

## 투자포커스

### 메르스(Mers) 공포, 앞으로 2주가 중요하다

Strategist 이경민 769-3840 kmlee337@daishin.com

#### 커지는 메르스(Mers) 공포

메르스의 정식 명칭은 '메르스 코로나바이러스(MERS-CoV)'이다.

2003년 아시아에서 발생한 뒤 전 세계로 확산되며 800명 가까운 사망자를 낸 사스(중증급성호흡기증후군)와 유사한 바이러스다.

2012년 사우디아라비아에서 처음 발견된 뒤 중동 지역에서 집중적으로 발생한 바이러스로, 초기에는 신종 코로나바이러스로 불렸지만 이후 메르스코로나바이러스(MERS-CoV)로 명명되었다.

중동에서 시작된 메르스가 한국에서 확산일로 양상이다.

5월 20일 2명의 확진환자가 확인된 이후 10여일만에 확진환자가 25명으로 늘었다.

6월 1일에는 첫 사망자가 발생한데 이어, 2일 3차 감염자가 확인되었고, 경기도를 벗어나 대전, 강원도에서 메르스 의심환자가 발생하면서 메르스에 대한 공포심은 커지고 있다.

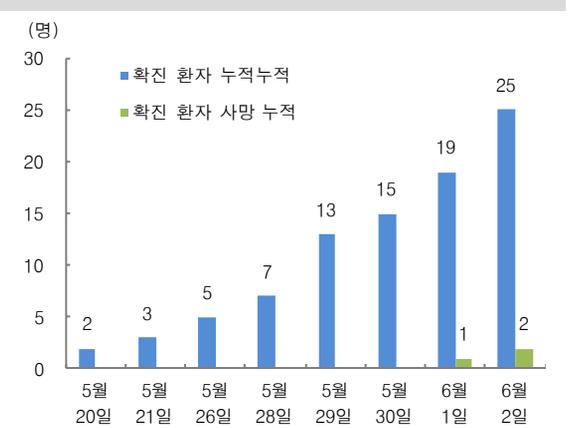
특히, 1) 치사율이 40%에 달한다는 점, 2) 백신, 치료제가 없다는 사실, 3) 아시아 권역에서 메르스 확산의 중심이 한국이라는 점, 4) 바이러스의 특성상 최근 3차 감염 확인, 사망자 발생이 확산의 시작일 수 있다는 우려감이 공포심을 더욱 자극하고 있다.

그림 1. 메르스란?



자료: 연합뉴스, 대신증권 리서치센터

그림 2. 급증하고 있는 메르스 확진 환자, 사망자 발생



### 메르스 공포에 흔들리는 주식시장

메르스 공포는 주식시장으로 이어지고 있다.

반등세를 보이던 KOSPI는 다시 2,070선대로 내려앉았다.

그 중심에는 그동안 강한 흐름을 이어왔던 레저/엔터, 운송, 필수소비재, 유통 등이 자리하고 있다. 메르스 여파로 소비와 여행, 관광이 줄 것이라는 불안감 때문이다.

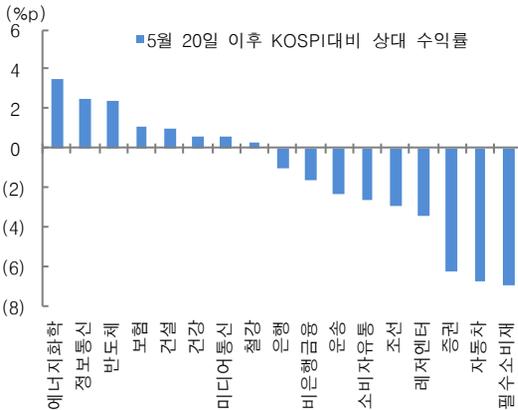
[그림 3번]은 메르스 확진환자 발병 시점인 5월 20일 이후 업종별(KRX기준) KOSPI대비 상대수익률이다.

필수소비재가 가장 큰 폭으로 Underperform한데 이어, 레저/엔터, 소비자유통, 운송 업종 등이 약세를 기록했다.

특히, 메르스 사망자 발생과 함께 낙폭이 확대되는 양상이다. KOSPI대비 강세를 이어가던 필수소비재, 유통, 레저/엔터 업종이 6월 2일 3%대 급락세를 기록했다.

