

Morning Meeting Brief

Strategy

순환매 장세가 불가피한 이유. 다음 차례는?

- 통신, 미디어/교육은 다음 순환매 국면에서 기술적 반등을 기대할 수 있는 업종으로 단기 Trading 측면에서 접근이 유효
- 소프트웨어는 4개월 동안 가격/기간 조정국면을 거침에 따라 전략적 관점에서 변동성을 활용한 분할매수가 유리할 것으로 판단
- KOSPI 상승의 핵심 동력이었던 원화 강세-외국인 순매수 간 선순환 고리도 깨진 가운데 증시의 건조한 흐름보다 균열 조짐에 주목할 필요

이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

Fixed Income

완화(easing) 전선 이상 없다

- 코로나19 재확산에 따른 실물 위축 우려에도 자산시장 연일 랠리 거듭하며 금융시장 내에는 상당한 경계감
- 12월 FOMC에서 여전히 통화당국 관심은 경제 정상화이며 완화적 통화정책 행보는 상당 기간 지속될 수밖에 없음을 거듭 강조
- 현재 채권시장 물량 부담은 크지만 통화당국 차원의 완화적 기조 확인된 만큼 단기적 관점의 시중금리는 이미 고점 레벨 확인했다는 판단

공동락. dongrak.kong@daishin.com

Asset Allocation

실질금리의 하락과 물가상승 가능성

- 미국의 실질금리가 3개월만에 -1%대 하회. 12월 FOMC에서도 통화완화 정책 유지 및 실질금리의 추가 하락 가능성 시사
- 경기 회복에 대한 기대감이 높아지는 가운데 시장금리의 상승이 제한되는 상황은 주식과 원자재 등 위험자산 가격에 긍정적인 소식
- 중장기적으로 물가 상승 가능성에 대비하는 전략 필요. 인플레이션 대비로 원자재(구리, 니켈, 금)와 주식시장 내에서는 소재 섹터 제시

조승빈. seungbin.cho@daishin.com

Commodity

너 나 할 것 없이 모두 오르는 원자재

- 안전자산으로 꼽히는 금과 경기민감 원자재인 원유 및 구리의 가격의 동반 상승 두드러져
- 향후 원자재 가격의 추가 상승을 위해서는 인플레이션에 대한 기대감이 지속되는 지 여부가 중요
- 유가 상승이 이어나가기 위해서는 1월 4일(현지시간) 개최될 OPEC+ 정례회의에서의 감산목표량 유지가 필수적

김소현 sohyun.kim@daishin.com

Quant

다시 높아진 밸류에이션 부담

- 최근 실적 전망치 상승 속도 둔화. 국내 코로나 3차 확산이 실적 불확실성 확대 요인으로 작용
- KOSPI 12개월 선행 P/E 연중 고점 수준 재도달. 실적 컨센서스 상승폭 대비 과도했던 주가 상승 속도로 다시 높아진 밸류에이션 부담
- 내년 1월 4Q20 실적시즌 들어서며 시장의 관심이 다시 실적으로 모일 것. 2021년 실적 전망치 상향 여부 주목할 필요

김지윤. jiyun.kim@daishin.com

매주 월요일 만나는 미국주식: 스콧 미라클-그로, 홈 가드닝으로 즐기는 소확행

- 스콧 미라클-그로, 미국 최대 잔디&정원 관리 업체
- 집콕족 늘면서 홈 가드닝 인기. 전세계 잔디&정원 관리 용품 시장은 2025년까지 연평균 4% 성장 기대
- 미래 식량 위기 해결책, 미국 내 마리화나 합법화 움직임으로 수경재배 확대

이영한, yeonghan.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[4Q20 Preview] 한국항공우주: 하강 완료, 실적보다 분위기 개선 반영

