

# Are You Ready for the 4<sup>th</sup> Industrial Revolution?

2020. 7. 7 (화)

**meritz** Strategy Daily

## 전략 공감 2.0

### Strategy Idea

실적시즌 패턴모델 2분기 프리뷰:

어닝 서프라이즈(쇼크) 발생 시 대응할 종목

### 오늘의 차트

글로벌 음식 배달 산업 재편 가속화

### 칼럼의 재해석

7월 EU 정상회담에 주목해야 하는 이유

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.

Strategy Idea



▲ **퀀트**  
 Analyst **강봉주**  
 02. 6454-4903  
 bj.kang@meritz.co.kr  
 RA **이정연**  
 02. 6454-4895  
 jungyeon.lee@meritz.co.kr

# 실적시즌 패턴모델 2분기 프리뷰: 어닝 서프라이즈(쇼크) 발생 시 대응할 종목

- ✓ 2019년 5월 제시한 '어닝 서프라이즈 모델' 분기별 지속 적용 가능
- ✓ 2분기 어닝 서프라이즈, 어닝 쇼크 발생시 초과수익폭 클 가능성 높은 종목 스크리닝 제시
- ✓ 2분기 한국 업종별 이익 증가율, 전망치 추이, Valuation 정리

2019년 5월 13일 보고서 '실적 시즌에 주가는 어떻게 움직이는가' 에서 실적 시즌 패턴 모델 제시, 분기별 모델 적용 성과 및 향후 분기에 대한 스크리닝 제공

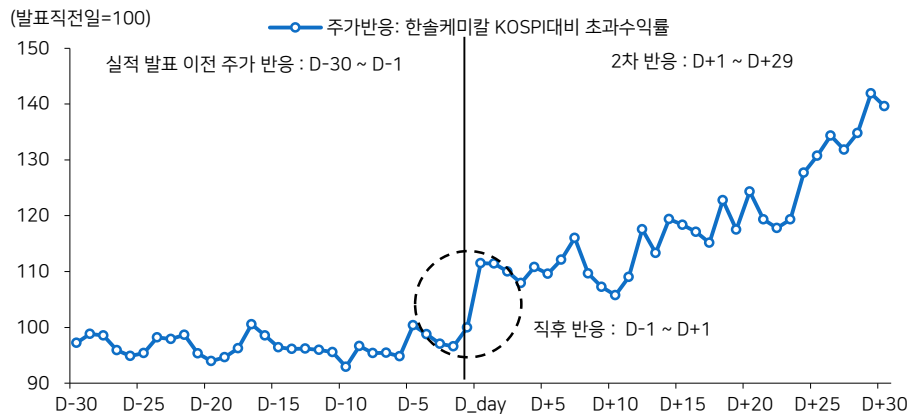
1분기 모델 성과는 2가지 모델 수익률 각각 -0.8%, -1.8%로 소폭 부진

## 실적시즌 패턴모델 1분기 성과 소폭 부진

필자는 지난 2019년 5월13일자 보고서 '실적 시즌에 주가는 어떻게 움직이는가' 를 통해 어닝 서프라이즈와 쇼크의 개념을 재정의하고 이를 활용한 투자전략을 제시한 바 있다. 필자가 새로 정의한 주가 서프라이즈, 쇼크의 개념, 그리고 시가총액과 베타에 대한 주식 분류를 통해 어닝 서프라이즈(쇼크) 효과를 좀 더 효율적으로 투자에 활용하는 내용이였다.

실적시즌 패턴모델의 지난 2020년 1분기 성과는 2개 모델 각각 -0.8%, -1.6%로 소폭 부진한 성과를 나타냈다. 본 자료에서는 지난 1분기 모델 적용 세부 내용을 설명하고 다가오는 2분기 실적시즌을 대비한 예비 종목 리스트를 제시하고자 한다. 모델의 주요 개념에 대한 요약 설명을 표1에 제시했다.

그림1 실적 발표 전후 주가 : 지난 1분기 매수 종목, 한솔케미칼(어닝 서프&중형주&저베타)



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

표1 실적 시즌 패턴 모델 주요 개념 설명

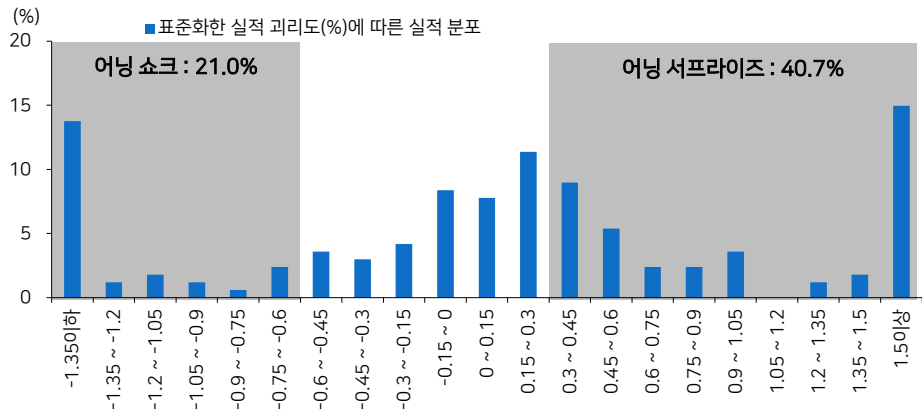
개념	설명
어닝 서프라이즈	순이익 기준으로 '(발표치 - 컨센서스)/시가총액' 이 0.3 이상인 종목
어닝 쇼크	순이익 기준으로 '(발표치 - 컨센서스)/시가총액' 이 -0.6 이하인 종목
주가 서프라이즈	실적발표 후 1차 반응 수익률이 3% 이상의 종목
주가 쇼크	실적발표 후 2차 반응 수익률이 3% 이상의 종목
유니버스	시가총액 상위 200 종목 중 순이익 컨센서스가 존재하는 종목
대형주	시가총액 상위 100종목
중형주	시가총액 101~200위 종목
고베타	유니버스 내 52주 베타 상위 100위 이내 종목
저베타	유니버스 내 52주 베타 101~200위 종목
시가총액 기준	해당 실적시즌 분기말 시가총액, ex) 2분기 : 6월30일 시가총액 기준
실적발표 후 1차 반응	(실적발표 전일 증가 ~ 실적발표 익일 증가 수익률)의 KOSPI 대비 초과수익률
실적발표 후 2차 반응	(실적발표 익일 증가 수익률 ~ 실적발표 30거래일 후 증가 수익률)의 KOSPI 대비 초과수익률
매수 전략1	어닝 서프라이즈와 주가 서프라이즈를 모두 보이는 종목을 실적발표 익일 증가에 매수
매도 전략1	어닝 쇼크와 주가 쇼크를 모두 보이는 종목을 실적발표 익일 증가에 매도(공매도)
매수 전략2	어닝 서프라이즈 종목 중 중형주, 저베타 종목을 실적발표 익일 증가에 매수
매도 전략2	어닝 쇼크 종목 중 대형주, 고베타 종목을 실적발표 익일 증가에 매도(공매도)

자료: 메리츠증권 리서치센터

지난 1분기 어닝 서프라이즈, 쇼크  
종목 비중은 40.7%, 21.0%

지난 1분기의 어닝 서프라이즈 강도별 분포를 보자. 위의 표1에 따른 필자의 정의 방식상 어닝 서프라이즈와 쇼크 종목수는 각각 68개, 35개로 유니버스 내 비율로는 각각 40.7%, 21.0%에 해당했다. 2011년 이후 1분기의 어닝 서프라이즈 비중이 27%인 것에 비해 서프라이즈 비중이 상당히 높은 수준이었다. 코로나 경기 둔화 우려로 이익 추정치가 급감한 것에 비해 발표치는 상대적으로 양호했다.

그림2 2020년 1분기 어닝 서프라이즈 강도별 분포 : (발표치 - 컨센서스)/(시가총액)

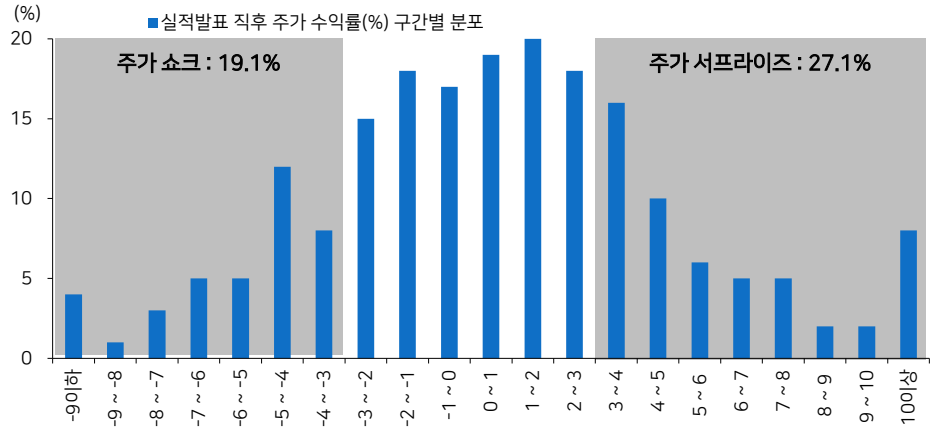


자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

지난 1분기 주가 서프라이즈, 쇼크  
종목 비중은 27.1%, 19.1%

이제 지난 1분기의 주가 서프라이즈, 쇼크 분포를 보자. 필자는 실적 발표 후 1차 반응 기간 동안 KOSPI 대비 초과수익률이 3% 이상이면 주가 서프라이즈, -3% 이하이면 주가 쇼크로 정의한다. 1차 반응 기간 초과수익률은 실적발표일 전일 증가부터 실적발표 익일 증가까지의 초과수익률로 정한다. 주가 서프라이즈와 쇼크 종목수는 각각 54개, 38개로 유니버스 내 비율로는 27.1%, 19.1%에 해당했다.

