

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2023. 7. 5 (수)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

수급의 주도권, 누구에게 있는가?

칼럼의 재해석

지중해식 레스토랑, CAVA Group IPO

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 추천 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



▲ 투자전략

Analyst 이진우

02. 6454-4890

jinwoo.lee@meritz.co.kr

수급의 주도권, 누구에게 있는가?

- ✓ '쏠림'은 공통분모. 특이점은 '덩치 큰 메가 캡이 더 간다?'
- ✓ 뮤추얼 펀드의 ETF 전환 가속화가 원인? 미국은 가속화 시작
- ✓ 수급의 주도권을 파악하자. KOSPI는 외국인, KOSDAQ은 개인 영향력 고려

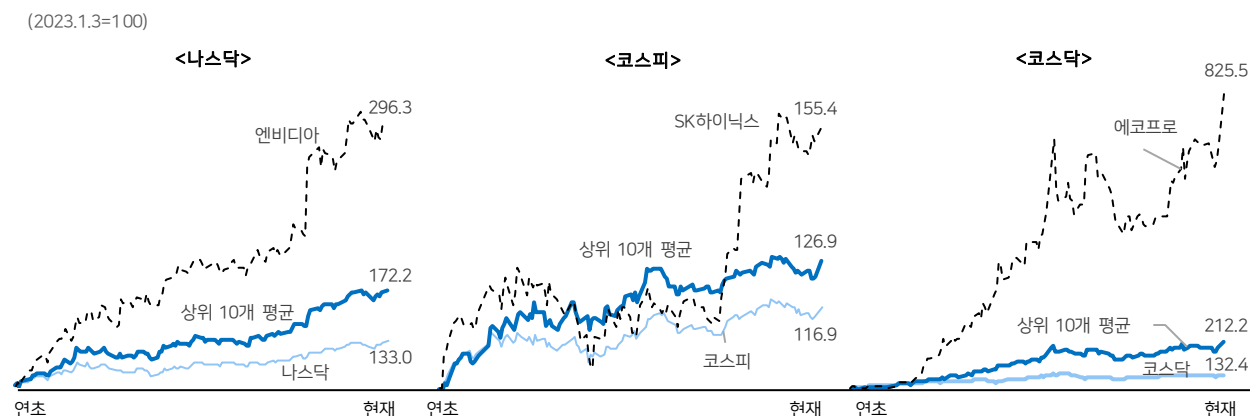
성과 1등 기업의 특징: 덩치는 헤비급, 움직임은 라이트급

'쏠림'의 속사정이 궁금하다

쏠림은 주식시장에서 빈번하게 관찰되는 현상이지만, 올해 상반기는 유독 빠르고, 강하게 진행되는 듯 하다. 산업, 기업 고유의 이슈를 떠나서 말이다. 특징은 각 시장 내 시가총액 상위권에 있는 기업의 평균 성과가 압도적이라는 것이고, 그 중 성과 1등인 기업들의 시가총액이 결코 작지 않다는 점이다(ex. 엔비디아, SK하이닉스, 에코프로). 이들 기업의 시가총액 1조달러, 90조원, 20조원대에 이르고, 상반기 중 196%, 55%, 725% 급등했다. 초대형주가 중소형주와 같은 움직임을 보인 셈이다.

상황이 이렇다 보니 펀더멘털 뿐만 아니라 '수급적' 쏠림이 이들 주가에 영향을 미친 것은 아닌가 궁금하다. 투자자들의 단순한 베팅인 것인지, 섹터 ETF 등과 같은 특정 산업, 기업에 수급이 집중된 효과인지 들여다 볼 필요가 있기 때문이다.

그림1 연초 이후 나스닥, 코스피, 코스닥 성과: 시가총액 상위10개 기업의 성과가 압도적(시가총액 동일 가중 기준)



자료: Bloomberg, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

이상한(?) 랠리는 전세계 공통적인 현상: Factor 투자의 전패

Factor로 설명되지 않는 이상한(?) 랠리. 수급에 답이 있지 않을까?

다소 과격하고 이상해 보이는 이번 랠리는 글로벌 시장의 공통적인 현상이다. 올해 상반기 Factor 투자법(해당 Factor 상위 & 하위 기업을 Long/Short 하는 전략)의 효용성이 유독 떨어졌던 것이 단적인 예이다. 대형주 vs 중소형주, 고변동성 vs. 저변동성, 가치주 vs. 성장주와 같은 전통적인 기법이 작동하지 않았고, 결과적으로 아무것도 하지 않고 기다리는 전략, Long Only 가 정답이었다.

원인은 두 가지로 추정된다. 1) Factor와는 별개로 각 시장 내 개별 종목의 움직임이 강했다는 의미이고, 2) 기존 Theme의 변화로 이전의 패턴과는 다른 종목 움직임이 연출됐기 때문이다. 예컨대, AI로 인한 엔디비아 등 반도체 산업의 수혜기업 변화, Tesla 전기차 충전소의 기술 표준화 이슈 등장이 대표적이다.

문제는 '수급'이다. 개인투자자의 ETF 선호, 기관투자자의 Passive화는 어제 오늘의 일은 아니지만, 전통적인 Active Mutual 펀드의 선두주자들이 ETF로의 전환을 가속화하고 있기 때문이다. ETF의 특성상 시장 전체 보다는 소수의 종목에 수급이 집중될 수 밖에 없다는 점을 고려한다면, 이러한 Factor 투자의 성과 부진은 빈번해 질 가능성이 높다.

