

2022.03.21



Daishin Research Center

Daishin Research

Morning Meeting Brief

2022.03.21



섹터	제목	작성자
Macro	금리인상의 이상과 현실	이다은
Strategy	꽃샘추위에 감기 걸릴라...	이경민
글로벌전략	미국 금리 인상기, 증시는 오른다	문남중
Fixed Income	연준의 중립금리 하향이 주는 시사점	공동락
Commodity	국제유가 하락, 추세적일까?	김소현
Real Estate	[月刊 일본 부동산] (2022.03) 견조한 주택시장 Vs. 도심 오피스 시장은 투자시장과 임대시장 간 괴리	글로벌부동산
IPO 예정기업	[IPO 예정기업] 지투파워: 수배전반 관급시장 수혜주	박세라
[산업 및 종목 분석]		
컴투스	[1Q22 Preview] 1분기 실적은 부진, 2분기 시작에 걸어보는 기대	이지은
노바렉스	[4Q21 Review] 시작된 증설 효과로 담보된 2022년 호실적	한경래
한미약품	[Issue Comment] 한미약품, 롤론티스 및 포지오티닙 업데이트	임윤진

Macro

이다은

daeun.lee@daishin.com

금리인상의 이상과 현실

- 3월 FOMC 기자회견에서 파월 연준 의장은 미국 경제와 고용시장이 매우 강하며 견조하다고 강조. 현재 미국 경제는 연준의 통화 긴축을 견뎌낼 수 있으며 2023년 미국 경제가 침체될 확률도 높아지지 않았다고 언급
- 금리인상은 자산가격·신용경로 등을 통해 수요 둔화로 이어져 생산과 물가에 영향을 미치고, 결국 고용시장에 영향. 특히 금리인상 속도가 빠를수록 경제에 미치는 부정적인 영향은 커짐
- 핵심은 경제성장을 저해하지 않을 정도로 통화정책 긴축 속도를 적절히 조절하는 것인데 3월 FOMC에서 발표한 올해 7회, 내년 3.5회 금리 인상 계획은 미국 경제 성장에 부담을 줄 정도의 가파른 속도
- 다만, 최근과 같이 물가가 실물경제에 부담이 되고 있는 상황에서는 인플레이션에 대한 우려를 완화하는데 기여하며 가계와 기업의 소비·투자심리를 개선시키는 긍정적인 측면도 존재.
- 이러한 긍정적인 측면이 경기 하방 압력을 일부 상쇄하면서 미국 경제가 침체로 이어질 가능성은 여전히 낮지만, 현재 통화정책 긴축 속도를 감안할 경우 미국 경제 성장세에 대한 눈높이 조절은 불가피
- 더불어, 우크라이나발 영향으로 여전히 물가 전망치에 대한 상향 리스크가 높은 상황. 물가에 대한 불확실성이 높아질수록 연준은 경제상황에 맞춰 통화정책 속도를 적절히 조절하지 못할 가능성이 높아짐. 이는 향후 경제가 예상치 못한 충격으로 둔화되더라도 통화정책 긴축 기조가 지속될 가능성을 의미. 따라서 원자재·곡물 가격 상승세 등으로 물가에 대한 불확실성이 커질 경우 미국 경제 둔화세가 확대될 가능성 염두

Strategy

이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

꽃샘추위에 감기 걸릴라...

