

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2023. 11. 28 (화)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

2024년 전망 시리즈 (해설판)

7. 인터넷/게임_NEXT AI

8. 이차전지/석유화학_조건부(In Case)

칼럼의 재해석

인공지능 붐 배후의 기술 추적과 그 의미

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 11월 2일 발간된
[2024년 전망 시리즈 7 - 인터넷/게임: NEXT AI]로
11월 2일 기준 추정치를 반영하고 있음



▲ 인터넷/게임

Analyst 이효진
02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr

2024년 전망 시리즈 7 (해설판)

[인터넷/게임] NEXT AI

- ✓ **[Platform]** 글로벌 투자자들은 생성 AI의 첫 격전지를 B2B에서 찾는 중. 23년 업체들이 공개한 수익화 방안 숫자로 확인하며 AI 테마는 24년 이어질 것
- ✓ 테마, 실적 안정성에서 네이버 우위 전망. 카카오는 증익 전환 예상하나 AI 테마에서 열위. AI 성과 추가되지 않는다면 peer valuation에 기댄 흐름 보일 것
- ✓ **[Game]** 22년 모바일 역성장 시작되며 PC/콘솔로 성장의 축 이동. 기기 보급 확대가 주요
- ✓ 24년 출시를 믿고 비워진 포트폴리오를 채우기 좋은 시기. 산업 성장 누렸던 비상장 업체들 IPO도 산업에 온기 불어넣을 것
- ✓ MS-AB 합병 완료로 플랫폼 M&A 전쟁 재개 예상. MS는 넷플릭스를 벤치마크 삼아 구독 서비스로 게임 산업 진화하도록 투자 계획 중. 산업 변화에 유의할 때

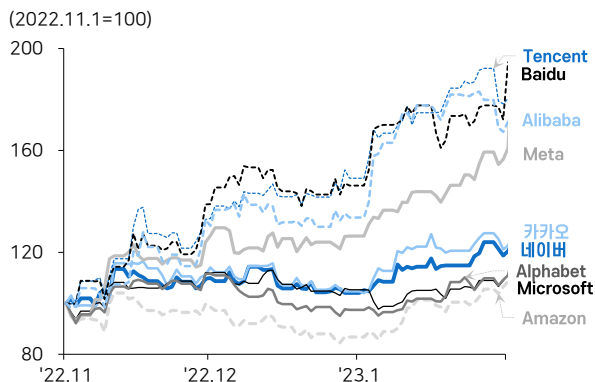
Part 1 Platform

[Theme] 2023년 플랫폼 산업의 메가 테마는 생성AI

2022년 연말 중국 플랫폼 규제 완화에 따른 실적 개선 기대감이 주가 강세를 주도했다면, 2023년은 연초 생성AI 테마가 만들어지며 미국 업체로 상승세가 번졌다. 이에 따라 국내 업체들도 peer valuation 영향으로 상승하는 모습을 보였다.

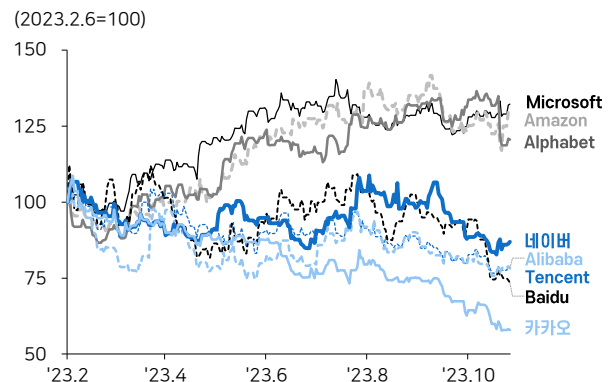
2022년 연말, chat GPT가 등장하며 2023년 투자자들의 관심은 AI로 인한 시장 개편에 집중되었고 2월 MS와 구글이 생성AI 서비스를 공개하며 업체별 이벤트 스케줄에 맞춰 이후 등락이 시작되었다. 투자자들은 성과를 확인 후 MS-구글의 대결로 결정짓고 선택과 집중하는 투자 행태를 이어왔다.

그림1 연말 중국 플랫폼 강세가 연초 미국 플랫폼으로 번져



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 투자자들은 MS-구글의 대결로 결정짓고 집중 투자



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

[Theme] 3Q23 MS 서프라이즈로 AI로 투자자 시선 다시 집중

3분기 MS의 깜짝 실적 발표로 투자자들의 관심은 재차 AI로 집중되었다. MS와 구글의 주가 반응에서 보여지는 바와 같이 당분간 핵심 투자 포인트는 B2B 영역에서의 생성AI 수익화가 될 것이다.

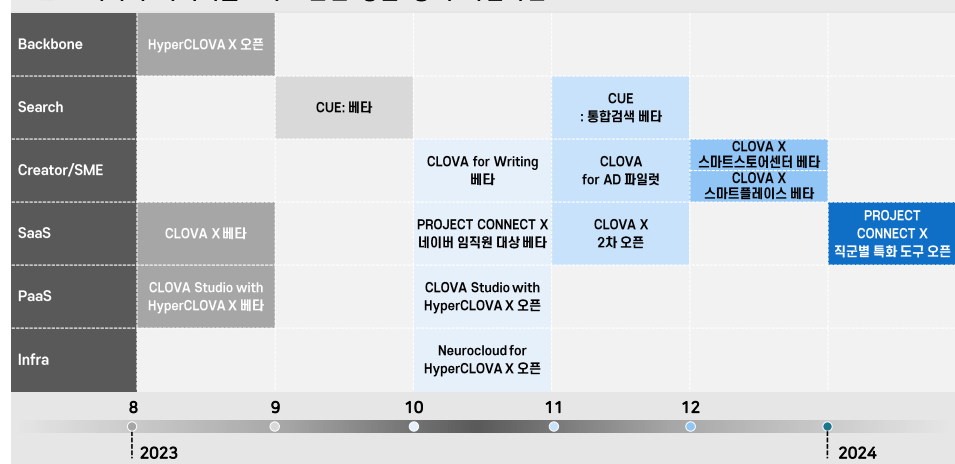
네이버가 미국 외 사업자로서는 선방했으나 8월 말 하이퍼클로바X 공개 이후 B2C 위주로 서비스가 소개되며 B2B 수익화에 대한 기대감은 제대로 반영되지 못했다. 관련 수익화는 4분기 이후 본격화될 예정이다. 반면 카카오는 연내 Ko GPT 출시를 예고했으나 일정이 공유되지 않는 상황으로 2024년으로 이연 가능성이 커졌다. B2B의 성격상 계약 규모에 비해 매출이 성장하는 속도는 상대적으로 더딜 수 있다. 이에 투자자들은 B2B 성과에 대한 구체적 지표 공유를 통해 성과에 대한 판단을 이어갈 것이다.

표1 3Q MS/Google/Amazon 실적 주요 내용(클라우드 위주)

기업	내용
MS	<ul style="list-style-type: none"> 매출과 순이익 모두 컨센서스 상회. 전 사업부 시장 점유율 추가 확보한 분기 특히 Azure 및 기타 클라우드 서비스 성장률은 29%를 기록하며 기대 상회 7월 실적발표 가이드 대비 기업의 AI 소비 관련 지출이 실제보다 빠르게 집행된 점이 클라우드 서프라이즈의 원인 이 중 3%p는 AI 서비스 도입에 따른 성과. 첫 도입이던 2Q 1%p 대비 빠른 확대 3월 말 도입된 Azure OpenAI 서비스, 현재 18,000개 기관에서 사용 중 11월 1일 마이크로소프트 365 내 코파일럿 적용 시작할 예정
구글	<ul style="list-style-type: none"> 매출과 순이익 모두 컨센서스 상회. 클라우드에는 시장 기대 성장률 22%로 하회 3사 중 클라우드 매출 가장 작은 후발주자임에도 2분기 대비 성장률 하락 커져 AI 관련 수익화 전략에서 Bard, AI 서비스를 이용한 광고 부문 전략(AI가 접목된 새로운 서치 경험에서 광고는 지속적으로 중요한 역할을 할 것이라고 밝히며 광고 수 증가 예상케 함) 등이 중점으로 B2B보다는 B2C에 부합한 전략 공개하며 주가 하락폭 키움
아마존	<ul style="list-style-type: none"> 매출과 순이익 모두 컨센서스 상회. AWS 성장률은 12%로 시장 기대치 수준 신규 AWS 계약 많았으나 인식되지 못한 부분이 있었음. 워크로드의 20~50%를 AWS로 옮기는 큰 규모의 계약으로 예상보다 지연되며 3분기 반영되지 못함 AWS 3분기 마진 30.3% 달성하며 QoQ 600bp 상승. 2분기 인력 감소 및 인프라 비용, 내구재 비용, 천연가스 등 기타 에너지 가격이 QoQ 감소한 영향. 향후에도 변동성 클 것

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림3 네이버 하이퍼클로바X 관련 상품 공개 타임라인



자료: 네이버 DAN23, 메리츠증권 리서치센터

[실적] 1. 광고: 유의미한 광고 반등 보여주지 못한 2023

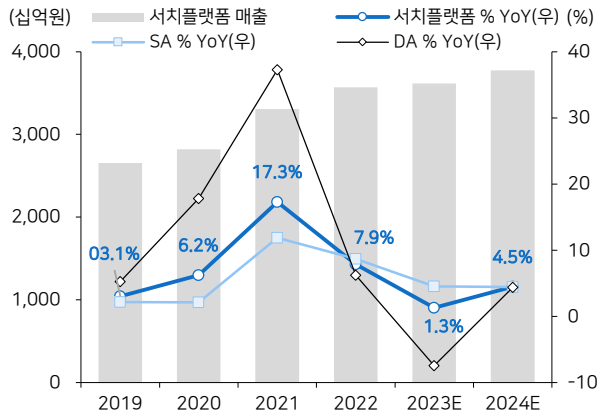
2024년 베이스 부담 사라지며
성장 재개.
다만 폭의 문제

2022년 중반부터 국내 광고 경기는 빠르게 둔화되기 시작했으며, 특히 1H22에는 선거 이벤트로 기저가 높아 1H23 양사의 광고 매출은 매우 부진했다. 2023년 네이버와 카카오의 광고는 각각 1.3%, 0.2% 성장으로 마무리할 것으로 예상된다.

네이버는 2H23 앱개편 및 기저 부담이 사라지며 DA와 SA 모두 5% 성장을 전망한다. 카카오의 포털 부진은 지속되나 특비즈 사업부의 비즈보드 할인을 감소 및 광고 지면 확대 효과가 온기로 반영되며 6.8% 성장이 예상된다. 1H23 바텀아웃은 자명하나 개편 성과가 2024년 성장의 폭을 결정짓는 관건으로 예상된다.

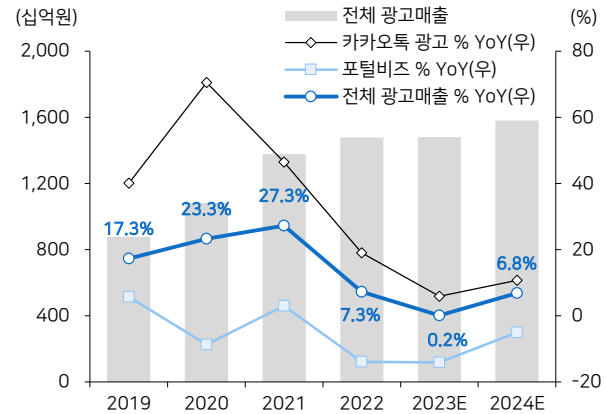
국내 사업자들의 2024년 광고 성장률은 2H23 수준을 유지하더라도 2023년 대비 높아질 것이다. 관건은 동영상 광고 등 신규 상품 성과로, 단순 신규 광고 출시뿐만 아니라 앱의 DAU, 평균 이용 시간 등 지표 반등이 필요하다.

그림4 네이버 광고 성장률 1H23 바텀아웃, 관건은 성장의 폭



자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터 전망

그림5 카카오 광고 성장률



자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터 전망

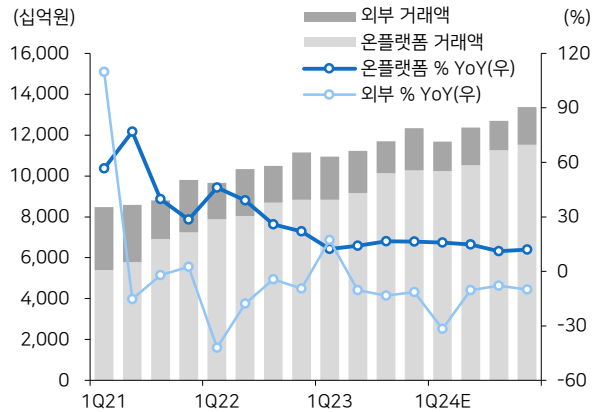
[실적] 2. 커머스: 네이버

1) 커머스 별도

커머스 성과의 중심인 거래액은 네이버에 의해 운영되는 스마트스토어 및 크림 성과와 가격 비교 중심의 외부 플랫폼 거래액으로 구성된다. 이 중 온플랫폼(스마트스토어+크림) 거래액은 2023년 15% 성장에 그치나 중개 및 판매 매출은 이를 크게 상회하는 35%를 전망한다. 이는 blended take rate 상승 효과에 기인한다.

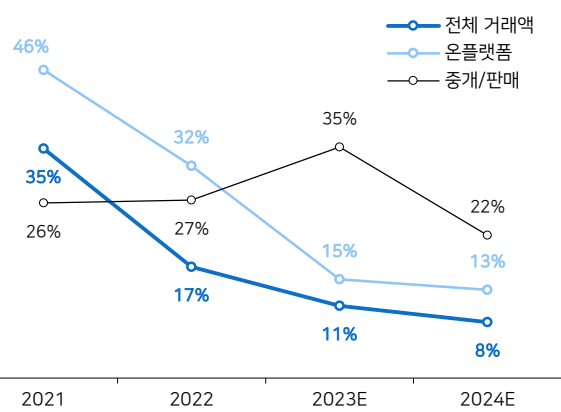
2024년 커머스 매출 성장은 신규 서비스 수익화가 이끌 것으로 판단한다. 네이버는 10/5부터 1) 도착 보장 및 2) 브랜드 패키지 솔루션에 대해 거래액의 각각 1.5%, 2%를 수취하기 시작했다. 브랜드 패키지 솔루션은 추이를 살펴볼 필요가 있으나 도착 보장은 2024년 271억원의 신규 수익이 예상되며, 두 서비스 모두 관련 비용이 이미 반영되어 있어 대부분 이익으로 기여할 전망이다.

그림6 네이버 커머스 핵심 지표(포시마크 제외)



자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터 전망

그림7 커머스 신규 수익화로 중개/판매 매출 고성장 이어져



자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터 전망

2) 크림

크림은 2022년 860억까지 적자가 확대되며 동사의 커머스 이익 성장을 저지하는 주 요인 중 하나였다. 2022년 3% 수수료를 신규 수취하기 시작했고 이후 1H23 7%로 인상한 데 이어 현재는 최대 8%까지 구성되어 있다. 거래 수수료를 인상으로 고정비가 커버되며 2023년 관련 손실은 400억원까지 감소할 것으로 추정된다.

지난 9월 크림은 페이머스 스튜디오 2/3 지분(90억원)을 취득했다. 페이머스 스튜디오는 21/22년 영업손익 17억원/-2억원을 기록했는데 크림이 지출하던 비용이 내재화되며 관련 손익이 크게 개선될 수 있다. 2023년 페이머스 스튜디오 BEP를 단순 가정한다면 2024년 크림+페이머스 손익은 500억원으로 흑전이 예상된다.

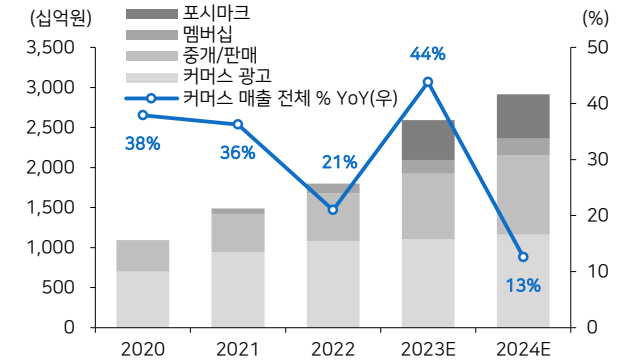
3) 포시마크

크림과 유사한 적자 규모를 기록했던 포시마크의 2022년 10월 인수 결정은 투자자들의 부담을 가중시킨 바 있다. 특히 해당 거래 이후 외국인 투자자의 비율은 현격히 감소했다. 포시마크는 네이버가 인수한 이후 주식보상비용이 제거된 것으로 추정되며 이에 비용 효율화가 더해지며 2023년 적자는 90억까지 감소될 전망이다. 동사에 따르면 2023년 미국 C2C 시장은 역성장이 예상되나 네이버의 AI 렌즈 및 쇼핑 검색 도입, 2024년 광고까지 추가된다면 2024년 소폭의 흑전을 예상된다.

