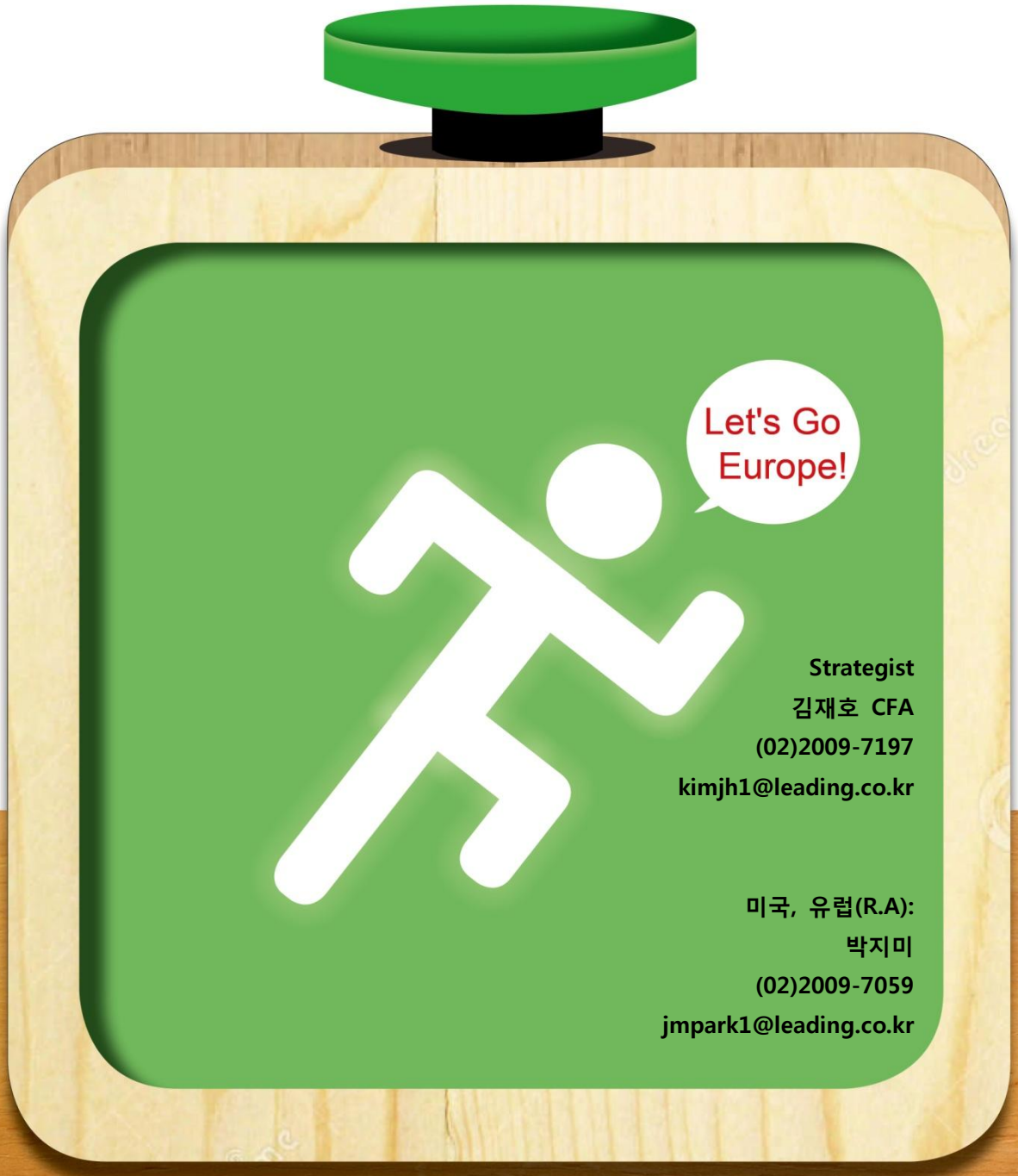
LEADING
리 딩 투 자 증 권

그린라이트! 2014 유럽시장



Strategist
김재호 CFA
(02)2009-7197
kimjh1@leading.co.kr

미국, 유럽(R.A):
박지미
(02)2009-7059
jmpark1@leading.co.kr

'유럽 경제 턴어라운드, 2014년 본격 회복세 진행 전망'

LEADING

Market Insight EUROPE

2014년 02월 24일

2014년 유럽 경기 회복과 투자 대안

- **유로존 PMI 지수 2 개월 연속 상승하는 등 체감경기 양호: 유럽 복합경기 선행지수, GDP 성장률, 유럽연합-유로존 2014 년 경제성장 전망(EC, IMF) 긍정적, 아일랜드, 스페인 등의 구조조정 긍정적 효과 가시화**
- **ECB 와 BOE 의 통화정책 방향도 주식시장에 우호적**
- **단, 물가상승률 정체로 인한 디플레, 고용 시장 회복 부진 우려는 여전**

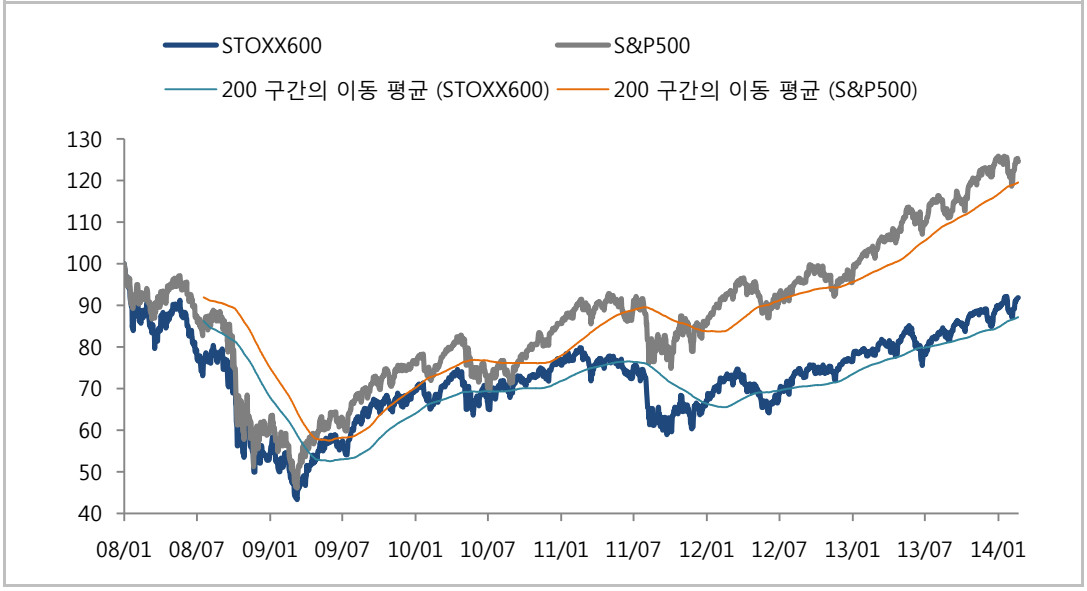
2013년 유럽 경제 턴어라운드, 2014년 본격 회복세 진행 전망

- 2013 년에 이어 2014 년에도 선진국의 회복세 지속이 기대되는 가운데 미국시장에 비해서 유럽시장의 상대적 강세가 예상된다. 미국은 주가지수가 금융위기 이전 수준을 상회하는 수준으로 상승한 데 따른 밸류에이션 부담과 테이퍼링으로 인한 유동성 축소로 주가 조정이 불가피한 면이 있다. 반면, 유럽 시장은 여전히 금융위기 이전의 약 70% 수준의 주가 흐름을 보이며, 밸류에이션 매력도 상대적으로 높은 편이다. 저물가 현상에 따른 디플레이션 우려가 있으나 ECB 에서 '돈을 더 풀 수 있는 여력과 의지'가 충분하다는 점, 즉 유동성 기대감이 있어 유럽 지역 투자 매력은 계속될 것으로 판단한다.

- 2013년 유로존 3대 국인 독일과 프랑스, 이탈리아의 경제 회복세가 유로존 경기 전망 개선에 힘이 됐다. 2014년에는 스페인을 비롯한 포르투갈, 그리스, 아일랜드에 대한 경기 턴어라운드 기대감이 높아져 유로존 지역의 투자 열기를 가속화 시킬 것으로 보인다. 유럽 재정위기 당사국인 아일랜드, 스페인, 이탈리아는 성공적인 국채 발행을 통해 경기 회복세를 확인시켜 주기도 했다.

- 최근 유럽 지역의 회복세를 반영하며 투자자들은 유로존 전체 지역에 투자를 하거나 유럽 개별 국가들에 대한 선별적인 투자를 늘리고 있다. 한편 유로존 대부분의 국가들이 경기 회복 초기 신호들을 보이고 있는 점은 고무적이지만 고용이 빠르게 회복되지 못함에 따라 회복 강도는 여전히 약하여 디플레이션 우려와 함께 지역별 편차도 큰 편이다. 따라서, 일각에서는 유럽 경제 펀드멘털에 비해 투자 열기가 과도하다는 지적도 제기되고 있는 실정이다. 즉, 유럽의 회복은 기정 사실화되고 있지만, 여전히 리스크를 감안한 투자가 필요한 시점이다. 특히 지역별 회복 강도가 차별화를 보이고 있는 점을 고려하여 유로존 투자에 있어서도 이를 반영한 투자가 필요하다. 따라서 국가별 투자매력도 및 리스크 요인 점검과 함께 유럽지역의 투자가능 대안들을 살펴보고자 한다.

Exhibit 1 범유럽국가지수 STOXX600 VS 미국 대표 지수 S&P500 지수 추이 비교



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

EUROPE

U.K.

- ✓ 유럽 지역 내 가장 빠른 속도의 회복세
- ✓ 적극적인 통화 완화 정책
- ✓ 주택부문 뚜렷한 회복세
- ✓ 부동산 거품 우려
- ✓ 제조업 기반 취약, 청년실업 등 고용의 질은 적색

Germany

- ✓ 유로존 최대 경제 대국으로서 2013년 유로존 경기 회복의 주인공
- ✓ PMI, 공장주문, IFO기업신뢰지수 등 전반적 경제 지표 개선 진행
- ✓ 수출 의존도가 높고, 최근 신흥국으로의 수출 비중 높아지고 있어 신흥국 우려시 리스크 요인 증가

France

- ✓ 4분기 GDP 성장률 잠정치 분기 대비 0.3% 기록하며 3분기 마이너스 성장에서 턴어라운드
- ✓ 선진 유럽 가운데 가장 부진한 회복세. PMI 지표 50이하로 위축 국면. 단, 최근 회복세 보이고 있으며 산업생산 등 실물 지표 개선세 보임
- ✓ 정치적 혼란

Portugal

- ✓ 지난 4분기 GDP 성장률 잠정치 0.5%를 기록하며 예상치 0.1%를 크게 상회하며 남유럽국 가운데 가장 뚜렷한 성장세 보임
- ✓ 수출, 관광업 호조
- ✓ 6월 구제금융 졸업 예상
- ✓ 민간 부채가 여전히 높다는 점은 부담

Italy

- ✓ 국채 발행 등 경기 회복 확인. 4분기 GDP 뚜렷한 개선세 확인
- ✓ 중소기업들의 자본시장 진출 활발
- ✓ 기업들의 설비투자 부진
- ✓ 공공부채 증가
- ✓ 정치적 불안감

Greece

- ✓ 2014년 GDP 성장률 플러스 성장 예상
- ✓ 올해 상반기 구제금융 졸업, 국채 발행 예상됨
- ✓ 플러스 성장에도 불구하고 기저효과에 대한 논란 있을 수 있음
- ✓ 지난 11월 MSCI 선진국에서 신흥국으로 분리

Spain

- ✓ 2013년 GDP 성장률 턴어라운드 성공
- ✓ 안정된 정치 상황과 충실한 구조개혁에 힘입어 구제금융 성공적으로 졸업
- ✓ 무디스 스페인 국가 신용 등급 'Baa3'에서 'Baa2'로 상향
- ✓ 실업률 26%로 당분간 25% 이상을 유지할 것으로 보이지만 지난 1년간 실업자수는 꾸준히 감소하며 개선세 보임

Ireland

- ✓ 안정된 정치 상황과 충실한 구조개혁에 힘입어 재정 위기국 가운데 가장 빨리 구제금융을 졸업(지난해 12월)
- ✓ 노동비용 크게 줄면서 투자 환경 개선, 산업생산 지표 등 실물 지표 개선세 확인
- ✓ 무디스, 투자등급 상향
- ✓ 재정적자, 실업률에 대한 지속적인 개선세 확인 필요할 것

- ✓ 유럽, 유로존 전반적인 회복에 주목하며 미국에 상장된 ETF에 투자하자 !
- ✓ 남유럽 지역 회복에 주목한다면 VGK(영국, 스위스 포함) 보다는 EZU(스페인, 이탈리아 비중 상대적으로 높음)에 투자하는게 좋겠어!
- ✓ 유럽 지역별 차별화에 주목해서 투자하고 싶으면 국가별 대표 ETF !

- ✓ 유럽 지역에 상장된 종목에 직접 투자 할거야! 유럽 경기가 본격적으로 회복된다면 미국과 같이 국내 총생산에서 소비가 차지하는 비중이 높아 소비 부문이 주목 받을 수 있을 것
- ✓ 금융, 경기소비재 섹터가 매력적
- ✓ 지난 해 부진한 투자지출이 늘어날 경우 관련 섹터는 산업재, 소비

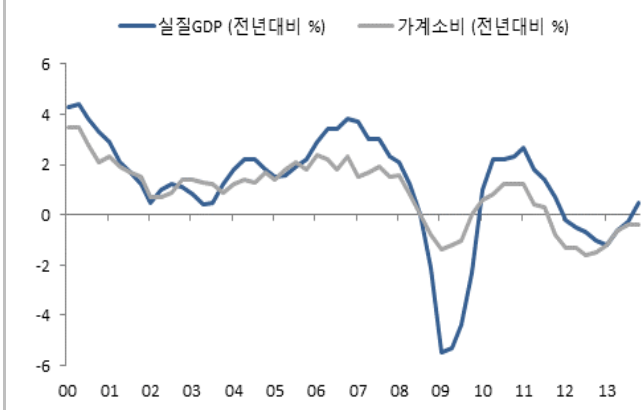
- ✓ 유로존 주식 시장은 종목들의 배당수익률이 높다는 점이 매력적이야!
- ✓ 유로존 중소기업에 투자하며 배당수익률이 높은 Wisdomtree Europe Small CAP(DFE)에 투자!

유럽 지역
'그린라이트'

- **유럽 경제와 금융 시장**

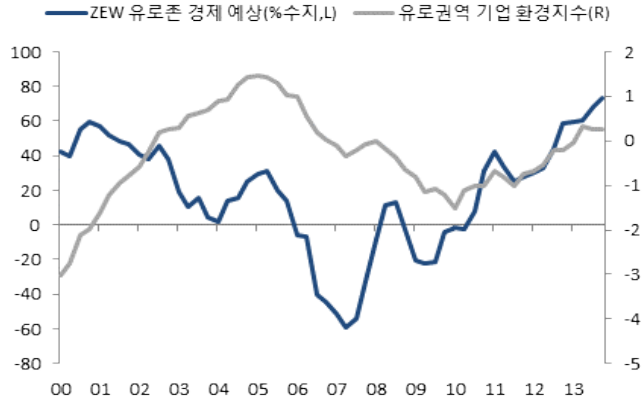
유럽 지역의 경쟁력 회복과 국채 시장의 위기 진정, 유럽 정부의 재정 긴축 완화 등 유럽 전체 지역을 평가하자면 '그린라이트'이다. 국가별로는 영국의 주택 시장 개선, 독일 공장주문 개선 등 제조업 개선, 스페인 경기 턴어라운드 등 유럽 경제 대국들이 탄탄하게 받쳐 주고 있다.
한편 유로존의 1 월 소비자물가상승률이 전년대비 0.7% 증가에 그쳐, ECB 에서는 정책금리를 현재 0.25% 수준 또는 그 이하로 상당기간 유지할 것으로 보여, 2014 년 미국이 유동성을 축소하는 반면 유로존의 유동성 공급은 확대될 가능성이 크다. 속도 측면에서 유로존의 경기 회복세가 저조하다고 평가할 수 있으나 경제, 기업 기대지수 상승과 함께 금융시장의 상대적 호조세는 뚜렷하다. 이는 향후 유럽 지역의 회복세를 기대하며 투자자들이 선제적으로 유럽 투자에 주목하고 있다는 것을 뜻하며 선진국의 회복세가 주목되는 가운데 2014 년 금융 시장 주목도는 유럽에 쏠릴 것으로 판단한다.

Exhibit 2 유로존 GDP 성장률과 소비 증가



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 3 경제 기대 지수 상승세



Source :Bloomberg, 리딩투자증권

유럽 4Q13
GDP 성장률 호조

2 월 중순 유로존은 경기회복세 둔화를 둘러싼 신중한 행보 속 4 분기 GDP 경제성장률이 호조세를 보이며 뚜렷한 경제 성장을 지지했다. 독일의 4 분기 GDP 는 전분기보다 0.4% 증가하며 유로존 성장을 주도했다. 3 분기에는 내수 소비가 주도했으나 4 분기에는 수출이 수입에 비해 대폭 증가했다. 프랑스 4 분기 GDP 성장률도 0.3%을 기록해 예상치 0.2%를 소폭 웃돌았다. 재정난을 겪고 있는 이탈리아의 4 분기 GDP 도 전분기보다 0.1% 성장했다. 이는 지난 2011 년 2 분기 이후 첫 성장세다. 또 포르투갈의 성장세도 두드러졌다. 0.5% 성장하며 0.1%의 성장 전망을 크게 상회했다. 이로써 유로존 4 분기 GDP 는 전분기보다 0.3% 성장해 예상치 0.2%를 상회하는 성장세를 보인 것이다.

Exhibit 4 유로존 국가별 GDP 성장률(QoQ)

	12Q1	Q2	Q3	Q4	13Q1	Q2	Q3	Q4
유로존	-0.1	-0.3	-0.2	-0.5	-0.2	0.3	0.1	0.3
영국	0	-0.4	0.8	-0.1	0.5	0.8	0.8	0.7
독일	0.7	-0.1	0.2	-0.5	0	0.7	0.3	0.4
프랑스	0	-0.3	0.2	-0.2	-0.1	0.6	-0.1	0.3
스페인	-0.4	-0.5	-0.4	-0.8	-0.4	-0.1	0.1	0.3
이탈리아	-1.1	-0.6	-0.5	-0.9	-0.6	-0.3	0	0.1
포르투갈	-0.1	-1	-0.8	-1.9	-0.4	1.1	0.2	0.5
아일랜드	-0.3	0.7	-1.7	0.2	-1.1	1	1.5	

Source : Eurostat, 리딩투자증권

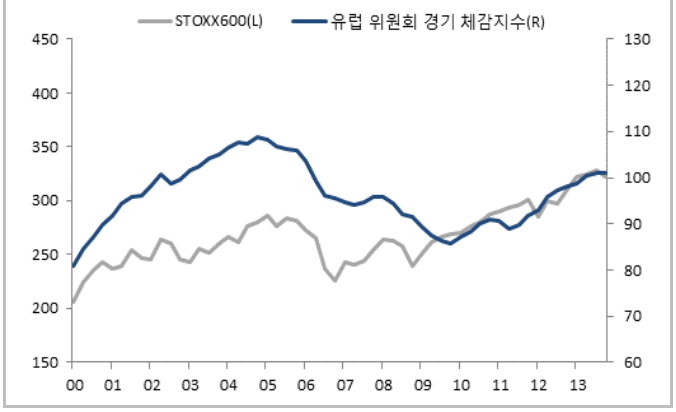
주가와 상관관계 높은 경기 체감지수 호조

유로존 경제 예상지수, 기업환경지수 등이 상승 추세를 이어가고 있는데, 이 지표들은 기업들의 이익과 상관관계가 높은 지표들로 향후 실물 경제의 회복을 지지해준다고 평가할 수 있다. 구체적으로 경기 체감지수를 살펴보면 지난 1 월 100.9 를 기록하며 지난 12 월 이후부터 기준선 100 을 상회하는 흐름을 이어갔다. 경기 체감 지수는 유럽 위원회의 기업 및 소비자 서베이에서 산출되는 지수로 산업기대지수 40%, 서비스기대지수 30%, 소비자기대지수 20%, 건설업 기대지수 5%, 소매 거래 기대지수 5%가 반영되는데, 범유럽국가지수인 STOXX600 지수와의 상관관계는 약 75%로 상당히 높다.

경기민감주 빠른 이익 개선세

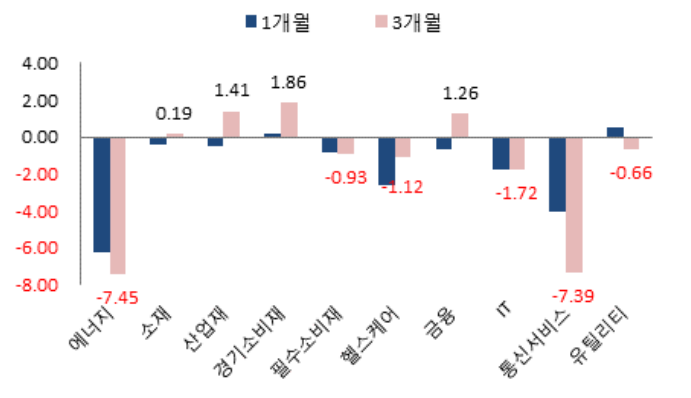
특히 MSCI 유럽 지수의 섹터별 12M FWD EPS 를 살펴보면 경기 민감주인 소재, 산업재, 경기소비재, 금융 섹터의 최근 1 개월 혹은 3 개월 추이가 경기 방어주들의 이익 추정치를 상회하고 있다는 점에서 유럽이 현재 경기 회복 초기에 진입했으며, 이익추정치도 소비, 투자 증가와 상관관계가 높은 섹터를 중심으로 회복세를 보이고 있다는 점을 주목해 볼만 하다.

