

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2022. 3. 16 (수)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

지금 우리 해외주식은

오늘의 차트

달러화에 대한 시장의 시각

칼럼의 재해석

러시아-우크라이나 사태의 유럽 은행주에의 영향

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



▲ 글로벌 산업-테마
Analyst 정은수
02. 6454-4887
esjung@meritz.co.kr

지금 우리 해외주식은

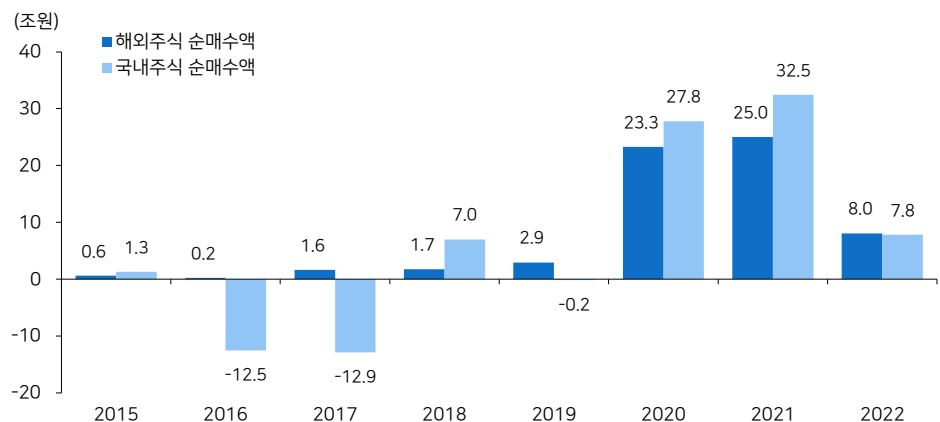
- ✓ 2016년, 한국 투자자의 해외주식 순매수액은 국내주식 순매수액을 최초 초과
→ 2020년, 팬데믹이 촉진한 해외주식 투자 대부흥기 진입
- ✓ 한국 투자자의 해외주식 투자 주요 트렌드 3가지: ① 절대적인 미국 주식 비중, ② 순매수 Top 10 & 성장주 비중 증가, ③ 10% 이상 지분을 보유 세 업체
- ✓ 한국인 지분율 1위(12.2%) 해외종목, 양자 컴퓨팅 업체 아이온큐(IONQ US)의 성장성은?

해외주식 투자의 대부흥

팬데믹이 촉진한 주식 투자 열풍

한국이 본격적 저성장/저금리 시대에 진입했던 2010년대 중반, 국내 투자자들은 해외주식으로 시선을 분산하기 시작했다. 당시 한국 대비 미국/중국과 같은 주요 국가들의 성장성이 두드러지며, 2016년에는 국내 투자자의 해외주식 순매수액이 국내주식 순매수액을 최초로 초과하기도 했다. 이후 국내 주요 증권사들이 해외주식 계좌개설 관련 공격적 프로모션을 진행하면서, 기관투자자뿐만 아니라 개인투자자들의 관심도 또한 높아져왔다. 2020년 코로나19 창궐로 개인투자자들의 주식 관련 관심도가 폭증되며 서학개미운동이 동반, 해외주식 투자는 대부흥기를 맞았다. 올해 1분기가 끝나지 않은 현재, 해외주식 순매수액은 약 8조원(전년 총액의 32%)을 돌파하여 국내주식 순매수액을 앞지른 상태다.

그림1 한국 투자자의 연간 해외/국내주식 순매수 규모 추이: '22년 YTD, 해외 > 국내



주: 국내주식은 코스피와 코스닥 및 개인과 기관 합산 순매수액. 2022년은 3월 14일 YTD 기준
자료: QuantiWise, 한국예탁결제원, 메리츠증권 리서치센터

해외주식 투자 주요 트렌드 3가지

① 절대적인 미국 주식 비중

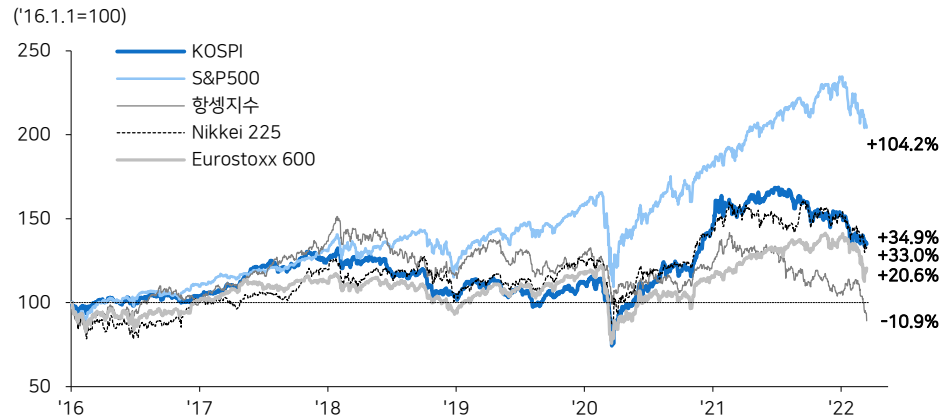
'19년 58.2% vs. '22년 86.5%

해외주식 투자에 있어 국내 투자자의 가장 큰 특징은 미국 주식 비중이 절대적인 점이다. 현재 국내 투자자의 미국 주식 보유 평가액은 약 607억달러로 비중은 전체의 86.5%에 달한다. 미국 비중은 팬데믹 이후 급증하였는데('19년 58.2%), 이는 타 국가 대비 미국 증시의 out-performance를 감안하여도 고무적인 숫자다.

팬데믹 이후 순매수 Top 10
= 모두 미국 종목

2019년 순매수 상위 10개 종목에 페트로리맥스(베트남), 항서제약(중국)과 같은 미국 외 타 국가 종목이 랭크되었던 반면, 팬데믹 이후에는 미국 종목만이 상위 리스트를 굳건히 지키고 있다. 미국 종목향 순매수세 또한 큰 몫을 했다는 의미다.

