

아이쓰리시스템(214430)

확보된 매출액 성장이 좋다

Mid-Small Cap Analyst **최주홍**
02. 3779-8921 juhong@ebestsec.co.kr



투자 의견 매수, 목표주가 86,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 86,000원(16년F EPS 2,643원에 적정 PER 32.5배 적용)을 제시한다. 적정 PER 32.5배는 방산 부품업체의 평균 PER과 치과용 엑스레이 업체의 평균 PER을 각각 80%, 20%씩 가중평균(동사의 매출비중이 방산 82%, 치과용 엑스레이 및 기타 약 18%인 점을 감안)했다.

냉각형 영상센서, 16년 LG넥스원의 유도무기 양산에 따른 성장 전망

개발이 완료된 LG 넥스원의 현공에 동사의 냉각형 영상센서가 장착될 예정이다. 냉각형 영상센서의 평균 단가는 2,400만원으로(매출 추정 시, 대량 납품의 경우 CR 가능성이 있어 1,300만원의 단가 적용) 물량 증가에 따른 외형 기여도는 클 전망이다. 보수적으로 내년부터 15년 매출액의 약 2.2배되는 외형이 현공 프로젝트로부터 신규 추가될 것으로 보인다. 성능개량, MRO 등 후속 매출액은 반영되지 않았고 가 정도 보수적이기 때문에 향후 추가적인 매출액도 가능할 전망이다.

각 사업부(민수용 냉각/비냉각/엑스레이 영상센서)의 고른 성장 예상

냉각형 영상센서는 높은 진입장벽과 확장성을 보유하고 있다. 최근에는 군수뿐만 아니라 환경쪽의 가스 디텍터, 공항 감시용으로 민간 수출이 증가하고 있다. 중장기적으로 의료용, 우주항공, 보안시스템, 운전자보조용 등 적용 확대가 예상된다. 비냉각형 영상센서의 경우도 현재 연구개발 매출액이 대부분이나 향후 구조적인 후속 매출액이, 직접방식 엑스레이 영상센서도 시장확대에 따른 꾸준한 성장이 전망된다.

Financial Data

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	25.8	30.9	39.2	52.8	72.5
영업이익	2.5	4.7	5.9	7.9	10.9
세전계속사업손익	1.8	5.1	6.9	9.1	12.2
순이익	2.8	5.3	6.7	8.8	11.1
EPS (원)	n/a	n/a	2,006	2,643	3,352
증감률 (%)	n/a	n/a	n/a	31.8	26.8
PER (x)	n/a	n/a	29.8	22.6	17.8
PBR (x)	n/a	n/a	5.8	4.6	3.7
EV/EBITDA (x)	1.2	1.4	21.3	16.1	12.3
영업이익률 (%)	9.8	15.1	15.0	15.0	15.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Buy (initiate)

목표주가 **86,000 원**

현재주가 **59,700 원**

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(10/8)	674.97pt	
시가총액	1,980억원	
발행주식수	3,317천주	
52 주 최고가 / 최저가	68,900 / 38,750원	
90 일 일평균거래대금	119.17억원	
외국인 지분율	0.4%	
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	12.0%
	6 개월	N/A
	12 개월	N/A
주주구성	정한	46.9%

Stock Price



기업개요

적외선 영상센서 전문 업체

동사는 1998년에 설립돼 올해 7월 30일에 상장한 적외선 영상센서 전문업체로 매출비중은 냉각형 영상센서가 75%, 비냉각형 영상센서 8.5%, 엑스레이 영상센서가 14%를 차지하고 있다. 군수와 민수/수출 비중은 각각 78%, 22%(14년 기준)이다.

특히 냉각형 영상센서의 핵심 기술은 상온과 극저온 -195 도를 넘나들 때 오작동이 없는 것이며 현재 글로벌 7개 국가만 상용화가 가능한 상태로 높은 진입장벽을 보유하고 있다. 평균 단가는 냉각형이 약 2,400만원, 비냉각형이 약 300만원이다.

또한 엑스레이 영상센서에 대해 동사는 직접방식으로 생산하고 있는데 핀란드업체 다음으로 세계 두번째로 상용화해 피폭량을 약 40% 감소시키는 효과가 있다.

그림1 냉각형 적외선 영상센서(매출 비중 75%, 평균 단가 2,400만원) 개념 및 설명

제품개념

320x256의 배열수와 30 μ m의 화소크기를 갖는 냉각형 적외선 검출기로, 주야간 관측을 통한 성공적인 작전 수행이 가능하도록 여러 열상장비에 적용할 수 있는 제품. 국내기술이 확보되기 전까지는 국외로부터 도입한 해외검출기를 적용하여 각종 장비가 개발되었으나, 열상장비의 핵심부품인 검출기의 국산화 개발에 성공하여 국산화율은 물론 전력 운영에 큰 기여를 한 제품임.

방위사업청과 국방과학연구소, 국방기술품질원의 기술 지원을 통해 개발되었고, 방산물자로 지정되었음. 이 적외선 센서의 핵심소자인 320x256, 30 μ m의 FPA 반도체 칩은 다른 여러 종류의 제품에도 파급되어 전력화에 기여도가 매우 큼.



