

2022.05.09



Daishin Research Center

# Daishin Research

## Morning Meeting Brief

### 2022.05.09



섹터	제목	작성자
Macro	파월의 연착륙에 대한 집착, 경기 경착륙 가능성을 높인다	이다은
Strategy	Divergence. 외국인 매도강도가 약해진 이유	이경민
Global Strategy	생각의 차이가 가져온 결과	문남중
Fixed Income	MBS 발(發) 크레딧 부담을 경계	공동락
Macro	美 4월 고용: 여전히 좋다, 그래서 통화정책 경계	공동락
Commodity	연준의 빅스텝 이후 국제원유시장	김소현
ETF	[ETF Weekly] 52주 신고가와 신저가: 에너지 vs 나머지	김해인
<b>[산업 및 종목 분석]</b>		
엠씨넥스	[1Q22 Review] 2분기에 다시 뛰다	박강호
콘텐츠리중앙	[1Q22 Review] 오래 기다리셨습니다	김회재

## Macro

이다은

daeun.lee@daishin.com

## 파월의 연착륙에 대한 집착, 경기 경착륙 가능성을 높인다

- 연준은 5월 FOMC에서 시장예상대로 기준금리를 50bp 인상. 빅스텝을 단행한 것은 2000년 3월 이후 22년만에 처음이며, 6~7월 회의에서도 추가적으로 50bp씩 인상할 것으로 암시. 금리 인상 속도만 놓고 보면 매파적
- 기자회견에서 파월 연준 의장의 75bp 배재 발언은 연준의 물가 통제 의지에 대한 의구심으로 이어졌고 가파른 금리인상에도 불구하고 기대인플레이션은 상승. 파월 의장 발언 하나에 기대인플레이션이 상승한 것은 물가에 대한 불확실성이 상당히 높은 상황이며, 물가 상승 요인 중 상당 부분이 연준의 통제에서 벗어남을 의미
- 중앙은행의 긴축정책과 연관되어 있는 부분은 수요 견인 인플레이션 부분. 공급 충격(예: 원자재 가격 급등)으로 발생된 인플레이션은 통제가 불가능한 영역. 임금 인상 인플레이션의 경우 연준의 통화정책 영향을 받을 수 있으나, 시차가 존재
- 결론적으로 긴축 통화정책을 통해 물가를 낮추기 위해서는 경기 둔화가 선행. 경제성장과 물가안정은 상충관계가 있기 때문에 현재와 같이 공급 충격 영향이 강한 상황에서는 동시에 이뤄내기는 더욱 어려움
- 현재 미국 경기는 금리 인상에 따른 성장 둔화 비용 보다는 물가 통제에 따른 편익이 더 큰 상황. 시장이 연준의 물가 통제력의 한계와 물가가 안정화되기까지 상당한 시간이 걸릴 수 있다는 것을 인지하고 있는 상황에서 파월 연준 의장의 경기 연착륙에 대한 집착은 기대인플레이션 안정을 저해하고 오히려 경착륙 가능성을 높임
- 실질금리는 연준의 포워드가이던스에 반응하여 2020년 3월 이후 처음으로 플러스로 전환. 대내외적으로 경기 하방 압력(예: 대외 수요 감소, 제조업 경기 모멘텀 둔화)이 확대되고 있는 상황에서 실질금리도 상승함에 따라 하반기 경기 성장 모멘텀은 점차 둔화

## Strategy

이경민 kyoungmin.lee@diashin.com

# Divergence.

## 외국인 매도강도가 약해진 이유

- KOSPI 하방압력 지속, 원/달러 환율 1,270원 돌파에도 불구하고 외국인 매도강도는 약해지고 있음
- 외국인 매매패턴 변화에는 원/달러 환율이 20년 3월 이후 고점을 넘어섰지만, 달러대비 상대적 강세를 보였기 때문
- 향후 달러 강세 진정되어 원화의 상대적 강세 지속될 가능성 높아 이 경우 외국인 순매수 전환 기대할 수 있다는 판단

