

Morning Meeting Brief

Macro

연준과 시장의 금리 인하 속도 차

- 미 경제 연락처 예상하지만, 전반적인 고용 시장 둔화는 경계 요인
- 하반기 물가 하향 안정 전망 감안해도 과도한 금리인하 기대 조정 필요
- 중장기 관점에서 물가 및 금리 자극할 수 있는 재정정책, 대선 TV토론에서 확인

이하연. hayeon.lee@daishin.com

Macro

미 고용시장, 정상화 넘어 둔화 확인

- 미 고용지표 발표 후 금리인하 속도, 투자심리 등에 대해 엇갈리는 시장 반응
- 7월 일시적 요인 해소에도 고용시장 전반적 둔화 확인
- 9월 FOMC회의 빅컷 기대 낮아졌지만, 향후 금리인하 가속화 기대하는 시장

이하연. hayeon.lee@daishin.com

Global Strategy

일본, 단단해지기 위해 맷집을 키우고 있다

- 미-일 금리차 축소, 연속성 갖는 금융환경(엔화 강세+증시 하락) 귀결 가능성
- 다만 금융시장 참여자, 견딜 수 있는 수준(속도, 폭) 연락처+임계치 도달 시
- 통화 수준과 무관하게 日 증시는 실적, 주주환원 정책 기반 상승 여력 증가

문남중. namjoong.moon @daishin.com

Strategy

KOSPI 2,600 선 이하에서 현실적인 대응전략

- 9월 변동성 경고, 예상 밖 월초 KOSPI 2,600선 하회, 추석 연휴 전 단기 대응 체크
- 추석 연휴 전 반등 전개시 KOSPI 2,650선부터 현금비중 확대, 리스크 관리 강화
- 반등 없이 KOSPI 2,600선 하회시 주식비중 유지, 매도실익 없다고 판단

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Fixed Income

금리 방향성은 통화정책이 정한다

- 최근 2차례 대선 이후 美 국채 금리 급등으로 '선거 = 금리 상승' 우려 높아져
- 선거 후 재정 투입 늘려 경기 부양 → 국채 물량 급증 → 금리 상승 논리
- 하지만 해당 시기는 모두 통화정책 변곡점, 반면 올해는 인하 기대 "확실하다"

공동락. dongrak.kong@daishin.com

불안정한 미래 반영 중인 유가, 그렇기에 주목해야 될 반작용

- 안정적 수급에도 70달러선 하회한 유가, 이유는 1)계절성 후퇴와 2)불안정한 미래
- 불안정하기에 추진될 대응, 1)OPEC+의 단계적 증산 연기 2)미국의 SPR 리필
- 과매도의 유가/금 Ratio, 극단적 상황 반전시킬 트리거(위안화와 라니냐) 주목

최진영. jinyoing.choi@daishin.com

원화 강세 대기 중

- 지난 주 고용 경제 높은 상황에서, 경기 우려 지속. 환율 1,320원대 진입
- 다음 주 미국, 일본 금리결정 앞두고 이번 주 이벤트는 단기적 영향에 그칠 것
- 올해 달러원 환율 추가 하락 가능할 전망, 위안화와 엔화 강세가 필요

이주원. joowon.lee2 @daishin.com

[Issue comment] IT/전기전자(Tech weekly) : 긍정적인 이슈 부재 속 실적 눈높이 하향 부각 전망

- 2024년 9월 둘째 주(9/9~9/13)도 IT업종 및 기업 주가 하락, 약세를 예상
- 엔비디아 실적 이후 9월9일 애플의 아이폰16 공개는 IT업종에 중요한 이슈
- 3Q24 기업 실적 추정 수준이 이전 대비 소폭 낮아질 가능성 부각

박강호. kangho.park@daishin.com

[Issue Comment] 현대건설: 수익성까지 갖춘 올라운드 플레이어 지향

- 1) 비즈니스 확장, 2) 기존 사업 고도화를 통한 수익성 개선 전략 확인
- 차별화된 기술, 경험을 바탕으로 하는 국내 데이터센터 핵심 사업자
- 준자체 대형복합개발 사업 본격화와 함께 중장기 이익 성장 가능

이태환. taehwan.lee@daishin.com

[3Q24 Preview + NDR 후기] 태광: 수주 및 수익성 회복구간 진입

- 상저하고의 수주 및 실적 흐름 전망. 중동 LNG 및 해양플랜트 영향
- 현재 주가는 24 P/B F 0.6배 구간으로 저점수준 진입 판단
- 경쟁사대비 낮은 주주환원율은 아쉬운 부분

박장욱. jangwook.park@daishin.com

연준과 시장의 금리 인하 속도 차

- 미 경제 연착륙 예상하지만, 고용 시장 둔화는 경계 요인
- 하반기 물가 하향 안정 전망 감안해도 과도한 금리인하 기대는 조정 필요
- 중장기 관점에서 물가 및 금리 자극할 수 있는 재정정책 대선 TV토론에서 확인

미국 경제 연착륙 예상하지만, 고용시장 둔화는 경계 요인

팬데믹 이후 과열됐던 미 노동시장이 정상화를 넘어 빠르게 둔화되고 있다. 여전히 과거 대비 해고 수준은 낮고 서비스업 경기가 견조하게 유지되고 있어 연착륙 가능성이 크지만, 이전보다 침체 위험 자체가 높아지고 있다는 점에서 시장 경계는 지속될 수 있다.

