



meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

단기 시크리컬 업종에 주목하는 이유

칼럼의 재해석

ESG 바람 탄 주주행동주의

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-신흥국
Analyst 최설화
02. 6454-4883
xuehua.cui@meritz.co.kr

단기 시크리컬 업종에 주목하는 이유

- ✓ 3월 중국의 소문난 잔치 양회를 앞두고 시크리컬 업종에 주목하는 3가지 이유
- ✓ ① 중국의 리오프닝 효과 미미 = 정부 주도의 부양 의지와 확장적 재정 기대감 강화
- ✓ ② 춘절 이후 본격적인 경기활동 재개, 재고 축적 및 가동률 상승에 따른 수요 증가
- ✓ ③ 지난 10년간 양회 직전 중국증시에서 경기부양 기대에 시크리컬 업종들이 상대적 강세

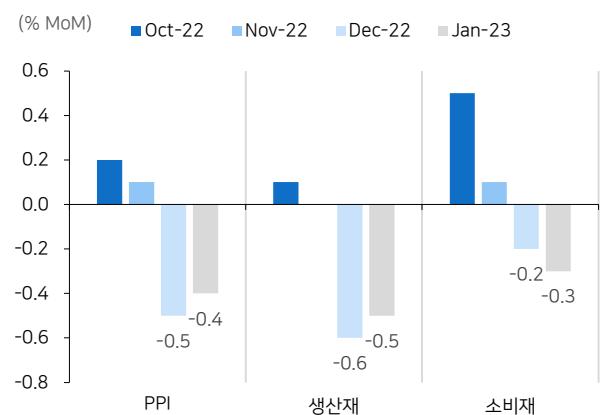
중국의 소문난 잔치인 양회(兩會, 정치협상회의와 전국인민대표대회의 통칭)가 오는 3월 4일부터 개최된다. 이를 앞두고 필자는 다음과 같은 3가지 이유에서 단기적으로 시크리컬 업종 투자에 주목한다.

첫째. 중국의 리오프닝 효과 미미 = 정부 주도의 부양책 강화 기대

연초 산업활동 정상화되지 못해

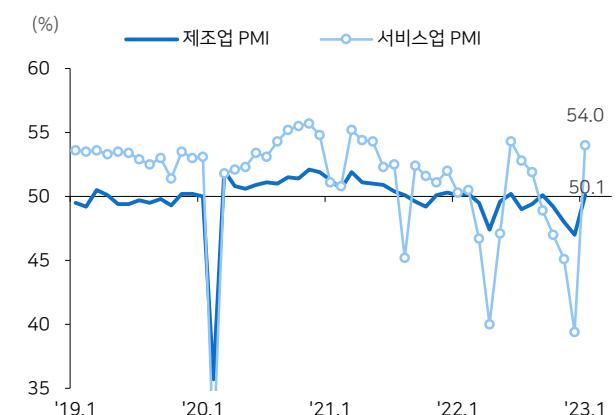
리오프닝에 대한 기대가 강하지만 실제 지표로 나타난 효과는 아직 미미하다. 1월 생산자물가(PPI)가 전년동월대비 0.8% 하락하며 12월의 -0.7%와 컨센서스인 -0.5%를 하회했다. 생산재는 물론 소비재 물가마저 전월비 0.3% 하락한 영향이 크다(그림 1). 통계국의 제조업 PMI도 50.1로 반등폭이 서비스 대비 미미했고, 중소기업 대상으로 조사되는 차이신 제조업 PMI도 49.2로 지난달과 비슷했다. 산업활동이 아직 정상화되지 못했음을 설명한다.

그림1 1월 중국 PPI 내 소비재 물가 전월비 상승률은 하락



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림2 리오프닝 이후 서비스업은 급등 vs. 제조업 반등 미미



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

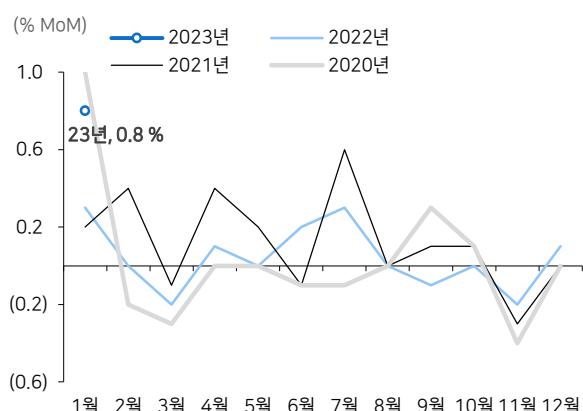
재화 수요도 여전히 부진

수요 역시 부진하다. 1월 소비자물가는 전년동월대비 2.1% 증가했지만 대체적으로 시장 예상에 부합하는 수준이었다. core CPI가 전월비 0.8% 상승하며 코로나19 이후의 최대치였지만, 여행, 가정서비스 등 서비스업의 회복에만 국한된다(그림 4).