- 최근 KOSPI 시장에서 외국인 매매패턴 변화는 변곡점 통과 이후 흐름에 선제적으로 대응하고 있다는 판단이다. 외국인 매도는 6주 연속 지속되고 있는 반면, KOSPI 하방압력 지속, 원/달러 환율 1,270원 돌파에도 불구하고 외국인 매도강도는 약해지고 있다. 외국인 누적 순매수 10일, 20일 평균을 보면 3월 저점 이후 완만한 회복세이다. 외국인 투자자들이 바라보는 한국 증시의 매력력이 최악의 상황을 통과 중이라고 볼 수 있는 변화이다.
- 연초 이후 3월 중순까지 달러대비 상대적 약세 국면에서 등락을 보이던 원화가 이후에는 달러대비 상대적 강세 국면에서 등락 중이다. 대외 변수에 의해 달러 강세압력이 확대되고 있지만, 대내 변수로 인한 원화 약세압력은 제한적이라는 의미이다. 그만큼 한국 증시에 대한 매력도가 재평가될 가능성이 높아졌다고 본다. 향후 달러 강세가 진정되는 가운데 원화의 상대적 강세가 지속될 가능성을 높게 본다. 이 경우 외국인 순매수 전환도 기대해볼 수 있다는 판단이다.
- 당분간 심리적 변화, 경제지표 결과에 따른 급등락 과정은 불가피할 것이다. KOSPI도 다시 한 번 2,600선 초반에서 지지력 테스트를 전개해 나갈 전망이다. 일시적인 언더슈팅, 2,600선 이탈 가능성도 배제할 수 없다. 그러나 이미 선반영된 악재, 불확실성 변수들이 더 악화되기보다는 진정되고 완화되는 국면으로 진입할 가능성이 높아지고 있다. 단기 변동성 확대를 비중확대 기회로 활용하고, 분할매수로 대응할 것을 재차 강조한다.

## Global Strategy

문남중 namjoong.moon@daishin.com

## 생각의 차이가 가져온 결과

- 5월 FOMC 후, 이틀간의 변동성 확대는 연준이 원하는 목표와 시장이 직시하는 현실과의 차이가 크다는 점을 확인
  - 두 주체간 생각의 차이를 좁힐 수 있는지 여부가 중요. 잣대는 11일 4월 CPI/근원(% YoY)와 12일 4월 PPI/근원(% YoY)
  - 물가 고점 통과에 대한 확신을 심어주며, 연준의 생각을 배척했던 시장의 생각에 변화가 생길 수 있는 계기가 될 것
- 5월 FOMC 결과에 급등했던 미국 증시가 하루만에 급락으로 분위기 반전을 보였던 바탕에는 연준이 원하는 목표와 시장이 직시하는 현실과의 차이가 크다는 점을 여실히 보여줬다. 연준은 경기 침체를 유발하지 않고 물가를 통제할 수 있다는 자신감이 있는 반면, 시장은 연준의 공격적 긴축 통화정책이 물가 통제도 하지 못하고 경기 침체를 가속화시킬 수 있다는 우려에 더 신경을 곤두세우는 상황이다.
  - 두 주체간 생각의 차이를 좁힐 수 있는지 여부가 중요한 시점으로 그 잣대는 11일 발표되는 미국의 4월 CPI/근원CPI(% YoY)와 12일 발표되는 4월 PPI/근원PPI(% YoY)이다. 4월 CPI/근원CPI 예상치는 8.1/6.1% YoY로 전월치(8.5%, 6.5%) 하회, 4월 PPI/근원PPI 예상치(10.7%, 8.9% YoY)도 전월치(11.2%, 9.2%)를 하회하면서, 물가 고점 통과에 대한 확신을 심어줄 것이다. 연준의 생각을 배척했던 시장의 생각에 변화가 생길 수 있는 계기가 될 것으로 보여, 5월 FOMC 이후 경험했던 미국 증시 변동성도 완화될 수 있을 것이다.

