

Morning Meeting Brief

Asset Allocation

[Wealth Management Check] 자산배분: 지켜볼 게 많아진 금융시장

- 정부/중앙은행 정책, 풍부한 유동성, 저금리, 경제지표 회복 등 위험자산에 긍정적 변수 유효
- 경기선행지수와 유동성 개선속도가 단기적으로 둔화될 수 있다는 점은 불확실성 요인
- 위험자산에 유리한 투자환경은 지속될 것으로 예상. 단기 조정은 위험자산 비중 확대 기회

조승빈, seungbin.cho@daishin.com

Fixed Income

[Wealth Management Check] 채권: 보다 가시화되는 시중금리의 상승 압력

- 통화당국은 여전히 완화된 기조를 유지하나 재정확대에 따른 물량 부담이 더 크다
- 중앙은행의 인플레이션 용인은 장기적 관점에서 재정정책과의 공조, 인플레이션 조세
- 차츰 높아지는 금리 수준, 자본 이득(capital gain) 관점에서 채권 투자 매력은 악화

공동락, dongrak.kong@daishin.com

Strategy

[Wealth Management Check] 국내주식: 미국 대선에 흔들리면 산다

- 미국 대선 노이즈에 따른 투자심리, 수급변화로 인한 단기 변동성 확대 불가피
- KOSPI는 대선 결과와 무관하게 글로벌 대비 상대적 강세 예상. 조정시 비중확대 권고
- 1) 차별적 경제 모멘텀, 안정성 2) 실적 상향조정 3) 원화 강세로 KOSPI 상승동력 유효

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

[Wealth Management Check] 글로벌주식: 미국 대선, 모두가 Winner

- 누가 당선되든 내년도 경제 재건이라는 공통된 숙제를 짊어지고 가야 한다는 점에서 친시장적 정책은 필수불가결한 선택
- 과거 대선 후 정권이 교체된 경우 대선 직전 2개월간 증시가 하락하고 달러 인덱스가 상승한 반면 대선 후 안정을 되찾아가는 방향상
- '구관이 명관이다'라는 얘기처럼 기존 주도주인 성장주 선호는 지속, 비중확대 전략 유효

문남중, namjoong.moon@daishin.com

Commodity

[Wealth Management Check] 원자재: 원자재의 해가 떠오르고 있다

- 귀금속 섹터 내 산업재 비중이 높은 은과 팔라듐의 투자가 더 우호적
- 중국 수요 비중이 높은 비철금속 투자 비중 확대 추천
- 미 대선 결과 노이즈에 대비해 금 비중 유지

김소현, sohyun.kim@daishin.com

[Wealth Management Check] 부동산: 장기 인컴(Income) 확보된, 코어 자산 선별이 필요한 시기

- 코로나19 영향 가시화된 글로벌 상업용 부동산 시장, 2/4분기 임대 면적 및 투자 시장 규모, 각각 -59%(YoY), -57%(YoY) 기록
 - 부실(Distress) 매물 출현은 아직 미미한 수준(오피스 3.1%, 리테일 2.4%, 호텔 7.8%)이나, 변동성 확대 장으로 진입한 것으로 판단
 - 내년 상반기까지 하락 추세 지속되며, 하락폭은 10~15% 선으로 전망. 장기간의 인컴(Income) 최우선화, 코어(Core) 전략 유지 권고
- 글로벌부동산팀

REITs

[Wealth Management Check] 리츠: 이번 실적 시즌 관전 포인트는 주거(아파트)/오피스 섹터

- 3Q20에도 하락한 주거(아파트) / 오피스는 실적 발표와 경기부양책 여부가 중요
 - 투자 전략은 언택트(인프라/산업/데이터센터) 선호, 리테일/숙박&리조트/모기지 비중 축소
 - 회복의 관점에서 '배당성장' 종목에 주목
- 글로벌부동산팀

미국주식

매주 월요일 만나는 미국주식: 온라인 광고 수요 회복 시그널을 내비친 스냅

- 스냅, 3/4분기 사상 최대 분기 매출 기록
 - 30일 페이스북, 알파벳, 트위터 실적 발표 예정. 온라인 광고 매출 회복 기대
 - 구글 이어 페이스북도 반독점법 위반 소송 위기
- 이영한, yeonghan.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[3Q20 Review] AT&T: 본업에 충실한 실적

- 3Q20 매출 42.3bn USD(-5% yoy, +3% qoq), OP 6.1bn USD(-22% yoy, +74% qoq), EPS 0.76 USD. 컨센서스는 매출 41.7bn USD, OP 7.9bn USD, EPS 0.74. 컨센서스 대비 매출 소폭 상회, OP 하회, EPS 소폭 상회
 - 코로나19 영향에도 주 사업인 통신 사업부문은 건조, 1) Communications. 미국내 무선 500만명 이상 순증. 후불요금제 가입자는 100만명 이상 순증. 후불요금제 ARPU 54.7 USD(-1.19 USD yoy). 국제 로밍 서비스 감소 영향 일부 작용. 2) WarnerMedia. 매출 7.5bn USD(-10% yoy). NBA 시즌 재개로 광고 수익 증가했으나 구독자 수 감소가 일부 상쇄. HBO의 콘텐츠 라이선스 매출은 감소했으나 HBO 구독자 수 증가가 일부 상쇄. 코로나19 영향으로 TV 콘텐츠 제작 감소, 영화 매출 및 라이선싱 판매 감소
 - 코로나 영향으로 제한적인 가이던스 제공. 다만, 2020년 FCF 26bn USD, 배당 성향 50%대, CAPEX는 약 20bn USD 제시
- 김희재, hojae.kim@daishin.com

[3Q20 Review] 하나금융지주: 언제까지 어깨춤을 추게할거야

- 투자의견 매수(BUY), 목표주가 42,000원, 업종 내 최선호주 유지
 - 분기 순이익은 컨센서스 6,395억원을 18.8% 상회하고 우리의 추정 6,306억원을 20.5% 상회하는 어닝 서프라이즈 달성. 실적 호조는 1) 순이자이익 증가, 2) 수수료 수익 증가, 3) 대손비용 감소에 기인
 - 3분기 실적이 우리의 예상을 18% 이상 상회함에 따라 연간 이익은 우리의 추정을 상회, 2019년 대비 증가할 가능성이 커짐. 이로써 지난해 수준의 DPS유지가 가능해질 전망이며, 이는 배당수익률 6.5%에 해당하는 수준. 올해 코로나, 사모펀드 등 각종 충당금 반영액만 3,420억원이었음. 2021년 이 효과가 소멸된다면 증익도 기대할 수 있을 것으로 전망
- 박혜진, hyejin.park@daishin.com

- 투자의견 매수, 목표주가 210,000원 유지
- 2020년 3분기 실적 당사 추정치 소폭 하회. 시장 기대치에는 부합
- 당사 추정치를 하회한 이유는 1)CKD부문의 회복 지연, 2)PCC사업부문의 매출이 예상보다 부진했기 때문임
- 2020년 3분기 실적은 예상을 하회했지만, 동사에 대한 긍정적 시각 유지

