기업브리프

BUY(Maintain)

목표주가: 11,500원
주가(11/15): 7,340원

시가총액: 3,029억원

전기전자
Analyst 김지산
02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com
RA 홍정표
02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/15)		2,005.64pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,230원	4,250원
등락률	-10.8%	72.7%
수익률	절대	상대
1M	-3.0%	-1.3%
6M	13.8%	11.8%
1Y	54.5%	44.1%

Company Data

발행주식수		41,268천주
일평균 거래량(3M)		768천주
외국인 지분율		9.48%
배당수익률(13E)		1.22%
BPS(13E)		4,974원
주요 주주	㈜이수 외	30.2%

투자지표

(억원, IFRS)	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	4,182	5,413	6,045	6,529
보고영업이익	305	532	587	640
핵심영업이익	305	532	587	640
EBITDA	430	652	713	806
세전이익	302	502	545	590
순이익	201	391	425	460
지배주주지분순이익	203	391	425	465
EPS(원)	493	948	1,031	1,127
증감률(%YoY)	160.5	92.3	8.8	9.3
PER(배)	9.4	7.8	7.2	6.6
PBR(배)	1.1	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	5.4	4.9	4.0	3.0
보고영업이익률(%)	7.3	9.8	9.7	9.8
핵심영업이익률(%)	7.3	9.8	9.7	9.8
ROE(%)	12.2	20.9	18.8	17.1
순부채비율(%)	25.2	7.8	-8.0	-19.9

Price Trend

☑ 실적 Review

이수페타시스 (007660)

이수페타시스는 달랐다

또 다시 Earnings Surprise와 함께 사상 최대 실적을 달성했다. 대부분의 PCB 업체들이 부진을 면치 못한 상황에서 차별화된 실적 모멘텀을 보여줬다. 데이터 트래픽 증가와 함께 네트워크 장비 투자 사이클이 재개되면서 MLB 수요 여건이 호전되고 있기 때문이다. 스마트폰용 PCB에 기반한 자회사들 역시 안정적인 실적을 실현하고 있다. 종합 PCB 업체로서 Valuation 매력이 큰 상태라고 판단된다.

>>> 2분기 연속 사상 최대 실적

3분기 영업이익은 185억원(QoQ 29%, YoY 147%)으로 Earnings Surprise인 동시에 2분기 연속 사상 최대 실적을 달성했다. 글로벌 네트워크 장비 투자 사이클에 기반해 MLB가 실적 개선을 주도했고, 고객사의 신규 고용량 라우터 판매 본격화로 수주의 질 또한 향상됐다. 자회사 이수엑사보드는 S사 전략 스마트폰용 매출이 확대되며 흑자 전환에 성공했으며, 이수엑사플렉스도 흑자 기조가 지속됐다. PCB 업종 내 차별화된 이익 모멘텀을 입증했다.

>>> 수주의 질 개선

글로벌 네트워크 장비 투자 사이클은 1) 데이터 트래픽 증가, 2) 클라우드 서비스 확산, 3) 통신사와 기업의 투자 확대에 기반하고 있다.
데이터 전송 및 처리 속도의 고속화가 요구됨에 따라 네트워크 장비가 고도화되고, MLB는 고다층화, 고집적화 추세로 진화하고 있다. 동사는 주고객 내 1st Vendor 지위를 확보하고 있어 고부가 초고다층 제품을 중심으로 선택적 수주가 가능하다.
100% 자회사 이수엑사보드와 이수엑사플렉스는 올해 하반기 출시된 국내 전략 고객사 Flagship 모델 개발에 초기 단계부터 참여해 실적 개선 추세를 이어가고 있다.

