

2022.04.18



Daishin Research Center

Daishin Research

Morning Meeting Brief

2022.04.18



섹터	제목	작성자
Macro	중국 경기 상반기는 힘들고, 하반기도 녹록치 않다	이다은
Strategy	선반영된 약재 Vs. 누적되는 긍정의 변화	이경민
Global Strategy	중국 증시, 상반기까지 불편한 시각 지속	문남중
Fixed Income	서비스 물가 동향에 주목해야 하는 이유	공동락
Commodity	국제유가 안정, 생각보다 쉽지 않다	김소현
ETF	[ETF Weekly] 박스권 등락을 전망한다면 커버드콜 ETF	김해인
[산업 및 종목 분석]		
유통	[1Q22 Preview] 엔데믹 기대감	유정현
대한항공	[1Q22] Big Surprise가 이어질 것	양지환

Macro

이다은

daeun.lee@daishin.com

중국 경기 상반기는 힘들고, 하반기도 녹록치 않다

- 중국 1분기 GDP는 4.2%(컨센서스)를 기록하며 3개분기 연속 4%대 성장률을 이어갈 전망. 4월 중순까지 중국 코로나19 확산세가 지속됨에 따라 적어도 5월까지의 경제가 정상화되기 힘들 것으로 판단
- 4월 중국 경제지표들은 악화되는 조짐. 내륙 운송차질이 해운 운송차질로 이어지는 모습이 컨테이너 운임 지수, 중국 항만 물동량, 한국 4월 1~10일 수출에서 공통적으로 관찰. 소비를 미리 기뻐해 볼 수 있는 일평균 승용차 판매량도 4월 첫째주 78.8% 감소. 4~5월 소비·생산 지표 모두 부진한 가운데 수출 둔화가 더해지면서 2분기 GDP성장률은 1분기 수치를 하회할 가능성
- 중국 정부는 경기 하방 지지를 위해 3월부터 부양 정책을 더욱 강화하는 움직임. 다만, 지난해 말처럼 정부의 부양 정책에 대한 기대감만으로 경기를 낙관적으로 바라보기에는 정책의 한계도 가시화. ①중국 정부가 통화정책을 얼마나 완화할 수 있을지 의문시, ② 근본적인 문제가 해소되지 못하면서 내수 침체가 지속
- 하반기 확산세가 둔화되면서 중국 경기가 회복될 것이라는 기대가 있으나 현실은 녹록치 않음. ① 중국 정부가 봉쇄 정책 변화를 모색하고 있으나 변이바이러스가 지속적으로 발생하는 상황에서 새로운 돌파구가 되기는 힘들 것으로 예상. ② 대출은 계속 확대되고 있음에도 불구하고 경기 둔화가 지속되고 있는 점은 향후 부채 문제를 이어질 가능성. 특히, 부동산에 대한 대출 규제가 완화되는 단기적으로는 부동산 개발업체의 자금난을 완화 시키겠지만 부동산 경기가 반등하지 못한다면 부동산개발업체들의 연쇄적 디폴트 가능성 존재
- 중국 경기가 반등할 것이라는 기대감만은 존재하고 있지만, 정책 확대를 제외한 뚜렷한 반등 요인이 존재하지 않는 가운데 경기 하방 리스크는 계속 확대되고 있는 상황

