NH투자증권

아이쓰리시스템 (214430.KQ)

증설 이후의 레벨 업 기대

상반기 내 둔곡산업용지 증설 확정 기대. 증설 주목적은 비냉각형 센서 사업 확대로 식각 및 WLP 장비 등 투입해 8마이크로피치 제품 생산 늘릴 계획. 창사 이래 최대 증설로 추가 성장에 중요한 모멘텀 될 전망

Analyst 백준기
02)768-7066, jack.baek@nhqv.com

상반기 내 비냉각형 센서 CAPA 확대 예상

글로벌 Top Tier 수준의 냉각형 적외선 영상 센서 기술력을 보유한 동사는 비냉각형 적외선 센서 기술에서도 초격차를 확보하기 위해 비냉각형 8마이크로피치 제품 생산능력 증설에 본격 투자 중. 8마이크로피치 제품은 기존 제품 대비 가격이 높아 동사가 확실한 생산 확대 방향성을 가지고 있는 제품

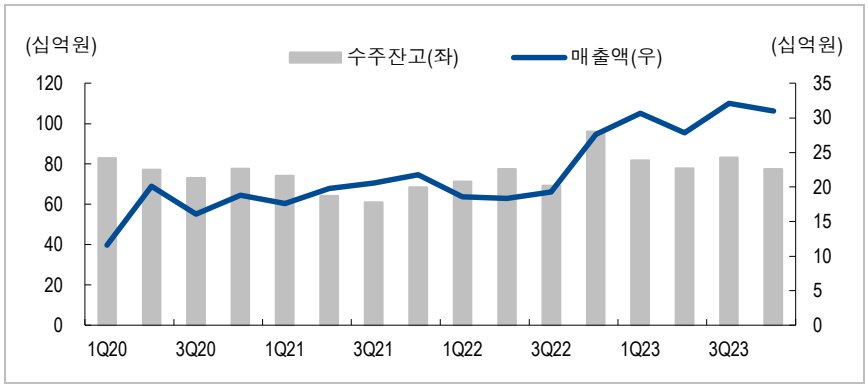
해당 증설 건은 올해 상반기 내로 확정될 것으로 전망. 증설을 통해 동사는 현재 냉각형(주로 방산) 위주의 제품 포트폴리오를 비냉각형(방산을 포함한 드론, 자율주행 등)까지 확대할 수 있을 것

올해 주요 관전 포인트는 실적보다는 증설

2024년 매출액 1,266억원(+4.2% y-y), 영업이익 138억원(+13.1% y-y) 예상. 금번 증설에서는 비냉각형 비중이 70~ 80%에 육박하게 됨. 동사는 비냉각형 센서 수율 개선에 대한 자신감을 확보한 것으로 판단

다만 2023년 대폭 성장한 국내 방산 매출의 경우, 올해 전년과 유사할 것으로 예상. 중거리 유도무기(현궁)의 3차 양산이 마무리 단계에 다다랐고 LAH(소형무장헬기) 제작 일정이 예상 대비 지연되어 올해까지는 관련 매출이 크지 않을 것으로 전망되기 때문. 다만 1분기까지는 긍정적인 실적 환경 지속되고 있어 1Q24 매출액 326억원(+6.4% y-y), 영업이익 40억원(+29.9% y-y)으로 예상

방산 수출 확대로 매출과 수주잔고 동시 증가



자료: 아이쓰리시스템, NH투자증권 리서치본부

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Not Rated

현재가 (24/04/29)	42,300원
업종	일반전기전자
KOSPI / KOSDAQ	2687.44 / 869.72
시가총액(보통주)	300.6십억원
발행주식수(보통주)	7.1백만주
52주 최고가 ('24/03/29)	49,000원
최저가 ('23/04/27)	19,900원
평균거래대금(60일)	5,125백만원
배당수익률 (2024E)	0.83%
외국인지분율	6.6%
주요주주	
정한 외 8 인	37.3%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	44.6	61.5	111.8
상대수익률 (%p)	36.2	38.9	105.3