커머스 연결 기준 실적 정리

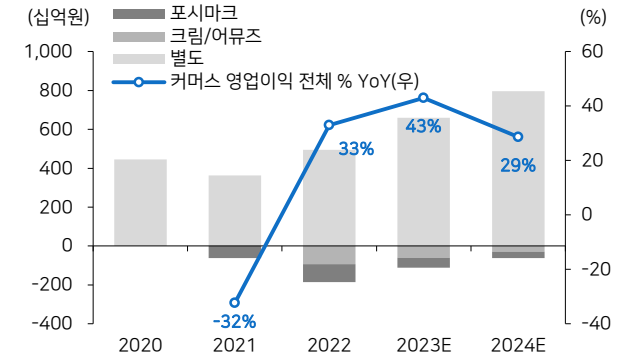
포시마크의 연결 효과로 2023년 커머스 매출은 YoY 44% 증가할 것으로 예상된다. 그 중 중개 및 판매 매출은 blended take rate 상승 및 도착보장과 브랜드 패키지 솔루션 수익화로 거래액 성장률을 상회하는 22% 성장이 예상되며, 커머스 광고 성장률은 2H23과 유사한 수준을 가정 시 2024년 5% 성장이 전망된다. 포시마크는 신규 광고 수익을 가정하였으며 거래액 7.4% 성장 가정 시 흑전을 예상한다. 2024년 커머스 전체 영업이익은 별도 부문의 신규 수익화 및 연결 적자 감소로 29% 성장을 전망한다.

그림8 커머스 매출



자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터 전망

그림9 커머스 영업이익



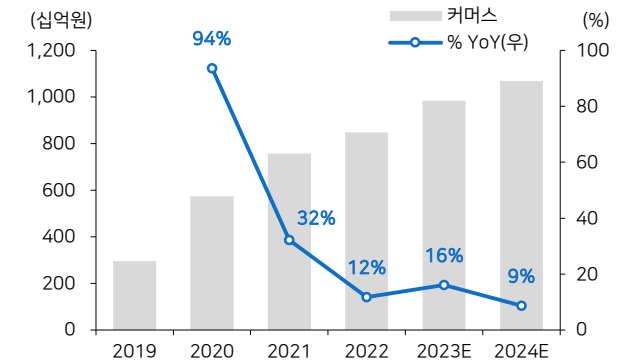
자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터 전망

[실적] 2. 커머스: 카카오

선물하기로 성장해 온 과거.
미래 핵심은 일반 쇼핑 영역

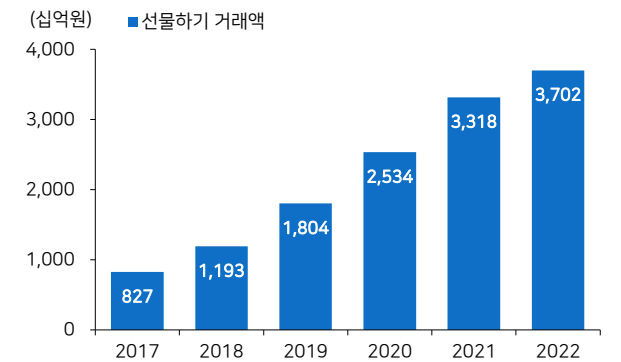
2022년 카카오 커머스 거래액은 선물하기의 비중이 78%로 압도적인 영향력을 행사했다. 2022년 커머스 거래액 성장률은 11%까지 낮아진 데 더해 1H23 5.4%까지 하락했다. 다만 커머스 부문 매출 성장률은 1H23 23%를 기록했는데, 이는 총매출 인식 거래 비중이 증가한 덕분이다. 2024년 성장률 반전을 위해서는 이미 연간 4조원 규모로 성장한 선물하기를 제외한 일반 쇼핑 부문에서의 성장이 필요하다. 관련해 동사는 오픈채팅 내 커머스 도입 등 다방면의 쇼핑 성장을 도모했으나 현재 성과는 미진한 상황이다.

그림10 카카오 커머스 매출 성장률



주: 특비즈 광고=카카오톡 광고+커머스 임을 감안하여 역산한 수치
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터 전망

그림11 카카오 선물하기 거래액

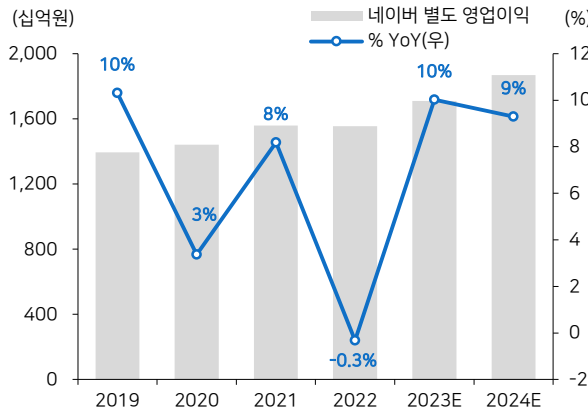


자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

[실적] 핵심 이익인 광고+커머스 영위하는 별도

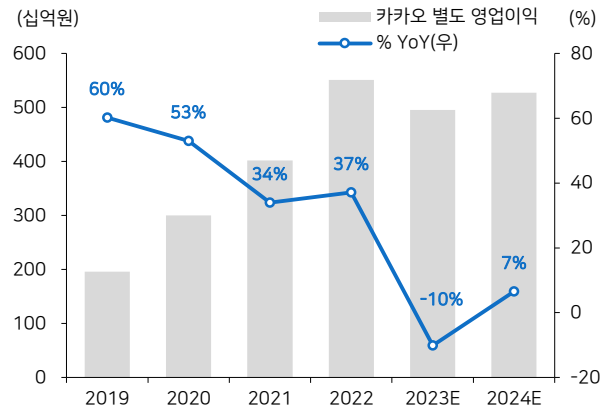
2022년 별도 이익 성장에 실패했던 네이버는 2023년 이익 성장률 반등에 성공했으며, 신규 서비스의 수익화가 10월부터 시작된 만큼 2024년 성장을 이어갈 것으로 전망한다. 반면 카카오는 2022년까지 높은 별도 이익 성장률을 기록한 바 있으나 2023년 첫 역성장이 예상된다. 2023년 특채널 매출 성장률은 17%로 특비즈 중 가장 견조한 성장을 보였는데, 2024년 특비즈 선전 지속 및 확장된 광고 지면 가격 정상화가 순차적으로 전개된다면 별도 이익은 2022년 수준으로의 회복이 가능하다.

그림12 네이버 별도 영업이익



자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터 전망

그림13 카카오 별도 영업이익



자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터 전망

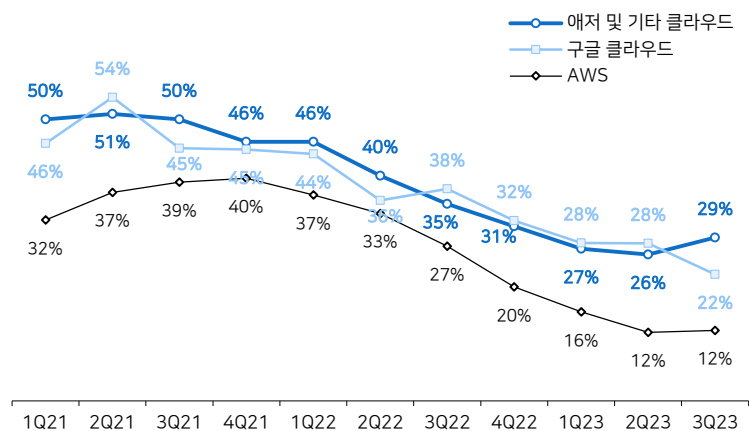
[실적] 3. 신사업 1) 클라우드

Open AI 서비스 도입 영향
빠르게 포착되는 Azure

최근 클라우드 사업의 점유율을 확보하는 데 있어 핵심은 AI 서비스를 제공하는 데 따른 변화이다. 지난 3월 말 Azure 내 Open AI 서비스가 도입되기 시작했는데 출시 이후 하루 평균 100개의 신규 고객이 유입되고 있다. 도입 첫 분기였던 2분기는 MS 클라우드 성장률 내 서비스 도입 성과가 1%p 상승시키며 영향을 미치기 시작했다고 밝혔는데, 3분기는 3%p로 확대되며 B2B 부문에서 AI의 빠른 성과를 증명했다.

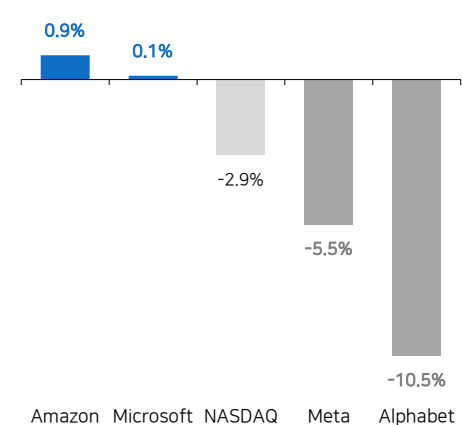
반면 구글은 생성 AI 수익화가 B2C 전략(광고) 중심으로 소개되며 3분기 클라우드 성장률 둔화를 타개할 전략이 공유되지 못하자 주가 하락 폭을 키웠다. 생성 AI 수익화 방식이 B2B 측면에서 가시성이 가장 높다고 판단한 까닭이다.

그림14 오픈AI 서비스의 클라우드 독점 권한 보유한 MS는 3분기 예상 하회, 아마존 부합, 구글 하회



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림15 3분기 실적 발표주 3사 주가 하락률



주: 23.10 넷째주 수익률(10/23 대비 10/27 수익률)

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

저가 경쟁이 중심이던 정부 수주 사업도 AI가 중요 요소로 작용하게 될 것

그간 국내 클라우드 사업자들의 실적 성장은 정부 수주가 주요했는데, 앞으로 AI 서비스 이용을 위한 신규 고객 확보는 B2B 뿐 아니라 정부 수주 확보에도 중요한 역할을 할 것이다. 2023년 정부 예산은 크게 감소했으나 Chat GPT가 글로벌 사회에 안겨준 충격 덕분에 AI 관련 예산은 수정했다. 지난 4월 14일 과기부는 <초거대 AI 경쟁력 강화 방안>을 발표하며 2023년 3,901억원을 투입할 것이라 밝힌 바 있으며 2024년 관련 예산은 7,371억원까지 확대될 전망이다. 과거에는 공공기관 클라우드 전환이 저가 경쟁으로 집중되었다면, 이제는 AI 기술이 수주 확보에 중요한 요소로 올라서고 있다.

표2 2024년 인공지능 관련 과기부 예산안 7,371억원

사용처	예산 규모(억원)
차세대 핵심, 원천기술	842
차세대 생성AI 기술 개발	40
복합지능 자율행동체SW 핵심 기술 개발	30
인프라 고도화	1,544
AI반도체기반 데이터센터 고도화 선도 기술 개발	75
차세대 네트워크 선도 연구 시험망 구축 운영	90
산업 활용, 혁신	4,333
AI데이터 기반 바이오 선도 기술개발	134
스마트 제조 혁신 기술 개발	437
범부처 전주기 의료기기 연구개발	550
고급 인력 양성	652
생성AI 선도 인재 양성	35
인공지능 융합 혁신 인재 양성	105

자료: 과학기술정보통신부, 메리츠증권 리서치센터

1) 네이버:
하이퍼클로바X 기반 클라우드
수익 2024 본격화 예상

NHN, 카카오, KT를 비롯한 대부분 업체는 그간 글로벌 사업자 대비 저렴한 비용을 앞세운 바 있다. 하지만 2024년 이후 해당 전략의 유효성은 더욱 떨어질 것으로 예상된다. IaaS에서 AIaaS 중심의 SaaS로 시장이 변하는 까닭이다. 국내 사업자 중 활용도 측면에서 생성 AI 서비스로 증명된 업체는 하이퍼클로바X를 보유한 네이버가 유일하다. 네이버는 지난 8월 24일 하이퍼클로바X를 공개했으며 이를 바탕으로 신규 고객 확보를 이어가고 있다. 기존 베이스가 낮았던 만큼 삼성전자를 비롯하여 관련 매출이 인식되기 시작하면 클라우드 성장률을 변동시킬 유인으로 충분한 역할을 수행할 것이다.

표3 네이버 하이퍼클로바X 기반 서비스 도입 결정 업체

날짜	기업	AI 도입 내용
23.03.21	SK C&C	콜센터 자동화를 중심으로 금융 분야별 맞춤형 AI 서비스 모델 발굴
23.03.29	한글과컴퓨터	AI 통해 한컴오피스 기능 고도화, 하이퍼클로바X 적용한 '한컴독스 AI' 출시
23.03.29	한국관광공사	한국관광통합플랫폼 '인터랙티브 맵' 네이버 지도를 통해 구현
23.04.04	인크로스	AI 광고, 마케팅 및 법률 서비스 개발
23.04.19	오브젠	마케팅 솔루션 기업, AI 기반 디지털전환 협력 및 공공분야 등 산업군 확대
23.05.11	한국투자증권	오브젠-네이버클라우드와 함께 증권사 특화 AI 서비스 개발
23.05.31	서울디지털재단	공공분야 데이터 기반 행정역량 향상 교육, 서울시민을 위한 교육 및 홍보
23.06.08	위뉴	헬스케어 지식 서비스 개발, 디지털 의학 지식 글로벌 유통 서비스 공동 추진
23.06.12	폴라리스오피스	폴라리스오피스 서비스에 하이퍼클로바X 적용
23.06.28	유법	기업교육 서비스 스마트러닝에 하이퍼클로바X 도입
23.06.30	브릭메이트	차세대 기업용 솔루션 비즈니스 공동개발
23.07.03	LX한국국토정보공사	네이버랩스-네이버클라우드-LX. 디지털트윈 해외 진출 업무협약
23.07.21	유비온	맞춤형 교육 서비스 개발, 하이퍼클로바X 교육 도구 'AI 튜터' 출시 예정
23.07.25	쏘카	AI 고객 응대 시스템 구축, 추천/예약 기능 고도화
23.08.11	클로잇	고객사 환경에 적합한 맞춤형 AI 서비스 공급
23.08.18	굿어스데이터	하이퍼클로바X 커스터마이징 통해 기업별 맞춤형 AI 서비스 제공
23.08.18	스마일게이트	업무 생산성 개선 및 게임 리소스 제작 효율화 연구 진행,
23.09.07	삼성전자 DS부문	뉴로클라우드 포 하이퍼클로바X 도입 및 12월 하이퍼클로바X 사내 출시 예정
23.10.10	경상북도교육청	학교지원 종합자료실 초대규모 AI 서비스 도입, 경북교육 디지털 전환
23.10.16	솔리디엔지	골프 전문 AI 서비스 개발

자료: 언론을 토대로 메리츠증권 리서치센터 작성

2) 카카오:
클라우드 사업 핵심될 AI 서비스
공개가 중요

카카오는 지난 5월, 생성 AI 경쟁에 뛰어들기 위해 관련 투자를 본격화할 것이라며 전략을 선회한 바 있다. 2H23 Ko GPT 출시를 예고했으나 아직 예정 시기가 공개되지 않았고, 수익화 모델도 1차적 검색 시장(B2C)을 공략하는 만큼 당장은 클라우드 사업 부문에서의 시너지를 기대하기 어렵다. 2022년 카카오엔터프라이즈의 적자는 공격적인 인력 채용이 원인이었는데 최근 대규모 구조조정을 단행하고 있다.

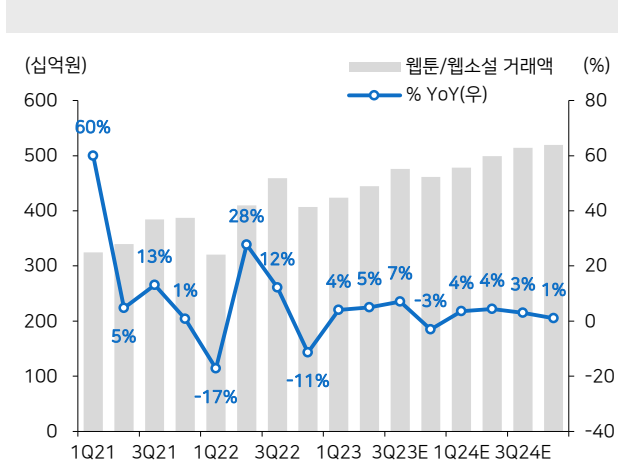
[실적] 3. 신사업 2) 콘텐츠

2H22 이후 양사의 콘텐츠 전략은 마케팅 비용 절감을 통한 이익 수성에 초점이 맞춰져 있는데, 이 중 다수가 콘텐츠 내 웹툰/웹소설 글로벌 마케팅비로 추정된다. 당사는 웹툰/웹소설 마케팅비가 2023년 관련 업체 상장에 맞춰져 증가할 것으로 예상했으나, 상장 계획이 지연되며 비용 집행 예상 시기도 지연되었다. 네이버는 일본/미국 중심으로 웹툰 거래액 반등에 성공한 것으로 보이나 카카오는 픽코마(일본) 실적만 견조했다.

1) 네이버

네이버의 2023년 콘텐츠 부문 마케팅비는 YoY 소폭으로 감소하고 있는데, 특히 웹툰 마케팅비가 핵심으로 추정된다. 2022년 네이버의 웹툰 적자는 1,400억원에 달했으나 2023년 522억원까지 감소할 전망이다. 2024년 네이버 웹툰 상장을 고려하는 만큼 마케팅비는 소폭 증가하나 매출 상승이 이를 압도하여 적자는 82억원까지 크게 줄어들 전망이다. AI 필터 사진 인기 또한 스노우 수익화에 긍정적으로 작용하고 있으며, AI를 이용한 B2C 유료화 초기 모델 성과라는 점에서 의미가 있다.