Exhibit 5 STOXX600 지수와 유럽 위원회 경기 체감지수



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 6 MSCI 유럽 섹터 12M FWD EPS 추정치 변화율



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

- **국가별 경기 회복 점검- 선진 유럽**

적극적 통화정책 영향으로 높은 성장세 기록

1. 영국: 투자 매력도 ★★★ 적극적인 통화 완화 정책 VS 부동산 경기 과열

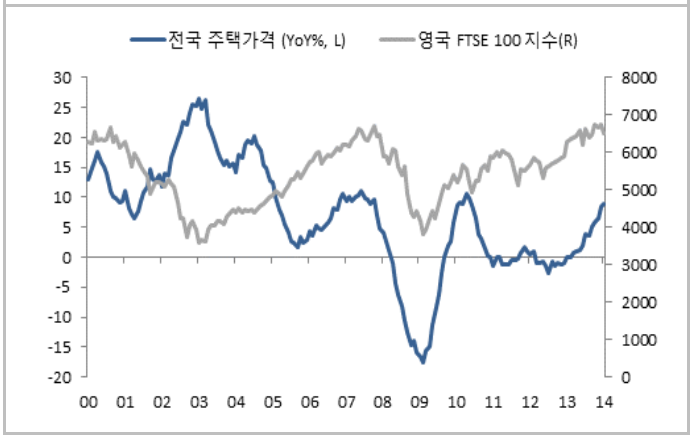
영국의 회복 속도는 유럽 그 어느 지역 보다 빨랐다. 산업 생산, 소비 관련 지표가 개선되고 실업률도 빠르게 하락하고 있고 GDP 성장률과 PMI 모두 다른 국가에 비해 빠른 회복세를 보이고 있다. 2013 년 1~3 분기에 영국 경제가 2.8%의 성장률을 보여, 지난 3 년 동안 영국 정부가 추진해온 경제 정책이 어느 정도 성공을 보인 것으로 평가된다. 4 분기에는 전분기대비 0.7% 성장한 것으로 잠정치가 발표돼 유럽 지역 가운데 가장 높은 회복세를 보였다. 국가 간 비교가 용이한 OECD 경기선행지수 역시 독일과 함께 상대적 강세를 보이는데, 지난 12 월 전년대비 1.9% 상승했다.

유럽 지역 가운데 상대적으로 빠른 회복세는 영국의 양적완화 정책 확대와 은행시스템 보호, 부동산 경기 부양 등을 위한 정책들이 어느 정도 기여했다. 영국은 유럽 지역 가운데 가장 적극적인 통화 완화 정책을 쓰며 차별화를 보였다. 영국은 직접적인 채권매입을 통한 대규모 양적 완화를 시행했고, 대출자금 지원제도까지 도입했다. 반면 유로존은 만기가 있는 유동성 대출을 시행했고, 유동성 대출에 대해서도 중심국 은행들이 대부분 조기 상환하여 효과는 반감되었다.

또 주택 부문의 뚜렷한 회복세도 전반적인 경기 회복을 이끌었다고 평가할 수 있다. 실질 주택가격이 2007 년에 정점부근까지 올라오며 최근 몇 달 동안 가파르게 상승하고 있다. 역사적으로 영국주택경기가 경제성장을 견인하는 힘은 여타 유럽 지역 국가들과 비교했을 때, 상대적으로 강했고, 이러한 점은 주택 경기와 영국 증시와의 상관관계가 높다는 점에서도 드러난다. 단, 영국의 부동산 경기 과열은 우려가 되는 부분이기도 하다. 주택 경기 회복이 영국 경제가 견조하다는 것을 반영하는 동시에 한편으로는 정부가 주택구매자에게 상당한 지원금을 제공한 영향이기도 하기 때문에 자칫 부동산 거품 논란 문제를 불러일으킬 수도 있다.

또 제조업 기반 취약, 무역수지 적자 증가, 실질임금 증가율 둔화 등은 경기 상승세 유지에 부담으로 작용하고 있다. 특히 청년실업률이 21%로 고용문제가 저성장의 요인으로 작용하고 있고, '제로아워 계약(zero-hours contracts)'으로 고용률이 다소 높아졌을 뿐 고용의 질은 낮아졌다는 지적도 있는 상황이다. 아울러 영국의 경기 회복은 가계 주도로 이루어 졌고, 기업은 여전히 투자와 대출을 꺼리고 있는 상황이기도 하다.

Exhibit 7 영국 주택가격과 대표 주가 지수



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 8 영국 제조업 PMI 와 산업생산

Source :Bloomberg, 리딩투자증권

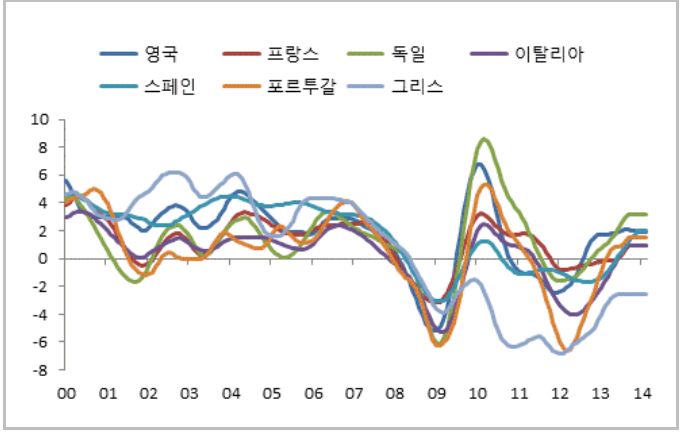
포워드 가이던스 실질적 철폐로 금리 인상시기 지연 전망

그럼에도 불구하고 2014 년 영국 경기 회복에 따른 주식 시장의 추가적 상승을 예상할 수 있는 이유는 영국의 저금리 정책을 통한 완화정책이 당분간 지속될 것으로 예상하기 때문이다. 지난 1 월 물가상승률이 4 년만에 영국중앙은행(BOE)이 목표관리치로 삼은 2% 아래로 떨어진 1.9%를 기록하면서 0.5%에 머물고 있는 최저금리는 당분간 유지될 전망이다. 물가 상승 부담이 줄어 중앙은행 금리 인상 시기가 더 미뤄질 수 있다고 예상할 수 있어, 이러한 상황에서 영국 경제 회복 기조는 지속될 것을 기대해 본다. 또한 실업률과 중앙은행 총재의 의지도 영국 경제의 유동성 확대를 지지해준다. 실업률은 지난 해 11 월부터 3 월 연속 감소해 BOE 가 잠재적으로 통화 긴축정책을 시행할 수 있다고 언급한 목표 실업률 7%에 근접했고, 금리 인상도 예상됐지만 영란은행 총재는 7% 미만으로 실업률이 떨어져도 저금리를 유지할 것으로 밝히면서 사실상 포워드 가이던스가 무력화됐다. 또 12 월 실업률은 7.2%로 예상 밖의 상승을 보여 완화정책을 이어갈 수 있는 여지를 남겼다. 아울러 산업생산을 기준으로 본 영국 경제는 아직도 금융위기 이전 수준을 밑돌고 있어 BOE 에서 서둘러 금리를 인상하지 않을 것이다. 영국의 주식 시장은 경기 회복과 함께 빠른 회복세를 보였고, 경기 회복에 앞서 선반영된 부분도 커 2013 년 후반 다른 유럽 지역 대비 조정을 받기도 했다. 반면, 신흥국 위기 등 글로벌 리스크로 재정위기에 취약한 남유럽 국가들이 크게 하락할 때, 상대적으로 안정적인 흐름을 보이기도 했다. 즉, 영국의 경제 회복과 금융 시장은 글로벌 국가 대비 안정적인 추세를 이어가고 있으며, 남유럽 국가의 회복 기대감보다는 약하지만, 글로벌 시장이 크게 조정을 받을 때 상대적으로 안정세를 보이는 성격을 갖고 있다고 평가할 수 있다.

Exhibit 9 영국 실업률과 소비자물가지수

Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 10 OECD 경기선행지수 YoY



Source :Bloomberg, 리딩투자증권

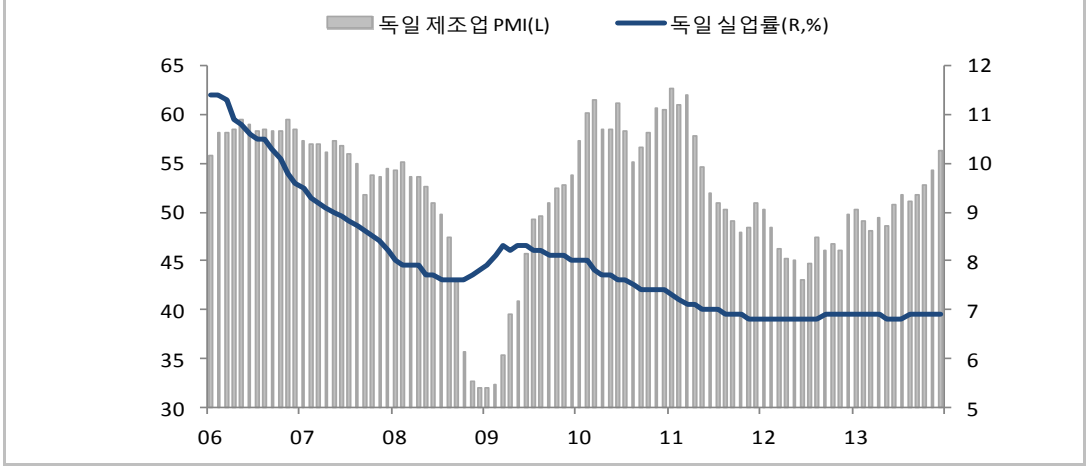
독일 제조업 PMI 50선 상회, 공장주문 개선 등 실물부문의 경기 개선 확인

2. 독일: 투자 매력도 ★★★★ 유로존 회복의 대표 국가, 미국 주식 시장 대비 저평가

유로존 최대 경제 대국인 독일은 2013년 중반 이후 유로존의 경제 회복을 이끌었다. 독일의 2013년 4분기 국내총생산이 0.4% 성장했고, 지난해 국내 총생산(GDP) 성장률 잠정치가 0.4%를 기록하며 예상치 0.5%와 이전치 0.7% 성장에 못 미쳤지만 견고한 내수 회복으로 인해 2014년 올 한해에 대해 독일정부는 1.8%의 경제성장을 예측하고 있다.

최근 독일의 제조업 PMI는 지속적으로 50선을 상회하면서 유로존 전체 회복세를 이끌고 있으며, 공장주문도 개선세가 뚜렷하다는 점도 긍정적이다. 또 7000개의 기업을 대상으로 설문조사를 하는 IFO기업신뢰지수는 1월에도 110.6을 기록하며 3개월 연속 상승하면서 2년 반 만에 최고치를 기록했고, 전문가 예상치인 110.0을 상회했다.
독일의 실업률도 계절적 요인을 반영해 6.8%를 기록 중으로 회복세를 보이고 있어, 독일 경제가 회복 동력을 이어가고 있는 것으로 판단된다.

Exhibit 11 독일 제조업, 실업률 추이

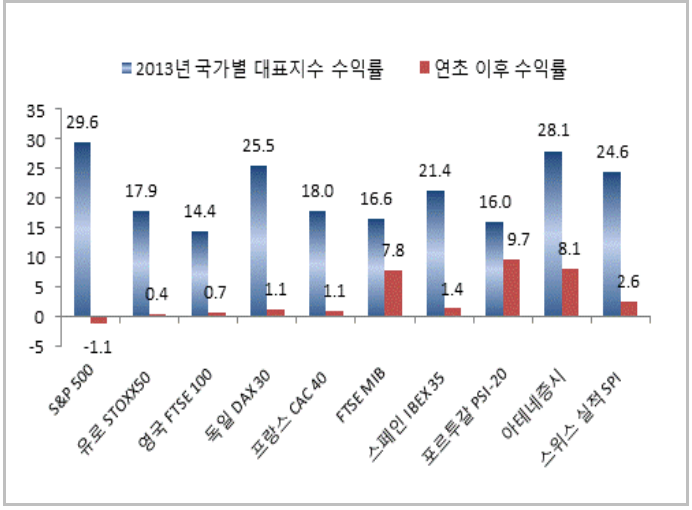


Source : Bloomberg, 리딩투자증권

전 년의 높은 주가 상승에도 불구 미국 시장 대비 저평가

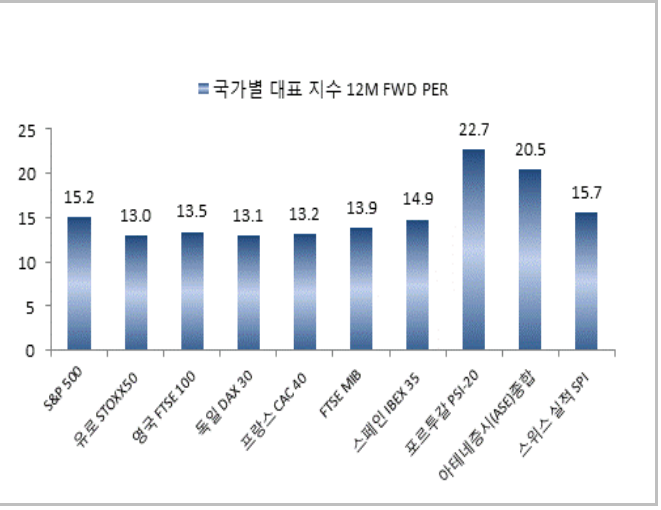
독일의 경기 회복세를 반영하며 2013 년 독일 대표 지수인 DAX 는 25.5% 상승한 바 있다. 미국 S&P500 지수와 비슷한 수준으로 상승했지만 밸류에이션 측면에서는 상대적으로 매력이 있고 경기 턴어라운드에 따른 프리미엄이 있어, 미국 시장 대비 매력이 있다고 본다. 하지만 최근 신흥국 금융 시장 불안이 진행되고 있는 가운데 독일의 대외수출 부문에서 선진국 비중이 줄고 신흥국 비중이 증가했다는 점은 수출의존도(2013 년 3 분기 기준 49.1%(345,65 Bn/GDP 703.88 Bn 유로)가 상당히 높은 독일 입장에서는 악재로 작용할 수 있어, 신흥시장 위험 증가 시 주의할 필요도 있겠다.

Exhibit 12 국가별 대표 지수 수익률 비교



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 13 국가별 대표 지수 밸류에이션(기준일 2/19)



Source :Bloomberg, 리딩투자증권

경제 회복 온기 확산 불구 정치 불안정, 정부 부채 부담 증가로 거시경제 안정성 다소 떨어짐

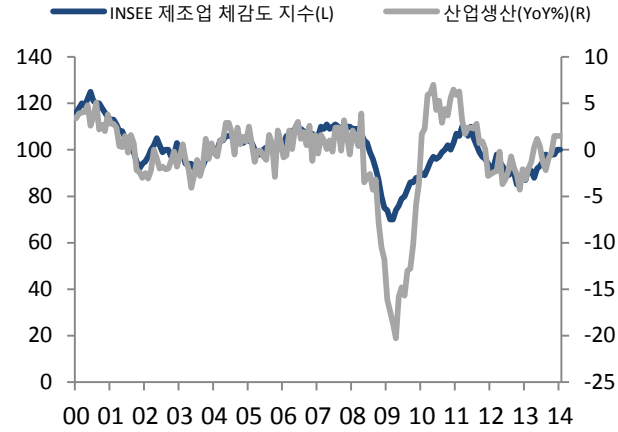
3. 프랑스 : 투자 매력도 ★★ 경제 회복세 선진 유럽 가운데 낮음, 정치적 혼란

프랑스는 독일과 함께 정치, 경제적으로 유로존의 주도권을 다퉈왔으나, 최근에는 경제침체와 정국불안으로 유로존 회복을 방해할 잠재 위기국으로 손꼽히고 있다. 제조업 PMI 지표도 여전히 50선 아래를 보이면서 경기 확장 국면에 진입하지 못하고 있어 독일, 영국과 뚜렷한 차이를 보이고 있다. 이 외에도 프랑스는 조세부담률이 OECD 국가 중 가장 높고, 복지지출도 OECD 국가 중 가장 커 재정 건전성 악화 요인으로 작용하고 있으며, 노동비용 증가로 기업경쟁력 악화, 낮은 수출 비중에 따른 구조적 문제가 존재해 프랑스의 성장률은 정체된 상황이 당분간 지속될 것으로 보인다. 정부부채도 2009년 GDP 의 79.2%에서 2013년 93.5%로 급증할 것으로 예상된다. 하지만 2013년 7월 이후 감소세를 보이던 산업생산이 11월 1.5% 증가로 전환되었다는 점과 제조업체감지수도 기준선인 100을 넘어서면서 회복세를 보이는 등 유로존 전반적인 경기 회복의 온기가 확산되면서 긍정적인 면도 서서히 발견되고 있다. 또한 2013년 2분기 성장률이 +0.6%를 기록한 후 3분기는 -0.1%로 하락했지만, 4분기에는 0.3% 성장하면서 다시 회복세를 보이고 있다는 점은 프랑스에 대한 우려가 생각만큼 크지 않을 수 있다는 기대감을 안겨준다.

Exhibit 14 프랑스 제조업 PMI 지수 하락 추세, 50선 하회

Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 15 프랑스 제조업 관련 지표 추이



Source :Bloomberg, 리딩투자증권

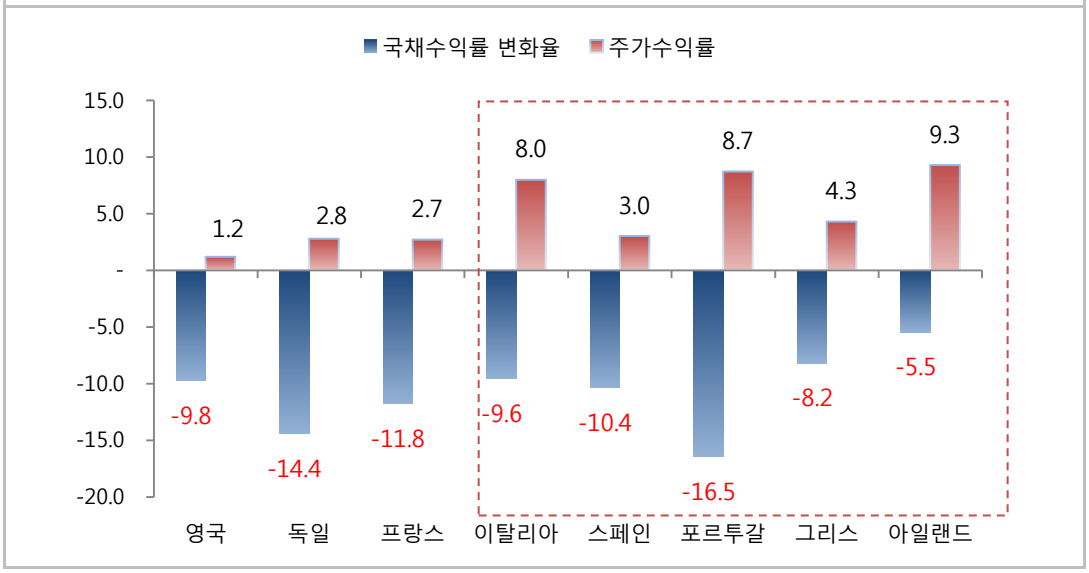
정치 환경은 경제적 요인보다 더 복잡하다. 경제 문제를 해결하기에도 벅찬 상황에서 극우 정파의 지지율 신장으로 대통령 지지도가 크게 떨어졌고, 프랑수아 올랑드 대통평의 염문설에 따른 신뢰도 추락, 1월 말 경제 정책을 비판하는 거리 행진 등은 프랑스 정치는 지금 혼란 상태이다. 올랑드는 유럽연합(EU)이 지속적으로 요구한 대로 시장 지향적인 정책을 제시할 것으로 예견되고 있는 가운데, 연금지출을 줄이고 기업의 사회적 부담을 경감시키는 등 국가 경쟁력을 높이려 하고 있다. 역내 경제 2위국인 프랑스가 살아야 유로존은 물론 세계 경제가 동반 호전될 수 있다는 이유에서이지만, 복지확충을 내걸고 대통령이 된 올랑드가 경기침체를 극복하기 위해 금년부터 정치 노선을 완전히 바꿀 것이란 전망이 커지면서 국민들의 불만이 높아지고 있는 것이다.

경제, 정치적으로 복잡한 프랑스의 상황은 투자자들이 최근 프랑스 국채 매수를 축소하는 움직임으로 이어지고 있고, 2013년 5월 이후 10년 만기 국채금리는 약 80bp 상승했다. 유로존 위기 재연 시 투기 자본들이 이에 민감할 정도로 부정적으로 반응할 수 있어 특히 주의해야 할 필요가 있어 보인다. 특히 남유럽 경기 개선세가 뚜렷한 상황에서 프랑스 우려는 주목도를 높일 수 있기 때문이다.

● **국가별 경기 회복 점검: 남유럽 국가**

PIIGS(포르투갈, 이탈리아, 아일랜드, 그리스, 스페인)가 바뀌고 있다. 경제가 탄탄해 지고 있는 것이고, 이를 반영하며 **포르투갈 이탈리아 아일랜드 그리스 스페인** 증시는 올 들어 각각 8.7%, 8.0%, 9.3%, 4.3%, 3.0%(2 월 19 일 기준) 상승하며 선진 유럽 대비 견조한 추세를 이어가고 있다. 이 같은 상승세가 2014 년에도 이어질 수 있을 것으로 판단하지만 국가별 경제, 정치적 상황과 리스크 요인들을 고려한 투자가 필요하다.

