

2022.05.06



Daishin Research Center

Daishin Research

Morning Meeting Brief

2022.05.06



섹터	제목	작성자
Macro	5월 FOMC: 크다(big), 그러나 거인(giant)은 아니다	공동락
Strategy	5월 FOMC : 시장 달래기 실패. 4월 CPI(11일) 결과에 주목	이경민
글로벌전략	알려진 악재는 악재가 아니다(5~6월 빅스텝, 6월 QT)	문남중
[산업 및 종목 분석]		
한국금융지주	[1Q22 Review] 비우호적인 업황에도 훌륭한 실적 달성	박혜진
대한항공	[1Q22 Review] 화물과 여객 Yield에 주목	양지환
카카오	[1Q22 Review] 단기적 불확실성과 장기적 비전	허지수

Macro

공동rak dongrak.kong@daishin.com

5월 FOMC: 크다(big), 그러나 거인(giant)은 아니다

- 연준, 2000년 이후 처음으로 금리 50bp 인상. 6월부터 QT도 개시
- 22년 만의 기준금리 50bp 인상, 추가 빅 스텝 2회 더 그러나, 75bp는 없다
- 물가 위험을 매우 주시하고 있다 : 우크라이나 사태, 중국 코로나 봉쇄 등에 물가 우려 커져
- 75bp가 아니라는 안도감, 예상됐고 가늠할 수 있는 매(Hawk)

- 미국 연준(Fed)이 2000년 이후 처음으로 기준금리를 50bp 인상하고 6월부터 양적긴축(QT) 개시도 선언했다. 또한 향후 두번 더 50bp 인상을 검토 중이나, 75bp 인상은 적극 고려하지 않고 있다고 밝혔다.
- 우리는 5월 FOMC를 통해 향후 연준이 진행할 금리 인상은 인플레이션 견제를 목적으로 하고 있음이 명확해졌다고 평가한다. 특히나 20여년 만에 이뤄진 빅 스텝 이후에도 추가로 50bp 인상이 이뤄질 수 있다고 시사한 것은 인플레이션 대응에 대한 시급성을 강조한 것으로 보인다. 6월부터 곧바로 QT 개시를 선언한 것도 이와 동일한 맥락이란 견해다.
- 하지만 당사는 인플레이션에 대한 경계를 높이는 과정에서도 금융시장이 가장 꺼렸던 자이언트 스텝에 대해서는 명확한 선을 그었다는 것에 주목하고자 한다. 이번 물가 상승에 대응할 수 있는 방안이 지나치게 예외적이고 강력하지 않은 기존에 시사됐던 조합을 통해 해결할 수 있다는 일종의 자신감을 피력했다는 의미로도 해석이 가능하기 때문이다.
- 단기적으로 시중금리는 새롭게 제시된 인상 일정에 맞춰 새로운 박스권을 설정하는 과정에 돌입할 전망이다. 그러나 향후 전개될 금리 인상 일정에 대해 통화당국이 비교적 명확하게 아웃라인을 제시한 만큼 금리 변동성이 추가로 확대 분출될 여지는 제한적이란 판단이다.

Strategy

이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

5월 FOMC : 시장 달래기 실패. 4월 CPI(11일) 결과에 주목

- 여전히 시장은 자이언트 스텝 걱정 중. 파월 연준의장의 발언보다 데이터 확인이 필요한 상황
 - 5월 FOMC 핵심은 1) 볼러드 연은 총재도 5월 50bp 금리인상 동의 2) 경기불안은 일시적이고 경착륙, 침체 가능성 일축
 - 4월 CPI(5월 11일) 확인 이후 통화정책 불확실성 제어국면 진입 전망
 - KOSPI 2,600선에서 지지력 테스트 이후 2,800선 회복시도를 위한 상승세 전망
- 하루짜리 FOMC발 안도감으로 10년물 채권금리 3% 돌파, 나스닥은 20년 이후 최대 하락했다. 여전히 시장은 자이언트 스텝, 연내 3% 이상 금리인상을 걱정 중이다. 시장은 파월 연준의장의 발언을 컨센서스로 반영하지 못하고 있다. 6월 FOMC에서 자이언트 스텝(75bp 금리인상) 확률은 여전히 87.1%에 달한다. 7월 FOMC까지 빅스텝, 자이언트 스텝이 이어질 것이라는 확률(125bp 인상)은 86.9%로 FOMC 이전(86.4%)보다 높아졌다. 현재 시장에 불안심리가 팽배하다. 립서비스보다 데이터에 대한 의존도가 높아졌다. 파월 연준의장의 발언이 데이터로 확인되어야 할 시점이다
 - 5월 FOMC를 기점으로 금리인상 속도/강도에 대한 우려는 정점을 지나, 제어가 가능한 국면으로 진입할 것이라는 전망을 유지한다. 특히, 11일 미국 4월 CPI를 확인하면 투자자들은 물가 정점통과 기대를 높여가고, 이로 인해 통화정책 부담, 경기불안심리는 완화될 것으로 예상된다. 3월 CPI를 정점으로 물가 상승압력이 2개월 연속 둔화된다면 이로 인한 나비효과, 주식시장의 안도랠리를 예상할 수 있다
 - 당분간 심리적 변화, 경제지표 결과에 따른 급등락 과정은 불가피해 보인다. KOSPI도 다시 한 번 2,600선 초반에서 지지력 테스트를 전개해 나갈 것이다. 금리인상 컨센서스 변화, 경제지표 결과에 따른 단기 등락과정은 비중확대 기회로 활용할 필요가 있다. 이미 선반영된 악재, 불확실성 변수들이 더 악화되기보다는 진정되고 완화되는 국면으로 진입할 전망이다

