



BUY(Maintain)

목표주가: 11,500원

주가(9/25): 7,900원

시가총액: 3,260억원

전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

RA 홍정표

02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/25)		1,998.06pt
52 주 주가동향		3,260억원
최고/최저가 대비	최고가	최저가
등락률	8,230원	3,985원
수익률	-4.01%	98.24%
1M	절대	상대
6M	4.1%	-2.6%
1Y	48.5%	47.0%

Company Data

발행주식수	41,268천주
일평균 거래량(3M)	884천주
외국인 지분율	9.5%
배당수익률(13E)	1.1%
BPS(13E)	4,922원
주요 주주	(주)이수 외 30.2%

투자지표

(억원, IFRS)	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	4,182	5,536	6,195	6,815
보고영업이익	305	504	579	647
핵심영업이익	305	504	579	647
EBITDA	430	639	739	805
세전이익	302	482	544	625
순이익	201	376	424	488
자배주주지분순이익	203	376	424	493
EPS(원)	493	911	1,027	1,195
증감률(%YoY)	160.5	84.8	12.8	16.3
PER(배)	9.4	8.7	7.7	6.6
PBR(배)	1.1	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	5.4	5.4	4.7	3.9
보고영업이익률(%)	7.3	9.1	9.4	9.5
핵심영업이익률(%)	7.3	9.1	9.5	9.5
ROE(%)	12.2	20.2	19.1	18.4
순부채비율(%)	25.2	7.8	7.3	-3.4

Price Trend



이수페타시스 (007660)

글로벌 기업을 향한 큰 걸음



중국 MLB 업체를 인수하기로 했다. 중국 생산 거점이자 거대한 중국 통신장비 시장을 겨냥한 교두보를 확보하게 됐다. 실질적인 생산능력 증설 효과와 더불어 중저층 MLB 시장 진출에 따른 제품 포트폴리오 및 고객 다변화 효과가 수반될 것이다. 늘 새로운 성장 동력을 확보해 가며 꾸준히 자기 발전을 이루는 모습이 보기 좋다. 명실 상부한 MLB 1위 업체로 도약하는 기반이 되길 바란다.

>>> 중국 MLB 업체 인수로 새로운 성장 기반 확보

이수페타시스가 중국 MLB 전문 업체인 Trendtronics Technology사를 인수하기로 했다. MLB 업황이 중장기 호황 사이클에 접어든 상황에서 새로운 도약의 기반을 확보했다는 점에서 긍정적이다.

지주회사인 Kingboat Technology의 지분 60%를 253억원에 취득할 예정이며, 인수 가격은 경영권 Premium을 감안할 때 적절한 것으로 판단된다. Trendtronics Technology는 Unimicron이 주요 주주인 회사로 2009년부터 중저층 MLB를 생산하고 있는 신생 기업이다. 생산능력은 월 평균 10만㎡ (6층 제품 기준) 수준이다. 이로써 동사가 인수하면 MLB의 잠재적 매출이 4,500억원으로 현재보다 30% 이상 증가할 여력이 확보된 것으로 추정된다.

>>> 인수 기대 효과

인수 효과로서 1) 주력인 MLB의 실질적인 생산능력 증설 효과를 실현하게 됐고, 2) 시장 규모가 연간 240억달러에 달하는 중저층 MLB 시장에 진출함으로써 제품 포트폴리오 및 고객 다변화가 이루어질 것이며, 3) 중국 생산 거점 확보에 따라 원가 구조가 개선될 것이다. 궁극적으로 중국 통신장비 시장과 중국 고객사들을 겨냥한 교두보를 확보하게 됐다.

MLB는 사상 최대 수주 행진과 더불어 하반기에 완전 가동 상태에 진입하는 만큼, 인수 시점도 적절하다고 볼 수 있다.

>>> MLB 중장기 호황 사이클 전개

거듭 언급하지만 네트워크 장비와 서버/스토리지를 전방 산업으로 하는 MLB의 중장기 호황 사이클이 전개되고 있다고 판단된다.

