

이수페타시스 (007660.KS)

열쇠는 공급자의 손에

ASIC과 네트워크의 강한 수요가 맞물리며 향후 2~3년간 고성장세 시현할 것으로 예상됨. TPU·스위치용 다층 기판 수요 증가에 대응해 선제적으로 Capa를 확대한 점이 경쟁 우위로 작용할 전망

Analyst 황지현
02)768-7774, jh.whang@nhsec.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

ASIC과 네트워크 수요 중첩

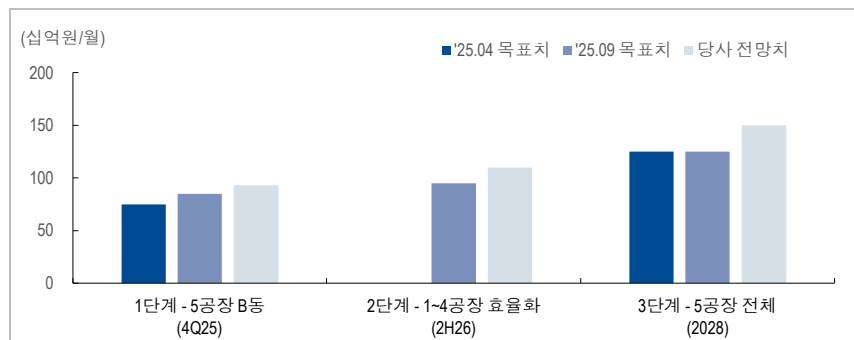
투자이견 Buy 유지, 목표주가 130,000원으로 상향. 지속적인 생산 효율화로 인해 예상보다 빠르게 Capa가 확대될 것으로 기대되는 바, 실적 추정치를 상향 조정. 특히 ASIC 및 네트워크의 강한 수요가 중첩되어 향후 2~3년간 고성장세가 지속될 것으로 판단하는 바, 과거 PER 상단인 40배 적용해 목표주가 산정

Capa를 선제적으로 늘리는 기업이 승자

글로벌 빅테크들의 3Q25 실적 발표로 동사의 성장 궤도가 한층 뚜렷해지고 있음. 주요 고객사인 G社가 클라우드 부문에서 높은 수익성 기록하며 TPU 칩의 효율과 성능이 입증됨. TPU 기판의 메인 벤더인 동사 가치도 지속 상승할 것으로 전망. 한편 네트워크 업체들의 실적에서도 스위치 대역폭이 400G→800G→1.6T로 빠르게 전환 중임이 확인됨. C社 2025년 네트워크 포트폴리오 내 800G 제품 비중은 50%까지 확대될 예정이며, 1.6T 제품은 2026년부터 본격화될 전망. 스위치 대역폭이 커질수록 동사가 강점을 가진 다중적층 제품 적용도 확대

강한 수요가 지속되는 가운데, 핵심 변수는 기판 공급 병목 완화 속도라 판단. 기판 층수가 높아지면서 백드릴 장비 수요가 증가해 쇼티지 발생. 동사는 드릴 장비 선제적으로 확보해둔 상황. 이를 기반으로 5공장 가동에 앞서 이미 2Q25부터 월평균 생산금액이 830억원까지 늘어남. 병목 해소 능력이 동사 경쟁력으로 작용할 것

지속적인 생산 효율화로 이수페타시스 Capa는 당초 제시한 수준보다 빠르게 확대 중



자료: 이수페타시스, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가 130,000원 (상향)

현재가 (25/11/07) 104,000원

업종	전자장비와기기
KOSPI / KOSDAQ	3953.76 / 876.81
시가총액(보통주)	7,634.6십억원
발행주식수(보통주)	73.4백만주
52주 최고가 ('25/11/04)	116,200원
최저가 ('24/12/02)	20,520원
평균거래대금(60일)	135,910백만원
배당수익률 (2025E)	0.14%
외국인지분율	30.0%

주요주주	
이수 외 5 인	26.2%
국민연금공단	11.5%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	61.7	179.6	217.3
상대수익률 (%p)	32.0	82.0	105.8