시장의 과도한 금리인하 기대 조정 필요

한편, 물가상승률은 하반기까지 하향 안정 흐름을 나타낼 전망이다. 금주 8월 CPI 및 PPI 발표가 예정되어 있으며, 시장은 물가상승률 둔화를 예상하고 있다. 앞서 발표된 2분기 단위노동비용은 시장 예상 및 잠정치치를 하회해 더 이상 고용시장이 물가상승 압력을 자극하고 있지 않다는 점을 시사해주었다. 유가 기저효과 또한 당분간 물가상승률을 낮추는 요인으로 작용할 전망이다. 물가 하향 안정으로 경기 여건대비 실질금리가 과도하게 높아 보인다는 점을 감안할 때, 시장은 금리 정상화 차원에서 연준의 빠른 금리 인하를 촉구할 수 있다.

그럼에도 시장의 과도한 금리인하 기대에 대한 눈높이 조정이 필요해 보인다. 고용 시장이 크게 망가지지 않는다면, 연준은 금리 인하로 인한 물가 추이를 점검하면서 추후 인하 속도를 결정할 가능성이 크기 때문이다. 시장은 현재(9월 6일 기준) 연내 100bp 금리인하를 예상하고 있으며, 1년 후에는 기준금리 3.25%를 전망하고 있다. 중립금리 수준으로 빠른 금리 하락을 반영하고 있는 것이다. 9월 FOMC회의 이후 발표될 점도표를 통해 시장과 연준의 금리 인하 속도 차가 확인, 변동성을 키울 수 있다는 점에서 경계가 필요하다.

중장기 관점에서 물가 및 금리 자극할 수 있는 재정정책 확인

중장기적 관점에서 연준의 빠른 금리 인하를 제한하는 주요인 중 하나는 미 대선 이후 재정정책이다. 특히 금주 미 대선 TV토론이 예정되어 있어 주목할 필요가 있다. 양당의 경제정책이 구체화될 것으로 예상된다. 최근 양당 후보 모두 중산층 공략에 나서고 있으며, 결과적으로 재정 적자를 초래할 정책이 다수 포함되어 있다. 장기 금리 하락 속도를 제한할 위험도 배제할 수 없는 상황이다. 9월 연이은 이벤트에 대한 경계가 필요하다.

미 고용시장, 정상화 넘어 둔화 확인

- 미 고용지표 발표 후 금리인하 속도, 투자심리 등에 대해 엇갈리는 시장 반응
- 7월 일시적 요인 해소에도 고용시장 전반적 둔화 확인
- 9월 FOMC회의 빅컷 기대 낮아졌지만, 향후 금리인하 가속화 기대하는 시장

미 고용지표 발표 후 엇갈리는 시장 반응

시장이 경계하던 미국의 8월 고용보고서가 발표됐다. 8월 실업률은 4.3%(4.25%)에서 4.2%(4.22%)로 소폭 하락했으며, 비농업 신규고용은 시장 기대에 미치지 못했지만 전월보다 개선되며 142k 증가했다. 고용보고서 발표 직후에는 큰 폭의 금리인하를 기대하면서 투자심리가 개선된 모습을 보이기도 했으나, 향후 경기 및 통화정책에 대한 눈높이 조정 과정에서 이내 시장 변동성이 확대되었다.

7월 일시적 요인 해소에도 고용시장 전반적 둔화 확인

우선, 지난 7월 고용지표 부진을 초래했던 일시적인 기후 효과는 해소가 확인됐다. 급증했던 임시해고가 다시 이전 수준으로 회복된 것이다. 그 외 가계 조사에서는 총생산가능인구나 경제활동참가인구, 노동시장 진입인구, 취업인구, 실업인구 등이 전월과 큰 차이가 없었다.

한편, 비농업 신규고용은 확연한 둔화 흐름을 나타냈다. 베이지북에 언급됐듯이, 해고가 많지는 않았지만, 기업은 필요한 인력만 채우거나, 교대 근무 감축, 자연 감소 등을 통해 전반적인 고용 수준을 낮춘 모습이다. 6, 7월 신규고용도 당초 발표보다 하향 조정되면서 3개월 평균이 116k에 그쳤다. 팬데믹 이전 2019년, 2018년 비농업 신규고용이 월평균 166k, 190k이었다는 점을 감안하면 일시적 요인과 상관없이 고용시장은 정상화를 넘어 둔화가 확인된 셈이다. 산업별로는 최근 경기 위축이 확인됐던 제조업, 소매업 등을 중심으로 부진이 확인됐다. 다만, 주당 근무시간이 줄지 않고 전월 수준으로 유지됐다는 점은 향후에도 해고 급증 위험이 크지 않다는 점을 시사해준다.

9월 빅컷 기대는 낮아졌지만, 향후 금리인하 가속화 기대하는 시장

미국 비농업 신규고용은 당분간 둔화 흐름이 지속될 것으로 예상된다. 제조업 경기 둔화 흐름이 지속되고 있으며, 서비스업 또한 고용 비중이 높은 산업 중심으로 경기 둔화 우려가 거론되고 있기 때문이다.

다만 해고 없는 고용 둔화가 당장 침체 가능성을 제한한다는 점에서, 9월 연준의 빅컷 기대는 낮아졌다. 물론 고용 둔화 지속이 예상되는 만큼, 1년 후에는 중립금리 수준으로의 빠른 금리 인하를 시장은 반영하고 있다.

18일 FOMC회의를 앞두고 7일 블랙아웃이 시작된다. FOMC회의에서 전망자료가 발표될 때까지 연준의 경기 판단 및 향후 금리인하 속도를 가늠하기 어려워 시장 경계감이 지속될 것으로 예상된다.

