

ISC (095340/KQ)

대주주 변경 마무리, 기대되는 성장 로드맵

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 110,000 원(유지)

현재주가: 85,500 원

상승여력: 28.7%



Analyst
이동주

natelee@sks.co.kr
3773-9026

Company Data

발행주식수	2,120 만주
시가총액	1,488 십억원
주요주주	
SKC(외1)	35.91%
국민연금공단	9.31%

Stock Data

주가(23/10/13)	85,500 원
KOSDAQ	822.78 pt
52주 최고가	107,300 원
52주 최저가	29,550 원
60일 평균 거래대금	58 십억원

주가 및 상대수익률



최대주주 변경 이벤트 마무리

인수 절차가 예정보다 늦어졌지만 지난 10 월 4 일자로 최대주주가 SKC 로 최종 변경 되었다. SKC 자회사인 SK 엔펠스의 김종우 대표가 ISC 김정렬 대표와 함께 공동 대표 이사로 선임되었다. SKC 주요 자회사는 물론, SK 하이닉스와의 협업도 강화될 전망이다. 유증을 통해 확보된 자금으로 캐파 증설과 M&A 물색도 진행 중이다. 준비는 끝났다. 2024 년부터 본업을 포함한 주요 신규 사업에 박차를 가할 것으로 기대된다.

3분기까지는 감산 영향, 실적 회복은 4분기부터

주요 메모리 고객사들의 감산 여파로 3 분기 영업이익은 전분기와 유사한 수준에 그칠 것으로 추정한다. 4 분기도 정상화와의 거리가 있지만 전방 재고 소진으로 점진적인 가동률 회복이 예상된다. AI 향 양산용 소켓 공급도 개시된다. 아직까지 물량적으로 큰 의미를 부여하기는 힘들지만 R&D 위주에서 양산용으로 확대된다는 점에서는 의미가 크다. 내년부터 AI 관련 매출 Add-up 규모(600 억원 이상)가 커질 것으로 추정한다. 주요 비메모리 고객 대응을 위한 캐파 증설도 진행 중이다. 전체 소켓 생산 캐파는 4 천억원/연간 까지 증가할 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 11만원 유지

최근 두달 간 AI 관련センチ먼트는 단기 조정기를 거쳤다. Nvidia 의 12M FWD P/E 도 AMD 수준까지 하락했다. AI 관련주 전반의 바닥에 대한 고민이 필요한 시점이다. 특히 동사의 경우 최대주주 변경 이벤트까지 마무리되며 구체화된 성장 전략이 연내 제시될 것으로 보인다. 최대주주의 반도체 사업 강화에 대한 의지와 동사 Rubber 소켓의 비메모리 중심 영역 확대를 감안하면 2024 년을 필두로 가파른 외형 성장에 대한 기대감이 유효하다. 업종 내 최선호 업체 중 하나로 제시한다.

영업실적 및 투자지표

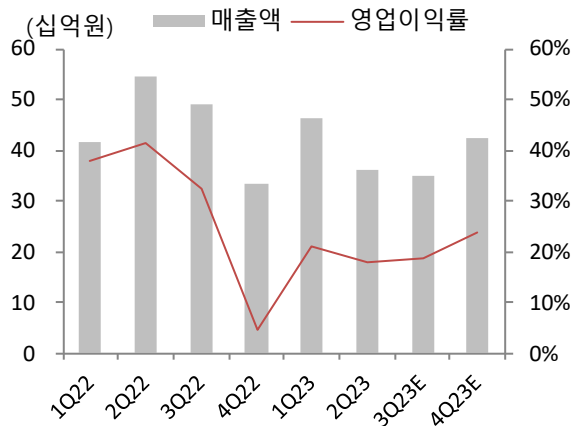
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	122	145	179	160	270	363
영업이익	십억원	18	38	56	33	84	111
순이익(지배주주)	십억원	6	30	44	34	75	97
EPS	원	445	1,828	2,526	1,589	3,545	4,568
PER	배	60.6	19.3	12.4	53.8	24.1	18.7
PBR	배	2.2	2.4	1.9	5.8	4.8	3.9
EV/EBITDA	배	14.2	11.5	6.9	31.4	14.8	11.3
ROE	%	3.7	15.3	17.9	11.9	22.9	24.1