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	837	1,051	1,468	1,690
증감률	23.9	25.6	39.7	15.1
영업이익	102	201	306	356
증감률	63.9	97.3	52.2	16.2
영업이익률	12.2	19.1	20.8	21.0
(지배지분)순이익	74	157	240	279
EPS	1,116	2,203	3,276	3,797
증감률	55.1	97.4	48.7	15.9
PER	23.8	47.2	31.7	27.4
PBR	5.4	16.1	10.8	7.9
EV/EBITDA	15.0	33.9	22.2	18.1
ROE	24.9	39.1	40.9	33.3
부채비율	141.2	116.0	93.4	81.3
순차입금	165	229	112	-36

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

이수페타시스는 1972년 설립된 MLB(고다층 인쇄회로기판) 전문업체로, 2000년 코스닥 시장 상장. 국내 대구 공장에서 제품 대부분을 생산하고 있으며, 중국 공장에서도 일부 생산. 동사가 생산하는 MLB는 네트워크, 서버, 통신장비 등 다양한 전방산업에 적용됨. 최근 AI 연산량 늘어나면서 고성능 기판 수요가 늘어나고 있으며, 이에 대응하고자 다중적층 제품 생산을 위한 5공장 증설 중. 주요 고객사는 글로벌 네트워크 및 CSP 기업

Share price drivers/Earnings Momentum

- AI 데이터센터 투자 확대에 MLB 기판 쇼티지 지속
- 다중적층 공법 적용 제품 비중 확대

Downside Risk

- 신제품 품질 테스트 통과 지연
- 다중적층 공법 수율 개선 지연

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
Unimicron	46.1	18.3	2.6	2.3	5.4	13.1
WUS	35.7	26.0	9.2	7.3	26.3	28.5
TTM	27.9	23.9	4.3	4.0	N/A	N/A
GCE	25.6	17.7	8.7	7.0	37.0	40.4
Shennan	46.5	35.7	7.9	6.7	19.1	21.7

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	39.8	23.8	47.2	31.7	27.4
PBR	7.1	5.4	16.1	10.8	7.9
PSR	2.8	2.1	7.0	5.2	4.5
ROE	19.5	24.9	39.1	40.9	33.3
ROIC	15.8	20.1	32.3	41.4	37.7

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

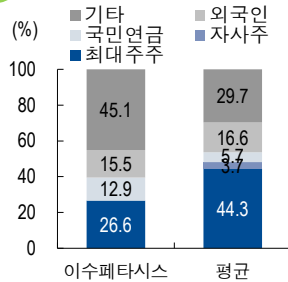
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	554	531	560	514	393	470	643	675	837
영업이익	11	-8	8	-24	13	47	117	62	102
영업이익률(%)	2.0	-1.5	1.3	-4.7	3.3	10.0	18.1	9.2	12.2
세전이익	7	-12	0	-72	3	43	108	55	92
순이익	0	-15	-7	-91	-14	-4	102	48	74
지배자분순이익	4	-14	-7	-91	-14	-4	102	48	74
EBITDA	38	17	32	1	36	64	130	78	126
CAPEX	19	39	26	22	11	16	40	65	60
Free Cash Flow	-19	-32	-52	-7	-33	-12	-10	-13	25
EPS(원)	75	-285	-137	-1,847	-274	-70	1,545	719	1,116
BPS(원)	4,006	3,500	3,600	1,541	1,320	1,892	3,352	4,022	4,938
DPS(원)	84	59	59	50	0	0	95	95	143
순차입금	145	138	186	202	218	176	154	176	165
ROE(%)	3.8	-7.6	-3.9	-71.8	-19.1	-3.8	58.9	19.5	24.9
ROIC(%)	-2.5	-3.6	167.7	-10.4	0.4	13.1	35.7	15.8	20.1
배당성향(%)	106.9	-19.6	-41.1	-2.6	0.0	0.0	6.2	13.3	12.8
배당수익률(%)	2.3	1.6	1.0	1.4	0.0	0.0	1.7	0.3	0.5
순차입금 비율(%)	73.4	79.4	104.7	265.9	334.1	140.4	69.1	65.8	50.3

