

2017/05/04

아이쓰리시스템(214430)

항공우주·국방 김익상

(☎ 2122-9186) is.kim@hi-ib.com

2분기 현공 효과 시현될 전망

Buy_(Maintain)

■ 1분기 실적 기대 미충족, 최근 구조적 안정 단계에 진입

아이쓰리시스템의 1분기 매출액은 전년 동기 대비 28.8% 증가한 132억원, 영업이익은 5.8% 증가한 15억원으로 집계되었다. 영업이익률은 전년 동기 대비 2.5%p 하락한 11.3%로 기록되었다. 영업이익이 시장 기대치 대비 소폭 하회했다. 매출액 증가는 현공(Raybolt) 양산에 따른 냉각형 적외선 센서의 출하 영향으로 추정된다. 영업이익 하락은 매출액 대비 더딘 양산 수율 개선으로 발생한 원가와 新라인 가동 잉여 인원에 대한 교육비, 인건비 등 비용 발생 규모가 상대적으로 많았기 때문으로 분석된다. 2분기 들어 현공에 탑재되는 냉각형 적외선 센서의 생산 수율이 개선된 것으로 파악되고 있다. 양산 라인의 정상화와 수출 부문의 구조적 안정화로 2분기 이후 영업이익의 증가도 동반 시현될 전망이다.

■ 2017년 2분기 실적 개선 전망

2017년 2분기 매출액은 전년 대비 27.0% 증가한 158억원, 영업이익은 48.5% 증가한 23억원으로 예상된다. 매출액 증가요인은 1분기때 지연된 매출 반영과 국내외 군수용 냉각형 적외선 센서의 출하 증가 때문으로 분석된다. 1분기에 원청업체가 군용 리튬 2차전지 조달에 차질을 빚게 되어 체계 종합 스캐폴드가 전체적으로 지연되었다. 냉각형 적외선 센서를 공급하던 동사도 부정적인 영향을 받았다. 2분기에 정상적으로 원자재 공급이 진행되고 있어 양적 성장이 시현될 전망이다. 양산라인의 생산 효율성 제고와 경험 축적에 따라 수익성도 개선될 것으로 예상된다. 2분기 영업이익률은 14.7% 수준까지 상승할 것으로 분석된다.

■ 안정적 주가 흐름 예상

아이쓰리시스템에 대해 매수 투자자의견과 72,000원의 목표주가를 유지한다.

한반도 정세 불안에 따른 긴장 고조로 국방산업에 대한 관심이 집중되고 있다. 최근 방위용 핵심 전략무기들이 각 군에 전력화되고 있다. 보병용대전차 유도무기인 '현공', 공기부양정 저지 목적의 '비공', 휴대 지대공미사일 '신공', 신공을 탑재한 '비호복합'에 동사의 냉각형 적외선 센서가 독점 탑재되고 있다. 현재 안보 정세에 따른 국방산업의 성장성, 핵심 원천 기술력과 2분기 이후 실적 개선을 감안할 경우 동사에 대한 점진적 매수 전략이 필요한 시점이다.

목표주가(6M)	72,000원
증가(2017/05/02)	46,800원

Stock Indicator

자본금	1.7십억원
발행주식수	337만주
시가총액	158십억원
외국인지분율	1.1%
배당금(2016)	450원
EPS(2017E)	2,565원
BPS(2017E)	18,433원
ROE(2017E)	14.7%
52주 주가	38,700~63,500원
60일평균거래량	12,382주
60일평균거래대금	0.5십억원

Price Trend



〈표1〉 아이프리스시스템의 2017년 1분기 실적: 매출액 132억원(+28.8%YoY), 영업이익 15억원(+5.8%YoY)

(단위 : 십억원, %)

구분	1Q17	4Q16	1Q16	QoQ	YoY	당사 추정치	Error
매출액	13.2	15.7	10.3	-15.6%	28.8%	13.4	-1.3%
영업이익	1.5	1.6	1.4	-5.1%	5.8%	1.9	-21.1%
세전이익	1.2	2.0	1.8	-39.3%	-29.3%	2.1	-40.8%
순이익	1.2	2.4	1.7	-48.8%	-26.2%	2.0	-39.0%

자료 : 아이프리스시스템, 하이투자증권 리서치센터

〈표2〉 아이프리스시스템의 2017년 분기별 실적과 2016~2018년 연간 실적 전망

(단위 : 십억원, %)

	2017E				2016	2017E	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액 (십억원)	13.2	15.8	16.6	19.5	51.1	65.2	77.2
증감률(YoY)	28.8%	27.0%	30.9%	24.3%	31.1%	27.5%	18.5%
적외선 영상센서	11.6	13.8	14.3	16.7	44.9	56.4	65.6
엑스레이 영상센서	1.2	1.5	1.6	2.0	4.1	6.3	8.6
기타	0.4	0.6	0.7	0.8	2.1	4.4	4.7
매출원가 (십억원)	10.4	12.0	12.3	14.6	38.8	49.4	57.9
매출원가율(%)	78.8%	76.0%	74.0%	75.1%	75.8%	75.8%	75.0%
영업이익 (십억원)	1.5	2.3	2.8	3.3	6.0	9.8	12.3
증감률(YoY)	5.8%	48.5%	85.4%	106.3%	18.2%	62.7%	24.7%
적외선 영상센서	1.7	2.0	2.6	3.1	5.6	9.0	11.5
엑스레이 영상센서	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.9	1.1
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.3
영업이익률 (%)	11.3%	14.7%	16.6%	16.7%	11.8%	15.1%	15.9%
적외선 영상센서	14.9%	14.2%	18.2%	18.6%	12.5%	16.0%	17.5%
엑스레이 영상센서	10.7%	9.6%	9.4%	8.0%	10.1%	14.4%	12.8%
기타	3.4%	2.5%	2.5%	2.4%	1.5%	-1.6%	-6.4%
순이익 (십억원)	1.2	2.0	2.5	3.0	7.4	8.7	10.6
순이익률(%)	9.2%	12.8%	14.8%	15.2%	14.4%	13.3%	13.8%

