

2022.05.03



Daishin Research Center

# Daishin Research

## Morning Meeting Brief

### 2022.05.03



섹터	제목	작성자
REITs	[Global REIT Tracker] 미국 데이터센터 리츠, 22년 1분기 견조한 실적 기록	장승우
해외주식	[Special Report] 미/중 Star Wars: 아마존 vs. 알리바바	해외주식팀
<b>[산업 및 종목 분석]</b>		
파트론	[1Q22 Review] 1Q 호조, 전장향 카메라 매출 확대	박강호
F&F	[1Q22 Review] 락다운 해제 염두한 투자 전략 필요	유정현
롯데칠성	[1Q22 Review] 걱정거리 하나 없는 단기, 중기, 장기 전망	한유정
녹십자	[1Q22 Review] 자회사 실적에 힘입은 어닝 서프라이즈	임윤진

## REITs

장승우

seungwoo.jang@daishin.com

# 미국 데이터센터 리츠, 22년 1분기 견조한 실적 기록

- 데이터센터 리츠 수익률은 연초 대비 -14.3%을 기록하며, 미국 리츠를 -5.2%p 하회, 나스닥을 +7.2%p 상회. 최근 데이터센터 리츠 주가 조정은 1) 금리 상승에 따른 멀티플 부담 및 이자 비용 증가, 2) 전기료 인상 우려, 3) 지정학적 리스크 등이 부정적 영향을 미친 것으로 판단
- 어려운 투자 환경 속에서 데이터센터 리츠의 1분기 실적은 컨센서스에 부합하는 견조한 실적을 발표. 데이터센터 산업은 구조적으로 성장하고 있기 때문에 주가 하락 시 분할 매수 전략이 유효하다는 판단. 참고로 지난 하반기에는 부동산 투자 시장을 선도하는 블랙스톤과 대형 인프라 리츠 아메리칸 타워가 중소형 데이터센터를 EV/EBITDA 30배에 인수한 바 있으며, 4월 29일 기준 2022년 예상 EV/EBITDA는 이퀴닉스, 디지털리얼티 모두 23배로 밸류에이션 부담은 높지 않다고 판단
- 이퀴닉스는 1Q22기준 매출액 17.3억 달러(+9% YoY), 조정 EBITDA 8억 달러(+3% YoY), 주당 AFFO 7.16달러(+3% YoY)을 기록. 지역별로는 미국과 유럽 지역 성장이 컸으며, 아시아 지역에서는 전력비 상승 영향으로 이익이 소폭 하락. 미국과 유럽 전력비는 100% 헷지 되어있으나, 아시아는 절반만 되어있었기 때문. 전체 EBITDA에서 아시아 지역 비중은 25%이기 때문에 이익에 미치는 영향은 제한적. 이퀴닉스는 2022년 가이던스(중앙값)를 매출액 73.2억 달러(+10% YoY), 조정 EBITDA 33.6억 달러(+7% YoY), 주당 AFFO 29.1달러(+7% YoY)로 상향 제시
- 디지털리얼티는 1Q22기준 매출액 11.3억 달러(+3% YoY), 조정 EBITDA 6억 달러(-2% YoY), 주당 Core FFO 1.67달러(+0% YoY) 기록. 이익 부문에서 성장이 저조했던 이유는 고객사의 부도(-0.03달러), 환 손실 영향(-0.05달러)이 있었기 때문이며 이를 제외한 Core FFO 성장률은 +4.8% YoY. 디지털리얼티는 2022년 가이던스(중앙값)를 매출액 47.5억 달러(+7% YoY), 조정 EBITDA 25억 달러(+4% YoY), 주당 Core FFO 6.85달러(+5% YoY)로 제시

# 해외주식

해외주식팀

## 미/중 Star Wars: 아마존 vs. 알리바바

### G2 이커머스 대표기업, 아마존과 알리바바는 무엇이 다른가?

- 이커머스 시장 침투율: 미국 13.2% vs. 중국 29.7%. 양국의 시장 침투율 차이는 물류산업의 발전에 있음
- 아마존: 대지 면적 대비 인구 밀집도가 낮은 점이 미국 이커머스 시장 발전에 걸림돌. 아마존은 미국의 지역적 인 특성을 고려해 풀필먼트 센터에 적극적으로 투자. 3자배송서비스와 라스트마일 배송을 담당하면서 미국의 1위 사업자로 시장점유율 41% 점유
- 알리바바: 플랫폼을 중심으로 이커머스 산업 발전. 스마트폰이 빠르게 보급되면서 편리성을 바탕으로 알리바바의 모바일 결제가 시장을 주도해 PC와 신용카드 결제 비중을 초과하며 이커머스 침투율을 높이는데도 크게 기여. 현재 개화기에 있는 3~4선 도시에서 경쟁이 치열해 지면서 새로운 투자사이클 진입

