

아이쓰리시스템(214430)

매수(유지)

목표주가: 58,000원(하향)

Value	Growth	Turn around	Issue
-------	--------	-------------	-------

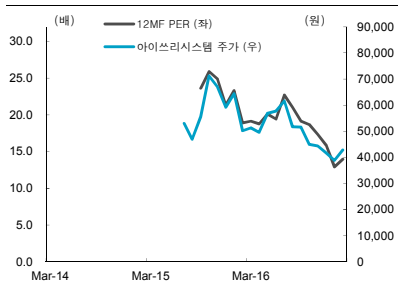
Stock Data

KOSPI(3/2)	2,103
주가(3/2)	43,450
시가총액(십억원)	147
발행주식수(백만)	3
52주 최고/최저가(원)	63,500/38,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	491
유종주식비율/외국인지분율(%)	55.3/0.7
주요주주(%)	정한 외 10인 43.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.8	(19.7)	(13.4)
상대주가(%p)	6.3	(22.8)	(21.4)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

예정된 외형 성장

전방 산업 부진으로 기대에 못 미친 2016년

4분기 영업이익이 15억원을 기록해 2016년 영업이익이 60억원으로 예상된다. 연간 실적 기준으로 우리 예상인 74억원을 19%나 하회하는 것이다. 하반기 실적이 예상보다 부진했기 때문이다. 북한 미사일 체계의 변화와 국내 정치 혼란의 영향으로 국방부의 관련 예산 집행이 지연된 것으로 추정된다. 무기 체계 업체들이 부진하니 부품사인 동사까지 영향을 받은 것이다. 그러나 이러한 상황이 지속되지 않을 것이라 판단한다. 국방부의 무기체계 국산화라는 대명제는 변하지 않았다. 관련 무기 체계의 양산이 시작되면서 실적의 성장세가 재개될 것이다.

신규 라인 2분기부터 본격 가동 예상

방산업체의 특성상 정확한 생산능력이 공개되지 않는다. 그러나 지난해 11월 신규로 건물을 완공해 생산능력이 확대될 것으로 파악된다. 신규 건물의 기계장치 투자액이 80억원으로 기존 생산설비 기계장치 장부가액 59억원보다 크다. 신규 건물의 생산설비 규모가 현재 규모보다 클 것으로 추정된다. 이에 생산능력 현재보다 2배 이상 증가할 것으로 판단된다. 건물이 완공된지 이미 3개월이 지났으므로 제조 라인 구축도 마무리 단계에 돌입했을 것이다. 2분기부터 신규 제조 라인이 가동되며 외형이 확대될 것이다.

실적 전망 변경으로 목표주가 58,000원으로 29% 하향

2016년 실적 부진을 반영해 2017년과 2018년 영업이익의 전망을 각각 18.1%와 11.6% 하향한다. 이에 목표주가가 82,000원에서 58,000원으로 29.3% 하향한다. 실적 전망 하향으로 EPS의 3년 평균 증가율이 32.8%에서 25.2%로 하락함에 따라 목표 PER을 32.8배에서 25.2배로 내렸다. 투자의견 '매수'는 유지한다. 신규 라인 가동으로 성장성이 다시 부각되며 높은 PER 배수에 대한 우려가 해소될 것으로 판단한다. 그리고 전방 무기체계가 양산을 시작하며 동사 부품 수요가 증가할 것이다.

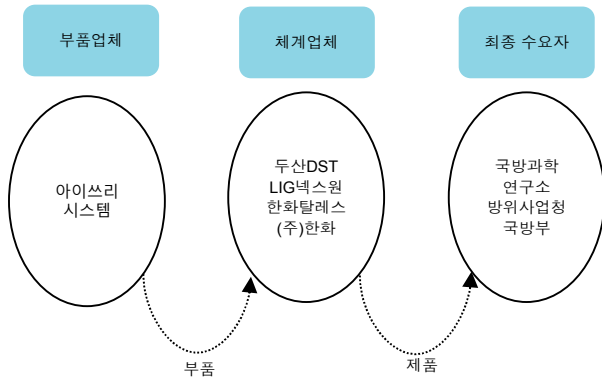
최문선 3276-6182
moonsun@truefriend.com

홍희주 3276-6582
heejoohong@truefriend.com

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	30.9	4.7	5.3	829	(80.9)	8	NM	1.5	NM	28.1	NM
2015A	39.0	5.1	6.5	1,585	4.4	8	30.2	22.6	38.6	17.9	0.7
2016F	50.7	6.0	5.7	1,695	(13.5)	10	24.6	12.7	2.5	10.8	1.0
2017F	63.3	8.0	7.7	2,290	35.1	13	19.0	9.7	2.4	13.2	0.9
2018F	79.2	10.8	10.5	3,113	35.9	17	14.0	6.9	2.1	15.9	0.9