표1 연도별 Factor 성과: 올해 상반기는 Factor 투자의 암흑기 (전세계 기준)

Factor Olympics (Long-Short)									
2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 1H
								Value	
								17.5%	
	Momentum	Value	Low Volatility				Low Volatility	Momentum	
	16.8%	13.9%	6.4%				19.8%	13.0%	
	Low Volatility	Size	Momentum	Quality	Low Volatility		Value	Multi-Factor	
	13.4%	9.4%	5.8%	6.6%	21.9%		15.4%	7.5%	
Low Volatility	Quality	Low Volatility	Quality	Momentum	Momentum	Momentum	Multi-Factor	Low Volatility	
13.7%	7.3%	8.7%	1.6%	3.1%	4.9%	12.2%	6.1%	6.8%	
Multi-Factor	Multi-Factor	Multi-Factor	Multi-Factor	Low Volatility	Multi-Factor	Quality	Quality	Quality	
0.0%	5.8%	3.8%	0.1%	1.7%	1.9%	3.0%	3.7%	1.2%	
Value	Size	Quality	Value	Multi-Factor	Value	Size	Size	Size	Size
(0.4%)	(1.1%)	(2.4%)	(6.6%)	(1.5%)	(4.3%)	(0.4%)	(4.2%)	(2.8%)	(0.4%)
Quality	Value	Momentum	Size	Size	Size	Multi-Factor	Momentum		Quality
(2.7%)	(7.2%)	(10.3%)	(6.6%)	(3.2%)	(6.1%)	(10.4%)	(5.9%)		(0.6%)
Momentum				Value	Quality	Low Volatility			Momentum
(3.9%)				(15.8%)	(6.4%)	(27.9%)			(4.0%)
Size						Value			Multi-Factor
(6.3%)						(36.6%)			(4.8%)
									Value
									(8.5%)
									Low Volatility
									(11.1%)
Stock Market (Long-Only)									
2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 1H
14.6%	1.3%	13.6%	20.8%	(5.2%)	31.1%	17.2%	30.8%	(18.6%)	15.9%

자료: Finominal, 메리츠증권 리서치센터

뮤추얼 펀드를 ETF로 전환하고 있는 미국, 한국도?

뮤추얼 펀드의 ETF 전환(상장) 추세. 쏠림의 가속화 요인. 국내 외국인 수급의 종목 편중도 이러한 결과물일수도...

미국 펀드 시장 내 ETF가 지배적인 위치에 있다는 것은 익히 알려져 있지만, 2021년부터 기존 운용사들에게 새로운 선택지가 생겼다. 기존 개방형 뮤추얼 펀드를 ETF로 전환할 수 있게 됐기 때문이다. 2021년 3월 기네스 앳킨슨의 2개의 뮤추얼 펀드가 처음으로 ETF로 전환한 이후 속도가 빨라지고 있다. 배경은 미국 SEC의 규제완화 때문이다. 당초 SEC는 뮤추얼 펀드의 ETF 전환을 허용하지 않았지만, 일정한 기준(AP 및 마켓 메이커 참여, 포트폴리오 요건 등)을 충족할 경우 전환을 허용하고 있다(관련 내용은 추후 재정리 예정)

지난 6월말 피델리티는 130억달러의 뮤추얼 펀드를 추가적으로 ETF로 전환할 것이라는 계획을 발표했다. 작년 11월 첫 '전환'이후 후속 조치다. 이중 단일 펀드로는 최대 규모(52억달러)인 Fidelity Large Cap Value Enhanced Index Fund가 포함되어 있기도 하다. 본격적인 전환이 시작되고 있는 셈이다.

한국도 기존 공모펀드의 활성화를 위해 ETF 전환은 논의 중이다. 아직은 현행법상 상장의 필요성과 실현 가능성을 확인해야 하지만 그만큼 공모펀드 시장의 영향력이 위축되었음을 시사한다.

어쩌면 최근 외국인의 매매패턴이 시장이 아닌 시가총액 상위 일부 기업(초대형주)에 대한 매수세가 유독 집중되고 있다는 것, 연기금을 제외한 기관투자자는 수급이 '금융투자(ETF 매매)' 중심으로 이뤄지고 있다는 것이 이러한 현상을 반영한 결과가 아닐까 싶다.

그림2 피델리티, 뮤추얼펀드의 ETF 전환 빨라져(2022.11.24 & 2023. 6.29)

Fidelity to Join Mutual Fund-to-ETF Club With \$430 Million Flip

- Firm plans to convert six mutual funds into active ETFs
- Mutual fund conversion has been a trend but first for Fidelity

By Isabelle Lee and Emily Graffeo

Fidelity Plans to Flip \$13 Billion of Its Mutual Funds Into ETFs

- Firm will convert six active equity mutual funds into ETFs
- Conversion trend approaching \$100 billion mark in assets

By Katie Greifeld

자료: Bloomberg

달라진 수급 환경, 수급의 주도권을 확인하자

수급의 주도권을 파악하자

안타까운 것은 공모펀드 중심의 기관 영향력(ex. 투신)이 한 단계 더 낮아졌다는 점이다. 투신권의 KOSPI, KOSDAQ 내 거래대금 비중은 1~2% 수준에 불과하다. 2010년 투신권의 거래대금 비중이 10%에 육박했던 것에 비하면 지금은 1/4 수준이다. ETF가 그 자리를 대신했다. 같은 기간 공모(주식) 펀드 내 비중이 5% 수준에서 지금은 80%에 육박할 정도다. 수급 주체는 '금융투자'로 변경됐다. 소수의

특정 주식을 사고파는 형태로 매매가 이뤄지는 것이 특징이다. KOSDAQ 시장 내 기관투자자 중 금융투자 비중이 높아진 것은 이러한 연유에서다. 사실 ETF 또한 개인투자자들의 판단에 의한 것이기 때문에 또 다른 개인 수급이기도 하다. 외국인인은 KOSDAQ보다는 KOSPI 선호도가 뚜렷하다. 작년 하반기 이후 KOSPI 외국인인은 반도체 기업을 중심으로 비중확대 추세지만 KOSDAQ은 정반대다. 즉 KOSPI는 외국인 수급이 핵심이고, KOSDAQ은 개인투자자가 수급 주도권을 쥐고 있다.

