

# Morning Meeting Brief

## 신성장산업

### [대신증권 박세라] [상장예정기업] 나라셀라: 주류 시장 변화에 올라타는 와인 수입사

- 나라셀라는 미국, 프랑스, 칠레, 이탈리아를 포함한 국가의 와인을 수입해 가격별로 유통하는 와인 수입사
- 향후 주세법 개정 및 주류 전자상거래 규제 완화 시 외형성장 기대
- 올해 와인 가격 인상 및 환율 헷징 효과로 작년대비 원가를 개선 예상

박세라, sera.park@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [1Q23 Review] 한섬: 놀러 다니느라 백화점 갈 시간이 부족하다

- 전년도 역대 최고 실적 달성 부담과 소비 분산으로 외형 성장 둔화
- 신규 브랜드 런칭 및 투자로 판관비율 상승, 수익성 하락
- 주가는 3분기 저점, 4분기부터 손익 개선 흐름 나타나며 회복 예상

유정현, junghyun.yu@daishin.com

### [Issue Comment] 디앤디플랫폼리츠: 다가온 리파이낸싱, 주가는 저점 통과 중

- 견조한 실적에도 불구하고, 대외 리스크 영향으로 주가는 과도하게 하락
- 단기적으로 주가에 영향을 미치는 이벤트는 5월 말 상환 예정인 브릿지론
- 차환을 위해 전환사채 발행 고려, 흥행 시 주가 모멘텀으로 작용 가능성 존재

장승우, Seungwoo.jang@daishin.com

### [1Q23 Review] 콘텐츠리중앙: 잘 만들어요, 시간만 좀 주세요

- 방송의 편성 부족과 극장의 비수기 영향으로 1Q 실적은 부진
- 1Q23 매출 1.9천억원(+38% yoy), OP -302억원(적지 yoy)
- 방송은 동시 방영 확대, 극장은 성수기 진입 및 투자/제작 확대

김희재, hojae.kim@daishin.com

### [1Q23 Review] 성광벤드: 지역별 차이가 나타나는 에너지 투자

- 1Q23 OPM 21.6%로 당사 추정치 15% 대비 빠른 수익성 안정화 기록
- 다만, 예상대비 부진한 북미의 에너지 투자는 동사 주가 부진 원인
- 북미 투자 불확실성 존재하나, 하반기 중국 리오프닝 시점 주목 필요

박장욱, Jangwook.Park@daishin.com

# 나라셀라 (신규상장)

박세라 sera.park@daishin.com

투자 의견

Not Rate

6개월

목표주가

N/R

공모  
희망가

20,000~24,000원

와인 수입사

공모 희망가액	20,000원 ~ 24,000원
예상 시가총액	1,288억원 ~ 1,545억원
주식수(상장후)	6,439,038 주
액면가	5,000원
공모주식수	1,450,000주
공모예정금액	290억원 ~ 348억원
주요주주	최대주주 등 약 52.5%

## 공모일정관련

신규상장시장	KOSDAQ
수요예측일	2023.05.16 ~ 2023.05.17
청약예정일	2023.05.22 ~ 2023.05.23
상장예정일	2023년 6월(예정)
대표주관사	신영증권

# 주류 시장 변화에 올라타는 와인 수입사

- 나라셀라는 미국, 프랑스, 칠레, 이탈리아를 포함한 국가의 와인을 수입해 가격별로 유통하는 와인 수입사
- 향후 주세법 개정 및 주류 전자상거래 규제 완화 시 외형성장 기대
- 올해 와인 가격 인상 및 환율 헷징 효과로 작년대비 원가율 개선 예상

## 국내 와인 수입사

나라셀라는 구대륙과 신대륙을 포함한 다양한 국가의 와이너리부터 와인을 수입해 가격별로 유통하는 와인 수입사

2022년 연간 기준 국가별 상품 별 매출은 미국(39.0%), 프랑스(20.4%), 칠레(20.0%), 이탈리아(7.5%), 기타(13.1%)로 구성

## 주류 시장 변화: 주세법과 전자 상거래 규제

나라셀라는 1) 주세법 종량세 확대를 통한 와인의 판매량과 마진 개선 및 2) 주류 전자상거래 규제 완화 및 디지털 플랫폼 구축을 통한 외형성장 기대

주세법(종가세→주류세) 개정 시, 중고가의 와인 1L 기준 주세가 91.7% 감소 효과

주류 전자상거래 규제 전면 완화에 대한 요구는 점차 증가. 국내 전자상거래 시장은 약 210조 원 규모이며 국내 전체 주류시장은 9.5조 원 규모로 추산

