

# Are You Ready for the 4<sup>th</sup> Industrial Revolution?

2020. 12. 23 (수)

**meritz** Strategy Daily

## 전략 공감 2.0

### Strategy Idea

Big Tech뿐만 아니라 'Emerging Tech'

### 오늘의 차트

미국 가계저축의 향방은?

### 칼럼의 재해석

럭셔리, 리얼리?

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  
RA 박범지  
02. 6454-4904  
beomji.park@meritz.co.kr

## Big Tech뿐만 아니라 ‘Emerging Tech’

- ✓ 시장은 신흥국, 선진국 구분 없이 기술(성장)이라는 세상의 변화를 반영 중
- ✓ 미국의 Big Tech뿐만 아니라 신흥국에서 떠오르는 Emerging Tech에도 주목할 필요
- ✓ 기술 산업의 성장 초기 단계라는 점에서 성장 속도와 잠재 성장 여력이 더 크기 때문
- ✓ 직접 투자가 어렵거나 높은 변동성이 부담스럽다면 ETF가 대안

### 미국에 Big Tech가 있다면, 신흥국에는 Emerging Tech가 있다

신흥국/선진국 구분보다 성장/가치 스타일 변화가 극명한 시점

과거 신흥국은 은행, 원자재, 제조업 등 전통 산업 비중이 높아 상대적으로 가치주가 선전할 때 선진국 대비 성과가 우수한 경향이 있었다. 그런데 2016년 이후로 스타일 변화는 더 극명하게 나타나고 있지만, 신흥국과 선진국의 상대강도는 예전과 다르게 불분명한 모습이다. 선진국과 신흥국 각각의 가치/성장 스타일 변화가 같은 방향을 향하고 있는 것이 배경인 듯하다. 과거와 같은 선진국과 신흥국이라는 이분법적인 접근보다는 오히려 산업의 변화를 잘 파악하는 것이 효과적이었던 의미다. 알리바바, 텐센트, 바이두 등 신흥국 플랫폼 기업들의 약진이 시작된 것도 비슷한 시기라는 점에서 그러하다.

그림1 2016년 이후 선진국/신흥국 구분보다 성장주 중심의 시장 흐름 가속화



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

### 변화는 이전부터 진행 중, COVID-19로 가속화

변화는 2016년부터 진행된 것은 아니다. 적어도 선진국이 신흥국을 압도하기 시작한 10년 전부터 진행되었으나, 선진국보다 그 결과가 다소 늦게 나타난 것이다.

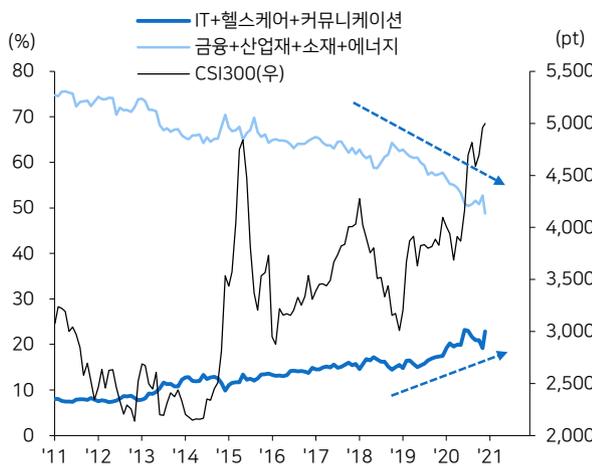
중국 금융, 에너지 등 전통 산업 비중 75.5%에서 48.8%까지 감소

신흥국 내 가장 비중이 큰 중국 시장을 보면 전통 산업에 해당하는 금융, 산업재, 소재, 에너지 업종의 비중은 2010년 말 75.5%에서 현재 48.8%까지 낮아졌다. 반면, 최근 시장을 주도하는 성장 산업인 IT, 헬스케어, 커뮤니케이션 업종 비중은 같은 기간 7.1%에서 22.8%로 3배 이상 커졌다. 여전히 전통 산업의 비중이 높지만, 최근 들어 변화가 가속화되고 있다.

인도에서도 기술 기업 중심으로 시가총액 순위 변화 나타나

또 하나의 주요 신흥국인 인도에서도 시장의 지형변화를 확인할 수 있다. 2018년 말 대비 Nifty50 내 시가총액 순위 변화를 보면 IT 기업인 인포시스, HCL테크놀로지와 통신 기업 바르티 에어텔의 상승이 돋보인다. 중국, 인도뿐만 아니라 대부분의 신흥국에서 시가총액 상위 기업은 여전히 전통 산업 중심으로 포진되어 있지만, 지형변화가 진행 중이라는 점이 중요하다.

그림2 중국 CSI300 내 주요 섹터 비중 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 인도 Nifty50 내 시가총액 순위 변화(2018년 대비)

기업명	시가총액 (십억루피)	순위			업종
		2018	현재	변동	
릴라이언스 인더스트리	12,737	1	1	0	에너지
타타 컨설턴시 서비스	10,582	2	2	0	IT
HDFC 은행	7,559	3	3	0	금융
힌두스탄 유니레버	5,418	4	4	0	필수소비재
인포시스	5,015	5	7	2	IT
하우징 디벨롭먼트	4,346	6	6	0	금융
코탁 마힌드라 은행	3,803	7	9	2	금융
ICICI 은행	3,413	8	10	2	금융
바자즈 파이낸스	3,038	9	15	6	금융
바르티 에어텔	2,678	10	21	11	커뮤니케이션
ITC	2,497	11	5	-6	필수소비재
아시안 페인트	2,450	12	20	8	소재
HCL 테크놀로지	2,362	13	18	5	IT
스테이트뱅크오브인디아	2,273	14	8	-6	금융
마루티 스즈키 인디아	2,228	15	11	-4	경기소비재