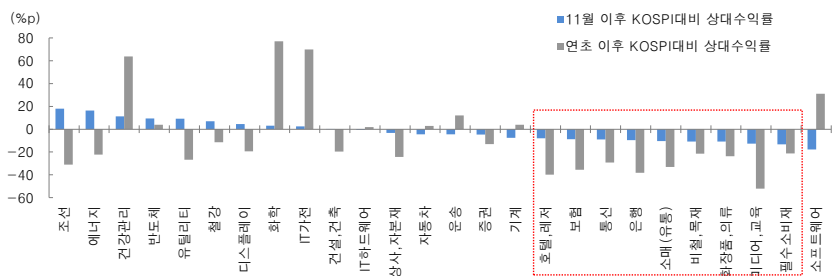
- 투자의견 매수(BUY), 목표주가 30,000원으로 상향(기존 시장수익률(Marketperform), 24,500원)
- 실적은 매출액 7,490억원(-32% yoy) 영업이익 254억원(-67% yoy) 전망. 컨센서스 대비 매출액 +2% 부합, 영업이익 -20% 하회 예상
- [국내사업] KF-X 정상 진행, 회전익 이연 매출 및 정상 납품 / [완제기] 납품 마무리에 따른 공백기, 이라크 기지재건사업은 코로나19로 순연 / [기체부품] 코로나19 영향에 따른 주문(PO) 감소, 매출액 감소 지속
- 최근 A350 Wing 7,177억원, G280 동체구조물 1,429억원 수주. 연말 수리온 4차 양산계약 1조원, 수리온 PBL 1,100억원 수주 예정. 2020년 연간 예상 신규수주는 3.9조원(3Q 787 0.9조원 포함)으로 연간 목표 4.2조원에 근접

이동현, dongheon.lee@daishin.com

순환매 장세가 불가피한 이유. 다음 차례는?

- 최근 KOSPI는 2,750 ~ 2,780선에서 등락을 반복하며 5일 이동평균선을 중심으로 이슬이슬한 줄타기 중이다. 견고한 지수 하단, 부담스러운 지수 상단의 영향으로 KOSPI는 업종별 순환매를 이어가고 있다. 2020년 연간, 11월 이후 KOSPI를 Underperform한 업종/종목들의 Gap 메우기 차원에서 단기 급반등이 반복되고 있는 것이다. 지난주 업종별 수익률을 보면 건설, 유틸리티, 에너지, 상사/자본재, 철강, 화장품/의류, 조선 등이 상위권에 포진해 있다. 연간 수익률이 부진하고, 11월 이후 상승국면에서 소외된 대표 업종들이다. 반면, 건강관리, 자동차, 화학, 소프트웨어 등 연간 수익률 상위권에 위치한 업종들이 부진했다.
- 지난 주말 증가 기준 상대적으로 가격 메리트가 높은 업종군에 코로나19 피해주와 금융주, 통신 등이 상위권에 위치했다. 이들 중 최근까지 수익률이 부진했지만, 외국인 기관 동시 순매수가 유입된 업종은 통신, 미디어/교육이다. 다음 순환매 국면에서 기술적 반등을 기대할 수 있는 업종으로 단기 Trading 측면에서 접근이 유효하다. 한편, 코로나19 팬데믹 국면에서 가장 주목받았던 소프트웨어는 8월 이후 상대적으로 부진을 이어가고 있다. 4개월 동안 가격/기간 조정국면을 거침에 따라 전략적 관점에서 변동성을 활용한 분할매수가 유리해 보인다.
- 필자가 2021년 KOSPI의 강한 상승추세, 3,000시대 진입 가능성을 높게 보고 있음에도 불구하고 단기 뷰, 대응전략에 있어서 보수적이고, 순환매 대응에 집중하는 이유는 현재 KOSPI 수준에서 단기 과열, 밸류에이션 부담이 크기 때문이다. 11월 이후 KOSPI의 강한 상승세가 2021년을 예고하는 흐름이라고 보지만, 연말까지 KOSPI 2,700선은 Upside Potential이 제한적이고 Downside Risk가 큰 지수대로 생각한다. *자세한 내용은 12월 14일자 “과유불급(過猶不及)” 참조
- 장 중 변동성 확대에도 불구하고 KOSPI 2,750선 이하에서는 낙폭축소, 상승반전에 성공했다. 그렇다고 KOSPI 2,800선을 넘어서기도 힘겨워 보인다. 최근 긍정/상승 편향심리가 지속되며 상승 분위기를 이어가고 있지만, 투자심리 변화에 따라 금융시장의 단기 방향성이 언제든 바뀔 수 있는 상황이라 하겠다. 주목할 부분은 지난주 후반 다양한 이벤트, 이슈, 경제지표들의 결과가 확인된 이후 글로벌 금융시장의 반응이다. 호재에 환호하기보다 기대감을 하회한 변수들에 더 민감했다. 그동안 상승국면에서 투자자들의 해석, 금융시장 반응과 다른 양상이다.
- 시장의 환호가 커질수록 추가적인 상승을 위해서는 더 강한 호재, 모멘텀이 필요하다. 호재성 이슈/이벤트는 글로벌 금융시장에 상당부분 선반영 되었다고 본다. 반면, 글로벌 코로나19 팬데믹이 진행 중이고, 주요국 경제지표들은 11월 이후 둔화되고 있다. 그동안 KOSPI 상승의 핵심 동력이었던 원화 강세-외국인 순매수 간 선순환 고리도 깨졌다. 외국인은 3주 연속 순매도를 이어가고 있고, 원/달러 환율은 20일선을 회복, 반등국면이 전개될 가능성이 높다. KOSPI 사상 최고치 행진, 견조한 흐름에 안도하기보다 균열의 조짐들에 주목할 때이다.

