2022. 8. 11 (목)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea
유럽과 러시아 경기 상황 점검

오늘의 차트
미국 소비자물가 예상치 하회하며 긴축 우려 완화

칼럼의 재해석
세계 최대 하드웨어 기업의 다음 단계

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 - 선진국
Analyst 황수욱
02. 6454-4896
soowook.hwang@meritz.co.kr

유럽과 러시아 경기 상황 점검

- ✓ 유럽은 최근 GDP 지표가 견조해 보였으나, 제조업을 중심으로 기대심리 악화. 유럽 경기 침체 현실화 우려, 미국과의 경기 격차를 근거로 유럽 비중 축소 의견 유지
- ✓ 유럽의 충격이 단기에 미국 증시로 파급되는 경로는 금융시장일 것. 7월 ECB 회의에서 TPI 발표 이후 유럽 하이일드 스프레드는 정점 지나는 중으로 충격의 확산 우려는 완화
- ✓ 러시아 경기 어렵다는 분석 등장하기 시작. 이후 관련 징후가 계속 포착되면 러시아의 전쟁 지속성에 대한 의구심 확대, 정전 기대감으로 이어져 글로벌 증시 risk-on 재료가 될 수 있음

유럽 경기 상황 점검

2Q GDP는 나쁘지 않았으나, 제조업 중심의 둔화 관찰 중

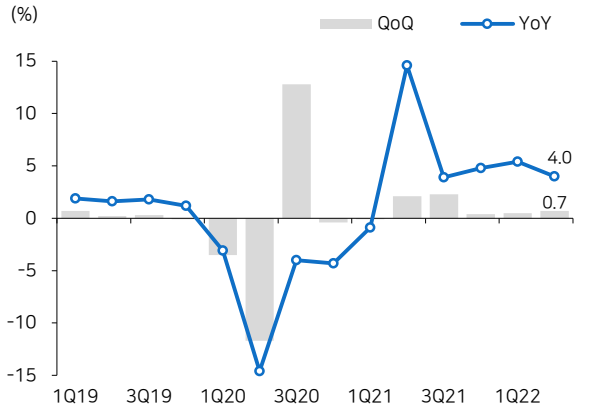
유로존 2Q GDP, 세부항목 아직 공개 안되었으나, 환율/유연한 코로나 규제로 서비스업 수혜 추정

유로존 2Q GDP는 전분기대비 0.7%, 전년대비 4.0% 성장하면서 시장의 우려와는 다른 견조한 모습이었다. 최근 발표는 속보치였기 때문에 세부항목이 아직은 발표되지 않았으나, 상당 부분은 환율 효과와 다른 지역보다 유연한 코로나 격리 규제 때문에 여행, 관광 등 서비스 산업이 버텨준 것으로 풀이된다.

다만 제조업 위축은 월간 지표에서 확인되는 중

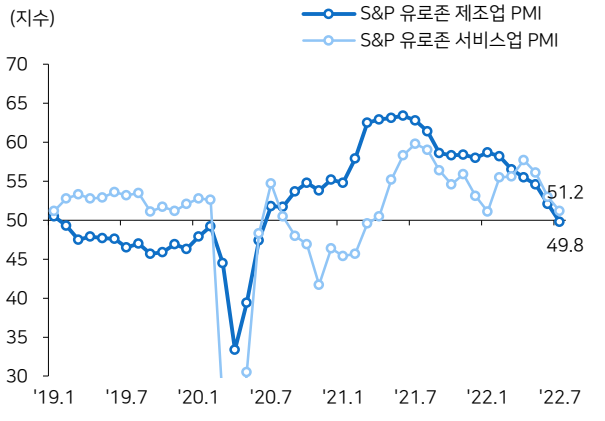
전쟁 이후 유로존 전반적으로 경기 둔화 흐름이 확인되나, 서비스업이 제조업보다는 업황이 나쁘지 않다. S&P 유로존 제조업 PMI는 49.8로 25개월만에 기준선(50)을 하회한 반면, 서비스업 PMI는 아직 확장 국면을 유지 중이다.

그림1 유럽 GDP 속보치는 QoQ, YoY 공히 (+) 기록했지만



자료: Eurostat, 메리츠증권 리서치센터

그림2 7월 제조업 PMI는 25개월만에 기준선(50) 하회



자료: S&P Global, 메리츠증권 리서치센터

경기 전망 서베이에서는 COVID 이후 가장 큰 우려를 반영하기 시작했음

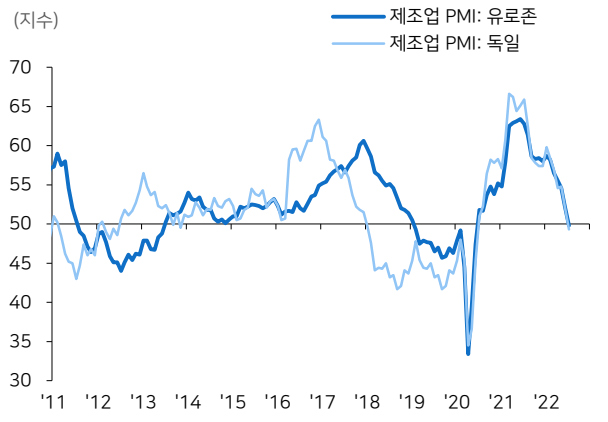
경기 서베이 지표에서도 제조업 중심의 경기 위축 우려 심화 확인

제조업 중심의 위축이라는 점은 PMI 흐름에서도 나타난다. 유럽연합 중 경제규모가 가장 큰 국가인 독일은 제조업 비중이 높은 국가다. EU가 GDP 내 제조업 비중이 17%인데, 독일은 22%나 된다. 독일의 제조업 경기 향방이 유로존 제조업을 상당 부분 대표한다고도 볼 수 있는데, 최근 집계되는 경기전망 서베이에서는 제조업 분야에서 더 큰 경기 위축 우려가 나타나고 있다.

독일 ZEW 경기기대지수는 COVID 우려가 정점이었던 시기보다 하락

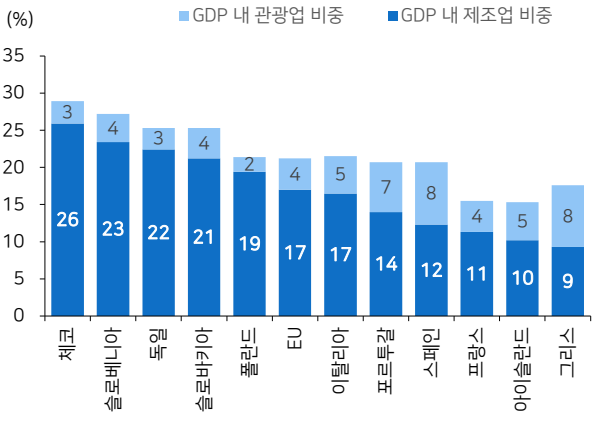
독일 7월 ZEW 경기기대지수는 -53.8로 전월치인 -28.0에서 크게 하락하며 시장기대(-41.0)을 하회했다. 향후 6개월에 대한 경기전망 서베이인데, 이번 7월 수치는 COVID 우려가 정점에 달했던 2020년 3월(-49.5)보다 낮은 수치다. 업종별 전망지수를 통해 파악해보면, 서비스업보다는 제조업 중심으로 향후 경기에 대한 기대감이 악화되는 것이 확인된다(그림 5). 7월 지표를 기준으로 보면, 철강, 건설, 소비재, 자동차 등 업종의 전망이 크게 악화되고 있고, 비제조업 중에는 유틸리티 업종의 전망이 부정적이다.

