이수페타시스(007660)

매수(유지) / TP: 110,000원 (상향)

주가(10/24, 원)		93,600
시가총액(십억원)		6,871
발행주식수(백만)		73
52주 최고/최저가(원)		93,600/20,520
일평균 거래대금(6개월, 백만원)		92,341
유동주식비율(%)		73.3
외국인지분율(%)		27.8
주요주주(%)	이수 외 5 인	26.2
	국민연금공단	11.5

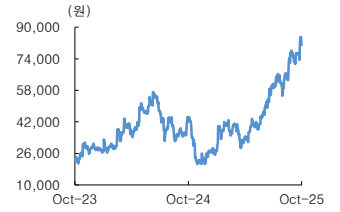
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2023A	675	62	48	720	(53.4)	78	39.8	26.4	7.1	19.5	0.3
2024A	837	102	74	1,117	55.1	126	23.8	15.1	5.4	24.9	0.5
2025F	1,046	195	158	2,228	99.6	238	38.8	26.9	7.9	28.1	0.3
2026F	1,486	295	239	3,261	46.3	372	26.5	17.5	6.3	26.5	0.5
2027F	1,844	371	298	4,065	24.7	483	21.3	13.5	5.0	26.4	0.6

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	23.8	180.2	114.4
상대주가(%p)	10.3	124.0	61.6

주가추이



군계일학

ASIC 확대 수혜 예상: 그간의 빅테크의 AI 가속기 내재화 노력이 2026년 신제품으로 가시화될 전망이다. 구글의 TPU 7세대 등이 대표적이다. 이는 빅테크의 ASIC 설계 파트너사인 브로드컴의 CoWoS 할당량 증가로 나타날 것이다. 2026년에도 가장 많은 CoWoS 물량을 할당받는 기업은 엔비디아겠지만, 증가율 관점에서는 브로드컴의 아웃퍼폼을 예상한다. 이는 북미 빅테크향 매출 비중이 60%가 넘는 이수페타시스에게 수혜로 이어질 것이다.

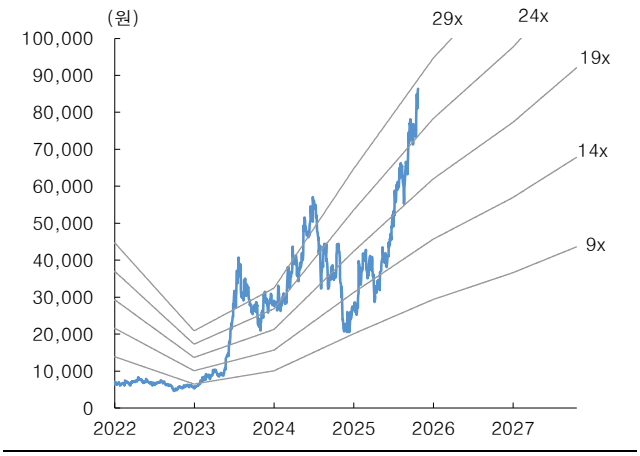
수량과 가격 모두 우호적: 3분기 예상 실적은 매출액 2,612억원(+8.2% QoQ, +26.5% YoY), 영업이익 503억원(19.5% QoQ, +94.0% YoY, OPM 19.2%)으로 컨센서스를 8.2% 상회할 전망이다. 페타시스 예상 실적은 매출액 2,225억원(+6.1% QoQ, +22.5% YoY), 영업이익 382억원(+20.3% QoQ, +89.3% YoY, OPM 17.2%)이다. 3분기부터 TPU 7세대 초도 물량 공급이 시작될 것이고, 블랙웰 HGX 물량 공급도 전분기 대비 늘어난다고 추정했다. ASIC 세대 전환과 더불어 400/800G 고대역폭 네트워크도 확산되고 있다. MLB 고다층화로 인한 Blended ASP 상승은 이번 분기에도 이뤄질 것이다. 중국 법인 예상 실적은 매출액 544억원(+8.7% QoQ, +60.8% YoY), 영업이익 89억원(+27.3% QoQ, +162.1% YoY, OPM 16.4%)이다. AI 서버용 메인보드 생산 물량 증가에 따른 제품 Mix 변화로 전년 대비 수익성 개선이 예상된다.