또한 소비자, 레스토랑, 수입사, 와이너리를 와인 종합 플랫폼인 1KMWINE을 통해 종합 온라인 플랫폼을 구축해 와인 시장의 선순환이 목표

## 실적 및 밸류에이션

나라셀라 공모 희망가액은 20,000~24,000원. 공모가 기준 예상 시가총액은 1,288억 원~ 1,545억원

2023년 실적 가이드스 매출액 1,230억 원(YoY +14.8%), 영업이익 150억 원(YoY +25.4%), 순이익 107억 원(YoY +19.6%) 예상

2023년 평균 예상 EPS(1,661.9원) 적용시 PER은 12.0~14.4배로, 국내외 유사기업 적용 순이익 기준 평균 PER 22.06배 대비 34.5~45.4% 할인된 수준

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 배, %)

	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	592	884	1,072	1,230
영업이익	60	128	120	150
영업이익률	10.1	14.5	11.2	12.2
당기순이익	40	90	89	107
당기순이익률	6.8	10.2	8.3	8.7
PER				12.0~14.4

주: PER은 공모가(20,000원 ~ 24,000원) 기준  
자료: 나라셀라, 대신증권 Research Center

# 한섬 (020000)

유정현 junghyun.yu@daishin.com  
정한솔 hansol.jung@daishin.com

투자 의견 **BUY**  
매수, 유지  
6개월 목표주가 **34,000**  
유지  
현재주가 **25,400**  
(23.05.08)  
섬유·의복업종

## 놀러 다니느라 백화점 갈 시간이 부족하다

- 전년도 역대 최고 실적 달성 부담과 소비 분산으로 외형 성장 둔화
- 신규 브랜드 런칭 및 투자로 판관비율 상승, 수익성 하락
- 주가는 3분기 저점, 4분기부터 손익 개선 흐름 나타나며 회복 예상

### 투자 의견 BUY와 목표주가 34,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 34,000원(2023년 예상 P/E 7배) 유지

지난 2년간 국내 소비가 폭발적으로 증가하면서 국내 패션 시장도 초호황을 경험. 동사는 업계 최고 브랜드 파워로 지난 2년간 평균 14% 외형 성장으로 호실적 기록

그러나 이제 해외 여행 등 큰 지출을 동반하는 다른 소비가 늘고 금리 인상, 경기 침체 영향으로 국내 소비가 위축되는 구간에 진입한데다 지난 2년간 패션업계 고성장이 부담으로 작용할 시기. 저평가 상태라는 점에서 주가의 하락 리스크는 크지 않으나 3분기까지 이익이 감소하는 구간으로 당분간 주가는 횡보 가능성 큼. 다만 4분기부터 영업이익이 다시 증익 구간에 진입할 것으로 예상되는데 저평가 매력이크게 부각되며 주가도 상승 흐름 예상

### 1Q23 Review: 무난한 성장, 그러나 신규 브랜드 투자 증가로 이익 감소

1분기 매출액과 영업이익은 각각 4,059억원(+4%, yoy), 543억원(-8%, yoy)을 기록. 1분기 전년도 역대 최고 수준의 실적 달성의 기저 부담과 코로나 엔데믹 이후 여행 등 타 카테고리 소비가 분산되면서 매출 성장률 둔화. 오프라인 채널 yoy +5% 성장, 온라인 yoy -2% 역성장 기록한 것으로 추정됨

전 브랜드 고른 높은 정상이 판매율로 인해 GPm이 yoy 56bps 개선되었으나 오프라, 량방 불량, 아워레거시 등 신규 브랜드 런칭에 따른 초기 마케팅 비용 발생으로 판관비가 9% 증가(판관비율 yoy 229bps 상승). 매출 성장이 둔화되는 가운데 비용이 증가하며 영업이익은 yoy 8% 감소한 543억원 기록

(단위: 십억원 %)

구분	1Q22	4Q22	1Q23P				2Q23			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	391	452	387	406	3.7	-10.2	392	370	3.6	-8.8
영업이익	59	49	50	54	-8.2	10.4	52	20	-27.0	-63.2
순이익	43	40	36	45	4.3	12.6	39	15	-18.6	-66.9

자료: 한섬 FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억원 원, %)