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

일본, 단단해지기 위해 멧집을 키우고 있다

- 미-일 금리차 축소, 연속성 갖는 금융환경(엔화 강세+증시 하락) 귀결 가능성
- 다만 금융시장 참여자, 견딜 수 있는 수준(속도, 폭) 연락처+임계치 도달 시
- 통화 수준과 무관하게 日 증시는 실적, 주주환원 정책 기반 상승 여력 증가

8월 초 미국발 금융시장 혼란의 직격탄을 일본 금융시장이 전적으로 맞았다. 토픽스 지수는 2,700선에서 2,200선으로 주저 앉고, 엔화는 155엔대에서 143엔대로 급격히 강세를 띄면서 BOJ는 금리 인상 자제를 내비치며 우선 금융시장 안정을 도모하고자 했다. 하지만 현재 BOJ는 금융시장 안정을 확인한 후 또 다시 경제, 물가 전망이 예상대로 진행된다면 금리 인상을 이어갈 것이라고 표명하고 있다. 7월 금리 인상에도 (-)실질금리가 지속되며 완화적 금융여건이 유지되고 있어, 현 금리 수준이 경제활동을 뒷받침할 수 있다는 논리이다. 일본 채권시장에서는 올해 12월 금리 인상을 예상하고 있다. 8월 초 경험했던 증시 하락과 엔화 강세 기조가 향후 더 이어질 수 있는 대목으로, 9월 미 연준이 금리 인하를 단행할 경우 미-일 금리차 축소를 통해 숏가락을 더 없지는 상황을 앞두고 있어 굴곡진 비포장 도로 안쪽으로 더 들어서는 상황에 놓이게 됐다.

BOJ는 22년 12월 YCC(Yield Curve Control) 상단 수정 이후 통화정책 정상화에 나서고 있다. BOJ 행보만 놓고 보면, 엔화 강세+증시 하락 조합은 당연한 수순이었지만 그동안 미-일간 금리차 확대가 가져온 엔화 약세가 지속되면서 장기간 착시효과가 지속되어 왔다. 엔화 약세의 시작점에는 美 연준의 금리 인상 사이클로부터 시작됐다. BOJ는 장기간 지속된 저성장, 저물가, 저금리 현상을 해결하기 위해 비전통적 통화정책을 사용했던 비정상적 경제 상황에서 벗어나, 정상적인 경제 상황을 앞두고 전통적 통화정책 전환을 꾀하는 중이다. BOJ의 통화정책 정상화는 경기 및 물가 과열을 억제하기 위한 의미보다는 장기간 통화완화 정책의 부작용을 줄이는데 의미를 두고 있다. 장기간 지속된 통화완화 정책으로 채권 및 주식시장 왜곡과 금융기관 수익성 악화 등 부작용이 누적되어 왔다. 기존 마이너스 금리정책은 중앙은행 당좌예금을 보유하는 은행 입장에서 세금을 부과하는 효과가 발생했지만, 마이너스 금리정책 종료는 은행세 부담 해소를 은행 수익성이 개선된다.

BOJ의 통화정책 정상화라는 대의는 바뀌지 않아, 향후 연준의 금리 인하 단행이 거듭될수록 엔화 강세+증시 하락 조합은 연속성을 갖는 금융환경으로 귀결될 가능성이 높다. 하지만 22년 12월부터 나타났어야 할 동 조합이 외부요인으로 비정상적 경로를 오랜 기간 밟아 왔다는 점에서 8월 초 이후 단기간에 엔화 강세, 증시 하락 변동성이 컸던 상황은 이를 일시에 반영한 측면도 있다. 향후 엔화 강세, 증시 하락 압력이 속도와 폭 측면에서 금융시장 참여자들이 견딜 수 있을 수준으로 연락처하고, 일정 임계치에 다다를 경우 통화 수준과 무관하게 일본 증시는 실적과 주주환원 정책을 기반으로 상승 여력이 커질 것이다. 현재 일본 금융시장은 이러한 임계치에 다다를 때까지 멧집을 키워나가고 있는 과정이다. 143엔대로 절상된 엔화에도 불구하고 증시가 반등했던 올해 8월과 과거 99년, 03년, 17년, 20년이 대표적 예다. 더 단단해지기 위해 멧집을 키우고 있는 일본 금융시장을 주시하자.

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

KOSPI 2,600선 이하에서 현실적인 대응전략

- 9월 변동성 경고. 예상 밖 월초 KOSPI 2,600선 하회, 추석 연휴 전 단기 대응 체크
- 추석 연휴 전 반등 전개시 KOSPI 2,650선부터 현금비중 확대, 리스크 관리 강화
- 반등 없이 KOSPI 2,600선 하회시 주식비중 유지. 매도실익 없다고 판단

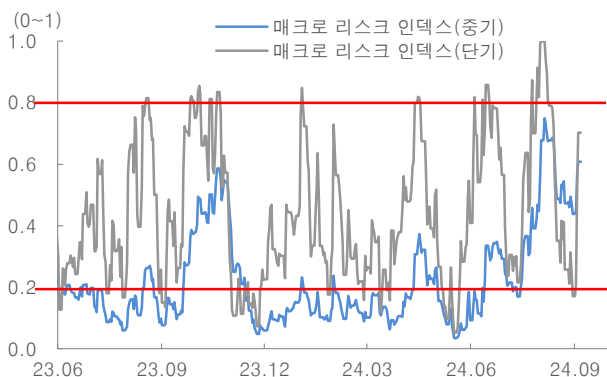
9월 증시 변동성을 경계해야 한다는 주장을 했지만, 월초부터 KOSPI가 2,600선을 하회할 가능성은 낮게 봤다. 건강후약 패턴으로 추석 연휴 전 비중축소 기회가 있을 것으로 예상했다. 하지만, KOSPI는 또다시 경기침체 공포에 2,600선을 하회했다. 엔화 강세 재개로 엔캐리 청산에 대한 경계심리도 높아졌다. 8월초 악몽이 재현될까봐 투자자들은 불안에 떨고 있다. 공포/경계심리를 감안해 KOSPI 2,600선에서 현실적인 대응전략을 고민해볼 때이다.

