

Morning Meeting Brief

REITs

[Global REIT Tracker] 다이와하우스(8984 JT Equity), 복합에서 물류 리츠로 변신 중

- 코로나19 장기화로 실물 경기에 민감한 리츠는 연초 대비 -18.4% 수준으로(동증리츠지수) 토픽스 지수 대비 -17.5%p 언더퍼폼
- 한편, 복합 리츠는 차별적인 주가 흐름을 보임. 리테일/물류/오피스 등의 다양한 기초자산을 바탕으로 포트폴리오가 구성되기 때문
- 복합 리츠 내 다이와하우스는 주가 수익률이 가장 우수했는데, 포트폴리오에서 물류 비중이 컸기 때문. 중기 경영 계획에서도 전체 부동산 투자 금액 중 65% 이상(6,500억 엔)을 물류자산에 투자하겠다고 밝힌 만큼, 물류 자산 비중은 더욱 커질 전망

장승우, seungwoo.jang@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] HMM: 배가 없다. 운임 초강세 국면

- 투자 의견 매수, 목표주가 17,000원으로 30.8% 상향
- 목표주가 상향은 최근의 컨테이너 운임 강세를 반영하여 2020년~2021년 이익 추정치를 상향(영업이익 기준 각각 12.2%, 21.9%)했기 때문
- 주가 강세는 지난 주말 SCFI의 급등에 따른 실적 개선 기대감 반영
- 컨테이너 운임의 상승은 미주 및 유럽의 컨테이너 수요증가에 따른 공급부족 때문으로 판단

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[3Q20 Review] 한국항공우주 : 기다릴 때

- 투자 의견 시장수익률(Marketperform), 목표주가 24,500원 유지
- 3Q20 실적은 매출액 5,146억원(-9% yoy), 영업이익 230억원(-52% yoy). 컨센서스 대비 매출액 -16%, 영업이익 -10% 하회
- [완제기] 납품 마무리에 따른 외형 축소, 이라크 기지재건사업 코로나19 영향 / [기체부품] 코로나19 영향에 따른 고객 주문 감소, 매출액 전년비 -56% 감소 / [국내사업] KF-X 정상 진행 및 회전익 계열 일부 순연(의무후송헬기 2대)
- 기체부품 매출 기조, 완제기 수출 등이 변수이며 현재는 기다릴 때. 다만 국내 유일의 완제기 제작업체이며 최악의 상황에서 흑자기조 유지

이동현, dongheon.lee@daishin.com

[Issue Comment] 조선/기계/건설 : 기대감이 반영되는 주가 상승

- 전일 산업재 전반의 주가 상승. 조선 +6.3%, 기계 +4.7%, 건설 +2.9%, 이외 해운 +17.5%
- 1) 아직 컨테이너선 발주는 제한적이라 선가는 1.3만TEU YTD가 -8.3%로 지지부진 2) 탱커선, 벌크선 등 선종 전반의 발주 감소 상황, 3) 컨테이너선은 국내 조선소가 독점하는 LNG선과 달리 중국과 경쟁해야 하는 선종이라는 점에서 조선주 입장에서는 컨테이너 운임 상승을 조선주 모멘텀으로 인식하지 않던 상황
- 그러나 1.2만TEU 이상의 선박량(Fleet)은 433대이며 2010년 이전 발주된 선박은 10% 수준. 수주잔고는 68척이며 Top-Tier인 Maersk, MSC의 수주잔고가 없는 상황. 2021년 컨테이너선 발주가 물리면 선가 상승, 2025년 IMO 추가 환경규제 대응으로 중국 대비 경쟁 우위에 설 수 있을 것
- 미국 대선에서 바이든 당선으로 주요 공약인 환경 규제 강화, 청정에너지 인프라 건설 투자 등이 주가에 반영

이동현, dongheon.lee@daishin.com

REITs

장승우 seungwoo.jang@daishin.com

다이와하우스(8984 JT Equity), 복합에서 물류 리츠로 변신 중

[실물 경기에 민감한 리츠 수익률은 코로나19의 장기화로 부진한 상황]

- 일본 내 코로나19 확진자 수가 76일 만에 다시 1천 명을 돌파(11월 5일 기준 1,046명). 코로나19 장기화로 실물 경기에 민감한 리츠는 연초 대비 -18.4% 수준으로(동종리츠지수) 토픽스 지수 대비 -17.5%p 언더퍼폼
- 특히 오피스/호텔/리테일 등의 부동산을 기초자산으로 하는 리츠는 코로나19 확산에 취약한 모습을 보여온 반면, 물류/주택 등의 부동산을 기초자산으로 하는 리츠는 코로나19 확산에도 견조한 모습을 보임

[복합 리츠 내 다이와하우스의 주가 수익률이 가장 우수. 물류 자산 비중이 컸기 때문]

