



2022. 7. 20 (수)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

달러 강세와 미국 증시 업종별 기업이익 차별화

칼럼의 재해석

기초 화장품 시장의 성장

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 투자전략 - 선진국
Analyst 황수욱
02. 6454-4896
soowook.hwang@meritz.co.kr

달러 강세와 미국 증시 업종별 기업이익 차별화

- ✓ ECB 회의에서 50bp 서프라이즈 인상 단행해도 유로화 약세 진정은 단기에 그칠 가능성
- ✓ 유로화 약세가 유발하는 강달러 이어지는 것은 미국 내수 매출이 높은 기업에게 유리
- ✓ 강달러 이유로 미국 기업 전반에 대한 눈높이 낮추기보단 업종별로 차별화된다는 점 고려

이번주 ECB 회의 예정, 달러 강세 꺾기는 역부족인 환경

유로화 약세에 따른 강달러 지속.
통화정책 속도 차이도 일조 중

지난주 달러 인덱스는 108.1pt로 마감했다. 일중 109pt 상회하기도 하는 등 상승세가 이어졌고, 유로화 환율은 한때 1달러/유로를 하회하기도 했다. 이번주 목요일 밤 ECB 통화정책회의가 예정되어 있다. 시장은 25bp 인상기대까지 반영하고 있는 가운데, 만약 50bp 서프라이즈 인상을 단행하더라도 유로화 약세 진정 효과는 일시적일 것이라는 견해다.

경기 문제가 구조적으로 반영 중

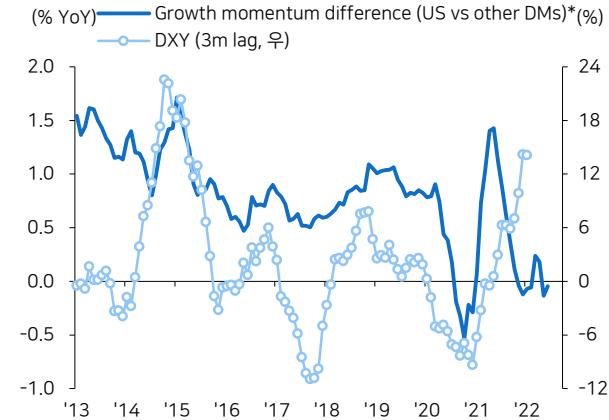
폴 크루그먼은 7월 15일 뉴욕타임즈 기고문에서 유로화 약세의 원인이 경기 편디멘털과 관련이 깊다고 평가했다. 양 지역 사이의 금리 차이는 단기에 반영될 수 있으나, 추세 요인은 아니라고 덧붙였다. 최근 미국 침체 우려도 반영되며 성장기대 격차가 축소되었지만, 에너지를 비롯한 유럽의 구조적 문제를 고려하면 최근까지 반영된 유럽의 경제성장 기대보다 더 큰 하방 리스크가 있다는 것이다.

그림1 최근 유로 약세는 금리차를 반영하는 것처럼 보임



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 달러 인덱스는 다른 국가들과 경기 모멘텀 차이 반영



주: * 달러인덱스 비중에 따른 유럽 등 기축통화국 예상 경제성장을 가중평균
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

유럽의 장기간 완화적 통화정책은
재정위기 이후 악화된 유럽
취약국 재무구조 안정화에 일조

통화정책 분절화 리스크 가운데,
각국에 상황에 맞춰 대응할
카드는 재정정책이나 여력 제한

통화긴축 가속, 재정지출 확대 힘든 환경은 미국과 격차를 줄이는 것을 어렵게 함

이번주에 당장 빅스텝을 단행하더라도 연속적인 큰 폭의 긴축기조를 이어가기는 어렵다고 본다. 유로존 재정위기 이후 이어온 통화 완화 정책은 유럽 국가들의 채무구조를 안정시켰다. 양적완화 이후 국채만기가 장기화되며 차환리스크를 완화시켰고, 제로금리로 낮은 조달금리를 유지하며 이자비용을 낮출 수 있었다.

