

Morning Meeting Brief

Macro

일시적인 속도 조절, 안정적인 성장 경로

- 고유가, 고금리 여파로 경기 회복 속도 조절 불가피.
- 다만 경기 부진이 장기간 지속되거나, 경기침체 우려로 급격한 위험자산가격 하락을 초래할 가능성은 제한적
- 불편한 매크로 환경에 따른 시장 조정에도 장기적으로 미국 성장 경로 유효

이하연, hayeon.lee@daishin.com

Strategy

외국인 선물 매매가 KOSPI 향배의 Key

- 4월 KOSPI 수익률 -7%, 글로벌 증시대비 낙폭 커, 대외 불확실성 + 외국인 선물 매도
- 4월 3일 이후 외국인 선물 6.1조원 순매도, Climax 통과 중
- 3월 Core PCE 둔화 확인될 경우 글로벌 금융시장의 변곡점이 도리 것

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

AI 붐, 미국 증시를 받쳐주는 힘

- 올해 미국 증시 견인 축 'AI 붐'. AI 산업의 성장성은 미국 증시 지탱의 힘
- AI, 향후 강인공지능 단계 발전. AI 응용서비스 부문 빠르게 성장 전망
- AI 붐 붕괴 우려는 기우. 현 AI 투자, 빅테크(실적 우량 · 재무구조 안정+반도체 · 클라우드 등 이익 창출) 주도

문남중, namjoong.moon@daishin.com

Fixed Income

한미일 환율 공조가 주는 시사점

- 거듭된 연준 관계자들의 발언으로 혼란이 더욱 커진 연준 통화정책 전망
- 최근 강달러에 대한 한미일 공조 대응, 통화정책에 대한 혼란을 제어하는 경로
- 연준의 기조는 '인상 사이클 종료 이후 인하 시기 탐색' 국면

공동락, dongrak.kong@daishin.com

Commodity

LME 서 퇴출된 러시아산 금속, 그러나 지양해야 할 제재 영향

- 미국-영국 정부, LME와 CME 거래소 내 러시아산 산업금속 거래 금지 발표
- 그러나 그간 미국/유럽 고객들은 세컨더리 보이콧 우려해 러시아산 기피
- 가격 방향 낙관적이나 배제해야 할 제재 영향, 지역간 프리미엄 차별화만 심화

최진영, jinyoing.choi@daishin.com

달러원환율, 변동성 장세 지속되겠지만 단기 고점은 확인

- 지정학적 불안, 외국인 국내 주식 매도, 배당 역송금 수요에 달러원 변동성 확대
- 당분간 유가 향방이 주요 변수, 최근에는 금리 인상 가능성까지 거론된 상황
- 다만 단기 고점 확인 판단, 지난 주 한미일 공조에 1,400원에서 고점 형성

이주원. joowon.lee2@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] 본느: 저평가 해소 기대

- 1Q24 매출액 215억원(YoY +50%), 영업이익 30억원(YoY +829%) 예상
- 24년 매출액 1,082억원(YoY +48%), 영업이익 151억원(YoY +158%) 전망
- 24년 기준 PER 7.2배, 피어그룹(24년 PER 13.5배) 대비 저평가라는 판단

이석영. Seokyoung1.lee@daishin.com

[1Q24 Review] 현대건설: 외형 유지하며 내실도 함께 개선 지향

- 연결 영업이익 2,509억원(+44.6% yoy) 기록, 컨센서스 크게 상회
- 국내외 주요 현장 공정 본격화로 인해 매출 호조, 수익성 개선은 아직
- PF 보증 사업장의 착공 전환 과정에서 수익성 개선 효과도 나타날 것

이태환. Taehwan.lee@daishin.com

Macro

Economist 이하연
hayeon.lee@daishin.com

일시적인 속도 조절, 안정적인 성장 경로

- 고유가, 고금리 여파로 경기 회복 속도 조절 불가피. 다만 경기 부진이 장기간 지속되거나, 경기침체 우려로 급격한 위험자산가격 하락을 초래할 가능성은 제한적
- 불편한 매크로 환경에 따른 시장 조정에도 장기적으로 미국 성장 경로 유효