Strategy

이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

선반영된 악재 Vs. 누적되는 긍정의 변화

- 연초 이후 불확실성 변수들은 금융시장에 상당부분 선반영. 더 악화되는 방향만 아니라면 단기 변동성 자극에 그칠 것
 - 긍정적인 변화들이 누적되면서 변동성 확대에 시달리고 있는 증시의 턴어라운드 시점이 가까워지고 있다고 판단
 - 당분간 KOSPI 2,650~2,720p 사이 단기 박스권 등락 예상. 국내외 이벤트로 단기 급락이 올 경우 비중확대 기회로 판단
- 이번주에도 글로벌 금융시장은 불안정한 흐름을 보일 가능성이 높다. 중국 경기불안 Vs. 추가 경기부양기대(금리 인하 등), 우크라이나 불확실성으로 인한 유가 상승압력 확대 Vs. 중국 수요 불안, 연준의 매파적 스탠스로 인한 유가 하락압력 확대 사이에서 일희일비하는 장세가 예상된다.
 - 한편, 미국 고용 서프라이즈/개선, 중국 금리/지준을 인하와 유동성 공급, 미국/유럽 PMI 서프라이즈 등에 이어 지난 주 물가 정점통과 가능성, 미국 소비자신뢰지수 서프라이즈 등 금융시장 측면에서 긍정적인 변화들도 많았다. 다만, 아직까지 호재로서 영향력이나 무게감이 작아 금융시장, 증시에 하방경직성 강화, 기술적 반등에 힘을 실어주는데 그치고 있다. 하지만, 더 악화되는 방향만 아니라면 금융시장에 미치는 영향력은 단기 변동성을 자극하고, 추세반전을 제어하는데 그칠 것이다. 이 과정을 통해 악재로서의 무게감은 덜해질 수 있다.
 - 당분간 KOSPI는 2,650 ~ 2,720p(4월 KOSPI 하단 2,600p) 사이에서 단기 박스권 등락을 이어갈 가능성이 높다. 이번주 국내외 이슈/이벤트로 단기 급락이 나온다면 가격조정으로 악재의 무게감을 덜어내는 과정이 될 것이다. 오히려 비중확대 기회로 판단한다. KOSPI 2,600선대에서 변동성을 활용한 비중확대, 분할매수 전략을 유지한다.

Global Strategy

문남중 namjoong.moon@daishin.com

중국 증시, 상반기까지 불편한 시각 지속

- 올해부터 칭링 정책 고수, 체제 안정과 경제 성장에 악영향 불가피. 칭링 정책 고수가 길어질수록 중국 증시 경계감 증가
- 상반기, 중국 증시를 바라보는 불편한 시각 지속. 3가지 요인(1. 칭링 정책 완화가 늦춰지면서, 경제를 바라보는 부정적 시각 증가. 2. 재정과 통화정책의 제한적인 효과로 증시 모멘텀 제한. 3. 미중간 통화정책 차별화로 자본 유출 압력 증가)
- 3/4분기 정부 부양책 기대로 중국 증시 상승 모색. 하반기를 염두에 두고 2/4분기 가격 조정 시 비중 확대 필요

- 코로나19에 대응하는 중국 정부의 엄격한 봉쇄를 바라보는 시각이 달라질 수 있는 시점이다. 지난해까지 감염병 확산을 억제하면서 공산주의 체제의 우월성을 선전하는 용도로 활용할 수 있었다. 하지만 올해부터는 대도시 전면 봉쇄에도 증가하는 확진자수, 쌓여가는 인민들의 불만으로 칭링 정책 고수가 체제 안정과 경제 성장에 악영향이 불가피하다는 점이다. 칭링 정책 고수가 길어질수록 중국 증시에 대한 경계감도 커질 수 밖에 없다.
- 상반기 동안 중국 증시를 바라보는 불편한 시각은 3가지 요인으로 지속될 것이다. 첫번째는 칭링 정책 완화가 늦춰지면서, 중국 경제를 바라보는 부정적 시각을 높일 수 있다. 두번째는 재정과 통화정책의 제한적인 효과로 증시 모멘텀이 제한될 수 있다. 세번째는 미중간 통화정책 차별화로 자본 유출 압력이 커질 수 있다는 점이다.
- 제20차 당대회(가을)에 앞서, 불확실성 해소를 기대하며 3/4분기부터 중국 증시는 상승을 모색할 것이다. 칭링 정책 고수로 늦춰진 중국 경제 성장 속도를 시진핑 3연임 확정 후, 공격적인 정부 부양책을 꺼내들며 올해 목표로 제시한 경제성장률 5.5% 내외(YoY)를 달성코자 할 것이다. 중국은 기술자립과 내수확대 등 경제의 내실화를 통해 자립적인 경제체제를 구축하고, 글로벌 거버넌스 주도를 내세우는 만큼 글로벌 기준에 부합하는 개혁 조치를 시행할 것이다. 이러한 큰 틀은 변하지 않는다는 점에서 중국 증시는 2/4분기부터 가격 조정이 일어날 때마다 비중을 확대하는 전략이 유효하다(유망 투자대상: 소비, 클린 기술(전기차&2차전지), ESG).

