

2020. 10.12 (월)



▲ 투자전략

Analyst 이진우

02. 6454-4890

jinwoo.lee@meritz.co.kr

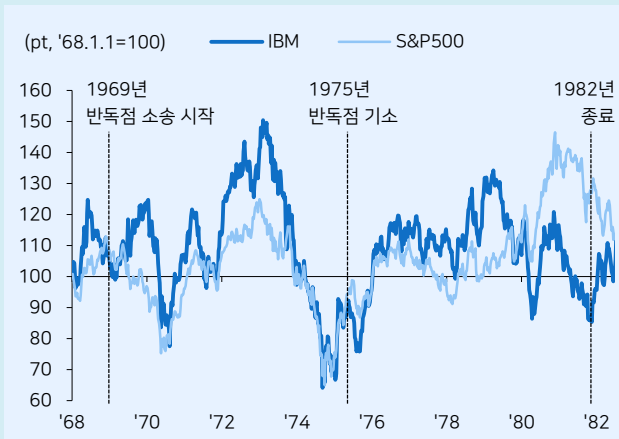
‘규제’ 그리고 ‘불평등’

기술주에게 가장 큰 위기는 새로운 기술주가 등장했을 때입니다. 기존의 기술을 대체할 정도의 파괴적 기술이라면 더욱 그렇습니다. 기술의 변화(표준)를 주도하지 못한다면 결국 기존 기업은 도태되기 때문이죠. 과거 PC의 시대를 주도했던 IBM, 소프트웨어를 주도했던 마이크로소프트(MS)가 예전의 명성을 유지하지 못한 이유도 여기에 있습니다. IBM은 후발주자들에게 MS는 구글에게 주도권이 이전됐습니다.

문제는 그 과정입니다. IBM, MS와 같은 Big Tech 기업이 강한 리더십을 유지하지 못한 배경에는 기술 개발이 경쟁사에 뒤쳐진 측면도 있지만 ‘규제(반독점)’라는 공통분모가 있습니다.

IBM은 메인프레임(PC본체)에 대한 지배력을 이유로 1969년 반독점 조사가 시작됐고, 1975년 셔먼 반독점 위반 혐의로 기소된 뒤 1982년 법무부의 소송 취하로 마무리했습니다. 소송 취하 배경은 경쟁력 저하로 인한 자연스러운 독점 해소입니다. MS도 다르지 않습니다. 1992년 반독점 조사 시작, 1998년 반독점 제소, 2000년 법원의 MS 분리 명령(2개사로 분할), 2001년 MS 분리 명령 기각(항소)으로 마무리했지만 이미 산업의 성장은 IT버블 붕괴로 어려움을 겪은 뒤였습니다.

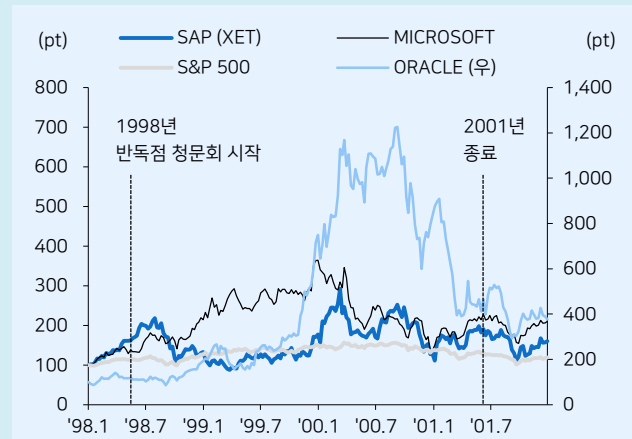
반독점 규제는 IBM의 주가 장기 횡보로 연결



주: 시작일(1968년 1월)을 100으로 환산하여 지수화

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

MS도 마찬가지. IT버블 붕괴 이후 규제 리스크 탈피



주: 시작일(1998년 1월)을 100으로 환산하여 지수화

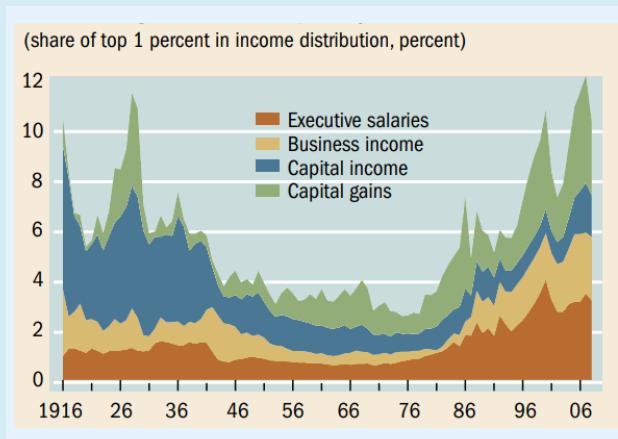
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

Big Tech 기업에게 반독점 규제가 불편한 진짜 이유는 '독점 유무' 때문만은 아닙니다. 독점에 대한 불확실성이 매우 길다는 점이 더 문제입니다. IBM은 13년, MS가 최소 4년 이상의 시간이 걸린 것처럼 말이죠. 그 기간 중 성장에 제약을 받다 보니 경쟁자나 새로운 기술 기업이 등장한다면 위협이 될 수도 있습니다. 주식시장 측면에서도 독점 자체보다는 관련 불확실성의 장기화가 더 큰 불편함입니다.

물론 미국이 과거와 같은 반독점 규제를 실행에 옮길 지는 미지수입니다. 반독점 규제 사례를 볼 때 실질적인 성과를 거두지 못했고, 오히려 소송의 장기화로 경제적 기회비용도 컸기 때문입니다.

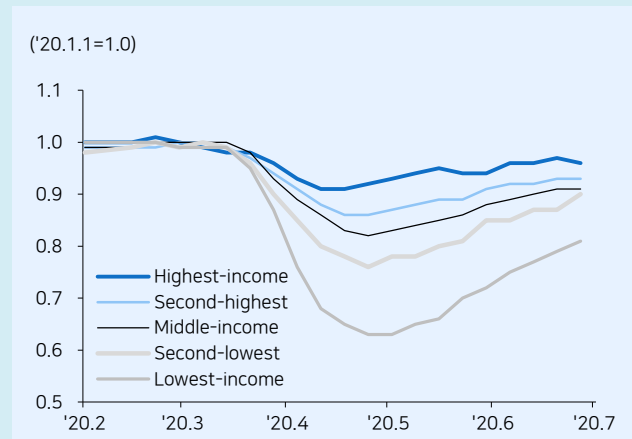
변수는 경제논리가 아닌 정치적 관점에서 '성장' 보다는 '분배'의 논리에 방점이 놓일 경우입니다. Blue Wave(바이든 승리 + 민주당이 상·하원 다수당 차지) 기대와 우려가 공존하는 이유이기도 합니다. 대내외 정책의 안정감이 높아진다는 점에서는 긍정적이지만 Big Tech 기업에 대한 반독점 규제에 대한 불안감은 다시 높아질 수 있습니다. 결국 Big Tech에게는 누가 대통령이 되던 Blue Wave 시나리오만은 피하고 싶은 것이 속내일 듯합니다.

미국 소득 상위 1%의 소득 비중: 자본 소득의 급증



자료: IMF, 메리츠증권 리서치센터

COVID-19 전후 일자리 수 변화: 저소득층 타격 심화



자료: University of Chicago, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

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.