

# 하나금융투자 Today's Talk

## TODAY'S TALK TALK TALK

### Special Report

[요약본] [Think CREDIT] 미국 크레딧 전망: 흔들리는 시장 속에 떠오르는 Rising Star (김누리)

### Global Asset Strategy

[알파시황] 금리에 민감하다면 (이재선)

### 글로벌리서치

에스티로더 [EL.US] 위기에서 빛나는 글로벌 브랜드력 (박종대)

[전자결제] 비자와 마스터카드, 기대감 큰 이유 (김재임)

하나금융투자 중국 1등주 포트폴리오 (백승혜)

하나금융투자 성장형리츠 포트폴리오 (이승희)

### 기업분석

POSCO [005490.KS, BUY, TP 450,000원(상향)] 공격적인 가격인상의 반영으로 큰 폭의 실적개선 전망 (박성봉)

BNK금융 [138930.KS, BUY, TP 8,500원(상향)] 모멘텀 요인 만발. 좋아질 일만 남았다 (최정욱)

씨젠 [096530.KQ, BUY, TP 250,000원(하향)] 유럽과 브라질에서 다시 확진자 증가 (선민정)

### 산업분석

네트워크장비 [Overweight] 약재 가고 호재 온다. 인도 릴라이언스 관련주에 관심 높일 시점 (김홍식)

유틸리티 [Overweight] 1월 전력통계속보: 한파로 판매량 증가 (유재선)

건설 [Overweight] 정비사업, 다시 확대 (윤승현)

### 투자유망종목

#### 단기 투자유망종목

삼성전자(005930.KS), SK하이닉스(000660.KS), 엔씨소프트(036570.KS), 한국금융지주(071050.KS), 현대건설(000720.KS), 메리츠화재(000060.KS), DGB금융지주(139130.KS), 풍산(103140.KS), 효성화학(298000.KS), 에코프로(086520.KQ)

#### 중장기 투자유망종목

### Appendix

Calendar

## Think CREDIT

## 미국 크레딧 전망: 흔들리는 시장 속에 떠오르는 Rising Star

## 미 국채 금리 상승과 단기 수급 부담 확대로 크레딧 시장 약세 전환

팬데믹 이후 정책 대응과 펀더멘털 회복 기대로 빠르게 제자리를 찾아가던 미국 크레딧 스프레드는 3월 들어 축소세가 둔화되는 모습이다. 2월 중순경 크레딧 스프레드는 3년래 최저치까지 하락하였으나, 3월 초 미 국채 금리가 가파르게 상승하자 채권시장 전반의 매도세가 출현함에 따라 소폭 확대되었다. 투자 수익률도 하락세를 보이며 미국 투자등급(IG) 크레딧의 연초 이후 수익률은 손실 구간에 진입하였다. 발행 시장이 활발하게 진행되며 시장 수급 부담이 확대된 것도 크레딧 시장의 약세 요인으로 작용하고 있다. 금리가 오르기 전에 연내 발행 계획을 앞당겨 자금을 조달하려는 기업들이 증가하면서 회사채 발행량은 전년 동기 대비 높은 수준을 보이고 있다. 한편, 금리 상승세에도 견조하게 유지되어 오던 수요 부문에서는 금리 상승 여파로 장기물 중심의 일시적인 자금 유출세가 나타나고 있다.

## 경기 회복 국면에서 기업 펀더멘털 개선 기대. 신용등급 하향 추세 안정화

미국 기업들의 펀더멘털은 지난해 2분기를 저점으로 개선세를 보이고 있다. 기업 이익은 봉쇄 완화에 따른 생산 재개와 소비 반등으로 예상보다 빠른 회복세를 진행 중이다. 연내 경제 정상화가 빠르게 진행된다면 소비 증가와 투자를 통한 기업들의 실적 개선도 지속될 수 있을 것으로 예상된다. 기업들의 수익성 회복에 따라 재무지표도 자연스럽게 개선될 전망이다. 저금리 차환 발행으로 인한 이자 비용 축소와 향후 수익 증가에 따라 기업들의 부채 부담도 감소할 가능성이 높다. 부채 만기 구조 장기화에 따른 단기 차환 리스크 감소도 기업들의 펀더멘털 개선에 긍정적인 요인이 될 수 있을 것이다.

더불어 기업들의 실적 개선 전망에 따라 신용등급 하향 조정 기초가 마무리되면서 투자등급에서 투기등급으로 하락하는 Fallen angel이 점차 감소할 것으로 전망된다. 오히려 올해에는 하향조정 되었던 기업들의 펀더멘털이 개선되면서 투기등급에서 투자등급으로 상향조정 되는 Rising star의 증가가 예상된다.

## 금리 변동성 경계하는 가운데 하이일드 회사채 선호 지속 전망

빠른 속도의 시장금리 상승은 채권시장 전반에 가격 하락 요인으로 작용한다. 특히 듀레이션이 긴 투자등급 회사채에는 더 큰 부담이 가해진다. 반면 하이일드(HY) 회사채는 투자등급 대비 듀레이션이 짧아 금리 상승 시 상대적으로 가격변동을 방어할 수 있다. 실제로 과거 금리 상승기를 살펴보면, 하이일드 회사채는 경제 회복과 함께 기업들의 펀더멘털 개선 기대가 높아지며 투자등급 대비 높은 수익률을 기록했다. 최근 미국 하이일드 기업의 실적 개선 전망이 강화되며 부도율 예상 전망치가 꾸준히 낮아지고 있고 유가 상승 전망에 따른 에너지 섹터 강세 기조도 유지되고 있다. 스프레드 측면에서도 하이일드가 투자등급 대비 더 큰 폭의 추가 축소 여력이 남아있다고 판단된다.

## Investment Strategy

## 해외크레딧



해외크레딧 김누리  
02-3771-3470  
nurikim@hanafn.com

동 자료는 오늘 발간된 "미국 크레딧 전망: 흔들리는 시장 속에 떠오르는 Rising Star"의 요약본입니다. 자세한 내용은 레포트를 참고해주시기 바랍니다.

## [알파시황]

## 금리에 민감하다면

## 높아지는 금리, 낮은 PER을 선호하는 시장

금리에 대한 시장의 민감도가 여전히 높다. 지난주 미국 10년물 금리는 1.6%을 돌파하며 20년 2월 이후 최고점을 기록했다. 미 10년물 금리 상승에 주요국 장기물 금리 역시 레벨을 점차 높여가고 있다.

금리 상승으로 인해 눈에 띄는 점은 시장이 점차 낮은 PER을 선호하고 있다는 점이다. 이는 글로벌 벤치마크인 미국 시장을 보면 알 수 있다. 작년은 저금리에 기반해 3대 지수 중 성장으로 대변되는 나스닥의 강세가 두드러졌다. 그러나 올해는 가치로 대표되는 다우가 상대적으로 강한 내성을 시현하고 있다. 미국 10년물 금리가 코로나19 이전 수준이었던 1.2%를 터치한 2월 이후, 다우는 나스닥 대비 약진하고 있다.

2월 이후 다우 지수의 일드갭(채권과 주식 기대수익률의 차이, 하락하면 주식 매력 감소) 하락폭은 나스닥 대비 컸다. 그럼에도 다우 지수가 선방할 수 있던 점은 일드갭 수익률이 나스닥 대비 절대적으로 높은 점에 기인한다. 3월 기준 다우의 일드갭은 3.1%, 나스닥은 1.4% 수준이다.

## 일드갭으로 본 KOSPI의 현 위치

마찬가지로 높은 일드갭을 보유한 국가의 매력도가 상대적으로 부각될 수 있는 구간이다. 일드갭으로 본 KOSPI의 현 위치는 여타 국가 대비 유리한 위치에 있다. KOSPI는 2월 중 밸류에이션 조정을 거치며 일드갭 부담이 크게 완화되었으며, 절대적 일드갭 수익률은 주요국 중 중상위권에 위치하고 있다. KOSPI 일드갭은 한국 10년물 금리 기준 4.5%, 미국 10년물 금리 기준 5.8% 수준이다.

3월 FOMC 회의 이후 점차 시장이 금리 상승 관련 학습효과 구간에 진입한다면, 외국인의 순매수도 기대할 수 있는 구간이라고 판단한다. 외국인 자금은 KOSPI 일드갭 하락세가 다소 진정된 2월 이후 소폭 유입되었다.

