

2022.03.14



Daishin Research Center

# Daishin Research

## Morning Meeting Brief

### 2022.03.14



섹터	제목	작성자
Macro	스태그플레이션보다 슬로우플레이션에 대한 경계	이다은
Fixed Income	익숙했던 물가 낮춰보기, 이제 달라지고 있다	공동락
Strategy	3월 FOMC 시나리오별 증시 전망 및 대응전략	이경민
Global Strategy	오일쇼크 시기를 통해 증시를 내다본다 I	문남중
원자재	국제원유시장, 공급과 수요 우려가 공존	김소현
ETF	[ETF Weekly] 총성없는 전쟁, 사이버 보안	김해인
<b>[산업 및 종목 분석]</b>		
LS전선아시아	[1Q22 Preview] 1Q 순항, 22년 최고 실적	박강호

## Macro

이다은

daeun.lee@daishin.com

# 스태그플레이션보다 슬로우플레이션에 대한 경계

- 최근 우크라이나-러시아간 지정학적 요인으로 유가가 예상치 못한 수준으로 급등하면서 스태그플레이션에 대한 우려가 확대
- 과거 유가가 급등했던 사례 중 스태그플레이션이 발생한 시기는 1~2차 오일 쇼크. 이외 1987년과 1999년에도 유가가 2배 넘게 급등하였으나 스태그플레이션은 발생하지 않음
- 이를 통해 스태그플레이션 진입 조건을 살펴보면 ① 2.5배 이상의 유가 상승 속도(기저에 따른 상승 제외), ② 최소 6개월 이상 상승 속도 유지, ③ 중앙은행의 긴축정책이 발생해야 함
- 최근 상황을 보면 유가 상승 속도가 빠르긴 하지만 1.6~1.7배 수준을 유지하고 있다는 점에서 당장 오일쇼크로 인한 스태그플레이션을 우려할 상황은 아니라고 판단
- 더불어 스태그플레이션이 발생하는 단계를 보면 유가 급등→ 생산단가 상승→ 생산 감소→ 실업률 증가(고용 악화) → 소비감소로 이어지게 되는데, 현재 노동자 우위의 시장을 감안할 때 실업률이 재차 급등할 가능성은 적은 상황
- 다만, 스태그플레이션까지는 아니더라도 수요측 물가 상승 압력이 확대되는 가운데 유가가 2배(WTI 기준 130달러/배럴) 가깝게 상승하는 것은 경제에 부담. 더불어 3월부터 단행하는 연준의 금리 인상과 인상 속도도 미국 경제 성장세에 부담을 가중시키는 요인으로 작용
- 현재 미국 경기는 모멘텀이 둔화되는 슬로우플레이션(slow growth+inflation)에 진입할 가능성이 점증하고 있는 상황으로 이에 대한 경계가 필요

## Fixed Income

공동락 dongrak.kong@daishin.com

# 익숙했던 물가 낮춰보기, 이제 달라지고 있다

- 최근 크게 상향된 물가를 바라보는 시각은 ‘금리를 올려 물가를 잡아야 한다’ 는 시각으로 선회
- 이와 같은 인식 변화는 변동성 분출 국면에서도 금리가 상승하는 국면에서의 부담을 더욱 크게 한다는 판단
- 중장기적인(3개월 이상) 시각에서 채권 매수에 대한 보수적인 시각을 권고

- 채권시장이 물가 이슈에 뒤늦게 발목을 잡힌 것은 아마 가장 직접적인 원인은 코로나19 때문이다. 최근 자료에서 수차례 언급한 바와 같이 코로나19 이후 급격히 높아진 물가에 대해 연준은 일시적(transitory)이란 진단을 내렸고, 채권시장 역시 대체로 동의했던 것은 팬데믹 상황이 일시적으로 끝날 것이란 전제에 기인한다. 또한 우리는 그간 채권시장이 겪어왔던 물가에 대한 인지 편향(bias) 역시 물가에 대한 평가와 판단에 상당한 왜곡을 초래했다고 평가한다.
- 최근 크게 상향된 물가를 바라보는 시각은 “고물가로 소비를 비롯한 경기가 위축될 수 있으니, 금리를 올려 물가를 먼저 잡아야 한다” 로 선회하고 있다. 이와 같은 물가 인식에 대한 변화는 변동성 분출 국면에서도 금리가 상승하는 국면에서의 부담을 더욱 크게 한다는 판단이다. 중장기적인(3개월 이상) 시각에서 채권 매수에 대한 보수적인 시각을 권고한다

