전기전자/IT HW

이수페타시스 4Q25 실적 코멘트: '리스크 해소로 접근'

전기전자/IT부품
Analyst 양승수
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 1. 29

4Q25 잠정실적 리뷰: '일회성 요인 제외 시 컨센 부합'

이수페타시스의 4Q25 매출액과 영업이익은 시장 컨센서스를 각각 5.2%, 7.8% 하회. 매출 부진의 주요 원인은 주요 고객사인 G사향 매출 인식 방식이 12월부터 변경되면서 약 200억원 규모의 매출이 회계적으로 이연된 영향. 기존 출하 시점 인식 방식과 달리, G사향 거래가 VMI(Vendor Managed Inventory, 공급자 재고관리) 구조로 전환되면서 고객사가 창고에서 제품을 인출하는 시점에 매출이 인식되는 방식으로 변경. 다만 해당 회계 변경에도 불구하고 G사향 매출은 3분기 대비 증가한 것으로 추정되며, 이번 분기에 이연된 약 200억 원 규모의 매출은 2026년 연중 추가 반영될 가능성이 높아 실질적으로는 업사이드 요인으로 판단. 영업이익의 경우 매출 이연에 따른 탑라인 둔화 영향과 더불어 성과급 지급, 신공장 가동과 관련된 일회성 비용이 반영되며 컨센서스를 하회

이제부터 리스크 해소로 접근

작년 12월 11일 고점(148,200원) 달성 이후 동사 주가는 박스권에서 횡보. 이는 4분기 실적 둔화에 대한 우려, 상대적으로 높아진 밸류에이션, 그리고 G사의 HDI 채택에 따른 동사 점유율 감소 가능성이 복합적으로 작용했기 때문. 다만 4분기 실적은 컨센서스를 하회했으나, 앞서 언급했듯 매출 인식 방식 변경과 성과급, 신공장 가동 관련 비용 등 일회성 요인에 기인. 오히려 이러한 일회성 요인을 감안하더라도 G사향 매출이 분기 단위로 증가한 점은, 전방 수요와 업황이 여전히 견조함을 시사

시장에서 우려되었던 G사의 HDI 채택에 따른 점유율 하락 가능성 역시 상당 부분 해소되었다고 판단. 올해 출시될 TPU 8세대에는 HDI가 아닌 Sequential 공법 적용이 확정되었기 때문. Sequential 공법은 고다층 기판 두 장을 결합하는 방식으로, 이미 800G 네트워크 장비 시장에서 주류로 활용되고 있으며, 동사는 해당 공법에서 글로벌 시장 내 가장 높은 점유율을 확보 중. 이에 따라 TPU 내 과도한 점유율 축소 가능성은 낮으며 오히려 하반기 판가 상승을 통해 실적에 대한 눈높이가 상향될 수 있다는 기존 의견을 유지

밸류에이션 부담 또한 최근 주가 횡보 국면을 거치며 상당 부분 완화. 특히 대만 ABF 기판 업체들의 밸류에이션은 이미 동사를 상회하고 있으며, 대표적인 Peer 업체인 TTM Technologies 역시 PER 32.4배까지 상승. 과거 대비 업종 전반에 걸친 구조적 성장 기대와 함께 밸류에이션 리레이팅이 진행 중인 국면이라는 점에서, 동사에 대한 밸류에이션 부담 역시 제한적이라고 판단. 당사는 AI 인프라 확대에 따른 구조적 업황 상승 국면과, 기판 쇼티지 환경의 직접적인 수혜가 동시에 작용하고 있다는 점을 감안해, 동사를 여전히 당사 커버리지 내 최선호주로 제시

표1 이수페타시스 4Q25 실적 Review

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	당사 추정치	(% diff)
매출액	**298.7**	226.1	32.1%	296.1	0.9%	315.2	-5.2%	323.4	-7.6%
영업이익	**56.5**	27.8	103.4%	58.4	-3.2%	61.3	-7.8%	61.1	-7.5%
세전이익	**63.3**	27.2	132.9%	60.1	5.2%	59.0	7.3%	57.2	10.6%
순이익	**51.6**	22.0	134.8%	47.2	9.3%	50.0	3.2%	47.6	8.5%
영업이익률(%)	**18.9%**	12.3%		19.7%		19.5%		18.9%	
세전이익률(%)	**21.2%**	12.0%		20.3%		18.7%		17.7%	
순이익률(%)	**17.3%**	9.7%		15.9%		15.9%		14.7%	