목표주가 34.1% 상향: 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 110,000원(26년/27년 EPS, PER 30배)으로 기존 대비 34.1% 상향한다. MLB 공급 부족 심화로 인한 Blended ASP 상승 추세를 고려해 2026년, 2027년 EPS를 19.1%, 25.7% 상향 조정했고, 가시적인 업황을 고려해 2026년/2027년 평균 EPS를 활용했다. 목표 멀티플은 지난 2년간의 최고치인 30배를 유지한다. 데이터센터 매출 비중은 70% 이상으로 안정적이고, 매출 확대에 따른 영업 레버리지와 고다층 MLB 수율 안정화 등에 따른 수익성 개선도 예상된다. 국내 AI 인프라 관련주, TPU 밸류체인 등의 희소성도 멀티플 프리미엄으로 지속 작용할 것이다.

박상현
braydenpark@koreainvestment.com

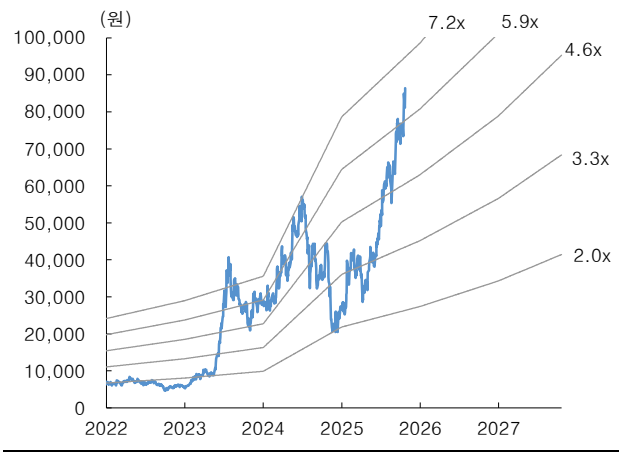
홍예림
yl.h@koreainvestment.com

[그림 36] 12MF PER



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 37] 12MF PBR



자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 12> 목표주가 110,000원으로 상향

(단위: 원, %, x)

구분	내용	비고
EPS	3,663	26 년/27 년 평균
목표 PER	**30**	**과거 2년 최고 멀티플**
목표주가	**110,000**	**천원 단위 반올림**
현재주가	93,600	10/24(금) 종가
상승여력	17.5%	-

자료: 한국투자증권

<표 13> 이수페타시스 실적 및 추정 내역

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**252.5**	**241.4**	**261.2**	**290.8**	**347.1**	**347.8**	**382.9**	**408.4**	**836.9**	**1,045.9**	**1,486.2**	**1,843.5**
YoY	*107.4*	*53.0*	*94.0*	*117.1*	*42.8*	*61.2*	*53.6*	*48.7*	*23.9*	*25.0*	*42.1*	*24.0*
페타시스	209.6	209.7	222.5	254.8	297.6	300.5	329.3	361.1	718.7	896.6	1,288.4	1,565.8
중국	53.8	50.0	54.4	58.7	69.3	66.9	70.5	71.7	152.4	216.8	278.4	353.0
미국	5.4	5.3	5.4	5.4	5.5	5.5	5.6	5.6	28.3	21.5	22.2	23.1
영업이익	**47.6**	**42.1**	**50.3**	**55.3**	**68.1**	**67.8**	**77.2**	**82.2**	**101.9**	**195.3**	**295.4**	**370.9**
YoY	*106.9*	*53.0*	*94.0*	*117.1*	*43.1*	*61.2*	*53.6*	*48.7*	*23.9*	*25.0*	*42.1*	*24.0*
페타시스	33.3	31.8	38.2	43.6	51.5	51.9	60.3	66.2	80.8	147.0	230.0	290.9
중국	11.4	7.0	8.9	8.4	13.4	12.7	13.6	12.7	18.4	35.7	52.3	66.3
미국	3.0	3.3	3.1	3.2	3.2	3.3	3.3	3.3	4.5	12.6	13.1	13.7
영업이익률	**18.8**	**17.4**	**19.2**	**19.0**	**19.6**	**19.5**	**20.2**	**20.1**	**12.2**	**18.7**	**19.9**	**20.1**
순이익	**38.3**	**31.4**	**40.4**	**48.4**	**56.0**	**56.1**	**59.8**	**67.4**	**74.0**	**158.5**	**239.4**	**298.4**
YoY	*15.9*	*15.2*	*17.2*	*17.1*	*17.3*	*17.3*	*18.3*	*18.3*	*55.1*	*114.1*	*51.0*	*24.7*
순이익률	**15.2**	**13.0**	**15.5**	**16.6**	**16.1**	**16.1**	**15.6**	**16.5**	**8.8**	**15.2**	**16.1**	**16.2**