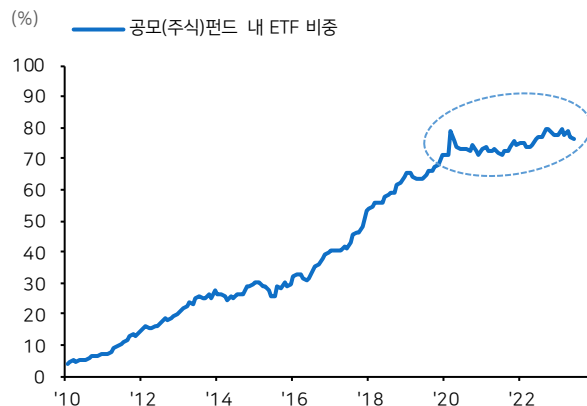
수급의 관점에서 개별 종목을 접근하는 것도 마찬가지다. KOSPI에서는 예전보다 외국인 수급이 뒷받침되고 영향력이 높아지는 기업이 유리할 가능성이 높고, KOSDAQ은 개인투자자들의 수급 집중도가 높은 기업이 주가 등락이 상대적으로 클 가능성이 높다. KOSPI 내 외국인 영향력이 높은 기업, KOSDAQ 내 개인 영향력이 높은 기업 리스트를 참고해 보자. 자신의 포트폴리오 내 기업이 어떤 수급 환경에 있는지 참고해 보자 라는 의미다.

그림3 외국인 KOSPI, KOSDAQ 보유비중 추이



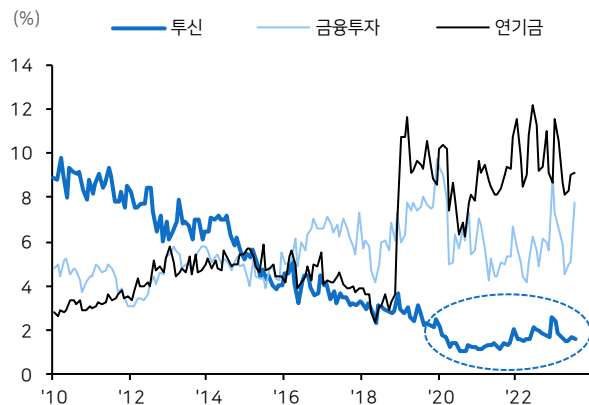
자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림4 공모(주식형) 펀드 내 ETF 비중: 80%에 육박



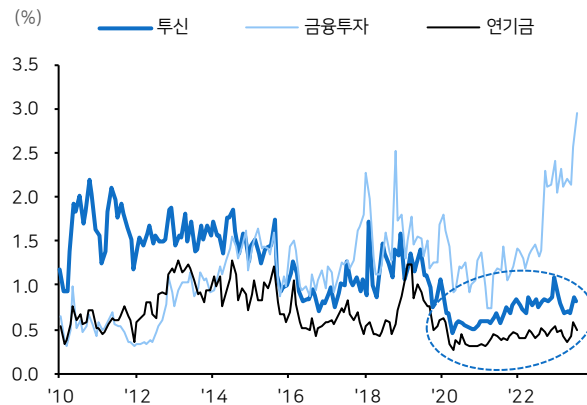
자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림5 KOSPI 거래대금 비중 추이: 기관투자자



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림6 KOSDAQ 거래대금 비중 추이: 기관투자자



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

표2 코스피 시가총액 상위 50개 기업: 투자주체별 거래대금 비중 및 외국인 영향력 확대 기업군(음영)

