

2018 China Study

이노베이션 차이나: 내수가 기회다

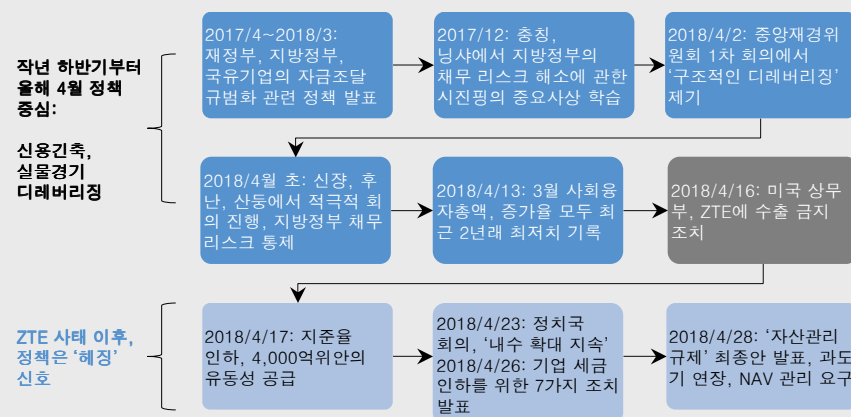
내수중심의 정책으로 전환, 질적 성장 가속화

중국 정부의 명확한 방향성은 내수다. 미국과의 무역 분쟁이 단기간에 봉합되기 어렵다는 것을 잘 알고 있기 때문에 내수 중심의 정책을 더욱 가속화하고 있다. 2020년 샤오강 사회 건설 목표 달성을 위해 새로운 정책 방향을 제시하려는 움직임 또한 뚜렷했으며, 시진핑 2기를 맞아 질적 성장을 배가하기 위한 노력들이 많이 관찰됐다. 헬스케어, 교육, 여행, 콘텐츠 등 선진국형 소비 수요가 수요가 빠르게 확대되고 있으며, 이로 인해 대부분 소비재 로컬 기업들의 전략이 프리미엄 제품 위주로 재편되었다. IT 산업에서는 국산 대체 전략이 예상보다 빠르게 전개되고 있으나, 핵심 장비와 부품은 여전히 해외에서 수입하는 경향이 발견되었다.

소비분야의 1등 한국기업과 핵심 장비·소재에 주목

중국 정부의 지원 속에 로컬기업들의 경쟁력이 급부상하고, 반도체와 2차전지 등 핵심 부품의 자급률 향상 노력들이 배가되고 있다. 일반적으로 차이나 플레이(China play)라고 인식됐던 중국 수혜주의 범주를 좁혀야 한다. 그러나 선진국형 소비가 확산됨에 따라 콘텐츠, 원료 의약품(API), 프리미엄 여행상품 등의 서비스를 제공하는 기업들에는 기회가 있을 것이다. 또한 중국 IT 로컬기업들의 capex 투자 확대에 편승할 수 있는 경쟁력 있는 한국의 부품/소재 기업들의 수혜가 예상된다.

ZTE 사태 이후, 중국 정부 정책방향 전환: 내수 확대



중국시장
최설화
emily.cui@truefriend.com

한국시장
박소연
sypark@truefriend.com

글로벌시장
정희석
heuseok.j@truefriend.com

엄희헌
heehen@truefriend.com

Contents

I. 2018년 차이나스터디 결과 요약	2
<hr/>	
1. 2018년 차이나스터디 결과 요약	
2. 한국 주식시장 시사점: 소비자 1등 기업과 국산대체 capex	
II. 중국 하반기 매크로 전망 및 한중관계	7
<hr/>	
II-1. 2018년 하반기 중국 경기 및 금융시장 전망	
II-2. 한중관계: 신시대 중국, 한중 신흥력 전략	
III. 아름다운 생활(美好生活)	20
<hr/>	
III-1. 중국 바이오 의약산업의 발전동향	
III-2. 우시바이오(藥明生物, 2269.HK)	
III-3. iQiyi(愛奇藝, IQ.US)	
III-4. 화책미디어(華策影視, 300133.SZ)	
III-5. 중신여행(眾信旅遊, 002707.SZ)	
III-6. 갤럭시엔터테인먼트(銀河娛樂, 27.HK)	
III-7. 텐센트(騰訊, 700.HK)	
III-8. 징둥(京東, JD.US)	
III-9. 북경기차(北京汽車, 1958.HK)	
III-10. 위웬그룹(裕元集團, 551.HK)	
IV. 혁신중국(革新中國)	64
<hr/>	
IV-1. 중국 반도체 현주소 및 전망	
IV-2. Visionox(維信諾, 002387.SZ)	
IV-3. 하이크비전(海康威視, 002415.SZ)	
IV-4. 한왕테크(漢王科技, 002362.SZ)	
V. 아름다운 중국(美麗中國)	80
<hr/>	
V-1. 중국 환경보호 정책의 변화	

I. 2018년 차이나스터디 결과 요약

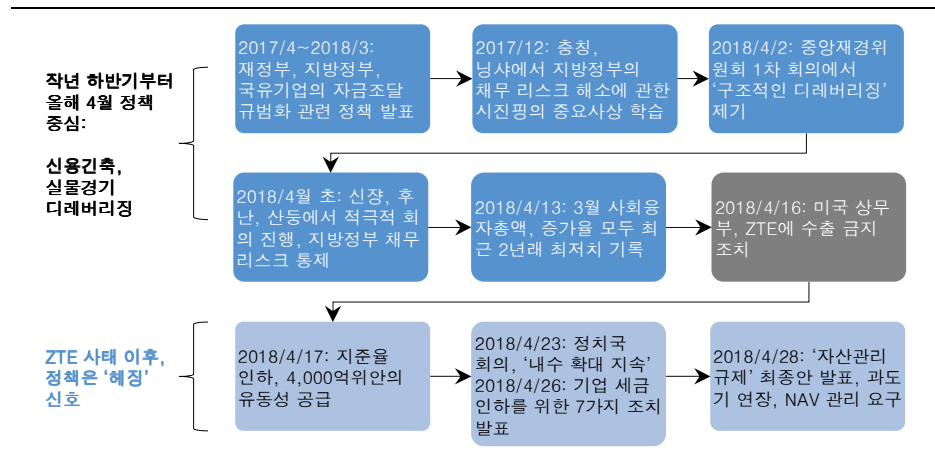
1. 2018년 차이나스터디 결과 요약

5월 28일~6월 1일
베이징, 항저우, 홍콩 3개
지역 전문가와 기업 탐방을
통해 중국시장 변화 파악

지난 5월 28일~6월 1일 동안 중국 각 분야의 전문가와 기업에 대한 탐방을 수행했다. 베이징, 항저우, 홍콩 3개 지역에 총 5개의 전문가 세미나와 12개의 기업 탐방을 통해 중국의 현주소와 향후의 발전 방향을 파악하는데 주력했다. 관찰 대상은 2018년 하반기 중국 경기 전망, 환경보호, 반도체, 한중관계, 헬스케어 산업에 대한 전문가 강의부터, 여행, 온라인 동영상, 전자상거래, OLED, 자동차, O2O, 안면인식, 카지노, 미디어 등 다수 업종들이 포함됐다.

이번 탐방을 통해 얻은 주요 시사점들로는 첫째 중국과 미국의 무역마찰 장기전에 대비해 중국 정부의 정책 방향이 소비부양 중심으로 전환될 것이고, 둘째 중국인들의 소비 업그레이드가 빠르게 전개되면서 O2O, 콘텐츠에 대한 소비가 예상보다 훨씬 빠른 속도로 전개되고 있었으며, 셋째 IT 산업에서 장비/부품의 국산화 대체 수요는 빠르게 늘고 있으나, 속도는 한국에서 우려할 만큼 가파르지 않았다. 넷째 한중관계는 점진적인 개선 추세를 보이고 있으나, 경쟁이 치열해지는 소비시장에서 한국 제품들의 경쟁력에 대한 깊은 고민이 더욱 절실해 보인다.

[그림 1] ZTE 사태 이후, 중국 정부의 뚜렷한 정책방향 변화



자료: 한국투자증권

**대내외 불확실성에 대비해
중국 정책방향 내수로 전환**

1) 중국 정부의 뚜렷한 방향 전환: 내수 확대

중국과 미국의 무역마찰 우려가 반복되고 있다. 현지에서는 중미 무역전이 발생할 가능성이 낮고, 대체적으로 11월 미국의 중간선거를 앞두고 점진적인 개선을 보일 것으로 예상하고 있다. 다만 미국의 최종 목적이 결국 중국 제조업의 굴기 즉 ‘중국제조 2025’ 발전을 억제하려는 것이라고 생각하고 있어 양국의 마찰은 장기전이 될 것으로 예상했다.

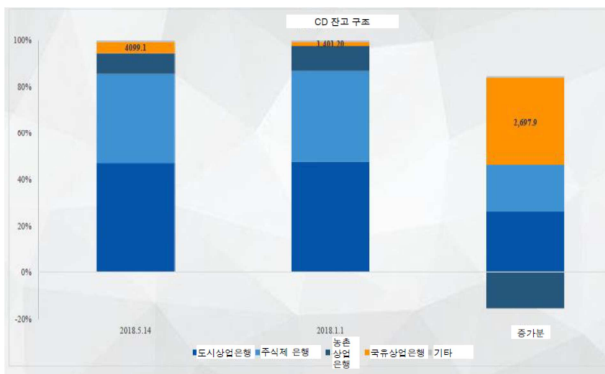
이에 따라 중국 정부의 정책 방향 또한 뚜렷한 변화가 발생되고 있었다. 지난 4월 미국 정부가 ZTE에 대한 7년간의 수출 금지를 발표하면서부터 중국 정부의 정책 방향이 바뀌었다. 4월 17일에 지준을 인하를 통해 4,000억위안의 유동성을 공급했고, 4월 23일의 정치국 회의에서 ‘내수 확대’ 정책을 언급했으며, 4월 26일에는 기업세금 인하를 위한 7가지 조치를 발표했다. 대외 불확실성에 대비해 중국 정부의 정책방향은 소비 중심으로 전환됐고, 향후 더욱 많은 내수 소비 부양책들이 발표될 전망이다.

**통화정책 기초 역시
긴축에서 소폭 완화로 전환**

한편 올해 1분기까지 늘 긴축 기조를 유지했던 중국의 통화정책 스탠스도 기존보다 약화되면서 향후 추가적인 지준을 인하가 동반될 것으로 보인다. 물론 이런 변화들은 그동안의 금융 디레버리징 강화로 중국의 시스템 리스크가 일정 수준 통제가 되었기 때문에 가능한 것이다. 또한 향후 통화정책의 소폭 완화는 반도체, 헬스케어, 부가가치가 높은 제조업 등 신성장 산업에 대한 부양에 집중될 것으로 보인다.

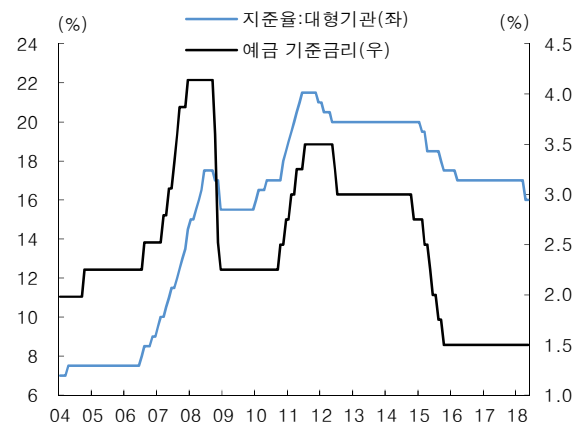
결국 중국 정부가 대외 불확실성에 대비해, 내수 부양 중심의 정책으로 방향을 전환하면서 경기의 둔화 폭은 예상보다 적을 것이다. 오히려 정책 대응을 통해 안정적인 경기 흐름을 유지하면서, 경제 구조의 전환, 환경 보호, 민생 개선 등 영역에 더욱 집중할 것으로 판단된다. 지방정부 간부들의 성과평가 지표에서 GDP보다 환경보호 지표가 더욱 중요해졌다는 점, 중국 헬스케어 산업의 개화기, 중국 기업들의 연구개발 강조 등이 이러한 변화들을 보여줬다.

[그림 2] 부외 자산 정리 압력 완화: 소형 은행 CD발행 감소



자료: 홍업증권, 한국투자증권

[그림 3] 중국 지준을 추가 인하 가능성 높음



자료: Wind, 한국투자증권

중국인들의 2차 소비 붐은
질적 성장으로 전환, 로컬
기업들의 경쟁력 상승

2) 중국인들의 소비능력 향상, 치열해지는 중국 소비시장

중국인들의 소비 능력이 뚜렷하게 향상되면서 전체 소비시장에서 프리미엄 제품에 대한 소비가 빠르게 늘어나고 있음이 확인됐다. 알라바바 쇼핑물에는 알라바바 프리미엄 제품관이 있었고, 북경기차 산하의 전기차 자회사는 중국의 화이트 칼라를 대상으로 프리미엄 전기차들이 출시됐다. 무엇보다 체험 후기 등 감성 마케팅 방식으로 전체 유통채널들이 바뀌기 시작했다는 점이 눈에 띄었다. 이는 중국의 주요 소비 계층이 점차 어려워지면서 문화 콘텐츠, 여행, 환경 등 소비의 질적인 업그레이드가 시작되고 있음을 설명한다. 대표적으로 주요 온라인 동영상 업체들이 우수한 콘텐츠 확보에 많은 투자를 하기 시작했고, 스포츠 웨어 분야에서 체험 매장들이 늘어나기 시작하고 있다는 점들이 대표적이다.

결국 중국 소비시장의 양적 및 질적인 성장이 확대되면서 로컬 업체들의 경쟁력 역시 빠르게 상승하고 있다. 빠르게 변화되는 소비시장에서 한중 관계가 개선되더라도 한국 제품들의 경쟁력을 근본적으로 고민해 보아야 할 필요가 있겠다.

IT 산업에서 국산화 수요
빠르게 증가, capex 사이클
확대 수요에서 기회 포착

3) IT 산업에서의 국산화 대체 수요 증가, 단 여전히 남아 있는 기회

중국의 IT 산업에서 중국 기업들의 국산화 대체 수요가 빠르게 늘고 있음이 확인됐다. 미국과의 무역마찰뿐만 아니라, 중국 기업들에 따르면 내수시장을 겨냥한 대부분의 제품들이 최고급 기술력을 필요하지 않기 때문이다. 특히 이런 현상은 low-end 제품에서 더욱 뚜렷했다. 국산화 대체가 빠르게 진행되며 완제품에서 경쟁력이 빠르게 상승하는 로컬 기업들에 주목할 필요가 있다.

그러나 high-end 시장에서 중국 기업들은 글로벌 선두기업에 비해 자신의 기술력이 뒤처져 있음을 알고 있으며, 이를 따라 잡기에 일정한 시간이 필요하다고 설명했다. 특히 AMOLED에서 한국의 경쟁력이 건재함을 확인됐다. 중국의 부품/소재 국산화와 빠르게 진행되는 가운데 관련 capex 사이클에 올라탈 수 있는 한국기업들의 기회를 포착할 필요가 있겠다.

[그림 4] 알리바바 PB상품 매장: 타오바오신선(淘宝心选)



자료: 한국투자증권

[그림 5] 알리바바 O2O 매장: 허마생성(盒马鲜生)



자료: 한국투자증권

2. 한국 주식시장 시사점: 소비재 1등 기업과 국산대체 capex

**중국 정부의 방향성은 내수:
개혁개방, 샤오캉 사회 건설**

올해 중국 출장에서 중국 정부의 명확한 방향성은 내수였다. 미국과의 무역 마찰이 단기간에 봉합되기 어렵다는 사실을 잘 알고 있어, 수출보다는 내수를 적극 육성하는 쪽으로 성장의 방향을 돌린 것이다.

특히 2018년은 중국이 개혁개방 40주년을 맞는 해이고, 2020년은 샤오캉(小康) 사회 전면 달성의 해이다. 게다가 2022년은 베이징 동계 올림픽(2월 10일~25일), 항저우 아시안게임(9월 10일~25일)이 열린다. 이에 기존 정책 노선을 재검토하고 새로운 정책 방향을 제시하려는 전방위적 움직임이 뚜렷하게 관찰됐다.

**일반적으로 China play로
인식됐던 중국 수혜주 범위
철저하게 좁혀야**

그러나 이러한 분위기는 한국 기업들에게 위기이다. 중앙정부와 지방정부의 지원 속에 중국 로컬기업들의 경쟁력이 급부상하고, 반도체와 2차전지 등 핵심부품 자급률을 끌어올리기 위한 정책 노력이 배가되고 있다. 중국 내수시장도 성숙 단계에 진입하면서 중국 소비자들의 성향을 정확하게 파악하는 중국 로컬기업들의 입지가 확장되는 것이 출장에서도 확인됐다. 일반적으로 차이나 플레이(China play)라고 인식됐던 중국 수혜주의 범주를 훨씬 좁혀야 한다.

**기회 요인 1: 선진국형 소비,
소비재 1등 기업**

그러나 일부 아직 기회요인이 남아있는 업종도 보였다. 첫째, 소비재 1등 기업들이다. 향후 2~3년간 중국 내수시장은 양적 성장과 질적 성장을 동시에 경험할 것이다. 특히 바링허우(80년대생), 주링허우(90년대생)가 주력 소비계층으로 대두되면서 소비의 질적인 업그레이드가 시작되고 있다. 또한 중국 정부의 정책 목표가 잘 먹고 잘 사는 신시대(新时代)에 맞춰지면서 문화/콘텐츠, 제약/바이오, 교육, 환경, 여행 등 선진국형 소비 형태가 전방위적으로 확산되는 조짐이다. 콘텐츠, 원료 의약품(API), 프리미엄 여행상품, 음식료 등의 서비스를 제공할 수 있는 업체에 집중적으로 투자할 필요가 있다.

**기회 요인 2: 한국산 핵심
부품/소재 차별화와 capex
사이클**

둘째, 한국산 핵심 부품/소재의 차별화와 국산화 수혜가 가능한 capex 관련 기업들의 경쟁력이다. 이번 출장에서 만난 대다수의 중국 기업들은 중국산 부품/소재의 품질이 많이 향상된데다 중국 내수시장을 겨냥한 제품들은 최고급 스펙의 부품/소재들이 필요하지 않다고 대답했다. 부품/소재의 국산 대체가 빠르게 진행되고 있다는 증거다. 반도체 역시 이르면 올해 하반기부터 범용제품 양산이 시작되는데 중국 내수용 제품은 그 정도면 충분하다는 답변이 돌아왔다. 그러나 AMOLED 등 생산장비/소재 등은 여전히 한국과 일본산 제품 수입에 의존하는 등 최고의 품질을 요구하는 영역에서는 한국기업들의 경쟁력이 아직 건재함이 확인됐다. 중국의 부품/소재 국산화와 빠르게 진행되는 가운데 관련 capex 사이클에 올라탈 수 있는 한국기업들의 기회를 포착할 필요가 있겠다.

[그림 6] 알리바바 마트에 전시된 비비고 만두



자료: 한국투자증권

[그림 7] 북경기차 자회사에서 올해 출시된 신모델



자료: 한국투자증권

II. 중국 하반기 매크로 전망 및 한중관계

II-1. 2018년 하반기 중국 경기 및 금융시장 전망

1. 하반기 중국 경기 및 금융시장 전망

하반기 중국 경기 keyword:
해징, 균형, 변동성

이번 강연의 주제는 해징, 균형, 변동성이다. 해징은 중국정부가 향후 6개월 동안 다양한 정책을 발표해 경기 둔화를 방어할 계획을 의미한다. 균형이란 다양한 정책 시행을 통해 경기가 안정적으로 흘러가는 것을 의미한다. 변동성은 경기가 안정되겠지만 성장성은 작년보다 둔화되어 금융시장의 변동성이 확대됨을 의미한다.

2015년부터 시작된 정부의
경기부양 효과들이 약화되고
크레딧 리스크 상승

최근 중국경기는 둔화 흐름이다. 따라서 중국정부의 정책도 다양해지는 측면이 있다. 경기둔화를 예상하는 이유는 다음과 같다. 현재의 경기 상황은 2011년도와 유사하다. 2008년 글로벌 금융위기 이후 2009, 2010년에 걸쳐 중국정부는 4조 위안의 경기부양정책을 시행했고, 당시 4조위안 경기부양 정책 효과가 2011년에 일부 약화되기 시작했다. 또한 통화량, 채무 관련 리스크가 부각됐었다. 우리는 이러한 부분이 지금과 유사하다고 판단한다. 과거 2015년에 중국의 주식시장이 급등락했고, 당시 환율에서도 큰 변동성을 보였다. 그래서 2016, 2017년 중국 정부는 대규모 경기 부양정책을 시행했었다. 2016년과 2017년 사이에 중국정부가 PPP(Public-Private Partnership)를 통해서 5조위안의 경기부양 정책을 시행했고, 판자촌 개혁에 2.5조위안의 경기부양 자금이 투입됐다. 이러한 7조위안에 이르는 경기부양 효과가 올해 약화됐고, 신용 및 부채 리스크 또한 상승하는 구간이라고 분석된다.

중국 1Q GDP지표 양호,
단 향후 흐름은 밝지 않아

중국 통계국 데이터를 보면 1분기 GDP는 생각보다 나쁘지 않았다. 다만 1분기 순수출 기여도가 마이너스로 전환됐고, 투자 역시 과거 대비 축소됐다. 투자 둔화의 원인은 인프라 및 부동산 투자가 부진했기 때문이다. 올해 3월 같은 경우 인프라 투자도 한자릿수 증가율로 둔화됐다. 인프라 투자 둔화 요인은 PPP 프로젝트의 다수가 철회됐기 때문이다. 중국에서는 2016년에 경기안정화를 위해 PPP 프로젝트를 강하게 시행했다. 이후 2017년에 경기가 안정화되자 정부는 PPP의 퀄리티에 관심을 가졌고, PPP 승인과 절차를 까다롭게 가져갔으며, 결과 올해 1, 2월에는 매월 5,000~6,000건의 프로젝트가 철회됐다. 3월은 1, 2월의 2배 규모가 철회된 것으로 추정된다. 수출 역시 둔화될 것으로 보고 있다. 미국 및 독일의 소비 및 경기 둔화가 일부 나타나고 있기 때문이다. 중국 기업들 역시 향후 수요를 긍정적으로 바라보면서 1분기에 투자를 확대하며 현금흐름이 악화됐다. 또한 작년까지도 자금조달을 했지만, 올해는 디레버리징 흐름 속에서 자금 조달을 축소하고 있다. 정리하면 디레버리징 환경 속에서도 기업들은 여전히 수요를 긍정적으로 좋다고 보기에 투자를 확대하고 있다. 단, 수요가 안좋을 경우 기업들은 어려움을 겪을 것이다.

**경기 둔화에 대비해, 정책
기조에서 새로운 변화 감지:
디레버리징 요구 약화**

중국정부는 전반적인 경기둔화 흐름 속에서 새로운 정책 발표의 움직임을 보이고 있다. 과거(작년 4분기) 통화정책 보고서에서 정부의 정책 목표는 경기 안정화, 디레버리징, 리스크 통제 사이의 균형이었다. 하지만, 최근 정부의 정책 목표는 경기 안정화, 구조조정, 리스크 통제 이 세 가지의 균형이다. 중국에서 디레버리징 요구가 약화된 것은 그 동안의 경제정책의 효과 덕분이라는 시각이다. 전체 자산운용 규모가 과거보다 낮아졌고, 듀레이션 미스매칭 리스크도 과거 대비 많이 줄어들었다.

**이는 주로 정부 감독방식의
변화와 그림자금융 규모가
억제되었기 때문**

무엇보다 중국 금융시장의 감독 시스템이 크게 변했다. 2012년에 금리 자유화를 실시하면서 많은 자산들이 그림자 금융시장에서 활개를 쳤었다. 당시에는 관리감독 기구가 은행과 보험감독 관리위원회라는 별도의 조직으로 운영됐다. 따라서 감독기구들의 통화에 대한 통제 파위가 크지 않았다. 감독기구가 분리된 환경에서 인민은행 입장에서는 전체 통화량의 공급을 줄여 금융시장의 레버리징 관리를 해야만 했다. 그러나 올해 3월에 은행감독관리위원회와 보험감독관리위원회가 하나로 통합되었고, 통합위원회의 회장도 인민은행 출신이다. 즉, 이는 인민은행의 통화량 조절에만 기대지 않고 실질적인 관리/감독이 가능해졌음을 의미한다. 결과 국영 대형 은행들의 CD 발행이 예전보다 늘어나는 대신 농촌은행, 도시상업은행 등 중소 규모 은행들의 CD 발행이 과거 대비 줄어들었다, 즉 과거에 중소형 금융기관들이 CD 발행을 통해 부외시장(그림자 금융)을 활성화시켰던 행태들이 이전 힘들어진 것이며, 대신 자금들이 부내자산으로 전환되면서 대형 금융기관들의 CD 발행이 늘어나고 있다. 한편 농촌, 도시 상업은행들은 CD발행이 어려워지면서 자산과 부채가 모두 줄었다. 금융기관들의 신용대출 확장이 컨트롤 되면서 인민은행의 유동성 정책에 대한 여력이 강화되었다. 이러한 배경하에 중국정부는 올해 기준을 인정한 것이고, 향후에도 추가적인 기준을 인하는 것으로 보이며, 부외 자산을 부내로 흘러 보내는 정책들이 계속 시행될 것이다.

**기타 정부기관에서도 대외
수요 급락에 대비해 정책
방향을 내수 확대로 전환**

인민은행 이외 다른 정부의 정책 스탠스도 바뀌고 있다. 중국 정부는 4월까지 긴축적인 정책 기조를 보였지만, ZTE에 대한 미국의 압력이 거세지면서 정책 스탠스가 바뀌고 있다. 4월 16일 ZTE 사태 이후, 17일에 인민은행이 기준을 인하고, 23일에는 정치국에서 소비확대 정책을 발표, 28일 그림자금융 규제 정책을 내놓았으나, 정책의 강도는 예상보다 약했다. 특히, 23일 정치국 회의에서는 경기 이외 중국과 미국의 무역 마찰 이야기를 많이 했다. 본 회의에서는 전세계 정치, 경제적 구조가 변화하고 있고, 위험에 대비하는 위기의식을 가져야 한다는 인식을 공유했다. 실제로 중국과 미국의 무역 마찰에 대한 내용이 주를 이뤘다. 특히, 내수확대와 경제구조의 전환을 동시에 이뤄 나가야 한다고 했다. 대외수요 급락을 방지하기 위함이다. 미국의 정치적 압박을 완화하기 위한 방법으로 대외 개방에 대해서도 언급됐다. 또한, ZTE 사태를 통해 절감했듯이 핵심 기술 확보 및 강화에 대해서도 강조했다. 회의에서는 부동산 시장에 대해서도 리스크 해소에 신경을 쓰는 모습이었다. 중국과 미국의 무역마찰 장기화에 따른 경기둔화 리스크에 대비해야 한다는 점을 염두에 두었다.

**향후 경기 둔화를 방어하기
위한 다양한 정책들이
발표될 가능성 높음**

중국은 올해 경기 둔화가 예상된다. 미중 무역 마찰 환경, 그 동안의 감독시스템 구조 변화 등을 고려하면 이러한 경기둔화 방어를 위한 정책이 많이 나올 것으로 본다. 즉, 경기 둔화는 정책 효과로 어느 정도 방어가 가능하다는 판단이다.

**하반기 주목해야 할 2가지
포인트:**

단, 여기서 2가지 포인트를 더 살펴봐야 한다. 첫째, 인플레이션이다. 인플레이션 압박에 기반한 미국의 금리 상승으로 신흥국 자금의 유출에 주의해야 한다. 미국 인플레이션 지수가 7~8월까지의 상승할 것으로 보고 있다. 유가도 빠르게 상승하면서 인플레이션 압력이 되고 있다. 우리는 최근 유가 상승이 미국 수요 증가에 기반한 것보다는 정치적인 이슈(중동 내)에 따른 것으로 보고 있다.

**1) 인플레이션 상승에 따른
미국 금리 상승, 이에 따른
신흥국 자본유출 압박**

또한 금리 상승에서 특징적인 현상은 올해 연초부터 미국의 시장금리가 기준금리를 상회하고 있다는 점이다. 국채발행이 활성화되면서 시장금리가 기준금리를 상회하고 있다는 판단이다. Libor 금리의 경우 미국의 시장금리보다 더 빠르게 상승하고 있다. 신흥국 입장에서는 Libor 금리가 더 중요한데, Libor 금리 상승에 따른 자금 유출 압박을 중국 역시 피하기 어렵다. 홍콩의 Hibor 금리도 빠르게 상승하고 있다. 올해는 과거와 다르게 미국달러와 홍콩달러 환율 사이의 괴리가 벌어지고 있다. 즉 미국달러가 강세인데, 홍콩달러는 약세이다. 미국의 감세 정책 때문에 역외에 있는 자금들이 미국으로 환원되면서 나타나는 현상일 것이다. 인플레이션, 금리 상승 구간에서는 홍콩의 자금 유출 압박은 더욱 거세지고, 홍콩달러는 약세흐름을 보일 것이다.

**단, 위안화는 약세 흐름이
나타나기 어려울 전망**

하지만, 우리는 위안화에 대해서는 약세로 보고 있지 않다. 주로 중국과 미국간의 무역마찰 때문이다. 양국간의 무역마찰의 핵심은 무역 수지에 기인한다. 80년대 미일간 무역마찰 흐름을 감안하면 미국은 위안화에 압박을 가할 것으로 예상된다. 다만, 중국 정부는 선제적으로 위안화 강세를 어느 정도 가져가면서 미국의 압박에 대응할 것으로 보인다.

