

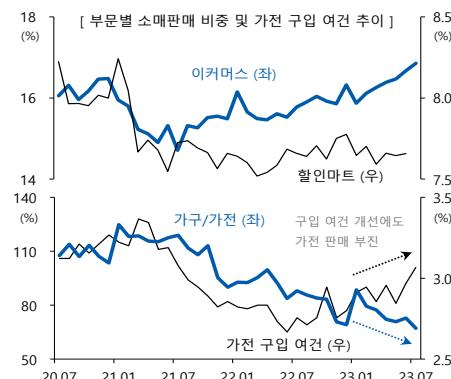


미국 이커머스 - 탄력적 소비 행태 확산 수혜

1. 탄력적 소비 행태 수혜와 함께 미국 소비 시장 견인

- 견조한 미국 경기, GDP 2/3를 차지하는 개인 소비의 견조한 증가세 지속. 이를 뒷받침하는 이커머스 업종 강세가 지속될 것으로 판단.
- 소비자 임금 상승으로 소득 여건 개선. 특히 저임금 업종 제조, 무역/운송, 레저 임금이 올해 가파른 상승 폭을 시현.
- 한편, 소득 개선에도 가전과 백화점은 부진, 이커머스와 할인마트의 소매 시장내 비중은 유지 혹은 확대되는 등 소비자의 탄력적 소비 행태 확인.

탄력적 소비 행태 반영하며 소비 여건 개선에도 백화점, 고단가 품목 가전 부진. 이커머스, 할인점 호조.

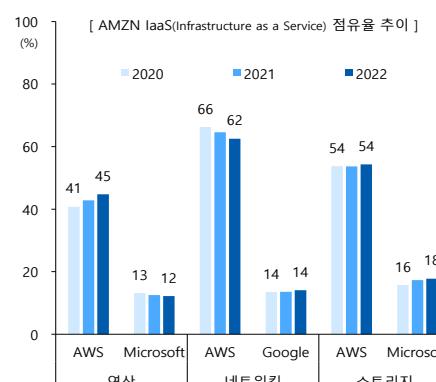


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. AMZN.US - 이커머스와 클라우드 수요 확대 순풍

- 동사는 전사 매출 비중의 40%를 차지하는 이커머스를 본업으로 제 3차 판매 풀필먼트 서비스와 클라우드 서버 인프라(IaaS)를 제공하는 업체.
- 올해 상반기부터 지속되고 있는 미국 이커머스 시장의 견조한 성장과 탄력적 소비 행태 확산에 힘입어 탑라인 회복 가시화.
- AI 워크로드를 처리하는 서버 인프라와 자사 LLM Titan 등 자체 AI 모델(AI/MLaaS)을 제공할 수 있는 역량을 보유해 AI 시장 침투 경쟁 우위 보유.

절대적인 클라우드(IaaS; 연산, 네트워킹, 스토리지)
M/S로 AlaaS 시장 침투에 있어 경쟁 우위 보유.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 8월 증시 조정 – 견조한 경기 지속에 따른 장기 금리 상승에 기인

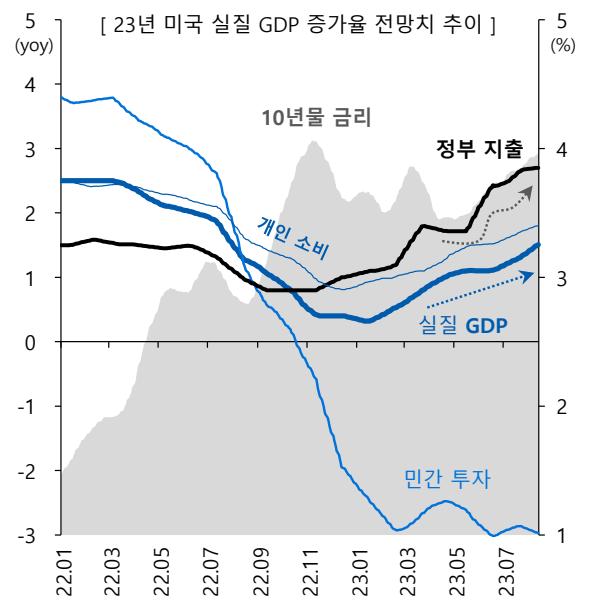
8월 초부터 미국 증시 조정이 진행됐다. 지난 18일까지 SPDR 업종 ETF MTD 수익률은 IT(-7.5%), 경기소비재(-6.4%), 소재(-5.7%) 순으로 부진했으며 11개 업종 중 에너지 (+1.5%)만 상승했다.

대내외 악재가 지속됐다. 7월 말 지역은행 신용등급 강등에 이어 중국 부동산 개발 업체 부도 문제가 불거졌다. 또, 장기 금리 상승이 있다. 일본 YCC 조정 불확실성과 채권 수급 등이 영향을 미쳤으나 핵심 요인은 견조한 미국의 경기에 있다고 판단한다.

