

## 투자포커스

### 미국 헬스케어, 유럽 은행주 상승의 의미

Strategist 오승훈 769-3803 oshoon99@daishin.com

미국 정부 중단 사태가 10일째로 접어들고 있다.

당초의 낙관적 전망과 달리 정부 중단 기간이 길어지면서 부채한도 상황과 맞물려 불확실성이 커지고 있다. 그러나 아직 불안감은 미국에 국한되고 있을 뿐 글로벌로 확산되지 않고 있다. 아직 낙관론이 지배하고 있다고 볼 수 있다.

이번 주말이 미국 재정협상의 주요 고비가 될 것이다. 협상이 타결되지 않는다면 미국에 국한되었던 불확실성이 글로벌 증시로 확산될 가능성이 높다.

타협의 조짐이 없는 것은 아니다. 오바마 대통령은 10월 8일 회견을 통해 정부가 정상화되고 부채한도를 상향하면 오바마케어에 대해서 협상할 수 있다고 밝혔다. 공화당 내에서도 2011년도와 같은 슈퍼위원회 구성을 통해 재정협상의 타협점을 만들자는 의견이 제시되고 있다.

현시점에서 가장 긍정적인 시나리오는 연말까지 협상의 시한을 두는 것이다. 이렇게 될 경우 디폴트라는 최악의 시나리오를 피함과 동시에 재정불확실성 때문에 연말까지 양적완화가 유지될 것이라는 기대가 커질 수 있다. 또한 미국 불확실성 지속은 Non US 경기모멘텀이 부각되면서 미국 중심의 시각을 다각화시키는 긍정적인 역할을 할 수 있다.

**\*오바마케어에 반응하는 미국 헬스케어(헬스케어서비스)**

미국내에서 10월 수익률 상위 10개 종목은 오바마 정부와 공화당의 정치적 입장을 대변하고 있다. 수익률 상위 종목에 헬스케어, 에너지장비, 태양광업종이 포함되어 있다. 헬스케어업종은 오바마케어 시행의 토대가 되는 건강보험거래소가 개설되면서 2014년 1월 전국민 의료보험 개시 가능성이 높아진 점을 반영하고 있다. 에너지 장비는 공화당이 재정협상의 조건으로 내건 키스톤XL 송유관 건설과 연관이 깊다. 결국 오바마정부의 핵심정책인 오바마케어와 에너지정책과 맞닿아 있다고 볼 수 있다. 오바마 정부와 공화당이 무엇을 양보하느냐에 따라 이들 종목의 주가흐름에 변화가 나타날 가능성이 높다.

**\*정치불확실성 감소, 경기회복, 낮은 밸류에이션에 반응하는 유럽 은행주**

유럽에서는 은행주의 강세가 단연 돋보인다. 특히 이탈리아 은행은 유럽 수익률 상위 10개종목 중 6개를 차지했다. 이탈리아 은행주의 상승은 정치적 불확실성 축소와 낮은 밸류에이션, 유럽 경기회복 기대감이 복합적으로 작용하고 있다고 판단한다. 유럽 경기에 대한 시각은 10월 8일 발표된 IMF의 경제전망 리뷰에 그대로 나타나 있다. 2013년과 2014년 성장률 전망 모두 7월 대비 상향조정되었다.

### 미국 정부 중단과 글로벌 증시 => 남유럽, 동남아증시 상승

미국의 정부 중단 기간이 길어지고 있지만 아직 불안감은 미국에 국한되고 있을 뿐 글로벌증시로 확산되지는 않고 있다.

10월 국가별 주가상승률을 보면 남유럽과 동남아시아 국가의 약진이 돋보였다[그림1].

동남아시아 국가의 상승은 미국 정부 중단에 따라 양적완화 유지 가능성이 커진데 따른 안도 랠리 성격이 강하다. 정부 중단에 따라 실업률 발표가 연기되었고, 재정 불확실성이 여전히 10월 30일 통화정책회의에서도 현재의 양적완화 규모가 유지될 가능성이 높아졌기 때문이다.

