이수페타시스 (007660)

서프라이즈의 연속. 구조적 변화에 주목

3Q25 영업이익 525억원으로 시장 기대치 상회 예상. G사향 7세대 TPU용 신제품 공급이 본격화되며 P와 Q 성장을 견인할 전망이며, 네트워크 수요 또한 확대 중. 4Q에는 페타시스의 capa 증설 효과가 반영되며 분기 최대 실적 예상. AI 칩셋의 성능 고도화에 따라 다중적층(Sequential) MLB가 새로운 기술 트렌드가 되는 가운데, 구조적인 공급 부족이 지속될 전망. 목표주가 10만원으로 상향, 최선호주 유지.

>>> 3Q25 및 4Q25 실적 모두 시장 기대치 상회할 전망

3Q25 연결 매출액 2,713억원(+12% QoQ, +31% YoY), 영업이익 525억원(+25% QoQ, +103% YoY), opm 19%로, 시장 기대치(465억원)를 상회할 것으로 전망된다. G사향 7세대 TPU용 신제품 공급이 본격화되며 P와 Q 성장을 견인할 전망이다. 특히 해당 제품은 초기 개발 샘플부터 고객사와 협력한 고사양 제품으로, 다른 AI 가속기용 대비 수익성이 높아 제품 믹스 개선에 긍정적이다. 또한 AI 네트워크 수요 강세에 힘입어 Arista를 비롯한 주요 네트워크 장비 업체향 수요도 확대되는 추세이다. 4Q25 영업이익은 565억원(+8% QoQ, +122% YoY), opm 19%로, 페타시스의 Capa 증설 효과가 반영되며 시장 기대치(510억원)를 재차 상회할 것으로 예상된다. 4Q에도 TPU 및 네트워크용 수요 강세가 이어지는 가운데, 중국 법인의 O사향 신제품 양산 효과가 더해지며 분기 최대 실적을 기록할 전망이다.

>>> MLB, 구조적 공급 부족 지속. 목표주가 상향, 최선호주 유지

AI 칩셋의 성능 고도화에 따라 신호 간섭과 손실을 최소화하고, 안정적인 전력 공급과 발열 관리가 더욱 중요해지며 다중적층(Sequential) 생산 방식이 MLB의 기술 트렌드가 되고 있다. 다중적층 MLB는 기존 MLB 공정(내층 – 적층 – 드릴 – 도금 – 메꿈 – 인쇄)에서 '적층 – 드릴 – 도금 – 메꿈' 공정을 반복하여 40층 이상의 기판을 생산하는 방식이다. 이는 신호층과 전력층을 상판과 하판으로 분리 설계하여 효율을 극대화한 초고사양 제품이다.

다중적층 제품의 확대는 반복되는 생산 공정으로 인해 capa 손실을 유발하며, MLB의 구조적인 공급 부족이 심화될 것으로 전망된다. 또한 난이도 높은 공정으로 인해 고사양 MLB의 진입장벽이 더욱 높아지며, MLB의 과점화 체제가 이어질 것으로 판단한다.

2026년부터 주요 고객사들의 다중적층 제품 채택이 확대되며 동사의 다중적층 매출 비중은 2025년 10% → 2028년 70% 이상으로 대폭 증가할 전망이다. 또한 기존 MLB 제품 대비 가격이 2~3배 높아질 것으로 예상되며, 다중적층 제품뿐 아니라 기존 VIPPO 제품 역시 고사양화되며 ASP 상승 추세는 지속될 전망이다.

다중적층 제품의 점진적인 수율 개선과 함께 영업이익 눈높이가 지속 상향될 것으로 판단한다. 2025년~2026년 추정치 및 밸류에이션 조정을 반영하여 목표주가를 100,000원으로 상향하며, 업종 최선호주를 유지한다.

BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원(상향)

주가(10/21): 81,100원

시가총액: 59,535억원

전기전자/디스플레이
Analyst 김소원
sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/21)		3,823.84pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	84,900원	20,520원
최고/최저가 대비 등락률	-4.5%	295.2%
주가수익률	절대	상대
1M	4.9%	-5.5%
6M	135.8%	53.4%
1Y	82.5%	24.1%

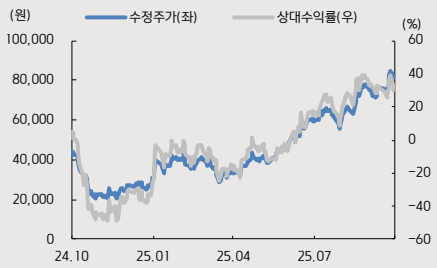
Company Data

발행주식수		73,409 천주
일평균 거래량(3M)		1,573천주
외국인 지분율		27.6%
배당수익률(25E)		0.3%
BPS(25E)		9,672원
주요 주주	이수 외 5인	26.2%

투자지표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	675.3	836.9	1,065.9	1,332.1
영업이익	62.2	101.9	198.7	272.4
EBITDA	77.5	126.2	229.7	315.6
세전이익	54.7	91.8	193.9	266.4
순이익	47.7	74.0	155.1	213.1
지배주주지분순이익	47.7	74.0	155.1	213.1
EPS(원)	719	1,116	2,121	2,786
증감률(%,YoY)	-53.4	55.1	90.0	31.3
PER(배)	39.8	23.8	38.8	29.5
PBR(배)	7.12	5.39	8.51	6.83
EV/EBITDA(배)	26.4	15.0	25.6	18.7
영업이익률(%)	9.2	12.2	18.6	20.4
ROE(%)	19.5	24.9	29.1	25.7
순차입금비율(%)	67.8	51.5	-20.7	-13.6

Price Trend



이수페타시스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**200**	**205**	**206**	**226**	**252**	**241**	**271**	**301**	**837**	**1,066**	**1,332**
%QoQ/%YoY	15%	3%	1%	10%	12%	-4%	12%	11%	24%	27%	25%
페타시스	168	174	182	195	210	210	231	259	719	910	1,151
중국법인	37	37	34	45	54	50	52	55	152	212	237
미국법인	10	9	5	5	5	5	5	5	28	21	22
매출원가	162	162	170	186	186	185	205	228	680	805	992
매출원가율	81%	79%	82%	82%	74%	77%	76%	76%	81%	76%	74%
매출총이익	38	42	37	40	66	56	66	72	157	260	340
판매비와관리비	15	15	11	14	19	14	13	16	55	62	68
영업이익	**23**	**28**	**26**	**25**	**48**	**42**	**52**	**56**	**102**	**199**	**272**
%QoQ/%YoY	118%	20%	-6%	-2%	87%	-12%	25%	8%	64%	95%	37%
페타시스	17	24	20	20	33	32	41	45	81	151	216
중국법인	6	5	3	4	11	7	8	10	18	36	44
미국법인	1	-1	2	3	3	3	3	3	5	12	13
영업이익률	**12%**	**13%**	**13%**	**11%**	**19%**	**17%**	**19%**	**19%**	**12%**	**19%**	**20%**
페타시스	10%	14%	11%	10%	16%	15%	18%	17%	11%	17%	19%
중국법인	16%	14%	10%	9%	21%	14%	16%	17%	12%	17%	18%
미국법인	6%	-12%	48%	52%	54%	60%	57%	57%	16%	57%	58%
법인세차감전손익	21	27	19	25	47	41	51	56	92	194	266
법인세비용	4	5	4	5	8	9	10	11	18	39	53
당기순이익	**18**	**22**	**15**	**20**	**38**	**31**	**41**	**45**	**74**	**155**	**213**
당기순이익률	9%	11%	7%	9%	15%	13%	15%	15%	9%	15%	16%

