

# Are You Ready for the 4<sup>th</sup> Industrial Revolution?

2023. 11. 7 (화)

**meritz** Strategy Daily

## 전략 공감 2.0

### Strategy Idea

2024년 전망 시리즈 (해설판)

1. 주식전략\_노이즈 캔슬링 - (2)

### 칼럼의 재해석

생성시 투자 지속 중

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

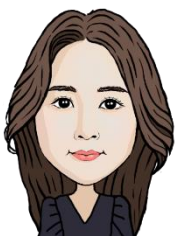
본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

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

본 자료의 원본은 2023년 10월 30일 발간된  
[2024년 전망 시리즈 1 - 주식전략: 노이즈 캔슬링] 임



## ▲ 주식 시황

Analyst 이수정  
02. 6454-4893  
sj\_lee@meritz.co.kr

## 2024년 전망 시리즈 1 (해설판)

## [주식전략] “노이즈 캔슬링” - (2)

- ✓ 12M Forward 증시 환경 1) 이익 전망: Nvidia의 주도, 희소한 수요 개선
- 2) 무위험이자율: 실질중립금리 하락 요인의 변화
- 3) ERP: 채권 vs. 주식 상대매력도 저하, 금/비트코인 등 대안 부각
- ✓ 투자전략: 반도체 = 성장주(HBM) + 가치주(Dram/Nand) vs. 2차전지 = 성장주 → 가치주
- ✓ 테마: 1) B2C: 불황형 소비, 2) B2B: AI, 미국 리쇼어링, 3) B2G: 중국 재정정책, 중동

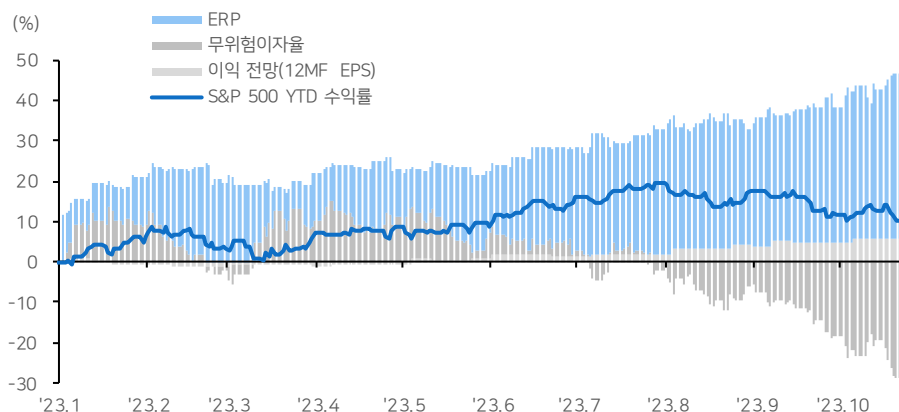
## What's your ERP?

올해는 일반적 인식과 달리 금리 상승에도 주가가 올랐다. 주가를 미래 주주현금흐름을 할인한 현재가치로 정의할 때, 할인율은 무위험이자율과 주식위험프리미엄(Equity Risk Premium)으로 분해할 수 있다.

$$\text{주식가치}_t = \sum_{n=0}^{\infty} \frac{(\text{주주현금흐름})_{t+n}}{(1 + \text{할인율})^n}$$

\* 할인율(Discount factor) = 무위험이자율(Rf) + 주식위험프리미엄(ERP)

그림1 미국 증시 YTD 수익률 분해



자료: Board of Governors of the Federal Reserve System, US Treasury, Refinitiv I/B/E/S, Federal Reserve Bank of Philadelphia, 메리츠증권 리서치센터

S&P 500 지수 YTD +10% 수익률은 기업이익보다는 밸류에이션 멀티플 상승 즉 할인율 하락에 기인한다. 금리가 올랐는데도 할인율이 떨어진 것은 ERP가 이를 상쇄하고도 남을만큼 충분히 하락했기 때문이다.

1) 주주현금흐름, 2) 무위험이자율, 3) ERP의 세 가지 관점에서 향후 1년 동안의 증시를 고민해보자.

## 12M Forward 증시 환경

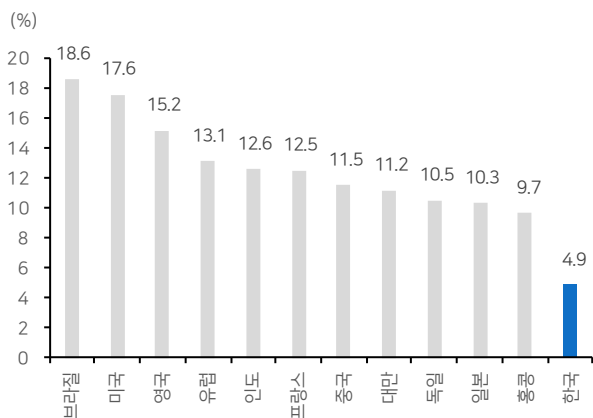
### 1) 이익 전망

먼저 1) 주주현금흐름 측면에서는 완만한 stagflation 환경 속 기업 간 차별화가 나타날 것으로 보인다. 한국에서 주주환원은 희소한 개념이다. 한국 증시의 ROE와 배당성향이 낮은 것은 유명하다. 한 걸음 더 나아가 보통주 소각을 통해 EPS를 향상시키는 경우를 양(+)의 주주환원, 자금이 부족해 보통주를 추가 발행하며 EPS를 희석시키는 경우를 음(-)의 주주환원으로 정의해 배당성향에 추가해보면, 한국 시가총액 상위 20개 기업의 주주환원율은 마이너스에 육박한다.

$$\text{주주환원율} = (\text{총 보통주 현금배당} + \text{보통주 환매 금액} - \text{보통주 발행}) / \text{순이익}$$

\* 보통주 소각시 (+), 추가 발행시 (-)