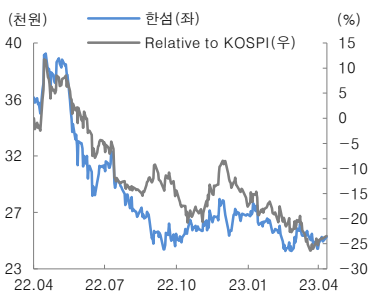
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,387	1,542	1,599	1,725	1,865
영업이익	152	168	156	168	179
세전순이익	155	162	158	165	176
총당기순이익	112	121	118	123	131
지배지분순이익	115	123	118	123	131
EPS	4,651	4,995	4,799	5,000	5,336
PER	7.7	5.4	5.2	5.0	4.7
BPS	50,255	54,250	58,325	62,569	67,097
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	9.7	9.6	8.5	8.3	8.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 한섬 대신증권 Research Center

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSPI	2513.21
시가총액	626십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	39,200원 / 24,350원
120일 평균거래대금	13억원
외국인지분율	25.70%
주요주주	현대홈쇼핑 34.64% 국민연금공단 10.74%

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.4	-8.5	-2.3	-26.8
상대수익률	-1.3	-9.5	-6.7	-23.0



# 디앤디플랫폼 리츠 (377190)

장승우

Seungwoo.jang@daishin.com

투자 의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가

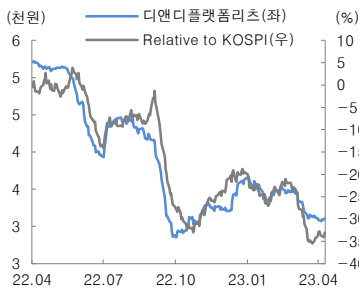
(23.05.04)

3,305

복합 리츠

KOSDAQ	2501.40
시가총액	213십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	64십억원
52주 최고/최저	5,380원 / 3,050원
120일 평균거래대금	3억원
외국인지분율	1.18%
주요주주	코람코주택도시금융투자관리부동산투자회사 외 1인 15.53%
	에스케이디앤디 9.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.2	-12.6	6.3	-38.6
상대수익률	-7.3	-13.3	-1.0	-34.2



## 다가온 리파이낸싱, 주가는 저점 통과 중

- 견조한 실적에도 불구하고, 대외 리스크 영향으로 주가는 과도하게 하락
- 단기적으로 주가에 영향을 미치는 이벤트는 5월 말 상환 예정인 브릿지론
- 차환을 위해 전환사채 발행 고려. 흥행 시 주가 모멘텀으로 작용 가능성 존재

### 오피스와 물류센터를 기초자산으로 하는 복합 리츠

디앤디플랫폼리츠는 오피스와 물류센터를 기초자산으로 하는 복합 리츠, SK D&D가 스폰서로 참여하고 있고 AUM은 8,600억원. 유형별 자산은 오피스 1개, 물류센터 3개(국내2, 일본1). 4일 기준 배당수익률은 9.1%

### 다가온 리파이낸싱, 제3자 배정 유상증자와 전환사채로 상환 계획

디앤디플랫폼리츠는 23년 5월 말, 580억원 규모의 브릿지론 리파이낸싱이 예정. 브릿지론은 22년 6월 백암 FASSTO 2물류센터 편입을 위해 발행. 규모는 580억원 조달 비용은 All-in 기준 5.2%. 상환은 제3자 배정 유상증자와 전환사채 발행으로 실시할 예정. 22년 하반기부터 시작된 차입 시장 경색으로 자금 조달이 어려워진 가운데, 전환사채 발행이 흥행할 경우 주가 모멘텀으로 작용할 가능성 존재

### 자산 실적 안정성 우수, 편입 예정 자산 매입 가격이 주가 방향 결정

디앤디플랫폼리츠가 보유한 자산의 배당 기여도는 유형별로 오피스 58%, 물류 42%. 보유 자산의 임대료 상승률은 1~2% 중반 수준으로 인플레이션 방어 효과는 적으나, 우량한 임차인, 장기 임대차 계약 구조 등을 고려했을 때 임대료 안정성은 높다고 판단. 아울러 서울 오피스 임대료는 견조한 상승세를 이어가고 있는데, 주요 임차인 중 하나인 삼성화재가 지난 4월 시장 임대료 수준의 임대차 재계약을 맺은 점도 긍정적

디앤디플랫폼리츠는 연내에 명동N빌딩 편입을 계획하고 있는데, 스폰서십을 활용해 합리적인 가격에 오피스가 편입될 경우 장기적으로 주가 리레이팅이 가능하다고 판단. 해당 자산은 23년 3월에 준공된 신축 19층 규모의 신축 오피스. 디앤디플랫폼리츠가 우선매수협상권을 보유

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 백만원 원 %)

