

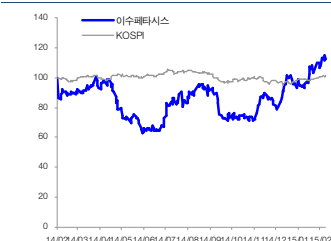
이익의 가시성이 재평가를 이끈다

현재주가 (3/6)	6,610원		
상승여력	36.2%		
시가총액	273십억원		
발행주식수	41,268천주		
자본금/액면가	41십억원/1,000원		
52주 최고가/최저가	6,800원/3,710원		
일평균 거래대금 (60일)	5십억원		
외국인지분율	9.87%		
주요주주	이수 외 7인 30.57%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	16.6	28.8	23.6
상대주가(%)	13.3	27.2	25.8

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(14F)	EPS(15F)	T/P
Before	264	841	7,500
After	64	823	9,000
Consensus	252	821	8,150
Cons. 차이	-74.7%	0.2%	10.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 새로운 점과 결론

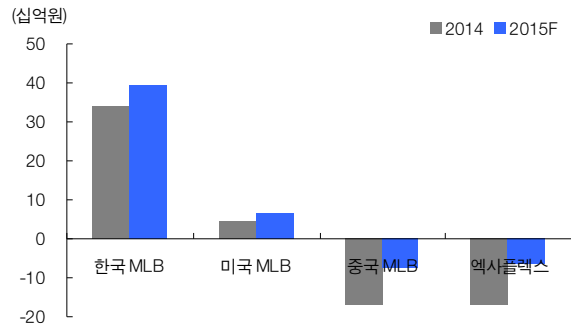
- 고다층 MLB 전문 PCB 업체인 이수페타시스의 **6개월 목표주가를 7,500원에서 9,000원 (2015년 예상 EPS에 P/E 11배 적용)으로 상향**하며 투자의견 매수를 유지함. 이수페타시스의 4분기 매출액은 네트워크 장비용 MLB의 성장과 이수엑사보드의 HDI 성장에 힘입어 QoQ로 5.6% 증가한 1,376억원을 기록하였고, 영업이익은 중국법인의 적자폭 확대에도 불구하고 엑사플렉스의 적자폭 축소와 엑사보드의 출하량 증가에 힘입어 QoQ로 167.4% 증가한 72억원을 기록하였음. 기존 예상치에는 못미쳤지만 **중국법인에 대한 감가상각비 추가 반영 등을 감안할 때 실적 Turn Around를 알리는 중요한 실적 변화**라고 판단됨.
- 1분기에도 MLB의 양호한 출하량 증가와 HDI의 실적 개선에 힘입어 <

〈표1〉 분기별 실적 전망

(십억원)

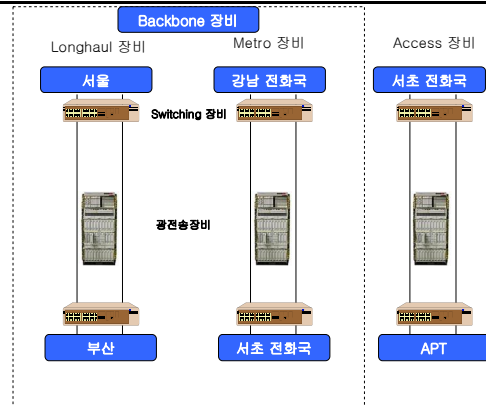
구 분		2013	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	2014	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	2015F
매출액	이수페타시스 (개별)	340.3	66.9	71.4	85.0	84.6	308.0	75.0	81.9	87.4	91.3	335.6
	MLB 자회사 (미국, 중국)	40.9	17.3	16.9	16.1	17.4	67.7	21.2	21.9	22.9	23.9	89.8
	이수엑사보드	206.6	41.1	41.1	43.2	47.8	173.2	49.5	50.2	54.5	45.7	199.9
	연결 매출액	535.4	115.7	121.7	130.3	137.6	505.4	139.5	147.7	158.2	154.3	599.5
	YoY	28.0%	-4.2%	-11.6%	-12.5%	7.5%	-5.6%	20.5%	21.4%	21.3%	12.1%	18.6%
	QoQ		-9.6%	5.1%	7.1%	5.6%		1.3%	5.9%	7.1%	-2.5%	
영업이익	이수페타시스 (개별)	36.3	3.4	9.0	12.4	9.3	34.2	9.3	9.8	10.0	10.4	39.5
	연결 자회사	10.5	-4.9	-4.0	-7.7	-1.7	-18.3	0.6	2.2	2.9	3.1	8.8
	연결 영업이익	47.2	-1.9	2.3	2.7	7.2	10.4	10.3	11.5	12.3	13.0	47.2
	YoY	54.8%	-129.9%	-84.2%	-85.3%	-10.6%	-78.0%	-654.5%	407.9%	355.7%	79.4%	355.8%
	QoQ		-123.0%	-221.2%	19.8%	167.4%		42.8%	11.0%	7.5%	5.3%	
영업이익률	이수페타시스 (연결)	8.8%	-1.6%	1.9%	2.1%	5.3%	2.0%	7.4%	7.8%	7.8%	8.4%	7.9%
	이수페타시스 (개별)	10.7%	5.1%	12.6%	14.6%	11.0%	11.1%	12.5%	12.0%	11.4%	11.4%	11.8%
세전이익		44.5	-1.7	1.1	2.8	6.8	8.9	10.1	11.1	12.0	12.6	45.8
지배주주 순이익		26.0	-1.1	2.4	1.9	-0.5	2.6	7.5	8.2	8.9	9.4	34.0
원/달러 환율		1,095</										

