

Morning Meeting Brief

글로벌 전략

[2020년 하반기 전망] 신냉전 시대, 승자가 이끄는 방향성

- 투자환경은 신냉전 시대 도래와 기존 패권국인 미국 대선을 통해 승리하는 Winner가 글로벌 증시의 향방을 결정하는 국면
- 증시 방향성은 상승. 3Q는 변동성을 동반한 숨고르기 국면, 4Q는 미국 차기 행정부 정책 기대감을 바탕으로 상승하는 경로가 예상
- 미중관계, 협력보다는 경쟁이 반복되고 일상이 되는 전략적 갈등 관계로 진행. 트럼프, 11월 대선 앞두고 중국 약점 집중 공략할 가능성
- 미국이 중국보다 상대적 우위가 지속될 수 있는 4가지 이유를 바탕으로 미국 Equity 선호 지속
- 미 대선 앞두고 통합의 리더십을 갈망하는 미국 국민들의 바람이 바이든 정책 기조에 관심 높일 전망(수혜: IT, 헬스케어, 소비재, 신재생)

문남중, namjoong.moon@daishin.com

미국주식

[2020년 하반기 전망] 안전마진을 위한 선택

- 하반기에도 불확실성에 대한 긴장감은 높은 상황이 유지될 전망
- 안정적이고 확실한 카드를 선택할 시점. 비대면 인프라(클라우드, 데이터센터, 5G)와 소비에 집중
- 하반기 미국주식 유망 종목: 엔비디아, 마이크로소프트, 아메리칸 타워, 이퀴닉스, 비자, 스타벅스, TJX 컴퍼니즈

이영한, yeonghan.lee@daishin.com

글로벌 ETF

[2020년 하반기 전망] 성장과 회복

- 하반기 투자의 두 축은 성장과 회복. 성장 측면에서 5G, 클라우드, 회복 측면에서 일상 속 소비, 부동산 리츠
- 성장: 5G 서비스 품질 향상 및 범위 확대, 클라우드 확장이 통신 인프라, 사이버 보안 섹터의 성장을 자극
- 회복: 경제 정상화 속 상반기 동안 미뤄왔던 일상 속 소비가 증가. 부동산 리츠 임대료 체불 우려 감소되며 회복 시도 전망
- 하반기 유망 ETF: FIVG(5G), SKYY(클라우드), SRVR(통신인프라), CIBR(사이버보안), PEZ(일상 속 소비), REZ(부동산 리츠)

문남중, namjoong.moon@daishin.com

REITs

[Global REIT Tracker] 1H20 종목 Review

- 글로벌 리츠지수 -2.7% 하락, 미국(-4.0%), 코로나 19 일일확진자 최다 기록 갱신 및 일부 주의 경제 재개 철회 여파로 하락
- [국내] 이지스 레지던스리츠 다음달 공모 돌입 / NH프라임리츠 배당금 지급 및 추가 자산 편입 결의 / 6.17부동산 대책 후속 대책 시사
- 1H20 종목 Review

글로벌부동산팀

[US REITs 3Q20] 성장과 배당 두 마리 토끼잡기

- 미국리츠 1H20 섹터별 차별화 심화, 3Q20 리츠는 경기회복 초기에 강할 것
- 섹터선호도 1) 더 명확해진 미래와 2) Yield Hunting 두 가지 전략을 바탕으로 최선호 섹터는 인프라와 데이터센터
- 3Q20 이슈 : 이제는 담아야 할 주거 리츠

글로벌부동산팀

산업 및 종목 분석**[2Q20 Preview] 한섬: 온라인이 열일했다**

- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 42,000원 상향(+20%)
- 2Q20 Preview: 온라인이 열일했다
- 온라인 채널이 이익의 지지대 역할 수행
- 화장품 사업과 valuation 확장 가능성

유정현, junghyun.yu@daishin.com

[2020 Preview] JCon: 부부의 세계는 안 끝나

- 투자의견 매수(Buy), 목표주가 50천원 유지, 2Q20 매출 1.0천억원(-22% yoy, -1% qoq), 영업이익 -53억원(적전 yoy, 적지 qoq) 전망
- 극장은 코로나 여파 지속되면서 부진 OP -143억원(적전 yoy, 적지 qoq) 전망. 방송은 판매 호조로 89억원(+762% yoy, 흑전 qoq) 전망
- 극장도 6월 개봉작 등장하면서 관객 수 회복 중, 6월 휴일 관객수 410천명으로 19년의 40%까지 회복
- 방송은 통합 스튜디오 자회사 연내 출범 및 Pre-IPO 추진 전망. 궁극적으로 스튜디오 드래곤의 가치 부여 가능

