Morning Meeting Brief

Macro

11 월 미국 ISM 제조업, 공급망 병목현상 소폭 완화

- 11월 미국 ISM 제조업 지수 전월대비 0.3p 상승하며 3개월 연속 60 상회
- 공급망 병목현상 소폭 완화, 델타 변이 여파 벗어나며 제조업 경기 탄탄한 확장 흐름 확인
- 그러나 오미크론 여파 반영되면 12월 지표 둔화 가능성은 높다는 판단

공동락. dongrak.kong@daishin.com

Macro

11 월 소비자물가: 전월보다 더 높아진 물가 상승률

- 11월 소비자물가 전년동월대비 3.7% 상승하며 예상치 상회
- 농산물 및 석유류 물가 등 공급 측 물가 상승이 견인한 상승세
- 12월은 완만한 둔화 예상되나 높아진 수준의 물가는 유지될 것

공동락. dongrak.kong@daishin.com

글로벌 전략

다음주 전략: 증시 바톤은 '오미크론' 에서 '연준' 으로

- 오미크론의 증시 영향력은 위드 코로나 중단이 없다는 가정하에 지난해 4번의 변이 발생 사례 감안시 단기 조정 요인
- 현 미국 증시의 조정은 표면적으로 오미크론이 원인처럼 보이지만, 본질은 연준 통화정책의 급격한 변동성에 기인
- 테이퍼링 종료와 금리인상 시계를 가늠해 주는 2가지 지표(3일 11월 시간당 평균 임금, 10일 11월 CPI / 근원 CPI)주목. 12월 FOMC 이전까지 연준이 내준 수수께끼에 증시는 혼란을 겪을 가능성

문남중 namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] HMM: 오미크론과 단계적 민영화

- 투자의견 매수, 목표주가 48,000원 유지
- HMM은 2022년 컨테이너 운임 Peak-out 우려와 영구채의 100% 전환 가능성 증가로 주가 조정 이어짐. 하지만 코로나 변이 확대(오미크론 확산)와 영구채 100% 전환이 현실적으로 어려울 수 있다는 점이 부각되며 주가 반등
- 물류병목현상 완화에 따른 실질 선복량이 늘어나는 시점부터 운임 조정 가능성은 높지만, 그 시점에 대해 누구도 장담하기 어려운 상황임. 따라서 잔여 영구채의 전환 가능성이 낮다는 컨센서스 형성 시 주가 반등 예상
- 당사는 HMM의 지분 단계적 매각은 산업은행 지분 매각을 우선적으로 추진하면서, 해진공 지분을 후속적으로 인수하는 콜옵션 부여하는 방안이 가능성이 높다고 추정함. 이후 영구채는 단계적으로 상환 가능성 높다고 판단
- 현재의 산업은행과 해진공 지분을 인수하는 경우 매각은 흥행 가능성이 크다고 판단함. 3분기말 HMM의 현금 및 유동성은 약 4.3조원, 연말에는 6조원 이상으로 추정되는데, 현 주가로 환산한 40% 지분가치는 약 5.2조원 수준이기 때문임

양지환. jihwan.yang@daishin.com

Macro

11월 미국 ISM 제조업, 공급망 병목현상 소폭 완화

공동락 dongrak.kong@daishin.com

11월 미국 ISM 제조업 지수 전월대비 0.3p 상승하며 3개월 연속 60 상회

- 미국 제조업 ISM 지수가 상승세를 기록하며 탄탄한 경기 확장세를 재확인했다. 관심을 모았던 공급망 병목현상에 대한 우려는 다소 약화됐으나 오미크론 여파를 본격적으로 반영하지 못한 것으로 보인다.

- 1일(현지시각) 미국 공급관리자협회(ISM)이 발표한 11월 ISM 제조업지수는 61.1을 기록해 전월의 60.8보다 0.3포인트 상승했다. 이는 월가의 평균적인 예상치와 동일한 수준이다.