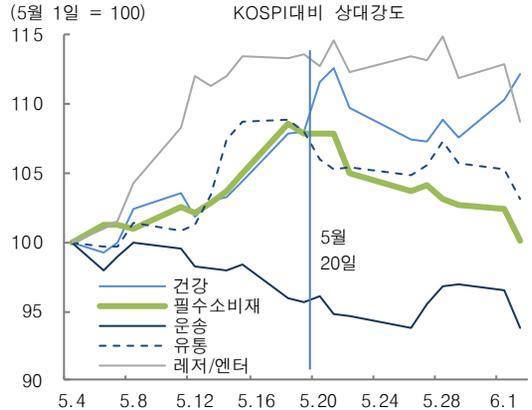
반면, 건강업종은 메르스 확산속도가 빨라지면서 다시 한 번 KOSPI대비 상대적 강세를 기록 중이다.

그림 3. 소비 / 여행 / 관광 관련주 Underperform



주: KRX 업종 Index 기준, KOSPI대비 상대수익률 산출  
자료: KRX, 대신증권 리서치센터

그림 4. 급증하고 있는 메르스 확진 환자, 사망자 발생



주: KRX 업종 Index 기준, KOSPI대비 상대강도 산출  
자료: KRX, 대신증권 리서치센터

### 예단하기 어려운 메르스... 과거 사례분석을 통해 시사점 찾기

메르스 사망환자가 발생했고, 3차 감염자가 발견된 만큼 메르스가 얼마나 확산될 수 있을지 예단하기 어려운 것이 사실이다.

사태가 시시각각 변하는 만큼 메르스에 대해 예의주시해야 할 것이다.

다만, 과거 사례를 통해 바이러스나 플루의 확산이 글로벌 경제와 주식시장에 미치는 영향력을 가늠할 수 있을 것이다.

이제 앞으로 이에 대해 하나씩 살펴보고자 한다.

### 사례분석 1) 사스나 신종플루, 글로벌 경제/증시 충격 제한적

SARS, 신종플루, 에볼라 바이러스 등 과거 사례를 살펴보았다.(에볼라 바이러스 제외, 글로벌 확산 제한적)

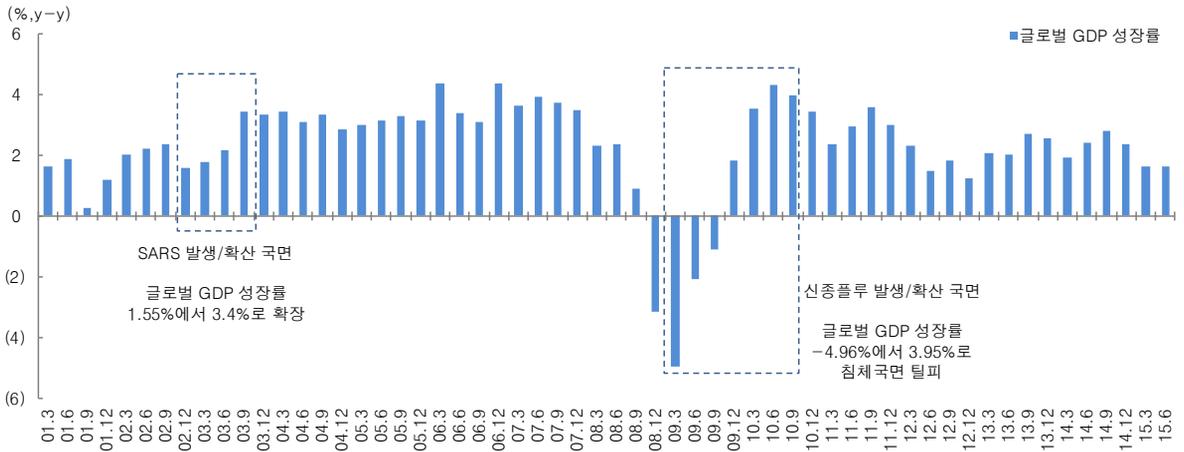
그 결과 글로벌 경제나 증시와 뚜렷한 상관관계를 찾지 못했다.

[그림 5번]은 글로벌 GDP 성장률 추이를 보여준다.

SARS, 신종플루가 발생, 확산되었던 국면에서 글로벌 GDP 성장률은 흔들리지 않았다. 오히려 확장세를 이어갔고, 금융위기를 극복하는 드라마틱한 반전을 보여준다.