그리스와 이탈리아 주가의 급등은 이탈리아 연정이 유지된데 따른 정치적 불확실성 해소와 은행주의 급등에 기인한다.

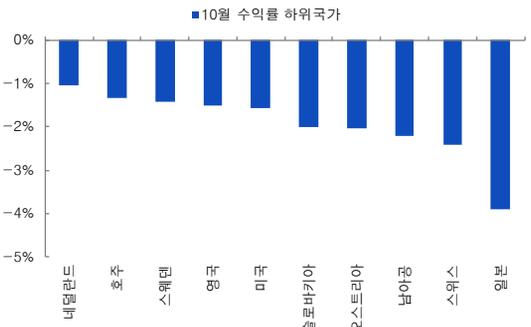
업종별로보면 미국은 MSCI 업종 수익률 기준으로 전업종이 하락한 가운데 특히 경기소비재, 산업재의 하락폭이 컸다. 반면 유럽은 금융, 통신, 유틸리티 업종이 상승했으며 필수소비재, 헬스케어의 하락폭이 컸다[그림3,4].

그림 1. 10월 수익률 상위 => 남유럽, 동남아시아



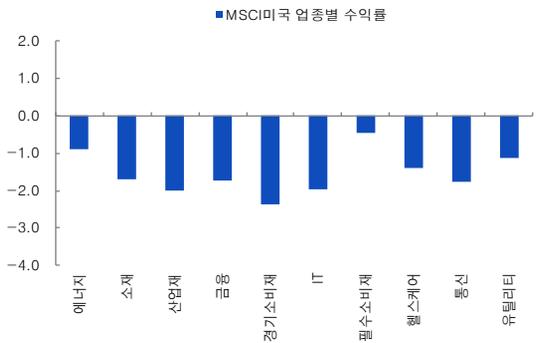
주: 10.1~10.8일까지 수익률  
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 2. 10월 수익률 하위 => 미국, 일본



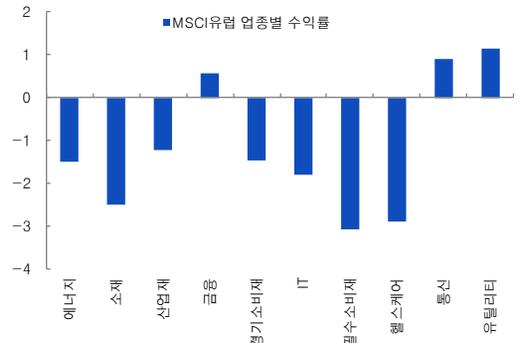
주: 10.1~10.8일까지 수익률  
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 3. 미국 10월 업종 수익률: 경기민감주 약세 주도



주: 10.1~10.8일까지 수익률. MSCI US 업종기준  
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. 유럽 10월 업종 수익률 : 금융, 통신, 유틸 강세



주: 10.1~10.8일까지 수익률. MSCI 유럽 업종기준  
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

## 미국의 수익률 상위 종목 => 헬스케어, 에너지장비

미국의 섀도우에도 불구하고 상승하는 종목은 있다.

정부 중단 기간 S&P500의 수익률 상위 10개 종목의 특징을 보면 헬스케어와 에너지업종(장비)이 3종목씩 포함되어 있다. 헬스케어와 에너지장비주의 상승은 정부 중단의 핵심 이슈와 맞물려 있다는 점에서 흥미롭다.

상승률 1위를 기록한 테넷 헬스케어는 헬스케어 서비스를 제공하는 업체이다. 정부 중단에도 불구하고 10월 1일 예정대로 건강보험거래소가 개설되면서 2014년 1월 건강보험 의무가입 실시 가능성이 높아진 점이 호재로 작용했다.

