

Morning Meeting Brief

Asset Allocation

[Wealth Management Hub] 자산배분: 주식과 금의 가격조정은 비중확대의 기회

- 갈수록 빨라지고 있는 글로벌 유동성 공급이 주식시장의 상승추세를 뒷받침. 제조업 생산 회복은 기업실적, 원자재 가격에 긍정적 요인
- 다만, 소비심리 회복이 다소 더디게 나타나는 이유는 고용환경의 불안 때문. NFB 판매예측 지수 하락으로 고용지표 둔화 가능성 높아짐
- 중앙은행의 통화완화 정책으로 국채금리 상승은 제한적. 실질금리 반등으로 성장주와 금의 가격조정 나타나면 비중확대 기회로 활용

조승빈, seungbin.cho@daishin.com

Fixed Income

[Wealth Management Hub] 채권 : 조금씩 멀어져 간다

- 더 이상 인하 여력 없는 금리와 상반기 랠리 이후 하반기에는 투자 매력이 크게 약화된 채권시장
- 연준의 평균물가목표제 도입의 핵심은 마이너스 금리에 대한 부담. 중앙은행들의 국채 매입이 관건
- 장기물보다는 단기물, 크레딧 채권에 대한 선호 권고. 환율 변동성이 큰 이머징 채권은 선별적 접근과 투자 권고

공동락, dongrak.kong@daishin.com

Strategy

[Wealth Management Hub] 국내주식 : 강한 KOSPI가 온다

- 당분간 KOSPI는 글로벌 금융시장, 원/달러 환율 변화에 민감한 반응 보일 전망. 외환시장 변동성 확대 가능성도 경계해야 할 변수
- 다만 펀더멘털 변수는 여전히 우호적인 흐름을 보이고 있어 과열/밸류에이션 부담을 덜어낸 이후에는 다시 상승추세 이어갈 전망
- KOSPI 변동성 확대는 비중확대 기회. 인터넷, 2차 전지, 제약/바이오 비중확대 제안. 반도체, 자동차는 조정시 매수

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

[Wealth Management Hub] 글로벌주식 : Equity가 좋다. 9월 씨앗을 뿌리면 희망의 싹이 움튼다

- 9월 미국 증시의 조정은 가까이는 4/4분기, 더 멀리 보면 내년 1/4분기까지 위험자산을 담는 좋은 기회
- 경기 회복에 대한 기대로 귀결될 4가지 변수로 향후 경제지표, 기업이익 등의 정량적 데이터 개선
- 미국 경제 재건, 미국 국민들의 사회적 후생을 높이기 위한 새로운 정책카드는 정책 기대감을 키우는 또 하나의 변수로 작용
- 향후 비대면 솔루션 수혜를 과점할 성장주 비중 적극 확대

문남중, namjoong.moon@daishin.com

[Wealth Management Hub] 원자재 : 떠오르기 시작한 비철금속

- 코로나19 이후 원자재의 구조적 성장을 기대하기는 아직 일러
- 인플레이션에 대한 우려와 달러 약세는 원자재 시장에 긍정적
- 금 비중 확대 전략 유지. 경기민감 원자재 내 비철금속(구리와 니켈) 선호

김소현, sohyun.kim@daishin.com

Real Estate

[Wealth Management Hub] 부동산 : 코로나19 영향이 가시화된 상업용 부동산 시장, '안정성'을 최우선으로

- 팬데믹 장기화, 십여 년간 이어진 상업용 부동산 호황의 변곡 초래. 네거티브로 돌아선 2Q 실적, '안정성' 최우선화 권고
- 2021년 상반기까지 주요 섹터, 대부분의 관문 도시에서 임대료와 자산 가격 하락(Cap Rate상승) 지속 전망
- 단, 하락 추세 장기화에 대한 판단에는 시간이 필요. 투자 자산의 수익 (Income)기준 가치평가(Valuation)에 기반한, 장기간의 안정적인 임대 소득이 보장된 프라임(Prime) 자산에 대한 선별적 투자가 필요한 시점으로 판단

글로벌부동산팀

REITs

[Wealth Management Hub] 리츠 : 기대/우려와 실적의 키 맞추기, 배당 성장에 주목할 때

- 1H20과는 다른 3Q20 US REITs : 1) 기대/우려와 업황/실적간의 괴리 해소, 2) 코로나19 장기화
- 4Q20 US REITs 투자 환경 점검 : 3Q20과 유사하나 2차 경제봉쇄 우려 감소 및 오프라인 활동증가, 부동산 시장에서의 탈도시화현상
- 4Q20 섹터 View : 인프라/데이터센터/산업(물류) 비중확대, 리테일/호텔/모기지 비중축소, 리테일 섹터는 종목별 접근 가능
- 투자 아이디어로 올해에도 배당 성장한 종목들에 주목할 것 권하며, 배당성장종목은 주거/산업(물류)/리테일/데이터센터 섹터에 다

글로벌부동산팀

미국주식

매주 월요일 만나는 미국주식: 존슨앤드존슨, 기대되는 원샷(One Shot) 백신

- 존슨앤드존슨, 코로나19 백신 임상 3상 돌입
- 타사 대비 경쟁력은 1) 대규모 표본 2) 1회 접종 3) 냉장 보관
- 백신 안전성 논란 지속. 백신 공급은 내년 중반으로 예측

이영한, yeonghan.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[3Q20 Preview] KT: 믿기지 않겠지만, ARPU가 가장 높습니다.

