

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2023. 1. 26 (목)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

부채한도 협상이 정부선택 산업에 미친 영향

오늘의 차트

최근 유럽 증시 회복, 펀더멘탈 뒷받침

칼럼의 재해석

칼을 대지 않는 미용 기술의 증가

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 **함수욱**

02.6454-4896

soowook.hwang@meritz.co.kr

부채한도 협상이 정부선택 산업에 미친 영향

- ✓ 연초 이후 정부선택 관련 산업인 방위산업, 헬스케어 업종 추가 부진
- ✓ 부채한도 협상 과정 속 공화당의 예산 감축 요구가 부정적인 영향을 미친 것으로 분석
- ✓ 헬스케어는 리스크 남은 것으로 보이나, 방위산업은 매수 기회로 접근하자는 의견

연초 이후 정부선택 관련 일부 업종 주가 부진 나타남

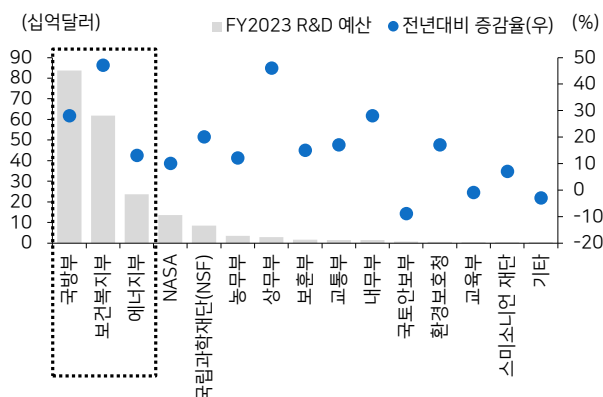
2023 연간전망 아이디어는
정부선택 산업에 투자

작년 11월 발간한 2023년 연간전망에서 글로벌 투자전략으로 올해 정부선택 산업에 투자해야 한다는 아이디어를 제시했었다. 고금리와 경기 둔화에 따른 소비자 선택 산업 모멘텀이 약해지는 상황에서 탈세계화 시대에 국가 경쟁력을 위한 정부 주도 투자가 나오는 산업에 투자하자는 아이디어였다.

예산안으로 분석한 해당 산업은
방산/헬스케어/신재생, 반도체/AI/
고급통신/양자컴퓨터

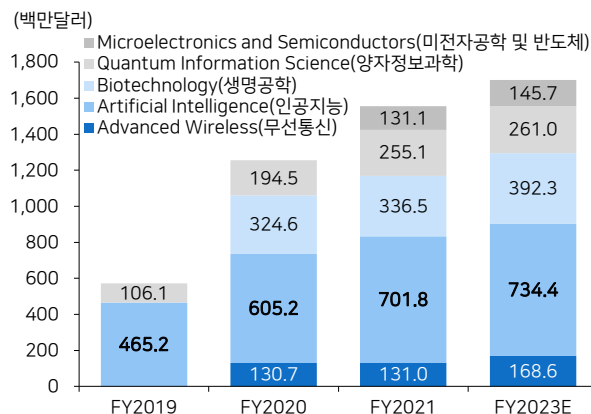
어떤 산업을 정부가 주도해서 이끌어가느냐를 판단하는 잣대로 2023 회계연도 정부 예산을 분석했었다. 정부 예산이 집중되는 산업, 특히 기술경쟁이라는 관점에서 R&D 예산이 집중되는 산업에 주목했었는데, 방산, 헬스케어, 신재생과 반도체, AI, 고급통신, 양자컴퓨터와 같은 산업에 주목해야 한다고 제시했었다.

