2025. 10. 27

이수페타시스 007660

구체화되는 TPU 밸류체인의 매력 (ft TPU-as-a-service)

▲ 전기전자/IT부품
Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

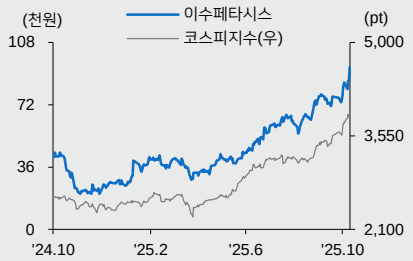
RA **우서현**
seohyun.woo@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	105,000 원
현재주가 (10.24)	93,600 원
상승여력	12.2%
KOSPI	3,941.59pt
시가총액	68,711억원
발행주식수	7,341만주
유동주식비율	73.34%
외국인비중	28.52%
52주 최고/최저가	93,600원/20,520원
평균거래대금	1,149.9억원
주요주주(%)	
이수 외 5 인	26.24
국민연금공단	11.50

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	23.8	180.2	114.4
상대주가	9.1	79.3	40.4

주가그래프



- ✓ 3Q25E 영업이익 538억원(+107.4% YoY)으로 컨센서스(470억원) 14.3% 상회 전망
- ✓ 동사 주력 고객사인 G사의 TPU as a Service 확대에 따른 수혜에 주목
- ✓ Anthropic과의 계약만으로도 동사 기준 1,000억원 이상의 신규 수요가 창출되는 구조
- ✓ 중장기적으로도 G사의 외부 판매 확대에 따라 지속적인 수요 증가세가 이어질 전망
- ✓ TPU 밸류체인 최선호주 의견 유지, 적정주가 105,000원으로 상향 제시

3Q25E 영업이익 538억원(+107.4% YoY) 전망

3Q25E 매출액과 영업이익 추정치를 각각 2.6%, 6.9% 상향한다. 1) G사향 7세대용 MLB 신제품 공급 효과가 기대 이상이다. 다중적층이 적용되지 않은 제품임에도 ASP가 큰 폭으로 상승한 것으로 파악되며, 내년 다중적층 제품 적용 시 추가적인 ASP 상승이 예상된다. 2) 800G향 제품의 수율이 상반기 대비 개선되며 낮은 수준이나 이익 기여가 본격화된 것으로 파악된다. 3) 중국 법인 실적 또한 O사향 서버 제품의 양산 확대에 따라 2분기 대비 뚜렷한 개선이 예상된다.

구체화되는 TPU 밸류체인의 매력(ft TPU-as-service)

동사 주력 고객사인 G사의 TPU as a Service 확대에 따른 수혜에 주목한다. TPU는 G사의 자체 설계 AI용 ASIC 칩으로, 내부 AI 워크로드를 처리하는 데만 활용되어 왔으나 최근 추론시장의 성장과 함께 비용 경쟁력을 앞세워 외부 고객을 대상으로 한 서비스 제공을 확대하고 있다. 대표적으로 Anthropic과 최대 100만 개 규모의 TPU 공급 계약을 체결했으며, 계약 금액은 수백억 달러 수준으로 추정된다. GPU 기준 데이터센터 내 하드웨어 비중은 전체 비용의 약 70% 내외로 파악되고 있으며, TPU는 GPU 대비 단가가 낮다는 점을 감안해 하드웨어 비중을 50% 전후로 가정할 수 있다. 이를 바탕으로 MLB 기판의 BoM Cost 비중(약 7%)과 동사의 G사 내 점유율(40~50%)를 적용하면, 관련 계약 금액의 약 1.1~1.4%가 동사 신규 매출로 추가되는 구조로 추정된다. 이번 계약을 통해서만 동사 입장에서는 1,000억원 이상의 신규 수요가 기대되며, 중장기적으로도 G사의 외부 서비스 제공 확대에 따라 지속적인 수요 증가세가 이어질 전망이다.

투자의견 Buy를 유지하며, 동사에 대한 적정주가를 실적 추정치 상향을 반영해 105,000원으로 제시한다. 당사는 1) 본격적인 세대 전환 사이클에 진입했다는 점 2) 외부 판매 확대에 따른 TPU 수요 전망 상향이 기대된다는 점을 근거로 TPU 밸류체인에 대한 최선호주 의견을 유지하고 있다. 해당 아이디어는 여전히 유효하며, 글로벌 TPU 밸류체인의 핵심 기업인 동사의 투자 매력도가 지속적으로 부각될 것으로 전망한다.

(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	1,058.6	203.2	159.4	2,241	100.8	6,490	41.8	14.4	31.9	39.6	104.2
2026E	1,351.6	290.3	232.9	3,172	41.6	9,519	29.5	9.8	22.5	39.6	81.7
2027E	1,562.3	340.9	269.2	3,668	15.6	13,044	25.5	7.2	18.6	32.5	65.2

표1 이수페타시스 3Q25 실적 Preview

(십억원)	3Q25E	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	기존 추정치	(% diff)
매출액	267.9	206.4	29.8%	241.4	11.0%	258.6	3.6%	261.0	2.6%
영업이익	53.8	25.9	107.4%	42.1	27.8%	47.0	14.3%	50.3	6.9%
세전이익	53.2	18.7	183.8%	40.7	30.7%	48.9	8.7%	49.6	7.2%
순이익	43.2	14.5	197.2%	31.4	37.8%	40.0	8.1%	40.1	7.8%
영업이익률(%)	20.1%	12.6%		17.4%		18.2%		19.3%	
세전이익률(%)	19.8%	9.1%		16.8%		18.9%		19.0%	
순이익률(%)	16.1%	7.0%		13.0%		15.5%		15.4%	