- 투자이견 매수, 목표주가 36,000원 유지
- 매출 6.0조원(-4% yoy, +2% qoq), OP 3.2천억원(+3% yoy, -6% qoq) 전망. 별도 OP 2.3천억원(+17% yoy, -8% qoq) 전망. 20년 인건비 상승분이 3Q에 반영되지만, 흡수핑 수수료 증가로 상당부분 상쇄 전망
- 노트 20 출시에도 마케팅 안정적. 집행기준 마케팅비 yoy, qoq 크게 감소. 마케팅비는 가장 짧은 21개월 상각으로 회계기준으로도 4Q20 지나면 부담 크게 감소 전망
- 5G의 순조로운 증가 및 LTE 고가요금제 전략으로 무선 ARPU는 1Q19부터 3사 중 가장 높음. 2Q19에 가장 먼저 qoq 턴어라운드, 4Q19에 가장 먼저 yoy 턴어라운드 달성

김희재, hoijae.kim@daishin.com

주식과 금의 가격조정은 비중확대의 기회

갈수록 빨라지고 있는 글로벌 유동성 공급

- 글로벌 통화공급 지수는 3월 중순 이후 가파르게 상승하면서 최고치 행진을 이어가고 있다. 지난 8월 글로벌 통화공급 지수의 전년동월대비 증가율은 6개월 연속 개선되면서 +17.0%를 기록했다. 상당기간 동안 지속될 가능성이 높은 풍부한 유동성 환경은 전세계 주식시장의 상승추세를 강하게 뒷받침할 것으로 예상된다.

제조업 생산 회복은 기업실적, 원자재 가격에 긍정적 요인

- 글로벌 제조업 생산지수의 반등으로 전세계 주가지수 이익수정비율은 지난 8월에 +8.3%를 기록했다. 전세계 주가지수 이익수정비율이 (+) 를 기록한 것은 2018년 8월 이후 2년만의 일이다. 올해 들어 -31.1% 하락했던 전세계 주가지수 2020년 EPS는 저점을 다지며 반전을 노리고 있다. 글로벌 제조업 생산의 회복은 원자재 가격 상승 요인이다. 지난 4월에 -36.4%로 하락했던 CRB지수의 전년동월대비 증가율은 지난 8월에 -10.1%를 기록하면서 회복세를 나타냈다.

소비심리 회복이 다소 더디게 나타나는 이유는 고용환경의 불안 때문

- 빠르게 개선되고 있는 기업경기과 달리 소비심리의 회복속도는 상대적으로 더딘 모습이다. 소비심리 회복이 상대적으로 부진한 이유는 고용에 대한 불안감이 남아있기 때문이라 판단한다. 코로나19로 급등했던 글로벌 실업률은 최근 3개월 연속 하락했다. 하지만 코로나19 이전과 비교하면 여전히 높은 수준에 위치해 있다. 컨퍼런스보드에서 발표하는 구직 어려움 지수가 8월에 다시 상승했다는 점에서도 고용지표의 둔화 가능성을 염두에 둘 필요가 있다고 판단한다. 고용지표 개선 속도가 둔화되면 소비심리에 부정적인 영향을 미치고 경기 회복도 지연될 수 있다.

실질금리 반등으로 성장주와 금의 가격조정 나타나면 비중확대 기회로 활용

- 단기적으로 실질금리의 반등 가능성에 대비해야 한다. 원자재 가격의 회복세가 다소 주춤하면서 BEI가 하락할 가능성이 높아졌기 때문이다. 국제금리가 추가 하락할 여지가 크지 않기 때문에 BEI의 하락은 실질금리의 상승으로 연결될 수 있다. 실질금리 하락의 수혜주인 금과 성장주도 가격조정 가능성이 있다고 판단한다.
- 하지만 실질금리의 상승은 단기에 머물 것으로 예상된다. 금융시장의 불확실성이 확대되면 적극적인 유동성 공급 정책으로 국제금리가 낮은 수준에서 안정적으로 유지될 가능성이 높기 때문이다. 실질금리의 단기 상승 국면은 금과 성장주에 대한 비중확대의 기회로 활용해야 한다고 판단한다.

실질금리 하락 국면에서 성장주 강세



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Fixed Income

공동락 dongrak.kong@daishin.com

조금씩 멀어져 간다

더 이상 인하 여력 없는 금리, 하반기에는 투자 매력이크게 악화될 채권시장

- 상반기 랠리를 나타냈던 채권시장이 하반기에는 투자 매력이크게 악화됐다. 아직 가파른 시중금리의 상승으로 채권 보유 자체를 기피할 정도는 아니지만, 자본이득(capital gain)에 대한 기대는 차츰 악화되고 있다. 물론 통화당국은 향후 경제 회복 가시화까지 기준금리 인상, 유동성 회수에는 상당 시간이 소요될 것임을 시사하나 채권 강세 요인보다는 금리 상승 제에 그칠 것이다.
- 최근 연준(Fed)이 전격적으로 실시를 선언한 평균물가목표제(AIT) 역시 통화당국이 자신들이 보유한 정책 여력이 제한적임에도 경제 주체들에게는 여전히 충분한 정책 옵션들을 보유하고 있음을 알리기 위해 내놓은 정책 행보라는 판단이다. 실제 9월 FOMC에서 연준 위원들은 점도표에서 적어도 2023년까지 금리 인상이 없다는 전망을 제시했다.

