

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2023. 8. 1 (화)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

미국, 한국 2Q23 실적 리뷰: 고요한 실적시즌 속 엇갈린 주가반응

오늘의 차트

미국 고용비용 상승세 둔화, 금리 인상 끝이 보인다

칼럼의 재해석

올버즈 (Allbirds)의 성공과 추락

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



▲ 퀀트/ETF
Analyst 이정연
02. 6454-4895
jungyeon.lee@meritz.co.kr

미국, 한국 2Q23 실적 리뷰: 고요한 실적시즌 속 엇갈린 주가반응

- ✓ 한국 2Q23 실적 예상치 소폭 상회. 미국 영업이익, 순이익 예상치 대비 2%, 7% 상회
- ✓ 미국 경기소비재, 부동산 업종 예상치 상회. 한국 자동차, 기계 업종 예상치 상회. 다만, 이들 업종은 연초 이후 이익 기대감이 높았던 업종임에 따라 어닝 서프라이즈 이후 주가반응X
- ✓ 펀더멘털 요인에 따른 주가 설명력 약해진 국면. 다만, 내년도 높은 이익 증가율에도 이익 하향조정 나타났던 업종에 대한 투자자들의 '실망감 → 기대감' 변화 가능성

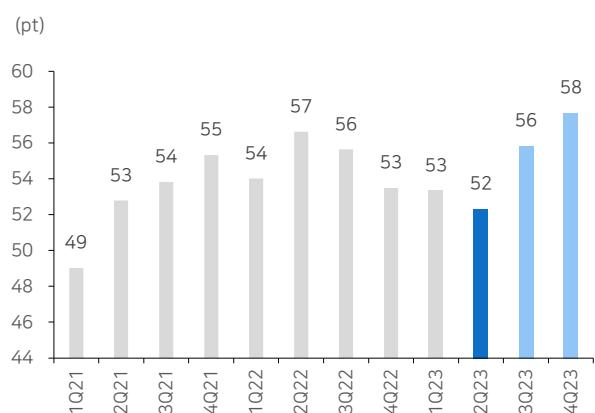
2분기 실적시즌 이후 이익모멘텀
긍정적으로 유지될지 관건

연초 이후 글로벌 중시 상승랠리가 진행되고 있다. 상반기 중 글로벌 이익(12MF 기준)이 텐어라운드 하며 중시 상승을 뒷받쳐주고 있기 때문이다. 최근에는 양호한 경제지표가 발표되며 경기 연착륙에 대한 기대감도 중시 호재로 작용중이다. 따라서 이러한 긍정적인 센티먼트가 2분기 실적이후에도 이어질지 가늠해보기 위해 현재까지 발표된 실적 현황을 살펴보도록 하자

상반기 상향조정된 예상치를 상회
하는 실적 발표

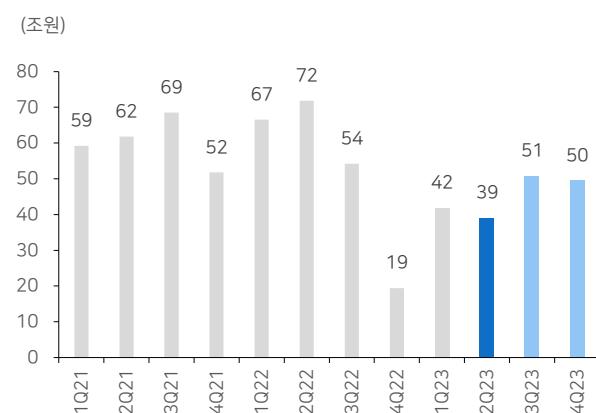
2분기 실적시즌은 약 60~70%(시총기준) 진행되며 후반부에 와있다. 우선 지난 1분기 실적이 예상치를 크게 웃돌면서 2분기 실적 상향조정이 진행되어 왔다. 그럼에도 불구하고 현재까지 발표된 기업실적은 이미 상향조정된 예상치를 상회하는 수준으로 발표됐다.

그림1 S&P500 분기별 EPS 확정치&추정치



자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

그림2 KOSPI 분기별 순이익 확정치&추정치



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

S&P500 실적 매출액, 순이익 예상치 상회

미국 2분기 실적 과거 평균 수준
상회율 기록(+6.4%)

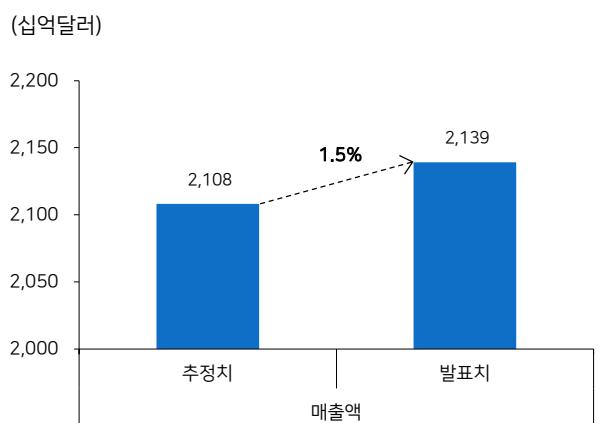
미국 2Q23 실적시즌 동안 모두가 예상하는 수준의 무난한 실적이 발표됐다. 매출액, 순이익은 예상치 대비 각각 1.5%, 6.9% 상회했다. 과거 2분기 실적(EPS기준)이 평균적으로 예상치를 6.4% 상회한 점을 고려하면 과거 수준의 상회율이다.

업종별로 살펴보면, 매출의 경우 유트리티, 소재 업종을 제외하고 전반적으로 예상을 뛰어넘는 실적을 발표했다. 경기소비재, 산업재 업종은 예상치를 2% 이상 웃돌았다. 이러한 업종별 실적 분위기는 지난 1분기와 비슷하다. 지난 1분기 역시 소재 업종의 부진 vs 경기소비재/산업재 업종의 서프라이즈가 나타났기 때문이다.

업종별, 종목별 특징적인 부분은
지난 1분기 실적 분위기와 매우
흡사하다하는 점

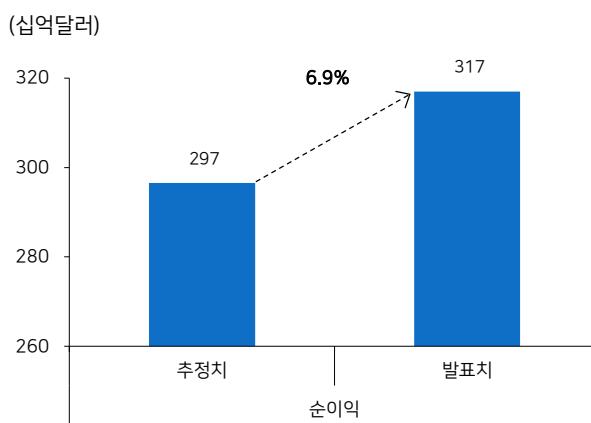
순이익의 경우 경기소비재, 부동산 업종이 예상치를 18% 이상 웃돈 실적을 발표했다. 경기소비재 업종 내 주택건설, 자동차, 운송 관련 종목이 긍정적인 실적 분위기를 주도했다. 다만, 마찬가지로 이러한 종목별 상회율 특징 종목은 지난 1분기와 매우 흡사하다. 즉, 크게 달라진 것도 놀라울 것도 없는 실적 흐름이다.

