

ISC

095340

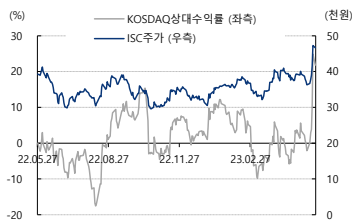
May 24, 2023

Not Rated

Company Data

현재가(05/23)	45,900 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	47,250 원
52 주 최저가(보통주)	29,550 원
KOSPI (05/23)	2,567.55p
KOSDAQ (05/23)	859.16p
자본금	87 억원
시가총액	7,986 억원
발행주식수(보통주)	1,740 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	41.5 만주
평균거래대금(60 일)	183 억원
외국인지분(보통주)	9.20%
주요주주	
헬리오스제 1 호사모투자합자회사 외 3 인	
	37.73%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	21.5	38.6	29.2
상대주가	23.9	15.9	33.4



미드스몰캡 김민철

3771-9253, 20080035@iprovest.com



KYOBO 교보증권

GPU 성장 수혜

비메모리 부문 성장

ISC는 Final Test에 사용되는 러버소켓 납품회사. 2023년 예상 매출비중은 비메모리 부문 70%, 메모리 부문 30%로 비메모리 관련 매출비중 증가 전망. GPU, CPU 등 소품종 대량생산 칩에 한해서는 러버소켓과 포고소켓의 용도별 경계가 줄어들어 추세이며, 양산용 러버소켓의 수요 증가가 전망됨.

투자포인트

- 1) 서버 관련 양산용 러버소켓 매출 증가 전망 : 동사는 서버 관련 다수의 칩에 대한 양산용 테스트를 진행하고 있으며, 양산용으로 러버소켓의 채택이 증가할 경우 매출 증가효과는 2H23부터 가시화 될 것으로 전망.
- 2) DDR5관련 매출 확대 전망 : 메모리 소켓 주요 고객사는 2023년 말까지 DDR5 출하량 비중을 높인다고 언급. 고객사에서 DDR5 양산 비중을 증가시킬 경우, 동사의 메모리 관련 매출은 P의 증가(DDR4 대비 30~35% 상승) 및 Q의 증가가 동시에 이루어지며 메모리 부문 빠른 회복 전망.

2023년 외형성장에 집중할 전망

2023년 매출액은 YoY 13% 성장한 2,022억원, 영업이익은 YoY 18% 감소한 459억원 전망. 2023년 상반기는 외형성장에 집중하고, 하반기 수익성에 집중할 것으로 전망. 상반기에는 단가인하 전략으로 GPU, CPU 고객사 확대에 집중할 전망이며, 하반기에는 이들 고객으로부터 양산용 소켓 채용 확대에 따른 수익 극대화에 집중할 전망. 또한 1Q23 영업이익률은 비교적 낮게 형성되었으나, 새로운 R&D용 칩 납품 때 때면 가격협상이 이루어지기 때문에, 반도체 업황 개선 시 영업이익률은 다시 회복될 것으로 판단.