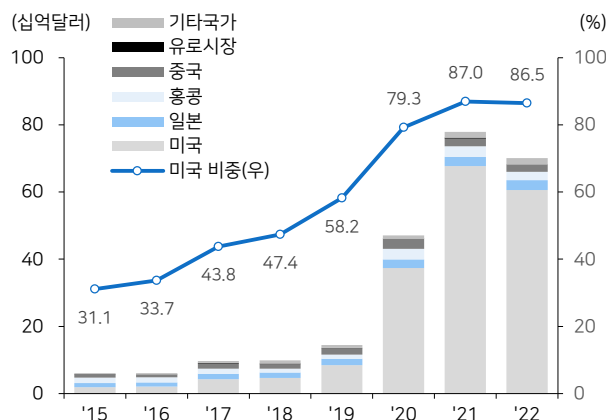
그림2 2016년 대비 글로벌 주요 주가지수 성과 추이: 미국 압도적



주: 3월 14일 종가 기준

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

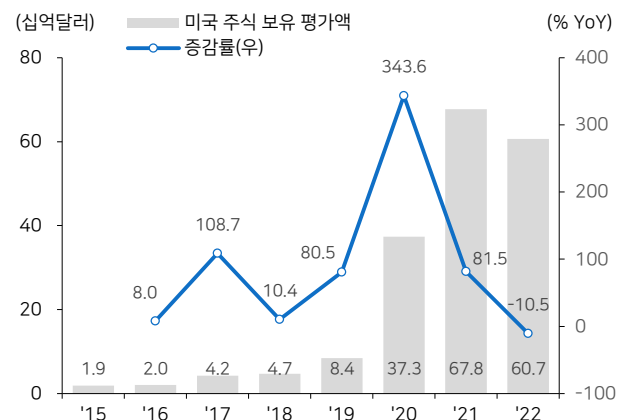
그림3 국내 투자자의 글로벌 주식 보유 규모: 미국 절대적



주: 2022년은 3월 10일 평가액 기준

자료: 한국예탁결제원, 메리츠증권 리서치센터

그림4 국내 투자자의 미국 주식 보유 규모: 약 607억달러



주: 2022년은 3월 10일 평가액 기준

자료: 한국예탁결제원, 메리츠증권 리서치센터

② 순매수 Top 10 & 성장주 비중 증가

신기술 성장주 중심
투자 심리 강화

팬데믹 이후 국내 투자자의 해외주식 순매수 상위 10개 종목의 비중은 크게 늘었다('19년 22.5% vs. '22년 48.4%). 동시에 전기차(테슬라, 루시드, 리비안), 빅데이터(팔란티어), 메타버스(로블록스), 양자 컴퓨팅(아이온큐)과 같은 신기술 산업(기업) 향 투자도 늘었다. 이전까지는 소비재, 엔터테인먼트, 에너지, 제약과 같은 비교적 전통 산업 내 이익을 창출하는 안정적 업체 위주였던 것과 대조적이다. 신기술 성장주 투자 심리가 한층 강화된 것이다.

무리한 성장주 투자는
재고 필요

과거 유사한 성장주 베팅은 국내 투자자에게 수차례 아픈 경험을 안겨준 적 있다. 대표적 사례로는 한미약품의 미국 협력사였지만 FDA로부터 신약 파이프라인 임상 통과를 실패한 스펙트럼제약사('18년 8월 고점 대비 현재 -96.9%)와 사기 혐의로 벌금형을 받은 니콜라('20년 6월 최고점 대비 현재 -89.3%)가 꼽힌다.

표1 2019년 해외주식 순매수 규모 Top 10

#	종목명	순매수액 (십억달러)	전체 해외주식 순매수 비중 (%)
1	마이크로소프트	0.2	7.1
2	월트 디즈니	0.1	3.2
3	스펙트럼제약사	0.1	2.3
4	페트로리맥스(베트남)	0.1	2.2
5	보잉	0.0	1.4
6	우버 테크놀로지스	0.0	1.4
7	항서제약(중국)	0.0	1.3
8	나이키	0.0	1.3
9	허큘리스 캐피탈	0.0	1.2
10	비자	0.0	1.2
합계		0.6	22.5

자료: 한국예탁결제원, 메리츠증권 리서치센터

표2 2020년 해외주식 순매수 규모 Top 10

#	종목명	순매수액 (십억달러)	전체 해외주식 순매수 비중 (%)
1	테슬라	3.0	15.2
2	애플	1.9	9.6
3	아마존	0.8	4.2
4	엔비디아	0.6	3.3
5	마이크로소프트	0.4	2.3
6	해즈브로	0.4	2.1
7	알파벳	0.4	2.0
8	니콜라	0.3	1.5
9	보잉	0.3	1.3
10	AT&T	0.2	1.0
합계		8.4	42.5

자료: 한국예탁결제원, 메리츠증권 리서치센터

표3 2021년 해외주식 순매수 규모 Top 10

#	종목명	순매수액 (십억달러)	전체 해외주식 순매수 비중 (%)
1	테슬라	2.9	13.1
2	애플	0.8	3.5
3	알파벳	0.7	3.2
4	엔비디아	0.7	3.1
5	마이크로소프트	0.6	2.7
6	메타 플랫폼스	0.6	2.7
7	ASML	0.4	1.9
8	루시드 그룹	0.3	1.6
9	팔란티어 테크놀로지스	0.3	1.5
10	아이온큐	0.3	1.3
합계		7.6	34.6

자료: 한국예탁결제원, 메리츠증권 리서치센터

표4 2022년 해외주식 순매수 규모 Top 10

#	종목명	순매수액 (십억달러)	전체 해외주식 순매수 비중 (%)
1	테슬라	1.2	17.4
2	엔비디아	0.5	7.5
3	마이크로소프트	0.4	6.2
4	애플	0.3	4.9
5	알파벳	0.3	4.8
6	로블록스	0.1	2.2
7	AMD	0.1	1.5
8	리비안 오토모티브	0.1	1.5
9	메타 플랫폼스	0.1	1.4
10	아이온큐	0.1	1.0
합계		3.2	48.4

주: 3월 10일 YTD 순매수액 기준

자료: 한국예탁결제원, 메리츠증권 리서치센터

③ 한국 노출도 높은 업체 = 10% 이상 지분 보유

한국인이 10% 이상
보유한 세 업체

국내 투자자의 해외주식 보유 평가액을 종목별로 살펴보면, 10% 이상 지분율을 보유한 3개 업체가 눈에 띈다: 1) 미국 아이온큐(12.2%), 2) 일본 골드윈(12.1%), 3) 일본 카도가와(11.8%). 이 업체들의 공통점은 2~4조원대의 비교적 낮은 시가총액을 형성 중인 점도 있지만, 핵심은 '한국 노출도'를 보유한 점이다.

공통점은 높은 한국 노출도

양자 컴퓨팅 전문 업체 중 세계 최초로 '21년 상장한 아이온큐는 한국인 물리학자가 공동 창립자이고 노스페이스 아시아 판권을 보유한 골드윈은 영원무역이 지분을 보유, 최근 인기를 끄는 액션 롤플레이팅 비디오 게임인 'Elden Ring'을 개발/출시한 카도가와는 카카오가 대주주(8.3%)다.

테슬라, 약 15조원(1.6%) 보유

보유 평가액 기준으로는 테슬라가 133억달러로 압도적 1위이며, 애플(48억달러)과 엔비디아(28억달러), 알파벳(24억달러), 마이크로소프트(23억달러) 등 빅테크 업체들이 그 뒤를 잇는다. 테슬라의 한국인 지분율을 환산하면 약 1.6% 정도다.