오히려 돼지고기 전월비 가격은 10.8% 하락했다. 중국 통계국에서는 공급 증가에 따른 것으로 해석하고 있지만, 2월 도매가격도 계속 하락하고 있다. 리오프닝 이후 요식업 수요 회복이 돼지고기 가격 상승을 견인할 만큼 강력하지 않음을 보여주는 대목이다.

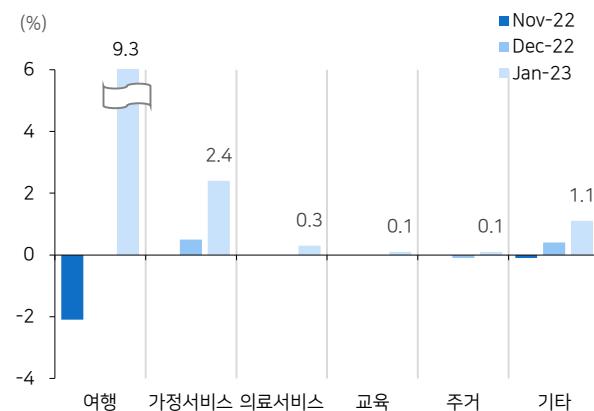
게다가 1월 승용차의 판매량도 전년동월대비 40% 가까이 하락하는 등 재화의 수요 개선이 뚜렷하지 않다. 고속 성장을 이루던 전기차도 테슬라, 샤오펑 등 브랜드들이 가격 인하 등 경쟁 전략을 펼치고 있는 중이다.

그림3 서비스업 CPI는 코로나19 이후 최대치 기록



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림4 주로 여행 등 오프라인 서비스 수요 증가에 기인



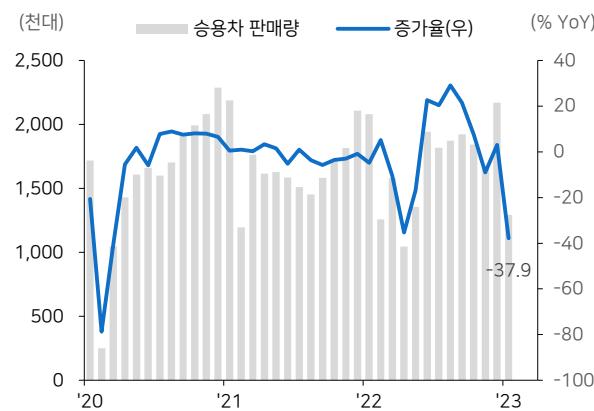
자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림5 리오프닝에도 중국 돼지고기 소매가격은 계속 하락 중



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림6 1월 승용차 월간 소매 판매량은 전년대비 38% 감소



주: 소매판매는 중국 국내에서의 판매량 기준

자료: 승용차협회, 메리츠증권 리서치센터

미미한 리오픈 효과는 오히려 정부 주도의 부양책 강구 필요성 강구

이런 미미한 중국의 리오픈 효과는 사실상 자생적인 경기회복 힘이 약함을 시사 한다. 해외와 달리 지난 3년간 억눌렸던 가계 및 기업의 투자 및 소비심리가 회복하는 데 시간이 필요하기 때문이다. 이는 반대로 경기 회복을 위해 정책당국이 자생적인 경기 회복까지 계속 정부 주도의 경기부양 정책을 펼쳐야 함을 의미하기도 한다. 적어도 작년 기저효과가 상대적으로 높았던 1분기까지는 말이다.

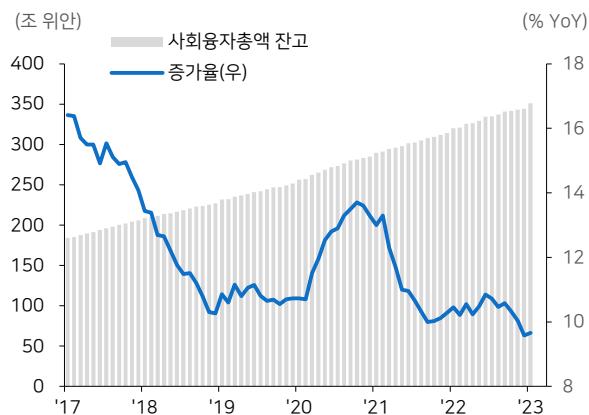
이런 정부 주도의 경기부양은 이미 일부 진행 중이다. 우선 대규모 유동성 공급이 있다. 1월 사회용자총액 잔고 증가율은 전년동월대비 9.7% 상승하며 7개월 만에 처음으로 반등했고, 신규 위안화 대출액도 4.9조 위안으로 월간 사상 최대치를 기록했다(그림 7). 대출 확대 기조는 연간 이어질 가능성성이 높다.

