

| Contents |

| | |
|----------------------------|----|
| I. 핵심요약 | 03 |
| II. 투자전략 | 04 |
| 2022년, 팬데믹에서 벗어나며 시작 | 04 |
| 흔들리는 빅테크 | 06 |
| 소비에서 투자로 | 11 |
| III. 주식시황 | 14 |
| 성장주 위에 성장주 | 14 |
| 빅테크의 전략 | 15 |
| 성장은 여기에 집중 | 17 |
| IV. 혁신 지도 ver. 2022 | 19 |
| 성장의 중심은 데이터 | 19 |
| 자율주행, 마진 확대의 변곡점 | 21 |
| 빅테크의 탄소중립이 친환경에너지 전환을 가속화 | 23 |
| 우주에 도착한 CEO | 26 |
| 모두 가상에서 만나요 | 28 |
| 헬스케어, 디지털헬스에서 오믹스(-Omics)로 | 31 |
| V. 2022년, 전면전보다 야전 | 34 |

I. 핵심 요약

| | |
|----------------------|---|
| 2022년, 팬데믹에서 벗어나며 시작 | <p>지난 2년 간 글로벌 주식시장은 사람들을 팬데믹으로부터 지키고, 팬데믹에도 일상을 가능케 해주는 주식들이 주도했다.</p> <p>2022년 주식시장은 주요국 경제가 팬데믹에서 빠져나오면서 시작된다. 국내외 주식시장을 둘러싼 주변 변수들은 지난 2년과 다른 방향으로 움직일 것이다.</p> |
| 가장 중요한 질문은 빅테크의 방향 | <p>2022년 주식시장의 가장 중요한 질문은 여전히 미국의 빅테크, 동아시아 주식시장의 비중을 늘릴 것이냐 아니면 줄일 것이냐로 시작한다. 2022년 빅테크 주가는 흔들릴 가능성이 있다고 생각한다.</p> <p>빅테크들은 성장주에서 가치주로 바뀌는 과정에 있다. 지난 2년동안 빅테크는 성장 팩터와 가치 팩터 모두에서 다른 업종을 압도했다. 그러나 2022년에는 빅테크보다 다른 업종의 주주환원이 더 빠르게 늘어날 조짐이고, 빅테크 기업들은 반독점 규제에도 직면할 것으로 보인다.</p> |
| 경기 모멘텀의 방향 | <p>한편 2022년 경기 모멘텀은 소비에서 투자로 이전될 것으로 예상된다. 경기가 정상화됐어도 올해까지 기업들이 투자에 조심스러웠지만 내년에는 에너지, 소재, 산업재 등의 투자가 밀려나올 가능성이 있다.</p> <p>그래서 인터넷을 위시한 대형 성장주들은 부진하겠지만 투자의 수혜가 기대되는 산업재 등은 시장을 아웃퍼폼할 것이다. 이 과정에서 지수는 탄력을 잃고 박스권에서 횡보할 가능성이 높아 보인다. 이 구간에서 성장 theme을 보유한 종목들이 부각될 가능성이 있다.</p> |
| 성장 theme에 주목 | <p>성장 theme으로 데이터센터, 자율주행, 재생에너지, 우주항공, 메타버스, 헬스케어 등을 제시한다. 빅테크를 비롯한 대형기업들이 해당 분야에 대한 투자를 늘리고 있고 2022년과 2023년 외형 확장에 대한 가시성도 높아 보인다. 특히 이런 기업들은 실제로 매출이 예상치보다 잘 나올 때 주가가 크게 반응하는 경향이 관측된다. 단순 대형성장주가 아니라 빅테크에서 파생되는 성장, 그리고 그 밸류체인에 편입되는 국내 기업에도 주목하길 권한다.</p> |

II. 투자전략

2022년, 팬데믹에서 벗어나며 시작

2022년 주식시장,
팬데믹에서 벗어나며 시작

지난 2년 간 글로벌 주식시장은 사람들을 팬데믹으로부터 지키고, 팬데믹에도 일상을 가능케 해주는 주식들이 주도했다.

2022년 주식시장은 주요국 경제가 팬데믹에서 빠져나오면서 시작된다. 국내외 주식시장을 둘러싼 주변 변수들은 지난 2년과 다른 방향으로 움직일 것이다.

‘그동안 금리가 내리면서 성장주가 올랐으니 내년엔 금리가 오르면서 가치주가 반등할 것이다’는 식의 논리는 그럴듯하게 들릴 수 있지만 주식시장의 움직임을 충분히 설명하지 못할 뿐 아니라 앞으로 일어날 일들의 변수도 짚어내지 못하는 주장이라고 생각한다.

지난 2년 주식시장,
2013년 이후 8년과 같아

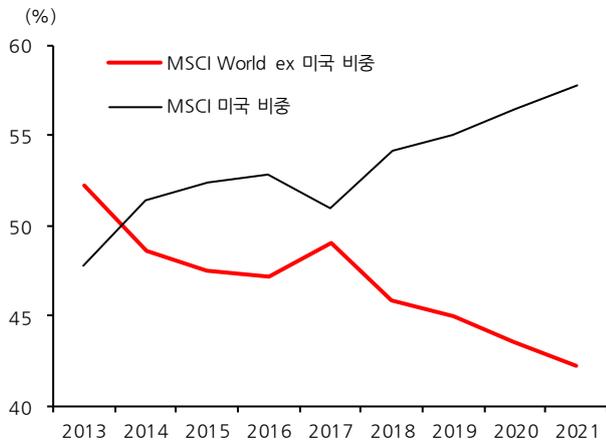
2020~21년 글로벌 주식시장의 움직임은 2013년 이후와 다르지 않았다. 당사 전략팀이 수차례 지적한 것처럼 팬데믹은 혁신을 가속화한 기폭제로 작용했지 방향을 바꾸지 않았다. 지난 8년 간 글로벌 주식시장은 다음 페이지 네 개의 그림으로 요약할 수 있다.

- ① 전세계 주식시장에서 미국만 비중이 상승했고 미국을 제외한 전세계 주식시장의 비중은 하락했다.
- ② 애플, 마이크로소프트, 알파벳, 아마존, 페이스북 등 5개 빅테크의 비중은 커졌고 이들을 제외한 미국 주식시장의 비중은 유지됐다.
- ③ 이머징 주식시장에서는 한국, 중국, 대만 등 동아시아의 비중은 상승했고 나머지는 하락했다.
- ④ 동아시아 주식시장의 비중 증가는 텐센트, 알리바바, TSMC, 삼성전자의 비중이 IPO로든, 주가상승으로든 커진 결과였다.

지난 8년 동안 글로벌 주식시장은 4차 산업혁명을 주도한 주식들의 중요성이 커졌고 나머지의 중요성은 감소했다고 요약할 수 있다.

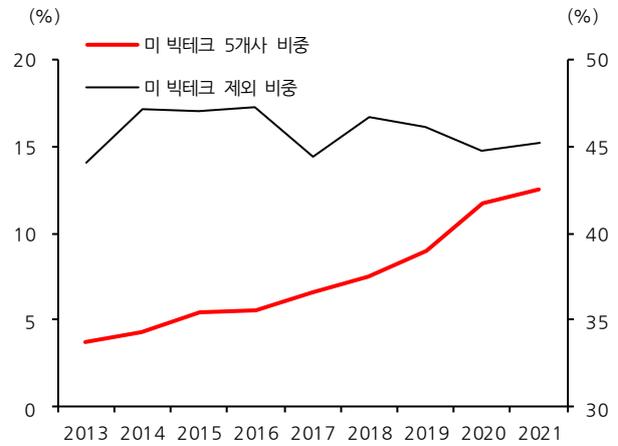
그래서 2022년 주식시장의 가장 중요한 질문도 지난 8년 간 가장 중요했던 질문과 같다. 미국의 빅테크, 동아시아 주식시장의 비중을 늘릴 것이냐 아니면 줄일 것이냐이다.

[그림1] 전세계 주식시장에서 미국 비중만 상승



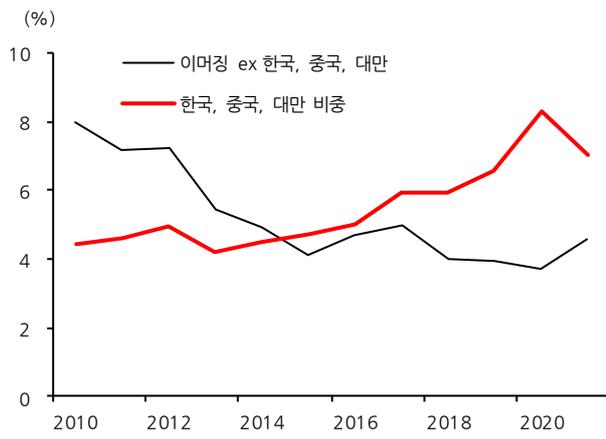
자료: Bloomberg, MSCI, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 빅테크 비중 15%서 막혀



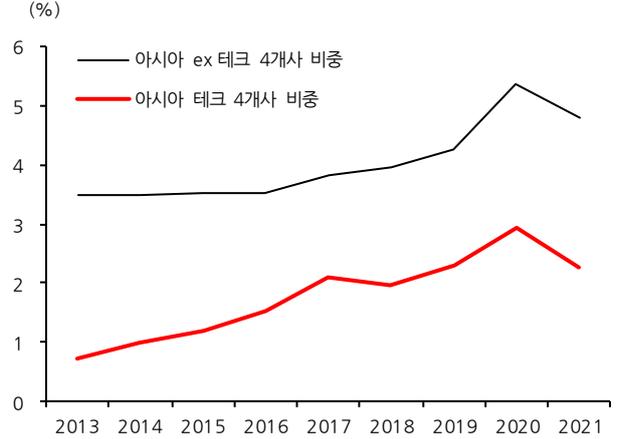
자료: Bloomberg, MSCI, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 동아시아 제외하면 이머징 비중 하락



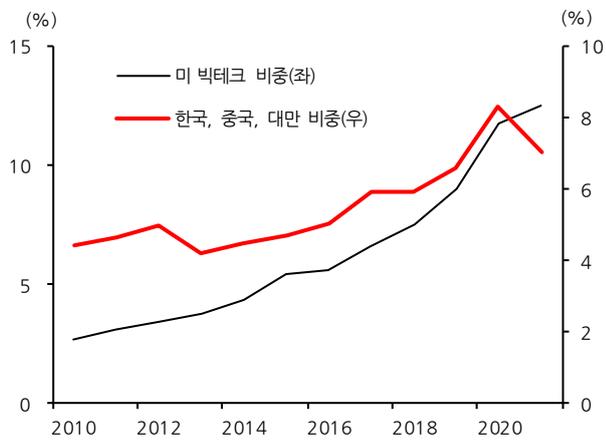
자료: Bloomberg, MSCI, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 동아시아 테크 기업들의 비중이 증가했기 때문



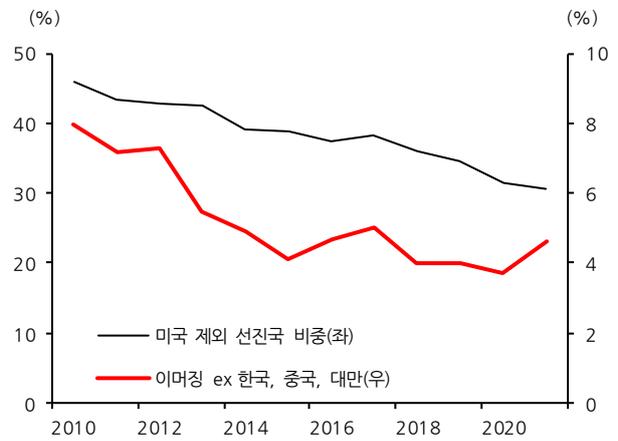
자료: Bloomberg, MSCI, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 미국 빅테크와 동아시아 비중 함께 증가했고



자료: Bloomberg, MSCI, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 미국제외 선진국과 동아시아 제외 이머징 비중 하락



자료: Bloomberg, MSCI, 한화투자증권 리서치센터

흔들리는 빅테크

빅테크, 성장주에서
가치주로 바뀌는 과정

빅테크들의 주가가 이미 고점을 찍었고 내리막만 남아있다고 생각하지 않지만 2022년 빅테크 주가는 흔들릴 가능성이 있다고 생각한다.