**2) 중국과 미국의 힘
겨루기에 따른 변동성 확대**

둘째, 중국과 미국의 힘겨루기다. 단기적으로 공황심리는 다소 약화될 것이다. 중미 무역마찰 관련해서 미국 국내 요인도 함께 봐야 한다. 지금은 미국 공화당과 민주당의 의견 차이가 역사적으로 가장 큰 시점이다. 하지만, 의견 차이에도 불구하고, 올해 미국 의회는 대만 여행법은 통과시켰다. 대만 여행법 통과는 미국의 중국에 대한 전략이 과거와는 달라졌음을 시사한다.

중국과 미국의 외교 역사를 살펴보면 1970년대 평통외교부터 시작했다. 당시는 냉전시대에 소련과의 관계 유지 등 정치적인 관계설정이 가장 중요한 시기였다. 하지만, 1990년대 소련 해체 이후 양국 관계는 새로운 국면에 진입했다. 이때는 미국이 중국의 경제발전을 가이딩했고, 중국의 정치 체제가 미국 쪽으로 편향되도록 이끌었다. 클린턴 대통령 행정부에서는 중국과 미국의 국가간 파트너십에 대해 강조했고, 부시 행정부에서는 중국과 미국이 책임 있는 이해 관계임을 밝혔다. 또한 오바마 행정부에서는 중국이 책임 있는 리더로서 역할을 다했음 좋겠다고 언급했다. 두 나라의 관계는 오바마 행정부까진 우호적이었다.

**중국과 미국의 정치 외교
관계는 새로운 시기에 진입**

하지만, 트럼프 행정부부터 양국의 관계가 안 좋아지기 시작했다. 2018년에 국가 안전전략회의에서 미국은 중국을 처음으로 전략적 경쟁자로 정의했다. 대만 여행법 통과만 보더라도 미국 정치 내부에서 중국에 대한 시각 및 태도가 돌변했음을 알 수 있다.

**양국 간의 힘 겨루기는 경제
뿐만 아니라 정치적인 경쟁
이기도 함**

양국 간의 관계 악화는 경제를 둘러싼 전쟁이기도 하다. 전세계의 부가가치 창출 측면에서 현재 중국은 미국을 앞서 있는 상황이다. 또한, 중국이 부양하고 있는 10대 산업들은 미국과 경쟁이 불가피한 산업들을 모두 망라하고 있다. 스마트 제조, 그린제조 분야 등에서 미국 기업 및 산업과 본격적으로 경쟁하기 시작했다. 중국은 R&D 지출과 ICT 분야의 점유율도 빠르게 올라오고 있다. R&D의 경우 2015년 이후 유럽을 제치고 미국 다음이 되었다.

경제 이외 정치 측면에서도 미국과 경쟁하고 있다. 중국은 현재 내륙과 해양 양 갈래로 일대일로 프로젝트를 추진하고 있다. 미국의 군사시설은 프로젝트 인근의 유럽과 동남아시아에 다수 포진해 있다. 단기적으로도 미국의 중간선거 등의 요인도 마찰의 불씨가 된다. 미국 선거가 집중되는 5, 6, 8월 등 주요 시점에 중국에 대한 미국 측의 강경한 발언이 나올 가능성이 있다.

**단, 중장기적으로 양국은
균형점을 찾아나갈 것임**

하지만, 양국간의 마찰은 모두에 안 좋아 향후 어느 정도의 균형점을 찾아갈 것이다. 중국 매출 비중이 높은 미국 기업들의 주가는 무역마찰 이후(3월말) 부진하고 있음도 쉽게 알 수 있다. 중국은 가장 큰 시장을, 미국은 가장 앞선 기술을 가진 국가라는 점에서 중장기적인 타협점 모색이 예상된다. 향후 중국이 대외개방을 확대해 나간다면 주변의 한국, 일본 등도 수혜를 볼 수 있을 것이다. 다만, 단기적으로는 불확실성이 여전히 있어 금융시장의 변동성은 당분간 확대된다고 본다.

**불확실성으로 하반기
금융시장 변동성 확대 예상**

현재 금융시장 환경은 VIX상승 및 A50의 옵션매도 증가 등 변동성이 확대되는 상황이다. 경기적인 측면을 고려해도 단기적으로 기업들의 체감은 좋지 않을 것으로 보고 있다. 이어지는 경기둔화 방어를 위해 중국정부의 정책 변화가 예상되는 이유이다.

**채권 수익률은 개선될 것,
주식시장은 탑다운보다
바텀업 방식 추천**

구체적으로는 중국 정부의 통화정책은 과거 대비 완화될 것이다. 또한, 수요 확대를 위한 경기부양정책이 시행될 것이다. 다만, 지정학적 리스크나 달러 리스크로 금융시장의 변동성은 당분간 확대될 것으로 본다(시장 하락을 보는 것은 아니다). 투자전략으로는 중국 내 우량자산을 찾는 것에 집중하고, 변동성 헤징 전략도 하나의 방법으로 생각한다. 올해 국채 채권수익률은 좋을 것으로 본다. 다만, 가장 좋은 수익률 구간은 이미 지난 것으로 판단한다. 주식시장은 시장전체보다 바텀업 관점에서 각 산업의 선두기업에 관심을 가져야 한다. 특히, IT기업의 수혜를 예상한다. 또한, 옵션을 통해 변동성 헤징도 좋은 투자전략으로 판단한다. 시장이 박스권을 유지할 것으로 보기 때문에 시장이 빠지면 트레이딩 관점에서 저가 매수 전략도 가능하다.

2. Q&A

부동산에 대한 정부의 입장:
가격 안정화, 투기 억제

Q1. 최근의 부동산 규제 상황은?

중국 은행 자산의 상당 부분은 부동산이다. 중국 정부 입장에서는 가격 안정화가 핵심 목표다. 정부 입장에서는 급격한 가격 하락을 원치 않는다. 과거 정부 주도의 3, 4선 도시에서의 판자촌 개선 등을 통해 재고를 많이 줄였다는 점은 긍정적으로 평가한다.

향후의 부동산 정책은 시장화 방식을 통해서 이뤄질 것이다. 상하이의 장기임대주택 사업이 대표적이다. 현재 상하이에서는 지방정부가 건설사에 땅을 팔지 않고 임대하는 방식으로 주택 사업을 추진한다. 임대방식은 땅의 공급가를 기존 대비 75% 수준으로 낮게 제시해 정부가 새로운 부동산 공급에 보조금을 지급하는 성격을 가진다. 즉, 실수요 기반으로 가격을 안정화시키는 정책을 시행하는 것이다. 약간은 공공사업의 성격을 갖추고 있다. 북경에서는 2주택 가격이 급등하는 현상이 있었다. 북경에서 급등한 주택(기존 시세 대비 높은)에 대해 매매 가격에서 일부 보조금(매매가의 30% 수준)을 지원해주고 있다. 지난 2년간 중국 부동산 재고가 많이 줄었고, 현재 공급이 부족한 상태에서 실수요 지원과 함께 투기 억제가 이뤄지고 있다고 보면 된다.

정부의 정책방향:
단기적으로 하드웨어,
중장기적으로 소프트웨어

Q2. 구체적으로 어떠한 IT기업의 수혜를 예상하는지?

중국 정부의 정책방향은 단기적으로 하드웨어에 집중할 것으로 보고 있다. 다만, 이러한 정책 방향이 미세한 조정이 생긴 것으로 보고 있다. 과거에는 5~10개년 계획을 세워 왔었다. 하지만, 이러한 정책들은 미국 등 경쟁국, 기업이 중국기업 및 산업이 무엇을 하는지 알 수 있었다. 이러한 상황에서 점차 감세 정책에 힘을 싣고 있는 상황이다. 감세 정책을 통해 경쟁국이 중국 IT산업의 전략을 쉽게 알 수 없게 하는 요인일 것이다. 주식시장에서도 해외 상장 테크기업 대상으로 CDR 발행에 대한 정책도 준비 중이다. 또한, 상장요건을 낮춰 중국 테크기업의 상장을 촉진시킬 것으로 예상된다. 하드웨어, 소프트웨어 모두 중국정부 부양환경 속에서 움직일 것이다. 종합적으로 선두기업의 수혜가 이어질 것으로 판단한다.

산아제한 전면 완화, 기업과
개인들의 소득세 축소 등

Q3. 중국 정부의 내수확대 정책으로는?

대표적인 정책은 인구 정책이다. 산아제한 정책을 전면적으로 풀어준다는 루머가 있다. 또한 세수정책도 준비 중이다. 올해 8천억위안 수준의 감세정책을 계획하고 있다. 이미 5천억위안은 발표됐고, 3천억위안의 추가 정책이 발표될 것으로 예상된다. 소득세를 줄여주는 방식으로 본다. 자동차 관세 등 전반적인 관세율 인하를 통해서도 소비를 활성화시킬 것으로도 본다.

부동산에 대한 정부의 입장:
가격 안정화, 투기 억제

Q4. 어느 산업에서 기업투자 확대가 나타나고 있는지?

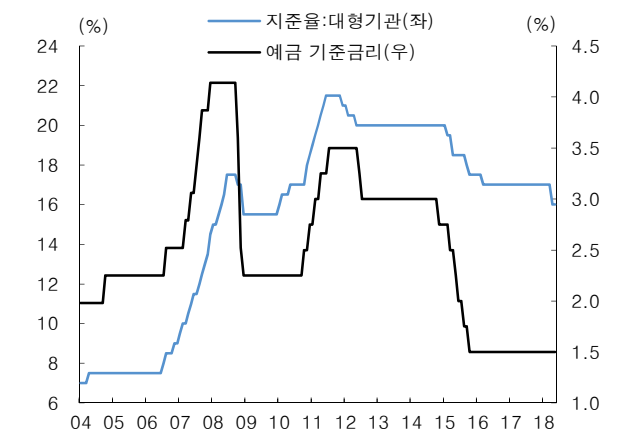
모든 산업영역에서 투자가 확대되고 있다. 특징은 두 가지이다. 전통적인 석탄/채굴 산업 등에서도 투자가 늘어나고 있는데, 이유는 생산 효율화와 환경규제 때문이다. 한편 다양한 산업 영역의 기술 및 장비 투자 확대다. 금융업에서도 정보 및 생산효율 극대화 작업이 이뤄지고 있다. 결론적으로 투자 확대의 수혜는 첨단장비 생산 제조업의 수요 증가와 컨설팅, 기술자문 등 생산 효율성 향상을 위한 서비스업에서의 수요 확대에서 나타날 것이다.

단기적으로 6.2~6.4위안 수준, 장기적으로 4위안도 가능할 전망

Q5. 무역마찰 속에서 중국이 감내 가능한 위안화 환율 수준은

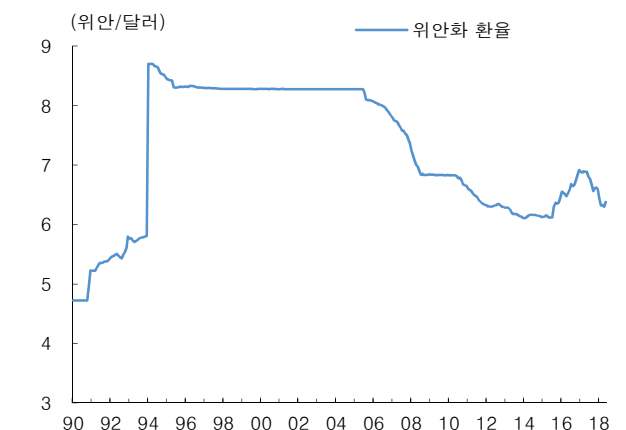
최근 중국정부의 스탠스를 감안하면 달러 대비 6.2~6.4위안 수준에서 안정화시키지 않을까 예상된다. 장기적으로는 1994년 환율개혁 이전 달러 대비 4위안대로 가지 않을까 생각한다. 다만, 중장기적으로는 미국의 압력을 방어하는 수준을 유지 시키지 않을까 생각한다. 중국정부는 미국으로부터 환율압박을 받지 않고, 중국의 자본유출 상황 등을 고려해 균형점을 찾을 것으로 본다.

[그림 8] 기준을 추가 인하 가능성 높음



주: 4월 말 기준
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 9] 장기적으로 위안화 환율 4위안대 회귀도 가능



자료: Wind, 한국투자증권

II-2. 한중관계: 신시대 중국, 한중 신흥력 전략

1. 한중관계의 과거와 현재, 전략적 시사점

2013년 시진핑 집권 이후
한중관계는 상호보완이
약화되는 구간 진입

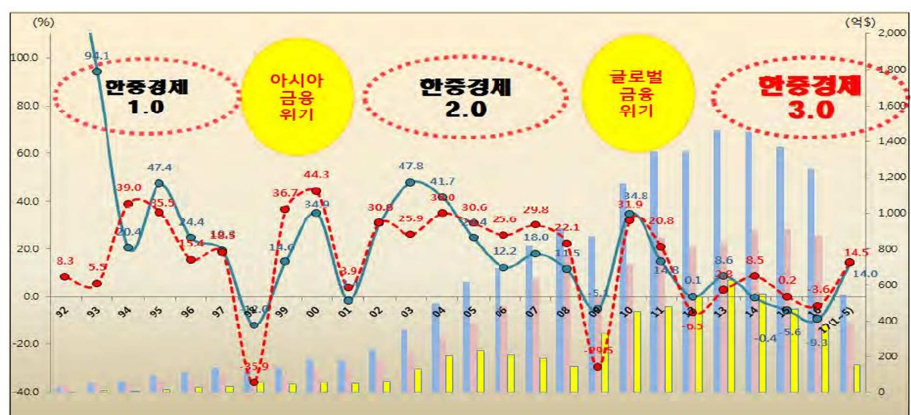
한중관계는 3단계로 나눌 수 있다. 1993~1998년은 한국이 중국에 물건을 팔던 시기, 2001년 중국이 WTO에 가입하며 중국이 세계화되는 시기, 2013년 시진핑 주석의 집권 이후 시기로 분류된다. 사실상 1998년까지 한중 관계는 수직적 협력이 잘 되었다. 우리는 팔 것이 있고, 중국은 살 것이 있는 상호보완적인 관계였다. 이 부분은 중국이 WTO가입 이후 상호보완 관계가 더욱 강화되는 시점이었다. 단 2013년 이후에는 상호보완적인 관계가 완화되는 구간이라고 보면 된다.

일부 언론사에서 한중관계를 사드 이전과 이후로 나뉘는 것으로 보고 있다. 2016년 7월에 사드가 전격 배치가 결정되었고, 이는 중국의 등에 칼을 꽂은 것과 같았다. 중국 외교 및 교류 관계 속에서 협상이 없었기 때문이다. 따라서 한한령, 한국진출기업(대표적으로 롯데)에 대한 제재 조치, 단체관광객 감축 등 작년 상반기까지 어려웠던 것이 사실이다. 현장에서 다양한 기업 및 투자 기관을 만나도 이를 느낄 수 있었다.

한한령은 풀렸다고 보기
어려워, 해빙보단 파빙 정도

한한령은 아직 풀렸다고 보기 힘들다. 드라마나 영화 등은 아직 묶여 있는 상황이다. 단체 관광객 역시 일부 지역 이외 전국적인 범위 내에서 묶여 있는 상황으로 알고 있다. 비자 역시 여전히 타이트하게 유지되고 있다. 롯데 문제의 경우도 완전히 해결되지 않은 상황이다. 다행히 매각 과정에서 매수 의사 기업이 나타나고 있다. 중국 내부에서는 사드 문제는 해빙은 아니고 파빙(破冰)이라는 인식이다.

[그림 10] 한중 관계의 중장기적인 변화 추세



자료: 한국투자증권

**중국의 전략:
대국에서 강국으로 전환**

중국에서는 2017년 19차 당대회 이후 ‘신시대’라는 용어가 유행이다. 중국에서 말하는 신시대는 쉽게 말하면 중국의 꿈을 이루겠다는 전략이다. 이제 대국이 아닌 강국으로 나아가겠다는 것을 의미한다. 과거 중국의 가장 큰 문제점은 낙후된 경제이다. 이를 중국은 구시대의 모순으로 정의하고 고도의 경제성장을 이뤄왔다. 경제성장을 이룬 이후 시진핑은 신시대의 모순이 발생했고 질적이고 균형을 갖춘 질적 성장을 추구하기로 한 것이다.

2020년 이후 단계적 전략을 발표, 2020년 이후에 사회주의 현대화, 2035년 이후에는 미국을 추월해 글로벌 선두 국가가 될 계획을 수립해 놓은 상황이다. 중국 공산당 설립 100년이 되는 해인 2020년까지 경제성장, 중국 건국 1948년부터 100년 후인 2048년까지의 경제성장이 중요하다.

**2018년은 중국 정부에게
상당히 중요한 해, 다양한
정책 목표 실현의 관건 시기**

중국 정부와 주요 기업, 금융기관에서는 2018년을 관건적인 시기라고 표현한다. 매우 중요한 시기라고 보고 있다. 2018년은 시진핑 2기가 시작하는 해이고, 중국 개혁개방 40주년된 해이고, 13차 5개년 계획의 중간 허리 시점이기 때문이다. 2022년에는 다음 당대회를 앞두고 있는 상황에서 전면적인 승리를 해야 나머지 100년의 목표를 달성할 수 있다고 보고 있다.

**대외개방, 투자환경 개선 등
더욱 다양한 정책들이 올해
상반기에 발표될 전망**

시진핑은 개혁개방 로드맵 네 가지를 발표했다. 시장 진입 대폭 완화, 투자환경 개선, 지적재산권 보호 강화, 수입 확대 등이다. 미국과의 무역마찰이 발생하면서 시진핑이 내놓은 유화적인 조치이기도 하다. 시진핑 로드맵 이후 중국의 금융개방 조치도 뉴스를 통해서 발표되고 있다. 자동차, 조선, 항공 산업 등 제조업 쪽에서도 개혁개방 조치를 발표했다. 올해 상반기에 다양한 성장 로드맵 정책이 쏟아질 가능성이 높을 것으로 판단되며, 면밀히 관찰해야 한다.

**시진핑 시대 지도 사상:
1인 천하 속에 민중 기반**

중국 공산당의 지도 사상은 항상 존재했다. 시진핑 시대에 이르면서 중국 새시대, 중국특색 사회주의 사상으로 발전했다. 장쩌민까지는 선부론을 강조했다. 모든 사람이 부자가 되지 못하니 부자가 될 사람이 먼저 부자가 되라는 사상이다. 장쩌민 시대에는 이 사상이 클라이막스로 치달았다. 자본가가 당원이 되고 기업 이익을 대변하기도 했다.

후진타오 시대부터 노동자, 환경문제가 발생하면서 과학적인 발전이 필요하다는 인식이 생겼다. 시진핑 시대부터는 선부론이 아닌 균부론으로 이어졌다. 연안 지역 이외 내륙 지역 개발이 강화되고, 엘리트 위주의 정치였다면 지금은 시진핑의 1인 천하 속에 민중 기반의 구조로 나아가고 있다.

공산당의 당원은 9천명이 되고, 피라미드 상단에는 7명이 존재한다. 이중 리잔수, 왕후닝, 자오러지는 시진핑 계열의 사람이다. 시진핑의 1인 천하가 강해지고 있다는 증거이다. 1인 천하의 긍정적인 부분은 시진핑이 동원할 수 있는 모든 자원을 쓸 수 있다는 점, 단점은 한 사람에게 너무 많은 파워가 집중되면서 리스크가 발생했다는 부분이다. 중국에서는 현재 2인자가 없다고 평가한다. 왕치산도 2인자가 아닌 그림자에 불과하다는 인식이다. 시진핑은 당군정 전체의 수장이다.

최근 국가 감찰위원회가 입법과 대등한 수준으로 올라왔다. 기존에는 중국공산당 전국대표대회 소속 감사위를 통해서 중국의 기강을 잡아왔다면, 올해부터는 국가 감찰위를 통해 당원 이외 중국의 모든 공산당을 관리할 수 있는 구조가 되었다는 점에 관심을 가져야 한다.

중국 신시대 키워드:
혁신중국, 아름다운 생활,
아름다운 중국

중국 신시대의 키워드는 혁신 중국, 아름다운 생활, 아름다운 중국의 세 가지이다. 혁신 중국은 중국의 제조 밸류체인의 하단에서 상위로 올라가는 모든 내용을 포괄한다. 아름다운 생활들은 인민들이 자신의 삶의 격을 높이기 위한 소비향상 등을 의미한다. 아름다운 중국은 환경개선을 위한 규제의 체계화, 감독의 엄격화를 의미한다. 중국 경제성장은 이미 L자형 하단부로 가고 있다. 중국정부는 성장률은 내려갔지만 지속적인 성장과 질적인 성장을 추구한다. 성장률에 대한 스트레스는 줄이면서 환경 개선 등 질적인 성장을 더욱 신경 쓰는 추세라고 보면 된다.

주변국과의 관계 변화:
미국은 중국의 발전 경계

중국과 주변국의 변화도 살펴봐야 한다. 미중관계는 상당히 복잡하다. 결론은 갈등 속에 협력으로 갈 수밖에 없다는 시각이다. 중국이 미국산에 관세를 부과하는 품목은 대부분 농산물이다. 반면, 미국이 중국산에 관세를 부과하는 품목은 첨단 제품이다. 중국이 발전하기 시작하는 분야에서 선제적으로 견제하려는 움직임이 나타나고 있는 것이다. 최근 ZTE의 규제 이슈도 이러한 흐름이다. 중국이 혁신을 통해서 향후 4차 산업의 주도권을 가져가는 것에 대해 미국은 경계하고 있다.

반면 중국은 독일과 밀접해
지고 있음

독일과는 밀접해지고 있다. ‘중국제조 2025’는 독일의 ‘인더스트리 4.0’을 가져온 것이라 봐도 무방하다. 미국을 대신해 핵심기술을 얻을 수 있는 파트너로 독일을 삼았다고 평가 받는다. 중국 기업들이 핵심 기술이나 부품을 조달할 때 일본이나 한국보다 독일에서 얻으려는 현상의 움직임이 강화되고 있다.

한중관계는 해빙이라고 보기
아직 일러, 반면 일본과는
더욱 가까워지고 있음

한중관계는 아직 해빙이라고 말하기 어렵다. 민간채널 및 고위급 채널도 활성화 되고 있지만 시간이 걸릴 것이다. 반면, 중일관계는 가까워지고 있는 경향이 있다. 실제 중국 현지에서 이뤄지는 중일행사는 굉장히 호황 속에서 이뤄지고 있다. 일본도 아베 총리가 일대일로 협력을 발표하는 등 최근 중국과의 관계 개선을 강화하고 있다.

사드가 심했을 때 일본과 대만의 경험을 많이 들었다. 일본의 센카쿠 열도와 사드 문제는 매우 다른 문제였다. 사실 센카쿠는 영토 문제로 사실 더 큰 이슈라고 봐야 한다. 하지만 실제로 문제가 됐던 시기가 짧았다. 반면, 사드는 문제시된 기간이 늘어지고 있고, 그 사이에 한국이 대체될 가능성이 존재하는 것이 문제이다. 특히, 사드 만을 바라보기 보단 중국 당국과 시장의 변화에 대응을 해야지 사드 해결에만 매달리는 태도도 문제가 된다.

**중국인들의 소비는 점차
선택형 소비로 전환**

중국 정부가 생각하고 있는 해야 할 것과 하지 말아야 할 것을 파악해야 한다. 먼저, 중국 정부가 해야 하는 것은 3대 공격전(금융 리스크 방어, 탈빈곤, 환경오염 방지)이다. 절대로 하지 않는 것은 레버리지 확대다. 이러한 흐름 속에서 기회를 살펴봐야 한다.

수요가 늘어나고 있는 분야는 교육, 의료 등 생활 서비스 분야다. 특히, 소비시장에서 나타나는 변화는 소비 업그레이드 이외 지역적인 확산도 나타나고 있다는 점이다. 소비의 양극화가 나타남에 주목해야 한다. 프리미엄 소비와 가성비 좋은 효율적인 소비가 동시에 성장하고 있다. 이는 중국 정부의 탈빈곤 정책과 궤를 같이 한다. 흥미로운 점은 행복산업에 더욱 주목해야 하는데, 엔터테인먼트, 의료서비스, 건강식품 등이 이 영역에 속한다. 행복산업 관련 영역은 시장이 지속 성장할 전망이다. 중국의 3단계 성장 전략이 소비시장에서도 나타나고 있다. 원바오 시대에서는 의식주 중심의 소비, 샤오강 시대에서는 중산층 소비인 자동차, 주택, 생활 소비재를 사는 소비로 발전했다. 샤오강 시대에 부동산 시장이 좋을 수 있었던 이유이다. 이제는 선택형 소비로 발전하는데, 1인당 GDP가 8,000달러 이상 국면에서 나타나는 소비가 중국에서도 나타날 것이다.

**중국의 R&D 투자도 빠르게
증가, 신흥산업 육성에
강력한 자금 지원 진행**

중국의 R&D 비중은 세계 2위 수준이며, 올해 안에 미국을 넘어설 것으로 예상되면서 혁신산업 육성이 지속 강화되고 있다. 앞으로 중국에서 중요한 부분이 당의 핵심적인 용도이다. 즉, R&D 비용은 중국 정부의 지원에서 나오는 것이다. 자원을 정부 주도로 배분할 수 있다는 것이고, 이것이 R&D 투자 확대로 이어지고 있다. 각종 정부 지원, 펀드 조성 등을 통해서 강한 지원이 시행되고 있다. 중국정부는 특정 기업, 특정 산업에 돈을 주는 것이 아닌 신흥산업 육성을 위한 보조금으로 불법성이 없다고 보고 있다. 다만, 미국은 여전히 불법성이 있다는 입장이다.

**반면 유통, 문화 콘텐츠,
환경 등 산업은 규제 강화**

당의 핵심영도와 정부의 정책 기조가 일관되게 흐르고 있다. 앞으로 중국은 혁신, 하이테크 육성, R&D 투자가 더욱 강화되겠지만, 규제 분야도 존재한다. 1) 시장 내 유통 감독이 강화될 것이다. 수입 불허(제한) 제품에서 한국기업이 많이 걸리고 있는 것은 사드 문제만이 아닌 실제 품질 문제도 있다. 라벨링, 제품 규격 등이 다른 부분들이 중국정부 기준에 미달하기도 한다.

문화 콘텐츠에 대한 규제도 강화될 것이다. 미디어는 공산당의 선전 기능이라고 보고 있다. 콘텐츠 검열과 허가 기능은 공산당의 산하로 이관됐다. 검열이 강화됐고, 중국 역시 미디어 및 콘텐츠 파워를 중장기적으로 미국만큼 경쟁력을 올리고 싶어한다는 부분도 봐야 한다. 따라서 한국기업들은 중국에 특화된 콘텐츠를 잘 만드는데 초점을 맞추는 전략도 필요하다.

환경 규제 역시 강화될 것이다. 전국적인 범위로 다양한 환경규제 시행이 예상된다. 그 동안은 각 지역 환경 감독기구들이 개별적이고 중복적으로 기업들을 관리, 감사했으나, 앞으로는 이를 더욱 시스템적으로 개선할 계획이다. 또한, 수질 등 환경오염의 종류 및 지역적 범위를 넓혀 나갈 것으로 예상된다. 환경규제 시장은 매우 큰 시장이며 센서 등 관련 기술에는 기회요인으로 작용할 전망이다.

중국에서 신선식품 시장
확대, 최상의 기술력이
아니어도 보급하는 장점
보유

한편 중국의 경우 최근 무인 편의점을 많이 보급시키고 있다. RFID 등 기술적인 측면에서 매우 우수하지 않지만, 그럼에도 불구하고 문제점들을 그때그때 개선시키며 무인점포를 빠르게 확산시키고 있음에 주목해야 한다. 도난 등 문제점 등은 감시카메라 등에서 쌓이는 데이터를 통해서 계속 개선시키고 있다. 중국 정부의 좋은 전략은 먼저 시범적으로 해보고 확산시키는 전략, 개별 기업도 마찬가지다.

최근 허마생성(盒马鲜生)을 통해 알리바바가 신선식품 산업에 뛰어 들었다. 신선식품은 취급하기가 어려워 유통시장의 성장단계에서 가장 마지막 단계라고 일컬어지는데, 알리바바가 이를 시장화시켰다는 점은 중국의 소비와 유통시장도 충분히 성장했음을 의미한다.

송안신구의 개발 역시
기회의 요인으로 부상 가능

송안신구에도 주목이 필요하다. 송안신구는 시진핑이 낙점한 지역, 기존과는 완전히 다르다. 과거 허허벌판이었던 푸둥신구의 성장사를 보면 송안신구에도 기대를 가질 수 있다. 현재 송안신구는 많이 개발이 안됐으나 미쓰비시 등 일본기업들이 선제적으로 진출해 있다. 송안신구의 모토가 스마트시티라 이와 관련된 업체들이 다.

[그림 11] 송안신구에 입주한 미쓰비시중공 스마트 에어컨 전시관



자료: Kotra, 한국투자증권

한국기업에 대한 시사점:
변화하는 중국 전략을 보자

한중관계 속에서 변하지 않는 것은 다음 세 가지다. 1) 근접성이다. 지리적 인접성과 역사적 문화적 근접성 모두를 의미한다. 2) 비대칭성이다. 한국과 중국의 인구, 경제규모가 대칭적이지 않다. 3) 한국과 한반도의 지정학적 역할 등이다. 변하는 것은 중국과 교류하는 주체가 다양화되고 있다는 점이다. 협력의 포지셔닝도 변화하고 있다. 과거에는 상호보완적 관계만 있었다면 지금은 견제의 관계도 발생하고 있다. 그리고, 상호보완적, 경쟁 분야도 다양해지고 있다.