유동성 공급과 재정지출
빠르게 집행 → 수요 견인

확장적 재정정책도 상반기에 집중적으로 집행될 수 있다. 최근 발표한 31개 지방 정부의 예산 보고에 따르면 올해 지방정부의 특수채권 조기 발행 한도가 2.13조 위안에 달했다. 이 또한 사상 최대치이자, 작년 연간 발행한도(3.65조 위안)의 상한선인 60%에 해당되는 큰 규모이다(그림 8).

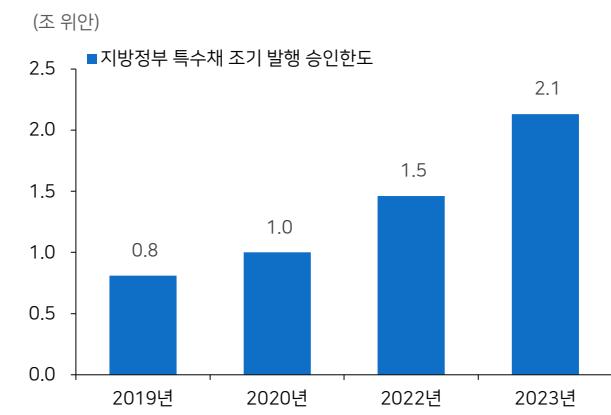
이러한 우호적인 유동성 환경과 확장적 재정의 조기 집행, 양회에서 비추어질 내수 부양 정책 의지들은 그동안 많이 억눌렸던 시크리컬 업종의 투자에 긍정적으로 작용할 가능성이 커 보인다.

그림7 1월 사회용자총액 증가율 9.7%, 7개월 만의 반등



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림8 지방정부 특수채권 조기 발행 승인한도: 올해가 최대



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

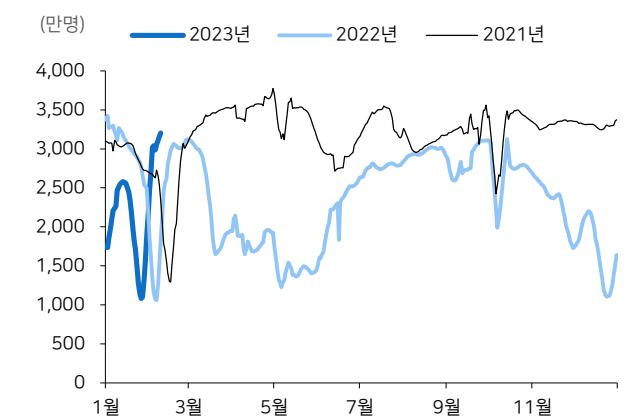
둘째. 춘절 이후 본격적인 경기활동 재개 → 재고 축적 수요 증가

춘절 이후 본격적인 경기 재개로
리오프닝 효과 점차 가시화

일반적으로 중국의 경제 활동은 춘절(보름) 이후 본격화되는 경향을 나타낸다. 올해는 1월에 춘절이 있었고, 코로나 집단면역으로 조기 귀향을 한 사람들도 있어 연초의 생산이 완전히 정상화되었다고 보기 어렵다.

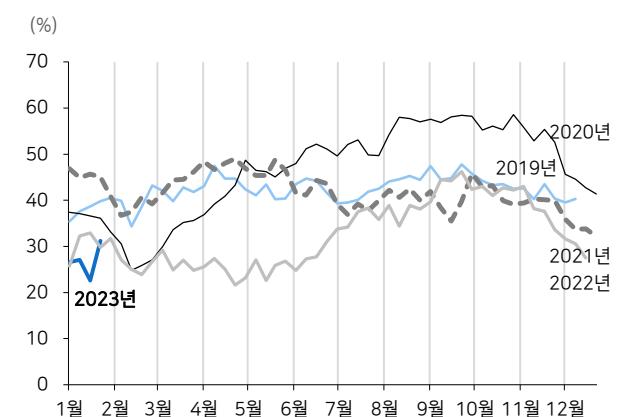
다행히 빠른 집단감염과 함께 춘절 이후 본격적인 경제활동이 재개될 것으로 기대된다. 이동량은 본격적으로 회복 중이고, 아스팔트 설비 가동률, 철근 공장 가동률, 시멘트 운송비율 등 경제활동의 마이크로 지표들도 완만하게 반등 중이다(그림 9~12). 반등의 폭은 계속 관찰이 필요하지만, 현재 매우 낮은 제조업의 가동률은 재고 축적 수요로 이어질 가능성이 높다.

