

# Morning Meeting Brief

## REITs

### [Global REIT Tracker] Americold(저온물류창고), Agro 인수로 유럽 물류 시장 진출

- 저온물류창고 글로벌 2위 업체(US REITs 유일의 저온물류창고 리츠) Amreicold가 4위 업체인 Agro를 17.4억 달러에 인수
- Agro는 유럽 매출 비중이 57%인 저온 물류 창고 회사로, 서비스 별로 보면 창고업 매출이 69%, 운송 매출 비중이 31%
- Americold의 포트폴리오가 미국에 집중되어 있고, 유럽 소재 자산이 없어 유럽 물류 시장에 진출할 수 있는 큰 교두보를 마련했다는 점에서 긍정적

글로벌부동산팀

## 미래산업/선진국

### [Mega Trend] 디지털 인프라 BIRDVIEW

- 신산업 패권의 향방을 가르는 디지털 인프라 투자는 데이터 저장/처리, 5G 연결, 네트워크 관리 시스템, 디지털 서비스/디바이스로 분류
- 이들 각 부문은 수동적 데이터 저장소에서 능동적 서비스 시스템으로 진화, 5G연결의 품질속성과 사각지대 개선, 네트워크의 자동화로 디지털 서비스의 가용성을 확대, 타산업 융합으로 디지털 서비스와 디바이스의 다양성과 시장이 확대되는 추세로 혁신이 진행
- 그 중에서도 네트워크 효율화 시스템, 엣지 컴퓨팅, 보안 기술, 게임 서비스 등 필수 보완 기능 분야는 중장기적으로 디지털 인프라의 미래 핵심산업으로 부상할 전망
- 따라서 디지털 트랜스포메이션을 준비하는 기업가와 투자자들은 FPGA, ASIC, 네트워크 통신 솔루션, 클라우드 모니터링, 네트워크 자동화, 클라우드/엔드포인트 보안, XR/클라우드 게임 기업들을 중장기적으로 주목할 필요

미래산업팀/선진국팀

## 산업 및 종목 분석

### [Initiation] LS 전선아시아: 신재생 에너지, 추가 엔진을 달다

- 투자이건 매수(BUY) 및 목표주가 10,000원을 신규로 제시
- 목표주가는 2021년 EPS에 목표 P/E 18.5배, P/B 2배를 적용(매출 고성장 시기 평균 밴드). 현주가대비 35.9% 상승 여력 상존
- LS전선아시아는 LS전선의 자회사이며, 베트남에서 점유율 1위 업체로서 베트남 정부의 전력부문 인프라 투자 확대 과정에서 반사이익(수혜) 예상. 베트남에 해외기업의 진출 증가, 중화학 산업의 성장으로 필요 전력의 부족 지속
- 베트남 정부는 우선적으로 전력량 확보에 중점을 두고 있음. 도시화가 진행되면 초기에 고압 전선에서 초고압으로 전환, 또한 통신 전선 수요도 동시에 증가하는 국면이 2021년 베트남에서 진행 판단

박강호, kangho.park@daishin.com

### [3Q20 Preview] 에스제이그룹: 10월 반등세 기대, 매수 적기

- 투자이건 '매수', 목표주가 23,000원 유지
- 3Q20F 실적 바닥 확인, 10월 이후 회복세
- 4Q20 매출액 +24% QoQ, 영업이익 +36% QoQ 회복 기대
- 2021F PER 8배 수준으로 높은 밸류에이션 매력 보유. 향후 브랜드P 모회사와 JV 출범을 통한 중장기적인 타라인 상단 열려 있음

한경래, kyungrae.han@daishin.com

# REITs

글로벌부동산팀

## Americold, Agro 인수로 유럽 물류 시장 진출

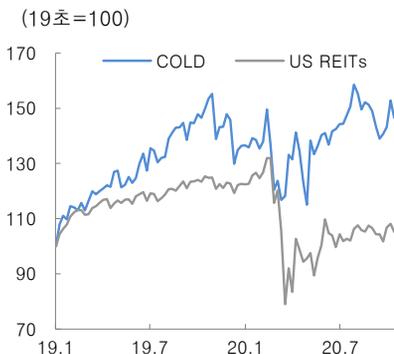
### [저온물류창고 글로벌 2위 업체 Americold, 4위 업체 Agro 인수]