## Fixed Income

## MBS 발(發) 크레딧 부담을 경계

공동락 dongrak.kong@daishin.com

- 자산시장의 약세가 나타날 때 가장 민감하게 반응을 보이는 영역은 해당 자산 군(群) 내에서도 취약하거나 주변 영역
- 양적긴축(QT)으로 우려 커져, 당분간 크레딧 채권은 금리 메리트를 활용한 만기 보유 제외하고는 그리 유용하지 않음
- QT로 MBS에 미치는 부담이 큰 것도 부담. TB에 비해 MBS가 더욱 영향을 받는다는 것은 불가피
- MBS가 부진을 나타낼 경우 신용도나 낮거나 취약한 하이일드 채권 등에는 부정적인 영향이 확산될 여지

- 자산시장이 가격 조정 또는 약세가 나타날 때 가장 민감하게 반응을 보이는 영역은 해당 자산 군(群) 내에서도 취약하거나 주변 영역. 채권시장의 관점에서 본다면 국채보다는 크레딧 채권이 이에 해당하는 영역이라고 할 수 있음.
- 전반적인 크레딧 채권에 대한 경계감이 높아진 상황에서 해당 우려를 더욱 강화하는 이슈가 발생. 다음 아닌 Fed가 양적긴축(QT)을 오는 6월부터 개시할 것이라고 5월 FOMC를 통해 선언. 당분간 크레딧 채권에 대한 매수나 접근은 절대 금리 메리트를 활용한 만기 보유 목적을 제외하고는 그리 유용하지 않다는 입장.
- MBS는 섹터 관점에서 볼 때 채권 투자자들에게는 상당한 관심을 받는 분야인 것은 분명. 하지만 아무리 선호를 받는 영역이라고 하더라도 무위험자산(risk-free)인 TB를 기준으로 스프레드로 평가를 받는 크레딧 채권인 것은 자명. 오히려 MBS와 같은 투자자들의 선호가 큰 섹터나 영역이 부진을 나타낼 경우 신용도나 낮거나 취약한 하이일드 채권 등에는 부정적인 영향이 확산될 여지에 대해서도 감안할 필요가 있음.
- 한편 MBS의 기초 자산이 부동산(주택)이란 사실도 주목할 대목. 미국의 경우 MBS시장은 그 자체로 당국의 정책 의지나 메시지가 전달되는 직접적인 대상으로 간주될 수 있음.

## Macro

공동락 dongrak.kong@diashin.com

# 美 4월 고용: 여전히 좋다, 그래서 통화정책 경계

- 미국 4월 비농업부문 신규고용 42.8만건 증가하며 예상치 웃돌아
- 예상 대비 엇갈린 일부 지표에도 고용은 탄탄, 다만 관심은 통화정책과의 연결점
- 시간당 임금상승률 여전히 5%대로 높아, 임금과 물가의 연쇄적인 상승 경계
- 당분간 고용 지표보다는 기준금리 인상 사이클과 연동해서 확인해야

- 미국의 4월 고용 지표가 여전히 강한 흐름을 이어가며 향후 연준의 강력한 대응에 대한 우려를 불렀다. 고용 지표 자체는 꾸준히 개선되는 양상을 이어갔으나 기준금리 인상 사이클이 본격화된 상황에서 긴축 강도와 폭에 대한 부담이 일종의 지표에 대한 역설(逆說)로 나타났다.
- 6일(현지시각) 미국 노동부가 집계, 발표한 4월 비농업부문 일자리는 42.8만건 증가해 월가의 예상치 40만건을 상회했다. 3월은 4월과 동일한 42.8만건으로 앞서 발표됐던 잠정치 43.1만건에 비해 소폭 둔화됐다. 실업률은 3.6%로 전월과 동일했으나 예상(3.5%)을 웃돌았고, 노동시장 참가율은 62.2%로 전월의 62.4%보다 0.2% 포인트 하락했다.
- 고용 개선에 대해 금융시장에서는 연준의 기준금리 인상 일정과 연결하려는 분위기가 역력했다. 이미 5월 FOMC에서 50bp 금리 인상이 이뤄졌음에도 불구하고 파월 의장이 직접 향후 2회 더 빅 스텝 인상을 시사한데 따른 부담이 고용 지표에 대한 반응으로 이어졌다. 향후 미국의 고용 지표는 이처럼 통화정책 이슈와 연결되는 사안으로 인해 해석과 반응 자체가 달라지는 상황들이 당분간 지속될 전망이다.
- 4월 시간당 임금은 지난해 같은 기간에 비해 5.5% 증가했다. 시간당 임금은 최근 수개월 간에 걸쳐 5%대 증가율을 유지하며 임금 상승을 통한 인플레이션 우려를 자극하고 있다.

