Morning Meeting Notes

2025-03-17

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

삼성SDI(BUY/240,000) 미래 경쟁력 확보를 위한 증자. 다만, 영업이익 1조원 복귀는 '27년
아이쓰리시스템(BUY/97,000) 보이는 모든 길은 아이쓰리시스템으로 통한다
[주식전략] Strategy Weekly - 독일에서 코스피의 봄향기를 느끼다

주식시장

국내 증시는 관세 불확실성 지속되는 가운데 혼조 마감. 차주 FOMC와 BOJ 회의를 앞둔 관망심리도 작용. 코스피는 2차전지주를 비롯한 대형 종목 약세에 하락 마감. 외국인, 기관 순매도 기록. 반면 코스닥은 외국인과 기관의 순매수가 지수 반등을 주도하며 상승 마감. 코스닥 내 업종별로는 제약, 반도체 소부장이 강세 시현

미국 증시는 상승 마감. 최근 조정 국면 진입에 저가 매력도 높아진 가운데, 트럼프 대통령이 관세 정책에 대한 언급 없던 점이 긍정적인 요인으로 작용. 소비자 심리지수가 약화했음에도 불구하고 시장은 반등. 업종별로는 모든 업종이 상승, 특히 기술주와 에너지, 금융 업종이 강세를 보였으며, 엔비디아와 같은 반도체 관련주들이 상승을 주도함

금리&환율

국고채 금리는 상승 마감. 민주당이 여당에서 주장한 소득대체율 일부를 수용하고, 국민의힘 측에서 이에 대한 환영 의사를 밝히자 추경 기대감 되살아나며 전 구간 금리 상승

미국채 금리는 상승 마감. 독일의 인프라 투자 합의로 유로존 국채 수익률이 상승하면서 오름세를 보임. 또한 소비자 심리지수가 하락했지만, 기대 인플레이션 상승으로 금리 인하 기대감이 약화되며 미국채 금리는 상승

원/달러 환율은 1,453.80원에 보합권 마감. 13일(현지시간) 대 EU 관세 관련 트럼프 발언과 PPI 세부항목 중 PCE 관련 품목이 상승하며 달러 강세 진행. 이에 아시아장 환율은 상승 출발했으나 레벨 부담과 네고물량 출회에 하락해 보합권 마감

달러 인덱스는 103.74로 하락. 유로화 강세 이어지며 달러화는 약세 시현. 미시간대 소비자 설문조사에서 기대 인플레이션이 상승하며 달러 반등했으나, 전반적인 하락세를 완전히 역전시키지 못함

News (Trump watch)

트럼프의 강한 의지, '상호관세' 불가피

정인교 통상교섭본부장은 미국 방문 후 4월 2일 상호관세 발표가 될 것이라 밝혔으며, 이는 트럼프 대통령의 강한 의지를 반영한 것이라고 전함

한국은 FTA로 인해 낮은 관세율을 유지하고 있지만, 미국은 비관세 장벽을 근거로 상호관세를 부과할 가능성이 높기에 한국은 관세율을 낮추는데 집중할 계획이라 밝힘

New Publications

[중국주식] 2025 중국 경제/증시 전망: Part.2 시진핑 4연임을 위한 전환점
[전기전자] 유리 기판, 다가올 미래에 준비하자(2025-03-13)
[반도체] MWC 2025 방문 후기 및 투자 활용법(2025-03-11)
[건설/부동산] 아파트 멀리보기(2025-03-07)

Rating, Target Price Changes

삼성SDI	BUY	320,000 원 ▷	BUY	240,000 원	(2025-03-17)
켐트로닉스	INITIATION	▷	BUY	40,000 원	(2025-03-13)
한국항공우주	BUY	72,000 원 ▷	BUY	98,000 원	(2025-03-11)
칩스앤미디어	BUY	30,000 원 ▷	BUY	23,000 원	(2025-03-11)
성광벤드	BUY	27,000 원 ▷	BUY	37,000 원	(2025-03-06)
SNT에너지	BUY	35,000 원 ▷	BUY	43,000 원	(2025-03-06)
SK이노베이션	BUY	150,000 원 ▷	BUY	160,000 원	(2025-03-06)
SK스퀘어	BUY	110,000 원 ▷	BUY	130,000 원	(2025-02-27)
대한제강	BUY	18,100 원 ▷	BUY	21,000 원	(2025-02-26)
코스맥스	BUY	180,000 원 ▷	BUY	210,000 원	(2025-02-25)
현대로템	BUY	87,000 원 ▷	BUY	114,000 원	(2025-02-25)
클리오	BUY	47,000 원 ▷	BUY	25,000 원	(2025-02-24)
와이지엔터테인먼트	BUY	55,000 원 ▷	BUY	70,000 원	(2025-02-21)
롯데지주	BUY	30,000 원 ▷	BUY	27,000 원	(2025-02-20)
한국철강	BUY	11,500 원 ▷	BUY	10,500 원	(2025-02-20)

외국인 순매수 / 국내기관 순매수

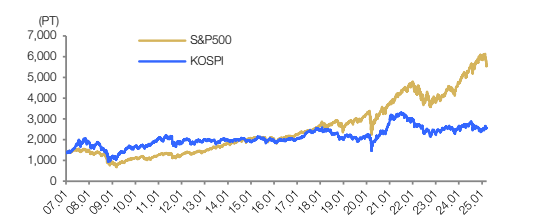
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
SK하이닉스	180,135	SK하이닉스	58,101
알테오젠	30,756	KODEX 코스닥150레버리지	26,409
한화에어로스페이스	25,353	삼성전자	15,548
레인보우로보틱스	21,378	효성중공업	13,305
유한양행	18,542	에코프로	12,790

외국인 순매도 / 국내기관 순매도

순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성전자	-105,673	LG에너지솔루션	-45,741
삼성SDI	-103,742	한미반도체	-22,093
LG화학	-36,696	한화에어로스페이스	-16,838
현대로템	-34,438	한화오션	-14,060
LG에너지솔루션	-32,359	현대차	-12,496

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,566.36	-0.28	-0.95
대형주	2,552.62	-0.41	-1.26
중형주	2,895.44	+0.22	+0.69
소형주	2,175.31	+0.72	+1.19
KOSDAQ	734.26	+1.59	-2.92
투자자별 매매동향 KOSPI	**개인 (억원)**	**외국인 (억원)**	**기관 (억원)**
순매수	-737	-4,809	4,448
누적순매수(D-20)	16,419	-55,066	11,247
거래대금(코스피+코스닥)	**금액**	**D-1**	**D-20**
(평균,단위 :억 원)	163,543	204,960	239,003
업종별 지수	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
건설	71.69	-0.29	-0.99
금융	472.83	-0.19	-2.53
운수장비	3,258.67	-0.55	+5.04
유통	347.64	-0.05	+3.88
음식료	3,807.91	+0.55	+0.03
의약품	15,942.95	+0.44	-5.89
전기전자	22,774.53	-0.01	-3.50
철강금속	5,427.30	-2.40	+14.61
화학	3,512.04	-1.43	+2.47
유틸리티	747.96	-0.29	+7.10
통신	455.81	+0.07	+1.02
해외시장 동향	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
S&P500	5,638.94	+2.13	-7.78
NASDAQ	17,754.09	+2.61	-11.35
일본	37,053.10	+0.72	-5.35
중국	3,419.56	+1.81	+2.18
독일	22,986.82	+1.86	+2.10
주요 금리 동향	**종가**	**D-1(bp)**	**D-20(bp)**
국고채 (3년)	2.60	+2.60	-1.50
국고채 (10년)	2.81	+4.30	-3.30
은행채AAA (3년)	2.87	+2.00	-2.00
미국국채 (2년)	4.02	+5.90	-24.30
미국국채 (10년)	4.31	+4.25	-16.30
환율 동향	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
원/달러	1,453.80	+0.00	+0.71
원/백 엔	978.07	-0.56	+3.21
원/위안	200.86	+0.08	+1.11
달러/유로	1.09	+0.23	+3.68
위안/달러	7.24	-0.09	-0.22
엔/달러	148.64	+0.56	-2.42
Dollar Index	103.74	-0.09	-2.85
상품시장 동향	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
WTI (usd/barrel)	67.18	+0.95	-5.03
금 (usd/oz)	3,001.10	+0.33	+3.46
BDI	1,650.00	+5.84	+111.54
천연가스(NYMEX)	4.10	-0.17	+10.17

KOSPI, S&P 추이



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.

