



2021. 11. 11 (목)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

2022년 전망 시리즈 1-3 중국_궁즉통(窮即通) (해설판)

오늘의 차트

미국채 금리 하락의 배경과 시사점

칼럼의 재해석

못생긴 신발의 반란

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

본 자료의 원본은 2021년 11월 8일 발간된
[2022년 전망 시리즈 1-3 – 중국: 궁즉통(窮卽通)]입니다



▲ 글로벌 투자전략–신흥국
Analyst 최설화
02. 6454-4883
xuehua.cui@meritz.co.kr

2022년 전망 시리즈 1-3 중국_궁즉통(窮卽通) (해설판)

- ✓ 내년 중국에게 가장 중요한 것은 순조로운 지도부 교체, 이를 위해 경기 안정화에 주력 예상
- ✓ 경기급랭에 대응할 수 있는 거시정책 수단 중 재정정책 여력은 제한적, 결국 통화/신용정책에 의존하여 경기 연착륙을 실현하고 시장 불안을 완화할 것 (2012년 환경과 유사)
- ✓ 중국시장 투자는 베타보다 알파 전략, 첨단 제조업의 강세와 소비재 옥석 가리기 필요

2022년에도 중국은 전세계 금융시장의 큰 리스크일까?

중국은 22년에도 리스크일까?

중국에 대한 비관적인 시각이 팽배하다. 그도 그럴 것이 9월 헝다 디폴트와 함께 부동산 경기가 빠르게 냉각되기 시작했고, 급기야 무리한 친환경 드라이브와 호주의 분쟁에 따른 전력난에 스테그플레이션 우려까지 부각됐기 때문이다. 지금까지는 견조한 수출마저 내년 춘절 이후 수출주문지수 하강에 시차를 두고 위축된다면 중국의 경기 경착륙 위험은 커질 수밖에 없다.

중요한 것은 이러한 경기 위축의 상당 부분은 공동부유 패러다임 속 정책조정의 부작용이라는 점이다. 만약 내년에도 이런 거친 규제 기조가 지속된다면 중국은 당연히 또 전세계 금융시장의 가장 큰 리스크가 될 것이다. 과연 그럴까?

중국에는 궁즉사변 변즉사통(窮則思變 變則思通)이라는 말이 있다. 궁하면 생각이 바뀌고 생각이 바뀌면 통한다는 의미다. 한국에서는 궁즉통(窮卽通)으로 간소화해서 자주 사용한다.

궁즉통(窮卽通)

중국 경기가 지금대로라면 내년 상반기에는 정말 궁한 상황에 처할 수 있다. 당사 추정에 따르면 내년 상반기 성장률은 4%에 불과해 미국보다 낮을 것이다(그림5). 중국은 과연 성장 없는 개혁을 받아들일 수 있을까? 공동부유 달성을 위해서라도 중국은 연평균 4.7%의 성장이 필요하다. 정책의 미세조정이 필요한 시점이다.

제다가 2022년은 5년에 한번씩 있는 지도부 교체의 해이기 때문에 정책당국에 매우 중요하다. 현실적으로 시진핑 주석의 3기 연임 가능성이 상당히 높아졌지만, 지도부의 최종 교체까지 불확실성은 여전히 크다. 궁하면 변할 수 있듯이 내년 중국은 올해와 달리 순조로운 권리 이양을 위해 과도하게 위축된 중국 경기의 안정화에 무게 중심을 둘 것으로 예상한다.

그림1 중국 부동산 거래량과 투자 증가율: 빠르게 냉각

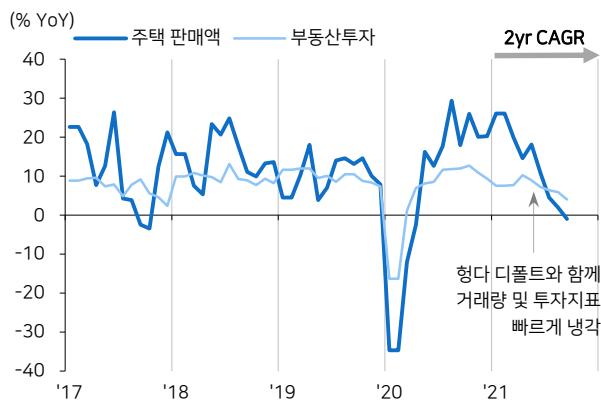


그림2 전력난에 원자재 가격 급등 → stagflation 우려 상승

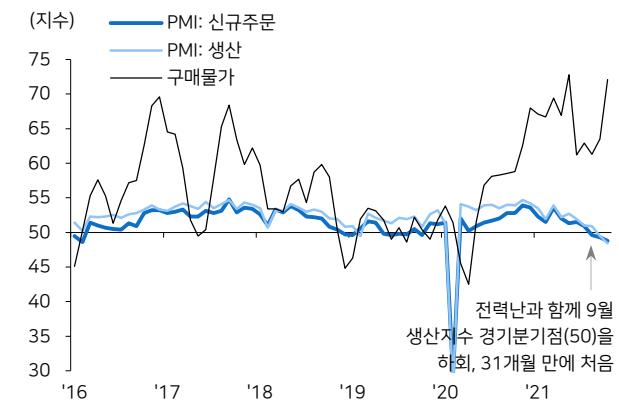
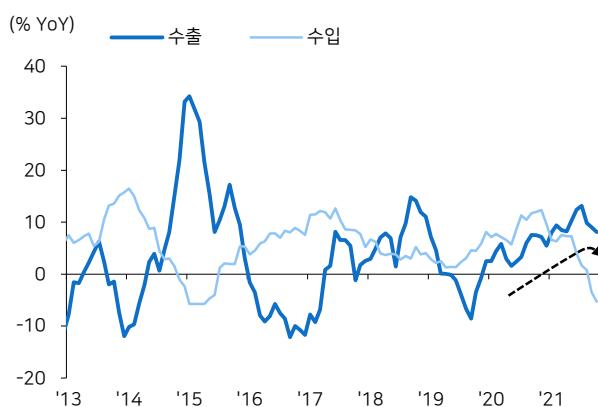