글로벌 증시도 마찬가지이다. [그림 6번]에서 보는 바와 같이 MSCI World Index는 펀더멘털을 반영해가며 턴어라운드 성공, 높은 수익률을 기록했다.

그림 5. 글로벌 GDP 성장률 추이. 바이러스 / 플루의 영향력 없어



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 증시도 펀더멘털 모멘텀에 힘입은 상승세 이어가



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

## 사례분석 2) 사스나 신종플루 중심국의 경기모멘텀에 충격은?

### 6개월 이상 확산으로 경제에 단기 충격

다만, 메르스의 경우 발병국인 사우디아라비아와 UAE에 이어 한국이 세 번째로 환자가 많다.

SARS가 창궐했던 중국, 신종플루가 시작된 멕시코와 같이 아시아 권역에서 한국이 바이러스의 중심국이 될 처지에 놓여있다. 이에 SARS와 신종플루 발생/확산 국면에서 중국, 멕시코와 주변국의 경기모멘텀, 주식시장을 점검해 보았다.

SARS는 2002년 11월 중국 광둥성에서 첫 환자가 발생한 이후 2003년 6월 17일 WHO에서 사스와의 전쟁에서 승리를 선언하기까지 7개월이 걸렸다. 그 동안 전세계적으로 8,464명이 감염되었고, 799명이 사망했다. 중국이 감염자 5,326명, 사망자 346명으로 피해가 가장 컸다.

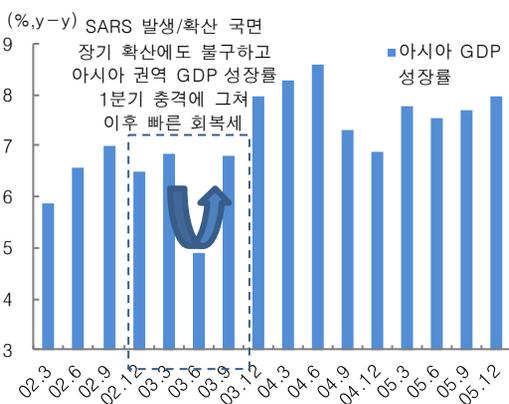
그럼에도 불구하고 아시아 경제에 미친 영향력은 사망자가 발생하고 확산속도가 가속화되었던 2003년 2분기 부진에 그쳤고, 이내 바로 회복력을 보였다. 이후에는 SARS 기저효과로 8% 넘는 고성장을 기록했다[그림 7].

신종플루의 경우도 마찬가지이다. 글로벌 금융위기 충격 이후 회복과정에서 발생한 신종플루는 발병 1년 5개월만에 대유행이 종료되었다. 2010년 5월까지 전세계 214국가로 확산되었고, 사망자만 1만명이 넘었다.

하지만, 신종플루가 라틴아메리카 경제에 준 충격은 경기저점을 1분기 지연시키는데 그쳤다. 글로벌 GDP 성장률은 09년 1분기였는데 반해, 라틴아메리카는 신종플루 영향으로 09년 2분기에 GDP 성장률 저점을 확인했다.

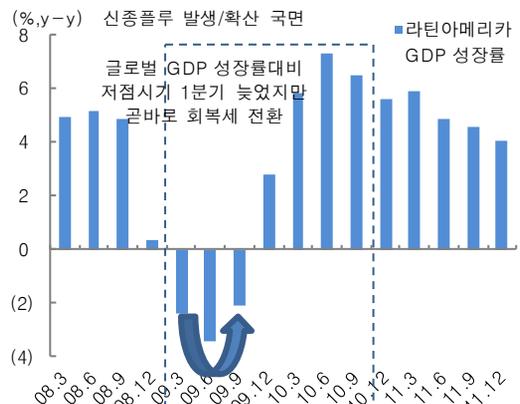
메르스도 글로벌 전체로 확산되고, 그 영향력이 장기화되더라도 글로벌, 국내 경기에 미치는 영향력은 제한적일 것으로 판단한다.