김희재, hoijae.kim@daishin.com

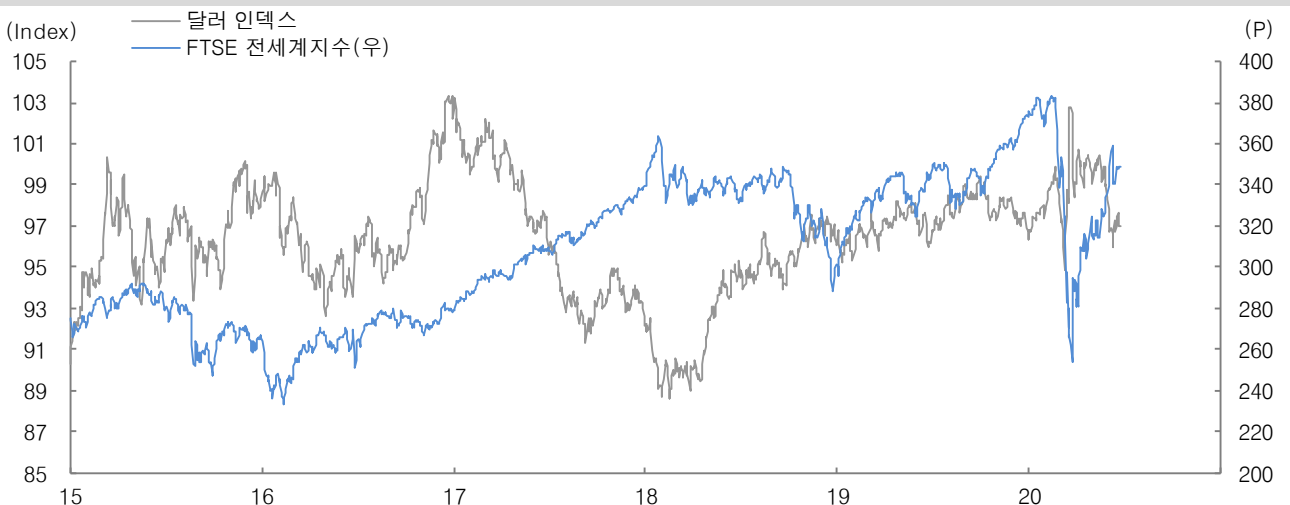
글로벌 전략

문남중 namjoong.moon@daishin.com

신냉전 시대, 승자가 이끄는 방향성

- 2020년 하반기 투자환경은 신냉전 시대 도래와 기존 패권국인 미국 대선을 통해 승리하는 Winner가 글로벌 증시의 향방을 결정하는 국면이 될 것이다. 3월 저점 형성 이후 실물과 금융간의 괴리가 커졌던 점을 고려할 때, 3Q는 변동성을 동반한 숨고르기 국면, 4Q는 미국 차기 행정부 정책 기대감을 바탕으로 상승하는 경로가 예상된다.
- 국제사회에서 가장 중요한 양자관계인 미중관계는 중국의 급격한 부상에 대한 미국의 우려, 미국의 견제와 압박에 대한 중국의 의구심이 높아져 가며, 협력보다는 경쟁이 반복되고 일상이 되는 전략적 갈등 관계로 진행될 것이다. 여기에 11월 미국 대선을 앞두고 자자율 만화를 위해 트럼프 행정부는 중국의 약점을 집중 공략할 것으로 보여 미중간 경쟁과 갈등은 심화될 것이다.
- 2018년 무역전쟁 이후 현재까지의 미중관계를 놓고 볼 때, 양국 간 국력 차이, 경제적 상호존등 복합적인 이유로 한 국가가 상대국을 완벽하게 제압하기 어렵다. 다만, 미국이 중국보다 상대적 우위가 지속될 수 있는 4가지 이유(1. 경제 및 군사력 규모, 2. 중국, 국내 문제 해결을 위해 미국과의 관계에서 소극적 태도 견지, 3. 과거 위기 국면 이후, 미국 경제/증시 빠른 회복력 확인, 4. 신산업을 태생시킬 잠재력 보유)를 바탕으로 미국 Equity 선호는 지속될 수 밖에 없다.
- 미국 대선을 앞두고 미국내 인종차별 시위는 미국 대선 승자의 희비를 교차시키고 있다. 자국 경제 확장도 중요하지만 통합의 리더십을 갈망하는 미국 국민들의 바람이 바이든 정책 기조에 관심을 높일 것으로 보여, 중도성향의 공약 수혜가 가능한 IT, 헬스케어, 소비자, 신재생에너지(기후) 관심을 높일 필요가 있다.