그림3 2020년 1분기 주가 서프라이즈, 쇼크 분포 : 실적발표 후 1차 반응 초과수익률 기준

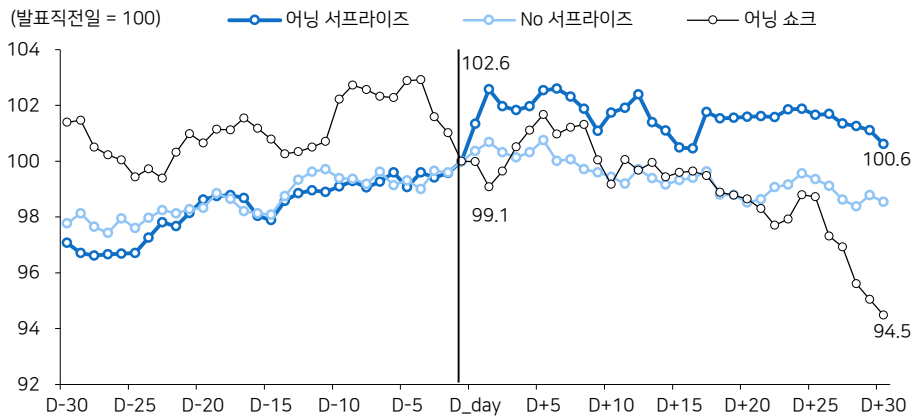


: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

지난 1분기에는 어닝 서프라이즈  
종목과 어닝 쇼크 종목의 2차  
반응 수익률 차이가 2.6%로 양호

지난 1분기에 주식 세부 유형을 구분하지 않고 단순 어닝서프라이즈 종목과 어닝 쇼크 종목의 수익률 추이를 보면 2차 반응 수익률 기준으로 어닝 서프라이즈 종목이 -2.0%, 어닝 쇼크 종목이 -4.6%로 수익률 차이가 2.6%로 양호했다. 즉, 기본적인 어닝 서프라이즈/쇼크의 발표 이후 초과수익 패턴은 정상적으로 작동했던 것이다. 세부 종목 구분에 따른 투자 전략 부분에서 성과가 훼손된 셈이다.

그림4 어닝 서프라이즈, 어닝 쇼크 종목들의 실적 발표 전후 주가 흐름\_2020년 1분기

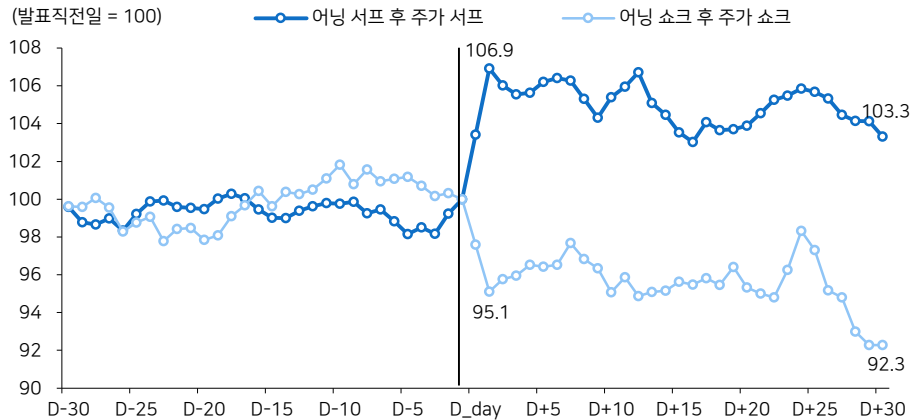


주: KOSPI대비 초과수익률 기준  
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

실적 시즌 패턴 모델 1 결과 :  
 매수 -3.6%, 매도 2.8% 로  
 룡숯 가정 시 -0.8%로 소폭 부진

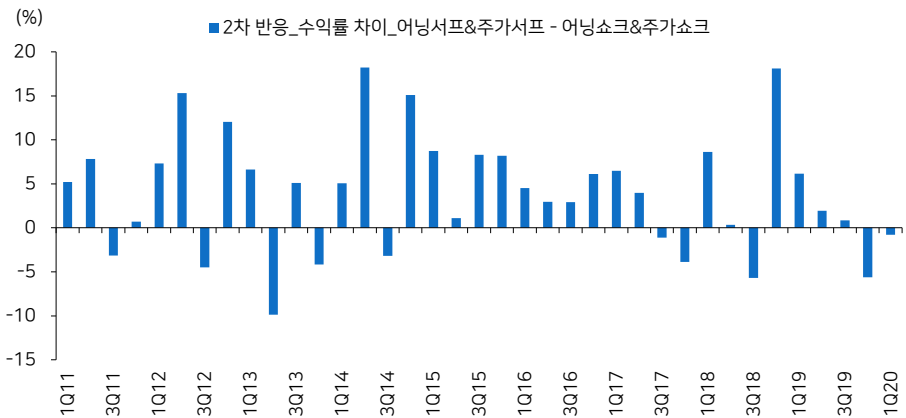
이제 필자의 어닝 서프라이즈(쇼크) 매수, 매도 2가지 전략에 대한 3분기 성과를 체크해보자. 첫 번째 전략은 어닝 서프라이즈 종목 중 주가 서프라이즈를 보이는 종목을 매수하고, 어닝 쇼크 종목 중 주가 쇼크를 보이는 종목을 매도(공매도)하는 것이었다. 각각의 수익률은 -3.6%, 2.8%로 합산 기준으로는 -0.8%의 소폭 부진한 성과를 나타냈다.

그림5 패턴1 : 어닝 서프라이즈(쇼크)와 주가 서프라이즈(쇼크)를 결합한 전략\_2020년 1분기



주: KOSPI대비 초과수익률 기준  
 자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림6 전략1 과거 성과 : 2차 반응 수익률(어닝 서프&주가 서프 - 어닝 쇼크&주가 쇼크)



자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 2020년 1분기 리뷰 : 매매 전략 1의 종목별 결과

