

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2020. 6. 30 (화)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

새로운 것은 없다. '계기'가 있었을 뿐

오늘의 차트

6월 이후 증시 변화 및 2분기 실적이 주목되는 이유

칼럼의 재해석

팬데믹 속 빅 테크의 성장 모멘텀

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

새로운 것은 없다. '계기'가 있었을 뿐

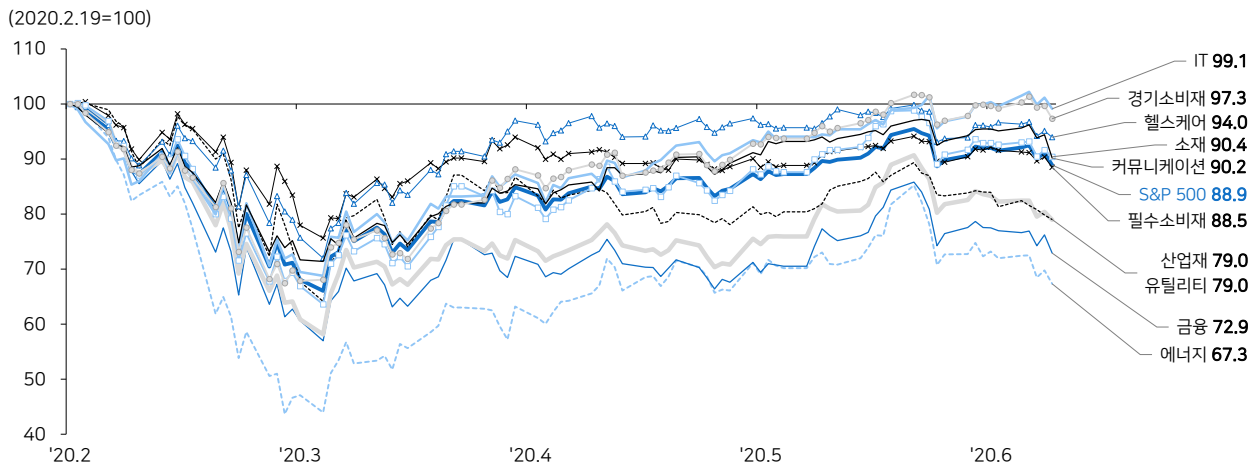
- ✓ 주식시장 총평: '질병'은 변화를 가속화 시킨 '계기'일 뿐. 새로운 것은 없다
- ✓ (온라인화) 1) 소비자: COVID19는 5년 뒤의 모습을 앞당겼다, 2) 개인투자자금 주식시장 유입: 'Tool'이 있었기에 가속화. 1990년대 중후반과 닮은 꼴
- ✓ (소비패턴) 1) 'Stay at Home'에서 'Stay in Country'로, 2) 가정간편식(HMR)의 재도약(?)

COVID19 확산 4개월, 주식시장 Winner와 Loser

Winner와 Loser,
함의는 무엇인가?
달라지지 않았다는 것

COVID19로 금융시장이 충격은 받은 지 4개월이 지났다. 금융시장은 빠른 복원에 나섰지만 달라지지 않은 것은 주식시장 Winner와 Loser다. 성과 측면에서 본다면 Winner는 언택트(Untact)라 표현되는 IT소프트웨어, 헬스케어가 Loser는 금융과 에너지 섹터 등 경기민감 섹터가 대표적이다. 통상 위기 뒤에는 주도업종이 변하기 마련이지만(기존 과일/과잉공급 산업의 조정) 지금은 그렇지 못하다. 주식시장 급락기에도, 반등기에도 주도섹터는 달라지지 않았다. 오히려 '가속화'로 표현할 수 있다. 무슨 의미일까? COVID19는 단숨에 세상을 바꿔놓은 것이 아니라 기존 추세를 더욱 앞당기는 '계기'로 이해해야 한다는 뜻이다. '새로운' 것은 없다.

그림1 COVID19로 인한 주식시장 급락 이후 현재(S&P500 주요 섹터 기준): IT > 경기소비재 > 헬스케어 순으로 선전 중



주: 부동산 제외 섹터분류 기준. 각 섹터 옆 숫자는 급락이전(100)대비 증가 수준을 의미
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

COVID19는 기존의 변화를 '가속화' 시킨 계기일 뿐

새로운 산업의 등장이 아닌 기존 성장 산업의 가속화이기에 실제 없는 '버블(Bubble)'과는 거리가 멀다. 반대로 지금 어려움을 겪고 있는 산업 또한 새로운 '위협'은 아니다. COVID19 이전부터 구조적인 성장의 어려움을 겪고 있었고, 이번 계기가 변화를 요구할 뿐이다. 필자가 보는 최근 주식시장 총평이다.

지금부터 중요한 것은 옥석을 가려내는 것

주도주의 교체 혹은 반전 가능성이 낮다면 우리는 이제부터 이러한 변화를 좀 더 세밀하게 들여다 볼 필요가 있다. 가격의 복원이 이전 고점 수준까지 진행된 상황에서 변화가 지속 가능한 산업과 그렇지 못한 산업이 구분될 가능성이 높고, 혹여 일시적인 수혜로 인식되어 구조적인 변화를 놓치고 있는 산업도 있을 수 있기 때문이다.

최근 미국 S&P500 섹터 내에서도 산업별 성과 차별화가 존재하는 이유이기도 하다. 같은 IT 섹터 내에서도 반도체보다는 소프트웨어가 선전하고, 경기소비재 내에서는 아마존과 같은 혁신 유통 기업이, 커뮤니케이션 내에서는 통신보다는 미디어(컨텐츠)가, 필수소비재 내에서는 식품 & 식료품이 상대적으로 선전하는 것이 대표적이다. 이중 온라인화로 표현되는 Data 산업, 소비패턴의 변화와 연관된 산업 중심으로 살펴보도록 하자.

표1 S&P500 섹터 & 업종 성과: IT 내에서는 반도체가 부진. 섹터 내에서도 차별화 존재

(단위: %)	고점 대비 현재	고점 대비 저점	저점 대비 현재	1W	1M	3M	YTD
IT	-0.9	-31.2	44.1	-0.4	5.5	23.2	10.8
기술 하드웨어 & 장비	3.7	-31.0	50.2	0.5	8.8	29.3	10.7
소프트웨어 & 서비스	-1.8	-31.2	42.8	-0.3	4.7	21.4	12.9
반도체 & 반도체장비	-5.0	-31.6	38.8	-2.3	3.0	19.4	5.1
경기소비재	-2.7	-31.9	42.9	-1.9	2.7	24.7	3.4
소매(아마존 etc.)	8.6	-24.7	44.3	-0.8	5.7	31.1	19.2
내구소비재 & 의류	-19.1	-46.0	49.8	-3.6	-2.7	12.8	-19.0
헬스케어	-6.0	-28.1	30.6	-2.8	-1.6	12.0	-4.3
소재	-9.6	-36.4	42.0	-2.5	0.5	18.6	-11.0
커뮤니케이션	-9.8	-28.6	26.3	-5.2	-3.5	14.3	-4.2
미디어 & 엔터테인먼트	-8.4	-29.9	30.8	-5.4	-3.7	18.4	-0.7
통신서비스	-16.0	-23.0	9.1	-4.6	-3.0	-1.1	-17.6
필수소비재	-11.5	-24.3	16.9	-3.4	-0.9	5.7	-9.5
식품 & 식료품 소매	-7.0	-11.4	5.0	-1.7	-3.2	3.5	-6.6
음식료 & 담배	-15.8	-30.7	21.4	-4.2	-1.9	4.8	-13.4
유틸리티	-21.0	-35.9	23.2	-2.9	-2.5	-0.4	-14.6
산업재	-21.0	-41.8	35.8	-4.0	-0.2	7.5	-18.6
금융	-27.1	-43.0	28.0	-5.3	-1.6	3.9	-26.5
에너지	-32.7	-56.0	53.2	-6.4	-6.7	18.6	-39.2

