

# Morning Meeting Brief

## Quant

### 주간 컨센서스 점검: 돌보이는 방어주 실적 상향

- 지난 1주 간 KOSPI 컨센서스는 0.4% 상향. 상향 모멘텀은 둔화
- 거시경제 불확실성과 업황 변동성이 커지면서 섹터별 차별화가 심화
- 조선, 기계는 연초부터 지속된 수주 및 방산 모멘텀 지속. 방어주 성격이 강한 건설과 필수재 섹터는 비교적 안정적 실적 전망

조재운.jaeun.jo@daishin.com

## Global REITs

### [US REITs] 금리인하가 여는 리츠의 시간

- 22년 금리인상 후 2년간 하락세 원인 1) 금리민감도 ↑, 2) CRE 리스크 우려
- 미국리츠 투자포인트 1) 견고한 펀더멘털, 2) 공급제약 속 다각적 성장, 3) 투자환경 개선 예상
- 성장성 높은 대표섹터 6 (데이터센터, 헬스케어, 주거, 산업, 리테일, 인프라)

김다은.daeun.kim@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [Issue&News] CJ 대한통운: '매일 O-NE'의 나비효과

- 2024년 하반기 ~ 2025년으로 갈수록 택배 Volume 성장 가속화
- CL부문 성장 및 수익성 개선과 택배 성장으로 2025년 실적 개선 예상
- '매일-ONE' 안정화 시 E-commerce와 택배 산업에 변화 나타날 전망

양지환. jihwan.yang@daishin.com

### [Issue&News] 크래프톤: 기세 좋은 배그와 신작 기대감, 주가 하락은 매수 기회

- 배틀그라운드, 8월까지 PC, 모바일 모두 견조. 남은 하반기 지속 견조 전망
- 게임스컴 이후 높아진 신작 기대감. inZOI 추정치 상향으로 TP 역시 상향 조정
- 신작 흥행 시 리레이팅 가능. 최근 모멘텀 소멸에 따른 주가 하락은 매수 기회

이지은. jeeeun.lee@daishin.com

# Quant

Quant 조재운  
jaeun.jo@daishin.com

Strategist 이경민  
kyoungmin.lee@daishin.com

## 주간 컨센서스 점검: 돌보이는 방어주 실적 상향

- 지난 1주 간 KOSPI 컨센서스는 0.4% 상향. 상향 모멘텀은 둔화
- 거시경제 불확실성과 업황 변동성이 커지면서 섹터별 차별화가 심화
- 방어주 성격이 강한 건설과 필수재 섹터는 비교적 안정적 실적 전망

지난 1주일간 KOSPI 12개월 선행 영업이익은 0.4% 상향. 조선, 기계, 건설/건축, 호텔/레저 등이 상향 됐으며 화장품/의류, 철강, 운송, 소매/유통, 자동차가 하향. 반도체는 0.6% 상향됐으나 기계적 상향이었으며 실질적으로는 하향

거시경제 불확실성과 업황 변동성이 커지면서 섹터별 차별화가 심화되는 모습. 조선, 기계는 연초부터 지속된 수주와 방산 모멘텀이 지속. 방어주 성격이 강한 건설과 필수재 섹터는 비교적 안정적인 실적과 긍정적인 전망을 유지하는 반면, 유통, 전기차/배터리는 업황 및 개별 기업의 상황에 따라 훈조세

