

이수페타시스(007660)

BUY / TP 10,000원

전성기의 시작

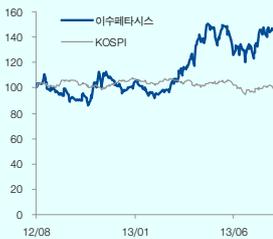
Analyst 김상표
02) 3787-2590
spkim@hmcib.com

- 2분기를 시작으로 실적 고공 행진 지속 예상 / 목표주가 10,000원으로 상향 및 투자 의견 'BUY' 유지
- 3분기 본사 및 자회사 3사 (미주 법인, 엑사보드, 엑사플렉스) 매출 및 수익성 모두 증가할 것으로 예상
- 2013년 연결 기준 매출액 5,751억원 및 영업이익 574억원 예상 / 올해 EPS 기준 P/E 6.6배로 저평가 구간

현재주가 (8/7)	6,700원	
상승여력	49.3%	
시가총액	276십억원	
발행주식수	41,268천주	
자본금/액면가	41십억원/1,000원	
52주 최고가/최저가	6,920원/3,985원	
일평균 거래대금 (60일)	5십억원	
외국인지분율	6.97%	
주요주주	이수 외 6인 30.2%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	11.5	-1.5 52.1
상대주가(%p)	8.8	2.5 56.4
당사추정 EPS	1,016원	
컨센서스 EPS	825원	
컨센서스 목표주가	8,380원	

* K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	387	13	8	25	189	-67.5	27.3	1.4	10.3	4.9
2012	418	30	20	43	493	160.5	9.4	1.2	5.4	12.4
2013F	575	57	42	69	1,016	106.1	6.6	1.4	4.4	22.5
2014F	633	72	53	84	1,288	26.8	5.2	1.1	3.2	23.3
2015F	684	76	57	89	1,374	6.7	4.9	0.9	2.5	20.3

* K-IFRS 연결 기준

2분기를 시작으로 실적 고공 행진 지속 예상 / 목표주가 10,000원으로 상향

이수페타시스의 6개월 목표주가를 기존 9,000원에서 10,000원 (2013년 K-IFRS 연결 EPS에 P/E 9.9배 적용)으로 상향하며, 투자 의견 'BUY' 를 유지한다. 기존 추정치 대비 2013년 연결 EPS가 23.9% 상향되었으나, 최근 중소형 IT 업체들에 대한 Target Multiple 하향 추세를 반영하여 기존에 적용했던 P/E 11배에서 10% 할인한 9.9배의 Target Multiple을 적용하였다. 동사의 2분기 매출액은 전방위적인 MLB 수요 급증 및 이수엑사플렉스(FPCB)의 매출 신장에 힘입어 1,389억원 (YoY +34.6%, QoQ +15.0%)으로 예상되며, 영업이익은 서버 및 라우터용 MLB 위주의 제품 믹스 개선 및 스마트폰 부품 자회사들의 수익성 개선으로 146억원 (YoY +81.3%, QoQ +133.8%)의 사상 최대 실적이 예상된다.

3분기 본사 및 자회사 3사 매출 및 수익성 모두 증가할 것으로 예상

동사가 전세계적인 네트워크 투자 확대의 수혜를 올해 상반기부터 본격적으로 누리게 된 데에는 1) 네트워크 투자가 통신사업자 (LTE망 구축), 플랫폼 업체 (데이터 센터 증설), 기업체 (클라우드 컴퓨팅 및 빅데이터 활용 범위 확대) 등에 의해 동시에 진행이 되고 있으며, 2) 전세계 주요 네트워크 장비 업체 (Cisco, Alcatel-Lucent, Cray 등) 및 서버, 플랫폼 업체 등 다양한 고객군을 확보하고 있기 때문이다. 특히, 동사가 Cisco나 Alcatel-Lucent와 같은 유력 네트워크 장비 업체 내의 고다층 MLB 시장점유율 1위를 유지하고 있기 때문에, 통신사업자의 네트워크 장비 (라우터, 스위치 등) 발주가 동사의 수주로 이어질 확률이 높은 상황이다. 또한, 서버 및 플랫폼 업체의 투자까지 동시에 증가하고 있는 반면, 최근 수년간 주요 MLB 업체들의 사업 철수가 진행되었기 때문에 동사에 대한 의존도가 높아질 것으로 예상된다. 따라서, 사상 최고치를 경신 중인 MLB 수주 잔고는 당분간 고공 행진이 지속될 것으로 예상되며, 동사의 한정된 생산 능력을 감안 시 제품 믹스 개선 추세에 따른 수익성 상승 국면이 이어질 것으로 판단한다.