코드	기업명	수익률 (YTD, %)	시가총액 (억원)	거래대금 비중(YTD, %)				외국인 누적 순매수대금 (YTD, 억원)	외국인 순매수 강도 (순매수/ 시가총액, %)	외국인 매매 비중 변화 (전년비, %p)
				투신	연기금	개인	외국인			
A005930	삼성전자	32.0	4,357,941	1.3	35.5	19.9	30.5	120,797	2.77	2.6
A373220	LG에너지솔루션	31.6	1,340,820	2.5	8.7	45.3	30.5	4,288	0.32	2.9
A000660	SK하이닉스	56.8	856,131	2.1	13.7	24.6	47.7	15,307	1.79	12.1
A207940	삼성바이오로직스	-9.5	528,823	3.1	7.7	35.6	38.3	-1,393	-0.26	-1.6
A006400	삼성SDI	21.3	493,042	2.1	13.1	31.2	40.9	9,166	1.86	3.1
A051910	LG화학	15.2	487,793	2.1	13.7	33.9	38.6	-5,036	-1.03	-9.9
A005380	현대차	38.1	441,043	2.2	16.8	37.1	29.1	14,429	3.27	2.0
A000270	기아	49.2	355,809	2.4	12.7	36.0	35.2	6,101	1.71	-0.3
A005490	POSCO홀딩스	45.4	339,976	1.0	9.8	60.1	22.7	-43,918	-12.92	-15.0
A035420	NAVER	6.7	310,545	1.8	15.1	42.8	28.9	-5,029	-1.62	-11.0
A003670	포스코퓨처엠	105.0	285,839	0.7	13.6	58.9	20.1	-2,403	-0.84	-2.8
A035720	카카오	-4.0	226,493	1.6	12.0	52.3	21.7	-4,248	-1.88	-4.5
A068270	셀트리온	-5.6	221,929	2.2	4.9	53.4	24.5	-2,635	-1.19	-2.3
A012330	현대모비스	15.7	218,741	3.3	10.9	28.7	39.8	3,026	1.38	-0.6
A066570	LG전자	46.9	207,996	2.5	14.0	47.3	26.2	6,578	3.16	2.4
A105560	KB금융	0.3	196,308	2.1	8.2	16.8	59.0	-3,591	-1.83	4.2
A028260	삼성물산	-6.9	196,170	3.0	9.7	32.1	38.1	2,314	1.18	4.2
A055550	신한지주	-2.0	178,830	1.9	8.1	19.1	52.5	-3,323	-1.86	3.7
A096770	SK이노베이션	6.2	151,181	2.6	12.4	49.5	23.6	-3,643	-2.41	-3.9
A003550	LG	15.2	141,571	3.5	7.3	25.0	45.8	-505	-0.36	-9.3
A032830	삼성생명	-4.2	136,000	3.0	10.8	19.0	48.3	3,435	2.53	8.2
A015760	한국전력	-5.3	132,566	3.0	11.4	49.9	20.5	101	0.08	-0.6
A086790	하나금융지주	-4.4	118,953	2.4	10.3	17.8	55.4	-1,576	-1.32	1.9
A329180	HD현대중공업	13.5	116,825	3.1	6.7	47.1	34.9	766	0.66	5.4
A323410	카카오뱅크	0.8	116,808	1.2	4.2	50.6	32.8	300	0.26	5.3
A352820	하이브	61.1	116,409	3.6	5.2	52.1	27.4	1,054	0.91	0.9
A034020	두산에너지빌리티	17.5	115,942	1.1	8.2	66.7	17.6	3,404	2.94	-1.3
A033780	KT&G	-9.5	113,678	1.9	8.2	19.1	56.6	-756	-0.66	7.6
A000810	삼성화재	15.8	109,673	3.3	8.0	13.9	59.4	2,223	2.03	5.8
A034730	SK	-20.8	109,578	2.4	11.9	38.4	33.0	-211	-0.19	-0.1
A009150	삼성전기	11.3	108,455	3.3	14.2	37.0	33.5	2,340	2.16	7.2
A017670	SK텔레콤	-2.2	101,429	2.5	7.2	31.7	48.1	-3,014	-2.97	-6.1
A010130	고려아연	-13.1	97,329	4.1	9.4	34.4	36.5	-2,159	-2.22	-1.4
A018260	삼성에스디에스	-0.5	94,710	2.6	6.6	26.0	47.2	2,152	2.27	11.7
A259960	크래프톤	15.8	94,066	2.7	4.8	44.4	33.1	1,406	1.49	-1.0
A011200	HMM	-2.2	93,553	1.0	3.5	55.6	32.2	593	0.63	5.2
A003490	대한항공	6.8	90,214	1.7	8.6	52.7	23.2	-906	-1.00	3.9
A138040	메리츠금융지주	-0.8	88,180	4.6	7.8	29.6	39.7	-1,826	-2.07	-2.9
A316140	우리금융지주	3.3	86,858	1.7	4.6	34.1	44.5	-1,088	-1.25	-2.0
A024110	기업은행	5.9	82,932	1.8	6.8	36.6	40.3	917	1.11	5.9
A042660	한화오션	100.0	82,195	2.5	3.7	58.7	26.7	599	0.73	3.3
A009540	HD한국조선해양	64.2	82,168	1.8	10.3	40.5	33.7	1,376	1.67	2.2
A030200	KT	-12.0	77,681	2.6	9.5	32.0	39.3	-2,496	-3.21	7.0
A010950	S-Oil	-20.4	74,755	3.8	9.3	33.8	39.9	-1,675	-2.24	1.0
A086280	현대글로비스	21.5	74,475	3.5	11.6	37.2	35.3	39	0.05	-1.9
A011070	LG이노텍	23.8	73,960	2.4	10.9	44.8	29.1	-1,393	-1.88	4.0
A009830	한화솔루션	-19.9	73,828	2.9	4.7	58.8	23.8	-1,477	-2.00	0.6
A051900	LG생활건강	-36.4	71,688	2.4	8.9	33.2	43.0	-1,780	-2.48	-6.3
A047050	포스코인터내셔널	78.8	71,073	1.2	3.9	68.6	20.4	-231	-0.32	-3.0
A361610	SK아이이테크놀로지	80.2	68,089	1.3	2.8	64.4	24.7	-62	-0.09	-13.1

주: 음영표시는 외국인 순매수 강도 1% 이상, 거래대금 비중 상승 종목

자료: DataGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 코스닥 시가총액 상위 50개 기업: 투자주체별 거래대금 비중 및 개인투자자 영향력 높은 기업군(음영)