>>> Valuation 매력 여전히 큰 상태

4분기에도 호실적이 이어질 것이다. 영업이익은 142억원(YoY 171%)으로 기존 추정치(135억원)를 상회하고, 전년 동기 대비 대폭 개선될 전망이다. 3분기까지 사상 최대 수주 행진이 이어져 4분기 실적에 대한 가시성이 높다. 다만, 스마트폰 부품의 연말 재고조정과 미국 NSA 도청 스캔들로 인한 고객사의 일시적인 매출 차질 영향은 불가피해 보인다.
서버/스토리지 시장 진입과 함께 신규 고객사 확보가 진행 중이고, 새롭게 인수한 중국 MLB 업체는 중저층 MLB 사업 확대와 더불어 중국 통신장비 시장 진출을 위한 생산거점으로 자리잡을 것이다.
올해와 내년 기준 PER은 각각 7.8배, 7.2배 수준으로 여전히 Valuation 매력이 큰 상태다. 투자의견 'BUY'와 목표주가 11,500원을 유지한다.

이수페타시스 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	1,064	1,133	1,208	1,375	1,490	8.3%	40.0%	1,547	-3.7%
영업이익	75	66	62	144	185	28.5%	147.4%	163	13.5%
영업이익률	7.0%	5.8%	5.1%	10.5%	12.4%	2.0%p	5.4%p	10.5%	1.9%p
세전이익	77	58	66	140	172	23%	122%	153	12.3%
순이익	62	41	42	107	130	21%	109%	125	3.8%
순이익률	5.8%	3.6%	3.5%	7.8%	8.7%	0.9%p	2.9%p	8.1%	0.6%p

자료: 이수페타시스, 키움증권

이수페타시스 분기별 IFRS 연결 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q13	2Q13	3Q13P	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	2013E	YoY	2014E	YoY
매출액	1,208	1,375	1,490	1,339	1,300	1,537	1,686	1,522	4,182	5,412	29.6%	6,045	11.5%
이수페타시스	583	709	887	798	758	872	959	863	2,400	2,978	24.4%	3,453	15.6%
Petasys America	98	98	88	79	85	94	98	93	347	363	4.5%	370	2.0%
이수엑사보드	282	237	273	232	231	289	318	286	878	1,023	16.6%	1,123	9.8%
이수엑사플렉스	245	331	242	230	226	283	311	280	556	1,049	88.6%	1,099	4.8%
영업이익	62	144	185	142	111	148	190	139	305	532	74.5%	587	10.3%
영업이익률	5.1%	10.4%	12.4%	10.6%	8.5%	9.6%	11.3%	9.1%	7.3%	9.8%	2.5%p	9.7%	-0.1%p

자료: 이수페타시스, 키움증권

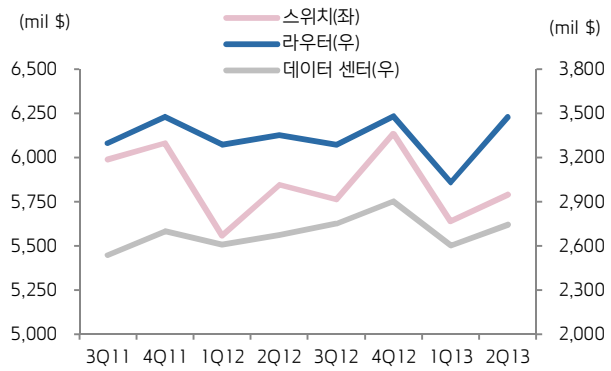
이수페타시스 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q13E	2013E	2014E	4Q13E	2013E	2014E	4Q13E	2013E	2014E
매출액	1,406	5,536	6,195	1,339	5,413	6,045	-4.8%	-2.2%	-2.4%
영업이익	135	504	579	144	532	587	6.3%	5.6%	1.4%
세전이익	124	482	544	125	502	545	0.6%	4.1%	0.3%
순이익	101	376	424	112	391	425	10.6%	4.0%	0.3%
EPS(원)		911	1,027		948	1031		4.0%	0.4%
영업이익률	9.6%	9.1%	9.3%	10.7%	9.8%	9.7%	1.1%p	0.7%p	0.4%p
세전이익률	8.8%	8.7%	8.8%	9.3%	9.3%	9.0%	0.5%p	0.6%p	0.2%p
순이익률	7.2%	6.8%	6.8%	8.3%	7.2%	7.0%	1.2%p	0.4%p	0.2%p

