

Morning Meeting Brief

글로벌부동산/미래산업팀 Collaboration

프롭테크(Prop+Tech) 4.0 시대: 부동산 산업, 새 옷을 입다

- 프롭테크, 디지털화를 위한 Enabler로 부동산 산업의 고질적인 Pain Point, '정보의 비대칭성'을 해결하고 효율성을 크게 개선
- 부동산 전 밸류체인에 확산된 프롭테크: 낮은 진입 장벽으로 주거용 중개 부문이 주도, 향후 성장성은 부동산관리 부문 클 것으로 판단
- 2015년부터 벤처투자 금액과 딜 규모 증가세, 미국과 중국 주택 중개 플랫폼 위주로 대규모 투자 유치, 유니콘 탄생, IPO/M&A 증가
- 주거용-상업용, 투자-중개-관리까지 영역 확장하는 거대 플랫폼, 건설업을 혁신할 기업이 프롭테크 4.0시대 성장 주도할 것으로 예상

글로벌부동산팀/미래산업팀

REITs

[Global REIT Tracker] 회복의 온기는 동네상권부터, Realty Income

- 리테일 섹터는 코로나19와 섯다운으로 인한 영향이 가장 컸던 섹터로 경제지표가 개선되고 코로나19의 증가 추이가 개선된다면, 회복이 기대되는 섹터. 동네 상권을 중심으로 하는 리테일 허브 섹터인 프리스탠딩 종목들에 관심을 가질 때
- 프리스탠딩의 대표 종목은 Realty Income으로 2Q20 실적 발표, 매출 414백만 달러(YoY +13.5%), 주당 FFO 0.84달러 (YoY +3.7%)로 가이던스 상회. 임대료 수금율도 90%이상으로 회복했고, 배당 또한 91분기 연속 배당 성장을 유지함
- 동네 상권을 바탕으로 하고 있어 이커머스 영향이 제한적이고, 꾸준한 배당이력 및 배당성장 양호한 임대료 수금율이 확인되어 관심 필요

글로벌부동산팀

산업 및 종목 분석

[2Q20 Review] 한화시스템 : 오늘보다 내일

- 투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 13,500원으로 상향(기존 10,000원, +35.0%)
- 2Q20 매출액 3,231억원(-18% yoy), 영업이익 182억원(-22% yoy). 컨센서스 대비 매출액 -22%, 영업이익 -15% 하회하는 어닝 쇼크
- [방산] 매출액 1,846억원(-34% yoy), 영업이익 62억원(-22% yoy). TICN 2차 양산의 기저효과(865억원), 3차 양산은 4분기 집중
- [ICT] 매출액 1,385억원(+21% yoy), 영업이익 120억원(-22% yoy). 국방 SI, 태양광/신재생, IT사업 등 확대로 매출 증가
- 오버에어 지분 확보로 에어택시 시장의 한 축을 담당할 것. 페이지솔루션 지분 100% 투자로 저궤도 인공위성 안테나 시장 진입

이동현, dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Review] 지누스 : 호실적 기록, 하반기 성수기 진입

- 투자 의견 매수, 목표주가 130,000원 유지
- 2Q20 매출액 2,244억원(+23.1% YoY, +21.8% QoQ), 영업이익 288억원(+44.5% YoY, +23.6% QoQ) 기록
- 추정치(영업이익 255억원) 상회하는 호실적. 인하우스 생산 확대, 원자재 구매 효율화로 2Q20 OPM 12.8% 기록
- 하반기 성수기 진입으로 실적 우상향 지속 전망

한경래, kyungrae.han@daishin.com

프롭테크

글로벌부동산팀
/마래산업팀

프롭테크(Prop+Tech) 4.0시대 부동산 산업, 새 옷을 입다

디지털 트랜스포메이션 시대, 부동산 산업의 Pain Point

- 전 산업의 디지털화가 빠르게 확산되는 시대, 부동산 산업의 디지털화는 Lagging
- 부동산 산업의 6가지 본질에 기인한 고질적인 페인 포인트, '정보의 비대칭성'이 디지털화를 지연시키고 있기 때문