그림9 4대 도시의 지하철 탑승자수: 춘절 이후 빠르게 회복



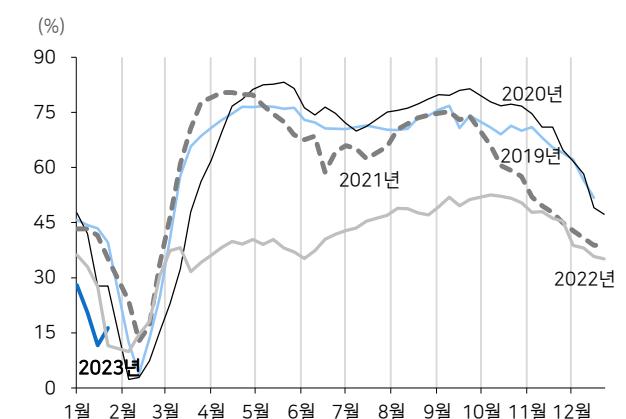
주: 2/11일 기준이며 4대 도시는 베이징, 상하이, 선전 및 광저우시
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림10 아스팔트 설비 가동률: 춘절 이후 반등 중



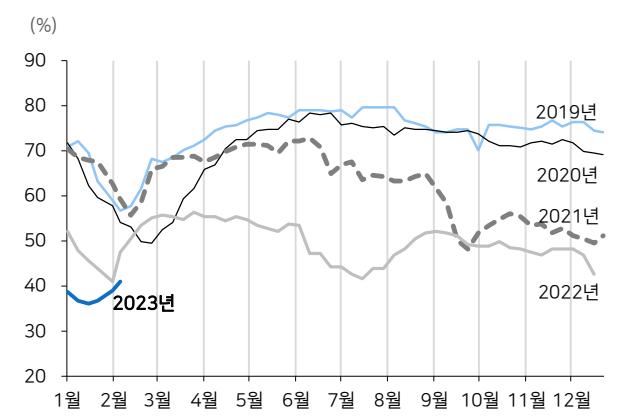
주: 2월 8일 기준
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림11 전국 시멘트 운송 비율: 춘절이후 완만하게 반등



주: 2월 10일 기준
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림12 철근 공장 가동률: 춘절이후 완만하게 반등



주: 2월 10일 기준
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

셋째, 10년간 양회 직전 중국증시에서 시크리컬 업종 상대적 강세

양회 직전 1개월 시크리컬 업종 중심의 증시 상승 확인

지난 10년간 중국의 연간 최대 정치 이벤트인 양회를 앞두고 직전 1개월 중국증시는 대부분 상승했다. 상해종합지수 기준으로 10번 중 8번 올라, 직후 1개월보다 상승 횟수가 더 많다<표 1>. 홍콩H지수로 봐도 비슷하다. 이는 양회 직전 경기부양책에 대한 시장 참여자들의 기대감이 큼을 나타낸다.

더 중요한 것은 지난 5년간 업종별 수익률을 보아도 철강, 비철금속, 건설 등 시크리컬 업종들의 상대적 강세가 뚜렷하다는 점이다<표 2>. 올해에도 리오프닝 효과가 미미해 정책 의지가 강화될 가능성이 높고 시장 참여자들도 이에 대한 기대감이 크다. 최근 중국 증시에서 굴삭기 대표기업인 산이(Sanny) 주가가 상한가(10%)를 기록하는 것도 같은 맥락으로 보인다.

장기 수요는 여전히 불투명,
이벤트 앞둔 단기 전략으로
접근 필요

물론 연말까지 시크리컬 업종의 상승 가능성은 불투명하다. 가계의 디레버리징이 지속되면서 다양한 부양책에도 부동산 경기가 좀처럼 개선되지 못하고 있다. 또한 확장적 재정정책도 지난 3년간의 대규모 재정지출과 부동산 토지양도 수입의 급감으로 지출 여력이 제한적이어서 하반기로 갈수록 그 강도는 약화될 것이다.

따라서 장기보다는 양회 이벤트를 앞두고 단기 전략으로 접근하는 전략이 필요하고, 양회 이후에는 실제 경기 회복의 속도와 강도에 따라 차별적으로 접근할 필요가 있겠다. 기계, 비철금속, 화학, 철강 등 업종의 상대적 강세를 예상한다.

표1 '13~'22년 중국 양회 전후 1개월의 주요 지수 주가 수익률 비교

	상해종합지수			홍콩H(HSCEI)		
	직전 1개월	회의 기간	직후 1개월	직전 1개월	회의 기간	직후 1개월
2013년	-2.5	-3.4	-3.7	-7.1	-2.9	-6.5
2014년	2.1	-1.8	6.7	-0.7	-5.7	9.2
2015년	4.3	1.1	21.1	3.2	-4.1	23.6
2016년	4.0	0.7	7.5	4.1	2.4	7.1
2017년	1.9	0.4	0.2	4.6	0.3	-1.1
2018년	-6.0	1.1	-6.3	-9.9	3.2	-4.8
2019년	14.4	0.9	6.3	4.0	0.0	1.6
2020년	1.6	-1.8	5.0	0.8	-3.4	3.0
2021년	1.2	-2.5	-1.6	0.5	-1.9	-2.4
2022년	3.6	-5.0	-3.9	-5.4	-10.7	-0.7
상승 횟수	8회	5회	6회	6회	4회	5회