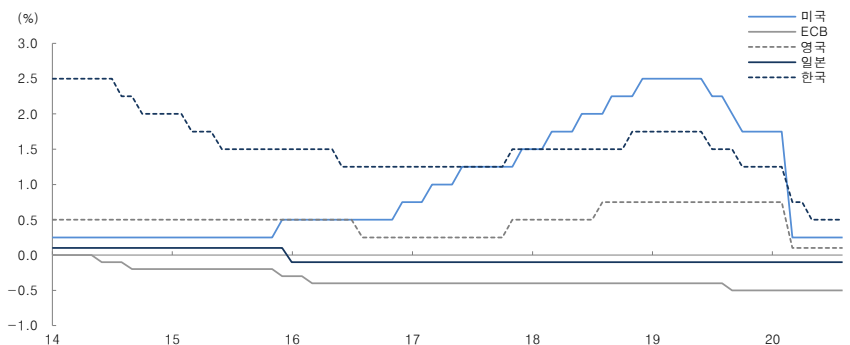
연준의 평균물가목표제 도입은 마이너스 금리에 대한 부담, 중앙은행의 국채 매입이 관건

- 연준의 평균 물가목표제 도입은 채권시장을 중심으로 논의 중인 마이너스금리정책(NIRP)을 비롯한 일련의 비전통적 통화정책 수단들에 대해 연준이 사용하기를 꺼린다는 의미를 동시에 내포한다. 마이너스금리정책은 사실 금융기관들에게 자금을 보유하는데 불이익을 부여함으로써 강제적으로 대출을 늘리도록 유도하려는 패널티(penalty)의 성격으로 자금시장의 시장가격(금리)의 왜곡을 수반하며, 그 부담으로 인해 통화당국은 해당 정책을 매우 꺼리고 있다.
- 기준금리 인하 모멘텀은 크게 약화된 반면 부담스러운 수급 이슈의 지속으로 채권시장의 관심은 늘어날 국채 물량을 중앙은행이 얼마나 소화해 줄 수 있느냐다. 최근 한국은행이 올해 연말까지 5조원 상당의 국채 매입을 선언하며 수급 부담을 완화하기 위한 조치를 취하는 통화당국 차원의 대응책 마련에 나섰다. 이는 금리 하락보다 금리의 상승을 제어하기 위한 조치의 성격이 크다.

장기보다는 단기, 크레딧 채권에 대한 선호, 환율 변동성이 큰 이머징 채권은 선별적 접근

- 현재 전반적 채권 조정 장세 진입이 예상되는 가운데 채권에 대한 투자전략으로는 역시 장기물보다는 안정적인 수익률의 확보가 기대되는 단기물 위주의 접근을 권고한다. 국채에 대한 부담과 달리 크레딧 채권은 여전히 투자매력도 측면에서 눈여겨 볼만한 투자처다. 하지만 자본이익 기대보다는 '국채수익률+α'를 확보한다는 접근 정도가 타당할 것으로 보인다.
- 현재 투자 매력이크지 않을 뿐만 아니라 경우에 따라 금리 상승(가격 하락)에 대한 위험이 큰 영역인 이머징 국가 통화로 발행된 채권은 최근 크게 높아진 환율 변동성에 대한 부담을 반영했다. 이에 따라 이머징 채권에 투자할 경우 외환시장 안정성이 꾸준히 확보되는 국가들을 중심으로 선별적 접근과 투자를 권고한다.

주요국 기준금리 동향: 사상 최저치 혹은 이미 마이너스



자료: 각국 중앙은행, 대신증권 Research Center

강한 KOSPI가 온다

KOSPI, 단기 과열/밸류에이션 부담 완화 국면 이후 상승추세 재개할 전망

- KOSPI를 비롯한 글로벌 증시의 변동성 확대의 원인이 가격변수의 급등락, 이로 인한 투자심리 및 수급변화라는 점을 주목. 글로벌 증시, KOSPI의 추세를 결정짓는 펀더멘털 변수는 여전히 우호적인 흐름을 보이고 있다. 과열/밸류에이션 부담을 덜어낸 이후에는 다시 상승추세를 이어갈 전망이다.

IT 중심의 실적 전망 상향조정 시작. 글로벌 증시대비 상대적 강세국면 진입 가능성 확대

- 9월 들어 KOSPI의 기업이익 전망이 상향조정되기 시작했다. 현재 인터넷, 2차전지, 제약/바이오 등은 매년 이익전망이 사상최대치를 경신하며 구조적 성장을 이어갈 전망이다. KOSPI가 역사적 고점을 넘어 추세적인 상승을 이어가기에 부족한 2%를 반도체, IT가 채워줄 전망이다. KOSPI 지수의 글로벌 증시대비 상대강도는 이익전망의 상대강도와 궤도를 같이 해왔다. 향후 실적/펀더멘털 장세에서도 KOSPI는 상대적 강세를 이어갈 전망이다.

원화 강세에 따른 한국 자산가치 재평가 국면 진입 & 외국인 순매수 기대

- 단기적으로 가파른 원화 강세로 인해 교통정리의 과정은 필요하지만, 중장기적인(6개월 ~ 1년) 원화 강세를 전망한다. 한국 금융시장에 우호적인 변화이자, 한국 증시가 글로벌 증시대비 상대적 강세를 이어가는데 있어 중요 동력이 될 전망이다. 1) 한국 자산가치 재평가와 함께 2) 외국인 수급개선을 기대할 수 있기 때문이다.