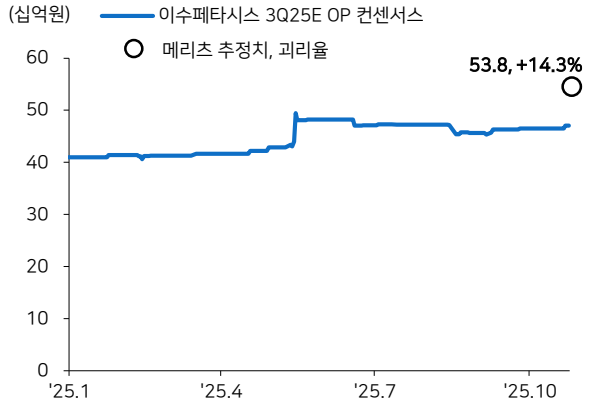
자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

표2 이수페타시스 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	1,058.6	836.9	26.5%	1,032.1	2.6%	1,031.9	2.6%
영업이익	203.2	104.2	95.0%	194.3	4.6%	188.5	7.8%
세전이익	196.8	94.2	108.9%	197.7	-0.5%	186.0	5.8%
지배주주 순이익	159.4	76.1	109.3%	151.1	5.5%	150.4	5.9%
영업이익률(%)	19.2%	12.5%		18.8%		18.3%	
세전이익률(%)	18.6%	11.3%		19.2%		18.0%	
순이익률(%)	15.1%	9.1%		14.6%		14.6%	

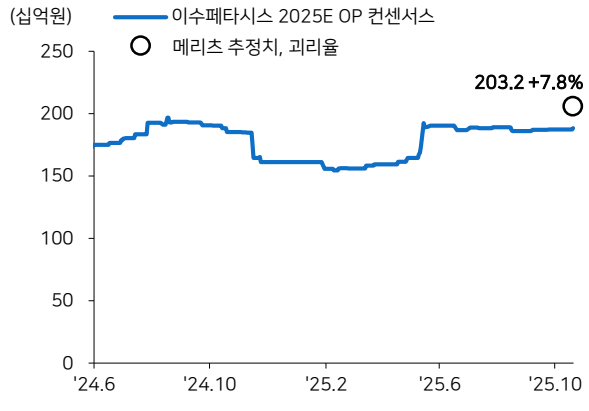
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25E 영업이익, 컨센서스 14.3% 상회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 7.8% 상회 전망



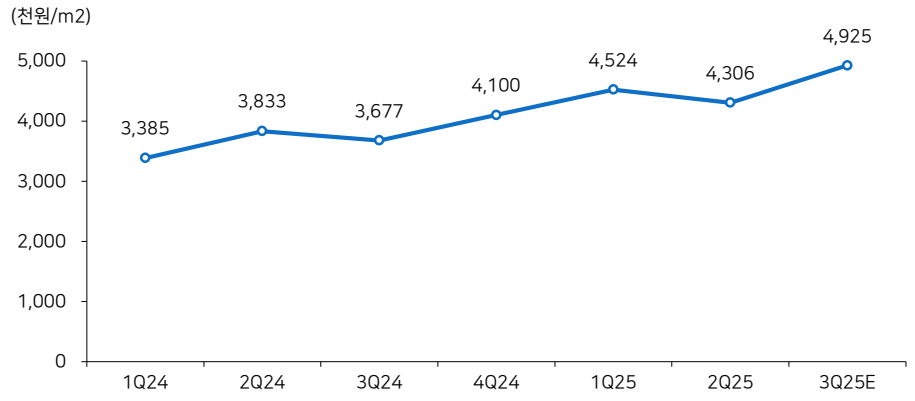
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 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	1,408	1,362	1,412	1,385
매출액	**199.6**	**204.7**	**206.4**	**226.1**	**252.5**	**241.4**	**267.9**	**296.8**	**836.9**	**1,058.6**	**1,351.6**
(%, QoQ)	15.2%	2.6%	0.8%	9.6%	11.6%	-4.4%	11.0%	10.8%			
(%, YoY)	16.1%	25.0%	24.2%	30.5%	26.5%	17.9%	29.8%	31.2%	23.9%	26.5%	27.7%
페타시스	168.4	174.2	181.6	194.5	209.6	209.7	226.5	254.7	718.7	900.5	1,174.3
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**	**59.7**	**104.2**	**203.2**	**290.3**
(%, QoQ)	117.5%	19.6%	-5.8%	7.3%	71.5%	-11.8%	27.8%	11.1%			
(%, YoY)	14.0%	50.5%	96.8%	163.1%	107.4%	53.0%	107.4%	114.8%	66.3%	95.0%	42.9%
페타시스	16.5	23.2	20.2	20.4	33.4	31.8	40.3	45.9	80.8	151.4	236.0
중국후난	5.8	5.1	3.4	4.1	11.3	7.0	9.9	9.8	18.4	38.0	43.9
미국법인	0.6	-1.0	2.2	2.7	2.4	3.2	3.2	3.3	4.5	12.1	11.8
영업이익률	**11.5%**	**13.4%**	**12.6%**	**12.3%**	**18.9%**	**17.4%**	**20.1%**	**20.1%**	**12.5%**	**19.2%**	**21.5%**

