 매수 | 130,000원 | 6개월 | | |
| 2023.07.24 | 매수 | 110,000원 | 6개월 | -23.71% | -2.45% |
| 2023.07.03 | 매수 | 72,000원 | 6개월 | -1.30% | 24.72% |
| 2023.04.18 | 매수 | 55,000원 | 6개월 | -16.26% | 1.82% |



Compliance Notice

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 12일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 94.67% | 중립 | 5.33% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|