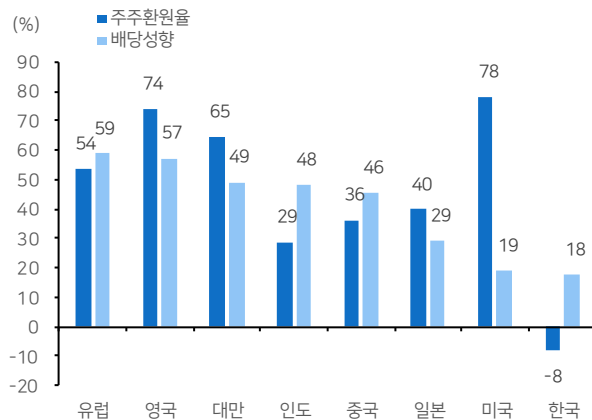
그림2 국가별 증시 ROE



주: 12M Trailing 기준

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

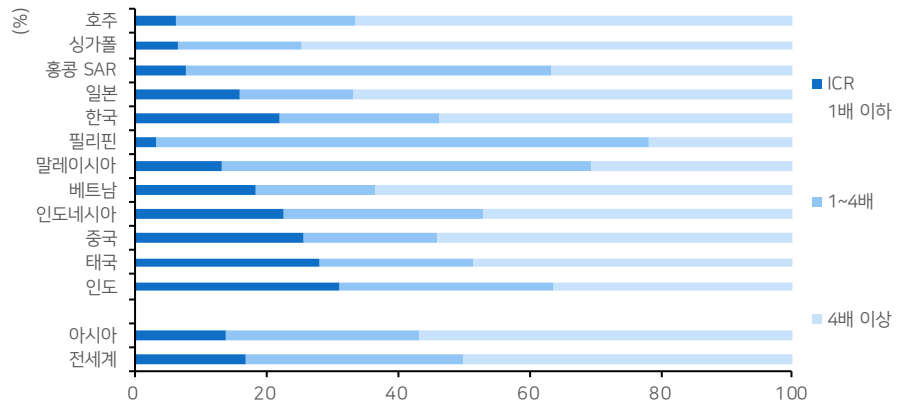
그림3 국가별 시가총액 상위 20개 기업 주주환원율과 배당성향



주: 12M Trailing, 각국 대표 주가지수 기준: 한국 KOSPI, 미국 S&P 500, 일본 Nikkei 225, 중국 CSI 300, 인도 Nifty 50, 대만 가권, 영국 FTSE 100, 유럽 Stoxx Europe 600

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 아시아 국가별 이자보상배율(ICR) 기업 비중 (2022년 중반)

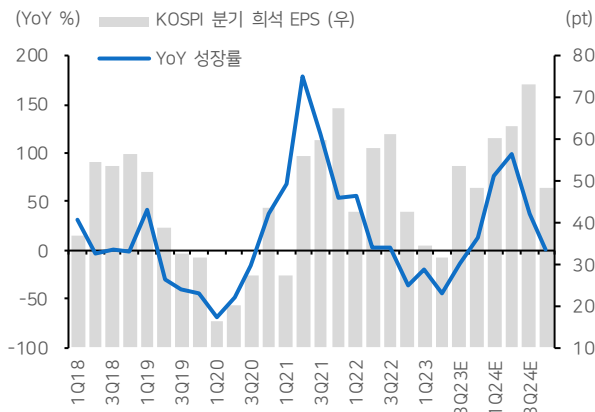


자료: IMF, 메리츠증권 리서치센터

고금리 환경에서 기업의 건전성은 더욱 중요해진다. 한국의 이자보상배율 1배 미만 기업 비중은 22.1%로 아시아 평균 13.95%보다 높다. 그 해 벌어들인 돈으로 이자비용을 다 갚지 못하는 기업의 비중이 인도나 중국보다 높은 것이다.

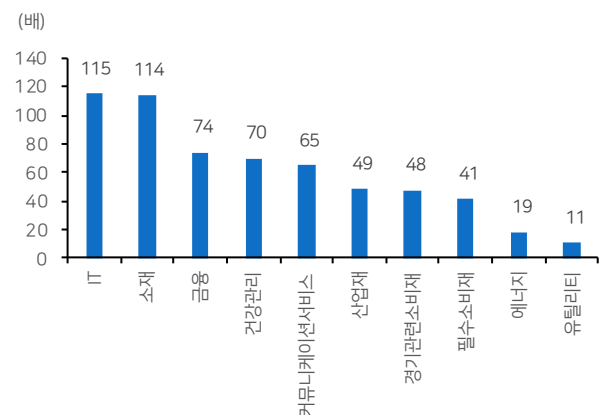
시장금리 수준이 다소 내려간다 해도 제로금리 시절로 회귀하지 않는다면 자금 조달을 위해 주주에게 손을 벌려야 하는 기업과 그렇지 않은 기업 간 주가 성과도 달라질 수 있다. 업종별로는 4분기 YoY 흑자 전환을 견인할 것으로 전망되는 IT 업종이 가장 건전하다.

그림5 KOSPI EPS 추이



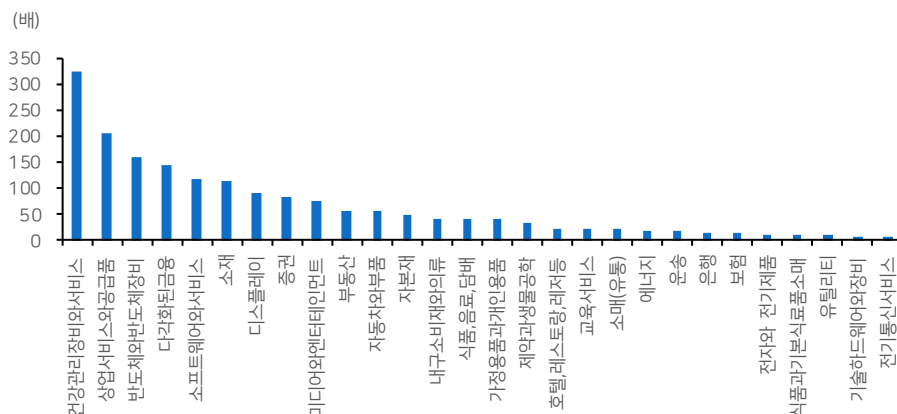
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 한국 시가총액 가중평균 이자보상배율 업종 순위 (2022년)



자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

그림7 한국 시가총액 가중평균 이자보상배율 산업그룹 순위 (2022년)



자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

## 12M Forward 증시 환경

### 2) 무위험이자율

2) 무위험이자율 즉 금리는 올해만큼 상승하지 못하고 오히려 하락할 것으로 예상된다. 다만 하단은 과거에 비해 높아졌을 가능성이 크다. 재정지출 확대, 공급망 분절화, 선진국 노동자 협상력 증대, 미국 20대 인구 증가에 따라 과거 Secular stagnation 당시 작용했던 실질중립금리 하방 요인이 약화된 것으로 보이기 때문이다. 결국 2010년대보다는 2000년대 수준으로 회귀할 수 있다.

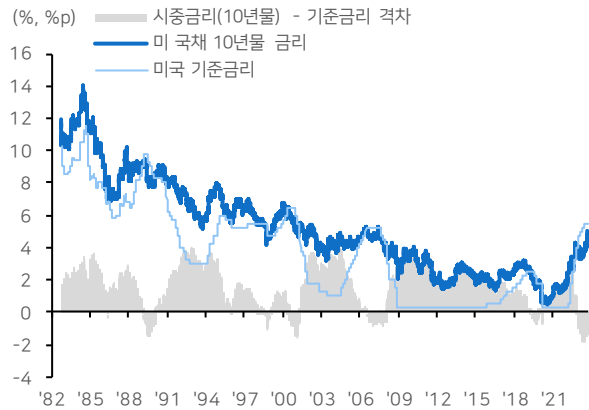
표1 2000년대 vs. 2010년대 미국 주요 금리 및 물가 지표 비교