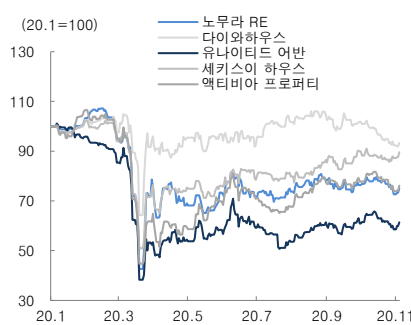
- 한편, 다양한 기초자산을 바탕으로 포트폴리오 효과를 기대할 수 있는 복합 리츠는 차별적인 주가 흐름을 보임. 오피스/호텔/리테일 등을 포트폴리오로 담은 리츠들의 주가는 부진. 액티비아 프로퍼티(3279 JT Equity)의 연초 대비 수익률은 -23.8%, 유나이티드 어반(8960 JT Equity)는 -38.6%, 노무라 RE(3462 JT Equity)는 -25.0%를 기록
- 반면 물류/주택 등을 기초자산으로 한 복합 리츠의 성과는 상대적으로 양호. 이커머스의 성장으로 물류 임대율이 우수했고, 주택시장의 경기방어적인 속성으로 안정적인 현금흐름 확보가 가능했기 때문. 포트폴리오 내 물류/주택 비중이 큰 리츠로는 다이와하우스(8984 JT Equity)가 있으며, 연초 대비 수익률은 -6.3%, 배당수익률은 4.4%(연 2회 배당) 수준
- 2Q20 기준 다이와하우스의 포트폴리오 구성은 물류 49.8%, 주택 30.2%, 리테일 12.2%, 오피스 2.9% 등으로 물류 부동산이 대부분을 차지하고 있음. 중기 경영 계획에서도 전체 부동산 투자 금액 중 65% 이상(6,500억 엔)을 물류자산에 투자하겠다고 밝힌 만큼, 물류 자산 비중은 더욱 커질 전망. 이러한 계획을 반영해 보면, 전체 임대수익 중 물류 자산에서 나오는 임대수익 비중은 83.3%로 확대될 것으로 추정. 향후 다이와하우스의 변모가 기대되는 부분임

토픽스 지수 및 동종 리츠지수 추이



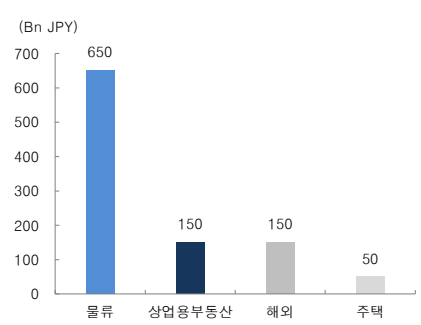
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

J-REIT 복합 리츠 주가 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

다이와하우스 부동산 투자 중기 계획



자료: Daiwa House REIT, 대신증권 Research Center

HMM (011200)

양지환

jhwanyang@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

17,000

현재주가

(20.11.09)

11,900

운송업종

배가 없다. 운임 초강세 국면

투자의견 매수, 목표주가 17,000원으로 30.8% 상향

- 목표주가 상향은 최근의 컨테이너 운임 강세를 반영하여 2020년~2021년 이익 추정치를 상향(영업이익 기준 각각 12.2%, 21.9%)했기 때문
- 전일 HMM을 포함한 대한해운, 팬오션 등 해운기업의 주가 강세 시현
- 주가 강세는 지난 주말 SCFI의 급등에 따른 실적 개선 기대감 반영
- 11월 6일 SCFI는 1,664.56pt로 전주말 대비 +8.8%(+134.57p) 급등. 남아프리카 노선을 제외한 전 노선에서 운임 강세. HMM의 주력 노선인 미주 노선 USWC \$3,871/FEU(+0.6% wow), USEC \$4,665/FEU(+0.5% wow), 그리고 Europe \$1,246/TEU(+9.3% wow)로 유럽항로 운임 급등세 시현
- 컨테이너 운임의 상승은 미주 및 유럽의 컨테이너 수요증가에 따른 공급부족 때문으로 판단

컨테이너 공급량 부족, 용선시장에도 배가 없다

- 컨테이너시황의 강세는 코로나19에도 불구하고, 미국 및 유럽항로에서의 건조한 물동량 증가세가 3분기초부터 나타나고 있기 때문. '20년 컨테이너 공급 증가율은 2% 내외인데 반해, 수요증가율은 3분기부터 이를 상회 추정
- 컨테이너 용선시황도 초 강세 국면 진입. 컨테이너 용선료는 2016년 이후 가장 높은 수치를 기록 중
- VLCS(7,500~11,000TEU), NO LCS(5,300TEU~7,499TEU), LCS(4,300TEU~5,499TEU) 등 거의 모든 선형에서 배를 용선할 수 없는 상황. 선사와 선주사들이 보유한 선박 대부분(Dry-docking 제외)이 현재 운항중인 것으로 추정

