

아이쓰리시스템 (214430)

우주 및 방산 등에서 적외선 활용 증대 수혜

국내 유일의 군수용 적외선 영상센서 개발 및 양산공급 업체

동사는 지난 1998년 설립된 적외선 영상센서 전문기업이다. 적외선 영상센서의 경우 전 세계 6개국 10여 개 업체만이 기술을 갖고 있으며 수출입 통제가 되는 전략물자로 지정되어 있다.

동사 핵심제품인 적외선 영상센서의 경우 야간이나 연막, 악천후 등 육안으로 확인하기 어려운 열악한 환경에서도 영상 및 온도 정보 획득이 가능하다. 이에 따라 주로 군사용으로 감시장비, 탐색추적장비(유도무기) 등에 적용되어 야간 전투 및 정밀 타격 등 군사력 증강을 위한 목적으로 사용되고 있다. 특히 동사는 국내 유일의 군수용 적외선 영상센서 개발 및 양산공급 가능업체로서 군의 전력화 수요에 대응하고 있다.

우주 위성분야 프로젝트 증가로 인한 적외선 영상센서 관련 수요 확대로 동사 수혜 가능할 듯

우주 위성분야에서 동사는 위성의 관측 즉, 위성의 눈에 해당하는 우주 광학카메라 관련 분야 등에 참여하고 있다. 우주 위성분야와 관련된 수주 등을 살펴보면 실용위성 7A호 전자광학 탑재체 초점면유닛(FPU, 반사경에서 들어온 빛을 전자신호로 변환해 처리하는 장치) 개발, 차세대 군정찰위성을 위한 우주인증급 중적외선(MWIR) TDI(Time Delay Intergration) 기술 개발(기존 군정찰위성에 사용된 것과 동일한 중적외선(MWIR) TDI 방식 적외선 검출기로 기존 해외도입품 대비 향상된 고해상도 성능을 확보할 수 있게 됨), 지상 열정보 획득을 위한 우주인증급 정찰위성용 원적외선(LWIR) TDI 검출기 기술(야간 구분없이 물체의 순수한 열 정보 획득 및 관찰에 보다 용이한 원적외선(LWIR) TDI 방식 적외선 검출기 기술의 확보를 통해 보다 발전된 군정찰위성의 개발이 가능해짐) 등이 있다. 지난해 9월말 기준 수주잔고가 831억원인데, 이 중 우주 위성분야와 관련된 수주잔고는 134억원으로 전체 수주잔고 중 16.1%를 차지하고 있다.

향후 우주개발 관련 프로젝트 등이 증가하면서 적외선 영상센서 등에 대한 수요는 확대될 것으로 예상됨에 따라 동사의 수혜가 가능할 것이다.

방산부문의 적외선 영상센서의 수요 확대 및 해외 매출 증가로 실적 개선 가속화될 듯

방산부문의 경우 K1 전차 성능개량 사업(K1E1)에서 성능이 개량된 포수조준경과 더불어 K2전차 폴란드형 수출의 경우에도 포수조준경에 필요한 적외선 영상센서 등을 공급하면서 향후 매출 상승을 이끌 것으로 예상된다. 또한 한국형 소형 무장 헬기(LAH) 조준경 등에도 동사의 적외선 영상센서 공급 등이 가시화될 것으로 예상된다.

무엇보다 병력자원이 줄어드는 상황 하에서 개인 전투력증강이 더욱 중요해짐에 따라 경기관측 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 이어지면서 실적개선이 가속화될 것으로 전망된다.

한편, 동사 해외 매출의 경우 19년 103억원, 20년 222억원, 21년 244억원, 22년 351억원, 23년 3Q(누적) 420억원으로 증가 중에 있다. 이는 적외선 영상센서 기술을 보유한 업체 등이 한정되어 있는 상황하에서 적외선 영상센서 등의 활용 범위가 넓어짐에 따라 동남아, 중동, 유럽 등 독자적인 매출처가 늘어나면서 동사의 해외 매출이 증가되고 있기 때문이다. 이와 같은 매출처 다변화로 해외매출 증가세가 지속되면서 향후 실적개선세가 이어질 것으로 예상된다.