주1: 업종별 세부 분류는 GICS Level 2 기준. 고점: 2월 19일, 저점: 3월 23일, 현재: 6월 26일 종가

주2: 음영표시는 YTD(연초 이후)성과 두 자리 수 이상 상승 업종

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

(온라인화) 1) 소비: COVID19는 5년 뒤의 모습을 앞당겼다

언택트(Untact)기업의 주가 반응에 대한 해석: '온라인화'를 5년 앞당겼다

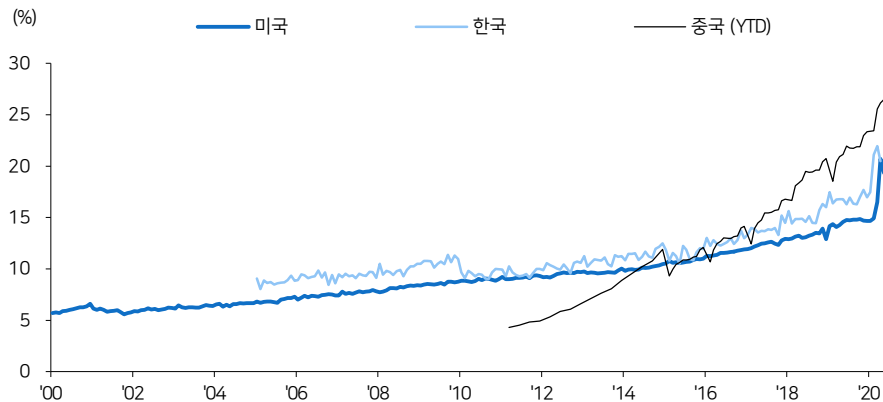
온라인화는 우리에게 익숙한 단어이지만 실질적이고 구체적으로 다가오지 못했다. 온라인은 일상 생활의 보조 수단이지 주된 도구는 아니었기 때문일 테다.

COVID19는 '온라인(Online)화'를 얼마나 앞당겼을까? 온라인 시장의 침투율은 지금 어느 수준에 와 있을까? 최근 발표된 주요국(미국, 한국, 중국)의 소매판매 데이터를 보면 이러한 궁금증에 대한 힌트를 얻을 수 있다. 소비시장에 국한된 이야기이고, 사회적 통제에 의한 불가피한 온라인 수요도 포함되어 있지만 말이다.

숫자만 놓고 본다면 미국의 경우 이번 COVID19는 온라인화를 약 5년 가량 앞당긴 것으로 추정된다. 2015년 미국 소비시장의 온라인 침투율은 10%대에 안착한 이후 15% 수준(2019년)에 이르기까지 5년 가량 소요됐지만 현재는 단숨에 15%에서 20%대로 급증했기 때문이다. 미국 월간 소매판매 기준 온라인 침투율(전체 소매판매 중 온라인 판매 비중)을 산출해보면, 작년말 14.7%에서 4월 20.7%로 급증했고, 5월에는 19.3% 수준을 유지하고 있다.

한국과 중국도 상황은 유사하다. 온라인화 수준이 미국보다 좀 더 높을 뿐이다. 한국은 작년말 17%에서 4월 20.5%, 중국은 작년말 23.4%에서 5월 26.5%를 기록하며 온라인화의 가속화를 시사하고 있다. 온라인화는 이미 진행 중이었지만 COVID19로 변화의 기울기가 크게 달라진 셈이다.

그림2 소비시장 온라인 침투율(Penetration): 미국은 2월 14.9%에서 5월 20% 수준으로



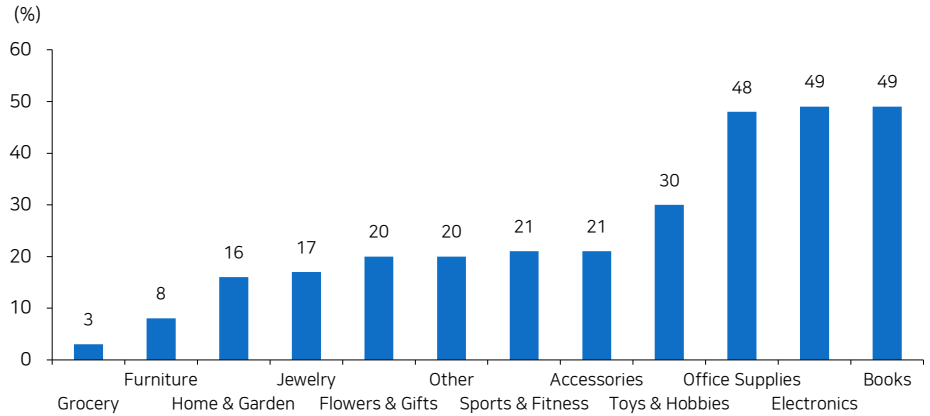
주: 중국은 연초 이후 누적(5월 현재)
 자료: CEIC, US Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

향후 온라인화의 속도를 결정하는 것은 COVID19 장기화 여부겠지만, 산업 측면에서 변화 여력이 얼마나 있는지를 체크해 보는 것 또한 중요할 듯하다. 이미 온라인화 되어있는 산업보다 덜 온라인화(혹은 오프라인 선호) 되어있는 곳이 변화의 강도가 클 수 있기 때문이다.

미국 소비품목 내 온라인 침투율을 보면 서적, 가전제품(게임 등 포함), 오피스 용품 등은 상대적으로 온라인 접근성이 잘 갖춰진 반면 식료품, 가구, 전자재, 귀금

속 분야는 그렇지 못한 분야다. 상품의 특성상 온라인 침투의 한계가 있을 수 있지만 잠재력은 높을 수 있다는 의미다. 요즘 미국 시장 내 온라인 침투율이 낮았던 홈데코 & 전자재 업체들의 주가 및 실적전망 개선이 두드러진 것이 대표적인 예이다. 온라인 매출 비중이 높은 윌리엄 소노마 뿐만 아니라 온라인 매출 비중이 5%대에 불과했던 로우스의 주가 선전 배경도 ‘온라인 실적 호조’ 이다.

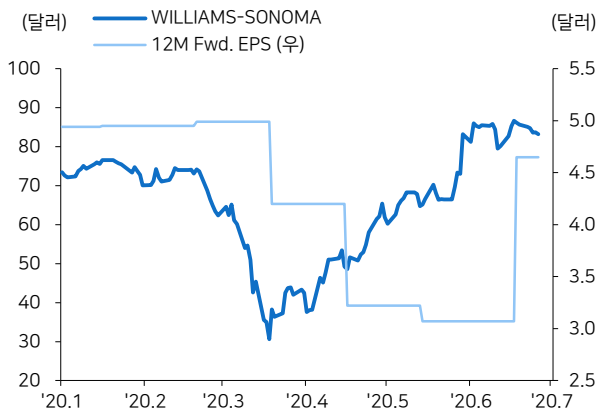
그림3 미국 카테고리별 온라인 침투율(2019년): 어떤 분야가 온라인 시장 잠재력이 높을까?