- 경제전망과 물가전망 방향성의 실제 전환이 확인되어야 글로벌 금융시장은 추세적인 방향성을 만들어갈 것
 - 3월말~4월초 다양한 경제지표 발표 예정되어 있는 가운데 당분간 금융시장, 증시의 방향성 전환은 쉽지 않다고 판단
 - KOSPI 단기 저항대인 2,720~2,740선을 넘어서기 전까지 추격매수 자제, 변동성을 활용한 비중확대 전략 집중 권고
- 연준의 금리인상과 매파적인 스탠스는 물가안정으로, 파월 연준의장의 경제에 대한 자신감은 경기회복으로 확인할 수 있다. 하지만, 현재 글로벌 GDP 성장률 전망은 하향조정 중이고, CPI 전망은 상향조정 중이다. 심리적 변화를 넘어 경제전망과 물가전망의 방향성 전환이 확인되어야 글로벌 금융시장은 추세적인 방향성을 만들어갈 것이다
 - 당분간 금융시장, 증시의 방향성 전환은 쉽지 않다고 본다. 3월말 ~ 4월초 다양한 경제지표들의 발표가 예정되어 있는데 전월대비 부진할 가능성이 높다. 경제지표 서프라이즈 인덱스도 고점권에 위치해 있어 실제 경제지표 결과가 예상보다 부진할 가능성도 배제할 수 없다. 경기에 대한 자신감을 경제지표로 검증하고, 시장과 투자자들이 실제로 경기 자신감을 갖는데까지 험난한 과정과 시간이 예상된다
 - KOSPI는 단기 저항대인 2,720 ~ 2,740선을 넘어서기 전까지 추격매수는 최대한 자제하고, 변동성을 활용한 비중확대 전략에 집중할 필요가 있다. 추세반전의 퍼즐이 하나 둘 맞춰지고 있지만, 완화 기대가 선반영되어 있는 불확실성 변수들이 남아있기 때문이다. 단기 변동성 확대에 대한 경계심은 유지해야 한다

글로벌전략

미국 금리 인상기, 증시는 오른다

문남중 namjoong.moon@daishin.com

- 미국 증시, 1990년 이후 4차례의 금리 인상기 상승. S&P500지수 평균적으로 21.9% 상승(성장주 중심)
- 현 금융시장 불안 잠재우고 있는 파월 다음 행보, 견고한 성장 바탕 금리 인상 부담을 증시가 짊어지지 않도록 해주는 것
- 3월 FOMC 이후 미국 증시는 본격적인 반등 예상. 성장주 투자 기회(IT, 헬스케어, 전기차&2차전지, 메타버스, 우주항공)

- 미국 증시는 1990년 이후 4차례의 금리 인상기에 상승했고, 파월 연준 의장이 금리 인상을 경기회복의 자신감으로 해석할 수 있게 시장 조성자 역할에 나서면서 3월 FOMC 이후 미국 증시는 본격적인 반등에 나설 것이다.
- 1990년 이후 연준의 금리 인상기는 네 번이다. 1차 금리 인상기(1994.2~1995.2월)는 1990년대 초반 경기확장을 바탕으로 13개월 동안 7차례에 걸쳐 3%에서 6%로 3%p 인상하였다. 2차 금리 인상기(1999.6~2000.5월)는 1990년대 후반 저유가와 컴퓨터/반도체 가격 하락이 사라지며 물가 불안 우려, 균형 실질 기준금리 상승, 주식시장 급등 등의 원인으로 기준금리를 12개월 동안 6차례에 걸쳐 4.75%에서 6.50%로 1.75%p 인상하였다.
- 3차 금리 인상기(2004.6~2006.6월)는 2000년대 중반 부동산 가격 급등과 물가 불안의 원인으로 기준금리를 25개월 동안 17차례에 걸쳐 1.00%에서 5.25%로 4.25%p 인상하였다. 4차 금리 인상기(2015.12~2018.12월)는 미국의 견조한 성장세(2% 중반)를 배경으로 기준금리를 37개월 동안 9차례에 걸쳐 0.25%에서 2.50%로 2.25%p 인상하였다. 네 번의 연준 금리 인상기 동안 미국 증시(S&P500)은 평균적으로 21.9% 상승했다. 주도 섹터는 IT, 에너지, 유틸리티, 헬스케어로 성장주는 g > i 환경하에 고밸류에이션을 정당화했다.
- 금리 인상이 경기 회복의 자신감으로 비춰질수 있는 시점 앞에 와 있다. 과거보다 선제적으로 금융시장 불안을 잠재우고 있는 파월 연준 의장의 다음 행보는 미국의 견고한 성장을 바탕으로 금리 인상 부담을 증시가 짊어지지 않도록 해주는 것이다. 미국 증시에 투자해야 한다.

