Morning Meeting Notes

2024-12-16

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
아이쓰리시스템(BUY/61,000) 드론의 눈
[경제] 탄핵 정국 금융시장 동향과 단기 전망

New Issues
뉴욕증시, 브로드컴 급등에 반도체주 랠리... 나스닥 0.12%↑
뉴욕채권, 다음주 FOMC 회의 앞두고 경계심 반영되며... 美 국채 금리 상승
국제유가, 러시아산 원유 추가 제재 가능성에 상승...WTI 1.81%↑

New Publications
[반도체] 2025년 반도체 산업 전망: B300이 출시되는 2분기가 변곡점이 될 전망(2024-11-27)
[ESG] ESG Report - AI와 에너지 전환 그리고 주요 기업 분석(2024-11-26)
[음식료/화장품] 2025년 음식료/화장품 전망: 헤어지자고? 나 지금 저점인데?(2024-11-21)
[제약/바이오] 2025년 제약바이오 전망: 베타의 신약 보유기업, 알파의 펩타이드(2024-11-20)
[이차전지] 다시 만난 트럼프(2024-11-19)
[지주] 지주회사 2025년 전망: OUTPERFORM을 위한 지주 종목 잡기(2024-11-19)
[IT] 2025 IT 연간 전망: 다시 AI(2024-11-19)
[건설] 2025년 건설업종 전망: 본격화(本格化)(2024-11-14)
[철강] 2025년 철강금속 산업 전망: 불확실성 지속. 제한적 개선(2024-11-12)
[자동차] 2025년 산업 전망 To BE(V), or Not To BE(V) - 죽느냐 사느냐 -(2024-11-12)
[중국주식] 2025년 중국 경제/증시 전망: 위기 속에 기회의 모색(2024-11-11)
[앤터/레저] 엔터? 리엔터!(2024-11-06)
[자산배분] 2025년 자산배분 전략 - 달라진 환경과 순환적 변화(2024-11-06)

Rating, Target Price Changes

포스코퓨처엠	M.PERFORM	250,000 원 ▷	M.PERFORM	190,000 원	(2024-12-12)
NAVER	BUY	260,000 원 ▷	BUY	280,000 원	(2024-12-12)
LG헬로비전	BUY	3,500 원 ▷	BUY	2,700 원	(2024-12-10)
스카이라이프	BUY	7,500 원 ▷	BUY	6,000 원	(2024-12-10)
덕산네오룩스	BUY	50,000 원 ▷	BUY	51,000 원	(2024-12-09)
CJ	BUY	160,000 원 ▷	BUY	130,000 원	(2024-12-06)
한화에어로스페이스	BUY	270,000 원 ▷	BUY	420,000 원	(2024-12-06)
JYP Ent.	BUY	80,000 원 ▷	BUY	95,000 원	(2024-11-29)
LG유플러스	BUY	12,500 원 ▷	BUY	14,000 원	(2024-11-28)
삼성전자	BUY	86,000 원 ▷	BUY	79,000 원	(2024-11-27)
한국철강	BUY	13,000 원 ▷	BUY	11,500 원	(2024-11-25)
하나투어	BUY	65,000 원 ▷	BUY	70,000 원	(2024-11-22)
SK바이오팜	INITIATION	▷	BUY	150,000 원	(2024-11-20)
녹십자	INITIATION	▷	BUY	210,000 원	(2024-11-20)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
크래프톤	37,788
현대모비스	26,408
셀트리온	25,079
HD현대중공업	24,983
NAVER	24,173

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자	36,294
삼성전기	29,475
현대차	24,460
셀트리온	21,014
KODEX 레버리지	17,036

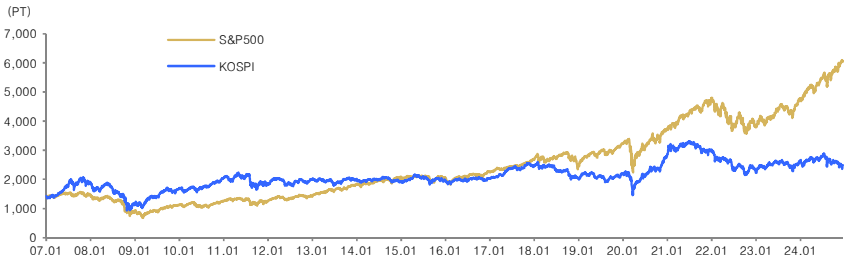
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-110,498
SK하이닉스	-36,364
엔켐	-29,892
현대차	-26,120
POSCO홀딩스	-19,389

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
현대모비스	-29,743
KB금융	-22,962
TIGER 미국S&P500	-21,668
HD현대일렉트릭	-20,390
포스코퓨처엠	-20,365

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,494.46	+0.50	+3.21
대형주	2,490.19	+0.37	+3.45
중형주	2,739.60	+1.03	+1.80
소형주	2,122.06	+0.92	+2.17
KOSDAQ	693.73	+1.52	+1.21

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-821	-1,739	1,398
누적순매수(D-20)	-35,444	-33,352	53,023

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	155,258	203,543	177,436

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	66.28	+2.25	-0.50
금융	474.35	-0.18	+2.74
운수장비	2,647.63	+1.47	-0.52
유통	328.52	+0.39	+1.11
음식료	3,847.12	+0.18	+4.21
의약품	15,622.09	+2.96	+7.45
전기전자	23,072.92	+0.09	+3.34
철강금속	5,403.44	-4.20	+7.82
화학	3,376.75	+0.49	+2.73
유틸리티	713.47	+0.36	-7.58
통신	448.60	+1.28	+5.66

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,051.09	-0.00	+3.07
NASDAQ	19,926.72	+0.12	+6.67
일본	39,470.44	-0.95	+2.14
중국	3,391.88	-2.01	+1.84
독일	20,405.92	-0.10	+6.22

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.54	-0.80	-40.00
국고채 (10년)	2.68	-2.40	-40.80
은행채AAA (3년)	2.89	-0.80	-33.30
미국국채 (2년)	4.25	+5.40	-5.80
미국국채 (10년)	4.40	+7.00	-4.20

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,433.00	0.08	+2.44
원/백 엔	932.58	-0.57	+2.87
원/위안	197.30	+0.15	+1.99
달러/유로	1.05	+0.29	-0.29
위안/달러	7.28	+0.10	+0.62
엔/달러	153.66	+0.65	-0.41
Dollar Index	106.98	-0.04	+0.21

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	71.29	+1.81	+6.37
금 (usd/oz)	2,675.80	-1.24	+4.11
BDI	1,055.00	-4.61	-37.65
천연가스(NYMEX)	3.28	-5.07	+16.19

본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

아이쓰리시스템 (214430)

Analyst 곽민정 jessica.kwag@hmsec.com

드론의 눈

BUY **TP 61,000원**

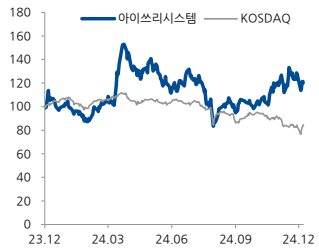
현재주가 (12/13)	38,550원
상승여력	58.2%
시가총액	274십억원
발행주식수	7,107천주
자본금/액면가	4십억원/500원
52주 최고가/최저가	49,000원/26,700원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인 지분율	1.73%
주요주주 지분율	
정한외 7인	37.29%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-0.3	13.4	6.5
상대주가(%p)	-0.8	19.8	33.8