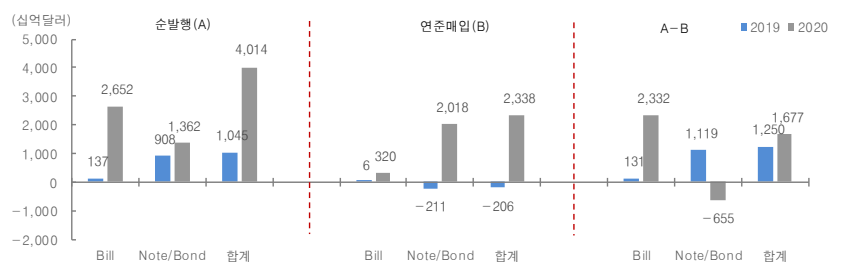
다음 순환매 업종은 통신, 미디어/교육. 긴 호흡에서는 4개월 이상 조정을 이어가는 소프트웨어 주목



완화(easing) 전선 이상 없다

- 12월 FOMC를 앞두고 금융시장은 상당한 경계감을 가지고 있었다. 코로나19 재확산에 따른 실물 위축 우려에도 주식 등 자산시장은 팬데믹 우려가 무색할 만큼 연일 랠리를 거듭했기 때문이다. 일각에서는 조기 테이퍼링에 대한 우려도 제기할 정도였다.
- 이에 대해 Fed는 12월 회의를 통해 여전히 통화당국의 관심은 코로나19 이후 경제가 정상적인 경로로 복귀하는 것임을 재확인했다. 고용, 소비 등의 부진이 다시 불거지고 있는 지금과 같은 상황에서 중앙은행이 취할 수 있는 완화적 통화정책 행보가 상당한 기간에 걸쳐 지속될 수밖에 없음을 거듭 강조한 것이다.
- 반면 이번 FOMC가 매파적이었다고 진단하는 반론도 상당하며, 필자 역시 이를 인지하고 있다. 이번 회의를 매파적으로 평가하는 입장에서는 1) 연준의 채권 매입계획 가운데 장기물에 대한 의사를 명확하게 밝히지 않았다는 점 2) 연준이 도입을 선언한 평균물가목표제(AIT)에 대한 구체적인 설명이 없었다는 점 등을 그 근거로 들고 있다.
- 이 같은 주장들은 통화정책과 관련한 정보나 방향성 제시가 가능한 명확하기를 원하는 시장의 입장에서는 타당하다. 하지만 자신들의 행보에 대한 방향성을 직접 제시해야 하는 입장에서는 어려운 시안일 뿐만 아니라 실제로 제시 자체가 쉽지 않은 내용들이다.
- 실제 장기물 매입 계획이나 비중 발표는 Fed가 밝힐 내용이 아니다. 재정을 집행하기 위한 재원으로 소요되는 국채 발행의 주체가 재무부인 만큼 만기 구성은 재무부 영역이다. 채권을 매입하는 Fed는 국채가 발행되는 상황에 맞춰 대응할 수밖에 없는데, 올해 미국에서 발행된 국채 가운데 만기가 2년 이상인 Note와 Bond에 비해 만기가 짧은 Bill의 발행 비중이 컸다.
- AIT에 대한 구체화 여부는 향후에도 상당 기간에 걸쳐 논란이 될 것이다. 하지만 장기에 걸친 평균 물가 수준을 계산할 수 있도록 시한을 명시한다면, 시장 참가자들은 그 곧바로 기준금리 인상 시기에 대한 추측을 내놓을 것이다. 이는 당연히 기준금리 인상의 효과를 사전에 화석시킬 수 있으며 경우에 따라서는 경제 주체들의 행동 변화를 통해 막상 계산된 금리인상 시점 자체가 그리 인상에 적합하지 않는 시기가 될 여지도 있다.
- 필자는 이번 성명서를 통해 연준이 향후 진행할 자산매입에 대해 기한기반형(calendar-based)으로 기술된 “수개월 간에 걸쳐(over coming months)”란 표현을 완전고용과 물가목표 달성이란 실적기반형(outcome-based)으로 전환했다는 사실 자체로 완화적 통화정책 기조에 대한 시선은 충분히 명확해졌다고 평가한다.
- 현재 채권시장에서 물량 부담은 크다. 하지만 통화당국 차원의 완화적 기조가 확인된 만큼 단기적(1개월 전후) 관점에서 시중금리는 이미 고점 레벨을 확인했다는 판단이다.