자료: 이수페타시스, NH투자증권 리서치본부

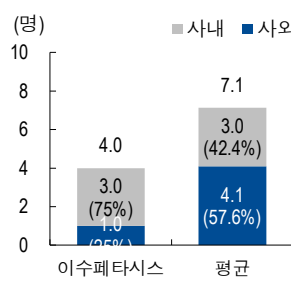
ESG Index & Event

G

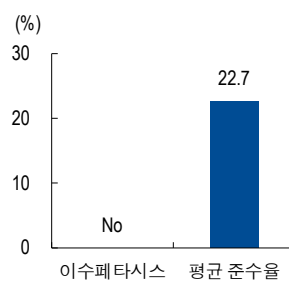
주주 구성



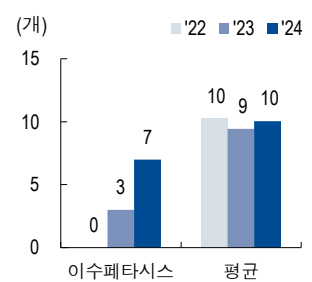
이사회 구성



사외이사가 이사회 의장인지 여부



기업지배구조 핵심지표 준수



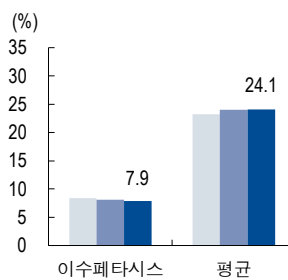
주1: 평균은 2025년 기업지배구조보고서 공시 자산총액 2조원 이상 비금융 225개사 대상

주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황

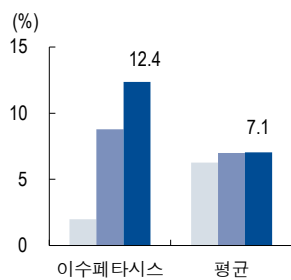
자료: 이수페타시스, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

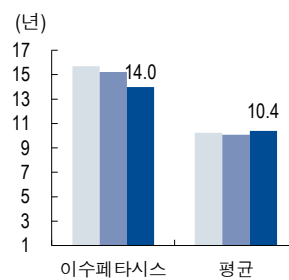
여성 임직원 비율



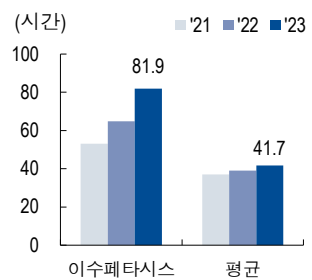
계약직 비율



근속연수



인당 교육시간

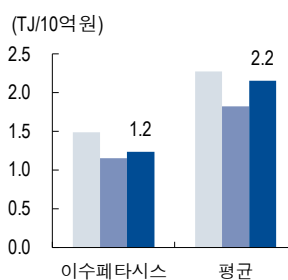


주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상

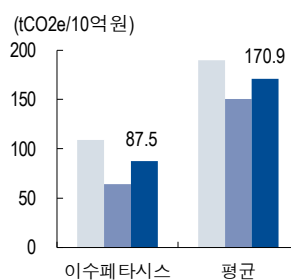
자료: 이수페타시스, NH투자증권 리서치본부

E

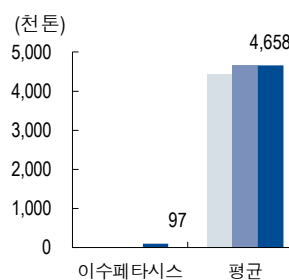
에너지 사용량



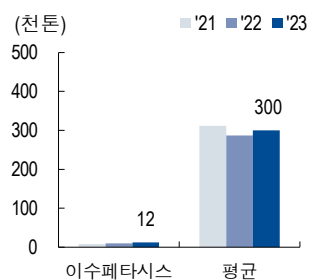
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상