부동산 산업을 둘러싼 4가지 환경의 변화와 프롭테크의 등장

- ①공공 데이터 개방, ②빅데이터/머신러닝 기술 발달, ③플랫폼 비즈니스 확대, ④밀레니얼 세대의 등장으로 인하여 프롭테크 산업 개화의 초석이 마련
- 프롭테크 기업은 부동산 산업의 본질적인 페인 포인트인 정보의 비대칭성이 존재하는 지점에서 선전하며, 기존 부동산 사업자의 디지털화를 위한 조력자(Enabler)로 전 밸류체인에 걸쳐 확산

프롭테크 산업 Overview: 부동산 산업 밸류체인 별 프롭테크 시장 현황 및 성장성 판단

- 현재까지의 성장세는 비교적 낮은 진입장벽의 주거용 부동산의 '중개/임대' 영역이 주도, 향후에는 사업의 적용 범위가 넓고 대형 기관 투자자를 고객으로 하는 '관리' 영역의 발전 속도가 가속화될 것으로 기대

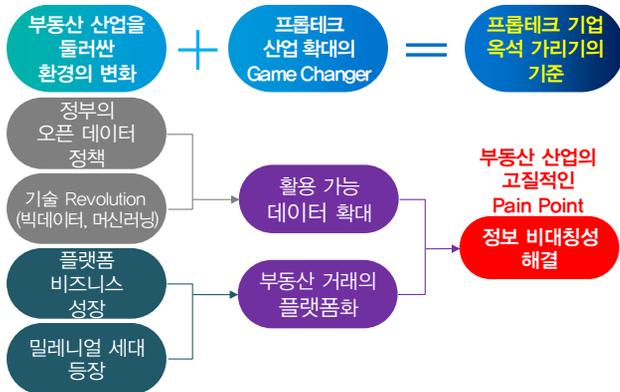
프롭테크 벤처투자의 중흥기: 주택 중개 플랫폼 위주 투자 및 IPO ↑, 유니콘 23개 탄생

- '15년부터 10억 달러 투자 딜 등장, 투자금 '15. 44억 달러 → '19. 101억 달러(CAGR 24%)
- 투자금의 80% 이상은 중개/임대 및 관리 분야에 집중, 주거용 부동산 중개 플랫폼 위주로 대규모 투자 증가하고 미국과 중국에서 다수의 유니콘 등장. 최근 3년 간 10억 달러 이상 규모의 IPO/M&A 증가하는 등 투자자들의 이익 실현 기피화되며 프롭테크 벤처 생태계 활성화
- 정보 비대칭성 문제가 심각한 주택 거래 시장에서 부동산 플랫폼이 먼저 성장, 코로나로 인해 상업용 부동산 시장에서도 비대면 거래 니즈가 확산되는 등 플랫폼의 성장은 계속될 것

밸류체인 전 분야에 걸친 거대 플랫폼, 건설업을 혁신할 콘테크(ConTech) 기업에 주목

- **Better Holdco**: 온라인 모기지론에서 시작, 보증/보험으로 확장하고 있는 부동산 금융 전문 기업
- **카테라(Katerra)**: IT 기반 모듈 공법으로 건설업의 파괴적 혁신 도모하는 투자 유치 1등 기업
- **질로우(Zillow)**: 감정평가 모델 개발하여 시장에 성공한 주거용 부동산 플랫폼의 1세대 스타트업
- **코스스타(CoStar)**: 30년 간 축적된 상업용 부동산 데이터를 바탕으로 전 밸류체인으로 사업 확장
- **SMS Assist**: 빠른 성장이 예상되는 부동산 관리 분야에서 건물 관리 서비스와 소프트웨어 제공

부동산 산업을 둘러싼 네 가지 환경의 변화, 프롭테크 개화의 초석



자료: 대신증권 Research Center

부동산 산업 밸류체인 별 프롭테크 4.0을 선도할 기업

	투자	개발	중개	관리
주거용				
상업용				
기업가치	★	★★	★★★	★★★★
투자자 관심도	★★	★★★★	★★	★★★★
M&A	★	★★	★★★★	★
혁신성	★★★★	★★★★	★★★	★★★★
성장성	★★	★★★★	★★★	★★★★