자료 : 아이프리스시스템, 하이투자증권 리서치센터

〈표3〉 아이프리스시스템의 목표주가 산정

(단위 : 배, 십억원, 천주, 원)

	2016	2017	2018	2019	2020
EV/EBITDA (End)	14.7	11.2	10.2	8.8	7.4
EV/EBITDA (High)	22.5	11.8	10.7	9.2	7.7
EV/EBITDA (Low)	14.3	9.2	8.4	7.2	6.0
EV/EBITDA (Avg.)	18.5	10.3	9.4	8.0	6.7
EBITDA	9.4	13.8	15.0	17.3	20.0
Net Debt	-3.0	-3.5	-4.3	-6.1	-10.5
Shares (1000)	2,802	3,317	3,374	3,374	3,374
Target Multiple (x)		17	16	15	14
Target Price (Won)		71,958	73,299	80,099	88,464

자료 : 아이프리스시스템, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위: 십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	41	49	58	68
현금 및 현금성자산	10	11	13	17
단기금융자산	1	1	1	1
매출채권	10	12	15	17
재고자산	18	22	27	31
비유동자산	36	35	37	39
유형자산	30	31	32	34
무형자산	1	0	0	0
자산총계	77	85	95	107
유동부채	15	15	17	18
매입채무	9	10	10	11
단기차입금	-	0	0	1
유동성장기부채	3	3	3	4
비유동부채	6	7	7	8
사채	-	-	-	-
장기차입금	6	7	7	8
부채총계	21	22	24	26
지배주주지분	55	62	71	81
자본금	2	2	2	2
자본잉여금	27	27	27	27
이익잉여금	28	35	44	54
기타자본항목	-1	-1	-2	-2
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	55	62	71	81

포괄손익계산서

(단위: 십억원,%)

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	51	65	77	89
증가율(%)	31.1	27.5	18.5	15.9
매출원가	39	49	58	67
매출총이익	12	16	19	23
판매비와관리비	6	6	7	8
연구개발비	1	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	6	10	12	14
증가율(%)	18.2	62.7	24.7	17.3
영업이익률(%)	11.8	15.1	15.9	16.1
이자수익	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	7	9	12	14
법인세비용	-1	1	1	1
세전계속이익률(%)	13.3	14.1	15.0	15.4
당기순이익	7	9	11	12
순이익률(%)	14.4	13.3	13.8	13.8
지배주주귀속 순이익	7	9	11	12
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	7	8	10	12
지배주주귀속총포괄이익	7	8	10	12

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	4	2	4	6
당기순이익	7	9	11	12
유형자산감가상각비	2	3	3	3
무형자산상각비	1	1	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	0	-3	-5	-5
유형자산의 처분(취득)	-14	-3	-5	-5
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	14	0	0	0
재무활동 현금흐름	-4	-1	0	0
단기금융부채의증감	-1	0	1	1
장기금융부채의증감	0	1	0	1
자본의증감	5	7	9	10
배당금지급	-1	-2	-2	-2
현금및현금성자산의증감	1	1	2	4
기초현금및현금성자산	10	10	11	13
기말현금및현금성자산	10	11	13	17

주요투자지표

	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	2,200	2,565	3,152	3,656
BPS	16,442	18,433	20,962	23,945
CFPS	3,195	3,726	3,963	4,507
DPS	450	500	550	600
Valuation(배)				
PER	18.9	18.2	14.8	12.8
PBR	2.5	2.5	2.2	2.0
PCR	13.0	12.6	11.8	10.4
EV/EBITDA	14.7	11.2	10.2	8.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.8	14.7	16.0	16.3
EBITDA 이익률	18.3	21.1	19.4	19.3
부채비율	38.0	35.8	33.8	32.8
순부채비율	-5.4	-5.6	-6.1	-7.6
매출채권회전율(x)	6.5	6.0	5.8	5.7
재고자산회전율(x)	3.3	3.3	3.2	3.1

자료 : 아이쓰리시스템, 하이투자증권 리서치센터

2년간 아이쓰리시스템 주가와 목표주가와와의 추이



2년간 투자 의견 및 목표주가 변동 내역 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-03-16	Buy	72,000
2016-10-26	Buy	80,000
2015-12-24	Buy	100,000

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 기관투자자 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 간섭없이 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) 종목투자자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 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 유니버스 등급 및 투자비율 공시 (2017-03-31 기준)

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3%	12.7%	0.0%