

이수페타시스 (007660)

전자/부품



이재운

02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 임지혁
02 3770 5635
jihyeok.lim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	10,400원 (I)
현재주가 (9/27)	5,480원
상승여력	90%

시가총액	2,262억원
총발행주식수	41,268,398주
60일 평균 거래대금	23억원
60일 평균 거래량	499,220주
52주 고	5,700원
52주 저	3,405원
외인지분율	7.51%
주요주주	이수 외 7 인 31.08%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	58.8	50.5	18.1
상대	55.1	49.7	19.0
절대(달려환산)	59.0	51.2	21.1

5G와 고다층 MLB 시장

3분기 연결기준 영업이익 70억원으로 가파른 실적 턴어라운드 전망

올 3분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1,388억원(YoY 5%, QoQ 3%), 70억원(YoY 흑전, QoQ 9988%, OPM 5%)으로 가파른 실적 턴어라운드에 성공할 전망이다. 고다층 MLB의 고객 및 제품 믹스가 빠른 속도로 개선되고 있기 때문이다. 적자회사인 이수엑사보드와 중국 후난법인의 적자가 줄어들 수 있는 여건이 마련됐다는 점에도 주목해야 한다.

5G 통신 투자 Cycle 본격화에 따른 수혜

글로벌 통신사들이 5G 통신 시대를 준비하면서 설비투자 규모가 확대되기 시작했다. 우선적으로 Massive MIMO 장비 투자가 시작됐는데, Massive MIMO 장비는 기존 기지국 장비와는 달리 고다층 MLB를 요구하고 있어 동시에 기회요인으로 작용하고 있다. 고다층 MLB를 공급할 수 있는 업체는 제한적이기 때문이다.

통신사 및 통신장비 업체들의 동향은 다음과 같이 요약된다.

▶ 올해 연간 AT&T의 설비투자 규모는 250억달러로 지난해 210억달러 대비 15% 증가할 전망이다. ▶ T-mobile은 Nokia와 4조원에 달하는 5G 통신 장비 계약을 발표했고, ▶ Sprint는 Macro cell을 20% 확대, 4만개의 Small cell solution을 도입할 계획을 갖고 있다. ▶ Verizon의 올해 연간 Capex는 176억달러로 재차 확대될 전망이다. ▶ 더불어 삼성전자 네트워크사업부는 5G통신 시장 개화를 기회 삼아 점유율을 20% 이상으로 끌어올릴 계획을 갖고 있다. 참고로 삼성전자는 4G 통신장비 시장 기준 점유율이 10% 미만인 것으로 파악된다.

19년 연간 영업이익 497억원으로 사상최대 실적 갱신할 전망

2019년 연간 매출액과 영업이익은 각각 6,669원(YoY 22%), 497억원(YoY 385%, OPM 7%)으로 사상최대 실적을 갱신할 전망이다.

투자포인트는 다음 세 가지로 요약된다. 1) 5G 초기투자에 Massive MIMO가 도입되면서 고다층 MLB 시장 성장을 견인하고 있다. 동사는 국내 유일 고다층 MLB 업체로 시장확대에 따른 수혜가 집중되고 있다. 2) 올해 들어 동사매출의 Cisco 의존도가 완화되고 있다는 점도 긍정적으로 평가될 것이다. 3) 내년 하반기에는 중국 자회사의 턴어라운드도 기대된다. 신규 고객 대상 제품 승인을 다수 확보함에 따라 유의미한 체질 개선이 예상된다.

동사에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 10,400원으로 커버리지를 재개한다. 목표주가 10,400원은 19년 예상실적 기준 PER 12X에 해당한다.

Quarterly earning forecasts

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,388	4.7	2.6	1,558	-10.9
영업이익	70	흑전	9,987.8	63	11.6
세전계속사업이익	62	흑전	흑전	47	31.6
지배순이익	48	흑전	흑전	39	22.9
영업이익률 (%)	5.1	흑전	+5.0 %pt	4.0	+1.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.5	흑전	흑전	2.5	+1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		5,542	5,313	5,462	6,669
영업이익		111	-80	103	497
지배순이익		37	-140	24	357
PER		53.8	-13.4	93.1	6.3
PBR		1.0	1.0	1.2	1.0
EV/EBITDA		9.1	19.2	10.4	4.8
ROE		1.9	-7.6	1.4	18.7