그림16 네이버 웹툰/웹소설 거래액 추이



주: 네이버는 22년 이후 순차적 총매출 인식 시작된 관계로 거래액으로 대체
자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터 전망

표4 네이버 콘텐츠 적자는 웹툰 선전과 스노우 수익화 시작으로 2024 추가 축소

(십억원)	2022	2023E	2024E
콘텐츠 영업이익	-369.9	-237	-183.2
웹툰	-140.3	-52.2	-8.2
스노우	-229.6	-184.8	-175.0

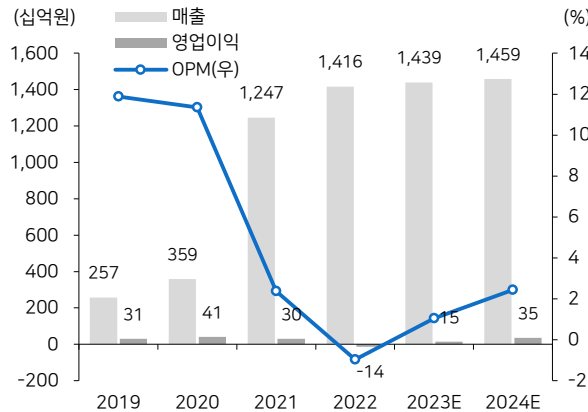


주: 미국 졸업사진 분위기의 EPIK 'AI 이어북' 이용한 개별 인스타그램 발체
자료: 메리츠증권 리서치센터 전망

2) 카카오

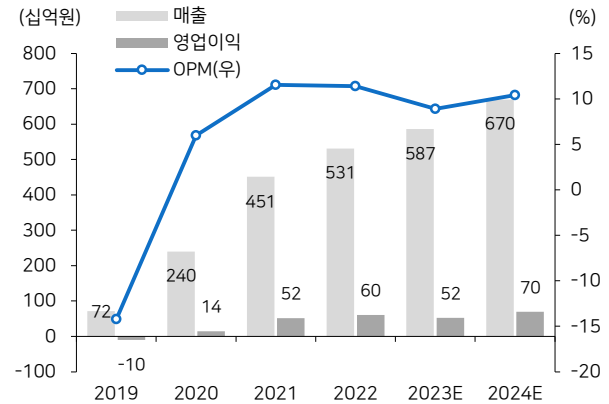
카카오의 웹툰/웹소설 실적을 책임지는 스토리 부문 매출 성장률은 1Q23 첫 역성장을 기록했다. 1H22 글로벌 마케팅에 수백억원의 비용을 집행했던 데 따른 역풍으로 동 부문의 2023년 성장률은 0%로 하락을 전망한다. 반면 2024년은 high base 부담이 낮아지고 선전 중인 일본 실적에 기반해 5%로 회복을 전망한다. 카카오픽코마는 동사가 선두주자로 견조한 성장을 이어가나 카카오엔터테인먼트의 웹툰/웹소설은 부진이 지속되고 있다. 다만 2Q23 연결 편입된 에스엠(2024년 영업이익 1,705억원 및 PPA 상각 1천억원 가점) 영향으로 증익 전환이 예상된다. 인수 과정에서 생긴 가격 조종 의혹 건은 결론까지 오랜 시간이 소요될 것이며 투심 악화 요인으로 작용할 수 있다.

그림17 카카오엔터테인먼트



주: 2023년 2분기 이후 에스엠 연결 편입. 2023 관련 PPA 상각액 1천억원 가정
 자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터 전망

그림18 카카오픽코마

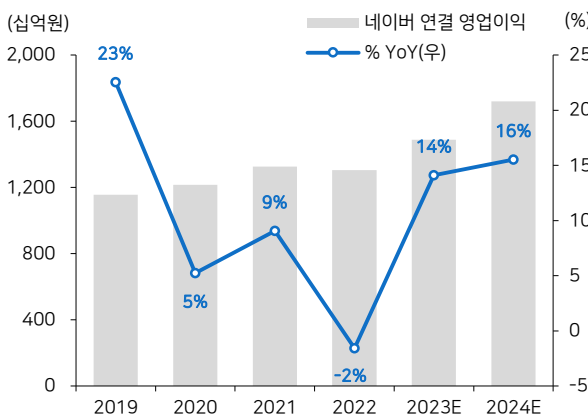


자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터 전망

[실적] 연결 기준

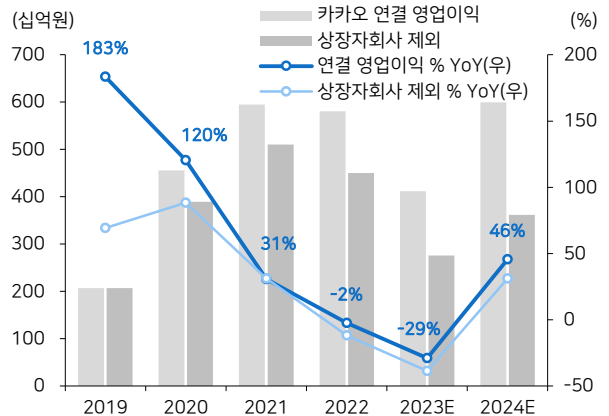
2024년 광고 성장률은 2H23 수준의 성장에 기반하더라도 2023년 대비 높아질 전망이다. 관건은 성장의 폭이다. 네이버 생성 AI 기반 서비스는 크게 1) 커머스 2)스노우(AI 필터 사진) 그리고 3) 하이퍼클로바X 기반 API 및 클라우드 수익으로 구성되어 있는데, 이 중 커머스는 2024년 이익으로 기여가 본격화 될 예정이다. 카카오는 자회사 구조조정 및 2023년 신규 투자 부담 기저가 경감되며 이익은 성장 전환할 예정이다.

그림19 네이버 연결 영업이익



자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터 전망

그림20 카카오 연결, 상장 자회사 제외 시 영업이익



자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터 전망

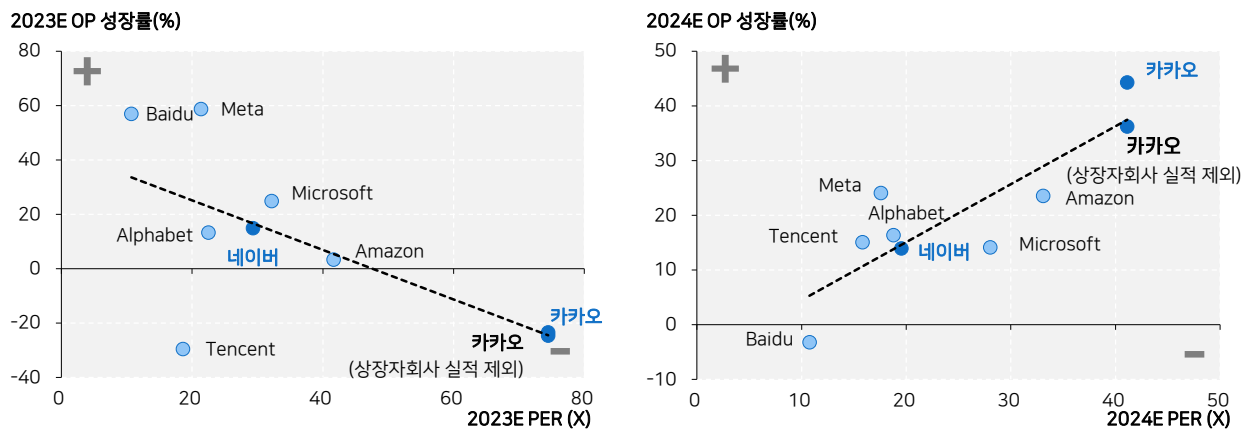
2024 전망

네이버/카카오의 YTD 수익률은 각각 4.4%와 -28.3%, 글로벌 플랫폼 평균 수익률은 37.6%를 기록했으며 미국 사업자 중심의 수익률이 두드러졌다. 덕분에 네이버/카카오의 이익 성장률 대비 밸류에이션 부담은 크게 경감된 상황이다. 3Q23 MS-구글의 실적발표를 통한 투자자 반응에서 유추할 수 있는 바와 같이 생성 AI가 변화시킬 시장 변화의 중단기 핵심은 B2B 부문으로, 그 중 글로벌 사업자가 풀어나가는 방식은 클라우드다.

시장이 원하는 테마, 실적 안정성에 있어서는 네이버 우위를 전망한다. 다만 포시마크 인수 이후 깨진 외국인 신뢰 회복이 주가 상승을 누르는 상방 압력으로 작용하고 있다. 매니지먼트 신뢰 회복이 동반된다면 2023년 눌린 주가는 2024년 빛을 볼 수 있을 전망이다.

카카오는 AI 테마에서는 상대적 열위에 위치해있다. 그러나 2023년 일회성 비용 다수 발생 및 연결 업체 부진 부담이 경감되어 2024년 이익 성장이 재개가 예상된다. AI 성과가 추가되지 않는다면 Global peer valuation에 기댄 흐름이 예상된다.

그림21 2023/2024 Global peer와 비교한 네이버와 카카오의 현 위치



주: 1) 네이버/카카오는 당사 추정치 기준, 글로벌 플랫폼 사업자는 블룸버그 컨센서스 기준

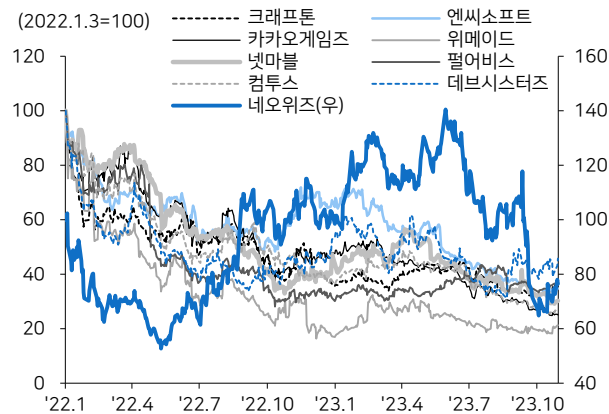
2) 아마존 OP growth는 AWS 성장을 이용. 컨센서스 기준 커머스 영업이익이 각각 92억, 88억 달러로 반영되어 있어 전사 연결 영업이익 growth 172%, 41%
자료: 메리츠증권 리서치센터

Part 2 Game: 새 시장, 새 기술

[2023 Review] 지연된 신작, 그리고 모멘텀. 처참한 수익률

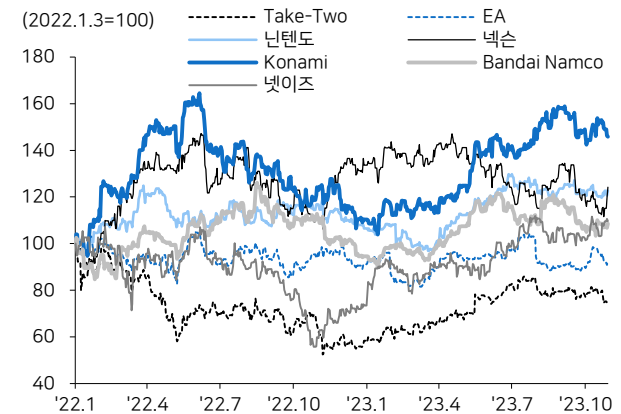
2020~2021년 글로벌 게임 산업을 크게 outperform 했던 국내 게임 산업의 원동력은 모바일이었다. 하지만 2022년 이후 모바일 게임 산업은 코로나 역풍에 따라 역성장을 기록 중이며, PC/콘솔은 플랫폼 보급에 따른 신작 출시가 시작되었다. 모바일 게임 위주인 현재 수익 구조가 지속된다면 국내 게임 산업의 매력도는 지속적으로 낮아질 수 밖에 없다. 2023년 이후 글로벌 PC/콘솔을 타깃하는 신작 출시가 본격화 될 것으로 기대했으나 <P의 거짓>을 제외하면 대부분 지연되었다. <P의 거짓>도 게임패스 Day1 상품에 포함되며 양호한 평점에도 불구하고 판매량에서는 예상을 하회했다.

그림22 국내 게임 업체들의 2022년 이후 주가 추이



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림23 글로벌 게임 업체들의 2022년 이후 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

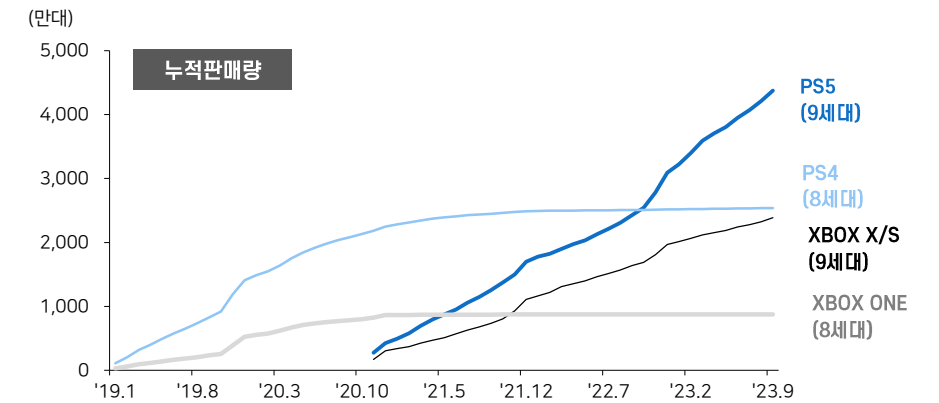
[글로벌] 플스5 보급 확대되며 신규 콘텐츠 출시 본격화된 2023

2021년 반도체 공급 이슈에 눌렸던 9세대 콘솔 기기 PS5와 엑스박스 X/S 판매 증가는 2022년부터 본격화되었다. 기기 보급이 원활해지자 콘솔 신작 출시가 본격적으로 시작되었고, 이는 기기 보급 욕구를 더욱 자극하며 선순환을 반복했다.

PC/콘솔 강세는 2024년에도 이어질 전망

과거 대비 콘솔 신작의 판매량 증대는 1) 콘솔 보급 증가 그리고 2) PC(주로 스팀) 동시 출시로 인한 커버 가능한 플랫폼 확대 전략 덕분으로 해석된다. 2021년까지 강세였던 모바일은 준비된 작품을 당분간 소화하는 과정이 이어질 것이다. 반면 PC/콘솔은 늘어난 수요 대비 공급은 크게 늘어나지 못해 PC/콘솔 시장 강세는 2024년에도 이어질 전망이다.

그림24 콘솔 판매량: 플스5 중심으로 빠른 보급 보여



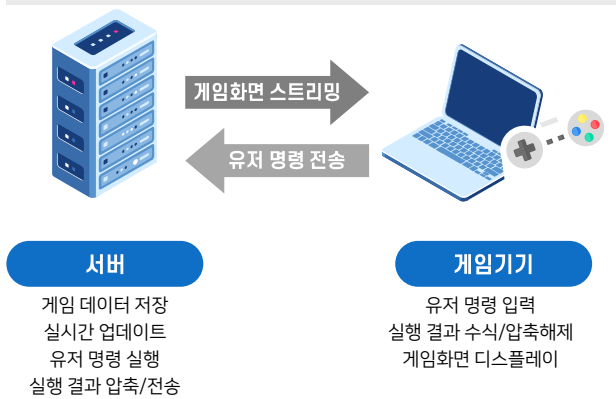
자료: VG Chartz, 메리츠증권 리서치센터

[글로벌] MS-AB 인수 합병 완료. M&A 경쟁 재개될 것

MS-AB에 대응하기 위한 소니의
M& 경쟁 재진입

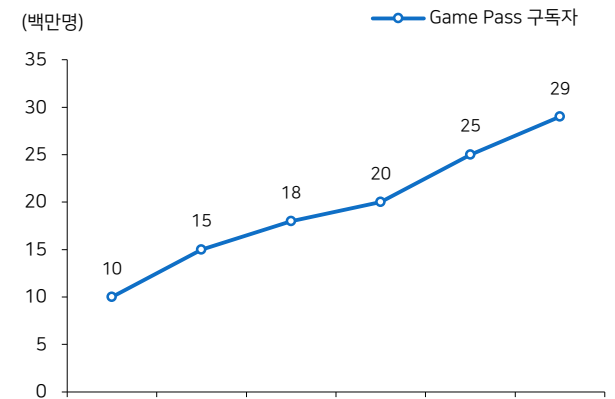
2024년은 Top down 측면에서의 매력도 또한 커지는 구간이다. 2022년 초 마이크로소프트가 액티비전블리자드 인수를 발표하며 M&A 전쟁이 시작되었다. 소니는 이에 대응하고자 2022년 게임과 엔터테인먼트에 11조원의 전략적 투자를 예고했다. 소니는 국내 업체에도 접근했으나 대부분 성사되지 않았고 Bungie 인수만 성공했다. 이후 AB 인수를 무마시키는 데 에너지를 할애했으나 MS가 유비소프트에 15년간 AB 게임의 클라우드 게이밍 퍼블리싱 권한을 넘겨주며 합병은 마무리 되었다.

