

Morning Meeting Brief

REITs

[Global REIT Tracker] Prologis 2Q 실적 호조, 물류리츠 성장의 전주곡

- Prologis 실적 발표, 주당 FFO는 1.11달러로(YoY +44.15%) 가이던스 상회, 임대 매출은 945만 달러(YoY +34.8%)
- 미국 내 임대율이 올해 들어 지속적으로 낮아지다 2Q 중에 바닥을 치고 증가, 포트폴리오 확장에도 95.7% 까지 회복
- 이커머스 채널의 성장과 소매 재고량 증가가 실적의 원인으로 분석

글로벌부동산팀

Commodity

역사적 최고치를 경신한 금, 추가 상승의 조건

- 2020년 금 가격 Range를 기존 온스당 1,580~1,900달러에서 1,640~2,100달러로 상향 조정
- 금 가격 추가 상승의 근거로는 1) 저금리 장기화, 2) 달러화 약세 압력 강화, 3) 인플레이션 헤지 수요 유입 증가, 4) 중국과 인도 등 신흥국의 경기회복으로 장신구 수요 회복 등
- 향후 금 가격 전망이 긍정적임을 2011년 9월 이후 금 가격 하락기(약 4년 3개월만에 -45% 하락)와 비교해서 설명 가능

김소현. Sohyun.kim@daishin.com

산업 및 종목 분석

[2Q20 Review] 우리금융지주: 보수적 비용 반영으로 컨센서스 하회

- 투자익전 매수(BUY), 목표주가 15,000원 유지. 보수적 총당금 적립으로 순이익 당사 추정 하회, 그러나 핵심지표는 건조하게 유지. M&A가 완성되지 않아 비이자이익은 저조할 수 밖에 없었으나 3분기부터는 반등할 것
- 2Q20 순이익 1,423억원(QoQ -72.5%, YoY -76.7%)기록, 당사 추정과 컨센서스를 각각 -68.2%, -64.6% 하회. 실적 부진 요인은 1) COVID-19 총당금 2,375억원 적립 2) 분쟁상품 관련 비용 적립 3) 비이자이익 부진

박혜진. hyejin.park@daishin.com

Prologis 2Q 실적 호조

물류리츠 성장의 전주곡

[글로벌 리츠/부동산 동향 및 이벤트]

- 지난해 글로벌 리츠 지수(FTSE EPRA/Nareit Global TR Index)는 -0.2% 하락 (YTD -22.8%), 미국 (-0.6%), 일본(+0.6%), 싱가포르(+2.9%)
- [미국] 호텔(-4.1%) 및 리테일(-3.4%) 섹터 하락 산업(물류) 섹터 +3.8% 상승
- [미국] 2Q실적 물류 섹터 호조, 주거 섹터 견조, 오피스 및 리테일 저조
- [국내] 마스틴투자운용, 프리미어 1호 리츠 상장 연기 결정
- [국내] 제이알글로벌리츠, 일반 청약 결과 미달 기관 수요예측(18,48:1)보다 저조
- [국내] 코람코 에너지플러스 리츠 7월 28-30일 기관 수요예측, 8월 5-7일 일반 청약 예정

[Market : Prologis 2Q 실적 가이드스 상회, 물류 리츠 성장의 전주곡인가?]