자료: 이수페타시스, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2023	- EcoVadis 평가 Silver 등급 획득, 서스틴베스트 ESG 평가 B등급 획득
	2024.03	- 2023년 CDP(탄소정보공개프로젝트) 기후변화 대응평가 리더십 A등급 인증
S	2023.09	- 대구광역시가 고용친화기업으로 선정
G	2023.04	- CSR위원회 → ESG위원회로 개편, 대표이사 및 이사회 중심의 ESG 거버넌스 강화

자료: 언론종합, 이수페타시스, NH투자증권 리서치본부

밸류에이션

**투자의견 Buy 유지,
목표주가 130,000원
상향**

이수페타시스에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 130,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 생산 효율화에 따른 Capa 증설 가속화를 고려해 실적 추정치를 상향한 데 기인한다. 현재 공정 부하는 '적층-드릴-도금-메꿈' 구간에 집중되고 있다. 원래는 5 공장 완공 이후 capa ramp-up이 본격화될 예정(월 850억원 목표)이었으나, 해당 공정 위주의 장비를 조기 반입하여 2Q25 말 월 평균 생산금액이 이미 830억원 수준을 달성한 바 있다. 이에 당사는 이수페타시스 Capa를 당초 동사가 제시한 2H26 950억원/월, 2028년 1,250억원/월보다 높은 1,100억원/월, 1,500억원/월로 각각 반영했다.

한편 TPU 및 800G 이상 네트워크 스위치의 강한 수요가 지속되면서 평균 리드타임은 약 3개월 수준으로 유지되고 있어 시장 내 공급자 우위가 당분간 이어질 것으로 전망한다. 따라서 과거 PER 밴드 상단을 적용한 밸류에이션은 타당하다. 현 주가(117,110,600원) 기준 상승여력은 17.5% 수준이다.

표1. 이수페타시스 PER 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 원, %)

		비고
EPS	3,276	2026 EPS
Target PER	40.0배	역사적 상단
목표주가	130,000	EPS x Target PER
현재주가	104,000	
상승여력	25.0%	

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 이수페타시스 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	837	1,051	1,468	1,690
	- 수정 전	-	1,029	1,271	1,566
	- 변동률	-	2.2	15.5	7.9
영업이익	- 수정 후	102	201	306	356
	- 수정 전	-	189	266	329
	- 변동률	-	6.4	15.1	8.1
영업이익률(수정 후)		12.2	19.1	20.8	21.0
EBITDA		126	232	349	419
(지배지분)순이익		74	157	240	279
EPS	- 수정 후	1,116	2,203	3,276	3,797
	- 수정 전	-	2,070	2,839	3,501
	- 변동률	-	6.4	15.4	8.5
PER		23.8	47.2	31.7	27.4
PBR		5.4	16.1	10.8	7.9
EV/EBITDA		15.0	33.9	22.2	18.1
ROE		24.9	39.1	40.9	33.3

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

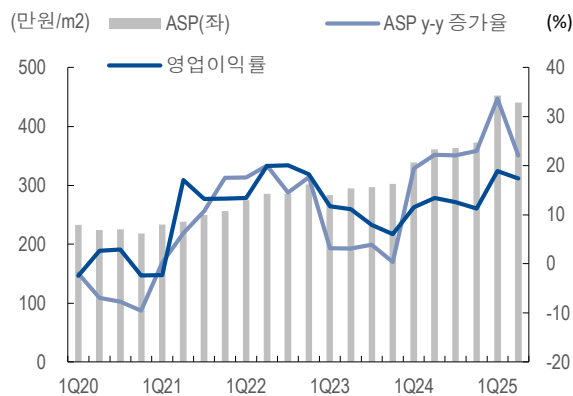
표3. 이수페타시스 분기 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25F	2023	2024	2025E	2026F
매출액	200	205	206	226	252	241	264	294	675	837	1,051	1,468
y-y	16.1	25.0	24.2	30.5	26.5	17.9	27.7	29.9	5.0	23.9	25.6	39.7
페타시스	168	174	182	195	210	210	221	258	579	719	898	1,261
중국법인	37	37	34	45	54	50	51	50	122	152	204	278
미국법인	10	9	5	5	5	5	8	3	36	28	22	30
영업이익	23	28	26	25	48	42	53	58	62	102	201	306
영업이익률	11.5	13.4	12.6	11.3	18.9	17.4	20.2	19.8	9.2	12.2	19.1	20.8
y-y	14.0	50.5	96.9	141.0	107.4	53.0	105.1	128.3	-46.7	63.9	97.3	52.2