그림25 클라우드 게이밍



자료: SK hynix 뉴스룸, 메리츠증권 리서치센터

그림26 2023년 Game Pass 가입자 수 3천만명 이상 추정



주: 22.10 MS-AB 반독점 조사 중 소니 자료에 따르면 게임패스 구독자 2,900만명
자료: 메리츠증권 리서치센터

구독 서비스로 게임 산업 진화
꿈꾸는 MS

MS가 그리는 게임 산업의 미래는 구독 기반 서비스이다. 넷플릭스가 TV 시청을 스트리밍으로 바꾼 것처럼 게임도 스트리밍으로 전환될 것으로 예상된다. 게임패스 전략 또한 개발비를 보전해주며 게임 스트리밍 판권을 확보하는 방향으로 넷플릭스 방식과 유사하다.

예상되는 방향성은 양극단이다. 미디어 산업에서도 넷플릭스에 OEM 형태로 판매한 업체들은 자금력과 재무구조가 취약한 업체들이다. 영화 중 굵직한 작품은 프로젝트 성격으로 제작되었으나 드라마는 흥미 위주로만 소비되며 OEM 형태를 보였다. 넷플릭스는 드라마 중심으로 콘텐츠를 확보했고 제작사는 안정적 투자처를 확보함으로써 드라마 퀄리티 상승을 이룰 수 있었다.

소니, 개발사 지분 확보 재개할 것

게임 또한 유사한 방향으로 흘러갈 것으로 예상된다. 자금력이 약한 업체들은 안정적인 수익처를 확보할 수 있는 OEM 형식의 싱글 패키지 게임 제작에 뛰어들 것으로 예상되는 반면, 상대적으로 자금력을 갖춰 미래를 준비하는 개발사들은 모바일 게임에서와 같은 F2P 인게임 구매가 동반되는 구조에 집중할 것이다. Exclusive contents에 기반해 성장한 소니의 경우 이에 대응하여 전략적 우호 관계 구축을 위한 개발사 지분 확보 행보를 재개할 것으로 예상된다.

표5 국내 콘텐츠 산업 변화의 관점에서 게임 산업 바라보기

현재	글로벌화 성공		내수 집중	
	엔터	드라마	게임	영화
~2015	중국이 가장 중요했던 시기			
2016	THAAD			
2017	<div>Youtube</div> <div>방탄, 미국수상 → SM, YG, JYP Valuation 상승</div>	<div>Netflix</div> <div>Asia 진출/<킹덤> → 국내 드라마 수요 ↑ → Valuation 상승</div>	내수 시장에 특화된 BM으로 진화	
2018	↓	↓	↓	
2019				
2020				
2021				
2022	북미/유럽 등 서구권 시장 내 K-POP 안착 성공	<오징어 게임> 비영여권 최초 예미상 6관왕 석권	위기	
2023			Steam, Game Pass 등 글로벌 PC/콘솔 시장 진입기	
지난 5년간 산업변화	<ul style="list-style-type: none">중국시장 달렸으나 유튜브로 북미/유럽 등 신시장 개척에 성공지난 5년간 상위 5개사 기준 앨범판매량 6배 증가	<ul style="list-style-type: none">중국 판권 시장 달렸지만 NFX 아시아 진출로 국내 드라마 판권시장 더 큰 규모로 성장평균 드라마 판권 가격 5년간 3.4배 증가	<ul style="list-style-type: none">리니지 라이크류 인기로 국내를 비롯 대만/일본 등 인접국 위주 성장, 최근은 거의 국내1H22부터 국내를 비롯 글로벌 모바일 게임 시장 축소 중	<ul style="list-style-type: none">일부 예술 영화, 국제 영화 시상작 제외, 대부분 수익이 국내 Box Office 통해 창출되는 구조콘텐츠 제작 인력 다수가 드라마 산업으로 이동한 상황

자료: 메리츠증권 리서치센터

[중국] 6년만에 재개된 외자 판호. 그리고 다시 닫힌?

2022년 12월 단비 같던 외자 판호로 한국 게임사는 6년 만에 판호 확보에 성공했다. 분기 1회씩 발급되던 판호는 2분기를 지나친 후 8월 국내 게임사의 추가 발급이 있었으나 1건에 그쳤다. 이후 외자판호가 추가로 발표되었으나 한국 게임은 부재하며 투자자들의 우려가 커졌다.

표6 2022년 판호 확보했던 국내 게임 출시 내역

발급일	구분	게임명	플랫폼	개발사	퍼블리셔	출시일
22.11	내자	신석기시대	모바일	Giraffar	갤럭시 매트릭스	23.06.28
22.12	외자	로스트아크	PC	스마일게이트 RPG	텐센트	23.07.20
22.12	외자	제2의 나라: CROSS WORLDS	모바일	넷마블	텐센트	4Q23
22.12	외자	그랑사가	모바일	엔픽셀	Alibaba	TBD
22.12	외자	삼 타이탄	모바일	넷마블	갤럭시 매트릭스	23.05.11
22.12	외자	메이플스토리M	모바일	넥슨	텐센트	23.08.17
22.12	외자	에픽세븐	모바일	스마일게이트	즈롱게임	23.06.20
22.12	외자	A3: 스틸얼라이브	모바일	넷마블	넥스트조이	23.08.16

자료: 중국국가신문출판서, 메리츠증권 리서치센터

표7 2023년 판호 확보한 국내 게임 출시 내역

발급일	구분	게임명	플랫폼	개발사	퍼블리셔	출시일
23.03	외자	메이플스토리 H5	모바일	넥슨	Youwan Network	TBD
23.03	외자	<오디선> IP 게임	모바일	T3	넷이즈	TBD
23.03	외자	블루아카이브	모바일	넥슨	상하이 로밍스타	23.08.03
23.03	외자	쿠키런: 킹덤	모바일	데브시스터즈	텐센트, 창유	4Q23
23.03	외자	일곱개의 대죄	모바일	텐센트 (넷마블 IP)	텐센트	23.10.13
23.04	내자	석기시대: 각성	PC, 모바일	텐센트 (넷마블 IP)	텐센트	23.10.26
23.08	외자	라그나로크 오리진	모바일	그라비티	Jingxiu Network	TBD

자료: 중국국가신문출판서, 메리츠증권 리서치센터

[중국] 게임 산업 규제 완화

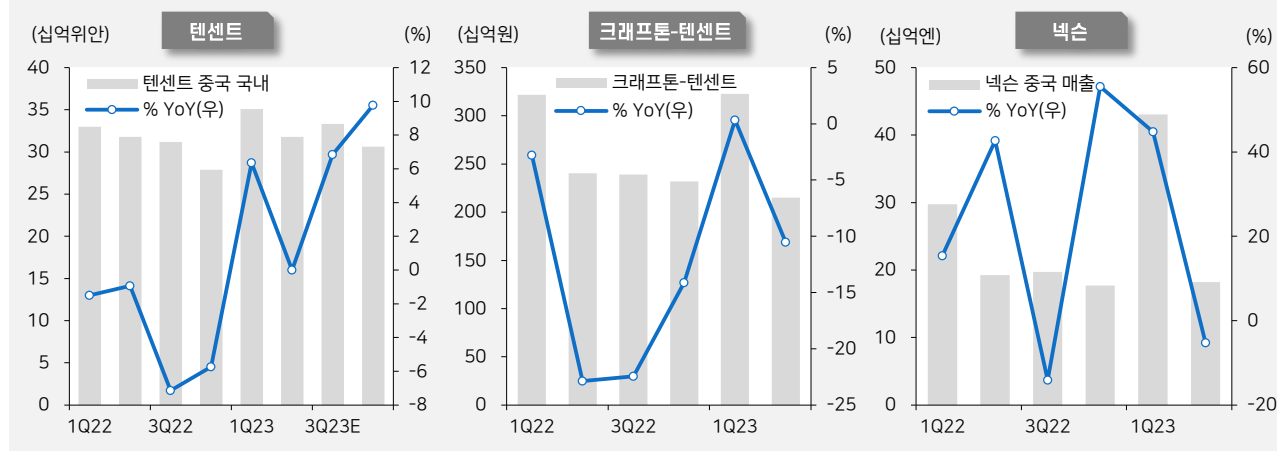
1) 민심 안정화를 위한 배기 정책

2022년 말 중국식 코로나 봉쇄에 실패하기 시작하며 중국 정부는 민심 안정화 목적으로 엔터테인먼트를 이용해 온 것으로 보인다. 중국인의 불만은 2022년 11월 24일 신장 우루무치 화재 사고 이후 빈번해진 반정부 시위로 이어졌고, 2022년 말 강했던 중국의 반정부 시위는 이후 완화된 모습이 뚜렷해져 배기 정책으로의 쓰임은 다한 상황이다. 중국 정부는 배기 정책에 더해 플랫폼 업체들의 실적 개선까지 의도했으나 중국 도시 지역 청년 실업률은 동기간 오히려 더 높아졌다.

2) 플랫폼 실적 개선 통한 고용 촉진

4Q22~1Q23 반등했던 크래프톤과 넥슨의 중국 매출은 기저에도 불구하고 2Q23 이후 신작 출시되며 둔화되었다. 또한 텐센트의 중국 국내 실적 추정치는 2H23 반등을 기대하나 2H21 회복하는 수준에 그치는 상황이다. 중국 플랫폼 업체들의 고용 의지가 빠르게 상승하지 못한 것은 개선 기대감이 지연되고 있기 때문으로 해석된다. 배기 정책으로의 쓰임은 다했으나 중국 게임 산업에 가해지던 규제가 강화되는 흐름은 가능성이 낮다고 판단한다.

그림27 중국 게임 관련 지표들



주: 텐센트 3Q23, 4Q23은 블룸버그 컨센서스
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

[Bottom up] 2023 지스타를 주목하자

2023년은 다수의 모바일 게임이 출시되었으나 이미 포화된 시장에 투자자 반응도 미온했으며, 글로벌 타깃의 PC/콘솔 신작 출시 지연이 주가 부진의 주요한 이유로 작용했다. 그러나 2024년에는 지연되었던 신작 출시가 실제로 이루어질 것으로 예상된다. 11/16부터 개최되는 <지스타 2023>에 대부분의 업체가 참가하는데 이는 출시를 위한 마케팅을 의미한다. 상반기에 대부분 신작 출시를 완료한 넥슨의 불참 또한 이 같은 이유이다. 특히 비 MMORPG 비중이 커질 전망으로 장르 확대에 따른 성장을 기대하기 좋은 시기이다.

표8 지스타 참가 게임들					
회사	게임	장르	플랫폼	개발사	출시 예정 일자
엔씨소프트	LLL	루트 슈터	PC, 콘솔	엔씨소프트	TBD
	배틀 크러쉬	난투형 대전 액션	PC, 콘솔, 모바일	엔씨소프트	1H24
	프로젝트 BSS	수집형 RPG	PC	엔씨소프트	1H24
위메이드	레전드 오브 이미르	MMORPG	PC, 모바일	위메이드엑스알	2024
	판타스틱4 베이스볼	스포츠		라운드원스튜디오	TBD
위메이드커넥트	로스트 소드	수집형 RPG	모바일	코드캣	1H24
넷마블	일곱개의 대죄: 오리진	수집형 RPG	PC, 모바일	넷마블에프앤씨	TBD
	RF 프로젝트	MMORPG	PC, 모바일	넷마블엔투	TBD
	데미스 리본	수집형 RPG	모바일	넷마블에프앤씨	TBD
스마일게이트RPG	로스트아크 모바일	MMORPG	모바일	스마일게이트RPG	
크래프톤	프로젝트 AB	생존 어드벤처	모바일	블루홀스튜디오	TBD
	프로젝트 인조이	인생 시뮬레이션	TBD	크래프톤	TBD
웹젠	어둠의 실력자가 되고 싶어서!	수집형 RPG	모바일	에이밍	23.10.26
	테르비스	수집형 RPG	모바일	웹젠노바	2024
뉴노멀소프트	템페스트: 타워 오브 프로바티오	CCG	모바일	뉴노멀소프트	1Q24
파우게임즈 (네오위즈 자회사)	영웅전설 가가브 트릴로지 IP 기반	CCGRPG	모바일	파우게임즈	2024
하이브IM	별이되어라2: 베다의 기사들	액션 RPG	PC, 모바일	플린트	2023
데브시스터즈	쿠키런: 모험의 탑	캐주얼	모바일	데브시스터즈	1H24
하이퍼그리프	팝유크	멀티 어드벤처	PC, 콘솔	하이퍼그리프	TBD
	엑스 아스트리스	턴제 RPG	모바일	하이퍼그리프	TBD
빅게임스튜디오	브레이커스	RPG	PC, 모바일	빅게임스튜디오	2024
그라비티	스노우 브라더스2 스페셜	아케이드	PC, 콘솔	CRT 게임즈	TBD
	Wetory	로그라이크	PC, 콘솔	페퍼스톤즈	23.10.26
	피그로맨스	퍼즐 플랫폼어	PC, 콘솔	외계인 납치작전	2023
	심연의 작은 존재들	퍼즐 플랫폼어	PC, 콘솔	플레이 메피스토왈츠	TBD

자료: 언론을 토대로 메리츠증권 리서치센터 작성

[Bottom up] 게임 신규 업체 상장도 재주목 할 시기

2H23 상장을 노리던 업체들도 1) 기존 게임 하락 2) 게임 투자 선호 감소로 2024년으로 지연된 상황이다. <로스트아크> 원툴이던 스마일게이트RPG 또한 지난 6월 이른바 '로난민' 사태가 발생하며 스팀 이용자가 급감했다. 게임주 투자심리 악화뿐 아니라 실적 감소로 2023년은 상장에 불리했던 시기이다. 하지만 지스타를 통해 <로스트아크 모바일>을 공개할 예정으로 이를 통해 2024년 매출 반등을 꾀할 것으로 전망된다.

카카오게임즈에 따르면 2024년 라이온하트스튜디오의 3종 신작이 출시될 예정이다. 2023년 카카오게임즈 임직원이 크게 증가했는데, 이 중 다수가 라이온하트스튜디오 개발진인 점을 고려하면 2024년 신작은 가시성이 높다.

표9 상장 임박 업체들, 신작 통한 재무 개선 필요

	스마일게이트알피지	시프트업	라이온하트스튜디오
대표게임			
상장 주관사	NH투자증권	NH투자증권, 한국투자증권	한국투자증권, JP Morgan
예상 상장 시기	2024	2024	2024
과거 투자 내역	CB: 1차('17), 2차('18) 260억원 발행 (2천억 밸류)	2022.07 구주거래(1조 밸류) 2023.10 위메이드 보유 지분 텐센트에 매각(2조 밸류)	2022 카카오게임즈가 4조 밸류에 인수
주주	스마일게이트홀딩스(100%)	김형태(51%), 텐센트(20%)	김재영(36%), 카카오게임즈(55%), 위메이드(4%)
출시 예정 게임	로스트아크 모바일	스텔라 블레이드	프로젝트C, 프로젝트S, 프로젝트Q

주: 예상 상장 시기는 당사 추정

자료: 메리츠증권 리서치센터

[결론] 글로벌 타깃 게임 2024년

2024년 신작 나오고 개발사 몸값
재차 비싸진다

MS-AB에 대응하기 위한 소니의 M&A 경쟁 재진입으로 게임 개발사의 몸값이 높아질 시기다. 글로벌 트렌드는 지속적인 수익을 위한 F2P 라이브 서비스 게임이 강세를 보이겠지만 싱글 패키지 또한 연속적 수익 구조 설계가 가능한 방향으로 콘텐츠를 내놓기 시작했다. 플랫폼 측면에서는 모바일보다는 PC/콘솔 타깃이 유리한데, 이는 서구권 고관여 게임 대부분이 PC/콘솔을 통해 소비되기 때문이다.

게임의 글로벌 강제진출,
성공한다면 밸류에이션 리레이팅
까지 이끌 것

2024년 글로벌 PC/콘솔 출시 예정된 게임 중 트레일러/지스타를 통해 실체 확인이 가능한 게임 중심의 투자가 유효하다. 국내 위주에서 글로벌로 매출 다변화를 이끌어낸다면 밸류에이션 리레이팅까지 이어질 것으로 전망한다. 여타 콘텐츠 산업인 엔터와 드라마의 성장 스토리를 참고할 시 하나의 포인트가 전체 산업 밸류에이션을 바꾼 과거를 기억할 때다.