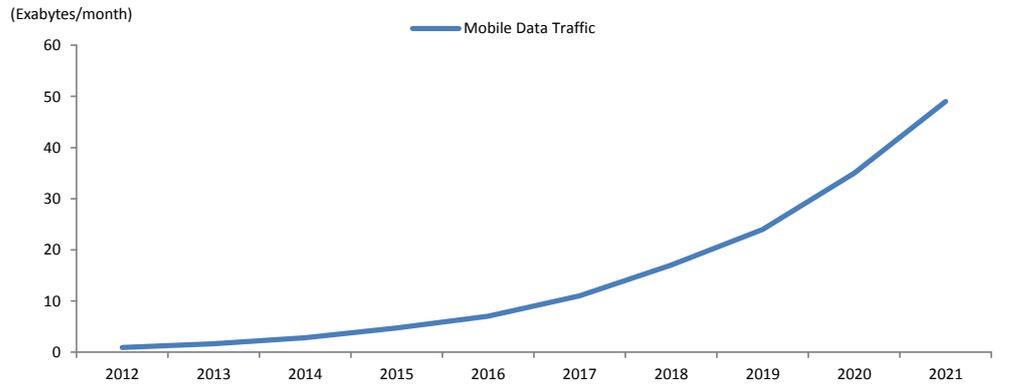
자료: 유안타증권

이수페타시스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

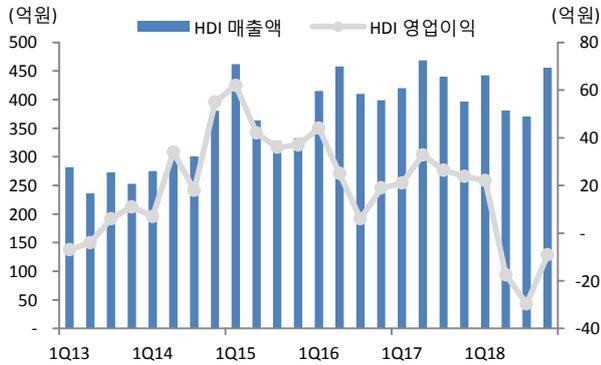
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
Sales	1,438	1,422	1,326	1,128	1,265	1,353	1,388	1,456	1,625	1,666	1,693	1,684	5,313	5,462	6,669
YoY	13%	-2%	-5%	-21%	-12%	-5%	5%	29%	28%	23%	22%	16%	-4%	3%	22%
QoQ	1%	-1%	-7%	-15%	12%	7%	3%	5%	12%	3%	2%	-1%			
이수페타(MLB)	830	801	718	668	690	908	940	930	900	925	930	920	3,017	3,468	3,675
엑사보드(HDI)	420	469	440	397	442	381	371	456	485	496	503	494	1,725	1,650	1,979
중국(MLB)	110	129	123	119	134	141	150	160	170	175	190	200	481	585	735
OP	-7	28	-4	-107	-72	1	70	103	106	119	146	127	-90	103	497
YoY	적전	-47%	적전	적지	적지	-98%	흑전	흑전	흑전	17014%	107%	23%	-182%	-214%	385%
QoQ	적지	-484%	-115%	2361%	-33%	-101%	9988%	47%	2%	13%	22%	-13%			
OPM	-1%	2%	0%	-9%	-6%	0%	5%	7%	6%	7%	9%	8%	-2%	2%	7%

