

# Morning Meeting Brief

## REITs

### [Global REIT Tracker] 미국 목재리츠의 상승! 목재 선물 상승, 주택건설량 회복

- 미국 Timberland(목재) 섹터, 2주 연속 큰 상승, 올해 성과도 리츠 시장대비 +20%p
- 목재 섹터 성과의 배경은 목지 선물 가격의 상승과 주택 시장 및 목재 수요 감소에 대한 우려로 과도한 하락
- 목재 수요 증가의 원인은 1) 건조한 신규주택 건설량, 2) DIY, 인테리어, 야외운영 식당의 신규 수요

글로벌부동산팀

## 국내부동산

### 서울시 VS 국토부 그린벨트 논란의 결과는 보zun!

- 서울시와 국토부는 이번 논란 이전에도 서울내 주택공급에 대한 입장차이가 존재
- 7월 20일 대통령이 직접 그린벨트 논란을 종결, 신규 주택 공급을 위해 서울시가 시사한 것처럼 재건축 규제완화로 이어질지는 의문
- 세곡/내곡 지역의 아파트가격 및 그린벨트 내 토지거래는 안정화 예상, 신규 공급 주택 대안이 한정적

글로벌부동산팀

## 산업 및 종목 분석

### [Issue Comment] 지누스: 줄어든 리스크, 선명해진 방향성

- 투자이견 매수 유지, 목표주가 130,000원으로 상향
- 미국 복합 센터 설립으로 현지 시장 확실한 성장 기대, 2021년초 가동 시작해 분기별 가동률을 확대할 계획
- 하반기에 더 가속화될 실적 우상향
- 2020년 하반기 매출액 5,687억원, 영업이익 797억원으로 상반기 대비 각각 41.6%, 63.4% 증가 예상

한경래, kyungrae.han@daishin.com

### [Issue Comment] CGV: 준비 좋아

- 투자이견 매수(Buy) 유지, 목표주가 29,000원 유지
- 준비 효과. <#살아있다> 개봉일 전국 관객수 24만명, 19년 평일의 55%, <반도> 개봉일 전국 관객수 38만명, 19년 평일의 88%까지 회복
- 중국 극장도 6개월만에 영업 재개. CGV 140개 사이트 중 26개 영업 재개. 중국 매출 비중은 19년 기준 연결 매출의 21%
- 유증 진행 중. 확정가는 1차 발행가 대비 8% 하향된 15,850원. 현주가는 유증가 대비 23% 높아서, 구주주 미달로 일반공모 진행시는 경쟁률 크게 상승할 것. 유증 후 부채비율은 1Q 845%에서 575%, 리스부채 제외시는 253%로 개선

김희재, hoijae.kim@daishin.com

# REITs

글로벌부동산팀

## 미국 목재리츠의 상승! 목재선물 ↑ , 주택건설량 ↑

### [글로벌 리츠/부동산 동향 및 이벤트]

- 지난주 글로벌 리츠 지수(FTSE EPRA/Nareit Global TR Index)는 +0.5% 상승 (YTD -22.7%), 미국 (+0.9%), 일본(-0.3%), 싱가포르(-0.9%)
- [미국] Tech 섹터 조정 속에서 목재(+8.3%), 모기지(+6.1%) 섹터 상승
- [미국] 게이밍&카지노 리츠 양호한 임대료 수급 결과로 지난주 상승(VCI: +8.0%, GLPI: +5.0%)
- [국내] 이자스밸류플러스리츠 상장(7/16) 공모가 하회, 재간접 리츠에 대한 할인 배당률 7%로 상승, 국내 리츠 시장의 역사가 길지 않은 만큼 재간접 리츠에 대한 할인 수준이 형성되는 과정 펀더멘탈에는 무관한 요인
- [국내] 신한알파리츠 유상증자 없이 5천억 수준의 자산 편입 예정, 배당 성장 기대

