

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2020. 6. 17 (수)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

세미나 후기: 투자자들과의 Q&A

오늘의 차트

공매도 금지 조치 이후 영향 체크

칼럼의 재해석

베팅에 베팅하라

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ 투자전략
Analyst 이진우
02. 6454-4890
jinwoo.lee@meritz.co.kr

세미나 후기: 투자자들과의 Q&A

- ✓ 1) 실물과 금융과의 괴리: 속도가 너무 빠르지 않나?
- ✓ 2) 밸류에이션 논란: 어디까지 밸류에이션 팽창을 용인해야 할까?
- ✓ 3) Style Matter: 성장주 vs. 가치주, 성장주 주도는 지속되나?
- ✓ 4) 변곡점의 Proxy는 무엇인가? '유동성', '주도주'

세미나 후기: 투자자들과의 Q&A

하반기 주식시장에 대한 투자자들의 궁금증 4가지

한 달여간의 세미나를 통해 많은 투자자들과 의견을 나누었고, 어느 때보다도 시장 대응에 어려움을 토로하는 투자자들이 많았다. 이번 주가 충격이 '질병'에 의해 야기됐다는 점을 차치하더라도 기존의 상식과는 다른 주가 행보가 진행되고 있기 때문이다. 적극적인 정책대응과 겪어보지 못한 유동성 팽창의 조합은 우리에게 생소하게 느껴지는 시점이다. 하반기 주식시장에 대한 투자자과의 Q&A를 크게 4가지로 정리해 보았다.

1) 실물과 금융과의 괴리: 금융시장의 회복 속도가 너무 빠르지 않나?

1) 실물과 금융과의 괴리

지금 시장의 핵심은 '경기침체의 장기화 여부'다. 특히 부채 사이클의 '디레버리징 (Deleveraging)'을 중요하게 보고 있다. 부채를 줄이는 디레버리징이 시작되면 디플레이션 불황으로 연결되고 경기침체가 장기화될 가능성이 높기 때문이다.

하지만 이번 위기는 디레버리징이 사이클이 아닐 가능성이 높다. 경기침체 기간 역시 매우 짧을 것으로 판단하고 있다. 과잉공급, 정책실패(금리인상), 과열(탐욕) 등으로 규정되어 왔던 과거 위기의 원인과 달리 이번에는 누구의 잘못도 아닌 '질병'이기 때문이다. 위기 때마다 해결책으로 제시되어 왔던 '부채의 정상화'를 강요할 수도 없다. 정책대응에 있어서도 도덕적 해이 논란에서 자유로운 이유다. 다만 주가 복원의 속도가 너무 빠르다는 점은 의문일 수 있다. 과감한 정책 대응을 인정하더라도 조정 없는 주가 복원은 기존에 우리가 알고 있는 것과는 다른 패턴이기 때문이다. 어떻게 봐야 할까?

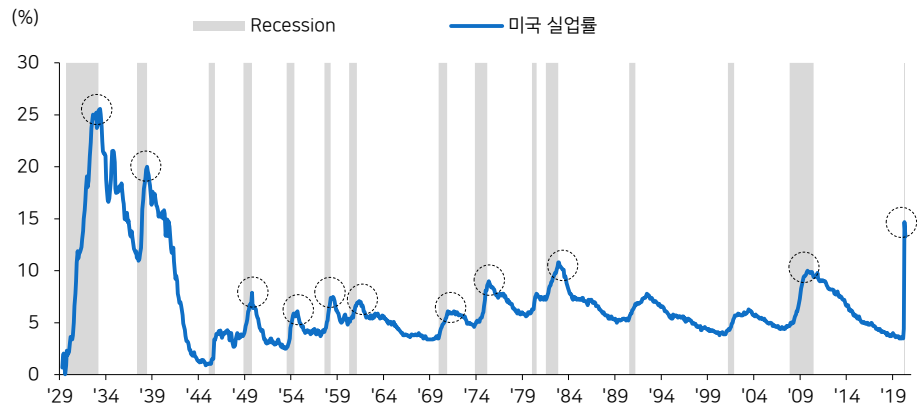
우리가 보는 이번 미국 경기침체의 기간은 3개월 전후다. 대공황 이후 가장 짧았던 경기침체 기간이 8개월임을 감안하면 이번은 경기 하강의 골은 매우 깊지만 '역사상 가장 짧은 경기침체'로 기록될 것으로 전망한다.

경기침체 기간을 3개월 수준으로 보는 이유는 이렇다. NBER(전미경제연구소)에서 규정하는 경기침체란 2개 분기 연속 GDP 역성장을 의미하나, 어떤 경우에 경기침체의 종료를 선언하는지 불분명하다.

유력한 힌트는 '실업률'이다. 실업률 상승 진정은 경기침체 종료를 신호탄 역할을 해오고 있기 때문이다. 최근 미국 실업률이 지난 4월을 정점으로 하락 전환하고 있음을 감안할 때 이미 경기침체 종료 요건은 충족되고 있을 가능성이 높다. 그렇다면 경기침체는 사실상 종료되었을 가능성이 높은 셈이다.

당장은 사회적 통제(Lockdown)로 야기된 실물경제의 충격이 투자자들의 혼란스럽게 할 수 있지만 경기충격을 빠르게 벗어나고 있다는 징후 역시 시차를 두고 확인할 수 있을 것으로 본다.

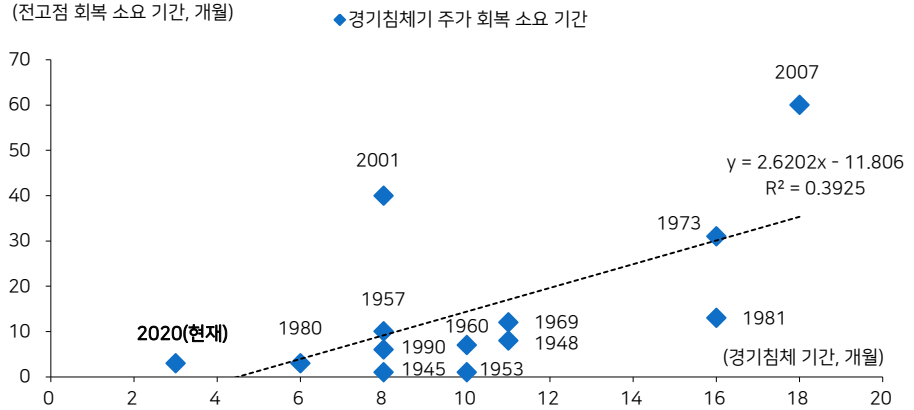
그래프 미국 실업률 상승의 진정은 Recession의 종료를 의미



자료: NBER, Bureau of Labor Statistics, 메리츠증권 리서치센터

주가를 보는 관점도 마찬가지다. 경험적으로 보면 미국 경기침체 기간과 주가회복 소요기간은 비례했다. 1945년 이후로 보면 8개월 전후의 짧은 경기침체 기간의 경우, 주가가 이전 고점을 회복하는데 소요된 기간은 평균 6개월이다. 만약 이번 경기침체 기간이 3개월이라면 이전보다 빠른 반등이 수반되는 것은 당연하다.

