

Morning Meeting Brief

Asset Allocation

[11월 지표온도계 차트북] 가파르게 회복되고 있는 글로벌 제조업 경기

- 전세계 주가지수 지표온도계 8개월 연속 상승. 제조업 생산지수의 가파른 회복과 재고지수 하락이 겹치면서 제조업 경기 빠르게 회복
- 미 국채 10년물 지표온도계는 8개월 연속 상승. 미 국채 10년물 금리 0.9% 수준 회복. 실질금리 상승 여부 주목
- 반면, 달러 인덱스 지표온도계는 6개월 연속 하락. 최근 외국인의 중국 국채 투자 규모 확대되면서 위안화 강세 흐름 지속
- 자산배분 전략: 주식 비중확대 및 국채 비중 축소 전략 유지. 원자재에서는 구리 선호

조승빈, seungbin.cho@daishin.com

글로벌 전략

매주 금요일 만나는 [다음주 전략]: 미리 보는 2021년 글로벌 투자전략: 공존(희망 vs. 우려)

- 현 시점부터 내년까지 시야를 넓혀 보면, 투자환경은 희망과 우려가 교차하는 불안정한 회복이 지속
- 올해 연말까지 증시 방향성은 상승. 이러한 흐름은 내년까지 영향을 미쳐 2021년 증시는 상반기 상승 모멘텀이 커지고 하반기로 갈수록 버티는 장세가 연출. 권역별로는 경기부양여력이 양호한 선진국 선호. 유망국가는 G2(최우선 국가 미국, 신흥국 중국)를 제시
- 2021년은 성장주와 가치주가 양립하는 한 해. 상반기 코로나19 시판으로 가치주 부각, 연간으로 방향성은 성장주. 성장주와 가치주 비중(%) 60 vs. 40으로 가져가는 전략이 유효

문남중, namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[NDR 후기] 화승엔터프라이즈: 다시 Boost time!

- 화승엔터프라이즈 3분기 실적 review와 4분기 실적 흐름에 대한 update
- 최근 스포츠 브랜드 업계의 동향과 채널 전략 등
- 신발 supply chain 변화에 대해
- 리복 브랜드 매각 이슈에 대해

유정현, junghyun.yu@daishin.com

AsAP(Asset Allocation Plan)

가파르게 회복되고 있는 글로벌 제조업 경기

[지표 온도계 현황] 주가지수&금리 지표온도 상승과 달러 지표온도 하락 지속

- 지표온도계는 전세계 주가지수, 미 국채 10년물 금리, 달러 인덱스에 영향을 주는 핵심변수들로 구성된 모델로 세 지표의 현재 수준과 향후 방향성을 예측하는 데 활용
- 전세계 주가지수 지표온도와 미 국채 10년물 지표온도 상승세 지속. 지표온도 상승과 함께 전세계 주가지수 상승추세 유지. 낮은 수준에서 머물던 미 국채 10년물 금리도 0.9%대 까지 상승
- 반면, 달러 인덱스 지표온도는 6개월 연속 하락. 하지만 과거 사이클의 저점수준인 20° 에 근접하는 모습

[11월 핵심지표 변화] 글로벌 제조업지표 회복 지속. 유동성 증가속도 둔화 여부 주목

- 경제활동 정상화가 진행되면서 글로벌 제조업 생산지수 빠르게 상승. 5개월 연속 개선되면서 2018년 11월 이후 최고치 기록. 미국을 제외한 글로벌 외환보유고 증가율(YoY) 개선이 달러 약세로 연결되면서 위험자산 선호심리 강화. OECD 경기선행지수 확산비율 4개월 연속 하락하면서 경기선행지수 개선속도 둔화 가능성 확대. 10월 글로벌 통화공급지수 증가율(YoY) 2개월 연속 전월대비 소폭 둔화. 유동성 증가속도 추가하락 여부 점검 필요
- 전세계 주가지수 지표온도 8개월 연속 상승 : 글로벌 제조업 생산지수의 가파른 회복과 재고지수 하락이 겹치면서 글로벌 제조업 경기 빠르게 회복. 제조업 경기의 가파른 회복은 시장의 기대치를 상회했던 3Q20 실적과 기업실적 전망치 상향조정 전환에도 영향을 미쳤다고 판단. 풍부한 글로벌 유동성 환경이 이어지고 있지만, 글로벌 통화공급지수 증가율(YoY)은 2개월 연속 전월대비 소폭 둔화. OECD 경기선행지수 확산비율은 4개월 연속 하락. 고용지표 회복세도 정체되면서 경제지표 개선속도 둔화 가능성 높아지는 모습
- 미 국채 10년물 금리 지표온도 8개월 연속 상승: 글로벌 제조업 경기 회복은 원자재 가격 상승을 뒷받침하면서 인플레이션 기대감을 높이는 요인. 미 국채 10년물 금리 0.9% 수준 회복. 주식 시장의 스타일(가치/성장)과 금 가격에 중요한 변수인 실질금리 상승여부 주목
- 달러 인덱스 지표온도 6개월 연속 하락: 경제활동 정상화에 따른 글로벌 교역 회복으로 글로벌 외환보유고 증가율이 개선되면서 달러 약세로 연결. 원/달러 환율과 밀접하게 움직이는 위안화 환율 주목. 최근 외국인의 중국 국채 투자 규모 확대되면서 위안화 강세 흐름 지속