주: 음영은 순위 상승 종목  
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

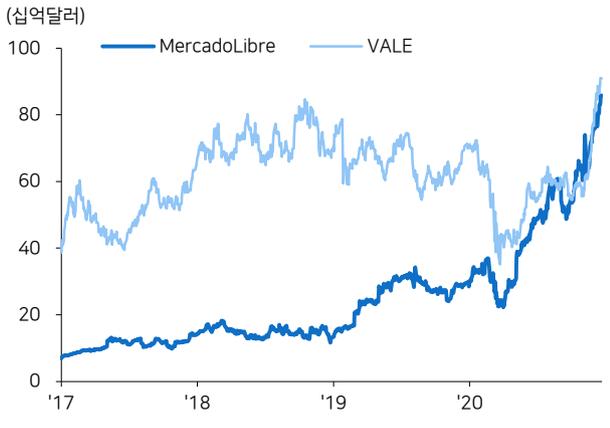
#### COVID-19로 가속화된 변화

- 1) 라틴아메리카의 MercadoLibre
- 2) 아세안의 Sea

COVID-19로 인해 급격한 변화를 보이는 시장도 있다. 라틴아메리카의 부동산의 시가총액 1위는 브라질 광산 기업 Vale였으나, 팬데믹 이후 남미의 아마존이라고 불리는 전자상거래 플랫폼 기업 '메르카도리브르(MercadoLibre)'가 가파른 상승세를 보이며 한 때 시가총액 1위를 차지하기도 했다. 올해 메르카도리브르의 주가는 3배 이상 상승했으며, 이베이(eBay)의 시가총액보다 2배 이상 커졌다.

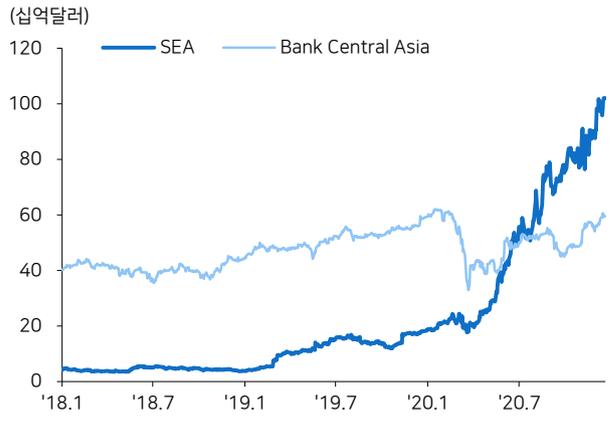
아세안 지역에도 유사한 기업이 있다. 전자상거래(Shopee), 게임(Garena) 등 자 회사를 둔 온라인 플랫폼 업체 씨(Sea)는 기존 아세안 시가총액 1위 기업인 인도네시아의 뱅크센트럴아시아(Bank Central Asia)를 제치고 시가총액 1위를 차지했다. 싱가포르 기업으로 선진국 주식으로 분류되지만 주요 사업 지역은 아세안 신흥국이 대상이다.

**그림3 라틴아메리카: Vale vs. MercadoLibre**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**그림4 아세안: Bank Central Asia vs. Sea**



자료: Blommberg, 메리츠증권 리서치센터

**Emerging Tech, 성장 속도는 더 빠르고 성장 여력도 더 크다**

선진국보다 늦은 성장,  
속도는 빠르고 여력은 더 크다

기술의 태동이 선진국에서 시작되었기 때문에 관련 산업의 발전과 기술의 확산도 선진국에서 먼저 나타난 것이 당연하다. 주식시장에서도 이러한 점이 확인 가능하다. '기술 = 성장'은 아니지만 '기술 < 성장'이라는 점에서 스타일의 상대강도는 기술 산업의 성장 수준 혹은 기대를 반영한다. 선진국의 경우 2007년을 기점으로 성장 스타일이 강세를 보이고 있는 반면, 신흥국의 경우 4~5년 정도 뒤쳐진 모습이다. 우리는 이미 선진국의 변화를 경험했으며, 신흥국 내 변화 속에도 기회가 있다는 점을 알고 있다. 신흥국 시장이 가지고 있는 잠재력에 주목해야 한다.

**그림5 신흥국은 선진국보다 기술(성장) 산업의 개화가 다소 늦어져**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

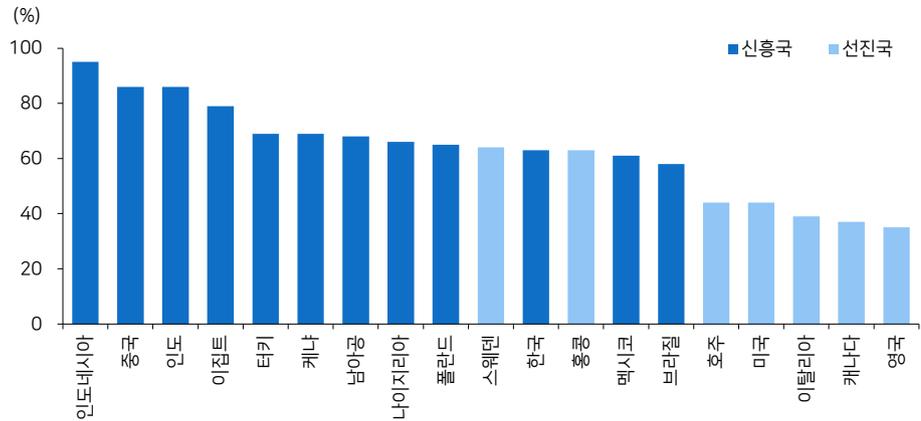
성장 기술기가 가파른 배경:  
모바일 간편 결제 사례

성장 기술기는 신흥국이 더 가파른 것처럼 보인다. 늦게 개화된 만큼 빠른 것일까. 모바일 간편 결제 시장의 사례를 들여다보면 이에 대한 설명이 가능할 듯하다. 기술은 미국에서 개발되었지만 중국에서 먼저 가파르게 성장한 배경은 금융 인프라 수준이 낮았기 때문이다. 신용카드나 ATM의 보급률이 낮은 만큼 현금을 주로 사용하던 사람들이 스마트폰 보급과 맞물려 간편 결제 서비스로 유입된 것이다.

기존 인프라의 부족으로 새로운 기술 침투가 용이할 수 있어

신흥국의 열악했던 기술 수준으로 인해 오히려 새로운 기술이 가파르게 침투될 수 있던 사례이다. 중국 사례가 널리 알려져 있지만 인도를 비롯한 대부분의 신흥국에서 유사한 현상이 관찰된다. 모바일 간편 결제 선호도 역시 선진국보다 신흥국이 높게 나타나는 것도 같은 맥락이다. 신흥국에서 기술 침투가 더 가파른 속도로 나타날 수 있다는 요인 중 하나다.