Exhibit 16 연초 이후 국가별 대표 지수, 10년 국채 수익률 변화(기준일 2/19)



Source :Bloomberg, 리딩투자증권

● **남유럽 지역 체크 포인트**

- ✧ **스페인**과 **아일랜드,** 안정된 정치 상황과 충실한 구조개혁에 힘입어 구제금융을 성공적으로 졸업한 '모범생'
- ✧ **포르투갈**과 **그리스,** 경제 턴어라운드가 가시화 되고 있으며, 6 월 구제금융졸업을 앞두고 있음
- ✧ **이탈리아,** 국채 발행 등 경기 회복 확인. 중소기업들의 자본시장 진출이 활발, 글로벌화 정도에 따른 기업 매력 차별화

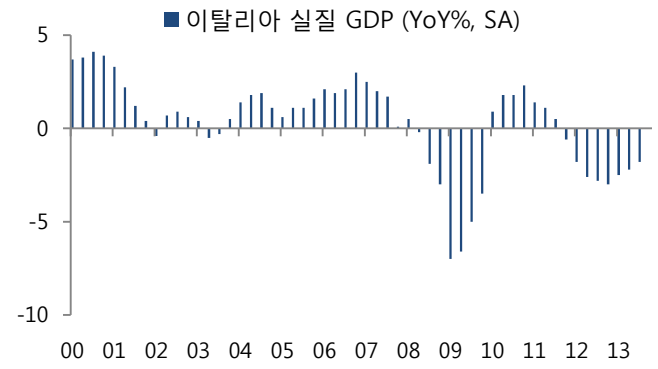
높은 청년실업, 투자 부진으로 성장성 회복 더딤

4. 이탈리아 : 투자 매력도 ★★ 자본지출 부진, 정치적 불안 VS 자본시장 강세

이탈리아는 2013 년 주식시장, 채권시장이 모두 강세를 보였지만, 여전히 불안한 부분이 많다. 우선 실업률 문제와 기업들의 자본지출 부진이 문제시되고 있다. 이탈리아의 11 월 실업률은 12.7%이고, 청년 실업률은 41.6%로 사상최고치를 기록했다. 또 최근 이탈리아 기업들의 자본지출 증가율이 지난 1 년간 약 마이너스 3%를 기록해 우려가 되고 있다. 특히 감가상각규모가 설비투자지출을 20%를 상회하고 있어 상대적 저임금에 따라 고용이 개선된다면 자연스럽게 자본지출 증가로 이어질 수 있을 것이지만, 엔리코 레타 총리가 제로 성장이 끝났음을 선언했음에도 투자가 여전히 부진한 점은 남아있는 과제가 많음을 시사하고 있다. 한편 이탈리아의 국내총생산(GDP)은 2 년 동안 4% 이상 감소한 반면 공공부채는 계속해서 증가하고 있다는 점도 부담이다. 이러한 우려로 이탈리아는 올해도 마이너스 성장폭이 줄어드는 정도의 개선에 그칠 가능성도 높다.

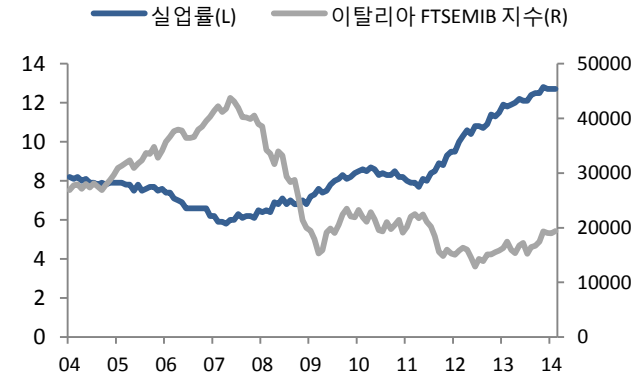
정치적 부문도 상당히 불안하다. 지난해 말까지도 실비오 베를루스코니 전 총리가 연합정부에서 나가면서 정부 붕괴론이 나오는 등 불안한 정치 상황으로 구조 개혁을 하기 힘든 상황이었고, 지난 14 일 레타 총리가 당내(민주당) 압박으로 사임해 정국이 재차 불안해 지고 있다. 높은 실업률(13%), 과도한 부채(GDP 대비 133%), 불공정한 조세제도, 개혁 부진으로 비판을 받은 이유이며 신임총리 민주당(PD) 마테오 렌치 대표의 정국운영 방향에 관심이 집중되고 있다.

Exhibit 17 이탈리아 경제성장률 턴어라운드



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 18 이탈리아 실업률과 주가지수



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

2011년 2분기 이후 최초로 4Q13 (+) 성장

하지만 긍정적인 면도 상당부분 존재한다. 이탈리아의 4 분기 GDP 성장률 잠정치는 전분기보다 0.1% 상승했다. 이는 지난 2011 년 2 분기 이후 첫 성장세로 회복 국면이 시작되었음을 시사해, 의미가 크다. 또 최근 신용평가사 무디스가 이탈리아 국가 신용등급을 전망을 부정적에서 안정적으로 상향 조정했다. 정부 재무 여건 개선, 자금조달비율 하락, 은행권 재자본화 위험 감소한 이유이다. 이에 따라 이탈리아 10 년 국채 수익률은 8 년래 최저치인 3.6% 수준까지 떨어지기도 했다.

유동성 개선으로 은행권 안정성 제고

또 그 동안 정부부채와 은행권 부실로 유럽의 문제아로 주목되기도 했지만 일정부분 해결의 조짐을 보이고 있다. 우선 자산 규모 기준으로 이탈리아 2 위 은행인 인테사 산파올로가 1 월 말 유럽중앙은행(ECB)으로부터 빌린 360 억유로(약 53 조 193 억원)의 장기저리대출 프로그램(LTRO) 자금을 모두 상환했다. ECB 는 2011 년과 2012 년 역내 은행의 유동성 위기 해소를 위해 1 조유로 규모의 3 년만기 LTRO 자금을 공급했었다. 자금은 내년 1 월까지 상환하면 되지만 인텐사는 예정을 앞당겨 모두 조기 상환한 것이다. 이는 이탈리아뿐만 아니라 유로존 전체에 대한 신뢰 회복과 유동성이 개선됐다는 신호로 해석할 수도 있다.

산업별로는 최근 이탈리아 명품 산업에 대한 투자 관심도 증가하고 있다. 일례로 영국의 사모펀드회사 페르미라는 명품 의류업체인 로베르토 카발리 인수 협상을 진행중이기도 하다. 이와 더불어 국채를 발행하는 등 경기 회복 국면으로 한 발 다가선 것은 명확해 보인다.

기업 자본시장 자본조달 활성화 (2013년 600억 달러 조달 VS 2011년 300억 달러)

자본시장의 경우 이탈리아 경제가 지난 2 년동안 부진했던 것과는 반대로 성장세가 뚜렷했다. 이는 이탈리아 기업들이 자본시장 접근성을 높인 영향이다. 시장조사업체 딜로직에 따르면 이탈리아 기업들이 지난해 주식·채권 발행을 통해 조달한 자금은 600 억달러(약 63 조 6600 억원)에 육박한다. 2011 년 300 억달러에서 2 년만에 두 배로 급증한 것이다. 이탈리아의 경우 가족기업이 많고, 이에 따라 중소기업이 약 90%를 차지하는데, 2010 년 유로존 위기는 은행에서 중소기업에 자금을 빌려주지 않았고, 은행 대출이 되지 않자 이탈리아 기업들은 주식, 채권 등 자본시장에 접근한 것이다. 또 이탈리아 경제가 침체를 겪자 투자자들은 몽클레어와 같이 해외 시장에서 매출이 늘고 있는 기업이나 해외 투자가 늘고 있는 기업에 주목하고 있다.

4Q13 GDP 성장률 예비치 +0.3% 기록 2014년 0.7%로 가속화될 전망

5. 스페인 : 투자매력도 ★★★★ 구제금융 졸업과 고용 시장 개선 기대

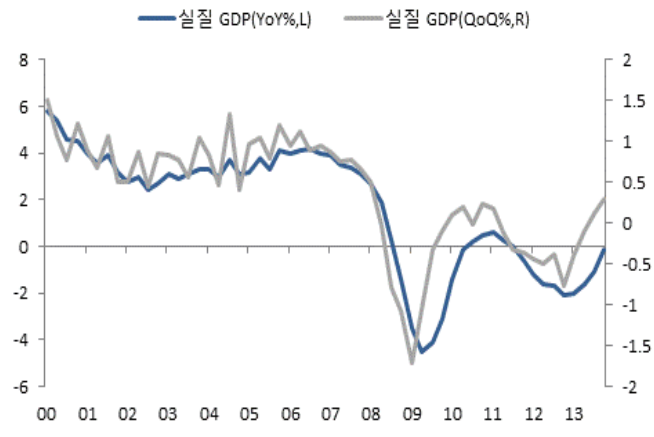
스페인은 유로존 4 대 경제대국이다. 2012 년 재정위기를 겪고, 트로이카로부터 구제금융을 받았으나 2013 년 12 월 스페인의 구제금융은 1 년 반만에 종료되었다. 이와 같이 구제금융 관리체제를 조기에 졸업한 것은 매우 성공적인 사례이다. 이 외에 경제 지표도 호조세를 보이고 있다. 우선 2013 년 3 분기 GDP 성장률이 +0.1%로 플러스 전환된 이후 4 분기에도 0.3% 성장했다. 또 올해 성장률은 0.7%로 가속화될 것으로 전망된다.

고실업, 저투자는 경기 회복과 함께 개선될 전망

한편 스페인의 고용 상태가 유로존의 위기 요인으로 작용해왔다. 6 분기 연속 25%를 상회하는 수준으로 유럽 내 2 위의 고실업률 국가이고, 여전히 실업률이 높다는 점은 부담이 되는 요인임은 변함이 없다. 또 스페인의 최근 1 년간 기업들의 자본 지출 증가율은 6% 감소해 미래 성장성과 생산성을 저해할 우려가 제기되고 있다. 하지만 지난 1 년 간 실업자 수는 꾸준히 감소세를 보여왔고 3 분기 말 실업률은 26%로 직전분기의 26.3%를 하회했다. 실업률 개선의 일부분이 이민자들이 돌아갔고 장기 실업자들이 더 이상 수혜를 받을 자격이 없어지면서 시스템 상에서 제외된 이유도 있지만 전반적인 개선세는 2012 년 노동 시장 개혁과 스페인 임금의 지속적 감소 때문이다. 따라서, 가장 우려가 되는 고용 시장 문제는 개선 가능성이 크다고 판단되며, 이에 따라 고용이 개선되면 자연스럽게 기업들의 투자도 개선될 것으로 전망한다. 또 한편으로 25%를 상회하는 실업률이 당분간 지속된다 할지라도 투자자들은 수출 회복세, 소비 지표 등 경제 성장 모멘텀에 더 주목할 것으로 판단한다.

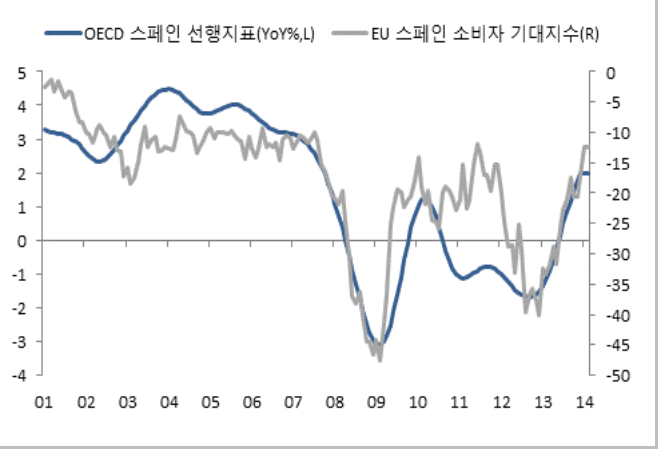
스페인에 대한 긍정적 전망은 기업경기와 소비자 심리지수가 회복되고 있다는 점에서도 예상할 수 있다. 또 정부와 은행권의 채권으로 해외 투자금이 몰리는 등 스페인에 대한 투자 심리도 나아지고 있다. 이에 따라 스페인의 대표 주가지수인 IBEX35 는 지난해 20% 넘게 상승했고, 국채 수익률도 2012 년 7 월 고점인 7.75% 대비 약 절반 가량인 약 3.6%(2 월 21 일 기준) 를 기록하고 있다.

Exhibit 19 스페인 경제성장률(GPD)



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 20 스페인 경기 기대지수



Source :Bloomberg, 리딩투자증권

무디스 스페인 국가 신용 등급 'Baa3'에서 'Baa2'로 상향

스페인의 회복세는 꾸준한 개혁의 결과로 보여진다. 중도 우파 계열의 마리아노 라호이 총리가 이끄는 정부는 다른 당과 합친 연합정부가 아니라 단독정부다. 긴축 등 국민들이 선호하지 않는 개혁을 추진하기에 좋은 구조다. 지난해 재정위기의 주범으로 꼽혔던 은행들의 부실자산을 배드뱅크(금융회사의 부실자산이나 채권만을 사들여 전문적으로 처리하는 기관)를 성공적으로 처리해 금융권도 안정을 찾았다. 산탄데르, BBVA, 방키아 등 은행들도 최근 예상보다 낮은 금리에 채권을 발행했다.

은행 시스템 부문 개선 등 경제 구조개혁과 반영해 국제신용평가사 무디스는 지난 2 월 21 일 스페인의 국가 신용등급을 'Baa3'에서 'Baa2'로 한 단계 올렸다. 향후 등급 전망도 '안정적'에서 '긍정적'으로 상향했다. 그 동안의 리세션에서 벗어나며 스페인의 회복세는 2014 년 가시화될 것으로 판단한다.

수출 증가, 관광업 호조로 4Q13 GDP +0.5% 성장

6. 포르투갈 : 투자 매력도 ★★★ 경제 턴어라운드 남유럽국 가운데 뚜렷

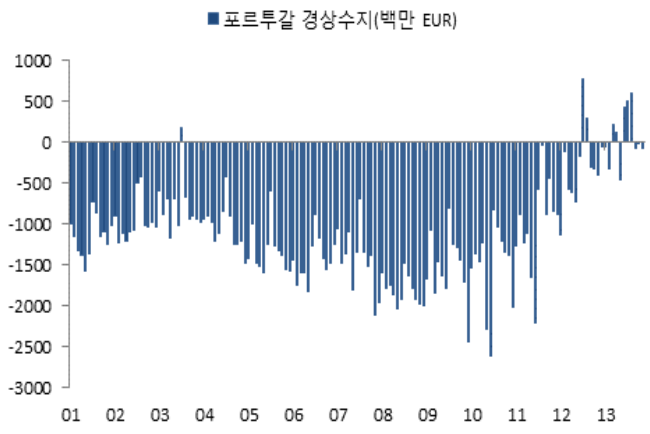
2012 년 채무위기 속에 극심한 경기침체를 겪으며 구제금융을 받았던 포르투갈이 2014 년 상당한 속도의 회복을 보이면서 안정세를 보일 것으로 전망한다. 이를 반영하며 지난 4 분기 GDP 성장률은 전분기 대비 0.5% 성장하며 0.1%의 성장 전망을 크게 상회해 글로벌 시장의 주목을 받았다. 경제개혁을 통해 수출을 증가시켰고 관광업 호조(관광업 매출 전체 수출에서 14% 차지)로 깜짝 회복세를 발표하면서 유로존 회복의 숨은 주역으로 떠오르고 있는 것이다. 상대적으로 낮은 임금을 기반으로 수출 경쟁력이 늘면서, 경제 개선에 수출이 기여하는 바가 컸다. 지난해 포르투갈 GDP 에서 수출이 차지하는 비중은 41%로 2008 년 28%와 비교해 큰 폭으로 증가했다. 아울러 지난 해 말 경상수지는 20 년만에 흑자로 전환되며 전반적인 경제 개선을 보여주고 있다. 이를 반영하며 최근 10 년 국채수익률도 5%를 하회한 4.8% 근처를 맴돌고 있는데, 이는 3 년 5 개월만에 처음이고 주변국 가운데 가장 빠른 하락세다. 즉, 투자자들의 포르투갈에 투자 심리가 급속도로 개선되고 있음을 뜻한다.

6월 구제금융 종결 전망

포르투갈에 대한 낙관적 전망이 높아지며 6 월 구제금융 종료를 예상하고 있다. 현재 3 대 신용평가사에서 포르투갈에 투기등급의 국가신용등급을 부여하고 있는데, 신용평가사가 포르투갈의 신용등급 전망을 부정적에서 안정적으로 조정하거나 신용등급을 상향조정한다면 별도의 신용 추가 조치 없이 올해 6 월로 예정된 구제금융 프로그램을 졸업할 가능성이 확대될 것으로 보인다.

최근 신용평가업체 S&P 는 포르투갈을 등급 강등 위험군에서 제외시키기도 했다. 신용등급은 'BB'에 머물고 있지만 추가 강등 가능성이 낮아지면서 시장 신뢰 회복에 도움을 주고 있다. S&P 는 포르투갈 경제가 안정되면서 지난해 재정적자 규모 역시 목표치인 국내총생산(GDP)의 5.5% 이내로 좁혀질 것으로 예상하고 있다. 이에 따라 시장에서는 올해 포르투갈 증시가 15% 넘는 상승세를 기록할 것이란 전망도 나오고 있고, 오는 6 월 구제금융을 졸업할 수 있을 것이란 예상이 많아지면서 국채 발행시장도 정상화될 수 있었다.

Exhibit 21 포르투갈 경상수지



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 22 포르투갈 수출과 경기선행지표

Source :Bloomberg, 리딩투자증권

단 민간 부문 부채가 여전히 부담스러운 수준이라는 점은 주의해야겠다. 중앙은행인 포르투갈은행(BOP) 추산에 따르면 지난해 9 월 비금융 민간부문의 부채비율은 GDP 대비 284%로 위기가 한창이던 2012 년 12 월 당시 최고점 287%에서 크게 바뀌지 않았다.

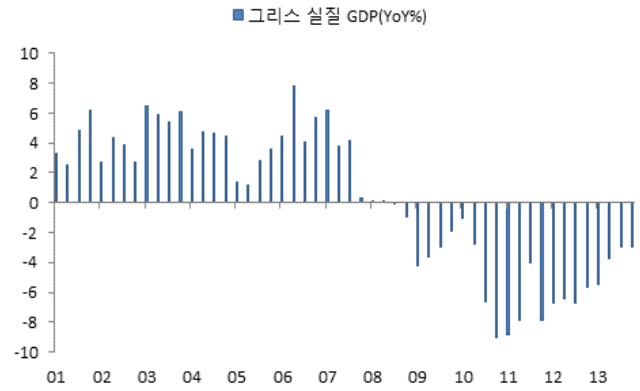
경제 회복과 함께 구제금융 종료 예상. 하반기 국채 발행 재개 전망

7. 그리스 : 투자 매력도 ★★★★ 경제턴어라운드 >> 정치적 이슈

그리스는 올해 7 년 만에 '플러스 성장'을 기록할 것이란 전망이 나온다. 그리스 정부도 올해 성장률이 0.6%에 이를 것이라고 예상했다. 단, 그간 성장률이 너무 많이 하락해 발생한 기저효과일 뿐 경제 상황은 크게 나아지지 않았다는 지적도 있다. 하지만 재정 적자로 글로벌 시장을 요동치게 했던 주인공인 그리스에 대한 기대감이 커진 상황인 것은 부인할 수 없다. 그리스의 회복은 관광산업의 회생에 힘입어 지루했던 마이너스성장의 터널을 벗어난 것으로 보이는 가운데, 최근 발표된 실물지표 상당수가 바닥을 다지거나 상승세로 돌아섰다. 특히 GDP 의 15% 이상을 차지하는 관광업 호조로 지난해 60 년만에 처음으로 경상수지 흑자를 기록했다. 이에 따라 지난 해 경제성장률은 -3.7%를 기록하며 정부와 대외채권단이 추정한 -4%보다 양호했다. 그리스 경제산업 연구재단(IOBE)도 올해 국내총생산(GDP)이 1 천 830 억 유로로 작년보다 0.6% 늘어날 것으로 전망했다. 큰 투자와 구조 개혁이 없어도 재정 수지에서 균형을 맞출 수 있을 것으로 보인다. 한편 실업률은 올해 26%에 이르러 여전히 우려할 수준이지만 회복세를 보인다는 점에서 안심할 수 있겠다. 경제 회복세에 힘입어 그리스 정부는 2010 년부터 2 차에 걸쳐 받은 구제금융을 올해 상반기에 졸업하고, 하반기에는 국채 발행을 시도해 국제금융시장에 복귀할 것이라고 공언했다.

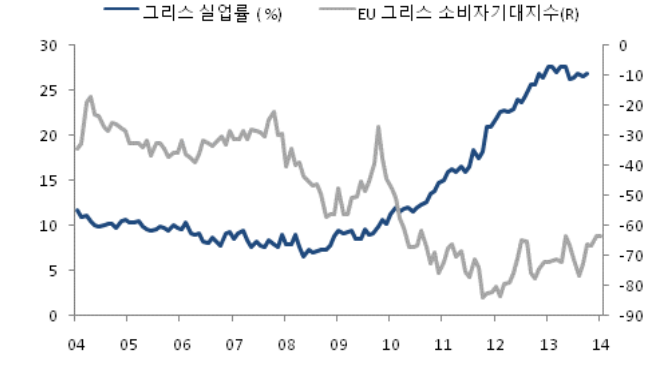
이러한 영향으로 그리스 주식, 채권 시장에 대한 투자자들의 관심이 높아졌고, 최근 포브스는 올해의 최고 투자처로 그리스 주식을 꼽기도 했다. '위기를 기회'로 보며 2013 년 그리스 증시가 약 28% 상승했고, 연초 이후에도 그리스 아테네 증시도 미국 증시의 조정 등 글로벌 증시가 하락을 하는 중에도 상승 추세를 이어가기도 했다. 하지만 최근 미국의 테이퍼링에 따른 신흥국 통화 가치 하락 이유로 그리스 주식, 채권 시장이 크게 조정을 받았다. 아르헨티나발 싱흥국 위기가 유동성이 부족한 유로존 주변국 중 특히 그리스에 악재로 작용하고 있는 것은 지난 11 월 MSCI 가 그리스를 선진국에서 신흥국으로 강등시켰기 때문이다. 또 그리스의 재정 및 구조적 문제와 더불어 그리스 국채의 비유동성도 투자자들의 시선을 돌리는 요인으로 작용했다. 하지만 신흥시장 문제가 유로존으로 크게 확산되지는 않을 것으로 판단되며, 이는 오히려 그리스 자산을 매수할 기회가 될 수 있다고 판단한다.

Exhibit 23 그리스 경제성장률 턴어라운드



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 24 그리스 실업률과 소비자기대지수 회복



Source :Bloomberg, 리딩투자증권

한편 정치적 문제는 다소 혼란을 줄 수 있다. 2 월 초 그리스 제 1 야당이 오는 5 월에 예정된 유럽의회 선거에서 지방선거, 총선 등을 동시에 실시하자고 요구해 자칫 정치 혼란이 가중될 우려가 발생했다. 그리스 신민당과 사회당 등의 연립정부는 2012 년 출범한 이후 지지율이 계속 하락해 제 1 야당인 시리자의 조기 총선 요구에 단호하게 대처하지 못하고 있는 상황이다. 그럼에도 올해 그리스 금융 시장은 소소한 정치적 이슈보다는 경제 회복에 초점을 맞출 것으로 판단한다.