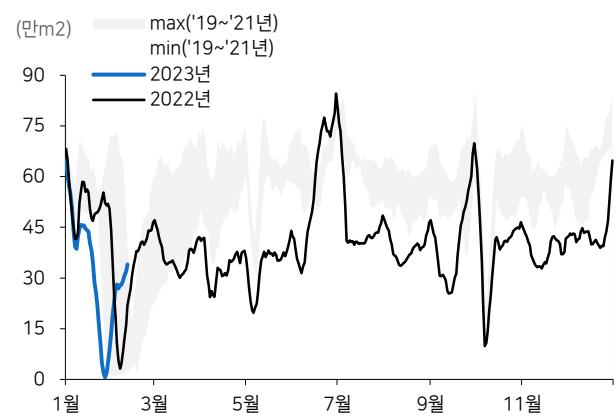
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

표2 시진핑 2기('18~'22년) 양회 전후 1개월의 중국 업종별 주가 수익률: 주로 시크리컬 강세

	직전 1개월	회의 기간	직후 1개월
철강	9.0	-1.7	2.3
비철금속	7.0	-1.0	-4.4
건설	6.3	0.0	0.2
유tility	6.1	1.3	-0.5
IT H/W	5.8	-5.7	0.9
의류	5.3	-1.0	3.6
통신	4.3	-5.9	-3.5
방위	3.9	-6.1	2.7
유통	3.8	0.0	3.5
농업	3.8	-4.4	2.6
레저	3.6	0.5	-1.9
교통운송	3.3	-0.6	-1.9
IT S/W	2.8	-6.4	4.6
기계	2.8	-3.5	-2.0
건자재	2.8	-2.7	-0.3
부동산	2.4	-0.9	3.4
제약	2.4	-2.3	2.6
화학	2.3	-3.0	-2.8
은행	2.2	-0.8	0.1
전력설비	1.8	-3.3	-2.9
가구	1.3	1.2	2.5
미디어	1.0	-2.8	-1.6
자동차	0.3	-1.5	-2.7
석탄	0.0	0.0	0.0
증권/보험	-0.6	-1.9	0.2
음식료	-1.7	-0.8	2.7
가전	-3.3	-1.3	-0.9

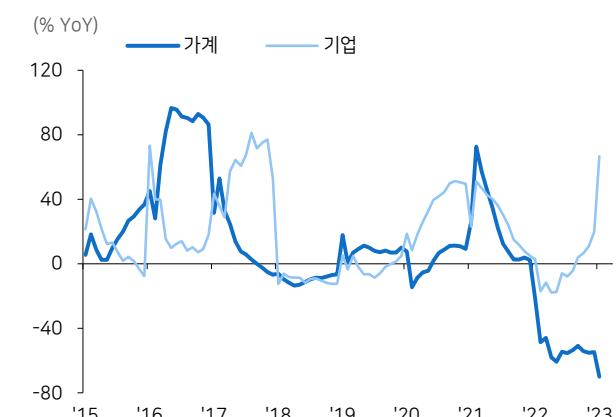
주: 업종별 주가 수익률은 '18~'22년 연간 수익률의 중간값 기준. 직전 1개월 음영 부분은 시장대비 아웃퍼포먼스 업종
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림13 30개 주요도시 부동산 일간 거래량: 누적 -24.7% YoY



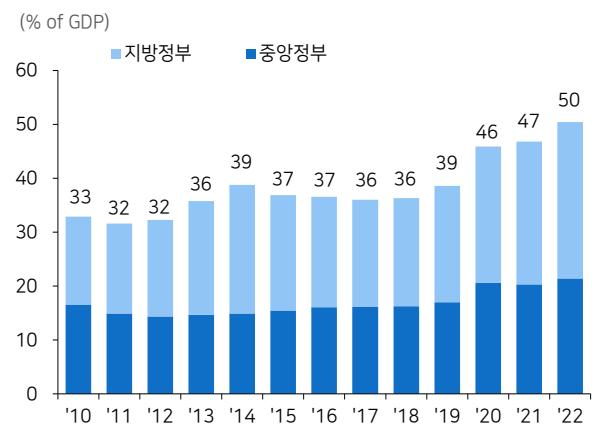
주: 2/11 기준
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림14 1월에도 가계 중장기 대출 급감, 디레버리징 지속



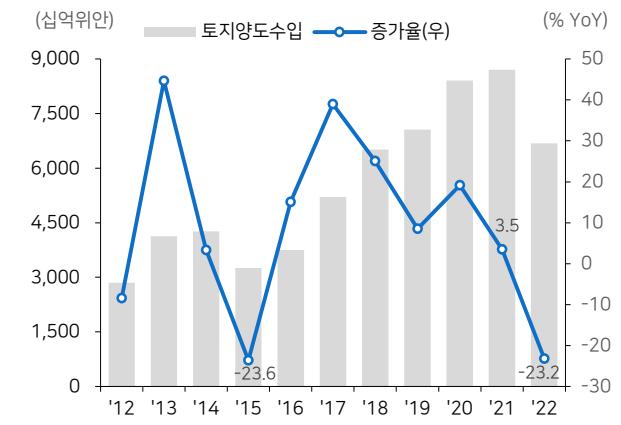
자료: 중국 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

