

2022.04.11



Daishin Research Center

Daishin Research

Morning Meeting Brief

2022.04.11



섹터	제목	작성자
Macro	중국 코로나19 재확산세와 향후 전망	이다은
Strategy	물가, 아직은 경계해야 할 변수. 언제 잡힐까?	이경민
Global Strategy	美 장단기 금리차 역전과 증시 영향	문남중
Fixed Income	'빅 스텝' 인상에서 이제는 QT까지	공동락
Commodity	식량위기 가능성 점검	김소현
ETF	[ETF Weekly] 암호화폐 ETF 업데이트	김해인
[산업 및 종목 분석]		
KT	[1Q22 Preview] 지금이 제일 쌀 때	김회재
SKT	[1Q22 Preview] 투자문화를 선도하는 기업	김회재

Macro

이다은

daeun.lee@daishin.com

중국 코로나19 재확산세와 향후 전망

- 2월 중순까지 250명 내외에서 통제되고 있던 코로나19 신규 확진자(무증자 수 포함) 수는 4월 8일 25,000명을 돌파. 이 중 상하이 지역 확진자가 93.8%를 차지하면서 아직은 일부 지역에 국한된 모습
- 상하이시는 확진자 수가 늘어나면서 결국 전면 봉쇄로 전환. 이후 4월 9일 구역별 봉쇄 체계 전환 방침을 발표 하였으나 기존 정책과 큰 차이는 없을 것으로 예상
- 중국 경제 중심지인 상하이 봉쇄 기간이 길어지면서 중국발 글로벌 공급망 위기 우려가 재점화. 지난해 공급병목현상이 이례적으로 심화된 배경에는 수급불균형이 존재. 글로벌 공급망 차질이 다소 심화될 수 있으나 일부 차질이 심한 업종(예: 자동차)을 제외하고 영향은 지난해보다 크지 않을 것으로 판단
- 다만, 중국 경기 둔화 가능성은 우려되는 부분. 오미크론 이후 주요 국가들은 방역체계를 전환하면서 코로나에 따른 영향이 줄어들고 있는 반면, 중국의 방역정책은 변이 바이러스에 취약하여 실물 경제에 미치는 부정적 영향이 강해지고 있음
- 의료 시스템 수준, 인구 수, 중국 백신의 신뢰성, 정치적 리스크를 감안할 때 주요 선진국처럼 위드코로나 정책으로 전환할 가능성은 여전히 희박. 대신 축적된 경험과 데이터를 바탕으로 표적 대응을 강화하여 봉쇄 조치 대상과 기간을 축소시키는 한편, 보완책으로 백신 개발과 치료제 수입에 힘쓸 것으로 예상
- 올해 중국 경기는 효과적인 중국 백신이 개발되거나 치료제가 상용화될 때까지 정부의 경기 부양책으로 인한 회복 가능성보다 코로나로 인한 하방 리스크가 크다는 판단

Strategy

이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

물가, 아직은 경계해야 할 변수. 언제 잡힐까?

- 향후 물가 추이에 대해서는 빠르면 4월, 늦어도 2분기 중에는 정점통과 가능성이 높다고 판단
 - 물가 레벨업 중심에 위치한 중고차 가격은 안정세를 보이고 있고 주택관련 물가도 2분기 중 정점 통과 가능성 높아 보인
 - 2분기 중 물가와 경기가 동시에 변곡점을 통과할 가능성 여전히 유효하다고 판단해 조정시 비중확대 의견 유지
- 물가에 또 하나의 변수는 연준의 정책이다. 연준의 강력한 긴축 시그널은 시차를 두고 물가 상승압력을 진정시켜줄 것이다. 모기지금리 급등, 4% 돌파로 주택시장에서 매수심리 약화. 가격 상승압력 완화가 가시화되고 있다. 3월말 이후 단기 BEI부터 큰 폭의 하락반전이 나타나며 기대인플레이션도 꺾이는 상황이다. 단기적으로는 연준의 긴축 신호가 글로벌 금융시장에 부담요인이지만, 시차를 두고 긍정의 변화들을 야기할 수 있을 전망이다.
 - 결국, 시차는 존재하지만 물가 안정은 멀지 않은 시점에 가능할 것으로 예상된다. 이 과정에서 고용개선으로 인한 소득/소비회복, 병목현상 완화가 가시화된다면 2분기 중 경기 저점통과도 가능하다고 생각한다. 물가 정점 통과와 경기턴어라운드가 맞물리는 국면에 진입한다면 증시의 방향성은 위쪽으로 향해 갈 것이다.
 - 단기 변동성 확대를 경계하면서도 조정시 비중확대 의견을 유지한다. 당초 예상(3월말)보다 저점통과 시점이 지연되고 있다. 우크라이나 사태의 장기화로 물가 정점, 경기 저점 통과 시점이 늦춰지고 있기 때문이다. 2분기 중 물가와 경기가 동시에 변곡점을 통과할 가능성은 여전히 유효하다고 생각한다.