컨테이너 수급 Balance 2022년까지 Tight한 국면 연출 가능성 높아

- Alphaliner 자료 기준 Inactive Fleet은 전체의 1.6%에 불과한 상황임에도 운임 초강세 국면으로 신조컨테이너선의 인도가 절대적으로 필요한 상황
- 15KTEU이상 수주잔고 57척, 1,073.9천TEU 불과하여, 호황 장기화 예상
- HMM의 2020~21년 영업이익 9,452억원, 1조 4,036억원으로 상향 조정

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

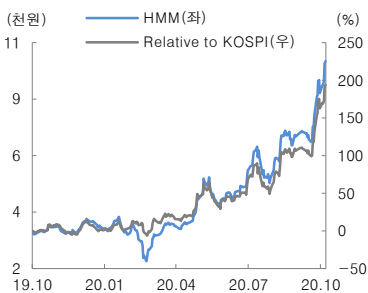
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	5,222	5,513	6,080	6,868	7,338
영업이익	-559	-300	945	1,404	1,327
세전순이익	-779	-587	572	1,008	948
총당기순이익	-791	-590	572	1,008	948
자배지분순이익	-791	-590	572	1,008	948
EPS	-2,521	-1,860	1,772	3,086	2,902
PER	NA	NA	5.8	3.3	3.5
BPS	3,311	3,434	5,231	8,199	11,043
PBR	1.1	1.0	2.0	1.3	0.9
ROE	-81.8	-55.5	41.2	46.2	30.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: HMM, 대신증권 Research Center

KOSPI	2,447.20
시가총액	3,888 십억원
시가총액비중	0.24%
자본금(보통주)	1,634 십억원
52주 최고/최저	11,900 원 / 2,190 원
120일 평균거래대금	367 억원
외국인지분율	7.74%
주요주주	한국산업은행 외 1 인 16.88% 신용보증기금 7.51%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	60.6	80.3	226.5	248.5
상대수익률	57.0	73.3	159.6	204.3



한국항공우주
(047810)

이동현
이태환

dongheon.lee@daishin.com

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월
목표주가

24,500

유지

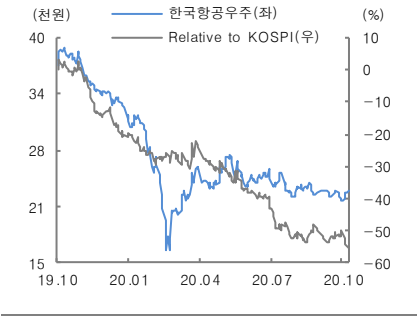
현재주가
(20.11.09)

23,000

가업업종

KOSPI	2447.2
시가총액	2,242십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	487십억원
52주 최고/최저	38,700원 / 16,350원
120일 평균거래대금	130억원
외국인지분율	14.30%
주요주주	한국수출입은행 26.41% 국민연금공단 7.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	-2.7	-4.4	-40.6
상대수익률	-2.3	-6.5	-24.0	-48.1



기다릴 때

투자 의견 시장수익률(Marketperform), 목표주가 24,500원 유지

- 목표주가는 2021E 평균 EPS 1,333원에 타깃 PBR 18.4배를 적용
- 타깃 PER은 실적 안정기인 2015~16년 평균치를 30% 할인 적용

3Q20 Review 코로나19로 기체부품 감소

- 3Q20 실적은 매출액 5,146억원(-9% yoy), 영업이익 230억원(-52% yoy)
- 컨센서스 대비 매출액 -16%, 영업이익 -10% 하회하는 어닝 쇼크
- [완제기] 납품 마무리에 따른 외형 축소, 이라크 기지재건사업 코로나19 영향
- [기체부품] 코로나19 영향에 따른 고객 주문 감소, 매출액 전년비 -56% 감소
- [국내사업] KF-X 정상 진행 및 회전익 계열 일부 순연(의무후송헬기 2대)

기다릴 때

- 계절적 비수기와 기체부품 감소, 국내 납기 일부 순연 등으로 실적은 바닥
- 4Q20은 회전익 매출 증가, 계절적 성수기. 그러나 이익 감소는 지속
- 연간 수주는 완제기 수출 부재, 국내는 올해와 내년 지속 증가
- 연말 수리온 총당금 일부 추가 환입 기대
- 기체부품 매출 기조, 완제기 수출 등이 변수이며 현재는 기다릴 때
- 기체부품은 내년부터 완전한 회복, 완제기 수출은 미국 RF-X 내년으로 연기
- 다만 국내 유일의 완제기 제작업체이며 최악의 상황에서 흑자기조 유지 가능

