

## 중경삼림

### 디디추싱 사태 해부: 국가안보의 핵심이 된 데이터 산업

이번 디디추싱 사태에 대해 중국 정부의 규제가 투자자들의 신뢰를 잃고 자국 플랫폼 기업들의 성장성을 꺾는 자충수라고 보는 의견이 많습니다. 하지만 개인적으로는 시대의 흐름을 보지 못하고 성급하게 IPO에 나선 디디추싱의 과오라는 생각이 듭니다. 이번 사태를 통해 가져갈 수 있는 함의는 크게 2가지입니다. 1) 플랫폼 기업들의 데이터 국가 안보의 수준의 중요도를 지니게 되었다는 점과 2) 해외 상장 기업에 대한 중국 정부의 정보 노출 위기 의식이 높아졌다는 점입니다.

### 중국 CAC, 디디추싱 등 4개 어플리케이션에 대한 조사 착수

2일 중국 인터넷안전심사판공실(China Cyber Administration, CAC)은 중국 최대 차량공유 기업 디디추싱에 대한 사이버 보안 심사를 개시. 이후 4일 디디추싱 어플리케이션의 다운로드를 전면 금지시켰으며, 5일 원만만, 휘처방, 보스스핀 등 어플리케이션에 대해 디디추싱과 같은 사유로 조사에 착수했다고 발표

\*보스스핀 운영사는 칸준(NASDAQ: BZ), 원만만과 휘처방 운영사는 만방그룹(NYSE: YMM)

당국은 금번 조사 이유에 대해 국가 데이터 보안 리스크에 대비하고 국가 안보를 수호하기 위해서라 명시하였으며, 디디추싱 등 어플리케이션이 <국가보안법>, <사이버보안법>, <사이버 보안 심사 가이드라인> 등을 위반하였다 발표. 또한 조사 기간(최소 45 일가량이 소요될 것으로 보임) 신규 유저의 가입을 금지함

이렇듯 중국 당국이 국가안보의 개념을 플랫폼 기업에 처음 대입하고 중국 기업들의 해외 상장을 적극적으로 통제하겠다고 발표함에 따라 중국 대표 플랫폼 기업 알리바바, 텐센트, JD, 메이탄 등의 주가는 홍콩 증시를 기준으로 주간 각각 6.7%, 5.5%, 5.4%, 6.3% 만큼 떨어짐

### 국가안보를 명목으로 한 플랫폼 기업에 대한 첫 제재

디디추싱 사태가 심각하게 받아들여지는 이유는 중국 정부가 국가안보를 내세워 기술 기업을 제재한 첫 번째 사례이기 때문. 이는 앞서 처벌 및 조사를 받았던 알리바바, VIP와는 비교할 수 없는 법률 리스크에 처해있다고 볼 수 있음

이번에 제재 받은 3개 기업의 경우 중국 당국은 이들이 국가보안법의 몇 조 몇 항을 어겼는지 구체적으로 명시하지 않음. 현시점에서 제재 이유는 플랫폼 기업으로써 다량의 민감한 개인정보를 보유하고 있는 이들이 국외에 상장함으로써 중국의 데이터 안보에 위협이 된다 판단했기 때문

### 제재의 이유: 데이터 국외 유출에 대한 중국 정부의 우려

칸준, 만방그룹, 디디추싱 등이 가진 또 다른 공통점은 다량의 개인정보를 보유하고 있는 플랫폼 기업이라는 점. 특히 만방그룹(트럭, 밴 등)과 디디추싱은 차량의 종류는 다르지만 동일한 차량공유 서비스를 운영 중. 중국은 한국과 함께 군사기지 노출 등 국가안보를 이유로 정밀한 위치 정보 공개를 꺼리는 국가 중 하나