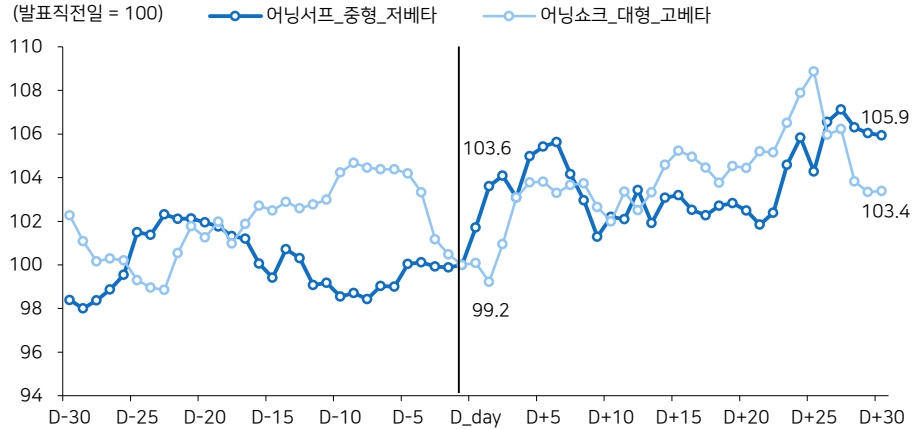
코드	종목명	시가총액 (십억)	주가 (원)	베타	순이익 컨센서스 (십억)	발표 순이익 (십억)	직후반응 (%p)	2차반응 (%p)	실적 발표일	2차반응 시작일
<b>매수 유형</b> 어닝 서프라이즈 후 주가 서프라이즈 기록한 종목										
A051900	LG생활건강	23,090.1	1,380,000	0.60	149.2	230.6	7.6	-20.3	2020-04-23	2020-04-27
A055550	신한지주	14,345.8	30,050	1.03	863.3	932.4	8.7	-2.6	2020-04-24	2020-04-28
A066570	LG전자	11,069.3	65,000	0.89	395.1	1,025.4	3.5	-5.0	2020-04-07	2020-04-09
A086790	하나금융지주	8,181.6	27,250	1.07	533.9	657.0	14.2	-3.2	2020-04-24	2020-04-28
A009540	한국조선해양	6,263.4	88,500	1.40	21.4	135.6	4.3	2.2	2020-04-29	2020-05-06
A024110	기업은행	5,425.4	8,170	1.11	455.7	500.0	4.8	2.7	2020-04-27	2020-04-29
A097950	CJ제일제당	5,565.5	357,000	1.39	119.2	443.7	6.3	1.1	2020-05-14	2020-05-18
A267250	현대중공업지주	3,902.3	247,000	1.28	-244.2	-230.8	3.7	-1.6	2020-04-29	2020-05-06
A096530	씨젠	3,468.1	132,200	0.30	11.8	33.6	29.7	-27.3	2020-05-13	2020-05-15
A005830	DB손해보험	3,207.2	45,300	0.98	104.5	156.9	7.0	-28.9	2020-05-15	2020-05-19
A161390	한국타이어앤테크놀로지	3,084.5	24,900	1.08	72.6	95.4	5.5	10.0	2020-05-07	2020-05-11
A007070	GS리테일	2,849.0	37,000	0.76	14.8	54.9	18.9	-7.3	2020-04-27	2020-04-29
A009830	한화솔루션	3,033.5	18,850	1.69	44.2	64.8	3.1	17.2	2020-05-12	2020-05-14
A001040	CJ	3,004.2	90,500	1.11	12.8	152.4	3.2	-5.8	2020-05-15	2020-05-19
A008560	메리츠증권	2,068.4	3,060	1.27	78.4	101.0	5.1	-7.0	2020-04-29	2020-05-06
A020150	일진머티리얼즈	2,365.5	51,300	1.56	12.0	18.1	3.3	7.5	2020-05-15	2020-05-19
A051600	한전KPS	1,345.5	29,900	0.66	19.0	23.2	3.2	-16.8	2020-05-13	2020-05-15
A240810	원익IPS	1,700.8	34,650	1.17	8.6	13.8	4.2	-6.0	2020-05-07	2020-05-11
A036830	솔브레인홀딩스	1,668.5	95,900	0.96	36.8	60.0	3.6	12.4	2020-05-15	2020-05-19
A010620	현대미포조선	1,258.2	31,500	1.52	26.4	41.0	4.9	-0.8	2020-04-29	2020-05-06
A285130	SK케미칼	1,588.4	126,500	0.74	-28.6	13.1	4.7	7.9	2020-05-08	2020-05-12
A111770	영원무역	1,152.1	26,000	1.14	35.4	42.4	6.5	-11.1	2020-05-15	2020-05-19
A204320	만도	1,058.9	22,550	1.29	2.3	8.3	9.0	-15.9	2020-05-08	2020-05-12
A014680	한솔케미칼	1,519.2	134,500	0.94	23.7	34.6	11.5	28.2	2020-05-15	2020-05-19
A175330	JB금융지주	933.7	4,740	0.91	89.6	96.5	3.7	-4.7	2020-04-28	2020-05-04
A004000	롯데정밀화학	887.5	34,400	1.25	40.3	43.1	3.8	-13.1	2020-04-29	2020-05-06
A178920	PI첨단소재	847.2	28,850	1.00	9.0	12.4	9.2	-15.0	2020-04-20	2020-04-22
A039030	이오테크닉스	1,232.0	100,000	1.52	4.9	10.9	4.3	-0.8	2020-05-15	2020-05-19
A003230	삼양식품	945.4	125,500	0.81	16.4	22.3	3.2	-0.2	2020-05-14	2020-05-18
<b>매도 유형</b> 어닝 쇼크 후 주가 쇼크 기록한 종목										
A012330	현대모비스	18,583.2	195,500	1.14	453.4	348.4	-5.8	10.3	2020-04-24	2020-04-28
A018260	삼성에스디에스	13,734.6	177,500	0.79	125.6	-29.8	-5.0	0.1	2020-04-23	2020-04-27
A011170	롯데케미칼	5,895.4	172,000	1.52	55.7	-77.5	-4.7	-12.5	2020-05-08	2020-05-12
A010950	S-Oil	7,353.7	64,000	1.04	-456.4	-880.6	-4.7	-9.1	2020-04-27	2020-04-29
A035250	강원랜드	4,706.7	22,000	0.88	34.2	-156.1	-7.2	-10.9	2020-05-12	2020-05-14
A010140	삼성중공업	3,740.4	5,880	1.39	-55.6	-224.8	-4.3	55.3	2020-04-27	2020-04-29
A003490	대한항공	1,708.8	17,800	1.48	-645.2	-731.8	-5.1	7.2	2020-05-15	2020-05-19
A031430	신세계인터내셔널	1,138.8	159,500	0.78	12.7	4.7	-3.3	-28.1	2020-05-12	2020-05-14
A004800	효성	1,333.8	63,300	1.06	24.8	-9.3	-3.4	-13.8	2020-04-29	2020-05-06
A002380	KCC	1,195.2	134,500	1.26	-10.8	-247.7	-4.2	-14.1	2020-05-12	2020-05-14
A001740	SK네트웍스	1,258.7	4,995	0.91	6.4	-5.3	-6.2	-15.4	2020-04-28	2020-05-04

주: 시가총액과 주가는 2020년 7월 3일 기준이며, 2019년 5월 13일 보고서 'Bonjour Quant : 실적 시즌에 주가는 어떻게 움직이는가'의 방법론에 해당하는 종목  
 자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

실적 시즌 패턴 모델 2 결과 :  
 매수 2.3%, 매도 -4.2% 로  
 룡숫 가정 시 -1.8% 기록

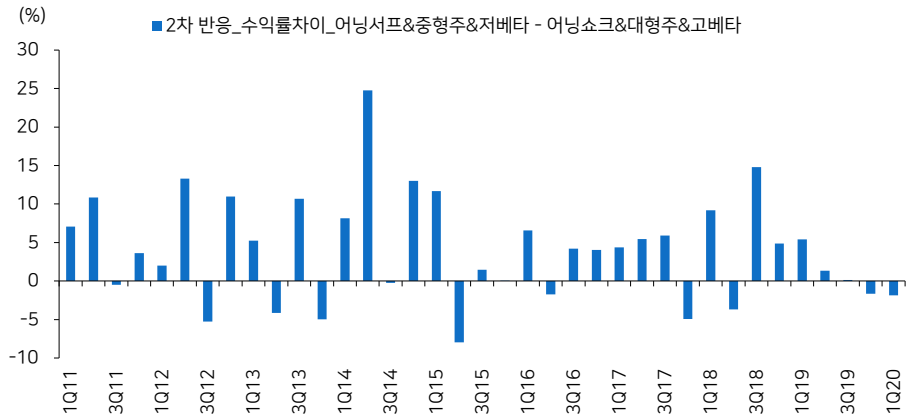
두번째 전략인 중형주, 저베타 종목이면서 어닝 서프라이즈를 기록한 종목 매수, 대형주, 고베타 종목이며 어닝 쇼크를 기록한 종목을 매도(공매도)하는 전략은 각각 2.3%, -4.2%로 룡숫 기준 -1.8%의 성과를 기록했다.

그림7 패턴2 : 어닝 서프라이즈\_중형주&저베타 매수, 어닝 쇼크\_대형주&고베타 매도\_1분기



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림8 전략2 과거 성과 : 2차 반응 수익률(어닝 서프&중형&저베타 - 어닝 쇼크&대형&고베타)



자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 2020년 1분기 리뷰 : 매매 전략 2의 종목별 결과

