

이수페타시스 (007660)

FS Research

이단 연구원

danlee@fsresearch.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(11/15)	6,320원
상승여력	-

시가총액	3,997억원
총발행주식수	63,246,419주
60일 평균 거래량	1,043,671주
52주 고	8,720원
52주 저	4,270원
외인지분율	4.1%
신용비율	2.6%
자본금	632억원
액면가	500원

주요주주	
이수	26.6%
김선정	4.3%
국민연금공단	6.7%
미전환된 주식수	(좌:행사기간)
없음	

주요 자회사	(우:지분율)
ISU Petasys Asia Limited	100%
ISU Petasys Corp	100%

FS리서치 텔레그램	FS리서치 홈페이지
	

내년 견고한 실적 전망

고다층 네트워크 PCB

동사는 1992년 설립된 초고다층 인쇄회로기판(Ultra High Layer PCB, Printed Circuit Board) 전문 생산기업이다. 세계적인 IT 기업을 대상으로 통신장비, 서버·스토리지, 우주항공, 슈퍼 컴퓨터에 사용되는 고품질 MLB PCB(고다층 인쇄회로기판)를 안정적으로 공급하고 있다. MLB는 PCB의 일종으로 메인보드 기판에 해당한다. 메인보드 기판은 스마트폰에 주로 사용되는 HDI(High Density Interconnection)와 동사 주력 제품인 MLB(Multi-Layer Board)로 나누어진다. MLB는 한정된 공간에 많은 배선을 배치하기 위해서 층수를 증가시킨 다층 PCB를 말한다. 층수가 높아질수록 제조 공정이 길어지고, 회로 설계 이후에 변경이 곤란하기 때문에 제작 비용이 비싼 편이다. 일반적으로 스위치, 라우터 등 통신장비용 기판으로 사용된다. MLB는 12층, 18층, 24층을 기준으로 중다층, 고다층, 초고다층으로 구분된다. MLB는 층수가 많이 집적될수록 많은 양의 데이터를 빠르게 처리할 수 있다. 전방시장의 고다층 네트워크 PCB수요 증가와 장비 고사양화로 올해 3분기 누적 매출액은 지난해를 넘어섰고, 수익성 또한 크게 개선되었다.

MLB사업 경쟁사 이탈과 선제적 투자

20년 기준 동사는 MLB 시장점유율 17%로 2위를 차지하고 있다. 지난해부터 시장 점유율이 빠르게 확대되는 것으로 파악된다. 그 이유는 국내외 경쟁사들이 MLB 사업부를 정리하고 있기 때문이다. 실제로 Kyocera가 MLB 사업부를 정리하면서 동사는 반사 수혜로 Kyocera의 주요 고객사였던 Juniper Networks 향 매출이 빠르게 증가하고 있다. 국내 경쟁사였던 대덕전자는 FC-BGA 생산 Capa를 늘리기 위해 22년 4월까지 무려 5,400억 원 규모의 신규 시설투자를 공시한 상황이다. 따라서 MLB 사업에 추가로 자금을 투입할 가능성은 매우 적다. 반면 동사는 지난 4월과 10월에 신규시설투자 계획을 공시했으며, 2024년까지 총 990억원을 투자할 방침이다. 향후 2026년에는 변동기준 6000억원 규모의 생산능력을 확보할 계획이다. 시장점유율 1위(33%)를 차지하고 있는 TTM(미국)도 말레이시아에 약 1억 8천만 달러의 생산능력을 추가 확보하기 위해 증설 계획을 발표했으며, 2023년 하반기에는 파일럿 생산을 목표로 하고 있다. 그러나 동사가 주력으로 하는 통신장비향 및 서버향 외에 차량용, 의료기기 및 방산용을 주력으로 하고 있어 경쟁이 제한된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	5142	3932	4696	6765	7650
영업이익	-240	128	469	1193	1348
영업이익률	-	0.3	10.0	17.6	17.6
세전이익	-718	26	430	1051	1125
당기순이익	-911	-135	-36	918	1066
PER	-	-	-	4.3	3.7
PBR	2.6	2.5	1.9	2.7	2.7

