

SK COMPANY Analysis



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com.kr
02-3773-9035

Company Data

자본금	63 십억원
발행주식수	6,325 만주
자사주	231 만주
액면가	1,000 원
시가총액	906 십억원
주요주주	
이수(외6)	26.61%
국민연금공단	8.92%
외국인지분율	12.37%
배당수익률	0.7%

Stock Data

주가(23/05/30)	14,330 원
KOSPI	2,585.52 pt
52주 Beta	1.2
52주 최고가	14,330 원
52주 최저가	4,760 원
60일 평균 거래대금	80 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	54.1%	49.1%
6개월	126.4%	116.5%
12개월	84.7%	90.7%

이수페타시스 (007660/KS | 매수(신규) | T.P 18,000 원(신규))

여전히 서버용 기판 대부분이 중국에서 만들어진다

23년에는 데이터센터장비용 MLB 비중이 유선통신장비용을 역전
미중분쟁 반사수혜 기대: MLB 등 메인보드 기판의 80%는 중국산
AI 가속기 수요 증가는 서버와 스위치 시장도 확대될 수 있음을 의미
현재 주가는 23E 순이익 기준 PER 10.9 배

23년에는 데이터센터장비용 비중이 유선통신장비용을 역전

주가는 지난 10 거래일간 59% 상승했다. AI 수혜주로 주목됐기 때문이다. 동사는 서버 또는 AI 가속기를 생산하는 북미, 유럽 다수의 고객사들에 MLB(Multi Layer Board, 고 다층 메인보드 기판)을 공급한다. 21년에는 유선통신장비용 MLB 비중이 (본사 기준) 71%였고, 데이터센터장비용 비중은 26% 였다. 23년에는 데이터센터장비용이 50%로 가장 큰 비중을 차지할 전망이다. 서버, 스위치, AI 가속기 수요가 빠르게 늘고 있다. 동사의 실적이 패키징기판 기업들과 차별화되는 배경이다.

미중분쟁이 핵심변수: MLB 등 메인보드 기판의 80%는 중국산

23년 연간 영업이익은 1,050 억원(-11%)로 전망된다. 연초의 기대치보다 낮은 추정치다. 서버용 MLB의 공급단가와 수익성이 유선통신장비용보다 낮기 때문이다. 그러나 향후에는 지속적인 수요 증가를 기대한다. 미중분쟁 반사수혜 영향이다. 동사의 북미 고객사들은 여전히 중국 기판 사용 비중이 압도적으로 높다. 글로벌 메인보드 수요의 80%를 중국 기업들이 대응한다. 점유율 상승이 나타날 경우 또 한번의 실적 도약이 가능하다.

목표주가 18,000 원, 매수 의견으로 커버리지 개시

24년과 25년의 평균 EPS에 부품사 통상적 PER 10 배를 반영해 산출했다. ① AI 가속기 수요 증가는 향후 서버와 스위치 시장의 확대를 의미한다. ② 21년에 이수페타시스 커버를 시작할 당시 최대 투자포인트는 미중분쟁이었다. 여전히 AI 보다 더 중요한 실적 변수라 판단한다. ③ 현 주가는 가파른 주가 상승에도 23E PER 10.9 배다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	393	470	643	716	793	869
yoy	%	-23.5	19.4	36.9	11.4	10.8	9.5
영업이익	십억원	13	47	117	105	133	161
yoy	%	-153.4	266.6	148.8	-9.9	26.4	21.5
EBITDA	십억원	36	64	130	120	153	185
세전이익	십억원	3	43	108	99	127	159
순이익(지배주주)	십억원	-14	-4	102	79	102	127
영업이익률%	%	3.3	10.0	18.1	14.7	16.7	18.6
EBITDA%	%	9.0	13.7	20.2	16.8	19.3	21.3
EPS(계속사업)	원	-6	500	1,586	1,254	1,606	2,012
PER	배	-586.5	14.6	3.5	10.9	8.5	6.8
PBR	배	2.6	3.7	1.6	2.9	2.2	1.7
EV/EBITDA	배	10.8	9.5	3.9	8.7	6.5	4.9
배당수익률	%	0.0	0.0	1.8	0.7	0.7	0.7
ROE	%	-19.1	-3.8	58.9	30.6	29.6	28.2
순차입금	십억원	220	148	151	137	83	5
부채비율	%	498.1	258.3	145.6	113.3	80.5	54.3

