

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2022. 6. 14 (화)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

2022년 하반기 전망 시리즈 3 (해설판)

글로벌 테마_ 'Mass'의 시대

오늘의 차트

미국, 늘어나는 소비 부담

칼럼의 재해석

유럽 반도체 법안, 옳은 접근일까 - 유럽 싱크탱크의 우려섞인 시각

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 2022년 5월 24일 발간된

[2022년 하반기 전망 시리즈 3 - 글로벌 전략: 5 팩터 글로벌 스코어보드] 임



▲ 글로벌 산업-테마

Analyst 정은수

02. 6454-4887

esjung@meritz.co.kr

2022년 하반기 전망 시리즈 3 (해설판)

[글로벌 테마] 'Mass'의 시대

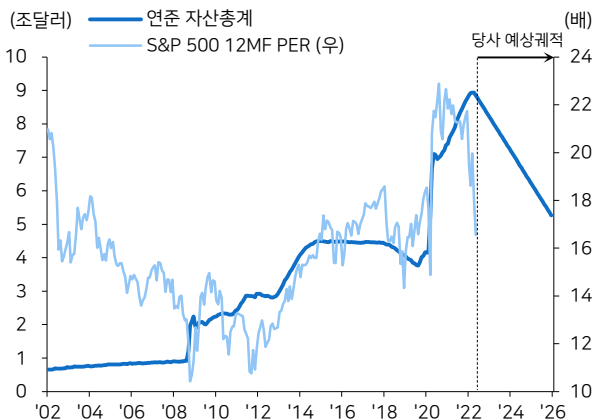
- ✓ 최근 미국 소비자 기대 하락은 금리 및 물가 관련 미래 경기 불확실성이 반영. 유동성이 풍부했던 시기 폭발했던 럭셔리 소비는 낮아지고 결국 필수재 소비 비중이 높아질 것
- ✓ 꼭 써야 하는 필수소비재, 이중 유통업체들은 생산업체보다 마진을 안정적으로 관리. 생산업체들은 작년 이후 인플레이션 영향으로 비용 부담 및 변동성 확대
- ✓ 미국 유통 채널 중 달러 스토어는 필수재 비중이 높고 저가 제품만을 취급하여 현재와 같은 인플레이션 시대의 가격 인상에 따른 소비자 저항력 덜한 편
- ✓ 소비자 심리 하락 시, 달러 스토어의 매출 상승으로 귀결 → 대표적 경기 방어 산업
- ✓ 월마트/타겟과 차별화될 Dollar Tree(DLTR US) 실적: 가격 전가력 및 제품 믹스 우위

1H22, 성장 프리미엄의 소멸

비정상 연도의 정상화

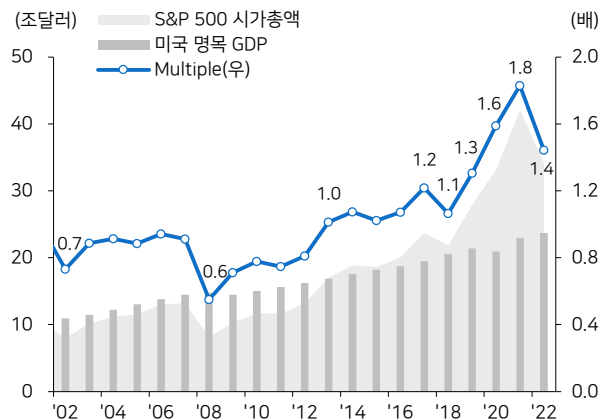
최근 글로벌 투자자의 가장 큰 우려는 연초 이후 불거진 Fed의 금리 인상과 자산 축소에 기인한 유동성 감소다. 러시아 지정학 리스크로 심화된 인플레이션과 같은 후발적 이슈 외, 결국 연초 시장 약세 전환의 시발점이었기 때문이다. 현재는 사실상 처음 겪는 중장기 유동성 축소의 시작점이므로 그 우려가 더 클 수밖에 없다. 유동성 축소는 곧 성장성에 대한 프리미엄(=멀티플)의 현저한 감소로 이어졌다.

그림1 Fed B/S vs. S&P 500 멀티플 추이



주: 연준 자산총계 예상계적은 당사 이코노미스트 추정치 기준
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림2 미국 GDP 대비 S&P 500 멀티플 추이



주: S&P 500 시가총액은 연말 종가 기준(2022년은 5월 20일 종가).
2022년 GDP는 당사 이코노미스트 추정치 기준
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

미국 2H22E, 변동성 장세 지속 전망

세부 업종별 현황

상반기 미국 증시는 러시아 지정학 리스크까지 불거지며 고유가, 인플레이션 영향에서 벗어나지 못했다. 에너지 업종의 압도적 성과의 이유다. 현재 에너지 업종 외 지수 대비 방어 중인 업종은 1) 유틸리티, 2) 헬스케어, 3) 필수소비재, 4) 소재가 꼽힌다. 지수 대비 하락 폭이 큰 수익률 하위 3개 업종(IT/자유소비재 등)은 모두 팬데믹 유동성 장세에서 높은 멀티플을 받았던 업종이다.

높은 시장 변동성 아래 꾸준한 실적 성장을 시현할 필수소비재 업종

상반기 시장을 억눌렀던 여러 리스크 요인들의 완전한 해소는 하반기에도 불확실하다. 러시아 지정학 리스크 소멸을 가정하여도 인플레이션 및 유동성 축소 우려는 잔존할 것으로 예견되기 때문이다. 최근 취약한 투자 심리의 근간이기도 하다. 2H22E, 이익 비상향 성장주와 과거 고멀티플 부여 업종의 멀티플 상향 가능성은 제한적이며 변동성이 큰 장세가 지속될 것으로 예상된다. 결국 꾸준한 실적 성장과 멀티플 변동성이 낮은 업종으로의 투자가 유효하다는 판단이다. 특히, 필수소비재 업종은 탄탄한 EPS와 낮은 멀티플 변동으로 안정적 흐름 시현이 전망된다.