(%)	2000년대		2010년대		2023년 10월 월평균
	구간	월평균	구간	월평균	
정책금리	0.25 ~ 6.50	2.96	0.25 ~ 2.25	0.74	5.25 ~ 5.50
r* (H/L/W 모형값)	0.7 ~ 3.94	2.54	0.45 ~ 1.03	0.72	0.57
10년물 국채 실질금리 (Federal Reserve Bank of Cleveland)	0.34 ~ 3.50	1.91	-0.17 ~ 1.31	0.57	2.08
10년물 국채 실질금리(TIPS)	0.53 ~ 2.89	1.96	-0.98 ~ 1.51	0.42	2.44
10년물 국채 명목금리	2.40 ~ 6.70	4.46	1.50 ~ 3.85	2.41	4.86
PCEPI YoY 상승률	-1.50 ~ 4.10	2.14	0.10 ~ 3.00	1.57	3.40

자료: Board of Governors of the Federal Reserve System, Federal Reserve Bank of New York, Federal Reserve Bank of Cleveland, Bureau of Economic Analysis, 메리츠증권 리서치센터

미 국채 10년물 금리와 기준금리(연방기금금리 목표)는 연준 금리 인하 사이클에서는 차이가 벌어지지만 인상 사이클에서는 고점이 대체로 일치하고, 기준금리 상단에 10년물 금리가 미치지 못한다. 현재 연방기금금리 목표 범위 5.25~5.50%, 중간값 5.375%에서 인상이 종료되었다면 시장금리의 상단도 나온 것이다. 물론 하단 = 다음 지지선 역시 전저점인 4.3% 수준으로 가깝다. 하향이탈하기 위해서는 강한 모멘텀이 필요하다.

그림8 미 국채 10년물 금리 vs. 기준금리



주: 2008년 12월 16일 이전은 연방기금금리 목표금리, 이후 연방기금금리 목표 범위 상한 기준

자료: Board of Governors of the Federal Reserve System, 메리츠증권 리서치센터

그림9 미 국채 10년물 금리 지지 &amp; 저항선



자료: Board of Governors of the Federal Reserve System, 메리츠증권 리서치센터

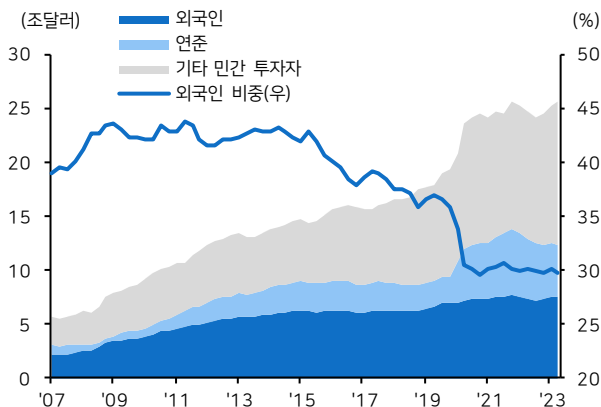
## 12M Forward 증시 환경

### 3) ERP

3) ERP 관점에서 정책 대응에 대한 시장의 믿음은 높은 밸류에이션을 유지시키는 요인이다. 올해 ERP 하락은 ChatGPT 출시 이후 AI에 대한 FOMO가 발생한 덕분이기도 하지만 미국 실리콘밸리 은행 파산과 크레딧 스위스(Credit Suisse) 사태, 한국 새마을금고 부실 논란과 뱅크런 위기 등을 정부가 적극적으로 방어한 결과다.

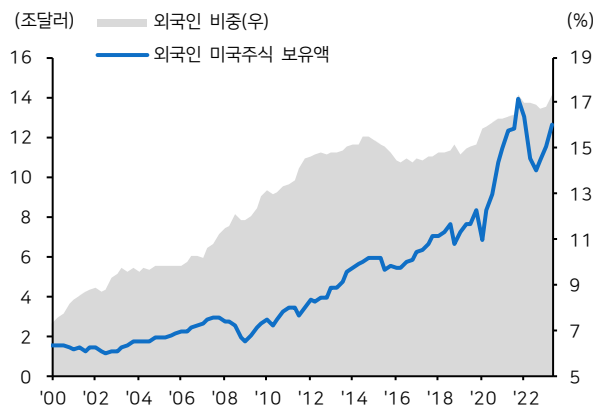
11월 6일부터 내년 6월까지 시행되는 한국 공매도 전면 금지 역시 완화적 정책 스탠스의 증거다. 시스템 위기가 발생하지 않았고 한국거래소, 자본시장연구원 등 정부 기관에서도 공매도 금지를 권고하지 않았는데 일부 불법 공매도가 적발되었다는 이유로 전체 공매도가 금지된 것이다. 이로 인해 MSCI 선진국 지수 편입이 지연되고 외국인 투자자의 한국 시장 참여가 제약될 수 있다는 평가가 다수다. 현재도 한국 주식시장은 미국 주식을 산 후 남은 돈으로 중국 주식을 사고 그래도 남은 잔돈으로 사는 시장이다.

그림10 미국 국채잔액과 외국인 보유비중



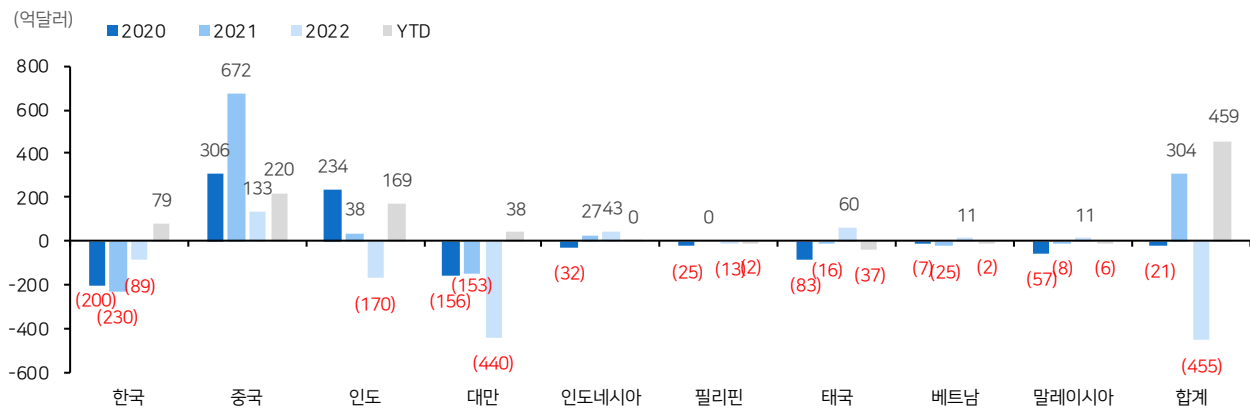
자료: Treasury(TIC), Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림11 외국인의 미국 주식 보유액 및 비중



자료: Fed(Z.1), 메리츠증권 리서치센터

그림12 아시아 주요국 외국인 주식투자(~2023.9)

