

Morning Meeting Brief

Real Estate

[Global Real Estate Core Insight] 한눈에 보는 글로벌 부동산 지형도

- 글로벌 상업용 부동산 시장은 코로나19 영향으로 내년 상반기까지는 가격 조정이 예상되나, 하반기에 접어들며 회복을 시작할 것으로 전망
- 위험 요인 지표들의 현재 수준은 과거 위기 대비 양호하나, 가격 조정 요인이 완전히 해소된 수준은 아닌 것으로 판단
- 따라서 유동성이 확보되는 랜드마크 도시(지역), 물류센터/멀티패밀리/오피스(섹터) 내, 코어 자산 위주의 선별적 투자가 필요

글로벌부동산팀

REITs

[Global REIT Tracker] 주거 리츠에 경기부양책이 중요한 이유

- 지난주 미국 하원이 연방정부 단기예산안을 통과시키면서, 경기부양책과 예산안이 연계 처리 될 것으로 기대한 시장은 조정
- 경기부양책이 주거리츠에 중요한 직접적인 이유는 크게 두 가지로 1) 임대료 지원 정책 2) 퇴거유예 프로그램, 퇴거 조치 유예는 대규모 퇴거로 인한 공실 급증을 사전 차단하여 주택 매매/임대시장의 충격을 방지하고, 주택시장을 매개로 한 신용위기를 차단함
- 실물경제 전반에 미치는 영향이 큰 만큼 경기부양책이 통과될 것으로 예상되나, 협상과정에서의 노이즈와 추가적인 지연은 주거리츠 뿐 아니라 US REITs 전반의 변동성을 높이고 추가적인 조정을 불러올 수 있음

글로벌부동산팀

산업 및 종목 분석

[렌탈산업] 내꺼인듯 내꺼아닌 내꺼 같은 너(feat. 렌탈과 썸탈 시간)

- 렌탈 산업은 구조적 성장 중: 시장의 구조적 성장과 함께 생활/환경가전 렌탈 업체들의 실적 또한 가파르게 성장 중. 1위 사업자인 코웨이의 매출 성장률은 CAGR(2015-2019) 7.2%(화장품, 수처리 부문 제외)를 기록, 2위권을 놓고 경쟁 중인 쿠쿠홈시스, SK매직(렌탈), LG전자(렌탈)의 매출 성장률도 각각 44.5%, 46.1%, 44.8%에 달함. 신규 사업자 현대렌탈케어는 CAGR(15-19) 88.7%의 매출 신장률을 기록
- 렌탈 사업자의 매출, 렌탈료 P(→) X 계정수 Q(↗) 전망: 렌탈 사업자의 매출은 P(렌탈료) X Q(계정수)로 요약됨. MS를 높이기 위한 경쟁은 한정된 파이를 나눠 갖는 싸움이 아닌, 커지는 파이(Q↗)를 선점하기 위한 형태로 진행되는 양상
- Q가 증가하는 이유는 1) 1인 가구 등 소비주체의 변화로 인한 렌탈 카테고리의 확장 또는 재발견 2) 해외 시장 진출을 통한 폭발적인 계정수 증대가 가능하기 때문
- 렌탈 기업의 펀더멘털, 닭(현금 창출 능력) vs. 달걀(성장성)? : 렌탈 기업의 체력을 평가할 시, 현금 창출 능력은 외형 성장 못지않게 부각되어야 할 요소
- 코웨이(021240): 투자익전 매수, 목표주가 94,000원으로 커버리지 개시
- 쿠쿠홈시스(284740): 투자익전 매수, 목표주가 54,000원으로 커버리지 개시

이나연, nayeon.lee@daishin.com

[Global Real Estate Core Insight]

한눈에 보는 글로벌 부동산 지형도

부동산 경기 판단과 투자 지역/섹터 선택을 위한 여섯(6) 가지 체크포인트

- 코로나19로 인한 경기 침체 및 부동산 수요의 구조적 변화, 가격 고평가와 매입 경쟁 심화 속 투자 자산 선별의 중요도 확대. 이를 위해 여섯(6)가지 체크포인트로 글로벌 부동산 시장 분석
 - ①투자 시장: 글로벌 부동산 투자 자금의 지역 및 섹터 별 흐름 분석
 - ②수익률과 가격: 상업용 부동산 가격/수익률의 장기 추이 확인, 향후 전망
 - ③펀더멘탈: 섹터 별 임대 시장 및 전방 산업 분석
 - ④투자자 동향: 소수 투자자의 시장 지배력 ↑, 주요 투자자의 투자계획 확인
 - ⑤위험요인 체크: 과거 위기 시 가격 저점 형성에 작용한 세(3)가지 요인 확인, 현재 시점 비교
 - ⑥주요 도시 비교: 글로벌 오피스 부동산 투자를 위한 대표 도시, 'Big 6'