그림3 S&P 500 업종별 YTD 성과 추이

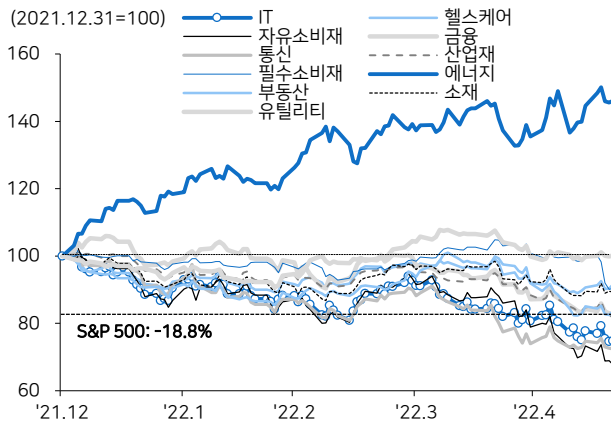


그림4 S&P 500 업종별 시가총액 비중 추이

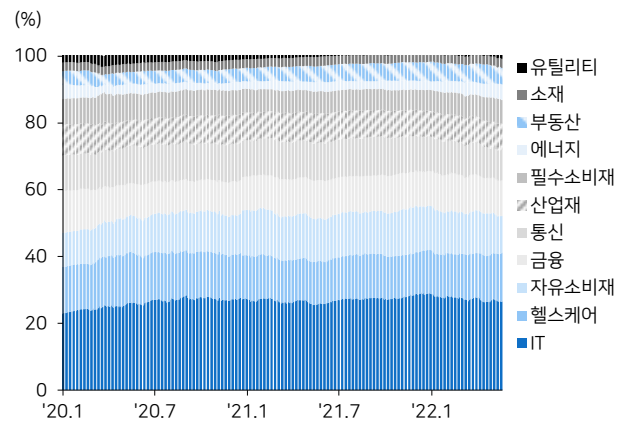


그림5 S&P 500 YTD 수익률 상/하위 Top 3 업종별 EPS 추이

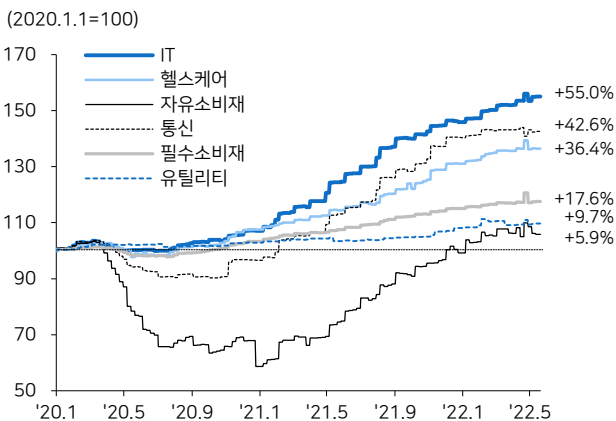
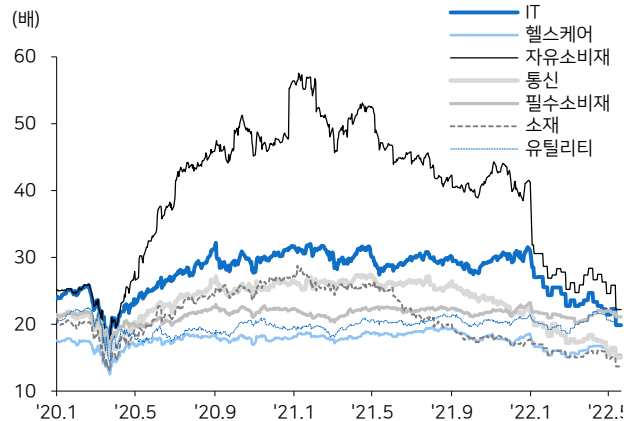


그림6 S&P 500 YTD 수익률 상/하위 Top 3 업종별 P/E 추이



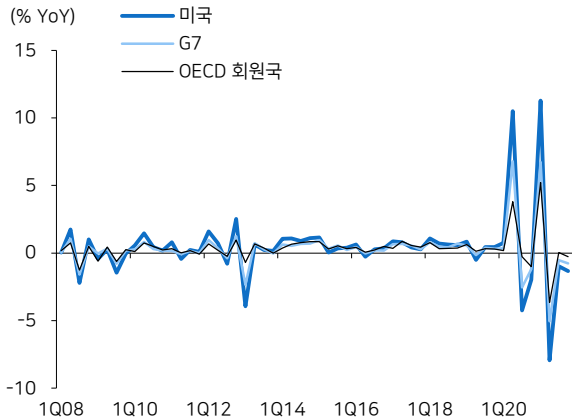
2H22E, 최선호 경기방어주 아이디어

소비자 기대는 하향 중

미래 불확실성의
소비자 기대로의 전이

연초 이후, 전세계 가치분 소득 성장률은 하락세를 띄고 있다. 이는 2Q21의 주요국 재난지원금 기저효과에 기인한 부분이 크지만, 기저 영향이 덜한 3Q21 이후의 역신장 지속세는 고려할 만한 문제다. 금리 인상 및 물가 영향으로 소비자 기대 또한 동반 하락세다. 4월 컨퍼런스보드 소비자 기대 지수는 107.3로, 팬데믹 정점(2Q21; 128.9) 및 팬데믹 직전 정점(4Q19; 128.2) 대비 약 -16% 위축되었다.

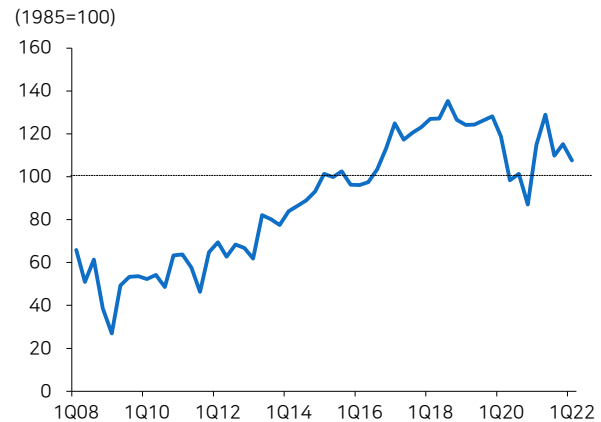
그림7 주요국 분기별 가치분 소득 증감률 추이



주: 최종값은 4Q21

자료: OECD, 메리츠증권 리서치센터

그림8 미국 분기별 컨퍼런스보드 소비자 기대 지수 추이



주: 최종값은 1Q22

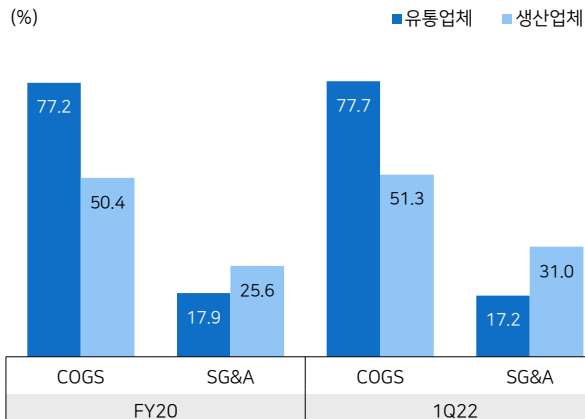
자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