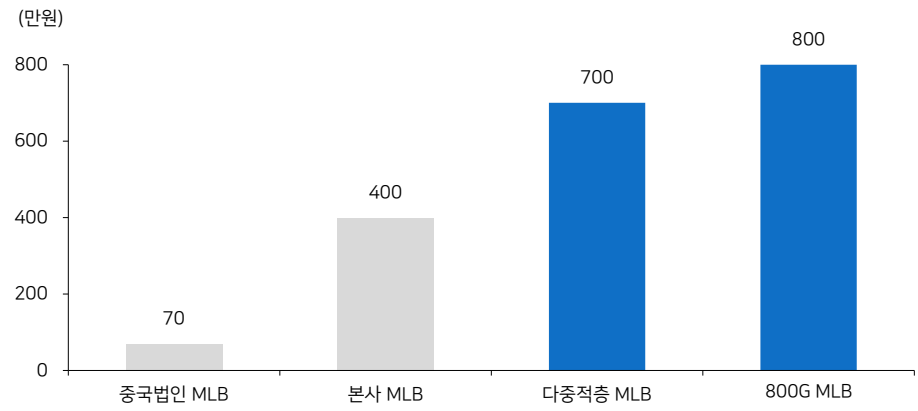
자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 이수페타시스 분기별 ASP 추이



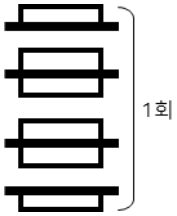
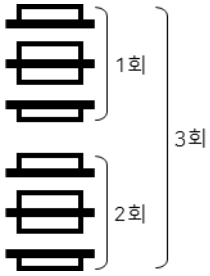
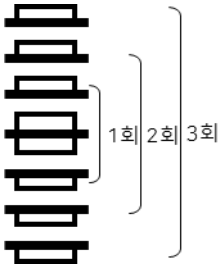
주: 3Q25는 당사 추정치
자료: 이수페타시스 메리츠증권 리서치센터

그림4 이수페타시스 제품별 ASP 비교



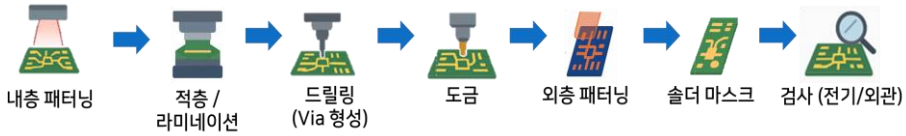
자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

표4 일반 MLB vs 다중적층 MLB 비교

구분	일반 MLB	다중적층	
		Sequential	HDI
PCB 구조			
APP	Server	Server / Data center	

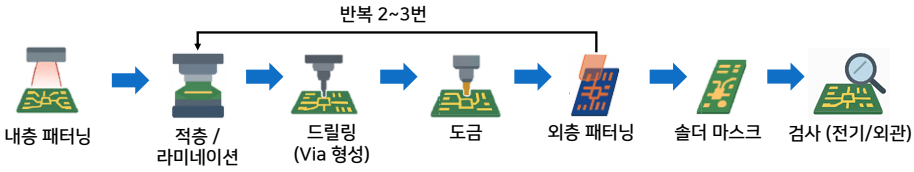
자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 일반 MLB 제조 공정



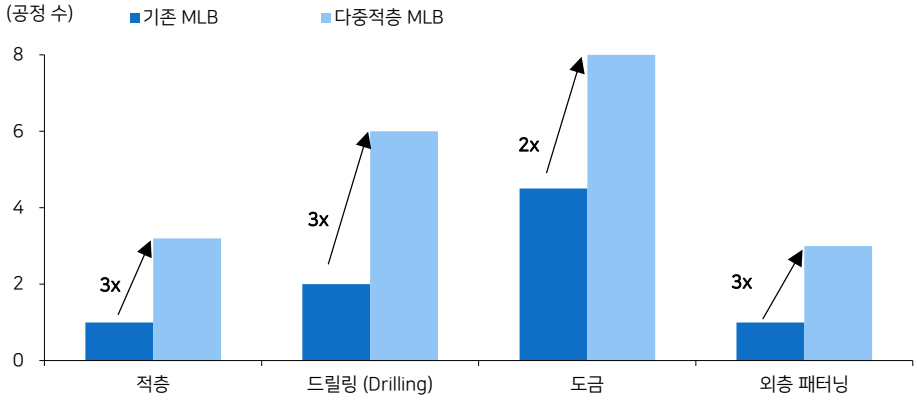
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 다중적층 MLB 제조 공정



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 다중적층 적용 시 기존 MLB 공정대비 2~3배 공정 단계 수 증가



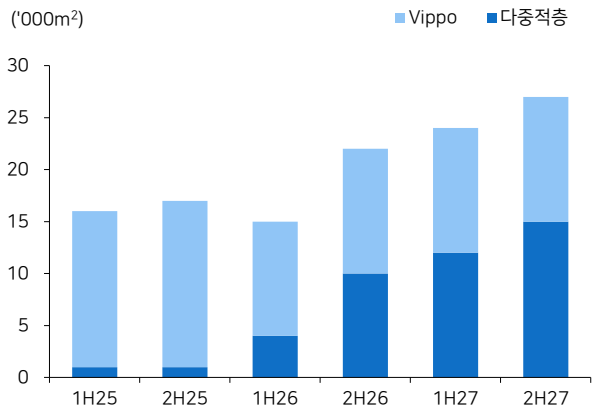
자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

그림8 이수페타시스 증설 계획

구 분	[1단계] 5공장 기존건물 활용	[2단계] 신축 전 최대 CAPA 대응	[3단계] 신규공장 신축 및 증설
투자 방향	• 데이터센터향 대량모델 증설의 CAPA 대응 집중		• 다중적층 중심 고부가 생산체제 구축
	• 5공장(B동) + 4공장 활용 - 신축공장(2~3년 소요) 전 고객 우선대응	• 1~4공장 여유공간 활용	• 신축공장 통합 재배치 • 최대 자동화 구현
최대 매출액 (CAPA)	• 850억/월 (연간 1조원)	• 950억/월 (연간 1.1조원)	• 1,250억/월 (연간 1.5조원)
주요 투자공정	• 적층/드릴/도금/외층	• 드릴/도금/외층/매몰	• 전체공정
양산 목표	• '25년 4분기	• '26년 하반기	• '27년 3분기(준공) • '28년 설비 이설완료