ISC 실적 추정치 테이블

(십억 원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	42	55	49	33	46	36	35	43	122	145	179	160	270
<i>QoQ</i>	<i>19%</i>	<i>31%</i>	<i>-10%</i>	<i>-32%</i>	<i>39%</i>	<i>-22%</i>	<i>-2%</i>	<i>21%</i>					
<i>YoY</i>	<i>14%</i>	<i>59%</i>	<i>26%</i>	<i>-4%</i>	<i>11%</i>	<i>-34%</i>	<i>-28%</i>	<i>28%</i>	<i>39%</i>	<i>19%</i>	<i>24%</i>	<i>-10%</i>	<i>69%</i>
Test 소켓	39	30	26	34	50	55	63	68		109	142	130	236
Test solution	6	6	6	7	6	6	6	6		32	25	25	25
기타 연결 조정	5	1	1	2	2	2	2	2		4	12	6	9
영업이익	16	23	16	2	10	6	7	10	18	38	56	33	84
<i>QoQ</i>	<i>88%</i>	<i>42%</i>	<i>-30%</i>	<i>-90%</i>	<i>543%</i>	<i>-34%</i>	<i>1%</i>	<i>54%</i>					
<i>YoY</i>	<i>143%</i>	<i>69%</i>	<i>73%</i>	<i>-82%</i>	<i>-38%</i>	<i>-71%</i>	<i>-59%</i>	<i>564%</i>	<i>791%</i>	<i>108%</i>	<i>49%</i>	<i>-41%</i>	<i>155%</i>
영업이익률	38%	41%	32%	5%	21%	18%	19%	24%	15%	26%	31%	21%	31%

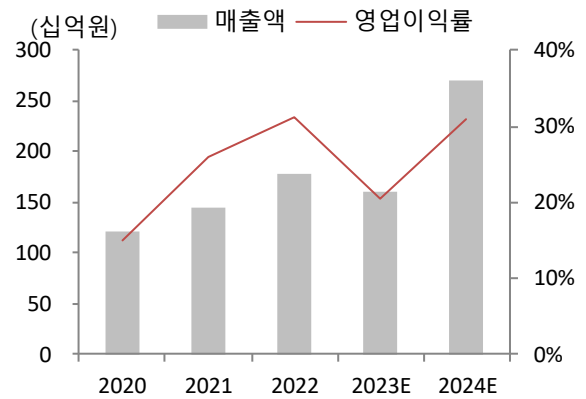
자료: SK 증권

분기 실적 추이



자료: SK 증권

연간 실적 추이



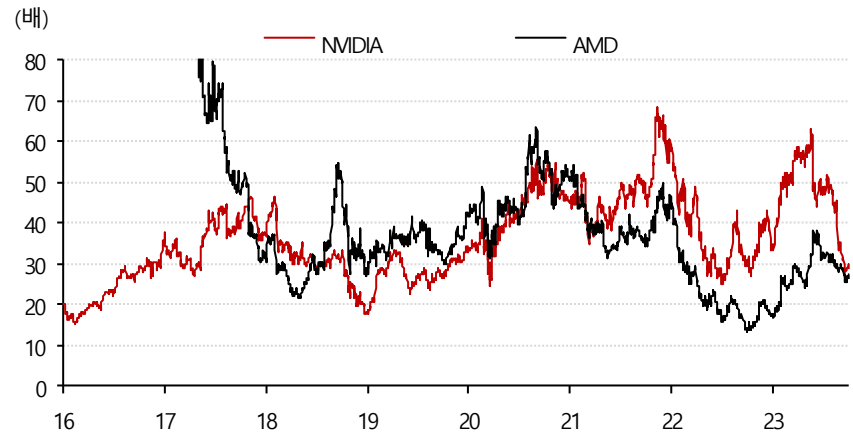
자료: SK 증권

목표주가 산정

구분	비고
2024년 예상 EPS (원)	3,545
Target PER (X)	30.0
적정주가 (원)	106,350
목표주가 (원)	110,000
현재주가 (원)	85,500
Upside Potential	29%