그림3 물동량 기준 중국의 수출과 수입 증가율은 이미 둔화



주: 6개월 이동평균 기준
자료: 해관총서, 메리츠증권 리서치센터

그림5 내년 상반기 중국 성장률 4%에 그쳐, 미국보다 낮아

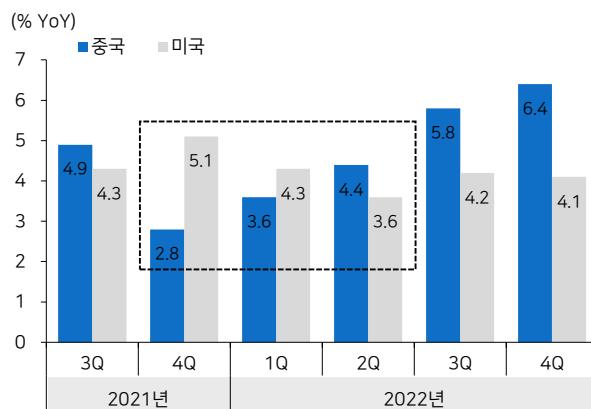
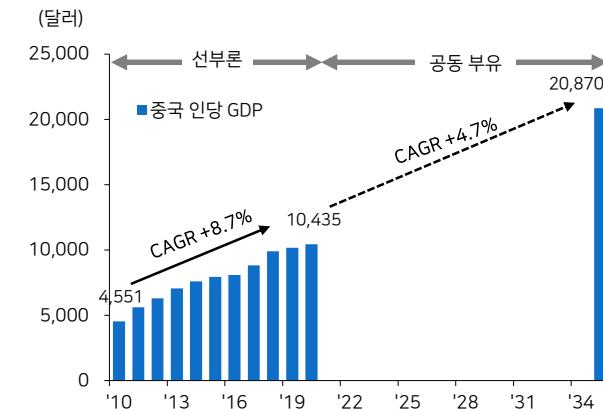


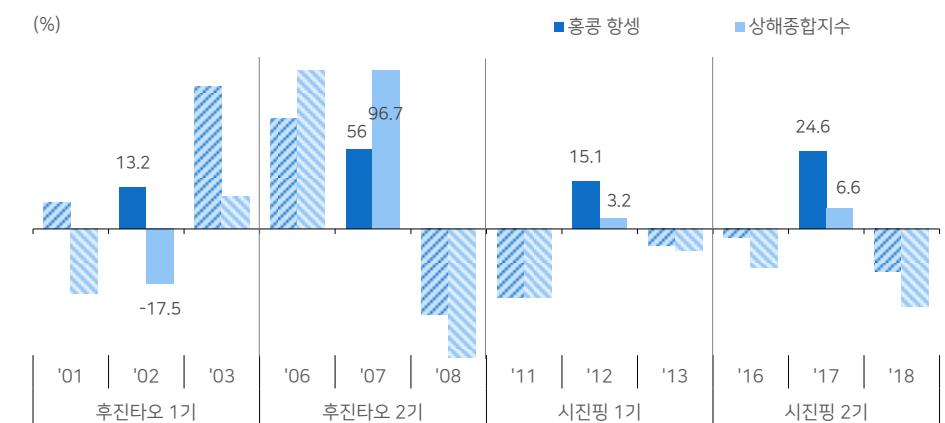
그림6 공동부유 목표 실현에도 연평균 4.7% 성장 필요



과거 지도부 교체의 해에 중국 주식시장 플러스 수익률

중국 지도부 교체가 있는 해에 중국 주식시장에서도 정부의 대내외 안정화 추구 모습을 간접적으로 확인할 수 있다. [그림 7]에서 볼 수 있듯이, 매번 지도부 교체가 있었던 해(02년, 07년, 12년, 17년)에서 02년을 제외하고 홍콩 항셍지수와 상해종합지수는 모두 플러스 수익률을 기록했다. 특히 시진핑 지도부 1, 2기에서는 지도부 교체 당해를 전후로 금융시장이 하락했지만 당해에는 모두 플러스를 기록했다. 개혁도 좋지만 특별한 해에는 안정에 대한 우선 순위가 높아 짐을 설명한다.

그림7 과거 중국 지도부 교체의 해에 주가수익률 대부분 플러스: 안정화 의지 반영



자료: 상하이거래소, 홍콩거래소, 메리츠증권 리서치센터

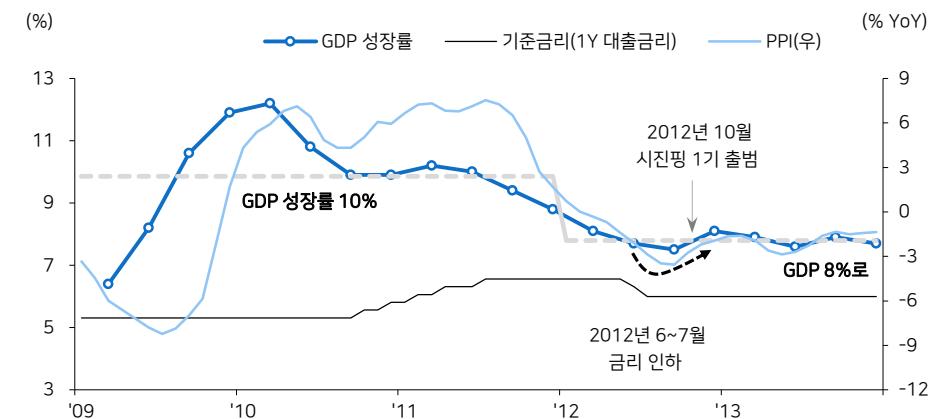
2012년 Dejavu

다른 중요하고 참고할 만한 경험은 2012년이다. 당시 중국의 매크로 상황은 지금과 비슷했다. 중국 경기는 09년 4조위안의 경기부양에 힘입어 성장률이 2011년 까지 10% 전후를 유지했으나, 2012년에는 투자 둔화와 함께 8%로 level down이 되었고, 정치적으로는 시진핑 1기 지도부의 출범이 하반기에 예정되어 있었다. 마치 22년 중국의 경제성장률이 코로나 직전의 6%에서 내년 5%대로 level down이 되고, 새로운 지도부의 출범을 앞두고 있는 것과 비슷하다.

당시 중국 정부는 경기 연착륙의 실현을 위해 6~7월의 2차례 금리 인하를 단행했었다. 이에 GDP 전년동기대비 증가율은 12년 3분기의 7.5%에서 4분기 8.1%, 13년 1분기 7.9%로 반등했고, 경착륙에 대한 우려는 크게 완화됐다(그림8).

2012년의 경험은 우리에게 1) 중국도 지도부 교체가 있는 해에는 경기 안정화에 주력했고, 2) 일반적으로 중국은 차기 지도부가 사전에 거의 결정되기 때문에 경기 부양책은 출범 이후가 아닌 직전에 집행되었다는 2가지 시사점을 준다. 따라서 공동부유라는 큰 패러다임이 바뀌는 것은 아니겠지만 내년 중국은 2012년과 비슷하게 대내외 경기 안정화를 위한 정책의 미세조정을 할 것으로 기대된다.