삼성SDI (006400)

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com
RA 김성훈 1600535@hmsec.com

미래 경쟁력 확보를 위한 증자. 다만, 영업이익 1조원 복귀는 '27년

BUY **TP 240,000원**

현재주가 (3/14)	191,400원
상승여력	25.4%
시가총액	13,162십억원
발행주식수	68,765천주
자본금/액면가	416십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	486,000원/191,400원
일평균 거래대금 (60일)	105십억원
외국인 지분율	32.35%
주요주주 지분율	
삼성전자외3인	20.49%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-10.4	-26.5	-47.6
상대주가(%p)	-9.5	-28.6	-47.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	10,455	19,663	320,000
After	-1	10,352	240,000
Consensus	8,384	23,421	315,471
Cons. 차이	-100.0%	-55.8%	-23.9%

최근 12개월 주가수익률

자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 삼성SDI 약 2조원 규모 유상증자 발표. 미래 경쟁력 확보 및 재무구조 안정화 차원에서 필요한 증자. 전고체 전지 라인 확보 및 GM 합작공장 증설 등에 주로 사용될 전망
- 전고체 전지 양산 차질 없는 진행 시그널 긍정적
- 향후 삼성디스플레이 지분 활용한 투자 역시 기대
- 스텔란티스 라인 증설은 보수적으로 이루어질 것. 원통형 배터리 부진 장기화
- 주주가치 희석 및 실적 전망치 하향 반영하여 목표주가 240,000원으로 하향조정

주요이슈 및 실적전망

- 동사는 지난 3월 14일 약 2조원 규모의 유상증자 발표. 이는 전고체 전지 마더라인 증설('27년 양산목표) 및 유럽 4680라인 증설, GM JV투자 등으로 사용될 전망
- 전고체 전지 '27년 양산 차질없이 진행 중이라는 시그널 긍정적. 기술 표준 및 양산 공법 선점은 중요한 진입장벽
- 원통형 배터리 부진 장기화 및 유럽 고개들의 불확실성 등으로 자체 현금흐름 창출력이 떨어진 상황이 된 것은 아쉬움
- 다만, 회사는 삼성디스플레이 지분 활용 가능성 등도 염두에 두고 있기 때문에, 향후 추가적인 자금조달 가능성은 제한적. 또한, 이를 활용해 북미 중심 JV가 아닌 자체공장 추가 투자 역시 기대할 수 있을 것으로 판단
- 스텔란티스 1공장 라인증설은 최대한 보수적으로 이루어질 것. 스텔란티스 매니지먼트 교체 및 수요 불확실 영향. 당초 33GWh 중 약 8GWh 증설만 반영. '25년 전망치 크게 하향조정. 2공장은 불확실. '26년 전망치 하향

주가전망 및 Valuation

- 대부분의 악재 반영하여 Valuation은 이미 크게 낮아진 상황. 다만, 주가 반등 위해서는 향후 전고체 전지 수요 구체화, 신규 수주 등 모멘텀이 필요할 것

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 (%)
2023	21,437	1,545	2,009	3,273	29,197	2.9	16.2	1.8	11.6	11.5	0.2
2024	16,592	363	599	2,238	8,693	-70.2	28.5	0.9	12.8	3.1	0.4
2025F	13,997	144	417	3,207	-1	적전	NA	0.7	8.2	2.0	0.0
2026F	16,212	770	834	4,151	10,352	흑전	18.5	0.7	6.6	3.7	0.0
2027F	16,982	1,551	1,551	5,088	19,242	85.9	9.9	0.6	5.3	6.5	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 삼성SDI 1분기 실적 전망 (단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q25F	1Q24	4Q24	(YoY)	(QoQ)	4Q24F	대비
매출액	2,399.1	5,130.9	3,754.5	-53.2%	-36.1%	2,853.7	-15.9%
영업이익	-327.6	267.4	-256.7	적전	적지	-269.1	N/A
영업이익률	-13.7%	5.2%	-6.8%	-18.9%p	-6.8%p	-9.4%	-4.2%p
세전이익	-311.3	293.3	-307.5	적전	적지	-248.8	N/A
지배지분순이익	-239.9	273.1	-226.5	적전	적지	-192.0	N/A

자료: 삼성SDI, Fnguide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 삼성SDI 실적 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2025F					2026F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	13,997.3	16,328.0	-14.3%	15,818.9	-11.5%	16,212.3	18,100.0	-10.4%	20,582.8	-21.2%
영업이익	144.3	611.0	-76.4%	417.3	-65.4%	770.1	1,581.0	-51.3%	1,826.4	-57.8%
영업이익률	1.0%	3.7%	-2.7%p	2.6%	-1.6%p	4.7%	8.7%	-4.0%p	8.9%	-4.1%p
지배지분순이익	417.2	719.0	-42.0%	590.1	-29.3%	834.2	1,352.0	-38.3%	1,648.4	-49.4%

자료: 삼성SDI, Fnguide, 현대차증권

〈표3〉 SOTP Valuation

		2025F	
EBITDA	**(십억 원)**	**3,162**	
2 차전지 사업 EBITDA		3,017	
전자재료 EBITDA		144	
영업가치		**29,742**	
2 차전지 사업		28,526	Target EV/EBITDA Multiple 9.5x 적용 주요 중국 Peer '25 년 Multiple 30% discount
전자재료		1,216	덕산네오룩스, 한솔케미칼 평균 EV/EBITDA Multiple 평균 '25 년 8.4x 적용
보유지분가치	**(십억 원)**		**장부가 및 시가총액 60% Discount 적용**
SDC	**(십억 원)**	9,872	장부가치
삼성 E&A	**(십억 원)**	429	최근 시장 가격 반영
에스원	**(십억 원)**	258	최근 시장 가격 반영
삼성중공업	**(십억 원)**	48	최근 시장 가격 반영
순차입금	**(십억 원)**	**10,326**	2025 년 전망
비지배지분	**(십억 원)**	**492**	
적정시가총액	**(십억 원)**	**18,923**	
보통주 주식수	(천 주)	80,586	
우선주 주식수	(천 주)	1,618	
자사주 보유	(천 주)	3,510	
적정주가	(원)	240,469	목표주가 240,000 원