그림1 미국 부처별 R&D 예산 규모 및 FY2022대비 증감율



자료: CRS, The White House, 메리츠증권 리서치센터

그림2 FY2019 이후 집중된 안보 관련 첨단산업 R&D 예산



주: 2022년 분야별 데이터는 누락(회계연도 종료 이후 집행금액 집계 중)

자료: National Science Foundation, 메리츠증권 리서치센터

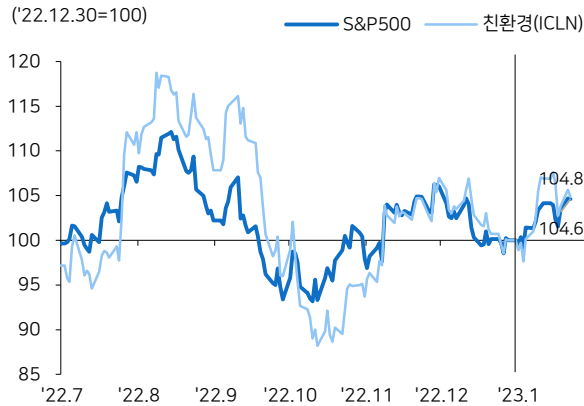
이중에서 증시의 추세반등이 나타나기 전까지는 친환경, 헬스케어, 방산 업종에 투자하자는 아이디어를 제시한 바 있다. 그런데 연초 이후 주가 흐름을 보면 친환경 관련주를 제외하면 헬스케어 업종이나 방산 업종 주가 흐름은 다소 부진하다. 작년말 이후 1월 24일까지 S&P500은 4.6% 상승했는데, 그동안 친환경 대표 ETF인 ICLN은 4.8% 상승했다.

연초 이후 헬스케어/방위산업 주가 부진 이어지는 중

반면 헬스케어 대표 ETF 중 하나인 IHF는 시장 반등에도 불구하고 2.6% 하락했다. 작년에 성과가 가장 우수했던 방산 대표주인 록히드마틴이나 노스롭 그루먼의 경우 각각 전년말 대비 7.7%, 15.8% 하락했다. 유럽 대표 방위산업주인 라인메탈 주가가 연초 이후 13.6% 상승한 것과는 대조적이다.

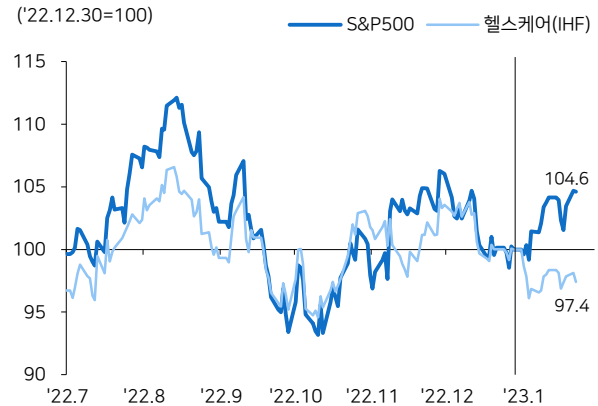
한편 제시했던 아이디어보다 다소 이르다는 생각이지만, 연초 이후 AI와 같은 정부선택 기술 익스포저가 있는 빅테크 기업들이나 반도체 관련 기업들은 연초 이후 10% 이상 상승하며 시장을 아웃퍼폼 하고 있다.

그림3 연초 이후 시장 반등과 친환경 관련주는 선방 중



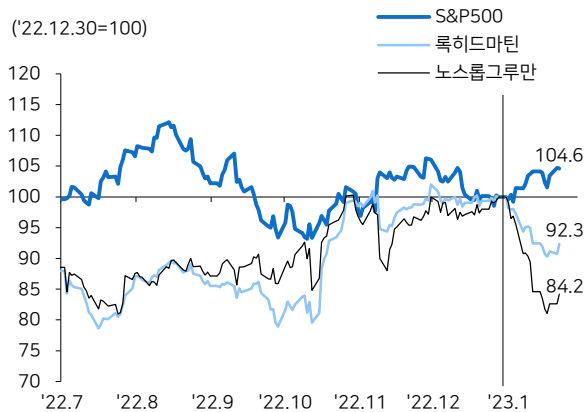
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 헬스케어 업종은 1월 들어 성과 부진