Strategy Idea

본 자료의 원본은 2023년 11월 3일 발간된

[2024년 전망 시리즈 8 - 이차전지/석유화학:조건부 (In Case)] 임



▲ 이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

2024년 전망 시리즈 8 (해설판)

[이차전지/석유화학] 조건부 (In Case)

✓ 이차전지_ 불안한 심리, 성장의 추세는 여전해

2024년 BEV 및 이차전지 수요 여건은 고금리에 따른 수요 위축과 전방 산업의 투자 계획 지연 등으로 다소 보수적인 접근 필요하나, 배터리 출하량은 미국 시장 성장 영향으로 804GWh(+20% YoY) 전망. 2024년 영업이익 증익이 이뤄지는 종목군은 이차전지 기업들 중 심일 것. 2024년은 배터리 Spec과 가격경쟁력이 중요해지는 시점으로, 북미에서 원통형 전지를 생산하는 기업에 주목할 필요(국내:LGES, 삼성SDI / 해외:Panasonic)

✓ 석유화학_ Narrative, 상고(高)하고(高)

2024년 석유화학 비중확대(Overweight)로 투자의견 상향. 석유화학은 Cycle 극저점을 통과해, 불확실성 해소와 기대감의 심리 개선이 이뤄지는 1단계에 진입. 중국 정부의 인프라 투자를 통한 경기 성장 유도가 석유화학 업종의 Narrative로 작용하고(→PVC 수혜), 공급 부담이 완화되는 점이 긍정적. 선호되는 제품군은 PE/MEG/PVC와 ABS 등이며, 2024년 유가 부담 완화로 수익성 개선이 이뤄질 전망

✓ 2024년 최선후주: LG에너지솔루션, SKC, 롯데케미칼, 한화솔루션

이차전지 불안한 심리, 성장의 추세는 여전해

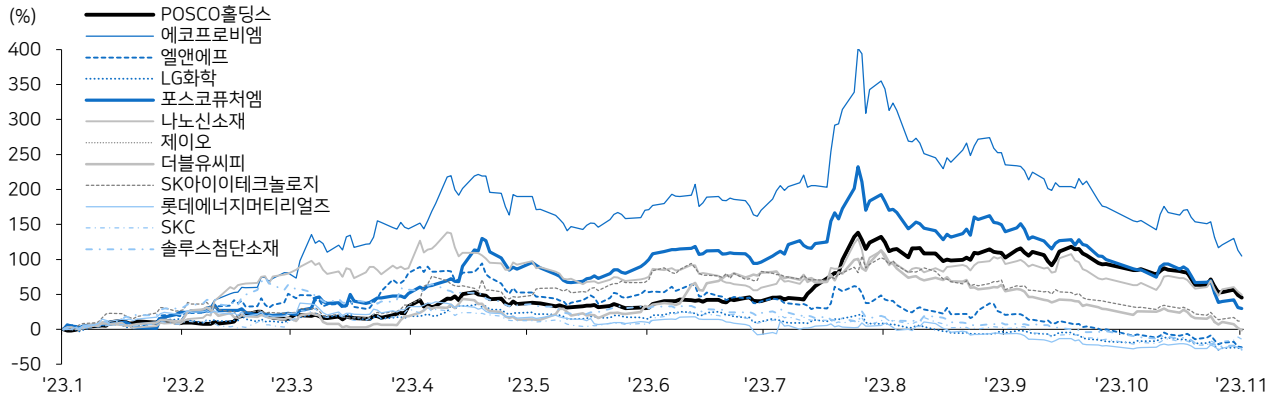
2023년 이차전지 섹터의 주가 상승 배경은 (1) 권역별 공급망 정책 수혜, (2) 신규 수주 확보, (3) Upstream 공급망 투자 등으로, 국내 이차전지 셀/소재 기업들에 해외 경쟁사들 대비 Multiple 할증이 반영되었다.

2023년 11월 기준 글로벌 BEV 침투율은 12.2%(중국 25.3%, 유럽 29.2%, 미국 8.4%), 동기간 글로벌 총 배터리 출하량은 67.7GWh(CATL 27.0GWh, LG에너지솔루션 9.0GWh, Panasonic 3.5GWh)로, BEV 시장은 Chasm(변곡점)을 돌파하고 있다. 2023년 BEV 침투율이 상대적으로 높았던 중국과 유럽 시장의 수요는 정체되었으나, 미국 시장은 정책과 완성차 기업들의 EV 전략을 통해 높은 수요 성장률을 시현했다. 미국 시장을 기회의 땅으로 인식한 국내 배터리 기업들은 LG에너지솔루션을 필두로 미국 주요 완성차 기업들과 다수의 합작사례를 발표함에 따라 배터리 기업별 Tier 구분이 명확해진 모습이다.

BEV 시장이 초기 단계를 지나 주류 시장으로 전환되고 있는 현재, 배터리의 Spec 성능 극대화(에너지 밀도 및 주행거리)와 가격 경쟁력이 중요해지는 시점이다. 2023년 10월을 기점으로 미국 소재 완성차 기업들은 수요 둔화 및 수익성 악화로 BEV 100%의 전동화 시점을 다소 지연시킬 계획이다(GM은 2035년, Ford는 구체

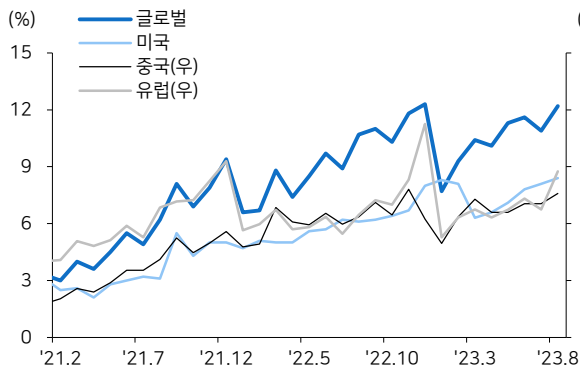
적 시점 미세시). Tesla도 3Q23 실적 설명회에서 부정적 영업환경에 대해 언급하는 등 2024년 BEV 및 이차전지 수요는 다소 보수적인 접근이 필요하다. 이에 따른 2024년 연간 BEV 판매량 전망은 1,712만대(+21.8% YoY: 미국 +35%, 중국 +19%, 유럽 +13% YoY)로 미국 시장의 성장률이 높을 것이며, 2024년 배터리 출하량은 804GWh(+20% YoY)를 전망한다.

그림1 2023년 연초 이후 국내 소재 기업들의 주가 변화



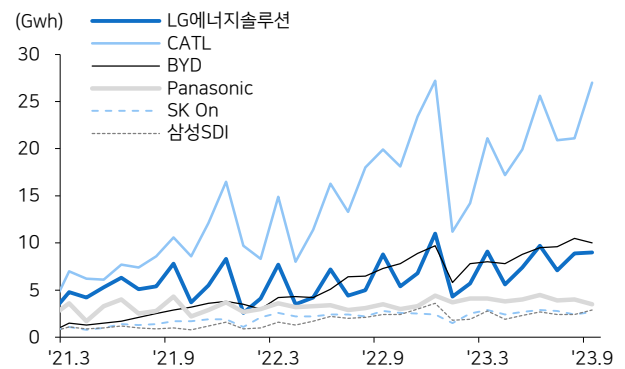
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 지역별 BEV 기준 침투율 현황



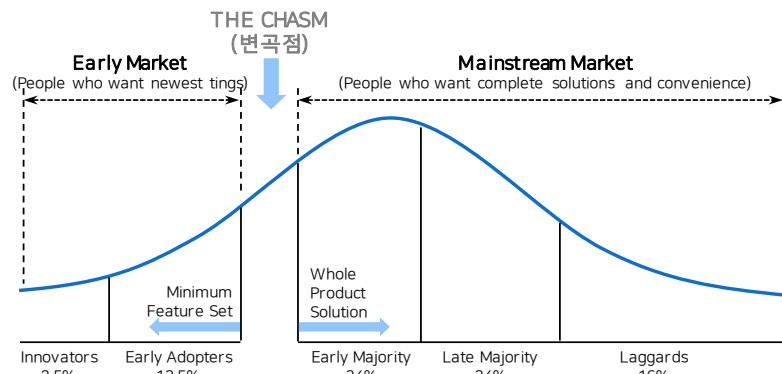
자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림3 월별 배터리 출하량



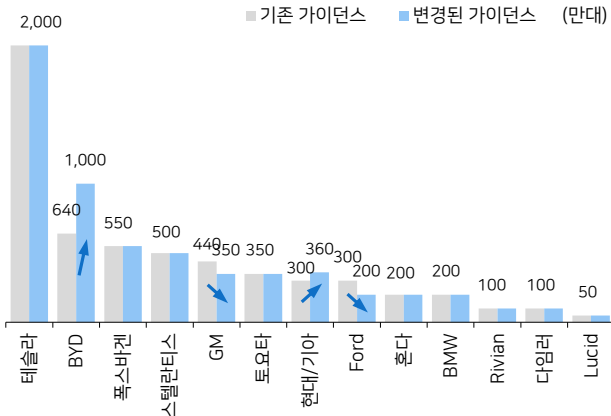
자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림4 주류 시장으로의 전환을 진행 중인 BEV 시장



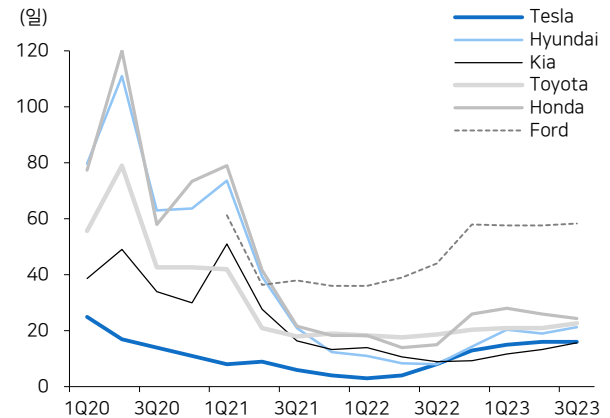
자료: RMI, EIA, 메리츠증권 리서치센터

그림5 완성차 기업별 중장기 BEV 판매량 가이드선스 후퇴



자료: 언론보도 종합, 메리츠증권 리서치센터

그림6 Top Tier 완성차 기업들의 차량 재고수준 점검



자료: Tesla, Automotive News, 메리츠증권 리서치센터

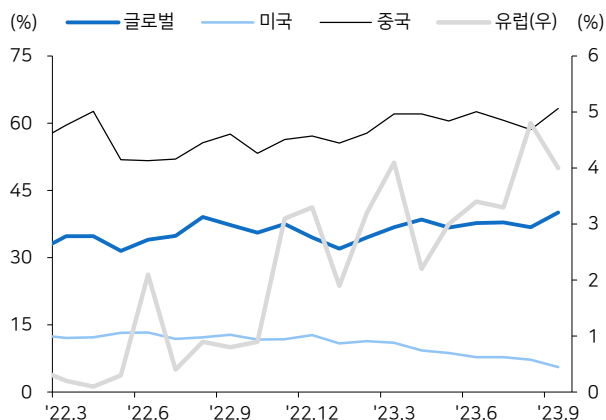
2023년 Tesla의 LFP 탑재 차량 확대 계획이 BEV 기업들의 차량 가격 인하 정책과 맞물리며 상대적 가격 경쟁력을 갖춘 LFP 배터리 대세론이 부각되었다. 글로벌 누적 LFP 침투율은 40.1%(중국 63.3%, 미국 5.6%, 유럽 4.0%)로, CATL의 중국과 유럽 내 점유율 상대적 증가 및 유럽 내 중국산 BEV 침투율 증가 영향으로 판단한다. 최근 GM 등 중국 외 완성차 기업들도 향후 LFP 배터리를 탑재하겠다는 의지를 밝히고 있다.

2024년 BEV 수요 성장률이 다소 정체할 것이란 전망은 결국 위축된 인당 소비 여력에 기인하기 때문에 저렴한 가격의 자동차 수요 증가와 맞물린다. 현재 전기차 선도업체 Tesla의 미국 Model 3와 Model Y base-trim의 실질 판매 가격은 보조금 반영 후 각각 \$29,490, \$35,990다. 이는 Tesla가 2013년부터 줄곧 지향해왔던 판매 가격 목표인 \$25,000에 가까워졌음을 의미한다. \$25,000의 가격은 완전 대중화를 통한 판매 확장을 이룰 수 있는 기준으로, Early Adopter → Early Majority로 넘어가는 단계에서 가격 경쟁력의 중요성이 높아지고 있다.

이에 따라 2024년 역시 배터리에 LFP Vs. 삼원계의 이분법적 접근이 유효할 전망이다. 배터리 Chemistry간 가격 경쟁력에 대한 논란과 별개로 LFP 대비 삼원계의 에너지 용량/밀도 측면에서의 경쟁력은 여전히 높다. 당사는 향후에도 NCMA 하이니켈 양극재의 품질 경쟁력이 상대적 우위를 점할 것으로 예상해, '북미 제조 원통형 전지' 생산 기업인 LG에너지솔루션, 삼성SDI, Panasonic에 주목한다. 북미에서 생산된 NCMA 하이니켈 양극재는 IRA Credit 효과에 힘입어 글로벌 판가 대비 상대적 가격 할인이 이뤄졌으며, 가장 높은 가격 경쟁력을 가질 것으로 전망한다. 한편, LFP 양극재의 핵심인 인광석은 2020년 이후 중국의 환경 보호 정책(공급)과 LFP 배터리 채택량 증가(수요)로 인해 가격이 상승하고 있어 LFP만의 가격 경쟁력이 다소 희석 중이다.

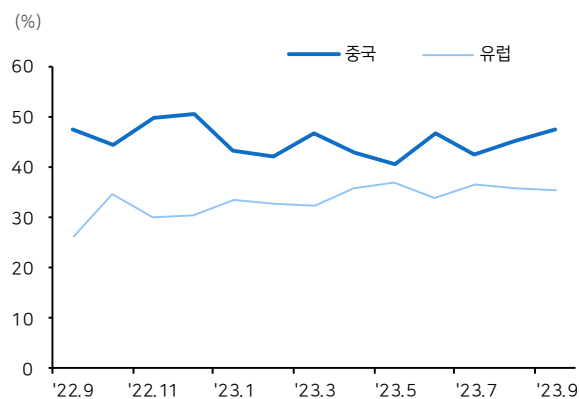
2022년 하반기를 기점으로 이차전지 주요 원자재들의 가격이 급락 추세다. 특히 셀/소재 판매단가의 선행지표로 해석하는 리튬 가격은 주요 채굴 기업들의 생산원가에 근접한 수준으로 하락했다. 원자재 가격은 제품 수급 논리 외에도 트레이더들의 구매심리/정책/재고/가동률 등 복합 변수의 영향을 받는다. 2024년에는 원자재 매장량이 높은 국가들의 공급 Risk(자원무기화)가 우려되지만, 가격 흐름은 현재 수준에서 횡보 또는 약보합하는 흐름을 예상한다.

그림7 LFP 침투율 현황



자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림8 CATL의 지역별 배터리 출하량 기준 점유율



자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림9 Tesla, 2013년부터 \$25,000 가격 차량 출시 목표

Tesla executives said they are working on a \$35,000 Tesla Model

The Oklahoman, Aug 8 2013

Tesla's \$35,000 car will be called the Model 3

Tech Crunch, Jul 16 2014

Tesla's upcoming vehicle is set to be priced at around \$35,000 before any EV incentives and have at least 200 miles of range

Electrek, Jun 19 2015

Customers might be able to pick one up for as much as \$25,000. Model 3 will be sold for \$35,000 but the price tag doesn't include federal and state incentives

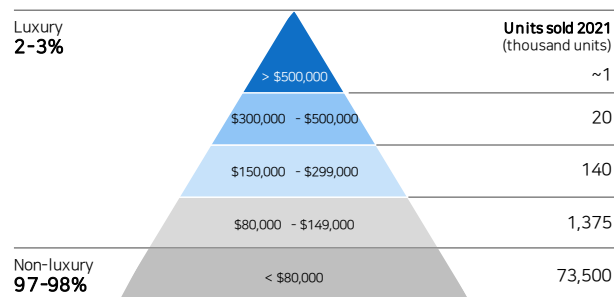
Ubergizmo, Feb 10 2016

Tesla CEO Elon Musk admitted that the automaker still can't deliver the promised base Model 3 at \$35,000

Electrek, Oct 25 2018

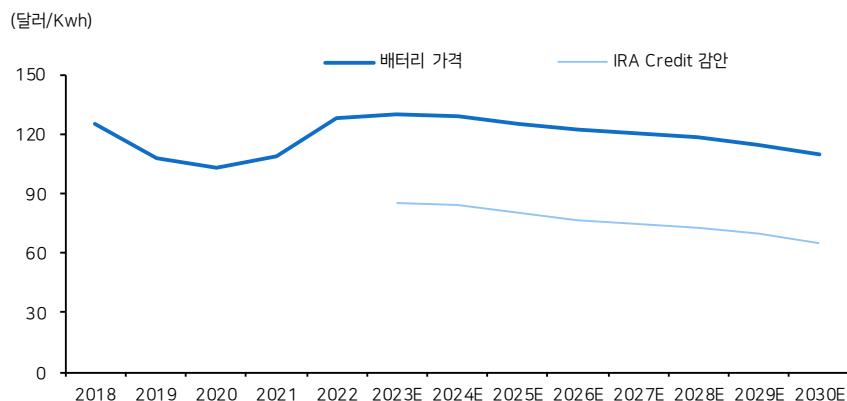
자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

그림10 더 낮은 가격은 더 많은 판매를 보장



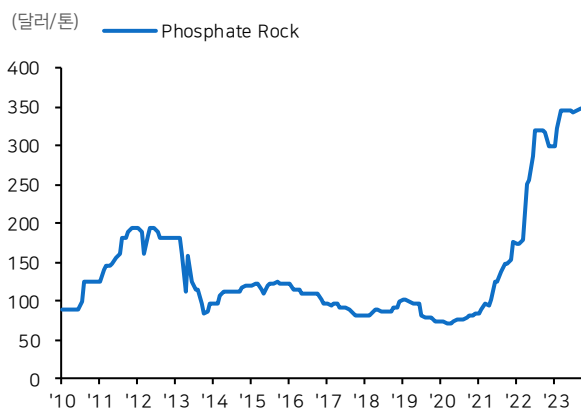
자료: McKinsey, 메리츠증권 리서치센터

그림11 IRA Credit 효과로 미국 생산 NCMA 하이니켈 양극재의 가격 경쟁력이 가장 높음



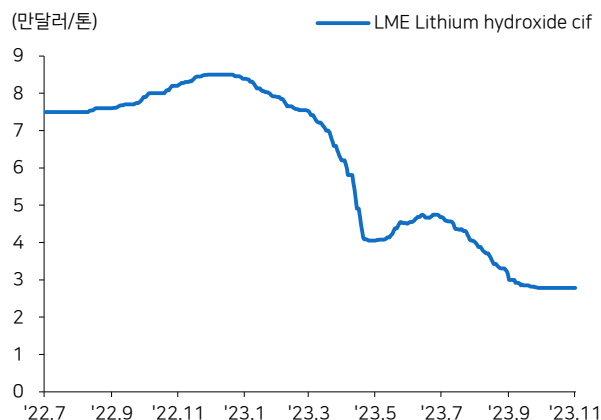
자료: BNEF, 메리츠증권 리서치센터

그림12 인광석 가격 추이



자료: World Bank, 메리츠증권 리서치센터

그림13 LME 기준 리튬 가격 동향



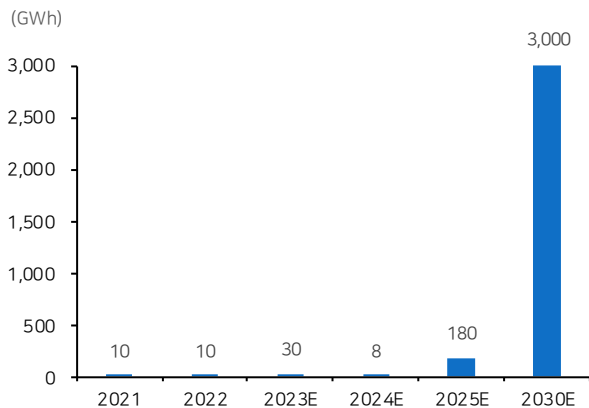
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

2024년 Tesla의 4680 원통형 전지 양산이 예정되어 있다. 2023년 10월 Tesla는 Giga Texas에서 2천만번째의 배터리 셀을 생산 성공했다는 소식을 알렸다. 이를 통해 추정된 Tesla의 2023년 연간 생산규모는 30GWh이며, 2024년 88GWh로 급증할 것으로 전망한다. Tesla의 4680전지는 Gen 1(하이니켈 양극재) → Gen 2(실리콘 음극재) → Gen 3(건식전극)로 소재 및 공정 측면에서 단계적으로 진화될 계획이다.