공급망 병목현상 소폭 완화, 그러나 오미크론 여파 반영되면 다시 악화 전망

- 11월 ISM 제조업지수는 3개월 연속 60을 상회하며 지난 여름을 기점으로 확산됐던 델타 변이에 따른 여파에서 벗어난 모습이었다. 지표를 구성하는 세부 항목인 신규주문, 생산 역시 모두 60을 웃돌며 미국 제조업 경기의 탄탄한 확장 흐름을 확인했다(신규주문 1.7포인트, 생산 2.2포인트 상승).

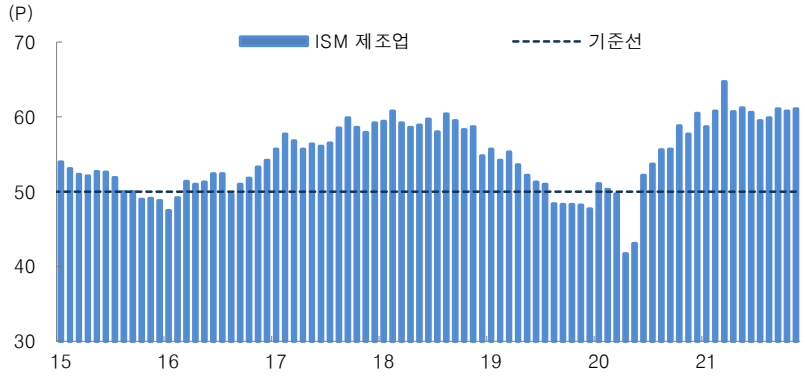
- 고용지수는 53.3으로 1.3포인트 상승하며 3개월 연속 50을 상회했고, 재고지수는 56.8로 전월보다 0.2포인트 하락했다.

- 관심을 모았던 배송속도지수(Supplier Deliveries Index)는 72.7로 전월에 비해 3.4포인트 하락했다. 여전히 절대적인 수치는 높은 수준을 유지하고 있었지만 공급망 병목이 다소 약화되고 있음을 시사한다. 다만 세부 업종별로는 18개 업종 가운데 16개 업종에서 인력난, 원재료 인도, 배송 등에 여전히 차질이 있었다.

- 당사는 미국의 제조업 경기 여건은 여전히 확장 국면을 지속하고 있으며, 논란이 됐던 공급망 문제 역시 느리지만 차츰 개선 징후를 나타내고 있다고 평가한다. 하지만 이번에 집계된 지표의 경우 오미크론(Omicron) 여파를 제대로 반영하지 못한 만큼 12월 지표의 둔화 가능성이 높다는 판단이다.

* ISM제조업지수는 미국의 공급관리자협회(Institute for Supply Management)가 매달 400개 이상의 구매/공급 관련 기업을 대상으로 설문조사 결과를 토대로 산출하는 지수로 매월 첫번째 영업일에 발표된다. 해당 지표는 세부 항목인 신규주문, 생산, 고용배송속도, 재고의 평균값이다.

미국 ISM 제조업 지수: 3개월 연속 60 상회



자료: 미국 공급관리자협회, 대신증권 Research Center

Macro

11월 소비자물가: 전월보다 더 높아진 물가 상승률

공동락 dongrak.kong@daishin.com

11월 소비자물가 전년동월대비 3.7% 상승하며 예상치 상회

- 11월 국내 소비자물가는 전년동월대비 3.7% 상승(전월대비 0.4% 상승)하며 지난 10월(전년동월대비 3.2% 상승)에 비해 0.5%p 상승했다. 농산물 및 석유류를 제외한 소비자물가는 전년동월에 비해 2.3% 상승(전월대비 0.1% 상승)했으며, 식료품 및 에너지를 제외한 소비자물가는 전년동월대비 1.9%(전월대비 0.1%) 상승했다.

