

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2022. 7. 26 (화)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

미국보다 유럽이 더 걱정

오늘의 차트

친환경에너지 투자, 가야하지만 갈 길은 멀다

칼럼의 재해석

미국 핀테크 주가를 벼티게 하는 힘

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 성실히 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



▲ 채권/자산 전략
Analyst 윤여삼
02. 6454-4894
yeosam.yoon@meritz.co.kr

미국보다 유럽이 더 걱정

- ✓ 미국 중심 통화정책 부담과 경기침체 논의되고 있으나 실상은 유럽이 더 심각
- ✓ 지정학적 리스크와 물가충격이 미국보다 큰데다 주요국 간에 정책&정치적 통합이 어려워 분절화(fragmentation) 위험까지 부각. 경기둔화 부담에도 ECB 50bp 빅스텝 인상 단행 이후 TPI(파급경로 보호수단)까지 도입했지만, 이전 정책수단 대비 영향력 평가 엇갈리고 있어
- ✓ 현 유럽문제 지속 시 글로벌 금융시장 스트레스 테스트될 공산 커져 한국도 피해갈 수 없어

ECB 빅스텝 단행에도 하락한 독일 금리, 경기둔화와 분절화 우려

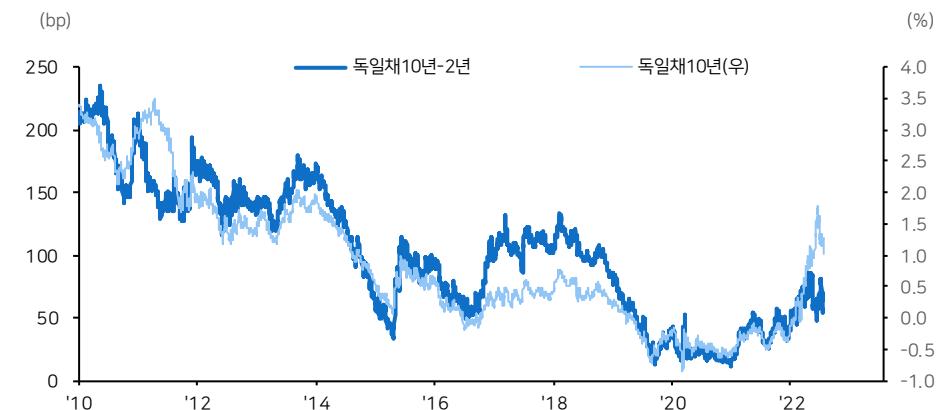
7월 7일 필자가 작성한 '전략공감 2.0: High yield 700bp, 위기의 유럽' 이후 유럽 금융시장은 금리가 반락하고, 주가는 반등, 하이일드 스프레드도 축소되며 다소 안정되었다. 그렇다면 잘 된 일인데 추가 후속 자료는 왜 쓰는가?

경제 둔화 우려로 통화정책
부담 덜어지며 유로존 금리 반락

금융시장 안정 근거가 경제 둔화 혹은 위축될 염려로 통화정책에 대한 부담이 덜어지면서 발생했다는 점에서 마냥 좋게 볼 수 있는 상황이 아니다. 구조적 침체 (structured recession)까지 적정할 단계는 아니나 독일채10년 금리가 1.0%대, 2년 금리도 0.5%보다 낮아진 것에 경기 우려가 반영되었다<그림 1>.

때문에 세계 중심인 미국도 잘 살펴야겠으나 금리인상이 가장 늦었음에도 적극성이 떨어지고 있는 유럽경제의 취약성을 간과해서는 안된다.

그림1 ECB 빅스텝 단행 이후 독일 장단기금리 공히 하락세로 전환



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

시장에서는 7월 통화정책 회의에서 25bp 인상을 단행한 이후 9월정도 50bp 인상이 가능이 높게 평가되었지만, ECB 결정은 '할 수 있을 때 해야 한다'는 의도로 당장 이달에 빅스텝을 단행했다. 그럼에도 ECB 결정 이후 독일 중심 시장금리는 하락했고, 2023년 6월 유럽 기준금리 기대치는 경기 우려가 적었던 2분기 중반까지 2% 중반까지 높아졌으나 최근 1% 중반으로 낮아졌다.

유로존 하이일드 지속적인 모니터링 필요한 상황

지난 자료에서 우리가 걱정했던 유로존 하이일드는 일단 통화정책 부담이 빠지면서 확장세가 다소 진정되었지만 안심할 수 없다<그림 2>. 유럽은 단순히 고물가와 경기둔화 압력 수준에 다수국가들의 의사결정이 충돌할 수 밖에 없는 정치&정책적 한계가 존재한다는 점 또한 리스크 요인이다.

때문에 연정에 실패한 이탈리아는 드라기 총리사임으로 정치적 불안을 자극하고 있다. ECB가 물가안정을 위한 노력과 동시에 유럽의 분절화(fragmentation) 위험을 막기위한 조치에 최선을 다하고 있으나, 재정이 분리된 한계 속에 혼란의 여지는 남아있고 유로화 역시 안정되었다고 보기 어렵다<그림 3>.

그림2 2분기보다 낮아진 유럽 기준금리 인상기대, 신용위험 대응 등 고려대상 늘어



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 펀더멘탈과 더불어 유로존 분절화 위험, 다시 확대되는 이탈리아-독일 스프레드



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

유럽경제 둔화를 넘어선 위축, 침체까지 거론되고 있어

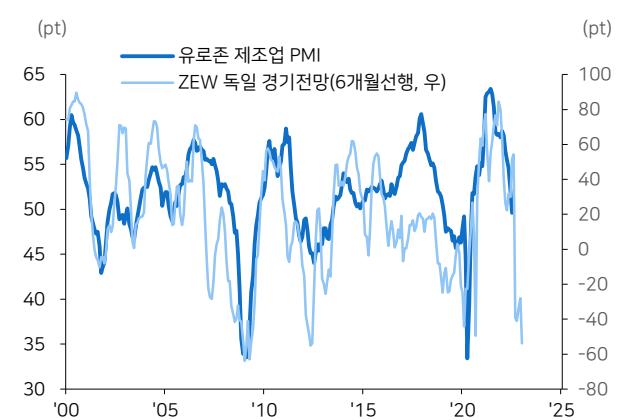
유럽 경기둔화 우려는 심화 중

지난 자료에서도 유럽 경제둔화에 대한 내용들을 상당부분 다루었지만, 2주 사이 유럽 경제관련 우려의 목소리는 더욱 짙어졌다. 금융시장은 아이러니하게도 경기둔화의 공포를 활용하여 통화정책이 긴축을 무리하지 않을 것이라는 기대를 양분 삼아 불안심리를 낮추었으나 경제학에서 말하는 '균형'은 존재하는 듯 하다.

