

이수페타시스(007660)

Not rated

하반기를 기다려보자

Value	Growth	Turn around	Issue
-------	--------	-------------	-------

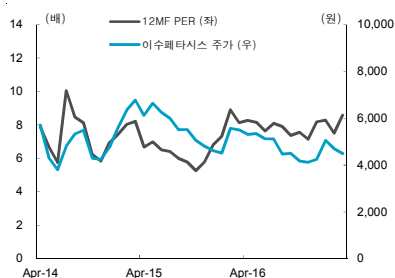
Stock Data

KOSPI(3/20)	2,157
주가(3/20)	4,485
시가총액(십억원)	185
발행주식수(백만)	41
52주 최고/최저가(원)	6,000/3,990
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,443
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.5/4.1
주요주주(%)	이수 외 7인 30.8
	국민연금 6.9

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(9.2)	(0.4)	(17.9)
상대주가(%p)	(12.7)	(6.9)	(26.1)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

PCB전문 생산 기업

10층 이하의 저층 PCB부터 30층 이상의 고다층 PCB까지 생산할 수 있는 PCB전문 생산 기업이다. 통신 및 네트워크 장비에 채용되는 MLB(Multi Layer Board, 다층 인쇄회로 기판)와 스마트폰, 태블릿 PC 등에 채용되는 HDI(High Density Interconnection, 고밀도 인쇄회로 기판)를 주력 제품으로 생산하고 있다. HDI와 FPCB를 생산하는 이수엑사보드(지분율 100%), 미국 현지 영업 및 샘플판매를 담당하는 미국 법인(지분율 100%)과 중국 현지 생산 및 판매를 담당하는 후난법인(지분율 88.1%) 등을 연결 종속회사로 보유하고 있다. 16년 기준 제품별 매출 비중은 MLB 60.7%, HDI 27.3%, FPCB 7.2%, 기타 4.8%로 구성되어 있다.

데이터 트래픽 증가와 납품처 확대로 MLB 매출 증가

이수페타시스의 주력 생산 제품인 MLB의 주요 수요처는 네트워크 장비, 서버, 스토리지, HPC(High Performance Computing, 고성능 컴퓨터)시장으로 나뉘며 그 중에서도 규모가 큰 서버와 네트워크 장비 시장의 성장성에 주목할 필요가 있다. 이수페타시스의 주요 납품처가 Cisco, Google, Facebook 등의 글로벌 ICT기업들이며 네트워크 장비 시장의 성장을 이끄는 데이터 트래픽의 증가는 부인할 수 없는 전세계적 트렌드이기 때문이다. 인터넷 사용자의 증가, 기기간 연결 및 데이터 전송의 증가, 음악 및 비디오 스트리밍, 위치 기반 서비스와 같은 온라인 서비스의 증가 등이 데이터 트래픽 증가로 이어지며 데이터센터 확장 등 ICT기업의 관련 투자 확대에 이어지고 있다. 이수페타시스는 16년부터 기존 납품처인 Cisco와 더불어 Google, Facebook의 ODM기업인 Q사, A사와 계약을 체결하고 서버 및 스위치용 MLB의 납품을 시작하였으며 그 규모가 점진적으로 확대되고 있다. 더불어 네트워크 장비 기업인 J사로의 샘플 매출도 시작되어 하반기에는 양산 매출이 진행될 가능성이 높은 상황이다. 17년에도 MLB부문의 지속적인 매출 성장이 예상되는 이유다.

고객사 Flagship모델 회복으로 HDI 부문 실적 개선 전망

지난해 HDI부문의 매출액은 전년대비 9.0% 증가하였으나 영업이익은 역성장하면서 부진한 모습을 보였다. 주요 고객사의 플래그쉽 모델 판매 부진과 그에 따르는 중저가 모델 판매 확대가 이익률 둔화로 이어졌기 때문이다. 하지만 17년에는 고객사들의 신규 플래그쉽 모델의 판매 회복 및 중화권 휴대폰(M사) 업체로의 납품 개시 및 추가 거래선 확보가 예상되고 있어 매출액 상승이 지속되는 가운데 영업이익의 또한 개선되는 흐름을 보일 가능성이 높다. 16년 기준 고객사별 납품비중은 S사 55%, L사 36%, 기타 9% 수준이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2012A	418	30	20	500	160.4	43	9.3	5.4	1.1	12.4	1.9
2013A	535	47	33	821	64.2	59	8.3	6.1	1.4	18.1	1.5
2014A	505	10	10	240	(70.8)	38	19.8	8.6	1.0	4.8	1.7
2015A	521	20	16	392	63.3	47	11.8	6.6	0.9	7.9	2.0
2016P	554	11	4	93	(76.3)	32	45.6	9.6	0.9	1.9	2.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

제품믹스 변화로 FPCB부문 적자 축소 예상

16년 하반기 들어서면서 FPCB부문의 수주가 300억원 수준을 기록하며 상반기 128억원 대비 큰 폭으로 증가하는 모습을 보였다. 최근 수년간 FPCB부문은 꾸준한 매출 발생에도 불구하고 업체간 출혈 경쟁 때문에 적자가 지속되어온 상황이다. 그러나 업계 구조조정이 마무리되며 수주기회가 확대되고 있고, 16년 수주 물량 중 고부가가치인 RFPCB의 비중이 49%로 상승(15년 6%)하는 모습이 확인됐다. 17년에는 유의미한 적자폭 축소가 예상된다.