이수페타시스 평가 추이



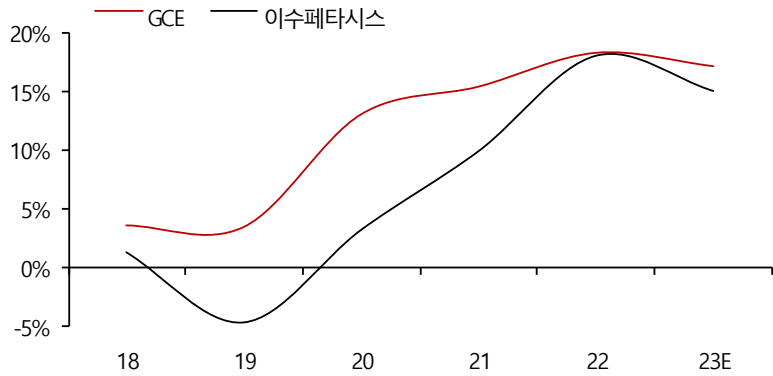
자료 : Dart, SK 증권 / 주 : 23 년은 1Q23 평가

이수페타시스 부문별 실적 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	140.5	166.1	170.7	166.6	172.0	174.9	183.5	185.7	642.9	716.1	793.3
YoY (%)	42	41	32	34	22	5	8	11	37	11	11
페타시스	108.2	130.3	129.4	127.0	133.0	133.2	139.3	144.3	494.9	549.8	620.5
엑사보드 (중단)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
미주법인	7.9	9.0	9.7	9.1	9.1	9.4	9.5	9.5	35.7	37.5	38.8
후난	29.2	35.9	38.5	35.9	35.2	37.7	40.4	37.6	139.5	151.0	158.5
본사 내 제품별 매출	108.2	130.3	129.4	127.0	133.0	133.2	139.3	144.3	494.9	549.8	620.5
유선 통신장비	59.1	71.1	70.6	69.3	58.3	55.4	58.1	61.0	270.1	232.8	263.0
데이터센터	38.6	46.4	46.1	45.3	61.7	64.8	68.1	70.1	176.4	264.7	302.1
무선 통신장비	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	1.4	1.6	3.3
기타	10.3	12.4	12.3	12.1	12.6	12.6	12.6	12.7	47.1	50.6	52.1
Operating Income	18.9	33.1	34.3	30.3	20.2	27.2	30.4	27.2	116.6	105.0	132.8
페타시스	18.2	27.3	27.7	27.1	18.6	22.0	25.1	23.1	100.2	88.8	108.8
엑사보드 (중단)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	-
미주법인	(0.4)	0.0	(0.2)	(0.1)	0.5	0.3	0.1	0.0	(0.7)	0.9	0.9
후난	0.9	5.7	6.7	5.4	3.5	4.9	5.3	4.1	18.7	17.8	23.0
OPM 전사	13	20	20	19	13	16	17	15	18	15	17
페타시스	17	21	21	21	14	17	18	16	20	16	18
엑사보드 (중단)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
미주법인	-5	0	-2	-1	5	3	1	0	-2	2	2
후난	3	16	17	15	10	13	13	11	13	12	15