자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

표2 이수페타시스 실적 테이블

(십억원)	**1Q25**	**2Q25**	**3Q25**	**4Q25P**	**1Q26E**	**2Q26E**	**3Q26E**	**4Q26E**	**2024**	**2025P**	**2026E**
환율(원)	**1,453**	**1,390**	**1,390**	**1,440**	**1,410**	**1,390**	**1,380**	**1,410**	**1,362**	**1,412**	**1,395**
매출액	**252.5**	**241.4**	**296.1**	**298.7**	**342.2**	**347.3**	**416.1**	**467.2**	**836.9**	**1,088.8**	**1,572.8**
(%, QoQ)	11.6%	-4.4%	22.7%	0.9%	14.6%	1.5%	19.8%	12.3%			
(%, YoY)	26.5%	17.9%	43.5%	32.1%	35.5%	43.9%	40.5%	56.4%	23.9%	30.1%	44.5%
페타시스	209.6	209.7	258.3	257.2	291.6	299.7	370.8	416.7	718.7	934.8	1,378.8
중국후난	53.8	50.0	58.4	57.2	66.2	65.3	63.6	68.1	152.4	219.4	263.2
미국법인	5.4	5.3	5.9	5.5	6.3	5.6	4.8	4.7	28.3	22.1	21.5
영업이익	**47.7**	**42.1**	**58.4**	**56.5**	**72.7**	**74.6**	**92.3**	**95.3**	**104.2**	**204.7**	**334.8**
(%, QoQ)	71.5%	-11.8%	38.9%	-3.2%	28.5%	2.6%	23.8%	3.2%			
(%, YoY)	107.4%	53.0%	125.5%	103.4%	52.4%	77.2%	58.0%	68.5%	66.3%	96.5%	63.6%
영업이익률	**18.9%**	**17.4%**	**19.7%**	**18.9%**	**21.2%**	**21.5%**	**22.2%**	**20.4%**	**12.5%**	**18.8%**	**21.3%**