그림2 1945년 이후 미국 경기침체 기간별 주가 회복 소요 기간: 지금은 '가장 짧은' 리세션

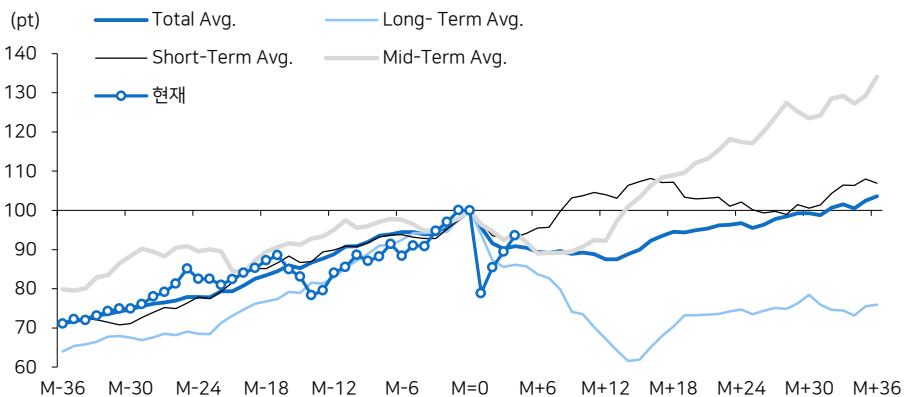


주: 1945년 이후 미국 경기침체 국면 기준. 각 경기침체 발생 시기를 연도로 표기. 2020년은 메리츠증권 추정
 자료: NBER, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

물론 주가의 'V'자형 회복 배경은 질병이 통제될 수 있다는 신뢰에 '정책'이라는 변수가 더해진 결과다. 역사상 가장 적극적인 정책을 펼치고 있는 연준을 마주하고 있기도 하다.

하지만 우리가 기억해야 할 것은 주가 복원에 있어 경기침체를 벗어나는 주가의 복원 속도는 매우 빨랐다는 점이다. 주가 복원에 있어 '경기회복의 궤적'이 절대적인 변수는 아니다. U자, L자, W자형 등 다양한 경기회복 경로가 언급되지만 주식 시장의 반응은 다르다. 경기침체 기간은 주가 저점 시기를 결정하는 요인이지만 회복의 강도를 결정하는 변수는 아니었기 때문이다. 경기침체를 통과하는 주가의 반응은 대부분 'V'자형이다. 경기가 바닥을 통과했다면 주가 복원에 U자, W자형은 없다. 지금의 주가 반응도 이와 다르지 않다고 본다.

그림3 경기침체 기간별 주가 경로(단기, 중기, 장기): 단기의 경우 주가는 평균 6개월 내 회복



주: NBER 기준 경기침체 전후 고점을 100으로 환산. 현재는 2020년 2월을 경기침체 시작일로 가정
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

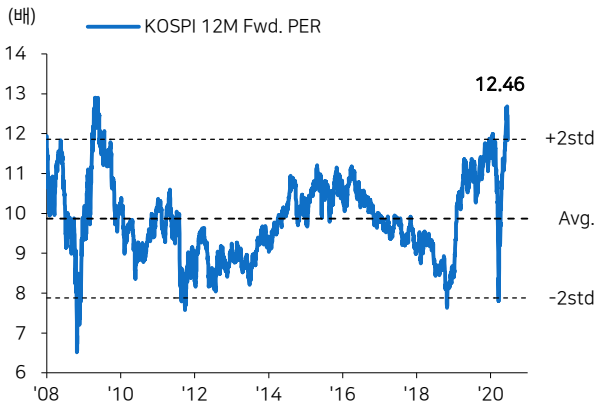
2) 밸류에이션 논란: 비싸진 시장에 대한 고민, 밸류에이션 팽창이 진행된다면 어디까지 용인할 수 있을까?

2) 밸류에이션 논란

주가 고평가 논란은 예정된 수순이다. 기업실적 전망은 부진한 데 주가가 먼저 오른 탓이다. 미국 주식시장은 12개월 예상 PER(주가수익배율) 기준 21.5배로 IT 버블 이후 최고치를 기록하고 있고, 한국은 12.5배로 금융위기 이후 최고치 수준에 근접하고 있다.

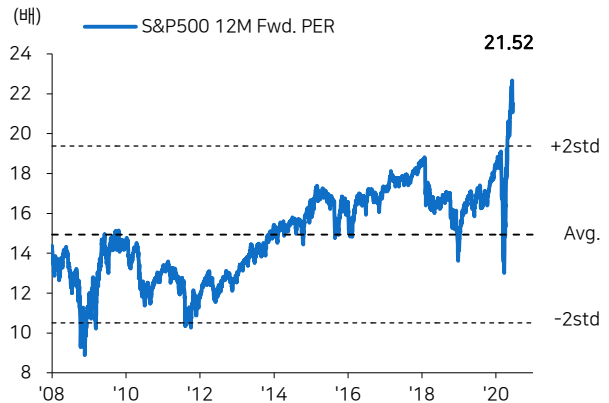
하지만 지금은 착시효과와 구조적 변화가 공존한다. 착시효과란 통상적으로 경기 충격(위기)이 발생했을 때 실적 전망과 주가의 시차가 발생한다는 점이고 지금은 사회적통제(Lockdown)까지 더해진 점을 감안하면 그 괴리가 더욱 클 수밖에 없다. 다른 하나는 주식시장의 구조적인 지형변화 때문이다. 예전에는 찾아보기 어려웠던 고퍼(엔택트, 바이오, 2차전지 등)의 등장은 주식시장의 절대 밸류에이션 레벨을 높게 만들고 있다. 과거 PER 12배가 국내 주식시장의 밸류에이션 상단이었다면 지금은 그 기준을 보다 높게 잡아야 한다는 뜻이다.