과거에는 중국기업을 한국에 어떻게 데려올 것인가, 중국에서 무엇을 얻을 것인가만 고민해왔다. 하지만, 지금은 중국에게 한국이 필요한가, 혹은 중국이 우리에게 무엇이 필요한 것인지를 같이 고민해봐야 하는 시점이 되었다.

중국의 발전 방향에 편승,
중국 기업과 협력하는 모델
구축 필요

중국은 2025년까지 제조업에서 한국, 프랑스, 영국을 초월하겠다는 것이 목표다. 2035년까지는 일본과 독일을 넘어서겠다고 목표를 하고 있고, 50년 이전에는 미국을 추월하는 것이 계획이다. 즉, 다행히 아직 몇 년간 중국은 한국을 필요로 하는 부분이 있다. 이러한 상황 속에서 고민을 해야 한다.

중국 기업들은 밥솥, 공기청정기, 비데 제품 등을 한국 제품 못지 않은 기술, 반면 가격은 몇 배 저렴한 제품 등을 만들어 내고 있다. 이러한 중국로컬기업의 급속한 추격 흐름도 경계해야 한다. 또한, 'Made in Korea with China' 모델을 만들 필요가 있다. 이는 우리의 경쟁력과 중국의 자금과 시장과 협력해서 사업화하는 모델이다. 이러한 모델을 잘 수행하고 있는 기업은 일본이다.

최근 중국에서 글로벌 기업의 경영환경 리스크가 부각되고 있다. 대다수의 미국 기업 역시 과거 대비 중국 경영환경이 어려워졌다고 이야기하고 있는 상황이다. 사드만 이야기하지 말고 중국의 시장 변화에 대응하는 전략이 필요하다.

2. Q&A

영화, 언론 등 규제 지속,
공연은 상대적으로 약할 것.
단 로컬 콘텐츠 경쟁력 상승

Q1. 문화 콘텐츠 규제 전망은?

영화와 신문 쪽은 당 선전부 산하로 이관되어서 강한 규제가 지속될 것으로 예상된다. 다른 드라마, 출판 등의 콘텐츠들도 규제의 강도가 약해지진 않을 것이다. 공연 쪽은 규제가 심하진 않을 것 같다. 궁극적으로 중국의 고민이 콘텐츠의 경쟁력 부분이다. 단 최근 웹툰 등 경쟁력이 빠른 속도로 상승하고 있다.

미중 분쟁으로 '중국제조 2025'의 시간은 지체될 수 있으나, 전략 수정은 없음

Q2. 미중 무역분쟁에 대한 전망 및 '중국제조 2025'의 수정 가능성은?

'중국제조 2025'를 위해서 핵심 부품 공급이 필요하다. 미국에서 수입을 못하면 중국제조 2025 자체를 못한다. 즉, 미국의 입장을 받아들이면서 타협적인 결론을 낼 것으로 분석된다. 중국은 미국의 요구사항을 수용하며 대국으로서의 명분을 얻을 가능성이 높다고 본다. 시간은 다소 지체될 수 있겠지만 전략이 수정될 가능성은 없을 것이다.

단순 북중관계보다, 다양한
국가 관계 변화에 주목

Q3. 북중관계 개선에 따른 사드 문제 해소 및 경제협력 가능성

사드 문제는 복잡한 문제로 중국은 일관되게 사드를 철회해야 한다는 관점이다. 즉, 단순 북중관계 개선보다 북미 등 다양한 국가 관계의 변화에 따라 사드 문제는 결론이 날 것이다.

실제 중국기업들은 현재 북한과의 경험에 대해 매우 빠르게 움직이고 있다. 과거 중국에서 북한으로 보내는 단체여행객은 주로 관광 위주였다. 하지만, 최근에는 투자사절단 등의 단체여행 수요가 늘어나는 흐름이 확인되고 있다.

시진핑 주석의 장기집권
유지 배경은 민중의 지지가
컸기 때문

Q4. 시진핑 주석의 장기집권 유지 배경

민중의 지지가 매우 컸던 것이 배경이다. 시진핑 주석은 인민들의 행복 및 성취감에 대해 이야기를 매우 많이 한다. 교육 수준이 낮은 인민들을 중심으로 시진핑에 대한 지지도가 매우 높은 이유이다. 엘리트들은 정치체제의 불합리성 속에서 다소 소외되고 어려워진 면도 있다. 다만, 그들 역시 국가 차원으로 가장 중요한 시점에 사회 및 국가가 하나로 뭉쳐야 한다고 생각한다. 즉, 일부 자기 불편함을 감안하면서도 시진핑을 따르려 한다.

III. 아름다운 생활(美好生活)

III-1. 중국 바이오 의약품의 발전동향

1. 중국 바이오 의약품의 현주소

중국의 의약품산업은 복제약
중심으로 성장, 좋은 약
부재로 환자 치료를 낮음

중국 의약품산업은 복제약 시장 중심으로 형성됐다. 전체 의약품 시장에서 40%가 제네릭이고, 처방약의 95%가 제네릭이다. 반면 신약 시장의 환경은 열악했다. 중국의 암환자 생존율은 미국, 한국 등 다른 나라 대비 극도로 낮다. 이는 새로운 신약이 잘 출시되지 않았기 때문이다. 신약이 출시되기까지 환자들은 기다릴 수밖에 없는 상황이다. 아직도 OPDIVO 등 글로벌 신약들이 언제 출시될지 알 수 없는 상황이다. 중국의 C형 간염환자 4천만명인데, 이중 치료율이 40%밖에 안 된다. 미국은 90%가 넘는다. 치료기간도 중국 48주, 미국 11주로 차이가 크다. 이는 길리어드의 Sovaldi의 출시가 늦었기 때문이다. 그래서 중국의 C형 간염환자는 인도로 많이 가서 치료받았다. 돈이 많은 환자는 미국에 가서 치료를 받았다. 이와 같은 환경 속에서 중국에서는 바이오 의약품이 비싼 경향이 있다. 돈이 없는 사람들은 치료받기 어려운 환경이기 때문에 극단적으로는 원료 의약품을 사서 치료하려고 하는 케이스도 발생했다.

과거 신약 개발 환경 매우
열악, 신약 승인이 저조한
상태

중국은 혁신 신약에 대한 승인이 매우 저조한 상황이다. 2011~2015년 사이에 불과 4개만 승인되었다. 중국 자체 신약 개발도 2001~2016년 사이에 29건 허가에 그친다. 해외 진출도 잘하지 못했다. 아파티닙의 경우도 2005년에 항서제약이 개발권을 사왔지만 10년이 지나서야 출시됐다.

단, 2015년부터 의약품
개혁 본격화

중국 정부는 2015년부터 의약품산업의 개혁을 시작했다. 복제약 위주의 시장을 바꾸기 시작한 것이다. 주요 수단은 다음과 같다.

개혁1: 복제약 동등성 평가

1) 복제약의 동등성 평가를 실시했다. 기존 복제약은 저렴한 원료를 써왔다. 하지만, 오리지널과 동등한 효과를 내야 하는 조건이 붙음으로써 좋은 원료를 찾고 품질에 신경쓰기 시작했다. 복제약 동등성평가에 들어가는 비용은 100만위안에 이른다. 다양한 복제약 라인업을 지닌 중국제약회사 입장에서는 비용 때문에 자사 보유 복제약 전부에 대해 동등성평가를 못한다. 품질이 좋은 몇 개의 약품에 선택과 집중을 할 수밖에 없다.

개혁1: 신약 임상 데이터에
대한 기준 강화

2) 신약 임상 데이터 퀄리티가 기준치에 미치지 못하면 재신청을 일정 기간 못하게 하는 등 강한 규제를 가했다. 2015년에 1,600여개의 임상결과 재검토 기간 동안 80%의 임상이 신청을 철회했다. 이는 그 동안 임상의 대다수가 가짜였다는 것을 의미한다. 분위기가 바뀌어 병원들도 좋은 신약 아니면 임상을 받지 않는 흐름으로 변화했다. 중국에서는 앞으로 CRO 회사는 가치가 올라가고 더욱 높은 비용을 받게 될 것이다.

**개혁3: 양표제 도입을 통해
약가 인하**

3) 의료보험 지출 부담이 너무 커진 상황에서 양표제를 도입, 의약품에 두 번만 세금계산서(마진)를 발급할 수 있도록 하고, 공립병원의 의약수입의 비중을 30% 이하로 조정했다. 이를 넘기면 병원의 원장의 KPI에 큰 악영향이 가는 구조로 만들었다. 이러한 노력으로 약가를 낮출 수 있게 되었다. 2011~2016년 사이에 중국 의약산업 매출과 이익이 하락하는 구간을 경험한 이유이다. 또한, 복제약 신청 수량도 크게 떨어졌다.

지금은 중국의 제약회사도 제네릭이 아닌 혁신 신약으로 살아남아야 한다는 점을 깨닫게 되었다. 이는 심사승인제도 강화, 우선 신약승인 등 제도 개선으로 이어지고 있다. 대표적인 것이 중국의 ICH 가입이다. 중국은 ICH에 2017년에 가입해 글로벌 기준에 맞춘 신약개발 과정을 밟으려 하고 있다. 기존에는 WHO 수준에 만 맞췄지만, 글로벌에서 가장 높은 수준을 요구하는 ICH에 가입했다는 점은 중국에서도 높은 수준의 신약개발과정을 거치겠다는 의미이다.

**개혁4: 신약 심사기간 크게
단축, 해외 임상 데이터도
인정**

4) 2017년 양회에서 의료제품과 의료기기 혁신을 위한 육성 정책을 내놓았다. 임상 리뷰어를 육성하고 심사기간을 기존 34개월에서 22개월로 단축했고, 해외 임상 데이터도 사용을 허용했고, 수입 항암약물에 대한 관세도 철폐했다. 또한, 심사절차도 간소화했다.

**개혁5: 의약품 수입제도
도입, 바이오테크 회사의
성장환경 육성**

5) 의약품 수입제도도 도입됐다. 중국에서는 기존에는 공장이 있어야만 의약품 사업을 할 수 있었다. 하지만, 2015년 의약품수입제도로 바뀌면서 제약 회사는 개발능력만 있으면 CMO 업체에 위탁생산을 통해 사업을 할 수 있게 된다. 이로써 중소규모 바이오테크 회사도 의약품 사업에 뛰어 들 수 있게 되었고, CMO, CRO, CSO 등의 위탁생산자도 성장할 수 있는 환경이 조성 되었다. 바이오 벤처들도 바이오테크 기업들에 투자 가능하게 됐고, 바이오테크 회사들도 대규모 자금 투자를 받을 수 있었다. VC와 PE의 2017년 의료건강산업에 투자한 금액은 전년 대비 9% 증가했다. 2015년 제도 개선을 기점으로 투자가 급증했다. IPO 현황도 2017년에 48개의 의료건강기업이 상장했다. 공모규모는 2016년 대비 약간 줄어들었는데, 이는 규모가 작은 차스닥 상장사가 많았기 때문이다.

**개혁6: 홍콩거래소에서
바이오기업 IPO 요건 대폭
완화**

6) 홍콩거래소의 바이오 기업 IPO 요건도 대폭 완화됐다. 중국 시장에서는 5천 만위안 정도의 이익이 2년 이상이 발생해야 상장할 수 있다. 하지만, 홍콩은 이를 개정해 이익이 안나도 상장할 수 있도록 요건을 완화했다. 4월 30일 발효됐고 첫 번째 케이스 기업은 Ascletis Pharma이다.

**중국 정부도 신약 분야에
막대한 투자 진행**

중국에서는 정부 차원에서 막대한 자금을 신약 분야에 투자하고 있다. 11~13차 5개년 계획 동안 250억위안을 신약개발 산업에 정부는 투자했다. 태주, 상해 의약산업 단지 등에서는 인력 유치를 위한 시설투자, 글로벌 신약회사 유치 등을 하고 있다. 각 지역마다 의약산업 단지를 유치 및 육성하고 있는 상황이다. 2011년 590개소 의약학대학에서 50만명의 졸업생을 배출했다. 2005~2015년 사이에 중국 대학의 470만명의 의학전공 졸업생을 배출했다. 기초 연구분야에서는 북경, 상해가 아닌 지방 지역에서 상대적으로 저렴한 인건비의 인력도 활용할 수 있다.

천인계획을 통해 고급인재 유치

천인계획을 통해 해외 고급인재 유치프로그램을 운영 중이고, 10~100억원 정도 규모의 창업자금을 지원한다. IP만 있으면 창업을 쉽게 하게끔 하는 프로그램이다. 2008년부터 10년의 천인계획의 효과가 나타나고 있고, 관련 프로젝트 출신 다수 회사들이 IPO를 기다리고 있다.

의약기업 관련 JV딜도 2015년부터 급증했다. 딜의 대부분(85% 이상)의 해외라이센스 취득 등 크로스보드 형태였다. 중국에서는 현재 다수의 기업이 CART-T 신약 신청을 해놓은 상황이다. GenScript의 경우, 아직 IND를 받지 못한 상황에서 해외 투자를 유치해 주가가 2017년에 급증했다. 골드만삭스의 분석에 따르면 중국 내 신약 파이프라인 153건, 미국 164건, 유럽 73건이다. 다만 중국 파이프라인은 소수 분야에 집중되어 있다는 문제는 있다.

대표 제약사인 항서제약은 항암제, 마취제, 조형제 등의 제품을 가지고 있다. 매출 및 이익 모두 20% 이상 증가하고 있다. 혁신 신약 아파티닙을 10년만에 출시 완료했고, 2017년에는 의료보험 약품 목록에 편입했다. 중국 제약사 중 최대 규모로 R&D에 투자하고 있다. 2017년 R&D 비용은 전년 대비 49% 증가했다. 해외매출 비중은 아직 낮지만 향후 상승 전망된다.

위탁수임제도 변경으로 중국의 CDMO 시장 형성

위탁수임제도 변경으로 중국의 CRO, CMO 시장 성장의 바탕이 만들어졌다. 바이오 의약품의 경우 2만개의 원자로 구성되어 있기 때문에 개발이 매우 어렵다는 특징이 있다. 그래서 CMO 산업도 바이오 CMO 중심으로 성장하고 있다. 중국에서도 많은 CMO 회사들이 성장하고 있다. 과거 삼성바이오로직스나 셀트리온 등도 2015년 전에 중국진출을 타진했었다. 하지만, 잘 안됐던 것이 당시 규제환경이 불명확해 진출을 안했던 것으로 판단된다. 바이오 CMO의 경쟁력은 다수의 제약사로부터 주문을 많이 받아 규모의 경제를 가지는 것으로 분석된다. 중국 바이오 CMO의 대표기업은 우시바이오로직스다. 앞으로 중국에서 CART-T 등 의약품의 강력한 CMO 후보는 우시바이오로직스로 예상된다.

2. Q&A

Q1. 투자기업의 발굴방법 및 애로 사항

다양한 방식으로 투자 진행, 줄기세포, 유전자, 중약 3개 분야는 외자 투자불가 영역

한국투자파트너 중국법인의 현재 투자인력은 8명이며, 바이오 분야에 4명의 투자인력이 존재한다. 사무소는 상하이, 북경, 청두(成都) 세 곳에 있다.

딜을 발굴하고 체결하는 경로는 매우 다양하다. 특정 투자에 같이 참여한 기관들의 다른 딜에 추가 참여하는 등 다양한 경로가 존재한다.

중국에서 외자가 투자 못하는 의약분야는 줄기세포, 유전자, 중약이다. 대신 VIE 구조를 케이먼이나 홍콩에 가지고 있으면 투자가 가능하다. 중국 투자회사들이 투자 규모를 매우 크게 하기에 밸류에이션이 비싸지는 경향도 있고 좋은 딜에 참여하기가 쉽지 않다. CEO 등 관련자들과 인맥이 닿아야 투자가 가능하다.

중국에 필요한 약일 경우
해외 임상도 잘 승인함

Q2. 글로벌 임상이 중국에서 잘 인정받는지?

미국에서 임상을 한 경우, 중국인이 일부 포함되어 있고 중국에 중요한 약품이면 허가를 내주는 상황이다. 어쨌든 중국에 필요한 약이면 임상을 빨리 진행한다는 것이 정부 스탠스다. 제약사들도 과거 미국과 중국 동시에 진행했다면, 지금은 미국 임상을 먼저 가져가는 경향이 생겼다.

보톡스, 의료기기, 의약
산업에서의 AI 활용 등에서
다양한 기회 존재할 것

Q3. 뷰티, 의료기기 산업의 상황

2015, 2016년 등에는 뷰티 제품 영역에서 한국 제품의 경쟁력이 있었다. 경쟁 로컬 회사가 별로 없었기 때문이다. 하지만, 최근 필러 인허가 18건의 상당 부분이 중국기업일 정도로 경쟁환경이 달라졌다. 뷰티 및 의료기기 사업은 제품도 좋아야 하고 가격도 싸야 한다. 또한, 판매 라인도 좋아야 한다. 화동제약과 같은 큰 유통채널을 잡으면 사업을 크게 성장시킬 수도 있을 것이다.

의료서비스 영역에서도 과거와는 경쟁환경이 다르다. 중국 자체 서비스의 미용, 치과, 성형 영역에서의 경쟁력이 크게 상승했다. 더이상 한국의 성형외과 선생님의 기술을 받지 않는다. 미용 관점에서도 한국인과의 미용 관점이 많이 다르다. 중국은 완전히 티나는 성형을 좋아한다.

중국 내에는 로컬 필러 제품 및 사업자는 이미 많은 상황이다. 다만, 보톡스 쪽은 중국 로컬업체가 부족해 메디톡스와 같은 한국기업에 중국의 관심이 크다.

IVD 등 진단 시장도 성장할 전망이다. 병원들이 약에서 돈을 벌 수 없기 때문에 진단영역에서 돈을 벌려는 움직임을 보인다. 시젠 등 한국 시약회사들의 중국 진출 기회가 많을 것으로 보고 있다.

중국에서 병원에게 국산 의료기기를 우선 사용하고, 해외제품을 쓰게 하는 규제가 있다. 한국에 없는 온라인 약국, O2O 서비스들도 발전한 상황이다. 중국의 온라인 약국에서는 주문하면 5분내 약을 배송해준다. 온라인 약국이 잘되는 이유는 신약을 구하기 힘든 환경이었기 때문이다. 전자처방 활성화도 온라인약국 산업 활성화에 도움이 될 것이다. 중국 사람들은 온라인 약국을 통해서 상대적으로 좋은 약을 구할 수 있었다. 향후 중국도 의약분업의 방향으로 나갈 것이기 때문에 의약유통(약국) 산업의 큰 성장이 예상된다. 이미 대형 약국들이 작은 약국들의 인수를 가속화하고 있다. 중국 내 제일 큰 약국 회사는 현재 1,000개 정도의 체인을 가지고 있는데, 올해 목표가 2천개까지 체인을 늘릴 계획이다. 온라인 병원도 빠르게 성장하고 있다.

중국 의약 산업에서 AI활용이 활성화되는 것은 개인 정보법이 아직 민감하지 않기 때문이다. 정부 또한 이를 묵인한다. 의료 영역에서는 막대한 개인 데이터를 엄청 활용하고 있다.

중국 환자들 역시 유전자검사를 다하고 있다. 다만, 병원이 아닌 사설 기관에서 암암리에 유전자검사 사업이 이뤄지고 있다는 점이 특징이다.

III-2. 우시바이오(藥明生物, 2269.HK)

1. 회사 개요 및 사업 현황

중국의 대표적인 바이오 CDMO 회사

회사의 미션은 제약의 발견, 연구/개발, 생산에 기여하는 것이다. 모토는 'Follow the Molecule'이다. 회사는 CRO, CMO를 합친 CDMO의 사업모델을 가진다. 즉 약품의 연구/개발, 임상, 생산까지 각 구간별로 소요되는 시간(기간)은 다 다르지만, 개발에서 생산에 이르는 총 사이클은 8년 정도에 걸쳐 이뤄진다.

총 6단계의 연구개발 과정 보유, 단계별 수수료 상이

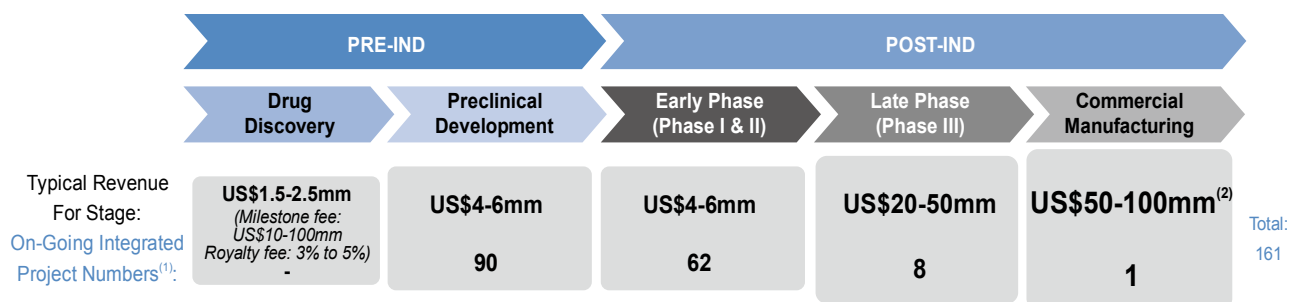
각 단계별로 디스커버리 단계 150만~250만달러, Pre-clinical 단계 400만~600만달러, 임상1단계 400만~600만달러, 3상부터 2천만~5천만달러 규모의 매출이 발생한다. 기본적으로 시간이 지날수록 매출이 급증하는 구조라고 보면 된다. 제약사업의 매출발생 구조에서의 스노우볼 이펙트(snowball effect)의 수혜를 누리면서 매출을 확대해 나가는 전략이다. 마지막 생산단계에서는 블록버스터급 기준 5억~10억달러 수준 매출이 발생하고, 5천만~1억달러 수준의 이익이 발생한다.

기본 수수료 외 마일스톤과 로열티 수수료도 수취 가능

그 외, 약품 개발을 위탁 받았을 때 각 플랫폼에서 우시바이오 고유 IP를 활용함으로써 기본 수수료 외 마일스톤 수수료를 추가 징수할 수 있다. 판매 단계에서 전체 매출의 3~5%의 로열티도 추가적으로 받을 수 있다. 전 세계적으로 마일스톤과 로열티 수수료를 동시에 받을 수 있는 유일한 회사가 아닐까 생각한다.

현재 161건의 프로젝트가 진행 중이다. 회사는 해당 프로젝트를 Integrated Project로 일컫는다. Discovery 단계와 Development 단계를 통합 진행시킨다.

[그림 12] 우시바이오의 연구 단계별 수주건수 및 단계별 매출 전망



주: 바이오 의약품의 매출이 peak인 경우로 가정해서 추정
자료: 우시바이오, 한국투자증권

**삼성바이오로직스보다 앞
단계의 연구/개발에서 강점
보유**

동사와 삼성바이오로직스의 차이점은 다음과 같다. 삼성바이오로직스는 대량 생산에 강점이 있다. 그러나 현재 우시바이오는 대만 제약사의 AIDS 치료제 한 건만을 생산하고 있다. 해당 약품은 미국 FDA 승인을 받았고 미국에서 이미 판매하고 있다. 우시바이오는 Preclinical Development와 임상 1~2단계 등 앞 단계에서 강점을 가지고 있다. 우리가 이미 확보한 프로젝트 161건은 전세계 약물 파이프라인의 11% 점유율 수준이다. 즉, 다른 CDMO회사와 차별화 포인트로서 생산에만 집중하지 않고, 앞단에 집중해서 프로젝트와 연구개발을 많이 확보하려 한다. 앞 단계에서부터 고객들을 미리 포섭해서 뒷 단계까지 사업을 확장하는 전략을 가져가는 것이다. 지금은 생산이 1건밖에 없지만 앞 단계에서 퍼포먼스가 좋아지면 뒷단 생산 영역에서 많은 사업기회 창출이 가능할 것이다. 진행 중인 161건의 프로젝트 중 성공률 15%를 가정하면 향후에는 20건 이상의 CMO의 기회가 예상된다. 또한, 글로벌 플랫폼을 가지고 있다. 매출의 65%가 해외에서 발생한다.

**글로벌 CDMO 업체 대비
약물의 디스커버리 분야도
참여**

우시바이오는 플랫폼 회사를 지향한다. 우리 이름의 제약사업을 하지는 않을 것이다. 다른 글로벌 CDMO와 비교하면 디스커버리 영역부터 시작하는 것이 장점이다. 다른 회사는 Preclinical 단계부터 시작한다. 그렇기 때문에 우리는 마일스톤 수수료를 받을 수 있다고 보면 된다. 글로벌 제약업계의 알리바바와 텐센트가 되겠다는 것이 목표이다. 특정 제약품을 만드는 것이 아닌 의약품 제조 및 플랫폼 구축에 기여하겠다.

**연간 약 58건의 molecule
진행, 중형 CRO 회사규모**

Trogazrzo(미국 출시 에이즈 치료제)는 이미 생산하고 있다. 당사의 연간 신규 molecule가 58개 수준이다. 중형 CRO 회사가 취급하는 수주가 40~50건 정도 되는데, 우리는 이 수준을 매년 추가한다. 즉, 매년 중형 CRO 회사 규모의 사업이 추가된다고 보면 된다. 마일스톤 수수료가 발생하지만 로열티는 아직 없다.

**2017년 수주잔고 458%
급증, PD1 라이선스 아웃**

전년 대비 수주잔고가 458% 증가했다. 작년에 PD1에 대한 라이선스 아웃을 한 미국 회사로부터 8.16억달러의 계약을 했었다. 실적 구성을 보면 다른 제약회사들은 서비스 부분만 가지고 있는데, 우리는 마일스톤 수수료에 대한 수주잔고도 크게 늘었다. 물론, 변동성(리스크)이 다소 존재하는 마일스톤 수수료를 제외해도 일반적인 서비스 수주잔고도 안정적으로 성장하고 있다. 향후 3년 수주 잔고를 분류해봐도 역시 안정적으로 성장하고 있다.

**지역별로 미국 사업 매출
비중이 가장 높고, 유럽은
빠르게 성장 중**

지역별로는 미국 사업이 제일 크다. 매출의 56% 수준이 미국에서 발생하고 있다. 성장성 측면에서도 미국 사업의 성장성이 전사 기준 대비 더 높다. 유럽사업은 경쟁업체들이 많은 터프한 시장이지만, 현재 6개 고객확보, 15개 프로젝트가 진행 중이다. 우리의 프로젝트 제시 가격이 높음에도 불구하고, 고객 요구에 잘 대응하고 있기 때문이다. 다만, 아직 유럽의 매출 비중이 4%밖에 안 되며 향후 강화해 나가야 하는 지역이다.

**중국의 매출비중은 약 34%,
향후 MAH제도로 중국 내
CDMO 시장 확대 예상**

중국시장의 경우 매출 내 비중이 소폭 하락해 2017년에는 34% 수준이다. 비중 하락은 연구 개발 등 앞 단에서 주로 매출이 발생했기 때문이다. 하지만, 중국의 바이오 시장의 잠재력을 높게 보고 있다. 시장이 아직 초기 단계이고, 홍콩 IPO 여건 완화 등 투자환경 좋아지고, 해외 우수 인력들이 유입되고 있어 중국 시장의 성장 잠재력을 높게 판단한다. 중국에서 MAH제도(위탁생산 가능 제도) 도입으로 중국 지역의 매출비중은 향후에 올라올 것으로 보고 있다.

**글로벌 대부분 제약사 모두
커버, 주요 매출은 중견
바이오테크 기업에서 발생**

우시바이오는 글로벌 대부분 제약사를 다 커버하고 있다. 대형제약사 20개 중 13개 기업이 고객사다. 중소규모 바이오 기업들과 밀착관계도 매우 높다. 이러한 중규모 기업들은 실험실이나 생산설비는 없지만 기술력이 높다는 특징이 있다. 이들 사이에서 우시바이오의 플랫폼을 활용하려는 수요가 높다. 전체 해외매출 중 55%는 중견 바이오기업에서 발생한다. 중국 고객군으로 시스톤, 캔브릿지 등 신생기업, 정각의약 등 역사가 오래된 대기업들 다수가 있다. 신생과 전통의 고객이 모두 존재하는 점이 중국 고객군 구성의 특징이다.

고객군에서도 경쟁업체와 차별 포인트가 있다. 보통 CDMO기업은 대형제약사에 집중한다. 대형제약사의 경우, 가격협상 파워가 높아 CDMO기업의 이익에 불리한 구조로 갈 수 있다. 하지만, 우리는 대형제약사 이외 중소형 고객사 등 베이스가 다양하다. 대형제약사와 협력을 통해 신뢰를 쌓고, 중소제약사에게 우리의 재능 발휘의 기회를 제공한다는 측면이 존재한다. 고객군은 200여개가 넘는다.

**시장점유율: 중국 63.5%,
전세계에서 2.4%**

시장 점유율은 중국에서 63.5%로 압도적인 1위 기업이다. 글로벌 제약사들이 우리 회사를 파트너로 하려는 이유이다. 2위와의 격차는 더욱 확대되고 있다. 또한, 글로벌 시장에서 매출액 기준으로 점유율은 2.4% 수준이다. 글로벌 1~3위 업체의 경우 대부분 CMO를 하고 있기 때문에 지금은 우리 대비 매출규모가 크다.