코드	종목명	시가총액 (십억)	주가 (원)	베타	순이익 컨센서스 (십억)	발표 순이익 (십억)	직후반응 (%p)	2차반응 (%p)	실적 발표일	2차반응 시작일
<b>매수 유형</b> 어닝 서프라이즈 종목 중 중형주, 저베타 종목										
A051600	한전KPS	1,345.5	29,900	0.66	19.0	23.2	3.2	-16.8	2020-05-13	2020-05-15
A036830	솔브레인홀딩스	1,668.5	95,900	0.96	36.8	60.0	3.6	12.4	2020-05-15	2020-05-19
A098460	고영	1,353.9	98,600	0.82	6.7	10.8	2.9	9.0	2020-04-13	2020-04-16
A285130	SK케미칼	1,588.4	126,500	0.74	-28.6	13.1	4.7	7.9	2020-05-08	2020-05-12
A185750	종근당	1,230.1	113,000	0.92	15.0	17.9	-0.6	2.7	2020-05-15	2020-05-19
A014680	한솔케미칼	1,519.2	134,500	0.94	23.7	34.6	11.5	28.2	2020-05-15	2020-05-19
A175330	JB금융지주	933.7	4,740	0.91	89.6	96.5	3.7	-4.7	2020-04-28	2020-05-04
A161890	한국콜마	996.5	43,550	0.89	8.8	12.4	0.2	-13.0	2020-05-14	2020-05-18
A000240	한국테크놀로지그룹	1,181.4	12,700	1.03	21.4	28.6	2.9	4.4	2020-05-15	2020-05-19
A192080	더블유게임즈	1,326.6	72,200	0.65	27.9	32.2	2.2	17.7	2020-05-06	2020-05-08
A139130	DGB금융지주	874.5	5,170	1.02	85.3	88.2	0.3	-2.2	2020-05-07	2020-05-11
A178920	PI첨단소재	847.2	28,850	1.00	9.0	12.4	9.2	-15.0	2020-04-20	2020-04-22
A003230	삼양식품	945.4	125,500	0.81	16.4	22.3	3.2	-0.2	2020-05-14	2020-05-18
<b>매도 유형</b> 어닝 쇼크 종목 중 대형주, 고베타 종목										
A012330	현대모비스	18,583.2	195,500	1.14	453.4	348.4	-5.8	10.3	2020-04-24	2020-04-28
A034730	SK	19,292.6	272,000	1.63	68.6	-187.4	11.0	39.5	2020-05-15	2020-05-19
A096770	SK이노베이션	12,321.1	132,000	1.72	-677.2	-1,558.0	0.3	17.0	2020-05-06	2020-05-08
A011170	롯데케미칼	5,895.4	172,000	1.52	55.7	-77.5	-4.7	-12.5	2020-05-08	2020-05-12
A010950	S-Oil	7,353.7	64,000	1.04	-456.4	-880.6	-4.7	-9.1	2020-04-27	2020-04-29
A071050	한국금융지주	2,735.8	45,650	1.53	9.7	-113.4	1.1	-10.3	2020-05-15	2020-05-19
A008770	호텔신라	2,830.5	70,900	1.16	-6.4	-73.6	0.1	-11.6	2020-04-24	2020-04-28
A010140	삼성중공업	3,740.4	5,880	1.39	-55.6	-224.8	-4.3	55.3	2020-04-27	2020-04-29
A004020	현대제철	2,809.0	21,050	1.42	-44.4	-115.4	2.8	11.7	2020-04-24	2020-04-28
A004170	신세계	2,180.7	221,500	1.16	21.4	-1.5	-2.1	-20.9	2020-05-12	2020-05-14
A023530	롯데쇼핑	2,311.2	81,700	1.20	24.4	-67.8	-0.9	-20.4	2020-05-14	2020-05-18
A241560	두산밥캣	2,606.5	26,000	1.21	48.1	33.5	1.3	1.1	2020-04-29	2020-05-06
A003490	대한항공	1,708.8	17,800	1.48	-645.2	-731.8	-5.1	7.2	2020-05-15	2020-05-19
A081660	힐라홀딩스	2,150.6	35,400	1.17	46.7	33.6	0.0	1.2	2020-05-15	2020-05-19

주: 시가총액과 주가는 2020년 7월 3일 기준이며, 2019년 5월 13일 보고서 'Bonjour Quant : 실적 시즌에 주가는 어떻게 움직이는가'의 방법론에 해당하는 종목  
 자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터



### 2Q 어닝 서프라이즈(쇼크) 발생 시 주가 변동 클 종목, 선별 대응 유리

실적 시즌 패턴 모델 2번을  
사전적 스크리닝으로 활용 가능

필자가 제시하는 실적시즌 패턴모델은 발표된 실적을 확인 후 실적발표일 다음날 증가에 매수(매도)하는 것을 가정한다. 그런데, 필자의 두 모델 중 시가총액과 베타를 활용하는 모델은 실적발표 전에 매매 예비 리스트를 작성 가능하다. 중형주 이면서 저베타인 종목, 대형주이면서 고베타인 종목을 사전 선별하는 것이다.

어닝 서프라이즈에 예민한 종목,  
어닝 쇼크에 예민한 종목 리스트  
제시, 어닝 서프라이즈(쇼크)에  
대한 사전 투자도 가능

이는 실적발표 전에 어닝 서프라이즈나 쇼크를 사전적으로 예상하는 액티브 매니저들에게도 유용한 종목 스크리닝이 될 수 있다. 아래의 종목 리스트들은 실제로 어닝 서프라이즈나 쇼크가 발생했을 경우 다른 종목들에 비해 초과수익의 폭이 클 것으로 전망되기 때문이다.

표4 매수 후보 : 어닝 서프라이즈 기록 시 Outperform 폭이 클 종목, 중형주 & 저베타 종목

코드	종목	시가총액 (십억)	주가 (원)	베타	2Q순익 전망치 (십억)	코드	종목	시가총액 (십억)	주가 (원)	베타	2Q순익 전망치 (십억)
A138930	BNK금융지주	1,679	5,150	0.9	141.9	A181710	NHN	1,606	82,100	0.9	20.3
A001450	현대해상	2,110	23,600	0.7	100.0	A007700	F&F	1,425	92,500	0.9	20.1
A175330	JB금융지주	934	4,740	0.9	93.4	A200130	콜마비엔에이치	1,465	49,600	1.0	19.0
A000060	메리츠화재	1,472	12,950	0.8	89.3	A272210	한화시스템	983	8,920	1.0	17.1
A294870	HDC현대산업개발	1,368	20,750	1.0	88.8	A058470	리노공업	1,773	116,300	0.6	15.9
A001740	SK네트웍스	1,259	4,995	0.9	70.4	A086450	동국제약	1,154	129,800	0.7	15.7
A003690	코리안리	918	7,630	0.8	69.0	A214320	이노션	926	46,300	1.0	15.3
A004800	효성	1,334	63,300	1.0	51.7	A006280	녹십자	1,765	151,000	0.5	15.3
A051600	한전KPS	1,346	29,900	0.7	43.6	A009240	한샘	2,252	95,700	1.0	14.4
A192080	더블유게임즈	1,327	72,200	0.6	36.5	A030190	NICE평가정보	1,151	18,950	0.9	13.3
A056190	에스에프에이	1,185	33,000	1.0	34.5	A185750	종근당	1,230	113,000	0.9	12.8
A006260	LS	1,154	35,850	1.0	33.1	A192820	코스맥스	1,020	101,500	0.9	12.6
A007310	오뚜기	2,066	573,000	0.6	32.9	A161890	한국콜마	996	43,550	0.9	11.9
A078340	컴투스	1,589	123,500	0.8	32.6	A031430	신세계인터내셔널	1,139	159,500	0.8	11.3
A036490	SK머티리얼즈	2,107	199,800	0.8	32.3	A145020	휴젤	2,099	486,000	0.9	9.7
A014680	한솔케미칼	1,519	134,500	1.0	27.2	A060250	NHN한국사이버결 제	1,183	51,500	0.8	8.0
A001680	대상	950	26,850	0.8	25.6	A069620	대웅제약	1,454	125,500	1.0	5.4
A069960	현대백화점	1,430	61,100	0.9	22.3	A098460	고영	1,354	98,600	0.9	5.0
A000240	한국테크놀로지그룹	1,181	12,700	1.0	20.6						
A003230	삼양식품	945	125,500	0.7	20.4						

주: 시가총액과 주가는 2020년 7월3일 기준이며, 종목 선정 기준은 전적으로 계량 분석 결과에 의한 것으로 당사 기업 분석 애널리스트의 의견과 다를 수 있음  
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

