

이수페타시스 (007660) 'Tray' 확대와 '광' 전환, 동시에 열린 기회

Analyst 양승수
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	170,000원
현재주가 (3.20)	126,800원
상승여력	34.1%

KOSPI	5,781.20pt
시가총액	93,083억원
발행주식수	7,341만주
유동주식비율	73.45%
외국인비중	26.38%
52주 최고/최저가	148,200원/28,650원
평균거래대금	1,659.3억원

주요주주(%)	
이수 외 5인	26.13
국민연금공단	10.06

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	26.2	64.0	216.2
상대주가	26.8	-2.2	44.2

주가그래프



'Tray' 확대와 '광' 전환, 동시수혜 구간 진입

- 북미 N사의 칩 기능 세분화 과정에서 다수의 Tray가 신규로 등장하며, 이는 동사를 포함한 고다층 MLB 업체들에게 구조적인 수요 확대 요인으로 작용할 전망
- 동사는 현재 북미 N사향 UBB 제품만을 양산 중이나, 차세대 Switch Tray향 제품에 대해서도 샘플 대응을 진행 중. Tray 세분화와 고객사의 복수 벤더 전략을 감안할 때, 향후 공급망 내 점유율 확대를 기대
- 주력 납품 중인 G사향 제품의 경우 8세대부터 Multiram 구조 적용이 확정되며 동사의 기술 경쟁력은 유지될 것으로 판단
- G사향 8세대 제품은 3분기 일부, 4분기 본격 양산이 예상되며, 다중 적층 구조 적용으로 ASP 상승 폭이 과거 대비 크게 확대될 전망 (6세대 → 7세대 ASP 약 30% 상승)
- Scale-Out Network 내 Optical 연결은 올해를 기점으로 400G에서 800G로 전환되는 구간에 진입했으며, 동사는 북미 A사 외 다수의 White Box 고객사 800G 제품을 대응 중
- 2027년부터는 1.6T로의 추가 전환이 예상되며, 동사 역시 관련 제품에 대한 선제적인 샘플 대응을 진행 중인 것으로 파악

2027년 ASP 상승 효과에 대한 재평가 필요

- 2027년 영업이익 4,643억원(+38.2% YoY)으로 컨센서스(3,982억원) +16.6% 상회 전망
- G사향 다중적층 제품 전환, 400G→800G→1.6T로 이어지는 네트워크 스펙 고도화, 북미 N사 및 다수 ASIC 고객사로의 신규 다중적층 제품 납품 확대를 통해 ASP 상승 기반의 레버리지 극대화 기대
- 투자 의견 Buy, 적정주가 170,000원(12MF EPS 4,014원 X 41.8배) 유지
- 연초 이후 동사 주가는 Kospi 지수를 크게 하회하고 있으며, 견고한 펀더멘털 기반 상대적 밸류에이션 매력도 부각될 수 있다고 판단

(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
2025P	1,088.8	199.3	154.5	2,173	94.7	6,424	54.9	18.6	40.8	38.7	106.9
2026E	1,588.5	336.1	269.5	3,671	68.9	9,952	34.5	12.7	26.5	44.8	86.4
2027E	2,132.7	464.3	369.3	5,031	37.0	14,840	25.2	8.5	19.0	40.6	70.6