**프로젝트 건수로는 전세계
11%, 매출기준으로 2.4%**

글로벌 프로젝트는 161건으로 건수 기준으로 11%이지만, 매출 기준으로 아직 2.4%이다. 하지만, 지금 앞 단의 프로젝트들이 뒷 단으로 가면서 매출 규모가 증가할 것으로 예상된다. 현재 대비 매출이 4배 수준 늘어나는 것은 큰 문제가 아니라고 분석한다. 매출 기준 점유율 10%, 글로벌 Top 3가 되는 것이 중기목표이다. 생산능력은 20만 리터까지 증설할 계획이다. 글로벌 1,2위 업체인 Lonza와 BI 모두 생산능력이 현재 20만~30만리터 수준이다. 가장 공격적인 생산능력 증설 계획을 가지고 있는 삼성바이오로직스의 경우 50만리터까지 증설을 계획 중으로 알고 있다. 우시바이오는 궁극적으로 생산능력 확대를 통해 글로벌 선두업체가 되는 것이 목표다.

**바이오는 여전히 블루오션
시장, 중국과 미국이 중요**

바이오 시장은 여전히 블루오션 시장이다. 특히 미국과 중국 시장이 중요하다. 해외 업체들 경쟁자가 아닌 동종 기업이라는 관점을 지니고 있다. 시장 성장 속에서 점유율 상승을 가져갈 것이다. 기본적으로 접근 분야도 다 다르고, 가격 인하 등을 통한 경쟁심화를 일으킬 동기도 없다.

중국 내에서는 당사가
전세계에서 가장 잘 함

글로벌 상위 기업들 대부분은 해외 고객들을 주력으로 하고 있다. 우리는 미국과 중국 모두 다 커버하고 있고, 중국 시장 성장성을 고려하면 우리가 제일 잘할 것으로 판단한다. 우리가 매출 성장을 자신하는 이유가 여기에 있다. BI의 경우 중국 내 매출이 2% 수준밖에 안 된다. Lonza, 삼성 등도 중국에 아직 진출해 있지 않다. 우리가 중국에서 잘할 것으로 보는 이유가 여기에 있다.

중국의 바이오 인력은
대부분 글로벌 제약사 출신,
올해 연구인력 1,100명에서
1,900명으로 늘릴 예정

바이오 산업에서는 인력풀이 중요하다. 중국 인력들은 80~90년대 바이오 산업에 대한 연구를 많이 했고, 이들은 글로벌 제약사들을 대부분 근무했다. 이와 같은 해외 우수 중국 인력들이 최근 중국시장의 전망을 보고 귀환하는 흐름을 보이고 있다. 우시바이오 역시 사이언티스트를 현재 1,100명에서 올해 1,900명까지 늘릴 계획이다. R&D팀 인력을 계속 확대해 나갈 것이다. 반면, Lonza, BI 등은 매년 사이언티스트를 연간 100명 수준밖에 늘리지 못할 것이다. 인력풀도 적고, 중국보다 3배 비싼 인력 비용 구조 때문이다. 이러한 인력풀 및 인력 관련 코스트 측면이 중국 기업의 강점 및 경쟁우위이다.

우리의 인력구성은 전체 내 10%가 해외유학파라는 점이 특징이다. 이들은 글로벌 제약사에서 10~20년 경력을 지닌 고급인력이다. 10%의 사람들이 회사에서 나머지 90%의 사람을 이끌고 같이 성장하는 구조를 가지고 있다.

소형 일회용 리액터에 의한
생산공정도 기타 기업들과
차별화되는 점

한편 동사의 Disposable Manufacturing이 다른 회사와 차별화된다. 삼성바이오로직스 라인 등에서는 1만 리터 이상 급의 스테인리스 바이오 리액터를 많이 볼 수 있다. 하지만, 우리는 소규모 일회용 바이오 리액터를 주로 활용한다. 2천리터 규모의 일회용 리액터를 주로 사용하고, 현재는 4천리터 규모의 일회용 리액터도 사용할 수 있다. 일회용 리액터를 사용하면 설비 건설 주기를 단축할 수 있고, capex 자체도 절약할 수 있다. 또한, 약물 생성 후 청소작업이 필요 없이 바로 리액터를 폐기함에 따른 효율도 있다. 이러한 소규모 일회용 리액터는 허셉틴과 같은 큰 프로젝트보다 작은 약품 출시에 강점이 있다. 신생 중소 약품들은 작은 용기가 더 유리하다.

바이오 신약은 흔히들 이노베이터 프로덕트라고 많이 칭한다. 약품들이 생산용량이 커질수록 기술적 난이도가 올라간다. 우리는 스케일업에 따른 불확실성을 줄이기 위해 작은 바이오 리액터를 많이 사용하는 것을 지향하고 있다. 이는 시장에 유동적으로 대응할 수 있는 방법이기도 하다. 스테인리스가 더 좋냐 일회용 바이오 리액터가 더 좋냐 등의 논쟁에 동참하지 않는다. 의약품 종류와 수요 상황에 따라 각각 다르게 대응하면 되는 문제이기 때문이다. 최근 선두 기업들 역시 disposable 타입의 설치 의사를 보이고 있다.

**연속 생산으로 생산 비용
절감 효과도 동반**

또한, 우시바이오는 연속 생산 영역에서도 강점을 가진다. 크지 않은 용기에 50~60일 연속 약품을 생산 가능함을 의미한다. 연속 생산으로 비용절감 효과를 거둘 수 있다. 에니시 같은 약품의 경우 생산비용이 비싸다. 1g 당 400~500달러 수준이었는데, 최근 200~300달러까지 다운시켰다고 들었다. 하지만, 우리의 연속생산능력을 쓰면 100달러까지도 감소시킬 수 있다. 그렇게 되면 더 많은 사람들이 저렴한 가격으로 제약품을 소비할 수 있게 된다.

**중국 내 생산시설은 2020년
까지 10만리터를 갖추는 것**

생산시설은 우시에서 CMO 생산 공장, 수저우에 안전점검 설비, 상하이 R&D 센터를 갖추고 있다. 향후 설비증설 계획은 10공장까지 계획이 잡혀 있다. 중기적으로 5공장이 2020년 가동되면 10만리터의 생산능력을 갖추는 것이다. 9억달러 매출 대응 가능한 수준이다.

**그 외, 아일랜드, 싱가포르 등
지역에도 거점 확보**

최근에는 3.2억유로 규모의 아일랜드 설비투자 계획을 발표했다. 세수 혜택을 누릴 수 있고, 바이오 산업 종사자 비중이 10%에 이르는 우수한 인력풀을 활용하기 위해서다. 또한, 지역적으로 유럽시장을 커버 가능하고, 보스턴과 접근성이 나쁘지 않아 미국 사업에도 도움이 된다. 스완서치 지역에 5만리터 능력의 공장을 건설할 계획이다. MAH제도에 따른 위탁 생산 수요를 대응할 것이다. 싱가폴에는 소규모 생산설비를 만들 계획이다. 5천리터 생산능력으로 R&D에 초점을 맞추고 있다. 싱가폴도 정부 차원에서 혜택 많이 주고 있고 Lonza 등 선두 기업도 싱가폴 거점이 있다.

언급한 글로벌 생산능력 증설이 마무리되면 연간 20만리터의 규모의 생산능력을 확보하는 것이다. 규모 면에서 글로벌 기업과 수준이 비슷해질 것이다.

**capex 확대에 필요한 자금
대부분 확보 상태**

파이낸싱 측면에서는 지난 3월 5억달러 자금조달, 그리고 작년 상장 시 5억달러 자금을 조달했다. 현재 부채도 없는 상황이다. 확보한 자금은 계획 생산능력의 70~80%를 감당할 수 있는 수준이다 나머지는 상황에 따라 은행에서 조달하면 문제 없을 것으로 판단한다.

2. Q&A

**중소형 리액터로 큰 캐파
실현**

Q1. 실체는 대형 바이오리액터 이미 방향 설정한 것은 아닌지?

5공장에 6만리터 설비투자는 15개의 4천리터 리액터로 구축될 것이다. 2만리터 생산능력 기준의 투자금액은 16억위안 수준이 필요하다.

**기타 글로벌 기업 대비
R&D 경쟁력 보유**

Q2. 가격 측면 제외하고 글로벌 제약사가 우시바이오를 활용할 유인이 무엇인지?

다른 글로벌 기업 대비 R&D에 강점을 가지고 있다. 미국의 제넨텍 같은 회사도 우시바이오의 R&D 능력에 주목하고 있다. 유전자가 CRO부터 시작했기 때문에 R&D에 강점을 보유하고 있다.

중국 내 임상승인 경쟁력도
보유

또한 당사는 약물을 개발하는 과정에 빠르게 승인을 받을 수 있는 능력이 있다. 일반적으로 2년정도 걸리는 기간을 15~18개월로 줄일 수 있고, 12개월까지 줄이는 것이 목표이다. 이에 따라 비용과 효율을 높일 수 있다. 연구개발의 다양한 프로젝트를 누가 빨리 상품화하는 것이 경쟁력인데, 이 부분이 우리의 강점이다.

CMO 측면에서 고객들이 생산원가, 생산시설을 다 비교하겠지만, R&D 단계에서 모든 과정을 주도한다는 부분에 CDMO 측면에서 장점이 있을 것이다. 우리가 계획하고 있는 생산능력 증설의 절반 이상은 이미 수요처가 확정된 상황이다.

해외 임상을 중국에서
활용할 때 당사 유리

Q3. 글로벌 대형제약들이 중국 진출을 위해 우시바이오를 활용하는지, 혹은 글로벌 신약 개발을 위해서 우시바이오를 더 활용하는지?

현재 대형 제약사들과 글로벌 신약 개발에서의 비중이 더 높다. 대형제약사들 CRO 회사를 통해 경영효율을 높이고 있고, 우리를 통해서도 이뤄지고 있다. 중국은 해외의 임상데이터를 중국 내에서 사용 가능할 수 있는 환경으로 변화 중이다. 즉, 해외 임상을 중국에서 활용할 때 중국 내 연구기관과 생산시설을 확실히 갖춘 우시바이오가 수주할 가능성도 높아진다.

R&D 비용은 무형자산으로
처리

Q4. R&D 인력의 기준 및 R&D 비용에 대한 회계처리

우시바이오가 일컫는 과학자 1,100명 중 200여명이 해외유학파이다. 나머지 인력은 국내 석박사 과정을 거친 사람으로 해외 출신 고급인력의 트레이닝을 받는다. 일정 요건 및 기준을 갖추면 프로젝트 매니저로 승격한다.

R&D 비용은 무형자산 처리한다. 인건비가 전체 원가의 22%로 차지한다. 인건비는 매년 2~3% 증가하는데 이는 프로젝트 가격 상승 등으로 관리한다.

바이오테크 기업에 대한
특별한 기준 설정은 없음

Q5. 우시바이오가 바이오테크의 의뢰를 받아들일 때의 기준은 무엇인지?

특별한 기준을 두고 바이오테크 회사를 선택하지 않는다. 특별한 선정 기준은 없지만 바이오테크 회사들의 신약의 리스크에 대해서는 사전 점검한다. 실제로는 의뢰하는 바이오테크 기업들은 기술이나 경영진들에 대해 이미 매우 잘 알고 있는 경우가 대부분이다.

CRO 수익률 38~40%,
CMO는 아직 미 발생

Q6. CMO 이익률 수준은?

A6. CRO 이익률 수준보다는 낮다. CRO 수익률은 38~40%이다. CMO는 정상 가동 기준 35% 수준이다. 하지만, 우리가 받을 수 있는 마일스톤 수수료, 로열티 수익이 이익률이 80% 이상임을 고려하면 전체 수익성은 감소하지 않을 것이다.

중국의 CMO 시장 확대는
분명하나, 향후 시장 상황은
좀 더 지켜볼 필요

Q7. MAH 제도 변경에 따른 CMO 매출 비중은 얼마나 올라갈 것인지?

MAH 제도는 큰 기회이다. 중국 식약청에서 바이오 약품에 대한 실제적인 승인이 난 부분은 없다. 향후 시장 상황을 조금 더 지켜봐야 한다. 바이오시밀러 승인 되면 위탁생산 시장은 분명히 늘어날 것이다.

대형 생산 관련 FDA의 인증을 이미 받았다. 그리고, 생산시설 노하우를 가진 Dr. Syin 등 유능한 인력을 확보해 놓은 상황이다. 생산시설 측면에서 글로벌 경쟁력 보유했다는 판단이다.

천인계획 인력 1명 보유

Q8. 천인계획 인재보유 상황?

CTO가 천인계획 인력이다. 천인계획은 연구소나 대학의 교수를 주로 많이 선정한다. 우시바이오는 젊고, 실제 필드에서 경험이 있는 인력을 선호한다. 회사의 VP 중 한 분은 안센 출신으로 안센 때보다 더 큰 프로젝트를 수행할 수 있어 커리어 측면에서도 매력적일 것이다. 이러한 200명의 우수한 해외 인력을 향후 500명까지 늘릴 계획을 가지고 있다. 그들의 기술과 함께 네트워크 등도 기회로 삼을 수 있다.

III-3. iQIYI(愛奇藝, IQ.US)

1. 회사 개요

중국 바이두 산하의 온라인
동영상 플랫폼 기업. 최근
콘텐츠 경쟁력 육성에 집중

중국 온라인 플랫폼 선두기업으로 설립한지 8년 됐음. 미국에는 2018년 상장함. 주요 사업으로는 동영상, 영화, 콘텐츠 서비스를 제공하고 있고. 최근에는 자체 콘텐츠 제작도 강화하고 있음. 회사 직원 중 50%는 IT 엔지니어이며, 그 외 게임, 이커머스 쪽도 확장하고 있음. 그러나 아직까진 광고수입이 50% 이상이며, 유료회원 매출 비중 늘어나고 있음.

회사의 전략은 자체 콘텐츠 육성 강화하고 있으며, 중국판 쇼미더머니(랩 오브 차이나), 프로듀서 101 등 히트치고 있음. 또한 영화도 제작하고 있음. 이런 콘텐츠를 기반으로 유료화하여 방영하고, 광고 수입으로 매출을 일으킬 수 있으며, 나중에는 라이브러리에 넣어서 리텐션 용으로 사용하면서 머니타이징을 실현함.

한편 자체 콘텐츠를 제작하는 것이 결과적으로는 IP를 소유하게 됨. 게임, 소셜, 파생되는 상품까지 수입이 확대 가능. 이에 대한 매출이 늘어나면서 기존 회원들 뿐만 아니라 광고 기반 콘텐츠에서도 수입원을 더욱 확대하는 계기될 것임.

2017년 회사 매출액은 173억 위안, 이중 40% 광고수입. 유료회원 비중도 이 정도 차지. 나머지 20%가 파생되는 기타 사업들이라고 보면 됨.

2. Q&A

Q1. 각 사업부문의 매출 비중 가이드는 어떻게 되는지

향후 3년 현재의 매출 구조
유지 전망

향후 3년까지도 이 매출 구조를 유지할 것으로 보고 있음. 광고수입은 2가지로 구분. 하나는 일반, 하나는 바이두같은 인피드 애드버타이징. 이를 전체적으로 합치면 현재의 매출 구조 유지될 것으로 판단.

Q2. 콘텐츠 제작시 구매, 제작 비중은 어떻게 되는지

현재 외부조달 80~90%,
자체제작 10%

구매를 외부에서 조달하는게 80~90%, 자체 제작이 10% 정도. 아직은 낮은 수준이지만 3~5년 후에 이 구조를 자체 제작 1/3, 외부 구매 1/3, 공동 지분투자 1/3의 구조로 가져가려고 하고 있음.

Q3. 향후 콘텐츠에 얼마나 투자할 계획인지. 또 내부적으로 작가 등에 투자/육성하고 있는지?

당분간 외부 조달 늘릴 수
밖에 없음, 중장기 자체제작
비중 확대

2017년 기준 전체 콘텐츠 조달에 126억 위안을 지출. 전체 매출의 73%를 조달 비용으로 사용. 향후 1~2년 동안 자체 제작 콘텐츠를 만들긴 하겠지만 외부 구매를 안할 수 없는 상황. 향후 1~2년은 전체 매출의 80% 이상까지 콘텐츠 조달 비용이 계속 늘어날 것으로 판단.

처음부터 콘텐츠 관련 인력들을 전부 인하우스로 육성하기는 어려움. 당분간은 아웃소싱. 프로듀서랑 감독이 제일 중요하고, 작가나 스타일리스트 등은 부수적.

자체 제작으로 적자는
지속될 전망

Q4. 콘텐츠를 자체 제작하면 적자가 커지는 것은 아닌지?

단기적으로 향후 1~2년은 적자폭 커질 것이나, 3~5년 자체 콘텐츠를 늘리게 되면 30%까지 매출 비중 확대될 것이고, 양적 질적으로 누적될 것. 외부 구매 대체 효과 생기는 것임. 또한 최근 외부 구매 콘텐츠 가격이 올라가고 있어서 장기적으로 보면 자체 제작이 비용 컨트롤 측면에서도 우세. 공동 지분투자 해서 이익을 공유하는 구조에서는 계약금(upfront fee) 낼 필요가 없다는 장점이 존재. 외부 구매 등 비싼 cost가 떨어지면서 비용 컨트롤 가능해질 것.

콘텐츠 제작인력이 미디어
분야 종사자들이기에
가능하다고 판단

Q5. 자체 제작을 통해서 외부에서 구매한 인기 콘텐츠를 대체할 수 있을 것으로 어떻게 자신하는지

시장을 국내/국외로 구분해서 설명하겠음. 일단 아이치이의 많은 콘텐츠들은 대부분 국내임. 중국에서는 해외 콘텐츠 수입 쿼터가 있어서 대량 수입이 어려운 상황이며, 양국의 관계도 영향을 미쳐서 한국 콘텐츠 수입도 줄어들 수밖에 없는 상황. 국내 콘텐츠 제작은 인재가 제일 중요함. 우리 회사는 방송국이나 영화 제작사에서 일하셨던 분들이 오셔서 관련 콘텐츠를 만들고 있음. 가장 중요한 것은 프로듀서인데, 프로듀서만 인하우스로 확보하면 작가 등은 아웃소싱으로 쓸 수 있음. 그런 측면에서 경쟁력에 자신이 있음.

중국 온라인 플랫폼
업체들의 자체 제작 경쟁
확대

Q6. 경쟁사인 텐센트 등도 자체 제작을 늘리는지. 그렇다면 인력 확보도 경쟁이 치열해지는 것 아닌지?

텐센트도 자체 제작을 확대하고 있는 것은 맞음. 그러나 이러한 분야에서 한 회사만 살아남는 것은 아님. 빅 3가 분할해서 생존하고 있는 상황이며, 앞으로도 이 구조 변하지 않을 것으로 보임. 독과점이라는 것이 2~3개 회사가 되는 형태. 따라서 자체 제작 측면에서 차별화가 될 수밖에 없음. 원래 엔터테인먼트라는 게 사람마다 관심사나 취향이 다르기 때문에 다원화되는 것이며, 각자의 칼라가 다른 것은 업황의 발전 측면에서도 긍정적. 또한 1개 업체만 유료회원이 되는 것이 아니라 여러 개 업체에도 유료회원이 될 수 있음.

넷플릭스와는 콘텐츠 수입과
수출 모두 진행

Q7. 넷플릭스와의 계약을 자세하게 설명해달라. 인바운드 혹은 아웃바운드인지. 또한 공급계약은 얼마나 오랫동안 배타적으로 맺어져 있는지.

미국의 콘텐츠들을 중국에 가져오는 방식의 합작인데. 중국의 버닝 아이스라는 로컬 콘텐츠를 넷플릭스에 제공하기도 했음. 수입과 수출이 공존. 계약 기간은 포괄적이었고 콘텐츠 별로 기간도 케이스 바이 케이스라 정확한 기간이라는 것이 존재하기 어려움.

넷플릭스의 직접적인 시장
진출은 가능성 낮음

Q8. 미국의 시장개방 요구가 강해지고 있음. 넷플릭스가 국내 시장에 직접 진입할 가능성은 없다고 보는지.

넷플릭스 업체가 직접 중국시장에 진출하는 것은 가능성 없다고 판단. 단 아이치이 등과 같은 중국 회사들의 콘텐츠 수입을 통한 진출은 이미 진행 중.

해외 콘텐츠보다 로컬
콘텐츠가 회사 입장에서
더욱 중요

Q9. 한국 콘텐츠에 대해 어떻게 평가하고 있는지. Thaad 사태가 어떤 영향을 줬는지. 한국 콘텐츠 소싱 계획은 있는지. 중국인들의 콘텐츠 유료결제 어느 정도 확대될 것으로 보는지.

해외 콘텐츠도 중요하지만, 사실 우리 입장에서의 메인은 로컬 콘텐츠임. 해외 쪽은 thaad 때문에 영향이 없다고 볼 수는 없으며, 이것이 완화되면 수입할 의향은 있음. 그러나 아직 규제가 남아있어 지켜보고 있음. 최근 수입한 콘텐츠는 대부분 미국 쪽이며 태국 쪽도 몇 건이 있음.

유료회원은 한 달에 15위안 정도를 내고 있음. 공짜 사용기간까지 감안하면 effective arpu로 13~14위안 정도. 앱을 사용하는 사람이 4억명, 그러나 유료회원이 6천만명. 성숙단계를 MAU 기준 40%로 보고 있는데, 현재 15%밖에 안돼서 향후 성장성에 대해 의심하지 않음.

경쟁 관계로 이용료 인상이
어려움

Q10. 이용료를 조금만 인상해도 실적이 개선될 것 같은데, 인상하지 않는 것은 타 회사와의 경쟁 때문에 그런 것인지

경쟁구조 때문에 가격을 인상하지 못하고 있고, 3~5년 정도 자체 콘텐츠 비중이 올라오면 그 다음에 가격 인상을 시도할 것.

대부분 로컬 콘텐츠, 해외
콘텐츠는 5% 미만 수준

Q11. 콘텐츠 소싱 비중에서 국내/해외 비중과, 광고 매출 중에서 국내와 해외 콘텐츠 비중은 어느 정도인지. 그리고 독점 방영하는 비중은 어떻게 되는지

해외 비중은 매우 적음. 해외 콘텐츠는 특정인만을 위한 것이고 로컬 사람들은 로컬 콘텐츠 선호가 높음. 지표화해보진 않았지만 5%도 안될 듯. 독점 방영 비중도 매우 낮음. 태양의 후예 방영 당시엔 10억 뷰 넘기도 했지만 1~2개월 정도 히트하고 그 다음에는 매우 조회수 떨어짐. 때문에 전체에서 해외 콘텐츠 차지하는 비중 매우 낮은 것임.

플랫폼의 해외진출 계획 무,
경쟁사 대비 당사 미디어
업종 인력이 더욱 많음

Q12. 넷플릭스처럼 해외 직접 진출에 대한 계획은 있는지. 또한 3개 회사가 모두 자체 콘텐츠를 확대하고 있는데, 아이치이가 1등으로 치고 올라온 것은 무엇인가 다른 점이 있었던 것 아니겠는가. 그것이 무엇인지?

해외 진출은 콘텐츠와 플랫폼으로 나눌 수 있는데, 콘텐츠는 넷플릭스 통해 이미 라이선스 아웃 진행. 그러나 플랫폼 측면에서는 해외 시장 진출 계획 없음. 미국 콘텐츠는 영어로 되어있으니 글로벌화 쉬운데 중화권 콘텐츠는 중국어로 되어있어 글로벌화 한계. 다만 대만 쪽은 자회사 있어서 그 쪽으로 유통함. 경쟁사 대비 우리 회사의 장점은, 알리바바와 텐센트는 관련 인력들이 IT 인력들이 더 많고 전공자가 아니지만 우리 회사는 영화제작사나 프로듀서들이 많다는 것임. 또한 모회사인 바이두가 빅데이터를 많이 보유하고 있어서 다양하게 협력. 고객 커스터마이징 제공 가능.

점유율 가이드스 없음,
중국 MAU 1위가 목표

Q13. 중국 OTT 시장이 작년 10조 정도 된 걸로 알고 있는데. 올해는 어느 정도 성장이 가능한지. 그리고 MS 빠르게 끌어올리면서 성장했는데 올해는 어느 정도 올라올 걸로 예상하는지

점유율에 대한 가이드스는 없음. MAU 1위 차지하는 것이 우리의 목표. 시장 성장성에 대해서는 이야기하기 어렵지만 2분기 가이드스는 46~48% 늘어나는 것으로 전망. 시장 평균보다는 우리가 잘하기 때문에 시장은 이보다 낮다고 보면 될 것임

넷플렉스와의 계약 콘텐츠만
독점, 기타는 타사계약 가능

Q14. 아이치이가 넷플릭스 유통 독점인 것인지

계약한 콘텐츠 건에 대해서는 독점. 그러나 다른 회사들이 다른 콘텐츠에 대해서 계약 진행할 수 있음

넷플렉스와의 계약 콘텐츠만
독점, 기타는 타사계약 가능

Q15. 3사의 경쟁 관계 때문에 콘텐츠 가치가 올라가지 않을까.

당연히 지금 단계에서는 콘텐츠 가치가 상승할 수밖에 없을 것. 그러나 차차 비용이 너무 빨리 올라가다 보니 자체 콘텐츠 비중을 늘려서 그 비용을 컨트롤하려고 하는 것.

글로벌 회사들과 합작하나,
로컬 콘텐츠 제작이 핵심

Q16. 미국 등 해외 제작사와의 협력 제작 계획 있는지, 이미 실제로 그렇게 하고 있는지.

지금 이미 글로벌 회사들과 합작해서 콘텐츠를 만들고 있음. 그러나 항상 로컬이 메인임. 해외 콘텐츠를 많이 확대하진 않을 듯

연예인 몸값 상승이 콘텐츠
가격 상승의 주요 원인

Q17. 콘텐츠 가격이 자주 올라가는 것이 3개 회사의 경쟁이 확대되서 그런지?

경쟁관계 때문에 가격이 올라가는 것도 있고. 송중기, 송혜교 등이 한국에서는 그렇게 안비싸지만 중국 연예인들은 가격이 너무 비쌌. 전체 콘텐츠 제작 70%가 연예인 몸값임. 그래서 자체 에이전시를 가지고 있어서 신인 스타들 육성도 하고 있음.

자체 제작의 중요성: 모니터할 수 있음. 비싸지 않은 배우들을 쓸 수 있고 IP를 가지고 있기 때문에 유료회원들로 돈 벌고, 무료되면 광고 붙여 돈 벌고, 나중에는 리텐션으로 돈 벌고. 게다가 연계 파생상품 때문에 돈 벌 수 있음.

Q18. EBITDA 기준 턴어라운드 시점. 콘텐츠 투자 지속하면 턴어라운드 시점 늦어지는 것 아닌지

일단 회사에서는 EBITDA 기준으로 턴어라운드 시점 제시하지 않고 있음. 콘텐츠 비용이 대부분을 차지하는데 amortization을 더해서 계산하면 EBITDA는 의미가 없음.

III-4. 화책미디어(華策影視, 300133.SZ)

1. 회사 개요 및 산업 발전 방향

중국의 최대 드라마 제작사,
글로벌 기업으로 성장하는
것이 주요 목표

중국의 최대 콘텐츠 제작사다. 작년 매출액은 52억위안으로 2위 업체보다 매출 규모가 3배 크다. 회사가 빠르게 성장할 수 있었던 것은 정부 지원 등 중국 특유의 시장환경 덕분이었다. 향후에는 글로벌 기업으로 성장하는 것이 목표이다.

콘텐츠 제작은 예술+기술의
결합체, 2015년부터 중국의
콘텐츠 경쟁력 급상승

콘텐츠 제작 산업은 일반 문화, 예술 산업과는 다르다. 콘텐츠 제작은 예술과 기술을 결합한 영역이다. 기술이 발전을 하면서 콘텐츠에 대한 수요를 불러일으켰다. 우리의 매출과 콘텐츠 수요가 급성장한 시기는 중국에서 인터넷이 폭발적으로 보급된 2014년과 2015년 시점이었다. 수요가 빠르게 상승하면서 콘텐츠의 퀄리티도 개선되고 있다. 중국에는 ‘큰 물에 큰 고기가 자란다’ 는 말이 있다. ‘큰 물’ 이 중국의 큰 콘텐츠 수요를 의미한다면 우리는 이 안에서 ‘큰 물고기’ 가 되고 싶다. 중국의 콘텐츠 시장은 규모가 미국과 비슷한 세계 2위 시장이다. 우리는 중국 시장에서 1위를 하고 향후 글로벌로 더욱 진출할 것이다.

1992년에 설립되어 26년간
문화 보유, 드라마 매출이
전체의 85% 차지

1992년에 설립된 26년된 회사이다. 중국의 영화나 드라마 산업의 성장을 견인해 온 회사다. 글로벌 사업에서 한국의 드라마제작사를 인수한 것도 콘텐츠 퀄리티를 높여 해외 사업을 강화하기 위함이다. 2014년에는 파트너십 제도를 도입했다. 드라마 제작이 전체 매출의 85%를 차지하고, 기타 매출이 15% 매출 비중을 가진다.

중국의 콘텐츠 산업이 흥미로운 것은 시장 자체가 과거 폐쇄적인 모습에서 개방적으로 바뀌고 있다는 점이다. 기존 애국정서를 고취시키는 등의 콘텐츠가 많았다면 지금은 상업적인 내용을 담은 콘텐츠가 늘었다.

특히 2015년에 인터넷
플랫폼 콘텐츠 구매가격이
TV 플랫폼 상회하며 업황
뚜렷이 개선

중국에서는 2011년부터 인터넷 동영상 수요가 폭발적으로 늘어나면서 인터넷 드라마 제작 비중이 상승했다. 2011년에서 2017년 사이에 인터넷 드라마 수가 폭발적으로 증가함을 알 수 있다. 2015년에 터닝포인트가 생겼다. 인터넷 플랫폼의 콘텐츠 구매 가격이 TV플랫폼보다 높아졌다. 글로벌 시장 대비 중국의 문화산업 분야의 지출은 아직 초기 단계에 불과하다. 가야할 길과 성장의 룬이 크다고 본다.