Fixed Income

공동락

dograk.kong@daishin.com

연준의 중립금리 하향이 주는 시사점

- 미 연준 팬데믹 이후 첫 기준금리 0.25% 포인트 인상, 올해 추가 6회 더 인상 가능성 시사
 - 중립금리 2.4%를 상회하는 금리 인상 일정 제시로 물가안정에 대한 강력한 의지는 강조
 - 그러나 중립금리 전망 하향은 잠재성장률 둔화의 가능성을 내포. 중장기로 불투명한 시계는 커브 플래트닝 요인
- 3월 FOMC에서 연준(Fed)은 기준금리를 0.25% 포인트 인상하고 향후 통화정책 일정을 점도표(dot plot)를 통해 제시했다. 그 결과 올해 남은 FOMC 회의에서 추가로 기준금리 6회 더 금리를 인상할 수 있음을 내비쳤다.
 - 흥미로운 것은 종전까지 수치 상의 격차가 존재했던 2023년과 2024년 연말값으로 제시된 금리가 2.8%(중위값 기준)로 동일하다는 점이다. 인상 사이클이 2023년에는 종료된다는 의미로 해석 가능하다. 당초 점진적이고 길게 진행하려고 했던 기준금리 인상 일정을 짧고 압축적으로 진행하겠다는 의미다. 또 최종 목적지인 2.8%가 중립금리로 제시된 2.4%보다 더 높다는 것은 그만큼 물가안정에 대한 통화당국 차원의 강한 의지 표현이다.
 - 하지만 타이트해진 기준금리 인상에 대한 일정 만큼이나 중립금리 수준이 코로나19 이후에 처음으로 하향했다는 점 역시 선불리 간과해서는 안된다고 평가한다. 중립금리가 통화당국에게 시사하는 행동 기준으로서의 의미를 지니고 있기 때문이다. 코로나를 거치면서 미국을 비롯한 글로벌 경제는 금융위기 이후 꾸준히 낮아진 인플레이션에 대한 부담을 본격적으로 반영해야 하는 상황이 됐다. 따라서 통상 성장률과 물가 간의 조합을 통해 형성되는 중립금리가 하향했다는 것은 물가 상승을 상쇄하는 이상 잠재성장률이 낮아지고 있음을 시사한다.
 - 3월 FOMC는 당장 연준의 공격적인 물가 대응 가능성과 함께 낮아진 성장잠재력으로 인상이 이뤄지더라도 그 한계 역시 낮아질 수 있다는 사실이 동시에 확인됐다. 추세적인 수익률곡선의 플래트닝 전망을 유지한다.

Commodity

김소현

sohyun.kim@daishin.com

국제유가 하락, 추세적일까?

- 국제유가 변동성이 높은 이유로는 현재의 원유시장 상황에 대한 의견이 분분하기 때문
- 향후 국제유가는 중국의 코로나19확산에 따른 원유수요 둔화 우려로 하락할 수 있을 것
- 하지만 러시아의 제재가 존재하는 한 원유시장은 유가 상승에 자유로울 수 없다고 판단