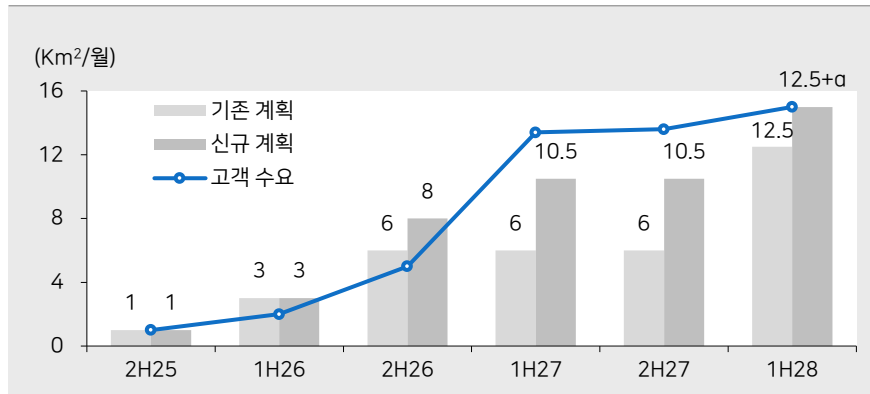
이수페타시스 실적 테이블

메리츠 현장 탐방기
GTC 2026 Key Takeaways

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
환율(원)	1,453	1,390	1,390	1,440	1,438	1,390	1,420	1,425	1,412	1,423	1,415
매출액	252.5	241.4	296.1	298.7	329.6	363.7	425.9	469.3	1,088.8	1,588.5	2,132.7
(% QoQ)	11.6%	-4.4%	22.7%	0.9%	10.3%	10.3%	17.1%	10.2%			
(% YoY)	26.5%	17.9%	43.5%	32.1%	30.6%	50.6%	43.8%	57.1%	30.1%	45.9%	0.0%
페타시스	209.6	209.7	258.3	252.1	275.4	306.2	365.6	403.6	929.7	1,350.8	1,844.3
중국후난	53.8	50.0	58.4	65.7	70.7	76.3	80.2	85.0	227.9	312.2	359.1
미국법인	5.4	5.3	5.9	6.3	6.5	5.8	5.0	5.1	22.9	22.3	21.1
영업이익	47.7	42.1	58.4	56.5	65.3	76.1	94.0	100.7	204.7	336.1	464.3
(% QoQ)	71.5%	-11.8%	38.9%	-3.2%	15.5%	16.5%	23.6%	7.1%			
(% YoY)	107.4%	53.0%	125.5%	103.4%	36.9%	80.8%	60.9%	78.1%	96.5%	64.2%	38.2%
영업이익률 (%)	18.9%	17.4%	19.7%	18.9%	19.8%	20.9%	22.1%	21.5%	18.8%	21.2%	21.8%

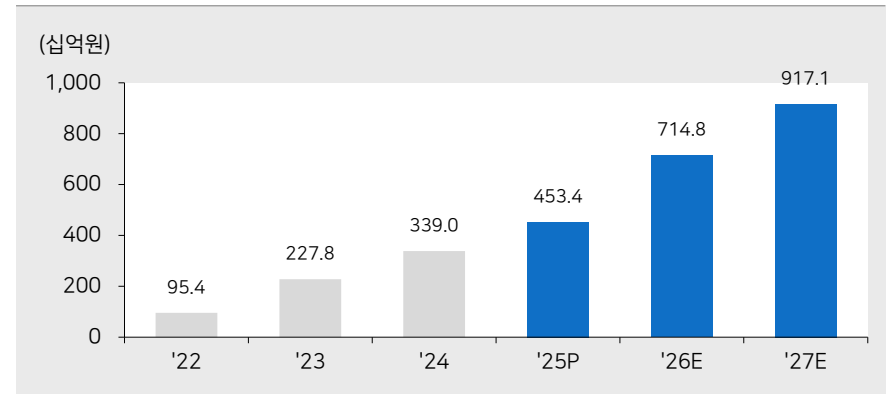
자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

이수페타시스 다중적층 Capa 확보 계획



자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

이수페타시스 G사항 매출액 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

이수페타시스 밸류에이션 테이블

이수페타시스 PER 밸류에이션 테이블

		2023	2024	2025P	2026E	2026E	
주가 (원)	High	43,300	59,700	148,200			
	Low	5,270	21,000	25,950			
	Average	20,486	37,993	63,716			
확정치	PER (배)	High	57.4	53.5	68.2		
		Low	7.0	18.8	11.9		
		Average	27.1	34.0	29.3		
	EPS (원)	(원)	755	1,116	2,173	3,671	5,031
		Growth(%)	-53.4	55.1	94.7	68.9	37.0
컨센서스	PER (배)	High	53.4	47.6	62.7		
		Low	6.5	16.8	11.0		
		Average	25.3	30.3	27.0		
	EPS (원)	(원)	811	1,253	2,363	3,568	4,381
		Growth(%)	-49.9	74.2	111.7	64.2	19.3

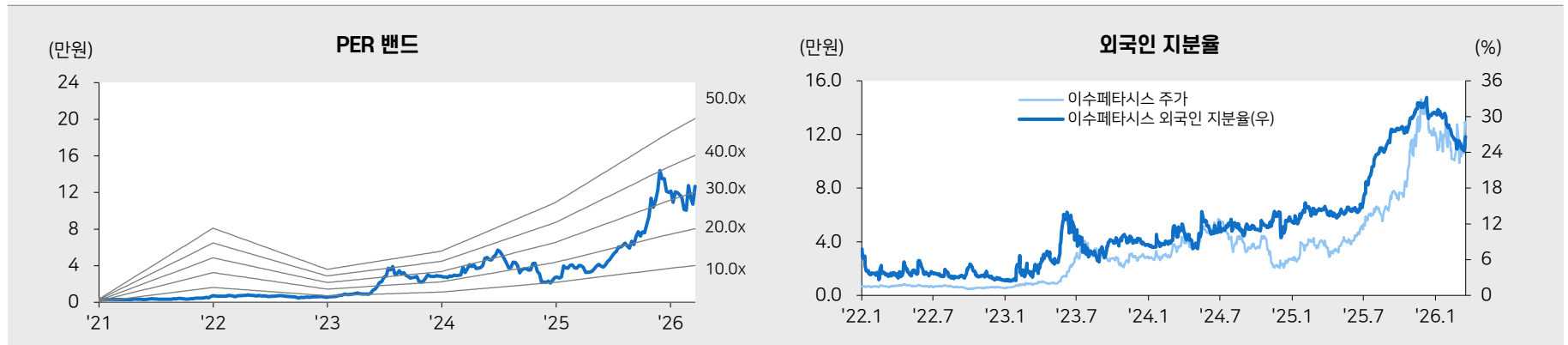
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