코드	기업명	수익률 (YTD, %)	시가총액 (억원)	거래대금 비중(YTD, %)				개인 누적 순매수대금 (YTD, 억원)	개인 순매수 강도 (순매수/시가총액, %)
				투신	연기금	개인	외국인		
A247540	에코프로비엠	186.1	257,707	0.5	0.4	70.2	19.8	12,029	4.7
A086520	에코프로	781.6	241,779	0.4	0.3	81.9	14.2	16,058	6.6
A091990	셀트리온헬스케어	11.2	106,077	1.7	2.0	61.4	21.0	-901	-0.8
A066970	엘앤에프	43.8	90,418	1.6	1.6	66.7	21.6	3,212	3.6
A035900	JYP Ent.	92.2	46,253	3.1	2.6	45.7	33.4	330	0.7
A028300	HLB	14.3	39,849	0.2	0.2	73.3	20.2	636	1.6
A263750	필어비스	26.1	33,987	2.4	1.7	54.8	29.5	-111	-0.3
A068760	셀트리온제약	12.3	29,746	0.7	0.6	75.5	18.7	212	0.7
A048260	오스템임플란트	36.1	29,284	2.4	1.7	40.8	28.7	-4,766	-16.3
A293490	카카오게임즈	-25.8	27,332	1.3	0.9	62.5	23.8	286	1.0
A022100	포스코DX	174.2	26,059	0.2	0.1	83.9	10.0	-64	-0.2
A041510	에스엠	39.2	25,451	2.9	1.8	55.2	20.6	-2,178	-8.6
A214370	케어젠	72.5	25,407	1.5	1.1	62.6	26.9	-165	-0.6
A393890	더블유씨피	82.2	24,767	5.4	3.2	49.0	25.6	68	0.3
A403870	HPSP	116.1	23,455	1.8	1.5	72.5	17.7	-207	-0.9
A058470	리노공업	-1.4	23,382	3.2	3.0	38.1	45.0	1,010	4.3
A196170	알테오젠	12.6	22,258	1.6	1.2	67.7	22.0	635	2.9
A005290	동진썬미켈	38.7	21,363	2.6	1.2	64.8	19.0	-660	-3.1
A214150	클래시스	72.3	20,534	3.1	4.0	54.0	29.3	-542	-2.6
A357780	솔브레인	18.6	20,108	4.8	4.6	37.5	36.2	-191	-0.9
A278280	천보	-10.6	19,510	2.7	3.1	61.0	22.6	1,657	8.5
A328130	루닛	399.3	18,363	1.0	0.4	79.1	15.7	2,978	16.2
A277810	레인보우로보틱스	174.6	18,211	0.3	0.1	88.5	9.3	890	4.9
A086900	메디톡스	84.0	17,188	1.5	1.0	64.1	18.2	274	1.6
A365340	성일하이텍	34.2	16,384	0.8	0.4	78.4	16.1	1,415	8.6
A240810	원익IPS	34.6	16,345	2.9	3.0	47.5	33.2	-207	-1.3
A253450	스튜디오드래곤	-37.9	16,051	4.5	3.8	54.4	25.1	2,233	13.9
A078600	대주전자재료	37.8	15,140	1.3	1.3	67.7	24.5	480	3.2
A225570	넥슨게임즈	75.7	14,961	2.3	1.5	73.7	16.8	-842	-5.6
A121600	나노신소재	63.6	14,747	0.9	1.1	72.9	20.8	3,224	21.9
A237690	에스티팜	-11.0	14,671	3.2	4.3	58.1	26.0	220	1.5
A372170	운성예프앤씨	311.7	14,586	0.8	0.1	77.2	19.1	1,859	12.7
A122870	와이지엔터테인먼트	76.3	14,436	2.7	2.7	59.9	23.3	-1,811	-12.5
A112040	위메이드	33.0	14,178	0.6	0.2	78.7	16.1	324	2.3
A039030	이오테크닉스	72.7	14,167	4.7	3.8	50.8	26.2	-381	-2.7
A035760	CJ ENM	-39.4	13,925	5.9	5.3	42.8	27.5	959	6.9
A145020	휴젤	-17.6	13,760	2.9	3.9	40.4	39.0	197	1.4
A214450	파마리서치	90.3	13,638	5.9	3.6	47.5	26.7	-321	-2.4
A281740	레이크머티리얼즈	371.4	13,540	0.3	0.1	84.7	9.8	532	3.9
A140860	파크시스템스	68.8	13,390	4.8	6.2	34.5	39.7	-226	-1.7
A034230	파라다이스	-17.7	13,283	3.3	2.4	49.2	23.2	1,038	7.8
A064760	티씨케이	20.1	13,263	4.2	3.9	36.2	41.5	-8	-0.1
A056190	에스에프에이	0.4	13,125	4.8	5.0	40.9	26.0	-61	-0.5
A137400	피엔티	31.3	12,940	1.1	1.0	74.2	20.0	191	1.5
A064550	바이오니아	70.1	12,905	0.5	0.2	81.7	15.8	492	3.8
A420770	기가비스	27.0	12,714	1.2	0.6	89.3	5.4	42	0.3
A000250	삼천당제약	20.8	12,202	0.8	0.6	66.8	19.9	-89	-0.7
A016790	카나리아바이오	108.5	12,115	0.1	0.0	87.8	10.6	371	3.1
A101490	에스앤에스텍	110.3	11,884	2.4	2.1	66.9	20.7	-679	-5.7
A348370	엔캠	35.2	11,469	1.1	0.7	70.6	20.1	1,990	17.3

주: 음영표시는 개인 비중 70% 이상, 개인 순매수 강도 4% 이상인 종목

자료: DataGuide, 메리츠증권 리서치센터

칼럼의 재해석

이성우 연구원

지중해식 레스토랑, CAVA Group IPO (Financial Times)

카바그룹(CAVA Group)이 미국 증시에 상장했다. 카바그룹은 건강한 지중해식 음식을 판매하는 레스토랑으로 미국 22개주 263개 지점을 보유하고 있다. 38가지 고품질 재료 중 고객이 원하는 재료를 선정하여 음식을 구성할 수 있으며 매장 내, 드라이브 스루, 디지털 매출 등 다양한 채널을 통해 음식을 판매한다. 2006년 첫 매장 오픈 이후 2023년 22개 주에서 263개 레스토랑을 운영하고 있으며, 2032년까지 전국에 1,000개 이상의 CAVA 레스토랑을 오픈할 예정이다.

카바그룹이 치폴레 멕시칸 그릴(CMG)의 성장 곡선을 반복할 수 있을지에 대한 시장의 관심도가 높다. 치폴레는 멕시코 음식을 판매하는 프랜차이즈 레스토랑으로 미국 내 멕시코 음식 대중화를 이끌었다. 멕시코 요리 역시 미국 내에서 헬스/웰빙 트렌드에 부합하며 수요가 크게 상승했는데, 치폴레 매장 수는 2007년 704개에서 2022년 3,187개로 확대되었고, 기업 가치는 2007년 대비 36배 상승한 590억 달러를 기록했다. 카바그룹의 수익성은 치폴레에 근접한다. 카바그룹 점포당 평균 마진율은 22년 기준 20.3%로 치폴레 25.6%(1Q23)를 소폭 하회한다. 하지만 지속적인 점포 수 확장과 높은 동일점 성장률(1Q23 기준 28.4%)은 영업 레버리지 가속화 요인으로 작용 중이다. 신규 점포 증가에도 점포당 매출액은 250만 달러를 유지하고 있다. 치폴레는 FCF 기준 흑자 전환 성공 이후 기업가치 상승이 두드러졌다. 카바그룹의 경우 고정비 투자에 따른 FCF 적자가 지속 중으로 신규 점포 확대 및 수익성 향상에 따른 FCF 흑자 전환에 시장의 관심이 집중되는 이유다.

