



Not Rated

주가(11/23): 17,550원

시가총액: 1,247억원

항공우주/스몰캡 Analyst 이한결
gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/23)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	21,150 원	15,750원
등락률	-17.0%	11.4%
수익률	절대	상대
1M	8.0%	0.4%
6M	-13.3%	5.5%
1Y	-5.9%	31.5%

Company Data

발행주식수	7,107 천주
일평균 거래량(3M)	27천주
외국인 지분율	1.3%
배당수익률(22E)	0.6%
BPS(22E)	11,196원
주요 주주	정한 외 8 인
	38.0%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	66.5	79.7	82.9	101.9
영업이익	0.8	1.4	5.7	11.9
EBITDA	6.5	7.4	10.7	16.7
세전이익	1.3	2.3	6.5	12.7
순이익	3.0	3.4	7.1	14.0
자체주주지분순이익	3.0	3.4	7.1	14.0
EPS(원)	424	472	1,004	1,965
증감률(% YoY)	1,574.5	11.5	112.5	95.7
PER(배)	51.0	41.2	17.6	9.0
PBR(배)	2.17	1.89	1.58	1.35
EV/EBITDA(배)	18.6	16.7	10.1	6.5
영업이익률(%)	1.2	1.8	6.9	11.7
ROE(%)	4.3	4.7	9.3	16.2
순차입금비율(%)	-47.2	-20.2	-21.7	-18.4

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend

 Company Comment

아이쓰리시스템 (214430)

2023년 역대 최대 실적 기대



동사는 첨단 방산 무기의 핵심 부품인 군수용 적외선 영상센서를 국내에서 독점 공급하고 있다. 2023년부터 K2전차 수출 및 군 첨단화에 따른 실적 성장이 예상된다. 민수용 영상센서 제품도 활용도가 증가하면서 수출 확대를 통해 수익성 개선을 이끌 것이다. 또한, 중장기적으로도 모빌리티, 우주까지 제품 활용 분야가 다변화되면서 성장 모멘텀이 더해질 것으로 전망한다.

>>> 첨단 무기의 핵심 부품인 영상센서 제조

아이쓰리시스템은 다양한 영상센서 관련 제품을 방산, 의료기기, 우주 등 용도로 개발 및 판매하고 있다. 동사의 핵심제품은 적외선 영상센서로 야간이나 악천후에서도 고품질의 영상을 확보할 수 있기 때문에 감시장비, 유도무기 등에 적용되어 군사용으로 활용되고 있다. 이 외에도 의료장비나 일반 산업용으로 송배전 선로의 열 감지, 건물 보안 등 민수 용도의 쓰임새가 늘어나고 있다. 향후에는 드론, 차량용 나이트 비전 등 모빌리티 분야에서도 영상센서의 활용도가 높아질 것으로 전망한다. 현재 관측 위성의 핵심 부품인 적외선 관측 모듈 개발을 진행 중으로 우주 분야에서의 성장도 기대가 되는 부분이다. 방산 및 민수용 적외선 영상센서 수출이 늘어나면서 3분기 매출액 193억원 (yoY -6.3%), 영업이익 19억원(yoY +20.1%, OPM 10.1%)을 기록하였다.

>>> 방산 무기 수출 확대 및 군 첨단화 수혜 기대

2023년부터 국내 방산 무기 수출과 군 첨단화에 따른 실적 성장이 나타날 것이다. 동사는 K2전차와 현궁, 신궁 등 유도무기에 적외선 영상센서를 공급하고 있다. 폴란드와 총 1,000대 규모의 K2전차 수출 계약이 체결되어 2023년부터 본격적으로 납품될 예정이다. 노르웨이, 루마니아 등 K2전차 수출에 관심을 가지는 국가가 늘어나며 수혜가 기대된다. 사우디 등 중동을 중심으로 국내 유도무기 체계에 대한 관심이 증가하고 있는 점도 긍정적이다. 군수용 적외선 영상센서 기술은 군 첨단화의 핵심 기술로 국내에서 동사가 유일하게 독점 납품하고 있다. 감시정찰, 유도무기는 현대 군 체계에서 그 중요성이 더욱 상승하고 있어 개인화기, LAH(소형무장헬기)까지 제품의 적용 범위가 확대되며 매출 성장을 이끌 것이다. 또한, K1전차 성능 개량 사업인 K1E1 사업이 진행되고 있어 적외선 영상센서의 신규 납품이 기대된다.