2020년 하반기 글로벌 증시 경로: 방향성은 상승 유지. 3Q 변동성을 동반한 숨고르기 국면, 4Q 美 정책 모멘텀 바탕 상승



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국주식

이영한. yeonghan.lee@daishin.com

안전마진을 위한 선택

- 2020년 하반기, 미국 주식시장은 불확실성에 대한 긴장감이 지속될 전망이다. 미국 대선, 코로나 19 재확산 우려, 마중 갈등 고조 등 금융시장을 자극할 만한 변수가 산재해 있다. 경기회복 속도와 정치 이슈는 투자성공을 기를 중요한 변수로 작용할 것이다.
- 변동성이 크지 않을 종목을 중심으로 안정적이고 확실한 카드를 선택할 것을 권고한다. 안전마진 확보를 위해 하반기에 집중해야 할 투자처는 1) 비대면 인프라(클라우드, 데이터센터, 5G 등)와 2) 소비다.
- 온라인 플랫폼 서비스 기반의 IT 성장주로 쏠림 현상은 심화되는 가운데, 비대면 서비스는 수요 확대와 투자 증가가 가속화될 전망이다. 비대면 서비스의 핵심 인프라인 클라우드, 데이터센터, 5G 시장은 디지털 경제로의 전환 과정에서 외형 성장과 실적 개선이 지속될 것이다.
- 하반기 소비 시장은 상반기보다 악화되지 않을 것이라는데 공감대가 형성되고 있다. 경제활동 재개에 따른 소비심리는 예상보다 빠르게 개선될 수 있다. 다만 연내 전세계적으로 코로나19에 대한 불안감이 증식되기 쉽지 않은 만큼 소비 회복은 완만한 속도로 진행될 것이다. 하반기 소비는 여행 소비보다는 일상 속 가벼운 소비에 그칠 가능성이 높다.
- 유망 종목으로 1) 엔비디아 2) 마이크로소프트 3) 아메리칸 타워 4) 이퀴닉스 5) 비자 6) 스타벅스 7) TJX 컴퍼니즈를 제시한다.

2020년 하반기 미국주식 포트폴리오

구분	종목코드	종목명	투자포인트	시가총액 (십억달러)	2020년 EPS 증가율 예상치 (% YoY)	연초이후 수익률 (%)
비대면 인프라	NVDA	엔비디아	GPU의 활용 범위가 확대되는 과정에서 외형 성장과 실적 개선이 지속될 전망	225.2	79.4	55.6
	MSFT	마이크로소프트	코로나19 이후 재택근무와 클라우드 기반 서비스의 확대가 가속화	1,488.9	12.5	24.5
	AMT	아메리칸 타워	전세계 5G 인프라 투자는 지속되는 가운데 안정적인 임대수익 구조를 보유	109.3	-1.0	7.3
	EQIX	이퀴닉스	데이터센터 간 인프라와 상호 연결 서비스 수요 증가	60.8	9.2	17.6
소비	V	비자	경제활동 재개에 따른 소비 회복 기대	403.0	-5.3	0.7
	SBUX	스타벅스	디지털 기술 기반의 비즈니스 전환 성공, 중국 내 1위 커피브랜드로 입지 강화	83.6	-69.2	-18.6
	TJX	TJX 컴퍼니즈	억눌렸던 외부활동 욕구가 쇼핑과 보복 소비로 이어질 가능성	59.3	-82.8	-18.9