독일의 경제분석 전망기관인 ZEW는 향후 독일 경제전망을 과거 금융위기와 남유럽 위기, 펜데믹 수준으로 현재 여건이 어렵다고 제시했다. 제조업 PMI에 6개월 정도 선행하는 현 지표 상황을 쫓아 7월 속보치는 기준선 아래인 49.6pt를 기록했음에도 우려는 여전하다<그림 4>.

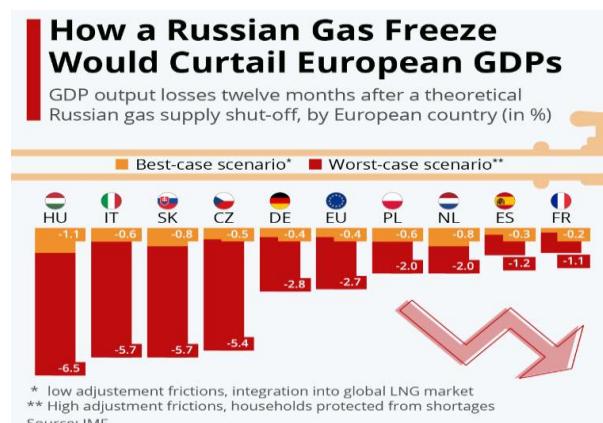
IMF에 따르면 러시아 에너지 의존도가 높은 유럽 국가들은 최악 상황에서 성장을 이 -5%이상 기록할 수 있고, 독일도 -3%에 가까운 마이너스 성장을 예상했다<그림 5>. 연초만 해도 올해 유로존 성장률 전망이 4% 내외를 추정하다가 1분기 말부터 둔화되어 2% 중반까지 내려왔다.

그림4 선행성 높은 ZEW를 쫓아 둔화 중인 유로존 PMI



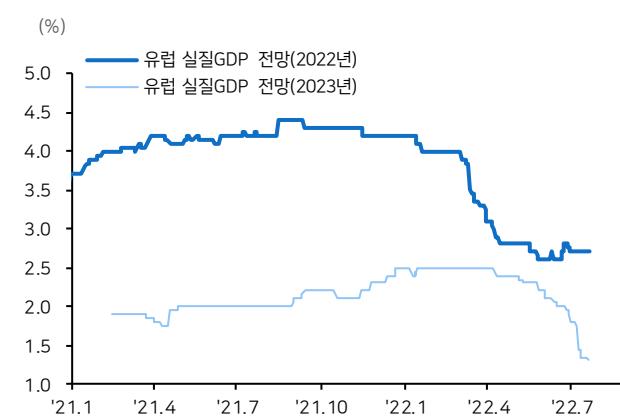
자료: Markit, ZEW, 메리츠증권 리서치센터

그림5 러시아 제재 심화, 유럽경제가 받을 타격 어마어마 해



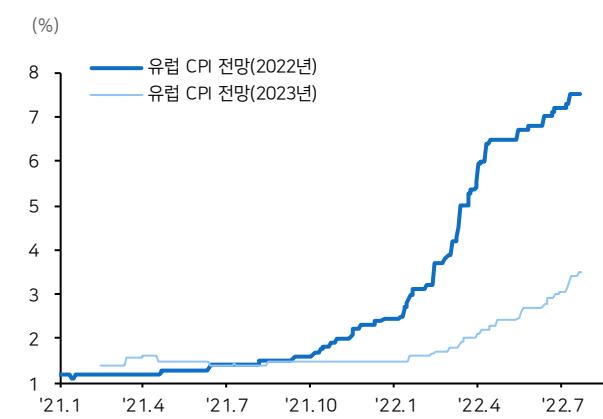
자료: IMF, Statista 재인용, 메리츠증권 리서치센터

그림6 유럽 올해 성장률보다 내년 성장률 둔화 우려 확산



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 물가전망 또한 올해에 이어 내년까지 우려감 증대



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

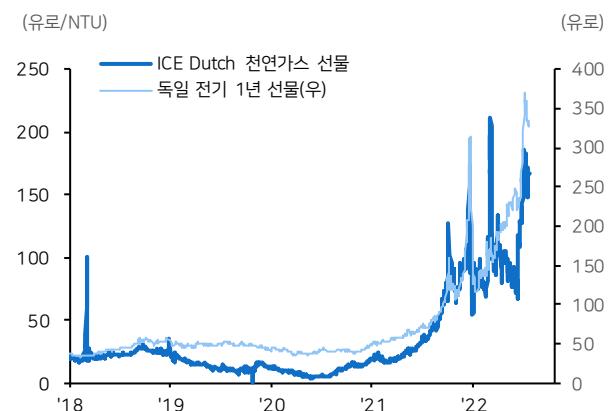
올해보다 내년 경기에 대한 우려가 더 높아

올해만 놓고 보면 이정도 전망조정으로 침체를 걱정할 단계는 아니다. 문제는 내년인데 1% 초반으로 성장률을 전망이 낮아진데다 물가 또한 내년에도 목표수준을 훌쩍 넘어서는 3%대로 레벨이 높아지고 있어 염려가 크다<그림 6, 7>. 이전부터 강조했던 전년대비 30%대의 높은 생산자물가 부담을 소비자물가로 전이하지 못해 기업활동은 정부 보조금 및 지원이 절실한 상황이다.

러시아가 6월 노드스트림 가스관 점검을 평계로 배송을 중단하자 유럽 천연가스 가격은 급등했고, 내년까지 독일과 프랑스 등 유럽 주요국 전기료 선물은 올해에만 3배가 급등한 상황이다<그림 8>. 경상(무역)수지 기준 제재 충격은 러시아가 받는 것이 아닌 유럽이 더 고통스럽다는 점에서 정치적 혼란이 크다<그림 9>.