자료 : 삼성SDI, 현대차증권

<표4> 삼성SDI 상세실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	**17,271**	**13,997**	**16,212**	**5,131**	**4,450**	**3,936**	**3,755**	**2,399**	**3,418**	**4,101**	**4,079**
(yoy, %)	-23.9%	-19.0%	15.8%	-4.2%	-23.8%	-33.8%	-32.5%	-53.2%	-23.2%	4.2%	8.6%
에너지 솔루션	**15,691**	**13,135**	**15,316**	**4,582**	**3,873**	**3,672**	**3,565**	**2,207**	**3,216**	**3,832**	**3,879**
중대형 전지	11,069	9,899	11,335	2,887	2,595	2,754	2,834	1,607	2,455	2,962	2,875
소형전지	4,622	3,236	3,981	1,695	1,278	918	731	600	762	870	1,004
(yoy, %)											
에너지 솔루션	-23.1%	-16.3%	16.6%	-4.5%	-26.5%	-31.2%	-28.7%	-51.8%	-17.0%	4.4%	8.8%
중대형 전지	-11.8%	-10.6%	14.5%	2.8%	-18.9%	-16.7%	-12.6%	-44.3%	-5.4%	7.6%	1.5%
소형전지	-41.1%	-30.0%	23.0%	-14.9%	-38.3%	-54.9%	-58.3%	-64.6%	-40.4%	-5.3%	37.4%
전자재료	**1,580**	**863**	**896**	**549**	**577**	**264**	**190**	**192**	**202**	**269**	**200**
(yoy, %)	-31.4%	-45.4%	3.9%	-1.4%	1.2%	-56.8%	-66.5%	-65.0%	-65.0%	2.0%	5.0%
영업이익(AMPC 포함)	**421**	**144**	**770**	**267**	**280**	**130**	**-257**	**-328**	**30**	**202**	**241**
(yoy, %)	-74.2%	-65.7%	433.7%	-28.8%	-37.8%	-73.8%	-182.3%	-222.5%	-89.4%	55.1%	-193.8%
(OPM)	2.4%	1.0%	4.7%	5.2%	6.3%	3.3%	-6.8%	-13.7%	0.9%	4.9%	5.9%
배터리 영업이익 (AMPC 포함)	218	80	703	215	208	64	-268	-341	13	183	225
배터리 영업이익 (AMPC 제외)	129	-114	413	168	200	53	-292	-372	-30	129	159
AMPC	89	194	290	47	8	10	24	30	44	54	66
OPM											
배터리(AMPC 포함)	1.4%	0.6%	4.6%	4.7%	5.4%	1.7%	-7.5%	-15.5%	0.4%	4.8%	5.8%
배터리(AMPC 제외)	0.8%	-0.9%	2.7%	3.7%	5.2%	1.4%	-8.2%	-16.8%	-0.9%	3.4%	4.1%
전자재료	**203**	**64**	**67**	**53**	**72**	**66**	**12**	**13**	**16**	**19**	**16**
(yoy, %)	-30.2%	-68.3%	3.9%	-10.5%	16.3%	-21.1%	-86.5%	-74.6%	-77.6%	-71.7%	37.6%
(OPM)	12.9%	7.5%	7.5%	9.6%	12.5%	25.2%	6.1%	7.0%	8.0%	7.0%	8.0%
세전이익	**582**	**567**	**1,173**	**293**	**377**	**219**	**-308**	**-311**	**95**	**373**	**410**
(yoy, %)	-76.4%	-2.6%	106.8%	-47.8%	-35.3%	-71.2%	-154.5%	-206.2%	-74.7%	70.2%	-233.3%
지배주주순이익	**599**	**417**	**834**	**273**	**323**	**230**	**-227**	**-240**	**73**	**279**	**306**
(yoy, %)	-70.2%	-30.4%	99.9%	-37.8%	-29.9%	-62.5%	-145.7%	-187.8%	-77.5%	21.2%	-235.1%
(NPM)	3.5%	3.0%	5.1%	5.3%	7.3%	5.8%	-6.0%	-10.0%	2.1%	6.8%	7.5%

자료 : 삼성SDI, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,437	16,592	13,997	16,212	16,982
증가율 (%)	6.5	-22.6	-15.6	15.8	4.7
매출원가	17,655	13,499	10,674	11,760	11,573
매출원가율 (%)	82.4	81.4	76.3	72.5	68.1
매출총이익	3,782	3,094	3,323	4,452	5,408
매출이익률 (%)	17.6	18.6	23.7	27.5	31.8
증가율 (%)	-10.4	-18.2	7.4	34.0	21.5
판매관리비	2,237	2,820	3,179	3,682	3,857
판관비율(%)	10.4	17.0	22.7	22.7	22.7
EBITDA	3,273	2,238	3,207	4,151	5,088
EBITDA 이익률 (%)	15.3	13.5	22.9	25.6	30.0
증가율 (%)	0.1	-31.6	43.3	29.4	22.6
영업이익	1,545	363	144	770	1,551
영업이익률 (%)	7.2	2.2	1.0	4.7	9.1
증가율 (%)	-14.5	-76.5	-60.3	434.7	101.4
영업외손익	-181	-637	-327	-347	-327
금융수익	958	1,129	76	102	124
금융비용	1,157	1,603	403	449	451
기타영업외손익	18	-163	0	0	0
종속/관계기업관련손익	1,017	801	750	750	1,000
세전계속사업이익	2,382	527	567	1,173	2,225
세전계속사업이익률	11.1	3.2	4.1	7.2	13.1
증가율 (%)	-10.2	-77.9	7.6	106.9	89.7
법인세비용	403	7	102	211	400
계속사업이익	1,979	520	465	962	1,824
중단사업이익	87	55	0	0	0
당기순이익	2,066	576	465	962	1,824
당기순이익률 (%)	9.6	3.5	3.3	5.9	10.7
증가율 (%)	1.3	-72.1	-19.3	106.9	89.6
지배주주지분 순이익	2,009	599	417	834	1,551
비지배주주지분 순이익	57	-24	48	128	274
기타포괄이익	66	905	0	0	0
총포괄이익	2,132	1,480	465	962	1,824

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,187	10,334	12,400	12,729	13,739
현금성자산	1,524	1,885	3,108	2,875	3,239
단기투자자산	609	176	183	195	210
매출채권	2,875	2,729	3,021	3,229	3,474
재고자산	3,297	2,879	3,315	3,543	3,813
기타유동자산	881	2,666	2,774	2,886	3,004
비유동자산	24,852	30,263	33,345	34,976	36,451
유형자산	11,893	17,707	19,955	20,680	21,246
무형자산	859	668	653	643	636
투자자산	11,394	11,187	12,035	12,951	13,867
기타비유동자산	706	701	702	702	702
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	34,039	40,597	45,745	47,705	50,190
유동부채	8,519	10,856	11,327	11,658	12,049
단기차입금	2,298	5,394	5,394	5,394	5,394
매입채무	2,119	906	1,080	1,154	1,242
유동성장기부채	571	1,121	1,121	1,121	1,121
기타유동부채	3,531	3,435	3,732	3,989	4,292
비유동부채	5,613	8,174	10,452	11,119	11,389
사채	0	0	1,000	1,500	1,500
장기차입금	2,850	5,064	6,064	6,064	6,064
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,763	3,110	3,388	3,555	3,825
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	14,132	19,030	21,779	22,777	23,438
지배주주지분	18,511	19,766	22,117	22,951	24,502
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,943	6,943	6,943
자본조정 등	-345	-345	-345	-345	-345
기타포괄이익누계액	1,162	1,973	1,973	1,973	1,973
이익잉여금	12,336	12,780	13,130	13,964	15,515
비지배주주지분	1,396	1,801	1,849	1,977	2,250
자본총계	19,907	21,567	23,966	24,928	26,752