필자는 KOSPI 기술적 반등 가능성을 높게 본다. 그 이유는 1) 경기침체 가능성은 여전히 낮지만, 반복된 공포심리로 인해 현재 글로벌 증시는 Risk Off 시그널 정점권(단기 매크로 리스크 인덱스 0.7상회)에 근접했다. 공포심리가 후퇴하면서 반등할 가능성이 높아지고 있음을 시사한다. 2) 9월 11일 공개되는 8월 CPI는 7월 2.9%(전년 대비)에서 2.6%로 크게 둔화되면서 경기침체 공포심리 후퇴와 더불어 물가 안정, 통화정책 기대가 동반 유입될 것으로 예상된다. 3) 미국 대선 토론, 아이폰 16 공개도 글로벌 증시에 불안심리를 억누르고 기대심리를 자극할 수 있다고 본다. 4) 대내적으로 KOSPI 상대적 약세를 야기했던 반도체 중심의 외국인 매도도 정점을 통과했을 가능성이 높다. 반도체 주가가 8월 저점 수준까지 내려왔고, 원/달러 환율 1,340원 이상(24년 4월)에서 매수세도 대부분 소화되었기 때문이다.

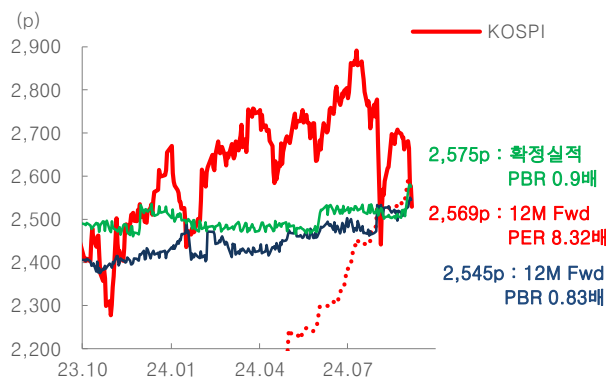
이 경우 추석 연휴 전 현금비중 확대 전략, 포트폴리오 안정성 강화 전략은 유효하다. 고민은 KOSPI 레벨이다. 9월 증시 전망에서 제시한 레벨은 2,750선 전후였는데, 현실적으로는 2,650선 이상부터 리스크 관리가 필요하다고 본다. KOSPI가 직전 고점인 2,720선을 단순히 회복하더라도 단기 등락 과정을 통해 2,650선 이하에서 또한 번의 매수기회가 올 것으로 예상된다. 일단, 추석 연휴 전에는 주식 비중을 줄이는 게 좋다고 본다.

만약 반등 없이 KOSPI가 2,600선 이하에 머무른다면 현재 주식비중을 유지하는 것이 더 유리하다고 본다. KOSPI는 밸류에이션 측면에서 연중 저점권(8월 5일 쇼크 제외)을 하회하는 Deep Value 국면에 재진입했다. 현 지수대에서는 매도실익이 없다는 의미이다.

Risk Off 시그널 정점권 근접



Deep Value 국면으로 재진입한 KOSPI



자료: CITI, Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

Fixed Income

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

금리 방향성은 통화정책이 정한다

- 최근 2차례 대선 이후 美 국채 금리 급등으로 ‘선거 = 금리 상승’ 우려 높아져
- 선거 후 재정 투입 늘려 경기 부양 → 국채 물량 급증 → 금리 상승 논리
- 하지만 해당 시기는 모두 통화정책 변곡점. 반면 올해는 인하 기대 “확실하다”

미 대통령 선거 이후 금리 상승에 대한 우려가 크다. 앞선 2번의 대선 이후 국채 금리가 큰 폭으로 상승한 데 따른 기억이 고스란히 불안을 자극하고 있다. 이처럼 선거 이후 금리 상승에 대한 두려움은 두 선거에서 각기 다른 당적의 후보가 당선됐다는 사실로 인해 배가된다. 어떤 후보가 당선되더라도 선거 후 경기 부양을 위한 정책을 시행할 것이고, 그 결과 재정 확대 → 국채 물량 급증 → 금리 상승이란 논리다.

어떤 후보가 당선되더라도 미국이 안고 있는 재정적자 문제에 결코 자유로울 수 없고, 양당 모두 재정을 투입하는 부문의 차이일 뿐 부채 자체를 줄이려는 노력을 하지 않고 있다는 점에서 ‘선거 = 금리 상승’이란 등식이 작동 중이다.

그런데 당사는 미국의 대규모 정부 부채로 대표되는 재정정책 이슈로 인해 국채 금리의 방향성이 좌우될 것이라는 논리에는 동의하지 않는다. 국채 물량 부담으로 인해 금리의 레벨 자체가 높게 형성된다거나, 하락할 때 그 폭이 덜할 수는 있겠으나 금리의 상승이나 하락과 같은 방향성 결정은 통화정책이 좌우한다는 것이다.