그림3 독일 등 제조업 비중 높은 국가 중심으로 경기 위축



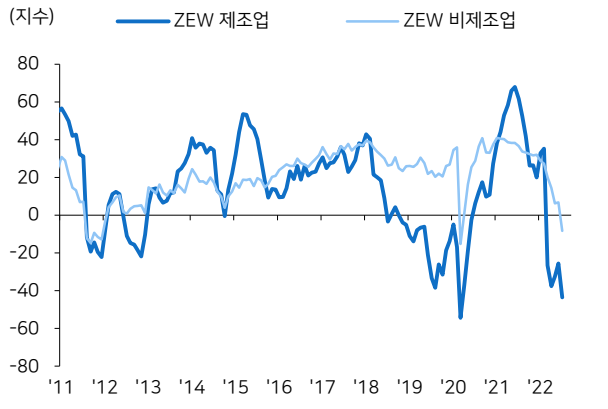
자료: S&P Global, 메리츠증권 리서치센터

그림4 유럽 국가 제조업, 관광업 비중 비교



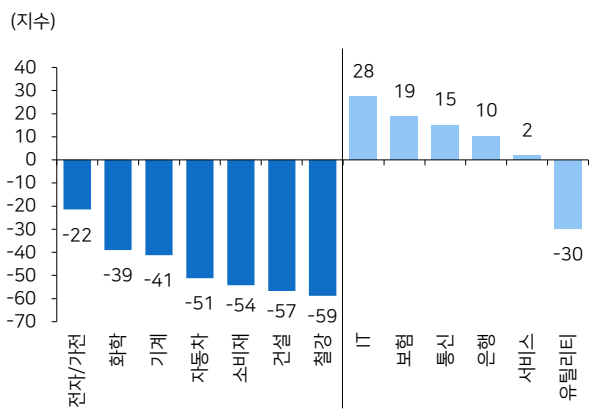
자료: Eurostat, 메리츠증권 리서치센터

그림5 독일 업종별 ZEW: 서비스업 대비 제조업 충격 심화



주: 업종별 전망지수 중 제조업/비제조업 업종별 평균 지수로 추산
자료: ZEW, 메리츠증권 리서치센터

그림6 독일 업종별 7월 ZEW 경기기대지수



자료: ZEW, 메리츠증권 리서치센터

생산/소비 등 실물지표도 미국과 차이. 유럽 지역의 비중 축소 의견 유지

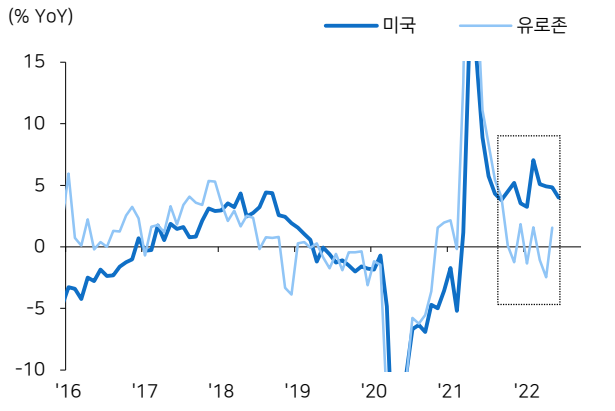
생산, 소비 부문에서 미국과 유럽의 실물 지표 차별화 나타나는 중

국가별 자산배분 관점에서 우리는 이미 지난 하반기 전망에서 유로존에 대한 비중 축소 의견을 제시한 바 있다. 특히 선진국 중 미국과 비교할 때, 유로존의 경기 모멘텀이 이미 둔화되고 있다는 점에 주목한다. 생산의 경우, 5월에 반등하긴 했으나 유럽의 산업생산 성장률은 이미 올해 3, 4월에 연속적으로 전년대비 마이너스 성장률을 기록했다. 반면 미국은 성장률이 최근 둔화되고 있으나, 유럽과 비교할 때 모멘텀이 차별화되고 있다. 소비에서도 차이가 나는데, 지난 6월 유럽의 실질소비 성장률은 (-)를 기록한 반면, 미국은 아직 전년대비 (+) 성장률을 유지 중이다.

펀더멘털 차이는 증시 회복속도 차이로 나타남. 유럽 비중 축소 의견 유지

글로벌 증시는 위험선호 심리가 조금씩 회복하면서 선진국 증시 전반에서 주가 상승이 나타나고 있다. 그런데 6월 저점 이후 S&P500은 10.4% 회복한 반면, STOXX50은 6.9% 회복에 그치고 있다. 경기 펀더멘털의 차이로 증시 회복 속도에서도 차별화가 나타나는 것으로 보이며, 8월 월간 보고서에 제시하는 것처럼 유럽에 대한 비중 축소 의견을 유지한다.

그림7 미국 vs 유로존 산업생산 성장률 괴리

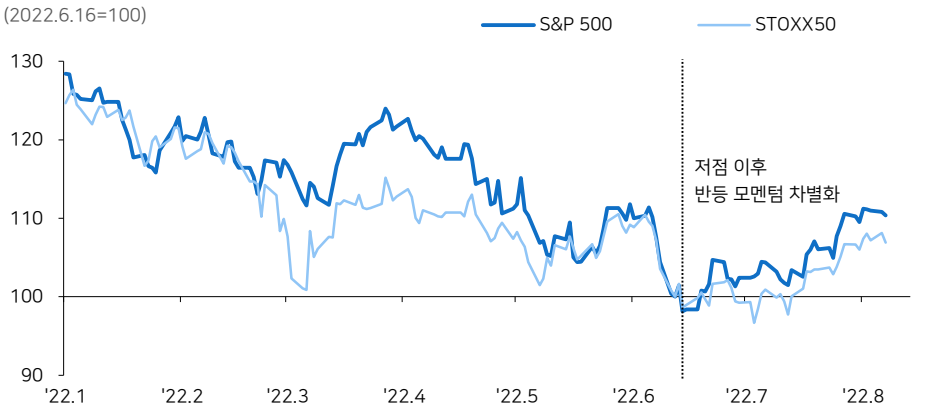


자료: Federal Reserve, Eurostat, 메리츠증권 리서치센터

그림8 유럽 실질소비 성장률은 마이너스 구간 진입

자료: Eurostat, US BEA, 메리츠증권 리서치센터

그림9 STOXX50과 S&P500 주가지수 추이 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

