



BUY(Maintain)

목표주가: 8,000원

주가(1/23): 4,530원

시가총액: 1,869억원



전기전자/가전
Analyst 김지산
02) 3787-4862
jisian@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/23)	2,065.99pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	6,000원
등락률	-24.5%
수익률	절대
1W	3.8%
1M	-11.5%
1Y	8.2%
	상대
	2.3%
	-13.9%
	-1.5%

Company Data

발행주식수	41,268천주
일평균 거래량(3M)	203천주
외국인 지분율	5.4%
배당수익률(16E)	2.2%
BPS(16E)	4,750원
주요 주주	(주)이수 외 30.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	5,048	5,209	5,532	6,106
영업이익	103	202	139	351
EBIT DA	377	468	364	563
세전이익	88	159	114	292
순이익	26	65	64	225
자체주주지분순이익	96	156	98	236
EPS(원)	233	379	238	572
증감률(%YoY)	-71.2	62.6	-37.1	140.4
PER(배)	20.4	12.2	19.4	8.1
PBR(배)	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	5.0	4.3	6.9	5.1
영업이익률(%)	2.0	3.9	2.5	5.8
ROE(%)	1.3	3.3	3.3	10.8
순부채비율(%)	67.7	61.4	63.6	48.6

Price Trend



투자 아이디어

이수페타시스 (007660)

새 해, 새 스토리



다시 긍정적 변화가 감지되고 있다. 주력 사업의 경쟁력이 유지되는 한편 적자 사업의 체질이 개선되고 있다. 대규모 적자 사업인 연성PCB는 해외 스마트폰 업체의 OLED 채용에 따른 반사이익으로 국내 수주가 큰 폭으로 증가하고 있고 텐어라운드가 예상된다. MLB는 Cloud, Big Data 등 반도체 업황 호조 배경과 흐름을 같이한다. HDI는 상반기 Flagship 사이클이 재개됐고, 중국 법인은 신규 매출이 본격적으로 증가하고 있다.

>>> 연성PCB 흑자 전환, MLB와 HDI 수주 회복

2017년에 새롭게 주목해야 할 투자포인트로서 1) 무엇보다도 대규모 적자 상태가 이어진 연성PCB가 해외 스마트폰 업체의 OLED 채택에 따른 간접적인 반사이익으로 흑자 전환에 성공하며 실적 면에서 가장 큰 기여를 할 것이다. 2) Cloud, Big Data Trend에 기반한 Data Center 수요에 힘입어 반도체 업황이 호조를 누리고 있는 것처럼, MLB도 서버/스토리지 중심의 수주가 호조를 보이고 있다. 3) HDI는 지난해 하반기 G5 판매 부진, 갤럭시 노트7 단종으로 힘든 시기를 보냈지만, 상반기에는 다시 G6 및 갤럭시 S8향 출하가 본격화되며 호황을 누릴 것이다. 4) 아킬레스건인 중국 후난 법인은 감가상각비 부담이 줄어드는 가운데, 중저층 MLB 및 중저가 HDI 등 신규 매출이 본격적으로 증가하고 있어 올해는 적자폭이 의미있게 줄어들 것이다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 8,000원을 유지한다.

>>> 주력 사업 경쟁력 유지, 적자 사업 체질 개선

올해 매출액은 10% 증가한 6,106억원, 영업이익은 153% 증가한 351억원을 기록할 전망이다.

연성PCB는 저부가인 터치스크린 패널 중심에서 고부가 Rigid-Flex 기판인 Key-PBA 중심으로 포트폴리오를 바꿔가고 있고, 주고객 내 점유율이 상승하고 있다. 실제로 지난해 하반기 수주가 상반기보다 144% 급증했고, 4분기에는 손익분기점에 근접한 것으로 예상된다.

MLB는 글로벌 데이터센터 증축, 서버/스토리지 생산 확대와 연동된 수요 증가세가 뚜렷하게 나타나고 있고, 조만간 5G 통신 투자가 긍정적인 모멘텀이 될 것이다. 동사는 신규로 자동차 전장용 사업을 준비하고 있다.

HDI는 기술 진화가 일단락됨에 따라 원가 대응력에서 앞서는 중소기업들이 대기업의 점유율을 잠식하는 추세다. 동사는 국내 유일하게 S사와 L사에 모두 납품하고 있는 경쟁력을 바탕으로 중화 시장 공략에도 나섰다.

중국 법인의 적자 규모는 미흡하더라도 줄어들고 있는 추세다. MLB와 HDI 중심의 신규 매출이 Motherboard 중심의 기존 매출을 크게 추월했기 때문에 가동률 상승과 함께 수익성 개선 속도가 빨라질 것이다.