Cloud, SNS, 스마트 인프라는 Big Data 시대를 창출했고, 많은 데이터 트래픽을 유발하면서 네트워크 장비 및 서버 수요 증가의 배경이 되고 있다. 단기적으로는 미국 경기 회복과 함께 미국 기업들이 금융위기 이후 미루었던 IT 설비 투자를 확대할 것으로 기대되고, 유럽 경기도 바닥을 벗어나려는 조짐이 나타나고 있는데, 실제로 유럽에 기반을 둔 Alcatel로부터 수주가 증가하고 있는 점이 이를 뒷받침하는 하나의 정황이다.

동사의 주고객들은 데이터 트래픽 증가에 대응하기 위해 고용량 코어/엣지 라우터 제품을 잇따라 출시하고 있다.

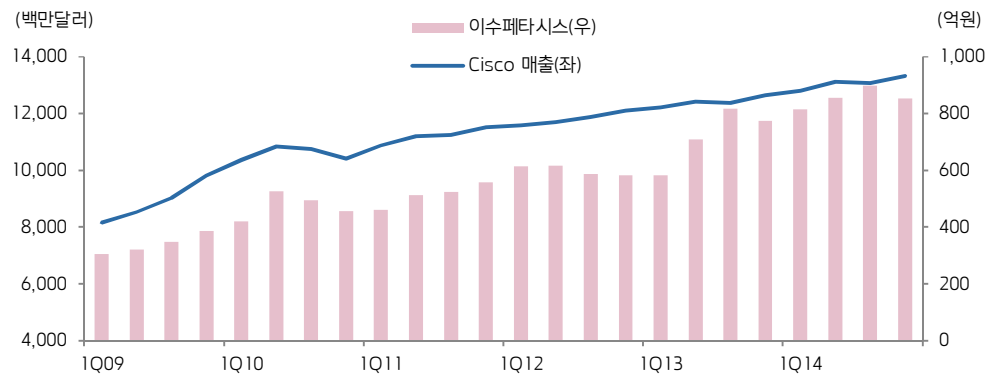
이수페타시스 분기별 IFRS 연결 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q13	2Q13	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	2013E	YoY	2014E	YoY
매출액	1,208	1,376	1,547	1,406	1,487	1,560	1,633	1,515	4,182	5,536	32.4%	6,195	11.9%
이수페타시스	583	710	816	775	814	855	898	853	2,400	2,884	20.2%	3,419	18.5%
Petasys America	98	98	99	94	98	101	102	92	347	388	11.8%	393	1.2%
이수엑사보드	282	237	284	241	280	294	309	278	878	1,044	18.9%	1,161	11.2%
이수엑사플렉스	245	331	348	296	295	310	325	293	556	1,220	119.5%	1,223	0.2%
영업이익	62	144	163	135	134	150	168	128	305	504	65.4%	579	15.1%
영업이익률	5.1%	10.4%	10.5%	9.6%	9.0%	9.6%	10.3%	8.4%	7.3%	9.1%	1.8%p	9.4%	0.3%p

