



## BUY(Maintain)

목표주가: 10,000원

주가(5/15): 6,720원

시가총액: 2,773억원

## 전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

## Stock Data

|              |        |            |
|--------------|--------|------------|
| KOSPI (5/15) |        | 2,120.33pt |
| 52 주 주가동향    | 최고가    | 최저가        |
| 최고/최저가 대비    | 6,990원 | 3,710원     |
| 등락률          | -3.9%  | 81.1%      |
| 수익률          | 절대     | 상대         |
| 1M           | 5.7%   | 5.2%       |
| 6M           | 56.6%  | 43.7%      |
| 1Y           | 19.6%  | 13.4%      |

## Company Data

|             |               |
|-------------|---------------|
| 발행주식수       | 41,268천주      |
| 일평균 거래량(3M) | 680천주         |
| 외국인 지분율     | 10.4%         |
| 배당수익률(15E)  | 2.1%          |
| BPS(15E)    | 5,694원        |
| 주요 주주       | (주)이수 외 30.6% |

## 투자지표

| (억원, IFRS)   | 2013  | 2014  | 2015E | 2016E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 5,354 | 5,048 | 6,078 | 6,471 |
| 영업이익         | 472   | 103   | 472   | 507   |
| EBITDA       | 595   | 377   | 760   | 781   |
| 세전이익         | 445   | 88    | 432   | 471   |
| 순이익          | 334   | 26    | 322   | 363   |
| 지배주주지분순이익    | 334   | 96    | 372   | 376   |
| EPS(원)       | 809   | 233   | 900   | 911   |
| 증감률(%)YoY)   | 64.2  | -71.2 | 286.6 | 1.1   |
| PER(배)       | 8.4   | 20.4  | 7.5   | 7.4   |
| PBR(배)       | 1.4   | 1.0   | 1.2   | 1.0   |
| EV/EBITDA(배) | 6.0   | 5.0   | 4.5   | 4.4   |
| 영업이익률(%)     | 8.8   | 2.0   | 7.8   | 7.8   |
| O (%)        | 17.8  | 1.3   | 15.0  | 14.6  |
| 순부채비율(%)     | 35.9  | 67.7  | 45.5  | 27.3  |

## Price Trend



## 이수페타시스 (007660)

## 될 종목은 된다



1분기는 중국 법인이 큰 폭의 적자 상태가 지속됐음에도 불구하고 1분기 사상 최대 실적을 달성했다. 그 만큼 MLB와 HDI의 이익 기여가 확대됐다는 의미다. MLB는 고부가 제품 중심의 Mix 개선이 돋보이고, 생산능력 증설 효과와 추가적인 고객 다변화 성과가 기대된다. HDI는 Full Stack 제품 경쟁력을 바탕으로 연착륙할 수 있을 것이다. 중국 법인도 중저층 MLB 양산을 계기로 적자폭을 줄여갈 것이다. 실적 방향성이 좋다.

## &gt;&gt;&gt; 중국 법인 적자 불구하고 1분기 최대 실적 달성

1분기 영업이익은 114억원(QoQ 59%, YoY 흑전)으로 당사 추정치에 부합했다. 중국 후난 법인이 상당한 영업적자를 기록하고도 1분기 사상 최대 실적을 달성했다는 점에서 MLB와 HDI 중심의 강해진 체질을 확인할 수 있다. MLB는 고부가인 VIPPO(Via In Pad Plated Over) 중심의 Mix 개선에 따라 수익성이 향상되고 있고, 주고객인 C사와 A사 중심의 수주가 호조를 보이고 있다. 1분기 MLB 수주액은 735억원(QoQ 3%, YoY 18%)으로 증가했고, 이는 2분기 추가적인 실적 개선으로 이어질 것이다.

HDI는 Full Stack 제품 경쟁력을 바탕으로 주요 고객 내 점유율이 상승했고, 갤럭시 S6 효과가 뒷받침되며 완전 가동 상태에 진입했다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 추가 개선 가능, MLB 질적 개선 추세 주목

2분기 영업이익은 123억원(QoQ 8%, YoY 442%)으로 더욱 개선될 전망이다. HDI의 실적이 둔화되더라도 MLB의 호조세가 지속되고, 중국 법인의 적자폭이 본격적으로 줄어들기 시작할 것이다.