2013년 12월 구제금융 졸업. 국채 발행 투자자 관심 증가

8. 아일랜드 : 투자 매력도 ★★★ 구제금융졸업과 금융 시장 회복

2010 년 850 억유로의 구제금융을 받은 아일랜드는 지난해 12 월 14 일 유로존(유로화 사용 17 개국) 회원국 가운데 가장 먼저 구제금융을 졸업했다.

이와 같이 지난해 말 구제금융을 졸업한 뒤 투자자가 몰리고 있다. 지난 1 월 7 일 국채 발행에서는 목표 30 억유로를 훨씬 넘는 37 억 5000 만유로어치를 팔았다. 발행금리는 3.543%로 금융위기 시절의 14%대에 비하면 크게 떨어졌다.

스페인과 마찬가지로 아일랜드도 노동비용이 크게 줄면서 투자환경이 좋아진 영향이다. 한편 지난해 11 월 유로존(유로화 사용 18 개국) 산업 생산은 전월 대비 1.8% 증가하며 견고한 회복세를 보였는데, 특히 아일랜드는 11.7%나 급등하며 뚜렷한 회복세를 보였고 이러한 추세는 이어지고 있다.

Exhibit 25 산업생산 증가율(전월대비%)

	2013 년 11 월	10 월	9 월	8 월	7 월	6 월	5 월	4 월	3 월	2 월	1 월
유로존	1.8	-0.8	-0.2	1	-1	0.8	-0.5	0.3	0.6	0.3	-0.3
아일랜드	11.7	-6.3	2.4	-0.8	-6.7	8.9	-2.2	2.3	-1.2	0.9	-3.4

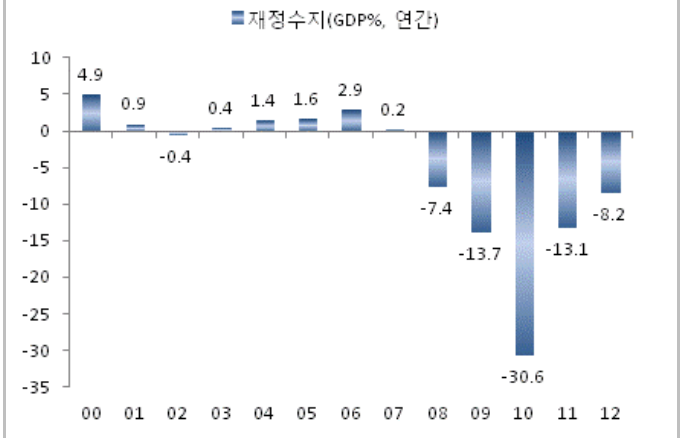
Source : Bloomberg, 리딩투자증권

이와 같은 추세를 이어가며 아일랜드는 앞으로도 분명한 회복세를 이어갈 것이지만, GDP 대비 8.2%를 보이는 재정적자와, 회복세를 보이지만 여전히 높은 12.3%에 달하는 실업률은 부담요인으로 향후 개선세에 대한 확인이 필요하다.

Exhibit 26 MSCI 아일랜드, 10년 국채수익률, 실업률

Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 27 아일랜드 재정수지(GDP%, 연간)



Source :Bloomberg, 리딩투자증권

한편 아일랜드는 지난 1 월 말 국제신용평가회사인 무디스의 등급이 '투자등급 Baa3'로 상향 조정되며 5 년 국채금리가 영국보다 밑으로 내려갔다. 10 년 국채금리도 2006 년 이래 최저치인 3.18%(기준일 2/21) 수준을 기록하기도 했다. 아일랜드의 증시, 채권 시장이 개선되는 가운데, MSCI 아일랜드 인덱스는 39.67(기준일 2/21)을 기록하며 2009 년 이후 최고치를 경신했다. 2007 년 유럽 재정위기 전 고점인 126 포인트에 비하면 아직 3 분의 1 수준이지만 최근 1 년 새 30% 이상 상승하며 경제 회복에 대한 투자자들의 기대감을 나타내고 있다. 미국 시장에 상장돼 동 지수를 추종하도록 설계된 iShares MSCI Ireland Capped ETF(EIRL US)는 최근 1 년간 주가가 약 35% 상승했다.

● 남유럽 경기 회복 점검 – 국채 발행 증가

이탈리아& 포르투갈 & 스페인 국채 발행

남유럽국 국채 시장 정상화 진행 중

유로존 경기가 회복되면서 몇몇 회복신호가 보이는 가운데, 구제금융 후 처음으로 아일랜드가 국채 발행에 성공하는 등 남유럽 국가의 채권 발행이 증가하고 있다.

이탈리아는 최근 2 년 7 개월여 만에 최대 규모인 총 82 억유로(약 11 조 8000 억원) 규모의 국채를 발행했다. 특히 이 가운데 3 년 만기 국채는 사상 최저 금리 1.51%에 발행하기도 했다. 1 월 초 포르투갈도 유로존 주변국 금리 하락을 이용해 연초부터 채권 시장 정상화를 수행하며, 5 년만기 국채 발행을 실시해 채권 시장 재진입에 성공했고 10 년 국채 발행에도 나서 벌써 올해만 두 번째이다. 아일랜드를 비롯해 최근 급격히 개선된 주변국에 대한 투자 심리를 감안하면 당연한 결정으로 보여진다. 이 같은 상황에서는 채권 가격이 추가적으로 상승할 가능성이 높다고 판단한다.

최근 포르투갈의 10 년만기 국채 금리는 5%를 하회하며 지난해 5 월 이후 가장 낮은 수준을 보이고 있다. 견조한 경제 상황을 반영하며, 아일랜드, 스페이과 같이 구제금융을 뒷탈없이 탈출할 가능성이 높아질 것으로 보인다. 참고로 유로존 재정위기로 포르투갈의 국채수익률은 2012 년 1 월 당시 18%까지 치솟았으며, 이후 국채가격이 6.7% 올라 그리스 다음으로 가장 좋은 성과를 낸 바 있다.

한편 스페인도 경기 회복 확신이 퍼지면서 외국인 투자자들의 관심도 높아지고 있다. 스페인이 지난 20 일 10 년만기 국채를 3.559%에 발행, 2006 년 이후 최저 금리에 자금을 조달했다. 이번 발행 금리는 지난 12 월 4.098%에서 크게 하락한 것이다. 한편 그리스도 정부가 2010 년부터 2 차에 걸쳐 받은 구제금융을 올해 상반기에 졸업하고, 하반기에는 국채 발행을 시도해 국제금융시장에 복귀할 것이라고 공언하기도 해 유로존 주변국의 경기 회복과 함께 국채 시장 거래도 활발해질 것으로 예상된다.

● 리스크 점검

2014 년 유로존의 장밋빛 전망이 기대되면서도, 여전히 우려되는 부분도 있어 리스크 요인을 점검해 볼 필요가 있다.

저물가 현상 장기화 남유럽 은행들의 부실 채권 비율

유로존의 경우 은행 건전성 개선과 남유럽 노동제도 유연성 확대, 공공투자 확대 등이 수반되지 않는다면 저성장 저물가 현상이 장기화될 것이다. 남유럽 은행들의 부실채권 비율은 모두 사상 최고치를 경신하고 있어 우려시되고 있는 부분이다. 즉, 재정 위기 우려는 완화되었지만 그 잔재는 아직 완전히 치유되지 못한 것이다.

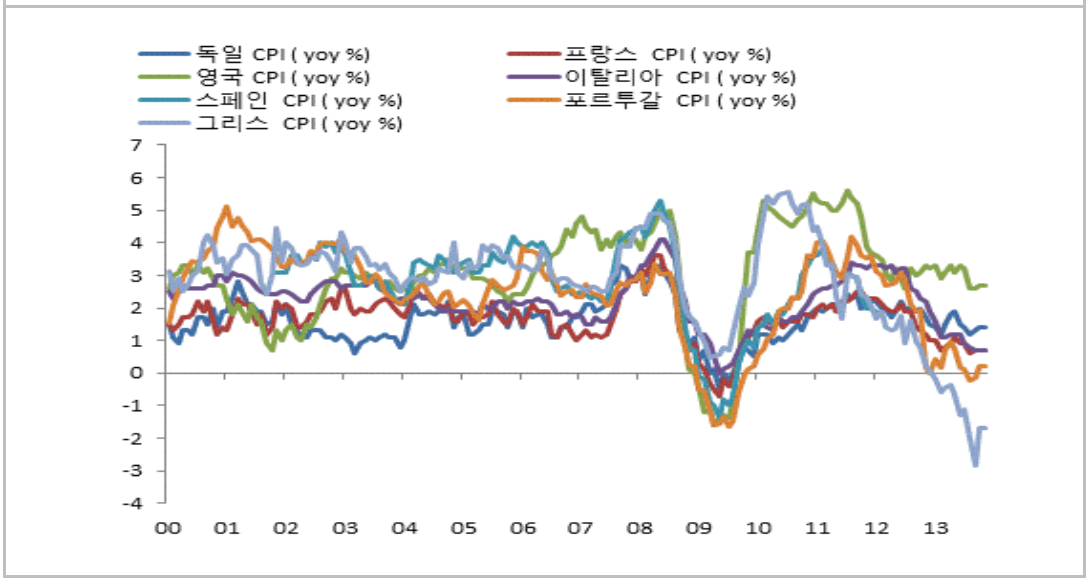
1) 남유럽 지역 디플레이션 우려

남유럽 물가 상승률 하락세가 부채의 실질 상환 부담 증가

유로존의 1 월 소비자물가 상승률은 전년 대비 0.7% 상승에 그치며 4 개월 연속 1%를 하회했다. 2009 년 미국 금융위기 이후 처음으로 1%를 하회하고 있는 것이다. 특히 남유럽 국가들의 물가 상승률 하락세가 심화되면서 부채의 실질 상환 부담이 증가했다. 그리스의 경우 물가 상승률 하락세가 심각한데, 11 월 중 2.9% 하락한 바 있다. 이러한 결과의 요인으로는 수요 둔화, 유로화 강세 상황에서 에너지 가격이 하락 등이 있다. 물가 하락에 따른 임금 상승률 둔화, 자산가격 하락, 임대 수익 감소 등은 가계의 채무 상환 능력을 감소시키며 채무 부담을 증가시키는 요인으로 작용한다. 하지만 이러한 디플레이션을 완화시키고자 하는 유럽중앙은행(ECB)의 의지는 확고하여, 디플레이션 압력을 방지하기 위한 확장적인 통화 정책을 강화할 것으로 예상돼 상반기를 지나면서 저물가 부담은 완화될 수 있을 것으로 판단한다. 또 추가 금리인하 및 은행에 대한 장기대출프로그램(LTRO)등의 수단도 쓸 수 있을 것으로 기대돼 디플레이션 우려는 심화되지 않을 것으로 보인다.

유럽중앙은행의 완화정책으로 상반기 지나 저물가 부담 완화될 것

Exhibit 28 유럽 지역 소비자물가지수



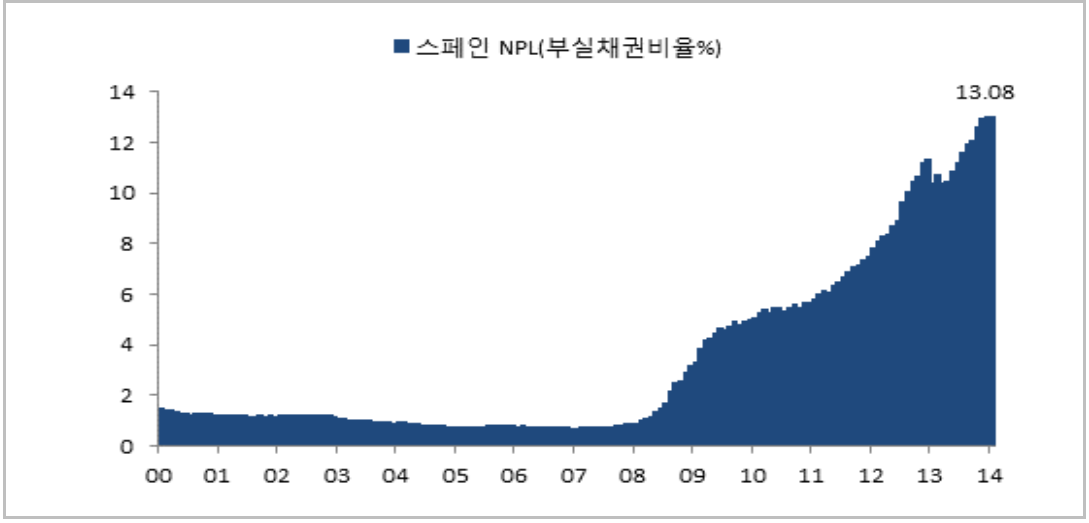
Source : Bloomberg, 리딩투자증권

2) 금융기관 부실채권 급증 :

스페인, 이탈리아, 그리스 부동산 대출 부실 우려되지만 감축 속도 완만하게 진행될 것

유럽 지역의 장기간 경기침체 여파와 디플레이션 압력 등으로 은행의 부실 대출이 급증했다. 특히 부동산 버블이 형성되었던, 스페인, 이탈리아, 그리스의 부동산 대출 부실이 확대돼 우려가 되고 있다. 한편 포르투갈의 부동산 버블은 크지 않았다. 이에 따라 NPL(부실채권) 비율은 스페인, 이탈리아, 그리스의 최근 발표치가 각각 13%, 14.98%, 27.9%를 기록한 반면 포르투갈은 7% 중반 수준을 기록하고 있다. 하지만 은행 부실채권 감축 속도는 완만한 양상을 보이며 진행될 것이고 2014 년 4 분기에는 어느정도 성과를 보일 수 있을 것으로 전망한다.

Exhibit 29 스페인 NPL



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

3) 추가 구제금융 가능성. 특히 포르투갈 구제금융 추가 지원 가능성

그리스와 포르투갈 구제금융 소요액 예상치와 어긋나 추가 구제금융 가능성 존재

그리스와 포르투갈의 구제금융 소요액이 예상치와 어긋나 추가 구제금융이 필요할 것이라는 의견이 상존하고 있다.

지난 2011 년 포르투갈은 트로이카 국제채권단으로부터 오는 5 월까지 780 억유로의 구제금융을 받기로 합의한 바 있다. 포르투갈은 구제금융 조건으로 재정 적자를 줄이고자 세금을 인상하고 연금을 축소하는 긴축 정책을 펼쳐왔다. 그러나 12 월 포르투갈 헌법재판소가 공무원 연금을 삭감하는 방안이 신뢰의 원칙을 어긴 위헌이라고 결정하면서 정부가 어떤 형태로든 세수를 확보할 수 있을지 불투명한 상황이다. 이에 포르투갈 정부는 다른 법 적용을

포르투갈 재정 건전성 회복으로 오는 6월 전까지 부채규모 줄여 구제 금융 졸업 예정

통해 연금 소득에 부과하는 세금을 늘리고 공공 의료보험 보장 범위를 줄이는 방안을 검토 중이다. 공무원 개인이 부담하는 의료보험 액수를 늘리고 정부 부담분을 그만큼 줄이는 방안도 논의 중이다.

법정 세율을 상향조정하는 식의 광범위한 증세가 아니라 공공분야에 근무하고 있는 일부 근로자의 연금 수령액을 줄여 재정 건전성을 점진적으로 회복한다는 전략이다. 세금 인상 폭이 너무 크면 포르투갈 경제 회복이 지연될 것이라는 우려 때문이다. 이처럼 포르투갈 정부가 대중이 꺼리는 증세를 추진하는 이유는 구제금융을 졸업하는 오는 6 월 전까지 부채규모를 조금이라도 더 줄이기 위함이다.

4월, 5월 리스크 부각 주의할 것

따라서 이러한 리스크는 4 월, 5 월 부각될 수 있고 6 월 포르투갈과 그리스의 구제금융 종료 여부에 따라 리스크의 정도와 향방이 잡힐 것으로 판단된다.

Exhibit 30 포르투갈의 재정 수급 전망(십억유로)

		2012	2013	2014	2015
필요액	국채상환	16.5	5.8	14.2	14.5
	재정소요	8.9	10.0	9.6	9.1
	은행지원	4.2	0.8	1.0	0.0
	기타	4.9	6.0	1.5	1.1
	합계		22.7	26.3	24.7
조달액	EU/IMF	27.5	10.1	8.0	0.0
	단기국채	8.9	6.8	4.0	4.0
	정부예금	-2.7	5.8	4.2	0.0
	기타	1.8	0.0	0.0	0.0
	추가필요		0.0	10.1	20.7

Source : Barclays, 리딩투자증권

4) 유럽 신용등급 조정 스케줄

새로 적용되는 EU 규정에 따른 신용등급 조정 스케줄 확인할 것

2013 년 말 새로 적용되는 EU 규정에 따라 2014 년 유럽 주요국들의 신용등급 조정 스케줄이 발표되었다. 이는 리스크 요인임과 동시에 리스크를 없애주는 요인으로도 작용할 수 있겠지만, 신용등급 조정 스케줄이 대거 몰려있는 4,6,7,10 월의 유럽 지역의 신용 등급 조정 변화를 예의주시할 필요가 있다.

⇨ 위와 같이 유로존 투자에 있어 몇몇 리스크 요인들을 주의할 필요가 있지만 상당부분 이러한 리스크를 투자자들이 인지하고 있음에도 과거와 같이 재정위기를 발생시킬 요인이 아니라는 점에서 투자 기피 요인으로 작용하진 않을 것으로 전망한다. 단, 4 월, 5 월에 신용등급 조정, 은행 부실채권, 구제금융 종결 영부와 더불어 유럽 의회 선거도 앞두고 있는 만큼 리스크 요인에 주의하며 투자 시기를 결정하는 것도 방법이 될 수 있다.

ETF 투자

➢ 유럽, 유로존 전반적인 회복

- ✓ VANGUARD FTSE EUROPE ETF
- ✓ iShares MSCI EMU ETF
- ✓ Wisdom Tree Europe Smallcap

➢ 국가별 차별화에 주목

- ✓ 국가별 대표 ETF

투자 유망 업종에 투자

➢ 경기 회복 수혜 섹터

- ✓ 금융, 경기소비재

➢ 설비투자 증가 수혜 섹터

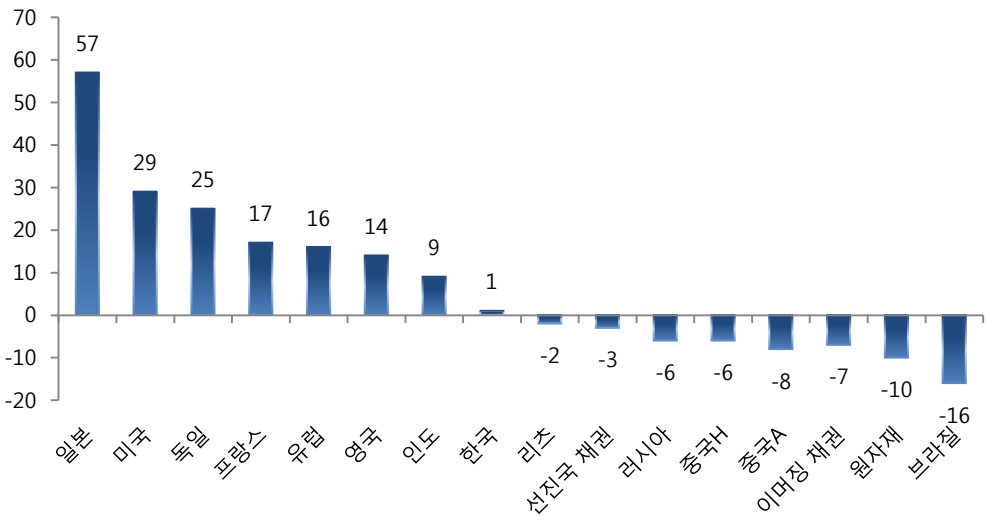
- ✓ 산업재, 소재

● **유럽 지역 ETF 투자하기**

한국 시장은 세계 시가 총액의 약 2%에 불과

한국 시장은 세계 시가총액의 2%에 불과하다. 지난 해 미국, 일본, 유럽의 주가가 상승하는 동안 국내 시장은 별다른 흥미를 갖기엔 어려운 추세를 보였다. 따라서 성공적인 투자를 하려면, 98%의 또 다른 기회를 탐색하며 해외투자에 적극 나서야 할 것이다.

Exhibit 31 2013년 자산별 연간 수익률(국가명은 해당국 주가 상승률,%)



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

유럽 지역 회복 기대감에 딸 유럽 지역 ETF에 투자하기

글로벌 개별 종목에 접근하는데 한계가 있다는 점에서 국가 지수에 투자하는 것을 추천한다. 앞서 언급한 유럽 지역들의 경제 회복 기대감이 가시화됨에 따라 유럽 지역에 투자하는 ETF 가 주목받을 수 있을 것이다. ETF 의 분산투자효과, 매매편의성, 운용의 투명성, 저렴한 운용보수 등 장점이 부각되면서 ETF 상품의 성장과 더불어 다양화되고 있는 추세다.

미국 ETF 시장 활성화로 낮은 수수료와 세제 혜택

지역별로 살펴보면 미국이 ETF 시장의 약 70% 가량을 차지하고 유럽 시장이 20%를 점유하며 두 시장이 전체 ETF 시장의 90%를 차지하고 있어 아시아에 비해 상대적으로 미국과 유럽 시장에서 활성화되었고, 특히 미국에 상장된 ETF 에 투자할 경우, 손쉽게 다양한 상품을 선택할 수 있는 이점이 있다. 또 미국은 자본시장 경쟁력 강화 안의 일환으로 ETF 시장의 활성화를 도모하고 있어 규제완화를 통한 ETF 의 개발과 출시가 가속화되고 있다. 낮은 수수료와 세제혜택도 ETF 투자 매력을 높여준다.

2013년 상장 ETF 대부분이 미국 시장에서 이뤄짐

구체적으로 2013 년 글로벌 ETF 시장규모는 작년 대비 4000 억 달러 가량 증가했다. 상장 ETF 개수는 200 개 가량 증가했으며 이중 대부분이 미국시장에서 이뤄졌다는 점에서도 미국 시장을 통한 ETF 투자의 장점을 알 수 있다. 또 13 년 전세계 ETF 시장에서 자금유입이 집중된 곳은 미국 주식형 ETF 와 해외주식형 ETF 였다. 각각 1,340 억달러와 620 억 달러를 기록했다. 반면 자금 유출이 발생한 곳은 상품형 ETF(300 억 달러)과 해외 채권형 ETF(6 억 달러)였다.