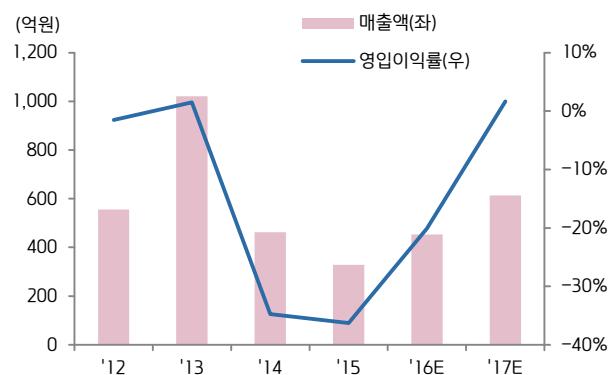
이수페타시스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	1,279	1,449	1,389	1,416	1,414	1,598	1,576	1,518	5,209	3.2%	5,532	6.2%	6,106	10.4%
MLB	691	787	752	644	683	781	819	792	2,721	0.8%	2,874	5.6%	3,074	7.0%
Petasys America	63	64	57	60	64	73	80	68	328	25.2%	244	-25.6%	285	16.9%
HDI	403	433	383	399	433	475	408	400	1,485	17.6%	1,618	9.0%	1,716	6.0%
FPCB	57	82	124	190	149	161	171	133	328	-29.2%	453	38.1%	614	35.5%
중국 후난 법인	95	103	92	116	109	126	124	133	420	1.0%	406	-3.3%	493	21.3%
영업이익	40	53	29	17	56	108	108	79	202	96.1%	139	-31.2%	351	153.1%
영업이익률	3.1%	3.6%	2.1%	1.2%	4.0%	6.7%	6.9%	5.2%	3.9%	1.8%	2.5%	-1.4%	5.8%	3.2%
순이익	32	61	0	5	35	75	75	52	156	62.6%	98	-37.1%	236	140.4%

