

# ISC

| Bloomberg Code (095340 KS) | Reuters Code (095340.KQ)

2022년 10월 18일

[디스플레이/IT소재]

김찬우 책임연구원

☎ 02-3772-1567

✉ chank@shinhan.com

## 거쳐가야 했던 실적 조정



**매수**  
(유지)



현재주가 (10월 17일)

**32,600 원**



목표주가

**43,000 원 (유지)**



상승여력

**31.9%**

- ◆ 3분기 별도 매출액 476억원 기록
- ◆ 22년 매출액 1,869억원(+29.2% YoY) 전망
- ◆ 목표주가 43,000원, 투자 의견 '매수' 유지



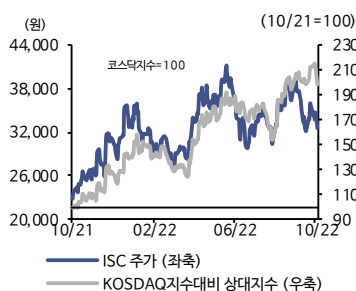
신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

투자판단	매수 (유지)
목표주가	43,000 원 (유지)
상승여력	31.9%

KOSPI	2,219.71p
KOSDAQ	682.00p
시가총액	567.2십억원
액면가	500 원
발행주식수	17.4백만주
유동주식수	10.1백만주(58.1%)
52 주 최고가/최저가	41,250 원/23,750 원
일평균 거래량 (60 일)	213,460 주
일평균 거래액 (60 일)	7,464백만원
외국인 지분율	8.80%
주요주주	
헬리오스제 1 호사모투자합자회 외 3 인	37.73%

절대수익률	
3개월	0.0%
6개월	-2.5%
12개월	36.4%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	11.8%
6개월	32.1%
12개월	98.1%

### 주가차트



### 3분기 별도 매출액 476억원 기록

3분기 별도 매출액 476억원, 영업이익 151억원을 기록했다. 2분기 별도 매출액 517억원 대비 QoQ로 실적이 감소했다. 메모리 반도체 주문 감소 영향이 컸던 것으로 예상된다. 매출 규모 감소로 영업이익률도 소폭 하락했다.

3분기 연결 매출액 502억원(+29.4%, 이하 YoY), 영업이익 157억원(+71.5%)으로 추정한다. 해외 공장 매출 및 자회사 매출을 반영한 수치다. 컨센서스 매출액 533억 대비 별도 매출액이 부진한 영향에 실적이 컨센서스 하회로 인식되며 주가가 6% 하락했다. 다만 1) 별도 매출액과 연결 매출액의 비교는 적절하지 않은 점이 있으며, 2) 3분기 매출이 4분기로 일부 이연된 점을 고려하면 실적이 컨센서스를 크게 하회한 것으로 보이지는 않는다.

### 22년 매출액 1,869억원(+29.2% YoY) 전망

2022년 매출액 1,869억원(+29.2%), 영업이익 606억원(+61.6%)을 전망한다. 전방 반도체 재고가 증가하며 기존 추정 대비 실적 감소는 불가피해 보인다. 8~10월까지 재고 조정이 진행되고 있는 것으로 보인다. 4분기는 계절적 비수기인 점을 고려하면 실적은 QoQ 추가 감소할 것으로 보인다.

2023년 매출액 2,079억원(+11.2%), 영업이익 706억원(+16.5%)으로 전망한다. 반도체향 소켓의 추가 재고 조정이 실적 추정치 하향 요소다. 실적 성장 요인도 존재한다. 1) DDR5 본격화, 2) 비메모리 소켓 ASP 증가, 3) 핀 타입 소켓 매출 확장이다.