그림8 12년 매크로 Dejavu: 새로운 지도부 출범 직전 2차례 금리 인하, 경기 연착륙 성공



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

정책 fine tuning은 그린인프라 투자와 통화/신용정책으로 나타날 것

정책 fine tuning:

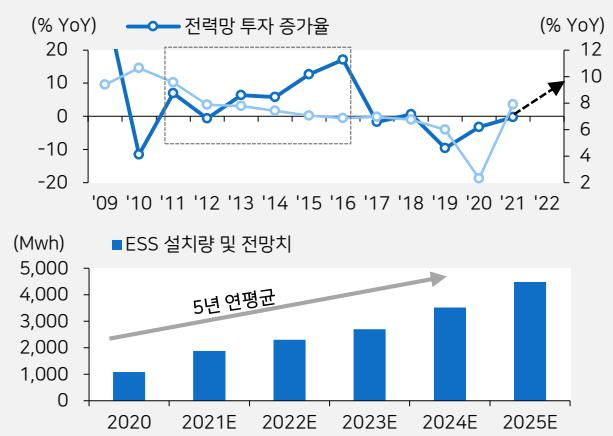
그린인프라 투자 확대

경기급랭에 대응하는 중국 거시정책의 미세조정은 1) 그린인프라 투자 확대와 2) 통화/신용 정책에 의존할 것으로 예상된다.

첫째, 중국은 일반적으로 부동산투자가 부진할 때 인프라투자를 늘려 경기 하방을 방어해왔다. 내년에도 부동산투자는 반등이 어렵다. 때문에 경기 안정화를 위해서는 인프라투자를 늘릴 가능성이 높고, 방향성에서는 전통적인 인프라보다 전력난 및 탄소중립을 해결할 수 있는 그린 인프라(특고압, ESS 등) 투자가 늘어날 것으로 기대된다(그림 9)

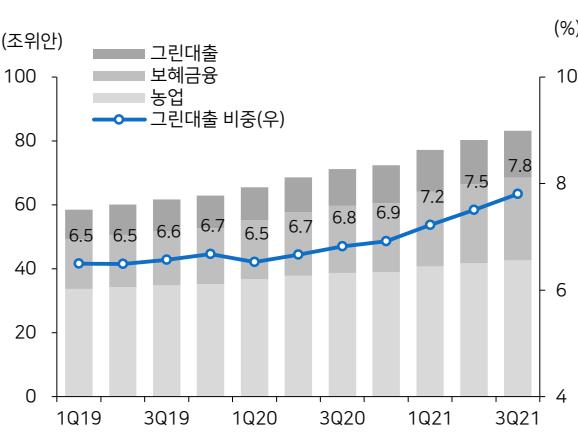
관련 재원은 재정정책보다 신용 확대에 의존할 것이다. 미국의 정책 정상화 과정에서 GDP 대비 재정적자율이 21년의 3.2%에서 3.0%로 낮아질 수 있는데다가, 지방정부의 부채 규제로 정책 효과가 올해처럼 크지 않기 때문이다. 오히려 상업은행의 전체 신용에서 그린대출 할당량을 늘려 관련 투자를 지원할 것이다.

그림9 22년 전력망 및 ESS 투자 늘어날 전망



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림10 상업은행 그린대출 빠르게 증가, 대출잔고의 7.8%



자료: 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

정책 fine tuning:

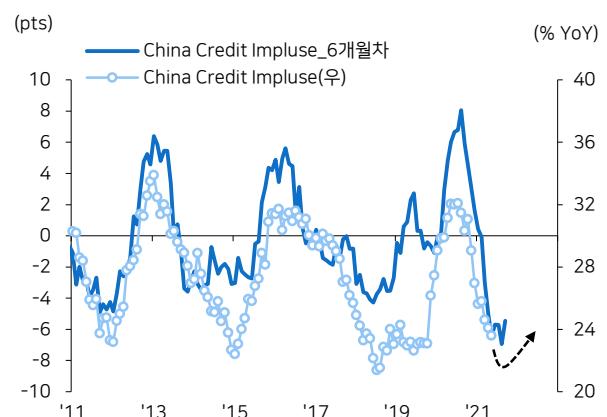
여전히 기대되는 추가 지준율 인하

둘째, 내년 지준율 추가 인하에 대한 기대감은 여전하다. 올해 시장의 기대와 달리 7월 이후 지준율 인하가 부재했다. 공급 쇼티지에 의한 물가가 급등하는 환경에서 설부른 지준율 인하는 구축효과를 낼 수 있기 때문이다. 이런 맥락에서 우리는 내년 물가 압력이 완화되는 2분기부터 다시 지준율 인하에 나설 것으로 기대한다.

미국의 정책 정상화가 중국의 지준율 인하에 미칠 영향은 제한적일 것으로 판단한다. 과거 2차례의 미국 금리 정상화 과정에서 중국의 통화량(M2) 증가율은 둔화되었지만, 지급준비율은 크게 영향을 받지 않았다. 오히려 2016년 미국의 정책 정상화 직전에 중국은 지급준비율을 4차례 인하한 적이 있다. 2015년 중국증시 급락, 구경제 산업 구조조정 등에 따른 경기 대응 조치였다.

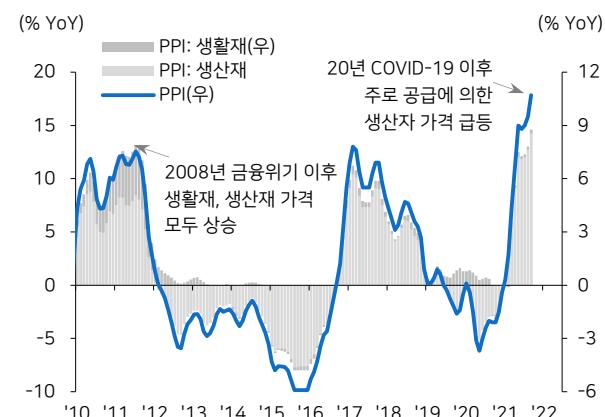
그 외, 올해 다소 성급했던 부동산 디레버리징과 친환경 전환으로의 드라이브 등 정책에도 일부 완급 조절 조치가 나타날 것이다. 이미 10월부터 상업은행의 1주택 대출 승인을 가속화하고, 부동산 디벨로퍼의 역내(onshore) 회사체 발행을 통한 부채 룰오버 허용 등 미세조정이 나타났다.

