

2022.04.19



Daishin Research Center

Daishin Research Morning Meeting Brief 2022.04.19



섹터	제목	작성자
REITs	[Global REIT Tracker] J-REITs, 우호적인 투자 환경 속에서 여전히 매력적인 호텔 리츠	장승우
[산업 및 종목 분석]		
동국제강	[Initiation] 나쁘지 않은 스타트	이태환

REITs

장승우. seungwoo.jang@daishin.com

J-REITs, 우호적인 투자 환경 속에서 여전히 매력적인 호텔 리츠

- 22년 연초대비 섹터별 수익률 호텔 +13.8%, 오피스 -1.0%, 리테일 -2.2%, 복합 -2.3%, 주거 -4.4%, 물류 -11.0%
- J-REITs 투자 환경은 낮은 금리와 엔저로 인해 우호적인 상황. 외국인 자금도 유입되고 있음
- 호텔 리츠 P/NAV는 0.88배로 리츠 평균 1.06배를 하회하고 있어 밸류에이션 매력은 충분. 22년 실적 턴어라운드도 기대

- 지난주 일본 리츠 지수는 +1.0%를 상승하면서, 연초 대비 -2.6%(Total Return)의 성과를 기록. 섹터별 성과는 차별화. 2022년 이후 섹터별 수익률은 호텔이 +13.8%로 가장 크게 상승했으며, 물류(-11.0%), 주거(-4.4%), 복합(-2.3%), 리테일(-2.2%), 오피스(-1.0%) 순으로 가장 저조한 수익률을 기록
- 일본 리츠 투자 환경은 글로벌 리츠 내에서 상대적으로 양호한 상황. 1) 확장적 통화정책으로 인해 금리 상승이 제한적, 2) 엔저 환경에도 외국인 투자 자금 유입. 장기금리는 BOJ가 설정한 변동범위(±0.25%) 상한에 근접함에 따라 3월 28~31일 대규모 국채매입 실시. 금리 0.263%에서 0.242%로 하락. 컨센서스 기준 엔달러 환율은 22년 120엔 → 23년 117엔 전망(18일 기준 127엔). 시장에서는 엔화가치 상승을 전망하는 가운데, J-REITs에도 외국인 투자자금 유입. 3월 기준 외국인의 J-REITs 투자 자금 유입액은 507억 증가한 +283% MoM을 기록
- 2022년 관심 섹터로 호텔 리츠 제시하며, 섹터 내 최 선호주는 Invincible(8963 JP) 제시. 15일 기준 호텔 리츠 평균 P/NAV는 0.88배로 리츠 평균 1.06배 대비 매력적. 팬데믹 기간 동안 지급된 긴급재난지원금으로 가계 저축률이 크게 증가. 21년 기준 가계 저축률은 10%p 상승한 14%를 기록. 여행을 더 가겠다고 응답한 비율이 71.4%인 점을 감안하면 여행소비로 이뤄지기에 충분한 상황. 22년 2월 기준 호텔 리츠 4사 단순 평균 영업실적은 매출액 4.4억 엔(+67.1% YoY), 점유율 51.3%(+22.9%p YoY), RevPAR 5,160엔(160% YoY)을 기록

동국제강 (001230)

이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월
목표주가

24,000

신규

현재주가
(22.04.15)

17,900

나쁘지 않은 스타트

투자의견 매수(BUY), 목표주가 24,000원으로 커버리지 개시

- 1Q22 연결 실적은 매출액 2조 1,042억원(+50.8% yoy), 영업이익 1,560억원(+42.5% yoy), 영업이익률 7.4%(-0.4%p yoy) 전망. 컨센서스 대비 당사 전망치는 매출액 +3.5% 상회, 영업이익 +2.5% 상회
- **[봉형강]** 전분기 대비 스프레드 소폭 확대. 철스크랩, 전력비 등 생산원가 상승을 판가로 무난하게 전가. 건설 비수기 영향으로 판매량 9만톤 내외 감소 예상
[후판] 전분기 대비 스프레드 확대 예상. ASP 소폭 상승과 함께 슬래브 투입단가 하락. 1분기 일본 슬래브 평균 가격은 721달러(-94달러, -11.5% qoq). 국내 조선업 연내 건조물량 증가와 더불어 판매량 +8% qoq 증가
[냉연] 전분기 대비 스프레드 소폭 축소. 연초 열연가격 약세로 원가 부담 감소가 예상되나, 건재 수요 부진으로 인한 ASP 감소폭이 더 컸을 것으로 추정
- 투입원가 상승 부담은 2Q부터 증가할 전망. 우크라이나 전쟁 격화 이후 3월부터 글로벌 슬래브 단가 상승세. 국내 열연 유통가격도 3월부터 상승세 뚜렷
- 가전 수요 둔화 및 건설·자동차 등 수요산업 회복 지연. 가격 상승 피로도에 따른 저항 발생. 철근 시중재고와 수입물량 증가 추세. 외형 유지 및 수익성 방어 위해서는 성수기 수요의 강한 반등이 필요
- 지분법 인식되는 브라질CSP는 헤알화 강세, 슬래브단가 상승세로 호의적인 영업 환경. 하지만 기준금리 인상 기조로 인해 추가 손상차손 발생 가능성도 상승

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.