자료: 대신증권 Research Center

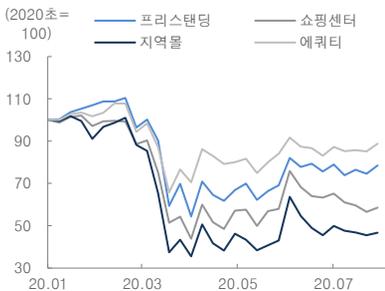
REITs

글로벌부동산팀

회복의 온기는 동네 상권부터 Realty Income

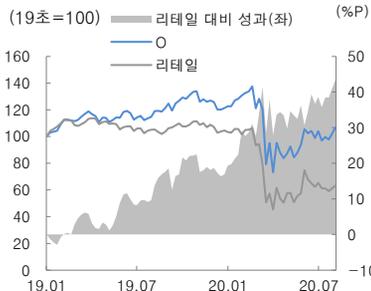
- Realty Income은 리테일 섹터의 대표 종목으로 시가총액 200억 달러 수준이며, 리테일 섹터 내 하부 섹터인 프리스탠딩(Free Standing) 섹터에 속함
- 리테일 섹터는 크게 프리스탠딩(Free Standing), 지역 몰(Regional Mall), 쇼핑센터(Shopping Center)로 구분됨. 프리스탠딩 섹터는 미국 내에서 1차 상권 역할을 하며 주유소, 편의점, 드러그 스토어 등을 임차인으로 두고 있으며, 할인점이나 대형마트를 임차인으로 두고 있는 쇼핑 센터, 교외에서 명품 등의 사치재를 판매하거나 광역 상권의 역할을 하는 지역 몰로 나누어짐. 코로나19로 인하여 가격 조정을 받는 수준은 상권의 크기와 비례
- 미국 내 코로나19 확진자 수가 500만명에 이르렀으나, 최근 일일확진자 수가 1일 5만 명 수준으로 내려가고 있고, 실업률도 개선되고 있음. 회복을 예상하는 관점에서 소외 섹터에 관심을 갖는다면, 호텔 섹터보다는 리테일 섹터를, 리테일 섹터 내에서는 쇼핑센터나 지역몰보다는 프리스탠딩을 추천. 프리스탠딩 섹터의 대표 종목은 바로 Realty Income
- 리테일 내에서도 프리스탠딩(4월 :71.4%, 7월 91.4%)은 코로나19의 영향이 덜 했고, 7월 들어 임대료 수금율도 90%이상으로 회복. 하지만 광역 상권 역할을 하고 있는 쇼핑센터의 수금율은 69.5% 수준에 불과하고, 집계 되지 않은 지역 몰의 경우 쇼핑몰과 비슷하거나 더 낮을 것으로 예상.
- 프리스탠딩 섹터의 대표 종목은 바로 Realty Income. Realty Income은 91분기 배당 성장, 1994년 0.9센트로 시작한 배당은 2.8달러에 이르렀고 지난 위기에도 배당 성장. 최근 4년간 임대율도 98% 이상 유지. 임차인이 영위하는 사업 또한 식료품점, 편의점, 식당, 주유소, 드러그 스토어 등
- 셋다운 시기인 올해 4월 주요 20개 임차인의 임대료 수금율은 80% 초반까지 하락하였으나, 7월 90% 수준으로 회복했고 7월의 전체 임차인 임대료 수금율은 91.5%
- 2분기 실적도 가이드스를 상회. 매출은 414백만 달러로 YoY+13.5% 성장했고 QoQ 비슷한 수준으로 가이드스를 3.16% 상회. 주당 FFO 또한 0.84달러로 YoY +3.7%, QoQ +2.4% 상승
- 동네 상권을 기반으로 하는 Realty Income은 상대적으로 리테일 섹터 내에서도 이커머스의 영향이 제한적이고, 월배당을 꾸준히 하고 있을 뿐 아니라 배당성장도 지속될 것으로 예상되어 관심을 가질 필요가 있음