- 미국 산업(물류) 리츠 시가총액 1위인 Prologis Inc.(PLD US Equity)가 실적을 발표, Prologis Inc.는 총 4,655개 물류센터를 보유하고 5,500여개 회사를 고객으로 두고 있으며 총 956백만 피트의 임대 가능 면적을 보유한 물류 리츠, 미국을 중심으로 캐나다, 남미, 유럽, 중국 및 일본에 포트폴리오를 보유하고 있다. 전체 NOI의 82%가 미국이다. 동사의 주당 FFO는 1.11달러로 (YoY +44.15%) 가이드언스를 0.12달러 상회했다. 임대 매출은 945만 달러(YoY +34.8%)
- 임대율의 지속적인 상승도 긍정적, 2019년 말 96.5%에 달했던 임대 점유율이 1Q20 95.7%로 하락했고 분기말 95.5%로 하락, 2Q20 평균 임대율은 95.4%로 소폭 하락했으나 분기말 임대율이 95.7%로 회복, 코로나19의 영향으로 올해들어 임대율이 감소하다가 2Q20 기간에 바닥을 치고 다시 상승하는 모습, 특히 미국 내 임대율이 포트폴리오 확장에도 95.7%로 회복한 점이 실적을 견인, 포트폴리오 내 비중은 높지 않으나 아시아 지역의 임대율이 92.2%로 하락한 점은 아쉬운 부분
- 미국을 중심으로 한 물류센터의 장기적인 전망은 밝음, 미국 내 물류센터 수요를 증가시키는 요인은 이커머스 성장의 가속화와 재고 증가임, 미국 내 이커머스의 성장은 새로운 물류센터의 수요를 증가, 현재 미국의 이커머스 점유율은 연간 100-150bps 증가하였으나 2020년에는 300-400bps 증가할 것으로 예상, 리테일 유통 업체뿐 아니라 소매 제조업체도 새로운 채널을 통한 판매를 위한 물류 지점을 구축해야 한다는 점을 고려하면 수요는 증가할 것으로 예상, 또한 이커머스 채널은 리테일 공간을 감소시키는 대신 물류 공간 수요를 3배 이상 필요로 함, 유통업체의 재고 증가도 물류창고에는 긍정적, 판매량 하락으로 재고가 증가한 부분도 있으나 다양한 재고 확보를 위한 움직임도 관측
- 코로나19 이후 가속화되고 있는 리쇼어링의 움직임은 미국 물류 리츠 성장에 긍정적, 미국 내 생산 시설의 증가는 필연적으로 물동량과 물류센터 수요를 촉진, 미중무역분쟁으로 수출/수입 규모가 감소하더라도 생산시설의 증가는 생산시설을 기점으로 한 원자재와 완성품의 운송량이 증가해 물류창고 사용량을 증가시킬 것으로 기대
- Prologis Inc.의 실적 발표가 있었던 지난해 미국 리츠 시장의 산업(물류) 섹터는 +3.8% 상승, 가이드언스를 크게 상회한 Prologis Inc.의 실적은 다른 물류 리츠에서도 관찰될 것, 실제로 물류 섹터 내의 First Industrial Realty Trust Inc.(FR US Equity)의 실적도 나쁘지 않음, 매출은 109,2백만 달러로 증가(YoY +4.9%)했으며, 주당 FFO는 0.46달러로 0.01달러 증가, 동사는 2분기 월 임대료의 98%를 수급했으며, 2020년 임대료의 83%를 갹신하는데 8.6% 수준 이상 인상, 실적발표를 앞두고 있는 물류 섹터 내 또 다른 대표 종목인 Duke Realty(DRE US Equity)와 자문창고를 운영하는 Americold(COLD US Equity) 등 주요 물류 리츠의 실적 발표에 관심 요

역사적 최고치를 경신한 금, 추가 상승의 조건

- 금 가격은 온스당 1,902.02달러로 역사상 최고치를 기록했다(7월 24일 현물기준). 코로나19 확산으로 글로벌 경기 회복에 대한 불확실성이 높은 가운데 미중 간의 갈등 심화는 안전자산 수요를 높였다. 또한 저금리 지속과 달러 약세 전환으로 안전자산 내 금이 선호되고 있다. 향후 금 가격의 추가 상승 지속 여부와 금 가격 상단에 대한 관심이 높아지고 있다.
- 2020년 금 가격 Range를 기존 온스당 1,580~1,900달러에서 1,640~2,100달러로 상향 조정*한다. 금 가격 상단인 \$2,100/oz의 근거는 금융위기 이후 금 가격 상승기(2008.11~2011.9)의 평균 가격 상승률과 세계금협회(WGC)의 금 가격 추정 모델링의 결과를 고려한 것이다. 금 가격은 올해 연말까지 추가 상승 가능성이 높다고 전망한다.
- 금 가격 추가 상승의 근거로는 1) 저금리 장기화이다. 코로나19 이후 중앙은행들은 기준금리 인하와 직접적인 유동성 공급을 했고, 현재는 추가 통화정책 여력이 부재하다. 향후 경기회복을 위해 전 세계 국가들은 재정지출을 더욱 늘려나갈 수 밖에 없는 상황이다. 미국은 1조달러 규모의 추가 경기 부양 정책을 논의 중이며, 유럽은 7,500억유로의 경제회복 기금에 합의했다. 따라서, 글로벌 마이너스 금리 채권 규모는 확대될 가능성이 높으며, 이는 금 가격 상승 요인으로 작용할 것이다. 또한, 경기가 회복되었다고 판단되기 이전까지 각 정부의 부채부담 완화를 위해서 금리 상승이 억제될 가능성도 높다.
- 2) 달러화 약세 압력이 강화되고 있다는 점도 금 가격에 긍정적이다. 최근 달러 유동성 공급 확대 외에도 유럽과 중국과 달리 주춤하고 있는 미국 경기 회복 속도는 달러화 약세 요인으로 작용했다. 향후에도 미국의 재정 및 경상수지 적자 규모 축소 가능성이 낮다는 점과 연준의 완화적 통화정책이 지속될 것이라는 이유로 달러화 약세 가능성은 높다. 금은 달러 표시 자산이기 때문에 통상적으로 금과 역의 상관관계를 가진다. 또한, 역사적으로 최대 규모의 유동성 공급과 BP의 원유가격이 중국 위안화로 거래되었다는 점은 가축통화 달러화의 위상이 약화되고 있음을 방증해 장기적 금 수요 증가 지속될 것이다.
- 3) 인플레이션 헤지 수요 유입 증가 가능성이 높다. 현재 중앙은행들은 물가 안정보다는 경기회복에 초점을 두고 있으며, 최근 소비자물가지수가 소폭 회복되어가고 있다는 점에서 인플레이션에 대한 우려가 존재한다. 향후 원자재 가격의 완만한 회복을 전망하고 있기 때문에 인플레이션 헤지 자산으로 금의 매력은 높아질 것이다. 또한, 4) 중국과 인도 등 신흥국의 경기회복으로 장산구 수요 회복에 대한 기대감도 존재한다.
- 향후 금 가격 전망이 긍정적임을 2011년 9월 이후 금 가격 하락기(약 4년 3개월만에 -45% 하락)와 비교해서도 설명할 수 있다. 역사상 최고치를 기록했던 금 가격이 하락한 배경으로는 유럽 재정 위기에 따른 현금 확보 움직임 이후 안전자산 선호 약화, 달러화 강세, 물가 안정, 미국 통화정책 정상화 가능성과 신흥국 성장 둔화에 따른 중국과 인도의 장산구 수요 감소 등이 있다.