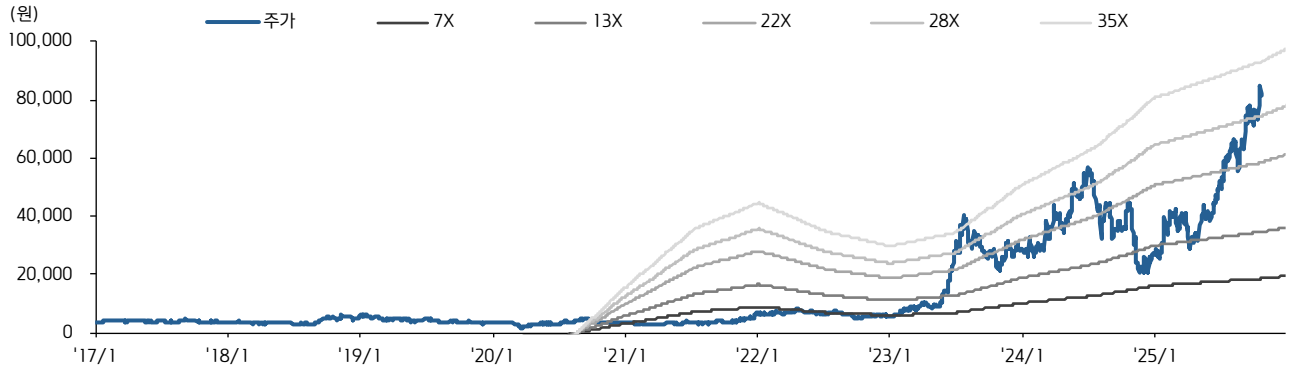
자료: 키움증권 리서치센터

이수페타시스연결 실적 Update (단위: 십억원)

	3Q25E					2025E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	**261**	**271**	**4%**	**258**	**5%**	**1,031**	**1,066**	**3%**
페타시스	221	231	5%			876	910	4%
중국법인	52	52	1%			210	212	1%
미국법인	5	5	0%			21	21	0%
영업이익	**46.6**	**52.5**	**13%**	**46.5**	**13%**	**187.4**	**198.7**	**6%**
영업이익률	18%	19%		18%		18%	19%	
당기순이익	**36.1**	**40.8**	**13%**	**37.9**	**8%**	**146.0**	**155.0**	**6%**
당기순이익률	14%	15%		15%		14%	15%	

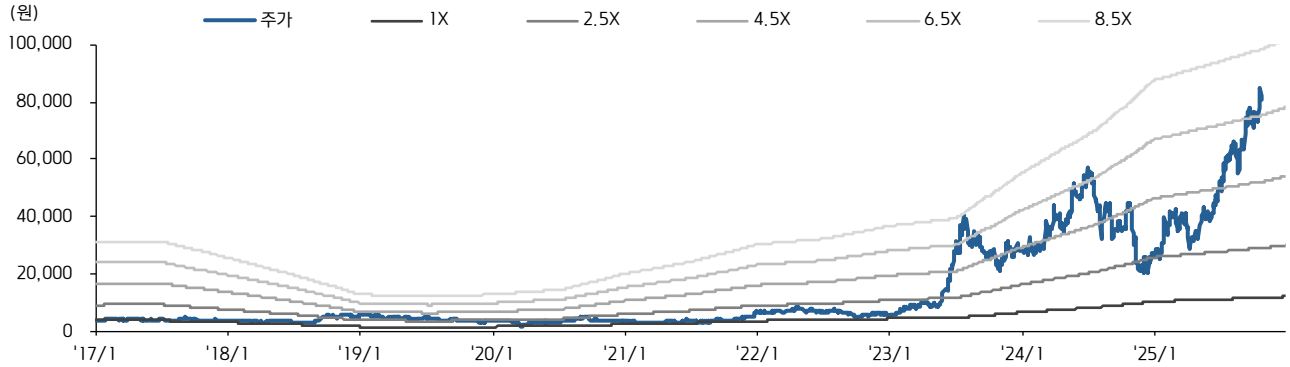
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

이수페타시스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이수페타시스 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이수페타시스 목표주가 100,000원 제시