Forecast earnings & Valuation

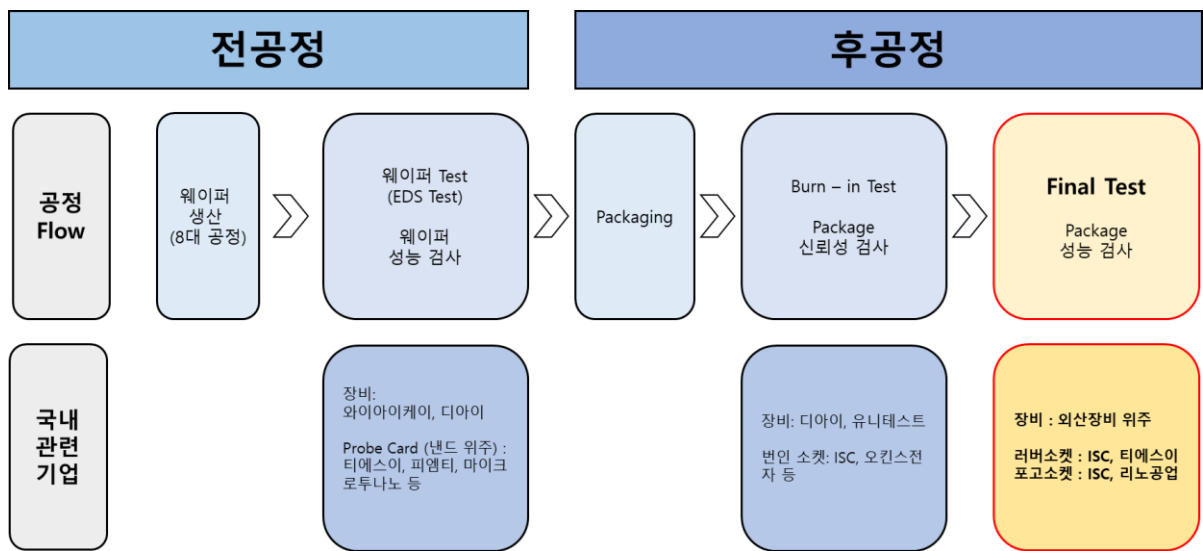
	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	145	179	202	229	242
YoY(%)	18.8	23.6	13.0	13.2	5.8
영업이익(십억원)	38	56	46	62	70
OP 마진(%)	26.2	31.3	22.8	27.1	28.9
순이익(십억원)	30	44	38	49	55
EPS(원)	1,857	2,532	2,171	2,833	3,180
YoY(%)	316.8	36.4	-14.3	30.5	12.2
PER(배)	19.0	12.4	21.1	16.2	14.4
PCR(배)	10.5	6.8	13.8	11.2	10.3
PBR(배)	2.6	2.0	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA(배)	11.5	6.9	12.3	9.6	8.4
ROE(%)	15.3	17.9	13.4	15.6	15.5

# 1. ISC가 속한 산업의 이해

## 1-1. 반도체 테스트

반도체 테스트에서 전공정을 마친 웨이퍼는 Wafer Test를 진행하며, 후공정에서 패키지를 한 반도체는 Burn-in Test 및 Final Test를 한다. ISC는 주로 Final Test에 사용되는 소켓을 생산하며, 일부 Burn-in Test 소켓도 생산한다.

[도표 1] 반도체 공정 별 테스트 Flow

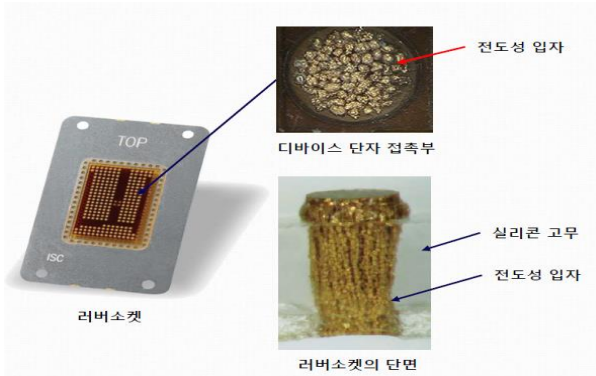


자료: 교보증권 리서치센터

## 1-2. Final Test에 사용되는 소켓

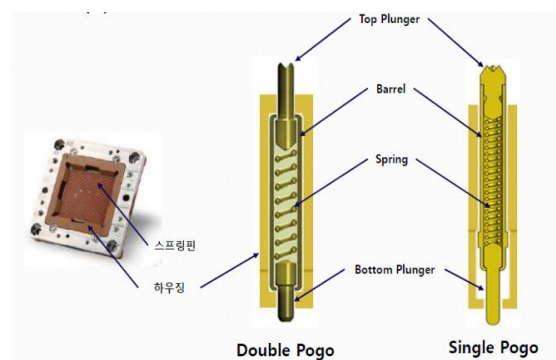
Final Test는 패키지 된 반도체의 성능을 출하 전 최종적으로 테스트 과정이다. 이 과정에서 소켓을 사용하는데, 스프링 타입의 포고소켓 및 실리콘 타입의 러버소켓이 주로 사용된다.