유럽, 유로존 ETF에 투자하기

한편 유럽 경제가 점차 회복세를 보이자 유럽 상장지수펀드(ETF) 등 유럽 투자상품에 대한 관심이 높아지고 있다. 2013 년 유럽이 침체기를 벗어나는 한 해를 보냈다면, 올해는 실물경기의 본격적인 회복세가 진행될 것으로 보인다.

유럽 증시는 변동성이 큰 개별 종목에 대한 투자보다는 국가 전체 증시의 움직임을 추종하는 지수형 상장지수펀드(ETF)의 투자가 좀 더 용이해 보인다. 여전히 높은 실업률과 남유럽의 회복 초기 단계에 따른 리스크는 부담으로 작용될 수 있으나 독일, 영국 등 유럽 선진국의 회복과 남유럽 지역의 턴어라운드는 유로존 전체 지역에 긍정적인 수요 증가로 이어질 개연성이 크다.

유럽에 투자하는 ETF 상품은 크게 '유로피언(European) ETF'와 '유로존(Eurozone) ETF'로 나뉜다. '유로존 ETF'는 유로 회원국들에만 투자하고, '유로피언 ETF'는 영국과 스위스를 포함한다.

Exhibit 32 유럽, 유로존 ETF 기본정보

블룸버그 티커	종목명	운용자산 타입	수수료 (bp)	배당주기	추적지수	추적지수 Ticker	설정일	운용사
EUROPEAN ETF								
VGK US	VANGUARD FTSE EUROPE ETF	European Region	0.12	Quarter	FTSE GPVAN031 TR USD	TGPVAN31	2005-03-10	Vanguard Group
IEV US	ISHARES EUROPE ETF	European Region	0.6	Semi-Anl	SP EUROPE 350 USD WM NTR	SP350NW	2000-07-28	BlackRock Fund Advisors
DFE US	WISDOMTREE EUR S/C DIVIDEND	European Region	0.58	Quarter	WT EUROPE SMALLCAP DV TR	WTIDESTR	2006-06-16	WisdomTree Asset Management Inc
FEP US	FIRST TRUST EUROPE	European Region	0.8	Quarter	Defined Europe	DEFIEUCI	2011-04-26	First Trust Advisors LP
EUFN US	ISHARES MSCI EUROPE FINANCIA	European Region	0.48	Semi-Anl	MSCI EUR/FINANCE	MXEU0FN	2010-02-03	BlackRock Fund Advisors
FDD US	FIRST TRUST STOXX EUROPE	European Region	0.6	Quarter	STXE SD 30 $ Pr	SD3L	2007-08-30	First Trust Advisors LP
ADRU US	BLDRS EUROPE 100 ADR INDEX	European Region	0.3	Quarter	BNYMellonEUSelADR TR	BKTEURT	2002-11-13	Invesco PowerShares Capital Management
EUROZONE ETF								
EZU US	ISHARES MSCI EMU ETF	European Region	0.5	Semi-Anl	MSCI Daily TR Net EMU	NDDUEMU	2000-07-31	BlackRock Fund Advisors
FEZ US	SPDR EURO STOXX 50 ETF	European Region	0.29	Quarter	ESTX 50 $ NRt	SX5U	2002-10-21	SSgA Funds Management Inc
HEDJ US	WISDOMTREE EUROPE HEDGED	European Region	0.58	Quarter	WTree EuropeHedgEquityTR	WTEHIT	2009-12-31	WisdomTree Asset Management Inc

Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 33 유럽, 유로존 ETF 운용수익(기준일 2/19)

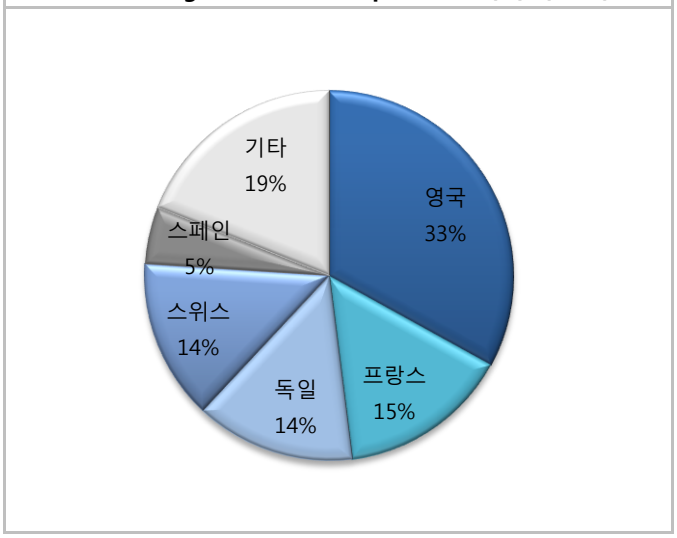
종목명	가격 (USD)	시가총액 (USD mn)	거래량 (천주)	수익률			최대 손실 (%)	변동성			Tracking Error	배당수익률 (%)
EUROPEAN ETF				1M	3M	6M		1년	3년	5년		
VANGUARD FTSE EUROPE ETF	59.2	15,354.8	4,232	0.8	5.3	12.1	-8.7	14.6	19.1	22.5	5.8	1.5
ISHARES EUROPE ETF	47.7	3,221.1	821	0.7	5.2	12.1	-8.9	14.8	19.1	22.3	0.1	1.6
WISDOMTREE EUR S/C DIVIDEND	60.8	1,157.5	286	2.1	15.0	27.0	-7.2	13.8	20.3	23.5	0.8	3.5
FIRST TRUST EUROPE	34.8	587.6	228	1.5	10.3	16.9	-8.3	14.3			5.3	4.9
ISHARES MSCI EUROPE FINANCIA	25.4	478.3	227	-0.7	8.2	14.5	-10.7	20.0	26.5		0.2	
FIRST TRUST STOXX EUROPE	14.2	102.1	74	1.3	7.7	14.9	-7.9	14.7	16.3	20.5	4.9	2.2
BLDRS EUROPE 100 ADR INDEX	25.0	18.7	5	0.5	3.3	10.2	-9.1	13.7	17.9	21.1	1.3	2.8
EUROZONE ETF												
ISHARES MSCI EMU ETF	41.4	9,914.0	3,476	0.4	5.4	14.4	-8.6	17.5	22.3	25.9	0.1	
SPDR EURO STOXX 50 ETF	41.7	5,183.4	1,918	-0.0	4.3	13.5	-9.2	19.5	23.3	26.9	0.1	
WISDOMTREE EUROPE HEDGED	55.4	905.0	211	-2.2	1.2	7.4	-11.0	12.3	11.9		0.3	

Source : Bloomberg, 리딩투자증권

➢ **투자 유망 ETF(1) – 유럽, 유로존 ETF. 각 국가별 회복세는 유로존, 유럽으로!**

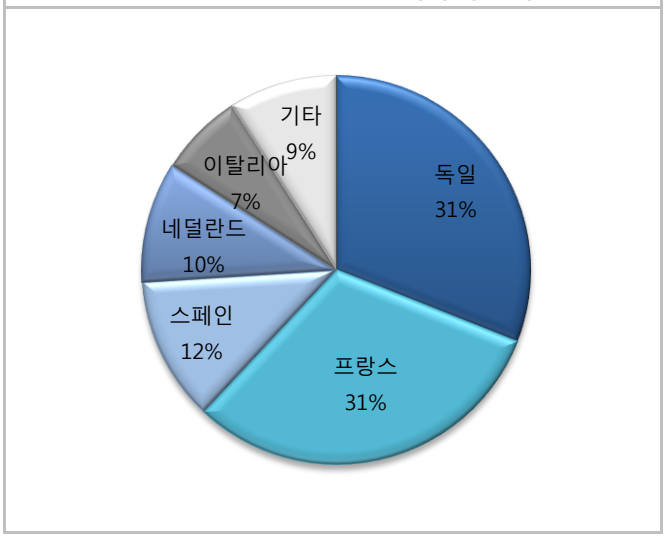
1) **DM / 유럽 /VGK /VANGUARD FTSE EUROPE ETF**
2) **DM / 유럽 /EZU / iShares MSCI EMU ETF**

Exhibit 34 Vanguard FTSE Europe(VGK) 국가 구성비



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 35 iShares MSCI EMU(EZU)국가 구성비



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

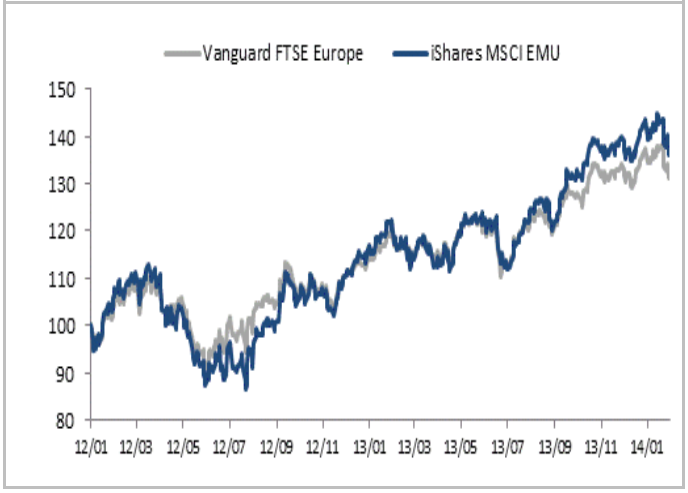
남유럽 지역 회복에 주목한다면 EZU

영국, 스위스 등 선진 유럽의 회복에 주목한다면 VGK

두 ETF 모두 유럽 지역에 투자하지만 Vanguard FTSE Europe 은 영국을 포함한 유럽 지역에 투자함에 따라 영국의 비중이 가장 높고, 그 다음으로는 프랑스, 독일 순을 차지한다. 상대적으로 남유럽 지역의 투자 비중이 적다.

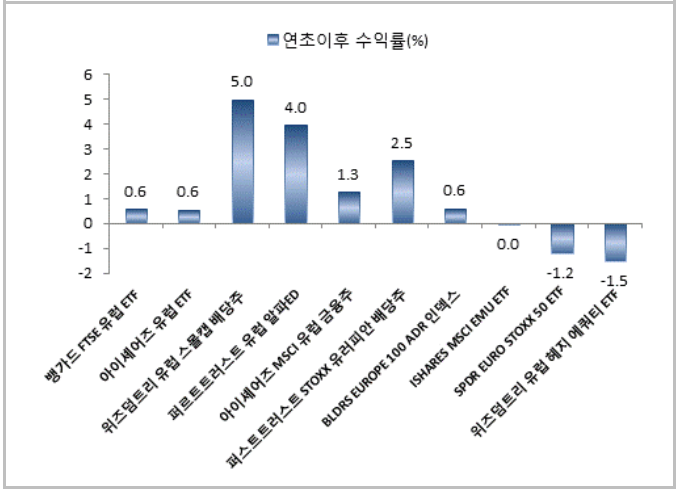
반면 iShares MSCI EMU Europe 은 스위스, 영국을 제외한 유로존 지역에 투자하는 상품으로 선진 유럽인 독일과 프랑스의 비중이 각각 31%로 가장 큰 부분을 차지한다. 그 다음으로 경기 운드가 뚜렷한 스페인의 비중이 높고, 이탈리아도 7% 포함하고 있어 남유럽 지역의 투자 비중이 좀 더 크다고 볼 수 있다. 최근 남유럽 지역의 회복세가 뚜렷하다는 점을 고려하면 iShares MSCI EMU 에 투자하는 것이 기대 수익이 클 것으로 판단된다. 단, 남유럽 지역이 리스크에 취약하다는 점을 고려한다면 선진 유럽 중심으로 구성된 Vanguard FTSE Europe 에 투자하는 것이 좀 더 안정적일 수 있다. 배당수익률은 약 1.5%로 비슷하다.

Exhibit 36 유로존, 유럽 지역 ETF 상대주가추이



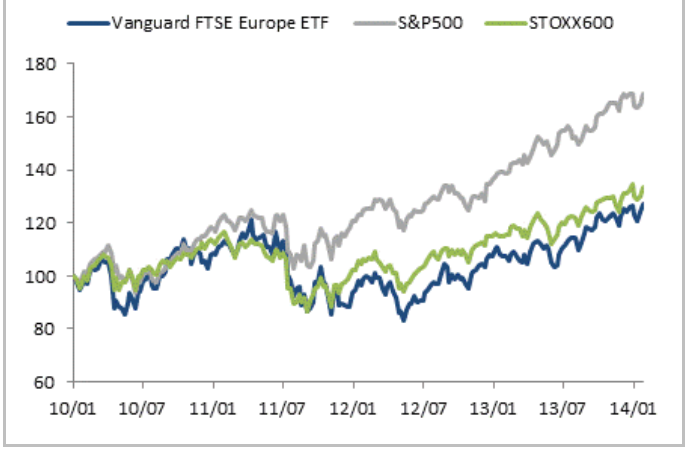
Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 37 유럽, 유로존 ETF 연초 이후 수익률



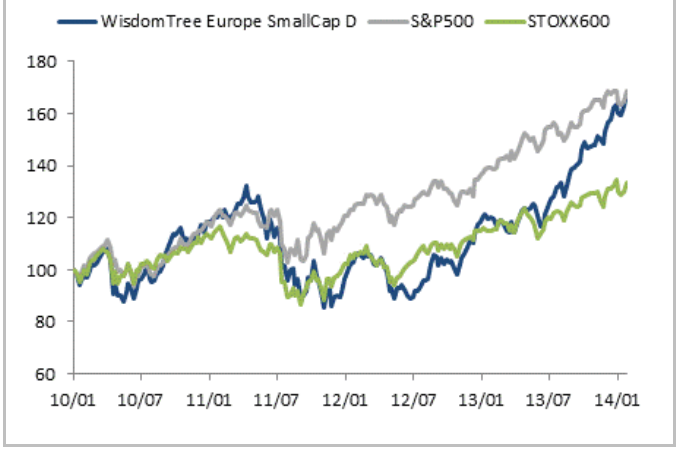
Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 38 STOXX600, S&P500 대비 상대 추이(VGK)



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 39 STOXX600, S&P500 대비 상대 추이(DFE)



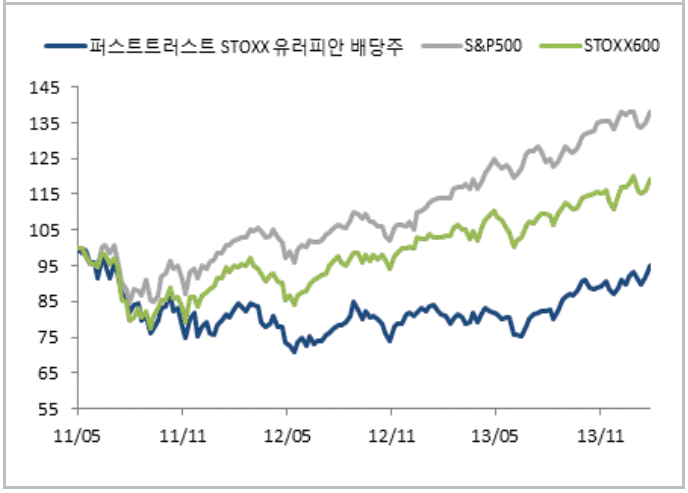
Source : Bloomberg, 리딩투자증권

3) Wisdom Tree Europe Smallcap(DFE US)

유럽 기업들의 높은 배당수익률에 주목하며 중소기업들의 회복세에 주목한다면 DFE, FDD

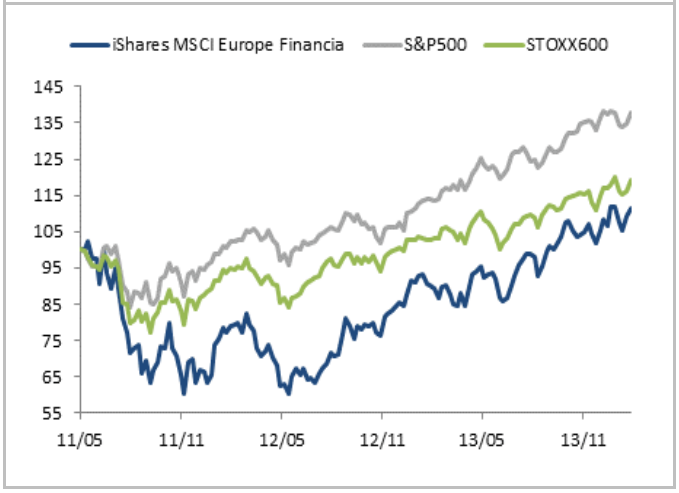
유로존은 중소기업이 대부분이며 전체 고용의 70%, 전체 부가가치의 60%를 창출한다. 즉, 유로존 경제의 중소기업 의존도는 상당히 높으며 남유럽 국가일수록 더욱 높은 의존도를 갖고 있다. 유로존 경제에서 중소기업의 중요성이 높아지고 있는 가운데, 은행의 엄격한 대출 정책으로 중소기업의 자금 차입 우려는 줄어들지 않고 있으나 은행 채널 이외에 차입 수단 다양화, 세제혜택 강화 등의 해결책이 나올 수 있어 유로존 경기 회복과 함께 중소기업에 투자하는 ETF 가 강세를 보일 것으로 판단한다. 이러한 요인과 또 유럽 기업들의 높은 배당수익률이 매력적이라는 점을 감안 Wisdom Tree Europe Smallcap(DFE US)이 유망하다. 펀드 규모와 거래량이 적다는 단점이 있지만 지난 해 수익률은 41%에 달했고 배당수익률도 약 3.7%로 높은 편이다. 특히 저금리 환경에서 배당수익률이 높다는 것은 상당한 장점이며, 여전히 금융 시장이 불안 요소가 있는 환경에서 고배당 상품은 더욱 주목을 끌 수 있다. 연초 이후 5%의 수익률을 기록하며 상대적으로 높은 수익률을 기록하고 있다. 이 외에 퍼스트트러스트 STOXX 유러피안 배당주도 있다. 중소형주와 방어주 비중이 상대적으로 높으며, 고배당주 주식을 편입해 유럽 지역 종목들에 투자하는 특성을 잘 살리고 있다. 연초 이후 2.5%의 수익률을 기록하며 안정적 수익률을 이어가고 있다.

Exhibit 40 STOXX600, S&P500 대비 상대 추이(FDD)



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 41 STOXX600, S&P500 대비 상대 추이(EUFN)



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

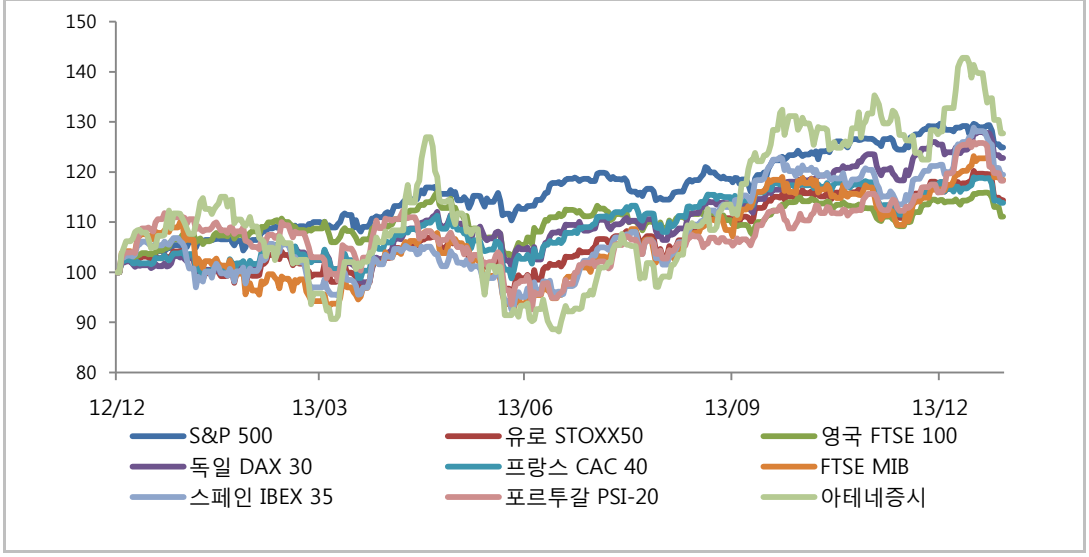
4) 유럽 금융업종 ETF(Ishares MSCI Europe Fincls Sctr Indx Fd : EUFN)

유럽 금융 ETF에 투자 - EUFN

유럽은 스페인, 아일랜드의 구조조정 효과, 저금리 정책 유지로 인해 우호적인 증시 상황 지속될 것 예상되어 유럽 금융업종 ETF 를 추천한다. 대표적으로 미국에 상장된 Ishares MSCI Europe Fincls Sctr Indx Fd : EUFN 가 있다. 편입 비중이 높은 종목으로는 HSBC, 알리안츠, BNP 파리바 등이 있다.

➢ 투자 유망 ETF(2) – 국가별 차별화에 주목하라!