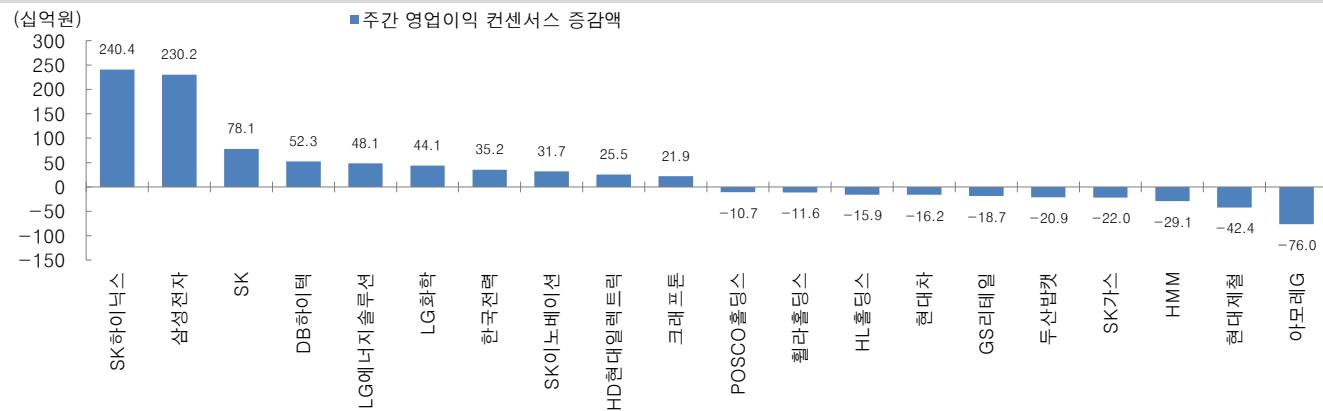
건설 섹터는 건설 경기 둔화 우려에도 불구하고 시멘트 가격 인상, 원자재 가격 하락, 해외 수주 증가, ESG 경영 강화 등 긍정적인 요인들이 부각되면서 견조한 실적 흐름을 이어갈 것으로 예상. KCC는 실리콘 부문 실적 개선 및 건자재 부문 수익성 유지, GS건설은 주택/건축 원가율 개선, 자회사 GS이니마 수주 호조, 자회사 매각을 통한 재무구조 개선, 한일시멘트는 시멘트 가격 인상 효과 지속, 유연탄 가격 하락, ESG 경영 강화에 따른 원가 절감 및 수익성 개선 등이 기대

필수재 섹터에서는 KT&G가 해외 월련 판매 호조, 국내외 NGP(월련형 전자담배) 사업 확대, PMI와의 협력을 통한 해외 시장 진출, CAPA 투자 확대 등으로 실적 전망치 상향. 통신 섹터 역시 안정적인 실적을 기반으로 견조한 흐름이 예상. 하반기 수익성 개선 기대감과 배당 확대 및 자사주 매입 등 주주환원 정책 강화 가능성에 긍정적 요인으로 작용

반면, 유통 섹터는 내수 소비 둔화가 지속되면서 하향. GS리테일은 편의점 사업 부진이 지속되면서 실적 개선이 제한적인 상황. 실적 전망치는 하향됐지만 방어주 역할을 할 수는 있을 것으로 예상

2차전지 섹터는 전기차 수요 둔화, 경쟁 심화 등으로 단기적인 불확실성이 확대. LG화학은 첨단소재 부문 판매량 감소와 LGES 지분가치 할인을 상향으로 실적 전망치가 하향. 다만, 삼성SDI는 GM과의 미국 합작법인 설립 확정으로 각형 배터리 시장 확대에 대한 기대감이 높아지며 상향 조정되며 섹터 내 차별화

### KOSPI 주간 영업이익 컨센서스 증감액 상하위 종목



자료: Quantitative, 대신증권 Research Center

# Global REITs

Analyst 김다은  
daeun.kim@daishin.com

## [US REITs]

# 금리인하가 여는 리츠의 시간

- 22년 금리인상 후 2년간 하락세 원인 1) 금리민감도 ↑, 2) CRE 리스크 우려
- 투자포인트 1) 견고한 펀더멘털, 2) 공급제약 속 성장, 3) 투자환경 개선
- 성장성 높은 대표섹터 6 (데이터센터, 헬스케어, 주거, 산업, 리테일, 인프라)

### 1) 미국 리츠 성과분석 : 오해와 진실

2022년 전 세계적으로 고강도 통화 긴축정책이 본격화 되면서 미국 리츠 시장은 2년간 유례없는 하락기를 경험했다. 2023년 하반기 미국 물가상승 압력이 완화되고 금리 인하 기대감이 높아지면서 리츠 주가도 반등세에 접어들었다.

미국 리츠 약세의 원인은 1) 리츠의 금리 민감도가 높아졌고, 2) 시장에 CRE 리스크 우려가 잔존하고 있기 때문이다.

2024년 9월 기준, 10년 채권 수익률 대비 미국 리츠 수익률 베타계수는 -0.54로 역사적 최저치를 기록하고 있으며 고금리 장기화 기조가 리츠 주가에 압박을 가하는 요인으로 작용하고 있음을 확인할 수 있다. 또한, CRE 리스크가 광범위하게 적용되면서 전반적인 부동산 투자시장 심리를 위축시키고 있고 리츠시장의 부진한 결과를 초래하고 있다.