[도표 2] 실리콘 타입의 러버소켓



자료: ISC, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 스프링 타입의 포고소켓



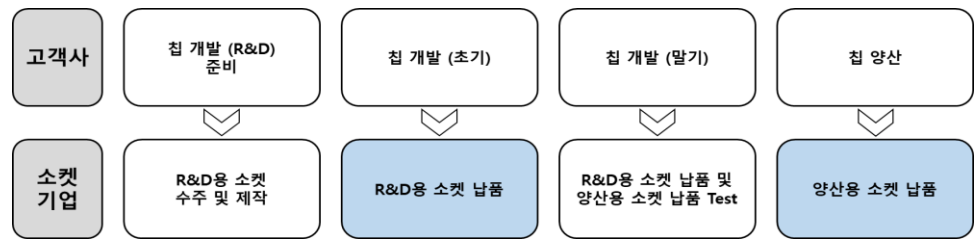
자료: ISC, 교보증권 리서치센터

### 1-3. R&D 용 및 양산용 소켓 구분

고객사가 칩을 개발 하는 과정에서 R&D용 소켓을 사용하며, 칩 개발에 성공하여 양산화 시 양산용 소켓을 사용한다. R&D용 소켓을 납품했다고 양산용 소켓을 납품할 수 있는 것은 아니며, 양산용 소켓 납품을 위한 Test를 거쳐야만 양산용 소켓을 납품할 수 있다.

과거 러버소켓은 고객사가 칩을 개발할 때 R&D용 위주로 사용되었으며, 양산용 소켓은 포고소켓 위주로 사용되었다. 그러나 일부 칩에서 소켓 별 용도의 경계가 점점 사라지고 있다.

[도표 4] 고객사 및 ISC 업무 경과



자료: 교보증권 리서치센터

고객사 : IDM, Fabless, Foundry, OSAT/Equipment, Big Tech 등 칩 개발에 대한 니즈가 있는 기업, 약 400여개 고객사 확보

### 1-4. 일부 칩에서 러버소켓과 포고소켓 경쟁

GPU, CPU, AP, DRAM, NAND 등 소품종 대량생산 칩을 테스트 할 때 러버소켓과 포고소켓의 용도별 차이가 점차 줄어드는 추세이다. (다만 ASIC 반도체 등 다품종 소량생산 칩 테스트 시장에서는 포고소켓 위주로 형성되어 있다.)

소켓 간 경계가 사라지는 이유는 러버소켓의 내구성 및 성능이 향상되었기 때문이다. 1) 러버소켓의 내구성 개선으로 교체주기가 포고소켓 수준인 6개월(10만회)로 길어졌고, 2) 러버소켓으로 Advanced PKG 테스트도 가능하다. 러버소켓으로 1um피치의 패키지를 테스트 할 수 있으며, 현재 Advanced PKG가 10um 수준으로 형성되어있기 때문이다.

## 2. ISC 제품별 매출비중 전망

2023년 기준 ISC의 매출구조는 비메모리 부문에서 R&D용 소켓 매출 비중이 높고, 메모리 부문에서 양산용 소켓 매출비중이 높을 것으로 추정된다.

비메모리 부문에서 2022년 스마트폰 및 태블릿 관련 AP 매출 비중이 높았으나, 2023년 서버 및 PC 등에 사용되는 GPU 및 CPU 관련 매출이 증가될 전망이다. 특히 비메모리 부문에서 양산용 소켓 수요 증가가 전망된다.