이수페타시스 적정주가 산정표

	Fair Value (원)	비고
12MF EPS(원)	4,014	
적정배수(배)	41.8	'23년 이후 12MF PER 고점
적정가치	167,801	
적정주가	170,000	
현재주가	126,800	
상승여력 (%)	34.1%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

이수페타시스 PER 밴드 / 외국인 지분율 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

이수페타시스(007660)

Income Statement					
(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	675.3	836.9	1,088.8	1,588.5	2,132.7
매출액증가율(%)	5.0	23.9	30.1	45.9	34.3
매출원가	558.9	680.3	818.5	1,160.6	1,545.9
매출총이익	116.5	156.6	270.3	427.9	586.8
판매비와관리비	54.3	54.7	71.0	91.8	122.5
영업이익	62.2	101.9	199.3	336.1	464.3
영업이익률(%)	9.2	12.2	18.3	21.2	21.8
금융손익	-8.3	-8.8	-7.5	-7.5	-8.4
충속/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	193.2	328.7	456.0
법인세비용	6.9	17.8	38.6	59.2	86.6
당기순이익	47.7	74.0	154.5	269.5	369.3
지배주주지분 순이익	47.7	74.0	154.5	269.5	369.3

Balance Sheet					
(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	383.6	522.7	586.6	903.6	1,343.6
현금및현금성자산	48.0	80.4	11.1	64.0	216.3
매출채권	146.7	213.3	277.5	404.9	543.6
재고자산	176.1	186.9	243.2	354.8	476.3
비유동자산	242.8	267.4	389.0	457.8	514.8
유형자산	192.4	201.6	318.2	376.1	420.9
무형자산	4.4	7.2	6.1	5.2	4.4
투자자산	28.5	27.4	33.4	45.3	58.2
자산총계	626.4	790.1	975.6	1,361.4	1,858.4
유동부채	290.5	377.4	416.2	537.9	670.5
매입채무	70.4	117.8	153.3	223.7	300.3
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	87.8	92.9	98.5
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	504.0	630.9	769.0
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	316.3	575.3	934.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	266.8	327.5	471.6	730.6	1,089.4

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업활동현금흐름	52.5	84.9	100.5	147.8	255.3
당기순이익(손실)	47.7	74.0	154.5	269.5	369.3
유형자산감가상각비	15.0	23.7	33.3	42.2	55.2
무형자산상각비	0.4	0.7	1.1	0.9	0.8
운전자본의 증감	-23.4	-47.5	-72.0	-140.8	-153.4
투자활동 현금흐름	-61.4	-63.0	-139.9	-88.5	-97.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-65.2	-60.0	-150.0	-100.0	-100.0
투자자산의 감소(증가)	-4.4	1.1	-6.0	-11.9	-12.9
재무활동 현금흐름	10.3	3.1	-29.9	-6.4	-6.0
차입금증감	23.1	27.3	-20.5	4.1	4.5
자본의증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	2.3	32.4	-69.3	52.9	152.3
기초현금	45.7	48.0	80.4	11.1	64.0
기말현금	48.0	80.4	11.1	64.0	216.3

Key Financial Data					
	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	10,182	12,617	15,309	21,639	29,052
EPS(지배주주)	720	1,116	2,173	3,671	5,031
CFPS	1,314	2,247	3,249	5,126	7,088
EBITDAPS	1,168	1,903	3,286	5,165	7,087
BPS	4,022	4,938	6,424	9,952	14,840
DPS	95	143	143	143	143
배당수익률(%)	0.3	0.5	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	39.8	23.8	54.9	34.5	25.2
PCR	21.8	11.8	36.7	24.7	17.9
PSR	2.8	2.1	7.8	5.9	4.4
PBR	7.1	5.4	18.6	12.7	8.5
EBITDA(십억원)	77.5	126.2	233.7	379.2	520.2
EV/EBITDA	26.4	15.1	40.8	26.5	19.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	19.5	24.9	38.7	44.8	40.6
EBITDA이익률	11.5	15.1	21.5	23.9	24.4
부채비율	134.8	141.2	106.9	86.4	70.6
금융비용부담률	1.7	1.4	1.0	0.6	0.5
이자보상배율(x)	5.4	8.7	18.7	32.6	44.2
매출채권회전율(x)	4.7	4.6	4.4	4.7	4.5
재고자산회전율(x)	3.9	4.6	5.1	5.3	5.1