그림 7. SARS, 아시아 GDP 성장률 충격은 1분기에 그쳐



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 8. 신종플루, 라틴아메리카 경기저점 1분기 지연



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

### 사례분석 3) 사스나 신종플루 중심국의 주식시장에 충격은?

#### 주식시장은 공포심리 선반영. 사망자 발생 이후에는 펀더멘털 추종

한편, SARS, 신종플루가 발병하고 확산되었을 당시 중국 상해종합지수, 멕시코 증시들을 보면, 실제 확산 여부보다는 공포감이 증시에 먼저 반영되었다.

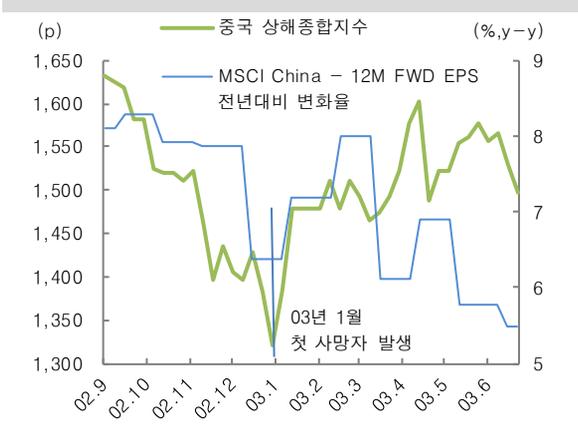
이후에는 펀더멘털 모멘텀을 따라가며 상승추세를 형성했다.

중국 상해종합 지수의 경우 SARS 발생 이후 약세를 보였다. 하지만, 아이러니하게도 첫 사망자가 나온 1월 이후 반등세를 보였고, 이는 5월까지 이어졌다.

비록, SARS의 장기화로 2분기 경제지표가 부진함에 따라 2003년 하반기 조정국면이 한차례 더 나타났지만, SARS 공포에 따른 불안심리는 선반영되었음을 확인할 수 있다.

멕시코 IPC 지수도 마찬가지이다. 신종플루에 대한 공포보다는 경기/이익모멘텀 턴어라운드에 민감한 반응을 보였다.

그림 9. SARS 우려감을 선반영한 중국 증시



자료: CEIC, ThomsonReuter, 대신증권 리서치센터

그림 10. 신종플루 공포보다 펀더멘털 모멘텀 반영



자료: CEIC, ThomsonReuter, 대신증권 리서치센터

## 중장기 대응전략 : 메르스가 국내외 경제와 증시에 미치는 영향력 제한적 추가 하락시 비중확대 전략 유효

결론적으로 바이러스, 인플루엔자가 중장기적으로 경제나 주식시장에 미치는 영향력은 제한적이라는 판단이다

과거 주요 인플루엔자의 유행기간은 공통적으로 1년 전후의 기간이었는데, 글로벌 경제와 증시는 물론, 발생 중심국의 경제와 증시에 미치는 영향력도 단기간에 회복되는 모습을 보였기 때문이다.

오히려 과거 사례를 통해 확인할 수 있는 것은 펀더멘털 모멘텀을 훼손할 정도의 충격과 확산/공포가 아니라면 중장기 관점에서 매수로 대응하는 것이 수익률 제고에 유리하다는 점이다.

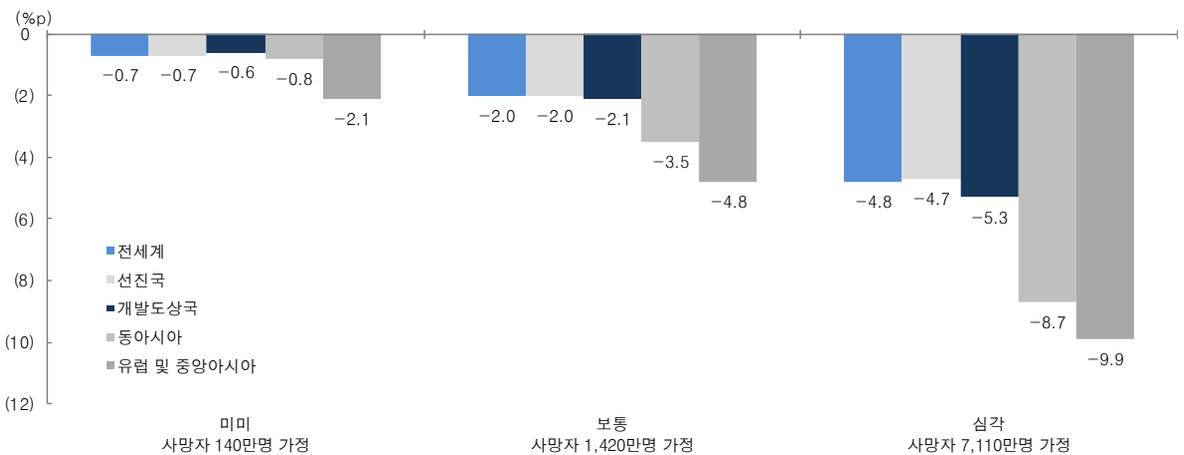
다소 오래된 자료이기는 하지만, 2008년 세계은행이 내놓은 전염병 확산 시 세계경제에 미치는 파급 효과를 보면, 가장 미미한 경우의 가정이 사망자수 140만명이다. 1918년부터 19년까지 유행했던 스페인 독감의 사망자가 20만명 ~ 100만명으로 추산되는데 이를 크게 넘어서는 사망자수를 가정한 수치이다.