- 소비자물가를 지출목적별로 살펴보면 전년동월대비 상승률이 컸던 부문은 교통(+12.9%), 식료품/비주류음료(+3.7%), 가정용품 및 가사서비스(+4.6%), 음식 및 숙박(+3.8%)였다. 이들 네 부문의 물가상승 기여도는 각각 1.38%p, 0.89%p, 0.2%p, 0.51%p로 전체 소비자물가 상승률의 80% 이상을 차지했다.

- 품목성질별로는 농축수산물(전년동월대비 +7.6%, 전월대비 +0.6%)의 상승세가 두드러졌다. 농산물 중에서도 채소류, 축산물의 물가지수가 큰 폭의 상승률 보였다. 공업제품 부문(전년동월대비 5.5% 상승)은 석유류 물가(전년동월대비 35.5% 상승)에 힘입어 상승폭 확대가 지속되었다. 서비스 물가는 전년동월대비 2.2% 상승하면서 2% 상회하는 흐름 이어졌다.

농산물 및 석유류 물가 등 공급 측 물가 상승이 견인한 상승세

- 소비자물가는 올해 4월 이후 8개월 동안 2% 이상의 상승률 꾸준히 나타냈다. 특히 전월인 10월 소비자물가는 3%를 상회한 데에 이어 11월에도 전년동월대비로 3%를 웃도는 소비자물가를 기록했다. 이는 1) 유가 급등에 따른 석유류 물가의 급격한 상승세와, 유류세 인하가 11월 물가에 아직 제대로 반영되지 않은 점과 2) 농/축/수산물의 물가가 평년보다 이른 한파에 따른 상승률 보인 점에 따른 결과라고 볼 수 있다.

- 농산물 및 석유류를 제외한 근원 소비자물가는 전년동월대비 2.3% 상승(전월대비 0.1% 상승)하면서 전월에 비해 감소하기는 했으나 여전히 2%를 상회했다. 농산물 및 석유류 물가는 전년동월대비 18.1% 상승하면서 소비자물가가 주로 농축산물 등 공급 측 가격변화에 연동되고 있으며 수요가 견인하는 물가상승압력은 높지 않다는 점을 파악할 수 있다.

12월은 완만한 둔화 예상되나 높아진 수준의 물가는 유지될 것

- 올해 11월까지의 평균 소비자물가는 이미 한국은행 물가 연간 전망치인 2.3%를 기록하고 있는 상황이다. 다만 12월 소비자물가는 최근 국제유가의 하락세 흐름, 유류세 인하 효과를 감안할 때 완만하게 둔화될 전망이다. 그럼에도 여전히 수요측 물가상승압력이 확대될 수 있다는 점과 공급병목 현상의 영향으로 높아진 물가 수준은 유지될 것으로 전망한다.

글로벌 전략

문남중 namjoong.moon@daishin.com

마켓 레이더: 다음주 전략

증시 바톤은 '오미크론'에서 '연준'으로

- 증시의 시선이 '오미크론'에서 '연준'으로 옮겨갈 시점이다. 오미크론의 증시 영향력은 위드 코로나 중단이 없다는 가정하에 지난해 4번의 변이 발생 사례 감안시 단기 조정 요인이다.

- S&P500지수에 거의 영향이 없었던 2020년 11월 브라질 감마(-0.4%) 변이를 제외하고 2020년 5월 남아공 베타, 9월 영국 알파, 10월 인도 델타 변이 발생시 변동성 범위는 -3.8~-9.6%였다. 오미크론의 영향으로 미국 증시가 하락한 11.26일을 포함할 경우, S&P500지수는 5% 조정시 4,469P, 10% 조정시 4,239P 범위내에서 오미크론의 충격도 점진적으로 완화되어 갈 것이다.