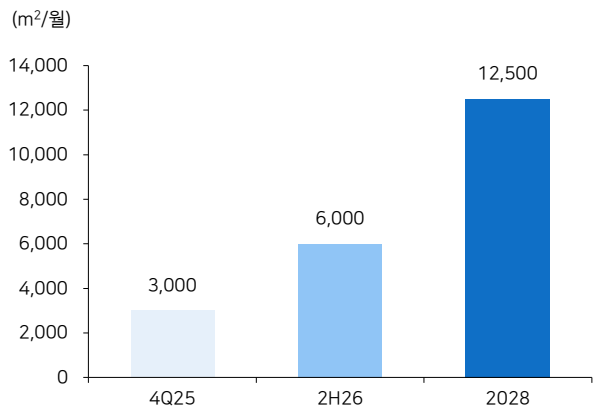
자료: 이수페타시스

그림9 이수페타시스 Vippo/ 다중적층 수요 전망



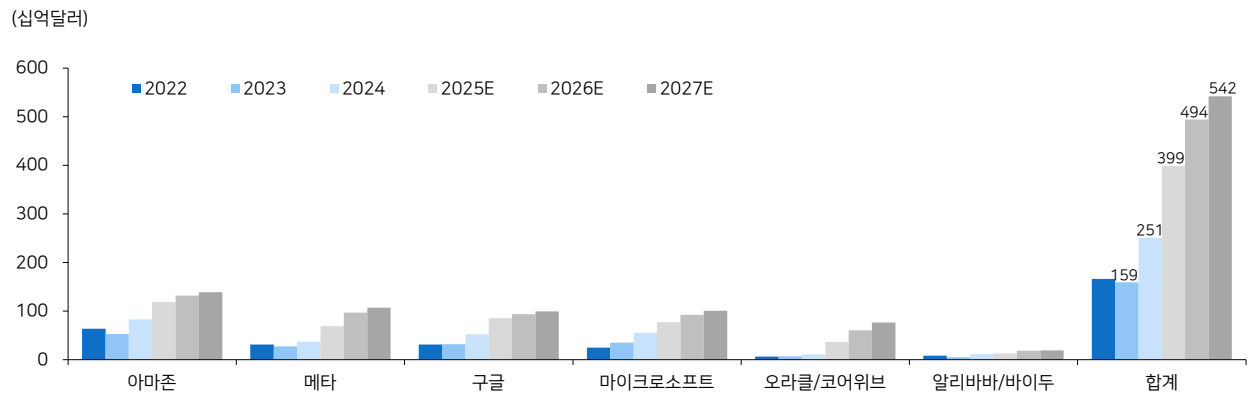
자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

그림10 이수페타시스 다중적층 생산능력 전망



자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

그림11 CSP 업체 연도별 Capex 추이 (추가 상향 가능성 상존)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 Nvidia PCB/CCL 스펙 추정

Board	Size (mm²)	PCB Type	Layer Count	CCL Grade
H100				
OAM	0.02	HDI	5+8+5	M7
UBB	0.6	PTH	24	M7
B200				
OAM	0.04	HDI	5+10+5	M8+M4
UBB	0.7	PTH	24	M7
B300				
OAM	0.04	HDI	5+10+5	M8+M4
UBB	0.7	PTH	24	M7
Bianca				
GB200/300	0.06	HDI	5+12+5	M8+M4 (HVLP3 + NE Glass)
VR200	0.08	HDI	6+14+6	M8+M4 (HVLP4 + Low Dk2 / NER Glass_
NVSwitch				
GB200/300	0.07	PTH	22	M8 HVLP2
VR200	0.08	PTH	32	M9 HVLP4 + Q Glass
Midplane - VR200	0.02	PTH	22+22	M9 HVLP4 + Q Glass
CPX - VR200	0.05	HDI	5+12+5	M9+M4 HVLP4 + Q Glass

자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 Nvidia & ASIC PCB/CCL 공급망 추정

고객사	칩셋	PCB 사양	PCB 공급사	CCL 공급사
NVIDIA	B200	24 층 PTH (M8)	TTM(미), Wus(중), ISU(한국)	두산(한국)
	GB200	22 층 HDI (M8+M4), 22 층 PTH (M8)	Unimicron(대만), Victory Giant(중) TTM(미), Wus(중), ISU(한국)	두산(한국) EMC(대만 Shengyi(중)
	GB300	22 층 HDI (M8+M4), 22 층 PTH (M8)		
	VR200	22 층 HDI (M8+M4), 32 층 PTH(M9)	Unimicron(대만), Victory Giant(중) TTM(미), Wus(중), ISU(한국) GCE(대만), Kingwong(중)	두산(한국) EMC(대만) Shengyi(중)
	Midplane - VR200	22+22 PTH		
	CPX - VR200	22 층 HDI (M9+M4)		
Google	TPUv5p	24 층 PTH (M6)	ISU (한국), WUS(중), TTM (미), Lincstec (일)	파나소닉 (일) EMC (대만)
	TPUv5e	22 층 PTH (M6)		
	TPUv6e	24 층 HLC (M7)		
	TPUv6P	26 층 HLC (M7)		
	TPUv7	34 층 HLC (M8)	ISU (한국), WUS(중), TTM (미), Lincstec (일	파나소닉 (일) EMC (대만)
	TPUv7p	40 층 HLC (M9)	미정	미정
AWS	T2	20 층 HDI(M6) 26 층 HLC (M8)	Shengyi (중), GCE (대만) WUS (중), First Hi Tech(대만) TTM(미), ISU(한). ZDT(대만)	EMC (대만) TUC (대만) 파나소닉 (일) 두산(한국)
	T2.5	22 층 HDI(M7) 26 층 HLC(M8)		
	T3	22 층 HDI(M7) 32 층 HLC (M9)		
Meta	MTIA2	32 층 HLC (M8+M2)	ISU (한국), Wus(중), TTM(미), GCE(대만)	EMC (대만)
	MTIA3	40 층 HLC (M8+M2)		
Microsoft	MAIA 300	32층 PTH+HDI (M8+M2)	ISU (한국), Wus(중), TTM(미), GCE(대만)	EMC (대만)