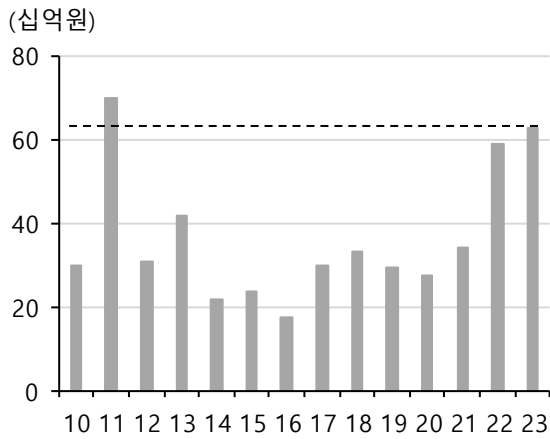
자료: Dart, SK 증권 추정

GCE vs 이수페타시스 OPM 추이



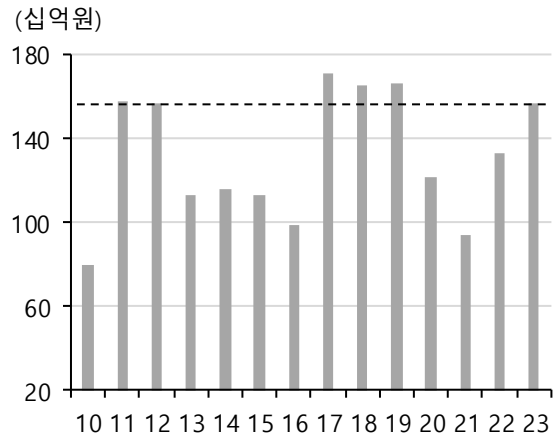
자료 : Bloomberg, QuantiWise, SK 증권

Gold Circuit Electronics, 연간 CAPEX 추이



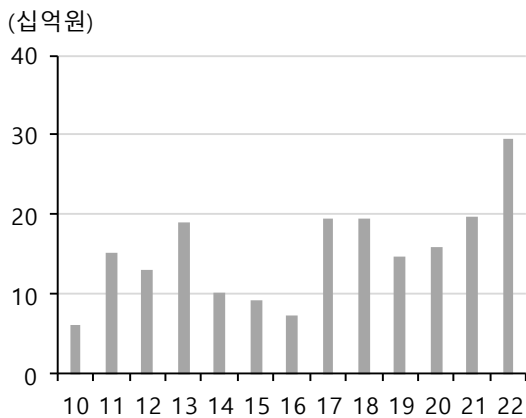
자료 : Bloomberg, SK 증권 / 주 : 23 년은 컨센서스

TTM Technologies, 연간 CAPEX 추이



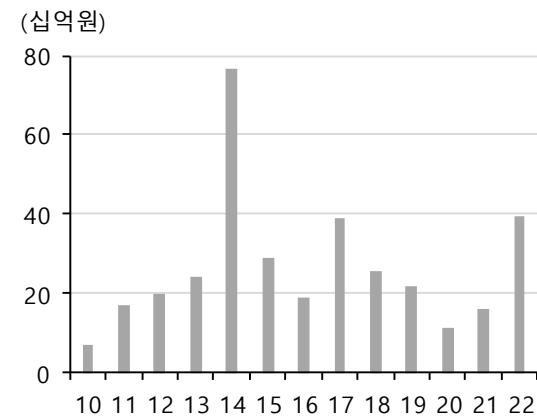
자료 : Bloomberg, SK 증권 / 주 : 23 년은 컨센서스

WUS Printed Circuit, 연간 CAPEX 추이



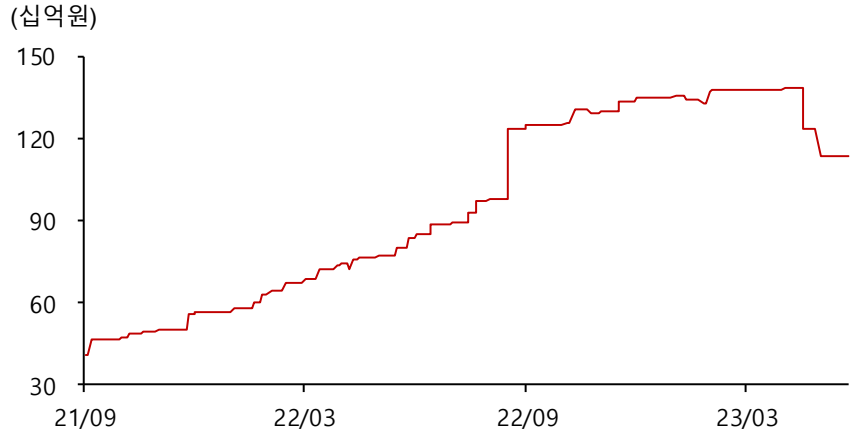
자료 : Bloomberg, SK 증권