유로존의 통화정책 분절화 위험을 마주한 가운데, 각 국가별로 상황에 맞게 경기진작 드라이브를 걸 수 있는 수단은 재정정책뿐이다. 문제는 국가들이 이미 COVID때 재정지출을 많이 늘렸고, 금리인상기조가 이어지면 각 국가들의 재정지출을 확대하기 불편한 상황을 조성하게 된다.

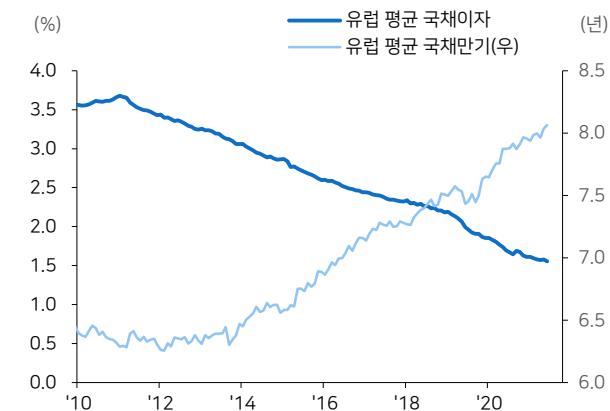
특히 채무부담이 큰 국가들 중심으로 이러한 위험에 더 노출되어 있다. 그리스 등 취약신흥국은 판데믹 이후 늘어난 재정지출을 줄이고 싶어하고, 이미 GDP 대비 정부부채 비율이 100%를 상회하여 부채 및 이자상환 부담이 크고 추가 지출 확대가 어렵다.

그림3 금리 스프레드 수준에서 나타나는 유로존 위험 정도



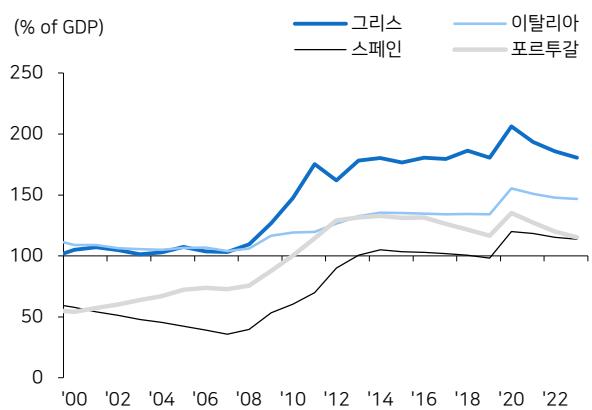
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 유럽국채 평균만기 및 이자: 저금리 기조에서 안정화