주: 이벤트 티켓 판매 제외, Electronics는 Computer Hardware & Software, Video Game 등 콘텐츠 포함, Others는 General Service, Online Service, Arts & Collectibles & Auto Accessories 등 포함

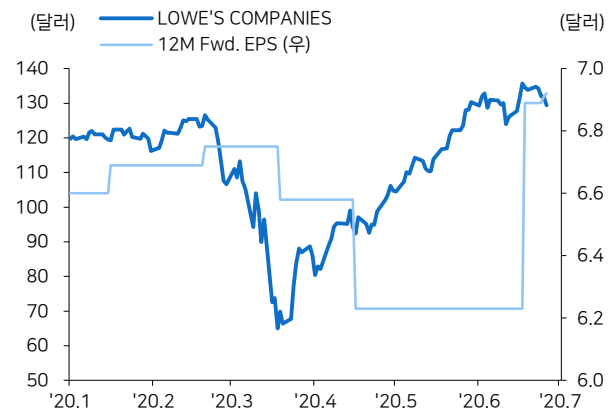
자료: comScore, J.P.Morgan, 메리츠증권 리서치센터

그림4 온라인 매출 비중 55%대 윌리엄소노마



자료: Datastream, I/B/E/S, 메리츠증권 리서치센터

그림5 온라인 비중 5%대 로우스, 실적전망 개선은 공통분모



자료: Datastream, I/B/E/S, 메리츠증권 리서치센터

(온라인화) 2) 개인투자자금 주식시장 유입: 'Tool'이 있었기에 가속화. 1990년대 중후반과 닮은 꼴

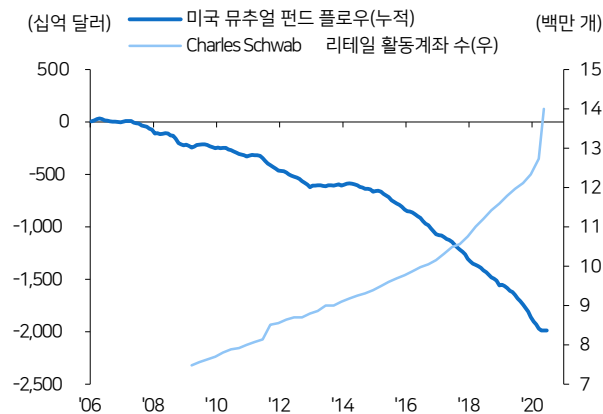
개인투자자의 유동성 유입, 기술(접근성)의 관점에서도 해석할 필요

'유동성'이라는 측면에서 개인투자 자금이 주목 받고 있지만, '온라인화' 혹은 '기술'이라는 관점에서도 접근할 수 있다. 직접투자의 확대가 단순히 간접투자 상품에 대한 '원망'으로 출발하지 않았기 때문이다. 그랬다면 기존의 간접투자 상품에서의 자금 이동의 COVID19 이후 가속화가 관찰되어야 하는데 그렇지 못하다. 오히려 시장 접근성(국내 + 해외)이 이전보다 수월해진 점이 직접투자를 중심으로 한 자금 유입을 가속화 시킨 결과로도 볼 수 있다.

COVID19는 트렌드를 가속화 시킨 계기

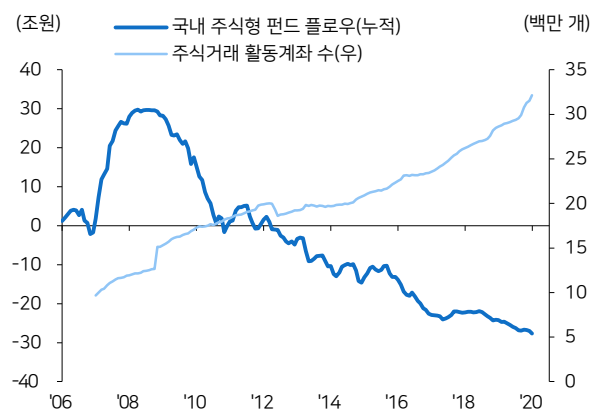
전통적 간접투자 방식인 주식형펀드에서 자금 유출이 진행되고 있는 것은 어제 오늘의 일도, 우리만의 일도 아니다. 한국과 미국 모두 2006년 이후 자금 유출이 이어져오고 있었고, 반대로 Passive 펀드나 직접투자는 꾸준히 늘어나는 추세였다. 단지 COVID19는 이러한 트렌드를 가속화 시킨 계기였다.

그림6 미국 주식형펀드 유출 장기화 속 리테일 계좌 수 급증



주: Charles Schwab 계좌 수는 5월말 기준
 자료: ICI, Charles Schwab, 메리츠증권 리서치센터

그림7 한국도 유사한 상황. 간접투자보다 직접투자에 관심



자료: 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

냉정하게 보면 이전부터 금융산업의 중개 기능이 약화되고 있는 것의 연장선이기도 하다. 다른 산업과 마찬가지로 금융산업도 플랫폼, 효율화되어 가면서 투자자들이 중개 기능을 거치지 않고 직접 시장에 참가하는 것이 용이해진 시대의 결과다. 전통적 금융기관은 위축되고 새로운 금융플랫폼 기업들이 주식시장에서 각광받는 이유이기도 하다.

주목해 볼 점은 '기술'의 관점에서도 개인투자자의 직접투자 열풍을 설명할 수 있다는 것이다. 지금과 같이 개인투자자들의 열풍이 강했던 시기는 1990년대 후반이었다. 요즘과 같이 KOSPI 시가총액 대비 고객예탁금 비율이 4~5%를 기록한 시기이기도 하다.

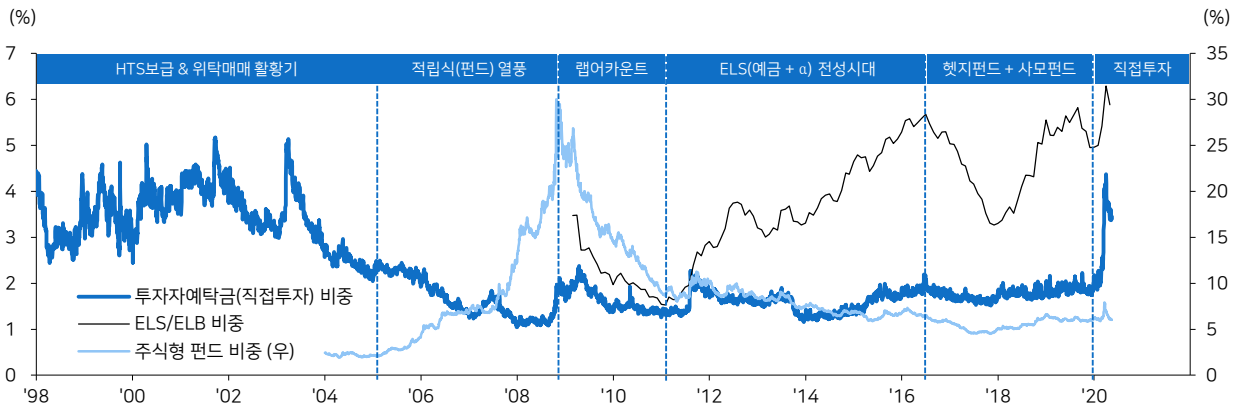
1990년대 중후반 HTS 확산과 닮은 꼴이기도

1990년대 후반은 1998년 외환위기, 2000년 IT버블 등 주식시장 급변기이기도 했지만, 개인투자자들의 시장 참여가 빠르게 높아진 배경은 인터넷의 보급과 맞물

린 HTS(Home Trading System) 개발 및 확산이 한 몫을 했다. 여기에 온라인 증권사의 등장과 수수료 하락은 투자자의 시장 접근성을 빠르게 높였다.