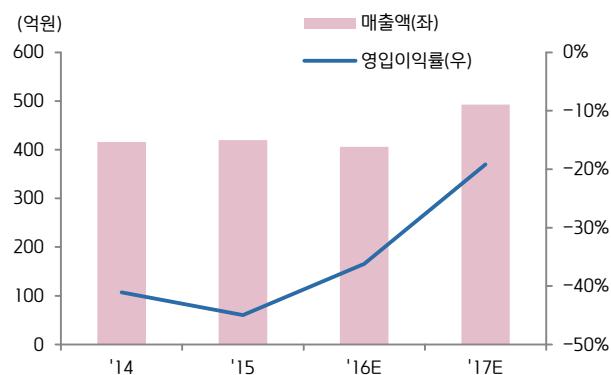
자료: 이수페타시스, 키움증권

연성PCB 실적 추이 및 전망



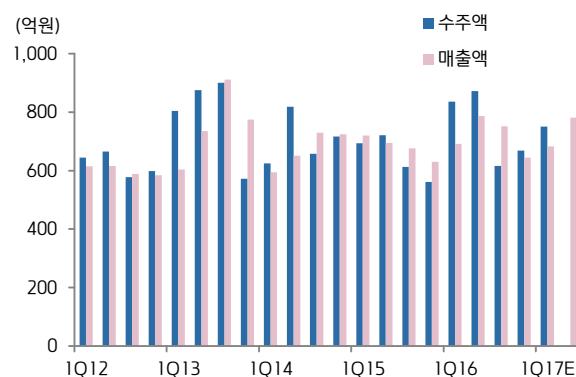
자료: 이수페타시스, 키움증권

중국 법인 실적 추이 및 전망



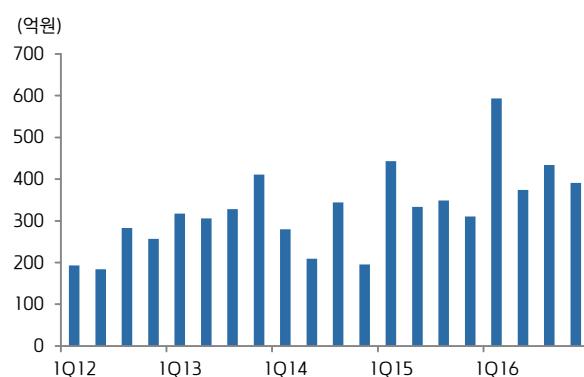
자료: 이수페타시스, 키움증권

MLB 수주 및 매출액 추이



자료: 이수페타시스, 키움증권

HDI 수주액 추이



자료: 이수페타시스, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	5,048	5,209	5,532	6,106	6,628
매출원가	4,524	4,595	4,929	5,249	5,678
매출총이익	524	614	603	857	950
판매비 및 일반관리비	421	413	464	506	549
영업이익(보고)	103	202	139	351	401
영업이익(핵심)	103	202	139	351	401
영업외손익	-15	-43	-25	-59	-58
이자수익	27	16	11	12	13
배당금수익	2	2	0	0	0
외환이익	85	111	89	30	0
이자비용	83	80	74	71	71
외환손실	56	79	137	30	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	1	5	7	0	0
금융상품평가및기타금융이익	50	50	63	0	0
기타	-41	-67	15	0	0
법인세차감전이익	88	159	114	292	343
법인세비용	62	94	49	67	79
유형인세율 (%)	70.9%	59.2%	43.3%	23.0%	23.0%
당기순이익	26	65	64	225	264
지배주주지분순이익(억원)	96	156	98	236	403
EBITDA	377	468	364	563	594
현금순이익(Cash Earnings)	300	331	290	437	457
수정당기순이익	11	42	24	225	264
증감율(% YoY)					
매출액	-5.7	3.2	6.2	10.4	8.5
영업이익(보고)	-78.2	96.1	-31.2	153.1	14.2
영업이익(핵심)	-78.2	96.1	-31.2	153.1	14.2
EBITDA	-36.6	24.1	-22.1	54.5	5.5
지배주주지분 당기순이익	-71.2	62.6	-37.1	140.4	70.6
EPS	-71.2	62.6	-37.1	140.4	70.6
수정순이익	-96.5	296.3	-42.1	821.2	17.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	276	488	284	293	377
당기순이익	26	65	64	225	264
감가상각비	264	258	217	206	187
무형자산상각비	10	8	8	6	6
외환손익	-2	2	48	0	0
자산처분손익	4	6	-7	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-126	102	-130	-63	-80
기타	100	47	84	-80	0
투자활동현금흐름	-631	-312	-294	-269	-287
투자자산의 처분	148	-6	-33	-18	-23
유형자산의 처분	5	9	0	0	0
유형자산의 취득	-767	-291	-259	-246	-259
무형자산의 처분	-24	-6	0	0	0
기타	6	-17	-1	-4	-5
재무활동현금흐름	503	-132	-30	25	32
단기차입금의 증가	250	-374	-69	0	0
장기차입금의 증가	339	274	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-41	-32	-36	-40	-44
기타	-44	0	75	65	76
현금및현금성자산의순증가	153	46	-39	50	123
기초현금및현금성자산	420	572	619	580	630
기말현금및현금성자산	572	619	580	630	752
Gross Cash Flow	402	386	414	356	457
Op Free Cash Flow	-613	154	-85	169	163

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,677	2,440	2,720	2,925	3,243
현금및현금성자산	572	619	580	630	752
유동금융자산	187	194	228	245	266
매출채권및유동채권	1,245	1,018	1,197	1,283	1,393
재고자산	667	609	715	767	832
기타유동금융자산	5	0	0	0	0
비유동자산	2,539	2,623	2,603	2,646	2,722
장기매출채권및기타비유동채권	10	27	32	34	37
투자자산	340	333	340	342	344
유형자산	2,006	2,053	2,020	2,061	2,133
무형자산	147	161	154	147	142
기타비유동자산	37	49	57	61	67
자산총계	5,216	5,063	5,323	5,570	5,965
유동부채	2,419	2,340	2,284	2,436	2,526
매입채무및기타유동채무	889	808	949	1,018	1,105
단기차입금	1,052	1,076	1,007	1,007	1,007
유동성장기차입금	382	421	287	367	367
기타유동부채	95	35	41	44	48
비유동부채	811	742	1,066	937	1,021
장기매입채무및비유동채무	18	69	81	87	95
사채및장기차입금	670	533	770	570	570
기타비유동부채	123	140	215	280	356
부채총계	3,230	3,082	3,350	3,373	3,547
자본금	413	413	413	413	413
주식발행초과금	437	437	437	437	437
이익잉여금	1,347	1,451	1,514	1,750	2,109
기타자본	-218	-333	-403	-403	-403
지배주주지분자본총계	1,978	1,967	1,960	2,196	2,556
비자본총계	8	14	13	1	-138
자본총계	1,986	1,981	1,973	2,198	2,418
순차입금	1,345	1,216	1,255	1,068	925
총차입금	2,104	2,030	2,063	1,943	1,943

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	233	379	238	572	977
BPS	4,793	4,767	4,750	5,322	6,193
주당EBITDA	914	1,134	883	1,365	1,440
CFPS	726	802	703	1,058	1,107
DPS	80	90	100	110	120
주가배수(배)					
PER	20.4	12.2	19.4	8.1	4.7
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA	5.0	4.3	6.9	5.1	3.7
PCF	6.5	5.8	6.6	4.4	4.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.0	3.9	2.5	5.8	6.1
영업이익률(핵심)	2.0	3.9	2.5	5.8	6.1
EBITDA margin	7.5	9.0	6.6	9.2	9.0
순이익률	0.5	1.2	1.2	3.7	4.0
자기자본이익률(ROE)	1.3	3.3	3.3	10.8	11.4
투하자본이익률(ROIC)	1.1	2.8	2.7	8.7	9.8
안정성(%)					
부채비율	162.6	155.6	169.8	153.5	146.7
순차입금비율	67.7	61.4	63.6	48.6	38.3
이자보상배율(배)	1.2	2.5	1.9	4.9	5.6
활동성(배)					
매출채권회전율	4.1	4.6	5.0	4.9	5.0
재고자산회전율	7.4	8.2	8.4	8.2	8.3
매입채무회전율	5.7	6.1	6.3	6.2	6.2

- 당사는 1월 23일 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
이수페타시스 (007660)	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
	2017/01/24	BUY(Maintain)	8,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%