그림3 S&P500 매출액 추정치 vs 발표치



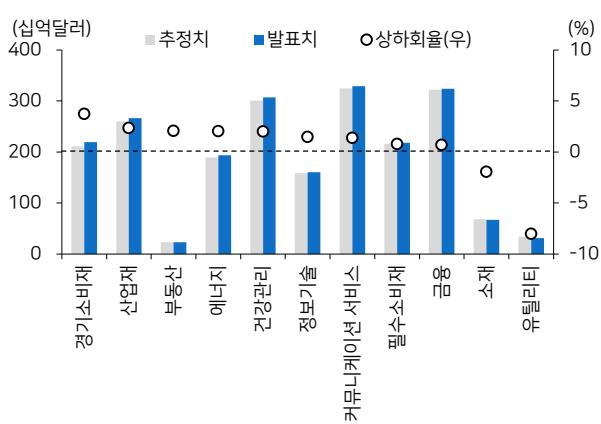
자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

그림4 S&P500 순이익 추정치 vs 발표치



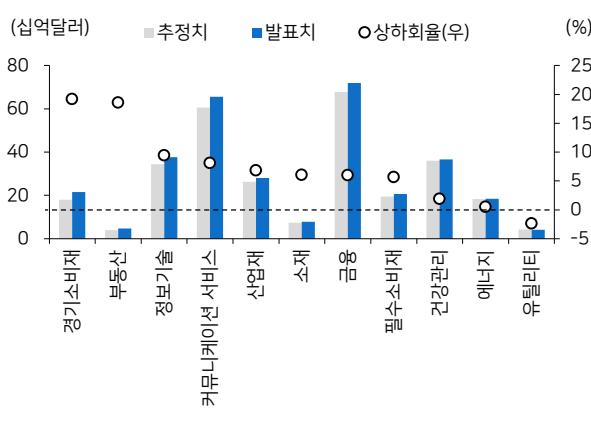
자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

그림5 업종별 매출액 추정치 vs 발표치



자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

그림6 업종별 순이익 추정치 vs 발표치



자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

S&P500 구성종목 실적 상하회 TOP10 리스트_시총대비 기준

표1 2Q23 매출액 상하회 TOP10 종목 리스트_시총대비 기준

티커	이름	업종	예상	실제	시총	시총대비	기업내용
			(십억달러)	(십억달러)	(십억달러)	(%)	
WBA	Walgreens Boots Alliance Inc	필수소비재	34,276	35,415	25,725	4.4	약국 소매체인 관리
GM	General Motors Co	경기소비재	42,643	44,746	52,353	4.0	완성차 제조
F	Ford Motor Co	경기소비재	40,381	42,427	53,070	3.9	완성차 제조
LYV	Live Nation Entertainment Inc	커뮤니케이션	4,947	5,631	20,428	3.3	라이브 엔터테인먼트
BEN	Franklin Resources Inc	금융	1,501	1,969	14,725	3.2	투자관리
CNC	Centene Corp	건강관리	36,474	37,608	35,835	3.2	의료 관리, 전문 서비스 제공
DHI	DR Horton Inc	경기소비재	8,387	9,726	43,150	3.1	주택건설
AAL	American Airlines Group Inc	산업재	13,740	14,055	10,970	2.9	여객, 화물 운송
CINF	Cincinnati Financial Corp	금융	2,187	2,605	17,199	2.4	손해보험
LEN	Lennar Corp	경기소비재	7,185	8,045	40,772	2.1	주택건설
DTE	DTE Energy Co	유틸리티	4,955	2,684	23,415	-9.7	에너지 생산, 운송
STLD	Steel Dynamics Inc	소재	5,570	5,082	17,547	-2.8	철강 생산
CMS	CMS Energy Corp	유틸리티	2,040	1,555	17,801	-2.7	에너지 생산, 운송
KMI	Kinder Morgan Inc	에너지	4,554	3,501	39,149	-2.7	에너지 인프라
EMN	Eastman Chemical Co	소재	2,588	2,324	10,244	-2.6	화학 제품 제조
IP	International Paper Co	소재	4,897	4,682	12,366	-1.7	펄프 생산
ADM	Archer-Daniels-Midland Co	필수소비재	25,900	25,190	46,314	-1.5	농산물 가공
EG	Everest Group Ltd	금융	3,459	3,251	15,587	-1.3	화재보험
EIX	Edison International	유틸리티	4,279	3,964	27,965	-1.1	전력 생산
FDX	FedEx Corp	산업재	22,666	21,930	67,532	-1.1	운송

자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

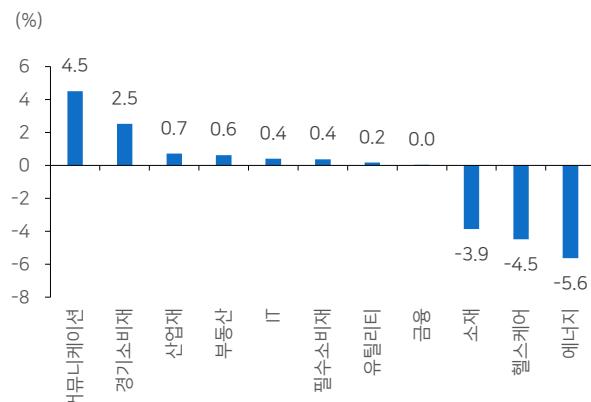
표2 2Q23 순이익 상하회 TOP10 종목 리스트_시총대비 기준

티커	이름	업종	예상	실제	시총	시총대비	기업내용
			(십억달러)	(십억달러)	(십억달러)	(%)	
UDR	UDR Inc	부동산	39	339	13,258	2.3	부동산 투자신탁
AAL	American Airlines Group Inc	산업재	1,137	1,371	10,970	2.1	여객, 화물 운송
UAL	United Airlines Holdings Inc	산업재	1,329	1,667	17,767	1.9	여객, 화물 운송
F	Ford Motor Co	경기소비재	2,021	2,929	53,070	1.7	완성차 제조
GM	General Motors Co	경기소비재	2,437	3,298	52,353	1.6	완성차 제조
EG	Everest Group Ltd	금융	465	627	15,587	1.0	화재보험
DHI	DR Horton Inc	경기소비재	957	1,335	43,150	0.9	주택건설
ALK	Alaska Air Group Inc	산업재	337	387	6,128	0.8	운송
NWL	Newell Brands Inc	경기소비재	69	101	4,573	0.7	생활용품
PHM	Pultegroup Inc	경기소비재	554	670	18,613	0.6	주택건설
TRV	Travelers Companies Inc	금융	527	15	39,667	-1.3	상해보험
PFG	Principal Financial Group Inc	금융	478	376	19,301	-0.5	투자관리
IVZ	Invesco Ltd	금융	180	144	7,447	-0.5	투자관리
KEY	KeyCorp	금융	303	251	11,762	-0.4	은행
BMY	Bristol-Myers Squibb Co	건강관리	4,187	3,673	128,292	-0.4	의약품 제조
CFG	Citizens Financial Group Inc	금융	500	444	15,328	-0.4	은행
RJF	Raymond James Financial Inc	금융	463	399	22,764	-0.3	투자관리
ARE	Alexandria Real Estate Equities	부동산	147	87	21,890	-0.3	부동산 투자신탁
WBA	Walgreens Boots Alliance Inc	필수소비재	910	860	25,725	-0.2	약국 소매체인 관리
TFC	Truist Financial Corp	금융	1,360	1,275	43,969	-0.2	금융지주