소비 심리 악화엔 필수소비재, 그중에서도 유통 > 생산

현재 인플레이션 영향은
생산 > 유통

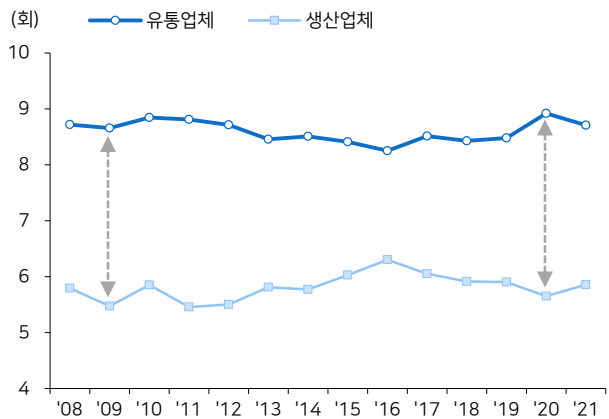
소비 관련 불확실성이 커질 때면, 꼭 써야 하는 필수소비재 업종 매력도가 높아진다. 현재 인플레이션 환경 아래, 생산업체보다 유통업체들은 마진을 안정적으로 관리할 수 있다. 유통업체들은 업체별 PB 사업에 따라 다소 상이하지만, 대부분 직접 제품 생산 비중이 낮기 때문이다. 반면, 현재 생산업체들은 원재료비 상승 압력을 고스란히 떠안는 중이지만 제품가격을 영구히 올릴 수는 없는 것이 실정이다.

그림9 미국 주요 소비재 유통 vs. 생산업체 평균 비용율



주: 주요 유통 업체(월마트, 코스트코, 달러트리), 생산 업체(P&G, 몬덜리즈, 코카콜라) 평균 기준. 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 미국 주요 소비재 유통 vs. 생산업체 재고자산회전율



주: 주요 유통 업체(월마트, 코스트코, 달러트리), 생산 업체(P&G, 몬덜리즈, 코카콜라) 평균 기준. 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

‘Mass of Mass’, 달러 스토어

소비 심리 하락은
곧 달러 스토어 산업 성장

미국 소비재 유통 채널 종류는 크게 10개다: 1) 온라인, 2) 대형 할인점, 3) 달러 스토어, 4) 하이퍼마켓, 5) 전문점, 6) 식료품점, 7) 창고형 할인점, 8) 중고점, 9) 편의점, 10) 백화점. 이중 온라인 제외 나머지 오프라인 유통 채널 중 필수재 판매 비중이 높은 업체는 1) 달러 스토어, 2) 식료품점, 3) 창고형 할인점, 4) 편의점인데, 달러 스토어 팬데믹 이전 매출 성장률이 가장 두드러진다(+18.1%). 낮은 가격대(\$1) 필수소비재 취급 비중이 높아 우수한 가격 전가력에 기인한다. 현재와 같은 인플레이션 국면에서는 특히 저가일수록 가격 인상에 대한 소비자들의 저항력은 덜할 수밖에 없다. 북미 달러 스토어 대장주 격인 ‘Dollar Tree’는 미국 소비자에게 타겟 다음으로 높은 인지도와 긍정 평가(2위)를 갖고 있기도 하다.

표1 미국 주요 유통 업체 리스트

#	업체	취급 상품 종류	e.g.)	팬데믹 이전 대비 매출 성장률(%)
1	온라인	필수재/자유재	Amazon	49.4
2	대형 할인점	필수재/자유재	Walmart	38.3
3	달러 스토어	필수재	Dollar Tree	18.1
4	하이퍼마켓	필수재/자유재	Trader Joe's	13.4
5	전문점	필수재/자유재	Home Depot	13.3
6	식료품점	필수재	Safeway	12.9
7	창고형 할인점	필수재	Costco	11.5
8	중고점	필수재/자유재	Thrift Store	10.9
9	편의점	필수재	Speedway	-2.4
10	백화점	필수재/자유재	Macy's	-38.3

주: 팬데믹 이전 대비 매출 성장률은 2018~2019년 합산 소매판매 대비 2020~2021년 성장률

자료: US Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

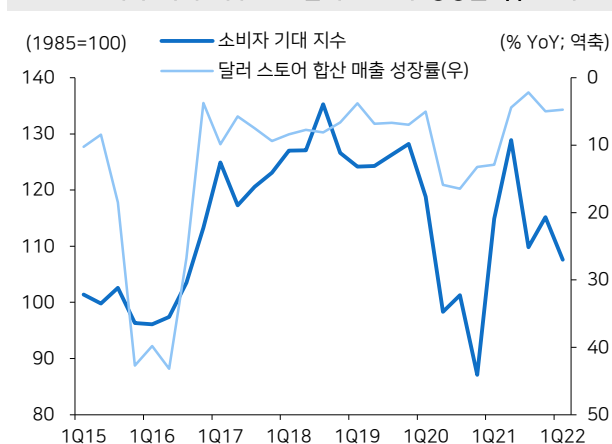
표2 미국 유통 채널 인지도 순위 Top 20

#	브랜드명	인지도	긍정 평가
1	Target	97%	70%
2	Dollar Tree	95%	61%
3	Kohl's	96%	60%
4	Macy's	97%	60%
5	Costco	93%	60%
6	Walmart	97%	59%
7	T.J. Maxx	96%	58%
8	Big Lots	95%	57%
9	Sam's Club	96%	56%
10	J. C. Penney	96%	55%
11	Marshalls	92%	55%
12	Burlington Coat Factory	94%	55%
13	Sears	97%	51%
14	Nordstrom	92%	50%
15	Kmart	96%	50%
16	Family Dollar	92%	50%
17	Dollar General	94%	48%
18	Ross	84%	48%
19	Wayfair	89%	45%
20	Nordstrom Rack	82%	43%