>>> 실적 성장에도 불구하고 주가는 저평가

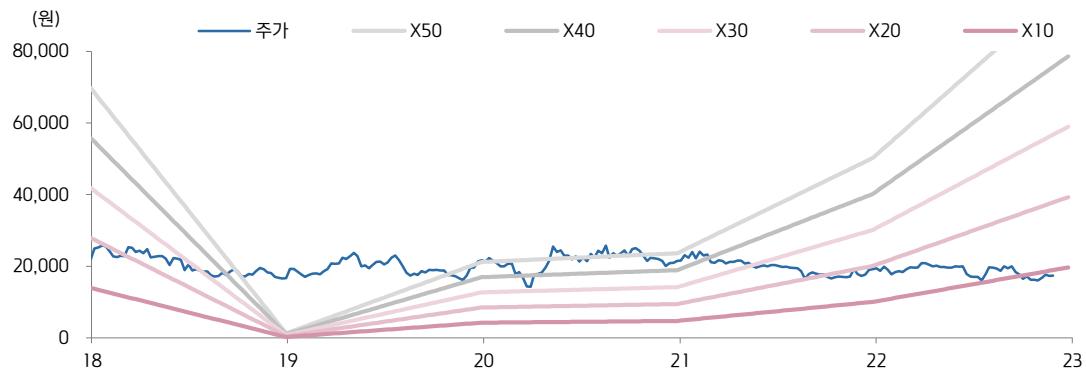
2023년 매출액 1,019억원(yoY +22.9%), 영업이익 119억원(yoY +108.7%, OPM 11.7%)을 전망한다. K2전차 수출 및 군 첨단화에 따른 매출 성장과 민수용 영상센서의 판매량 확대에 기인한 수익성 개선이 실적 성장을 이끌 것이다. 실적 성장세에도 불구하고 주가는 23F PER 9배 수준으로 여전히 저평가 상태라고 판단한다. 향후, 자율주행이나 우주 분야의 성장에 따른 중장기 성장 모멘텀까지 더해진다면 투자 매력도는 더욱 높아질 것으로 기대한다.

아이쓰리시스템 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(실적원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	17.6	19.8	20.6	21.8	18.6	18.4	19.3	26.7	79.7	82.9	101.9
(YoY)	52.4%	-1.7%	28.2%	15.7%	5.5%	-7.1%	-6.3%	22.5%	19.8%	4.0%	22.9%
적외선 영상센서	16.0	15.7	17.7	19.3	15.9	16.2	16.7	22.0	68.7	70.8	88.4
엑스레이 영상센서	0.9	1.4	1.5	0.7	1.3	1.4	1.3	1.4	4.6	5.5	6.6
기타	0.8	2.7	1.3	1.7	1.4	0.8	1.2	3.2	6.5	6.7	6.9
매출총이익	1.1	1.5	4.3	3.5	2.9	3.0	4.4	4.9	10.5	15.3	22.1
(YoY)	57.6%	-71.3%	312.8%	5.4%	159.6%	94.0%	3.2%	40.6%	0.2%	45.9%	44.8%
GPM	6.4%	7.8%	20.8%	16.1%	15.7%	16.2%	22.9%	18.5%	13.1%	18.4%	21.7%
영업이익	-1.0	-0.5	1.6	1.3	1.0	0.8	1.9	2.0	1.4	5.7	11.9
(YoY)	적지	적전	흑전	161.6%	흑전	흑전	20.1%	57.7%	83.5%	305.0%	108.7%
OPM	-5.6%	-2.4%	7.9%	5.8%	5.4%	4.2%	10.1%	7.5%	1.8%	6.9%	11.7%
순이익	-0.2	-0.0	1.8	1.7	1.5	1.1	2.1	2.4	3.4	7.1	14.0
(YoY)	적지	적전	흑전	17.0%	흑전	흑전	17.5%	39.5%	11.5%	111.6%	96.5%
NPM	-0.9%	-0.1%	8.8%	7.9%	8.0%	6.0%	11.0%	9.0%	4.2%	8.6%	13.7%