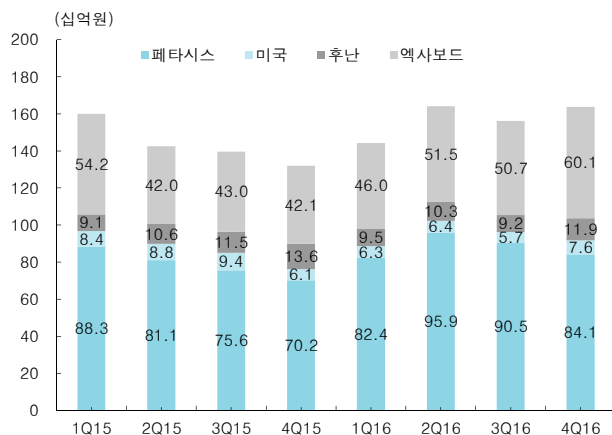
후난법인, 하반기로 갈수록 개선될 전망

이수페타시스의 아픈 손가락인 후난법인(13년 인수)은 16년에도 적자를 지속했다. 감가상각비가 전년대비 감소한 효과로 연간 적자 폭은 축소되었으나, 환율 상승 및 재고 처리 영향으로 4분기 적자 규모가 예상보다 커지며 연간 실적에도 부담요인으로 작용했다. 후난 법인은 17년에도 연간 기준으로 흑자를 기록하긴 어려울 전망이지만 상반기보다는 하반기로 갈수록 개선되는 흐름을 보일 전망이다. 꾸준히 추진해온 기술이전을 통한 중다층 제품 생산과 그에 기반한 신규 고객사 확보 노력이 성과를 나타내고 있는 것으로 파악되기 때문이다. 15년 기준으로 약 73.6% 수준에 달했던 4층 이하의 저층 제품 생산비중이 16년을 기준으로 52%까지 하락하면서 6층 이상인 중층 제품의 생산 비중이 상승하고 있어 점진적인 마진 개선 효과를 기대해 볼 수 있는 상황이다. 더불어 지난해 9월 현대기아차로부터 전장용 PCB에 대한 SQ(Supplier Quality)인증 획득에 성공하면서 17년 들어 관련 매출이 발생하기 시작했다는 점은 긍정적이다.

변화가 시작될 2017년

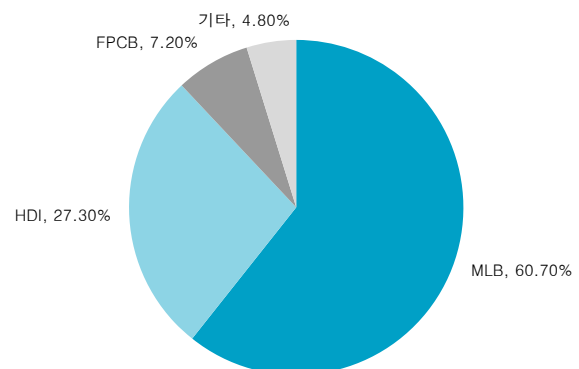
17년 매출액과 영업이익은 16년 대비 각각 7.8%, 180.1% 증가한 5,973억원과 311억원을 기록할 전망이다. MLB부문의 꾸준한 성장과 더불어 부진한 흐름을 보였던 FPCB 부문 및 중국 법인의 외형 성장이 적자 축소로 이어질 것으로 예상되기 때문이다. 그러나 해외 거래선의 추가 확보와 양산 제품의 물량 증가는 하반기 이후 가시화될 것으로 예상되어 분기실적의 유의미한 변화 여부에 대한 확인이 필요한 시점이라는 판단이다.

[그림 1] 연결 종속회사별 매출 추이



자료: 이수페타시스, 한국투자증권

[그림 2] 제품별 매출비중(16년 기준)



자료: 이수페타시스, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016F
유동자산	216	268	268	244	266
현금성자산	30	42	57	62	55
매출채권및기타채권	91	118	120	98	122
재고자산	61	70	67	61	67
비유동자산	125	200	254	262	261
투자자산	5	4	4	6	6
유형자산	88	150	201	205	202
무형자산	8	13	15	16	15
자산총계	341	468	522	506	527
유동부채	119	169	242	234	226
매입채무및기타채무	51	89	89	80	96
단기차입금및단기사채	43	54	105	108	106
유동성장기부채	22	18	38	42	29
비유동부채	53	91	81	74	106
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	38	79	67	53	77
부채총계	172	260	323	308	332
지배주주지분	169	199	198	197	191
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	42	42	27	24	24
기타자본	(1)	(1)	(5)	(15)	(13)
이익잉여금	87	118	135	145	142
비지배주주지분	0	8	1	1	4
자본총계	169	207	199	198	195