그림4 한국 PER 12.5배, 금융위기 이후 최고 수준 근접



자료: Refinitiv, I/B/E/S, 메리츠증권 리서치센터

그림5 미국 PER 21.5배, IT버블 이후 최고치 기록

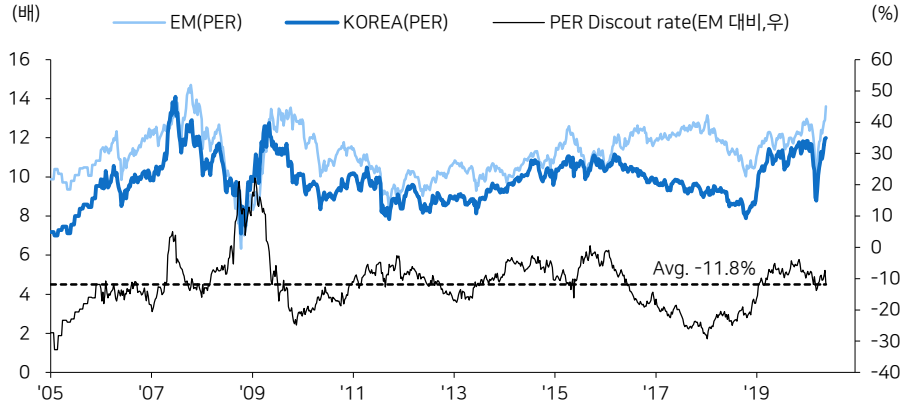


자료: Refinitiv, I/B/E/S, 메리츠증권 리서치센터

그렇다면 우리는 밸류에이션의 팽창을 어디까지 열어 두어야 할까? 요즘처럼 급변하는 주식시장의 지형을 보면 정확히 추정하기 어렵지만, 분석의 범위를 좁혀보면 하나의 기준은 정해볼 수 있다. 바로 '신흥국'이다. 중기적으로 신흥국 수준인 PER 14배도 무리는 아니라고 본다.

익히 알려진 것처럼 신흥국 시장 내에서도 한국은 줄곧 밸류에이션 디스카운트를 받아왔다. PER 할인율(Discount rate) 기준 2005년 이후 평균 11.8%이다. 신흥국 주식시장이 PER 10배를 받으면 한국은 평균 8.9배 수준으로 거래되어 왔다는 의미다. 지금은 신흥국 PER 14.2배, 한국은 12.5배로 약 11.5%의 디스카운트를 받고 있다.

그림6 신흥국 대비 한국 주식시장의 밸류에이션 디스카운트: 2005년 이후 평균 -11.8%



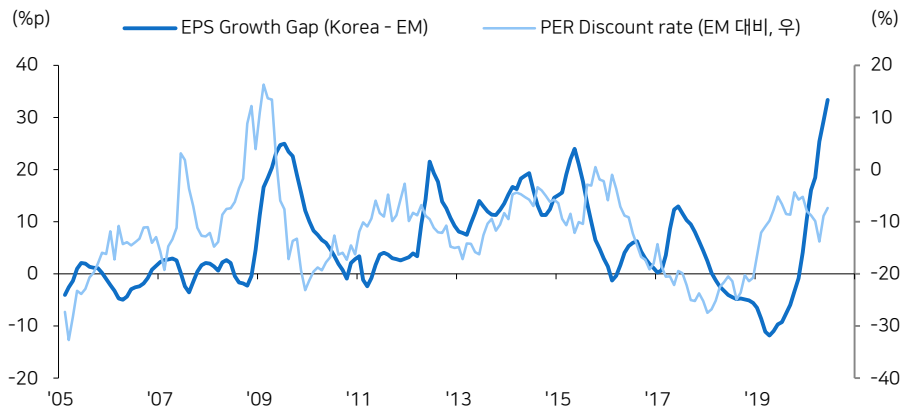
자료: Bloomberg, I/B/E/S, 메리츠증권 리서치센터

하지만 앞으로는 이러한 흐름에 변화가 생길 가능성이 있다고 본다. 지금의 구도가 지속된다면 한국 주식시장이 신흥국 내에서 디스카운트를 받기보다는 신흥국 수준의 밸류에이션으로 올라서도 이상해 보이지 않기 때문이다.

이유는 이렇다. 신흥국 대비 한국 주식시장의 밸류에이션 할인율을 잘 설명하고 있는 것은 '향후 이익 성장성'의 격차이다. 한국이 신흥국보다 이익 성장률이 높을 것으로 예상되면 한국 시장의 밸류에이션 할인율이 빠르게 줄고 반대의 경우는 확대되는 흐름으로 전개되어 왔다.

지금은 한국의 신흥국 대비 이익성장률의 격차가 2005년 이후 최대치이다. 한국의 향후 12개월 예상 이익 성장률이 37%에 이르는 반면 신흥국은 7.4%에 그칠 것으로 전망된 결과다. 절대 수준의 조정 여지는 있으나 신흥국 대비 한국의 비교 우위는 명확하다는 의미다.

그림7 신흥국 대비 한국의 디스카운트 설명 변수는 '이익성장률의 격차': 현재는 사상 최대



주: EPS Growth Gap = 향후 12개월 예상 EPS 성장률의 격차, 3개월 이동평균

자료: Bloomberg, I/B/E/S, 메리츠증권 리서치센터

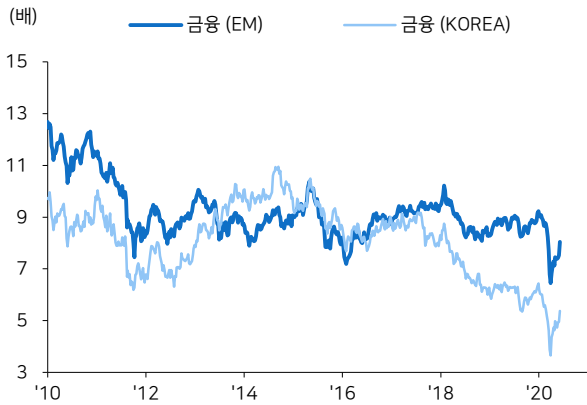
주도 섹터의 영향력을 봐도 그렇다. 국내 주식시장 내 IT + 커뮤니케이션 + 헬스케어 섹터의 비중은 52%인 반면 신흥국은 25% 수준이다. 물론 중국의 Alibaba와 같은 기업이 커뮤니케이션이 아닌 경기소비재로 분류되고 있다는 점을 감안해야겠지만 우리 시장에 비해서는 여전히 낮다. 반면 신흥국은 여전히 금융이 가장 큰 영향력을 발휘하는 구조이다(신흥국 내 금융 섹터 비중: 20.2%).