유럽 상황이 미국 증시 충격으로 파급되는 단기 고비는 지나고 있는 것으로 보임

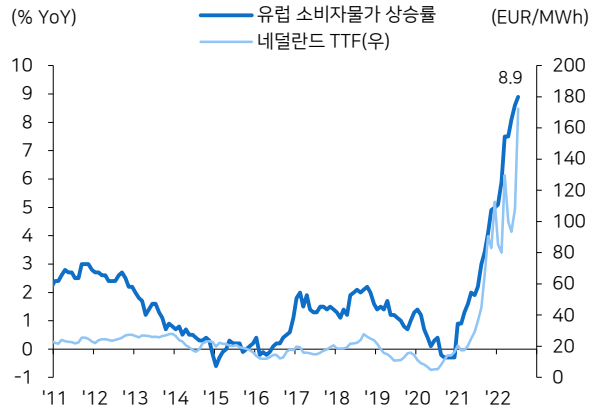
미국 주식 투자자의 우려는 유럽 경기 충격의 미국으로 확산

미국주식 투자자 입장에서 유럽에 대한 걱정은, 유럽 경기 충격이 미국으로 확산 될 가능성일 것이다. 특히 우크라이나-러시아 전쟁으로부터 비롯되는 유럽의 에너지 난은 인플레이션이라는 경로를 통해 유럽 경기 전반에 걸치는 스테그플레이션 우려를 자극한다. 러시아의 천연가스 공급 제한은 전기료라는 경로를 통해 유럽 물가상승률의 통계 집계 이후 최고치 경신에 일조하고 있다.

ECB의 TPI 발표 이후 하이일드 스프레드, 국가간 금리차 안정되며 단기 우려는 완화

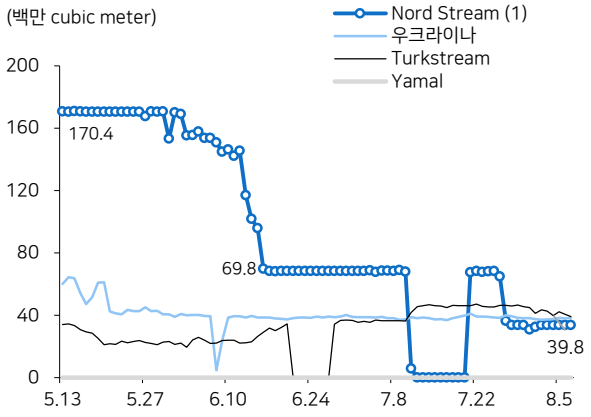
유럽의 충격이 미국으로 확산될 경로라고 한다면, 단기에서는 금융시장 충격이 빠르게 파급되는 경로일 것이고, 중기적으로는 유럽 경기 위축이 교역이라는 경로를 통해 미국으로 점진적으로 파급되는 경우일 것이다. 당장 단기 경로를 경계한다는 관점에서 우리는 유로존 하이일드 스프레드와 독일과 주변국 사이 금리 차이를 주시하고 있었다. 하이일드 스프레드의 경우 700bp를 위험 임계치로 제시해 왔는데, ECB가 TPI를 발표한 이후 500bp대로 안정화되었다. 또한 독일과 주변국 금리 차이도 축소되고 있다는 점에서 단기 고비는 넘겼다고 본다.

그림10 유럽 물가상승률과 천연가스 가격



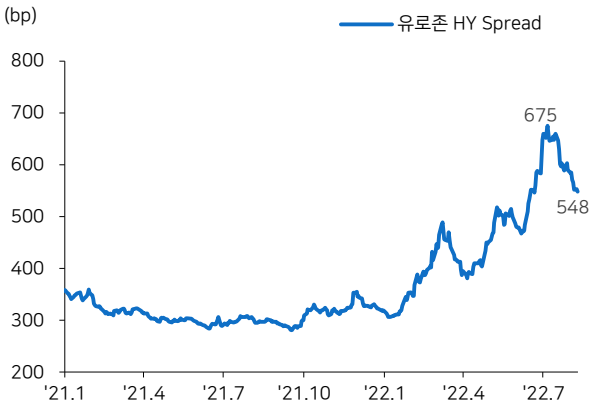
자료: Eurostat, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 주요 파이프 라인별 러시아의 유럽향 가스 수송량



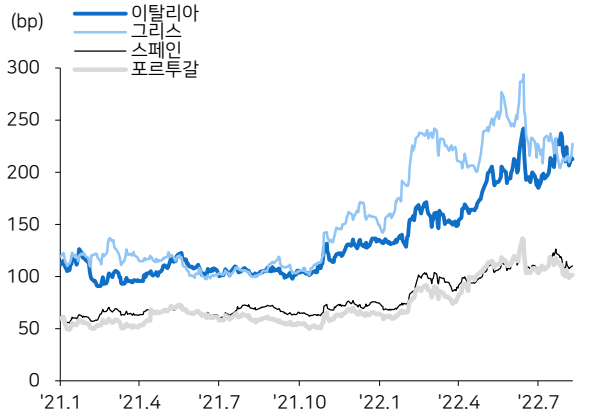
자료: Enstog, Brugel 재인용, 메리츠증권 리서치센터

그림12 TPI 발표 이후 유로존 하이일드 스프레드 완화



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 독일과 다른 국가 금리 차이도 정점 지나는 중



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

러시아 경기상황 점검

러시아 상황, 언론 보도와 다르다? 유지하기 어려울 수 있는 에너지 수출 제한

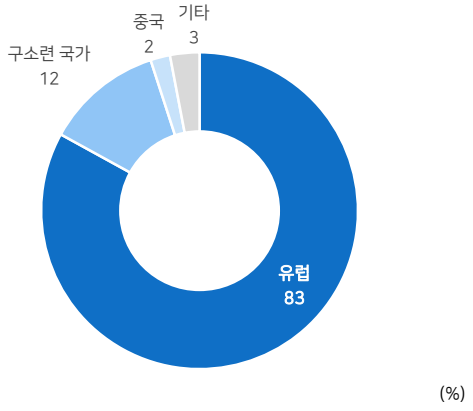
러시아 경제는 전쟁을 유지하기에 어려운 상황일 수 있음

유럽 경기와 우크라이나 전쟁의 장기화 여부 관점에서 러시아의 경제 상황은 중요하다. 최근 공개된 예일대 논문(Jeffrey Sonnenfeld 외, Business Retreats and Sanctions Are Crippling the Russian Economy, '22.7)은 그간 언론 보도와 달리 러시아 경제가 어렵다고 주장하여 시장의 주목을 받았다. 이하에서는 해당 논문에서 소개하는 몇가지 관점을 관측 가능한 데이터 포인트를 중심으로 정리했다.

