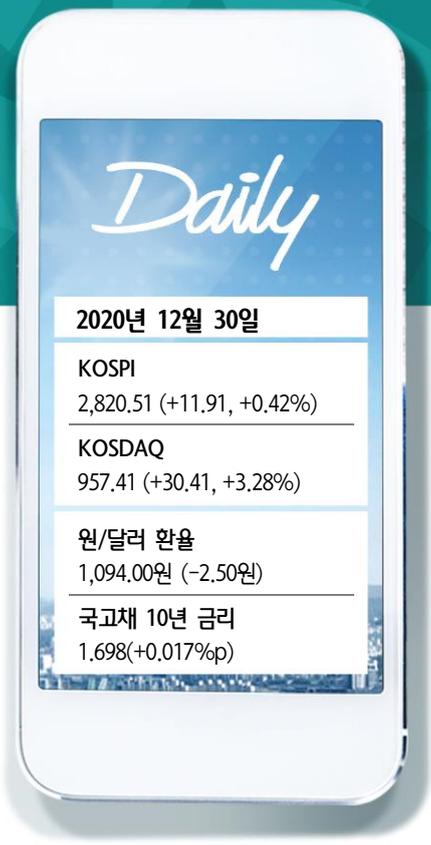




하나금융투자 Today's Talk



2020년 12월 30일

KOSPI
2,820.51 (+11.91, +0.42%)

KOSDAQ
957.41 (+30.41, +3.28%)

원/달러 환율
1,094.00원 (-2.50원)

국고채 10년 금리
1.698(+0.017%p)

TODAY'S TALK TALK TALK

Global Asset Strategy

[CrediVille] 원점회귀(原點回歸) (김상만)
[Quant MP] 연초 피어그룹대비 저평가 찾기에 집중 (이경수)

글로벌리서치

캔자스시티서던[KSU.US] 가장 경쟁력 있는 육상 운송수단은 철도 (박무현)

기업분석

HSD엔진[082740.KS, BUY, TP 14,000원] 선박엔진 제작 기업은 단 두 곳뿐이다 (박무현)
DB하이텍[000990.KS, Not Rated] 대만 파운드리 UMC 시총 23.7조 원 (김경민)

산업분석

휴대폰/부품[Overweight] 11월 스마트폰 판매량 잠정치 (김록호)
보험[Overweight] 2021년 보험업종 투자 전략에 대한 의견 (이용재)
건설[Overweight] 2020년 국내 건설업 해외건설수주 업데이트 (윤승현)

투자유망종목

단기 투자유망종목

삼성전자(005930.KS), 현대차(005380.KS), 카카오(035720.KS), 삼성전기(009150.KS), 빅히트(352820.KS), 오리온(271560.KS), DB손해보험(005830.KS), BGF리테일(282330.KS), BNK금융지주(138930.KS), 케이엠더블유(032500.KQ)

중장기 투자유망종목

Appendix

Calendar

CrediVille

원점회귀(原點回歸)

Global Asset Strategy - 국내

국내크레딧

이제 다시 시작이다

- 다사다난했던 2020년 시장도 완전한 연말 분위기가 느껴지는 가운데 뜨거웠던 연말장세를 점차 마무리해가고 있는 분위기이다. 연말 환매와 유동성 확보 등에 따른 매물이 출회되며 전반적인 신용스프레드 흐름은 이전 강세 대비 누그러진 모습이었다.
- 발행시장에서 수요예측은 없었으며 회사채를 제외한 공사/은행/여신금융채 모두 순상환을 기록하며 한 해를 마무리하고 있다.
- 한가한 연말분위기에 그나마 활기를 띤 영역은 신용평가사들의 수시 등급평정이었다. 지난해 모두 18건의 신용등급 및 전망을 변경하면서 막바지 등급 조정이 한창이다. 예년의 경험을 미루어볼때 이번주에도 이같은 등급조정은 지속될 가능성이 높다. 산업별로는 유가급락의 직격탄을 맞았던 정유/에너지기업들의 등급하향이 주를 이루었다. 반면 일부 음식료 업종에서는 코로나로 인한 혜택을 누리며 등급이 상향조정되기도 했다.
- 이제 한해를 결산할 때가 되었다. 코로나로 인한 그 많은 우여곡절에도 불구하고 2020년 크레딧시장은 강세로 마무리되었다고 평가할 만 하다. AA-이상의 대부분 영역에서 전년말 대비 신용스프레드가 축소되는 결과를 낳았으니 말이다. 다만 상위등급과 하위등급 간에 차별화가 진행되면서 시장에 과제와 기회요인을 동시에 제공해주고 있다. 회사채의 경우 전년말 대비 은행채와의 갭은 줄인 반면 회사채 내 스프레드 격차는 전년말에 비해 확대되었다.
- 한편 동일등급 회사채와 여전채간의 스프레드갭은 등급에 따라 다른 양상을 보였다. 상위등급(AA+/AA0)에서는 연중 내내 등락을 지속하다가 결국 연초 갭 정도로 다시 원점회귀하였다. 반면 AA-이하 영역에서는 연초대비 스프레드갭이 더욱 확대된 채로 마무리되고 있다.
- 마지막으로 회사채 상위등급과 하위등급간의 스프레드 갭은 연초 대비 확대된 이후 일정 이격을 꾸준히 유지 중이다. 2019년에 갭이 축소된 점을 감안해볼 때 크게 부담되는 수준은 아닌 것으로 판단된다. 게다가 연말에 접어들면서 상하위등급이 유사하게 강세 흐름을 보이면서 갭이 유지된 점은 2021년 시장에 있어 하위등급의 기회요인을 엿볼 수 있게 해주는 요인이다. 이제 다시 시작이다. 새해 복 많이 받으세요!