*K-IFRS 별도 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	1,932	2,371	61,000
After	1,932	2,371	61,000
Consensus	1,928	2,364	61,000
Cons. 차이	0.2%	0.3%	0.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사의 적외선 영상센서는 해무, 미세먼지 등 가시거리가 짧은 환경에서도 목표물을 정확하게 탐지할 수 있음. 특히, MWIR는 야간에도 동일하게 탐지할 수 있어 드론이나 위성 등에 탑재됨
- 동사는 2024년 6월 프랑스 방산 전시회 EUROSATORY에서 중적외선(MWIR) 대역을 검출하는 세계 최초 SXGA급 7.5㎛ 적외선 검출기를 선보는 등 기술 경쟁력을 확보하고 있음

주요이슈 및 실적전망

- 일론 머스크가 드론이 '군사 기술의 미래'라고 강조한 바와 같이, 최근 군사용 드론이 다양한 군사작전에서 비용대비 효과가 매우 높은 게임체인저로서 광범위한 임무를 수행하고 있음. 또한 민간에서도 자율주행, 의료 진단, 농작물의 작황예측, 보안, 건축물의 에너지 등급 책정 등 드론의 활용범위가 점점 확대되는 상황
- 전 구글 CEO인 에릭 슈미트도 AI 군용 드론 회사를 설립, AI를 활용해 타격 목표물을 정확하게 찾는 유도 드론을 통해 앞으로의 미래전에서 탱크가 없어지고 드론으로 바뀔 것이라고 밝혔음. 오픈 AI가 군사용 드론 개발을 위해 Anduril과 파트너십을 체결했으며, 팔란티어는 Andril 뿐만 아니라 Shield AI와 협력을 통해 군사용 드론을 개발 중임. 그에 따라 전세계적으로 드론이 핵심적인 역할을 할 것으로 전망
- 동사의 향후 실적에 기여하게 될 비냉각형 8㎛피치 적외선 센서는 경량화와 저전력 소비가 가능하면서 높은 해상도와 정확도를 보여 드론, 자율주행 등에서도 핵심적인 기술로 적용될 가능성이 높음

주가전망 및 Valuation

- 비냉각형 민수향 시장 확대와 드론의 방산 외 민수용 활용 범위 확대 적용, 향후 미래전에서 전개될 드론의 역할 증대에 따라 동사의 적외선 영상센서에 대한 수혜 확대될 것으로 기대

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	84	6	6	10	870	84.2	21.3	1.7	12.0	8.1	1.1
2023	122	12	13	17	1,768	103.2	18.0	2.5	12.0	14.9	1.1
2024F	122	14	14	21	1,932	9.3	20.1	2.7	13.0	14.4	0.9
2025F	129	17	17	24	2,371	22.7	16.4	2.4	10.8	15.6	0.9
2026F	187	40	37	46	5,205	119.6	7.5	1.8	5.6	27.9	0.9

* K-IFRS 별도 기준

〈그림1〉 InGaAS SWIR 센서로 촬영한 야간 모습

자료: i3system, 현대차증권

〈그림2〉 InSb 냉각형 적외선 영상 센서로 촬영한 모습

자료: i3system, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	84	122	122	129	187
증가율 (%)	5.0	45.2	0.0	5.7	45.0
매출원가	69	97	91	94	129
매출원가율 (%)	82.1	79.5	74.6	72.9	69.0
매출총이익	15	24	31	36	59
매출이익률 (%)	17.9	19.7	25.4	27.9	31.6
증가율 (%)	50.0	60.0	29.2	16.1	63.9
판매관리비	10	12	17	18	18
판관비율(%)	11.9	9.8	13.9	14.0	9.6
EBITDA	10	17	21	24	46
EBITDA 이익률 (%)	11.9	13.9	17.2	18.6	24.6
증가율 (%)	42.9	70.0	23.5	14.3	91.7
영업이익	6	12	14	17	40
영업이익률 (%)	7.1	9.8	11.5	13.2	21.4
증가율 (%)	500.0	100.0	16.7	21.4	135.3
영업외손익	0	2	1	0	-1
금융수익	0	1	1	0	4
금융비용	0	0	0	0	5
기타영업외손익	0	1	-0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	6	13	15	18	39
세전계속사업이익률	7.1	10.7	12.3	14.0	20.9
증가율 (%)	200.0	116.7	15.4	20.0	116.7
법인세비용	0	1	1	1	2
계속사업이익	6	13	14	17	37
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	13	14	17	37
당기순이익률 (%)	7.1	10.7	11.5	13.2	19.8
증가율 (%)	100.0	116.7	7.7	21.4	117.6
지배주주지분 순이익	6	13	14	17	37
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-0	-0	0	0	0
총포괄이익	6	13	14	17	37

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	68	85	65	82	130
현금성자산	15	19	4	13	17
단기투자자산	0	1	1	2	3
매출채권	6	6	8	9	14
재고자산	44	47	46	52	86
기타유동자산	2	5	6	6	10
비유동자산	46	47	64	65	69
유형자산	32	36	53	54	58
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	1	1	1	1	2
기타비유동자산	13	10	10	10	9
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	113	131	129	147	199
유동부채	29	38	24	28	45
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	7	6	6	7	11
유동성장기부채	2	2	1	1	1
기타유동부채	20	30	17	20	33
비유동부채	6	3	3	3	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4	2	2	2	2
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	1	1	1	2
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	35	41	27	31	49
지배주주지분	79	90	101	116	150
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	26	26	26	26	26
자본조정 등	-4	-4	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	53	64	75	90	124
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	79	90	101	116	150

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-1	22	6	19	17
당기순이익	6	13	14	17	37
유형자산 상각비	4	5	7	7	5
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-12	3	-15	-5	-25
기타	1	1	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	5	-14	-18	-8	-10
투자자산의 감소(증가)	-0	-0	0	-0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-7	-24	-8	-9
기타	9	-7	6	0	-1
재무활동으로인한현금흐름	1	-4	-3	-2	-2
차입금의 증가(감소)	2	-2	-0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-1	-1	-2	-2	-2
기타	0	-1	-1	0	0
기타현금흐름	-0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	6	4	-15	9	4
기초현금	9	15	19	4	13
기말현금	15	19	4	13	17

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	870	1,768	1,932	2,371	5,205
EPS(지배순이익 기준)	870	1,768	1,932	2,371	5,205
BPS(자본총계 기준)	11,068	12,637	14,228	16,256	21,120
BPS(지배지분 기준)	11,068	12,637	14,228	16,256	21,120
DPS	200	350	350	350	350
P/E(당기순이익 기준)	21.3	18.0	20.1	16.4	7.5
P/E(지배순이익 기준)	21.3	18.0	20.1	16.4	7.5
P/B(자본총계 기준)	1.7	2.5	2.7	2.4	1.8
P/B(지배지분 기준)	1.7	2.5	2.7	2.4	1.8
EV/EBITDA(Reported)	12.0	12.0	13.0	10.8	5.6
배당수익률	1.1	1.1	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	84.2	103.2	9.3	22.7	119.6
EPS(지배순이익 기준)	84.2	103.2	9.3	22.7	119.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.1	14.9	14.4	15.6	27.9
ROE(지배순이익 기준)	8.1	14.9	14.4	15.6	27.9
ROA	5.6	10.3	10.6	12.2	21.4
안정성 (%)					
부채비율	44.1	46.1	27.1	26.8	32.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	205.8	428.0	492.5	611.7	809.9

** K-IFRS 별도 기준*

2024.12.16

탄핵 정국 금융시장 동향과 단기 전망

리서치센터 투자전략팀

이화진 팀장

02-3787-2343

010-7735-5585

hlee@hmsec.com

비상 계엄부터 2차 탄핵안 가결까지 주요 사건

12.3 화요일
- 윤석열 긴급담화 발표 빛 비상계엄 발표

12.4 수요일
- 국회 본회의 개최 후 비상계엄 해제요구 결의안 가결
- 윤석열, 비상계엄 해제
- 야권 6당, 윤석열 탄핵소추안 발의

12.5 목요일
- 국민의힘, 탄핵소추안 반대 당론 확정

12.6 금요일
- 한동훈 대표 “윤 대통령의 조속한 직무정지 필요 "