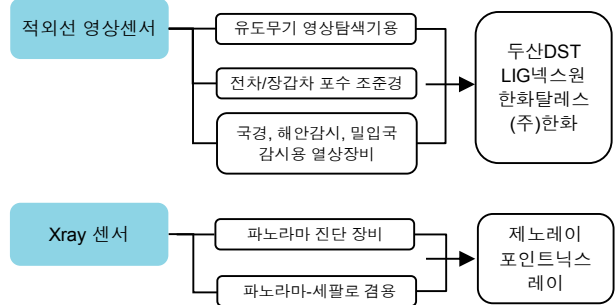
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

[그림 1] Business Flow



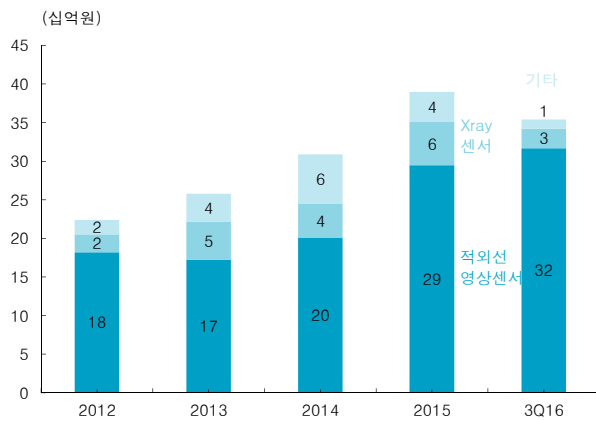
자료: 한국투자증권

[그림 2] 제품별 거래 Flow



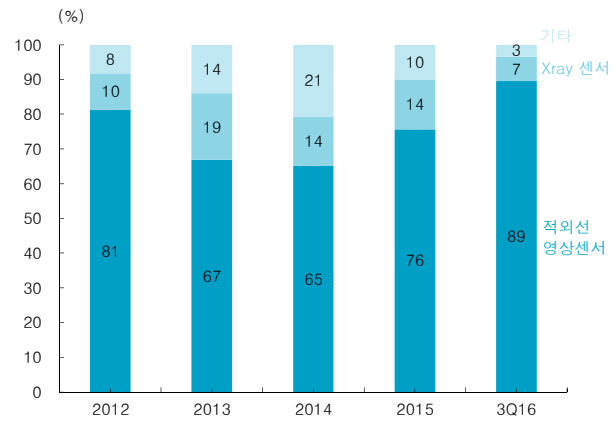
자료: 한국투자증권

[그림 3] 제품별 매출액 추이 - 적외선 영상 센서가 성장 견인



자료: 아이쓰리시스템, 한국투자증권

[그림 4] 제품별 매출액 비중 추이 - 적외선 영상 센서 비중 상승세



자료: 아이쓰리시스템, 한국투자증권

<표 1> 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	2015	2016F	2017F
매출액	5.9	9.4	10.6	13.1	10.3	12.5	12.7	15.2	39.0	50.7	63.3
영업이익	0.4	1.5	1.4	1.7	1.4	1.6	1.5	1.5	5.1	6.0	8.0
영업이익률(%)	7.3	16.2	13.5	13.3	13.8	12.5	11.7	9.8	13.1	11.8	12.6
세전이익	0.6	1.8	1.6	2.7	1.8	1.6	1.4	0.9	6.7	5.9	8.0
순이익	0.3	1.9	1.5	2.7	1.7	1.8	1.5	0.5	6.5	5.7	7.7

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

아이쓰리시스템은 2015년 7월 코스닥에 상장된 국내 유일의 적외선 영상센서 제작업체로 1) 적외선 영상센서, 2) X-ray 영상센서, 3) 적외선 영상 시뮬레이터, 4) 가시광 영상센서 모듈 등 다양한 영상센서 제품 및 영상관련 시스템을 개발, 제조, 판매하고 있다.

- 적외선 영상센서 : 열을 가진 물체가 발산하는 적외선 에너지를 감지하여 이를 영상정보로 제공해주는 센서
- X-ray 센서 : 투과된 엑스레이 정보를 통해 물체의 내부 영상정보를 획득할 수 있게 해주며, 주로 인체 내부의 영상을 확인하는 의료용 진단장비와 산업용 비파괴검사 장비에 사용

재무상태표

(단위: 십억원)

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016F
유동자산	0	20	20	48	48
현금성자산	0	8	5	10	5
매출채권및기타채권	0	2	3	6	8
재고자산	0	7	11	14	14
비유동자산	0	21	26	24	37
투자자산	0	1	3	1	1
유형자산	0	13	18	19	30
무형자산	0	4	3	2	2
자산총계	0	41	46	71	85
유동부채	0	13	10	14	22
매입채무및기타채무	0	10	7	9	11
단기차입금및단기사채	0	0	1	0	0
유동성장기부채	0	2	1	4	3
비유동부채	0	13	15	6	6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	13	15	6	6
부채총계	0	26	24	21	28
지배주주지분	0	16	22	51	56
자본금	0	1	1	2	2
자본잉여금	0	7	7	26	26
기타자본	0	(4)	(4)	1	1
이익잉여금	0	10	16	22	28
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	16	22	51	56