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	2,104	-138	2,687	3,540	4,387
당기순이익	2,066	576	465	962	1,824
유형자산 상각비	1,660	1,795	2,951	3,275	3,434
무형자산 상각비	68	80	111	106	103
외환손익	27	-24	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-938	-2,622	-90	-54	26
기타	-779	57	-750	-749	-1,000
투자활동으로인한현금흐름	-4,105	-4,920	-5,401	-4,275	-4,027
투자자산의 감소(증가)	-106	1,106	-98	-166	84
유형자산의 감소	12	8	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4,048	-6,271	-5,200	-4,000	-4,000
기타	37	237	-103	-109	-111
재무활동으로인한현금흐름	903	5,544	3,936	503	3
차입금의 증가(감소)	552	2,214	1,000	0	0
사채의증가(감소)	0	0	1,000	500	0
자본의 증가	0	0	2,000	0	0
배당금	-72	-70	-67	0	0
기타	423	3,400	3	3	3
기타현금흐름	9	-127	0	0	0
현금의증가(감소)	-1,090	361	1,222	-232	363
기초현금	2,614	1,524	1,885	3,108	2,875
기말현금	1,524	1,885	3,108	2,875	3,239

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	30,023	8,347	-1	11,940	22,638
EPS(지배순이익 기준)	29,197	8,693	-1	10,352	19,242
BPS(자본총계 기준)	282,844	306,429	291,540	303,246	325,438
BPS(지배지분 기준)	263,011	280,843	269,049	279,197	298,061
DPS	1,000	1,000	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	15.7	29.7	-	16.0	8.5
P/E(지배순이익 기준)	16.2	28.5	-	18.5	9.9
P/B(자본총계 기준)	1.7	0.8	0.7	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	1.8	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(Reported)	11.6	12.8	8.2	6.6	5.3
배당수익률	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	1.3	-72.2	적전	흑전	89.6
EPS(지배순이익 기준)	2.9	-70.2	적전	흑전	85.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.1	2.8	2.0	3.9	7.1
ROE(지배순이익 기준)	11.5	3.1	2.0	3.7	6.5
ROA	6.4	1.5	1.1	2.1	3.7
안정성 (%)					
부채비율	71.0	88.2	90.9	91.4	87.6
순차입금비율	18.1	44.3	43.1	44.3	39.9
이자보상배율	5.6	1.1	0.4	1.7	3.4

** K-IFRS 연결 기준*

아이쓰리시스템 (214430)

Analyst 곽민정 jessica.kwag@hmsec.com

보이는 모든 길은 아이쓰리시스템으로 통한다

BUY **TP 97,000원**

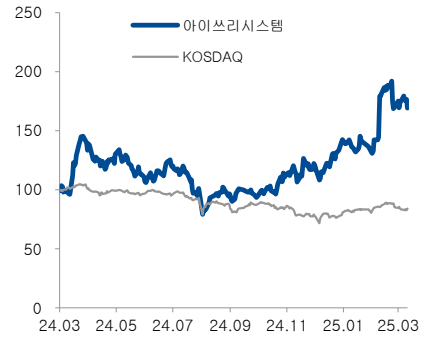
현재주가 (3/14)	57,000원
상승여력	70.2%
시가총액	405십억원
발행주식수	7,107천주
자본금/액면가	4십억원/500원
52주 최고가/최저가	64,700원/26,700원
일평균 거래대금 (60일)	7십억원
외국인 지분율	3.71%
주요주주 지분율	
정한외 7인	37.29%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-6.7	47.9	67.6
상대주가(%p)	-3.9	39.7	67.4

*K-IFRS 별도 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	1,985	2,950	97,000
After	2,102	2,205	97,000
Consensus	1,928	2,624	97,000
Cons. 차이	9.0%	-16.0%	0.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

-4Q24 실적은 매출액 300억원(+2.9% qoq, -3.3% yoy), 영업이익 37억원(+30.2% qoq, 45.2% yoy)를 기록하며, 매출액은 추정치 대비 소폭 하회하였으나, 영업이익률은 12.4%를 기록하며 당사 추정치 대비 소폭 상회함

-영업이익률 증가 요인은 냉각형 모듈 수출 비중 증가에 기인하였으며, 2024년 동사의 수출과 내수 비중은 6:4로 수출 비중이 지속 증가하고 있음(2023년 수출과 내수 비중은 5:5였음)

주요이슈 및 실적전망

-동사의 고해상도 적외선 영상센서는 감시정찰의 핵심 기술로 사전에 적의 징후를 감지하여 대응함으로써 야간이나 악천후에도 목표물을 탐지할 수 있어 군사 및 방위산업에서 핵심적인 역할을 함

-현재 열화상 이미지 센서 시장은 1.1조원, 모듈 시장은 9.3조원 규모. 이 중에 냉각형 센서 시장은 60%를 차지함. 이를 고감도 비냉각형 적외선 센서로 대체하면 기존 생산 가격 문제로 많은 영역에서 활용되지 못했던 문제를 저비용 대량 양산을 통해 해결하며 다양한 산업에 적용할 수 있음. 최근 병력자원의 감소에 따른 무기의 과학화, 정밀타격 무기 수요 증가, 정찰정보수집체계 강화, 국산 적외선 체계 장비 수출, 초소형 로봇/드론 탐지 등에 활용되어 군사력 증강에 기여할 것

-동사는 2023년 SPIE에서 산화티타늄(TiOx) 기반 비냉각형 8㎛ 피치 적외선 센서를 발표, 픽셀피치 감소를 통해 저비용으로 고해상도를 구현하며 군수 및 민수용 확장 가능성을 제시, 2024년 SPIE에서는 20㎛ 피치 640x512 해상도의 듀얼밴드 적외선 센서를 통해 주야간 정찰 및 유도무기 시스템 적용 가능성에 대해 제시하였음. 이를 통해 UGV, UAV 등 무인무기체계 국산화 및 방산 수출 확대에 기여할 것

주가전망 및 Valuation

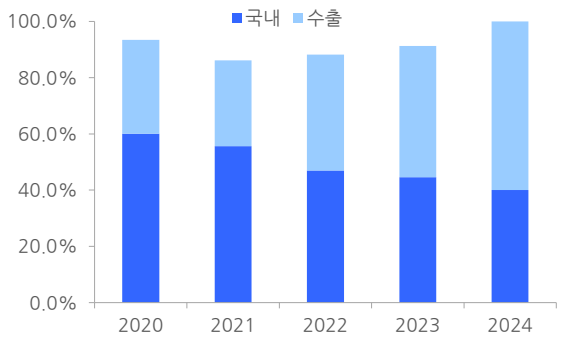
-2025년은 현재 투자중인 신규 공장에서 8㎛ 피치 비냉각형 적외선 센서가 생산될 원년이자, 향후 모듈 수출 비중 증가에 따른 P 증가와 더불어 영업이익률 확대 기대

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	121	15	15	20	2,102	18.9	21.4	3.1	16.1	15.5	0.9
2025F	132	17	16	21	2,205	4.9	27.0	3.7	16.7	14.4	0.9
2026F	187	35	33	40	4,652	110.9	12.8	2.9	8.7	25.4	1.0

