

Morning Meeting Brief

Asset Allocation

[12월 지표온도계 차트북] 여전히 강력한 유동성의 힘

- 전세계 주가지수 지표온도계 9개월 연속 상승. 글로벌 통화공급지수는 3개월만에 개선. 유동성 증가속도 개선은 위험자산 가격에 긍정적
- 미 국채 10년물 지표온도계는 9개월만에 소폭 하락. 기대인플레이션 상승속도는 2019년 3월 고점 수준 기록. 실질금리 다시 하락 전환
- 달러 인덱스 지표온도계는 7개월만에 상승. 글로벌 교역 개선속도 소폭 둔화되면서 글로벌 외환보유고 증가율도 전월대비 둔화
- 자산배분 전략: 주식 비중확대 및 국채 비중 축소 전략 유지. 원자재에서는 구리 선호

조승빈, seungbin.cho@daishin.com

REITs

[Global REIT Tracker] 니폰빌딩, 도쿄 중심의 오피스를 보유한 리츠

- 일본 오피스 리츠, 실물 자산 가치 고려 시 주가 하락은 과도하다고 판단
- 니폰 빌딩, 안정적인 임대수취 및 배당 지급을 위해 퀄리티가 우수한 자산을 선별적으로 편입
- 상반기 주당 배당금은 -0.2%만 삭감했으며, 1H21 배당 가이던스는 11,330엔으로 3.1% 상향 제시

장승우, seungwoo.jang@daishin.com

산업 및 종목 분석

[FY2Q21 Review] NIKE: 온라인, 중국 크게 증가하며 2Q21 어닝 서프라이즈 기록

- 2Q21 실적, 시장 컨센서스 상회하는 어닝 서프라이즈 기록. 매출 \$11.24bn(+9% yoy), 영업이익 \$1.58bn(+30% yoy)으로 집계.(시장 컨센서스 대비 매출액 7%, 영업이익 34% 상회)
- 전세계 오프라인 wholesale 채널 코로나19에 따른 영업시간 단축, 일부 매장 lock down 영향으로 traffic 감소. 다만, 디지털(온라인) 매출액이 yoy 80% 급증하며 실적 개선 견인
- 2021년 1-2분기 양호한 실적에 크게 기여했던 디지털 채널에 대해 향후 투자를 가속화할 것임을 언급. 디지털 판매 비중은 역대 최고치를 경신 중. 동사의 주가는 서프라이즈 실적 발표로 장 마감 후 시간외 거래에서 5% 상승

유정현, junghyun.yu@daishin.com

[Issue Comment] 한화솔루션: 이익 증가 44% > 유상증자 희석 20%

- 21일 장 마감 이후 1.2조원 규모의 유상증자 공시. 발행되는 신주는 기존 발행주식의 20%에 해당하는 규모. 증자로 조달된 1.2조원은 태양광 관련 1조원, 수소 생산 및 저장/유통 관련 0.2조원 투자에 사용 예정
- 태양광 중심의 투자를 통한 미래 성장성 확대에 주목할 필요. 태양광 사업에 대한 투자의 경우 단순한 외형 확대의 추구가 아닌 수익성 개선과 사업 구조의 확장 측면에서 긍정적으로 평가
- 태양광 대장주, Valuation 확장의 여력은 충분. 유상증자로 단기 주가 조정이 나타날 가능성은 존재하나 성장주로의 재평가(Re-rating)를 통한 주가의 중장기 추세적인 상승의 방향성 자체는 변하지 않을 것으로 예상

한상원, sangwon.han@daishin.com

AsAP(Asset Allocation Plan)

여전히 강력한 유동성의 힘

[지표 온도계 현황] 주가지수 지표온도 상승 지속, 금리와 달러 지표온도는 소폭 변화

- 지표온도계는 전세계 주가지수, 미 국채 10년물 금리, 달러 인덱스에 영향을 주는 핵심변수들로 구성된 모델로 세 지표의 현재 수준과 향후 방향성을 예측하는 데 활용
- 전세계 주가지수 지표온도는 9개월 연속 상승, 전세계 주가지수도 상승 추세 유지중
- 반면, 그동안 상승세를 이어왔던 미 국채 10년물 지표온도는 전월대비 소폭 하락했고, 6개월 연속 하락했던 달러 인덱스 지표는 전월대비 상승, 한 달 변화로 추세가 바뀌었다고 판단하기에는 이르지만 그동안 이어졌던 지표 흐름에 변화가 나타날 수 있다는 점은 염두에 둘 필요가 있다고 판단

