

Company Brief

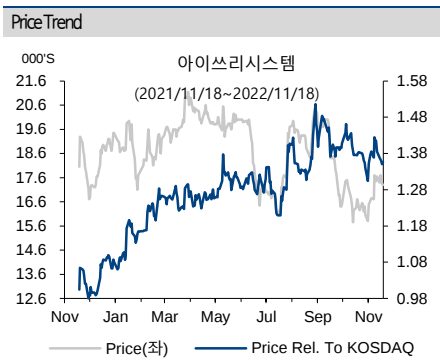
2022-11-21

NR

액면가	500 원
증가(2022/11/18)	17,300 원

Stock Indicator	
자본금	4십억원
발행주식수	711만주
사기율	123십억원
외국인지분율	1.3%
52주주가	15,750~21,150원
60일평균거래량	26,969주
60일평균거래대금	0.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.6	-8.0	-12.8	-4.2
상대수익률	-1.4	3.4	3.2	25.0



FY	2018	2019	2020	2021
매출액(십억원)	69	52	67	80
영업이익(십억원)	9	-2	1	1
순이익(십억원)	10	0	3	3
EPS(원)	1,395	25	424	472
BPS(원)	9,961	9,715	9,948	10,306
PER(배)	12.0	865.4	51.0	41.2
PBR(배)	1.7	2.3	2.2	1.9
ROE(%)	14.6	0.3	4.3	4.7
배당수익률(%)	1.6	0.3	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	8.0	58.1	22.9	18.0

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

아이쓰리시스템(214430)

방산 적외선 영상센서 수요 확대로 동사 수혜

국내 유일의 군수용 적외선 영상센서 개발 및 양산공급 업체

동사는 지난 1998년 설립된 적외선 영상센서 전문기업으로서 사람의 눈으로 인식불가능 영역(비가시광영역)인 엑스레이 대역에서부터 적외선 대역에 이르기까지의 다양한 전자기파 에너지 정보를 가시영상정보로 전환시켜주는 영상센서 및 관련 제품을 개발 및 제조하는 사업을 영위하고 있다. 이와 같은 적외선 영상센서의 경우 전 세계 6개국 10여개 업체만이 기술을 갖고 있으며 수출입 통제가 되는 전략물자로 지정되어 있다. 특히 동사는 국내 유일의 군수용 적외선 영상센서 개발 및 양산공급 가능업체로서 군의 전력화 수요에 대응하고 있다.

주력 제품으로는 적외선 영상센서, 엑스레이 영상센서, 적외선 영상 시뮬레이터, 가시광 영상센서 모듈 등이 있다. 올해 3분기 누적기준으로 제품별 매출비중을 살펴보면 적외선 영상센서 86.8%, 엑스레이 영상센서 7.2%, 기타제품 5.4%, A/S 등 0.67% 등이다.

방산부문에서 적외선 영상센서의 수요 확대 ⇒ 매출증가로 실적 개선 가속화 될 듯

동사의 핵심제품인 적외선 영상센서의 경우 야간이나 악천후와 같이 열악한 환경에서도 모든 물체에서 방출되는 적외선을 감지한 뒤 에너지 차이를 전기적 신호로 바꿔주는 역할을 한다. 주로 군사용으로 활용되어 감시장비, 탐색추적장비(유도무기) 등에 적용되어 야간 전투 및 정밀 타격 등 군사력 증강을 위한 목적으로 사용되고 있다.

신궁(新弓)은 저고도 침투 회전익/고정익 항공기에 대해 높은 명중률을 가지고 있는 휴대용 대공유도무기체계인데, 2015년부터 동사의 적외선 검출기를 공급하였다. 또한 현궁(現弓)은 국내 최초 대전차 유도무기인데, 2018년부터 LIG 넥스원을 통하여 육군과 해병대에 보급되고 있다. 이러한 현궁에 들어가는 적외선 영상센서를 동사가 공급하고 있다.

다른 한편으로는 군에 일정 기간 운용된 K1 전차를 해체·수리해 복원하는 창정비(Depot Maintenance)와 함께 최신 부품을 장착하여 성능을 개량하는 사업인 K1E1 이 향후 진행될 예정이다. 무엇보다 전차의 눈 역할을 하는 조준경은 주·야간 표적을 정확하게 관측·조준해 전차 공격 성공률을 높이는 중추적 역할을 함에 K1E1에서는 성능이 개량된 포수조준경이 장착될 것으로 예상됨에 따라 동사의 적외선 영상센서 공급이 기대된다. 또한 K2 전차 폴란드형 수출의 경우에도 포수 조준경에 필요한 적외선 영상센서 공급 등이 기대된다.