### 목표주가 43,000원, 투자 의견 '매수' 유지

목표주가 43,000원, 투자 의견 '매수'를 유지한다. 23F EPS 3,313원에 Target PER로 국내 Peer 리노공업 23F PER을 20% 할인한 12.9배를 적용했다. 단기 실적 부진은 전방 수요 부진에 따라 모든 IT 업체들이 거처가는 관문이다. 전방 수요 외에는 중장기 방향성은 여전하기에 투자 의견 '매수'를 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	121.8	18.1	10.1	6.3	445	44.8	12,209	60.6	14.2	2.2	3.7	0.3
2021	144.7	37.5	37.4	30.2	1,857	316.8	13,459	19.0	11.5	2.6	15.3	(17.5)
2022F	186.9	60.6	62.5	48.4	2,786	50.0	15,707	11.7	6.4	2.1	19.5	(31.0)
2023F	207.9	70.6	73.5	57.6	3,313	18.9	18,032	9.8	5.3	1.8	19.6	(38.0)
2024F	247.0	83.9	87.3	68.1	3,916	18.2	20,779	8.3	4.2	1.6	20.2	(44.9)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## ISC 목표주가 산정

(원, 배)	가치	비고
23F EPS	3,313	
Target PER	12.9	리노공업 23F PER 20% 할인 적용
목표주가	43,000	

자료: 신한투자증권 추정

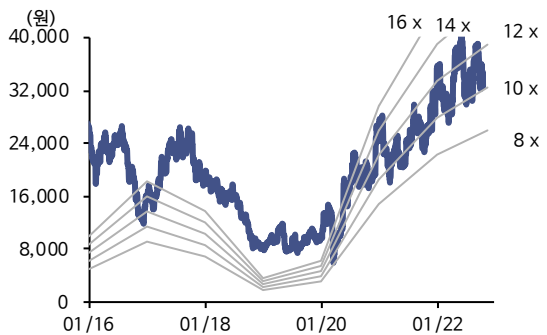
## ISC Peer Group Valuation 컨센서스

(십억달러, 배, %)	시가 총액	2022F				2023F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
리노공업	1.5	18.1	4.4	11.9	26.0	16.0	3.7	10.5	24.9
Cohu	1.3	9.7	1.4	5.3	14.8	9.5	1.3	5.8	13.1
ISC	0.4	12.5	2.2	6.9	19.5	10.5	1.9	5.8	19.6
Yokowo	0.3	10.4	1.1	4.7	11.2	8.1	0.9	3.6	11.7
티에스이	0.3	6.5	1.4	4.9	25.4	5.2	1.1	2.9	24.4
Yamaichi	0.3	6.8	1.4	7.6	19.1	5.5	1.1	3.1	20.2
Enplas	0.3	19.4	0.9	6.1	4.9	7.2	0.8	2.7	10.8

자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 10월 14일 종가 기준

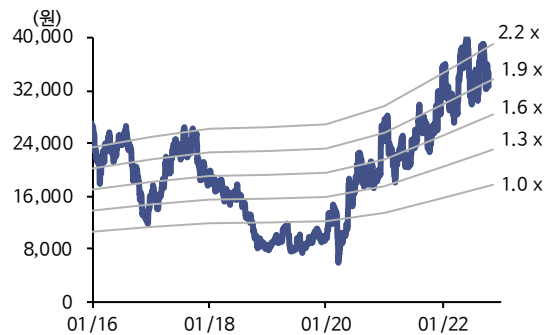
주: Bloomberg 기준 ISC 컨센서스 부재로 ISC는 당사 추정치 적용

## ISC 1yr fwd PER 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

## ISC 1yr fwd PBR 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

## ISC 3Q22 실적 추정

(십억원, %)	3Q22F	2Q22	QoQ	3Q21	YoY	컨센서스	차이(%)
매출액	50.2	54.7	(8.3)	38.8	29.4	53.3	(5.9)
영업이익	15.7	18.5	(14.9)	9.2	71.5	17.6	(10.6)
순이익	11.4	20.7	(45.0)	6.6	73.4	13.1	(12.9)
영업이익률	31.3	33.8		23.6		33.0	
순이익률	22.7	37.9		17.0		24.6	