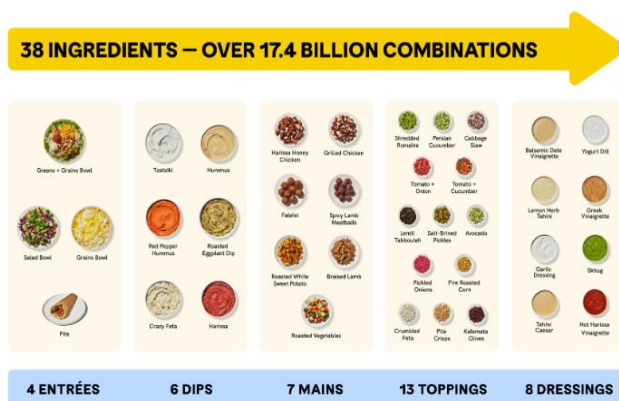
CAVA Group

CAVA Group

지중해식 레스토랑

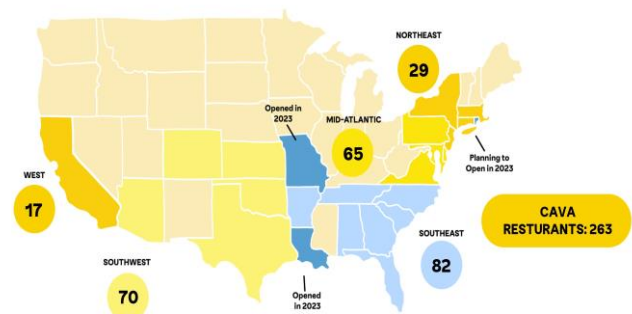
카바그룹(CAVA Group)이 미국 증시에 상장했다. 카바그룹은 건강한 지중해식 음식을 판매하는 레스토랑으로 미국 22개주 263개 지점을 보유하고 있다. 38가지 고품질 재료 중 고객이 원하는 재료를 선정하여 음식을 구성할 수 있으며 매장 내, 드라이브 스루, 디지털 매출 등 다양한 채널을 통해 음식을 판매한다. 전통 패스트푸드와 다르게 건강하고 비싼 품질의 재료를 사용하는 레스토랑으로 건강/웰빙 컨셉 트렌드에 부흥하여 전국적인 체인점으로 성장했다. 2006년 첫 매장 오픈 이후 2023년 22개 주에서 263개 레스토랑을 운영하고 있으며, 2032년까지 전국에 1,000개 이상의 CAVA 레스토랑을 오픈할 예정이다.

그림1 38가지 고품질 재료 중 원하는 재료 선정



자료: CAVA Group

그림2 지중해식 레스토랑 카바, 전국 263개 지점 보유



자료: CAVA Group

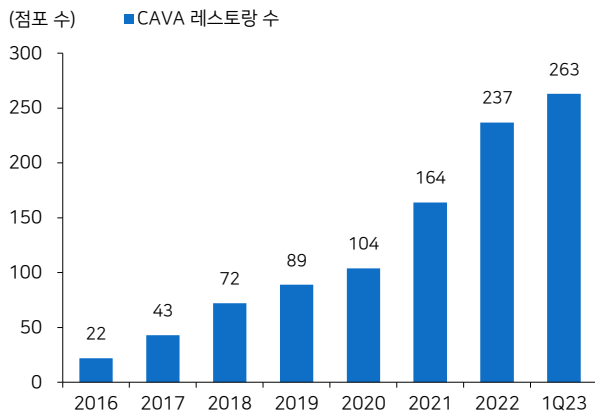
지중해식은 미국에서 떠오르는 식단 중 하나

카바그룹은 미국 리미티드 서비스 레스토랑(카페테리아, 뷔페, 그릴뷔페, 스낵 및 음료 전문점 등 포함) 산업에 속해있다. 리미티드 서비스 레스토랑 시장 규모는 2021년 기준 3,924억 달러로 지난 30년간 연평균 +5.3% 성장했다(1992-2021). 이 중 지중해식 레스토랑 시장 규모는 400억 달러로 전체 시장 대비 M/S 10.1%를 차지한다. 미국 내 헬스/웰빙 트렌드 확산으로 지중해식은 21년 NRS 선정 미국에서 주목받는 식단 중 하나로 선정됐으며, US News & World Report에 6년 연속 최고의 식단 1위를 기록했다.

카바그룹의 점포 수는 2위 업체와 두배 이상 차이

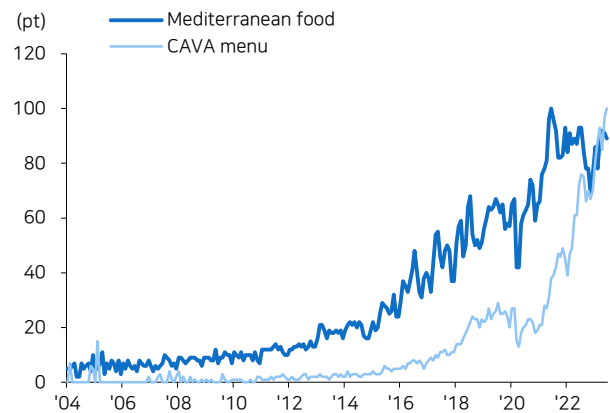
카바그룹은 2위 업체와 점포 수가 두 배 이상 차이가 난다. 북미에서 가장 유명한 10대 틸 유튜버 중 한명인 Emma Chamberlain과 파트너십 행사를 진행함에 따라 MZ세대 중심 브랜드 인지도를 확대했으며, 현재는 고소득 Z세대 여성이 가장 좋아하는 레스토랑 브랜드 5개 중 하나로 선정됐다. 2016년 1공장 가동을 시작했으며, 24년 초에 2공장 준공 예정이다. 2공장 가동에 따라 750개 레스토랑 점포에 자체적인 식자재 조달이 가능해질 전망이다.

