

2024. 11. 11



▲ 전기전자/IT부품

Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 32,000 원
현재주가 (11.8) 31,750 원
상승여력 0.8%

| | |
|------------|-----------------|
| KOSPI | 2,561.15pt |
| 시가총액 | 20,081억원 |
| 발행주식수 | 6,325만주 |
| 유동주식비율 | 73.40% |
| 외국인비중 | 11.60% |
| 52주 최고/최저가 | 58,700원/25,150원 |
| 평균거래대금 | 843.9억원 |

| | |
|----------------|-------|
| 주요주주(%) | |
| 이수 외 5 인 | 26.59 |
| 국민연금공단 | 10.27 |

| | | | |
|-----------------|------------|------------|-------------|
| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
| 절대주가 | -14.1 | -23.3 | 19.8 |
| 상대주가 | -13.0 | -17.8 | 13.3 |

주가그래프



이수페타시스 007660

이해할 수 없는 결정

- ✓ 약 5,500억원 규모의 주주배정 유상증자 단행
- ✓ 시설투자자금 2,500억원, 타법인증권 취득자금 약 3,000억원이 사용될 계획
- ✓ 투자의견 Hold로 하향 조정, EPS 희석보다 다운사이드 리스크가 크다고 판단
- ✓ 제이오 인수 의사 결정에 대한 배경 및 검토 내용 등 구체적인 소통 필요
- ✓ 희석&멀티플 하향을 반영해 전망치 수정 종합하여 적정주가 32,000원 제시

유상증자 & 증설발표 & 제이오 경영권 취득

이수페타시스는 8일 신주 2,010만주(발행주식 대비 31.7%)를 예정 발행가 27,350원 (8일 종가 대비 -13.9%)에 발행하는 주주배정 유상증자를 발표했다. 약 5,500억원의 자금조달이 이루어질 전망이다. 시설자금 2,500억원, 타법인증권 취득자금 2,998억원에 쓰일 계획이다. 유상증자와 함께 4,000억원 규모의 신규 시설투자과 3,000억원 규모의 2차전지 CNT 소재 전문 제조기업 제이오의 경영권 인수도 발표했다.

투자의견 Hold로 하향 조정, 단순 EPS 희석보다 다운사이드 리스크 높아

이번 유상증자로 인한 다운사이드 리스크는 단순히 EPS 희석에 따른 영향보다 더 크다고 판단한다. 투자자 입장에서 이해할 수 없는 2가지 의사 결정 때문이다.

- 1) 이수페타시스의 주주는 AI 기반 MLB 기판의 고성장을 공유하기 위한 투자자이지 2차전지 투자자가 아니다. 회사는 이번 경영권 인수의 대외적인 이유로 사업 다각화를 언급하고 있으나, 주주배정 유상증자를 통해 진행되는 만큼 투자자들의 공감대가 필요하다.
- 2) 전기차의 미래 성장성에 대해 의심하는 투자자는 없다. 다만 현재 캐즘으로 인해 성장세가 둔화되고 있으며, 특히 제이오의 주요 고객사는 이로 인한 영향으로 장기 공급 계약이 취소되는 등 어려운 상황이 지속되고 있다. 투자자들을 설득할 수 있는 제이오 인수 의사 결정에 대한 구체적인 배경 및 검토 내용, 중장기 제이오의 성장성에 대한 구체적인 소통이 필요하다.

희석&멀티플 하향을 종합 반영해 적정주가는 32,000원으로 -41% 하향하고 투자 의견을 Hold를 제시한다. 2025년 EPS(1,707원)에 19.0배(2025년 평균 25.3배에 오 리온-리가캠바이오 인수, 두산밥캣 - 두산로보틱스 합병 당시 할인율 평균 24.7배 할인 적용률(표5) 했다. 회사 본업의 실적 전망은 여전히 낙관적이나 보수적인 투자 판단이 요구되는 시점으로 판단된다.