고유가, 고금리 여파로 경기 회복 속도 조절 불가피

지난 1분기 글로벌 경제는 미국을 중심으로 예상보다 강한 회복세를 시현했으나, 최근 또다시 지정학적 긴장감이 고조되면서 고유가, 고금리 여파에 대한 우려가 고조되고 있다. 지난 주 양호한 미국과 중국의 1분기 실물경제지표 발표에도 시장 변동성은 확대되고 주식, 채권 가격은 동시 하락했다

당분간 물가 및 비용 부담이 글로벌 경기 회복 속도 조절 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 물가 하향안정 기대로 상승했던 미국 소비심리지수도 최근 기대인플레이션 상승과 함께 하락 전환했다. 이란-이스라엘 전쟁 확산 경계감은 정점을 통과한 것으로 보이지만, 단기 내 갈등이 해소되기 어렵다는 점에서 유가 하단을 높이는 요인이다. 미국이 중국 디스플레이 수출 경계에 관세 부과 등 조치를 언급하고 있는 점도 부담이다. 물가 부담에 연준이 금리인하 의지를 낮추면서 연내 금리인상 가능성까지 거론되고 있으며, 달러 강세에 미국외 국가들은 수입비용 부담까지 확대되었다.

다만 경기 부진이 장기간 지속되거나, 경기침체 우려로 급격한 위험자산가격 하락을 초래할 가능성은 제한적

하지만 경기 부진이 장기간 지속되거나, 경기침체 우려가 형성되면서 급격한 위험자산가격 하락을 초래할 가능성은 크지 않다. 미국 고용이 견조한 수준을 유지하고 있으며, 연준은 여전히 성장 정체에 대한 경계가 높아 고용시장 충격 시 빠르게 대응하겠다는 입장이다. 과했던 소비 개선 속도가 다소 둔화되면 수요측 물가상승압력 하방 요인으로 작용할 것으로 기대된다. 3분기에는 기저효과, 주거비 안정 등이 물가상승률을 낮춰 연준의 통화정책 기조도 다시 완화적으로 조정될 여지가 있다.

불편한 매크로 환경에 따른 시장 조정에도 장기적으로 미국 성장 경로 유효

미국 기업 실적발표가 본격적으로 진행되고 있는 상황에서 현재의 매크로 환경은 불편할 수 밖에 없다. 양호한 실적에도 향후 가이던스에 대한 신뢰를 약화시키는 요인이기 때문이다. 다만, 하반기 미국 물가 하향 안정 가능성이 여전히 높고, 선거 결과와 상관없이 제조업 리쇼어링 관련 투자 수요를 바탕으로 구조적 성장세가 강화되고 있다는 점을 감안하면 장기적 관점에서는 미국에 대한 선호를 유지할 필요가 있다.

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

외국인 선물 매매가 KOSPI 향배의 Key

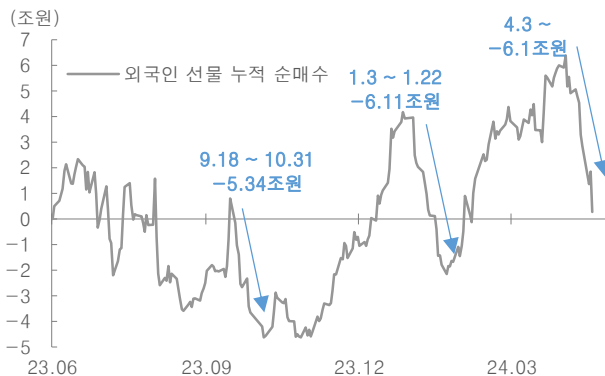
- 4월 KOSPI 수익률 -7%, 글로벌 증시대비 낙폭 커. 대외 불확실성 + 외국인 선물 매도
- 4월 3일 이후 외국인 선물 6.1조원 순매도, Climax 통과 중
- 3월 Core PCE 둔화 확인될 경우 글로벌 금융시장의 변곡점이 될 것

KOSPI가 주 후반 급등락 끝에 2,600선을 하회했다. 3월 CPI 쇼크에서 시작된 통화정책 불확실성이 소매판매 서프라이즈, 고용호조 등의 영향으로 증폭되었다. 여기에 중동발 지정학적 리스크(이란, 이스라엘 공격)와 ASML, TSMC 실적 쇼크까지 가세한 결과라고 생각한다. KOSPI는 4월에만 장 중 저점 기준 7% 급락세를 기록 중이다. 미국 나스닥 -4.84%(이하 장 중 저점 기준), 유로존 -3.63%, 대만 -2.22%, 중국 -1.5%과 비교했을 때 유독 낙폭이 크다. 대외 불확실성 외에도 대내 변수가 존재하기 때문이다. 바로 외국인 선물매도이다.

