

운송/유틸리티 “

Overweight

[비중확대, 유지]

새누리당 정책공약에 대한 판단

”

양지환 769.2738
arbor@daishin.com

Top pick

한국전력 Buy

목표주가
▲ 25%

36,000

종목명	투자 의견	목표주가
현대글로비스	Buy	300,000 원
한국전력	Buy	36,000 원
한진해운	Buy	15,000 원
CJ 대한통운	Buy	140,000 원
대한항공	Buy	58,000 원
아시아나항공	Buy	8,000 원
STX 팬오션	Market Perform	6,000 원
한국가스공사	Market Perform	93,000 원

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	5.0	2.4	4.2	11.0
상대수익률	3.5	-4.4	4.8	2.5



투자포인트

- 새누리당 박근혜 후보가 대통령 당선자가 됨에 따라 당 섹터 관련 공약내용 정리
- 기존 주가에 당선자 리스크 요인이 기반형되었던 종목으로는 한국전력, 현대글로비스
- 전체적으로 운송 및 유틸리티 산업에 대한 영향은 긍정적이며, 최고 수혜 종목은 한국전력과 현대글로비스로 판단

Comment

18 대 대통령 선거 새누리당 정책공약 중 운송과 유틸리티 업종 관련 부분은 크게 1)경제민주화, 2)에너지정책, 3)해양수산부 부활 및 선박금융공사 건립 정도로 요약

12월 19일 제18대 대통령선거에서 새누리당의 박근혜후보가 당선자로 확정되었다. 박근혜 당선자는 “세상을 바꾸는 약속”이라는 제목으로 총 20대 분야 201개의 공약을 내세웠다. 이 중 운송/유틸리티 섹터와 관련있는 공약은 크게 1)경제민주화, 2)에너지정책, 3)그 외 해양수산부 부활과 선박금융공사의 설립, 관광정책, 공공부문 투명경영 및 책임경영강화 등과 관련된 부분이다.

첫째, 경제민주화와 관련한 박근혜 당선자의 주요 공약내용은 1)경제적 약자의 권익보호, 2)공정거래 관련법의 집행체계 개선, 3)대기업집단 총수일가의 불법 및 사익편취행위 근절, 4)기업 지배구조 개선, 5)금산분리 강화로 요약될 수 있다. 경제민주화와 관련하여 연관있는 기업은 순환출자 및 일감몰아주기 이슈가 있는 기업들이 이에 해당할 수 있다.

둘째, 에너지정책과 관련한 당선자의 주요 공약내용은 1)안전우선주의에 입각한 원전이용, 2)신재생에너지 보급제도 혁신 및 에너지 수요관리 확대, 3)자원, 에너지의 낭비를 줄여 자원순환사회의 실현, 4)동북아 에너지그리드를 구축하여, 에너지공급 안정화기반 마련, 5)에너지 빈곤없는 따뜻한 에너지 복지 실현, 6)기후변화 시대에 적극 대처하고 지구환경문제 해결을 선도로 요약될 수 있다. 이와 관련되어서는 한국전력, 한국가스공사가 영향을 받을 것으로 예상한다.

셋째, 해양수산부 부활과 선박금융공사의 설립과 관련해서는 해상운송업, 해양수산업, 그리고 조선산업과 연관된 부분이라고 예상할 수 있다. 하지만, 부처와 공사의 신설외에 구체적인 실천방향에 대한 내용이 공개되지 않아, 섹터에 대한 영향을 가늠하기는 어렵다는 판단이다. 또한 공공부문 투명경영 및 책임경영강화의 내용안에는 공공기관 기관장 선임시 정치적 영향력을 배제시키기 위한 제도적 장치강화, 공기업 부채에 대한 책임소재를 명확히 한다는 측면에서 한국전력과 한국가스공사에 미치는 영향이 있을 수 있다고 판단한다.

구체적인 내용과 영향에 대해 당사에서 생각하는 부분에 대해서는 본문에서 다루도록 하겠지만, 결론적으로 운송/유틸리티 업종내에서 한국전력과 현대글로비스의 주가에 긍정적이라고 판단한다.