MLB는 VIPPO 제품 비중이 지난해 30%에서 1분기 40%에 이어, 2분기는 49%로 증가할 것이다. 도금공정 설비 증설이 완료되는 하반기에는 고부가 제품에 대한 대응력이 더욱 향상돼 월 최대 매출이 현재 280억원에서 증설 후 350억원으로 확대될 것이다. 추가로 H사, J사 등 글로벌 통신장비 업체 대상으로 고객 다변화를 시도하고 있다.

HDI는 갤럭시 S6 효과가 희석되겠지만, LG G4형 출하가 본격화됨에 따라 실적 둔화폭이 최소화될 것이다.

연성PCB는 지난해 HDI 사업부와 합병한 이후 공통비용 절감, 유희설비 및 인력의 HDI 사업부 이관, Application 다변화 등 합병 시너지가 구체화되며 적자폭이 빠르게 줄어들고 있다.

중국 후난 법인은 A사형 중저층 MLB를 성공적으로 양산하기 시작했고, 추가적으로 양산 모델 수가 확대될 예정이어서 2분기부터 가동률 상승과 함께 수익성 개선 추세에 진입할 것이다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 10,000원을 유지한다.

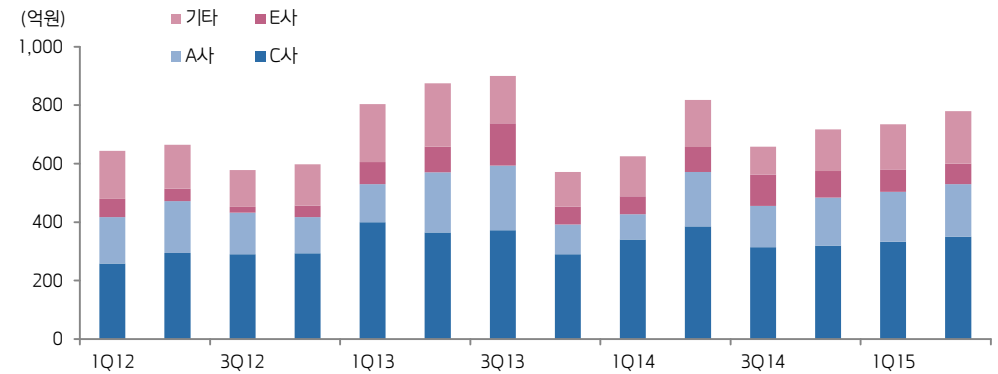
## 이수페타시스 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

|       | 1Q14  | 2Q14  | 3Q14  | 4Q14  | 1Q15P | QoQ   | YoY   | 키움증권<br>추정치 | 차이<br>(실제/추정) |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|---------------|
| 매출액   | 1,157 | 1,217 | 1,303 | 1,371 | 1,421 | 3.7%  | 22.8% | 1,425       | -0.3%         |
| 영업이익  | -19   | 23    | 27    | 72    | 114   | 59.1% | 흑전    | 112         | 1.7%          |
| 영업이익률 | -1.6% | 1.9%  | 2.1%  | 5.2%  | 8.0%  | 2.8%p | 9.7%p | 7.9%        | 0.2%p         |
| 세전이익  | -17   | 11    | 28    | 67    | 105   | 57.0% | 흑전    | 105         | 0.2%          |
| 순이익   | -11   | 24    | 19    | 64    | 94    | 45.8% | 흑전    | 94          | 0.3%          |
| 순이익률  | -1.0% | 2.0%  | 1.4%  | 4.7%  | 6.6%  | 1.9%p | 7.6%p | 6.6%        | 0.0%p         |