7월말 2분기 잠정 GDP 성장률과 함께 근원 내구재 수주 데이터가 발표되었는데 모두 예상치를 크게 상회했다. 당일 10년물 금리는 13bp 상승하며 하반기 들어 가장 크게 상승했다. 이어 8월초에도 공장 수주 데이터가 예상치를 상회, 신규설업수당 청구건수 예상치 하회와 임금상승률 예상치 상회 추세도 지속됐다.

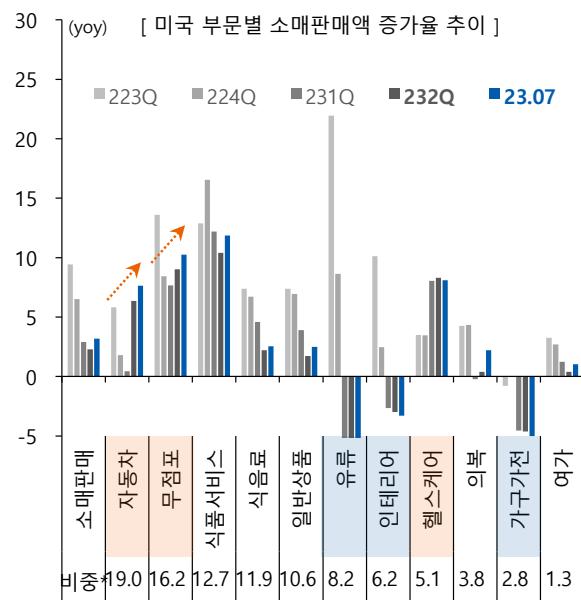
견조한 경기 상황이 지속되고 있다. 미국 실질 GDP를 부문별로 살펴보면 2/3을 차지하는 개인 소비의 견조한 증가와 정부 지출 확대가 지속되고 있다. 가계 소비의 경우 전체 소매판매의 35%를 차지하는 자동차와 이커머스가 전체 성장을 견인하고 있다.

[차트1] 견조한 소비와 정부 지출 확대가 견인하는 경기 – 견조한 GDP, 수주 데이터 및 고용 지표로 장기 금리 상승.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 주요 부문 자동차, 이커머스 매출(비중 35%)이 소매 판매 증가 주도. 인테리어, 가구/가전 부진 지속.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 미국 이커머스 – 탄력적 소비 행태 수혜와 함께 소비 시장 견인

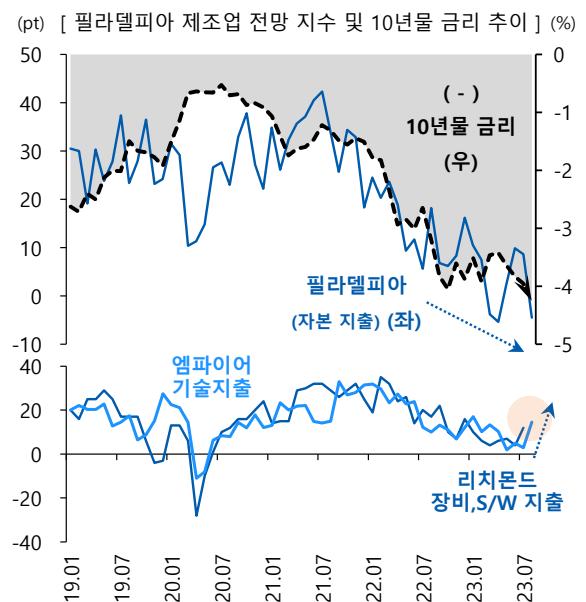
정부 지출의 경우 올해 들어 투자 증가율이 소비 증가율을 앞서고 있는데, 특히 구조물과 지재원(S/W, R&D) 지출 확대가 확인된다.

민간 투자의 경우, 장단기 금리 양등 국면에 진입하며 부진이 지속되고 있으나 IT 장비와 구조물 부문 투자 회복이 확인된다. 연준의 기업 신규 수주 및 기술/장비/SW 지출 전망(6MF) 지표가 최근 반등하는 양상으로 사이클 하단을 지나고 있다는 판단이다.

미국 GDP의 2/3를 차지하는 개인 소비가 견조한 증가세를 지속하고 있는데 특히 무점포 소매업 업종의 강세가 지속될 것으로 판단한다. 첫 번째로는 소비 여건의 개선이다. 소비자들의 임금 상승으로 소득 여건이 개선되고 있는데 특히 저임금 업종인 제조, 무역/운송, 레저 부문의 올해 임금 상승 폭이 가팔랐다.