경제민주화와 공약과 관련하여 주가 반등이 예상되는 기업은 현대글로벌비스

새누리당의 경제민주화 정책은 세가지 원칙의 틀에서 접근한다. 첫째, 경제적 약자에게 확실하게 도움, 둘째, 국민경제 부담을 주고, 국민적 공감대가 미흡한 정책은 단계적으로 접근, 셋째, 대기업집단의 장점은 최대한 살리면서, 잘못된 점을 바로잡는다 라는 원칙이다. 이를 위해 새누리당은 5가지 공약을 내세웠다. 1)경제적 약자의 권익보호, 2)공정거래 관련법의 집행체계 개선, 3)대기업집단 총수일가의 불법 및 사익편취행위 근절, 4)기업지배구조 개선, 5)금산분리 강화의 틀에 속해 있다.

이중 현대글로벌비스와 관련하여 논란이 많았던, 일감몰아주기와 관련해서는 경제민주화 정책의 일환인 “대기업집단 총수일가의 불법 및 사익편취행위 근절”이라는 공약이 있다. 하지만, 현대글로벌비스의 경우 전체 매출액 중 현대차와 기아차의 관계사 물량이 많다는 것만으로 대기업집단 총수일가의 불법 및 사익편취행위로 단정하는데는 어려움이 있을 것으로 판단한다. 그 이유는 1)현대글로벌비스가 자동차 물류 및 관계사 물류를 전담함으로써, 관련 물류부문에서 전문성을 확보, 2)규모의 경제효과로 인해 관계기업들의 물류비 절감 등의 효과도 있다고 판단하기 때문이다. 이를 불법적인 사익편취행위로 증명하는데는 어려움이 있을 수 있다는 판단이다.

또한 기업지배구조 개선과 관련하여 새누리당의 박근혜 후보의 공약을 보면, 대규모 기업집단에 대한 신규순환출자를 금지하고 있으나, 기존의 순환출자해소에 관한 내용은 담고 있지 않다. 따라서 현대차 그룹의 순환출자와 관련하여 이른 시일내에 정리작업이 펼쳐질 가능성이 낮아진 점은 현대글로벌비스에 유리하다는 판단이다.

표 1. 새누리당의 경제민주화 관련 공약 5가지

	구분	상황에 대한 진단	세부 공약	실천 방안
1	경제적 약자의 권익 보호	소상공인이 환경변화에 대응할 수 있는 기회 보장할 필요 대기업의 과도한 업종다변화 방지 필요 대기업의 경제적 우위를 남용한 불공정 거래 근절 필요	중소기업적합업종제도' 실효성 제고 대형마트의 신규입점을 지역협업체에서 합의한 경우에 한해 허용 대형유통업체의 납품, 입점 업체에 대한 불공정행위 근절	『공정거래법』 『유통산업발전법』 『하도급법』 『가맹사업법』 개정 공정거래위원회 관리감독 강화 추진
2	공정거래관련법의 집행 체계 개선	공정거래관련법 집행이 공정거래위원회에 독점화되었음 집행체계를 다양화할 필요	공정거래위원회의 전속 고발권 폐지 공정거래법 위반에 대한 징벌적 손해배상제와 집단소송제 도입	『공정거래법』 개정
3	대기업집단총수일가의 불법 및 사익편취행위 근절	대기업집단 총수일가의 사익추구를 위한 불법행위가 자주 발생 총수일가 불법행위에 대한 법집행이 형평성에 어긋나는 사례 많음	횡령 등에 대해 집행유예 불가하도록 형량 강화 대기업 지배주주, 경영자의 중대범죄에 대해 사면권 엄격히 제한 일감몰아주기 등 총수일가의 부당내부거래 금지규정 더욱 강화 부당내부거래로 인한 부당이익 환수	『특정경제범죄가중처벌법』 『공정거래법』 개정
4	기업지배구조 개선	신규 순환출자가 대기업집단의 불투명한 지배체제구축 수단으로 악용 소액주주의 이익을 보호할 수 있는 장치가 미흡 기관투자자의 책임있는 주주로서의 기능도 활성화될 필요	대규모 기업집단에 대한 신규순환출자 금지 공적연기금의 의결권 행사 강화 집중투표제, 전자투표제 및 다중대표 소송제도 단계적 도입	『공정거래법』 『상법』 『국민연금법』 개정
5	금산분리 강화	금융회사의 고객자산이 대규모기업집단의 지배구조에 활용될 경우 고객이익 보호원칙과 상충될 가능성 2008년 금융위기 이후 은행과 산업의 관계에 보수적 원칙 적용 필요 저축은행사태 등 대주주불법행위로 인한 금융부실의 재발방지대책 필요	금융, 보험회사 보유 비금융계열사 주식에 대한 의결권 상한을 단계적으로 5%까지 강화 산업자본의 은행지분 보유한도 축소 대주주 적격성 유지심사 강화	『공정거래법』 『은행업법』 『자본시장과금융투자업에관한법』 『보험업법』 개정