KOSPI 2,600선 하향이탈, 이 과정에서 급등락을 야기한 수급 주체는 외국인 선물 매매였다. 외국인은 선물시장에서 4월 3일 이후 6.1조원에 달하는 대규모 순매도 기록 중이다. 같은 기간 중 외국인은 현물시장에서 1.5조원 순매수했다. 이러한 패턴은 24년 1월에도 있었다. 1월 첫 3주 동안 외국인은 현물에서 2조원을 순매수했지만, 선물시장에서는 6.1조를 매도했다. KOSPI는 2,670p에서 2,430p로 레벨 다운되었다. 이번에도 유사한 패턴이라고 본다. 외국인 선물 영향력이 확대된 23년 하반기 이후 23년 9 ~ 10월, 24년 1월 지수 급락과정에서 외국인 누적 선물 순매도 규모가 5 ~ 6조원대였다. 외국인 선물 매도는 Climax에 근접했다고 판단한다. 지난 주말 KOSPI는 추세선으로 불리는 200일 이동평균선에서 낙폭을 줄였다. 미국 단기 매크로 리스크 인덱스가 0.8을 상회했다는 점은 단기 Risk Off 시그널이 정점을 통과하고 있음을 시사한다. KOSPI 급락에는 일단, 제동이 걸릴 가능성이 높다.

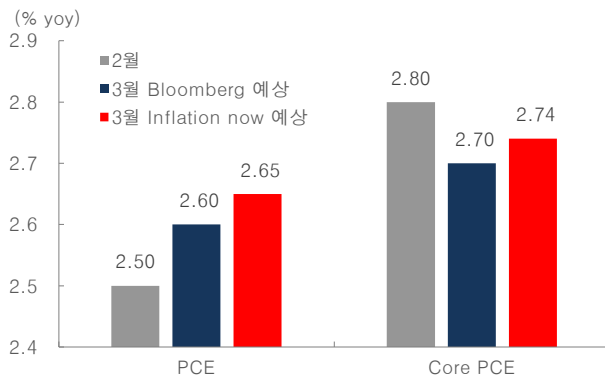
다음주 3월 PCE(4/26) 결과가 중요하다. 시장 컨센서스(Core PCE 3월 2.7% 예상, 2월 2.8%)대로 둔화된다면 물가 및 통화정책 불안심리 진정의 계기가 될 수 있다. 이는 채권금리, 달러화 하향안정, 외국인 선물 매수, KOSPI 반등으로 이어질 것이다. 외국인 선물 매매는 미국채 10년물과 역상관관계를 보여왔다. 지난주 후반 KOSPI 급등락도 채권금리 등락에 따라 외국인 대규모 선물 매수/매도가 반복되었기 때문이다. 외국인 선물 매수 전환시 현물 매수와 프로그램 매수가 가세하면서 KOSPI 반등에 탄력을 더할 것으로 예상된다.

외국인 대량 선물매도 = KOSPI 급락, 레벨다운



자료: Bloomberg, Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

3월 Core PCE 2.7%로 둔화시 변곡점이 될 것



Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjong.moon@daishin.com

AI 붐, 미국 증시를 받쳐주는 힘

- 올해 미국 증시 견인 축 'AI 붐'. AI 산업의 성장성은 미국 증시 지탱의 힘
- AI, 향후 강인공지능 단계 발전. AI 응용서비스 부문 빠르게 성장 전망
- 현 AI 붐 붕괴 우려는 기우. AI 투자, 빅테크(재무구조 안정+이익 창출) 주

미국 증시를 견인하는 힘, 단연코 AI 붐

올해 미국 증시를 견인하는 힘은 단연코 AI 붐이다. 현재 S&P500지수가 고점대비 -4.6%(4.18일 기준) 하락한데는 상황에 따라 해석이 달라지는 변동성(물가, 통화정책) 영향이 컸다. 하지만 연초 이후 여전히 5%대 수익률을 지키고 있는 바탕에는 AI 산업의 성장성이 자리매김하고 있다.