주: 1Q22 기준. 매분기 전국 성인 약 2천만명 대상 설문 조사 실시

자료: YouGovAmerica, 메리츠증권 리서치센터

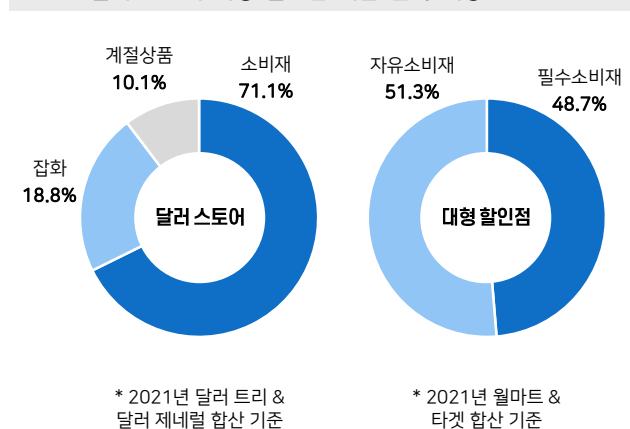
그림11 소비자 기대 지수 vs. 달러 스토어 성장률: (-) 관계



주: 소비자 기대 지수는 미국 컨퍼런스보드, 합산 매출액은 북미 영업 달러 스토어 4개사(달러 트리, 달러 제네럴, 달러라마, 파이프 빌로우) 분기 매출 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 달러 스토어/대형 할인점 취급 품목 비중



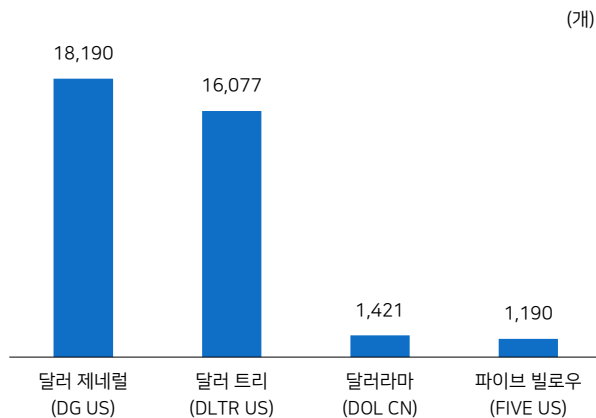
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

북미 달러 스토어 4형제 중 만형은 '달러 트리(DLTR US)'

달러 트리, 유일한
가격 인상 to \$1.25

북미 달러 스토어 상장사는 4개다: 1) Dollar Tree (DLTR US), 2) Dollar General (DG US), 3) Dollarama (DOL CN), 4) Five Below (FIVE US). 달러라 마는 캐나다, 나머지 업체들의 매장은 주로 미국에 분포되어 있다. 파이프 빌로우 는 취미/파티용품, 패션 등의 상품(자유소비재)들로 MZ세대 공략에 집중 중이다. 4개사 중 규모, 이익 측면 대장주는 달러 트리다. '21년 11월, 4개사 중 유일하게 가격을 \$0.25 일괄 인상한 데 기인한다. 더 이상 달러 스토어가 아닌 '\$1.25' 스토어가 된 것이다. 최근 월마트, 타겟 등 미국 유통 공룡들의 실적 시장 기대치 하 회로 주가가 급락했으나, 1Q22 달러 트리 실적은 달랐다. 하반기에도 견조한 흐름을 이어갈 것으로 전망한다. 달러 트리의 실적이 타 리테일 업체 대비 다를 수밖에 없는 이유는 다음과 같다: 1) 제품 믹스 우위: 타 유통 채널 대비 필수재 위주. 자유재 판매 부진 영향 비교적 낮음, 2) 가격 전가력 우위: 필수재 중 가장 저가 취급, '21년 11월 단행한 가격 인상 효과 본격 수확기.

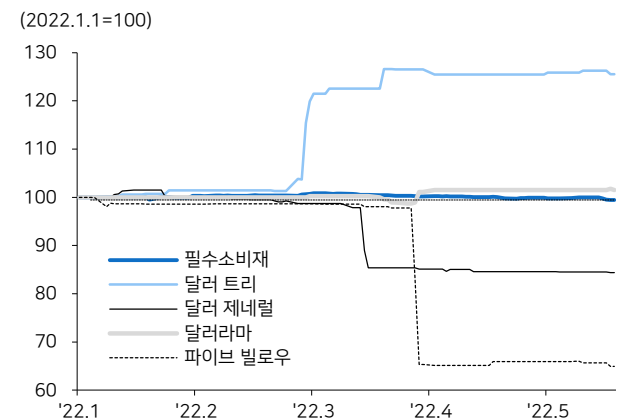
그림13 북미 달러 스토어 업체별 점포 수



주: 4Q21 기준

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림14 필수소비재 업종 & 달러 스토어 4개사 YTD EPS



주: 5월 20일 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림15 북미 달러 트리 매장 분포도: 4Q21 기준 16,077개