- 현 미국 증시의 조정은 표면적으로 오미크론이 원인처럼 보이지만, 본질은 연준 통화정책의 급격한 변동성에 기인한다. 향후 테이퍼링 종료 시점과 금리인상의 시계를 가늠하게 해주는 2가지 지표가 발표된다는 점에서 12월 FOMC 이전까지 연준이 내준 수수께끼에 증시는 혼란을 겪을 가능성이 높다.

- 우선 12.3일 미국 고용지표 결과는 시간당 평균 임금(5.0% YoY 예상치)에 주목할 것이다. 전월치(4.9% YoY)를 상회할 경우 임금 상승이 가져올 높은 물가수준 유지가 테이퍼링 가속화와 금리 인상이 예상외 빨라질 수 있다는 해석을 남길 것이다. 또한 12.10일 미국 11월 소비자물가와 근원 소비자물가에 주목할 것이다. 예상치(YoY)는 각각 5.8%와 4.3%로 전월치를 하회하면서 물가 우려를 낮출수도 있겠지만, 여전히 5%대 후반에서 머물고 있는 높은 물가 수준은 매파적 발톱을 드러내고 있는 파월 연준 의장의 발언에 힘을 실어 줄 수 밖에 없다. 결국 연준의 수수께끼가 구체화되어야 불확실성에서 벗어날 것이다.

주요 지수 동향

구분	전세계 FTSE		선진국 FTSE		미국 S&P500		유럽 STOXX50		일본 TOPIX		신흥국 FTSE		중국 상해종합		한국 KOSPI		인도 SENSEX		베트남 VN		러시아 RTS		브라질 BOVESPA	
WTD 수익률 (%)	-1.19	▼	-1.23	▼	-1.78	▼	1.66	▲	-2.43	▼	0.12	▲	0.36	▲	-1.25	▼	1.01	▲	-0.53	▼	6.15	▲	-1.42	▼

기준일: 21. 12. 01
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Key Indicator & Event(21.12.6~12.10)

경제지표&이벤트명	해당 국가	일정	전월치	예상치	방향성	내용 및 시사점
12월 통화정책회의	캐나다	12.9	0.25 %	0.25 %	-	선진국 가운데 가장 먼저 양적완화 중단, 향후 금리 인상 시기를 앞당겼던 만큼, 연준의 조기 기준금리 인상 논란이 있는 시점에서 교두보가 될 가능성. 물가 감안시 기준금리 변경은 없을 전망
11월 생산자물가 / 소비자물가	중국	12.9	13.5 / 1.5 % YoY	11.8 / 2.5 % YoY	▼ / ▲	원자재 및 신선식품 가격 하락 영향으로 전월과 달리 둔화 예상. 생산단가 하락으로 전세계 제조 물가 하락과 자국내 소비자물가의 불안도 낮아지는데 영향을 줄 전망
11월 소비자물가 / 근원 소비자물가	미국	12.10	6.2 / 4.6 % YoY	5.8 / 4.3 % YoY	▼ / ▼	예상치 대로 나올 경우 인플레이션 우려를 낮추는데 영향을 미치겠지만 10월 CPI가 예상치와 다른 결과를 보였던 만큼 지표 발표 전까지 물가 불안을 자극하는 요인

기준일: 21. 12. 02
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

HMM (011200)

오미크론과 단계적 민영화

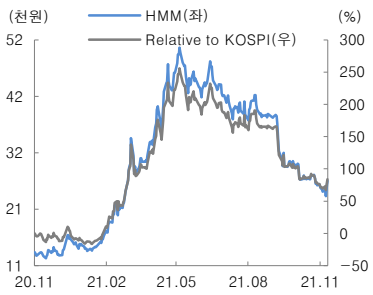
양지환
jihwan.yang@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	48,000 유지
현재주가 (21.12.02)	26,400
	운송업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D