자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

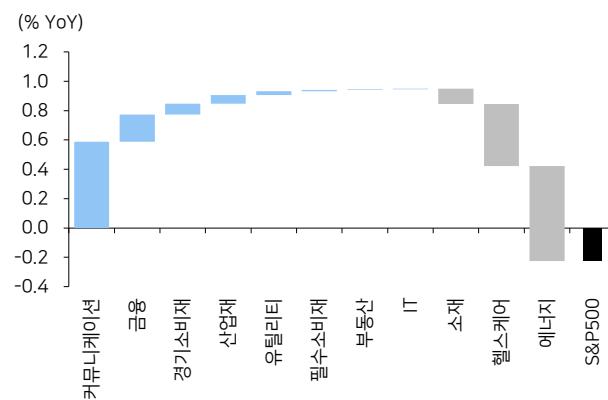
경기소비재, 산업재, 금융 업종 상향조정 vs 에너지, 헬스케어 하향조정

그림7 업종별 2023년 순이익 전망치 변화율_최근 1개월



자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

그림8 업종별 2023년 순이익 전망치 변화율 기여도



자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

표3 2023년 순이익 전망치 변화율 상하위 10개 종목_시총대비

티커	이름	업종	시가총액 (십억달러)	순이익 CY1		이익전망치 변화액/시가총액 (%)	기업내용
				최근 1개월전 (십억달러)	(십억달러)		
NRG	NRG Energy Inc	유저리티	9	1.3	1.1	3.0	에너지 생산, 운반
UAL	United Airlines Holdings	산업재	18	4.0	3.5	2.7	여객, 화물 운송
EG	Everest Group Ltd	금융	16	2.5	2.2	2.2	화재보험
MGM	MGM Resorts	경기소비재	19	0.8	0.4	2.2	카지노, 리조트
DHI	DR Horton	경기소비재	43	4.7	3.8	2.1	주택건설
LEN	Lennar Corp	경기소비재	41	3.7	2.9	1.9	주택건설
PHM	PulteGroup	경기소비재	19	2.3	1.9	1.9	주택건설
RCL	Royal Caribbean Cruises	경기소비재	28	2.2	1.7	1.8	크루즈선사
DAL	Delta Air Lines	산업재	29	5.0	4.5	1.8	여객, 화물 운송
AALX	American Airlines Group	산업재	11	2.5	2.3	1.6	여객, 화물 운송
AAP	Advance Auto Parts Inc	경기소비재	4	0.4	0.7	-6.2	자동차 부품
WDC	Western Digital Corp	IT	13	0.4	1.1	-5.7	데이터 저장 장치, 솔루션
LNC	Lincoln National Corp	금융	5	1.4	1.6	-5.3	보험
APA	APA Corp (US)	에너지	12	1.8	2.3	-4.2	원유채굴
TSN	Tyson Foods Inc	필수소비재	20	1.2	2.0	-4.0	육류 가공 및 판매
CTLT	Catalent Inc	헬스케어	9	0.3	0.6	-3.8	의약품, 치료제 개발
MOS	Mosaic Co	소재	13	1.2	1.7	-3.4	비료
KEY	KeyCorp	금융	12	1.2	1.6	-3.4	은행
WBD	Warner Bros Discovery Inc	커뮤니케이션	31	0.8	1.8	-3.1	종합 미디어
CMA	Comerica Inc	금융	7	0.8	1.0	-2.8	상업은행

자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

한국 2Q23 실적, 예상치 부합

영업이익 예상치 대비 1.7% 상회
순이익 예상치 대비 0.3% 상회

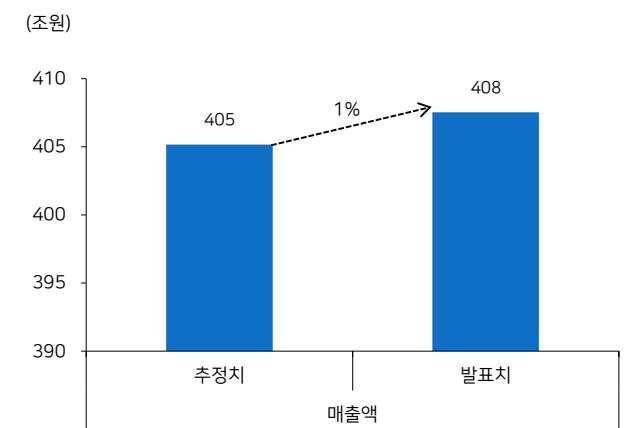
한국 1Q23 실적시즌은 시가총액 기준 74% 종목이 발표되며 중후반부로 넘어가고 있다. 매출액은 예상치 대비 0.6% 상회하며 부합한 결과를 발표했다. 영업이익과 순이익은 각각 예상치 대비 1.7%, 0.3% 상회했다.

한국 실적시즌은 일반적으로 분기별 계절성을 보인다. 과거 2분기 실적은 예상치에 부합한 수준을 발표하며 가장 정확도가 높다. 이번 실적 결과 역시 과거 평균(영업이익: 과거 +1.1%, 순이익: 과거 -4.2%) 대비 소폭 상회한 수준으로 예상치에 부합한 실적이 발표되고 있다.

소매(유통), 기계, 반도체
15% 이상 예상치를 상회

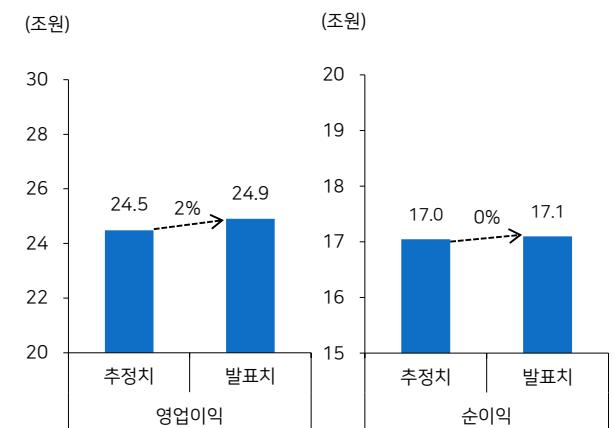
업종별로 살펴보면, 영업이익 기준 소매(유통), 기계, 반도체 업종이 15% 이상 예상치를 상회한 반면, 에너지, 화장품/의류, 조선, 화학 업종은 예상치 대비 밀돈 실적을 발표하며 부진한 모습이다.