표5 국내 투자자 해외주식 보유 Top 10 - 평가액 기준

#	종목명	업종	보유 평가액 (십억달러)	시가총액 (십억달러)	국내 투자자 지분율 (%)
1	테슬라	전기차	13.3	822.0	1.6
2	애플	IT	4.8	2,525.1	0.2
3	엔비디아	반도체	2.8	552.5	0.5
4	알파벳	IT	2.4	1,720.9	0.1
5	마이크로소프트	IT	2.3	2,099.6	0.1
6	아마존	IT/소비재	1.6	1,481.0	0.1
7	루시드 그룹	전기차	0.6	37.9	1.7
8	메타 플랫폼스	IT	0.6	510.7	0.1
9	ASML	반도체	0.5	238.1	0.2
10	해즈브로	자유소비재	0.5	12.0	4.1

주: 3월 10일 종가 기준

자료: 한국예탁결제원, 메리츠증권 리서치센터

표6 국내 투자자의 해외주식 지분 보유 현황 - 상위 지분율 기준 정렬

#	국가	종목명	티커	보유 평가액 (십억달러)	시가총액 (십억달러)	국내 투자자 지분율 (%)
1	미국	IONQ	IONQ US	0.3	2.4	12.19
2	일본	GOLDWIN	8111 JP	0.3	2.3	12.09
3	일본	KADOKAWA	9468 JP	0.4	3.4	11.83
4	미국	NIKOLA	NKLA US	0.2	3.1	6.95
5	미국	HASBRO	HAS US	0.5	12.0	4.13
6	일본	KONAMI	9766 JP	0.2	8.7	2.42
7	일본	NEXON	3659 JP	0.4	20.3	1.87
8	일본	NIPPON STEEL	5401 JP	0.3	17.2	1.69
9	미국	LUCID GROUP	LCID US	0.6	37.9	1.65
10	미국	TESLA	TSLA US	13.3	822.0	1.62
11	일본	BANDAI NAMCO	7832 JP	0.3	16.6	1.55
12	홍콩	GANFENG LITHIUM	002460 CH	0.3	25.8	1.35
13	미국	ROBLOX	RBLX US	0.3	23.1	1.17
14	미국	PALANTIR TECHNOLOGIES	PLTR US	0.2	23.1	1.04
15	미국	UNITY SOFTWARE	U US	0.2	23.2	1.03
16	미국	REALTY INCOME	O US	0.3	38.6	0.75
17	일본	Z HOLDINGS	4689 JP	0.2	32.5	0.75
18	중국	JIANGSU HENGRUI MEDICINE	600276 CH	0.3	37.5	0.70
19	미국	NVIDIA	NVDA US	2.8	552.5	0.51
20	미국	BOEING	BA US	0.4	104.0	0.38
21	미국	AMD	AMD US	0.4	169.7	0.24
22	미국	AIRBNB	ABNB US	0.2	93.3	0.24
23	미국	STARBUCKS	SBUX US	0.2	95.2	0.23
24	미국	ASML	ASML US	0.5	238.1	0.22
25	미국	APPLE	AAPL US	4.8	2,525.1	0.19
26	미국	WALT DISNEY	DIS US	0.4	239.9	0.17
27	미국	ALPHABET	GOOG US	2.4	1,720.9	0.14
28	미국	AT&T	T US	0.2	165.6	0.13
29	미국	NIKE	NKE US	0.2	193.9	0.12
30	미국	META PLATFORMS	FB US	0.6	510.7	0.11
31	미국	MICROSOFT	MSFT US	2.3	2,099.6	0.11
32	미국	AMAZON.COM	AMZN US	1.6	1,481.0	0.11
33	미국	THE COCA COLA	KO US	0.2	251.1	0.08
34	홍콩	TENCENT	700 HK	0.3	407.0	0.07
35	미국	TSMC	TSM US	0.3	525.9	0.06
36	미국	EXXON MOBIL	XOM US	0.2	359.5	0.05
37	미국	BERKSHIRE HATHAWAY	BRK/B US	0.2	721.6	0.03

주: 3월 10일 종가 기준

자료: 한국예탁결제원, 메리츠증권 리서치센터

한국인 지분을 1위, 아이온큐

그가 영위하는 양자 컴퓨팅은

양자 컴퓨팅이란

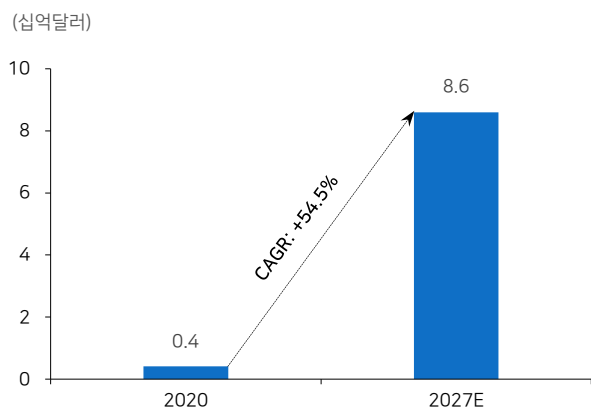
국내 투자자의 지분율이 가장 높은 미국의 아이온큐는 양자 컴퓨팅(Quantum Computing) HW/SW 개발 업체다. 우리가 현재 사용하는 컴퓨터는 0과 1, 각각의 2진법(bit)을 통해 연산한다. 반면 양자역학에 기반한 양자 컴퓨팅은 0과 1의 중첩값까지 연산, '큐비트(Qubit)'라는 한층 더 쪼개진 단위로 명령어를 처리한다.

쉽게 말해, 어떠한 연산처리에 있어 정교함과 효율성을 획기적으로 향상시키는 기술이다. 양자 컴퓨터는 현재 슈퍼 컴퓨터의 수백만 배의 속도로 명령어를 처리할 수 있을 것으로 평가되며, '무어의 법칙'의 한계를 해결할 수 있는 기술로 촉망 받는다. 비교적 초기 단계인 현재 기술력으로도 활용처가 다양하다. 머신러닝, AI, 자율주행, 첨단소재, 자산 밸류에이션 등 정교함과 속도의 고도화 및 R&D 효율성 제고가 필요한 분야에 쓰이고 있다. 거의 모든 산업에 활용 가치가 높다는 뜻이다.

양자 컴퓨팅 업체의 핵심 기술력은

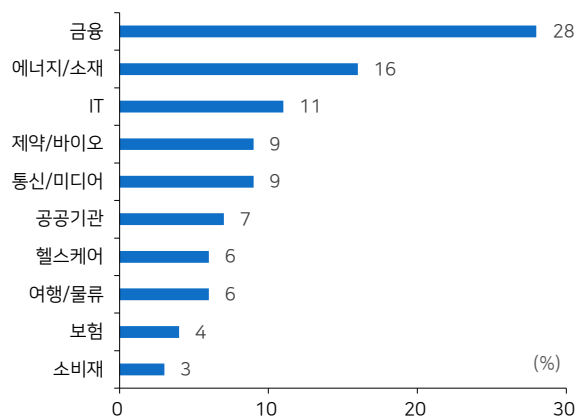
양자 컴퓨팅의 핵심 기술력은 1) 연산 처리 능력(정교함/속도), 2) 오류 빈도 저감이다. 현재 글로벌 강자는 구글(72큐비트)과 IBM(127큐비트)이 꼽히는데, 아이온큐는 현재 11큐비트 수준의 자사 모델 성능을 '28년까지 1024큐비트까지' 높여 빅테크들과의 경쟁에서 우위를 점하겠다는 포부다. 관련하여 현재 글로벌 우수 산학(아마존, 마이크로소프트, 구글, 하버드, MIT, 프린스턴, 옥스포드, 캠브리지, 성균관대 등) 연구팀들과 59개의 공동 개발 프로젝트를 진행 중이다. 주요 빅테크 업체들은 직접 투자를 통해 동사의 지분을 보유 중이기도 하다: 알파벳(11.4%), 소프트뱅크(3.2%), 아마존(1.5%).