현 AI붐은 과거 인터넷, 스마트폰 등이 혁신적 변화를 가져온 것처럼, AI도 산업 지평을 바꾸고 국가 생산성을 한 단계 끌어올릴 기술로 자리매김할 것이라는 기대감이 바탕이다. 아직 초기 단계인 AI 도입 수준을 감안할 때, AI 기술의 추가 발전과 함께 AI 산업은 향후 빠르게 성장할 것이다.

AI, 향후 강인공지능 단계 발전. AI 응용서비스 부문 빠르게 성장 전망

AI 발전 단계에 있어 현 AI 기술은 약인공지능(weak AI)에 불과하다. 약인공지능은 인간의 지시에 따라 특정 작업을 수행하는 도구로서 수행하는 것으로, 향후 모든 상황에서 인간과 유사한 지적 능력으로 작업을 수행하는 강인공지능(strong AI) 단계로 나아갈 것이다. AI 부문별 비중에서 현재는 AI 학습용 하드웨어 부문(반도체, 서버, 메모리 등)이 전체 AI 시장 매출의 90%를 차지하고 있으나, 향후 AI 응용서비스 및 AI 소프트웨어 부문도 빠르게 성장할 것이다. 이는 향후 10년간 AI 시장의 연평균 성장률(CAGR)을 최대 40%까지 추산하는 이유이다.

현 AI 붐 붕괴 우려는 기우. S&P500지수 5,000 시대 안착의 든든한 지원군

엔비디아(71.0%), 마이크론 테크놀로지(31.2%), 메타 플랫폼스(41.8%) 등 올해 수익률이 40~70%대에 달하는 일부 종목들로 인해, 현 AI 붐 붕괴를 우려하는 시각도 있다. 하지만 현재 AI 투자는 실적이 우량하고 재무구조가 탄탄한 빅테크 기업들이 주도하고 있고, AI는 이미 반도체, 클라우드 등을 중심으로 이익이 창출되고 있다. 이는 닷컴버블 당시(적자기업, 수익 미회수)와는 확연한 차이로 S&P500 지수가 올해 5,000시대에 안착하는 든든한 지원군이 될 것이다. 4월 하반기, 미국 증시의 감속은 올해 과속했던 미국 증시가 향후 안전 속도로 달리기 위한 건전한 조정이다(비중 확대 필요, 성장/대형/퀄리티).

Fixed Income

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

한미일 환율 공조가 주는 시사점

- 거듭된 연준 관계자들의 발언으로 혼란이 더욱 커진 연준 통화정책 전망
- 최근 강달러에 대한 한미일 공조 대응, 통화정책에 대한 혼란을 제어하는 경로
- 연준의 기조는 '인상 사이클 종료 이후 인하 시기 탐색' 국면

또 다시 말잔치의 국면으로, 높아진 금리 변동성

시중금리가 다시 정책 당국자들의 발언에 따라 변동성 확대 국면에 진입했다. 더딘 물가 안정으로 기준금리 인하가 다소 지연될 수 있다는 발언에서, 이제 추가 금리 인상을 하나의 옵션으로 둘 수 있다는 언급까지 내용들도 매우 다양해졌다.

갈팡질팡하는 발언에 대한 해석 과정 역시 부담이다. 특히 정보 공개의 투명성을 전제로 자신들의 생각들을 큰 여과없이 다양하게 밝히고 있는 연준(Fed) 관계자들의 발언은 쏟아지는 발언의 다양성만큼이나 시장에 큰 혼선을 주고 있다.