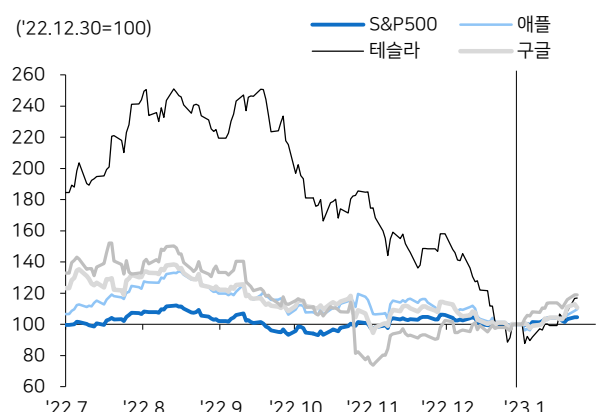
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 작년 성과 우수했던 방산주는 10% 가까이 하락



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 빅테크도 연초 이후 10% 이상 반등했으나 낙폭 고려



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

부채한도 협상 불확실성은 일부 정부 선택 산업 모멘텀에 악영향

헬스케어나 방산주의 상대적 부진은 연초 이후 부각되었던 미국 부채한도 협상과 관련한 불확실성에서 비롯되었던 것으로 풀이된다. 록히드마틴과 노스롭 그루먼의 경우, 연초 이후 우하향하는 주가 흐름이 이어지다가 부채한도 협상 특별조치가 개시된 19일 저점(록히드마틴 439.3달러, 노스롭 그루먼 442.3달러) 이후 반등하는 모습이다(1월 24일 록히드마틴 449.2달러, 노스롭 그루먼 459.3달러).

부채한도 협상 이전 하원의장
선출 과정에서 예산안 축소 압박
있었음

부채한도 협상 이전에 미국 하원의장 선출 난항에 대해 먼저 이해해야 한다. 이번 하원의장 선거에서 케빈 매카시 원내대표가 선출되었는데, 공화당 내 극우파 프리덤 코커스 의원들이 지지하지 않으면서 15차례 투표 끝에 당선되었다. 매카시 의원은 이들의 표를 얻기 위한 설득이 필요했는데, 그 과정에서 연방 지출 삭감을 약속했다. 프리덤 코커스 하원 예산위원회는 10년 이내 연방정부 예산을 균형에 맞추고, 올해 예산보다 재량지출이 적은 지난해 예산 수준에서 운영해야 한다고 매카시를 압박했다.

민주당의 조건없는 한도 상향 vs
공화당의 예산안 축소 요구 대립

이번 부채한도 협상은 중간선거에서 하원 다수당을 차지한 공화당과 민주당이 처음으로 부딪치는 사안이라는 점도 있지만, 공화당 내 극우파 중심으로 재정지출 삭감을 강하게 주장하고 있다. 민주당은 역대 정부가 했던 것처럼 초당적 사안에 해당하는 부채한도 협상을 조건없이 진행해야 한다고 주장하고 있는 것과 여전히 대립하고 있다는 점이 불확실성 요인으로 작용 중이다.

FY2023 예산안 주요 슬로건은
국방예산 증액, 안보연구비용 역대
최대, 전염병과 기후변화 대응

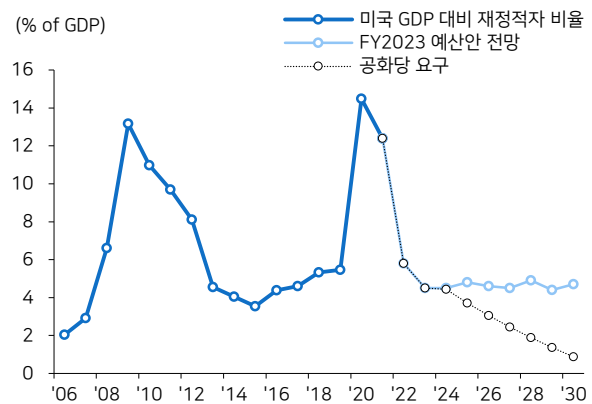
미국 FY2023 예산안은 5조 7,920억 달러로 재정 당시 1) 국방 예산 증액(전년 대비 8.1% 증가), 2) 안보관련 연구개발비용 역대 최대, 3) 전염병과 기후변화 대응이 주요 포인트였다. 이러한 예산 구성을 2022 회계연도 수준으로 되돌리자는 공화당의 주장은 정부 예산 수혜를 기대하며 반응한 산업에 부정적으로 작용했다. 또한 이미 법인세율 인상, 억만장자세 신설 등의 대책으로 향후 10년간 1조 달러의 재정적자 감축 제안을 이미 포함한다.

