



BUY(Maintain)

목표주가: 8,000원

주가(3/15): 4,520원

시가총액: 1,865억원

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

Stock Data

KOSPI (3/15)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	6,000원	3,990원
등락률	-24.7%	13.3%
수익률	절대	상대
1W	-5.6%	-7.8%
1M	5.2%	-1.4%
1Y	-15.0%	-21.5%

Company Data

발행주식수	41,268천주
일평균 거래량(3M)	499천주
외국인 지분율	4.4%
배당수익률(17E)	2.4%
BPS(17E)	5,173원
주요 주주	(주)이수 외 30.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	20167	2018E
매출액	5,209	5,542	6,114	6,636
영업이익	202	111	351	401
EBI DA	468	336	563	594
세전이익	159	70	291	342
순이익	65	2	224	264
자체주주지분순이익	156	37	236	269
EPS(원)	379	90	571	652
증감률(%YoY)	62.6	-76.2	533.3	14.1
PER(배)	12.2	51.2	8.1	7.1
PBR(배)	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	4.3	4.3	5.2	4.8
영업이익률(%)	3.9	2.0	5.7	6.0
ROE(%)	3.3	0.1	11.1	11.7
순부채비율(%)	61.4	69.3	53.3	42.2

Price Trend



투자 아이디어

이수페타시스 (007660)

전 제품군 고도화 진행 중



모든 제품군의 수주가 호조를 보이고 있는 가운데, 특히 제품 Mix 개선 추세가 긍정적이다. 즉, 연성PCB는 RF PCB 수주가 늘어나고 있고, MLB는 VIPPO, Low Dk 등 고부가 제품 비중이 증가하는 가운데 데이터센터용 수주가 돋보인다. HDI는 상반기 Flagship 출시 효과가 집중될 것이고, S사 내 점유율이 상승하고 있다. 중국 법인은 기존 Motherboard 매출이 최소화된 상태에서 MLB, HDI 등 신규 제품군 고객 다변화 성과가 기대된다.

>>> 전 제품군 수주 회복

올해 영업이익은 217% 증가한 351억원으로 전망되며, 기존 추정치를 유지한다. 1분기 모든 제품군의 신규 수주가 호조를 기록하고 있고, 특히 고부가 제품 중심의 Mix 개선을 주목해야 한다. 이에 따라 대규모 적자 사업부 중에 연성PCB는 흑자 전환하고, 중국 법인은 적자폭을 의미있게 줄여갈 것이다. 1분기 수주가 매출로 반영되는 2분기부터 빠른 수익성 개선이 뒷받침될 것이다.

>>> 제품별 Mix 개선 주목

구체적으로 1) 연성PCB는 Key-PBA, 카메라모듈 등에 쓰이는 Rigid-Flex PCB 수주가 빠르게 증가하고 있다. Apple의 OLED 채택에 따른 국내 연성PCB 공급 체계 재편이 새로운 기회가 되고 있다.

2) MLB는 네트워크 장비의 고사양화로 VIPPO, Low Dk 등 고부가 제품 비중이 2011년 30%에서 2016년에는 83%까지 늘어났다. 최근에는 데이터센터 투자 확대와 더불어 해당 ODM 업체 대상 수주가 호조를 보이고 있다.

3) HDI는 상반기 S사와 L사의 Flagship 출시 효과가 집중될 것이고, S사 내에서 점유율이 지속적으로 상승하고 있는 추세다.

4) 중국 후난 법인은 신규 MLB, HDI 수주가 2년 전 분기 30억원 수준에서 현재는 분기 80억원 수준으로 증가했다. 하지만, 기존 PC용 Motherboard 수주가 빠르게 감소함에 따라 가동률이 개선되지 않았고, 대규모 적자에 머물렀다. 기존 제품 매출이 최소화된 상태에서 신규 제품군 고객 다변화 성과로 인해 올해부터 가동률이 본격적으로 상승하고, 수익성에 반영될 것이다.

새로운 성장 동력으로서 전장용 PCB 시장 진입을 시도하고 있으며, MLB 사업부는 ADAS용 Radar 모듈, HDI 사업부 및 중국 법인은 인포테인먼트용 기판을 개발하고 있다. 본격적인 매출 성과는 내년부터 발생할 것이다.