그림15 '22년 중국 정부의 부채비율 50%까지 급증



자료: Wind, 사회과학원, 메리츠증권 리서치센터

그림16 중국 지방정부 토지양도수입 -23% 감소



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

칼럼의 재해석

조아해 수석연구원

ESG 바람 탄 주주행동주의 (Bloomberg)

올해 초 국내 사모펀드사 얼라인파트너스가 금융지주를 대상으로 자본배치정책 및 중기 주주환원정책 도입을 위한 캠페인을 시작했다. 이외에도 3월 정기 주주총회 시즌을 앞두고 행동주의 펀드의 목소리가 커지고 있는 모습이다.

해외에서도 코로나로 인해 잠시 주춤했던 행동주의 시장이 다시 활발해지고 있다. 미국의 경우, 지난해 주주제안 등을 통해 캠페인을 벌인 사례는 511건이다. 2014년부터 이어진 제도적 기반과 함께 전세계 두 번째로 행동주의 시장이 활성화 된 일본의 캠페인 수는 2021년을 제외하고 매년 증가하고 있다. 행동주의자들은 장기적인 가치 창출의 개념을 전면에 내세웠고, 투자 대상 기업이 지속 가능한 경영 방식을 채택하도록 압박해 더 넓은 이해관계자 기반에 호소하고 있다.

주주 행동주의 부상 배경에는 투자자의 ESG 인식 공유가 확대된 영향이 있다. ESG를 포함한 주주행동의 본질은 비재무적 리스크 관리를 통한 기업의 가치 창출과 장기적 차원에서의 재무 안정성 추구에 있다. 향후 ESG 행동주의 활동이 기업의 장기적 가치 제고에 영향을 미칠 것으로 기대된다.

금융에서 시작된 올해 첫 캠페인

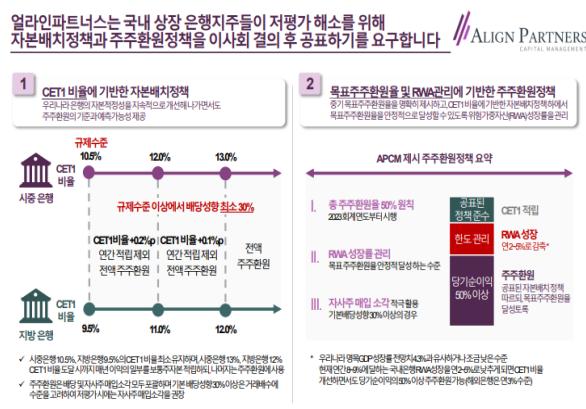
얼라인파트너스, 7대 금융지주에
주주환원정책 관련 제안

1월 2일 얼라인파트너스는 국내 7대 금융지주를 상대로 주주행동 캠페인을 시작했다. KB금융, 신한지주, 하나금융지주, 우리금융지주, BNK금융지주, DGB금융지주가 대상이다. 이사회에 서한을 보내 각 사 상황에 맞는 자본 배분 및 주주환원전략을 도입해 2월 9일까지 공시할 것을 요구했다. 최근 일부 금융지주에는 주주제안을 하지 않는다는 입장을 밝혔다.

2022년 총주주환원율
KB금융 33%, 신한지주 30%
하나금융 27%, 우리금융 26%

금융지주사들은 ESG 경영 기조를 바탕으로 각 사 상황에 맞는 목표 CET-1 비율을 정하고 초과 자본을 주주 환원에 사용하기로 했다. 4대 금융지주의 2022년 총주주환원율은 KB금융 33%(4Q22 발표한 자사주 매입 3,000억원 포함 기준)로, 신한지주 30% 하나금융 27% 우리금융은 26%이다.

그림1 얼라인파트너스 캠페인 내용



자료: 얼라인파트너스, 메리츠증권 리서치센터

표1 금융지주 주주환원정책 종합

구분	주요 내용	발표 시기
BNK금융지주	<ul style="list-style-type: none"> 1Q23 내 중장기 주주환원 정책 발표 예정 향후 주주환원율 50%까지 검토 	2/2
KB금융지주	<ul style="list-style-type: none"> CET-1비율 13% 초과 자본 주주 환원 	2/7
신한금융지주	<ul style="list-style-type: none"> CET-1비율 12% 초과 자본 주주 환원 총주주환원율 40%까지 높일 계획 	2/8
우리금융지주	<ul style="list-style-type: none"> CET-1비율 10.5% ~12% 구간 배당성향 26~30%, 12% 초과 시 총주주환원율 30% 이상 추진 	2/8
하나금융지주	<ul style="list-style-type: none"> CET-1비율 13.5% 초과 자본 주주 환원 	2/9
JB금융지주	<ul style="list-style-type: none"> CET-1비율 13% 초과할 경우, 초과자본은 적극적인 주주환원의 재원으로 활용 	2/9
DGB금융지주	<ul style="list-style-type: none"> CET-1비율 12% 이하에서는 30%. 12%~13% 구간에서는 30~40%. 13% 이상이면 40% 이상 주주 환원 	2/9