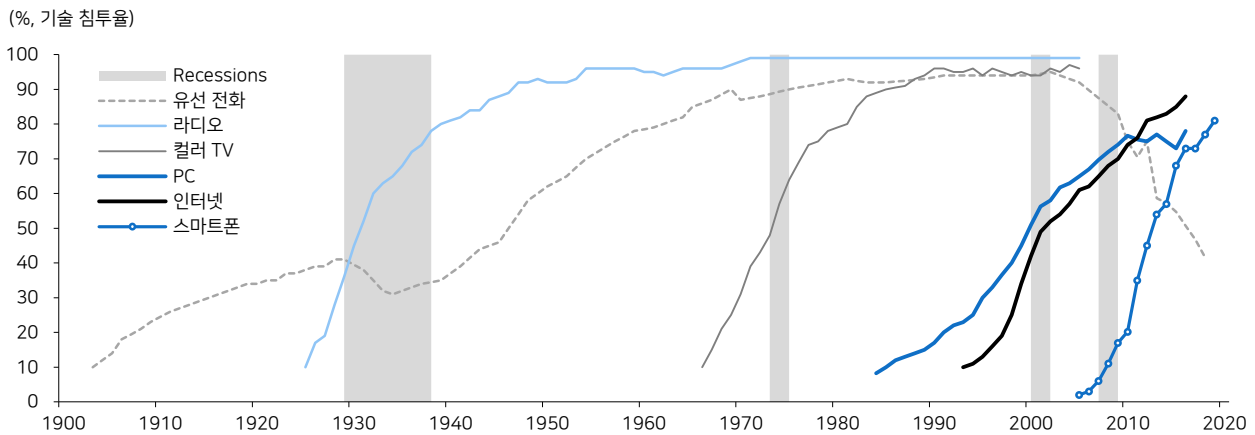
지금도 환경은 유사한 듯하다. PC 기반이 아닌 모바일 기반의 MTS(Mobile Trading System)가 보편화 되어있었고, 이제는 투자 지역 & 투자 자산의 제약도 없다. COVID19이전에는 일반 투자자들에게 생소했을 뿐이다. 기술의 진보에 ‘질병’ 과 ‘자산가격의 급락’ 이라는 트리거가 변화를 가속화 시킨 결과가 아닐까?

그림8 가계 금융자산 운용의 변천사: 1990년대 후반 인터넷 & HTS 보급 확산으로 직접투자 활성화, 현재도 닮은꼴?



자료: 금융투자협회, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림9 기술 침투율의 역사를 보면, 기술은 변화를 가속화하는 Tool로 작용. '90년대 중후반 PC + 인터넷 보급기, 지금은 모바일



주: 연도별 Device 침투율, 음영표시는 경기침체 기간

자료: Comin and Hobijn (2004) and others, 메리츠증권 리서치센터

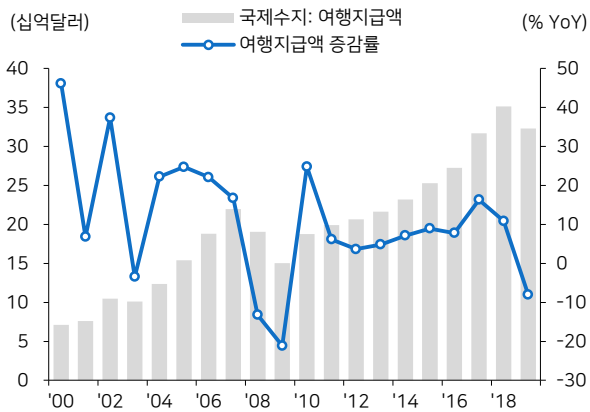
(소비패턴) 1) 'Stay at Home'에서 'Stay in Country'로

'Stay at Home'에서
'Stay in Country'로

소비패턴 측면에서 구조적인 변화가 진행되거나 변화가 장기화될 수 있는 산업은 어디일까? COVID19의 진정 여부에 따라 달라질 수 있지만 지금은 'Stay at Home' 뿐만 아니라 'Stay in Country' 관련 기업 & 산업도 눈 여겨 봐야 할 듯하다. 바이러스가 완화되더라도 당분간 소비가 해외보다는 국내에 머물 가능성이 높다면(ex, 해외여행 제한), 역내에서 새롭게 수요가 창출될 수 있는 산업 군을 눈 여겨 봐야 한다는 뜻이다.

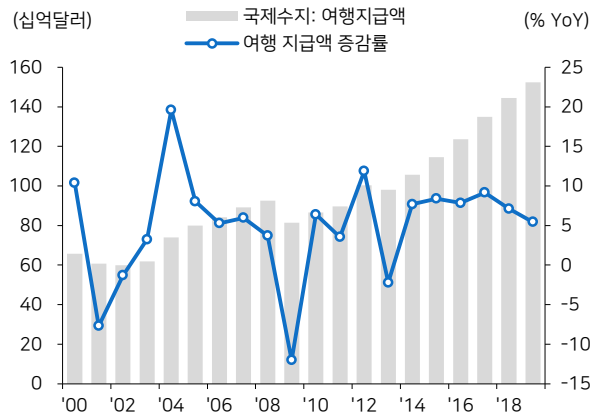
시장 규모는 얼마나 될까? 2019년말 기준 국내 소비자의 연간 해외 사용액(신용카드 기준)은 189억 달러, 약 23조원이다. 좀 더 큰 범주인 국제수지(여행지급액)로 보면 2019년말 기준 323억달러(약 39조원)이다. 약 23조원~39조원의 시장 규모란 의미다. 물론 기존 해외소비액이 국내에서 모두 소비된다는 가정을 하기는 어렵지만 말이다.

그림10 한국 해외여행 지급액: 2019년 323억 달러



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림11 미국 해외여행 지급액: 2019년 1,523억 달러



자료: Bureau of Economic Analysis, 메리츠증권 리서치센터

해외 소비 위축은 현실화되고 있다. 분기별 신용카드 해외 사용액으로 보면 작년 3분기는 47억달러, 4분기는 48억 달러를 기록했지만, 올해 1분기는 36억 달러로 전년비 23% 급감했다. 이번 2분기 데이터는 아직 발표되지 않았지만 이보다 크게 감소할 가능성이 높다. 어떤 산업군을 봐야 할까?

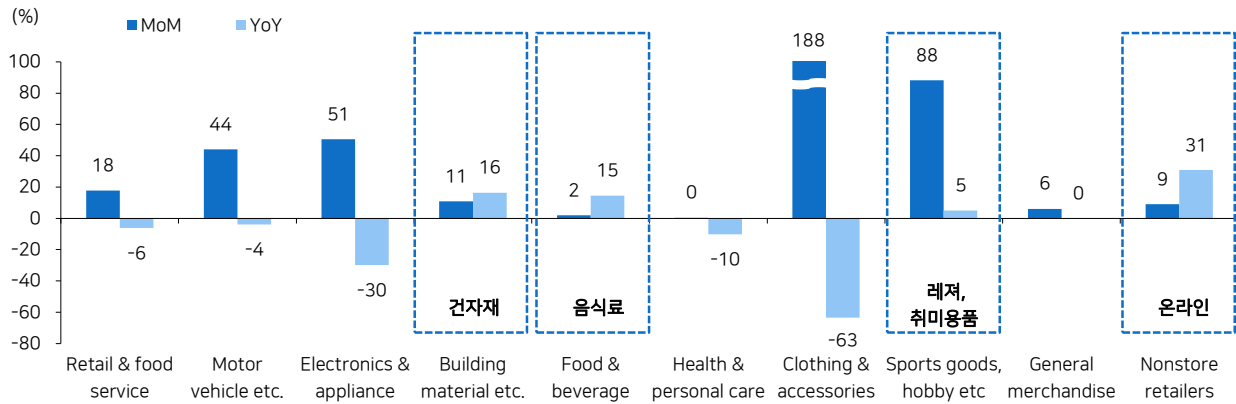
미국시장에서 힌트를 찾아볼 수 있을 듯하다. 지난 5월 미국 소매판매(전월대비 +17.7%)는 시장에 서프라이즈를 주었던 것도 있지만, Lockdown 완화 이후 소매라는 점에서 의미가 있다. 봉쇄가 완화되면 소비자들이 어떤 품목을 구매할지 엿볼 수 있기 때문이다.

