

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2022. 7. 13 (수)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

중국 이슈 점검: 코로나19 재확산, 부동산, 뱅크런

칼럼의 재해석

모두가 Arm을 원하는 이유는

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



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

중국 이슈 점검: 코로나19 재확산, 부동산, 뱅크런

- ✓ 오미크론 변이 확산: 대규모 락다운 가능성은 낮으나, 경기 회복 속도는 둔화될 것
- ✓ 부동산 디벨로퍼 디플트: 7월이 지나고 하반기 거래량 증가하며 관련 우려 완화 예상
- ✓ 중소은행 뱅크런: 시스템적인 문제라기보다 개별 금융범죄에 해당, 공황 확대 가능성 제한적
- ✓ 7월 중국시장은 모멘텀 부재에 숨고르기 장세 진입 예상, 조정 시 성장주 매수로 대응

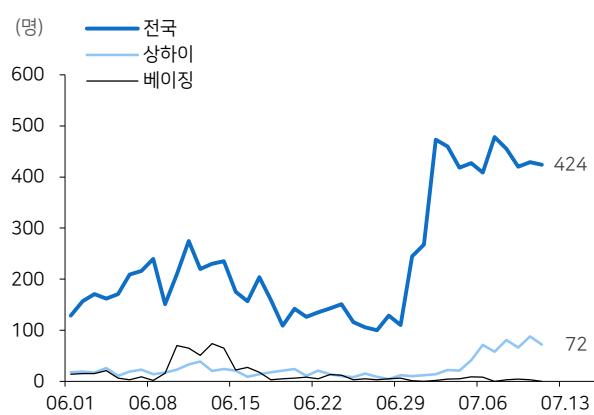
이슈1: 오미크론 변이 확산, 경기 회복 속도 둔화 초래

중국도 오미크론 재확산

6월 탁다운 해제 한 달 만에 중국에서 다시 코로나19가 확산되고 있다. 10일 기준 전국의 일간 신규 확진자는 424명으로 열흘째 400명대를 유지하고 있다. 산동, 간수, 하이난 등 기타 지역에 신규 확진자가 늘어나며 신규 확진자 발생 지역의 GDP 비중도 6월 말의 50%에서 다시 74%까지 높아졌다(그림 2).

문제는 상하이의 재봉쇄 우려가 다시 부각되고 있다는 점이다. 상하이시 당국은 재봉쇄가 없다고 선을 그었지만, 시민들은 3월 말에도 봉쇄 없다고 했다가 봉쇄했던 것처럼 이번에도 예외가 아닐 것이라는 생각이다. 그들은 12~14일까지 진행되는 부분 봉쇄가 추가 연장될 것이란 걱정에 식품 사재기에 나서는 사람들도 있다.

그림1 6월 봉쇄 해제 이후, 코로나19 확진자 재차 증가



주: 7월 11일, 무증상자도 포함
자료: 국가위생건강위원회, 메리츠증권 리서치센터

그림2 신규 확진자 발생 지역 확산에 경제 파급 비중 상승



주: 7월 11일 기준
자료: 국가위생건강위원회, 메리츠증권 리서치센터

단 상반기와 같은 대규모 락다운 가능성은 낮을 전망

과연 중국은 상반기와 같은 대규모 락다운을 다시 할 수 있을까? 필자는 짧은 기간의 부분 봉쇄는 있어도 대규모 락다운은 더 이상 시행하기 어렵다는 생각이다.

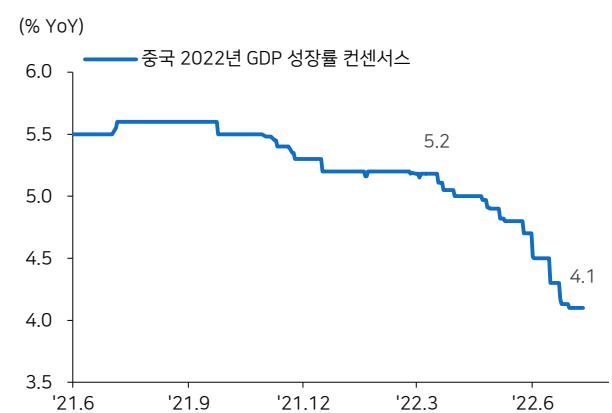
중국 경제가 더 이상 버티기 어렵기 때문이다. 22년 중국의 경제성장률 전망치는 이미 3월 말 락다운 직전에 비해 1.1%p 하락한 4.1%까지 하락했다(그림 3). 올해 정부의 정책 목표인 5.5%에 한참 못 미치는 수준이며 추가 하락 시 시스템 리스크가 불거질 개연성이 높다. 중국은 더 이상 경기를 회생할 여력이 없다. 최근 경제를 총괄하는 리커창 부상설이 부각되는 것도 상반기와 달리 정부의 우선 순위가 방역보다는 경제 안정에 조금 더 방점이 찍혀 있음을 설명한다.

그러다보니 하반기 방역 정책도 '빨리 발견하고, 빨리 통제하고, 빨리 푸는 것'으로 바뀌었다. 최근 변이 바이러스가 발견된 시안, 하이커우, 란저우시는 1주일간 PCR 전수조사를 실시하고 요식업과 학교 등교를 통제했지만, 음성자의 경우 출근이나 지역이동에 제한이 없었다. 심지어 시안은 6일부터 일주일 통제 관리를 선포했지만 확진자가 줄어들면서 10일부터 식당, 배달 등 오프라인 영업을 재개했다.