KOSPI	2945.27
시가총액	12,911십억원
시가총액비중	0.58%
자본금(보통주)	3,257십억원
52주 최고/최저	50,600원 / 12,300원
120일 평균거래대금	1,931억원
외국인지분율	10.19%
주요주주	한국산업은행 외 1 인 40.65% 신용보증기금 5.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.6	-34.5	-44.1	98.5
상대수익률	-1.4	-29.4	-38.8	80.3



투자의견 매수, 목표주가 48,000원 유지

- 이동걸 회장의 단계적 매각 인터뷰와 오미크론 확산에 따른 물류 병목 해소 시점 지연 가능성 증가로 단기 모멘텀 발생
- HMM은 2022년 컨테이너 운임 Peak-out 우려와 영구채의 100% 전환 가능성 증가로 주가 조정 이어짐. 하지만 코로나 변이 확대(오미크론 확산)와 영구채 100% 전환이 현실적으로 어려울 수 있다는 점이 부각되며 주가 반등
- 이동걸 회장은 2022년부터 해양진흥공사가 HMM을 전담 관리하며, 단계적인 지분 매각을 추진할 것이라고 밝힘. 또한 "산은이 가진 전환사채를 다 전환할 경우 해진공과 산은이 보유한 지분이 70%를 넘는다고 들었다" "**70%를 가지고 민영화한다는 것은 불가능**하기 때문에 매각이 쉽게 되도록 **지배주주의 지분만을 내놓고는 단계적으로 시장에 매각**하는 것이 바람직하다"고 밝힘
- 이에 따라 2022년 1분기까지 단계적 매각 방안 구체화 이후 매각 추진 가능성 높으며, 당사는 192~197회차 영구전환사채 및 신주인수권부 사채의 권리행사 가능성은 상당히 낮아진 것으로 판단함
- 물류병목현상 완화에 따른 실질 선복량이 늘어나는 시점부터 운임 조정 가능성은 높지만, 그 시점에 대해 누구도 장담하기 어려운 상황임. 따라서 잔여 영구채의 전환 가능성이 낮다는 컨센서스 형성 시 주가 반등 예상

이동걸 회장 인터뷰 내용에 대한 당사의 소견

- "70%의 지분을 가지고 민영화 한다는 건 불가능"하다는 점을 인지하고 있다는 점은 1)지분을 단계적으로 매각하여 지분율을 낮춘 이후 민영화, 2)잔여 영구채의 전환은 하지 않겠다는 의미로 해석 가능함
- 당사는 1)지분을 단계적으로 시장에 매각하는 방안은 현실적으로 가능성 낮다고 판단함. 이유는 ①매각 예정 지분이 남아있는 상황에서의 블록딜은 실패 가능성이 높고, ②경영권을 확보하는 것이 아닌 대규모 지분 인수의 유인이 없기 때문에 원매자를 찾기 어렵다고 판단
- "매각이 쉽게 되도록 **지배주주의 지분만을 내놓고는 단계적으로 시장에 매각**하는 것이 바람직"에서 주주지분(영구채는 지배주주 지분으로 해석하기 보다는 사채권으로 해석하는 것이 바람직)은 현재 산업은행과 해진공이 보유한 약 40%의 지분을 단계적으로 매각하는 방안을 검토하는 것으로 판단

산업은행 지분 매각 → 해진공 지분 매각 → 영구채 인수 순으로

- 당사는 HMM의 지분 단계적 매각은 산업은행 지분 매각을 우선적으로 추진하면서, 해진공 지분을 후속적으로 인수하는 콜옵션 부여하는 방안이 가능성이 높다고 추정함. 이후 영구채는 단계적으로 상환 가능성 높다고 판단
- 현재의 산업은행과 해진공 지분을 인수하는 경우 매각은 흥행 가능성이 크다고 판단함. 3분기말 HMM의 현금 및 유동성은 약 4.3조원, 연말에는 6조원 이상으로 추정되는데, 현 주가로 환산한 40% 지분가치는 약 5.2조원 수준이기 때문임

▶ 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.