

Morning Meeting Brief

REITs

[Global REIT Tracker] 뉴욕 경제 재개 3단계 돌입! 미온적인 반응의 NY REITs

- 뉴욕 경제 재개 3단계 돌입이라는 호재에도 미온적인 반응을 보이는, 뉴욕을 기초자산으로 하는 리츠들
- 그동안 섣달과 정부 지원 정책으로 가려져 있던 좋지 않은 지표들이 확인되고 있는 상황
- ①자산 대비 주가 수준이 낮은 점, ②맨해튼의 코로나19가 진정된 점, ③글로벌 상업용 부동산 최선호시장이라는 점에서 회복 전망

글로벌부동산팀

국내 부동산

7.10 부동산 대책 영향 및 관련 입법/ 보완조치

- 서울 및 수도권외의 거래량과 가격 상승세, 주택시장 기대심리지수 증가에 대응하고 풍부한 유동성으로 주택시장 유입 차단하기 위함
- 7.10 대책 방향은 최대 6억 이하 아파트 실수요자에게 혜택 및 다주택자 증과세(중부세, 양도세, 취득세), 아파트 공급 대책은 향후 제시
- 세수 증대 효과 외에 매물 감소, 전월세 가격 상승, 비 아파트 주거상품에 풍선효과 예상되나, 풍선효과 발생 시 추가 정책 나타날 전망

글로벌부동산팀

산업 및 종목 분석

[2Q20 Preview] 보험업: 실적개선 가시화 구간

- **[손해보험]** 자동차보험 실적 개선 및 사업비를 하락으로 2분기 실적 개선 전망. 커버리지 3사(삼성화재, DB손해보험, 현대해상) 2분기 별도기준 순이익은 4,778억원(QoQ+28.9%, YoY+22.9%)으로 전 분기, 전년 동기 대비 20% 이상 증가하여 컨센서스에 부합 예상
- **[생명보험]** 변액보증준비금 환입과 사차익 개선으로 2분기 실적은 양호 전망. 커버리지 3사(삼성생명, 미래에셋생명, 한화생명) 합산 순이익은 전 분기 대비 78.1%, 전년 동기 대비 39.9% 증가 예상. 실적호조 주요 원인은 변액보증준비금 환입
- 손해보험 투자의견 Overweight, 생명보험 투자의견 Neutral 유지. 손해보험은 2분기 커버리지 6개 보험사 합산 순이익 1조 266억원(QoQ +53.4%, YoY +31.4%)으로 컨센서스 부합 전망. 최선호주는 DB손해보험, 관심종목 현대해상 유지.
- 생명보험은 당 분기는 일회성환입요인으로 이익이 증가하지만 연말 변액보증준비금 적립이 한 차례 남아있기 때문에 업황 개선이 요원. 과리를 확대와 비우호적인 업황에 따라 삼성생명의 목표주가를 52,000원으로 35.7% 하향하고 투자의견을 Buy에서 Marketperform으로 하향 조정

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[2Q20 Preview] 노바렉스: 신고가에도 놀라운 편안함

- 투자이견 매수 유지, 목표주가 52,000원으로 상향. 2021년 예상 EPS 3,459원에 Target PER 15배 적용
- 노바렉스의 가장 큰 장점은 국내 최대 개별인정형 원료 보유, 개발 능력 특정 품목 및 고객에 대한 낮은 의존도
- 전반적인 건기식 시장 성장에 따른 직접적인 수혜 가능한 만큼 중장기 주가 우상향 기대
- 2Q20 예상 매출액 554억원, 영업이익 62억원. 1Q20에 이어 고성장 이어질 전망
- 3Q20에도 고객사들의 건기식 주문량 상반기 대비 상회하는 것으로 추정되는 만큼 하반기 실적 성장이 더 가팔라질 전망

한경래, kyugrae.han@daishin.com

REITs

글로벌부동산팀

뉴욕 경제 재개 3단계 돌입! 미온적인 반응의 NY REITs

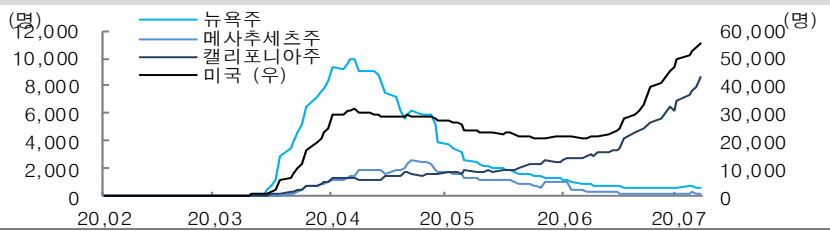
[글로벌 리츠/부동산 동향 및 이벤트]