따라서 오미크론 변이 확산에도 중국은 상반기와 같은 대규모 락다운의 가능성은 낮으며 경기는 점진적으로 회복 추세를 이어갈 전망이다.

그러나 경기 회복 속도는 기존 예상보다 둔화될 것이다. '제로 코로나' 기조로 부분 봉쇄에 오프라인의 정상화가 영향을 받기 때문이다. <그림 5>에서 볼 수 있듯이 최근 상하이의 코로나19 재확산에 지하철 탑승객수가 베이징과 달리 소폭 하락하고 있다. 이런 환경에서는 정부의 경기부양책의 효과도 일부 경감된다. '20년 하반기와 같은 V자형의 경기 회복은 쉽지 않다.

그림3 중국 22년 GDP 컨센서스: 봉쇄 전 대비 1.1%p 하락



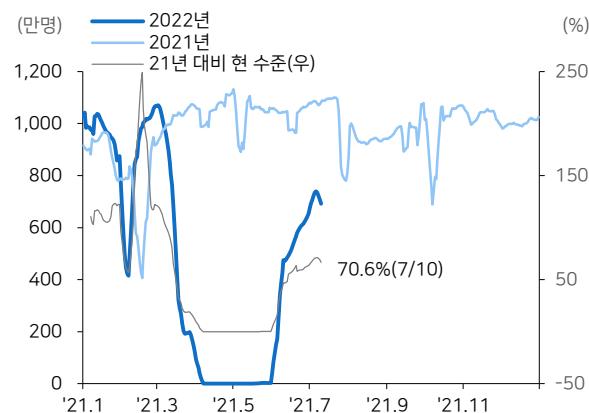
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 변이 바이러스에 대한 주요 지역의 방역 정책

	통제 기간	세부 통제 내용
시안	7/6~12까지 PCR 조사	- 식당 등 요식업 1주일 영업 중단 - 종/초등학교 조기 방학, 고등학교는 폐쇄관리 - 대규모 회의 1주일 중단 - 단, 10일부터 요식업 영업 재개
하이커우	7/9~15까지 PCR 조사	- 노래방 등 엔터테인먼트시설 1주일 영업 중단 - 양로원/감옥 등 폐쇄 관리 - 대규모 회의 1주일 진행 중단 - 타지역으로 이동 시 음성 결과서 제출
란저우	7/11~17까지 PCR 조사	- 공무원, 1주일 재택 근무로 전환 - 노래방 등 엔터테인먼트 1주일 영업 중단 - 식당도 1주일 영업 중단 - 종/초등학교 조기 방학, 고등학교 폐쇄 관리

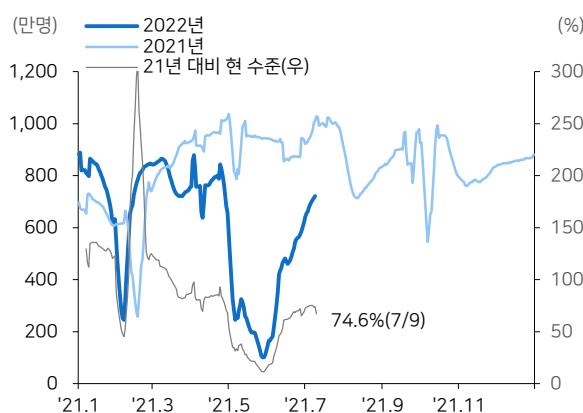
자료: 바이두, 메리츠증권 리서치센터

그림5 상하이의 지하철 탑승자수: 개선 추세에서 소폭 하락



주: 7일 이동평균 기준
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림6 베이징의 지하철 탑승자수: 개선세 지속, 속도는 둔화



주: 7일 이동평균 기준
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

이슈2: 부동산 디벨로퍼 디폴트: 꺼진 불도 다시 보자

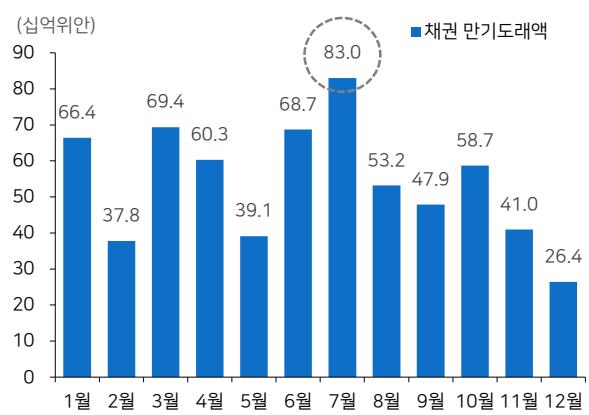
7월 채권 만기 상환에 집중되며
디벨로퍼들의 디폴트 우려 부각

중국 부동산 디벨로퍼들의 채권 디폴트 확산 우려 또한 재부각되고 있다. 최근 시장에서 언급되었던 완다그룹 자회사의 분식 회계 및 디폴트 선언 가능성은 아직 정확한 팩트가 확인되지 않고 있다.

그럼에도 관련 우려가 부각되는 이유는 1) 7월에 올해 월간으로 가장 많은 채권 만기가 예정되어 있지만, 2) 5월까지의 중국 부동산 거래량이 작년 동기대비 42% 급감하면서 기업들의 부채 상환에 어려움이 커졌기 때문이다.