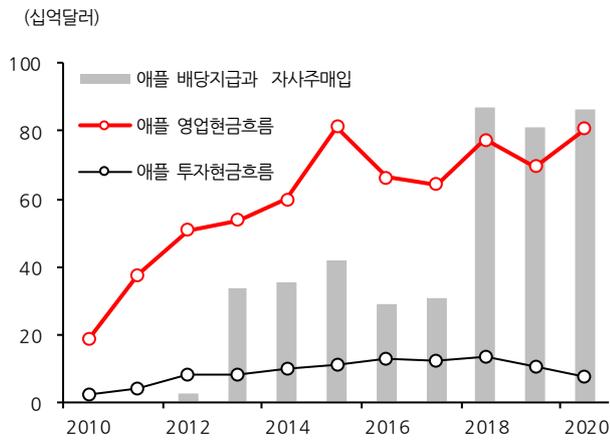
빅테크들이 성장주에서 가치주로 바뀌고 있음은 주지할 만한 사실이다. 아마존을 제외한 애플, 마이크로소프트, 알파벳, 페이스북 등은 점점 배당과 자사주 매입을 늘리고 있다. 빅테크 5개사의 투자와 R&D는 2016년 1,015억달러에서 2020년 2,270억달러로 124% 증가했고 같은 기간 자사주 매입과 배당은 586억달러에서 1,597억달러로 172% 늘었다. 투자보다 주주환원이 늘어나는 속도가 더 빠르다는 사실은 빅테크가 성장주에서 가치주로 바뀌는 과정임을 보여준다.

이렇게 2020년과 2021년 빅테크 강세의 배경에는 성장성만 있지 않았다. 빅테크는 팬데믹 기간에 금융보다 자사주를 더 많이 샀다. 이는 에너지 등 다른 비금융 업종이 2018년 이후 작년까지 자사주 매입을 줄여온 것과 대비된다. 빅테크는 성장 팩터와 가치 팩터 모두에서 다른 업종을 압도했다.

그러나 2022년에는 빅테크보다 다른 업종의 주주환원이 더 빠르게 늘어날 전망이다. 이미 2021년 상반기에 조짐이 포착됐다.

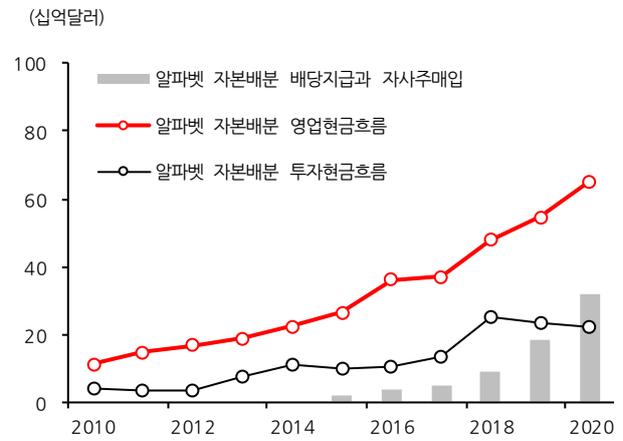
2022년엔 미국의 법인세율과 역외소득에 대한 최저한세율이 인상될 것으로 보여 빅테크의 자사주 매입 모멘텀은 약해질 것으로 보인다. 2017년 말 도널드 트럼프 대통령은 미국의 법인세율을 38%에서 21%로, 역외소득에 대한 최저한세율을 10.5%로 낮췄고 기업들은 외국에 보유한 현금을 미국으로 들여와 자사주 매입의 재원으로 썼다. 조 바이든 대통령은 팬데믹에서 빠져나온 2022년 기업들에게 청구서를 들이밀 것으로 보인다. 법인세율은 26.5%로, 역외소득에 대한 최저한세율은 16.6%로 올리고 자사주 매입에 2%의 세금을 부과할 것으로 관측되고 있다.

[그림7] 애플, 잉여현금흐름 이상 주주환원



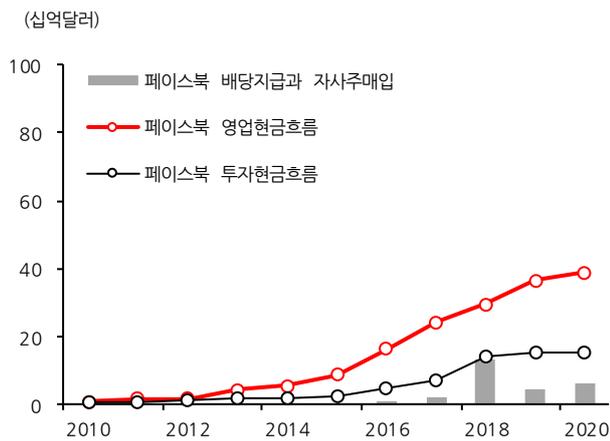
자료: Bloomberg, MSCI, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 알파벳, 잉여현금만큼 주주환원



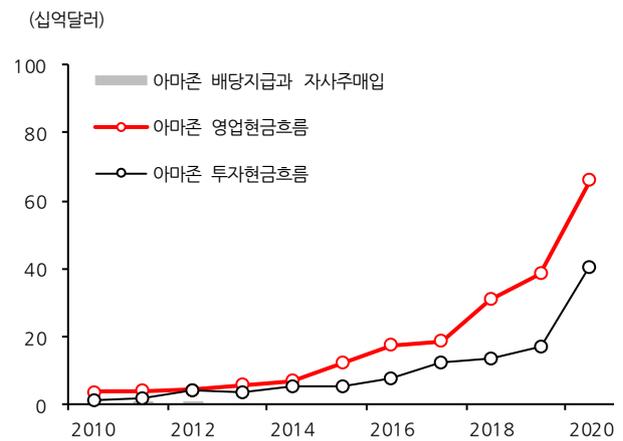
자료: Bloomberg, MSCI, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 페이스북, 주주환원 시작



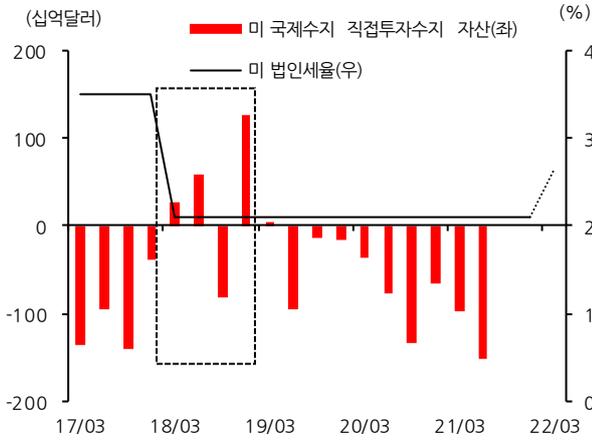
자료: Bloomberg, MSCI, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 아마존만 주주환원 하지 않아



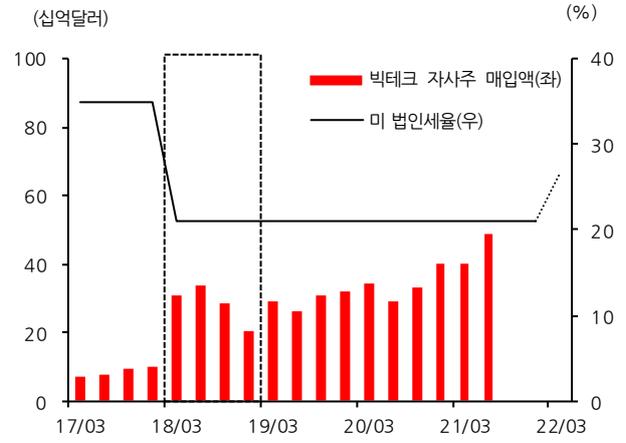
자료: Bloomberg, MSCI, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 2018년 트럼프 감세로 미국으로 자금 유입됐고



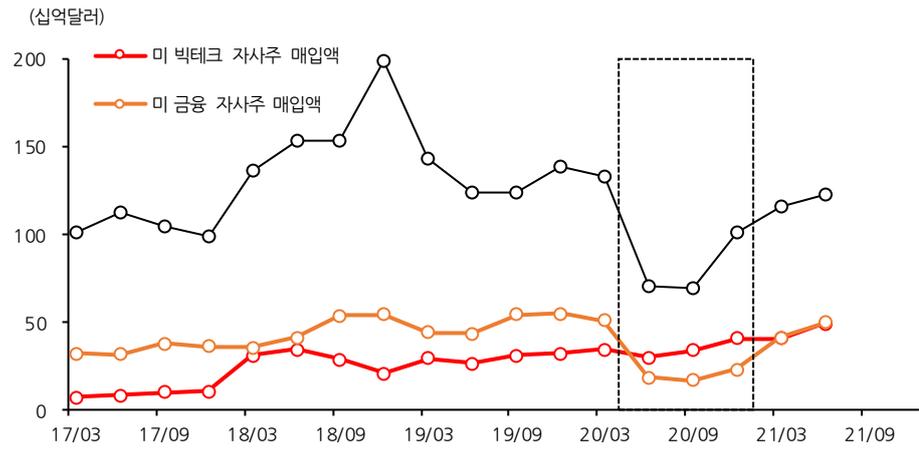
자료: Bloomberg, MSCI, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 빅테크는 그 돈으로 자사주 매입



자료: Bloomberg, MSCI, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 빅테크 자사주 매입 강도 상대적으로 둔화



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

반독점 규제에도 직면할 전망

2022년 빅테크는 반독점 규제에도 직면하게 될 것이다. 지금까지 미국의 반독점 규제는 소비자의 이익을 침해했는지 여부가 가장 중요했고 소비자의 이익은 가격으로 측정됐다. 그런데 바이든 행정부에서 공정거래위원장에 임명된 리나 칸은 하나의 독점기업이 가격을 낮춤으로써 다른 경로로 소비자의 이익이 침해될 수 있다는 사실을 아마존을 예로 들어 논파했다.

아마존은 미국 온라인 소매시장의 30~40% 가량을 점유하고 있다. 아마존은 온라인 소매시장의 지배적 사업자이기 때문에 페덱스, UPS 같은 택배기업들에 대해 가격 결정력을 갖고 택배 가격을 후려친다. 택배 기업들은 아마존과 거래에서 입은 손실을 다른 개인 사업자들과 거래에서 만회하기 위해 가격을 올린다. 그러면 개인 사업자들은 아마존으로 입점하라는 간접적인 압박을 받게 되고 소비자들은 아마존 외 다른 선택을 박탈당한다는 설명이다.

위의 논리로 아마존을 다른 전력, 철도처럼 유틸리티 기업에 준해 규제하거나 아마존의 사업부를 분할해야 한다는 주장이 제기되고 있다. 온라인에서 이익을 포기하고 다른 사업으로 진출하는 것을 제한해야 한다는 목소리가 나오고 있다.

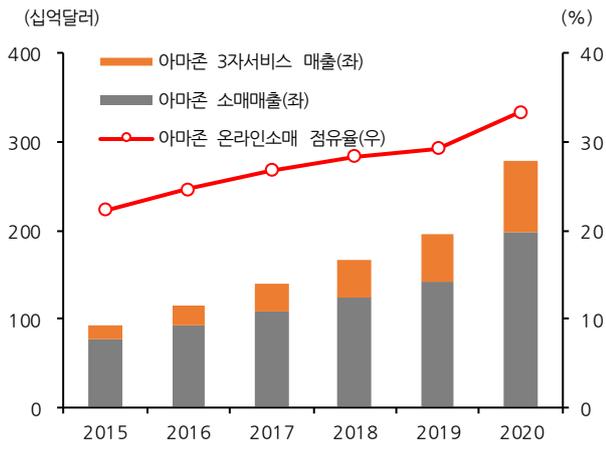
반독점 규제의 새로운 논리가 정립되고 있다. 이는 빅테크 기업들의 밸류에이션에도 부담으로 작용할 것이다.