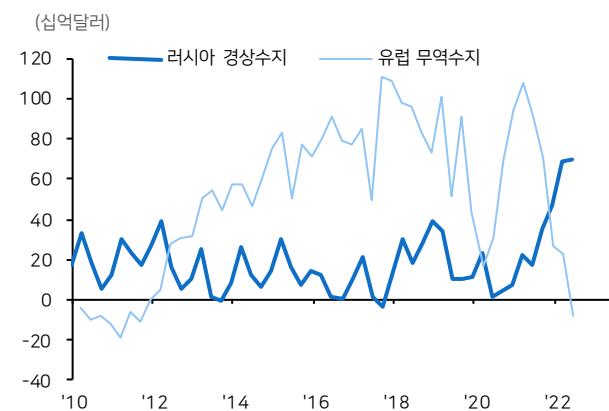
생활비에서 에너지 비용이 10%(2020년 기준)였던 독일은 현재 가스 및 전기료 급등으로 25% 이상으로 늘었을 것으로 추정된다. 여기에 유럽은 인구가 감소하는 구조적 문제까지 가세<그림 10>하는 등 정치&정책적 혼란이 높은 수준을 유지하고 있어 일부 금융시장 안정만으로 안심할 단계가 아니다<그림 11>.

그림8 유럽 가스가격 충격, 독일 등 주요국 전기료 직결



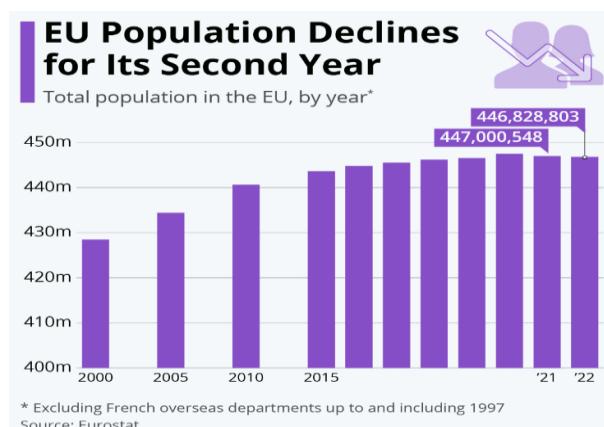
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 제재 효과 제한, 유럽 무역적자 vs 러시아 경상흑자



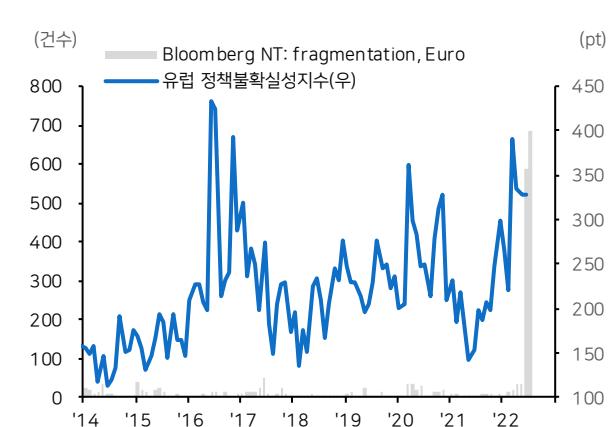
자료: BOR, Eurostat, 메리츠증권 리서치센터

그림10 +구조적 문제, 올해부터 유럽 인구는 감소



자료: Eurostat, Statista 재인용, 메리츠증권 리서치센터

그림11 유럽 정치적 혼란 해소되지 않아 불안감 증폭



자료: Bloomberg, Policyuncertainty.com, 메리츠증권 리서치센터

유럽을 안정시키기 위한 노력, 신뢰성 얻기는 시간 필요

2008년 금융위기 이후 유럽은 2012년 남유럽(PIGS) 위기, 2015~16년 그렉시트, 브렉시트 등의 지역적 위기 과정을 거쳤다. 과정마다 여러 안정화조치와 정책적 대응을 통해 극복해 왔지만, 재정이 분리된 상황에서 유로화라는 단일통화를 사용하는 분립된 재정과 통화정책의 혼선은 불가피했다.

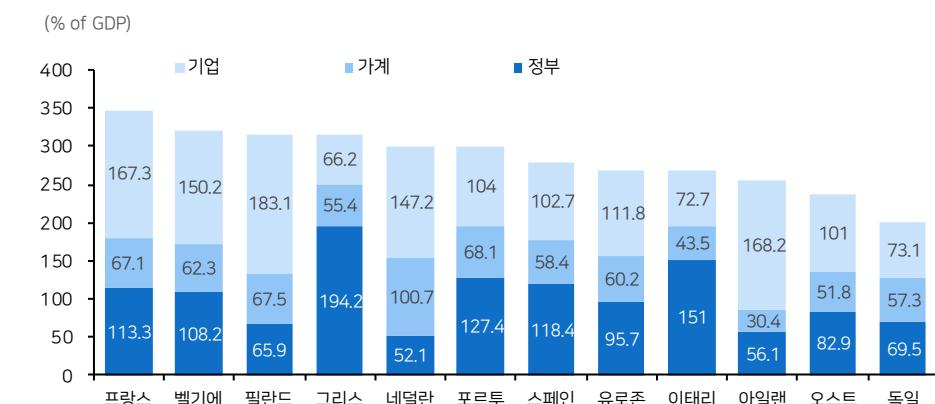
유로존 취약국들의 재정 및 정부부채는 부담요인으로 작용

독일 중심 서유럽은 산업경쟁력을 기반으로 경상흑자를 유지 및 성장했고 상대적으로 견실한 부채 환경도 조율해 왔다. 그렇지만 기울어진 운동장 속에서 2021년 까지 PISG 국가들의 재정 및 정부부채 여건은 크게 개선되지 않은 가운데, 현재는 러시아 문제가 서-북 유럽 국가들의 여유마저 제한하고 있는 상황이다.

PIGS 금리, 독일과 디커플링 심화

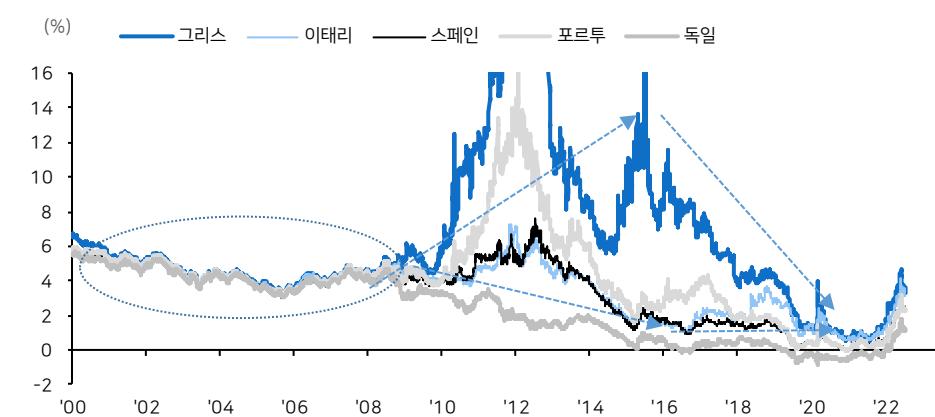
PIGS와 달리 서-북유럽 국가들은 기업부채 부담이 커져 있어 ECB의 통화긴축은 자칫 유럽의 부채위기를 자극할 수 있어 다른 국가보다 신중성이 높다<그림 12>. 과거 유로존 신뢰가 높았던 시기 독일과 PIGS국가간 금리가 수렴화 되면서 안정적이었지만, 2008년 이후 금리는 디커플링이 심화되었다<그림 13>.