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

2022년 행동주의 펀드 활동 증가

대부분 국가에서
행동주의 펀드 활동 증가

IT와 금융 섹터는 2018~2021년
평균 대비 2022년에 증가

최근 해외에서도 코로나로 인해 잠시 주춤했던 행동주의 활동이 다시 활발해지고 있다. Lazard 2022년 리뷰에 따르면, 작년 신규 캠페인 건수는 235건(+36% YoY)으로 4년래 최고치를 기록했다.

2022년 행동주의 활동의 대부분은 미국에서 주도되었다. 행동주의 펀드로부터 주주제안을 받은 기업 수는 511개(+10.6% YoY)이다. 섹터별로는 기술과 산업, 소비재에 집중되었다. 특히 IT와 금융 분야는 최근 3년 평균 대비 증가했다. 사이즈 별로는 시가총액 100억달러 이상인 대기업이 전체 캠페인에서 가장 큰 비중(2022년 기준 32%)을 차지했다.

일본, 제도적 기반 바탕으로
주주행동주의 활발

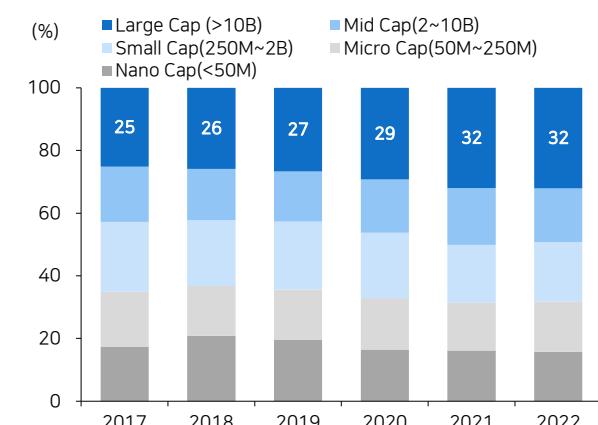
글로벌 2위는 일본이다. 일본 정부는 2014년부터 회사법, 기업지배구조 코드, 스튜어드십 코드 개정 등의 정책을 펼쳐왔다. 이러한 제도적 기반은 글로벌 주주행동주의 펀드의 캠페인 전개, 기관투자자의 의결권행사 활성화로 이어졌다.

표2 행동주의 주주제안 대상 기업 수 (2022년 기준 Top 5)

(개)	2017	2018	2019	2020	2021	2022 (%) YoY
미국	583	571	559	501	462	511 10.6
일본	41	55	68	67	66	107 62.1
호주	66	82	81	72	69	61 -11.6
캐나다	61	83	63	56	45	53 17.8
한국	3	16	8	10	27	47 74.1
글로벌	1,027	1,092	1,062	985	913	967 5.9

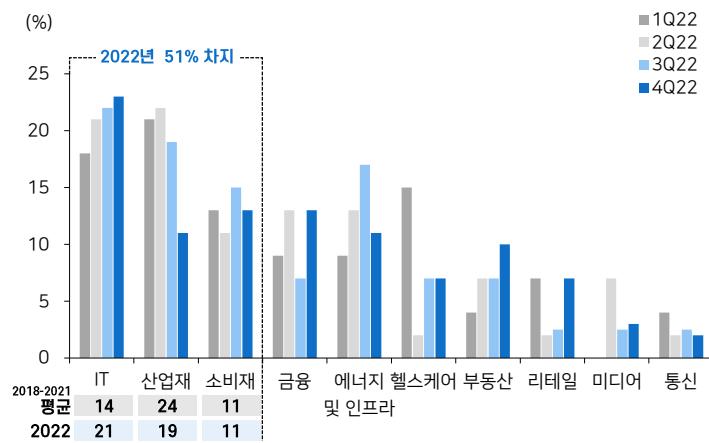
자료: Insightia, 메리츠증권 리서치센터

그림2 시가총액별 캠페인 수 비중



자료: Insightia, 메리츠증권 리서치센터

그림3 섹터별 행동주의 대상 비중



자료: FactSet, 메리츠증권 리서치센터

표3 일본 주주행동주의 활성화 제도

시기	제도	내용
2014년 6월	회사법 개정	▪ 사외이사 도입의 필요성, 상장기업의 감사등위원회 설치
2014년 4월	기업지배구조 코드 도입	▪ 정책보유주식의 목적 및 합리성에 대한 설명 요구, 이사회 등 검증내용 기재
2014년 2월	스튜어드십 코드 제정	▪ 기관투자자는 적절한 의결권을 행사하도록 요구
2017년 4월	스튜어드십 코드 개정	▪ 개별기관투자자의 집단적 관여, 의결권행사 결과의 개별공시, 의결권행사 자문회사 역할 강화 등 신규 지침 포함
2019년 12월	회사법 개정	▪ 상장기업 사외이사 선임 의무화