## Commodity

김소현

sohyun.kim@daishin.com

## 연준의 빅스텝 이후 국제원유시장

- 국제원유시장은 연준의 통화정책 영향력이 제한적일 것으로 판단
- 러시아-우크라이나 전쟁 장기화로 원유 공급이 부족하지만 원유 생산업체들의 증산 의지가 약하기 때문
- 원유시장 내 금융 자금도 이미 감소했으며, 추가적인 조정 가능성이 낮을 것으로 보임

- 현재의 원자재 시장의 상황을 감안한다면, 원자재 시장 내 특히 국제원유시장은 연준의 통화정책 영향력이 제한적일 것으로 판단한다. 러시아-우크라이나 전쟁으로 에너지 공급 불안이 장기화될 것이며, 5월 OPEC+정례 회의에서 OPEC+의 기존 원유증산 정책 고수와 미국 원유 생산 증가폭 제한은 원유 생산국 및 업체들의 증산 의지가 적음을 나타내기 때문이다.
- 한편, 투기적 자금 순매수 포지션의 경우에도 이미 2021년 6월말 이후 감소세이다. WTI 투기적 자금 순매수 포지션은 대략 10개월동안 -40% 감소했으며, 투기적 자금 절대 레벨도 과거 기준금리 인상 시기(2016년~)에 비해 낮다.
- 향후 러시아-우크라이나 전쟁이 종료가 된다고 하더라도 현재의 원유 공급차질이 지속될 가능성이 높아 보인다는 것이다. 과거 역사적 원유공급차질량 규모를 놓고 보았을 때, 러시아 공급차질량은 6번째로 많은 규모이며, 공급 차질 지속 시간(한 달 이상)까지 고려해도 역사적으로 5번째로 많은 규모이다. 2000년 이후 대규모의 원유공급차질이 장기간 이어진 적은 없었다. 더욱이 향후 EU가 러시아에 대한 제재를 강화하거나, 러시아가 루블화 결제를 이유로 유럽으로의 가스 공급 중단을 확대한다면, 원유시장의 공급 부족은 현재보다 심화될 가능성이 높다.

## ETF

김해인

haein.kim@daishin.com

## 52주 신고가와 신저가: 에너지 vs 나머지

- 지난주 ETF 시장에서는 52주 신고가와 신저가를 기록한 섹터가 명확히 나뉘. 에너지 섹터 ETF인 XLE, VDE, IYE, IXC가 일제히 52주 신고가를 기록한 반면, 에너지를 제외한 거의 모든 자산ETF가 52주 신저가를 기록. 미국 주식시장 전체에 투자하는 VTI, 나스닥 대표 ETF인 QQQ, 선진국 VEA, 신흥국 VWO, 그리고 채권 ETF인 AGG와 BND도 일제히 52주 신저가에 도달
- 4월 말 러시아가 유럽에 대한 가스 공급을 중단하고, 유럽 역시 러시아 천연가스 수입을 제한하자 5월 3일 천연가스 선물 가격은 14년여 만에 최고 수준을 기록. 이에 미국 뿐만 아니라 에너지 기업에 투자하는 모든 ETF(XLE, VDE, IYE, IXC)가 일제히 급등하며 52주 신고가 기록.한편, 에너지를 제외하고 52주 신고가 ETF 가운데 눈에 띄는 ETF는 달러 인덱스를 추종하는 UUP
- 반면 52주 신저가를 기록한 ETF는 지역, 자산군을 불문하고 나타나 사실상 에너지를 제외한 대부분의 ETF가 1년전과 비교해 약세를 기록. 주식의 경우 시장 불문하고 미국 주식 전체(VTI), 나스닥(QQQ), 선진국 주식(VEA), 신흥국 주식(VWO), 성장주(VUG), 소형주(IJR) 모두 52주 신저가를 기록
- 채권의 경우 미국 채권 전체(AGG, BND), 회사채(VFIT, LQD) 모두 약세 폭 확대. 다만 주간 자금 유입 측면에서 보면 미국 국채(SCHR, BIL, SHY), 하이일드(HYG) 모두 2주 연속 자금 순유입되고 있어, 연준의 빅스텝에도 불구하고 금리의 고점 도달을 예상하는 투자자가 늘어났음을 확인

