

# Morning Meeting Brief

[月刊 일본 부동산] (2023.11)

[Market Review] 가격 상승 부담 존재하나 여전히 견조한 주택 수요 Vs. 도심 오피스 임대 시장 약보합세

- 11/15일 내각부 발표, 23년 3분기 실질 GDP, 3분기만에 역성장 (전분기 대비 -0.5%, 연율 환산치 -2.1%)
- 09/19일 국토교통성 발표, 일본 기준지가, 전국 평균 2년 연속 상승 (전년비 +1.0%), 코로나19 이전 수준 상회하며 회복세 뚜렷
- 9월 수도권 기존 맨션 거래량, 전년비 +7%, 평균 거래가는 40개월 연속 상승. 9월 도심 오피스 공실률 6.2%, 임대료 조정 38개월째

나미선, misun.na@daishin.com

산업 및 종목 분석

[3Q23 Review] 메이투안(3690-HK): 경쟁 심화로 로컬커머스 이익률 하락

- 3분기 매출 컨센 부합, 순이익 서프라이즈
- 신사업 적자폭은 지속 축소 중이나, 로컬커머스 영업이익률은 하락
- 4분기 배달 부문 성장 둔화, 경쟁심화로 로컬커머스 이익률 하락 우려 지속

박초화, chuhua.piao@daishin.com

[Issue & News] 콘텐츠리중앙: 〈서울의 봄〉은 따끈따끈하다

- 콘중의 투자/배급 〈서울의 봄〉 흥행, 주가도 긍정적으로 반응
- 당사 추정 OP 23E -125억원, 24E 285억원(흑전 yoy)
- SLL과 Playtime은 안정적, 메가박스과 Wip은 큰 폭의 실적 개선 전망

김희재, hoijae.kim@daishin.com

# 일본 부동산

나미션 misun.na@daishin.com

## [Market Review]

### 가격 상승 부담 존재하나 여전히 견조한 주택 vs. 도심 오피스 임대 시장 약보합세

#### [경제]:

- 11/15일 내각부 발표, 3분기 실질 GDP(속보치), 물가 상승에 따른 개인소비 위축과 기업 설비투자 부진으로 전분기 대비 -0.5% 감소하며 3분기만에 역성장(연율 -2.1%)
- 일본 GDP의 절반 이상을 차지하는 [민간소비지출]은 식료품 소비 감소와 자동차 판매 감소로 전분기 대비 -0.1%.
- 내수의 또 다른 축인 [기업설비투자]는 반도체 제조장치 투자 감소로 전분기 대비 -0.6%

#### [유동성]:

- 10/31일 BOJ 금융통화정책, 기존의 완화적 통화정책 기조 유지(단기금리 -0.1%). 단 YCC 정책은 용은 더욱 유연하게 운용하기로 결정
- 9월 M3 평균 잔고 전월대비 -0.2% 감소, 전년대비 +1.8% 증가. 통화량 증가폭은 둔화세

#### [부동산 업황]:

- 9월 일본 부동산업 경기동향지수, 전월비 -1.1p로 2개월 만에 악화
- 9월(YTD) 부동산기업 누적 도산건수 및 부채규모, 장기금리와 물가상승 영향으로 각각 전년대비 +29%, +79% 증가

#### [토지 시장]:

- 23년 7월 1일 시점 일본 전국 평균 기준지가 전년대비 +1.0% 상승. 도시 중심부 및 생활 편의성 높은 지역 중심으로 견조한 주택 수요 지속되며, 전국 평균 기준지가는 2년 연속 상승 및 상승폭 확대(도쿄권 전년대비 평균: 주택지 +2.6%, 상업지 +4.3%, 공업지 +4.7)
- 9월(YTD) 수도권 토지 거래량, 전년대비 -4%, 평균 거래가 전년대비 +3%

#### [주택 시장]:

- 9월(YTD) 신규 주택착공호수, 61만 7천호(전년대비 -4%)
- 9월 수도권 신축 맨션 공급량, 전월비 +44%, 전년대비 +4% 증가한 2,120호. 평균 공급가는 6,727만 엔으로 전년대비 +1.1% 상승(도쿄23구 평균 공급가, 8,915만엔)
- 9월 수도권 기존 맨션 거래량, 전월비 +36%, 전년대비 +7% 증가한 3,222건. 평균 거래가는 4,618만 엔으로 전년대비 +4.5% 상승하며 40개월 연속 상승(도쿄 23구 평균 거래 체결가, 4,980만엔)