## 52주 신고가 업종으로 살펴본 현재 증시 스타일

한편 스타일 측면에서도 밸류에이션 부담이 낮은 업종 위주 포트폴리오가 편안한 선택지일 가능성이 높다. 이는 52주 신고가를 통해서도 알 수 있다. 3월 이후 다우 52주 신고가 업종은 금융 비중이 가장 높았으며, 나스닥 내에서도 금융, 필수소비재, 재량소비재 등 다소 밸류에이션 부담이 낮은 업종의 52주 신고가 비중이 높았다. 우리나라 증시도 마찬가지다. 3월 이후 KOSPI 52주 신고가 종목들은 재량소비재, 산업재, 소재 업종이 주를 이뤘다.

미국채 10년물이 월간 30~40bp 상승 시 KOSPI 대비 아웃퍼폼했던 업종들 중에서, 현재 일드갭이 KOSPI 대비 높은 업종들을 분류해 보았다(2000년 이후). 수출주 중에서는 반도체 & 자동차, 내수주 중에서는 유통, 운송, 건설, 증권이 이에 해당된다.

## Equity



주식시황 이재선  
02-3771-3624  
jaesun0216@hanafn.com

등 자료는 오늘 발간된  
“[알파시황] 금리에 민감하다면 ” 레포트의  
요약본입니다.  
자세한 내용은 레포트를 참고해주시기 바랍니다.

## 위기에 빛나는 글로벌 브랜드력

### 2Q21 영업이익 10.6억달러(YoY 307%) 기록

2분기(10~12월) 매출액은 48.5억달러(YoY 5%, 환율영향 제외 3%), 영업이익은 10.6억달러(YoY 307%)를 기록하였다. 전년도 2분기 Too Faced, Becca 등 영업권 및 무형자산상각 등 일회성 비용 제외 시 영업이익은 YoY 10% 신장하였다. 카테고리별로 보면, 스킨케어 매출은 주요 프레스티지 브랜드(에스티로더/라메르) 매출 증가로 YoY 25%를 기록하였다. 이에 따라 스킨케어 영업이익은 9.3억달러(YoY 20%, OPM 32.9%)로 분기 최대 매출과 수익성을 달성하였다. 반면, 메이크업은 26% 역신장하며 가장 부진했다. 지역별로, 미주 매출은 YoY -13%으로 큰 폭 감소했으나 아시아 지역은 온라인과 면세점 매출 호조로 27% 증가했다. 스킨케어 카테고리 고성장과 비용 효율화 영향으로 전체 영업이익률은 21.9%(YoY +16.3%p)로 큰 폭 상승하였다.

### 중국과 면세점 매출 실적 견인

그동안 실적을 견인해왔던 중국/면세점/온라인 매출이 코로나 19 확산에도 모두 큰 폭 성장하며 분기 최대 매출을 이끌었다. 중국 매출은 럭셔리 스킨케어/향수 브랜드가 양호한 모습을 보이며 높은 두 자릿수 성장을 달성했다(YoY 40% 이상 추정). 특히 광군제 기간 동안 히트 제품인 라메르가 티몰 럭셔리 화장품 No.1에 올라서며 대 중국 브랜드 인지도를 다시 한번 입증하였다. 면세점 매출은 해외여행 제한 조치에도 하이난 면세점 구매 한도 상향으로 중국 내수 소비가 집중되며 한 자릿수 성장을 기록했다. 성공적인 채널믹스 전략(오프라인→온라인)으로 온라인 채널은 YoY 60% 신장하였고, 중국에서 온라인 채널비중은 50%를 넘어섰다.

### 중국 소비 수요 회복 최대 수혜

코로나19 불확실성으로 인해 연간 가이던스는 제시하지 않았지만, 3분기 매출은 YoY 13~14%(환율 영향 제외 10~11%), EPS YoY 26~38% 증가를 제시하였다. 중국 사업 고신장과 면세점의 빠른 회복세에 힘입어 뚜렷한 실적 회복세에 있다. 특히 중국 1~2월 화장품 소매판매가 YoY 41% 증가하며 양호한 소비 수요 회복을 보여주고 있는 만큼, 에스티로더의 실적 모멘텀은 더욱 확대 될 것으로 기대한다. 현재 주가 12MF PER 43.5배로 다소 부담이지만, 중국/면세점/온라인 채널 중심 높은 성장 잠재력 감안 시 조정시마다 비중확대 전략이 유효하다.

기업분석 - 미국

## 에스티로더 (EL.US)

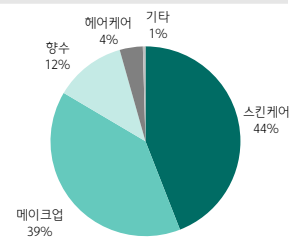
투자선호도 ★★★★★

성장성 ★★★ 모멘텀 ★★★ 밸류에이션 ★★

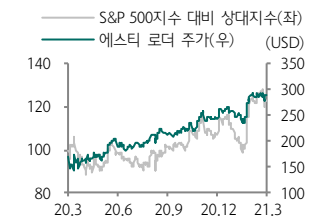
#### Key Data

국가	미국
상장거래소	뉴욕
산업 분류	필수소비재
주요 영업	개인용품
홈페이지	www.elcompanies.com
시가총액(십억USD)	104.9
시가총액(조원)	119.3
52주최고/최저(USD)	298.3/137.0
주요주주 지분율(%)	
뱅크드 그룹	7.96
블랙록	6.21
블룸버그 목표가(USD)	306.62
최근 증가(USD)	289.21
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.4) 33.0 67.9
상대	(0.6) 16.5 22.5

#### 영업수익 구성



#### Stock Price



주: 1. 2021.3.12 기준 2. 투자선호도는 별 개수에 따라서 1개(약), 3개(중), 5개(강)로 구분. 성장성, 모멘텀, 밸류에이션 별 개수는 1개(부족), 2개(보통), 3개(충분) 의미..

#### Financial Data

백만 USD	2019	2020	2021F	2022F
매출	14,863	14,294	15,880	17,896
영업이익	2,313	606	2,860	3,411
순이익	1,785	684	2,077	2,530
EPS(USD)	5.3	6.3	5.9	6.9
EPS(YOY, %)	18.3	18.5	(6.2)	17.1
ROE(%)	39.3	16.4	46.0	49.2
PER(배)	34.3	29.8	48.8	41.6
PBR(배)	15.1	17.3	19.7	17.1
배당률(%)	0.9	0.7	0.7	0.8
백만 USD	2019	2020	2021F	2022F
매출	14,863	14,294	15,880	17,896

주: 추정치는 Bloomberg 컨센서스 기준  
자료: Bloomberg, 하나금융투자



Analyst 박종대  
02-3771-8544  
forsword@hanafn.com

RA 서연정  
02-3771-7552  
hjs0214@hanafn.com

## [전자결제] 비자와 마스터카드, 기대감 큰 이유

### 코로나19 부양책, 상반기 실적 반등 효과 클 것

1.9조 달러의 미국 코로나19 부양책이 지난주 대통령 서명까지 완료, 3월부터 지급예정이다. 이번 부양책은 개인(연소득 7.5만 달러 미만 조건)에게 지급되는 'Stimulus Checks'가 총 4,100억 달러, 개인당 1,400 달러로 2020년 지급된 1차(1,200달러)와 올해 1월 지급된 2차(600 달러) 대비 크게 늘어나 소비진작 효과가 더 클 것으로 예상된다. 1차 지원금이 비자와 마스터카드 실적 반등에 크게 기여한 것을 고려하면 올해 1월 지급된 2차에 이어 이번 3차 지원금 지급은 비자와 마스터카드 상반기 실적에 의미 있는 기여가 예상된다.

### 부양책은 체크카드, 외부활동 증가는 신용카드 결제 반등 기대

정부 지원금 효과는 비자와 마스터카드의 Debit 카드(체크카드) 결제금액에서 뚜렷하게 나타난다. 2020년 지급된 부양책 효과는 CY2020 3분기 지표에 집중되었다. 비자의 Debit 카드 결제금액은 +20% yoy로 전분기 +3%에서 크게 늘어났고, 마스터카드는 전분기 -1%에서 +11%로 반등했다(미국기준 +12%에서 +20%로 반등). 올해 1분기는 부양책효과가 더욱 클 것으로 전망된다. 1월에 2차 지원금 지급이 있었고 3차가 3월부터 시작되기 때문이다. 점차적인 외부활동 증가는 여전히 부진한 신용카드 결제지표 반등을 이끌 것으로 기대된다.