러시아의 에너지 수출 제한이 유럽에 주는 충격뿐만 아니라 러시아 내 충격도 고려해야

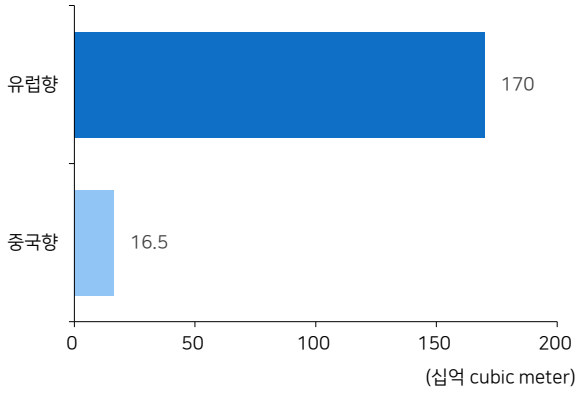
가장 눈길이 갔던 분야는 에너지다. 러시아는 정부 수입의 60%를 에너지 수출에 의존한다. 가스, 원유 등 대부분 유럽향 수출을 제한하고 있는데, 가스는 83%, 원유는 53%를 유럽향 수출에 의존한다. 원자재 수출을 중국 등 우방국으로 돌려 유지하고 있다고 하지만, 1) 기존 유럽향 수출 비중이 커서 완전 대체하기 어렵고, 2) 원유의 경우 중국에 할인된 가격으로 판매하고 있기 때문에 기존 수익 규모를 유지할 수 없다는 것이다. 이는 자원 수출 제한이 지속되기 어려움을 시사한다.

그림14 러시아 가스 수출 비중 대부분 유럽



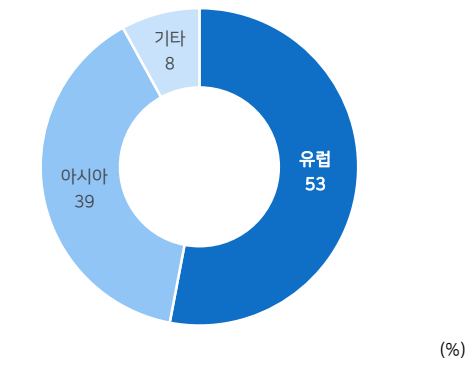
자료: Yale University, 메리츠증권 리서치센터

그림15 러시아 가스 수송 비중 유럽이 압도적(2021년 기준)



자료: Yale University, 메리츠증권 리서치센터

그림16 러시아의 원유 수출 비중도 유럽이 높음



자료: Yale University, 메리츠증권 리서치센터

그림17 중국향 수출 늘어나나 할인판매

자료: 중국 해관총서, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

우회 데이터로 확인한 러시아 실물 지표도 경기 악화 시사

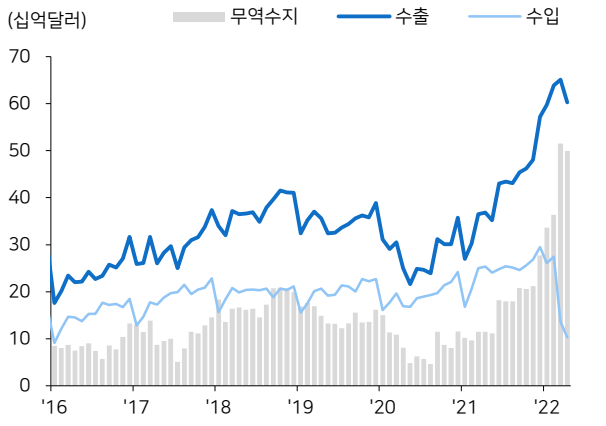
러시아가 공개하지 않은 실물지표에 관한 우회지표에서 러시아 경기 악화 징후 확인

시장에서 러시아 경제가 견고하다는 근거로 언급되었던 것이 에너지 수출에 힘입은 무역수지 흑자 급증이다. 교역 데이터를 비롯해 러시아는 일부 실물 지표를 올해 1월 이후 공개하고 있지 않고 있다. 그런데 IMF Direction of Trade Statistics에 따르면, 전쟁 이후인 러시아의 4월 수입액은 전년대비 59% 감소했다. 즉 무역수지 흑자폭 확대가 수입 감소에 기인한다는 것이다. 수입은 내수 소비의 함수이므로, 이는 급격한 내수 위축을 시사한다. 러시아 수입 상대국은 압도적으로 중국이 1위다. 현재 최우방국인 중국의 러시아향 수출은 6월에도 전년대비 17% 감소하며 러시아의 수입 위축이 지속되고 있음을 나타낸다.

러시아 소비, 생산은 전쟁 이후 역성장하고 있음

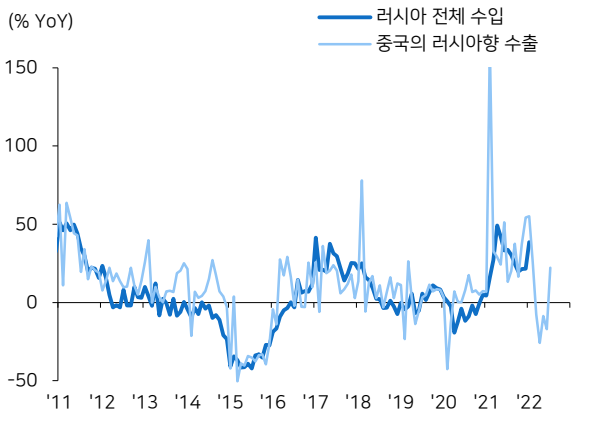
일부 공개되고 있는 러시아 데이터에서도 같은 맥락의 지표 흐름이 확인된다. 러시아 연방 통계청에 따르면, 러시아 소매점 거래량 지수는 4월 이후 6월까지 전년대비 10% 감소하기 시작했으며, 러시아 제조업 생산도 3월 이후 전년대비 마이너스 성장 구간에 진입하여 6월에는 전년대비 4.5% 역성장했다.

그림18 러시아 무역수지 개선은 수입 급감에 기인



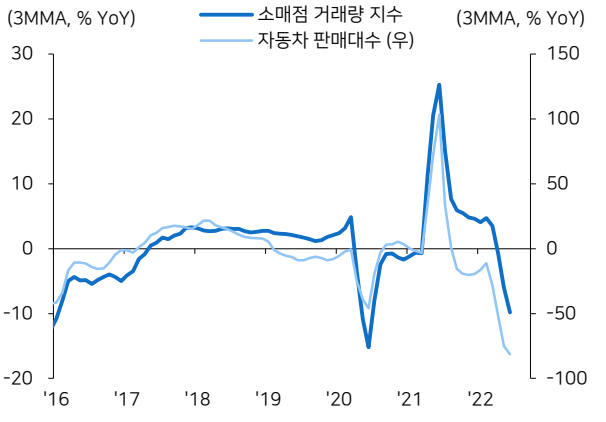
자료: IMF Direction of Trade Statistics, 메리츠증권 리서치센터