이수페타시스, 연간 CAPEX 추이



자료 : Bloomberg, SK 증권

이수페타시스 12MF OP 컨센서스 추이



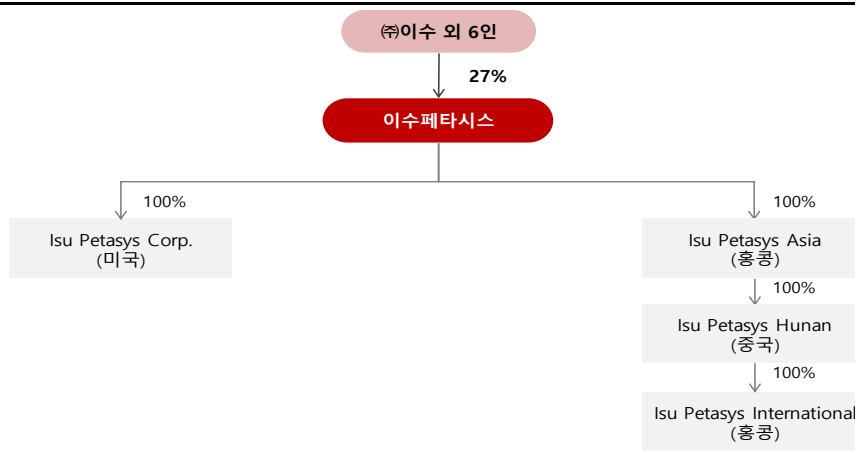
자료 : QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 목표주가 밸류에이션 분석

	24E & 25E	비고
목표주가	18,000 원	
24E & 25E EPS	1,809 원	24년과 25년 EPS의 평균치
목표 PER	10 배	부품사 통상적 PER
주당가치	18,089 원	

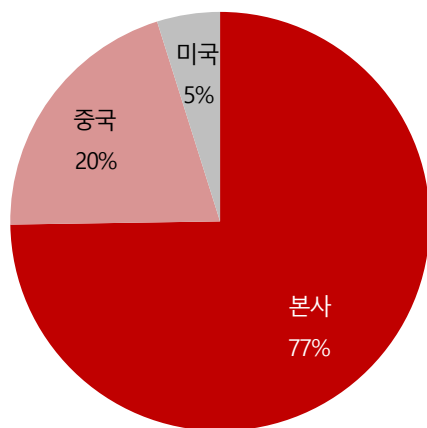
자료: SK 증권

이수페타시스 계열사 구조도



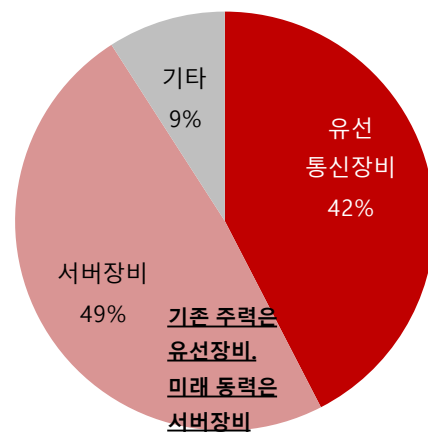
자료 : Dart, SK 증권

사업부문(법인)별 매출 비중



자료 : 회사 자료, SK 증권

MLB 내 어플리케이션 비중 (본사 기준)