자료: 제18대 대통령선거 새누리당 정책공약, 대신증권 리서치센터

에너지 정책과 관련한 공약을 정리해볼 때, 한국전력이 리스크 해소관점에서 수혜 예상

에너지 정책과 관련한 공약은 지속가능국가 분야의 14개 공약 중 6개 공약이 이에 해당한다. 이를 크게 분류해보면, 첫째, 원자력발전소의 운영에 관한 부분, 둘째, 신재생에너지의 보급과 관련한 부분, 셋째, 자원, 에너지 낭비에 관한 부분, 넷째, 에너지 공급의 안정화와 관련된 부분, 다섯째, 에너지 복지에 관한 부분, 여섯째, 온실가스감축에 관한 부분으로 정리될 수 있다.

첫째, 원자력 발전 운영에 관한 공약과 관련해서는 원전믹스악화라는 불확실성이 제거되었다는 측면에서 긍정적이라고 판단한다. 원전운영의 안정성을 최우선적으로 고려하고 있지만, 수명연장 원전의 운영 중단, 신규 원전건설에 대한 무조건적인 반대입장은 아니기 때문이다. 물론, 수명연장원전의 가동을 위해서는 스트레스 테스트를 거쳐야 하며, 향후 20년간 전원믹스에 대해 원점에서 재검토를 하겠지만, 현실적으로 대체할 수 있다는 전원 용량이 부족하다는 측면에서 발전믹스가 악화될 가능성은 거의 없다고 판단한다.