Retail 섹터 내 하부 섹터의 2020 주가 추이



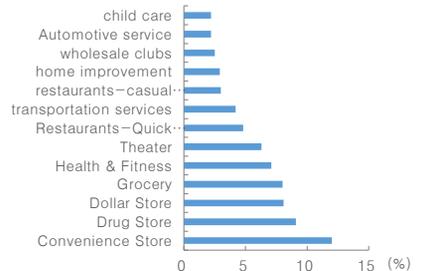
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Realty Income의 Retail섹터 대비 상대성과



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Realty Income 임차인 구성



자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

한화시스템 (272210)

이동현 dongheon.lee@daishin.com
이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지

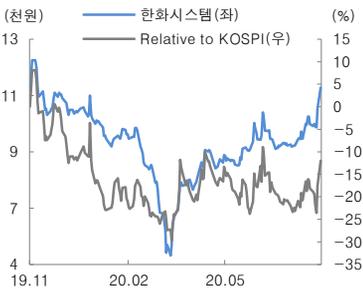
6개월 목표주가 **13,500**

현재주가 **11,150**
(20.08.10) 상한
가계업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,386.38
시가총액	1,229십억원
시가총액변동	0.09%
자본금(보통주)	551십억원
52주 최고/최저	12,200원 / 4,730원
120일 평균거래대금	97억원
외국인지분율	2.22%
주요주주	한화에어로스페이스 외 7 인 62.44% 헬리오스에스앤씨 유한회사 7.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.7	32.4	17.0	0.0
상대수익률	12.4	8.0	7.9	0.0



오늘보다 내일

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 13,500원으로 상향

- 목표주가를 13,500원으로 상향(기존 10,000원, +35.0%)
- 목표주가는 2021E, 2022E 평균 EPS 775원에 타깃 PER 17.3배를 적용
- 타깃 PER은 글로벌 방산업체 3사와 국내 SI업체 4사의 평균 PER을 30% 할증

2Q20 Review 상반기보다 하반기

- 2Q20 실적은 매출액 3,231억원(-18% yoy), 영업이익 182억원(-22% yoy)
- 컨센서스 대비 매출액 -22%, 영업이익 -15% 하회하는 어닝 쇼크
- [방산] 매출액 1,846억원(-34% yoy), 영업이익 62억원(-22% yoy)
- 주요 프로젝트인 TICN 2차 양산의 기저효과(865억원), 3차 양산은 4분기 집중
- [ICT] 매출액 1,385억원(+21% yoy), 영업이익 120억원(-22% yoy)
- 국방 SI, 태양광/신재생, IT사업 등 확대로 매출 증가
- 보험코어 2단계 사업 초기에 낮은 매출 기여, AI사업 투자 증가 반영

오늘보다 내일

- 올해는 매출 소폭 성장하는 반면 투자증가, 공정위 법무이슈 등으로 이익정체
 - 투자회사인 오버에어는 2분기 영업외 -7억원 손실 인식
 - 중장기 방산에서 AESA 레이더, KDDX, 정찰위성 관련 매출 증가 기대
 - 순현금 4,600억원 보유 중이며 안정성을 바탕으로 성장동력에 투자하는 시점
 - 오버에어 지분 30%(약 300억원) 확보, 에어택시 시장의 한 축을 담당할 것
 - 페이지솔루션 지분 100%(150억원 투자), 저궤도 인공위성 안테나 시장 진입
 - 이외 AI, 블록체인, 데이터센터, 태양광 등의 투자로 그룹 내 ICT 성장산업 담당
- (단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20		2Q20			3Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	394	282	405	323	-18.0	14.5	417	431	0.0	33.3
영업이익	23	11	21	18	-22.4	66.7	21	24	0.0	32.0
순이익	27	10	16	13	-52.7	34.6	16	19	0.0	43.4