[표1] 리나 칸 논문 요약

| 논점 | 시카고 학파적 접근 | 리나 칸의 해석 |
|---------------|------------|--|
| 소비자 이익 | 가격이 중요 | 건전한 경쟁 유지가 중요 |
| 분석의 초점 | 결과 | 과정 - 진입장벽, 이해충돌, 공급차질, 데이터 사용, 협상의 역할 |
| 규제 방법 | 규제 불필요 | (1) 사업분할 금산분리에 준하는 분할 (2) 공공사업 규제 차별금지, 고정요율, 투자강제 |
| Amazon에 대한 판단 | | 특정 사업의 우위를 이용해 수직적 통합 - Amazon은 UPS로부터 가격결정력을 가짐 - UPS는 개인 사업자들 요율을 인상 온라인과 배송의 우위를 바탕으로 진입장벽 구축 개인 사업자들도 Amazon 인프라에 의존 |

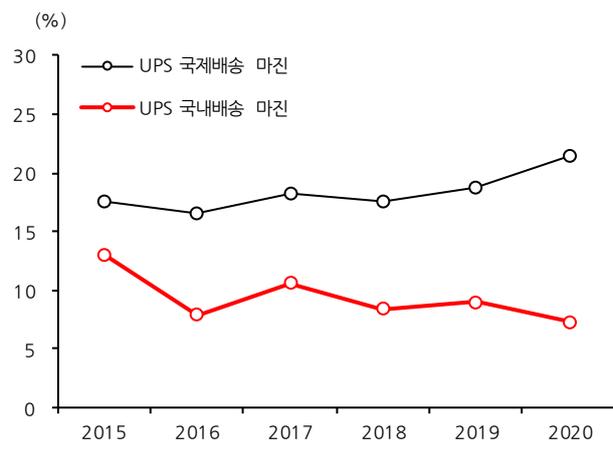
자료: '아마존 반독점의 역설', 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 아마존 온라인 소매 점유율 30% 웃돌자



자료: Bloomberg, CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 미국 운송업체들의 마진이 늘림



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

소비에서 투자로

2022년 경기 모멘텀,
소비에서 투자로 이전

2020년과 2021년 세계 경기를 침체에서 건져낸 건 재정정책에 기반한 소비였다. 2022년엔 정책이 후퇴하며 소비의 모멘텀은 약해질 것이라고 생각한다. 미국 가계의 저축률이 높은 것은 사실이다. 하지만 사람들은 공짜로 생긴 돈을 쉽게 쓰지 저축해 놓은 돈을 아껴서 쓸 것이다.

2022년 미국의 실질 성장률은 잠재 성장률에 근접할 것이다. 실질 성장률을 끌어올린 것은 소비다. GDP 갭이 플러스인 구간에서 금리인상이 예고됐을 때 미국의 고정자산 투자는 증가했던 사례는 내년의 방향을 가리킨다. 2022년 글로벌 경기는 선진국, 특히 미국의 투자에 기대어 갈 것이라고 생각한다.

[그림16~19]는 1960년 이후 20년 간격으로 미국의 잠재 성장률과 실질 성장률을 그린 것이다. 1960~80년에 미국의 경기 사이클은 진폭이 크고 주기는 짧았고 1980~2000년에는 진폭이 작아지고 주기는 길어졌다. 2000년 이후 20년 간 미국의 실질 성장률은 잠재 성장률을 거의 웃돌지 못했다.

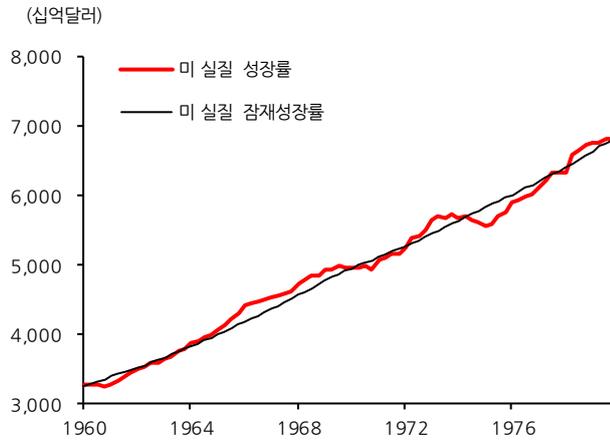
실질 고정자산 투자 증가율은 1980~2000년에 가장 높았다. 투자가 일어나려면 성장률도 높아야 하지만 거시경제 여건도 안정적이어야 한다는 의미다. 미국 경제가 금융위기 이후 순환적 침체에 빠지면서 투자는 과거 평균의 절반 수준에 머물렀다.

수요를 차치하고라도 글로벌 기업들의 자산 듀레이션은 팬데믹 기간 중에 짧아졌다. MSCI AC World지수에 포함된 1,866개 기업들의 총자산은 62.2조달러이고 이중 고정자산의 비중은 18.4조달러로 30% 수준이다. 이는 2018년과 비슷하고 2016년 이후 가장 낮다. 현금성자산의 비중은 꾸준히 증가해 2016년 7.4%에서 2020년 8.7%까지 상승했다.

2021년 컨센서스 기준 전세계 기업들 가운데 투자를 가장 많이 하는 기업은 아마존이다. 457억달러를 투자할 것으로 예상된다. 2위는 삼성전자로 370억달러를, 3위와 4위는 에너지 기업인 페트로차이나와 사우디아람코가 각각 370억달러와 340억달러를 투자할 전망이다.

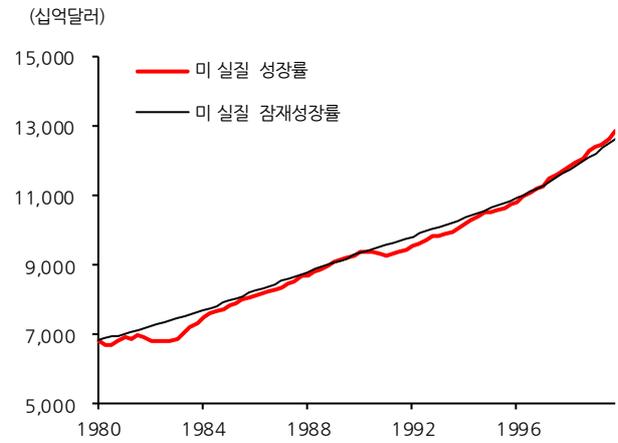
글로벌 기업들의 Capex는 2020년 2.0조달러로 2019년 보다 5.8% 감소했다. 2021년 14.4% 늘어날 것으로 예상되지만 2019년대비로는 7.7% 많은 수준이다. 경기가 정상화됐어도 기업들이 투자에는 조심스러웠다고 풀이할 수 있다. 에너지, 소재, 산업재 등의 투자가 밀려나올 가능성이 있다.

[그림16] 미국 60~70년대 경기 진폭 크고 주기 짧아



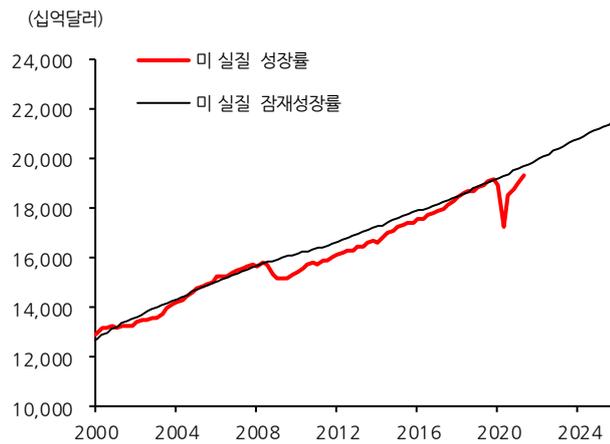
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 미국 80~90년대 진폭 작아지고 주기 길어져



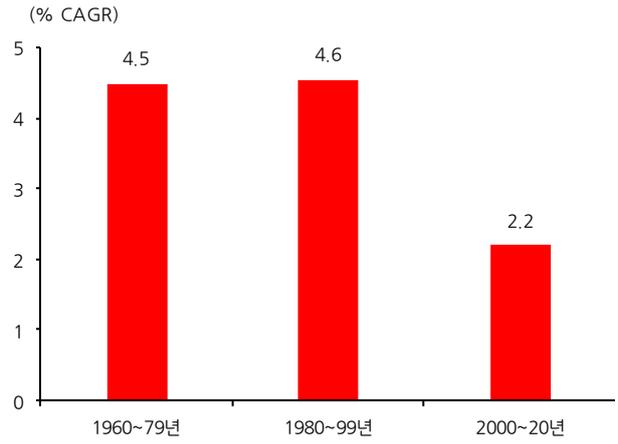
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 2000년 이후 순환적 침체 양상



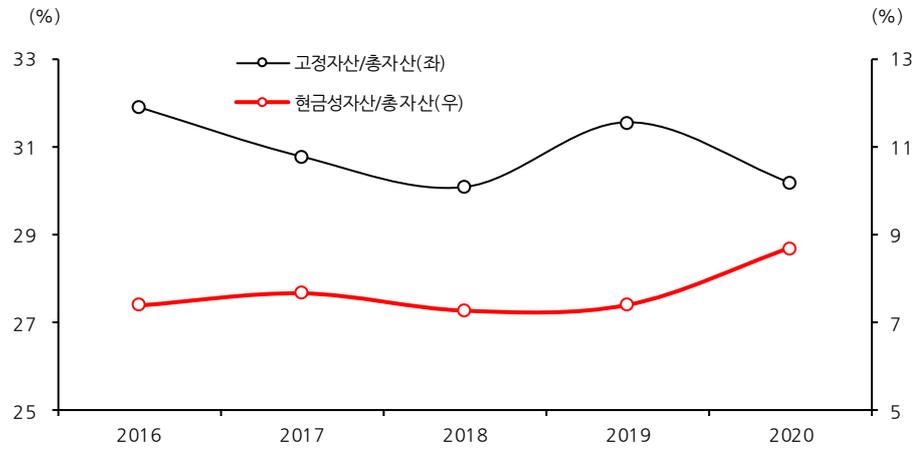
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 80~90년대 투자가 가장 많았음



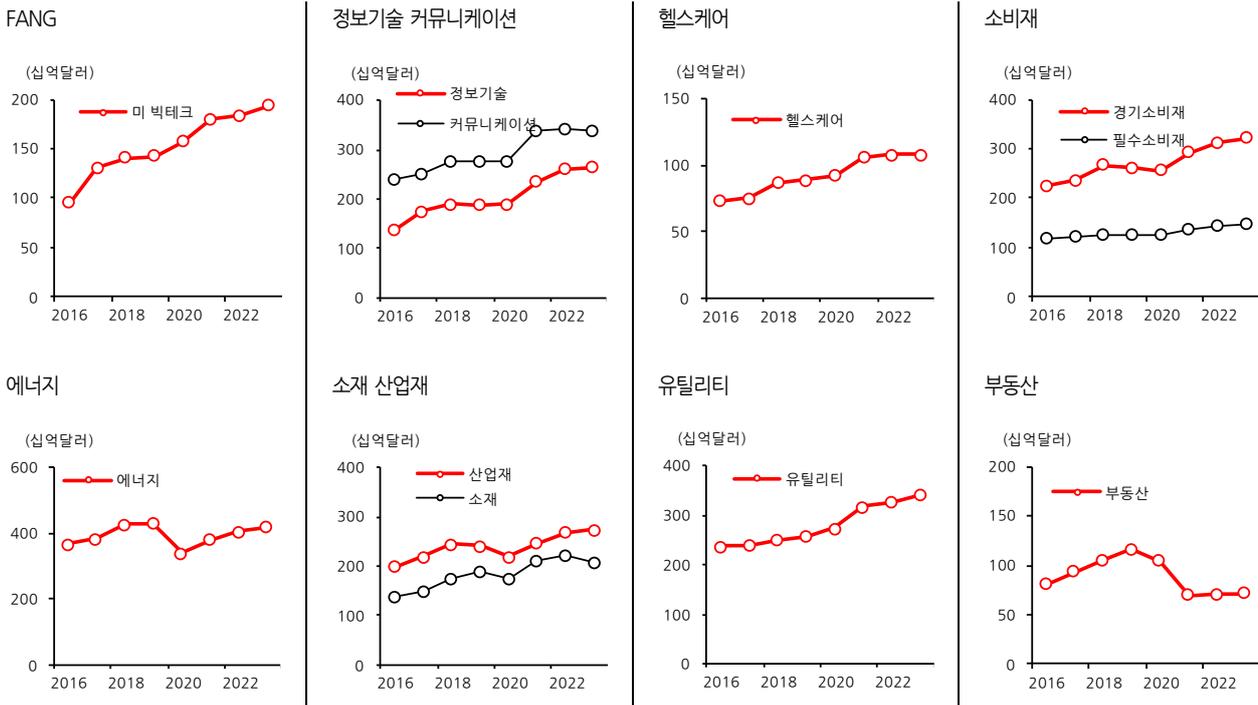
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 글로벌 기업들 자산의 듀레이션 짧아져



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 글로벌 주요 섹터별 Capex 전망치



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

III. 주식시황

성장주 위에 성장주

빅테크에서 파생되는 성장

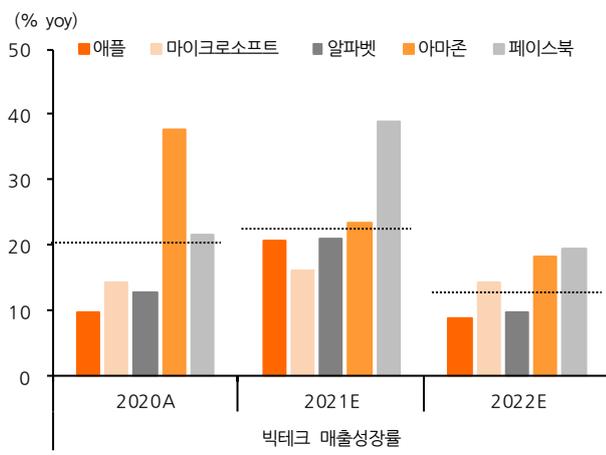
2022년 주식시장은 빅테크와 같은 대형성장주를 대체할 새로운 성장주를 찾아볼 시점이라 생각한다. 지금처럼 글로벌 주식시장의 예상 이익증가율이 둔화되고 있을 때, 탐라인 성장이 가시화되는 기업들에서 기회를 찾아볼 수 있을 것이다.

