이수페타시스 (007660) 'AI' 시대정신을 대변하는 기업

Analyst 양승수
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	120,000원
현재주가 (11. 6)	110,600원
상승여력	8.5%

KOSPI	4,026.45pt
시가총액	81,191억원
발행주식수	7,341만주
유동주식비율	73.34%
외국인비중	29.99%
52주 최고/최저가	116,200원/20,520원
평균거래대금	1,339.0억원

주요주주(%)

이수 외 5 인	26.24
국민연금공단	11.50

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	44.0	201.4	267.4
상대주가	26.9	91.6	133.9

주가그래프

3Q25E OP 538억원(+27.8% QoQ, +107.4% YoY) 전망

- G사향 신제품 ASP 상승 효과로 본사 매출액 ASP 상승과 2Q25 2,097억 원 → 3Q25E 2,265억원으로 확대 예상
- 영업이익은 믹스개선과 800G향 수율 개선 효과로 컨센서스(480억원) +12.0% 상회 전망

2026년에도 고공행진을 기대하는 이유

- 2026년 영업이익 2,897억원(+42.5% YoY)으로 컨센서스(2,572억원) 12.6% 상회 전망
- 주력 고객사인 G사향 공급 물량은 자체적인 Capex 상향 조정과 TPU의 외부 판매 확대에 따라 가파른 우상향 추세를 예상. 특히 내년 G사향 TPU에는 다중적층기술이 신규 적용될 가능성이 높아, 이에 따른 추가적인 ASP 상승 효과도 기대
- Scale-Out 네트워크 내 대형 AI 클러스터 확산과 복잡해진 토플로지 변화에 따라 고성능 스위치 수요가 빠르게 확대
  동사는 데이터센터 스위치 1위 사업자인 북미 A사 외 White Box 고객사 모두를 대상으로 제품을 공급 중
- 올해 동사는 주력 AI 가속기 고객사인 북미 NV사향 매출이 일시적으로 감소했으나, NVL72 서버랙용 Switch Tray 신규 납품을 통해 2026년 재성장을 예상
- 특히 내년 말 출시될 차세대 AI가속기의 서버랙은 GPU 연결 개수가 72개에서 144개로 확대될 예정이며, NV사향으로 기판 단 층수 증가 및 ASP 상승이 본격화될 전망

투자의견 Buy, 적정주가 120,000원으로 제시

- 2026년 EPS 3,165원 X 37.0배(중국 MLB Peer Shennan Circuits 멀티플 적용)
- 가파른 실적 개선을 통해 고멀티플 정상화 구간에 진입할 것으로 전망

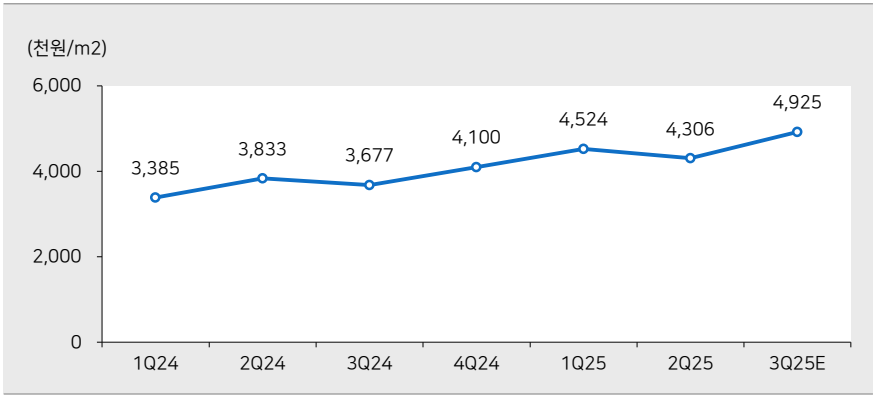
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	675.3	62.2	47.7	720	-53.4	4,022	39.8	7.1	26.4	19.5	134.8
2024	836.9	101.9	74.0	1,116	55.1	4,938	23.8	5.4	15.1	24.9	141.2
2025E	1,058.9	203.3	159.4	2,242	100.9	6,491	49.3	17.0	37.1	39.7	104.2
2026E	1,348.5	289.7	232.3	3,165	41.2	9,512	34.9	11.6	26.3	39.6	81.6
2027E	1,592.2	348.4	275.3	3,750	18.5	13,119	29.5	8.4	21.4	33.1	65.6

