

주식전략

# Novel Cosmos

팬데믹 이후 누적됐던 불균형이 표출되고 있습니다. 국가, 가계, 기업 모두에 존재합니다. 불균형은 시장을 불안하게 만듭니다. 조정의 대상으로 인식되기 때문입니다. 하지만 그 조정이 꼭 파괴적이거나, 과거로의 회귀를 의미하지는 않습니다. 새로운 균형과 성장으로 진화되어 왔기 때문입니다.

‘Novel’은 새롭다는 의미를, Cosmos는 '혼돈(Chaos) 속의 질서'를 뜻합니다. 2022년은 새로운 성장으로 균형(기준)을 찾아가는 시기로 판단합니다. 그 과정에서 국가간 기업간 성장 경쟁이 치열해질 수 있습니다. 이번 연간 전망에서는 핵심변수인 1) 공급망 경쟁, 2) 인플레이션, 3) 중국 변수, 4) 주도주 판단을 게임의 틀을 빌어 전략을 제시 했습니다.

# Novel Cosmos



**리서치센터**  
Chief Strategist **이경수**  
02. 6454-4900  
kyungsu.lee@meritz.co.kr



**투자전략**  
Strategist **이진우**  
02. 6454-4890  
jinwoo.lee@meritz.co.kr



**경제분석**  
Economist **이승훈**  
02. 6454-4891  
seunghoon.lee@meritz.co.kr



**퀀트**  
Analyst **강봉주**  
02. 6454-4903  
bj.kang@meritz.co.kr



**글로벌 투자전략-신흥국**  
Analyst **최설화**  
02. 6454-4883  
xuehua.cui@meritz.co.kr

## Contents

Prologue	불균형 시대의 생존전략 feat. '생존 게임'에 참여하시겠습니까?	09
Part I	Growth without Growth feat. #1 편먹기 게임: 공급망	31
Part II	Inflation Puzzle feat. #2 딱지치기 게임: 물가 뒤집기	57
Part III	중국: 궁즉통(窮即通) feat. #3 줄다리기 게임: 균형잡기	117
Part IV	Balance feat. #4 뽑기 게임: 종목찾기	143

**Summary****Novel Cosmos****불균형 시대의 생존전략****Prologue**

- 금융위기 이후 New Normal 시대에서 COVID - 19 이후 New Nominal (새로운 명목가치) 시대로 전환 중
- 위기 극복과정에서 구경제(Old), 신경제(New), 사회적 가치(친환경) 분야에서 저항과 충돌이 발생. 약세장의 징후인가?
- 약세장은 어떻게 만들어지나? 경기침체와 디플레이션이 핵심변수. 인플레이션은 문제 아냐
- 산업 측면에서는 ‘공급과잉’이 핵심. 설비투자 비중 7~8% / 기술 침투율 60~70%가 변곡점
- 혼돈의 이유는 불균형 때문. 1) 국가간의 성장 마찰, 2) 부의 불균형, 3) 세대간 불균형(가치관), 4) 투자 패러다임 변화
- 새로운 것은 없다. 팬데믹과 같은 X Event (Extreme Event)는 가속화의 트리거였을 뿐. 오히려 또 다른 전환기(New Divergence)를 통과하고 있는 것이 혼돈의 진짜 이유일 수도
- 내년은 성장을 둔화의 원년. 숫자의 함정에 빠지지 말아야. 본질에 집중한다면 기술 전환기 속 ‘생존게임’에 집중할 필요
- 글로벌 생존게임의 시작. 한국 시장의 레벨 업은 거친 경쟁의 결과물. Dynamic Korea! Dynamic KOSPI!

**Growth without Growth**Game #1 **편먹기: 공급망**

- 한국은 정말 소외되고 있나? 2019년 이후 미국 공급망(미국, 한국, 대만, 인도 등) 국가의 성과는 유사
- 한국과 미국의 공통점은 산업의 지형 변화가 뚜렷하고 공급망 또한 변화되고 있다는 것(산업 변화 = 공급망 변화)
- 산업 & 공급망의 변화는 주식시장의 변곡점으로 작용. IT버블 이후 중국시장으로의 공급망 전환 가속화, 금융위기 이후 미국 공급망 확대가 대표적. 지금은 미국 공급망 확대가 빨라지고 있는 중
- 3번의 변곡점, 3번의 레벨 업 그리고 3년차: KOSPI는 총 3번의 큰 변곡점이 존재하며 이 시기 모두 실적과 주가의 동반 레벨 업이 진행됐고, 레벨 업 3년차에 주가 재도약이 진행. 내년은 3년차에 해당
- What's Next? 기술의 발달은 글로벌 공급망의 변화와 무관치 않음. 교역(운송)비용, 통신 비용의 변화가 공급망의 변화를 자극해 왔기 때문. 운송비용의 감소는 무역의 확대(보호무역주의의 퇴장)를 가져왔고(1st unbundling, G7의 등장), 커뮤니케이션 비용 감소(네트워크의 강화)는 인건비가 저렴한 원거리 지역에서도 생산할 수 있는 환경을 조성(2st unbundling, GVC의 가속화/ 중국의 부상). 미래는 남은 대면 비용을 줄이는 방향
- 2022년 투자전략: 1) 미국 공급망 기업 > 중국 공급망 기업, 2) 무형자산 공급망 기업