Company Brief

NR

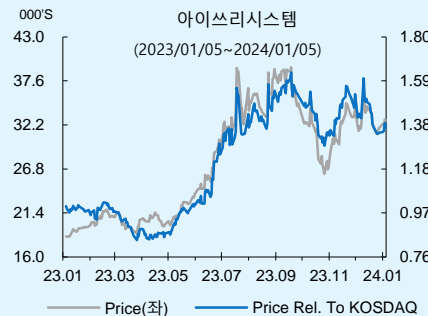
액면가 500원
증가(2024.01.05) 32,750원

Stock Indicator

자본금	4십억원
발행주식수	711만주
시가총액	233십억원
외국인지분율	4.3%
52주 주가	18,500~39,250원
60일평균거래량	64,602주
60일평균거래대금	2.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.1	0.9	0.5	77.0
상대수익률	-3.9	-8.7	1.9	47.8

Price Trend



FY	2019	2020	2021	2022
매출액(십억원)	52	67	80	84
영업이익(십억원)	-2	1	1	6
순이익(십억원)	0	3	3	6
EPS(원)	25	424	472	870
BPS(원)	10,135	10,483	10,842	11,604
PER(배)	865.4	51.0	41.2	21.3
PBR(배)	2.2	2.1	1.8	1.6
ROE(%)	0.3	4.3	4.7	8.1
배당수익률(%)	0.3	0.5	0.5	1.1
EV/EBITDA(배)	58.1	22.9	18.0	12.1

주: K-IFRS 별도 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

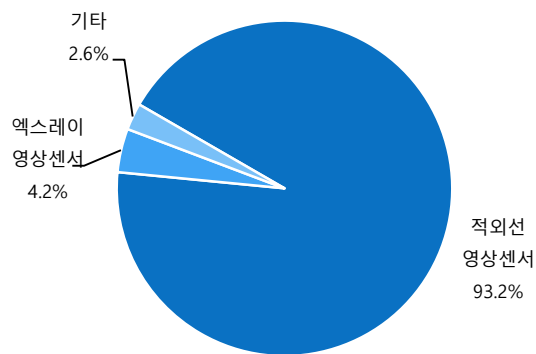
이상현 2122-9198 value3@hi-ib.com

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
2022	838	57	62	62	62	870	21.3
2023E	1,215	126	138	119	119	1,675	19.0
2024E	1,398	161	173	149	149	2,097	15.6

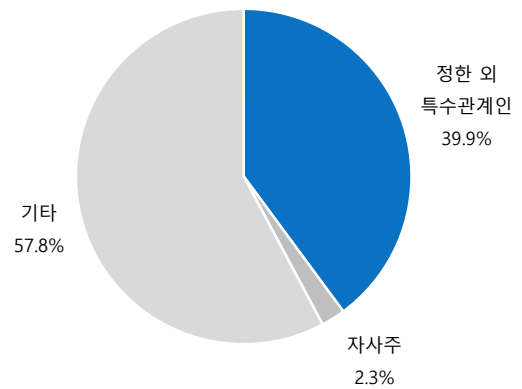
자료: 아이쓰리시스템, 하이투자증권

그림1. 아이쓰리시스템 매출 구성 (2023년 3분기 누적기준)



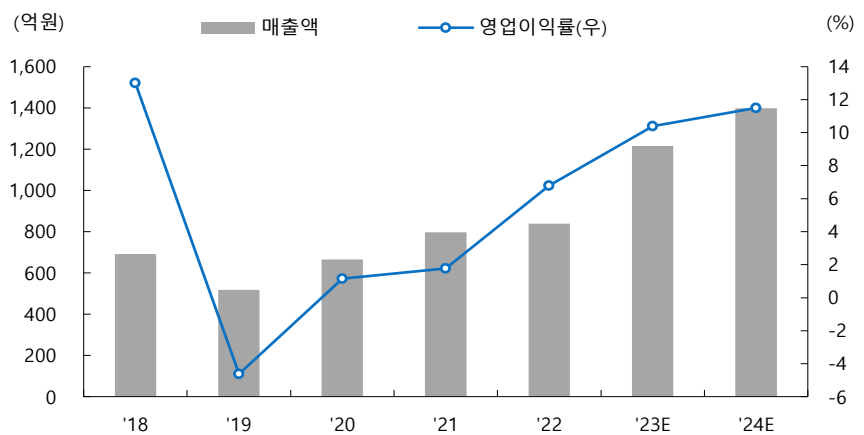
자료: 아이쓰리시스템, 하이투자증권

그림2. 아이쓰리시스템 주주 분포 (2023년 9월 30일 기준)



