

# ISC

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

2023년 10월 11일

## [스마트폰/전기전자]

오강호 수석연구원  
☎ 02-3772-2579  
✉ snowKH@shinhan.com

박윤 연구원  
☎ 02-3772-2676  
✉ yunpark@shinhan.com

## 2024 큰 그림을 볼 시기



**매수**  
(유지)



현재주가 (10월 10일)  
**74,500 원**



목표주가  
**110,000 원 (하향)**



상승여력  
**47.7%**

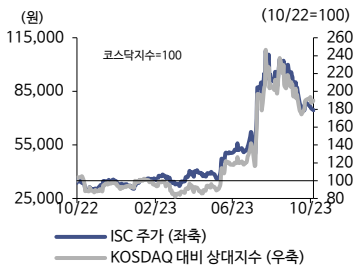
- ◆ 2023년 실적 저점을 기준으로 2024 실적 성장에 주목
- ◆ 메모리, 비메모리 동반 성장 구간 → P(가격), Q(수량) 증가 기대
- ◆ 목표주가 하향에도 성장 모멘텀 유효 판단, 투자 의견 '매수'



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

시가총액	1,296.3십억원
발행주식수	21.2백만주
유동주식수	12.3백만주(58.1%)
52주 최고가/최저가	107,300원/29,550원
일평균 거래량 (60일)	687,039주
일평균 거래액 (60일)	61,585백만원
외국인 지분율	9.26%
<b>주요주주</b>	
SKC 외 1인	35.91%
국민연금공단	9.31%
<b>절대수익률</b>	
3개월	50.5%
6개월	85.1%
12개월	108.1%
<b>KOSDAQ 대비 상대수익률</b>	
3개월	62.9%
6개월	106.7%
12개월	82.8%

주가



연말로 갈수록 좋은 이유

반도체 업황 둔화로 2023년 실적 추정치 하향은 불가피하다. 2023년 매출액 1,715억원(-4% YoY), 영업이익 314억원(-44% YoY)이 전망된다. 2023년 실적 부진에도 연말 투자 관심 확대 이유는 2가지다.

1) AI 시장 개화 수혜 업체로 실리콘 리버 소켓의 수혜가 기대된다. IT 트렌드 변화에 따라 1) 실리콘 리버 피치 대응, 2) 내구성 확대로 수요가 늘어나고 있다. 기존 R&D에 주로 사용되는 비메모리 리버 소켓의 수요가 양산용으로 확대된 배경이다. 글로벌 고객사 수요 증가 기대로 2024 실리콘 리버 소켓 매출액은 1,972억원(+99% YoY)을 전망한다.

2) Cycle의 점진적 반등도 기대 요인이다. 2023 실적 부진의 가장 큰 이유는 IT set 수요 둔화다. 기존 리버소켓의 경우 높은 메모리 비중(2018년 약 67% 추정)을 차지했다. 다만 최근 DDR5, HBM 등 고부가 제품 판매 확대에 따른 반등을 기대해 볼 만하다. 과거 Cycle로 살펴보면 2018년 DDR3 → DDR4 공정 전환시 칩 사이즈의 변화로 소켓의 가격 상승(15~20% 추정)을 경험했다. 2024년은 반도체 수요 안정화 및 고부가 제품 판매 확대에 가격(P), 수요(Q) 개선이 기대된다.

2024년 매출액 2,788억원(+62% YoY) 전망

2024년 매출액 2,778억원(+62% YoY), 영업이익 805억원(+157% YoY)이 전망된다. 영업이익률은 29.0%(+10.7%p YoY)가 전망된다. 2023년의 경우 추정치를 소폭 하향 조정하나 2024년 성장 모멘텀은 여전히 유효할 전망이다. AI시장 개화에 따른 메모리, 비메모리 부문 동반 수혜를 기대해 볼 타이밍이다. 현재 CAPA는 약 3천억원(리버 2,500억원, 포고 500억원, 수요 물량에 따른 변동성 존재)이다. 3Q23 증설 시작으로 향후 3년간 약 1,000억원의 투자가 진행될 전망이다.