Tesla의 원통형 전지는 Learning Curve가 가장 빨라 대량 양산이 가능하다. 배터리 셀 생산기업들은 원재료 및 소재 조달 등의 변동비용 비중이 고정비용보다 높다. 원통형 전지는 규격화된 사이즈(18650 → 2170 → 4680)로 수율 확보가 용이하고, 파우치 대비 고정비용 부담이 적어 높은 마진을 창출이 가능하다. Tesla의 2020년 Battery Day 이후 누적된 4680 전지의 양산 특허와 생산 학습능력을 감안했을 때, 2024년 배터리 양산 규모가 급증할 것을 예상한다.

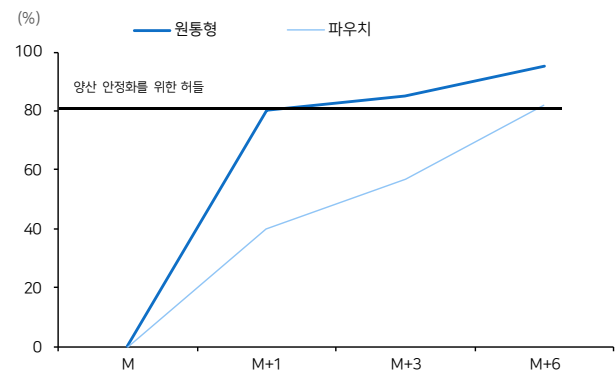
2024년 BEV 시장에 정면승부하는 기업들과 속도조절을 선택한 기업들간의 실력 격차가 더욱 확대될 것이다. Tesla는 고금리 및 수요 불확실성을 충분히 인지한 상태임에도 기존에 추진하던 신규 생산 Site의 완공 의지에 변함이 없다. 2024년에는 Cybertruck의 본격 대규모 양산 시작과 4680 전지 내재화로 양/질의 성장을 추진한다. Tesla는 2~3Q23에 Cybertruck, 4Q23에 SemiTruck 출시를 예고했으며 Cybertruck의 가격경쟁력을 기반으로 Mobility 전 영역의 EV 지배력을 강화할 계획이다. Pick-up Truck은 기존 Sedan EV 대비 배터리 용량과 탑재량이 많은 편으로, SemiTruck의 경우 배터리 Pack 개수가 6~9개로 공개되었다. 이외 신규 출시 예정인 Pick-up Truck들의 배터리 평균 용량은 190KWh로 Sedan EV의 75KWh 용량 대비 높아, 배터리 수요가 증가하고 고용량 배터리 개발의 필요성이 높아질 전망이다.

그림14 Tesla의 4680 전지 생산 Capa 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림15 전지별 양산 안정화 소요 시간: 원통형 vs 파우치



자료: 메리츠증권 리서치센터

표1 Tesla의 생산 Site별 자동차 생산 규모

(천대)		2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
상해	Model 3/Y	450	800	1,200	1,200	1,200	1,200
	Model S/X	100	100	100	100	100	100
프린트	Model 3/Y	500	500	500	500	500	500
	Model Y			250	500	750	1,000
베를린	Model 2/Q/C (E)						1,000
	Model 3/Y			250	450	700	900
오스틴	Cybertruck				50	150	250

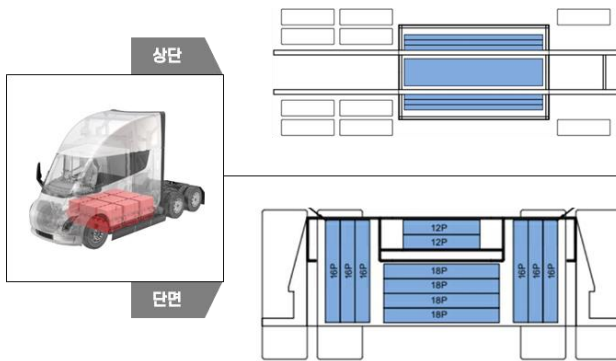
자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 Tesla의 모델별 탑재 배터리 List

생산공장	모델	Spec	배터리	공급사	공장
Fremont	S/X	Long Range AWD	18650	일본 Panasonic	Fremont
	S/X	Plaid	18650	일본 Panasonic	Fremont
	3	Standard Range RWD	LFP	CATL	Giga Shanghai
	3	Long Range AWD	2170	미국 Panasonic	Giga Nevada
	3	Performance	2170	미국 Panasonic	Giga Nevada
	Y	Standard Range RWD	2170	미국 Panasonic	Giga Nevada
	Y	Long Range AWD	2170	미국 Panasonic	Giga Nevada
Texas	Y	Performance	2170	미국 Panasonic	Giga Nevada
	Y	Long Range	2170	미국 Panasonic	Giga Nevada
	Cyber truck	Long Range	4680	Tesla	Giga Texas
Berlin	Y	Standard Range	LFP	BYD Blade LFP	Giga Berlin
	Y	Long Range & P	2170	LGES	Giga Shanghai
Shanghai	3	Standard Range	LFP	CATL	Giga Shanghai
	3	Long Range	2170	LGES	Giga Shanghai
	Y	Standard Range	LFP	CATL	Giga Shanghai
	Y	Long Range & P	2170	LGES	Giga Shanghai

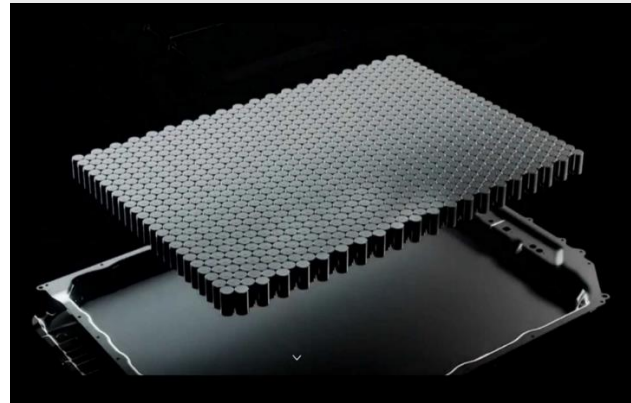
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림16 Tesla SemiTruck의 배터리 탑재 규모 모형



자료: Tesla, Canada Today

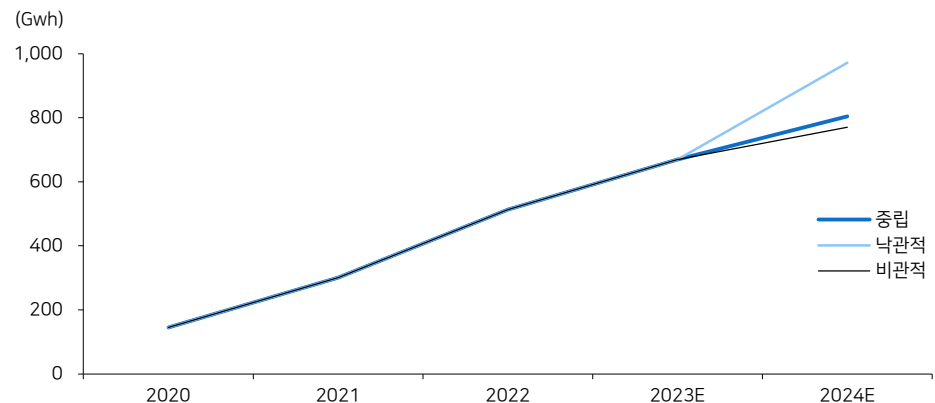
그림17 Tesla CyberTruck의 배터리 탑재 모형



자료: Tesla, Google Image

Appendix

그림18 2024년 이차전지 출하량 시나리오



자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 연간 지역별 EV 판매량 전망

(만대)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
중국	125	121	137	351	685	901	1,078	1,321
% YoY		-3.2%	13.2%	156.2%	95.2%	31.5%	19.7%	22.5%
미국	36	33	30	60	110	169	228	305
% YoY		-8.3%	-9.1%	100.0%	83.3%	53.6%	35.0%	33.5%
유럽	38	55	125	183	209	243	275	302
% YoY		44.7%	127.3%	46.4%	14.2%	16.3%	13.0%	10.0%
기타	22	27	32	45	66	94	131	190
% YoY		22.7%	18.5%	40.6%	46.7%	42.4%	39.4%	45.0%
글로벌	220	236	324	639	1,069	1,406	1,712	2,117
% YoY		7.3%	37.3%	97.2%	67.3%	31.5%	21.8%	23.7%

자료: 메리츠증권 리서치센터

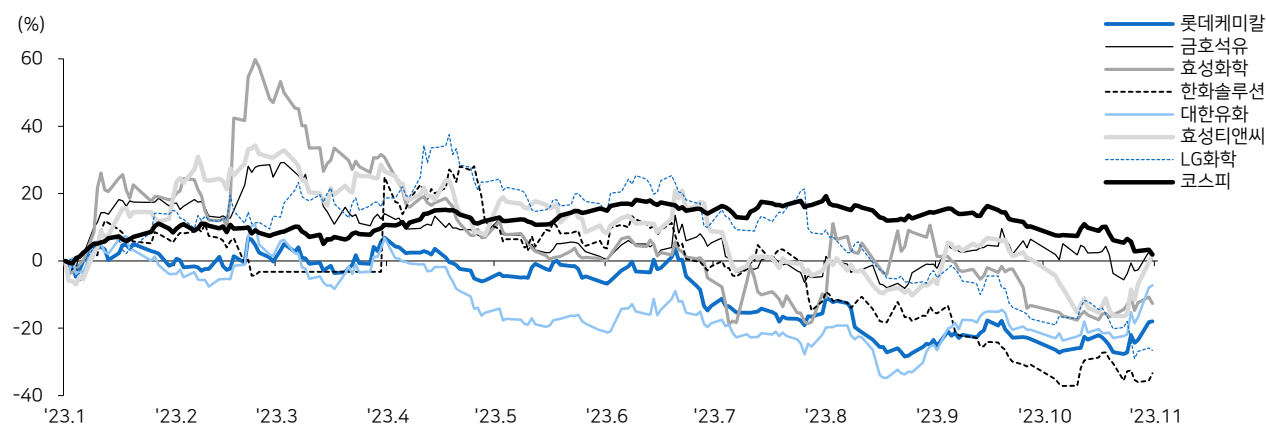
석유화학 Narrative, 상고(高)하고(高)

2023년 국내 순수 석유화학 및 하이브리드(LG화학-전지소재, 한화솔루션-태양광) 기업들의 주가는 모두 시장 지수를 하회하며 2023년 기대했던 글로벌 리오프닝 이후 석유화학 수요 반등을 이뤄지지 못했다. 오히려 유가 변동성 확대와 수급 건전성 악화로 국내 석유화학 기업들의 사업 성과 부진이 장기화되었다. 하지만 2024년은 수급 건전성 개선과 중국 경기 부양 기대감에 심리 개선이 되는 첫번째 해가 될 것으로 기대한다. 석유화학 전망 변수 불확실성에도 불구하고, 투자 비중 확대의 역발상이 필요한 시점이다.

현재 국내 석유화학 산업은 Cycle 극저점의 '공포 및 불확실성'을 통과하고 있다. 과거 Cycle 반등 구간에서 선행적으로 발견된 특이 사항은 업종 Data 전망 변화, 경기 부양책, ASP 상승 여건 등이다. 이는 2024년을 기점으로 석유화학 Cycle 반등이 이뤄질 요인들로 판단, 최선호주로 롯데케미칼, 한화솔루션을 제시한다.

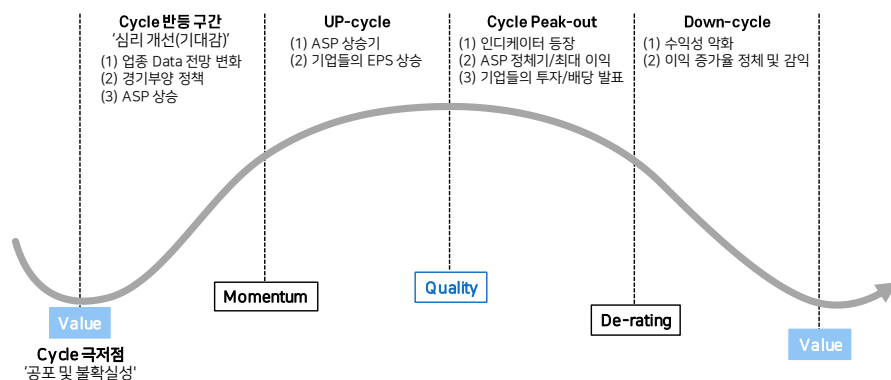
그동안 아시아 역내 석유화학 절대 수요를 차지했던 중국의 재고 확보(Re-Stocking) → 소진(De-Stocking)의 주기가 순환적으로 맞물리며 석유화학의 Cycle을 결정했다. 현재 중국 석유화학 재고 등의 Data에서 뚜렷한 변화는 없으나, 전방 소비국가들의 제조업 지수 변화 및 중국 정부의 경기부양 정책 추진 의지에 석유화학 업황 개선의 기대감이 고조되고 있다. 또한 2020년 Covid-19 이후 2022년 러시아-우크라이나 전쟁, 2023년 이스라엘-팔레스타인 전쟁 등 공급 차질 Risk가 부각되며 유가 상단이 높아지고 있지만, 2024년에는 유가 하향 안정화(WTI 80~90달러/배럴)를 예상한다. 이에 정유 업종 대비 투입 원가 개선이 가능한 순수 석유화학 기업들에 긍정적인 의견이다.