자료:FS리서치, 텔레그램 - <https://t.me/FSResearch> 홈페이지 - <http://www.fsresearch.co.kr/>

서버향 매출 대폭 증가

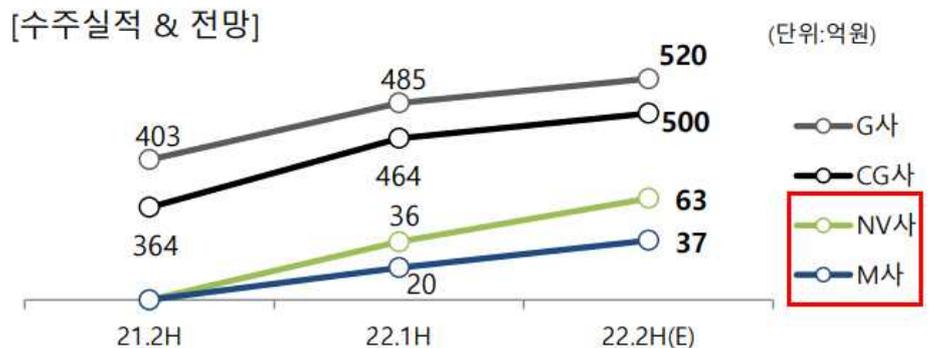
올해 상반기 기준 매출 비중은 스위치와 라우터가 60%, 서버가 35%, 기타 제품이 5% 가량을 차지했다. 지난해 상반기만 해도 서버향 매출이 전사 매출에서 17% 수준이었으나 1년 만에 두배이상 늘어난 것이다. 글로벌 빅테크 기업들의 데이터센터 서버향 수주가 이어지면서 Google, Intel, Celestica(Meta OEM), Microsoft을 비롯해 고객사 다변화가 이루어지고 있다. Marketintelligencedata의 보고서에 따르면 데이터 센터 시장 규모는 2021년에 620억 달러로 추정되었으며, 2030년까지 약 5930억 달러에 이를 것으로 예상했다. 2022년에서 2028년까지 예측 기간 동안 28.58%의 연평균 성장률(CAGR)로 가파른 성장세를 이어갈 전망이다. 실제로 최근 미국의 주요 빅테크들의 컨퍼런스콜에서도 데이터센터의 공격적 투자를 언급하고 있다. 구글은 데이터센터 구축을 위해 지난 5년간 미국에서만 370억 달러를 투자했고 올해 4월에 미국 내 신규 데이터센터 건립에 95억 달러를 투입할 계획임을 밝혔다. Meta(페이스북)은 데이터센터 인프라 개선 등에 매년 55억 달러가량을 투입해왔고, 올해는 8억 달러를 투자해 캔자스시에 대규모 하이퍼스케일 데이터센터를 구축한다고 발표했다. 마이크로소프트 역시 클라우드 서비스 '에저'의 확장을 위해 데이터센터 투자를 지속할 계획이다. 동사는 지난해부터 미국 고객사의 탈중국화 추세가 이어지면서 미주향 데이터센터용 MLB를 대거 수주하고 있다. IT전반 시장 성장이 둔화한 분위기에서도 동사는 당분간 안정적인 성장을 이어갈 것으로 보인다.

그림1. 주요 고객사별 매출 추이

■ 탈중국 공급망 가속화

- G사 지역 다변화 정책에 따른 중화권 물량 비중 단계적 축소

- 신규고객 NV사/M사 등 탈중국 적극 추진 中



자료: 이수페타시스

표1. 고객사별 수주실적

고객사 수주 증가

■ 고객사별 수주실적('20~'22년(E))