#### [오피스 시장]:

- 23년 3분기 도쿄 도심5구 오피스 거래량 및 거래규모 모두 큰폭 감소(거래건수 25건 전년대비 -46%, 거래규모 약 892억엔 전년대비 -36%)
- 9월 도쿄 도심5구 오피스 평균 공실률 6.2%로 3개월 연속 개선. 평당 임대료는 19,750엔(-2%, yoy)으로 20년 8월 이후 38개월 연속 조정

# Meituan (3690 HK)

박초화

chuhua.piao@daishin.com

투자 의견

(팩트셋 평균)

BUY

\*(1,2)

목표주가(HKD)

(팩트셋 평균)

197.8

현재주가(HKD)

(23.11.28)

103.0

선택소비재



기업명	Meituan
한글명	메이탄
홈페이지	<a href="https://about.meituan.com/">https://about.meituan.com/</a>
결산월	12월
국가	중국
상장 거래소	홍콩
시가총액(십억달러)	82.5
시가총액(조원)	106.7
발행주식수(백만주)	5,639.7
52주최고가/최저가	190.8 / 103.0
주요주주	Wang Xing 40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.8	-23.5	-18.3	-26.1
상대수익률	-8.5	-18.9	-12.3	-27.6



## 경쟁 심화로 로컬커머스 이익률 하락

- 3분기 매출 컨센 부합, 순이익 서프라이즈
- 신사업 적자폭은 지속 축소 중이나, 로컬커머스 영업이익률은 하락
- 4분기 배달 부문 성장 둔화, 경쟁심화로 로컬커머스 이익률 하락 우려 지속

### 3Q23 Review: 매출 컨센서스 부합, 순이익 서프라이즈

매출액 765억위안, 전년대비 22% 성장, 컨센 부합. Non-IFRS 순이익 57억위안, 전년대비 62% 성장, 컨센 8% 상회. 전사 영업이익률 4.4%(vs. 3Q22 1.6%, 1Q23 6.9%), 로컬 커머스 부문 이익률은 In-store/호텔 부문 경쟁심화로 인한 마케팅 비용 증가로 하락, 신사업 적자를 개선으로 전사 이익률은 YoY 상승

1) 로컬 커머스 매출 전년대비 25% 성장. 배달 주문건수 전년대비 23% 성장하면서 견조한 성장 지속, 다만 가성비 제품 비중 증가로 주문단가가 하락하면서 배달수수료 성장률은 14%에 그침. In-store, 호텔, 여행 부문 GTV는 전년대비 90% 증가하면서 고성장 지속, 숏폼, 라이브 커머스 등 프로모션 확대로 사업자수 전년대비 50% 증가. 가성비 제품에 주력, 경쟁 심화로 인한 보조금 지급, 마케팅 비용 증가로 In-store, 호텔 부문 이익률이 하락하면서 로컬커머스 부문 영업이익률은 17.5%(vs. 3Q22 20.1%, 2Q23 21.8%)로 하락

2) 신사업은 전년대비 15% 성장, 영업이익률 -27%(vs. 3Q22 -41.6%, 2Q23 -31%), 1P/3P 비중 변화에 따른 Mix 변화로 매출 성장률 둔화

### 4분기 배달 부문 성장 둔화, 경쟁심화로 로컬커머스 이익률 하락 우려 지속

4분기 배달 부문 매출 성장률은 3분기 대비 둔화될 예정, 배달 주문건수 성장은 견조하나 주문단가가 전년 제로 코로나 시기의 높은 기저(장거리 배달 등)로 하락 예상. In-Store, 호텔, 여행 부문 매출은 전년 낮은 기저 및 매크로 경기 둔화에도 상대적으로 양호한 외식/여행 등 서비스 소비로 고성장 지속될 것으로 보이지만, Low-tier 도시로의 진입, 경쟁 심화로 인한 마케팅 프로모션 강화로 4분기에도 로컬커머스 이익률 하락 우려는 지속

신사업은 적자폭 지속 개선, 다만 신선식품 부문의 적자로 전 부문 흑자전환 가시화는 이른 시점

회사는 배달, In-store 등 서비스 시장의 장기적인 성장성 긍정적 전망, 수익성 보다는 점유율 우선 전략으로 틱톡의 경쟁에 대응할 것으로 보이며, 10억달러 자사주 매입 계획은 긍정적이나, 경쟁심화로 인한 이익률 하락 우려가 가시화된 만큼 단기적 주가 상승 모멘텀 부재

\* 투자 의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1- Strong Buy, 2- Buy, 3- Hold, 4- Sell, 5- Strong Sell) 수 치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자 의견

### 3분기 실적 지표(Non-IFRS)

(단위: 십억위안 위안 %)

구분	발표치	3Q23				4Q23E		
		컨센	차이	YoY	QoQ	컨센	YoY	QoQ
매출액	76.5	76.0	0.6	22.1	12.5	75.0	24.7	-2.0
EBITDA	6.2	7.1	-13.2	28.9	-19.4	7.1	138.8	14.2
순이익	5.7	5.3	8.3	62.4	-25.2	4.5	443.4	-21.3

