

2022.05.10



Daishin Research Center

# Daishin Research

## Morning Meeting Brief

### 2022.05.10



섹터	제목	작성자
REITs	[Global REIT Tracker] 실물 강세 섹터에 대한 우려와 실적과 인수로 드러나는 리오프닝	배상영
<b>[산업 및 종목 분석]</b>		
BGF리테일	[1Q22 Review] 성수기 맞이하는 리오프닝, 인플레이션 최대 수혜주	유정현
한섬	[1Q22 Review] 엔데믹 상황에서도 온라인 채널 성장으로 마진 개선 지속 전망	유정현
CJ제일제당	[1Q22 Review] 특별한 서프라이즈	한유정
이노션	[1Q22 Review] 의심하지 말지어다	김희재
스카이라이프	[1Q22 Review] 본업 회복, 자회사 빠른 성장	김희재

## REITs

배상영. sangyoung.bae@daishin.com

# 실물 강제 섹터에 대한 우려와 실적과 인수로 드러나는 리오프닝

- 지난주 미국 리츠는 -3.5% 하락(YTD -12.2%). 섹터 별로 살펴보면, 산업(물류) 섹터가 -10.3%, 셀프 스토리지 섹터가 -7.8%, 주거 섹터가 -5.9% 하락하면서 지수하락을 주도. 하락을 주도한 섹터들의 공통점은 실물 시장 강세에 힘입어 그동안 견조한 성과를 기록했던 섹터들이라는 점
- 해당 섹터들의 실적은 우수. 하락의 배경은 가파른 금리 상승과 추가적인 금리 상승이 실물 시장에 영향을 미칠 것이라는 우려의 영향. 현재의 금리 레벨에서도 경기둔화/침체를 동반하지 않는 한 수요가 강한 섹터의 상승세가 지속되었던 만큼 자산 가치의 하락으로의 전환 가능성은 낮으나, 금리 상승의 속도가 역사적인 수준으로 가파르다는 점을 고려할 때, 금리 변동성에 따른 추가적인 조정은 나타날 수 있다는 있음
- 호텔 리츠 대표 종목인 호스트 호텔 앤 리조트(HST US)의 실적은 예상치를 상회했고, 블랙스톤은 기숙사 리츠 아메리칸 캠퍼스(ACC US)를 시가 대비 14%의 프리미엄을 얹어 인수. 호실적과 인수라는 전혀 다른 소식이나 시사점은 '리오프닝'
- 미국 호텔 리츠 시가 총액 1위 회사인 호스트 호텔 앤 리조트(HST US)의 1분기 실적이 발표. 1분기 주당 FFO는 0.39달러(1Q21 0.01달러)로 예상치 0.15달러를 크게 상회하면서 어닝 서프라이즈를 기록. 매출 또한 10.7억 달러로(YoY +168.2%) 예상치를 1.2억 달러 상회. 객실 예약률은 여전히 코로나19 이전 대비 -16% 수준이나, ADR은 이미 코로나19 대비 +15% 수준이라는 점을 고려할 때 추가적인 매출 증가와 마진 구조 개선 기대
- 블랙스톤은 기숙사 리츠 아메리칸 캠퍼스(ACC US)를 주당 65달러에 인수한다. 시가 대비 14%의 프리미엄을 얹은 가격. 기숙사 자산은 기능적으로는 주거 자산과 유사하나 입지, 테넌트, 임대구조, 사이클 등에서 상당한 차이를 보이고 있고, 타 자산과의 상관성이 낮은 특성이 있음. 학생 기숙사 운영이 정상화 되면서 인수를 진행한 것으로 판단

# BGF리테일 (282330)

유정현 junghyun.yu@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**224,000**

상향

현재주가  
(22.05.09)

**187,000**

## 성수기 맞이하는 리오프닝, 인플레이션 최대 수혜주

투자의견 BUY, 목표주가 224,000원으로 10% 상향

- 투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 224,000원(12개월 Forward 예상 P/E 20배)으로 10% 상향
- 코로나19 영향으로 특수 입지 비중이 높아 상대적으로 실적 악화가 크게 나타났던 점이 2022년에는 반대로 리오프닝에 따른 빠른 회복세, 경쟁사 대비 온라인 간섭도가 심하지 않고 물가 상승 수혜도 지속될 것으로 예상되어 유통섹터 Top pick 유지

