



Not Rated

목표주가: N/A

주가(06/29): 45,750원

시가총액: 1,544억원

스몰캡

Analyst **한동희**

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/29)		688.00pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	63,500원	38,700원
등락률	-27.95%	18.22%
수익률	절대	상대
1W	6.5%	2.5%
1	9.8%	3.8%
1Y	-20.4%	-20.2%

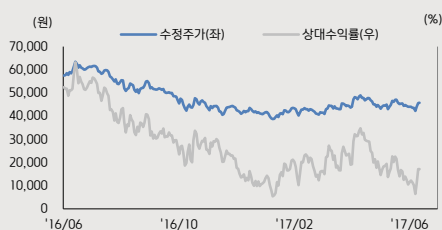
Company Data

발행주식수	3,374천주
일평균 거래량(3M)	17천주
외국인 지분율	0.83%
배당수익률(16')	1.08%
BPS(16')	16,442원
주요 주주	정한 외 44.31%

투자지표

(억원, IFRS **)	2014	2015	2016
매출액	309	390	511
보고영업이익	47	51	60
핵심영업이익	47	51	60
EBITDA	80	83	94
세전이익	51	67	68
순이익	53	65	74
지배주주지분순이익	53	65	74
EPS(원)	2,148	2,146	2,200
증감률(%YoY)	89.3	-0.1	2.5
PER(배)	0.0	27.6	18.9
PBR(배)	0.0	3.9	2.5
EV/EBITDA(배)	1.4	21.7	14.7
보고영업이익률(%)	15.1	13.1	11.8
핵심영업이익률(%)	15.1	13.1	11.8
ROE(%)	28.1	17.9	13.8
순부채비율(%)	52.6	-30.2	-5.4

Price Trend



아이쓰리시스템 (214430)

현공 보급 본격화와 수출 기대



아이쓰리시스템은 적외선, 엑스레이 영상센서 전문업체로 냉각형, 비냉각형 적외선 센서를 보유한 아시아 유일의 업체다. 기존 내수 위주의 매출 구조에서 탈피해 빠르게 해외 민수 시장 침투가 진행 중이며, 현공은 하반기부터 본격적으로 전 부대에 배치될 전망이다. 현공 향 적외선 센서 수출은 점진적인 정상화가 예상되며, 주요 고객사의 현공 수출 가능성도 높다고 판단되기 때문에 중장기적으로 긍정적이다.

>>> 현공 향 적외선 센서 수출의 점진적 정상화 예상

아이쓰리시스템은 적외선, 엑스레이 영상센서 전문 업체로, 냉각형/비냉각형 적외선 센서를 모두 보유한 아시아 유일의 업체이다. 2016년 제품별 매출액은 적외선 센서 87%, 엑스레이 센서 8%로 구성되어 있다.

1Q17 실적은 매출액 127억원 (+19% YoY), 영업이익 15억원 (+4% YoY)를 기록했다. 현공 향 적외선 센서 출하량 증가가 외형성장을 견인했으며, 영업이익률 하락 (-1.7%p YoY)은 현공 향 초기 매출에 따른 수출 저하와 인건비 증가 영향 등으로 추정된다. 통상 신제품 생산초기에 수출이 낮다는 점과 내수용 현공 향 매출이 2021년까지 예정되어 있다는 점을 고려하면 수출은 매분기 정상화 될 가능성이 높다고 판단한다.

>>> 해외 민수 시장으로의 침투 지속 중

민수 적외선 센서 수출액이 지속 증가하고 있다는 점도 긍정적이다. 2014년 57억원 수준에 불과했던 민수 매출액은 2016년 190억원 수준으로 2년 만에 233% 증가했다. 글로벌 업체들이 과점하고 있는 민수용 적외선 센서 시장에서 거둔 성과라는 점에서 의미가 있다고 판단한다. 민수 매출액 증가는 실적의 안정성과 성장성 측면에서 긍정적이며, 향후 비냉각형 적외선 센서의 스마트폰 채택 등도 기대되기 때문에 민수 매출의 지속적 성장이 예상된다.

>>> 2017년 하반기 현공 보급 본격 확대, 수출 시작 기대

지난 5월 30일 현공에 대한 품질인증 사격 시험 성공으로 하반기부터 전 부대로 현공의 보급이 확대될 전망이다. 현공은 장거리 토우 미사일과 중거리 매트리스M, 106/90mm 무반동총 등을 대체할 것으로 알려져있는데 이는 사단급 화력이 대대급까지 전개된다는 의미이며, 향후 헬기용까지 개발될 가능성이 있어 긍정적이다. 그 외 신공, 비호복합 (비공+신공)등의 양산도 기대된다.