목표주가 110,000원, 투자의견 '매수' 제시

목표주가 110,000원으로 하향, 투자의견 '매수'를 유지한다. 목표주가는 2024년 예상 EPS 3,045원, P/E 34.7배를 적용하여 산출했다. 목표 배수는 실적 회복이 시작된 과거 4개년 멀티플 High값을 적용했다. EPS의 경우 기존 2025년에서 2024년으로 변경했다. 2023년 실적 하향 반영 및 2024년 유효한 성장 모멘텀이 이유다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	144.7	37.5	30.2	1,857	13,459	19.0	11.5	2.6	15.3	(17.3)
2022	178.9	55.9	44.0	2,532	15,408	12.4	6.9	2.0	17.9	(25.5)
2023F	171.5	31.4	28.0	1,527	13,402	48.8	23.5	5.6	10.1	(24.7)
2024F	277.8	80.5	64.5	3,045	15,706	24.5	11.5	4.7	20.9	(28.8)
2025F	341.2	110.6	86.9	4,099	18,883	18.2	8.5	3.9	23.7	(36.5)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2023F	비고
목표주가	110,000	
EPS	3,045	2024년 EPS 적용
목표 PER	34.7	2019~2022년 PER(High) 적용
현재가	74,500	

자료: 신한투자증권 추정, EPS 2025년 → 2024년으로 변경, 2023년 추정치 하향, 2024년 개선 전망

ISC Historical PER 추이

	2019	2020	2021	2022	2018~2022 평균
P/E(Avg)	30.2	36.7	13.3	13.2	21.7
P/E(High)	39.3	63.9	19.3	16.4	34.7
P/E(Low)	22.1	13.0	9.5	10.4	12.7
P/E(FY End)	31.7	60.6	19.0	12.4	26.6

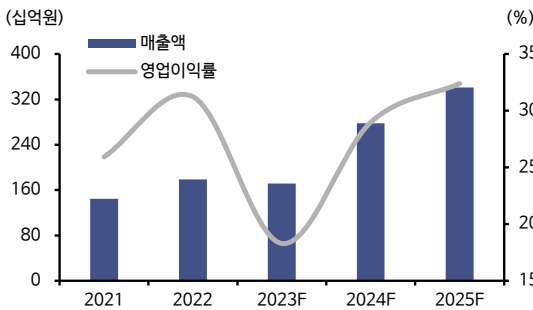
자료: Quantwise, 신한투자증권

ISC 연간 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	144.7	178.9	171.5	277.8	341.2
러버 소켓	72.0	106.8	99.0	197.2	255.5
포고핀 소켓	10.7	19.9	21.1	27.2	30.7
기타	62.0	52.2	51.4	53.4	55.0
영업이익	37.5	55.9	31.4	80.5	110.6
순이익	30.2	44.0	28.0	64.5	86.9
영업이익률	25.9	31.2	18.3	29.0	32.4
순이익률	20.9	24.6	16.3	23.2	25.5
매출액 증가율(YoY)	18.8	23.6	-4.1	62.0	22.8
영업이익 증가율(YoY)	107.5	48.9	(43.9)	156.8	37.3