2021년에도 빅테크 기업들의 성장성은 여전히 돋보였다. 애플, 마이크로소프트, 알파벳, 아마존, 페이스북 5개 기업의 매출은 2020년 20.4% 늘었고 2021년에도 22.5% 성장할 것으로 예상되고 있다. 다만 2022년 매출은 기저효과 때문에 다소 둔화된 14.1%로 예상된다.

빅테크에 부여됐던 높은 밸류에이션도 점차 낮아지고 있다. 빅테크 기업들은 독점력이 높아지면서 2017년 이후 S&P500에 비해 높은 밸류에이션을 받아왔다. S&P500과의 밸류에이션 갭은 팬데믹 직후 최대로 벌어지기도 했다. 그러나 2020년 미 대선을 전후로 빅테크에 대한 규제가 강화될 것이라는 우려가 시작됐고 그 갭은 축소되고 있다. 올해 S&P500의 멀티플은 20배 수준에서 유지되고 있지만 빅테크의 멀티플은 연초 30배에서 현재 25배까지 떨어졌다.

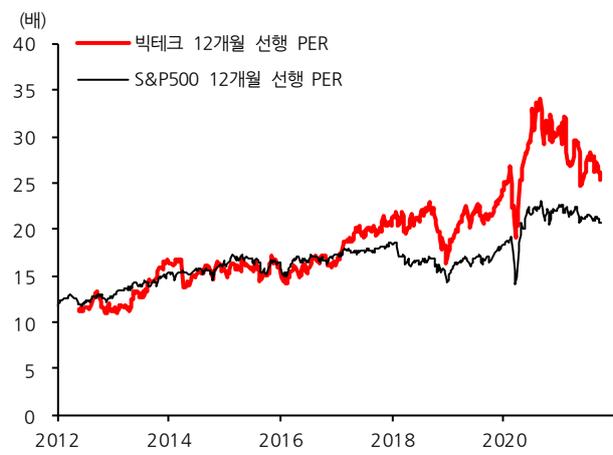
그럼에도 불구하고 빅테크 기업들이 어디에 투자하고 있는지 파악하는 것은 중요하다. 혁신에서 빅테크의 영향력은 계속 높아지고 있고 이들은 투자를 통해 성장의 기회를 찾고 있기 때문이다. 반독점 규제에 직면해 있지만 지난 9월 에픽게임즈와 애플의 반독점 소송 판결에서 확인했듯이 규제가 쉽지는 않을 것이어서, 앞으로의 혁신도 빅테크가 찾는 새로운 성장동력에서 파생될 가능성이 높다고 생각한다.

[그림22] 빅테크 2022년 매출성장률 둔화되고



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 멀티플은 시장에 수렴하는 중



자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

빅테크의 전략

대형성장주가 찾는 성장

빅테크 5개사의 M&A 및 투자 건은 2016년 57건을 저점으로 꾸준히 증가했고, 2020년에는 105건으로 최대를 기록했다. 올해 9월까지 발표된 M&A 및 투자 건수도 73건으로 작년의 70%에 달한다.

기업별로 보면 올해 애플은 투자가 감소했지만 구글과 아마존의 투자는 늘었다. 마이크로소프트는 최근 5년 동안 발표한 투자건수가 연평균 15건이었지만 올해 22건으로 빅테크 중에 가장 많은 투자를 발표했고 투자 금액도 200억달러를 넘었다.

특히 마이크로소프트는 뉴앙스 커뮤니케이션을 197억달러에 인수해 투자의 범위를 AI와 헬스케어로 넓혔다. GM의 자율주행자회사인 크루즈오토메이션에도 27억달러 규모의 투자를 집행해서 자율주행에도 집중했다.

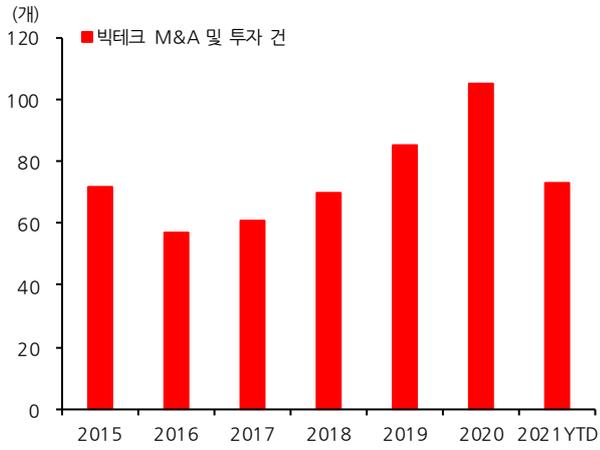
구글은 문샷 프로젝트를 통해 다양한 아이디어에 투자하고 있는데, 올해 투자는 자율주행과 우주에 집중됐다. 웨이모에 25억달러, 스페이스X에 11.6억달러를 투자했고 국내 카카오 모빌리티에도 5,000만달러를 투자했다.

투자의 범위가 가장 다양한 기업은 아마존이다. OTT 강화를 위해 MGM을 85억달러에 인수하겠다고 발표했고 탄소제로를 위해 자율주행 밸류체인 투자에도 적극적이다. 이번 연말 800억달러 규모의 IPO를 목표로 하는 전기차 리비안에도 지속적으로 투자하고 있고 폐배터리 재활용업체 레드우드 머티리얼즈에 대한 투자를 주도했다. 블루 오리진을 통해 우주사업에도 투자를 강화하고 있다.

페이스북은 D2C 리테일과 메타버스에 힘을 싣고 있다. 마크 주커버그는 페이스북을 5년내 메타버스 회사로 전환시킬 계획이며, 여기서 오쿨러스가 중요한 역할을 할 것이라고 발표했다. 오쿨러스는 페이스북이 2014년에 왓츠앱과 함께 인수한 바 있다. 인스타그램과 왓츠앱이 먼저 페이스북의 핵심 사업부가 됐고 앞으로는 오쿨러스가 미래 성장 동력 역할을 하게 될 것으로 보인다.

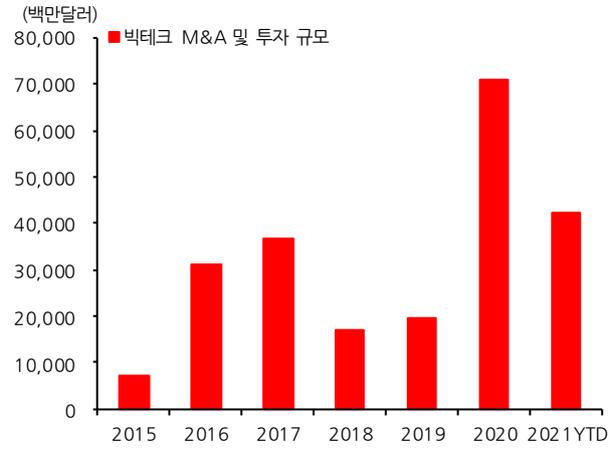
특히 페이스북은 올해 FTC와의 소송이 진행되고 있음에도 투자를 줄이지 않았다. 상반기에 인수한 다운푸어, 빅박스VR 등이 오쿨러스를 중심으로 한 메타버스 밸류체인에서 주요 기능을 할 것으로 예상된다.

[그림24] 애플 투자 줄었고 구글, 아마존 투자 증가



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 빅테크 투자 발표, 2020년 700억달러 넘어서며 최대



주: 투자금액은 공개된 경우에 한해 취함
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

성장은 여기에 집중

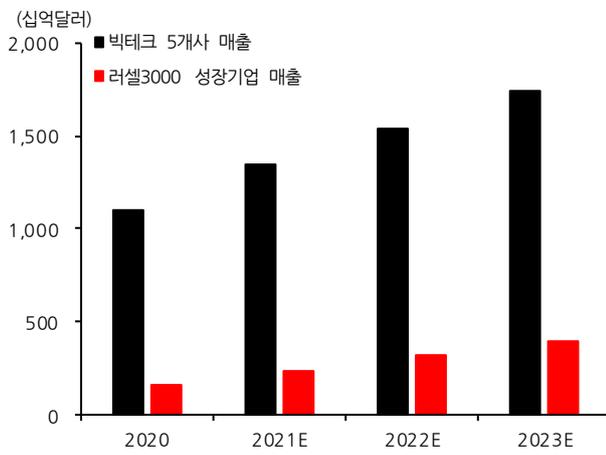
성장이 가시화되는 업종,
빅테크의 전략과 일치

외형확장이 기대되는 새로운 성장주에 주목한다. 아직 성장 단계에 있어 이익은 내지 못하지만 매출 성장으로 외형 확장을 하는 기업들이 새로운 성장주로 떠오를 수 있을 것이다. 특히 이런 기업들은 실제로 매출이 예상치보다 잘 나올 때 주가가 크게 반응하는 경향이 관측된다.

러셀3000에서 매출이 지속적으로 증가하고 있으면서도 2021년~2023년 예상 매출성장률이 빅테크보다 높은 기업들을 스크리닝했다. 총 145개의 기업이 성장기업으로 스크리닝 됐는데, 2021년 기준 빅테크 5개사의 합산 예상매출액이 1조3,500억달러일 때 성장기업 145개사의 합산 예상매출액은 2,380억달러로 빅테크의 18%에 불과하다. 그러나 2022년 매출은 빅테크 대비 20.4%, 2023년에는 23%로 늘어날 것으로 예상된다. 성장률 측면에서도 빅테크 5개사의 매출이 2022년과 14.1%, 2023년 12.8% 늘어날 때 성장기업들의 매출은 32.0%, 26.4% 증가할 것으로 보인다.

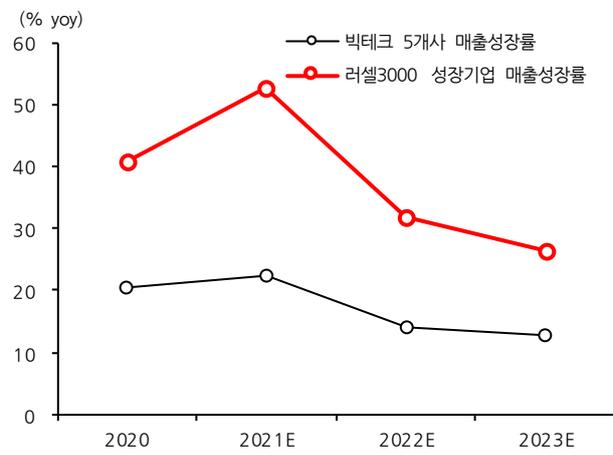
성장성이 두드러져 보이는 업종은 전기상용차와 충전인프라, 우주항공, 비건푸드, 게임 플랫폼 등이다. 비건푸드를 제외하면 데이터 산업 성장과 합쳐지면서 고부가가치를 만들 수 있는 업종이고, 빅테크 기업들이 성장의 방향으로 삼고 있는 업종이라는 점에서 매력에 닿아 있다.

