

# Morning Meeting Brief

## REITs

### [Global REIT Tracker] 미국의 주거 리츠를 담아야 하는 이유

- 글로벌 리츠지수 +3.0% 상승, 미국(+2.8%), 싱가포르(+2.0%) 상승, 섹터별로는 인프라(+6.0%), 셀프스토리지(+5.3%), 데이터센터(+4.9%)
- [Market] 미국의 주거 리츠를 담아야 하는 이유
- [Issue Comment] 대통령이 쏟아올린 부동산 대책, 새로운 해법 나올까

글로벌부동산팀

## 산업 및 종목 분석

### [2Q20 Preview] NAVER : 변화에 주는 프리미엄

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 33만원으로 상향
- 브랜드스토어, 물류, 라이브스토어 등으로 쇼핑 생태계 및 기능 강화 지속
- 네이버 파이낸셜, 하반기 마이데이터 사업과 SME 대출 서비스 시작 계획
- 기업 구조 재편한 네이버 웹툰, 효율적이고 빠른 글로벌 사업 전개 전망

이민아, mina.lee@daishin.com

# REITs

글로벌부동산팀

## 미국의 주거 리츠를 담아야 하는 이유

### [글로벌 리츠/부동산 동향 및 이벤트]

- 지난주 글로벌 리츠 지수(FITSE EPRA/Nareit Global TR Index)는 +3.9% 상승 (YTD -20.9%), 미국 (+2.8%), 싱가포르(+2.0%) 상승, 일본(-0.5%) 보합세
- [미국] Simon Properties, 배당금 -38% 감소 (분기 주당 배당액 2.1 → 1.3달러), 배당 재개에 상승
- [미국] 셀프 스토리지 섹터, 2021년 공급과잉 해소 및 리바운딩 분석에 상승세(+5.3%)
- [국내] 미래에셋캐츠 제1호 리츠, 8~9일 기관 수요예측 예정, 2035년까지 임대/전대차 계약 체결로 잔여 임차 기간 15년, 공모금액 720억, 배당률은 공모 청약시 7%수준 향후 10년간 6% 예상
- [국내] 신한생명, 장교동 소재 L타워 3,000억 선에 신한리츠운용에 매각 협의중, 인수 주체는 리츠로 에쿼티 1,470억, 론 1,400억 그외 차액은 임대보증금 전방

### [Market : 미국의 주거 리츠를 담아야 하는 이유]

- 미국의 주택시장은 공급/수요 측면에서 건전하고, 미국의 임대주택시장은 역사적으로 강한 모습. 미국의 주거 리츠는 3개 하부 섹터로 분류. 아파트(Apartment), 제조 주택(Manufactured Housing), 단독 주택(Single-Family Housing).

- 아파트는 미국 내 주요 도시의 도심이나 도심과의 접근성이 좋은 교외지역 중심, 제조 주택의 경우 조립식 주택 및 RV차량 커뮤니티 인수/운영/개발. 코로나19의 영향은 제한적이었으나 타겟 계층이 저소득층이라는 점에서 세입자의 임대료 지불능력 저하 유의. 단독주택의 경우 글로벌 금융위기 이후 리츠로 구조화, 현재 안정적인 가격을 유지하고 있으나 배당률이 낮은 점 고려

- 1) 미국 주택 임대시장의 견고함과 2) 금융위기 이후 부족했던 미국의 주택 공급량과 지속적으로 증가하는 가구수 4) 안정적인 인구구조는 주택 섹터 내 모든 종목에 미치는 긍정적인 요인들. 그 중에서 당사는 1) 고소득 수요계층, 2) 안정적인 지역 포트폴리오, 3) 꾸준한 배당이력을 고려해 에쿼티 레지덴셜과 아바론 베이 커뮤니티를 탐픽으로 선정

### [Issue Comment : 대통령이 쏟아올린 부동산 대책, 새로운 해법 나올까]

6.17 대책 이후 6월 아파트 거래량 18년 1월 이후 최대 수치, 서울 프라임 입지 가격 갱신, 전세가 상승에 대통령 장관 호출 긴급보고(7/3), 결과는 1) 실수요자/생애최초구입자 전월세 거주 서민 부담 완화, 2) 다주택자/투기자 보유세 부담 강화, 3) 주택 물량 공급 확대, 4) 언제라도 추가 정책 실시