자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

표3 PCB, CCL 밸류체인 밸류에이션 비교

		시가총액	P/E (배)		P/B(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액*		영업이익*		EV/EBITDA(배)	
		(백만달러)	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
ABF Substrate	Ibiden	15,151	54.7	39.0	4.4	4.0	23.7	40.3	8.2	10.8	2,737	3,212	416	573	17.3	13.4
	Kinsus	3,721	73.1	34.9	3.4	3.1	3,071.5	110.5	4.5	8.5	1,236	1,466	87	163	14.4	11.5
	Nanya PCB	8,180	151.2	39.2	5.6	5.2	733.1	284.3	3.8	13.2	1,269	1,688	62	234	30.8	18.0
	삼성전기	14,621	31.5	20.3	2.3	2.1	-8.1	57.8	7.5	10.7	11,253	12,819	1,313	1,656	8.6	7.5
	Toppan	8,885	20.1	16.7	1.0	1.0	-24.4	20.2	5.0	5.6	11,376	11,750	443	570	9.7	8.6
PCB	**이수페타시스**	**6,528**	**51.8**	**34.1**	**18.2**	**12.4**	**106.1**	**60.0**	**40.5**	**44.3**	**1,113.5**	**1,571.9**	**209.3**	**334.6**	**39.6**	**26.4**
	Unimicron	18,510	105.8	37.2	5.9	5.2	6.6	185.5	5.5	14.6	4,170	5,087	215	585	23.6	15.5
	TTM Tech	10,125	40.2	32.4	6.2	5.7	343.3	24.1	n/a	n/a	2,886	3,391	334	405	23.5	21.0
	티엘비	437	32.6	17.4	4.9	3.9	395.1	87.7	15.9	24.8	256	342	26	46	19.4	12.1
	코리아써키트	1,163	36.4	17.5	4.6	3.7	-139.0	107.5	12.6	22.2	1,481	1,733	53	139	16.5	9.0
	대덕전자	1,904	59.8	20.3	3.1	2.8	88.7	194.0	5.3	14.1	1,053	1,357	48	159	17.0	9.9
	심텍	1,579	n/a	19.2	4.7	3.8	-12.3	-456.4	-6.5	22.0	1,400	1,651	19	157	26.5	11.2
	해성디에스	758	32.1	13.4	1.9	1.7	-46.9	144.9	6.0	13.3	651	776	44	100	11.5	7.4
	Victory Giant	33,119	47.3	24.7	14.8	9.9	331.4	91.3	34.3	41.5	2,895	4,793	802	1,518	35.9	18.5
	WUS(Kunshan)	19,950	36.9	26.0	9.5	7.4	49.1	42.5	26.8	30.1	2,666	3,642	634	927	28.1	19.2
	Shennan Circuits	23,702	47.8	34.3	8.4	7.0	89.7	39.4	20.5	24.8	3,333	4,281	508	756	33.6	25.4
	Gold Circuit	11,626	37.8	22.6	12.5	9.4	68.4	67.4	38.8	50.6	1,918	2,706	449	740	23.7	14.7
	Tripod Tech	6,611	19.7	16.5	3.8	3.5	27.3	19.1	20.2	22.4	2,315	2,577	414	494	10.7	9.3
AI CCL	EMC	21,763	45.2	30.2	14.8	11.9	54.4	49.7	36.0	40.7	2,997	3,970	610	905	32.5	22.6
	TUC	4,974	43.9	24.1	9.3	8.0	31.0	82.3	22.4	33.9	954	1,334	144	261	30.5	17.4
	ITEQ	1,370	29.0	18.7	2.1	2.0	83.3	55.0	6.9	10.7	1,026	1,172	74	114	11.4	8.6
	Shengyi Tech	26,053	51.9	34.1	10.5	8.9	100.4	52.4	20.9	27.0	4,032	5,398	627	947	34.2	24.2
핵심 소재	Ajinomoto	21,556	27.6	24.3	4.7	4.5	69.2	13.4	15.5	17.7	9,914	10,472	1,147	1,279	13.8	12.7
	Nitto Boseki	3,762	14.7	29.1	3.4	3.1	184.7	-49.6	24.3	11.8	793	881	125	166	19.9	15.3
	Union Tool	1,328	29.0	22.2	2.3	2.2	13.0	16.2	8.3	n/a	248	274	52	60	16.4	13.8
	Topoint	1,059	86.2	41.9	6.3	6.5	89.5	103.5	n/a	n/a	137	193	19	38	n/a	n/a
	Dtech	10,472	178.4	66.4	26.4	21.8	85.9	69.0	15.2	22.8	311	480	67	123	115.7	67.7
	Mitsui mining	8,073	28.4	22.4	3.4	3.0	-35.4	26.8	12.8	14.5	4,533	4,505	487	512	12.4	11.4
	Co-tech	2,224	64.9	13.1	9.4	7.1	18.8	182.2	15.1	33.0	251	339	45	119	41.9	14.1

주: 이수페타시스는 당사 추정치 기준, 국내기업은 십억원, 해외기업은 백만달러 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표4 TPU 핵심 밸류체인 밸류에이션 비교

		시가총액	P/E (배)		P/B(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액*		영업이익*		EV/EBITDA(배)	
		(백만달러)	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
TPU	**이수페타시스**	**6,528**	**51.8**	**34.1**	**18.2**	**12.4**	**106.1**	**60.0**	**40.5**	**44.3**	**1,113.5**	**1,571.9**	**209.3**	**334.6**	**39.6**	**26.4**
	Broadcom	1,579,982	49.4	33.3	20.7	14.5	431.4	48.4	42.1	48.5	63,378	97,603	41,515	61,792	38.4	25.5
	Lumentum	27,297	195.1	65.2	29.6	23.5	-124.3	199.2	14.9	34.3	1,633	2,642	156	562	109.2	40.9
	Celestica	38,523	58.3	40.8	17.6	12.6	n/a	n/a	32.4	31.3	12,220	16,341	909	1,281	37.0	26.6
	Amphenol	178,663	43.9	33.6	13.7	10.7	n/a	n/a	35.6	34.5	22,890	29,876	5,968	7,974	26.6	20.7

주: 이수페타시스는 당사 추정치 기준, 국내업체는 십억원, 해외업체는 백만달러 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.