자료 : 회사 자료, SK 증권

MLB 기업군 Peer Valuation Table

기업명	국가명	시총 (백만\$)	2023E						2024E					
			PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	OPM	NPM
이수페타시스	한국	659	11.3	3.0	8.7	29.9	15.1	11.4	9.7	2.3	7.3	26.6	15.9	11.7
Shennan	중국	5,540	20.1	3.0	12.3	15.6	12.8	11.6	17.1	2.6	10.4	16.4	13.4	12.0
Shengyi Elec.	중국	1,347	19.5	2.1	8.8	10.7	9.6	8.3	15.4	1.9	7.3	12.4	9.9	8.6
Kinwong	중국	2,697	14.6	2.1	-	14.4	12.0	10.5	12.0	1.9	-	15.4	12.5	10.9
Wuzhu Tech.	중국	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TTM	미국/중국	1,395	14.8	0.9	7.4	8.5	6.9	2.5	10.6	0.9	6.0	11.7	8.7	4.5
WUS	대만/중국	167	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GCE	대만	1,947	15.7	3.7	9.3	24.9	17.2	12.0	10.6	3.0	6.6	31.5	20.4	14.8
Tripod	대만	2,003	12.4	1.4	4.7	11.5	8.9	8.2	9.7	1.3	3.8	14.0	10.6	9.2
TPT	대만	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kyocera	일본	20,544	21.0	0.9	11.1	4.4	6.3	6.5	20.1	0.9	10.1	4.3	7.0	6.8
대덕전자	한국	886	12.2	1.3	4.3	11.2	10.7	9.6	7.8	1.2	3.3	15.7	15.2	13.0
아비코전자	한국	159	18.7	1.7	8.8	9.2	7.7	6.7	8.2	1.4	4.5	18.4	14.4	12.5

자료: Bloomberg, SK 증권

MLB 고객사군 Peer Valuation Table

기업명	국가명	시총 (백만\$)	2023E						2024E					
			PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	OPM	NPM
Arista	미국	48,154	26.7	7.6	19.1	30.8	41.1	33.1	24.3	6.0	17.6	26.1	40.4	33.0
Cisco	미국	199,800	12.9	4.6	9.0	34.2	33.3	27.5	12.1	4.0	8.8	32.6	33.8	28.1
Juniper	미국	9,561	12.7	2.1	8.5	16.8	17.0	13.2	11.6	1.9	7.9	17.4	17.8	13.8
Nokia	핀란드	22,566	9.3	0.9	4.8	9.8	11.7	8.7	8.5	0.9	4.5	10.0	12.4	9.4
삼성전자	한국	316,369	44.3	1.3	6.7	3.2	3.8	4.0	15.3	1.3	4.2	8.5	11.6	10.0
Ericsson	스웨덴	17,455	11.6	1.4	5.5	11.6	8.5	5.5	8.2	1.3	4.4	17.0	11.2	8.0
GM Delta	미국	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Google	미국	1,573,320	21.4	5.5	13.1	25.4	32.2	30.7	18.1	4.7	11.6	25.0	33.5	31.4
Microsoft	미국	2,423,374	33.8	11.8	23.4	36.4	41.6	33.9	29.7	8.8	20.4	33.1	42.3	35.0