MWIR 320x240, 30 μ m

제품설명

중파장 적외선(3~5 μ m) 대역을 감지하기 위한 320x256의 배열수와 30 μ m의 화소크기를 갖는 냉각형 적외선 검출기로, 0.02도 이하의 온도분해능을 갖고 있음. 적용하고자 하는 열상장비에 적합한 냉각기를 채택하여 개발되었고, 약 6분의 냉각시간을 가지며 뛰어난 화질과 균일도를 자랑하는 InSb (Indium Antimonide)를 감지재로 사용하고 있음.



자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 아이쓰리시스템

그림2 비냉각형 적외선 영상센서(매출 비중 8.5%, 평균 단가 300만원) 개념 및 설명

제품개념

비냉각형 적외선 검출기로, 384x288의 화소수와, 25 μ m의 화소크기, 0.05 이하의 온도분해능을 특징으로 함. 소총에서 사격 시 발생하는 충격에 대응하기 위하여 고내구성과 고 내충격성을 고려하여 개발된 제품.

제품설명

열상관측기를 포함한 여러 용도에 적용하기 위하여 개발된 적외선 검출기로, 소형,경량화를 위하여 볼로메터형 감지센서 기술이 적용된 비냉각형 검출기. 특히 내충격성을 고려한 설계/제작이 적용되어, 해외 검출기와 비교하여 높은 내충격성을 가지고 있음.



LWIR 384x288, 25 μ m (u-Bolometer)



자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 아이쓰리시스템

그림3 엑스레이 영상센서(매출 비중 14%) 개념 및 설명

제품개념

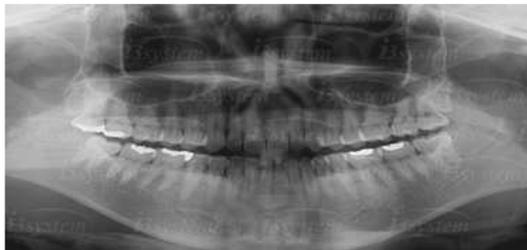
치과용 X-ray 파노라마 진단장비의 전용 검출기인 XID-C15DP 제품은 기존의 Scintillator를 사용한 간접방식의 검출기와 비교하여 해상도가 월등히 우수하며, 제품의 내구성 및 신뢰성 또한 우수한 새로운 차세대 X-ray 검출기임.

제품설명

기존의 간접방식의 X-ray 검출기는 Scintillator(형광물질)를 사용하여 X-ray 신호를 빛으로 변환하고 광다이오드를 사용하여 신호로 변환한다. 따라서 촬영된 X-ray 이미지는 빛이 Scintillator를 통과하는 동안 사방으로 퍼짐에 의해서 번진 영상을 얻게될. 반면에 당사의 XID-C15DP 제품은 X-ray 신호를 직접방식의 반도체를 하이브리드칩에서 빛으로 변환하는 과정이 없이 바로 전기신호로 변환하고 이를 바로 디지털 이미지 정보로 읽어 들임으로써 선명한 영상을 얻음.



Digital Panoramic X-ray Sensor



제품명 및 시리즈 특징/장점

15DP 검출기는 compact하게 설계되어 사용자의 장비에 장착이 용이하다. 또한 검출기 자체에 Gigabit Ethernet 통신 port를 장착하여 편리한 데이터 interface 기능을 제공하고 있으며 사용자의 다양한 요구에 맞추기 위하여 Camera link 와 광통신 인터페이스를 선택적으로 제공하고 있다.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 아이쓰리시스템

Valuation

투자의견 'Buy', 목표주가 8.6만원 제시

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 86,000원(16년F EPS 2,643원에 적정 PER 32.5배 적용)을 제시한다. 적정 PER 32.5배는 방산 부품업체의 평균 PER과 치과용 엑스레이 업체의 평균 PER을 각각 80%, 20%씩 가중평균(동사의 매출비중이 방산 82%, 치과용 엑스레이 및 기타 비중 약 18% 감안)했다.

표1 Peer 그룹 valuation 및 목표주가 산출 요약

구분	업체명	2015F PER	2016F PER	코멘트
방산 업체	LIG넥스원	17.7	15.8	'확장성' 측면에서 방산 업체 대비 방산 부품 업체가 할증 받을 수 있다고 판단됨 (ex.자동차 부품업체, 완성차 대비 15% 이상 할증거래)
	한국항공우주	34.0	27.3	
방산 부품 업체	퍼스텍	92.6	37.0	무기 및 총포탄: 매출비중 약 99.7%
	휴니드	N/A	N/A	14년 PER 47.4배. FM무전기 장치대 외: 매출비중 약 83%
	빅텍	N/A	N/A	14년 PER 23.2배. 전원공급기: 매출비중 약 68.3%
기타	바텍	25.3	20.0	치과용 엑스레이
	뷰웍스	24.5	17.7	FP Type DR용 Detector
방산 부품 업체 평균		54.4	35.9	아이쓰리 시스템의 매출 비중이 방산 82%, 치과용 엑스레이 및 기타 비중 약 18% 감안. 방산 부품업체, 치과용 엑스레이 업체의 평균 PER을 각각 80%, 20%씩 가중 평균해 16년 목표 PER 32.5배 적용
치과용 엑스레이 및 기타 평균		24.9	18.9	
목표 PER		48.5	32.5	
16년 예상 EPS(원)		2,006	2,643	
목표주가(원)			85,792	
현재주가(원)			59,700	
주가 업사이드			43.7%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터, Fnguide