그림19 중국의 러시아향 데이터로 러시아 수입 궤적을 가늠



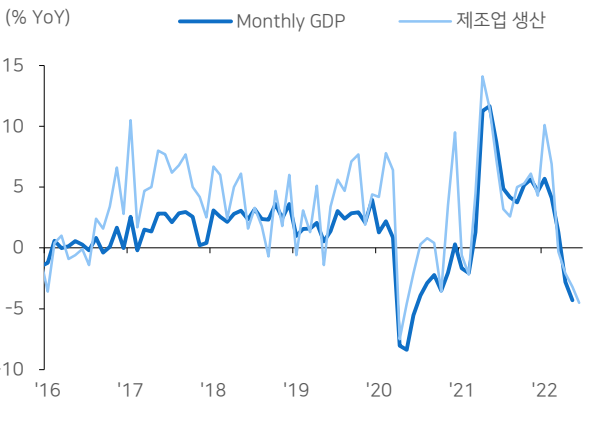
자료: 러시아 연방 관세청, 중국 해관총서, 메리츠증권 리서치센터

그림20 2분기부터 관찰되는 러시아 소비 충격



자료: 러시아 연방 통계청, AEB, 메리츠증권 리서치센터

그림21 러시아 제조업 생산도 위축되는 중



자료: 러시아 경제개발부, 러시아 연방 통계청, 메리츠증권 리서치센터

실물시장뿐만 아니라 자본시장, 금융시장 충격도 관찰되는 중

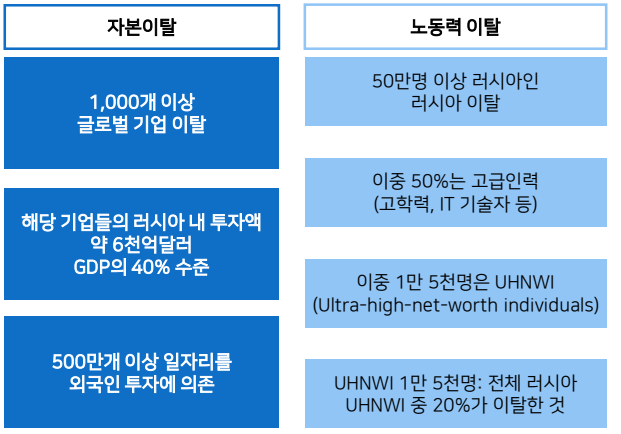
핵심 생산요소(노동, 자본)의 이탈

앞서 소개한 예일대 논문에 따르면 전쟁 발생 이후 러시아에서 1,000개 이상의 글로벌 기업이 이탈하고 있다고 밝혔다. 해당 기업들의 러시아 내 투자금액은 약 6천억달러로 러시아 GDP의 40% 수준이다. 핵심 노동력 이탈도 가속화되고 있는데, 전쟁 이후 50만명 이상의 사람이 러시아를 이탈했으며, 그 가운데 1만 5천명은 매우 높은 가치를 지닌 인력(ultra-high-net-worth individual)인데, 러시아 전체에서 여기에 해당하는 사람의 20%에 달하는 숫자다. 최근 러시아의 M2가 증가하는 것은 이러한 이탈을 가리기 위한 러시아의 조치라고 논문은 주장한다.

기존에 알려진 것과 다를 수 있는 루블화 절상이 이유

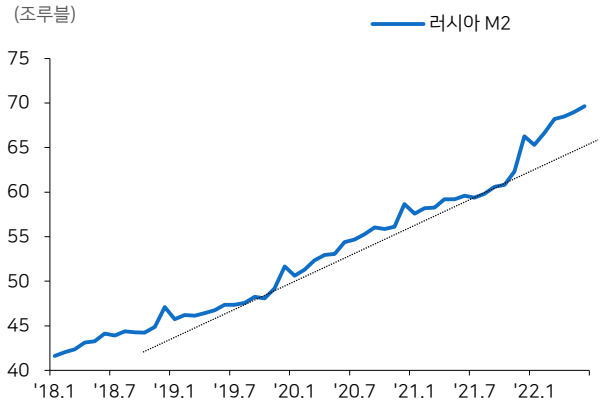
전쟁 발생 직후 급격히 절하했던 루블화는 4월부터 절상하며 통화가치를 회복했다. 일각에서는 원자재 관련 견조한 루블화 수요로 해석했다. 그런데 이는 사실과 다를 수 있는데, 1) 전쟁 이후 러시아의 외환 보유액이 450억 달러가 줄어들었고, 2) 5월 이후 루블화-달러 거래량은 0에 수렴했다. 즉 루블화 수요보다는 러시아의 환 가치 방어 및 유동성 위축으로 환 가치가 지지되었을 가능성을 시사한다.

그림22 러시아 물적 자본, 인적자본 이탈



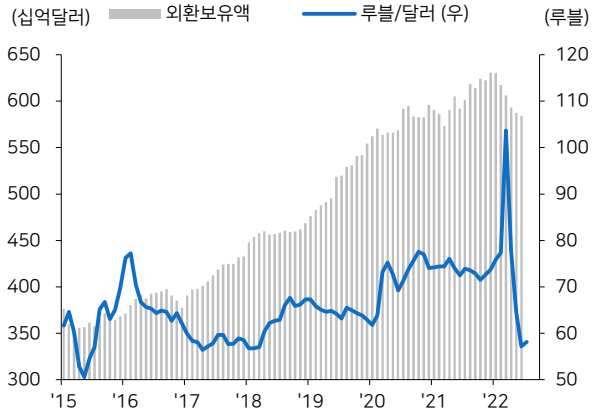
자료: Yale University, 메리츠증권 리서치센터

그림23 러시아 M2 규모 올해부터 추세가 바뀜



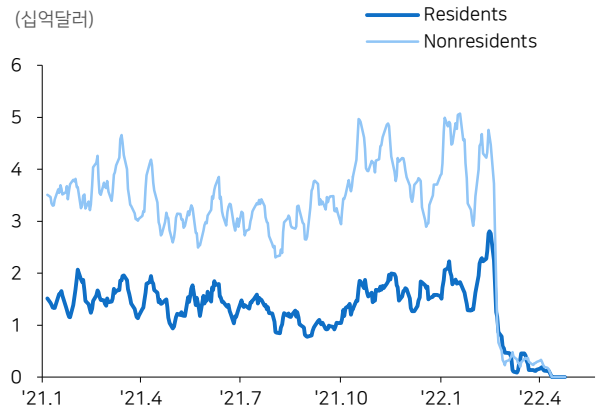
자료: Bank of Russia, 메리츠증권 리서치센터

그림24 전쟁 이후 러시아 루블화 절상과 외환 보유액 감소



자료: Bank of Russia, 메리츠증권 리서치센터

그림25 러시아 루블화-달러 거래량은 5월 이후 0



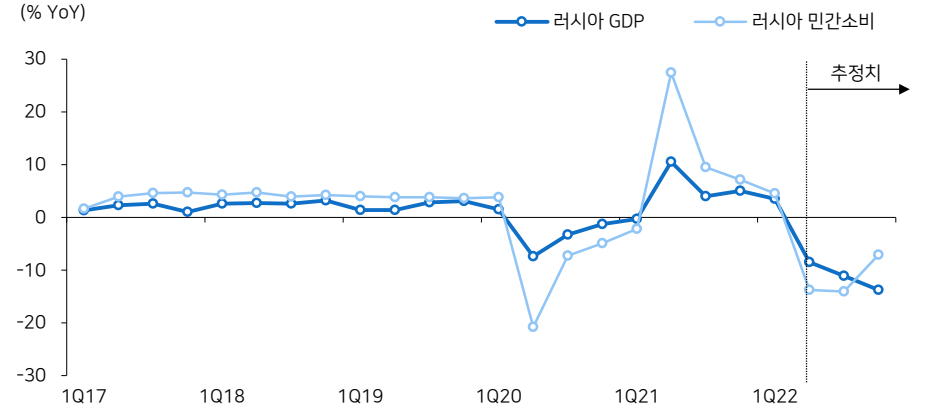
자료: Bank of Russia, Dallas Fed, 메리츠증권 리서치센터

어려운 러시아 경제를 보여주는 데이터는 글로벌 시장에 우호적인 재료

최근 주목 받는 러시아 내부경제 위축에 관한 데이터는 글로벌 금융시장에는 우호적이다. 그동안 러시아 경제의 견고함을 지지한다고 보여졌던 환율이나 무역수지와 데이터들에 대해서 정반대로 해석하게 하는 근거들이 제시되었다는 점을 눈여겨볼만 하다. 올해 초부터 전쟁이 여러 경로를 통해 시장을 위축시켰던 만큼, 정전협상과 같은 전쟁이 멈출 수 있다는 시그널은 단기 시장 반등 요인이 될 수 있다. 러시아가 현 체제를 유지하기 어렵다는 근거들이 나타날수록, 러시아가 전쟁을 지속하기 어렵다는 기대감도 커질 것이다.

