



Not Rated

목표주가: N/A

주가(12/29): 41,650원

시가총액: 1,405억원



스몰캡

Analyst **한동희**

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (12/29)		631.44pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	64,500원	40,500원
등락률	-35.43%	2.84%
수익률	절대	상대
1W	-6.1%	-11.3%
1	-27.6%	-23.2%
1Y	-29.9%	-25.2%

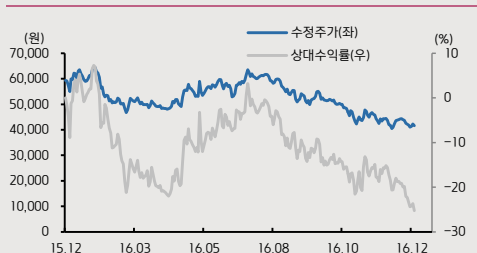
Company Data

발행주식수		3,374천주
일평균 거래량(3M)		12천주
외국인 지분율		0.60%
배당수익률(16E)		0.95%
BPS(16E)		n/a
주요 주주	박채규 외	47.23%
	기업은행	8.90%

투자지표

(억원, IFRS **)	2012	2013	2014	2015
매출액	224	258	309	390
보고영업이익	20	27	47	51
핵심영업이익	20	27	47	51
EBITDA	44	50	80	83
세전이익	18	25	51	67
순이익	17	32	53	65
지배주주지분순이익	17	32	53	65
EPS(원)	702	1,317	2,148	2,146
증감률%YoY	13.7	87.7	89.3	-0.1
PER(배)	n/a	n/a	n/a	27.6
PBR(배)	n/a	n/a	n/a	3.9
EV/EBITDA(배)	1.1	0.0	1.4	21.7
보고영업이익률(%)	9.1	10.4	15.1	13.1
핵심영업이익률(%)	9.1	10.4	15.1	13.1
ROE(%)	10.2	16.4	28.1	17.9
순부채비율(%)	28.3	0.4	52.6	-30.2

Price Trend



아이쓰리시스템 (214430)

2017년 현궁 관련 매출 본격화에 주목



아이쓰리시스템은 적외선, 엑스레이 영상센서 전문업체로 냉각형, 비냉각형 적외선 센서를 보유한 아시아 유일의 업체다. 기존 내수 위주의 매출 구조에서 탈피해 빠르게 해외 시장 침투가 진행 중이며, 2017년 현궁 관련 매출의 본격화가 기대된다. 현궁 초도 물량의 수출 안정화가 담보된다면 2017년 전망은 밝을 것이라 판단된다.

>>> 냉각형, 비냉각형 적외선 센서를 보유한 아시아 유일 업체

아이쓰리시스템은 적외선, 엑스레이 영상센서 전문 업체이며, 냉각형, 비냉각형 적외선 센서를 보유한 아시아 유일의 업체다. 적외선 영상센서는 주로 군수용, 엑스레이 영상센서는 치과용 의료기기에 사용되며, 매출액은 3Q16 누적기준 적외선 90%, 엑스레이 7%, 기타 3%로 구성되어있다. 냉각형 적외선 센서는 영하 190도에서도 동작이 가능해야 하고, 급격한 온도변화에도 특수 화합물반도체와 실리콘반도체의 접합구조가 유지되어야 하며, 온도차에 의한 수분 발생을 억제할 진공기술이 요구돼 기술 장벽이 매우 높은 시장이다. 적외선 영상센서 시장규모는 글로벌 2조원, 국내 460억원 규모로 추산된다.

>>> 적외선 센서의 민수 수출 성장을 통한 포트폴리오 다변화

매출 포트폴리오도 빠르게 다변화되고 있다. 2014년 1.8%에 불과하던 수출액 비중은 적외선센서 가스디텍터 등의 매출이 증가하면서 3Q16 누적기준 32.7%까지 상승한 상태이다. 민수용 적외선 센서 시장을 글로벌 업체들이 과점하고 있다는 점에서 의미있는 성과라고 판단돼 초기 시장 개척에 따른 비용 증가는 미래 성장을 위한 투자로 보는 것이 합리적이다.