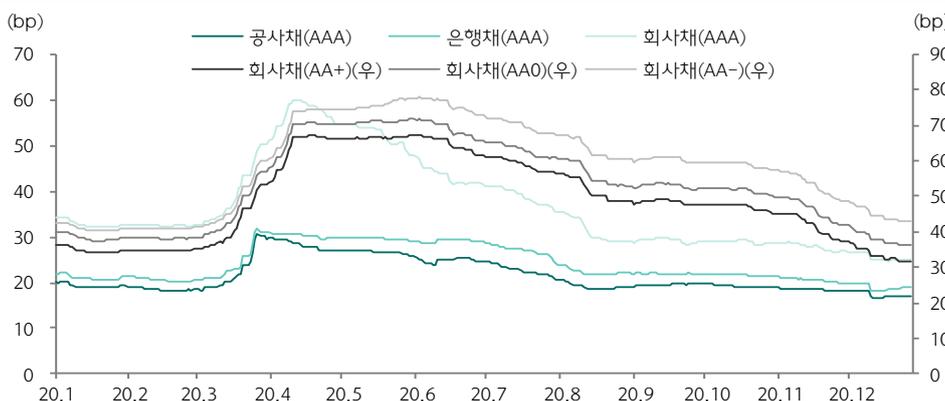


Credit 김상만, CFA
02-3771-7508
credinal@hanafn.com

RA 신의현
02-3771-7660
eh.shin@hanafn.com

동 자료는 오늘 발간된 "원점회귀(原點回歸)"의 요약자료입니다. 자세한 내용은 레포트를 참고해주시기 바랍니다.

Key Chart. 연초수준이상의 강세로 마무리되는 2020년 크레딧 시장



주: 신용스프레드는 3년물 기준
자료: 인포맥스, 하나금융투자

Quant MP

연초 피어그룹대비 저평가 찾기에 집중

Global Asset Strategy - 국내

Quant

고배당 → 소외된 알파 종목 찾기 움직임 예상

배당락 이후의 시장은 기존 고배당주에서 초과성과(알파)를 위한 수급 이동이 일어난다. 매년(최근 10개년 평균) 고배당 팩터의 성과는 상반기내내 꾸준히 하락하는 경향이 있다. 배당에 대한 기대감이 컸던 삼성전자나 금융주, 통신 등의 섹터보다는 배당이 없는 디스플레이, 건강관리, 제약, 가전, 미디어엔터, 기술하드웨어, 유통 등에 대한 관심이 필요한 시점이다[그림 1]. 반면 목표주가 괴리율 상위 및 1년 주가 낙폭과대, 피어그룹대비 저평가 등의 팩터는 3월 초까지 매우 강한 모습을 보이는 경향이 있다. 그간 오르지 못했던 종목에 대한 관심이 높아지는 것이다. 연초 현물 배당을 쟁긴 금융투자 위주의 매물로 삼성전자 등 고배당 초대형주의 하락세가 나타날수록 실적 및 밸류에이션, 기존 소외 여부 등을 기반으로 한 알파 스킴 수요는 이에 비례하여 높아질 것이다(중소형 개별종목 장세 예상).

실적보다는 가치가 중요한 1분기

특이한 점은 매년 1분기에는 실적이 개선되는 대상보다 피어 업종대비 '싼' 종목이 성과가 높았다는 점이다. 가장 큰 이유는 연초의 투자 컨셉은 한 해의 먹거리를 찾는 소위 '롱머니'의 수요가 많다는 것이다. 단기보다 중장기 성과를 담보해주는 건 변동성이 상대적으로 높은 단순 실적 변화(High Earnings 1 Factor)보다 요인이 하나 더 많은 현재 밸류에이션(Low Price/High Earnings 2 Factor)이라는 투자 심리가 반영된 것으로 보인다(기대수익률 = 1/PER). 또한 현재 시점(연초)이 4분기 실적시즌이라는 점도 영향을 미쳤을 것이다. 보통 4분기 실적은 초대형주 위주로 잠정적으로 공시가 되고 일회성 비용 및 빅베스 등이 반영된 수치라는 점, 1분기 실적에 더 관심이 높은 점 등으로 4Q 실적이라는 변수가 주가에 미치는 영향력은 4개 분기 중 퀵런더 기준 1Q 시기(4Q 실적시즌)가 가장 낮다. 액티브 및 버텨업 분석 위주의 투자자들은 1~3월 기간에는 단기 실적보다는 한해 실적과 관련한 스토리(테마) 및 밸류에이션 등에 관심을 갖는 전략이 유리하다. 다만 2분기(4월~6월)은 오직 '실적' 변화가 가장 중요한 팩터일 정도로 실적 관련 팩터의 성과가 높다는 점도 참고할 필요가 있다[그림 4].

배당락 지났고 탑다운 환경도 부담없어 알파 스킴에 관심 집중하자

현재 코스피 이익 추정치는 매우 양호한 상황이다. 4분기 뿐 아니라 1분기 내년 연간 기준으로 모두 상향조정되고 있다. 21년도 코스피 OP 성장률은 +38.4%까지 상향되었다. 조선, 증권, 정유, 상사, 미디어/엔터, 철강, 디스플레이, 해운, 화학, 호텔/레저, 자동차, 반도체 등이 실적상향을 이끌고 있다. 글로벌 센터먼트 역시 안정적인 수준으로 Risk On 무드가 이어지고 있어 어느 연초 시기보다 베타(지수)보다 알파(종목)에 대한 관심이 필요한 시장성향이 될 것으로 판단한다.



퀀트/파생 이경수
02-3771-7518
gang@hanafn.com

RA 김한진
02-3771-3865
hanjin.kim@hanafn.com

동 자료는 오늘 발간된
"Quant Strategy"
레포트의 요약본입니다.
자세한 내용은 레포트를 참고해주시기 바랍니다.