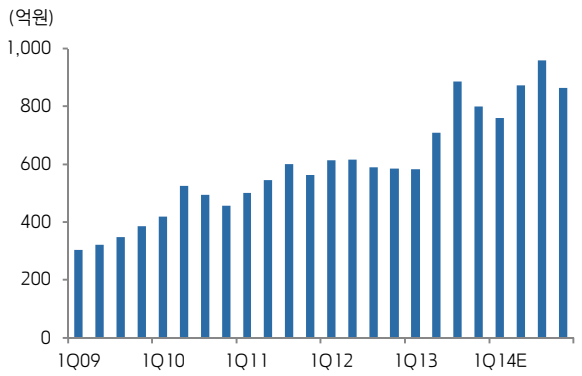
자료: 키움증권

라우터/스위치/데이터센터 시장 추이



자료: IDC, 키움증권

MLB 매출 추이 및 전망



자료: 이수페타시스, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	3,866	4,182	5,413	6,045	6,529
매출원가	3,467	3,564	4,502	5,024	5,419
매출총이익	399	617	910	1,021	1,110
판매비및일반관리비	274	313	378	434	470
영업이익(보고)	126	305	532	587	640
영업이익(핵심)	126	305	532	587	640
영업외손익	37	-2	-31	-42	-50
이자수익	33	32	33	48	47
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	86	57	40	0	0
이자비용	66	66	74	90	97
외환손실	84	78	24	0	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	4	3	1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-4	35	38	0	0
기타	69	15	-44	0	0
법인세차감전이익	163	302	502	545	590
법인세비용	79	101	111	120	130
유효법인세율 (%)	48.6%	33.5%	22.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	84	201	391	425	460
지배주주지분순이익(억원)	78	203	391	425	465
EBITDA	254	430	652	713	806
현금순이익(Cash Earnings)	212	326	511	552	627
수정당기순이익	84	176	353	425	460
증감율(%, YoY)					
매출액	14.7	8.2	29.4	11.7	8.0
영업이익(보고)	-66.5	142.6	74.8	10.3	9.0
영업이익(핵심)	-65.5	142.6	74.8	10.3	9.0
EBITDA	-46.8	69.2	51.7	9.5	13.0
지배주주지분 당기순이익	-68.6	160.5	92.3	8.8	9.3
EPS	-68.6	160.5	92.3	8.8	9.3
수정순이익	-68.0	109.3	100.5	20.6	8.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	2,121	2,159	2,975	3,590	4,093
현금및현금성자산	295	302	728	1,037	1,402
유동금융자산	316	296	359	408	424
매출채권및유동채권	917	952	1,218	1,384	1,451
재고자산	592	609	670	761	816
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,180	1,251	1,437	1,540	1,606
장기매출채권및기타비유동채권	16	19	19	22	30
투자자산	263	264	343	349	352
유형자산	801	880	982	1,081	1,149
무형자산	87	80	74	68	63
기타비유동자산	13	8	19	21	12
자산총계	3,301	3,410	4,411	5,130	5,699
유동부채	1,190	1,190	1,664	1,957	2,061
매입채무및기타유동채무	477	519	888	1,171	1,256
단기차입금	550	425	546	546	546
유동성장기차입금	128	217	161	161	161
기타유동부채	35	28	69	78	98
비유동부채	488	532	694	695	737
장기매입채무및비유동채무	30	35	39	44	85
사채및장기차입금	378	380	540	540	540
기타비유동부채	80	117	115	111	112
부채총계	1,677	1,723	2,358	2,652	2,798
자본금	413	413	413	413	413
주식발행초과금	437	437	437	437	437
이익잉여금	730	870	1,224	1,650	2,078
기타자본	3	-32	-20	-20	-20
지배주주지분자본총계	1,581	1,687	2,053	2,478	2,907
비지배주주지분자본총계	42	0	0	0	-5
자본총계	1,623	1,687	2,053	2,478	2,902
순차입금	445	425	160	-197	-579
총차입금	1,056	1,023	1,247	1,247	1,247