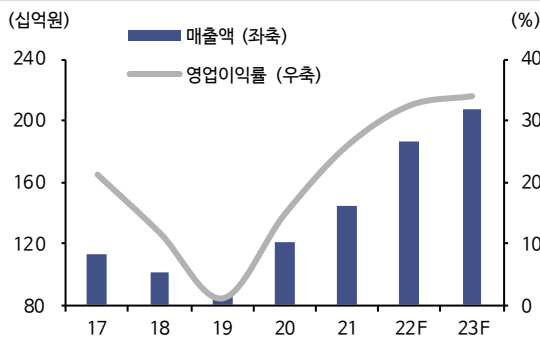
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

## ISC 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	36.6	34.4	38.8	34.9	41.7	54.7	50.2	40.3	144.7	186.9	207.9
메모리	16.1	13.1	12.8	13.2	16.0	20.6	18.3	16.2	55.2	71.1	81.9
비메모리	20.5	21.3	26.0	21.7	26.0	32.0	31.9	24.0	89.5	113.9	126.0
매출총이익	11.2	18.2	15.7	17.8	21.7	26.7	23.9	19.0	62.8	91.4	104.9
GPM	30.6	52.9	40.4	50.9	52.1	48.8	47.7	47.2	43.4	48.9	50.5
영업이익	6.5	13.4	9.2	8.4	15.9	18.5	15.7	10.6	37.5	60.6	70.6
OPM	17.9	38.9	23.6	24.1	38.1	33.8	31.3	26.2	25.9	32.4	34.0
순이익	5.7	11.7	6.6	6.2	13.9	20.7	11.4	2.3	30.2	48.4	57.6
NPM	15.5	34.2	17.0	17.9	33.4	37.9	22.7	5.7	20.9	25.9	27.7
매출액											
YoY	36.6	5.2	30.4	7.3	14.1	59.1	29.4	15.2	18.8	29.2	11.2
QoQ	12.2	(5.9)	12.8	(9.9)	19.4	31.1	(8.3)	(19.7)	0.0	0.0	0.0
영업이익											
YoY	10.1	75.4	124.9	1,841.3	142.6	38.2	71.5	25.2	107.5	61.6	16.5
QoQ	1,408.4	104.1	(31.4)	(8.1)	88.5	16.3	(14.9)	(32.9)	0.0	0.0	0.0

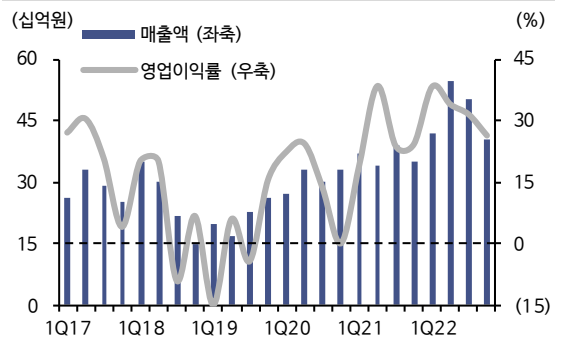
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 연도별 매출, 영업이익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 분기별 매출, 영업이익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>자산총계</b>	<b>239.5</b>	<b>261.7</b>	<b>331.2</b>	<b>374.7</b>	<b>428.5</b>
유동자산	80.1	98.3	169.0	209.6	264.2
현금및현금성자산	37.1	51.1	109.0	143.1	185.9
매출채권	21.0	22.8	29.5	32.8	39.0
재고자산	12.0	14.5	18.7	20.8	24.7
비유동자산	159.4	163.4	162.2	165.1	164.2
유형자산	66.8	111.3	109.5	112.5	110.9
무형자산	13.4	9.2	8.4	7.7	7.0
투자자산	30.7	17.3	18.7	19.4	20.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>66.7</b>	<b>39.1</b>	<b>58.2</b>	<b>61.6</b>	<b>68.0</b>
유동부채	59.2	34.8	39.5	42.4	47.8
단기차입금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
매입채무	2.2	1.2	1.6	1.8	2.1
유동성장기부채	1.1	1.2	0.0	0.0	0.0
비유동부채	7.5	4.3	18.8	19.3	20.2
사채	0.0	0.0	13.5	13.5	13.5
장기차입금(경기금융부채 포함)	1.6	0.9	0.9	0.9	0.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>172.7</b>	<b>222.6</b>	<b>272.9</b>	<b>313.1</b>	<b>360.5</b>
자본금	7.1	8.3	8.7	8.7	8.7
자본잉여금	72.7	111.4	127.8	127.8	127.8
기타자본	(13.3)	(26.8)	(26.8)	(26.8)	(26.8)
기타포괄이익누계액	4.2	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
이익잉여금	102.0	130.6	164.5	205.0	252.8
<b>지배주주지분</b>	<b>172.6</b>	<b>222.7</b>	<b>273.3</b>	<b>313.8</b>	<b>361.5</b>
비지배주주지분	0.1	(0.1)	(0.4)	(0.7)	(1.0)
*총차입금	42.9	16.1	28.5	28.5	28.6
*순차입금(순현금)	0.6	(39.0)	(84.6)	(118.9)	(161.7)