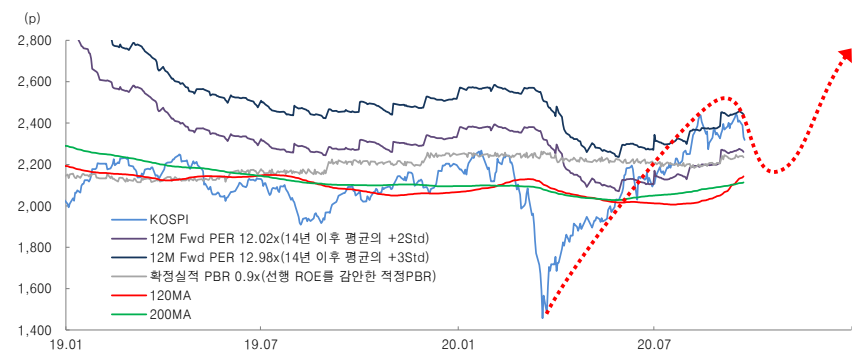
환율 변동성 잦아든 이후 원화 강세의 긍정적 모멘텀이 한국 증시에 본격 유입 예상

- 원화 강세로 인한 수출 경쟁력 악화 문제는 글로벌 경기 및 교역회복이 가시화되며 자연스럽게 해결될 전망이다. 펀더멘털 모멘텀이 환율 효과의 소멸, 악화보다 강하기 때문이다. 환율 효과가 2021년 KOSPI와 수출주 실적모멘텀을 좌지우지하지 못할 가능성이 높다. 환율보다 양호한 글로벌 경기(경제성장률 상향조정), 이와 맞물린 업황/실적 개선 기대가 증시, 수출주 흐름에 더 큰 영향을 미칠 전망이다

인터넷, 2차 전지, 제약/바이오 비중확대 제언. 반도체, 자동차는 조정시 매수

- KOSPI의 변동성 확대는 비중확대 기회이다. 실적/펀더멘털 장세에서 주목해야 할 업종은 수년 동안 실적 개선세가 지속되며 증시 전체의 이익개선을 주도하고, 밸류에이션 부담을 극복할 수 있는 업종이다. 대표적인 업종은 인터넷, 2차 전지, 제약/바이오이다. 이와 함께 반도체, 자동차 업종의 비중확대를 제언한다. 2021년 글로벌 경기회복,수출모멘텀 강화는 업황 개선 기대를 높일 전망이다. 여기에 한국판 뉴딜정책과 글로벌 재정정책(ICT 플랫폼 구축, 신재생에너지 산업 육성 등)의 수혜를 기대할 수 있다.

KOSPI 2020년 예상경로, 9월말 ~ 10월초 가격조정 이후 상승추세 재개 전망

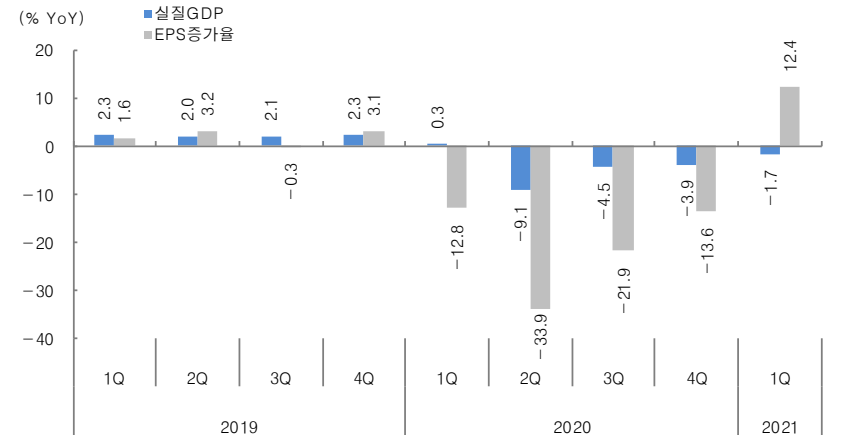


자료: 대신증권 Research Center

Equity가 좋다. 9월 씨앗을 뿌리면 희망의 싹이 움튼다

- 9월 미국 증시의 조정은 가까이는 4/4분기, 더 멀리보면 내년 1/4분기까지 위험자산을 담는 좋은 기회가 될 것이다. 9월 이전 주가 상승시 마다 화자됐던 밸류에이션 부담을 크게 낮춘점을 바탕으로 1) 통화정책 유지를 통한 풍부한 자금 유동성, 2) 5차 경기부양책 등 재정확대 정책 기조 지속, 3) 시판에 가까워지고 있는 코로나19 백신 개발 진행 등 결국 경기 회복에 대한 기대로 귀결되면서 향후 경제지표, 기업이익 등의 정량적 데이터 개선으로 이어질 수 밖에 없다.
- 1) 미국경제는 3/4분기(-4.5% YoY), 4/4분기(-3.9% YoY), 21년 1/4분기(-1.7% YoY)로 갈수록 코로나19 영향력이 완화되며 역성장 폭을 줄여나갈 전망이다. 2) S&P500 자사의 EPS 증가율도 3/4분기 -21.9%(YoY), 4/4분기 -13.6%(YoY), 21년 1/4분기 12.4%(YoY)로 감소폭을 줄여갈 것으로 보여, 4/4분기 이후 증시에 더 우호적인 투자 환경이 조성되며 상승 압력은 높아질 것이다.
- 또한 정책측면에서 11월 예정된 미국 대선은 누가 당선되는지 여부를 떠나 정책 기대감을 바탕으로 증시에는 모멘텀이 될 것이다. 트럼프가 재선에 성공할 경우 또 한번의 강한 미국을 이뤄내기 위한 재정 통화정책 압박을 통해 유동성 장세에 힘을 실을 것이며, 바이든 당선시 중도, 포용주의라는 이전정부와 전혀 다른 새로운 정책이 도입되면서 정책 모멘텀을 키울 것이다.
- 과거 각 집권 정당별 경제 성장률을 놓고 봤을 때, 민주당 집권시기(2.8% vs. 2.4%) 상대적으로 경제는 호조를 보였다. 최근 미국내 여론을 감안할 경우, 바이든 당선시 경제 측면에서는 Equity에 우호적인 환경이 될 것이다.
- 9월 증시는 향후 4/4분기 이후를 염두에 두고 저점 형성시, 기존 주도주인 성장주비중을 적극적으로 높여 나갈 필요가 있다. 향후 비대면 솔루션 수혜를 과점할 기업역량에 시장은 프리미엄을 줄 수 밖에 없다. 이러한 관점에서 성장주 투자(온라인 플랫폼, 전자상거래, 홈엔터테인먼트)는 사회 변화에 선제적으로 대응하는 현명한 방법이 될 것이다.