이수페타시스 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율(원)	1,320	1,370	1,360	1,397	1,453	1,390	1,390	1,410	1,362	1,412	1,380
매출액	199.6	204.7	206.4	226.1	252.5	241.4	267.9	297.1	836.9	1,058.9	1,348.5
(% QoQ)	15.2%	2.6%	0.8%	9.6%	11.6%	-4.4%	11.0%	10.9%			
(% YoY)	16.1%	25.0%	24.2%	30.5%	26.5%	17.9%	29.8%	31.4%	23.9%	26.5%	27.3%
페타시스	168.4	174.2	181.6	194.5	209.6	209.7	226.5	255.1	718.7	900.9	1,171.2
중국후난	36.8	37.2	33.8	44.6	53.8	50.0	51.9	53.0	152.4	208.8	225.1
미국법인	9.9	8.6	4.6	5.2	5.4	5.3	5.4	6.0	28.3	22.1	21.5
영업이익	23.0	27.5	25.9	27.8	47.7	42.1	53.8	59.8	104.2	203.3	289.7
(% QoQ)	117.5%	19.6%	-5.8%	7.3%	71.5%	-11.8%	27.8%	11.2%			
(% YoY)	14.0%	50.5%	96.8%	163.1%	107.4%	53.0%	107.4%	115.1%	66.3%	95.1%	42.5%
영업이익률 (%)	11.5%	13.4%	12.6%	12.3%	18.9%	17.4%	20.1%	20.1%	12.5%	19.2%	21.5%

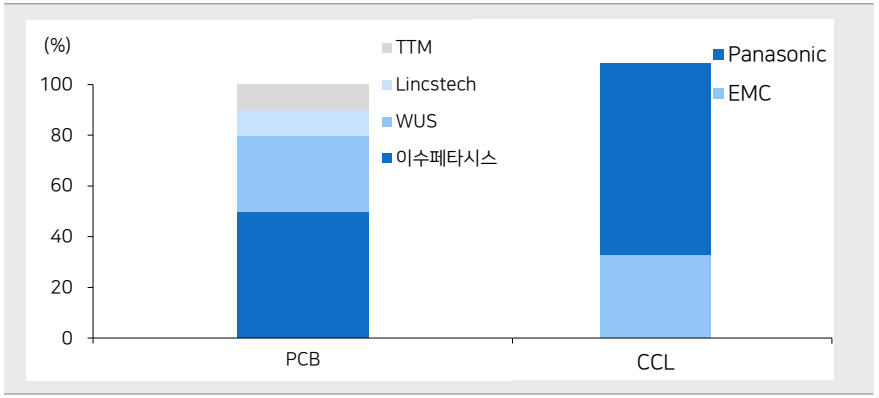
자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

이수페타시스 ASP 추이 및 전망



자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

G사 MLB/CCL 점유율 추정



자료: 메리츠증권 리서치센터

이수페타시스 밸류에이션 테이블

이수페타시스 PER 밸류에이션 테이블

			2022	2023	2024	2025E	2026E
주가 (원)		High	8,720	43,300	59,700		
		Low	4,655	5,270	21,000		
		Average	6,693	20,486	37,993		
확정치	PER (배)	High	5.4	57.4	53.5		
		Low	2.9	7.0	18.8		
		Average	4.1	27.1	34.0		
	EPS (원)	(원)	1,620	755	1,116	2,242	3,165
		Growth(%)	흑전	-53.4	55.1	100.9	41.2
컨센서스	PER (배)	High	5.4	53.4	47.6		
		Low	2.9	6.5	16.8		
		Average	4.1	25.3	30.3		
	EPS (원)	(원)	1,613	811	1,253	2,148	2,848
		Growth(%)	흑전	-49.9	74.2	92.4	27.0

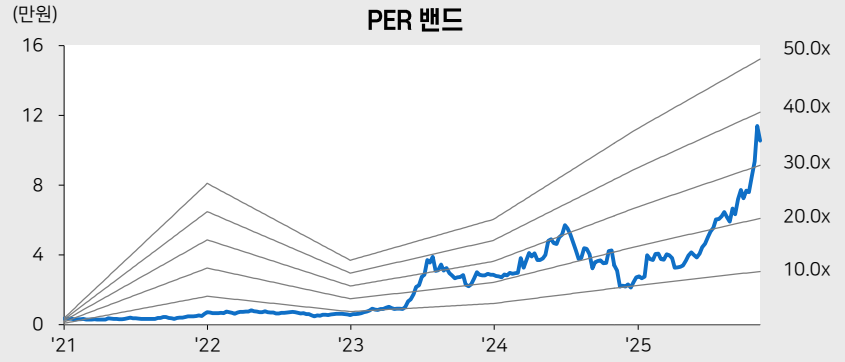
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

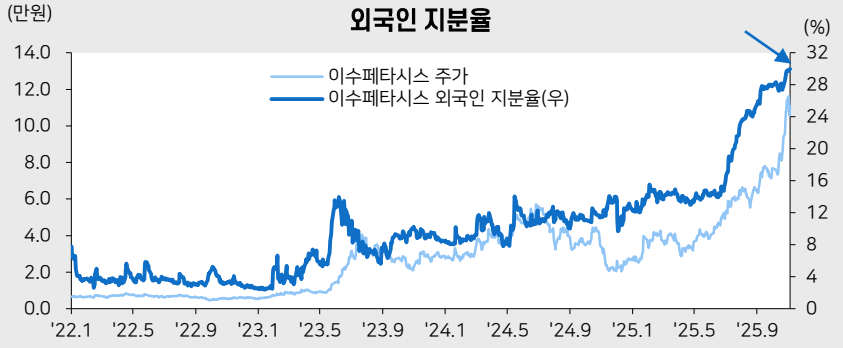
이수페타시스 적정주가 산정표

	Fair Value (원)	비고
EPS	**3,165**	**2026년 EPS**
적정배수(배)	37.0	중국 MLB Peer Shennan 멀티플
적정가치	117,091	
적정주가	**120,000**	
현재주가	**110,600**	
상승여력 (%)	8.5%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