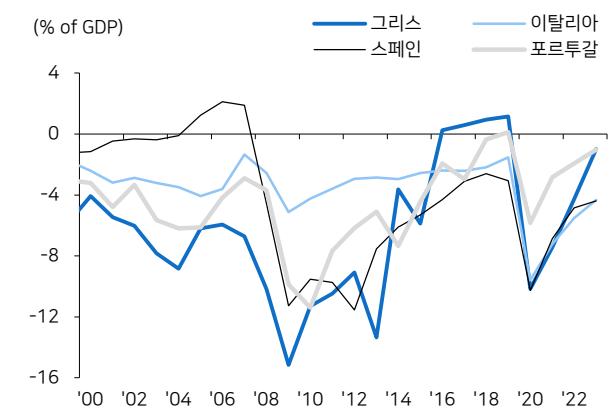
자료: ECB, 메리츠증권 리서치센터

그림5 취약신흥국은 GDP 대비 정부부채 비율 100% 상회



자료: DG ECFIN, 메리츠증권 리서치센터

그림6 취약신흥국 판데믹 이후 늘어난 재정지출 줄이고 싶음



자료: DG ECFIN, 메리츠증권 리서치센터

달러 강세가 유발하는 미국 기업 실적 차별화

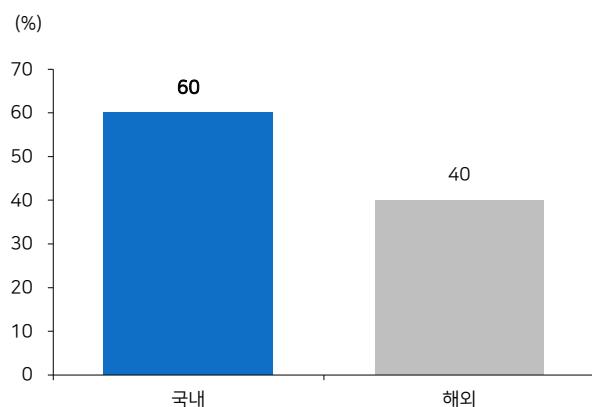
강달러의 연장, 관심은 강달러가
실적에 미치는 영향일 것

미국과 유로존의 경기/정책 격차가 이어진다면, 최근 나타나는 강달러 기조 또한 연장될 수밖에 없다. 그렇다면 미국 시장 참여자들의 관심은, 2분기 실적 시즌 가운데 강달러가 미국 기업 실적에 미치는 영향일 것이다. 이번에 발표되는 2분기 실적에도 강달러 영향이 반영되겠으나, 지금 같은 추세가 이어진다면, 3분기 이후의 실적에도 비슷한 통화 영향이 나타날 것이다.

국제통상 관점에서 통화강세는
내수기업에 유리, 수출기업에 불리
미국은 내수 비중이 높은 국가

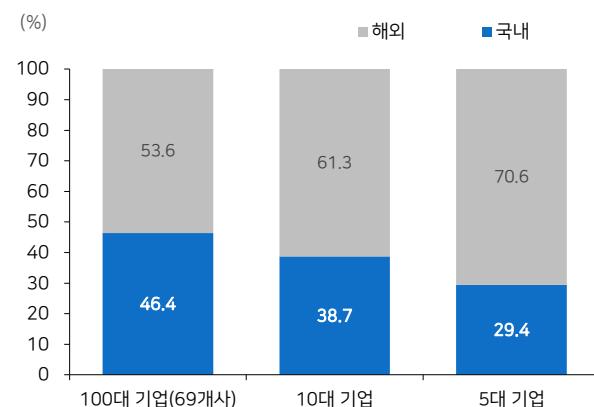
국제 통상 관점에서 통화 강세는 일반적으로 수출에는 부정적, 수입에는 긍정적인 환경을 조성한다. 원자재/중간재를 수입하는 기업의 자국 내 매출 비중이 높은 기업일수록 유리하고, 자국에서 생산한 재화와 서비스를 수출하는 기업은 불리하다. 미국 기업들의 매출구조로 볼 때, 약달러보다는 강달러가 유리한 환경인 것으로 분석된다. FactSet에 따르면, 미국 S&P500 기업 매출의 60%가 미국 내에서, 40%가 해외에서 발생한다. 수출 중심의 경제 구조를 가진 한국과 차이가 있다.