### 클라우드 시장, 그리고 미래사업 방향:

- 아마존과 알리바바 모두 기술 경쟁력 확보. 아마존은 1위 기업으로 경쟁사 대비 압도적으로 높음

### 투자의견:

- 아마존: 2분기까지는 실적 부진이 예상되나 코로나19로 인해 높아진 비용압박은 하반기부터 완화될 전망. EV/EBITDA 기준으로 밸류에이션 하단에 위치. 실적성장과 함께 주가는 점진적으로 상승할 것으로 판단
- 알리바바: 1) 락다운 이후 유의한 매출 성장을 회복, 2) 중저가 플랫폼의 적자폭 축소, 3) 클라우드 부분의 영업 이익의 흑자전환 확인 시 디스카운트 요인 해소될 전망

# 파트론 (091700)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**16,000**

유지

현재주가  
(22.05.02)

**11,500**

## 1Q 호조, 전장향 카메라 매출 확대

### 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 16,000원 유지

- 연결, 2022년 1분기 영업이익은 208억원(31.9% yoy/-4.9% qoq)으로 종전 추정(209억원) 부합 및 컨센서스(226억원) 하회. 매출은 3,599억원(8.2% yoy/13.4% qoq)으로 컨센서스(3,533억원) 부합 등 전반적으로 양호, 호조 실적으로 평가
- 2022년 1분기 매출이 전년동기대비 높은 증가 배경은 갤럭시A시리즈에 광학식 지문인식 모듈 공급 확대로 센서 모듈 매출은 89%(yoy /14% qoq) 증가에 기인. 또한 갤럭시S22향 공급으로 카메라 모듈 매출 증가도 긍정적 기여
- 전체 매출 중 73%(2021년) 차지한 스마트폰향 카메라모듈의 양호한 매출 유지 속에 지문인식 모듈의 매출 호조, 전장용 카메라모듈, LED 모듈이 추가되면서 국내 중견 카메라모듈 업체 중 1분기 기준으로 높은 매출, 영업이익을 예상
- 2022년 2분기 실적(매출 3,429억원 14.6% yoy/-4.7% qoq, 영업이익 204억원 39.6% yoy/-1.9% qoq)도 호조, 목표주가 16,000원(2022년 주당순이익 x 목표 P/E 15.5배 적용) 유지
- 투자포인트는 1) 삼성전자 보급형 모델에 OIS 적용으로 카메라모듈 평균공급단가 상승 예상. 2) 2022년 전장향 카메라 매출이 450억원으로 +46.1%(yoy) 예상. 3) 2022년 전장향 카메라, 무선통신 제품(라우터), 전자담배 등 다양한 추가 매출 반영으로 다른 카메라모듈 업체대비 변동성이 적은 양호한 성장으로 판단

F&F  
(383220)

유정현 Junghyun.yu@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**180,000**

하향

현재주가  
(22.05.02)

**141,500**

## 락다운 해제 염두한 투자 전략 필요

### 투자의견 BUY 유지하며 목표주가를 180,000원으로 18% 하향

- 투자의견 BUY를 유지하나 목표주가를 180,000원(12개월 Forward P/E 15배)으로 18% 하향. 목표주가 하향은 실적 하향 조정과 중국 락다운 리스크로 목표 P/E를 18배에서 15배로 하향한데 따른 것임
- 2분기는 계절적으로 비수기인데다, 중국 락다운 장기화로 고마진의 중국 매출 성장률 둔화와 국내 면세 채널 매출 부진에 따라 수익성 악화 불가피. 현재 상하이, 베이징 등 주요 도시의 영업 중단 점포 수 비중은 약 20%(562개 중 110개)이나 피해 매출 비중은 이 보다 다소 높을 것으로 보임. 이에 따라 2분기 영업이익은 yoy +6% 증가에 그칠 전망. 그러나 국내 사업이 여전히 매우 양호한 성장을 지속 중이고, 락다운 해제 시 매우 빠른 실적 회복이 예상되므로 주가는 지금 저점을 통과하고 있다고 판단

### 1Q22 Review: 역시 서프라이즈

- 1분기 매출액과 영업이익은 각각 4,371억원, 1,346억원을 기록하며 당사 및 시장 컨센서스 영업이익을 상회 (분할 전 기준, 매출액 yoy +53%, 영업이익 yoy +92%) [디스커버리] 1분기 매출 성장률 yoy +19% 기록. 오미크론 확산으로 2-3월 백화점 트래픽 성장 둔화에도 불구하고, 브랜드력을 바탕으로 고성장 기록 [MLB] 국내 일반 채널은 yoy +50% 이상 증가하였으며 면세점 채널은 중국 락다운 영향으로 yoy +3% 증가. 중국 법인 매출액은 1,507억원을 기록하며 전년동기대비 +200% 이상 급증. MLB KIDS의 경우도 신학기 수요 및 리오프닝 효과로 yoy +38% 증가하는 등 MLB 면세 채널 성장률이 다소 부진했지만 전 브랜드에 걸쳐 고성장 지속
- 1분기에도 유통 수수료 부담이 없는 중국 수출액이 크게 늘면서 GPM이 72.2% 기록(vs. 1Q21 GPM 70.0%). 이에 따라 영업이익률은 30.8%로 4분기 32.0%에 육박하는 1분기 최고 수익성 달성