### 단기 & 중장기 전망 둘다 좋음

4월부터 예정된 판매자 신용카드 수수료 인상 또한 비자와 마스터카드 실적 반등 요인이다. 온라인 결제의 경우 판매자 수수료율이 더 높으며 온라인 결제 수수료도 인상 예정이다. 하반기부터 주목할 지표는 Cross-border 결제 회복이다. 1월 기준 양사의 Cross-border 결제금액(유럽내 이동 제외)은 여전히 전년 대비 -30% 이상의 하락폭을 기록하고 있다. 미국(5월 성인 백신접종 완료 계획)과 유럽 주요국에서 적극적인 백신접종 계획을 고려하면 하반기부터는 해외결제 지표가 서서히 반등할 것으로 전망된다. 정부의 적극적인 경기부양 지원에 따른 체크카드 결제 증가, 매장 영업 정상화와 외부활동 상승에 따른 신용카드 반등, 빠른 백신 공급 이후의 해외결제 회복 등을 고려하면 단기 & 중장기 측면 모두에서 비자와 마스터카드 투자 매력도 높은 것으로 판단된다.

산업분석 - 미국

## 전자결제

투자선호도 ★★★★★

성장성 ★★★ 모멘텀 ★★★ 밸류에이션 ★★★

### Top picks 및 관심종목

종목명	TP(Bloomberg 시장평균)	CP(3월 12일)
비자(V.US)	240.32	224.36
마스터카드(MA.US)	384.23	382.71

### 비자 Financial Data

백만 USD	2019	2020	2021F	2022F
매출	22,977	21,846	23,239	27,435
영업이익	15,001	14,081	15,268	18,693
순이익	12,080	10,866	12,015	14,734
EPS(USD)	5.4	4.5	5.5	6.9
EPS(YOY, %)	18.0	(17.2)	22.0	25.6
ROE(%)	41.8	36.0	33.2	38.0
PER(배)	35.5	44.4	40.8	32.5
PBR(배)	11.6	12.5	12.7	12.4
배당률(%)	0.6	0.6	0.6	0.6

### 마스터카드 Financial Data

백만 USD	2019	2020	2021F	2022F
매출	16,883	15,301	18,069	21,326
영업이익	9,664	8,081	10,108	12,664
순이익	8,118	6,411	7,957	10,115
EPS(USD)	7.8	6.4	8.0	10.4
EPS(YOY, %)	19.7	(17.4)	25.2	29.3
ROE(%)	143.8	104.4	123.4	140.9
PER(배)	38.5	55.6	47.6	36.8
PBR(배)	51.0	55.6	57.0	43.6
배당률(%)	0.5	0.4	0.4	0.5

주: Non-GAAP 기준, 전망치는 시장 평균 예상치  
자료: Bloomberg, 하나금융투자



Analyst 김재임  
02-3771-7793  
jamie@hanafn.com

RA 안영준  
02-3771-8144  
yj.ahn@hanafn.com

# 하나금융투자 중국 1등주 포트폴리오



중국/신중국 기업분석 백승혜(02-3771-7521), 백지혜(7594), 송예지(8143), 한수진(8145)

▶ **금주 업데이트 종목**

다다넥서스, BYD, 다초뉴에너지, 태양광발전, 전기차 외 5

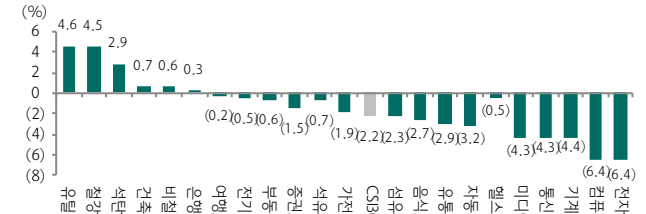
▶ **포트폴리오 단기 유망 종목**

복성제약, 신동방

▶ **중국 1등주 포트폴리오 수익률**



▶ **중국 A주 업종별 수익률**



▶ **포트폴리오별 수익률 현황**

포트폴리오	포트폴리오 설정일자	주간수익률(%)	1개월 수익률(%)	연초 이후 수익률(%)	누적수익률(%)
중국 천하통일 1등주	2015.04	(2.8)	(16.0)	8.9	78.8
중국 신성장 1등주	2016.12	(8.2)	(20.3)	4.2	124.1
중국 1등주 (확장 포트폴리오)	2014.04	(0.8)	(12.1)	4.7	192.2

주: 천하통일 1등주 : 홍콩 및 중국본토에 상장된 중국 내수 대표기업으로 구성    중국 신성장 1등주 : 홍콩, 중국본토 및 미국 등 글로벌 증시에 상장된 중국 신성장산업 대표기업으로 구성

▶ **중국 1등주 포트폴리오 종목별 수익률 현황**

편입 종목	주간수익률 (%)	PER (배)	ROE (%)	매출액 증가율(YoY, %)		순이익 증가율(YoY, %)		EPS 성장률 (%)	EPS 변동률 (%p)	실적발표일
				2020E	2021E	2020E	2021E			
텐센트홀딩스 (0700.HK)	(4.2)	41.9	23.8	27.6	23.8	39.7	15.2	25.1	(0.1)	2021-03-24
알리바바 (BABA.US)	(0.9)	22.5	19.2	38.6	30.7	15.3	(4.0)	47.6	0.0	2021-05-21
바이두 (BIDU.US)	1.0	25.8	10.1	18.1	14.0	(16.7)	22.5	45.5	1.3	2021-05-18
징둥 (JD.US)	(7.3)	41.3	10.5	24.5	20.5	(65.0)	49.2	75.9	(16.1)	2021-05-14
메이탄디엔핑 (3690.HK)	(1.2)	413.0	5.1	17.0	52.2	149.3	(52.3)	175.2	2.4	2021-03-30
신동방 (EDU.US)	(3.3)	56.9	14.0	15.5	34.1	5.1	66.4	13.8	0.4	2021-04-21
마오타이 (600519.CH)	(1.7)	55.3	29.7	10.4	16.1	11.5	19.1	11.6	0.0	2021-03-30
중국면세 (601888.CH)	1.2	100.6	25.2	10.3	57.1	27.7	84.1	82.2	0.0	2021-04-21
항서제약 (600276.CH)	(8.1)	75.8	22.0	22.3	26.3	20.6	28.2	21.5	0.0	2021-04-19
복성제약 (2196.HK)	(5.1)	20.8	9.8	12.6	24.5	1.3	26.9	42.7	0.0	2021-03-30
핑안헬스케어 (1833.HK)	(6.9)	-	(7.9)	32.0	33.4	적지	적지	-	0.0	2021-08-20
하이크비전 (002415.CH)	(4.1)	38.7	27.0	9.2	19.7	8.5	22.7	7.9	0.0	2021-04-16
하이얼스마트홈 (600690.CH)	6.6	27.4	15.0	6.6	11.1	4.7	33.1	9.5	(0.6)	2021-03-30
CATL (300750.CH)	6.7	153.1	10.1	8.1	45.8	11.9	48.6	(5.1)	0.0	2021-04-27
BYD (1211.HK)	0.0	97.2	7.8	20.6	28.2	181.7	26.7	239.5	9.7	2021-03-29
SMIC (0981.HK)	(5.0)	68.4	2.4	8.6	12.6	(54.9)	(0.8)	(57.4)	0.0	2021-05-13
GDS (GDS.US)	1.3	-	(0.7)	37.8	33.3	적지	적지	146.3	107.1	2021-05-14
금풍과기 (002202.CH)	2.6	16.0	10.1	47.7	(6.4)	61.9	11.0	51.8	1.6	2021-03-31
북방화창 (002371.CH)	(16.2)	151.4	7.9	41.3	38.8	65.0	50.9	50.1	0.0	2021-04-26
디세이 (002920.CH)	(6.0)	91.8	10.8	22.9	25.2	67.9	37.0	68.3	0.0	2021-04-20
강봉리튬 (01772.HK)	2.8	141.9	8.9	(2.8)	64.6	99.4	142.6	111.4	0.0	2021-03-30
다다넥서스 (DADA.US)	(6.1)	-	(33.5)	128.4	50.9	적지	적지	(6.8)	15.5	2021-05-20
다초뉴에너지 (DQ.US)	17.8	16.7	33.7	60.3	18.7	209.9	17.0	210.0	50.4	2021-05-20
평균	(1.6)	82.8	11.4	26.8	29.4	35.2	19.8	62.1	7.5	

주: PER, ROE, EPS 성장률은 2020년 전망치 기준, EPS 변동률은 전주대비 기준, 홍콩상장 종목은 반기 및 연간 실적만 발표, 실적발표일은 Bloomberg 예상치