가장 경쟁력 있는 육상 운송수단은 철도

2050년까지 전세계 철도운송 수요는 5.7조 km/승객

국제에너지기구에 의하면 2050년까지 육상 운송수단 별 수요 전망에서 철도와 버스가 성장세를 지속하고 승용차와 항공기의 수요는 크게 감소된다. 특히 승용차 수요는 2020년부터 매년 감소세를 보이게 되며 2050년까지 10조 km/승객의 수요가 사라지게 된다. 승용차 수요 감소폭은 항공여객 수요 감소폭을 4배나 상회하는 것으로 전망되는 반면 철도 승객 운송수요는 매년 늘어나며 2050년까지 5.7조 km/승객의 수요가 새로 늘어나게 된다. 국가별 철도운송 수요에서 중국과 인도의 성장세가 가장 가파르며 북미와 유럽, 러시아에서도 초고속 열차를 중심으로 철도 운송 수요는 계속해서 늘어날 전망이다.

2020년 철도운송주 주가는 시장 수익률 4배 상회

캔자스시티서던을 포함해 5개 철도운송 기업의 올해 주가 평균 상승률은 22.3%로 다우존스 시장수익률 6.1%를 4배 가량 상회했다. 특히 캔자스시티서던 주가는 지난 2000년 이후 47.8배 상승해 같은 기간 2.6배 상승한 다우존스 수익률을 23배 가량 상회하는 모습을 보였다. 철도운송은 육상 운송 수단 중 가장 낮은 단위당 운송비와 가장 경쟁력있는 이산화탄소 배출량을 보이고 있다는 점에서 전세계 투자자들의 주목을 받고 있는 것이다. 전세계 산업과 경제구조는 CO2 배출량을 기준으로 산업이 경쟁력이 재편되고 있다는 점에서 캔자스시티서던을 비롯한 철도운송 기업의 성장세와 주가 상승세는 계속될 것으로 보여진다.

2021년 실적 전망: 매출액 29억 달러, 영업이익률 41.3%

캔자스시티서던의 2021년 실적 전망은 매출액 29억 달러, 영업이익 12억 달러로 영업이익률은 41.3%로 전망된다. 2020년 예상 실적과 비교해 영업이익률은 2%포인트 가량 개선되는 것이다. 캔자스시티서던 영업이익률은 지난 5년간 모두 35% 이상을 상회했다.

기업분석 - 미국

캔자스시티서던 (KSU.US)

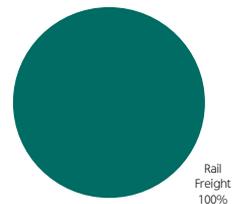
투자선호도 ★★★★★

성장성 ★★★ 모멘텀 ★★★ 밸류에이션 ★★★

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	산업재
주요 영업	도로 & 선로
홈페이지	www.kcsouthern.com
시가총액(십억USD)	18.8
시가총액(조원)	20.5
52주최고/최저(USD)	202.75/92.86
주요주주 지분율(%)	
Vanguard Group Inc/The	10.82
BlackRock Inc	7.75
블룸버그 목표가(USD)	194.70
최근 증가(USD)	201.11
주가상승률	1M 6M 12M
절대	N/A N/A N/A
상대	N/A N/A N/A

매출구성



Stock Price



주: 1. 2020.12.29 기준 2. 투자선호도는 별 개수에 따라서 1개(약), 3개(중), 5개(강)로 구분. 성장성, 모멘텀, 밸류에이션 별 개수는 1개(부족), 2개(보통), 3개(좋은) 의미.

Financial Data

백만 USD	2018	2019	2020F	2021F
매출액	2,714	2,866	2,635	2,908
영업이익	986	886	1,045	1,202
순이익	627	539	638	750
EPS(USD)	6.0	6.9	7.0	8.5
EPS(YOY, %)	13.7	15.6	1.9	20.4
ROE(%)	13.4	11.7	14.9	17.7
PER(배)	16.4	22.9	26.9	22.4
PBR(배)	2.0	3.3	4.2	3.9
배당률(%)	1.5	1.0	0.8	0.9

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



Analyst 박무현
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

선박엔진 제작 기업은 단 두 곳뿐이다

조선소의 수는 많지만 선박엔진 제작 기업은 두 곳뿐이다

한국의 조선소들이 LNG와 LPG를 추진 연료로 사용하는 선박 계약량을 늘려가고 있다. 여러 조선소들이 계약한 신조선 주문량에 장착될 추진 엔진을 제작하는 기업은 HSD엔진과 비롯해 사실상 두 곳뿐인 것으로 볼 수 있다. 해외에도 수많은 Engine builder들이 있지만 이들 엔진 제작기업들은 해외 조선소들의 수주량과 건조량이 늘어나야 그에 따른 성장 수혜를 가져갈 수 있다. 중국과 일본 조선소들이 LNG추진선 경쟁에서 이탈하는 모습을 보이고 있고 한국 조선소들은 국내에서 생산되는 추진 엔진을 선택하기 때문에 조선소들에 비해 그 수가 적은 엔진 제작 기업들에게 선박 수주 증가에 따른 상당한 성장 수혜가 있을 것으로 볼 수 있다.

이중연료 추진 엔진 수요 증가와 HSD엔진의 외형 성장

HSD엔진의 매출실적은 지난해 6,743억원에서 올해는 8,800억원 수준이 될 것으로 보이며 내년에는 1조원에 근접한 수준이 될 전망이다. 조선소들의 선박 수주량이 늘어나고 있다는 점과 명목 가격이 높은 이중연료 추진엔진 수요가 늘어나고 있어 HSD엔진의 매출 성장 속도는 해마다 높아지는 모습을 보이게 될 것이다. 여러 조선소들이 선박 수주를 늘릴 때마다 결국 엔진 제작 기업은 두 곳에 불과하기 때문에 조선소들은 어느 특정 한 곳에서 생산되는 추진엔진만을 선택할 가능성은 매우 낮다. 한국 조선소의 전체 선박 수주량과 건조량의 성장이 곧 HSD엔진의 성장이 될 것으로 판단된다.