표 2. 새누리당의 에너지정책 관련 공약 5가지

	구분	상황에 대한 진단	세부 공약	실천 방안
1	안전우선주의에 입각한 원전 이용	원전 관리에 대한 국민 불안감 증폭 원전정책 재검토 필요 전력부족으로 정전 위험성 증가	원전운영의 안정성 확보를 위해 책임관리체계 구축 노후원전 안전 정책 추진(스트레스테스트를 통해 연장 운영여부 결정) 향후 20년간의 전원믹스를 원점에서 재설정 추가 계획원전은 다른 에너지원 확보를 전제하에 재검토 원전관리시스템 정비로 비리재발방지	관련 법령 개정 안전관리를 최우선으로 하는 원전 체계 수립
2	신재생에너지 보급제도 혁신 및 에너지 수요관리 확대	신재생에너지에 대한 투자의 불확실성 정부계획대비 실적 저조한 상황 전력, 가스 시장의 독점구조로 자원배분의 비효율 초래 비합리적인 전기요금으로 전기사용 불편 수요관리효과 저조	이용가능 신재생에너지 자원지도를 재작성 신재생 에너지 보급 국가목표(2020년, 2030년) 및 달성 전략 수립 스마트그리드, 전력저장시스템의 확산 등 신재생에너지 보급 촉진을 위한 인프라 구축 실효율 수요관리를 위해 전기 등 에너지 요금 체계 전면 개편 전력, 가스 등 독점 구조의 비효율을 제거하고 공정경쟁 체제가 이끄는 건실한 수급시장 형성	에너지세제 개편
3	자원, 에너지 낭비를 줄여 자원순환사회 실현	자원과 에너지의 불필요한 소비 심각	에너지, 자원의 순환을 목표관리제도 도입을 통한 자원순환 사회 실현 미처리 폐기물의 매립 제로화 매립부담금제도 도입으로 폐기물의 고품위 재활용 기반 완성	『자원순환 사회전환 촉진법』 제정 재생 자원 및 에너지의 이용실태 조사, 통계체계 구축 폐기물자원화시장 육성을 위한 법령제도 개편
4	동북아 에너지그리드를 구축하여 에너지공급 안정화 기반 마련	에너지 공급의 안정화가 필요 전력 등 에너지 공급 안정화 대책 시급	러시아-북한-우리나라를 잇는 가스파이프라인 사업 지속 추진 동해안 오일허브에 동북아시아 석유거래의 거점 구축	사업추진을 위한 태스크포스 운영
5	에너지 빈곤없는 복지 실현	기초생활수급자들의 에너지 사용에 대한 어려움 지속적인 기름값 상승으로 화물업체에 대한 유가보조금 현실화 필요	에너지 빈곤층에 대해 전기가스요금 20% 이상 할인된 가격으로 공급 기초생활용 전기 사용량 보장 유류 세액 인상분에 추가적인 유가보조금 확대 지급	전기가격 누진제 개선 에너지세제 개편
6	기후변화 시대에 적극 대처하고 지구환경문제 해결을 선도	녹색기후기금 사무국을 유치함으로써 기후변화 시대의 중심국으로의 도약 기반 구축 에너지 다소비업종의 에너지효율은 선진국 수준이어서 추가적 온실가스 저감 비용부담 높음	온실가스를 2020년까지 배출전망치 대비 30% 감축한다는 국제공약 이행 범지구적 환경문제 해결에 주도적 역할 수행 개도국의 저탄소 녹색성장 지원 사업을 확대	온실가스의 목표관리제와 배출권거래제의 실질적 재구성

자료: 제18대 대통령선거 새누리당 정책공약, 대신증권 리서치센터

신재생 에너지 보급 제도 혁신 및 에너지 수요관리 확대 등과 관련해서도 한국전력 수혜

신재생 에너지 보급제도 혁신 및 에너지 수요관리 확대와 관련해서도 한국전력에 나쁠게 없다는 판단이다. 우선 신재생 에너지 보급과 관련한 국가목표 및 달성 전략의 재작성과 관련해서는 중,장기적인 발전 믹스와 연계되어 생각해야 한다. 단기적으로 발전믹스의 악화 가능성은 없으며, 중, 장기적으로는 원전을 대체할 만한 신재생에너지를 이용한 발전원의 비중 확대를 예상해 볼 수 있다.

이 경우, 한국전력에 미칠 수 있는 영향은 원자력발전소를 지을 경우에 비해 더 많은 CAPEX부담이 있어, 현금흐름이 악화될 수 있다는 점이다. 왜냐하면, 1)신재생에너지를 이용한 발전은 지속가능성, 가동률이 크게 하락하는 문제점이 있어, 필요 용량대비 더 많은 발전소를 지어야 하는 문제가 발생, 2)신재생에너지 비중을 늘리기 위해서는 발전소 건설외에 에너지저장시스템의 개발도 함께 이루어져야하기 때문이다. 하지만, 투자비용의 확대는 요금기저의 증가, 궁극적으로는 전기요금인상과 연결된다.

실효적 수요관리를 위해 전기 등 에너지 요금체계를 전면 개편하는 공약내용을 볼 때, 새누리당과 박근혜 당선자는 우리나라의 현재 에너지수요 왜곡현상을 바로잡아야 함을 인식하고 있다는 판단이다. 이는 결국 1차 에너지원의 가격변동에 비해, 전기요금이 비정상적으로 낮게 유지되었다는 점을 인정하는 점이라고 생각되며, 전기요금의 현실화로 연계해 생각해 볼 수 있다.