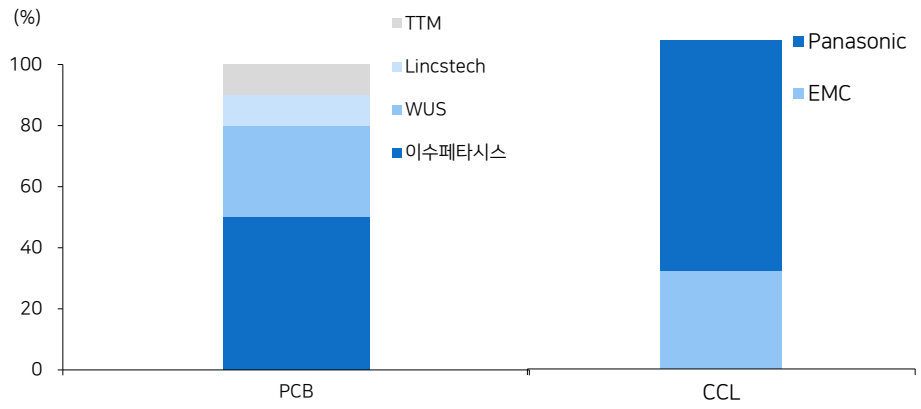
자료: 메리츠증권 리서치센터

표7 주요 CSP ASIC 양산시점

CSP	ASIC	양산시점
Google	TPU v7	2H25
	TPU v7p	1Q26
	TPU v7e	3Q26
Meta	MTIA 2	4Q25
	MTIA 3	3Q26
Open AI	Titan 1	2Q26
MSFT	MAIA 2	3Q26
AWS	Tranium 2.5	4Q25
	Tranium 3	2Q26

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 구글 PCB, CCL 점유율 추정



자료: 메리츠증권 리서치센터

표8 스위치 스펙 기준 MLB 기판 층수, CCL 등급 비교

	100G	200G	400G	800G	1.6T
Material loss	Very low loss	Very low loss	Ultra low loss	Extreme Ultra low loss	Extreme Ultra low loss
Df	~0.005	~0.004	~0.003	~0.002	~0.002
Frequency	13Ghz (NRZ)	13Ghz (NRZ)	13Ghz (PAM4)	28Ghz (PAM4)	28Ghz (PAM4)
Design	PPO	PPO	PPO+LowK Glass	PPO+LowK/LowK2 Glass	PPO+LowK/LowK2 Glass
PCB	14L-16L	20L	26-28L	32-36L	40L+
ASP/unit (US$)	~300	~350	~600	~1,800	~2,700
CCL Grade	M6	M6	M7	M8	M8+/M9

자료: 메리츠증권 리서치센터

표9 이수페타시스 적정주가 산정

	Fair Value(원)	비고
'26E EPS (원)	3,172	
적정배수 (배)	32.9	중국 MLB 제조업체 Victory Giant, Wus, Shennan 평균
적정가치	104,512	
적정주가	**105,000**	
현재주가	93,600	
상승여력 (%)	12.2%	

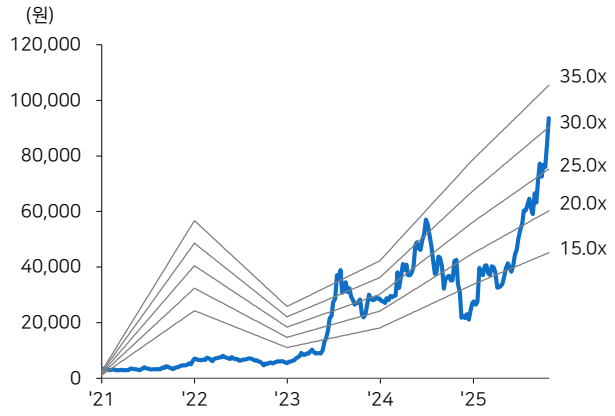
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표10 이수페타시스 밸류에이션 테이블

(배)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
주가 (원)											
High	6,160	5,490	7,050	7,270	5,960	7,490	8,720	43,300	59,700		
Low	3,930	4,030	3,380	3,565	1,670	3,185	4,655	5,270	21,000		
Average	4,850	4,575	4,530	4,927	3,927	4,015	6,693	20,486	37,993		
확정치 기준 PER											
High	81.7	nm	nm	nm	nm	nm	5.6	60.2	53.5		
Low	52.1	nm	nm	nm	nm	nm	3.0	7.3	18.8		
Average	64.3	nm	nm	nm	nm	nm	4.3	28.5	34.0		
확정치 EPS (원)	**75.4**	**-285**	**-137**	**-1,847**	**-274**	**-70**	**1,545**	**719**	**1,116**	**2,241**	**3,172**
EPS Growth (%)	-76.2	적전	적축	적확	적축	적축	흑전	-53.4	55.1	100.8	41.6
컨센서스 기준 PER											
High	29.6	nm	117.5	nm	nm	152.9	5.4	53.4	47.6		
Low	18.9	nm	56.3	nm	nm	65.0	2.9	6.5	16.8		
Average	23.3	nm	75.5	nm	nm	81.9	4.1	25.3	30.3		
컨센서스 EPS (원)	**208**		**60**			**49**	**1,613**	**811**	**1,253**	**2,115**	**2,739**
EPS growth (%)	-34.3	nm	흑전	nm	nm	흑전	흑전	-47.5	74.2	89.5	22.2