2019년과 2020년 회계연도 미국 국채 순공급과 연준 매입



자료: SIFMA, Fed, 국제금융센터 재인용, 대신증권 Research Center

실질금리의 하락과 물가상승 가능성

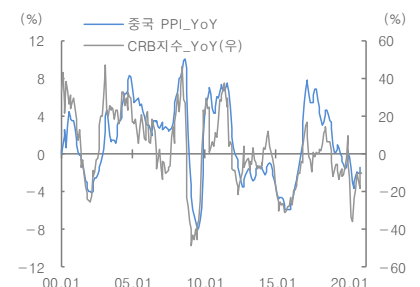
- 미국의 실질금리(물가연동채권 10년물 금리 기준)가 3개월만에 다시 -1% 밑으로 내려왔다. 원자재 가격의 강세가 이어지면서 인플레이션에 대한 기대감이 높아지고 있지만, 연준의 통화완화 정책으로 국채금리의 상승은 제한되고 있기 때문이다.
- 지난 16일에 마감된 12월 FOMC에서도 실질금리의 추가 하락 가능성을 확인할 수 있다. 연준은 미국의 2020년 GDP 성장률 전망치를 -3.7%에서 -2.4%로 높였다. 기저가 높아졌음에도 불구하고 2021년 GDP 성장률은 +4.2%로 0.2%p 상향조정했고, 2022년 전망치 또한 기존 전망보다 0.2%p 높은 +3.2%로 제시했다. 연준은 GDP 성장률 전망치를 상향조정하면서도 현재와 같은 자산매입(매달 국채 800억 달러, MBS 400억 달러) 규모를 유지하겠다고 밝혔고, 2021년 PCE 물가 전망치를 목표수준인 2%보다 낮은 1.8%(0.1%p 상향조정)로 제시해 통화완화 정책이 상당기간 유지될 것이라는 점을 명확히 했다.
- 경기 회복에 대한 기대감이 높아지는 가운데 시장금리의 상승이 제한되는 상황은 주식과 원자재 등 위험자산 가격에 긍정적인 소식이다. 위험자산 선호심리 강화로 원자재 가격의 상승세가 이어진다면 실질금리의 하락속도도 빨라질 수 있다. 최근 실질금리 하락이 이어지면서 그동안 주춤했던 성장주가 가치주 대비 강세를 나타내기 시작했고, 금 가격도 12월 들어 5.9% 상승하며 반등에 성공했다.
- 이번 FOMC에서 투자자들이 우려할 수준의 물가전망치가 제시되지 않았지만, 중장기적으로 물가 상승 가능성에 대비하는 전략은 필요하다고 판단한다. ISM 제조업 지수의 세부항목인 가격지수는 물가지표와 밀접하게 움직인다. 11월 ISM 제조업 가격지수는 65.4p로 전월대비 0.1p 하락했지만 2018년 11월 이후 최고치를 기록중이다. 미국의 물가지표는 중국 생산자물가지수와도 상관관계가 높다. 중국 생산자물가지수는 지난 5월 -3.7%를 저점으로 11월에는 -1.5%까지 회복했다. 중국 생산자물가지수의 추가 개선 여부는 원자재 가격의 움직임에 달려있다. CRB 지수가 현재 수준을 유지하면 CRB지수의 전년동월대비 증가율은 2021년 4월까지 개선될 수 있다. 글로벌 경기 회복과 원자재 수요 확대는 원자재 가격에 긍정적인 요인이라는 점에서 물가 지표는 추가 상승 가능성이 높다고 판단한다.
- 인플레이션에 대비하기 위해서는 구리, 니켈, 금 등 원자재 관련상품을 포트폴리오에 일정부분 편입시키는 전략이 필요하다. 주식시장 내에서는 소재 섹터에 주목할 필요가 있다. 전세계 주기지수의 EPS 전망치가 상향조정으로 전환되는 과정에서 소재 섹터는 10개 섹터중 가장 높은 수준의 이익수정비율을 기록하고 있다. 실질금리의 하락으로 가치주 전반의 강세 전환을 기대하기는 어렵지만 원자재 가격 상승의 수혜가 기대되는 소재 섹터는 가치주 내에서 양호한 성과를 기록할 수 있을 것으로 예상된다.