눈에 띄는 점은 주도 섹터에 대한 밸류에이션 트렌드이다. 금융 섹터는 신흥국, 한국 모두 밸류에이션 디스카운트가 진행되고 있고, 한국은 신흥국보다 그 강도가 가파르다. 반면 언택트 기업이 포진해 있는 커뮤니케이션 섹터는 한국이 신흥국보다 강한 프리미엄을 받고 있다.

흥미로운 점은 신흥국 내에서 언택트와 관련한 기업은 익히 우리에게 알려진 중국의 몇몇 대형 기업을 제외하고는 찾기 어렵다는 점이다. 국내 성장 기업이 신흥국 내에서는 돋보일 수 있다는 의미다. 여기에 이미 성장이 진행된 중국 기업보다 변화가 시작되고 있는 국내 기업은 변화의 여지가 더 많아 보인다.

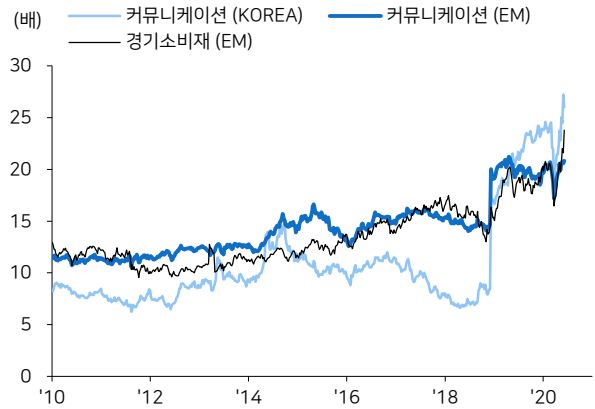
한국이 신흥국 대비 프리미엄을 받을지는 불분명하지만 적어도 디스카운트의 명분은 약해지는 시기다. 시간의 문제이겠지만 한국 주식시장의 밸류에이션 갭이 진행된다면 첫 번째 기준점은 신흥국 레벨(PER 14배)이 되지 않을까 생각한다.

그림8 금융 섹터의 PER 추이: 디스카운트는 공통된 현상



주: 12개월 예상 PER 기준
 자료: I/B/E/S, 메리츠증권 리서치센터

그림9 언택트 유관 섹터 PER 추이: 프리미엄이 진행 중



주: 12개월 예상 PER 기준
 자료: I/B/E/S, 메리츠증권 리서치센터

3) Style Matter: 성장주 vs. 가치주, 성장주 주도는 지속되나?

3) 성장주 vs. 가치주

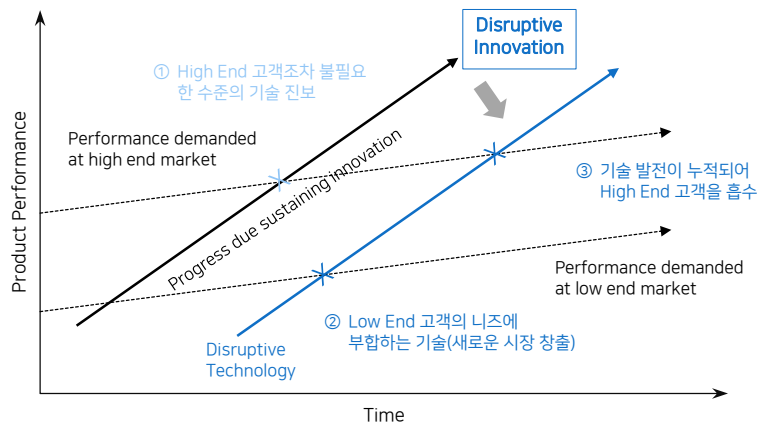
순환적으로는 성장주와 가치주간의 로테이션이 단기적으로 진행될 수 있으나 성장주의 우위는 이어질 것으로 전망한다. 구조의 변화를 이해해보자. 지금의 성장주는 기존에 없던 새로운 산업을 만드는 기업이 아니다. 기존의 것을 플랫폼으로 대체하고 효율화 시키는 기업이다. Data는 원재료일 뿐이다. 우리는 이것을 '파괴적 혁신(Disruptive Innovation)' 이라 한다.

‘파괴적 혁신(Disruptive Innovation)’이란 1997년 경영학자 클레이튼 크리스텐슨이 ‘혁신 기업의 딜레마(The Innovator’s Dilemma)’에서 처음 소개한 개념이다. 기존 시장에 신규 진입자가 등장할 때 처음에는 Low End 시장을 공략하지만 결국에는 High End 시장까지 잠식하는 것을 의미한다. 반대로 기존 강자의 몰락을 의미하는 용어이기도 하다. 지금의 아마존의 성공을 설명할 때 자주 거론되는 이유이다.

눈여겨볼 점은 그 과정이다. 신규 진입자가 진입하기 전 기존 시장의 강자는 시간이 흐를수록 ‘돈이 되는’ High End 시장에 집중하기 시작한다(1). 그 과정에서 불필요한 기술도 많아지게 된다. 이 때 신규 진입자가 Low End 시장에 진입하지만 기존 강자는 크게 개의치 않는다. 자신에게 큰 위협이 되지 못한다고 판단하기 때문이다. 하지만 신규 진입자는 나름의 경쟁력을 갖추기 시작한다(2). 기존 강자와는 다른 가격경쟁력, 편의성 혹은 신선한 디자인일 수도 있다. 문제는 그 다음 단계이다. 신규 진입자가 기존 강자보다 더 나은 편의성 혹은 기술로 High End 시장마저 흡수해 나가기 시작한다면(3) 산업의 지형은 크게 변하기 시작한다. 주식 시장에서 가격 반응이 가장 격렬할 때가 바로 이 시기이다. 새로운 강자의 등장을 의미하기 때문이다.

우리가 지금 언택트 혹은 Data 관련 기업을 보는 관점도 그렇다. 이번 COVID19는 두 번째와 세 번째로 넘어가는 과정을 단축시킨 ‘계기’였을 수도 있다. 언택트의 범주에 속한 산업 모두 전혀 새로운 산업은 아니기 때문이다. 우리에게 익숙한 산업이고, COVID19 이전에는 그 저변이 Low End에 가까웠을 뿐이니 말이다. 하지만 이번을 계기로 이들 기업이 핵심 고객층까지 흡수하고 있지 않은가. 좁게는 온라인 쇼핑, 넓게는 핀테크까지 말이다. 바이러스로 인한 일시적인 오버슈팅보다는 구조의 변화가 앞당겨진 것이 지금 성장주이다.