가격 조정 요인 완전히 해소되지 않은 시기, 코어자산 중심의 선별 투자 필요

- 글로벌 상업용 부동산 시장은 코로나19 영향으로 내년 상반기까지는 가격 조정이 예상되나, 하반기에 접어들며 회복을 시작할 것으로 전망
- 위험 요인 지표들의 현재 수준은 과거 위기 대비 양호하나, 가격 조정 요인이 완전히 해소된 수준은 아닌 것으로 판단
- 따라서 유동성이 확보되는 랜드마크 도시(지역), 물류센터/멀티패밀리/오피스(섹터) 내, 코어 자산 위주의 선별적 투자가 필요하다는 판단

미국, 오피스 사용이 필요한 일자리(Job) 지속 증가 전망



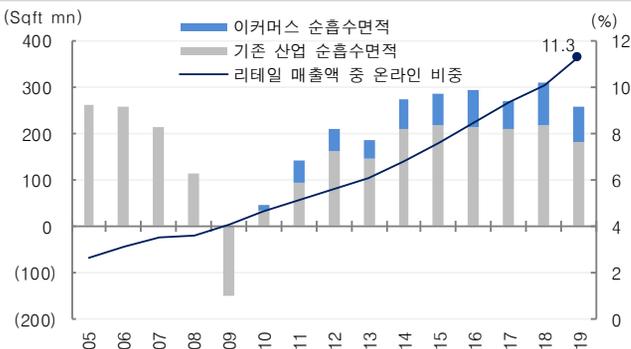
자료: 미국 노동 통계청 Moody's Analytics, Cushman & Wakefield, 대신증권 Research Center

근무 형태 별 오피스 임대 수요 전망



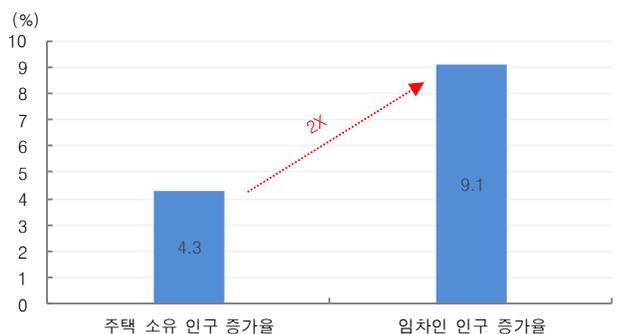
자료: Cushman & Wakefield, 대신증권 Research Center

이커머스 기반 물류센터 흡수 면적 확대



자료: Cushman & Wakefield, 대신증권 Research Center

주택 임차 인구, 소유 인구보다 빠르게 증가



자료: US Census Bureau, 대신증권 Research Center

REITs

글로벌부동산팀

주거 리츠에 경기부양책이 중요한 이유

[미국의 경기 부양책 지연, 규모/내용에 대한 양당 및 행정부 이견차이]

- 지난주 수요일 미국 하원은 연방정부의 단기 예산안(1주일)을 통과. 12월 11일 전에 연방 예산안과 경기부양책을 연계해 처리할 것이라는 기대가 컸으나, 단기 예산안이 통과되면서 경기부양책 통과까지 시간이 조금 더 소요될 전망
- 민주당과 공화당은 경기부양책의 규모부터 큰 차이 보였음. 최근 미 행정부와 상하원 초당파가 각각 9,160억 달러, 9,080억 달러 규모의 부양책을 제시해 협상 중이지만, 내용 측면에서 공화당과 민주당이 각각 지방정부 지원과 기업의 책임 보호 문제를 강력하게 반대하고 있고, 재난지원금에 대해서도 양당 간의 이견이 있는 상황

[주거리츠에 경기부양책이 중요한 이유]

- 4분기 들어서 백신 개발 및 접종 관련 뉴스가 주가에 긍정적인 영향을 미쳤지만, 연말이 가까워 오면서 백신 관련 소식보다는 경기부양책 지연 소식이 더 큰 영향
- 실물 경제와 밀접한 관련이 있는 US REITs 특성상 전반적으로 경기부양책의 영향이 큼. 실업수당이나 재난지원금과 같이 임대료 수익의 원천이 되는 지원금은 US REITs내 전통 자산 전반에 긍정적인 영향
- 경기부양책 내용 중 주거리츠에 가장 큰 영향을 미치는 정책은 250억 달러에 이르는 임대료 지원금과 세입자 퇴거조치 유예. 이 두 정책은 주택 매매/임대 시장에 미치는 안정화 효과가 크고, 현재 임대료 미납 가구 규모가 매우 큰 만큼 '퇴거유예' 필요성이 큼

[경기 부양책 지연으로 '퇴거유예' 만료에 대한 우려]

- '퇴거 조치' 는 크게 두 가지. 자가 거주 혹은 임대인의 모기지 연체에 따른 퇴거조치로, Fannie Mae, Freddie Mac이 연말에 만료되는 퇴거조치 유예를 내년 1월 말까지 연장함으로써 일단락. 둘째는 세입자의 임대료 미납에 따른 퇴거조치로, 이는 이번 경기부양책의 통과 여부와 연동될 전망.
- 코로나19 이후 모기지 연체율과 임대료 미납이 급증하자, 미 행정부는 임대 보조금과 모기지 연체에 대한 퇴거조치 유예 실시. 실업 및 소득 감소가 주택시장을 매개로 해 신용위험으로 번져나가는 것을 차단. 주택시장으로 좁혀 보면 대규모 퇴거로 인한 공실을 급증으로 주택 매매/임대 시장에 미치는 충격을 방지하는 효과