Fixed Income

공동락 dongrak.kong@daishin.com

서비스 물가 동향에 주목해야 하는 이유

- 올해 한국의 기준금리 인상의 이유는 물가안정, 지난해 금융안정에서 달라진 타겟
- 4월 한은 총재 부재에도 불구하고 기준금리가 인상된 것은 물가에 대한 시급한 대응 필요성 때문
- 향후 물가 동향 및 정점 확인이 중요해짐. 하지만 당국이 주목하는 물가는 헤드라인 뿐만 아니라 서비스 물가
- 서비스 물가가 지닌 인건비의 Proxy 성격 때문으로, 물가 정점 확인 이후에도 서비스 물가 안정까지 확인 필요

- 사상 초유의 한은 총재 부재에도 4월 금통위에서 기준금리가 인상됐다. 물가에 대한 부담이 커진 상황에서 굳이 시간을 끌 여유가 없었다는 것이 금융시장의 평균적인 예상을 벗어난 인상 논거였다. 또한 한은은 다음 수정 전망에서 물가 전망치를 크게 상향할 것임을 시사했다.
- 결국 향후 기준금리 결정의 핵심 변수는 물가임이 자명해졌다. 당연히 채권시장 역시 물가 상승세가 언제까지 이어질 수 있을지 혹은 정점이 언제 나올 지에 대해 이목을 집중하고 있다. 하지만 우리는 단순히 물가가 수치상으로 정점을 지나더라도 통화당국의 인플레이션 이슈에 대한 경계 수위가 일거에 낮아지지는 않을 것으로 판단한다.
- 동시에 우리는 헤드라인 물가 이외에 서비스 물가까지 확실한 안정을 확인한 이후에야 비로소 통화당국의 물가 견제 역시 낮아질 수 있다고 평가한다. 서비스 물가 상승률이 지나는 인건비에 대한 Proxy 성격 때문이다.
- 우리는 통화당국이 우선 순위를 두고 물가의 성격을 구분하는 기준으로 서비스 물가에 주목한다. 즉 서비스 물가 상승이 동반된 인플레이션에는 강력한 대응을, 서비스 물가가 안정된 경우에는 경계도 낮다는 것이다. 이는 물가가 상승하는 시간 경로(상품에서 서비스로 가격 상승 확대)와도 직결되는데, 당국의 입장에서는 인플레이가 본격화했다는 기준을 서비스 물가에서 찾았던 셈이다.

Commodity

김소현

sohyun.kim@daishin.com

국제유가 안정, 생각보다 쉽지 않다

- 러시아-우크라이나 전쟁으로 러시아發 원유공급차질이 지속되는 한 국제유가 하방은 높게 유지될 것으로 전망
- 중국의 코로나19 이슈가 다시 부각 될 가능성이 존재하며, 재확산 시 원유 수요 둔화 우려 높아질 것
- 다만, 미국의 드라이빙 시즌 진입과 해외여행 수요증가로 유가 상방 리스크가 높다고 판단