대외 공조를 통해 읽는 미국의 통화정책 방향

이처럼 복잡한 상황에서 최근 한미일의 환율 공조는 정책 당국들의 생각을 읽을 수 있는 중요한 이벤트다. 최근 강달러는 연준의 피봇이 지연될 수 있다는 우려에서 시작됐다. 또 지난 3년간 환율의 방향성이 사실상 연준의 움직임에 대한 기대 변화로 이뤄졌음을 감안하면 '환율 = 연준'이란 구도는 그리 과도한 설정은 아닐 것이다.

우선 한일 간의 환율에 대한 공동 구두개입을 통해 이뤄진 공조는 한미일 재무장관의 공동선언문을 통해 한 단계 수준이 높아졌다. 우리는 한미일의 환율 공조는 현재 연준의 행보를 둘러싼 지나친 확대 해석을 막으려는 의도가 함께 반영됐다고 평가한다. 즉 현재 연준의 정책 기조는 울퉁불퉁한 물가로 피봇이 지연됐을 뿐 인하로의 전환이 무산되거나 인상 재개를 염려할 단계가 아님을 분명하게 밝혔다는 의미다.

인상 종료와 인하 시기 탐색 국면 유효

국가 간의 정책 공조는 상대에 대한 이해는 물론 자신의 입장을 확인하는 목적으로도 이뤄진다. 그만큼 향후 자신들의 정책 기조에 대한 입장 정리가 이뤄지지 않았다면 성립할 수 없는데, 최근 강달러에 대한 연준의 우려 표명은 현재 자신들의 통화정책 기조(stance)가 '인상 종료와 인하 시기 탐색'에 맞춰져 있음을 확인한 것으로 평가할 수 있다.

Commodity

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

LME서 퇴출된 러시아산 금속, 그러나 지양해야 할 제재 영향

- 미국-영국 정부, LME와 CME 거래소 내 러시아산 산업금속 거래 금지 발표
- 그러나 그간 미국/유럽 고객들은 세컨더리 보이콧 우려해 러시아산 기피
- 가격 방향 낙관적이나 배제해야 할 제재 영향, 지역간 프리미엄 차별화만 심화

LME와 CME에서 퇴출된 러시아산 산업금속, 그러나 이미 배제됐던 러시아산

4월 12일, 미국-영국 정부는 LME와 CME 거래소 내 러시아산 산업금속(알루미늄과 구리, 니켈)에 대한 거래를 금지할 것이라 발표했다. 13일 이전에 입고된 상품에 대해서는 인도가 허용되지만 미국과 영국계 기업 또는 개인에 대한 거래가 불가하다. 러시아는 글로벌 최대 산업금속 생산국으로 알루미늄과 니켈, 구리 생산 비중은 각각 5.6%와 6.1%, 3.8%씩 차지한다. 그동안 러시아산 산업금속에 대한 제재가 수입관세 인상에 그쳤던 점을 고려하면 이번 조치는 분명 강력하다고 볼 수 있다.

그러나 이번 제재 조치를 새로운 공급 차질 이슈로 접근하는 것은 다소 과도하다. 미국과 유럽 등 고객들은 당국의 세컨더리 보이콧 또는 대금 지급 문제를 우려해 러시아-우크라이나 전쟁 발발 이후부터 지금까지 러시아산 상품을 기피해왔다. 2024년 3월말 기준, LME 거래소 내 산업금속 재고 중 러시아산은 40%를 차지한다. 알루미늄은 91%, 구리 62%, 니켈은 36%에 이른다. 높은 재고가 말해주는 것처럼 러시아산은 이미 이전부터 배제된 상태이다.

제한적인 공급 차질, 제재를 무력화시키는 중국

특히, 중국의 개입은 제재 영향을 무력화시키는 Key이다. 2022년말 서베이상 중국계 바이어들은 러시아산 상품이 제재를 받더라도 수입을 확대할 의향이 있다고 응답했다. 실제로 중국의 산업금속 수입 추이를 살펴보면 러시아산 비중이 비약적으로 확대된 것을 알 수 있으며, 이는 Rusal의 2023년 알루미늄 생산량을 회복시켜준 원인이기도 하다. 앞서 석유의 사례가 그 결과를 알려주고 있다. 미국과 EU는 러시아산 석유/천연가스에 대한 수입 금지와 함께, 원유 가격 상한제를 도입한 바 있다. 당초 시장의 우려와 달리, 러시아산 에너지는 미국과 EU로만 수출되지 않았던 것일 뿐 중국과 인도로 흘러갔다. 조달 방식과 루트만 바뀌었을 뿐 공급 차질은 그 어디에서도 찾을 수 없었다. 이번 역시 마찬가지이다.