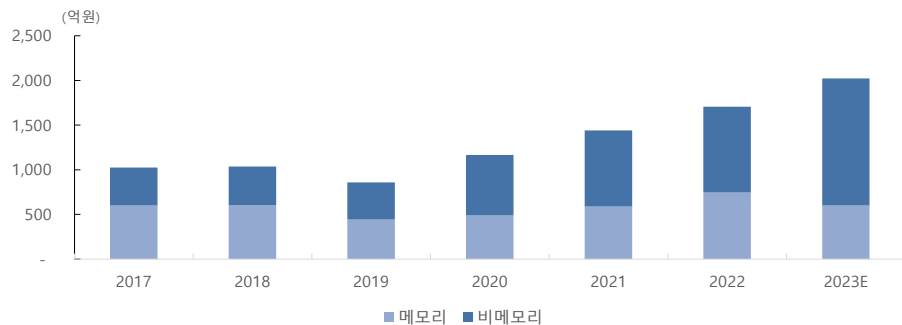
메모리 부문은 2023년 고객사의 메모리 양산 물량 감소에 따라 매출비중이 축소될 전망되고, 2024년 DDR5 양산물량 증가에 따른 메모리 부문 실적 개선이 전망된다. 또한 서버용 DDR5 용 소켓의 ASP는 DDR4 대비 30%~35% 증가할 것으로 추정된다.

[도표 5] ISC 2023년 기준 매출비중 전망

반도체 종류	매출비중	적용 칩(매출비중)	주요내용
비메모리 70%	R&D 용 80%	서버, PC 등 CPU, GPU (55%)	2022년 스마트폰 및 태블릿 관련 AP 매출비중이 높았으나  2023년 서버 및 PC에 사용되는 GPU, CPU 관련 매출비중 증가 전망. 양산용 소켓 수요 증가 전망.
	양산용 20%	스마트폰, 태블릿 AP (30%) 기타 COMS, PMIC, RF 등(15%)	
메모리 30%	R&D 용 20%	DDR 서버, PC (20%)	2023년 고객사의 메모리 양산 물량 감소에 따른 메모리 비중 축소 전망.  2024년 DDR5 양산 물량 증가에 따른 메모리 비중 확대 전망. DDR5 ASP는 DDR4 대비 30% 이상 증가 전망.
	양산용 80%	LPDDR 스마트폰, 태블릿(30%) NAND (50%)	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] ISC 매출비중 추이 및 전망(비메모리 비중 증가)



자료: 교보증권 리서치센터

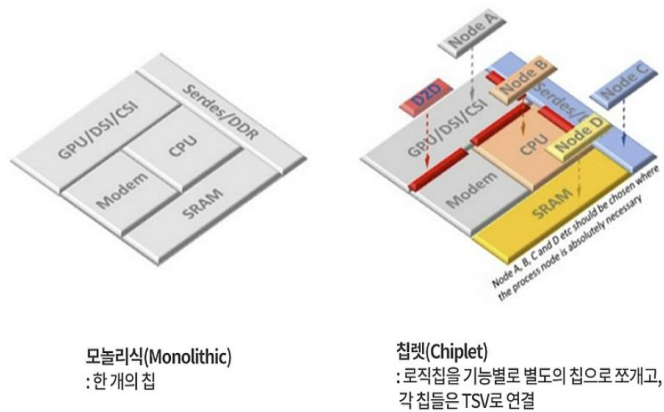
### 3. 투자포인트

#### 3-1. GPU 및 CPU 양산용 물량 증가 전망

서버 관련 양산용 리버소켓의 매출비중 증가가 전망된다. 동사는 서버 관련 다수의 칩에 대해 [도표4]의 세번째 단계처럼 양산용 소켓 테스트를 진행하고 있으며, 양산용으로 리버소켓의 채택이 증가할 경우 매출 증가효과는 2H23부터 가시화 될 것으로 전망된다.