목표가 14,000원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가 14,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 2020년 영업실적은 매출액 8,876억원, 영업이익 249억원으로 영업이익률은 2.81%로 전망되며 2021년 영업실적은 매출액 9,989억원, 영업이익 408억원으로 영업이익률은 4.08%로 전망된다. ROE는 2020년 6.28%에서 2021년은 19.02%로 개선될 것으로 추정된다.

기업분석 - 국내

HSD엔진(082740)

Update

BUY

I TP(12M): 14,000원 | CP(12월29일): 8,010원

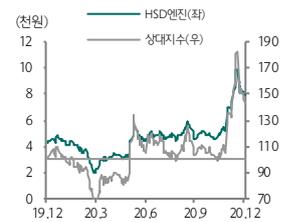
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,820.51
52주 최고/최저(원)	9,900/1,895
시가총액(십억원)	259.6
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	32,947.1
60일 평균 거래량(천주)	1,767,438.8
60일 평균 거래대금(십억원)	13.0
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.88
주요주주 지분율(%)	
소시스웰투시인베스트	
먼트제1호기업재무안정사	33.66
모투자합자회사 외 2인	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	13.2 80.7 79.5
상대	6.2 37.4 40.9

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	850.9	850.3
영업이익(십억원)	21.9	24.9
순이익(십억원)	5.4	17.4
EPS(원)	162	532
BPS(원)	5,923	6,450

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	511.3	674.3	887.6	998.9	1,142.2
영업이익	십억원	(35.3)	(21.8)	24.9	40.8	52.1
세전이익	십억원	(29.6)	(45.7)	15.8	49.6	60.8
순이익	십억원	(18.7)	(41.4)	12.2	42.1	51.2
EPS	원	(385)	(1,258)	370	1,278	1,554
증감률	%	적지	적지	흑전	245.41	21.60
PER	배	(13.71)	(3.55)	21.30	6.17	5.07
PBR	배	0.75	0.78	1.30	1.07	0.88
EV/EBITDA	배	(16.57)	(111.18)	9.38	6.71	5.65
ROE	%	(4.83)	(19.76)	6.28	19.02	19.10
BPS	원	7,013	5,723	6,080	7,358	8,912
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무연
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

대만 파운드리 UMC 시총 23.7조 원

3Q20 실적 리뷰 자료 발간 이후 주가 33.9% 상승

DB하이텍은 웨이퍼 수탁 생산 및 판매를 담당하는 Foundry 사업과 디스플레이 구동 및 Sensor IC 등 자사 제품을 설계, 판매하는 Brand 사업을 운영한다. 11월 16일에 하나금융투자에서 DB하이텍의 3Q20 실적을 리뷰한 자료를 발간한 이후 주가는 34,550원에서 46,250원까지 33.9% 상승했다. 주가 상승 이유는 신규 증설에 대한 기대감, 파운드리 공급 부족 뉴스 지속 때문이다.

파운드리 공급 부족으로 삼성전자 S.LSI도 외부 파운드리 의존 증가

파운드리 공급 부족으로 DB하이텍은 전통적 비수기였던 겨울에 100%에 근접한 가동률을 유지한다. 이러한 상황은 적어도 2021년 내내 지속될 것으로 전망한다. 파운드리 공급 부족을 단번에 알 수 있는 사례는 파운드리 2위 공급사 삼성전자의 상황이다. 삼성전자 시스템 반도체 사업은 2017년부터 설계를 담당하는 S.LSI 사업부와 공정을 담당하는 Foundry 사업부로 나뉘었는데, Foundry 사업부가 미국 Fabless 고객사들의 수주를 소화하기에 바빠서 S.LSI 사업부에 전통적으로 제조하던 물량을 미국과 대만의 Top Tier Foundry 공급사들이 소화하고 있다. 대만의 UMC도 그 중의 하나이다.

UMC와 DB하이텍의 생산능력 차이 6배, 시총 차이 10배

반도체 파운드리 업종 내에서 UMC의 주가 상승은 눈부시다. 연초 대비 주가 상승률은 UMC +195.4%, Hua Hong +152.8%, TSMC +55.6%, SMIC +52.8%, 삼성전자 +41.0%, DB하이텍 +67.6%이다. UMC의 주가가 가장 크게 상승한 이유는 미국 상무부의 제재 대상인 SMIC와 점유율 4~5위 권을 형성하고 있어 SMIC의 운신의 폭이 좁아질 때 UMC의 수혜 강도가 크기 때문이다. 생산능력과 시총 측면에서 UMC와 DB하이텍을 비교하면 갭이 아직 커서 추가 상승 여력을 확인할 수 있다. UMC의 생산능력은 12인치 환산 기준 340K/M, 8인치 환산 기준 770K/M으로 추정된다. DB하이텍의 생산능력은 8인치 환산 기준 129K/M이다. UMC의 8인치 환산 기준 생산능력은 DB하이텍의 6배인데, UMC의 시총은 23.7조 원으로 DB하이텍 (2.1조 원, 우선주 포함)의 10배를 상회한다. DB하이텍이 8인치 파운드리 생산설비만 보유한 것을 감안해도 지나친 저평가이다.