그림6 모바일 간편 결제 선호도는 신흥국 우위: 기존의 금융 인프라 수준이 낮은 것이 배경

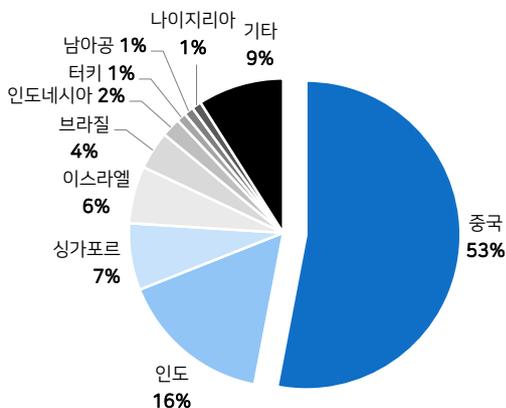


자료: Ipsos, 메리츠증권 리서치센터

성장 초기 단계에 성장 속도가 가장 빨라

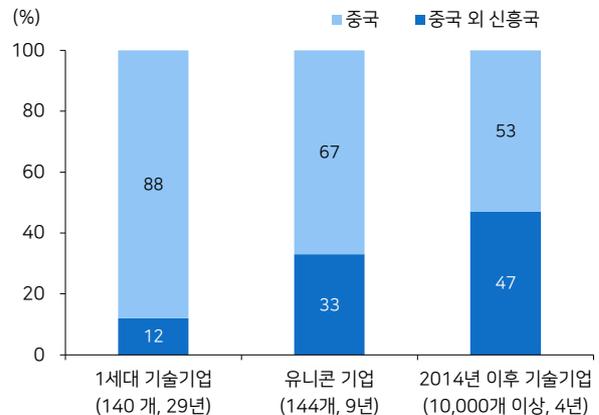
다른 하나는 시장이 성장하기 시작하는 초기 단계에 그 기술기가 가파르다는 점이다. 중국, 대만, 한국 등 아시아 주요 신흥국은 어느 정도 성장 궤도에 안착했다면, 라틴아메리카, 아세안, 유럽 및 중앙아시아 지역의 기술 관련 산업은 신흥국 내에서도 다소 뒤늦게 산업이 개화되었다. 신흥국 내 1세대 기술 기업(평균 기업연령 29년)과 유니콘 기업(9년) 중 중국 기업의 비중이 80%에 달하는 반면, 2014년 이후 설립된 만여 개의 기업들 중 중국 외 지역의 비중이 절반 가까이 올라왔다. 기타 신흥국 지역에서 기술에 대한 투자가 본격적으로 시작됐다는 의미이다.

그림7 2014년 이후 설립된 신흥국 기술 기업의 국가별 비중



자료: BCG 재인용, 메리츠증권 리서치센터

그림8 신흥국 기술 산업 내 중국 비중 낮아지고 있어



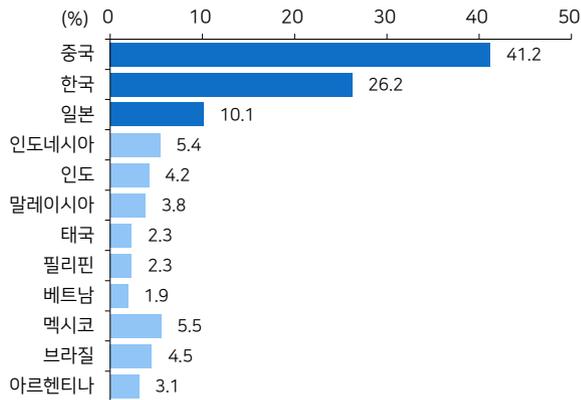
주: 괄호 안은 (기업 수, 평균 기업연령)  
 자료: PitchBook; BCG 재인용, 메리츠증권 리서치센터

**라틴아메리카, 아세안의 e커머스 사례**

e커머스(전자상거래) 시장을 예로 들면, 라틴아메리카 지역에서는 아르헨티나 기업 메르카도리브르가 점유율 50% 이상으로 압도적인 1위를 차지하고 있다. 아마존과 같은 글로벌 기업이나 로컬 경쟁업체들의 공격적인 투자로 인해 점유율 경쟁이 심화될 수 있다. 그런데 올해 e커머스 시장 성장률은 37%에 육박한다. COVID-19로 인한 e커머스 수요가 급증한 점을 감안해야 하겠지만, 이미 2019년에도 20%대의 성장률을 기록하고 있었다. 점유율 경쟁이 심화된다고 하더라도 시장 자체가 급속도로 성장하고 있기 때문에 관련 기업들의 동반 성장이 가능한 시기라는 판단이다. 올해 메르카도리브르가 Vale를 제쳤던 배경이기도 하다.

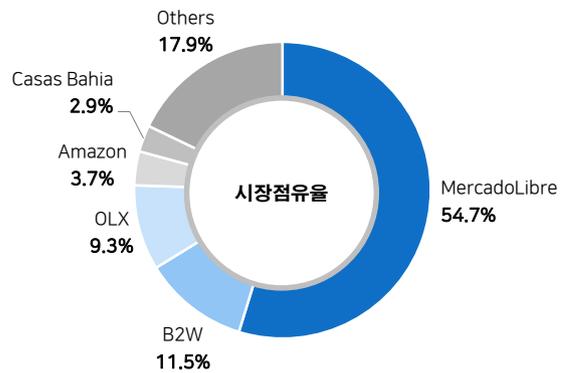
아세안 지역의 e커머스 침투율은 라틴아메리카보다도 낮은 수준이다. 싱가포르 기업 씨(Sea)의 폭발적인 성장도 같은 맥락이다.

