

Morning Meeting Brief

Strategy

KOSPI 2,800p 돌파의 시사점. 연말/연초 체크 포인트

- 11월 ~ 12월 KOSPI 거침없는 상승세. 2021년 예고편. 2021년 KOSPI Target 3,080p, 추가 상향조정 가능성 유효
- 연말/연초 KOSPI Downside Risk 확대 가능성. 금융투자 매물출회, 4/4분기 실적 불확실성 유입 가능
- 기대했던 변수, 이슈들이 현실화되며 글로벌 금융시장은 펀더멘털, 미확인 변수들에 민감해질 것
- 그러나 추세반전 변수로서의 영향력은 크지 않아. 투자심리/수급불안에 의한 변동성 확대는 비중확대 기회

이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

REITs

경기 부양책 통과로 전통섹터 상승 여력 확보

- 트럼프 대통령이 경기부양책에 서명하면서 실물 경기와 밀접한 US REITs 내 전통 섹터의 추가적인 상승 기대
- 경기부양책에는 1인당 600달러의 직접 지원, 중소기업 지원, 실업수당, 주택 임대료 지원 및 퇴거 유예 기간 연장이 포함되어 있어 주거/프리스탠딩/쇼핑센터 등에 긍정적이며, 의료기관/시니어 하우징 기반으로 하는 헬스케어에도 긍정적인 영향
- 숙박&리조트, 지역물의 상승여력은 제한적이며, Tech 섹터는 그동안의 조정으로 부담스럽지 않은 구간이나 추가적인 조정 나타날 수 있음

글로벌부동산팀

산업 및 종목 분석

[4Q20 Preview] HMM: 운임 강세로 기대치 상회 전망

- 투자 의견 매수 유지, 목표주가 18,500원으로 8.8% 상향
- 목표주가 상향은 컨테이너 운임 상승을 반영하여 4Q20 및 2021년 실적 전망치 상향에 따른 것이며, 2021년 추정 BPS에 Target PBR 2.1배 적용
- 2020년 4분기 실적 매출액 1.81조원, 영업이익 4,424억원 예상. 4분기 실적 추정치 반영한 주요 해운 지수는 1)SCFI 1,874.4pt, 2)BDI 1,370pt, 3)WS \$30.3/ton이며, 평균 원/달러환율은 1,118원/달러임

양지환. jihwan.yang@daishin.com

디즈니+, Star 브랜드로 해외진출 본격화

- Disney+ 구독자수 서프라이즈, 글로벌 박스오피스 1위의 위상
- Star 브랜드로 해외 진출 본격화. 성인 콘텐츠로 TAM 확대 예상
- 성장주와 가치주의 매력을 모두 갖춘 기업. OTT 사업 전환에 따른 밸류에이션 프리미엄과 백신 보급 이후 테마파크 실적 회복 기대

허지수. jisuu.heo@daishin.com

KOSPI 2,800p 돌파의 시사점. 연말/연초 체크 포인트

11월 ~ 12월 KOSPI 거침없는 상승세, 2021년을 예고한다

- 지난주는 물론, 11월 이후 KOSPI의 거침없는 상승세가 이어지고 있다. 과열/밸류에이션 부담에도 불구하고 글로벌 매크로 환경의 변화, 이로 인한 한국 자산시장의 재평가가 전개되고 있다는 판단이다. 여기에 수급호조가 가세하며 KOSPI의 차별적인 강세가 전개 중이다. 무엇보다도 글로벌 제조업 경기회복이 한국을 비롯한 신흥아시아 수출 호조로 이어졌다. 이러한 글로벌 매크로 환경의 변화가 신흥아시아 통화 강세 - 글로벌 유동성 유입을 가속화시켰다는 판단이다.
- 이는 필자가 2021년 KOSPI 강세, 글로벌 증시대비 상대적 강세를 전망하는 핵심 논리이다. 미국을 중심으로 한 글로벌 주요국들의 수요회복과 재고축적 수요, 글로벌 제조업 경기와 교역, 신흥아시아의 수출회복을 가속화시킬 가능성을 높게 본다. 이는 한국 경제/산업/금융시장의 매력을 배가시키는 변수가 될 것이다. 대신증권의 2021년 KOSPI Target은 3,080p이며, 추가 상향조정 가능성도 열려있다. * 자세한 내용은 11월 30일자 “2021년 전망 : KOSPI, Be Ambitious” 참조

연말/연초 KOSPI Downside Risk 확대 가능성.