### 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>24.8</b>	<b>39.3</b>	<b>45.0</b>	<b>64.7</b>	<b>71.8</b>
당기순이익	5.5	30.1	48.1	57.3	67.8
유형자산상각비	8.1	8.6	13.8	13.0	12.6
무형자산상각비	0.8	1.2	0.8	0.7	0.6
외화환산손실(이익)	3.0	(1.5)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.8)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.1	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)
운전자본변동	(4.2)	(8.1)	(17.2)	(5.7)	(8.6)
(법인세납부)	(2.4)	(7.0)	(14.4)	(16.2)	(19.5)
기타	14.7	16.4	14.5	16.2	19.5
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(10.0)</b>	<b>(4.0)</b>	<b>(13.5)</b>	<b>(16.7)</b>	<b>(12.4)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(12.0)	(14.2)	(12.0)	(16.0)	(11.0)
유형자산의감소	2.7	1.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(3.2)	3.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	5.0	3.6	(1.3)	(0.6)	(1.2)
기타	(2.5)	1.9	(0.2)	(0.1)	(0.2)
<b>FCF</b>	<b>7.3</b>	<b>22.2</b>	<b>41.8</b>	<b>49.1</b>	<b>60.4</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>10.4</b>	<b>(21.5)</b>	<b>25.9</b>	<b>(14.4)</b>	<b>(17.1)</b>
차입금의 증가(감소)	28.6	(5.6)	12.4	0.1	0.1
자기주식의처분(취득)	0.0	13.5	0.0	0.0	0.0
배당금	(0.7)	(2.1)	(3.2)	(14.4)	(17.2)
기타	(17.5)	(27.3)	16.7	(0.1)	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.5	0.5	0.5
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.6)	0.3	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>23.6</b>	<b>14.0</b>	<b>57.8</b>	<b>34.1</b>	<b>42.8</b>
기초현금	13.5	37.1	51.1	108.9	143.1
기말현금	37.1	51.1	108.9	143.1	185.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>121.8</b>	<b>144.7</b>	<b>186.9</b>	<b>207.9</b>	<b>247.0</b>
증감률 (%)	38.9	18.8	29.2	11.2	18.8
<b>매출원가</b>	<b>84.8</b>	<b>81.9</b>	<b>95.5</b>	<b>103.0</b>	<b>122.3</b>
<b>매출총이익</b>	<b>37.0</b>	<b>62.8</b>	<b>91.4</b>	<b>104.9</b>	<b>124.7</b>
매출총이익률 (%)	30.3	43.4	48.9	50.5	50.5
<b>판매관리비</b>	<b>18.9</b>	<b>25.3</b>	<b>30.7</b>	<b>34.3</b>	<b>40.7</b>
<b>영업이익</b>	<b>18.1</b>	<b>37.5</b>	<b>60.6</b>	<b>70.6</b>	<b>83.9</b>
증감률 (%)	792.4	107.5	61.6	16.5	18.8
영업이익률 (%)	14.8	25.9	32.4	34.0	34.0
영업외손익	(8.0)	(0.1)	1.8	2.9	3.4
금융손익	(0.1)	(0.0)	0.6	1.1	1.6
기타영업외손익	(7.8)	0.0	1.4	1.9	1.9
중대손익 및 관계기업관련손익	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
<b>세전계속사업이익</b>	<b>10.1</b>	<b>37.4</b>	<b>62.5</b>	<b>73.5</b>	<b>87.3</b>
법인세비용	4.6	7.3	14.4	16.2	19.5
계속사업이익	5.5	30.1	48.1	57.3	67.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>5.5</b>	<b>30.1</b>	<b>48.1</b>	<b>57.3</b>	<b>67.8</b>
증감률 (%)	73.0	446.5	59.9	19.2	18.2
순이익률 (%)	4.5	20.8	25.7	27.6	27.4
(지배주주)당기순이익	6.3	30.2	48.4	57.6	68.1
(비지배주주)당기순이익	(0.8)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.4)
<b>총포괄이익</b>	<b>12.0</b>	<b>25.5</b>	<b>48.1</b>	<b>57.3</b>	<b>67.8</b>
(지배주주)총포괄이익	12.8	25.7	48.4	57.7	68.2
(비지배주주)총포괄이익	(0.8)	(0.2)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
<b>EBITDA</b>	<b>26.9</b>	<b>47.4</b>	<b>75.3</b>	<b>84.4</b>	<b>97.1</b>
증감률 (%)	99.1	76.1	58.9	12.1	15.1
EBITDA 이익률 (%)	22.1	32.8	40.3	40.6	39.3

