

Morning Meeting Brief

REITs

[Global REIT Tracker] 후쿠오카 리츠, 실적 반등으로 완전한 회복 기대

- 일본 리테일 리츠는 소매업 지수의 안정적인 회복세와 임대료 징수를 개선으로 실적 정상화 과정에 진입하면서 주가 또한 회복세를 나타냄
- 후쿠오카 리츠는 리테일을 기초자산으로 하는 리츠로, 1) 리테일 실적 회복세, 2) 다각화된 포트폴리오, 3) 수익성 높은 신규자산 편입으로 안정적인 회복이 기대됨
- 반기 배당을 실시하며, 코로나19로 상반기 배당금을 -10.8% 삭감. 배당수익률은 4.8% 수준. 2021년에는 평균 배당금 수준 회복 기대

글로벌부동산팀

산업 및 종목 분석

[4Q20 Preview] 두산밥캣: 실적으로 보나 배당으로 보나

- 투자의견 매수(BUY), 목표주가 40,000원 유지
- 4Q20 실적은 매출액 1조 1,397억원(+1% yoy) 영업이익 1,030억원(+7% yoy) 영업이익률 9.0%(+0.5%p yoy) 전망
- 미주시장의 매출비중은 75% 내외. 11월 NAHB 주택시장지수는 90pt로 역대 최대치 경신 지속(10월 85pt). 30년물 모기지금리도 2%대로 역대 최저 수준
- 2021년 상반기 실적은 달러 재고의 회복(정상 수준 4개월 내외), 코로나19 저지 효과, 인프라 투자 수혜 등이 반영되며 2020년 대비 매출액 +16%, 영업이익 +47% 증가 전망. 최근 주가 하락은 좋은 매수 기회

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[Issue Comment] 건설업: 국토부장관 교체, 회복 중인 건설주 주가

- 김현미 장관에 이어 변창흠 한국토지주택공사(LH) 사장이 신임 국토교통부 장관으로 내정. 후보자는 과거 토지임대부, 환매조건부 주택 등 공공자가주택에 대한 소신을 여러 차례 피력
- 주택정책 방향에 대한 불확실성은 여전. 그러나 김현미 장관 시절 임기가 지속될수록 규제 중심에서 공급 확대에 대한 대책이 추가된 점을 감안하면 LH, SH 등을 거친 변창흠 후보자 내정은 공급 확대에 대한 인식과 방향성이 확대된 것으로 해석. 매출액 중 주택 비중이 50% 이상인 대형 건설사 입장에서는 긍정적
- 최근 한달 WTI 유가는 +24.6% 상승. 코로나19 백신 보급에 대한 기대가 반영. 유가 회복은 건설주 주가 상승의 주요 원동력. 2020년 국내업체들의 해외건설 수주는 306억불(12/4 기준)로 전년비 +68% 증가. 어려운 상황에서도 프로젝트들의 발주가 이어짐

이동현. dongheon.lee@daishin.com

REITs

글로벌부동산팀

후쿠오카 리츠, 실적 반등으로 완전한 회복 기대

[일본 리테일 리츠, 소매업 지수의 회복세와 임대료 징수를 개선에 정상 궤도 진입]

— J-REITs내 5개의 리테일 리츠는 지난 3월 연초 대비 -60%를 기록, 코로나19 확산으로 인한 섀다운 및 외출 감소는 리테일 임차인의 매출을 급감시키는 요인으로 작용. 다만, 3월 이후 일본 소매업 지수의 안정적인 회복세와 임대료 징수율 개선으로 실적 정상화 과정에 진입하면서 주가 또한 회복하고 있음. 경기 회복의 수혜를 누릴 수 있는 저평가 되어있는 리테일 리츠에 진입하기 적기라고 판단하며, J-REITs내의 5개의 리테일 리츠 중 후쿠오카 리츠(8968 JT)에 주목

[후쿠오카 리츠, 리테일 부문 실적 반등으로 완전한 회복 기대]

1) 리테일 부문, 일본인 관광객 증가로 실적 회복 가능성 확대

후쿠오카 리츠의 1H20 리테일 부문 매출액은 47.5억 엔으로 19년 하반기 대비 -12.3% 감소했으나, 후쿠오카로 여행을 가는 일본인 관광객이 증가하면서 리테일 부문 실적은 점차 회복할 전망. 후쿠오카 리츠는 리테일 부문 매출 가이드를 2H20 49.9억 엔, 1H21 51.7억 엔을 제시