또한 중장기적인 관점에서 칩렛구조가 서버용 칩 뿐만 아니라 PC용으로 확산될 경우 양산용 리버소켓의 수요 증가가 전망된다.

[도표 7] 모놀리식과 칩렛구조 비교



자료: SK하이닉스, 교보증권 리서치센터

#### 3-2. DDR5 확대에 따른 메모리 양산용 소켓 수요 증가

DDR5관련 매출은 보수적으로 1Q24부터 확대될 전망이다. 동사의 메모리 소켓 주요 고객사는 1분기 컨퍼런스콜에서 2023년 말까지 DDR5 출하량 비중을 높인다고 언급하였다. 고객사에서 DDR5 양산 비중을 증가시킬 경우, 동사의 메모리 관련 매출은 P의 증가(DDR4 대비 30~35% 상승효과) 및 Q의 증가가 동시에 이루어지며 빠른 회복이 전망된다.

## 4. 실적전망

### 4-1. 1Q23 Review : 매출액 증가, 영업이익 감소

1Q23 매출액은 YoY 11% 성장한 464억원, 영업이익은 YoY 38% 감소한 98억원 기록하였다. 매출액은 메모리 부문에서 양산용 소켓 물량이 감소하였음에도, 비메모리 부문에서 R&D용 소켓이 증가함에 따라 성장하였다. 반면 영업이익률은 감소를 보였는데, 영업이익률 하락의 주요 원인은 비메모리 고객사로부터 R&D용 소켓의 단가인하 요청에 의한 것으로 파악된다. 제품의 가격결정은 새로운 R&D용 칩 납품 때 매번 협상이 이루어지기 때문에, 반도체 업황 개선 시 영업이익률은 다시 회복될 것으로 판단된다.

### 4-2. 2023년 매출액 2,022억원(YoY +13%), 영업이익 459억원 전망

ISC 2023 매출액은 YoY 13% 성장한 2,022억원, 영업이익은 YoY 18% 감소한 459억원 전망한다. 2023년 상반기는 외형성장에 집중하고, 하반기 수익성에 집중할 것으로 전망된다. 상반기에는 비교적 낮은 가격으로 GPU, CPU 고객사 확대에 집중할 전망이며, 하반기에는 이들 고객으로부터 양산용 소켓 확대에 따른 수익 극대화에 집중할 전망이다.

[도표 8] ISC 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	42	52	48	30	46	48	55	52	179	202	229
YoY	14.1%	59.1%	26.4%	-4.4%	11.2%	-11.6%	12.4%	56.5%	23.6%	13.0%	13.2%
메모리	20	24	20	11	13	15	17	15	75	60	72
비메모리	22	28	27	19	33	33	38	37	96	142	157
매출총이익	22	32	24	7	19	20	26	23	84	88	109
영업이익	16	23	16	2	10	10	14	12	56	46	62
YoY	142.6%	69.4%	72.7%	-82.0%	-38.3%	-55.8%	-10.7%	716.3%	48.9%	-17.9%	34.5%
GPM	52.4%	61.4%	49.4%	24.8%	40.9%	41.6%	46.5%	44.6%	47.2%	43.3%	47.7%
OPM	38.3%	43.8%	33.3%	5.1%	21.1%	20.7%	25.6%	23.7%	31.2%	22.7%	27.0%

자료: 교보증권 리서치센터

[ISC 095340]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	145	179	202	229	242
매출원가	82	94	115	120	122
매출총이익	63	84	88	109	120
매출총이익률 (%)	43.4	47.2	43.3	47.7	49.6
판매비와관리비	25	29	42	48	50
영업이익	38	56	46	62	70
영업이익률 (%)	25.9	31.2	22.7	27.0	28.8
EBITDA	47	70	57	70	77
EBITDA Margin (%)	32.8	38.9	28.1	30.8	31.7
영업외손익	0	6	8	8	8
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	2	2	3
금융비용	-1	0	0	0	-1
기타	0	5	6	6	6
법인세비용차감전순손익	37	62	53	70	78
법인세비용	7	18	16	20	23
계속사업순손익	30	44	38	49	55
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	44	38	49	55
당기순이익률 (%)	20.8	24.6	18.7	21.5	22.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	30	44	38	49	55
지배순이익률 (%)	20.9	24.6	18.7	21.5	22.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-5	-2	0	0	0
포괄순이익	25	42	37	49	55
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	26	42	37	49	55