기준일: 2020.06.26

자료: Thomson Reuters, 대신증권 Research Center

글로벌 ETF

문남중 namjoong.moon@daishin.com
조재운 jaeun.jo@daishin.com

성장과 회복

- 2020년 상반기는 코로나 19가 경제에 큰 충격을 준 반기였다. 전염병 확산을 막기 위해 인구 이동을 제한해 수요와 공급 양측에서 큰 충격이 발생했지만, 5월부터 코로나 19 확산이 완화, 세계 각지에서 경제 정상화를 시도하고 있다.
- 코로나19가 가져온 변화 중 자가격리, 사회적 거리두기는 재택근무 도입, e-커머스 사용 증가, 인터넷 활동 증가를 이끌어내며, 5G, 클라우드를 바탕으로 IT 섹터 성장을 가속화 했다.
- 2020년 하반기 키 포인트는 성장이라는 관점에서 1) 인력 분산(재택근무) 트렌드로 인한 클라우드 수요 증가, 2) 애플 5G 스마트폰 출시, 3) 5G 서비스 품질 향상 및 서비스 범위 확대가 될 것이다. 그 결과 5G 서비스 확대에 따른 엔드포인트 기기(IoT) 증가와 클라우드 전환이 사이버 보안 수요를 증가 시키며 사이버 보안 섹터의 성장을 자극할 것이며 늘어난 트래픽은 통신 인프라 섹터 성장으로 이어질 것이다.
- 회복이라는 관점에서는 경제 정상화와 함께 소비와 부동산 리츠가 회복세를 보일 것이다. 소비자 내에서는 고가 제품 보안 상반기 동안 미뤄왔던 일상 속 소비가 증가할 것이며 부동산 리츠는 실업률 감소, 의료·요양 시설 재가동 등 임대료 체불 우려 완화로 위기 이전 수준 회복을 시도할 것이다.

2020.2H 글로벌 ETF 유망 포트폴리오

투자 대상	티커	ETF명	투자 포인트	시가총액 (백만달러)	수익률(%)		
					1년	연초 이후	
5G	FIVG	Defiance Next Gen Connectivity ETF	공격적 5G 투자로 5G 인프라 장비와 5G 기기 수혜 전망	338.0	13.3	1.8	
클라우드	SKYY	First Trust Cloud Computing	코로나 19로 가속된 클라우드 전환 속도	4,361.3	29.4	21.7	
성장	통신 인프라	SRVR	Pacer Benchmark Data & Infrastructure Real Estate SCTR ETF	5G, 클라우드로 증가한 트래픽, 통신 인프라 투자 증가로 연결	714.6	21.1	7.5
	사이버 보안	CIBR	First Trust NASDAQ Cybersecurity ETF	5G에 따른 인터넷 공간 확장, 클라우드에 따른 인터넷 환경 변화로 사이버 보안 산업 성장	1,809.1	17.9	9.9
회복	일상 속 소비	PEZ	Invesco DWA Consumer Cyclical Momentum ETF	경제 정상화에 따른 소비 회복	25.3	-15.2	-16.2
	미국 리츠	REZ	iShares Residential Real Estate ETF	경제 정상화에 따른 임대료 체불 우려 해소	334.0	-15.6	-20.9

기준일: 2020.06.26

자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

REITs

1H20 종목 Review

글로벌부동산팀

[글로벌 리츠 동향]

- 지난주 글로벌 리츠 지수(FTSE EPRA/Nareit Global TR Index)는 -2.7% 하락 (YTD -23.9%), 미국(-4.0%) 하락, 싱가포르(-0.1%) 보합세, 일본(+1.6%) 상승. 미국 코로나19 일일확진자 최다 기록 갱신 및 일부 주의 경제 재개 철회 여파로 하락

[글로벌 리츠/부동산 주요 이벤트]

- [미국] Simon Properties, 임차인 JC Penney 인수 입찰 고려 중, 동사는 Brookfield Property Partners와 5월 파산신청한 백화점 체인 JC Penney 공동입찰 고려중, 두 회사는 2월 Forever21 공동인수 경험
- [국내] 이지스 레지던스리츠 다음달 공모 돌입, 국내 첫 임대주택 리츠 공모규모는 1,790만주 895억원 조달 계획, 공모가는 5,000원으로 투자대상은 인천광역시 부평구 소재의 부평더샵
- [국내] NH프라임리츠 상장 후 첫 배당금 지급결정 및 추가 자산 편입 결의, 뉴욕의 195브로드웨이 빌딩(주요임차인: 구찌), 파리의 EQHO타워(KPMG, 프랑스은행) 헬스키의 OP금융그룹사육의 수익증권 편입(공실률 평균 1%대)
- [국내] 6.17 부동산 대책 풍선효과 김포와 파주에 대해 국토부 추가규제 시사 : 추가지정을 피했던 김포(0.02%→1.88%/파주(0.01→0.27%)의 주택 가격이 상승하자 국토부 장관/차관이 직접 추가규제를 언급.

