



2017/08/09

아이쓰리시스템(214430)

항공우주·국방 김익상

(☎ 2122-9186) is.kim@hi-ib.com

적외선 센서 전성시대 도래

■ 2분기 어닝 서프라이즈 시현

동사의 2분기 매출액은 전년동기 대비 56.3% 증가한 195억원, 영업이익은 75.7% 급증한 27억원으로 집계되었다. 영업이익률은 전년동기 대비 1.6%p 상승한 14.1%로 기록되었다. 매출액 급증 요인은 유럽항 냉각형 적외선 센서(검출기)의 수출 확대와 현궁(보병용 대전차 유도무기) 양산 개시에 따른 적외선 센서 공급 때문으로 파악된다. 전방감시용열상장비 탑재용 적외선 센서 등 1분기에 미반영된 매출액이 2분기에 이연 반영된 영향도 있다. 수익성 개선에 결정적 요소는 매출 확대에 따른 고정비 감쇄효과와 적외선 검출기의 양산수율 향상 때문으로 분석된다.

■ 3분기 실적 호전 추세 이어질 전망

3분기 매출액은 전년동기 대비 61.1% 증가한 205억원, 영업이익은 80.1% 급증한 27억원으로 예상된다. 적외선 센서의 유럽향 수출, 현궁 및 기타 유도무기체계에 탑재되는 냉각형 적외선 검출기 출하가 증가될 것으로 보기 때문이다. 민수용으로 주로 사용되는 비냉각형 적외선 센서도 매출 개시가 본격화될 전망이다. 동사는 전년 하반기부터 현궁 탑색기의 주요 부품인 적외선 검출기를 국산화하여 LIG넥스원에 독점 공급하고 있다. 양산 체제를 구축하기 위해 생산 라인을 추가로 설치하여 문지동 신공장을 가동하고 있다. 하반기 대규모 현궁 적외선 검출기 양산이 진행될 경우 자체 외형 확대와 수익성 개선이 동시에 진행될 전망이다.

■ 목표주가 상향 조정, 매수 전략 요구되는 시점

동사의 목표주가를 기준 대비 9.7% 상향 조정한 34,000원으로 제시한다. 기존 매수 투자의견을 유지한다. 12개월 목표주가는 2017년 및 2018년 EBITDA에 목표 EV/EBITDA 멀티플(2017년 18배, 2018년 17배)을 적용한 후 평균치를 계산하여 산정했다. 목표주가 상향 조정은 2분기 실적 호조를 반영하여 2017년과 2018년의 연간 실적 전망치를 높인 결과이다.

한반도 정세의 긴장 고조에 따라 방어 차원의 핵심 전략무기체계가 각 군에 전력화되고 있다. 동사는 현궁, 신궁, 비궁 등 유도무기에 반드시 필요한 적외선 검출기 관련 핵심 원천 기술력을 보유 중이다. 유도무기 체계의 전력화에 따라 동사의 실적도 급격히 개선되고 있다. 이러한 추세는 하반기에도 지속될 것으로 보여 동사에 대한 매수 전략이 필요한 시점으로 판단된다.

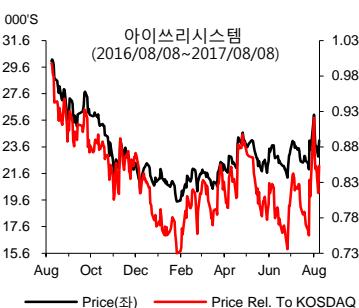
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	34,000원
종가(2017/08/08)	24,050원

Stock Indicator

자본금	3.5십억원
발행주식수	671만주
시가총액	161십억원
외국인지분율	0.8%
배당금(2016)	450원
EPS(2017E)	1,315원
BPS(2017E)	8,692원
ROE(2017E)	15.5%
52주 주가	19,478~30,149원
60일평균거래량	32,707주
60일평균거래대금	1.1십억원

Price Trend



COMPANY REPORT

〈표1〉 아이쓰리시스템의 2017년 2분기 실적 : 매출액 195억원(+56.3%YoY), 영업이익 27억원(+75.7%YoY)

(단위 : 십억원, %)

구분	2Q17	1Q17	2Q16	QoQ	YoY	당사 추정치	Error
매출액	19.5	13.2	12.5	47.3%	56.3%	15.7	23.9%
영업이익	2.7	1.5	1.6	83.3%	75.7%	2.1	28.5%
세전이익	3.0	1.2	1.6	138.7%	83.2%	2.0	49.1%
순이익	2.7	1.2	1.8	117.3%	44.6%	1.9	43.1%

자료 : 아이쓰리시스템, 하이투자증권 리서치센터

〈표2〉 아이쓰리시스템의 2017~2018년 연간 실적 하향 조정

(단위 : 십억원, %)

Income Statements	New Forecasting (TP 3.4 만원)		Old Forecasting (TP 3.1 만원)		New / Old YoY	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액 (십억원)	74.4	86.2	63.4	73.0	17.2%	18.0%
EBITDA (십억원)	13.2	15.0	12.1	13.0	9.3%	15.2%
영업이익 (십억원)	9.8	11.9	8.6	10.0	13.0%	19.9%
순이익 (십억원)	9.1	11.0	7.5	8.4	21.6%	30.0%
영업이익률	13.1%	13.9%	13.6%	13.6%	-0.5%	0.2%