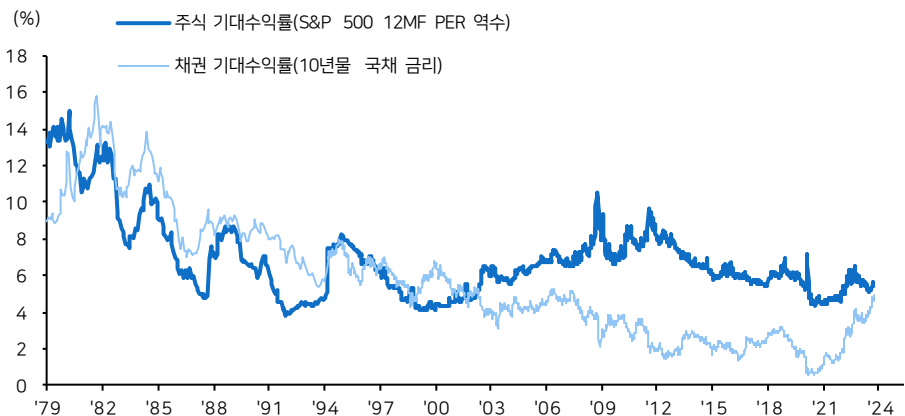


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

또한 기관투자자의 자산 배분 측면에서 주식과 채권의 기대수익률은 최근 20년래 가장 근접해있다. 과거 금리와 주가는 전통적인 음(-)의 상관관계를 나타냈으나, 2000~2021년 저성장·저물가·저금리의 3저 경제에서는 오히려 금리가 오르면 구조적 경기침체에 대한 우려가 악화되며 주가가 오르는 양(+)의 상관관계가 형성됐다. 둘의 관계는 2021년 4월 이후 다시 역(-)으로 변화했다. 주식 기대수익률이 채권과 역전될 위기에 처하며 다시 주가의 금리민감도가 높아진 것이다. 이는 3저 시대와의 근본적 차이이다.

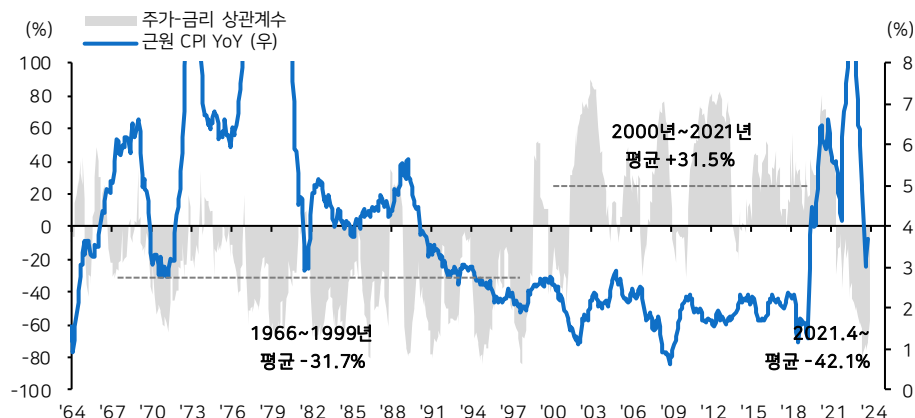
이제는 금리가 오를 때 주가는 내려가고 금리가 내릴 때 주가는 올라간다. 다만 경기가 침체되며 금리가 떨어질 때는 안전자산인 채권에 대한 선호가 살아나며 위험자산인 주식과 자산배분 테이블에서 경합을 벌이게 될 것이다.

그림13 Fed Model: 주식 vs. 채권



자료: Refinitiv I/B/E/S, Federal Reserve Board, 메리츠증권 리서치센터

그림14 주가-금리 상관계수와 근원 CPI



대체자산으로서 금과 비트코인도 주식의 비중을 위협한다. 금은 경기침체 시나리오에서 연준이 금리를 인하한 2000년 5월, 2006년 6월, 2018년 12월 당시 가격이 상승했던 경험에 있다. 비트코인은 2024년 4월 반감기 도래가 예정되어 있고 현물 ETF 출시에 대한 기대가 상존한다. 사토시 나카모토는 화폐 통화의 체계모니에 반발해 비트코인을 만들었다. 오늘날과 같은 기축통화국의 무분별한 재정적자와 화폐 발행은 비트코인의 명분을 강화한다.

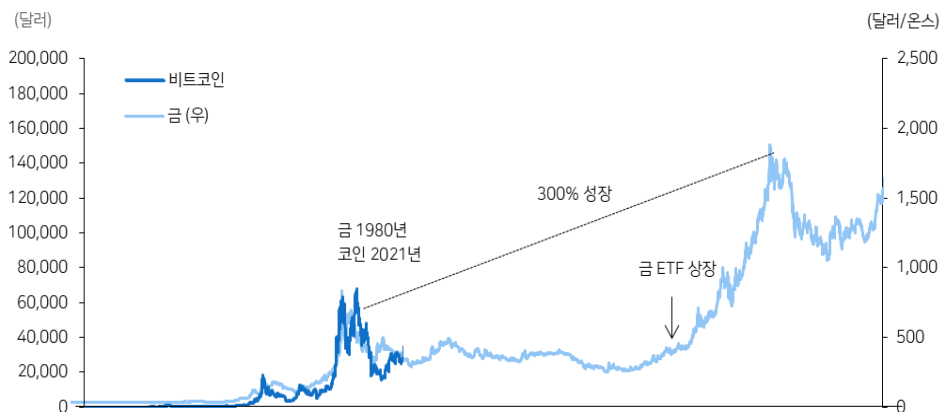
다시 말해 주식 ERP를 추가적으로 하락시킬 수 있는 주체는 개인투자자이나 올해 ChatGPT, 한국 2차전지만큼의 강력한 내러티브를 필요로 한다.

그림15 연방기금목표금리와 금 가격





그림16 비트코인 반감기와 상승률



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 비트코인 반감기와 상승률

순번	반감기 날짜	채굴 보상	가격	반감기 이후 최고가 날짜	가격	상승률	상승기간
0	2009년 1월 3일 (첫 채굴일) 2010년 7월 17일 (최초 거래일)	50 BTC	\$0.05	2011년 06월 08일	\$31.91	637배	888일
1	2012년 11월 28일	25 BTC	\$12.22	2013년 11월 30일	\$1,163	94배	367일
2	2016년 07월 10일	12.5 BTC	\$648.76	2017년 12월 17일	\$19,666	29배	526일
3	2020년 05월 12일	6.25 BTC	\$8,825.46	2021년 11월 10일	\$69,000	6.8배	548일