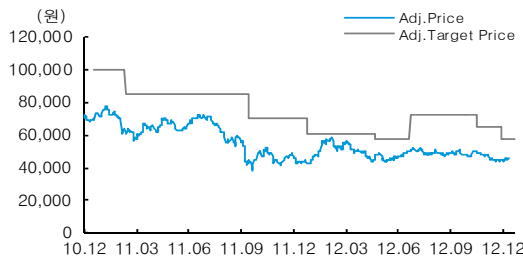
▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다 (담당자: 양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

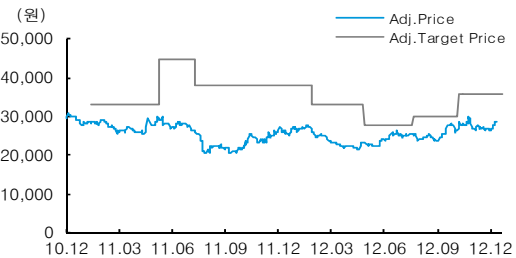
▶투자의견 및 목표주가 변경 내용

대한항공(003490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



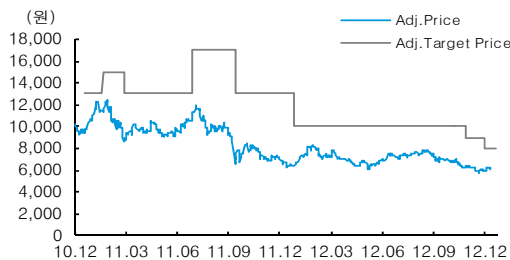
제시일자	12.12.21	12.12.09	12.12.06	12.11.18	12.10.25	12.10.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	58,000	58,000	58,000	65,000	65,000	72,000
제시일자	12.09.09	12.09.03	12.07.19	12.07.08	12.07.02	12.06.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	58,000
제시일자	12.06.17	12.06.10	12.06.06	12.05.07	12.05.03	12.04.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000	61,000
제시일자	12.04.08	12.03.09	12.02.07	12.01.16	12.01.08	11.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	61,000	61,000	61,000	61,000	61,000	70,000

한국전력(015760) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



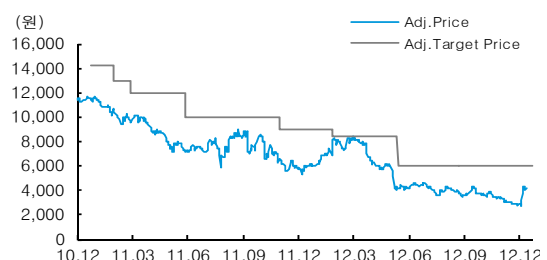
제시일자	12.12.21	12.11.14	12.10.29	12.10.15	12.08.12	12.07.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	30,000	30,000
제시일자	12.07.09	12.05.17	12.05.08	12.02.11	12.01.25	11.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	28,000	28,000	33,000	38,000	38,000
제시일자	11.10.26	11.08.17	11.07.27	11.05.26	11.03.30	11.01.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Market Perform	Market Perform
목표주가	38,000	38,000	38,000	45,000	33,000	33,000
제시일자	11.06.14	11.03.17	11.02.17	11.01.11		
투자의견	Market Perform	Market Perform	Buy	Buy		
목표주가	10,000	12,000	13,000	14,200		

아시아나항공(020560) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



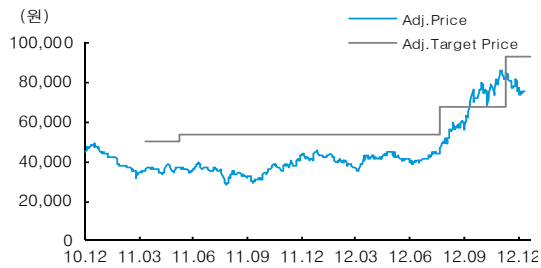
제시일자	12.12.21	12.12.09	12.11.18	12.11.06	12.10.09	12.09.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,000	8,000	9,000	9,000	10,000	10,000
제시일자	12.08.15	12.07.08	12.06.22	12.06.17	12.06.10	12.06.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
제시일자	12.05.07	12.04.08	12.03.09	12.02.12	12.02.07	12.01.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
제시일자	11.11.21	11.11.10	11.11.07	11.09.27	11.09.07	11.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	13,000	13,000	13,000	13,000	17,000	17,000