그림9 코스피 매출액 추정치 vs 발표치



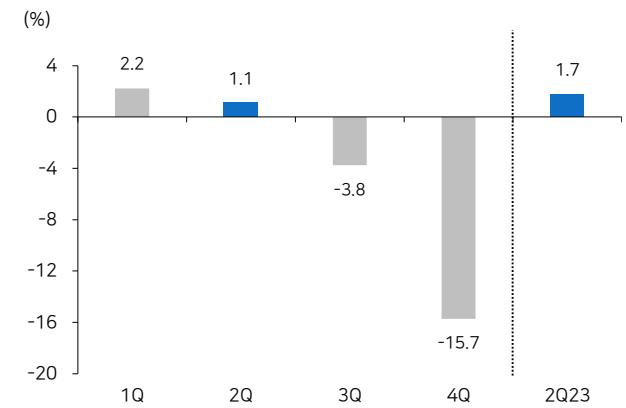
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림10 코스피 영업이익, 순이익 추정치 vs 발표치



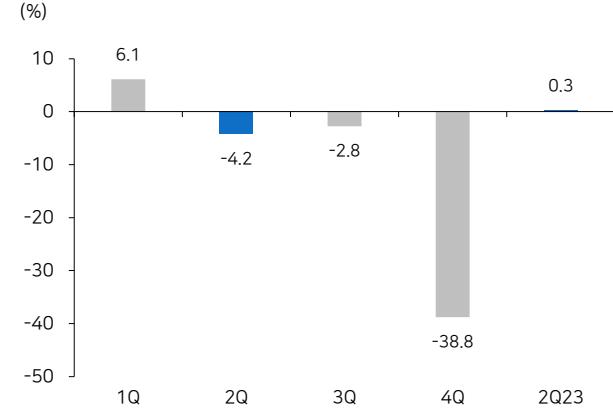
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림11 분기별 영업이익 전망치 대비 발표치 괴리율 평균



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

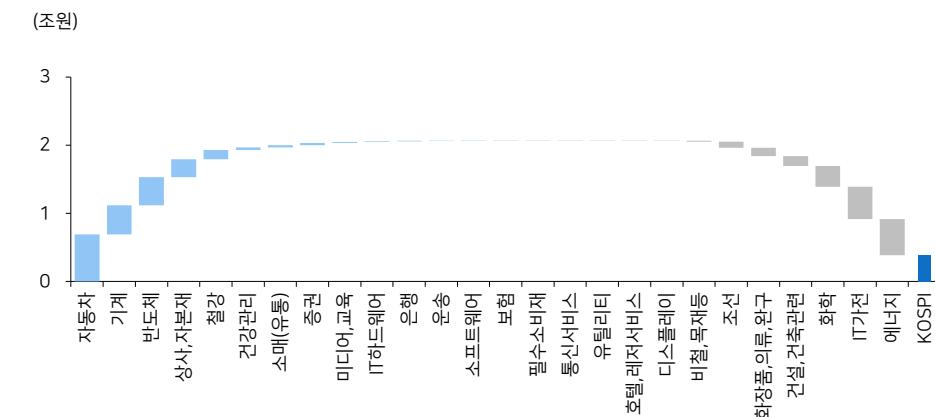
그림12 분기별 순이익 전망치 대비 발표치 괴리율 평균



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

한국 업종별 2Q23 실적 추정치 vs 발표치

그림13 업종별 추정치 vs 발표치 차이 기여도_영업이익 기준



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

표4 업종별 추정치 VS 발표치 차이

	전체 실적발표		시총기준 (종목수)	매출액			영업이익			순이익			주가성과 실적발표후 D+2 (%)
	진행률	실적발표		추정치(A) (조원)	발표치(B) (조원)	상(하)회율 (B-A)/A (%)	추정치(A) (조원)	발표치(B) (조원)	상(하)회율 (B-A)/A (%)	추정치(A) (조원)	발표치(B) (조원)	상(하)회율 (B-A)/A (%)	
코스피	289	111	74.2	405.2	407.5	0.6	24.5	24.9	1.7	17.0	17.1	0.3	
반도체	8	3	97.6	68.3	67.5	-1.2	-2.6	-2.2	16.0	-1.8	-1.4	21.5	8.0
IT가전	6	5	99.9	34.5	34.8	1.0	2.1	1.7	-22.1	1.3	1.1	-16.3	-3.7
자동차	18	10	91.1	89.6	92.5	3.2	8.2	8.9	8.4	6.8	7.3	6.4	-1.0
화학	22	12	82.7	21.9	20.6	-6.1	1.1	0.8	-25.9	0.7	0.8	16.4	-8.0
건강관리	21	8	67.9	2.3	2.4	3.3	0.3	0.4	11.1	0.2	0.2	-5.8	4.9
소프트웨어	14	3	13.9	4.5	4.3	-3.3	0.3	0.3	6.7	0.2	0.2	2.2	n/a
은행	11	9	85.8	N/A	N/A	-	7.8	7.8	0.1	5.5	5.5	-0.7	3.4
상사,자본재	18	10	56.9	34.4	33.9	-1.4	1.8	2.0	14.8	1.3	1.2	-3.7	16.2
철강	7	2	95.3	27.6	27.2	-1.4	1.6	1.8	8.5	1.0	1.0	-2.7	5.3
에너지	8	6	85.1	45.9	46.5	1.4	1.1	0.6	-46.8	0.3	-0.2	-182.6	-5.4
조선	8	4	73.4	11.4	11.5	1.2	0.2	0.1	-37.3	0.1	0.1	-40.8	n/a
화장품,의류,완구	19	5	57.5	6.2	6.1	-1.8	0.5	0.3	-26.2	0.3	0.2	-21.0	11.2
기계	11	9	89.1	12.9	13.7	6.4	1.1	1.5	38.1	0.6	0.8	33.1	-2.2
운송	15	2	20.7	7.4	7.2	-1.9	0.4	0.4	0.6	0.3	0.3	-4.0	-2.0
보험	7	0	0.0	N/A	N/A	-	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-	n/a
필수소비재	17	0	0.0	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-	n/a
IT하드웨어	13	3	59.4	5.7	6.2	8.6	0.2	0.2	4.3	0.2	0.1	-47.6	-3.7
증권	7	1	12.2	N/A	N/A	-	0.2	0.2	16.0	0.1	0.2	35.5	n/a
건설,건축관련	19	9	65.4	20.7	21.8	5.4	0.7	0.6	-20.6	0.5	0.5	-1.1	-0.2
통신서비스	3	0	0.0	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-	n/a
유필리티	7	1	5.4	1.9	1.5	-22.4	0.1	0.1	8.3	0.0	0.0	-88.8	n/a
소매(유통)	10	2	18.7	1.7	1.5	-8.2	0.0	0.1	83.8	0.0	0.1	423.4	4.9
미디어,교육	10	3	20.8	1.9	1.9	0.6	0.1	0.1	23.8	0.1	0.1	-22.1	2.5
비철,목재등	3	2	12.9	1.2	1.1	-2.4	0.1	0.1	-18.4	0.1	0.1	-2.7	n/a
디스플레이	2	2	100.0	5.2	5.2	0.0	-0.9	-0.9	-0.2	-0.7	-0.9	-20.1	-3.1
호텔,레저서비스	5	0	0.0	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-	n/a