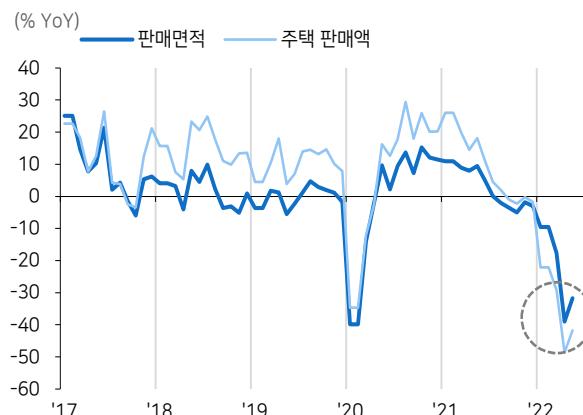
특히 올해 Simao, Sunac 등과 같은 과거 판매액 Top10에 들었던 대형 부동산 디벨로퍼들마저도 기술적 디폴트를 선언하면서 시장의 불확실성을 높이고 있다. 이들은 헉다 다음으로 큰 규모의 부채를 보유하고 있다는 점에서 투자심리에 부정적일 수 밖에 없다<표 1>.

그림7 중국 부동산 디벨로퍼들의 달러채권 월별 만기



자료: CRIC, 메리츠증권 리서치센터

그림8 중국 부동산 거래량 증가율 추이



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

표1 작년 하반기부터 달러채 디폴트가 된 중국 부동산 디벨로퍼 리스트

첫 부도일	기업명	기업 성격	디폴트액	매출액 전년비 증가율	부채잔고(1H21)	비고
				1H22	(억 위안)	
21년 12월	Evergrande	민영기업	2.6억 달러	-94%	19,665	달러채 잔고 190억 달러로 추정
21년 10월	Fantasia	민영기업	2.1억 달러	-	830	달러채 잔고 38억 달러로 추정
22년 1월	Ao'yuan	민영기업	10.9억 달러	-78%	2,629	달러채 잔고 32억 달러로 추정
21년 12월	Jiazhaoye	민영기업	4억 달러	-84%	2,377	달러채 잔고 116억 달러로 추정
22년 5월	Sunac	민영기업	1억 달러 이자 미지급	-65%	9,971	달러채 잔고 77억 달러로 추정
22년 4월	Simao	민영기업	10억달러	-71%	4,636	달러채 잔고 61억 달러로 추정
22년 6월	Greenland*	국영기업	4.88억달러	-58%	12,370	달러채 잔고 40~50억 달러

주: Greenland의 부채잔고는 22년 1분기 기준, 자료: 각 사, Wind, 메리츠증권 리서치센터

단, 7월이 지나면서 관련

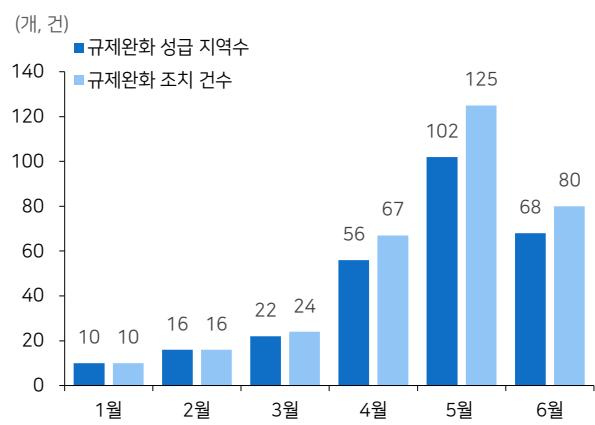
그럼에도 불구하고 중국 부동산 디벨로퍼들의 디폴트 충격은 7월을 지나며 점차 완화될 전망이다. 중국 정부의 규제 완화로 하반기 부동산 경기가 완만하게 회복될 수 있고, 만기상환 규모도 7월을 고점으로 연말로 갈수록 줄어들기 때문이다.

지난 5월 20일 인민은행은 모기지의 기준금리 격인 5년물 최우대금리(LPR)를 15bp 깜작 인하했고 모기지 대출금리 하한선도 20bp 내렸다. 이는 그동안 주장했던 규제 기조와는 대조적이었고, 정부의 디레버리징 속도 조절 시그널에 전국 각 지역에서도 잇따라 구매제한 등 다양한 완화 정책을 발표했다(그림 9).

이에 6월 30개 주요 도시의 월간 거래량은 5월대비 78% 증가했다(그림 10). 전년동월비 증가율은 -8.7%였지만 5월의 하락폭(-48%)에 비해 크게 개선됐다. 7월에 들어서는 코로나 재확산에 거래량이 다시 하락 중이지만, 과거 규제 완화 이후 약 6개월~1년의 시차를 두고 거래량이 증가했던 경험을 감안 시 우리는 오는 4분기 전후로 거래량이 작년 동기간 수준으로 회복될 것으로 예상한다.