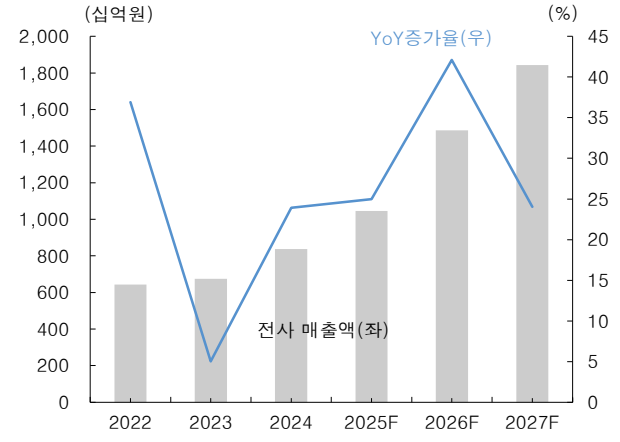
자료: 이수페타시스, 한국투자증권

<표 14> 3분기 실적 Preview (단위: 십억원)

	3Q25F					QoQ		YoY	
	preview	기존추정	차이	컨센서스	차이	2Q25	증감률	3Q24	증감률
매출액	261	251	4.1%	258	1.4%	241	8.2%	206	26.5%
영업이익	50	45	11.1%	46	8.2%	42	19.5%	26	94.0%
영업이익률	19.2%	18.0%	1.2%p	18.0%	1.2%p	17.4%	1.8%p	12.6%	6.7%p
지배지분순이익	40	35	10.2%	40	(1.9%)	31	24.1%	15	167.5%

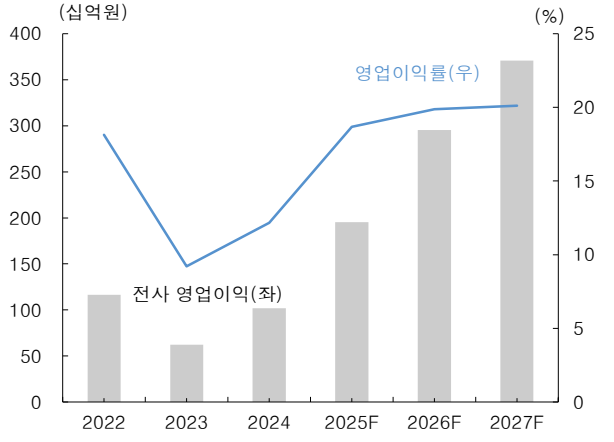
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 38] 전사 매출액 추이 및 전망
– 생산 캐파는 2027년 하반기까지 점진적으로 확대될 것