러시아가 전쟁 목표를 키이우 함락에서 돈바스 총공세로 변경한 이유도 장기전으로 끌고가기 어려운 상황임을 반영하고 있는 것으로 본다. 러시아와 우크라이나의 정전 협상에 대한 시점은 당장 예단하기는 어렵다. 다만 러시아의 불편한 상황을 방증하는 관련 데이터는 금융시장에 위험선호심리를 강화시키는 재료로, 공개될수록 시장은 정전 및 휴전 기대감을 반영할 것으로 보인다.

그림26 러시아 경제성장률과 추정치 Bloomberg 컨센서스('22년 -8.0%, '23년 -2.3%)

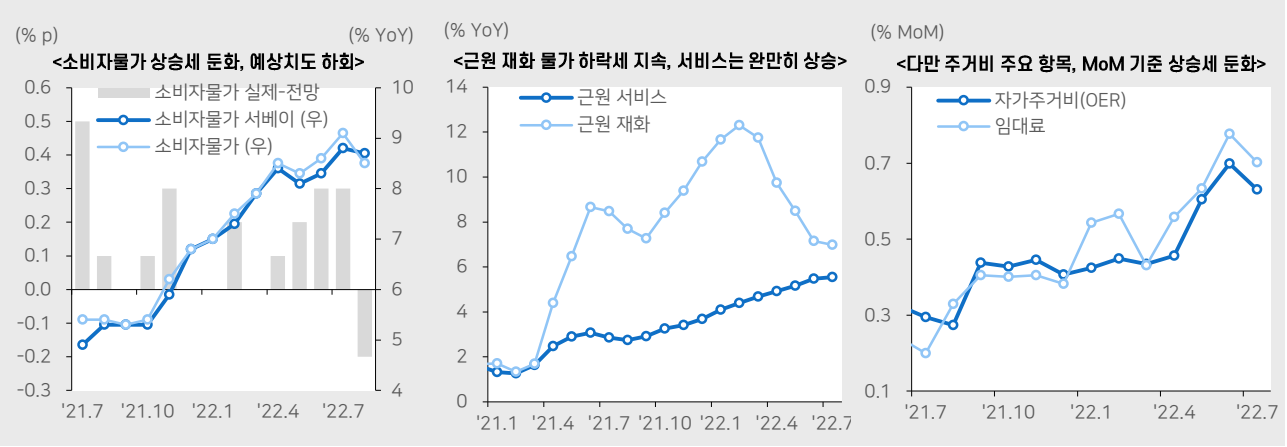


자료: Eurostat, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

임제혁 연구원

미국 소비자물가 예상치 하회하며 긴축 우려 완화



자료: BLS, 메리츠증권 리서치센터

7월 헤드라인/근원 CPI 공히 예상치 하회

미국 7월 소비자물가가 전년동기대비 8.5%를 기록하며 예상치(8.7% YoY)를 하회했고, 근원물가(5.9%)도 예상치(6.1%)를 밑돌았다. WTI가 90달러 부근으로 내려오며 에너지의 품목의 기여도가 줄어든 부분이 주요했으며, 근원물가 상승을 주도했던 주요 품목의 물가압력 또한 둔화되었다.

재화 물가 상승세 둔화 지속되는 가운데

재화 물가는 긴축과 가격 부담으로 내구재 수요가 줄어들며 상승세 둔화가 지속되었는데, 중고차 가격 또한 차량용 반도체 수급이 개선되며 전년동기대비 물가 상승폭이 줄어들어 6%대까지 하락했다.

서비스 물가도 주거비 중심으로 상승압력 완화될 것이라는 기대 확대

서비스 물가 같은 경우에는 주거비를 중심으로 완만한 상승세가 지속되었다. 다만 주거비의 주요 항목인 자가주거비(OER)나 임대료가 전월대비 기준으로는 상승폭이 축소되며 피크아웃 기대감이 커졌다. OER은 집주인이 세를 놓는다고 가정하고 받을 수 있을 것이라고 예상하는 가상의 임대료다. 두 항목 모두 집값의 영향을 많이 받는데, 현재 미국 주택시장은 전반적으로는 수급여건이 타이트한 상황이나, 시에틀이나 LA등 집값이 많이 올랐던 지역 위주로 가격 하락압력이 강해지고 있다. 6월 주택 신규판매 건수도 지난해 동기대비 8.1% 감소하며 과열이 점차 완화되고 있는 것으로 보인다.

고용 서프 이후 확대된 연방금리 인상 기대 일부 되돌렸음

물가가 예상치를 하회하자 지난 고용 서프라이즈 이후 확대되었던 연준의 긴축 우려 또한 완화되는 흐름을 보였다. 연방금리 선물에 반영된 올해 말 연방금리 인상 기대는 3.50% 수준을 기록하였으며, 미국채 2년 금리는 전일대비 5.6bp 하락하며 장단기 역전폭은 -49→-43bp까지 축소되었다. 여전히 물가는 높은 수준이나, 점차 둔화되는 흐름을 보이며 다음달 FOMC에서 연준의 금리 인상폭이 50bp로 줄어들 것이라는 기대가 더 강해질 것으로 보인다.

칼럼의 재해석

김선우 연구위원

세계 최대 하드웨어 기업의 다음 단계 (The Economist)

2007년 출시된 아이폰은 애플을 세계 최대의 IT 기업으로 만들었다. 아이폰 판매 실적은 계속해서 호조를 기록해 2018년에는 전체 매출의 60%를 상회하였다. 하지만 스마트폰 시장 성장이 둔화되며 애플은 새로운 성장 스토리를 펼치고 있었다. 첫번째 전략은 다양한 신규 디바이스의 출시였다. 아이폰 출시 이후 2015년 '애플워치', 2016년 '에어팟' 등을 연달아 공개하며 실적 성장을 이뤄냈다. 향후에도 2023년 AR 기기와 차량용 인터페이스 등이 출시 예정이거나 재정비되어 시장에 발표될 예정이다.