자료: 아이쓰리시스템, 하이투자증권

그림3. 아이쓰리시스템 실적 추이



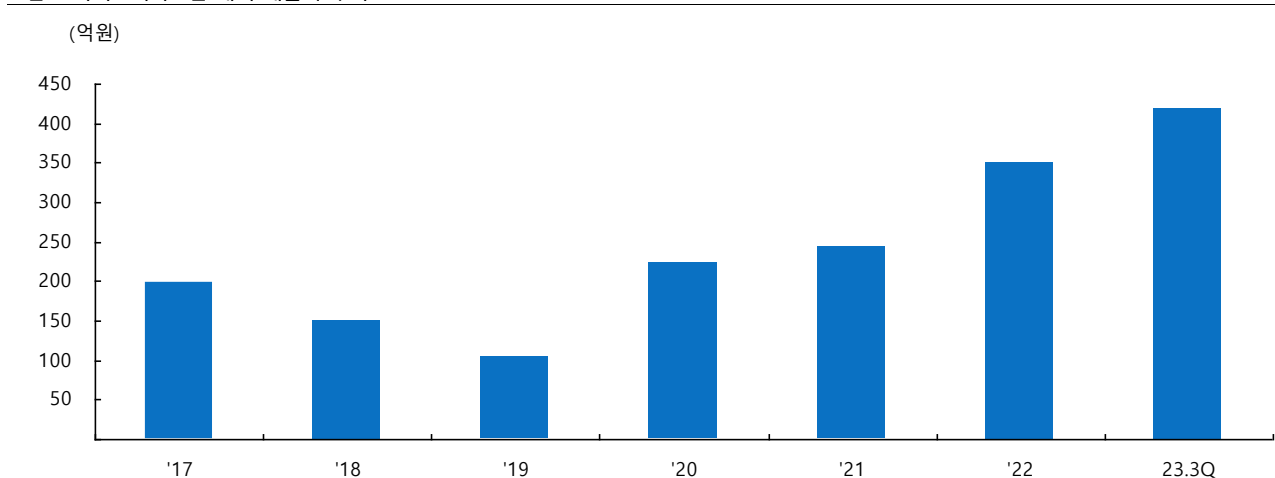
자료: 아이쓰리시스템, 하이투자증권

표2. 아이쓰리시스템 수주현황(2023년 9월 30일 기준)

품목	수주 일자	납기	수주총액 (백만원)	기납품액 (백만원)	수주잔고 (백만원)
전차용 적외선 검출기	2011-02-23	2023-12-31	23,295	23,078	217
포병관측기	2010-06-10	2026-05-31	36,661	35,180	1,481
전방관측장비용 적외선 검출기	2015-01-13	2026-03-31	57,396	46,617	10,779
상륙기동헬기 양산/CSP 국산화 검출기	2017-10-27	2023-07-31	6,710	6,710	-
30mm 차륜형 대공포	2020-06-30	2025-11-28	12,892	6,343	6,549
K1E1 포수조준경 기술변경 KGPS II형 Detector	2022-07-01	2025-09-19	22,079	6,580	15,499
경기관총-II 조준장치 후속양산 Sensor	2022-05-10	2025-08-22	10,661	4,930	5,731
경기관총-II 조준경	2023-04-30	2023-08-31	825	825	-
플란드 K2 전차사입 적외선 검출기	2023-02-21	2024-11-30	9,420	2,072	7,348
기동저지탄 탐색개발사업	2022-03-07	2023-10-31	1,385	1,385	-
산공 6-2차 검출기	2015-05-28	2024-09-06	18,470	17,059	1,411
보병용 중거리 유도무기(현공) 3차 양산	2020-01-13	2025-02-18	60,584	47,197	13,387
초격자 기반 이중대역 적외선 동시 검출 기술 개발	2019-12-23	2024-09-20	8,128	5,880	2,248
광C 기반 능동형 전자광학 위상배열 라이다 개발 2단계	2023-02-27	2025-11-30	3,091	672	2,419
다목적 실용위성 7A호 전자광학 탑재체 초점면유닛(FPU) 개발	2020-11-12	2025-03-31	11,727	9,397	2,330
차세대 군정찰위성을 위한 우주인증급 중적외선(MWIR) TDI 기술 개발	2021-12-24	2026-12-23	8,464	2,698	5,766
자상 열정보 획득을 위한 우주인증급 정찰위성용 원적외선(LWIR) TDI 검출기 기술	2021-12-24	2026-12-23	7,673	2,335	5,337
AI 융합 기동형 통합 경계시스템	2022-12-28	2025-05-31	3,444	870	2,574
합계			302,904	219,828	83,076