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	121.5	126.6	144.8	160.8
증감률	*45.0*	*4.2*	*14.4*	*11.0*
영업이익	12.2	13.8	15.4	17.3
증감률	*114.6*	*13.1*	*11.6*	*12.0*
영업이익률	*10.0*	*10.9*	*10.6*	*10.7*
(지배지분)순이익	12.6	13.4	15.3	17.0
EPS	1,768	1,892	2,148	2,386
증감률	*103.2*	*7.0*	*13.5*	*11.1*
PER	18.0	22.4	19.7	17.7
PBR	2.5	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	12.3	14.0	11.3	9.8
ROE	14.9	14.1	14.2	14.0
부채비율	46.1	42.9	39.8	36.9
순차입금	-16.2	-23.8	-19.6	-28.1

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

아이쓰리시스템은 국내 대표적인 적외선 센서 생산 기업. 1998년 한꿈엔지니어링으로 설립되어 2001년 벤처 기업 인증, 2010년 방위산업체로 지정. 2015년 코스닥 상장. 2019년에는 130만 화소급의 냉각형 적외선 검출기 개발로 선진국과의 기술 격차 해소. 적외선 센서는 핵심 전략 물자로서 방산 부품이며 나로호에도 장착되어 우주 산업에도 활용되는 중. 정한 대표이사가 최대주주로 지분 35.0%를 확보 중이며 자사주 및 특수관계인 포함 39.7% 보유

Share price drivers/Earnings Momentum

- 현궁, 신궁 등 동사 적외선 센서 탑재된 무기 수출 확대
- 방산, 드론 및 자율주행 비냉각형 센서 매출 확대
- 한국형헬기사업, 전차개량사업에 따른 매출 성장

Downside Risk

- 수출 성장 없을 경우 영업이익률 개선폭 더딜 수 있음

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
휴니드	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
쎄트렉아이	136.8	35.5	2.5	2.3	1.8	6.8
오르비텍	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
LIG넥스원	19.3	15.4	3.1	2.6	17.0	18.4
빅텍	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	21.3	18.0	22.4	19.7	17.7
PBR	1.7	2.5	3.0	2.6	2.3
PSR	1.6	1.9	2.4	2.1	1.9
ROE	8.1	14.9	14.1	14.2	14.0
ROIC	9.2	19.2	19.6	18.8	18.1

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

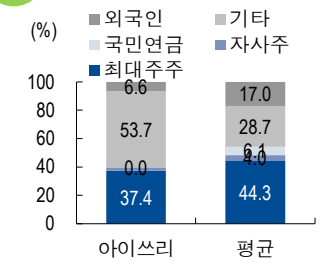
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	**39.0**	**51.1**	**69.6**	**69.2**	**51.9**	**66.5**	**79.7**	**83.8**	**121.5**
영업이익	5.1	6.0	9.2	9.0	-2.4	0.8	1.4	5.7	12.2
영업이익률(%)	*13.2*	*11.8*	*13.2*	*13.0*	*-4.6*	*1.2*	*1.8*	*6.8*	*10.0*
세전이익	6.7	6.8	9.2	9.5	-1.7	1.3	2.3	6.2	13.3
순이익	**6.5**	**7.4**	**9.4**	**9.8**	**0.2**	**3.0**	**3.4**	**6.2**	**12.6**
지배지분순이익	**6.5**	**7.4**	**9.4**	**9.8**	**0.2**	**3.0**	**3.4**	**6.2**	**12.6**
EBITDA	8.4	9.4	14.0	13.7	2.6	6.5	7.4	10.2	17.0
CAPEX	3.0	14.2	4.7	2.6	9.8	5.1	5.8	3.8	7.3
Free Cash Flow	1.9	-10.1	6.0	12.6	-8.9	28.1	-18.1	-4.5	14.5
EPS(원)	1,110	1,106	1,381	1,395	25	424	472	870	1,768
BPS(원)	7,717	8,264	9,290	9,961	9,715	9,948	10,306	11,068	12,637
DPS(원)	201	226	270	270	70	100	100	200	350
순차입금	-15.3	-2.9	-7.7	-8.7	-2.9	-5.2	-4.9	-8.7	-16.2
ROE(%)	17.8	13.8	15.7	14.6	0.3	4.3	4.7	8.1	14.9
ROIC(%)	15.7	16.1	19.9	16.4	-2.9	0.1	1.4	9.2	19.2
배당성향(%)	20.5	20.5	19.7	19.3	272.0	23.1	20.7	22.5	19.3
배당수익률(%)	0.7	1.1	1.2	1.6	0.3	0.5	0.5	1.1	1.1
순차입금 비율(%)	-30.1	-5.3	-12.1	-12.3	-4.2	-7.4	-6.6	-11.1	-18.1