미국 분기별 경제 성장률 및 S&P 500 EPS(YoY) 추이



떠오르기 시작한 비철금속

김소현 sohyun.kim@daishin.com

코로나19 이후 원자재의 구조적 성장을 기대하기는 아직 일러

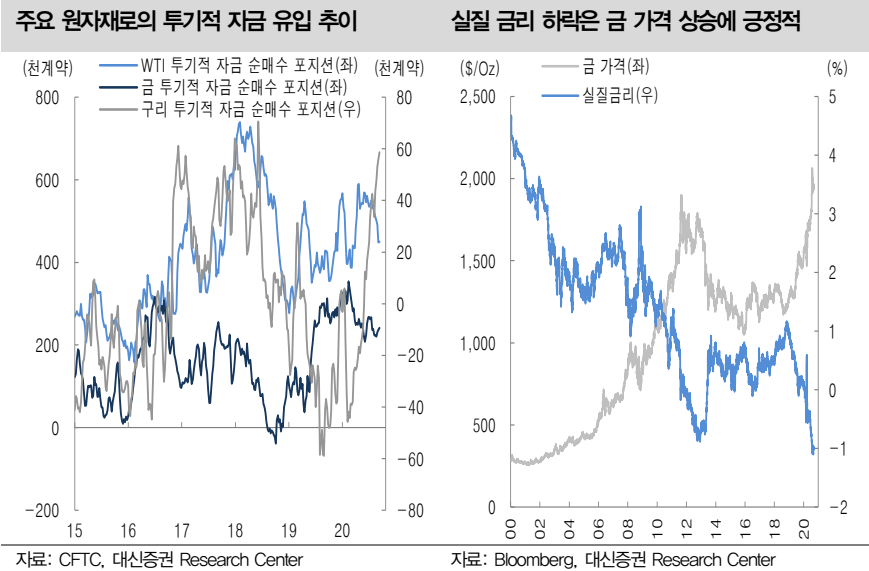
- 코로나19 진정 이후 경기가 회복되면서 원자재 수요 증가가 예상된다. 하지만 과거 2000년대와 같은 폭발적인 성장을 기대하기는 어렵다고 판단한다. 향후 추가적인 재정 확대정책의 규모가 제한적일 것이며, 대규모 원자재 투입이 필요한 새로운 시장의 등장을 기대하기는 이르기 때문이다. 또한, 전반적인 원자재 수요 증가가 나타나기보다는 원자재 상품별 차별적인 수요 증가가 나타날 가능성이 높다.

인플레이션에 대한 우려와 달러 약세는 원자재 시장에 긍정적

- 코로나19 이후 원자재 시장은 인플레이션 헷지 자산으로 각광받을 가능성이 높다고 판단한다. 현재 중앙은행들은 물가 안정보다는 경기회복에 초점을 두고 있으며, 경기회복을 위해 전세계 국가들이 재정지출을 늘려나가고 있어 인플레이션에 대한 우려가 높다.
- 하반기로 갈수록 높아질 달러화 약세 압력도 원자재 수요 확대 및 투자 심리 개선으로 이어질 수 있을 것으로 예상된다. 코로나19가 진정됨에 따라 원자재 수요가 점진적으로 늘어날 것으로 예상되는 가운데 달러 약세 압력이 강해진다면 주요 원자재 수입국들의 수요 증대 효과를 기대할 수 있을 것이다. 또한, 달러표시 자산의 가치하락을 헤지하기 위해 원자재로의 투기적 자금 유입도 지속될 수 있다.

금 비중 확대 전략 유지. 경기민감 원자재 내 비철금속(구리와 니켈) 선호

- 최근의 가격 하락은 일시적인 조정일 가능성이 높다고 판단하며, 원자재 내 귀금속 섹터의 비중 확대 전략은 여전히 유효하다. 실질금리 상승 제한과 달러 약세 압력은 금 가격 상승을 지지할 것으로 예상하기 때문이다. 향후 경기 회복을 위해 전세계 국가들은 재정지출을 더욱 늘려나갈 텐데 정부의 부채부담 완화를 위해서 금리 상승은 억제될 가능성이 높다. 또한, 인플레이션 헷지 수요 유입 증가 시 금이 각광받을 것으로 예상된다.
- 경기민감 원자재 내에서는 원유 보다는 산업용금속에 대한 투자를 더 선호한다. 코로나19 이후 경기 회복을 위한 정책들은 원자재 내에서도 특히 비철금속을 필요로 할 것으로 예상하기 때문이다. 하지만 현재 비철금속 가격이 주요 광산국들의 섯다운에 따른 공급차질로 상승했다는 점을 감안했을 때 코로나19 진정 시 단기 가격 조정 가능성도 열어두어야 한다고 판단한다.



