

이수페타시스 — 수출 단가가 내수의 2배

FY2025 수출 ASP +19.7%, 내수 -12.2% — 매출 성장 30% 중 단가가 19.6%p다

- 1Q26 영업이익률 19.75%로 최근 10분기 최고 — 2024년(11~13%)에서 계단이 올라갔다.
- FY2025 수출 평균판매가격이 내수의 2.03배가 됐다(전년 1.49배).
- 자기자본이 2024년 유상증자로 2.3배가 됐고 PBR은 8.00배(371사 중 100%)다.

이익률이 계단식으로 올라섰다

이 회사는 잠정실적 공정공시를 내지 않아 **최신 확정치는 1Q26 분기보고서**다. 1Q26 매출은 3,403억원(**YoY +34.8%**, QoQ +14.2%), 영업이익 672억원(**YoY +40.9%**), 순이익 504억원(+31.6%)이고 **영업이익률은 19.75%**로 최근 10개 분기 중 최고다.

계단은 2025년에 올라갔다 — 2024년 네 분기 이익률이 11.27~13.43%였는데 **2025년 이후 다섯 분기가 17.44~19.75%**다. 연간으로도 FY2024 12.18% → **FY2025 18.81%**로 6.63%p 올랐다(표 1).

FY2025는 10년 최고 실적이다(매출 +30.0%, 영업이익 +100.9%) — FY2019 영업손실 240억원, FY2020~2021 순손실에서 **몇 년 만의 반전**이다.

성장의 3분의 2는 단가에서 왔다

FY2025 평균판매가격이 크게 올랐다 — 수출 ASP가 m²당 3,739,531원 → **4,477,422원(+19.7%)**이고 전체 ASP도 **+19.6%**다. 반면 **내수 ASP는 2,515,513원 → 2,209,326원(-12.2%)**으로 내려갔다(표 2).

수출 단가가 내수의 2.03배(전년 1.49배)가 됐고, 전체 ASP가 수출 ASP에 거의 붙어 있다는 것은 **사실상 수출 중심으로 돌아간**다는 뜻이다.

매출 성장을 나눠 보면 매출 +30.0%에 ASP +19.6%이므로 **물량은 약 +8.7%**로 추정된다 — 생산능력 증가(+14.0%)와 방향이 맞는다. ⚠️ 다만 **ASP는 제품 믹스를 포함**하므로 이 분해는 참고치다.

자본 2.3배, R&D 0.77%, PBR 8배

FY2025 자기자본이 3,275억원 → 7,562억원(+130.9%)으로 2.3배가 됐다. 순이익 1,605억원으로는 증가분 4,287억원의 37%만 설명되므로 **2024년 11월 8일 유상증자**가 나머지를 채운 것으로 보이나 유상증자 조달액이 **약 2,825억원**(신주 10,162,800주 × 27,800원, 증자 전 63,246,419주 대비 **16.07%**)이라 나머지를 채우고도 남는다. **부채비율은 141.3% → 70.5%**로 절반이 됐다.

투자도 크게 늘었다 — CAPEX **+149.4%**로 영업활동현금흐름에서 빼면 **137억원**만 남고 **1Q26 영업활동현금흐름은 -765억원**이다(표 3). ⚠️ **연구개발비는 매출의 0.77%**로, 기술 난도가 높은 제품을 다루는 회사로서는 낮은 편이나 공시만으로 판단하지 않는다.

밸류에이션은 극단에 있다 — **PBR 8.00배**는 비교군 371사 중 **100%** 위치로 중앙값(1.10배)의 7.3배다. 반면 **PER 36.13배**는 212사 중 **40%**로 중간이다. **자기자본이 2.3배로 커진 뒤에도 PBR이 8배**라는 것은 시장이 이익 성장에 값을 매기고 있다는 뜻이며, 적정성은 판단하지 않는다.

12개 신호 중 커진 것은 **유상증자 1건**(10년 2회, 최근 2024-11-08)이고 표시점수는 86점-A다. 환원은 배당 8건(최근 2026-02-26)이며 자기주식 취득·소각은 없다. 운전 자본에서는 **매출채권회수일수가 99.8일 → 71.8일**로 28일 짧아졌다.

국면 판단

단가 주도 성장 투자 확대기

현재주가 (26/08/07)

82,300원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**수출 평균판매가격
(+19.7%, 내수의 2.03배)**

Key Data

시가총액	6.0조원
PER / PBR	36.1배(40%) / 8.00배(100%)
외국인 / 공매도잔고	17.0% / 0.5%
부채비율(FY2025)	70.5%(전년 141.3%)
R&D / 매출	84억 / 0.77%
위험신호 / 표시점수	1건(2024년 증자) / 86점 A

영업실적 및 주요 지표

구분	2022	2023	2024	2025	1Q26
매출액(억원)	6,429	6,753	8,369	10,880	3,403
영업이익(억원)	1,166	622	1,019	2,047	672
영업이익률(%)	18.14	9.21	12.18	18.81	19.75
순이익 / EPS(원)	1,025 / 1,620	477 / 755	740 / 1,171	1,605 / 2,278	504 / 687
영업활동 현금흐름	298	525	849	1,688	-765
CAPEX / CFO-CAPEX	399	663	622 / +227	1,551 / +137	주p
자기자본 / 부채총계	2,223 / 3,237	2,668 / 3,597	3,275 / 4,626	7,562 / 5,333	주p
매출채권 회수일수(일)	81.1	81.9	99.8	71.8	주p

잠정실적 공정공시가 없어 최신 확정치는 분기보고서(2026.03, 20260515002006)다. 주p 잠정실적 공

시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다.