기업분석 - 국내

DB하이텍 (000990.KS)

기업분석(Report)

Not Rated

CP(12월28일): 46,250원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,808.60	
52주 최고/최저(원)	46,250/15,000	
시가총액(십억원)	2,053.4	
시가총액비중(%)	0.11	
발행주식수(천주)	44,398.6	
60일 평균 거래량(천주)	1,249,320.2	
60일 평균 거래대금(십억원)	48.9	
19년 배당금(원)	350	
19년 배당수익률(%)	1.27	
외국인지분율(%)	27.79	
주요주주 지분율(%)	DB Inc. 외 5인 17.44	
국민연금공단	13.29	
주가상승률	1M	6M 12M
절대	26.4	60.3 64.3
상대	18.5	21.8 28.9

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	938	995
영업이익(십억원)	269	287
순이익(십억원)	187	209
EPS(원)	4,312	4,571
BPS(원)	18,803	23,272

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	667	773	680	669	807
영업이익	십억원	125	172	143	113	181
세전이익	십억원	116	85	105	96	144
순이익	십억원	127	88	110	87	105
EPS	원	2,847	1,985	2,475	1,951	2,351
증감율	%	흑전	(30.3)	24.7	(21.2)	20.5
PER	배	5.0	8.0	4.8	5.6	11.7
PBR	배	2.3	1.9	1.1	0.8	1.8
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	49.9	25.8	24.2	15.5	16.2
BPS	원	6,238	8,212	10,771	13,020	14,950
DPS	원	0	0	250	250	350



Analyst 김경민
02-3771-3398
dairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA
김주연
kim_juyeon@hanafn.com

11월 스마트폰 판매량 잠정치

산업분석 - 국내

휴대폰/부품

투자이견

Overweight

Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

I 11월 스마트폰 판매량 잠정치

- 글로벌 스마트폰 판매량이 전년동월대비 3% 감소
10월 데이터가 -9%로 우려스러웠는데, Apple 신모델 출시 효과로 재차 안정적인 데이터 확인
미국을 필두로 글로벌 전 지역에서 애플 신모델 효과가 확인
 - 중국의 전년동월대비 역성장폭은 -12%로 글로벌 성장률을 지속 하회중
10월 데이터에서도 확인했듯이, 중국의 스마트폰 부진은 아이러니하게도 5G 단말기 비중이 확대되었기 때문
5G 서비스가 원활하지 못한 가운데, 신모델 중에 60%가 5G 스마트폰인 것이 타격
Huawei 물량 감소를 OVX가 온전히 흡수하지 못한 원인도 상존
Huawei 판매량이 전년동월대비 43% 감소했는데, 동기간 Xiaomi만 8% 증가하고, Oppo와 Vivo는 각각 24%, 12% 감소
Apple이 신모델 효과로 전월대비 102%, 전년동월대비 28% 증가
Oppo, Vivo는 Apple 신모델의 피해를 입은 것으로 보임
의욕적으로 준비한만큼 성과가 있어야 하는데, 향후 주요 관전 포인트
 - 미국은 전년동월대비 5% 감소해 무난한 증감률을 시현
Apple은 신모델 출시 효과가 극대화되며 전년동월대비 26% 증가했고, 점유율은 64%를 차지
동기간 삼성전자는 전년동월대비 3% 증가했는데, 시장 역성장폭을 상회해 나름 선방
LG전자는 전년동월대비 25% 감소해 오랜만에 부진한 모습 확인
 - 인도 판매량은 전년동월대비 3% 증가
인도 페스티벌 디wali(힌두교 최대의 축제: 힌두력으로 정해지는 날짜로 매년 10월~11월 개최)가 있었지만, 12월에는 연말 프로모션도 있기 때문에 10월보다 그 효과가 약했던 것으로 추정
삼성전자의 점유율이 23.5%로 전월대비 1%p 확대
동기간 Xiaomi, Oppo, Vivo 모두 0.2%p 축소되었고, Realme는 3.3%p 축소
특히 전년동월대비로는 삼성전자가 유일하게 20% 증가해 선방을 지속
향후에도 인도 시장에서의 점유율은 주요 관전 포인트
- Apple 판매량은 전년동월대비 20% 증가
신모델 4개가 전부 출시된 효과를 누리고 있음
12시리즈 판매량은 1,962만대로 11시리즈의 월별 최고 판매량이었다던 19년 12월 1,766만대를 상회
세부 모델별 판매량은 Pro Max 580만대, Pro 448만대, 12 812만대, Mini 129만대
12 기본 모델과 Pro Max가 양호
Max와 Mini가 11월 인기 반응이 안 되었고, 연말 쇼핑 시즌이 있는 12월에는 보다 양호한 데이터 확인이 가능할 것으로 예상

삼성전자는 전년동월대비 3% 감소해 시장 증감률과 동일
인도에서 전년동월대비 20% 증가하며 중국 업체보다 양호
다만, 그 외 지역에서 6% 감소했는데, 동기간 Xiaomi, Oppo, Vivo가 각각 97%, 20%, 104% 증가
숫자가 커 보이는데 기존 물량이 적었던 기저효과 때문으로 판단
Huawei 공백을 차지하기 위해 중국 시장보다 중국 외 시장에 더 집중하는 모습
삼성전자 입장에서는 경쟁 격화를 이겨내기 위한 전략이 절실한 때

Huawei 판매량은 전년동월대비 53% 감소
중국에서 43%, 중국 외에서 68% 감소했는데, Honor의 분사로 인해 근 7개월 데이터만 Honor로 구분되기 시작해 동일선상 비교는 무의미
참고로 근 8개월 월별 평균 판매량은 Huawei 1,148만대, Honor 456만대 수준
Honor의 판매량은 8월 559만대였는데 11월은 329만대로 축소
Honor의 반등 여부도 지켜볼 포인트