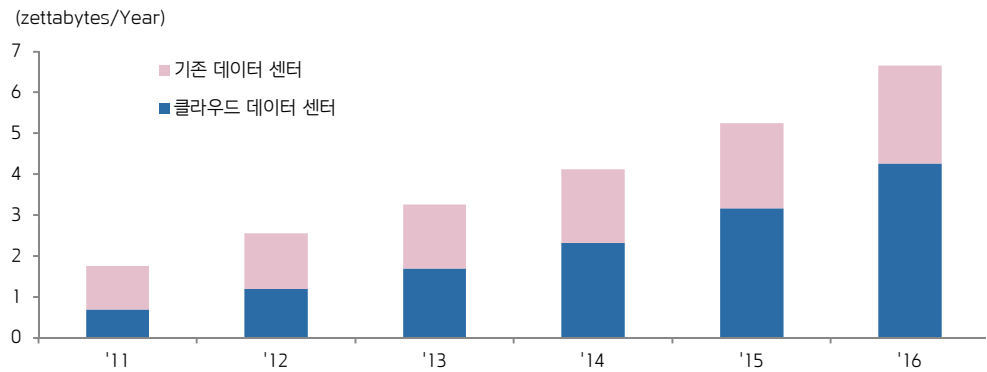
자료: 이수페타시스, 키움증권

MLB 매출 추이 및 전망



자료: 이수페타시스, 키움증권

글로벌 데이터 센터 트래픽 전망



자료: Cisco

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	3,866	4,182	5,536	6,195	6,815
매출원가	3,467	3,564	4,656	5,186	5,710
매출총이익	399	617	881	1,009	1,104
판매비및일반관리비	274	313	377	421	457
영업이익(보고)	126	305	504	579	647
영업이익(핵심)	126	305	504	579	647
영업외손익	37	-2	-22	-36	-22
이자수익	33	32	39	47	53
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	86	57	40	0	0
이자비용	66	66	79	83	75
외환손실	84	78	24	0	0
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	4	3	1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-4	35	12	0	0
기타	69	15	-10	0	0
법인세차감전이익	163	302	482	544	625
법인세비용	79	101	106	120	138
유호법인세율 (%)	48.6%	33.5%	22.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	84	201	376	424	488
지배주주지분손익(억원)	78	203	376	424	493
EBITDA	254	430	639	739	805
현금순이익(Cash Earnings)	212	326	511	575	646
수정당기순이익	84	176	363	424	488
증감율(% YoY)					
매출액	14.7	8.2	32.4	11.9	10.0
영업이익(보고)	-66.5	142.6	65.4	15.0	11.7
영업이익(핵심)	-65.5	142.6	65.4	16.7	10.1
EBITDA	-46.8	69.2	48.6	15.7	9.0
지배주주지분 당기순이익	-68.6	160.5	84.8	12.8	16.3
EPS	-68.6	160.5	84.8	12.8	16.3
수정순이익	-68.0	109.3	106.2	16.8	15.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	2,121	2,159	2,977	2,989	3,462
현금및현금성자산	295	302	667	539	767
유동금융자산	316	296	328	439	482
매출채권및유동채권	917	952	1,278	1,126	1,239
재고자산	592	609	703	885	974
기타유동비금융자산	0	0	1	0	0
비유동자산	1,180	1,251	1,405	1,469	1,520
장기매출채권및기타비유동채권	16	19	25	29	32
투자자산	263	264	329	338	342
유형자산	801	880	969	1,024	1,070
무형자산	87	80	73	68	63
기타비유동자산	13	8	8	11	13
자산총계	3,301	3,410	4,382	4,458	4,982
유동부채	1,190	1,190	1,704	1,356	1,420
매입채무및기타유동채무	477	519	871	590	649
단기차입금	550	425	500	500	500
유동성장기차입금	128	217	217	217	217
기타유동부채	35	28	116	50	55
비유동부채	488	532	647	683	692
장기매입채무및비유동채무	30	35	45	81	89
사채및장기차입금	378	380	436	436	436
기타비유동부채	80	117	166	166	167
부채총계	1,677	1,723	2,351	2,040	2,112
자본금	413	413	413	413	413
주식발행초과금	437	437	437	437	437
이익잉여금	730	870	1,209	1,597	2,053
기타자본	3	-32	-27	-27	-27
지배주주지분자본총계	1,581	1,687	2,031	2,418	2,875
비지배주주지분자본총계	42	0	0	0	-5
자본총계	1,623	1,687	2,031	2,418	2,870
순차입금	445	425	158	176	-96
총차입금	1,056	1,023	1,153	1,153	1,153

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업활동현금흐름	210	292	650	231	514
당기순이익	84	201	376	424	488
감가상각비	122	117	127	145	154
무형자산상각비	7	8	7	6	4
외환손익	7	3	-16	0	0
자산처분손익	4	1	-1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	8	-62	22	-344	-132
기타	-21	23	134	0	0
투자활동현금흐름	-90	-167	-372	-322	-249
투자자산의 처분	85	38	-97	-119	-48
유형자산의 처분	6	4	0	0	0
유형자산의 취득	-172	-199	-275	-200	-200
무형자산의 처분	-8	-4	0	0	0
기타	0	-6	0	-3	-1
재무활동현금흐름	-191	-116	87	-36	-36
단기차입금의 증가	-393	-246	75	0	0
장기차입금의 증가	349	221	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-37	-29	-37	-37	-37
기타	-110	-63	49	0	0
현금및현금성자산의순증가	-68	7	365	-128	228
기초현금및현금성자산	364	295	302	667	539
기말현금및현금성자산	295	302	667	539	767
Gross Cash Flow	202	354	628	575	646
Op Free Cash Flow	20	63	385	71	331