**그림9 아세안, 라틴아메리카 e커머스 침투율은 5% 내외**



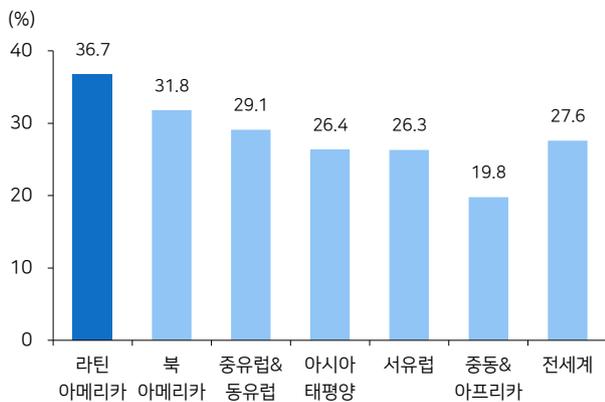
주: 2020년 4월(라틴아메리카), 5월(아시아) 기준  
 자료: eMarketer, 메리츠증권 리서치센터

**그림10 라틴아메리카 e커머스 시장 점유율**



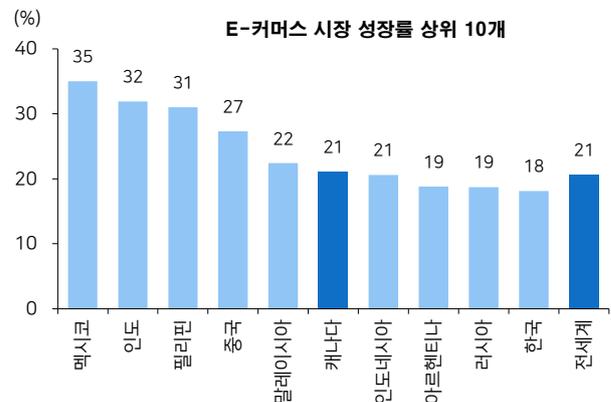
자료: MercadoLibre, 메리츠증권 리서치센터

**그림11 라틴아메리카 e커머스 시장 성장률은 37%에 육박**



주: 2020년 12월 기준  
 자료: eMarketer, 메리츠증권 리서치센터

**그림12 COVID-19 이전부터 신흥국 e커머스 확산 진행**



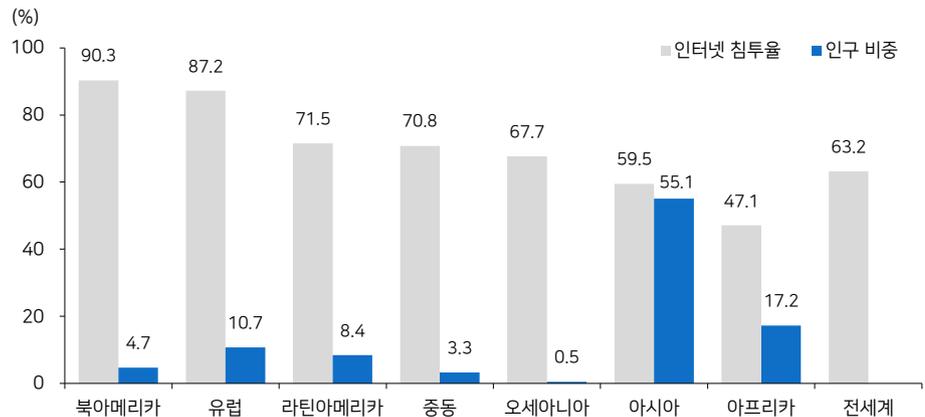
주: 2019년 5월 기준  
 자료: eMarketer, 메리츠증권 리서치센터

신흥국 지역의 비교적 낮은 인터넷 침투율 등 관련 산업이 성장하기에 인프라가 충분하지 않다고 생각할 수 있다. 그런데 침투율은 인구 수 대비 사용자를 기준으로 추정하기 때문에 빈부 격차가 심한 지역일수록 낮을 수밖에 없다는 점을 고려해야 한다. 당장 필요한 만큼은 인프라가 구축되어있다고 봐도 무방한 수준이다. 또한 산업이 성장하고 수요가 늘면 인프라는 자연스럽게 따라올 수밖에 없다.

**신흥국 지역의 높은 인구 비중은 잠재 성장 규모를 의미**

전세계의 지역별 인구 비중을 보면 북아메리카보다 라틴아메리카의 인구가 2배 가까이 많으며, 아시아의 경우 선진국과 중국, 대만, 한국 등 주요국을 제외해도 33.9%에 이른다. 잠재 시장 규모를 기준으로 보면 신흥국이 더 클 수밖에 없는 구조라는 의미다. 구조적 변화가 시작된 이상 방향의 문제보다는 속도의 문제로 봐야 한다. 이미 선진국과 주요 아시아 국가들에서 경험했던 것처럼 신흥국에서의 기술 침투는 가속화될 전망이다.

**그림13 신흥국의 낮은 인터넷 보급률과 높은 인구 비중은 잠재 성장 여력을 의미하기도**



주: 2020년 3분기 기준  
 자료: Internet World Stats, 메리츠증권 리서치센터

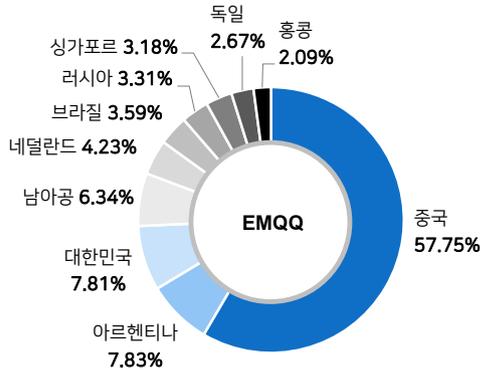
기술의 확산은 국가적 관점에서도 해당되는 부분인 듯하다. 경제 및 기술 발전 수준이 상대적으로 더딘 국가들까지 확산된다는 의미다. 전세계를 하나의 시장으로 보면 Big Tech 기업이 독점적 지위를 유지하고 있지만, 각각의 시장에서는 Emerging Tech 기업들이 가파른 속도로 올라오고 있다. 국내만 하더라도 전자상거래 1위 업체는 아마존이 아니며, 메신저는 단연 카카오톡이 지배적인 지위를 유지하고 있다.

분명히 할 점은 'Big Tech보다 Emerging Tech'가 아닌 'Big Tech뿐만 아니라 Emerging Tech'라는 점이다. 주가 성과는 Big Tech보다 Emerging Tech가 좋을 수 있지만, 그만큼 높은 변동성이 수반되기 마련이므로 각각의 장단점이 있다고 할 수 있다. 지금의 기술 사이클을 주도하고 있는 Big Tech가 성장하는 가운데 Emerging Tech에서도 찾을 수 있는 매력적인 투자 기회를 놓치지 말아야 한다는 결론이다.