코로나19 재확산에도 불구하고 스마트폰 시장은 안정화 구간으로 진입한 것으로 판단
여전히 역성장하고 있는 모습은 부담
Apple의 12 시리즈 성공이 확인되고 있는 가운데, 향후 관전 포인트는 Huawei의 출하량 감소분을 삼성전자, Xiaomi, Oppo, Vivo가 얼마나
확보하는지 여부
현재까지의 스코어로만 보면, 중국에서는 Xiaomi의 점유율 확대, 중국 외에서는 OVX의 약진이 확인
삼성전자는 인도에서 선방중인 반면, Huawei의 반사수혜 부문은 뚜렷하지 못함
물론 중국 업체들은 기저효과 덕분이지만, 향후 예의주시할 포인트

I 데이터 요약본

1. 글로벌 판매량 1억 2,911만대
MoM +4%, YoY -3%

미국 판매량 MoM +15%, YoY -5%
중국 판매량 MoM +11%, YoY -13%
인도 판매량 MoM -26%, YoY +3%

2. 삼성: 2,452만대(MS 19%)
MoM -5%, YoY -3%

미국 MS 20% (전월 26%)
중국 MS 0.7% (전월 0.6%)
인도 MS 24% (전월 23%)

3. Apple: 2,688만대(MS 21%)
MoM +55%, YoY +22%

미국 MS 64% (전월 52%)
중국 MS 18% (전월 10%)
인도 MS 2.2% (전월 1.2%)

4. LG: 206만대(MS 2%)
MoM -18%, YoY -18%

미국 MS 8% (전월 12%)

5. 애플 신모델 효과 확인중

중국 YoY -12%로 부진하지만 역성장폭 완화
미국 YoY -5%로 애플이 신모델로 수요 흡수
인도 YoY +3%로 성장세로 다시 회복

삼성 판매량 YoY -5%로 시장 증감률과 동일
Apple 판매량 YoY +20%로 신모델 효과
Huawei 판매량 YoY -53%로 퇴출 수순 확인
LG 판매량 YoY -18%로 오랜만에 부진

2021년 보험업종 투자 전략에 대한 의견

산업분석 - 국내

보험

Update

Overweight



Analyst 이용재
02-3771-7515
leehj612@hanafn.com

동 자료는 오늘 발간된 “2021년 보험업종 투자 전략에 대한 의견” 레포트의 요약본입니다. 자세한 내용은 레포트를 참고해주시기 바랍니다.

내년 단기적으로는 생보, 중장기적으로는 손보 추천

내년 보험업종에 대한 투자전략은 단기적으로 생명보험, 중장기적으로는 손해보험을 추천한다. 실질적인 펀더멘털을 떠나, 주가 측면에서 내년 초까지 금리 모멘텀은 유효할 가능성이 있기에 단기적으로는 금리 민감도 관점에서 접근이 타당할 것으로 판단한다. 한편, 이익의 안정성이 비교 우위에 있고, 정책 변화 모멘텀이 있는 손보업종에 대해서는 중장기적인 관점에서 비중 확대를 추천한다. 보험업종 Top Pick은 DB손해보험과 현대해상을 추천하며, 당사 생명보험업 커버리지 내 금리 민감도는 한화생명이 가장 높다.

시장금리 상승은 화재이나 지나친 기대는 금물

하나금융투자는 내년 시장금리의 상승을 전망하고 있다. 시장금리 상승은 보험사의 보유이원 방어에 유리하게 작용되고, 특히 생명보험업의 경우 변액보증준비금 적립 부담이 완화되어 손익 측면에서 화재이다. 하지만 준비금이 환입되기까지는 국고채 5년물 금리가 가파른 우상향을 보여야한다는 점, 경상적인 채권 매각익이 축소될 수 밖에 없다는 점에서 손익 개선 효과는 희석될 것으로 추정된다. 또한, 시장금리 상승 시 보험부채적정성평가 등 제도 관련 불확실성도 완화되나, OCI 감소에 따라 RBC 비율 하락도 동반되기에 다소 중립적인 영향으로 해석될 수 있다.

실손 보험 관련 전망이 마냥 비관적이지만은 않음

내년 실손 보험료 인상폭은 평균 약 +11%대로, 지난 해보다 높아지는 것으로 파악된다. 이는 비록 계리적 관점에서 요구되는 수준은 아니지만 제반 상황들을 고려했을 때 최선의 결론으로 생각되며, 향후 손보업종의 위험보험료 유입 속도가 현재 수준만큼 유지될 수 있을 것으로 추정된다. 한편, 올해 극심한 COVID-19 영향에도 손해액은 증가하였고, 과도한 비급여 진료비 청구 문제가 일부 소수의 계약자들에 국한되기 때문에 내년 COVID-19 영향이 소멸되더라도 손해액 증가 속도가 폭증할 가능성은 높지 않다고 예상한다. 또한, 정부 부처에서 비급여 관리 강화 대책을 예고한 만큼 중장기적으로 손해액 증가 속도가 완화될 가능성이 있다.

2020년 국내 건설업 해외건설수주 업데이트

산업분석 - 국내

건설

투자이견

Overweight

건설 Analyst 윤승현

02-3771-8121
shyoon92@hanafn.com

<2020년 해외건설수주 잠정 325억 달러, YoY +46%>

- 2020년 연간 해외건설수주는 잠정 325억 달러를 기록하며 2019년 223억 달러 대비 46% 증가. 이는 2018년 321억 달러 대비로도 소폭 높은 수준. 12월 해외건설수주는 21.5억 달러(29일 기준)로 동남아 수주가 집중되었던 전년동월 43억 달러 및 남미 수주가 집중되었던 전월 99억 달러 대비 모두 감소
- 2020년 연간 국가별로는 멕시코(삼성엔지니어링 도스보카스 등)가 37억 달러를 기록하며 가장 높은 11%의 비중을 차지. 파나마(현대건설 메트로 등) 또한 28억 달러로 2위 기록하며 중남미 비중 21%에 달함. 중동 수주는 92억 달러로 전체의 33%를 차지했으며, 사우디 24억 달러(비중 7.4%), UAE 20억 달러(비중 6.1%), 이라크 17억 달러(비중 5.7%) 순