- 지난주 글로벌 리츠 지수(FTSE EPRA/Nareit Global TR Index)는 -2.7% 하락 (YTD -23%), 미국(-2.3%), 일본(-1.5%), 싱가포르(-0.2%)
- [미국] 목재리츠 Weyerhaeuser 6.5% 상승 주택 건설 V자 반등 기대 및 목재 선물 가격 회복
- [미국] Annaly Capital 5.4% 상승 모기지 금리 사상 최저치 갱신으로 보유 채권 평가액 상승
- [국내] 이자스리저던스리츠 공모 청약 경쟁률 2.6:1 기관 청약(76.2:1)결과와 온도차
- [국내] 미래에셋캡스 제1호 기관 경쟁률 54:1 기록. 13~15일 일반 투자자 청약

[Market : 뉴욕 경제 재개 3단계 돌입, 미온적인 반응의 NY REITs]

- 지난 6일부터 뉴욕시는 3단계 경제정상화 돌입 미국 전체의 코로나19 일일 확진자 수가 신기록을 경신한 것과 달리 뉴욕주의 확진자 수는 천명대 이하(4월 최대치 2만8천명), 인구 대비 확진자 수도 1.01%로 미국 평균(0.97%)보다 약간 높은 수준
- 셋다운과 정부의 지원으로 가려져 있던 좋지 않은 지표들이 확인 요식업계의 경우 6월 렌트료를 제 때 전액을 납입한 비율이 19.8%, 전혀 납부하지 못한 응답자는 36.1%(NYC Hospitality Alliance). Colliers International에 따르면, 2Q20의 맨해튼 오피스 임대활동은 383만 평방피트(YoY -72%), 주택 공실을 또한 14년래 최고치 기록(3.67%), 임대인을 구하는 주택 물건수도 1만건을 넘어 YoY +84.7% 증가. 부정적인 지표들이 잇따라 나타남에 따라 뉴욕의 코로나19 확진자 감소세와 경제 재개 3단계 돌입이라는 호재에 대한 시장의 반응이 미온적인 상황
- 미국 오피스 섹터에서 뉴욕 비중이 높은 리츠는 Vornado Realty Trust(VNO US Equity), SL Green Realty(SLG US Equity), Columbia Property(CXP US Equity), Paramount Group(PGRE US Equity), Empire State Realty Trust(ESRT US Equity). 미국 오피스 리츠가 YTD -26.4%, 에퀴티 리츠가 YTD -13.6% 하락한 반면 뉴욕 비중이 높은 5개 종목의 연초 대비 하락폭은 -40~-50% 수준
- 그러나 ①자산 대비 주가 수준이 낮음 ②맨해튼의 코로나19가 진정된 점 ③후행하는 지표들이 공개되더라도 여전히 뉴욕은 상업용 부동산 시장에서 최선호시장이라는 점에서 뉴욕 익스포저가 큰 리츠들의 흥방은 속도의 문제이지 방향의 문제는 아닐 것으로 판단됨. 다만, 뉴욕 내 부동산 지표 발표를 확인할 필요가 있으며, 실무시장에서의 임대활동 및 임대료 추이를 살펴야 함

미국 뉴욕/메사추세츠/캘리포니아주 코로나19 일일확진판정 추이



자료: US Bureau of Labor Statistics, Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 뉴욕 비중이 높은 오피스 리츠 종목 성과 및 상세 현황