# 하나금융투자 성장형리츠 포트폴리오

글로벌 리츠/기업 이송희(Tel:02-3771-3673), 건설/리츠 윤승현(Tel: 02-3771-8121)

## 글로벌 성장형리츠 주간 동향 (3월 12일 종가 기준)

### 미국 리츠

편입 종목	종가	주간변동 (%)	실정일 이후 수익률 (%)	21F P/AFFO	21F AFFOPS	AFFOPS 주간 변동 (%)	매출액성장률(%)		DPS성장률(%)		배당수익률 (%)	실적발표 예정일	배당락일	배당지급일
							20F	21F	20F	21F				
아메리칸타워	215.2	7.6	(13.5)	23.3	9.2	(0.2)	9.6	5.1	16.6	15.2	2.8	2021-04-29	2021-04-12	2021-04-29
크라온캐슬	158.7	5.7	(2.3)	24.0	6.6	0.2	5.7	5.2	9.3	7.3	3.6	2021-04-29	2021-03-12	2021-03-31
에퀴닉스	668.0	9.4	(0.4)	24.6	27.2	0.2	10.5	9.2	8.0	8.0	1.9	2021-05-06	2021-02-23	2021-03-17
디지털리얼티	134.2	1.7	(6.6)	22.3	6.0	0.0	10.6	7.5	3.7	4.2	3.6	2021-05-07	2021-03-12	2021-03-31
프롤로지스	101.3	4.0	14.5	29.9	3.4	(1.7)	(0.6)	6.0	6.3	5.5	2.6	2021-04-21	2021-03-18	2021-03-31
아메리콜드	35.7	4.1	4.9	25.1	1.4	0.7	21.7	8.6	4.5	4.7	2.6	2021-05-07	2021-03-30	2021-04-15
알렉산드리아	163.5	3.3	8.3	26.3	6.2	0.0	8.0	11.0	5.3	5.1	2.9	2021-04-26	2021-03-30	2021-04-15
오메가헬스케어	37.5	(0.1)	24.5	11.8	3.2	0.0	18.3	2.9	0.1	1.7	7.3	2021-05-04	2021-02-05	2021-02-16
헬스피크	31.8	6.5	4.5	23.5	1.4	0.0	22.8	2.8	(14.4)	0.8	4.0	2021-05-05	2021-02-19	2021-03-05
VICI프로퍼티스	28.5	(2.4)	0.8	15.4	1.9	0.5	18.8	8.0	8.0	6.2	5.0	2021-04-30	2021-03-24	2021-04-08
<b>평균</b>		<b>4.7</b>	<b>3.8</b>	<b>22.6</b>			<b>11.8</b>	<b>6.5</b>	<b>4.4</b>	<b>5.8</b>	<b>3.5</b>			

주: 1. Bloomberg 및 S&P Capital 컨센서스 기준 2. 종가 및 AFFOPS 단위: 미국달러 3. 실적발표예정일은 사측 수시공시에 따라 변경될 수 있음

### 싱가포르 리츠

편입 종목	종가	주간변동 (%)	실정일 이후 수익률 (%)	21F P/DPS	21F DPS	매출액성장률(%)		DPS성장률(%)		배당수익률 (%)	차기실적발표 예정일	배당락일	배당지급일
						20F	21F	20F	21F				
아센다스리츠	2.91	(0.7)	2.1	17.6	16.5	9.5	4.5	6.9	5.1	5.6	2021-07-23	2021-02-09	2021-03-09
케펠다씨리츠	2.56	(4.1)	4.5	24.4	10.5	9.2	4.9	9.1	5.0	4.0	2021-07-21	2021-02-02	2021-03-08
메이플트리인더	2.59	(1.1)	(12.8)	19.8	13.1	4.4	16.8	1.3	5.6	5.0	2021-04-27	2021-02-05	2021-03-08
메이플트리로지	1.80	(1.1)	4.7	21.2	8.5	8.9	11.4	0.7	3.7	4.6	2021-04-23	2021-02-01	2021-03-15
케펠리츠	1.17	0.0	12.5	19.8	5.9	24.8	5.0	3.0	0.0	5.0	2021-04-22	2021-02-25	2021-03-31
<b>평균</b>		<b>(1.4)</b>	<b>2.2</b>	<b>20.6</b>		<b>11.4</b>	<b>8.5</b>	<b>4.2</b>	<b>3.9</b>	<b>4.9</b>			

주: 1) Bloomberg, S&P Capital 컨센서스 기준. 2) 단위: 달러, 싱가포르달러 / DPS 단위: 싱가포르센트 3) 실정일: 4/20(메이플트리 인더스트리얼 7/10, 헬스피크 12/16, VICI 프로퍼티스 2/23). 4) 실적발표예정일은 사측 수시공시에 따라 변경될 수 있음

\* 3/12 기준 포트폴리오 가중평균 배당수익률 3.55%, P/DPS 28.1배

### 벤치마크 수익률

종목	종가	주간 변동(%)	1M(%)	3M(%)	YTD(%)	1Y(%)	실정일 이후 수익률 (%)	배당수익률(%)
MSCI미국리츠	1,238.11	5.0	3.3	8.8	8.9	16.5	30.9	3.6
iEdge싱가포르리츠	1,316.77	0.4	(1.8)	(0.4)	(1.5)	3.6	9.6	5.8
S&P500지수	3,943.34	2.6	0.2	6.7	5.0	45.5	39.7	1.6
나스닥지수	13,319.86	3.1	(5.5)	5.8	3.3	69.1	55.6	1.7
코스피지수	3,054.39	0.9	(3.2)	10.5	6.1	72.0	60.9	1.7
<b>EPRA선진국부동산</b>	<b>5,704.47</b>	<b>3.7</b>	<b>2.5</b>	<b>7.3</b>	<b>6.3</b>	<b>22.4</b>	<b>32.9</b>	<b>3.8</b>
<b>BM 대비 상대수익률</b>	<b>-</b>	<b>(2.8)</b>	<b>(9.5)</b>	<b>(7.8)</b>	<b>(10.0)</b>	<b>-</b>	<b>(32.2)</b>	<b>(0.2)</b>

주: 1) Bloomberg 기준, 2) BM 대비 상대수익률은 EPRA선진국부동산 대비 글로벌리츠온리원 상대수익률

## 공격적인 가격인상의 반영으로 큰 폭의 실적개선 전망

### 1분기 스프레드 확대로 3년만에 별도 영업이익 1조 예상

2021년 1분기 POSCO의 별도 매출액과 영업이익은 각각 7.9조원(YoY +12.6%, QoQ +10.9%)과 1.02조원(YoY +121.9%, QoQ +94.1%)을 기록할 전망이다.

1) 철광석 가격 상승의 영향으로 POSCO의 1분기 원재료 투입단가는 4만원/톤 상승이 예상되지만 2) 공격적인 가격 인상 정책이 시장에서 수용되면서 탄소강 ASP가 8.1만원/톤 상승하며 큰 폭의 스프레드 확대가 예상된다. 동시에 3) 3월부터 실시된 광양 1열연 정기 대수리에도 불구하고, 양호한 내수에 따른 견조한 판매량(884만톤: YoY +2.5%, QoQ -1.7%)을 기록하며 영업이익은 시장컨센서스인 8,049억원을 크게 상회할 뿐만 아니라 3년만에 1조원을 기록할 전망이다.

### 중국에서 들려오는 긍정적인 소식들

중국 최대 철강사인 바오산강철이 4월에도 판재류 가격 인상을 발표했는데 열연과 후판 가격을 톤당 300위안, 자동차용강재와 냉연에 대해서도 각각 톤당 150위안과 100위안을 인상했다. 이는 곧 국내 수입가격 인상으로 이어져 국내 판재류 추가 가격 인상을 견인할 것으로 기대된다. 뿐만 아니라 연초부터 중국 정부의 탄소 감축을 위한 철강 생산능력 및 생산량 감축 계획들이 발표되면서 올해는 중국 철강시장이 공급 확대에 따른 수급 악화 우려에서 벗어날 것으로 예상되고 이는 곧 수요가들과의 가격 협상에 있어서 철강사들이 우위로 이어질 전망이다. 최근 중국내 초미세먼지 농도가 급격히 상승하면서 대기 오염 개선을 위한 철강 생산 규제가 더욱 강화되고 있다는 점도 국내외 철강 시장에 긍정적이다.