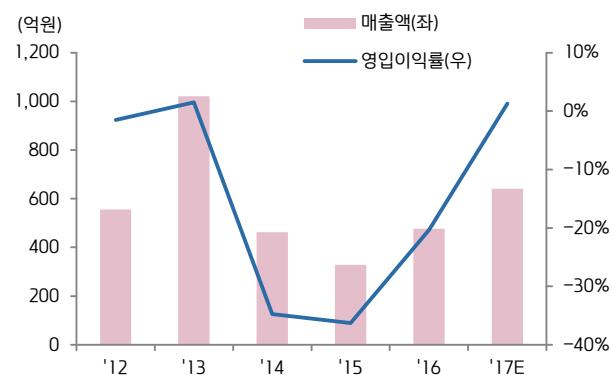
이수페타시스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016	YoY	2017E	YoY
매출액	1,279	1,449	1,389	1,426	1,414	1,597	1,575	1,528	5,209	3.2%	5,542	6.4%	6,114	10.3%
MLB	691	787	752	645	684	782	820	793	2,721	0.8%	2,875	5.7%	3,078	7.1%
Petasys America	63	64	57	76	64	73	80	74	328	25.2%	260	-20.7%	291	12.1%
HDI	403	433	383	387	423	464	400	394	1,485	17.6%	1,606	8.1%	1,682	4.7%
FPCB	57	82	124	214	157	169	177	138	328	-29.2%	477	45.4%	641	34.4%
중국 후난 법인	95	103	92	119	109	126	124	137	420	1.0%	409	-2.6%	496	21.3%
영업이익	40	53	29	-11	43	107	110	90	202	96.1%	111	-45.2%	351	217.2%
영업이익률	3.1%	3.6%	2.1%	-0.8%	3.1%	6.7%	7.0%	5.9%	3.9%	1.8%	2.0%	-1.9%	5.7%	3.7%
순이익	32	61	0	-56	25	74	76	60	156	62.6%	37	-76.2%	236	533.3%