자료: 한화시스템, FrGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,129	1,546	1,602	1,710	1,830
영업이익	45	86	85	105	118
세전순이익	42	82	80	102	115
총당기순이익	41	73	65	81	90
자배지분순이익	41	73	65	81	90
EPS	556	706	587	732	818
PER	0.0	14.7	17.6	14.1	12.7
BPS	11,072	9,375	9,062	9,484	9,991
PBR	0.0	1.1	1.1	1.1	1.0
ROE	7.2	8.1	6.6	7.9	8.4

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

지누스 (013890)

한경래
kyungraeh.har@daishin.com

이새롬
saerom.lee@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 130,000
유지

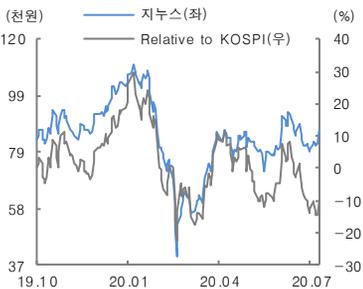
현재주가 87,300
(20.08.10)

스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2386.38
시가총액	1,258십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	111,000원 / 39,700원
120일 평균거래대금	137억원
외국인지분율	17.53%
주요주주	이윤재 외 10 인 39.20%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.7	4.3	-15.7	0.0
상대수익률	-15.1	-15.0	-22.2	0.0



호실적 기록, 하반기 성수기 진입

투자의견 매수, 목표주가 130,000원 유지

- 투자의견 매수, 목표주가 130,000원 유지
- 미국 경기 침체 우려에도 2Q20 호실적 기록. 미국 가구 시장 온라인 전환 가속화로 하반기 갈수록 우상향 하는 실적 감안 시 밸류에이션 정상화 기대

2Q20 영업이익 288억원(+45% YoY, +24% QoQ) 기록. 추정치 상회

- 2Q20 매출액 2,244억원(+23.1% YoY, +21.8% QoQ), 영업이익 288억원(+44.5% YoY, +23.6% QoQ) 기록. 추정치(영업이익 255억원) 상회하는 호실적
- 2Q20 미국, 미국 외 글로벌 매출액은 각각 1,959억원(+13.2% YoY, 13.3% QoQ), 285억원(+211.6% YoY, +151.1% QoQ) 기록하며 가파른 성장 시현. 가구 시장의 온라인 소비 전환 가속화 확인
- 고객사 중 웨이퍼어항 매트리스 외 일반 가구에서 판매 확대되며 매출 비중 2Q19 9.9% → 2Q20 15.6%로 증가한 점 특징적
- 인하우스 생산 확대, 원자재 구매 효율화로 2Q20 OPM 12.8%(+1.9%p YoY, +0.2%p QoQ) 기록

하반기 성수기 진입으로 실적 우상향 지속 전망

- 2Q20 기준 재고자산 2,204억원으로 전분기 대비 31% 증가. 하반기 성수기 대비한 재고 확보. 하반기 미국 매출액 5,228억원으로 상반기 대비 41.7% 성장 기대
- 상반기 싱가포르, 베트남, 인도네시아에 이어 3분기 런던 판매 법인 설립 계획. 미국 외 글로벌 진출 확대 추진. 2020년 글로벌 매출액 858억원(+69.2% YoY) 예상
- 상반기 TDI 가격 하락 효과로 하반기 원가율 개선 가능. 2020년 하반기 매출액 5,687억원, 영업이익 797억원으로 상반기 대비 각각 39.2%, 53.2% 증가 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	622	817	977	1,242	1,520
영업이익	53	104	132	187	244
세전순이익	58	92	109	161	216
총당기순이익	44	72	84	126	168
지배지분순이익	44	72	84	126	168
EPS	3,705	5,984	6,245	9,276	12,415
PER	0.0	15.5	14.0	9.4	7.0
BPS	14,158	29,273	31,378	38,576	48,378
PBR	0.0	3.2	2.8	2.3	1.8
ROE	28.3	26.3	20.4	25.0	26.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 지누스, 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.