### 투자이견 'BUY' 유지, 목표주가는 450,000원으로 상향

POSCO에 대해 투자이견 BUY를 유지하고 2021년 실적추정치 상향 및 목표PBR(0.8배) 조정을 반영하여 목표주가는 기존 380,000원에서 450,000원으로 상향한다. 전세계적으로 타이트한 철강 수급이 유지되는 가운데 중국 또한 본격적인 생산 감축에 나설 예정으로 하반기까지 타이트한 철강 수급이 유지될 전망으로 POSCO의 올해 연간 수익성 개선 요인으로 작용할 전망이다. .

## 기업분석 - 국내

# POSCO (005490.KS)

### Earnings Preview

**BUY**

TP(12M): 450,000원(상향) | CP(3월15일): 308,000원

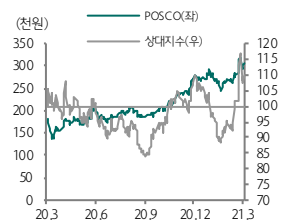
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,045.71
52주 최고/최저(원)	321,500/138,000
시가총액(십억원)	26,853.5
시가총액비중(%)	1.28
발행주식수(천주)	87,186.8
60일 평균 거래량(천주)	541.1
60일 평균 거래대금(십억원)	153.4
21년 배당금(예상, 원)	10,000
21년 배당수익률(예상, %)	3.32
외국인지분율(%)	53.76
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	11.10
BlackRock Fund Advisors	5.23
외 13인	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	14.9 62.5 80.1
상대	18.7 30.4 4.8

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	63,173.1	64,452.4
영업이익(십억원)	4,404.6	4,615.6
순이익(십억원)	2,914.2	3,080.5
EPS(원)	31,438	33,187
BPS(원)	620,666	649,455

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	64,366.8	57,792.8	62,902.1	65,051.2	67,528.2
영업이익	십억원	3,868.9	2,403.0	5,481.5	5,793.9	5,993.4
세전이익	십억원	3,053.3	2,025.1	5,060.9	5,409.3	5,689.2
순이익	십억원	1,835.1	1,602.1	3,414.5	3,649.5	3,838.3
EPS	원	21,048	18,376	39,163	41,858	44,024
증감율	%	8.55	(12.69)	113.12	6.88	5.17
PER	배	11.24	14.80	7.69	7.19	6.84
PBR	배	0.45	0.51	0.53	0.50	0.47
EV/EBITDA	배	4.40	5.27	3.61	3.28	3.00
ROE	%	4.18	3.61	7.48	7.54	7.46
BPS	원	527,375	535,894	566,356	599,540	634,889
DPS	원	10,000	8,000	10,000	10,000	10,000



Analyst 박성봉  
02-3771-7774  
sbpark@hanafn.com

RA 김도현  
02-3771-3674  
dohkim@hanafn.com



# 모멘텀 요인 만발. 좋아질 일만 남았다

## 1분기 추정 순익 1,900억원으로 어닝서프라이즈 시현 예상

투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 8,500원으로 6.3% 상향. 목표가 상향 배경은 이익추정치 상향 때문. 1분기 추정 순익은 1,900억원으로 전년동기대비 38.0% 증가해 컨센서스를 큰폭 상회하는 어닝서프라이즈 시현 예상. 부산과 경남 양행 합산 1분기 대출성장률이 3%를 상회하고, NIM도 양행 합산 전분기대비 4bp 상승하는데다 PF수수료 등으로 인해 수수료 이익도 증가하면서 핵심이익이 매우 양호할 것으로 추정. 증권과 캐피탈 등 비은행 부문도 순항 중이고, 여기에 작년 하반기부터 개선되고 있는 은행 자산건전성도 추가로 좋아지면서 그룹 대손비용도 800억원 초반대로 감소할 전망. 이는 그동안 최대 취약점으로 인식되던 충당금 변동성이 완화되는 것이라는 점에서 매우 긍정적인 요인. 총자산대비 대손비용률은 0.29%까지 하락할 것으로 예상되는데 시중은행들의 경상 대손비용률이 0.20% 내외라는 점을 감안시 향후 추가로 낮아질 가능성도 배제하기 어려움. 회사측이 목표하고 있는 올해 순익 가이던스는 6,000억원인데 반해 컨센서스 순익은 5,400억원 내외. 1분기 실적 발표시 컨센서스 순익이 대폭 상향될 것으로 기대

## 조선업황, 외국인 수급, 펀더멘털과 가격 매력 등 모멘텀 만발

최근 대형 조선사들의 주주 증가 랠리가 이어지면서 부울경 기반의 지역경제 활성화 기대감이 매우 커지고 있는데다 MSCI 지수 편출 이슈로 작년 11~12월에만 1,740억원을 순매도했던 외국인들이 올해 들어서는 BNK금융을 다시 490억원 순매수하는 등 수급 여건도 크게 개선되고 있는 흐름. 경상 순익 기준 사상 최대 실적 예상 등 양호한 펀더멘털에 비해 PBR과 PER은 0.23배와 3.7배에 불과. 업종내 최저 multiple에 거래되고 있다는 점에서 가격 매력이 부각될 수 밖에 없는 상황

## 기대 배당수익률 6.0%로 고배당주로서도 손색이 없을 듯

내부등급법 승인은 2분기로 지연될 가능성이 높지만 상반기 중 승인시 200bp 이상 자본비용이 개선되면서 CET 1 비용이 12%에 근접하게 될 전망. 따라서 배당성향 상향 여력 또한 확대될 것. 올해 이익 개선 폭이 13%를 넘는데다 배당성향도 22%대로 상향될 것으로 예상되어 주당배당금은 400원 기대. 기대 배당수익률은 6.0%로 업계 최상위권의 배당수익률을 기록할 전망. 배당투자 매력 높은 고배당주로서도 손색이 없을 듯

### 기업분석 - 국내

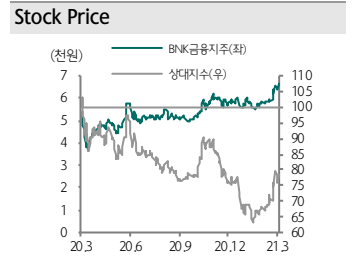
## BNK금융 (138930.KS)

### Earnings Preview

**BUY**

! TP(12M): 8,500원(상향) | CP(3월 15일): 6,630원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,045.71		
52주 최고/최저(원)	6,630/3,650	매출액(십억원)	N/A
시가총액(십억원)	2,161.0	영업이익(십억원)	731
시가총액비중(%)	0.10	순이익(십억원)	542
발행주식수(천주)	325,935.2	EPS(원)	1,555
60일 평균 거래량(천주)	2,457.2	BPS(원)	26,983
60일 평균 거래대금(십억원)	14.6		
21년 배당금(예상, 원)	400		
21년 배당수익률(예상, %)	6.0		
외국인지분율(%)	36.69		
주요주주 지분율(%)			
국민연금공단	13.49		
부산롯데호텔 외 7인	11.14		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	13.9 27.7 38.3		
상대	17.7 2.5 (19.6)		



Financial Data						
투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총영업이익	십억원	2,512	2,639	2,721	2,856	2,992
세전이익	십억원	793	734	827	854	892
지배순이익	십억원	562	519	588	608	637
EPS	원	1,725	1,593	1,803	1,865	1,955
(증감률)	%	12.0	-7.6	13.2	3.4	4.8
수정BPS	원	25,415	26,781	28,584	30,449	32,405
DPS	원	360	320	400	430	470
PER	배	4.4	3.6	3.7	3.6	3.4
PBR	배	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	%	7.1	6.1	6.5	6.3	6.2
ROA	%	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
배당수익률	%	4.7	5.6	6.0	6.5	7.1



Analyst 최정욱, CFA  
02-3771-3643  
cuchoi@hanafn.com

RA 정진용  
02-3771-3126  
jinyong.jung@hanafn.com

# 유럽과 브라질에서 다시 확진자 증가

## 1,2월 매출액 공시

3월 12일 씨젠은 1,2월 잠정 매출액을 발표했다. 1월과 2월 연결 기준 매출액은 각각 1,270억원, 966억원(누적 2,236억원)으로 이는 전년 같은 기간 1,2월 누적 매출액 290억원(1월 114억원, 2월 176억원) 대비 약 8배 증가한 수치이다. 매일 관세청 통관데이터가 발표되기 때문에 씨젠의 매출 규모는 비교적 쉽게 추정이 가능하다. 1월 서울시 송파구의 관세청 진단키트 통관데이터는 출항일 기준 한화 약 860억원이고 2월은 553억원으로 발표되었다. 1월 관세청의 통관데이터와 비교 시 실제 씨젠의 매출액은 약 47% 증가한 수치이고, 2월은 80% 증가한 금액이다. 이와 같은 차이는 관세청 자료의 경우 통관 기준이기 때문에 본사에서 발생한 수출 실적만이 반영된다. 하지만 실제 씨젠 매출에는 국내 매출도 존재하고 전 세계 7개 법인에서 발생하는 매출도 반영되며, 시약뿐만 아니라 장비도 반영되기 때문이다.