12.7 토요일
- 윤석열 대국민 담화 “2차 계엄 없을 것, 국정 운영 국민의힘과 정부에 일임”
- 국회 앞 대규모 퇴진 집회
- 국회 본회의 개의 후 김건희 특검법 부결. 대통령 탄핵 소추안 부결
- 한동훈 대표, 대통령의 질서 있는 조기 퇴진 제안

12.8 일요일
- 전 국방부 장관 김용현 내란 선동혐의로 체포

12.10 화요일
- 국회, 대통령 계엄령 선포와 관련된 혐의 조사를 위한 특별검사 임명 법안 통과

12.11 수요일
- 국가경찰청장과 서울경찰청장이 내란 혐의로 체포

12.12 목요일
- 민주당이 대통령 **탄핵소추안을 재발의**
- 윤석열 대통령 2차 대국민 담화
- 한동훈 대표, 대통령 탄핵 찬성 시사

12.14 토요일
- 14일 오후 4시 2차 탄핵 소추안 표결 300명 전원 투표 참여
  찬성 204표로 가결. 반대85/기권3/무효8표로 탄핵안 가결.
  계엄선포 11일째 날. ’22.5.10일 취임 후 950일째 날

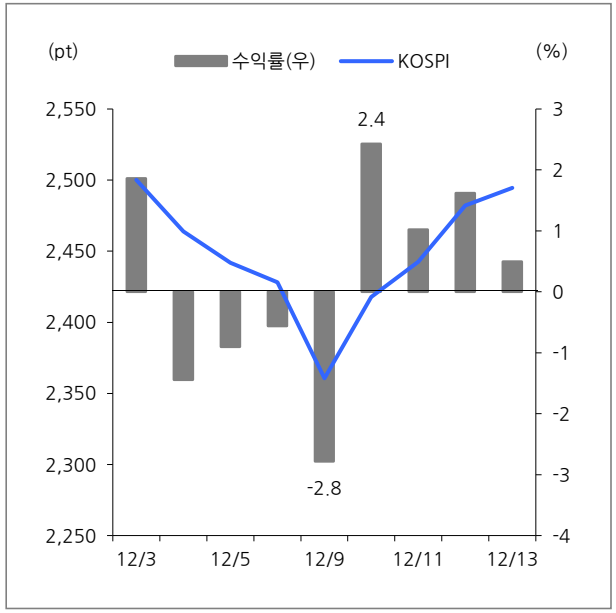
- **대통령 권한 행사 정지, 한덕수 총리 권한대행**, 헌법재판소 **180일 안에 탄핵심판 결론**

주식 시장

계엄 선포 후 10일, 증시의 반응은?

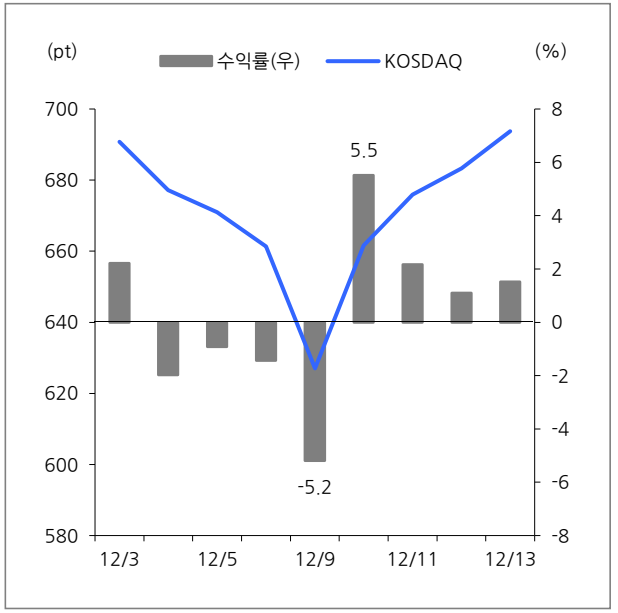
- 대통령의 비상 계엄 선포가 있었던 12/3일 이후, 국내 증시는 4거래일 하락 → 4거래일 회복의 과정을 겪음
- 정치적 불확실성에 단기 변동성 확대됐으나, 비상 계엄의 빠른 철회 및 금융 기관의 증시 안정화 정책 발표 등 변동성 완화조치를 빠르게 제시하며 증시의 변동성을 최소화
- VKOSPI 역시 빠른 속도로 정상화되는 모습 확인됐으며, 그 결과 양 증시는 비상 계엄을 발표하기 전 수준까지 회복에 성공
- 탄핵 불확실성 해소에도 이미 지수가 선제적으로 반등하였기 때문에 2,400~2,600pt 수준 전망