Global Strategy

문남중 namjoong.moon@daishin.com

美 장단기 금리차 역전과 증시 영향

- 장단기 금리 역전과 경기침체간 관계, 금리 역전 당시 시장이 경기둔화를 예상해 기준금리 인하를 기대했는지가 중요
 - 10년물-3개월물 금리는 역전되지 않아, 경기침체 가능성에 대한 시장의 우려가 반영되기 시작한 것으로 판단
 - 1980년 이후 10년물-2년물 금리 역전 발생한 6번의 사례에서 S&P500 평균 수익률은 역전 첫달, 3개월, 6개월, 1년동안 각각 1.6%, 5.1%, 6.6%, 11.4% 상승. 2/4분기 동안 투자대상으로 바뀐 미국과 선진국, 성장주 비중 확대 기회로 삼을 것
- 장단기 금리 역전과 경기침체간의 관계에서 금리 역전 당시 시장이 경기둔화를 예상해 기준금리 인하를 기대했는지가 중요하다. 1980년 이후 10년물-3개월물 금리와 미래 기준금리에 대한 기대치를 살펴보면 공통적으로 1) 기준금리 인상이 마무리되는 시점에 2) 시장이 기준금리 인하를 예상하여 장단기 금리차가 역전되었으며 3) 실제로 기준금리 인하가 단행된 후에 4) 경기가 침체기에 진입하였음을 알 수 있다.
 - 금융시장에서는 10년물 금리와 2년물 금리간 차이에 초점을 맞추는 반면, 중앙은행은 장단기 금리차 중 경기침체에 대한 예측력이 가장 높은 것으로 알려진 10년물 금리와 3개월물 금리차를 중심으로 국채 수익률 곡선을 모니터링 한다. 올해 10년물-2년물간 금리 역전이 3월 말 나타나기 시작했지만 10년물-3개월물간 금리는 역전되지 않고 있는 점을 감안하면, 본격적으로 경기침체를 강하게 시사하기 보다는 경기침체 가능성에 대한 시장의 우려가 반영되기 시작한 것으로 판단된다.
 - 1980년 이후, 금융시장에서 초점을 맞추는 10년물과 2년물간 금리 역전이 발생한 6번의 사례에서 S&P500 평균 수익률은 역전 첫달, 3개월, 6개월, 1년동안 각각 1.6%, 5.1%, 6.6%, 11.4% 상승했다. 장단기 금리차 역전이 미국 증시의 상승을 저해하는 요인이 아니었던 것이다. 2/4분기 동안 투자대상으로 바뀐 미국과 선진국 증시를 주축으로, 성장주(지수: NASDAQ, 섹터: IT, 헬스케어, 커뮤니케이션 서비스, 신성장 테마: 전기차&2차전기차, 메타버스, 우주항공)를 비중 확대 기회로 삼아야 할 것이다.

Fixed Income

공동락 dongrak.kong@daishin.com

'빅 스텝' 인상에서 이제는 QT까지

- 50bp 금리 인상 가능성 시사에 이어 QT를 통해 통화당국의 채권시장에 대한 전방위적 압박 부담이 커짐
- 최근 연준의 급격한 긴축 기조는 인플레이 부담을 반영한 것이나 그 기저에는 1) 탄탄한 고용 2) 대출 등 신용 확대에 기인
- QT의 경우 신용시장의 확대에 직접적인 연관성이 크며, 2017년 QT1의 경우 통화승수 상승 동향과 일정이 일치함
- 신용에 대한 견제는 크레딧 채권에는 부담, 당장 QT 실시 시 MBS가 충격을 받을 수 있고 여타 크레딧 채권에도 부정적