- Americold Realty Trust(COLD US Equity)는 이번 달 13일 Agro Merchants Group을 17.4억 달러에 인수한다고 밝혔다. 인수자금 마련을 위해 560만 주 주식 공모에 돌입.
- Americold Realty Trust는 172개의 저온창고를 보유하고 10,57억 큐빅 피트의 저장용량을 갖고 있는 글로벌 2위 저온창고 업체로 상장 리츠로는 유일한 저온창고 리츠, 115년의 업력과 주요 임차인과의 수 십년 간 유지된 파트너십은 Americold Realty Trust의 투자 포인트
- 한편, 신선식품 배송의 증가 및 콜드체인 및 3자 물류시장의 시장규모가 성장세를 기록하고 있어 Americold Realty Trust는 시장의 매출 성장의 기대.
- Agro는 온도 조절 창고 회사로 유럽에서는 세 번째, 미국에서는 네 번째로 큰 회사이며 2,900여 명의 개인/기업 고객을 보유. Agro의 포트폴리오는 2,36억 큐빅 피트(52% 소유, 48% 임차)를 수용가능하며, 유럽을 중심으로 10개국 46개 시설로 구성.
- 1H20 매출의 57%가 유럽에서, 40%가 미국. 전체 매출의 69%가 창고업에서 31%가 운송에서 발생(Americold Realty Trust의 경우 운송 비중이 3%) 창고업의 매출의 44%가 물류 센터에서 발생. 2Q20말 임대료 기준으로 임대 점유율이 85.7%로 Americold Realty Trust(79.7%) 대비 높은 편

### [미국 시장 지배력 강화 및 유럽 지역 진출 기반 마련했다는 점에서 긍정적]

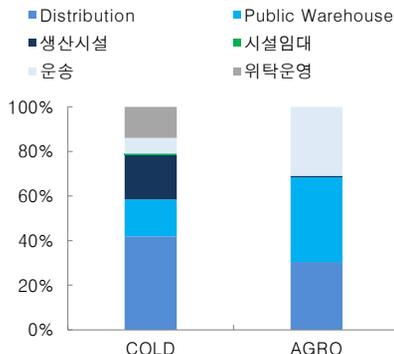
- Americold Realty Trust는 Agro인수를 통해 미국 내 시장 지배력을 강화하는 한편, 유럽 시장의 콜드체인 물류네트워크에 진입했다는 점에서 긍정적
- 미국의 일부 포트폴리오는 지역적으로 겹치는 부분은 있으나, 기존 임차인을 그대로 승계하고 Agro의 임대율이 높은 편으로 매출 간섭 및 하락은 없을 것으로 예상. 무엇보다 Americold Realty Trust의 유럽 식품 물류 네트워크에 대한 접근도가 향상되었다는 점에서 긍정적. 현재 Americold Realty Trust의 지역 포트폴리오는 미국에 집중되어 있으며 (161개), 캐나다(7개), 뉴질랜드(7개), 호주(6개)에 진출해 있으나 유럽 내 자산 無

COLD 주가 추이



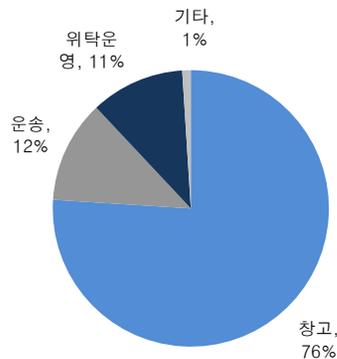
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

COLD와 Agro의 매출 비중



자료: Americold, 대신증권 Research Center

확장후 매출 구성



자료: Americold, 대신증권 Research Center

# Mega Trend

## 디지털 인프라 BIRDVIEW

[넓게 보고, 멀리 보기]