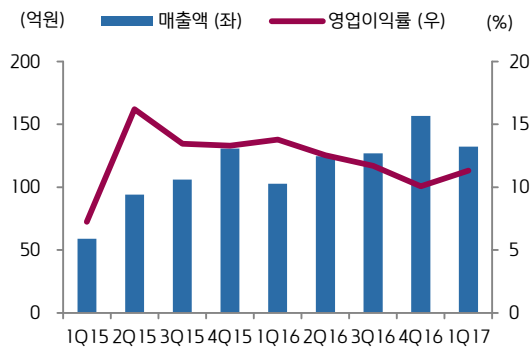
키움증권은 아이쓰리시스템의 주가 레벨업은 현공의 수출 여부가 결정할 것이라 판단한다. 현공 기준 수출 시장은 내수 시장규모의 2배 이상으로 알려져있고, 주요 고객사도 성능 및 가격 경쟁력을 바탕으로 현공, 천공 수출을 목표로 하고 있다는 점에서 아이쓰리시스템의 중장기적 수혜가 기대된다.

표1. 분기 및 연간 실적 추이(연결기준)

투자지표	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2014	2015	2016
매출액(억원)	59	94	106	131	103	125	127	157	132	309	390	511
증감율(%YoY)					74%	33%	20%	20%	29%		26%	31%
증감율(%QoQ)		59%	13%	23%	-21%	21%	2%	24%	-16%			
영업이익(억원)	4	15	14	17	14	16	15	16	15	47	51	60
증감율(%YoY)					231%	3%	4%	-9%	6%		10%	18%
증감율(%QoQ)		256%	-6%	22%	-19%	10%	-5%	6%	-5%			
세전이익(억원)	6	18	16	27	18	16	14	20	12	51	67	68
지배주주 순이익(억원)	3	19	15	27	17	18	15	24	12	53	65	74
영업이익률(%)	7%	16%	13%	13%	14%	13%	12%	10%	11%	15%	13%	12%
지배주주 순이익률(%)	6%	21%	15%	20%	16%	15%	12%	15%	9%	17%	17%	14%