비상계엄 선포 이후 KOSPI 추이



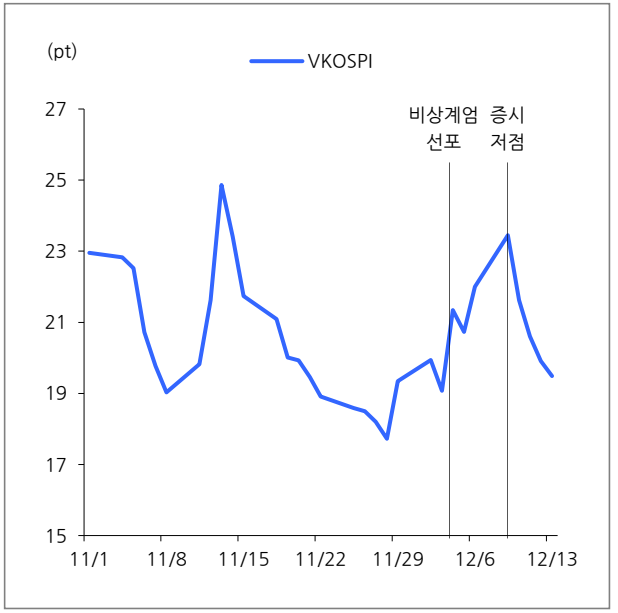
자료 : Quantiwise, 현대차증권

KOSPI보다 변동폭이 컸던 KOSDAQ



자료 : Quantiwise, 현대차증권

VKOSPI는 빠르게 하향안정화 추세

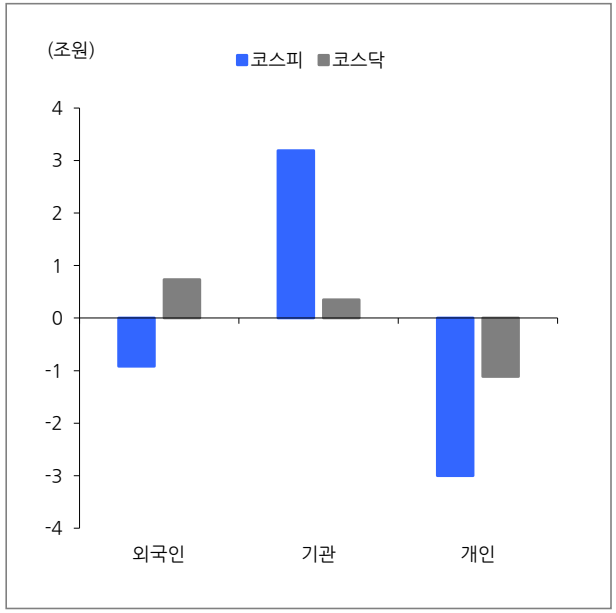


자료 : Quantiwise, 현대차증권

수급 차원에서도 긍정적 시그널 확인

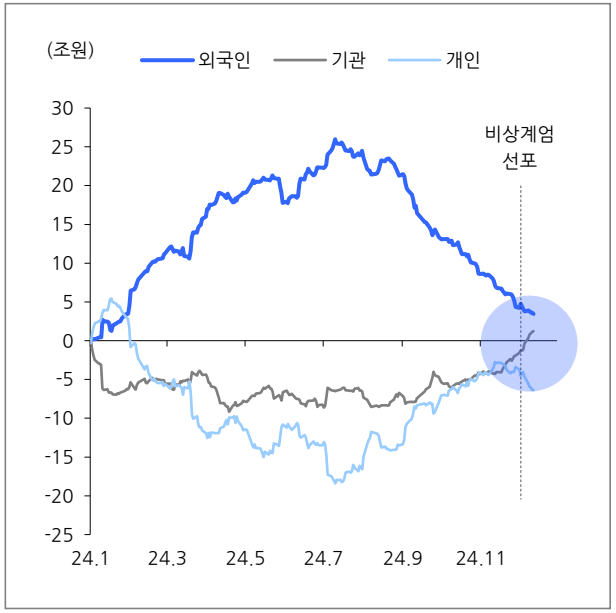
- 12월 수급주체들도 차별화된 모습을 보임. 개인 투자자들은 양 증시를 모두 순매수했고, 외국인은 'KOSPI 매도, KOSDAQ 매수'로 대응
- 특징적인 부분은 기관투자자들의 강도 높은 순매수. 특히, 기관투자자는 11/27일 이후 13거래일 연속 KOSPI 순매수 대응 중. 비상 계엄 선포 후 증시가 하락했던 4거래일(12/4~12/9) 동안에도 약 1.6조원을 순매수하며 매수세를 이어감
- 최근의 순매수로 기관투자자는 24년 연간 기준, 순매수 전환
- 외국인이 KOSPI를 순매도하기는 했으나, 1) 그 강도가 높지 않다는 점, 2) 동기간 KOSPI 선물은 순매수했다는 점에서 수급차원에서의 긍정적인 부분 확인

개인이 팔고, 기관이 사는 형국의 12월



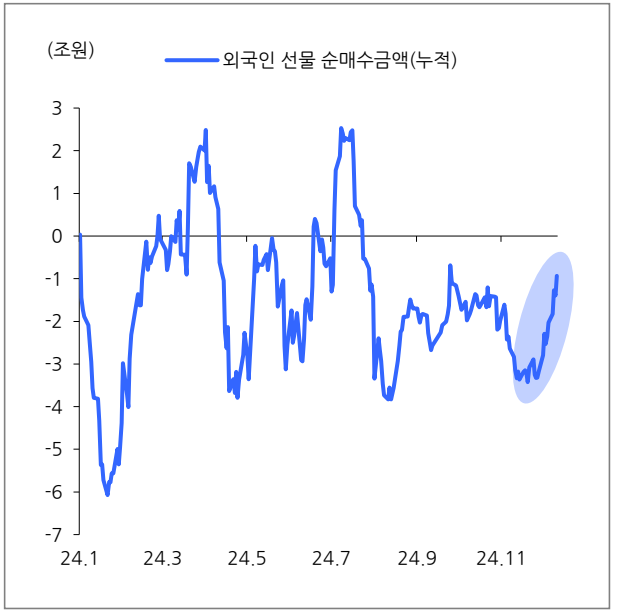
자료 : Quantiwise, 현대차증권

연초이후 순매수 전환한 기관(KOSPI)



자료 : Quantiwise, 현대차증권

외국인은 선물 매수세 확대하는 중

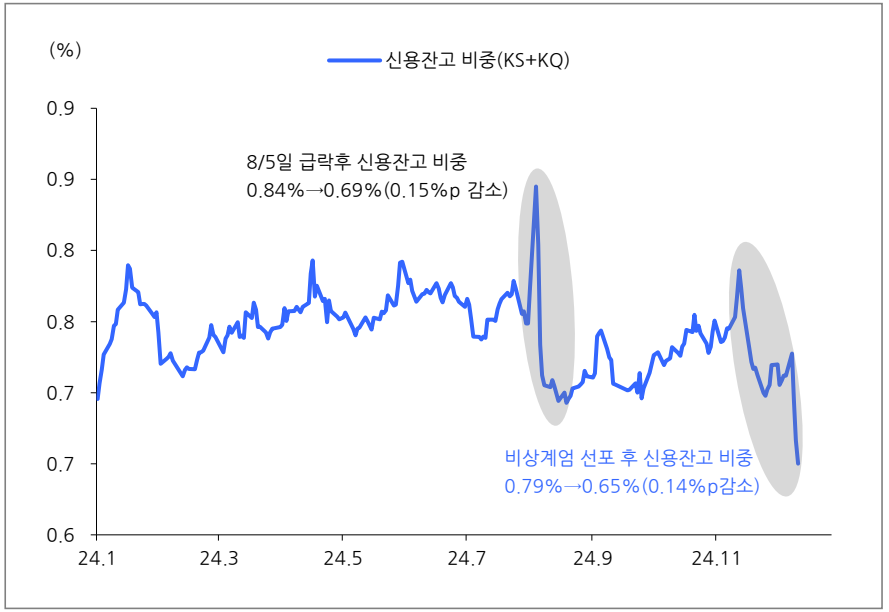


자료 : Quantiwise, 현대차증권

신용잔고는 유의미한 수준까지 감소

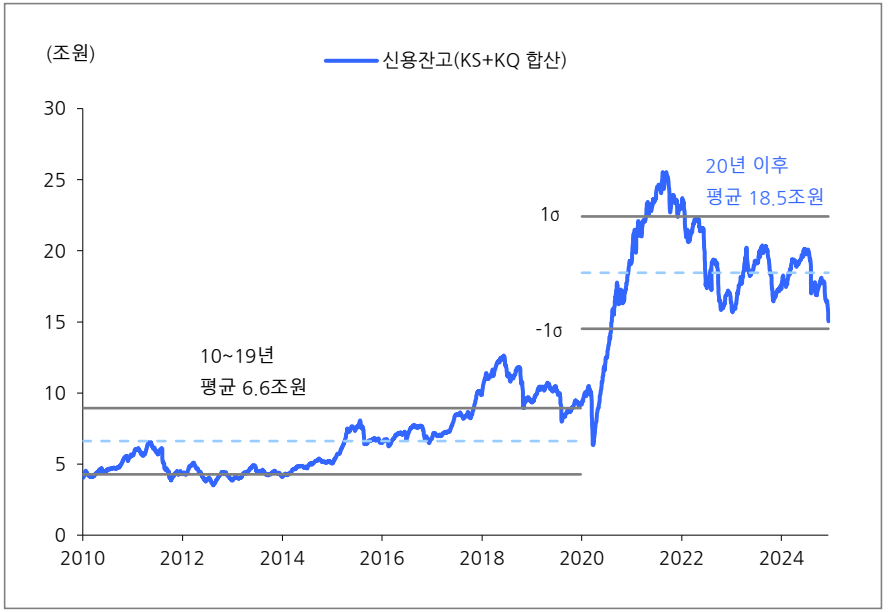
- 증시의 급락이 발생할 때는 필연적으로 신용잔고에 대한 우려가 제기. 하지만, 현재의 신용잔고 수준은 우려할 만한 정도는 아니라는 판단
- 1) 이미 충분히 낮아진 신용잔고 비중. 고점-저점 차이를 기준으로 봤을 때 엔캐리 청산 충격이 있던 8/5일 급락(-0.15%p) 때와 비슷한 수준 비중 감소 확인(-0.14%p)
- 2) 장기평균 대비해서 현재의 신용잔고의 상대적 위치를 봤을 때도, 현재의 신용잔고는 20년 이후 평균/표준편차 기준으로 -1표준편차에 가까운 상황. 신용잔고가 추가적으로 감소할 가능성(반대매매로 증시의 변동성이 추가로 확대될 가능성)은 제한적