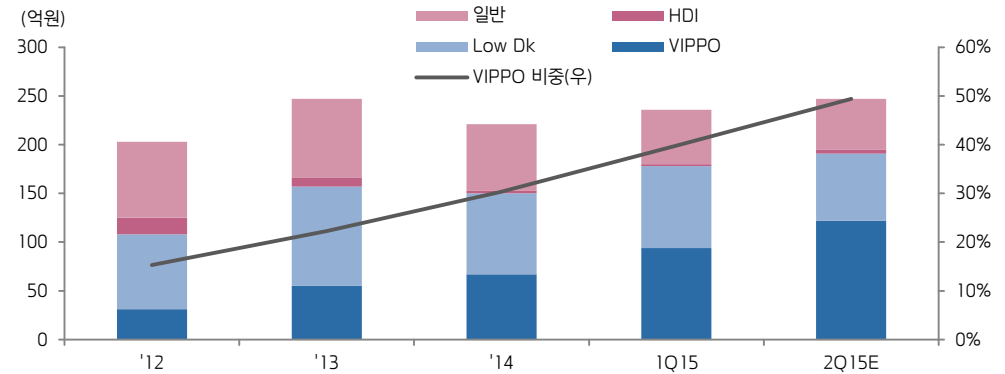
자료: 이수페타시스, 키움증권

## 이수페타시스 MLB 수주 추이



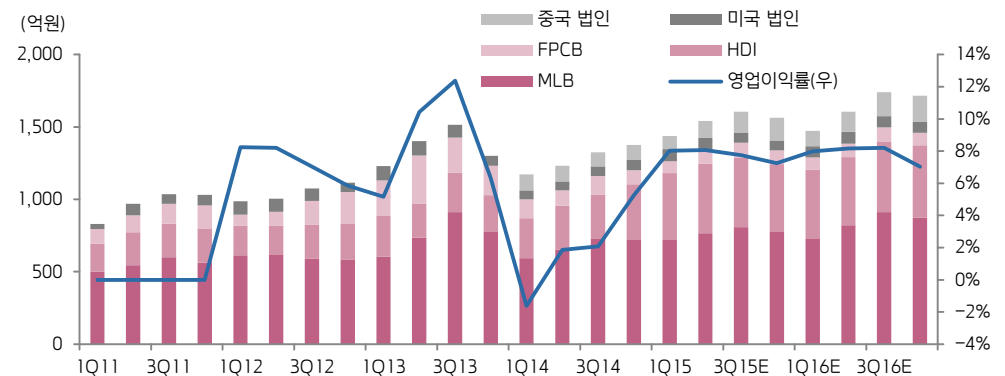
자료: 이수페타시스, 키움증권

## MLB 제품별 매출(월평균) 추이



자료: 이수페타시스, 키움증권

## 이수페타시스 실적 추이 및 전망



자료: 이수페타시스, 키움증권

## 이수페타시스 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

|                 | 1Q14  | 2Q14  | 3Q14  | 4Q14  | 1Q15  | 2Q15E | 3Q15E | 4Q15E | 2014  | YoY    | 2015E | YoY    | 2016E | YoY   |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액             | 1,157 | 1,217 | 1,303 | 1,371 | 1,421 | 1,522 | 1,584 | 1,552 | 5,048 | -5.7%  | 6,078 | 20.4%  | 6,471 | 6.5%  |
| MLB             | 594   | 651   | 730   | 724   | 720   | 766   | 808   | 778   | 2,699 | -10.8% | 3,072 | 13.8%  | 3,333 | 8.5%  |
| Petasys America | 64    | 62    | 66    | 70    | 84    | 87    | 72    | 68    | 262   | -25.7% | 311   | 18.8%  | 313   | 0.6%  |
| HDI             | 275   | 306   | 302   | 380   | 461   | 480   | 480   | 466   | 1,263 | 20.9%  | 1,887 | 49.4%  | 1,935 | 2.6%  |
| FPCB            | 130   | 105   | 130   | 98    | 81    | 92    | 102   | 95    | 463   | -54.7% | 370   | -20.2% | 362   | -2.2% |
| 중국 후난 법인        | 110   | 107   | 96    | 103   | 91    | 117   | 144   | 157   | 416   | na     | 508   | 22.2%  | 591   | 16.2% |
| 영업이익            | -19   | 23    | 27    | 72    | 114   | 123   | 123   | 112   | 103   | -78.2% | 472   | 358.5% | 507   | 7.4%  |
| 영업이익률           | -1.6% | 1.9%  | 2.1%  | 5.2%  | 8.0%  | 8.1%  | 7.7%  | 7.2%  | 2.0%  | -6.8%  | 7.8%  | 5.7%   | 7.8%  | 0.1%  |
| 순이익             | -11   | 24    | 19    | 64    | 94    | 103   | 94    | 80    | 96    | -71.2% | 372   | 286.6% | 376   | 1.1%  |