1H20 Global REIT Tracker 종목 Review

티커	종목명	섹터	현재가 (\$)	시총 (십억\$)	성과(%)				배당 (%)	P/FFO (배)	관련이슈 및 특징	Weekly (월/일)
					1m	3m	1y	YTD				
AMT	아메리칸 타워	인프라	246.5	109.3	-4.5	12.8	7.6	20.6	1.8	31.0	글로벌 5G 투자	6/16
EQIX	이퀴닉스	데이터센터	686.5	60.8	-1.0	15.5	17.9	36.1	1.5	44.1	Cloud 투자	2/4
COLD	아메리콜드	산업(물류)	36.3	7.3	2.5	7.0	4.4	11.8	2.3	35.2	콜드체인시장성장수혜	1/28
EQR	에퀴티 레지던셜	주거	57.0	21.2	-6.4	-9.1	-29.6	-24.9	4.2	16.6	고소득 1-2인가구 타겟	5/26
AVB	아바론베이 커뮤니티	주거	151.4	21.3	-4.8	-5.5	-27.5	-25.5	4.2	16.5	럭셔리 컨셉 주거리츠	5/26
ARE	알렉산드리아 리얼에스테이트	오피스	161.8	20.4	4.3	12.8	0.9	14.7	2.6	23.2	바이오 클러스터 개발임대	6/23
BXP	보스턴 프로퍼티스	오피스	87.2	13.6	-0.6	-7.0	-36.6	-32.4	4.5	12.3	미국 대표 오피스리츠	3/24
EQC	에퀴티 커먼웰스	오피스	31.7	3.8	-5.9	-0.7	-2.9	8.5	-	48.0	시총만큼의 현금보유량	6/2
WELL	웰타워	헬스케어	49.7	20.8	-3.1	0.1	-38.6	-39.0	4.9	12.9	요양시설중심의 종합헬스	3/3
MPW	메디컬 프로퍼티	헬스케어	18.3	9.6	0.6	3.3	-11.8	4.7	5.9	14.4	글로벌 병원리츠	6/9
EXR	엑스트라 스페이스	셀프스토리지	91.0	11.7	-6.4	-5.2	-12.9	-14.2	4.0	18.4	고성장한 셀프스토리지 리츠	4/28
SPG	사이먼 프로퍼티	리테일	61.9	18.9	3.6	6.4	-58.1	-61.3	13.6	5.3	미국최대의 리테일리츠	2/18
GTY	게티리얼티	리테일	29.0	1.2	4.7	22.4	-10.4	-5.6	5.1	15.2	주유소리츠	5/12
VCI	비시 프로퍼티	스페셜티	20.0	11.3	3.4	24.3	-20.6	-9.1	5.9	23.9	카지노/리조트 리츠	3/17
LAND	글래드스톤	스페셜티	15.3	0.3	4.4	39.2	19.2	32.8	3.5	22.9	농지리츠	4/14
O	리얼리타임컴	다각화	58.4	20.1	4.9	2.7	-20.3	-15.3	4.8	17.7	소매점 넷리스, 월배당리츠	1/21

주 : 6/26 종가기준.

자료: Bloomberg, S&P, 대신증권 Research Center

REITs

글로벌부동산팀

3Q20, 성장과 배당 두 마리 토끼잡기

1H20 Review: 미국리츠 1H20, 섹터별 차별화 심화

- 미국 리츠는 리스 기반의 안정적 현금 흐름을 제공하는 중위험 투자처라는 인식과 달리 높은 변동성을 보이며(1Q20 -25.4%, 2Q20 +16.0%) 조한 성과를 기록했다. 섹터별로는 코로나19 확산과 이를 늦추려는 경제활동 중단 영향으로 차별화가 심화되었다. 대부분의 섹터가 약세를 나타낸 가운데 감염병 노출도가 높은 숙박/리조트와 리테일의 하락 폭이 컸고, 언택트 문화 수혜가 예상되는 데이터센터와 인프라는 신고가를 갱신했다.

3Q20 Strategy: 리츠는 경기 회복 초기에 강하다

- 실물자산을 보유하고 있음에도 낮은 신용등급으로 레버리지를 이용하기 때문에 경기 침체 진입 과정에서 높은 하락 변동성을 나타내나, 경기침체를 탈출하는 시기에 빠르게 회복하는 특징을 보여왔다. 상반기 미국 리츠 하락에는 경기 침체 위험이 상당부분 반영된 것으로 판단되고, 정부의 선제적 위험 차단과 점진적인 경제 활동 재개로 인해 리츠 시장은 회복 할 것으로 예상된다.