STX팬오션(028670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



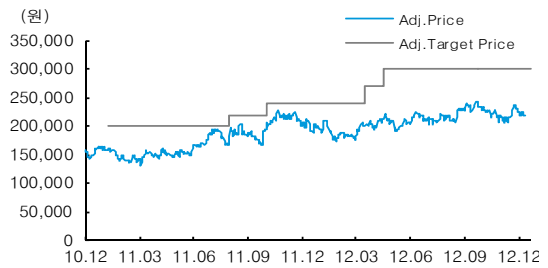
제시일자	12.12.21	12.11.18	12.06.22	12.06.17	12.05.24	12.04.04
투자의견	Market Perform	Market Perform	Market Perform	Market Perform	Market Perform	Market Perform
목표주가	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	8,400
제시일자	12.02.27	12.02.07	11.11.14	11.10.21	11.08.12	11.06.30
투자의견	Market Perform	Market Perform	Market Perform	Market Perform	Market Perform	Market Perform
목표주가	8,400	8,400	9,000	10,000	10,000	10,000
제시일자	11.06.14	11.03.17	11.02.17	11.01.11		
투자의견	Market Perform	Market Perform	Buy	Buy		
목표주가	10,000	12,000	13,000	14,200		

한국가스공사(036460) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



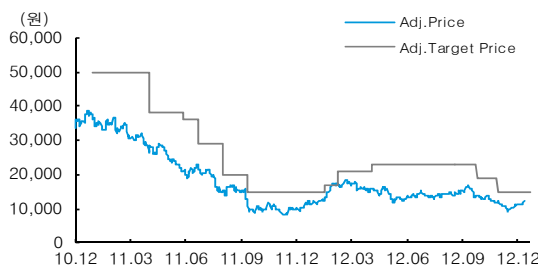
제시일자	12.12.21	12.11.19	12.09.11	12.08.01	12.03.26	12.02.16
투자의견	Market Perform	Market Perform	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	93,000	93,000	68,000	68,000	54,000	54,000
제시일자	11.08.12	11.05.25	11.03.30			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	54,000	54,000	50,000			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						

현대글로비스(086280) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



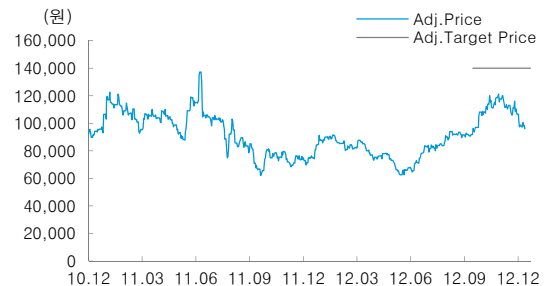
제시일자	12.12.21	12.11.18	12.10.28	12.08.27	12.07.30	12.06.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
제시일자	12.06.17	12.04.29	12.03.28	12.03.13	12.01.28	11.12.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	300,000	300,000	270,000	240,000	240,000	240,000
제시일자	11.10.31	11.10.17	11.08.16	11.06.30	11.05.15	11.03.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	240,000	240,000	220,000	200,000	200,000	200,000
제시일자	11.01.28					
투자의견	Buy					
목표주가	200,000					

한진해운(117930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.12.21	12.11.27	12.11.18	12.11.05	12.10.03	12.08.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	15,000	15,000	15,000	19,000	23,000
제시일자	12.08.03	12.06.22	12.06.17	12.06.06	12.05.24	12.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
제시일자	12.05.13	12.04.15	12.03.12	12.02.28	12.02.20	12.01.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	23,000	23,000	21,000	21,000	21,000	17,000
제시일자	11.12.27	11.11.06	11.10.12	11.09.25	11.09.20	11.08.16
투자의견	Market Perform	Market Perform	Market Perform	Market Perform	Market Perform	Market Perform
목표주가	15,000	15,000	15,000	15,000	20,000	20,000

CJ대한통운(000120) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.12.21	12.12.04	12.11.18	12.11.01	12.09.26	12.09.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상