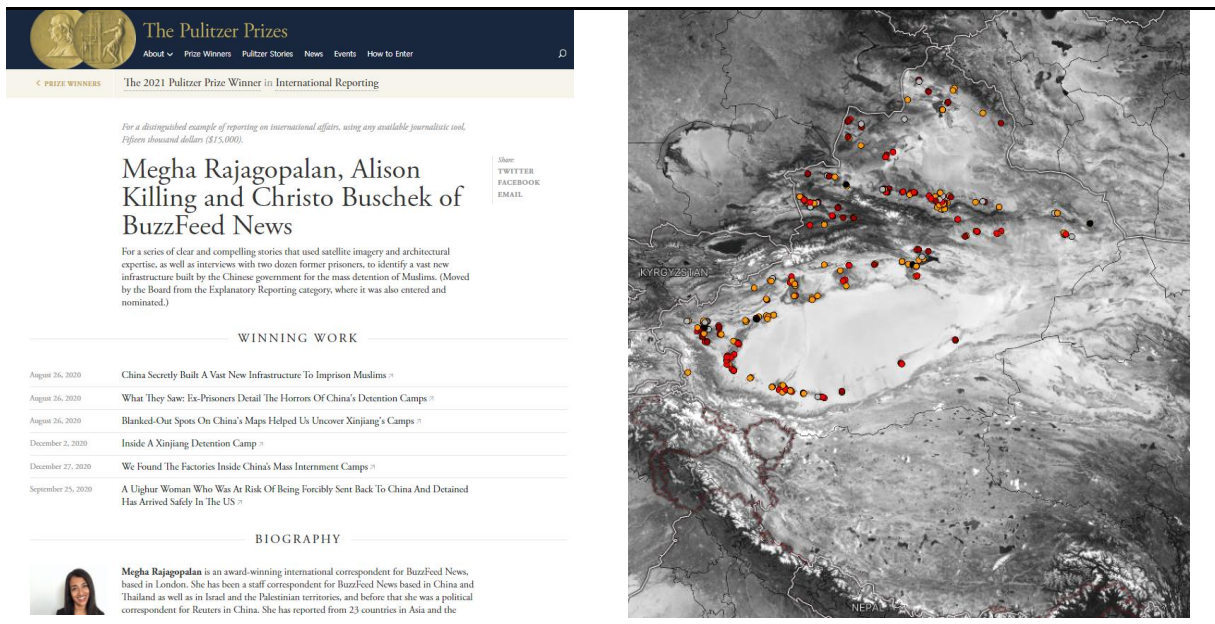
# 중국 중경삼림 제를 분안에 팩트있게

연구원. 박기현, 02-3773-9006  
Economist. 안영진, 02-3773-8478

# [중국 경제를 삼분안에 임팩트있게]

이번 사건 이전에 발생했던 주목할 만한 사건은 2021 년 풀리처상의 국제 보도 부문의 수상작이 중국 신장위구르자치구에 관한 것이었다는 점. Megha Rajagopalan 과 2 명의 동료들은 바이두 맵 내에 존재하는 정보 미공개 지역들에 대해 외부 위성 자료를 수집, 해당 지역이 중국 신장위구르자치구 내 핵심 시설이라는 점을 밝혀내어 보도. 이처럼 단 3 명의 기자가 공개되어 있는 지리 데이터를 통해서도 충분히 군사시설 등의 위치를 파악할 수 있게 되었음. 때문에 중국 인구의 90%가량의 이동 정보가 담긴 디디추싱의 주행정보 노출에 대해서 꺼려하는 것은 당연한 일

[그림 1] Rajagopalan 는 이처럼 바이두 맵 내의 정보 미공개 지역들을 파악하고 해당 지역에 대한 외부 위성 데이터를 수집



자료: The Pulitzer Prizes, BUZZFEED NEWS, SK 증권

중국 차량공유 시장의 90%가량을 점유하고 있는 디디추싱은 매일 평균적으로 4,100 만건의 운송을 증계. 또한 디디추싱은 2017 년 국가측회지리정보국으로부터 디지털 지도 제작을 위한 최고 등급 라이선스를 획득. 당시 당국은 라이선스 발급에 대해 매우 까다로웠으며, 중국을 대표하는 BAT 도 이를 획득하지 못했던 상황. 해당 라이선스를 통해 디디추싱은 중국의 지리 데이터를 초정밀 단위까지 확보할 수 있었음

앞서 이번 디디추싱 사태에 가장 근접한 제재를 받은 곳은 테슬라. 지난 2 월 중국 CAC 와 시장감독관리총국, 공업정보화부 등 5 개부서는 공동으로 테슬라를 불러 사정 면담을 진행. 당시 당국은 중국 역내 이용자의 주행 정보가 중국에서 유출될 수 있다는 의혹에 대해 설명과 대응을 요구. 이후 3 월 중국 인민해방군은 테슬라 차량을 안보 위협 요소로 간주하고 영내 주행을 금지함. 당시 인민해방군은 테슬라 자동차가 보유한 전방위 카메라와 초음파 센서를 통해 위치 정보 등 군사기밀이 유출될 수 있다 발표

이러한 중국 내 제재를 극복하기 위해 일론 머스크는 테슬라가 중국 내에서 수집하는 그 어떤 정보도 미국 정부에 제공하지 않는다고 공개적으로 발표. 테슬라는 5월 25일 이미 중국 내 자사의 데이터센터를 건설 중에 있으며, 데이터 보관의 현지화를 이룩하겠다 설명. 중국 내부에서 발생하는 모든 주행 데이터에 대해서는 절대 외부로 유출하지 않고 현지 보관할 계획