그림10 파괴적 혁신의 3단계: 주가의 반응이 가장 격렬한 시기는 마지막 3단계일 가능성

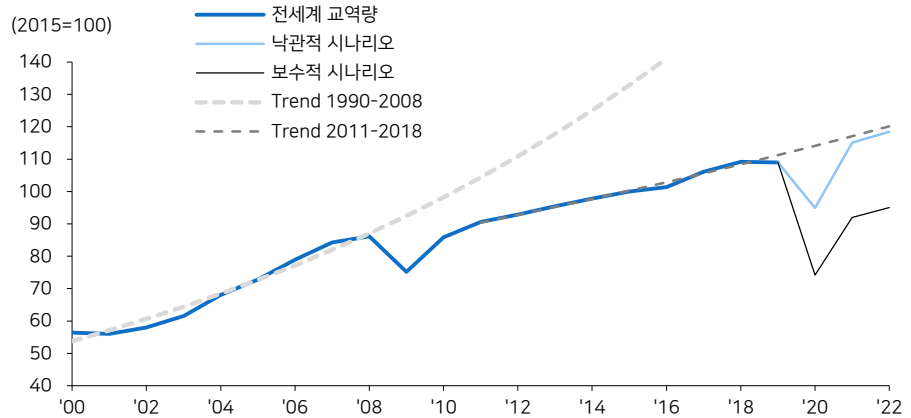


자료: Oxford Research, 메리츠증권 리서치센터

반면 가치주의 경우 선별화가 필요하다. 수요와 공급 논리로 본다면 수요는 당분간 위축될 가능성이 높으나, 공급은 크게 줄지 않을 가능성이 높기 때문이다. 이번 사이클의 특징이자, 정책의 역설이기도 하다. 통상 위기가 찾아오면 공급과잉 산업에서의 구조조정이 수반되는 경우가 많지만 지금은 그렇지 못하다. 적극적인 정책 대응 탓에 구조조정이 충분히 이뤄지지 못한 탓이다. 과잉 공급의 조정이 없다면 경쟁은 더 치열해질 수밖에 없다.

아래의 그림을 보자. 2000년 이후 전세계 교역량은 2007년까지 꾸준히 증가세를 보였지만 2008년 금융위기를 기점으로 트렌드가 바뀌기 시작했다. 이전보다 위축된 교역량으로 말이다. 바뀐 트렌드가 지금까지 이어져온 셈이다. 문제는 여기에 COVID19의 충격이 더해졌다는 점이다. 교역량은 이전수준으로 회복할 수 있을까? 아니면 예전과 같이 또 다시 위축된 교역량의 곡선을 만들어낼까? 후자에 가까울 가능성이 높을 듯하다. 같은 경기민감주 내에서도 옥석을 가려내야 한다는 의미다.

그림11 COVID19 이후 교역량 전망(WTO): 글로벌 교역량은 위기 이후 레벨 다운, 현재는?



주: 전세계 교역량은 수출입 평균, 2020년 이후는 WTO의 시나리오별 추정치
 자료: WTO Secretariat, 메리츠증권 리서치센터

4) 변곡점의 Proxy는 무엇인가? '유동성', '주도주'

4) 변곡점의 Proxy는?

금융위기 이후 주식시장을 가장 잘 설명한 변수는 '유동성' 그 자체일 수 있다. 이번을 제외하고 주식시장 조정이 가장 크게 왔던 적은 연준의 Tapering이 있었던 2018년 하반기였기 때문이다. 당시 미·중간의 무역분쟁이 주가 조정의 원인으로 지목됐지만 그 전부터 시장은 유동성 위축을 걱정했었다.

이런 맥락에서 본다면 연준의 유동성 회수 시기가 관건일 수 있으나 지금은 너무 앞선 걱정이라 본다. COVID19 이전 수준으로 경기가 완전히 정상화되는 데는 시간이 걸리기 때문이다. FOMC의 점도표를 온전히 믿기는 어렵지만 2022년까지 금리 동결을 예상하는 시각이 많았다는 점을 본다면 유동성 회수(?)는 그 이후일 가능성이 높다.

어쩌면 좀 더 현실적인 접근은 '주도주'를 체크해 나가는 일이다. 현재의 주도주가 독점기업이 많다는 특성을 고려하면 반독점과 같은 '규제' 리스크가 중요하고, 주가 측면에서도 본다면 주도주의 추세 이탈 여부가 단순하지만 직접적인 Proxy라 생각된다.

경험적으로 보면 주도주의 추세 이탈은 시장 조정의 신호이고, 주도주의 교체가 수반된 시장 상승은 없었기 때문이다. 지금은 '언택트' 등 Data 관련 기업의 추세 이탈 여부가 중요할 수밖에 없는 시기다. 차(자동차) · 화(화학) · 정(정유) 시대부터 지금의 언택트 시대까지 주도주는 시장의 '낙관'을 가장 강하게 반영하고 있기 때문이기도 하다.

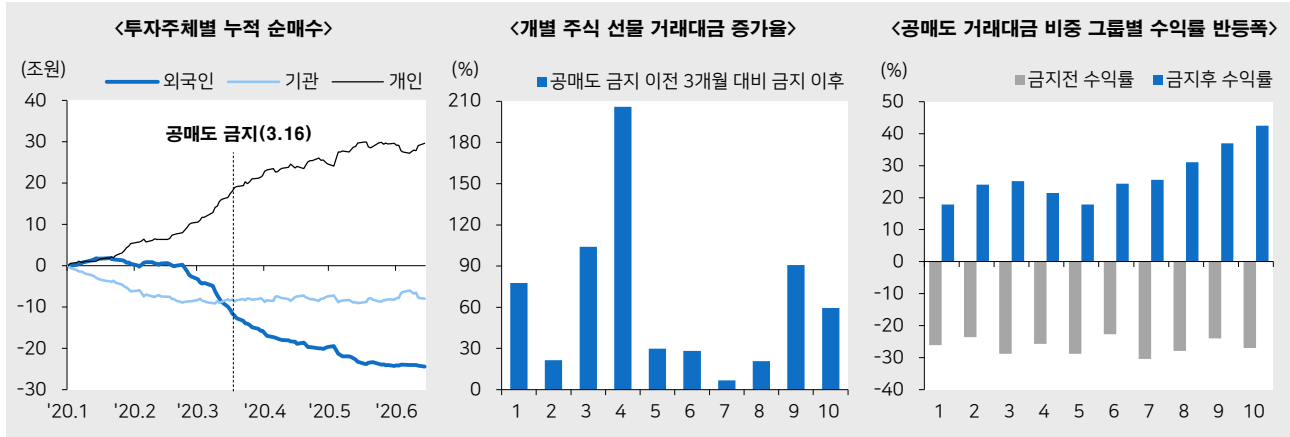
그림12 '차·화·정'부터 '언택트'까지: 주도주의 추세이탈은 시장 조정을 의미. 주도주의 교체 가능성도 제한적