에너지 장비주의 상승은 공화당이 협상의 조건으로 내건 키스톤 송유관 승인과 맞물려 있다고 볼 수 있다. 공화당은 오바마케어의 1년 연기, 키스톤XL 송유관 건설 승인을 재정 협상의 조건으로 내걸고 있다. 키스톤XL 송유관 사업은 캐나다 앨버타에서 미국 텍사스 멕시코만까지 2,700km에 송유관을 건설하는 사업이다. 오바마 대통령은 키스톤 XL 송유관 사업에 대해 일 자리 창출 및 경제가치가 검증되지 않았다는 점과 온실가스 방출량 증가 이슈 때문에 승인을 보류한 상황이다.

10일째로 접어든 미국의 정부 중단은 주말 경 물밑 협상이 가속될 것으로 전망한다. 오바마 정부와 공화당이 무엇을 양보하느냐에 따라 상승을 주도하고 있는 헬스케어와 에너지장비주, 태양광 관련주의 희비가 엇갈릴 것으로 보인다.

공화당이 주장하는 것처럼 오바마케어가 1년 연기될 가능성은 낮아 보인다. 다만 공화당이 반대하는 의무가입 조항의 완화, 제약업종, 의료장비업종에 대한 특별소비세 조정 가능성이 있다. 이렇게 될 경우 헬스케어서비스 대비 상대적으로 부진했던 제약과 헬스케어 장비주가 부각될 수 있다.

공화당 입장에서는 오바마케어의 양보 대신 키스톤XL 송유관 건설을 강하게 밀어붙일 가능성이 높다. 키스톤XL 송유관 사업이 관철될 경우 오바마 정부의 친환경, 대체에너지 중심의 에너지 정책이 흔들릴 가능성이 높다. 에너지장비와 태양광의 대결도 에너지 장비주로 승부가 기울 가능성이 높다.

표 1. 정부중단 기간 미국 수익률 TOP 10 (10.1~10.8일, S&P500기준) => 헬스케어, 에너지장비, 태양광

	종목명	수익률 (%)	업종	기업 개요
1	테넷 헬스케어	12.2	Health Care(서비스)	미국내 종합병원과 연관된 건강관리 시설 소유하며 운영. 병원 근교에 위치한 의료오피스빌딩과 보조건강관리 사업운영
2	모자이크	5.6	Chemicals	농작물영양제 생산. 농축인산, 탄산칼륨
3	퍼스트 솔라	5.2	Semiconductors	태양열 모듈제조
4	네이보스 인터스트리	4.5	Energy Equipment	유정관리, 검출 및 지원서비스-석유가스서비스
5	인터컨티넨털익스체인지	4.5	Diversified Financial	전세계 상품 및 금융상품 거래소 운영
6	콘솔 에너지	4.3	Oil, Gas & Fuels	미국 동부지역 다각화된 연료생산업체-석탄고아산, 메탄 및 세일가스 탐사 개발
7	컨스텔레이션 브랜즈	4.3	Beverages	주요-와인, 맥주, 증류주
8	매케슨	4.2	Health Care(서비스)	제약품, 의료외과기구, 건강 및 미용케어제품 공급. 환자솔루션=>헬스케어 공급망
9	헬머리치 & 페인	4.2	Energy Equipment	멕시코만과 남미의 유정 및 가스정 시추계약 제공=>석유가스서비스
10	에드워드 라이프사이언스	4.0	Health Care(장비)	말기 심장현관치료제

### 오바마케어의 험난한 여정 => 2014년 1월 실시 가능성 높아져

2014년 1월부터 건강보험의 의무가입을 주 내용으로 하는 오바마케어가 본격적으로 실시된다. 미국의 오바마케어가 도입되면 65세 이상 노인을 대상으로 연방정부가 운영하는 의료보험 제도인 메디케어와 65세 미만의 저소득층과 장애인을 대상으로 주정부가 운영하는 메디케이드, 민간 의료보험, 오바마케어를 통해 전국민 의료보험 체계가 완성된다[표2].