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|---------|-------|------------|----------------|---------|---------|---------|---------|---------------|---------|----------|
| 2022 | 642.9 | 116.6 | 102.5 | 1,620 | 흑전 | 3,515 | 3.5 | 1.6 | 3.9 | 58.9 | 145.6 |
| 2023 | 675.3 | 62.2 | 47.7 | 755 | -53.4 | 4,218 | 39.0 | 7.0 | 26.4 | 19.5 | 134.8 |
| 2024E | 847.0 | 114.8 | 91.3 | 1,444 | 91.4 | 5,562 | 22.0 | 5.7 | 15.6 | 29.5 | 105.5 |
| 2025E | 1,008.1 | 173.9 | 142.2 | 1,707 | 18.2 | 12,423 | 18.6 | 2.6 | 10.4 | 20.5 | 38.8 |
| 2026E | 1,137.6 | 204.3 | 168.8 | 2,026 | 18.7 | 14,349 | 15.7 | 2.2 | 8.4 | 15.1 | 35.7 |

| 구분 | 내용 |
|------------|--|
| 신주 발행 수(주) | 20,103,080 |
| 신주발행가(원) | 27.350 |
| 자금조달 목적 | 시설자금 약 2,500억원 + 타법인 증권 취득 자금 약 3,000억 |
| 발행가 확정일 | 2025년 2월 3일 |
| 신주 상장일 | 2025년 2월 28일 |

자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

| (백만주) | 기존 | | 지분인수 후 | |
|---------|------|--------|--------|--------|
| 구분 | 주식 수 | 지분율(%) | 주식 수 | 지분율(%) |
| 기존 최대주주 | 11.4 | 36 | 5.7 | 14.2 |
| 이수페타시스 | - | - | 13.4 | 33.3 |
| 기타주주 | 19.3 | 60.7 | 21 | 52.5 |
| 발행주식 총수 | 31.7 | 100 | 40.1 | 100 |

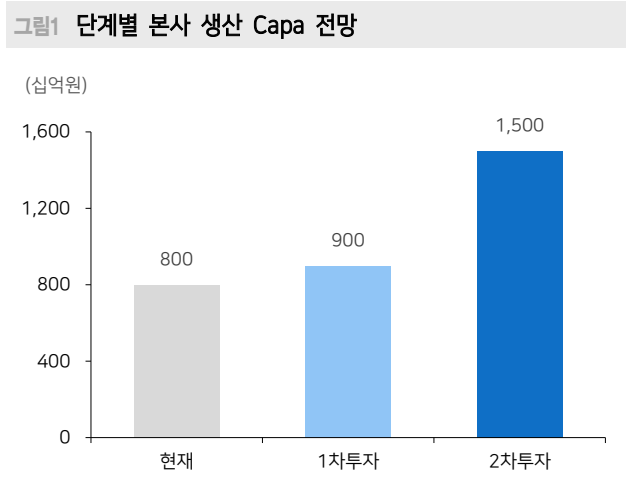
자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

| 구분 | 현재 | 단계별 투자계획 | | |
|-----------|----------|-------------|----------------|-------|
| | | 1단계 | 2단계 | 합계 |
| 투자시기 | ~'24.9월말 | '25년 (12개월) | '26~'8년 (36개월) | |
| 해당부지 | - | 1~4공장 | 5공장 | |
| 투자금액 (억원) | 1,240 | 800 | 3,200 | 4,000 |

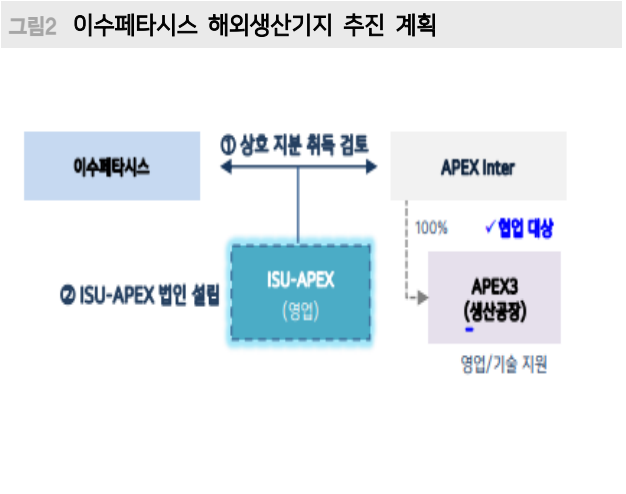
자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

| 구분 | 주요내용 | | |
|----------|-------|-------|--------------|
| 공장 | 제1공장 | 제2공장 | 합계 |
| Capa(현재) | 1,000 | 1,000 | |
| 설비투자 시 | - | 1,000 | 총 3,000톤 /연간 |