그림12 'PIGS는 정부 vs 서유럽은 기업', 유로존 부채관리 필요성 높아



자료: BIS(2021년 4분기 기준), 메리츠증권 리서치센터

그림13 금융위기 전 금리 수렴화 이후 분화된 금리, 최근까지 모이다가 다시 확산되고 있어



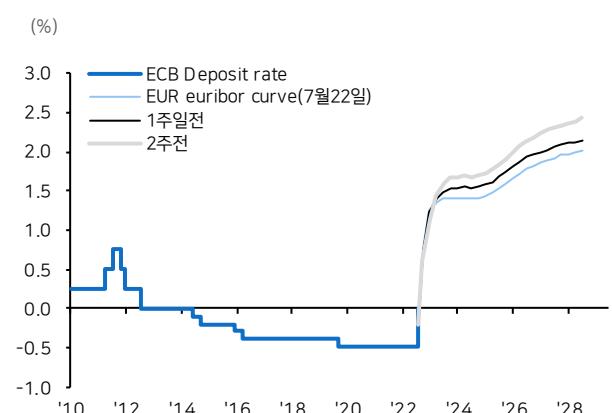
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

이미 분절된 금리부터 유럽 정책은 혼선이 심화되었고 유리보에 반영된 유럽의 통화정책 기대는 7월에도 계속 후퇴하면서 레벨이 낮아졌다<그림 14>. 유럽은 미국과 달리 통화정책도 초기에 한계가 커다는 점에서 2012년 남유럽 당시 ECB가 문제국가들의 채권을 매입하는 것이 아닌 대출(LTRO) 형태의 지원을 했다.

그랬다가 그렉시트와 브렉시트 같은 분절화 위험 속에서 ECB 발권력을 동원 채권을 매입하는 양적완화 APP(asset purchase program)를 가동했고, 이중 PSPP (public sector)는 현재 3조 유로가 넘으면서 ECB 정책의 근간이다<그림 15>. 이전 드라기 ECB 총재시절 OMT라는 무제한 채권매입 정책 같은 수단까지 만들었지만, 현재는 고물가 부담으로 ECB는 채권매입을 중단했다.

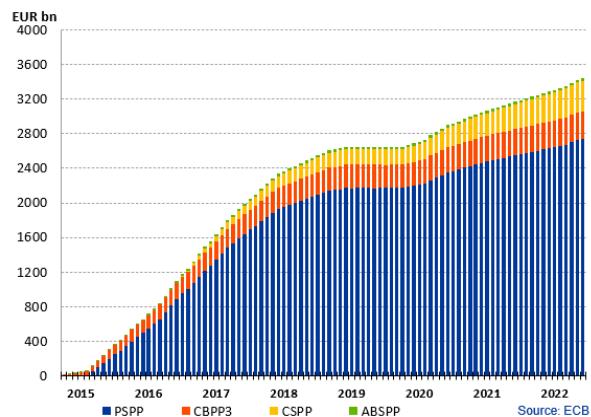
<그림 16, 17>을 통해 ECB가 국가별 채권 매입의 규모와 비중, 만기는 파악된다. 그런 ECB가 이번 빅스텝 단행과 함께 유럽의 분절화 위험을 막기위한 수단으로 '필요 시'와 '재정규율'이라는 단서를 달았지만 TPI라는 정책을 제시했다([관련 7월 25일 당사 이승훈 이코노미스트 Weekly 경제맥: ECB TPI 도입의 시사점 참고](#))

그림14 선도금리 반영, ECB 통화정책 기대 퇴보하고 있어



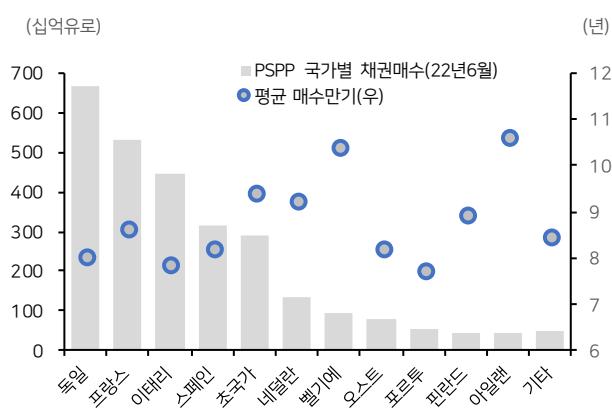
자료: ECB, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림15 ECB 자산매입 중단에도 필요시 대응 원칙 강조



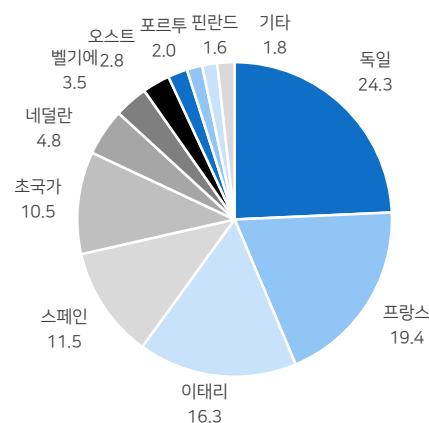
자료: ECB, 메리츠증권 리서치센터

그림16 ECB 자산매입(PSPP) 국가별 매수액, 평균만기



자료: ECB, 메리츠증권 리서치센터

그림17 ECB 자산매입 국가별 비중



자료: ECB, 메리츠증권 리서치센터

TPI는 현재 PEPP(팬데믹 위기 대응 매입) 만기도록분의 재정취약국 채권매수 수준을 뛰어넘는 정책이라고 말할 수 있겠으나 물가 부담이라는 한계가 존재하며 드라기의 OMT보다 보다 영향력이 약하다는 평가다. 게다가 재정문제는 재정 대응이 우선이라는 차원에서 2012년 남유럽 위기 당시 재정안정화 기구인 ESM (European stability mechanism)과 EFSF 같은 장치의 활용이 거론된다.