단위 : 억원

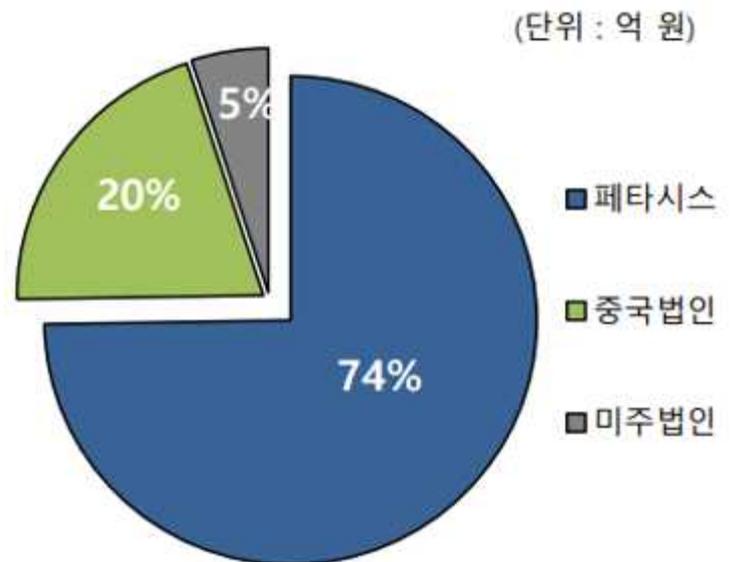
	고객명	'20년	'21년	'22년(E)	'22년 비중(%)	증감
						('21vs'22(E))
신규 고객	I사	9	39	305	5%	+682%
	CG사	53	398	964	16%	+143%
	Nv사	-	1	100	2%	신규진입
	M사	-	-	57	1%	
	S사	-	2	23	0%	
	G사	755	687	1,005	16%	+46%
	J사	447	710	581	9%	-18%
	N사	738	748	932	15%	+25%
	C사	555	566	742	12%	+31%
	기타	920	922	1,491	24%	+62%
	합계	3,477	4,073	6,200	100%	+52%

자료: 이수페타시스

그림2. 주요 제품

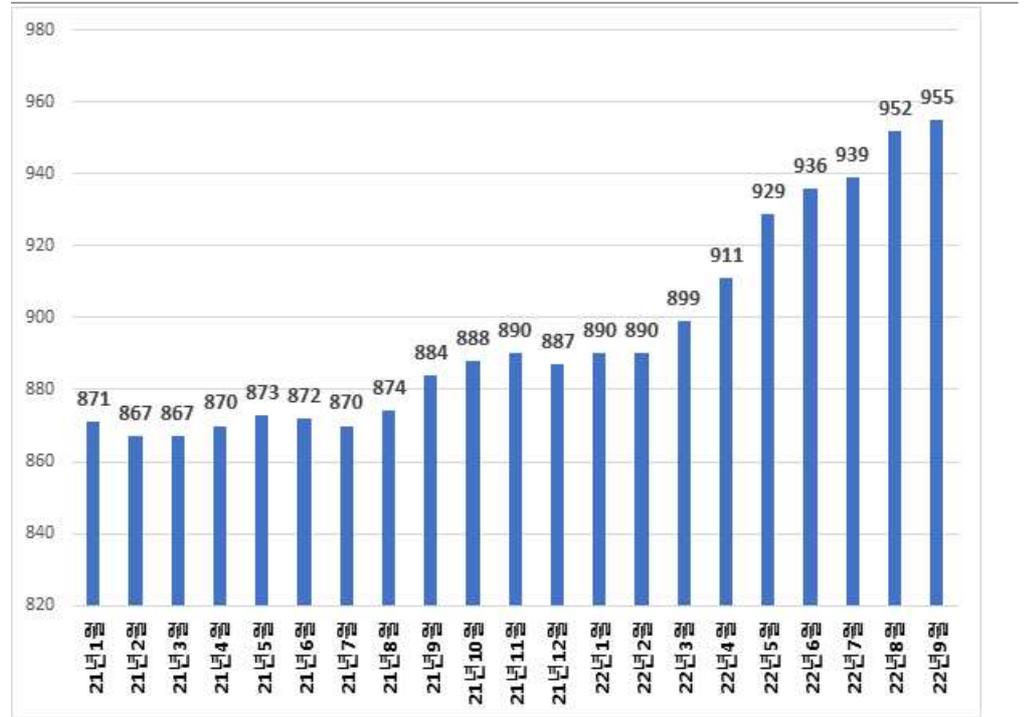


그림3. 22년 상반기 각 사별 매출액 비중



자료: 이수페타시스

그림4. 임직원 추이



자료: 국민연금, FS리서치

▶ Compliance Note

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
 - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
 - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
 - 당사는 자료 작성일 현재 분석대상 기업의 발생주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
-