[12월 핵심지표 변화] 글로벌 유동성 증가속도 개선과 기대인플레이션 상승 주목

- 코로나19 이후 가파르게 상승했던 글로벌 통화공급 지수 증가율(YoY)이 3개월 만에 전월대비 개선되며 전고점 돌파, 글로벌 제조업 생산지수와 OECD 소비자 신뢰지수 둔화에도 강력한 유동성의 힘이 위험자산 강세 흐름을 뒷받침, 원자재 가격 상승이 이어지면서 기대인플레이션(BE)은 2019년 3월 고점 수준 돌파, 이로 인해 실질금리는 다시 하락, 미국 주택경기에는 양호한 흐름이 이어지고 있지만 미국 소비자들의 주택구입여력 지수는 정체중, 저금리 환경에서 빠르게 상승하던 주택가격이 이제 소비자들에게 부담되기 시작하고 있다고 판단, 주택경기 둔화 여부 주목
- 전세계 주가지수 지표온도 9개월 연속 상승: 위험자산 가격의 강세를 이끌고 있는 글로벌 통화공급지수 증가율(YoY)은 3개월만에 개선되며 전고점 돌파, 미국 M2가 전년동월대비 25.1% 증가하며 글로벌 통화공급지수 상승 주도, 유동성 증가속도 개선은 위험자산 가격에 긍정적, 글로벌 제조업 생산지수는 6개월만에 전월대비 소폭 하락, 채고지수 하락은 이어지는 모습, 비심리 회복이 상대적으로 더딘 가운데 OECD 소비자 신뢰지수(YoY)도 2개월 연속 하락, 소비자 신뢰지수 회복을 위해서는 고용지표 회복 여부와 함께 추가 경기부양책 시행 여부 중요하다고 판단
- 미 국채 10년물 금리 지표온도 9개월만에 소폭 하락: 글로벌 제조업 생산지수와 CRB 지수 등락률(YoY)이 전월대비 둔화되면서 온도 하락에 영향, 기대 인플레이션(BE) 상승속도 가팔라지며 2019년 3월 고점 수준 기록, 이로 인해 실질금리는 다시 하락 전환
- 달러 인덱스 지표온도 7개월만에 상승: 글로벌 교역 개선속도 소폭 둔화되면서 글로벌 외환보유고 증가율도 전월대비 둔화, 이로 인해 지표온도 소폭 상승, 원/달러 환율과 밀접하게 움직이는 위안화 환율 주목, 최근 외국인의 중국 국채 투자 규모 확대되면서 위안화 강세 흐름 지속

[자산배분 전략] 여전히 강력한 유동성의 힘

- 주식 비중확대 및 국채 비중 축소 전략 유지, 원자재에서는 구리 선호
- 각국 정부와 중앙은행의 정책, 풍부한 유동성, 저금리, 제조업 경기 회복 등은 주식시장과 산업용 금속(구리)에 긍정적인 변수, 유동성 증가속도가 다시 빨라지는 모습, 인플레이션 상승 가능성에 대비하는 전략(구리, 금 등 원자재)은 필요하다고 판단, 경기개선 속도 둔화 가능성도 경계, 고용지표 회복과 추가 경기 부양책 시행 여부, 그리고 주택경기 둔화 가능성 주목

REITs

장승우, seungwoo.jang@daishin.com

니폰빌딩, 도쿄 중심의 오피스를 보유한 리츠

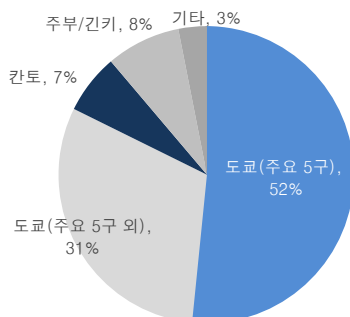
[일본 오피스 리츠, 실물 자산 가치 고려 시 주가 하락은 과도하다고 판단]