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업활동현금흐름	210	292	706	626	640
당기순이익	84	201	391	425	460
감가상각비	122	117	112	121	162
무형자산상각비	7	8	8	6	4
외환손익	7	3	-16	0	0
자산처분손익	4	1	-1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	8	-62	88	37	14
기타	-21	23	125	37	0
투자활동현금흐름	-90	-167	-362	-277	-240
투자자산의 처분	85	38	-142	-54	-20
유형자산의 처분	6	4	0	0	0
유형자산의 취득	-172	-199	-209	-220	-230
무형자산의 처분	-8	-4	0	0	0
기타	0	-6	-10	-3	9
재무활동현금흐름	-191	-116	82	-41	-35
단기차입금의 증가	-393	-246	120	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	-2	-4	1
현금및현금성자산의순증가	-68	7	426	308	365
기초현금및현금성자산	364	295	302	728	1,037
기말현금및현금성자산	295	302	728	1,037	1,402
Gross Cash Flow	202	354	619	589	627
Op Free Cash Flow	20	63	530	408	450

투자지표

(단위: 원, 배, %)

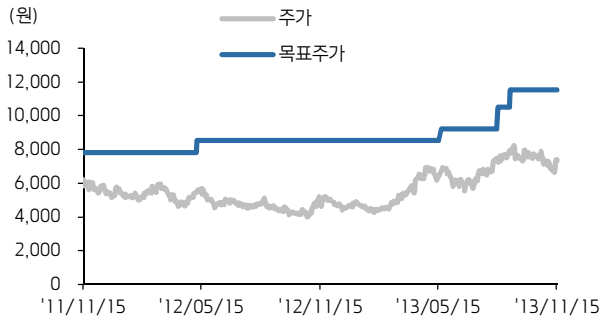
12월 결산, IFRS	2011	2012	2013E	2014E	2015E
주당지표(원)					
EPS	189	493	948	1,031	1,127
BPS	3,832	4,088	4,974	6,005	7,044
주당EBITDA	615	1,041	1,579	1,729	1,954
CFPS	514	791	1,237	1,338	1,518
DPS	70	90	90	90	90
주가배수(배)					
PER	27.3	9.4	7.8	7.2	6.6
PBR	1.3	1.1	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA	10.8	5.4	4.9	4.0	3.0
PCFR	10.0	5.9	6.0	5.5	4.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.2	7.3	9.8	9.7	9.8
영업이익률(핵심)	3.2	7.3	9.8	9.7	9.8
EBITDA margin	6.6	10.3	12.0	11.8	12.4
순이익률	2.2	4.8	7.2	7.0	7.0
자기자본이익률(ROE)	5.2	12.2	20.9	18.8	17.1
투하자본이익률(ROIC)	3.8	10.8	27.8	23.8	25.0
안정성(%)					
부채비율	103.3	102.1	114.9	107.0	96.4
순차입금비율	27.4	25.2	7.8	-8.0	-19.9
이자보상배율(배)	1.9	4.6	7.2	6.5	6.6
활동성(배)					
매출채권회전율	4.4	4.5	5.0	4.6	4.6
재고자산회전율	7.1	7.0	8.5	8.5	8.3
매입채무회전율	9.2	8.4	7.7	5.9	5.4

- 당사는 11월 15일 현재 '이수페타시스' 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
이수페타시스 (007660)	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
	2013/11/18	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