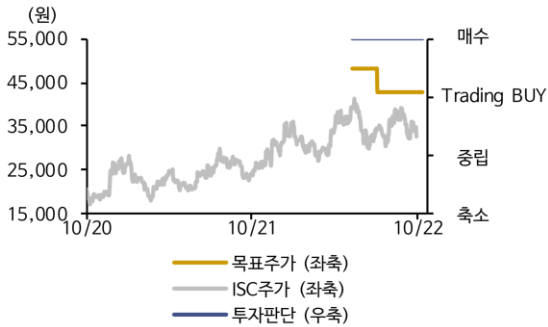
### 주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	389	1,847	2,771	3,295	3,895
EPS (지배순이익, 원)	445	1,857	2,786	3,313	3,916
BPS (자본총계, 원)	12,213	13,453	15,687	17,993	20,719
BPS (지배지분, 원)	12,209	13,459	15,707	18,032	20,779
DPS (원)	150	200	866	1,032	1,220
PER (당기순이익, 배)	69.4	19.1	11.8	9.9	8.4
PER (지배순이익, 배)	60.6	19.0	11.7	9.8	8.3
PBR (자본총계, 배)	2.2	2.6	2.1	1.8	1.6
PBR (지배지분, 배)	2.2	2.6	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA (배)	14.2	11.5	6.4	5.3	4.2
배당성향 (%)	33.1	10.5	29.8	29.8	29.8
배당수익률 (%)	0.6	0.6	2.7	3.2	3.7
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	22.1	32.8	40.3	40.6	39.3
영업이익률 (%)	14.8	25.9	32.4	34.0	34.0
순이익률 (%)	4.5	20.8	25.7	27.6	27.4
ROA (%)	2.5	12.0	16.2	16.2	16.9
ROE (지배순이익, %)	3.7	15.3	19.5	19.6	20.2
ROIC (%)	9.3	21.8	31.4	35.7	40.8
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	38.6	17.6	21.3	19.7	18.9
순차입금비율 (%)	0.3	(17.5)	(31.0)	(38.0)	(44.9)
현금비율 (%)	62.7	146.7	276.1	337.8	389.1
이자보상배율 (배)	31.4	91.7	195.9	178.5	211.4
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	5.4	6.0	6.3	5.9	6.1
재고자산회수기간 (일)	35.2	33.5	32.4	34.7	33.7
매출채권회수기간 (일)	59.2	55.3	51.1	54.7	53.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### ISC(095340)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 05월 25일	매수	48,000	(27.7)	(14.1)
2022년 07월 19일	매수	43,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준



## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김찬우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 10월 14일 기준)

매수 (매수)	96.46%	Trading BUY (중립)	1.57%	중립 (중립)	1.97%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------