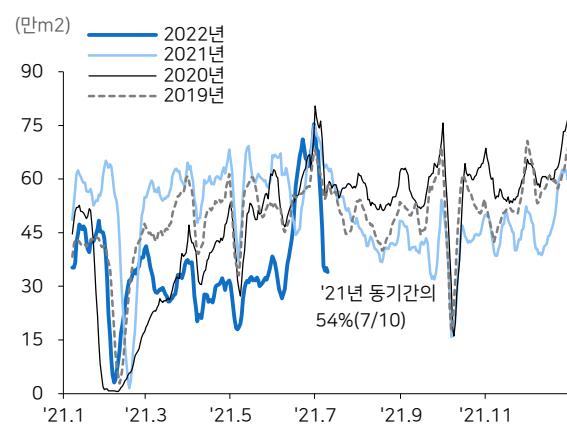
한편 <그림 7>을 보면 디벨로퍼들의 채권 만기규모는 7월이 고점이고 이후 감소 추세다. 즉 이는 7월이 지나고 하반기 부동산 경기가 완만하게 회복된다면 상환 부담이 지금보다 감소할 수 밖에 없으며, 이는 궁극적으로 중국의 전반 시스템 리스크를 완화해주는 효과로 작용할 것이다.

그림9 '22년 부동산 규제완화 지역과 완화책 발표 건수



자료: CRIC, 메리츠증권 리서치센터

그림10 30개 주요 도시의 일간 부동산 거래량: 6월 급반등

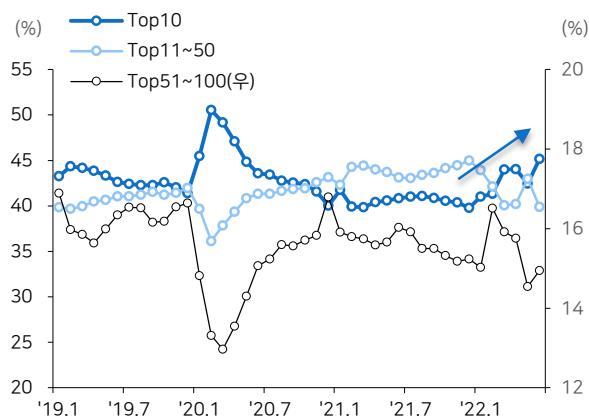


자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

대신 일부 민영기업들의 디폴트 노이즈는 지속 예상

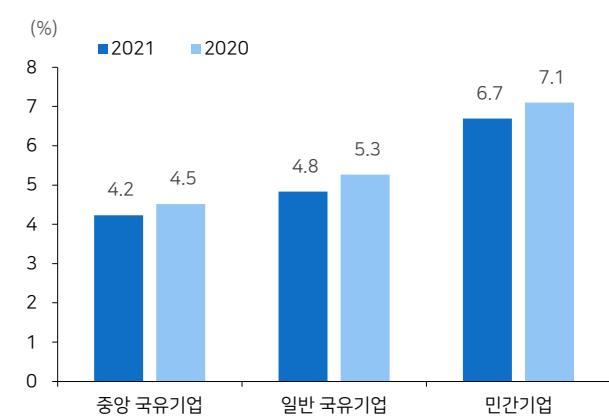
다만 부동산 경기의 완만한 회복에도 민영기업 중심으로 진행되는 의도된 구조조정에서 일부 기업들의 디폴트 노이즈는 지속될 전망이다. <그림 11>처럼 작년 하반기부터 중국 내 Top10개 디벨로퍼들의 매출액 점유율은 빠르게 상승하고 있고, 자금조달 비용도 국유기업과 민영기업 간 차이가 벌어지고 있다. 게다가 민영 기업의 주요 자금조달 방식인 해외채권도 잦은 디폴트 노이즈와 미국의 긴축 정책으로 순발행이 감소하고 있다. 따라서 해외에서 거래되는, 중국 민간 부동산 디벨로퍼로 구성된 중국 하이일드 스프레드는 하반기 부동산 경기 개선에도 여전히 높은 레벨을 유지할 것으로 예상된다.

그림11 상위 디벨로퍼들의 매출 점유율 상승



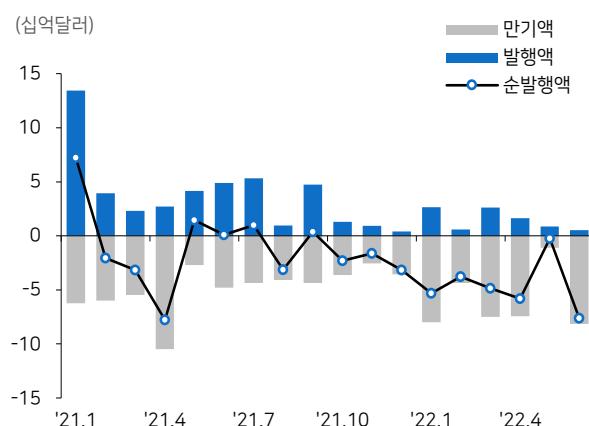
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림12 디벨로퍼 성격별 자금조달 가중평균금리 비교



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림13 민영기업의 달러채권 자금조달 환경 악화



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림14 중국 HY 스프레드는 계속 높은 수준 유지 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

이슈3: 중소은행 뱅크런, 공황 확산 가능성 제한적

최근 중소은행 뱅크런은
개별 금융범죄 사건에 기인

한편 최근 중국 허난성에 소재한 4개 중소 농촌은행이 4월부터 '시스템 업그레이드'라는 이유로 갑자기 온라인 인출 및 이체가 중단되었다. 석 달 넘게 지속되어온 전례 없는 상황에 고객들은 거리 시위에 나섰고 정책당국과 충돌하는 사태가 전개되고 있다. 아직 정확한 규모가 밝혀지진 않았지만 약 40만명에 달하는 고객들의 예금 인출이 불가한 것으로 추정됐고, 이에 중소은행 뱅크런 확산에 대한 우려의 목소리가 높아지고 있다.