동사는 현재 인터넷 드라마
제작에 집중

화책은 현재 인터넷 드라마 제작에 중점을 두고 사업을 강화하고 있다. 수평, 수직적인 확장도 지속 중이다. 수평적 확장은 드라마 이외 영화, 예능 콘텐츠로의 영역 확장이다. 수직적 확장은 기획사 투자, 감독/작가 교육 및 교육기관 운영 등이다. IP를 활용한 파생사업도 준비하고 있다. 다만, 이 영역은 텐센트, 알리바바, 아이치이 등이 투자를 많이 하고 있다.

**2015년 업황 개선과 더불어
동사의 경쟁력도 상승**

산업과 회사가 빠르게 성장했던 시기는 2015년 이후였고, 핵심은 인터넷 동영상 수요가 늘어났다는 점이었다. 이전에는 콘텐츠 제작사에게 주요 고객은 방송국이 었다. 하지만, 중앙 및 지방에 수 백여개 방송국(채널)이 존재하는 중국 광고산업 환경을 고려하면 중국 드라마 시장은 양적으로 작품 수가 많은데 퀄리티가 떨어 지고 가격도 비싸지 않았다는 특징이 있었다.

2015년 중국에서 가장 인기 있는 인터넷 드라마의 조회수는 40억뷰에 이르렀다. 회당 8천만뷰가 나온 셈이다. 인구수 대비 시청률로 환산 해보면 6% 수준이었다. TV플랫폼 드라마 중 가장 높은 시청률이라 하면 3% 수준에 그친다. 인터넷 동 영상 콘텐츠가 주목을 받을 수밖에 없었던 이유가 여기에 있다.

**조회수 기준으로 Top 10
드라마 속에 당사의 작품
3개 진입, 판권 가격 역시
10배 급등**

온라인 조회수 기준으로 보면 우리의 드라마는 Top 10 안에 3개 정도 들어간다. 시장 내 조회수 1,2등 기업의 경우 드라마 당 조회수가 450억뷰에 이른다. 드라 마의 회차가 50회라면 회당 죄수가 8억뷰라 볼 수 있다. 이는 중국 인구 기준 50% 시청률에 이름을 의미한다. 이러한 흐름 속에서 기존 대비 광고비가 20배 까지 올라갔다. 2013년 중국 내 드라마 판권은 200만~300만위안이었는데, 지금 은 2,000만위안으로 10배 가까이 올랐다.

**특히 블록버스터 급의
콘텐츠 제작에 집중하면서
제작건수와 방영회수 축소**

우리는 2015년 이후 드라마 제작건수, 방영회수를 줄였다. 하지만, 매출은 연간 80% 수준 성장했다. 가격 상승 때문이다. 올해도 30~40%의 가격인상을 예상한 다. 중국에서도 블록버스터 콘텐츠에 대한 수요가 높아 이에 집중하고 있는 것이 다. 좋은 콘텐츠와 나쁜 콘텐츠의 차이가 많이 나고 있다. 중국 전체 콘텐츠의 70~80%가 드라마이고, 이 드라마 중 70~80%가 Top 10 드라마가 차지하고 있다. 이는 상위 드라마들이 전체 콘텐츠 시장의 50%를 차지함을 의미한다. 우 리의 블록버스터 콘텐츠 조회수 458억뷰 가까이 나온다. Top 10 드라마 중 우리 의 점유율 30% 수준까지 나온다.

**단, 글로벌 제작사와 여전히
경쟁력 차이가 존재**

중국에서는 우리가 잘하지만 글로벌 제작사와는 경쟁력은 아직 차이가 있다. 한 국 드라마 제작사를 인수하는 것도 노하우를 배우기 위해서다. 지금 경쟁력 강화 의 방안으로 시리즈 방식의 드라마 제작을 강화하고 있다.

**그 외, IP를 활용한 파생상품
사업, 연예인 육성 등
사업도 강화**

콘텐츠뿐만 아니라 IP를 활용한 파생사업을 강화하는 이유는 하나의 드라마(IP) 의 라이프 사이클을 길게 가져가기 위함이다. 한 예로 작년 1월 방영된 우리의 인기드라마는 IP 파생사업 강화로 아직도 꾸준히 조회수 Top 15에 들어가고 있 다. IP관련 파생상품 및 서비스는 중국에서는 아직 초기 단계이다. 회사의 매출 기준 이 사업은 현재 비중은 15% 미만이다. 우리는 이를 30%까지 상승시킬 계 획이다. 구체적으로 IP를 활용한 광고, 게임, 오프라인체험관 등을 적극적으로 준 비하고 있다.

한국의 예능을 카피해 오는 이유는 소비자 수요 때문이다. 인터넷 콘텐츠 주 시청 자의 나이대는 15세~30대 여성 혹은 젊은 남성들이다. 이들은 한국 예능처럼 재 미가 있는 콘텐츠를 선호한다.

**당사의 경쟁력은 낮은
비용으로 우수한 퀄리티의
콘텐츠 제작**

중국의 드라마 제작사들 사이의 우리의 핵심 경쟁력은 다음과 같다. 낮은 비용으로 우수한 퀄리티의 콘텐츠를 제작할 수 있는 능력이다. 우리 콘텐츠의 히트 ratio는 60% 수준에 이르는데, 경쟁사들은 10~15% 수준에 그친다. 회당 조회수도 압도적일 높다. 작년에 우리는 15개의 드라마를 제작했다. 드라마 제작 건수 기준 시장 점유율은 3.3% 였다. 하지만, 온라인 조회수 기준 점유율은 23%에 이르렀다. 경쟁사 대비 7~8배의 조회수가 나온다는 평가다.

우리는 특정 연예인, 작가, 감독에 의존하지 않는다. 콘텐츠 제작자들을 지원하는 서비스 업자라는 인식을 가진다. 제작자들이 예술적인 부분에 집중할 수 있도록 지원하고, 프로덕트를 상업화하는데 초점을 맞춘다. 제작자들의 예술적인 부분과 우리의 기술적인 부분을 잘 결합시키는 것이 우리의 능력이다.

**특히 콘텐츠 초기 단계인
기획과 내용 선정에 주력**

콘텐츠 원가 중 10~20%가 기획 및 콘텐츠 선정에 사용된다. 나머지 80%는 실제 제작을 위해 쓰인다. 기획 및 콘텐츠 선정은 원가 비중은 10~20%로 상대적으로 작지만, 이 작업이 콘텐츠 경쟁력을 결정한다. 우리는 기획 및 콘텐츠 선정에 집중하고 있다.

회사의 직원 수는 총 1,200명, 이중 드라마 제작관련 인력이 900명이다. 제작관련 인력 중 실제 현장 제작은 450명, 나머지 450명은 프로젝트 운영 및 자금 등 백오피스 역할을 한다. 현장 제작 450명은 35개의 제작실에 속한다. 또한, 각 제작실에는 2~3개 팀이 소속되어 있다. 결론적으로 콘텐츠 제작을 위해 상시 70여개의 팀이 돌아가고 있다.

한국에는 연습생 시스템이 있지만 중국은 아직 그 단계까지 이르지 못했다. 실제 드라마나 콘텐츠를 통해 순차적으로 연예인의 퀄리티가 올라가고 스타가 되는 구조이다. 중국에서는 블록버스터 콘텐츠 이외 수준이 낮은 콘텐츠도 여전히 있다. 가장 로앤드 콘텐츠는 제작 기간이 한 달밖에 안 된다. 그보다 상위 단계인 OTT 업체들의 자체 콘텐츠는 제작기간이 4~6개월 정도, 이보다 한 단계 상위 미드엔드 콘텐츠는 제작 기간이 1년 정도이다. 블록버스터 급의 제작 기간은 3년 수준이다. 연예인들은 이러한 하위에서 상위 단계 콘텐츠를 거치면서 성장한다.

연예기획 사업에서 블록 버스터급 연예인에서 발생하는 순이익은 1억위안 수준이다. 우리의 현재 연예기획사업의 순이익은 2억~3억위안 수준이다.

**연간 매출은 52억위안,
순이익 14억위안**

회사의 연간 매출 52억위안, 순이익 14억위안 수준이다. 비용이 상당 부분이 인건비이다. 특히, 감독 및 자각 교육 등 인재육성에 상당히 공을 들인다. 같은 맥락에서 우리는 ‘파트너 제도’를 도입했다. 이는 콘텐츠 수익을 감독과 작가와 공유하는 것이다. 이는 단기 이익 측면에서는 안 좋을 수 있지만, 그들과의 관계 형성 및 콘텐츠 퀄리티 유지에 긍정적이다.

콘텐츠의 해외 수출도 진행
중, 주로 해외에 있는
중국인 대상으로 진행

우리는 콘텐츠 해외 수출도 하고 있다. 현재 싱가포르, 말레이시아 등 동남아 사업이 좋은 상황이다. 한국의 화교분들도 우리 드라마 보고 있는 것으로 알고 있다. 올해는 미국이나 유럽에도 수출을 할 것이다. 다만, 해당 지역의 아시아 드라마 수요 시장(플랫폼)을 대상으로 하는 것이다. 넷플릭스에게도 관련 판매를 올해 할 계획이다. 아시아 드라마 시장에서 한국의 ‘도깨비’ 등과 인기순위에서 어깨를 나란히 할 만큼 인기가 확인되고 있다.

2. Q&A

중장기적으로는 플랫폼 사업
진출 계획 있으나,
단기적으로 여력 부재

Q1. 유통기업과 관계 및 플랫폼 사업 진출 계획

플랫폼 사업 진출할 계획은 중장기적으로 있다. 하지만, 단기적으로 아니다. 현재 아이치이, 알리바바 등 중국의 인터넷 플랫폼 업체들이 막대한 규모의 콘텐츠 투자를 하고 있다. 연간 투자규모가 700억위안에 이른다고 알려졌다. 우리에게 당장 이런 돈은 없고 경쟁이 가능하지 않다.

이들 인터넷 플랫폼 업체들과는 협력 관계를 유지하고 있다. 인터넷 플랫폼 사업자들은 콘텐츠 투자에 집중할 수 밖에 없는 상황에서 우리의 좋은 콘텐츠를 사갈 수밖에 없다.

콘텐츠 가격 상승 지속
가능하다

Q2. 플랫폼 사업자가 적자를 보는 상황에서 콘텐츠 가격이 계속 오를 수 있는지?

계속 상승이 가능하다. OTT 업체들 지금 고객 확보에 집중되어 있다. 이를 위해서는 좋은 퀄리티의 콘텐츠를 확보하는 것이 급선무이다. OTT 업체들이 적자폭을 줄이는 것은 무료회원 감소, 광고강화 등 콘텐츠 구매 이외 원가 절감을 통해 이뤄질 것으로 본다.

콘텐츠 가격보다 인건비
상승폭이 더욱 크기 때문

Q3. 매출총이익률이 떨어진 이유?

콘텐츠 판매가격은 계속 상승했지만 연예인이나 감독 등에 지불되는 비용상승이 더 컸기 때문이다. 다만, 올해는 매출총이익률이 개선되는 상황이다. 회사의 콘텐츠 경쟁력이 올라오면서 바게닝 파워가 커졌기 때문이다. 또한, 기획 및 콘텐츠 선정능력도 좋아지면서 비용을 컨트롤 할 수 있는 여지도 늘어났다.

콘텐츠 가격보다 인건비
상승폭이 더욱 크기 때문

Q4. 감독 및 작가 등과의 관계 및 계약구조

프로젝트 건 별로 계약이 이뤄진다. 우리의 특징은 감독 및 작가들이 본질적인 작품 제작에만 전념할 수 있는 환경을 만들어 준다는 점이다. 감독이 구현하고 싶은 기술을 지원해주고, 제작비, 환경 등의 기타 사항 등을 신경 안쓰도록 해준다. 이것이 경쟁사와 차별적인 부분이다.

당사는 드라마 제작이 주요
사업이기에 연습생 시스템
활용을 도입하기 어려움

Q5. 중국에서도 연습생시스템을 활용하는 기획사가 있는지 회사의 도입 의사는?

중국에서도 일부 연습생 시스템을 도입한 연예기획사가 있다. 다만, 연습생 방식은 우리와 유전자와 맞지 않다. 드라마 제작사이다 보니 일반적인 연예기획사와는 특징이 멀다. 특히, 이러한 연습생시스템은 예능 플랫폼을 많이 가진 기업이라면 활용할 만하다. 하지만, 우리는 드라마가 주력이다.

해외기업으로부터 전체 기획
및 프로세스 관리 능력을
학습하고 싶음

Q6. 한국기업 M&A 등을 해외 콘텐츠 사업자로부터 배우고 싶은 부분은?

작품을 첫 단계부터 기획 및 관리하는 프로세스를 배우고 싶은 것이다. 중국은 과거 감독과 작가에 의존을 많이 했는데, 이보다 콘텐츠 제작 전반의 시스템을 만들고 싶다. 이 부분을 해외기업 M&A, 글로벌 제작자들과 협력하며 배울 것이다.

전속 계약 진행하지 않음

Q7. PD 혹은 감독과 전속계약을 맺는지?

전속계약은 하지 않는다. 제작자들 역시 사이클이 있기 때문에 그들 역시 전속계약을 원하지 않는다.

중국의 규제 상 콘텐츠를
공격적으로 늘리기 어려움

Q8. 히트ratio가 떨어지는 것을 대비 콘텐츠를 공격적으로 늘릴 계획은 없는지?

중국은 콘텐츠 허가제다. 해외와는 다르게 단기에 공격적으로 콘텐츠를 늘리기 어렵다.

콘텐츠 성공률이 높음

Q9. 제작건수 감소에 따른 위험관리는 어떻게 하는지?

우리의 콘텐츠 성공률이 매우 높아 크게 걱정하지 않는다. 간혹 중국에서 정치적인 영향 때문에 콘텐츠가 실패하기도 한다. 이 부분은 우리가 컨트롤할 수 없다.

정부는 문화산업기금 형태로
지원, 또한 콘텐츠의 퀄리티
강조

Q10. 중국의 국가차원의 문화 콘텐츠 육성 방안은?

정부에서 문화산업기금 형태로 자금을 지원해 주고 있다. 보조금 방식으로 지분 투자 등은 하고 있지 않다. 콘텐츠의 퀄리티에 정부가 강조하고 있다. 일부 연예인, 감독에 대한 의존보다는 시스템과 프로세스 개선에 정부도 집중하고 있다.

III-5. 중신여행(众信旅遊, 002707.SZ)

1. 회사 개요

중국의 아웃바운드 패키지
여행사 1위,
하나투어와 비슷

중신여행은 한국의 하나투어와 유사한 기업이다. 사실 한 달전에 하나투어의 임원과 스텝들이 업무 합작 관련 논의를 했었다. 하나투어에 비해 역사는 짧다. 20년 역사를 가지고 있다. 중국인들에게 해외여행 서비스를 하고 있다. 유럽시장부터 사업을 시작했다. 이유는 과거 중국의 해외여행은 공공기관이나 비즈니스 여행 지원 대상이 많았다. 다만, 2004년부터 인민을 대상으로 한 여행서비스가 시작되었고, 이 흐름 속에서 중신여행도 성장해 온 것이다.

초기 커버지역은 유럽,
최근에는 동남아시아로 확대

과거 유럽향 도매 사업이 주력이었다. 유럽 여행 상품을 구성해서 북경에 모인 각 소매사업자에게 판매했던 방식이었다. 2007년부터 소매 사업 시작했다. 소매사업의 지역적 기반은 베이징, 톈진 등이 기반이었다. 지금은 현재 전국적으로 300여개의 네트워크를 가지고 있다. 매출은 연간 120억위안 규모이고, 이는 200만명의 인구를 커버하는 수준이다. 다만, 국내 시장 점유율은 아직 낮다. 중국의 아웃바운드 여행산업의 산업 집중도가 낮기 때문이다.

유럽과 동남아시아의 매출이
전체의 80~90% 차지

목적지는 초창기 유럽에서 현재는 전세계 전체를 다 커버하고 있다. 다만, 중국에서는 유럽과 동남아를 선호한다. 유럽과 동남아의 패키지 상품이 많고, 해당 지역이 전체 매출의 80~90% 매출 비중을 차지한다.

2. Q&A

하나투어와 목적지에서의
리소스 협력에 주력

Q1. 하나투어와의 업무제휴는 어떠한 부분인지?

두 가지 부분에서 업무제휴가 있다. 하나투어의 노하우를 배우고, 일부 벤치마킹하고 있다. 또한 여행목적지의 리소스 활용 등에서 협력 가능성을 모색하고 있다.

중국시장이 여전히 분산되어
있어 경쟁 심화

Q2. 매출성장에도 불구하고 이익 레버리지 효과가 나오지 못하는 이유는?

중국의 특성상 이익률이 더 올라가기 쉽지 않은 구조이다. 산업이 분산 되어있고 프리미엄보다 일반화된 여행상품을 만들기 때문에 물량에 승부를 걸어야 하는 측면이 있다. 이익률을 올리기 위해 물량을 희생하는 전략을 가지기 힘들다.

목적지 호텔업에 관심 있음

Q3. 한국의 여행사처럼 사업 다각화 계획은 없는지?

호텔업에는 관심을 가지고 있다. 하나투어와 협력 논의를 하고 있는 상황이다. 하나투어가 해왔던 내용을 벤치마킹한다고 보면 된다. 이외 여행시설 관련 투자도 진행할 계획이다.

국내에서 패키징 모객의 효율화를 이뤄 수익성을 개선시킬 것이고, 유럽, 동남아, 호주 등에 지사를 설립해 해외에서의 수익향상도 꾀할 것이다.

중국에서 면세사업은 독과점
라이선스 사업이라 진입
장벽 높음

Q4. 면세점 사업은 안 하는지?

면세점 사업은 중국에서는 독과점 라이선스 사업이다. 국가가 지정한 사업자만 할 수 있기 때문에 우리 같은 민영기업이 쉽게 할 수 없다. 다만, 해외에서 외자 사업자에게 라이선스를 줄 수 있는 환경이 되면 입찰 등을 고민할 것이다.

사드 직전에 한국의 여행
상품은 중저가 노선, 중국인
소비 업그레이드 속에서
과거처럼 개선되기 어려움

Q5. 한국향 여행의 사드 영향 및 한국 여행에 대한 전반적인 생각

사드 직전에는 중국 사람들이 한국에 많이 갔었다. 쇼핑, 인접성, 풍경, 한류 등의 이유로 여행지로서 한국이 인기가 많았다. 하지만, 사드 이후에 크게 줄었다.

최근 다소 반등하고 있지만 한창 때 만큼은 다시 이르는 쉽지 않을 것이다. 여행상품의 포지셔닝에 문제가 있다. 과거 인기 절정기에도 한국 여행상품은 중저가로 포지셔닝 됐었다. 중국 사람들 입장에서는 싸구려 패키지의 인식을 가졌었다. 앞으로는 패키지의 프리미엄화 등 구조전환을 이뤄야 과거만큼의 성장성을 다시 회복할 수 있을 것이다.

중국 여행산업은 약 4배의
성장 잠재력이 있음

Q6. 중국인의 해외여행 수요 증가에서 인구구조 변화, LCC성장 등의 구조적인 부분은 없는지?

중국 인구 중 여권을 가지고 있는 사람은 9천만명에 불과하다. 미국의 여권 소지율 30%를 대입하면 중국 인구의 3~4억명이 여권을 가져야 하는 것이다. 또한, 미국에서는 전체 인구의 40% 인 1.2억명이 매년 해외여행을 간다. 이 수치 역시 중국에 대입하면 5억명의 중국인이 해외여행을 할 수 있다는 것이다. 그렇기 때문에 4배정도의 시장 성장여력을 예상한다. 여행시장 규모가 언제 4배가 될지는 모르지만 속도는 빨라지고 있다는 점은 분명하다.

정부의 일대일로 정책에
주변국 여행도 포함됨

Q7. 정부가 시행 중인 내수부양 정책과 해외여행 수요 증가가 상충하는 것 아닌지?

시진핑의 일대일로 정책 속에 해외여행 활성화가 포함되어 있다. 또한, 중국의 해외여행 관광객의 높은 해외 소비를 정부가 정책적으로 활용하는 케이스도 많다. 중국 정부 입장에서는 여행산업을 부동산 산업만큼 육성하려는 의지가 강하다.

이미 중국인들이 해남도에
많이 가기에 영향 제한적

Q8. 해남도 관광정책 강화의 악영향은 없는지?

해남도 관광정책 강화가 해외여행 수요에 미치는 영향은 없다. 해남도는 중국인들이 이미 많이 간 지역이다. 또한, 중국인들이 여행을 일상화하려는 여행패턴을 가지기 시작했다. 국내 여행을 가더라도 해외여행도 가는 추세다.

해남도 개방 정책의 핵심은 외국인들을 해남도에 더 많이 오게 하고, 소비를 촉진시키는 것이다. 회사 입장에서는 인바운드 분야에 약하기 때문에 크게 영향이 있는 지역이 아니다. 솔직히 우리는 인바운드 여행에 강점이 없고, 드라이브도 걸지도 않는다. 경쟁도 심하고 수익성도 안 좋아서 사업적으로 선호하지 않는다.

자유여행 비중 30%,
선진국 40%임을 감안하면
향후 성장은 둔화 예상

근거리에서 자유여행 비중
확대될 것, 이에 따라
목적지 리소스 확보에 주력

3, 4선 도시에서는 가맹점
형식으로 점포 확대 계획

동사의 국내 여행 비중은
매우 낮음, 여전히 해외에
집중할 것

IT 인프라 구축 및 활용
계획은 아직 초기 단계

향후 설비투자는 영업망
확충, 직영과 가맹점 형태로
관리

Q9. 중국의 개인여행과 패키지 여행 상황 및 회사 전략

중국에서의 자유여행 비중이 30%까지 올라온 상황이다. 굉장히 빠른 속도로 상승한 것으로 파악된다. 다만, 추가적인 높은 비중상승은 예상하기 쉽지 않다. 선진국도 이 비중이 40% 수준이다

우리는 자유여행을 공격적으로 강화하지는 않는다. 자유여행을 하는 온라인 여행사를 보면 여전히 돈을 못 벌고 있다. 자유여행은 근거리 지역에 대한 자유여행은 시장이 커가겠지만, 원거리는 여전히 패키지가 대세일 것이다. 중국 기준으로는 한국, 일본, 동남아는 자유여행이 늘어나겠지만, 유럽, 호주 등에서는 패키지의 비중이 지속 높게 유지될 것이다. 자유여행이 많아진 근거리 지역은 여행상품 이외 쇼핑이나 호텔 사업과 연계해 대응해 나가고 있다.

Q10. 3, 4선 도시 소비확대에 대응을 어떻게 하고 있는지?

3, 4선 도시 사업은 도매와 소매의 전략이 다르다. 도매사업은 힘을 크게 들이고 있지 않다. 3, 4선 도시 담당하는 영업지역 몇을 고용해서 그들이 지역들을 돌면서 영업을 확대하는 방식을 취한다. 반면, 소매는 점포 네트워크 확대 등 지역 확장을 하고 있다.

Q11. 국내와 해외여행 비중

현재 회사의 국내 여행 비중은 매우 낮다. 역사적으로 해외항 도매사업 출신이기 때문이다. 우리가 취급하는 국내여행상품은 3, 4선 영업점포망 늘리는 과정에서 어쩔 수 없이 갖춰야 하는 부분이 있기 때문(여행객의 여행 횟수가 제한되어 있어서)이기도 하다. 국내여행 패키지는 우리 상품이 아닌 타사 패키지도 취급한다.

대신, 우리는 해외여행 목적지의 자회사 설립해 현지 지역 거주 중국인들을 대상으로 한 사업 강화에 대해서도 생각하고 있다.

Q12. IT인프라 구축 및 활용 계획

아직 고도화된 IT기술을 활용 및 응용되는 상황은 아니라고 보고 있다. 전통적인 여행사 입장에서 IT에 많은 투자를 하는 것은 현실적이지 않다. 다만, 가장 큰 행사로서 IT를 활용한 기회가 발견될 때는 가장 먼저 투자할 것으로 예상된다.

확보하고 있는 고객데이터는 많은 것은 사실이다. 그리고, IT인력을 보강하기도 한다. 업계에서 인프라 자체도 제일 우수하다고 판단한다. 다만, 다양한 업계에서 기대되는 고도화된 인프라 및 기술이 활용되고 있지는 않다.

Q13. 설비투자는 주로 어떠한 분야가 중심인지?

영업망을 많이 늘리고 있기 때문에 이 영역에서 설비투자가 주로 집행된다. 영업망 확충은 두 가지 방식이 있다. 1선 도시의 직영점 신설, 이는 연간 10개 전후로 진행되고 있다. 두 번째는 직접 설립이 아닌 지역(지방) 선두기업 투자 방식이다. 각 지역의 선두기업의 지분투자를 하고, 해당 기업의 간판과 브랜드를 U tour로 바꾸는 작업을 진행하고 있다.

장기간의 협력으로 항공기
좌석 확보에 문제 없음

Q14. 항공기 좌석 확보에 문제는 없는지?

항공기 좌석 확보에는 문제가 없다. 항공사와 장기간 협력을 했었고, 여행사로서의 능력(블록을 채우는 능력 등)을 항공사에 보여줬다. 호텔에게도 고객 확보 능력을 인정받고 있다.

여행사 직원의 파이공 사업
진행은 가능

Q15. 최근 중소형 여행사 혹은 직원이 파이공 사업을 직접하는 경우를 들어 본 적 있는지? 그리고 이에 대한 정부 대응은 있는지?

중소형 여행사 직원이 파이공을 하는 것은 들어봤고 이상하지 않다. 사실, 직원이 나 회사 차원에서 한다고 해도 먹고 사는 문제이기 때문에 가능하다고 본다. 다만, 세관에서 이 부분에 조사하고 있는 것은 알고 있다.

당분간 추가적인 M&A
계획 없음

Q16. 향후 M&A 계획은?

추가적인 M&A 계획은 없다. 매력적인 회사가 없고 감독당국의 규제를 거치는 것도 비효율적이다. 그보다 해외지역의 쇼핑몰 등 여행시설 투자에 관심을 가지고 검토하고 있다. 지역적으로 한국, 일본, 동남아에 관심이 많다. 한국의 경우 약간 미지수인데, 이는 시장이 다소 불투명한 부분이 있기 때문이다.

인당 5,000위안이나,
선별적 검사 진행

Q17. 중국의 면세 한도

인당 5천위안 수준이다. 면세품에 대한 검사를 선별적으로 하는 관행이 있다. 한 두 번 정도의 면세 한도 초과는 신경 안 쓴다. 법적으로 면세한도는 향후에 올라가겠지만 효과는 알 수 없다.

칭화유니와 아무 관계 없음

Q18. 칭화유니와의 관계

칭화유니와 아무 관계 없다.

LCC 비중 매우 낮음

Q19. 패키지 상품에서 LCC 비중

중국의 저가항공사의 노선이 해외로 많이 가지 않는다. 중국사람들은 손님들이 까다로워서 에어차이나 등의 큰 항공사의 비행기가 아니면 잘 타지 않으려 한다. 또한, 호텔도 4성급 이상 아니면 상품을 잘 고르려 하지 않는다. 회사의 포지셔닝 자체가 중고가에 맞춰져 있는 부분도 영향이 있다.

한국항 여행상품에 주력하는
회사는 자체 이슈로 최근
경영 부진

Q20. 한국 상품을 주로 취급하는 여행사는 어디인지?

하이타오 여행사가 대표적인 회사다. 다만, 곧 망할 것 같다. 하이타오 여행사의 가격은 엄청 싸다. 사드 이후 영업이 잘 안돼서 파이공 사업과 연계가 많이 되어 있는 것으로 알고 있다. 하이타오 여행사들의 패키지고객들은 파이공이 워낙 많아서 도착하면 다 흩어진다는 이야기도 있다. 한국 항 사업이 많았었는데 회사 개별적인 운영 등의 문제로 어려움에 놓인 상황이다.

III-6. 갤럭시엔터테인먼트(銀河娛樂, 27.HK)

1. 최근 회사 경영상황 업데이트

마카오를 방문하는 중국
여행객들의 인당 소비 16%
상승

1분기 마카오 여행객 인당 소비 금액은 1,900홍콩달러였다. 같은 분기 중국 사람들의 인당 소비금액은 2,200홍콩달러였다. 중국인들은 평균 소비력보다 16% 높게 돈을 쓰고 있다. 중국 자유관광객 소비금액은 2,500홍콩달러로 평균보다 33% 높았다. 중국 본토 사람들의 소비력평균보다 높다.

2017년 마카오 여행자수
3,200만명, 이 중 68%가
중국인

2017년 마카오 여행객수 3,200만명이다. 이중 68%가 중국인이었다. 2017년 수치는 전년 대비 5% 증가한 수준이었다. GGR로 보면 매출이 20% 늘었다. 인원수 대비 매출증가율은 빠르게 늘고 있다.

중국 중산층의 소비력 상승,
1Q VIP 매출 상승

중국의 중산층의 소비력과 방문자수 빠르게 늘어나고 있다. 중국 본토 사람들은 기본적으로 소비력이 평균보다 높다. 1분기 실적에서는 매스향 사업 성장성이 VIP 고객향 사업보다 높지는 않다. 다만, 중장기적으로 회사의 성장은 매스 중심으로 갈 것이다. 1분기에는 VIP향 매출이 상대적으로 좋았던 경향이 있었다.