주: Fnguide 컨센서스 (3개월 평균 PER) 적용, 방산 부품업체 평균 PER 산출 시 휴니드와 빅텍은 15년, 16년 예상 PER이 부재해 14년 PER을 적용함

투자포인트

1. 냉각형 영상센서의 성장① 16년 LIG넥스원의 유도무기 양산에 따른 수혜 전망

LIG넥스원이 10월 2일 상장했다. 동사의 LIG 넥스원에 대한 매출비중은 현재 약 20%~30% 수준으로 파악되는데, 현재 개발이 완료돼 전력화를 앞둔 상태인 LIG 넥스원의 현공에 동사의 냉각형 영상센서가 장착될 예정이다. 특히 동사의 냉각형 영상센서의 평균 단가는 2,400만원이기 때문에(그러나 매출 추정 시, 대량 납품의 경우는 단가 인하 가능성이 있어 1,300만원의 단가를 적용함) 물량 증가에 따른 외형 기여도는 매우 클 전망이다.

현공 수주액의 매출액 반영을 보수적으로 추정하기 위해 냉각형 영상센서의 단가는 약 절반에 가까운 가격 인하(P)를 가정했다. 현공 대수(Q)에 대해서는 국가 기밀 사항이기 때문에 정확한 확인이 불가능하다. 따라서 기사에 공식화된 LIG넥스원 측의 인터뷰를 참고했다. 기사에 따르면 '현공은 1조원의 수출 계약과 이후 성능개량, MRO(유지/보수) 등의 후속 매출액을 기대할 수 있다' 라고 밝혔으며 '단가는 1억~2억원' 사이로 기사화된 바가 있다. 따라서 대수 추정 시, 1조원의 수출과 1.5억원의 단가만 반영해 총 대수 약 6,700대를 가정했다. 이를 기준으로 동사에게 반영되는 현공 총 수주액은 약 870억원(현재 매출액의 약 2.2배)이며 매출액에는 내년을 시작으로 4년간 반영될 전망이다. 보수적인 추정이기 때문에 향후 추가적인 매출 반영도 가능하다고 판단된다.

그림4 LIG넥스원의 현공 단가 및 계약 규모 관련 기사



홍보관 안에 들어서자마자 가장 먼저 눈에 띈 것은 중거리 대전차 미사일 '현공'이었다. 어린 아이의 키만한 크기로, 옆에 함께 전시된 휴대용 발사대에 끼워서 살대편 전차를 쏘도록 돼있다. 개발하는 데 수백억원이 투입됐으며 단가는 1억~2억원 사이라고 회사 관계자는 설명했다.

실제 LIG넥스원은 국내 최초로 중남미·동남아 지역으로 첨단 정밀유도무기를 수출했다. 특히 중동 국가를 대상으로 한 대전차 유도무기 현공 수출 전망이 밝다고 강조했다. 1조원의 계약 규모뿐만 아니라 수출 이후 성능개량, MRO(유지·보수·정비) 등의 후속매출을 기대할 수 있는 시장으로 꼽고 있다.

자료: 조선비즈(2015.10.2일자 뉴스), news1(2015.09.30일자 뉴스)

표2 현궁 프로젝트에 대한 매출 추정치

(십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
아이쓰리 시스템 매출액	25.8	30.9	39.2	52.8	72.5	79.6	85.0
냉각형 영상센서	19.4	23.2	30.2	42.9	61.4	67.6	71.9
기존(민수용 수출 및 방산)	19.4	23.2	30.2	33.2	35.8	42.0	46.2
현궁 연간 매출 반영금액				9.8	25.6	25.6	25.7
현궁 프로젝트 매출 비중				22.7%	41.7%	39.7%	37.8%
현궁 총 수주액: 동사의 냉각형 영상 센서 단가 1,300만원, 4년간 매출 인식 가정				86.7	← 6666.7대X1,300만원		
현궁 대수: 1조원(중남미 수출)금액에 현궁 단가 1.5억원 가정				6,666.7대	← 1조원÷1.5억원		

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

참고로 동사의 냉각형 영상센서는 LIG넥스원이 현궁 양산을 시작하기 약 3개월 전부터 매출액에 반영되기 시작하며, 중장기적 증가하는 물량을 대비해 동사는 공장 증설을 계획(이미 부지는 확보한 상태)하고 있다.

2. 냉각형 영상센서의 성장② '확장성'을 보유. 민수용 수출 증가세

동사가 보유한 냉각형 영상센서의 핵심 기술은 상온과 극저온 -195도를 넘나들 때 오작동이 없는 것이며 현재 글로벌 7개 국가만 상용화가 가능한 상태로 높은 진입장벽을 보유하고 있다. 특히 단가가 높기 때문에 물량이 증가할수록 외형 기여도는 비냉각형보다 클 수 있다는 판단인데 현재 그 적용성도 확대되고 있다.