정책 구현 방향은 1) 핀셋 대출완화 및 세제 완화 2) 다주택자 양도세/보유세/취득세강화(여당: 싱가포르 모델 언급) 3) 3기 신도시 용적률 향상이나 추가 지정을 통한 추가 공급으로 전망. 그린벨트 해제나 재건축/재개발 촉진책이 나타날 가능성은 낮으나 발표 된다면 시장에 미치는 영향 클 것

6.17대책 이후의 상승은 정책 시행 전 일시적인 현상으로, 12.17대책도 구현되지 않은 것을 고려하면 매매가 상승의 폭은 낮아질 전망. 세후 수익률 악화로 실거주를 제외한 신규 투자에는 보수적 접근 필요

### 미국 주거리츠 하부 섹터별 주요 종목

구분	종목명	티커	현재가 (\$)	시총 (\$bn)	배당 (%)	P/FFO (배)	YTD (%)	주요 사업 내용 및 특징
아파트	에쿼티 레지덴셜	EQR	60.6	22.5	3.9	18.1	-25.1	젊은 고소득 1~2인 가구 타겟으로 업스케일 아파트를 임대/운영하며 시애틀/샌프란시스코/보스턴/뉴욕/워싱턴 등에 투자
	아바론베이 커뮤니티	AVB	159.9	22.5	3.9	17.4	-23.7	뉴욕/뉴저지/뉴잉글랜드/캘리포니아 등 동서부 주요도시에 투자하며, 럭셔리 컨셉
	에섹스 프로퍼티	ESS	237.1	15.5	3.4	17.8	-21.2	미국 서부의 주요도시에 포트폴리오 집중, 리테일도 같이 운영
	미드 아메리카	MAA	117.5	13.4	3.3	19.4	-10.9	미국 남동부에 포트폴리오가 집중되어 있으며, 남동부/남서부/중부 대서양지역에 걸쳐 자산 보유, 중산층 타겟으로하는 임대료 특징
제조주택	유나이티드 도미니언	UDR	38.6	11.4	3.6	18.5	-17.4	미국 동서부의 주요 도시(뉴욕,보스턴,시애틀,로스앤젤레스) 및 이선도시들에 포트폴리오를 보유하고 있으며 중산층 타겟 임대료 특징
	선 커뮤니티즈	SUI	140.7	13.8	2.2	29.2	-6.3	33개주 425개 커뮤니티 14만여개 사이트 보유, 매출의 72%가 제조주택
단독주택	에쿼티 라이프스타일	ELS	64.3	11.7	2.0	31.1	-8.7	33개주 390여개의 커뮤니티, 15만6천여 개 사이트를 보유 자연경관이 보장되는 리조트 스타일의 자산 보유 특징
	인베이션 홀즈	INVH	28.2	15.8	2.0	22.6	-5.8	미국 16개 시장에서 8만여채의 단독주택을 보유(97%의 임대율) 블랙스톤이 설립
	아메리칸 홀즈4 렌트	AMH	27.5	8.3	0.7	25.0	+5.1	35개 지역에서 5만여채의 단독주택 보유. 타겟은 아이가 있는 3인가구(소득 10만달러)

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# NAVER (035420)

**이민아**

mina.lee@daishin.com

**투자 의견**

**BUY**

매수, 유지

**6개월 목표주가**

**330,000**

상향

**현재주가**

(20.07.03)

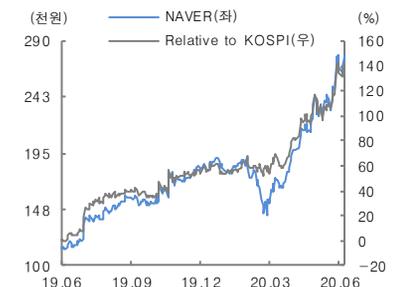
**277,500**

인터넷업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSPI	2152.41
시가총액	45,583십억원
시가총액비중	3.34%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	279,000원 / 115,500원
120일 평균거래대금	1,731억원
외국인지분율	56.04%
주요주주	국민연금공단 12.56% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.04%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.1	61.3	52.9	136.2
상대수익률	22.8	29.3	54.6	130.0