한편 이와 동시에 애플은 서비스 중심의 회사로서의 면모를 시장에 부각시키기 위한 노력을 하고 있다. 실제로 애플의 매출액을 제품과 서비스로 구분할 때 서비스 부문의 매출 비중은 지속적으로 증가하고 있다. 또한 서비스 부문은 제품 대비 매출총이익률이 약 2배에 달해 수익성 개선 효과도 나타날 전망이다. 애플은 아이폰 구독 서비스를 준비하는 등 서비스 매출 확대를 더욱 강화하기 위해 노력하고 있다.

결제 서비스, 앱스토어 등 애플이 출시 및 운영중인 서비스 사업은 대부분 각국의 규제 범위에 해당된다는 과제가 있다. 또한 고객의 유연한 진입 및 이탈이 가능한 만큼 경기에 있어 상대적으로 민감한 특징을 갖는다. 이는 애플이 비교적 적은 경기 영향 속 견조한 제품 판매를 기록했다는 강점에 변화를 가져올 수 있다. 그럼에도 불구하고 위와 같은 변화는 높은 수익성, 추가적인 성장 동력 발굴 등 다른 기업들에서도 적용될 수 있는 전략적인 면이 있다. 하드웨어 중심의 기업이 성숙된 시장 속에서 추가 성장을 만들어내는 사례로서 주목할 만하다고 판단된다.

잇따른 신규 디바이스 출시, 흥행에 성공한 애플

최대 하드웨어 기업은 서비스 매출 증대를 통한 성장 동력 확보

애플은 현재 전세계에서 가장 강력한 브랜드 파워를 보유하고 있는 세계 최대 IT 기업이다. 애플은 그간 매킨토시 PC, 아이팟, 아이폰 등 다양한 소비자용 디바이스를 시장에 공개하였다. 이를 통해 애플은 기업가치와 실적에서 높은 성장세를 이뤄냈다. 이제 이 기업은 판매량 증가에 그치지 않고 자체 디바이스의 높은 시장 침투율을 기반으로 한 서비스 매출 확대, 즉 플랫폼화를 이뤄내고 있다.

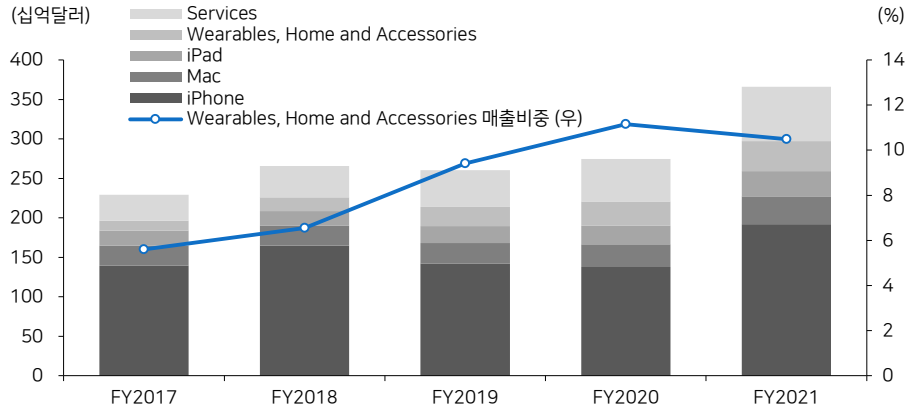
그간 성장을 이뤄낸 아이폰은 성숙 시장에 돌입

2007년 아이폰이 출시된 이후 애플의 매출액에서 아이폰의 기여도는 지속 상승하였다. FY2018 아이폰 매출액은 해당 연도 전체 매출의 62%에 달했다. 한편 스마트폰 시장은 성숙기에 돌입하여 2012-2017년 연평균 15%에 달하던 성장세는 향후 4년간 보합세에 그칠 전망이다. 이 상황을 타개할 애플의 첫번째 전략은 전략은 자사의 점유율이 상대적으로 낮은 지역에서의 점유율을 확대하는 것이다. 애플의 북미 스마트폰 시장 점유율은 50%에 달하지만 유럽 내 점유율은 약 25% 수준이다. 이러한 지역에서 경쟁사 대비 높은 판매 성장률을 기록하여 시장 점유율을 증가시키는 전략을 펼치고 있다.

'에어팟', '애플워치', AR 헤드셋 등 신규 디바이스 출시 이어져

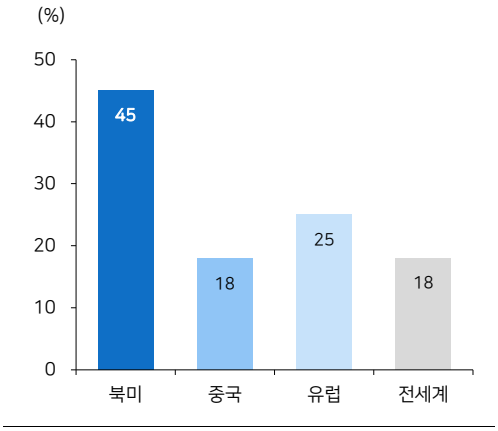
그럼에도 불구하고 스마트폰의 성장세가 둔화된 것은 부정할 수 없는 현상이다. 애플은 뒤이어 다양한 신규 디바이스 출시를 통해 새로운 성장 동력을 확보하였다. 2016년 출시된 무선 이어폰 '에어팟'과 2015년 출시된 '애플워치'가 대표적인 예시이다. 실제로 Wearables, Home and Accessories 부문의 매출 비중은 FY2017 5.6%에서 FY2021 10.5%까지 증가했다. 두 성공작에 뒤이어 애플은 2023년 초 AR 헤드셋을 출시할 예정이다. 2022년 6월에는 차세대 차량용 인터페이스 'CarPlay'를 공개하며 총 14개 자동차업체와의 제휴 사실을 발표하였다.

그림1 애플 부문 별 매출액 추이



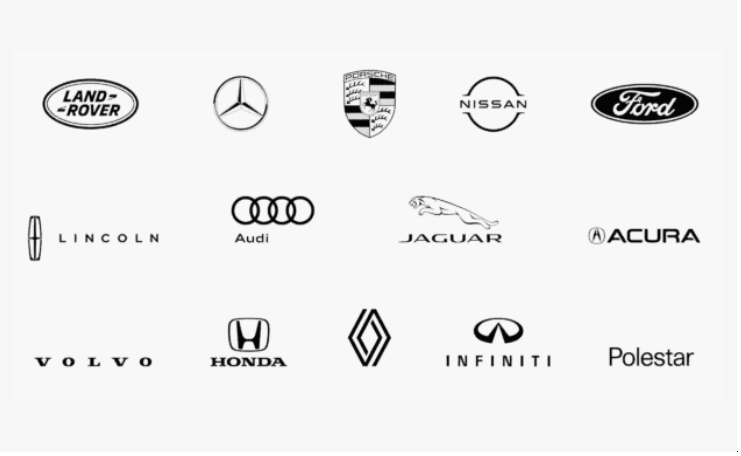
자료: Apple, 메리츠증권 리서치센터

그림2 아이폰 주요 지역 별 점유율 (1Q22)