주: 실적발표후 주가성과는 코스피대비 초과수익률 기준 // 자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

무난한 실적분위기 속 주가는 편더멘털 요인으로 설명력 부족

미국, 한국 모두 과거 평균 수준의 예상치를 상회한 실적을 발표한 가운데 최근 증시는 편더멘털 요인에 의한 설명력이 약해지고 있다. 올해 상반기까지만 하더라도 12개월 선행 이익이 상승세로 돌아서며 이익모멘텀 개선 종목 중심으로 주가 상승이 이뤄졌다. 다만, 7월 들어 이익과 주가의 상관성은 약해졌다.

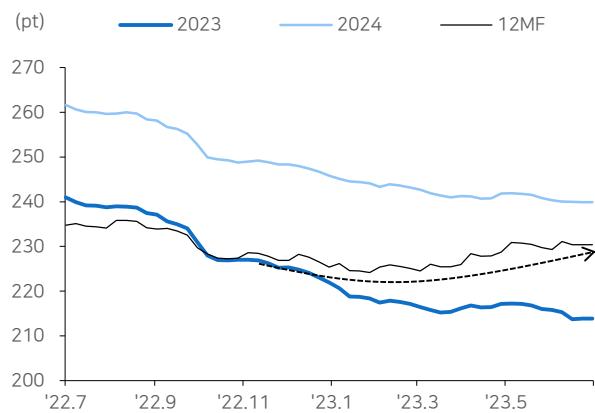
미국 경기소비재, 부동산 종목
실적 서프라이즈에도 주가 반응x

미국의 경우 이익전망치 상향조정이 지속됐던 경기소비재 업종의 경우 예상치를 상회한 종목의 평균 주가 수익률(실적발표 후 +2D)은 -6.0%로 실적과 무관한 주가 움직임이 관찰된다. 부동산 업종 역시 지난해 말부터 이어져온 긍정적 전망에 어닝 서프라이즈 종목의 주가 상승은 뚜렷하지 않다.

한국 자동차, 기계 종목
실적 서프라이즈에도 주가 반응x

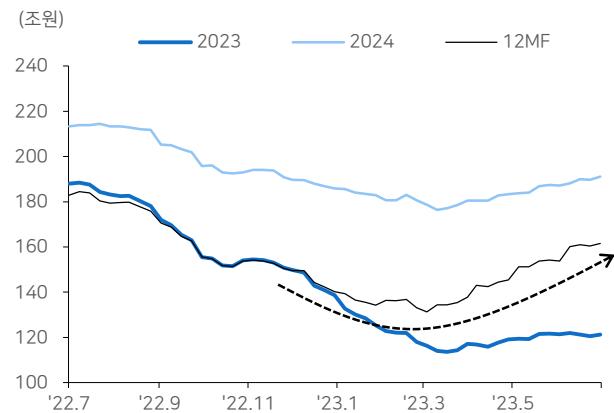
한국도 마찬가지로 자동차, 기계 등 연초 이후 이익 상향조정이 이뤄졌던 업종의 경우 어닝 서프라이즈에 주가가 반응하지 않았다. 실적뿐만 아니라 내년도 이익전망치 변화 역시 주가 움직임을 설명해주지 못하는 모습이다.

그림14 S&P 500 EPS 전망치 추이



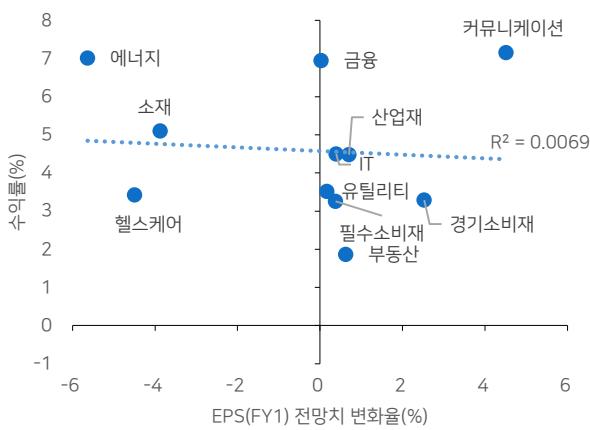
자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

그림15 KOSPI 순이익 전망치 추이



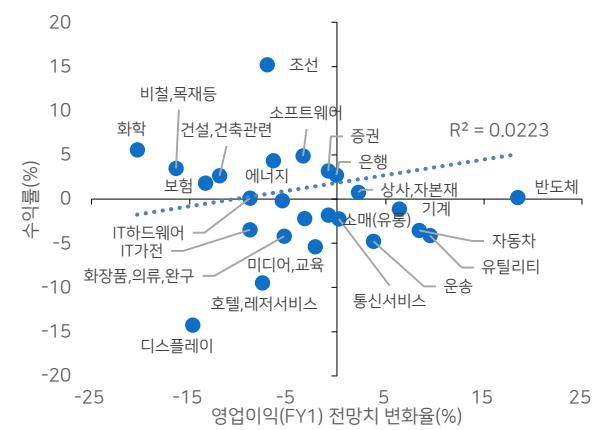
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림16 미국 이익전망치 변화율 vs 수익률_최근 1개월



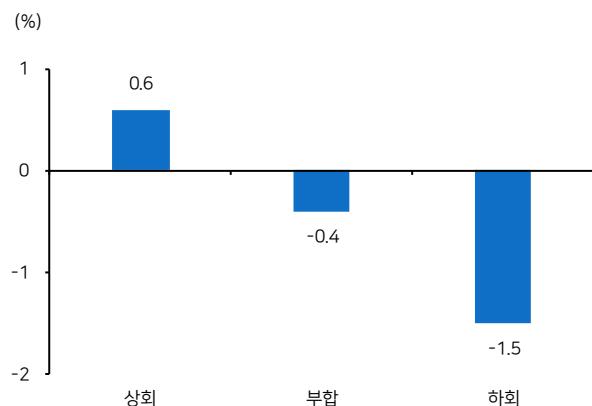
자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

그림17 한국 이익전망치 변화율 vs 수익률_최근 1개월



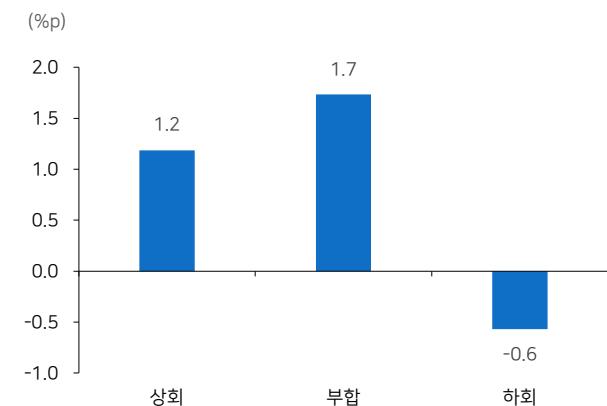
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림18 실적발표 후 주가반응_미국