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016F
영업활동현금흐름	29	42	28	49	4
당기순이익	20	33	3	6	0
유형자산감가상각비	12	12	26	26	20
무형자산상각비	1	1	1	1	1
자산부채변동	(6)	(14)	(12)	10	(21)
기타	3	10	10	6	3
투자활동현금흐름	(17)	(37)	(64)	(31)	(17)
유형자산투자	(20)	(24)	(77)	(29)	(17)
유형자산매각	0	2	1	1	0
투자자산순증	4	(8)	14	(1)	(5)
무형자산순증	(0)	(1)	(2)	(1)	(0)
기타	(0)	(7)	0	(2)	5
재무활동현금흐름	(12)	(0)	50	(13)	7
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(2)	25	59	(10)	9
배당금지급	(3)	(4)	(4)	(3)	(4)
기타	(6)	(22)	(4)	0	2
기타현금흐름	(0)	7	0	0	0
현금의증가	1	12	15	5	(6)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

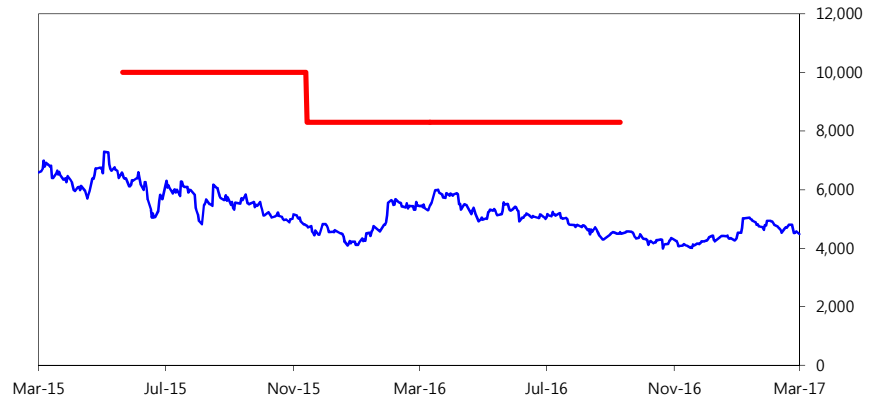
	2012A	2013A	2014A	2015A	2016F
매출액	418	535	505	521	554
매출원가	356	452	452	459	497
매출총이익	62	83	52	61	58
판매관리비	31	36	42	41	47
영업이익	30	47	10	20	11
금융수익	3	3	3	2	2
이자수익	3	3	3	2	1
금융비용	7	6	8	8	9
이자비용	7	6	8	8	7
기타영업외손익	3	1	4	2	2
관계기업관련손익	0	0	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	30	44	9	16	7
법인세비용	10	11	6	9	6
연결당기순이익	20	33	3	6	0
지배주주지분순이익	20	33	10	16	4
기타포괄이익	(5)	1	(3)	(0)	(2)
총포괄이익	15	35	(0)	6	(2)
지배주주지분포괄이익	16	35	7	15	(4)
EBITDA	43	59	38	47	32

주요 투자지표

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016F
주당지표(원)					
EPS	500	821	240	392	93
BPS	4,105	4,855	4,922	4,896	4,766
DPS	90	100	80	90	100
성장성(% , YoY)					
매출증가율	8.2	28.0	(5.7)	3.2	6.4
영업이익증가율	142.6	54.8	(78.2)	96.1	(44.9)
순이익증가율	160.5	64.2	(71.2)	62.6	(76.3)
EPS증가율	160.4	64.2	(70.8)	63.3	(76.3)
EBITDA증가율	69.2	38.4	(36.6)	24.1	(30.7)
수익성(%)					
영업이익률	7.3	8.8	2.0	3.9	2.0
순이익률	4.9	6.2	1.9	3.0	0.7
EBITDA Margin	10.3	11.1	7.5	9.0	5.9
ROA	6.0	8.3	0.5	1.3	0.0
ROE	12.4	18.1	4.8	7.9	1.9
배당수익률	1.9	1.5	1.7	2.0	2.4
배당성향	18.0	12.2	33.2	22.9	107.5
안정성					
순차입금(십억원)	43	74	136	122	138
차입금/자본총계비율(%)	60.8	72.8	106.7	102.7	108.7
Valuation(X)					
PER	9.3	8.3	19.8	11.8	45.6
PBR	1.1	1.4	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.4	6.1	8.6	6.6	9.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
이수페타시스(007660)	2015.05.14	NR	-
	2015.06.09	매수	10,000 원
	2015.12.03	매수	8,300 원
	2016.09.30	NR	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 3월 20일 현재 이수페타시스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.