그림11 China Credit Impulse 6개월차 지표는 바닥 통과 중



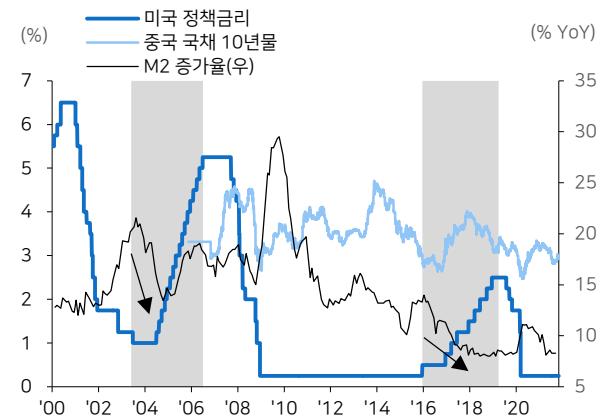
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 내년 1분기 이후 공급발 물가 급등 압력을 완화 예상



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림13 미국의 금리 정상화 과정에서 중국 M2 증가율 둔화



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 미국 금리 정상화에서 지준율은 자국 상황 따라 하락



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

중국 성장률은 4Q21를 바탕으로 내년 연착륙 실현 전망

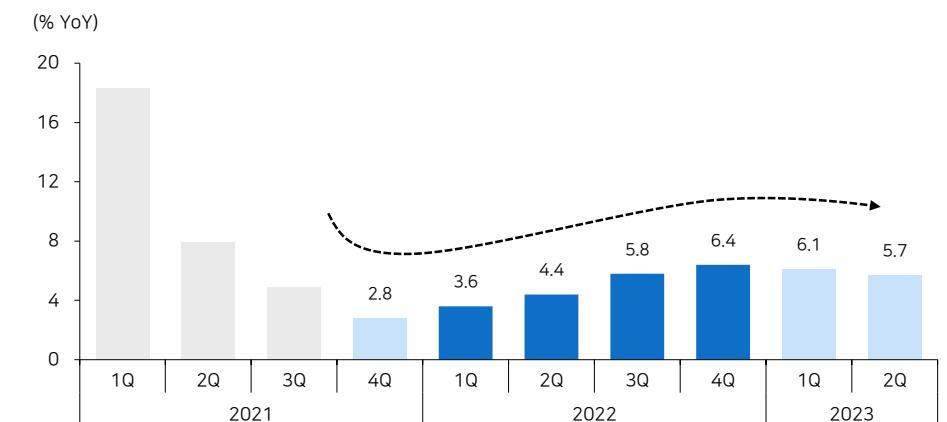
정책 미세조정에

중국 경기 연착륙 예상

상술한 여러 가지 요인으로 22년 중국의 경제성장률은 전년대비 5.1% 증가하며 연착륙을 실현할 전망이다. 시기적으로는 올해 4분기를 바탕으로 점진적인 우상향 흐름을 나타날 것이며, 추가적인 업사이드는 정부의 규제 완화 강도 혹은 중국인의 자생적인 민간 소비 회복의 폭에 따라 결정될 것이다.

중국의 민간 소비는 내년 하반기 전후에 기저효과와 경기 안정화에 힘입어 반등할 전망이다. 재화판매에서 비중이 큰 자동차 반도체 칩 공급이 점차 풀릴 것이고, 백신 접종률이 내년 춘절 전후에 정부의 기준선인 85%를 기록하면 자국 내 리오픈 닝이 되며 서비스업의 개선을 견인할 수 있기 때문이다. 한편 중국인의 해외 여행에 관해서는 하반기 지도부 교체 및 백신 효능에 대한 의구심으로 빠르면 내년 연말이나 23년이 되어야 열린다는 것이 우리의 기본 가정이다.

그림15 중국의 분기별 경제전망: 22년 연간 5.1%, 경기 바닥은 4Q21일 것



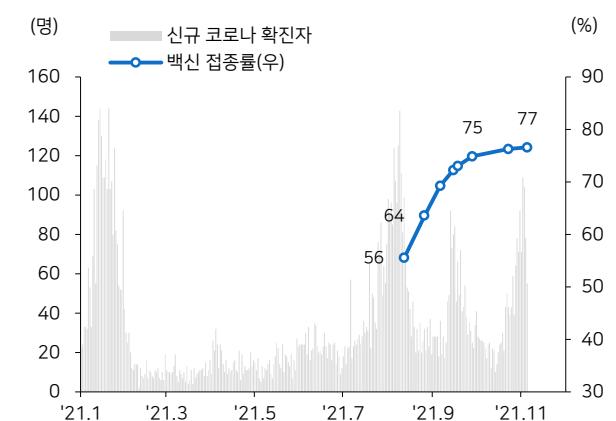
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림16 중국 소비는 자생적 회복이 관건, 자동차 제외 양호



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림17 중국은 백신 접종률 85% 상회 시 리오픈 검토



주: 백신 접종률은 11월 5일 기준

자료: 국가위생건강위원회, 메리츠증권 리서치센터

중국 투자전략: 베타보다는 알파, 첨단 제조업과 소비재 옥석 가리기

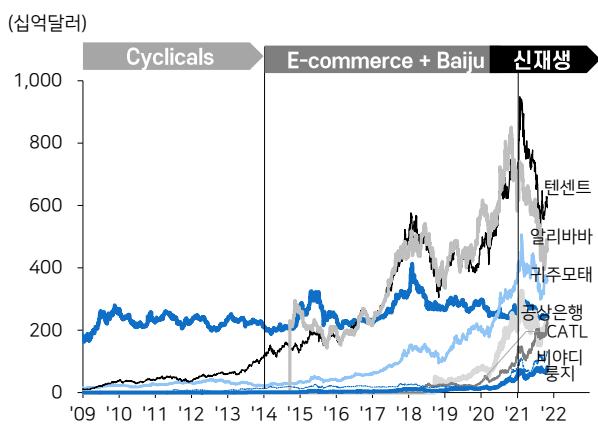
중국 주식투자는 베타보다
알파의 기회 모색에 집중 필요

22년 중국 주식시장은 베타보다는 알파에 집중하는 전략을 권고한다. 경기는 연착륙을 실현하겠지만 성장률이 6%에서 5%대로 둔화되며 수혜 산업과 피해 산업이 공존하기 때문이다. 따라서 상해종합지수와 같은 전체 시장보다, 글로벌 성장 산업 이거나 정부의 육성 산업에서 기회를 엿보아야 할 것이고 관련하여 3가지 대응책을 제시한다.