>>> 2017년 상반기 현궁 관련 매출 본격화 기대

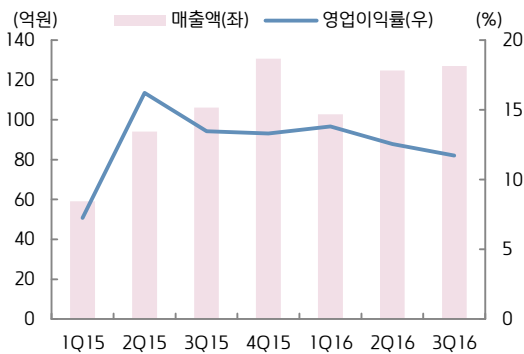
2017년에는 LIG넥스원의 현궁 관련 매출의 본격화가 예상된다. 현궁은 향후 7년간 육군 전방부대, 해병대에 전력화될 예정이며 총 예산은 1.1조원이 편성되어 있다. 아이쓰리시스템은 현궁에 적용되는 냉각형 적외선센서를 공급할 예정인데, 현궁이 2017년 하반기에는 생산되어야 한다는 점에서 상반기에 본격적으로 관련 매출이 시현될 것으로 예상된다. 또한 LIG넥스원의 높은 현궁 수출 의지를 감안하면, 현궁의 해외 수출 가능성도 배제할 수 없다고 판단된다. 결국 현궁 초도물량에 대한 빠른 수출 안정화가 관건이다. 현궁 외에도 2016년 말 개발이 종료된 것으로 알려진 천궁 개량형, 2017년 하반기 해병대에 전력화 될 예정인 비궁 등 유도무기의 양산 가능성, 대전 문지동 사업장이 2017년 3월 본격 가동이라는 점을 고려하면, 아이쓰리시스템의 2017년을 기대해 볼 만 하다고 판단된다.

표1. 분기 및 연간 실적 추이(연결기준)

투자지표	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	2013	2014	2015
매출액(억원)	59	94	106	131	103	125	127	258	309	390
증감율(%YoY)	n/a	n/a	n/a	n/a	74%	33%	20%	15%	20%	26%
증감율(%QoQ)	n/a	59%	13%	23%	-21%	21%	2%			
영업이익(억원)	4	15	14	17	14	16	15	27	47	51
증감율(%YoY)	n/a	n/a	n/a	n/a	231%	3%	4%	32%	84%	10%
증감율(%QoQ)	n/a	256%	-6%	22%	-19%	10%	-5%			
세전이익(억원)	6	18	16	27	18	16	14	25	51	67
지배주주 순이익(억원)	3	19	15	27	17	18	15	32	53	65
영업이익률(%)	7%	16%	13%	13%	14%	13%	12%	10%	15%	13%
지배주주 순이익률(%)	6%	21%	15%	20%	16%	15%	12%	12%	17%	17%