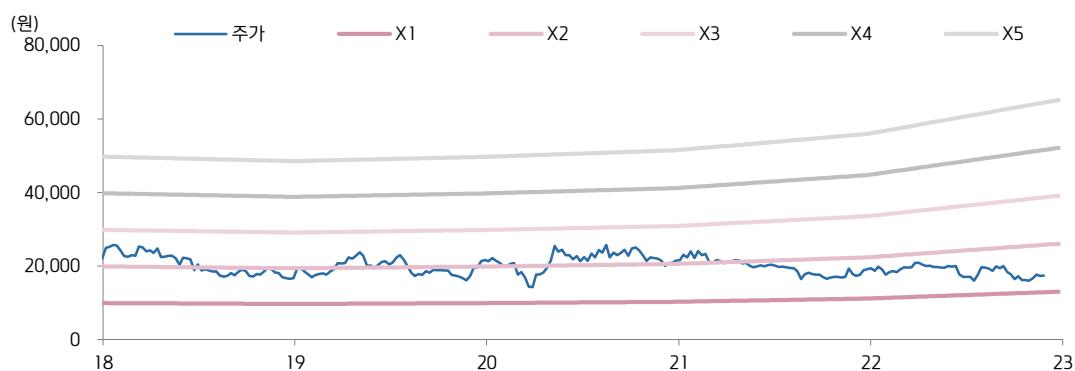
자료: 아이쓰리시스템, 키움증권 리서치센터

아이쓰리시스템 12M Forward P/E 밴드 차트



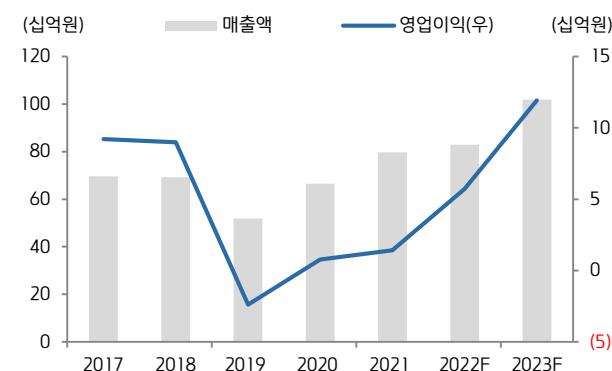
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

아이쓰리시스템 12M Forward P/B 밴드 차트



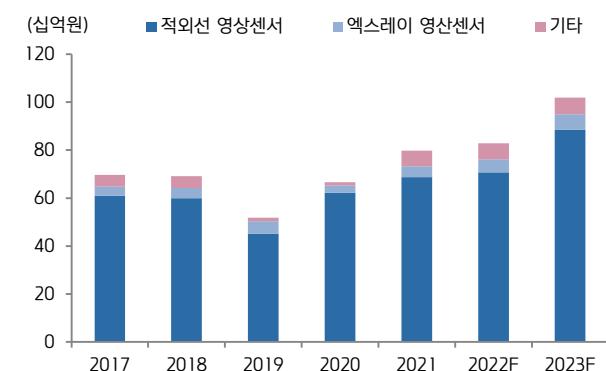
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 추이 전망