### Emerging Tech에 직접 투자하기 어렵다면 ETF가 대안

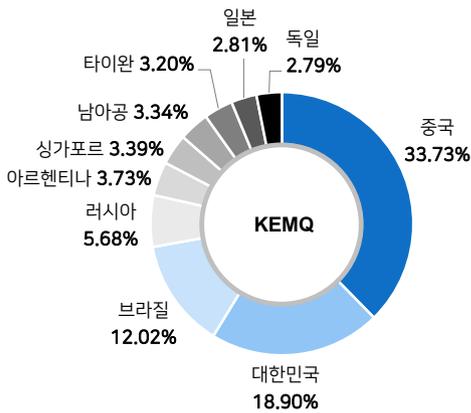
변동성을 줄이기 위해서는 개별 종목보다 산업에 투자하는 것이 대안이 될 수 있다. 또한 각각의 증시에 상장된 기업에 투자하기 어렵다는 측면에서도 ETF 투자를 고려해볼 만하다. 신흥국 시장 구조상 중국 비중이 높은 점은 감안해야 한다.

그림14 EM Internet & Ecommerce ETF



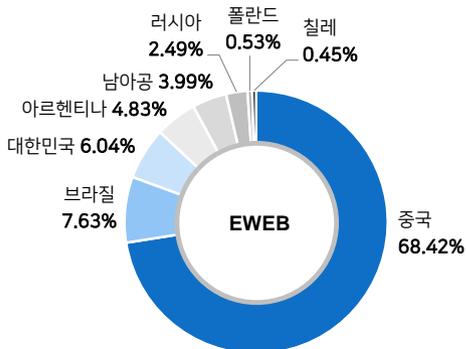
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림15 KraneShares EM Consumer Technology Index ETF



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림16 Global X EM Internet & E-commerce ETF



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 EMQQ 보유 종목 Top 15

기업명	티커	비중(%)	국가
Meituan	3690 HK	7.86	중국
Pinduoduo, Inc.	PDD US	7.83	중국
MercadoLibre, Inc.	MELI US	7.73	아르헨티나
Tencent Holdings Ltd.	700 HK	6.78	중국
Alibaba Group Holding Ltd.	BABA US	6.39	중국
Naspers	NPN SJ	5.83	남아공
Baidu, Inc.	BIDU US	5.18	중국
JD.com, Inc.	JD US	4.30	중국
Prosus	PRX NA	4.23	네덜란드
NAVER Corp.	035420 KS	4.02	한국
NetEase, Inc.	NTES US	3.56	중국
Sea Ltd.	SE US	3.18	싱가포르
Yandex	YNDX US	2.56	러시아
Delivery Hero SE	DHER GR	2.41	독일
Bilibili, Inc.	BILI US	2.12	중국

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 KEMQ 보유 종목 Top 15

기업명	티커	비중(%)	국가
MercadoLibre, Inc.	MELI US	3.73	아르헨티나
Pinduoduo, Inc.	PDD US	3.44	중국
JD.com, Inc.	9618 HK	3.42	중국
Sea Ltd.	SE US	3.39	싱가포르
Tencent Holdings Ltd.	700 HK	3.37	중국
NetEase, Inc.	9999 HK	3.36	중국
Naspers	NPN SJ	3.34	남아공
Alibaba Group Holding Ltd.	9988 HK	3.33	중국
Meituan	3690 HK	3.31	중국
NAVER Corp.	035420 KS	3.27	한국
Baidu, Inc.	BIDU US	3.09	중국
StoneCo Ltd.	STNE US	2.83	브라질
NEXON Co., Ltd.	3659 JP	2.81	일본
PagSeguro Digital Ltd.	PAGS US	2.80	브라질
Bilibili, Inc.	BILI US	2.80	중국

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

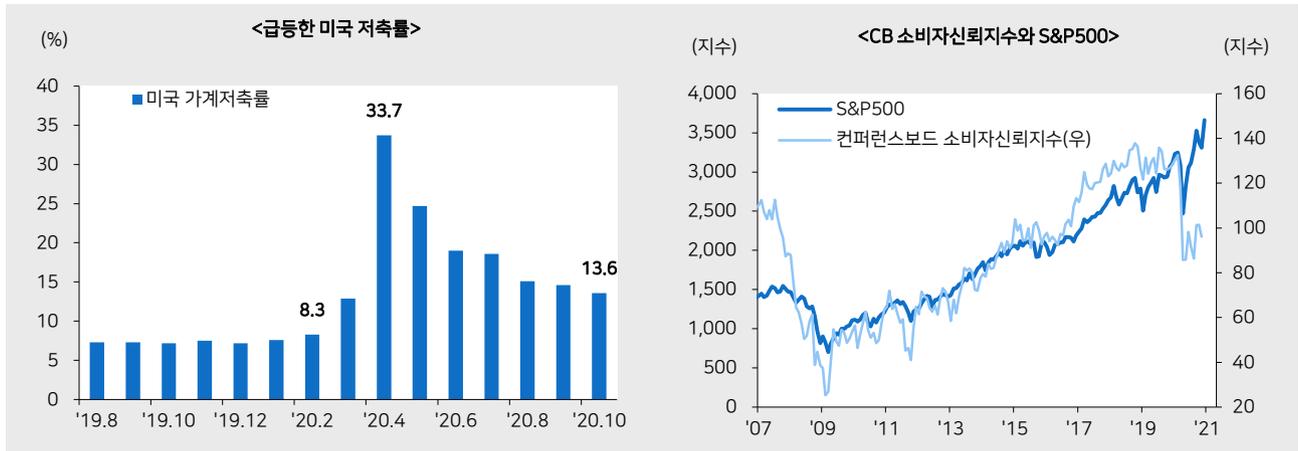
표4 EWEB 보유 종목 Top 10

기업명	티커	비중(%)	국가
Pinduoduo, Inc.	PDD US	11.02	중국
Tencent Holdings Ltd.	700 HK	7.21	중국
Meituan	3690 HK	7.14	중국
JD.com, Inc.	JD US	6.81	중국
Alibaba Group Holding Ltd.	BABA US	5.96	중국
Baidu, Inc.	BIDU US	5.07	중국
MercadoLibre, Inc.	MELI US	4.83	아르헨티나
Naspers	NPN SJ	3.71	남아공
Tencent Music Entertainment Group	TME US	3.31	중국
NetEase, Inc.	NTES US	3.19	중국
NAVER Corp.	035420 KS	3.10	한국
New Oriental Education & Technology Group, Inc.	EDU US	2.88	중국
Yandex	YNDX US	2.49	러시아
Bilibili, Inc.	BILI US	2.47	중국
StoneCo Ltd.	STNE US	2.28	브라질

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**오늘의 차트** 이승훈 연구위원

**미국 가계저축의 향방은?**



자료: Bureau of Economic Analysis, The Conference Board, 메리츠증권 리서치센터

**코로나19에 대비해  
예비적 동기로 인한 저축 증가**

지난 4월 코로나19로 인해 야기된 미래 가계소득의 불확실성은 큰 폭의 가계저축 증가를 불러왔다. 전면적인 봉쇄조치와 실업으로 미래에 대비한 예비적 저축을 행할 수 밖에 없는 상황이었다. 이에 가계 저축률은 33.7%까지 상승했고, 이후에도 지역봉쇄, 추가부양책 교착에 미국 내 가계저축률은 여전히 높은 상황이다.