- 지난주 발표된 EIA, IEA, OPEC의 4월 에너지전망 보고서에서 원유수요 둔화에 대한 우려를 확인할 수 있었다. EIA는 러시아-우크라이나 전쟁 여파에 따른 경기둔화 우려를, IEA는 중국의 코로나19 확산을 반영해 2022년 원유수요 전망치를 전월 전망치에 비해 각각 80만b/d, 26만b/d 하향 조정했다. OPEC도 4월 에너지전망 보고서에서 2022년 원유수요 전망치를 전월에 비해 41만b/d 하하향 조정했다.
- 하지만 EIA와 OPEC의 보고서에서 언급되었듯이 단기적으로 여름철 휴가 시즌에 따른 계절적 수요 증가 기대감이 유입될 가능성이 커 보인다. EIA는 2022년 여름 연료 전망 보고서에서 미국 가정의 가솔린 수요가 평균적으로 전년에 비해 18% 증가할 것으로 전망했으며, 그 결과 미국 실질 가솔린 가격(인플레이션 조정)이 2014년 이후 최고치를 기록할 것이라고 예상했다.
- 러시아-우크라이나 전쟁으로 러시아發 원유공급차질이 지속되는 한 국제유가 하방은 높게 유지될 것으로 전망한다. 중국의 코로나19 이슈가 다시 부각될 수 있지만 미국의 드라이빙 시즌 진입과 해외여행 수요증가로 유가 상방 리스크가 높다고 판단한다. 미국 바이든 대통령이 고에탄올 휘발유 판매 허용, 연방 정부 소유의 토지에서 석유 및 천연가스 시추 재개 등 국제유가/가솔린 가격 안정을 위한 정책을 펼치고 있지만 단기적으로 국제유가 안정은 생각보다 쉽지 않을 것으로 보인다.

ETF

김해인

haein.kim@daishin.com

박스권 등락을 전망한다면 커버드콜ETF

- 지난 주 주식시장은 연준의 빅스텝 금리 인상 가능성과 높은 물가 지표 발표 영향으로 전반적으로 약세를 기록. 다만 미국 고용 지표가 양호한 점과 물가 정점 통과 기대감도 공존하고 있어 턴어라운드 시점이 가까워지고 있다는 전망도 나옴. 단기적으로 횡보하는 박스권 장세를 예상하는 경우에는 커버드콜ETF를 활용하는 것이 대안
- 커버드콜이란 ‘현물 주식 매수 + 동일한 주식에 대한 콜옵션 매도’ 하는 전략. 주가지수가 그대로거나 소폭 상승한 경우에는 콜옵션 매도로 옵션 프리미엄만큼의 추가수익을 얻을 수 있음. 주가지수가 소폭 하락한 경우에는 현물 주식 보유분에서 손실이 발생하기는 하지만 옵션 프리미엄만큼은 기본형ETF보다 손실규모가 축소 되는 효과. 단, 지수가 일정 기준 이상으로 급등하는 경우 일반 ETF보다 수익이 감소한다는 점은 유의
- 국내에는 ATM ETF와 5%OTM ETF가 2종씩 상장. 횡보 가능성을 높게 보거나 하락을 방어하고 싶은 경우 ATM ETF(TIGER(289480), KBSTAR고배당(290080))를, 상승 가능성을 높게 보면서 하락을 일부 방어하고 싶은 경우 OTM ETF(마이다스(137930), TIGER(166400))를 활용. 분배율이 높은 편이라는 점은 강점. KBSTAR 상품의 연간 분배율이 2.8%였으며, TIGER는 올해 4월부터 연간 분배율에 대해 ATM ETF는 최소5%, OTM ETF는 최소3%일 것이라 발표
- 다만 국내 커버드콜 ETF의 경우 AUM 및 거래량이 일반형ETF 대비 크게 작은 편이라는 점은 투자시 반드시 유의해야하는 부분

