

2017/11/02

# 아이쓰리시스템(214430)

항공우주·국방 김익상  
(☎ 2122-9186) is.kim@hi-ib.com

## 군수에서 민수로 포트폴리오 확대

Buy (Maintain)

### ■ 3분기 시장 컨센서스 하회, 4분기 개선 전망

3분기 매출액은 전년동기 대비 29.0% 증가한 164억원, 영업이익은 57.8% 급증한 23억원으로 잠정 집계되었다. 영업이익률은 14.3%로 기록되었다. 시장 컨센서스(매출액 190억원, 영업이익 23억원)와 비교할 경우 매출액이 밀도는 것으로 나타났다. 매출액이 시장 기대치를 하회한 배경은 고객사에 공급된 일부 제품의 검수 절차가 지연된 영향으로 4분기로 이연되었기 때문이다. 반면 냉각형 및 비냉각형 적외선 센서의 수출은 안정적으로 진행된 것으로 파악된다. 수익성 개선은 고마진의 수출 비중 상승에 따른 효과와 매출 확대에 따른 고정비의 상대적 하락 때문으로 분석된다.

4분기 실적은 큰 폭으로 개선될 전망이다. 매출액은 전년동기 대비 18.8% 증가한 186억원, 영업이익은 60.0% 급증한 25억원으로 예상된다. 각종 유도무기체계에 탑재되는 냉각형 적외선 센서와 유럽형 군용 적외선 센서의 출하가 증가될 것으로 보기 때문이다. 민수용 비냉각형 적외선 센서의 수출도 본격화될 것으로 보인다.

### ■ 적외선 검출기에서 자율주행차용 칩(Chip)으로 응용 확대

동사 제품 포트폴리오가 다양해지고 있다. 주로 군용으로 사용되는 적외선 센서에서 시작하여 의료용 X-ray 영상센서, 위성용 카메라 뿐만 아니라 자율주행차용 적외선 센서 칩(Chip)까지 확대될 전망이다. 현재 LIG넥스원의 유도무기체계(비공, 현공 등)와 한화시스템의 관측 및 지상장비에 탑재되는 적외선 검출기를 공급하고 있다. 동사는 9월 18일 'MEMS 기술을 이용한 적외선 센서 Chip 개발' 국책과제 주관 업체로 선정되었다. 자동차에 적용할 수 있는 영상기반 야간 장애물 감지 및 자동긴급제동(AEB)용 초소형 적외선 칩을 개발할 계획이다. 향후 자율자동차 관련 다양한 적외선 센서류를 자체 개발하여 2020년대 성장동력으로 육성할 것으로 분석된다.

### ■ 목표주가 하향 조정, 점진적 매수 전략 유효

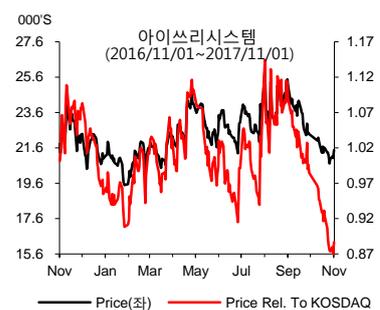
동사의 목표주가를 기존 대비 10% 하향 조정한 30,500원으로 제시한다. 매수 투자 의견을 그대로 유지한다. 12개월 목표주가는 2017년 및 2018년 EBITDA에 목표 EV/EBITDA 멀티플(2017년 17배, 2018년 16배)을 적용한 후 가중평균치를 계산하여 산정되었다. 목표주가 하향 조정은 3분기 실적을 반영하여 2017년과 2018년의 연간 실적 전망치를 낮춘 영향이다. 4분기 실적 개선, 적외선 센서의 다양한 응용처, 장기 성장성을 감안할 경우 점진적 매수 전략이 유효한 것으로 판단된다.

목표주가(12M)	30,500원
증가(2017/11/01)	21,450원

#### Stock Indicator

자본금	3.5십억원
발행주식수	686만주
시가총액	147십억원
외국인지분율	1.4%
배당금(2016)	450원
EPS(2017E)	1,384원
BPS(2017E)	8,759원
ROE(2017E)	16.2%
52주 주가	19,478~26,000원
60일평균거래량	48,695주
60일평균거래대금	1.2십억원

#### Price Trend



〈표1〉 아이쓰리시스템의 2017년 3분기 실적 : 매출액 164억원(+29.0%YoY), 영업이익 23억원(+57.8%YoY) (단위 : 십억원, %)

구분	3Q17	2Q17	3Q16	QoQ	YoY	당사 추정치	Error
매출액	16.4	19.5	12.7	-16.0%	29.0%	16.3	0.3%
영업이익	2.3	2.7	1.5	-14.7%	57.8%	2.0	14.7%
세전이익	2.5	3.0	1.4	-16.8%	80.5%	2.2	14.6%
순이익	2.7	2.7	1.5	2.5%	83.6%	2.0	38.7%

자료 : 아이쓰리시스템, 하이투자증권 리서치센터

〈표2〉 아이쓰리시스템의 2017~2018년 연간 실적 하향 조정 (단위 : 십억원, %)