자료: Dollar Tree, 메리츠증권 리서치센터

그림16 미국 달러 트리 매장 외부/내부



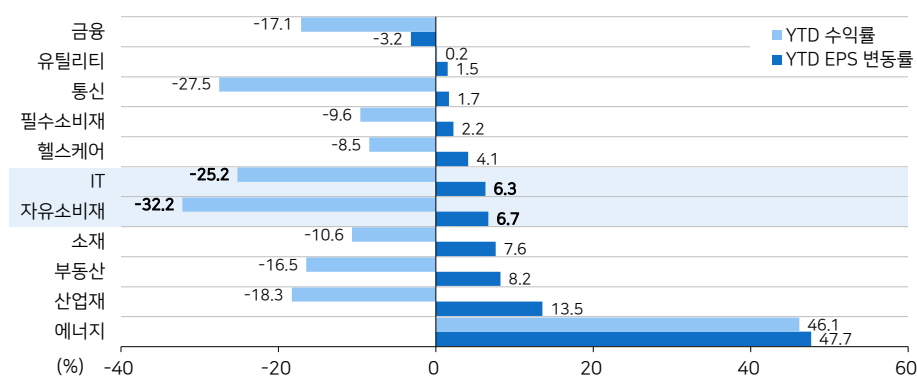
자료: Dollar Tree, 메리츠증권 리서치센터

성장주가 다시 반등한다면

IT/자유소비재
위주 반등 전망

하반기, 매크로 이슈 완화로 성장주 Risk-on 환경이 마련된다면 멀티플 하락 폭이 컸던 업종 내 성장주 위주 반등 폭이 클 것으로 전망한다. 현재 지수 내 가격 하락 폭이 가장 큰 IT, 자유소비재 업종은 연초 이후 EPS 전망치가 꾸준히 상향되고 있다. 해당 업종 내 당사 글로벌 테마 커버리지 중 낙폭 과대 종목으로 1) 메타 플랫폼스(FB US; IT), 2) 유니티 소프트웨어(U US; IT), 3) 매터포트(MTTR US; IT), 4) 에어비앤비(ABNB US; 자유소비재)를 꼽는다. 상위 종목들은 모두 멀티플 하락이 주가 하락을 주도한 성장주 중 업계 M/S 1위 업체들이다.

그림17 S&P 500 업종별 YTD EPS 변동률 및 수익률 비교: IT/자유소비재 매력도 부각



주: 5월 20일 기준

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표3 당사 글로벌 테마 커버리지 중 Top-picks

기업명 (티커)	업종 (테마)	YTD 수익률 (%)	YTD EPSG (%)	Multiple	투자 포인트
메타 플랫폼스 (META US)	IT (메타버스)	-42.8	-16.1	12MF P/E: 현재(5/20) 13배 vs. 연초(1/4) 22배.	글로벌 메타버스 산업 노출도 1위 대장주
유니티 소프트웨어 (U US)	IT (메타버스)	-70.2	'23년 내 OP 흑전	12MF P/S: 현재(5/20) 8배 vs. 연초(1/4) 29배	글로벌 1위 메타버스 콘텐츠 제작 엔진 개발사
매터포트 (MTTR US)	IT (메타버스)	-72.2	'23년 이후 OP 흑전	12MF P/S: 현재(5/20) 10배 vs. 연초(1/4) 24배	글로벌 디지털 트윈 HW/SW Pure-player
에어비앤비 (ABNB US)	자유소비재 (리오프닝)	-34.8	흑전 완료	12MF P/E: 현재(5/20) 43배 12MF P/S: 현재(5/20) 8배 vs. 연초(1/4) 17배	글로벌 여행/숙박 O4O 플랫폼 1위

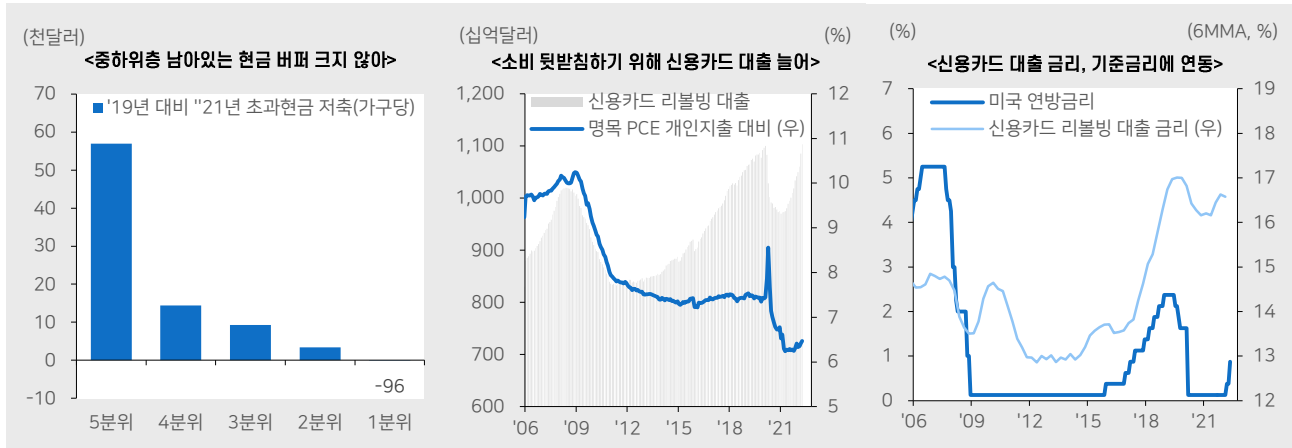
주: 5월 20일 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

임제혁 연구원

미국, 늘어나는 소비 부담



자료: Morgan Stanley, Fed, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

물가 상승에도 자산이득/초과저축
소비 뒷받침해주고 있으나

고공행진하는 물가에도 불구하고 소비는 양호한 모습이다. 소비의 바탕에는 지난해 주시, 부동산 자산이득과 확대재정으로 쌓여있는 2조 달러의 초과 저축이 있는 것으로 보인다. 전체 대출의 70%를 차지하는 모기지 대출 또한 지난해 저금리 기조하에서 리파이낸싱이 충분히 있었고, 대부분 고정금리부였기 때문에 관련한 이자비용의 증가 또한 제한적이었다.

중하위층의 캐시 버퍼는 줄어들어

다만 최근 소득 중하위층을 중심으로 소비의 부담이 점차 커지고 있다. 코로나19 국면에서 저소득층 또한 저축을 늘렸지만, 소득 상위 20%가 전체 저축에서 차지하는 비중은 40%, 하위 40%는 20%에 그쳤다. 또한 소득 5분위가 전체 금융자산의 80%를 들고 있어 자산효과가 이들에게 미치는 영향 또한 제한적이다.

초과 저축 소진되자 리볼빙
신용카드 대출이 소비 지탱

이로 인해 저소득층은 재정지원이 대부분 종료된 지난해 하반기 이후에, 물가 상승에도 불구하고 소비를 지탱할 수 있었던 캐시 버퍼가 줄어들자 신용 카드 리볼빙 대출을 빠르게 늘리고 있는 것으로 추정된다. 지난 2008년 금융위기 시기 줄어든 리볼빙 대출잔고는 2017년에 전고점을 회복했으나, 이번 위기 국면에서는 저점 이후 이전 수준 회복까지 2년도 채 걸리지 않았다.