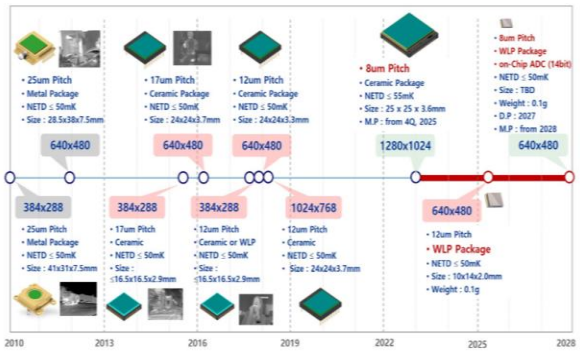
* K-IFRS 별도 기준

〈그림1〉 아이쓰리시스템의 수출 매출 비중 확대 지속



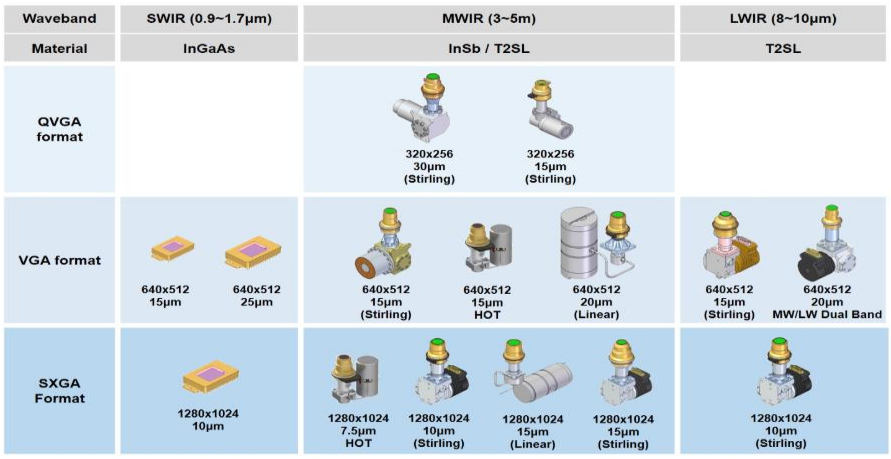
자료 : 아이쓰리시스템, 현대차증권

〈그림2〉 비냉각형 적외선 영상센서 로드맵



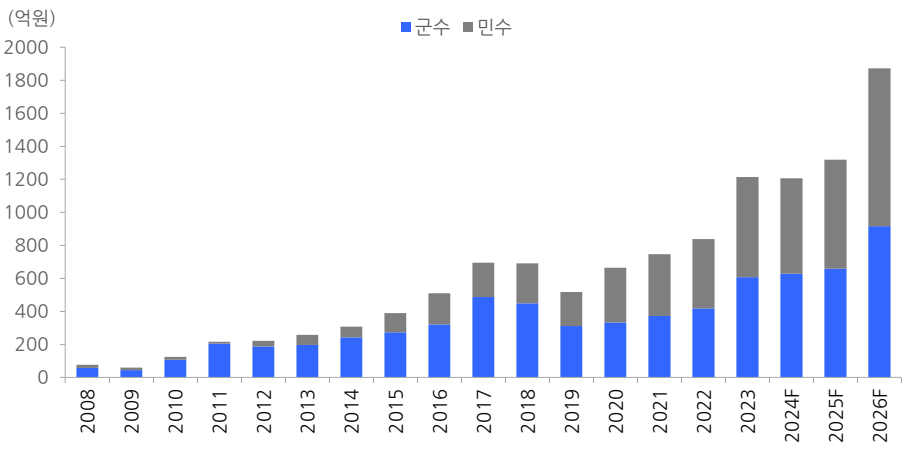
자료 : 아이쓰리시스템, 현대차증권

〈그림 3〉 아이쓰리시스템의 냉각형 적외선 영상센서 로드맵



자료 : 아이쓰리시스템, 현대차증권

〈그림4〉 아이쓰리시스템 부문별 매출 추이 및 전망



자료 : 아이쓰리시스템, 현대차증권

〈표1〉 아이쓰리시스템 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025F
매출액	30.6	27.8	32.1	31.0	31.7	29.9	29.1	30.0	121.5	120.7	131.9
영업이익	3.1	2.4	4.2	2.6	4.1	4.1	2.9	3.7	12.2	14.8	16.6
영업이익률	10.1%	8.6%	13.0%	8.3%	12.8%	13.7%	9.9%	12.4%	10.0%	12.2%	12.6%
순이익	2.9	2.5	3.7	3.4	4.0	3.9	2.7	4.3	12.6	14.9	15.7
순이익률	9.6%	9.0%	11.5%	11.0%	12.6%	13.1%	9.3%	14.4%	10.3%	12.4%	11.9%

자료 : 아이쓰리시스템, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	84	122	121	132	187
증가율 (%)	5.0	45.2	-0.8	9.1	41.7
매출원가	69	97	89	95	126
매출원가율 (%)	82.1	79.5	73.6	72.0	67.4
매출총이익	15	24	32	37	62
매출이익률 (%)	17.9	19.7	26.4	28.0	33.2
증가율 (%)	50.0	60.0	33.3	15.6	67.6
판매관리비	10	12	17	20	26
판관비율(%)	11.9	9.8	14.0	15.2	13.9
EBITDA	10	17	20	21	40
EBITDA 이익률 (%)	11.9	13.9	16.5	15.9	21.4
증가율 (%)	42.9	70.0	17.6	5.0	90.5
영업이익	6	12	15	17	35
영업이익률 (%)	7.1	9.8	12.4	12.9	18.7
증가율 (%)	500.0	100.0	25.0	13.3	105.9
영업외손익	0	2	2	0	1
금융수익	0	1	2	0	1
금융비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	1	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	6	13	16	17	36
세전계속사업이익률	7.1	10.7	13.2	12.9	19.3
증가율 (%)	200.0	116.7	23.1	6.3	111.8
법인세비용	0	1	1	1	3
계속사업이익	6	13	15	16	33
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	13	15	16	33
당기순이익률 (%)	7.1	10.7	12.4	12.1	17.6
증가율 (%)	100.0	116.7	15.4	6.7	106.3
지배주주지분 순이익	6	13	15	16	33
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-0	-0	0	0	0
총포괄이익	6	13	15	16	33

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	68	85	96	112	167
현금성자산	15	19	3	1	11
단기투자자산	0	1	8	8	8
매출채권	6	6	11	16	26
재고자산	44	47	48	58	74
기타유동자산	2	5	26	29	47
비유동자산	46	47	47	64	68
유형자산	32	36	36	53	58
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	1	1	1	1	1
기타비유동자산	13	10	10	10	9
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	113	131	143	175	235
유동부채	29	38	26	40	69
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	7	6	7	17	32
유동성장기부채	2	2	1	1	1
기타유동부채	20	30	18	22	36
비유동부채	6	3	15	20	21
사채	0	0	10	10	10
장기차입금	4	2	4	9	9
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	1	1	1	2
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	35	41	40	60	90
지배주주지분	79	90	102	115	145
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	77	89	119
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	79	90	102	115	145