현재 ESM+EFSF는 7000억 유로를 주요국 별 펀딩하여 PIGS 국가에 2950억 유로는 지원하고 300억 유로를 채권발행을 통해 확보하여 4140억 유로 가량의 여력을 보유하고 있는 것으로 알려져 있다<그림 18>. ESM 펀딩 비율만큼 ECB의 채권 매입이 이루어질 정도로 유럽 정책의 근간이다<그림 19>.

새롭게 마련된 TPI 및 기존의
재정안정화 기구인 ESM 가동
관련 의구심 많아

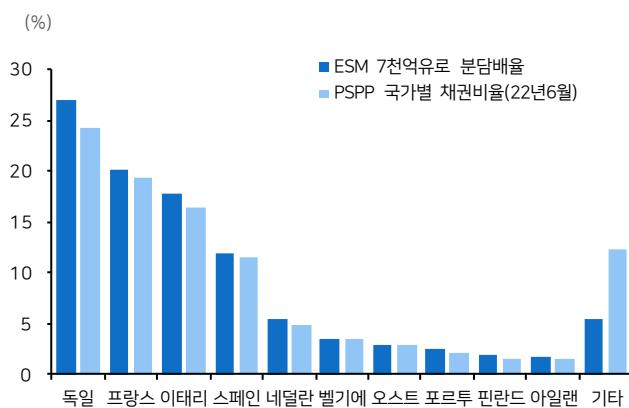
이번 TPI는 현재 심각한 위기국면이 아니라는 점에서 재정안정화 기구를 활용하기 전에 ECB의 발권력을 통한 선제적 안전판을 마련했다는 점에서 긍정적으로 평가할 수 있다. 그렇지만 에너지 이슈로 과거보다 여유가 없는 서-북유럽 국가들이 실제 TPI 실행 및 ESM 가동에 긍정적일지 의문이 많다.

그림18 정책적 통합 위해 ECB보다 유럽안정화기구(ESM)의 역할 부상



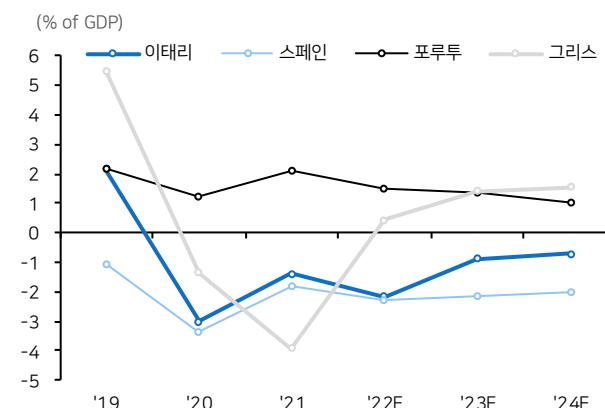
자료: ESM, 메리츠증권 리서치센터

그림19 ECB 자산매입 비중은 ESM 분담금 기준과 유사



자료: ESM, ECB, 메리츠증권 리서치센터

그림20 펜데믹 과정에서 늘어난 재정적자 통제가 중요



자료: IMF Fiscal Monitor(2022.4), 메리츠증권 리서치센터

때문에 7월 ECB 회의 발표 이후 기준금리 인상 기대 후퇴에 따른 시장금리 안정은 연출되었지만 독일금리 하락대비 상대적으로 이탈리아 금리하락이 제한적인 부분이 문제인 것이다. TPI나 ESM의 지원을 받기 위한 핵심이 재정준칙을 정하고 이행하는 것인데<그림 20> 드라기 총리 사임 같은 정치 혼란은 그리스보다도 이탈리아 10년 금리가 더 높아지는데 일조했다는 판단이다.

유럽은 현재 통화정책 긴축 기대 완화로 인한 이완보다는 재정단계에서 올 수 있는 혼란을 간과해서는 안 된다. 이는 유로화가 최근 달러대비 폐리티(1:1)보다 일부 반등했다고 해도 안심할 수 없는 것과도 결부된다.

유럽 → 국내 경제&금융에 미치는 영향, 먼 나라 이야기 아니야

필자도 그렇지만 평소 대외 쪽 분석은 미국이 중심이다. 그리고 나면 국내경제와 밀접도 측면에서 중국 이야기가 많다. 다소 거리가 있다고 하나 글로벌 G3로 평가 할 수 있는 유럽경제의 노이즈는 신경 쓸 부분이 있다.

**한은, 유럽 문제로 예상보다
빠른 금리인하 단행한 경험**

남유럽 위기 당시 국내금리 하락을 견인했던 핵심 원인은 유럽 문제였다. 2012년 7월 시장 기대보다 빠른 한국은행의 금리인하 단행도 유럽 문제의 심각성과 연결되어있다. 현재 원/달러 환율 상승, 원화 절하의 원인도 한국의 무역적자와 같은 문제도 결부되어 있지만 유로화 약세의 반대급부로 달러강세 이유가 크다.

최근 줄었다고 하나 한국 수출의 핵심 국가는 중국이다. 중간재 중심으로 중국 수출의존도가 높은 한국은 유럽과 미국의 직접 교역이 과거보다 줄었다고 하나 그런 중국의 중요한 교역 파트너는 미국과 유럽이 자리하고 있다.

현재까지 유럽증시 둔화 및 경기위축 우려는 국내 수출둔화 둔화와 무관하지 않다 <그림 21>. 유럽 증시와 중국 수출 둔화를 함께 고려할 때 상관관계가 더 높아지지만, 현재 유럽증시 약세는 중국수출에도 일부 선행한다는 점에서 한국 수출에는 당연히 선행한다고 봐야 한다.

그림21 유럽 주식시장 약세는 중국경로까지 더해져 한국 수출둔화로 연결



자료: Bloomberg, 관세청, 메리츠증권 리서치센터

러-우 전쟁 이슈 장기화로 유럽의 에너지난이 심화되면 미국보다 유럽이 주도하는 글로벌 경기침체가 유발될 수 있다. 2012년과 2016년 유럽에서 발생했던 노이즈는 그나마 경제침체가 연결되지 않았으나 지금은 전쟁과 같은 유럽 정책대응만으로 해결할 수 없는 문제까지 더해져 있다.

독일과 한국금리간 높은 상관관계 시사점 있어

또 한가지 금융시장 차원에서 G2 국가인 미국이나 중국대비 유럽과 한국은 경제주도권이 상대적으로 약하다는 점에서 사정이 비슷한 부분이 있다. 이는 미국이나 중국 금리와 한국금리 상관관계가 낮아진 것 대비 독일과 한국 금리의 상관관계가 높았다는 점에서도 시사점이 있다<그림 22>.