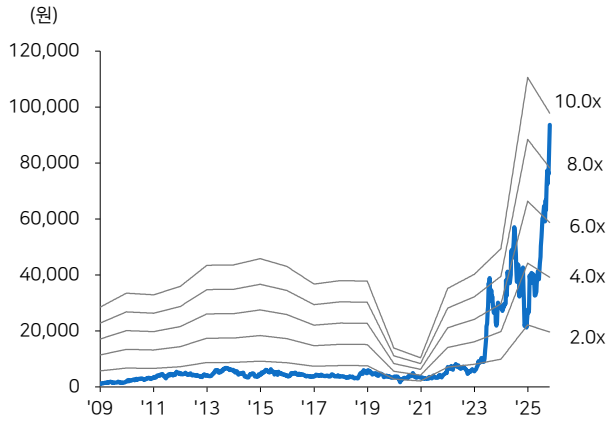
주: 2025년, 2026년 확정치 EPS는 당사 추정치 기준
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림13 이수페타시스 PER 밴드



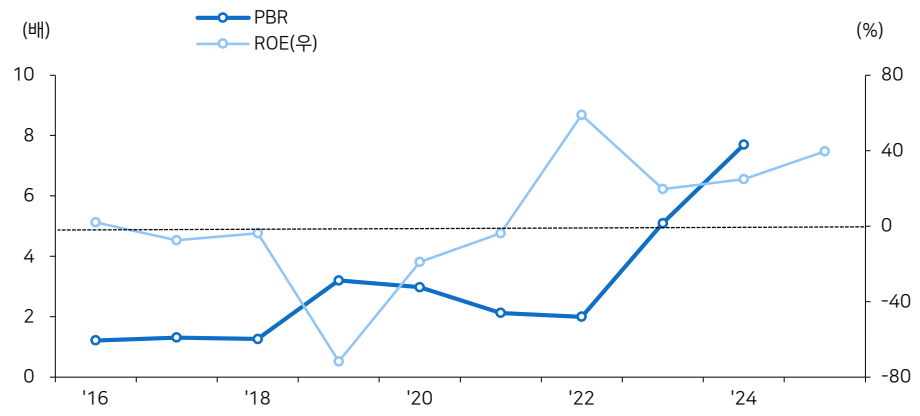
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림14 이수페타시스 PBR 밴드



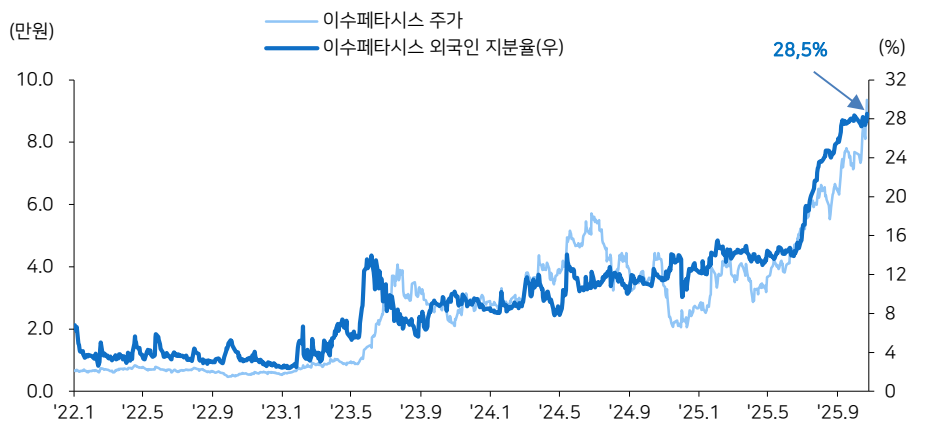
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림15 이수페타시스 ROE vs PBR



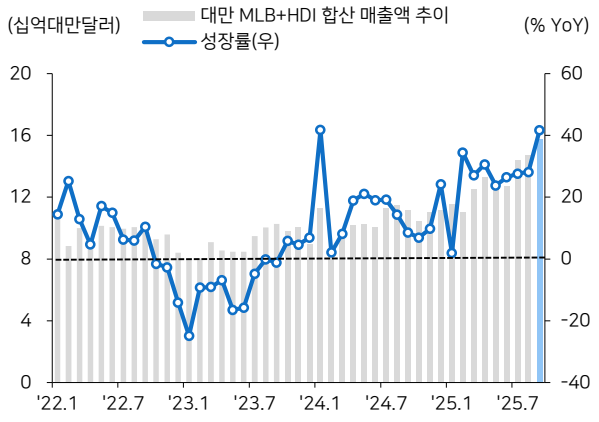
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림16 이수페타시스 외국인지분율 추이



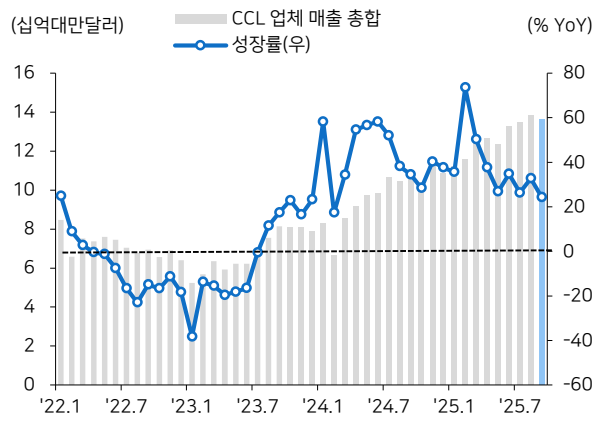
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림17 대만 MLB+ HDI 업체 합산 매출액 추이