- 다만, 연말/연초, 좀 더 길게 1/4분기 중에는 Upside Potential에 대한 기대보다 Downside Risk에 대한 경계감을 높여갈 필요가 있다. 무엇보다도 11월 ~ 12월 KOSPI 2,800p 돌파의 주역이었던 수급/실적개선 기대가 다소 약화될 수 있다는 판단이다. 긴 추세에 있어 긍정적인 변화는 지속되겠지만, 투자심리, 수급변화에 따른 변동성 확대 가능성은 감안해야 한다는 의미이다. 연말 배당수요 프로그램 매물이 추로히될 가능성이 높은 가운데 달러 반등국면에서 외국인 매물압력도 부담스럽다. 4/4분기 실적시즌을 앞두고 있는 상황에서 당장 밸류에이션 레벨업도 쉽지 않은 상황이다. 2021년 대응전략에 있어 최대 분기점으로, 적극 매수/비중확대의 기회로 판단한다.
- 코로나19 백신 접종, 미국 경기부양정책 의회 통과 등 그동안 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시의 상승동력 이었던 이슈/이벤트들이 현실화되었다. 호재가 노출되면서 그 영향력은 약해지는 양상이다. 그럴수록 투자자들은 펀더멘털, 아직 확인해야 할 변수들에 민감해질 것이다. 연말/연초 확인해야 할 변수들을 통해 단기 방향성을 가늠해 볼 필요가 있다.

추세반전 변수는 제한적, 심리/수급불안에 의한 변동성 확대는 비중확대 기회

단기적으로는 방어력 강화가 필요하나 주도주 비중확대 전략은 유지/강화할 것을 권고

- 시장 전반적인 상황을 고려하고, 2021년 경기/기업실적 모멘텀을 감안할 때 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시의 추세반전 가능성은 낮다. 긴 호흡에서는 KOSPI의 3,000선 시대 진입을 전망한다. 다만, 최근 가파른 상승과정에서 호재를 선반영 했고, 이 과정에서 밸류에이션 부담이 커졌다. 투자심리/수급변화에 예민한 반응을 보일 수 있는 지수대, 사점이라는 것이다.
- 단기적으로는 변동성 확대를 경계해야 한다. 하지만, 장기적으로는 투자심리/수급불안에 의한 변동성으로 비중확대의 기회가 될 것이다. 단기적으로는 일부 차익실현, 대수주/방어주 중심의 대응전략이 유효해 보인다. 중장기 전략적 관점에서는 비중을 줄일 이유는 없다. 특히, 구조적인 성장이 예상되는 인터넷, 2차 전지, 신재생에너지 산업과 글로벌 경기/교역회복의 수혜가 예상되는 반도체, 자동차, 운송 업종의 비중은 유지하고, 변동성을 활용한 추가적인 비중확대 전략이 필요하다는 판단이다. 11월 이후 소외되고 있는 인터넷 업종은 지금부터라도 비중을 늘려가야 할 것이다.

REITs

글로벌부동산팀

경기 부양책 통과로 전통섹터 상승 여력 확보

[경기부양책 통과로 전통 섹터의 추가적인 상승 기대]

- 4분기 들어 US REITs는 +7.6%(배당 포함)의 성과를 기록. 성과는 코로나19로 인해 하락폭이 컸던 섹터들이 주도, 백신 뉴스와 경기 부양책에 대한 기대감으로 숙박&리조트는 +49.7%, 모기지사는 +25.5%, 리테일은 +22.2% 상승. 트럼프 대통령이 경기부양책에 서명하면서 실물 경기와 밀접한 US REITs 내 전통 섹터의 추가적인 상승이 기대.