섹터 선호도 : ①더 명확해진 미래 ②Yield Hunting

- 코로나19 이후 '리츠 시장 내 투자 수요 변화' 에 대응하는 한편 '단기 경기 충격 이후 회복 과정에서 안정적으로 수익을 확보' 할 수 있는 투-트랙 전략을 제안한다. 인프라와 데이터센터는 코로나19가 가져올 변화들(언택트문화/온라인 활동 증가)과 대규모 경기부양책 및 IT인프라 투자의 수혜를 오롯이 누릴 것이다. 한편, 하방이 견조한 가운데 ①매출 안정성 ②건전한 재무제표 ③배당 지속성을 감안시 배당 투자 매력도가 높은 섹터는 주거(아파트)다.

3Q20 이슈: 이제는 답아야 할 주거 리츠

- 지난 10년간 주택시장 호황을 이끌어 오고 있는 인구구조, 완화적 통화정책, 주택 공급부족 등의 우호적인 환경은 변하지 않았다. 다만, 주택 구매 여건이 악화되는 가운데 경기 불확실성이 높아짐에 따라 2016년 이후 지속되어 온 매매 중심 주택 수요가 임대 수요로 이동할 전망이다. 이러한 환경 변화는 임대를 기반으로 하는 주거 리츠의 수익성에 긍정적으로 작용할 수 있다. ①높은 신용등급의 고소득 임차인 ②성장산업/핵심지역 주택 보유 ③양호한 현금 흐름을 갖춘 주거 리츠에 대한 관심을 높일 때다.

Top-Picks 8: 성장과 배당의 두 마리 토끼

- 3Q20 Top-Pick으로 ①성장형 성격 리츠인 아메리칸타워(AMT), 이퀴닉스(EQX), 알렉산드리아 리얼 에스테이트(ARE), 아메리콜드(COLD)와 ②배당형 성격 리츠인 이발론베이(AVB), 퍼블릭 스토리지(PSA), 메디컬 프로퍼티(MPW), 에퀴티 레지던셜(EQR)을 제시한다.

미국 리츠 섹터별 투자 의견

섹터	2H20	1H20	설명	비고
인프라	★★★	★★	모바일 트래픽 증가, 통신사 5G 투자 사이클 초기로 수요증가	↑
데이터센터	★★★	★★★	클라우드 서버 사용 증가, IOT 대중화로 수요증가	
물류	★★	★★★	이커머스 성장으로 인한 수요 증가 기대 되나, 무역량 감소 리스크 존재	↓
셀프스토리지	★★	★★	단기적으로 공급과잉해소과정, 베이비붐세대 은퇴와 도심선호현상으로 수요증가	
주거	★★	★	저조했던 주택공급량과 견조했던 주택임대시장으로 인해 꾸준한 배당 기대	↑
헬스케어	★★	★★★	코로나19로 시니어하우스는 타격, 의료시설은 경기둔화 방어 역할	↓
오피스	★★	★	실업률 증가로 수요 감소 예상되나, 장기 영향은 제한적	
리테일	★	★	오프라인 활동감소로 단기회복 어려움, 이커머스성장은 중장기 영향	
호텔	★	★	국경 간 이동 감소로 정상화에 장시간 소요될 것으로 전망	

자료: 대신증권 Research Center

한섬 (020000)

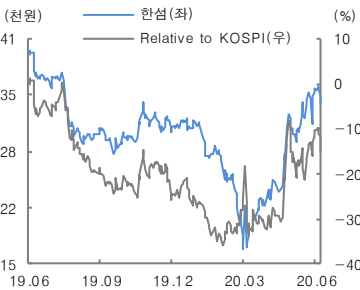
유정현 이나연
jungghyun.yu@daishin.com nayeon.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **42,000**
현재주가 **33,100**
(20.06.29)
섬유/복합종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2093.48
시가총액	815십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	37,200원 / 16,750원
120일 평균거래대금	36억원
외국인지분율	26.57%
주요주주	현대홈쇼핑 34.64% 국민연금공단 10.89%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.4	74.7	7.6	-10.5
상대수익률	6.1	43.3	13.3	-9.0



온라인이 열었다

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 42,000원 상향(+20%)

- 투자 의견 BUY를 유지하며 목표주가를 42,000원(12MF P/E 12배)으로 20% 상향. 목표주가 상향은 화장품 사업 시작으로 만성적인 valuation discount 해소가 가능할 것으로 전망되어 목표 P/E를 기존의 10배에서 12배로 상향조정함에 따른 것임