김영일 youngil.kim@daishin.com  
 홍재근 Jaekeun.hong@daishin.com  
 임해술 haeson.lim@daishin.com  
 이영한 yeonghan.lee@daishin.com  
 허지수 jsu.heo@daishin.com  
 이강혁 kanghyeok.lee@daishin.com

### [Intro] 미래 신산업 패권의 향방을 가르는 디지털 인프라 투자

디지털 인프라 투자는 디지털 전환을 견인하는 열쇠로서 미래 신산업 패권 선점에 결정적 영향을 미친다. 4G 시대까지는 유럽과 미국이 기술, 장비, 온라인 서비스 분야에서 글로벌 디지털 신산업을 선도하였다. 5G 시대를 앞둔 현재는 G2인 미국과 중국이 투자를 주도하고 있다. 그 결과, 디지털 인프라라는 과거 어느 시대보다 빠르게 세상을 변화시킬 것으로 보인다. 이러한 디지털 인프라의 중요도와 파급력을 고려한다면, 투자자는 미래의 변화를 이해하는데 집중해야 한다. 하지만, 5G나 데이터센터만으로 디지털 인프라의 변화에 대한 통찰과 전망을 담기는 부족하다.

### [Insight] 각 밸류체인 별로 차별화된 혁신 트렌드로 융합 발전

우선 변화는 『①데이터 저장 및 처리, ②5G 연결, ③네트워크 관리, ④디지털 서비스/디바이스』의 밸류체인으로 나누어 바라볼 필요가 있다. 데이터 저장 및 처리는 수동적 저장소 개념에서 능동적 서비스 시스템으로, 5G연결은 품질속성과 사각지대를 해소하는 방향으로, 네트워크 관리는 네트워크 서비스 가용성을 확대하는 방향으로, 디지털 서비스 및 디바이스는 새로운 산업과 융합을 통해 다양성이 증가하는 방향으로 혁신이 일어나고 있다.

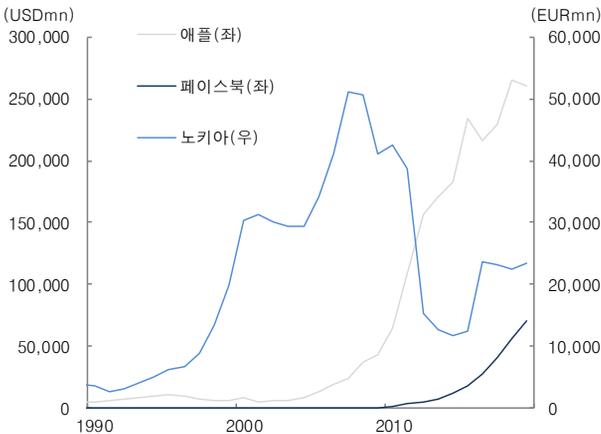
### [Foresight] 네트워크 효율화 시스템, 엣지 컴퓨팅, 보안기술, 게임이 핵심산업으로 성장

이러한 디지털 인프라의 혁신이 선순환 발전으로 연결되기 위해서는 『①통신 네트워크의 효율성을 확보하고, ②클라우드 컴퓨팅의 한계를 엣지(edge) 컴퓨팅으로 보완하며, ③증가하는 보안(security) 노출로부터 사용자의 정보와 재산을 보호하며, ④클라우드와 실감형 게임 등 칼라 콘텐츠 개발을 통해 소비 패턴과 기업 수익모델을 개선, 하는 것이 필수적이다. 이에 따라, 네트워크 효율화 시스템, 엣지 컴퓨팅, 보안 기술, 게임 서비스 분야가 디지털 인프라의 미래 핵심산업으로 부상하게 될 전망이다.

### [Rising Stars] 클라우드/엣지 반도체, 클라우드/네트워킹/보안 솔루션, 게임 기업

따라서 미래를 준비하는 기업가와 투자자들은 FPGA, ASIC, 네트워크 통신 솔루션, 클라우드 모니터링, 네트워킹 자동화, 클라우드/엔드포인트 보안, XR/클라우드 게임 기업들을 중장기적으로 주목할 필요가 있다.

그림 1. 4G 전후 노키아, 애플, 페이스북 매출 추이 변동



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center.

