

Equity Strategy

최악을 지나고 있는 물류대란

Strategist 허재환_02)368-6176_jaehwan.huh@eugenefn.com

Equity Strategy Overview

글로벌 및 국내 주식시장의 하락 국면이 멈추었다. 공급난이 해소될 것을 안심하기는 어렵지만, 적어도 우려는 진정되고 있다. 주식시장의 하단 지지 기대는 높아졌다. 이익마진이 안정적인 Big Tech와 경기 민감주들에 대한 관심이 필요하다.

공급망 훼손 우려 진정, 우량 성장주와 경기민감주 관심

최근 글로벌 주식시장을 떨게 했던 요인은 공급난/물류대란, 그에 따른 Stagflation 우려였다. 공급망 이슈는 단기에 해소되기 어렵다. 공장 가동이 멈추었다가 재가동되는데 꽤 시간이 걸린다. 그러나 공급난도 최악을 지나가고 있다. 주식시장의 하락 위험은 낮아지고 있다.

지난주 미국 정부는 LA 항만을 24 시간 비상 가동할 것이라는 방침을 밝혔다. 델타 변이가 진정되면서 베트남 등 아시아 공장들의 가동도 재개되고 있다. 유럽 천연가스 가격과 중국 석탄 가격 및 주요 운임가격 상승세도 더 가팔라지지 않고 있다. 경기에 민감한 미국 다우존스지수가 상대적으로 강세를 보인 점에 주목할 필요가 있다.

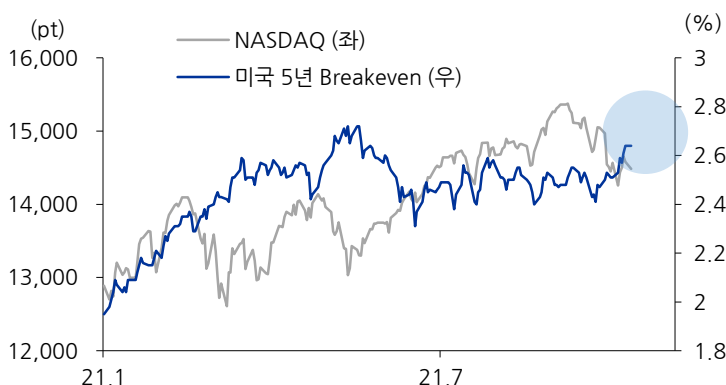
실제 공급망 이슈는 내년 초까지 이어질 수 있다. 최근 미국 금리가 올랐다. 그 과정에서 경기민감 섹터들의 주가는 강하지 못했다. 경기 우려 때문이다. 이러한 측면에서 향후 주식시장의 가능자는 미국 페덱스/UPS 등 운송주와 소핑시즌을 앞둔 소매업종 주가다. 이들 업종들의 주가가 상승한다는 것은 공급난과 경기 우려가 완화될 기대를 반영한다는 의미다.

현 국면에서 대안은 두 가지다. 우선, 비용 부담이 진정될수록 최근 주가 조정 폭이 컸던 성장주 가운데 이익마진이 안정적인 Tech/인터넷 등에 대한 관심이 필요하다. 공급관련 경기에 덜 민감한 미디어/엔터테인먼트 쪽도 마찬가지다. 다음으로는 공급부족 때문에 어려움을 겪었던 자동차, 의류업체 등 경기민감 섹터들에 대한 관심이 가능하다.

Equity Strategy Check Point

- 최근 글로벌 증시를 흔들리게 했던 공급난/물류난에 대한 우려가 더 악화되지 않고 있음. 미국 LA항만 비상 가동 방침 등이 대표적인 사례임.
- 공급망 우려가 완전히 해소되기 위해서는 시간이 소요될 전망이다. 그러나 다행히 델타 변이 우려가 진정되면서 경기 우려는 진정되고 있음.
- 공급망 정상화 여부를 가능하는데 중요한 관련 포인트는 미국 운송 및 소비주들임. 이들 관련 산업들 주가가 반등하고 있다는 점은 긍정적인.
- 현 국면에서 대응은 현금흐름이 안정적인 Big Tech류 기업들과 공급부족 때문에 어려웠던 자동차/소비재 등 경기 민감주들임.