표5 매도 후보 : 어닝 쇼크 기록 시 Underperform 폭이 클 종목, 대형주 & 고베타 종목임

코드	종목	시가총액 (십억)	주가 (원)	베타	2Q순익 전망치 (십억)	코드	종목	시가총액 (십억)	주가 (원)	베타	2Q순익 전망치 (십억)
A000660	SK하이닉스	62,171	85,400	1.2	1238.0	A009150	삼성전기	9,654	127,000	1.3	62.4
A055550	신한지주	14,346	30,050	1.1	856.2	A009830	한화솔루션	3,034	18,850	1.6	57.9
A105560	KB금융	14,470	34,800	1.2	838.2	A047810	한국항공우주	2,349	24,100	1.2	57.5
A034730	SK	19,293	272,000	1.3	678.3	A161390	한국타이어앤테크놀로지	3,084	24,900	1.2	46.1
A086790	하나금융지주	8,182	27,250	1.2	576.8	A006400	삼성SDI	26,563	381,000	1.3	29.3
A024110	기업은행	5,425	8,170	1.1	376.1	A241560	두산밥캣	2,606	26,000	1.2	28.2
A032830	삼성생명	9,060	45,300	1.1	373.9	A002790	아모레G	4,805	53,300	1.1	20.1
A005380	현대차	24,786	99,200	1.2	273.2	A011790	SKC	2,316	61,700	1.3	15.1
A012330	현대모비스	18,583	195,500	1.2	260.9	A003670	포스코케미칼	4,720	77,400	1.3	12.2
A028260	삼성물산	21,076	112,000	1.1	230.9	A020150	일진머티리얼즈	2,365	51,300	1.4	11.9
A051910	LG화학	37,732	507,000	1.4	207.6	A011070	LG이노텍	4,165	176,000	1.6	10.1
A071050	한국금융지주	2,736	45,650	1.6	179.3	A247540	에코프로비엠	2,618	124,900	1.1	6.4
A000210	대림산업	3,088	84,600	1.2	174.6	A009540	한국조선해양	6,263	88,500	1.4	4.2
A006800	미래에셋대우	4,944	6,800	1.7	153.5	A023530	롯데쇼핑	2,311	81,700	1.2	-12.6
A000270	기아차	13,032	32,150	1.1	142.3	A267250	현대중공업지주	3,902	247,000	1.3	-31.6
A000720	현대건설	3,862	34,500	1.5	112.1	A004020	현대제철	2,809	21,050	1.5	-38.5
A005940	NH투자증권	2,495	8,370	1.3	110.6	A008770	호텔신라	2,831	70,900	1.1	-48.6
A016360	삼성증권	2,389	26,750	1.2	99.1	A010140	삼성중공업	3,740	5,880	1.5	-56.1
A011170	롯데케미칼	5,895	172,000	1.4	92.0	A010950	S-Oil	7,354	64,000	1.1	-84.3
A086280	현대글로벌비스	3,938	105,000	1.1	84.4	A036460	한국가스공사	2,423	26,250	1.1	-137.4
A001040	CJ	3,004	90,500	1.1	83.2	A096770	SK이노베이션	12,321	132,000	1.7	-217.5
A011780	금호석유	2,358	74,400	1.3	77.6	A034220	LG디스플레이	4,169	11,650	1.3	-373.5
A097950	CJ제일제당	5,565	357,000	1.3	74.3						
A042660	대우조선해양	2,643	24,650	1.3	68.5						
A028050	삼성엔지니어링	2,372	12,100	1.4	63.8						

주: 시가총액과 주가는 2020년 7월3일 기준이며, 종목 선정 기준은 전적으로 계량 분석 결과에 의한 것으로 당사 기업 분석 애널리스트의 의견과 다를 수 있음  
 자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

### 한국 업종별 펀더멘탈 모니터

표6 업종별 Valuation														
업종	PER (배)				PBR (배)			EV/EBITDA (배)			ROE (%)			배당수익률 Trailing (%)
	2019	2020	2021	12M Fwd	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	
KOSPI	19.6	15.0	10.6	12.1	0.89	0.88	0.83	7.4	6.6	5.3	4.6	5.9	7.8	2.0
에너지	30.5	적자	10.4	38.0	0.65	0.70	0.67	9.4	26.1	6.9	2.1	(5.0)	6.4	2.7
화학	44.0	21.3	14.7	16.9	1.09	1.15	1.09	9.7	9.1	7.2	2.5	5.4	7.4	1.1
비철금속	13.7	10.8	9.6	10.0	0.71	0.85	0.80	5.8	4.9	4.4	5.2	7.9	8.4	2.9
철강	12.3	18.4	8.5	11.0	0.31	0.30	0.29	4.7	5.2	4.2	2.5	1.6	3.4	4.1
건설	9.2	6.8	6.2	6.4	0.68	0.72	0.65	5.2	3.9	3.3	7.4	10.6	10.5	2.3
기계	적자	14.7	9.5	11.2	0.69	0.68	0.64	8.9	6.7	5.6	(0.9)	4.6	6.7	1.7
조선	적자	38.7	23.7	28.3	0.63	0.62	0.60	64.9	10.8	9.9	(3.6)	1.6	2.5	0.1
상사, 자본재	17.3	14.0	11.5	12.4	0.86	0.82	0.78	6.3	6.4	5.3	5.0	5.9	6.8	2.2
운송	적자	적자	16.7	104.0	1.02	1.02	0.97	9.8	8.8	6.4	(7.3)	(6.2)	5.8	0.9
자동차	9.0	9.9	6.4	7.5	0.44	0.42	0.40	6.0	6.6	5.2	4.9	4.2	6.2	2.9
화장품, 의류	23.8	20.2	15.6	17.3	1.80	2.17	1.94	8.8	8.4	7.0	7.6	10.7	12.4	1.1
호텔, 레저	19.0	적자	13.3	25.0	1.56	1.65	1.54	8.1	18.7	6.0	8.2	(1.6)	11.6	2.4
미디어, 교육	적자	39.3	12.5	17.5	0.94	0.99	0.95	8.8	6.6	5.0	(3.3)	2.5	7.6	2.9
소매(유통)	47.8	13.3	9.5	10.8	0.46	0.46	0.44	7.1	6.6	5.9	1.0	3.5	4.6	2.2
필수소비재	24.7	12.6	12.8	12.7	0.98	1.09	1.03	8.0	6.7	6.2	4.0	8.6	8.1	2.3
건강관리	151.2	88.7	65.3	73.3	6.14	7.23	6.60	56.7	50.3	39.2	4.1	8.2	10.1	0.2
은행	4.0	4.4	4.2	4.3	0.33	0.31	0.30	n/a	n/a	n/a	8.3	7.0	7.1	6.3
증권	4.9	6.3	5.2	5.6	0.46	0.47	0.44	n/a	n/a	n/a	9.4	7.4	8.4	4.5
보험	9.0	8.1	7.4	7.6	0.34	0.34	0.33	n/a	n/a	n/a	3.8	4.2	4.5	4.2
소프트웨어	62.9	34.5	27.8	30.3	4.11	3.93	3.52	22.2	19.6	15.7	6.5	11.4	12.7	0.4
IT하드웨어	23.2	18.9	14.5	16.1	1.34	1.84	1.65	6.6	6.7	5.7	5.8	9.7	11.4	0.8
반도체	16.3	12.9	9.0	10.3	1.26	1.19	1.08	4.9	4.2	3.2	7.8	9.2	12.0	2.4
IT가전	92.0	20.5	15.5	17.3	1.44	1.36	1.26	10.2	7.2	6.0	1.6	6.6	8.1	0.5
디스플레이	적자	적자	20.6	적자	0.39	0.40	0.39	31.5	3.9	2.6	(24.4)	(6.9)	1.9	0.0
통신서비스	15.5	11.0	8.5	9.4	0.68	0.65	0.62	3.8	3.9	3.7	4.4	5.9	7.3	4.0
유틸리티	적자	9.5	7.9	8.5	0.23	0.22	0.21	8.8	6.1	5.9	(2.0)	2.3	2.7	1.2