	FY1H21	FY2H21	FY1H22	FY2H22
영업수익	15,056	16,756	18,445	20,014
영업이익	8,416	5,086	10,408	10,324
순이익	-2,285	2,499	3,348	1,509
DPS		82	152	150
DPS 성장률(%)			85.9	-1.3
EBITDA 마진	76.4	90.0	71.2	66.6
ROE	-8.5	2.6	2.0	0.9
P/B	0.8	1.0	1.1	0.9
P/FFO	26.2	27.9	24.4	23.5
연 배당수익률(%)		3.1	5.6	7.0

자료: 디앤디플랫폼리츠, 대신증권 Research Center

주: FY2H22는 22년 4월 ~ 22년 9월

# 콘텐츠리중앙 (036420)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자이견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**45,000**

유지

현재주가

**23,350**

(23.05.08)

미디어업종

KOSPI	2513.21
시가총액	450십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	96십억원
52주 최고/최저	50,000원 / 21,000원
120일 평균거래대금	63억원
외국인지분율	0.96%
주요주주	중앙홀딩스 외 2 인 42.24% 국민연금공단 10.67%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.6	-17.6	-2.3	-50.2
상대수익률	1.7	-18.6	-6.7	-47.6



## 잘 만들어요. 시간만 좀 주세요

- 방송의 편성 부족과 극장의 비수기 영향으로 1Q 실적은 부진
- 1Q23 매출 1.9천억원(+38% yoy), OP -302억원(적지 yoy)
- 방송은 동시 방영 확대, 극장은 성수기 진입 및 투자/제작 확대

### 투자이견 매수(Buy), 목표주가 45,000원 유지

드라마 제작, 콘텐츠 유통 및 메가박스 가치를 합산한 SOTP 방식 적용

향후 목표주가 상향 요인: 23년 동시방영 중심의 콘텐츠 제작 확대 및 22년 선반영한 제작비에 대한 이익 레버리지 발생시, 미국 자회사 Wip의 실적 정상화, 22.11월부터 연결 편입에 반영된 플레이타임의 가치 반영, 메가박스 실적 정상화

### 1Q23 Review: 방송은 편성 부족, 극장은 비수기 영향으로 실적 부진

[1Q] 매출 1.9천억원(+38% yoy, -24% qoq), OP -302억원(적지 yoy, 적지 qoq)

1) SLL 별도 OP -35억원(적전 yoy, 적전 qoq), SLL 연결 OP -190억원(적지/-78억원 yoy, 적지/+98억원 qoq), 2) 메가박스 OP -106억원(적지/+85억원 yoy, 적전 qoq), 3) 플레이타임 OP 26억원(흑전/+43억원 yoy, 흑전/+27억원 qoq)

[방송] 드라마 편성 회차 44회(-41회 yoy, -32회 qoq)로 감소하면서 적자 전환. <대행사>가 16%의 흥행을 기록했으나 동시방영이 아니어서 수익성은 제한적. <신성한, 이혼>은 넷플 동시방영이나 일부 회차만 인식, 전반적으로 작품 부족

주말 <닥터 차정숙>은 8회 16.2%로 역대 비지상파 시청률 1, 2위인 <부부의 세계> 및 <재벌집 막내아들>과 유사한 수준이고 넷플 동시방영. 수목 <나쁜 엄마>도 4회 7%로 17년 이후 JTBC 평균 5.7%를 크게 상회하면서 역시 넷플 동시방영. 주말 후속작 <킹더랜드>도 넷플 동시방영, 기타 하반기에도 4개 이상의 동시방영

향후 콘텐츠 편성은 OTT 동시방영을 먼저 확정 짓고 JTBC 편성, 캡티브 작품의 동시방영 비중은 22년 67%에서 23년 88%로 확대되고, 수익성도 개선 전망  
SLL 별도 OP 22년 -87억원, 23E 200억원, 24E 299억원

Wip은 1Q23에 콘텐츠 공급이 없어서 OP -130억원 추정. 2Q23 HBO향 <White House Plumbers> 공급, OP -80억원 수준 전망. 3Q23 Amazon향 <The Summer I Turned Pretty 2> 공급, OP -50억원 수준 전망

[극장] 23년 연간 관객수는 19년의 60%인 1.3억명 전망. 5/7 기준 관객수 49%, 매출 61%. 5월부터 주요 작품들이 개봉되면서 극장이 호황기 진입 전망. <가디언즈 오브 갤럭시3>는 개봉 5일만에 163만명 달성, <슈퍼마리오 브라더스> 180만명

콘중 작품: <범죄도시3> 5월 개봉, 전작 1,270만명 동원. 하반기 <1947 보스톤>, <콘 크리트유토피아>, <거미집> 등 투자/제작도 확대하면서 수익성 개선