표 1. 2025년에 이익률 계단이 올라갔다 (단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
매출액	1,996	2,047	2,064	2,262	2,525	2,414	2,961	2,980	3,403
영업이익	230	275	259	255	477	421	584	565	672
영업이익률(%)	11.52	13.43	12.55	11.27	18.89	17.44	19.72	18.96	19.75
순이익	175	220	145	200	383	314	472	436	504
2024년 11.27~13.43% → 2025년 이후 17.44~19.75% — 연간으로도 12.18% → 18.81%(+6.63%p)									
10년 궤적	FY2019 영업 -240억(적자) · FY2020~2021 순손실 → FY2025 영업 2,047억·순이익 1,605억(둘 다 10년 최고)								

주: 이 회사는 잠정실적 공정공시를 내지 않아 2Q26 실적은 반기보고서 제출 시점에야 확인된다. 원가·판관비 내역이 분기보고서 요약에 없어 이익률 계단 상승의 출처는 특정하지 않았으나, 같은 기간 평균판매가격이 크게 올랐다는 점(표 2)이 함께 확인된다. 자료: 분기보고서(2026.03, 20260515002006)·사업보고서(2025.12)

표 2. 수출 단가는 오르고 내수는 내렸다 (단위: 원/m², %)

구분	2024	2025	증감
수출 ASP	3,739,531	4,477,422	+19.7%
내수 ASP	2,515,513	2,209,326	-12.2%
수출 ÷ 내수(배)	1.49	2.03	격차 확대
전체 ASP	3,723,084	4,452,332	+19.6%(수출 ASP에 근접)
매출 성장 분해(추정) — 매출 +30.0% ÷ 전체 ASP +19.6% = 물량 약 +8.7% · 같은 해 생산능력은 +14.0%(200 → 228천m²)			

주: ⚠ 물량 증가율은 매출 증가율을 ASP 증가율로 나눈 추정치이며 회사가 공시한 값이 아니다 — ASP는 제품 믹스 변화(고다층 비중 확대 등)를 포함하므로 단가와 물량을 정확히 가리지 못한다. 전체 ASP가 수출 ASP에 근접해 있다는 것은 매출에서 수출이 압도적이라는 뜻이나, 수출·내수 매출 금액이 카드 범위에 없어 비중은 계량하지 않았다. 내수 ASP 하락의 원인(믹스 vs 가격)도 공시 범위 밖이다. 자료: 사업보고서(2025.12) 판매가격·생산능력

표 3. 자본은 2.3배, R&D는 0.77% (단위: 억원, %, 배)

구분	2024	2025	증감
자기자본	3,275	7,562	+130.9%(+4,287억)
순이익	740	1,605	자본 증가분의 37%만 설명
부채총계 / 부채비율(%)	4,626 / 141.3	5,333 / 70.5	+15.3% / -70.8%p
투자·현금 — CAPEX +149.4%로 영업현금 차감 후 137억원만 남았고 1Q26 영업활동현금흐름은 -765억원			
연구개발비 / 매출 대비	68 / 0.81%	84 / 0.77%	+23.9% / -0.04%p
자본배분(10년)	희석 2건(유상증자, 최근 2024-11-08) · 환원 8건(배당만, 최근 2026-02-26) — 자기주식 취득·소각 없음		

주: 자기자본이 2.3배가 된 것은 2024년 11월 유상증자에 따른 것으로 보이나 조달액 약 2,825억원(10,162,800주 × 27,800원, 희석 16.07%, 20250407000884)이다. ⚠ 연구개발비가 매출의 0.77%인 것은 기술 난도가 높은 제품을 다루는 회사로서는 낮은 편이나, 고객사 요구 사양에 맞춰 생산하는 구조에서는 연구개발보다 설비 투자(CAPEX +149.4%)에 재원이 가는 것이 자연스러울 수 있다 — 공시만으로는 판단하지 않는다. PBR 8.00배(371사 중 100%)는 자기자본이 2.3배로 커진 뒤에도 유지되는 수준이라는 점만 기록한다. 자료: 사업보고서(2025.12) 연결재무제표·연구개발비, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점점 지표

1순위는 수출 평균판매가격이다. FY2025 +19.7%로 매출 성장 30% 중 3분의 2를 만들었고 내수(-12.2%)와의 격차가 2.03배까지 벌어졌으므로, 이 단가가 유지되는지가 이익률(18.81%)의 지속성을 결정한다 — 연간 보고서의 판매가격으로 확인한다. 두 번째는 물량이다. 생산능력이 +14.0% 늘었으므로 단가가 꺾여도 물량이 받쳐주는지를 봐야 하며, 매출과 ASP를 함께 놓고 분해한다. 세 번째는 현금이다. CAPEX가 +149.4%로 영업현금을 거의 다 쓰고 1Q26에는 영업활동현금흐름이 -765억원이었으므로 투자 국면의 자금 조달 방식을 확인한다. 이 회사는 잠정실적을 내지 않아 2Q26은 반기보고서로만 확인된다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자자의견·목표주가·추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515002006).

한계: ① 이 회사는 잠정실적 공정공시를 내지 않아 최신 확정치가 1Q26이며 2Q26은 다루지 못했다. ② 물량 증가율은 매출·ASP에서 역산한 추정치이며 제품 믹스 변화를 가리지 못한다. ③ 수출·내수 매출 금액이 카드 범위에 없어 비중을 계량하지 않았다. ④ 원가·판관비 내역이 없어 이익률 계단 상승의 출처를 특정하지 않았다. ⑤ 유상증자 조달액(2,825억)과 이익 누적분의 배분은 자본변동표를 안 봐서 분해하지 않았다. ⑥ 고객사·주주 정보가 공시 범위 밖이라 수요의 지속성을 다루지 않았다.