## 변화에 주는 프리미엄

### 투자 의견 매수 유지, 목표주가 33만원으로 상향

- 기존의 SoTP 밸류에이션에서 포털과 쇼핑(CPS) 부문을 나누지 않고 합산하여 목표주가 추정. CPS 외에도 고성장하고 있는 쇼핑 검색광고(CPC) 밸류 반영을 위함
- 1) 포털 & 쇼핑 부문 peer로 알파벳 외 알리바바 추가. Target PER 28배 적용, 적정가치 33조원으로 산출. 2) 파이낸셜 적정가치 3.5조원에 지분율 70%, 3) 웹툰 적정가치 5조원에 지분율 66%, 4) 라인-아후 합작법인 지분가치 합산 시총에 지분율과 할인율 적용하여 10.7조원으로 산출. 목표주가 33만원으로 기존 대비 18% 상향

### 브랜드스토어, 물류, 라이브스토어 등으로 쇼핑 생태계 및 기능 강화 지속

- 코로나 발생 이후 네이버 쇼핑 신규 창업자 및 거래대금 성장 가속화
- 2월 출시한 브랜드스토어, 현재 75개 브랜드 입점. 3월 출시한 라이브커머스 툴, 효율성 높은 판매 지면으로 다양한 성공 사례 입증. 콘텐츠로서의 흥미 또한 유발하며 확장 지속 중. CJ대한통운뿐 아니라 상품 종류와 상황에 따른 다양한 배송 니즈에 대응하기 위해 역량 있는 물류 업체와 제휴 확대
- 6/1 출시한 플러스 멤버십 가입자는 라이트/헤비(월 객단가 20만원 이하/이상) 유저 모두에서 객단가 증가. 특히 네이버 쇼핑에서 월 20만원 이상을 결제하는 헤비 유저 비중이 전체의 43%에 해당하는 것으로 나타나 유저들의 높은 충성도 확인
- 플러스 멤버십과 네이버 통장을 통해 지급하는 네이버 페이 포인트 활성화로 쇼핑/결제 유저 라인 효과 확대 전망

### 네이버 파이낸셜, 하반기 마이데이터 사업과 SME 대출 서비스 시작 계획

- 네이버 파이낸셜은 계좌 및 카드 조회 기능에서 7월 투자 상품 조회까지 기능 확대 계획. 이후 신용정보조회 서비스까지 출시. 마이데이터 사업으로 확대 계획
- 나아가 네이버 쇼핑 SME 판매자들의 데이터를 활용, SME향 CSS(Credit Scoring System) 구축 계획. 이를 금융 CB 데이터와 결합하여 스마트스토어 판매자 대상 저금리 대출 상품 출시 계획
- 이외에도 부동산 전월세 담보대출 중개, 자동차 보험 가격비교 등 다양한 금융 서비스 선 보일 계획
- 거래대금 증가와 금융 서비스 본격화로 네이버 파이낸셜 적정가치 점차 상승할 수 있다고 전망

### 기업 구조 재편한 네이버 웹툰, 효율적이고 빠른 글로벌 사업 전개 전망

- 라인 망가와 네이버 웹툰 합병. 네이버 웹툰은 일본 시장과의 접점을 넓히고 일본 콘텐츠 글로벌 확장 계획. 라인 망가는 네이버 웹툰의 오리지널 제작 역량을 기반으로 일본 내 오리지널 킬러 콘텐츠 개발 본격화 계획
- 글로벌 웹툰 사업이 보다 효율적이고 속도감 있게 전개될 수 있을 것. 2020년 내 글로벌 MAU 7,000만, 글로벌 거래대금 8,000억원 달성 목표. 5월 글로벌 거래대금 700억원 달성을 고려하면 연간 거래대금 목표치 달성 가능성 높다고 판단. 네이버 웹툰 적정가치 산출에 이를 반영하였음

### 2분기 실적은 컨센서스 부합 전망

- 2분기 광고 매출 성장률 -2%, 비즈니스 플랫폼 매출 성장률 10% 예상. 코로나 영향으로 1분기 대비 성장률 둔화 예상. 한편 이는 이미 컨센서스에 어느 정도 반영된 수준. 영업이익 2,293억원(YoY 79%, QoQ 4%)으로 컨센서스 2,276억원에 부합 전망

#### ▶ 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.