무엇보다 한국형 소형 무장 헬기(LAH, Light Armed Helicopter)의 경우 한국항공우주산업(KAI)에서 2015년 6월부터 개발에 착수해 2018년 12월 시제 1호기가 출고되어 각종 비행시험이 진행 중인데, 조만간에 개발을 완료하고 양산에 돌입할 예정이다. 이러한 LAH에는 대전차 미사일, 로켓, 기관포 등의 무장을 장착함에 따라 조준경 등에 동사의 적외선 영상 센서 공급 등이 향후 기대된다.

한편, 병력자원이 줄어드는 상황 하에서 개인 전투력증강이 더욱 중요해짐에 따라 경기관총 뿐만 아니라 향후 소총 등 각종 총기류에 순차적으로 적외선 영상센서 등이 장착되면서 동사의 수혜가 예상된다.

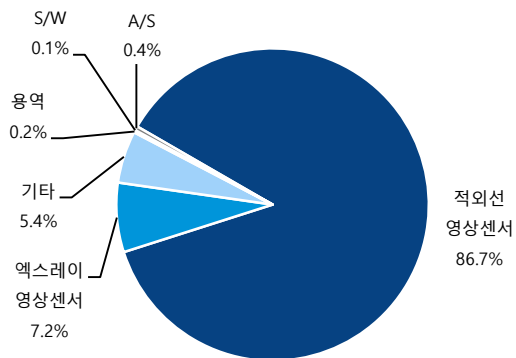
이와 같이 방산부문에서 적외선 영상센서의 활용 증가 및 국산화 등으로 수요가 확대되면서 해를 거듭할수록 동사 매출 증가로 실적개선이 가속화 될 것으로 기대된다.

표1. 아이쓰리시스템. 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2018	692	90	95	98	98	1,395	12.0
2019	519	-24	-17	2	2	25	865.4
2020	665	8	13	30	30	424	51.0
2021	797	14	23	34	34	472	41.2
2022E	805	53	62	62	62	872	19.8
2023E	1,038	115	125	118	118	1,661	10.4

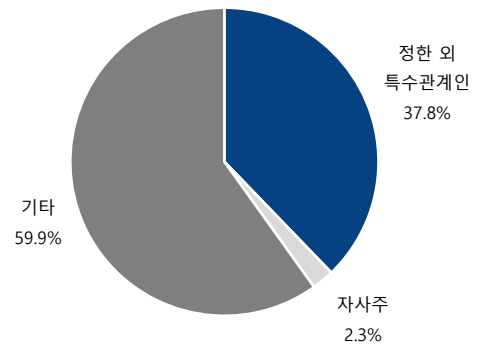
자료: 아이쓰리시스템, 하이투자증권

그림1. 아이쓰리시스템 매출 구성(2022년 3분기 누적기준)



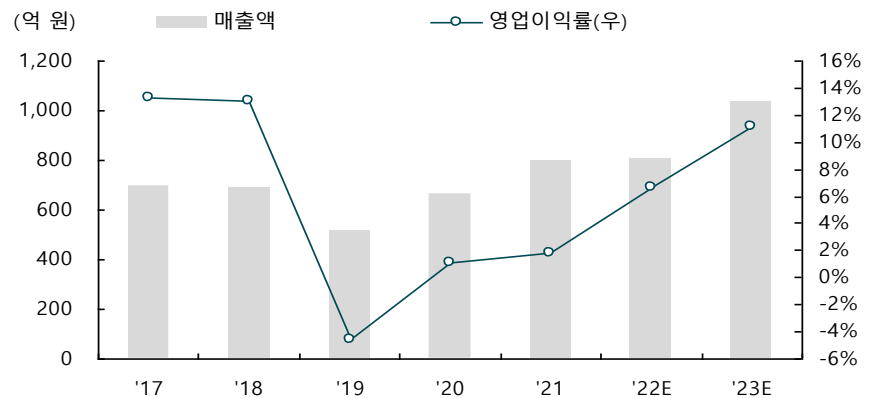
자료: 아이쓰리시스템, 하이투자증권

그림2. 아이쓰리시스템 주주 분포 (2022년 9월 30일 기준)



자료: 아이쓰리시스템, 하이투자증권

그림3. 아이쓰리시스템 실적 추이



자료: 아이쓰리시스템, 하이투자증권

표2. 아이쓰리시스템 수주현황(2022년 9월 30일 기준)