[그림26] 성장기업들 매출 규모는 빅테크에 한참 못 미치지만



주: 러셀3000에서 시가총액이 10억달러 이상이고 2021~2023년 예상매출성장률이 빅테크보다 높은 145개 종목
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 성장성은 빅테크보다 위



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 러셀 3000 에서 2021~2023 년 매출성장률이 빅테크보다 기대되는 기업 스크리닝

(단위: 백만달러, %)

| Theme | 티커 | 종목명 | 시가총액 | 매출 | | | 매출성장률 | | | YTD 추가 | |
|-------|------------|------|---------------------------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|--------|
| | | | | 2020 | 2021E | 2022E | 2020 | 2021E | 2022E | | |
| 1 | 자율주행 및 전기차 | WKHS | WORKHORSE GROUP | 1,115.5 | 1.4 | 6.6 | 111.8 | 269.8 | 372.4 | 1,600.2 | (54.5) |
| 2 | 자율주행 및 전기차 | TSP | TUSIMPLE | 9,156.0 | 1.8 | 6.4 | 36.7 | 159.6 | 248.4 | 471.0 | 6.0 |
| 3 | 자율주행 및 전기차 | BLNK | BLINK CHARGING | 1,390.0 | 6.2 | 16.2 | 28.5 | 125.8 | 160.0 | 75.9 | (22.9) |
| 4 | 자율주행 및 전기차 | CHPT | CHARGEPOINT | 6,740.8 | 146.5 | 230.9 | 370.3 | 1.4 | 57.6 | 60.4 | (45.1) |
| 5 | 암호화폐 | MARA | MARATHON DIGITAL | 4,325.1 | 4.4 | 230.3 | 572.5 | 267.7 | 5,186.0 | 148.6 | 315.8 |
| 6 | 암호화폐 | RIOT | RIOT BLOCKCHAIN | 3,303.5 | 12.1 | 218.8 | 426.2 | 76.7 | 1,710.7 | 94.9 | 102.6 |
| 7 | 핀테크 플랫폼 | BILL | BILL.COM | 28,758.1 | 183.6 | 335.3 | 562.9 | 36.8 | 82.6 | 67.9 | 117.7 |
| 8 | 핀테크 플랫폼 | RPAY | REPAY | 2,149.6 | 155.0 | 187.5 | 274.7 | 48.2 | 20.9 | 46.5 | (12.9) |
| 9 | 친환경 | DNMR | DANIMER SCIENTIFIC | 2,009.4 | 47.3 | 69.0 | 152.5 | 46.3 | 45.8 | 121.0 | (12.5) |
| 10 | 클라우드 | SNOW | SNOWFLAKE | 93,279.0 | 592.0 | 1,144.0 | 1,877.7 | 123.6 | 93.2 | 64.1 | 10.2 |
| 11 | 클라우드 | CRWD | CROWDSTRIKE | 63,490.0 | 874.4 | 1,402.3 | 1,936.3 | 81.6 | 60.4 | 38.1 | 31.4 |
| 12 | 게임 플랫폼 | FUBO | FUBOTV | 4,245.8 | 217.7 | 567.0 | 920.2 | 4,998.2 | 160.4 | 62.3 | 7.0 |
| 13 | 게임 플랫폼 | SKLZ | SKILLZ | 4,872.9 | 230.1 | 390.0 | 555.7 | 92.0 | 69.5 | 42.5 | (39.5) |
| 14 | 게임 플랫폼 | DKNG | DRAFTKINGS | 24,616.8 | 614.5 | 1,285.0 | 1,775.5 | 90.0 | 109.1 | 38.2 | 31.1 |
| 15 | 비건푸드 | CELH | CELSIUS | 6,511.2 | 130.7 | 258.8 | 399.8 | 734.0 | 98.0 | 54.5 | 73.8 |
| 16 | 비건푸드 | BYND | BEYOND MEAT | 7,272.4 | 406.8 | 551.1 | 844.9 | 36.6 | 35.5 | 53.3 | (8.0) |
| 17 | 중고차 플랫폼 | VRM | VROOM | 3,640.7 | 1,357.7 | 3,029.9 | 4,499.4 | 13.9 | 123.1 | 48.5 | (35.0) |
| 18 | 레저 | PTON | PELOTON INTERACTIVE | 29,617.0 | 2,954.4 | 4,347.8 | 6,205.6 | 139.4 | 47.2 | 42.7 | (35.0) |
| 19 | 인공지능 | AI | C3.AI | 5,268.9 | 172.6 | 224.7 | 306.6 | 24.3 | 30.2 | 36.4 | (63.5) |
| 20 | 우주항공 | KTOS | KRATOS DEFENSE & SECURITY | 3,014.6 | 747.7 | 834.4 | 960.1 | 4.2 | 11.6 | 15.1 | (11.3) |

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

IV. 혁신 지도 ver. 2022

성장의 중심은 데이터

디지털 경제,
빨라진 데이터 축적 속도

디지털 경제로 전환되면서 데이터의 축적이 용이해졌고, 빅테크를 비롯한 기업들은 축적된 데이터를 분석해 사업 영역을 확장하고 있다. 이는 결국 반도체와 연결된다. 세계 반도체시장통계기구(WSTS)는 2020년 4,400억달러였던 글로벌 반도체 매출이 올해 25.1% 증가한 5,500억달러, 2022년은 10.1% 증가한 6,065억달러까지 성장할 것으로 예상하고 있다.

모두의 반도체 아닌
나만의 반도체

최근 빅테크 기업들이 자체 반도체를 개발하기 시작했다는 점에서 반도체 시장의 변화를 찾을 수 있다. 데이터가 쌓이는 속도가 빨라지면서 각자의 맞춤형 반도체가 필요해졌기 때문이다. 반도체를 커스터마이징 하는 것이 공급사에 대한 의존도를 줄이고 경쟁력을 높이는 방안이 될 수 있다.

애플은 2020년 11월부터 인텔 제품 대신 자체 개발한 M1칩을 맥북, 아이맥, 아이패드 등에 탑재하기 시작했다. 반도체를 자체 개발하면서 인텔에 대한 의존도는 낮아졌고 생산은 파운드리에 맡기기 때문에 TSMC에 대한 의존도는 높아졌을 것이다. 2020년 11월 이후 달라진 인텔과 TSMC의 주가 궤적이 이를 말해준다.

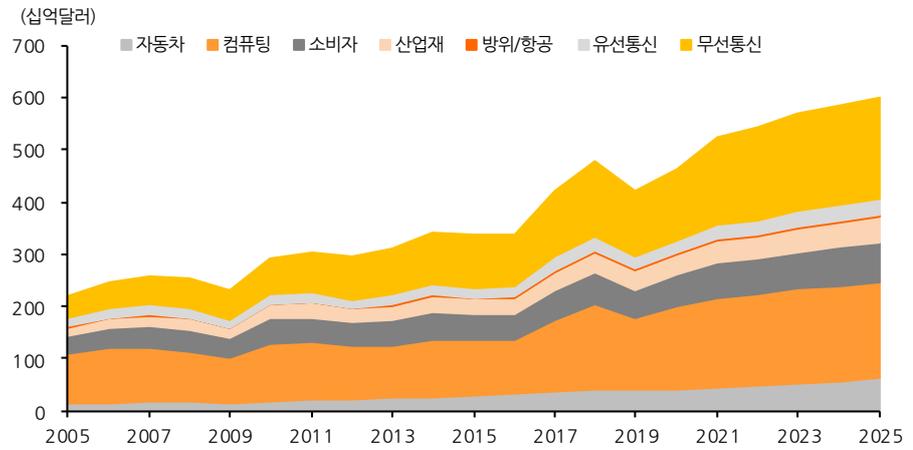
마이크로소프트도 자체 서버와 서피스PC용 반도체를 개발하고 있고 페이스북은 오쿨러스의 성능 향상을 위해 칩을 자체 설계 중이다. 구글과 아마존은 데이터센터용 반도체를 개발하고 있다.

맞춤형 반도체,
맞춤형 패키징

빅테크 기업들이 표준형 반도체를 사용하지 않고 자체 개발에 나서면서 앞으로는 패키징이 중요해질 것이라 생각한다. TSMC에 따르면 반도체 생산비용 절감은 설계적인 접근이나 소재 및 구조의 혁신보다 패키징 기술 개발을 통한 효과가 더 크다고 한다. 또한 반도체 미세공정이 향후 몇 년 내 한계에 다다를 수 있다는 점도 패키징 산업의 성장성을 높이고 있다.

올해 필라델피아 반도체지수가 15% 상승에 그쳤지만 대표적인 패키징기업 암코의 주가가 65% 올랐고, 국내에서 하나마이크론이나 한미반도체 같은 후공정 기업들의 주가가 다른 반도체 기업들을 아웃퍼폼하는 것도 이런 맥락에서 이해할 수 있다.

[그림28] 반도체 분야별 매출 예상



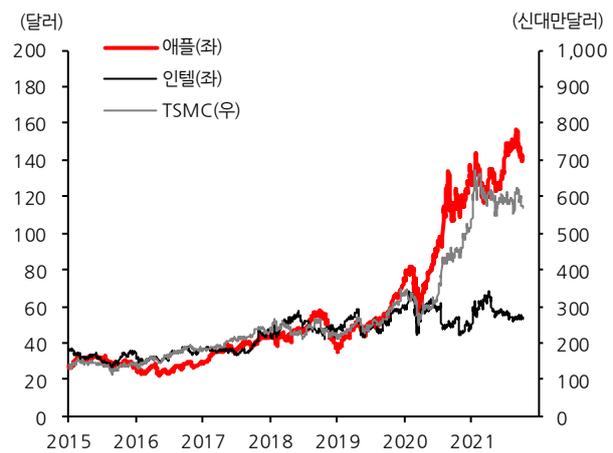
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 빅테크, AI 반도체 자체 개발

| 빅테크 | 맞춤형 반도체 내용 |
|---------|--|
| 애플 | M1 칩 - 인텔 의존도 감소. 맥북, 아이맥, 아이패드 등에 적용. 컴퓨터와 칩 동시에 설계제작. 외관이나 기구 설계, 방열 처리, 전력 등을 함께 고려 - 2022년 독일 뮌헨에 반도체 설계 연구소 개설 계획. AP, 5G 모뎀칩, 차세대 무선 기술 등 연구 |
| 마이크로소프트 | 서버, 서비스 PC용 칩 - 자체 서버와 서비스 PC용 CPU 개발 |
| 구글 | 모바일 AP (화이트채플) - 2023년 크롬북 랩탑에 적용할 모바일 애플리케이션 프로세서, 데이터센터용 칩 개발 |
| 아마존 | 데이터센터용 개발 - 2015년 안나푸르나 랩스 인수 - 자체 서버칩으로 브로드컴 의존도 감소 |
| 페이스북 | 오쿨러스 디바이스 - 오쿨러스 성능 향상 위해 더 가볍고 처리 속도 높으면서 전력 소비량 낮은 칩 자체 설계 |

자료: 언론, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 애플 자체개발 칩 도입, 달라진 인텔과 TSMC 주가 궤적



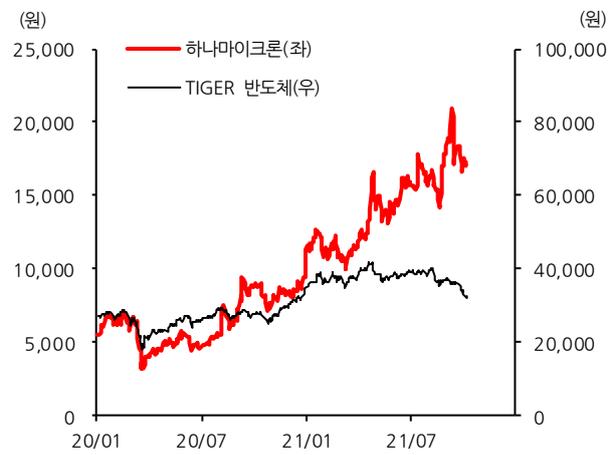
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 패키징 암코, 2020년 10월 이후 반도체 지수 아웃퍼폼



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 후공정 하나마이크론, 국내 반도체 주가와 다른 궤적



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

자율주행, 마진 확대의 변곡점

모빌리티 밸류체인의 확장

팬데믹 이후 테슬라를 비롯한 전기차와 배터리 등 전기차 밸류체인이 주목받았다면 앞으로는 외형 성장 단계에 있는 자율주행 부문에 주목할 필요가 있다고 생각한다.

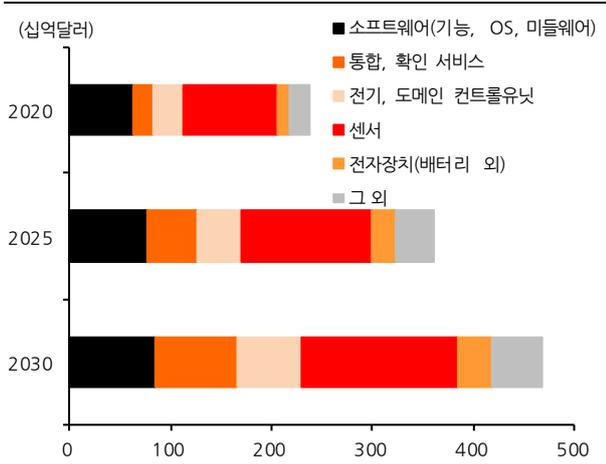
애플이 자율주행 전기차를 개발 중이고 마이크로소프트가 투자한 GM의 자율주행자회사 크루즈는 지난 10월 장기 매출전망치를 제시했다. 아마존은 리비안과 죽스, 구글은 웨이모에 각각 투자하면서 자율주행 시장에 대비하고 있는데, 리비안은 이번 연말 800억달러 규모를 목표로 IPO할 계획이다.