- 국제유가 변동성이 높은 이유로는 현재의 원유시장 상황에 대한 의견이 분분하기 때문인데, 이는 국제에너지기구 3월 에너지전망보고서에서도 확인할 수 있었다. 특히, 우크라이나-러시아 전쟁이 국제원유시장에 미치는 영향력에 대한 관점 차이가 뚜렷했다.
- OPEC은 우크라이나 전쟁의 효과가 공급 측면에도 없을 것이라고 했지만 IEA는 2022년 원유공급전망치를 280만b/d 하향조정했다. IEA는 4월부터 러시아 원유생산량이 300만b/d 줄어들 것이라고 예상했으며, 이후 공식적 또는 자발적 제재 강화로 공급차질량이 더 늘어날 수 있을 것이라고 밝혔다.
- 향후 국제유가는 중국의 코로나19확산에 따른 원유수요 둔화 우려로 하락할 수 있겠지만 러시아의 원유 수출 차질로 인해 유가 하방선은 높게 유지될 것으로 예상된다.
- 아직까지 러시아의 원유수출량이 얼마나 클 것 인지에 대해 논란이 있다. 하지만, 현재의 원유공급 상황상 단기적으로 급격한 원유공급 증대가 나타나기 어렵다고 판단하기 때문에 러시아의 제재가 존재하는 한 원유시장은 유가 상승에 자유로울 수 없다고 판단한다.

Real Estate

건조한 주택시장 Vs. 도심 오피스 시장은 투자 시장과 임대 시장간 괴리

글로벌부동산

misun.na@daishin.com

- [경제]: 3/9일 내각부 발표, 21년 4분기 일본의 실질 GDP(수정치)는 개인소비와 기업 설비투자가 하향 조정되며 전분기대비 +1.1% 증가(연율 환산치 +4.6%). 21년 연간 실질 GDP는 1차 속보치(+1.7%)에서 +1.6% 증가로 하향 수정
- [유동성]: BOJ가 완화적 통화정책을 유지하는 가운데 통화량 증가세 지속되며 유동성 환경 양호. 1월 M3 평균 잔고는 전월대비 0.2% 증가. 전년비 3.3% 증가. 단 통화량 증가폭은 둔화
- [신축 주택 시장]: 1월 신규주택착공호수는 전월대비 -12.7% 감소하며, 3개월만에 착공 물량 감소. 1월 수도권 신축 맨션 공급량은 전월대비 -83% 감소. 평균 공급가는 6,157만엔으로 전월대비 +14% 상승, 전년대비 +6% 상승. 공급량과 재고물량 감소, 계절적 요인이 더해져 월초 계약률은 21년 9월 이래 70%를 하회.
- [기존 주택 시장]: 1월 기존 맨션 시장 거래량은 전월대비 -4% 감소, 평균거래가는 4,149만엔으로 전월대비 +0.8% 상승, 전년대비 +10% 상승하며, 20개월 연속 상승세
- [오피스 시장]: 2021년 도쿄 CBD 오피스 투자시장, 거래규모 약 1.2조엔(-0.1%, YoY). 평균 Cap rate은 3.2%(-70bps, YoY). 코로나19 장기화로 거래량은 두자릿수 감소했으나, 자산가격 조정은 제한. 시중의 풍부한 유동성으로 오피스 거래 1건당 거래규모는 대형화 특징을 보임. 1월 도심5구 오피스 평균 공실률은 전월대비 -0.43%p 하락한 6.26%로 1년 9개월만에 첫 하락을 보인 21년 11월 이후 3개월 연속 개선된 모습. 단 임대료는 18개월 연속 하락세 지속하며, 20,508엔/평(-0.43%, MoM)

미래산업

박세라

sera.park@daishin.com

지투파워: 수배전반에서 신재생에너지로

수배전반 상태감시진단 전문기업

- 지투파워는 국내 관급시장 수배전반 1위 기업으로 2021년 3분기 기준 시장 점유율 약 7.0%를 차지함. 수배전반은 고압의 전력을 저압의 전력으로 변환하여 각 사용처에 전기를 분배하는 전력시스템
- 동사의 배전반에 장착된 부분방전 감시진단 시스템은 AA, AE, TEV 센서와 부분방전 감시 장치로 구성되어 있으며 해당 센서들을 통해 배전반 내부의 부분 방전 검출 및 모니터링함으로써 이상 유무를 판단함
- 사업영역은 ① 수배전반, ② 태양광 발전시스템, ③ 인버터, ④ ESS 등으로 구분됨. 2021년 3분기 기준 매출비중은 수배전반 63.1%, 태양광 발전시스템 26.7%, 인버터 7.9%, ESS 1.6%