품목	수주	납기	수주총액	기납품액	수주잔고
	일자		금액	금액	금액
전차용 적외선 검출기	2011-02-23	2022-12-31	23,060	23,024	36
포병관측기	2010-06-10	2023-05-31	32,847	32,397	450
전방관측장비용 적외선 검출기	2015-01-13	2023-03-31	46,617	43,829	2,788
상륙기동헬기 양산/CSP 국산화 검출기	2017-10-27	2022-10-13	6,669	6,422	247
K1E1 포수조준경 기술변경 KGPS II 형 Detector	2022-07-01	2025-09-30	12,436	1,081	11,355
경기관총-II 조준장치 후속양산 Sensor	2022-05-10	2023-10-23	5,302	1,520	3,782
신궁 6·2차 검출기	2015-05-28	2023-12-08	17,251	15,692	1,558
보병용 중거리 유도무기(현궁) 3차 양산	2020-01-13	2024-11-25	58,337	31,695	26,642
HDR 적외선 영상 투사장치	2018-06-26	2022-05-31	6,078	6,078	-
초격자 기반 원적외선 대역 적외선 검출기 기술 개발	2019-12-23	2022-08-22	5,118	5,118	-
초격자 기반 중적외선 대역 적외선 고온동작 검출기 기술 개발	2019-12-23	2022-08-26	3,750	3,750	-
초격자 기반 이중대역 적외선 동시 검출 기술 개발	2019-12-23	2024-09-20	8,128	4,715	3,413
광IC 기반 능동형 전자광학 위상배열 라이다 개발	2020-12-16	2022-12-15	2,025	1,752	273
다목적 실용위성 7A호 전자광학 탑재체 초점면유닛(FPU) 개발	2020-11-12	2025-03-31	11,727	7,740	3,987
차세대 군정찰위성을 위한 우주인증급 중적외선(MWIR) TDI 검출기 기술	2021-12-24	2026-12-23	8,464	870	7,594
지상 열정보 획득을 위한 우주인증급 정찰위성용 원적외선(LWIR) TDI 검출기 기술	2021-12-24	2026-12-23	7,673	587	7,086
합 계			255,480	186,270	69,211

자료: 아이쓰리시스템, 하이투자증권

그림4. 적외선의 장점



자료: 아이쓰리시스템, 하이투자증권

그림5. 적외선 영상센서의 용도



자료: 아이쓰리시스템, 하이투자증권

그림6. 적외선 영상센서의 종류

냉각형 적외선 영상센서	비(非)냉각형 적외선 영상센서
1 -190℃ 동작 2 광전 방식 3 높은 감지도 [비(非)냉각형 적외선 영상센서의 100배]	1 상온동작 2 열전 방식 3 낮은 가격 (냉각형 적외선 영상센서의 1/20)