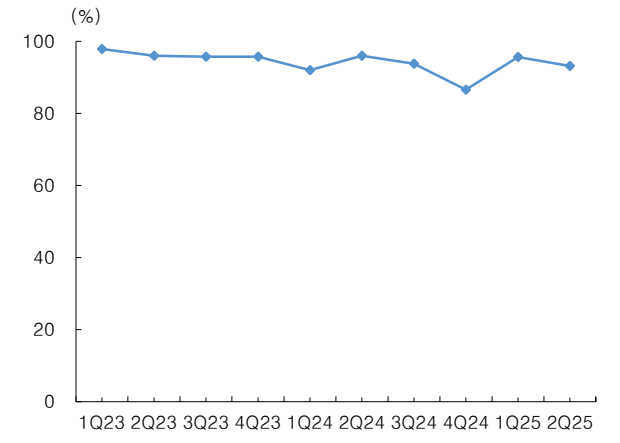
자료: 이수페타시스, 한국투자증권

[그림 39] 전사 영업이익 추이 및 전망
– AI 가속기, 네트워크 스위치 등 고다층화로 수익성 개선



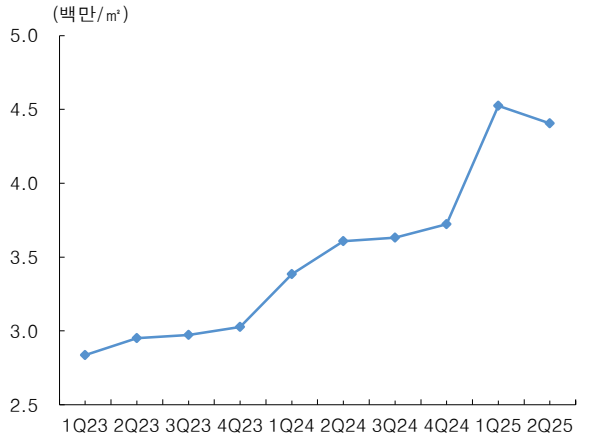
자료: 이수페타시스, 한국투자증권

[그림 40] 분기별 가동률 추이
– 타이트한 MLB 공급 상황을 대변



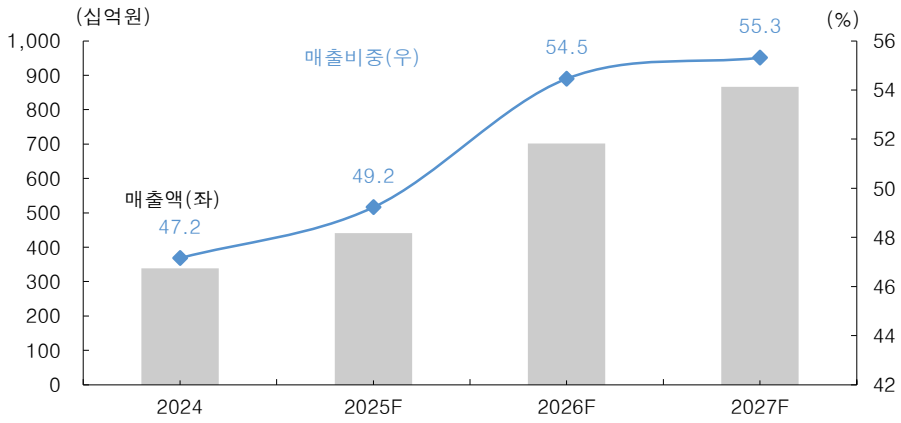
자료: 이수페타시스, 한국투자증권

[그림 41] 분기별 ASP 추이
– 타이트한 수급, 고다층화 등이 맞물리며 지속 증가 추세



자료: 이수페타시스, 한국투자증권

[그림 42] 이수페타시스의 전략 고객사향 매출액 및 매출 비중 추정
– ASIC 내재화 수혜로 매출액은 CAGR(2024-2027) 34.1% 증가할 것



주: 페타시스 별도 기준의 매출 비중
자료: 이수페타시스, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**675**	**837**	**1,046**	**1,486**	**1,844**
매출원가	559	680	780	1,092	1,349
매출총이익	116	157	266	394	494
판매관리비	54	55	71	99	123
영업이익	**62**	**102**	**195**	**295**	**371**
영업이익률(%)	*9.2*	*12.2*	*18.7*	*19.9*	*20.1*
EBITDA	78	126	238	372	483
EBITDA Margin(%)	*11.5*	*15.1*	*22.8*	*25.0*	*26.2*
영업외수익	(7)	(10)	2	2	(1)
금융수익	30	37	41	42	40
금융비용	38	46	40	40	41
기타영업외손익	1	(1)	0	0	0
관계기업관련손익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	**55**	**92**	**197**	**297**	**370**
법인세비용	7	18	38	57	72
연결당기순이익	48	74	158	239	298
지배주주지분순이익	**48**	**74**	**158**	**239**	**298**
지배주주순이익률(%)	*7.1*	*8.8*	*15.2*	*16.1*	*16.2*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	5.0	23.9	25.0	42.1	24.0
영업이익 증가율	(46.7)	63.9	91.7	51.2	25.6
지배주주순이익 증가율	(53.4)	55.1	114.1	51.0	24.7
EPS 증가율	(53.4)	55.1	99.6	46.3	24.7
EBITDA 증가율	(40.2)	62.8	88.9	55.9	30.1