자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

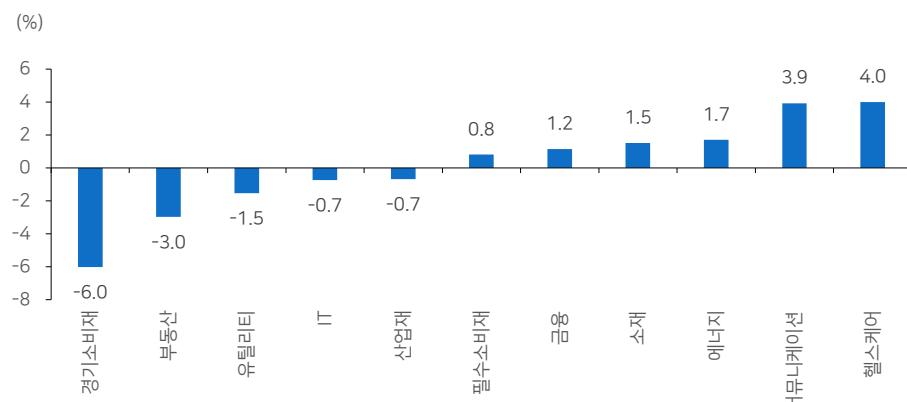
그림19 실적발표 후 주가반응_한국



주: 실적발표일 이후 D+2까지의 코스피 대비 초과수익률 기준

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

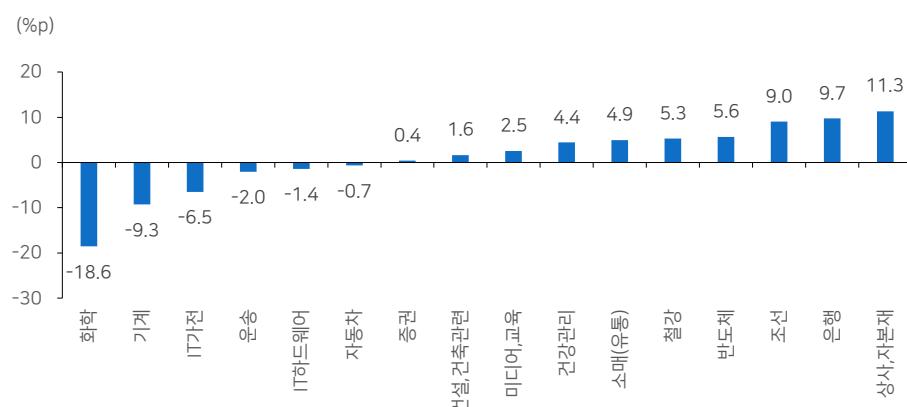
그림20 미국 업종별 실적 예상치 상회 종목의 주가반응_실적발표 후 D+2 기준



주: 예상치 대비 발표치 2% 이상 상회 종목 기준

자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

그림21 한국 업종별 실적 예상치 상회 종목의 주가반응_실적발표 후 D+2 기준



주: 예상치 대비 발표치 5% 이상 상회 종목 합산, 실적발표일 이후 D+2까지의 코스피 대비 초과수익률 기준

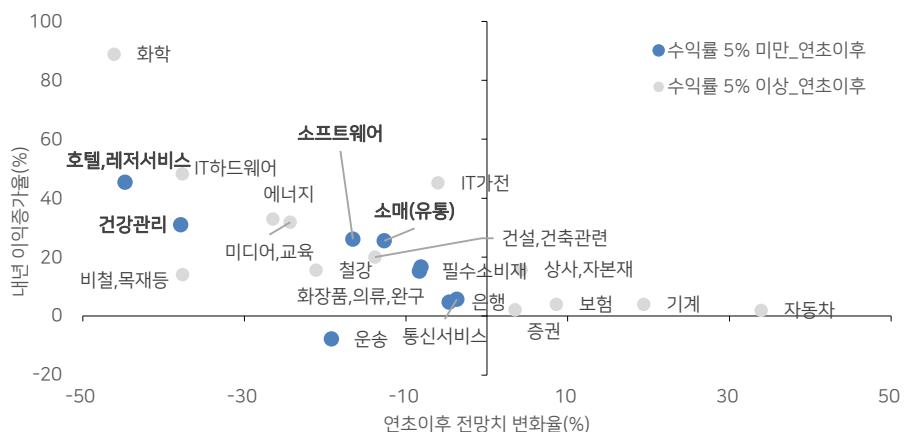
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

기대보단 실망이 짙었던 업종에 주목: 소프트웨어, 헬스케어, 소매(유통)

특히 한국의 경우 최근 증시가 비재무적 요인에 의한 움직임이 관찰되기 때문에 이번 실적시즌 결과에 따른 주가 움직임이 뚜렷하지 않을 수 있다. 다만, 이러한 종목 쏠림현상이 언제까지 지속될 것인지 예단할 수 없는 상황에서 다른 투자전략으로는 쏠림의 확산에 대응하는 것이다. 이에 대한 투자 아이디어로 실적시즌 전후로 나타난 투자자들의 달라진 반응에 주목해볼 필요가 있다.

앞서 언급한 바와 같이 연초이후 이익 기대감이 높았던 업종, 종목의 경우 최근 들어 주가 반응이 나타나지 않고 있다. 반면, 내년도 높은 이익증가율이 예상됨에도 불구하고 이익 하향조정이 진행되며 기대보다 실망감이 짙었던 업종, 종목의 경우 최근 긍정적인 실적발표 이후 민감한 주가 움직이기 관찰되기도 한다. 이러한 점을 고려해보면 실망감이 짙었던 소프트웨어, 헬스케어, 소매(유통), 호텔/레저 업종의 저평가 매력도 주목해볼 만한 시점이다.

