



BUY(Maintain)

목표주가: 8,000원

주가(2/22): 5,640원

시가총액: 2,328억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/22)	1,916.36pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	7,290원	4,090원
등락률	-22.6%	37.9%
수익률	절대	상대
1W	34.8%	32.2%
1M	14.2%	11.8%
1Y	-7.5%	-5.4%

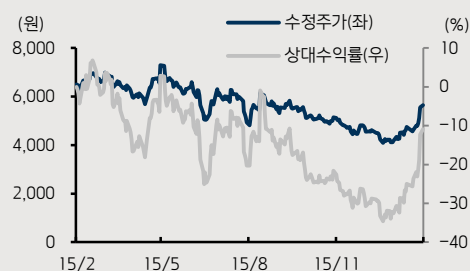
Company Data

발행주식수	41,268천주
일평균 거래량(3M)	302천주
외국인 지분율	6.1%
배당수익률(16E)	2.4%
BPS(16E)	5,636원
주요 주주	(주)이수 외 30.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	5,354	5,048	5,247	5,649
영업이익	472	103	219	349
EBI DA	595	377	535	667
세전이익	445	88	158	273
순이익	334	26	47	210
지배주주지분순이익	334	96	141	250
EPS(원)	809	233	342	607
증감률(%YoY)	64.2	-71.2	46.9	77.4
PER(배)	8.4	20.4	13.5	7.6
PBR(배)	1.4	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	6.0	5.0	3.2	3.8
영업이익률(%)	8.8	2.0	4.2	6.2
ROE(%)	17.8	1.3	2.3	9.6
순부채비율(%)	35.9	67.7	52.5	40.7

Price Trend



투자 아이디어

이수페타시스 (007660)

다시 찾아온 수주 호조 사이클



다시 실적 개선 사이클이 시작된 듯 하다. 근거는 사상 최대 수준으로 증가한 MLB와 HDI의 수주다. MLB는 북미 케이블 방송망 교체 주기가 도래한 데에서 비롯하고, HDI는 유일하게 갤럭시 S7과 G5에 모두 공급하는 Vendor다. 아킬레스건인 중국 법인인 고정비 축소, 중저층 HDI 생산을 바탕으로 적자폭을 의미있게 줄여갈 것이다. 이러한 실적 모멘텀과 더불어 전장 시장 진출에 따른 새로운 성장성이 부각된다.

>>> MLB와 HDI 수주 사상 최고 수준 회복

지난해 하반기 부진을 뒤로 하고, MLB와 HDI의 수주가 사상 최대 수준으로 호전됐고, 본사 실적의 발목을 잡았던 중국 법인도 감가상각비 축소, 중저층 MLB 및 HDI 생산 확대에 힘입어 손익구조가 본격적으로 개선될 것이다. MLB가 자동차 전장 시장에 진출함에 따라 새로운 성장성이 부각되는 시점이다. 투자의견 'BUY'와 목표주가 8,000원을 유지한다.

>>> 올해 실적 큰 폭 개선, 전장 시장 진출 주목

올해 매출액은 8% 증가한 5,649억원, 영업이익은 59% 증가한 349억원을 기록할 전망이다.

MLB는 북미 케이블 방송망 교체 주기가 도래하면서 주고객항 수주가 빠르게 증가하고, A사 대상으로 신규 Back-Plane 프로젝트에 참여하는 등 긍정적인 영업 성과가 뒷받침되고 있다. VIPPO, LowDK 등 고부가 제품 비중이 지속적으로 증가하고 있으며, 지난해 신규 공장을 증설함에 따라 F사, Q사 등 신규 고객 대상으로도 적극적인 대처가 가능할 것이다.

HDI는 갤럭시 S7과 G5 등 신규 Flagship 모델 출시에 따른 수혜가 집중되고 있으며, 고객사 내 지위가 상승하고 있다. 특히 L사 대상 물량이 대폭 증가하고 있는 점이 인상적이다.

중국 후난 법인은 네트워크장비용 MLB 등 신규 매출이 지난해 3분기부터 본격적으로 증가하면서 손익 개선 가능성을 보여주고 있다. 올해는 중저층 MLB 이외에도 중저가용 HDI의 양산이 이루어지면서 가동률이 의미있게 상승할 것이고, 감가상각비가 절반 수준으로 감소할 예정이다.

자동차가 스마트화되고 자율주행을 지향해가는 과정에서 신뢰성이 높은 고다층 MLB의 사용이 확대되는 점이 동사에게 새로운 기회를 제공하고 있다. 먼저 ADAS와 인포테인먼트 시스템 위주로 사업화가 진행될 것이다.