## Summary

## Novel Cosmos

## Inflation Puzzle

Game #2 딱지치기: 물가 뒤집기

## II

- 세계 경제는 정책 역할이 약화되면서 민간중심 회복으로 이행하는 제자리 찾기 과정
- 서비스업은 항상소득 증가, 제조업은 재고축적과 설비투자 사이클에 힘입어 개선을 지속
- 제자리 찾기 과정의 걸림돌은 초과수요에 기반한 쇼티지와 인플레
- 공급발 인플레이나, 60~70년대 환경과는 거리가 있으며, 인플레 유발 요인 영향이 순차적으로 완화되며 안정화 예상
- 동남아 공급교란 문제 완화된 가운데, 1) 노동력 부족, 2) 유가, 3) 물류문제가 순차적으로 해소되며 1분기를 정점으로 선진국 PPI/CPI 상승률 둔화 예상. 본격 안정화 시점은 하반기
- 인플레 우려 확대시 가계소비는 지연, 기업은 생산지속. 상반기 soft-patch가 있겠지만, 공급이 수요를 따라가는 그림
- 연준이 물가를 잡으려 가기 보다는 완전고용 달성까지 금리인상을 기다릴 것
- 원화는 상반기 약세, 하반기 강세를 예상. '22년 말 원/달러 환율 전망은 1,130원

## 궁즉통(窮則通)

Game #3 줄다리기: 균형찾기

## III

- 중국은 공동부유라는 장기 방향이 변하지는 않겠지만, 2022년은 중국 지도부 교체의 해로 대내외 안정화가 중요한데다가 공동부유 실현에도 성장이 필요하기에 정책의 파인튜닝이 나타날 전망
  - 경기 연착륙 예상 정책: 1) 신형 인프라투자 확대, 2) 통화완화(지준율 인하), 3) 규제완화의 완급조절
- 22년 중국 연간 성장률은 5.1%로 전망, 경기 회복 개선폭은 소비의 자생적인 회복력에 따라 결정될 것
- 중국 투자는 성장률 둔화로 여전히 베타보다 알파 전략이 유효. 1) 중국특색 자본주의와 함께 성장이 나오는 클린에너지, 전기차 산업, 2) 원자재 가격 상승을 전가할 수 있는 우유, 조미료 등 필수소비재의 상대적 강세 예상
- 미-중 패권전쟁과 부동산 디벨로퍼 디폴트 노이즈는 여전히 tail risk이나 통제 가능한 것으로 판단

**Summary****Novel Cosmos****Balance**Game #4 **뽑기: 종목찾기****IV**

- 2022년 KOSPI:2,800pt ~3,450pt, 2022년 KOSPI 순이익 175조원(9.3% YoY, 2021년 NAVER 1회성 이익 제외 기준)
- 2021년은 이익전망치 상향 기대가 주가에 선반영되며 연초 주가급등, 이후 이익 개선, PER하향 나타나는 '정상화' 국면 진행. 연초 대비 10% 이상, 15조원 이상 이익 전망치 상향됐으며 과거 대비 가장 강한 강도의 이익 전망치 상향 기록
- 2022년은 한국 포함 주요국 증시 이익 증가율 10% 이하로 크게 둔화될 전망, 한국은 10% 이내의 이익 전망치 하향 예상
- 한국증시 PER 연초 15배에서 최근 10배 초반까지 하락, 밸류에이션 부담 완화, 2022년에는 10~12배까지 반등 예상
- 2022년은 최근의 매크로 우려(공급망 불안, 인플레이션, 금리)가 서서히 완화되며 개별 종목 주가 차별화 심화될 전망
- 이익 증가율 정체 국면이 개별 성장주 강세를 야기할 전망, 일부 저평가 가치주도 강세를 예상
- 투자 유망 업종 : 자동차, 소프트웨어, IT가전, 건설, 기계
- 투자 유망주 선별 제시 : 1) 핵심 성장주, 2) 이익 전망 상향되는 외국인 매수 종목, 3) 수익성, 안정성 우수한 퀄리티 종목

## Compliance Notice

---

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.