### [Market: Timber 섹터의 상승, 목재 가격과 건설 경기에 연동되는 목재리츠]

- 미국 내 목재 및 목재 선물 가격이 상승하면서 지난주 Timber섹터는 +8.2% 상승해 2주 연속 큰 상승, 한달 기준으로 성과를 확인해도 +12.66% 상승했고, 3개월 간의 성과도 +32.3%로 미국 리츠 시장 대비 20%p이상 우수한 성과
- Timberland 섹터는 미국 지분형 리츠의 2.3%의 비중으로 삼림지를 소유/운영하여 벌목/생산 혹은 가공 제품을 판매하여 수익을 배당하는 형태의 사업구조, 일반적으로 목재 리츠는 주거 부동산 경기 영향을 많이 받는 편 미국에서는 목조 주택 형식이 발달하였고, 미국 주택의 대표적인 주거 양식인 단독주택의 주 재료가 목재
- 최근 Timber 섹터 성과의 배경은 ①목재 가격의 상승과 ②목재 섹터의 과도한 하락폭, 주택 경기 및 건설 시장에 대한 어두운 전망으로 목재 수요 감소가 예상되면서 목재 리츠는 연초 대비 -50% 가까운 하락을 기록, 경제활동이 재개되면서 우려가 과도한 것으로 나타났고, 오히려 목재 수요가 증가하는 것이 지표들로 확인되면서 현재 연초 대비 성과가 미국 리츠 인덱스 대비 우수
- 9월을 목재 선물 가격은 섣달 시기에 연초 대비 -30% 하락, 현재 저점 대비 100% 가까이 상승하여 연초대비 +37% 수준, 재택 근무 등 집 안에 있는 시간이 늘어나면서 인테리어, DIY, 가구 구입 증가 등이 목재 수요를 상승시키는 요인, WSJ에 따르면 경제 재개 과정에서 식당들의 야외 영업 등으로 인하여 실외 테라스 수리나 목재 테이블 수요가 증가(→지역 시장에서의 목재 재고는 감소)
- 실업률 증가와 섣달운으로 신규주택시장에 충격이 있을 것이라는 예상과는 달리, 빠른 속도로 주택 건설 시장 회복, 7월 발표된 6월 미국 내 신규 주택 착공량은 연간 118.6만채 수준으로 4월 대비 연간 29.5만채 이상 증가한 수치, 신규 주택 판매량 5월 67.6만채(19년 5월 62.6만채)으로 시장 예상치 상회, 미국 목재리츠는 총 4종목이며 대표 종목은 와이어하우저(WY US Equity), 주택 시장의 환경이 우호적이기 때문에 목재리츠에도 지속적인 관심 필요

### 미국 Timberland 섹터내 주요 종목

티커	종목명	현재가 (\$)	시총 (\$Bn)	5D	1M	3M	YTD	배당 수익률	상세 현황
WY	와이어하우저	25.95	19.4	9.5	15.8	29.1	-14.1	5.2	북미에 2,500만 에이커의 산림을 보유하고 있으며 35개 목재 생산시설을 갖추고 있음. 매출 중 17%는 해외 물량이며 에너지 및 천연자원 탐색/추출권/개발 관련 사업도 영위
RYN	레이오니어	26.95	3.7	4.9	13.1	10.4	-17.7	4.0	260만 에이커의 산림을 보유하고 있으며 동아시아 수출을 위해 포트폴리오에 뉴질랜드도 포함
PCH	포틀라치델틱	41.59	2.8	5.0	15.2	34.0	-3.9	5.6	160만 에이커의 산림을 보유하고 있으며 4개의 목재 제품 생산시설 보유, 개발사업도 함께 영위
CTT	캣치마크	9.61	0.5	4.5	14.4	31.3	-16.2	3.9	150만 에이커의 산림을 보유하고 있으며 자산은 조지아, 노스캐롤라이나, 오리건, 사우스 캐롤라이나 테네시, 텍사스 등에 소재

