

Morning Meeting Brief

Global Strategy

[글로벌전략 RA의 시선] 인도네시아 대선, 프라보워 후보 승리 유력

- 2월 14일 대선 표본개표 결과 '프라보워 수비안토' 후보 당선 유력
- 차기 정부에서도 이어질 국가 주도 지원 육성 정책과 자원 민족주의
- 정치적 불확실성 감소와 정책 지속 가능성 증시 상방 압력으로 작용

글로벌전략팀. namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[4Q23 Review] GS건설: 체질 개선 후 상승 가능

- 4Q23 연결 영업손실 -1,937억원(적자전환 yoy) 기록. 컨센서스 하회
- 빅배스 개념의 주택 예정원가율 대폭 상향 조정. 선제적, 보수적 비용 반영
- 상승 잠재력 높은 PBR 구간. 다만, 수익성, 유동성, 시장환경 등 개선 필요

이태환. Taehwan.lee@daishin.com

[4Q23 Review] 비에이치: 아이패드 및 차량용 무선충전기 사업 확대

- 4Q23 영업이익(161억원)은 종전 추정을 하회
- 2024년 하반기에 실적 개선 본격화. 애플내 점유율(M/S) 증가
- 2024년 밸류에이션 저평가, 아이패드 및 전장용 매출 확대

박강호. Kangho.park@daishin.com

Global Strategy

Global Strategist RA 문건우
gunwoo.moon@daishin.com

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

글로벌전략 RA의 시선

인도네시아 대선, 프라보워 후보 승리 유력

- 2월 14일 대선 표본개표 결과 '프라보워 수비안토' 후보 당선 유력
- 차기 정부에서도 이어질 국가 주도 지원 육성 정책과 지원 민족주의
- 정치적 불확실성 감소와 정책 지속 가능성 증시 상방 압력으로 작용

인도네시아 총선거의 흐름을 좌우한 조코위 대통령의 영향력

- 2024년 2월 14일 동남아시아 최대 경제국이자 전세계 4위(2.8억명) 인구 대국 인도네시아 총선거(대선, 총선)가 프라보워 수비안토 후보의 승리 선언으로 막을 내렸다. 표본개표 결과 프라보워 후보가 60%의 득표율을 기록하며 앤스 바스 웨단 후보와 간자르 프라노워 후보를 크게 앞섰다. 인도네시아 선거관리위원회(KPU)의 공식 결과 발표는 3.20일로, 지난 4번의 대선(04년, 09년, 15년, 19년) 표본개표와 당선 결과가 일치해 프라보워 후보의 승리가 유력하다.
- 이번 대선은 현 조코위 대통령에 의해 결정되었다 해도 과언이 아니다. 대통령의 장남 기브란 라카부밍이 23.10월 프라보워 진영의 부통령 후보로 출마하며 대선 판도가 극적으로 뒤바뀌었기 때문이다. 10월 전후 대선 후보 지지율을 보면 조코위 대통령이 속한 민주당(PDIP) 간자르 후보(35.2% → 20.3%)가 14.9%p 하락하는 동안 프라보워 후보(37% → 51.9%)는 14.9%p 상승하며 지지율을 그대로 흡수했다. 반면 정당 지지율은 PDIP(24.4% → 16.4%)가 8.0%p 하락하는 동안 프라보워 후보의 대인도네시아운동당(Gerindra)(16.7% → 18.1%)은 1.4%p 상승하는데 그쳐 조코위 대통령 개인의 영향력이 입증됐다.
- 다만 현 대통령의 간접적 선거 개입이 현대판 세습과 정치 아합의 '조코위 2기'라는 비판으로 이어졌다. 장남 기브란 라카부밍(37)의 출마를 위해 헌법 소원 청구로 제한 조건(40세 ↓)을 수정하고, 소속 정당(PDIP) 간자르 후보가 아닌 정적 프라보워 진영에 합류했기 때문이다. 프라보워 후보도 기브란을 부통령 후보로 지목하고 조코위 대통령이 가진 강력한 대중 지지도(80%)에 힘입어 지지율을 높여온 만큼 향후 이 위험한 동거 과정에서 정치적 소음이 발생할 여지가 있다.