그림7 미국 S&P500 기업 지역별 매출비중: 국내 비중 높음



자료: FactSet, 메리츠증권 리서치센터

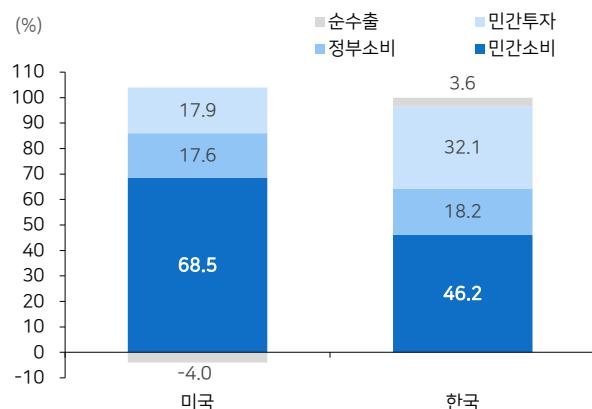
그림8 한국 기업 지역별 매출비중: 해외 비중 높음



주: 2019년 기준

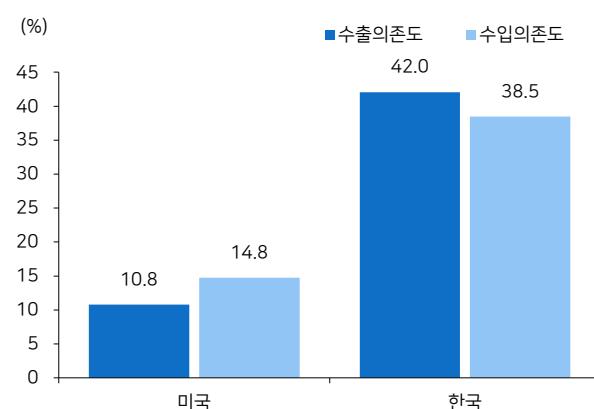
자료: 한국경제연구원, 메리츠증권 리서치센터

그림9 미국, 한국 GDP 구성 비교



자료: US BEA, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림10 미국, 한국 수출/수입 의존도 비교



주: GDP 대비 수출, 수입 비중

자료: US BEA, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

미국 기업: 업종별로 내수, 해외 비중 차별화 발생

강달러 기조에 따른 주가 차별화

최근 강달러 기조의 흐름은 주가에도 반영하고 있는 것으로 보인다. S&P500 Foreign Revenue Exposure Index는 S&P500 기업 중 해외 매출 비중이 높은 기업들을 선별하여 구성한 지수다. 해외 매출 비중이 높을수록 강달러 기조에서 불리할 것이라고 예상할 수 있는데, 전체 S&P500 대비 해당 지수의 상대강도는 강달러 기조가 본격화되었던 올해 초부터 꺽이기 시작했다.