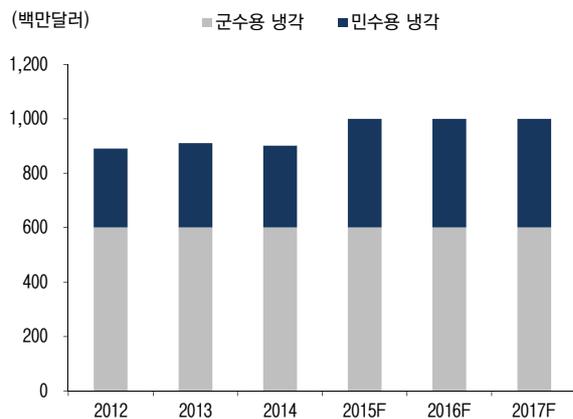
동사의 매출비중은 군수가 78%, 민수/수출이 22%인데 현재 민수부문에서 냉각형 영상센서의 수출이 증가하고 있다. 이는 '확장성' 측면에서 다양한 용도에 적용될 수 있기 때문이다. 현재까지 유도탄 탐색기용, 전차, 개인 및 공용화 기조 준경, 국경, 해안관측 장비 등에 적용되고 있으며 최근에는 환경쪽의 가스 디텍터, 공항에서의 감시용으로의 민간 수출이 꾸준히 증가하고 있다. 중장기적으로는 의료용, 우주항공, 보안시스템, 운전자보조용 등으로도 확장성이 높다는 판단이다.

표3 적외선 영상센서의 다양한 용도: '확장성' 보유

구분	내용
군수용	1) 유도무기 영상탐색기용 2) 전차/장갑차 포수 조준경 3) 개인 및 공용화기 조준경 4) 국경, 해안감시, 밀입국감시용 열상장비
의료용	1) 진단,진료용 영상시스템
일반 산업용	1) 건축물의 냉, 난방 단열, 보온상태 파악 2) 전기전자 제품의 과열, 냉각상태 파악 3) 송,배전 선로 및 변전설비의 과열상태 파악 4) 반도체 및 PCB의 실험 및 개발 5) 제조공정 시 제품 이상 검출 6) 제조공정 열 분포 관리 7) 금속 피로 진단 8) 비파괴 검사(NDT)
우주항공용	1) 인공위성의 지상 및 기상 관측 2) 천체 관측 / 생성 규명
보안 시스템, 소방구조	1) 침입감시 2) 화재감시 3) 화재 인명구조 4) 발·변전소 침입감시 5) 열차·자동차 야간 안전운행 6) 항공기 야간 이·착륙 감시 7) 생태계 및 환경 감시, 개체 조사 등
운전자 보조용	1) 승용차 야간 운전 보조 2) 버스, 화물차 야간 운전 보조

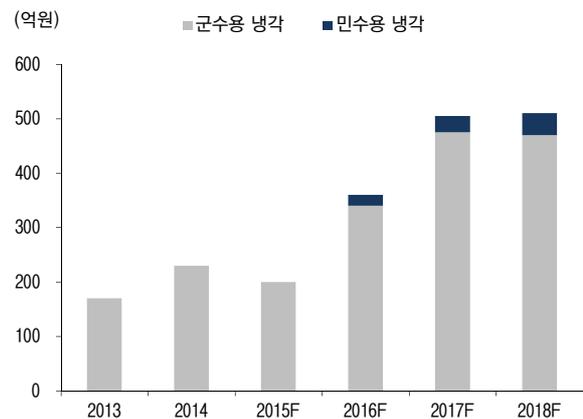
자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 아이쓰리시스템

그림5 세계 냉각형 적외선 영상센서 시장 규모



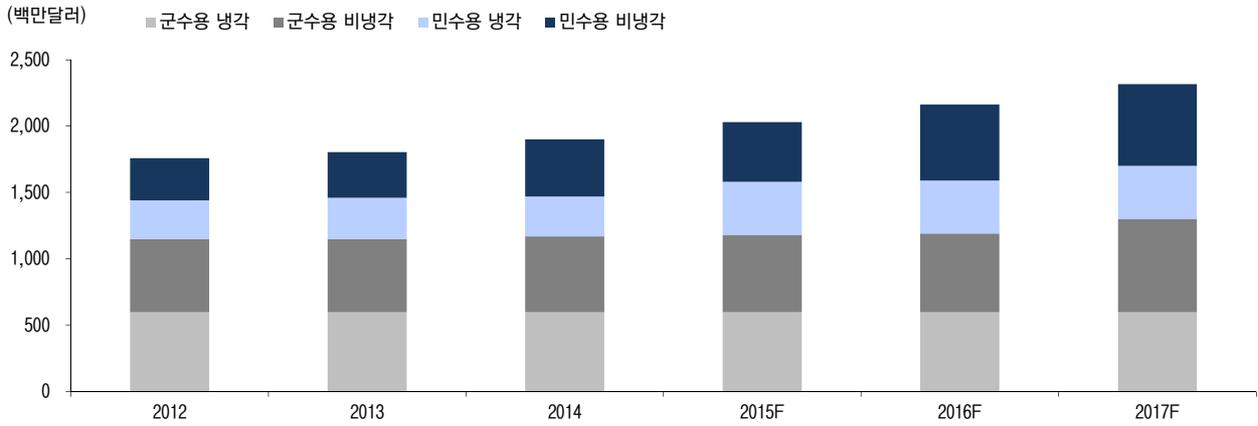
자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 아이쓰리시스템