주: 국면별 주도 섹터 지수의 저점일을 100으로 환산. 2009~2011년(차·화·정), 2012~2013년(소비재), 2014~2015년(화장품, 건강관리), 2016~2018년(반도체)
 자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트 이정연 연구원

공매도 금지 조치 이후 영향 체크



주: 공매도 금지 조치 이전 3개월 간의 '공매도 거래대금/총 거래대금' 비중을 기준으로 코스피200 종목을 10개 그룹으로 분류. 1그룹(차트에서 1로 표시)은 공매도 비중이 높은 20개 종목 그룹, 10은 가장 낮은 20종목 그룹을 나타냄
 자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

공매도 금지 이후 수급변화, 공매도 상하위 종목 변화 체크

지난 3월 16일 금융위원회는 증시 안정화 조치의 일환으로 향후 6개월 동안 공매도 금지 제도를 시행했다. 3월 하순 이후 증시 반등에 대해 공매도 금지 영향만을 평가하는 것은 쉽지 않으나 공매도 금지 이후 1)투자주체별 수급, 2)개별주식 선물의 거래대금 변화, 3)공매도 금지 조치 이전의 공매도 비중 상하위 종목들의 이후 수익률 추이를 통해 공매도 금지 조치 영향을 간접적으로 추정해 볼 수 있다.

공매도 금지에 상관없이 외국인 순매도, 개인 순매수 지속

코스피 기준 연초 이후 투자주체별 순매수 상으로 외국인의 매매 패턴은 공매도 금지 이후에 뚜렷한 변화는 나타나지 않았다. 연초 이후 외국인은 코스피에 대해 공매도 금지 시작일(3월16일) 이전까지 10조 순매도, 이후에 15조 순매도로 매도세를 지속했다.

공매도 거래의 대안 수단인 선물 수요 증가

공매도 금지 이후 주가 하락 베팅을 위해 해당 종목들의 개별주식 선물 거래대금은 증가했다. 공매도 금지 이전 3개월 간의 '공매도 거래대금/총 거래대금' 비중을 기준으로 코스피200 종목을 10개 그룹으로 나누어 보았을 때, 전반적으로 선물 거래대금이 증가하며 개별 주식 선물 수요의 증가가 확인된다. 공매도 금지 전에 공매도 비중이 높았던 1,2,3,4그룹의 개별 주식 선물 거래량 증가폭이 7,8,9,10 그룹보다 높게 나타났다.

공매도 금지 조치 이후 공매도 비중이 낮은 종목의 수익률 성과가 더 개선

다만, 공매도 금지 전에 공매도 비중이 낮았던 그룹의 수익률 반등폭이 비중이 높았던 그룹보다 전반적으로 높았다. 이는, 공매도 비중이 높았던 종목의 '추가 공매도 압력 제거 효과'보다, 공매도 비중 낮은 종목의 수급 개선 효과가 컸던 것으로 해석 가능하다. 9월 15일 공매도 금지조치가 해제될 예정임에 따라 이에 대한 증시 하방압력 우려가 나오고 있으나, 공매도 금지 이후 수급변화가 나타나지 않은 점과 공매도 부담이 있는 종목들의 공매도 압력 제거 효과가 미비했던 점으로 미뤄 공매도 금지 해제에 따른 증시 하방 압력은 제한적일 것으로 보인다.

칼럼의 재해석

김태형 연구원

베팅에 베팅하라 (Barron's)

일부 사람들은 주식투자자와 도박이 가진 매력적인 부분을 동시에 원할 수도 있다. 이런 이들에게 해답이 있다. 바로 도박을 비롯한 관련 사업에 베팅할 수 있는 투자상품이다. 6월 시장의 이목을 끈 신규 ETF가 상장되었다. 바로 Roundhill Investment의 Sports Betting & iGaming ETF(BETZ)다. BETZ는 세계 최초로 스포츠 베팅과 온라인 게임 플랫폼에 투자할 기회를 제공하는 ETF다.

그 동안 도박과 관련된 산업에 투자하는 상품이 없었던 것은 아니다. 다만, 오프라인으로 업장을 운영하고 있는 카지노 사업 특성 상 코로나19 사태로 인한 수요 부진 우려가 확대된 가운데 2차 감염 우려로 해당 ETF의 수익률은 현재 시장수익률을 언더퍼폼 중이다. 그렇다면 온라인 기반의 도박 플랫폼들은 어떨까? 오프라인 스포츠 경기를 기반으로 서비스를 제공하는 플랫폼들은 경기 중단으로 인한 타격이 불가피 했다. 다만, 스포츠 경기 또는 게임 형식이 온라인을 기반으로 진행될 경우에는 달랐다.

BETZ의 보유 종목 내 가장 돋보이는 종목은 DraftKings다. DraftKings는 판타지 스포츠(Fantasy Sports)에 기반한 베팅 서비스를 제공하고 있다. DraftKings가 앞으로 기대되는 이유는 1) 기존 스포츠를 비롯한 e스포츠, 유명 TV프로그램의 결과 등 다양한 게임들을 개발하고 있는 점과 2) 높은 시장 점유율만큼 향후 미국 주(州)정부들의 합법화 움직임 속 가장 큰 수혜가 예상되기 때문이다.

문고 더블로 갈 수 있는 ETF가 있다?