실제 최근 2차례 대선 후 금리 상승은 재정보다는 통화정책의 기초적 변화가 더욱 큰 영향력을 발휘했다. 2016년 대선 직후 ‘트럼프 트레이드’로 불리는 언급되던 금리 급등은 사실 2016년 12월부터 시작해 2019년까지 총 200bp 인상 사이클이 개시됐던 여파가 컸다. 2021년 금리 급등은 표면적으로는 2월 하원을 통과한 1.9조달러 부양책의 충격이 컸다. 하지만 팬데믹 직후 공격적인 금리 인하와 QE까지 통화정책 면에서 나올 만한 것은 다 나왔다는 인식은 정책 공백에 대한 불안감을 불렀다.

이에 반해 올해 대통령 선거 이후 연준의 통화정책에 대한 기대는 기준금리가 인하될 것이란 방향으로 확실히 맞춰져 있다. 선거 이후 국채 물량 부담 등의 이슈는 다시 반복되겠지만 기준금리에 대한 전망만큼은 앞선 2차례 대선과는 전혀 다르게 형성되고 있는 것이다.

미국 기준금리와 TB 2년, 10년 금리: 2016년, 2020년 대선 이후 금리 급등



자료: Fed, 대신증권 Research Center(음영은 대통령 선거일 이후 6개월)

불안정한 미래 반영 중인 유가, 그렇기에 주목해야 될 반작용

- 안정적 수급에도 70달러선 하회한 유가, 이유는 1)계절성 후퇴와 2)불안정한 미래
- 불안정하기에 추진될 대응, 1)OPEC+의 단계적 증산 연기 2)미국의 SPR 리필
- 과매도의 유가/금 Ratio, 극단적 상황 반전시킬 트리거(위안화와 라니냐) 주목

타이트한 수급에도 하락한 유가, 문제는 1)계절성 후퇴와 2)불안정한 미래 수요

WTI 가격은 안정적인 수급 상황에도 불구하고 배럴당 70달러선을 하회했다. 8월 글로벌 석유 수급은 77만배럴로 4개월 연속 수요 우위 상태를 이어가고 있다. OECD 석유 재고는 과거 10년 평균치를 하회 중이며, 글로벌 해상 재고는 과거 레인지 하단에 근접했다. 백워드이션의 WTI는 미 재고가 향후 1~2개월 동안 낮은 수준을 유지할 수 있음을 암시한다. 그럼에도 유가는 부진하다. 그 원인은 미래에 대한 불안감에서 찾을 수 있다.

바로 1)계절성의 후퇴이다. 전력원의 40% 이상이 석유인 중동 산유국들은 매년 4~9월 냉방 시즌 때마다 자국 내 전력 수급 안정을 위해 석유 수출을 통제(OSP 인상)한다. 이는 최대 석유 소비국 미국의 드라이빙 시즌과 맞물려 타이트한 수급 상황을 유발한다. 그러한 계절성의 후퇴는 유가에 부담으로 작용할 수밖에 없다.

그리고 이 시점에 고조된 2)경기 둔화 우려는 부담을 한층 더 가중시킨다. 시장 컨센서스를 하회한 ISM 제조업지수와 중국 경기를 선행하는 M1 증감률의 하락, 그리고 3대 에너지 기구의 수요 전망치(2025년) 하향은 미래 수요에 대한 불안감을 자극하기 충분하다. 지금 유가는 이를 반영하고 있는 것이다.

작용 반작용의 법칙, 회복 트리거인 위안화와 라니냐, 그리고 공급의 변화 주목

다만, 불안정하기에 대응이 나올 수밖에 없다. 1)지난 4일 OPEC 관계자는 10월부터 추진될 단계적 증산 조치(자발적 감산분)가 연기될 수 있다 언급했다. 일각에서는 모든 단계적 증산 계획이 2025년 하반기로 순연될 수도 있다 주장했다. 국제유가-재정균형유가 스프레드가 적자로 전환되자 단계적 증산에 대한 시각에 변화가 생긴 것이다.

2)미 에너지부 역시 하단을 지지할 요인이다. 2022년 10월 미 에너지부는 전략비축유(SPR) 재비축 위한 석유 매입가 하단을 배럴당 67~72달러로 설정한 바 있다. 과도한 유가 하락이 공급자인 미 E&P 기업들의 생산을 저해(신규 유정 개발/운송/배당 비용: 약 75달러 이상)하기에 만든 조치이다. 2023년처럼 이번에도 하단을 지지할 요인이다.

3)허리케인 시즌 또한 무시할 수 없다. 미 휴스턴을 강타할 허리케인 시즌은 개막했으나 이를 강화시킬 라니냐가 지연되면서 공급 차질 또한 부재했다. 그러나 라니냐가 남은 허리케인 시즌인 9~10월로 연기됐다는 점에서 또 다른 기대 요인이 될 수 있다.

특히, 매크로 측면에서 9월 Fed의 정책금리 인하는 미중 금리 스프레드를 축소시켜 원자재(유가) Proxy인 위안화의 회복을 유도할 수 있다. 그간 유가 하락은 CTA 알고리즘에 의해 주도됐다. 이로 인해 WTI/Gold Ratio는 극단적인 과매도 수준까지 하락했다. 이는 반대로 해석하면 상황에 따라 빠른 반등 역시 가능하다는 의미이다. 그러한 점에서 지금은 트리거인 위안화와 라니냐, 그리고 위 공급의 변화에 주목할 것을 권고한다.