[경기부양책 주거/프리스탠딩/쇼핑센터 등에 긍정적]

- 경기 부양책에는 1인당 600 달러의 직접 지원과 중소기업 지원, 3월 중순까지의 주당 300달러의 실업수당, 250억 달러의 임대료 지원 정책과 퇴거 유예 기간 연장 등이 포함. 이에 더해 민주당 및 조 바이든 대통령 당선자는 취임 후 추가적인 구호 법안을 시사. 연방 예산 및 경기 부양책 통과로 시장에서는 경기 부양책 지연 및 섯다운에 대한 우려가 해소되는 동시에 또 다른 경기부양책에 대한 기대감이 형성될 수 있는 환경이 조성.
- 경기 부양책은 주거 임대료, 소비에 영향을 미치는 만큼 주거, 리테일 내 프리스탠딩과 쇼핑센터에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대. 특히 주거 섹터는 제조주택/단독주택/아파트 전반에 있어 실질적인 손해가 있고, 퇴거유예를 통한 주거안정에 대한 정부의 노력은 지속될 것으로 전망. 직접 지원 및 실업수당 연장은 단지/지역 상권 역할을 하는 프리스탠딩과 쇼핑센터의 임대료 징수율에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대. 그 외에도 의료기관과 시니어 하우징을 기반으로 하는 헬스케어에도 긍정적인 영향을 줄 것.

[숙박/리조트, 지역몰은 상승여력 제한적]

- 전통 섹터 내에서 숙박&리조트나 지역몰의 경우 추가적인 상승이 제한적일 것으로 예상되나 추가적인 상승이 나타난다면 차익실현을 할 것. 숙박&리조트의 경우 경기 부양책의 실질적인 손해가 없고, 지역몰의 경우에도 백화점 테넌트와 이커머스 전환율이 높은 업종 비중이 높은 반면에, 백신으로 인한 기대감으로 가파르게 상승해 주가 수준이 부담.

[Tech 섹터 조정으로 진입하기 부담스럽지 않은 구간이나 추가적인 조정 가능성 有]

- 4분기 들어 상대적으로 소외받고 있는 Tech 섹터(데이터센터 -5.1%, 인프라 -8.8%)는 진입하기 부담스럽지 않은 구간이나, 추가적인 조정이 나타날 수 있음. 블루웨이브로 인한 추가 경기 부양책에 대한 기대감이 전통 섹터에 대한 선호를 높일 수 있는 만큼 다음 달 5일 조지아주의 상원의원 선거 결과를 확인하고 진입하는 것도 안전한 전략.

HMM
(011200)

양자환

jhwan.yang@daishin.com

투자이견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

18,500

상향

현재주가
(20.12.28)

12,900

운송업종

운임 강세로 기대치 상회 전망

투자의견 매수 유지, 목표주가 18,500원으로 8.8% 상향

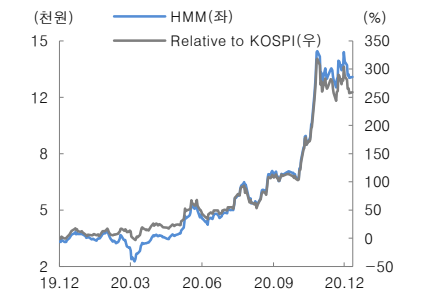
- 목표주가 상향은 컨테이너 운임 상승을 반영하여 4Q20 및 2021년 실적 전망치 상향에 따른 것이며, 2021년 추정 BPS에 Target PBR 2.1배 적용
- 2020년 4분기 영업이익은 당사 예상치를 약 10% 이상 상회할 것으로 전망
- 2020년 4분기 SCFI는 1,871.75pt(+57.2% yoy)이며, 주요 항로별 평균 운임은 1)Europe \$1,874.85/TEU(+93.7% qoq), 2)USWC \$3,899.38/FEU (+17.2% qoq)를 기록
- HMM의 각 항로별 수송량 및 SC(Service Contract)비중과 Match-back Ratio를 감안하여 추정한 4분기 평균 운임은 \$1,410/TEU~\$1,460TEU로 예상함
- 2021년에도 컨테이너업황에 대한 긍정적 시각 유지. 그 이유는 1)컨테이너 Supply Chain Disruption(Box부족, Port Congestion 등)이 2021년 1분기까지 지속, 2)2분기 Service Contract Renewal로 SC운임 상승, 3)2021년 코로나 팬데믹 완화에 따른 경기회복으로 물동량 증가세 지속 등임