[경기부양책 협상 추이에 따라 단기적으로 추가적인 조정 가능성]

- 실물경제 전반에 미치는 영향이 큰 만큼, 시장에서는 경기부양책이 통과될 것으로 예상하고 있으나, 협상과정에서 양당 간의 노이즈나 추가적인 지연은 US REITs 전반의 변동성을 높이고, 주거 섹터는 추가적인 조정이 나타날 수 있음

렌탈산업

내꺼인듯 내꺼아닌 내꺼같은 너 (feat. 렌탈과 썸탈 시간)



이나연 nayeon.lee@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 신규

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
코웨이	Buy(신규)	94,000 원(신규)
쿠쿠홈시스	Buy(신규)	54,000 원(신규)

렌탈 산업은 구조적 성장 중

- 2020년 국내 렌탈 시장 규모는 40조원에 달할 것으로 전망. 시장의 구조적 성장과 함께 생활/환경가전 렌탈 업체들의 실적 또한 가파르게 성장 중
- 1위 사업자인 코웨이의 매출 성장률은 CAGR(2015-2019) 7.2%(화장품, 수처리 부문 제외)를 기록, 2위권을 놓고 경쟁 중인 쿠쿠홈시스, SK매직(렌탈), LG전자(렌탈)의 매출 성장률도 각각 44.5%, 46.1%, 44.8%에 달함. 신규 사업자 현대렌탈케어는 CAGR(15-19) 88.7%의 매출 신장률을 기록

렌탈 사업자의 매출, 렌탈료 P(→) X 계정수 Q(↗) 전망

- 렌탈 사업자의 매출은 P(렌탈료) X Q(계정수)로 요약됨. MS를 높이기 위한 경쟁은 한정된 파이를 나눠 갖는 싸움이 아닌, 커지는 파이(Q↗)를 선점하기 위한 형태로 진행되는 양상
- 1) 1~2인 소형가구라는 소비 주체의 변화와 함께 렌탈 산업의 카테고리가 확장되고 있음. 품목 확장에 따른 구조적 성장은 지속될 전망 2) 해외 시장의 개척은 폭발적인 계정수 확대를 가능하게 하는 요인. 해외 시장의 개척은 렌탈기업들의 장기적인 성장 모멘텀으로 자리매김하고 있음

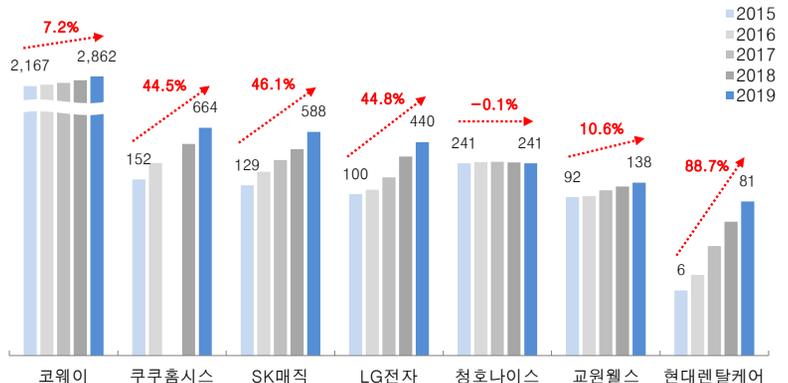
렌탈 기업의 펀더멘털, 닭(현금 창출 능력) vs. 달걀(성장성)?

- 렌탈 기업의 체력을 평가할 시, 현금 창출 능력은 외형 성장 못지않게 부각되어야 할 요소. 렌탈 산업의 가장 큰 장점은 안정적인 현금 흐름의 창출이나, 모든 렌탈 업체들이 안정적인 현금 흐름을 창출하는 것은 아님. 현금흐름의 창출 없이 성장만 하는 기업은 흑자도산 위험이 존재할 것이고, 성장 없이 현금만 창출하는 기업은 투자 매력도가 떨어질 것

코웨이(021240): 투자의견 매수, 목표주가 94,000원으로 커버리지 개시

쿠쿠홈시스(284740): 투자의견 매수, 목표주가 54,000원으로 커버리지 개시

렌탈 산업은 구조적 성장 중



주: [코웨이] 화장품, 코웨이엔텍 매출 제외 [쿠쿠홈시스] 상장 전 매출은 쿠쿠홀딩스의 렌탈 부문 매출 [LG전자] 렌탈 매출액은 리스료 수익으로 계산 [SK매직, 청호나이스, 교원웰스] 렌탈 매출만 포함 / 자료: 각사, 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 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.