극장 OP 22년 -79억원, 23E 176억원, 24E 272억원

(단위: 십억원 %)

구분	1Q22	4Q22	1Q23		2Q23					
			작전추정	집중치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	136	246	195	187	38.0	-24.0	178	253	-4.9	35.2
영업이익	-32	-24	-15	-30	적지	적지	-14	6	흑전	흑전
순이익	-13	-18	-13	-34	적지	적지	-7	2	흑전	흑전

자료: 콘텐츠리중앙, FnGuide, 대신증권 Research Center

# 성광벤드 (014620)

**박장욱**

jangwook.park@daiashin.com

**투자 의견**

**BUY**

매수, 유지

**6개월 목표주가**

**20,500**

유지

**현재주가**

(23.05.08)

**13,550**

스몰캡업종

## 지역별 차이가 나타나는 에너지 투자

- 1Q23 OPM 21.6%로 당사 추정치 15% 대비 빠른 수익성 안정화 기록
- 다만, 예상대비 부진한 북미의 에너지 투자는 동사 주가 부진 원인
- 북미 투자 불확실성 존재하나, 하반기 중국 리오프닝 시점 주목 필요

### 투자 의견 매수, 목표주가 20,500원 유지

목표주가 20,500원 유지. 주주 및 실적 상저하고 흐름 나타낼 것.

1Q 환율효과 및 주요 원자재 가격 하락에 따라 영업이익률 개선

매출액 전망 (3,064 억 → 2,792 억) 소폭 하향 조정하나, 이익률 개선 폭 예상대비 커 당기순이익 (390억 → 409억) 소폭 상향. 목표주가 20,500원 유지

### 당사 예상대비 부진한 미주 에너지 투자

글로벌 리그 수는 증가한 반면, 미주 (캐나다 + 미국)의 리그 수 감소. '22년 12월: 934개 → 23년4월: 861개

이유 1. 높아진 LNG 터미널 건설 비용. 18년 5월 시작된 'Corpus Christi Train 3'의 경우, 약 600\$/톤의 비용이 소요된 반면, 23.3월 시작된 'Port Arthur LNG Phase 1'의 경우, 약 900\$/5톤으로 50% 가까운 비용 상승이 나타남

이유 2. LNG 터미널은 장기계약이 이루어져야 하는데, 미국 LNG 주요 수입국인 대다수 유럽 국가들은 장기 대비 단기 계약을 선호

### 하반기 불확실한 가스시장 모멘텀이 될 것

25년까지 가스시장은 여전히 불확실. 중국 리오프닝 효과 나타나는 올해 하반기 주가 트리거 시점 될 것

주요 신흥국의 수요 증가와 함께 신재생에너지의 간헐성 고려시, 천연가스의 보완 에너지로서의 필요성 여전히 높음

(단위: 억원 %)

구분	1Q22	4Q22	1Q23				2Q23			
			직전추정	집중치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	454	663	766	683	50.5	3.1	644	694	3.4	1.6
영업이익	31	72	119	148	384.6	105.9	87	126	44.5	-14.9
순이익	198	-12	95	128	-39.8	흑전	98	101	3.2	-14.9

자료: 성광벤드, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

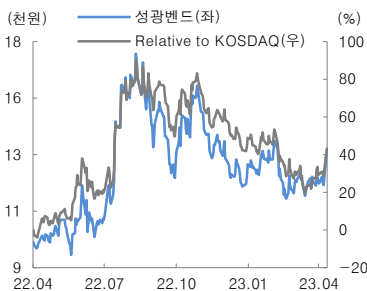
(단위: 억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,369	2,440	2,798	3,096	3,486
영업이익	-81	268	490	588	780
세전순이익	-40	510	527	611	796
총당기순이익	-12	392	411	477	621
지배지분순이익	-12	392	411	477	621
EPS	-44	1,405	1,472	1,707	2,223
PER	NA	9.4	8.3	7.1	5.5
BPS	15,192	16,495	17,834	19,404	21,477
PBR	0.5	0.8	0.8	0.7	0.6
ROE	-0.3	8.7	8.4	9.0	10.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	842.28
시가총액	3,875억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	143억원
52주 최고/최저	17,500원 / 9,320원
120일 평균거래대금	52억원
외국인지분율	7.00%
주요주주	인재일 외 4 인 35.83% 국민연금공단 5.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.2	5.9	-9.1	36.9
상대수익률	16.1	-1.9	-23.0	43.7



## ▶ 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.