올해 두 번의 신용잔고 비중 급락 상황 확인



자료 : Quantiwise, 현대차증권

과거 평균 기준으로 충분한 수준으로 낮아진 신용잔고

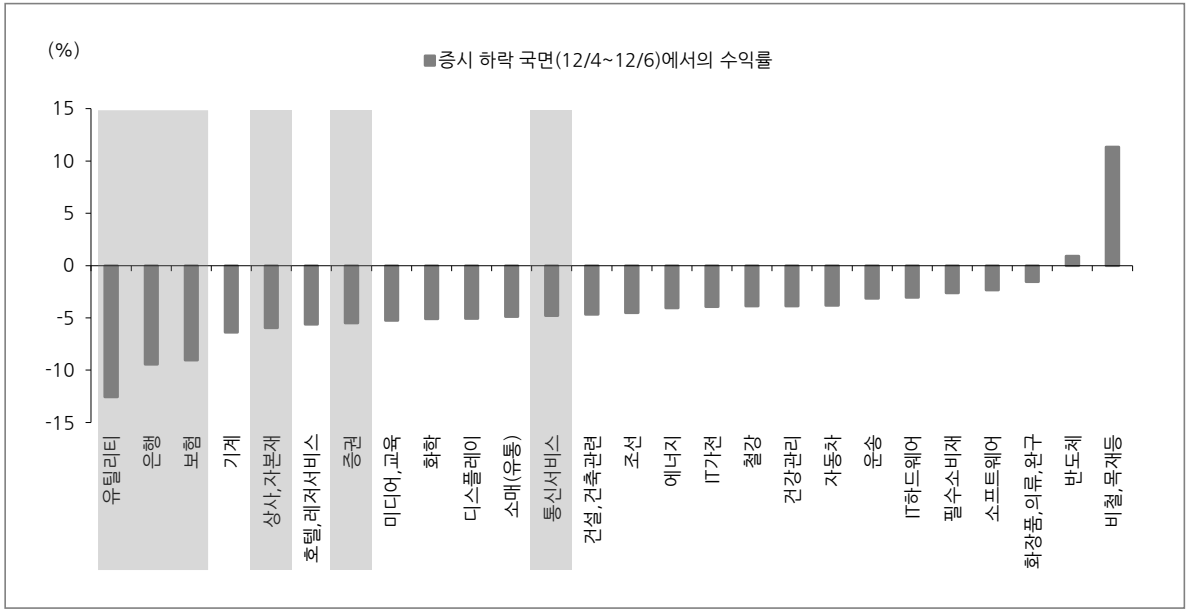


자료 : Quantiwise, 현대차증권

하락과 반등, 업종별 반응은 어땠나?

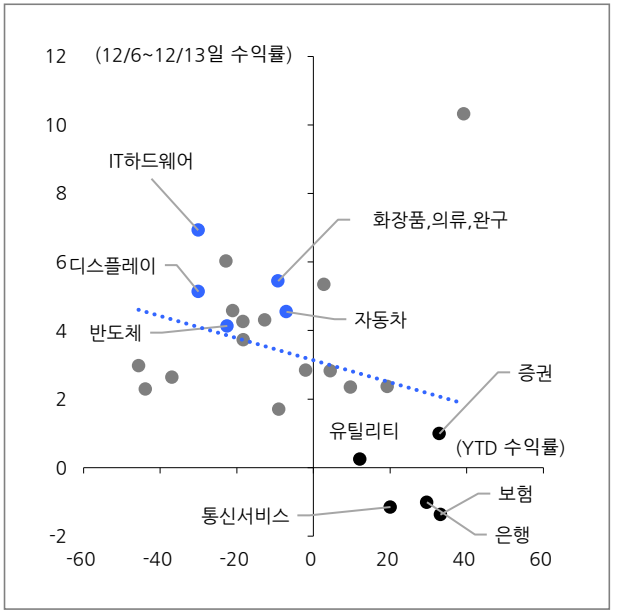
- 계엄 선포 이후 낙폭 상위 업종의 주요 공통점은 '정부 정책 지속성 여부'가 중요한 업종이었다는 점. 반대로 말하면 정치 리스크의 영향을 가장 직접적으로 받을 수 있는 업종
- 유틸리티는 이른바 '대왕고래 프로젝트'로 알려진 경북 포항 영일만의 가스전 개발 사업에 대한 기대감으로 연초 이후 모멘텀 지속
- 은행, 보험, 상사/자본재, 증권, 통신서비스 등은 정부 주도의 Korea Discount 해소 정책에 대한 수혜를 입을 것으로 예상됐던 대표적인 '밸류업 프로그램' 업종
- 반면, 증시 반등 과정에서 회복세가 뚜렷했던 업종은 연초 이후 부진이 지속됐던 '낙폭과대' 업종. 12/6~13일 업종의 수익률은 1/1~12/6일까지의 수익률과 -0.30의 상관관계를 보임

밸류업 프로그램 수혜주로 지목됐던 업종들의 낙폭 상위권에 위치



자료 : Quantiwise, 현대차증권

반등 국면에서는 낙폭과대 컨셉이 유효

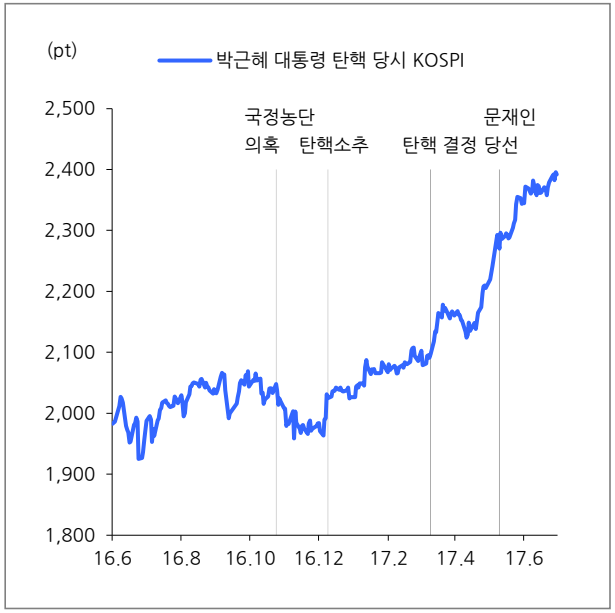


자료 : Quantiwise, 현대차증권

증시의 추가 하락 가능성은 제한적일 전망

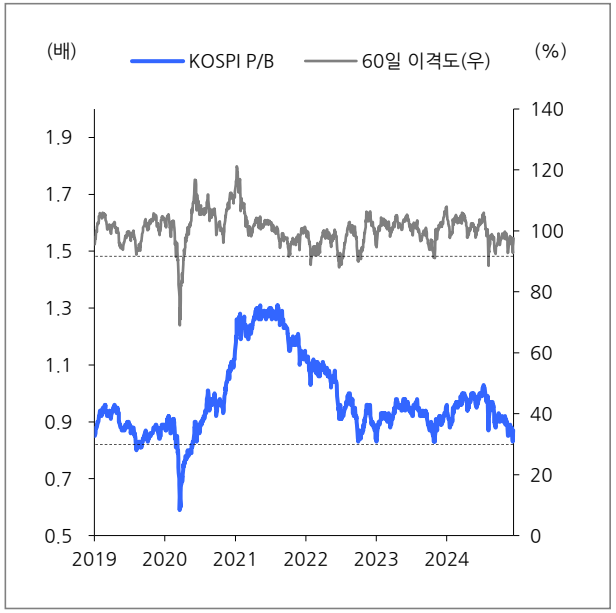
- 단기적으로 증시 하단은 2,350pt 예상하며, 저점 확인 후 이미 반등하고 있는 상황으로 탄핵 불확실성 해소로 박스권 2,400~2,600pt 전망
- 과거 박근혜 대통령 탄핵 당시 탄핵소추가 확정되면서 증시가 반등
- 증시 내에서는 PBR과 이격도를 확인할 필요. 역사적인 저점, 혹은 경험적인 반등 구간이라고 여겨졌던 PBR 0.85배, 이격도 90~92에서 증시가 저점을 확인 후 반등
- 특히 과거 PBR이 0.85배를 하회한 과거 Case에서, 이후 1~3개월 증시는 높은 확률로 (+) 수익률을 기록