Income Statements	New Forecasting (TP 3.05 만원)		Old Forecasting (TP 3.4 만원)		New / Old YoY	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액 (십억원)	67.7	77.7	68.9	79.8	-1.7%	-2.6%
EBITDA (십억원)	12.6	13.5	12.5	14.1	0.7%	-4.3%
영업이익 (십억원)	9.1	10.5	9.0	11.1	0.9%	-5.5%
순이익 (십억원)	9.6	9.7	8.5	10.2	13.0%	-5.4%
영업이익률	13.5%	13.4%	13.1%	13.8%	0.3%p	-0.4%p

자료 : 아이쓰리시스템, 하이투자증권 리서치센터

〈표3〉 아이쓰리시스템의 목표주가 산정 (단위 : 배, 십억원, 천주, 원)

	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
EV/EBITDA (End)	14.7	11.2	10.5	9.7	8.3
EV/EBITDA (High)	22.5	13.7	12.8	11.8	10.1
EV/EBITDA (Low)	14.3	5.7	5.3	4.9	4.2
EV/EBITDA (Avg.)	18.5	11.3	10.6	9.8	8.4
<b>EBITDA</b>	<b>9.4</b>	<b>12.6</b>	<b>13.5</b>	<b>14.7</b>	<b>17.0</b>
Net Debt	-3.0	-2.6	-1.8	-1.6	-3.2
Shares (1000)	3,374	7,189	7,189	7,189	7,189
Target Multiple (x)		17	16	15	14
<b>Target Price (Won)</b>		<b>30,102</b>	<b>30,462</b>		

주 : 12개월 목표주가는 2017년과 2018년 목표주가의 가중평균치(17년 2개월분, 18년 10개월분) 30,402원 산출

자료 : 아이쓰리시스템, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	41	50	56	62
현금및현금성자산	10	11	11	13
단기금융자산	1	1	1	1
매출채권	10	13	15	16
재고자산	18	23	27	30
비유동자산	36	36	37	39
유형자산	30	31	32	34
무형자산	1	0	0	0
자산총계	77	86	93	102
유동부채	15	15	17	19
매입채무	9	10	11	11
단기차입금	-	0	0	1
유동성장기부채	3	3	3	4
비유동부채	6	7	7	8
사채	-	-	-	-
장기차입금	6	7	7	8
부채총계	21	23	24	27
지배주주지분	55	63	68	75
자본금	2	4	4	4
자본잉여금	27	26	26	26
이익잉여금	28	34	40	47
기타자본항목	-1	-1	-2	-2
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	55	63	68	75

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	51	68	78	87
증가율(%)	31.1	32.5	14.8	12.2
매출원가	39	52	59	66
매출총이익	12	16	19	21
판매비와관리비	6	7	8	9
연구개발비	1	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	6	9	10	12
증가율(%)	18.2	50.8	14.6	12.3
영업이익률(%)	11.8	13.5	13.4	13.5
이자수익	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	1	0	0	1
세전계속사업이익	7	9	11	13
법인세비용	-1	0	1	2
세전계속사업이익률(%)	13.3	13.9	14.3	14.5
당기순이익	7	10	10	11
순이익률(%)	14.4	14.2	12.4	12.6
지배주주귀속 순이익	7	10	10	11
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	7	9	9	11
지배주주귀속총포괄이익	7	9	9	11

	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	4	-1	5	6
당기순이익	7	10	10	11
유형자산감가상각비	2	3	3	3
무형자산상각비	1	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동현금흐름	0	-3	-5	-5
유형자산의 처분(취득)	-14	-3	-5	-5
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	14	0	0	0
재무활동현금흐름	-4	1	-2	-2
단기금융부채의증감	-1	0	1	1
장기금융부채의증감	0	1	0	1
자본의증감	5	7	5	6
배당금지급	-1	-2	-4	-4
현금및현금성자산의증감	1	0	0	2
기초현금및현금성자산	10	10	11	11
기말현금및현금성자산	10	11	11	13

	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	2,200	1,384	1,344	1,530
BPS	16,442	8,759	9,518	10,413
CFPS	3,195	1,882	1,766	1,941
DPS	450	500	550	600
Valuation(배)				
PER	9.5	15.5	16.0	14.0
PBR	1.3	2.4	2.3	2.1
PCR	6.6	11.4	12.1	11.1
EV/EBITDA	7.2	11.5	10.8	9.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.8	16.2	14.7	15.4
EBITDA 이익률	18.3	18.6	17.3	16.8
부채비율	38.0	35.8	35.4	35.8
순부채비율	-5.4	-4.2	-2.7	-2.1
매출채권회전율(x)	6.5	6.1	5.7	5.6
재고자산회전율(x)	3.3	3.3	3.1	3.1

자료 : 아이쓰리시스템, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이 (아이쓰리시스템)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2015-12-24	Buy	100,000	6개월	-72.6%	-67.5%
2016-10-26	Buy	80,000	6개월	-73.1%	-70.0%
2017-03-16	Buy	72,000	6개월	-68.4%	-65.7%
2017-07-14	Buy	36,000(무증 100%)	1년	-37.0%	-36.4%
2017-07-21	Buy	31,000	1년	-23.3%	-16.1%
2017-08-09	Buy	34,000	1년	-32.0%	-25.1%
2017-11-02	Buy	30,500	1년		

### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김익상)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함 (2017년 7월 1일부터 적용).

- Buy(매수) : 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유) : 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도) : 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 (2017-09-30 기준)

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율(%)	88.3%	11.7%	0.0%