가격 방향은 긍정적이나 배제해야 할 제재 영향, 심화될 지역간 프리미엄 차별화

결국 이번 제재 조치는 알루미늄을 비롯한 산업금속 가격에 큰 영향을 주지 못하고 지역간 프리미엄의 차이만 발생시킬 것으로 예상된다. Rusal 측은 중국을 비롯한 아시아 고객들이 유럽과 미국을 완전히 대체할 것이라 전했다. 이는 유럽/미국 현물 프리미엄의 추가 상승이자 아시아 지역 프리미엄의 안정 가능성을 의미한다. 이러한 가운데, 17일 중국산 알루미늄에 대한 바이든 미 대통령의 관세 인상(7.5% → 25.0%) 지시는 지역간 프리미엄 격차를 한층 더 심화시킬 것이다. 전주 자료 <양호한 금, 그러나 이제는 은과 구리에 집중해야 될 시점(24.04.15.)>에서 전한 바와 같이 올해 산업금속 가격의 방향은 낙관적이다. 다만, 위 사항을 고려했을 때 러시아에 대한 제재 영향은 제외되어야 할 부분이다. 현물 프리미엄의 차별화가 전개되는 상황에서, 제재로 인한 수급 영향은 부재하다는 사실을 직시해야 한다.

FX

Economist 이주원
joowon.lee2@daishin.com

Economist 이하연
hayeon.lee@daishin.com

달러원환율, 변동성 장세 지속되겠지만 단기 고점은 확인

- 지정학적 불안, 외국인 국내 주식 매도, 배당 역송금 수요에 달러원 변동성 확대
- 당분간 유가 향방이 주요 변수, 최근에는 금리 인상 가능성까지 거론된 상황
- 다만 단기 고점 확인 판단, 지난 주 한미일 공조에 1,400원에서 고점 형성

지정학적 불안, 외국인 국내 주식 매도, 배당 역송금 수요에 달러원 변동성 확대

지정학적 불안 고조에 달러원환율 변동성도 확대되고 있다. 주초 1,400원 수준까지 상승한 달러원환율은 지정학적 리스크 정점 통과 기대에 1,370원 초반까지 하락 후 재차 반등했다. 지난주 외국인 국내 주식 매도 및 국내 기업의 해외 배당 송금 수요까지 더해지며 환율 변동성이 여타 통화대비 큰 폭으로 확대되었다.

당분간 유가 향방이 주요 변수, 최근에는 금리 인상 가능성까지 거론된 상황

당분간 유가 향방이 달러원환율에 주요 변수로 작용할 전망이다. 미국 3월 CPI에서 서비스업 물가의 하방 경직성을 확인했으며, 헤드라인 CPI 상승 둔화를 견인했던 에너지 가격이 다시 플러스 전환했다. 디스인플레이션이 정체된 상황에서 지정학적 위험으로 유가 상승이 빨라지면서 연준 또한 매파적인 스탠스를 나타내고 있다. 최근에는 금리 인상 가능성까지 배제하지 않고 있는 상황이다.

다음 주 미국 1분기 GDP와 3월 PCE 물가지수가 발표될 예정이다. 컨센서스에 부합할 경우, 달러원환율 상승세는 일부 진정될 것으로 보인다. 그러나 당분간 달러원환율이 1분기 수준으로 돌아가기까지는 상당 시간이 소요될 전망이다. 지정학적 리스크와 미국 통화정책 방향성에 대한 불확실성이 잔존해 있기 때문이다. 특히 원화는 4월말까지 배당 송금 수요가 남아있어, 달러원환율 하락 유인이 부족한 상황이다.