자료: 아이쓰리시스템, NH투자증권 리서치본부

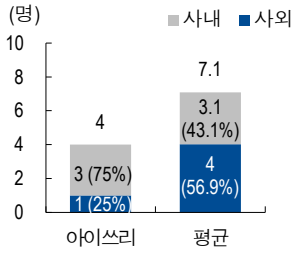
ESG Index & Event

G

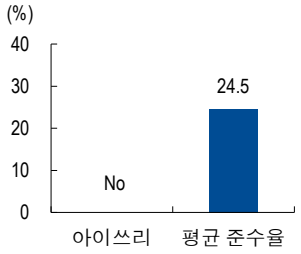
주주 구성



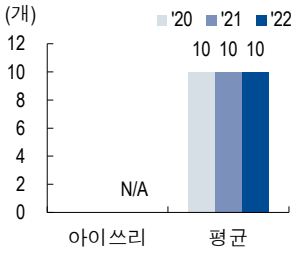
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



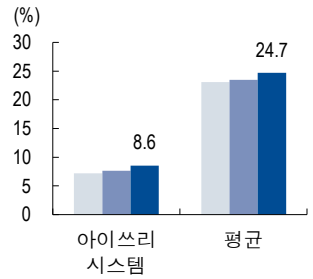
기업지배구조 핵심지표 준수



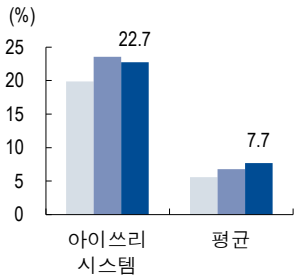
주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 아이쓰리시스템, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

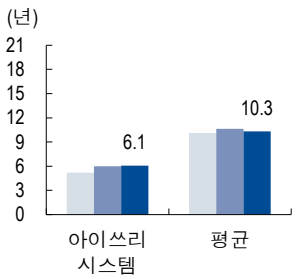
여성 임직원 비율



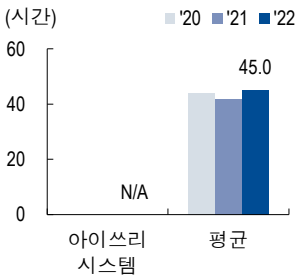
계약직 비율



근속연수



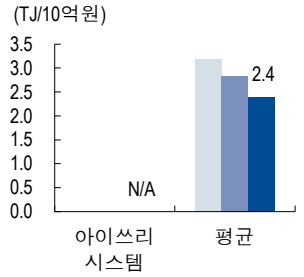
인당 교육시간



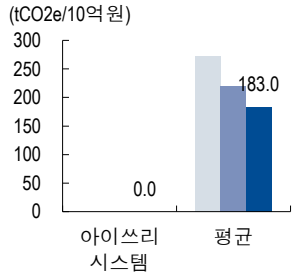
주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
자료: 아이쓰리시스템, NH투자증권 리서치본부