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[Issue Comment] CJ 대한통운: 인건비 증가 우려 과도

- 코로나19로 인해 늘어난 택배 물동량으로 인한 택배 노동자들의 과로사가 이어지며, 사회적 이슈로 부각
- CJ대한통운은 택배 노동자들의 근무환경 개선을 위해 추가적인 인력 고용과 인당 택배처리물량의 상한선을 두는 방안을 다각적으로 검토
- 택배분류인력 3,000명의 고용이 된다고 가정하더라도, 기사들이 속해 있는 대리점과 동사가 비용을 부담하는 구조가 될 것으로 동사의 부담은 약 50% 수준인 270~280억원으로 추정
- 비용 증가에 대한 시장의 우려는 과도

양지환, jihwan.yang@daishin.com

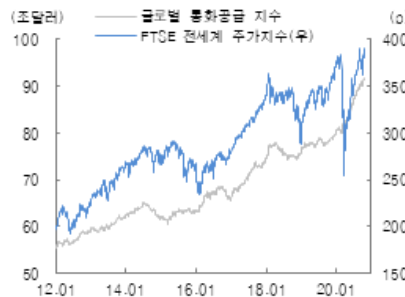
Asset Allocation

조승빈, seungbin.cho@daishin.com

지켜볼 게 많아진 금융시장

- 풍부한 유동성과 글로벌 경제지표 회복은 주식을 비롯한 위험자산의 가격 상승을 뒷받침했다. 코로나19가 전세계로 확산되면서 2008년 글로벌 금융위기 수준까지 하락했던 글로벌 제조업 생산지수는 6월 들어 회복세로 전환됐고, 4개월 연속 개선되면서 2019년 6월 이후 최고치로 높아졌다. 상승추세를 이어가던 글로벌 제조업 재고지수가 2개월 연속 하락하고 있는 것도 글로벌 제조업 경기 회복에 긍정적인 신호였다. 글로벌 제조업 생산지수-재고지수 사이클이 상승하면 기업 실적 전망도 상향조정으로 전환되었다. 지난 8월에 2년만에 (+)로 전환된 전세계 주가지수 12개월 선행 이익수정비율은 10월에 +3.1%를 기록하면서 3개월 연속 (+)권을 유지했다. 전세계 주가지수 2020년 EPS 전망치도 최근 1개월간 2.6% 상승하면서 기업실적 전망치 상향조정 전환 가능성이 높아지고 있다.
- 한편, 글로벌 경제지표의 회복속도가 둔화될 수 있다는 점은 염두에 둘 필요가 있다. 9월 OECD 경기선행지수는 5개월 연속 개선되면서 2월 수준을 돌파했지만, OECD 경기선행지수를 선행해서 움직이는 OECD 경기선행지수 확산비율(경기선행지수가 전월대비 개선된 국가 비율)은 3개월 연속 하락하고 있다. OECD 경기선행지수 확산비율의 하락 전환 이후 실제 경기선행지수 하락까지는 시차가 존재하기 때문에 경기선행지수의 하락을 우려할 시점은 아니지만 경기선행지수의 개선속도는 느려질 가능성이 높아지고 있다.
- 위험자산에 대한 선호심리를 높여준 풍부한 유동성 환경도 지켜봐야 할 변수가 됐다. 9월 글로벌 통화공급 지수(블룸버그가 주요국 M2를 합산해 만든 지표)의 전년동월대비 증가율은 +16.8%를 기록했다. 여전히 높은 수준을 유지하고 있지만 전월에 기록했던 +17.2%에 비해 소폭 낮아졌다. 글로벌 통화공급 지수 증가율(YoY)의 개선과 함께 위험자산의 반등이 시작됐다는 점에서 글로벌 유동성 증가속도의 추가 하락 여부를 확인해야 한다고 판단한다.
- 미국 대선 관련 정치 불확실성과 경제지표 회복속도 둔화 가능성이 겹치면서 단기적으로 글로벌 금융시장의 변동성이 확대될 가능성이 높아졌다. 하지만 불확실성이 확대될 경우 경기둔화를 제어하기 위한 경기부양책과 유동성 공급정책이 다시 펼쳐질 가능성이 높다는 점에서 단기 조정은 위험자산에 대한 비중확대 기회로 활용해야 한다고 판단한다.

글로벌 유동성 확대와 함께 주식시장 반등



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

통화공급지수 증가율(YoY) 전월대비 둔화



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Fixed Income

공동락 dongrak.kong@daishin.com

보다 가시화되는 시중금리의 상승 압력

- 시중금리의 상승 압력이 차츰 가시화되고 있다. 물량 부담 때문이다. 코로나19 이후 글로벌 각국의 행보는 거의 동일하다. 돈을 풀어 급격한 경기 위축을 방어하는 것이 최선의 선택이고, 앞서 기준금리 인하 등을 통해 시중금리 안정을 꾀했던 통화당국은 완화적 조치들을 통해 재정정책을 보완하고 있다.
- 또한 기회가 있을 때마다 당분간 통화정책은 경기 회복에 대한 명확한 시그널을 확인할 때까지는 완화를 지속하겠다는 것이다. 10월 금통위에서 통화당국이 보여준 금융 불균형도 유의하나, 지금 경기가 더 중요하다는 취지의 발언은 이제 중앙은행의 발언 공식이 됐다.
- 대선을 앞두고 정치적 대립이 첨예한 미국의 경우도 상황은 별반 다르지 않다. 따지고 보면 공화 와 민주 양당 간의 경기부양책을 놓고 벌이고 있는 신경전은 그 자체로 금리 상승 재료다. 굳이 양당의 입장차를 향후 전망에 반영한다면 금리 상승의 기울기 차이 정도일 것이다.
- 선거를 앞둔 유권자의 선택이란 측면에서도 그 틀은 달라지지 않는다. 지지율을 높이거나 외연을 넓히기 위해서는 평균적인 수준에 부합하는 유권자들이 원하는 방향으로 공약이나 정책들이 집 중된다는 '중위투표자표정리(median voter theorem)' 를 감안할 때 지금의 재정정책이나 통화정 책은 딱히 방향을 달리할 이유가 없다. 반대로 확장적 재정정책, 완화적 통화정책이 아닌 정책 행 보를 피력하는 것은 오히려 지지율이나 표를 잃는 조치일 수 있다는 의미다.
- 국가가 젊어져야 할 채무 부담이 급증하는 만큼 통화당국의 물가에 대한 인식 변화를 재정과 연 결시키려는 시각도 차츰 늘고 있다. 특히 Fed의 평균물가목표제(AIT)의 경우 당장 해당 조치로 인해 기준금리가 변화할 가능성은 제한적이나, 결국 중앙은행이 물가 상승을 용인하거나 견인하 는 과정을 통해 국가의 실질적인 채무 부담을 줄일 수 있다는 일종의 정책 공조라는 해석이 설득 력을 얻고 있다. 바로 인플레이션 조세(inflation tax)다.
- 물론 일정 레벨 이상으로 금리가 뛴 경우 중앙은행은 시장 안정을 꾀할 것이다. 하지만 차츰 금 리의 저점과 고점이 모두 높아지고 있는 상황에서 채권 투자 매력은 적어도 자본이득(capital gain)의 관점에서는 그리 크지 않다고 풀이하는 것이 타당해 보인다.