자료: 이수페타시스, 키움증권

## 이수페타시스 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

| (IFRS 연결) | 수정 전  |       |       | 수정 후  |       |       | 차이(%) |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2Q15E | 2015E | 2016E | 2Q15E | 2015E | 2016E | 2Q15E | 2015E | 2016E |
| 매출액       | 1,541 | 6,120 | 6,485 | 1,522 | 6,078 | 6,471 | -1.2% | -0.7% | -0.2% |
| 영업이익      | 123   | 471   | 507   | 123   | 472   | 507   | -0.7% | 0.3%  | -0.1% |
| 세전이익      | 119   | 433   | 472   | 118   | 432   | 471   | -0.9% | -0.2% | -0.1% |
| 순이익       | 104   | 373   | 375   | 103   | 372   | 376   | -1.0% | -0.3% | 0.2%  |
| EPS(원)    |       | 904   | 909   |       | 900   | 911   |       | -0.3% | 0.2%  |
| 영업이익률     | 8.0%  | 7.7%  | 7.8%  | 8.1%  | 7.8%  | 7.8%  | 0.0%p | 0.1%p | 0.0%p |
| 세전이익률     | 7.7%  | 7.1%  | 7.3%  | 7.8%  | 7.1%  | 7.3%  | 0.0%p | 0.0%p | 0.0%p |
| 순이익률      | 6.8%  | 6.1%  | 5.8%  | 6.8%  | 6.1%  | 5.8%  | 0.0%p | 0.0%p | 0.0%p |

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS         | 2013  | 2014  | 2015E   | 2016E | 2017E |
|----------------------|-------|-------|---------|-------|-------|
| 매출액                  | 5,354 | 5,048 | 6,078   | 6,471 | 6,780 |
| 매출원가                 | 4,519 | 4,524 | 5,111   | 5,443 | 5,693 |
| 매출총이익                | 835   | 524   | 967     | 1,028 | 1,087 |
| 판매비및일반관리비            | 363   | 421   | 496     | 521   | 539   |
| 영업이익(보고)             | 472   | 103   | 472     | 507   | 547   |
| 영업이익(핵심)             | 472   | 103   | 472     | 507   | 547   |
| 영업외손익                | -27   | -15   | -40     | -36   | -33   |
| 이자수익                 | 31    | 27    | 47      | 50    | 52    |
| 배당금수익                | 0     | 2     | 2       | 2     | 2     |
| 외환이익                 | 82    | 85    | 0       | 0     | 0     |
| 이자비용                 | 63    | 83    | 87      | 87    | 87    |
| 외환손실                 | 102   | 56    | 0       | 0     | 0     |
| 관계기업지분손익             | 0     | 0     | 0       | 0     | 0     |
| 투자및기타자산처분손익          | 3     | 1     | 0       | 0     | 0     |
| 금융상품평가및기타금융이익        | 42    | 50    | 0       | 0     | 0     |
| 기타                   | -18   | -41   | -2      | 0     | 0     |
| 법인세차감전이익             | 445   | 88    | 432     | 471   | 514   |
| 법인세비용                | 111   | 62    | 110     | 108   | 124   |
| 유효법인세율 (%)           | 24.9% | 70.9% | 25.5%   | 23.0% | 24.2% |
| 당기순이익                | 334   | 26    | 322     | 363   | 390   |
| 지배주주지분순이익(억원)        | 334   | 96    | 372     | 376   | 404   |
| EBITDA               | 595   | 377   | 760     | 781   | 789   |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 457   | 300   | 610     | 637   | 632   |
| 수정당기순이익              | 301   | 11    | 322     | 363   | 390   |
| 증감율(% YoY)           |       |       |         |       |       |
| 매출액                  | 28.0  | -5.7  | 20.4    | 6.5   | 4.8   |
| 영업이익(보고)             | 54.8  | -78.2 | 358.5   | 7.4   | 8.0   |
| 영업이익(핵심)             | 54.8  | -78.2 | 358.5   | 7.4   | 8.0   |
| EBITDA               | 38.4  | -36.6 | 101.5   | 2.9   | 1.0   |
| 지배주주지분 당기순이익         | 64.2  | -71.2 | 286.6   | 1.1   | 7.4   |
| EPS                  | 64.2  | -71.2 | 286.6   | 1.1   | 7.4   |
| 수정순이익                | 70.8  | -96.5 | 2,923.6 | 12.7  | 7.4   |