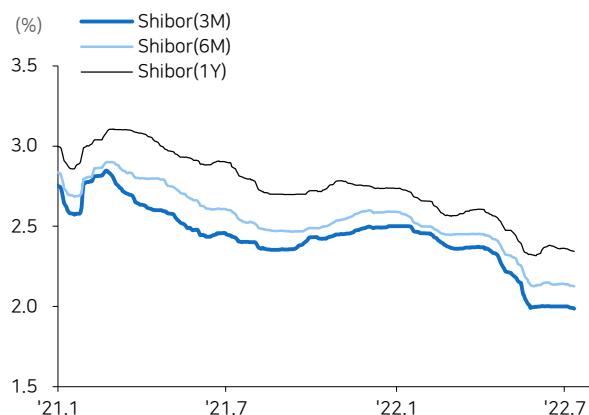
사실 이번 뱅크런의 내막을 살펴보면 경기둔화, 대출자산 부실화에 따른 금융권의 전방위적인 문제라기보다는 제도적 허점을 이용한 금융범죄 사건에 가깝다. 즉, 상기한 허난성 4개 중소 농촌은행의 대주주로 알려진 허난신재부그룹의 실소유주가 제도적인 허점을 이용해 별도의 거래 시스템을 만들어 일부 예금을 빼돌린 것으로 조사된다. 현재 실소유주는 특수관계 대출 등 금융범죄 혐의로 조사를 받고 있다. 따라서 이는 현지 기업과 정부의 유착에 따른 부패 사례이며, 중소은행의 전반적인 문제로 일반화 하기 어렵다는 생각이다.

급기야 허난성 금융감독당국에서도 결국 15일부터 5만 위안 이하의 예금부터 차단하고, 5만 위안 이상의 예금은 추후 지급하겠다고 밝혔다. 이로써 해당 뱅크런이슈는 당분간 진정될 것으로 보인다.

금융업 내 리스크 확산 조짐
제한적

금융권에 대한 충격도 제한적이다. 중국 은행권 내 단기 자금금리(Shibor)는 뱅크런에도 하향 안정화되고 있어 유동성 경색 징후가 거의 없다. 중국 정부의 CDS 프리미엄도 연초부터 상승했지만 레벨이 '20년 코로나19 확산 수준과 비슷해 이번 뱅크런에 대한 반영보다는 올해 락다운 리스크를 반영하는 것으로 판단된다. 이번 뱅크런은 전례 없는 사건이긴 했지만 개별 금융범죄 가능성이 높아 기타 금융기관으로의 확산과 공황 우려는 아직 기우라고 생각한다.

그림15 은행간 단기자금금리 안정적, 유동성 경색 기미 부재



자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림16 중국 정부의 5년물 CDS 레벨도 통제 가능 수준



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

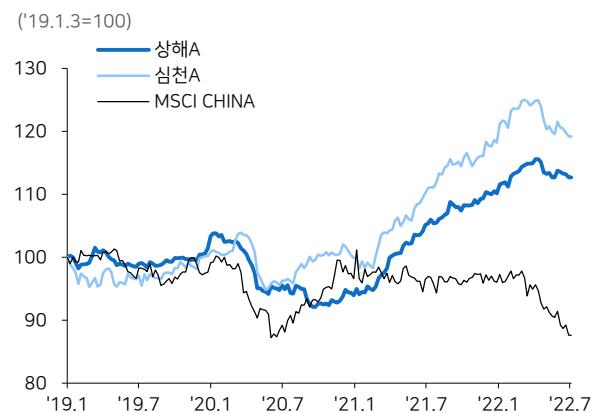
중국 주식시장 숨고르기, 성장주 매수 기회로

7월 중국시장 숨고르기 예상,
단 하반기 경기 회복 기대로
이번 조정을 성장주 매수 기회로

위와 같은 노이즈로 7월에 들어 중국 주식시장이 조정을 받고 있다. 그러나 상기한 변수들은 일시적 요인인가거나 하반기 점진적인 개선이 기대되는 부분으로 주식시장의 추세를 바꾸기는 어렵다는 판단이다. 오히려 위와 같은 불확실성을 진정시키기 위해 중국 정책당국이 추가적인 경기 안정화 정책을 발표할 가능성이 높다. 따라서 속도 조절은 있겠지만 경기의 점진적인 회복은 하반기 중국시장의 상대적 강세장을 견인할 것이다.

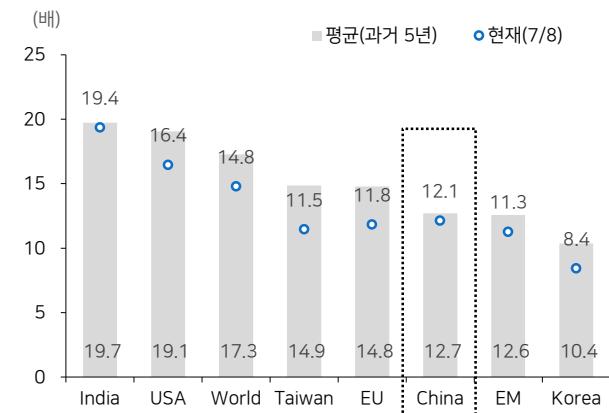
그러나 단기적으로는 숨고르기 장세에 진입할 것으로 예상된다. 추가 정책 모멘텀이 부재한 가운데 2분기 실적 발표를 앞두고 이익 전망치가 계속 하향 조정되고 있어 5~6월 상승에 대한 차익실현 욕구가 크기 때문이다. MSCI China 지수 기준으로 12개월 예상 PER도 12.1배로 지난 5년의 평균인 12.7배에 근접해 저평가 매력도 기타 국가 대비 약해졌다. 그러나 중국 경기와 상장사 실적이 2분기를 바닥으로 점차 개선될 수 있다는 관점에서 이번 조정 기회를 오히려 매수의 기회로 활용해야 할 필요가 있겠다. 업종별로는 정부의 정책 지원이 지속되고 업황이 개선되는 성장주(반도체/전기차/친환경 인프라)의 상대적 강세를 예상한다.