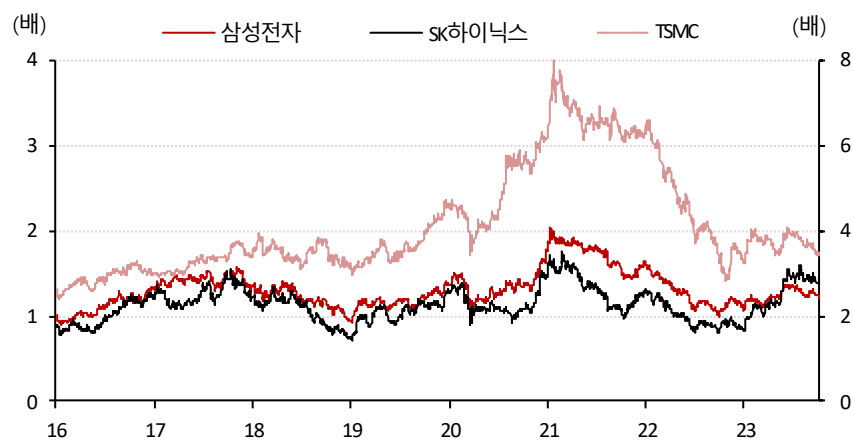
자료: SK 증권

Nvidia, AMD 12M FWD P/E



자료: Bloomberg, SK 증권

삼성전자, SK 하이닉스, TSMC 12M FWD P/E



자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	98	162	189	284	383
현금및현금성자산	51	54	66	83	120
매출채권 및 기타채권	24	22	29	51	69
재고자산	14	23	29	51	70
비유동자산	163	197	205	239	279
장기금융자산	13	16	13	16	18
유형자산	111	134	149	182	220
무형자산	9	23	21	20	19
자산총계	262	358	393	523	662
유동부채	35	81	90	155	207
단기금융부채	15	33	43	76	103
매입채무 및 기타채무	5	19	38	69	93
단기충당부채	2	1	1	1	2
비유동부채	4	9	7	7	8
장기금융부채	1	6	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	3	3	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	39	90	97	162	215
지배주주지분	223	268	296	359	443
자본금	8	9	9	9	9
자본잉여금	111	118	118	118	118
기타자본구성요소	-27	-27	-27	-27	-27
자기주식	-18	-18	-18	-18	-18
이익잉여금	131	171	195	257	342
비지배주주지분	-0	-0	0	2	4
자본총계	223	268	296	361	447
부채와자본총계	262	358	393	523	662

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	40	67	40	73	97
당기순이익(손실)	30	44	34	77	99
비현금성항목등	25	36	21	30	34
유형자산감가상각비	9	12	10	9	8
무형자산상각비	1	2	2	2	1
기타	15	22	10	19	25
운전자본감소(증가)	-8	-7	3	-14	-11
매출채권및기타채권의감소(증가)	0	6	-4	-23	-18
재고자산의감소(증가)	-3	-8	-6	-23	-18
매입채무및기타채무의증가(감소)	-2	3	8	30	24
기타	-4	-8	5	2	1
법인세납부	-7	-6	-18	-19	-25
투자활동현금흐름	-3	-75	-28	-77	-74
금융자산의감소(증가)	4	-50	2	-32	-25
유형자산의감소(증가)	-13	-19	-27	-42	-46
무형자산의감소(증가)	4	-1	0	0	0
기타	3	-6	-2	-3	-2
재무활동현금흐름	-9	12	-5	21	15
단기금융부채의증가(감소)	-1	-6	7	34	27
장기금융부채의증가(감소)	-5	24	-0	0	0
자본의증가(감소)	40	7	0	0	0
배당금지급	-2	-3	-10	-12	-12
기타	-41	-9	-1	-0	0
현금의 증가(감소)	14	3	13	17	37
기초현금	37	51	54	66	83
기말현금	51	54	66	83	120
FCF	27	48	12	31	51