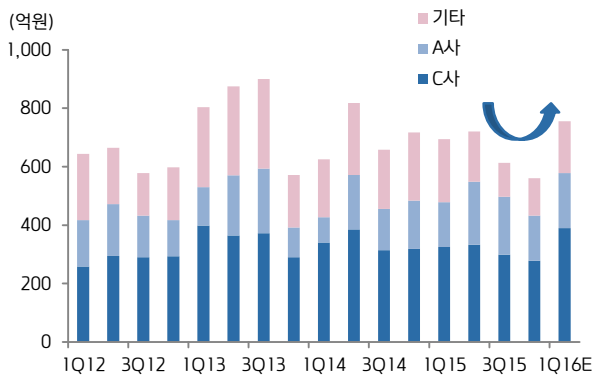
분기별 영업이익은 지난 4분기 -5억원을 바닥으로 1분기 82억원에 이어 2분기는 115억원으로 빠르게 호전될 전망이다.

북미 케이블 방송망 교체 사이클

북미 케이블 방송 및 통신 관련 표준이 DOCSIS 3.1(Data Over Cable Service Interface Specification 3.1)로 변화하면서 해당 장비 수요가 급증하고 있는 것으로 파악된다. DOCSIS 3.1은 케이블 방송망을 이용해 최대 10Gbps 통신 서비스가 가능하도록 한다. Comcast 등이 적극적으로 도입하기 시작했다.

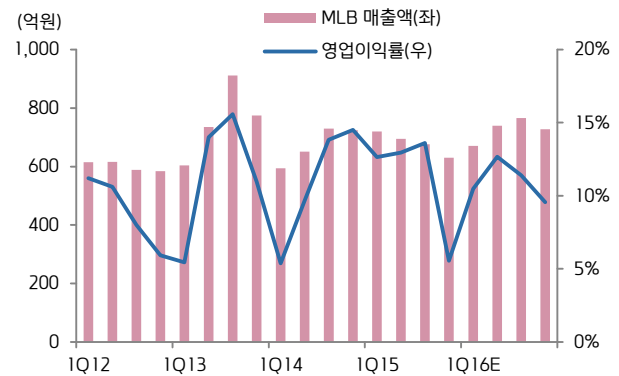
동사의 주고객인 C사는 케이블 방송국용 라우터 장비(cBR-8) 매출이 호조를 보이고 있고, 동사 MLB 수주 증가의 배경이 되고 있다. DOCSIS 3.1에 기반한 방송망 교체 사이클은 2년 정도 이어질 전망이다.