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림18 대만 CCL 업체 합산 매출액 추이



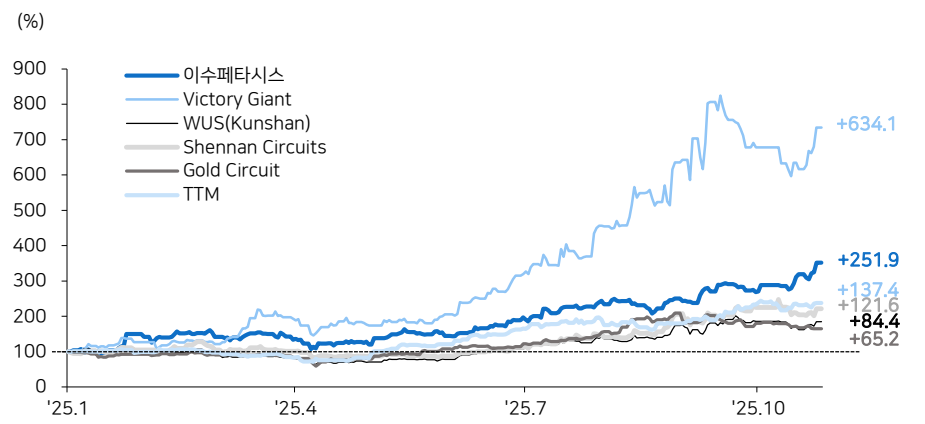
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

표11 AI하드웨어 밸류체인 밸류에이션 비교

		시가총액	P/E (배)		P/B(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액*		영업이익*		EV/EBITDA(배)	
		(백만달러)	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
ABF Substrate	Ibiden	9,686	36.5	27.4	2.8	2.6	19.8	32.9	7.8	9.8	2,748	3,139	397	522	11.1	9.0
	Kinsus	2,151	41.0	23.1	1.9	1.8	3,258.1	77.4	4.5	7.0	1,256	1,429	96	152	8.9	7.5
	Nanya PCB	5,717	112.7	34.3	3.9	3.7	693.0	226.6	3.4	10.5	1,290	1,605	65	182	20.9	13.5
	Toppan	7,358	14.3	11.2	0.8	0.7	-9.3	27.7	5.9	6.8	12,312	13,088	645	817	6.8	6.0
MLB	이수페타시스	4,775	41.8	29.5	14.4	9.8	100.8	41.6	39.6	39.6	1,059	1,352	203	290	31.9	22.5
	Unimicron	7,748	44.5	17.8	2.5	2.3	9.6	149.1	5.3	12.8	4,303	5,016	262	541	9.8	7.2
	Victory Giant	37,763	51.3	32.0	19.5	12.8	354.5	60.3	39.8	41.1	2,828	4,119	821	1,326	40.4	26.0
	WUS(Kunshan)	19,750	38.0	28.7	9.7	7.8	43.8	32.2	26.2	27.8	2,505	3,202	599	793	29.7	22.3
	Shennan Circuits	19,950	47.6	37.8	7.6	6.5	60.6	26.0	17.6	19.5	3,083	3,709	423	554	32.9	26.9
	Gold Circuit	6,372	22.2	15.3	7.4	6.0	63.4	45.5	37.0	40.2	1,972	2,512	444	623	13.4	9.8
	Tripod Tech	5,521	16.4	14.1	3.3	3.0	29.7	16.0	20.2	21.7	2,369	2,582	423	484	9.2	8.3
	Dynamic Holding	818	21.5	13.7	3.1	2.9	16.4	56.9	14.4	23.4	619	748	53	90	na	na
	TTM Tech	6,070	25.5	22.5	3.7	3.5	319.6	13.1	na	na	2,819	2,984	316	358	15.4	14.3
	First-Hi Tech	862	23.3	13.9	7.9	10.2	270.6	67.2	na	na	326	463	50	79	na	na
CCL	EMC	12,760	25.4	18.5	9.4	7.7	64.4	37.2	38.6	41.8	3,053	3,815	649	880	17.9	13.7
	TUC	2,924	27.0	17.4	6.2	5.7	32.4	55.1	22.7	31.4	958	1,206	146	223	18.0	12.0
	ITEQ	1,279	22.2	15.7	1.9	1.9	126.0	41.5	8.6	11.7	1,117	1,273	95	131	9.1	7.2
	Shengyi Tech	19,956	45.2	33.7	8.5	7.4	77.1	34.1	19.1	22.7	3,728	4,599	531	718	30.5	24.9
	Kingboard	5,224	17.6	12.8	2.5	2.3	74.4	36.8	13.9	16.7	2,753	3,168	398	541	11.0	8.7
소재/부품	Nitto Boseki	1,965	21.4	18.1	2.1	1.9	9.4	13.5	10.4	11.6	789	862	121	145	11.8	9.7
	Union Tool	1,009	22.9	17.7	1.8	1.7	16.9	20.3	na	na	258	293	54	65	12.4	10.5
	Topoint	512	45.1	na	3.2	3.3	79.4	80.2	6.4	13.2	137	179	17	29	14.8	10.6
	Mitsui Mining	5,289	41.1	19.8	2.4	2.2	-69.8	107.6	5.8	11.4	4,330	4,243	321	400	11.5	9.7
	Co-Tech	1,714	50.5	21.9	7.2	5.8	21.4	174.6	14.5	30.7	260	322	46	119	na	na

주: 이수페타시스는 당사 추정치 기준. 국내업체는 십억원, 해외업체는 백만달러 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림19 글로벌 MLB 업체들 YTD 주가 추이