미국 기준금리와 TB 10년, 2년 금리



미국의 정부부채 추이



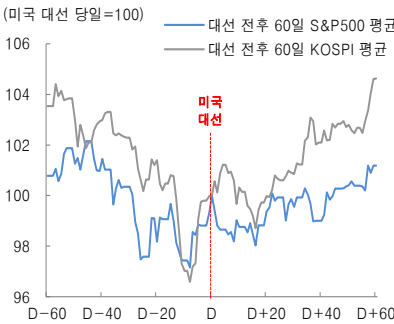
자료: FRB, Bloomberg, 대신증권 Research Center

자료: CBO, 대신증권 Research Center

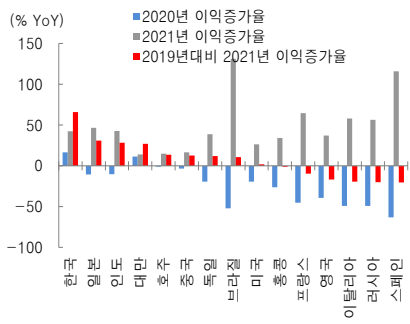
미국 대선에 흔들리면 산다

- 미국 대선 결과의 단기 영향력은 변동성 확대로 이어질 전망이다. 경기부양정책에 대한 기대, 후보 간의 상반된 정책 등이 투자심리, 수급을 흔들 개연성이 충분하기 때문이다. 미국, 트럼프발 불확실성 요인도 다수 존재하고, 선거 이전 또는 이후에도 이러한 불안 요인들이 커질 수 밖에 없을 것이다.
- 미국 대선 전후 노이즈에 의한 변동성 확대는 저점매수 기회로 판단한다. 정치적 이슈, 이벤트가 금융시장의 추세를 결정하지 못했기 때문이다. 결국 시장 추세를 결정짓는 핵심 동력은 펀더멘털이다. 한국 증시가 외부에 대한 개방도가 낮은 상황이었음에도 불구하고, IMF 사태 등을 지나 시장이 개방된 90년대 후반 이후에도 미국 정권별 한국 증시 수익률은 S&P500과 편차가 크다. 미국 대선이 한국 증시 방향성을 결정짓는 변수가 아니었음을 확인할 수 있다.
- 한국 증시는 대선 결과와 상관없이 글로벌 대비 상대적 강세가 지속될 전망이다. 미국 대선이 한국 증시의 매력을 높이고 있고, 앞으로도 지속될 수 있는 펀더멘털 환경에 영향을 주지 못할 것이기 때문이다. 1) 한국 경제의 차별적인 모멘텀, 안정성에 2) 실적 상향조정 3) 자산가치 매력을 높여줄 원화 강세가 이미 시작되었다. 한국은 글로벌 주요국 중 2021년 GDP가 2019년(코로나 19 이전) 수준을 넘어서는 몇 안 되는 국가이다(중국, 한국). 기업실적 측면에서도 2019년 대비 2021년 이익증가율은 한국이 65.8%로 압도적인 1위이다.
- 트럼프가 재선될 경우 미국 감세, IT 기업규제 부담 완화로 지금까지 미국 경제성장, 주식시장 강세 동력이 유지될 것이다. 이 경우 한국은 미국 및 글로벌 경기회복기조 속에 IT 주도의 상승추세를 이어갈 전망이다. 트럼프 재선으로 미중 갈등이 고조될 경우 중국 IT 기업 제재는 한국 IT기업에 반사이익이 될 수 있다. 바이든 당선될 경우 증세, IT기업규제 강화 부담은 상당기간 동안 미국에 국한된 이슈일 가능성이 높다. 이는 오히려 미국 성장을 저해하며 달러 약세 속도를 자극할 수 있다. 미국으로 집중되었던 글로벌 유동성의 Non-US 지역으로 이동을 야기하며 Non-US 통화, 자산가치 상승을 기대할 수 있다. 이 과정에서 차별적인 펀더멘털 동력/안정성을 확보한 한국 증시가 주목받을 전망이다.
- 미국 대선 전후 진통과정은 불가피하겠지만, 한국 증시는 미국 대선 결과와 상관없이 추세적인 강세, 글로벌 증시대비 상대적 강세가 예상된다. 조정시 비중확대 전략을 유지한다.

미국 대선 전후 증시 변동성 확대 불가피



미국 대선 결과가 한국의 차별적 펀더멘털 모멘텀에 미치는 영향은 제한적



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

자료: I/B/E/S, Research Center

미국 대선, 모두가 Winner

[View] 4Q 염두에 두고 9~10월 변동성 확대시 적극적 매수 전략 유효

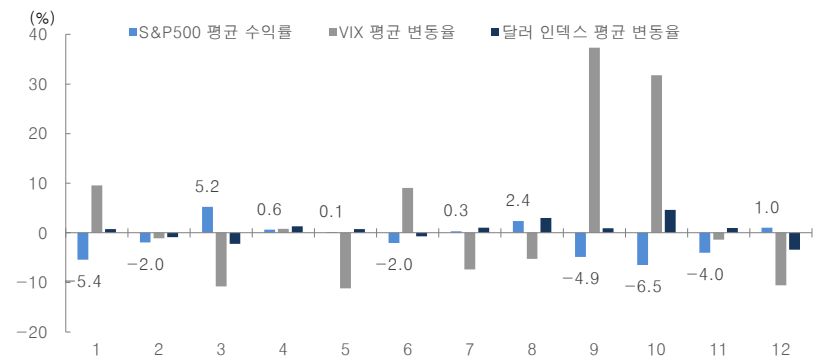
9~10월 조정 국면 가까이는 4Q, 멀리보면 내년 상반기까지 좋은 투자기회가 될 전망

4Q, 3Q보다 정책과 펀더멘탈(경제지표, 이익) 개선 측면에서 증시에 우호적인 투자환경 조성

기존 주도주 장세속 소외주 트레이딩 기회, 투트랙 전략 유효(성장주+소외주, 비중 70:30)