E

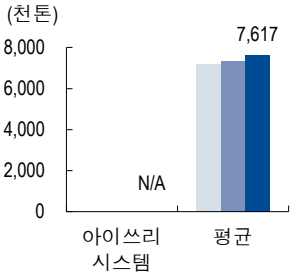
에너지 사용량



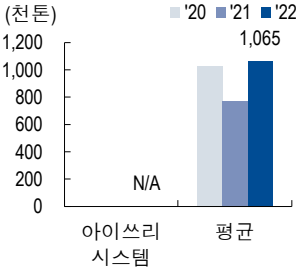
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
자료: 아이쓰리시스템, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	N/A	- N/A
S	N/A	- N/A
G	2015.07	- 코스닥시장 상장

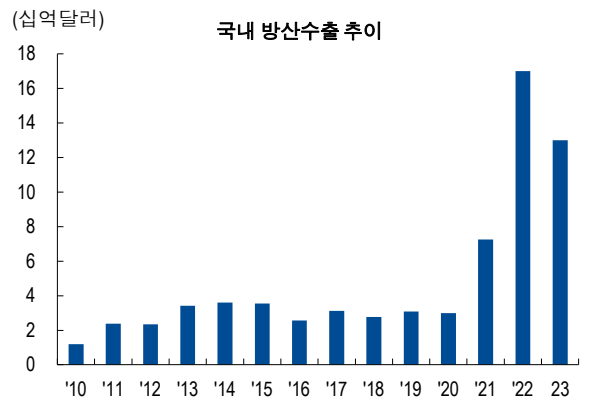
자료: 아이쓰리시스템, NH투자증권 리서치본부

표1. 아이쓰리시스템 연간 실적 전망 (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2023	2024E	2025F	2026F
매출액	- 수정 후	121.5	126.6	144.8	160.8
	- 수정 전	-	152.3	190.7	N/A
	- 변동률	-	-16.9	-24.1	N/A
영업이익	- 수정 후	12.2	13.8	15.4	17.3
	- 수정 전	-	17.7	25.0	N/A
	- 변동률	-	-22.0	-38.3	N/A
영업이익률(수정 후)		10.0	10.9	10.6	10.7
EBITDA		17.0	19.7	24.9	27.8
(지배지분)순이익		12.6	13.4	15.3	17.0
EPS	- 수정 후	1,768	1,892	2,148	2,386
	- 수정 전	-	2,377	3,358	N/A
	- 변동률	-	-20.4	-36.0	N/A
PER		18.0	22.4	19.7	17.7
PBR		2.5	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA		12.3	14.0	11.3	9.8
ROE		14.9	14.1	14.2	14.0

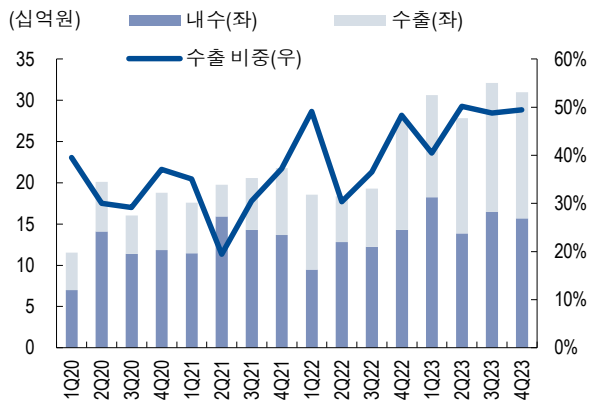
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준. 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림 1. '22~'23년 방산 수출 대폭 성장의 낙수 효과 기대