글로벌전략

문남중 namjong.moon@daishin.com

알려진 악재는 악재가 아니다 (5~6월 빅스텝, 6월 QT)

- 5월 FOMC, 불확실성 완화로 해석. 과거와 달리 사전적 시장 소통을 통해 금융시장 변동성을 최소화하고자 하는 연준
- 올해 꼭 기억해야 하는 2가지. 1. 미국 경기는 견고하다는 점과 2. 올해는 연준이 강력한 긴축 통화정책을 펼칠수록, 증시는 상승한다는 점
- 5~6월 연준의 빅스텝은 물가 통제에 대한 확신을 키우며, 증시 부담을 낮추는 역할을 해줄 것. 주식 공간을 채우는 시점

- 5월 FOMC도 불확실성 완화로 해석되며, 미국 증시는 3%대 전후로 상승 마감했다. 3월 FOMC의 전철을 그대로 밟는 것으로, 과거와 달리 사전적 시장 소통을 통해 금융시장 변동성을 최소화하고자 하는 연준 행보에 대해 박수를 보내야 한다. 연준은 현재 두가지 책무(완전고용+물가안정) 외에도 보이지 않게 금융시장 충격을 최소화하고자 하는 별도의 책무를 수행하고 있는 것이다. 올해 5월 이후, 미국 증시가 반등할 수 있다고 보는 6가지 이유 중 한 가지이다.

- 투자자 입장에서는 올해 2가지를 꼭 기억해야 한다. 1. 미국 경기는 견고하다는 점과 2. 올해는 연준이 강력한 긴축 통화정책을 펼칠수록, 증시는 상승한다는 점이다. 견고한 미국 경기에 대한 해석은 5월 말 드라이빙 시즌 도래와 리오프닝 강화가 맞물리며, 빠르면 6월부터 경기를 좋게 해석하는 분위기 반전을 꾀할 것이다. 4월부터 미국 3월 근원 CPI, PCE의 전월대비 지표를 통해 물가 고점 통과에 대한 시그널이 나타나고, 이는 5.11~12일 발표되는 미국 4월 CPI와 PPI가 예상치대로 전월치를 하회하게 될 경우, 물가 고점 통과에 대한 해석에 대한 확신은 커질 것이다. 이러한 상황에서 5~6월 연준의 빅스텝은 물가 통제 효과를 최대화하는 적절한 통화정책인 것이다. 결국 5~6월 연준의 빅스텝은 물가 통제에 대한 확신을 키우며, 증시 부담을 낮추는 역할을 해줄 것이다. 지금은 주식 공간을 채워야 하는 시점이다.

한국금융지주 (071050)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

110,000

유지

현재주가
(22.05.04)

71,100

비우호적인 업황에도 훌륭한 실적 달성

투자의견 Buy, 목표주가 110,000원 유지

- 1분기 지배주주 순이익은 3,076억원(QoQ +0.9%, YoY -23.4%)으로 우리의 추정과 컨센서스를 각각 +10.6%, +11.5% 상회하는 양호한 실적을 기록. 비우호적인 업황에도 증권, 캐피탈, 부동산신탁 등 대부분의 계열사가 상당히 양호한 실적을 기록하였으며 특히 IB 부문의 실적이 선전한 데 기인
- 1분기 일평균 거래대금은 전 분기 대비 -13%, 해외주식 거래대금은 -14.5% 감소함에 따라 BK수익은 감소가 불가피하였음. 그러나 동사의 강점인 IB부문은 여전히 두각을 나타냄. M&A 및 금융자문 수수료가 크게 증가하였고 유일로보틱스, 지투파워, 인카금융서비스 등 다수의 IPO Deal을 진행하여 ECM수익도 양호하였음
- 1분기 금리 변동성 확대로 채권운용수익 부진이 불가피하였는데 배당금 수익이 393억원 반영되었고 발행어음 잔고가 10.14조원(QoQ +21.1%)으로 크게 증가함에 따라 운용 부문 수익도 양호. 4월 금리 급등에 따른 우려에도 채권관련 수익은 흑자를 유지하는 것으로 추정됨.
- 마켓컬리, 오아시스, 카카오모빌리티 등 대기 중인 굵직한 IPO Deal도 예정되어 있어 동사의 강점인 IB부문 수익성도 높은 수준이 유지될 전망. 분기 경상이익 3,000억원을 증명한 실적