- 11월은 미국 대선이라는 향후 증시의 방향성과 섹터 선택의 잣대가 될 이벤트가 대기중이다. 9월 말부터 진행된 TV 토론회 결과를 토대로 판세는 바이든 후보로 기울어져 있지만, 4년전 막판 뒤집기에 성공한 트럼프 행보를 감안하면 결과가 나오기 전까지 긴장을 놓을 수가 없다.
- 제 46대 미국 대선은 4Q 투자환경이 3Q보다 우호적으로 보는 이유 중 하나로 누가 당선되는지 여부를 떠나, 내년도 경제 재건이라는 공통된 숙제를 짊어지고 가야 한다는 점에서 양 후보 모두 친시장적 정책을 펼칠 수 밖에 없다.
- 후보별 성향은 각기 다르지만, 트럼프 대통령 재선시 공화당의 모든 정책을 자국보호, 재정과 통화를 이용한 경제 확장에 집중해 또 한 번의 강한 미국을 이뤄내고자 할 것이다. 바이든 후보 당선시 부의 양극화 문제, 미국인 모두를 위한 헬스케어 정책 등 중도, 포용주의라는 신정책이 도입되면서 트럼프 집권시기 소외 받았던 산업이 경제 부흥의 축으로 올라설 것이다.
- 과거 주가, 환율 등 금융지표의 방향성과 미국 대선 전후로 일정한 관계가 나타났다. 대선 전 증시 변동성 지표인 VIX는 커졌으며, 특히 대선 직전 한달간 불확실성을 바탕으로 VIX는 크게 상승했다. 대선 후 정권이 교체된 경우 대선 직전 2개월간 증시가 하락하고 달러 인덱스가 상승한 반면, 대선 후 안정을 되찾아 가는 방향성을 보였다. 사후적인 분석이라는 점과 코로나19 변수를 고려할 때 과거의 패턴이 반복될 것이라 보기는 어려우나, 대선 후 불확실성 완화라는 측면에서 증시 변동성은 크게 완화됐다는 점은 착안할 필요가 있다.
- 11월 미국 대선 이후, 증시 상승을 위한 두가지 트리거(1. 5차 경기부양책 합의, 2. 연준의 평균 물가목표제 구체적 방안 제시)중 하나 이상 도출될 가능성이 큰 주변환경이 조성될 수 밖에 없다. '구관이 명관이다'라는 얘기처럼, 9월 이후 성장주의 반지리를 가차주가 대신하는 양상이지만 키 맞추기 개념일 뿐 기존 주도주인 성장주 선호는 지속될 수 밖에 없다. 2000년 닷컴 버블 주가 조정 이후, 신경제 업종 비중이 높은 나스닥지수가 미국 증시를 재건하기 시작했다. 점과 시간거리를 고려한 투자성과 측면에서 향후 성장주 투자는 비대면이라는 사회적 변화에 선제적으로 대응하는 현명한 방법이 될 것이다.

과거 대선 당해 연도(정권 교체된 경우), 월별 금융지표 추이



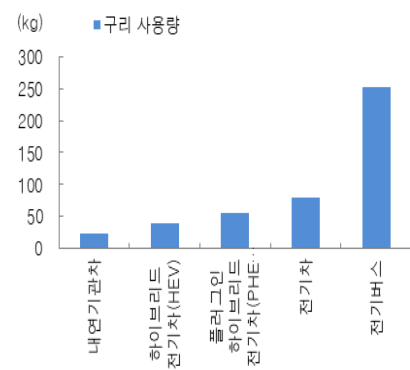
주: 1990년 이후, 정권 교체 연도(2000년, 2008년, 2016년)

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

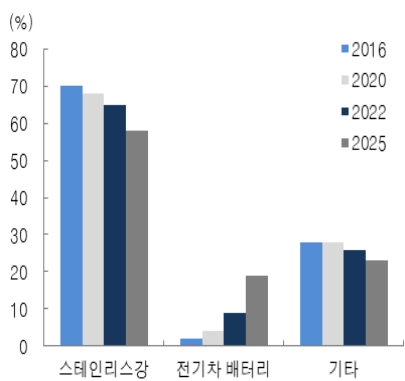
원자재의 해가 떠오르고 있다

- 원자재 시장은 코로나19의 영향을 점차 벗어나고 있다. 10월 CRB 원자재지수는 월초대비 3.4% 상승해, 4월 이후 상승세를 지속하고 있다. 최근 비철금속과 농산물 섹터의 가격 상승이 뚜렷했다. 중국 경기 회복에 따른 수요 증가 기대감과 위안화 강세로 중국 수요 비중이 높은 원자재 가격이 오르고 있다.
- 중장기적으로 재정확대정책을 통한 경기회복과 달러 약세로 원자재 시장의 성장이 기대된다. 특히, 인플레이션 헷지 자산으로 원자재 투자가 각광받을 것으로 보인다. 미국 대선 이후 미국 중심으로 대규모 경기부양정책이 실행될 것이며, 중앙은행들은 당분간 인플레이션을 용인할 가능성이 높다.
- 원자재 내 금 비중 확대 전략은 여전히 유효하다. 중앙은행의 통화정책 전환 시그널이 있기 전까지는 실질금리 상승이 제한되어 금 가격 상승에 우호적인 환경이 지속될 것으로 예상하기 때문이다. 하지만 미 대선 결과에 따라 원자재 투자 유망 상품은 차별화될 것으로 보인다.
- 바이든이 대통령으로 당선된다면, 원자재 내 비철금속과 농산물 투자가 긍정적이다. 신재생에너지 인프라 관련 부문으로의 수요 증대는 비철금속의 신규수요 확대 기회이다. 구리는 전기차 및 전기차 충전소용 수요, 니켈은 전기차용 배터리용 수요 증대로 수혜를 볼 것으로 예상된다. 또한, 미국의 바이오연료 산업 성장으로 옥수수(에탄올용)와 대두(바이오디젤용) 수요 증대가 기대된다. 한편 상대적으로 안정적인 경기부양정책은 위험자산 선호를 높여 금 가격의 조정 가능성이 존재한다. 그러나 바이든 후보 당선 이후 트럼프가 대선 결과에 불복한다면 그 과정에서 금 가격이 단기적으로 상승할 가능성이 높다.
- 한편 트럼프 대통령이 재당선된다면, 원자재 내 원유와 금 투자가 상대적으로 우호적일 것으로 전망한다. 트럼프 대통령의 에너지 정책으로 원유수요 회복 속도가 상대적으로 더 빠를 것이며, 대외적으로 OPEC+ 압박, 이란과 베네수엘라 등 시아파 세력들을 견제, 무역협상 등을 통해 원유 수급을 조절할 것으로 보인다. 반면, 트럼프 대통령의 정책 불확실성은 금으로의 안전자산 수요 유입 가능성을 높일 것으로 판단한다.

