

이수페타시스(007660)

반가운 캐파 증설 계획

견조한 MLB 수요는 2026년에도 이어진다

2025년 연간 실적은 매출액 1조 888억원(+30.1% YoY), 영업이익 2,047억원(+100.9% YoY, OPM 18.8%)으로 마감되었다. 빅테크의 AI CAPEX 확대에 따른 물량 증가(Q)와, 대면적화/고다층화 추세(P)가 맞물린 결과다. 재차 상향된 빅테크의 2026년 AI CAPEX 가이드نس, 에이전틱 AI 활성화로 인한 토큰 처리량 증가 추세 등을 고려할 때, 견조한 MLB 수요는 2026년에도 지속될 것이다. 단기 실적 가시성을 보여주는 대구시 PCB 수출액, 경쟁사 월매출액 등에서도 특이점은 없다.

신규 캐파 증설 계획으로 경감된 성장성 둔화 우려

신규 세대 AI 가속기 출시, 고대역폭 네트워크 확대 채용 등으로 확대되는 다중적층 수요를 보다 적극적으로 대응하기 위해 당사는 지난 2/25일 MLB 캐파 조기 증설 계획을 발표했다. 기존 계획에서는 다중적층 월생산 캐파(제공미터)가 2026년 상반기 3K, 하반기 6K로 확대된 뒤, 2028년 상반기 전까지 추가 증설이 없었다. 그러나 이번 업데이트를 통해 2026년 하반기 캐파가 8K로 확대되었을 뿐 아니라, 공백으로 남아 있던 2027년 상반기 10.5K 추가 증설이 확정되었다. 주목할 점은 이번 투자가 신규 대구 구지 공장 부지 10,000평 중 단 2,000평만을 활용한다는 가정에 기반한다는 것이다. 수요가 예상치를 상회할 경우 남은 8,000평의 유휴 부지를 활용한 추가 증설도 이론상 가능하다.

목표주가 20.0% 상향

투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 180,000원(12MF EPS, PER 49배)으로 20.0% 상향한다. 변경된 캐파 증설 계획을 고려해 2026년과 2027년 EPS를 각각 8.7%, 17.1% 상향 조정하였으며, 이에 따른 2026년 EPS 성장률 변화를 고려해 목표 멀티플도 기존 45배에서 49배로 상향했다(PEG 1배). 다중적층 비중 확대에 의해 Blended ASP 상승세가 예상보다 더 가파르거나, 추가적인 캐파 증설 계획이 발표되는 등의 경우 실적 추정치가 추가 상향 조정될 수도 있다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	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	1,089	205	169	2,376	112.8	244	50.2	36.0	11.5	31.1	0.2
2026F	1,536	316	260	3,540	49.0	380	36.0	25.0	9.6	29.9	0.3
2027F	1,942	404	329	4,485	26.7	495	28.4	19.2	7.5	29.5	0.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 180,000원 (상향)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

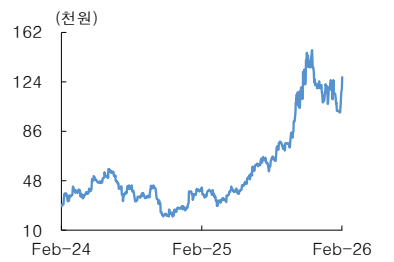
Stock Data

KOSPI(2/27)	6,244
주가(2/27)	127,600
시가총액(십억원)	9,367
발행주식수(백만)	73
52주 최고/최저(원)	148,200/28,650
일평균거래대금(6개월, 백만원)	190,383
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.5/26.0
주요주주(%)	이수 외 5인 26.1
	국민연금공단 10.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.3	95.4	211.6
KOSPI 대비(%p)	(15.5)	(0.5)	73.4