그림6 국내 냉각형 적외선 영상센서 시장 규모



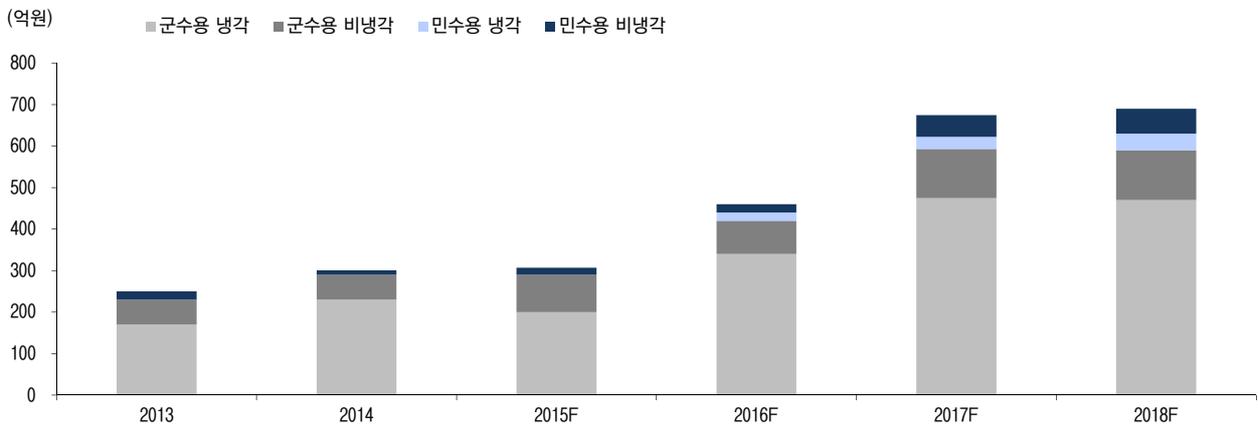
자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 아이쓰리시스템

그림7 세계 냉각형/비냉각형 적외선 영상센서 시장 규모



자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 아이쓰리시스템

그림8 국내 냉각형/비냉각형 적외선 영상센서 시장 규모



자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 아이쓰리시스템

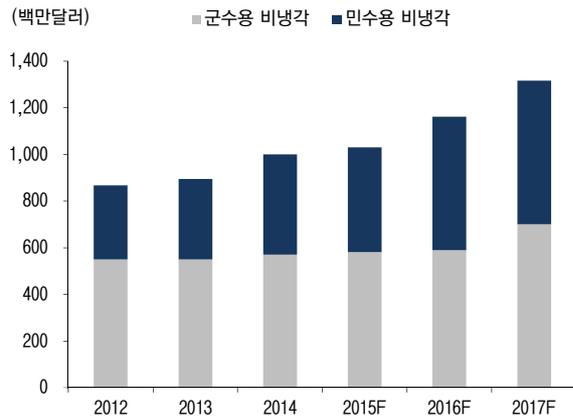
3. 각 사업부(비냉각형 적외선+직접방식 엑스레이 영상센서)의 고른 성장 전망

대한민국 무기체계 획득절차는 소요제기 및 예산 편성, 연구개발, 양산, MRO의 단계를 거치며 대부분 연구개발은 향후 양산매출 및 MRO로 이어진다. 이때 매출액은 연구개발부터 발생되며 통상적으로 5~10년이 연구개발, 양산이 10년~15년, MRO가 10년~15년 동안 매출액에 반영된다. 다만 연구개발 단계에서 창출되는 매출액의 영업이익률은 높지 않다. (체계 업체 기준)

동사의 비냉각형 영상센서의 매출액도 대부분 연구개발 매출액이며 현재 동사는 LIG넥스원의 유도탄 개발과정, S&T모티브의 소총 납품 자격을 획득한 상태(그러나 S&T모티브의 소총은 양산 중단돼 매출 발생 가시성은 높지 않음)이다. 연구개발이 향후 양산, MRO로 이어지면서 더 많은 매출액이 창출될 수 있다는 점을 고려하면 향후 꾸준한 성장이 전망된다.

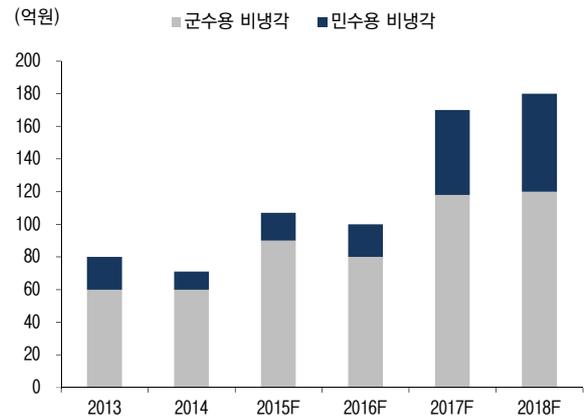
국내 엑스레이 영상센서 시장도 의료용, 산업용에 신규 진출해 매출 성장이 예상된다. 간접 방식 엑스레이 영상센서를 생산하는 업체는 국내 레이언스(바텍의 자회사), 일본 Hamamatsu, 캐나다 Dalsa 등이 있다. 엑스레이 영상센서에 대해 동사는 직접방식으로 생산하고 있는데 핀란드업체 다음으로 세계 두번째로 상용화해 피폭량을 반으로 감소시키는 효과가 있다. 간접방식 대비 직접방식의 단가가 약 15~20% 정도 높지만 또한 선명도, 감지도 등이 높다는 장점을 보유해 향후 직접방식 시장 확대가 전망된다.