구리, 전기차&충전인프라용 수요 증가



니켈 전기차 배터리 수요 비중 확대 예상



자료: Bloomberg New Energy Finance, 대신증권 Research Center

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

장기 인컴(Income) 확보된, 코어 자산 선별이 필요한 시기

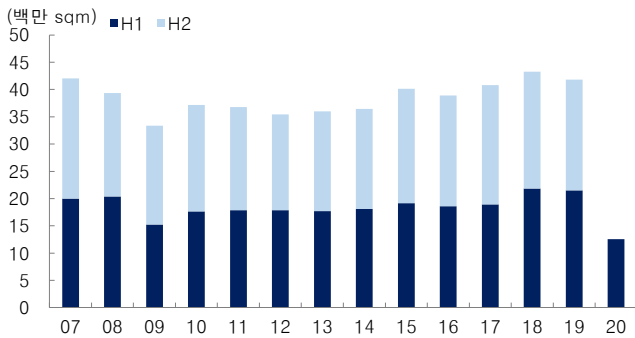
2/4분기 글로벌 오피스 임대 면적 -59%(YoY), 공실률 +11.2%(0.5%p, QoQ) 기록

- 2/4분기 글로벌 오피스 부동산 임대면적은 약 380만 평을 기록하여, -59%(YoY)의 낙폭 기록
- 북미지역은 원격/재택근무를 가장 빠르게 도입하며, -65%(YoY)의 임대 면적 감소 기록. 아시아는 -61%(YoY), 유럽은 -49%(YoY)의 임대 면적 감소
- 2/4분기 글로벌 평균 오피스 부동산 공실률은 11.2% (0.5%p, QoQ) 기록
- 임대료 하락 추세는 내년 상반기까지 이어질 것으로 전망. 하락폭은 13~15% 선 예상

2/4분기 글로벌 상업용 투자 시장 규모는 -57%(YoY) 기록. 부실 매물 수준은 아직 미미

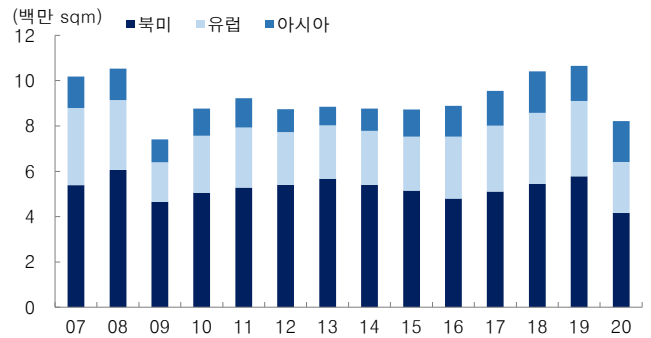
- 2/4분기 글로벌 상업용 부동산 거래 금액은 1,090억 달러 기록(-57%, YoY)
- 거래 활동 부진에도 불구하고, 아직 대대적인 가격 조정의 전조 현상인 부실(Distress) 매물 출현은 아직 미미한 수준. 2/4분기 미국 오피스 부동산 거래 중 부실 자산 비중은 3.1%. 리테일과 호텔용 부동산의 부실 자산 비중 또한 각각 2.4%, 7.8%에 불과. 2008년 글로벌 금융위기 시 호텔 섹터의 부실 자산 비중이 60%에 육박
- 거래 규모 축소 및 임대료 하락에 따라 변동성 확대 장으로 진입한 것으로 판단. 자산 가격 하락 폭은 10~12%선 예상
- 인컴(Income) 기준의 밸류에이션을 통하여, 장기간 임대 소득이 확보된 자산에 대한 선별적인 투자 권고

2/4분기 글로벌 오피스 임대 면적은 -59%(YoY) 기록



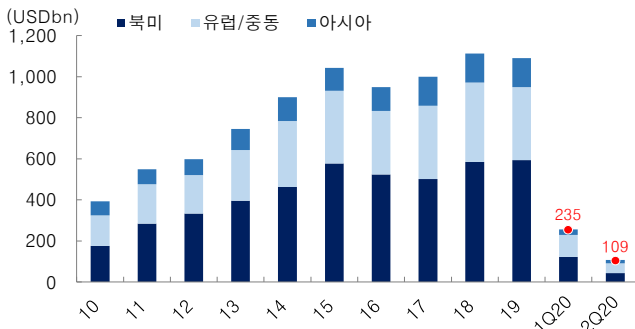
자료: JLL, 대신증권 Research Center

북미 -65%(YoY), 아시아 -61%(YoY), 유럽 -49%(YoY) 기록



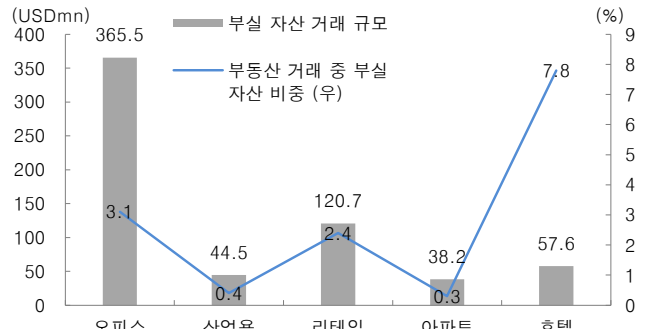
자료: JLL, 대신증권 Research Center

2/4분기 투자 시장 규모 1,090억 달러(-57%, YoY) 기록



자료: CBRE, RCA, 대신증권 Research Center

2/4분기 호텔 거래 중 부실 자산 비중 7.8% vs 60%선 (GFC)



자료: RCA, 대신증권 Research Center

[3Q 실적 관전 포인트는 주거(아파트)/오피스 섹터]

- 11월 US REITs 투자시 주목해야 할 이벤트는 주거(아파트)/오피스 섹터의 3Q20 실적 발표. 3Q20 실적은 대체로 1H20 실적의 연장선 상에서 나타날 것. 데이터센터, 산업(물류)섹터의 경우 상반가와 마찬가지로 실적 성장이 기대, 리테일 및 숙박/리조트는 적자폭 감소가 예상되며, 추가적인 매출 하락의 가능성은 낮을 전망. 오피스/주거(아파트)섹터의 3Q20 실적이 추가적인 실적 감소와 회복의 갈림길.
- 오피스/주거(아파트)섹터 주가는 3Q20에도 마이너스(-) 성과를 기록. 실물 오피스 및 도심 주거 시장에서 지표 악화가 나타나고 있으며, 미국의 추가 경기부양책 통과/자연 이슈에 가장 민감한 모습을 보이는 섹터. 1) 오피스/주거(아파트)의 방어적인 임대매출 속성으로 인해 추가 하락폭이 상대적으로 리테일/호텔 섹터에 비해 낮았다는 점과 2) 코로나19 장기화로 재택근무의 장기화/탈도시화와 같은 도시경제학적 패러다임의 변화 조짐이 나타났기 때문.