자료: Fnguide, 메리츠증권

업종	매출액 전망치 변화율 (%)				영업이익 전망치 변화율 (%)				순이익의 전망치 변화율 (%)			
	2Q2020		3Q2020		2Q2020		3Q2020		2Q2020		3Q2020	
	1개월	3개월	1개월	3개월	1개월	3개월	1개월	3개월	1개월	3개월	1개월	3개월
<b>KOSPI</b>	<b>(0.8)</b>	<b>(10.4)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(6.4)</b>	<b>0.3</b>	<b>(21.8)</b>	<b>0.3</b>	<b>(9.4)</b>	<b>0.3</b>	<b>(19.3)</b>	<b>0.7</b>	<b>(11.7)</b>
에너지	0.7	(22.1)	3.8	(15.2)	적자전환	적자전환	(1.7)	(8.5)	적자지속	적자전환	(1.9)	적자전환
화학	(0.5)	(10.8)	0.9	(6.9)	6.7	(5.0)	1.3	(2.7)	9.3	(6.4)	0.2	(6.4)
비철금속	(0.0)	(4.7)	1.3	(0.8)	(1.1)	(6.6)	4.0	3.9	(0.3)	(7.0)	4.1	(7.0)
철강	(2.6)	(12.7)	(1.7)	(8.7)	(32.4)	(64.0)	(19.2)	(41.4)	(17.3)	(66.4)	(14.5)	(66.4)
건설	(0.7)	(2.3)	(0.3)	(0.8)	(1.2)	(4.6)	0.1	0.5	(1.5)	(2.7)	0.8	(2.7)
기계	(0.6)	(5.8)	0.8	(0.5)	(1.6)	(17.0)	(1.3)	(6.0)	(3.1)	(6.0)	(0.2)	(6.0)
조선	(0.0)	2.4	(0.0)	(0.2)	(10.0)	12.4	1.0	(4.1)	(20.9)	171.9	8.0	171.9
상사,자본재	(1.5)	(7.6)	(1.8)	(9.4)	(5.4)	(28.6)	(0.1)	(7.0)	9.6	58.7	1.6	58.7
운송	(1.2)	(18.7)	(0.9)	(11.5)	흑자전환	7.0	9.0	(23.7)	적자지속	적자지속	(23.7)	적자지속
자동차	(1.8)	(18.9)	(0.4)	(6.4)	(10.5)	(72.2)	0.2	(23.4)	(14.6)	(70.1)	(0.4)	(70.1)
화장품,의류	(2.0)	(10.7)	(2.8)	(6.9)	(4.7)	(22.0)	(6.7)	(13.4)	(4.4)	(16.9)	(6.8)	(16.9)
호텔,레저	(5.6)	(39.9)	(6.1)	(19.8)	적자지속	적자전환	(23.4)	(55.5)	적자지속	적자전환	(37.4)	적자전환
미디어,교육	(7.6)	(21.0)	(4.5)	(10.3)	(92.9)	(97.7)	(14.5)	(17.0)	적자지속	적자전환	(12.2)	적자전환
소매(유통)	(0.4)	(2.5)	(0.3)	(0.7)	(5.5)	(30.4)	(2.0)	(9.4)	(5.9)	11.9	(2.9)	11.9
필수소비재	0.3	0.8	(0.1)	(0.4)	3.2	7.4	0.1	(0.4)	3.2	5.8	(0.7)	5.8
건강관리	(0.1)	(3.2)	0.1	(1.2)	1.5	(6.0)	0.5	(4.0)	3.0	(3.6)	0.4	(3.6)
은행	n/a	n/a	n/a	n/a	(0.3)	(7.0)	(0.0)	(4.3)	(0.1)	(7.9)	0.2	(7.9)
증권	n/a	n/a	n/a	n/a	2.2	3.0	0.4	0.4	1.8	4.9	0.4	4.9
보험	n/a	n/a	n/a	n/a	11.3	6.6	0.6	(4.3)	10.0	20.6	(1.3)	20.6
소프트웨어	0.1	(6.0)	0.2	(1.4)	(0.8)	(7.6)	0.3	(1.0)	(2.8)	(1.1)	0.7	(1.1)
IT하드웨어	1.1	(12.0)	(0.2)	(6.4)	8.0	(35.1)	(1.3)	(13.4)	5.8	(36.9)	(3.4)	(36.9)
반도체	0.3	(8.5)	0.6	(6.6)	3.7	(10.0)	0.9	(14.5)	3.7	(12.0)	2.2	(12.0)
IT가전	(0.8)	(16.0)	(0.8)	(7.4)	3.6	(45.7)	(1.9)	(15.9)	1.2	(77.6)	12.3	(77.6)
디스플레이	(0.5)	(4.7)	2.6	(1.5)	적자지속	적자지속	적자지속	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속
통신서비스	(0.0)	(1.9)	0.0	(1.1)	0.3	2.9	0.2	(0.4)	0.1	10.7	(0.2)	10.7
유틸리티	(1.0)	(4.6)	(0.9)	(4.7)	적자전환	적자전환	11.1	29.2	적자지속	적자지속	16.9	적자지속

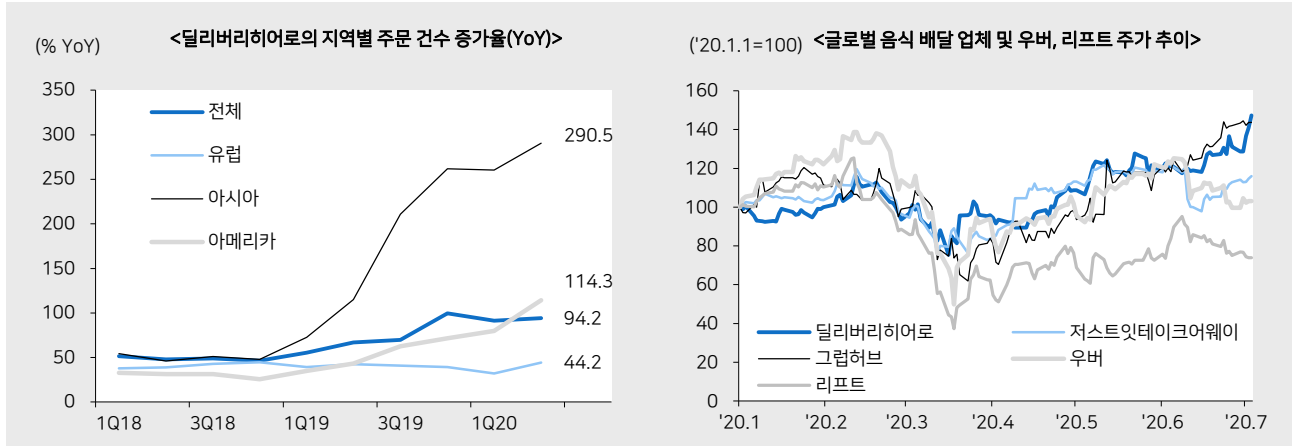
자료: Fnguide, 메리츠증권

업종	매출액 증가율 (%)			영업이익 증가율 (%)			순이익 증가율 (%)		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
<b>KOSPI</b>	<b>1.0</b>	<b>(3.5)</b>	<b>8.4</b>	<b>(32.6)</b>	<b>0.6</b>	<b>39.5</b>	<b>(46.3)</b>	<b>26.3</b>	<b>42.7</b>
에너지	(4.7)	(22.3)	12.1	(24.3)	적자전환	흑자전환	(75.1)	적자전환	흑자전환
화학	(0.2)	(2.4)	13.6	(40.0)	4.5	50.8	(77.6)	171.3	45.4
비철금속	(4.2)	(1.6)	4.7	(8.5)	6.4	11.9	8.1	10.5	12.5
철강	(1.7)	(10.8)	5.2	(34.4)	(40.8)	60.4	2.4	(41.5)	115.3
건설	(2.8)	2.4	6.1	(1.5)	7.6	9.2	2.2	22.9	9.7
기계	6.3	(2.9)	6.4	(9.2)	6.6	27.0	(78.3)	425.9	55.2
조선	11.8	2.6	3.2	(61.1)	1,103.0	18.4	적자지속	흑자전환	63.1
상사,자본재	2.0	(7.0)	5.9	(9.2)	(22.9)	50.9	(55.6)	16.6	21.1
운송	3.0	(9.6)	14.1	(41.5)	(35.4)	209.0	적자전환	적자지속	흑자전환
자동차	8.0	(3.9)	9.2	32.9	(20.2)	47.9	44.6	(20.4)	53.8
화장품,의류	15.5	(1.3)	9.4	13.3	(5.2)	26.3	14.3	4.0	29.3
호텔,레저	12.3	(21.1)	29.9	15.7	적자전환	흑자전환	14.0	적자전환	흑자전환
미디어,교육	0.4	(5.6)	11.9	6.0	(32.3)	80.3	적자전환	흑자전환	202.8
소매(유통)	8.0	2.6	6.0	(19.5)	(8.7)	39.6	(66.3)	275.7	40.2
필수소비재	11.8	5.9	5.3	8.3	16.6	8.1	(46.9)	111.8	(1.1)
건강관리	10.6	9.5	12.1	17.5	36.2	39.1	36.2	40.2	35.8
은행	n/a	n/a	n/a	5.0	(8.2)	3.6	4.5	(9.4)	4.5
증권	n/a	n/a	n/a	28.9	(18.8)	22.7	39.1	(25.3)	20.9
보험	n/a	n/a	n/a	(43.4)	(28.9)	21.6	(41.1)	22.6	9.6
소프트웨어	13.7	9.7	12.2	2.6	29.9	29.1	(15.1)	77.7	24.2
IT하드웨어	1.8	7.9	9.3	(19.4)	14.1	25.2	(30.2)	55.3	28.6
반도체	(9.3)	2.5	12.8	(61.5)	25.9	44.9	(60.3)	25.8	43.4
IT가전	2.7	(3.4)	9.3	(16.1)	6.5	29.9	(79.2)	352.8	31.6
디스플레이	(2.9)	(5.4)	7.6	적자전환	적자지속	흑자전환	적자지속	적자지속	흑자전환
통신서비스	4.6	3.6	3.9	(8.0)	10.8	12.7	(54.7)	38.1	29.4
유틸리티	(4.4)	(6.0)	(0.5)	(51.9)	639.0	5.5	적자지속	흑자전환	19.5

자료: Fnguide, 메리츠증권

**오늘의 차트** 박범지 연구원

**글로벌 음식 배달 산업 재편 가속화**



주: 2분기 주문 건수 증가율은 예상치. 유럽은 2019년 3분기부터 독일 제외  
 자료: Delivery Hero SE, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**우버, 미국의 음식 배달 업체 포스트메이츠 인수 결정**

지난 5일, 우버 테크놀로지는 미국의 음식 배달 서비스 업체인 포스트메이츠를 26.5억 달러에 인수하기로 결정했다. 우버는 올해 5월 업계 3위인 그럽허브에 약 26억 달러를 제시하며 인수를 제안했으나, 유럽의 저스트잇테이크어웨이가 약 73억 달러에 인수하면서 실패하자 대안으로 4위인 포스트메이츠 인수한 것으로 보인다. 코로나19로 인해 음식 배달 산업이 가파른 성장을 보이고 있는 가운데, 경쟁력 확보를 위해 M&A를 통한 산업 재편, 과점화가 진행되고 있는 듯하다.