### 2) 미국 리츠 투자포인트 : 금리 뒤에 숨겨진 가치

현시점 미국 리츠 투자가 매력적인 이유는 금리 인하로 조성될 긍정적 투자 환경을 충분히 향유할 수 있는 펀더멘털과 성장성을 보유하고 있기 때문이다. 다음의 3가지 투자포인트에 근거하여 미국 리츠에 대한 관심 확대를 추천한다.

- 1) 견고한 펀더멘털 보유 : ① 현재 미국 리츠는 역사적 평균을 상회하는 안정적인 재무 상태를 유지하고 있으며, ② 전반적으로 안정적인 실적 상승세가 지속되고 있고, ③ CRE 시장 대비 우수한 펀더멘털에도 저평가 되어 있다.
- 2) 공급제약 속에서 다각적 성장 : ① 개발사업 수익성 악화로 제한적인 신규공급이 예상되는 가운데 ② 유기적 성장 (Organic Growth) – 산업성장/트렌드 변화에 따른 신규수요 성장과 ③ 비유기적 성장 (In-organic Growth) – M&A 외형확대가 이뤄지고 있다.
- 3) 펀더멘털 돋보일 환경 조성 예정 : ① 명확한 금리인하 방향성으로 주가 반등이 예상되며, ② 물가 상승률 둔화로 운영비용 안정화가 기대되고, ③ 경기 둔화 우려 속 배당주로서 리츠 매력이 부각 될 수 있는 환경이 조성되고 있다.

### 3) 섹터별 전망 : 성장성 높은 대표섹터 Top 6

미국 리츠 중 가장 우선적으로 주목해야 하는 섹터로 “STAR” 기준에 부합하는 총 6개를 선별 하였으며, 그 중에서도 공급부족 속 뚜렷한 수요성장이 지속적으로 이어지고 있는 데이터센터, 헬스케어 섹터를 Top-pick으로 추천한다.

- 1) 섹터선별 기준 : Stable(안정적 재무상태), Tight(신규공급 제한), Accelerating(신규수요 성장), Reliable(실적개선)
- 2) 대표섹터: ① 데이터센터(클라우드&AI 딥러닝 수요성장), ② 헬스케어(노인주거시설, 고령화&베이비부머 은퇴), ③ 주거(단독주택, 코로나 후 선호도 증가 및 밀레니얼 세대 주택시장 진입), ④ 산업(이커머스 성장→물류시장 확장), ⑤ 리테일(지역몰 · 프리스탠딩, 필수재 및 체험형 오프라인 소비회복), ⑥ 인프라(5G성장으로 네트워크 확대수요)

# CJ대한통운 (000120)

양지환 jhwanyang@daishin.com  
이지니 jnilee@daishin.com

## 투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**150,000**

유지

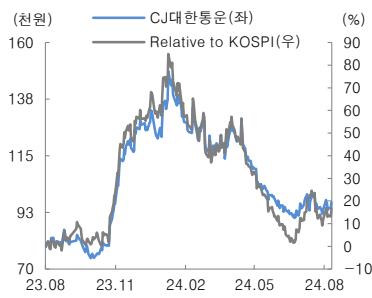
현재주가  
(24.09.04)

**92,100**

운승업종

KOSPI	2,580.80
시가총액	2,101십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	114십억원
52주 최고/최저	148,500원 / 74,300원
120일 평균거래대금	97억원
외국인지분율	12.84%
주요주주	CJ제일제당 외 2 인 40.19% 국민연금공단 10.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.6	-9.5	-25.7	11.6
상대수익률	-4.2	-6.7	-23.0	11.8



## ‘매일 O-NE’의 나비효과

- 2024년 하반기 ~ 2025년으로 갈수록 택배 Volume 성장 가속화
- CL부문 성장 및 수익성 개선과 택배 성장으로 2025년 실적 개선 예상
- ‘매일-ONE’ 안정화 시 E-commerce와 택배 산업에 변화 나타날 전망