- 빅 스텝(기준금리 50bp 인상) 가능성 시사로 촉발됐던 연준 발(發) 통화정책 충격이 양적긴축(QT)으로 더욱 확산되는 양상이다. 예상보다 금리 인상 일정이 가속화됨에 따라 긴장감이 높았던 채권시장에 이제는 직접적인 물량에 대한 부담까지 커지는 분위기다.
- 연준이 이처럼 단기간에 정책 기조를 빠르게 선회한 이유는 표면적으로는 물가 부담이지만, 그 기저에는 고용, 신용 등이 자리하고 있다. 고용의 경우 임금이 가파르게 상승하며 물가와 연쇄적인 상승 동향을 보이고 있으며, 신용시장은 대출 등을 중심으로 빠르게 증가하고 있다. 특히 신용시장의 움직임에 대한 대응은 한국의 금융안정 목적의 통화정책 대응과 연결이 가능한 부분으로 최근의 빠른 QT와도 관련성이 높다. 실제 QT1이 시행됐던 시기인 2017년의 경우 통화승수가 상승했던 시기였고, 통화승수가 꺾이는 시기에 QT도 종료됐다.
- 신용시장을 겨냥한 연준의 매파적인 입장으로서의 선회라는 시각에서 볼 때 이번 QT 과정에서 상대적으로 충격이 더 클 것으로 예상되는 MBS시장에도 주목할 필요가 있다. MBS는 채권시장에서 다른 크레딧 채권에 비해 신용등급이나 평판이 견고한 영역으로 분류된다. 하지만 MBS 역시 리스크 프리(Risk-free) 자산인 국채를 기준으로 스프레드가 형성되는 크레딧물인 것은 분명한 사실이다. 따라서 QT가 본격화될 경우 크레딧 스프레드에 대한 축소 배팅 등과 같은 적극적인 대응 전략 역시 부담이 따를 수 있다는 견해다.

Commodity

김소현

sohyun.kim@daishin.com

식량위기 가능성 점검

- 러시아-우크라이나 전쟁으로 전세계 곡물과 식용유 가격이 상승해 먹거리 물가가 역사상 최고치를 기록
- 1) 소맥과 옥수수의 교역량 전망치가 하향 조정, 2) 해바라기씨유 수출 감소로 대두유의 대체재 수요가 증가
- 공급이 부족해 질 것으로 보이는 곡물은 소맥과 대두이며, 곡물 중 소맥이 가장 매력적인 투자수단일 것으로 예상

- 전세계 먹거리 물가가 비상이다. 국제연합식량농업기구에 따르면 전세계 식량가격지수가 159.3으로 전월대비 12.6% 올라 역사상 최고치를 경신했다. 러시아-우크라이나 전쟁으로 전세계 곡물과 식용유 가격이 상승했기 때문이다. 러시아와 우크라이나는 전세계 소맥 수출의 29%, 전세계 옥수수 수출의 19%, 전세계 해바라기씨유 수출의 78%을 차지한다.
- 4월 8일 발표된 미국 농무부의 WASDE(전세계 농산물 수급전망 보고서)에서도 우크라이나 전쟁의 영향을 확인할 수 있었다. 우크라이나의 수출 감소로 소맥과 옥수수의 교역량 전망치가 전월에 비해 하향 조정되었다. 또한, 러시아와 우크라이나의 해바라기씨유 수출 감소로 대두유의 대체재 수요가 증가해 대두, 대두밀, 대두유의 수출이 상대적으로 증가했다.
- 곡물 중 소맥이 가장 매력적인 투자수단일 것으로 보인다. 러시아-우크라이나 전쟁으로 인해 소맥 공급이 제한되고 있으며, 전쟁 장기화로 내년도 수확량도 감소될 가능성이 높아지고 있기 때문이다. 또한, 비료 가격 상승과 라니냐로 인해 러시아 다음으로 수출 비중이 높은 미국의 경우에도 소맥 생산 차질 가능성이 존재한다. 전쟁이 종료된다고 하더라도 우크라이나, 러시아에서의 파종 미흡 및 라니냐 지속, 수출제한 정책 강화 등은 가격 상승 요인으로 작용할 수 있을 것으로 보인다.

ETF

김해인

haein.kim@daishin.com

암호화폐 ETF 업데이트

- 지난 수요일(6일), 미국 SEC는 Teucrium사의 비트코인 선물 ETF(BCFU(가칭))를 승인. 기존의 비트코인 선물 ETF들이 근거로 한 Act 1940이 아니라, Act 1933에 근거해 신청된 것이 특징. 이번 BCFU에 대한 승인이 주목 받는 이유는 이전에 Grayscale이 비트코인 현물 펀드를 ETF로 전환 신청했을 때 Act 1933를 근거로 했으며, 승인 여부가 올해 7월 6일까지 보류된 상태이기 때문. 다만 이번 신규 비트코인 선물 ETF가 다른 근거법을 기준으로 했다고 해서 비트코인 현물 ETF승인으로까지 이어질 가능성에 대해서는 여전히 의견이 엇갈리는 모습
- 당사는 2021.10.18 자료에서 선물이 아닌 암호화폐 산업에 투자하는 ETF 3종(BLOK, BLCN, LEGR)을 소개했음. 이후 새로운 암호화폐 ETF 4종이 신규 상장되기도 했으며, 기존 ETF들의 종목 구성이 변경되기도 함. 핀테크 및 반도체 기업 위주로 구성되어 있어 최근 성과는 부진하지만, 상위 종목 구성 변화를 통해 ETF 시장에서 주목하는 암호화폐 연관 주요 기업들을 확인할 수 있음
- 세 ETF 모두에서 나타나는 공통적인 변화로는 미국 기업 비중이 높아졌다는 점. BLOK은 47개 종목에 투자하며 상위 종목 비중이 높은 편으로 상위 3개 종목이 일제히 바뀜(HUT, MSTR, MARA → SI, NVDA, CME). 한편 BLCN, LEGR의 경우 각각 63개, 98개 종목에 투자해 비중상 변화는 적었으나, 역시 상위권 종목에 교체 발생. 한편 다른 암호화폐 ETF들이 공통적으로 높은 비중으로 투자하는 종목으로는 MARA, MSTR, RIOT, BITF, SQ, HUT, HIVE, COIN