티커	종목명	현재가(\$)	시총(\$Bn)	5D	1M	3M	YTD	상세현황
-	오피스 섹터	-	-	-3.8	-5.1	-5.1	-26.4	
VNO	보나도 리얼티	36.00	6.88	-5.56	-10.38	-17.20	-45.86	남부 미드타운 중심오피스 66%, 리테일20%, 뉴욕 외 14%
SLG	SL그린 리얼티	48.11	3.73	-3.63	-7.84	-11.19	-47.64	미드타운 중심으로 자산 소유. 최근 8.5억달러 자산 매각
CXP	컬럼비아 프로퍼티	12.24	1.40	-8.79	-11.69	-14.23	-41.46	매출의 71%가 뉴욕에서 발생
PGRE	파라마운트 그룹	7.27	1.64	-4.34	-9.58	-27.37	-47.77	매출의 52%가 뉴욕에서 발생
ESRT	엠파이어 스테이트 리얼에스테이트	6.70	1.18	-6.42	-6.69	-30.35	-52.01	엠파이어 스테이트 빌딩 외 뉴욕 내 자산소유. 수입 중 엠파이어스테이트 빌딩의 전망대 수입 비중이 25% 수준

주:7/10 종가 기준, 자료: Bloomberg, 각사, 대신증권 Research Center

7.10 부동산 대책 영향 및 관련 입법/보완 조치

[7.10 대책 배경]

- 서울 및 수도권 일부지역의 매수세 및 상승세 지속, 주택 거래량(주택시장 선행지표, 국토교통부) 및 주택시장 기대심리지수 증가, 실수요자 중심의 추격 매수 심리 확산에 대응하고, 풍부한 유동성과 저금리 기조 시장환경 속에서 주택시장으로의 자금 유입 차단, 주택 시장의 기대수익률 하락 및 공급 시그널 제시를 목적으로 함

[7.10 대책 세부내용]

- 서민 실수요자 부담 경감
 - 1) 생애최초 특별공급 확대(국민주택:20 → 25%, 민영주택 공공택지 15%, 민간택지 7%)
 - 2) 신혼부부 특공 소득기준 완화 (6억 이하:100 → 120%, 6억 이상:100 → 130%)
 - 3) 1.5억 이하 생애 최초 주택 취득세 감면 수도권 4억 이하 50% 감면
 - 4) 3기 신도시 사전 분양 물량: 9천 → 3만 호
 - 5) LTV · DTI 10%p 완화(투기지역 6억 이하, 조정대상지역 5억 이하 아파트)
- 다주택자 단기 거래에 대한 부동산 세제 강화
 - 1) 종합부동산세 세율 상향 및 다주택자 종과세 상향(최대 6%)
 - 2) 2년 미만 보유 주택 양도 소득세율 인상 (1년 미만: 40 → 70%, 2년 미만:기본 → 60%)
 - 3) 취득세: 기존 가액에 따라 1-3주택 1-3%, 4주택 4% → 2주택 8%, 3주택 이상 12%
 - 4) 부동산 신탁 시 증부세 · 재산세 원소유자로 변경
- 등록임대사업자 제도 보완
단기 임대 및 아파트 장기 일반 매입 · 임대 폐지 및 그 외 임대 의무기간 10년으로 연장
- 세법은 7월 임시 국회 통과를 목표로 추진 예정
- 공급 방안 향후 발표
TF가동을 통해 ①서울 도심 고밀 개발, ②3기신도시 용적률 향상 ③국가 시설 부지 및 신규 택지 추가 발굴, ④도심 내 공실 상가 및 오피스 활용할 것으로 국토부는 밝히고 있으며, 그린벨트 해제 관련 논의가 진행될 것으로 전망

[관련 입법 및 7.10 대책 보완: 임대차3법(전월세 신고제, 전월세 상한제, 계약갱신청구권제)]

- 임대차 3법: 세입자는 4년(2+2)을 보장받고 임대료는 기존보다 5%이상 인상 불가, 입법 전 계약에도 적용 예정(소급입법 논란), 전월세 신고를 통해 투명화 및 임대소득 파악 용이
- 7.10 대책 보완 조치: 다주택자가 매도 대신 증여하는 것을 막기 위해 가구 기준 다주택자의 경우 증여시 최대 12% 취득세 부과(30세 미만 자녀는 분기해도 부과)

[예상효과]

- 세수 증가 (12.16, 6.17, 7.10 대책 증부세 세율 증가 효과는 연간 1.65조원 수준으로 추정)
- 시장 혼란 및 불확실성 증대(관련 입법에 대한 백기쟁명식 논의들이 언론을 통해 보도)
- 다주택자 추가 진입 차단 및 주택 투자자 세후 수익률 하락 기조 지속
- 주택시장 영향: ①매물 감소, ②전월세 가격 상승 ③비 아파트 주거 상품에 풍선효과(주거용 오피스텔/다가구/단독주택/재개발)
- 풍선효과 발생시 정부 기조상 해당 주거 상품에 대한 추가 대책 또한 나타날 것
- 부동산 상품(리츠/펀드) 투자 수요 증가