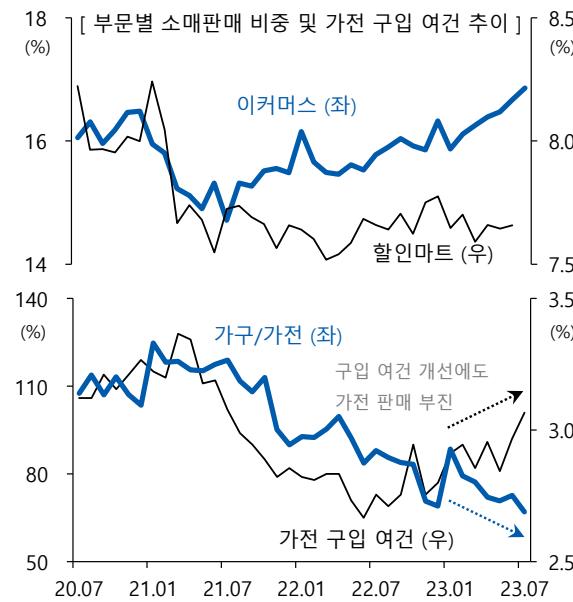
두 번째는 소비자들의 탄력적 소비 행태 때문이다. 소득 개선으로 가전 등 내구재 구입 여건이 개선 중임에도 불구하고 고단가 채널인 가전과 백화점 M/S는 낮아지는 한편, 이커머스와 할인마트의 M/S는 유지 혹은 확대되는 추세가 지속되고 있다.

[차트3] 금리 인상 사이클 진입하며 민간 Capex 투자둔화
– 상반기 말 연준 기술/SW 지출 전망 지표 회복 확인.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 탄력적 소비 행태 반영하며 소비 여건 개선에도
백화점, 고단가 품목 가전 부진. 이커머스, 할인점 호조.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. AMZN.US - 이커머스와 클라우드 수요 확대 + 비용 효율화

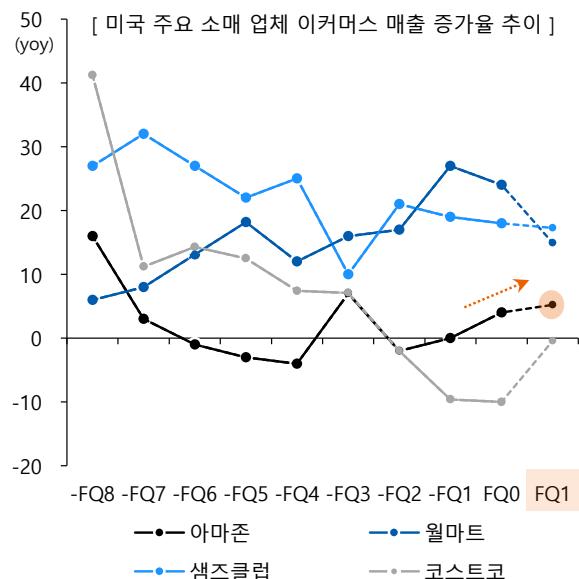
동사는 전사 매출 비중의 40%를 차지하는 이커머스를 본업으로 제 3차 판매 풀필먼트 서비스와 클라우드 서버 인프라(IaaS)를 제공하는 업체다. 30% 후반대의 미국 이커머스 시장을 점유하고 있는데 올해 상반기부터 지속되고 있는 미국 무점포 소매업 시장의 견조한 성장과 탄력적 소비 행태 확산에 힘입어 탑라인 회복을 가시화하고 있다.

전사 수익성 개선 또한 가시화되고 있는데 주요 마켓인 북미 지역의 전국적 풀필먼트 센터 및 배송 네트워크를 8개 지역으로 세분화해 운영 효율성을 제고한 것에 기인한다. 배송 루트는 기존 대비 -20%, 배송 거리는 -19% 감축된 것으로 알려져 있다.

동사는 특정 기업이 독자적 언어 모델을 구축하는데 수반되는 AI 워크로드를 처리할 수 있는 인프라와 자사 LLM Titan 등 자체 AI 모델(AI/MLaaS)을 제공할 수 있는 역량을 갖추고 있다.

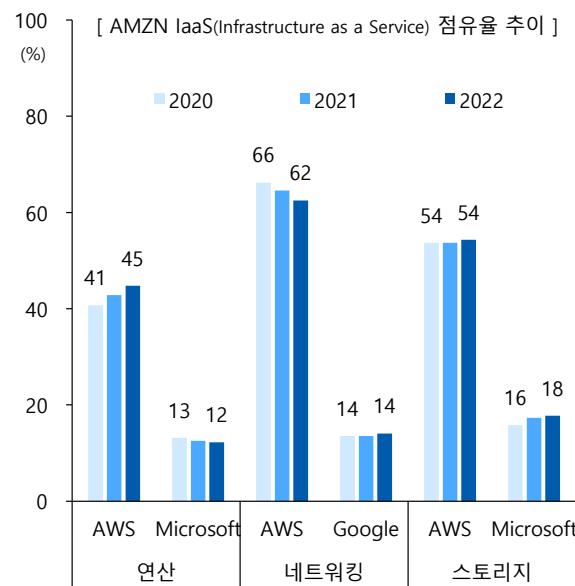
특히 높은 글로벌 IaaS 시장 M/S를 확보하고 있어 AIaaS 시장 침투의 경쟁 우위를 선점하고 있다는 판단이다.

[차트5] 견조한 미국 무점포 소매업 시장 성장 순풍과 소비자의 탄력적 소비 행태 확산 수혜로 탑라인 회복 가시화



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 절대적인 클라우드(IaaS; 연산, 네트워킹, 스토리지)
M/S로 AIaaS 시장 침투에 있어 경쟁 우위 보유



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터