그림22 업종별 이익증가율 VS 전망치 변화율

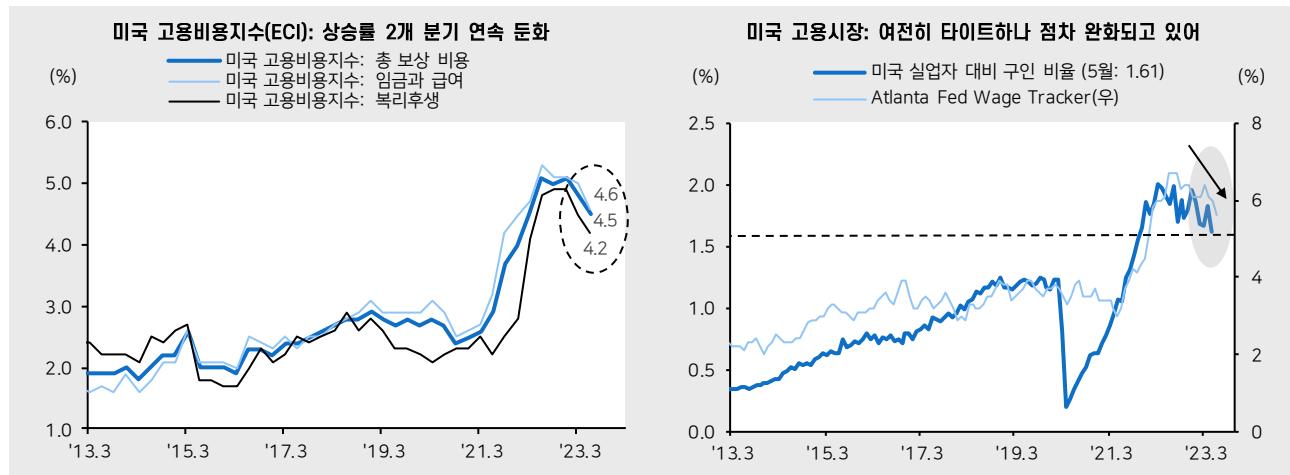


자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

윤여삼 연구위원

미국 고용비용 상승세 둔화, 금리 인상 끝이 보인다



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

ECI의 2분기 연속 상승률 둔화에
향후 디스인플레 기대 확대

2분기 미국 고용비용지수(ECI: Employment Cost Index)는 전년 동기대비 4.5% 상승하며 작년 4분기(5.1%) 이후 2개 분기 연속 상승률이 둔화했다. 임금은 그동안 서비스 인플레이션의 주요 원인으로 지목되어 왔다는 점에서 이번 ECI 상승세 둔화는 인플레이션 압력의 추세적인 둔화를 기대할 수 있는 중요한 증거로 작용했다. 둔화 속도가 더뎠던 임금 상승 압력이 축소되며 향후 디스인플레이션에 대한 기대가 확대되었다.

ECI는 연준이 주목하는 임금 측정
지표로 통화정책 결정에 영향

7월 FOMC에서 연준은 9월 인상 여부는 7~8월 고용과 물가를 보고 결정할 것이라는 'data-dependent' 기조를 유지하며, 향후 통화정책 결정에 있어 주목할 5가지 데이터 중 한 가지로 ECI를 언급했다. ECI는 대표적인 임금 측정 지표로서 임금/급여와 유급휴가, 건강보험, 사회보장비 등 임금 외 보상을 모두 포함해 구성된다. ECI는 특히 시간당 평균 임금과 달리 임금 및 보상 수준이 다른 산업, 직종 간 고용 이동의 영향을 제외한 노동비용의 변화를 측정한다는 점에서 유용하다.

임금 상승세 둔화 배경에는
고용시장의 불균형 완화가 작용

임금 상승세가 둔화된 것은 미국 고용시장이 타이트하기는 하지만 점차 균형을 찾아가고 있기 때문이다. 수요 우위의 고용 환경은 지속되고 있으나 실업자 대비 구인건수 비율은 5월 1.61배를 기록하며 전월(1.82배) 대비 하락하였다. 6월 민간 고용 증가세 둔화, JOLTS 구인건수 감소(1032만→982만명) 등 노동수요 완화 신호를 감안할 때 고용시장 정상화 징후 또한 점차 확인되고 있다.

임금 상승세 둔화→디스인플레
미국 긴축 종료 가능성에 무게

미국 임금 상승세의 둔화는 디스인플레이션 흐름을 뒷받침할 것으로 예상한다. 연내 추가적인 물가 둔화 흐름을 확인하면서 연준의 금리 인상은 7월이 마지막일 가능성에 무게를 둔다.

칼럼의 재해석

하누리 연구위원

올버즈 (Allbirds)의 성공과 추락 (Insider)

올버즈는 2016년 크라우드 펀딩 플랫폼 킥스타터에 친환경 운동화를 내세우며 등장했다. 친환경적인 생산 방식을 지지하던 소비자들의 호응으로 12만 달러를 모금하였고 지속가능성이 중요한 가치로 부상하면서 올버즈는 이름을 알렸다. 2017년에는 타임지가 선정한 가장 편안한 운동화로 이름을 올렸고 실리콘밸리의 상징적인 신발이 되었다. 이 기간 올버즈의 기업 가치는 40억 달러 (약 5조 2000억원)까지 올라가면서 나이키의 대항마로 자리잡았다.

올버즈는 2021년 11월 나스닥에 상장하며 첫날 주가가 90%까지 상승했지만 현재 1.5달러에 거래되고 있다. 처참한 실적과 악화된 재무 건전성 때문이다. 올버즈가 자가 진단한 문제는 두 가지다. 첫째, 정확한 타겟 고객층의 부재다. 30대와 40대 소비자를 중심으로 인기를 끌었지만 20대로 연령층을 확대하고자 하는 과정에서 내부적 의사소통이 원활하지 못했다. 둘째, 제품의 내구성이 떨어진다는 점이다. 올버즈는 운동화에서 스포츠 의류로 카테고리를 확장하는 과정에서 신발과 같은 원단인 메리노 울을 사용했다. 소비자들이 옷에 구멍이 나거나 금방 헤진다면 컴플레인을 접수했고 빠르게 확산되었다.

이에 8년 간 유지했던 공동 대표 체제를 접고 즈월링거 CEO의 단독 체제로 전환한다. 브라운은 조직 문화, 브랜드 등을 담당하는 최고혁신책임자(CIO)를 맡게 되었다. 기존에는 두 CEO가 함께 결정하고 분담이 되지 않았는데 이는 스타트업으로서 초반에 효과적이었지만 몸집이 커진 상장사에게 비효율적인 방식이었다. 이어 제품군도 단순화하고 과감히 소비자 직접 판매 (D2C) 방식을 상당부분 내려놓았다.

이런 적극적인 자구책들로 인해서 올버즈는 실패한 브랜드가 아닌 실패를 경험하고 있고 극복 중인 브랜드로 묘사된다. 올버즈가 실패 경험들을 공유하고 기업 구조 재구성 과정을 공유하는 건 실리콘밸리다운 실패 극복 방식으로 평가 받고 있다. 이 때문에 올 들어 주가가 30% 이상 상승하기도 했다. 이 과정을 통해 올버즈가 친환경 아이콘으로 다시 부상할 수 있을지 지켜봐야겠다.

친환경 운동화의 등장

90% 하락한 올버즈의 주가

7월 28일 기준 올버즈 (Allbirds)는 종가 1.5달러로 장을 마감하였다. 2021년 11월 15달러에 상장되어 당일 28.6달러까지 90% 급등했지만 1년 8개월 만에 상장가의 10% 수준으로 떨어진 것이다.

크라우드 펀딩을 통한 시작

올버즈는 2016년 크라우드 펀딩 플랫폼 킥스타터에 친환경 운동화를 내세우며 등장했다. 운동화의 겉감은 메리노 울, 밑창은 사탕수수에서 추출한 폼, 신발끈은 플라스틱 병을 재활용해 추출한 소재를 통해 만들었다. 친환경적 생산 방식을 지지하던 소비자들의 호응으로 12만 달러를 모금하였다.