자료 : ISC, SK증권 추정

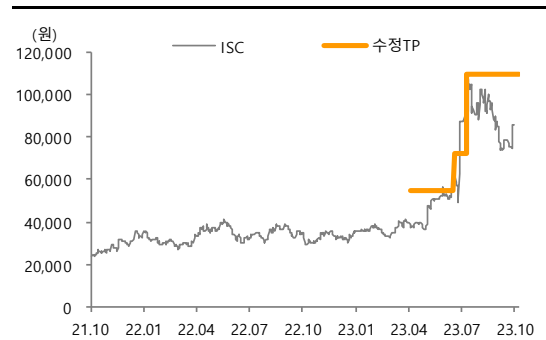
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	145	179	160	270	363
매출원가	82	94	96	141	189
매출총이익	63	84	64	130	174
매출총이익률(%)	43.4	47.2	40.2	48.0	47.9
판매비와 관리비	25	29	31	46	62
영업이익	38	56	33	84	111
영업이익률(%)	25.9	31.2	20.6	31.0	30.7
비영업손익	-0	6	11	12	12
순금융손익	0	1	0	0	0
외환관련손익	4	3	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	37	62	43	96	123
세전계속사업이익률(%)	25.8	34.7	27.1	35.4	34.0
계속사업법인세	7	18	9	19	25
계속사업이익	30	44	34	77	99
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	30	44	34	77	99
순이익률(%)	20.8	24.6	21.3	28.4	27.2
지배주주	30	44	34	75	97
지배주주귀속 순이익률(%)	20.9	24.6	21.0	27.8	26.7
비지배주주	-0	-0	0	2	2
총포괄이익	25	42	38	77	99
지배주주	26	42	38	76	98
비지배주주	-0	-0	0	1	1
EBITDA	47	70	45	94	121

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	18.8	23.6	-10.5	68.8	34.2
영업이익	107.5	48.9	-41.1	154.7	33.0
세전계속사업이익	269.2	66.2	-30.0	120.5	28.8
EBITDA	76.1	46.9	-35.7	110.7	28.0
EPS	310.4	38.2	-37.1	123.2	28.8
수익성 (%)					
ROA	12.0	14.2	9.1	16.7	16.7
ROE	15.3	17.9	11.9	22.9	24.1
EBITDA마진	32.8	38.9	27.9	34.8	33.2
안정성 (%)					
유동비율	282.2	198.7	209.3	183.1	185.2
부채비율	17.6	33.7	32.7	45.0	48.0
순차입금/자기자본	-17.3	-25.5	-28.1	-27.2	-29.8
EBITDA/이자비용(배)	115.8	720.3	0.0	0.0	0.0
배당성향	10.5	22.8	36.5	16.3	12.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,828	2,526	1,589	3,545	4,568
BPS	14,540	16,435	14,809	17,775	21,763
CFPS	2,425	3,314	2,145	4,034	4,998
주당 현금배당금	200	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER	19.3	12.4	53.8	24.1	18.7
PBR	2.4	1.9	5.8	4.8	3.9
PCR	14.6	9.5	39.9	21.2	17.1
EV/EBITDA	11.5	6.9	31.4	14.8	11.3
배당수익률	0.6	1.9	0.7	0.7	0.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.07.24	매수	110,000원	6개월		
2023.07.03	매수	72,000원	6개월	-1.30%	24.72%
2023.04.18	매수	55,000원	6개월	-16.26%	1.82%



Compliance Notice

작성자(이동주)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 10월 15일 기준)

매수	95.16%	중립	4.84%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------