[그림 2] 테슬라는 당국의 요구에 발 맞추어 5월 말 중국 내에서 발생한 데이터 현지 보관을 위한 신규 데이터 센터를 건설 중이라 발표



CAC는 테슬라 사건 직후 관련 규정을 신설, 5월 12일 공개한 《汽车数据安全管理办法(征求意见稿)》에서 군사활동 영역 등 민감한 지역의 사람과 차량의 이동 현황, 국가 공표 지도보다 정밀도가 높은 지리 측량, 전기차 충전소, 교통량, 차량 번호판, 음성, 사람의 얼굴 등은 '중요 데이터'로 분류된다고 규정하고 '중요 데이터'를 중국 외부로 가져가려면 반드시 당국의 사전 평가를 받도록 함

이렇듯 중국 감독당국이 디디추싱이 보유한 지리 정보에 대해 민감한 입장을 보인 것은 사실이었지만 결론적으로 디디추싱이 미국 시장에 나설 수 있었던 이유는 중국 증권감독위원회의 동의가 있었기 때문

언론보도에 따르면 증감회는 디디추싱의 미국 상장을 반대하지 않고 허가를 내줌. 하지만 작년 12월 통과된 미국의 외국기업책임법(Holding Foreign Companies Accountable Act)에 대해 미국과 중국의 양국 정부가 현재 협상하고 있는 단계이기 때문에 정보 공개 범위에 대한 세부 사항이 뚜렷하게 결론이 나면 그 이후 상장하라는 입장이었다고 함

### 무리한 상장의 원인: 해외 투자자들의 압력

디디추싱과 만방그룹의 주요 주주 중에는 여러 글로벌 유니콘들의 대부라고 할 수 있는 소프트뱅크가 있음. 최근 도어대시(DoorDash), 쿠팡 등이 뉴욕증시에 화려하게 데뷔하면서 소프트뱅크의 선견지명에 많은 사람들이 감탄한 바 있음. 하지만 불과 1년 전인 2020년 1분기 소프트뱅크는 일본기업 사상 최악의 적자(1.4조엔)를 기록하여 비전펀드는 실패했다는 평가를 들음

소프트뱅크의 입장에선 쿠팡과 같은 성공 신화를 이어가기 위해서는 보유하고 있는 유니콘들의 IPO가 필수적. 그 중 가장 매력적인 대상은 중국 차량공유 시장의 압도적 점유율을 보유하고 있는 디디추싱. 소프트뱅크는 지금까지 디디추싱에 약 120억달러(13.8조원)를 투자한 것으로 알려져 있으며, 가장 큰 지분을 보유한 대주주(20.2%)이기도 함. 또한 디디추싱과 만방그룹이 지속적으로 순적자를 기록하고 있다는 점을 고려하면 사업 확장을 위해서라도 자본조달 필수적이었을 것으로 보임

디디추싱은 2020년 중반 홍콩 증시 상장을 우선적으로 고려하였으나, 미국과 비교하였을 때 상장 회사에 대한 요건이 더 까다롭고, 규제 리스크(영업 라이선스 미보유 차량과 운전자)가 더 클 것으로 예상하여 계획을 철회한 것으로 알려짐. 또한 증감회 역시 디디추싱의 홍콩 IPO를 반대한 바 있음. 따라서 미국 시장으로 입장을 선회

앞서 언급하였듯이 증감회는 디디추싱이 미국에 상장하기 위해서는 美中 양국의 정보 공개 협상이 종료되어야 한다는 입장이었음. 하지만 협상 종료 시점은 미지수였기 때문에 증감회의 말을 따를 경우 상장은 무기한 연기되는 것이나 마찬가지. 디디추싱의 입장에서는 만년 적자를 기록하고 있는 상태에서 투자자들에게 계속해서 기다리라고 하기에는 무리가 있었을 것으로 보임

### 향후 전망: 데이터 안보 강화는 필연적, 중국 ADR 상장 난이도는 높아질 것

이번 디디추싱 사태를 통해 다시금 부각된 사실 중 하나는 중국 정부가 지난 몇 년간 데이터 안보를 확보하기 위해 법률적 근거를 마련해 왔다는 것. 특히 작년 4월 CAC는 국가안전부, 공안부, 시장감독관리총국 등 12개 부처와 함께 <사이버 보안 심사 가이드라인>을 발표. 해당 가이드라인은 국가 기초 IT 인프라 공급사슬망의 안전을 확보하는 것이 곧 국가 안전을 도모하는 것이란 점을 명시

이는 플랫폼 기업들에 대해 국가 안보를 이유로 국가기관이 조사를 실시할 수 있는 법적 근거를 확보하기 위함으로 보임. 또한 위챗과 디디추싱 등 필수불가결한 사회 인프라가 된 플랫폼 기업들의 데이터에 대해 국가가 나서서 관리할 수 있는 여지를 만들