대한항공 (003490)

양지환 jihwan.yang@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

45,000

유지

현재주가
(22.05.04)

29,850

화물과 여객 Yield에 주목

투자의견 매수, 목표주가 45,000원 유지

- 대한항공의 1분기 영업이익은 7,884억원으로 당사의 추정을 11% 상회, 영업수익은 1조 554억원(+60% yoy) 증가하였는데도 불구하고, 영업비용은 3,915억원(+24% yoy)증가에 그쳐 사상 최고 영업이익률(28.1%) 기록. 1분기 실적에서 주목할 점은 1)화물부문의 높은 Yield(835.4원/km) 지속, 2)국제선 여객 Yield도 127.7원/km(+14.2% yoy)을 기록한 것임. 코로나 직전인 2019년 4분기 국제선 여객 Yield 83.1원/km과 비교할 때 53.7% 상승. 중국의 봉쇄조치로 대기 선박 및 화물은 쌓이고 있어, 봉쇄 조치 해제 이후 급행 화물이 항공화물 수요증가로 이어질 가능성 있음. 또한 중국과 홍콩 등 아시아권 항공사들의 여객 공급 점진적 확대로 Belly Cargo 증가도 제한적, - 따라서 2분기에도 항공화물 Yield의 강세 지속과 하반기 연착륙 예상함. 또한 코로나 국면 동안 억눌렸던 여행 수요를 감당할 만큼 국제선 운항 재개 속도는 빠르지 않아 여객 Yield도 높은 상황이 지속될 것으로 예상
- 과거와 달리 달러수익 > 달러비용 구조로 환율상승도 손익 개선에 기여, 우려와 달리 원화약세와 중국봉쇄조치가 동사에는 기회로 작용하고 있음

2022년 1분기 실적(별도) 시장 기대치를 크게 상회하는 깜짝 실적

- 2022년 1분기 실적은 매출액 2조 8,052억원(+60.3% yoy), 영업이익 7,884억원(+533.4% yoy), 순이익 5,439억원(흑전 yoy), 사업부문별(증감은 yoy) [여객] 매출액 3,598억원(+128%), ASK 63.4억Km (+14.4%), RPK 27.7억Km(+100.2%), L/F 43.6%, Yield 129.9원(+13.7%), [항공화물] 매출액 2조 1,486억원(+58.8%), AFTK 31억Km(+7.4%) RFTK 25.7억Km(+5.2%), L/F 83%, Yield 835.4원(+51%)

카카오
(035720)

허지수

jisu.heo@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가**124,000**

유지

현재주가
(22.05.04)**89,000**

단기적 불확실성과 장기적 비전

투자의견 매수, 목표주가 124,000원 유지

- 1분기 매출(1.65조원, +31.3% YoY)은 예상치 하회, 영업이익(1,587억원, +0.7% YoY, OPM 9.6%)은 부합. 광고, 커머스 성장은 둔화되었으나 콘텐츠 부문의 게임, 웹툰 고성장 지속
- 톡비즈 광고는 특채널 메시지 광고가 견인. 비즈보드(+17% YoY)는 매크로 환경 불확실성 및 광고주 예산편성 감소로 부진. 반면 특채널 메시지 광고(+52% YoY)는 매크로 환경과 별개로 이커머스 D2C 트렌드와 맞물려 고성장 지속. 싱크 도입 광고주 수는 1만 8천명으로 빠르게 증가하고 있으며 메시지 광고 매출은 연간으로 40%대 초반 성장 예상
- 콘텐츠 부문의 스토리(+38% YoY) 고성장 지속. 북미 타파스, 래디쉬 인수효과 및 웹툰 영상화(OSMU) 흥행으로 글로벌 트래픽 증가. 픽코마는 일본 웹 기반 서비스 출시 및 프랑스 진출로 팬데믹 이후 새로운 성장동력 기대
- 플랫폼 기타(+52% YoY, -22% QoQ)는 지난 4분기 발생한 클라우드/블록체인 일회성 매출 소멸로 QoQ 감소했지만 페이, 모빌리티 고성장 지속
- 결론적으로 광고, 커머스 눈높이는 다소 낮출 필요 있으나 여전히 모빌리티, 클라우드, 블록체인 등 신사업에서 고성장 예상. 올해 영업이익률은 10%대 초반으로 성장과 이익의 균형 이를 전망

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.