동사의 VIP 점유율 30%로
1위, Mass 비중 1위는 샌즈

우리의 VIP 사업 매출 점유율은 30%로 1위 기업이다. 매스 매출 비중이 가장 높은 사업자는 SANDS이다. SANDS는 3~4개의 카지노를 가지고 있는데 반해 우리는 2개의 카지노만 있다.

올해 1분기 실적도 사상
최고치 기록

EBITDA는 지난 1분기 33억홍콩달러로 역사적 최고치였고, 9 분기 연속으로 증가한 것이다. 지난 12개월 EBITDA 153억달러로 전년 대비 38% 늘어난 수준이다. 산하 호텔 리조트 객실가동률은 거의 100%에 이른다. 우리는 마카오 카지노 중에서 가장 건전한 재무건전성을 갖추고 있다.

향후 추진 사업1:
3기와 4기 리조트 오픈

주요 세 가지 사업 계획이 있다. 1) 3기와 4기 리조트(카지노)를 점진적으로 오픈할 것이다. 3, 4기가 완전 완공되면 4,500개의 호텔 객실이 확보된다. 투자 금액은 450억홍콩달러다. 19년말부터 시범운영 예상된다. 카지노 혹은 회의실, 전시장 등 부대시설을 많이 갖추고 있다. 3, 4기는 부분적이고 점진적인 오픈 전략을 가지고 있다.

향후 추진 사업2:
필리핀 카지노 사업 추진

2) 필리핀 카지노 사업이다. 3억~5억달러를 투자해서 복합 리조트를 건설할 계획이다. 필리핀 정부로부터 카지노 운영 라이선스를 발급받았다. 현지 재단이 토지를 제공하고 우리가 설비를 구축하는 방식이다.

향후 추진 사업3:
일본 시장 진출

3) 일본 시장 진출이다. 현재 카지노 법안이 일본 국회에 올라가 있는 상황이다. 일본 진출은 모나코의 SPM그룹과 공동으로 추진한다. 구체적인 일정은 아직 알기 어렵지만 법안 통과 이후 2019년부터 입찰에 참여할 계획이다. 그 외, 미국의 Wynn그룹에 73억홍콩달러를 투자해 4% 지분을 보유하고 있다. 이는 단순 투자 목적이다. 미국 내 카지노 오픈 등의 계획은 없다.

2. Q&A

2016년 이후 반부패 규제
완화, 향후 정책 리스크는
제한적일 것으로 판단

Q1. 시진핑 정부의 카지노 규제 상황

2014년 시진핑 정부의 반부패 정책 강화로 VIP고객 사업이 큰 타격을 받았다. 정책 분위기 때문에 VIP고객들이 못온 것이었는데, 2016년 이후 정책이 완화되면서 사업이 회복됐다. 향후 추가적인 반부패 정책 및 규제 강화는 사실 알 수 없다.

다만, 향후 정부 정책 영향 리스크는 제한적일 것이다. 2015년부터 사업이 점진적으로 회복되는 가운데, 마카오 카지노 산업의 구조가 변화했다. 2014년에는 VIP는 80%, 매스가 20%의 매출 비중을 가졌다. 하지만, 지금은 VIP 48%, 매스 52%로 비중이 변했다. 정부도 매스 고객을 규제하기는 쉽지 않다. 또한, 2019년에 마카오의 행정지도자가 바뀐다. 내년은 마카오가 중국에 복귀한 시점부터 20주년이다. 시진핑 주석이 마카오에 방문할 것이고, 유화적인 모습을 보일 것이다.

해남도의 카지노 개발 계획
없음. 경마 사업 구축 중

Q2. 해남도 카지노 개발 계획은?

없다고 보면 된다. 해남도에서는 경마 사업이 강화되고 있다. 아주 희박한 확률로 해남도에 카지노가 열리면 정부는 외국기업보다 우리에게 사업권을 줄 것이다.

또한, 경마와 카지노의 고객 성향이 달라 대체재로서의 악영향도 없을 것이다.

한국진출 계획 없음

Q3. 한국진출 계획은?

없다. 해외사업은 필리핀과 일본에 집중한다.

매스와 VIP 티켓 목표 없음,
시장 상황에 따라 각 사업
추진

Q4. 매스 고객 비중과 수익성 개선 목표는?

VIP와 매스의 이상적인 매출 비중 목표를 가지고 있지 않다. 카지노는 수요에 따라 변화가 큰 산업이기 때문이다. 2014년 80% 비중을 차지한 VIP사업은 수익성이 10%밖에 안됐었다. 수익성은 낮았지만 볼륨이 컸기 때문에 회사 차원에서 나쁜 상황이라 보지 않았다. 지금은 매스 비중 상승으로 EBITDA 마진이 35%로 개선됐다.

또한, 지금의 VIP 고객은 과거의 VIP와 다르다. 기준을 바꾼 것이다. 과거 VIP 고객 기준은 500만위안 이상의 카지노 고객이었는데, 지금은 80만~100만위안 이상의 카지노 고객이다.

**필리핀 진출은, 중국 VIP
고객들에 대한 서비스 확대
차원**

Q5. 필리핀과 일본에서 카지노 사업을 하려는 이유

필리핀의 보라카이에서 사업을 하려 한다. 전세계에서 가장 아름다운 해변가가 있는 지역이다. 예전에는 마닐라 경유가 아닌 직항 공항이 생겼다. 카지노 고객 성향을 보면 수상스포츠를 즐기려는 경향이 있다. 그들은 마카오는 인구가 밀집되어 있고, 휴양지역은 아니라는 피드백을 주기도 한다. 마카오와 홍콩을 중심으로 비행거리 2시간 이내 지역을 찾았고, 선택한 곳이 필리핀이다. 마카오와 보라카이를 왕래하면서 즐기는 프로젝트를 고려 중이다.

**일본 진출은 일본의 인당
소득이 높고 교통 등 인프라
우월**

일본시장을 선택한 이유는 부유한 국가이기 때문이다. 인당 GDP가 3위인 국가이다. 또한, 일본사람들은 빠짱코 등 도박을 좋아하는 경향이 있다. 교통 인프라가 잘 구비되어 있고 서비스 퀄리티가 높다. 일본 시장의 잠재력은 매우 클 것으로 판단한다.

지금 논의되고 있는 법안 기준으로는 일본 내 3개 지역(도시)에 카지노가 개발될 것으로 예상된다. 아직 3개 도시가 어디인지 확정 안됐고, 우리는 이 3개 도시 중에 사업장소를 결정할 것이다. 입찰은 2019년 예상이고, 일본정부는 2025년 오픈을 전망하다.

**SBM, 일본의 재벌과 합자
형태로 진출할 예정**

Q6. 일본 진출의 구체적인 방식

MGM, 샌즈 등 경쟁사들은 일본에 독자 진출을 계획하고 있다. 우리는 SBM과 일본 한 기업집단과 공동으로 투자를 계획 중이다..

VIP 기준 변화 영향 없음

Q7. VIP고객 기준 변경에 따른 홀드를 변화는?

변화가 없다

**정켓 한도가 줄어들며 VIP
EBITDA 감소, 그러나 매스
상승으로 전체 EBITDA
증가**

Q8. 정켓 감소 등의 영향은 없는지?

2013년 250개까지 정켓이 운영됐다면 지금은 150개까지 줄어들었다. 과거에 업황이 안 좋았을 때 소규모 업체들이 사업을 철회하는 등 산업 집중화 현상이 나타났다. 정켓 한도도 예전에 비해 많이 줄어들었다. 중국 국내 부동산을 담보로 해야 하는 등 크레딧도 까다로워졌다.

VIP고객으로부터 발생하는 EBITDA는 2014년 최정점 대비 60% 수준으로 줄었다. VIP 사업의 EBITDA를 과거 정점 수준까지 올릴 생각은 없다. 전체 EBITDA 개선에 신경쓸 것이다. 매스 고객 향 사업가 올라오면서 회사가 구조적으로 건전해졌다.

**스튜디오 게임은 전자기기를
통한 게임 방식**

Q9. 스튜디오 게임에 대해서?

매스고객의 연령대도 젊어 지고 있다. 이러한 수요 변화에 대응한 상품 개발도 진행 중이다. 테이블에서만 게임을 하는 것이 아닌 태블릿 등 전자기기를 통해 게임에 참여하는 방식이 대표적이다. 이를 스튜디오 게임이라고 부른다.

전통방식에 비해 효율성
개선 효과 수반

과거 방식으로 시간당 44게임이 진행 되지만, 스타디움 게임 방식으로는 시간 당 60게임이 가능해진다. 테이블의 효율이 좋아질 수 있다. 전통적인 방식은 테이블 당 9명이 최대였으나, 스타디움 게임은 테이블 당 60명까지 참여할 수 있다. 참여자들의 테이블 간 이동도 쉬어 지고, 여러 테이블에 동시 참여도 가능하다.

스타디움 방식은 2016년부터 시작했고, 슬롯 매출이 올라오는 이유가 여기에 있다. 젊은 층과 여성 고객들이 스타디움 게임에 많이 참여한다. 정부가 테이블 수에 대한 규제를 항상 가져가기에 효율성 개선을 위해 스타디움 테이블을 생각함.

스타디움 게임은 초심자에게 유리한 플랫폼이다. 전통적인 테이블에서는 미니멈 베팅이 300 홍콩달러 수준이라면 스타디움 테이블에서는 미니멈 베팅 금액이 50~60달러로 낮아진다. 모든 형태의 게임들이 스타디움 게임에서 이뤄질 수 있다.

유선 영업 외에도 무료 호텔
제공 등의 노력 제공

Q10. 2015년 하락한 VIP고객 회복을 위해 어떠한 노력이 있었는지?

직접적인 대면 및 유선 영업을 했고, 고급 호텔 무료 서비스 등도 제공했다. 크리스마스나 명절 등에 호텔 서비스 등을 더욱 강화하기도 했었다. VIP 고객 방문이 회복되면서 프로모션의 강도를 점진적으로 낮추고 있는 단계이다.

인프라 개선과 더불어 홍콩
공항이 마카오에 생긴 셈

Q11. 광저우(홍콩-마카오) 대교 개통 효과

큰 효과가 있을 것으로 생각한다. 지금의 마카오 국제 공항은 실제로 국제 공항이라고 일컫기 힘들다. 마카오 국제공항은 40여개 국가에 취항하지만, 홍콩은 150여개국과 연결되어 있다. 광저우대교가 개통되면 고객들이 홍콩을 통해 들어올 수 있다. 마카오 정부와 리무진 버스 운영에 대해 협의 중이다.

사드 문제가 풀려야 하고,
프리미엄화를 해야 함

Q12. 한국 카지노 업체들의 상황에 대한 의견

사드 문제가 풀려야 할 것으로 보고 있다. 우리의 3, 4기 리조트를 짓는데 고급 프리미엄 리조트다. 중국 중산층의 상승으로 고급 서비스에 대한 수요가 늘어나고 있기 때문이다. 중국 고객을 대상으로 중저가 서비스만으로는 대응하기 어려울 것이다. 4기 리조트에는 중국 사람들이 선호하는 첨단 테크놀로지가 탑재될 것이다. 3, 4기 리조트가 완공되면 전체 시설규모가 지금의 2배 수준이 된다.

중국 관광객 중 47%가
자유여행

Q13. 중국관광객 중 자유여행 비중

중국인 관광객 중 자유여행이 47%를 차지한다. 두 자릿수의 중국 자유여행객 성장이 나타나고 있다. 자유여행객이 늘어나는 배경에는 중국인들의 교육수준과 소득의 수준이 높아졌기 때문이다. 카지노 사업자에 따라 단체 관광객이 많은 업체와 자유여행이 많은 업체가 다르다. 우리는 자유여행객이 많다.

단계별 오픈을 통해
2022년까지 모두 오픈 예정

Q14. 3, 4기 리조트 건설기간 및 오픈 시점

다 완성되면 오픈하는 것이 아니다. 단계별 오픈이다. 2019년 연말부터 호텔을 오픈할 것이다. 6개월 단위로 비즈니스 시설, 엔터테인먼트 시설을 개장할 것이다. 라이선스가 완료되는 2022년까지 모두 오픈하는 것이 목표다.

III-7. 텐센트(騰訊, 700.HK)

1. 회사 개요와 최근 경영상황

중국 최대의 소셜 네트워크
플랫폼 사업자

우리는 중국 최대 소셜 네트워크 플랫폼 사업자이다. 주요 플랫폼 위챗은 십억명 이상의 액티브 유저를 확보하고 있고, 모바일 QQ도 6억명 이상이 액티브 유저다. 우리는 중국 최대 온라인 미디어 플랫폼 사업자다. 거의 모든 종류의 콘텐츠를 확보하고 있고 QQ 등 다양한 플랫폼 서비스를 수행하고 있다.

게임 사업에서도 1등

또 다른 주요 사업은 게임비즈니스다. 외부 기업과 라이선스 계약을 맺어 퍼블리싱 사업도 하고 자체 게임도 개발해 사업화 하기도 한다. 게임들은 위챗과 QQ 등 주요 플랫폼을 통해서 서비스되고 있다. 지난 1분기 실적을 보면 주력 모바일 게임매출이 전년 대비 68% 증가했다. 일부 라이선스 게임과 독자 개발 게임이 호조를 보였기 때문이다. 게임 이외 콘텐츠 구독 및 광고 사업도 같이 고성장했다.

우리는 광고재고를 가지고 자체 광고 사업을 하고 있다. QQ, WeiShi, 뉴스앱 등 다양한 플랫폼에서 광고매출을 발생시키고 있다. 글로벌 peer 대비는 광고사업의 수준이 올라지 않았다.

핀테크와 클라우드 사업도
수행 중

인터넷 파이낸스와 클라우드 사업도 수행하고 있다. 인터넷 파이낸스 사업은 모바일 결제 플랫폼 서비스다. 중국에서는 오프라인에서 모바일 플랫폼 결제 솔루션을 많이 쓰고 있다. 클라우드 비즈니스 역시 강화되고 있다. 디지털라이제이션이 진행되며 다양한 클라우드 서비스를 전개하고 있다. 유통, 제조, 금융 등의 산업분야에 클라우드 서비스를 제공한다. 회사의 장기적인 성장동력으로 판단한다.

2. Q&A

Q1. 데이터센터 설비투자 규모

데이터센터에 전체 매출의
4~5% 투자

회사의 투자 중 클라우드 사업 투자는 핵심적인 영역이다. 우리는 국내 이외 미주 및 유럽 지역에도 투자하고 있다. 매출의 4~5%의 투자를 하고 있다고 보면 된다. 투자한 인프라가 다양한 우리의 사업에 도움이 되는 방향으로 클라우드 사업이 전개되길 바란다.

Q2. 회사의 최신 기술이 어떤 것이 있는지

최신 기술은 AI 서비스 분야,
양자역학은 아직 초기 단계

최근 응용되고 있는 영역은 AI 서비스 분야이다. 광고사업에 광고효율을 높이기 위해 AI를 활용한다. MIYIN 서비스 역시 AI활용의 예이다. 해당 서비스는 의료서비스에서 AI기술을 활용하는 시스템이다. 양자역학 기술 같은 경우는 아직 기술 연구 초기 단계다.

경쟁자 대비 O2O 결제에
집중하고 있음

Q3. 경쟁자와 차별화된 결제 플랫폼 사업 전략은 있는지?

O2O 결제, 즉 오프라인 영역의 모바일 결제 비중을 높이는 전략을 가져간다. 오프라인에서 우리 결제 시스템으로 결제가 되게끔 유도하는 작업을 하고 있는 것이다. 이를 통해 우리의 결제플랫폼 시장 내 점유율이 과거 10%에서 지금 30~40%까지 상승했다. 앞으로도 이러한 전략을 계속 강화하면서 점유율을 상승시킬 것이다. 다만, 구체적인 점유율 목표는 가지고 있지 않다.

5천만명의 배틀그라운드
유저 확보, 정부 인증으로
속도가 예상보다 늦어짐

Q5. 배틀그라운드 사업 업데이트

우리는 중국에 두 버전의 배틀그라운드를 출시한 상황이다. 현재 5천만명의 유저를 확보하고 있다. 속도가 생각보다 늦어 보이는 것은 정부로부터의 인증 작업에 다소 시간이 소요됐기 때문이다.

중국 음악스트리밍 산업은
소통형 플랫폼으로 확대 중

Q6. QQ뮤직 사업

2016년 QQ뮤직은 CMC와 합병했고, IPO를 계획한다고 발표했다. 합병회사는 TME(텐센트뮤직엔터테인먼트)로 사명을 바꾸고 중국 음악스트리밍 시장을 선도하고 있다. 중국 스트리밍 시장에서는 7억명의 MAU(월 액티브 유저)가 다수의 플랫폼을 활용하고, 스포티파이와 같이 월 구독료 방식의 서비스가 제공된다.

중국 음악스트리밍 산업의 특징은 혁신적인 소통형 플랫폼이 확대되고 있다는 점이다. 재능 있는 일반인들이 자신의 노래를 업로드할 수 있고, 인기를 끌면 자신만의 팬들을 만들 수 있다. 이러한 플랫폼은 아티스트와 소비자를 직접 소통하게 해 많은 비즈니스를 창출할 수 있다. 해당 모델은 다른 나라의 산업에는 없다.

중국 모바일 게임산업의
전망은 여전히 밝음

Q7. 중국 모바일 게임의 성장성 둔화 우려에 대한 생각

중국 모바일 게임산업의 전망은 장기적으로 여전히 밝다. 단기적으로 1분기에도 우리 모바일게임 사업의 매출증가율은 68%를 기록했다. 중국 모바일 게임 시장은 더욱 다각화될 것이다. 우선 모바일 게임 시장은 더욱 다각화될 것이다. 장르가 다양해지고 있다. 과거에는 슈팅 게임 같은 장르가 모바일에서는 불가능했는데, 지금은 게임이 나온다. 또한, 다양한 IP를 모바일로 전환해 나갈 것이다.

단기적으로는 펍지의 게임이 인기를 끌고 있지만, 아직 현금화가 안되고 있는 상황이다. 하지만, 대단한 잠재력을 가지고 있는 것으로 판단하고, 우리의 외형성장에 기여를 할 것으로 기대한다.

중국의 동영상 스트리밍
산업에 6천만명의 유저 확보

Q8. 동영상 스트리밍 사업 업데이트

과거 중국에서는 해적판 콘텐츠 등의 문제가 심했지만, 요즘 많이 개선되고 있다. 중국에서도 소비자들이 콘텐츠를 돈을 주고 소비하기 시작했다. 현재 6천만명의 모바일 미디어 콘텐츠 유저가 있다. 다만, 침투율은 여전히 초기 단계다.

향후 자체 콘텐츠 제작 비중 확대할 전망

우리는 쇼, 드라마, 영화 등 다양한 콘텐츠에 대해 라이선스 콘텐츠 및 자체 콘텐츠 투자를 강화할 것이다. 콘텐츠 중 자체 콘텐츠 제작은 40% 수준이다. 가입자 중 유료가입자의 수가 계속 증가하고 있고, 우리는 1위 사업자(유료가입자 기준)이다. 소비자가 원하는 IP를 제작하고 확보해두는 것이 중요하다. 온라인 동영상 사업 등 구독 기반 사업의 매출증가율은 1분기 85%에 이르렀다. 광고사업만큼 고성장했다.

구독 요금은 아직 선진국 대비 낮은 수준

스트리밍 구독요금은 13위안으로 미국 달러 기준 3달러 이하이다. 아직은 미국 수준보다 낮지만 평균요금은 계속 상승할 전망이다.

경쟁자 대비 다양한 콘텐츠 제작해서 배포할 것

Q9. 경쟁 온라인 미디어 플랫폼 사업자와의 차별화 포인트

우리는 콘텐츠와 플랫폼 다각화를 추구한다. 드라마, 예능 등 다양한 장르의 콘텐츠를 제작하고 있다. 우수한 콘텐츠를 만드는 일류 제작자들에게 계속 투자해 나갈 것이다.

또한, 우리의 IP 라이브러리의 IP를 다양한 플랫폼에서 콘텐츠로 활용한다. 크로스 플랫폼전략으로 미디어 IP를 게임으로, 게임 IP를 미디어로 전환할 수 있다. 이러한 IP 전략은 경쟁사들이 가지지 못한 부분이다.

텐센트 플랫폼 사용자에게 적절한 서비스와 상품 제공에 주력

Q10. 장기적으로 알리바바와 전략적 차이

오랜 기간 동안 알리바바와 우리는 서로 다른 서비스와 사업 기회를 찾아왔다. 우리는 텐센트 플랫폼 사용자에게 적절한 서비스와 프로덕트를 제공하려는데 초점을 맞춘다. 대표적인 예가 인터넷 파이낸셜 서비스이다. 우리의 오프라인 시장 내 모바일 결제의 강점을 이용해 대형 금융기관이 못하는 웹 기반 자산관리, 보험, 마이크로론 등의 상품들을 출시할 수 있다. 또한, 우리는 컨슈머와의 접점 및 연결점이 굉장히 다양하고 많다. 우리의 광고와 클라우드 사업은 오프라인 유통업체를 보완해줄 수 있다. 전통적인 산업 영역에 다양한 IT 및 플랫폼 기술을 심어줄 수 있다. 전통사업자는 아이디어는 있지만 툴이 없다. 우리의 기술은 이러한 리테일의 부족한 부분을 충족시켜 줄 수 있다.

가장 큰 리스크는 경쟁 심화

Q11. 가장 큰 리스크 요인은 무엇인지?

인터넷 시장에서 발생하는 다양한 경쟁이다. 수많은 프로덕트와 서비스가 시장에 출시되고 있다. 하지만, 우리는 유저들이 무엇을 원하는지, 시장에서 무엇이 될지 파악하는 능력이 있다. 이러한 능력을 바탕으로 앞으로 성장을 지속할 것이다.

III-8. 징둥(京東, JD.US)

1. 회사 최근 경영상황

올해 물류 투자 확대로
수익성 개선은 어려울 전망

올해 같은 경우 JD.COM에 있어 물류 등 투자를 강화하는 시기이다. 전자상거래에서는 패션 및 의류 시장에서 알리바바와 경쟁심화로 성장성이 소폭 둔화됐지만, 다른 시장 영역에서는 성장이 지속되고 있다. 전자상거래 사업의 성장으로 수익 증가에도 물류 및 다수 플랫폼 투자 확대로 실적개선을 크게 기대하지 않는 것은 투자 강화를 우선시하고 있기 때문이다.

2. 회사 최근 경영상황

Q1. 구체적인 투자 계획

물류센터 구축 및 배송인력
충원이 핵심 투자가 될 것

물류 투자의 경우, 과거에는 비용만 발생하는 사업구조였다. 하지만, 앞으로는 물류에서 이익을 창출할 수 있는 구조를 만들고 이를 위해 팀 재편을 계획 중이다. 구체적으로 물류센터 및 배송인력 충원이 가장 큰 부분이 될 것이다. 이외 상거래 사업 확대를 위한 재고 확충 등에도 투자가 이뤄지고 있다. 배송 지연에 따른 사업차질을 대비하기 위해 자체 배송 인프라 이외 외부협력 업체들의 배송능력도 확보하고 있다.

중국의 물류시장은 선진국
대비 효율성이 떨어짐

중국의 물류시장은 굉장히 복잡하고 분산되어 있다. 단가도 높다. 중국 물류시장이 전체 GDP에서 차지하는 비중은 15~20%이다. 일본의 경우 이 비중이 5% 수준이다. 즉, 중국 물류시스템의 효율성은 아직 떨어짐을 의미한다. 이러한 비효율적인 환경 하에서 JD의 물류사업에는 기회가 있을 것으로 판단한다. 개인 배송 이외 기업과 기업 간 물류 서비스, 창고관리, 근접거리 배송까지 다 갖추고 있다는 것이 JD 물류사업의 강점이다.

이를 기회로 간주하고, 전국
단위에서의 통합을 진행할
계획

사실 중국에는 배송업체와 물류창고 사업자가 많다. 하지만, 이들은 지역별로 다 분산되어 있고, 배송과 물류창고 등으로 사업 영역이 나뉘어져 있다. JD의 경우 지역적으로 다 커버하고, 분야적으로 모두 커버하고 있다는 장점이 있는 것이다. 동북과 서북 지역의 사업자 간의 거래가 있을 시에 JD를 통하면 모든 운송, 창고 이용 등의 서비스들을 통합적으 받을 수 있다.

물류 파손율, 물류 사업
효율성 개선에 주력할 것

JD 물류 확대를 위해서는 외부업체 협력과 시설 투자가 필요한 시점이다. JD는 가격인하를 통해서 점유율을 상승시키는 것을 중요하게 생각하고 있다. 그래서 JD맨 등의 인력과 설비투자를 하는 것이다. 또한, 단순 면적 및 인력 수만을 늘리는 것은 아니다. 면적당 효율이 올라가고 및 물류 파손율 하락 등 물류 사업의 효율성이 상승하는 구간이기도 하다.

물류사업은 현재 적자이고, 정확한 투자 금액은 공개하기 어려운 상황이다. 다만, 최근 물류 투자를 위해 25억달러를 조달한 상황이다. 당시 평가 받은 물류사업의 가치는 119억달러이다. 119억달러에는 토지 가치는 포함되지 않았고 사업 및 창고 등 인프라의 가치만 평가한 것이다.

정등은 물류 자회사의 82% 지분 보유 중

Q2. 물류 자회사의 JD.COM의 지분율은?

증자 전에는 100%였고 최근 증자 이후에는 82% 수준이다. 그리고 향후 물류자회사 상장 예정인데, 어느 시장에 상장할 지는 결정되지 않았다.

아마존에 비해 더욱 많은 물류 서비스 영역까지 포함

Q3. 아마존과 유사점은?

아마존과 비슷한 듯 다르다. 아마존은 창고 사업을 중요시한다. UPS와 피덱스가 워낙 잘되어 있어 아마존이 물류의 세세한 부분까지 챙길 필요는 없었다. 하지만, 중국은 물류가 굉장히 분산되고 복잡해서 JD.COM이 다 커버해야 한다. 아마존 물류는 본인 취급 상품만 주로 대상 한다면, JD 물류는 외부 배송 서비스도 같이 한다.

중국에서 아마존 프라임과 비슷한 사업모델 현재 구축하기 어려워

Q4. 아마존프라임과 유사한 모델이 있는지?

JD 플러스라는 사업모델이 있다. 하지만, 차지하는 비중은 미미하다. 아마존의 프라임은 빠른 배송과 콘텐츠 제공이 핵심이다. JD.COM은 일반 전자상거래에서 99위안 이상, 그리고 웬만해서는 당일 배송이라서 빠른 배송에서 엇지를 가지기 힘들고, 중국은 불법 콘텐츠가 여전히 많아서 아마존과 같이 콘텐츠 경쟁력을 부각시키기도 쉽지 않다.

가격 산정 방법은 건 별로 상이

Q5. B2B 배송서비스 가격 산정 방법은?

정액제는 아니다. 무게, 거리, 건수 등을 고려한 매트릭스를 활용해 케이스 별로 가격 측정을 한다. 이외 물류 관리 비용과 패키징 비용 등을 나눠서 개별적으로 프라이싱 절차를 거친다.

올해 4분기에 물류 사업 흑자 전환 예상

Q6. 물류 관련 투자 계획 및 흑자전환 예상 시기

물류사업의 손실규모는 계속 줄어들고 있다. 올해 4분기에 BEP 수준으로 개선될 것으로 보고 있다. 내년 계획은 구체적으로 알기 어렵다.

생각해봐야 할 점은 상거래 취급 건수가 늘어난다면 JD물류의 건당 배송료가 낮아지는 효과가 나타난다. 이는 JD물류의 수익성에도 도움이 되는 부분이다.

전자상거래 수익 전망은 밝음

Q7. 전자 상거래 수익성 전망

수익성은 좋아질 것이다. 상거래 사업 규모가 커지면서 구매력 측면에서 파워가 생기기 때문이다. 또한, 수익성이 낮은 소형 스마트기기에서 수익성이 좋은 가전 제품 등으로 상품 강화하면서 믹스 효과도 예상된다.

유통기업 인수 계획 아직은
없음

Q8. 아마존과 같이 식품 취급 리테일 기업을 인수 한다든지 전략은 없는지?

미국은 Top 20의 리테일 점유율이 50%에 이르지만, 중국은 Top 20의 리테일 점유율에 불과하다. 시장 환경 상 투자 효과를 거둘 수 있는 대상 기업이 없다. M&A 등을 통한 공격적 사업 진출 계획은 없다.

물류 배송의 우위성을 통해
알리바바와 차별화할 것

Q9. 알리바바 대비 차별화 포인트 및 전략

신유통 개념은 중국에서 알리바바가 탄생시킨 것이다. JD닷컴의 경쟁력은 1) 배송의 우위성을 통해 신선식품 유통에서 강점을 가질 수 있다. 다른 물품은 이미 많은 업체가 각 도시에서 유통사업을 하고 있다. 2) 팝스토어를 통해 소비자와 접점을 강화하는 것인데, 이 역시 물류 경쟁력을 통해서 진행될 것이다.

하이엔드 신선식품 수익성이
높아 재고를 갖추면서 사업
할 것

Q10. M&A 이외 신선식품 유통에 어떻게 접근할 것인지?

신선식품은 중국 전자상거래 업체에게 가장 어려운 카테고리다. 중국은 로엔드 신선식품의 경우 주로 3마일 이내 동네 소형 유통점에서 커버가 된다. 이와 같은 상황에서 JD는 하이엔드(고급 육제품, 수입 과일 등) 영역에 집중하려 한다. 하이엔드 신선식품은 수익성이 높기 때문에 재고를 갖추 사업하고 있는 상황이다. 로엔드 신선식품 영역은 유통 영역에서만 사업하려 한다.