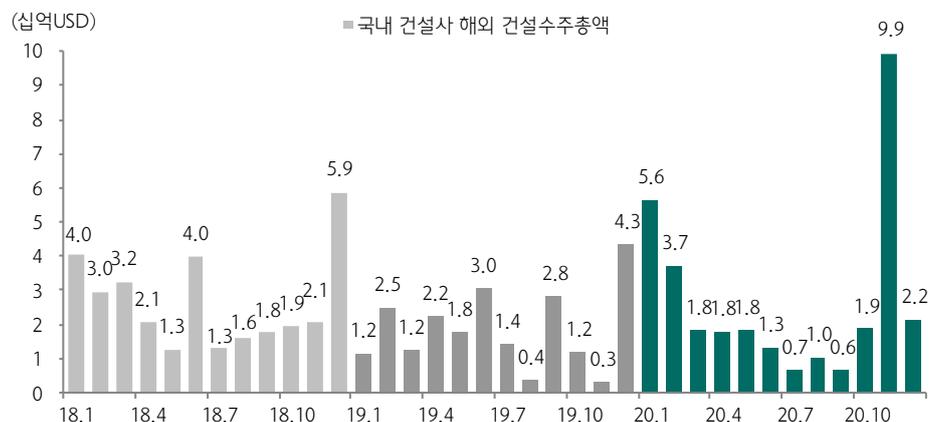
<2021년 1분기 수주 주목할 필요>

- 2021년 국제유가 밴드는 하나금융투자 전망치 기준 배럴당 45~55달러(WTI기준)로 하반기로 갈수록 상승할 전망이다. 이 경우 중동 중심의 화공 발주는 크게 늘어나기 어려울 것. 다만 1분기는 기존 이연 프로젝트 발주 및 입찰 결과가 나타나는 시점으로 단기 해외수주 모멘텀은 발생 가능하다는 판단
- 1분기 대형 파이프라인은 카타르 노스필드 LNG (JGC-현대건설 컨소시엄 원청, 현대건설 지분 약 9조원)가 대표적. 사우디 자푸라가스는 최근 아랍코에서 발주 취소한 것으로 파악. 대우건설은 12월 말 5천억원 규모 모잠비크 LNG Area1 프로젝트를 수주하는 등 LNG 액화플랜트향 수주 되고 있기에 1분기도 관심있게 지켜볼 필요 있다는 판단
- 2분기 이후부터는 중동/중남미/동남아향 건축/토목 수주(병원, 교통인프라)가 상대적으로 높은 비중 차지할 전망. 중동 화공 발주의 본격적인 반등은 내년 하반기 코로나19 진정 여부와 이후 유가 배럴당 60달러 레벨 회복에 달려있다는 판단임

그림 1. 월간 해외건설수주액 추이 (2020년 연간 325억달러, 12월 21.5억달러 기록)

2020년 연간 해외건설수주는
잠정 325억달러 기록하며
전년대비 46% 증가

12월은 21.5억달러 기록하며
전년동기 및 전월대비 각각
50%, 78% 감소



자료: 해외건설협회, 하나금융투자

단기 투자유망종목

투자유망종목

자산분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	12/28	77,800	78,300	+0.64%	<ul style="list-style-type: none"> 칭화유니 발 중국 리스크 축소 따른 메모리 반도체 투자심리 긍정적 오스틴 파운드리 팹 증설 따른 미국 팹리스 고객사 확보 용이
현대차 (005380.KS)	12/28	187,000	190,500	+1.87%	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 수요 회복과 럭셔리/SUV 위주의 신차 호조로 실적 개선세 E-GMP 공개 입박, 21년 E-GMP 전기차 출시로 친환경차 경쟁력 강화
카카오 (035720.KS)	12/28	374,000	384,500	+2.81%	<ul style="list-style-type: none"> 커머스 및 광고부문 선순환 지속 중, 컨텐츠 거래액 증가에도 주목 신규비즈니스 이익기여도 증가 및 자회사 상장 따른 연결가치 재평가 기대
삼성전기 (009150.KS)	12/28	167,500	177,000	+5.67%	<ul style="list-style-type: none"> Ceramic Capacitor 수출 증량 종전 최고치인 18년 10월 꾸준히 초과 중 IT제품 및 자동차 수요, 5G 스마트폰 확산으로 MLCC 탑재량 증가 전망
빅히트 (352820.KS)	12/28	158,000	158,500	+0.32%	<ul style="list-style-type: none"> 위버스 성장으로 3Q 실적 서프라이즈, 4Q 매출액 3,000억원 이상 전망 1조원 현금 바탕으로 투자/M&A 가시화, 코스피 200 편입 수급 기대
오리온 (271560.KS)	12/28	125,000	122,500	-2.00%	<ul style="list-style-type: none"> 내년 1분기 및 4분기 춘절효과, 중국 신제품 호조 따른 점유율 확대 전망 내년 중국 생수시장 진출 계획, 조기 안착시 증장기 기업가치 재고 기대
DB손해보험 (005830.KS)	12/28	45,000	43,650	-3.00%	<ul style="list-style-type: none"> U/W 개선 사이클 지속, 보험수지 안정화, 코로나19로 4분기 호실적 전망 실손 보험료 인상 폭이 시장 기대치 상회할 경우 주가 아웃퍼폼 예상
BGF리테일 (282330.KS)	12/28	138,500	133,500	-3.61%	<ul style="list-style-type: none"> 동일점 부진에도 신규점포 확대, 시장 점유율 상승, 자회사 안정화 긍정적 재계약/신규 수요 쏠림 현상 지속, 2021년 시장재편 및 기대효과 예상
BNK금융지주 (138930.KS)	12/28	5,940	5,670	-4.55%	<ul style="list-style-type: none"> 4분기 NIM 상승 전환 예상, 견고한 실적 유지하여 내년 증익 예상 MSCI 편입 주가에 이미 반영됨, 이를 감안 시 현재 가격 매력적
케이엠더블유 (032500.KQ)	12/28	77,400	80,600	+4.13%	<ul style="list-style-type: none"> 일본, 미국, 인도 수출 물량 증대 전망, 삼성/노키아에서도 기회 가능 연말 미국 수출 전망, 21년 인도, 유럽 수출, 국내 5G 투자 증가세 예상