그림19 2023년 국내 석유화학 기업들의 주가 변화율



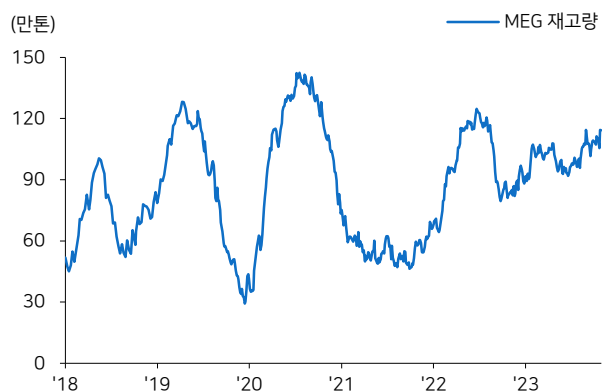
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림20 석유화학의 Cycle 순환 및 특이사항 점검



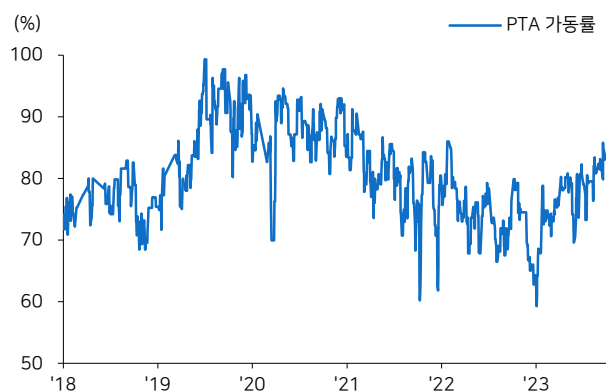
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림21 중국 MEG 재고량 추이



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림22 중국 PTA 가동률 추이

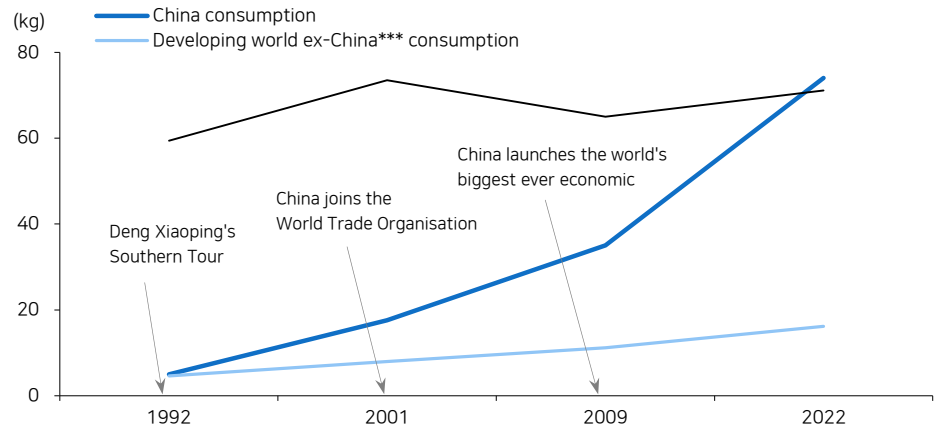


자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

2024년 Downstream 대비 Upstream의 수급 건전성 확보 여력이 클 전망이다. Upstream은 PE/MEG 등 에틸렌 체인을 선호하며(Re-Stocking), Downstream은 PVC, ABS를 선호한다(중국 인프라 투자 재개). 과거와 달리 중국 경기 전망의 눈높이가 낮아진 점은 국내 석유화학 기업들의 전망에 부정적이나, 신흥 수요 국가로 인도를 비롯한 동남아 신흥국이 거론된다. 그럼에도 중국의 인당 석유화학(폴리머) 제품들에 대한 소비 기여도가 가장 높아 중국의 수요 방향성이 중요하다. 기타 국가들 대비 중국은 소비 여력을 갖춘 중산층이 견고한 지위를 유지 중이다.

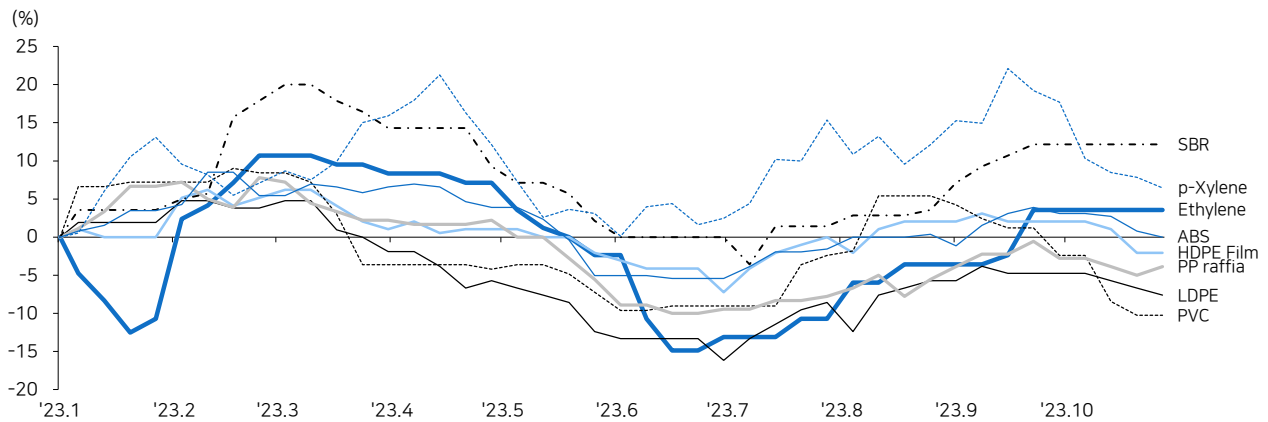
2024년 중국 금융시장을 결정하는 주요 변수는 정책당국의 성장률 목표 설정이다. 중국 정책당국이 잠재성장률인 5.1%에 가까운 5.0% 전후의 성장률을 제시한다면 경기 정상화 의지가 강함을 시사하는데, 10월 24일 발표한 연중 재정 예산 확대를 고려했을 때 2024년 경제성장률 목표를 5.0% 전후로 설정할 가능성이 높아지고 있다. 중국의 확장 재정정책은 소비보다는 투자에 집중하고 있으며, 중국 제조업의 경우 올해 5월을 기점으로 업황 부진이 점차 완화되어 확장 국면에 복귀하고 있다. 신규주문과 생산이 기준선을 상회했고, 원자재 재고수준도 최저치를 벗어난 것으로 보아 중국 제조업 업황이 바닥을 통과했다고 판단한다.

그림23 글로벌 인당 폴리머 수요 변화



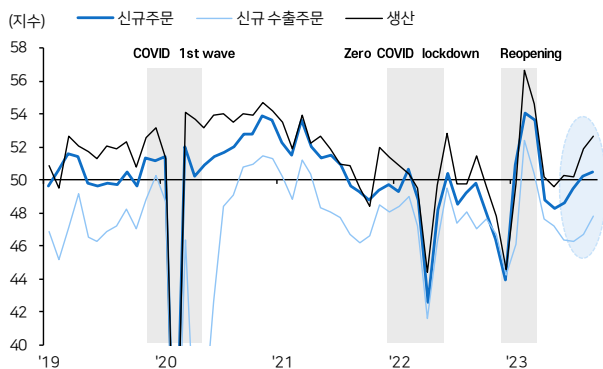
자료: ICIS, 메리츠증권 리서치센터

그림24 2023년 이후 석유화학 주요 제품들의 가격 변화율



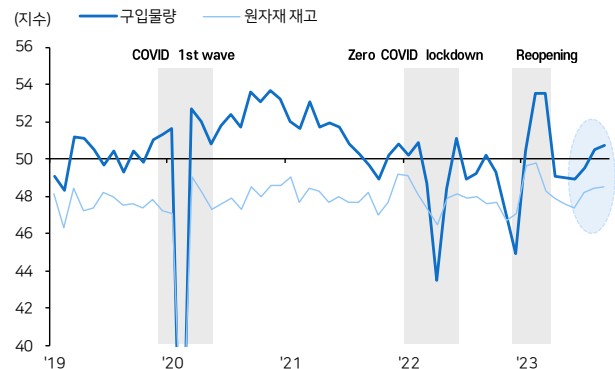
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림25 중국 제조업 PMI: 신규주문, 신규수출주문, 생산



자료: 중국 물류구매연합회(CFLP), 메리츠증권 리서치센터

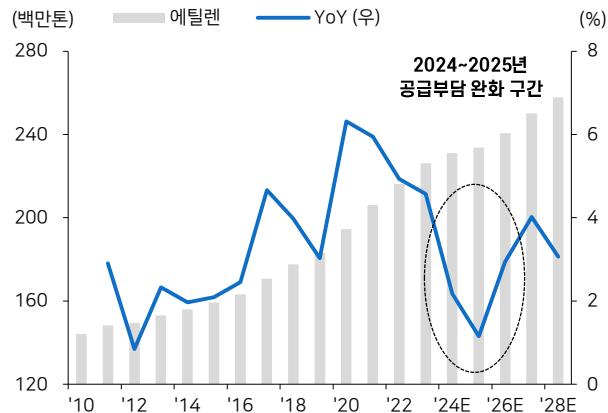
그림26 중국 제조업: 구입물량, 원자재 재고



자료: 중국 물류구매연합회(CFLP), 메리츠증권 리서치센터

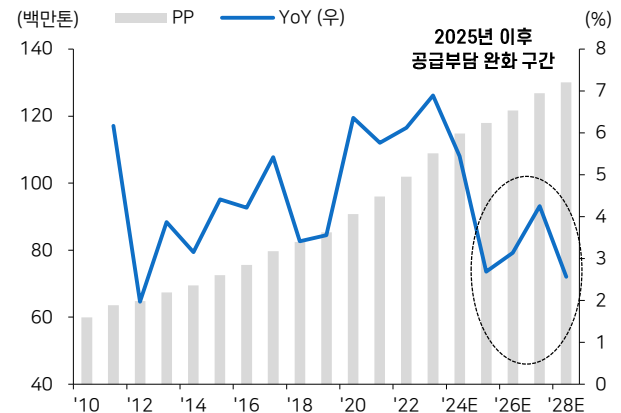
석유화학은 GDP 성장률에 비례해 완만히 성장하는 산업으로, 산업 전망+수요 변수 대비 공급 변수를 고려해 수급 건전성을 추론한다. 2020년 이후 중국 및 동남아 신흥국들이 주도했던 증설 Cycle 영향으로 2024년 역시 아시아 역내 공급량 증가가 예상되며 이는 석유화학 산업의 구조적 약세 요인이다. 하지만 제품별로 보면, 에틸렌의 공급 부담은 완화되어 2024년 석유화학 심리 개선이 이루어질 전망이다. PE는 2024년 수요 증가 대비 공급량 감소 요인이 클 점에 주목하며 그 중에서도 LDPE 대비 HDPE 및 LLDPE의 수급 건전성이 확보될 것으로 예상된다. PP는 공급부담으로 인해 상대적으로 회복에 시간이 필요한 상황이며, MEG는 2023년 연말에서 2024년 연초 사이 Re-Stocking 수요 반등을 기대한다. PVC는 2024년 중국 인프라 투자와 직결된 제품으로 가격 반등 가능성이 높으며, 수익성 개선이 이뤄질 기업은 한화솔루션, LG화학 등이다. 가성소다는 산업용 전기요금 상승에 따른 원가 부담으로 수익성 훼손이 이어질 것이며, 부타디엔과 합성고무는 전방 수요의 정체로 뚜렷한 변화가 없을 것으로 전망한다. 하지만 ABS는 전방 IT/가전기기 등의 수요 성장에 대비한 원재료 선구매 효과로 2024년 하반기 반등을 기대한다.

그림27 연간 에틸렌 생산 Capa 동향



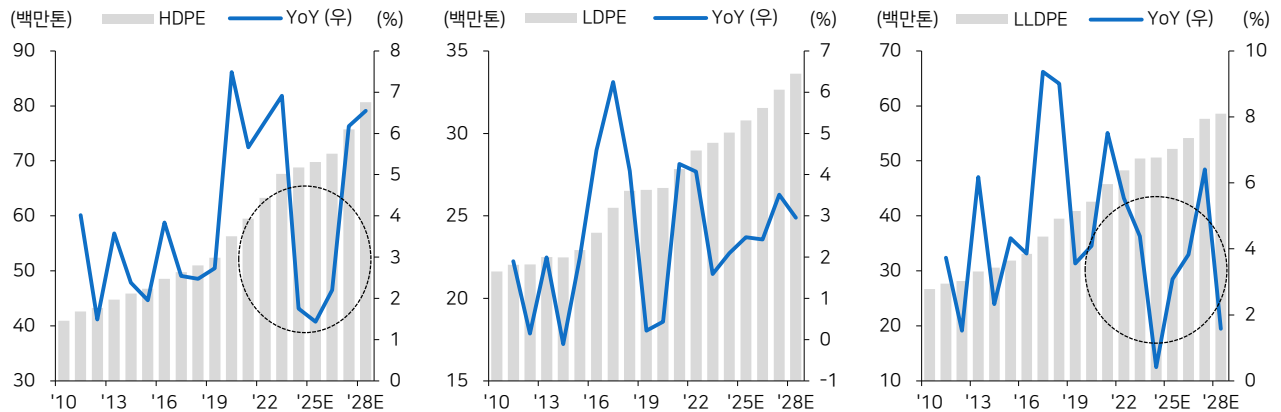
자료: IHS, 메리츠증권 리서치센터

그림28 연간 PP 생산 Capa 동향



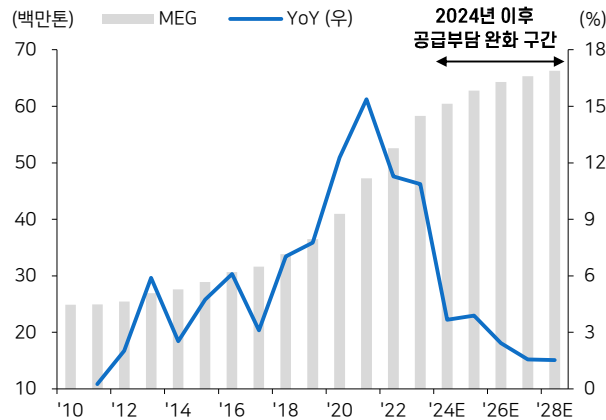
자료: IHS, 메리츠증권 리서치센터

그림29 PE 제품군별 연간 생산 Capa 동향



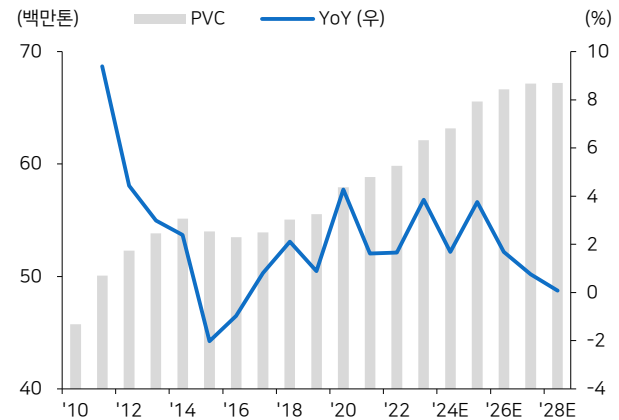
자료: IHS, 메리츠증권 리서치센터

그림30 연간 MEG 생산 Capa 동향



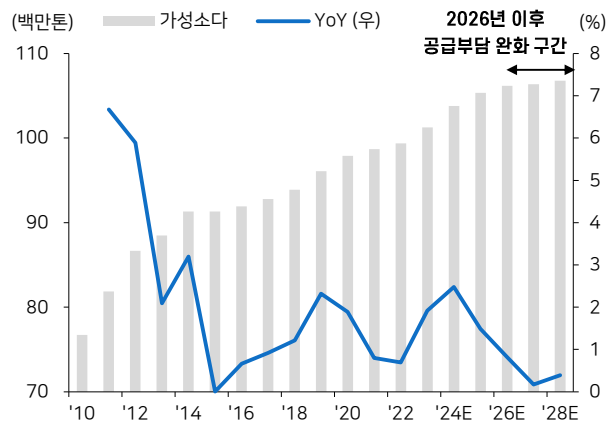
자료: IHS, 메리츠증권 리서치센터

그림31 연간 PVC 생산 Capa 동향



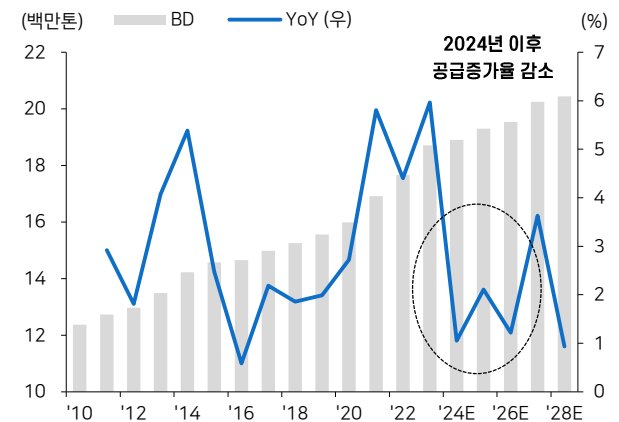
자료: IHS, 메리츠증권 리서치센터

그림32 연간 가성소다 생산 Capa 동향



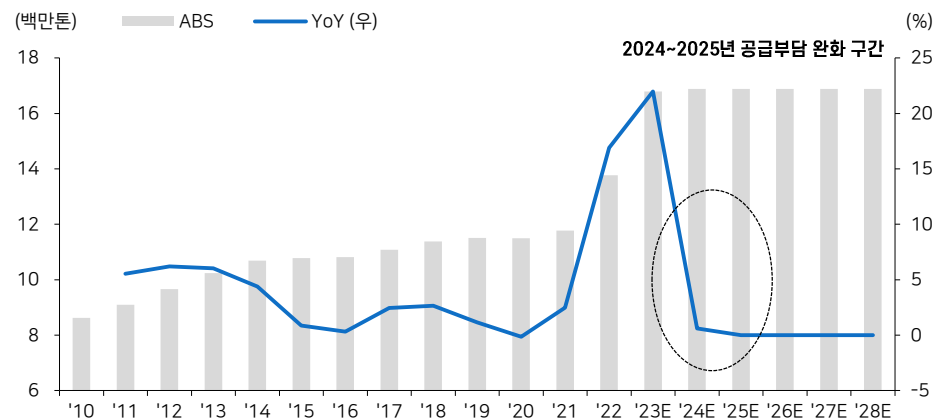
자료: IHS, 메리츠증권 리서치센터

그림33 연간 부타디엔 생산 Capa 동향



자료: IHS, 메리츠증권 리서치센터

그림34 연간 ABS 생산 Capa 동향



자료: IHS, 메리츠증권 리서치센터

칼럼의 재해석

김준성 연구위원

인공지능 붐 배후의 기술 추적과 그 의미 (VoxEU)

인공지능이 경제화 사회를 빠르게 재편하며 관련 기술을 갖춘 전문가에 대한 수요는 확대 중이다. 인공지능 관련 기술을 요구하는 채용 공고의 수가 2019년과 2022년 사이에 33%로 증가한 것으로 나타났다. 하지만 인공지능 관련 인력 수요는 전체 일자리의 1%를 넘지 않은 것으로 나타났다. 서울대 유기윤 교수 연구팀은 상위 1% 내의 플랫폼 권력에 의한 초양극화 사회를 전망하였고 OpenAI의 CEO Sam Altman은 미래의 노동 가치는 0에 수렴할 것이며 지배적인 부의 원천은 1) 인공지능을 만들고 사용할 기업들(자본), 2) 공급이 제한된 토지가 유일할 것으로 보았다. AI 시장 성장의 속도와 강도는 가변적일 수 있다. 다만, 기술이 이끄는 방향성은 무엇보다 명백하다. 인공지능이 발전하며 맞이하게 될 인류의 새로운 국면에 대해 생각하고 대비할 필요성을 느끼는 시점이다.