주요국 중 금리인상이 가장 빨랐던 한국과 가장 늦었던 유럽 간에 시장금리의 높은 상관관계는 경제와 교역의 이해관계 속에 시장금리가 반응하는 펀더멘탈의 유의성에서도 힌트를 얻을 수 있겠다. 때문에 필자는 평소 자주 언급하지 않았던 유럽 관련 내용을 전략공감을 통해 2차례나 다룬 이유가 여기에 있다고 하겠다.

그림22 국고채10년 금리, 미국보다도 독일과 상관관계가 높아



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

박수연 연구원

친환경에너지 투자, 가야하지만 갈 길은 멀다



주: 2017~2021년은 실제치이며, 2022년 전망치는 IEA 기준

자료: IEA, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

에너지 안보를 위해서는
친환경에너지로의 전환이 필수적

2022년 글로벌 친환경에너지
투자액 1.4조 달러(+10% YoY)

- 에너지 전환 과정의 어려움:
- 1) 실질 투자 증가분 크지 않음
 - 2) 신흥국-선진국 간 또 다른 차별화로 기능할 가능성

러시아-우크라이나 전쟁을 계기로 에너지 안보의 중요성이 부각되었다. Barclays는 향후 10년간 에너지 공급환경에 의해 자본시장이 정의될 것이라 언급하며, 에너지 안보 조건으로 크게 세 가지를 제시했다: 1) 안정적인 수급, 2) 낮은 가격, 3) 친환경이다. 즉, 친환경에너지로의 전환이 필수적이라는 것이다.

실제로 각국은 친환경에너지를 중심으로 에너지 투자액을 늘리고 있다. IEA의 World Energy Investment 2022에 따르면, 올해 글로벌 에너지 투자액은 전년대비 8% 증가한 2.4조 달러이며, 이 중 친환경에너지와 관련된 투자액은 전년대비 10% 증가한 1.4조 달러 수준이다.

그러나 여전히 에너지 전환 달성을 과정은 녹록지 않다. 우선, 에너지 설비 증설에 사용되는 원자재 가격 상승을 고려했을 때, 실질 에너지 투자 증가분은 크지 않아 보인다. 2021년 이후 원자재 가격이 급등하면서 배터리에 사용되는 리튬의 경우, 2017년에 비해 3.3배 상승할 것으로 전망된다. 결국 에너지 투자 가속화를 위해서는 정책적 뒷받침이 필요하겠으나, 정책 향방 전망에는 불확실성이 크기 때문에 설비투자 부담으로 작용할 가능성 있다.

둘째, 에너지 안보가 신흥국-선진국 간 또 다른 차별화로 기능할 수 있다는 점이다. 2020~22년 1인당 친환경에너지 투자액 추이를 보면, 선진국이 2020년 412 달러에서 2022년 525달러로 27% 증가가 전망될 동안, 신흥국은 투자액 규모 자체도 2020년 40달러에서 2022년 44달러 수준으로 작고, 증가율 또한 10%에 불과하다. 에너지 안보 불평등이 현실화될 경우, 연초 이후 나타났던 아시아 신흥국 중심 통화가치 절하와 이를 국가의 금융시장 변동성 확대가 장기화될 가능성이 높다는 생각이다.

칼럼의 재해석

김지원 연구원

미국 핀테크 주가를 버티기 하는 힘 (Financial Times)

최근 미국 핀테크 업계 주가는 하락세다. NASDAQ 지수가 2021년 12월 초 대비 약 -22% 하락하는 동안 핀테크 업체들의 주가는 이보다 더 하락해 평균 -50% 이상 급락한 모습을 보이고 있다.

주가 부진의 주요 원인으로 1) 실적 부진, 2) 당국의 추가 규제 압박 이 꼽힌다. 첫째, 미국 핀테크 기업들은 최근 수익 증가세가 둔화되고 손실 규모가 확대되고 있다. 일례로 온라인 대부업체 Upstart는 올해 매출 가이던스를 약 -10% 하향 조정했다. 최근 코로나19 확진자 수 감소세와 함께 금리 상승 등 거시경제 환경 변화로 인한 대출 수요 감소 요인이 맞물리며 매출 성장에 제약이 걸렸다. 또한 동사 베이스 ABS 신용등급이 하락하며 자금 조달 비용 또한 증가하고 있다.

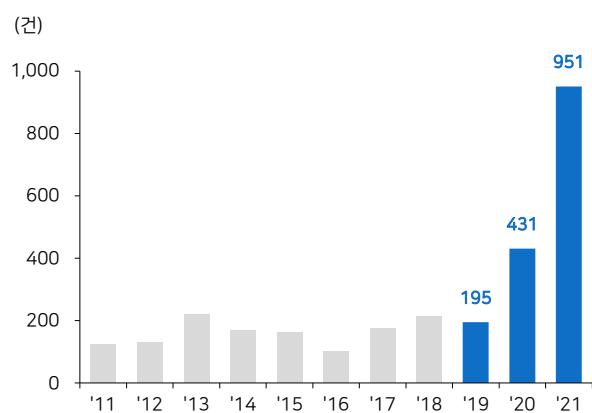
둘째, 당국의 추가 규제 압박도 미국 핀테크 기업 주가에 부담이 되고 있다. SEC는 온라인 브로커 Robinhood의 주요 수익원인 투자자 주식 주문 정보 판매 관련 이해상충 문제를 검토 중이다. 미국 소비자금융보호국은 작년 12월 후불결제 서비스 기업들에 대한 조사에 착수했다. 해당 기업들은 조사 전 대비 평균 -50%대 하락률을 보이고 있다.

다만 이러한 부담 요인들에도 불구하고 핀테크 분야에 대한 신뢰는 굳건해 보인다. 핀테크 전용 펀드인 ARK Fintech Innovation ETF는 연초대비 -55% 폭락했으나 올해 평균 순유출입액 약 -2,800만달러로 작년 7,700만달러에 비하면 상대적 감소분은 적다.

미국 핀테크 기업 주가 현황

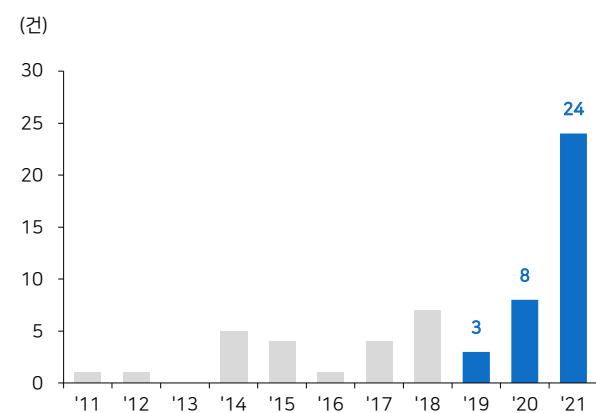
코로나19 기간 동안 유동성 확대 영향으로 미국 IPO 시장은 크게 확대되었다. 2019년 195건이었던 IPO 건수는 2020년 431건, 2021년 951건으로 증가했다. 이러한 분위기에 힘입어 미국 핀테크 업계도 성장하는 분위기였다. 코로나19 팬데믹으로 디지털 전환 이슈가 부각되며 관련 수혜 가능성에 투자자들이 몰리면서 2021년에는 IPO 건수가 24건으로 급증하는 모습이었다.