GM이 지난 10월 투자자의 날에 제시한 전기차 부문 투자와 매출 전망치에 주목한다. 2020년 GM의 매출은 1,220억달러인데 2030년까지 두 배 수준의 매출 목표를 제시했다. 그 중 전기차가 900억달러, 소프트웨어 및 신사업이 800억달러, 완전자율주행 사업 크루즈가 500억달러다.

매출 확대에는 투자가 선행되어야 한다. GM은 2025년까지 전기차에 200억달러, 배터리에 100억달러, 크루즈에 60억달러를 투자할 계획이고, 투자가 마무리된 후 2025년부터 성장이 가속화될 것으로 예상했다. 특히 자율주행과 커넥티드카 등 소프트웨어에 집중해서 마진 향상을 기대하고 있다.

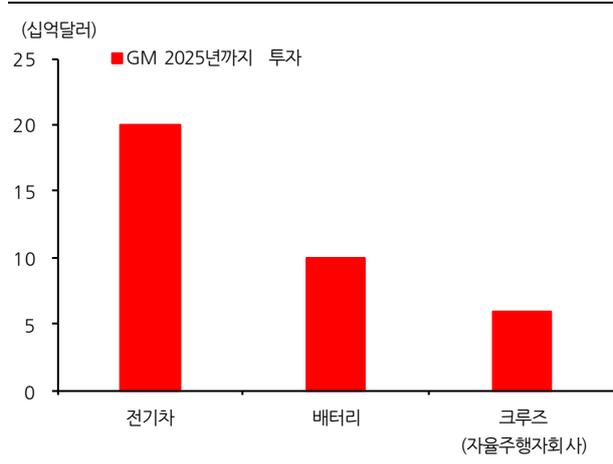
아직 자율주행 부문에서 장기 매출 전망치를 제시한 기업이 없었기 때문에 GM의 이번 가이드언스가 자율주행 분야에서 하나의 기준점이 될 수 있을 것이다.

[그림32] 자동차 소프트웨어 및 전기전자 부품 시장 전망



자료: McKinsey, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] GM, 2030년 매출 두 배 위해 전기차 밸류체인 투자



자료: GM, 한화투자증권 리서치센터

높아지는 커넥티드카 침투율

2030년까지 글로벌 자동차 판매에서 레벨3 이상 커넥티드카의 침투율이 45%를 넘을 것으로 예상되고 있고 관련 자동차용 소프트웨어 및 부품 시장은 2020년 2,400억달러에서 2030년 4,700억달러로 성장할 것으로 전망된다. 이 중에서도 소프트웨어와 센서의 성장성이 두드러져 보인다.

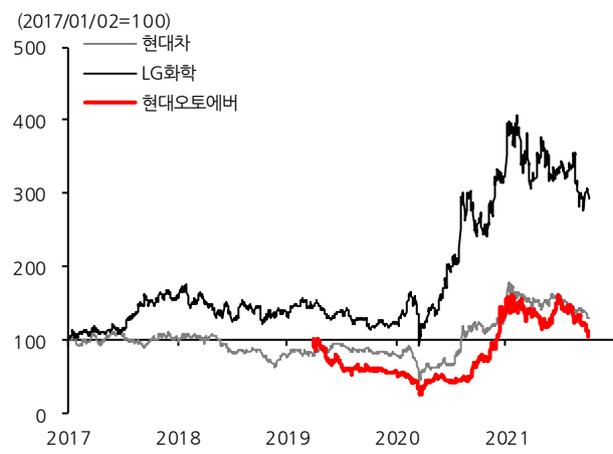
작년에 테슬라의 수익성이 좋아지면서 주가가 8배 이상 올랐고 국내외 배터리 업체들의 주가 퍼포먼스도 좋았다. 이후 전기차 밸류체인이 확장되면서 라이다, 충전인프라 기업들이 주식시장에 상장하고 주목받았는데, 자율주행 관련 기업들이 다음 차례에 있다고 생각한다. 자율주행이 고도화될수록 모빌리티 산업의 서비스화가 빨라질 것이다.

[그림34] 테슬라 먼저 오르고 배터리, 충전인프라 뒤이어 상승



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 국내는 글로벌 밸류체인 편입 순서로 주가 반응



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

빅테크의 탄소중립이 친환경에너지 전환을 가속화

전력 구매 비중 높은 빅테크,
재생에너지 투자 확대

아마존은 주요 기업들 중에서 처음으로 탄소중립을 공식화했다. 2040년까지 온실가스 배출 제로를 목표로 하고 있고, 다른 기업들도 뒤따라 탄소중립 계획을 발표했다. 실제로 빅테크 기업들은 풍력이나 태양광 등 재생에너지에 투자하거나 재생에너지를 구매함으로써 데이터센터 등의 전력을 친환경으로 대체하고 있다.

글로벌 전력 구매에서 테크기업들의 비중이 40%에 달할 만큼 영향력이 높기 때문에 빅테크의 탄소중립 전환이 친환경에너지의 발전을 가속화한다고 생각한다. 국제에너지기구(IEA)에 따르면 2020년부터 2030년까지 글로벌 재생에너지 공급은 연평균 9.3%씩 증가할 것으로 예상된다.

실제로 각국이 친환경에너지로 전환하면서 최근 몇 년간 화석연료의 비중은 줄었고 재생에너지에 대한 의존도는 높아졌다. 그런데 화석연료와 달리 수력이나 풍력 생산은 기후의 영향을 직접적으로 받고 있어서, 친환경에너지의 공급은 다소 불안정하다.

지난 9월~10월 친환경 에너지 생산에 차질이 생기면서 원유, 천연가스의 가격까지 상승한 것이 이런 문제점을 보여준다.

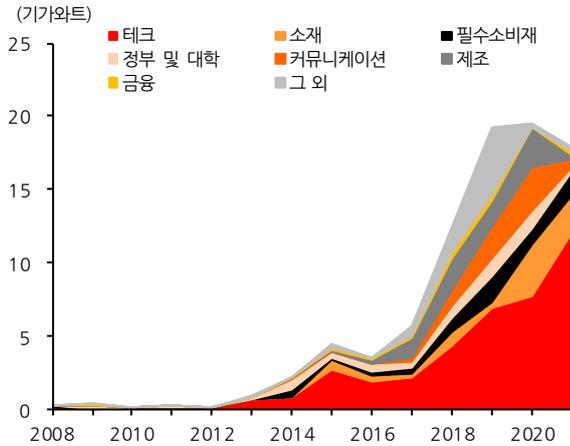
중국은 아직까지 전체 전력에서 화력발전이 차지하는 비중이 70%에 달한다. 지난 10년 동안 화력발전 의존도는 10%p 낮아졌고 그 감소분은 수력과 풍력이 대체하고 있다. 2020년 기준 수력발전은 17%, 풍력발전은 5.5%의 비중을 차지했다.

문제는 올해 중국이 석탄생산을 줄일 때 수력이나 풍력과 같은 발전원의 생산이 뒷받침되지 못했다는 점이다. 기후의 영향을 받는 친환경에너지는 아직 안정적인 생산이 어렵다. 특히 이번 6~8월에는 가뭄 때문에 중국의 수력발전량이 3개월 연속으로 작년 같은 기간보다 감소했다.

유럽의 상황도 크게 다르지 않다. 유럽은 현재 화력과 원자력 다음으로 풍력에 대한 의존도가 높다. 그리고 에너지 전환의 중심 축이 풍력이다. 지난 10년동안 유럽 내 에너지원에서 풍력발전의 비중이 4.5%에서 15%로 10%p 이상 늘었고 장기적으로는 20%를 넘어설 것으로 예상된다.

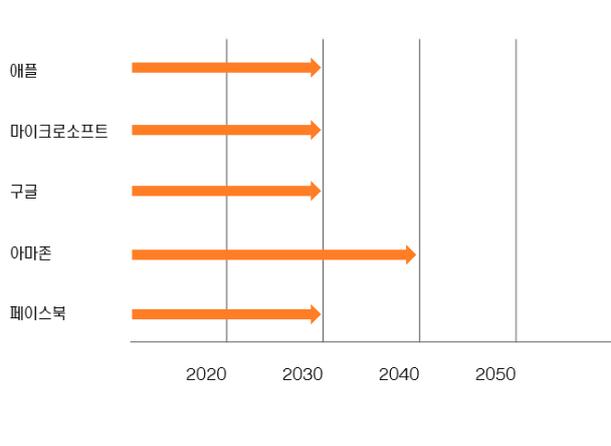
그래서 최근 5년동안 유럽의 풍력 발전용량은 연평균 11%씩 늘어날 정도로 투자가 집중됐지만 생산량은 비례해서 늘지 못했다. 최근 바람 속도가 낮아지면서 생산량은 2017년 수준에 머무르고 있다.

[그림36] 글로벌 전력구매 주체, 테크가 주도



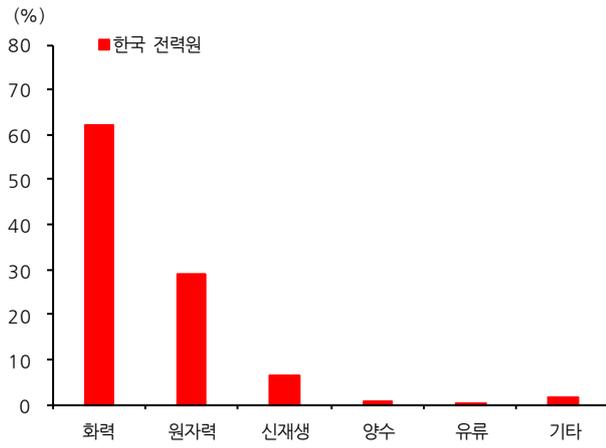
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 빅테크 탄소제로 목표시기



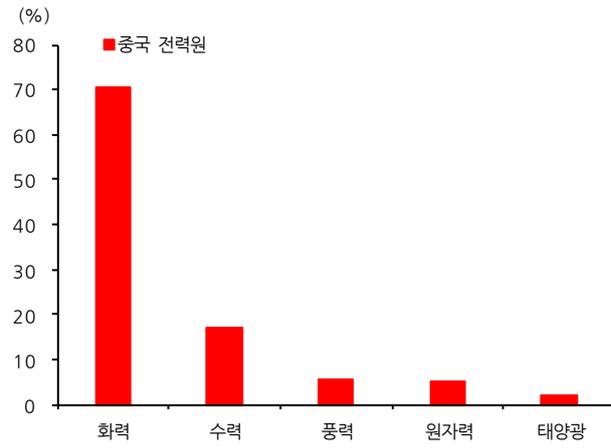
자료: 언론, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 한국 원자력 의존도 29% 신재생 6.6%



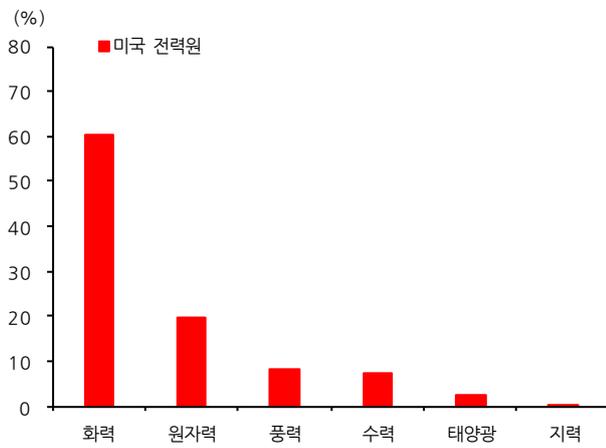
자료: 한국전력공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 중국 전력발전, 아직 화력의존도가 70%



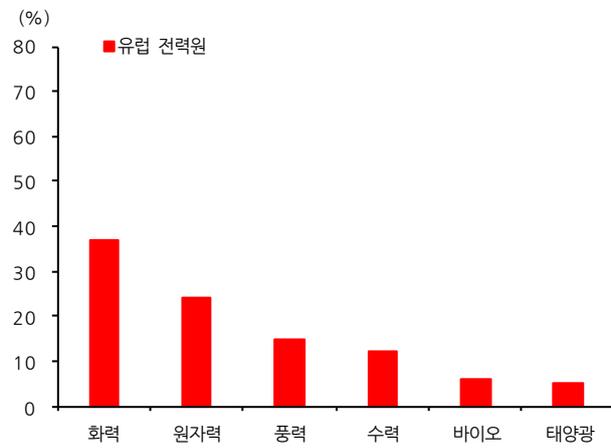
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 미국 원자력 20% 풍력 8.4% 수력 7.3%