코로나19 영향이 가시화된 상업 부동산 시장, ‘안정성’을 최우선으로

팬데믹 장기화, 십여 년간 이어진 상업용 부동산 호황의 변곡 초래

- 상업용 부동산은 ‘하드 에셋(Hard Asset)’으로 분류되는 대표 자산, 내재가치를 보유한 실물 자산으로 투자에 영향을 미치는 환경의 변화에 여타 금융 상품 대비 긴 호흡으로 반응
- 팬데믹의 장기화는 라이프스타일과 산업 구조를 개편하고, 이는 부동산 수요에 근본적 변화 초래

네거티브로 돌아선 2Q 실적, ‘안정성’ 최우선화 권고

- 후행성이 강한 상업용 부동산 특성으로 코로나19 영향은 2/4분기 실적부터 가시화 시작
- CBRE 글로벌 오피스 부동산 자본 임대 가치 지수 각 -1.7%, -1.3% (QoQ)
- CBRE 글로벌 리테일 부동산 자본 임대 가치 지수 각 -4.5%, -2.9% (QoQ)
- CBRE 글로벌 산업용 부동산 자본 임대 가치 지수 각 +0.7%, +0.1% (QoQ)

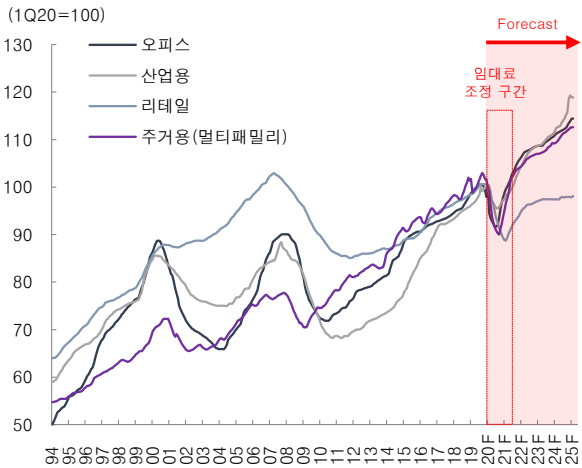
2021년 상반기까지 임대료와 자산 가격 하락(Cap Rate상승) 지속 전망

- 상업용 부동산 4개의 전통 섹터 모두 2021년 상반기까지는 임대료 하락 추세 지속 전망. 코로나19에 따른 임대 수요/패턴의 변화로 리테일 부동산 하락폭 가장 클 것
- 주요 관문도시들을 포함한 대부분의 지역에서 임대료 하락이 목격 예상: 홍콩, 싱가포르, 뉴욕의 임대료 하락폭 클 것으로 전망
- 자산 가치 동반 하락하여, 주요 섹터 모두 가격 하락에 따른 투자수익률(Cap Rate) 상승 예상

하락 추세 장기화에 대한 판단에는 시간이 필요: 펀더멘털 vs 유동성

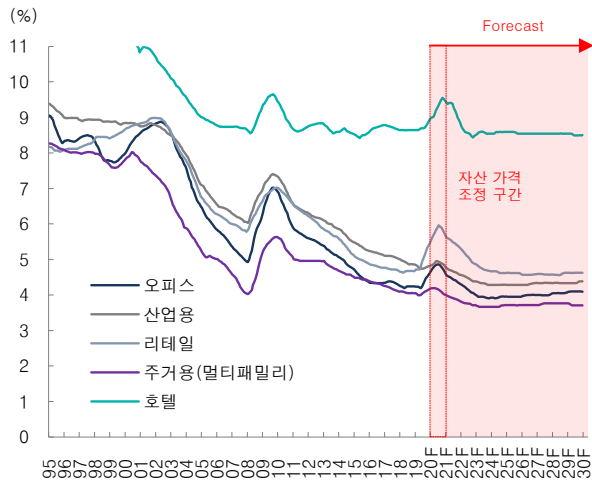
- 부동산 사모펀드의 드라이파우더(Drypowder) 누적액(2020년) 2,050억 달러 육박
- 코로나19 이후 변동성 확대 장에서 매도자와 매수자 간 기대 가격 격차 해소 필요
- 투자 자산의 수익(Income)기준의 가치평가(Valuation)에 기반한, 우량한 현금흐름 창출이 가능한 프라이임(Prime) 자산에 대한 선별적 투자가 필요한 시점으로 판단

그림 1. 상업용 부동산 주요 섹터 임대료 하락, 2021년까지 지속



자료: CBRE, 대신증권 Research Center

그림 2. 자산가치 동반 하락하여 단기적인 Cap Rate 상승 전망



자료: CBRE, 대신증권 Research Center

배당 성장에 주목할 때

3Q20 Review, 1H20과는 다른 모습

- US REITs는 3Q20 +5.4% 상승해 1Q20 이후 회복세를 이어나감. 섹터 별 성과는 코로나19의 실질적 영향에 초점 팀버(목재) 섹터(+24.6%)와 셀프 스토리지 섹터(+19.6%), 모기지 섹터 (+12.8%), 산업(물류) +9.6% 상승해 US REITs 대비 아웃퍼폼. 반면 주거(+0.5%) / 인프라(+0.6) 섹터가 US REITs 대비 언더퍼폼했고, 오피스 섹터는 전 섹터 중 유일하게 하락(-3.1%).
- 팀버(목재) 섹터는 주택경기 호조, 셀프 스토리지는 2Q20 실적에서 경기방어적인 속성 확인, 모기지 섹터는 시장 안정화와 채권 평가액 증가, 산업(물류) 섹터는 이커머스 성장으로 수요 증가가 상승의 원인, 반면 인프라는 기대 만큼 실적이 나타나지 않아 저조.