투자 아이디어1:
중국특색 자본주의 산업에 편승

첫째, 중국특색 자본주의 산업에 편승해야 한다. 적어도 25년까지 중국의 산업정책은 첨단 제조업에 있다. 미국과의 패권전쟁을 위해 자국 공급망을 구축해야 하고, 잠재성장률을 높이기 위해서 생산성을 높여야 하기 때문이다. 이미 중국 주식 시장의 주도주도 플랫폼, 백주에서 올해 2차전지, 태양광으로 바뀌었다. 벨류에이션 부담이 커 매크로 불확실성과 함께 변동성이 크겠지만 정책 지원과 산업 성장이 뒷받침해주기 때문에 조정 시 매수의 관점을 유지한다.

그림18 중국 주식시장의 시기별 주도주 변화



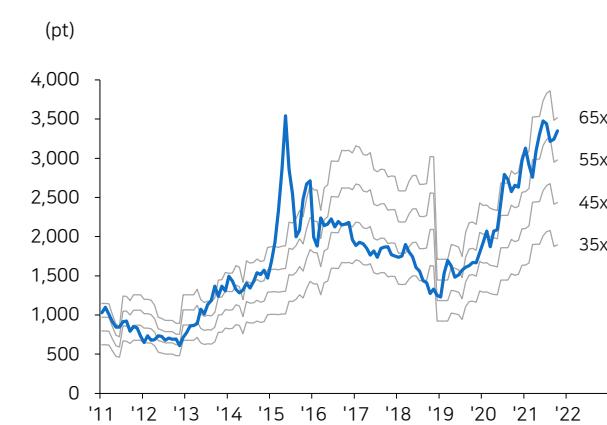
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

투자 아이디어2:
비용 상승을 판가에 전가 가능한
필수소비재에 주목

둘째, 비용 상승을 판가에 전가할 수 있는 중국 소비재에 관심을 가질 필요가 있겠다. 내년 중국에서 PPI와 CPI의 스프레드는 축소되고 CPI는 올해보다 높아질 가능성이 높다. 과거 중국 시장에서 내년과 비슷한 물가 변화가 있었던 해에 수익률 상위 3개 업종은 음식료, 가전, IT H/W 등 소비재가 많았다(그림21).

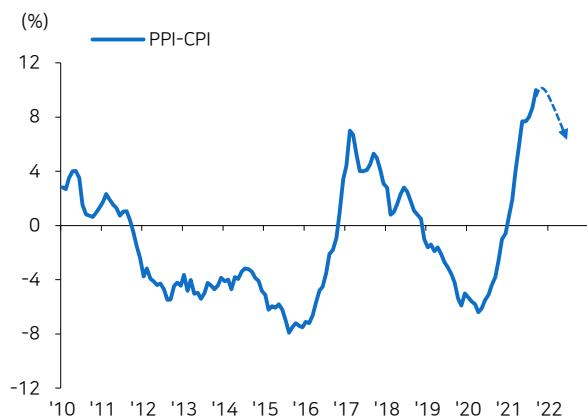
따라서 올해 조정이 커었던 소비재 중에 판가 인상을 할 수 있는 우유, 조미료 등 대표기업의 상대적 강세가 예상된다. 한편 중국의 블루칩으로 불리는 백주, 가전 산업에도 저가 반등의 기회가 있을 것으로 예상된다. 다만 백주는 가격 인상에 정부의 행정간섭, 가전은 부동산업 딜레버리징에 따른 제한적인 수요로 반등폭이 제한적일 수 있다.

그림19 중국 성장산업 대표지수인 Chinext 12MF P/E 밴드



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림20 (PPI-CPI) 축소는 판가 전가 능력있는 소비재에 유리



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

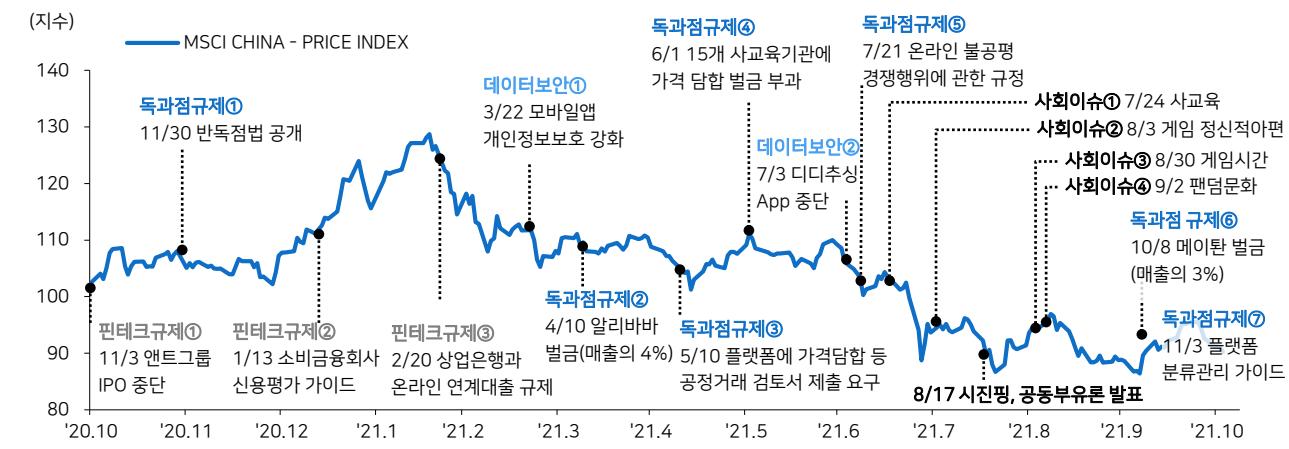
투자 아이디어3:

빅테크 Bottom fishing은 추가 조정을 염두에 두어야

셋째, 중국 빅테크는 조정이 많이 진행되었지만 bottom fishing은 여전히 추가 조정 가능성을 염두에 두어야 할 것이다.

20년 11월부터 시작된 중국의 플랫폼 산업 규제는 크게 1) 독과점, 2) 핀테크, 3) 데이터보안, 4) 사회적 이슈(불공평 해소)로 구분할 수 있다. 지금까지 1번, 2번, 4번과 관련한 급격한 규제들은 많이 발표되었지만, 3번(데이터보안)과 관련된 큰 규제는 공개되지 않았다. 예컨대 디디추싱에 대한 처벌 방법, 중국 플랫폼의 해외 상장 VIE(가변이익실체) 구조에 대한 공식 입장 등이다. 관련해서는 12월 중순에 있을 경제공작회의에서 추가적인 실마리를 찾을 필요가 있다.