## Strategy

이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

# 3월 FOMC 시나리오별 증시 전망 및 대응전략

- 현재 주가 수준을 감안해 3월 FOMC 전후로 크게 두 가지, 작게는 네 가지 시나리오가 가능할 것
- 주 중 연준의 빅스텝을 선반영하며 KOSPI가 2,500선대에 진입할 경우 변동성을 활용한 비중확대 전략 필요
- 반면, 25bp 인상, 일부 동결 기대로 주 초중반 안정세를 이어가고 2,600선 위 등락 보일 경우 비중확대 시점 늦출 것

- 현재 주가 수준을 감안해 FOMC 전후로 크게 두 가지, 작게는 네 가지 시나리오가 가능할 것이다. 여기서 중요한 것은 FOMC 전까지 50bp 금리인상 가능성을 선반영하는지 여부라고 판단. 1) 증시 50bp 금리인상 선반영, FOMC 전 하락시 : ① 50bp 금리인상 = 불확실성 해소, 이후 FOMC에서 빅스텝 가능성 약화, 안도감 유입으로 단기 등락 이후 반등국면 진입 예상. ② 25bp 금리인상 = 6월 중 빅스텝 가능성 유효하나, 이에 대한 부담 선반영, 3월 베이비 스텝에 따른 불안심리 완화, 안도감 강하게 유입 & 반등 예상
- 2) 25bp 금리인상 유지, 금리동결 기대 유입으로 FOMC 전 증시 안정세, 반등시: ① 50bp 금리인상 = 단기 충격변수, 급락 불가피, 이후 FOMC에서 빅스텝 가능성 약화되었다는 점에서 시차를 두고 안도감 유입 & 분위기 반전 가능 ② 25bp 금리인상 = 단기 안도감 유입되나 강도는 제한적. 오히려 6월까지 빅스텝 가능성에 대한 불안심리 유입되며 FOMC 이후에도 단기 등락과정 불가피
- 주 중 연준의 빅스텝을 선반영하며 KOSPI가 2,500선대에 진입할 경우 변동성을 활용한 비중확대 전략이 필요할 것이다. 반면, 25bp 금리인상, 일부 금리동결 기대로 주 초중반까지 안정세를 이어가고 2,600선 위에서 등락을 보일 경우네는 비중확대 시점 늦출 것을 권고한다

## Global Strategy

문남중 namjoong.moon@daishin.com

## 오일쇼크 시기를 통해 증시를 내다본다 I

- 오일쇼크후 미국, 영국은 확장정책 시행으로 고인플레이션 경험. 독일, 일본은 긴축 기조 유지로 인플레이션 낮게 통제
  - 오일쇼크 시기의 교훈, 일관된 긴축 통화정책의 수행 여부가 스태그플레이션기의 물가 안정 좌우
  - 올해 일관된 긴축정책을 수행할 연준의 행보(3월 중순이후)감안시, 증시도 물가우려에서 벗어나며 상승할 수 있다고 판단
- 1, 2차 오일쇼크 시기는 충격 이전부터 경기활황에 따른 인플레이션 우려로 선진국들의 통화정책이 긴축으로 전환되던 시점이었다. 각국의 대응 방향은 1) 경기후퇴를 우려해 긴축 기조를 완화하는 정책을 펴던 국가들과 2) 긴축 기조를 유지하여 인플레이션을 통제하려고 한 국가들이다.
  - 미국과 영국은 경기침체를 우려하여 확장정책을 시행해 두 자릿수의 고인플레이션을 경험했고 미국은 충격 후 2년, 영국은 4년이 지나서야 위기 이전의 수준으로 진정시킬 수 있었다. 2차 오일쇼크 시기에도 두 국가는 충격이 온 초기에 긴축정책을 펼쳤으나 경기침체 심화를 우려하여 80년들어 확장정책으로 전환했다. 그 여파로 고인플레이션이 지속되자 더욱 강한 긴축정책을 수행해야 했고, 82년 들어 인플레이션을 진정시킬 수 있었다.
  - 독일과 일본은 오일쇼크 후에도 긴축 기조를 일관되게 유지했던 국가였다. 독일의 경우 1, 2차 오일쇼크 기간 모두 인플레이션을 상대적으로 낮게 통제할 수 있었다. 일본의 경우 1차 위기 중에는 긴축정책에도 불구하고 두 자릿수의 고인플레이션을 경험했지만, 2차 위기 시에는 물가상승률을 한 자릿수로 유지할 수 있었다.
  - 일관된 긴축 통화정책의 수행 여부가 스태그플레이션기의 물가 안정을 좌우했음을 알 수 있다. 올해 일관된 긴축정책을 수행할 연준의 행보가 시작될 3월 중순 이후, 증시도 물가우려에서 벗어나며 상승할 수 있다고 보는 필자의 첫번째 근거이다.