## 4분기 실적 발표 이후 주가 폭락

씨젠이 이와 같이 예외적으로 1,2월 잠정 매출액을 발표한 이유는 4분기 시장의 컨센서스에 크게 하회하는 실적을 발표하면서 현재 주가는 실적 발표 전 대비 약 28% 하락하였기 때문이다. 특히 4분기 서울시 송파구의 진단키트 수출 금액은 3억 5,928만 달러(한화 약 4,014억원)인데 실적 발표 시 시약의 수출금액은 3,629억원으로 통관데이터 대비 약 10% 적은 금액으로 시장의 혼란을 야기하였다. 이러한 와중 1,2월 관세청 수출금액이 적게 나오면서 1분기 실적에 대한 우려가 증가하게 되자 이와 같은 월별 매출 규모를 발표한 것으로 보인다. 더불어 전 세계적으로 코로나19 바이러스 백신 접종이 증가하면서 코로나19 팬데믹 종식으로 진단키트 수요가 크게 감소할 것으로 우려, 각종 주주친화정책 발표 이후에도 주가는 쉽사리 반등하지 못하고 있는 상황이다.

## 다시 봉쇄에 들어간 유럽

최근 뉴스에 의하면 독일과 이탈리아가 또 다시 코로나19 바이러스 확산세에 돌입하면서 유럽에서 3차 재유행(유럽기준으로 3~4월 1차 확산, 10~12월 2차 확산)에 대한 우려가 증가하고 있다. 백신 접종이 확대되고 확진자 수가 감소 추세를 보이면서, 봉쇄를 완화했던 유럽 국가들은 다시 방역조치를 강화하고 있다. 유럽의 일일 확진자 수는 13일 18만 1,707명으로 3월 1일 확진자 수 9만 6,879명 대비 거의 2배 가까이 증가하였다. 이와 같은 증가의 원인은 전파력이 더 빠른 영국발 변이 바이러스의 확산에 의한 것으로 이번의 확산세를 억제하지 못한다면, 각종 봉쇄 조치 등 다시 힘든 시기를 보내게 될 것이라는 우려가 부각되고 있다. 더불어 브라질에서도 최근 확진자 수가 급증하면서 12일 85,000명 신규 확진자가 발생하면서 세계 2위 일일 확진자 발생 국가가 되었다. 백신이 바이러스를 단 시간 내에 종식시키지는 못한다. 2021년에도 씨젠 매출액은 전년 대비 약 24% 증가가 예상된다. 12개월 Forward PER 5배 받고 있는 현재 씨젠의 주가는 싸도 너무 싸다. 저점 매수를 고려해 보자.

기업분석 - 국내

## 씨젠 (096530.KQ)

Update

**BUY**

| TP(12M): 250,000원(하향) | CP(3월 15일): 130,100원

### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	926.90
52주 최고/최저(원)	312,200/49,350
시가총액(십억원)	3,413.0
시가총액비중(%)	0.91
발행주식수(천주)	26,234.0
60일 평균 거래량(천주)	647.8
60일 평균 거래대금(십억원)	110.5
20년 배당금(예상.원)	1,500
20년 배당수익률(예상.%)	0.78
외국인지분율(%)	20.48
주요주주 지분율(%)	
천종윤 외 18 인	31.42

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(25.3)	(48.6)	163.6
상대	(20.9)	(50.1)	49.0

### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,128.1	1,333.8
영업이익(십억원)	708.9	818.3
순이익(십억원)	559.1	635.9
EPS(원)	20,706	24,178
BPS(원)	26,681	48,678

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	십억원	102.3	122.0	1,125.2	1,397.8	1,223.9
영업이익	십억원	10.6	22.4	676.2	856.7	716.6
세전이익	십억원	10.7	27.7	669.1	871.5	729.8
순이익	십억원	10.7	26.7	502.4	661.4	568.5
EPS	원	409	1,017	19,151	25,211	21,669
증감률	%	229.84	148.66	1,783.09	31.64	(14.05)
PER	배	39.12	30.14	10.08	5.16	6.01
PBR	배	3.01	4.91	7.63	2.66	1.88
EV/EBITDA	배	21.03	23.11	7.16	3.09	2.90
ROE	%	8.76	19.01	124.84	68.64	36.92
BPS	원	5,307	6,242	25,294	49,019	69,201
DPS	원	0	100	1,500	1,500	1,500



Analyst 선민정  
02-3771-7785  
rssun@hanafn.com

RA 강승원  
02-3771-3454  
seungwonkang@hanafn.com

## 악재 가고 호재 온다. 인도 릴라이언스 관련주에 관심 높일 시점

### 미국 삼성 수주 부진, 상반기 실적 저조는 이미 주가에 반영

2월 국내 네트워크장비업체 주가가 큰 폭으로 하락하였다. 하지만 이미 미국발 악재는 5G 장비업체 주가에 기반영되었다는 판단이다. 버라이즌 수주 기대감으로 주가가 올랐던 2020년 7월 이전 수준으로 주가로 회귀한 상황이기 때문이다.

### 인도 릴라이언스지오 수주 예상보다 빨리 이슈로 부상 중

미국 시장 이슈가 일단락된 이후 투자자들의 관심을 끄는 부분은 역시 인도 시장의 동향일 것이다. 그런데 예상보다 빨리 인도 시장 수주 결과가 도출될 것으로 보여 서두를 필요가 있겠다. 3월 신규 주파수 경매가 끝났고 곧 벤더 선정에 돌입할 것인데 삼성전자가 인도 최대 통신사업자인 릴라이언스지오 공급업체로 선정될 것이 유력해지고 있기 때문이다. 최근 인도는 주파수 경매를 통해 700/800/900/1,800/2,100/2,300MHz 대역 총 856MHz를 할당하였다. 그런데 이중 릴라이언스지오가 과반 이상인 488MHz를 확보함에 따라 큰 기대를 갖게 한다. 주파수 확보량이 워낙 큰데다가 삼성과 영업적 유대관계가 좋은 사업자이기 때문이다. 중국업체 배제 양상을 감안할 때 삼성의 벤더내 M/S는 50%에 육박할 전망이다. 미국과 달리 삼성 부품 공급업체도 국내 소수 업체로 제한될 가능성이 높아 릴라이언스에 공급하는 국내 중소 장비 업체들의 수혜 폭은 더 클 전망이다. 릴라이언스지오의 연간 CAPEX가 5조원 수준으로 적지 않은 데다가 이번 주파수 확보를 계기로 LTE이지만 향후 5G로 전환할 수 있는 5G Ready 투자가 본격화될 수 있어 국내 릴라이언스 공급 중소장비업체 입장에선 버라이즌 물량을 초과하는 매출도 기대할 수 있을 것이란 판단이다.

### 국내 5G 트래픽 1년간 3배 증가, 6월 국내 투자 재개 전망

네트워크장비 업체들의 국내 5G 수혜도 오래 걸릴 것 같진 않다. 이제 월간 5G 순증 가입자가 100만명을 초과하고 있으며 최근 1년간 5G 총 트래픽이 3배 증가한 상황이기 때문이다. 현재 5G 기지국은 14만개로 LTE의 15% 수준인데 반해 5G 트래픽은 LTE의 85% 수준이다. 굳이 정부의 5G 투자 독려를 거론하지 않더라도 6월 이후엔 소비자 불만 해소 및 통화 품질 개선을 위한 통신사 5G 투자가 정상화될 것이란 판단이다.

### KMW/다산/이노가 탐픽, 낙폭과대 삼성관련주도 매수 추천

KMW/다산네트웍스/이노와이어리스를 5G 네트워크장비 업종 Top Picks로 선정하며, 이젠 낙폭 과대 삼성관련 5G 장비주에도 관심을 가질 것을 권한다. 미국 시장 수주 부진 및 상반기 실적 악화 우려로 단기 낙폭이 심한 상황인데다 곧 인도/국내로 인한 수혜 기대감이 높아질 것이기 때문이다. 단 주도주는 여전히 매출처가 다양한 업체가 될 공산이 크다.