그림5 글로벌 양자 컴퓨팅 시장 규모 전망



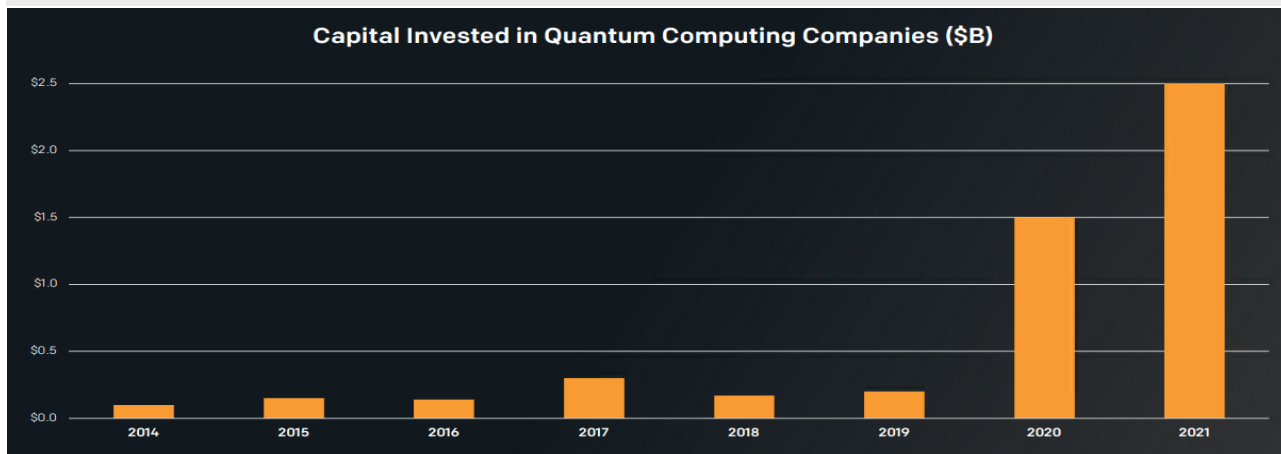
자료: IDC, 메리츠증권 리서치센터

그림6 양자 컴퓨팅 활용 산업군 - 2019년



자료: Consultancy.co, 메리츠증권 리서치센터

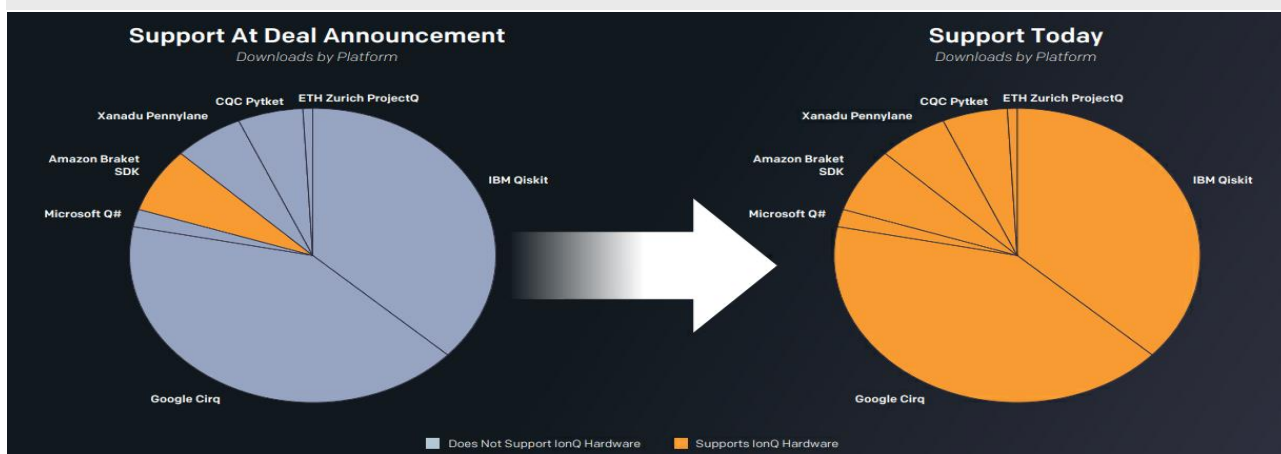
그림7 글로벌 양자 컴퓨팅 업체별 투자 규모 추이: '19년 이후 가속화



주: 2021년은 7월 YTD 값

자료: Pitchbook, IonQ, 메리츠증권 리서치센터

그림8 글로벌 주요 양자 SDK들의 아이온큐 하드웨어 채택도 (좌: '21년 상장 당시 vs. 우: 3Q21 기준)



자료: IonQ, 메리츠증권 리서치센터

표7 큐비트(Qubit) 연구/개발 역사 및 아이온큐의 포부

연도	연구/개발 주체	Qubit 수
1998	IBM, Oxford, Berkeley, Stanford, MIT	2
2000	Technical University of Munich	5
2000	Los Alamos National Laboratory	7
2006	Institute for Quantum Computing, MIT	12
2008	D-Wave Systems	28
2017	IBM, Oxford, Berkeley, Stanford, MIT	50
2018	Intel	49
2018	Google	72
2019	Rigetti	128
2021	IBM	127
IonQ		현재 주력 모델 11개 → '28E 1,024개 목표