### 투자의견 매수, 목표주가 150,000원 유지

CJ대한통운은 2025년부터 ‘매일 O-NE’ 서비스를 시작한다고 밝힘. ‘매일-ONE’ 서비스가 시작되면, 국내 E-Commerce 업계의 새로운 변화가 나타날 수 있을 것으로 예상. 2024년 CL부문의 성장 및 수익성 개선이 나타나고 있 는 가운데, 하반기 택배 및 커머스 사업부문의 Volume 성장, 그리고 2025년에는 ‘매일-ONE’ 서비스 출시와 함께 단가 인상 및 Volume 성장 가속화 등 으로 실적 개선이 예상되는 점을 감안할 때, 현 주가 수준은 매우 저평가된 상황으로 매수할 것을 추천

### 24년 하반기~2025년 택배 부문 Volume 성장 가속화 전망

CJ대한통운의 2024년 상반기 택배 처리량은 816.6백만Box로 전년동기대비 약 3.6% 증가하였으나, 하반기에는 물량 성장세가 5~7%수준으로 높아질 것으로 예상함. 7월 동사의 택배 처리량은 전년동월대비 약 7%의 증가세를 기록한 것으로 추정되는데, 이는 1)6월 30일 휴일 물량의 7월 이전 효과, 2)G마켓 물량의 유입, 3)삼성물 물량 유입에 따른 것으로 판단함

동사는 신세계 그룹과 물류부문의 협력을 발표하였는데, 7월부터 G마켓 물량이 유입되기 시작하였음. G마켓의 월간 택배 물량은 월 140만Box~220만 Box이며, 2025년 시작되는 SSG.com 물량은 월 약 300만Box에 달할 것으로 예상. 또한 2025년부터 시작하는 ‘매일-ONE’ 서비스는 국내 E-Commerce 및 택배산업에 큰 변화를 가져올 것으로 전망

### ‘매일-ONE’ 서비스 출시로 예상되는 변화

우리나라의 E-commerce 시장은 쿠팡과 네이버의 2강 체제 하에 G마켓, 11번가 등의 종합몰과 다양한 전문몰이 경쟁하는 구도. 이중 배송 경쟁력(365일 배송, 당일 및 익일 배송, 새벽배송 등)을 갖춘 쿠팡의 성장세가 두드러짐 하지만, 2025년 CJ대한통운의 매일 배송이 안정화될 경우 주말에도 배송을 원하는 소비자들의 쇼핑 경로가 쿠팡에서 다양한 E-commerce업체로 변화 가능. 또한 오픈마켓에 입점하여 판매하는 셀러들의 경우 CJ대한통운의 ‘매일-ONE’로 배송서비스를 변경하는 경우가 나타날 것으로 예상. 플랫폼업체와 오픈마켓의 셀러들 모두 CJ대한통운의 ‘매일-ONE’를 이용할 경우 배송 부문에서 쿠팡과 경쟁이 가능한 구도로 변화가 가능하기 때문. 대한통운을 제외한 택배 업체 중 365일 배송과 주5일 근무를 도입할 여력이 있는 업체가 당장 나타나기 어려워 경쟁사에서 대한통운으로의 물량 이탈이 나타날 가능성도 존재. 따라서 2025년 택배단가인상과 택배 Volume 성장 가속화로 동사의 택배사업부문이 성장을 재개할 것으로 기대

# 크래프톤 (259960)

이지은

jeewun.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

410,000

상향

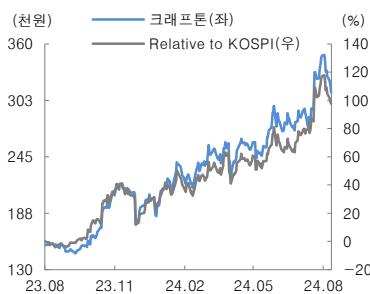
현재주가  
(24.09.04)

310,500

디지털컨텐츠업종

KOSPI	2580.8
시기총액	14,871십억원
시기총액비중	0.69%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	349,000원 / 146,500원
120일 평균거래대금	429억원
외국인지분율	40.98%
주요주주	장병규 외 29 인 21.28% IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED 13.87%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
전체수익률	8.0	24.4	42.8	98.1
상대수익률	12.0	28.4	47.9	98.4



# 기세 좋은 배그와 신작 기대감, 주가 하락은 매수 기회

- 배틀그라운드, 8월까지 PC, 모바일 모두 견조. 남은 하반기 지속 견조 전망
- 게임스컴 이후 높아진 신작 기대감. inZOI 추정치 상향으로 TP 역시 상향 조정
- 신작 흥행 시 리레이팅 가능. 최근 모멘텀 소멸에 따른 주가 하락은 매수 기회