2) 다양한 기초자산을 바탕으로 한 안정적인 포트폴리오 운영

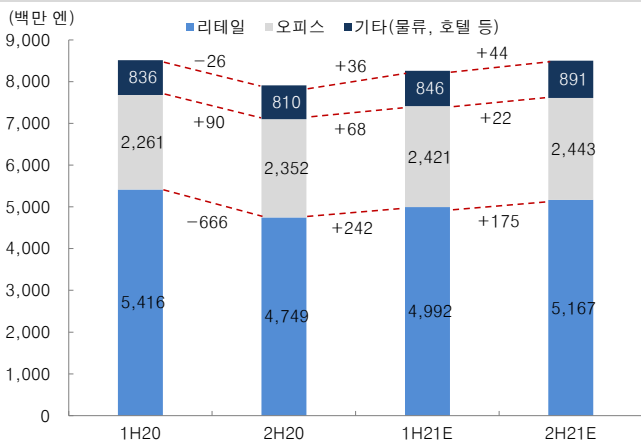
일반적인 리테일 리츠의 리테일 자산비중은 80~97% 수준이나, 후쿠오카 리츠의 포트폴리오는 리테일 58.0%, 오피스 27.7%, 물류 8.0%, 주택 4.1%로 구성되어 있음. 이처럼 매출처가 다변화되어 있기 때문에 다른 리테일 리츠와는 달리 안정적인 운영이 가능한 구조

3) 높은 수익성의 신규 자산을 적극적으로 편입

후쿠오카 리츠는 2020년 상반기에 오피스, 물류, 리테일의 자산을 인수했다. 자산 별 순영업수익률(Net Operating Income Yield)은 오피스 4.4%, 물류 7.0%, 리테일 6.2%로 후쿠오카 리츠의 수익성이 향상될 전망. 스폰서인 후쿠오카 지쇼 그룹도 2020년에 호텔과 물류 자산을 신규로 개발하는 등 부동산 투자 활동을 이어나가고 있어, 향후 스폰서를 통한 낙수 효과도 기대할 수 있는 부분

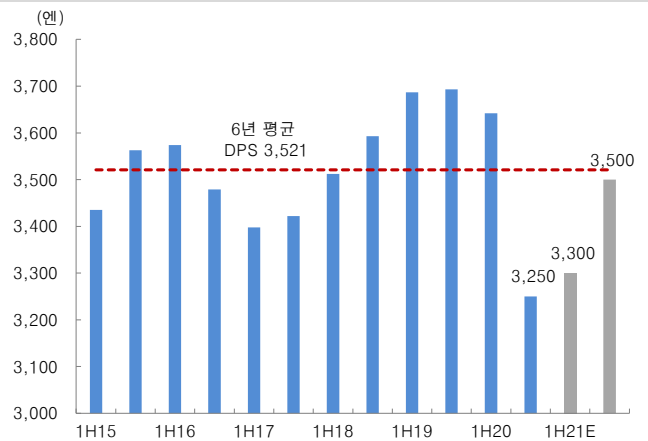
— 후쿠오카 리츠는 반기 배당을 실시하며 코로나19로 상반기 배당금을 -10.8% 삭감했으나 배당수익률은 4.8% 수준. 고정 임대료 비중이 88.6%로 추가적인 배당금 삭감 가능성이 낮고, 2021년에는 최근 6년 평균 배당금 수준까지 회복할 것으로 기대

후쿠오카 리츠 자산별 임대료 및 가이드



자료: Fukuoka REIT, 대산증권 Research Center

후쿠오카 리츠 배당금 추이



자료: Fukuoka REIT, 대산증권 Research Center

두산밥캣
(241560)

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

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

40,000

유지

현재주가

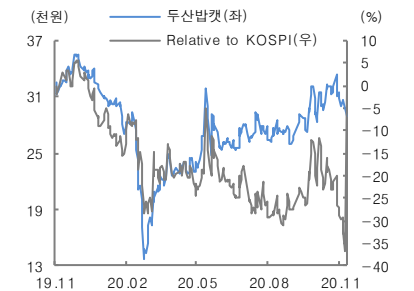
29,000

(20.12.07)

가업업종

KOSPI	2745.44
시가총액	2,907십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	50십억원
52주 최고/최저	35,500원 / 13,700원
120일 평균거래대금	184억원
외국인보유율	20.41%
주요주주	두산인프라코어 외 2인 51.06%
	국민연금공단 10.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.7	1.8	7.2	-11.7
상대수익률	-13.5	-11.6	-14.8	-33.1



실적으로 보나 배당으로 보나

투자의견 매수(BUY), 목표주가 40,000원 유지

- 목표주가는 2021E EPS 2,656원에 타깃 PER 15.1배를 적용
- 타깃 PER은 글로벌 소형장비/농기계 업체 4사의 평균 PER 적용