2000년 이후 글로벌 전반에 발생하고 있는 SARS 및 AI, 신종플루, 이번 메르스까지 모두 호흡기 관련 질환인데다가 독성은 과거의 전염병에 비해 낮은 것으로 보여진다.

게다가 각국 정부의 신속한 대응 및 신약개발을 통한 치료, 의료발전을 통한 관리가 적극적으로 이루어지면서 과거보다 사망에까지 이르는 경우는 상당히 줄어든 상황이다.

전염병 창궐이 이전보다 장기화될 경우 그 수준을 사실상 가늠하기 어려운 것이 사실이다. 그러나 현재시점에서의 판단은 추가 조정시 매수전략이 유효하다.

그림 11. 세계은행에서 전망한 전염병의 세계 경제 타격 전망치



자료: 세계은행(2008년 Global Development Finance 자료), 대신증권 리서치센터

### 단기 대응전략 : 앞으로 2주(6월 셋째주)가 중요 분기점

메르스 확산을 가늠하는 것은 물론, 주식시장 측면에서 앞으로 2주(6월 셋째주까지)가 중요하다.

향후 메르스 확산과정과 속도/파급력에 있어 있어 많은 전문가들은 6월 셋째주가 중요하다고 언급하고 있다.

메르스 3차 감염자가 확인된 상황에서 최대 잠복기가 끝나는 시점이 앞으로 2주(6월 셋째주)이기 때문이다. 메르스 사망환자 2명 모두 질병이 있던 기저질환자라는 점에서 사망자에 대한 불안심리가 추가 확산 가능성은 낮아 보인다.

향후 2주 동안 감염자 수 증가세가 둔화되거나 추가 사망자가 발생하지 않는다면 메르스에 대한 공포는 잦아들 것으로 기대한다.

KOSPI 증시도 6월 셋째주가 분기점이 될 전망이다.

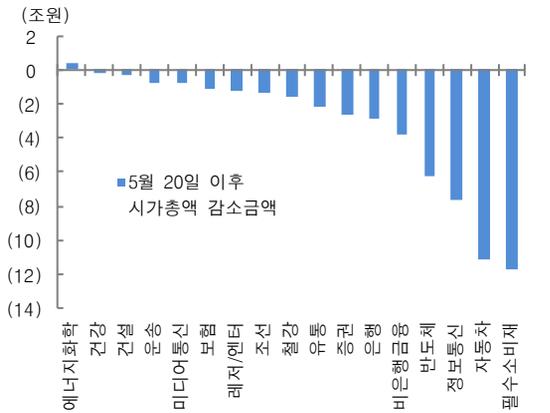
일단, 최근 KOSPI의 약세국면에서 메르스가 일정부분 영향을 준 것으로 볼 수 있지만, 메르스가 주된 원인은 아니다.

[그림 12번]의 업종별 시가총액 감소규모를 보면, 필수소비재의 감소규모가 가장 컸고, 그 뒤를 자동차, 반도체, 금융, 유통 업종이 뒤를 잇고 있다.

즉, 중국 경제지표 부진, 국내 수출부진, 금통위를 앞두고 금리 / 환율 변동성에 대한 불확실성이 복합적으로 작용하고 있는 것이다. 여기에 메르스가 가세하며 수급불안이 가중되며 2,070선으로 내려앉은 것으로 판단한다.