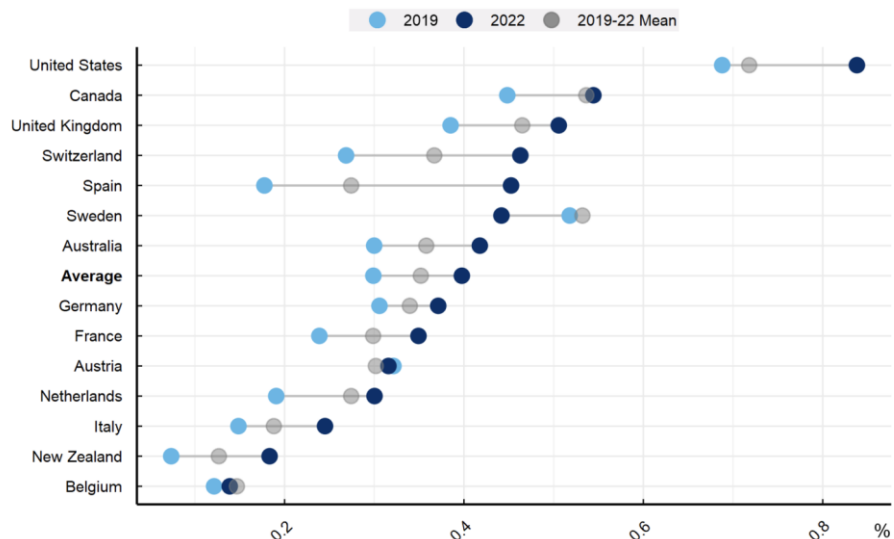
인공지능 활용 능력을 갖춘 전문가에 대한 수요, 확대 지속 중

14개 국가의 채용 공고를 통해
바라본 인공지능 수요의 변화

인공지능(AI)이 경제와 사회를 빠르게 재편함에 따라 글로벌 기업들은 인공지능 관련 기술을 갖춘 전문가 채용을 늘리는 추이다. 인공지능은 의료 진단에서 신약 개발, 사기 탐지, 품질 관리, 자율주행, 번역 등 데이터에 의존하는 모든 산업과 직종에 영향을 미칠 수 있는 잠재력을 가지고 있다. 조직이 효과적으로 인공지능의 잠재력을 활용하기 위해 경쟁함에 따라 전 세계 기업들은 생산 프로세스를 최적화하고 고객 경험을 개선시키기 위한 인공지능 솔루션을 개발, 설계, 유지, 구현하는 데 필요한 기술을 갖춘 전문가를 찾고 있다.

연구팀의 조사에 따르면 OECD 14개 국가 내 인공지능 관련 기술을 요구하는 채용 공고의 수는 2019년과 2022년 사이에 평균적으로 33% 증가한 것으로 나타났다. 스페인과 뉴질랜드는 2022년 각각 155%, 150%로 급증한 반면, 인공지능 기술 및 전문 연구인력을 선제적으로 확보한 미국은 22%로 그 폭이 보다 완만한 모습을 볼 수 있다.

그림1 인공지능 관련 채용 공고의 수는 33% 증가했으나, 그 수준은 전체 인력의 0.4%



자료: VoxEU

그러나 인공지능 관련 전문가 수요는 전체 공고의 1% 미만 수준

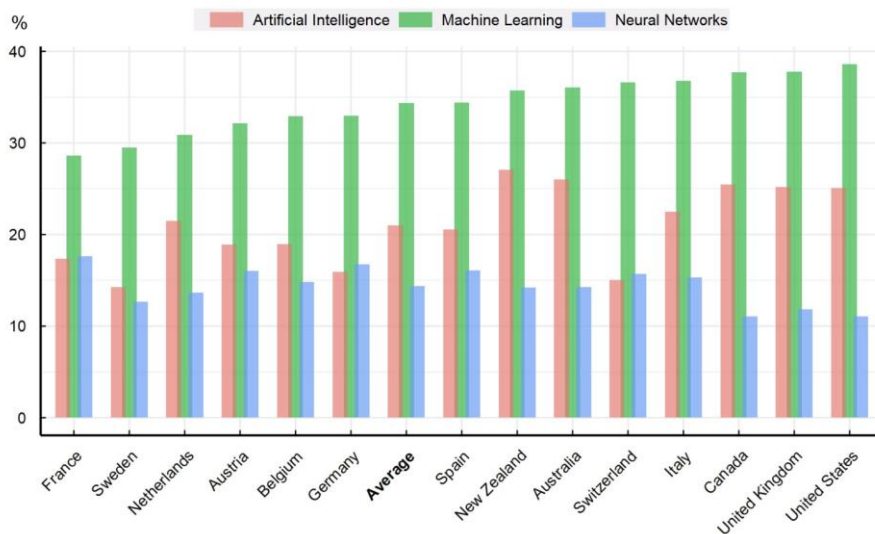
머신러닝, 인공지능, 신경망 분야에 집중된 AI 수요

구체적으로 2023년 기준 인공지능 관련 기술 중에서 '머신러닝 (machine learning)', '인공지능 (artificial intelligence)', '신경망 (neural networks)' 관련 기술에 대한 수요가 가장 높은 것으로 나타났다. 그림 2에서 볼 수 있듯이 평균적으로 인공지능 기술을 필요로 하는 채용 공고의 34%는 머신러닝 관련 기술, 21%는 인공지능 관련 기술, 14%는 신경망 관련 기술을 요구했다. 2020년대 생성형 인공지능 (Generative AI)가 대두가 되며 인공지능 모델을 학습시킬 '머신러닝'과 스스로 학습하는 인공 '신경망' 기술이 인공지능 개발의 중심으로 부상한 것이다. 채용 공고의 약 5%가 '자율주행' 관련 기술을 요구했으며, 선제적인 자율주행 인력을 확보하지 못한 프랑스와 스웨덴에서는 2023년 기준 각각 19%와 17%에 달하는 채용 공고에서 자율주행 기술을 요구한 것으로 나타났다.

다만, 인공지능 인력에 대한 수요는 전체 산업 내 1% 미만 수준

인공지능 기술을 갖춘 전문가에 대한 수요는 빠르게 증가하고 있지만 시스템을 개발, 적용 및 보완하는 데 필요한 전문 직종은 소수에 불과하다. 2022년에 인공지능 관련 기술을 요구하는 채용 공고의 비율은 미국이 가장 높았지만, 이는 전체 채용공고 중 0.84%에 불과하다. 캐나다와 영국에서는 전체 채용 공고의 0.5% 미만, 뉴질랜드와 벨기에에서는 0.2% 미만을 기록하였다. 글로벌 전체 OECD 14개국 기준 인공지능 기술을 요구하는 채용공고가 전체 채용공고에서 차지하는 비중은 1%를 넘지 않은 것으로 나타났다. 즉, 인공지능 전문가에 대한 수요가 늘어난 것은 사실이지만 이러한 인력들은 1%가 채 되지 않는다. 1%가 만들어내고 있는 인공지능 기술은 이미 2010년대 제한된 영역 내의 인간 지능을 추월하였고, 2020년대 들어 생성형 인공지능 (Generative AI)이 범람하며 인간 지능의 지적 생산성을 뛰어넘기 시작하였다.

그림2 생성형 AI가 붐을 일으키며 머신러닝, 신경망 분야의 전문가 수요 증가



자료: VoxEU

인공지능 권력에 의한 초양극화사회를 전망한 유기윤 교수 연구팀

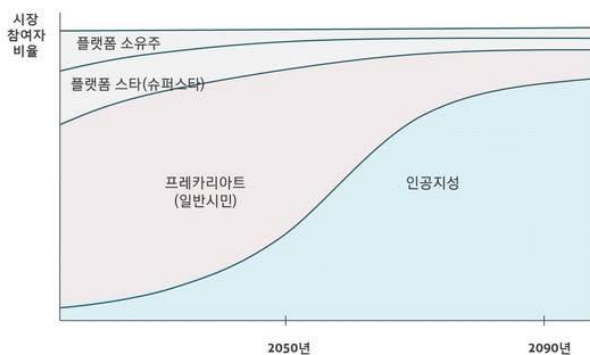
서울대 공대팀, 인공지능 플랫폼을
소유한 1%에 권력 집중 주장

1%가 넘지 않는 인력 수요가 가지는 과급력은 이미 만연한 이야기이다. 2022년 ChatGPT의 출시 이후, 서울대 건설환경공학부 유기윤 교수 연구팀이 2017년에 출간한 '미래 사회 보고서' 논문이 최근 다시 회자되고 있다.

해당 연구팀에 따르면 미래 도시는 1) 플랫폼 소유주, 2) 플랫폼 스타, 3) 인공지능, 4) 프레카리아트(일반시민) 4개의 계급으로 나뉘어 살아가게 된다. 여기서 제 4계급인 프레카리아트(Precariat)는 Precarious (불안정한)와 Proletariat (노동 계급)의 합성어로 주로 현재의 직장인, 영세 자영업자, 전문직 종사자들이 이에 해당되며 미래 법인격을 소유할 인공지능의 하위 계층에 해당한다. 제 1계급인 플랫폼 소유주는 현재의 구글, 애플 같은 다국적 기업의 소유주를 의미하며, 그들은 최고 수준의 창조적 상상력에 기반한 권력 계층으로 묘사된다. 그 아래의 플랫폼 스타는 일부 정치 엘리트, 예체능 스타 및 소수의 창의적 전문가 계급을 의미한다. 연구팀은 현재 프레카리아트의 수가 적지만, 시간이 지날수록 대부분의 시민들이 이 계급으로 진입할 것이며 분포로 환산하면 99.9% 이상일 것이라 주장하였다.

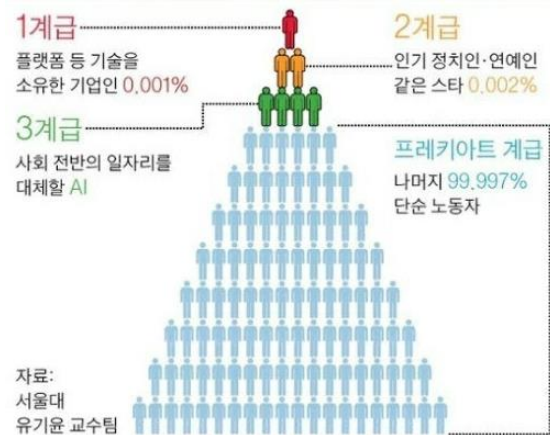
또한 연구팀은 AI 기술이 발전할수록 인간이 종사하는 노동의 값어치가 낮아져 대부분의 사람들이 빈곤에 처하게 될 것이라 보았다. 이는 인공지능 권력이 초양극화사회를 만든다는 결론으로 귀결되며 미래에는 특정 직종이 유망한가 그렇지 않은가 보다는 자신의 직종이 상위 1% 안에 들어 갈 수 있을지가 부의 원천을 가르는 중요한 잣대가 될 것으로 언급하였다. 유기윤 교수는 이는 다소 불편한 결과지만 그 의미를 곰곰이 되새겨 볼 필요가 있다고 말하였다. 이제는 인공지능이 인류를 대체할지, 보완할지, 개선할지에 대한 단순한 질문 속에서 멈추어 있기 보다는 피할 수 없는 인류의 새로운 국면에서 지킬 것, 버릴 것, 대비할 것을 마련하는 방향이 옳다고 본 것이다.

그림3 2050년 이후 인공지능, 일반시민 증가



자료: 서울대 공과대학

그림4 1% 내의 권력 집중을 예견한 미래 계급도



자료: 서울대 공과대학

노동의 경제적 가치 소멸을 전망한 Sam Altman

Sam Altman, 노동 가치의
소멸과 자본에 대한 과세 주장

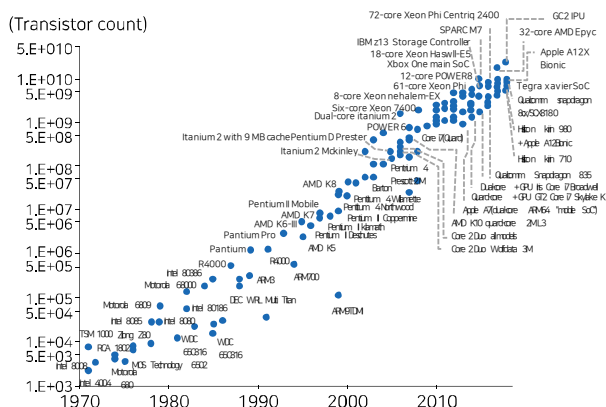
OpenAI의 공동설립자 Sam Altman은 2016년 'Moore's Law for Everything'이라는 기고를 통해 막을 수 없는 기술 변화에 대한 자신 만의 해법을 피력하였다. 그는 학습 가능한 소프트웨어가 현재 사람들이 하는 일(업무)을 점점 더 많이 대체할 것이며 농업 혁명, 산업 혁명, 컴퓨팅 혁명에 이은 인공지능 혁명이 시작될 것으로 보았다. 앞으로 5년 안에 생각하는 컴퓨터가 법률 문서를 읽고 의학적 조언을 제공할 것이며, 10년 뒤에는 제조 조립 라인에서 인간의 업무를 대체할 날이 머지 않았다는 것이다.

Sam Altman은 인공지능의 발전으로 다양한 직업이 생길 것이나, 그러한 직업의 대부분은 경제적 가치를 창출하지 못할 것으로 보았다. 오직 지배적인 부의 원천은 1) 인공지능을 만들고 사용할 기업들 (자본)와 2) 공급이 제한된 토지, 두 가지로 분류하였다. 노동의 가치는 0에 수렴할 것이니, 이에 따라 노동이 아닌 자본 (권력)에 대한 과세에 초점을 맞추고 조달된 세금을 자본에 대한 지분 또는 직접적 부의 분배를 실행할 수 있는 재원으로 활용할 것을 주장하였다. 미국 주식형 펀드(American Equity Fund)라는 이 아이디어는 기업에게 매년 시가총액의 2.5% 이상을 세금으로 부과해 펀드로 전환 가능한 주식을 마련하는 것이 골자이다. 또한 개인 소유 토지에도 토지가격 2.5%에 달하는 세금 부과하고 'AI 혁명'이라는 이름 아래 적절한 분배의 개념인 '기본소득'을 주장하기도 하였다.

다소 불편하지만, 기술이 이끄는
방향성은 명백

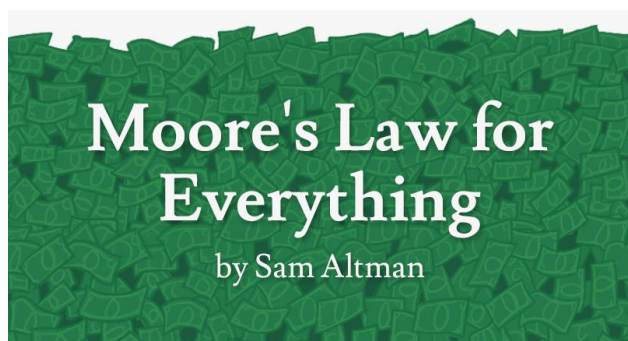
앞서 언급된 미래에 대한 두 가지 시선은 다소 불편하고 급진적으로 들릴 수 있다. 그러나 인공지능은 더 이상 SF가 아니다. 시장 성장의 속도와 강도는 가변적일 수 있어도, 기술이 이끄는 방향성은 무엇보다 명백하다. Sam Altman은 미래는 상상할 수 없을 정도로 위대할 것이며 이 모든 것을 기술이 제공할 것이라 말하였다. 이러한 변화는 막을 수 없으며 오히려 우리가 이를 수용하고 제대로 된 계획을 세운다면 훨씬 더 공정하고, 행복하며, 번영하는 사회가 될 것이라 보았다.

그림5 트랜지스터 수 증가에 따른 데이터 연산 속도 가속



자료: Nature, 메리츠증권 리서치센터

그림6 2016년 기고된 '모든 것에 대한 무어의 법칙'



자료: Sam Altman

원문: *Tracking the skills behind the AI boom: Evidence from 14 OECD countries (VoxEU), Moore's Law for Everything (Sam Altman)*