주가추이



자료: FnGuide

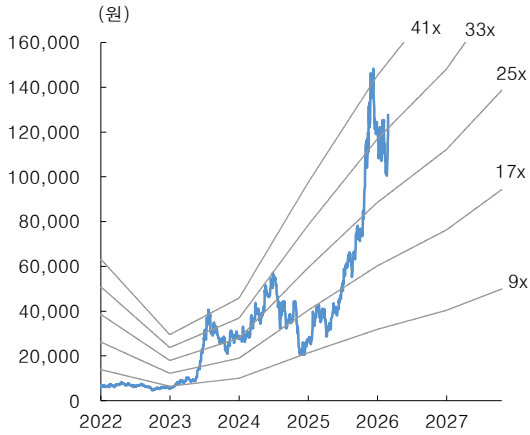
박상현

braydenpark@koreainvestment.com

이재성

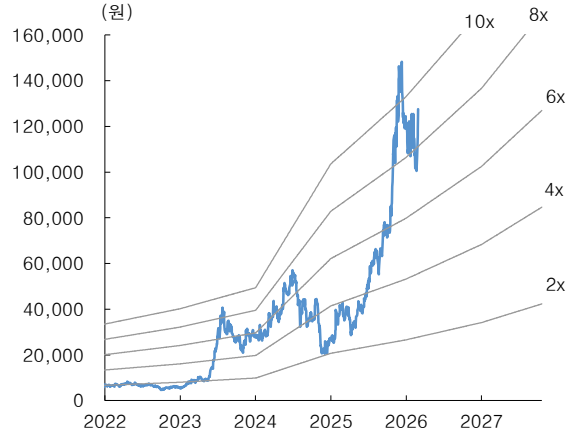
jaeseonglee@koreainvestment.com

[그림 1] 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 2] 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 한국투자증권

<표 1> 이수페타시스 실적 및 추정 내역

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	252.5	241.4	296.1	298.7	347.8	351.9	408.6	427.5	836.9	1,088.8	1,535.8
YoY	107.4	53.0	125.5	121.9	47.4	69.3	47.2	56.8	23.9	30.1	41.1
페타시스	209.6	209.7	258.3	252.1	294.8	301.2	348.4	360.3	718.7	929.7	1,304.6
중국	53.8	50.0	58.5	65.6	69.3	66.9	79.2	84.9	152.4	227.9	300.4
미국	5.4	5.3	5.9	6.3	6.4	6.4	6.5	6.6	28.3	22.9	25.8
영업이익	47.6	42.1	58.4	56.6	70.3	71.2	86.0	88.6	101.9	204.7	316.1
YoY	106.9	53.0	125.5	122.3	47.7	69.3	47.2	56.5	23.9	30.1	41.1
페타시스	33.3	31.8	44.1	43.0	52.9	54.0	65.9	68.2	80.8	152.1	240.9
중국	11.4	7.0	10.5	11.0	13.4	13.3	16.1	16.3	18.4	39.8	59.1
미국	3.0	3.3	3.9	3.8	4.0	4.0	4.0	4.1	4.5	13.9	16.1
영업이익률	18.8	17.4	19.7	19.0	20.2	20.2	21.0	20.7	12.2	18.8	20.6
순이익	38.3	31.4	47.2	52.1	58.7	59.7	71.6	70.0	74.0	169.0	259.9
YoY	15.9	15.2	17.1	17.0	17.9	17.9	18.9	18.9	55.1	128.3	53.8
순이익률	15.2	13.0	15.9	17.4	16.9	17.0	17.5	16.4	8.8	15.5	16.9

자료: 이수페타시스, 한국투자증권

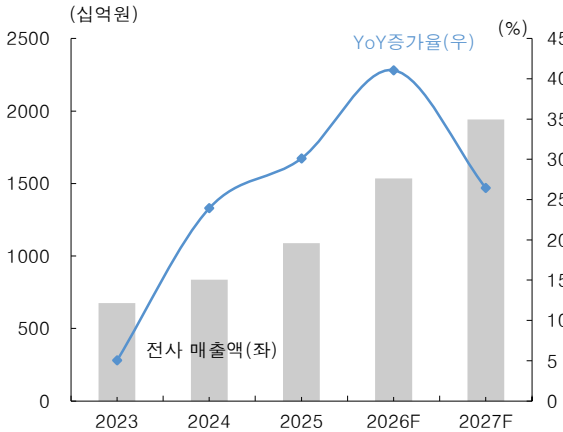
<표 2> 목표주가 180,000원으로 20.0% 상향

(단위: 원, %, x)