## 재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS   | 2013  | 2014  | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산           | 2,677 | 2,677 | 3,223 | 3,762 | 4,226 |
| 현금및현금성자산       | 420   | 572   | 841   | 1,141 | 1,480 |
| 유동금융자산         | 344   | 187   | 212   | 233   | 244   |
| 매출채권및유동채권      | 1,215 | 1,245 | 1,410 | 1,551 | 1,625 |
| 재고자산           | 698   | 667   | 755   | 831   | 870   |
| 기타유동비금융자산      | 0     | 5     | 6     | 6     | 6     |
| 비유동자산          | 1,999 | 2,539 | 2,442 | 2,375 | 2,271 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 17    | 10    | 11    | 13    | 13    |
| 투자자산           | 336   | 340   | 344   | 348   | 351   |
| 유형자산           | 1,502 | 2,006 | 1,909 | 1,841 | 1,738 |
| 무형자산           | 134   | 147   | 137   | 127   | 119   |
| 기타비유동자산        | 10    | 37    | 41    | 45    | 49    |
| 자산총계           | 4,676 | 5,216 | 5,666 | 6,137 | 6,497 |
| 유동부채           | 1,694 | 2,419 | 2,549 | 2,661 | 2,678 |
| 매입채무및기타유동채무    | 897   | 889   | 1,007 | 1,108 | 1,123 |
| 단기차입금          | 538   | 1,052 | 1,052 | 1,052 | 1,052 |
| 유동성장기차입금       | 177   | 382   | 382   | 382   | 382   |
| 기타유동부채         | 82    | 95    | 108   | 119   | 120   |
| 비유동부채          | 909   | 811   | 809   | 806   | 802   |
| 장기매입채무및비유동채무   | 24    | 18    | 20    | 23    | 23    |
| 사채및장기차입금       | 792   | 670   | 670   | 670   | 670   |
| 기타비유동부채        | 93    | 123   | 118   | 113   | 109   |
| 부채총계           | 2,602 | 3,230 | 3,357 | 3,466 | 3,479 |
| 자본금            | 413   | 413   | 413   | 413   | 413   |
| 주식발행초과금        | 437   | 437   | 437   | 437   | 437   |
| 이익잉여금          | 1,181 | 1,347 | 1,719 | 2,094 | 2,453 |
| 기타자본           | -36   | -218  | -218  | -218  | -218  |
| 지배주주지분자본총계     | 1,994 | 1,978 | 2,350 | 2,726 | 3,084 |
| 비지배주주지분자본총계    | 79    | 8     | -42   | -55   | -67   |
| 자본총계           | 2,073 | 1,986 | 2,308 | 2,671 | 3,017 |
| 순차입금           | 744   | 1,345 | 1,051 | 730   | 380   |
| 총차입금           | 1,507 | 2,104 | 2,104 | 2,104 | 2,104 |

## 현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS      | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름          | 405  | 276  | 518   | 571   | 533   |
| 당기순이익             | 334  | 26   | 322   | 363   | 390   |
| 감가상각비             | 115  | 264  | 277   | 265   | 234   |
| 무형자산상각비           | 8    | 10   | 10    | 9     | 8     |
| 외환손익              | 0    | -2   | 0     | 0     | 0     |
| 자산처분손익            | 6    | 4    | 0     | 0     | 0     |
| 지분법손익             | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 영업활동자산부채 증감       | -154 | -126 | -122  | -105  | -97   |
| 기타                | 97   | 100  | 30    | 38    | -1    |
| 투자활동현금흐름          | -362 | -631 | -212  | -226  | -146  |
| 투자자산의 처분          | -142 | 148  | -27   | -24   | -12   |
| 유형자산의 처분          | 20   | 5    | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산의 취득          | -244 | -767 | -180  | -198  | -130  |
| 무형자산의 처분          | -6   | -24  | 0     | 0     | 0     |
| 기타                | 9    | 6    | -5    | -4    | -4    |
| 재무활동현금흐름          | 0    | 503  | -37   | -45   | -48   |
| 단기차입금의 증가         | -335 | 250  | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금의 증가         | 587  | 339  | 0     | 0     | 0     |
| 자본의 증가            | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급             | -37  | -41  | -32   | -40   | -44   |
| 기타                | -216 | -44  | -5    | -5    | -4    |
| 현금및현금성자산의순증가      | 118  | 153  | 269   | 300   | 339   |
| 기초현금및현금성자산        | 302  | 420  | 572   | 841   | 1,141 |
| 기말현금및현금성자산        | 420  | 572  | 841   | 1,141 | 1,480 |
| Gross Cash Flow   | 560  | 402  | 640   | 675   | 630   |
| Op Free Cash Flow | 73   | -613 | 337   | 362   | 430   |