다양한 분야에서 로봇을
활용하고 있음

Q11. 로봇 및 AI 분야에 투자 상황은?

무인자동차, 무인로봇, 무인배송 등에서 로봇을 활용하고 있다. 이를 무인편의점 등에 활용할 계획이다. 또한, 창고 내 화재예방 로봇들도 쓰고 있다. AI 기술은 재고관리, 마케팅 등을 사람 대신 대체하는 방향으로 나가고 있다.

무인편의점 사업 모델 타진
중, 해외유통 진출 계획 무

Q12. 무인편의점 사업 계획 및 해외사업 전략

무인편의점은 두 가지 타입으로 서비스되고 있다. 이 두 타입을 서로 경쟁시켜 좋은 쪽을 정할 것이고 향후 보급시킬 것이다. 해외유통은 현재 계획이 없다.

알리바바의 정책에 대비해
패션 점주 확보하기 위한

Q13. VIPSHOP을 투자한 이유?

패션 상거래 사업 강화를 위해서다. 알리바바는 패션상거래 사업에서 가맹점들에 기타 플랫폼에 들어갈 경우, 자신의 플랫폼에서 배제하는 정책을 쓰고 있다. 따라서 텐센트와 같이 VIPSHOP에 투자해 패션사업자들의 선택권을 넓혀 주려는 것이다. JD입장에서는 패션 가맹점주들을 확보할 수 있는 의사결정이다.

인건비 상승에 대비해 무인
편의점 사업 시작

Q14. 무인편의점 사업 시작 계기?

소비자들의 니즈가 있어 생겼다기보다 향후 인력 인건비가 올라갔을 경우 사전 대비하는 모델이다. JD는 항상 이러한 미래사업에 적극적으로 참여하려한다. 이런 혁신 사업모델에 대해 외부 인수 및 자체 개발 등 다양하게 고민하고 있다.

품질 및 브랜드 추구하는
소비패턴 발생

Q15. 중국 소비자의 트렌드 변화는?

예전에는 가장 싼 것을 주로 샀다. 하지만, 최근에는 가격 이외 품질 및 브랜드를 추구하는 소비패턴이 나오고 있다. 작년 11월 11일 싱글데이에도 이러한 경향이 나타났고, 평상시에도 이러한 경향이 확인되고 있다.

III-9. 북경기차(北京汽車, 1958.HK)

1. 회사 개요 및 최근 경영상황

2010년 5월에 설립되어
2014년 홍콩에 상장.
3개의 합자브랜드와
로컬 브랜드 보유

2010년 5월에 설립, 2014년 12월에 홍콩에 상장되었다. 회사의 대주주는 북경기차그룹이다. 북경기차그룹 산하에는 다음 네 개의 브랜드가 있다. 1) 로컬브랜드인 북경, 2) 벤츠와 합작설립한 JV 북경벤츠(지분율이 51%, 경영권 보유), 3) 한국의 현대차 그룹과의 JV 북경현대(지분율 50%), 중국 내 5개 공장 운영, 4) 다임러와의 JV 푸젠벤츠(지분율 35%), 주로 소형버스 제조/판매 등이다.

2017년 연간 판매 147만대,
순이익 크게 감소.
로컬 브랜드와 현대차
판매 부진이 주요 원인

작년 기준 판매량은 다음과 같다. 로컬 북경 24.5만대, 북경벤츠 42.3만대, 북경현대 78.5만대, 푸젠벤츠 2.2만대로 총 147만대를 판매했다. 2017년 순이익은 22.5억위안으로 2016년 대비 크게 감소했다. 로컬 브랜드의 적자폭이 확대됐고, 사드 때문에 현대차 판매량이 부진했었기 때문이다. 다만, 2018년 2분기 들어서 북경현대의 판매량이 회복되고 있는 추세이다. 1분기 순이익은 16억위안, 전년 대비 18% 증가했다. 회사는 자동차 판매 사업 이외 파이낸싱, 자동차 유통 사업 등 도 한다. 현재 홍콩 상장회사이지만 A주 상장도 추진 중이다.

2. Q&A

로컬 브랜드는 25~28만대,
북경현대는 90~95만대

Q1. 매출 가이드نس

올해 판매량 기준 가이드نس는 북경이 25~28만대로 전년 대비 소폭 증가할 것이다. 북경벤츠는 두 자릿수 판매 증가세 유지를 목표로 한다. 푸젠벤츠는 3만대 판매를 예상한다. 북경현대는 90~95만대 판매를 예상한다.

다임러 투자 영향 제한적

Q2. 길리차의 다임러 투자의 영향은 없는지?

다임러는 독일에 상장되어 있는 상장사라 다른 회사가 투자 못할 이유가 없다. 길리차가 자체적인 판단을 가지고 다임러에 투자를 했을 것이다.

분명한 것은 주주총회에서도 다임러가 밝혔듯이 길리차와 합작을 하더라도 전제 조건은 북경기차와의 파트너십에 영향(파트너십 자체와 이익)을 주지 않는 선에서 이뤄질 것이라는 점이다.

합자 계약이 2030년까지
진행되기에 영향 제한적

Q3. 외자지분 규제 완화의 영향은 없는지?

정책적으로 규제 완화의 움직임은 있다. 하지만, 글로벌 브랜드들은 아직 구체적인 움직임을 보이지 않고, 지분 변동에 대한 발표도 하고 있지 않다. 현재의 외자 기업과의 JV의 형태가 대부분 2025~2030년 계약이 완료되기 때문에 단기적인 변화가 없을 것으로 본다. 현대차와의 우리의 계약도 2030~2035년 장기 계약으로 체결되어 있어 안정적인 파트너 관계가 유지 가능하다.

이론적으로 글로벌 브랜드
진출 가능하나, 시행에는
다양한 어려움이 있을 것

Q4. 글로벌 브랜드들이 직접 진출 가능하다는 것인지?

법적으로 외자기업이 중국에 직접 진출하는 것은 가능할 것으로 본다. 테슬라는 중국 사업의 100% 단독으로 진출하는 것이 예가 될 것이다. 하지만, 글로벌 브랜드들은 아직은 신중한 자세를 취하고 있다. 중국 사업에서의 글로벌 브랜드의 강점은 브랜드 력이고, 반면 로컬 브랜드의 강점은 정부와의 관계에 있다. 글로벌 브랜드들은 로컬 브랜드들이 가진 강점 요인을 고려하고 있어 아직은 신중한 것으로 판단한다.

또한, 중국에서 자동차 생산량을 늘리는 것은 현실적으로 어렵다. 특히, 내연기관 전통차들은 이미 충분하거나 오히려 과잉상태이다. 이 때문에 정부는 내연기관차에 대한 엄격한 생산량 통제 규제를 가지고 있다. 최근 발전위원회에서 생산능력, 가동률 등 다양한 지표에 대해 높은 잣대를 제시하고 있어 승인 받기 쉽지 않을 것이다. 반면, 순수전기차는 정부에서도 증설을 승인해준다. 하지만 전기차 역시 규제 및 승인과정에서 요구되는 조건이 상향 조종되고 있다. 글로벌 브랜드 입장에서는 직접 진출 가능하지만 액션플랜이 까다로워져 고민할 수밖에 없다.

그리고, 글로벌 기업과 로컬기업 간의 합작지분구조가 50:50이라도 실제로는 글로벌 기업들이 이익의 70~80% 가져간다는 점도 고려해야 한다. 수익은 절반씩 가져가지만, 글로벌 기업들은 부품수입 및 AS, 기술자문 등에서도 이익이 발생한다. 이러한 원인들 때문에 글로벌 기업들이 JV의 지분율을 추가 확대하거나 단독 진출할 동기는 크지 않다고 보고 있다.

사실 IX35, 투싼 등이 더욱
잘 팔림

Q5. 신형 쏘나타에 대한 기대감

과거 북경현대의 차량 판매를 보면 SUV 모델이 세단보다 잘 팔렸던 것은 사실이다. 한 달에 SUV는 월 1만대 정도 팔렸다. 하지만, 산타페는 가격대가 20만위안 수준인 하이엔드 영역에 속하는 제품이다. 북경현대의 SUV는 이보다는 가격대가 낮은 IX35, 투싼 등이 잘 팔렸었다.

올해 북경현대 판매량
개선될 전망, 단 ASP 하락

Q6. 북경현대 입장에서의 앞으로의 사업환경

올해 북경현대의 판매 계획은 90~95만대이다. 두 자릿수 성장률을 예상하며 판매가 개선될 것은 확실하다.

다만, ASP가 하락하는 추이가 나타나고 있다. 북경현대는 중저가격대 브랜드로 포지셔닝이 되어 있어 로컬브랜드의 약진에 위협을 느끼는 상황이다. 인기모델 IS35의 경우 판매가격이 12~17만위안인데, 로컬브랜드의 인기차인 H6, GS4 등의 가격대는 13만~17만위안이다. 로컬차와 가격대가 비슷하거나 더 낮게 책정되기도 한다. 다만, 비용통제가 가능해서 이익은 경쟁 로컬 브랜드보다 많이 발생하고 있다. 향후 몇 년 동안 북경현대와 로컬 브랜드와 경쟁구도는 지속될 것이다.

최근 긍정적인 부분은 중국과 한국과의 관계 개선되고 있다는 점이다. 한국 현대차도 남양연구소의 주요 인력을 3천명 규모 연태 R&D 센터에 파견하는 결정을 했다. 신모델 역시 2019~2020년 다수 출시 예정으로 기대되는 부분이다.

로컬 브랜드 가동률 낮음,
24만대의 생산라인을
북경벤츠에 매각

Q7. 가동률 및 증설계획

로컬 북경차의 생산능력은 50만대이다. 판매량을 생각해보면 가동률은 낮은 상황이다. 가동되지 않는 생산능력 중 24만대의 생산능력은 벤츠에 매각한다. 중저가 모델 생산라인을 모회사에 매각하는 작업도 진행 중이다.

북경현대차는 4, 5공장 모두 감안하면 140만대 생산능력이 있다. 북경벤츠는 2017년말 기준 48만대 정도 생산능력을 갖췄다.

2017년 북경에서 총 11만
장의 번호판 발급 예정,
전기차 7만장, 기타 4만장

Q8. 자동차 번호판 추첨제도에 대해서

북경은 차가 워낙 많아서 자동차에 대한 번호판 추첨제도를 2010년부터 시작했다. 하지만, 당시 전기차를 사게 되면 번호판을 쉽게 받았다. 다만, 당시 전기차의 주행거리는 200km에 불과했다.

지금의 제도는 추첨을 한다고 표현하기보다 총량을 조절하는 정책으로 이해할 수 있다. 2015년부터 이 정책이 시작됐다. 총량 관리를 한 이유는 오염 이외 교통체증 등을 통제하기 위해서이다. 올해 북경에서 11만장의 번호판 발급 예정이다. 이 중 전기차는 7만장, 기타 내연기관차는 4만장이다.

외자지분 규제 완화는 2년
전부터 준비해왔고, 실제
영향은 크지 않다고 판단

Q9. 외자지분규제완화에 대해 회사는 어떻게 생각하는지?

향후 정부 정책을 다 알 수 없고, 평가하기도 어렵다. 다만, 우리는 감독기관이 이를 2년전부터 고려했던 것으로 알고 있다. 또한, 다수 기업들에 의견 수렴도 했었다. 중국에서는 개혁개방을 하면 항상 자동차 산업이 가장 먼저 대상이 되어 왔었다. 1980년대 시장 개방도 자동차 산업에서 가장 먼저 했다.

기술력 상승으로 소비자들이 더 이상 로컬브랜드에 대해 반감을 가지지 않기 시작한 것도 규제완화의 원인으로 본다. 또한, 규제 변화로 지금의 JV관계가 당장 문제가 생기지 않을 것으로 예상되는 점도 규제를 완화시킬 수 있는 배경일 것이다.

로컬 브랜드는 비용 통제를
우선시하고, 다음 전기차와
프리미엄 SUV에 집중할 것

Q10. 시장 성장 대비 북경 로컬브랜드가 부진하는데 향후 전략은?

현 상황에서는 오히려 판매가 안돼서 적자폭이 줄어들고 있는 긍정적인 효과가 존재하기도 한다. 향후 전략은 먼저 비용통제를 강하게 할 것이다. 수익성이 안 좋은 제품을 배제, 철회할 계획이다. 반면, BJ40, BJ80 등 인기 있는 SUV (시진핑이 열병식에서 탔던 SUV)를 비군사용의 형태로 판매 강화할 것이다.

전기차 부분은 우리가 시장에서 앞서 있다. 앞으로 역량을 더욱 강화할 것이다. 프리미엄 자동차 제품도 출시할 계획이다.

전기차 시장 점유율 1.5%

Q11. 작년 전기차 판매량 및 전기차 점유율

로컬 북경에서는 3만대, 북경현대와 북경벤츠는 하이브리드차를 판매하고 있다. 작년 중국 전기차 판매대수는 50만대이기 때문에 점유율은 1.5% 수준이다.

보조금 삭감과 더불어
전기차 판매량 감소

Q12. 전기차 사업 수익성

보조금까지 계산하면 흑자를 기록하고 있다. 중국에서 보조금 정책이 올해 6월 10일 바뀌게 된다. 단계적으로 보조금을 20%씩 감소한다. 기존에는 주행거리만을 대상이었지만 앞으로는 주행거리와 배터리 밀도를 함께 정책 기준으로 삼는다. 이러한 정책 변화로 시장에서는 과거 전기차 모델 판매량은 떨어지고 있다. BYD에서 대표적으로 나타나고 있는 현상이다.

과거 고급 라인 직 수입을
통해 판매했으나 효과 부진

Q13. 현대차의 고급라인 판매 계획은?

제네시스는 수입을 해서 팔았었다. 하지만, 판매실적이 저조했었다. 또한, AS 관련 문제가 발생해서 중국에서 평판이 안 좋았다. 잘 판매도 안됐고, 딜러들도 선호하지 않았고, 소비자들이 AS도 제대로 못 받은 악순환이 생겼었다.

직접 부품 사업 진행할
계획 없음

Q14. 부품사업 직접 할 계획 없는지

회사 산하에 부품기업을 만드는 것은 어렵다. 완성차 기업은 보통 세 가지방식으로 중국에서 부품 조달을 한다. 1) 현대차 방식으로 그룹 산하의 모비스에서 독과점으로 부품을 공급 받은 방식이다. 주로 중가브랜드들이 많이 활용하는 방식이다. 2) BMW, 벤츠 등처럼 부품을 전량 해외에서 직수입하는 방식이다. 하이엔드 브랜드들이 많이 활용하는 방식이다. 3) 부품 조달을 현지화하는 방식이다. 일본 완성차기업들은 이러한 방식으로 일본부품 현지법인을 통해 부품을 공급한다.

결론적으로 중국 로컬 완성차 기업 입장에서는 부품 조달을 직접 하기 어렵다. 생산규모를 늘려 부품업체 대상으로 협상력을 높이는 방식(가격을 떨어트릴 수 있는)을 취할 것이다.

향후 중국 내 중고 자동차
시장의 잠재력이 큼

Q15. 해외진출 및 기타 사업 계획은?

중국의 2017년대 자동차 판매대수는 2.5천만대 전년 대비 1.3% 증가했다. 규모로 보면 중국은 여전히 전세계에서 가장 큰 시장이다. 하지만, 중고차 판매시장은 유럽이나 미국 대비 낮은 수준이다. 또한, 해외진출도 더디다. 2017년 중국의 자동차 수출 대수 1.2백만대 수준이다.

중국 자동차 시장 향후에도 성장을 지속할 것이라는 점은 자신 있다. 하지만, 증가율 폭은 2015년 이전과 같이 두 자릿수 성장은 어려울 것이다. 구조적인 측면 프리미엄 자동차에 대한 수요가 컸었다. 최근 2~3년 중국의 프리미엄 시장 성장률은 매년 20% 수준에 이르렀었다. 또한, 생활 스타일 변화로 중대형 자동차 수요가 증가했다. 정부 정책에 따라 전기차에 관련된 수요도 늘어날 것으로 본다. 중고차, 자동차 파이낸싱 사업에서도 기회가 있을 것이다.

중국 자동차 업체의 해외시장 진출은 과거 몇 년간 지속되어 왔다. 특히, 길리자동차가 잘하고 있다. 영국 주요 도시 택시의 대부분이 최근 길리자동차다. 장성자동차, 상하이자동차도 해외판매가 올라오고 있다.

해외시장 진출은 당분간
실질적 움직임은 없을 것

우리 회사는 모회사 산하의 북경기차국제가 해외사업을 담당한다. 우리 역시 해당 기업에 투자할 것이다. 북경기차국제는 현재 남아프리카에 공장을 가지고 있다. 생산능력은 연간 5만대 수준이다.

중국 자동차 기업들의 해외시장 진출은 가속화될 것이다. 해외 진출 형태는 제품 직접 출시 방식과 현지 기업에 투자 방식, 두 가지로 이뤄질 것이다. 다만, 우리의 경우 국영기업이기 때문에 민간기업 대비 프로세스가 복잡하고, 생각은 있지만 단기간 내 액션이 나오기는 현실적으로 쉽지 않다.

전기차 번호판 추첨 지역은
북경, 상해, 심천

Q16. 전기차 번호판 추첨지역은?

북경, 상해, 심천이다. 다른 지역은 전기차 판매 비중이 극히 낮다.

중국 내 로컬 산으로 대체
가능

Q17. 로컬브랜드 입장에서 한국 부품 기업 경쟁력은?

모든 엔진은 자체 생산하고 있다. 변속기의 경우 일본 변속기를 주로 쓴다. 타이어는 로컬업체들도 대체 가능하다. 한국의 부품사로는 모비스 이외는 아는 회사가 별로 없다. 로컬 완성차의 가격대는 대부분 중저가로 로컬부품 기업들의 제품으로 대응 가능하다.

외산차 판매 시 할인율을
높이는 경우 있음

Q18. 중국에서도 외산차 판매보조금 등이 있는지

중국에서 외산차는 가격인하 잘하지 않는다. 오히려 일부 차종은 가격을 올렸다. 다만, BMW에서 제품 주기에 따라 할인율을 높이기는 했었다.

바이두와 자율주행차 관련
협력하는 중

Q19. 자율주행차 사업 준비 전략

바이두와 전략적 파트너 관계를 맺고 있다. 바이두의 아폴로 시스템을 채택하고 있고, 2020년까지 자율주행 level 3를 타겟으로 한다.

[그림 13] 북경기차 자회사에서 출시한 올해 전기차 모델



자료: 한국투자증권

[그림 14] 올해 북경기차의 주력모델 BJ80



자료: 한국투자증권

III-10. 위웬그룹(裕元集團, 551.HK)

1. 회사 개요 및 최근 경영상황

글로벌 최대의 신발 제조
OEM 기업

연간 3.25억개 신발 생산능력을 갖춘 제조기업이다. 1988년에 설립된 35년의 역사를 가진 회사이다. 신발 제조사업을 하고 있고 리테일 사업자 Pou Sheng의 지분을 가지고 있다. Pou Sheng에 대한 지분율은 62%이다. Pou Sheng은 다양한 글로벌 신발 브랜드를 취급하는 리테일 기업이다.

생산능력 비중: 중국 15%,
베트남 44%, 인니 39%

생산능력 측면에서 중국은 더 이상 최적의 생산거점은 아니다. 그래서 베트남과 인도네시아 등으로 생산거점을 확장해왔다. 지역별 생산능력 비중은 중국 15%, 베트남 44%, 인도네시아 39%로 분포되어 있다.

매출 기준 운동화 41%,
아웃도어 슈즈 11%,
리테일 사업 42%

매출은 1분기 기준으로 운동화 41%, 캐주얼/아웃도어 슈즈 11%, Pou Sheng 등 리테일 사업이 42%로 구성되어 있다. 회사의 매출 증가는 지속되고 있다. 매출의 30%는 Pou Sheng이 기여했다. 생산능력이 과거 대비 5~10% 감소했음에도 불구하고, 생산능력은 안정적으로 증가하고 있다. 공정자동화를 통한 제조 효율성이 개선이 됐기 때문이다.

배당은 주당 1.5HKD

2017년 기준 배당은 주당 1.5 홍콩달러, 특별배당도 주당 3.5 홍콩달러가 있었다.

당사의 경쟁력은 스피드,
유연성, 혁신, 품질임.

우리의 밸류는 다음과 같다. 먼저 스피드다. 시장 트렌드를 읽어 시장에 적시에 대응하고, 빠른 시간 내 고객에서 제품을 전달해주는 해주는 능력이다. 유연성도 있다. 시장의 트렌드 변화에 맞춰 다양하게 제품 대응을 하는 능력이다. 셋째로 혁신이다. 디자인과 제조 공정 내 혁신으로 고객에 가치를 전달할 수 있다. 넷째로는 품질이다. 우리는 스피드 때문에 품질을 절대 희생하지 않는다. 마지막으로 지속성이다.

주요 고객은 나이키와
아디다스

나이키와 아디다스는 우리의 최대 고객이다. 글로벌 고객들이 요구하는 환경, 노동, 품질 요건에 대해 우리는 내부적인 기준을 가지고 대응한다. 모든 생산이 ESG 기준을 부합하며 이뤄진다.

방향성에 대해서 말하면 먼저 디자인에 우리는 특히 신경쓴다. 최근에는 중소형 고객들의 제품 디자인에 우리가 기여하고 있다. 중국 현지의 트렌드 파악 하는 능력이 있다. 중국에 디자인센터를 뒤서 로컬에 적합한 디자인에 개발에 힘쓰고 있다. 장비 역시 강화하고 있다. 오토메이션 등 장비 효율성을 높여 우리의 수익성을 개선시킬 수 있다. 소재 역시 중요하다. 우리는 고객들에게 어떠한 소재가 최적인지를 제시한다. 마지막 우리가 추구하는 방향성은 프로세스 개선이다. 프로세스 개선으로 자동화 장비 및 라인을 더욱 잘 구축할 수 있다.

풋웨어, 어페럴, 액세서리
3개 영역에 집중

중점 세그먼트는 세 영역이다. 우리는 현재 풋웨어 사업에 강점이 있고, 수평적으로 어페럴과 액세서리로 사업을 확장해 나갈 것이다.

**OEM/ODM 사업과 리테일
사업 시너지를 구축해
나아갈 것**

최종적으로 우리는 OEM/ODM 사업과 리테일 사업의 시너지를 추구할 것이다. 중국의 중소 고객사들에게 디자인 혹은 제조 프로세스 측면의 지원을 강화해 중국 시장 내 영향력을 높여나갈 것이다. 궁극적으로는 플랫폼 업체로서 산업 성장을 지원하는 역할을 하고 싶다. 우리의 고객들은 그들이 진짜 신경써야 하는 마케팅과 판매 영역에 충실하고, 우리가 나머지 부분들을 도와주려 한다.

**리테일 사업의 완벽한
턴어라운드는 당분간 어려울
전망, 다양한 방식 시도**

Pou Sheng 매출액은 1분기에 전년 대비 18% 증가했다. 영업이익도 19% 증가했다. 다만, 우리가 투자자에게 말하고 있는 부분은 Pou Sheng의 중국 사업 확대 과정에서 많은 투자가 있을 것이라는 점이다. 이익측면에서 완벽한 턴어라운드가 이뤄지기는 시간이 다소 걸릴 것이다. 향후 4년 정도 매출증가율은 연간 두 자릿수 초중반의 수준으로 예상된다. 다만, 온라인, 옴니채널, 체험형 점포 등 투자확대가 이익에 영향을 미칠 전망이다.

**GPM 하락의 주요 원인은
리드타임 감소 때문**

우리의 매출총이익률은 전년 대비 2% 이상 하락했다. 신발 제조 사업에서 고객들이 요구하는 리드타임 감소의 영향이다. 일반적인 우리의 리드타임은 75~90일 수준이다. 하지만, 패스트 패션의 영향이 의류, 신발 등의 영역을 확장하며 고객들의 리드타임이 짧아지고 있다. 지난 4분기 대형 고객사 한 군데가 리드타임을 30일 이내로 줄여 달라는 요구를 했다. 기존에 고객사들과 협의되던 내용은 쓸모 없어진 것이다. 짧아진 리드타임의 영향이 수익성 악화로 연결된 것이다.

**생산능력 증설을 통해
사업 둔화를 만회할 계획**

1분기에는 볼륨과 ASP 모두 감소했다. 리드타임 감소 등 프로덕트 믹스가 변했기 때문이다. 우리에게 1, 3분기가 비수기이고, 2, 4분기가 성수기이다. 이러한 산업 변화로 비수기에는 더욱 수요가 감소할 것이고, 성수기에는 더욱 수요가 증가할 것이다. 우리는 수요가 더욱 강해지는 성수기에 사업집중도를 강화하려 한다. 오는 2분기 생산능력 증설을 통해서 1분기의 사업둔화를 만회할 것이다. 노력해서 지금의 120% 이상 능력을 가져갈지는 모르지만, 110% 수준은 가능할 것으로 본다.

**미국과의 무역분쟁 영향은
제한적**

최근 미국을 중심으로 한 무역 분쟁에 대한 이야기가 많다. 신발 및 패션 제품에 대한 관세 부과에 대한 우려가 존재한다. 하지만, 우리는 생산능력, 포트폴리오, 고객 모두가 잘 다각화되어 있어 향후 수요 변화에 대해 충분히 대응 가능하다.

PPH(인당 1시간 당 신발생산능력)는 매년 안정적으로 개선되고 있다(2017년 123 vs. 2014년 100). 인력감축에도 안정적으로 볼륨이 늘어나는 이유를 여기서 찾을 수 있다.

**향후 수직계열화를 위한
M&A 확대할 것**

수직계열화 전략은 다음과 같다. 우리의 신발제조 시장 내 시장점유율은 20~25% 수준이다. 높은 점유율을 기반으로 해도 안정적인 자연 성장은 가능하다. 하지만, 우리는 고성장을 추구한다. 즉, M&A를 통한 수직계열화로 고성장성을 확보할 것이다. 부품 및 소재 기업 등에 대한 M&A를 할 것이다. 리드타임이 짧아지고 있는 부분을 부품 및 소재 내재화를 통해 대응할 것이다. 또한, 신발 제조의 수익성은 제한적이지만 부품 및 소재 사업의 수익성은 괜찮다.

리테일 사업에서는 체험형
매장을 확대할 것

리테일 사업은 온라인, 오프라인 및 체험형 매장에서 성장의 기회가 더 있을 것으로 판단한다. 중국 내 88개 점포가 있고, 직영점은 55개 점포가 있다. 글로벌 브랜드의 제품을 다 취급하고 있다. 우리가 중국에서 하고 있는 것은 농구, 마라톤 등 스포츠 액티비트를 체험하게 하는 점포 전략이다. 온라인 YY스포츠닷컴 플랫폼을 운영 중이다. 결론적으로 리테일 사업은 다양한 채널에서 투자가 강화되면서 이익 측면에서는 압박을 받을 것이다.

2. Q&A

점유율은 20~25% 합리적
향후 부가가치 제품 제시를
통해 의존도 향상 계획

Q1. 향후 점유율 전망

점유율은 20~25%는 합리적인 수준이다. 일부 대형 고객 내 점유율은 이보다 높다. 점유율 상승의 여지는 아직 있지만 크게 올라갈 것으로 보지는 않는다. 중소 고객사의 경우 우리의 점유율이 40~50%에 이르기도 한다. 전체적인 전략은 고부가가치 제품을 지속 제시하면서 우리에게 대한 의존도를 지속 높여 가는 것이다. 시장 분석능력과 풋웨어 사업 전반의 플랫폼 제공으로 고객사들의 의존도 및 관계를 강화해 나갈 것이다.

스티킹 공정에서는 50%
자동화, 기타 분야에서는
쉽지 않음

Q2. 생산자동화가 어느 정도 수준까지 이뤄졌는지?

프로세스 별로 자동화 수준이 다르다. 컷팅 프로세스에서는 인력 대신 기계 가위를 사용하는 경향이 늘어났다. 신발소재를 자르고 모양을 만드는 스티킹 공정에서는 50%가 이미 자동화되어 있다. 우리는 해당 자동화율을 80%까지 늘릴 것이다. 신발 밑바닥을 만드는 공정, 어셈블리 공정에서도 자동화는 쉽지 않다. 나이키의 니트 계열의 신발은 소재 특성상 자동화 수준이 이미 높은 상황이다.

중국인, 국제 브랜드 선호,
모던하고 젊은 느낌 선호

Q3. 중국 소비자들의 취향 변화는?

중국 소비자들은 패턴이 매우 자주 바뀐다. 매년 트렌드가 바뀐다. 현재 세 가지 트렌드가 있다. 1) 그 동안 온라인 구매가 꾸준히 늘어왔는데, 최근에는 체험형 소비 수요가 늘어나고 있다. 우리 역시 매장에 농구장 등 운동시설을 구비해 체험형 매장을 늘리고 있다. 나이키, 아디다스 등 글로벌 기업들도 체험형 매장을 확대하고 있다. 2) 과거는 로앤드 브랜드를 주로 선호했다면 최근에는 소득 수준 상승으로 인터내셔널 브랜드를 선호하기 시작했다. 이러한 경향에 맞춰 아디다스도 '아디다스 뉴'라는 새로운 브랜드(모던하고 젊은 느낌의)를 런칭했다. 또한, 아디다스는 2, 3선 도시로도 판매를 확대하고 있다. 3) 최근 중국정부는 다양한 스포츠 활동 장려한다. 우리 역시 이러한 각종 스포츠 활동에 적극적으로 지원, 고객에 대응한다. 소비자들이 스포츠웨어의 기능성을 강조하는 경향이 강화됐다.