글로벌 Mobile Data Traffic



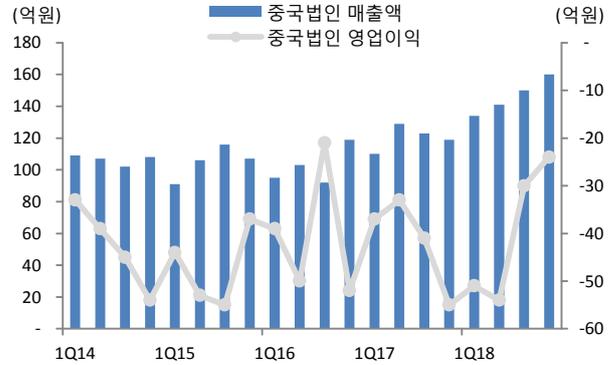
자료: Cisco, 유안타증권 리서치센터

이수엑사보드 실적 전망



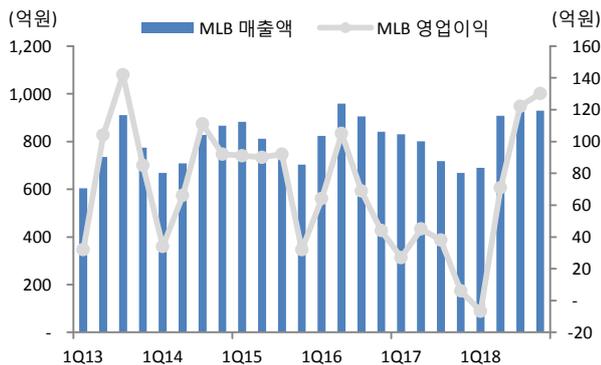
자료: 유안타증권 리서치센터

중국후난법인 실적 전망



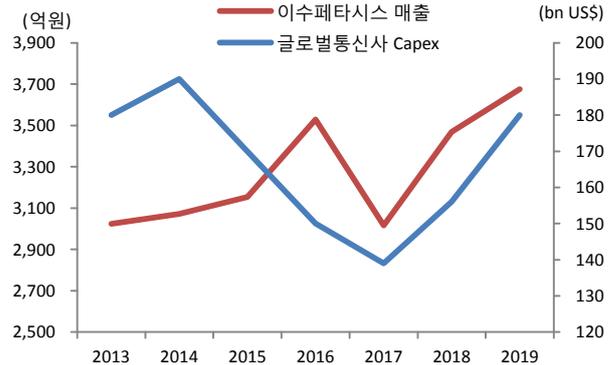
자료: 유안타증권 리서치센터

이수페타시스 본사 실적 전망



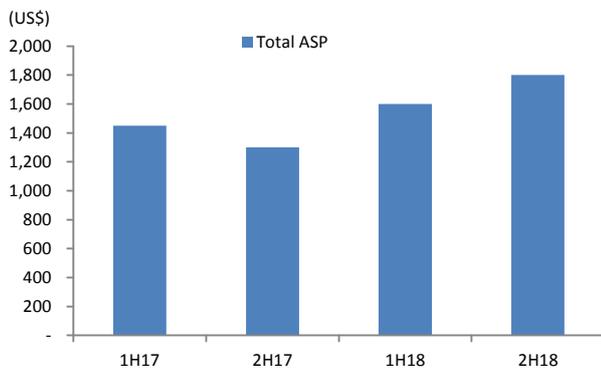
자료: 유안타증권 리서치센터

이수페타시스 MLB 매출, 글로벌 통신사 Capex 추이 및 전망



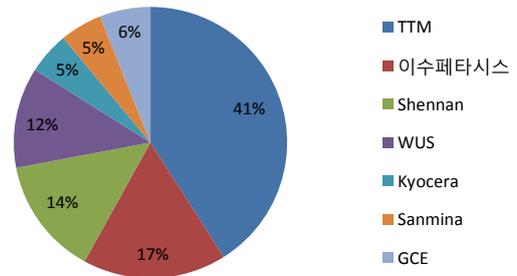
자료: 유안타증권 리서치센터

이수페타시스 MLB 평균 평가 추정



자료: 유안타증권 리서치센터

고다층 MLB 글로벌 시장 점유율



자료: 유안타증권 리서치센터

이수페타시스 (007660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	5,542	5,313	5,462	6,669	8,003
매출원가	4,969	4,929	4,831	5,593	6,723
매출총이익	573	384	630	1,076	1,281
판매비	462	465	528	579	625
영업이익	111	-80	103	497	655
EBITDA	382	170	370	772	982
영업외손익	-40	-37	-27	-35	-50
외환관련손익	20	-68	44	22	130
이자손익	-65	-65	-74	-77	-69
관계기업관련손익	-3	0	-1	-1	-1
기타	8	96	4	20	-110
법인세비용차감전순이익	70	-118	75	462	606
법인세비용	68	31	51	92	145
계속사업순이익	2	-149	25	370	460
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	-149	25	370	460
지배지분순이익	37	-140	24	357	444
포괄순이익	40	-193	88	463	553
지배지분포괄이익	77	-184	82	433	518

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,405	2,713	3,153	3,589	3,954
현금및현금성자산	604	654	655	740	599
매출채권 및 기타채권	1,409	1,064	1,317	1,519	1,804
재고자산	713	732	954	1,103	1,324
비유동자산	2,106	2,120	2,084	2,099	2,062
유형자산	1,542	1,623	1,604	1,625	1,594
관계기업등 지분관련자산	27	27	26	25	25
기타투자자산	44	53	59	59	59
자산총계	5,511	4,833	5,237	5,688	6,016
유동부채	2,626	2,551	2,710	2,831	2,742
매입채무 및 기타채무	1,008	821	1,018	1,139	1,300
단기차입금	1,181	1,192	1,376	1,376	1,376
유동성장기부채	294	522	250	250	0
비유동부채	905	551	787	787	787
장기차입금	753	439	696	696	696
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,530	3,102	3,496	3,618	3,529
지배지분	1,976	1,727	1,740	2,069	2,486
자본금	413	413	413	413	413
자본잉여금	161	152	152	152	152
이익잉여금	1,476	1,307	1,303	1,633	2,049
비지배지분	4	5	1	1	1
자본총계	1,981	1,731	1,741	2,070	2,487
순차입금	1,456	1,375	1,563	1,478	1,369
총차입금	2,229	2,154	2,321	2,321	2,071