신용카드 대출 금리 상승할 전망,

대출 줄어드는 국면에서 소비
둔화 본격화될 것

신용카드 리볼빙 대출 비용 부담은 빈곤층에게만 해당되는 내용이 아니다. 미국 가계의 83%가 신용카드 리볼빙 대출을 이용하고 있고, 1분위 소득자들은 임금 대비 관련 이자비용이 13.8%, 2분위 소득자들도 10.2%로 높다(2019년 기준). 잔고 기준으로 전체 대출에서 차지하는 비중이 작음에도 불구하고 이자부담이 큰 이유는 해당 대출의 금리 수준이 평균 16% 정도로 높기 때문이다. 또한 신용카드 리볼빙 대출은 기준금리에 연동되는 변동금리로 책정되기 때문에 향후 이자비용은 증가할 전망이다. 대출 부담이 늘어난 영향으로 신용카드 대출 증가세가 주춤해지는 시점부터 중하위층들의 소비 둔화가 본격화될 것으로 예상된다.

칼럼의 재해석

김선우 연구위원

유럽 반도체 법안, 옳은 접근일까 - 유럽 싱크탱크의 우려섞인 시각 (Bruegel)

코로나19로 인한 지난 2년 간의 반도체 수급 불균형 사태는 각국의 자국 내 반도체 생산 역량 강화 움직임으로 이어졌다. EU 집행위원회(European Commission)는 2022년 2월 '유럽 반도체 법안(European Chips Act)'을 발의하였다. 유럽은 EUV 장비, FDSOI 등 일부 분야에 강점을 보이고 있지만 생산, 설계, 후공정 등 대부분의 분야에서 10% 미만의 시장 점유율을 기록하고 있다. EU는 해당 법안을 통해 유럽 내 반도체 R&D, 생산(파운드리), 모니터링 및 위기 대응 강화를 목적으로 총 430억유로(약 58조원)를 투자할 계획이다.

하지만 이러한 계획에 대한 우려의 목소리가 있다. EU가 강조하고 있는 선단공정 반도체 생산(파운드리) 분야는 현재 전세계적으로 3개 업체만이 가시적인 성과를 보여주고 있다. 이마저도 최근 기술 개발 난이도 상승으로 수율 확보에 어려움을 겪는 상황에서 공적 자금 투입에 대한 우려가 제기된다. 또한 유럽에서는 레거시 반도체 사용 비중이 높은 자동차 산업이 반도체 수요의 높은 비중을 차지하고 있다. 선단 공정 중심의 파운드리 투자는 자칫 수요와의 불균형을 초래할 수 있다.

또한 해당 법안에는 반도체 수급난으로 기업의 핵심 사업에 심각한 차질이 발생할 시 EU 회원국에 반도체를 우선 공급하는 등의 보호무역주의적인 계획이 담겨있다. 하지만 반도체 산업은 장비, 소재, 생산, 설계 등 각 단계와 분야 별로 전세계적인 분업화가 이루어져 있는 산업이다. 따라서 EU의 폐쇄적인 조치가 여타 지역에서 유사하게 발생할 경우 이는 반도체 산업에 장기적인 손실로 이어질 수 있다. 그렇기 때문에 지난 2년 간의 반도체 공급난은 위와 같은 보호무역주의적 조치의 도입이 아닌 지속가능한 교역 시스템을 재구성하는 계기로 삼아야 할 것이다.

유럽의 반도체 산업 강화를 위한 '유럽 반도체 법안'

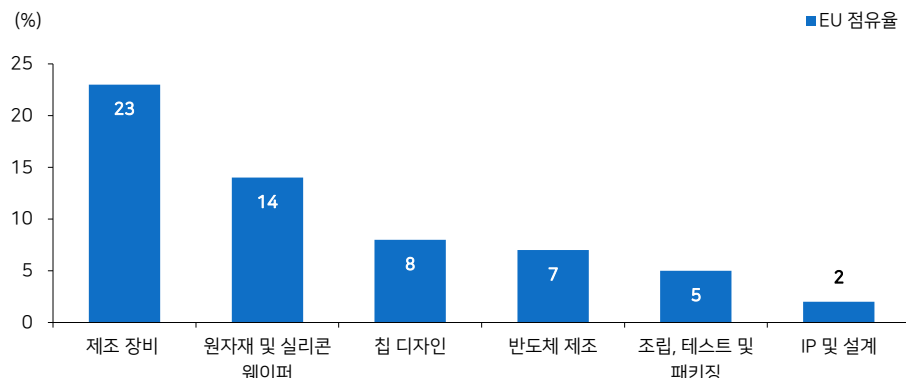
반도체 수급 불균형으로 반도체
자급에 대한 수요 높아

코로나19로 인해 발생한 반도체 수급 불균형은 올해까지 이어지고 있다. 자동차·ICT, 전자제품 등의 생산 차질이 이어지며 관련 기업들의 피해가 발생했다. 유럽 자동차공업협회(ACEA)는 반도체 부족의 근본적인 해결책으로 EU 역내 반도체 생산 역량이 강화되어야 한다고 공개적으로 EU 집행위원회에 요청한 바 있다. 경험해보지 못한 수급난이 지속되며 주요국들은 반도체 생산 자급도를 높이기 위한 정책을 제시하고 있다.

'유럽 반도체 법안'을 통해 총
430억유로에 달하는 투자 계획

EU 집행위원회(European Commission)는 2022년 2월 '유럽 반도체 법안(European Chips Act)'을 발의했다. 해당 법안의 목적은 글로벌 반도체 밸류체인에서 EU의 중요성과 역할을 제고하기 위한 것이다. 유럽 기업들은 EUV 노광장비, 완전 공핍형 실리콘 인슐레이터(FDSOI) 등 반도체 밸류체인 내 일부 분야에 강점을 보이고 있다. 하지만 설계·생산·조립 및 테스트, 패키징 등 대부분의 세부 분야에서는 10% 미만의 시장 점유율을 기록하고 있다. 해당 법안을 위해 정부 예산과 민관 합작투자를 합한 총 투자 규모는 2030년까지 430억 유로(57.7조원)에 달할 전망이다.

그림1 반도체 공급망 세부 공정 별 EU 시장점유율



자료: European Commission, 메리츠증권 리서치센터

R&D와 생산 역량 강화, 공급망 대응을 중심으로 구성

‘유럽 반도체 법안’은 크게 세 가지 주요 내용으로 구분된다. 이는 반도체 기술 역량 수립(R&D), 첨단 반도체 생산 역량 강화, 그리고 공급망 모니터링 및 위기 대응 수단 마련이다.