Exhibit 42 국가별 대표 지수 추이



Source : Bloomerg, 리딩투자증권

Exhibit 43 국가별 ETF 기본정보

블룸버그 티커	종목명	국가	수수료 (bp)	배당주기	추적지수	추적지수 Ticker	설정일	운용사
GREK US	GLOBAL X FTSE GREECE 20 ETF	그리스	0.61	Annual	FTSE/ATHEX Cs Capped USD	ASECU	2011-12-08	Global X Management Co LLC
EWN US	ISHARES MSCI NETHERLANDS ETF	네덜란드	0.5	Semi-Anl	MSCI Netherlands IMI USD Net	MIMUNETN	1996-03-18	BlackRock Fund Advisors
EWG US	ISHARES MSCI GERMANY ETF	독일	0.51	Semi-Anl	MSCI Daily TR Net Germany USD	NDDUGR	1996-03-18	BlackRock Fund Advisors
RSX US	MARKET VECTORS RUSSIA ETF	러시아	0.62	Annual	MV Russia TR Index	MVRSXTR	2007-04-30	Van Eck Associates Corp
RUSL US	DIREXION RUSSIA BULL 3X	러시아	0.95	Irreg	MV Russia Price Index	MVRSX	2011-05-25	Rafferty Asset Management LLC
EWK US	ISHARES MSCI BELGIUM CAPPED	벨기에	0.5	Semi-Anl	MSCI Belgium I 25-50NETR	M1BE5IM	1996-03-18	BlackRock Fund Advisors
EWD US	ISHARES MSCI SWEDEN ETF	스웨덴	0.51	Semi-Anl	MSCI Daily TR Net Sweden USD	NDDUSW	1996-03-18	BlackRock Fund Advisors
EWL US	ISHARES MSCI SWITZERLAND CAP	스위스	0.51	Semi-Anl	MSCI Swiss 25-50 Nt$	M1CH2550	1996-03-18	BlackRock Fund Advisors
EWP US	ISHARES MSCI SPAIN CAPPED ETF	스페인	0.51	Semi-Anl	MSCI Spain 25-50 Nt USD	M1ES2550	1996-03-18	BlackRock Fund Advisors
EWU US	ISHARES MSCI UNITED KINGDOM	영국	0.51	Semi-Anl	MSCI Daily TR Net UK USD	NDDUUK	1996-03-18	BlackRock Fund Advisors
EWO US	ISHARES MSCI AUSTRIA CAPPED	오스트리아	0.51	Semi-Anl	MSCI Austria IMI25-50Nt$	M1AT5IM	1996-03-18	BlackRock Fund Advisors
EWI US	ISHARES MSCI ITALY CAPPED ETF	이탈리아	0.5	Semi-Anl	MSCI Italy 25-50 Nt USD	M1IT2550	1996-03-18	BlackRock Fund Advisors
TUR US	ISHARES MSCI TURKEY ETF	터키	0.61	Semi-Anl	MSCI Turkey IMI USD Net	MIMUTURN	2008-03-28	BlackRock Fund Advisors
EPOL US	ISHARES MSCI POLAND CAPPED ETF	폴란드	0.61	Semi-Anl	MSCI Poland IMI25-50 Nt$	M1PL5IM	2010-05-26	BlackRock Fund Advisors
EWQ US	ISHARES MSCI FRANCE ETF	프랑스	0.51	Semi-Anl	MSCI Daily TR Net France USD	NDDUFR	1996-03-18	BlackRock Fund Advisors
EIRL US	ISHARES MSCI IRELAND CAPPED	Ireland	0.5	Semi-Anl	MSCI ALL IRELAND CP NRU	M1AIECP	2010-05-07	BlackRock Fund Advisors

Source : Bloomerg, 리딩투자증권

Exhibit 44 국가별 ETF 운용 수익(기준일 2/19)

종목명	가격 (USD)	시가총액 (USD mn)	거래량 (천주)	수익률			최대 손실 (%)	변동성			Tracking Error	배당수익률 (%)
				1M	3M	6M		1년	3년	5년		
GLOBAL X FTSE GREECE 20 ETF	23	172.4	155	-1.2	8.4	36.2	-33.9	39.6			13.4	2.9
ISHARES MSCI NETHERLANDS ETF	26	310.9	168	-0.5	3.1	9.5	-7.9	17.2	19.5	23.9	0.2	
ISHARES MSCI GERMANY ETF	31	6,260.9	2,597	0.1	6.5	17.7	-8.5	16.5	24.6	26.4	0.2	4.6
MARKET VECTORS RUSSIA ETF	25	864.1	3,797	-7.9	-10.4	-4.3	-18.1	20.3	31.2	36.1	4.3	3.5
DIREXION RUSSIA BULL 3X	20	17.2	22	-23.6	-24.7	-11.1	-49.2	58.1			53.9	1.8
ISHARES MSCI BELGIUM CAPPED	17	71.7	61	2.2	6.1	9.7	-9.1	13.2	17.9	21.8	0.2	2.8
ISHARES MSCI SWEDEN ETF	35	505.2	141	-2.0	4.6	4.2	-12.6	16.9	22.8	26.6	0.2	2.4
ISHARES MSCI SWITZERLAND CAP	34	1,059.4	377	1.7	4.8	9.4	-9.3	10.4	16.4	18.4	0.2	2.0
ISHARES MSCI SPAIN CAPPED ETF	39	1,284.8	699	-2.3	9.0	22.5	-13.0	26.0	28.3	32.1	0.3	2.1
ISHARES MSCI UNITED KINGDOM	21	4,407.8	2,479	1.0	4.2	11.0	-9.0	12.5	16.6	20.3	0.2	2.6
ISHARES MSCI AUSTRIA CAPPED	21	82.1	130	-1.1	4.3	11.0	-11.1	16.5	22.7	30.4	0.3	3.2
ISHARES MSCI ITALY CAPPED ETF	17	1,074.8	1,439	3.1	10.2	22.1	-12.1	27.3	28.8	31.7	0.2	2.4
ISHARES MSCI TURKEY ETF	43	513.3	424	-3.1	-21.8	-22.3	-47.1	32.3	30.1	34.3	5.8	
ISHARES MSCI POLAND CAPPED ETF	30	310.7	228	5.0	-2.8	7.4	-15.0	19.5	30.4		0.2	
ISHARES MSCI FRANCE ETF	28	380.4	445	1.3	3.8	9.1	-8.4	16.7	21.6	25.4	0.2	
ISHARES MSCI IRELAND CAPPED	39	152.5	42	4.6	11.6	22.8	-6.7		-6.8	8.6	18.6	

Source : Bloomberg, 리딩투자증권

1) 독일 - 독일을 중심으로 한 유로존 경제 회복 기대 높아짐. 유럽 경제 대국으로 2014 년에도 유로존의 회복세를 이끌 것

Exhibit 45 국가별 ETF – 독일

EWG		거래소	NYSE Arca	기초자산	MSCI Daily TR Net Germany USD	
레버리지	1배	NYSE Arca	USD	운용회사	BlackRock Fund Advisors	
보유종목수	55개	펀드회사	iShares/USA	설정일	1996-03-18	
	종목명	섹터	비중(%)		섹터	비중
보유 종목	Bayer AG	의약	9.08%	섹터 배분	자동차	15.03%
	Siemens AG	다품종제조	8.52%		화학	12.66%
	BASF SE	화학	7.93%		의약	10.27%
	Allianz SE	보험	6.49%		보험	10.14%
	Daimler AG	자동차	6.46%		다품종제조	8.52%
	SAP AG	소프트웨어	6.30%		소프트웨어	6.30%
	Deutsche Bank AG	은행	3.96%		은행	5.11%
	Deutsche Telekom AG	통신	3.78%		전기	4.30%
	Muenchener Rueckversicherungs	보험	3.23%		통신	3.97%
	Volkswagen AG	자동차	3.18%		헬스케어서비스	2.82%

Source : Bloomberg, 리딩투자증권

2) 스페인 - 구조조정 진행하며 경제 회복 중, GDP 성장률 턴어라운드 성공

Exhibit 46 국가별 ETF – 스페인

EWP		거래소	NYSE Arca	기초자산	MSCI Spain 25-50 Nt USD	
레버리지	1배	NYSE Arca	USD	운용회사	BlackRock Fund Advisors	
보유종목수	23개	펀드회사	iShares/USA	설정일	1996-03-18	
	종목명	섹터	비중(%)		섹터	비중
보유 종목	Banco Santander SA	은행	19.88%	12.38	은행	43.21%
	Telefonica SA	통신	12.53%		통신	12.53%
	Banco Bilbao Vizcaya	은행	12.38%		전기	5.88%
	Inditex SA	소매	4.73%		건설&엔지니어링	5.15%
	Iberdrola SA	전기	4.69%		소매	4.73%
	Repsol SA	석유가스	4.62%		석유가스	4.62%
	Amadeus IT Holding	소프트웨어	4.59%		소프트웨어	4.59%
	Amadeus IT Holding	가스	3.35%		가스	4.31%
	Abertis Infraestructuras	서비스	3.33%		서비스	3.33%
	Banco de Sabadell SA	은행	3.09%		의약	2.75%

Source : Bloomberg, 리딩투자증권

3) 그리스 – 경기 턴어라운드 가시화, 올해 상반기 구제금융 졸업 예정

Exhibit 47 국가별 ETF – 그리스

GREK		거래소	NYSE Arca	기초자산	FTSE/ATHEX Cs Capped USD	
레버리지	1배	NYSE Arca	USD	운용회사	Global X Management Co LLC	
보유종목수	23개	펀드회사	Global X Management Co	설정일	2011-12-08	
	종목명	섹터	비중(%)		섹터	비중
보유 종목	Hellenic Telecommunication	통신	11.67%	12.38	은행	17.93%
	OPAP SA	엔터테인먼트	10.68%		음료	15.12%
	Coca-Cola HBC AG	음료	10.39%		통신	11.67%
	National Bank of Greece	은행	8.66%		소매	10.88%
	Public Power Corp SA	전기	5.70%		엔터테인먼트	10.68%
	Titan Cement Co SA	자재	5.48%		석유가스	7.58%
	Folli Follie SA	소매	5.47%		전기	5.70%
	JUMBO SA	소매	5.40%		자재	5.48%
	Piraeus Bank SA	은행	4.87%		건설&엔지니어링	3.53%
	Coca-Cola HBC AG	음료	4.73%		서비스	3.34%

Source : Bloomberg, 리딩투자증권

● 유럽 지역 투자유망 종목군

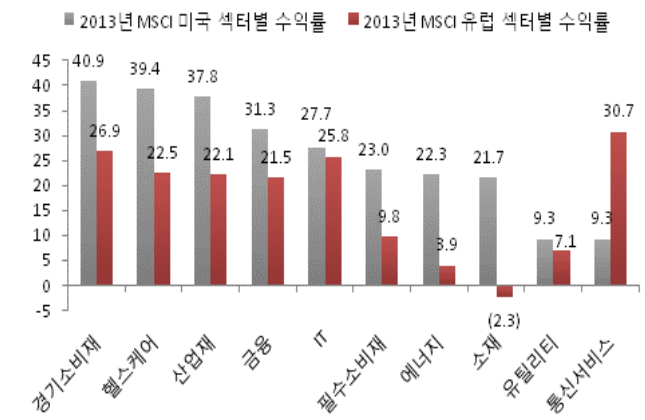
➢ 경기 회복 수혜 섹터 – 소비 관련 : 금융, 경기소비재

유럽 지역의 GDP에서 소비가 차지하는 비중 미국과 비슷

유럽 지역 본격 회복시 소비 관련 섹터 주목

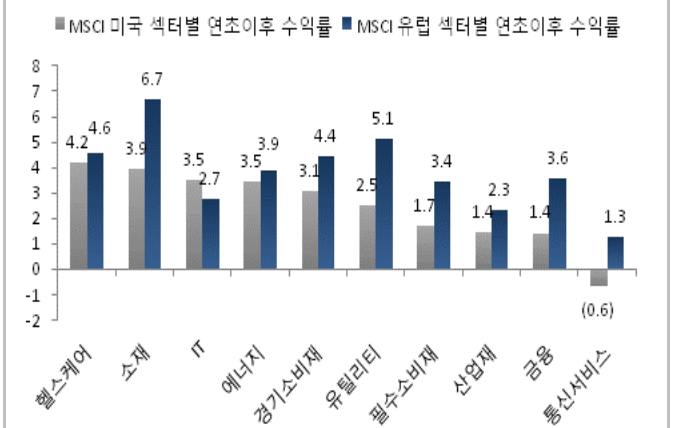
2013 년 미국 주식의 상승세를 이끈 섹터는 소비 관련 섹터로 대표적으로 경기소비재, 금융 이 있다. 이는 미국 국내총생산(GDP)의 70%를 차지하는 소비 부문이 개선되면서 관련 섹터가 주목을 받았고, 저금리 정책 하에 주택, 자동차와 같이 이자율에 민감한 업종이 수혜를 받을 수 있었다. 마찬가지 논리로, 유럽의 완화 정책이 2014 년에도 지속될 것으로 판단하는 바, 소비 관련 섹터인 금융, 경기소비재 섹터가 긍정적 움직임을 보이고, 이러한 추세는 쉽게 꺾이지 않을 것으로 판단한다. 유로존의 소비 비중은 2013 년 3 분기 기준 73%(Consumption 58.645 Bn/GDP 80.082Bn 유로)로 미국과 비슷한 수준을 보인다. 경제 회복이 소비 증가로 이어진다면 관련 섹터, 업종의 펀더멘털은 눈에 띄게 개선될 것으로 판단한다. 아래의 그림은 미국의 MSCI 섹터별 수익률을 2013 년 한해, 2014 년 연초 이후로 분류해 순서대로 나열했다. 2013 년 같은 기간 MSCI 소비 관련 섹터인 경기소비재, 금융 섹터는 미국에 비해 주목 받지 못했으나 본격적인 회복세가 진행되는 2014 년에는 미국의 사례를 따라 주목할 필요가 있다.

Exhibit 48 2013년 MSCI 미국, 유럽 섹터별 수익률



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 49 연초 이후 MSCI 미국, 유럽 섹터별 수익률



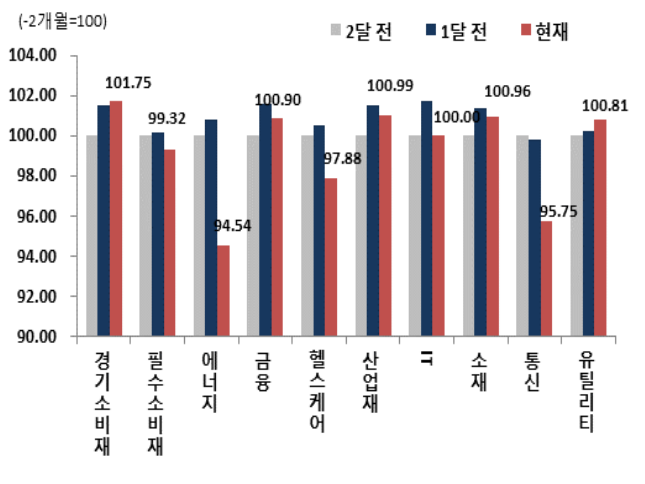
Source : Bloomberg, 리딩투자증권

1) 금융 – 유럽 지역 은행 종목에 직접 투자하자!

유럽 지역에서 금융 섹터가 차지하는 비중 높음

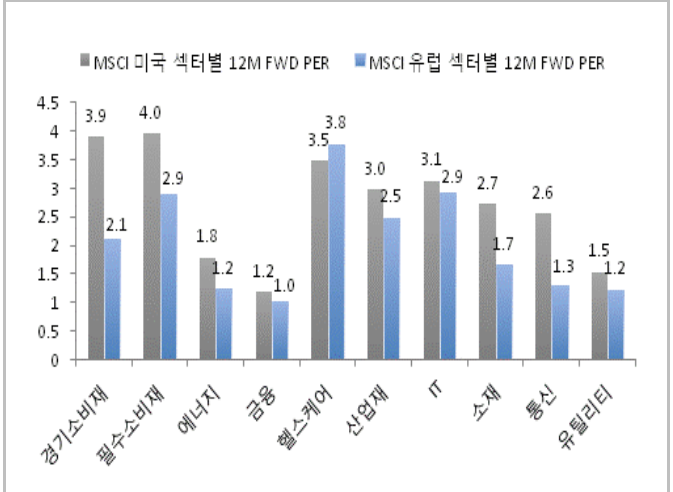
최근 MSCI 유럽 섹터별 12M FWD EPS 를 통한 이익 추정치를 살펴본 결과 경기소비재, 금융 섹터의 개선세가 보이고 있으며 미국 대비 밸류에이션 매력도 상당히 있다고 판단된다. 이 중 금융 섹터에 주목한 이유는 유럽 지역에서 금융이 차지하는 비중이 상당히 높기 때문이다.

Exhibit 50 MSCI 유럽 섹터별 12M FWD EPS 변화율 비교



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

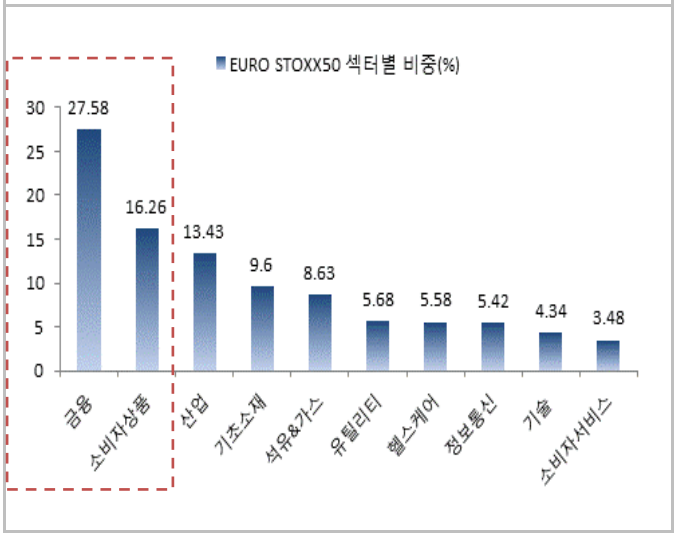
Exhibit 51 MSCI 유럽, 미국 12M FWD PER 비교(2/19)



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

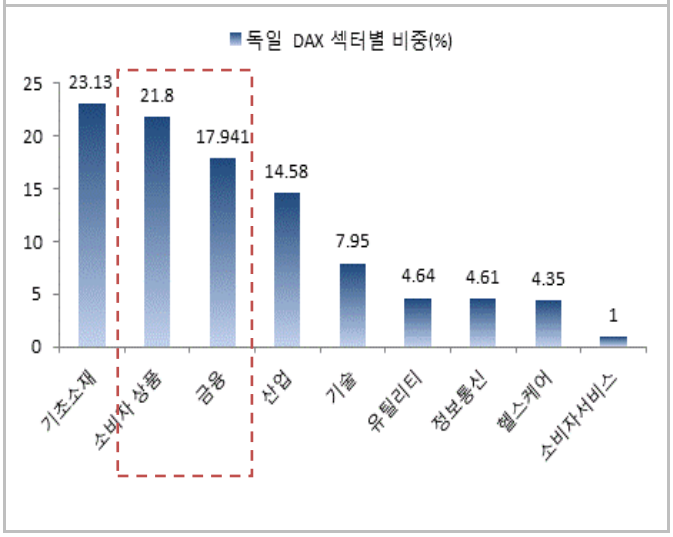
MSCI 기준이 아닌 범유럽국가지수인 STOXX600 을 구성하고 있는 600 종목 중 140 종목에 해당하는 23%가 금융 섹터이고 시가총액 기준으로는 27.58%를 차지한다. S&P500 의 경우 16%가 금융 섹터인 점과 비교해 봤을 때, 유럽 지역에서 금융이 차지하는 비중이 상당하다. 이에 따라 경기 회복이 본격화되면 금융 섹터에 대한 주목도는 미국보다 강할 수 있다고 판단한다.

Exhibit 52 유로존 EURO STOXX50 섹터별 비중(%)



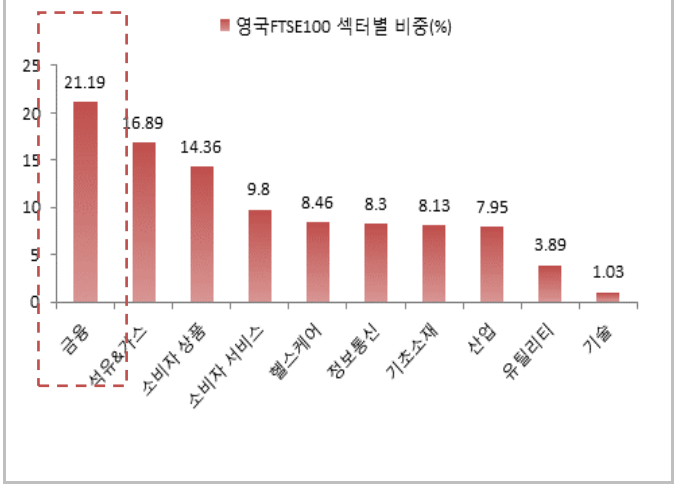
Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 53 독일 DAX 섹터별 비중(%)



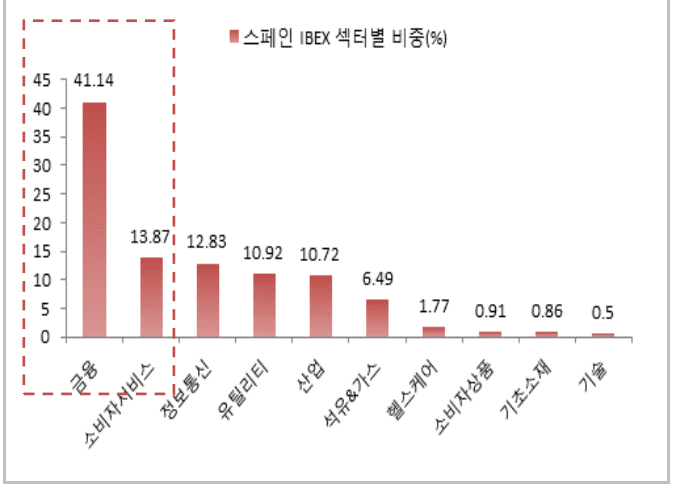
Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 54 영국 FTSE100 섹터별 비중(%)



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 55 스페인 IBEX 섹터별 비중(%)

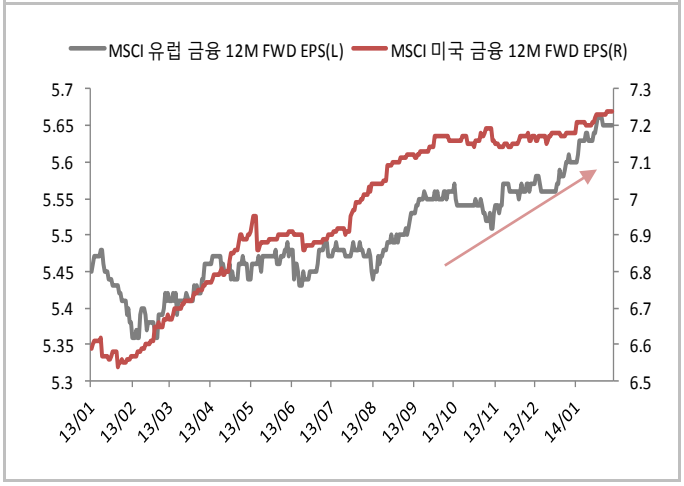


Source : Bloomberg, 리딩투자증권

유럽 금융주 이익추정치 상승, 밸류에이션 매력 증가에 따라 개별 종목에 주목

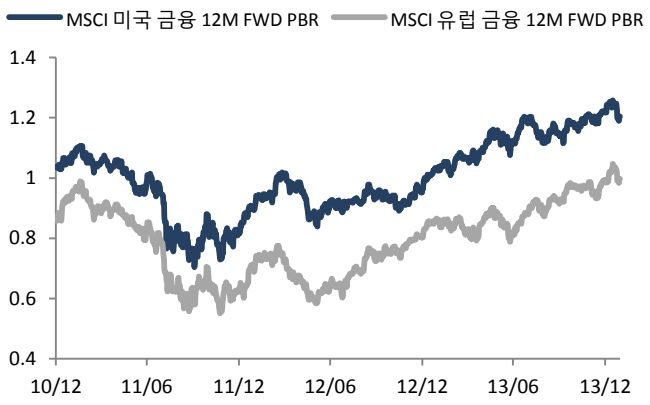
유럽 지역의 금융주를 살펴보면 최근 MSCI 미국 금융주 대비 유럽 금융주들의 12M FWD EPS 추정치의 상승세가 가파름을 볼 수 있다. 이에 비해 주가 수익률은 여전히 상대적으로 낮고, 밸류에이션 부담도 적음을 알 수 있다. 이를 반영해 미국 시장에 상장된 유럽 지역 ETF 가 아닌 유럽 종목들에 직접 투자하는 것도 유럽 회복 시기 현명한 투자 방법이 될 수 있다. 유로화로 환전을 해 각 국가별로 투자 종목을 이동하는게 용이하다는 점도 유럽 각 국가별 종목에 투자하는 매력을 높여주는 요소이다. 따라서 각 지역별 매크로 환경과 종목별 이익, 밸류에이션, 모멘텀 등을 확인해 추가 이익을 얻을 수 있는 기회가 상당하다고 판단한다.