2Q20 Preview: 온라인이 열었다

- 2분기 매출액과 영업이익은 각각 2,724억원(-4%, yoy), 144억원(-3%, yoy)으로 전망. 5월부터 사회적 거리두기가 다소 완화되고 국내 소비심리가 개선되면서 동사의 오프라인 백화점 매출액 감소 폭(-10% 내외)도 전분기(-20% 내외) 대비 다소 개선된 것으로 파악. 온라인 채널의 경우 1분기 성장률 약 50% 보다 더 높은 성장으로 오프라인 매출 부진을 일부 만회한 것으로 보임
- 영업이익은 오프라인 매출 감소에도 불구하고 고마진 온라인 매출의 높은 성장률에 힘입어 1분기에 이어 영업이익을 지지가 가능했던 것으로 추정. 손익 방어에 성공하며 예상보다 양호한 마진 기록할 것으로 전망(2Q20F 5.3% vs. 2Q19 5.2%)

온라인 채널이 이익의 지지대 역할 수행

- 동사의 온라인 매출액은 지난해 약 1,500억원(매출액 대비 12%)으로 추정되며 올해 2,000억원대 수준까지 증가할 것으로 전망. 동 채널의 영업이익률이 30% 중반에 달해 온라인 사업부의 영업이익은 전체의 70% 수준에 근접할 것으로 추정됨. 동사 브랜드의 성숙도와 전체 오프라인 의류 시장의 마이너스 성장세를 고려하면 온라인 채널의 가치는 더 상승하고 있는 상황. 회사측은 현재 온라인 채널의 성장성을 고려할 때 동 채널의 매출이 단기간 3,000억원 달성도 가능할 것으로 전망. 온라인 채널의 영업이익률은 매출이 커지면서 더 상승하는 추세이나 회사측은 35% 이상의 영업이익률에 대해서는 성장을 위한 재투자 재원으로 활용하고 있다고 언급

화장품 사업과 valuation 확장 가능성

- 내년부터 공식 런칭하는 화장품 사업에 대해 아직 브랜드네임, 상품 기획은 정해진 바 없으나 향후 출시될 제품들이 피부과 기능성 원료를 기반으로 한 제품인 만큼, 기초 제품은 어느 정도 개별이 이뤄진 상태. 향후 어떻게 브랜딩 할지에 대해서는 준비 단계임. 동사의 화장품 사업에 대해서는 당장 실적에 기여하는 바가 크지 않을 것으로 보이지만 내수 중심의 패션 사업에 국한된 동사의 사업 포트폴리오를 확장하는 측면에서 화장품 사업은 valuation discount 해소에 긍정적. Cash cow 역할을 하는 본업의 안정성을 바탕으로 화장품 신사업이 성과를 내기 시작할 경우 본격적으로 valuation re-rating 가능할 것으로 전망
- 지난 6월 26일에 모회사인 현대백화점이 대전에 프리미엄 아울렛을 출점. 현대백화점의 올해 하반기 남양주 아울렛, 내년 1월 여의도 파크원 백화점 출점이 이어지면서 동사의 매장도 각 점포마다 약 9개월 증가할 것으로 전망. 그러나 이들 점포에 비효율 매장을 정리하고 신규 입점하는 경우이므로 전체 매장 숫자가 증가하지는 않을 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)				3Q20			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	284	271	283	272	-4.0	0.3	269	270	-3.4	-1.0
영업이익	15	29	14	14	-3.0	-50.7	14	24	-0.6	68.1
순이익	11	22	12	13	9.9	-41.8	12	20	-5.1	58.8

제이콘텐트리 (036420)

김화재 이가연
hojae.kim@daishin.com gayeon.lee@daishin.com

투자이견 BUY
매수, 유지

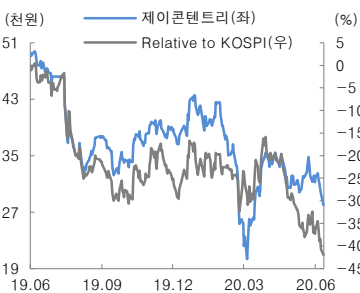
6개월 목표주가 50,000
유지

현재주가 28,000
(20.06.29)
미디어업종

4차 산업혁명/안전등급 Sky Blue

KOSPI	2093.48
시가총액	459십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	82십억원
52주 최고/최저	48,400원 / 20,350원
120일 평균거래대금	64억원
외국인지분율	4.23%
주요주주	중앙홀딩스 외 2 인 41.37% 국민연금공단 11.06%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.0	11.6	-25.9	-41.4
상대수익률	-8.9	-8.5	-22.0	-40.4