## 투자의견 매수, 목표주가 410,000원으로 상향(8%). 게임주 Top-pick 유지

12MF EPS 20,007원에 Target PER 20.6배 적용. Target PER 변동은 없으나, 최근 기대감이 높아진 신작 inZOI('25년 초 출시 예상)의 추정치 상향하면서 목표주가 상향

## 탄탄한 배틀 그라운드, 3Q, 4Q 지속적으로 견조할 것으로 예상

8월까지 배틀그라운드 분위기는 PC, 모바일 모두 견조한 것으로 파악. 1) PC의 경우, 8월까지 3분기 스팀 평균 트래픽은 QoQ 만명 이상 증가. 이미 지난 3개 분기 연속 트래픽이 고성장했기 때문에 높은 기저효과가 있음에도 불구하고, 램보르기니와 중국 인기 캐릭터인 알리 더 폭스 업데이트 등으로 트래픽 지속 증가. 4분기는 4Q23에 10만명 이상의 트래픽과 ARPU 모두 성장을 일으켰던 블랙마켓이 다시 오픈될 예정. 전년대비 높은 트래픽에서 선보이는 블랙마켓으로 4Q24 펍지 PC는 YoY 약 30% 매출 성장 가능 예상. 2) 모바일의 경우, 이미 회사에서 7월 역대급 실적을 발표. 8월까지도 매출 비중이 가장 높은 터키, 사우디 등 주요 지역에서 높은 매출 순위(앱스토어 기준) 유지 중인 것으로 확인. 참고로 2022년 말 이후 글로벌(인도, 일본, 한국 제외) 지역의 꾸준한 매출 성장으로 이제는 화평정영 수수료 매출 감소를 글로벌 매출 증가가 상쇄 가능한 것으로 추정. 4분기는 4Q23과 마찬가지로 인도 연휴 기간인 디왈리 업데이트를 통해 인도 지역 성장 기대

## 높아진 신작 기대감, 신작 흥행시 리레이팅 가능

동사의 과거 낮은 신작 hit ratio로 인해 2025년 신작 기대감은 낮았던 편. 당사 역시 신작 inZOI의 2025년 판매량을 100만장 이하로 기존 추정치에 반영했었음. 그러나 게임스컴 B2C 시연 행사, 스팀 체험판 공개를 통해 신작 기대감은 높아진 것으로 판단. 스팀 허브 팔로워 수 역시 가파르게 증가 중(그림 3). 현재 스팀 허브 팔로워 수는 10만명 이상으로 이는 2022년 동사의 기대작이었던 TCP의 출시 직전 팔로워 수 약 71,000명 보다 높은 수준. 당사는 inZOI의 2025년 판매량 추정치를 170만장으로 상향. 해당 장르 수요에 대한 시장 의구심이 있으나 비슷한 장르의 심즈4(2014년 출시)의 경우를 보면, 2020년 스팀에 등록된 이후 동점자 수는 약 2만명 내외였으나, 2022년 무료화 전환 이후 트래픽이 약 5배 증가한 바 있음. 2025년 또다른 기대작은 서브노티카2. 본격적인 마케팅은 아직 시작되지 않았지만, 2018년 출시된 서브노티카1은 출시 2년 차에 약 500만장 이상의 판매량을 기록했으며(무료 판매 이벤트 제외), 2019년 에픽게임즈에서 2주간 무료 행사에서 450만회 다운로드를 기록한 바 있음. IP의 인지도를 고려했을 때 동사의 또다른 주요 기대작으로 판단

그동안 동사의 주가는 배틀그라운드의 실적 성장으로 상승. 출시된 지 7년이 넘은 게임의 지속되는 매출 성장도 무시할 수 없는 부분이지만, 주가 측면에서 게임사의 리레이팅 요소로는 부족했던 부분. 2024년 말 다크앤파커 모바일을 시작으로 다수의 신작들이 출시될 예정이고, 이들의 높아진 사전 기대감만큼이나 신작 흥행 시 글로벌 peer 평균 수준인 20배 이상으로 리레이팅 가능할 것으로 판단. 최근 게임스컴 이후 모멘텀 소멸에 따른 주가 하락을 매수 기회로 추천. 게임주 Top-pick 의견 유지

#### ▶ 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.