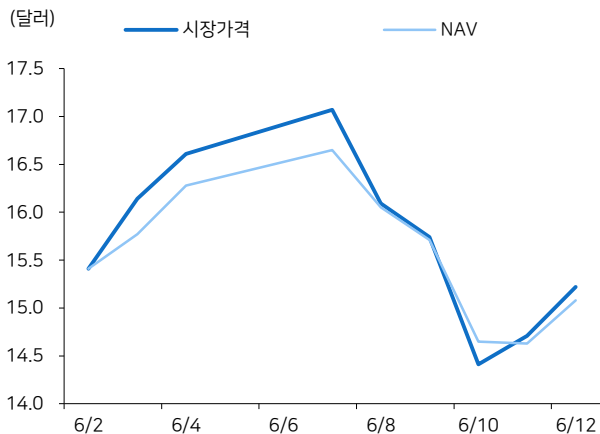
도박 관련 사업에 투자할 수 있는 투자상품에 관하여

사람들은 항상 주식투자자와 도박이 비슷하다고 주장한다. 낮은 비용으로도 참여가 가능하며 어느 정도 위험을 감수하고 진행될 경우 매력적인 성과를 보장하기 때문이다. 둘의 차이점도 존재한다. 주식시장의 참여자들이 기업의 재무제표를 비롯한 여러 지표를 통해 장기적인 관점에서 투자를 진행할 때, 카지노의 도박사들은 주어진 패를 갖고 주어진 시간 내로 게임을 끝내야 하기 때문이다. 일부 사람들은 주식투자자와 도박이 가진 매력적인 부분을 동시에 원할 수도 있다. 이런 이들에게 해답이 있다. 바로 도박을 비롯한 관련 사업에 베팅할 수 있는 투자상품이다.

온라인 도박 플랫폼에 투자기회를 제공하는 신규 상장 ETF: BETZ

6월 4일 시장의 이목을 끈 신규 ETF가 상장되었다. 해당 종목은 바로 Roundhill Investment가 만든 Sports Betting & iGaming ETF(BETZ)다. BETZ는 세계 최초로 스포츠 베팅과 온라인 게임 플랫폼에 투자할 기회를 제공하는 ETF다. BETZ의 구성 종목들을 보면 온라인 스포츠 베팅 플랫폼의 강자인 DraftKings, Kindred Group, GVC Holdings 등이 있다.

그림1 Sports Betting & iGaming ETF (BETZ) 최근 추이



자료: Roundhill Investments, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Sports Betting & iGaming ETF (BETZ) 구성 상위 종목

종목명	비중(%)	테마	국가
GAN	7.43	기술	영국
DraftKings	7.15	스포츠 도박	말타
Kindred Group	6.38	스포츠 도박	아일랜드
Flutter Entertainment	6.37	스포츠 도박	맨섬
GVC Holdings	6.35	스포츠 도박	미국
Penn National Gaming	4.47	카지노	미국
Scientific Games Corp	4.32	기술	미국
Churchill Downs	4.24	스포츠 도박	미국
OPAP	4.16	인터넷게임	그리스
William Hill	4.12	스포츠 도박	영국

자료: Roundhill Investments, 메리츠증권 리서치센터

코로나19 사태로 더욱 부각되는 온라인 베팅 플랫폼

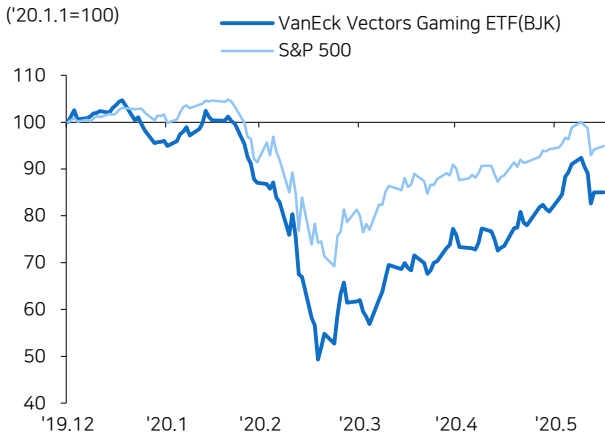
안정적인 수익과 배당에 큰 인기를 끌고 있는 도박관련 투자상품

그 동안 도박과 관련된 산업에 투자하는 상품이 없었던 것은 아니다. 대표적으로 VanEck Vectors Gaming ETF (BJK)가 있다. BJK는 카지노 관련 기업들에 투자하며 보유종목으로는 Galaxy, Las Vegas Sands, MGM 등 유명한 카지노 그룹들이 있다. 카지노 사업 특성상 꾸준한 수요로 안정적인 이익 성장이 가능한 점과 높은 배당성향에 큰 인기를 끌고 있다. 다만, 오프라인으로 업장을 운영하고 있는 카지노 사업 특성 상 코로나19 사태로 인한 수요 부진 우려가 확대된 가운데 2차 감염 우려로 해당 ETF의 수익률은 현재 시장수익률을 언더퍼폼 중이다.

코로나19의 여파로 더욱 돋보이는 온라인 기반의 도박 서비스 기업들

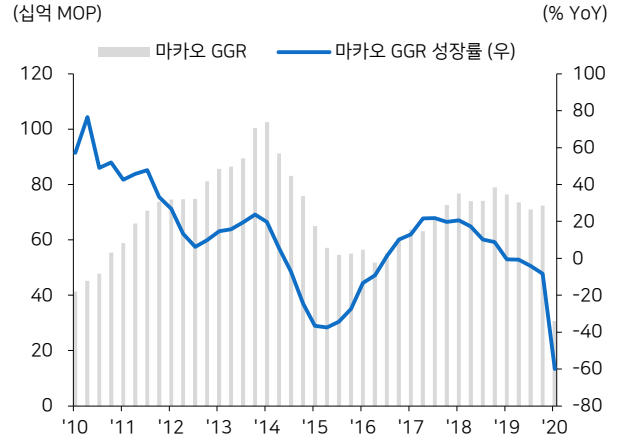
그렇다면 온라인 기반의 도박 플랫폼들은 어떨까? 오프라인 스포츠 경기를 기반으로 서비스를 제공하는 플랫폼들은 경기 중단으로 인한 타격이 불가피 했다. 다만, 스포츠 경기 또는 게임 형식이 온라인을 기반으로 진행될 경우에는 달랐다. BETZ 구성 종목 중 오프라인 스포츠 베팅기업인 GVC 홀딩스는 연초 대비 14% 하락한 가운데 온라인 카지노 서비스 제공업체인 Kindred Group은 7% 하락한 상태다.