그림17 중국 주요 지수들의 12개월 예상 EPS: 하향 조정



자료: IBES, 메리츠증권 리서치센터

그림18 MSCI 국가별 지수의 12개월 예상 PER 비교



자료: IBES, 메리츠증권 리서치센터

칼럼의 재해석

김선우 연구위원

모두가 Arm을 원하는 이유는 (The Economist)

전세계 반도체 기업, 정부, 반독점 규제기관들이 Arm에 주목하고 있다. 대주주 소프트뱅크는 2023년 Arm의 뉴욕 증시 상장 계획을 발표했지만 웰컴, SK하이닉스 등 대형 반도체 기업들이 Arm 인수 추진 의사를 밝혔다. 지난 2월에는 엔비디아의 Arm 인수가 규제당국의 반대로 무산되기도 했다. 영국 정부는 Arm의 뉴욕 증시가 아닌 런던 증시 상장을 유도하기 위해 설득에 나서고 있다.

Arm이 견조한 실적 성장을 이룬 것은 맞지만 다른 대형 반도체 기업과 비교할 때 눈에 띄는 수준은 아니었다. 기업가치 상승 추세 또한 여타 기업을 월등히 상회하지 않는다. 그럼에도 불구하고 Arm에 대한 전세계의 관심도가 높은 이유는 Arm의 범용성과 확장성 때문이다. Arm은 현재 스마트폰용 프로세서 설계 시장의 90%가 넘는 점유율을 확보하고 있다. 거의 모든 스마트폰에 들어가는 칩이 Arm의 IP를 기반으로 생산되고 있다. 또한 Arm은 기존에 강점을 가진 모바일을 넘어 PC, 서버 등으로 응용처를 확장하고 있다. 애플이 2020년 출시하여 시장의 주목을 이끈 M1 칩은 Arm 기반으로 생산되었다. 이외에도 알리바바, 엔비디아, 아마존 등이 Arm IP를 탑재한 칩을 사용할 전망이다.

Arm은 기술 발전이라는 공익적 철학을 모토로 시작된 기업이다. 실제로 Arm은 경쟁 IP 대비 현저히 낮은 이용료를 책정하고 있다. 이를 지불한 고객이면 누구든 동일한 제품과 서비스를 제공받는다. Arm의 점유율 확대는 단순히 개별 기업의 성장 스토리라는 의미 외에도 CPU, AP칩 등의 아키텍처 다양화라는 의미가 있다. 전력 효율 등에서 강점을 갖고 있는 Arm의 기술을 이용한 칩들이 응용처를 확대해가며 어떠한 성능을 발휘할지 향후 지켜볼 필요가 있다.

Arm에 대한 전세계 기업과 정부의 관심

웰컴, SK하이닉스, 영국 정부 등

Arm에 대한 높은 관심 보여

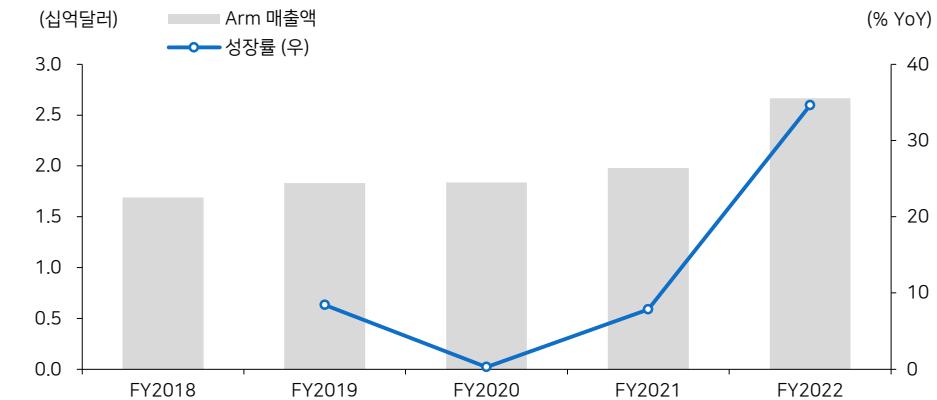
전세계 반도체 기업, 정부, 반독점 규제기관들이 Arm에 주목하고 있다. Arm 대주주 소프트뱅크는 2023년 3월까지 Arm의 뉴욕 증시 상장을 계획하고 있다. 한편 AP칩 제조업체 웰컴은 지난 5월, 인텔·삼성 등 반도체 기업과의 컨소시엄을 통해 Arm 인수를 추진할 의사가 있음을 밝힌 바 있다. 이에 앞서 엔비디아는 2020년 9월부터 400억달러 규모로 Arm 인수를 추진하다 결국 지난 2월 규제당국의 반대로 무산되었다. 국내에서는 SK하이닉스가 지난 3월말, Arm 공동 인수 방안을 검토중이라고 밝힌 바 있다. 이처럼 국내외 빅테크들의 구애가 이어지고 있는 Arm에 대해 영국 정부는 뉴욕 증시가 아닌 런던 증시 상장을 유도하기 위해 또 다른 설득에 나섰다.