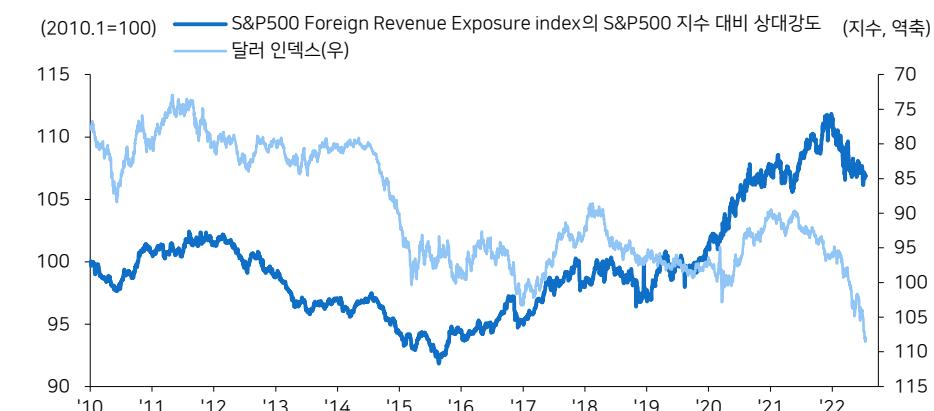
업종별 내수/해외 매출비중 상이

내수: 유필, 부동산, 금융 등

해외: IT, 소비재, 커뮤니케이션 등

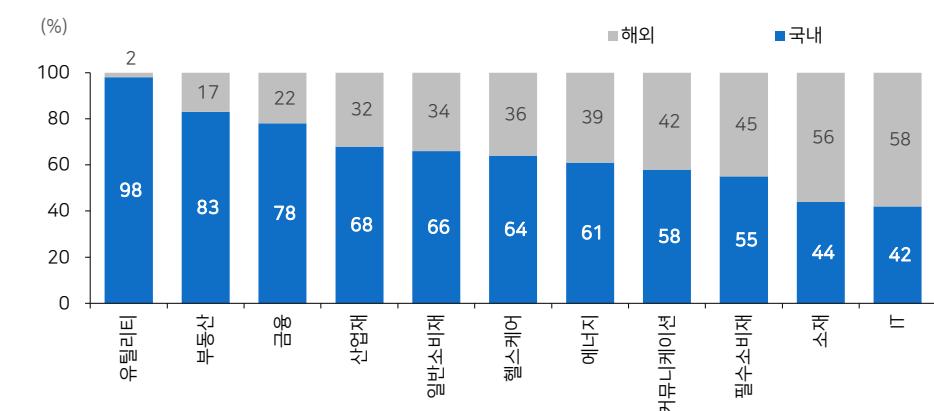
S&P500 기업들의 업종별 국내, 해외 매출 비중도 상이하다. 유필리티 업종의 경우 전체 매출의 98%가 미국 내에서 발생하는 것으로 집계되어 국내 매출 비중이 가장 높다. 이어서 부동산, 금융, 산업재, 일반소비재, 헬스케어 등의 업종이 국내 매출 비중이 전체 S&P500 기업의 평균적인 수준보다 높은 것으로 나타난다. 반면 IT 업종의 해외매출 비중이 58%, 국내 비중이 42%로 해외 비중이 가장 높고, 소재, 필수소비재, 커뮤니케이션 업종이 전체 S&P500 대비 상대적으로 해외 매출 비중이 높다.

그림11 달러인덱스와 S&P500 대비 S&P500 Foreign Revenue Exposure Index 상대강도



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 S&P500 업종별 국내/해외 매출 비중



자료: FactSet, 메리츠증권 리서치센터

강달러 영향이 업종별 차별화된다는 점 고려하여 실적시즌에 대응

최근 경기침체 반영하며 2분기
실적발표 성적은 다소 부진함

FactSet에 따르면 7월 15일까지 전체 S&P500 기업 중 7%에 해당하는 기업이 2분기 실적 발표를 완료했다. 경기 둔화가 현실화되는 가운데 발표된 기업 중 40%가 시장기대를 하회하고 60%가 시장기대를 상회하는 수준의 실적을 발표했다. 평균적으로 실적발표 시기에 기대를 상회하는 기업의 비율이 지난 5년간 77%였던 것을 고려하면 낮은 수치다. 경기침체를 반영하기 시작했고, 가이던스 하향조정도 진행되고 있는 점에 주목할 시기다.

강달러를 이유로 미국 기업 전반에 대한 눈높이 낮추기보단 업종별로 차별화된다는 점을 고려

최근 소프트웨어 업종들이 강달러와 연관하여 가이던스를 조정하며 관련 주가들이 하락한 사례가 있었다. 강달러가 모든 업종 전반에 걸쳐 악재인 것처럼 보이지만, 앞서 분석한 것처럼 다만 업종별로 해외/국내 매출 비중이 상이하기 때문에 해외 매출 비중이 높은 업종들의 강달러 영향에 따른 실적 충격 차별화가 나타나는 것으로 풀이된다. 미국 기업 전반에 걸쳐서는 기본적으로 자국 내 매출 비중이 높은 만큼, 전반적으로는 강달러가 기업이익에 유리한 것으로 분석된다. 따라서 강달러를 이유로 미국 기업 전반에 걸쳐 기업이익에 대한 눈높이를 낮추기보다는, 업종별로 차별화된다는 점을 고려하여 실적시즌에 대응하는 것이 적절하다고 본다.

칼럼의 재해석

하누리 수석연구원

기초 화장품 시장의 성장 (Financial Times)

코로나 이후 마스크 착용으로 인해 피부 트러블을 겪는 사람이 늘자 기초 화장품 수요가 덩달아 많아지고 있다. 그러나 단순히 코로나만의 영향으로 볼 수 없다. 건강한 삶에 대한 욕구가 고령층뿐만 아니라 젊은층까지 확산되면서 소비 행태가 변하고 있다. 특히, 중국의 기능성 기초 화장품 시장은 '건강한 삶에 대한 욕구', '자연스러운 화장 선호', '남성 수요'를 기반으로 성장하고 있다.

