

Morning Meeting Brief

REITs

[Global REIT Tracker] 니폰 프로로지스(3283 JT), 물류 공룡으로 성장할 수 있었던 배경은

- 니폰 프로로지스는 물류창고를 기초자산으로 하는 대표적인 일본 물류리츠, 자산규모는 2013년 2월 상장 당시 1,730억 엔에 불과했지만 2020년 상반기 7,000억 엔을 기록하며 4배 이상 성장. 니폰 프로로지스의 고성장에는 “스폰서”인 프로로지스의 역할이 컸음. 스폰서를 통해 적극적으로 물류 센터를 편입하고 있으며, 지난 1월 3개의 물류센터를 편입하며 총 49개의 물류센터를 보유하게 됨
- 코로나19는 니폰 프로로지스의 성장 기회로 작용. 코로나19를 계기로 온라인 소비가 보편화되며 일본 물류 산업의 성장이 본격화되고 있으며 2020년 상반기 니폰 프로로지스 NOI는 전년대비 4.8% 성장한 106억 엔을 기록. 배당금 또한 1.5% 상향
- 다만, 연초 이후 주가 상승으로(+32.6%) 가격과 밸류에이션 부담이 높은 상황인 만큼 투자 매력에 발생하는 시점까지 적극적인 대응을 늦출 필요가 있음

글로벌부동산팀

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] 조선업: 연말 수주 밸리와 2021 년에 대한 기대 반영

- 11/23 삼성중공업은 유럽지역 선주와 2.8조원 규모의 블록 및 기자재 계약을 공시. 해당 수주는 2019년 11월 25일 수주된 러시아 아틱2 1단계 5척에 대한 후속 물량. 2, 3단계는 각 5척으로 합계 10척이며 1단계는 국내 건조라 판매 및 공급계약으로 공시. 2, 3단계는 일부 러시아 현지 즈베즈다 조선소에서 건조해 블록 및 기자재 계약으로 공시됨. 당초 내년 이연에 대한 우려가 있었지만 영업 집중, 원화강세 영향으로 조기 수주 성공
- 최근 원화강세로 수주 계약이 당겨지는 분위기, 올해 전세계 발주량은 1,500만CGT, 내년은 3,000만CGT 수준을 기대. 내년에 대한 기대 반영으로 6월 카타르 모멘텀과는 다른 상황
- 조선업 비중확대, 커버리지 3사의 매수 투자 의견을 유지. 조선 3사의 목표주가를 상향. 한국조선해양 133,000원(기존 90,000원, +47.8%), 삼성중공업 6,500원(5,200원, +25.0%), 현대미포조선 60,000원(32,500원, +84.6%)

이동현. dongheon.lee@daishin.com

REITs

글로벌부동산팀

니폰 프로로지스 (3283 JT), 물류 공룡으로 성장할 수 있었던 배경은

[물류 리츠 니폰 프로로지스, 스폰서를 활용한 확장 전략]

- 니폰 프로로지스는 물류창고를 기초자산으로 하는 대표적인 일본 물류리츠이며, 2013년 2월에 상장. 자산 규모는 2013년 2월 상장 당시 1,730억 엔에 불과했지만, 2020년 상반기 7,000억 엔을 기록하며 4배 이상 성장. 물류 리츠 중 가장 큰 규모
- 니폰 프로로지스의 고성장은 “스폰서”인 프로로지스의 역할이 컸음. 스폰서란 리츠에 대규모의 부동산 자산을 출자하는 앵커투자자. 스폰서인 프로로지스는 보유 자산을 니폰 프로로지스에게 매각하고, 매각 대금을 새로운 물류센터에 투자하는 방식으로 규모를 키워가고 있음. 2002년에 일본에 진출한 프로로지스는 적극적인 자산 매입을 통해 2019년까지 93개 자산을 개발. 향후 추가로 12개 물류센터를 편입할 예정이며 2021년 말까지 100개 자산을 보유할 전망
- 니폰 프로로지스 또한 스폰서의 역할에 힘입어 적극적으로 자산 편입을 늘리고 있음. 지난 1월에도 3개의 물류센터를 추가로 편입하며, 총 49개의 물류센터를 보유하고 있음. 지역별 물류센터 비중은 도쿄 60%, 오사카 35%로 대부분 대도시 부근 70km 이내, 운송이 편리한 도로 근처에 위치해 있어 도심까지 빠른 운송이 가능한 장점을 가짐