그림3 VanEck Vectors Gaming ETF(BJK) vs S&P 500



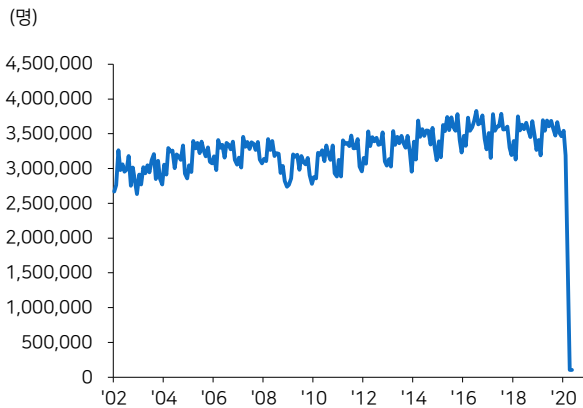
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 마카오 카지노 매출 추이



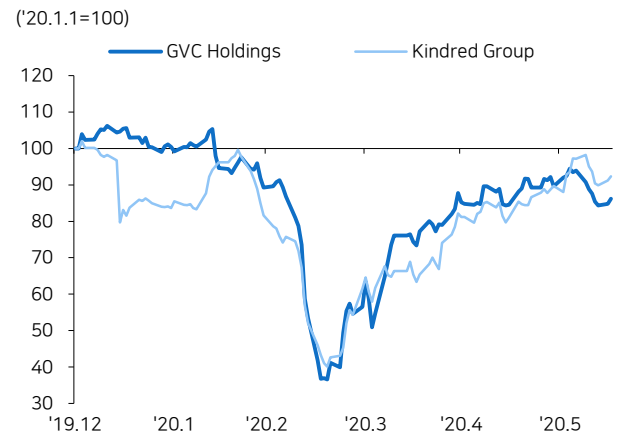
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 라스베이거스 방문객 추이 (월간)



자료: 라스베이거스 관광청, 메리츠증권 리서치센터

그림6 GVC Holdings vs Kindred Group



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

베팅 업계에서 새로 떠오르는 강자, 판타지 스포츠(Fantasy Sports)

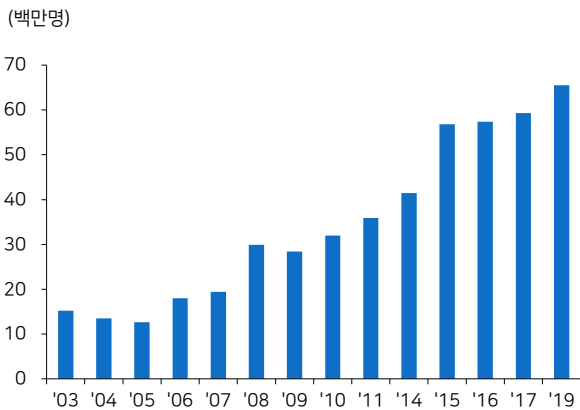
BETZ 보유 종목 내 돋보이는 DraftKings, 그리고 그들이 제공하고 있는 서비스 판타지 스포츠

Sports Betting & iGaming ETF(BETZ)의 보유 종목 내 가장 돋보이는 종목은 DraftKings다. DraftKings는 판타지 스포츠(Fantasy Sports)에 기반한 베팅 서비스를 제공하고 있다. 판타지 스포츠는 가상 현실에서 실존하는 선수들의 경기 성적과 통계를 기반으로 팀을 꾸려 진행하는 게임이다. 게임에 승리할 경우 이용자에게는 상금이 주어진다. 미국을 비롯한 북미 지역에서는 오래전부터 큰 인기를 끌고 있으며 이용자 수는 매년 증가하고 있다. DraftKings는 판타지 스포츠 관련 업체 중에서도 가장 큰 규모를 자랑하며 기업가치는 약 140억 달러에 달한다.

DraftKings는 사용자들에게 다양한 종류의 게임을 제공한다. 게임 종목으로는 야구(MLB), 농구(NBA), 아이스하키(NHL) 등이 있으며 이용자의 난이도별로 다양한 대회를 개최한다. 이용자들은 각자 정해진 예산(최대 \$50,000)을 가지고 팀을 구성하여 다른 이용자와 겨루게 된다. 또한 DraftKings는 e스포츠, 한국프로야구, 유명 TV프로그램의 결과 등 다양한 게임들을 개발하여 기존 사용자들뿐만 아니라 신규 사용자들에게도 매력적인 서비스를 제공해주기 위한 노력을 지속하고 있다. 이러한 부분들은 코로나19의 영향이 끝난 이후에도 오프라인을 기반으로 한 카지노 관련 기업들보다 DraftKings의 매력을 더욱 부각시킬 것이다.

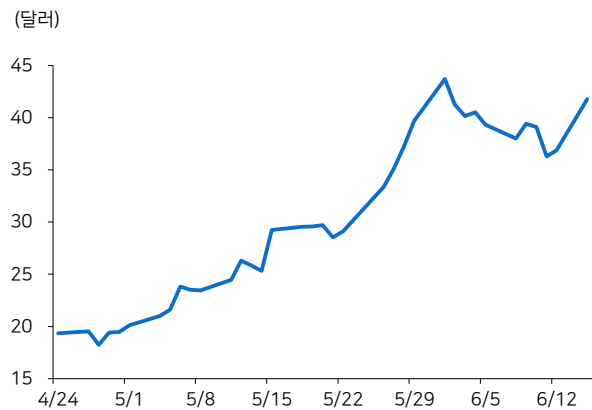
DraftKings의 실적은 대체로 양호하다. 올해 1분기 매출은 전년 동기 대비 30% 증가한 8,900만 달러였다. 회사에 따르면 코로나19의 영향이 본격적으로 나타난 3월 10일전까지는 60% 증가했다고 밝혔다. DraftKings는 올해 1분기부터 아이 오와를 비롯한 여러 주에 사업을 확장시키고 있다. 한편, 향후 14개 주에서 온라인 베팅 합법화를 논의 중이다. 코로나19로 인해 주(州) 정부의 예산이 줄어들고 있는 가운데 합법화를 통한 세금 징수 효과는 일부 주로 하여금 결정을 앞당기게 할 것이다. 여기에 Draft Kings가 온라인 베팅업계에서 독보적인 위치에 있는 만큼 점유율을 가져갈 것으로 예상됨에 따라 견고한 매출 성장이 더욱 기대된다.

그림7 북미지역 판타지 스포츠(Fantasy Sports) 이용자 수



주: 2019년 캐나다 지역은 이전 관측치를 이용, 추정 후 합한 값
자료: Fantasy Sports & Gaming Association, 메리츠증권 리서치센터

그림8 DraftKings 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

원문: Yet Another Niche ETF Launches: Digital Sports Betting and Online Casinos