4Q20 Preview 실적으로 보나 배당으로 보나

- 4Q20 실적은 매출액 1조 1,397억원(+1% yoy) 영업이익 1,030억원(+7% yoy) 영업이익률 9.0%(+0.5%p yoy) 전망
- 컨센서스 대비 매출액 +3%, 영업이익 +3%로 무난한 실적 전망
- 미주시장의 매출비중은 75% 내외. 11월 NAHB 주택시장지수는 90pt로 역대 최대치 경신 지속(10월 85pt). 30년물 모기지금리도 2%대로 역대 최저 수준
- 신규제품(GME) 3분기 누적 판매는 전년비 +111% 증가했으며 4분기도 기조가 이어짐. 기존제품 딜러 재고는 2~3개월까지 줄어 있으며 대선 이후 회복세
- 기존제품은 리뉴얼 모델 R시리즈 출시로 마케팅 비용 감소, 코로나19로 전반적인 비용절감이 지속됨
- 2020년 배당은 900원 내외 전망. 시가 기준 3.1%. 2019년 배당은 1,200원(중간배당 600원 포함). 2021년 실적 개선 시 배당 증가도 기대 가능

2021년 상반기까지 보면 좋은 매수 기회

- 2021년 상반기 실적은 딜러 재고의 회복(정상 수준 4개월 내외), 코로나19 저저 효과, 인프라 투자 수혜 등이 반영되며 2020년 대비 매출액 +16%, 영업이익 +47% 증가 전망. 최근 주가 하락은 좋은 매수 기회

(단위: 십억원, %)

구분	4Q19	3Q20	4Q20					1Q21		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,129	1,085	1,193	1,140	1.0	5.0	1,107	1,148	7.9	0.7
영업이익	96	111	108	103	7.1	-7.4	100	108	24.8	5.2
순이익	42	69	51	47	13.9	-31.3	58	62	83.5	29.8

자료: 두산밥캣 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,971	4,510	4,253	4,696	4,955
영업이익	459	477	365	464	500
세전순이익	404	405	299	408	451
총당기순이익	264	272	191	266	294
자배지분순이익	264	272	191	266	294
EPS	2,638	2,714	1,906	2,656	2,934
PER	11.9	12.7	15.2	10.9	9.9
BPS	37,303	39,692	39,933	40,841	41,931
PBR	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7
ROE	7.4	7.1	4.8	6.6	7.1

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

건설업 Comment

– 국토부장관 교체, 회복 중인 건설주 주가

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

2020.12.07

회복 중인 건설주 주가

- 12/4 건설주 주가 급등. HDC현대산업개발 +7.0%, 대우건설 +7.0%, GS건설 +6.7%, 현대건설 +4.7%, 대림산업 +4.7%, 삼성엔지니어링 +2.2% 등
- 최근 1달 주가는 커버리지 6사 평균 +12.2% 상승. GS건설 +37.7%, 대우건설 +36.6%, 삼성엔지니어링 +23.6%, 현대건설 +16.0%, HDC현대산업개발 +9.4%, 대림산업 +9.1% 상승
- 2020년 YTD 주가는 커버리지 6사 평균 -9.0%. GS건설만 +10.6% 상승. 대림산업 -5.9%, 현대건설 -13.5%, HDC현대산업개발 -13.8%, 대우건설 -14.1%, 삼성엔지니어링 -27.6%. 최근 상승세는 두드러지지만 여전히 연초 주가를 회복하지 못함

신임 국토부 수장으로 변창흠 한국토지주택공사(LH) 사장 내정

- 김현미 장관에 이어 변창흠 한국토지주택공사(LH) 사장이 신임 국토교통부 장관으로 내정됨
- 변창흠 후보자는 서울주택도시공사(SH), 한국토지주택공사(LH) 사장을 역임. 세종대 교수를 지낸 진보학자
- 후보자는 과거 토지임대부, 환매조건부 주택 등 공공자가주택에 대한 소신을 여러 차례 피력
- 주택정책 방향에 대한 불확실성은 여전. 그러나 김현미 장관 시절 임기가 지속될수록 규제 중심에서 공급 확대에 대한 대책이 추가된 점을 감안하면 LH, SH 등을 거친 변창흠 후보자 내정은 공급 확대에 대한 인식과 방향성이 확대된 것으로 해석. 매출액 중 주택 비중이 50% 이상인 대형 건설사 입장에서는 긍정적

유가 회복도 긍정적

- 최근 한달 WTI 유가는 +24.6% 상승. 코로나19 백신 보급에 대한 기대가 반영됨
- 2020년 건설주 주가는 코로나19에 따른 유가급락이 해외플랜트 프로젝트 발주 지연 및 기존 프로젝트의 공정 지연과 총당금 적립으로 이어지며 연중 약세를 보여 왔음
- 유가 회복은 건설주 주가 상승의 주요 원동력. 2020년 국내업체들의 해외건설 수주는 306억불(12/4 기준)로 전년대비 +68% 증가. 어려운 상황에서도 국내업체들이 공을 들이던 프로젝트들의 발주가 이어짐
- 2021년은 이연된 발주들이 진행되며 2020년 이상의 수주를 기대
- 건설주 밸류에이션은 PBR 기준 현대건설 0.59배, GS건설 0.64배, 대우건설 0.62배 등으로 과거 5년 평균 0.7배 대비 여전히 저평가 국면 지속

▶ 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.