불확실성 추가 확대 리스크는 제한적



자료 : Quantiwise, 현대차증권

밸류/기술적 지표의 경험적 저점서 하방 지지



자료 : Quantiwise, 현대차증권

PBR 0.85x 확인 후 1~3개월 수익률

PBR 0.85x	+1M	+2M	+3M
23/10/26	8.59	13.20	7.81
22/12/29	11.07	7.89	9.28
22/09/28	4.57	11.02	5.12
20/06/15	8.42	18.55	20.32
20/05/15	5.37	14.25	24.92
20/04/27	5.64	11.02	15.35
20/04/09	5.97	19.21	18.06
20/03/25	10.81	17.00	23.91
20/03/10	-5.21	-0.87	11.86
20/02/24	-22.56	-9.14	-5.24
19/12/03	4.43	1.67	-3.35
19/09/27	1.85	3.80	7.53
19/09/04	1.62	7.13	4.04
19/08/20	6.70	5.12	8.42
19/08/02	-1.45	1.69	5.11
08/11/20	24.48	18.78	12.36
08/10/24	3.34	20.21	16.47

자료 : Quantiwise, 현대차증권

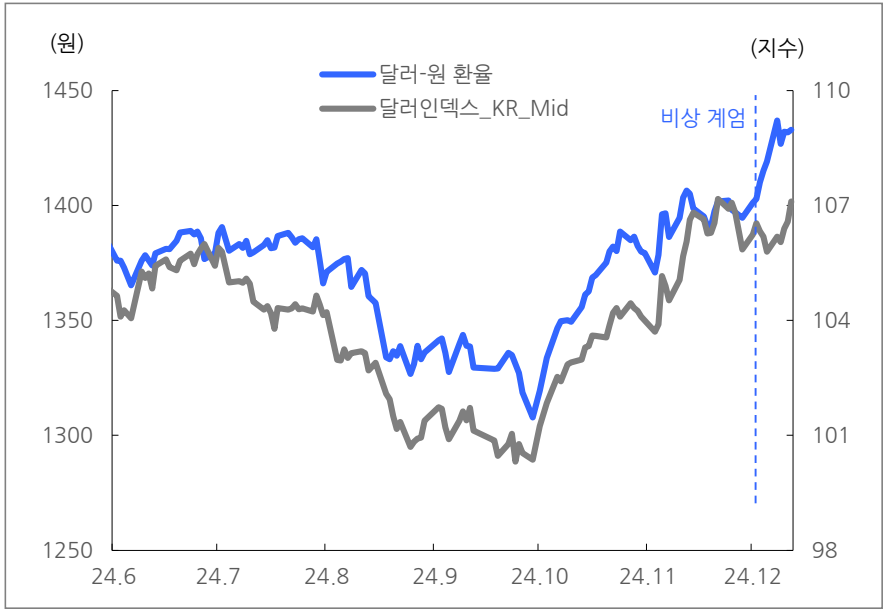
매크로 시장 점검

환율 · 채권 · 매크로 · 회사채

외환시장: 불확실성 감소는 긍정적이나 고변동성 불가피

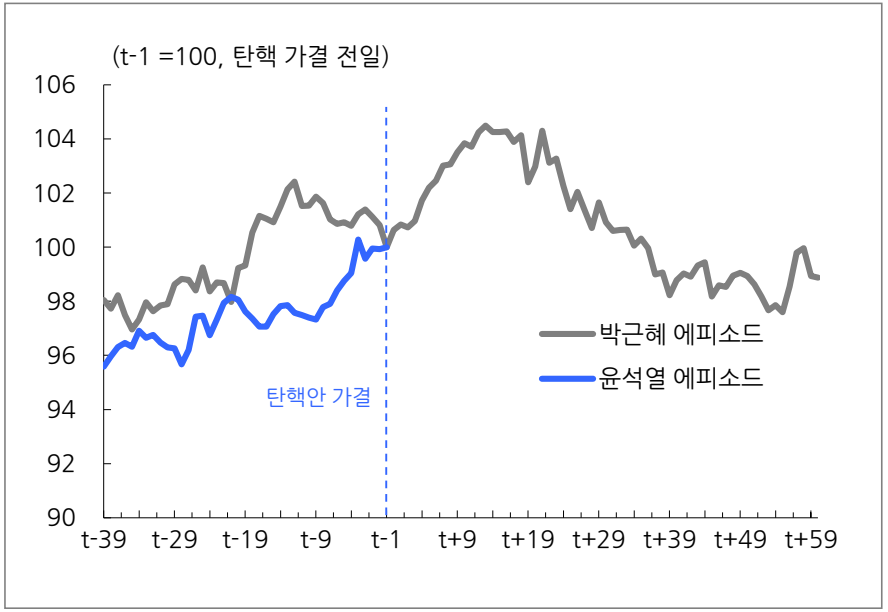
- 달러-원 환율은 계엄 당일 국내 정치적 불확실성 확대 영향으로 연고점인 1,442원까지 폭등 후 국회의 비상 계엄 해제로 반락했으나, 1차 탄핵안 투표 불성립으로 정치적 갈등과 불확실성에 대한 우려 커지며 탄핵안 가결 전일까지 1,430원대로 재차 상승
- 단기적으로 달러-원 환율은 윤석열 2차 탄핵안 가결로 불확실성이 일부 해소되며 하락할 것으로 예상
- 다만 헌재의 탄핵 판단과 정치 정상화 시점 등을 둘러싼 불확실성이 여전히 높고, 매파적으로 변모할 연준, 트럼프 2기발 정책 불확실성으로 환율은 1,400~1,440원 대의 높은 수준을 유지할 것으로 전망
- 한편, 2016년 박근혜 탄핵 가결 이후 원/달러 환율은 상승세를 보이다가 점차 하락. 당시에는 국내 정치 상황에 따른 불확실성 영향도 있었지만 연준이 12월 FOMC에서 금리 인상을 단행해 통화정책 정상화를 재개했고 트럼프 1기의 정책 불확실성 우려가 커지면서 환율이 상승

비상 계엄 이후 달러화 움직임과 괴리 보이며 상승한 원/달러 환율



자료: 인포맥스, 현대차증권

과거 탄핵안 가결 시점 전후 원/달러 환율 움직임과 현재 상황

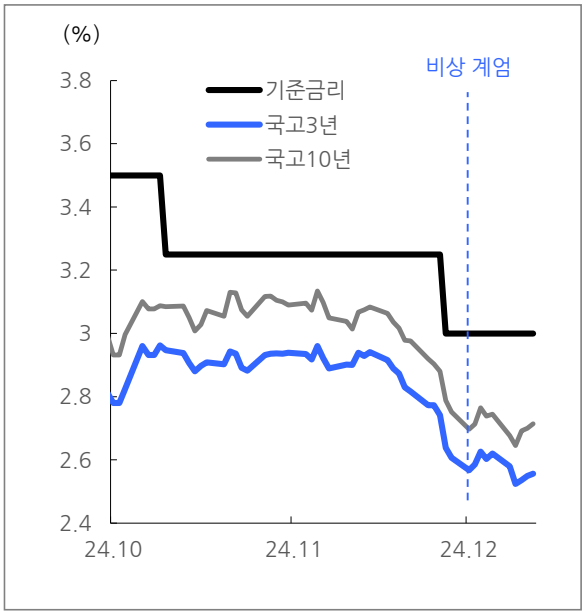


자료: 인포맥스, 현대차증권
주: 탄핵 가결 시점(박근혜 12/9일, 윤석열은 탄핵 가결 2차 탄핵 투표일(12/14일)) 하루 전을 100으로 지수화