구분	내용	비고
EPS	3,690	12MF
목표 PER	49	2026년 EPS G
목표주가	180,000	천원 단위 반올림
현재주가	127,600	2/27(금) 종가
상승여력	41.1%	-

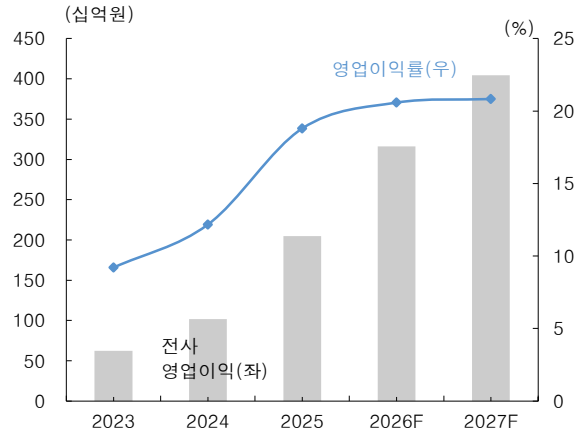
자료: 한국투자증권

[그림 3] 연간 매출액 추이 및 전망



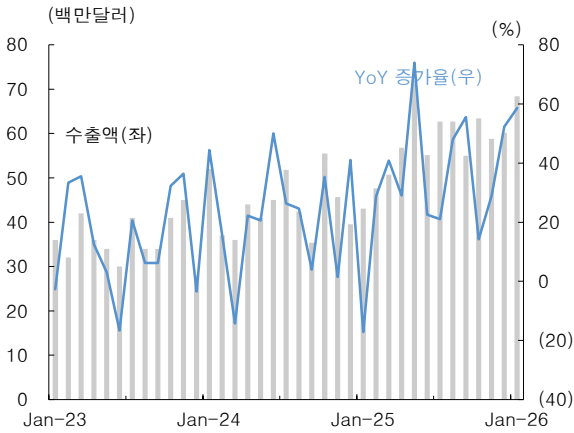
자료: 이수페타시스, 한국투자증권

[그림 4] 연간 영업이익 추이 및 전망



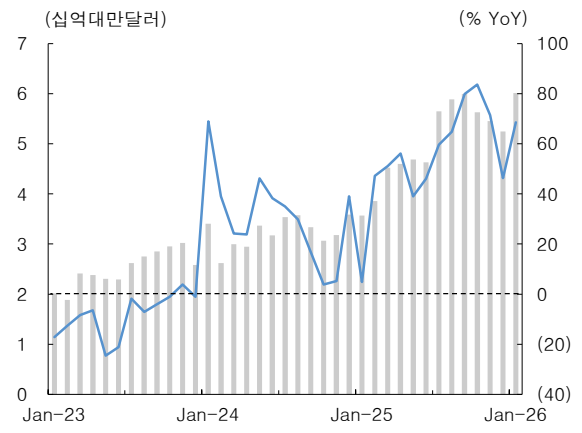
자료: 이수페타시스, 한국투자증권

[그림 5] 대구 달성군 PCB 수출액 동향
- YoY 두자릿수 이상 성장세 지속되는 중



자료: 한국투자증권

[그림 6] GCE 월별 매출액 추이 - 우상향 추세 지속



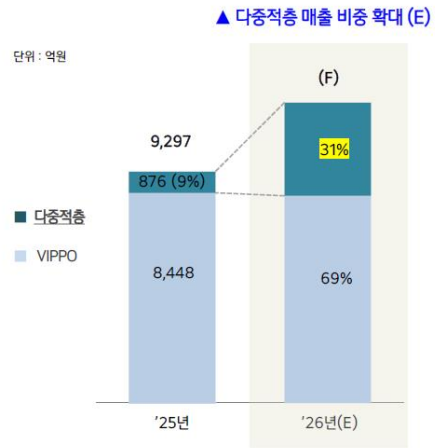