[자산배분 전략] 가파르게 회복되고 있는 글로벌 제조업 경기

- 주식 비중확대 및 국채 비중 축소 전략 유지. 원자재에서는 구리 선호
- 각국 정부와 중앙은행의 정책. 풍부한 유동성, 저금리, 제조업 경기 회복 등은 주식시장과 산업용 금속(구리)에 긍정적인 변수. 경기선행지수와 고용지표 등 둔화 가능성 나타나기 시작. 소비심리 회복속도가 더디다는 점도 지켜봐야 할 변수. 최근 미국 국채금리 0.9% 수준 회복. 주식시장의 스타일(가치/성장)과 금 가격에 영향을 미치는 실질금리의 반등 여부 주목

글로벌 전략

문남중 namjoong.moon@daishin.com

미리 보는 2021년 글로벌 투자전략: 공존(희망 vs. 우려)

- 현 시점부터 내년까지 시야를 넓혀 보면, 희망과 우려가 교차하는 불안정한 회복이 지속될 것이다. 1) 내년에도 코로나19가 일상과 공존하면서 경제 정상화가 제한되고 2) 자국 중심주의 강화로 세계 교역량 회복 속도는 늦어질 가능성이 크다. 경제/기업 이익은 회복되지만, 위기 이전 수준의 성장동력 회복까지 가능할지는 미지수다.
- 2021년 증시는 상반기 크게 상승하고 하반기로 갈수록 버티는 장세가 연출될 것이다. 상반기는 바이든 행정부의 과감한 재정정책이 정책기대를 극대화시키며 증시 상승을 견인하겠지만, 하반기는 주요국 통화 및 재정정책 여력 약화로 모멘텀 둔화는 불가피하다. 권역별로는 경기부양여력이 양호한 선진국이 선호되는 반면, 대내외 안정성 악화 부담으로 신흥국 투자의 불확실성은 커질 수 있다. 2021년 유망국가로 G2(최우선 국가 미국, 신흥국 중국)를 제시한다. 미국은 과거 위기극복 국면에서 상대적으로 경제/증시가 빠른 회복력을 보였다. 중국은 코로나19 대처를 인프라 투자를 우선적으로 하되 소비부양을 통해 강도를 높여갈 것으로 보여 경제 정상화 속도가 빨라질 것이다.
- 2021년은 성장주와 가치주가 양립하는 한 해가 될 것이다. 상반기 코로나19 시편이 현실화되면, 자율적인 경기회복 기대가 커지면서 가치주 관심은 높아질 수 밖에 없다. 다만, 연간으로 방향성 측면에서 성장주 투자는 유효하다는 점에서 성장주와 가치주 비중(%)은 60 vs. 40으로 가져가는 전략이 유효하다. [S&P500 주간 밴드: 3,350~3,700]

체크 포인트

- **[중 소비진짜 정책]** 중국, 코로나19 위기극복 과정에서 인프라투자를 중심으로 대응해, 경제 성장의 두 축 가운데 한 축인 소비가 제 구실을 못했던 상황. 이에 따라 소비 회복을 도모하기 위해 과거 추진했던 가치하향, 이구환신을 부활시켜 자동차와 가전제품 구입시 보조금을 지급하기로 결정
- 올해 1~10월 누적 소매판매가 전년동기대비 5.9% 감소해 산업생산, 투자, 수출 등 타 지표보다 부진 소비는 중국 경제성장의 중요 엔진이라는 점에서 정부차원에서 대응을 통해 경제의 안정적 회복을 도모하고자 하는 목적

Key Indicator & Event(11.23~11.27)