자료: 아이쓰리시스템, 하이투자증권

그림7. 현궁 체계 구성



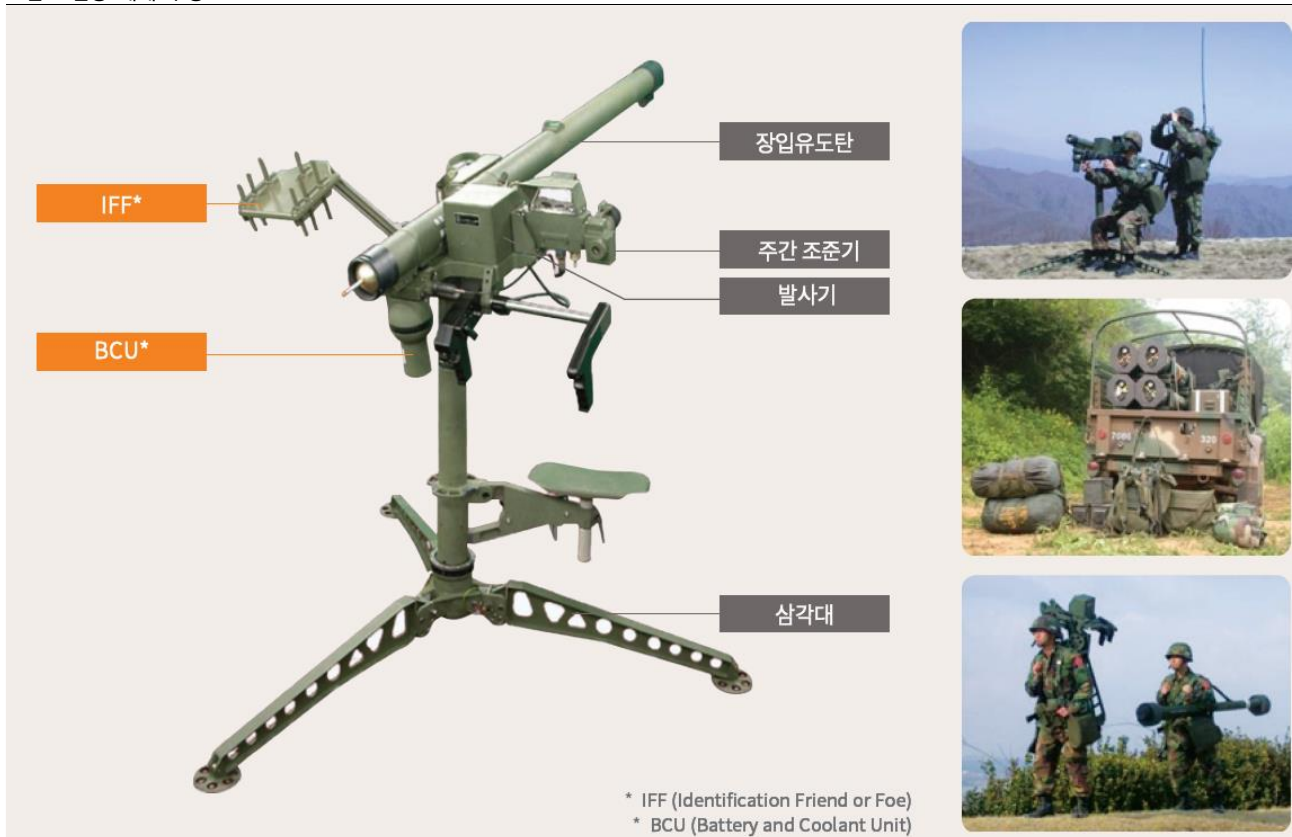
자료: 국방과학연구소, 하이투자증권

그림8. 현궁



자료: 국방과학연구소, 하이투자증권

그림9. 신궁 체계 구성



자료: 국방과학연구소, 하이투자증권

그림10. 한국형 소형 무장 헬기(LAH)



자료: 한국항공우주산업(KAI), 하이투자증권

K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019	2020	2021
유동자산	58	51	74	64
현금 및 현금성자산	11	12	11	9
단기금융자산	2	0	0	0
매출채권	8	9	5	6
재고자산	25	24	27	33
비유동자산	34	41	43	44
유형자산	29	34	33	33
무형자산	0	0	0	0
자산총계	92	92	117	108
유동부채	17	16	30	31
매입채무	4	3	3	5
단기차입금	-	2	-	-
유동성장기부채	1	1	2	2
비유동부채	4	6	16	3
사채	-	-	-	-
장기차입금	4	6	4	2
부채총계	21	23	46	34
자배주주지분	-	-	-	-
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	26	26	26	26
이익잉여금	44	42	45	47
기타자본항목	-	0	0	0
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	71	69	71	73

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2018	2019	2020	2021
매출액	69	52	67	80
증가율(%)	-0.6	-25.0	28.3	19.8
매출원가	53	47	56	69
매출총이익	16	5	10	10
판매비와관리비	7	7	10	9
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	9	-2	1	1
증가율(%)	-2.5	적전	흑전	83.5
영업이익률(%)	13.0	-4.6	1.2	1.8
이자수익	0	0	1	0
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	10	-2	1	2
법인세비용	0	-2	-2	-1
세전계속이익률(%)	13.8	-3.4	1.9	2.9
당기순이익	10	0	3	3
순이익률(%)	14.2	0.3	4.3	4.7
자배주주귀속 순이익	10	0	3	3
기타포괄이익	-	0	0	0
총포괄이익	10	0	3	3
자배주주귀속총포괄이익	10	0	3	3

현금흐름표

(단위:십억원)	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	15	1	33	-12
당기순이익	10	0	3	3
유형자산감가상각비	5	5	6	6
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	10	0	3	3
투자활동 현금흐름	-14	-3	-29	12
유형자산의 처분(취득)	3	10	5	6
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	-	-	-	-
재무활동 현금흐름	-6	2	-5	-2
단기금융부채의증감	-	5	-2	-
장기금융부채의증감	-3	2	-1	-1
자본의증감	-1	-	-1	-
배당금지급	-2	-2	0	-1
현금및현금성자산의증감	-5	0	-1	-2
기초현금및현금성자산	16	11	12	11
기말현금및현금성자산	11	12	11	9

주요투자지표

	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)				
EPS	1,395	25	424	472
BPS	9,961	9,715	9,948	10,306
CFPS	2,069	733	1,226	1,315
DPS	270	70	100	100
Valuation(배)				
PER	12.0	865.4	51.0	41.2
PBR	1.7	2.3	2.2	1.9
PCR	8.1	29.9	17.6	14.8
EV/EBITDA	8.0	58.1	22.9	18.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	14.6	0.3	4.3	4.7
EBITDA 이익률	19.8	5.1	9.7	9.3
부채비율	29.9	32.6	65.5	47.0
순부채비율	-12.3	-4.1	-7.3	-6.5
매출채권회전율(x)	7.9	6.0	9.0	13.7
재고자산회전율(x)	3.1	2.1	2.6	2.6

자료 : 아이쓰리시스템, 하이투자증권 리서치본부

아이쓰리시스템
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2022-11-21 (담당자변경)	NR				

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-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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 중가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 중가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 중가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 중가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 중가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.8%	2.2%	-