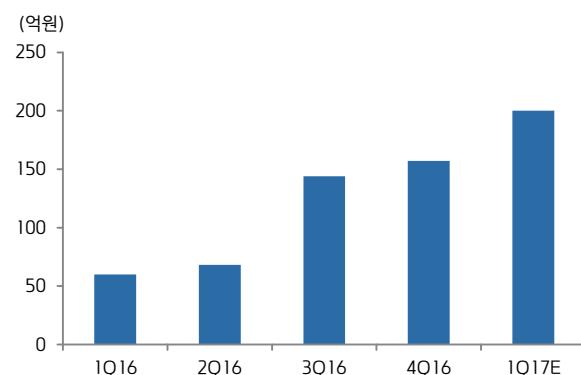
자료: 이수페타시스, 키움증권

연성PCB 실적 추이 및 전망



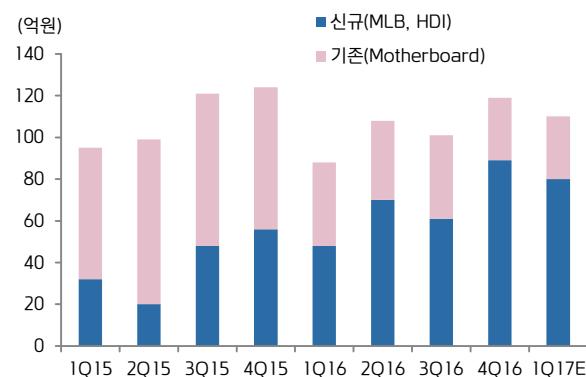
자료: 이수페타시스, 키움증권

연성PCB 수주액 추이



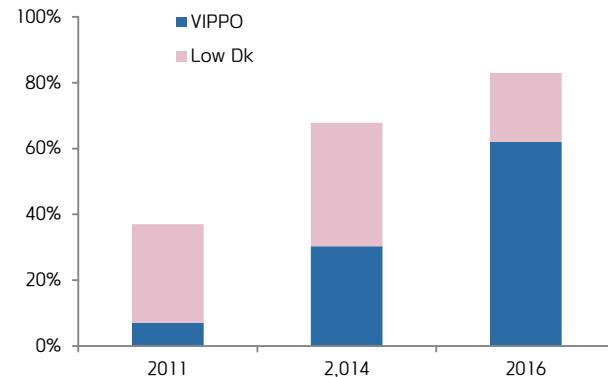
자료: 이수페타시스, 키움증권

중국 법인 수주 추이: 신규 수주 증가세



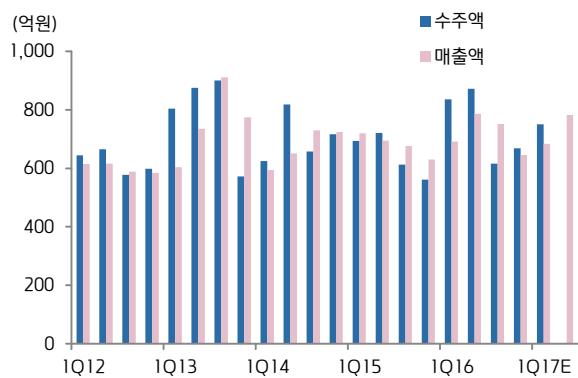
자료: 이수페타시스, 키움증권

MLB 고부가 제품 매출 비중 변화



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	2016P	2017E	2018E
매출액	5,048	5,209	5,542	6,114	6,636
매출원가	4,524	4,595	4,966	5,257	5,686
매출총이익	524	614	576	857	950
판매비및일반관리비	421	413	465	507	550
영업이익(보고)	103	202	111	351	401
영업이익(핵심)	103	202	111	351	401
영업외손익	-15	-43	-40	-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	0	0	0
법인세차감전이익	88	159	70	291	342
법인세비용	62	94	68	67	79
유효법인세율 (%)	70.9%	59.2%	96.6%	23.0%	23.0%
당기순이익	26	65	2	224	264
지배주주지분순이익(억원)	96	156	37	236	269
EBITDA	377	468	336	563	594
현금순이익(Cash Earnings)	300	331	228	436	456
수정당기순이익	11	42	0	224	264
증감율(% , YoY)					
매출액	-5.7	3.2	6.4	10.3	8.5
영업이익(보고)	-78.2	96.1	-45.2	217.2	14.3
영업이익(핵심)	-78.2	96.1	-45.2	217.2	14.3
EBITDA	-36.6	24.1	-28.1	67.3	5.5
지배주주지분 당기순이익	-71.2	62.6	-76.2	533.3	14.1
EPS	-71.2	62.6	-76.2	533.3	14.1
수정순이익	-96.5	296.3	N/A	N/A	17.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
유동자산	2,677	2,440	2,665	2,868	3,187
현금및현금성자산	572	619	509	559	681
유동금융자산	187	194	230	247	268
매출채권및유동채권	1,245	1,018	1,205	1,291	1,401
재고자산	667	609	720	772	837
기타유동비금융자산	5	0	0	0	0
비유동자산	2,539	2,623	2,604	2,647	2,723
장기매출채권및기타비유동채권	10	27	32	34	37
투자자산	340	333	341	342	344
유형자산	2,006	2,053	2,020	2,061	2,133
무형자산	147	161	154	147	142
기타비유동자산	37	49	58	62	67
자산총계	5,216	5,063	5,269	5,515	5,910
유동부채	2,419	2,340	2,291	2,442	2,533
매입채무및기타유동채무	889	808	956	1,024	1,112
단기차입금	1,052	1,076	1,007	1,007	1,007
유동성장기차입금	382	421	287	367	367
기타유동부채	95	35	42	44	48
비유동부채	811	742	1,067	938	1,022
장기매입채무및비유동채무	18	69	82	88	95
사채및장기차입금	670	533	770	570	570
기타비유동부채	123	140	215	280	356
부채총계	3,230	3,082	3,358	3,380	3,555
자본금	413	413	413	413	413
주식발행초과금	437	437	437	437	437
이익잉여금	1,347	1,451	1,453	1,688	1,913
기타자본	-218	-333	-403	-403	-403
지배주주지분자본총계	1,978	1,967	1,899	2,135	2,360
비지배주주지분자본총계	8	14	12	0	-5
자본총계	1,986	1,981	1,911	2,135	2,355
순차입금	1,345	1,216	1,324	1,137	995
총차입금	2,104	2,030	2,063	1,943	1,943

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
영업활동현금흐름	276	488	216	294	376
당기순이익	26	65	2	224	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	-136	-62	-80
기타	100	47	84	-80	0
투자활동현금흐름	-631	-312	-296	-269	-287
투자자산의 처분	148	-6	-35	-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	-110	50	121
기초현금및현금성자산	420	572	619	509	559
기말현금및현금성자산	572	619	509	559	681
Gross Cash Flow	402	386	352	356	456
Op Free Cash Flow	-613	154	-166	169	162

투자지표

(단위: 원, 배, %)

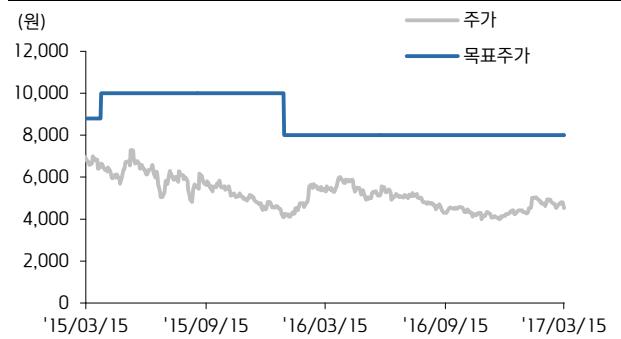
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	233	379	90	571	652
BPS	4,793	4,767	4,602	5,173	5,718
주당EBITDA	914	1,134	815	1,363	1,438
CFPS	726	802	552	1,057	1,106
DPS	80	90	100	110	120
주가배수(배)					
PER	20.4	12.2	51.2	8.1	7.1
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.0	4.3	4.3	5.2	4.8
PCFR	6.5	5.8	8.4	4.4	4.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.0	3.9	2.0	5.7	6.0
영업이익률(핵심)	2.0	3.9	2.0	5.7	6.0
EBITDA margin	7.5	9.0	6.1	9.2	8.9
순이익률	0.5	1.2	0.0	3.7	4.0
자기자본이익률(ROE)	1.3	3.3	0.1	11.1	11.7
투하자본이익률(ROIC)	1.1	2.8	0.1	8.7	9.7
안정성(%)					
부채비율	162.6	155.6	175.7	158.3	151.0
순차입금비율	67.7	61.4	69.3	53.3	42.2
이자보상배율(배)	1.2	2.5	1.5	4.9	5.6
활동성(배)					
매출채권회전율	4.1	4.6	5.0	4.9	4.9
재고자산회전율	7.4	8.2	8.3	8.2	8.2
매입채무회전율	5.7	6.1	6.3	6.2	6.2

- 당사는 3월 15일 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
	2017/03/16	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%