그림7 미국 부채한도 협상: 재무부 현금잔고 추이



자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

그림8 미국 재정적자 전망



주: 공화당 요구는 프리덤 코커스가 2032년까지 연방정부 예산을 균형으로 만들어야 한다는 요구에 대해 2021년 재정적자 수준대비 선형적으로 적자 규모가 감소하는 계적을 가정

자료: IMF, The White House, 메리츠증권 리서치센터

부채한도 협상 리스크가 방산, 헬스케어 대한 영향이 다를 수 있음

방산주 주가 하락은
매수기회로 접근하자는 의견

매카시 의원이 국방 분야를 언급한 것을 제외하고 아직 공화당에서 구체적인 예산 감축 분야는 특정하지 않은 상황이다. 과거와 같이 조건 없는 부채한도 증액이 합의되면 문제가 되지 않겠으나, 민주당과 공화당이 대립하는 상황에서 예산은 어렵다. 그러나 방산주 주가 하락은 매수기회로 접근하는 것이 적절하다고 본다.

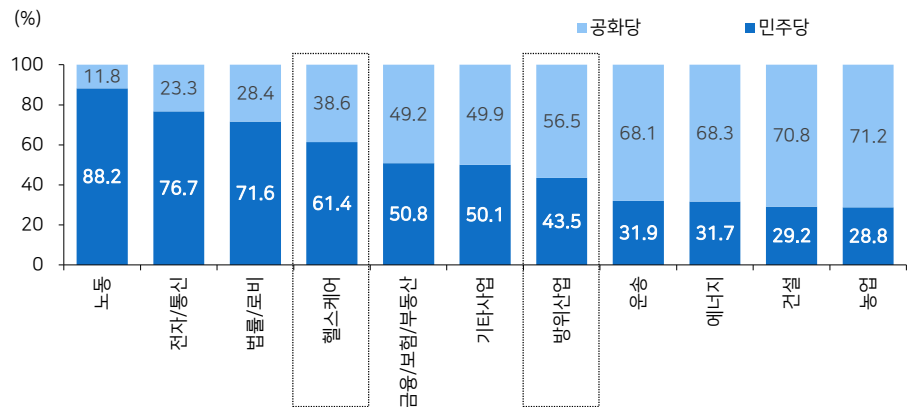
국방비 축소는 공화당 내에서도
합의되기 어려울 가능성

그 이유는 국방비 축소는 공화당 내에서도 합의되기 어려운 사안일 가능성이 크기 때문이다. 공화당 소속 앤서니 곤잘레스 하원의원은 언론에서 '동맹국에게 방위 예산을 늘리라면 미국은 줄일 것이라고 할 수 있느냐'며 국방 예산 축소에 동의하지 않는다는 의견을 드러냈다. 그리고 2021~2022년 산업별 각 정당에 대한 기부금 비중을 보면 방위 산업의 경우 전체 기부금 중 공화당에 대한 기부금이 56.5%로 민주당(43.5%)보다 높다.

민주당 지지도가 높은 헬스케어는
리스크가 남아있는 것으로 해석

다만 같은 잣대에서 헬스케어는 리스크가 남아있는 것으로 보인다. 베이스라인 시나리오에서 예산안 조정 없이 과거 패턴대로 부채한도를 증액해주면 헬스케어 산업 역시 정부 선택 수혜를 그대로 끌고 갈 수 있다. 그런데 공화당이 강경하게 예산안 감축을 요구한다면 기부금 비중으로 볼 때(공화당 38.6% vs 민주당 61.4%), 공화당보다는 민주당색이 더 짙은 헬스케어 산업 관련한 예산의 축소 비중이 클 가능성도 열어두어야 한다.