실질금리 하락과 성장주 강세 전환



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

원자재 가격 상승은 물가 상승을 자극



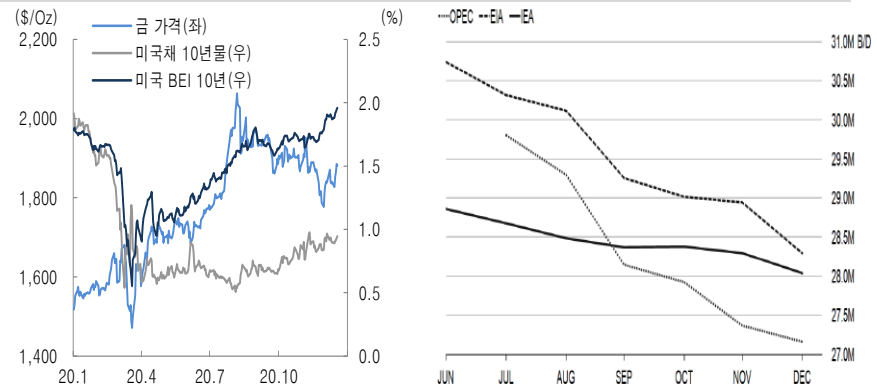
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

너 나 할 것 없이 모두 오르는 원자재

김소현 sohyun.kim@daishin.com

- 자산시장 내 원자재시장의 상승이 뚜렷하다. 12월 18일 기준 CRB 원자재지수 주간수익률은 3.23%로 4월 이후 상승세를 이어나가고 있다. 섹터별로 에너지(귀금속)산업(금속)농산물 순으로 가격상승폭이 컸다(S&P GSCI기준 주간수익률이 각각 5.00%, 3.04%, 2.05%, 2.00%). 코로나19 백신 접종 시작으로 코로나19가 예상보다 빠르게 종식될 것이며, 궁극적으로는 미국의 추가 부양정책이 승인될 것이라는 기대감이 원자재 가격 상승 요인으로 작용했다.
- 안전자산으로 꼽히는 금과 경기민감 원자재인 원유 및 구리의 가격 상승이 동반되었다는 점이 두드러진다. 올해 8월 역사상 최고치를 기록한 이후 조정을 받던 금 가격은 12월 이후에야 상승하기 시작했다. 금 가격 상승 요인으로는 인플레이션 기대감 상승을 꼽을 수 있다. 기대인플레이션을 반영하는 미국 BEI 10년물 금리는 12월 18일 기준 1.96%로 11월달대비 17bp 상승해 동기간 미국채 10년물 금리 상승폭을 넘어섰다. 12월 FOMC 성명문에서 1)2022년까지는 완화적 통화정책이 유지될 가능성이 높다는 점과, 2)경제 및 물가 전망치를 상향 조정했다는 점이 인플레이션에 대한 기대감을 높였다.
- 또한, 최근의 유가 상승세도 인플레이션에 대한 기대감을 높이고 있다. 국제유가는 배럴당 49.1달러를 기록하며, 올해 2월 이후 최고치를 기록했다. 중국 등 아시아 중심의 원유수요 회복이 유가 상승을 이끌고 있다. Bloomberg에 따르면 12월 15일까지 사우디 아라비아의 원유수출량은 700만b/d로 이미 11월 원유수출량을 넘어섰는데, 이 중 80%가 아시아항 수출량으로 집계된다. 사우디가 12월 아시아항 원유 판매 가격을 인하한 점도 원인으로 꼽을 수 있었지만 중국 독립 정제업체들의 원유 구매량이 증대하고 있으며, 인도 정제업체들의 정제시설 가동률이 100% 회복되었다는 점 등은 아시아 국가들의 원유 수요가 회복되고 있음을 방증한다.
- 향후 원자재 가격의 추가 상승을 위해서는 인플레이션에 대한 기대감이 지속되는 지 여부를 지켜봐야 할 것으로 판단한다. 특히, 유가의 방향성이 주요 요인으로 작용할 텐데 유가 상승이 이어나가기 위해서는 1월 4일(현지시간) 개최될 OPEC+ 정례회의에서의 감산목표량 유지가 필수적이다. 최근의 유가 상승에도 미국과 유럽 중심의 코로나19 확산에 따른 봉쇄 조치로 원유 수요 불확실성이 여전히 존재하기 때문이다. 12월 11일 기준 미국 가솔린 재고는 2.39억배럴로 5주 연속 증가했으며, 유럽(프랑스, 이탈리아, 스페인, 영국) 지역의 도로교통량도 여전히 코로나19 이전 수준을 하회하고 있다. 국제에너지기구들도 코로나19 불확실성을 이유로 12월 에너지 전망보고서에서 2021년 원유수요 전망치를 하향조정했다. 한편, EIA와 IEA가 2021년 Non OPEC 원유공급량 전망치를 상향조정했다는 점은 OPEC+가 부담해야 할 감산량이 예상보다 커질 수 있음을 내포한다.