그림22 중국의 산업 규제 정리: 데이터보안 관련 규제는 미진



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림21 과거 스프레드 축소 시 음식료, 가전, IT H/W 선방

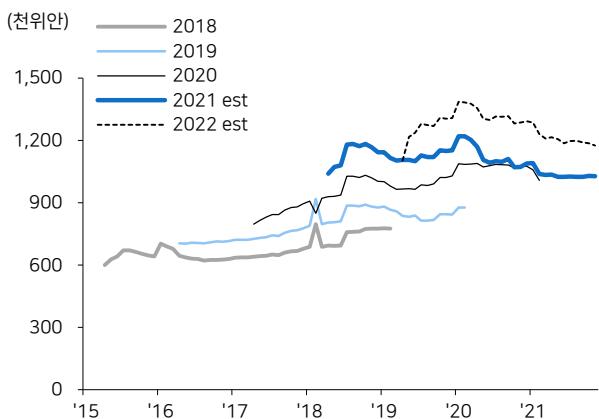
	PPI-CPI	CPI	Top3			Bottom3		
			IT H/W	가구	의류	석탄	은행	증권/보험
15년	↓	↑	IT H/W 100.3	가구 89.9	의류 89.2	석탄 -0.4	은행 -1.4	증권/보험 -16.9
16년	↑	↑	음식료 7.4	건자재 0.0	인테리어 -0.4	운송 -22.6	IT S/W -30.3	미디어 -32.4
17년	↓	↑	음식료 53.9	가전 43.0	철강 19.7	방산 -16.6	미디어 -23.1	의류 -23.8
18년	↓	↑	레저 -10.6	은행 -14.7	음식료 -22.0	미디어 -39.6	비철금속 -41.0	IT H/W -42.4
19년	↓	↑	IT H/W 73.8	음식료 72.9	가전 57.0	유릴리티 5.1	철강 -2.1	인테리어 -2.1
20년	↑	↓	IT H/W 49.5	음식료 65.6	가전 0.0	유릴리티 22.0	철강 31.7	인테리어 -2.3
21년	↑	↑	시재생 56.5	석탄 37.3	비철금속 34.9	부동산 -20.6	증권/보험 -22.2	가전 -23.7
22년	↓	↑	?	?	?	?	?	?

주: 본토에 상장된 A주 신은만국 업종 기준

자료: 국가통계국, Wind, 메리츠증권 리서치센터

더 중요한 것은, 올해의 여러 산업 규제를 사업에 반영하고 이익 성장으로 연결되기까지 약 2년 전후의 시간이 소요된다는 점이다. 최근 중국의 산업 규제에 대한 금융시장의 민감도는 낮아졌지만, 중국 빅테크 기업이 많이 집중된 MSCI CHINA 지수의 주당순이익(EPS) 전망치는 아직 뚜렷한 개선 추세를 나타내고 있지 않다는 점이다. 추가 역시 2018년 중국 헬스케어 산업 규제 당시와 비교해 보아도 약 10~15%의 추가 조정 여력이 남아있다.

그림23 MSCI CHINA Index EPS 전망치: 상향 조정의 기미가 아직 나타나지 않아



주: 2021년 11월 4일 기준
자료: I/B/E/S, 메리츠증권 리서치센터

그림24 18년 헬스케어 산업 규제 주가와 비교하면 추가 조정 가능성 남아있어

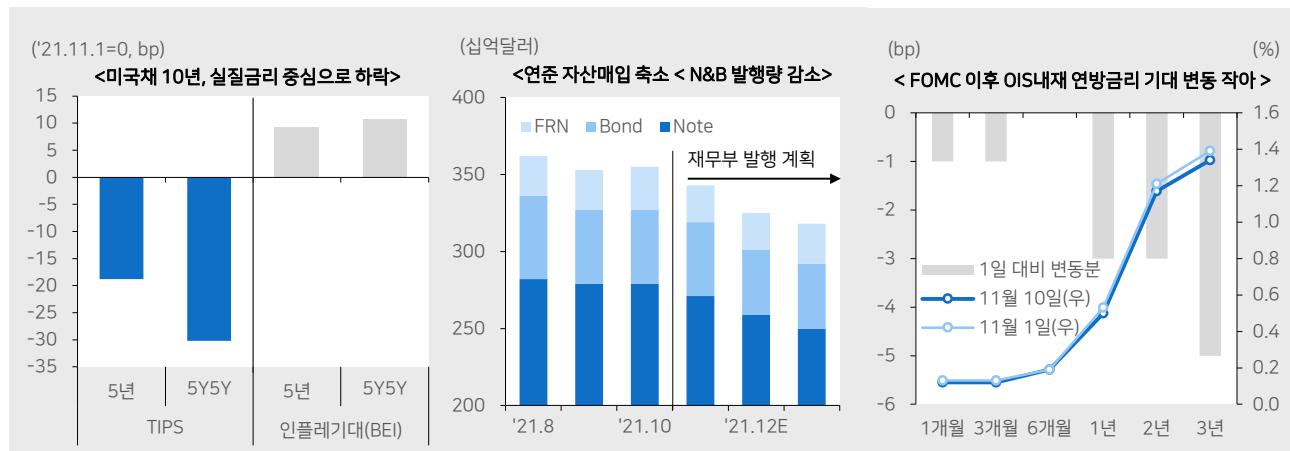


주: 2018년 중국 정부는 국민 의료비 부담을 낮추기 위해 전국적으로 '의약품 집중구매정책'을 시행. 일명 Q로 P를 바꾸는 정책으로 실적 우려에 제약주 급락
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

임제혁 연구원

미국채 금리 하락의 배경과 시사점



자료: Bloomberg, US Treasury, 메리츠증권 리서치센터

최근 미국채 금리 반락은
실질금리 하락이 주도

최근 높은 미국 임금 상승률과 PPI 오름세를 확인하고도 미국채 중장기 금리의 상승이 제한된 흐름을 보였다. 미국채 10년 금리를 장/단기, 인플레이기대(BEI)/실질금리(TIPs)로 나눠보면, 인플레이션 장기화 우려를 반영해 인플레이기대 지표는 단기(BEI 5년)와 장기(BEI 5Y5Y) 모두 상승했으나, 실질금리의 영향으로 명목금리가 하락한 것을 확인할 수 있다(FOMC 이후 14bp 하락, 10일 기준).

주요국 중앙은행들, 시장
예상보다 완화적인 스탠스 보여

이는 전세계적으로 과도한 측면이 있었던 기준금리 정상화 기대가 ECB, BOE, RBA 등 주요 선진국 중앙은행을 중심으로 완화되었기 때문이다. 11월 금리인상을 단행할 것으로 예상되었던 영국은 금리를 동결하며 영국채 10년 금리가 10월 말 대비 21bp 급락했다. ECB는 내년까지 기준금리 인상을 위한 조건이 충족되기 어렵다고 밝혀 독일채 10년 금리가 지난달 말 대비 18bp 하락했다. 연준 또한 테이퍼링과 금리인상을 구분하는 기준의 스탠스를 반복하며 완화적으로 해석됐다.