FX

Economist 이주원
joowon.lee2@daishin.comEconomist 이하연
hayeon.lee@daishin.com

원화 강세 대기 중

- 지난 주 고용 경계 높은 상황에서, 경기 우려 지속. 환율 1,320원대 진입
- 다음 주 미국, 일본 금리결정 앞두고 이번 주 이벤트는 단기적 영향에 그칠 것
- 올해 달러원 환율 추가 하락 가능할 전망, 위안화와 엔화 강세가 필요

지난 주 고용 경계 높은 상황에서, 경기 우려 지속. 환율 1,320원대 진입

지난 주 JOLTs 구인율과 ADP 보고서에서 예상보다 빠른 고용 둔화가 확인되며 달러원 환율은 장 중 1,320원대에 진입했다. 시장 눈높이가 낮아졌음에도, 지표가 컨센서스보다 부진한 모습을 나타내며 빅컷에 베풀하는 의견이 확대되는 등 경기 둔화에 대한 우려가 지속되었다.

다음 주 미국, 일본 금리결정 앞두고 이번 주 이벤트는 단기적 영향에 그칠 것

이번 주 물가지표와 ECB 통화정책회의 등 이벤트가 다수 예정되어 있으나, 다음 주 FOMC와 BOJ까지 앞두고 있어, 당장 환율이 뚜렷한 방향성을 나타내기 어려울 것으로 보인다. 금리인하가 정상화 차원에서 연속적으로 이뤄질 것임이 확인되어야 달러가치 하락추세가 이어질 수 있으며, 이에 이번 주 이벤트의 영향은 단기 등락요인에 그칠 전망이다.

최근 운임비 상승에도 소비자가격에 전가하지 못하는 흐름 확인하며 인플레이션에 대한 우려는 다소 완화되었다. 금융시장이 9월 인하폭을 가능하는 데에도 물가보다 고용에 주목하는 만큼, 주 초반에는 고용을 소화하는 흐름이 이어질 것으로 보인다.

한편 ECB는 7월 회의에서 금리를 동결한 바 있는데, 최근 미국 금리인하가 기정사실화되어 유럽이 추가로 인하하기에 편안한 환경이 되었다. 인하를 단행할 경우 달러 강세압력으로 작용할 수 있으나, 미국도 금리인하를 앞둔 만큼 단기적인 영향에 그칠 것으로 예상된다. 환율에는 금번 결정보다 향후 가파른 인하속도가 지속될 수 있을지가 더 중요할 전망이다.

올해 달러원 환율 추가 하락 가능할 전망, 위안화와 엔화 강세가 필요

올해 달러원 환율 추가 하락을 예상하는데, 이를 위해서는 위안화와 엔화의 강세가 필요하다. 지난 주 발표된 일본 임금상승률은 컨센서스를 상회, 실질임금은 2개월 연속 플러스권에 위치하며 BOJ의 긴축기조를 뒷받침해 주었다. 금융시장 불안을 감안하여 추가 인상을 점진적으로 단행하더라도 미일 금리차 축소에 달러원 환율 하락세가 이어질 수 있다고 판단하며, 이는 달러원 환율에 추가 하락 요인으로 작용할 전망이다.

다만 최근 달러원 환율은 계단식으로 하락추세를 보이는 점 고려하면 환율이 당장 가파르게 레벨 다운되기보다, BOJ 회의 결과를 포함하여 향후 행보를 확인한 이후 한 번에 반영될 가능성을 배제할 수 없다.

Rating & Target

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.2	-9.2	1.5	-8.2
상대수익률	1.3	-4.1	5.4	-7.5



긍정적인 이슈 부재 속 실적 눈높이 하향 부각 전망

- 2024년 9월 둘째 주(9/9~9/13)도 IT업종 및 기업 주가 하락, 약세를 예상
- 엔비디아 실적 이후 9월9일 애플의 아이폰16 공개는 IT업종에 중요한 이슈
- 3Q24 기업 실적 추정 수준이 이전 대비 소폭 낮아질 가능성 부각

엔비디아는 실적 발표 이후에 주도주 역할 약화

2024년 9월 둘째주(9/9~13)도 IT 업종 및 기업 주가가 하락, 약세를 예상한다. 약세 배경으로 1) 엔비디아의 실적 발표(8월 29일) 이후에 AI 산업의 투자 매력도 약화, 주도주 역할의 축소 2) 애플 아이폰 16(공개 9월 9일) 관련한 판매 증가의 기대감이 약화 분위기 3) 국내 IT기업의 2024년 3Q 실적이 종전 추정대비 낮아질 가능성이 제기된 점도 주목하고 있다.

먼저 엔비디아의 실적 발표(8월 29일) 이후에 AI 산업의 고점 논란이 확산, AI 관련 기업 및 반도체, IT 기업의 주가가 약세를 보였다. 엔비디아의 2024년 2Q 실적(매출과 영업이익)은 컨센서스대비 상회, 양호한 실적으로 평가하나 높아진 눈높이, 즉 3Q 이후의 매출 성장률(QoQ)이 컨센서스대비 낮은 점을 주목하였다. 2024년 글로벌 및 국내 IT 시장을 견인하였던 엔비디아 중심으로 AI 관련주가 고점 논란 확대, 주도주 역할이 약화된 것으로 판단한다. AI 수요 증가 및 고성장은 명확하나 주가 관점에서 매력도는 엔비디아 실적 발표(2Q24)이후 감소하였다. 문제는 현 시점(9월)이 전통적인 IT 디바이스(스마트폰, PC, TV 등)의 신제품이 출시 이후에 셀 아웃(실질 판매량 여부)에 주목하고 있다. 경기 둔화 우려 및 IT 교체 수요 지연으로 실질적인 구매력 약화로 IT 제품에 대한 수요 강도는 예상대비 부진할 것으로 분석한다. 9월은 2024년 3Q 실적 추정과 업데이트가 진행, 이전 추정대비 상향보다 부합, 일부 하회 가능성이 예상되면서 IT 업종에 부담으로 작용할 전망이다.