자료: 아이쓰리시스템, 키움증권 리서치센터

부문별 매출 추이 및 전망



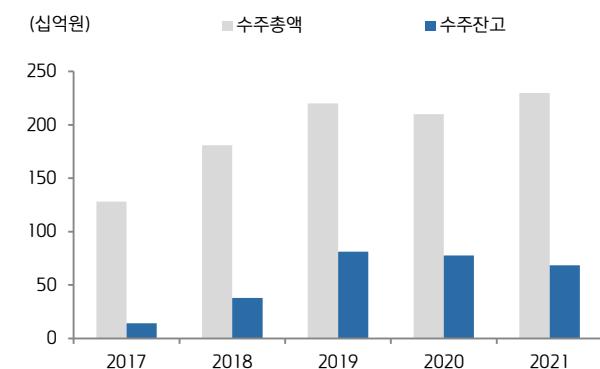
자료: 아이쓰리시스템, 키움증권 리서치센터

해외 매출 및 비중 추이



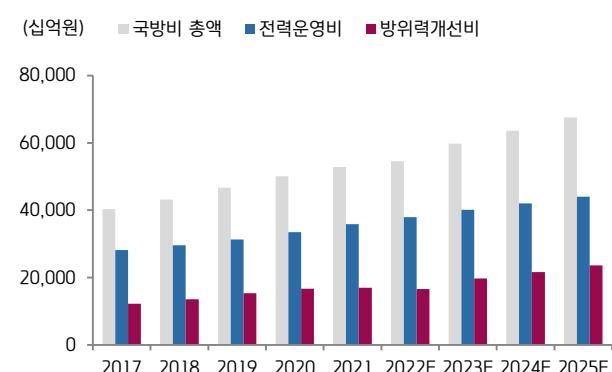
자료: 아이쓰리시스템, 키움증권 리서치센터

수주총액 및 수주잔고 추이



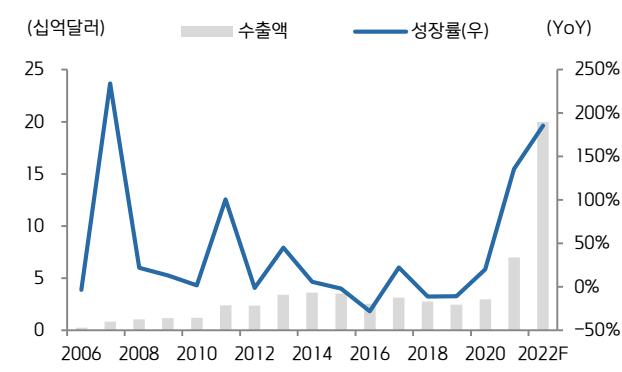
자료: 아이쓰리시스템, 키움증권 리서치센터

국방비 추이 및 전망



자료: 국방부, 키움증권 리서치센터

방산 수출액 추이 및 전망



자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	51.9	66.5	79.7	82.9	101.9
매출원가	47.1	56.1	69.3	67.6	79.8
매출총이익	4.7	10.4	10.5	15.3	22.1
판관비	7.1	9.7	9.0	9.5	10.2
영업이익	-2.4	0.8	1.4	5.7	11.9
EBITDA	2.6	6.5	7.4	10.7	16.7
영업외손익	0.7	0.5	0.9	0.8	0.8
이자수익	0.2	0.5	0.4	0.5	0.5
이자비용	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	0.4	0.5	0.3	0.2	0.2
외환관련손실	0.4	0.7	0.3	0.2	0.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.6	0.3	0.5	0.3	0.3
법인세차감전이익	-1.7	1.3	2.3	6.5	12.7
법인세비용	-1.9	-1.7	-1.0	-0.6	-1.2
계속사업순손익	0.2	3.0	3.4	7.1	14.0
당기순이익	0.2	3.0	3.4	7.1	14.0
지배주주순이익	0.2	3.0	3.4	7.1	14.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-25.0	28.1	19.8	4.0	22.9
영업이익 증감율	-126.7	-133.3	75.0	307.1	108.8
EBITDA 증감율	-81.0	150.0	13.8	44.6	56.1
지배주주순이익 증감율	-98.0	1,400.0	13.3	108.8	97.2
EPS 증감율	-98.2	1,574.5	11.5	112.5	95.7
매출총이익률(%)	9.1	15.6	13.2	18.5	21.7
영업이익률(%)	-4.6	1.2	1.8	6.9	11.7
EBITDA Margin(%)	5.0	9.8	9.3	12.9	16.4
지배주주순이익률(%)	0.4	4.5	4.3	8.6	13.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	0.9	33.2	-12.3	5.8	3.0
당기순이익	0.2	3.0	3.4	7.1	14.0
비현금항목의 가감	2.8	4.1	4.7	2.4	1.6
유형자산감가상각비	4.9	5.6	5.9	4.9	4.8
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.2	-1.6	-1.3	-2.6	-3.3
영업활동자산부채증감	-2.2	25.7	-20.8	-4.8	-14.2
매출채권및기타채권의감소	-1.2	3.8	-1.5	-0.3	-1.7
재고자산의감소	0.8	-3.0	-6.3	-1.3	-7.9
매입채무및기타채무의증가	-3.6	0.3	2.4	0.2	1.2
기타	1.8	24.6	-15.4	-3.4	-5.8
기타현금흐름	0.1	0.4	0.4	1.1	1.6
투자활동 현금흐름	-2.6	-29.3	12.4	-5.1	-5.0
유형자산의 취득	-9.8	-5.1	-5.8	-4.1	-4.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-0.3	0.1	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	7.2	-24.2	18.0	-1.0	-1.1
기타	0.0	0.3	0.2	0.0	0.1
재무활동 현금흐름	2.1	-4.7	-2.2	-0.7	-0.7
차입금의 증가(감소)	4.0	-3.4	-1.5	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-0.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1.9	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.1	-0.2	0.2	1.4	1.4
현금 및 현금성자산의 순증가	0.4	-1.0	-2.0	1.4	-1.3
기초현금 및 현금성자산	11.4	11.8	10.8	8.8	10.2
기말현금 및 현금성자산	11.8	10.8	8.8	10.2	8.9