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-1	22	-19	17	23
당기순이익	6	13	15	16	33
유형자산 상각비	4	5	5	5	4
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-12	3	-40	-4	-14
기타	1	1	1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	5	-14	-5	-22	-9
투자자산의 감소(증가)	-0	-0	-0	0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-7	-4	-22	-9
기타	9	-7	-1	0	0
재무활동으로인한현금흐름	1	-4	8	2	-3
차입금의 증가(감소)	2	-2	2	5	0
사채의증가(감소)	0	0	10	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-1	-1	-2	-3	-3
기타	0	-1	-2	0	0
기타현금흐름	-0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	6	4	-15	-3	11
기초현금	9	15	19	3	1
기말현금	15	19	3	1	11

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	870	1,768	2,102	2,205	4,652
EPS(지배순이익 기준)	870	1,768	2,102	2,205	4,652
BPS(자본총계 기준)	11,068	12,637	14,397	16,212	20,424
BPS(지배지분 기준)	11,068	12,637	14,397	16,212	20,424
DPS	200	350	400	450	500
P/E(당기순이익 기준)	21.3	18.0	21.4	27.0	12.8
P/E(지배순이익 기준)	21.3	18.0	21.4	27.0	12.8
P/B(자본총계 기준)	1.7	2.5	3.1	3.7	2.9
P/B(지배지분 기준)	1.7	2.5	3.1	3.7	2.9
EV/EBITDA(Reported)	12.0	12.0	16.1	16.7	8.7
배당수익률	1.1	1.1	0.9	0.9	1.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	84.2	103.2	18.9	4.9	110.9
EPS(지배순이익 기준)	84.2	103.2	18.9	4.9	110.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.1	14.9	15.5	14.4	25.4
ROE(지배순이익 기준)	8.1	14.9	15.5	14.4	25.4
ROA	5.6	10.3	10.9	9.9	16.1
안정성 (%)					
부채비율	44.1	46.1	39.6	52.2	62.0
순차입금비율	순현금	순현금	2.8	9.3	순현금
이자보상배율	205.8	428.0	63,132.7	15,445.4	25,301.9

** K-IFRS 별도 기준*

Strategy Weekly

독일에서 코스피의 봄향기를 느끼다

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

지난해 11월 경제 및 정치적 불확실성 높았던 독일, 트럼프 당선 이후 독일 증시 급등

지난해 11월 6일 도널트 트럼프 대통령이 제 47대 미국 대통령 선거에서 승리한 이후 지금까지 MSCI 지수 기준으로 미국은 -5% 하락한 반면, 독일은 19% 상승하며 주요국 중 가장 좋은 성과를 보였다.

하지만 지난해 11월 트럼프 대통령이 당선된 시점은 독일의 경제 및 정치적 불확실성이 최고조에 달한 시기이다. 경제적으로 독일은 2023년에 이어 2024년 GDP의 역성장이 전망되었고, 유럽 최대의 자동차 제조업체인 독일 폭스바겐이 1937년 창사 이후 처음으로 독일내 공장 폐쇄 방안을 추진 중이라는 소식이 알려졌다(이후 12월 독일내 3.5만명 감원 합의 및 공장 폐쇄 철회). 정치적으로도 경기 침체 상황에서 법인세 인하 등 재정문제를 둘러싼 갈등으로 연정이 붕괴되고, 올라프 숄츠 총리의 신임안이 의회에서 부결되면서 의회 해산과 함께 조기 총선에 돌입했다.

불확실성이 높았던 상황에서 자국 우선주의를 표방하는 트럼프 대통령의 등장이 오히려 유럽연합(EU)의 핵심국인 독일의 저력을 일깨우고 증시를 높이는 모습이다.

방산 업종이 증시를 이끌었지만, 경기민감 업종 전반적으로 상승

독일의 증시를 이끈 것은 정치적 불확실성 해소와 강한 재정 부양책이다. 조기 총선에서 승리한 중도우파인 기독민주당(CDU)의 메르츠 대표는 독일이 엄격한 재정준칙에서 벗어나 소득세와 법인세를 낮추며, 미국에 의존적인 안보에서 벗어나겠다고 공약하였다. 그 결과 3월 14일 독일 정치권은 부채 한도 규정에 예외적인 방위비 지출과 향후 12년간 5,000억 유로(약 789조원)에 달하는 인프라 투자에 합의했다.

금융시장은 빠르게 반응하였다. 경기 둔화와 ECB의 기준금리 인하에 떨어지던 독일 국채(분트) 10년물 금리는 올해 급등하고 있다. 유로화도 금리 상승과 경기 반등 기대감에 달러화 대비 강세를 보이고 있다. 독일 증시는 특히 방산 업종이 방위비 증가에 급등하고 있으나, 경기민감 업종 전반적으로 강세를 보이고 있다. 금융과 제조업 소프트웨어, 산업재, 자동차 등 독일의 핵심 산업들 모두 EPS 전망치가 상향 수정되면서 주가가 우상향 하고 있다.

코스피, 정치적 불확실성 완화되고 대규모 재정 부양책 나오면 독일 따라갈 수 있어

과거부터 독일 DAX와 코스피의 어닝은 유사한 방향성을 보인다. 독일과 한국 모두 화학과 기계, 자동차를 중심으로 하는 제조업의 비중이 높다는 유사성을 가진다. 오픈AI와 딥시크와 같은 AI 경쟁 시대에서 첨단 테크 업종이 부족하다는 공통점도 있다. 독일과 유사한 환경이 조성될 경우 코스피는 독일을 따라갈 수 있다.

ECB가 완화적인 통화정책을 보이고 있고, 한국은행도 완화적인 통화 정책을 보이고 있다. 재정정책도 독일은 대규모 부양책에 합의했다. 1년 기준으로 GDP의 약 1% 수준이다. 국내 정치권도 추경에 대해 논의 중이다. GDP의 약 1~2% 수준이다. 작년 11월 정치적 혼란을 보였던 독일이 최근 불확실성이 해소되고 있다는 점은 한국이 봄 이후 정치적 불확실성이 해소될 수 있는 환경과 유사하다. 독일에서 코스피의 봄향기가 느껴지는 이유이다.

지난해 11월 경제 및 정치적 불확실성 높았던 독일, 트럼프 당선 이후 독일 증시 급등

트럼프 당선 이후 독일 증시 강세

지난해 11월 6일 도널트 트럼프 대통령이 제 47대 미국 대통령 선거에서 승리한 이후 지금까지 MSCI 지수 기준으로 미국은 -5% 하락한 반면, 독일은 19% 상승하며 주요국 중 가장 좋은 성과를 보였다(**그림1**).

트럼프 당선 시 독일 경제 및 정치 불확실성 최고조

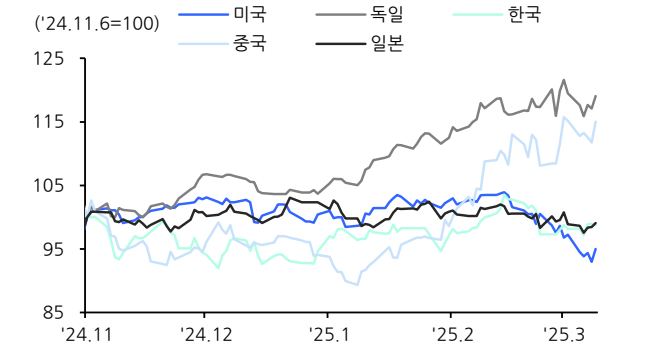
독일은 유럽연합(EU)의 심장이다. 유럽의 최대 경제 대국이자 가장 많은 인구를 자랑하고 있다. 2020년 영국이 EU에서 탈퇴한 이후 프랑스와 함께 EU를 이끌고 있다. 하지만 지난해 11월은 독일의 경제 및 정치적 불확실성이 최고조에 달한 시점이다. 경제적으로 독일의 GDP는 2023년 3분기 이후 2024년 4분기까지 6분기 연속 전년대비 마이너스 성장을 기록했고(**그림2**), 유럽 최대의 자동차 제조업체인 독일 폭스바겐이 1937년 창사 이후 처음으로 독일내 공장 폐쇄 방안을 추진 중이라는 소식이 알려졌다(이후 12월 독일내 3.5만명 감원 합의 및 공장 폐쇄 철회). 유럽의 제조업 강국인 독일의 자동차, 화학, 기계 모두 부진한 성장과 함께 실질 산업생산은 펜더믹 이전 수준을 회복하지 못하고 있다. 2023년에 이어 2024년에도 GDP는 역성장이 전망되었다.