- J-REITs 시가총액의 21%를 차지하고 있는 오피스 섹터는 코로나19 영향으로 다소 저조한 성과를 기록. 상위 5개 오피스 리츠의 주가 수익률은 연초 대비 -20%. 그러나, 호텔, 리테일과는 달리 오피스 리츠는 임차율과 배당을 유지하고 있다는 점에서 차이를 나타냄
- 오피스 리츠의 부진은 코로나19 장기화로 인한 재택근무의 확산과 장기적인 근무 패러다임 변화에 대한 우려의 결과로 해석. Tokyo Prefecture에 따르면 도쿄 내 재택근무 비중이 지난 3월 24%에서 지난 4월에 63%까지 증가. 그러나, 코로나19 확산이 10개월이 넘었는데도 건조한 동경 내 실물 부동산의 Cap Rate, 자연 공실률(5%)을 하회하는 도쿄 주요 지역의 낮은 공실률을 고려할 때 이러한 우려는 과도하다고 판단. 니폰빌딩에 주목

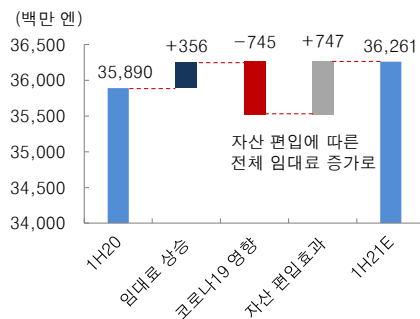
[니폰빌딩, 안정적인 임대수취 및 배당 지급을 위해 퀄리티가 우수한 자산 선별적 편입]

- 니폰빌딩의 1H20 기준 임대수익은 359억 엔으로 지난 하반기 대비 +1.8% 증가. 양호한 실적은 도쿄 오피스 중심의 우수한 포트폴리오에서 발생하는 안정적인 임대수익이 기인했기 때문. 니폰빌딩은 총 71개의 오피스 빌딩을 보유하고 있는데, 이 중 도쿄 도심지 비중이 80%를 차지. 핵심 업무지구의 특성상 공실률 또한 0.6%로 낮은 수준
- 니폰빌딩은 1H21 임대수익 가이드نس를 363억 엔(+1.0% YoY)을 제시. 코로나19 장기화에 따른 공실률(1.4%p) 증가로 임대수익 감소가 예상됨에도 불구하고, 우수한 자산 편입으로 임대료 감소 폭을 상쇄했기 때문. 스폰서인 미쓰이부동산을 통해 자산을 선별적으로 편입하고 있으며, 향후 3개 오피스 편입 예정. 이 중 스폰서 자산이 2개
- 니폰빌딩의 주당 순자산 가치는 57만 엔으로 상승. 핵심 업무 지구의 Cap Rate도 2.2%를 유지하고 있어, 자산 가치의 하락 가능성은 낮다고 판단. 안정적인 임대 수취로 니폰빌딩은 상반기 주당 배당금을 단 -0.2%만 삭감했으며, 1H21 배당 가이드نس는 11,330엔으로 3.1% 상향. 니폰 빌딩은 반기 배당을 실시하고 있으며, 배당수익률은 3.8% 수준

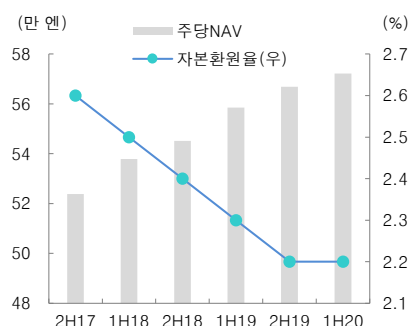
니폰빌딩 지역별 자산구성



1H21 임대수익의 가이드نس 세분화



자본환원을 및 주당 순자산가치 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

자료: Nippon Building Fund, 대신증권 Research Center

자료: Nippon Building Fund, 대신증권 Research Center

Nike (NKE)