그림3 CAVA 레스토랑 수



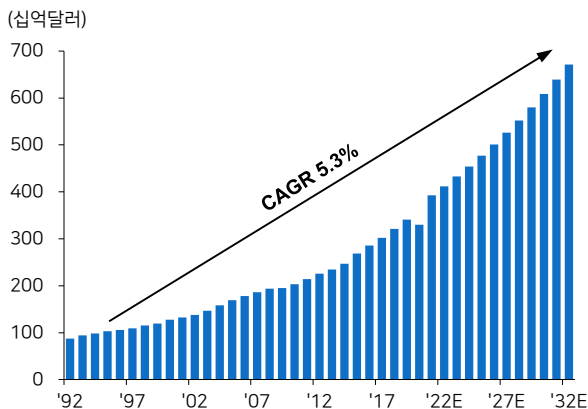
자료: CAVA Group, 메리츠증권 리서치센터

그림4 지중해 식단 및 CAVA 식당 관심 확장 동행



자료: Google Trends, 메리츠증권 리서치센터

그림5 리미티드 서비스 레스토랑 시장 규모



자료: statista, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CAVA x Emma Chamberlain 파트너십 진행



자료: CAVA Group

카바그룹 = 치폴레 가능성은

카바그룹이 치폴레 멕시코 그릴(CMG)의 성장 곡선을 반복할 수 있을지에 대한 시장의 관심도가 높다. 치폴레는 멕시코 음식을 판매하는 프랜차이즈 레스토랑으로 미국 내 멕시코 음식 대중화를 이끌었다. 멕시코 요리 역시 미국 내에서 헬스/웰빙 트렌드에 부합하며 수요가 크게 상승했는데, 치폴레 매장 수는 2007년 704개에서 2022년 3,187개로 확대되었고, 기업 가치는 2007년 대비 36배 상승한 590억 달러를 기록했다.

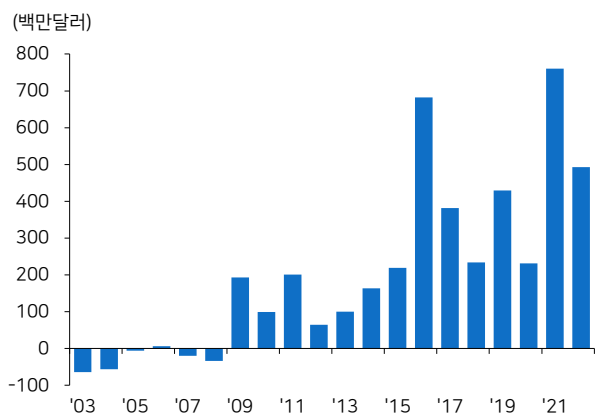
마진율은 소폭 하회하나
성장성은 뛰어남

카바그룹의 수익성은 치폴레에 근접한다. 카바그룹 점포당 평균 마진율은 22년 기준 20.3%로 치폴레 25.6%(1Q23)를 소폭 하회한다. 하지만 지속적인 점포 수 확장과 높은 동일점 성장률(1Q23 기준 28.4%)은 영업레버리지 가속화 요인으로 작용 중이다. 신규 점포 증가에도 점포당 매출액은 250만 달러를 유지하고 있다.

치폴레 FCF 흑자 전환 이후
기업가치 상승에 주목

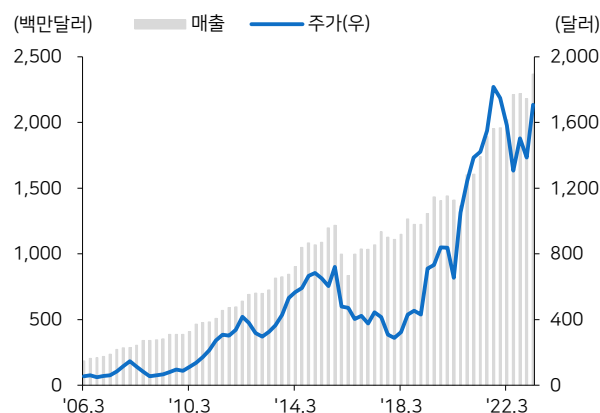
치폴레는 FCF 기준 흑자 전환 성공 이후 기업가치 상승이 두드러졌다. 카바그룹의 경우 고정비 투자에 따른 FCF 적자가 지속 중이다. 신규 점포 확대 및 수익성 향상에 따른 FCF 흑자 전환에 시장의 관심이 몰리는 이유다.

그림7 치폴레 FCF(Free Cash Flow)



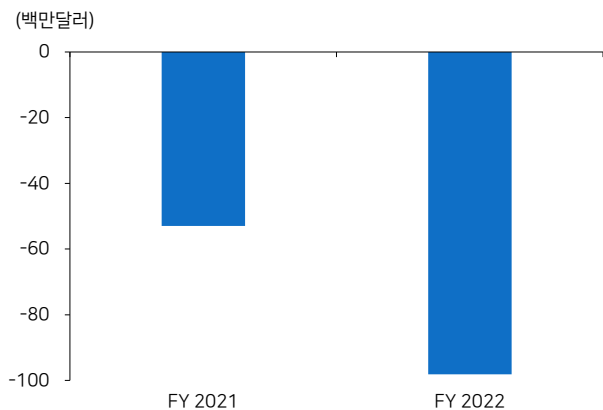
자료: CMG, 메리츠증권 리서치센터

그림8 치폴레 매출 및 주가



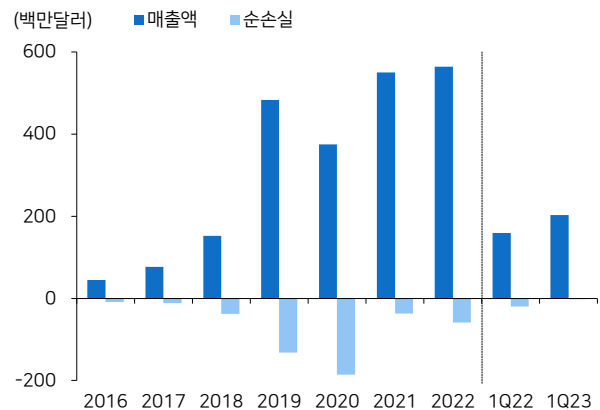
자료: CMG, 메리츠증권 리서치센터

그림9 CAVA FCF(Free Cash Flow)