[코로나19 영향에 따른 전자상거래 가속화로 성장기회 마련]

- 스폰서로부터 우수한 자산을 편입한 덕분에 니폰 프로로지스의 임차인 점유율은 99.4%를 유지하고 있으며, 재 임차율이 87%를 기록하는 등 임차인 이탈률도 낮음. 코로나19는 니폰 프로로지스의 성장 기회로 작용. 일본은 여타 국가대비 전자상거래 확산이 더디게 진행된 국가인데 코로나19를 계기로 온라인 소비가 보편화되며 일본 물류 산업의 성장이 본격화될 가능성이 높아졌음. 실제로 2020년 상반기 니폰 프로로지스 NOI는 106억 엔을 기록하여 2019년 하반기 대비 4.8% 성장하였고 주당 배당금 또한 4,654엔으로 1.5% 상향함

[다만, 연초대비 주가 상승과 밸류에이션 부담 등을 감안 하면, 투자 매력은 낮은 상황]

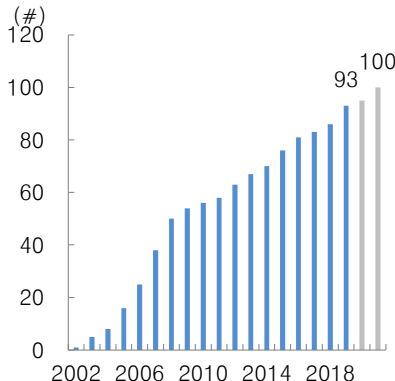
- 다만, 연초 이후 주가 상승으로(+32.6%) 가격과 밸류에이션 부담이 높은 상황인 만큼 투자 매력이 발생하는 시점까지 적극적인 대응을 늦출 필요가 있음. 참고로 니폰 프로로지스의 P/B는 2.06배로 상위 5개 물류 리츠 평균 P/B 1.85배 대비 10% 가량 높은 수준을 기록하고 있음

지수 및 니폰 프로로지스 총수익률 추이



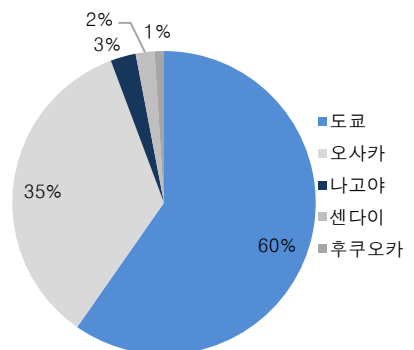
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

프로로지스(스폰서) 물류자산 개발 추이



자료: Nippon prologis, 대신증권 Research Center

니폰 프로로지스 물류센터 지역별 비중



자료: Nippon prologis, 대신증권 Research Center

조선업

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

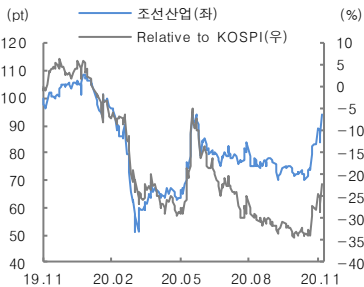
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
★한국조선해양	BUY	133,000원(↑)
삼성중공업	Marketperform	6,500원(↑)
대우조선해양	BUY	30,500원(-)
현대미포조선	BUY	60,000원(↑)

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	28.9	24.6	44.9	-2.6
상대수익률	16.9	10.4	9.7	-21.3