그림9 세계 비냉각형 적외선 영상센서 시장 규모



자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 아이쓰리시스템

그림10 국내 비냉각형 적외선 영상센서 시장 규모



자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 아이쓰리시스템

그림11 엑스레이 영상센서(매출 비중 14%) 개념 및 설명

제품개념

치과용 X-ray 파노라마 진단장비의 전용 검출기인 XID-C15DP 제품은 기존의 Scintillator를 사용한 간접방식의 검출기와 비교하여 해상도가 월등히 우수하며, 제품의 내구성 및 신뢰성 또한 우수한 새로운 차세대 X-ray 검출기임.

제품설명

기존의 간접방식의 X-ray 검출기는 Scintillator(형광물질)를 사용하여 X-ray 신호를 빛으로 변환하고 광다이오드들 사용하여 신호로 변환한다. 따라서 촬영된 X-ray 이미지는 빛이 Scintillator를 통과하는 동안 사방으로 퍼짐에 의해서 번진 영상을 얻게됨. 반면에 당사의 XID-C15DP 제품은 X-ray 신호를 직접방식의 반도체를 하이브리드칩에서 빛으로 변환하는 과정이 없이 바로 전기신호로 변환하고 이를 바로 디지털 이미지 정보로 읽어 들임으로써 선명한 영상을 얻음.



Digital Panoramic X-ray Sensor

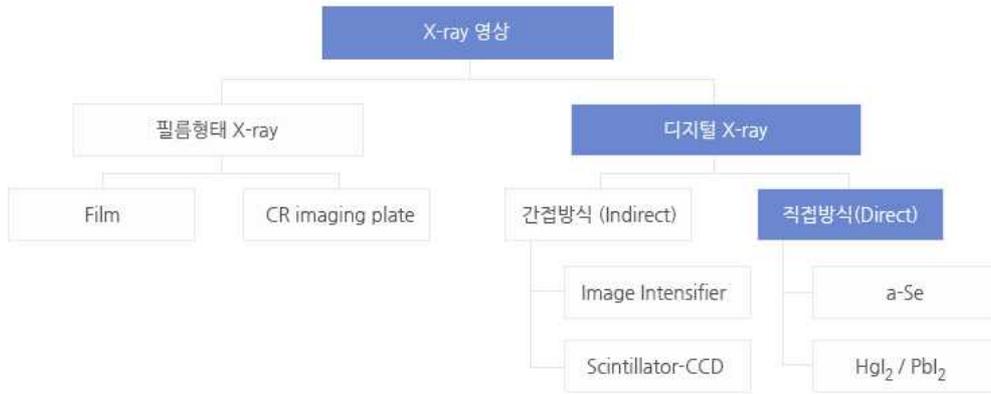


제품명 및 시리즈 특징/장점

15DP 검출기는 compact하게 설계되어 사용자의 장비에 장착이 용이하다. 또한 검출기 자체에 Gigabit Ethernet 통신 port를 장착하여 편리한 데이터 interface 기능을 제공하고 있으며 사용자의 다양한 요구에 맞추기 위하여 Camera link 와 광통신 인터페이스를 선택적으로 제공하고 있다.

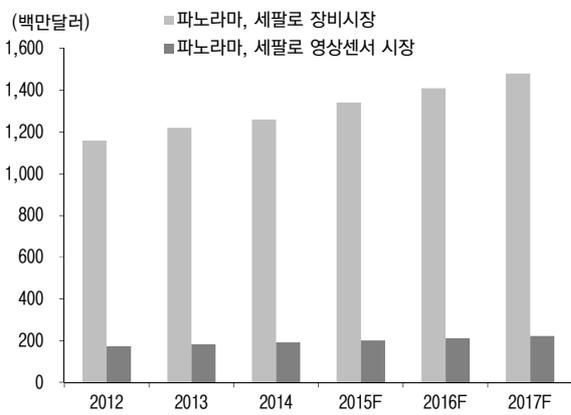
자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 아이쓰리시스템

그림12 엑스레이 영상센서의 구분



자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 아이쓰리시스템

그림13 세계 엑스레이 영상센서 시장



자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 아이쓰리시스템

그림14 국내 엑스레이 영상센서 시장



자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 아이쓰리시스템

실적 추정

저성장 시대에는 확보된 외형성장이 좋다!

LIG넥스원의 유도무기 양산에 따른 수혜+각 사업부의 고른 성장 전망

상기 설명한 바와 같이, 동사의 외형은 현공 프로젝트에 따른 매출액과 제품의 확장성으로 꾸준한 고성장이 전망된다. 영업이익률은 방산 부품업체의 특성상 매출 성장에 따른 이익률 상승은 어렵지만 최소 마진이 보장되고 공급자 우선 시장이기 때문에 14년과 유사한 이익률이 창출 가능하다고 가정했다. 또한 법인세는 영업이익 기준 약 100억원까지 연구개발 세액공제를 받아 낮은 법인세율이 적용될 전망이다.