자료: Bloomberg, 각사, 대신증권 Research Center

# 서울시 VS 국토부, 그린벨트 논란의 결과는 보존!

## [그린벨트 논란의 배경]

- 7.10 대책 전 대통령이 직접 주택 공급 대책을 주문했으나, 7.10 대책에는 포함되지 않음. 서울 내 주택 공급책에 대한 서울시와 국토교통부의 입장에는 차이가 존재. 서울시의 경우 도심 재개발/재건축 등을 통한 공급책 선호. 2018년 고 박원순 시장의 '상가포르 선언' 당시, 서울시는 여의도/용산 개발 마스터 플랜을 수립하려고 하였으나, 주택시장 안정화를 저해한다는 이유로 국토교통부 반대 → 결국 7주 만에 취소. 국토교통부의 경우 2018년 그린벨트 지역을 해제해 주택공급을 하는 계획을 세운바 있으나 당시 서울시 반대, 김현미 장관은 직권 해제 가능성을 언급하기도 했으나, 그린벨트 해제 계획 취소

## [2020년 7월의 그린벨트 논란]

- 서울 내 신규 주택 공급 방법은 크게 두 가지로 ①그린벨트 해제를 통한 신규주택단지 개발, ② 재개발/재건축 촉진임. 그린벨트 해제의 가능성은 높지 않았으나, 고 박원순 시장의 사망으로 빠르게 논의의 대상이 되었음
- 14일 홍남기 부총리는 '(그린벨트) 해제를 검토한다' 라고 밝혔으나, 다음날 국토교통부와 기재부는 '해제' 를, 서울시는 '검토 할 사안이 아니다' 라고 밝힘
- 15일 서울시는 재건축 규제완화 시사
- 17일 청와대 김상조 정책실장도 그린벨트 해제와 관련하여 '당장이 이미 의견을 정리했다' 라고 언급하며 그린벨트 해제를 시사
- 19일 정세균 국무 총리가 직접 '당정 합의가 없었고, 그린벨트는 한번 훼손하면 복원이 안된다' 라고 개인 의견을 표명
- 7월 20일 문재인 대통령이 그린벨트는 후손을 위해 남겨둬야 한다고 발표해 그린벨트 해제는란 종결

## [영향 및 향후 전망]

- 대통령이 공언한 이상 그린벨트 해제는 당분간 논의의 대상이 되기 어려우며, 최근 상승한 그린벨트 내 토지 및 아파트 가격은 지난주 대비 안정화 될 것
- 현재 재건축사업은 초과이익환수제, 조합원 지위양도금지, 안전진단강화, 조합원 2년 실거주 의무와 같은 국토부 발 규제 외에도, 서울의 경우 도시계획위원회 심의 지연(대치동 은마) 교육청의 교육영향평가 지연(잠실주공5단지), 지구단위 계획의 미비(여의도, 압구정) 등 서울시의 협조가 있으면 속도를 낼 수 있는 상황
- 분양가 상한제, 재건축 초과이익환수제 등의 규제가 재건축 사업성에 치명적이기 때문에 서울시의 재건축 규제완화의 영향은 한계가 있을 것으로 예상
- 현재 용산 부지에 대해서도 서울시와 국토부 간의 의견차이가 있는 만큼 서울시가 추가적으로 규제완화의 가능성도 배제할 수 없으나, 선출직인 시장 자리가 공석인 만큼 획기적인 방안이 서울시에서 나오기는 어려운 상황임
- 7.10 대책 이후 다가구/단독주택에 풍선효과가 보도되고 있으나, 언제라도 비 아파트 주거 상품에 대해 추가 규제가 나타날 수 있기에 보수적인 접근 要
- 개인이 접근 가능한 수익형 부동산 상품(구분등기상가, 단일 필지 상업용 건물 일명 꼬피빌딩)으로의 풍선효과가 예상되며, 상가주택의 경우 주택 비중에 따라 취득세 및 보유세/중부세 부과에 차이가 있어 투자 전 확인이 필요함