보험업

박혜진
hyejin.park@daijin.com

투자의견

손해보험: Overweight

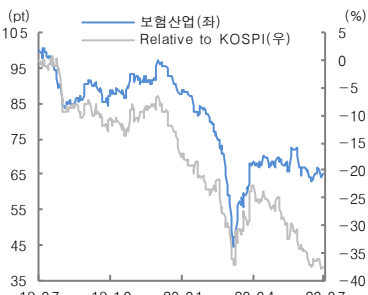
생명보험: Neutral

유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성생명	Marketperform (하향)	52,000원(하향)
미래에셋생명	Buy	5,500원
한화생명	Marketperform	2,000원
삼성화재	Buy	260,000원
현대해상	Buy	32,000원
★DB손해보험	Buy	65,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.4	-3.6	-25.6	-34.6
상대수익률	-4.8	-18.0	-24.9	-37.6



실적개선 가시화 구간

[손해보험] 자동차보험 실적 개선 및 사업비율 하락으로 2분기 실적 개선

- 커버리지 3사(삼성화재, DB손해보험, 현대해상) 2분기 별도기준 순이익은 4,778억원 (QoQ+28.9%, YoY+22.9%)으로 전 분기, 전년 동기 대비 20% 이상 증가하여 컨센서스에 부합할 전망
- 실적개선은 자동차보험손해율 개선이 큼. 자동차 교통량지체는 4월부터 증가세로 돌아섰으나 보험료 인상 효과가 이를 상쇄. 또한 계절적으로 2분기는 손해율이 낮은 시기
- 당 분기 사업비율 개선이 가시화 구간. 1분기에는 4월 예정이율 인하로 인한 매출 증가와 전자보험 판매 호조로 사업비율이 크게 개선되지 않음. 그러나 2분기는 절판효과가 없기 때문에 사업비율이 예상대로 감소할 예정. 다만 회사별로는 차별화 될 것인데, 현대해상은 당 분기 희망퇴직을 진행하여 사업비율 자체는 전 분기 대비 소폭 상승할 것으로 예상되며, DB 손해보험은 사업비율 20% 내외로 본연의 경쟁력을 회복할 것으로 전망
- 보장성 인보험 매출은 4월 절판효과로 인한 감소 우려에도 불구하고 운전자보험 덕분에 1분기 수준 유지 예상. 당 분기는 보험영업이익이 개선되면서 자산처분 유인이 감소, 따라서 커버리지 모두 매각이익이 거의 없거나 적은 수준에 그칠 전망

[생명보험] 변액보증준비금 환입과 사차익 개선으로 2분기 실적은 양호 전망

- 2분기 양호한 실적 전망. 커버리지 3사(삼성생명, 미래에셋생명, 한화생명) 합산 순이익은 전 분기 대비 78.1%, 전년 동기 대비 39.9% 증가 예상. 실적호조 주요 원인은 변액보증준비금 환입. 1분기 글로벌 지수 급락으로 삼성생명의 변액보증순익은 -3,500억원, 한화생명과 미래에셋생명의 변액보증준비금 적립액은 각각 2,300억원, 170억원 기록. 그러나 2분기 글로벌 지수가 경망적인 수준으로 회복함에 따라 전술한 금액의 60~70% 환입 예정
- 사차익 개선 또한 실적 호조 원인. 1분기까지 상승하던 손해율이 당 분기 크게 하락할 전망. 손해를 하락은 COVID-19 영향이 크다고 판단. 따라서 수요가 이연된 것일 뿐 위험손해율은 다시 상승할 가능성이 큼. 다만 동 여파가 장기화 됨에 따라 연중 의료기관 수요감소는 지속 될 예상. 당 분기는 변액보증준비금 환입이 크기 때문에 자산처분이익은 없을 것. 이원차스프레드는 부담금리가 자산운용이익률 하락을 따라잡기는 역부족. 3사 모두 스프레드는 확대될 전망