엠씨넥스  
(097520)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**65,000**

하향

현재주가  
(22.05.06)

**42,400**

## 2분기에 다시 뛰다

### 투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 65,000원 하향

- 연결, 2022년 1분기 영업이익 40억원(-10.5% yoy/-68.3% qoq)은 종전 추정 및 컨센서스를 하회. 매출은 3,017억원(18.3% yoy/-5.9%)으로 종전 추정에 부합으로 평가. 수익성은 부진하였으나 전체 매출 증가(yoy)는 2022년 연간 실적 개선에 기대감을 부여
- 1분기 영업이익 부진은 1) 베트남의 코로나 19 영향으로 카메라모듈 매출 감소 및 코로나 19 대응(작업자 격리) 관련한 일회성 비용 증가 2) 전장은 원가 상승 및 생산 차질로 계획대비 비용이 선제적으로 반영에 기인
- 그러나 2022년 2분기 전체 매출은 종전 추정(3,288억원)대비 높은 3,613억원으로 19.7%(qoq/91.3%) 증가 추정, 영업이익도 179억원(348% qoq/흑자전환 yoy)으로 증가 예상, 1분기 매출 부진이 2분기로 이월, 외형 확대와 전장 부품의 정상화로 수익성 개선
- 2022년 주당순이익의 조정을 반영, 목표주가는 65,000원(2022년 주당순이익 x 목표 19.6배 적용) 하향
- 투자포인트는 1) 2022년 2분기 기점으로 매출, 영업이익이 정상화, 큰 폭의 개선 전망 2) 구동계(Auto Focus/OIS) 매출 증가가 전체 영업이익 개선에 본격 기여 3) 자율주행 Level 3 적용으로 관련 매출(DCU) 증가

# 콘텐츠리중앙 (036420)

김희재 hoijae.kim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**81,000**

유지

현재주가  
(22.05.06)

**46,900**

## 오래 기다리셨습니다

### 투자의견 매수(Buy), 목표주가 81,000원 유지

- 드라마 제작, 콘텐츠 유통 및 메가박스 가치를 합산한 SOTP 방식 적용. 메가박스의 정상화 전까지는 SOTP 방식 적용. 투자포인트: 방송은 역대 최대 규모인 25편(+7편)~35편의 드라마 제작이 예정되어 있고, 극장은 3Q 턴어라운드 후 이익이 빠르게 개선될 것으로 전망
- 1Q22 Review: 방송과 극장 모두 부진했으나, 갈수록 좋아지는 구조. 매출 1.4천억원(+13% yoy, -39% qoq). OP -318억원(적지 yoy, 적지 qoq). 방송 별도 OP 6.8억원(-95% yoy, -97% oaq), 연결 OP -112억원(적전 yoy, 적전 qoq). 극장 OP -191억원(적지 yoy, 적지 qoq)
- 2분기부터 보여드릴 것이 많습니다. 방송 2Q22 별도 OP 146억원(흑전 yoy, +2,044% qoq). 현재까지 방영 확정된 작품은 10편(+5편 qoq). 특히 넷플릭스 오리지널 <안나라수마나라>, <종이의 집>, tving 오리지널 <괴이>, <장미맨션> 등 제작마진 약 20% 수준을 보장받는 오리지널 콘텐츠 다수 편성. Wiip도 hulu향 <Pistol>, amazon 향 <The summer I turned pretty> 등 2편의 작품 준비 중. 방송은 작품의 편성 개수에 따라 분기별 실적 등락이 있지만, 21년 18편에서 22년 25편~35편으로 규모가 확대되고 있는 방향성은 명확
- <닥터 스트레인지>는 5일 만에 누적 301만명 동원. 4/25부터 상영관내 취식 허용. CPP(평균매점매출)는 팬데믹 이전 2,337원에서, 취식제한기간 동안 1,389원 기록했으나, 4/25 이후 2,858원으로 급등. 당사 추정 극장 OP 2Q -88억원(+91억원 yoy, +103억원 qoq), 3Q 120억원, 11개 분기만에 흑자 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.