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	50.7	74.3	63.8	71.3	86.5
현금 및 현금성자산	11.8	10.8	8.8	10.2	8.9
단기금융자산	4.1	28.2	10.2	11.2	12.3
매출채권 및 기타채권	9.4	5.5	6.9	7.2	8.9
재고자산	24.2	27.1	33.4	34.7	42.6
기타유동자산	1.2	2.7	4.5	8.0	13.8
비유동자산	40.8	42.7	43.8	42.9	42.1
투자자산	0.8	1.1	1.1	1.1	1.1
유형자산	33.6	33.1	33.2	32.4	31.6
무형자산	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1
기타비유동자산	6.1	8.2	9.3	9.2	9.3
자산총계	91.5	117.0	107.7	114.2	128.6
유동부채	16.4	29.8	31.2	31.4	32.6
매입채무 및 기타채무	9.0	9.4	12.0	12.2	13.4
단기금융부채	3.4	1.5	1.9	1.9	1.9
기타유동부채	4.0	18.9	17.3	17.3	17.3
비유동부채	6.1	16.4	3.2	3.2	3.2
장기금융부채	5.6	4.1	2.2	2.2	2.2
기타비유동부채	0.5	12.3	1.0	1.0	1.0
부채총계	22.5	46.3	34.4	34.6	35.9
자본지분	69.0	70.7	73.2	79.6	92.7
자본금	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
자본잉여금	26.3	26.3	26.3	26.3	26.3
기타자본	-3.0	-3.8	-3.8	-3.8	-3.8
기타포괄손익누계액	0.0	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4
이익잉여금	42.2	44.8	47.4	53.9	67.1
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	69.0	70.7	73.2	79.6	92.7
투자지표					
					(단위: 원, %, 배)
12월 결산, IFRS 별도	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	25	424	472	1,004	1,965
BPS	9,715	9,948	10,306	11,196	13,047
CFPS	424	1,004	1,134	1,337	2,184
DPS	70	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	865.4	51.0	41.2	17.6	9.0
PER(최고)	970.1	70.2	53.9		
PER(최저)	624.3	29.4	34.0		
PBR	2.25	2.17	1.89	1.58	1.35
PBR(최고)	2.53	2.99	2.47		
PBR(최저)	1.63	1.25	1.56		
PSR	3.00	2.31	1.73	1.51	1.23
PCFR	51.7	21.5	17.2	13.2	8.1
EV/EBITDA	56.5	18.6	16.7	10.1	6.5
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	272.0	23.1	20.7	9.7	5.0
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.3	0.5	0.5	0.6	0.6
ROA	0.2	2.9	3.0	6.4	11.5
ROE	0.3	4.3	4.7	9.3	16.2
ROIC	-3.2	-2.0	0.5	11.1	19.9
매출채권회전율	5.9	8.9	12.8	11.7	12.7
재고자산회전율	2.1	2.6	2.6	2.4	2.6
부채비율	32.6	65.5	47.0	43.5	38.7
순차입금비율	-10.0	-47.2	-20.2	-21.7	-18.4
이자보상배율	-29.8	11.0	34.1	138.0	288.2
총차입금	9.0	5.7	4.1	4.1	4.1
순차입금	-6.9	-33.4	-14.8	-17.3	-17.1
NOPLAT	2.6	6.5	7.4	10.7	16.7
FCF	-8.7	25.3	-20.4	1.8	-1.4

Compliance Notice

- 당사는 11월 23일 현재 '아이쓰리시스템(214430)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	작용기준(6개월)	입종	작용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2021/10/01~2022/09/30)

매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%