

2026.05.13.

이수페타시스의 신용등급 상황

BBB(P) → BBB+(S)

김건희 기업3실 선임연구원 02.368.5553 ghkim@korearatings.com	하현수 기업3실 수석연구원 02.368.5352 hsha@korearatings.com	송종휴 기업3실 실장 02.368.5465 huesong@korearatings.com
---	--	--

한국기업평가(이하 'KR')은 2026년 5월 12일자로 (주)이수페타시스(이하 '동사')의 기업신용등급(ICR)을 **BBB(긍정적)**에서 **BBB+(안정적)**으로 상향 조정하였다.

[표 1] 등급 조정 내역

회사명	대상	종전		금번	
		등급	Outlook	등급	Outlook
(주)이수페타시스	기업신용등급(ICR)	BBB	긍정적	BBB+	안정적

1. 등급 조정 사유 (Key Rating Rationale)

금번 등급상향 조정은 1) 강력한 AI 인프라 투자 사이클을 기반으로 영업실적이 유의미한 개선세에 있는 점, 2) 순현금 기초 전환 등 재무레버리지 부담이 상당수준 완화된 점, 3) 투자부담 이어지나, 현금창출력 제고를 바탕으로 개선된 재무구조를 유지할 전망이다 점을 반영한 것이다.

1) 강력한 AI 인프라 투자 사이클을 기반으로 영업실적이 유의미한 개선세에 있다.

2023년 이후 AI 인프라 투자 사이클이 본격화된 가운데, 데이터센터 트래픽 급증에 따른 AI 밸류체인 내 하드웨어의 고사양화 추세가 가속화되면서 고다층기판(MLB) 수요가 빠르게 성장하고 있다. 동사는 글로벌 MLB 시장 내 최상위권의 시장지배력을 바탕으로 업황 호조의 수혜를 직접적으로 향유하며 가파른 영업실적 개선세를 지속하고 있다. 2025년 매출은 전년 대비 30.0% 증가한 1조 880억원을 시현하였으며, 가동률 개선과 고부가 중심의 제품믹스 개선에 힘입어 영업이익률은 전년 대비 6.6%p 상승한 18.8%를 기록하였다. 외형 확대와 수익구조 개선에 따른 영업레버리지 효과로 동시점 영업이익은 2,047억원으로 전년 대비 두배 이상 증가하는 등 가시적인 이익창출력 제고 추세가 이어지고 있다.

[표 1] 이수페타시스 영업실적 추이(연결 기준)

(단위: 억원, %, 배)

구분	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	4,696	6,429	6,753	8,369	10,880
별도기준	3,635	4,972	5,790	7,187	9,297
중국법인	921	1,427	1,219	1,524	2,279
미국법인	322	371	356	283	229
기타 및 연결조정	-182	-341	-612	-626	-925
영업이익	469	1,166	622	1,019	2,047
별도기준	437	964	502	785	1,521
중국법인	24	203	152	184	398
미국법인	8	-6	-38	45	139
기타 및 연결조정	0	5	6	5	-11
EBITDA	643	1,296	775	1,262	2,344
금융비용	75	85	115	117	96
세전이익	75	85	117	117	2,017
당기순이익	-36	1,025	477	740	1,605
영업이익률	10.0	18.1	9.2	12.2	18.8
EBITDA마진	13.7	20.2	11.5	15.1	21.5
EBITDA/금융비용	8.6	15.3	6.7	10.8	24.5

주) 중국법인은 ISU Petasys Asia Ltd., 미국법인은 ISU Petasys Corp. 수치임
자료) 감사보고서, 동사 제시

2) 순현금 기초 전환 등 재무레버리지 부담이 상당수준 완화되었다.

주력 고객사의 재고관리 체계 변경에 따른 재고자산 부담 확대, Capa 확충 등 높은 수준의 투자부담이 지속되고 있으나, 영업현금창출력 개선과 유상증자 등 자기자본 확충을 바탕으로 투자 소요자금의 상당부분을 내부 충당하며 커버리지와 레버리지 등 전반적인 재무지표가 개선 흐름을 나타내고 있다. 2025년 들어서는 유의미한 수준의 이익창출력 제고와 2,825억원의 대규모 유상증자 대금 유입에 힘입어 순현금 기초(2025년말 연결기준 순차입금 -979억원)로 전환되는 등 재무레버리지 부담이 상당수준 완화되었다. 또한, 향후 전개될 대규모 Capex 투자 및 업황 변동에 대응가능한 재무완충력을 확보한 것으로 판단된다.

3) 투자부담에도, 현금창출력 제고를 토대로 개선된 재무구조를 유지할 전망이다.