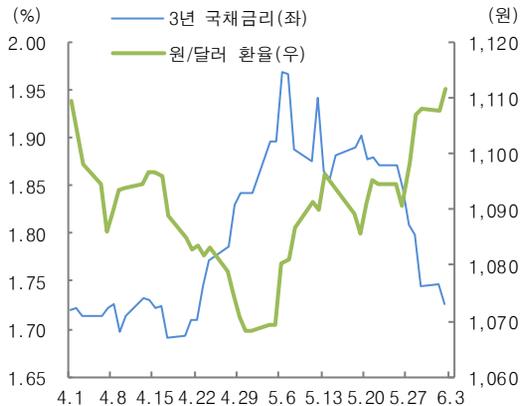
앞으로 2주 동안은 메르스 확산 여부를 가늠하는 동시에 KOSPI를 괴롭혀왔던 변수들에 영향을 줄 이벤트들이 예정되어있다.

그림 12. 5월 20일 이후 업종별 시가총액 감소규모(KRX 기준)



자료: KRX, 대신증권 리서치센터

그림 13. 국내 채권/외환시장 변동성 확대



자료: CEB, 대신증권 리서치센터

3일에는 ECB회의, 5일에는 미국 고용지표와 그리스 상환이슈, 6월 둘째주에는 중국 실물경제지표 발표와 국내 쿼드러플워칭데이, 금통위가 예정되어있다.

6월 셋째주에는 미국 FOMC회의가 기다리고 있다.

하루하루 중요하지 않은 이벤트가 없다고 할 정도이다.

그만큼 다양한 이슈와 이벤트에 대한 경계심, 결과에 따른 투자심리 변화로 인해 단기 등락과정은 불가피해 보인다. 기술적 분석 측면에서도 5일선 저항, 60일선 이탈로 2,050선 지지력을 기대해야하는 상황이다.

하지만, 최근 글로벌 증시는 미국 금리인상 우려감, 그리스발 불확실성 등에 대한 불안 심리를 반영해 왔다.

그 과정에서 경제지표에 대한 눈높이 또한 충분히 낮아져있다.

앞으로 3주동안 다양한 국내외 이벤트를 거치면서 대내외 불확실성 완화, 매물부담 해소 가능성이 높아 보인다.

여기에 메르스에 대한 공포심 완화가 KOSPI 시장에는 또다른 안도감을 선사해 줄 것으로 기대한다.

향후 2주 동안 KOSPI는 대내외 불확실성과 메르스에 대한 공포심리의 정점을 통과할 전망이다. 그리고 이 과정은 새로운 상승흐름의 전환점이 될 가능성이 높아 보인다.

그림 14. 향후 3주 동안 글로벌 경제지표 발표 및 주요 이벤트 일정

월	화	수	목	금
1	2	3	4	5
		<ul style="list-style-type: none"> <li>5월 HSBC 서비스업PM(52.9/—)</li> <li>4월 소매판매(1.6%/—)</li> <li>5월 ADP취업자 변동(169K/—)</li> <li>4월 무역수지(-51.4B/-44.0B)</li> <li>5월 ISM비제조업지수(57.8/57.0)</li> <li>ECB 회의</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>주간 신규실업수당청구건수</li> <li>1분기 경제성장률 최종(2.4%/—)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1분기 경제성장률 잠정(0.9%/—)</li> <li>5월 비농업본고용자수(223K/225K)</li> <li>5월 실업률(5.4%/5.4%)</li> <li>그리스 IMF 상환(3억 유로)</li> </ul>
8	9	10	11	12
<ul style="list-style-type: none"> <li>4월 경상수지(2795.3B/—)</li> <li>1분기 경제성장률 최종(2.4%/—)</li> <li>5월 수출(-6.4%/—)</li> <li>5월 수입(-16.2%/—)</li> <li>4월 산업생산(-0.5%/—)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>5월 CPI(1.5%/—)</li> <li>5월 PPI(-4.6%/—)</li> <li>4월 도매재고(0.1%/0.3%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>4월 기계수주(2.9%/—)</li> <li>5월 실업률(3.7%/—)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>주간 신규실업수당청구건수</li> <li>5월 소매판매(0.0%/0.9%)</li> <li>5월 산업생산(5.9%/—)</li> <li>금통위</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>4월 산업생산(1.8%/—)</li> <li>6월 미시간 소비자신뢰(90.7/—)</li> <li>그리스 IMF 상환(3.4억 유로)</li> <li>그리스 단기국채 만기(36억 유로)</li> </ul>
5	16	17	18	19
<ul style="list-style-type: none"> <li>5월 산업생산(-0.3%/—)</li> <li>4월 무역수지(23.4B/—)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>5월 주택착공건수(1.14M/—)</li> <li>6월 ZEW서베이(41.9/—)</li> <li>FOMC</li> <li>그리스 IMF 상환(5.7억 유로)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>5월 수출(8.0%/—)</li> <li>5월 수입(-4.2%/—)</li> <li>FOMC</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>주간 신규실업수당청구건수</li> <li>5월 CPI(0.1%/—)</li> <li>5월 선행지수(0.7%/—)</li> <li>5월 주택가격(-6.1%/—)</li> <li>유로그룹회의</li> <li>금정위</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>4월 경상수지(24.9B/—)</li> <li>금정위</li> <li>그리스 IMF 상환(3.4억 유로)</li> <li>그리스 단기국채 만기(16억 유로)</li> </ul>