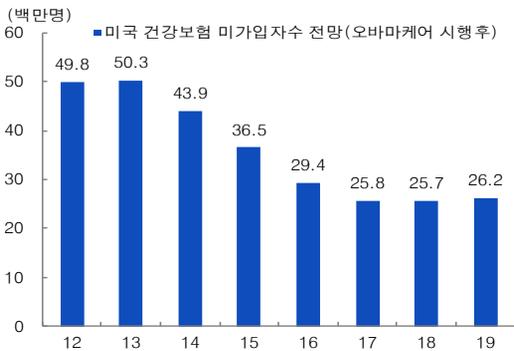
오바마케어는 메디케어, 메디케이드, 민간의료보험에 가입하지 않은 약 5천만명이 건강보험 미가입자를 대상으로 한다. 오바마케어가 도입되면 2018년까지 2천4백만명이 건강보험에 가입하게 될 것으로 전망하고 있다. 2014년의 경우 약 700만명 전후의 미가입자가 건강보험에 가입하게 될 전망이다[그림5]. 오바마케어에 가입해 보조금을 받으려면 2013.10.1~2014.3.31일까지 건강보험거래소를 통해 보험 가입신청서를 제출하게 된다. 연말전에 가입하면 2014년 1월부터 건강보험 혜택을 받게 된다.

미국 의회예산국의 추정에 따르면 오바마케어에 투입되는 예산은 10년간 1조8천억달러에 달할 것으로 전망되고 있다. 여기에 미가입자별금, 고가보험에 대한 특별소비세, 의료장비 특별소비세, 제약사 특별소비세등의 수입예상치 4360억달러를 차감하면 실제 재정투입규모는 1조 3630억달러 규모일 것으로 추산된다[그림6].

표 2. 오바마 케어의 험난한 여정 : 2014년 1월 본격 시행을 앞두고 있어

종목명	업종	기업개요
2010.3.24일	오바마케어 의회통과	
2012.6.28일	오바마케어 합헌 판결	주정부가 제기한 헌법소원에 대해 5:4로 합헌 판결
2013.10.1일	건강보험거래소 개설	2014년 1월부터 시작되는 전국민의료보험 신청 시작
2014.1월	전국민의료보험 실시(의무가입)	무보험자에 벌금 부과(개인 95달러 또는 소득의 1% 중 높은 금액)
	메디케이드 적용 대상 범위 확대	빈곤선 138%까지 확대
	제약사 특별소비세 부과	시장점유율에 따라
	의료장비업체 특별소비세 부과	세율 2.3%
	보험사 특별소비세 부과	시장점유율에 따라

그림 5. 2014년 700만명 오바마케어 가입 예상



자료: JP모건, 대산증권 리서치센터

그림 6. 오바마케어 10년간 1조 3천억달러

항목	2014~2023(십억달러)
메디케이드 지출	710
건강보험료 보조	1075
소기업 의료보조	14
고가보험 특별소비세	-80
미가입자 벌금(개인)	-45
미가입자 벌금(기업)	-140
기타	-171
총합	1363

주: 2013.5월 CBO(미국의회예산국) 추정  
 자료: CBO, 대산증권 리서치센터

## 오바마 케어의 실질적인 수혜업종은 헬스케어서비스

미국 헬스케어 업종이 본격적으로 상승한 것은 2012년 6월 28일 오바마케어의 미국 헌법재판소에서 합헌 판결을 받은 이후 부터이다[그림7].

헬스케어 업종 전체가 오바마케어의 수혜를 받는 것은 아니다. 실질적인 수혜는 세부업종 중 헬스케어 서비스와 바이오주에 집중되고 있다. 제약 업종의 경우 이미 Medicaid 리베이트(제약회사가 정부에 납부)가 오리지널은 23.1%, 제네릭의 경우 13%로 상향조정된데다 2014년부터는 시장점유율에 따른 특별소비세를 부과받게 된다. 의료장비주의 경우 2014년부터 2.3%의 특별소비세를 매출기준으로 부과 받게 되는 점이 부담이 되고 있다.