그림11 2021~2022년 산업별 각 정당 기부금 비중

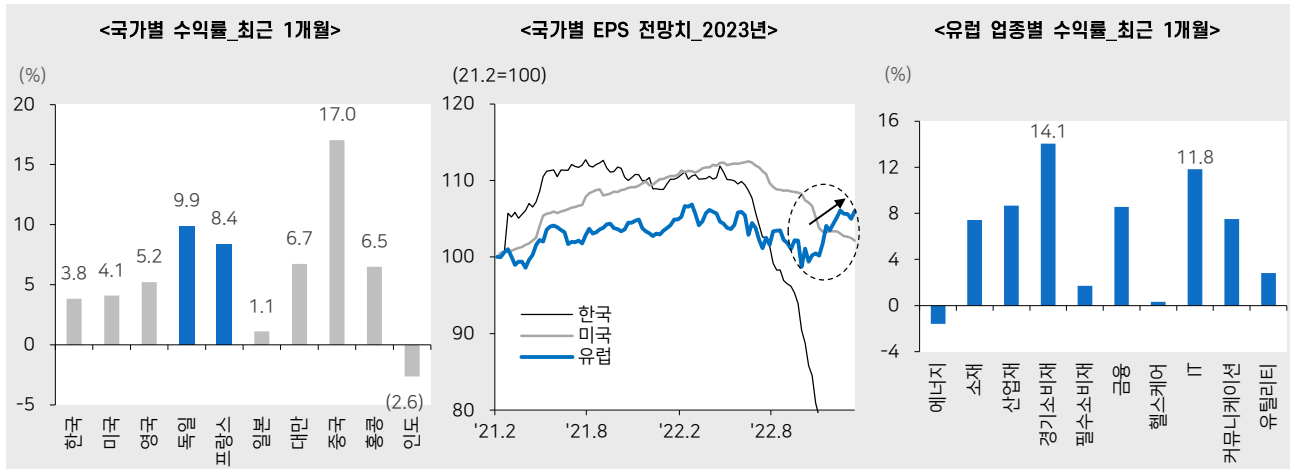


자료: OpenSecrets, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

최병욱 연구원

최근 유럽 증시 회복, 펀더멘탈 뒷받침



자료: Refinitiv, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

유럽 증시 회복세
프랑스, 독일 부각

최근 1개월 인플레이션 및 긴축 완화 기대감에 글로벌 증시는 전반적으로 상승했다(5.3%). 개중에서도 중국을 제외하면 유럽 증시의 상승이 눈에 띈다. 프랑스와 독일은 각각 최근 1개월 8.3%, 9.8% 상승하며 유럽증시 전체적인 수익률 상승을 견인했다. 이와 같은 상승의 이유를 펀더멘탈, 기업실적 측면에서 확인하고, 이후 국가/업종 별로 상세히 살펴보고자 한다.

유럽 전반적 경기침체 우려 완화
EPS 전망치 반등

유럽은 전반적으로 에너지 위기 우려 완화, 유럽소비자신뢰지수 반등 추세 지속 등 경기 침체 우려 경감이 일차적으로 증시에 영향을 미쳤다. 그에 더해 EPS 전망치의 반등 또한 타 국가와 차별화된 모습을 보여줬다. 한국, 미국 등 타국가들은 이익전망치 하향이 지속되는 반면, 유럽 이익전망치는 2022년 10월을 저점으로 반등하는 중이다.

시클릭얼 업종 위주 상승

업종별로 살펴보면 경기에 대한 기대감이 주가에 반영됐다는 것이 더 명확하게 드러난다. 전반적으로 과거 침체 우려에 큰 폭으로 하락했던 경기민감 업종인 경기 소비재, IT가 크게 상승했다. 종목별로 봤을 때는 패션/ 명품(루이비통(18.0%), 아디다스(18.2%)과 항공(루프트한자(19.1%),파리공항(15.5%) 등 종목 상승폭이 컸다. 경기민감 업종 구성비중이 낮은 영국은 상승폭이 작았다.

상승세 지속 단정할 수 없으나
하방경직성 형성 판단

유럽 증시의 현재 상승세가 지속될 것이라고 장담할 수는 없다. 날씨는 가변적인 것으로 언제 다시 에너지 위기가 불거질지 모르고, 유로화 강세, 전쟁 지속 여부 등 악영향을 줄 수 있는 요인이 완전히 해소된 것이 아니기 때문이다. 하지만 경기 개선 기대감에 더해 펀더멘탈이 저점에서 반등하며 상승세를 뒷받쳐주고 있는 상황에서 일정수준 하방경직성은 형성될 것으로 전망한다.