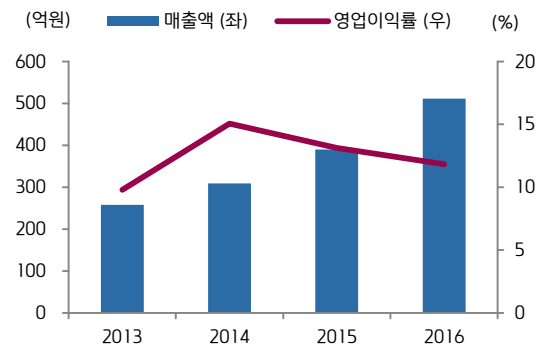
자료: 아이쓰리시스템, 키움증권

그림1. 분기별 매출액, 영업이익률 추이



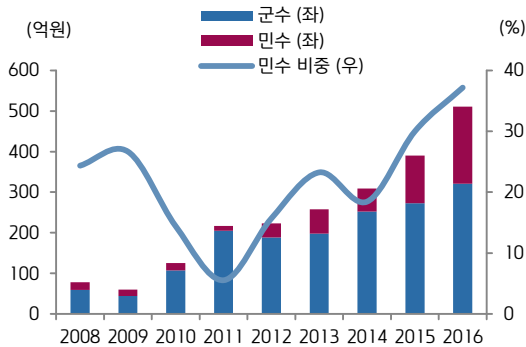
자료: 아이쓰리시스템, 키움증권

그림2. 연간 매출액, 영업이익률 추이



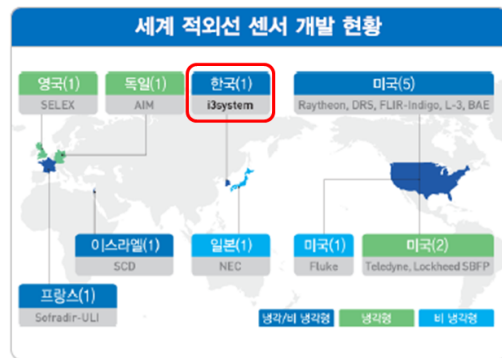
자료: 아이쓰리시스템, 키움증권

그림3. 군수, 민수 매출액 및 비중 추이



자료: 아이쓰리시스템, 키움증권

그림4. 세계 적외선 센서 개발 현황



자료: 아이쓰리시스템, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016
매출액	309	390	511
매출원가	241	296	394
매출총이익	68	94	117
판매비및일반관리비	21	43	57
영업이익(보고)	47	51	60
영업이익(핵심)	47	51	60
영업외손익	4	16	7
이자수익	1	1	2
배당금수익	0	0	0
외환이익	0	1	4
이자비용	8	3	1
외환손실	1	2	6
관계기업지분법손익	0	0	0
투자및기타자산처분손익	1	17	3
금융상품평가및기타금융이익	10	0	0
기타	1	2	4
법인세차감전이익	51	67	68
법인세비용	-2	2	-6
유효법인세율 (%)	-4.1%	3.3%	-8.2%
당기순이익	53	65	74
지배주주지분순이익(억원)	53	65	74
EBITDA	80	83	94
현금순이익(Cash Earnings)	86	97	107
수정당기순이익	42	48	70
증감율(% YoY)			
매출액	19.8	26.1	31.1
영업이익(보고)	84.2	9.9	18.2
영업이익(핵심)	84.2	9.9	18.2
EBITDA	62.2	3.9	12.5
지배주주지분 당기순이익	91.2	23.6	13.1
EPS	89.3	-0.1	2.5
수정순이익	50.0	16.5	45.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	5	49	41
당기순이익	53	65	74
감가상각비	22	21	24
무형자산상각비	11	11	9
외환손익	0	0	-1
자산처분손익	0	0	0
지분법손익	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-75	-35	-57
기타	-6	-14	-8
투자활동현금흐름	-78	-169	0
투자자산의 처분	1	-138	142
유형자산의 처분	0	0	0
유형자산의 취득	-77	-30	-142
무형자산의 처분	-2	-1	0
기타	0	0	0
재무활동현금흐름	35	172	-36
단기차입금의 증가	-11	-18	-37
장기차입금의 증가	34	10	27
자본의 증가	0	180	0
배당금지급	0	0	-13
기타	11	0	-12
현금및현금성자산의순증가	-38	52	5
기초현금및현금성자산	85	47	99
기말현금및현금성자산	47	99	104
Gross Cash Flow	81	83	97
Op Free Cash Flow	-72	16	-101

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016
유동자산	204	475	407
현금및현금성자산	47	99	104
유동금융자산	2	153	13
매출채권및유동채권	48	88	114
재고자산	108	135	176
기타유동비금융자산	0	0	0
비유동자산	257	239	358
장기매출채권및기타비유동채권	4	1	5
투자자산	27	11	8
유형자산	178	186	303
무형자산	27	17	8
기타비유동자산	22	25	33
자산총계	462	715	765
유동부채	97	143	147
매입채무및기타유동채무	78	105	118
단기차입금	8	0	0
유동성장기차입금	10	37	27
기타유동부채	1	1	2
비유동부채	146	62	64
장기매입채무및비유동채무	0	1	1
사채및장기차입금	87	60	61
기타비유동부채	59	1	2
부채총계	243	205	211
자본금	14	17	17
주식발행초과금	72	263	267
이익잉여금	156	221	281
기타자본	-24	9	-10
지배주주지분자본총계	218	509	555
비지배주주지분자본총계	0	0	0
자본총계	218	509	555
순차입금	115	-154	-30
총차입금	163	98	87

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016
주당지표(원)			
EPS	2,148	2,146	2,200
BPS	7,795	15,354	16,442
주당EBITDA	3,278	2,751	2,805
CFPS	3,523	3,207	3,195
DPS	0	400	450
주가배수(배)			
PER	0.0	27.6	18.9
PBR	0.0	3.9	2.5
EV/EBITDA	1.4	21.7	14.7
PCFR	0.0	18.5	13.0
수익성(%)			
영업이익률(보고)	15.1	13.1	11.8
영업이익률(핵심)	15.1	13.1	11.8
EBITDA margin	26.0	21.4	18.3
순이익률	17.0	16.7	14.4
자기자본이익률(ROE)	28.1	17.9	13.8
투자자본이익률(ROIC)	20.9	16.3	16.2
안정성(%)			
부채비율	111.3	40.3	38.0
순차입금비율	52.6	-30.2	-5.4
이자보상배율(배)	5.6	14.7	49.3
활동성(배)			
매출채권회전율	7.0	5.7	5.1
재고자산회전율	3.4	3.2	3.3
매입채무회전율	3.2	4.3	4.6

- 당사는 6월 29일 현재 '아이쓰리시스템 (214430)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.
- 당사는 아이쓰리시스템 발행주식의 코스닥 시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권회사입니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%