Exhibit 56 MSCI 미국, 유럽 금융 12M FWD EPS 추정치



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 57 MSCI 미국, 유럽 금융 섹터 밸류에이션



Source :Bloomberg, 리딩투자증권

(1) 유로존 은행

경기 사이클의 바닥 국면에서 가장 주목 받는 섹터는

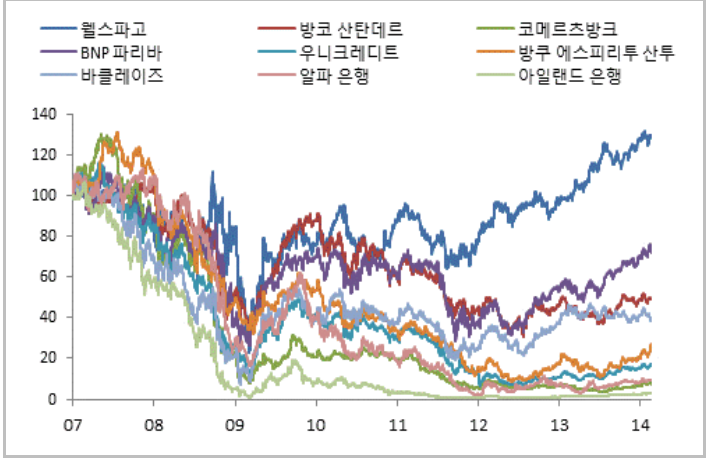
유로존 주변국들의 경제가 바닥을 다지고 본격적인 경기 회복에 들어서게 되면, 소비가 늘고 기업들의 펀더멘털이 회복돼 투자가 증가하고, 은행 대출을 증가시켜 은행들의 순이자마진을 증가시키는 선순환 구조가 진행될 것이다. 일반적인 섹터순환 사이클에 따르면 경기사이클의 바닥 국면에서 가장 주목받고 시장을 주도하는 업종은 금융이다. 따라서 최근 주변국의 경기 회복 신호와 경기 사이클의 하단에서 금융 섹터가 주목 받는 점을 고려해, 그 동안 유럽, 미국 은행들 대비 주가 상승세가 약했던 유럽 지역 은행 업종의 반등을 주목할 필요가 있다.

✓ **스페인, 그리스, 아일랜드 은행**

그리스, 스페인 은행 주목

지난 2012 년 재정위기로 직접적 타격을 입었던 유로존 업종은 그리스·스페인의 은행주다. 그리스의 경우 중소형 은행들은 통폐합이 됐고, 4 대 대형은행 중 하나는 국유화, 나머지 은행들은 민간자금 유치에 성공했기 때문에 일단 디폴트의 위험은 사라져 정상화에 대한 기대감이 높아졌다. 특히 피레우스 은행의 2007 년 고점인 130 유로에 비해 상당히 떨어진 수준이지만 지난 3 개월 동안 44%의 수익률(2 월 19 일 기준)을 기록하고 2015 년에는 흑자 전환에 성공할 것으로 보인다. 실제 피레우스 은행의 주가는 지난 해 6 월 말 0.85 유로까지 떨어졌으나, 공적 자본 투입 이후 자본 재조정이 완료되면서 오름세로 돌아섰다.
지난 해 남유럽 턴어라운드 기대감으로 스페인, 포르투갈 등의 주요 은행들의 상승세가 시작된 가운데 그리스 주요 은행들의 경우 상승 폭이 크지 않아 다소 소외된 감이 없지 않았다. 올해 그리스 GDP 성장률이 플러스로 전환되며 턴어라운드에 따른 주목도가 클 것이라는 점을 고려하면 투자 매력이 있다고 판단한다.

. Exhibit 58 유럽, 미국 대표 은행 상대 주가



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 59 유럽, 미국 대표 종목 PBR 추이

Source : Bloomberg, 리딩투자증권

스페인 은행 밸류에이션 매력 존재

스페인 대표 은행 산탄데르와 BBVA 를 미국과 선진 유럽의 은행들과 비교했을 때, 회복세에도 불구하고 2012 년 이후 회복세가 적었다. 밸류에이션 지표를 살펴보면 2014F PBR 약 0.9 배로 2013F 0.8 배와 비교해 상승했지만 여전히 매력적인 구간에 있다고 볼 수 있다. 한편 한 자리수의 ROE 를 기록하고 있어 자산의 질에 대한 의문은 있다. 그러나 현재와 같이 시장 금리가 낮은 기간에는 ROE 가 다소 낮더라도 적정 밸류에이션을 받을 수 있고, 미국, 영국 대표 은행을 제외한 기타 다른 지역의 은행들과 비슷한 수준의 ROE 를 기록하고 있어 수익성에 대한 우려는 크지 않은 상태로 보인다. 또 경기 회복과 함께 은행 시스템 개혁이 이뤄지며 재구무조 개선이 진행되면 점차적으로 자산의 질도 좋아질 것이다. 특히 산탄데르의 경우 2014 년 순이익 연간 증가율이 무려 20%를 상회할 것으로 컨센서스가 형성돼 있다. 시가총액 2 위 은행인 BBVA 도 멕시코 사업 호조 등으로 약 35% 증가할 것으로 예상된다. 이러한 펀더멘털 회복에 대한 기대가 선행적으로 반영되며, 스페인 대표 은행들의 주가가 2013 년 상승세를 이어갔다. 올해 스페인의 경제성장률 개선이 확실시 되고 있는 상황에서 은행업종에 대한 주목은 더욱 높아질 것으로 판단된다.

배당 수익률이 높다는 점 주목

또 스페인 은행들의 경우 배당 수익률이 높아 안정적인 배당 투자 매력도 노려볼 수 있다. 실제로 스페인 최대 은행인 산탄데르는 금융위기로 순익이 악화된 가운데서도 최근 3 년간 주주들에게 160 억유로의 배당금을 지급하며 배당 규모를 줄이지 않았다. BBVA 와 방코 데 사바델 역시 배당금이 순익의 37%, 50% 수준으로 높은 배당성향을 유지하고 있다. 지난 해 스페인 은행권의 구조조정 노력에도 불구하고 대형 스페인 은행들의 배당금이 지나치게 높은 수준이라는 우려가 있어 중앙은행은 은행들의 현금 배당을 순익의 25%로 축소하는 배당금 규제안을 마련하기도 했지만 배당수익률의 상대적 매력은 크게 감소하지 않았다. 따라서 시세 차익과 더불어 배당 수익도 노려볼 수 있어, 2014 년에도 스페인 은행 업종에 대해 긍정적 관점의 접근이 필요할 것으로 전망한다.

아일랜드 회복에 따른 대표 은행주인 얼라이드 아이리시 은행 주목

한편 아일랜드의 은행주도 주목해야 겠다. 아일랜드 증권거래소엔 39 개 종목이 상장돼 유로로 거래되고 있는데, 시가총액 1 위인 얼라이드 아이리시 은행의 시가총액은 약 107 조원으로 우리나라 4 대 금융지주(신한·KB·하나·우리) 시총의 2 배에 달한다. 주가는 0.137(2 월 20 일 기준) 유로로 글로벌 금융위기 전 24 유로로 거래된 것에 비하면 99% 이상 하락했으나 최근 6 개월간 180% 이상 상승했다. 지난 해 12 월 구제금융을 성공리에 졸업했고, 실물 부문의 경기 회복이 가시화되고 있다는 점에서 아일랜드 은행주도 투자 매력이 있다고 판단한다.

APPENDIX(1)

➢ 유럽은행 동향

- ✓ 유럽중앙은행(ECB)은 2010, 2011 년에 이어 세 번째로 금년 후반에 유로존 시가총액 상위 130 개 은행을 상대로 강도 높은 감사를 예정하고 있음.
- ✓ "Stress Test" – 제 2 의 유로존 금융 위기를 예방하기 위해 은행의 건전성을 체크하는 게 주요 목적. NPL 의 증가와 자본잠식 등으로 27 개 은행의 부실 가능성이 도마에 올랐음.
- ✓ Stress Test 이후 부실은행이 가려지면 유럽 은행에 대한 불신이 어느 정도 해소돼 투자 심리가 살아날 거라는 기대감이 존재.
- ✓ ECB 은 유로존 은행들에게 감사에 앞서 상환조정채권들을 NPL 로 구분하라고 주문, NPL 의 규모가 상승해 최근 은행주들의 약세의 원인(Ex: KBC, BBVA, Banco Santander).

➢ 유럽 은행의 강점

- ✓ 최근 은행들의 펀더멘털 개선으로 채권 발행 수요가 급증하면서 자본 조달이 원활.
- ✓ Bankia (스페인 은행) – 1 월 3.5%, 10 억 유로, 3 년물 선순위 무보증 채권 발행.
- ✓ Allied Irish Banks (아일랜드 은행) – 5 억 유로, 3 년물 선순위 무보증 채권 발행.
- ✓ 2011 년 1 조 유로 상당의 ECB 구제 금융 수혜로 유럽 은행들은 대출 금리 우대를 누림 – 추가 양적 완화가 있을 시 강점 부각.
- ✓ 영국 은행들에서는 더 이상 추가 이득을 기대하기 힘들지만, 스페인 이탈리아 은행들은 여전히 저가 매수 매력 존재

- ✓ 국제결제은행(BIS) 산하 바젤은행감독위원회(BCBS)가 은행들의 레버리지(차입) 규제를 완화. 은행들의 레버리지 비율(은행의 자기자본에 대한 차입자본 비율)을 원안의 3.8%에서 4.0% 이상으로 높인 것.
- ✓ 이에 따라 대형 은행들의 자본 확충 부담이 줄어들어 프랑스 소시에테제너럴, 스위스 UBS 등 유로존 은행들의 부담을 덜어 줄 수 있을 것.

➢ 유럽 은행의 약점

- ✓ 낮은 금리의 ECB 자금으로 높은 금리의 자국 채권 매입하는 Carry Trade 가 큰 수입원 – 금리 우대가 사라지면, 이익 약화.
- ✓ NPL 규모가 높아 재무구조 빈약
- ✓ 영국 은행 같은 경우 장부가 이상으로 거래되면서 이미 차익 실현이 끝났을 가능성 (ex: Lloyds)

● APPENDIX(2) – 유럽, 미국 대표 금융주 비교

Exhibit 60 유럽, 미국 대표 금융주 비교(기준일 2/19)

국가		종목 코드	종목명	시가총액	시가총액	순이익(KRW, bn)			PBR(X)		ROE(X)		배당수익률		주가수익률	
				(Local mn)	(KRW bn)	2014F	2015F	증가율	2014F	2015F	2014F	20145F	2014F	2015F	1개월	3개월
	미국	WFC US	웰스파고	239,360	257,444	22,804	23,796	4.3	1.4	1.3	13.1	12.9	2.8	3.0	(1.9)	4.4
		JPM US	제이피모간체이스	216,834	233,215	24,617	25,682	4.3	1.0	0.9	10.9	10.7	2.9	3.3	(1.5)	2.1
		C US	씨티그룹	145,977	157,006	16,206	18,144	12.0	0.7	0.6	7.6	8.0	0.8	1.9	(7.8)	(5.1)
		BAC US	뱅크오브아메리카	171,587	184,551	16,853	19,765	17.3	0.7	0.7	6.8	7.7	1.3	2.2	(4.8)	7.0
		GS US	골드만 삭스	76,770	82,570	8,133	8,364	2.8	1.0	0.9	10.3	10.2	1.4	1.5	(7.4)	(1.1)
	스페인	SAN SM	방코 산탄데르	74,222	109,414	8,809	10,755	22.1	1.0	1.0	7.7	9.0	8.1	7.8	(4.3)	1.3
		BBVA SM	방코 빌바오 비스카야 아르헨	50,864	74,987	5,080	6,882	35.5	1.1	1.1	7.5	9.7	3.7	3.9	(9.0)	5.3
		POP SM	방코 포풀라르 에스파뇰	10,359	15,272	744	1,299	74.6	0.9	0.8	4.7	7.5	1.5	3.3	(4.0)	21.6
		CABK SM	크리테리아 카익사코르프	22,861	33,702	1,661	2,787	67.8	1.0	1.0	5.0	7.6	3.8	4.3	3.5	32.4
		SAB SM	방코 데 사바델	9,110	13,430	498	933	87.1	0.9	0.9	2.9	5.7	1.2	2.9	8.9	29.2
		BKIA SM	방키아	17,737	26,147	1,143	1,681	47.1	1.5	1.4	6.7	9.0	0.7	1.9	13.2	71.1
	독일	CBK GY	코메르츠방크	14,567	21,476	1,169	1,951	66.8	0.5	0.5	2.9	4.3	0.4	1.6	(1.1)	28.5
		DBK GY	도이치은행	35,667	52,583	5,450	7,585	39.2	0.6	0.6	6.2	8.3	2.4	3.2	(6.0)	3.6
		MUV2 GY	뮌헨 재보험	28,067	41,376	4,245	4,262	0.4	1.0	1.0	11.0	10.8	4.7	4.9	(0.9)	0.6
		ALV GY	알리안츠	58,455	86,177	8,900	9,150	2.8	1.1	1.0	11.6	11.1	4.3	4.5	(3.5)	(0.4)
		DB1 GY	독일 증권거래소	11,314	16,679	1,074	1,196	11.3	3.1	2.7	21.7	21.6	3.8	4.0	(2.2)	6.6
	프랑스	BNP FP	BNP 파리바	71,634	105,600	9,499	11,171	17.6	0.9	0.8	7.6	8.4	3.7	4.5	(0.1)	6.7
		GLE FP	소시에테 제네랄	36,781	54,220	5,091	6,024	18.3	0.7	0.7	7.1	8.0	3.5	4.6	3.7	13.8
		ACA FP	크레디아그리콜	27,643	40,749	4,261	5,031	18.1	0.6	0.6	6.7	7.7	3.5	4.2	7.7	25.9
		KN FP	나틱시스	15,092	22,248	1,735	1,979	14.1	0.9	0.9	6.5	7.1	4.8	5.1	5.2	22.2
		CC FP	CIC	6,153	9,071										(2.9)	13.5
	이탈리아	UCG IM	우니크레디트	33,511	49,402	2,829	4,538	60.4	0.5	0.5	3.0	4.4	2.1	3.1	(2.0)	12.3
		ISP IM	인테사 산파울로	35,740	52,688	3,207	4,501	40.3	0.7	0.7	4.3	5.6	2.8	3.7	12.6	29.2
		MB IM	메디오방카	6,187	9,121	756	828	9.5	0.9	0.8	7.1	7.5	2.6	3.2	4.9	17.3
		UBI IM	UBI 방카 - 우니오네 디 방케	5,460	8,050	395	570	44.2	0.5	0.5	2.6	3.6	1.7	2.4	11.9	22.1
		BGN IM	방카 제네랄리	2,667	3,931	231	247	6.9	5.8	5.3	37.0	35.6	4.7	5.0	(2.1)	22.2
	포루투갈	BES PL	방쿠 에스피리투 산투	5,300	7,813	52	588	1,028.6	0.8	0.8	0.4	5.8	0.2	1.5	4.8	32.6
		BCP PL	방쿠 코메르시알 포르투게스	3,735	5,506	39	407	950.4	1.4	1.2	0.2	7.1	3.7	4.2	1.4	69.7
		BPI PL	방쿠 BPI	2,274	3,352	152	238	57.1	1.1	1.0	4.4	7.0	0.0	0.0	10.2	42.0
	영국	BARC LN	바클레이즈	41,044	73,573	8,590	10,455	21.7	0.7	0.7	8.1	9.7	3.8	5.2	(9.9)	0.8
		HSBA LN	HSBC 홀딩스	122,436	219,468	20,713	23,190	12.0	1.1	1.0	10.6	11.1	5.2	5.8	(3.4)	(6.5)
		LLOY LN	로이즈 뱅킹 그룹	57,479	103,031	8,384	9,736	16.1	1.3	1.2	10.2	12.2	2.0	4.0	(3.5)	7.1
		RBS LN	로얄 뱅크 오브 스코틀랜드	40,127	71,929	4,273	5,607	31.2	0.7	0.7	2.8	3.5	0.0	1.0	(1.1)	8.4
		STAN LN	스탠다드차타드	31,920	57,217	5,946	6,483	9.0	1.1	1.0	11.6	11.8	4.2	4.6	(1.0)	(9.8)
	그리스	ALPHA GA	알파 은행	7,580	11,175	(367)	307	흑전	1.1	1.1	(5.7)	3.1	0.0	16.3	1.6	8.9
		TPEIR GA	피레우스 은행	9,790	14,432	(644)	393	흑전	1.3	1.2	(6.2)	3.5	0.0	0.1	7.8	44.0
		ETE GA	National Bank of Greece SA	8,533	12,579	347	899	159.3	1.7	1.6	4.0	10.4	0.0	1.2	(10.1)	(13.8)
		EUROB GA	유로뱅크 에르가시아스	2,784	4,104	(809)	10	흑전	0.8	0.7	(11.8)	3.6	0.0	0.0	(9.4)	(11.5)
		TGEN GA	Geniki Bank	615	906										(36.6)	15.4
	아일랜드	ALBK ID	얼라이드 아이리시 은행	72,247	106,503	(172)	440	흑전			(3.1)	4.0			(5.1)	18.5
		BKIR ID	아일랜드 은행	10,971	16,174	317	922	190.9	1.5	1.4	5.2	8.5	0.0	0.3	12.6	28.9

Source : Bloomberg, 리딩투자증권

● APPENDIX(3) 독일, 프랑스에 상장된 금융 관련 ETF

Exhibit 61 유로존 금융 ETF 기본정보 – 독일, 프랑스(기준일 2/19)

블룸버그 티커	종목명	국가	수수료 (bp)	배당주기	추적지수	추적지수 Ticker	설정일	운용사
STZ FP	SPDR MSCI EUROPE FINANCIALS	프랑스	0.3	Irreg	MSCI Daily TR Europe Net Finan	NDRUFNCL	2001-09-06	State Street Global Advisors France SA
SX7PEX GR	ISHR STOXX EUR 600 BANKS DE	독일	0.46	Quarter	STXE 600 Bnk € NRt	SX7R	2001-05-04	BlackRock Asset Management Deutschland AG
BNK FP	LYXOR ETF STOXX BANKS	프랑스	0.3	Irreg	STXE 600 Bnk € NRt	SX7R	2006-08-29	Lyxor International Asset Management
FIN FP	LYXOR ETF STOXX FINCL SERVCS	프랑스	0.3	Irreg	STXE 600 FnSv € NRt	SXFR	2006-08-23	Lyxor International Asset Management
INS FP	LYXOR ETF STOXX INSURANCE	프랑스	0.3	Irreg	STXE 600 Ins € NRt	SXIR	2006-08-23	Lyxor International Asset Management
STZ FP	SPDR MSCI EUROPE FINANCIALS	프랑스	0.3	Irreg	MSCI Daily TR Europe Net Finan	NDRUFNCL	2001-09-06	State Street Global Advisors France SA
SX7EEX GR	ISHARES EST BANKS DE	독일	0.51	Quarter	ESTX Bnk € NRt	SX7T	2001-05-04	BlackRock Asset Management Deutschland AG
FIN FP	LYXOR ETF STOXX FINCL SERVCS	프랑스	0.3	Irreg	STXE 600 FnSv € NRt	SXFR	2006-08-23	Lyxor International Asset Management
INS FP	LYXOR ETF STOXX INSURANCE	프랑스	0.3	Irreg	STXE 600 Ins € NRt	SXIR	2006-08-23	Lyxor International Asset Management
STZ FP	SPDR MSCI EUROPE FINANCIALS	프랑스	0.3	Irreg	MSCI Daily TR Europe Net Finan	NDRUFNCL	2001-09-06	State Street Global Advisors France SA
SX7EEX GR	ISHARES EST BANKS DE	독일	0.51	Quarter	ESTX Bnk € NRt	SX7T	2001-05-04	BlackRock Asset Management Deutschland AG
SX7PEX GR	ISHR STOXX EUR 600 BANKS DE	독일	0.46	Quarter	STXE 600 Bnk € NRt	SX7R	2001-05-04	BlackRock Asset Management Deutschland AG

Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 62 유로존 금융 ETF 운용수익 – 독일, 프랑스(기준일 2/19)

종목명	가격	시가총액	거래량	수익률			최대 손실 (%)	변동성			Tracking Error	배당수익률 (%)
	(Local)	(Local mn)	(천주)	1M	3M	6M		1년	3년	5년		
SPDR MSCI EUROPE FINANCIALS	46.8	164	21	-1.8	5.2	12.1	-12.6	15.5	21.2	28.4	1.6	
ISHR STOXX EUR 600 BANKS	20.2	355	2	-1.5	6.9	11.8	-13.4	18.3	23.2	29.4	0.7	1.9
LYXOR ETF STOXX BANKS	21.6	746	229	-1.9	6.5	12.8	-14.2	18.9	23.5	29.5	0.3	
LYXOR ETF STOXX FINCL SERVCS	36.6	28	16	-1.9	4.9	12.7	-13.1	13.8	16.9	19.4	0.1	
LYXOR ETF STOXX INSURANCE	24.9	85	18	-1.3	4.3	14.1	-9.0	14.3	19.3	24.5	0.2	
SPDR MSCI EUROPE FINANCIALS	46.8	164	21	-1.8	5.2	12.1	-12.6	15.5	21.2	28.4	1.6	
ISHARES EST BANKS	15.2	625	9	-0.2	12.7	26.4	-14.7	29.0	30.6	35.5	0.6	3.4
LYXOR ETF STOXX FINCL SERVCS	36.6	28	16	-1.9	4.9	12.7	-13.1	13.8	16.9	19.4	0.1	
LYXOR ETF STOXX INSURANCE	24.9	85	18	-1.3	4.3	14.1	-9.0	14.3	19.3	24.5	0.2	
SPDR MSCI EUROPE FINANCIALS	46.8	164	21	-1.8	5.2	12.1	-12.6	15.5	21.2	28.4	1.6	
ISHARES EST BANKS	15.2	625	9	-0.2	12.7	26.4	-14.7	29.0	30.6	35.5	0.6	3.4
ISHR STOXX EUR 600 BANKS	20.2	355	2	-1.5	6.9	11.8	-13.4	18.3	23.2	29.4	0.7	1.9

Source : Bloomberg, 리딩투자증권

2) 경기소비재 – 경기 회복 초입기, 얼어붙은 소비 심리가 녹다

2013년 미국의 양적완화정책과 경기회복으로 S&P500 10개 섹터 내 경기 소비재 섹터가 41%의 수익률로 가장 우수했다. 경기 회복에 따라 그 동안 얼어붙은 소비가 진작됐기 때문이다. 2014년 유럽은 경기 회복 초입기에 진입함에 따라 미국 경제와 주식 시장이 회복되었던 것과 비슷한 흐름을 이어갈 가능성이 높다고 판단한다. 유동성 증가, 고용 회복, 소비 증가 등이 지난 해 미국과 비슷하게 진행될 것으로 기대됨에 따라 금년 유럽 지역 역시 경기 소비재 섹터의 회복세가 다른 섹터 대비 선제적으로 주목받을 수 있다.