‘유럽 반도체 이니셔티브’ 설립 통해 R&D 역량 강화

첫 번째 R&D 강화는 EU 반도체 생태계의 장기적인 성장을 위한 노력이다. 구체적인 집행을 위해 EU는 ‘유럽 반도체 이니셔티브(Chips for Europe Initiative)’를 설립했다. 유럽은 이미 기초과학 연구에 강점을 가지고 있는 만큼 산업 차원의 지원을 통해 R&D 역량을 강화시킬 예정이다. 구체적으로는 최첨단 고밀도 IC 설계 능력 강화와 개방형 파일럿 라인 지원 및 개발 등이 이뤄질 전망이다. 누구나 이용 가능한 파일럿 라인은 소규모 기업들의 연구 및 기존 주요 기업들과의 협업을 장려할 것으로 예상된다.

표1 ‘유럽 반도체 이니셔티브’ 출범 통한 설계 역량 강화

유럽 반도체 이니셔티브 설립	<ul style="list-style-type: none"> 유럽 IC 기술 설계능력 강화 누구나 이용 가능한 파일럿라인 지원 및 개발 양자 칩 개발을 위한 최첨단 기술 및 엔지니어링 역량 제고 역량 센터 네트워크 형성 지원 ‘반도체 기금’ 운영 및 투자 유치
------------------------	---

자료: European Commission, 대외경제정책연구원, 메리츠증권 리서치센터

2030년까지 글로벌 반도체 생산 점유율 20% 목표

한편 EU 집행위원회는 해당 법안을 통해 유럽 내 첨단 반도체 생산 역량을 강화할 예정이다. 2021년 3월, EU는 2030년까지 글로벌 반도체 생산량의 20%를 유럽에서 생산하겠다는 목표를 발표한 바 있다. 이 목표를 달성하기 위해서 EU는 글로벌 반도체 기업들의 역내의 새로운 공장 유치를 이끌어내야 한다. ‘유럽 반도체 법안’은 유럽 내에 초대형 공장(mega-fab)을 생산하는 기업에 대해 회원국들의 보조금 지급을 허가한다. 기존의 ‘유럽 공동이익 프로젝트(IPCED)’는 신기술 R&D에 대해서만 보조금 지급이 허용되는 만큼, ‘유럽 반도체 법안’은 이미 개발됐지만 EU 권역에 아직 도입되지 않은 첨단 파운드리 기술에 대한 보조금 지급을 허용하는 예외 조항을 제시할 예정이다.

표2 3월 15일 발표된 인텔 유럽 반도체 투자 발표 주요 내용

국가	투자규모	투자 종류	투자 내용
독일	170억유로 (23조원)	생산설비 투자	▪ 공장명 Silicon Junction으로 '23년 상반기 착공, '27년 양산 계획. 선단 공정 칩 생산할 예정
아일랜드	120억유로 (16조원)	생산설비 투자	▪ 레이크필드 공장 생산능력을 두 배로 확장 ▪ Intel 4 기술 생산능력 확장과 파운드리 캐파 추가 확보
이탈리아	45억유로 (6조원)	후공정 생산설비 투자	▪ 이탈리아 정부와 첨단 후공정 생산시설 협상 진행 중 ▪ 양산은 2025~27년 사이 개시 예상
프랑스	미공개	R&D 투자	▪ '24년말까지 유럽 R&D 허브 설립. 고성능 컴퓨팅(HPC), 인공지능(AI) 디자인 분야 유럽 본부로 기능할 계획
폴란드	미공개	R&D 투자	▪ '23년까지 그단스크 연구소 50% 확장. 심층신경망, 오디오, 그래픽, 데이터센터, 클라우드 컴퓨팅 분야 연구
스페인	미공개	R&D 투자	▪ 바르셀로나 슈퍼컴퓨팅 센터와 함께 공동연구소 설립

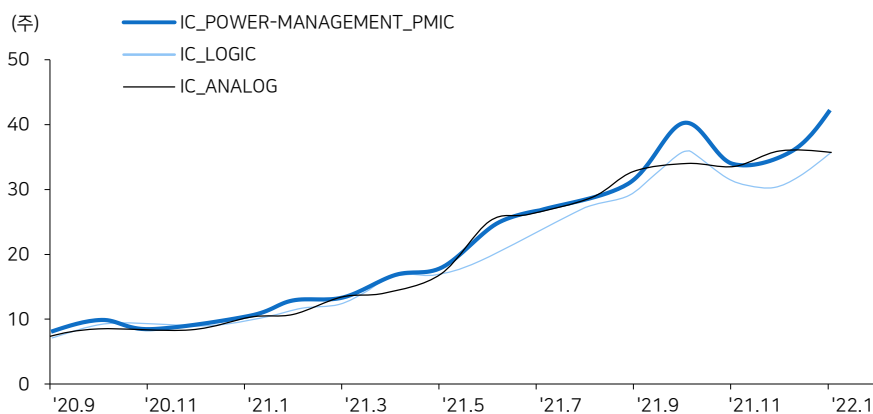
자료: Intel, 메리츠증권 리서치센터

공급망 모니터링 통해 위기 시 우선 구매 주문 등으로 대응

이러한 유럽 내 생산 역량 강화는 결국 더욱 안정적인 공급망을 확보하여 지난 2년과 같은 공급 차질을 향후에 방지하기 위함이다. 이를 위해 동 법안은 산업 내 공급망을 모니터링하여 수급 불균형 발생 시 EU의 조치를 허용하는 내용을 포함했다. 개별 회원국의 주요 경제 부문에서 상당한 지연 혹은 부정적 영향이 발생하거나 민감 분야의 핵심 제품에 대한 공급·수리·보수가 이뤄지지 못할 경우 EU 집행위원회는 위기 대응에 나설 수 있다. 구체적으로 제조 공장에 수급 차질을 겪는 제품의 우선 구매 주문을 넣는 등이 대응이 가능하다. 또한 EU의 지원을 받는 공장에 유럽 고객을 우선적으로 제품을 공급하도록 요구할 수 있다.