자료: 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

행동주의 확산의 기반이 된 ESG

ESG 인식 확대로

행동주의 투자자들이 주주제안에

ESG를 포함하는 경우 증가

주주 행동주의 부상 배경에는 투자자의 ESG 인식 공유가 확대된 영향이 있다. 이해관계자 그룹에 대한 외부 효과에 대한 투자자의 관심이 높아졌다. 또한, 현재 많은 기관투자자들이 스튜어드십 코드를 준수하고 있고, 일반 주주들 또한 ESG 리스크를 사회운동의 도구가 아닌 개별 회사의 상황에 부합하는 경영전략으로 인식하고 주주제안을 지지하고 있다. 과거와 달리 행동주의자들은 장기적인 가치 창출의 개념을 전면에 내세웠고, 대상 기업이 지속가능한 경영을 하도록 압박해 더 넓은 이해관계자 기반에 호소하고 있다.

ESG 주주제안 내용의 스펙트럼이 확대되었다. 2021년 11월 SEC의 해석지침(Staff Legal Bulletin)이 변경됨에 따라, 2022년 정기주주총회부터 ESG 주주제안이 더욱 활성화될 수 있는 환경이 마련되었다. ESG 주주제안 중 상당수를 차지하는 ESG 관련 전략의 채택 요구나, ESG 위상 방지를 위해 특정한 방법을 요청하는 주주제안, 구체적인 탄소배출량 감축 목표 제시 등이 가능해졌다.

ESG 주주행동, 리스크 관리를 통한 안정성 추구 목적

주주제안 통과 사례를 살펴보면, ESG 주주행동의 본질은 기업의 사회적 책임 촉구나 이념적인 의제가 아닌, 비재무적 리스크 관리를 통한 기업의 가치 창출과 장기적 차원에서의 재무 안정성 추구에 있다는 것을 알 수 있다. 탄소중립 목표 이행의 촉구나 근로자 권리 향상에 대한 주주제안들은 환경 보호의 관점보다는 기후 변화 규제 압박에 대응하기 위한 사업전략의 수립 및 이행 촉구일 때, 노동 개혁 관점보다는 인적 자본 관리 측면에서 진행될 때 가결비율이 높았다.

ESG 주주제안은 논의 자체로 의미가 있음

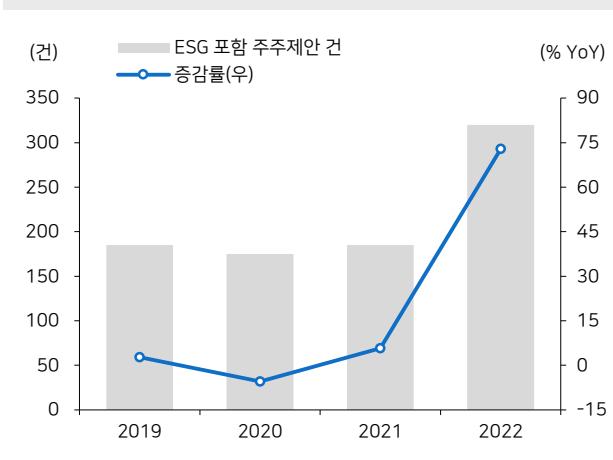
주주가 요청한 이행계획 수준에 부합하지 못하더라도 주주총회 단계에서 회사와 주주의 공식적인 커뮤니케이션을 통해 전략방향을 설정하는 사례들이 확인되며, 부결된 주주제안이라도 ESG 주주제안은 건설적인 커뮤니케이션을 이끌어낸다는 측면에서 의의가 있다. 향후 ESG 관련 행동주의 활동이 장기적인 기업 경영에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대된다.

표4 2022년 ESG 행동주의 의결권 대결 사례

대상 기업	투자자(Activist)	주요 내용
Huntsman Corporation	Starboard Value	▪ 기후 변화 관련 재무 정보 공개
Suncore	Elliott Management	▪ 직원 안전 강화
McDonald's	Carl Icahn	▪ 동물 복지(돼지 임신 상자 사용 반대) ▪ 임직원 급여 체계 개선
Glencore	Bluebell Partners	▪ 석탄 사업부 분할 ▪ 넷제로 이행 구체적 계획 제시
Griffon	Voss Capital	▪ 다양성 및 평등 관련 캠페인

자료: Insightia, 메리츠증권 리서치센터

그림4 2022년 ESG 포함 주주제안 증가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

원문: *Activists Make European CEO Heads Roll on \$225 Billion Warpath (Bloomberg)*