자료: Bloomberg, SK 증권

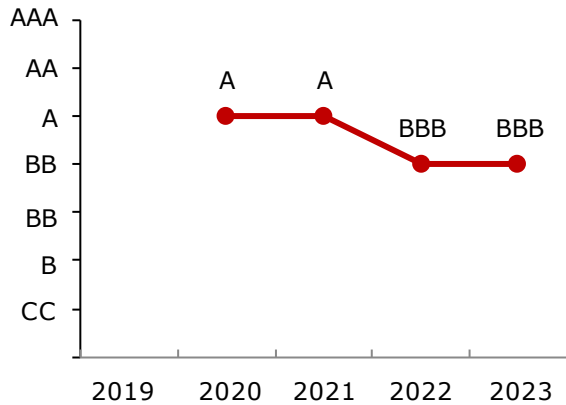
국내 기관 관련주 Table

주력제품	업체	시가총액	2023E				2024E			
			매출액	영업이익	순이익	PER	매출액	영업이익	순이익	PER
PKG Subs.	심텍	980	1,077	1	0	9,795.2	1,338	158	117	8.4
PKG Subs.	대덕전자	1,159	1,039	112	96	12.6	1,219	169	141	8.6
LF.	해성디에스	842	795	133	109	7.7	896	167	134	6.3
FPCB	비에이치	844	1,693	122	117	7.2	1,894	150	138	6.1
PKG Subs.	코리아씨키트	348	1,465	6	-2	-201.4	1,651	96	57	7.1
FPCB	인터플렉스	265	482	20	18	15.1	550	37	38	7.0
HDI	티엘비	225	194	15	13	17.8	225	28	23	9.7
MLB	이수페타시스	792	689	104	80	9.9	776	122	88	9.0

자료: QuantWise, SK 증권

ESG 하이라이트

이수페타시스 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전	Refinitiv	Bloomberg
이수페타시스 종합 등급	BBB	N/A	N/A
환경(Environment)	41.1	N/A	N/A
사회(Social)	52.0	N/A	N/A
지배구조(Governance)	44.9	N/A	N/A
<비교업체 종합 등급>			
심텍	BBB	N/A	N/A
대덕전자	A	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 이수페타시스 ESG 평가

기업의 사회적 책임에 대한 대외 요구에 대응하고 전사적 사회 책임경영을 강화하기 위해 CSR 전략이행 체계를 확립

자료: SK 증권

이수페타시스 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK 증권

이수페타시스 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2020.03.18	지배구조 (Governance)	KT&G 등 30 여 곳 "사업보고서 지연 제재 면제해달라"

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	310	374	422	479	545
현금및현금성자산	44	46	53	73	102
매출채권 및 기타채권	118	147	165	182	198
재고자산	111	167	188	207	226
비유동자산	139	172	208	226	245
장기금융자산	16	27	30	33	36
유형자산	111	132	164	179	196
무형자산	3	3	3	3	3
자산총계	450	546	630	705	790
유동부채	298	286	299	280	245
단기금융부채	204	173	169	138	90
매입채무 및 기타채무	73	92	117	129	141
단기충당부채	2	4	4	5	5
비유동부채	26	38	36	35	33
장기금융부채	21	34	32	30	29
장기매입채무 및 기타채무	2	3	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	324	324	335	314	278
지배주주지분	125	222	296	391	512
자본금	63	63	63	63	63
자본잉여금	64	81	81	81	81
기타자본구성요소	-5	-5	-5	-5	-5
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-5	77	150	245	366
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	125	222	296	391	512
부채외자본총계	450	546	630	705	790

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	13	33	69	98	128
당기순이익(손실)	-4	102	79	102	127
비현금성항목등	58	38	41	52	58
유형자산감가상각비	17	13	15	20	23
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	41	25	25	32	35
운전자본감소(증가)	-38	-90	-29	-23	-23
매출채권및기타채권의감소(증가)	-18	-36	-12	-17	-16
재고자산의감소(증가)	-17	-56	-20	-19	-19
매입채무및기타채무의증가(감소)	23	21	2	12	12
기타	-25	-19	2	1	1
법인세납부	-4	-18	-17	-25	-32
투자활동현금흐름	-22	-12	-50	-38	-43
금융자산의감소(증가)	-25	17	-3	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-11	-31	-44	-35	-40
무형자산의감소(증가)	0	-0	-1	0	0
기타	13	3	-2	-2	-2
재무활동현금흐름	-8	-23	-14	-39	-55
단기금융부채의증가(감소)	-8	-38	-9	-31	-47
장기금융부채의증가(감소)	10	19	-2	-2	-2
자본의증가(감소)	68	17	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-6	-6
기타	-77	-21	-3	0	0
현금의 증가(감소)	21	1	7	20	29
기초현금	23	44	46	53	73
기말현금	44	46	53	73	102
FCF	2	2	24	63	88