상반기에 가동률 하락과 설비투자 증설 관련 비용 발생으로 적자를 기록했던 이수엑사보드는 하반기 삼성전자와 LG전자의 전략 스마트폰에 동시에 납품이 진행되면서, 터너라운드 성공할 것으로 예상된다. 이수엑사플렉스는 국내 전략 거래선의 Tablet PC 출하량 증가의 수혜를 누리며, 하반기에 외형과 수익성의 추가적인 개선이 이뤄질 수 있을 것으로 예상된다.

〈표1〉 이수페타시스 실적 추정 변경 사항

(십억원)

구분	변경 후					변경 전				
	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F
매출액	120.8	138.9	156.5	158.9	575.1	120.8	136.6	140.9	141.8	540.1
영업이익	6.2	14.6	18.4	18.2	57.4	6.2	12.6	14.1	13.7	46.6
영업이익률	5.2%	10.5%	11.8%	11.4%	10.0%	5.2%	9.2%	10.0%	9.7%	8.6%
세전이익	6.6	13.8	17.7	17.5	55.5	6.6	11.8	13.4	13.1	44.9
지배주주 순이익	4.3	10.6	13.6	13.5	42.0	4.3	9.4	10.0	10.2	33.9

자료 : 이수페타시스, HMC투자증권

〈표2〉 이수페타시스 분기별 IFRS 연결 실적 전망

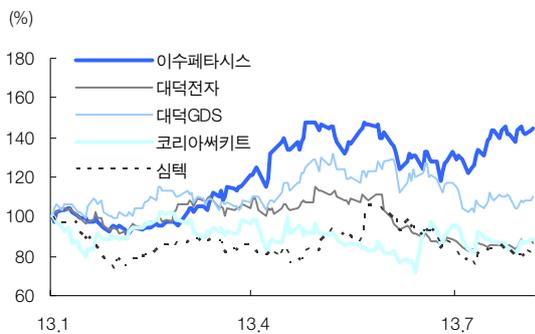
(십억원)

구분		2012	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2014F
매출액	이수페타시스	298.1	68.9	82.0	90.6	91.3	332.7	84.2	91.5	87.7	99.1	362.5
	이수엑사보드	87.8	28.4	24.0	31.4	32.8	116.6	28.6	30.9	32.3	35.2	127.1
	이수엑사플렉스	55.6	24.5	33.2	36.4	38.2	132.3	34.7	36.6	38.8	41.0	151.1
	이수 America	33.8	9.5	9.9	10.8	11.3	41.5	10.4	10.3	11.4	13.0	45.0
	소계	418.2	120.8	138.9	156.5	158.9	575.1	146.0	156.8	157.4	172.9	633.1
영업이익	이수페타시스	21.6	3.3	10.2	12.0	11.6	37.1	10.1	11.0	11.2	12.1	44.4
	이수엑사보드	1.8	-1.0	-0.4	1.5	1.4	1.5	0.6	1.1	1.3	1.3	4.4
	이수엑사플렉스	-0.7	0.3	2.0	2.3	2.5	7.1	2.3	2.7	3.3	3.3	11.6
	이수 America	6.5	2.7	2.6	2.9	2.9	11.2	2.7	2.7	3.0	3.4	11.7
	소계	30.5	6.2	14.6	18.4	18.2	57.4	15.6	17.5	18.7	20.1	72.0
영업이익률	이수페타시스	7.2%	4.8%	12.5%	13.2%	12.7%	11.1%	11.9%	12.0%	12.7%	12.2%	12.2%
	이수엑사보드	2.1%	-3.6%	-1.7%	4.8%	4.3%	1.3%	2.2%	3.6%	4.0%	3.8%	3.4%
	이수엑사플렉스	-1.3%	1.3%	5.9%	6.4%	6.7%	5.4%	6.5%	7.5%	8.5%	8.0%	7.7%
	이수 America	19.2%	28.7%	26.2%	27.0%	26.0%	26.9%	26.0%	26.0%	26.0%	26.0%	26.0%
	소계	7.3%	5.2%	10.5%	11.8%	11.4%	10.0%	10.7%	11.2%	11.9%	11.6%	11.4%
세전이익		30.2	6.6	13.8	17.7	17.5	55.5	14.7	16.8	18.1	19.5	69.0
지배주주 순이익		20.3	4.3	10.6	13.6	13.5	42.0	11.3	12.9	13.9	15.0	53.2