MLB 수주 추이



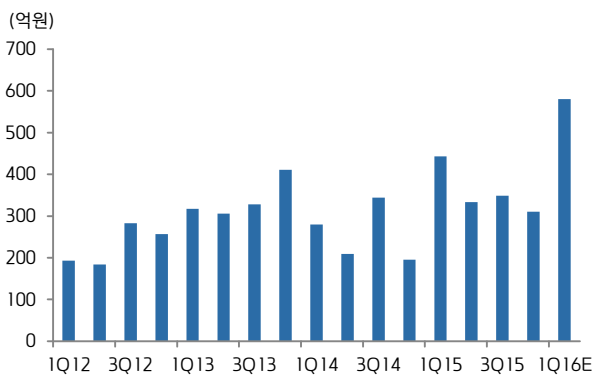
자료: 이수페타시스

MLB 실적 추이 및 전망



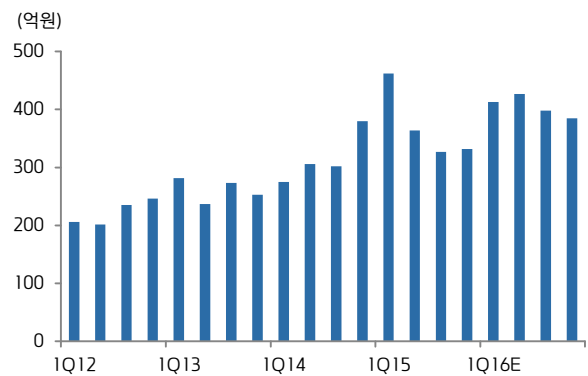
자료: 이수페타시스, 키움증권

HDI 수주 추이



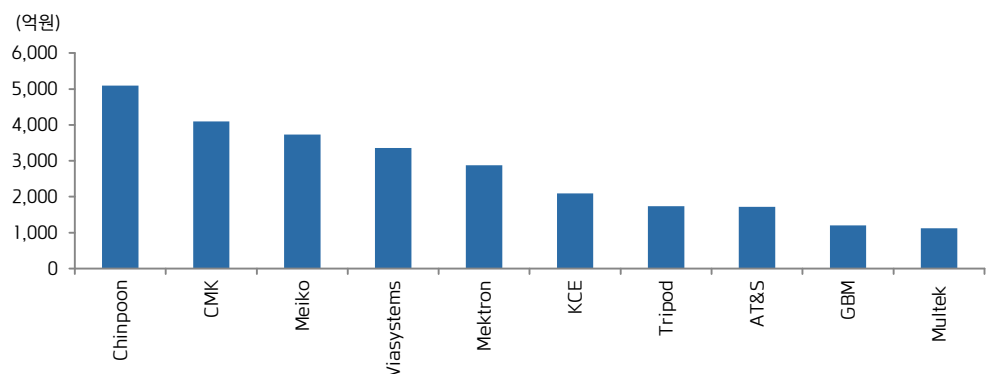
자료: 이수페타시스

HDI 매출 추이 및 전망



자료: 이수페타시스, 키움증권

전장용 PCB 업체 매출 순위



자료: 이수페타시스, 키움증권

이수페타시스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	YoY	2015E	YoY	2016E	YoY
매출액	1,421	1,293	1,291	1,243	1,328	1,435	1,462	1,423	5,048	-5.7%	5,247	4.0%	5,649	7.7%
MLB	720	695	676	630	671	739	765	727	2,699	-10.8%	2,721	0.8%	2,903	6.7%
Petasys America	84	88	94	75	79	86	92	82	262	-25.7%	341	30.2%	338	-0.9%
HDI	461	364	327	332	413	427	398	385	1,263	20.9%	1,485	17.6%	1,623	9.3%
FPCB	81	55	110	83	74	73	100	82	463	-54.7%	328	-29.2%	330	0.7%
중국 후난 법인	91	106	116	135	107	125	133	155	416	na	448	7.7%	521	16.3%
영업이익	114	66	44	-5	82	115	92	60	103	-78.2%	219	112.5%	349	59.4%
영업이익률	8.0%	5.1%	3.4%	-0.4%	6.2%	8.0%	6.3%	4.2%	2.0%	-6.8%	4.2%	2.1%	6.2%	2.0%
순이익	94	46	7	-6	59	84	65	41	96	-71.2%	141	46.9%	250	77.4%

자료: 이수페타시스, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	5,354	5,048	5,247	5,649	5,919
매출원가	4,519	4,524	4,631	4,874	5,099
매출총이익	835	524	617	775	821
판매비및일반관리비	363	421	398	427	441
영업이익(보고)	472	103	219	349	379
영업이익(핵심)	472	103	219	349	379
영업외손익	-27	-15	-61	-75	-75
이자수익	31	27	6	0	0
배당금수익	0	2	2	1	1
외환이익	82	85	21	0	0
이자비용	63	83	60	77	77
외환손실	102	56	18	0	0
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	3	1	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	42	50	39	0	0
기타	-18	-41	-51	0	0
법인세차감전이익	445	88	158	273	304
법인세비용	111	62	111	63	74
유효법인세율 (%)	24.9%	70.9%	70.3%	23.0%	24.2%
당기순이익	334	26	47	210	230
지배주주지분순이익(억원)	334	96	141	250	274
EBITDA	595	377	535	667	648
현금순이익(Cash Earnings)	457	300	363	528	500
수정당기순이익	301	11	35	210	230
증감율(% YoY)					
매출액	28.0	-5.7	4.0	7.7	4.8
영업이익(보고)	54.8	-78.2	112.5	59.4	8.9
영업이익(핵심)	54.8	-78.2	112.5	59.4	8.9
EBITDA	38.4	-36.6	41.8	24.7	-2.7
지배주주지분 당기순이익	64.2	-71.2	46.9	77.4	9.6
EPS	64.2	-71.2	46.9	77.4	9.6
수정순이익	70.8	-96.5	232.7	493.9	9.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	2,677	2,677	2,860	3,272	3,515
현금및현금성자산	420	572	952	1,086	1,225
유동금융자산	344	187	170	195	204
매출채권및유동채권	1,215	1,245	1,129	1,293	1,355
채고자산	698	667	605	693	726
기타유동비금융자산	0	5	4	5	5
비유동자산	1,999	2,539	2,526	2,489	2,357
장기매출채권및기타비유동채권	17	10	9	10	11
투자자산	336	340	333	338	340
유형자산	1,502	2,006	1,987	1,950	1,819
무형자산	134	147	163	153	144
기타비유동자산	10	37	33	38	43
자산총계	4,676	5,216	5,386	5,760	5,872
유동부채	1,694	2,419	2,469	2,598	2,583
매입채무및기타유동채무	897	889	806	924	910
단기차입금	538	1,052	1,200	1,200	1,200
유동성장기차입금	177	382	376	376	376
기타유동부채	82	95	86	99	97
비유동부채	909	811	831	865	903
장기매입채무및비유동채무	24	18	16	19	19
사채및장기차입금	792	670	641	641	641
기타비유동부채	93	123	174	206	244
부채총계	2,602	3,230	3,299	3,464	3,486
자본금	413	413	413	413	413
주식발행초과금	437	437	437	437	437
이익잉여금	1,181	1,347	1,456	1,707	1,937
기타자본	-36	-218	-230	-230	-230
지배주주지분자본총계	1,994	1,978	2,075	2,326	2,556
비지배주주지분자본총계	79	8	11	-29	-170
자본총계	2,073	1,986	2,086	2,297	2,386
순차입금	744	1,345	1,095	936	788
총차입금	1,507	2,104	2,217	2,217	2,217