애플 아이폰 16 공개, 판매 증가 여부에 초점

2024년 9월 애플의 아이폰 16이 공개(9일 현지시간)일정은 글로벌 투자가 및 IT 업종에 중요한 이슈이다. 아이폰 16 판매 증가(예상대비)가 IT 업종의 수요, 실적 회복에 기여하면서 주가의 반등을 견인할 수 있다. 다만, 글로벌적으로 스마트폰의 교체 수요가 높지 않으며, AI 기능을 채택한 IT기기의 판매가 부진한 점을 반영하면 아이폰16 판매도 컨센서스대비 하회할 가능성도 존재한다. 판매 증가보다 보수적인 관점에서 접근이 필요하다.

애플 아이폰 16은 AI(인공지능) 인텔리전스를 적용한 첫 스마트폰이며 안드로이드 모델(AI 스마트폰)대비 성공적인 판매 증가에 주목하고 있다. 이전 모델(아이폰14, 15)가 예상대비 부진한 판매량을 기록, 그리고 아이폰 13(2021년)의 최고 판매를 기록한 이후에 교체 수요를 반영하면 이번 아이폰16에 긍정적인 기대는 유효하다. 그러나 AI 인텔리전스 효과(판매량 증가)는 아이폰16(2024년)보다 아이폰17(2025년)에 나타날 것으로 전망한다. 2024년 AI 생태계 구축이 미비하며, 이전 모델대비 차별화 요인이 적기 때문에 교체 수요는 2025년으로 추정한다. 삼성전자와 중국 스마트폰 업체의 AI 모델도 예상대비 판매가 부진하다. 스마트폰 교체 수요가 약한 가운데 AI 서비스 내용이 소비자의 눈높이에 미치지 못하기 때문이다.

현대건설 (000720)

이태환

taehwanlee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

46,000

유지

현재주가

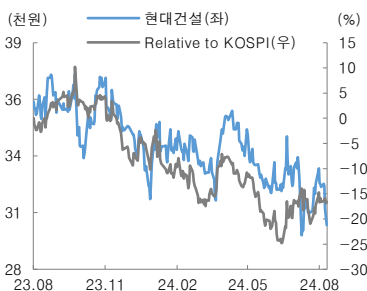
30,150

(24.09.06)

건설업종

KOSPI	2,544.28
시가총액	3,406십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	557십억원
52주 최고/최저	37,450원 / 29,650원
120일 평균거래대금	148억원
외국인지분율	23.63%
주요주주	현대자동차 외 5 인 34.92% 국민연금공단 6.87%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.7	-8.9	-10.7	-15.0
상대수익률	-0.2	-3.7	-7.3	-14.3



커미셔닝(Commissioning)*

: 데이터센터에 설치되는 기계, 전기 장비들이 설계자, 발주자, 사용자의 요구조건에 부합하게 설치 및 동작 하는지 시험을 통해 상호연동성 및 건전성을 확인

트로피 에셋(Trophy Asset)*

: 해당 지역의 상징성을 갖춘 독보적 투자자산

수익성까지 갖춘 올라운드 플레이어 지향

- 1) 비즈니스 확장, 2) 기존 사업 고도화를 통한 수익성 개선 전략 확인
- 차별화된 기술, 경험을 바탕으로 하는 국내 데이터센터 핵심 사업자
- 준자체 대형복합개발 사업 본격화와 함께 중장기 이익 성장 가능

현대건설 애널리스트 데이 참여

현대건설의 애널리스트 데이 행사를 통해 기차공 용인죽전 데이터센터('25년 9월 준공 예정) 방문 및 주요 준자체사업 예정지(북정역세권, 크라운호텔, CJ 가양, 힐튼호텔)의 개발계획 및 성장 잠재력을 확인. 동사는 1) 비즈니스 확장, 2) 기존 사업의 고도화 등 2가지 축을 바탕으로 매출 구성 재편 및 수익성 개선을 본격화함으로써 기업가치 저평가 국면을 탈피하는 전략을 설정

1. 비즈니스 확장: 국내 데이터센터 시장의 핵심 사업자 위치를 선점

국내 데이터센터 시장은 1) 기존 상업용부동산 대비 높은 수익률, 2) 장기임대계약 기반 현금흐름 안정성, 3) 클라우드 시장 성장에 따른 임차수요 증가에 주목하여 상업용 데이터센터 비중이 확대되며 구조가 재편되고 있는 형태. 글로벌 클라우드 사업자 역시 국내 입지특성(안정적 통신 인프라 및 낮은 전력비용 부담 등)에 주목하며 국내 진출 확대 중. 다수의 사업 기회가 발생할 것으로 전망

데이터센터는 특성상 엔드유저가 미확보된 상태에서 초기단계 사업개발이 시작되며, 공사 중간에 엔드유저가 최종 확정된 후 요구 스펙에 따라 설계변경, 커미셔닝* 절차가 진행되는 등 시공 변수가 많은 편임에도 공사기간이 빠른 편. 동사는 국내 건설사 중 최다 시공경험(15건)과 글로벌사 수행경험을 바탕으로 글로벌 스탠다드 커미셔닝 노하우를 확보하고 있어 유연한 대응이 가능. 개발기회 역량 축적 이후 EPC 수주를 넘어 직접투자를 통한 개발에도 참여할 계획

2. 기존 사업의 고도화: 대형 복합개발사업의 시작

미국 기준금리 인하 기대감이 확대되면서 건설업종 주가는 발빠른 수익성 개선 확인이 가능하고, 유망사업지 개발에 기반하여 중장기 성장 기대감 높은 종목들을 중심으로 상승. 2Q24 원가율이 높게 나타난 동사는 상대적으로 소외됐던 상황