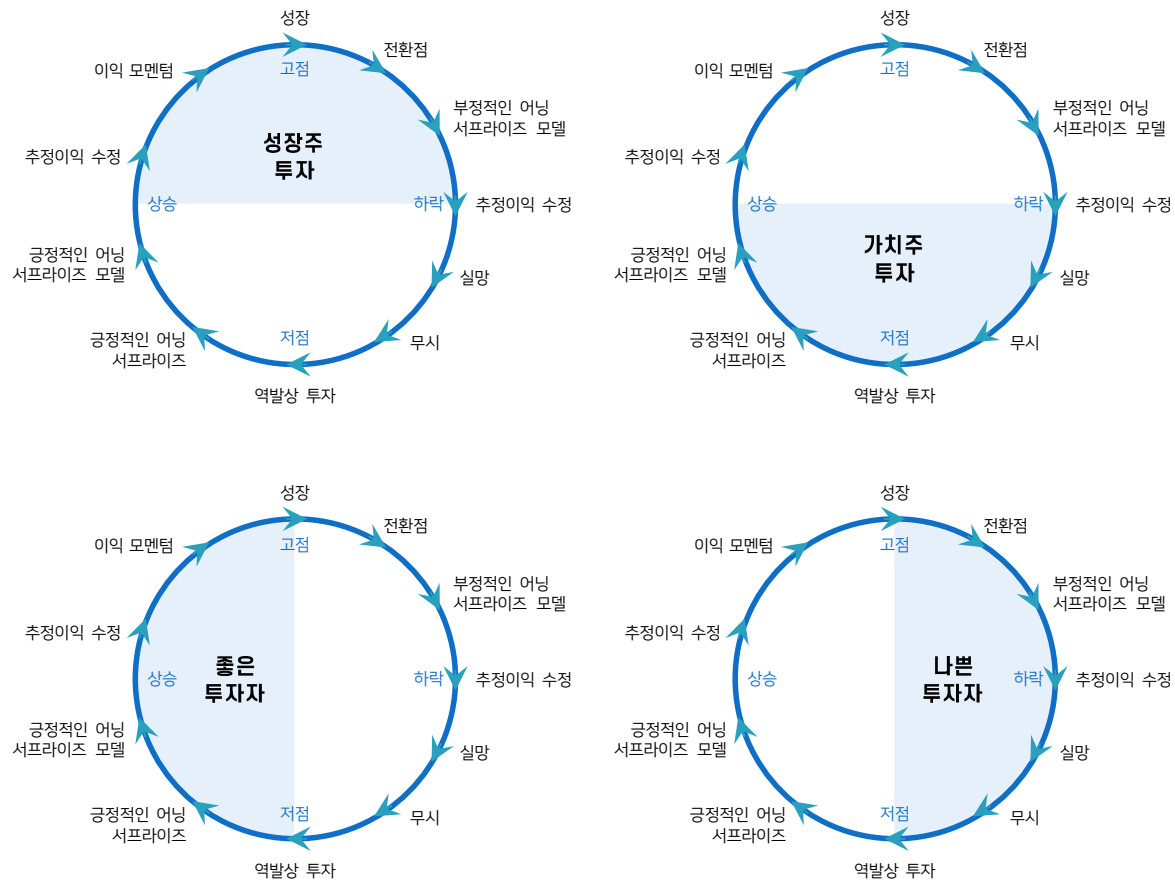
자료: 메리츠증권 리서치센터

## 투자전략: 반도체 vs. 2차전지

결국 확실한 전략은 분자=주주환원이 개선되는 종목에 투자하는 것이다. 한 주식의 성격은 영위하는 업종에 따라 영위히 성장주 혹은 가치주로 분류되는 것이 아니라 기업의 라이프 사이클에서 성장주인 시기와 가치주인 시기가 있다. 예를 들어 반도체에서 HBM은 성장주이고 Legacy 부문은 가치주이다. HBM의 이익 모멘텀이 계속되고 Legacy 부문은 턴어라운드해 흑자전환이 기대된다.

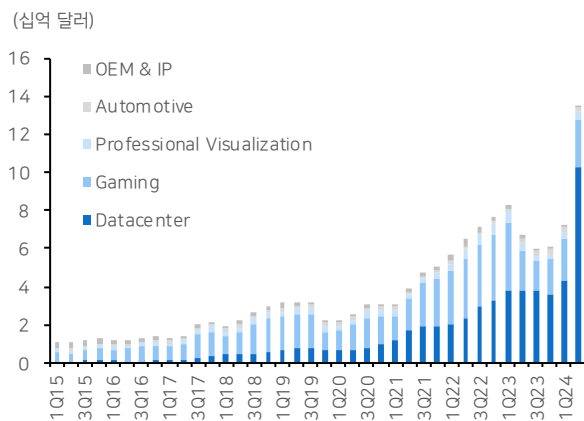
반도체 vs. 2차전지, 나아가 Nvidia와 Tesla를 비교해보면 Nvidia의 최종 사용자는 데이터센터 = B2B, Tesla의 최종 사용자는 개인 = B2C가 주다. 테크 기업들은 경기가 나빠진다고 해도 생성형 AI 분야에서 뒤쳐지지 않기 위해 Nvidia의 칩을 계속 필요로 한다. 반면 Tesla의 고객들은 높아진 자동차 할부금리로 인해 고통받고 있다. 현재는 반도체가 성장주 관점에서나 가치주 관점에서나 우월하다. 2차전지는 올해 하반기 부정적인 어닝서프라이즈 모델 → 추정이익 수정 → 실망 → 무시 단계까지 왔다. 한국에서는 공매도 전면 금지로 인해 역발상 투자가 시작되었으나, 긍정적인 어닝서프라이즈는 아직이다.

그림17 이익 예상 라이프 사이클과 좋은 투자: 성장주 vs. 가치주



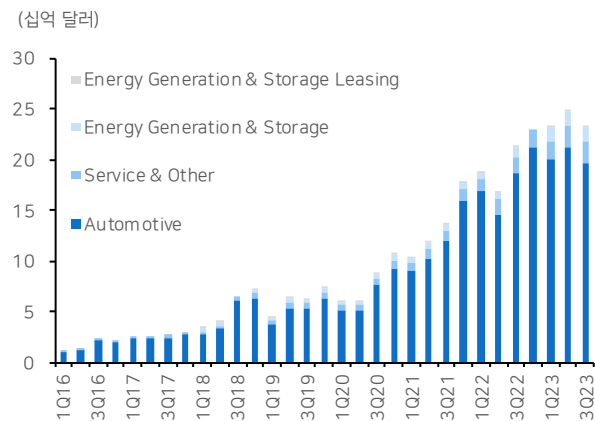
자료: Richard Bernstein, 『Style Investing: Unique Insight Into Equity Management』, 메리츠증권 리서치센터

그림18 Nvidia 분기 매출 분해: 최종 사용자별



자료: Nvidia, 메리츠증권 리서치센터

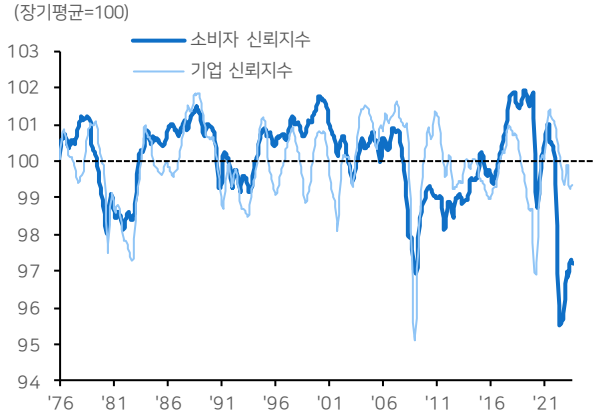
그림19 Tesla 분기 매출 분해



자료: Tesla, 메리츠증권 리서치센터

B2C 부문에서는 과거 일본 잃어버린 20년 당시와 같은 불황형 소비가 유행이다. 코로나 팬데믹 이후 오픈런과 보복 소비를 즐기던 명품 산업은 정체를 나타내고 있다. 브랜드 간 경쟁 심화 가운데 수혜가 기대되는 OEM(Original Entrusted Manufacture, 주문자상표부착생산), ODM(Original Design Manufacturer, 제조자 브랜드 개발생산) 업체를 선호한다.