자료: GCE, 한국투자증권

[그림 7] 다중적층(MultiLam, HDI) 공법 및 채용 추세
- 이수페타시스의 경쟁력은 MultiLam에 있음

구분	MultiLam (Sequential)	HDI
공법	백드릴 Stub 감소 상판 하판	Cu-fill 도금 순차 적층
특성	신호 손실 최소화, 대면적에 강점	신호 경로 단축, 전력 효율에 강점
Trend/App.	스위치, 라우터 중심	가속기 중심

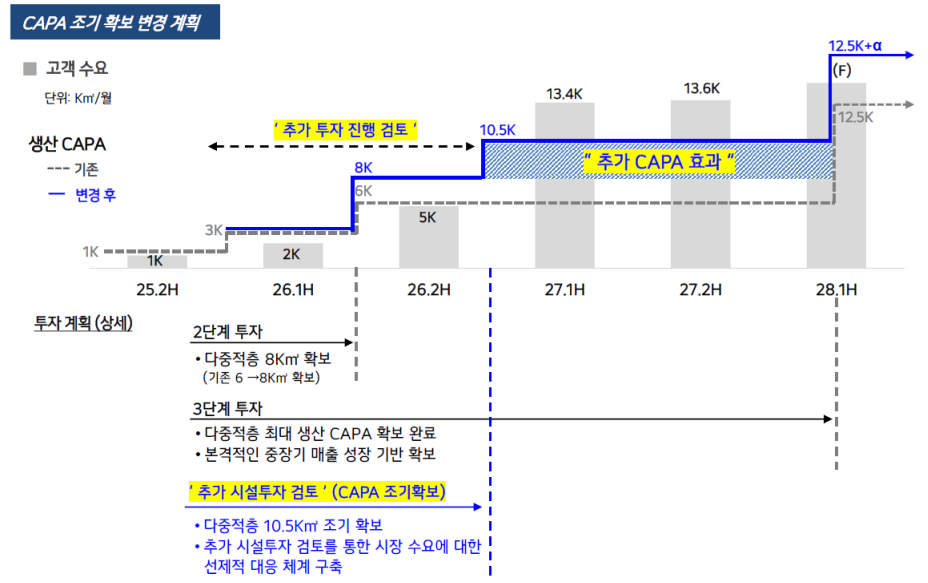
자료: 이수페타시스, 한국투자증권

[그림 8] 2026년 다중적층 매출 비중 추정
- 일반 제품 대비 다중적층 판가는 최대 3배 높음



자료: 이수페타시스, 한국투자증권

[그림 9] 다중적층 수요 전망 및 조기 캐파 증설 계획



자료: 이수페타시스, 한국투자증권

<표 3> 글로벌 PCB 기판 기업 밸류에이션 비교

(단위: 백만달러, %, 배)