다만, 동사 역시 본격적인 준자체 대형복합개발 사업이 궤도에 오르면서 이익 성장에 대한 아쉬움을 해소할 것으로 예상됨. 이하 주요 개발 사업 계획을 소개

- 송파비즈니스클러스터(북정역세권개발): 강남-판교 업무지구 접근성이 높은 서울 동남권 교통의 결절점에 위치. 오피스 29만평, 지식산업센터 8만평, 오피스텔 8만평의 대형 업무복합단지를 조성할 계획. '23년 LH 공모 당선 후 사업법인 설립하여 인허가 작업 진행 중으로, '26년 초 착공 및 '29년 9월 준공할 예정

- 힐튼호텔: 서울을 대표하는 Trophy Asset*으로 개발 예정. 팬데믹 이후 오피스시장 침체구간에서도, 높은 희소가치를 지닌 Trophy Asset은 높은 선임차율과 준공 후 단기간내 임대 완판사례를 다수 확인 가능. 현대건설은 최우수 입지조건(서울역 인근), 초대형(8만평, 143m), 광(廣)평 바닥(전용면적 1,484평)을 테마로 프리미엄 단일 오피스동을 조성할 계획. '24년 12월 도급계약 및 착공(철거) 진행 예정

- CJ가양: 양천향교역 인근의 서부권 교통요지에 위치하여 마곡업무지구, 여의도 접근성이 높은 지역. 오피스 3.4만평, 스타필드 2.9만평, 지식산업센터 13.8만평의 서부권 최대 업무복합단지 조성 계획. '25년 초 착공 및 '29년 초 준공 예정

태광
(023160)

박장욱

jangwook.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

17,500

유지

현재주가

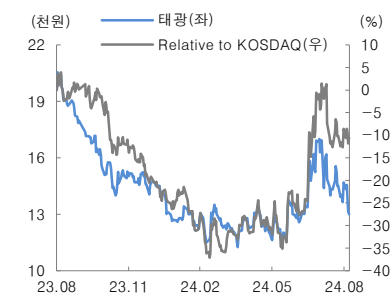
12,990

(24.09.06)

스몰캡업종

KOSDAQ	706.59
시가총액	3,442억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	133억원
52주 최고/최저	19,610원 / 11,250원
120일 평균거래대금	128억원
외국인지분율	8.39%
주요주주	대신인터내셔널 외 10인 45.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.5	2.4	8.4	-33.8
상대수익률	-14.5	23.3	33.6	-13.9

수주 및
수익성 회복구간 진입

- 상저하고의 수주 및 실적 흐름 전망. 중동 LNG 및 해양플랜트 영향
- 현재 주가는 24 P/B F 0.6배 구간으로 저점수준 진입 판단
- 경쟁사대비 낮은 주주환원율은 아쉬운 부분

3Q24 매출액: 808억원(+ YoY8.3%, 영업이익 149억원(+ YoY21.6%) 예상

2차전지 부진에 따른 HYTC의 부진 예상됨에도 1) 카타르 노스필드 사우스 및 미국 포트아서 등 중동 및 북미 LNG 수출 터미널 분야 수주, 2) 삼성중공업 코랄 솔 FLNG, 카타르 루알 프로젝트 등 해양플랜트 부문의 수주, 3) 2022년 웨스팅하우스가 수주한 폴란드향드항 원자력 수주가 예상되는 등 피팅 부문의 수주 및 수익성 회복이 기대됨

피팅의 경우, 매출의 40% 넘게 차지하는 정유, 화학 부문의 투자 부진에 따른 영향이 계속될 것으로 예상되나, 현재 수요 증가가 예상되는 사업부문은 모두 기존 사업 대비 높은 수익성이 기대되는 사업부문이라는 점에서 2H24에 이어 25년에 수주 및 수익성 회복을 예상함

목표주가 17,500원 현재 주가 대비 업사이드 35% 보유

목표주가 17,500원 유지. 24년 예상 BPS 21,595 원에 P/B F 0.8배 적용. 현재 주가 수준은 24 P/B F 0.6배로 저점 구간에 진입한 것으로 판단. 에너지 부문의 실적 가시성 고려 시, 현 구간은 매수 유효 구간으로 판단함

NDR 주요 질문. 수주의 지속성, 경쟁사대비 낮은 수익률과 주주환원율

동사 NDR에서 주된 질문은 1) 수주의 지속성, 2) 경쟁사 대비 낮은 수익률, 3) 주주환원율. 1) LNG 등 프로젝트 증가로 수주의 지속을 예상함. 2) 경쟁사 대비 낮은 수익성은 원재료의 재고축적 방식에 따른 영향 및 주요 LNG 수출 터미널 건축 단계에 따른 스테인리스 수주량 차이에 따른 것으로 추정됨

3) 경쟁사의 경우, 시가총액의 5%에 달하는 금액을 자사주 취득으로 결정한다면, 동사는 자사주 취득 없이 배당금 증액 정도의 배당 정책만 고려 중. DPS 200원 이상 적용시, 배당수익률 1.5% 정도로 주주환원정책은 아쉬운 부분

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,497	3,121	3,065	3,383	3,484
영업이익	454	577	549	668	699
세전순이익	468	706	644	765	798
총당기순이익	368	581	503	597	622
지배지분순이익	358	551	483	573	598
EPS	1,383	2,129	1,865	2,215	2,310
PER	11.6	6.9	7.4	6.2	6.0
BPS	18,117	19,954	21,595	23,545	25,559
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE	7.8	10.9	8.8	9.6	9.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 태광, 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.