그림20 G20 소비자 신뢰지수, 기업 신뢰지수



자료: OECD, 메리츠증권 리서치센터

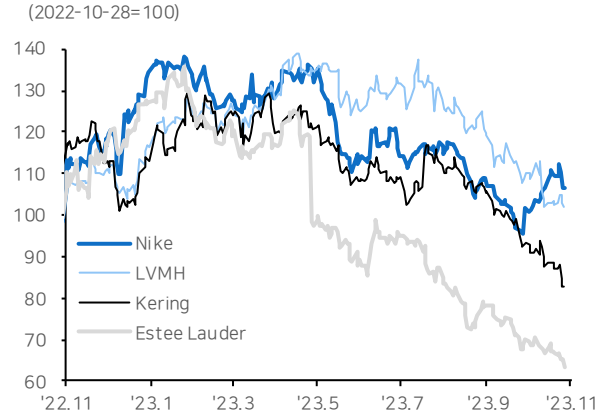
## 테마 1) B2C: 불황형 소비

미국이 소비하고 중국이 생산하며 전세계에 값싼 노동력으로 만든 디플레이션을 수출하던 시대에서 미국이 소비도 하고 생산도 하는 시대로 변화하고 있다. 세계화 시대에 선진국 노동자의 부를 신흥국 노동자가 가져갔다면 탈세계화 시대에서는 신흥국 노동자의 부를 선진국 노동자가 되찾아오려 한다. B2C 측면에서도 중국 보다는 미국 익스포저가 높은 기업이 유리하다.

## 테마 2) B2B: AI, 미국 리쇼어링

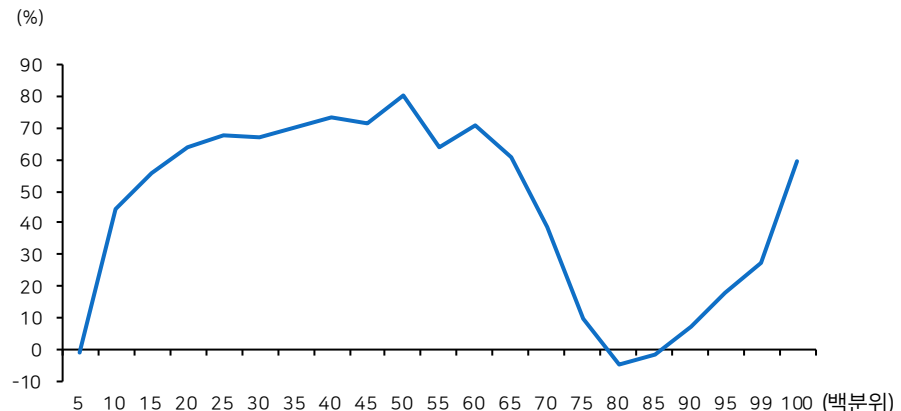
같은 맥락에서 B2B 산업에서는 미국 리쇼어링이 장기 테마다. 내년엔 바이든이 재선에 성공하든, 트럼프가 탈환하든 리쇼어링은 초당적 지지를 받으며 계속된다. IRA 보조금과 같은 직접적 수혜를 받는 업종도 있지만 변압기, 굴삭기 등 간접적 인프라 수요 증대의 수혜를 받는 업종도 있다.

그림21 글로벌 브랜드 주식의 프리미엄 저하



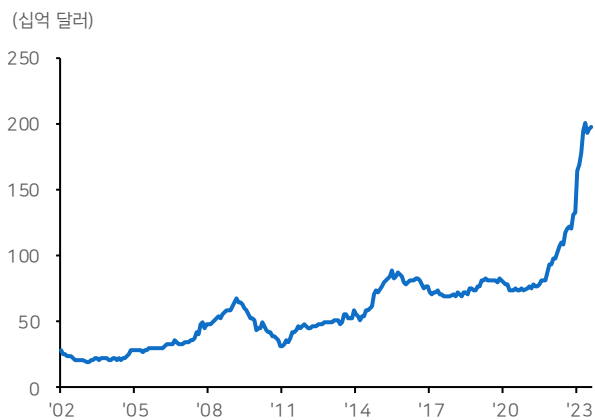
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림22 코끼리 곡선(Elephant curve): 1988~2008년 글로벌 소득 백분위별 실질소득 증가율



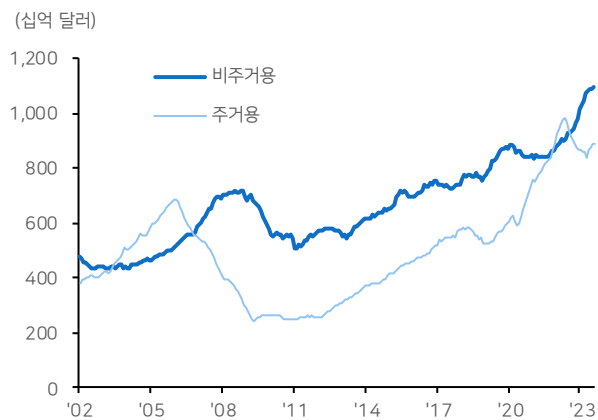
주: 2008년 국제달러 기준, 자료: Branko Milanovic, 메리츠증권 리서치센터

그림23 미국 제조업 건설지출



자료: U.S. Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

그림24 미국 전체 건설지출: 주거용 vs. 비주거용



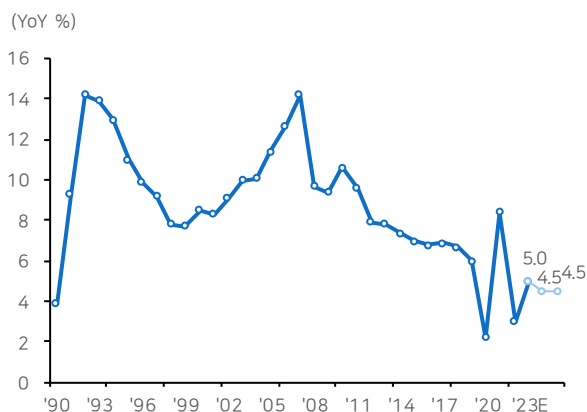
자료: Board of Governors of the Federal Reserve System, 메리츠증권 리서치센터

## 테마 3) B2G: 중국, 중동

B2G 분야에서는 중국과 중동을 주목한다. 중국의 이번 4분기 재정지출 1조 위안 확대는 정부의 부양의지를 나타낸다. 현재 2024년 실질 GDP 성장률 컨센서스 YoY +4.5%가 정부 목표인 +5% 내외로 상향되기까지 강력한 부양기조가 지속될 전망이다.