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

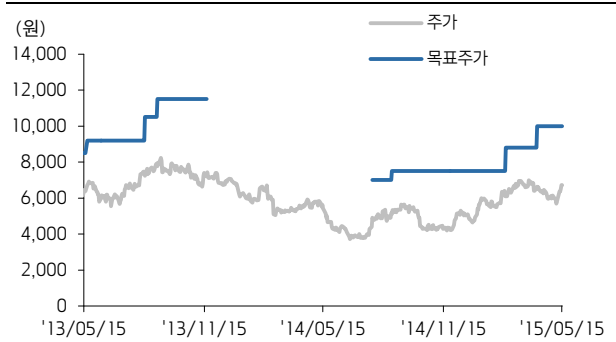
| 12월 결산, IFRS  | 2013  | 2014  | 2015E | 2016E | 2017E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주당 지표(원)      |       |       |       |       |       |
| EPS           | 809   | 233   | 900   | 911   | 978   |
| BPS           | 4,832 | 4,793 | 5,694 | 6,604 | 7,474 |
| 주당EBITDA      | 1,441 | 914   | 1,840 | 1,894 | 1,913 |
| CFPS          | 1,108 | 726   | 1,477 | 1,545 | 1,531 |
| DPS           | 100   | 80    | 100   | 110   | 120   |
| 주가배수(배)       |       |       |       |       |       |
| PER           | 8.4   | 20.4  | 7.5   | 7.4   | 6.9   |
| PBR           | 1.4   | 1.0   | 1.2   | 1.0   | 0.9   |
| EV/EBITDA     | 6.0   | 5.0   | 4.5   | 4.4   | 3.9   |
| PCFR          | 6.2   | 6.5   | 4.5   | 4.4   | 4.4   |
| 수익성(%)        |       |       |       |       |       |
| 영업이익률(보고)     | 8.8   | 2.0   | 7.8   | 7.8   | 8.1   |
| 영업이익률(핵심)     | 8.8   | 2.0   | 7.8   | 7.8   | 8.1   |
| EBITDA margin | 11.1  | 7.5   | 12.5  | 12.1  | 11.6  |
| 순이익률          | 6.2   | 0.5   | 5.3   | 5.6   | 5.7   |
| 자기자본이익률(ROE)  | 17.8  | 1.3   | 15.0  | 14.6  | 13.7  |
| 투자자본이익률(ROIC) | 16.0  | 1.1   | 11.6  | 12.8  | 13.5  |
| 안정성(%)        |       |       |       |       |       |
| 부채비율          | 125.5 | 162.6 | 145.5 | 129.8 | 115.3 |
| 순차입금비율        | 35.9  | 67.7  | 45.5  | 27.3  | 12.6  |
| 이자보상배율(배)     | 7.4   | 1.2   | 5.4   | 5.8   | 6.3   |
| 활동성(배)        |       |       |       |       |       |
| 매출채권회전율       | 4.9   | 4.1   | 4.6   | 4.4   | 4.3   |
| 재고자산회전율       | 8.2   | 7.4   | 8.5   | 8.2   | 8.0   |
| 매입채무회전율       | 7.6   | 5.7   | 6.4   | 6.1   | 6.1   |

- 당사는 5월 15일 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.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

| 종목명             | 일자         | 투자 의견           | 목표주가    |
|-----------------|------------|-----------------|---------|
| 이수페타시스 (007660) | 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 |
|                 | 2014/07/29 | BUY(Reinitiate) | 7,000원  |
|                 | 2014/08/11 | BUY(Maintain)   | 7,000원  |
|                 | 2014/08/28 | BUY(Maintain)   | 7,500원  |
|                 | 2014/08/29 | BUY(Maintain)   | 7,500원  |
|                 | 2014/10/06 | BUY(Maintain)   | 7,500원  |
|                 | 2014/10/13 | BUY(Maintain)   | 7,500원  |
|                 | 2014/10/24 | BUY(Maintain)   | 7,500원  |
|                 | 2014/12/01 | BUY(Maintain)   | 7,500원  |
|                 | 2015/02/23 | BUY(Maintain)   | 8,800원  |
|                 | 2015/04/07 | BUY(Maintain)   | 10,000원 |
|                 | 2015/05/18 | BUY(Maintain)   | 10,000원 |

## 목표주가 추이



## 투자 의견 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 |