유정현
이나연

junghyun.yu@daishin.com
nayeon.lee@daishin.com

투자 의견
(통스로이더 평균)

BUY
*(1.9)

목표주가(\$)
(통스로이더 평균)

148.84

현재주가(\$)
(20.12.18)

137.28

의류 업체

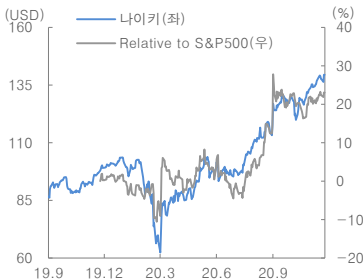
4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green



기업명	NIKE
한글명	나이키
홈페이지	https://www.nike.com
결산월	5월
거래소 국가	US
상장 거래소	NYSE
시가총액(십억달러)	217.2
시가총액(조원)	237.4
발행주식수(백만주)	1,557
52주 최고가/최저가	140.57/60.00
주요주주	Vanguard Group 8.45% Blackrock 7.69%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.5	16.9	40.3	41.3
상대수익률	4.4	6.9	18.4	21.9



온라인, 중국 크게 증가하며 2Q21 어닝 서프라이즈 기록

2Q21 Review: 시장 컨센서스 상회하는 어닝 서프라이즈 기록

- 2Q21 매출 \$11.24bn(+9% yoy), 영업이익 \$1.58bn(+30% yoy)으로 집계되며 시장 컨센서스를 크게 상회하는 어닝 서프라이즈 기록(시장 컨센서스 대비 매출액 7%, 영업이익 34% 상회)(나이키는 5월 결산 법인으로 2Q21년은 2020년 9-11월을 의미). 전세계 오프라인 wholesale 채널이 코로나19에 따른 영업시간 단축, 일부 매장 lock down 영향으로 traffic이 감소한 반면, 디지털(온라인) 매출액이 yoy 80% 급증하며 실적 개선 견인

- **[지역별]** North America +0.6%, EMEA +16.6%, Greater China +24.4, Asia Pacific & Latin America(APLA) +0.2% 매출 성장 **[품목별]** 신발 +9.6%, 의류 +9.1%, 장비 +2.0% 매출 성장 기록 **[브랜드별]** 나이키 +8%, 컨버스 -4% 성장 **[채널별]** 온라인 매출액 2분기 +80% 급증. 1분기 온라인 성장률 +82%에 이어 높은 성장률 지속. North America지역은 온라인 매출액 세 자리 수 증가, EMEA, Greater China, APAL 지역은 두 자리 수 온라인 매출 성장

- 매출총이익률은 yoy 90bps 하락하며 43.1%를 기록하였지만 이 역시 시장 추정치인 42.7% 대비 높은 수치. 재고를 줄이기 위해 할인율이 상승한 것이 GPM 하락 요인. 그러나 판관비가 yoy 2% 감소하며 영업이익이 yoy 30% 큰 폭으로 증가. 디지털 채널 관련 투자가 증가했음에도 불구하고, 매출이 크게 증가하는 가운데 비용이 감소하면서 영업레버리지 효과 대폭 발생

- 한편 2분기말 재고는 yoy 2% 감소한 \$6.1bn으로 집계되었음. 전년동기대비 재고도 감소하며 전반적으로 양호한 재고 수준 유지

디지털 채널 지속적 강화 언급, 주가는 실적 발표 후 시간 외 거래에서 5% 상승

- 2021년 1-2분기 양호한 실적에 크게 기여했던 디지털 채널에 대해 향후 투자를 가속화할 것임을 언급. 디지털 판매 비중은 역대 최고치를 경신 중인데 지난 회계연도 전체 +47% 급성장하였고 매출 비중은 30%까지 상승한 상황(전년 회계연도 기준 매출 비중 21%). 동사의 주가는 서프라이즈 실적 발표로 장 마감 후 시간외 거래에서 5% 상승