현 정부의 주요 경제 정책을 계승한 대선, 정권은 바뀌어도 정책은 지속

- 대선 결과와는 무관하게 선거 이전부터 경제 정책의 지속 가능성이 전제되어 있었다. 친서민 복지와 고성장을 동시에 이뤄낸 조코위 대통령의 지지율이 80%를 상회해, 3인의 대선 후보 모두 현 정부 정책 계승 의지를 주요 공약으로 제시했기 때문이다. 차기 정부에서도 1) 중립 외교, 2) 부패방지위원회(KPK) 강화, 3) 천연자원 다운스트림 육성 및 니켈 산업 재편, 4) 원광 수출 금지 및 자국 부품 비중 확대, 5) 재생에너지 전환, 6) 신수도 건설 등을 주요 정책으로 이어가며, 세부 방안과 우선 순위의 차이가 있을 뿐 동일한 방향성을 지닐 것이다.
- 그 중 주목할 분야는 자원 정책이다. 조코위 정부의 천연자원 다운스트림 육성은 니켈에 집중되었고, 전세계 매장량 1위(22%, USGS) 인도네시아산 니켈 과잉 공급은 급격한 가격 하락으로 이어졌다. 인도네시아 통계청(BPS)에 따르면 2023년 니켈 수출 물량이 62.1%(YoY 이하) 상승하는 동안 수출액은 14.7% 상승에 그쳐 적신호가 나타났다. 이에 대선 후보 모두 니켈 중심 육성 정책 개편과 저렴 소 허가 제한 등을 공약으로 제시한 상황이다. 차기 정부의 자원 정책에 따른 글로벌 니켈 가격 변동과 향후 천연자원 육성 대상에 주목해야 하는 이유이다.

* 다음 페이지에서 계속됩니다.

GS 건설 (006360)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률 유지

6개월 목표주가

16,000

상향

현재주가

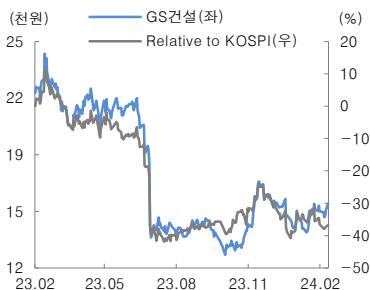
15,700

건설업종

(24.02.19)

KOSPI	2,680.26
시가총액	1,344십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	428십억원
52주 최고/최저	24,300원 / 12,750원
120일 평균거래대금	90억원
외국인지분율	18.48%
주요주주	허충수 외 16 인 23.64% 국민연금공단 7.41%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.2	-0.7	13.8	-31.0
상대수익률	1.6	-8.5	6.3	-36.9



체질 개선 후 상승 가능

- 4Q23 연결 영업손실 -1,937억원(적자전환 yoy) 기록. 컨센서스 하회
- 빅베스 개념의 주택 예정원가율 대폭 상향 조정. 선제적, 보수적 비용 반영
- 상승 잠재력 높은 PBR 구간. 다만, 수익성, 유동성, 시장환경 등 개선 필요

투자의견 시장수익률, 목표주가 16,000원 상향(+14.3%)

목표주가는 2024E BPS 48,506원에 타깃 PBR 0.33배 적용. 타깃 PBR은 24E, 25E 평균 ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 30% 할인

4Q23 Review 빅 베스(Big Bath)

4Q23 연결기준 매출액 3.3조원(-15.3% yoy), 영업손실 -1,937억원(적자전환 yoy) 기록. 잠정치는 당사 전망치 및 시장 컨센서스를 크게 하회

주택 부문은 3분기에 이어 기존 현장('23년 착공 현장 제외)의 원가 재점검 과정에서 예정원가율이 대폭 상승함에 따라 적자 전환하였고, 이외 인프라 부문에서도 해외 현장에서 일회성 비용 발생 영향으로 적자 발생. 선제적, 보수적 비용 반영

연간 분양은 22,098세대 기록. 준수한 공급과 더불어 미분양도 미미했던 것으로 파악

기존 주택 현장 원가 재점검이 대부분 완료되었고, 남은 현장(16개, '23년 착공)의 실행 원가는 하락 조정될 것을 감안하면 주택 부문 원가율은 점차 안정화 예상

체질 개선 후 상승 가능

2월 1일 영업정지 9개월(국토부 8개월/서울시 1개월) 처분에 대해 공시. 현재 집행정지 가처분 신청 및 행정처분 취소 소송에 들어간 상태로, 가처분 인용 시 당장의 수주 영업에 미치는 영향은 없으며 과거 사례를 감안 시 1년 이상 기간 소요 예상

동사의 PBR은 0.3배 미만으로 역사적 최저 수준에 근접하여 밸류에이션 매력도가 높으나, 안정적 주가 상승을 위해서는 1) 수익성 안정화 확인, 2) 유동성 확보(선수금 수령, 자산유동화), 3) 금리 인하 및 부동산 정책 환경 개선 등 필요. 아직 불확실성이 제거되지 않아 추가 TP 상향은 유보하나, 향후 상승 잠재력은 높다고 판단

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23			1Q24					
	4Q22	3Q23	직전추정	점정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,922	3,108	3,427	3,321	-15.3	6.9	3,490	3,249	-7.5
영업이익	112	60	35	-194	적전	적전	60	27	-82.9
순이익	-91	0	25	-321	적지	적전	0	25	-81.9