표4 아이쓰리시스템, 연간 매출액 추정

(십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	25.8	30.9	39.2	52.8	72.5
YoY(%)		19.8%	26.8%	34.6%	37.5%
1. 냉각형 영상센서	19.4	23.2	30.2	42.9	61.4
기존(민수용 수출 및 방산)	19.4	23.2	30.2	33.2	35.8
현공 연간 매출 반영금액				9.8	25.6
현공 수주액: 센서 단가 1,300만원 가정에 4년 매출인식 가정				86.7	
현공 대수: 1조원(중남미 수출)에 현공 단가 1.5억원 가정				6,666.7대	
2. 비냉각형 영상센서	1.0	2.6	2.9	3.1	3.5
(대부분 연구개발)					
3. 엑스레이 영상센서	4.9	4.4	5.4	5.8	6.7
(직접방식)					
4. 기타	0.5	0.7	0.8	0.8	0.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표5 아이쓰리시스템, 연결기준 IFRS 연간 실적 추정치

(십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	25.8	30.9	39.2	52.8	72.5
YoY(%)		19.8%	26.8%	34.6%	37.5%
냉각형 영상센서	19.4	23.2	30.2	42.9	61.4
비냉각형 영상센서	1.0	2.6	2.9	3.1	3.5
엑스레이 영상센서	4.9	4.4	5.4	5.8	6.7
기타	0.5	0.7	0.8	0.8	0.9
매출원가	21.0	24.1	30.6	41.2	56.6
매출원가율(%)	81.4%	78.0%	78.1%	78.2%	78.0%
매출총이익	4.8	6.8	8.6	11.6	15.9
판매비와관리비	2.3	2.1	2.7	3.6	5.0
판매비율(%)	8.8%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%
영업이익	2.5	4.7	5.9	7.9	10.9
영업이익률(%)	9.8%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
YoY(%)		84.2%	26.1%	34.6%	37.5%
영업외이익	-0.7	0.4	1.1	1.2	1.3
세전이익	1.8	5.1	6.9	9.1	12.2
법인세	0.9	0.2	0.3	0.4	1.0
유효법인세율(%)	50.8%	4.1%	4.1%	4.1%	8.5%
당기순이익	2.8	5.3	6.7	8.8	11.1
지배기업의 소유주	2.8	5.3	6.7	8.8	11.1
YoY(%)		91.2%	26.5%	31.8%	26.8%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

참조

표6 보호예수 사항

주주명	주식수(주)	비중(%)	기간
최대주주 및 특수관계인	1,631,680	49.19	상장 후 6개월
우리사주조합	27,500	0.83	상장 후 1년
기관투자자	331,740	10.00	상장 후 1개월
주관사	15,000	0.45	상장 후 3개월
합계	2,005,920	60.47	-

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

재무상태표

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	20.0	20.4	25.8	27.1	34.7
현금 및 현금성자산	8.5	4.7	5.0	7.0	11.0
매출채권 및 기타채권	2.4	2.6	4.0	3.0	6.0
재고자산	7.2	10.8	14.0	14.2	14.7
기타유동자산	2.0	2.4	2.8	2.9	3.0
비유동자산	21.4	25.7	27.1	31.0	37.1
관계기업투자등	1.4	2.7	2.4	2.5	2.6
유형자산	13.3	17.8	20.4	24.7	31.0
무형자산	3.7	2.7	1.8	1.2	0.8
자산총계	41.5	46.2	52.9	58.1	71.9
유동부채	13.1	9.7	10.4	6.6	9.6
매입채무 및 기타채무	9.7	6.5	5.0	4.0	6.1
단기금융부채	1.9	1.8	2.8	1.5	3.2
기타유동부채	1.6	1.4	2.6	2.7	2.8
비유동부채	12.8	14.6	8.3	8.3	8.3
장기금융부채	12.8	14.5	8.2	8.2	8.2
기타비유동부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	25.9	24.3	18.6	14.9	17.8
지배주주지분	15.5	21.8	34.2	43.0	54.1
자본금	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
자본잉여금	7.2	7.2	8.5	8.5	8.5
이익잉여금	10.3	15.6	22.2	31.0	42.1
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	15.5	21.8	34.2	43.0	54.1

현금흐름표

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동 현금흐름	10.3	0.5	5.1	16.0	12.3
당기순이익(손실)	2.8	5.3	6.7	8.8	11.1
비현금수익비용가감	2.6	3.0	3.9	4.5	4.7
유형자산감가상각비	1.5	2.2	2.7	3.6	4.5
무형자산상각비	0.9	1.1	1.0	0.7	0.5
기타현금수익비용	0.0	-0.1	0.2	0.2	-0.2
영업활동 자산부채변동	5.1	-7.5	-5.4	2.8	-3.5
매출채권 감소(증가)	2.5	-0.1	-1.4	1.0	-3.0
재고자산 감소(증가)	-3.1	-3.6	-3.2	-0.2	-0.5
매입채무 증가(감소)	6.1	-3.6	0.4	2.0	0.0
기타자산, 부채변동	-0.4	-0.2	-1.2	0.0	0.0
투자활동 현금	-5.6	-7.8	-5.2	-8.2	-11.1
유형자산처분(취득)	-4.8	-7.7	-5.3	-7.9	-10.8
무형자산 감소(증가)	-0.7	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	-0.1	0.1	0.3	-0.1	-0.1
기타투자활동	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
재무활동 현금	1.5	3.5	0.5	-5.8	2.8
차입금의 증가(감소)	1.5	2.3	0.4	-5.8	2.8
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	1.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	6.1	-3.8	0.3	2.0	4.0
기초현금	2.4	8.5	4.7	5.0	7.0
기말현금	8.5	4.7	5.0	7.0	11.0