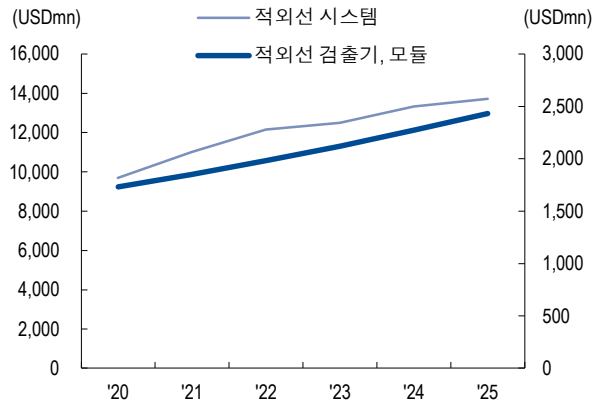
자료: SIPRI(2022), 산업연구원, NH투자증권 리서치본부

그림 2. 적외선 센서 해외 수요 증가하며 수출 비중 50% 기록



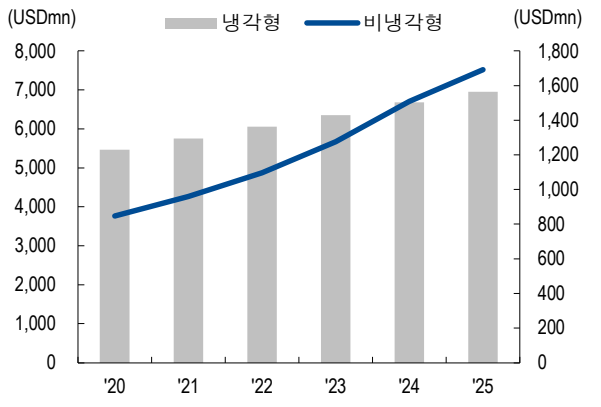
자료: 아이쓰리시스템, NH투자증권 리서치본부

그림 3. 적외선 검출기 및 시스템 시장 전망은 연평균 7% 성장



자료: Maxtech International, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 4. 글로벌에서도 비냉각형 시장 성장률이 냉각형을 상회



자료: Maxtech International, NH투자증권 리서치본부

표1. Peer Group Analysis (단위: 원, 십억원, 배)

회사명		아이쓰리시스템	휴니드	쎄트렉아이	오르비텍	LIG 넥스원	빅텍
주가 (4/29)		42,300	7,170	50,900	2,750	171,000	4,750
시가총액(십억원)		300.6	101.2	557.4	74.4	3,762.0	136.1
매출액	2023	121.5	228.8	125.4	64.0	2,308.6	54.9
	2024E	126.6	N/A	163.5	N/A	3,039.2	N/A
	2025F	144.8	N/A	193.8	N/A	3,382.6	N/A
영업이익	2023	12.2	17.4	-4.4	-4.3	186.4	-4.3
	2024E	13.8	N/A	2.0	N/A	233.7	N/A
	2025F	15.4	N/A	13.5	N/A	288.2	N/A
순이익	2023	12.6	17.9	43.9	-2.2	175.0	-4.2
	2024E	13.4	N/A	4.0	N/A	192.8	N/A
	2025F	15.3	N/A	15.6	N/A	242.4	N/A
PER	2023	18.0	4.9	7.7	N/A	16.4	N/A
	2024E	22.4	N/A	136.8	N/A	19.3	N/A
	2025F	19.7	N/A	35.5	N/A	15.4	N/A
PBR	2023	2.5	0.5	1.6	1.7	2.7	2.1
	2024E	3.0	N/A	2.5	N/A	3.1	N/A
	2025F	2.6	N/A	2.3	N/A	2.6	N/A
ROE	2023	14.9	11.7	25.9	-4.0	17.6	-7.2
	2024E	14.1	N/A	1.8	N/A	17.0	N/A
	2025F	14.2	N/A	6.8	N/A	18.4	N/A

주: 아이쓰리시스템은 당사 추정치 기준, 나머지 기업은 컨센서스 기준
자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치본부

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.4%	17.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '아이쓰리시스템'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.