Key Chart: 지난주 인플레이션 기대가 주춤해지면서 미국 기술주 반등 가능성



자료: Refinitiv, 유진투자증권

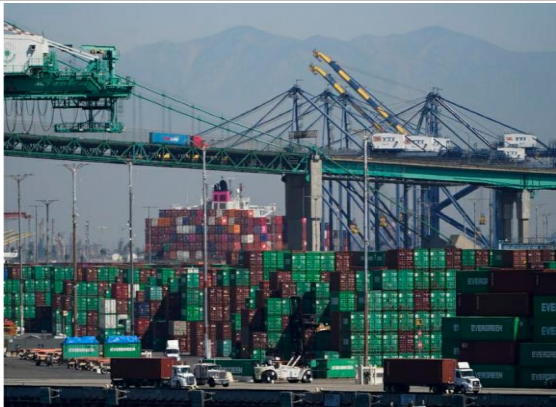
LA 항만 운영 재개와 에너지 가격 급등세 진정

미국 LA 항만이 비상체제로 운영된다. LA 항만은 미국 수입물품의 1/4 이상이 통과한다. 최근 미국 서부 해안에서는 컨테이너선이 하역할 때까지 평균 11 일을 기다린다. 여기에 트럭 부족으로 터미널에서 5 일을 더 기다린다. 그 정도로 물류난이 심하다(도표 1). 미국 정부는 3 주 전 롱비치항에 이어, LA 항 역시 향후 90 일 동안 24 시간, 1 주일 가동계획을 발표했다.

공교롭게도 이후 중국에서 미국 서부로 가는 컨테이너 운임지수 상승세가 주춤해졌다. BDI 가격 상승세도 약해졌다(지난 주말 -4%, 도표2). 물론 LA 항만 가동이 실제 물류난과 공급부족 문제를 얼마나 해소할지는 좀더 지켜볼 필요가 있다.

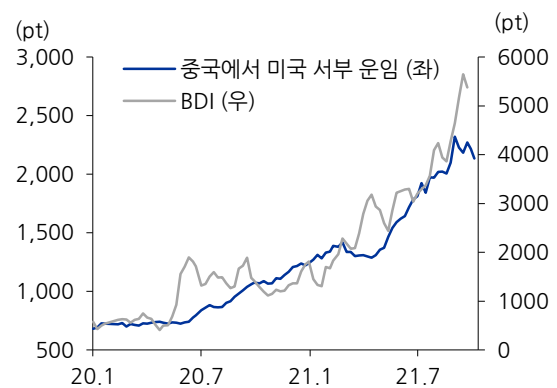
주식시장은 긍정적으로 반응하고 있다. 공급난과 물류난이 더 악화되지 않을 것이라는 기대를 반영하고 있다. 미국 주요지수 가운데 경기에 민감한 다우운송지수가 반등하고 있다(도표 3). 다우운송지수는 지난 4~5 월 고점 이후 9 월말까지 -12% 하락했다. 바닥 이후 +6.7% 올랐다. 동 기간 동안 나스닥지수는 4.0% 올랐다. 다른 주요 지수들 대비 강하다.

도표 1. 미국 LA 항만에 쌓여 있는 선적



자료: AP

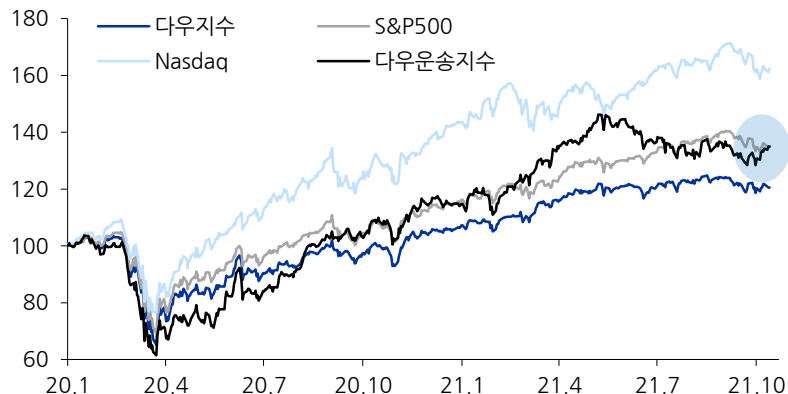
도표 2. 중국 석탄가격과 천연가스 가격 급등 진정



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 3. 미국 다우운송 지수가 모처럼 반등

(2020.1.1=100)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

공급부족은 최악을 지난 것일까?

공급부족과 물류난, Stagflation 우려가 사라졌다고 단정짓기는 이르다. 경기에 대한 의구심은 남아 있다. 최근 미국 10년 국채금리가 오르는 과정에서 미국 건설기계업체 Caterpillar 주가는 S&P500 대비 부진했다(도표 4). 공급난과 인플레이 걱정 때문에 미국 금리가 올라도, 경기 회복 기대는 오히려 약해졌다는 뜻이다.

다행히 일부 부담들이 진정되고 있다. 우선, 아직 중국 에너지 위기는 진행 중이다. 그러나 유럽 에너지 위기를 대변하던 중국 석탄가격과 천연가스 가격 상승세가 주춤하다(도표 5).