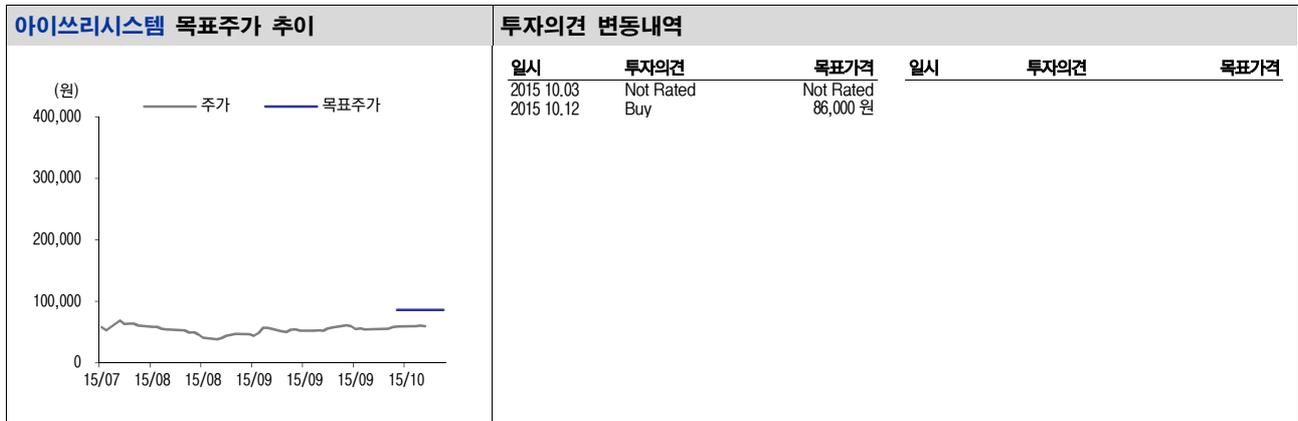
자료: 이베스트투자증권 리서치본부

손익계산서

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	25.8	30.9	39.2	52.8	72.5
매출원가	21.0	24.1	30.6	41.2	56.6
매출총이익	4.8	6.8	8.6	11.6	15.9
판매비 및 관리비	2.3	2.1	2.7	3.6	5.0
영업이익	2.5	4.7	5.9	7.9	10.9
(EBITDA)	4.9	8.0	9.6	12.2	15.8
금융손익	-0.8	-0.8	-0.7	-0.5	-0.5
이자비용	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	1.2	1.7	1.7	1.8
세전계속사업이익	1.8	5.1	6.9	9.1	12.2
계속사업법인세비용	-0.9	-0.2	0.3	0.4	1.0
계속사업이익	2.8	5.3	6.7	8.8	11.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2.8	5.3	6.7	8.8	11.1
지배주주	2.8	5.3	6.7	8.8	11.1
총포괄이익	3.4	6.3	6.4	8.8	11.1
매출총이익률 (%)	18.6	22.0	21.9	21.9	21.9
영업이익률 (%)	9.8	15.1	15.0	15.0	15.0
EBITDA 마진률 (%)	19.2	26.0	24.4	23.1	21.8
당기순이익률 (%)	10.7	17.0	17.0	16.6	15.3
ROA (%)	7.9	12.0	13.4	15.8	17.1
ROE (%)	16.7	28.1	23.7	22.7	22.9
ROIC (%)	8.8	13.3	16.5	19.9	22.9

주요 투자지표

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	29.8	22.6	17.8
P/B	n/a	n/a	5.8	4.6	3.7
EV/EBITDA	1.2	1.4	21.3	16.1	12.3
P/CF	n/a	n/a	18.8	15.0	12.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	15.3	19.8	26.8	34.6	37.5
영업이익	23.7	84.2	26.1	34.6	37.5
세전이익	4.2	177.0	37.3	31.8	32.9
당기순이익	61.7	91.2	26.5	31.8	26.8
EPS	n/a	n/a	n/a	31.8	26.8
안정성(%)					
부채비율	167.1	111.3	54.4	34.6	32.9
유동비율	152.5	209.6	248.7	408.3	363.7
순차입금/자기자본 (x)	38.3	52.6	17.0	-4.7	-6.0
영업이익/금융비용 (x)	3.0	5.6	8.7	13.8	19.8
총차입금 (십억원)	15	16	11	5	8
순차입금 (십억원)	6	12	6	-2	-3
주당지표 (원)					
EPS	n/a	n/a	2,006	2,643	3,352
BPS	55,387	7,795	10,312	12,955	16,306
CFPS	n/a	n/a	3,176	3,985	4,771
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최주홍)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	90.6% 9.4%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2014. 7. 1 ~ 2015. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)