〈그림1〉 주요 사업부별 영업이익 변화



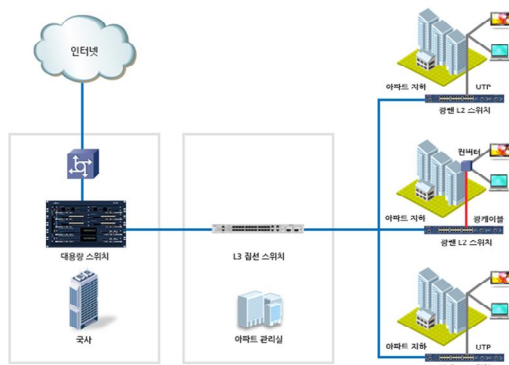
자료 : 이수퍼타시스, HMC투자증권

〈그림2〉 통신 네트워크 장비의 영역별 분류



자료 : HMC투자증권

〈그림3〉 Switching 장비의 계위별 구성도



자료 : 유비쿼스

〈그림4〉 광전송장비의 계위

전송단위	Transmission Rate	Sonet	SDH
OC-1	51.84 Mbps	STS-1	STM-0
OC-3	155.52 Mbps	STS-3	STM-1
OC-9	466.56 Mbps	STS-9	-
OC-12	622.08 Mbps	STS-12	STM-4
OC-18	933.12 Mbps	STS-18	-
OC-24	1,244.16 Mbps	STS-24	-
OC-36	1,866.24 Mbps	STS-36	-
OC-48	2,488.32 Mbps	STS-48	STM-16
OC-192	9,953.28 Mbps	STS-192	STM-64
OC-768	39,183.12 Mbps	STS-768	STM-256

자료 : HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	418	535	505	600	628
증가율 (%)	8.2	28.0	-5.6	18.6	4.7
매출원가	356	452	455	507	521
매출원가율 (%)	85.2	84.4	90.1	84.5	83.1
매출총이익	62	83	50	93	106
매출이익률 (%)	14.8	15.6	9.9	15.5	16.9
증가율 (%)	54.7	35.2	-40.1	85.4	14.4
판매관리비	31	36	40	46	46
판매비율 (%)	7.5	6.8	7.8	7.6	7.3
EBITDA	43	59	37	77	88
EBITDA 이익률 (%)	10.3	11.1	7.4	12.8	14.0
증가율 (%)	69.2	38.4	-37.4	106.2	14.5
영업이익	30	47	10	47	60
영업이익률 (%)	7.3	8.8	2.0	7.9	9.6
증가율 (%)	142.6	54.8	-78.0	355.8	27.2
영업외손익	0	-3	-2	-1	-3
금융수익	3	3	3	4	0
금융비용	7	6	8	9	3
기타영업외손익	3	1	3	4	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	30	44	9	46	57
세전계속사업이익률	7.2	8.3	1.8	7.6	9.0
증가율 (%)	85.6	47.0	-80.1	416.4	23.9
법인세비용	10	11	11	11	14
계속사업이익	20	33	-2	34	43
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	33	-2	34	43
당기순이익률 (%)	4.8	6.2	-0.5	5.7	6.8
증가율 (%)	140.1	66.1	적전	흑전	23.9
지배주주지분 순이익	20	33	3	34	42
비지배주주지분 순이익	0	0	-5	0	0
기타포괄이익	-5	1	-3	0	0
총포괄이익	15	35	-5	34	43

(단위: 십억원)

현금흐름표	2012	2013	2014F	2015F	2016F
영업활동으로인한현금흐름	29	42	31</		

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/01/28	BUY	8,000			
13/03/04	BUY	8,000			
13/07/03	BUY	9,000			
13/08/08	BUY	10,000			
13/09/13	BUY	11,000			
13/09/25	BUY	11,000			
13/11/18	BUY	11,000			
14/01/05	BUY	10,000			
14/02/28	BUY	7,000			
15/01/05	BUY	7,500			
15/03/09	BUY	9,000			

▶ 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 노근창의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

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