**백신과 추가부양책,  
예비적 동기 감소요인**

그런데 백신의 등장과, 추가부양책 합의로 가계가 느끼는 코로나19 확산으로 인한 예비적 동기는 앞으로 점차 줄어들 것으로 예상된다. 백신 접종이 확대되면 향후 바이러스 확산과 봉쇄에 대한 불안은 줄어들 것이고, 추가부양책 합의로 미래소득에 대한 불안감도 경감될 것이기 때문이다.

**백신은 아직 완전치 않아  
가계 소비/저축방향 아직 불투명**

그러나 당장 가계가 백신, 추가부양책과 같은 호재에 얼마나 민감하게 반응할지는 불투명하다. 백신접종이 시작되었다 하더라도 대부분의 연구기관에서 내년 4분기 집단면역에 이르는 것을 긍정적인 시나리오로 삼는 상황이기 때문이다.

**소비심리 변화가 가지는  
중요성 확대**

이에 앞으로 소비심리 변화가 가지는 중요성은 더 높아질 것으로 예상된다. 가계가 느끼는 미래 소득에 대한 불확실성이 줄어들수록 이는 소비심리지표로 가시화될 것이고, 이에 따라 억눌렸던 가계소비와 쌓아온 저축들의 향방을 미리 전망해볼 수 있기 때문이다.

코로나 이후 소비심리의 위축으로 S&P500과 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수는 크게 디커플링 되어왔다. 특히 11월 소비자신뢰지수는 하락한 반면 S&P500 지수는 백신과 부양책이라는 정보를 선반영하며 상승해 그 괴리는 확대되었다. 백신이 더 가시화 됨에 따라 소비심리지표가 이번 없이 회복해 나간다면, 두 지수가 다시금 수렴하고 그 동안의 저축과 추가부양책을 기반으로 소비가 촉진되어 경제 또한 자생적인 회복에 가까워질 가능성이 높아 보인다.

**칼럼의 재해석** 정은수 연구원

**럭셔리, 리얼리? (Bain & Company)**

올해 전세계 럭셔리 시장은 -23% YoY 역성장하며 2014년 규모 수준으로 회귀할 것으로 보인다. 팬데믹 대유행 시기였던 지난 3월 내놓았던 전망치인 -27% YoY 대비 소폭 선방한 수치다. 글로벌 락다운 영향은 불가피했지만 중국의 소비 회복이 예상보다 빨라졌기 때문이다. 여기에, 팬데믹이 가져온 럭셔리 시장 내 4가지 트렌드 변화 또한 주요했다: 1) 국외 관광 감소로 국내 소비 증가, 2) 온라인 및 MZ세대 기여도 확대, 3) 구매경험 증대 및 오프라인 매장 효율화 가속, 4) 브랜드와 채널 간 입지 평준화. 이러한 변화는 팬데믹 진정 후에도 일정 기간 동안 지속될 것으로 판단된다.

상기 트렌드와 함께 전세계 럭셔리 시장은 2021년 +15%, 2022년 +10%, 2023년 +9% YoY 수준의 점진적 성장이 전망된다. 전세계 럭셔리 시장이 1990년대 말부터 작년까지 매년 6%씩 성장한 점을 감안한다면 고무적인 숫자다. 이 추세라면 2022년 말 혹은 2023년 초 즈음, 2019년 수준의 시장 규모를 회복할 것이다. 또한, 팬데믹 이전 럭셔리 시장 내 불과 12% 수준이었던 온라인 비중은 2025년까지 30%, 중국인의 비중은 35% 수준에서 50%까지 확대될 것으로 예상된다. 팬데믹으로 가속화된 소비 패러다임 변화와 같이 럭셔리 시장 또한 '온라인'과 '중국인'이란 쌍두마차의 역할이 더욱 중요해지는 것이다.

**럭셔리 업체 주가는 순항 중**

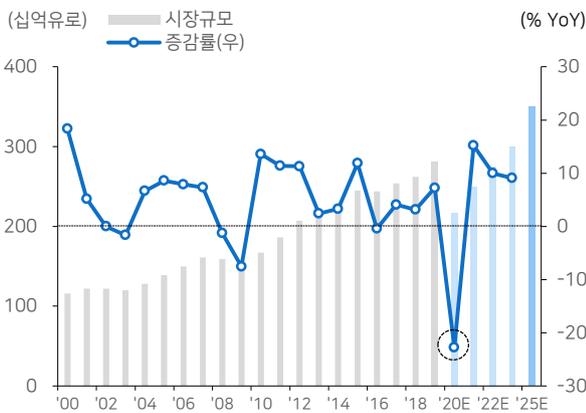
**억눌린 소비의 풍선 효과**

올해 전세계 럭셔리 시장은 -23% YoY를 기록할 전망이다. 그러나 S&P 글로벌 럭셔리 지수(글로벌 주요 80개 럭셔리 업체 추종)는 연일 최고치를 경신 중이다. 팬데믹 유행 이전인 연초(1/2) 대비 30%, 연중 최저점(3/18) 대비로는 120% 상승했다. 팬데믹 이후 더욱 심화된 소비 양극화, 여행 및 취미활동향 억눌린 소비의 럭셔리 이전, 예상보다 빨랐던 중국 소비 회복이 주요했고 이에 따라 글로벌 주요 럭셔리 업체들이 양호한 QoQ 실적 성장을 보였기 때문이다.

**성장에 대한 pricing 진행 중**

베인앤컴퍼니의 최근 전망에 따르면, 전세계 럭셔리 시장은 '21년 +15%, '22년 +10%, '23년 +9% YoY 수준의 점진적 성장이 예상된다. '96년부터 '19년까지 23년 동안 매년 평균 6%씩 성장해온 점을 감안하면 고무적인 숫자다.