자료: Meituan, 블룸버그, 대산증권 Research Center

# 콘텐츠리중앙 (036420)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자이건

6개월 목표주가

현재주가  
(23.11.29)

BUY

매수, 유지

27,000

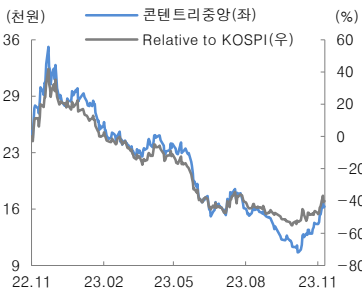
유지

16,060

미디어업종

KOSPI	2519.81
시가총액	309십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	96십억원
52주 최고/최저	35,150원 / 10,570원
120일 평균거래대금	23억원
외국인지분율	0.98%
주요주주	중앙파인아이 외 2 인 42.24%

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	51.4	3.6	-28.0	-42.3
상대수익률	38.3	4.9	-26.9	-44.3



## 〈서울의 봄〉은 따끈따끈하다

- 콘중의 투자/배급 〈서울의 봄〉 흥행. 주가도 긍정적으로 반응
- 당사 추정 OP 23E -125억원, 24E 285억원(흑전 yoy)
- SLL과 Playtime은 안정적, 메가박스과 Wip은 큰 폭의 실적 개선 전망

### 투자이건 매수(Buy), 목표주가 27,000원 유지

드라마 제작, 콘텐츠 유통 및 메가박스 가치를 합산한 SOTP 방식 적용

영화의 흥행 여부는 감독, 배우, 스토리, 개봉 시점 등 다양한 요인으로 결정되지만, 팬데믹 이후 개봉되지 못 했던 작품들의 개봉이 이루어지고 있는 점을 감안하여, 이번 보고서는 Lead Time(제작 완료 후 개봉시까지 소요 시간) 위주로 분석

### 〈서울의 봄〉은 따끈따끈한 영화다

콘텐츠리중앙이 투자/배급한 〈서울의 봄〉이 개봉 4일만에 100만명을 넘어서면서(개봉 7일 기준 236만명) 주가도 동반 상승

무거운 주제이고 결론도 알고있으며 영화비수기에 개봉했음에도 불구하고 흥행을 하는 이유는, Lead Time이 15개월인 비교적 신작이기 때문

23E 관객수는 1.1~1.2억명으로 연초 전망인 1.3억명 수준에 미달 전망  
한국영화의 비중은 03~19년 평균 52%이나, 23년은 42%에 불과  
Lead Time이 긴 구작들의 흥행이 부진한 것이 원인 중 하나라고 판단

극장이 비교적 정상적으로 운영되기 시작한 22년 이후 개봉작 37편 분석  
Lead Time(6~44개월)이 짧거나 시리즈물인 경우 흥행 확률 상승  
동기간 두 편의 천만 영화인 〈범죄도시2〉와 〈범죄도시3〉는 각각 6개월과 11개월  
〈한산: 용의 출현〉은 22개월로 긴 편이지만 시리즈물이어서 흥행  
반면, 올해 기대작이었던 〈1947 보스턴〉은 44개월인 점이 부진의 원인 중 하나

24년에도 〈범죄도시4〉, 〈베테랑2〉 등 신작 및 시리즈물이 있는 반면, 20~21년 제작한 구작들도 다수 개봉 예정이나, 구작의 비중은 점점 줄어들 것으로 전망

24E 관객수 1.4억명(+15% yoy), 박스오피스 1.5조원(+17% yoy), 19년 대비 각각 63%와 80% 전망

### SLL과 Playtime은 안정적, 메가박스과 Wip은 큰 폭의 실적 개선 전망

작가 파업 및 배우 파업 종료로 24년부터 제작 정상화 전망

공급 작품은 23년 2편 대비 증가한 4편 전망. 히트작인 Amazon향 〈The Summer I Turned Pretty 3〉, 넷플릭스향 〈On Record 1〉, 〈Task〉, 〈Undertow〉. 시리즈물 중심의 제작 확대에 24년 하반기부터는 분기 BEP도 가능할 것으로 전망

당사 추정 OP 22년 -716억원, 23E -125억원, 24E 285억원(흑전 yoy)

SLL 별도 OP 22년 -97억원, 23E 290억원, 24E 423억원

Wip OP 22년 -420억원, 23E -380억원, 24E -160억원

메가박스 OP 22년 -79억원, 23E -82억원, 24E 145억원(흑전 yoy)

▶ 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.