실질적인 수혜는 헬스케어 서비스 업종이 될 것이다. 헬스케어 서비스 업종은 병원체인을 운영하거나 헬스케어 서비스를 제공하는 업체들을 통칭한다. 헬스케어서비스 업종의 경우 보험, 제약, 의료장비와 달리 가입자 증가에 따른 규제가 없어 2014년 약 700만명으로 예상되는 신규가입자 증가의 실질적인 수혜가 예상된다. 2012년 하반기 이후의 헬스케어 업종내 차별적인 주가 상승이 이를 보여주고 있다[그림8].

한국의 제약업종은 미국의 헬스케어 업종지수보다는 헬스케어 업종지수 내 제약업종 지수와 흐름을 같이 한다[그림9]. 앞서 언급한 것처럼 미국 제약업종은 리베이트 인상, 특별소비세 부과 영향으로 주가가 박스권에 머물고 있다. 오바마정부와 공화당간 협상에서 규제 완화가 포함되는지 여부에 따라 박스권 돌파 여부가 결정될 것으로 전망한다.

그림 7. 미국 S&P500 헬스케어 업종 지수 => 오바마케어 합헌 판결 이후 추세적 상승



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 8. S&P500 헬스케어 세부업종 => 바이오, 헬스케어 서비스 상승 주도



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 9. 한국 제약업종은 미국 제약업종을 따라가 => 현재는 박스권, 재정협상의 결과 지켜보아



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

## 유럽의 수익률 상위 종목 : 은행주(이탈리아)

미국의 수익률 상위 종목이 오바마케어, 에너지정책등 정책변수와 연결되어 있다면 유럽은 경기회복, 낮은밸류에이션, 정치불확실성 해소가 동시에 작용하고 있다.

미국의 정부 중단에도 불구하고 유럽증시는 남유럽 국가를 중심으로 상승세가 지속되고 있다. 특히 상승률 상위 10 종목에 이탈리아 은행이 무려 6개가 포함되어 있다[표3].

이탈리아 은행주의 상승은 정치적 불확실성 축소와 낮은 밸류에이션, 유럽 경기회복 기대감이 복합적으로 작용하고 있다고 판단한다.

[그림10]은 서유럽 주식형 펀드로의 순자금유입 플로우를 나타낸 것이다. 14주연속 서유럽으로의 자금유입이 지속되고 있다. 선진국 중 가장 강한 자금유입 플로우를 나타내고 있다. 이러한 자금유입은 유럽경기 회복에 대한 기대를 반영한 것이다. 7월 주춤했던 독일의 산업생산이 8월 재가속되었고 경기바닥에 대한 기대가 높아지면서 놀려있던 소비와 투자의 회복 가능성이 커지고 있다. 유럽에 대한 시각은 10월 8일 발표된 IMF의 경제전망 리뷰에도 그대로 나타나 있다. 2013년과 2014년 성장률 전망 모두 7월대비 상향조정되었다. 반면 미국은 7월대비 성장률 전망치가 모두 하향되었다[그림12].

이러한 환경하에서 이탈리아 은행주의 급등은 낮은 밸류에이션도 한 몫했다. 부실 우려 때문에 은행주 랠리에 동참하지 못했던 이탈리아 은행주의 낮은 밸류에이션이 주목받고 있는 것으로 볼 수 있다[그림11].