인플레이션에 대한 기대감으로 금 가격 에너지구, 2021년 원유수요전망치 상승 하향조정



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

자료: OPEC, EIA, IEA, 대신증권 Research Center

다시 높아진 밸류에이션 부담

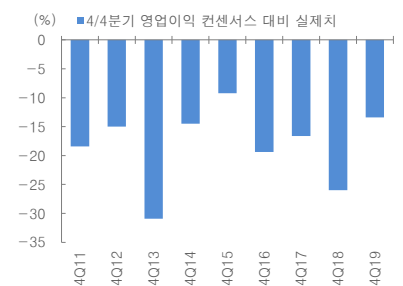
- 코로나19 백신 개발에 대한 기대감이 유입되기 시작했던 지난 7월 이후 KOSPI 기업 실적 전망치 상향조정 흐름이 계속되고 있다. KOSPI 2021년 영업이익의 컨센서스는 7월 저점대비 5.3% 상향됐다. 4Q20 영업이익의 컨센서스도 9월 저점을 형성한 이후 상승 흐름이 지속됐다. 상향조정을 주도한 것은 디스플레이, 화학, 자동차, 증권 등 제조업과 금융업종이었다. 백신 개발이 글로벌 제조업 및 교역 회복을 가속화시킬 것이라는 기대가 영향을 미쳤기 때문이다.
- 그러나 최근 한 달 들어서는 실적 전망치 상승세가 주춤한 모습이다. 3Q20 실적시즌이 마무리된 이후 시장의 관심이 잠시 실적에서 멀어지기도 했고, 미국/유럽에 이은 국내 코로나 3차 확산이 실적 불확실성 확대 요인으로 작용하고 있다. 디스플레이, 철강, 기계 등 다수 제조업이 여전히 상향조정폭 상위 업종에 자리하고 있지만 최상위권에 속했던 자동차, 화학은 중하위권으로 밀려났다.
- 기업 실적전망 상향 속도가 둔화된 가운데 시장은 주가가 단기간 급등한 것에 부담을 느끼기 시작했다. 지난 주 KOSPI 지수는 2,750~2,770선에서 제한적인 등락만을 반복했다. KOSPI 상승을 뒷받침해온 실적전망 상향 추세는 유효하다. 다만 실적 컨센서스 상승폭 대비 단기간 주가 상승 속도가 과도했던 점을 무시할 수 없다. 현재 KOSPI 12개월 선행 P/E는 13배로 올해 고점 수준에 도달했다. 다시금 높아진 밸류에이션 부담은 시장 변동성 확대 요인으로 작용할 수 있다.
- 시장 변동성 확대에 대비하여 연말까지는 금융투자의 매수세 유입이 기대되는 배당주에 관심을 가져볼 만하다. 금융투자는 2015년 이후 매년 12월마다 반복적으로 KOSPI를 순매수해오고 있다 (20/12/14 '올해 연말 배당시즌에는 삼성전자 특별 배당 여부 중요' 자료 참고). 올해 12월에도 예외없이 금융투자는 차별적으로 KOSPI를 순매수 중이다.
- 내년 1월부터 4Q20 실적발표가 본격적으로 시작되면 시장의 관심이 다시 실적으로 모일 것이다. 실적시즌 전후로 2021년 실적 전망치 변화를 주목할 필요가 있다. 과거 4/4분기 때마다 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했던 점을 감안하면 올해 4/4분기 실적도 기대에 못 미치는 수준을 기록할 가능성이 높다. 그럼에도 2010년, 2017년 때처럼 연중내내 실적전망 상향흐름이 지속된다면 이는 KOSPI 상승을 지속시킬 강력한 동력으로 작용할 것이다.