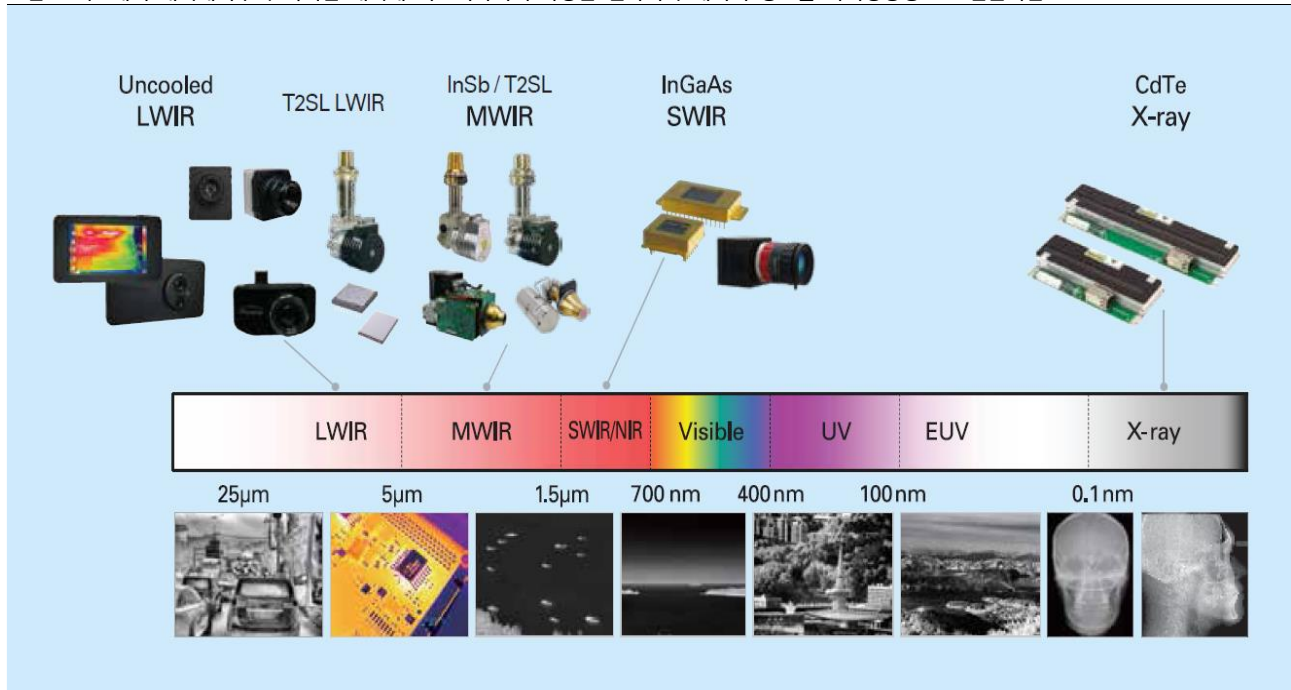
자료: 아이쓰리시스템, 하이투자증권

그림4. 아이쓰리시스템 해외 매출액 추이



자료: 아이쓰리시스템, 하이투자증권

그림5. 엑스레이 대역에서부터 적외선 대역에 이르기까지의 다양한 전자기파 에너지 정보를 가시영상정보로 전환시킴



자료: 아이쓰리시스템, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 적외선 영상센서의 용도



자료: 아이쓰리시스템, 하이투자증권 리서치본부

그림7.적외선 영상센서의 종류

냉각형 적외선 영상센서	비(非)냉각형 적외선 영상센서
<ol style="list-style-type: none"> 1. -190℃ 동작 2. 광전 방식 3. 높은 감지도 [비(非)냉각형 적외선 영상센서의 100배] 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 상온동작 2. 열전 방식 3. 낮은 가격 (냉각형 적외선 영상센서의 1/20)