EPS(원)	2,655 원	12 개월 Forward EPS
Target PER(배)	39.1 배	AI 향 실적 성장 기대감이 본격화된 2H23 이후의 고점 P/E
목표주가(원)	103,824 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	642.9	675.3	836.9	1,065.9	1,332.1
매출원가	479.0	558.9	680.3	805.5	991.6
매출총이익	163.9	116.4	156.6	260.4	340.5
판관비	47.3	54.3	54.7	61.7	68.0
영업이익	116.6	62.2	101.9	198.7	272.4
EBITDA	129.6	77.5	126.2	229.7	315.6
영업외손익	-8.8	-7.5	-10.1	-4.8	-6.0
이자수익	0.1	2.7	3.0	15.6	11.6
이자비용	8.5	11.5	11.7	11.7	9.2
외환관련이익	28.5	24.8	33.6	11.9	13.9
외환관련손실	24.4	22.2	21.2	14.6	14.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-4.5	-1.3	-13.7	-5.9	-7.6
법인세차감전이익	107.8	54.7	91.8	193.9	266.4
법인세비용	7.5	6.9	17.8	38.9	53.3
계속사업순손익	100.3	47.7	74.0	155.1	213.1
당기순이익	102.5	47.7	74.0	155.1	213.1
지배주주순이익	102.5	47.7	74.0	155.1	213.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	36.9	5.0	23.9	27.4	25.0
영업이익 증감율	148.7	-46.7	63.8	95.0	37.1
EBITDA 증감율	101.4	-40.2	62.8	82.0	37.4
지배주주순이익 증감율	흑전	-53.5	55.1	109.6	37.4
EPS 증감율	흑전	-53.4	55.1	90.0	31.3
매출총이익율(%)	25.5	17.2	18.7	24.4	25.6
영업이익률(%)	18.1	9.2	12.2	18.6	20.4
EBITDA Margin(%)	20.2	11.5	15.1	21.5	23.7
지배주주순이익률(%)	15.9	7.1	8.8	14.6	16.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	373.9	383.6	522.7	872.6	899.8
현금 및 현금성자산	45.6	48.0	80.4	443.9	385.8
단기금융자산	6.2	0.7	1.0	1.3	1.6
매출채권 및 기타채권	147.2	151.6	228.9	201.1	229.7
재고자산	167.5	176.1	186.9	193.8	242.2
기타유동자산	7.4	7.2	25.5	32.5	40.5
비유동자산	172.2	242.8	267.4	391.9	534.6
투자자산	24.2	28.5	27.4	23.1	25.7
유형자산	131.6	192.4	201.5	330.2	470.2
무형자산	3.0	4.4	7.2	7.3	7.4
기타비유동자산	13.4	17.5	31.3	31.3	31.3
자산총계	546.0	626.4	790.1	1,264.5	1,434.4
유동부채	286.0	290.5	377.4	450.3	449.0
매입채무 및 기타채무	104.8	109.5	170.9	189.8	215.5
단기금융부채	173.0	165.1	173.5	225.5	205.5
기타유동부채	8.2	15.9	33.0	35.0	28.0
비유동부채	37.7	69.1	85.2	74.3	64.3
장기금융부채	33.8	64.5	76.7	66.7	56.7
기타비유동부채	3.9	4.6	8.5	7.6	7.6
부채총계	323.7	359.7	462.6	524.6	513.3
지배지분	222.3	266.8	327.5	739.8	921.1
자본금	63.2	63.2	63.2	73.4	73.4
자본잉여금	81.0	81.0	81.0	353.4	353.4
기타자본	-4.9	-4.9	-4.9	-4.9	-4.9
기타포괄손익누계액	6.5	13.1	15.9	9.7	3.5
이익잉여금	76.5	114.4	172.3	308.2	495.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	222.3	266.8	327.5	739.8	921.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	29.8	52.5	84.9	235.6	208.5
당기순이익	102.5	47.7	74.0	155.1	213.1
비현금항목의 가감	37.9	39.4	75.0	91.2	119.2
유형자산감가상각비	12.6	15.0	23.7	29.8	42.0
무형자산감가상각비	0.4	0.4	0.7	1.1	1.1
지분법평가손익	-0.6	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타	25.5	24.0	50.7	60.4	76.2
영업활동자산부채증감	-89.6	-23.4	-47.5	24.4	-73.0
매출채권및기타채권의감소	-35.7	-5.3	-67.9	27.8	-28.6
재고자산의감소	-56.1	-8.6	-12.8	-6.9	-48.4
매입채무및기타채무의증가	20.9	3.5	54.7	18.9	25.7
기타	-18.7	-13.0	-21.5	-15.4	-21.7
기타현금흐름	-21.0	-11.2	-16.6	-35.1	-50.8
투자활동 현금흐름	-12.3	-61.4	-63.0	-171.0	-201.6
유형자산의 취득	-39.7	-65.2	-59.9	-162.0	-185.0
유형자산의 처분	8.6	2.5	13.8	3.5	3.0
무형자산의 순취득	-0.2	-1.1	-2.3	-1.2	-1.2
투자자산의감소(증가)	-9.2	-4.4	1.1	4.3	-2.7
단기금융자산의감소(증가)	25.9	5.5	-0.3	-0.3	-0.3
기타	2.3	1.3	-15.4	-15.3	-15.4
재무활동 현금흐름	-17.2	10.3	3.1	313.0	-51.1
차입금의 증가(감소)	-18.2	20.0	11.4	42.0	-30.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	282.5	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-6.3	-6.3	-9.5	-19.1
기타	1.0	-3.4	-2.0	-2.0	-2.0
기타현금흐름	1.1	1.0	7.4	-14.0	-14.0
현금 및 현금성자산의 순증가	1.3	2.3	32.4	363.6	-58.2
기초현금 및 현금성자산	44.4	45.6	48.0	80.4	443.9
기말현금 및 현금성자산	45.6	48.0	80.4	443.9	385.8