**음식 배달 산업 내 M&A는 코로나19 이전에 시작된 변화**

그런데 음식 배달 산업 내 M&A 움직임은 코로나19 이전부터 시작되고 있었다. 2019년 12월에는 독일의 딜리버리히어로가 한국의 우아한형제들(배달의민족)을, 올해 1월에는 네덜란드의 테이크어웨이가 영국의 저스트잇 인수를 계약을 체결했다. 이러한 M&A를 통한 산업 구조의 재편은 코로나19로 인한 새로운 변화가 아니라 변화의 가속화로 봐야 한다.

**코로나19로 가속화되는 음식 배달 산업의 성장**

글로벌 1위 기업인 딜리버리히어로의 올해 1분기 전체 주문 건수는 전년 대비 91.3% 증가했으며, 2분기에는 94.2% 증가할 것으로 예상된다. 아메리카 지역도 2분기에 전년 대비 114.3% 증가할 것으로 전망하고 있다. 음식 배달 산업의 성장도 가속화되는 모습이다. 딜리버리히어로의 주가는 이러한 성장성을 기반으로 연초 대비 +47.3%를 기록 중이며, 그럽허브도 43.6% 상승했다.

**우버 주가는 이러한 점을 반영 리프트 < 우버 > 주요 배달 업체**

배달 수요의 증가는 코로나19로 인한 일시적 현상이라기보다는 이전부터 진행된 구조적 변화이다. 또한 산업 재편으로 과점화가 될 경우 규모의 경제, 경쟁 완화에 따른 수익성 개선도 가능해질 것으로 기대된다. 우버의 주가(연초 대비 +3.2%)가 글로벌 배달 업체들보다 부진하지만 차량공유 업체 리프트(연초 대비 -26%)보다는 선전하고 있는 점도 이를 반영한 결과로 보인다.

**칼럼의 재해석** 황수욱 연구원

**7월 EU 정상회담에 주목해야 하는 이유 (Bloomberg)**

독일 앙겔라 메르켈 총리는 유럽 연합 회원국들이 기존의 경기 부양책에 대한 깊은 의견차를 보이고 있음에도 불구하고, 유럽 연합 국가들이 글로벌 팬데믹 사태에 대한 '대규모' 경제 부양책 승인을 위해 신속히 협력할 것을 요청했다. 메르켈 총리는 7월 3일 우르슬라 폰데어 라이엔 EU 집행위원장과 화상 기자회견을 갖고 "유럽은 역사상 가장 어려운 상황에 처해 있다"라며, "여름 중에는 합의가 있어야 하며, 다른 결과는 상상할 수 없다"라고 말했다.

총리의 발언은 EU 27개국 정상들이 모여 7월 17일부터 18일까지 브뤼셀에서 7,500억 규모의 기금을 통해 CoVID-19 피해를 가장 많이 입은 국가들을 부양할 수 있는 세부사항을 논의할 준비를 하고 있는 가운데 나왔다. 한 관계자는 찰스 미셸 EU 위원장이 분열을 해소하기 위한 노력의 일환으로 다음 주중 타협안을 발표할 것이라고 말했다.

EU 회원국 전체의 만장일치 승인이 필요한 현안에 따르면, 총 7,500억 유로 중 5,000억 유로는 보조금, 2,500억 유로의 대출 형태로 분배될 계획이다. 최종적인 협상안은 CoVID-19의 경제적 영향과 EU 단일 시장에 초래한 충격을 모두 해결하는 한편, EU의 최빈곤 지역으로의 중요한 자금 흐름을 다룰 필요가 있을 것이다.

**6월 EU 정상회담에서 유로존 회복기금 합의 도출 실패**

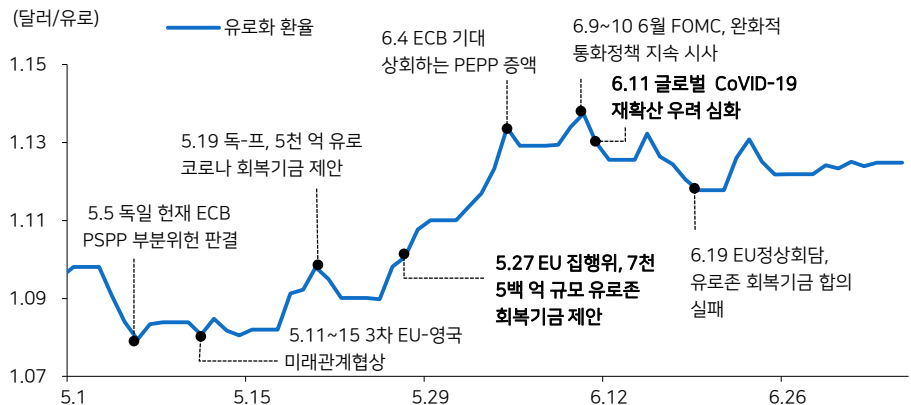
최근 달러화 움직임에는 유로존 펀더멘털 기대가 반영된 유로화 움직임이 크게 반영

지난 5월 중반까지도 달러 인덱스는 100을 상회했는데, 그 이유는 유로존 정책 및 정치불확실성에 한때 1.08달러/유로를 하회하던 유로화 약세 때문이었다. 이후 유로화가 강세전환하게 된 계기는 독일-프랑스 주도 하에서 유로존 회복 기금 조성 제안에 따른 추가 경기부양에 대한 기대감 덕분이다. CoVID-19에 대응한 경기부양이 상대적으로 소극적이었던 유로존의 대규모 재정부양 계획은 호재였다.

6월 EU 정상회담에서 유로존 회복기금 합의실패, 유로화 강세폭 축소 요인으로 작용

6월 19일 EU 정상회담(화상회의)에서는 5월 이후 논의되고 있는 유로존 회복기금에 대한 논의가 진행되었다. 합의에 이를 수 있을 것 예상되었으나, 일부 국가들의 반대로 합의에 실패하였다. 이에 따라 6월 중순 이후 CoVID-19의 글로벌 재확산 우려와 맞물려 유로존 펀더멘털에 대한 의구심이 재차 부각되기도 했다.

**그림1 5~6월 유로화 방향 결정지었던 것은 유로존 펀더멘털 개선에 대한 기대**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

### 유로존 회복 기금, Next Generation EU

유로존 회복기금의 제안, 2021년부터 7,500억 유로 지원

EU는 CoVID-19로 초래된 유로존의 경제적 피해를 복구 및 일자리 창출에 도움을 주기 위해 EU 예산의 잠재력을 최대한 활용하는 것을 핵심으로 하는 유럽 회복 기금 계획을 제안하고 있다. 유로존 회복기금은 'Next Generation EU'라는 이름으로 추진되고 있다. 이는 2021년부터 2024년까지 3년에 걸쳐 경제적 타격을 입은 국가들에게 7,500억 유로(보조금 5,000억 유로, 대출금 2,500억 유로)를 공급할 계획이다.

Next Generation EU의 현재 발표된 계획으로는 1) 회원국들에 대한 회복 지원, 2) 경제 재개와 개별 투자 지원, 3) 위기 재발 방지 등 3가지 큰 축(Pillars)로 이루어져 있다. Pillar 1은 총 6,550억 유로 규모로 전체 금액의 대부분을 차지하고 2,500억 유로의 대출금이 전부 Pillar 1의 경기 회복 및 복구 시설 지원 계획에 포함되어 있는 것이 특징이다. 이 외에 경제 재개 및 개별 투자 지원(Pillar 2)에 563억 유로, 위기 재발 방지를 위한 지원(Pillar 3)에 387억 유로가 투입될 계획이다.