4Q20 US REITs 투자환경 점검 및 섹터 View

- 3Q20의 투자환경과 큰 흐름에서 유사하나 다른점은 1) 2차 경제봉쇄 우려 감소 및 오프라인 활동 증가, 2) 부동산 시장에서의 탈도시화 현상. 오프라인 활동 증가는 리테일 섹터에 우호적인 환경으로 실적 개선 기대되나 이커머스 성장이라는 구조적 어려움을 고려해 접근, 탈도시화 현상으로 인하여 도심 내 자산비중이 높은 오피스/주거 섹터 실적 악영향을 미칠 것으로 예상되며, 메가트렌드로 자리잡을지 트래킹 필요.
- 4Q20 최선호 섹터는 인프라/데이터센터/산업(물류)로 실적이 뒷받침 될 것으로 기대, 비중축소 의견을 제시한 섹터는 리테일/모기지/호텔 섹터 리테일 섹터에 대해서는 종목별 접근을 추천하며, 호텔은 국가간 인적이동의 재개가 회복의 전제, 모기지는 실업을 회복 속도가 낮아지고 있고, 모기지 연체율이 증가 하고 있어 보수적 접근 필요.

투자 아이디어 : 배당 성장

- 상반기 US REITs의 큰 하락에도 배당 성장을 발표한 리츠는 총 28 종목. 섹터별로 보면 주거 섹터 7 종목, 산업(물류) 섹터에서 6 종목, 리테일 섹터에서 5 종목, 데이터센터 섹터 4 종목, 매출 성장이 기대되거나(산업(물류), 데이터센터) 안정적인 재무구조와 임대료 수급(주거, 리테일)이 예상되는 섹터. 리테일의 경우 넷리스 기반의 프리스탠딩 섹터에 배당 성장 종목 다
- 배당 성장 REITs는 매출 및 FFO의 증가하거나, 재무구조가 안정적이고 FFO여력이 높은 경우가 많기 때문에, 투자 종목을 선정하는데 있어 좋은 기준이 됨

미국 리츠 섹터 별 투자의견

섹터	4Q20	3Q20	설명	변동
인프라	★★★★	★★★★	미국 내 지연 된 5G 투자 집행 예상. 투자 Cycle 초기라는 점에서 장기적인 성장성 확보	
데이터센터	★★★★	★★★★	클라우드 수요 증가 및 자산 확장을 위한 투자로 지속적인 성장 기대	
산업(물류)	★★	★★	전자상거래 성장으로 물류창고 임대수요 증가로 매출 및 임대료 증가 기대	↑
주거	★★	★★	주택 건설 경기 호조와 임대료의 하방 경직성이 있는 경기방어적인 자산, 단 탈도시화는 리스크	
목재	★★	-	주택건설경기 호조로 인한 목재수요 상승으로 견조한 실적 예상	
셀프 스토리지	★★	★★	공급 과잉 해소과정으로 장기 수익성 개선 기대.	
헬스케어	★★	★★	자산의 장기 수요 감소 우려가 있으나, 경제재개로 임대활동 재개로 실적 개선 기대	
오피스	★★	★★	재택근무의 보편화/일상화로 인한 장기 수요 감소 우려 존재 하나, 주거에 반영 된 상황	
리테일	★	★	실적 개선 기대되는 시점, 전자상거래 증가라는 구조적인 악재에 보유자산별 차별적인 접근 요,	
모기지	★	-	연준의 개입과 저금리로 인한 보유 채권의 평가액 상승은 긍정적, 높은 연체율로 보수적인 접근	
호텔	★	★	국가간 인적 이동이 재개되는 것이 펀더멘탈 회복의 전제	

자료: 대신증권 Research Center

존슨앤드존슨, 기대되는 원샷(One Shot) 백신

존슨앤드존슨, 코로나19 백신 임상 3상 돌입

- 존슨앤드존슨(Johnson & Johnson, JNJ)은 23일(현지시간) 자회사 안센이 개발한 코로나19 백신 후보 물질(JNJ-78436735)에 대해 임상 3상을 시작했다고 발표, 트럼프 행정부의 초고속 코로나19 백신/치료제 개발 프로젝트 워프 스피드 작전(Operation Warp Speed)의 지원을 받아 미국에서 4번째(모더나, 화이자/바이오엔텍, 아스트라제네카/옥스퍼드대)로 대규모 임상 3상 착수
- 미국, 아르헨티나, 브라질, 칠레, 콜롬비아, 페루, 남아공에서 최대 6만명 성인(18+)을 대상으로 임상 3상 진행 시험 대상자 모집은 6주~2개월 정도 소요 예상. 긍정적인 결과를 입증할 경우, 이동까지 대상을 확대할 계획. 임상 3상 결과 확보 시기는 연말로 예상하며 개발 중인 백신의 안전성과 효능이 입증되면 내년 초 긴급승인을 통해 백신 출사가 가능할 것으로 기대

타사 대비 경쟁력은 1) 대규모 표본 2) 1회 접종 3) 냉장 보관

- 임상 3상 목표 인원: 존슨앤드존슨 6만명, 아스트라제네카 5만명, 화이자 4.4만명(현재 3만명에서 확대할 계획), 모더나 3만명. 존슨앤드존슨은 경쟁사 대비 임상 3상에 늦게 돌입했지만, 표본 수가 많고 전세계 연구기관 네트워크와 협력이 가능해 더 많은 테스트로 부작용 발생 가능성을 낮출 수 있고 결과를 도출하기까지 비교적 짧은 시간이 소요될 것으로 예상
- 경쟁사 백신과의 차별점은 1회 접종. 모더나, 화이자, 아스트라제네카의 백신은 일정 시간을 두고 2회 접종이 필요. 1회 접종으로 면역 효과가 나타난다면 백신 물량과 접종 기간을 절반으로 단축 가능. 또한 모더나와 화이자의 백신 후보 물질은 냉동 보관이 필수이지만, 존슨앤드존슨의 경우 냉장 보관이 가능. 냉장 보관이 가능한 백신은 유통/보관 과정이 덜 까다로움