자료 : 아이쓰리시스템, 하이투자증권 리서치센터

〈표3〉 아이쓰리시스템의 목표주가 산정

(단위 : 배, 십억원, 천주, 원)

	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
EV/EBITDA (End)	14.7	11.7	10.3	9.3	8.2
EV/EBITDA (High)	22.5	12.6	11.1	10.1	8.8
EV/EBITDA (Low)	14.3	5.7	5.0	4.5	3.9
EV/EBITDA (Avg.)	18.5	10.7	9.5	8.6	7.5
EBITDA	9.4	13.2	15.0	16.5	18.6
Net Debt	-3.0	1.1	1.5	0.7	-1.7
Shares (1000)	3,374	7,189	7,189	7,189	7,189
Target Multiple (x)		18	17	16	15
Target Price (Won)		32,934	35,197		

주 : 12개월 목표주가는 2017년과 2018년 목표주가의 평균치인 34,066원 산출

자료 : 아이쓰리시스템, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위: 십억원)				포괄손익계산서		(단위: 십억원, %)			
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
유동자산		41	50	57	65	매출액		51	74	86	97
현금 및 현금성자산		10	7	8	10	증가율(%)		31.1	45.5	15.9	12.5
단기금융자산		1	1	1	1	매출원가		39	57	66	74
매출채권		10	14	16	18	매출총이익		12	17	21	23
재고자산		18	26	30	33	판매비와관리비		6	7	9	10
비유동자산		36	36	37	39	연구개발비		1	1	1	1
유형자산		30	31	32	34	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		1	0	0	0	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		77	85	94	105	영업이익		6	10	12	14
유동부채		15	16	17	19	증가율(%)		18.2	61.4	22.3	13.4
매입채무		9	10	11	12	영업이익률(%)		11.8	13.1	13.9	14.0
단기차입금		-	0	0	1	이자수익		0	0	0	0
유동성장기부채		3	3	3	4	이자비용		0	0	0	0
비유동부채		6	7	7	8	지분법이익(순실)		-	-	-	-
사채		-	-	-	-	기타영업외손익		1	0	0	0
장기차입금		6	7	7	8	세전계속사업이익		7	10	12	14
부채총계		21	23	25	27	법인세비용		-1	1	1	1
지배주주지분		55	62	69	77	세전계속이익률(%)		13.3	13.3	14.1	14.5
자본금		2	4	4	4	당기순이익		7	9	11	13
자본잉여금		27	26	26	26	순이익률(%)		14.4	12.3	12.7	13.0
이익잉여금		28	34	41	49	지배주주귀속 순이익		7	9	11	13
기타자본항목		-1	-1	-2	-2	기타포괄이익		0	0	0	0
비지배주주지분		-	-	-	-	총포괄이익		7	9	11	12
자본총계		55	62	69	77	지배주주귀속총포괄이익		7	9	11	12

현금흐름표		(단위: 십억원)				주요투자지표					
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름		4	-6	5	7	주당지표(원)					
당기순이익		7	9	11	13	EPS		2,200	1,315	1,527	1,758
유형자산감가상각비		2	3	3	3	BPS		16,442	8,692	9,634	10,758
무형자산상각비		1	0	0	0	CFPS		3,195	1,813	1,949	2,169
지분법관련손실(이익)		-	-	-	DPS		450	500	550	600	
투자활동 현금흐름		0	-3	-5	-5	Valuation(배)					
유형자산의 처분(취득)		-14	-3	-5	-5	PER		9.5	18.3	15.8	13.7
무형자산의 처분(취득)		0	-	-	PBR		1.3	2.8	2.5	2.2	
금융상품의 증감		14	0	0	0	PCR		6.6	13.3	12.3	11.1
재무활동 현금흐름		-4	1	-2	-2	EV/EBITDA		7.2	12.3	10.9	9.8
단기금융부채의증감		-1	0	1	1	Key Financial Ratio(%)					
장기금융부채의증감		0	1	0	1	ROE		13.8	15.5	16.7	17.2
자본의증감		5	7	7	8	EBITDA 이익률		18.3	17.8	17.4	17.0
배당금지급		-1	-2	-4	-4	부채비율		38.0	36.5	35.5	35.2
현금및현금성자산의증감		1	-3	1	3	순부채비율		-54	1.7	2.1	0.9
기초현금및현금성자산		10	10	7	8	매출채권회전율(x)		6.5	6.3	5.7	5.6
기말현금및현금성자산		10	7	8	10	재고자산회전율(x)		3.3	3.4	3.1	3.1

자료 : 아이쓰리시스템, 하이투자증권 리서치센터



2년간 아이쓰리시스템 투자의견 및 목표주가 변동 내역 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-08-09	Buy	34,000
2017-07-21	Buy	31,000
2017-07-14	Buy	36,000 (무상증자 100%)
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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함 (2017년 7월 1일부터 적용).

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

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

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

하이투자증권 유니버스 등급 및 투자비율 공시 (2017-06-30 기준)

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	0.0%