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	39	65	38	42	49
당기순이익	30	44	38	49	55
비현금항목의 가감	25	36	22	24	24
감가상각비	9	12	8	7	6
외환손익	-2	3	-6	-6	-6
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	18	21	20	23	24
자산부채의 증감	-8	-7	-7	-12	-10
기타현금흐름	-7	-8	-14	-18	-21
투자활동 현금흐름	-4	-76	1	-20	-25
투자자산	4	-25	-7	-7	-7
유형자산	-14	-20	0	-10	-15
기타	7	-31	8	-3	-3
재무활동 현금흐름	-21	14	10	10	9
단기차입금	0	-3	-3	-3	-3
사채	-4	24	24	24	24
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-3	-10	-10	-11
기타	-15	-4	-1	-1	-1
현금의 증감	14	3	64	47	47
기초 현금	37	51	54	118	165
기말 현금	51	54	118	165	212
NOPLAT	30	40	32	44	49
FCF	18	27	36	30	31

자료: ISC, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	98	162	216	269	320
현금및현금성자산	51	54	118	165	212
매출채권 및 기타채권	24	22	26	30	32
재고자산	14	23	20	23	24
기타유동자산	9	63	52	52	52
비유동자산	163	197	193	201	217
유형자산	111	134	126	129	139
관계기업투자금	3	0	7	14	21
기타금융자산	13	14	14	14	14
기타비유동자산	36	49	46	44	43
자산총계	262	358	409	470	537
유동부채	35	81	79	77	75
매입채무 및 기타채무	10	30	31	32	33
차입금	10	13	10	7	3
유동성채무	1	0	0	0	0
기타유동부채	13	38	38	38	38
비유동부채	4	9	34	58	83
차입금	1	5	5	5	6
사채	0	0	24	49	73
기타비유동부채	4	4	4	4	4
부채총계	39	90	113	135	157
지배지분	223	268	296	335	379
자본금	8	9	9	9	9
자본잉여금	111	118	118	118	118
이익잉여금	131	171	199	238	282
기타자본변동	-27	-27	-27	-27	-27
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	223	268	296	335	379
총차입금	16	39	60	81	103

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,857	2,532	2,171	2,833	3,180
PER	19.0	12.4	21.1	16.2	14.4
BPS	13,459	15,408	17,004	19,263	21,810
PBR	2.6	2.0	2.7	2.4	2.1
EBITDAPS	2,909	4,009	3,266	4,049	4,416
EV/EBITDA	11.5	6.9	12.3	9.6	8.4
SPS	8,880	10,304	11,621	13,159	13,918
PSR	4.0	3.0	3.9	3.5	3.3
CFPS	1,092	1,554	2,091	1,731	1,808
DPS	200	600	600	660	726

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	18.8	23.6	13.0	13.2	5.8
영업이익 증가율	107.5	48.9	-17.9	34.5	13.1
순이익 증가율	446.5	46.0	-14.1	30.5	12.2
수익성					
ROIC	24.7	25.7	20.5	28.0	30.0
ROA	12.1	14.2	9.9	11.2	11.0
ROE	15.3	17.9	13.4	15.6	15.5
안정성					
부채비율	17.6	33.7	38.1	40.4	41.5
순차입금비율	6.0	10.8	14.7	17.3	19.1
이자보상배율	91.7	578.4	148.5	147.6	132.4

ISC 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2023.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	99.1	0.0	0.9	0.0

[ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하