투자지표

(단위: 원, 배, %)

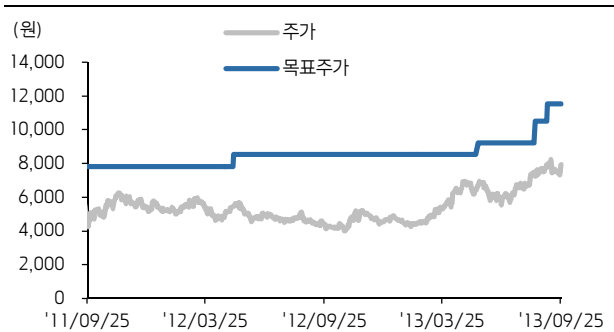
12월 결산, IFRS	2011	2012	2013E	2014E	2015E
주당지표(원)					
EPS	189	493	911	1,027	1,195
BPS	3,832	4,088	4,922	5,860	6,967
주당EBITDA	615	1,041	1,547	1,790	1,951
CFPS	514	791	1,238	1,393	1,565
DPS	70	90	90	90	90
주가배수(배)					
PER	27.3	9.4	8.7	7.7	6.6
PBR	1.3	1.1	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	10.8	5.4	5.4	4.7	3.9
PCFR	10.0	5.9	6.4	5.7	5.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.2	7.3	9.1	9.4	9.5
영업이익률(핵심)	3.2	7.3	9.1	9.5	9.5
EBITDA margin	6.6	10.3	11.5	11.9	11.8
순이익률	2.2	4.8	6.8	6.8	7.2
자기자본이익률(ROE)	5.2	12.2	20.2	19.1	18.4
투하자본이익률(ROIC)	3.8	10.8	26.0	21.4	20.6
안정성(%)					
부채비율	103.3	102.1	115.7	84.3	73.6
순차입금비율	27.4	25.2	7.8	7.3	-3.4
이자보상배율(배)	1.9	4.6	6.4	7.0	8.6
활동성(배)					
매출채권회전율	4.4	4.5	5.0	5.2	5.8
재고자산회전율	7.1	7.0	8.4	7.8	7.3
매입채무회전율	9.2	8.4	8.0	8.5	11.0

- 당사는 9월 26일 현재 '이수페타시스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
이수페타시스 (007660)	2010/09/14	BUY(Initiate)	5,000원
	2010/10/07	BUY(Maintain)	5,000원
	2010/10/20	BUY(Maintain)	5,000원
	2010/11/01	BUY(Maintain)	5,000원
	2010/12/13	BUY(Maintain)	5,000원
	2011/02/22	BUY(Maintain)	7,800원
	2011/05/11	BUY(Maintain)	7,800원
	2011/07/18	BUY(Maintain)	7,800원
	2011/09/26	BUY(Maintain)	7,800원
	2011/10/05	BUY(Maintain)	7,800원
	2011/11/07	BUY(Maintain)	7,800원
	2012/01/05	BUY(Maintain)	7,800원
	2012/03/13	BUY(Maintain)	7,800원
	2012/04/30	BUY(Maintain)	8,500원
	2012/06/12	BUY(Maintain)	8,500원
	2012/08/06	BUY(Maintain)	8,500원
	2012/12/17	BUY(Maintain)	8,500원
	2013/03/15	BUY(Maintain)	8,500원
	2013/04/10	BUY(Maintain)	8,500원
	2013/05/21	BUY(Maintain)	9,200원
	2013/08/19	BUY(Maintain)	10,500원
	2013/09/05	BUY(Maintain)	11,500원
	2013/09/26	BUY(Maintain)	11,500원

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