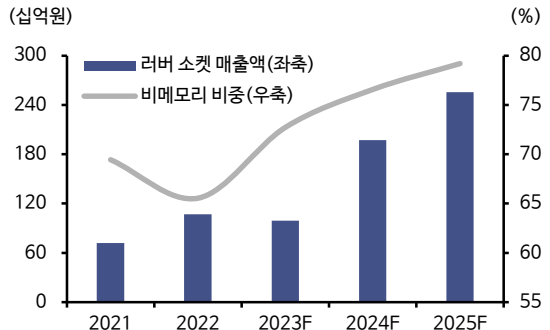
자료: 신한투자증권 추정

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

러버 소켓(비메모리) 매출 비중 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>261.7</b>	<b>358.4</b>	<b>368.3</b>	<b>441.8</b>	<b>519.2</b>
유동자산	98.3	161.7	157.5	209.5	270.9
현금및현금성자산	51.1	53.7	23.1	5.6	25.5
매출채권	22.8	20.9	20.1	32.5	39.9
재고자산	14.5	22.5	21.6	35.0	43.0
비유동자산	163.4	196.7	210.8	232.3	248.3
유형자산	111.3	133.9	149.9	172.3	189.1
무형자산	9.2	23.2	21.4	19.9	18.7
투자자산	16.2	13.8	13.8	14.3	14.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>39.1</b>	<b>90.4</b>	<b>84.3</b>	<b>109.0</b>	<b>119.0</b>
유동부채	34.8	81.4	76.4	100.1	109.3
단기차입금	10.0	13.0	12.0	10.0	6.0
매입채무	1.2	8.2	7.9	12.7	15.6
유동성장기부채	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	4.3	9.0	7.9	8.9	9.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.9	5.7	4.7	3.7	3.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>222.6</b>	<b>268.0</b>	<b>284.0</b>	<b>332.8</b>	<b>400.1</b>
자본금	8.3	8.7	8.7	8.7	8.7
자본잉여금	111.4	117.8	117.8	117.8	117.8
기타자본	(26.8)	(27.0)	(27.0)	(27.0)	(27.0)
기타포괄이익누계액	(0.8)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
이익잉여금	130.6	170.9	186.9	235.7	303.1
<b>지배주주지분</b>	<b>222.7</b>	<b>268.1</b>	<b>284.1</b>	<b>332.9</b>	<b>400.2</b>
비지배주주지분	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
*총차입금	16.1	39.1	35.1	29.3	21.2
*순차입금(순현금)	(38.5)	(68.2)	(70.2)	(95.7)	(145.9)

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>39.3</b>	<b>65.4</b>	<b>46.2</b>	<b>82.5</b>	<b>106.1</b>
당기순이익	30.1	43.9	28.3	65.2	87.8
유형자산상각비	8.6	12.2	19.0	22.6	23.2
무형자산상각비	1.2	1.5	1.9	1.5	1.2
외환환산손실(이익)	(1.5)	3.2	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.5)	(0.6)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.1	0.6	0.6	0.6	0.6
운전자본변동	(8.1)	(6.7)	(2.1)	(5.9)	(5.2)
법인세납부	(7.0)	(6.4)	(9.4)	(21.7)	(29.3)
기타	16.4	17.7	9.3	21.6	29.2
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(4.0)</b>	<b>(75.9)</b>	<b>(63.5)</b>	<b>(82.8)</b>	<b>(62.5)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(14.2)	(19.5)	(35.0)	(45.0)	(40.0)
유형자산의감소	1.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증거)	3.6	(0.6)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증거)	3.6	(25.0)	0.1	(0.6)	(0.3)
기타	1.9	(30.9)	(28.6)	(37.2)	(22.2)
<b>FCF</b>	<b>21.8</b>	<b>52.9</b>	<b>9.7</b>	<b>35.3</b>	<b>64.8</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(21.5)</b>	<b>14.4</b>	<b>(14.0)</b>	<b>(18.0)</b>	<b>(24.5)</b>
차입금의 증가(감소)	(5.6)	18.3	(4.0)	(5.8)	(8.2)
자기주식의처분(취득)	13.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.1)	(3.2)	(10.0)	(12.3)	(16.4)
기타	(27.3)	(0.7)	0.0	0.1	0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	0.8	0.8	0.8
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.3	(1.4)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>14.0</b>	<b>2.6</b>	<b>(30.6)</b>	<b>(17.5)</b>	<b>19.8</b>
기초현금	37.1	51.1	53.7	23.1	5.6
기말현금	51.1	53.7	23.1	5.6	25.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**포괄손익계산서**