미국채 발행량 축소는 테이퍼링
영향력 상쇄하는 요소

수급적인 측면 또한 실질금리 하락에 영향을 미쳤다. 지난 3일 분기별 리펀딩 계획에서 미 재무부의 올해 11월~'22년 1월 중장기채 발행이 8~10월 대비 총 840억 달러 줄어들며 연준의 자산매입 축소폭(월 150억 달러)보다 더 커졌다. 통화정책뿐만 아니라 재정도 환수되며 연준의 부채가 상당부분 상쇄될 것으로 보인다.

인플레이션 압력&금리 정상화 기대
반영해 금리는 상승방향에 무게

제한적이었던 테이퍼링 영향력과 주변국의 금리 정상화 기대 조정으로 미국채 금리가 하락하였으나, 상승추세로 전환될 여지가 큰 것으로 판단한다. 이는 1) 단기 인플레이션은 높은 수준을 유지하는 가운데 중장기 인플레이션 기대까지 상승 압력을 받고 있으며, 2) 인플레이션 압력과 고용 시장 개선을 반영, 금리 정상화 기대의 조정이 FOMC 이후에도 크지 않았기 때문이다. 다만, 연준이 정책 방향을 미세 조정하며 시장의 충격을 최소화하고 있다는 점에서, 금리 정상화 기대는 점진적으로 반영될 가능성이 큰 것으로 예상한다.

칼럼의 재해석

하누리 수석연구원

못생긴 신발의 반란 (CNBC)

크록스(Crocs)의 역사는 2002년 사소한 계기로 시작되었다. 미국 콜로라도 주 볼더 출신의 스콧 시맨스, 린든 핸슨, 조지 보데커는 카리브해로 보트 여행을 떠났는데, 당시 스콧 시맨스는 품크리에이션스라는 캐나다 고무 업체와 함께 일을 하던 중이었다. 품크리에이션스는 '크로슬라이트'라는 향균 고무 소재로 욕실용 신발을 만들었는데 시장에서 크게 관심을 끌지 못했다.

시맨스는 이 신발의 디자인은 마음에 들지 않았지만, 신어 보면 장점이 많아 보트 슈즈로 사용하기에 적절하다고 생각했다. 신발이 편안하고 잘 미끄러지지 않으며, 물에 뜨고 냄새도 나지 않는다는 장점 때문이었다. 핸슨과 보데커는 신발을 보자마자 '못생겼다'고 평가했지만 이러한 장점은 부정할 수 없었다. 신발이 벗겨지지 않도록 스트랩을 다는 등 몇 가지 단점을 개선하면 시장성이 있을 것이라고 판단했고, 결국 세 사람은 회사를 세워 품크리에이션스와 계약을 맺은 뒤 신발을 판매하기 시작했다.

세 공동창업자는 처음에는 보트 박람회 등에 방문하여 신발을 판매하기 시작했다. 이후 백화점 등으로 판로를 넓혔으며, 의료업계 종사자, 마트 종업원처럼 오랫동안 서서 일하는 사람들 사이에서 입소문이 나면서 일반 소비자로부터도 관심을 받기 시작했다. 또한, 아담 샌들러, 자레드 레토 등 유명 할리우드 배우가 크록스의 팬이라는 것이 알려지면서 엄청난 인기를 구가하였다.

동사는 2000년대 말~2010년대 초중반에는 여러 악재가 이어지며 파산 가능성에 제기된 적도 있다. 그러나 다양한 시도 끝에 당시 성장 궤도에 진입하는 데 성공하였으며, 역설적으로 코로나 시대에 최고 전성기를 맞이하게 되었다.

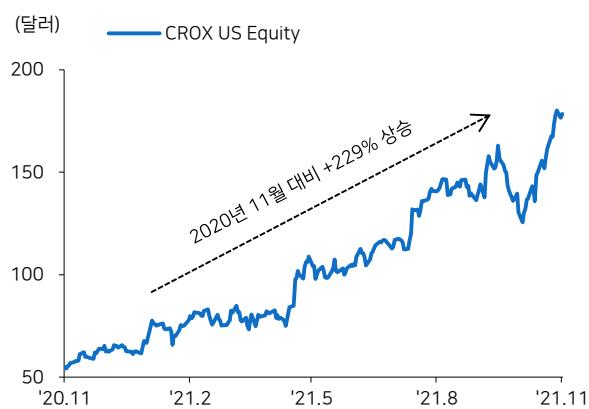
크록스(Crocs) 주가 고공행진

크록스 주가 1년 상승률 229%

신발 제조 기업 크록스의 주가가 고공행진하고 있다. 크록스는 2021년 11월 9일 178.5달러에 거래를 마치며, 2020년 11월 10일 종가(54.3달러) 대비 +229.0% 상승하였다. 6개월 상승률 역시 71.3%에 달한다. 이는 월가 애널리스트 목표주가 최고치였던 160달러도 가뿐하게 뛰어넘은 숫자다.

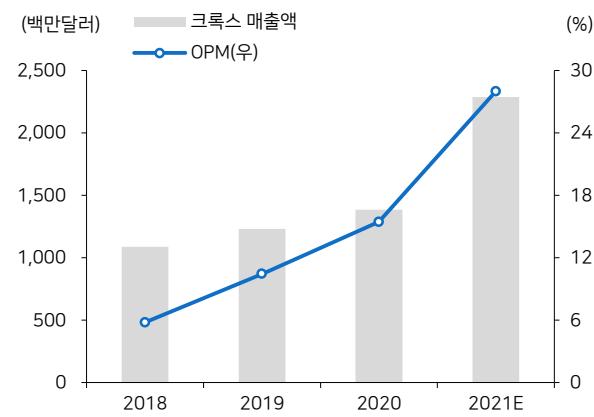
실적 또한 가파른 성장을 보여주었다. 동사는 2020년 연간 매출액 13억8,595만 달러, 영업이익 2억1,412만달러를 실현하며, 각각 전년대비 +12.6%, +66.4% 성장하였다. 블룸버그 컨센서스 기준 2021년 매출은 22억8,713만달러(+65.0% YoY; 이하 YoY), 영업이익은 6억4,043만 달러(+199.1%)를 기록할 전망이다.