기존 도시경제학적 패러다임 하에서 관문도시의 핵심업지 자산은 안정적인 자산가치 및 풍부한 임대수요를 갖고 있는 것으로 평가. 미국 내에 코로나19가 확산 된지 8개월이 넘어가면서 도심 내 자산의 매력력이 하락하고 기존 도심 입지 패러다임에 변화 감지. 교외 선호 현상이 나타나고 입지인들이 도심 내 진주를 선택하기에는 코로나19 장기화로 편익은 감소하고, 실물경기 악화로 경제적인 부담은 커지고 있는 상황. 따라서, 두 섹터에 대한 3Q20 실적과 경기부양책의 내용 및 통과 여부를 관심있게 지켜 볼 필요 有. 장기적으로는 코로나19 안정화 이후 수요 회복으로 도심 내 임대율/임대료 회복이 예상되는 만큼 3Q20 실적이 양호하고 경기부양책 통과가 가시화 되면, 신규집입을 고려

US REITs 섹터 투자전략은 인프라/산업(물류)/데이터센터 섹터에 대해서는 선호를 유지하며, 숙박&리조트/모기지/리테일 섹터에 대해서는 비중축소 의견. 다만, 리테일 내 하부섹터인 프리스탠딩에 대해서는 배당관점의 투자가 유효. 한편, 코로나19로 인한 주가하락이 큰 섹터들의 주가회복을 기대하는 투자시, ‘배당성장’이라는 기준을 제시.

Figure 1 is a combined area and line chart illustrating the trend of the housing price index and its annual percentage change from January 2001 to September 2009. The left vertical axis represents the housing price index (1991=100), ranging from 50 to 120. The right vertical axis represents the annual percentage change (%p), ranging from -8 to 8. The horizontal axis shows time in quarters, with labels for 20.01, 20.03, 20.05, 20.07, and 20.09. The grey area represents the housing price index, which starts around 85 in early 2001, peaks at approximately 115 in early 2003, and then declines sharply to around 60 by mid-2003, remaining relatively stable thereafter. The blue line represents the annual percentage change, which starts near 0%, peaks at about 5% in early 2003, and then drops sharply to approximately -7% in mid-2003, remaining negative for the rest of the period shown.

10

온라인 광고 수요 회복 시그널을 내비친 스냅

스냅, 3/4분기 사상 최대 분기 매출 기록

- 스냅(Snap)의 3/4분기 실적은 시장 예상치를 크게 웃돌았다. 매출액은 컨센서스(5.6억 달러) 대비 22% 상회한 6.8억 달러(+52% yoy)를 기록했다. DAU(일별 활동 이용자)와 ARPU(이용자당 평균 매출)는 각각 2억 4,900만 명(+18% yoy), 2.73달러(+28% yoy)로 폭발적인 성장을 보였다.
- 호실적 주요 배경은 스냅 이용자 수 증가와 브랜드 광고주 투자 반등에 기인한다. 페이스북 광고 보이콧과 틱톡 규제에 따른 반사이익도 작용한 것으로 파악된다. 스냅은 실적 발표 이후 컨퍼런스콜에서 4/4분기 매출 성장률과 DAU 가이드스를 각각 +47~50% yoy, 2억 5,700만명(+18% yoy)로 제시하며 향후 실적에 대한 자신감을 내비쳤다.

30일 페이스북, 알파벳, 트위터 실적 발표 예정. 온라인 광고 매출 회복 기대

- 10월 30일(한국시간) 페이스북, 알파벳, 트위터가 3/4분기 실적을 발표한다. 스냅이 기대 이상의 실적을 시현하면서 온라인 광고 시장의 회복 속도가 예상보다 빠를 수 있다는 기대가 커지고 있다. 코로나19 영향으로 온라인 기반의 콘텐츠 소비가 증가하고 있는 만큼 온라인 광고 시장도 활력을 되찾을 것으로 예상된다.
- SNS는 소셜 네트워크 플랫폼에서 이커머스 플랫폼으로 진화하고 있다. SNS가 효과적인 온라인 쇼핑 마케팅 수단으로 자리 잡자 인스타그램, 유튜브, 스냅 등 주요 SNS를 활용한 모바일 광고 시장이 빠르게 성장하고 있는 것이다. 이에 대응하기 위해 페이스북은 페이스북 샵, 인스타그램 쇼핑 서비스 등 기능을 선보였다. 알파벳은 유튜브를 이커머스 플랫폼으로 전환하는 계획을 추진 중이다.

구글 이어 페이스북도 반독점법 위반 소송 위기

- 미국 연방거래위원회(FTC)가 구글에 이어 이르면 11월 중으로 페이스북을 상대로 반독점 소송을 제기할 것으로 예측된다. FTC는 페이스북이 시장 지위를 남용해 공정 경쟁을 저해했는지를 1년 넘게 집중적으로 조사 중이다.

AT&T
(T)

김희재

hojae.kim@daijin.com

투자의견
(통스모어터 평균)Hold
*(2.7)목표주가(\$)
(통스모어터 평균)

31.73

현재주가(\$)
(20.10.22)

28.28

통신서비스

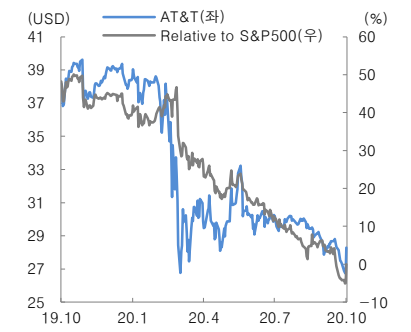
4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green



기업명	AT&T
한글명	에이타엔티
홈페이지	about.att.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NYSE
시가총액(십억달러)	214.3
시가총액(조원)	263.8
발행주식수(백만주)	7,172.9
52주 최고가/최저가	39.7/26.1
주요주주	Vanguard Group 8.1% BlackRock 5.2%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.8	-6.2	-4.0	-25.9
상대수익률	-5.0	-11.7	-27.4	-41.2



본업에 충실한 실적

3Q20 Review: 코로나 영향 있었으나 시장 기대치에 부합한 실적

- 3Q20 매출 42.3bn USD(-5% yoy, +3% qoq), OP 6.1bn USD(-22% yoy, +74% qoq), EPS 0.76 USD. 컨센서스는 매출 41.7bn USD, OP 7.9bn USD, EPS 0.74. 컨센서스 대비 매출 소폭 상회. OP 하회, EPS 소폭 상회
- Communications. 매출 34.3bn USD(-3% yoy). 1) Mobility 매출 17.9bn USD(+1% yoy, +4% qoq). 미국내 무선 500만명 이상 순증. 후불요금제 가입자는 100만명 이상 순증했으며, 이 중 모바일 가입자는 64.5만명 기록. 후불요금제 ARPU 54.7 USD(-1.19 USD yoy). 무선 서비스 매출 13.9bn USD(-0.3% yoy) 기록. 국제 로밍 서비스 감소 영향. 2) Ent. Group 매출 10.1bn USD(-10% yoy). Premium TV/OTT 구독자 감소, 광고 위축, 레거시 서비스 감소 영향. 3) Business Wireline 매출 6.4bn USD(-3% yoy)
- WarnerMedia. 매출 7.5bn USD(-10% yoy). 1) Turner. NBA 시즌 재개로 광고 수익 증가했으나 구독자 수 감소가 일부 상쇄. 2) HBO. 콘텐츠 라이선스 매출 감소했으나 HBO 구독자 수 증가가 일부 상쇄. 3) Warner Bros. 코로나19 영향으로 TV 콘텐츠 제작 감소, 영화 매출 및 라이선싱 판매 감소
- HBO/HBO Max. 미국내 구독자 수는 지난 9개월 동안 10% 증가
- Latin America. 매출 1.4bn USD(-19% yoy). Mexico와 Vrio 사업 모두 대남미 환율 압박 및 코로나19 영향 받음