건자재, 레저용품 등 매출 호조

결과는 이렇다. 대부분의 품목(산업)이 전월비 V자 회복을 보였지만 이중 가장 눈에 들어온 것은 '건자재(주택 용품)'와 '레저용품(캠핑 등) 및 취미' 관련 산업이다. 전월(4월)대비 뿐만 아니라 전년대비 성장세가 나오고 있기 때문이다. 이

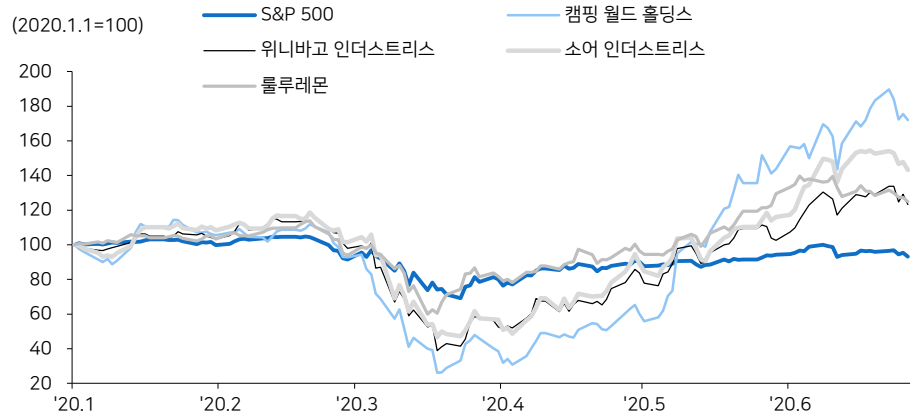
와 비슷한 패턴을 보인 곳은 온라인(Nonstore retailers)과 음식료로 우리가 이미 잘 알고 있는 분야이기도 하다. 최근 미국 내 레저 및 취미(캠핑 등) 관련 기업들의 주가가 사회적 통제 완화 이후에도 강한 이유가 여기에 있다. 시장 대비 아웃피폼한 시기도 5월 이후부터다.

그림12 5월 미국 소매판매 주요 업종 Breakdown: 전월 & 전년비 개선된 곳은 온라인, 음식료에 이어 '건자재, 레저& 취미'



자료: U.S. Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

그림13 미국 레저용품(캠핑, 의류) 업체들의 주가 성과: Lockdown 완화 이후 오히려 선전



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

(소비패턴) 2) 가정간편식(HMR)의 재도약(?)

‘음식료’는 예상 밖 반전 업종

한편, 모두가 언택트(Untact)에 집중하고 있을 때 의외로 꾸준한 성과를 보인 업종은 ‘음식료’이다. 전통적 식료품 업체보다는 가공식품 업체 중심으로 선전하고 있는 점이 특징이다. 한국도 미국도 다르지 않다. 구조적인 변화를 반영한 것인지, COVID19 영향 장기화에 따른 결과인지는 아직 예단하기 어렵지만 전자일 가능성도 배제할 수 없다. ‘온라인화’와 같이 ‘HMR(가정간편식)’시장의 확대는 기존의 트렌드였기 때문이다. 이 또한 ‘계기’일 수 있다.

가정간편식(HMR)시장의 재도약의 결과일까?

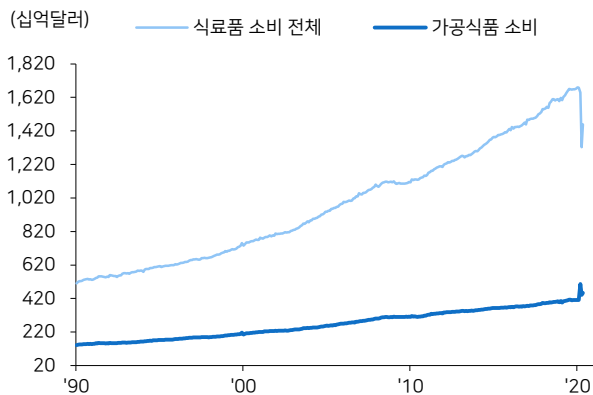
한국농수산식품유통공사(aT)의 자료에 따르면 국내 HMR시장 규모는 작년 약 4조원으로 추산하고 있고, 2022년에는 5조원을 상회할 것으로 전망하고 있다. COVID19뿐만 아니라 온라인 및 모바일 시장의 발달, 1인가구 증가, 배송 및 물류 혁신 등으로 인한 자체 시장 규모의 확대가 배경이다.

미국도 변화는 불가피

미국 식료품 소비시장에도 변화가 있다. HMR관련한 정확한 추정은 어렵지만 식료품 내 가공식품 관련 소비가 차지하는 비중을 보면 올해 2월 24.5%에서 4월 33.4%, 5월 현재 31.1%로 늘어났다. 가장 큰 비중을 차지하고 있는 ‘외식(Food Service)’ 분야의 지출 급감 속 ‘베이커리’, ‘가공유제품’ 등 가공식품의 증가가 배경이다. 외식이 아닌 ‘홈쿡(Home Cook)’이 이전보다 늘어나는 추세라면 가공식품 매출도 확대되는 것은 자연스러운 수순이기도 하다.

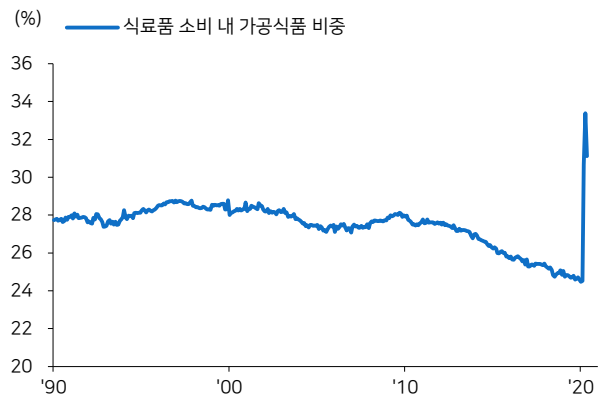
혹자는 최근 시장을 이렇게 표현하기도 한다. “지금 우리가 체감할 정도로 변화가 빠르게 진행되고 있는 산업은 ‘4차 산업(Data)’과 ‘1차 산업(음식료 등)’이라고...” . 지금 시장이 꼭 그렇다.