Exhibit 63 유럽 대표적 지역별 경기소비재주(기준일 2/19)

국가	종목 코드	종목명	시가총액	시가총액	영업이익(KRW, bn)			PER(X)		ROE(X)		배당수익률		주가수익률		자본지출 /감가상각비
			(Local mn)	(KRW bn)	2014F	2015F	증가율	2014F	2015F	2014F	20145F	2014F	2015F	1개월	3개월	
	WPP LN	WPP	18,297	32,565	3,027	3,227	6.6	15.2	13.9	14	14	2.8	3.2	0.4	2.1	3.1
	CPG LN	콤파스 그룹	16,692	29,706	2,254	2,395	6.3	18.9	17.4	30	30	2.7	2.9	-3.4	3.4	4.1
	BSY LN	브리티시 SKY 위성방송	14,376	25,585	2,246	2,432	8.3	15.7	13.9	95	97	3.5	3.8	8.6	10.6	7.5
	REL LN	리드 엘스비어	10,737	19,109	3,014	3,169	5.2	16.2	15.3	46	45	2.9	3.0	-0.2	4.5	20.4
	NXT LN	넥스트	10,100	17,976	1,275	1,355	6.2	18.7	17.3	212	230	2.3	3.4	6.0	20.1	7.8
	KGF LN	킹피셔	9,324	16,594	1,308	1,467	12.1	17.1	15.1	8	9	2.5	2.8	1.1	1.1	1.9
	PSON LN	피어슨	9,108	16,209	1,427	1,626	13.9	14.8	12.5	12	14	4.5	4.8	-13.1	-16.3	10.4
	ITV LN	ITV	8,478	15,088	1,170	1,304	11.5	16.7	15.3	37	32	2.2	2.5	3.6	14.0	7.8
	MKS LN	막스 & 스펜서	8,090	14,398	1,332	1,485	11.5	15.9	14.1	20	21	3.4	3.7	2.0	0.2	1.6
	WTB LN	휘트브레드	7,607	13,538	748	840	12.3	24.7	22.0	19	18	1.5	1.7	6.2	23.5	1.2
	VOW3 GY	폭스바겐	91,910	134,875	18,885	21,877	15.8	8.8	7.9	12	12	2.6	3.1	-0.6	3.6	0.7
	DAI GY	다임러	71,311	104,644	13,931	16,132	15.8	11.5	9.9	14	15	3.5	4.0	0.9	11.9	(0.2)
	BMW GY	BMW	54,308	79,696	11,609	12,151	4.7	10.5	9.9	15	14	3.4	3.6	-1.8	1.9	0.9
	CON GY	콘티넨탈	33,701	49,454	5,757	6,466	12.3	13.6	12.1	23	22	1.9	2.3	2.2	13.6	1.9
	PAH3 GY	포르쉐	24,485	35,931	(50)	(42)	-16.9	6.6	6.0	11	10	2.8	3.1	2.0	9.1	
	ADS GY	아디다스	18,003	26,418	2,120	2,556	20.6	17.9	14.7	16	17	2.2	2.7	-5.2	-2.2	2.6
	KD8 GY	카벨 도이칠란트 홀딩	9,003	13,211				290.6	32.4	(4)	(17)	2.6	2.8	4.9	9.2	1.5
	PSM GY	프로지벤자트아인스 메디아	7,644	11,217	1,097	1,180	7.6	17.2	15.7	49	47	4.7	5.0	0.7	5.3	17.7
	BOSS GY	휴고 보스	6,663	9,778	752	849	12.8	17.2	15.0	47	44	4.1	4.7	-1.4	-3.8	2.7
	SKYD GY	스카이 도이칠란트	6,561	9,627	(8)	201	흑전		95.9	(32)	16	0.0	0.1	2.8	-1.1	(0.6)
	SPR GY	악셀 스프링어	5,002	7,341	743	698	-6.1	20.2	18.9	12	12	3.5	3.7	5.1	15.5	5.7
	MC FP	LVMH 모에 헤네시 루이 비통	68,916	101,129	5,749	6,959	21.1	17.4	15.6	14	14	2.6	2.9	7.1	-3.8	2.9
	CDI FP	크리스챤 디올	25,960	38,094	5,100	5,690	11.6	14.5	12.5	11	11	2.4	2.6	9.8	-0.6	2.3
	RMS FP	에르메스	25,141	36,893	5,639	5,931	5.2	28.4	25.1	28	27	1.4	1.6	-2.4	-5.7	3.2
	RNO FP	르노	21,588	31,678	4,463	5,222	17.0	9.3	7.2	9	10	2.7	3.2	7.0	15.5	1.3
	KER FP	케링	19,313	28,340	2,968	3,371	13.6	14.3	12.5	11	12	3.0	3.5	0.5	-5.6	2.6
	ML FP	미쉐린	16,021	23,509	975	1,099	12.8	10.9	9.8	15	15	3.1	3.5	6.2	7.5	1.6
	PUB FP	퍼블리시스	14,585	21,402	1,341	1,435	7.0	17.7	16.3	16	16	1.8	2.0	1.3	7.6	10.9
	SW FP	Sodexo	11,923	17,496	1,539	1,637	6.4	21.2	18.1	17	18	2.3	2.6	-0.5	2.9	2.6
	AC FP	아코르	8,427	12,365	1,762	1,985	12.6	22.9	20.1	13	15	2.3	2.6	2.8	10.3	0.1
	DEC FP	JC 드코	7,163	10,511	993	1,087	9.5	26.8	23.7	9	10	1.7	1.9	0.3	11.1	2.7
	LUX IM	룩소티카 그룹	18,688	27,424	1,759	1,990	13.1	25.4	22.1	16	17	1.9	2.2	4.6	0.0	2.2
	F IM	피아트	9,331	13,692	5,868	6,771	15.4	10.2	7.1	10	14	0.9	1.8	0.3	26.9	0.9
	PC IM	피렐리 & C.	6,059	8,892	1,233	1,384	12.2	13.5	11.4	16	17	3.0	3.5	-1.1	12.7	1.1
	MS IM	메디아세트	5,049	7,408	528	798	51.1	36.2	23.1	6	9	1.3	2.8	11.7	27.4	12.8
	TOD IM	토즈	3,116	4,573	300	329	9.5	20.9	18.7	18	19	2.9	3.2	-7.6	-13.4	2.2
	ITX SQ	인두스트리아 데 디세뇨 텍스	65,543	96,180	4,613	5,195	12.6	26.2	23.2	27	27	2.2	2.5	-11.6	-9.2	2.6
	OPAP GA	OPAP	3,318	4,868	306	408	33.2	21.3	17.0	15	17	3.2	5.0	3.0	14.9	51.2
	PWL ID	패디 파워	2,864	4,202	253	251	-0.6	19.0	19.0	40	34	2.7	2.9	-4.7	1.2	6.6

Source : Bloomberg, 리딩투자증권

➢ 설비투자 증가 수혜 섹터 ; 소재, 산업재

아직 유럽 기업들의 투자 활동은 활발하지 않고, 이는 한편으로 우려점이기도 하다. 하지만 이러한 점은 2011 년, 2012 년 상대적으로 높았던 설비투자 증가율에 따른 기저효과에 기인한 점도 있다. 따라서 앞으로 설비투자 재개 시 눈에 띄는 종목들이 투자자들의 이목을 사로잡을 수 있다. 즉, 2014 년 투자자들은 "투자가 회복되어야 함"을 인지하고 투자활동에 가장 활발한 유럽 종목에 초점을 맞출 것이다. 2014 년 유럽 경기 턴어라운드와 함께 현재 바닥 수준에 있는 유로존의 CAPEX(자본지출)이 증가한다면 기업 펀더멘털 회복에 따른 주가 상승이 이어질 것으로 판단하는 바 STOXX600 기업들 중 산업재, 소재 섹터 중심으로 대표 종목들을 정리해 보았다. 특히 감가상각비 대비 자본지출이 높은 기업들의 펀더멘털 개선세에 주목할 필요가 있다.

Exhibit 64 STOXX600 기업들 중 각 지역별 대표 소재주(기준일 2/19)

국가	종목 코드	종목명	시가총액	시가총액	영업이익(KRW, bn)			PER(X)		ROE(X)		배당수익률		주가수익률		자본지출 /감가상각비
			(Local mn)	(KRW bn)	2014F	2015F	증가율	2014F	2015F	2014F	20145F	2014F	2015F	1개월	3개월	
	BLT LN	BHP 빌리턴	108,238	192,630	26,348	25,630	-2.7	12.2	11.9	18.9	17.3	3.7	3.9	3.1	1.1	5.0
	RIO LN	리오 틴토	66,934	119,121	18,043	18,331	1.6	10.2	9.4	20.5	19.3	3.3	3.6	4.0	6.6	9.6
	AAL LN	앵글로 아메리칸	22,125	39,377	6,694	7,176	7.2	13.3	11.5	7.3	7.8	3.3	3.4	5.5	9.6	4.1
	ANTO LN	안토파가스타	9,366	16,668	2,174	2,147	-1.2	18.3	18.0	11.2	10.0	2.0	2.0	-0.7	-3.1	(1.0)
	JMAT LN	존슨 매티	6,764	12,039	800	858	7.2	19.8	18.1	22.2	21.4	2.0	2.2	-0.7	1.1	9.3
	PGIL LN	Polyus Gold International	6,125	10,901	486	628	29.2	29.8	25.6	8.0	8.5	0.8	0.7	14.1	13.4	(10.7)
	MNDI LN	몬디	4,995	8,890	1,107	1,190	7.6	12.6	11.6	15.7	15.3	3.1	3.4	-8.1	1.0	9.1
	REX LN	렉삼	4,154	7,393	875	945	8.0	13.4	12.6	15.5	12.8	3.4	3.7	-2.3	6.8	6.7
	CRDA LN	크로다 인터내셔널	3,395	6,041	504	543	7.7	17.8	16.3	40.5	37.4	2.7	3.0	5.0	3.7	8.8
	SMDS LN	DS 스미스	3,319	5,908	522	626	20.0	16.7	14.0	16.8	19.4	2.7	3.1	-0.2	2.1	15.8
	ESNT LN	이센트라	2,088	3,717	260	280	7.5	20.5	18.3	21.9	21.4	1.9	2.2	12.2	18.0	13.4
	LMI LN	론민	1,851	3,295	219	289	31.9	23.3	18.3	4.4	5.5	0.4	0.9	-2.7	6.8	121.7
	VCT LN	빅트렉스	1,620	2,883	176	189	7.3	20.6	19.3	23.2	22.4	2.4	2.7	8.3	3.7	9.7
	ELM LN	엘레멘티스	1,248	2,222	177	189	7.2	17.4	16.2	20.9	20.7	2.6	3.2	1.4	-0.7	23.5
	BAS GY	바스프	75,894	111,369	11,440	12,508	9.3	13.9	12.7	19.3	19.6	3.4	3.6	2.3	2.4	6.6
	LIN GY	린데	27,476	40,319	3,634	4,057	11.6	16.9	14.9	11.3	11.9	2.1	2.4	0.9	9.8	11.9
	EVK GY	Evonik Industries AG	13,656	20,039	2,135	2,328	9.1	14.1	12.4	14.3	14.6	3.3	3.6	-1.9	14.6	7.6
	NDA GY	아우루비스	1,893	2,778	324	418	28.9	15.7	10.3	6.2	8.5	2.9	3.3	-3.4	19.2	14.1
	HEI GY	하이델베르크시멘트	10,757	15,785	2,501	2,882	15.3	14.3	10.9	5.7	7.0	1.9	2.5	7.8	9.5	35.4
	FPE3 GY	푹스 페트롤루브	4,744	6,962	473	508	7.3	22.0	20.7	24.2	22.9	2.2	2.4	4.6	10.8	9.6
	SDF GY	K+S	4,554	6,683	598	676	13.1	19.2	17.6	6.5	7.0	1.6	1.7	3.8	4.2	6.8
	LXS GY	랑세스	4,463	6,549	605	858	41.8	17.0	11.9	11.4	15.4	1.6	2.0	3.6	5.6	24.7
	SY1 GY	심라이즈	4,190	6,149	479	519	8.3	19.5	17.9	20.4	19.9	2.3	2.5	3.0	20.5	7.7
	AI FP	에어리퀴드	30,697	45,046	4,100	4,480	9.3	17.2	15.6	15.3	15.5	2.9	3.1	5.2	14.1	8.3
	LG FP	라파르주	15,115	22,181	3,657	4,234	15.8	15.1	11.6	6.1	7.6	2.4	2.9	-7.5	-2.1	20.9
	AKE FP	아르케마	5,142	7,546	950	1,063	12.0	12.0	10.4	17.0	17.0	2.6	2.7	2.8	0.0	3.1
	NK FP	이메릿스	4,879	7,160	736	800	8.7	15.0	13.3	14.3	12.7	2.7	2.9	2.9	22.2	9.5

Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 65 STOXX600 기업들 중 각 지역별 대표 산업재주(기준일 2/19)

국가	종목 코드	종목명	시가총액	시가총액	영업이익(KRW, bn)			PER(X)		ROE(X)		배당수익률		주가수익률		자본지출 /감가상각비
			(Local mn)	(KRW bn)	2014F	2015F	증가율	2014F	2015F	2014F	20145F	2014F	2015F	1개월	3개월	
	RR/ LN	롤스로이스 그룹	18,361	32,678	3,459	3,738	8.1	14.1	13.0	19.5	18.3	2.4	2.6	-21.9	-20.9	10.3
	BA/ LN	BAE 시스템	13,985	24,890	3,396	3,336	-1.8	10.3	10.0	29.4	28.6	4.8	4.9	-1.5	-0.8	3.8
	CNHI IM	CNH Industrial NV	10,915	16,017	2,911	3,233	11.1	10.4	8.6	22.5	25.0	2.9	3.5	-7.2	-2.8	21.6
	IAG LN	인터내셔널 컨솔리데이티드 에어라인	9,138	16,263	1,809	2,486	37.4	15.2	10.0	18.8	22.4	0.3	1.1	5.3	27.3	215.8
	SMIN LN	스미스 그룹	5,526	9,834	972	1,035	6.5	14.9	14.0	24.8	24.5	2.9	3.1	-8.0	0.1	4.4
	CPI LN	캐피타	7,085	12,609	904	988	9.3	17.0	15.8	34.8	31.6	2.6	2.9	1.7	9.3	9.6
	EZJ LN	이지제트	6,955	12,379	1,004	1,164	15.9	15.9	13.7	20.5	21.2	2.1	2.4	4.3	30.3	14.0
	BAB LN	밥콕 인터내셔널 그룹	5,217	9,286	571	629	10.2	20.9	18.6	25.3	25.8	2.0	2.2	3.1	8.3	11.2
	BNZL LN	번즐	4,946	8,803	645	679	5.2	18.2	17.2	25.1	23.9	2.2	2.3	4.6	6.5	6.4
	WEIR LN	위어그룹	4,843	8,619	835	881	5.5	15.0	13.9	19.3	18.5	2.0	2.2	6.3	2.7	8.1
	TPK LN	트래비스 퍼킨스	4,801	8,545	694	790	14.0	16.5	14.5	10.4	11.0	1.9	2.3	4.9	12.8	18.6
	SIE GY	지멘스	83,457	122,471	11,552	13,094	13.3	14.0	12.4	18.9	19.7	3.4	3.7	-5.8	-1.5	6.9
	DPW GY	도이치 우체국	32,130	47,148	4,603	5,101	10.8	16.1	14.2	18.3	19.1	3.1	3.6	-0.1	5.9	13.3
	MAN GY	만	13,744	20,170	1,409	1,743	23.7	24.6	19.8	11.1	13.5	3.2	2.8	3.6	4.4	(13.4)
	LHA GY	도이치 루프트한자	8,553	12,551	1,745	2,508	43.7	12.2	7.6	9.5	15.0	2.7	4.7	1.6	20.5	70.4
	BNR GY	브렌탁	6,916	10,149	921	1,002	8.8	18.4	16.5	16.0	16.1	2.0	2.2	0.1	4.3	10.5
	G1A GY	GEA 그룹	6,593	9,675	916	943	3.0	15.7	14.7	15.4	15.5	2.1	2.3	-2.3	3.1	10.1
	FRA GY	프라포르트 프랑크푸르트 에어	5,285	7,756	753	830	10.3	20.5	17.5	8.5	9.5	2.3	2.4	2.3	5.6	7.4
	OSR GY	OSRAM Licht AG	5,089	7,468	578	675	16.8	19.0	16.4	11.1	11.6	1.6	2.3	4.1	12.6	41.3
	HOT GY	호흐티프	4,831	7,089	1,130	1,177	4.2	19.1	16.8	8.6	9.4	2.9	3.2	-3.3	-6.6	13.2
	AIR FP	에어버스 그룹	41,497	60,894	5,749	6,959	21.1	16.3	13.7	22.1	23.3	2.2	2.8	-7.1	1.2	27.2
	SU FP	슈나이더 일렉트릭	36,786	53,980	5,100	5,690	11.6	14.9	13.2	13.0	13.6	3.2	3.5	-2.8	4.9	10.6
	DG FP	뱅시	31,834	46,715	5,639	5,931	5.2	14.3	13.3	14.2	14.5	3.5	3.7	8.2	14.1	5.6
	SGO FP	콩파니 드 생고뱅	22,660	33,251	4,463	5,222	17.0	15.8	12.5	7.5	8.9	3.2	3.4	-0.5	7.6	7.9
	SAF FP	사프랑	22,440	32,931	2,968	3,371	13.6	17.6	15.4	18.5	19.1	2.3	2.6	0.8	15.9	14.2
	BOL FP	볼로어	12,004	17,616	975	1,099	12.8	30.9	23.8	6.2	6.9	0.8	0.9	5.1	12.9	8.4
	LR FP	르그랑	11,516	16,899	1,341	1,435	7.0	19.5	17.9	16.9	17.2	2.6	2.8	5.4	6.3	8.9
	HO FP	탈레스	9,617	14,113	1,539	1,637	6.4	13.0	12.2	13.4	13.3	2.3	2.5	-3.6	5.2	7.5
	EN FP	브이그	9,458	13,880	1,762	1,985	12.6	13.1	11.1	8.4	9.6	5.4	5.5	-4.7	4.0	0.5
	BVI FP	뷰로 베리타스	9,003	13,212	993	1,087	9.5	20.2	18.3	34.9	32.6	2.5	2.8	1.0	-5.0	9.0
	ATL IM	아틀란티아	15,211	22,321	2,998	3,166	5.6	18.3	16.7	15.5	16.0	4.4	4.6	6.4	14.8	4.9
	FNC IM	핀메카니카	4,235	6,214	1,515	1,640	8.2	12.3	9.9	8.5	10.7	1.8	2.6	15.1	36.5	41.0
	PRY IM	프리스미안	4,109	6,030	735	811	10.4	13.7	11.6	21.7	22.3	2.5	2.8	-2.0	2.6	13.3
	ABE SQ	아베르티스 인프라에스트룩투	14,638	21,481	2,927	3,170	8.3	19.4	17.3	18.1	19.2	4.1	4.2	-1.6	13.5	4.2
	FER SQ	페로비알	10,596	15,548	902	927	2.8	31.8	28.6	5.6	6.2	4.3	4.3	-3.7	4.9	0.0
	ACS SQ	악티비다데스 데 콘스트룩시온	8,301	12,181	2,653	2,780	4.8	10.8	10.4	22.7	21.5	4.6	5.2	-5.9	13.1	13.8
	ZOT SQ	사르도야 오티스	5,278	7,745	353	381	8.1	30.7	28.7	56.4	53.9	3.1	3.4	-9.5	-0.3	9.4

Source : Bloomberg, 리딩투자증권

©.2014 **LeadingInvestment&SecuritiesCo**.Allrightsreserved

2014 유럽시장은 그린라이트!

'유럽 경제 턴어라운드,
2014년 본격 회복세
진행 전망'