주: 2025.1.1 = 100
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

이수페타시스 (007660)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**675.3**	**836.9**	**1,058.6**	**1,351.6**	**1,562.3**
매출액증가율(%)	5.0	23.9	26.5	27.7	15.6
매출원가	558.9	680.3	785.1	983.7	1,128.6
매출총이익	116.5	156.6	273.5	367.8	433.7
판매관리비	54.3	54.7	70.3	77.5	92.8
영업이익	**62.2**	**101.9**	**203.2**	**290.3**	**340.9**
영업이익률(%)	9.2	12.2	19.2	21.5	21.8
금융손익	-8.3	-8.8	-7.8	-8.5	-8.6
종속/관계기업손익	-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	281.9	332.4
법인세비용	6.9	17.8	37.4	49.1	63.2
당기순이익	**47.7**	**74.0**	**159.4**	**232.9**	**269.2**
지배주주지분 순이익	47.7	74.0	159.4	232.9	269.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**52.5**	**84.9**	**116.0**	**173.8**	**251.3**
당기순이익(손실)	47.7	74.0	159.4	232.9	269.2
유형자산상각비	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	-63.5	-82.6	-59.4
투자활동 현금흐름	**-61.4**	**-63.0**	**-110.4**	**-86.4**	**-91.5**
유형자산의증가(CAPEX)	-65.2	-60.0	-120.0	-100.0	-100.0
투자자산의감소(증가)	-4.4	1.1	-5.3	-7.0	-5.0
재무활동 현금흐름	**10.3**	**3.1**	**-30.2**	**-8.1**	**-8.8**
차입금의 증감	23.1	27.3	-20.7	2.4	1.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	2.3	32.4	-24.6	79.3	151.0
기초현금	45.7	48.0	80.4	55.7	135.0
기말현금	48.0	80.4	55.7	135.0	286.1

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	383.6	522.7	615.3	849.4	1,111.8
현금및현금성자산	48.0	80.4	55.7	135.0	286.1
매출채권	146.7	213.3	269.8	344.5	398.2
재고자산	176.1	186.9	236.4	301.9	348.9
비유동자산	242.8	267.4	357.5	420.1	469.9
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	44.7
자산총계	**626.4**	**790.1**	**972.7**	**1,269.5**	**1,581.7**
유동부채	290.5	377.4	408.8	480.2	531.5
매입채무	70.4	117.8	149.1	190.3	220.0
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	92.7
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**	**496.3**	**570.7**	**624.2**
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	321.1	543.5	802.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**266.8**	**327.5**	**476.4**	**698.8**	**957.5**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	10,182	12,617	14,884	18,411	21,282
EPS(지배주주)	720	1,116	2,241	3,172	3,668
CFPS	1,314	2,247	3,316	4,520	5,397
EBITDAPS	1,168	1,903	3,353	4,559	5,395
BPS	4,022	4,938	6,490	9,519	13,044
DPS	95	143	143	143	143
배당수익률(%)	0.3	0.5	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	39.8	23.8	41.8	29.5	25.5
PCR	21.8	11.8	28.2	20.7	17.3
PSR	2.8	2.1	6.3	5.1	4.4
PBR	7.1	5.4	14.4	9.8	7.2
EBITDA(십억원)	77.5	126.2	238.5	334.7	396.1
EV/EBITDA	26.4	15.1	31.9	22.5	18.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	19.5	24.9	39.6	39.6	32.5
EBITDA 이익률	11.5	15.1	22.5	24.8	25.4
부채비율	134.8	141.2	104.2	81.7	65.2
금융비용부담률	1.7	1.4	1.0	0.8	0.7
이자보상배율(x)	5.4	8.7	19.1	28.3	32.9
매출채권회전율(x)	4.7	4.6	4.4	4.4	4.2
재고자산회전율(x)	3.9	4.6	5.0	5.0	4.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

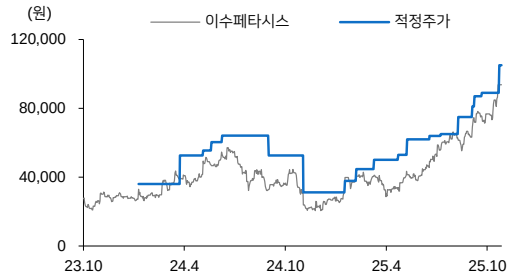
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

이수페타시스 (007660) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.01.22	기업브리프	Buy	35,983	양승수	-7.9	21.4
2024.04.05	기업브리프	Buy	52,516	양승수	-26.8	-20.1
2024.05.16	기업브리프	Buy	55,434	양승수	-11.3	-7.0
2024.05.31	산업분석	Buy	60,296	양승수	-19.8	-9.5
2024.06.19	기업브리프	Buy	64,186	양승수	-29.8	-11.1
2024.09.10	산업분석	Buy	52,516	양승수	-28.8	-15.4
2024.11.11	기업브리프	Hold	31,121	양승수	-20.6	-0.2
2025.01.24	기업브리프	Buy	37,928	양승수	-2.1	4.9
2025.02.13	기업브리프	Buy	44,736	양승수	-12.1	-4.3
2025.03.17	기업브리프	Buy	50,000	양승수	-29.7	-17.7
2025.04.29	채권분석	Buy	53,000	양승수	-28.2	-17.9
2025.05.15	기업브리프	Buy	62,000	양승수	-32.1	-24.0
2025.06.24	기업브리프	Buy	64,000	양승수	-17.4	-8.1
2025.07.14	기업브리프	Buy	65,000	양승수	-4.6	2.0
2025.08.14	기업브리프	Buy	75,000	양승수	-17.0	-11.2
2025.09.08	기업브리프	Buy	81,000	양승수	-10.5	-7.9
2025.09.12	채권분석	Buy	87,000	양승수	-12.4	-10.2
2025.09.25	기업브리프	Buy	89,000	양승수	-11.5	5.2
2025.10.27	기업브리프	Buy	105,000	양승수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이