자료: GS건설, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,037	12,299	13,437	13,459	13,431
영업이익	646	555	-388	203	490
세전순이익	658	665	-517	211	484
총당기순이익	429	441	-419	147	336
자본화이트리너	408	339	-482	142	326
EPS	4.793	3,964	-5,630	1,661	3,810
PER	8.3	5.3	NA	9.2	4.0
BPS	54,274	56,457	48,932	48,506	49,974
PBR	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	9.3	7.2	-10.7	3.4	7.7

주: EPS와 BPS, ROE는 자본화이트리너 기준으로 산출

자료: GS건설, 대신증권 Research Center

비에이치 (090460)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

27,000

유지

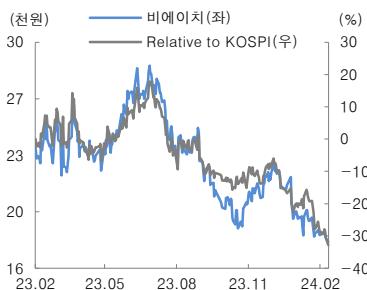
현재주가
(24.02.19)

17,640

기전 및 전자부품업종

KOSPI	2680.26
시가총액	608십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	28,550원 / 17,640원
120일 평균거래대금	82억원
외국인자본율	10.41%
주요주주	이경환 외 6 인 21.13% 국민연금공단 7.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.1	-14.6	-24.6	-24.3
상대수익률	-15.2	-21.3	-29.6	-30.8



아이패드 및 차량용 무선충전기 사업 확대

- 4Q23 영업이익(161억원)은 종전 추정을 하회
- 2024년 하반기에 실적 개선 본격화, 애플내 점유율(M/S) 증가
- 2024년 밸류에이션 저평가, 아이패드 및 전장용 매출 확대

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 27,000원 유지

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가는 27,000원(2024년 목표 P/E 9.4배(평균 하단 적용) 유지). 종전 추정대비 2024년 4Q 매출은 부합. 영업이익은 하회. 2024년 애플 아이패드향 HDI부문에 투자 및 생산설비 구축 관련한 선제적인 비용, 일회성 비용(성과급)이 반영되면서 수익성 부진으로 연결. 2024년 하반기에 초점을 맞춘 비중확대 시기로 판단. 아이폰16 관련한 하반기 실적 개선 및 차량용 무선충전기 수익성 정상화, 밸류에이션 저평가로 반등을 기대

2024년 하반기, 아이패드향 및 전장향 매출 확대로 실적 개선 본격화

2023년 4Q 매출과 영업이익은 각각 5,177억원(3% YoY/13.5% qoq), 161억원(-37.5% YoY/-68.3% qoq) 시현. 애플의 프로 모델(프로/맥스) 비중 확대로 R/F PCB의 평균공급단가 상승은 긍정적. 또한 BH EVS(차량용 무선충전기)의 매출은 899억 원, 처음으로 분기 기준의 900억원 매출과 영업이익률 개선은 컨센서스를 상회. 2024년 신사업인 경성PCB(아이패드 디스플레이향 기판, HDI) 투자 및 설비 구축 비용의 선제적인 반영으로 전체 영업이익률(3.1%)은 종전 추정을 하회

2024년 전체 매출(1.66조원)과 영업이익(1,010억원)은 각각 4%, 18.1% 증가를 주정. 애플 아이폰향 R/F PCB 공급 증가(ASP 및 M/S 증가), 신규로 아이패드향 경성PCB 매출 반영. 또한 BH-EVS 매출(3,696억원)은 14%(YoY) 증가로 추정. 하반기에 전사업이 높은 성장을 예상

구분	4Q22	3Q23	직전추정	점정차	4Q23			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	503	456	528	518	3.0	13.5	538	324	3.1	-37.5
영업이익	26	51	29	16	-37.5	-68.3	45	8	-10.7	-50.7
순이익	14	49	28	13	-3.4	-72.9	38	12	-53.3	-10.5

자료: 비에이치, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,037	1,681	1,593	1,657	1,808
영업이익	71	131	86	101	122
세전순이익	104	164	98	124	146
총당기순이익	82	141	85	97	114
자비기분순이익	82	144	91	100	118
EPS	2,428	4,206	2,650	2,889	3,414
PER	9.6	5.3	8.0	6.2	5.2
BPS	12,120	16,387	18,707	21,383	24,585
PBR	1.9	1.4	0.9	0.8	0.7
ROE	22.5	29.7	15.2	14.4	14.9

주: EPS와 BPS, ROE는 자비기분 기준으로 산출

자료: 비에이치, 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 자산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.