자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터



자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: 이수페타시스

표5 이수페타시스 적정주가 산정

| | Fair Value(원) | 비고 |
|-------------|---------------|---|
| EPS | 1,707 | 2025년 EPS |
| 적정배수 (배) | 19.0 | 컨센서스 기준 2023년 평균 멀티플에 오리온-리가캠바이오 인수, 두산밥캣 - 두산로보틱스 합병 당시 할인율 평균 24.7배 할인 적용 |
| 적정가치 | 32,446 | |
| 적정주가 | 32,000 | |
| 공모주가 | 31,850 | |
| 상승여력 (%) | 0.5% | |

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

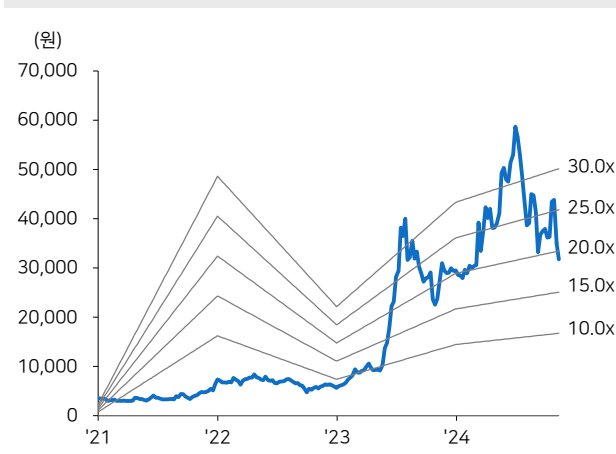
표6 이수페타시스 밸류에이션 테이블

| (배) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|
| 주가 (원) | | | | | | | | | | | |
| High | 7,620 | 6,160 | 5,490 | 7,050 | 7,270 | 5,960 | 7,490 | 8,720 | 43,300 | | |
| Low | 4,380 | 3,930 | 4,030 | 3,380 | 3,565 | 1,670 | 3,185 | 4,655 | 5,270 | | |
| Average | 5,818 | 4,850 | 4,575 | 4,530 | 4,927 | 3,927 | 4,015 | 6,693 | 20,486 | | |
| 확정치 기준 PER | | | | | | | | | | | |
| High | 22.9 | 77.9 | nm | nm | nm | nm | nm | 5.4 | 57.4 | | |
| Low | 13.2 | 49.7 | nm | nm | nm | nm | nm | 2.9 | 7.0 | | |
| Average | 17.5 | 61.3 | nm | nm | nm | nm | nm | 4.1 | 27.1 | | |
| 확정치 EPS (원) | | | | | | | | | | | |
| High | 332.3 | 79.1 | -299 | -144 | -1,937 | -287 | -73 | 1,620 | 755 | 1,444 | 1707.0 |
| EPS Growth (%) | 62.6 | -76.2 | 적전 | 적축 | 적확 | 적축 | 적축 | 흑전 | -53.4 | 91.4 | 18.2 |
| 컨센서스 기준 PER | | | | | | | | | | | |
| High | 20.0 | 29.6 | nm | 117.5 | nm | nm | 152.9 | 5.4 | 53.4 | | |
| Low | 11.5 | 18.9 | nm | 56.3 | nm | nm | 65.0 | 2.9 | 6.5 | | |
| Average | 15.3 | 23.3 | nm | 75.5 | nm | nm | 81.9 | 4.1 | 25.3 | | |
| 컨센서스 EPS (원) | | | | | | | | | | | |
| High | 381 | 208 | - | 60 | - | - | 49 | 1,613 | 811 | 1,557 | 2,384 |
| EPS growth (%) | 86.4 | -37.4 | nm | 흑전 | nm | nm | 흑전 | 흑전 | -49.9 | 106.3 | 65.1 |