**그림1 글로벌 럭셔리 시장규모 추이 및 전망**



자료: Bain & Company, 메리츠증권 리서치센터

**그림2 S&P 글로벌 럭셔리 지수 추이: 역대 최고치 경신 중**



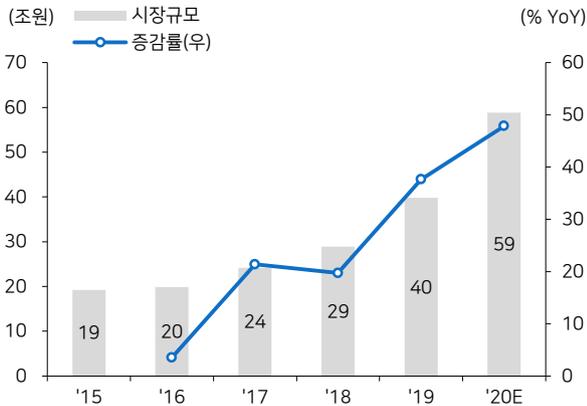
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

### 최근 럭셔리 시장 트렌드

#### 팬데믹이 낳은 변화

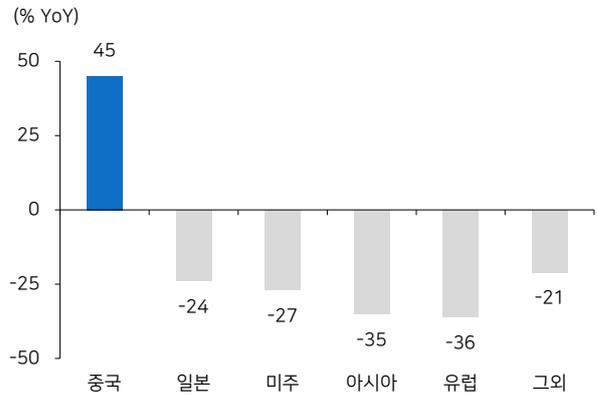
팬데믹은 글로벌 럭셔리 시장에 4가지 변화를 낳았다. 첫째, 국외 관광 감소로 인한 국내 소비 증가: 특히 중국은 팬데믹 조기 탈피, 정부의 회색시장 단속 강화, 로컬 유통업체의 구매력 상승이 더해져 국내 럭셔리 소비가 급증했다. 둘째, 온라인 및 MZ세대 기여도 확대: 올해 글로벌 럭셔리 시장 내 온라인 매출은 +50% YoY 성장하며 비중이 약 23%에 달할 것으로 보인다. 여기에 중국 MZ세대(약 4억명)의 올해 티몰 내 명품 거래액은 전년대비 약 150% 성장, 전체 명품 거래액의 80%를 담당했다. 셋째, 구매경험 증대 및 오프라인 매장 효율화 가속: 브랜드들은 자구책으로써 고정비가 높고 효율성이 매우 낮아진 오프라인 매장을 주요 거점으로 통폐합하고 다양한 이벤트를 진행, 고객의 구매경험도를 높이는 데에 집중하고 있다. 넷째, 브랜드와 채널 간 입지 평준화: 하이난 면세점과 같이 특정 채널의 비중이 높아져 럭셔리 브랜드들의 가격협상 등에서의 입지가 약화 중이다.

그림3 중국 럭셔리 시장 규모 추이 및 전망



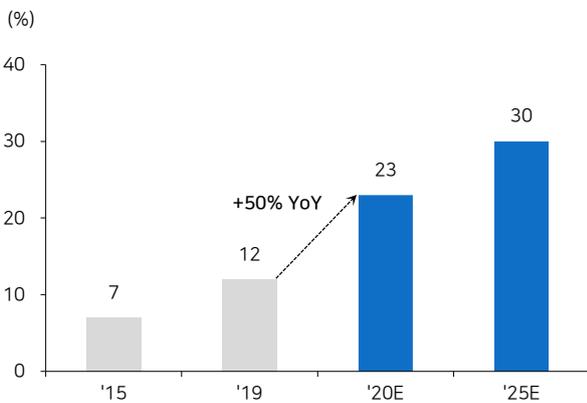
주: 위안화 원 데이터에 위안/원 환율 170원을 일괄 적용하여 산출  
 자료: Bain & Company, 메리츠증권 리서치센터

그림4 '20E 권역별 럭셔리 시장 성장률: 중국 나홀로 성장



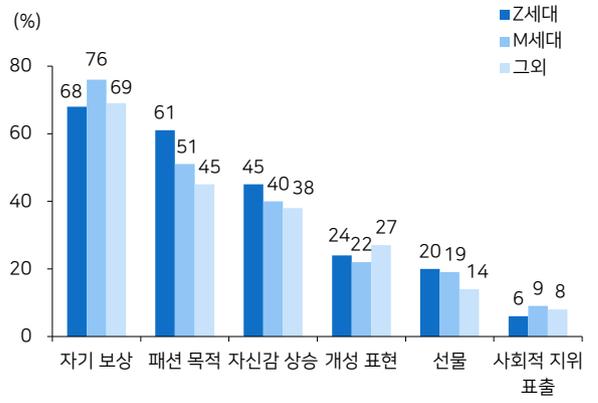
자료: Bain & Company, 메리츠증권 리서치센터

그림5 글로벌 럭셔리 시장 내 온라인 비중 추이 및 전망



자료: Bain & Company, 메리츠증권 리서치센터

그림6 세대별 중국인 사치품 구매 동기



주: 연령별 중국인 럭셔리 소비자 3,000명 대상 설문조사 응답률 기준  
 자료: 2020 Tmall luxury consumer survey, 메리츠증권 리서치센터

### 명품 중고나라, 'TheRealReal'

중고 명품 거래 전문  
온라인 플랫폼

'TheRealReal'은 2011년 미국에 설립된 온라인 명품 리세일러다. 동사는 순환 경제를 지향, 중고 명품 거래 전문 온라인 플랫폼을 운영하며 거래수수료를 취득한다. 파트너십을 체결한 명품 브랜드 정품을 자체 직판하기도 하는데, 현재 파트너십 기체결 브랜드는 구찌, 버버리, 스틸라 맥카트니, 조나단 코헨이 있다. 또한, 직원으로 품목별 감정사를 고용하여 감정을 거친 진품 명품만 취급한다.