[2Q20 Preview] 손해보험 투자의견 Overweight, 생명보험 투자의견 Neutral 유지

- 2분기 커버리지 6개 보험사 합산 순이익 1조 266억원(QoQ +53.4%, YoY +31.4%)으로 컨센서스 부합 전망. 손해보험은 자보손해율 개선 및 사업비율 하락으로 2020년 이익의 질 개선 전망. 최선호주는 DB손해보험, 관심종목 현대해상 유지. 업황 개선과 더불어 하반기로 갈수록 사업비율 경쟁력이 부각될 것이기 때문
- 생명보험은 업황 개선이 요원. 당 분기는 일회성환입요인으로 이익이 증가하지만 연말 변액보증준비금 적립이 한 차례 남아있기 때문. 한-미 금리가 정상화되며 투자수익률 제고 역시 힘들어짐. 우리는 고리를 확대와 비우호적인 업황에 따라 삼성생명의 목표주가를 52,000원으로 35.7% 하향하고 투자의견을 Buy에서 Marketperform으로 하향조정. 목표주가는 PBR 멀티플 하향에 근거함

노바렉스 (194700)

한경래 이사
kyungrae.han@daihin.com saerom.lee@daihin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **52,000**
상향

현재주가 **40,900**
(20.07.13)

스몰캡업종

신고가에도 놀라운 편안함

투자 의견 매수 유지, 목표주가 52,000원으로 상향

- 투자 의견 매수 유지, 목표주가 52,000원으로 37% 상향. 2021년 예상 EPS 3,459원에 Target PER 15배 적용
- 2021년 추정치 적용 이유
 - 1) 오송 공장 2021년 3월 차질 없이 완공 예정으로 Capex(연간 2,500억원에서 4,000억원 이상) 확대
 - 2) 하반기에도 고객사들 주문 확대 예상되는 상황에서 ODM/OEM 업체로 2021년 실적 성장의 가시성 가장 높다고 판단
- 노바렉스의 가장 큰 장점은 국내 최대 개별인정형 원료 보유 및 개발 능력, 특정 품목 및 고객에 대한 낮은 의존도, 전반적인 건기식 시장 성장에 따른 직접적인 수혜 가능
- 국내 건기식 시장은 구조적 성장에 접어든 만큼 중장기 주가 우상향 기대

하반기에도 확실시되는 실적 고성장세

- 2Q20 매출액 554억원(+36.4% YoY, +10.7% QoQ), 영업이익 62억원(+41.8% YoY, +12.8% QoQ)으로 1Q20에 이어 고성장 이어질 전망
- 1Q20에 이어 2Q20에도 판매 상위 품목은 코로나19에 영향 받지 않는 루테인, 보스웰리아, 아이클타임 등으로 파악
- 3Q20에도 고객사들의 건기식 주문량 상반기 대비 상회하는 것으로 추정되는 만큼 하반기 실적 성장이 더 가팔라질 전망
- 2H20 매출액은 1,118억원으로 상반기 대비 6.1% 증가 예상

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)		YoY	QoQ	Consensus	3Q20(F)		
			직전추정	당사추정				당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,107	50	52	55	36.4	10.7	52	57	32.5	2.9
영업이익	4	5	6	6	41.8	12.8	6	7	37.1	5.9
순이익	3	6	5	5	55.9	-10.6	5	6	43.9	6.3

자료: 노바렉스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

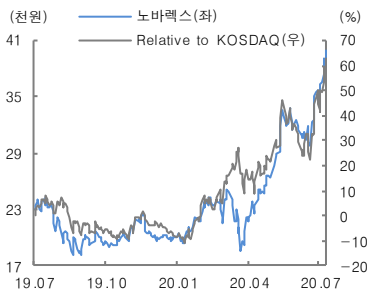
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	107	159	217	285	363
영업이익	11	16	24	37	51
세전순이익	11	17	24	37	51
총당기순이익	9	15	22	31	42
자배지분순이익	9	15	22	31	42
EPS	1,178	1,634	2,484	3,459	4,633
PER	13.5	12.3	16.5	11.8	8.8
BPS	9,795	10,195	12,502	15,785	20,241
PBR	1.6	2.0	3.3	2.6	2.0
ROE	14.5	17.2	21.9	24.5	25.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	781.19
시가총액	368십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	40,900원 / 18,050원
120일 평균거래대금	45억원
외국인지분율	1.99%
주요주주	권석형 외 8 인 39.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	30.9	69.4	97.1	70.4
상대수익률	25.0	29.4	71.4	48.6



▶ 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.