2020년, 기존 가이드언스 지속

- 코로나 영향으로 제한적인 가이드언스 제공. 다만, 2020년 FCF 26bn USD, 배당 성향 50%대, CAPEX는 약 20bn USD 제시
- 3Q20 DPS 0.52 USD. 20E DPS 2.08 USD. 전일 종가 기준 배당수익률 7.4%

* 투자의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별(1- Strong Buy, 2- Buy, 3- Hold, 4- Sell, 5- Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자의견

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: USDmn, USD, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	170,756	181,265	170,429	173,060	172,090
영업이익	26,922	27,955	32,055	31,942	33,177
당기순이익	23,971	26,232	22,167	22,850	23,319
EPS	3.5	3.6	3.2	3.3	3.4
PER	8.5	8.4	9.4	9.2	8.8
BPS	25.3	25.4	25.8	26.3	27.0
PBR	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
ROE	14.75	14.24	14.05	14.67	16.04

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: AT&T, 통스모어터, 대신증권 Research Center

하나금융지주 (086790)

박혜진

hvein.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

42,000

현재주가

(20.10.23)

32,950

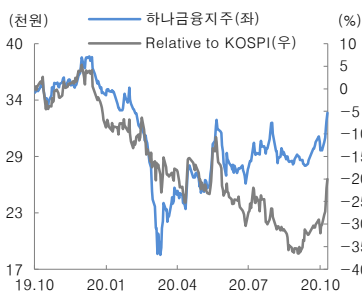
은행업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSPI	2,360.81
시가총액	9,893십억원
시가총액비중	0.72%
자본금(보통주)	1,501십억원
52주 최고/최저	38,700원 / 18,450원
120일 평균거래대금	500억원
외국인지분율	63.74%
주요주주	국민연금공단 9.94%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.0	15.0	39.6	-7.4
상대수익률	17.6	8.0	13.2	-18.4



언제까지 어깨춤을 추게 할 거야

투자의견 매수(BUY), 목표주가 42,000원, 업종 내 최선호주 유지

- 우려에도 불구하고 동사의 3분기까지 누적 순이익은 2.1조원으로 지난해 같은 기간 2.05조원을 +2.6% 상회하는 수준. 우리는 동사의 2020년 연간 이익을 2.39조원으로 지난해 2.42조원 대비 소폭 감소할 것으로 전망하였는데, 3분기 실적이 우리의 예상을 18% 이상 상회함에 따라 연간 이익은 우리의 추정을 상회, 2019년 대비 증가할 가능성이 커짐
- 이로써 지난해 수준의 DPS유지가 가능해질 전망이며, 이는 배당수익률 6.5%에 해당하는 수준. 올해 코로나, 사모펀드 등 각종 총당금 반영액만 3,420억원이었음. 2021년 이 효과가 소멸된다면 증익도 기대할 수 있을 것으로 전망

3Q20 순이익 7,601억원(QoQ +10.5%, YoY -9.1%)기록

- 2분기 순이익은 컨센서스 6,395억원을 18.8% 상회하고 우리의 추정 6,306억원을 20.5%상회하는 어닝 서프라이즈 달성. 벌써 3분기 연속 어닝 서프라이즈 기록 중
- 실적 호조는 1) 순이자이익 증가, 2) 수수료 수익 증가, 3) 대손비용 감소에 기인. 순이자이익은 은행 기준 NIM이 -4bp 하락하였음에도 원화대출이 3.4%나 성장하여 증가. 원화대출은 전세자금 대출 및 일반대출, 그리고 중소기업 대출이 여전히 성장을 견인. 수수료수익은 증권 및 카드의 실적 호조에 기인. 브로커리지 수수료 수익뿐만 아니라 IB수수료 수익 역시 견조하였음. 뿐만 아니라 신용카드 가맹점 수수료 수익 증가에 따른 카드사 실적 호조도 기여
- 대손비용은 코로나 관련 손실 총당금 580억원 반영에도 대손비용률 22bp로 낮은 수준 기록. 동사는 4분기에도 관련 총당금 추가 적립 예정
- 판관비는 2분기 환입 기저효과 소멸에 따른 정상수준으로 회복했지만 여전히 낮은 수준. 연간 판관비는 4조원 이내로 관리할 예정인데, 3분기까지 누적으로 2.74조원에 불과해 그 이하도 충분히 가능할 것
- 9월말 환율이 1,173원으로 6월말 대비 27원 하락함에 따라 비 화폐성 환차익 400억원 반 영됨

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2020	직전추정	잠정치	3Q20			4Q20F		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순영업수익	1,882	2,218	1,949	2,208	17.4%	-0.4%	2,049.5	1,988	-15.4%	-10.0%
영업이익	779	937	861	1,069	37.2%	14.1%	880.4	655	-14.5%	-38.7%
순이익	836.0	687.6	630.6	760.1	-9.1%	10.6%	639.5	421.4	14.8%	-44.6%

자료: 하나금융지주, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	7,574	7,691	8,019	7,912	8,344
영업이익	3,163	3,024	3,316	3,179	3,400
순이익	2,241	2,432	2,386	2,275	2,431
YoY	10.0	8.5	-1.3	-4.7	6.9
ROE	8.5	8.6	8.1	7.5	7.7
EPS	7,572	8,216	8,060	7,684	8,213
BPS	89,310	95,313	98,962	102,980	107,162
PBR	0.41	0.39	0.32	0.31	0.30
PER	4.8	4.5	4.0	4.2	3.9

자료: 하나금융지주, 대신증권 Research Center

현대글로벌비스
(086280)

양자환
jhwang.yang@daishin.com

이자수
jane.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

210,000

현재주가
(20.10.23)

188,500

운송업종

4분기부터 본격 회복

투자의견 매수, 목표주가 210,000원 유지

- 현대글로벌비스의 2020년 3분기 실적은 시장 컨센서스 부합, 당사 추정 하회
- 당사 추정치를 하회한 이유는 1)CKD부문의 회복 지연, 2)PCC사업부문의 매출이 예상보다 부진했기 때문임
- 2020년 3분기 실적은 예상을 하회했지만, 동사에 대한 긍정적 시각 유지
- 이유는 1)2020년 4분기부터 해외 완성차 공장 가동률 상승 및 재고 소진에 따라 CKD와 해외물류부문의 실적이 속도감 있게 반등 전망, 2)완성차수송 사업부문에서 원가 경쟁력 높은 선대 확보에 따라 수익성 개선, 3)중장기적으로 볼 때, 현대차그룹이 추진하는 그린 생태계 사업에서 동사의 역할이 부각될 것으로 기대하기 때문임