금 가격 전망 요약표

구분	2019				2020				2019	2020	2021	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
금	수정전	1,304	1,309	1,474	1,483	1,582	1,714	1,800	1,820	1,393	1,730	1,750
	수정후							1,830	1,870			1,750

자료: 대신증권 Research Center

주1: 금은 \$/Oz 기준

주2: 실적치 음영표시

주3: 전망치 및 실적치는 각 기간 평균가격

우리금융지주 (316140)

박혜진

hyejin.park@daiashin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

15,000

유지

현재주가

8,780

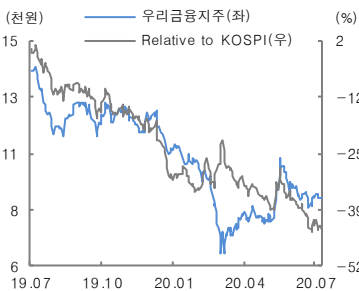
(20.07.27)

은행업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,217.86
시가총액	6,342십억원
시가총액비중	0.46%
자본금(보통주)	3,611십억원
52주 최고/최저	13,500원 / 6,560원
120일 평균거래대금	223억원
외국인지분율	26.66%
주요주주	예금보험공사 17.25% 국민연금공단 9.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.8	5.4	-18.7	-35.0
상대수익률	-5.5	-8.6	-17.7	-39.4



보수적 비용 반영으로 컨센서스 하회

투자의견 매수(BUY), 목표주가 15,000원 유지

- 보수적 총당금 적립으로 순이익 당사 추정 하회, 그러나 핵심지표는 견조하게 유지
- M&A가 완성되지 않아 비이자이익은 저조할 수 밖에 없었으나 3분기부터는 반등할 것

2Q20 순이익 1,423억원(QoQ -72.5%, YoY -76.7%)기록

- 2분기 지배주주 순이익은 당사 추정과 컨센서스를 각각 -68.2%, -64.6% 하회
- 실적 부진 요인은 1) COVID-19 총당금 2,375억원 적립 2) 분쟁상품 관련 비용 적립 3) 비이자이익 부진
- 그룹기준 NIM은 1.58%(QoQ -5bp), 은행 기준 NIM은 1.34%(QoQ -4bp) 기록
- 핵심예금 당 분기 116조원을 상회, 전 분기 대비 +6.5% 증가하여 조달코스트 하락
- 그러나 원화대출성장인 경쟁사 대비 소폭 높아 NIM 축소를 방어하지 못한 것으로 판단
- 순이자이익 1.43조원(QoQ -0.6%) 기록
- COVID-19와 각종 분쟁상품 관련 이슈로 상품판매가 부진하여 2분기 비이자이익은 1,951억원(QoQ -43.4%) 기록
- 미래전망을 반영한 총당금은 코로나 관련 1,700억원과 모험변경에 따른 670억원 반영

구분	2Q19	1Q20	2Q20				
			직전주정	집중치	YoY	QoQ	Consensus
이자수익	2,604	2,580	2,519	2,606	0.1%	1.0%	2,462
영업이익	876	773	594	399	-54.4%	-48.4%	637
순이익	610	518	447	142	-76.7%	-72.5%	402

자료: 우리금융지주, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
순영업수익	6,707	6,941	6,625	6,846	6,954
영업이익	2,756	2,795	2,332	2,519	2,567
순이익	2,019	1,903	1,771	1,883	1,914
YoY(%)	33.53	-5.73	-6.96	6.34	1.64
ROE(%)	9.29	8.84	8.13	8.24	7.81
EPS(원)	2,987	2,635	2,452	2,607	2,650
BPS(원)	32,139	29,826	30,165	31,653	33,941
PER(배)	5.2	4.4	3.3	3.2	3.1
PBR(배)	0.49	0.39	0.28	0.26	0.24

자료: 우리금융지주, 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.