그림1 미국 IPO 건수 추이



자료: Statista, 메리츠증권 리서치센터

그림2 미국 핀테크 기업 IPO 건수 추이

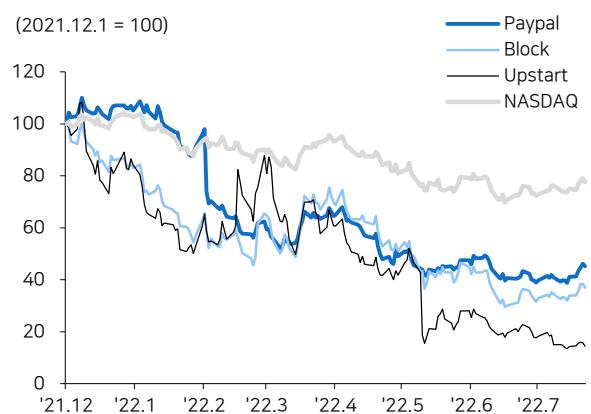


자료: Techcrunch, 메리츠증권 리서치센터

미국 핀테크 기업들의 주가 방어 실패

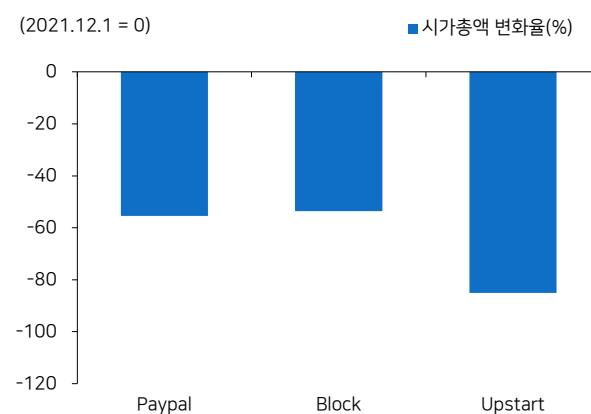
그러나 이러한 열띤 분위기가 무색하게 최근 핀테크 업계 주가는 하락세다. NASDAQ 지수가 2021년 12월 초 대비 약 -22% 하락하는 동안 핀테크 업체들의 주가는 이보다 더 하락해 평균 -50% 이상 급락한 모습을 보이고 있다. 이에 동기간 Paypal 1,168억달러, Block 480억달러, Upstart 125억달러 가량 시가총액이 감소했다. 현재 미국 내 다수 핀테크 기업들이 주가 방어 실패로 고초를 겪고 있는 상황이다.

그림3 미국 주요 핀테크 기업 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 미국 주요 핀테크 기업의 기준일 대비 시가총액 변화



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

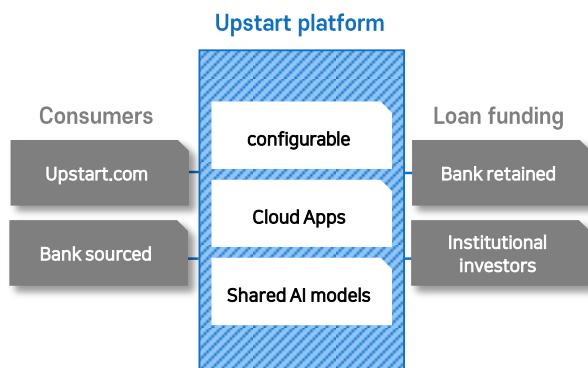
미국 핀테크 기업들의 주가 부진 원인

주가 부진 원인1: 실적 부진

주요 원인으로 1) 실적 부진, 2) 당국의 추가 규제 압박이 꼽힌다. 첫째, 미국 핀테크 기업들은 최근 수익 증가세가 둔화되고 손실 규모가 확대되고 있다. 일례로 AI 대출 플랫폼을 운영하는 온라인 대부업체 Upstart는 1분기 실적발표 컨퍼런스 콜에서 분기 매출액 3억 1천만 달러(+156% YoY)를 기록했다고 발표했으나, 2분기 매출액 2억 9,500만~3억 500만 달러 예상과 올해 매출 가이던스를 약 -10% 하향 조정했다.

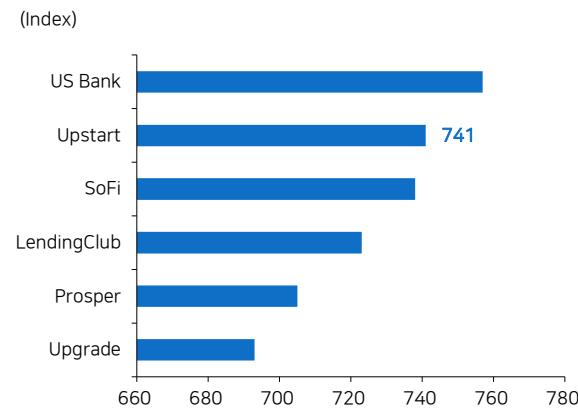
Upstart의 주요 수익원은 은행으로부터 받는 추천 수수료, 플랫폼 이용 수수료와 대출 신청자가 지불하는 서비스 수수료이다. 소비자들의 대출 수요를 집계하고 연계한 은행 등 기관 파트너들과 연결해주는 차별화된 비즈니스 모델로 주목 받았다. 올 3월에는 자동차 리테일 소프트웨어 기업 Prodigy를 인수해 개인 신용 대출 시장을 넘어 자동차 대출 시장까지 노리는 공격적 행보를 보였다.