KOSPI 12개월 선행 P/E 연중 고점 근접



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

4/4분기 영업이익의 컨센서스 대비 실제치



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

스콧 미라클-그로, 흙 가드닝으로 즐기는 소확행

스콧 미라클-그로, 미국 최대 잔디&정원 관리 업체

- 스콧 미라클-그로(Scotts Miracle-Gro, SMG)는 잔디&정원 관리 업체다. 잔디 종자, 비료, 농약(제초제, 살충제)을 비롯해 잔디 성장에 적합한 환경을 제공하기 위한 광도, 습도, 배수 조절 용품을 판매하고 있으며 미국 잔디&정원 소모품 시장에서 점유율 1위(약 50%)를 차지하고 있다. Growing Media(배지 사업, 매출 비중: 30%)와 Lawn Care(잔디 종자, 비료, 농약 사업, 매출 비중: 25%) 사업부문은 동사의 캐시카우 역할을 하고 있으며 Indoor, Urban and Hydroponic Gardening(실내 수경재배 사업, 매출 비중: 26%) 사업부문이 새로운 성장 동력으로 부상하고 있다.

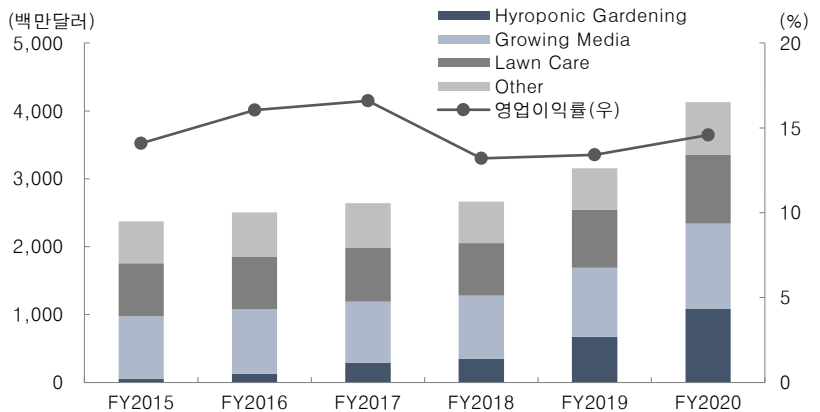
집콕족 늘면서 흙 가드닝 인기. 2025년까지 연평균 4% 성장 기대

- 시장조사업체 ReportLinker에 따르면 전세계 잔디&정원 관리 용품 시장 규모는 2019년 197.7억 달러에서 2025년 250.8억 달러로 성장할 것으로 예측된다(연평균 성장률 4.13%). 미국 밀레니얼 세대는 개인 정원 관리를 위한 실내 가드닝 용품의 주요 소비층으로 부상했다. 1인 가구를 대상으로 집계한 스콧 미라클-그로의 잔디&정원 관리 용품 판매 현황을 살펴보면 잔디 종자, 비료, 살충제, 정원 흙 구매 비중에서 밀레니얼 세대가 차지하는 비중이 X세대, 베이비붐 세대보다 높은 것으로 나타났다. 코로나19 장기화로 실내 여가활동을 즐길 수 있는 흙 가드닝이 인기를 더해가는 가운데 친환경 공간 디자인을 위한 조경 수요도 지속적으로 증가할 것이다.

미래 식량 위기 해결책, 미국 내 마리화나 합법화 움직임으로 수경재배 확대

- 스콧 미라클-그로의 실적을 견인하고 있는 실내 수경재배 사업은 배양액, LED 조명 등의 수요 증가세가 이어지며 2021년 매출액 성장률(yoy)이 +15~20%를 기록할 전망이다. 토양 없이 물과 수용성 영양분으로 재배가 가능한 수경재배는 토경재배보다 토양, 기후, 해충, 공간 등 외부환경에 크게 영향을 받지 않고 유기농 재배가 가능하다는 점에서 미래 식량 문제를 해결할 대안으로 주목받고 있다. 한편 수경재배 관련 용품 구매의 70%는 마리화나 재배에 활용되고 있다. 현재 미국 내 유희용과 의료용 마리화나를 합법화한 주는 각각 15개 주, 35개 주에 달하고 있는 가운데 12/4일(현지시간) 미국 하원이 마리화나를 최초로 합법화하는 법안을 통과시키는 등 미국 내 마리화나 사용이 합법화되는 추세다.