## Commodity

김소현

sohyun.kim@daishin.com

## 국제원유시장, 공급과 수요 우려가 공존

- 현재의 유가 하락이 추세적 하락 전환이라고 보기에는 어렵다고 판단한다. 러시아의 우크라이나 침공이 지속 중이며, 미국의 러시아산 석유 금수 조치 발표와 영국과 EU의 올해 연말까지 단계적 러시아 에너지 의존도 축소 등 강도 높은 제재가 발표되고 있기 때문이다. 또한, 현재로서는 러시아의 원유공급차질량을 메꾸기 어려워 보이기 때문이다.
- 우선, OPEC+의 원유공급량이 제한적일 것이다. OPEC+의 최대 원유생산능력은 527.5만배럴이며, OPEC+의 원유증산 의지도 적어 보인다. 미국 세일업체들도 적극적으로 원유증산 카드를 고려하고 있지 않다. 이란의 핵 협상 타결 가능성도 낮아 보인다.
- 따라서, 국제유가의 추세적 하락 유무를 판단하기 위해서는 러시아-우크라이나 전쟁 종료 또는 원유수요 둔화 시그널들이 나타나야 할 것으로 보인다. 현재 정유화학업체들 중심으로 수요둔화 시그널들이 나타나고 있지만 아직까지는 감소폭이 제한적이라는 판단이다.

## ETF

김해인

haein.kim@daishin.com

## 총성없는 전쟁, 사이버 보안

- 러시아의 우크라이나 침공 이후 리스크 오프 분위기가 강해지며 에너지 섹터를 제외한 주식ETF는 대부분 약세. 다만 좀 더 세부적인 분류로 살펴보면 방위산업에 투자하는 ETF는 강세 기록. 전통적인 전쟁이라 할 수 있는 방위산업 연관 ETF인 ITA, XAR, PPA는 우크라이나 사태 이후 각각 +4.1%, +8.4%, +7.3% 상승. 그리고 사이버 공격으로 인해 우크라이나의 인터넷이 마비되면서 사이버보안 ETF인 CIBR, HACK, BUG가 각각 +7.0%, +5.3%, +6.2% 상승. 여기에 지난 8일 구글이 사이버보안 기업인 맨디어트를 54억 달러에 인수한다고 발표하며 IT기업들의 사이버보안 M&A 기대감도 더해짐
- 사이버보안 ETF 가운데 AUM 상위에 해당하는 ETF는 CIBR, HACK, BUG. CIBR의 경우 AUM이 가장 큰 사이버보안ETF로 거래량, 분배금 측면에서도 다른 사이버보안ETF 대비 매력적. 최근 구글이 인수한다고 발표한 맨디어트의 펀드 내 비중(4.1%)이 가장 높은 ETF. 그리고 HACK의 경우 64개 종목에 투자해 분산 효과가 크며, CIBR 대비 시가총액이 작은 종목도 포함. BUG는 앞서 소개한 CIBR와 HACK대비 투자 종목 수가 35개로 적은 편. 종목 수가 적기 때문에 비중 상위 10개 종목이 61.9%를 차지해 비중이 상위 종목에 몰려있음
- BUG와 동일한 지수를 추종하는 국내 ETF로 TIGER 글로벌사이버보안INDXX(418670). 미래에셋자산운용의 자회사인 Global X의 BUG와 동일하게 운용되며 총보수는 BUG 대비 1bp 저렴하게 출시한 것이 특징

# LS전선아시아 (229640)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**12,000**

유지

현재주가  
(22.03.11)

**7,750**

## 1Q 순항, 22년 최고 실적

### 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 12,000원 유지

- 2022년 1분기 매출은 구리의 평균가격(1분기(3월 10일까지) 9,892\$로 4Q21대비 +1.8%) 상승과 전력선 중심으로 수요가 양호하여 종전 추정(1,673억원)을 상회한 1,769억원(8.4% yoy/3.8% qoq)으로 예상. 전체 영업이익은 75억원으로 종전 추정치와 유사한 가운데 전년대비 23.5% 증가로 예상
- 2022년 2분기 이후 베트남의 인프라 투자 확대, 전력선의 수요 증가를 반영한 연간 실적 추정을 그대로 유지. 2022년 전체 매출(8,070억원 7.5% yoy)과 영업이익(340억원 20.6% yoy)은 최고 실적으로 추정
- 2022년 최고 실적 예상을 감안하면 주가 하락은 과도한 것으로 판단. 베트남 정부의 신재생에너지 정책 강화, 전력선 비중 확대 등 믹스 효과로 영업이익은 증가 예상
- 투자포인트는 1) 베트남에서 점유율 1위, 초고압선 및 통신선 등 부가가치 높은 전선으로 포트폴리오 변화가 진행된 점은 긍정적으로 평가, 2) 베트남은 2022년 신재생 에너지 투자, 전력선의 지중화로 교체 증가 및 통신선 수요 확대를 예상

## 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.