이러한 시장 변화에 따라 성분 및 프리미엄화에 집중해야 한다. '웰빙'을 핵심으로 카테고리를 확장하면서 지속적인 발전을 도모하는 전략도 필요하다.

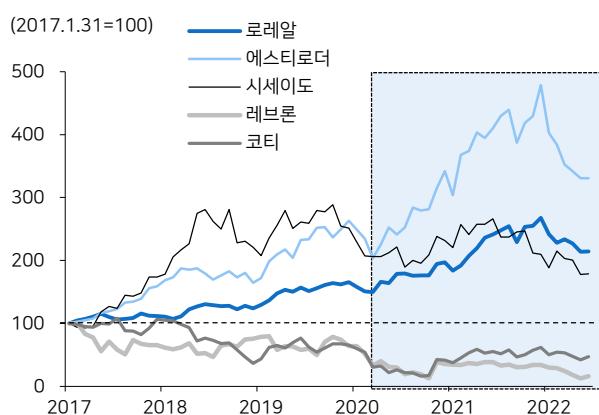
성패를 가른 기초 화장품 시장

코로나 이후 급성장한 기초 화장품 시장

2022년 6월 미국 대표 화장품 브랜드 레브론이 90년 간의 사업 끝에 파산 신청했다. 코로나 이후 기초 화장품 시장이 글로벌 화장품 기업의 성패를 갈랐다. 전반적인 화장품 산업의 위기 속에서 살아남은 로레알과 에스티로더만 보더라도 주력 기초 브랜드에 해당하는 랑콤, 라메르의 성과를 기반으로 2021년에 이미 2019년 매출 수준을 넘어섰다. 반면, 제품 카테고리가 색조 부문에만 편중되어 있던 레브론, 코티 등은 대중적이며 급성장하는 기초 화장품 시장에서 뒤쳐지며 좋지 못한 결과를 초래했다. 이는 코로나 이후 주가 격차가 더욱 확대된 것을 통해서도 알 수 있다.

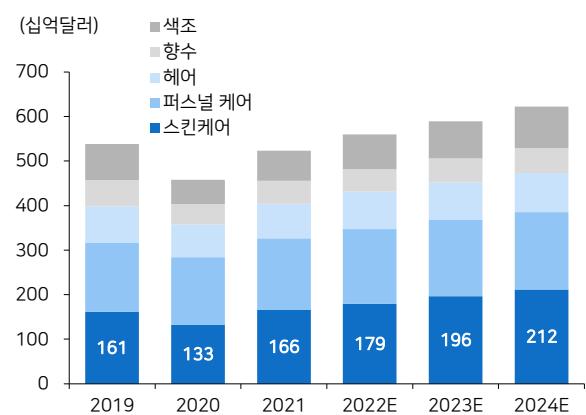
기초 시장은 전체 화장품 시장의 30% 이상을 차지한다. 이처럼 높은 비중을 차지하고 있는 기초는 2021년 전체 화장품 시장이 +14% 성장할 때, +25% 성장하며 코로나 이전 수준으로 빠르게 회복하는 모습을 보였다. 향후에도 2024년까지 매년 +8% 이상의 고성장 기조를 이어나갈 것으로 기대된다는 점에 주목할 필요가 있다(2022E 1,790억 달러, 2024E 2,115억 달러).

그림1 글로벌 화장품 기업 상대주가 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 글로벌 스킨케어 시장 규모



자료: McKinsey, 메리츠증권 리서치센터

중국, 기능성 기초 화장품 열풍

특히 중국 기초 화장품 시장은 코로나 발생 후 전세계 화장품 시장 규모가 하락하는 추세에서도 2020년 +10.3%의 성장세를 유지했다. 2022년 중국의 기초 화장품 시장 규모는 1,100억위안(약 21.4조원)에 달할 것으로 예상된다.