채권시장: 탄핵 가결돼도 경기 하방 위험은 남아

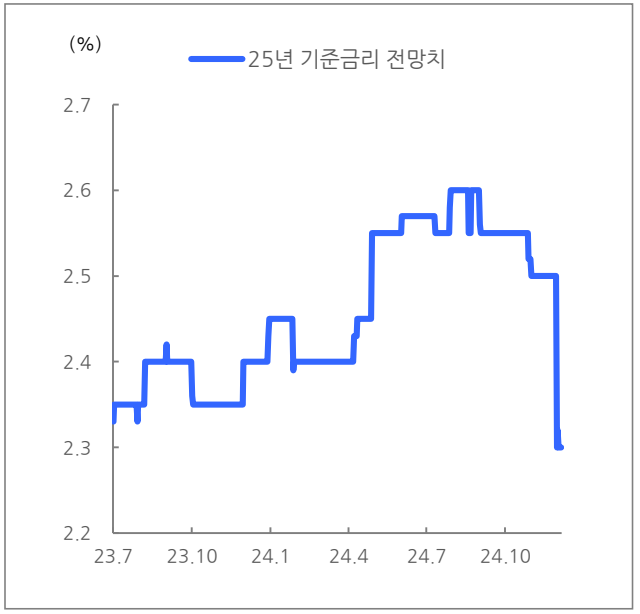
- 계엄령 사태에도 국내 채권 금리 등락 폭은 제한적. 대외신인도에 부정적 영향 불가피하나 국가 신용등급에 미치는 영향은 제한적
- 오히려 정치적 불확실성 확대에 따른 정책 공백, 경제심리 위축 등으로 경기 하방 리스크 확대에 따른 25년 한은 금리 인하 기대가 강화
- 정치적 불확실성이 추가로 확대되거나 장기화되지 않는다면 채권 금리는 통화정책과 경기 향방에 초점 맞추며 점진적인 하락세 나타낼 전망
- 탄핵 가결 이후에도 정치 정상화 과정에 상당한 시간 소요(3~6개월)가 불가피하기 때문에 경기 부진 심화에 대한 우려는 이어질 것
- 다만, 이미 2회 이상 금리 인하를 반영 중인 시중 금리 수준과, 높아진 정치 불확실성, 탄핵 이후 늘어날 재정지출(추경 등) 확대 가능성은 금리 하방을 지지해 상하단이 제한된 박스권 내 변동 예상. 국고채 3년 물 기준 2.4~2.8% 을 전망