그림14 미국 소비 지출 내 식료품 소비 및 가공식품 소비액



주: 가공식품은 PCE 항목 중 베이커리, 가공유제품, 유지, 가공야채, 당류, 미분류(통조림 등)로 구성
 자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

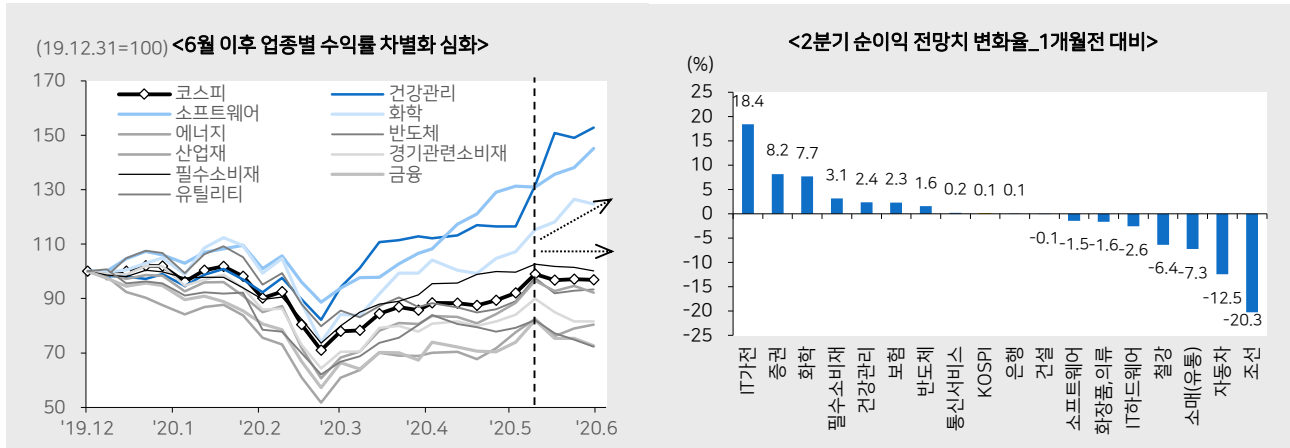
그림15 미국 식료품 소비 지출 내 가공식품 비중



주: 식료품 전체 소비액 중 가공식품 소비액(월간)
 자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트 이정연 연구원

6월 이후 증시 변화 및 2분기 실적이 주목되는 이유



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

코로나바이러스 재유행 및 기관수급 순매도 전환으로 코스피 지수 상승탄력 둔화

최근 코스피는 상승탄력을 잃고 정체된 모습이다. 3월 글로벌 증시 반등 이후 코스피 지수는 2,200선 근처까지 상승했으나, 6월 중순 들어 코로나바이러스 재유행에 대한 우려가 나오면서 현재 2,100선 아래 머물러 있다. 수급 측면에서도 그동안 순매수를 기록했던 기관이 순매도세로 돌아서면서 증시 하방압력을 가했다.

6월 이후 건강관리, 소프트웨어, 화학 업종 외 대부분 업종 수익률 부진

6월 이후 코스피 시장에서 보이는 특이점은 업종별 수익률 차별화다. 코로나바이러스 재확산 우려가 나오자 건강관리, 소프트웨어 업종의 상승세가 지속되고 있다. 최근에는 2차전지 관련 화학 업종도 외국인 매수세에 힘입어 상승 추세다. 다만, 이들 일부 업종을 제외하면 대부분 업종의 상승탄력은 둔화된 모습이다. 경기회복에 대한 기대감이 감소하면서 경기민감 업종들은 부진한 수익률을 기록하고 있다.

현재 12MF PER은 구조적 성장이 기대되는 업종에 대해 밸류에이션 프리미엄 반영

현재 시장에서 우려하고 있는 점은 밸류에이션 확장에 대한 부분이다. 6월 이후 코스피 이익 전망치 하향 속도는 크게 둔화됐으나 밸류에이션은 12개월 예상 PER 기준으로 2008년 금융위기 당시의 최고치에 근접했다. 코스피 12개월 예상 PER은 현재 12.2배로 6월 초 이후 12배를 넘어섰다. 앞서 업종별 수익률 차별화를 보았을 때, 소프트웨어, 건강관리, 화학 등 구조적 성장이 기대되는 종목에 대해 밸류에이션 프리미엄을 크게 반영하고 있는 것으로 보인다.

2분기 실적 부진할 경우 고평가 논란 위험이 존재하고 연간 실적 전망치 조정이 크게 나타날 수 있는 시점

이에 따라 다음달부터 진행될 2분기 실적 발표에 주목할 필요가 있다. 건강관리와 소프트웨어 업종이 부진한 분기 실적으로 기대치가 훼손될 경우 고평가 논란에 이어 주가 하락이 나타날 수 있는 위험이 존재하기 때문이다. 또한 실적이 예상보다 좋지 못할 경우 연간 실적 전망치 조정이 크게 나타날 수 있는 시점이다. 현재까지 2분기 이익 전망치는 화학 업종과 IT가전(삼성SDI 포함)에 대한 상향조정이 진행 중이다. 반면, 철강, 조선 등 일부 시클릭 업종과 소비경기 회복에 대한 불확실성이 있는 자동차, 소매(유통)업종의 경우 이익 하향 조정이 지속되며 기대감이 낮아지고 있는 상황이다.

칼럼의 재해석 강다예 연구원

팬데믹 속 빅 테크의 성장 모멘텀 (*The Wall Street Journal*)

위기 환경 속 세계 경제에 필수적인 것은 충분한 '현금'을 확보하는 것이다. 구글, 아마존, 애플, 페이스북, 마이크로소프트 등 이른바 빅 테크(Big Tech) 기업들은 독자적 시스템 개발에 대한 투자를 필두로 시장에서 지배적인 위치를 유지하고자 한다. 빅 테크가 가진 현금이 S&P500의 기업 70여 곳이 확보한 현금보다 3배 이상 많았다.

빅테크 기업들은 단순히 경쟁자들을 확보하고 시장을 지배하지만 않는다. 빅 테크 기업의 R&D 지출은 코로나 발생 첫 달부터 계속해서 증가하고 있다. 2020년 1분기에 R&D 비용으로 약 290억 달러를 사용하였는데, 이는 17% YoY 증가한 금액이다. 향후 빅 테크 기업들은 R&D 지출의 부족분을 '기업 인수'로 보강할 것이다. 위워크가 붕괴된 후 고공행진했던 여러 스타트업에 대한 밸류에이션이 하락했고, 코로나바이러스 대유행은 이를 더욱 부추겼다.

다만, 이들의 성장성에 가장 우려되는 것은 '독점금지 규제'이다. 미 법무부와 주 법무장관 모두 구글에 대한 독점금지 소송을 계획하고 있다. 그러나 전 세계 정부들이 현재 전염병을 관리하는 것에 우선되는 한 규제당국이 공식적인 조치를 당장 취할 것 같지는 않다. 오히려 빅테크가 규제당국을 달래고 소비자들과의 친밀한 관계를 구축하고 자원을 고갈시켜, 경쟁업체들에 비해 훨씬 더 큰 우위를 확보할 수 있는 시간을 벌어줄 것이다.

The Big Get Bigger

위기 속 지금은 충알을 채울 때

위기 환경 속 세계 경제에 필수적인 것은 충분한 현금을 확보하는 것이다. 팬데믹 상황에도 알파벳의 자회사 웨이모는 자율주행차의 상업화를 현실로 만들기 위해 7억 5천만 달러를 추가로 유치해 두 달 만에 총 외부 투자 유치금 약 30억 달러를 확보했다. 우버는 직원의 약 4분의 1을 해고해 고정비 10억달러를 감소시켰고, 이를 통해 자율주행차에 대한 자체 개발관련 공격적인 투자를 증진하고 있다.