자료 : 이수페타시스, SK증권

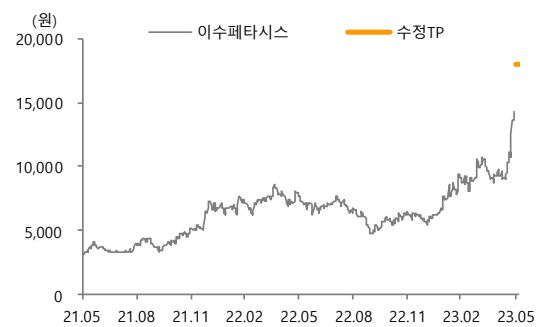
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	470	643	716	793	869
매출원가	384	479	543	576	695
매출총이익	85	164	173	217	174
매출총이익률(%)	18.2	25.5	24.1	27.4	20.0
판매비와 관리비	39	47	68	84	13
영업이익	47	117	105	133	161
영업이익률(%)	10.0	18.1	14.7	16.7	18.6
비영업손익	-4	-9	-6	-6	-2
순금융손익	-7	-8	-8	-6	-3
외환관련손익	5	4	-4	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	43	108	99	127	159
세전계속사업이익률(%)	9.2	16.8	13.8	16.0	18.3
계속사업법인세	11	7	19	25	32
계속사업이익	32	100	79	102	127
중단사업이익	-35	2	0	0	0
*법인세외과	1	0	0	0	0
당기순이익	-4	102	79	102	127
순이익률(%)	-0.8	15.9	11.1	12.8	14.6
지배주주	-4	102	79	102	127
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.8	15.9	11.1	12.8	14.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-5	94	78	102	127
지배주주	-5	94	78	102	127
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	64	130	120	153	185

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	19.4	36.9	11.4	10.8	9.5
영업이익	266.6	148.8	-9.9	26.4	21.5
세전계속사업이익	1,526.0	150.7	-8.4	28.5	25.2
EBITDA	80.8	101.5	-7.1	26.9	20.9
EPS	흑전	217.0	-20.9	28.1	25.2
수익성 (%)					
ROA	-0.9	20.6	13.5	15.2	17.0
ROE	-3.8	58.9	30.6	29.6	28.2
EBITDA마진	13.7	20.2	16.8	19.3	21.3
안정성 (%)					
유동비율	104.0	130.7	141.3	171.4	222.6
부채비율	258.3	145.6	113.3	80.5	54.3
순차입금/자기자본	118.3	67.8	46.4	21.3	0.9
EBITDA/이자비용(배)	8.6	15.3	11.0	15.6	24.4
배당성향	0.0	6.2	8.0	6.2	5.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	500	1,586	1,254	1,606	2,012
BPS	1,984	3,515	4,673	6,179	8,091
CFPS	219	1,826	1,498	1,925	2,382
주당 현금배당금	0	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER	14.6	3.5	10.9	8.5	6.8
PBR	3.7	1.6	2.9	2.2	1.7
PCR	33.4	3.1	9.1	7.1	5.7
EV/EBITDA	9.5	3.9	8.7	6.5	4.9
배당수익률	0.0	1.8	0.7	0.7	0.7

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.05.31	매수	18,000원	6개월	



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 05월 31일 기준)

매수	94.80%	중립	5.20%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------