그림1 크록스(Crocs) 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 크록스(Crocs) 실적 추이



주: 2021E는 블룸버그 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

나도 코로나 수혜주

성공 비결 1) 편안함

크록스 신발의 최대 장점이자 첫 번째 성공 비결은 '편안함'이다. 크록스의 브랜드 미션은 '전 세계 모든 발에 편안함과 즐거움, 혁신을 제공한다'로, 동사가 독점하고 있는 크록스라이트(CrocsLite) 소재는 이러한 모토에 걸맞는 기능성 신발을 생산하기에 최적이다. 먼저, 체온에 따라 소재가 유연해져 신는 사람의 발 모양에 맞게 변형되기 때문에 발바닥에 힘이 고르게 분산되게 하여 착용감을 높인다. 또한, 0.17kg 무게의 초경량 신발임에도 체중의 압력을 잘 버티며, 근육 피로도를 일반 신발보다 60% 이상 감소시켜주는 효과가 있다. 2018년에는 이보다 25% 가볍고 40% 부드러운 라이트라이드(LiteRide)라는 신소재를 선보였는데, 편안한 신발을 추구하는 크록스의 노력이 엿보이는 부분이다.

야외활동 감소해도 괜찮아

이러한 편안함 덕분에 크록스는 야외활동이 줄어든 코로나 시대에 예기치 못하게 빛을 발할 수 있었다. 사적모임을 줄이고 재택근무를 도입하는 기업들이 늘면서 편하게 신을 수 있는 크록스를 찾는 수요가 늘었기 때문이다. 의료계 종사자들의 수요 또한 늘었다. 크록스는 착용감이 편안하고 간편하게 세척할 수 있다는 특징 때문에 의료인들의 필수 물품으로 자리잡았는데, 코로나19 상황으로 업무 강도가 높아지면서 크록스 수요도 함께 증가한 것이다. 이러한 트렌드를 캐치한 크록스는 미국에서 의료계 종사자들에게 총 10만 켤레의 신발을 기부하는 'A Free Pair for Healthcare' 캠페인을 진행한 바 있으며, 한국에서도 의료업계 종사자를 대상으로 50% 할인 행사를 진행하기도 했다.

이러한 수요 증가는 매출의 폭발적인 성장으로 이어졌다. 2021년 3분기 매출액은 6.26억달러(+73.0% YoY), 영업이익은 2.03억달러(+181.7% YoY)를 기록했다. 2019년 동기 대비로는 매출액과 영업이익이 각각 +100.1%, +409.1% 신장하며 어마어마한 호실적을 달성했다.

성공 비결 2) 수익성

두 번째 성공 비결은 '수익성'이다. 크록스는 사출성형(射出成形) 방식으로 생산된다. 사출은 금형을 만든 뒤 거푸집에 쭉 밀어넣어 만들고자 하는 형태의 제품이 나오면 그대로 굳혀서 완성품을 만드는 방식인데, 한 번에 찍어내야 하기 때문에 특별한 장식 없이 아주 간단한 형태의 제품을 만들 때 사용한다. 크록스의 경우는 디자인 및 구조가 매우 간단하여 사출성형이 가능하고, 공정 과정에서 봉제, 접착 등이 생략되기 때문에 속도와 단가 면에서 큰 경쟁력을 가지게 되었다.

베트남 공장 폐쇄 괜찮아

베트남 텔타변이 확산으로 인한 공급망 이슈가 발생했을 때에도 빠른 대응이 가능했다. 제조 공정이 간단하기 때문에 공장을 중국, 보스니아 등으로 빠르게 이전할 수 있었고, 베트남 생산 비중이 약 70%였음에도 불구하고 큰 타격을 피했다.

또한, 마진율이 높은 이커머스 부문 또한 성장하고 있다. 동사의 전체 매출액에서 이커머스 채널이 차지하는 비율은 2018년 16.8%에서 2019년 18.5%, 2020년 25.9%로 증가하였다. 크록스는 향후 이커머스 비중을 더욱 확대할 계획이라고 밝히며, 수익성 증가에 대한 기대감을 높였다.

그림3 'A Free Pair for Healthcare' 캠페인

SHARING A FREE PAIR FOR HEALTHCARE

Crocs is donating a free pair of shoes (with free shipping) to healthcare workers on the frontlines of COVID-19. If you're a healthcare professional in need of our easy-to-clean, comfortable Crocs shoes, we've got you taken care of.



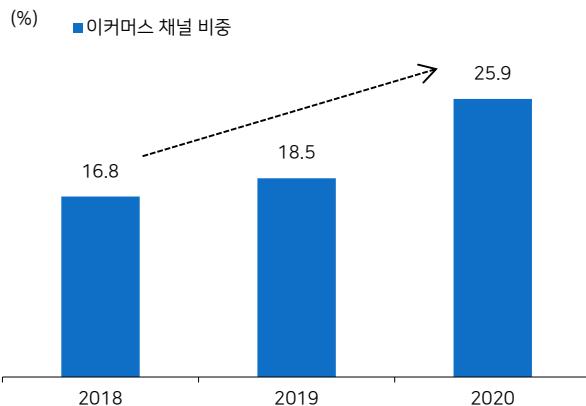
Continue to Request

Colors, styles and quantities subject to availability.



자료: Crocs

그림4 전체 매출 중 이커머스 채널 비중



자료: Crocs, 메리츠증권 리서치센터

MZ세대에게 사랑받는 브랜드

앞으로의 전망 또한 긍정적이다. 여행, 레저 활동 재개에 따라 수요가 꾸준히 발생할 것이라는 의견이 지배적이며, 글로벌 소비 시장의 주요 세력으로 떠오르는 MZ 세대에게 인기가 많다는 것도 강점이다.

활발한 콜라보레이션 & 지비츠

크록스는 유명인이나 다른 기업과 활발한 콜라보레이션을 전개하며 MZ세대에게 핫한 브랜드가 되었다. 미국의 가수 저스틴 비버, 포스트 말론과 협업한 제품은 판매 시작 후 30분 만에 모든 물량이 판매될 정도로 큰 관심을 받은 바 있으며, 내년 봄에는 명품 브랜드 발렌시아가와 협업한 하이힐 크록스를 출시할 계획이다.

크록스 신발을 마음대로 꾸밀 수 있는 액세서리 '지비츠' 또한 '나만의 것'을 추구하는 MZ세대 사이 인기 요인 중 하나이다. 동사는 KFC와의 협업을 통해 출시한 클로그 및 지비츠를 선보여 소비자들의 이목을 집중시키기도 했다.

그림5 크록스 & 발렌시아가 콜라보레이션



자료: Crocs, Valenciaga

그림6 지비츠 활용한 크록스 & KFC 콜라보레이션



자료: Crocs, KFC

원문: *Here's how Crocs avoided some of the pain of shipping delays and factory closures - CNBC*