주: 2024년, 2025년 EPS는 당사 추정치 기준

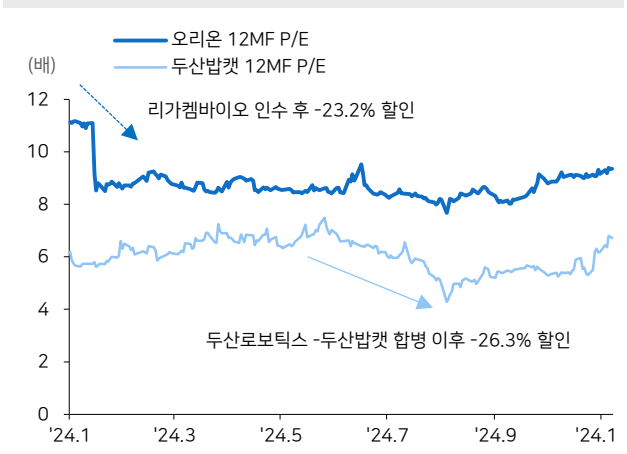
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 이수페타시스 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 오리온, 두산밥캣 12MF P/E 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

이수페타시스 (007660)

Income Statement

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 642.9 | 675.3 | 847.0 | 1,008.1 | 1,137.6 |
| 매출액증가율(%) | 36.9 | 5.0 | 25.4 | 19.0 | 12.8 |
| 매출원가 | 479.0 | 558.9 | 666.1 | 758.4 | 852.9 |
| 매출총이익 | 163.9 | 116.5 | 180.9 | 249.7 | 284.8 |
| 판매관리비 | 47.3 | 54.3 | 66.0 | 75.8 | 80.4 |
| 영업이익 | 116.6 | 62.2 | 114.8 | 173.9 | 204.3 |
| 영업이익률(%) | 18.1 | 9.2 | 13.6 | 17.3 | 18.0 |
| 금융손익 | -9.1 | -8.3 | -4.6 | -1.8 | 0.2 |
| 중속/관계기업손익 | 0.0 | -0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 0.3 | 0.8 | 1.1 | 1.3 | 1.3 |
| 세전계속사업이익 | 107.8 | 54.7 | 111.4 | 173.4 | 205.9 |
| 법인세비용 | 7.5 | 6.9 | 20.1 | 31.2 | 37.1 |
| 당기순이익 | 102.5 | 47.7 | 91.3 | 142.2 | 168.8 |
| 지배주주지분 손이익 | 102.5 | 47.7 | 91.3 | 142.2 | 168.8 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| 유동자산 | 373.9 | 383.6 | 464.8 | 1,125.9 | 1,232.1 |
| 현금및현금성자산 | 45.7 | 48.0 | 44.0 | 625.1 | 667.2 |
| 매출채권 | 142.8 | 146.7 | 184.0 | 219.0 | 247.1 |
| 재고자산 | 167.5 | 176.1 | 220.8 | 262.8 | 296.6 |
| 비유동자산 | 172.2 | 242.8 | 257.9 | 311.6 | 390.8 |
| 유형자산 | 131.6 | 192.4 | 203.2 | 251.9 | 327.1 |
| 무형자산 | 3.0 | 4.4 | 2.9 | 2.6 | 2.3 |
| 투자자산 | 24.2 | 28.5 | 34.2 | 39.6 | 43.9 |
| 자산총계 | 546.0 | 626.4 | 722.8 | 1,437.5 | 1,622.9 |
| 유동부채 | 286.0 | 290.5 | 300.7 | 330.6 | 354.6 |
| 매입채무 | 64.4 | 70.4 | 88.3 | 105.1 | 118.6 |
| 단기차입금 | 158.6 | 143.4 | 143.4 | 143.4 | 143.4 |
| 유동성장기부채 | 14.4 | 21.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동부채 | 37.7 | 69.1 | 70.3 | 71.5 | 72.4 |
| 사채 | 10.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금 | 20.5 | 60.3 | 60.3 | 60.3 | 60.3 |
| 부채총계 | 323.7 | 359.7 | 371.0 | 402.0 | 427.0 |
| 자본금 | 63.3 | 63.3 | 63.3 | 83.4 | 83.4 |
| 자본잉여금 | 81.0 | 81.0 | 81.0 | 610.8 | 610.8 |
| 기타포괄이익누계액 | 6.5 | 13.1 | 13.1 | 13.1 | 13.1 |
| 이익잉여금 | 76.5 | 114.4 | 199.4 | 333.2 | 493.7 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 222.3 | 266.8 | 351.8 | 1,035.5 | 1,195.9 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 영업활동 현금흐름 | 29.8 | 52.5 | 58.5 | 116.7 | 168.0 |
| 당기순이익(손실) | 102.5 | 47.7 | 91.3 | 142.2 | 168.8 |
| 유형자산상각비 | 12.6 | 15.0 | 24.2 | 31.3 | 44.8 |
| 무형자산상각비 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| 운전자본의 증감 | -89.6 | -23.4 | -51.8 | -50.7 | -39.1 |
| 투자활동 현금흐름 | -12.3 | -61.4 | -34.4 | -79.1 | -117.7 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -39.7 | -65.2 | -35.0 | -80.0 | -120.0 |
| 투자자산의감소(증가) | -9.2 | -4.4 | -5.7 | -5.4 | -4.3 |
| 재무활동 현금흐름 | -17.2 | 10.3 | -28.0 | 543.5 | -8.3 |
| 차입금의 증감 | -18.3 | 23.1 | -21.7 | 0.1 | 0.0 |
| 자본의 증가 | 17.3 | 0.0 | 0.0 | 549.8 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | 1.3 | 2.3 | -3.9 | 581.1 | 42.0 |
| 기초현금 | 44.4 | 45.7 | 48.0 | 44.0 | 625.1 |
| 기말현금 | 45.7 | 48.0 | 44.0 | 625.1 | 667.2 |