글로벌 빅테크 업체들이 2026년 Capex 계획을 상향 조정하는 등 하이퍼스케일러 주도의 견조한 AI 인프라 투자 기조가 이어지는 가운데, 대구 5, 6공장 증설투자 및 AI워크로드 증가에 기반한 고부가 제품군 판매 확대 등 양적/질적 성장이 동반되면서 당분간 영업실적 개선흐름이 지속될 전망이다. 재고자산 부담 확대, 2028년까지 예정된 약 4,000억원 규모의 대규모 증설투자 등 높은 투자부담으로 잉여현금(FCF) 창출 여력이 제한되는 가운데, 주주 환원 강화 정책으로 유상증자를 통해 확보한 재무여력은 상당부분 소진될 것으로 예상된다. 다만, 견조한 전방수요와 Capa 확대 등에 기반한 영업현금창출력 제고를 바탕으로 개선된 재무구조를 유지할 수 있을 전망이다.

RATING ACTION & FORWARD LOOKING - 이수페타시스의 신용등급 상향

한편, 계열에 대한 잠재적 지원부담은 동사 신용도상 주요 제약요인으로 작용하고 있다. 이수건설의 실적 부진 및 과중한 재무부담이 장기간 지속되는 가운데, 그간 유상증자와 차입금에 대한 지급보증 제공 등을 통해 지원주체 역할을 수행하였던 이수화학 역시 높은 실적가변성에 노출되어 있어 향후 동사로의 지원 부담 전이 가능성이 존재하고 있다. 다만, 계열 관련 잠재적 지원부담의 급격한 확대 가능성을 배제할 경우, 제고된 영업현금창출력과 재무완충력을 바탕으로 당분간 현 신용도에 부합하는 재무안정성을 유지할 수 있을 전망이다.

[표 2] 이수페타시스 현금흐름 및 주요 재무지표 추이(연결 기준)

(단위: 억원, %, 배)

구분	2021	2022	2023	2024	2025
EBITDA	643	1,296	775	1,262	2,344
세전사업이익	430	1,078	547	918	2,017
OCF(총영업현금흐름)	416	1,194	759	1,324	2,456
운전자본투자	376	896	234	475	768
NCF(순영업현금흐름)	40	298	525	849	1,688
자본적지출(CAPEX)	161	399	663	622	1,551
배당금지급	0	0	63	63	95
FCF(잉여현금흐름)	-121	-101	-202	163	42
자산총계	4,497	5,460	6,264	7,901	12,895
부채총계	3,242	3,237	3,597	4,626	5,333
총차입금	2,244	2,067	2,296	2,502	2,406
순차입금	1,801	1,549	1,809	1,688	-979
순차입금/EBITDA	2.8	1.2	2.3	1.6	-0.4
부채비율	258.3	145.6	134.8	141.2	70.5
차입금의존도	49.9	37.9	36.7	31.7	18.7

자료) 감사보고서

3. KR의 전망

1) Key Factor의 가정

KR은 동사의 향후 신용도 방향성에 있어 ‘중단기 자금소요 부담을 원활히 대응할 수 있는 건조한 현금창출기조 지속’과 ‘개선된 재무구조 유지’가 중요하다고 판단한다. 이를 위해서는 ‘대규모 투자계획에 상응하는 건조한 전방 수요 유지’와 ‘계열지원 부담에 대응가능한 재무여력’이 Key Factor가 될 것이라고 본다. Key Factor에 대한 가정은 다음과 같다.

- **대규모 투자계획에 상응하는 건조한 전방수요 유지:** 글로벌 주요 빅테크 4개사(구글, MS, 아마존, 메타)가 2026년 합산 Capex 계획을 전년(약 4,000억 달러) 대비 2배 가까이 증액한 약 7,250억달러로 공시하는 등 글로벌 CSP 중심의 건조한 AI 인프라 투자 사이클이 지속되고 있다. AI워크로드 폭증으로 AI 밸류체인 내 하드웨어의 고사양화 추세가 가속화됨에 따라, 동사의 주요 전방 제품인 AI 가속기의 사양 고도화 및 네트워크 장비의 세대 교체가 진행되고 있는 점 역시 동사 수요기반의 안정성을 뒷받침하는 요인이다. 건조한 전방수요가 유지되는 가운데, 스펙 상향에 따른 단가 상승이 병행되면서 당분간 영업실적 개선흐름이 지속될 것으로 예상된다.

RATING ACTION & FORWARD LOOKING - 이수페타시스의 신용등급 상황

- **계열지원 부담에 대응 가능한 재무여력:** 계열에 대한 잠재적 지원부담은 동사 신용도상 주요 제약요인으로 작용하고 있다. 이수건설의 실적 부진 및 과중한 재무부담이 장기간 지속되는 가운데, 그간 유상증자와 차입금에 대한 지급보증 제공 등을 통해 지원주체 역할을 수행하였던 이수화학 역시 높은 실적가변성에 노출되어 있어 향후 동사로의 지원 부담 전이 가능성이 존재하고 있다. 다만, 계열 관련 잠재적 지원부담의 급격한 확대 가능성을 배제할 경우, 제고된 영업현금창출력과 재무완충력을 바탕으로 당분간 현 신용도에 부합하는 재무안정성을 유지할 수 있을 전망이다.