스콧 미라클-그로, 주요 사업부문 매출액 추이



주: 9월 결산
자료: 스콧 미라클-그로, 대신증권 Research Center

한국항공우주 (047810)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 상향

6개월 목표주가 **30,000**
상향

현재주가 **25,950**
(20.12.18)
기계약종

하강 완료, 실적보다 분위기 개선 반영

투자의견 매수(BUY), 목표주가 30,000원으로 상향

- 투자의견을 매수(BUY)로 상향(기존 시장수익률(Marketperform))
- 목표주가를 30,000원으로 상향(기존 24,500원, +22.4%)
- 목표주가는 2022년 추정 EPS 1,367원에 타깃 PER 22배를 적용
- 타깃 PER은 동사의 실적 안정기인 2015~2016년 평균치를 15% 할인 적용
- 기존 적용 EPS 2021년, 타깃 PER 18.4배(15~16년 평균 30% 할인). 코로나 19 백신 기대에 따른 항공제조산업 전반의 회복 기대를 반영

4Q20 Preview 국내는 견조, 기체부품은 부담

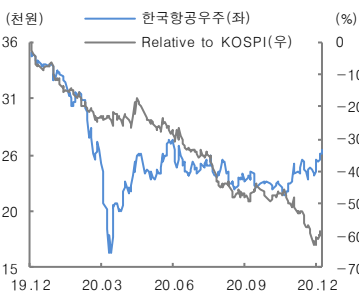
- 실적은 매출액 7,490억원(-32% yoy) 영업이익 254억원(-67% yoy) 전망
- 컨센서스 대비 매출액 +2% 부합, 영업이익 -20% 하회하는 쇼크 예상
- [국내사업] KF-X 정상 진행, 회전익 이연 매출 및 정상 납품
- [완제기] 납품 마무리에 따른 공백기, 이라크 기지재건사업은 코로나19로 지연
- [기체부품] 코로나19 영향에 따른 주문(PO) 감소, 매출액 감소 지속
- 국내사업은 안정적, 완제기 공백과 기체부품 타격에도 흑자 기조를 유지
- 완제기는 21년 RF-X 수주를 시작으로 회복, 기체부품은 21년 상반기가 바닥

하강 완료, 실적보다 분위기 개선이 반영될 시점

- 최근 A350 wing 7,177억원, G280 동체구조물 1,429억원 수주. 연말 수리온 4차 양산계약 1조원, 수리온 PBL 1,100억원 수주 예정. 2020년 연간 예상 신규 수주는 3.9조원(3Q 787 0.9조원 포함)으로 연간 목표 4.2조원에 근접
- 코로나19 백신, 국내 MRO사업 재편에 대한 기대가 반영되는 시점

KOSPI	2772.18
시가총액	2,529십억원
시가총액변동	0.16%
지분급(보통주)	487십억원
52주 최고/최저	34,350원 / 16,350원
120일 평균거래대금	111억원
외국인지분율	13.99%
주요주주	한국수출입은행 26.41% 국민연금공단 7.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.4	8.4	-1.7	-23.8
상대수익률	-0.5	-5.7	-24.4	-39.7



(단위: 십억원 %)

구분	4Q19	3Q20	4Q20(F)					1Q21		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,106	515	829	749	-32.3	45.6	731	700	-15.5	-6.6
영업이익	78	23	36	25	-67.3	10.5	32	32	-51.5	26.3
순이익	-3	13	15	7	흑전	-47.5	9	14	-82.4	102.2

자료: 한국항공우주, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,786	3,110	2,812	2,926	3,130
영업이익	146	276	176	164	234
세전순이익	80	129	168	101	168
총당기순이익	56	168	140	79	131
지배지분순이익	57	170	142	82	133
EPS	587	1,748	1,462	838	1,367
PER	54.4	19.5	17.8	31.0	19.0
BPS	10,356	11,714	12,778	13,218	14,186
PBR	3.1	2.9	2.0	2.0	1.8
ROE	5.3	15.8	11.9	6.4	10.0

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