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

## 업종 대응전략 : 또다른 업종 순환의 계기

### 환율/유가에 민감한 수출주, 화학, 건설 주목

업종별 흐름에 있어서는 이번 메르스 공포가 또다른 업종 순환의 계기가 될 것으로 보인다.

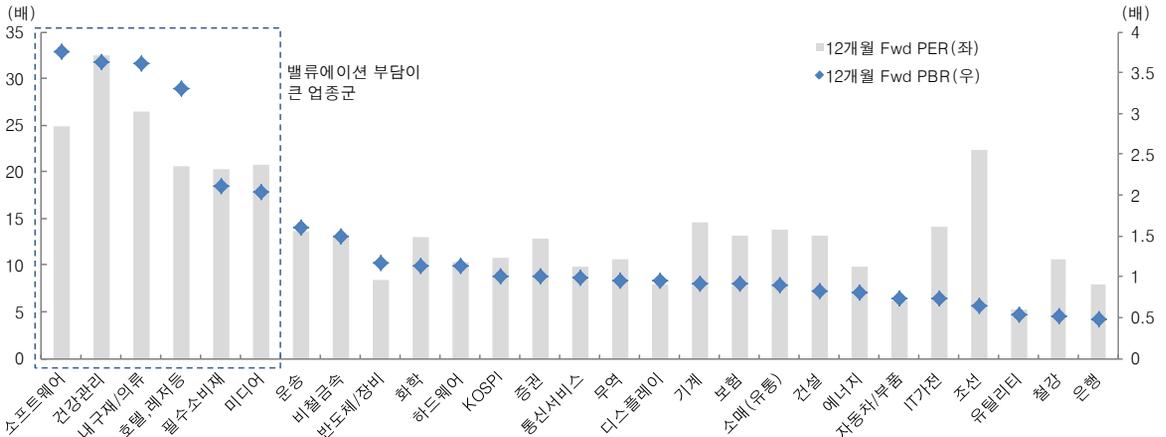
최근 메르스 공포에 시달리고 있는 대표적인 업종인 건강관리, 내구재/의류, 호텔/레저, 필수소비재, 미디어, 운송 등은 KOSPI 밸류에이션을 큰 폭으로 상회하는 것은 물론, 금융위기 이후 최대 밸류에이션 권역에 근접해 있다.

특히, 과거 SARS, 신종플루 발생 / 확산국면에서 내수 서비스 산업 부진과 관광객수 급감이 뚜렷했다.

내수소비관련주들의 강세가 중국 모멘텀의 영향이 컸다. 그로 인해 최근 밸류에이션 프리미엄을 받아왔던 것이다.

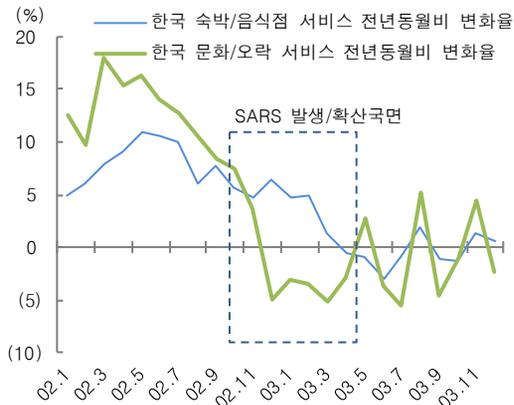
메르스가 추가적으로 확산될 가능성은 낮아 보인다. 그러나 과거 바이러스, 인플루엔자 발생 당시와 달리 한국이 바이러스의 중심국가로 지목되고 있는 상황에서 중국을 비롯한 글로벌 여행객들의 기피가 예상보다 길어질 수 있다.