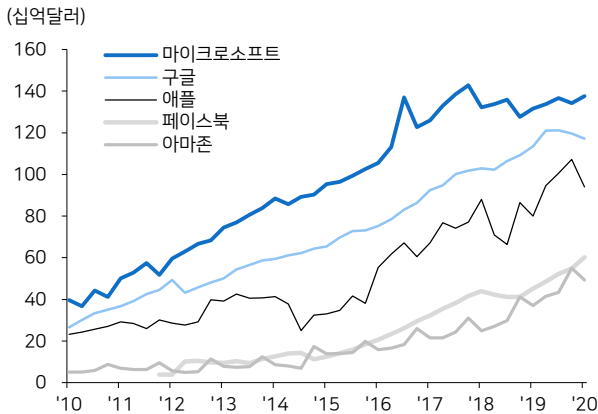
빅 테크 기업 현금은
S&P500 기업 70여 곳보다
3배 이상 많아

구글, 아마존, 애플, 페이스북, 마이크로소프트 등 이른바 빅 테크(Big Tech) 기업들은 독자적 시스템 개발에 대한 투자를 필두로 시장에서 지배적인 위치를 유지하고자 한다. 최근에는 코로나 팬데믹의 영향으로 빅테크의 가장 큰 장점인 '현금'을 활용한 혁신, 경쟁사 대비 시장 점유율 우위를 점하는 비즈니스 모델이 가속화되고 있다. 빅 테크가 가진 현금이 S&P500의 기업 70여 곳이 확보한 현금보다 3배 이상 많았다. 또한, 인수 비용 지출은 경쟁을 잠재우는데 도움을 준다. 이 기회를 통해 코로나 대유행이 끝난 후 디지털 참여 및 가상 협업에 더 중점을 둔 새로운 표준을 위해 재구성 될 것이다. 비록 현재의 상황이 수익과 이익을 감소시키더라도 계속해서 소비할 힘과 습관을 갖고 있다는 것은 분명하다.

빅테크들이 관심 분야는
가상현실, 클라우드, 데이터 분석,
AI, 자동화

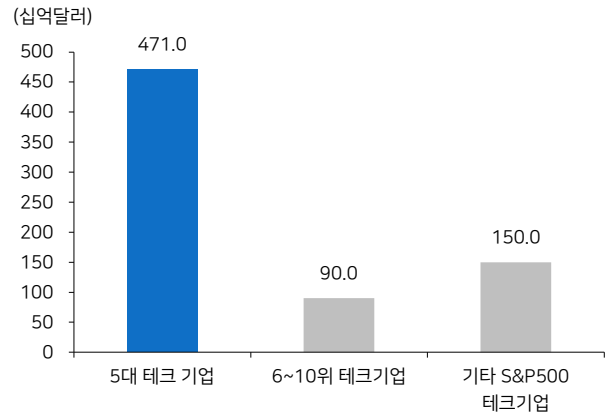
IMF의 경제학자들은 이번 사태가 대공황 이후 최대 규모의 세계적 불황이 될 것으로 전망하고 있다. 이러한 상황에서 여러 전문가들은 빅 테크 기업들의 긍정적인 미래를 예측하고 있다. 리타 맥그래스 컬럼비아 경영대학원 교수는 "빅 테크 기업들은 여전히 앞서 나갈 것"이라고 말했다. 그들이 팔고 있는 전자상거래, 클라우드 서비스, 소셜 미디어, 가정에서 작업하는 데 필요한 장치 등 모든 것이 수요가 높으며, 가까운 미래에 판매될 것이기 때문이라고 예측하였기 때문이다.

그림1 빅 테크의 분기별 현금 및 단기금융자산 증가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 5대 테크 기업의 보유 현금 비교



주: 2020년 5월 기준
 자료: S&P Capital IQ, Bain&Company, 메리츠증권 리서치센터

위기를 기회로 - R&D와 투자 인수

1) 연구개발비 투자 지속

빅테크 기업들은 단순히 경쟁자들을 확보하고 시장을 지배하지만 않는다. 과거의 독점사들처럼 연구개발에 많은 돈을 쓴다. 1920년대 말, GE는 최초의 텔레비전을 발명했다. 이후 발생한 대공황 내내 GE와 그 자회사인 RCA는 개발에 계속 투자한 결과, RCA가 그 뒤를 이어 수십 년 동안 매체를 지배할 수 있었다. 빅 테크 기업들은 오늘날 이와 같은 전략을 채택하고 있다.

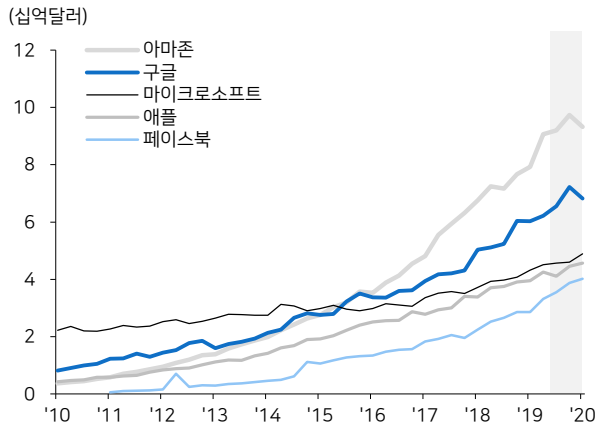
빅 테크 기업의 1Q20 R&D 비용 290억달러(+17% YoY) 기록

빅 테크 기업의 R&D 지출은 코로나 발생 첫 달부터 계속해서 증가하고 있다. 페이스북, 애플, 아마존, 알파벳, 마이크로소프트는 2020년 1분기에 R&D 비용으로 약 290억 달러를 사용하였는데, 이는 17% YoY 증가한 금액이다.

아마존, 코로나 대비 자금 사용 계획 발표

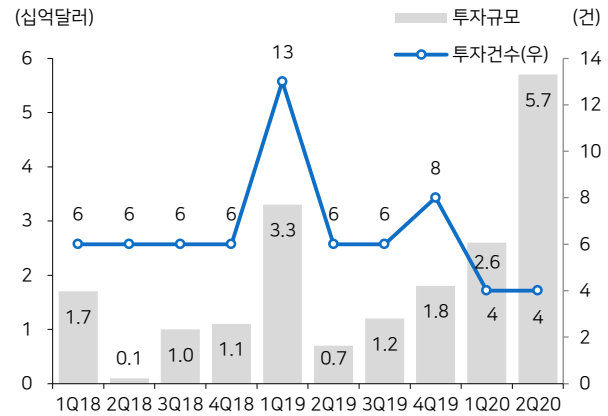
일부 이니셔티브는 코로나 바이러스 대유행과 관련이 있다. 마이크로소프트는 건강관리 전문가들을 돕기 위한 서비스를 출시하고 있으며, 페이스북은 원격작업에 참여하고 있다. 아마존의 제프 베조스는 투자자들에게 2분기 영업이익을 약 40억 달러로 예상하면서, 이를 코로나를 대비하는데 전부를 쓰겠다는 계획을 전했다. 또한, 주문처리센터 자동화 시스템 개발을 더욱 가속화하는 것을 고려하고 있다. 이러한 개발비용은 상업적 이익이 입증된 활동에 사용되지 않고 언제 그리고 어떻게 성과를 낼지 알 수 없기 때문에 R&D 비용으로 분류될 수 있다.

그림3 빅 테크 기업 분기별 연구개발비



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 빅 테크 기업 펀딩 추이



자료: cbinsights, 메리츠증권 리서치센터

2) 기업 인수를 통한 사업 보강

향후 빅 테크 기업들은 R&D 지출의 부족분을 '기업 인수'로 보강할 것이다. 다른 사람들이 새로운 아이디어를 중심으로 사업을 구축하도록 한 다음 인수한다. 미국이 국가비상사태를 선포하고 폐쇄가 시작된 이후 투자와 인수 계약은 꾸준히 체결되었다. 이러한 상황은 평소 주목해 온 회사들을 매수하기에 좋은 시기가 될 수 있다. 위워크가 붕괴된 후 고공행진했던 여러 스타트업에 대한 밸류에이션이 하락했고, 코로나바이러스 대유행은 이를 더욱 부추겼다. 펜데믹으로 인한 미국 경제의 불황이 심해질수록 빅 테크 기업들에게는 또 하나의 기회가 생기고 있는 것이다.