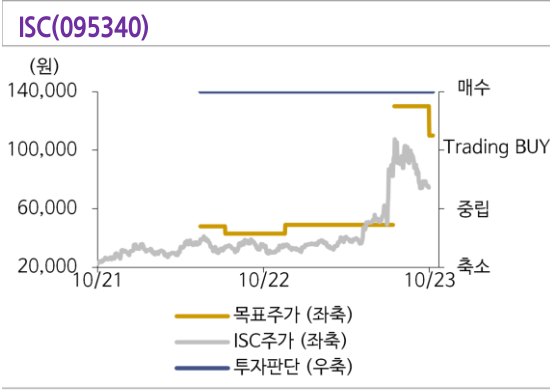
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>144.7</b>	<b>178.9</b>	<b>171.5</b>	<b>277.8</b>	<b>341.2</b>
증감률 (%)	18.8	23.6	(4.1)	62.0	22.8
<b>매출원가</b>	<b>81.9</b>	<b>94.5</b>	<b>105.6</b>	<b>157.6</b>	<b>185.8</b>
<b>매출총이익</b>	<b>62.8</b>	<b>84.4</b>	<b>65.9</b>	<b>120.2</b>	<b>155.4</b>
매출총이익률 (%)	43.4	47.2	38.4	43.3	45.5
<b>판매관리비</b>	<b>25.3</b>	<b>28.5</b>	<b>34.5</b>	<b>39.7</b>	<b>44.8</b>
<b>영업이익</b>	<b>37.5</b>	<b>55.9</b>	<b>31.4</b>	<b>80.5</b>	<b>110.6</b>
증감률 (%)	107.5	48.9	(43.9)	156.8	37.3
영업이익률 (%)	25.9	31.2	18.3	29.0	32.4
영업외손익	(0.1)	6.2	6.3	6.4	6.5
금융손익	(0.0)	0.9	1.0	1.0	1.0
기타영업외손익	0.0	5.3	5.4	5.4	5.5
종속 및 관계기업관련손익	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>세전계속사업이익</b>	<b>37.4</b>	<b>62.1</b>	<b>37.7</b>	<b>86.9</b>	<b>117.0</b>
법인세비용	7.3	18.2	9.4	21.7	29.3
계속사업이익	30.1	43.9	28.3	65.2	87.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>30.1</b>	<b>43.9</b>	<b>28.3</b>	<b>65.2</b>	<b>87.8</b>
증감률 (%)	446.5	46.0	(35.7)	130.7	34.6
순이익률 (%)	20.8	24.6	16.5	23.5	25.7
(지배주주)당기순이익	30.2	44.0	28.0	64.5	86.9
(비지배주주)당기순이익	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
총포괄이익	25.5	41.9	28.3	65.2	87.8
(지배주주)총포괄이익	25.7	42.0	28.3	65.2	87.8
(비지배주주)총포괄이익	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>EBITDA</b>	<b>47.4</b>	<b>69.6</b>	<b>52.2</b>	<b>104.6</b>	<b>134.9</b>
증감률 (%)	76.1	46.9	(25.0)	100.4	28.9
EBITDA 이익률 (%)	32.8	38.9	30.4	37.7	39.5

**주요 투자지표**

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,847	2,531	1,542	3,075	4,140
EPS (지배순이익, 원)	1,857	2,532	1,527	3,045	4,099
BPS (자본총계, 원)	13,453	15,404	13,399	15,702	18,877
BPS (지배지분, 원)	13,459	15,408	13,402	15,706	18,883
DPS (원)	200	600	600	800	1,000
PER (당기순이익, 배)	19.1	12.4	48.3	24.2	18.0
PER (지배순이익, 배)	19.0	12.4	48.8	24.5	18.2
PBR (자본총계, 배)	2.6	2.0	5.6	4.7	3.9
PBR (지배지분, 배)	2.6	2.0	5.6	4.7	3.9
EV/EBITDA (배)	11.5	6.9	23.5	11.5	8.5
배당성향 (%)	10.5	22.8	43.9	25.4	23.6
배당수익률 (%)	0.6	1.9	0.8	1.1	1.3
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	32.8	38.9	30.4	37.7	39.5
영업이익률 (%)	25.9	31.2	18.3	29.0	32.4
순이익률 (%)	20.8	24.6	16.5	23.5	25.7
ROA (%)	12.0	14.2	7.8	16.1	18.3
ROE (지배순이익, %)	15.3	17.9	10.1	20.9	23.7
ROIC (%)	21.8	26.2	13.7	31.8	39.2
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	17.6	33.7	29.7	32.7	29.7
순차입금비율 (%)	(17.3)	(25.5)	(24.7)	(28.8)	(36.5)
현금비율 (%)	146.7	66.0	30.2	5.6	23.3
이자보상배율 (배)	91.7	578.4	241.6	714.6	1,251.4
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	6.0	10.8	25.0	31.6	28.1
재고자산회수기간 (일)	33.5	37.8	47.0	37.2	41.7
매출채권회수기간 (일)	55.3	44.7	43.6	34.5	38.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



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	(20.9)	(9.2)
2022년 11월 28일	매수	49,000	(14.4)	83.3
2023년 07월 24일	커버리지제외		-	-
2023년 07월 26일	매수	130,000	(30.6)	(17.5)
2023년 10월 11일	매수	110,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 오강호, 박운)
- ◆ 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 투자 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	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

### 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 10월 09일 기준)

매수 (매수)	93.52%	Trading BUY (중립)	4.45%	중립 (중립)	2.02%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------