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 유럽 화력 의존도 40% 미만, 원자력 풍력 비중 높아

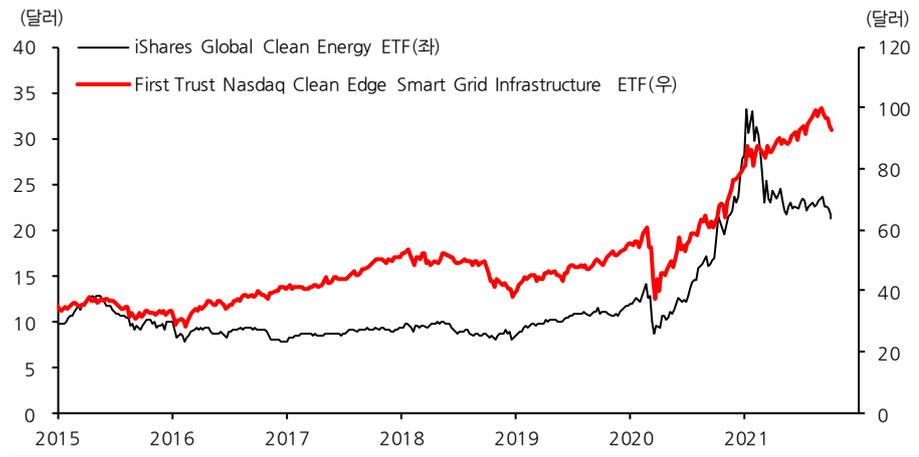


자료: Ember, 한화투자증권 리서치센터

친환경에너지, 생산만큼
중요한 안정적 공급

석탄은 채굴해서 사용하면 그만이지만 수력이나 풍력은 기후의 영향이 필연적으로 뒤따른다. 생산된 에너지를 안정적으로 저장하거나 보급하는 기술이 친환경에너지로의 전환을 도와줄 것이다. 친환경에너지뿐 아니라 안정성과 효율성을 높여주는 스마트그리드에도 관심이 필요하다.

[그림42] 최근 클린에너지보다 스마트그리드 주식이 아웃퍼폼



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

우주에 도착한 CEO

민간기업 주도의 뉴 스페이스

아마존의 제프 베조스는 지난 7월 블루 오리진의 뉴 셰퍼드를 통해 우주여행에 성공했다. 아마존, 구글, 스페이스X, 소프트뱅크 등 민간 기업들이 우주산업에 대한 투자를 늘리고 있고, 글로벌 우주산업 규모는 2030년 6,000억달러, 2040년 1조1,000억달러로 가파른 성장이 예상된다.

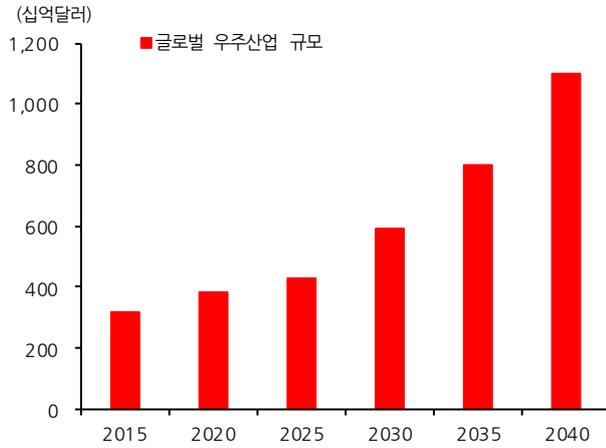
기존에 국가기관을 중심으로 한 대형 우주활동이 주를 이뤘다면 이제는 민간을 중심으로 소형위성 시스템, 위성 서비스, 우주폐기물 처리, 우주여행 등 다양한 산업이 상업화 가능성을 보여주고 있다. 스페이스X, 아마존 같은 대형 기업들이 발사체 재사용 등으로 비용을 절감하면서 우주산업에 대한 진입장벽을 낮춘 것이 계기라고 생각한다. 스페이스X는 최근 1,000억달러의 기업가치를 인정받았다.

우주 인터넷 서비스의 확장을 주도하고 있는 저궤도 위성산업이 주목받고 있고, 아직 우주산업 규모가 크지 않은 국내에서는 관련 부품 및 안테나 업체들로 밸류체인이 형성되고 있다.

우주 산업에서 비교적 빠르게 민간이 주도할 수 있는 영역은 빅데이터와 합쳐지면서 고부가가치를 낼 수 있는 지형정보분석, 모빌리티 등이 될 수 있을 것이다.

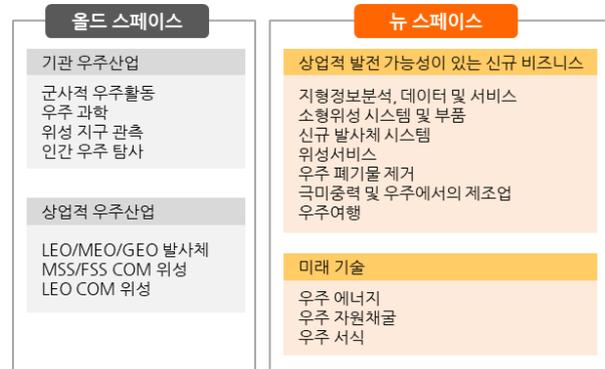
자율도심모빌리티(UAM) 시장은 2023년부터 2035년까지 연평균 26%의 성장이 예상되고 있다. 조비 에비에이션, 아처 에비에이션 등 플라잉택시 기업들이 올해 스펙 합병으로 주식시장에 진입했고, 2024년 상용화를 앞두고 있다. 또한 데이터 클라우드와 결합한 우주항공 기업의 주가는 전통 우주항공 기업의 주가를 아웃퍼폼하는 중이다.

[그림43] 글로벌 우주산업 2040년 1조달러 넘어서고



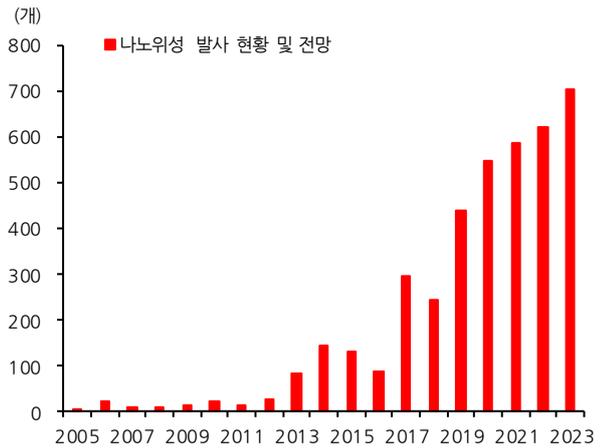
자료: Haver Analytics, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 민간이 주도할 수 있는 우주산업 다양



자료: EC, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 비용 절감으로 소형위성 발사 늘었고



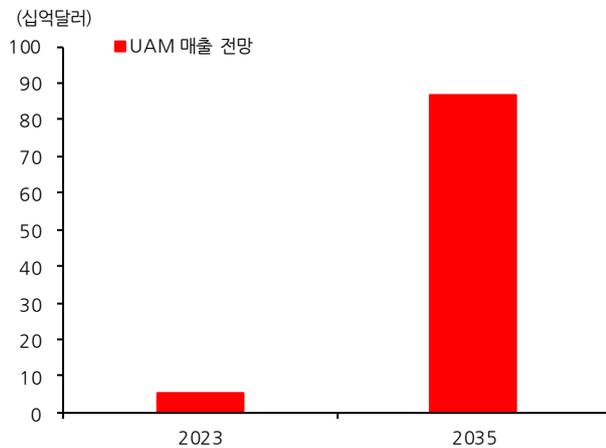
자료: Alen Space, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 관련 밸류체인 기업도 아웃퍼폼



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 자율도심모빌리티(UAM) CAGR 26% 성장 예상



자료: Statista, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 클라우드 결합한 무인항공 주가 아웃퍼폼



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

모두 가상에서 만나요

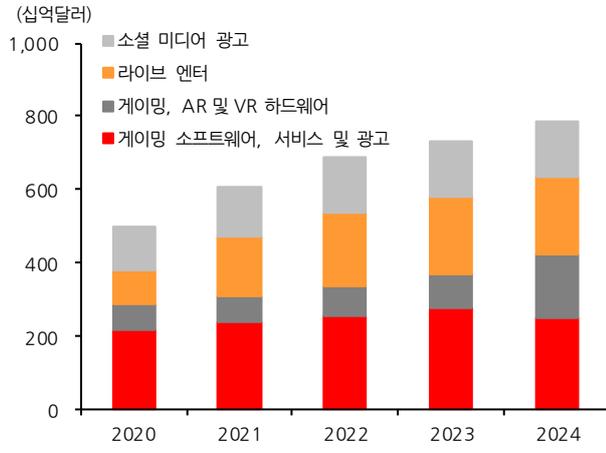
메타버스, 가상 세계의 확장성

페이스북만큼 메타버스를 오랫동안 준비해온 기업도 없을 것이다. 지난 7월 페이스북은 5년내 메타버스 기업으로 전환할 것임을 선언했고 마크 주커버그는 “가상현실 VR이 스마트폰, 컴퓨터에 맞먹는 주요 플랫폼이 될 것이고 오쿨러스가 중요한 역할을 할 것으로 기대한다”고 발표했다. 오쿨러스는 지난 2014년 페이스북이 20억달러에 인수했다. 오쿨러스라는 하드웨어를 매개로 소비자들을 메타버스에 끌어들이는 전략이다.

현재 6,000억달러 규모로 파악되는 메타버스 시장은 2024년까지 매년 13% 성장할 것으로 기대된다. 메타버스는 가상세계에서 시공간의 제약을 극복할 수 있기 때문에 확장성이 높다. 그리고 일부 게임회사를 제외하면 아직 주식시장에 관련 기업이 많지 않기 때문에 주식시장의 공급 측면에서도 성장성이 높다고 생각한다.

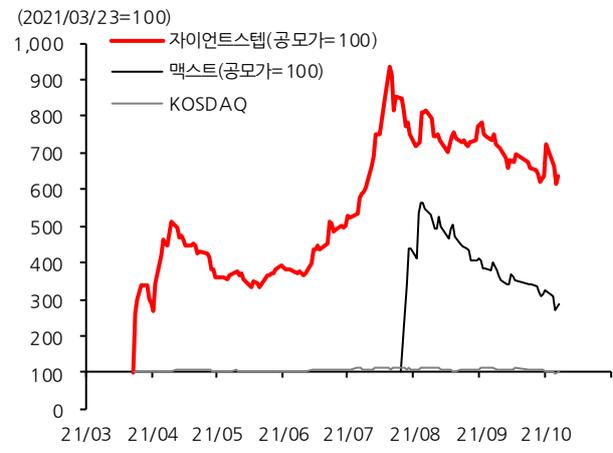
메타버스의 확장을 도울 수 있는 것이 대체불가능토큰(NFT)이다. 복제가 가능하다는 디지털 자산의 단점을 NFT가 해결해주고 있기 때문이다. 무형자산에 소유권을 행사할 수 있게 되면서 디지털 콘텐츠의 거래가 용이해졌고 최근에는 디지털 자산을 거래할 수 있는 블록체인 기반의 플랫폼들도 주식시장에서 주목받고 있다.