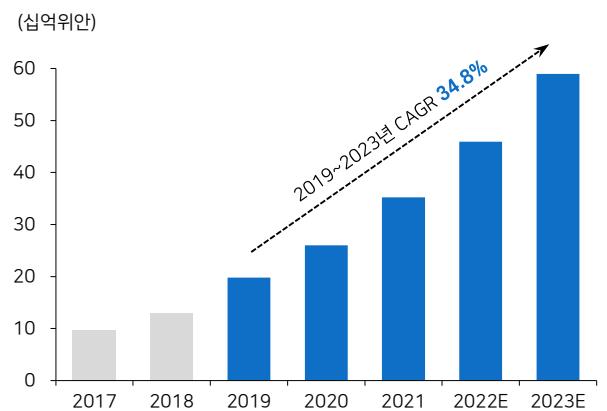
기능성 기초 화장품의 성장이 전체 기초 화장품 시장 성장을 견인하고 있다 (2022E 전체 기초: +10% YoY, 기능성 기초: +30%). 2016년 74.2억위안(약 1.4조원) 규모였던 중국의 기능성 기초 화장품 시장은 2023년까지 7년간 8배 수준(589.7억위안, 약 11.2조원)으로 규모가 확대될 전망이다(2019년~2023E CAGR: 29.4% vs. 전체 시장 6.5%). 중국 기능성 기초 화장품 시장의 열풍은 투자 관련 통계에서도 확인할 수 있다. 2021년 1분기 화장품 투자 중 75%가 기능성 화장품 관련 건이었다. 무엇보다 기능성 화장품은 높은 반복 구매 제품군에 속해 시장 성장 속도가 가속화할 것으로 예상된다.

기능성 기초 화장품 성장 배경

- 1) 건강한 삶 욕구
- 2) 자연스러움 추구
- 3) 남성 수요

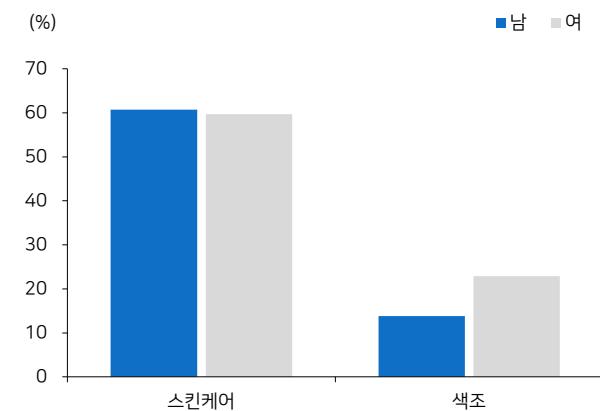
중국의 기능성 기초 화장품 시장이 고성장하는 배경에는 ① '건강한 삶'에 대한 욕구, ② 자연스러운 화장 선호, ③ 남성 수요가 있다. 중국에서는 건강함에 대한 수요가 전연령에 걸쳐 나타나고 있다. 최근 중국 MZ세대에서 '펑커양성'(朋克养生; 삶을 제멋대로 산다는 '펑커'와 몸 건강을 챙긴다는 '양성'의 합성어)이라는 유행어가 트렌드로 자리 잡고 있다. 즐거운 삶을 추구하는 동시에 건강식품, 운동용품 등을 구매하며 건강 관리에 적극적이다. 또한, 예전과 달리 상대적으로 가볍고 자연스러운 화장을 선호한다. 색조 화장품의 주요 소비층은 26~45세 여성이다. 반면, 기초 화장품은 성별 무관 소비층의 저변이 넓기 때문에 남성의 미용 관심도가 올라감에 따라 기능성 화장품 시장 성장을 가속화시키는 요인으로 작용하겠다.