자료: 아이쓰리시스템, 하이투자증권 리서치본부

그림8.아이쓰리시스템이 생산하는 주력 센서제품

 <p>냉각형</p>	 <p>비냉각형</p>	 <p>InGaAs(SWIR)</p>	 <p>X-ray</p>
--	---	--	--

자료: 아이쓰리시스템, 하이투자증권 리서치본부

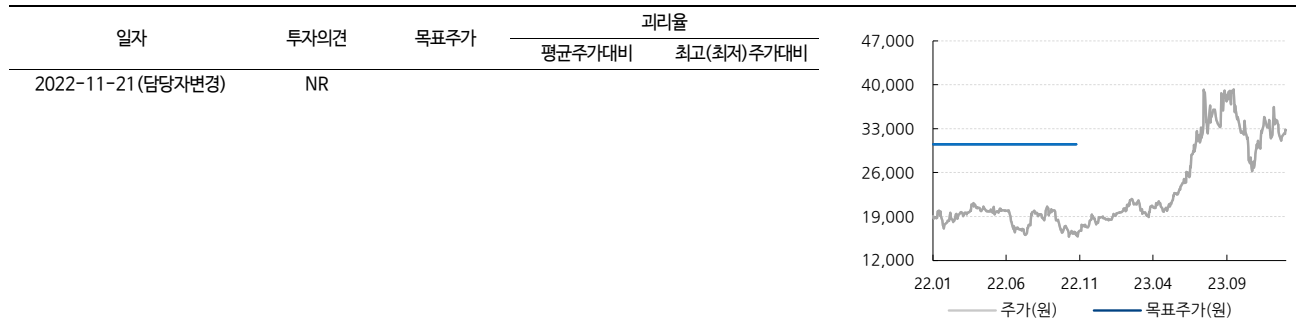
K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2019	2020	2021	2022	(십억원, %)	2019	2020	2021	2022
유동자산	51	74	64	68	매출액	52	67	80	84
현금 및 현금성자산	12	11	9	15	증가율(%)	-25.0	28.3	19.8	5.2
단기금융자산	0	0	0	0	매출원가	47	56	69	69
매출채권	9	5	6	6	매출총이익	5	10	10	15
재고자산	24	27	33	44	판매비와관리비	7	10	9	10
비유동자산	41	43	44	46	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	34	33	33	32	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	0	0	0	0	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	92	117	108	113	영업이익	-2	1	1	6
유동부채	16	30	31	29	증가율(%)	적전	흑전	83.5	303.1
매입채무	3	3	5	7	영업이익률(%)	-4.6	1.2	1.8	6.8
단기차입금	2	-	-	-	이자수익	0	1	0	0
유동성장기부채	1	2	2	2	이자비용	0	0	0	0
비유동부채	6	16	3	6	지분이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	0	0	0
장기차입금	6	4	2	4	세전계속사업이익	-2	1	2	6
부채총계	23	46	34	35	법인세비용	-2	-2	-1	0
자배주주지분	-	-	-	-	세전계속이익률(%)	-3.4	1.9	2.9	7.4
자본금	4	4	4	4	당기순이익	-	-	-	-
자본잉여금	26	26	26	26	순이익률(%)	-	-	-	-
이익잉여금	42	45	47	53	자배주주귀속 순이익	-	-	-	-
기타자본항목	0	0	0	0	가타포괄이익	0	0	0	0
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	0	3	3	6
자본총계	69	71	73	79	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2019	2020	2021	2022		2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	1	33	-12	-1	주당지표(원)				
당기순이익	-	-	-	-	EPS	25	424	472	870
유형자산감가상각비	5	6	6	4	BPS	10,135	10,483	10,842	11,604
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	733	1,226	1,315	1,499
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	70	100	100	200
투자활동 현금흐름	-3	-29	12	5	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	10	5	6	4	PER	865.5	51.0	41.2	21.3
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	2.2	2.1	1.8	1.6
금융상품의 증감	-	-	-	-	PCR	29.9	17.6	14.8	12.4
재무활동 현금흐름	2	-5	-2	1	EV/EBITDA	59.1	23.7	18.7	13.0
단기금융부채의증감	5	-2	-	4	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	2	-1	-1	2	ROE	0.3	4.3	4.7	8.1
자본의증감	-	-1	-	-	EBITDA이익률	5.1	9.7	9.3	12.1
배당금지급	-2	0	-1	-1	부채비율	32.6	65.5	47.0	44.1
현금및현금성자산의증감	0	-1	-2	6	순부채비율	-4.1	-7.3	-6.5	-11.0
기초현금및현금성자산	11	12	11	9	매출채권회전율(x)	6.0	9.0	13.7	14.1
기말현금및현금성자산	12	11	9	15	재고자산회전율(x)	2.1	2.6	2.6	2.2

자료 : 아이프리스시스템, 하이투자증권 리서치본부

아이쓰리시스템 투자의견 및 목표주가 변동추이



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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 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.

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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-