[그림 3] 중국 정부는 플랫폼 기업들 관리 및 데이터 안보 확보를 위한 법률적 근거를 오랜 기간 마련해 음

날짜	사건
2014-11-06	국가공정원 원사 方滨兴, 의법치국의 관점에서 네트워크 안전 심사 제도에 대한 필요성 제기
2016-11-17	《사이버보안법, 网络安全法》 통과
2017-06-01	《사이버보안법》 실행
2019-05-24	CAC, 《사이버 보안 심사 가이드라인, 网络安全审查办法》에 대한 공개 의견 청취 진행
2019-06-07	하북성 인터넷정보위원회 《사이버 보안 심사 가이드라인》 및 《데이터 보안 관리 가이드라인, 数据安全管理办法》에 대한 좌담회 진행
2020-04-27	CAC, 중국공안부, 인민은행, 시장감독관리총국 등 12개 부처 《사이버 보안 심사 가이드라인》 공식 발표
2021-02-11	CAC, 시장감독관리총국 등 5 부처 테슬라와 차량 결함 및 데이터 국외 유출 의혹에 대한 사정면담을 진행
2021-03-14	인민해방군, 테슬라 차량을 안보 위협 요소로 간주하고 영내 주행을 금지
2021-05-12	CAC, 《자동차 데이터 보안 관리 등 규정, 汽车数据安全管理办法》에 대한 공개 의견 청취 및 통지
2021-05-12	CAC, 틱톡(抖音) 등 105개 APP의 개인 정보 수집 규정 위반에 대한 현황 통보 발표
2021-07-02	CAC, 《국가보안법, 国家安全法》, 《사이버보안법》, 《사이버 보안 심사 가이드라인》에 의거하여 디디추싱에 대한 네트워크 안전심사를 진행
2021-07-04	CAC, 디디추싱 APP 다운로드 금지에 대한 통보 발표
2021-07-05	CAC, Yunmanman(运满满), Huochebang(货车帮), Boss Zhipin(BOSS直聘) 등에 대한 네트워크 안전 심사 진행 통보
2021-07-07	디디추싱, 중국 위챗과 알리페이 미니 프로그램에서 삭제됨

자료: CAC, 언론종합, SK 증권

이렇듯 처벌을 위한 법적 근거는 준비되어 있지만 앞서 언급하였듯이 중국 정부가 기업을 국가안보 범규 위반으로 플랫폼 기업을 처벌하는 것은 이번이 처음. 따라서 디디추싱에 대한 조사가 언제까지 이뤄질지, 처벌 수위가 어떨지에 대해 확인하기 어려움

확실한 점은 디디추싱은 중국 정부로 하여금 데이터 안보 위협, 플랫폼 기업들에 대한 통제권 상실, 중국 기업의 해외 상장 제재 방안 등에 대해서 깊은 고민을 하게 만들었음. 때문에 이번 사태는 단순히 한 기업의 기업공개 실패로 끝나는 것이 아닌 거대한 매크로 이슈로 확장될 가능성이 높음

또한 안타까운 점은 중국 정부가 이번 사태로 인해 자국 기업들의 대외 상장 자체를 부정적으로 생각할 가능성이 높아졌다는 점. 이로 인해 국내 투자자들은 중국 기술주에 대한 접근성이 더 떨어질 수 있을 것으로 보임

실제로 6일 중국공산당중앙판공청, 국무원은 <증권 위법 활동에 대한 엄중 단속에 대한 의견>(이하 의견)을 발표. 의견의 5 조는 데이터 보안 강화 및 국경간 데이터 이동을 해외 유관부문과 협력하여 통제하겠다는 내용을 포함. 또한 해외 상장 중국 ADR(中概股)의 돌발 리스크에 대비하여 감독관리 체계를 만들고 국무원 차원에서 해외 IPO에 대한 규정을 수정하겠다고 발표. 지금까지 중국 기술 기업들이 상대적으로 상장 요건이 까다로운 중국 국내 증시와 홍콩 증시를 피해 미국에 상장해 온 만큼 해당 산업의 자본 조달 능력 전반에 타격이 갈 수 있는 상황

이렇듯 중국 기술주들의 압박하는 여러 변화들이 있었지만, 장기적으로 중국 기술주에 대해 너무 부정적으로만 보는 것은 옳지 않다고 봄. 중국의 14 차 5 개년 계획의 산업 및 기술 발전 계획(AI, 차세대 정보기술, 양자통신 등)에서 플랫폼 기업들이 차지하는 비중은 매우 높음. 또한 이들이 구축한 시스템(알리페이 결제 등)은 사회의 필수 불가결한 인프라로 자리잡은 상황. 현시점에 추가 하락은 필연적이나, 기업들의 장기 성장성은 아직 훼손되지 않았다고 판단

## Compliance Notice

- 작성자(역기현 안영진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계(6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / 15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도