칼럼의 재해석

하누리 수석연구원

칼을 대지 않는 미용 시술의 증가 (ISAPS)

2021년 전세계 외과적 시술 1,280만건, 비외과적 시술 1,750만건이 집계되며 전체 미용성형수술 건수는 전년대비 19% 증가했다. 외과적 시술 및 비외과적 시술 건수는 전년대비 각각 18.5% 및 19.9% 증가했다. 특히, 비외과적 시술은 4년동안 54.4% 성장하였다. 외과적 시술보다는 보톡스와 필러로 대표되는 Injectable 그리고 피부 침투를 지양하는 Energy Based Device가 미용 시장에서 트렌드화 되고 있는 것이다.

중국 역시 비슷한 흐름을 보인다. 2024년에는 의료 미용 시장의 규모가 3,450억 위안에 이를 것으로 예상된다. 전체 미용 시장에서 2017년까지 25%의 비중을 차지하던 비외과적 시술 시장의 규모는 2021년 35%까지 상승했으며 24년에는 외과적 시술 시장 규모를 넘어설 것으로 보인다.

비외과적 시술 시장의 성장세가 강한 이유는 외과적 시술에 비해서 리스크가 낮고 회복 기간이 빠르기 때문이다. 또한 기존 성형수술 시장에서 정보가 공급자쪽에 치우쳐 있던 것에 비해 정보 비대칭 리스크를 낮춰준다. 중국의 위 시장 규모는 21년 752억 위안에서 연평균 31.9%씩 성장하여 24년에는 1,729억 위안에 이를 것으로 기대된다.

전세계적 흐름

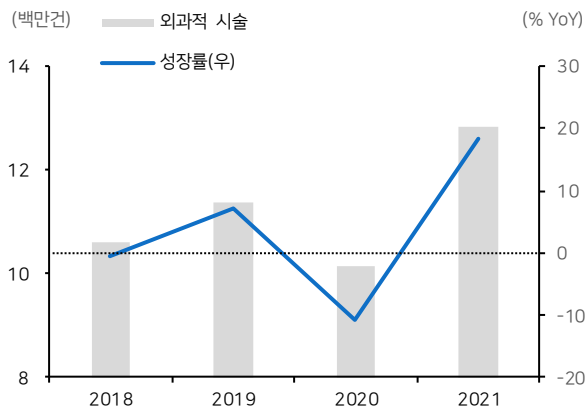
세계적으로 증가하는 미용 시술

2021년 전세계 외과적 시술 1,280만건, 비외과적 시술 1,750만건이 집계되며 전체 미용 의료 시술 건수는 전년대비 19.3% 증가했다. 2020년의 경우 팬데믹 여파로 전년 대비 전체 건수 -1.8%, 외과적 시술 건수가 -10.9% 역성장한 것을 고려하면 가시적인 회복세다.

비외과적 시술 트렌드

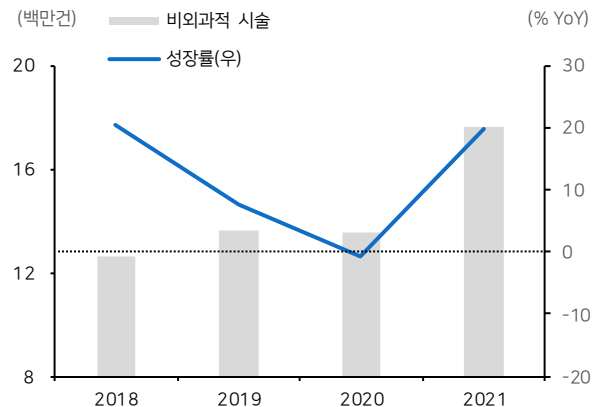
외과적 시술 및 비외과적 시술 건수는 전년대비 각각 18.5% 및 19.9% 증가했다. 특히, 비외과적 시술은 4년동안 54.4% 성장하였다. 외과적 시술보다는 보톡스와 필러로 대표되는 Injectable 그리고 피부 침투를 지양하는 Energy Based Device가 미용 시장에서 트렌드화 되고 있는 것이다.