표1 코로나 발생 이후 빅테크 기업 투자 현황

구분	기업	국가	일시	기업명	사업영역
투자	페이스북	미국	'20.4.2	Tech Matters	기술 전략 컨설팅 기관
		인도	'20.4.22	Reliance Jio	인도 최대 통신 사업자
	아마존	인도	'20.4.11	Capital Float	대출 스타트업
		인도	'20.4.10	BankBazaar	보험 정책 집계 플랫폼
인수	애플	영국	'20.4.1	Dark Sky	날씨 예보 어플리케이션
		아일랜드	'20.4.3	Voysis	디지털 음성 인식 AI 스타트업
		미국	'20.5.14	Next VR	VR 이벤트 스트리밍 회사
		캐나다	'20.6.3	Inductiv	기계학습 스타트업
	마이크로소프트	영국	'20.3.14	Metaswitch Networks	가상화 네트워크 소프트웨어, 통신 솔루션
		미국	'20.3.26	Affirmed Networks	가상화 플랫폼 솔루션 회사
		미국	20.5.19	Softomotive	로봇 프로세스 자동화 (RPA)를 솔루션
		이스라엘	'20.6.22	CyberX	사이버 보안 스타트업
	아마존	미국	'20.6.18	ADRM Software	데이터 모델링 스타트업
		미국	'20.6.29	Zoox	자율주행차 기술개발업체
		미국	'20.5.15	Giphy	GIF 이미지 공유 서비스
		알파벳	미국	'20.1.15	AppSheet
미국	'20.2.13		Looker	데이터 분석 및 BI 플랫폼	
	아일랜드	'20.1.14	Pointy	온라인 물류관리 스타트업	

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

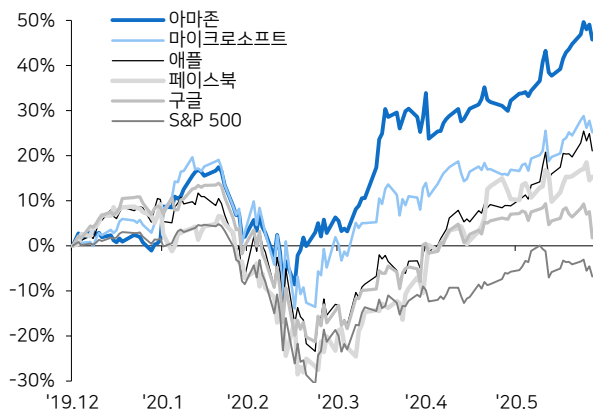
페이스북, 마이크로소프트, 아마존, 애플 등 인력 채용 및 제품 개발 투자 지속 확대

또한, 빅 테크 기업들은 세계 경제의 불확실성에도 불구하고 지속적인 투자와 성장을 추구하고 있다. 이례적으로 애플, 알파벳, 페이스북 모두 마지막 분기 보고서에서 가이드언스를 제공하지 않았다. 아마존은 1년 전과 비교해 높은 수익 증가를 지속할 것으로 전망하고, 코로나 관련 비용 및 투자 규모에 주목했다. 페이스북은 제품 개발에 지속적으로 투자하고 2020년까지 제품 및 엔지니어링 역할에 1만 명을 더 채용할 계획이라고 밝혔다. 마이크로소프트는 다음 분기에 소폭의 매출 성장을 할 것으로 예상했고, 견고한 재무상태를 활용하여 중대한 투자를 할 것이라고 하였다. 애플은 시장이 위기에 진입했다면서 장기적으로 회사를 경영할 것이라고 밝혔다. 애플은 차세대 혁신과 두 배의 투자를 늘 해오면서, 어려운 시기를 잘 헤쳐왔다고 덧붙였다.

반(反)독점 규제는 시간을 벌어줄 뿐

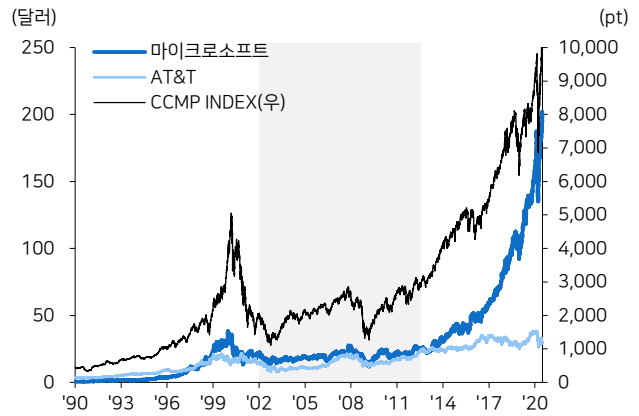
아무도 코로나바이러스를 예측하지 못했듯, 수익 측면에서 빅 테크 기업들에게 앞으로 어떤 일이 발생할지, 비축량이 잠식될 것인지는 정확히 알 수 없다. 높은 실업률과 낮은 소비자 지출로 인해 전자기기, 가전제품 등에 대한 수요가 붕괴될 수 있다. 이 모든 일이 발생하더라도 빅 테크 기업들은 그들의 핵심역량을 유지하고 끊임없는 혁신을 추구할 수 있도록 하는 충분한 현금을 보유하고 있다. 뿐만 아니라 시장에서 확인할 수 있는 여러 지표와 신호들은 투자자들에게, 이들이 장기적으로 지속적인 성장을 할 것이라는 확신을 주고 있다.

그림5 빅테크 기업 주가와 인덱스 퍼포먼스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 반독점 규제 소송 후 주가 부진 지속 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

반(反)독점 규제 소송 향후 일정에 주목필요

다만, 이들의 성장성에 가장 우려되는 것은 '독점금지 규제'이다. 미 법무부와 주 법무장관 모두, 구글에 대한 독점금지 소송을 계획하고 있다. 지난 6월 하원 법사위는 빅 테크 기업의 시장 지배력에 대한 전면적인 조사를 발표했고, 공정위는 기업에 대한 조사를 진행 중이며, 유럽위원회는 애플에 대한 반독점 조사를 착수했다. Josh Hawley (R, Mo.) 상원의원은 언론 조사 결과 아마존이 경쟁 제품을 개발하기 위해 독립 판매자에 대한 자료를 플랫폼에 사용한 것으로 밝혀지자 법무부에

반독점 조사에 착수할 것을 촉구하고 있다. 애플은 자사의 앱스토어 권한을 남용한 혐의로 EU의 반독점 조사 가능성에 직면해 있다.

그러나 전 세계 정부들이 현재 전염병을 관리하는 것에 우선되는 한, 규제당국이 공식적인 조치를 당장 취할 것으로 보이지는 않는다. 아마존이 웹과 리테일 사업을 분할하거나, 페이스북의 인수합병, 애플이 자체 앱스토어에 대한 권한을 제한하거나, 구글의 온라인 광고 우위를 축소하는 것 등이다. 오히려 빅테크가 규제당국을 달래고 소비자들과의 친밀한 관계를 구축하고 자원을 고갈시켜, 경쟁업체들에 비해 훨씬 더 큰 우위를 확보할 수 있는 시간을 벌어들 것이다.

원문: *Not Even a Pandemic Can Slow Down the Biggest Tech Giants - The Wall Street Journal*