2020년 4분기 실적 매출액 1.81조원, 영업이익 4,424억원 예상

- HMM의 2020년 4분기 실적은 당사의 직전 추정 및 시장 기대치 상회 전망
- 2020년 4분기 실적 추정시 반영한 주요 해운 지수는 1)SCFI 1,874.4pt, 2)BDI 1,370pt, 3)WS \$30.3/ton이며, 평균 원/달러환율은 1,118원/달러임
- 사업부문별로 1)컨테이너 매출액 1조 6,494억원(+48.9% yoy), 영업이익 4,405억원(흑전, yoy), 2)벌크 매출액 1,143억원(-40.3% yoy), 영업이익 17억원(-96% yoy)로 추정
- 2020년 4분기 컨테이너 수송량은 1,041.7천TEU(+8.0% yoy), 평균운임은 \$1,416/TEU(+14.0% yoy)로 예상함

KOSPI	2,808.60
시가총액	4,215십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	1,634십억원
52주 최고/최저	14,400원 / 2,190원
120일 평균거래대금	690억원
외국인지분율	6.44%
주요주주	한국산업은행 외 1인 16.88% 신용보증기금 7.51%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.8	77.2	176.8	277.2
상대수익률	-7.0	45.6	110.4	196.0



구분	4Q19	3Q20	직전추정	당사추정	4Q20(F)			1Q21		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,352	1,718	1,794	1,809	33.8	5.3	1,816	1,580	20.3	-12.7
영업이익	-35	277	402	442	흑전	59.7	395	269	흑전	-39.1
순이익	-86	25	-7	28	흑전	13.5	26	185	흑전	563.6

자료: HMM, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	5,222	5,513	6,216	7,290	7,870
영업이익	-559	-300	856	1,584	1,553
세전순이익	-779	-587	16	1,748	1,233
총당기순이익	-791	-590	15	1,744	1,228
자비자분순이익	-791	-590	15	1,744	1,228
EPS	-2,521	-1,860	47	5,339	3,759
PER	NA	NA	276.1	2.4	3.4
BPS	3,311	3,434	3,505	8,749	12,450
PBR	1.1	1.0	3.7	1.5	1.0
ROE	-81.8	-55.5	1.4	87.5	35.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출
자료: HMM, 대신증권 Research Center

Disney (DIS)

히자수 jsu.heo@daishin.com

투자이전 N/R

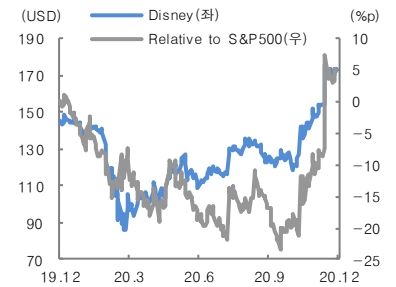
6개월 목표주가 N/R

현재주가 (20.12.27) 173.7

엔터테인먼트 업종

기업명	Disney
회계마감월	9월
거래소국가	US
거래시장	NYSE
시가총액(십억USD)	314.5
시가총액(조원)	347.2
발행주식수(백만주)	1,810.5
52주 최고가/최저가	179.4/79.1

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.7	41.8	55.0	19.6
상대수익률	12.8	27.8	33.6	4.7