KT
(030200)

김희재 hoijae.kim@daishin.com

투자의견

Buy
유지

6개월
목표주가

52,000
상향

현재주가
(22.04.08)

36,300

지금 이 제일 쌀 때

투자의견 매수(Buy), 목표주가 52,000원으로 13% 상향

- 매출 6.4조원(+6% yoy, -4% qoq), OP 5.3천억원(+20% yoy, +44% qoq) 전망. 연결과 별도 모두 1Q12 이후 가장 높은 실적 전망. 무선은 5G를 중심으로 지속적으로 시장을 선도하고 있고, 마케팅비용은 시장 안정화에 따라 매출 대비 16% 수준으로 컨트롤 되고 있으며, LTE 주파수 상각비도 감소한 영향
- 무선 호조. ARPU 32,8천원(+2.4% yoy, +1.2% qoq) 전망. 22.2월 기준 5G 보급률 47.9%로 20개월 연속 1위 유지. 5G 신규 유입의 70% 이상은 80천원 이상. 21.11월부터 디즈니+와의 모바일 제휴도 ARPU 상승에 기여
- 판매비 감소. IFRS 15 도입에 따라 마케팅비용 중 상각대상 자산은 일정기간 동안 상각 진행. KT는 가장 짧은 21개월 동안 상각(LGU+ 24개월, SKT 28개월). 5G 도입 초기인 2~3Q19의 마케팅 과열에 따른 상각 부담은 21년에 완료. 1Q22 판매비는 6.3천억원(-1% yoy, -7% qoq), 매출대비 비중은 16%로 5G 도입 이후 평균인 16.4%를 하회할 것으로 전망
- KT는 21년 배당락 전 기준 +37% 상승(SKT +29%, LGU+ +20%, 지수 +5%). 08년 이후 업종 내 1위이면서 지수대비로도 아웃퍼폼 한 것은 처음. 22년에도 전일 기준 YTD +19% 상승으로(SKT +4.5%, LGU+ +4.4%, 지수 -9.3%) 통신업종 중 상승률 1위이고, 지수를 크게 상회. 주가 상승에도 불구하고 실적 개선폭이 크기 때문에, 현재 PER은 9.3배에 불과

SKT
(017670)

김희재 hoijae.kim@daishin.com

투자의견

Buy
유지

6개월
목표주가

89,000
유지

현재주가
(22.04.08)

60,500

투자문화를 선도하는 기업

투자의견 매수(Buy), 목표주가 89,000원 유지

- 매출 4.3조원(+3% yoy, -1% qoq), OP 4.2천억원(+13% yoy, +86% qoq) 전망. 별도 매출 3.1조원(+2.5% yoy), OP 3.4천억원(+11% yoy) 전망. 4Q21에 지급한 성과급이 1Q22에 750억원 반영. 이를 제외하면 연결 OP는 5천억원(+33% yoy) 수준으로 14년 이후 최고 수준의 실적 전망
- 무선은 22.2월 기준 5G의 순증 점유율이 52%로 5G 시작 이후 가장 높은 점유율 달성. 무선 수익은 2.6조원 (+2.4% yoy)으로 4Q19 턴어라운드 이후 상승폭 확대. 다만, IoT 회선의 지속적인 증가 영향으로 ARPU 상승은 제한적. ARPU 30.5천원(+1% yoy) 전망
- 마케팅비 감소. IFRS 15 도입에 따라 마케팅비용 중 상각대상 자산은 일정기간 동안 상각 진행. SKT는 가장 긴 28개월 동안 상각(KT 21개월, LGU+ 24개월). 5G 도입 초기인 2~3Q19의 마케팅 과열에 따른 상각 부담은 21년에 완료. 1Q22 마케팅비는 7.5천억원(-4% yoy, -7% qoq), 매출대비 비중은 24.7%로 5G 도입 이후 평균 인 26.1%를 하회할 것으로 전망
- SKT는 2Q21부터 분기배당을 도입했고, 증가하는 이익과 감소하는 CAPEX에 따라 배당 재원이 증가하는 정책을 도입했으며, 최소 배당액을 보장함으로써 장기 투자자들에게 매우 좋은 조건 제공 중

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.