수출 통제 방안도 검토되고 있다. 코로나19를 겪는 동안 EU 집행위원회는 백신과 의약품에 대해 EU 역외 수출 통제 등을 시행한 바 있다. 동 법안은 반도체에서도 유사한 조치를 도입하는 것이다. 하지만 백신이 공공 보건 보장이라는 명분을 내세우는 반면 반도체 수급은 사기업의 이익을 보장한다는 면에서 정당화의 근거가 약하다는 지적도 있다.

그림2 코로나19 기간 동안 주요 반도체 리드타임은 급격한 상승 추세 보여



자료: LevaData, 메리츠증권 리서치센터

‘유럽 반도체 법안’에 대해 제기되는 우려들

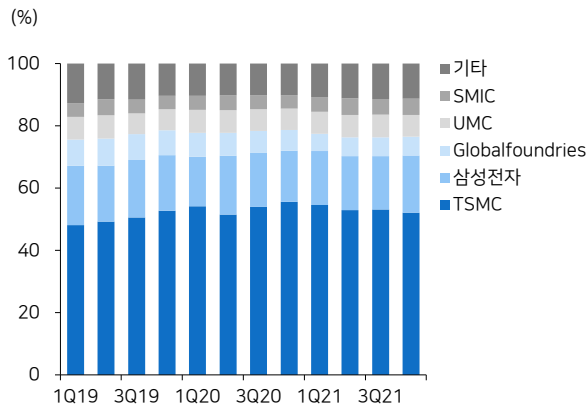
선단공정 파운드리 기술
난이도는 이미 매우 높아진 상황

하지만 ‘유럽 반도체 법안’은 구체적인 전략과 향후 산업에 미칠 영향 등에 있어서 풀어야 할 의문들이 있다. 우선 하이엔드 반도체 생산능력 제고에 공적 자금을 투입하는 것의 위험성이다. 최첨단 기술에 대한 투자는 늘 높은 실패 위험성을 수반하기 마련이다. 첨단 반도체 생산을 위한 기술력 및 수율 확보는 매우 어려운 일이다. 전세계적으로 3개 업체(TSMC, 삼성전자, 인텔)가 현재 선단 공정 기술 확보를 위한 경쟁을 펼치고 있다. 하지만 이들은 최근 수십조원의 투자에도 불구하고 3nm 이하 선단 공정 수율 확보에 어려움을 겪고 있는 상황이기도 하다. 이들 기업의 역내 공장 유치에 투자한 자금이 단기간 내에 원활한 수율 개선과 가동률 확보로 이어질 지 지금으로서는 확인할 수 없다.

레거시 공정 중심의
유럽 반도체 수요

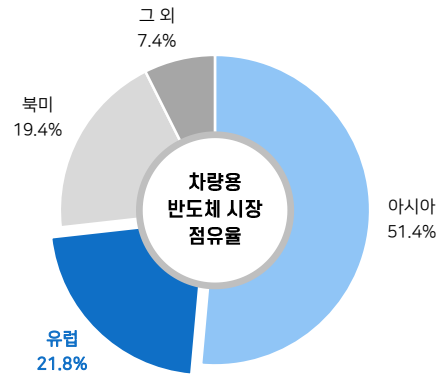
한편 이러한 공급 측면에 대한 지원은 EU 내 반도체 수요와 균형을 맞추기 위해 면밀한 준비가 필요하다. 선단 공정 반도체는 주로 스마트폰, PC 등에 사용되는 반면 EU는 자동차 등 레거시 공정 반도체 사용 비중이 높은 편이다. 코로나19 사태로 인한 수급 차질은 레거시 공정 반도체를 중심으로 발생했다. 선단 공정 반도체 생산의 지역 편중도를 낮추는 것만큼이나 레거시 공정의 생산지 다변화 또한 중요한 문제이다.

그림3 분기 별 파운드리 점유율



자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터

그림4 차량용 반도체 시장 - 유럽 비중 상대적으로 높아

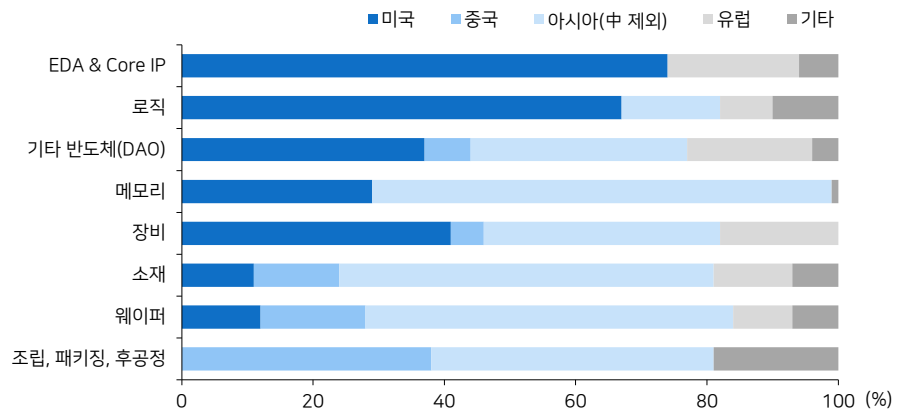


자료: Inkwood Research, 메리츠증권 리서치센터

자국 내 반도체 수요 우선하는
정책이 가져올 파급 효과

무엇보다도 보호무역주의적인 위기 대응 시스템의 역효과 가능성에 대해 검토할 필요성이 있다. EU는 실질적인 반도체 부족 위기가 발생할 경우 우선 구매 주문, EU 회원국 내 기업에 대한 우선 공급 등을 허용해주는 방안을 추진할 예정이다. 하지만 지난 반도체 공급난은 특정 국가의 수출 규제에 의해 발생한 사태가 아니라 매크로 요소들이 얹히며 나타난 현상이었다. 따라서 이러한 폐쇄적인 방식의 조치가 EU 뿐만 아니라 다른 지역까지 확대된다면 전세계적인 공급망에 악영향을 불러올 가능성이 있다. 특히 반도체는 수많은 원재료를 세계 각 지역에서 조달하며, 장비 조달과 칩 생산 등도 지역적으로 다변화되어 있는 제품이다. 따라서 코로나19로 인한 글로벌 공급 차질은 자국 내 생산 강화보다도 지속가능한 공급망을 구축하는 계기가 되어야 한다.

그림5 반도체 밸류체인 내 공정에 따라 지역 별 비중은 차별화 나타나



자료: BCG, SIA, 메리츠증권 리서치센터

원문: *Is the EU Chips Act the right approach? (Bruegel)*