1Q22 Review: 리오프닝 수혜 나타나기 시작

- 매출액과 영업이익은 각각 1조 6,922억원(+13%, yoy), 378억원(+75%, yoy)으로 당사 추정치와 컨센서스를 크게 상회하는 실적 기록
- 1분기 평균 기존점 성장률은 진단키트를 제외하고 +2.7% 기록(일반 상품 +4.5%, 담배 +0.2%). 오미크론 확진자 수 폭증으로 트래픽은 yoy -1%에도 불구하고 객단가가 yoy +6% 상승하며 물가 상승 효과가 나타남. 1분기 동사 편의점 매출 성장률은 +13%를 기록. 점포 증가율을 약 +5%(분기 평균 200개) 가정 시, 진단키트로 인한 매출 성장률은 약 +5%로 추산됨. 1분기에도 편의점 업계 평균 매출 성장률 +9%를 상회하는 성장으로 경쟁사 대비 간편식과 주류 등 MD 부문 집중력을 보여줌
- 그동안 매출이 코로나19로 특히 부진했던 특수 입지 점포 성장률이 yoy +9.7% 기록하며 (+) 성장세로 전환, 손익 개선에 긍정적 영향. 진단키트 특수를 제외한 실질 영업이익은 약 328억원(yoy +52%)으로 진단키트가 1회적이라는 점을 고려하더라도 예상을 크게 상회하는 영업이익 달성은 매우 고무적

# 한섬 (020000)

유정현 junghyun.yu@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**56,000**

유지

현재주가  
(22.05.06)

**34,700**

## 엔데믹 상황에서도 온라인 채널 성장으로 마진 개선 지속 전망

### 투자의견 BUY, 목표주가 56,000원 유지

- 투자의견 BUY와 목표주가 56,000원(2022-2023년 평균 예상 P/E 9배) 유지.
- 전년도 높은 기저부담과 보복 소비 효과 소멸로 제한적 소비 성장에 대한 우려에도 불구하고 서프라이즈 기록.
- 지난 해 의류 소비가 크게 증가한 점이 부담스러운 상황이지만 올해 당분간 고가 소비재에 대한 시장의 니즈는 폭발적인 성장을 이어갈 것으로 판단됨. 약세장에서 호실적, 그리고 저평가 매력(22년 예상 P/E 6배)으로 당분간 양호한 주가 흐름 예상

### 1Q22 Review: 고가 소비재 폭발적 매출 성장 국면에서 수혜

- 1분기 매출액과 영업이익은 각각 3,915억원(+17%, yoy), 591억원(+31%, yoy)을 기록하며 당사 추정치 상회
- 1분기 타임, 마인, 시스템 등 여성 캐릭터, 캐주얼 볼룸 브랜드 매출이 20% 가량 성장하였고, 량방콜렉션과 같은 high-end 브랜드는 30% 가량 매출이 증가한 것으로 파악
- 영업이익은 고마진 온라인 채널 매출 호조(yoy +25%)와 오프라인 성장(yoy +16%) 및 할인율이 구조적으로 하락한데 따른 채널 수익성 개선으로 yoy +31% 증가. 기존에는 온라인 채널에서 아울렛 비중이 절반 이상을 차지하였으나 코로나19 영향으로 정상 시즌 제품 판매의 비중이 상승하면서 온라인 성장률과 마진 개선에 기여. 온/오프라인 채널의 고른 성장으로 1분기 영업이익률은 yoy +1.5%p 개선된 15.1%을 기록하며 SK네트웍스 브랜드 사업 인수 후 역대 최고치 기록(GPM yoy +200bps, SG&A yoy +50bps 상승)

CJ제일제당  
(097950)

한유정 yujung.han@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수

6개월  
목표주가

**550,000**

유지

현재주가  
(22.05.09)

**377,500**

## 특별한 서프라이즈

### 투자의견 매수, 목표주가 550,000원 유지

- 미주 시장에서 슈완스 브랜드의 점유율 상승, 그로서리/FS채널에서의 만두 입점률 확대가 이어지고 있는 점이 긍정적임. Next 만두로 꼽히는 K-Food 전략 제품의 채널 확대 시 글로벌 식품 시장에서 시장 지위 강화 전망
- 다각화된 포트폴리오로 바이오 이익이 하방을 지지하고 글로벌 식품 매출 확대가 Valuation 상승 주도 전망