국채 금리는 계엄 사태 이후 제한적 범위 내 등락



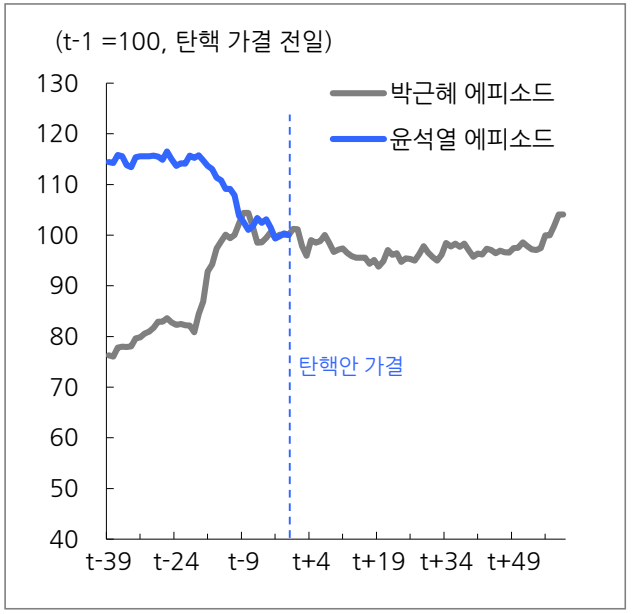
자료: 인포맥스, 현대차증권

경기 우려 확대로 25년 기준금리 눈높이 하향 조정



자료: Bloomberg, The Daily Shot, 현대차증권
주: 25년말 한국 기준금리에 대한 블룸버그(해외 IB 등)의 전망치

과거 탄핵 가결 시점 전후 국고3년 금리 움직임

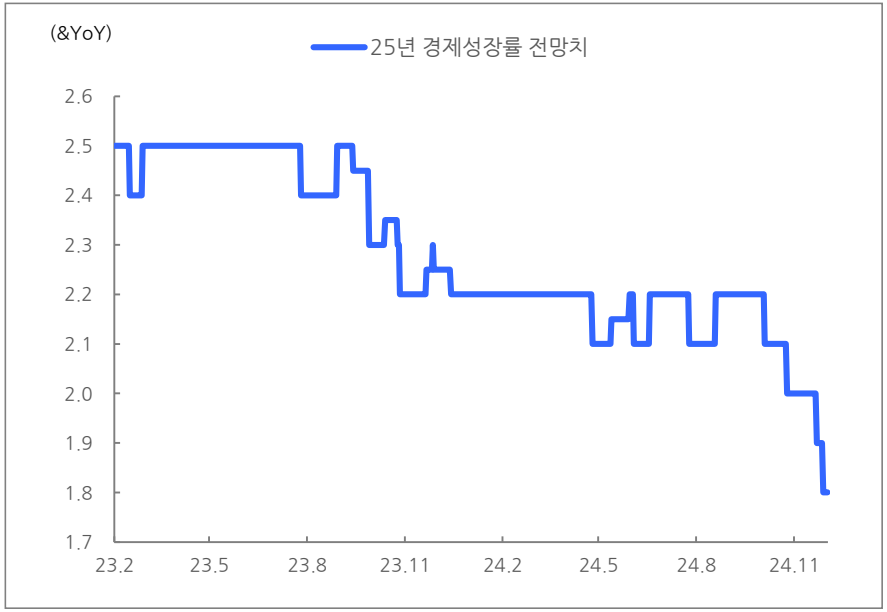


자료: 인포맥스, 현대차증권

매크로: 이제부터는 시간 싸움, Policy mix에 주목할 필요

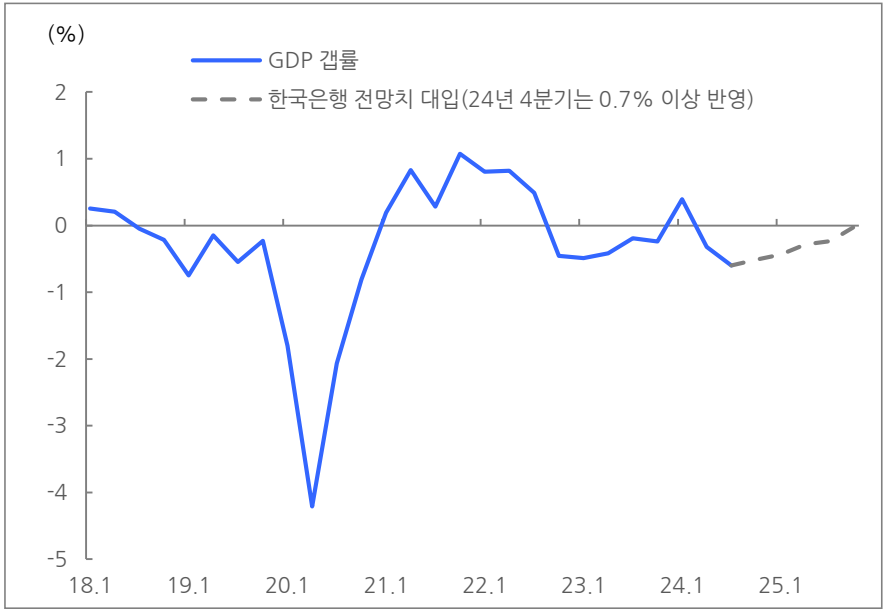
- 탄핵 가결됐으나 불확실성 여전히 남아 있어 최대한 빠른 시일 내에 판결과 정치 정상화가 진행돼야 경제 충격을 최소화할 수 있음
- 향후 수개월간 정치적 상황이 경제주체의 소비 및 투자 심리 회복에 부정적 영향 미칠 가능성 높아 경기 하방 리스크 확대 불가피
- 이에 따라 경기 부양을 위한 재정 역할과 통화정책의 조합(policy mix)이 더욱 중요해질 전망. 한은이 연속 금리 인하에 나섰으나 통화정책만으로 경기부양에 한계가 있고 환율 상승 등의 부담도 존재
- 25년 상반기 중 탄핵 정국 하에서 정치 공방 이어지는 가운데 경기 하방 리스크 높아짐에 따라 한은의 완화적 통화정책 기조가 강화 될 것으로 예상되고 이에 기준금리를 상반기 2회, 하반기 1회 인하 예상. 빠르면 1분기 중 추경 등을 통한 재정지출 확대가 예상

한국 경제에 대한 눈높이 하향 중(25년 경제성장률 전망치 하향 조정)



자료: Bloomberg, The Daily Shot, 현대차증권
주: 블룸버그에서 취합하는 해외 IB 등의 2025년 한국 경제성장률 전망치 변화

2025년에도 GDP갭 플러스 전환 어려워, 재정 역할이 더 중요해질 전망



자료: 한국은행, 현대차증권 자체 추정

크레딧 채권: 투자심리 위축

- 계엄령 사태 이후 국고채 3년/10년은 -3.8bp/-1.2bp 하락, 공사/은행/여전AA-/회사채 AA- 크레딧 스프레드는 5/6/9/7bp 수준 확대
- 12/13일은 국고채 -1bp 추가 하락, 크레딧은 보합흐름. 회사채 유통시장은 롯데그룹, SK그룹, 금융지주, 화학업 일부 거래가 약하게 나오면서 크레딧 스프레드가 확대. 트럼프 당선에 따른 산업별 부담이 가중되는 가운데 계엄 사태와 1차 탄핵안 투표 불성립으로 불확실성이 확대되면서 투자 심리가 크게 위축. 일부 기관의 연말 자금 환매 이슈도 시장 약세에 영향
- 단기적으로 크레딧 시장은 탄핵확정에도 불구하고, 트럼프 정책 리스크 상존, 연말 유동성 확보, 12/19 롯데그룹 사채권자집회, 12월 FOMC에 대한 경계감으로 약보합세를 전망
- 계엄사태➔대외신인도 하락➔원화가치 급락➔금융사 건전성 저하 ➔위험가중치가 높은 중소기업대출 축소와 유동성 리스크 확대의 약한 고리에 대한 모니터링은 지속할 필요

금리 및 스프레드 변동 (12/12일 기준)

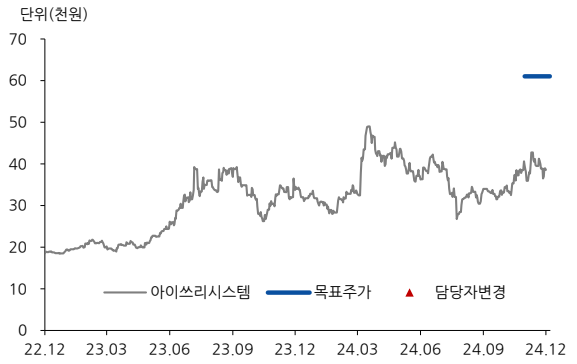
구분	금리(%)					크레딧 스프레드(bp)					12/3 대비 스프레드 변동(bp)					전월 대비 스프레드 변동(bp)				
	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
국고채	2.68	2.55	2.63	2.79	2.70	-	-	-	-	-	-6.1	-3.8	3.0	5.2	-1.2	-18.8	-35.3	-31.0	-26.6	-31.5
특수채 AAA	3.00	2.87	2.93	2.98	2.94	32.6	32.1	29.5	18.6	24.0	6.2	5.4	1.7	0.8	6.1	-0.3	7.1	5.0	2.9	8.2
은행채 AAA	3.00	2.90	2.95	3.11	3.30	31.9	35.4	32.3	32.1	59.8	5.9	6.1	0.7	-1.3	4.7	-5.4	6.6	2.0	-1.7	3.6
여전채 AA+	3.20	3.12	3.08	3.51	4.09	52.1	57.2	45.1	72.4	139.1	8.7	9.3	1.4	0.2	6.0	7.7	13.5	2.4	0.2	6.0
여전채 AA-	3.29	3.28	3.39	3.93	4.49	61.7	73.0	75.7	113.6	179.0	8.6	9.4	1.5	0.2	6.0	6.8	14.1	2.4	0.2	6.0
여전채 A+	3.97	4.15	4.52	4.82	5.19	129.6	160.5	188.5	202.7	248.6	8.4	9.0	1.5	0.3	6.1	5.0	10.0	1.7	0.3	6.0
회사채 AAA	3.12	3.05	3.06	3.12	3.33	44.4	49.8	42.9	33.4	62.7	5.3	6.3	0.8	-1.4	5.7	6.8	8.2	2.0	-1.9	4.4
회사채 AA+	3.15	3.14	3.16	3.25	3.61	46.9	58.9	52.6	46.0	91.2	6.2	6.9	1.1	-1.3	5.9	6.9	10.2	3.4	-1.4	5.3
회사채 AA0	3.17	3.16	3.22	3.35	3.95	49.5	61.6	58.5	55.9	125.2	6.4	6.9	1.1	-1.3	5.9	7.1	9.9	3.3	-1.3	5.2
회사채 AA-	3.20	3.21	3.32	3.55	4.31	52.4	66.4	68.8	75.6	161.1	6.3	6.8	1.1	-1.3	5.9	7.1	9.9	3.4	-1.4	5.3
회사채 A+	3.40	3.52	3.98	4.25	4.88	72.4	97.2	135.4	146.2	218.4	6.0	6.4	0.5	-0.6	6.2	7.2	7.8	1.4	-0.8	5.7
회사채 A0	3.56	3.77	4.41	4.69	5.34	88.3	122.5	177.7	190.2	264.3	6.0	6.4	0.5	-0.6	6.1	6.5	7.8	1.4	-0.8	5.6
회사채 A-	3.82	4.21	4.99	5.22	5.85	114.7	166.7	236.3	242.7	315.4	5.9	6.4	0.5	-0.6	6.2	6.5	7.9	1.4	-0.8	5.7
회사채 BBB+	4.97	6.57	6.92	7.06	7.38	229.3	402.3	429.4	427.0	467.7	5.6	6.4	0.5	-0.6	6.2	2.9	6.1	0.6	-2.0	4.5

주: 민평3사 기준, 스프레드 변동 중 국고채는 금리 변동
자료: Infomax

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.11.12	BUY	61,000	-35.83	-30.00
2024.12.16	BUY	61,000		

▶ 최근 2년간 아이쓰리시스템 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172건	94%
보유	11건	6%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.