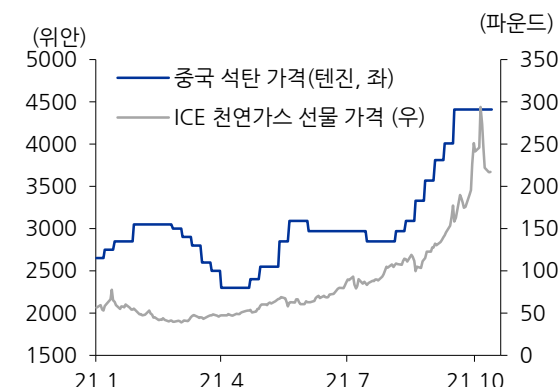
다음으로는 델타 변이 우려도 점점 수면 아래로 내려가고 있다. 전세계 코로나 19 신규 확진자 수는 9 월초 이후 점차 감소하고 있다(도표 6). 국내 코로나 19 확진자 수도 2 천명대에서 주춤해지고 있다. 아시아 공급망에 부정적인 영향을 미쳤던 베트남 상황도 개선되고 있다. 베트남 주식시장은 10 월초 이후 재차 상승세가 이어지고 있다(도표 7).

도표 4. 최근 금리상승에도, 경기 민감 섹터 주가 부진



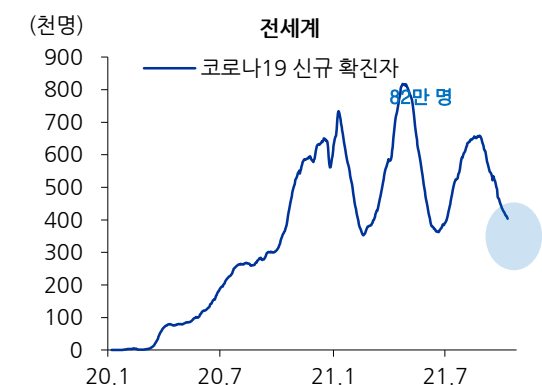
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 5. 중국 석탄가격과 천연가스 가격 급등 진정



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 6. 전세계 코로나 19 신규 확진자 수 둔화



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 7. 10월초 이후 베트남 증시 재차 상승 반전



자료: Refinitiv, 유진투자증권

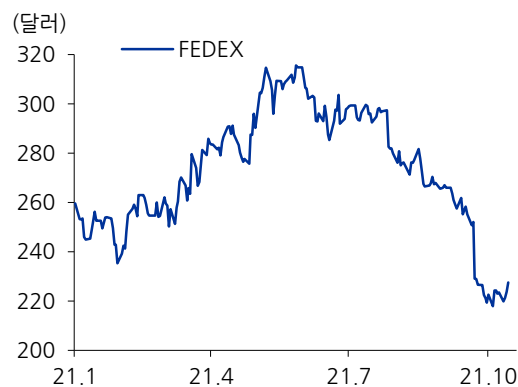
공급대란 해소의 가늠자, 운송주와 소비재

이러한 뉴스들로 글로벌 공급망 사태가 해소되었다고 보기는 어렵다. 그러나 공급부족 사태가 해소되었는지를 가늠하는 잣대가 있다. 미국 운송주와 소비재 주가다.

미국 배달업체인 페덱스와 UPS 주가는 최근 한달 동안 매우 부진했다. 페덱스는 최근 한달 동안 -11.3% 하락했다. UPS 주가는 상대적으로 양호했지만 -1% 하락했다. 공급난/물류난 때문이다. 최근 주가가 더 이상 하락하지 않고 있다(도표 8~9). 지난주 페덱스 주가는 +2.3%, UPS 주가는 +5.1% 올랐다. 공급부족 우려가 진정되고 있다는 증거다.

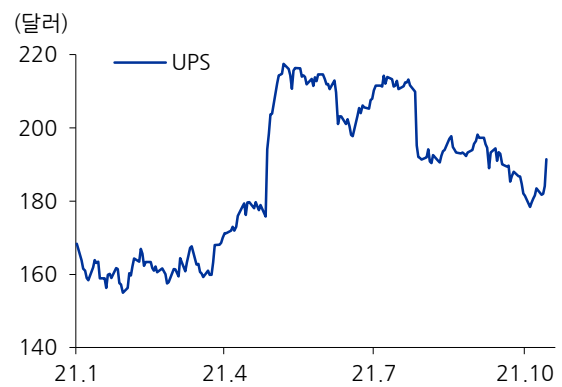
미국 소비재도 주목할 필요가 있다. 11~12 월 미국 최대 쇼핑 시즌을 맞아 월마트나 아마존 등 소비재 기업들의 판매 증가 기대가 높아질 수 있다(도표 10~11). 적어도 이들 기업들의 주가 하락세가 진정되었다. 악재가 상당부분 반영되었음을 시사한다. 미국 배달업체들과 소비재 주가를 미국 공급부족 사태 해소의 가늠자로 참고할 필요가 있다.