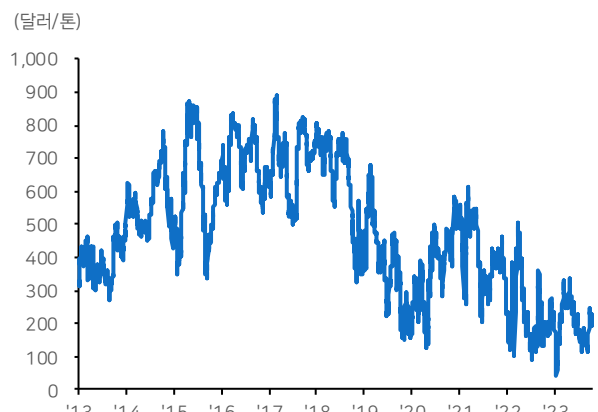
중동은 러시아의 우크라이나 침공 이후 러시아산 원유와 천연가스 등의 에너지를 대체할 공급처로 부각되고 있다. 중동 주요 산유국의 올해 재정균형유가(fiscal breakeven oil price)는 50~70달러/배럴 안팎이다. 경상수지를 균형에 이르게 하는 유가 수준을 의미하는 대외균형유가(external breakeven oil price)는 이보다 더 낮은 27~71달러/배럴이다. 이는 중동 지역에 대한 외국인직접투자(net FDI)와 경상수지 흑자 기조를 뒷받침한다. 자금이 풍족한 정부 주체로서 한국 시클리컬, 방산뿐만 아니라 AI 산업에서도 수주를 기대할 수 있다.

그림25 중국 연간 실질 GDP 성장률(컨센서스 전망치)



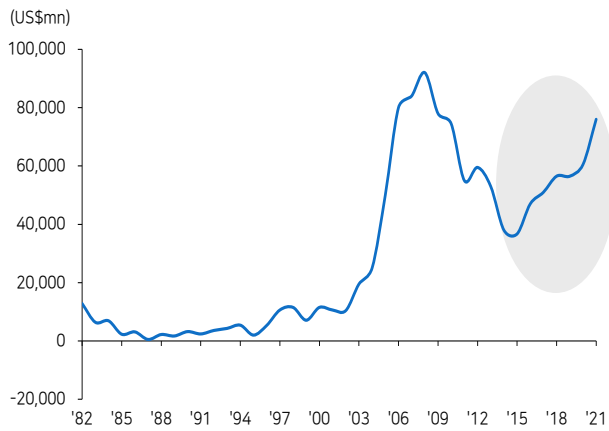
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림26 아시아 에틸렌(ethylene) 스프레드



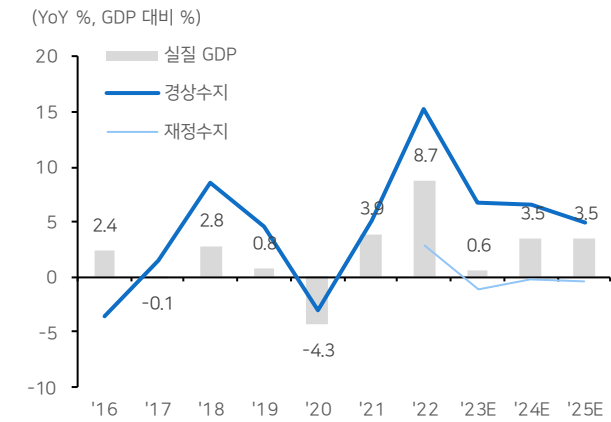
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림27 對중동 외국인직접투자(FDI) 순유입



자료: World Bank(리비아·시리아·예멘·팔레스타인 제외 16개국), 메리츠증권 리서치센터

그림28 사우디 경제 성장률 및 경상/재정수지



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 칼럼의 재해석

강하라 연구원

## 생성 AI 투자 지속 중(Pitchbook)

Pitchbook 데이터에 따르면 2023년 1월에 마이크로소프트가 오픈AI에 100억 달러 투자를 단행하면서 생성AI 투자는 역대 최대 규모를 달성했고, 이후 다수의 스타트업들로 투자 열기가 이어지며 2023년 2분기에는 가장 많은 생성AI 투자 건수를 기록했다

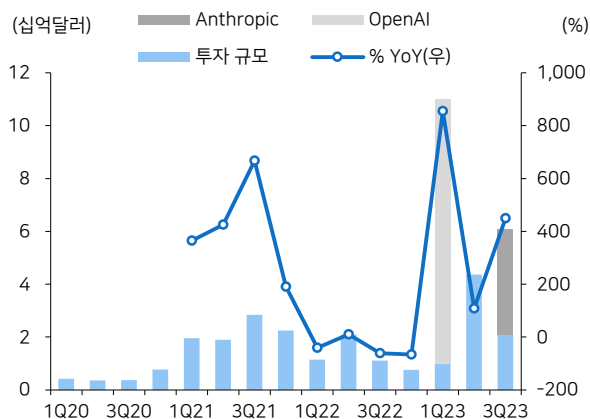
하지만 2023년 3분기 생성AI 분야의 VC 투자 건수는 101건으로 지난 분기 대비 29% 감소했다. 총 투자 규모는 61억 달러로 지난 분기 대비 40% 증가하며 성장률을 방어하는 모습을 보였으나, 61억 달러 중 2/3에 해당하는 40억 달러는 아마존이 LLM 스타트업 Anthropic에 투자한 단일 건수로 이를 제외하면 전분기 대비 투자 규모는 대폭 감소했다.

## 3Q23 생성AI 벤처 투자 감소세

생성AI 분야의 벤처투자가 3분기에 들어서 다소 주춤하는 모습을 보이고 있다. 하지만 이는 기술에 대한 의심이 아닌 서비스 수익화 가능 여부에 따른 선별적 투자의 결과로 판단된다. AI 기술 선점이 중요한 빅테크들은 계속해서 생성AI 스타트업에 대규모 투자를 이어오고 있으며, 이들의 투자를 받은 업체들을 중심으로 협업을 통해 성장하는 모습이 예상된다.

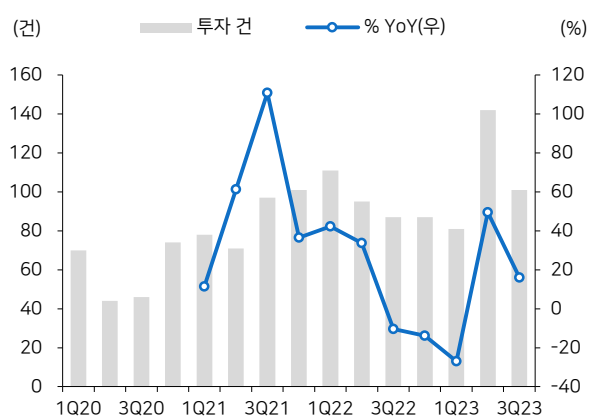
2022년 11월, 오픈AI가 Chat GPT를 공개하며 산업 전반에 큰 파장을 불러 일으켰고 생성AI 분야에서의 본격적인 투자 붐이 시작되었다. Pitchbook 데이터에 따르면 2023년 1월에 마이크로소프트가 오픈AI에 100억 달러 투자를 단행하면서 생성AI 투자는 역대 최대 규모를 달성했고, 이후 다수의 스타트업들로 투자 열기가 이어지며 2023년 2분기에는 가장 많은 생성AI 투자 건수를 기록했다.