유통

유정현 Junghyun.yu@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

1Q22 Preview: 엔대믹 기대감

3월 오프라인 트래픽 부진에도 엔데믹 기대감과 나들이객 증가로 1분기 비교적 양호

- 1분기에 오미크론 확진자수가 급증하면서 확진자와 동거인의 재택 치료 및 자가격리 증가로 2-3월 오프라인 채널 트래픽이 크게 둔화. 그러나 2-3월 매출 성장률 둔화에도 여전히 해외 소비가 제한적인 상황에서 1분기 백화점 기존점 성장률은 명품과 국내 패션 매출 호조가 이어지며 +8~+15% 내외의 양호한 성장 흐름
- 또한 소비자물가 상승으로 편의점과 대형마트의 구매단가는 전년동기대비 높은 상승률을 기록. 다만 지난 해 내식 수요가 받쳐주었던 대형마트의 트래픽은 감소하는 반면, 리오프닝으로 편의점 트래픽 회복이 눈에 띄는 점은 편의점과 대형마트간의 극명한 차이
- 면세점의 경우 베이징 동계올림픽 영향으로 1분기 일매출액이 전년동기대비 -5% 정도 역성장. 올림픽 이후 회복이 예상되었으나 코로나 확진자 수 급증으로 중국의 주요 도시가 봉쇄되면서 3월 회복이 예상 보다 부진

2022년은 백화점, 편의점 강세 지속되는 가운데 면세점 개선 가능성 점증

- 당사는 유통 섹터내 top pick으로 신세계(004170)와 BGF리테일(282330) 유지. 하반기 해외 여행 수요가 크게 늘면서 국내 백화점 매출에 부정적일 수 있으나 신세계는 지난 해 출점한 대전점과 연결 법인으로 편입된 광주 신세계 영향으로 백화점 경기와 무관한 성장이 가능한데다, 국내 3위 면세사업자로 면세점 실적 개선도 예상
- BGF리테일은 물가 상승의 최대 수혜 채널인 편의점 업종 대표 기업으로 야외활동이 많아지는 2분기 성수기를 맞이하여 리오프닝 수혜도 예상됨
- 호텔신라(008770)의 경우 글로벌 여행 재개 가능성을 염두하고 지속적으로 관심을 가질 필요가 있다는 판단

대한항공 (003490)

양지환 jihwan.yang@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

45,000

상향

현재주가
(22.04.15)

31,450

Big Surprise가 이어질 것

투자의견 매수, 목표주가 45,000원으로 상향

- 목표주가 상향은 2022년 실적 전망 상향 때문. Target PBR 1.7배 적용, 2022년 1분기 영업이익 높아진 컨센서스를 약 15% 상회하는 7,042억 전망. 1분기 깜짝 실적은 오미크론 확산에도 여객부문이 예상보다 견조. 높은 화물 Yield 때문임. 2022년 국제여객수요의 빠른 회복과 견조한 화물 상황을 반영하여 실적 추 정치 상향(매출액 4.6%, 영업이익 17.3%)
- 2022년 연평균 항공유가 \$115/bbl(2Q22 \$125/bbl Peak로 4Q22 \$110/bbl 록 하락하는 것을 가정)로 상향함에도 2022년 실적 Big Surprise 가능 전망, 2022년 컨센서스 영업이익 약 1.4조원 수준. 1분기 실적 발표 이후 컨센서스의 상향 여지 높음
- 국제선 여객 L/F 1분기 40.4%, 2분기 51.6%, 3분기 71.4%, 4분기 81%로 개선 예상하며, 이는 최근 수요 회복 속도보다 보수적인 가정. 2022년 4분기 국제여객 ASK 119억Km로 코로나 이전인 2019년 4분기의 약 50%로 회복. 국제여객 Yield는 124.1원/km로 코로나 이전 대비 49% 상승할 것으로 전망

22년 1분기 실적 높아진 컨센서스를 상회하는 깜짝 실적 전망

- 대한항공의 1분기 실적은 매출액 2조 9,595억원(+65.1% yoy), 영업이익 7,042억원(+593.2% yoy), 지배주주 순이익 3,803억원(흑전 yoy)전망
- 사업부별로(증감은 yoy) [국제선 여객] 매출액 2,855억원(+143.2%), ASK 56.7억Km (+11%), RPK 22.9억 Km(+118%) Yield 124.7원/km(+11.6%), [화 물] 매출액 2조 2,064억원(+63.1%) AFTK 31억Km(+7.5%), RFTK 26.5억Km (+8.5%), Yield 831.4원/km(+50.3%)

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.