# 지누스 (013890)

**한경래**  
kyungrae.har@daishin.com

**이새롬**  
saerom.lee@daishin.com

**투자 의견** **BUY**  
매수, 유지

**6개월 목표주가** **130,000**

**현재주가** **89,000**  
(20.07.20)

스몰캡업종

## 줄어든 리스크, 선명해진 방향성

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 130,000원으로 상향

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 130,000원으로 상향. 12M Forward EPS 반영 (7,956원 → 8,682원)하여 목표주가 상향
- 미국 현지 공장 증설로 추가적인 반덤핑 리스크 해소
- 미국 가구 시장 내 온라인 전환 가속화로 하반기 갈수록 우상향 하는 실적 감안 시 밸류에이션 정상화 기대

### 미국 복합 센터 설립으로 현지 시장 확실한 성장 기대

- 미국 조지아 주에 연간 메모리폼 매트리스 180만개 생산 가능한 복합 센터 투자 발표, 2021년초 가동 시작해 분기별 가동률을 확대할 계획
- 3가지 효과 기대
  - 1) 'Made In USA' 제품을 통한 미국 내 증가하는 수요 적극적인 대응,
  - 2) 추가적인 미국 반덤핑 리스크 가능성 제거,
  - 3) 현지 생산, 물류센터의 리드타임 축소, 운송비 절감 효과 등 기대
- 미국의 높은 인건비 등 원가 상승 우려 상쇄 위해
  - 1) 인도네시아, 중국공장 대비 높은 자동화율,
  - 2) 주요 고객사와의 협의를 통한 미국산 제품 가격 인상 및 추가적인 물량 확대로 현지 생산 업체 대비 가격 경쟁력 확보 가능할 전망

### 하반기에 더 가속화될 실적 우상향

- 2Q20 매출액 2,174억원(+19.2% YoY, +17.9% QoQ), 영업이익 255억원 (+28.2% YoY, +9.6% QoQ) 예상
- 코로나19로 4월 판매 부진했지만 5월 이후 아마존, 월마트 등 주요 고객사 빠른 판매 회복세 및 가구 시장의 온라인 소비 전환 가속화 수혜 기대
- 2020년 하반기 상반기에 비해 가파른 실적 성장 예상
- 상반기 매트리스 주요 원재료 TDI 가격 하락 효과 하반기 반영돼 원가율 개선 가능. 2020년 하반기 매출액 5,687억원, 영업이익 797억원으로 상반기 대비 각각 41.6%, 63.4% 증가 예상

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

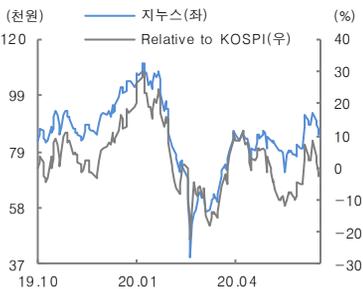
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	622	817	970	1,240	1,519
영업이익	53	104	129	184	239
세전순이익	58	92	127	183	238
총당순이익	44	72	100	143	186
자배자분순이익	44	72	100	143	186
EPS	3,705	5,984	7,469	10,672	13,894
PER	0.0	15.5	11.9	8.3	6.4
BPS	14,158	29,273	32,749	41,409	52,593
PBR	0.0	3.2	2.7	2.1	1.7
ROE	28.3	26.3	23.8	27.1	27.8

주: EPS와 BPS, ROE는 자배자분 기준으로 산출  
자료: 지누스, 대신증권 Research Center

### 4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2198.2
시가총액	1,282십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	111,000원 / 39,700원
120일 평균거래대금	140억원
외국인지분율	17.76%
주요주주	이윤재 외 10 인 39.20%

주가지수(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.7	19.9	-11.9	0.0
상대수익률	9.7	3.6	-9.3	0.0



CJ CGV  
(079160)