단기 투자유망종목 수익률	주간(This Week)		누적(YTD)	
	수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
	+0.24%	-0.24%p	+61.18%	+32.19%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

중장기 투자유망종목

투자유망종목

자산분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
케이엠더블유 (032500.KQ)	12/14	78,300	80,600	+2.94%	• 연말 미국 수출 전망. 21년 인도, 유럽 수출, 국내 5G 투자 증가세 예상
삼성SDI (006400.KS)	11/30	551,000	601,000	+9.07%	• 배터리 시장 상위 업체 과점화, 물량 급증 따른 규모의 경제 효과 기대
이마트 (139480.KS)	11/30	154,500	150,500	-2.59%	• 양호한 실적 개선세 지속. 코로나19에 식품 온라인 성장률 제고 가능
풍산 (103140.KS)	11/30	26,950	27,000	+0.19%	• 전기동 가격 강세 전망. 북미향 탄환 수출 증가도 기대
삼성전자 (005930.KS)	10/5	63,200	78,300	+34.54%	• IM부문 실적 호조 및 반도체 부문 실적 선방으로 실적 개선 전망
현대차 (005380.KS)	10/5	177,500	190,500	+6.72%	• 전기차 MS 상승. 선진시장 수요 회복, E-GMP 출시로 마진 개선 전망
카카오 (035720.KS)	10/5	365,500	384,500	+5.49%	• 특비즈 부문 고성장으로 매출 신장 기대. 비용 효율성 제고 의지 긍정적
현대모비스 (012330.KS)	10/5	240,000	251,000	+9.13%	• 3Q 매출액 YoY +6% 기록. 친환경차 판매 견조로 전동화부문 고성장 중
유한양행 (000100.KS)	10/5	64,200	73,900	+15.11%	• 아미반타맵, 레이저티넵 병용투여 유효성 입증으로 레이저티넵 가치 제고
금호석유 (011780.KS)	10/5	110,000	142,500	+29.55%	• NB라텍스 마진 사상 최대치 기록. 21년 고무사업 Big-Cycle 전망

중장기 투자유망종목 수익률	분기(4Q)		누적(YTD)	
	수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
	+13.58%	-5.96%p	+53.48%	+24.49%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

12.20SUN	12.21MON	12.22TUE	12.23WED	12.24THU	12.25FRI	12.26SAT
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 韓 12월 수출/입 20일 (1.2%/-8.0%, 11월 11.1%/1.3%) ▪ 美 11월 시카고 연방국 가할등지수 (0.27p, 10월 1.01p) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 韓 11월 생산자물가지수 (-0.3%, 10월 -0.6%) ▪ 美 11월 기존주택매매 (-2.5%, 10월 4.3%) ▪ 美 12월 리치몬드 연방 제조업지수 (19.0p, 11월 15.0p) ▪ 美 12월 컨퍼런스보드 소비자대지수 (88.6p, 11월 96.1p) ▪ 日 11월 공작기계수주 F (8.6%, 10월 8.0%) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 美 11월 PCE디플레이터 /근원 PCE디플레이터 (E --/1.4%, 10월 1.2%/1.4%) ▪ 美 11월 개인소비/개인 소득 (E 0.3%/-0.2%, 10월 0.5%/-0.7%) ▪ 日 10월 선행지수/동행지수 F (89.4p/94.3p, 9월 89.7p/93.8p) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 美 11월 내구재주문/자본재수주 비방위산업 P (E 0.7%/--, 10월 1.3%/0.8%) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 日 12월 소매판매 (E -0.3%, 11월 6.4%) 	
				<ul style="list-style-type: none"> ▪ 한국금융인정사항 점검회의 		
12.27SUN	12.28MON	12.29TUE	12.30WED	12.31THU	1.1FRI	1.2SAT
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 美 12월 달러스 연준 제조업 활동지수 (E --, 11월 12.0p) ▪ 日 11월 광공업생산 P (E --, 10월 4.0%) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 韓 12월 소비자심리지수 (E --, 11월 97.9p) ▪ 美 10월 S&P 코어로직 CS 주택가격지수 (E --, 9월 6.96%) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 韓 11월 광공업생산 (E --, 10월 -2.2%) ▪ 美 11월 미결주택매매 (E --, 10월 -1.1%) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 韓 12월 소비자물가지수/근원 소비자물가지수 F (E --/--, 11월 0.6%/1.0%) ▪ 中 12월 국가통계국 제조업 PMI (E --, 11월 52.1p) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 韓 12월 수출/입 (E --/--, 11월 4.1%/-1.9%) 		
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 12월 결산법인배당주 매수시간 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 12월 결산법인배당주일 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 2020년도 한국증시 폐장일 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 블랙사이트 유예기간 종료 		

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 조사자료는 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 중립자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 의무의 임팩트나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견만을 정확하게 기재하여 신의 성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당 회사의 유가증권 보유가 없으며 고지하지 않습니다.