	이수페타시스	GCE	WUS	TTM	Shennan	평균
시가총액(백만달러)	6,006	12,747	22,816	11,685	28,585	
PER	2024A 23.8	20.9	29.3	26.2	34.2	26.9
(X)	2025F 50.2	41.8	42.0	42.4	42.9	44.4
	2026F 36.0	24.6	29.3	35.6	40.0	33.3
PBR	2024A 5.4	5.5	6.4	1.6	4.4	4.7
(X)	2025F 11.5	13.7	10.8	4.2	9.9	10.0
	2026F 9.6	10.3	8.5	6.6	8.2	8.6
ROE	2024A 24.9	29.4	23.9	3.7	13.5	19.1
(%)	2025F 31.1	37.7	26.7	10.7	20.3	25.0
	2026F 29.9	49.2	30.1	16.3	24.8	29.7
EV/EBITDA	2024A 15.1	12.6	24.0	10.8	19.2	16.3
(X)	2025F 36.0	26.3	31.9	18.5	39.9	30.5
	2026F 25.0	16.1	21.7	22.7	29.9	23.0
Sales growth	2024A 23.9	29.6	49.3	9.4	32.4	
(% YoY)	2025F 30.1	54.9	39.0	19.0	29.9	
	2026F 41.1	41.5	36.4	16.3	29.0	
EBITDA margin	2024A 15.1	23.5	24.6	11.5	19.7	18.9
(%)	2025F 22.4	25.3	27.1	14.7	21.7	22.3
	2026F 24.7	29.3	29.1	15.8	22.5	24.5
OPM	2024A 12.2	20.7	21.0	4.8	11.6	14.0
(%)	2025F 18.8	23.3	23.7	9.1	15.2	18.0
	2026F 20.6	27.5	25.4	12.8	17.7	20.9
EPS growth	2024A 55.1	59.2	70.1	NM	34.1	
(% YoY)	2025F 112.8	63.3	44.3	214.5	83.9	
	2026F 49.0	69.7	43.2	83.4	40.0	

주: 2월 5일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	675	837	1,089	1,536	1,942
매출원가	559	680	806	1,113	1,402
매출총이익	116	157	282	422	540
판매관리비	54	55	78	106	135
영업이익	62	102	205	316	404
영업이익률(%)	9.2	12.2	18.8	20.6	20.8
EBITDA	78	126	244	380	495
EBITDA Margin(%)	11.5	15.1	22.4	24.7	25.5
영업외수익	(7)	(10)	6	9	8
금융수익	30	37	46	54	59
금융비용	38	46	40	45	52
기타영업외손익	1	(1)	0	0	0
관계기업관련손익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	55	92	211	325	412
법인세비용	7	18	42	65	82
연결당기순이익	48	74	169	260	329
지배주주지분순이익	48	74	169	260	329
지배주주순이익률(%)	7.1	8.8	15.5	16.9	17.0
성장성(% YoY)					
매출 증가율	5.0	23.9	30.1	41.1	26.4
영업이익 증가율	(46.7)	63.9	100.9	54.4	28.0
지배주주순이익 증가율	(53.4)	55.1	128.3	53.8	26.7
EPS 증가율	(53.4)	55.1	112.8	49.0	26.7
EBITDA 증가율	(40.2)	62.8	93.1	55.8	30.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	52	85	85	220	312
당기순이익	48	74	169	260	329
유형자산감가상각비	15	24	38	62	89
무형자산상각비	0	1	1	2	2
자산부채변동	(23)	(48)	(124)	(104)	(108)
기타	12	34	1	0	0
투자활동현금흐름	(61)	(63)	(398)	(285)	(341)
유형자산투자	(65)	(60)	(182)	(241)	(260)
유형자산매각	2	14	0	0	0
투자자산순증	3	(0)	(64)	(27)	(26)
무형자산순증	(1)	(2)	(3)	(5)	(5)
기타	0	(15)	(149)	(12)	(50)
재무활동현금흐름	10	3	388	48	65
자본의증가	0	0	340	0	0
차입금의순증	18	9	68	80	106
배당금지급	(6)	(6)	(9)	(21)	(32)
기타	(2)	0	(11)	(11)	(9)
기타현금흐름	1	7	0	0	0
현금의증가	2	32	74	(16)	37
FCF	(4)	(2)	(113)	(47)	30