김희재

hojae.kim@daishin.com  
투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**29,000**

유지

현재주가

**19,450**

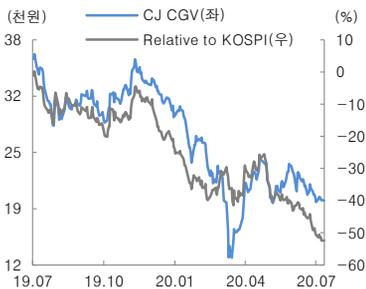
(20.07.20)

미디어업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2198.2
시가총액	412십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	18십억원
52주 최고/최저	35,739원 / 12,835원
120일 평균거래대금	74억원
외국인투자율	5.72%
주요주주	CJ 외 2 인 35.96%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.8	-14.6	-34.7	-44.1
상대수익률	-14.1	-26.2	-32.8	-46.7



# 좀비 좋아

투자의견 매수(Buy), 목표주가 29,000원 유지

- 본사, 터키, 동남아 SPC, 4DX 합산한 SOTP 방식 적용

좀비 효과. 개봉작 등장하면서 관객수 정상화 과정 진입

- 전국 관객수 19년 평일 평균 43만명, 휴일 평균 103만명
- 20.4월 평일 2.4만명, 휴일 5만명으로 19년의 5% 수준까지 감소
- 6/24 <#살아있다> 개봉일 전국 관객수 24만명으로 19년 평일의 55%까지 회복
- 7/18 <반도> 개봉일 전국 관객수 38만명으로 19년 평일의 88%까지 회복
- 극장에서는 띄어 앉기가 진행 중이고, 체계적인 방역 시스템이 갖춰져 있으며, 언택트 시스템도 도입 중이고, 앞을 보고 앉기 때문에, 극장은 매우 안전한 곳
- 연말아 개봉한 좀비 영화로 극장 분위기 개선. 7/29 <강철비2>, 8/5 <다만 악에서 구하소서>, 8/12 <테넷> 등 다양한 개봉작들 대기 중

중국 극장도 문 열었다

- 중국 극장 6개월만에 영업 재개. CGV는 12개 도시 26개 지점 영업 재개
- CGV는 1Q20 기준 중국에서 140개 사이트 운영 중. 이 중 19%에 해당
- 나머지 사이트도 7~8월 성수기 시즌에 맞춰서 영업 재개 전망
- 중국은 19년 기준 CGV 연결 매출의 21%, 연결 이익의 20% 차지
- 미국을 제외한 할리우드 영화의 가장 큰 수익처인 중국과 한국의 극장이 빠르게 정상화되고 있기 때문에, 할리우드 영화의 개봉도 시작될 것으로 전망

유상증자 후 재무구조 개선

- 유증 확정가는 15,850원, 총 2.2천억원. 1차 발행가 17,250원 대비 8% 하향
- 7/20~21 구주주 청약. 미달시 7/22~23 일반공모청약. 8/7 신주상장
- 개봉작 등장에 따라 극장이 정상화 과정에 진입 중이어서 주가의 반등 전망. 현 주가는 유증가 대비 23% 높아서 일반공모 진행시는 경쟁률 크게 상승할 것
- 유증 후 부채비율은 1Q 845%에서 575%로, 리스부채 제외시는 253%로 개선
- 터키 TRS는 대부분 평가손실로 반영해서 추가로 손익에 영향 주지 않을 것

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,769	1,942	1,124	1,768	1,904
영업이익	78	122	-51	106	133
세전순이익	-210	-229	-180	8	42
총당기순이익	-189	-239	-184	6	32
지배지분순이익	-141	-153	-148	5	25
EPS	-5,858	-6,358	-4,380	120	669
PER	NA	NA	NA	162.4	29.1
BPS	10,815	11,261	10,172	9,170	9,838
PBR	3.4	2.8	1.9	2.1	2.0
ROE	-49.6	-57.6	-48.2	1.3	7.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: CJ CGV, 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.