그림3 중국 기능성 스킨케어 시장 규모 및 성장률



자료: iresearch, 중국산업전망연구원, 메리츠증권 리서치센터

그림4 카테고리별 판매 비율



주: 2020.4.1~2021.3.31 기준

자료: 메이엔연구원, 메리츠증권 리서치센터

경쟁력을 높이기 위한 전략

기초 시장 전략:

- 1) 성분
- 2) 프리미엄화

중국은 주요 성장 동력이다. 따라서 ① 성분, ② 프리미엄화에 초점을 맞춘 전략을 세울 필요가 있다. 소비자들이 스마트폰 앱을 통해 화장품 성분을 손쉽게 찾아볼 수 있게 됨에 따라 화장품 구매 시 성분과 기능을 우선적으로 파악한다. 이에 따라 인기 성분을 함유한 제품이 높은 매출을 기록하고 있다. 히아루론산, 알란토인, 비타민 E와 같은 성분을 함유한 제품들이 시장에서 인기를 얻고 있다. 이외에도 중국 내 인기 브랜드들이 화학 성분보다 식물성 추출물과 천연 성분에 집중하고 있어 소비자 선호도를 면밀히 조사할 필요가 있다.

또한, 중국인의 가치분소득이 증가하고 피부 면역력 강화, 피부 재생에 대한 수요가 늘어나면서 프리미엄 기초 화장품 제품이 각광을 받고 있다. 천안산업연구원에 따르면, 2020년 전체 기초 화장품 시장에서 프리미엄 제품의 비율은 34%를 차지했다. 대만이나 홍콩의 프리미엄 기초 화장품 시장 규모가 전체 기초 화장품 분야의 60~70%에 달하는 것과 비교하면, 중국 내 프리미엄 기초 화장품 시장은 여전히 높은 성장 잠재력을 갖고 있다.

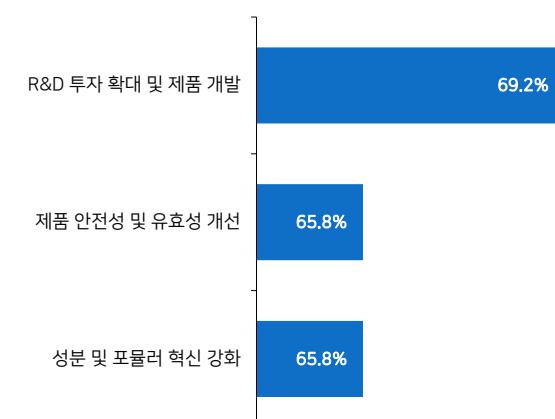
급변하는 시장에서 뒤쳐지지 않으려면 도우인, 샤오흥수 등 SNS 플랫폼을 통해 소비자 선호 경향과 업계 동향을 잘 파악해야 한다. 기초 화장품에 대한 소비자의 인식 수준이 높아지면서 기본적인 기능 외에 개인화 및 세분화된 효과에 대한 기대감도 높아지고 있으므로 적절한 대응이 필요하다. 라이프스타일의 변화로 건강한 생활 방식을 추구함에 따라 얼굴에 바르는 기능성 화장품에 국한되지 않고 바디, 헤어, 식품 등 카테고리 확장이 필요하다.

표1 중국 대학생 화장품 성분 관심도

순위	성분명	주요 기능
1	히아루론산	보습
2	알란토인	진정
3	비타민 E	항산화
4	판테놀	피부 재생
5	나이아신아마이드	미백
6	토코페릴아세테이트	항산화
7	감초산	항염
8	아르기닌	피부 재생
9	병풀추출물	진정
10	스쿠알란	보습

자료: 메이리슈싱빅데이터, Xiao Guo research, 메리츠증권 리서치센터

그림5 기능성 제품에 대한 미래 개선 방향 소비자 트렌드



자료: iresearch, 메리츠증권 리서치센터

원문: How the beauty industry left Revlon behind (Financial Times)