2020년 3분기 실적 당사 추정치 소폭 하회, 시장 기대치에는 부합

- 2020년 3분기 실적은 연결기준 매출액 3조 6,681억원(-22.8% yoy), 영업이익 1,614억원(-38.1% yoy), 순이익 1,622억원(+257.3% yoy)을 시현
- 부문별로 [물류] 매출액 1조 4,479억원(-3.3% yoy), 영업이익 721억원(-20.0% yoy), [해운] 매출액 5,497억원(-33.7% yoy), 영업이익 278억원(-53.3% yoy), [유통] 매출액 1조 6,705억원(-31.1% yoy), 영업이익 615억원(-44.6% yoy)을 기록
- [국내물류] 매출액 3,697억원(+5.1% yoy), [해외물류] 매출액 1조 782억원(-5.9% yoy), [PCC] 매출액 3,814억원(-31.2% yoy) [CKD] 매출액 1조 1,810억원(-33.9% yoy)
- 3분기 중 PCC 운영선대 효율화로 향후 수익성 개선 전망되며, CKD부문도 4분기부터 정상화될 것으로 예상

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20				4Q20			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,751	3,270	4,130	3,668	-22.8	12.2	3,998	4,371	-9.0	19.2
영업이익	261	131	175	161	-38.1	23.6	166	196	-14.3	21.3
순이익	45	115	166	162	257.5	41.0	132	116	-49.6	-28.7

자료: 현대글로벌비스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

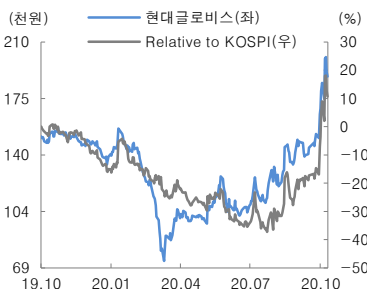
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	16,866	18,270	16,012	18,201	18,747
영업이익	710	877	683	859	844
세전순이익	626	727	743	859	826
총당기순이익	437	502	554	614	579
지배지분순이익	437	502	554	614	579
EPS	11,663	13,395	14,760	16,381	15,427
PER	11.1	10.7	12.8	11.5	12.2
BPS	113,605	124,541	135,801	148,682	160,459
PBR	1.1	1.1	1.4	1.3	1.2
ROE	10.6	11.2	11.3	11.5	10.0

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

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2360.81
시가총액	7,069십억원
시가총액비중	0.52%
자본금(보통주)	19십억원
52주 최고/최저	200,500원 / 73,300원
120일 평균거래대금	344억원
외국인지분율	35.92%
주요주주	정익선 외 4 인 39.35% Den Norske Amerikaline AS 12.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	36.1	61.1	87.6	28.2
상대수익률	34.5	51.2	52.1	13.0



CJ 대한통운

(000120)

양지환

이재수

jhwan.yang@daishin.com

jane.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

210,000

유지

현재주가

167,500

유지

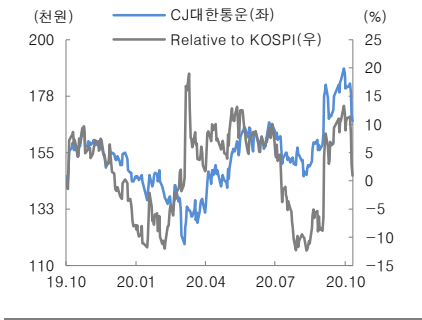
(20.10.23)

운송업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2360.81
시가총액	3,821십억원
시가총액비중	0.28%
자본금(보통주)	114십억원
52주 최고/최저	188,500원 / 118,500원
120일 평균거래대금	133억원
외국인지분율	22.20%
주요주주	CJ제일제당 외 2인 40.17% 국민연금공단 9.19%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.2	11.3	13.2	5.3
상대수익률	-2.3	4.5	-8.2	-7.2



인건비 증가 우려 과도

투자의견 매수, 목표주가 210,000원 유지

- 코로나19로 인해 늘어난 택배 물동량으로 인한 택배 노동자들의 과로사가 이어지며, 사회적 이슈로 부각
- CJ대한통운은 택배 노동자들의 근무환경 개선을 위해 추가적인 인력 고용과 인당 택배처리물량의 상한선을 두는 방안을 다각적으로 검토
- 동사는 곤지암을 포함한 Hub Terminal에 상. 하차 인력을 약 4,000명 이상 고용하고 있으며, Sub-Terminal 쪽 택배상자 분류인력으로 약 1,000명을 고용하고 있음
- 향후 동사는 Sub단의 고용인력을 추가로 약 3,000명 고용하여, 택배상자 분류 시간을 단축하여 택배 배송인력의 업무를 경감시킬 예정임
- 3,000명의 분류인력은 하루에 약 4~5시간의 분류작업에 투입되는 시간제 근로자가 될 것으로 예상
- 이에 따른 추가 비용은 하루 약 1.5억원, 연간 최대 547억원 수준으로 추정
- 이 외 인당 택배처리물량의 상한제 도입시에는 추가 비용 없이 고용인원만 증가할 것으로 예상

비용 증가에 대한 시장의 우려는 과도

- 택배분류인력 3,000명의 고용이 된다고 가정하더라도, 기사들이 속해 있는 대리점과 동사가 비용을 분담하는 구조가 될 것으로 동사의 부담은 약 50% 수준인 270~280억원으로 추정
- 270억원의 비용은 1)택배 단가 인상과 2)MP(Multi-point)에 설치중인 자동 Sorting System 도입에 따른 효율성 증대로 충분히 커버 가능함
- 당사는 2020년 CJ대한통운의 택배처리물량을 약 16.5억박스, 2021년에는 약 18억박스로 추정하고 있음
- 박스당 10원의 단가인상만 하더라도 약 180억원의 추가 수익 가능함. 따라서 약 30원 수준의 단가 인상을 통해 충분히 늘어나는 비용 커버 가능
- 특히 택배근로자의 과로사 문제는 대한통운만의 문제가 아닌 택배사 전체의 문제로 단가 인상을 위한 사회적 저항은 적을 것으로 전망함

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	9,220	10,415	11,014	12,060	13,332
영업이익	243	307	352	464	663
세전순이익	100	94	204	280	481
총당기순이익	67	51	124	171	293
지배지분순이익	53	40	97	133	229
EPS	2,309	1,741	4,249	5,833	10,025
PER	72.3	89.0	39.4	28.7	16.7
BPS	116,344	131,146	135,478	141,390	151,491
PBR	1.4	1.2	1.2	1.2	1.1
ROE	2.1	1.4	3.2	4.2	6.8

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