# 롯데칠성 (005300)

한유정 Yujung.han@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**270,000**

상향

현재주가  
(22.05.02)

**200,000**

## 걱정거리 하나 없는 단기, 중기, 장기 전망

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 270,000원으로 상향 조정(+17%)

- 이익 추정치 상향 및 Target Multiple 상향으로 목표주가 상향 조정. 종전 목표주가 산정 시 Global Peer에 20%를 할인하였으나 음료, 주류 전반에 걸친 점유율 상승 흐름으로 적용 할인율을 10%로 축소
- 점유율 상승, 생산 효율화를 통한 원가율 개선, 신제품 출시를 통한 신규 수요 창출에 따른 실적 개선이 이어지고 있어 Valuation 부담은 크지 않다고 판단. 음식료 업종 최선호주 유지

### 기대치를 상회한 1분기

- 2022년 1분기 롯데칠성의 연결 기준 매출액은 6,263억원(+16% yoy, +5% qoq), 영업이익은 597억원(+85% yoy, +215% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 457억원, 컨센서스 영업이익 443억원 상회
- 제로탄산 매출액이 이번 1분기 351억원까지 확대되고 레귤러 제품군의 판매 증가까지 더해지며 별도 음료 매출액이 전년 동기 대비 12% 성장. 점유율 확대 및 제품 믹스 개선으로 영업이익은 47% 증가
- 주류 시장 회복 영향, 소주, 청주 가격 인상에 따른 가수요 발생 영향, 소주, 맥주 점유율 확대 영향, 수제맥주 OEM 매출 반영(70억원)으로 별도 주류 매출액은 전년 동기 대비 21% 성장하였으며 영업이익은 134% 증가

### 가장 어려웠던 2017년 대비 3배 이상의 이익 증가 전망

- 2022년 매출액 2.7조원(+9% yoy), 영업이익 2,320억원(+27% yoy) 전망. 1) 가격 인상이 발표 되지 않은 맥주, 주정 가격 인상, 2) 음료의 추가 가격 인상, 3) 유흥 시장 맥주 점유율 상승을 가정하지 않은 보수적인 수치

# 녹십자 (006280)

임윤진 Yoonjin.lim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**240,000**

유지

현재주가  
(22.05.02)

**193,000**

## 자회사 실적에 힘입은 어닝 서프라이즈

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 240,000원 유지

- 목표주가는 12MF EBITDA에 상위제약사 평균 12MF EV/EBITDA 반영한 영업가치, 지분가치 및 신약가치를 SOTP로 산출 / 2022년 연결 영업이익 추정치 기존 904억원에서 1,267억원으로 저정했으나 실적 추정 기간 변경 (1Q22~4Q22→2Q22~1Q23)에 따라 목표주가 유지

### 자회사 실적 호조로 기대치 크게 상회

- 1분기 연결 매출액 4,169억원 (+48% yoy), 영업이익 418억원 (+736% yoy) 기록. 컨센서스 매출액 3,680억원, 영업이익 176억원 큰 폭으로 상회 / 별도 매출액 2,644억원 (+25% yoy), 영업이익 72억원 (+1,022% yoy) 당사 추정 매출액 부합, 영업이익 -12% 하회
- 영업이익 성장은 1) 코로나19 확진자 증가에 따라 연결 자회사 지씨셀, 녹십자엠에스의 실적 고성장 2) 헨터라제 수출 확대에 따른 수익성 개선 및 3) 판관비율 감소에 기인 (판관비율 1Q21 21.0% vs. 1Q22 16.6%)
- 자회사 지씨셀 검체검사 서비스 용역 확대로 매출액 838억원 (+207% yoy) 역대 최대 분기 실적 시현. 녹십자엠에스 진단키트 매출 성장으로 439억원 (+93% yoy) 기록

### 2022년 연결 영업이익 1,267억원 (+72% yoy, OPM 7.4%) 전망

- 2022년 매출액 1.7조원(+11% yoy), 영업이익 1,267억원(+72% yoy) 전망. 2분기 남반구항 독감백신 수출 물량 반영으로 별도 영업이익 92억원 (+60% yoy, +28% 뺐) 추정. 다만 코로나 확진자 감소로 연결 자회사 실적 감소 예상되어 연결 영업이익은 243억원 (+119% yoy, -42% qoq) 추정

## 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.