그림1 전세계 외과적 미용 시술 건수



자료: 메리츠증권 리서치센터, ISAPS

그림2 전세계 비외과적 미용 시술 건수



자료: 메리츠증권 리서치센터, ISAPS

중국 의료 미용 산업 현황

중국 미용 의료 시장의 성장세

중국 역시 비슷한 흐름을 보인다. 중국 시장 리서치 기업 아이리서치(iResearch)에 따르면 2024년에는 미용 의료 시장의 규모가 3,450억 위안에 이를 것으로 예상된다. 중국 소비자의 평균 생활 수준이 상승하며 미용 의료 수요가 증가하고 있기 때문이다.

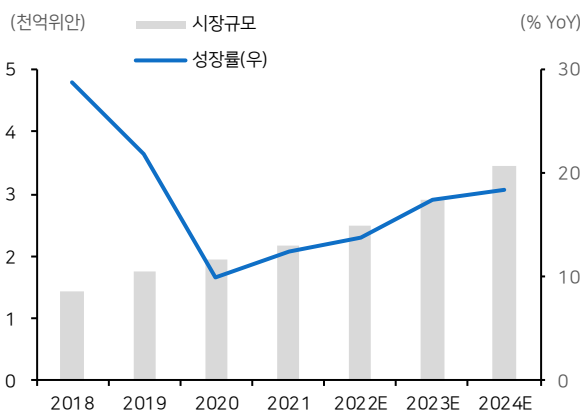
중국 미용 의료 산업의 성장이 지난 2019년 다소 주춤한 이후 2020년 코로나19의 여파로 성장률이 9.9%까지 하락했다. 하지만 다시금 회복하는 추이를 보이며 2021년에는 전년 대비 12.4% 성장해 시장 규모가 2,179억 위안까지 확대되었다. 현재는 전면 봉쇄에서 위드 코로나로 방역 정책까지 전환한 중국 내 피부 미용 수요는 빠르게 상승할 것으로 관측된다

중국 내 비외과적 기술의 증가 추세

중국 미용 의료 시장 규모는 2017년 이후 지속적인 증가세를 유지하며 안정적인 단계로 접어들었다. 그 중에서도 비교적 간편한 비외과적 기술이 주력 시장이 될 것으로 예측된다. 전체 미용 시장에서 2017년까지 25%의 비중을 차지하던 비외과적 기술 시장의 규모는 2021년 35%까지 상승했으며 2024년에는 외과적 기술 시장 규모를 넘어설 것으로 보인다.

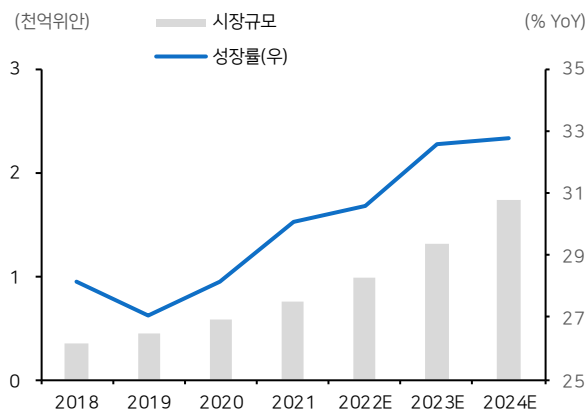
비외과적 기술 시장의 성장세가 가파른 이유는 외과적 기술에 비해서 리스크가 낮고 회복 기간이 빠르기 때문이다. 또한 기존 성형수술 시장에서 정보가 공급자측에 치우쳐 있던 것에 비해 지속적인 기술이 필요한 비외과적 시장은 정보 비대칭 리스크를 확실하게 낮춰준다. 비수술적 의료 미용 시장은 더욱 빠르게 확대되어 2021년 752억 위안 규모에서 연평균 31.9%씩 성장하여 2024년에는 1,729억 위안에 이를 것으로 기대된다.

그림3 중국 미용 의료 기술 시장 규모



자료: 메리츠증권 리서치센터, iResearch

그림4 중국 비외과적 미용 의료 기술 시장 규모



자료: 메리츠증권 리서치센터, iResearch

원문: ISAPS - INTERNATIONAL SURVEY ON AESTHETIC/COSMETIC PROCEDURES