표 3. 정부중단 기간 유럽 수익률 TOP 10 (10.1~10.8일, S&P 유럽350기준) => 금융주의 랠리

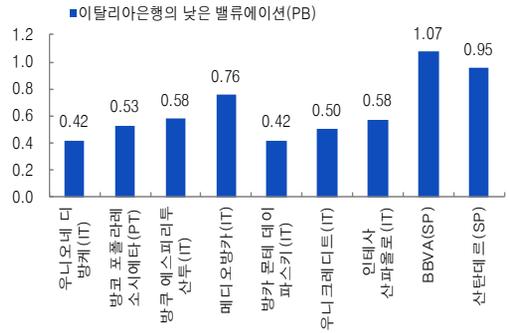
	종목명	수익률 (%)	업종	기업개요
1	National Bank of Greece SA	31.7	Commercial Banks	그리스 국립은행
2	핀메카니카	24.6	항공,방산	이탈리아 방산기업. 우주, 항공방위 보안분야 사업 운영.
3	우니오네 디 방케 이탈리아네	21.7	Commercial Banks	이탈리아 상업 은행
4	방코 포폴라레 소시에타 코페	20.8	Commercial Banks	이탈리아 상업 은행
5	방쿠 에스피리투 산투	17.0	Commercial Banks	포르투갈 상업 및 투자은행
6	메디오방카	14.6	Capital Markets	이탈리아 투자은행
7	방카 몬테 데이 파스키 디 시	14.6	Commercial Banks	이탈리아 상업 및 투자은행
8	OPAP	13.1	호텔,레저	그리스 사행사업 운영업체(스포츠경기 승부, 복권등)
9	우니크레디트	12.6	Commercial Banks	이탈리아 상업은행
10	인테사 산파올로	11.7	Commercial Banks	이탈리아 상업은행

그림 10.14 주째 지속되고 있는 유럽 주식에 대한 선호



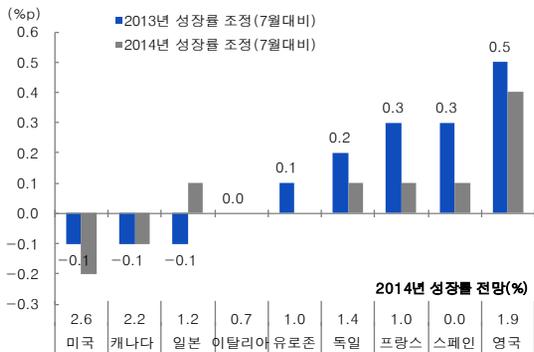
자료: EPFR, 대신증권 리서치센터

그림 11.이탈리아 은행주 급등 => 정치 불확실성 해소, 낮은 밸류에이션에 기인



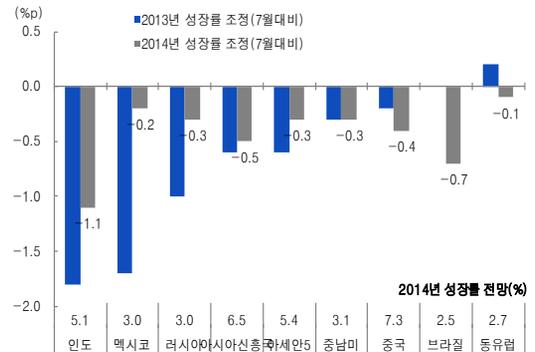
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 12.IMF 경제전망(10.8 일)=>유럽 상향, 미국 하향



자료: IMF, 대신증권 리서치센터

그림 13.IMF 경제전망(10.8 일)=>신중국 일제히 하향



자료: IMF, 대신증권 리서치센터

### 투자전략 => 미완의 타협, Non US 모멘텀 지속

이번 주말이 미국 재정협상의 주요 고비가 될 것이다. 협상이 타결되지 않는다면 미국에 국한되었던 불확실성이 글로벌 증시로 확산될 가능성이 높다.

타협의 조짐이 없는 것은 아니다. 오바마 대통령은 10월 8일 회견을 통해 정부가 정상화되고 부채한도를 상향하면 오바마케어에 대해서도 협상할 수 있다고 밝혔다. 공화당 내에서도 2011년도와 같은 슈퍼위원회 구성을 통해 재정협상의 타협점을 만들자는 의견이 제시되고 있다.

현시점에서 가장 긍정적인 시나리오는 연말까지 협상의 시한을 두는 것이다. 이렇게 될 경우 디폴트라는 최악의 시나리오를 피함과 동시에 재정불확실성 때문에 연말까지 양적완화가 유지될 것이라는 기대가 커질 수 있기 때문이다. 또한 미국 불확실성 지속은 Non US 경기모멘텀이 부각되면서 미국 중심의 시각을 다각화시키는 긍정적인 역할을 할 수 있다.

### ▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.