그림 15. 밸류에이션 부담권역에 위치한 중국/내수 소비관련주



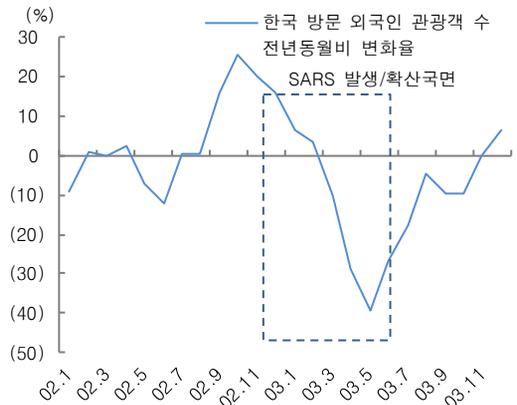
자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

그림 16. SARS 당시 국내 서비스 산업 부진



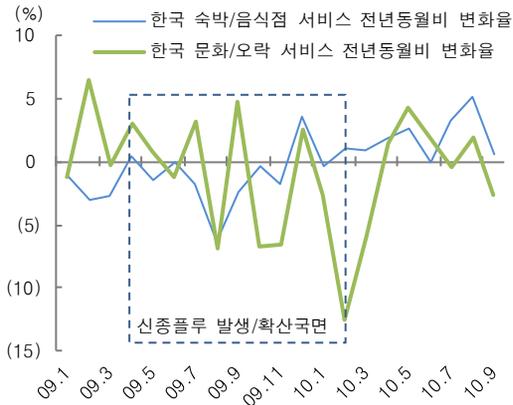
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 17. SARS 당시 외국인 방문객 급감



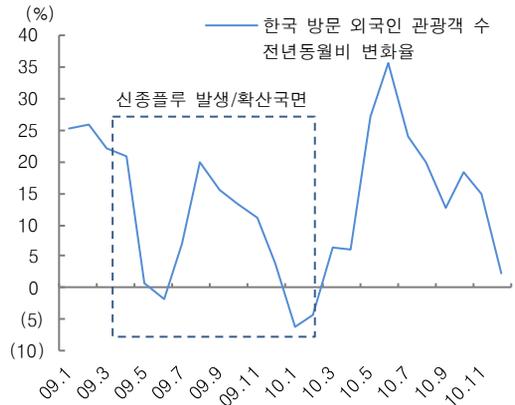
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 18. 신종플루 당시 국내 서비스 산업 부진



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 19. 신종플루 당시 외국인 방문객 급감



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

이는 내수소비관련주들의 밸류에이션 정상화 과정을 촉발할 가능성이 높아 보인다.

최근 메르스 테마주로 각광받는 백신주 또한 건강관리 업종으로 추가 상승탄력은 제한적인 것으로 보인다. 무엇보다도 메르스 백신, 치료제는 아직까지 없다는 점을 간과해서는 안 된다. 급등세를 보인 만큼 메르스 수혜에 대한 기대심리도 상당부분 반영되었을 가능성이 높다.

반면, 향후 2주 동안의 국내외 매크로 이슈와 이벤트를 지나면서 금리와 환율시장의 변화가 예상된다.

그리고 이러한 변화는 최근 부진을 면치 못하고 있는 수출주에 대한 시각을 바꿔 놓을 가능성이 크다.

이와 함께 향후 비용감소 효과에 힘입은 실적개선세가 기대되는 화학, 건설 업종도 주목할 필요가 있다.

따라서 향후 2주 동안 지속될 가능성이 높은 KOSPI 변동성 국면에서는 수출주, 화학, 건설 업종의 매수타이밍을 잡아갈 필요가 있다. 정확한 저점을 단언하기 어려운 것이 사실임을 감안할 때 변동성 확대시 분할매수 관점에서 접근이 유효해 보인다.

▶ 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.