산업분석 - 국내

## 네트워크장비

Update

**Overweight**

### Top picks 및 관심종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(03월 15일)
케이엠더블유(032500)	BUY	120,000원	63,000원
다산네트웍스(039560)	BUY	18,000원	9,750원
이노와이어리스(073490)	BUY	90,000원	49,400원



Analyst 김홍식  
02-3771-7505  
pro11@hanafn.com

RA 최수지  
02-3771-3124  
suuji@hanafn.com

## 1월 전력통계속보: 한파로 판매량 증가

### 1월 전력판매량 YoY +5.2%, 전력판매금액 YoY +3.5%

1월 전력판매량과 전력판매금액은 48.8TWh, 5.4조원을 기록하며 전년대비 각각 5.2%, 3.5% 증가했다. 월평균 최대전력 증가세가 전년대비 6.4% 수준이었고 겨울철 한파에 따른 수요 증가로 판단된다. 계약종별 판매량은 주택용 +10.8%, 일반용 +4.0%, 산업용 +3.5%, 판매금액은 주택용 +15.1%, 일반용 +1.5%, 산업용 +1.6%를 기록했다. 전반적으로 판매실적이 개선되는 가운데 단가는 하락하는 모습이다. 연료비 조정단가 인하분 반영 때문이며 명목 판매단가 하락폭이 3.0원/kWh를 넘어선 것은 Mix가 악화된 영향으로 보인다. 주택용은 수요 증가로 누진 구간이 확대되면서 단가가 상승했다. 1월 태양광 PPA 전력거래량은 828GWh로 전년대비 46.1% 증가했다.

### 연료비 조정 영향 극복할 원가 절감 효과는 1분기까지 지속

2021년 1분기 연료비 조정단가는 -3.0원/kWh으로 산정되어 요금에 반영되고 있다. 이번 1월 판매실적에서 전기요금 인하 영향이 확인되었으며 1분기 동안 지속될 것이다. 소매사업자의 원가 절감이 극대화된 2020년과 달리 2021년은 부담스러운 원가 환경이 전개될 전망이다. 2020년 12월부터 주요 원재료 가격이 상승했기 때문이다. 1분기까지 SMP가 전년대비 하락하는 추세이기 때문에 부담은 없지만 2분기부터는 연료비 조정단가 인하 효과에 원가 상승 영향이 중첩될 것으로 보인다.

### 무역통계(4M) + 실적연료비(2~4M) - SMP(6M) = 0~2개월

2020년 3~5월 당시 낮았던 유가와 유연탄 가격을 기준으로 추정해보면 무역통계와 Spot 가격 시차는 4개월로 판단된다. 연료비 조정단가를 산정하는 실적연료비는 당 분기 2~4개월 이전 가격에서 도출된다. 실제 전력시장 원가는 Spot보다 약 6개월 후행한다. 따라서 연료비 조정단가는 원가 흐름에 동행하거나 많게는 2개월 가량 후행하며 추종하는 것으로 보인다. 연료비 조정단가 인상 시점을 기존 추정 4분기에서 3분기로 수정한다. 2분기 연료비 조정단가는 변환계수에 따라 달라질 수 있지만 하한선인 -5.0원/kWh에 근접할 것으로 추정된다.

산업분석 - 국내

유틸리티

Overweight



Analyst 유재선  
02-3771-8011  
jaeseon.yoo@hanafn.com

# 정비사업, 다시 확대

산업분석 - 국내

## 건설

투자 의견

**Overweight**

건설 Analyst 윤승현

02-3771-8121  
shyoon92@hanafn.com

### 〈2021년 전국 정비사업분양 증가 전망〉

- 2021년 전국 정비사업(재건축/재개발) 분양예정세대수 14.4만세대 (YoY +43%, 부동산114기준), 서울 3.9만세대 (YoY +63%), 경기/인천 5.7만세대 (YoY +65%), 지방 5대광역시 합산 3.9만세대 (YoY +12%), 기타지방 9천세대 (YoY +22%)
- 2015~2018년 평균 전국 정비사업 분양세대수는 연 7만세대, 2019~2020년 평균 연 10만세대, 2021년은 14만세대(예상)로 단계적인 증가세 보이는 중. 주택공급에서 정비사업이 차지하는 비중은 올해 33%로 2020년 28% 대비 확대될 전망
- 2015~2017년 경우 연 3.6만세대의 서울 재건축/재개발이 전국 정비사업을 주도했던 반면, 2018~2020년은 연 6.5만세대의 경기/인천/5대광역시 정비사업이 주도했음. 올해의 경우 서울/경기/인천/5대광역시 모두에서 정비사업 분양 증가 기대되며, 특히 서울의 경우 올해는 재건축 호황기였던 2015~2017년과 유사한 3.9만세대의 정비사업 분양이 예상됨 (전년도 대형 정비사업지 분양 이연 효과 포함)

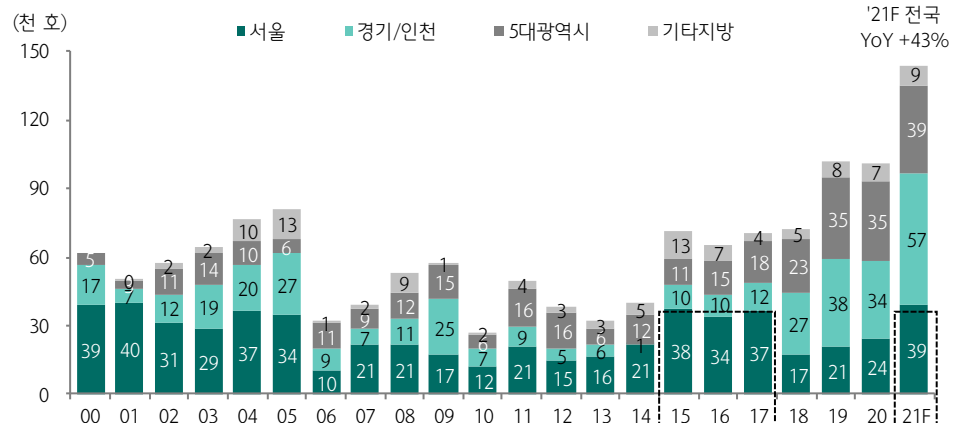
### 〈서울/수도권 정비사업 분양증가는 대형 건설사 투자심리에 긍정적〉

- 현재는 ① 전국적으로 양호한 분양 업황 ② 정부 정책의 규제 → 공급 선회 ③ LH 투기 의혹에 따른 민간 주택사업 부각 등 다양한 이유로 민간 재건축/재개발 사업에 대한 관심 높아지는 상황임. 특히 서울의 경우 지난 3년 간 정비사업규제로 사업 시행이 둔화되었던 만큼, 4월 초 서울시장 보궐 선거를 앞두고 민간 정비사업에 대한 기대감 상승 중
- 정비사업의 경우 ① 정부 규제 ② 조합의 시행 의지 ③ 사업 인센티브 등 다양한 변수가 존재하여 향후 흐름은 지켜볼 필요 있으나, 올해 서울/수도권 정비사업 분양 증가 및 서울 민간 정비사업 기대감 상승은 대형 건설사 투자심리에 긍정적으로 판단함. 서울/수도권 정비사업의 경우 대형 5개 건설사 점유율이 60%에 달하기 때문 (2020년 분양 기준)
- 수도권 정비사업 분양 증가와 더불어, 작년부터 대형 건설사들의 경기/인천 지역 '도시개발사업' 참여가 지속중인 점, 2Q21 부터는 해외 프로젝트 수주 소식 또한 기대되는 점 감안 시, 현재는 대형 건설사 투자 매력 부각되는 시점으로 판단