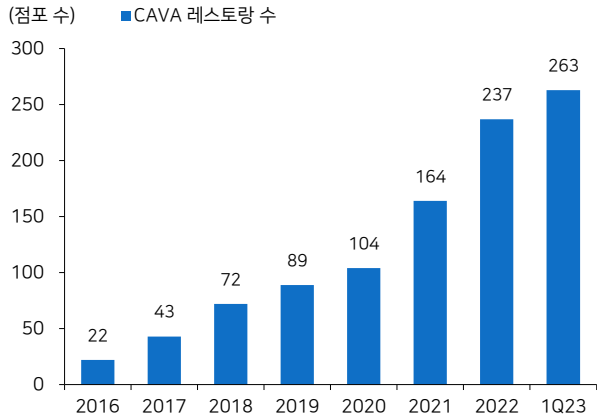
자료: CAVA Group, 메리츠증권 리서치센터

그림10 카바 매출 및 순손실



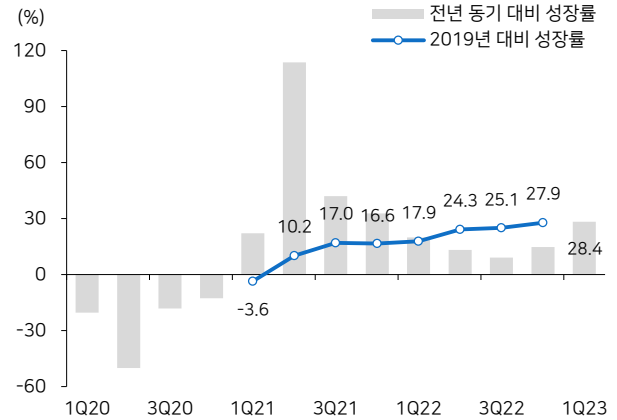
자료: CAVA Group, 메리츠증권 리서치센터

그림11 CAVA 레스토랑 수



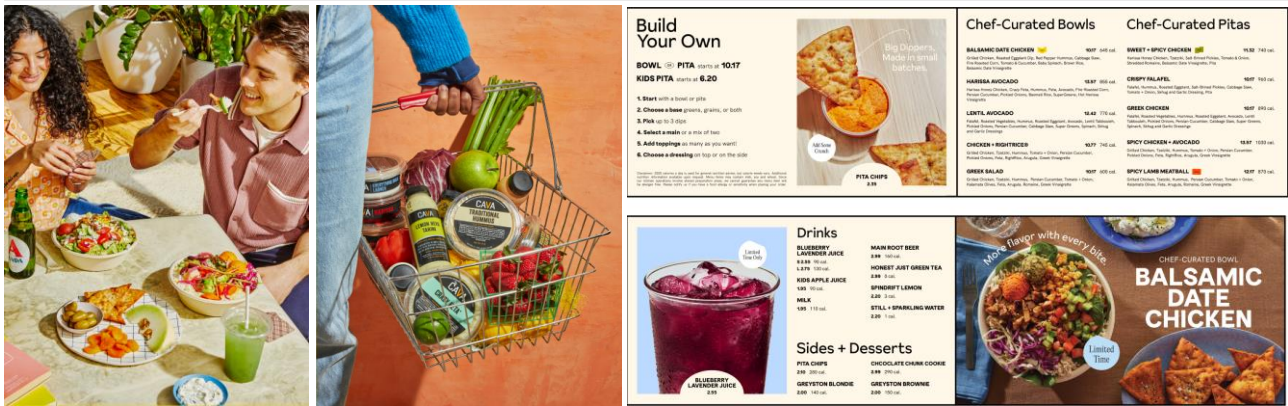
자료: CAVA Group, 메리츠증권 리서치센터

그림12 카바 동일 레스토랑 매출 성장률



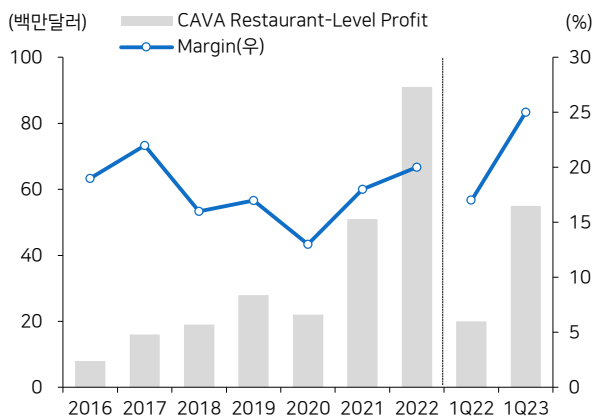
자료: CAVA Group, 메리츠증권 리서치센터

그림13 건강한 지중해식 카바 레스토랑



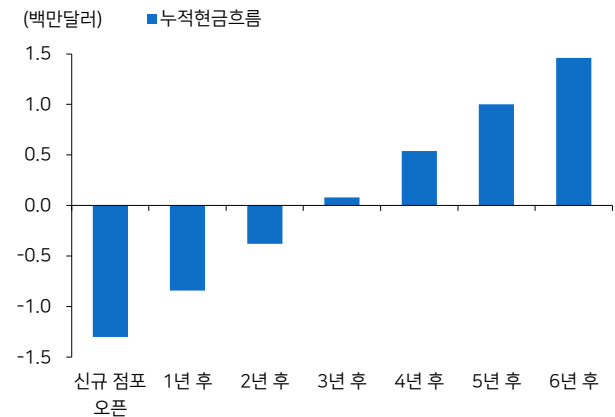
자료: CAVA Group

그림14 CAVA 레스토랑 마진율



자료: CAVA Group, 메리츠증권 리서치센터

그림15 신규 점포 오픈 시 원금 회수 약 3년 소요



자료: CAVA Group, 메리츠증권 리서치센터

원문: US IPO market: Cava shows the benefits of a Mediterranean diet(Financial Times)