부부의 세계는 안 끝나

투자이견 매수(Buy), 목표주가 50,000원 유지

- '21E EPS 2,013원에 PER 25배 적용(최근 5년 평균 대비 10% 할증 적용)
- '20년 실적 부진은 코로나 영향으로 인한 극장 수익의 일시적 감소 영향. 극장 수익은 '21년 상당부분 회복 전망. 이를 반영하여 목표주가 산정시 '21E EPS 반영

2Q20 Preview: 극장은 저점 확인. 방송은 고성장 확인

- 매출 1,0천억원(-22% yoy, -1% qoq), 영업이익 -53억원(적전 yoy, 적지 qoq) 전망
- 부문별 극장 -143억원(적전 yoy, 적지 qoq), 방송 89억원(+762% yoy, 흑전 qoq) 전망
- 극장 2Q20 관객수 -88% yoy, 2Q20 누적 관객수 -70% yoy. 1Q20보다 적자 확대
- 방송 1Q20에 인식하지 못했던 <이태원 클라쓰> 수익 포함 <부부의 세계>, <쌍갑포차> 등 주요 작품들의 수익 반영되면서 호실적 전망. <쌍갑>은 넷플 동시방영으로 20% 수준 작품마진

잘 만든 드라마는 오래도록 팔린다. 극장도 이제 회복이다

- 비지스파 최고인 28.4%의 시청률을 달성한 <부부의 세계>는 7/1 넷플릭스에 방영 시작. 구작 판매여서 금액이 크지는 않았지만, 잘 만든 작품은 지속적으로 호여 역할
- 방송부문의 통합 스튜디오 자회사는 연내 출범 및 Pre-IPO 가능성도 높다고 판단. 드라마 기획/투자/제작/유통 뿐만 아니라 JTBC의 예능 유통까지 담당하기 때문에, 최소 스튜디오드래곤 수준의 가치 반영 가능. 드래곤은 드라마 한 편당 680억원의 기업가치 반영 중. JCon의 기획은 20년 16편 수준이고 연간 1~2편씩 확장 전망

- 극장은 2Q20까지 부진하지만, 6월부터 <결백>, <#살아있다> 등 개봉작들 등장하면서 관객수 회복 중. 6/27(토) 관객수는 410천명으로 19년 휴일 평균의 40% 수준 달성. 19년 휴일 평균 1,030천명 → 20.4월 50천명 → 6/27 410천명
- <#살아있다> 개봉일인 6/24(수) 관객수는 236천명으로 19년 평일 평균의 56% 수준 달성
- 상반기 극장의 부진은, 감염 우려가 반영된 일시적 극장 기피 및 개봉작 부재에 의한 영향. 극장의 구조적인 문제점이 아니기 때문에, 개봉작만 등장하면 생활 속 방역지침을 준수하면서 관객수는 빠르게 정상화될 것으로 전망
- 7~8월 한국영화는 <반도>, <다만 악에서 구하시라>, <강철비2>, <오케이미마담>, 할리우드 영화는 <테넷> <물린> 등 개봉 예정. 한국영화 개봉작 2개만으로 19년의 40% 수준까지 관객수 회복. 7~8월 할리우드 영화까지 가세하면 19년의 60~70% 수준까지 회복 전망
- 20년 전국 관객수는 19년 대비 50% 감소한 1.1억명 전망. 3Q20부터는 연기됐던 할리우드 영화의 개봉 스케줄이 21년 상반기까지 촘촘하게 채워져 있기 때문에, 21년 관객수는 1.9억 명까지 회복 전망. 코로나 영향으로 고정비 부담을 줄여서, 정상화시 마진 개선 전망
- 극장 실적 전망. 매출, 19년 3.3천억원 → 20E 1.8천억원 → 21E 3.0천억원. 영업이익 19년 390억원 → 20E -150억원 21E → 403억원. OPM 19년 11.7% → 21E 13.6%

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)				3Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	131	103	140	102	-22.4	-1.2	107	160	12.1	57.6
영업이익	16	-16	0	-5	적전	적지	-4	17	9.4	흑전
순이익	7	-14	-1	-6	적전	적지	-3	8	95.8	흑전

구분	2018	2019	2020(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출액	511	554	617	490	-20.7	539	8.4	-11.7
영업이익	35	35	40	11	-71.9	16	1.9	-68.2
순이익	18	1	12	-5	적전	-1	-93.9	적전

자료: 제이콘텐트리, FnGuide, 대신증권 Research Center

▶ 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.