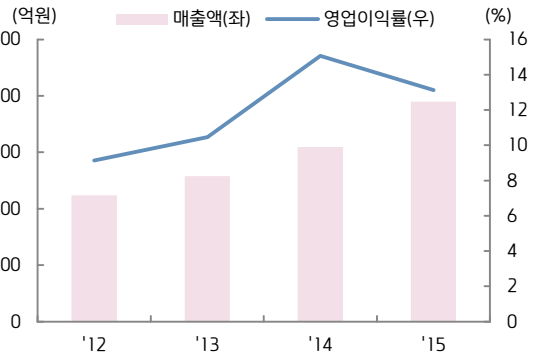
자료: 아이쓰리시스템, 키움증권

그림1. 분기별 매출액, 영업이익률 추이



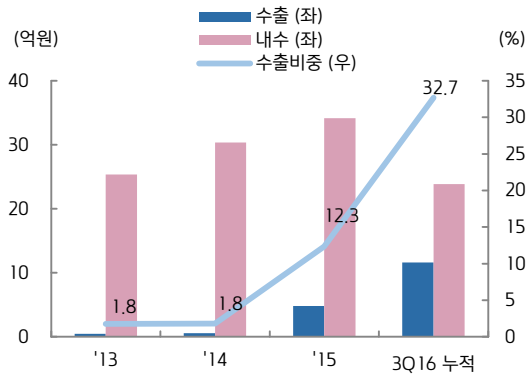
자료: 아이쓰리시스템, 키움증권

그림2. 연간 매출액, 영업이익률 추이



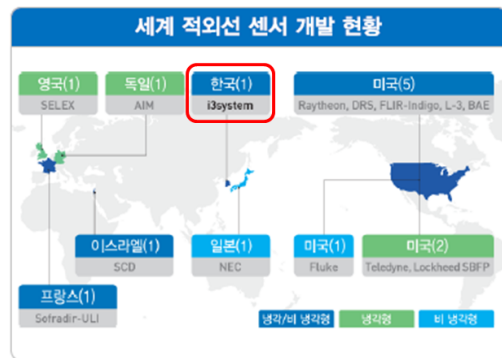
자료: 아이쓰리시스템, 키움증권

그림3. 수출, 내수 매출액 비중 추이



자료: 아이쓰리시스템, 키움증권

그림4. 세계 적외선 센서 개발 현황



자료: 아이쓰리시스템, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013	2014	2015
매출액	217	224	258	309	390
매출원가	176	186	209	241	296
매출총이익	41	38	49	68	94
판매비및일반관리비	18	18	22	21	43
영업이익(보고)	23	20	27	47	51
영업이익(핵심)	23	20	27	47	51
영업외손익	-6	-3	-2	4	16
이자수익	0	0	1	1	1
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	0	0	0	0	1
이자비용	2	2	2	8	3
외환손실	0	0	0	1	2
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	1	17
금융상품평가및기타금융이익	-4	-1	-1	10	0
기타	0	0	0	1	2
법인세차감전이익	17	18	25	51	67
법인세비용	2	1	-7	-2	2
유효법인세율 (%)	11.6%	2.9%	-30.0%	-4.1%	3.3%
당기순이익	15	17	32	53	65
지배주주지분순이익(억원)	15	17	32	53	65
EBITDA	45	44	50	80	83
현금순이익(Cash Earnings)	36	40	55	86	97
수정당기순이익	19	18	33	42	48
증감율(% , YoY)					
매출액	72.9	3.2	15.3	19.8	26.1
영업이익(보고)	117.4	-11.5	30.8	84.2	9.9
영업이익(핵심)	119.8	-11.4	30.7	84.2	9.9
EBITDA	78.9	-1.4	14.0	62.2	3.9
지배주주지분 당기순이익	12.3	13.7	87.7	91.2	23.6
EPS	10.9	13.7	87.7	89.3	-0.1
수정순이익	39.1	-2.4	80.9	50.0	16.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013	2014	2015
영업활동현금흐름	35	19	104	5	49
당기순이익	15	17	32	53	65
감가상각비	17	16	15	22	21
무형자산상각비	5	7	8	11	11
외환손익	0	0	0	0	0
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-2	-28	45	-75	-35
기타	1	6	4	-6	-14
투자활동현금흐름	-32	-17	-55	-78	-169
투자자산의 처분	-1	-1	-1	1	-138
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-20	-7	-48	-77	-30
무형자산의 처분	-11	-9	-7	-2	-1
기타	0	0	1	0	0
재무활동현금흐름	-6	4	15	35	172
단기차입금의 증가	-10	-12	-28	-11	-18
장기차입금의 증가	4	21	43	34	10
자본의 증가	0	15	0	0	180
배당금지급	0	-20	0	0	0
기타	0	0	0	11	0
현금및현금성자산의순증가	-3	6	63	-38	52
기초현금및현금성자산	17	14	20	85	47
기말현금및현금성자산	14	20	83	47	99
Gross Cash Flow	37	47	59	81	83
Op Free Cash Flow	11	0	40	-74	18

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013	2014	2015
유동자산	91	125	203	204	475
현금및현금성자산	14	20	83	47	99
유동금융자산	0	0	0	2	153
매출채권및유동채권	40	61	43	48	88
재고자산	34	42	72	108	135
기타유동비금융자산	2	2	4	0	0
비유동자산	167	156	209	257	239
장기매출채권및기타비유동채권	3	2	9	4	1
투자자산	5	5	15	27	11
유형자산	110	100	133	178	186
무형자산	40	39	39	27	17
기타비유동자산	10	9	13	22	25
자산총계	258	282	412	462	715
유동부채	54	66	130	97	143
매입채무및기타유동채무	38	38	111	78	105
단기차입금	0	3	0	8	0
유동성장기차입금	15	25	19	10	37
기타유동부채	0	0	0	1	1
비유동부채	46	41	67	146	62
장기매입채무및비유동채무	0	0	1	0	1
사채및장기차입금	46	41	66	87	60
기타비유동부채	0	0	0	59	1
부채총계	99	108	197	243	205
자본금	6	6	14	14	17
주식발행초과금	66	81	72	72	263
이익잉여금	87	85	117	156	221
기타자본	0	3	12	-24	9
지배주주지분자본총계	159	174	215	218	509
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	159	174	215	218	509
순차입금	47	49	1	115	-154
총차입금	61	70	84	163	98

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013	2014	2015
주당지표(원)					
EPS	617	702	1,317	2,148	2,146
BPS	6,551	7,186	8,783	7,795	15,354
주당EBITDA	1,835	1,811	2,064	3,278	2,751
CFPS	1,500	1,669	2,278	3,523	3,207
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	400
주가배수(배)					
PER	n/a	n/a	n/a	n/a	27.6
PBR	n/a	n/a	n/a	n/a	3.9
EV/EBITDA	1.1	1.1	0.0	1.4	21.7
PCFR	n/a	n/a	n/a	n/a	18.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.7	9.1	10.4	15.1	13.1
영업이익률(핵심)	10.6	9.1	10.4	15.1	13.1
EBITDA margin	20.5	19.6	19.4	26.0	21.4
순이익률	6.9	7.6	12.4	17.0	16.7
자기자본이익률(ROE)	9.9	10.2	16.4	28.1	17.9
투자자본이익률(ROIC)	12.6	10.2	13.5	20.1	16.9
안정성(%)					
부채비율	62.5	61.8	91.7	111.3	40.3
순차입금비율	29.4	28.3	0.4	52.6	-30.2
이자보상배율(배)	10.0	10.2	13.4	5.6	14.7
활동성(배)					
매출채권회전율	6.0	4.4	4.9	7.0	5.7
재고자산회전율	6.0	5.9	4.5	3.4	3.2
매입채무회전율	5.6	5.9	3.5	3.2	4.3

- 당사는 12월 28일 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 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%