지속가능성 가치를 통한 부상

창업자 중 한 명인 전 축구선수 팀 브라운의 '친환경적인 소재로 제작한 운동화를 만들고 싶다'는 바람에서 펀딩이 시작되었다. 이후 바이오테크 기업을 운영하던 즈월링거와 공동 CEO 체제로 회사를 설립한다. 지속가능성이 중요한 가치로 부상하면서 올버즈는 이름을 알렸고 2017년 타임지가 선정한 가장 편안한 운동화로 선정되었다. 실리콘밸리에서 가장 많이 신는 신발이 되었고 버락 오바마 전 미국 대통령의 착용 사진까지 노출되며 순식간에 많은 운동화 기업으로부터 협업 제안을 받게 된다. 아디다스와는 2020년 파트너십을 통해 저탄소 운동화를 출시하였다. 이 기간 올버즈의 기업 가치는 40억 달러 (약 5조 2000억원)까지 올라가면서 나이키의 대항마로 인식되었다.

올버즈의 추락

지속적인 영업손실
1Q23 OPM -66%

올버즈는 2021년 11월 나스닥에 상장되며 첫날 주가가 90% 상승했지만 현재 1.5달러에 거래되고 있다. 올버즈의 처참한 실적과 악화된 재무 건전성 때문이다. 2022년 2억 9,780만달러의 매출을 기록했지만 영업손실은 1억달러에 이른다. 1Q23에는 영업손실 3,600만달러로 역대 최악의 영업이익률 -66%를 기록하였다.

문제점 1) 타겟 고객층 부재

올버즈가 자가 진단한 문제는 두 가지다. 첫째, 정확한 타겟 고객층의 부재다. 30대와 40대 소비자를 중심으로 인기를 끌었지만 20대로 소비 연령층을 확대하고자 하는 과정에서 내부적 의사소통이 원활하지 못했다. 심각한 점은 공동 CEO조차도 타겟 소비자층이 일치하지 않았다는 점이다.

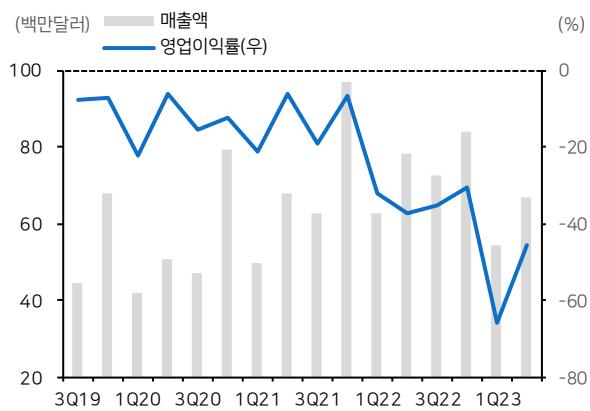
올러너, 트리 대셔 시리즈 외에 프리미엄 라인 트리 플라이어 시리즈를 출시할 당시 즈월링거 CEO와 미팅을 진행하는 직원들은 기존 고객층을 유지하기 위한 아이디어를 내놓았지만 브라운 CEO와 회의를 할 때는 20대 고객 확보를 위한 전략을 준비해야 했다. 이로 인해 플라이어 시리즈가 운동 선수용인지 일반인용인지 혼란스럽다는 불만이 나왔고 결과적으로 흥행에 실패했다.

문제점 2) 내구도 부족

두 번째 문제는 제품의 내구성이다. 메리노 울은 친환경적이지만 나일론, 폴리에스테르에 비해 내구도가 약하다. 올버즈는 운동화에서 스포츠 의류로 카테고리를 확장하는 과정에서 신발과 같은 원단인 메리노 울을 사용했다. 소비자들이 옷에 구멍이 나거나 금방 헤진다면 컴플레인을 접수했고 빠르게 확산되었다.

2022년 선보인 비건 가죽으로 만든 운동화 페이서 (Pacer)는 소비자들의 기대에 미치지 못했다. 또한 250달러짜리 패딩 재킷과 메리노 울로 만든 88달러짜리 레깅스 등의 의류는 고객의 관심을 끌지 못했고 프로모션을 진행해야 했다. 이후 회사는 레깅스 및 기타 기능성 의류 생산을 중단하고 약 1,300만 달러의 비용을 들여 재고를 청산했다.

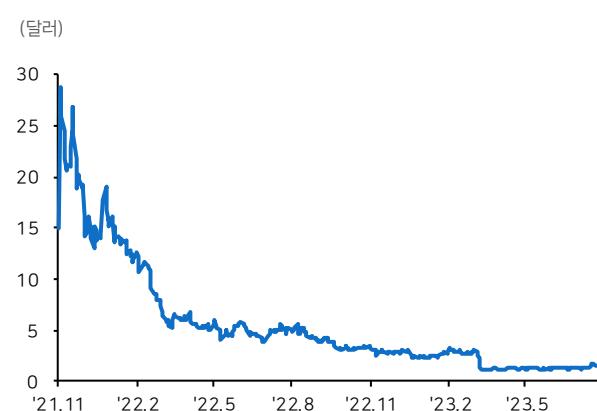
그림1 올버즈 매출액 및 영업이익률



주: 2Q23E 수치는 블룸버그 예측치

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 올버즈 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

올버즈의 자구책

자구책 1) 공동 CEO 체제 포기

올버즈는 8년 간 유지했던 공동 대표 체제를 접고 즈윌링거 CEO의 단독 체제로 전환한다. 브라운은 조직 문화, 브랜드 등을 담당하는 최고혁신책임자(CIO)를 맡게 되었다. 기존에는 두 CEO가 함께 결정하고 분담이 되지 않았는데 이는 스타트업으로서 초반에 효과적이었지만 몸집이 커진 상장사에게 비효율적인 방식이었다.

자구책 2) DTC 체제 일부 포기

이어 제품군을 단순화하고 소비자 직접 판매 (DTC) 방식을 상당 부분 포기했다. DTC 기업으로 시작하였지만 지속적인 이익률 악화로 정체성보다는 수익성에 방점을 두는 것으로 보인다. Zalando, Nordstrom 등 도매 사업자들과 파트너십을 맺었고 이를 더 늘려갈 생각이다.

이런 적극적인 자구책들로 인해서 올버즈는 실패한 브랜드가 아닌 실패를 경험하고 있고 극복 중인 브랜드로 묘사된다. 올버즈가 실패 경험들을 공유하고 기업 구조 재구성 과정을 공유하는 건 실리콘밸리다운 실패 극복 방식으로 평가 받고 있다. 이 때문에 올 들어 주가가 30% 이상 상승하기도 했다. 이 과정을 통해 올버즈가 친환경 아이콘으로 다시 부상할 수 있을지 지켜봐야겠다.

원문: *The rise and fall of Allbirds (Insider)*