[그림49] 메타버스 시장 2024년까지 연평균 13% 성장



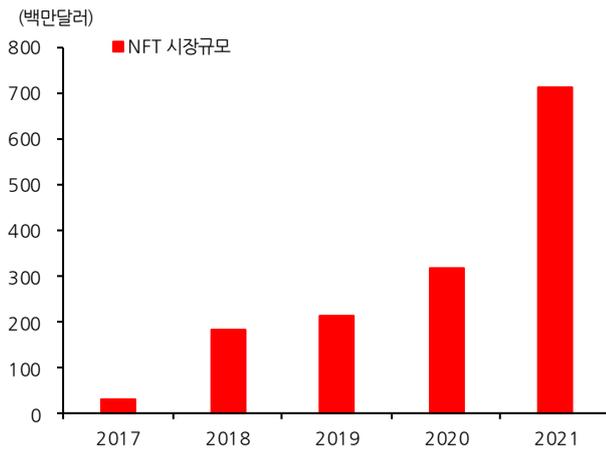
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 주식시장에 메타버스 종목 공급 부족



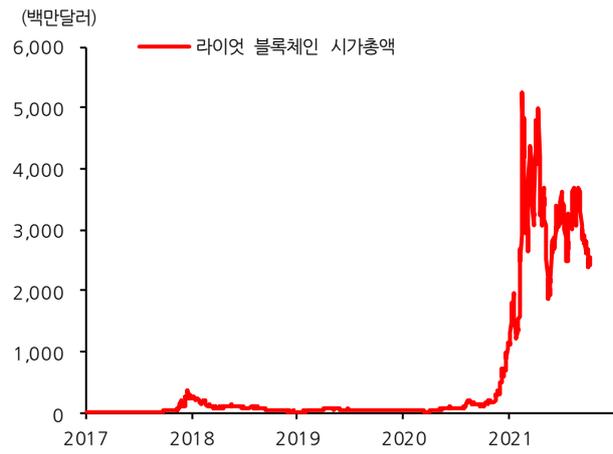
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] NFT 시장 규모 급속 성장



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 자산을 디지털로 거래할 수 있는 플랫폼



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

e스포츠,
하는 것 대신 보는 것

메타버스에서 큰 축을 차지하는 게임 역시 그 범주가 넓어지고 있다고 생각한다. 스포츠의 범주가 전통적인 운동에서 게임으로 옮겨가고 있고 기존의 스포츠가 TV 중계를 통해 관심을 끌어들었다면 e스포츠는 디지털을 입혀서 스트리밍 플랫폼 중계로 전환했다. 즉 게임을 ‘하는 것’에 익숙했던 사람들이 게임을 ‘보는 것’으로 인식을 바꾸고 있다.

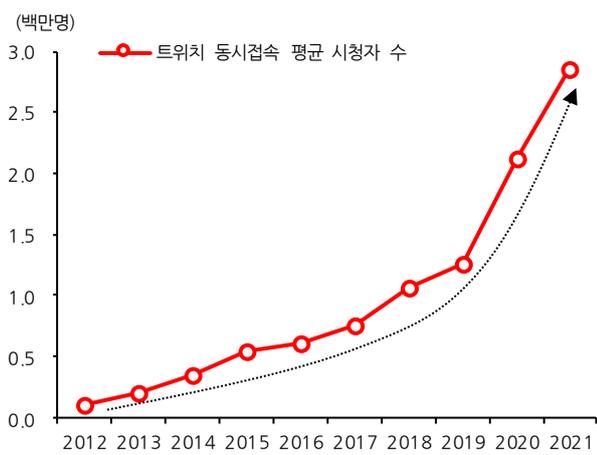
게임시장 조사업체 Newzoo에 따르면 2021년 보수적으로 추정된 e스포츠 시장 매출규모는 10.8억달러다. 이 매출을 구성하는 요소는 스폰서십, 중계료, 퍼블리셔 수수료, 광고, 스트리밍 등 여러가지가 있지만 아직 스폰서십에 대한 의존도가 59%로 높고 스트리밍의 비중은 2.3%에 불과하다.

이 시장이 더 안정적으로 자리 잡으려면 스폰서십의 비중을 낮추고 그 외 요소의 비중을 높이는 것이 중요한데, 스트리밍 시장은 트위치나 유튜브, 국내에서는 아프리카TV 같은 플랫폼이 그 역할을 해주고 있다.

트위치의 평균 동시접속 시청자수는 286만명으로 지난 9년간 연평균 45% 증가했다. 리그오브레전드 플레이어 수가 같은 기간 연평균 15% 늘어난 것보다 가파르다. 게임 시장 전체로 확대해서 보더라도 글로벌 게임 플레이어와 e스포츠 시청자수는 올해부터 2024년까지 연평균 각각 3.9%와 6.8% 증가할 것으로 예상되고 있어서 보는 시장의 성장성이 더 높아보인다.

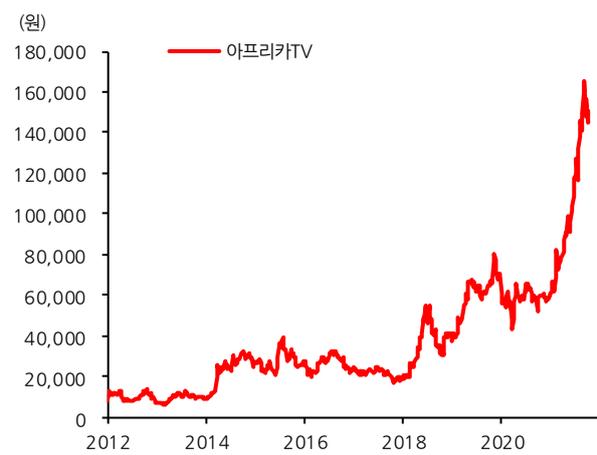
e스포츠의 특징은 지적재산권에 있다고 생각한다. 해당 산업이 고도화될수록 지적재산권의 가치가 커지고 퍼블리셔나 스트리밍 플랫폼의 무형자산에도 밸류를 더할 수 있을 것이다. e스포츠 밸류체인엔 편입된 글로벌 게임주나 아프리카TV의 주가가 오르는 것도 이런 현상과 무관하지 않아보인다.

[그림53] e스포츠를 하는 시장에서 보는 시장으로 확대



자료: TwitchTracker, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] e스포츠 보는 플랫폼 주가 상승



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

헬스케어, 디지털헬스에서 오믹스(-Omics)로

치료보다 예방

2020~21년 Covid-19 백신과 치료제 기업들이 큰 주목을 받았지만 헬스케어 시장에서도 변화가 나타나고 있다. 지난 몇 년간 헬스케어 펀딩에서 주목을 받았던 분야는 디지털헬스였지만, 2021년 상반기에는 유전체, 대사체 등을 다루는 오믹스(-Omics) 기업들의 평균 펀딩금액이 가장 높았다.

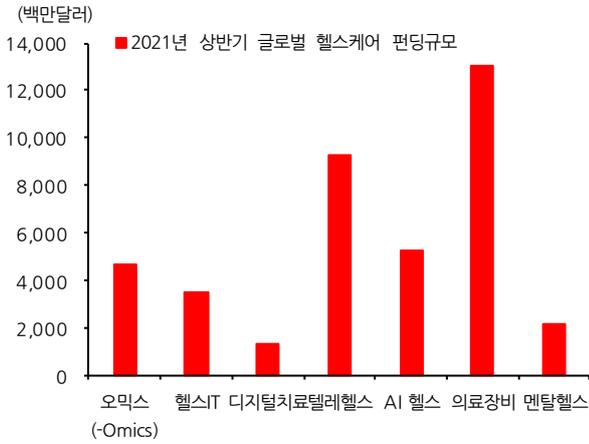
특히 유전체 분석과 편집 기술에 대한 관심이 높아지고 있다. 데이터가 충분히 쌓이면서 유전체를 해독하는 비용이 낮아졌고, 질병 치료에서 예측과 예방으로 헬스케어의 중심이 이동했다.

인간의 DNA는 99.7%가 동일하고 0.3%인 1,000만개의 염기가 서로 다르게 구성되어 있다. 약간의 염기서열 차이가 사람의 개별적인 특성을 결정한다. 그래서 이 0.3%를 분석해 염기서열의 변이를 밝히면 사람마다 어떤 유전적 형질이 있고 미래에 어떤 질병이 발현될지 예측할 수 있게 된다. 유전자 정보를 편집하거나 각 유전적 특성에 맞게 의료 서비스를 제공할 수 있는 것이다.

유전자 코드를 분석하는 일루미나는 올해 매출 가이드를 두 차례 상향했다. 매출이 전년 대비 32~34% 늘어할 것으로 전망했고, 빌&말린다 게이트 재단과 협력해 차세대 염기서열 분석을 위한 이니셔티브를 출범시켰다. 구글도 유전체 시퀀싱에 지속적으로 투자하고 있고 소프트뱅크는 올해 유전자검사 기업 인바이테의 12억달러 자금조달을 주도했다.

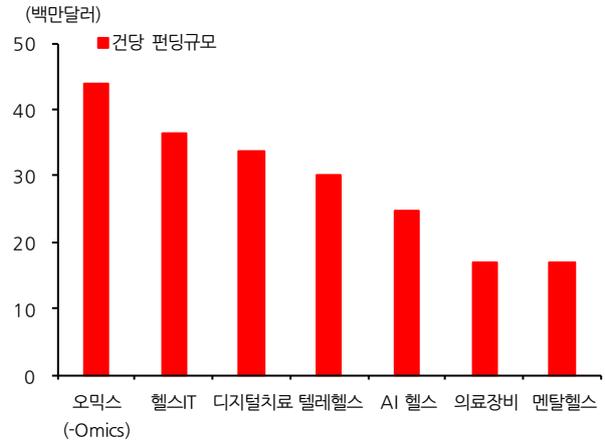
유전체 밸류체인은 점차 확장되는 단계다. 유전체 데이터 분석 후 손상된 DNA를 편집하는 크리스퍼, 인텔리아 등 유전자가위 기업들의 주가가 나스닥 바이오테크를 아웃퍼폼하고 있고, 국내에서도 D2C 유전자 검사 기업과 치료제 CMO 기업이 늘고 있다.

[그림55] 올해 상반기 헬스케어 펀딩, 규모는 의료장비 가장 크고



자료: CB Insights, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 건당 규모로는 오믹스에 집중



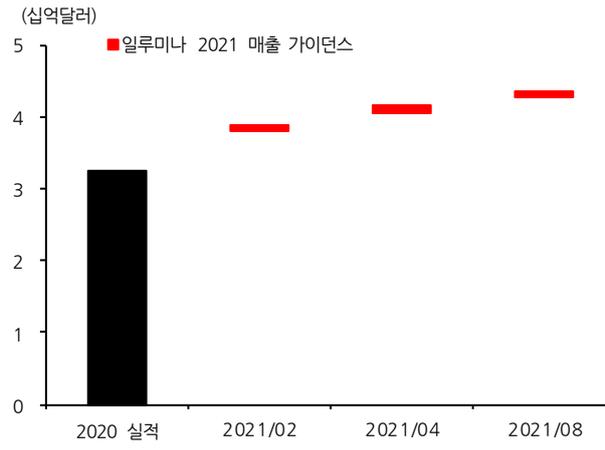
자료: CB Insights, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 크리스퍼, 나스닥 바이오 아웃퍼폼



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 일루미나, 2021년 매출 가이드스 2번 상향



자료: Illumina, 한화투자증권 리서치센터

[그림59] 빅테크 투자지도와 국내 기업



자료: 한화투자증권 리서치센터

V. 2022 년, 전면전보다 야전

대형성장주를 대신할 종목

2022년 빅테크는 글로벌 주식시장을 언더퍼폼할 것으로 예상된다. 한국을 포함한 동아시아 주식시장도 빅테크 부진의 영향을 받을 것이다. 특히, 2022년 3월엔 대선이 예정돼 있어서 대선이 치러지고 나서도 정책 방향에 대한 감을 잡기까지는 시간이 필요할 것이다.

인터넷을 위시한 대형 성장주들은 부진하겠지만 투자의 손해가 기대되는 산업재 등은 시장을 아웃퍼폼할 것이다. 이 과정에서 지수는 탄력을 잃고 박스권에서 횡보할 가능성이 높아 보인다. 대형주를 비워서 채울 섹터가 마땅치 않다는 점이 투자자들의 가장 큰 고민일 것이다. 그래서 2022년엔 성장 theme을 보유한 종목들이 부각될 가능성이 있다.

큰 섹터가 주도업종으로 부상하지 않으면 투자자들이 시장을 이기기는 어렵다. 2020년은 BBIG라는 확실한 주도주가 있었고 2021년은 주도주의 모멘텀이 둔화됐다. 2022년엔 새로운 성장 모멘텀을 모색하는 기간이 될 가능성이 높다. 성장이 빅테크에서 확산되는 구간이다. 2022년 주식시장은 전면전보다 야전으로 치러질 가능성이 있다. 포트폴리오를 시장에 붙이고 성장주로 구간마다 시장을 이기는 전략이 유효해 보인다.

성장 theme으로 데이터센터, 자율주행, 재생에너지, 우주항공, 메타버스, 헬스케어 등을 제시한다. 빅테크를 비롯한 대형기업들이 해당 분야에 대한 투자를 늘리고 있고 2022년과 2023년 외형 확장에 대한 가시성도 높아 보인다. 단순 대형성장주가 아니라 빅테크에서 파생되는 성장, 그리고 그 밸류체인에 편입되는 국내 기업에 주목하길 권한다.

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

© MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, disseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.