2) 등급변동요인 및 모니터링 요인

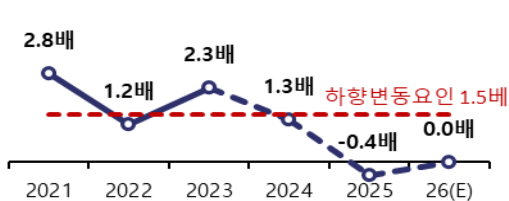
당분간 견조한 AI 인프라 투자기조가 유지되는 가운데, 투자성과의 점진적 발현에 따른 영업실적 개선흐름을 바탕으로 우수한 수준의 재무구조를 유지할 수 있을 전망이다. 2026~2027년 투자관련 자금소요로 잉여현금 유보 여력은 제한되나, 실적 개선에 기반한 자본확충과 현금창출력 제고를 토대로 차입금의존도는 10% 초반, 순차입금/EBITDA는 0.5배 미만 수준을 기록할 것으로 예상된다.

다만, 단일사업 영위 및 편중된 전방시장 등으로 실적변동성이 내재한 가운데, AI 인프라 투자 사이클이 동사 실적을 견인하는 핵심 동인으로 작용하고 있는 만큼, AI 관련 수요가 둔화되거나 데이터센터 증설 계획이 지연될 경우 실적 개선흐름이 예상보다 빠르게 둔화될 가능성이 잠재되어 있다. 동사의 대규모 투자계획에 상응하는 견조한 전방수요 유지, 경쟁사 진입에 따른 단가 경쟁 심화 여부 등을 모니터링할 예정이다.

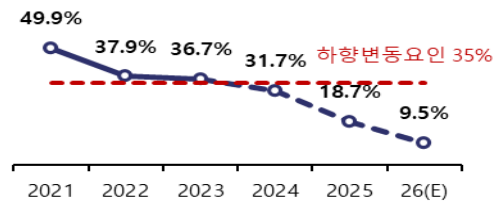
[표 3] 이수페타시스 등급변동요인

상향변동요인 BBB+(S) → A-(S)	✓ 수요저변 다각화, 시장점유율 확대 등 사업안정성 강화 ✓ 견조한 전방수요 지속되며 영업실적 대폭 개선
하향변동요인 BBB+(S) → BBB(S)	✓ 고정거래 기반 훼손 등 사업안정성 저하 ✓ 계열지원 부담 현실화로 대규모 자금 유출 ✓ 순차입금/EBITDA > 1.5, 차입금의존도 > 35

[그림 1] 순차입금/EBITDA 추이



[그림 2] 차입금의존도 추이



자료) 감사보고서, 한국기업평가 추정

본문 내 전망과 관련된 모든 정보는 평가시점에 있어 당사의 합리적인 분석방법과 절차에 의하여 생성된 예측 정보이며, 이는 분석대상업체의 핵심지표 관련 당사의 전망에 기초한 영업손익 추정과 분석대상업체가 제시한 사업계획 등을 근거로 하고 있습니다. 향후 핵심지표의 변화 폭이 당초의 예상범위를 크게 이탈하고, 이러한 추세가 구조적인 요인에 기인하는 것으로 판단되는 경우 당사는 이를 반영한 Credit 검토를 토대로 신용등급 또는 등급전망을 변경할 수 있습니다. 예측정보는 수급요인이나 환율, 금리 등과 같은 외생변수를 포함한 대내외적인 환경변화에 따라 실제 결과치와 차이가 발생할 수 있습니다.

추정 시 가정한 기본 전제 및 방법은 다음과 같습니다.

1. 매출: 당분간 AI인프라 투자 사이클 유지되며 견조한 전방수요 지속되는 가운데, Capa 증설 및 고부가 제품군 판매 비중 확대 기조 감안하여 높은 외형 성장세 지속 전망
2. 원가: 다중적층 MLB의 수율 안정화 기간 소요 및 신축 공장 가동 초기비용과 지정학적 위험에 따른 원가부담 확대, 2028년 이후로는 경쟁 심화, 전방 수요 둔화 등으로 채산성 저하 가정
3. 운전자본: 주력 고객사의 재고관리 방식 변경으로 재고자산보유기간 증가, 2025년 중 일시적 요인에 따른 매출채권 감소 기저효과 등 감안하여 2026년 이후 운전자본 부담 확대 가정
4. 투자: 2028년까지 약 4,000억원의 5,6공장 증설 투자계획 감안, 2029년 이후 Capex 일단락 가정
5. 재무: 기업가치제고계획(2029년까지 주주환원을 25~30%) 감안하여 배당성향 30% 가정, 부족자금 단기차입, 장기차입금 및 사채 차환 가정

[유의사항]

- (1) 한국기업평가(주)(이하 ‘당사’)가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 ‘간행물’)는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사 또는 필자 개인의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상환능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
- (2) 신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 ‘신용평가업무 등’)에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출 시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
- (3) 당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자·분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 약속하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.
- (4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문기관을 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자 의사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.
- (5) 본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright 2026, Korea Ratings Corporation. All Rights Reserved. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가(주)의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.