정치적 불확실성도 확대되었다(**그림3**). 극심한 경기 침체 상황에서 법인세 인하 등 재정문제를 둘러싼 갈등으로 연정이 붕괴되고, 올라프 숄츠 총리의 신임안이 의회에서 부결되어 의회 해산과 함께 조기 총선에 돌입했다. 독일과 함께 EU를 이끄는 프랑스의 미셸 바르니에 총리에 대한 불신임안이 통과되어 행정부가 붕괴된 위기 순간에 유럽의 경제를 책임지는 독일의 정부도 붕괴한 것이다.

트럼프 정책이 독일 저력 일깨우는 모습

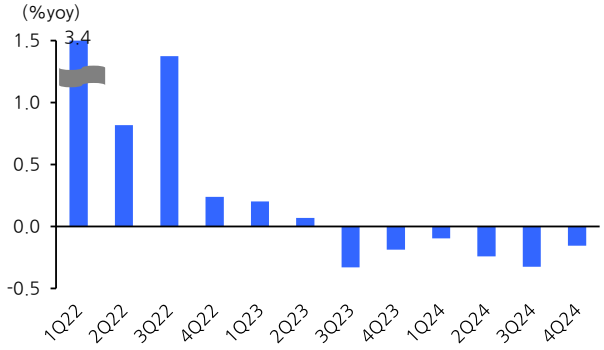
하지만 이후 독일의 정치적 불확실성은 빠르게 해소되고 있다. 경제도 바닥을 다지고 있고(**그림4**), 증시는 빠른 상승을 보이고 있다. 자국 우선주의를 표방하는 트럼프 대통령의 등장이 오히려 유럽연합(EU)의 핵심국인 독일의 저력을 일깨우고 증시를 높이는 모습이다.

〈그림 1〉 트럼프 당선 이후 주요국 증시



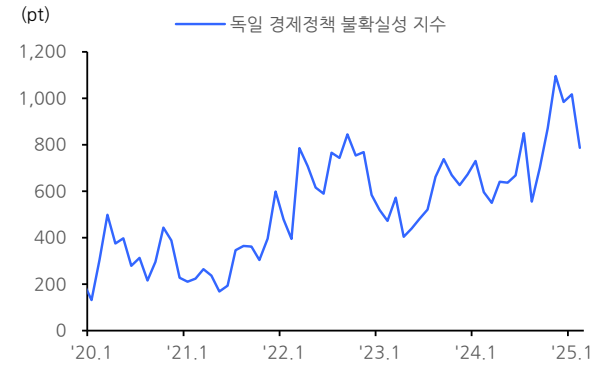
주: MSCI 국가별 지수 기준
자료: FACTSET, 현대차증권

〈그림 2〉 독일 분기별 GDP 성장률



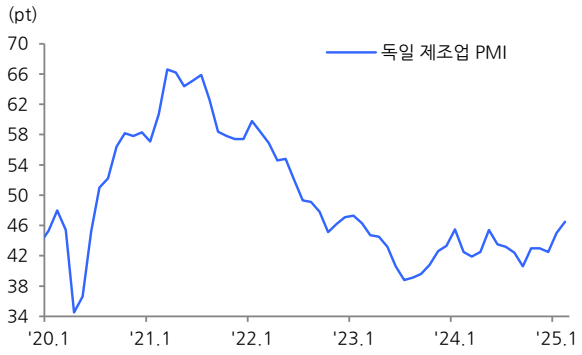
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 3> 독일 경제정책 불확실성 지수



자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 4> 독일 제조업 PMI



자료: 블룸버그, 현대차증권

방산 업종이 증시를 이끌었지만, 경기민감 업종 전반적으로 상승

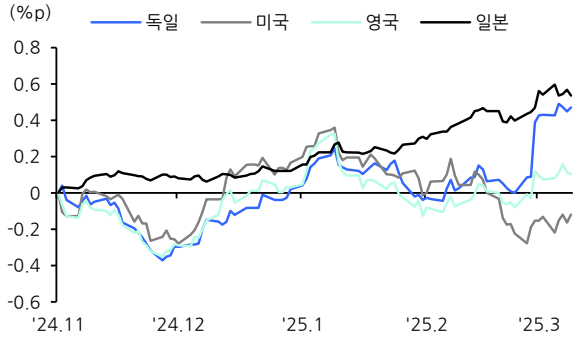
독일 증시 강세는 정치적 불확실성 해소 및 강한 재정 부양책 덕분

독일의 증시를 이끈 것은 정치적 불확실성 해소와 강한 재정 부양책이다. 조기 총선에서 승리한 중도우파인 기독민주당(CDU)의 메르츠 대표는 독일이 엄격한 재정준칙에서 벗어나 소득세와 법인세를 낮추며, 미국에 의존적인 안보에서 벗어나겠다고 공약하였다. 그 결과 3월 14일 독일 정치권은 방위비 지출에 대해 부채 한도 규정(연간 재정적자를 GDP 대비 0.35% 이내로 관리)에 대한 예외를 인정함과 동시에 향후 12년간 5,000억 유로(약 789조원)에 달하는 인프라 투자에 합의했다.

독일 금리 상승과 유로화 강세, 경기민감주 급등

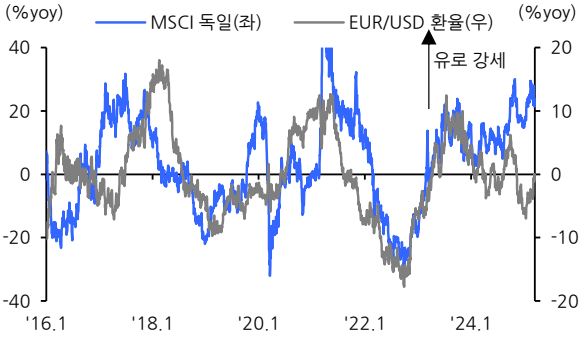
금융시장은 빠르게 반응하였다. 경기 둔화와 ECB의 기준금리 인하에 떨어지던 독일 국채(분트) 10년물 금리는 올해들어 급등하고 있다**(그림5)**. 유로화도 금리 상승과 경기 반등 기대감에 달러화 대비 강세를 보이고 있다. 유럽 증시는 유로화 방향성이 매우 중요하다. 펀더멘털을 반영하여 유로화가 강세를 보일 때 독일 증시는 강세를 보인다**(그림6)**. 독일 증시는 방산 업종이 방위비 증가에 급등하고 있으나, 경기민감 업종이 전반적으로 강세를 보이고 있다**(그림7)**. 건설, 방산, 제조업, 소재 등 독일의 핵심 산업들 모두 어닝 전망치가 상향 수정되면서 주가가 우상향 하고 있다**(그림8)**. 경기가 전반적으로 살아날 것이란 기대감이 뒷받침 되고 있는 것이다.