백신 안전성 논란 지속, 백신 공급은 내년 중반으로 예측

- FDA가 백신 긴급승인 요건을 강화할 경우(2차 백신을 투약한 이후 최소 2개월간 데이터 추적, 위약 투여군 중 최소 5명의 중증환자 포함 등 기준을 추가할 예정), 11월 미 대선 이전에 백신이 승인되기는 사실상 불가능해 보임. 연말 또는 내년 1/4분기 중 백신이 출시될 것으로 기대되며 원활한 백신 공급은 내년 2/4분기 말로 예측

미국에서 임상 3상을 시작한 코로나19 백신 개발사 현황

백신 개발사	후보물질	백신 종류	임상 3상 시작일	임상 3상 국가	임상 3상 규모	임상 3상 결과 예상일	백신 접종 횟수	유통/보관 방식
모더나	mRNA-1273	mRNA	7/27	미국	3만명	11~12월	2회	냉동
화이자/바이오엔텍	BNT162b2	mRNA	7/27	미국 외 3개국	3만명(4.4만명으로 확대 계획)	10월 말	2회	냉동
아스트라제네카/옥스퍼드대	AZD1222	아데노 바이러스	8/31	미국 외 2개국	50,000명	연말~내년 초	2회	냉장
존슨앤드존슨	JNJ-78436735	아데노 바이러스	9/23	미국 외 7개국	60,000명	연말~내년 초	1회	냉장

자료: 언론자료 및 개발사 보도자료, 대신증권 Research Center

KT
(030200)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

36,000

유지

현재주가

(20.09.25)

22,400

통신서비스업중

믿기지 않겠지만, ARPU가 가장 높습니다.

투자의견 매수(Buy), 목표주가 36,000원 유지

- 20E EPS 2,660원에 PER 13배 적용(통신 공통. LTE 도입 초기 ARPU 상승기인 '12~14 평균. LTE 도입 전 ARPU 하락기인 '04~11 10배 대비 30% 할증)
- 이익 개선, 코로나 영향은 콘텐츠가 상쇄, 마케팅 부담 완화, ARPU와 IDC 1위

3Q20 Preview: 이익 개선 추세 지속, 3사 중 가장 높은 ARPU 유지

- 매출 6,0조원(-4% yoy, +2% qoq), OP 3,2천억원(+3% yoy, -6% qoq) 전망
- 별도 OP 2,3천억원(+17% yoy, -8% qoq) 전망. 3년 만에 1Q20 yoy 턴어라운드 후 2Q와 3Q 턴어라운드 유지. 2Q 대비 감소는 임금인상분 소급 적용 영향
- 연결 자회사 이익 기여는 전분기와 유사한 900억원 전망. BC카드와 에스테이트는 코로나 영향으로 중국향 매입 및 호텔 임대수익 감소, 지니뮤직은 <슬기로운 의사생활> 등 tvN의 OST 유통, KTH는 T-커머스 취급급 증가, 나스미디어는 게임광고 증가 등 콘텐츠 자회사 호조로 BC카드와 에스테이트 영향 상쇄
- 노트 20 출시에도 불구하고 마케팅 안정화 기조, 판매비는 2Q~3Q19보다 집행기준으로 크게 감소. 다만, 이연 상각 영향으로 회계기준으로는 3Q19 및 2Q20과 유사한 6,2천억원 전망. KT는 3사 중 가장 짧은 21개월 상각이므로, 19년 판매비 상각은 4Q20 완료, 21년에는 마케팅비 부담 크게 감소 전망
- 5G의 순조로운 증가 및 LTE에서의 고가 요금제 전략으로 무선 ARPU는 1Q19부터 3사 중 가장 높고, 2Q19에 가장 먼저 qoq 턴어라운드 달성. 멤버십 회계 변경 전 기준으로는 4Q19부터 가장 먼저 yoy 턴어라운드 달성
- IDC 국내 1위 점유율. 매출 19년 2,7천억원, 20E 3천억원. 20.10월 13번째이고 가장 큰 용산IDC 오픈, 사전 예약만 70%. 22E 매출 4천억원 상회 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)				4Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,214	5,877	6,141	5,968	-3.9	1.6	6,076	6,046	-2.4	1.3
영업이익	312	342	326	322	3.1	-5.8	333	189	27.4	-41.4
순이익	190	177	207	208	9.9	18.0	202	101	314.6	-51.4

자료: KT, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	23,460	24,342	23,723	24,567	25,100
영업이익	1,262	1,151	1,236	1,428	1,620
세전순이익	1,091	980	1,110	1,290	1,502
총당기순이익	762	669	778	942	1,096
지배지분순이익	688	619	695	848	987
EPS	2,637	2,371	2,660	3,247	3,779
PER	11.3	11.4	8.4	6.9	5.9
BPS	50,563	52,341	53,968	56,181	58,832
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	5.5	4.6	5.0	5.9	6.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

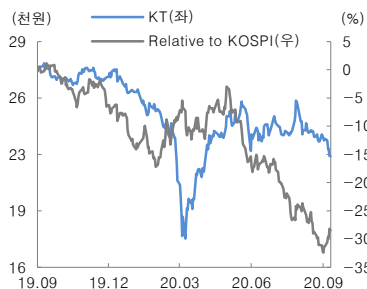
자료: KT, 대신증권 Research Center

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSPI	2278.79
시가총액	5,849십억원
시가총액비중	0.43%
자본금(보통주)	1,564십억원
52주 최고/최저	27,500원 / 17,650원
120일 평균거래대금	256억원
외국인지분율	45.05%
주요주주	국민연금공단 13.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.8	-3.9	15.5	-18.5
상대수익률	-4.3	-10.9	-13.6	-25.9



▶ 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.