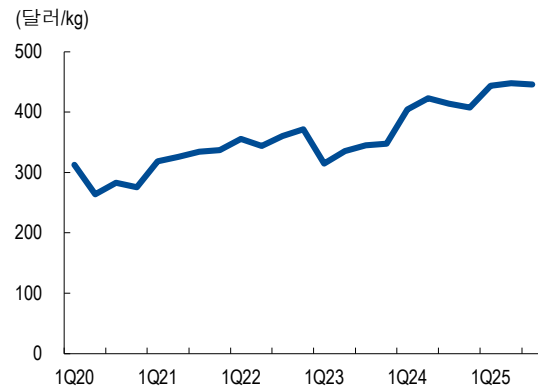
자료: 이수페타시스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. ASP 상승에 따른 영업이익률 증가



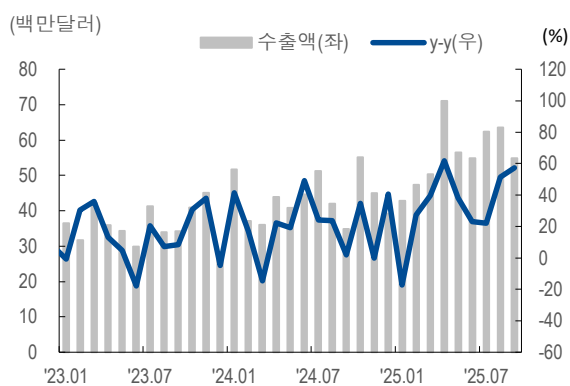
자료: 이수페타시스, NH투자증권 리서치본부

그림2. 대구 달성군 분기별 PCB 수출단가 추이



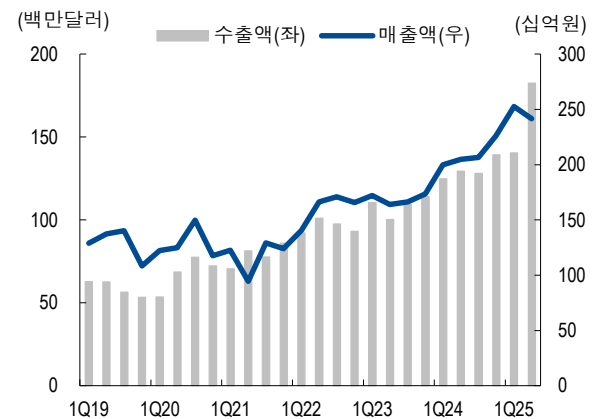
자료: 이수페타시스, NH투자증권 리서치본부

그림3. 대구 달성군 월별 PCB 수출액 추이



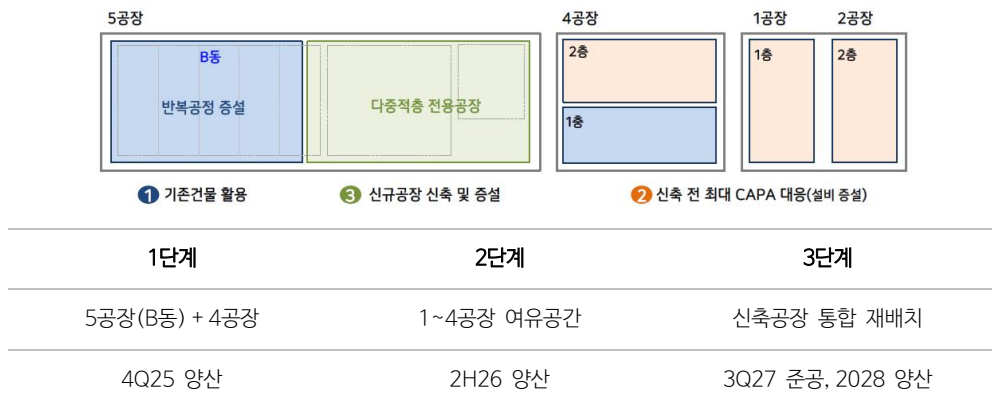
자료: TRASS, NH투자증권 리서치본부

그림4. 분기별 수출액 및 이수페타시스 매출액 추이



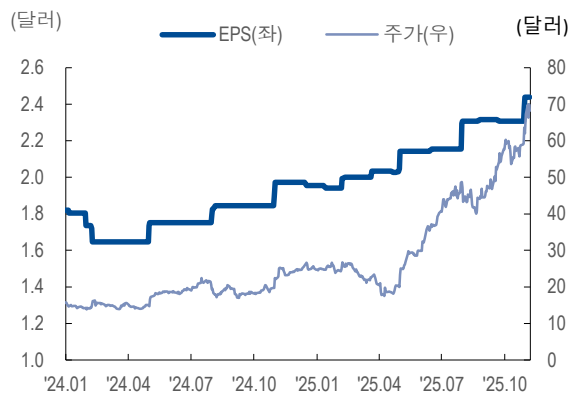
자료: TRASS, NH투자증권 리서치본부

표4. 신규 공장 투자 진행 계획



자료: 이수페타시스, NH투자증권 리서치본부

그림5. TTM 2025E EPS 컨센서스 추이



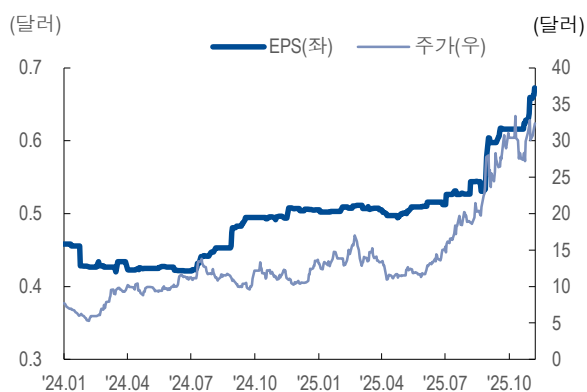
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림6. GCE 2025E EPS 컨센서스 추이



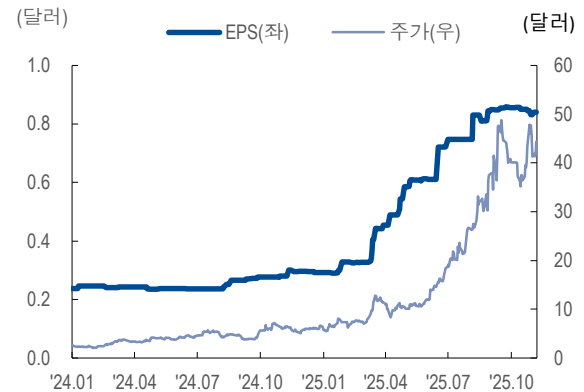
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림7. Shennan 2025E EPS 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림8. VGT 2025E EPS 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	837	1,051	1,468	1,690
증감률 (%)	23.9	25.6	39.7	15.1
매출원가	680	778	1,065	1,221
매출총이익	157	273	403	469
Gross 마진 (%)	18.7	26.0	27.5	27.8
판매비와 일반관리비	55	72	97	114
영업이익	102	201	306	356
증감률 (%)	63.9	97.3	52.2	16.2
OP 마진 (%)	12.2	19.1	20.8	21.0
EBITDA	126	232	349	419
영업외손익	-10	-6	-8	-10
금융수익(비용)	-9	-7	-7	-10
기타영업외손익	-1	1	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	92	195	298	346
법인세비용	18	38	58	67
계속사업이익	74	157	240	279
당기순이익	74	157	240	279
증감률 (%)	55.1	111.6	53.5	15.9
Net 마진 (%)	8.8	14.9	16.4	16.5
지배주주지분 순이익	74	157	240	279
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	0	0	0
총포괄이익	67	157	240	279