그림 1. 전국 권역 별 정비사업(재건축/재개발) 분양 추이 및 계획

2021년 전국 분양예정세대수  
14.4만세대 (YoY +43%),

서울은 3.9만세대 (YoY +63%)로  
재건축 호황기였던 2015~2017년과  
유사한 수준



자료: 부동산114, 하나금융투자

## 단기 투자유망종목

### 투자유망종목

#### 글로벌투자전략팀

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	3/15	82,800	81,800	-1.21%	<ul style="list-style-type: none"> <li>텍사스 한파로 시스템 반도체 부진하지만 메모리 반도체 가격 상승 중</li> <li>스마트폰 출하량 QoQ +20.4% 예상. IM, 디스플레이 사업부 호조 전망</li> </ul>
SK하이닉스 (000660.KS)	3/15	140,000	136,500	-2.50%	<ul style="list-style-type: none"> <li>2021년 실적 전망 매출액 38.6조원, 영업이익 9.9조원으로 상향 조정</li> <li>DRAM 가격 턴어라운드 및 NAND 업황 턴어라운드 가시화</li> </ul>
엔씨소프트 (036570.KS)	3/15	935,000	930,000	-0.53%	<ul style="list-style-type: none"> <li>'리니지2M' 대만, 일본 서비스 1분기 중 동시 진행될 예정</li> <li>'아이온' IP 재평가 및 '트릭스터M' 흥행 여부도 주목 필요</li> </ul>
한국금융지주 (071050.KS)	3/15	87,300	86,900	-0.46%	<ul style="list-style-type: none"> <li>올해 이익 기저 부담이 가장 적고, 이익 체력 대비 가장 저평가로 판단</li> <li>카카오뱅크 상장에 따른 지분가치 부각 가능</li> </ul>
현대건설 (000720.KS)	3/15	41,800	42,750	+2.27%	<ul style="list-style-type: none"> <li>종합건설사 중 해외비중 가장 높아 단기 유가 상승 수혜 전망</li> <li>2021년 주택공급 연결 기준 5만세대로 대형사 중 가장 큰 폭으로 증가</li> </ul>
메리츠화재 (000060.KS)	3/15	17,800	18,050	+1.40%	<ul style="list-style-type: none"> <li>위험손해율 소폭 개선. 보험수지 지표 개선 따른 실적 개선 전망</li> <li>280억원 규모 자사주 매입 결정. 주주가치 제고 노력 긍정적</li> </ul>
DGB금융지주 (139130.KS)	3/15	7,870	8,310	+5.59%	<ul style="list-style-type: none"> <li>내부등급법 승인 시 CET 1 비율 2.3%p 상승하면서 육박할 것으로 추정</li> <li>금리 모멘텀으로 인한 글로벌 은행 주가 상승 대비 저평가</li> </ul>
풍산 (103140.KS)	3/15	32,900	32,800	-0.30%	<ul style="list-style-type: none"> <li>LME 전기동 재고 낮은 수준 유지하는 가운데 중국 견조한 수요 지속</li> <li>북미향 탄환 수출 증가에 따른 방산 수출 확대</li> </ul>
효성화학 (298000.KS)	3/15	236,000	260,000	+10.17%	<ul style="list-style-type: none"> <li>PP 가격 강세로 견조한 실적 전망</li> <li>1Q21 PP/DH, TPA 관련 일회성 손실 제거로 이익 개선 기대</li> </ul>
에코프로 (086520.KQ)	3/15	62,500	61,500	-1.60%	<ul style="list-style-type: none"> <li>탄소/온실가스 배출 저감 장치 등 친환경 사업부 연 순이익 300억원 전망</li> <li>친환경 부문 가치 및 에코프로비엠 지분가치 고려시 저평가</li> </ul>

단기 투자유망종목 수익률	주간(This Week)		누적(YTD)	
	수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
	+1.28%	+1.56%p	+19.41%	+12.91%p

주1) : BM은 KOSPI. BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 주간 단위로 Rebalancing. 손절가(Loss cut)는 종가기준 -10%선 적용

## 증장기 투자유망종목

### 투자유망종목

글로벌투자전략팀

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
LG생활건강 (051900.KS)	3/8	1,511,000	1,580,000	+4.57%	• 중국 사업 고신장과 면세점 빠른 회복으로 1Q 영업이익 YoY +15% 전망
엔씨소프트 (036570.KS)	2/22	997,000	930,000	-6.72%	• 리니지2M, 블레이드앤소울2 등 신작 게임 모멘텀 기대
한화생명 (088350.KS)	2/22	3,230	3,225	-0.15%	• 금리인상 시 보험 업종 중 최대 수혜 전망. 이익체력 회복 기대
현대차 (005380.KS)	1/11	246,000	232,000	-5.69%	• 글로벌 수요 회복으로 실적 개선세. E-GMP로 친환경차 경쟁력 강화
한국금융지주 (071050.KS)	1/11	89,800	86,900	-3.23%	• 올해 이익 지저 부담 가장 적고 카카오뱅크 상장 따른 지분가치 부각 가능
삼성전자 (005930.KS)	1/4	81,000	81,800	+0.99%	• IM부문 실적 호조 및 반도체 부문 실적 선방으로 실적 개선 전망
삼성SDI (006400.KS)	1/4	628,000	686,000	+9.24%	• 배터리 시장 상위 업체 과점화, 물량 급증 따른 규모의 경제 효과 기대
카카오 (035720.KS)	1/4	389,500	479,000	+22.98%	• 특비즈 부문 고성장으로 매출 신장 기대. 비용 효율성 제고 의지 긍정적
현대모비스 (012330.KS)	1/4	255,500	302,000	+18.20%	• 3Q 매출액 YoY +6% 기록. 친환경차 판매 견조로 전동화부문 고성장 중
삼성전기 (009150.KS)	1/4	178,000	191,000	+7.30%	• MLCC 영향으로 영업이익률 개선 지속. 패키지가공 공급 부족 지속 중
풍산 (103140.KS)	1/4	27,950	32,800	+17.35%	• 전기동 가격 강세 전망. 북미향 탄환 수출 증가도 기대

증장기 투자유망종목 수익률	분기(1Q)		누적(YTD)	
	수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
	+2.77%	-3.73%p	+2.77%	-3.73%p

주1) : BM은 KOSPI. BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 분기 단위로 Rebalancing. 손절가(Loss cut)는 종가기준 -10%선 적용

# Calendar

## Appendix

### 자산분석실

3.14SUN	3.15MON	3.16TUE	3.17WED	3.18THU	3.19FRI	3.20SAT
	<ul style="list-style-type: none"> <li>日 1월 핵심기계수주 (1.5%, 12월 11.8%)</li> <li>中 2월 광공업생산 YTD (35.1%, 1월 2.8%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>韓 2월 수입/수출 물가지수 (E --/--, 1월 -6.7%/-2.3%)</li> <li>美 2월 광공업생산 (E 0.6%, 1월 0.9%)</li> <li>美 3월 NAHB 주택시장 지수 (E84.0p, 2월 84.0p)</li> <li>日 1월 광공업생산 F (E --, 12월 -5.3%)</li> <li>유로존 3월 ZEW 서베이 예상 (E --, 2월 69.6p)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>美 2월 건축여가 (E -8.7%, 1월 10.7%)</li> <li>美 2월 주택착공건수 (E -0.6%, 1월 -6.0%)</li> <li>日 2월 수출/수입 (E 0.0%/12.0%, 1월 6.4%/-9.5%)</li> <li>유로존 2월 CPI/근원 CPI (E 0.9%/1.1%, 1월 0.9%/1.1%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>美 3월 필라델피아 연준 경기 전망 (E 24.0p, 2월 23.1p)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>日 2월 소비자물가지수 (E -0.3%, 1월 -0.6%)</li> </ul>	
		<ul style="list-style-type: none"> <li>미국FOMC</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>BOE, BOJ 통화정책회의</li> </ul>		
3.21SUN	3.22MON	3.23TUE	3.24WED	3.25THU	3.26FRI	3.27SAT
	<ul style="list-style-type: none"> <li>韓 3월 수입/수출 20일 (E --/--, 2월 24.1%/16.7%)</li> <li>美 2월 시카고 연방 국가활동 지수 (E --, 1월 0.6p)</li> <li>日 1월 선행/동행지수 F (E --/--, 12월 99.1p/91.7p)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>美 3월 리치몬드 연방 제조업지수 (E --, 2월 14.0p)</li> <li>日 2월 공작기계 수주 F (E --, 1월 36.7%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>韓 2월 생산자물가지수 (E --, 1월 0.8%)</li> <li>美 2월 내구재 주문/자본재 수주 비방위산업 P (E --/--, 1월 3.4%/0.4%)</li> <li>美 3월 마켓 제조업 PMI P (E --, 2월 58.6p)</li> <li>美 3월 마켓 서비스업 PMI P (E --, 2월 59.8p)</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>韓 3월 소비자심리지수 (E --, 2월 97.4p)</li> <li>美 3월 미시간대학교 소비자신뢰지수 F (E --, 2월 --)</li> </ul>	
				<ul style="list-style-type: none"> <li>EU 정상회담</li> </ul>		

주: 1) 괄호 안은 예상치(E), 전월 순, 한국시간 기준 (\*E)는 당사 추정치. 2) 유로권, 북미는 전월대비(PCE 디플레이터는 전년동월대비), 아시아, 신흥국은 전년동월대비 기준, 3)P(속보치), A(잠정치), F(확정치)  
 자료: Bloomberg, 하나금융투자

- 본 조시자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당 회사의 유가증권 보유하고 있지 않습니다.