자료: Canalys, CounterPoint, 메리츠증권 리서치센터

그림3 애플 차량용 인터페이스 'CarPlay' 제휴 자동차업체



자료: Apple

서비스 부문 강화 통한 추가 성장 동력 확보

18억대가 넘는 애플 디바이스를 이용한 서비스 판매

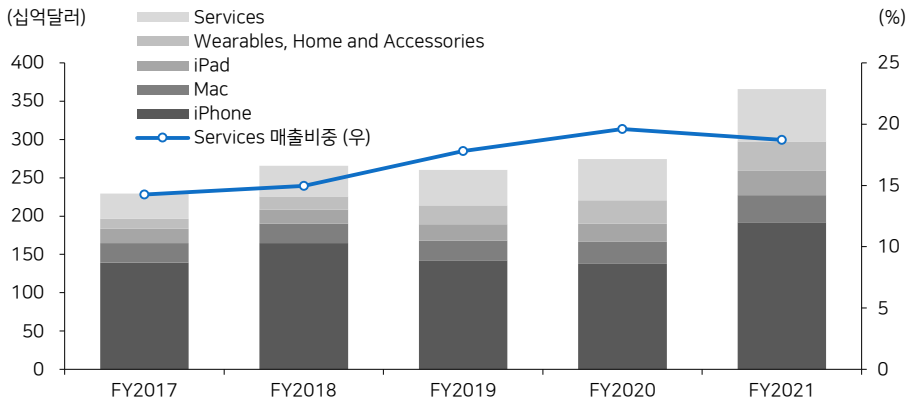
애플은 하드웨어 시장에서 추가적인 성장 동력을 찾는 동시에 서비스 부문으로의 진출을 가속화하고 있다. 전세계 소비자들은 18억대가 넘는 애플의 제품을 사용하고 있다. 이렇게 애플이 확보한 사용자층은 서비스 매출을 올릴 수 있는 새로운 기회로서 작용한다. 이 전략에 대해 애플의 CFO는 애플의 디바이스가 결국 '당사의 서비스 비즈니스를 위한 강력한 엔진'이라고 표현하기도 했다.

서비스 부문 매출 비중 지속 상승

애플의 서비스 부문 매출 비중은 FY2017 14%에서 FY2021 19%까지 증가했다. 최근 발표된 FY3Q22 실적에서는 이 비중이 24%까지 증가했다. 애플은 공식적으로 서비스 매출 부문의 구체적인 내용을 공개하지 않는다. 하지만 Sensor Tower, eMarketer 등 시장조사기관에 따르면 서비스 부문에서 가장 매출 비중이 큰 부문은 앱스토어 플랫폼을 제공하는 대가로 수취하는 수수료이다. 두번째로는 애플의 공식적인 검색 엔진을 구글로 설정함으로써 구글로부터 받게 되는 비용이다. 이는

서비스 매출의 약 20%에 해당하는 것으로 추정된다. 마지막으로는 앱스토어에서의 광고 지면 판매를 통한 매출이다. 그 밖에도 애플은 iCloud, Apple Music, Apple Care 등 다양한 자체 서비스 구독 기회를 소비자에게 제공하고 있으며 최근에는 애플TV+, 애플 피트니스, 애플페이 등이 연달아 공개되고 있다.

그림4 서비스 부문 매출 비중은 지속 상승하는 중

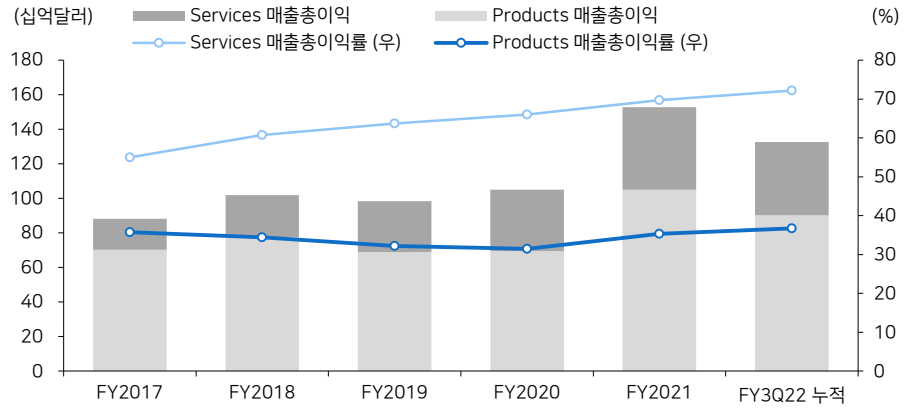


자료: Apple, 메리츠증권 리서치센터

서비스 부문은 제품 부문 대비 높은 수익성을 자랑

서비스 매출 비중 증가는 수익성 증대 효과로 이어진다. 지난 분기 서비스 부문의 매출 비중은 24%인 반면 매출총이익에서의 기여도는 39%에 달한다. 제품 부문의 매출총이익률이 35%인 반면 서비스 부문 매출총이익률은 이를 상회하는 72% 수준이다. 과거의 핵심 전략을 제품 출하량 극대화라면 현재는 그 출하된 제품을 통해 수익성을 극대화하는 전략이 핵심이라고 할 수 있다. 일반적인 애플 제품의 소비자가 매월 애플의 서비스 지불하는 금액은 평균 10달러 수준이다. 이는 LinkedIn, Peloton 등 다른 구독 서비스 대비 적은 수준으로 향후 추가적인 애플 서비스 매출의 성장을 전망할 수 있다. 한편 언론 보도에 따르면 애플은 아이폰 구독 플랜을 준비하고 있다. 이 계획이 실행될 경우 더 많은 소비자에게 애플 디바이스를 제공하여 잠재적인 서비스 매출처를 확대하는 효과를 야기할 것이다.

그림5 서비스 부문은 제품 부문 대비 높은 수익성 보여



자료: Apple, 메리츠증권 리서치센터

서비스 부문 확대에 따른 과제

구독과 서비스 사업 강화는 규제 리스크, 경기민감도 확대 우려

한편 이러한 서비스 사업 강화에도 해결해야 할 과제가 있다. 애플이 제공하는 클라우드, 결제 서비스 등 각 서비스들은 모두 각국 정부의 규제망 안에 있다. 또한 구독 모델과 각종 서비스들은 보다 경기에 민감한 실적 변화를 보일 수 있다. 소비자의 유연한 진입이 가능한 만큼 빠른 이탈도 가능하기 때문이다. 현재 시장이 리세션을 우려하는 상황 속 애플로 대표되는 하이엔드 IT 제품군의 판매 실적은 고객의 충성도 등에 힘입어 선방하고 있다. 서비스 부문이 확대될 경우 이러한 이점이 자칫 희미해질 우려가 있을 것이다.

서비스 중심으로의 전환은 다른 기업에도 유효한 전략일 수 있어

애플이 성공적으로 이행하고 있는 플랫폼 기업으로의 변화는 많은 기업들이 향후 주목하고 있는 사업의 방향성이다. 성공적인 전환은 실적 성장은 물론 기업에 대한 밸류에이션에 긍정적인 변화를 가져올 수 있다. 이와 같은 선두 기업의 변화는 국내 많은 제조업 기반 기업의 향후 성장에 대해서도 한가지 방향성을 제시하는 의미가 있는 만큼 주목할 필요가 있다.

원문: *Apple already sold everyone an iPhone. Now what? (The Economist)*