재생에너지 발전 증가에 따른 성장 기대

- 정부의 “재생에너지 3020 이행계획”에서는 2030년까지 재생에너지 발전량 비중 20% 달성을 목표로 하고 있으며, 2030년까지 태양광 발전 36.5GW, 풍력발전 17.7GW로 재생에너지 설비용량을 확대할 예정
- 동사의 수배전반 및 태양광발전 장치의 전체 계약 물량 중 관급 수의계약 비중은 각각 96%, 98%를 차지함. 태양광과 풍력발전에는 수배전반 및 인버터가 들어갈 수 밖에 없는 구조로 향후 공공기관의 수배전반 및 인버터 수요 증가도 기대됨
- 지투파워의 공모 희망가액은 13,500원 ~ 16,400원, 공모가 기준 예상 시가총액은 497.7억원~604.6억원.
- 2021년 예상 EPSEPS(752.7원) 적용시 PER은 17.9배~21.8배로, 국내 유사기업 2021년 3분기 연환산 기준 평균 PER 22.45배 대비 2.9%~20.1% 할인된 수준

컴투스 (078340)

이지는 jeeun215@gmail.com

투자의견 **Buy**
매수, 유지

6개월
목표주가 **170,000**
하향

현재주가
(22.03.18) **119,200**

1분기 실적은 부진, 2분기 신작에 걸어보는 기대

투자의견 매수, 목표주가 170,000원으로 기존 대비 23% 하향

- 2022년 신작, 신규 서비스에 따른 영업비용 증가를 고려해 실적 추정치를 하향했으며, 글로벌 peer의 밸류에이션 하락에 따라 목표주가를 기존 대비 23% 하향. 투자의견 매수 유지

1Q22 Preview: 1분기 실적은 부진하나 2분기 크로니클 성과가 중요

- 1분기 매출액은 1,298억원(YoY 11%, QoQ -25%), 영업이익은 99억원(YoY -44%, QoQ -11%) 예상. 비수기 영향으로 기존 게임 모두 매출은 전분기대비 감소 전망. 인센티브와 신규 콘텐츠 준비 영향으로 게임 사업 부문 인건비는 318억원(YoY 34%) 예상. 마케팅비는 1분기 신작 부재로 118억원(YoY -36%) 예상
- 1분기 실적은 부진할 것으로 예상되나, 2분기 신작 라인업들의 흥행 성과가 중요하다고 판단. 2분기에는 서머너즈워 크로니클의 국내 출시, 컴투스 프로야구V22 출시 예정. 서머너즈워 크로니클은 3월말 CBT 이후 6월 국내 출시 예정. 서머너즈워 크로니클은 서머너즈워 세계관을 기반으로 한 MMORPG 장르로 기존의 천공의 아레나(턴제 RPG), 백년전쟁(카드 배틀, RTS)과는 다른 장르. 2021년 출시했던 백년전쟁의 흥행 성과가 부진했던 것을 감안하면, 크로니클 역시 흥행을 확신할 수 없음. 다만 국내에서 서머너즈워 IP에 대한 꾸준한 수요가 있다는 점에서 기대감을 가져볼 만하다고 판단. 백년전쟁 역시 카드 배틀, RTS 장르에 대한 동사의 미진한 시스템 운영으로 빠른 매출 하락이 있었으나, 출시 직후 초기 흥행은 성공. 크로니클 초기 국내 일매출 4억원 추정
- C2X 블록체인 플랫폼에 온보딩되는 게임으로는 백년전쟁에 P2E를 도입하는 업데이트가 시작. 다만 이는 매출 반등을 위한 업데이트라기 보다는 향후 완성도 높은 P2E 게임 출시를 위한 테스트성의 업데이트로 판단. 본격적으로 P2E 도입을 통한 마케팅 효과를 기대해볼 만한 게임으로 역시 크로니클 기대. C2X 플랫폼 생태계를 확장시킬 컴투버스는 하반기 출시 예정