그림 2. 디지털 인프라 밸류체인



자료: 대신증권 Research Center.

# LS 전선아시아 (229640)

박강호

kangho.park@dashin.com

투자의견

**BUY**

매수, 신규

6개월 목표주가

**10,000**

신규

현재주가

**7,360**

(20.10.19)

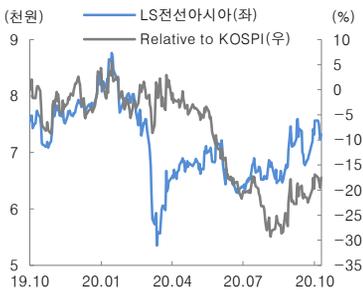
전기관자 업종

4차 산업혁명/안전등급

■ Sky Blue

KOSPI	2346.74
시가총액	225십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	8,870원 / 5,540원
120일 평균거래대금	20억원
외국인지분율	1.30%
주요주주	LS전선 외 16 인 61.72%
	케이에이치유제삼호사모투자전문회사 9.66%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.6	9.9	6.2	-5.8
상대수익률	0.1	3.0	-13.4	-17.2



# 신재생 에너지, 추가 엔진을 달다

투자의견 ‘매수(BUY)’ 및 목표주가 10,000원을 신규로 제시

- LS전선아시아에 대해 투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가 10,000원을 신규로 제시하며 커 버리지를 시작. 목표주가는 2021년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 18.5배, P/B 2배를 적용 (매출 고성장 시기인 평균 밴드 영역). 현 주가대비 35.9% 상승 여력 상존

- 2021년 연간 매출(연결 6,193억원)은 11.6%(yoy), 영업이익(287억원)은 54.7% 증가(yoy) 등 고성장을 예상. 코로나19 이후 베트남 등 성장 아시아에서 전력망 인프라 투자 확대로 초고압 전선 수요 증가, 5G 및 대용량 데이터의 인프라 투자로 광케이블, 통신선의 수요 증가가 높을 것으로 판단. 베트남 정부는 태양광 에너지 생산량을 2020년 0.9GW에서 2030년 12GW까지 확대 예상. LS전선아시아는 베트남 전력케이블 시장 점유율 1위(2019년 기준 약 22%)를 바탕으로 태양광 시장에 진출, 추가적인 성장을 기대

- LS전선아시아는 LS전선의 자회사이며, 베트남에서 점유율 1위 업체로서 베트남 정부의 전력부문 인프라 투자 확대 과정에서 반사이익(수혜) 예상. 베트남에 해외기업의 진출 증가, 중화학 산업의 성장으로 필요 전력의 부족 지속, 베트남 정부는 우선적으로 전력량 확보에 중점을 두고 있음. 도시화가 진행되면 초기에 고압 전선에서 초고압으로 전환, 또한 통신 전선 수요도 동시에 증가하는 국면이 2021년 베트남에서 진행 판단. LS전선아시아(LS-VINA)는 베트남과 합작한 법인(하이퐁 법인, LS-VINA) 보유, 인프라 확대 과정에서 경쟁력 보유

베트남 및 미얀마에 생산법인 보유, 아시아 지역에서 경쟁력을 보유한 기업

- 코로나 19 영향으로 글로벌 생산 기업의 중국 의존도가 2021년 축소, 베트남 등 아시아 지역으로 분산 예상. 아시아 정부는 전력 중심의 인프라 투자가 필요, 5G 환경도 구축되면서 초고속망 인프라 투자도 병행되면 LS전선아시아의 전력용 전선(중저압 전선), 광케이블 및 통신용 전선의 성장은 지속 전망. 2021년과 2022년 10% 이상의 매출 증가를 추정

- 전선 산업은 지역(국가) 정부의 관계가 중요한 동시에 장치 산업 관계로 신규 진입에 어려움이 존재. LS전선 아시아는 베트남(하노이(1996년), 호치민(2006)), 미얀마(2017년)에 선제적으로 진출하여 전력케이블 중심의 지역 기업으로 성장. 아시아 국가의 높은 경제 성장률에 동반하여 고성장 시현 중으로 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	441	520	555	619	682
영업이익	18	26	19	29	34
세전순이익	14	22	13	23	28
총당기순이익	11	17	9	18	21
지배지분순이익	10	16	8	17	20
EPS	323	523	276	539	649
PER	17.4	15.3	26.7	13.7	11.3
BPS	4,078	4,591	4,688	5,049	5,521
PBR	1.4	1.7	1.6	1.5	1.3
ROE	8.2	12.1	6.0	11.1	12.3