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	405	276	395	445	289
당기순이익	334	26	47	210	230
감가상각비	115	264	306	308	261
무형자산상각비	8	10	10	10	9
외환손익	0	-2	-3	0	0
자산처분손익	6	4	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-154	-126	86	-122	-111
기타	97	100	-51	39	-99
투자활동현금흐름	-362	-631	-181	-303	-145
투자자산의 처분	-142	148	24	-27	-10
유형자산의 처분	20	5	0	0	0
유형자산의 취득	-244	-767	-208	-271	-130
무형자산의 처분	-6	-24	0	0	0
기타	9	6	4	-5	-5
재무활동현금흐름	0	503	166	-8	-6
단기차입금의 증가	-335	250	147	0	0
장기차입금의 증가	587	339	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-37	-41	-32	-40	-44
기타	-216	-44	51	32	38
현금및현금성자산의순증가	118	153	380	134	138
기초현금및현금성자산	302	420	572	952	1,086
기말현금및현금성자산	420	572	952	1,086	1,225
Gross Cash Flow	560	402	309	567	401
Op Free Cash Flow	73	-613	259	194	315

투자지표

(단위: 원, 배, %)

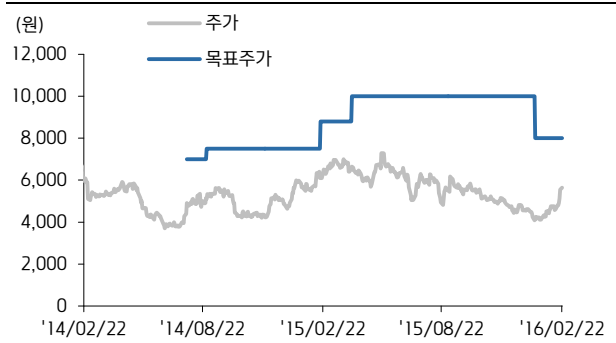
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	809	233	342	607	665
BPS	4,832	4,793	5,029	5,636	6,193
주당EBITDA	1,441	914	1,296	1,615	1,571
CFPS	1,108	726	880	1,280	1,210
DPS	100	80	100	110	120
주가배수(배)					
PER	8.4	20.4	13.5	7.6	6.9
PBR	1.4	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.0	5.0	3.2	3.8	3.7
PCFR	6.2	6.5	5.2	3.6	3.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.8	2.0	4.2	6.2	6.4
영업이익률(핵심)	8.8	2.0	4.2	6.2	6.4
EBITDA margin	11.1	7.5	10.2	11.8	11.0
순이익률	6.2	0.5	0.9	3.7	3.9
자기자본이익률(ROE)	17.8	1.3	2.3	9.6	9.8
투자자본이익률(ROIC)	16.0	1.1	2.2	8.9	9.4
안정성(%)					
부채비율	125.5	162.6	158.1	150.8	146.1
순차입금비율	35.9	67.7	52.5	40.7	33.0
이자보상배율(배)	7.4	1.2	3.7	4.5	4.9
활동성(배)					
매출채권회전율	4.9	4.1	4.4	4.7	4.5
채고자산회전율	8.2	7.4	8.3	8.7	8.3
매입채무회전율	7.6	5.7	6.2	6.5	6.5

- 당사는 2월 22일 현재 '이수페타시스 (007660)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
이수페타시스 (007660)	2013/11/18	BUY(Maintain)	11,500원
	2014/07/29	BUY(Reinitiate)	7,000원
	2014/08/11	BUY(Maintain)	7,000원
	2014/08/28	BUY(Maintain)	7,500원
	2014/08/29	BUY(Maintain)	7,500원
	2014/10/06	BUY(Maintain)	7,500원
	2014/10/13	BUY(Maintain)	7,500원
	2014/10/24	BUY(Maintain)	7,500원
	2014/12/01	BUY(Maintain)	7,500원
	2015/02/23	BUY(Maintain)	8,800원
	2015/04/07	BUY(Maintain)	10,000원
	2015/05/18	BUY(Maintain)	10,000원
	2015/09/04	BUY(Maintain)	10,000원
	2016/01/12	BUY(Maintain)	8,000원
	2016/02/23	BUY(Maintain)	8,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%