주 : 이수페타시스(본사)의 실적 추정치에는 이수엑사보드의 LG전자향 HDI 매출이 상품 매출로 포함되어 있음.

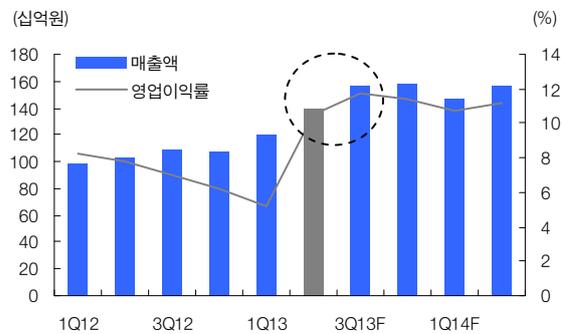
자료 : 이수페타시스, HMC투자증권

〈그림1〉 주요 PCB 업체 주가 Performance



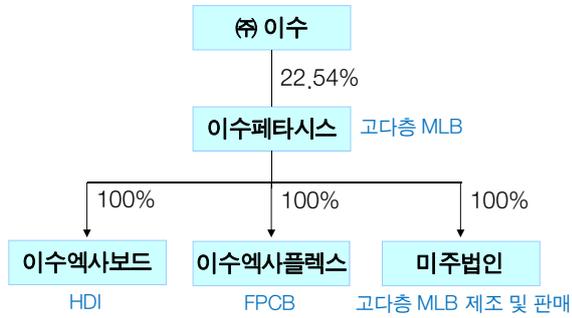
자료 : Quantwise, 이수페타시스

〈그림2〉 K-IFRS 연결 기준 매출액 및 영업이익률 추이



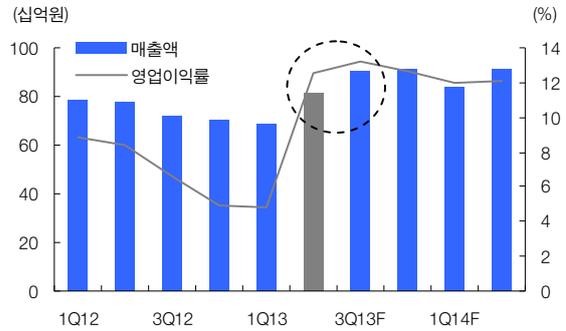
자료 : 이수페타시스, HMC투자증권

〈그림3〉 이수페타시스 자회사 현황



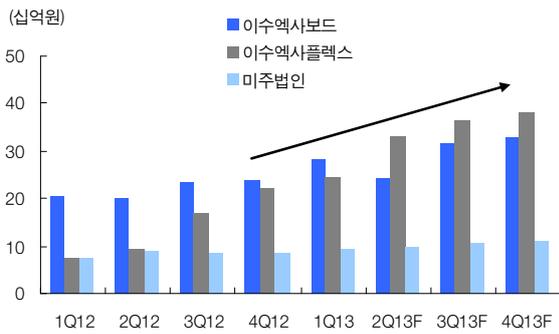
자료 : 이수페타시스, HMC투자증권

〈그림4〉 이수페타시스 분기 실적 추이 (개별)