이수페타시스 PER / PBR 밴드





자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

이수페타시스(007660)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**675.3**	**836.9**	**1,058.9**	**1,348.5**	**1,592.2**
매출액증가율(%)	5.0	23.9	26.5	27.3	18.1
매출원가	558.9	680.3	785.3	981.5	1,149.3
매출총이익	116.5	156.6	273.6	367.0	442.9
판매비와관리비	54.3	54.7	70.3	77.3	94.5
영업이익	**62.2**	**101.9**	**203.3**	**289.7**	**348.4**
영업이익률(%)	9.2	12.2	19.2	21.5	21.9
금융손익	-8.3	-8.8	-7.8	-8.5	-8.6
종속/관계기업관련손익	-0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.8	-1.2	1.4	0.1	0.1
세전계속사업이익	54.7	91.8	196.8	281.3	339.9
법인세비용	6.9	17.8	37.4	48.9	64.6
당기순이익	**47.7**	**74.0**	**159.4**	**232.3**	**275.3**
지배주주지분 순이익	47.7	74.0	159.4	232.3	275.3

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	383.6	522.7	615.5	848.2	1,124.3
현금및현금성자산	48.0	80.4	55.7	135.5	282.7
매출채권	146.7	213.3	269.9	343.7	405.8
재고자산	176.1	186.9	236.5	301.2	355.6
비유동자산	242.8	267.4	357.5	420.0	470.6
유형자산	192.4	201.6	287.4	344.0	389.6
무형자산	4.4	7.2	6.1	5.2	4.4
투자자산	28.5	27.4	32.7	39.6	45.4
자산총계	**626.4**	**790.1**	**972.9**	**1,268.2**	**1,594.9**
유동부채	290.5	377.4	408.9	479.5	538.8
매입채무	70.4	117.8	149.1	189.9	224.2
단기차입금	143.4	150.9	150.9	150.9	150.9
유동성장기부채	21.7	22.6	0.0	0.0	0.0
비유동부채	69.1	85.3	87.5	90.5	93.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	60.3	72.6	72.6	72.6	72.6
부채총계	**359.7**	**462.6**	**496.4**	**569.9**	**631.8**
자본금	63.3	63.3	63.3	63.3	63.3
자본잉여금	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0
기타포괄이익누계액	13.1	15.9	15.9	15.9	15.9
이익잉여금	114.4	172.3	321.2	543.0	807.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**266.8**	**327.5**	**476.5**	**698.3**	**963.1**

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	**52.5**	**84.9**	**115.9**	**174.2**	**248.0**
당기순이익(손실)	47.7	74.0	159.4	232.3	275.3
유형자산감가상각비	15.0	23.7	34.1	43.4	54.4
무형자산상각비	0.4	0.7	1.1	0.9	0.8
운전자본의 증감	-23.4	-47.5	-63.6	-81.6	-68.7
투자활동 현금흐름	**-61.4**	**-63.0**	**-110.4**	**-86.4**	**-92.3**
유형자산의 증가(CAPEX)	-65.2	-60.0	-120.0	-100.0	-100.0
투자자산의 감소(증가)	-4.4	1.1	-5.3	-6.9	-5.8
재무활동 현금흐름	**10.3**	**3.1**	**-30.2**	**-8.1**	**-8.5**
차입금증감	23.1	27.3	-20.7	2.4	2.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	2.3	32.4	-24.7	79.7	147.2
기초현금	45.7	48.0	80.4	55.7	135.5
기말현금	48.0	80.4	55.7	135.5	282.7

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	10,182	12,617	14,890	18,370	21,690
EPS(지배주주)	720	1,116	2,242	3,165	3,750
CFPS	1,314	2,247	3,317	4,511	5,499
EBITDAPS	1,168	1,903	3,354	4,551	5,498
BPS	4,022	4,938	6,491	9,512	13,119
DPS	95	143	143	143	143
배당수익률(%)	0.3	0.5	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	39.8	23.8	49.3	34.9	29.5
PCR	21.8	11.8	33.3	24.5	20.1
PSR	2.8	2.1	7.4	6.0	5.1
PBR	7.1	5.4	17.0	11.6	8.4
EBITDA(십억원)	77.5	126.2	238.6	334.1	403.6
EV/EBITDA	26.4	15.1	37.1	26.3	21.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	19.5	24.9	39.7	39.6	33.1
EBITDA이익률	11.5	15.1	22.5	24.8	25.3
부채비율	134.8	141.2	104.2	81.6	65.6
금융비용부담률	1.7	1.4	1.0	0.8	0.7
이자보상배율(x)	5.4	8.7	19.1	28.2	33.6
매출채권회전율(x)	4.7	4.6	4.4	4.4	4.2
재고자산회전율(x)	3.9	4.6	5.0	5.0	4.8