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

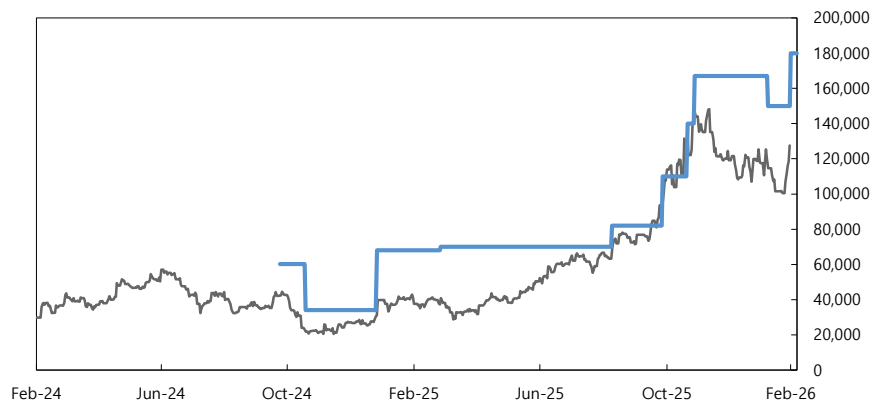
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	626	790	1,290	1,695	2,176
유동자산	384	523	859	1,050	1,327
현금성자산	48	80	155	138	175
매출채권및기타채권	152	229	298	420	531
재고자산	176	187	243	323	408
비유동자산	243	267	431	646	849
투자자산	29	27	36	50	64
유형자산	192	202	346	525	696
무형자산	4	7	9	13	17
부채총계	360	463	530	719	923
유동부채	291	377	421	594	783
매입채무및기타채무	109	171	192	271	343
단기차입금및단기사채	143	151	201	266	350
유동성장기부채	22	23	21	26	36
비유동부채	69	85	109	124	141
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	64	77	98	109	121
자본총계	267	328	760	977	1,253
지배주주지분	267	328	760	977	1,253
자본금	63	63	73	73	73
자본잉여금	81	81	411	411	411
기타자본	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
이익잉여금	114	172	321	549	838
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	180	176	29	129	161

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	720	1,117	2,376	3,540	4,485
BPS	4,022	4,938	10,359	13,303	17,072
DPS	95	143	280	430	550
수익성(%)					
ROA	8.1	10.5	16.2	17.4	17.0
ROE	19.5	24.9	31.1	29.9	29.5
배당수익률	0.3	0.5	0.2	0.3	0.4
배당성향	13.3	12.8	12.2	12.1	12.3
안정성					
부채비율(x)	134.8	141.2	69.7	73.6	73.7
차입금/자본총계비율(%)	86.1	78.5	42.8	41.5	40.8
이자보상배율(x)	5.4	8.7	15.0	18.8	19.6
순차입금/EBITDA(x)	2.3	1.4	0.1	0.3	0.3
Valuation(x)					
PER	39.8	23.8	50.2	36.0	28.4
최고	58.5	52.0	65.9	37.1	29.3
최저	7.1	18.3	10.3	28.3	22.3
PBR	7.1	5.4	11.5	9.6	7.5
최고	10.5	11.8	15.1	9.9	7.7
최저	1.3	4.1	2.4	7.5	5.9
PSR	2.8	2.1	7.8	6.1	4.8
EV/EBITDA	26.4	15.1	36.0	25.0	19.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
이수페타시스 (007660)	2024.10.21	매수	60,296원	-43.0	-26.3
	2024.11.15	매수	34,038원	-27.4	-10.1
	2025.01.23	매수	68,076원	-43.0	-37.1
	2025.03.26	매수	70,000원	-30.9	-4.9
	2025.09.08	매수	82,000원	-5.6	14.1
	2025.10.27	매수	110,000원	4.2	19.5
	2025.11.20	매수	140,000원	-5.4	1.1
	2025.11.27	매수	167,000원	-26.1	-11.3
	2026.02.06	매수	150,000원	-26.3	-14.9
2026.03.03	매수	180,000원	-	-	



■ Compliance notice

- 당사는 자료 공표일 현재 이수페타시스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 이수페타시스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81%	19%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.