연말 수주 랠리와 2021년에 대한 기대 반영

삼성중공업, 러시아 아틱2 2, 3단계 2.8조원 수주 공시

- 11/23 삼성중공업은 유럽지역 선주와 2.8조원 규모의 블록 및 기자재 계약을 공시함
- 계약기간은 2025년 12월 31일까지이며 매매기준환율은 1,112.2원
- 해당 수주는 2019년 11월 25일 수주된 러시아 아틱2 1단계 5척에 대한 후속 물량
- 2, 3단계는 각 5척으로 합계 10척이며 1단계는 국내 건조라 판매 및 공급계약으로 공시, 2, 3단계는 일부 러시아 현지 즈베즈다 조선소에서 건조해 블록 및 기자재 계약으로 공시됨
- 1단계 5척의 선가는 척당 3.03억불(전체 1.78조원/환율 1,176.5원), 2, 3단계의 개별 선가는 척당 2.52억불로 1단계에 비해 낮지만 즈베즈다와 작업 분배를 특정할 수 없어 비교 불가
- 당초 내년 이연에 대한 우려가 있었지만 영업 집중, 원화강세 영향으로 조기 수주 성공

연말 이어지는 수주 랠리와 2021년에 대한 기대 반영

- [삼성중공업] 지난주 탱커선 3척, 아틱2를 포함 올해 총 38억불을 수주해 연간 목표 84억불 대비 45%를 달성. 연말 모잠비크 LNG선 8척, 나이지리 봉가 FPSO에 대한 기대가 남음
- [한국조선해양] 3Q 조선 3사 올해 수주목표를 159억불에서 111억불로 조정. 최근 VLCC 10척을 수주하며 연간 54억불 수주로 목표치의 49% 달성. 모잠비크 LNG선 9척 기대
- [대우조선해양] 최근 1.5만TEU 컨테이너선 6척 수주. 연간 39억불 수주로 목표 72억불 대비 55% 달성. 컨테이너선 추가 수주 협의
- [현대미포조선] 화확시항과 컨테이너 시항 개선으로 P/C선, 중소형 컨테이너선 발주 기대
- 최근 원화강세로 수주 계약이 당겨지는 분위기. 올해 전세계 발주량은 1,500만CGT, 내년은 3,000만CGT 수준을 기대. 내년에 대한 기대 반영으로 6월 카타르 모멘텀과는 다른 상황

조선업 비중확대 의견 유지, 3개사의 목표주가를 각각 상향

- 조선업 비중확대, 커버리지 3사의 매수 투자의견을 유지
- 조선 3사의 목표주가를 상향. 한국조선해양 133,000원(기존 90,000원, +47.8%), 삼성중공업 6,500원(5,200원, +25.0%), 현대미포조선 60,000원(32,500원, +84.6%)
- 목표주가는 각 사의 2021E BPS에 타깃 PBR 한국조선해양 0.8배, 삼성중공업과 현대미포조선 각각 1배를 적용. 타깃 PBR은 조선 4사의 2011~2019년 평균 PBR 0.89배를 10% 할인 또는 할증 적용. 대우조선해양은 PBR 0.8배 유지
- 한국조선해양은 중간지주, 삼성중공업과 현대미포조선은 운신의 폭이 상대적으로 넓은
- Top-Pick, 한국조선해양. 우량한 재무구조, 안정적인 수주잔고, 글로벌 경기침체 영향으로 대우조선해양 인수 가능성 높아짐. 상대적으로 덜 오른 주가

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	30,474	33,885	32,857	32,583	35,010
영업이익	205	59	22	423	757
세전순이익	-866	-1,013	-384	365	638
총당순이익	-401	-1,088	-480	304	507
자배분순이익	-447	-1,140	-529	261	452
EPS	-578	-1,344	-623	308	533
PER	NA	NA	NA	57.3	33.1
BPS	31,999	26,985	26,345	26,633	27,147
PBR	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
ROE	-1.8	-4.8	-2.3	1.2	2.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 한국조선해양, 삼성중공업, 대우조선해양, 현대미포조선 합산

▶ 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.