자료: CB Insights, IonQ, 메리츠증권 리서치센터

밸류에이션 점검

S&P 500 업종별 점검

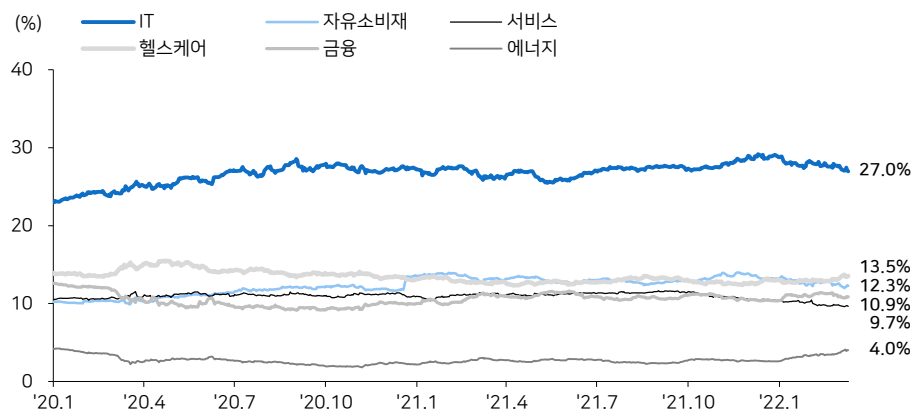
양자 컴퓨팅은 촉망 받는 기술이기에 높은 성장성이 기대되지만 투자 관점에서는 밸류에이션 걱정을 하지 않을 수 없다. 현재 녹록치 않은 매크로 환경은 우리를 비관적 사고로 더 이끈다. 연초 대비 미국 S&P 500 지수 내 시가총액 비중이 감소한 업종은 다음 3개다: IT(-1.8%p), 자유소비재(-0.9%p), 서비스(-0.7%p). 아이온큐가 속한 IT 업종의 하락 폭이 가장 컸다. 안정적 고성장성이 예상되었던 만큼 높은 멀티플을 부여 받아왔기 때문이다(연말 '22E P/E 29.3배 vs. 지수 평균 22.7배).

여전히 매력적인

실적 성장성 보유, IT 업종

그러나 IT 업종의 경우 밸류에이션 멀티플 하락 폭이 주가보다 크고, 현재 12MF EPSG는 +11.8%로 지수 평균(+9.0%) 대비 여전히 매력적이다. 현재 비우호적 매크로 이슈 완화 시, IT 업종 투자 심리는 타 업종 대비 빠르게 회복될 것으로 판단하는 이유다.

그림9 미국 주요 업종별 시가총액 비중: 헬스케어/금융/에너지↑ & IT/자유소비재/서비스↓



주: S&P 500, 3월 11일 종가 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표8 연초 매크로 이슈 발생 이전 대비 현재 미국 S&P 500 주요 업종별 밸류에이션

(업종)	3월 11일 기준 '22E P/E(배)	12월 31일 기준 '22E P/E(배)	Multiple 괴리율 (%)	YTD 추가 성과 (%)	12MF EPSG (%)
금융	13.9	13.2	5.8	-7.7	-4.7
유틸리티	20.4	21.6	-5.4	-2.0	2.0
필수소비재	20.5	23.0	-10.7	-7.1	6.4
에너지	12.0	14.0	-14.6	37.0	26.4
소재	14.9	17.6	-15.4	-11.1	4.8
헬스케어	15.5	18.5	-16.3	-8.8	5.7
S&P 500	18.7	22.7	-17.6	-12.0	9.0
IT	23.2	29.3	-20.7	-17.6	11.8
산업재	19.8	27.6	-28.4	-9.0	30.2
자유소비재	24.6	36.3	-32.2	-18.1	26.2

주: 3월 11일 종가, 추가 성과는 시가총액 기준
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

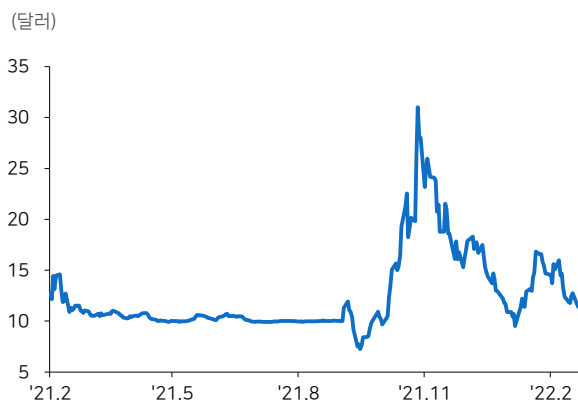
IT 업종 투자 심리 개선 온기 반영 기대

이러한 IT 업종 투자 심리 개선은 아이온큐에게도 일부 전가될 것으로 예상된다. 현재(3/14) 아이온큐는 작년 11월 17일 고점(\$31) 대비 -63.2% 하락한 가격에 거래 중이다. 주가 하락에도 밸류에이션(PSR) 수준은 여전히 높은 수준이나('22E P/S 360배), 신기술 성장주 pricing 재개에 따른 기대는 유효하다.

단기 주가 변동성은 불가피, 중장기 성장성 기대

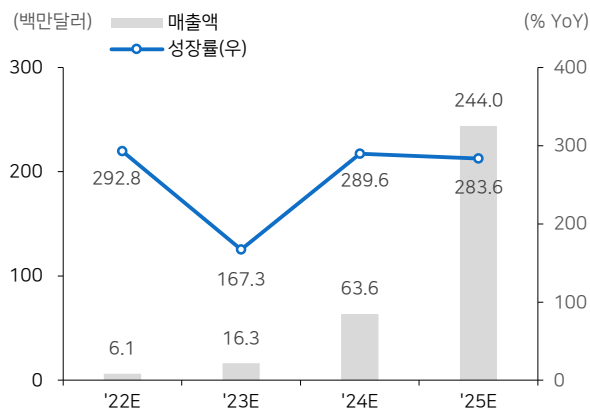
아이온큐는 전세계 양자 컴퓨팅 회사 중 최초로 뉴욕증시에 상장한 업체다('21년 10월 스펙 합병 완료). 동사는 다수 빅테크 업체와의 파트너십 및 양자 컴퓨팅 관련 HW/SW 기술 특허를 보유 중이며, 이를 바탕으로 매년 세 자릿수 탑라인 고성장이 예상된다. 아직 이익이 나지 않기에 밸류에이션 우려로 주가의 단기 변동성은 클 수 있으나 중장기 관점 성장성이 기대된다. 시장은 동사의 이익 턴어라운드 시점으로 '25년을 예상 중이다. 현재 주가는 '25E 매출액 대비 9.0배, 순이익 대비 37.5배 수준이다. 단기 주가 변곡점은 3/29(화) 예정된 4Q21 실적발표가 될 것으로 전망한다.

그림10 아이온큐 주가 추이



주: 3월 14일 종가 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 아이온큐 연간 매출액 전망: '25E OP 턴어라운드