스마트폰 AP 칩 IP의 절대 강자가 갖는 범용성

다른 반도체 기업 대비 기업가치
성장성은 눈에 띄지 않아

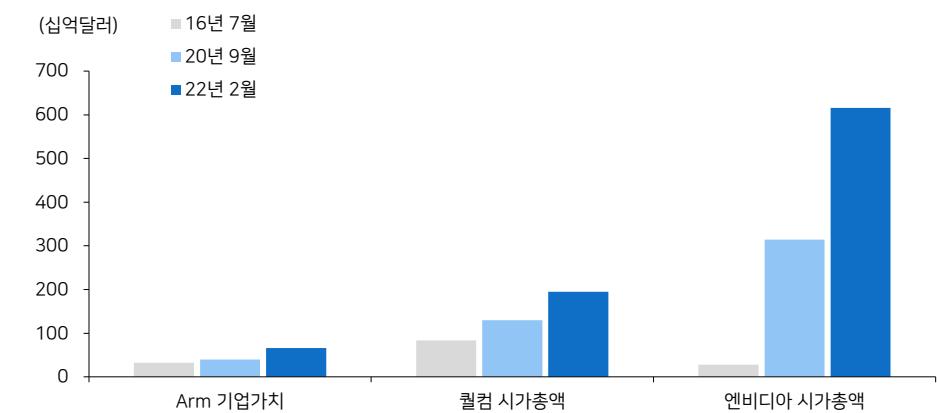
Arm은 FY2022 매출액은 전년 대비 35% 상승하며 양호한 실적을 기록했다. 견조한 실적이긴 하지만 다른 빅테크 기업들의 해당 기간 실적 증가율과 비교할 때 눈에 띄는 수준은 아니었다. 직전 회계연도 기준 매출액 성장률은 웰컴 43%, 엔비디아 61%, 미디어텍 53%였다. 다른 한편 Arm의 기업가치는 6년간 약 25% 상승했는데 동기간 웰컴은 약 50%, 엔비디아는 약 1300% 상승하였다.

그림1 지난해 평년 수준을 뛰어 넘는 실적 성장세 기록



자료: Softbank, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Arm 기업가치의 성장 추세는 다른 반도체 업체 대비 낮은 수준



자료: Softbank, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

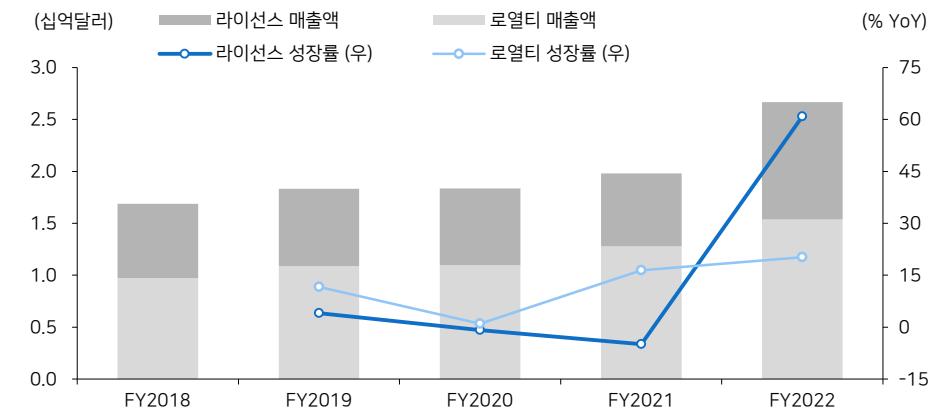
스마트폰 칩 시장의 90% 이상 점유율을 확보하고 있는 Arm

여타 반도체 기업과 실적과 기업 가치 성장률의 측면에서 도드라지지 않음에도 불구하고 Arm에 대한 관심이 높은 첫 번째 이유는 Arm IP의 범용성이다. Arm은 영국의 반도체 설계기업이다. 퀄컴, 엔비디아, 미디어텍 등 반도체 회로를 설계하는 웹리스업체와 달리 이들은 웹리스 업체들이 기반으로 사용할 IP를 판매한다. 웹리스 업체들이 반도체 회로를 구현하여 외주 생산을 맡겨 판매한다면, Arm과 같은 IP 기업은 회로 설계에 기반이 될 무형의 전자회로(IP)를 개발한다. Arm은 1990년 영국 데스크톱 PC 업체 Acorn Computers에서 분사된 후, 현재까지 점유율을 지속적으로 확보하며 성장하고 있다. 현재 스마트폰 칩 시장에서 Arm IP의 점유율은 90%를 상회한다.

매출은 크게 royalty 매출과 license 매출로 구분

Arm의 매출액은 크게 로열티 매출과 라이선스 매출로 구분된다. 고객인 반도체 설계 업체들은 설계를 하기 전 사용료를 지불하고 이것이 라이선스 매출액으로 계상된다. 한편 Arm IP가 사용된 칩이 판매될 때마다 Arm은 소정의 로열티를 수취한다. Arm의 IP를 이용하면 규격화된 IP를 바로 이용 가능하다는 장점 때문에 많은 디자인 단계를 생략할 수 있는 이점이 있다.