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016F
영업활동현금흐름	0	10	1	5	16
당기순이익	0	3	5	7	7
유형자산감가상각비	0	2	2	2	3
무형자산상각비	0	1	1	1	1
자산부채변동	0	5	(8)	(3)	5
기타	0	(1)	1	(2)	0
투자활동현금흐름	0	(6)	(8)	(17)	(18)
유형자산투자	0	(5)	(8)	(3)	(14)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	0	(0)	0	(14)	(0)
무형자산순증	0	(1)	(0)	(0)	(2)
기타	0	0	0	0	(2)
재무활동현금흐름	0	1	3	17	(3)
자본의증가	0	0	0	18	(0)
차입금의순증	0	1	2	(1)	(1)
배당금지급	0	0	0	0	(1)
기타	0	0	1	0	(1)
기타현금흐름	0	(0)	(0)	(0)	0
현금의증가	0	6	(4)	5	(5)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

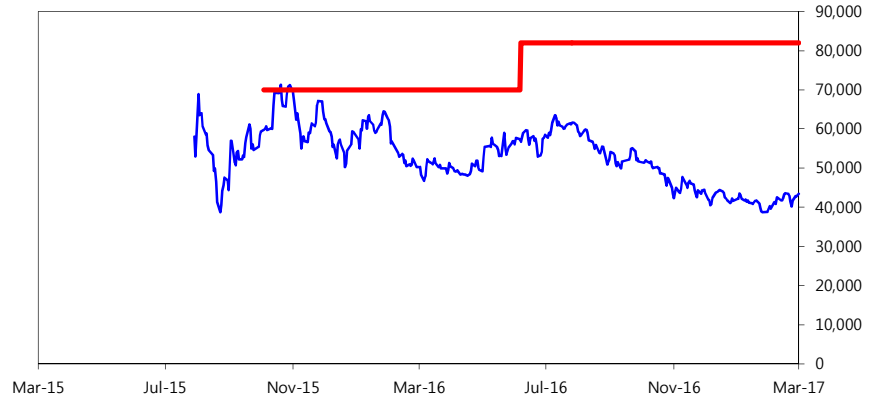
	2012A	2013A	2014A	2015A	2016F
매출액	0	26	31	39	51
매출원가	0	21	24	30	38
매출총이익	0	5	7	9	12
판매관리비	0	2	2	4	5
영업이익	0	3	5	5	7
금융수익	0	0	1	0	0
이자수익	0	0	0	0	0
금융비용	0	1	1	0	0
이자비용	0	1	1	0	0
기타영업외손익	0	(0)	0	2	0
관계기업관련손익	0	0	(0)	0	0
세전계속사업이익	0	2	5	7	7
법인세비용	0	(1)	(0)	0	0
연결당기순이익	0	3	5	7	7
지배주주지분순이익	0	3	5	7	7
기타포괄이익	0	1	1	(1)	0
총포괄이익	0	3	6	5	7
지배주주지분포괄이익	0	3	6	5	7
EBITDA	0	5	8	8	11

주요 투자지표

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016F
주당지표(원)					
EPS	0	9,817	1,877	1,960	2,115
BPS	0	5,539	780	1,535	17,011
DPS	0	0	0	400	450
성장성(% YoY)					
매출증가율	0.0	0.0	19.8	26.1	30.0
영업이익증가율	NM	NM	84.2	9.9	45.1
순이익증가율	NM	NM	91.2	23.6	7.9
EPS증가율	NM	NM	(80.9)	4.4	7.9
EBITDA증가율	NM	NM	62.2	3.9	35.3
수익성(%)					
영업이익률	0.0	9.8	15.1	13.1	14.7
순이익률	0.0	10.7	17.0	16.7	13.8
EBITDA Margin	0.0	19.2	26.0	21.4	22.3
ROA	0.0	6.6	12.0	11.1	9.0
ROE	0.0	17.7	28.1	17.9	13.1
배당수익률	-	-	-	0.7	1.1
배당성향	NM	0.7	0.4	20.4	21.3
안정성					
순차입금(십억원)	0	6	12	(15)	(14)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	94.2	74.8	19.2	15.6
Valuation(X)					
PER	NM	NM	NM	30.2	19.7
PBR	NM	NM	NM	38.6	2.4
EV/EBITDA	NM	1.2	1.5	22.6	11.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
아이쓰리시스템(214430)	2015.10.05	매수	70,000 원
	2016.06.08	매수	82,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 3월 2일 현재 아이쓰리시스템 발행주식을 1%이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.