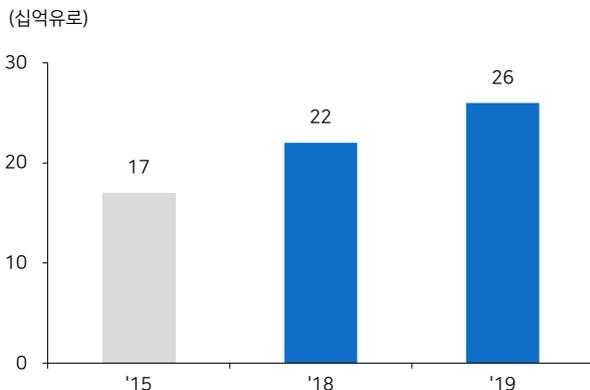
성장 키워드:  
럭셔리, MZ세대, 온라인, ESG

전일 증가 기준 시가총액이 약 1.8조원으로 덩치는 크지 않지만, 지난 2019년 6월 나스닥 상장 당시 시장의 관심을 많이 받았던 업체다. 당시 시장 참여자들의 투자 포인트는 크게 3가지였다: 1) 명품 시장의 성장성, 2) MZ세대의 명품 소비 욕구 증가 및 온라인 채널의 패러다임화, 3) ESG 중요성 부각. 상장 이후 1년 반이 지난 현재, 투자 포인트는 크게 달라지지 않았다. 오히려 명품 시장의 성장성은 기저 효과로 인해 더욱 높아졌고, MZ세대의 명품 소비와 온라인 채널 성장, 동사 자체 ESG 활동 또한 구체화됐다. 그간 주가를 억눌렀던 불확실성(적자 규모 확대, 모조품 필터링 문제 등)도 대부분 해소 국면에 진입했다.

MZ세대 특성에 주목할 때

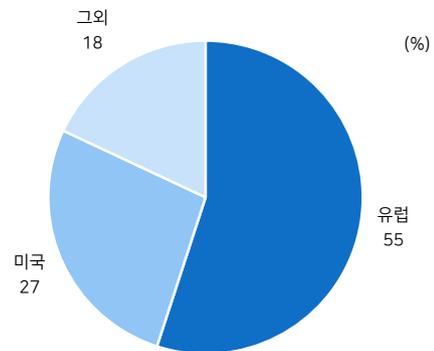
특히, MZ세대의 특성에 주목해야 한다는 판단이다. 현재 시장에 잘 알려진 글로벌 럭셔리 시장 내 'MZ세대 역할 대두'는 차기 시장 성장 동력으로써의 의미가 크다. MZ세대의 평균 소득 수준은 위 세대보다 낮아, 온라인을 제외한 현실적 기여도는 절대적인 수준이 아니다. 그러나 MZ세대의 특성상 명품 구매에 대한 강한 의지가 비교적 낮은 구매력으로도 접근이 용이한 중고 명품 시장으로 자연스럽게 흘러 들고 있다. 이에 따른 최근 동사의 주가 상승이 두드러졌다. 연초(1/2) 대비 9%, 연중 최저점(3/23) 대비로는 258% 상승하여 상장가(\$20) 회복을 목전에 뒀다. 밸류에이션 매력까지 돋보인다. 전일 증가 기준 동사의 '21E PSR은 4배 수준으로, 피어 업체인 Etsy 13배, Farfetch 10배 대비 할인 폭이 크다. 글로벌 온라인 중고 럭셔리 시장은 아직 형성 단계다. 수익성보다 점유율 확보가 중요한 시기, 향후 동사의 외형 성장 및 주가 퍼포먼스가 기대된다.

그림7 글로벌 중고 럭셔리 시장규모 추이



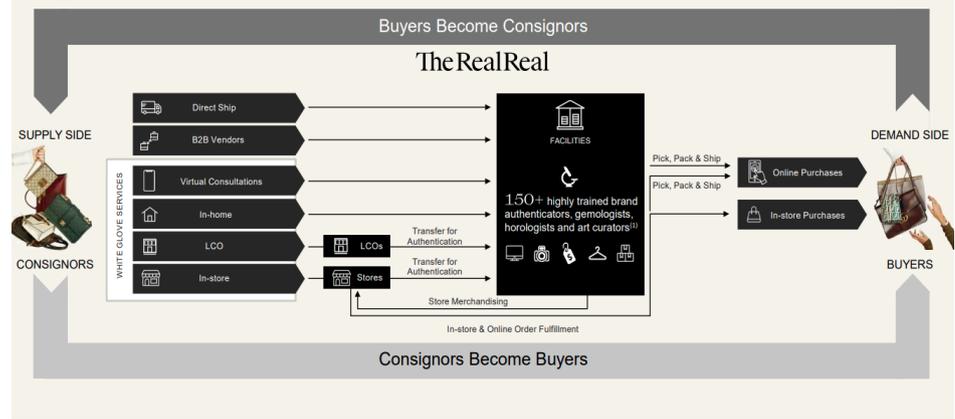
자료: Bain & Company, 메리츠증권 리서치센터

그림8 글로벌 중고 럭셔리 시장 권역별 비중: '19년 기준



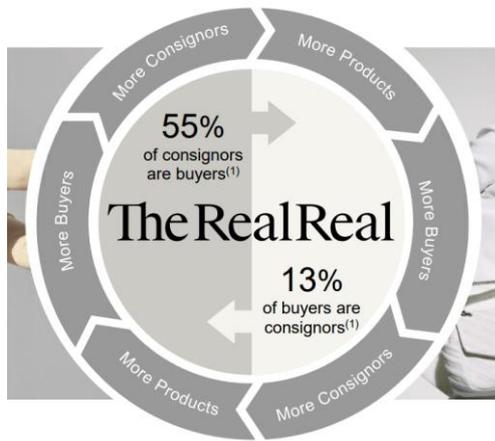
자료: Bain & Company, 메리츠증권 리서치센터

그림9 TheRealReal 사업 모델



자료: TheRealReal, 메리츠증권 리서치센터

그림10 TheRealReal 사업 순환 구조



자료: TheRealReal, 메리츠증권 리서치센터

그림11 TheRealReal(REAL US) 주가 추이



주: 2020년 12월 21일 종가 기준, 2019년 6월 27일 상장가 \$20

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

원문: *China's Unstoppable 2020 Luxury Market - Bain & Company*