그림3 로열티 매출액과 라이선스 매출액이 고루 성장



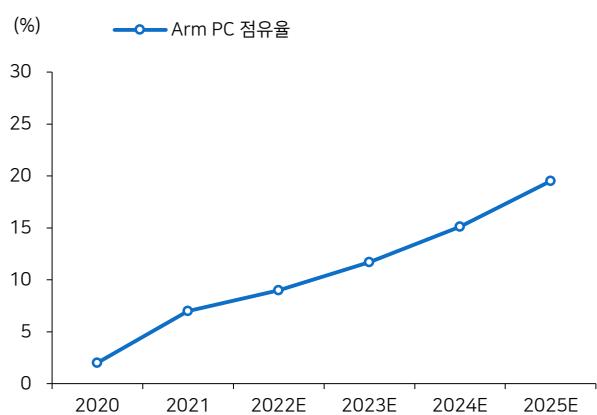
자료: Softbank, 메리츠증권 리서치센터

모바일을 넘어 서버·PC 부문까지 응용처를 확장

애플의 지원사격으로 PC 시장에서의 Arm 점유율 확대 이뤄지는 중

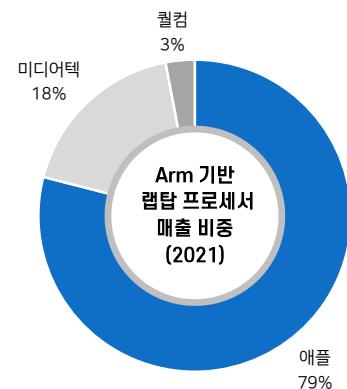
Arm에 대한 높은 관심의 두 번째 이유는 확장성이다. 현재 스마트폰 AP 칩 시장에서 절대적인 점유율을 확보한 Arm IP는 향후 PC, 데이터센터 등 수익성 높은 시장으로 진입을 시도하고 있다. 2020년 애플은 Arm 기반 M1 칩을 출시하여 랩탑과 데스크탑 PC에 사용되는 CPU를 자체 생산 칩으로 대체하였다. M1 칩은 성공적인 정착으로 올해 6월에는 후속작 M2 칩을 탑재한 맥북에어·맥북프로 등이 공개되기도 하였다. 이는 Arm IP의 스마트폰 외 응용처에서의 가능성을 증명한 사례로 해석된다.

그림4 PC 부문에서의 Arm 시장 점유율 상승 지속



자료: OMDIA, 메리츠증권 리서치센터

그림5 PC 부문 점유율 확대는 애플 주도로 이루어짐



자료: SA, 메리츠증권 리서치센터

서버 시장에서의 Arm 침투는 아마존, 엔비디아가 견인

Arm IP의 점유율 확대는 서버에서도 이뤄지고 있다. Arm 기반 CPU의 서버 시장 출하 점유율은 2020년 3%에서 2024년 10%까지 증가할 것으로 예상된다. 이러한 서버 내 점유율 상승은 엔비디아와 아마존이 견인할 예정이다. 아마존의 AWS (Amazon Web Services)는 Arm 기반 'Graviton' 칩 사용을 확대하고 있다. 엔비디아는 클라우드 HPC와 AI 시장을 겨냥한 Arm 기반 서버 CPU 'Grace 시리즈'를 출시할 예정이다. 한편 미국과 중국의 기술을 둘러싼 긴장감이 높아지며 유럽 기업인 Arm의 중국 내 확장이 예상되기도 한다. 알리바바는 4Q21 자체 개발 Arm 기반 서버 CPU Yitian 710을 출시했으며 향후 동사의 클라우드 플랫폼에 탑재할 예정이다.

Arm의 성장은 새로운 아키텍처의 성장

낮은 가격 정책과 기술 발전이라는 공익적 철학

Arm IP의 확장성은 주목할 만 하지만 Arm의 성장에 낙관적인 전망만 있는 것은 아니다. Arm이 다양한 고객층을 확보할 수 있었던 가장 큰 이유는 낮은 가격 정책이다. New Street에 따르면 Arm은 하이엔드 스마트폰을 한 대 판매할 시 1.5 달러의 로열티를 수취한다. 소프트뱅크는 Arm 인수 이후 가격 인상을 통해 실적 개선을 이루려고 했지만 Arm의 반대로 성사되지 않았다. Arm은 시초부터 기술 발전이라는 공익적 철학을 목적으로 시작된 기업인 만큼 기존 기업들과는 다른 성장 스토리가 펼쳐질 것으로 보인다.

Arm의 응용처 확대는 아키텍처 지형도의 변화

Arm의 확장은 개별 기업의 기업 가치 증가라는 의미에 더해 PC · 서버 CPU의 아키텍처 지형도의 변화라는 의미에 주목해야 한다. 그간 이 부문의 절대적인 지배력을 보여주던 인텔의 대응 전략과 저전력에 강점이 있는 Arm 기반 칩이 어떤 성능 개선을 보여줄 것인지 등이 IT 산업에 큰 변화를 가져올 수 있다. Arm 기반으로 만들어진 M1칩이 보여주는 전력 효율성이 대표적인 사례일 것이다.

원문: *Why everyone wants Arm (The Economist)*