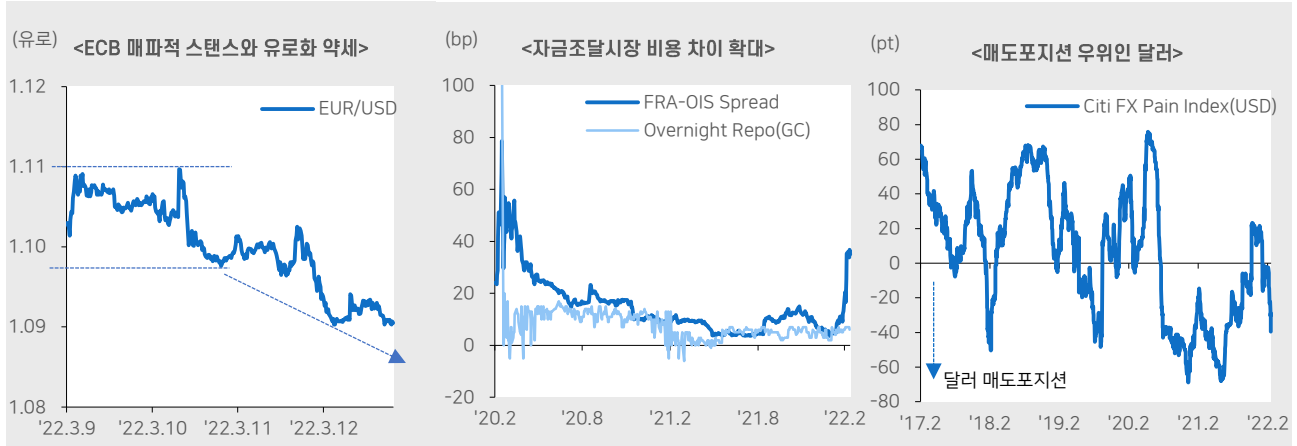


주: 블룸버그 컨센서스 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

이종빈 연구원

달러화에 대한 시장의 시각



자료: Bloomberg, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

달러 인덱스 기준 96pt 선에서 주춤했던 달러화가 100pt 돌파를 목전에 두고 있다. 유로존 인플레이션 우려가 확대되었고, 러시아-우크라이나 경제제재로 달러 조달여건이 타이트 하기 때문이다.

ECB - 매파적 통화정책과 통화절하가 의미하는 바는?

특히 3월 ECB의 매파적 스탠스 이후 유로화 절하흐름이 이어졌는데, 통상 매파적 정책이 통화의 절상을 유발하는 교과서 예시와는 다른 움직임이다. ECB 이후 유로화 약세 흐름은 매파적인 이유가 연내 인플레이션 전망의 상향이었기 때문으로 보인다. 높은 인플레이션 가능성을 인정했다는 것은 곧 정책 여력 축소를 의미하기 때문이다. 경기 불확실성이 높은 상황이기에 현재는 금리의 절대 레벨보다 인플레이션 통제 여부, 정책여력이 국가별 투자 매력도 중요 요인임을 의미한다.

FRA-OIS Spread 급등은 금융제재로부터 발생 지정학 리스크 해소 여부가 Key

달러 조달 여건 측면에선 은행권의 단기자금 조달 스트레스를 나타내는 3개월 FRA-OIS Spread의 움직임과 익일물 조달비용인 레포 금리의 갭이 확대되는 것이 특징적이다. SWIFT 제재로 인한 자금흐름 경색, 외화자산 디폴트 우려 등 금융제재가 확산되며 불확실성 프리미엄이 가중된 탓이다. 이는 Bank of America, Goldman Sachs 등 주요은행들의 CDS 프리미엄도 급등하는 것과 결부된 이슈로 지정학 리스크가 지속되는 이상 달러 수급여건이 타이트할 수 있음을 뜻한다.

달러 매도포지션 확대 : 지정학 리스크 장기화 시 불안요소

특징적인 부분은 이러한 유로존 경기 모멘텀 기대 하향과 달러 수급여건의 타이트함에도 시장의 포지션은 달러 매도를 가리키고 있다는 점이다. 러시아-우크라이나 이슈가 일시적임을 염두한 움직임일 수도 미국 경제에 대한 의구심이 그만큼 높다는 의미일 수도 있다. 다만 가격 변동성이 확대된 상황에서 포지션의 쏠림은 변동성의 장기화 가능성을 의미한다. 포지션 청산 시 달러 강세 압력이 더 확대될 수 있기 때문이다. 그리고 이는 지정학 리스크가 장기화 될수록 EM의 유동성 여건에 좋지 않은 영향이 계속될 수 있음을 뜻하기도 한다.

칼럼의 재해석

은경원 연구위원

러시아-우크라이나 사태의 유럽 은행주에의 영향 (Financial Times)

러시아-우크라이나 사태는 유럽 시장에 중요한 분수령이 될 것으로 보인다.

EU은행들은 러시아-우크라이나 사태 이후 양국 내 사업을 중단해야 할 위기에 놓였다. 지난 3월 9일(현지시간 기준) 이탈리아 UniCredit은 러시아 사업부 관련 최대 70억 유로 손실이 예상된다고 밝혔다. 이는 보통주자본의 2%p에 해당하는 규모로, 이후 보통주자본비율은 13% 내외로 하락할 것을 예상한다.

또한 사업 확장에도 제동이 걸렸다. 원래 UniCredit은 Otkritie라는 러시아 은행을 인수하려고 했었다. 그러나 러시아-우크라이나 지정학적 갈등으로 러시아로의 사업 확장 가능성이 불투명해져 더 이상 거래할 수 없다고 판단했다. 동 발표 후 UniCredit의 주가는 -2.4% 하락했다.

프랑스 은행들도 지정학 이슈로부터 자유롭긴 어려워 보인다. Societe Generale의 경우, 작년 말 기준 러시아에 대한 총 익스포저 규모는 186억 유로에 이른다. 이중 80%에 해당하는 154억 유로는 동사가 보유한 모스크바 거점 Rosbank에 기인한다. BNP Paribas의 경우, 총 익스포저 규모는 30억 유로이다.

코로나19로 이미 유럽 은행들은 많은 충당금을 적립했지만, 이번 러시아-우크라이나 사태로 그들의 자본을 오랫동안 보유해야 할 수도 있다. 추가적인 주주환원정책을 기대하기 어려워진 상황이다.

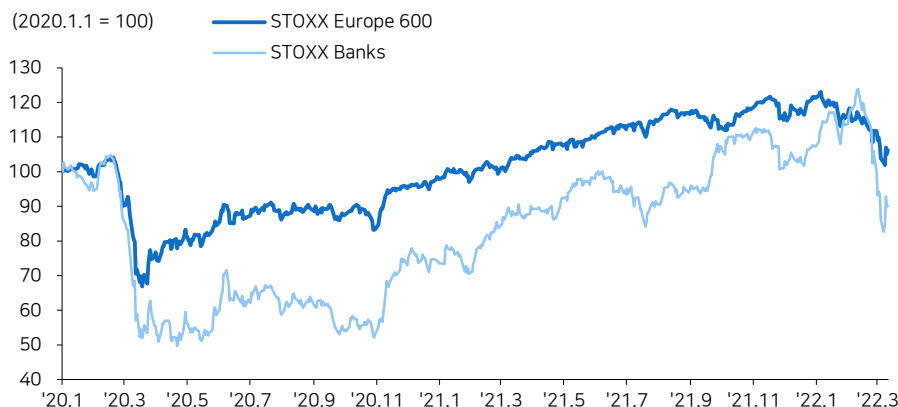
유럽 투자에 분수령이 된 러시아-우크라이나 사태

러시아-우크라이나 갈등은
유럽 투자에 중요한 분수령

위드 코로나 확산, 높은 백신 접종률, 경제성장률에 대한 기대감 등 유럽 시장을 낙관적으로 볼 요소들은 많았다. 한국예탁결제원 통계에 따르면, 유럽 시장 주식 매수 결제금액이 2020년 약 3.41억달러에서 2021년 10억달러 규모로 급증한 점은 이러한 추세를 방증한다.