도표 8. 바닥 탈피 시도 중인 미국 페덱스 주가



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 9. 최근 가파르게 반등 중인 UPS 주가



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 10. 2~3 분기 부진했던 미국 월마트 주가



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 11. 올해 부진했던 미국 아마존 주가



자료: Refinitiv, 유진투자증권

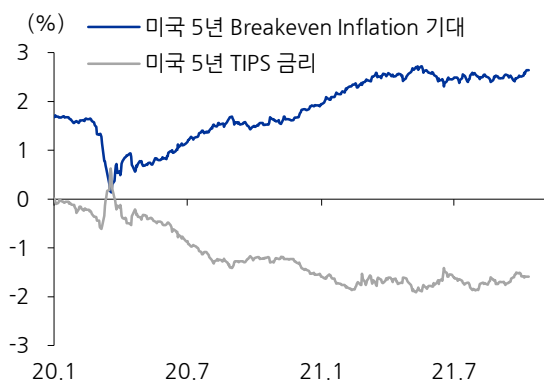
Big Tech 와 경기 민감 섹터

이러한 국면에서 주식시장의 대응은 두 가지로 가능하다.

우선, Tech 를 비롯한 대형 성장주들에 대한 관심을 가질 필요가 있다. 유가는 고공행진 중이다. 에너지난과 공급난이 다 해결된 것은 아니다. 미국 금리 상승 과정에서 성장주를 비롯한 미국 기술주가 약했다(도표 13). 그러나 미국 실질금리와 인플레이 기대 모두 상승세가 주춤하다(도표 12). 현금흐름이 안정적인 Big Tech 형태 기업들에 대한 관심은 유효해 보인다.

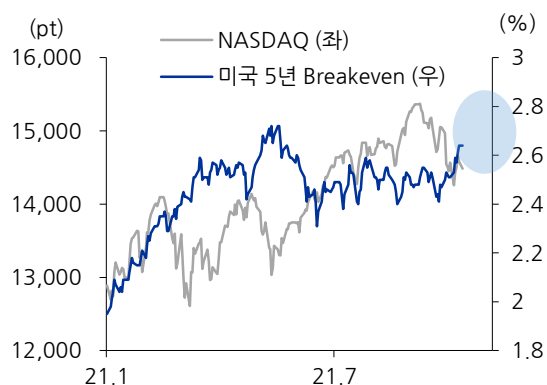
다음으로는 아시아 공급망이 흔들리면서 불안했던 산업들에 대한 관심이 필요하다. 자동차와 의류 업체들이 단적인 사례다. 나이키와 도요타 자동차는 이번 공급난 때문에 생산 목표치를 하향했다. 최근 미국 나이키 주가는 9 월말 이후 +8.2% 올랐다(도표 14). 일본 도요타 자동차 주가도 최근 저점 이후 +8.1% 올랐다(도표 15). 한국 업체들의 상황은 다르다. 하지만 공급망 훼손 우려로 흔들렸던 자동차 등 경기 민감 업종들에 대한 대한 관심은 유효하다.

도표 12. 미국 실질금리 상승세 주춤



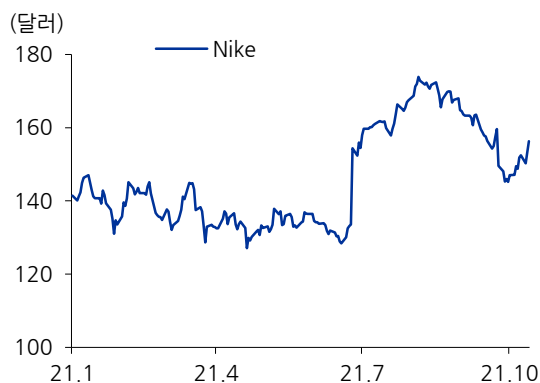
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 13. 인플레이 기대가 주춤해지면 기술주 반등 가능성



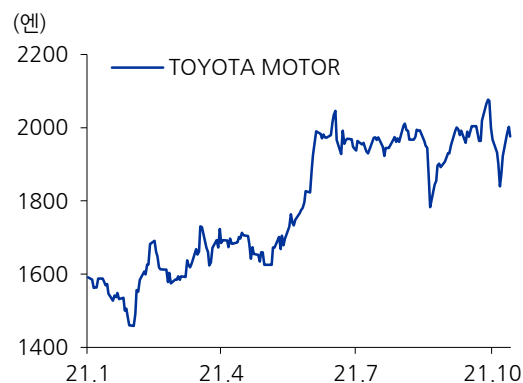
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 14. 최근 반등 중인 미국 나이키 주가



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 15. 우상향 중인 일본 도요타 주가



자료: Refinitiv, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.09.30 기준)