경제지표&이벤트명	해당 국가	일정	전월치	예상치	방향성	내용 및 시사점
10월 개인소득	미국	11.25	0.9 % MoM	0.4 % MoM	▼	10월 개인소득에 이어 개인소득 증가율 감소가 파월 연준의장이 경고한 것처럼 향후 경기둔화 우려의 원인으로 소비가 될 가능성을 높일 전망. 연말 소비시즌을 앞두고 분위기에 찬물을 끼얹는 격이 될 가능성
11월 금융통화위원회	한국	11.26	0.5%	0.5%	-	기준금리 0.5% 동결 가능성. 코로나19 사태 대응을 위한 완화적 통화정책 기조유지를 강조. 금리 인하는 정부의 부동산 규제 정책에 반할 뿐 아니라 현 경제상황 고려시 인하 불필요. 추후 경제지표 확인후 대응.
블랙프라이데이	미국	11.27	-	-	-	미국내 코로나19 확산세, 5차 경기 부양책 교착상태로 유통업체의 프로모션에도 불구하고, 소비가 위축될 가능성. 전미소매협회가 연말 소비예측 발표를 연기한 것을 보면 올해 연말 소비시즌 기대감을 낮출 필요

기준일: 20. 11. 19

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

화승엔터프라이즈 NDR 후기

: 다시 Boost time!

유정현 junghyun.yu@daishin.com 이나연 nayeon.lee@daishin.com

2020. 11. 19

화승엔터 투자이전

BUY

목표주가

20,000

현재주가(20.11.18)

14,750

화승엔터프라이즈 3분기 실적 review와 4분기 실적 흐름에 대한 update

- 3분기 실적에서 출하 물량은 yoy 30% 이상 감소한 반면, ASP가 전년동기대비 5% 이상 상승하면서 매출액이 25% 감소했는데 3분기 ASP 상승은 ASP가 높은 아디다스(\$16 이상)의 매출이 상대적으로 견조했던 반면, 가격대가 낮은 리복(ASP \$11~12) 출하가 더 크게 부진했기 때문에 나타난 현상(즉, product mix의 일시적 변화). 그러나 내년 코로나19 상황에서 벗어나 시장이 정상화할 경우 중저가 시장도 다시 회복될 것으로 보여 올해 하반기 일시적으로 갑자기 상승했던 ASP는 다시 소폭 낮아질 수 있으며 이는 ASP 하락을 의미하는 것이 아님. 동사 제품의 ASP는 매년 \$1~2 정도 꾸준히 상승 추세(ASP 변화: 2018년 \$12 >> 2019년 \$13.3 >> 2020년 3분기 \$16~17, 2020년 연간 \$14~15)
- 4분기 현재 공장가동율은 97~98% 수준으로 완전 정상화. 3분기말 아디다스 재고는 2분기 대비 10% 감소했으나 아직 전년동기대비 26% 많은 상황으로 보유 재고가 적지 않은 상황. 그러나 4분기 동사의 수주가 양호한 것은 현재 아디다스의 2021년 신제품을 제작 중이기 때문. 아디다스는 올해 연말까지 재고는 평년 수준으로 조절하겠다고 언급했는데 이는 3분기 이전 동사의 기출하된 제품들로 동사의 4분기 실적에 영향을 주지 못함. 동사의 4분기 매출액은 정상적인 상황에서 호실적을 기록한 지난 해 4분기 수준에는 미치지 못하나 비교적 양호한 실적을 기록할 가능성이 높을 것으로 예상
- 아디다스 내 동사의 MS 추이: 올해 3분기 현재 18% 수준. 참고로 2019년은 약 16~17% 정도 차지. 2021년에도 +1~2%p 상승 예상. 2023년에 20% 중반까지 목표

최근 스포츠 브랜드 업계의 동향과 채널 전략 등

- 3분기 나이키와 아디다스 모두 재고 조정은 무난히 잘 진행되었다고 봄. 코로나19에도 불구하고 글로벌 스포츠 운동화 시장에 소비 sentiment는 좋다고 판단. 다만 나이키가 락다운 상황에서도 DTC 채널을 잘 활용하는 등 신속한 시장 대응, 유연한 판매 채널 전략으로 매출이 빨리 회복되고 재고 관리도 잘 이뤄짐
- 반면 아디다스는 올해 코로나19 사태로 미국과 유럽의 큰 신발 도매 채널에서 구입한 제품들이 아디다스 본사에 환 불조치 되면서 신제품 출시가 어려웠고, 이는 아디다스 제품 제조사인 동사의 2~3분기 실적에 악영향을 미쳤음. 그러나 아디다스도 3분기에 재고를 계획대로 소진하면서 나이키와 같이 DTC 채널에 집중하기 시작(아디다스의 3분기 온라인 매출액은 yoy 51% 증가, 매출액 대비 35%까지 비중 상승). DTC 채널이 원활히 잘 운영되기 위해서는 빠른 납기가 매우 중요한데 이런 점에서 동사와 같이 lead time을 줄일 수 있는 벤더사들에게 더 유리한 상황이 전개되고 있음

▶ 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.