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: USDmn, USD, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	39,117	37,403	41,987	46,804	50,769
영업이익	4,445	4,772	5,386	6,699	7,722
당기순이익	4,029	2,539	4,601	5,763	6,691
EPS	2.5	1.6	2.9	3.7	4.4
PER	56.0	87.1	48.4	37.6	31.9
BPS	7.2	6.5	6.2	6.6	8.0
PBR	19.3	21.5	22.6	21.3	17.4
ROE	42.7	29.7	50.7	62.0	59.0

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

이익 증가 44% > 유상증자 희석 20%

한상원 sangwon.han@daishin.com

2020. 12. 22

1.2조원 규모의 유상 증자 공시

- 21일 장 마감 이후 공시를 통해 1.2조원 규모의 유상증자 계획을 발표(vs. 시가총액 7.4조원)
- 발행되는 신주는 31,414천주로 기존 발행주식(159,864천주)의 20%에 해당하는 규모
- 신주 발행가액 38,200원으로 공시 vs. 2021년 2월 19일에 확정, 22일 공시 예정(vs. 상장은 3월 18일)
- 증자 방식은 주주 배정 후 실권주 일반 공모로 신주의 20%(6,282.8천주)는 우리사주에 우선 배정
- 증자로 조달된 1.2조원은 시설자금 6천억원, 운영자금 3천억원, 타법인 증권 취득 3천억원 등에 사용될 계획으로 사업 부문별로 구분 시 태양광 관련 1조원, 수소 생산 및 저장/유통 관련 0.2조원

태양광 중심의 투자를 통한 미래 성장성 확대에 주목할 필요

- 조달된 자금의 80% 이상이 태양광 사업 투자에 사용될 계획으로 구체적으로는 차세대 모듈 개발 및 생산 4천억원, 발전자산 취득 및 개발 역량 강화 3천억원, 분산형 발전 기반 에너지 사업 3천억원
→ 단순한 외형 확대의 추구가 아닌 수익성 개선과 사업 구조의 확장 측면에서 긍정적으로 평가
- 차세대 모듈의 경우 2~3년 내 N-type 제품의 상용화 이후 추가 2~3년 내 텐덤(페로브스카이트 접목) 모듈의 상용화를 로드맵으로 페로브스카이트의 경우 세계 최초 양산을 목표
- 이는 발전 효율의 개선을 의미하며 기대효과는 크게 2가지: 1) 모듈 기준 생산능력이 16GW(vs. 기존 10.7GW)까지 확대 예상, 2) 고수익 제품으로의 전환을 통한 수익성 개선 도모(실제로 2019~20년 고효율/고마진의 단결정 제품으로 전환하면서 수익성 개선을 달성)
- 발전자산은 태양광 발전소 프로젝트 개발과 연관되는데 현재 보유한 2GW의 파이프라인 외에도 향후 5년간 34GW를 추가로 확보할 계획 vs. 분산형 발전 기반 에너지 사업은 발전 자산의 리스, VPP(가상 발전소), 장기 공급 계약 등에 기반한 전력 리테일 사업에 해당
- 발전소 프로젝트, 에너지 사업 등은 기존 태양광 셀/모듈 판매 중심의 사업 구조에서 다운스트림으로의 확장을 의미하며, 장기 지속 성장을 위한 전략의 일환으로 판단

태양광 대장주, Valuation 확장의 여력은 충분

- 유상증자로 단기 주가 조정이 나타날 가능성은 존재하나 성장주로의 재평가(Re-rating)를 통한 주가의 중장기 추세적인 상승의 방향성 자체는 변하지 않을 것으로 예상
- 2025년 실적 목표도 매출액 21조원, 영업이익 2.3조원으로 기존 목표치인 매출액 18조원, 영업이익 1.6조원(2/20, 4Q20 실적 설명회) 대비 각각 17%, 44% 상향 조정
- 특히 태양광 부문의 경우 2025년 매출액 12조원 달성이 목표로 태양광 사업 단독으로도 이익 규모가 1조원에 육박할 것으로 기대(연평균 매출 성장률 약 30% vs. 이익 성장세는 그 이상 추정)
- 위와 같은 목표치 역시 보수적인 관점에서 수립된 것으로 판단되기 때문에 태양광 부문의 실적 성장에 기반한 성장주로의 주가 재평가 여지는 충분하다고 판단

▶ 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.