그러나 유럽 시장에 대한 관심이 본격 확대되기도 전에, 러시아-우크라이나 사태가 발발했다. 동 지정학적 갈등은 유럽 시장과 유럽 은행주 투자에 중요한 분수령이 될 것으로 보인다. 일부 외신들은 러시아의 루블화 상황 등 우려가 현실화되더라도 글로벌 금융시장에서 러시아의 존재감이 크지 않다고 평가한다.

그림1 유로스톡스 은행업 지수 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그러나 사태 해결 상황이 부진하고 러시아에 대한 제재가 장기화될수록, 금융시장과 급력과 이와 연결된 유럽 은행들의 자본여력에도 영향력이 확대될 가능성이 높다.

유럽 은행 현황 검토

프랑스와 이탈리아 은행들의
러시아 익스포저 비중 큰 편

BIS 통계에 따르면, 특히 프랑스와 이탈리아 은행들의 러시아 익스포저가 많다. 전체 1,709억 달러의 총 익스포저 중 프랑스가 20.0%, 이탈리아가 19.3%를 차지하고 있다. SWIFT 상으로 유럽 내에서 러시아와 국제 송금거래가 가장 많은 국가는 독일이지만, 지리적 인접성과 연결하여 시장 확대 전략을 추구하던 프랑스와 이탈리아 은행들의 익스포저가 필연적으로 많을 수 밖에 없다고 판단한다.

표1 각 국 은행의 러시아 익스포저(exposure)

(백만달러)	외화	현지통화	잠재				총 익스포저	외화 익스포저 비중(%)	총 익스포저 비중(%)
			총합	파생상품	계약	지급보증	신용공여		
오스트리아	3,522	13,989	5,679	47	3,334	2,298	23,190	15.2	13.6
프랑스	10,302	14,853	9,029	437	3,927	4,665	34,184	30.1	20.0
이탈리아	14,757	10,553	7,725	258	5,932	1,535	33,035	44.7	19.3
일본	6,803	2,761	2,331	15	522	1,794	11,895	57.2	7.0
한국	1,124	568	2,067		2,044	23	3,759	29.9	2.2
영국	2,869	173	6,447	285	6,057	105	9,489	30.2	5.6
미국	7,721	6,952	10,821	213	7,926	2,682	25,494	30.3	14.9
전체	67,391	54,077	49,462	1,951	32,404	15,107	170,930	39.4	100

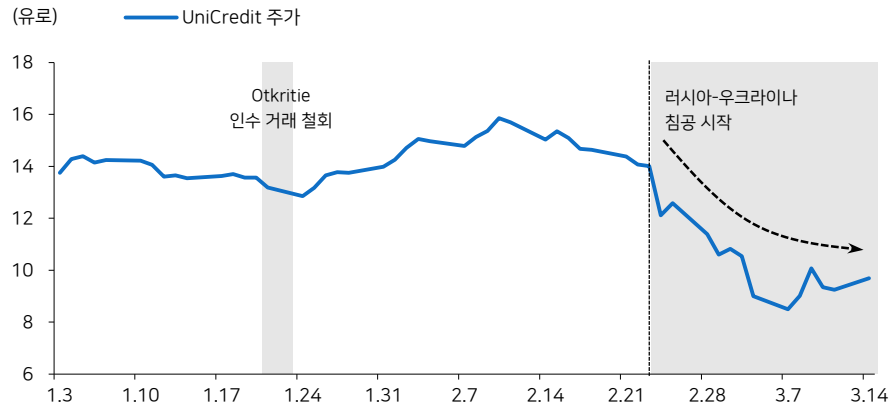
자료: BIS, 메리츠증권 리서치센터

유럽 은행의 현황1:
이탈리아 UniCredit

EU 은행들은 러시아-우크라이나 사태 이후 양국 내 사업을 중단해야 할 위기에 놓였다. 지난 3월 9일(현지시간 기준) 이탈리아 UniCredit은 러시아 사업부 관련 최대 70억 유로의 손실이 예상된다고 밝혔다. 이는 보통주자본의 2%p에 해당하는 규모로, 이후 보통주자본비율은 13% 내외로 하락할 것으로 예상된다.

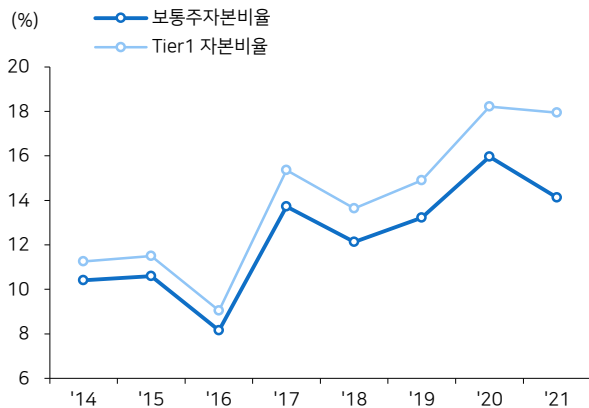
또한 사업 확장에도 제동이 걸렸다. 원래 UniCredit은 Otkritie라는 러시아 은행을 인수하려고 했었다. Reuter 통신에 따르면, 본래 1월 말까지 약 3주 간의 검토를 끝내고 매각할 계획이었다고 한다. 그러나 러시아-우크라이나 지정학적 갈등으로 Otkritie는 제재대상 리스트에 올라가게 되었다. 이로 인해 러시아로의 사업 확장 가능성이 불투명해져 더 이상 거래할 수 없다고 발표했다. 동 발표 후 UniCredit의 주가는 -2.4% 하락했다. 현재 UniCredit은 러시아 익스포저의 84%를 대손충당금으로 커버하는 중이다.

그림2 러시아-우크라이나 사태 관련 UniCredit 주가 추이



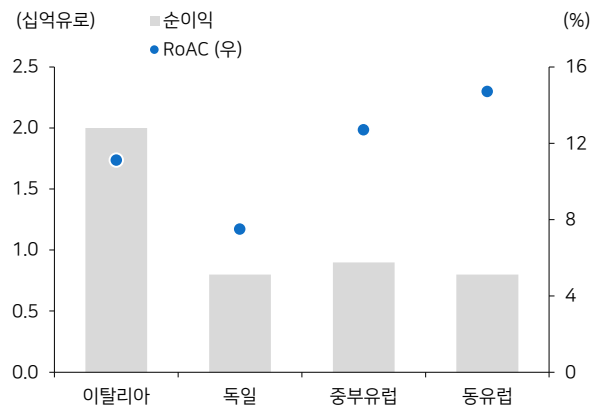
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 UniCredit 자본적정성 비율 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 UniCredit의 pan-European 프랜차이즈 계획



자료: UniCredit, 메리츠증권 리서치센터

유럽 은행의 현황2:

Societe Generale

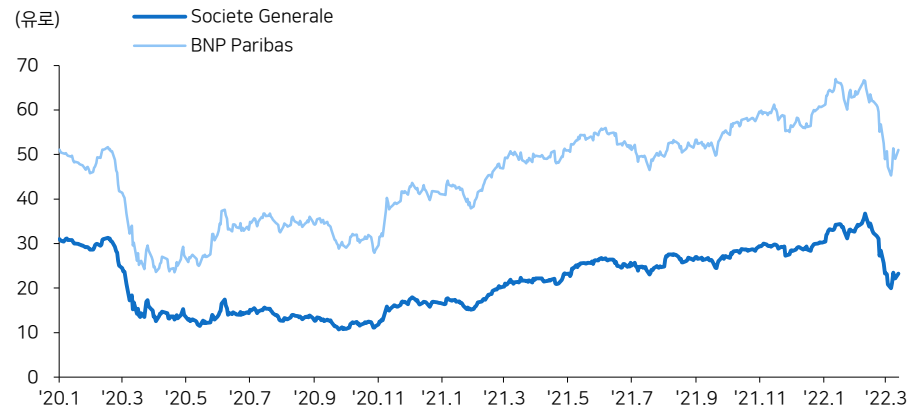
프랑스 은행들도 지정학 이슈로부터 자유롭긴 어려워 보인다. Societe Generale의 경우, 작년 말 기준 러시아에 대한 총 익스포저 규모는 186억유로에 달한다. 이중 80%에 해당하는 154억유로는 동사가 보유한 모스크바 거점 Rosbank에 기인한다. 사업부문별로 보면 총 익스포저 중 41%는 리테일, 31%는 기업금융에 해당한다. 동사는 러시아에 대한 신규 사업 대출을 중단하기로 결정하며 경계심을 확대하고 있다.

유럽 은행의 현황3:

BNP Paribas

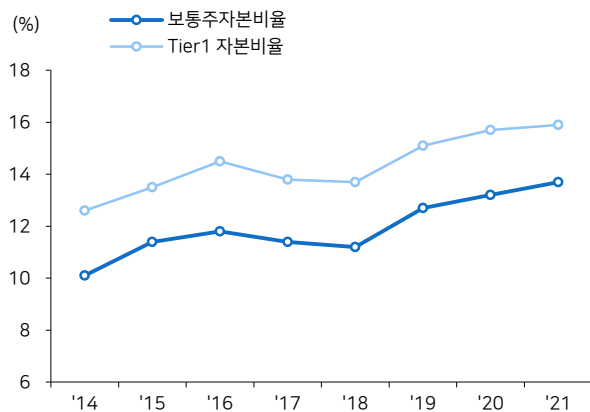
BNP Paribas의 경우, 러시아와 우크라이나 양국 관련 총 익스포저 규모는 30억유로이다. 2021년 말 기준 약 7.2억 유로의 러시아 내 자산을 보유하고 있다. Societe Generale에 비해 상대적으로 러시아 익스포저가 작은 것으로 보이지만, 향후 제재가 장기화될 경우 영향은 확대될 가능성이 있다. 양 사는 러시아의 우크라이나 공격이 본격화된 2022년 2월 23일 직후 연초대비 각각 -10.3%, -9.9% 이상 빠지며 러시아 익스포저 상황과 더불어 시장의 우려감을 반영했다.

그림5 프랑스 주요 은행 2개사 주가 추이



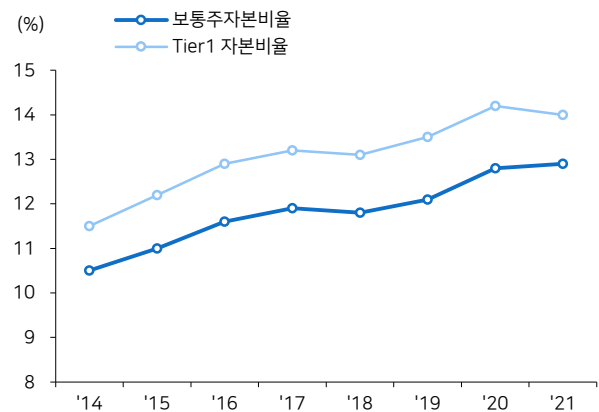
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 Societe Generale 자본적정성 비율 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 BNP Paribas 자본적정성 비율 추이

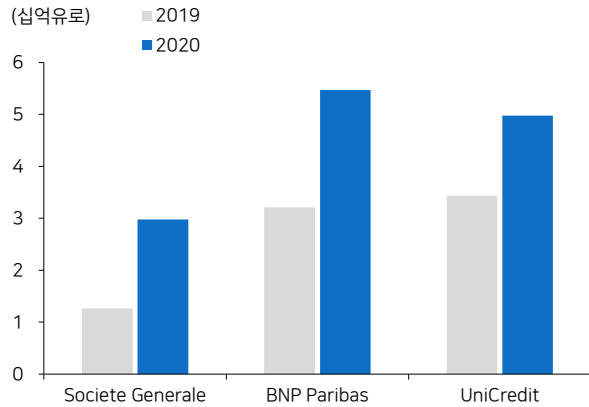


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

유럽 은행들의 주주환원정책 일정 연기 및 시행 가능성 불투명

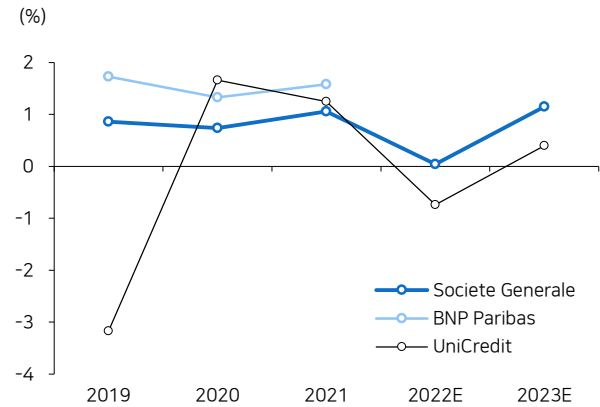
코로나19로 이미 유럽 은행들은 많은 충당금을 적립했다. 이상의 주요 3사 역시 코로나19 발발 이후 2020년에는 전년대비 더 많은 대손충당금을 적립했다. 최근 코로나 관련 분위기가 완화됨에 따라, UniCredit이 올해 26억 유로 규모의 자사주 매입 시행하기로 계획하는 등 주주환원정책 확대 기대감이 있었다. 그러나 이번 러시아-우크라이나 사태로 유럽 은행들은 그들의 자본을 오랫동안 보유해야 할 수도 있다. 추가적인 주주환원정책을 기대하기 어려워진 상황이다.

그림8 유럽 은행 주요 3사 대손충당금 적립액



자료: S&P Global, 메리츠증권 리서치센터

그림9 유럽 은행 주요 3사 총자본이익률 추이



주: 2022년, 2023년은 블룸버그 예측치
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

원문: Ukraine/EU banks: when aftershocks are worse than the earthquake