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(X)	23.8	47.2	31.7	27.4
PBR(X)	5.4	16.1	10.8	7.9
PCR(X)	11.8	31.4	21.7	18.5
PSR(X)	2.1	7.0	5.2	4.5
EV/EBITDA(X)	15.0	33.9	22.2	18.1
EV/EBIT(X)	18.6	39.1	25.3	21.4
EPS(W)	1,116	2,203	3,276	3,797
BPS(W)	4,938	6,453	9,586	13,240
SPS(W)	12,617	14,781	19,998	23,018
자기자본이익률(ROE, %)	24.9	39.1	40.9	33.3
총자산이익률(ROA, %)	10.5	17.3	20.3	17.8
투자자본이익률(ROIC, %)	20.1	32.3	41.4	37.7
배당수익률(%)	0.5	0.1	0.1	0.1
배당성장률(%)	12.8	6.7	4.4	3.8
총현금배당금(십억원)	9	10	10	10
보통주 주당배당금(W)	143	143	143	143
순부채(현금)/자기자본(%)	50.3	49.8	17.6	-3.7
총부채/자기자본(%)	141.2	116.0	93.4	81.3
이자발생부채	257	295	342	400
유동비율(%)	138.5	128.4	155.2	180.3
총발행주식수(mn)	66	73	73	73
액면가(W)	1,000	1,000	1,000	1,000
주가(W)	26,598	104,000	104,000	104,000
시가총액(십억원)	1,730	7,635	7,635	7,635

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	80	45	201	416
매출채권	213	264	328	406
유동자산	523	593	881	1,258
유형자산	202	322	359	387
투자자산	27	34	42	52
비유동자산	267	424	469	505
자산총계	790	1,017	1,349	1,763
단기성부채	180	218	265	323
매입채무	118	146	181	224
유동부채	377	462	567	698
장기성부채	77	77	77	77
장기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	85	87	90	93
부채총계	463	549	657	791
자본금	63	63	63	63
자본잉여금	81	81	81	81
이익잉여금	172	318	548	817
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	328	474	704	972

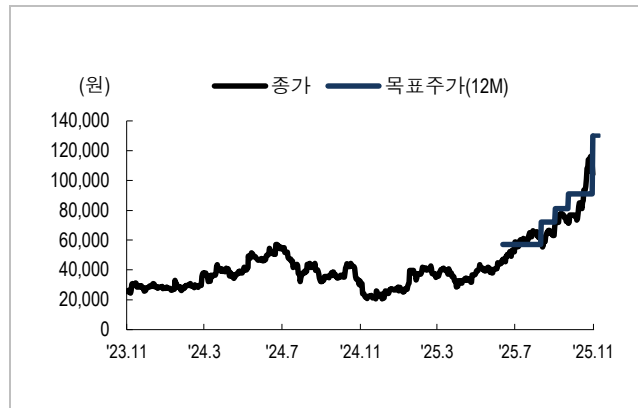
Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	85	130	214	256
당기순이익	74	157	240	279
+ 유/무형자산상각비	24	31	43	64
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-7	0	0	0
Gross Cash Flow	149	236	351	413
- 운전자본의증가(감소)	-48	-57	-70	-87
투자활동 현금흐름	-63	-187	-88	-100
+ 유형자산 감소	14	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-60	-150	-80	-90
+ 투자자산의매각(취득)	1	-7	-8	-10
Free Cash Flow	25	-20	134	166
Net Cash Flow	22	-57	125	155
재무활동 현금흐름	3	28	36	47
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	3	28	36	47
현금의증가	32	-29	162	203
기말현금 및 현금성자산	80	51	213	416
기말 순부채(순현금)	165	236	124	-36

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.11.10	Buy	130,000원(12개월)	-	-
2025.09.30	Buy	91,000원(12개월)	1.5%	27.7%
2025.09.09	Buy	81,000원(12개월)	-6.9%	-3.6%
2025.08.18	Buy	71,000원(12개월)	-18.6%	-18.6%
2025.06.19	Buy	57,000원(12개월)	1.7%	16.3%

이수페타시스 (007660.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 9월 30일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
85.9%	14.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '이수페타시스'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.