노바렉스
(194700)

한경래 kyungrae.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

56,000

유지

현재주가
(22.03.18)

41,850

시작된 증설 효과로 담보된 2022년 호실적

투자의견 매수, 목표주가 56,000원 유지

- 3분기 부진한 실적 이후 4분기 호실적으로 증설 효과 확인. 2022년 본격적인 신공장 가동 확대 기대. 담보된 호실적에 부담 없는 멀티플로 2022년 주가 우상향 기대

4Q21 영업이익 94억원(+30% YoY, +59% QoQ) 호실적 기록

- 4Q21 매출액 796억원(+44.5% YoY, +17.4% QoQ) 기록. 3분기에서 4분기로 이연된 매출 및 증설 효과 본격화로 분기 최대 실적 달성
- 2, 3분기에 비해 4분기 Capa 확대, 가동률 동반 상승(2Q21 72% → 4Q21 86%). 외형 성장 및 수율 개선에 따른 원가율 개선(-1.3%p QoQ)과 고정비 효과 등으로 4분기 영업이익률 11.8%(+3.1%p QoQ) 기록

증설 효과 본격화로 2022년 분기별 외형 성장 기대

- 오송 공장 증설로 기존 대비 2배 이상의 Capa 확보. 2022년 상반기 수주 지속적인 성장세로 파악. 2022년 상저하고의 매출 흐름 전망.
- 신공장의 높은 생산 자동화율 바탕으로 4분기부터 개선된 수율 감안 시 2022년 점진적 영업이익률 개선 예상
- 2022F PER 10.4배로 신공장 증설 발표 이후 가장 낮은 멀티플 수준. 신공장 가동으로 외형, 이익 동반 개선 구간 진입한 만큼 2022년 주가 우상향 기대

한미약품 (078340)

임윤진 Yoonjin.lim@daishin.com

투자의견 **Buy**
매수, 유지

6개월
목표주가 **340,000**
유지

현재주가
(22.03.18) **284,000**

한미약품, 롤론티스 및 포지오티닙 업데이트

투자의견 매수, 목표주가 340,000원 유지

- 3/17 (목) 파트너사 스펙트럼, 4Q21 실적발표 컨퍼런스콜 진행. 주력 파이프라인 롤론티스(호중구감소증) 및 포지오티닙(HER2 Exon20 변이 비소세포폐암) FDA 허가 및 임상 진행 현황 업데이트

롤론티스 BLA 재신청 완료 및 포지오티닙 허가 심사 순항 중. 하반기 FDA 허가 획득 기대

- [롤론티스] 지난해 8월 FDA로부터 보완요구서한(CRL) 수령 후 7개월만에 BLA 재신청 완료. FDA filing까지 30일, 허가 심사 기간은 6개월로 예상되어 이르면 9월 허가 가능할 것으로 기대 [포지오티닙] 치료 이력이 있는 HER2 Exon 20 변이 비소세포폐암 환자에 대해 2월 11일자로 FDA 신약승인신청서(NDA) 제출 완료. 해당 환자군에 대해 Fast Track 지정 받았으며 PDUFA 일정인 11월 24일에 최종 허가여부 확인 가능할 전망
- 롤론티스 및 포지오티닙 두 약물 모두 국내 생산시설 현장 실사가 최종 허가여부에 중요하게 작용할 것으로 예상. 최근 FDA가 4월부터 해외 현장 실사 본격적으로 재개할 것으로 발표한 가운데 국내 코로나19 확진자 감소 추세 확인 시 하반기 실사 일정 확보 가능할 것으로 기대

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.