그림1 생성AI 벤처 투자 규모



자료: Pitchbook, 메리츠증권 리서치센터

그림2 생성AI 벤처 투자 건수

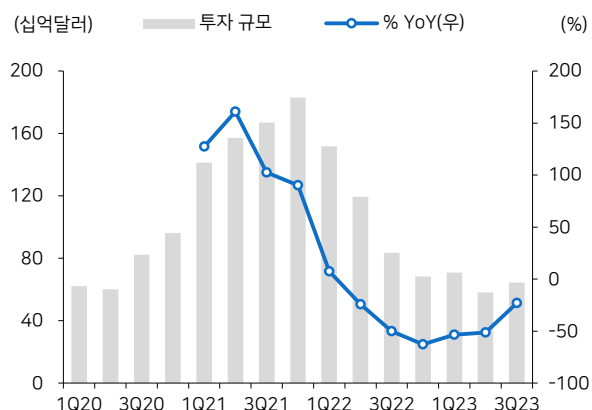


자료: Pitchbook, 메리츠증권 리서치센터

하지만 2023년 3분기 생성AI 분야의 VC 투자 건수는 101건으로 지난 분기 대비 29% 감소했다. 총 투자 규모는 61억 달러로 지난 분기 대비 40% 증가하며 성장률을 방어하는 모습을 보였으나, 61억 달러 중 2/3에 해당하는 40억 달러는 아마존이 LLM 스타트업 Anthropic에 투자한 단일 건수로 이를 제외하면 전분기 대비 투자 규모는 대폭 감소했다.

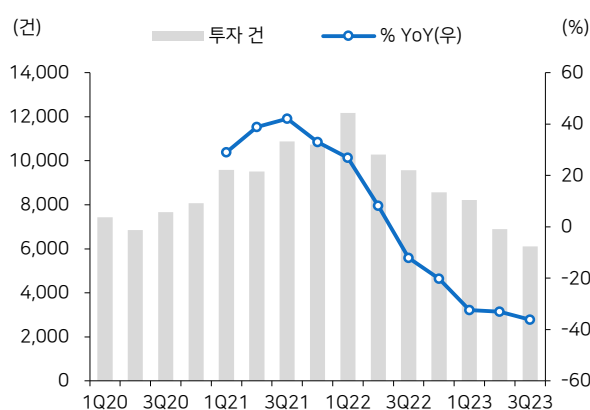
비록 3분기에 들어서 생성AI 투자에 대한 열기가 다소 식었다고는 하나 전체 VC 투자에 비해서는 양호한 모습을 보였다. 고금리 상황이 계속됨에 따라 투자 환경이 어려워지며 전체 VC 투자는 2022년 하반기부터 투자 규모, 투자 건수 모두에서 역성장을 이어오고 있다.

그림3 VC 전체 투자 규모



자료: CB Insights, 메리츠증권 리서치센터

그림4 VC 전체 투자 건수



자료: CB Insights, 메리츠증권 리서치센터

### 빅테크의 AI 투자는 계속되는 중

생성AI에 대한 투자 감소가 기술에 대한 의심을 의미하는 것은 아니라고 판단한다. Chat GPT가 출시되고 초기에 많은 스타트업들이 다양한 AI 서비스를 출시하고 투자를 이끌어낼 수 있었다. 하지만 이를 상용화하고 수익화할 수 있는 기업은 많지 않았고, 수익화 가능 시점에 대한 불확실성이 커짐에 따라 관련 투자 또한 감소한 것으로 보인다.

반면 AI 기술 선점이 무엇보다도 중요한 빅테크 업체들은 투자 환경과 무관하게 계속해서 대규모의 투자를 이어오고 있다. 이는 기업들이 생산성을 높이고 비용 감소를 위해서 AI 클라우드 서비스를 사용하고자 하는 수요가 높아질 것으로 예상되기 때문이다. 가트너에 따르면 AI 투자 확대 영향으로 2024년 글로벌 IT 지출은 8% 증가가 예상되며 그 중 소프트웨어가 13.8%로 가장 높은 성장을 보일 전망이다.

마이크로소프트는 2023년 1월 오픈AI에 100억 달러라는 거액을 투자하면서 Chat GPT 서비스 사용권을 확보했다. 아마존은 지난 9월 거대언어모델 'Claude' 개발사 앤트로픽에 40억 달러를 투자했으며 뒤이어 구글 또한 앤트로픽에 20억 달러를 투자했다. 생성AI 서비스 개발을 위해서는 GPU 확보부터 높은 엔지니어 인건비, 데이터 수집까지 많은 자본이 필요하다. 하지만 수익화까지 이어질 수 있는 기업은 많지 않아 당분간 이에 따른 선별적인 투자가 계속될 것이나, 빅테크 투자를 받은 업체들을 중심으로 협업을 통해 성장하는 모습이 예상된다.

표1 2024년 글로벌 IT 지출 8% 성장 예상

(십억달러)	2022 지출	2022 성장률(%)	2023 지출	2023 성장률(%)	2024 지출	2024 성장률(%)
데이터센터 시스템	227.0	19.7	237.7	4.7	260.2	9.5
디바이스	766.3	-6.3	689.3	-10.0	722.5	4.8
소프트웨어	811.3	10.7	916.2	12.9	1,042.4	13.8
IT서비스	1,305.7	7.5	1,401.0	7.3	1,547.3	10.4
통신 서비스	1,423.1	-1.9	1,449.3	1.8	1,497.3	3.3
<b>IT 전반</b>	<b>4,533.4</b>	<b>2.9</b>	<b>4,693.6</b>	<b>3.5</b>	<b>5,069.8</b>	<b>8.0</b>

자료: Gartner, 메리츠증권 리서치센터

표2 빅테크의 생성AI 대규모 투자는 계속 이어져

투자기업	날짜	피투자기업	규모
MS	2019	오픈AI	10억 달러
	2023.01	오픈AI	100억 달러
	2023.06	Inflection AI	13억 달러(편딩 총 규모)
Amazon	2023.05	Snackable AI	
	2023.08	Hugging Face	2.3억 달러(시리즈D 총 투자규모)
	2023.09	Anthropic	40억 달러
Google	2022.10	Cohere	2억 달러
	2023.02	Anthropic	3억 달러
	2023.05	Runway AI	1.4억 달러(편딩 총 규모)
	2023.08	AI21 Labs	1.5억 달러(시리즈C 총 투자규모)
	2023.08	Hugging Face	2.3억 달러(시리즈D 총 투자규모)
	2023.10	Anthropic	20억 달러

자료: 메리츠증권 리서치센터

원문: *Generating less momentum? Generative AI deal count dips in Q3 (Pitchbook)*