디즈니+, Star 브랜드로 해외진출 본격화

Disney+ 구독자수 서프라이즈, 글로벌 박스오피스 1위의 위상

- 2020 investor day에서 발표한 Disney+ 가입자수는 8천6백만명으로 기존에 FY24 가이던스로 제시했던 목표치(6천~9천만명)를 조기 달성. 더불어 FY24년 가이던스를 2억3천~2억6천만명으로 상향
- 디즈니는 지난 14년간 픽사, 마블, 루카스필름, 21세기 폭스 등 대형 스튜디오를 인수하며 글로벌 박스오피스 시장 33%를 차지. 그 어느 제작사보다 블록버스터 원작이 풍부해 스트리밍 서비스 초기 성과 견조
- Disney+, Hulu, ESPN+ 세 가지 스트리밍 서비스를 번들 판매하여 긍정적 반응. 인도에 서는 로컬 스트리밍 서비스인 Hotstar와 Disney+를 결합한 서비스가 인기. 전체 Disney+ 가입자의 30%가 Disney+ Hotstar에 해당

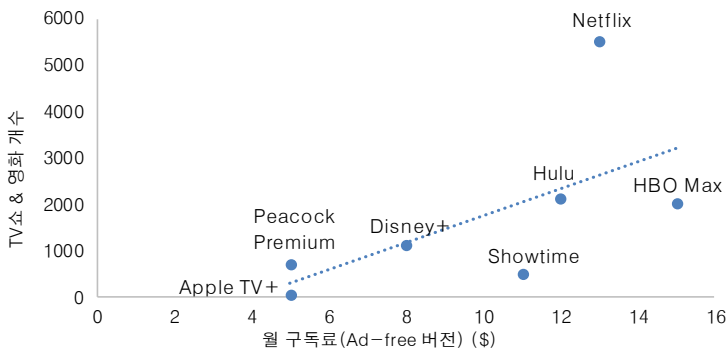
Star 브랜드로 해외 진출 본격화. 성인 콘텐츠로 TAM 확대 예상

- 동사는 2021년 2월 23일부터 Disney+ Star를 유럽, 캐나다, 호주, 싱가포르에서 출시 예정. 이후 한국, 홍콩, 일본 등으로 확장
- Star는 디즈니가 지난해 인수한 21세기 Fox 영화와 FX 채널 시리즈, 그리고 로컬 콘텐츠 제공. 동사는 지금까지 소수의 high-budget 블록버스터 영화, 특히 어린이·가족용 콘텐츠에 집중해왔다면 앞으로는 성인 타겟 콘텐츠와 다양한 로컬 TV쇼를 Star라는 별도의 브랜드로 제공할 예정
- Disney+ Star는 다양한 연령층의 니즈를 충족할 수 있는 '일반 엔터테인먼트'의 성격을 띠며 기존 Disney+만으로 진출했을 때보다 2~3배 큰 글로벌 TAM(총유효시장)과 ARPU 상승 기회가 있을 것으로 판단

성장주와 가치주의 매력을 모두 갖춘 기업

- OTT 사업구조 전환으로 밸류에이션 재평가가 이뤄지고 있으며, 백신 보급 이후 디즈니테마파크 사업부 이익 개선도 기대
- 동사는 글로벌 OTT 시장 점유율 확대 위해 콘텐츠 투자를 공격적으로 늘릴 전망. 최근 FY24년 콘텐츠 투자 가이던스를 기존 \$4B에서 \$8-9B으로 상향했으며, 매년 100개의 새로운 타이틀을 Disney+에 내놓을 계획. 넷플릭스 대항마로 불리며 멀티플 상승(FY22년 PE 디즈니 34.2x vs 넷플릭스 41.3x)
- 테마파크/리조트는 원래 전사 영업이익의 40%를 차지하던 사업부로, 올해는글로벌 팬데믹으로 영업적자 기록. 2021년 하반기 백신 보급 이후 2022년부터 본격적으로 실적 회복 예상. FY22년 영업이익은 FY19년 수준의 70%까지 회복 가능할 전망

주요 OTT별 구독료 & 제공 콘텐츠 수 비교



자료: 각사자료, 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.