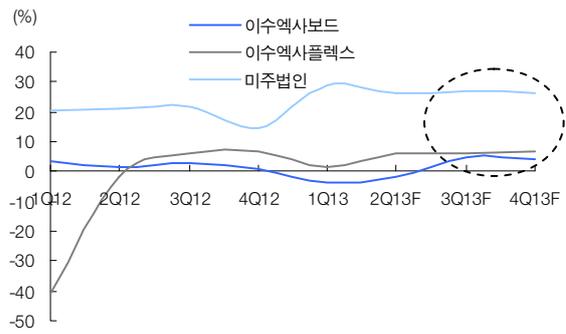
자료 : 이수페타시스, HMC투자증권

〈그림5〉 이수페타시스 자회사 분기 매출액 추이



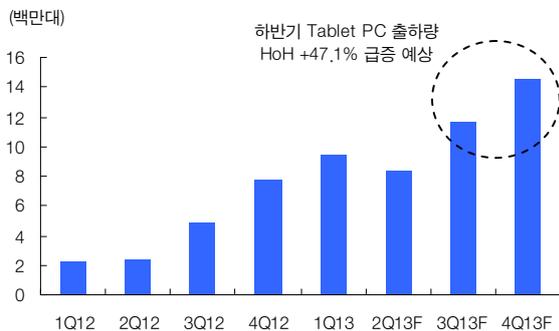
자료 : 이수페타시스, HMC투자증권

〈그림6〉 이수페타시스 자회사 분기 영업이익률 추이



자료 : 이수페타시스, HMC투자증권

〈그림7〉 삼성전자 Tablet PC 출하량 추이



자료 : HMC투자증권 추정

〈그림8〉 동사 HDI 탑재 혹은 탑재 예정 제품



자료 : 각 사, HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	387	418	575	633	684
증가율 (%)	14.7	8.2	37.5	10.1	8.0
매출원가	347	366	474	513	554
매출원가율 (%)	89.7	85.2	82.4	81.1	81.1
매출총이익	40	62	101	120	129
매출이익률 (%)	10.3	14.8	17.6	18.9	18.9
증가율 (%)	-35.8	54.7	63.8	18.3	8.0
판매관리비	27	31	44	48	53
판매비율 (%)	7.1	7.5	7.6	7.5	7.8
EBITDA	25	43	69	84	89
EBITDA 이익률 (%)	6.6	10.3	12.0	13.3	13.0
증가율 (%)	-44.9	69.2	60.1	22.2	5.7
영업이익	13	30	57	72	76
영업이익률 (%)	3.2	7.3	10.0	11.4	11.1
증가율 (%)	-63.8	142.6	88.5	25.5	5.5
영업외손익	4	0	-2	-3	-2
금융수익	3	3	4	5	6
금융비용	7	7	7	8	8
기타영업외손익	7	3	1	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	16	30	55	69	74
세전계속사업이익률	4.2	7.2	9.6	10.9	10.8
증가율 (%)	-52.2	85.6	83.5	24.4	6.7
법인세비용	8	10	14	16	17
계속사업이익	8	20	42	53	57
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	20	42	53	57
당기순이익률 (%)	2.2	4.8	7.3	8.4	8.3
증가율 (%)	-67.4	140.1	108.4	26.8	6.7
지배주주지분 순이익	8	20	42	53	57
비지배주주지분 순이익	1	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-5	1	0	0
총포괄이익	6	15	43	53	57