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**626**	**790**	**1,288**	**1,610**	**2,002**
유동자산	384	523	746	803	940
현금성자산	48	80	100	119	129
매출채권및기타채권	152	229	286	327	369
재고자산	176	187	234	312	387
비유동자산	243	267	543	807	1,061
투자자산	29	27	34	49	60
유형자산	192	202	461	690	916
무형자산	4	7	9	13	16
부채총계	**360**	**463**	**487**	**604**	**742**
유동부채	291	377	400	515	650
매입채무및기타채무	109	171	185	262	325
단기차입금및단기사채	143	151	170	193	220
유동성장기부채	22	23	26	29	33
비유동부채	69	85	86	90	93
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	64	77	76	75	74
자본총계	**267**	**328**	**802**	**1,005**	**1,259**
지배주주지분	267	328	802	1,005	1,259
자본금	63	63	73	73	73
자본잉여금	81	81	411	411	411
기타자본	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
이익잉여금	114	172	310	518	776
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
순차입금	180	176	74	172	190

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**52**	**85**	**103**	**276**	**391**
당기순이익	48	74	158	239	298
유형자산감가상각비	15	24	42	75	111
무형자산상각비	0	1	1	1	2
자산부채변동	(23)	(48)	(98)	(39)	(19)
기타	12	34	0	0	(1)
투자활동현금흐름	**(61)**	**(63)**	**(425)**	**(253)**	**(373)**
유형자산투자	(65)	(60)	(301)	(304)	(337)
유형자산매각	2	14	0	0	0
투자자산순증	3	(0)	(11)	(19)	(16)
무형자산순증	(1)	(2)	(3)	(5)	(5)
기타	0	(15)	(110)	75	(15)
재무활동현금흐름	**10**	**3**	**342**	**(5)**	**(9)**
자본의증가	0	0	340	0	0
차입금의순증	18	9	22	26	32
배당금지급	(6)	(6)	(9)	(21)	(32)
기타	(2)	0	(11)	(10)	(9)
기타현금흐름	1	7	0	0	0
현금의증가	**2**	**32**	**20**	**18**	**10**
FCF	(4)	(2)	(207)	(47)	41

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	720	1,117	2,228	3,261	4,065
BPS	4,022	4,938	10,921	13,695	17,154
DPS	95	143	280	430	550
수익성(%)					
ROA	8.1	10.5	15.2	16.5	16.5
ROE	19.5	24.9	28.1	26.5	26.4
배당수익률	0.3	0.5	0.3	0.5	0.6
배당성향	13.3	12.8	13.0	13.2	13.5
안정성					
부채비율(x)	134.8	141.2	60.7	60.1	59.0
차입금/자본총계비율(%)	86.1	78.5	34.8	30.4	26.8
이자보상배율(x)	5.4	8.7	15.5	22.0	25.7
순차입금/EBITDA(x)	2.3	1.4	0.3	0.5	0.4
Valuation(x)					
PER	39.8	23.8	38.8	26.5	21.3
최고	58.5	52.0	39.5	27.0	21.6
최저	7.1	18.3	10.9	7.5	6.0
PBR	7.1	5.4	7.9	6.3	5.0
최고	10.5	11.8	8.1	6.4	5.1
최저	1.3	4.1	2.2	1.8	1.4
PSR	2.8	2.1	5.9	4.3	3.4
EV/EBITDA	26.4	15.1	26.9	17.5	13.5

주: K-IFRS (연결) 기준