다만 단기 고점 확인 판단, 지난 주 한미일 공조에 1,400원에서 고점 형성

다만, 단기적으로 달러원환율 상승은 확인한 것으로 판단한다. 지난 주 한미일 3국이 이례적인 정책 공조에 나서면서 환율은 1,400원에서 고점을 형성했다. 이란-이스라엘이 확전으로 이어지지 않는다면, 하반기에는 인플레이션 부담이 완화될 전망이다. 3분기에는 2분기대비 유가 기저가 높아지고 주거비 중심으로 서비스 물가도 추가 안정이 기대되기 때문이다. 통화정책 관련 불확실성이 완화되면서 달러원환율 하락 전환에 기여할 것으로 예상된다.

본느
(226340)

이석영

Seokyoung1.lee@daishin.com

투자 의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가

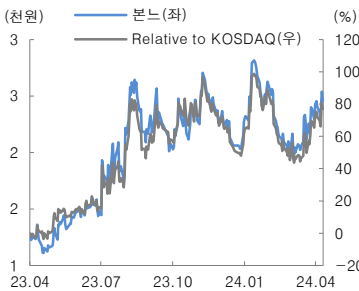
(24.04.19)

2,610

스몰캡 업종

KOSDAQ	841.91
시가총액	92십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	2,935원 / 1,400원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	1.17%
주요주주	임성기 외 3 인 38.93% 강은실 5.76%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.5	-10.5	2.8	60.6
상대수익률	22.3	-10.4	-4.3	73.5



저평가 해소 기대

- 1Q24 매출액 215억원(YoY +50%), 영업이익 30억원(YoY +829%) 예상
- 24년 매출액 1,082억원(YoY +48%), 영업이익 151억원(YoY +158%) 전망
- 24년 기준 PER 7.2배. 피어그룹(24년 PER 13.5배) 대비 저평가라는 판단

미국 화장품 구조 변화에 따른 수혜 시작

1Q24 매출액 215억원(YoY +50%), 영업이익 30억원(YoY +829%) 예상. 인디브랜드가 확장되는 미국 화장품 시장 구조 변화에 따른 수혜가 본격화 되었다는 판단. Pixi, Kendo 등 기존 고객사 발주 확대와 신규 브랜드사 확보가 이어지고 있는 상황. 1Q24 신규 브랜드 62개 확보에 성공. 연내 신규 브랜드 100개 이상 확보 기대

연초 지정학 리스크 부각에 따른 운임 상승 영향으로 물류비 부담이 커질 것이라는 우려가 있었지만 예상보다 빠르게 운임 안정. 물류비 부담 축소에 따른 마진율 개선 기대. 1분기가 비수기임에도 불구하고 호실적이 기대되고 있는 것이 긍정적. 상저하고 계절적 실적 흐름을 감안한다면 연내 호실적이 지속될 가능성이 높다는 판단

저평가 구간, 멀티플 확장 기대

2024년 매출액 1,082억원(YoY +48%), 영업이익 151억원(YoY +158%) 전망. 20~21년 코로나19 영향으로 영업적자를 기록했지만 22년 흑자 전환, 23년 영업이익 59억원을 기록하며 회복에 성공. 24년을 기점으로 미국 인디브랜드 시장 확대에 힘입은 성장 지속 기대

2024년 기준 PER 7.2배 수준. 국내 화장품 OEM/ODM 기업(한국콜마, 코스맥스, 코스메카코리아) 24년 평균 PER인 13.5배 대비 저평가 구간이라는 판단. 국내 피어그룹 내 가장 높은 이익 성장(피어그룹 평균 24년 영업이익 yoy 성장률 컨센서스 +40%)이 기대된다는 것과 미국향 수출 비중(23년 기준 75%)이 높은 부분이 멀티플 디스카운트 해소 근거로 작용할 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	36	54	61	73	108
영업이익	-1	-1	2	6	15
세전순이익	0	-4	0	1	16
총당기준이익	-2	-4	1	0	13
지배지분순이익	-2	-4	2	-1	13
EPS	-63	-130	65	-22	373
PER	NA	NA	25.5	NA	7.2
BPS	1,059	730	835	1,077	1,361
PBR	2.2	3.0	3.1	2.4	1.9
ROE	-5.8	-14.5	8.3	-2.4	31.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 본느, 대신증권 Research Center

현대건설 (000720)