구분	3Q19	2Q20	3Q20						4Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus		당사추정	YoY	QoQ
매출액	568	721	648	515	-9.4	-28.6	618		829	-25.1	61.1
영업이익	48	61	20	23	-51.9	-62.4	26		36	-53.6	57.0
순이익	37	42	2	13	-64.2	-68.5	14		15	흑전	13.3

자료: 한국항공우주, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,786	3,110	2,892	3,158	3,283
영업이익	146	276	186	227	258
세전순이익	80	129	179	163	189
총당기순이익	56	168	148	128	148
자비지분순이익	57	170	151	130	150
EPS	587	1,748	1,545	1,333	1,536
PER	54.4	19.5	14.9	17.2	15.0
BPS	10,356	11,714	12,861	13,796	14,935
PBR	3.1	2.9	1.8	1.7	1.5
ROE	5.3	15.8	12.6	10.0	10.7

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

조선/기계/건설 Comment

– 기대감이 반영되는 주가 상승

이동현 dongheon.lee@daishin.com 이태환 taehwan.lee@daishin.com

2020.11.10

11/10 산업재 전반의 주가 상승

- 전일 산업재 전반의 주가 상승. 조선 +6.3%, 기계 +4.7%, 건설 +2.9%, 이외 해운 +17.5%
- 조선은 현대미포조선 +13.1%, 한국조선해양 +8.7%, 삼성중공업 +8.3%, 대우조선해양 +5.5%, 기자재 업체 중 세진중공업 +13.6%, 동성화인텍 +10.8% 상승
- 기계는 현대일렉트릭 +15.9%, 씨에스윈드 +15.5%, 효성중공업 +6.7%, 두산중공업 +6.5% 등 신재생 관련주 상승
- 건설은 대우건설 +5.1%, GS건설 +5.0%, 대림산업 +3.3%, 현대건설 +2.2%, 삼성엔지니어링 +1.8% 상승
- 이외 해운에서 대한해운 상한가, 팬오션 +21.1%, HMM +16.1%, KSS해운 +6.1% 상승

해운시황 온기가 조선까지 퍼진다

- 현대미포조선은 화학 시황 호조의 영향으로 P/C선 수요 증가 기대, 한국조선해양은 1) 전일 VLCC 2척 수주 공시, 2) 과거 컨테이너선의 높은 경험치가 주가에 반영
- 컨테이너 운임지수 SCFI 지표는 1664pt(+8.8% wow), 2009년 10월 집계 이후 최고치
- 당사 해운 애널리스트에 따르면 컨테이너 운임 상승은 공급 축소(계선 증가), 물동량 증가 영향. 2021년도 컨테이너 수급은 3% 공급부족으로 운임 강세 지속 전망. 2010년과 달라진 점은 1) Top3 Carrier의 Alliance 가입, 2) 2010년 치킨게임 주도하던 Top-Tier들의 Orderbook 부재, 3) 수주잔고는 2010년의 51.2%에 불과, 4) Player 감소
- 1) 아직 컨테이너선 발주는 제한적이라 선가는 1.3만TEU YTD가 -8.3%로 지지부진, 2) 탱커선, 벌크선 등 선종 전반의 발주 감소 상황, 3) 컨테이너선은 국내 조선소가 독점하는 LNG선과 달리 중국과 경쟁해야 하는 선종이라는 점에서 조선주 입장에서는 컨테이너 운임 상승을 조선주 모멘텀으로 인식하지 않던 상황
- 그러나 1.2만TEU 이상의 선복량(Fleet)은 433대이며 2010년 이전 발주된 선박은 10% 수준. 수주잔고는 68척이며 Top-Tier인 Maersk, MSC의 수주잔고가 없는 상황. 2021년 컨테이너선 발주가 몰리면 선가 상승, 2025년 IMO 추가 환경규제 대응으로 중국 대비 경쟁 우위에 설 수 있을 것
- 2021년 카타르 LNG선 계약으로 2020년 낮은 기저 대비 큰 폭의 수주 개선 가능할 것

바이든 당선 효과로 기계는 신재생, 건설은 저평가 매력 부각

- 미국 대선에서 바이든 당선으로 주요 공약인 환경 규제 강화, 청정에너지 인프라 건설 투자 등이 주가에 반영
- 주요 공약으로 1) 파리기후협약 재가입, 2) 2025년까지 탄소조정세 법안 도입, 3) 청정에너지 분야에 4년간 2조달러 투입, 4) 고속도로 전기충전소 50만개 설치 등
- 국내도 그린뉴딜 관련 대규모 투자로 동조화 현상
- 건설은 코로나19 이후 늘어난 유동성이 글로벌 인프라 투자로 이어질 수 있음. 신재생 관련 투자나 환경 관련 투자 시 건설업도 동반 수혜. 상대적으로 소외된 주가, 건조한 수주와 실적 대비 저평가 매력 부각

▶ 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.