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	-1	67	-92	365	285
당기순이익	2	-149	25	370	460
감가상각비	263	245	261	269	321
외환손익	-18	10	-27	-22	-130
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	1	1
자산부채의 증감	-377	-23	-483	-397	-511
기타현금흐름	129	-16	133	145	144
투자활동 현금흐름	-105	110	-64	-191	-191
투자자산	-14	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-190	-391	-200	-290	-290
유형자산 감소	30	448	12	0	0
기타현금흐름	69	53	125	99	99
재무활동 현금흐름	114	-90	102	-45	-294
단기차입금	-6	48	163	0	0
사채 및 장기차입금	210	-58	-21	0	-250
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-36	-40	-28	-28	-28
기타현금흐름	-55	-40	-13	-17	-17
연결범위변동 등 기타	-23	-37	54	-45	60
현금의 증감	-15	50	1	85	-141
기초 현금	619	604	654	655	740
기말 현금	604	654	655	740	599
NOPLAT	111	-102	103	497	655
FCF	-292	-265	-383	-14	23

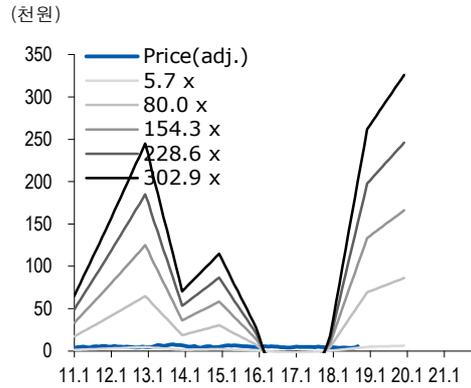
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주주 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

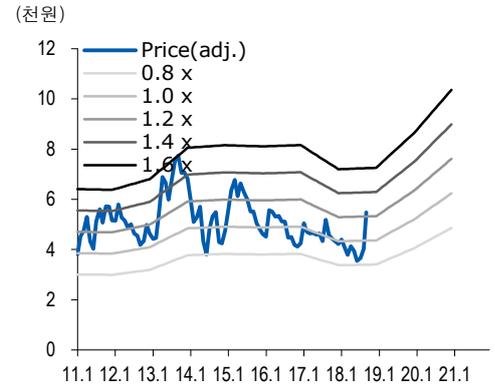
Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	90	-340	59	865	1,077
BPS	4,970	4,383	4,417	5,253	6,311
EBITDAPS	925	412	896	1,872	2,379
SPS	13,429	12,875	13,234	16,161	19,393
DPS	100	70	70	70	70
PER	53.8	-13.4	93.1	6.3	5.1
PBR	1.0	1.0	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.1	19.2	10.4	4.8	3.7
PSR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	6.4	-4.1	2.8	22.1	20.0
영업이익 증가율 (%)	-45.2	적전	흑전	384.8	31.8
지배순이익 증가율 (%)	-76.2	적전	흑전	1,369.1	24.5
매출총이익률 (%)	10.3	7.2	11.5	16.1	16.0
영업이익률 (%)	2.0	-1.5	1.9	7.5	8.2
지배순이익률 (%)	0.7	-2.6	0.4	5.4	5.6
EBITDA 마진 (%)	6.9	3.2	6.8	11.6	12.3
ROIC	0.1	-3.3	1.1	12.4	14.3
ROA	0.7	-2.7	0.5	6.5	7.6
ROE	1.9	-7.6	1.4	18.7	19.5
부채비율 (%)	178.2	179.2	200.8	174.7	141.9
순차입금/자기자본 (%)	73.6	79.6	89.8	71.4	55.1
영업이익/금융비용 (배)	1.5	-1.0	1.2	5.6	8.3

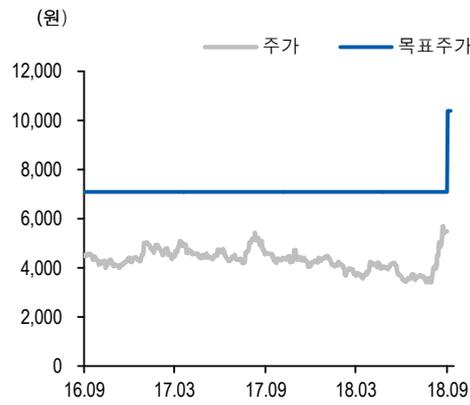
P/E band chart



P/B band chart



이수페타시스 (007660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-09-28	BUY	10,400	1년		
2017-02-15	1년 경과 이후		1년	-39.29	-19.72
2016-02-15	BUY	7,100	1년	-36.21	-15.49

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-09-25

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재윤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.