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,545	719	1,116	2,121	2,786
BPS	3,352	4,022	4,938	9,672	12,041
CFPS	2,117	1,314	2,247	3,368	4,345
DPS	100	100	150	260	350
주가배수(배)					
PER	3.5	39.8	23.8	38.8	29.5
PER(최고)	5.5	58.5	52.0		
PER(최저)	2.9	7.1	18.3		
PBR	1.63	7.12	5.39	8.51	6.83
PBR(최고)	2.53	10.47	11.76		
PBR(최저)	1.35	1.27	4.14		
PSR	0.56	2.81	2.11	5.64	4.73
PCFR	2.6	21.8	11.8	24.4	18.9
EV/EBITDA	3.9	26.4	15.0	25.6	18.7
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	6.2	13.3	12.8	12.3	12.1
배당수익률(%,보통주,현금)	1.8	0.3	0.5	0.3	0.4
ROA	20.6	8.1	10.5	15.1	15.8
ROE	58.9	19.5	24.9	29.1	25.7
ROIC	34.8	14.3	19.0	31.0	32.9
매출채권회전율	4.8	4.5	4.4	5.0	6.2
재고자산회전율	4.6	3.9	4.6	5.6	6.1
부채비율	145.6	134.8	141.2	70.9	55.7
순차입금비율	69.7	67.8	51.5	-20.7	-13.6
이자보상배율	13.8	5.4	8.7	17.0	29.7
총차입금	206.7	229.6	250.2	292.2	262.2
순차입금	154.9	180.9	168.8	-153.0	-125.2
NOPLAT	129.6	77.5	126.2	229.7	315.6
FCF	-3.2	-17.7	11.9	54.5	4.9

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 10월 21일 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.

고지사항

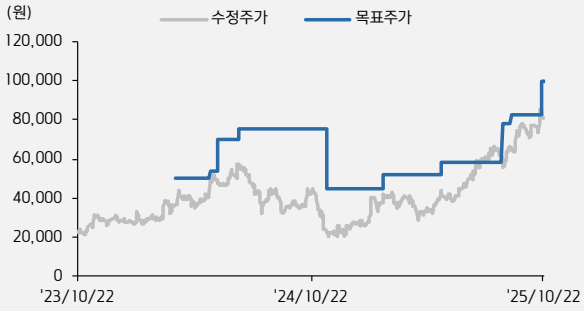
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
이수페타시스 (007660)						
담당자 변경	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	50,000원	6개월	-22.42	-12.67
	2024/05/16	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-8.65	-4.55
	2024/05/28	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-28.92	-18.45
	2024/07/01	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-39.02	-25.31
	2024/08/16	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-46.60	-25.31
	2024/11/15	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-52.04	-51.37
	2024/11/20	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-38.49	-11.61
	2025/02/13	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-28.85	-16.35
	2025/05/15	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-29.94	-27.67
	2025/05/29	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-11.06	14.31
	2025/08/18	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-20.80	-14.62
	2025/09/01	BUY(Maintain)	83,000원	6개월	-10.24	2.29
	2025/10/22	BUY(Maintain)	100,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%