(단위: 십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	20	29	45	57	63
당기순이익	8	20	42	53	57
유형자산 상각비	12	12	11	12	13
무형자산 상각비	1	1	0	0	0
외환손익	1	0	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	0	-6	-12	-8	-7
기타	-2	2	5	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-8	-17	-32	-24	-14
투자자산의 감소(증가)	-2	-1	-2	-1	0
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-17	-20	-23	-20	-11
기타	11	4	-8	-3	-3
재무활동으로인한현금흐름	-19	-12	-1	-19	-19
차입금의 증가(감소)	31	-13	5	-15	-11
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	-2	0	0	0
배당금	-4	-3	-4	-4	-4
기타	-47	6	-2	0	-4
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-7	1	12	15	30
기초현금	36	30	30	43	57
기말현금	30	30	43	57	87

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	212	216	307	345	394
현금성자산	30	30	43	57	87
단기투자자산	32	30	37	40	43
매출채권	79	82	116	126	135
재고자산	59	61	92	100	107
기타유동자산	13	13	19	21	22
비유동자산	118	125	138	147	146
유형자산	80	88	94	102	100
무형자산	9	8	8	7	7
투자자산	4	5	7	7	8
기타비유동자산	25	24	30	30	30
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	330	341	445	491	539
유동부채	119	119	176	181	180
단기차입금	55	43	40	35	30
매입채무	21	20	44	48	51
유동성장기부채	13	22	22	22	18
기타유동부채	30	34	70	76	82
비유동부채	49	53	65	57	53
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	38	38	44	34	28
장기금융부채 (리스포함)	0	0	1	1	1
기타비유동부채	11	15	21	23	25
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	168	172	241	238	233
지배주주지분	158	169	204	253	306
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	44	42	42	42	42
자본조정 등	-1	-2	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	73	87	122	171	224
비지배주주지분	4	0	0	0	0
자본총계	162	169	204	253	306

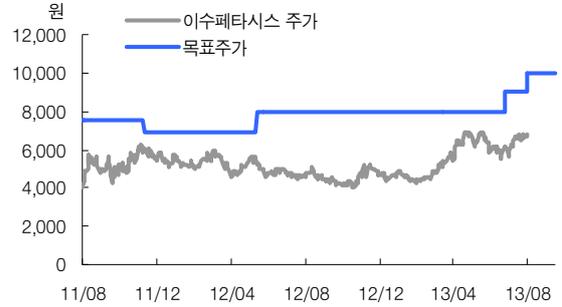
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	203	487	1,016	1,288	1,374
EPS(지배순이익 기준)	189	493	1,016	1,288	1,374
BPS(자본총계 기준)	3,723	3,895	4,753	5,959	7,251
BPS(지배지분 기준)	3,622	3,895	4,753	5,959	7,251
DPS	70	90	90	90	90
PER(당기순이익 기준)	25.4	9.5	6.6	5.2	4.9
PER(지배순이익 기준)	27.3	9.4	6.6	5.2	4.9
PBR(자본총계 기준)	1.4	1.2	1.4	1.1	0.9
PBR(지배지분 기준)	1.4	1.2	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA(Reported)	10.3	5.4	4.4	3.2	2.5
배당수익률	1.4	1.9	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-67.4	140.1	108.4	26.8	6.7
EPS(지배순이익 기준)	-67.5	160.5	106.1	26.8	6.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.1	12.2	22.5	23.3	20.3
ROE(지배순이익 기준)	4.9	12.4	22.5	23.3	20.3
ROA	2.7	6.0	10.7	11.4	11.0
안정성 (%)					
부채비율	103.3	102.1	118.3	94.0	76.0
순차입금비율	27.9	25.3	13.5	-2.1	-17.3
이자보상배율	1.9	4.6	8.5	9.3	9.2

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
10/12/01	BUY	5,800원	13/03/04	BUY	8,000원
11/01/25	BUY	6,300원	13/07/03	BUY	9,000원
11/06/02	BUY	6,300원	13/08/08	BUY	10,000원
11/07/27	BUY	7,500원			
11/11/17	BUY	6,900원			
12/01/19	BUY	6,900원			
12/05/23	BUY	8,000원			
12/10/04	BUY	8,000원			
12/11/28	BUY	8,000원			
	담당자 변경				
12/12/26	BUY	8,000원			
13/01/28	BUY	8,000원			

▶ 최근 2년간 이수페타시스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김상표의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.