표1 Next Generation EU의 3가지 축(Pillars)

Pillar 1: 회원국의 회복 지원		Pillar 2: 경제 재개와 개별투자 지원		Pillar 3: 위기 재발 방지 (10억 유로)	
회복, 복구 시설 지원	560	대출상환 지원기금	26	보건 프로그램	7.7
보조금	310	InvestEU	15.3	rescEU	2
대출	250	전략적 투자기금	15	유럽 평준화	13.5
REACT-EU	50			인근, 개발, 국제 기업	10.5
지역 개발	15			인도적 구호	5
Just transition fund	30				
<b>합계</b>	<b>655</b>	<b>합계</b>	<b>56.3</b>	<b>합계</b>	<b>38.7</b>

자료: 유럽 의회, 메리츠증권 리서치센터

기금 지원의 두 가지 방법:  
1) 보조금 지급, 2) 대출

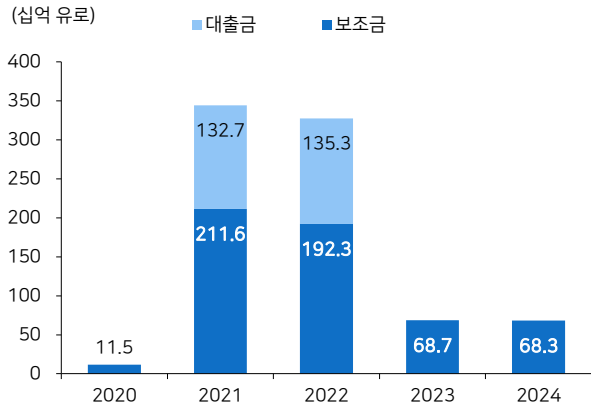
회복 기금은 2가지 형태로 지원된다. 1) 먼저 EU가 경기 충격에서 회복하기 위해 마련된 신규 또는 강화된 프로그램에 대해 보조금을 지급하는 방식과 2) 전술한 프로그램을 시행하는 국가에 대하여 대출해주는 방식이다. 두 번째 방법의 경우 상대적으로 신용도가 낮은 회원국이라도 EU의 신용 보증을 통해 유리한 금리 조건으로 대출받을 수 있다.

자금 조달은 EU 집행위원회가 직접 채권을 발행하여 금융시장에서 자금을 조달하고, EU 공동예산을 통해 회원국들에게 지원하는 방식으로 이루어진다. 3개 단기채부터 30년 장기채까지 발행된 채권은 2027년 이후부터 2058년까지 EU 예산으로 상환될 것이다. 증액된 재정 상환을 촉진하고 개별 국가들의 예산에 대한 압박을 줄이기 위해 EU 집행위원회는 2021년부터 2027년까지 제안된 세수 외에 새로운 세원을 추가로 제안할 예정이다.

계획기간 초기, 취약 국가들에게 지원금 집중되어 있음

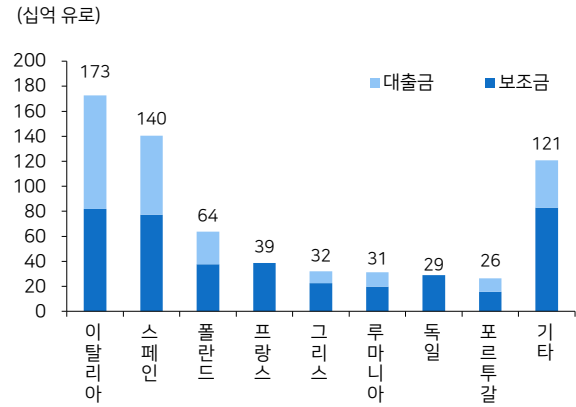
2021년부터 유로존 회복 기금이 집행되는데, 경기충격을 빠르게 회복시키고자 대출금, 보조금 대부분을 계획기간 초기에 집행할 수 있도록 계획되었다. 보조금 중 78%는 2022년까지 집행될 것이다. 대출금 2,500억 유로는 2021~2022년에 완전히 집행될 예정이다. 국가별로는 CoVID-19에 의한 경기 충격이 큰 이탈리아, 스페인 등 국가들 중심으로 지원이 계획되어 있다.

그림2 2021~2027년 연도별 회복 기금 지출 계획



자료: 유럽 의회, 메리츠증권 리서치센터  
 주: 당해년도 명목 가격 기준, Next Generation EU, 20년 EU 예산 개정안 포함

그림3 국가별 회복기금 계획



자료: 유럽 의회, 메리츠증권 리서치센터  
 주: 2018년 가격 기준 추정, reactEU, RRF, JTF, Rural Development 포함

탄소세, 디지털세 등 추가적인 자원 마련 방안 고려 중

EU는 세출 부담이 커진 부분을 보완할 수 있는 추가적인 예산을 마련하기 위해 몇 가지 세수 증액 방안을 고려하고 있다. 1) 연간 100억 유로를 창출하기 위한 해양 및 항공 부문의 배출권 거래 시스템 기반의 세수 확대, 2) 연간 50억~140억 유로를 창출하기 위한 탄소 조정 메커니즘, 3) 연간 100억 유로 규모의 EU 단일 시장으로부터 막대한 이익을 얻는 기업으로부터의 세수 확대, 4) 연간 최대 13억 유로를 창출하기 위해 글로벌 연간 매출액이 7억 5천만 유로를 상회하는 기업에 대한 디지털세 등이 이에 해당한다.

그림4 2021-2027년 추가적으로 고려중인 예산 조달방안

**Possible additional own resources to be added at a later stage of the 2021-2027 financial period:**

- Extension of the Emissions Trading System-based own resources to the maritime and aviation sectors to generate €10 billion per year
- Own resource based on operations of companies, that draw huge benefits from the EU single market, which, depending on its design, could yield around €10 billion per year

- Carbon border adjustment mechanism to raise €5 billion to €14 billion per year
- Digital tax on companies with a global annual turnover of above €750 million to generate up to €1.3 billion per year

자료: 유럽의회, 메리츠증권 리서치센터



### 합의 불발과 새로운 합의안 제안

합의 불발된 이유는 보조금 지급에 대한 이견 때문. 여전히 국가간 의견차이 큰 상황

회복 기금의 조성 및 가동을 위해서는 27개 EU 회원국들의 만장일치의 합의가 있어야 한다. 지난 6월 EU 정상회담에서 합의가 불발된 이유는 오스트리아, 네덜란드, 스웨덴, 덴마크 등 북부 유럽 4개국 이 대규모 공동 채무에 반대하고 있기 때문이다. 이들은 기금 규모 및 보조금 및 대출 방식의 방법에 대해서 이견을 나타내고 있는데, EU 공동예산에서 보조금 형태로 분배된 금액을 실질적으로 줄이거나 없애기를 원하고 있다. 한편, 7월 1일부로 하반기부터 EU 이사회 순회의장국이 된 독일의 메르켈 총리는 취임사에서 EU 회원국들이 여전히 회복기금 조성에 대한 의견차가 크며, 원활한 기금 집행을 위한 시한이 촉박함을 강조했다.

표2 2021년 유로존 회복 기금 시행 위해서 지체할 시간이 없음

시기	예정 사항(기 시행 사항)
2020년 5월	■ EU 집행위원회 2014-2020 & 2021-2027년 예산안(MFF) 수정 및 자체 예산조달방안(Own Resources) 결정+부문별 법률 제안
2020년 7월까지	■ EU 집행위원회의 2014-2020 & 2021-2027년 예산안(MFF)과 자체 예산조달방안에 대한 정치적 합의 완료
2020년 여름까지	■ 자체 예산조달방안에 대한 유럽 의회 합의
2020년 가을 초	■ 2014-2020년 개정 예산안 및 해당 법률 채택
2020년 10월	■ EU 정상회담
2020년 12월	■ 2021-2027년 예산안(MFF) 채택(유럽의회 동의)
	■ 자체 예산조달방안 채택(모든 EU 회원국의 헌법 요건에 따른 비준)
2021년 1월이후	■ 2021-2027년 예산안(MFF) 적용 시작

자료: 유럽 의회, 메리츠증권 리서치센터

EU는 북유럽 국가들을 설득하기 위한 새로운 합의안 준비중

EU는 새로운 합의안을 준비 중이다. 폰테어라이엔 EU 집행위원장은 7월 8일 독일 메르켈 총리와 EU 고위 관리들을 초청해 협상안 진척 상황을 점검하고 준비하도록 했다. 전체 지원금 규모는 7,500억 유로로 동일하게 유지할 예정이지만, 현재 보조금 지급과 대출 비중이 변경될지 여부에 대해서는 언급하지 않았다.

보도에 따르면, 북부 유럽 국가들로부터 새로운 합의에 대한 승인을 얻기 위해서 EU 예산에서 해당 국가들이 기부하는 금액을 환급(rebate)하는 제안을 하거나, 북부유럽 4개국으로부터 향후 7년간 1조 유로가 넘는 EU 정규 예산 납부 면제 등을 이번 주 내로 다시 제안할 계획인 것으로 알려졌다.

### 시사점

7월 17~18일 EU정상회담에서 유로존 회복기금에 대한 논의가 6월에 이어 재차 이루어질 예정으로, 난항이 예상되고 있지만 정책 시의성 측면에서 이 때 합의 도출 여부가 매우 중요하다. 그렇기 때문에 유로존 경제 펀더멘털 향방과 관련하여 이번 EU 정상회담에 이목이 집중되고 있다. 당장 이번주부터 EU가 제안할 합의 내용에 대해서 반대 입장을 펼치던 북부 유럽 국가들의 반응을 확인하는 것이 중요할 것으로 보인다.

원문: *Merkel Urges 'Massive' EU Recovery Effort Amid Deep Divisions*