### 기대치를 상회한 1분기

- 2022년 1분기 CJ제일제당의 연결 매출액은 6조 9,799억원(+13% yoy, +0.5% qoq), 영업이익은 4,357억원(+13% yoy, +84% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 4,129억원, 컨센서스 영업이익 3,948억원 상회. 운송 제외 매출액은 4조 3,186억원(+18% yoy), 영업이익은 3,649억원(+7% yoy) 기록
- [식품] 1) 국내 가공식품 매출액은 +6%, 2) 곡물가 상승에 따른 판가 상승으로 소재식품 매출액은 +24%, 3) HS 매출하락에도 FS, Consumer Brand 매출 성장으로 슈완스 매출액은 +11%, K-Food 판매 확대로 슈완스 제외 미국(CJF) +32%, 중국 +15%, 일본 +31%, 유럽 +36% 매출 성장으로 슈완스 외 해외 가공식품 매출액은 +23% yoy 기록. 슈완스 포함 국내외 가공식품 수익성은 전년 수준으로 방어되었음에도 소재식품 매입원가 상승으로 식품 영업이익률은 -1.1%p yoy 기록하며 기대치 소폭 하회
- [바이오] 1) 축산 전년 기저 부담에도 판가 인상 및 Aqua 물량 확대로 사료 매출액이 증가하면서 F&C 매출액은 +7%, 2) 원재료 강세 시황 속 높은 시장지배력을 기반으로 주요 제품 판가 인상으로 바이오 매출액은 +39% yoy 기록. 사료용 아미노산 고판가 지역 확대, SPC 판매 확대 및 판가 인상으로 바이오 영업이익률은 -0.8%p yoy에 그치며 기대치를 큰 폭으로 상회

# 이노션 (214320)

김희재 hoijae.kim@daishin.com

투자의견

**BUY**  
매수

6개월  
목표주가

**90,000**  
유지

현재주가  
(22.05.09)

**49,100**

## 의심하지 말지어다

### 투자의견 매수(Buy), 목표주가 90,000원 유지

- GP 1.6천억원(+18% yoy), OP 251억원(+24% yoy). 국내 GP 329억원(+34% yoy), 해외 GP 1,319억원(+15% yoy). 국내, 코로나 기저효과 및 CES, 신차 발표행사 등 프로모션 대행 물량 증가. 해외, 미주 지역의 비계열 회복 및 우호적 환율효과로 전지역 성장
- 경기불안에 대한 우려는 끊임없이 제기되지만 캡티브 비중이 70% 수준이고, 이번 실적에서도 확인했듯이 인수 자회사를 통한 비계열 물량도 꾸준히 성장하기 때문에, 이노션의 실적은 상당히 안정적인 성장을 보여준다고 믿어도 될 것
- 7.2천억원의 보유현금대비 시총은 9.8천억원에 불과. 현금대비 시총 비율은 1.4x로 역대 최저 수준
- Canvas 잔여 지분 49% 인수 결정. 정확한 인수 금액은 알려지지 않았지만, 인수에 따른 금액은 21년 사업보고서 기준 359억원을 이미 금융부채로 설정해 놓았고, 실제 인수 비용은 분할지급 하기때문에 비용부담은 크지 않을 것. 반면, Canvas의 지분 49%가 추가로 반영되면 21년 실적 기준 지배순이익이 약 17% 정도 증가하는 효과 발생. 지배지분율은 20~22년 75% 수준에서, Canvas의 지분 추가에 따라 23년부터 85% 수준으로 증가할 것으로 전망

# 스카이라이프 (053210)

김희재 hoijae.kim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수

6개월  
목표주가

**15,000**

상향

현재주가  
(22.05.09)

**9,290**

## 본업 회복, 자회사 빠른 성장

### 투자의견 매수(Buy), 목표주가 15,000원으로 15% 상향

- 별도 매출 1.7천억원(+8% yoy), OP 194억원(+5% yoy). 연결 매출 2.4천억원(+44% yoy), OP 257억원(+19% yoy)
- TV 가입자는 -35천명 감소한 381만명. OTS 가입자 감소는 지속되고 있지만 감소폭은 줄어들고 있고, 스카이라이프 단독 상품은 11천명 증가, 6개 분기 연속 증가하는 성과 달성. 가입자 감소에도 불구하고 Mix 개선의 성과가 나타나면서, ARPU는 3Q19를 저점으로 반등 중. 1Q22 ARPU 6,500원(+1.8% yoy, +0.4% qoq)
- HCN 인수 후 배당금 유입 및 연결 실적 증가 등을 감안하여 DPS도 증가할 것으로 전망. 17~21년 동안 DPS 350원을 유지했으나, 22E 500원, 5.4%, 23E 575원, 6.2% 전망. 스카이라이프도 고배당주
- 스카이TV는 빠르게 성장하는 중. 콘텐츠 수익 150억원(+34% yoy), 광고수익 117억원(+89% yoy). <강철부대> 시리즈와 <나는 SOLO> 등 다수의 예능 히트작을 제작하면서 거둔 성과. 2Q에는 <구필수는 없다>와 <이상한 변호사 우영우> 등 드라마도 제작
- KT와의 모바일 및 인터넷 결합, 자회사 스카이라이프TV의 콘텐츠 투자/제작의 성과가 조금씩 나타나고 있지만, 현주가 대비 PER은 6.6배로 역사적 저점

## 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.