Key Financial Data

| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 10,165 | 10,678 | 13,392 | 12,103 | 13,649 |
| EPS(지배주주) | 1,620 | 755 | 1,444 | 1,707 | 2,026 |
| CFPS | 2,220 | 1,378 | 2,204 | 2,468 | 2,993 |
| EBITDAPS | 2,050 | 1,225 | 2,204 | 2,468 | 2,993 |
| BPS | 3,515 | 4,218 | 5,562 | 12,423 | 14,349 |
| DPS | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 배당수익률(%) | 1.8 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 3.5 | 39.0 | 22.0 | 18.6 | 15.7 |
| PCR | 2.5 | 21.4 | 14.4 | 12.9 | 10.6 |
| PSR | 0.6 | 2.8 | 2.4 | 2.6 | 2.3 |
| PBR | 1.6 | 7.0 | 5.7 | 2.6 | 2.2 |
| EBITDA(십억원) | 129.7 | 77.5 | 139.4 | 205.6 | 249.5 |
| EV/EBITDA | 3.9 | 26.4 | 15.6 | 10.4 | 8.4 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 58.9 | 19.5 | 29.5 | 20.5 | 15.1 |
| EBITDA 이익률 | 20.2 | 11.5 | 16.5 | 20.4 | 21.9 |
| 부채비율 | 145.6 | 134.8 | 105.5 | 38.8 | 35.7 |
| 금융비용부담률 | 1.3 | 1.7 | 1.4 | 1.0 | 0.9 |
| 이자보상배율(x) | 13.8 | 5.4 | 10.0 | 17.5 | 20.6 |
| 매출채권회전율(x) | 5.0 | 4.7 | 5.1 | 5.0 | 4.9 |
| 재고자산회전율(x) | 4.6 | 3.9 | 4.3 | 4.2 | 4.1 |

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

| 기업 | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |
|------------------------|--|
| 추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급 | <p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만</p> |
| 산업 | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급 | <p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p> |

투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|------|-------|
| 매수 | 86.0% |
| 중립 | 14.0% |
| 매도 | 0.0% |

2024년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

이수페타시스 (007660) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