그림5 Upstart 사업구조



자료: Upstart, 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국 무담보 신용대출 사업자별 소비자 만족도 지수



자료: J.D. Power, 메리츠증권 리서치센터

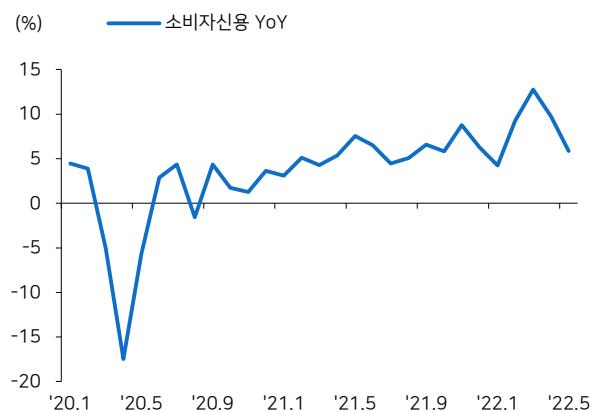
환경 변화로 인한 대출 수요 감소

그러나 최근 코로나19 확진자 수 감소세와 함께 금리 상승 등 거시경제 환경 변화로 인한 대출 수요 감소 요인이 맞물리며 매출 성장에 제약이 걸렸다. 또한 동사 베이스 ABS의 신용등급이 하락 중이다. Moody's는 기존 A2 → A3로 하향 조정했다. AI 기반 빅데이터가 동사의 경제적 해자로 작용하며 기존 전통적 은행 대비 연체율과 부도율이 낮아 수익률 측면에서 선호도가 높은 편이었으나 최근 부실률 증가 우려가 제기되며 자금 조달 비용이 증가하고 있다.

주가 부진 원인2: 당국 추가 규제

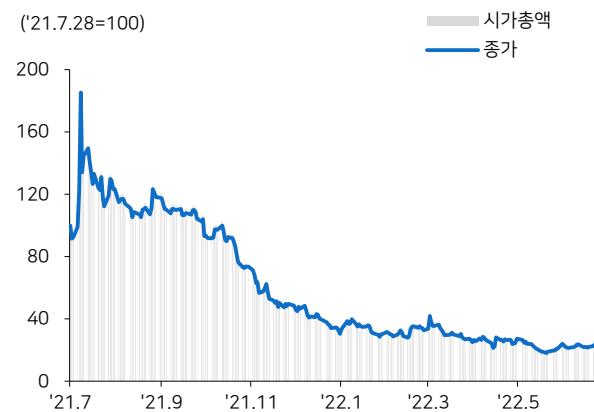
둘째, 당국의 추가 규제 압박도 미국 핀테크 기업 주가에 부담이 되고 있다. 미국 증권거래위원회(SEC)는 온라인 브로커 Robinhood의 주요 수익원인 투자자 주식 주문 정보 판매(Payment For Order Flow) 관련 이해상충 문제를 검토 중이다. 이렇게 되면 Robinhood의 경우 비즈니스 모델 자체를 바꿔야 하는 문제가 발생하는데, SEC의 검토 소식이 알려진 후 동사 주가는 상장일 대비 약 -80% 이상 급감했다.

그림7 소비자신용 증가율 추이 (YoY 기준)



자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

그림8 Robinhood 상장일 대비 주가와 시가총액 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

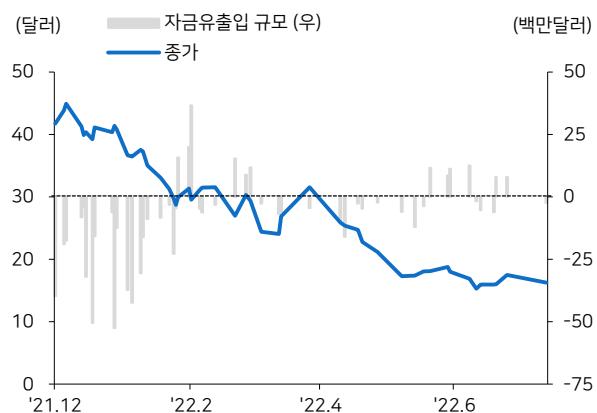
미국 소비자금융보호국(CFPB)는 작년 12월 후불결제(Buy Now Pay Later) 서비스 기업들인 Paypal, Affirm, Afterpay, Klarna 등에 서비스 거래 내역과 수수료, 손해 사정 제도, 신용 보고 관련 자료를 일체 보고하라는 공문을 발송했다. 당국은 핀테크 기업들이 BNPL 서비스를 통해 신용등급이 낮은 고객층까지 흡수하며 점유율 경쟁을 해왔기에 부실대출 급증이 우려된다는 입장이다. 조사 소식이 알려진 후 해당 기업들의 주가는 조사 전 대비 평균 -50%대 하락률을 보이고 있다.

핀테크에 대한 신뢰는 여전

핀테크에 대한 신뢰가
주가 하방경직성 역할

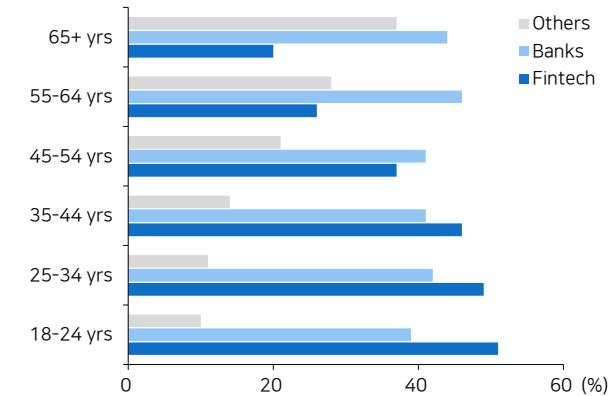
다만 이러한 부담 요인들에도 불구하고 핀테크 분야에 대한 신뢰는 굳건해 보인다. 핀테크 전용 펀드인 ARK Fintech Innovation ETF는 연초대비 -55% 폭락했으나 올해 평균 순유출입액 약 -2,800만달러로 작년 7,700만달러에 비하면 상대적 감소분은 적다. Global X의 Pedro Palandrani 또한 시장 리스크 증가에도 불구하고 투자자들이 장기적으로 핀테크에 대한 믿음을 지속하고 있음을 의미한다고 언급했다. 투자자뿐만 아니라 금융소비자 대상 서베이에서도 18세~44세 인구에서의 핀테크 기업 신뢰도가 높은 것으로 나타나고 있다.

그림9 ARKF 주가와 자금유출입 추이



자료: ETF.com, 메리츠증권 리서치센터

그림10 금융 서비스 신뢰도 조사



자료: Statista, 메리츠증권 리서치센터

더 나은 고객 경험 제공과 이를 통한 Lock-in 효과, 다양한 서비스로의 확대 및 융합 가능성을 고려할 때, 핀테크 분야에서 기회는 무궁무진하다는 믿음이 주가의 하방경직성 역할을 하는 것으로 보인다.

원문: *Half a trillion dollars wiped from once high-flying fintechs*