이태환

taehwan.lee@daishin.co
m

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

54,000

유지

현재주가

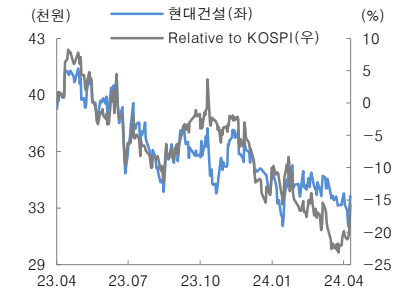
(24.04.19)

33,250

건설업종

KOSPI	2591.86
시가총액	3,755십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	557십억원
52주 최고/최저	41,150원 / 31,350원
120일 평균거래대금	153억원
외국인지분율	24.05%
주요주주	현대자동차 외 5 인 34.92% 국민연금공단 6.87%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.5	0.8	-8.4	-15.7
상대수익률	1.0	-3.9	-14.6	-16.3



외형 유지하며 내실도 함께 개선 지향

- 연결 영업이익 2,509억원(+44.6% yoy) 기록. 컨센서스 크게 상회
- 국내외 주요 현장 공정 본격화로 인해 매출 호조. 수익성 개선은 아직
- PF 보증 사업장의 착공 전환 과정에서 수익성 개선 효과도 나타날 것

투자 의견 매수, 목표주가 54,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 77,928원에 타깃 PBR 0.70배 적용. 타깃 PBR은 2024E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 20% 할인

1Q24 Review 이번에도 매출 서프라이즈

연결 기준 매출액 8.5조원(+41.7% yoy), 영업이익 2,509억원(+44.6% yoy), 영업 이익률 2.9%(+0.0%p yoy) 기록. 잠정 실적은 컨센서스를 크게 상회

별도 매출이 국내외 대형 프로젝트 공정 본격화를 바탕으로 3분기 연속 4조원대를 상회했고, 현대엔지니어링 역시 미국 EV/Battery 공장 및 사우디 자푸라 공정 본격화로 매출이 급증하며 4조원을 돌파한 것으로 파악. 원가율 개선까지는 다소 시간이 필요한 상황이나, 전분기 대비 뒤지지 않는 외형을 유지하는데 성공

1분기 신규수주는 9.5조원(국내 4.0조원, 해외 5.5조원)을 기록하며 연간 목표 대비 33%(국내 23%, 해외 47%) 진행을 보였음. 현재 타깃하고 있는 해외 사업 파이프라인은 사우디 NEC(6억불), 파푸아뉴기니 LNG(12억불), 동남아 데이터센터 2건(4억불), 불가리아 원전, 사우디 네옴터널, 필리핀 교량 등으로 풍부한 상태

외형 유지하며 내실도 함께 개선 지향

국내 부동산 경기 침체로 인해 착공/ 분양 데이터 부진으로 외형 감소 우려가 있으나, 동사는 서울 주요지역 랜드마크 주택 사업지 확보, HMG 글로벌비즈니스센터(GBC), CJ가양동, GTX 사업 등 바탕으로 중기 탑라인 유지가 충분히 가능

PF 보증 규모는 4.2조원 내외로 과다하나, 연내 CJ 가양동, 가산 LG부지 착공을 완료하고 '25년 중 르메르디앙, 힐튼 착공 및 수서역세권 사업부 매각을 통해 질서 있게 줄여나갈 예정이며, 이 과정에서 수익성 개선효과도 나타날 것으로 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24				2Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,031	8,598	8,265	8,545	41.7	-0.6	7,489	8,246	15.1	-3.5
영업이익	174	144	197	251	44.6	73.6	201	232	3.7	-7.6
순이익	131	75	144	156	19.0	108.1	131	153	-7.5	-2.0

자료: 현대건설, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	21,239	29,651	32,520	30,634	30,438
영업이익	575	785	983	1,056	1,210
세전순이익	754	940	1,159	1,278	1,595
총당기순이익	471	654	778	851	1,061
지배지분순이익	409	536	593	649	809
EPS	3,637	4,767	5,279	5,777	7,195
PER	9.6	7.3	6.3	5.8	4.6
BPS	68,380	72,383	77,928	85,173	97,045
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
ROE	5.5	6.8	7.0	7.1	7.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.