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

# 에스제이그룹 (306040)

## 10월 반등세 기대, 매수 적기

### 투자 의견 '매수', 목표주가 23,000원 유지

- 2021년 예상 EPS 1,932에 Target PER 12배 적용
- 코로나 재확산으로 3Q20 실적 부진 불가피하나, 10월 오프라인 매출 회복 및 2021년 캄골키즈/헬렌카민스키의 견조한 내수 성장 전망
- 2021년 캄골인터내셔널 JV 출범 예정. 캄골의 북미/중국 진출 및 향후 60개 국가로 해외 판매 가능한 만큼 중장기적인 수출 모멘텀 긍정적

### 3Q20F 실적 바닥 확인, 10월 이후 회복세

- 3분기 예상 매출액 243억원(-12.6% YoY, -17.2% QoQ), 영업이익 38억원(-25.3% YoY, -38.5% QoQ)
- 주요 브랜드 예상 매출액: 캄골 146억원(-25.0% YoY), 캄골키즈 34억원(+60.4% YoY), 헬렌카민스키 62억원(-0.2% YoY)
- [캄골]** 3Q20 실적 둔화 불가피. 8월 코로나 재확산으로 점포당 매출 축소 및 아울렛 출점(현대 남양주, 스타필드) 연말로 지연
- [캄골키즈]** 3분기 누적 매장수 31개 QoQ 2개 추가. 9월 이후 의류, 가방 매출 약 10% MoM 증가세 확인
- [헬렌카민스키]** 비수기임에도 브랜드력 기반 선방하는 실적 가능. 4분기 겨울 아우터 매출 추가되며 견조한 실적 흐름 기대

### 4Q20 매출액 +24% QoQ, 영업이익 +36% QoQ 회복 기대

- 10월 전체 브랜드 오프라인 중심 회복세 확인
- 캄골 브랜드 코로나19로 인한 이연 수요 및 4분기 성수기 효과 반영
- 특히 의류 부문 성장 견인하며 4Q20 캄골 매출액 200억원(+37% QoQ) 예상
- 캄골키즈 4Q20 신규 점포 출점 확대로 매출액 59억원(+72.9% QoQ) 전망
- 2021년 전반적인 경기 회복 시 매출액 1,240억원(+14.3% YoY), 영업이익 222억원(+20.7% YoY)으로 실적 성장세 회복 가능
- 2021F PER 8배 수준으로 높은 밸류에이션 매력 보유
- 캄골 연간 수출액은 10억원 수준으로 소수 국가로 수출 중. 향후 브랜드IP 모회사(영국 IBML)와 JV 출범을 통한 중장기적인 타라인 상단 열려 있음

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	69	109	109	124	142
영업이익	8	16	18	22	26
세전순이익	5	16	20	23	27
총당기순이익	4	13	16	19	22
지배지분순이익	4	13	16	19	22
EPS	1,831	5,415	1,630	1,932	2,214
PER	0.0	3.7	10.1	8.5	7.4
BPS	1,674	9,369	8,506	10,267	12,278
PBR	0.0	2.1	1.9	1.6	1.3
ROE	42.8	33.0	20.9	20.5	19.5

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

한경래  
kyungrae.han@daishin.com

이새롬  
saerom.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**

6개월 목표주가 **23,000**

유지

현재주가 **16,400**

(20.10.19)

스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	822.25
시가총액	162십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	22,208원 / 8,930원
120일 평균거래대금	35억원
외국인지분율	3.03%
주요주주	이주영 외 9 인 51.79% 트러스트자산운용 5.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.2	-18.6	11.9	0.0
상대수익률	9.4	-22.5	-13.6	0.0



#### ▶ 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.