〈그림 5〉 트럼프 당선 이후 주요국 10년물 금리 변화분



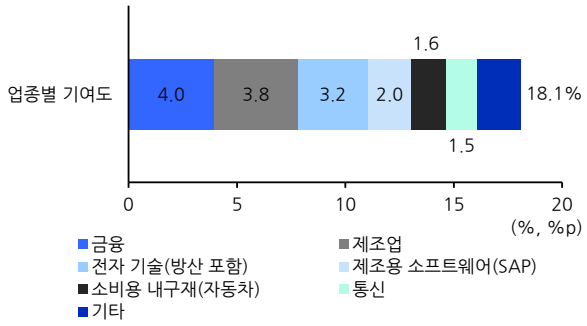
주: 2024년 11월 6일 이후 주요국 10년물 금리 변화분
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 6〉 독일 증시와 유로화 환율 추이



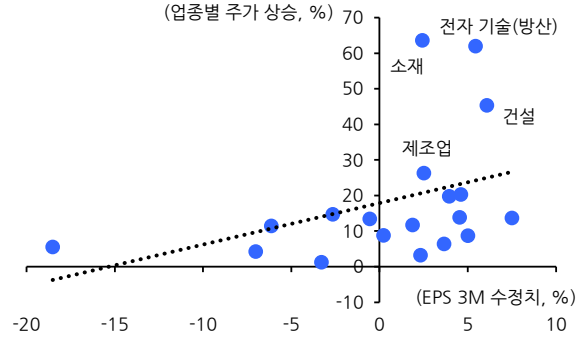
자료: FACTSET, 현대차증권

〈그림 7〉 트럼프 당선일 이후 독일 증시 상승 업종별 기여도



주: 2024년 11월 6일 이후 독일 증시 상승분 18.1%의 업종별 기여도
자료: FACSET, 현대차증권

〈그림 8〉 독일 업종별 EPS 3M 수정치 및 지수 상승



주: 2024년 11월 6일 이후 독일 업종별 주가 상승율
자료: FACTSET, 현대차증권

코스피, 정치적 불확실성 완화되고 대규모 재정 부양책 나오면 독일 따라갈 수 있어

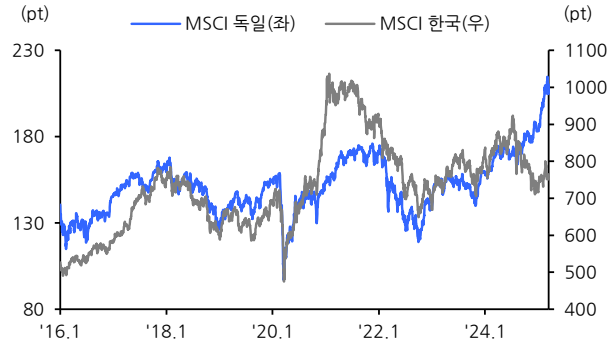
과거부터 독일과 한국 증시 유사한 방향성

과거부터 독일 DAX와 코스피 지수는 유사한 방향성을 보인다(**그림9**). 독일과 한국 모두 화학과 기계, 자동차를 중심으로 하는 제조업의 비중이 높다는 유사성을 가진다. 오픈AI와 딥시크와 같은 AI 경쟁 시대에서 첨단 테크 업종이 부족하다는 공통점도 있다. 독일과 유사한 환경이 조성될 경우 코스피는 독일을 따라갈 수 있다.

통화정책, 재정정책, 정치적 불확실성 완화 모두 닮아가는 환경

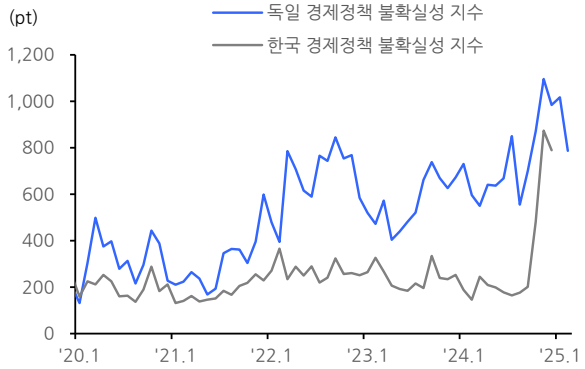
ECB가 완화적인 통화정책을 보이고 있고, 한국은행도 완화적인 통화 정책을 보이고 있다. 재정정책도 독일은 대규모 부양책에 합의했다. 1년 기준으로 GDP의 약 1% 수준이다. 국내 정치권도 추경에 대해 논의 중이다. GDP의 약 1~2% 수준이다. 작년 11월 정치적 혼란을 보였던 독일이 최근 불확실성이 해소되고 있다는 점은 한국이 봄 이후 정치적 불확실성이 해소될 수 있는 환경과 유사하다(**그림10**). 독일에서 코스피의 봄향기가 느껴지는 이유이다.

〈그림 9〉 독일과 한국 증시 추이



주: MSCI 지수 기준
자료: FACTSET, 현대차증권

〈그림 10〉 독일과 한국 경제정책 불확실성 지수

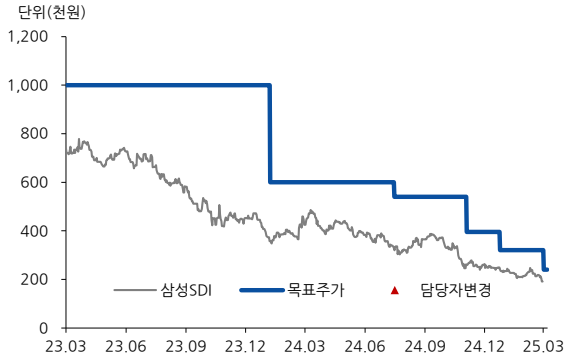


자료: 블룸버그, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.14	BUY	1,000,000	-30.70	-20.70
2023.04.14	AFTER 6M	1,000,000	-42.15	-23.40
2024.01.23	BUY	600,000	-33.02	-19.00
2024.07.23	AFTER 6M	600,000	-43.93	-42.75
2024.07.31	BUY	540,000	-37.89	-28.24
2024.11.19	BUY	396,000	-35.44	-29.67
2025.01.09	BUY	320,000	-30.64	-22.81
2025.03.17	BUY	240,000		

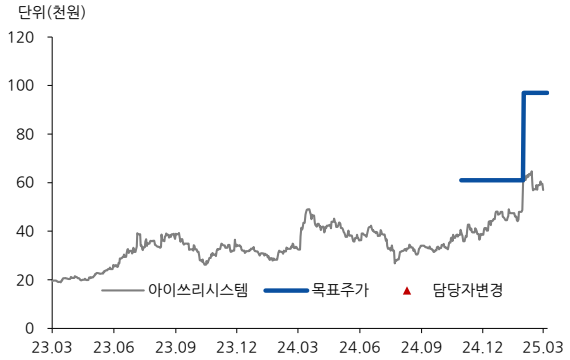
▶ 최근 2년간 삼성SDI 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.11.12	BUY	61,000	-29.11	-0.98
2025.02.13	BUY	97,000	-37.85	-33.30
2025.03.17	BUY	97,000		

▶ 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 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	170건	93.9%
보유	11건	6.1%
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.