생산 기준으로
2개의 합산 비중 55%

Q4. 매출 내 나이키/아디다스의 비중

두 개 업체의 합산 비중은 55% 수준이다. 두 업체 모두 각각 비슷한 물량을 가져간다. 리테일 사업에서 두 기업이 차지하는 비중은 75% 수준이다.

현재 중국 내 아이다스는
고전 중

Q5. 중국 내 나이키/아디다스의 점유율 추이

고객사 이야기 때문에 조심스럽다. 최근 중국에서 아디다스가 다소 고전하는 것은 맞다. 하지만, 향후 두 회사의 파이프라인 고려하면 앞으로도 두 기업 모두 호조를 보일 것으로 전망한다.

실적의 변동성이 커서
구체적인 가이드언스 제시
어려워

Q6. 실적 가이드언스

실적 가이드언스는 주기 힘들다. 이는 짧아진 트타임 때문이다. 시장과 고객 수요가 무 빨리 바뀐다. 과거 리드타임이 75~90일이었다면 지금은 30일 미만으로 매우 줄어들었다. 일반적으로 부품 조달에만 한 달 이상 걸린다. 그래서 부품을 내재화하려 한다.

사업 변동성이 워낙 커서 고객들 시장의 상황을 보고 수시로 주문을 변동시키고 있다. 우리 말고 아시아 지역의 경쟁업체들도 이러한 현상을 경험하고 있다. 구조적인 변화인 것이다. 이는 향후 산업 consolidation을 야기하는 요인이 된다.

체험형 매장을 늘릴 계획

Q7. 리테일 점포 전략

스포츠 활동 등 체험형 서비스를 강화하고 있다. 스포츠 이벤트가 있을 때 미리 우리의 프리이벤트 등에 소비자들을 참여하게 한다. 이를 통해 자연스럽게 우리와 소비자들 사이 관계가 깊어진다. 일반적으로 글로벌 기업들의 점포에서 소비자들의 구매 패턴은 사고 싶은 제품이 정해져 있고 단순히 그 제품을 사는 방식이다. 하지만, 우리 점포의 경우 매장에서 소비자들이 체험 등을 통해 자신이 원하는 기능적인 부분을 확인하고, 우리가 적당한 제품을 제시해주는 방식이다. 북경의 우리의 매장의 경우 1층에는 제품, 2층에는 스포츠 체험 공간으로 구성되어 있다. 우리는 지역적으로 중국 부부 지방에 강하다. 해당 지역의 유통기업, 쇼핑몰과 관계가 좋은 상황이다.

홍콩상장에 상장된 경쟁업체는 우리와는 달리 주로 일반적인 점포 투자만을 하고 있다. 이 부분이 우리보다 수익성이 좋아 보이는 요인이다. 우리는 다양한 점포 투자를 하기 때문에 수익성이 상대적으로 저조할 수밖에 없다. 또한, 채산성이 안 나오는 점포에 대한 철회 등 개편작업도 진행할 것이다.

원료보다는 인건비의 영향이
더욱 큼

Q8. 원재료 가격 변동에 대한 부담

최근 실적에서 수익성 둔화는 원재료 가격 상승 때문이 아니다. 원재료 변동은 판매가로 전가 가능하다. 원가 중 원재료 비중 50%, 인건비 25%, 오버헤드 25% 수준이다. 인건비가 원가에 가장 큰 영향을 미친다.

환 리스크는 제품 가격에
전가할 수 있음

Q9. 환리스크를 어떻게 통제하는지?

생산시설이 많은 인도네시아, 베트남의 환율 변동은 크지 않은 상황이다. 중국의 위안화가 작년말부터 약간의 변동성을 보이고 있다. 극단적으로 가정해볼 때, 중국 위안화가 10% 절상되면 이익에 1% 수준 악영향을 미친다고 분석한다. 다만, 이러한 환변동성도 약간의 래깅(lagging)은 있지만 결국에는 가격에 전가시킬 수 있다.

Q10. 배당정책

우리는 사업 성장을 위해 장기적인 투자를 시행할 것이다. 하지만, 투자자들에게 안정적인 배당을 가져가려 한다. 리테일 비즈니스 자체가 워낙 변동성이 크기 때문에 배당성향 가이드스는 따로 없다. 다만, 배당의 절대금액 자체는 계속 증가시킬 계획이다.

IV. 혁신중국(革新中國)

IV-1. 중국 반도체 현주소 및 전망

1. 세미나 overview

빅데이터 시대와 더불어
반도체 시장의 전망은
중기적으로 매우 밝음

반도체 기술은 무어의 법칙의 지배를 받아왔었다. 메모리, 비메모리 모두 계속적인 미세화를 통해 성능 향상 및 원가 절감이 있어왔다는 의미이다.

산업의 특징은 다음과 같다. 1) 산업 파급력이 매우 크다. 모든 산업영역에서 막대한 반도체 수요가 발생하고 있다. 반도체 칩 이외 소재 및 장비도 굉장히 중요하다. 한국의 경우 반도체 디바이스에 굉장히 강한 나라이지만 장비 및 소재 분야에서는 크게 뒤떨어져 있다. 2) 기술적으로 정점에 있고, 이것이 중국, 대만 기업들이 쉽게 한국을 못 따라오는 이유이다. 특히, 공정 내 경험이 매우 중요한 영역이다. 중국 기업이 기술적으로 따라오기 가장 어려운 부분이 이 경험 부분이다. 최근, 많은 인력들이 중국기업으로 모이면서 많이 발전은 하고 있는 상황이다. 사실, 이론적으로는 DRAM과 NAND는 모두 미세화 기술의 한계에 도달하고 있는 상황이다. 미세화의 한계로 단을 쌓는 방식으로 기술이 진화하고 있고, 이 부분에도 굉장히 기술력이 필요하다. 3) 거대한 투자가 이뤄져야 하는 장치산업이다.

빅데이터 시대로 반도체 시장의 전망은 중장기적으로 매우 밝다고 판단한다. 메모리 산업만 놓고 본다면 최근 시장의 트렌드 변화에도 사업자 간 점유율은 변함없이 유지되고 있는 것이 특징이다. 다만, 최근 산업 내 문제가 발생했다. ‘무어의 법칙’이라고 일컬어지는 법칙이 한계점에 봉착했다는 점이다. 논란은 있지만 미세화의 어려움과 지연이 발생하고 있는 것이 사실이다.

글로벌 반도체 산업에서는 돌과구(More than Moore)를 두 가지로 보고 있다.

1) 첫째, 반도체를 적층 하기 시작한 것이다. 3D NAND, 삼성의 HBM 등이 대표적이다. 다만, 적층에도 언젠가 한계(96층)가 있을 것으로 본다.

2) 두 번째는 More than Moore로서 반도체의 기능 추가이다. 대표적인 영역이 AI분야(AI칩)이다. 실제로 인공지능은 오래전부터 존재 했던 기술이다. 그래서 다소 과도하게 부각되기도 하는 것도 사실이다. 지금까지의 인공지능은 존재했던 컴퓨팅 기술 기반 위에 소프트웨어 발전을 통해서 나타났다. 하지만, 앞으로 소프트웨어 영역을 넘어 하드웨어까지 AI칩 등으로 기술적으로 발전하면 큰 파급효과가 예상된다. AI안에는 머신러닝과 딥러닝이 포함된다. 머신러닝은 모델을 만들어 학습을 시키고 데이터 분석을 하는 것이고, 학습과정에 Neural Network를 사용하는 것이 심도학습이다. 지금까지 머신러닝으로 추론을 했더니 정확도가 많이 안 좋았다. 하지만, 심도학습(Deep Learning)을 하면서 정확도가 매우 개선됐다. 심도학습은 사람의 정확도를 넘어서기 시작했고, 대표적인 예가 알파고다.

다만, 심도학습을 사람들이 많이 쓰지 못하는 이유가 몇 가지 존재한다. 대표적인 이유가 신뢰성이 다소 떨어진다는 점이다. 심도학습은 가끔 어이없는 결과를 도출할 때가 있고, 특히 로직에 블랙박스의 영역이 많아 데이터 분석의 도출 과정을 사람이 알기 어렵다.

IBM의 왓슨은 실제로 굉장히 어려운 기술이다. 바둑의 알파고는 데이터가 많을 뿐이지 과정은 정형화되어 있어 오히려 쉽다. 다만 왓슨의 Semantic Approach는 제한된 데이터를 통해 결과를 도출해야 하는 과정이 필요하다. 아직은 제한된 데이터와 환경을 가지고 머신러닝을 돌리면 사람의 중간 수준의 퍼포먼스밖에 못한다.

딥러닝이 가능해진 이유는 데이터의 증가와 컴퓨팅 파워가 엄청 좋아졌기 때문이다. 컴퓨팅이 무어의 법칙 중심에서 효율을 생각하는 단계로 넘어가고 있음에 주목해야한다. 이러한 반도체 기술 환경에서 산업을 주도하는 것은 인텔이나 엔비디아 등 비메모리가 진영이다. 이렇듯 비메모리 컴퓨팅이 굉장히 진화하고 있지만 메모리 영역에서 사용할 수밖에 없는 기술을 DRAM과 PRAM 수준이다.

중국이 반도체 소모율이 60%에 이르기엔 반도체 산업 안할 수 없음

중국은 반도체 산업에 투자할 수밖에 없다. 반도체 소모율 60%에 이르고 2020년까지 10대 중점산업으로 선정돼 반도체 굴기가 이뤄지고 있다. 170조원 규모의 투자가 중장기적으로 이뤄질 것이다.

플래시는 YMTC, Dram은 Innotron과 IMC

플래시는 YMTC가 제일 잘하고 있다. DRAM은 Innotron과 IMC가 열심히 사업 강화를 하고 있다. 해당 기업들 라인업은 이미 다 설립되었다. 원래는 2017년 중반 계획했다가 지연되고 현재는 2018년 연말 생산을 이야기하고 있다. 중국의 반도체 산업은 국가 주도 하에서 이뤄지고 있다. 모든 반도체 기업이 공신부의 투자 관리 하에서 사업을 진행 중이다.

무어의 법칙이 한계에 도달하면서 후발주자인 중국의 catch up 기회 발생

중국반도체의 강점은 시장 지배력이다. 시장 지배력을 기반으로 메모리 스펙 및 표준을 과다하게 요구하거나 자국 기업에 유리하게 가져갈 수 있다. 인재풀도 한국보다 뛰어나다고 판단한다. 실리콘밸리의 반도체 관련 우수 인재 대부분은 중국 인력이다. 단지, 중국의 약점은 양산의 경험이 적을 뿐이다. 또한, 회사에 입사한 이후 인력들이 열심히 일하지 않는 경향도 다소 존재한다. 다만, 화웨이 등 사내인력의 경쟁이 강화되고 있는 기업도 생기고 있어 변화하고 있다. 기회 요인은 무어의 법칙이 한계에 이르렀다는 점도 후발 중국기업에게 기회가 될 수 있다. 리스크 요인은 170조원에 이르는 막대한 투자로 현지 내에서 과도한 경쟁이 발생할 수 있다는 점이다.

기술력으로는 중국 기업이 한국을 따라오는데 10년 이상 소요될 전망

한국반도체 기업은 2년 이상의 기술적 선행이 있었다. 하지만 미세화의 한계봉착으로 기술적 우위가 사라지고 있다고 분석된다. 다만, 중장기적으로 중국 내부에서도 한국의 하이테크 기술을 따라가는데 10년 이상 걸린다고 본다.

단, 중저사양에서 시장
확대에 초점을 맞춘다면
큰 위협이 될 것임

하지만 중국은 하이테크 기술이 아닌 25나노급의 중저사양 메모리 기술 개발(대만과 함께) 및 시장 확대에 초점을 맞춘다면 큰 위협이 될 것이다. 중저가 시장을 중국이 다 가져가고 고사양 분야에서 선두기업들이 경쟁심화로 내몰릴 가능성을 경계해야 한다. 또한, 미국 주요 기업들이 중국과 손을 잡는 경우 역시 위기가 될 수 있다. 즉, 기술만 바로 보면 안되고 시장을 동시에 살피는 전략적 대응이 필요할 것이다.

2. Q&A

아직 제대로 가짜 정보를
처리하는 기술은 발달되지
않음

Q1. 가짜 정보를 판단하는 기술 및 방법은 현재 존재하는지?

데이터 훈련 방식부터 선제적으로 데이터 처리(데이터의 합리성 여부 판단) 이후 훈련시킨다. 실제로 가짜 정보가 들어갈 경우 인공지능이 크게 속는 경향이 있다. 그래서 실제 현장에서는 가짜 정보는 큰 문제로 보고 있다.

정부의 주도 하에 무조건
기술 개발 및 생산을 완성
해야 하기에 대만 기술 활용

Q2. 중국기업들이 대만 기술을 지속적으로 활용하는 이유?

중국은 나라에서 반도체 산업을 주도하고 있기 때문에 25나노라는 저사양 기술이라도 먼저 성공하는 것이 중요하다. 먼저 기술을 성공시켜 놓은 25나노 저사양 반도체를 다양한 디바이스에 정부 주도로 적용시킬 능력(덜 미세화됨으로써 반도체 가격이 비싸지만 중국 디바이스 기업들은 이를 채택해줄 용의가 있다)이 있다는 점이 포인트다. 즉, 무조건 기술 개발 및 생산을 완성해야 하기 때문에 대만의 25나노 기술을 활용하는 것이다.

글로벌 장비기업들이
이미 중국시장에 진출

Q3. 중국 반도체 기업들의 장비 및 소재 구축 상황

실제로 글로벌 반도체 장비 및 소재 회사들은 중국이 큰 수요 지역이기 때문에 다 준비하고 있다. 이미 중국 시장 진출을 위해 준비가 되어 있어 장비 및 소재에 따른 문제는 크게 없다.

정부 지원 하에서 치킨
게임에서 버틸 가능성 높음

Q4. 기술적 열세로 비용 부담이 있는 중국기업이 치킨게임에서 버틸 수 있을지?

시장 논리로는 불가능하지만 정부 지원 하에서는 가능하다. 중국정부의 주도하에 서는 디바이스 업체들이 비용 부담이 상대적으로 높은 중국 반도체를 채택할 개연성은 높다. 과거 3D 낸드의 경우도 장비가 다 바뀌어야 하기 때문에 투자 및 비용효율 문제가 지속 제기되었지만 결국 시장은 형성됐다.

목표는 올해 안에 양산이나,
자꾸 연장되는 흐름

Q5. 중국 기업의 대량 생산 시점은?

자꾸 연기되고 있지만, 연말에는 기술개발 성공이나 초도물량 생산에 대한 발표는 있을 것 같다. 올해 안에 이 부분이 안 이뤄지면 문제가 생긴 것이라고 볼 수 있다.

신중한 검토 접근 때문에
생산이 지연되고 있음

Q6. 중국 반도체 생산 본격화가 지연되는 이유는?

신중한 검토 접근법이 늘어 투자 자체가 다소 늦어진 것이다. 지금 중국기업은 개발 단계이고 구체적인 라인 구축 구간이다.

아직 차세대 메모리에는
투자하지 않고 있음

Q7. 중국 기업들의 차세대 메모리로 투자 가능성

아직 PRAM이나 MRAM의 시장이 형성되어 있지 않다. 그렇기 때문에 중국이 바로 여기에 들어간다는 것은 시기상조라고 생각한다. 먼저 다른 국가에서 성공 스토리를 만들면 들어올 전망이다. 연구개발은 열심히 하고 있다.

IV-2. Visionox(維信諾, 002387.SZ)

1. 회사 개요와 최근 경영상황

기존 식품회사에서 흡수합병
통해 OLED기업으로 탈바꿈

사명은 블랙카우(Blackcow Food)에서 곧 변경할 예정이다. 상장 식품회사인 블랙카우를 2015년 하반기에 인수했다. 지금은 지합캐피털이 최대주주가 된 이후 식품 사업을 매각 등 구조조정을 하는 과정이다. 작년 하반기에 비공개 주식 발행을 했다. 비공개 주식발행을 통해 조달한 자금으로 비저녹스를 인수했다. 비저녹스 사업을 주력 사업으로 전환하는 과정에 있다. 비저녹스는 1996년에 중국 칭화대학교 OLED 프로젝트를 진행하던 팀이 만든 기업이다. 지금 사업은 OLED에 집중되어 있다. 회사는 2016년 하반기부터 OLED가 사업이 주력이다. 2017년 재무제표부터는 식품회사의 실적이 포함되어 있지 않다. 비공개주식발행 절차는 올해 3월말에 다 마무리된 상황이다. 새롭게 변경될 명칭은 ‘비저녹스테크놀로지’다.

생산능력은 5.5세대 월 15K,
6세대 월 30K

비저녹스는 현재 Kunshan 5.5세대 생산라인, 허베이성에 있는 6세대 생산라인, 팔두에 6세대 모듈 생산라인을 가지고 있다. 생산능력은 5.5세대 월 15K, 6세대는 30K이다. 5.5세대 1라인(P1)은 2015년에 시범생산, 2라인(P2)은 작년말에 시범생산을 시작했다. 6세대는 2018년 5월 17일에 시범생산을 시작했다.

기술을 최우선시 했으며,
많은 OLED 특허 보유

비저녹스의 경우 항상 기술에 집착했고, 기술을 최우선시 했다. 기술 연구개발에서 양산의 과정을 거치는 사업모델을 가지고 있다. OLED 관련 특허 3,500건 보유하고 있다. 비저녹스는 글로벌 표준결정에 참여하고 있다. 전 세계적으로 4건, 국내에서는 15건의 글로벌 표준 결정 작업에 참여하고 있다.

2. Q&A

칭화대학교와 관계 없음

Q1. 현재 칭화대학교와의 관계
지금은 칭화대와 관계가 없다.

스마트폰에서 로컬 브랜드를
중심으로 OLED 적용될 것

Q2. 중국 OLED시장 전망

스마트폰에서 OLED가 차지하는 비중은 아직 1/3 정도 사용되고 있고, 채택도 빠르게 이뤄지고 있다. 최근 애플의 신기종 OLED 채택 뉴스도 이러한 현상을 반영한다. 로컬 브랜드를 중심으로 중소형 OLED 적용은 지속 강화될 것이다.

TV의 경우 비용부담 때문에
침투율이 낮음

TV는 아직 OLED 침투율이 비용 부담 때문에 아직 낮다. 다만, 최근 LG, TCL 등의 대형OLED 투자를 보면 시장은 성장할 것이다. 다만, 개인적으로 시장이 빠르게 올라올 수 있을지는 여전히 의문은 가지고 있다.

LCD가격 하락도 OLED
성장에 부정적 요소

LCD 가격이 빠지고 있는 부분도 OLED에게는 부담이 된다. 이러한 LCD 업황을 볼 때 단기적으로 환경이 우호적이지 않을 수 있다. 하지만, 중장기적으로 봤을 때 중소형 제품을 중심으로 가격이 많이 빠진다고는 보지 않는다.

애플의 OLED 채택 지연은
원가 부담 때문

Q3. 애플의 OLED 채택이 늦어지고 있는 부분에 대한 의견

OLED의 원가부담으로 판단한다. 그렇기 때문에 가장 하이엔드급인 아이폰X에만 채택하는 것으로 분석한다. 모든 모델에 채택을 다 해버리면 가격 상승에 따른 점유율 하락을 감내해야 하기 때문이다.

로컬 스마트폰 기업들의
OLED 채택 의지는 강한 편

Q4. 로컬 스마트폰 기업들의 OLED패널 채택 분위기

중국 스마트폰의 혁신 측면에서 한계에 도달했다고 본다. 소비자의 교체주기가 길어지는 것도 새로운 혁신이 나타나고 있지 않기 때문이다. 로컬기업들 모두가 혁신에 대해 고민하고 있다. 그들은 새로운 혁신으로 OLED패널 채택을 꾀고 있다. 업체별로 보면 OPPO, VIVO는 OLED채택율이 1/3로 이미 높다. 삼성으로부터 패널을 조달 받고 있다. 화웨이는 OLED 비중이 10% 밖에 안 된다. 삼성에게 부품을 조달 받는 것에 대해 우려가 있기 때문으로 알고 있다. 샤오미는 저가 제품이 많아 아직 OLED를 활용 안하고 있다. 결론적으로 로컬 스마트폰 기업들의 OLED 채택에 대한 의지는 강한 것으로 판단한다.

투자계획 밝히기 어려워,
생산능력 증설 적극 추진

Q5. 향후 OLED사업 투자계획 및 양산시점

투자계획은 아직 밝히지 않는다. 다만, 시장 내 존재감을 부각하기 위해 생산능력 증설을 적극적으로 추진할 계획이다. 규모의 경제를 발생시키는 것도 중요하기 때문이다.

양산시점은 4분기가 될 것

양산시점은 올해 4분기로 생각한다. 다만, 양산시점이라 함은 양산능력을 갖추는 시점이라는 개념으로 말씀을 드리는 것이다.

구체적인 정부의 보조금
지급 방식은 밝히기 어려워

Q6. 정부의 보조금 지급 등 지원방식

구체적인 보조금 지급 방식은 언급하기 민감한 상황이다. BOE나 과거 중국 디스플레이 업체들의 과거 사례를 살펴보면 참고가 될 것이다.

5.5세대 수율은 만족스러운
수준, 6세대 아직 논의하기
어려워

Q7. 각 세대 별 수율

5.5세대는 아직 수율을 공개하지 않는다. 다만, 회사 입장에서는 만족스러운 수준이다. 6세대는 아직 생산이 제대로 되는 상황이 아니라 수율이라 말할 부분이 없다.

올해 플렉서블 디스플레이의
5.5세대 검증과 생산 시작될
가능성 높음

Q8. 플렉서블 디스플레이 공급 계획

올해 플렉서블 디스플레이 공급 계획이 있다. 올해 물량은 5.5세대에서 생산될 것이다. 향후에는 6세대가 중심 라인이 될 것으로 예상된다. 올해 5.5세대 플렉서블 제품은 제품 검증 단계에서 생산이라고 이해하면 된다.

라인 완공은 완료,
4분기부터 양산 예정

Q9. 양산라인 완공은 되어 있는지?

라인은 완공된 상태이고, 양산은 4분기다. 5.5세대의 경우 1라인(phase1) 구축은 1년정도 걸렸었다. 2라인은 노하우가 쌓여서 6개월 미만으로 기간을 줄였다. 다만, OLED 기술이 지속 바뀌고 설비 및 장비 조정을 계속 거치게 된다. 시범생산과 양산의 시점이 유동적으로 움직이는 부분이 여기에 있다.

대형보단 중소형 OLED에
집중할 것

Q10. 중소형과 대형 어느 쪽에 초점을 둘 것인지?

단기적으로 중소형 사업에 집중할 것이다. 대형 사업은 테스트를 지속할 계획이다. 대형과 초소형 OLED에 대한 기술 개발은 지속 수행 중이다.

OLED 관련 핵심 장비는
아직 대부분 수입 중

Q11. 중국 장비업체 채택 비중은 많이 올라왔는지?

OLED 관련된 핵심 장비들은 대부분 수입하고 있다. 기타 주변 장비들은 기술력이 있는 로컬업체들도 있다. 하지만, 대부분 장비 수입하고 있는 상황이다. 향후에는 국산화 비중이 높아질 것으로 보고 있다. 한국처럼 디스플레이 기업이 성장하면서 로컬 장비 업체들도 지위가 상승할 것이다. 그렇다고 치더라도 단기적으로 핵심 장비 영역에서는 수입에 의존할 것이다.

경쟁사 대비 R&D의 축적된
노하우와 우수한 기술이
동사의 장점

Q12. 중국 로컬 OLED 사업 경쟁사 대비 우위는?

경쟁사 대비 R&D의 축적된 노하우와 기술이 앞서 있다. 또한, 양산 경험이 상대적으로 많다. 우리는 작년 로컬 기업 중 OLED 출하량이 가장 많은 회사다. BOE 처럼 6세대 OLED 라인을 더 빨리 건설한 회사도 있다. 하지만, 그들은 5.5세대 등 중간단계를 생략해 중간 단계에서 얻어야 하는 노하우가 없을 것이다. 또한, 과거 PMOLED 생산 노하우도 있어 경쟁사 대비 유리한 측면이다.

OLED 기술 원리를 잘 파악,
중국과 글로벌 OLED 기술
결정에 적극 참여

OLED 기술 원리에 대해 가장 잘 알고 있고, 중국과 글로벌 OLED 기술 표준 결정 과정에 많이 참여하고 있다. 특히, 플렉서블 영역에서는 삼성과 표준결정을 주도하고 있다. 특히, 원리를 잘 안다는 것은 OLED 기술 변화에 대응을 잘 할 수 있음을 의미한다. 즉, 기술변화에 따라 증착라인 등의 공정 및 장비의 세부 변경이 지속 발생하는데, 이 부분에 능력이 있다고 본다.

주요 고객사는 ZTE, AGM,
로비아 등 중소형 업체

Q13. 고객사는 누구인지?

아직은 ZTE, AGM, 로비아 등 중소규모 업체들이다. 그리고 일부 작은 이커머스 업체 제품에도 들어간다. 현재 생산능력이 작기 때문에 1st tier는 아직은 못하고 있다.

수율 개선을 위해서 기술
노하우와 인력 모두 중요,
현재 인재유치 적극 추진 중

Q14. 수율 개선을 위해서 기술 노하우와 인력 중 무엇이 중요한지?

기술 노하우와 인력의 경험 모두가 중요하다. 국내 업체들의 인재를 영입하고 싶어도 한국경쟁사도 인력 보호장치가 있다. 합법적으로 좋은 인력이 있으면 채택하고 싶다. 그래서 최근 한국과 일본을 다니면서 인재 유치를 하고 있다.

IV-3. 하이크비전(海康威視, 002415.SZ)

1. 회사의 최근 경영상황

직원들의 KPI에 매출 외
수익성 포함하며 회사의
GPM 개선

2017년 기준 매출은 419억위안으로 전년 대비 31% 증가했다. 순이익은 94억 위안으로 전년 대비 27% 증가했다. 작년 실적에서는 매출총이익률 상승에 주목한다. 수익성 개선 이유는 직원들 KPI를 매출 기준에서 매출과 수익성을 동시에 보는 방식으로 바꿨기 때문이다. 또한, AI, 딥러닝 등 고부가가치 제품 판매 확대로 제품 믹스 개선 효과도 나타났다.

수익성은 국내보다
해외가 더욱 좋음

지역별 매출은 국내 296.6억위안(전년 대비 42% 증가)으로 70% 비중 차지, 해외는 122.4억위안으로 전년 대비 41% 증가했다. 매출총이익률은 해외사업이 더 높다. 해외 판매 ASP가 더 높기 때문이다. 작년에 판매비 등 영업비용이 증가했다. 해외판매망을 확장하고 있고 로컬라이제이션 작업을 진행 중이기 때문이다. 로컬라이제이션 작업이란 해외 현지인력 채용을 말한다. 그리고 R&D 비용 증가 등 투자 강화도 이뤄지고 있다. 향후 몇 년간도 이러한 비용 부분은 떨어지지 않을 것이다.

이즈비즈를 비롯한 신규사업
도 열심히 추진 중

다섯 가지 신규사업도 추진 중이다. 2013년 시작한 스마트홈 관련 제품(이즈비즈, EZVIZ) 사업, 2016년초 시작한 로보틱스 사업, 2016년 7월 개시한 자동차 관련 사업, 2017년에는 SSD와 열감지카메라 센서 사업도 시작했다. 스마트홈 사업인 이즈비즈는 작년 연간보고서부터 별도로 실적을 공시하고 있다. 매출 규모가 10억위안 수준으로 성장했고 흑자전환했기 때문이다. 나머지 네 개 사업은 스타트업 단계로 별도로 공시하지 않는다. 나머지 네 사업의 매출 규모는 합쳐서 5.6억위안 수준이다.

1분기 실적이 컨센서스를 하
회한 것은 환손실 때문

2018년 1분기 매출 93.7억으로 전년 대비 33% 증가했다. 순이익은 18.6억위안으로 전년 대비 22% 증가했다. 이는 시장의 기대치를 다소 하회하는 수치였다. 이유는 위안화가 강세로 가면서 환손실 비용이 발생했기 때문이다. 내부적으로 헷징하고 있지만 악영향은 있는 상황이다. 환손실을 제거하면 이익은 안정적으로 증가하고 있다.

상반기 순이익 성장 가이드
스는 15~35%

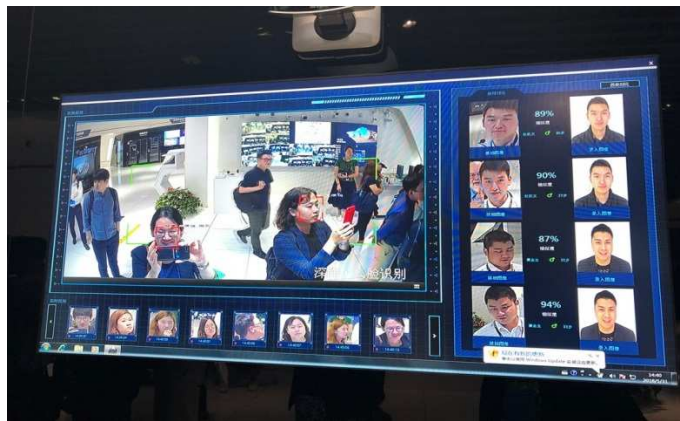
매출 가이드스는 정확히 제시하고 있지 않다. 산업과 시장의 변화가 빠르기 때문이다. 또한, 해외시장의 불확실성이 남아있기 때문이다. 중장기적으로 무역전쟁 관련해서 논의가 이뤄지고 있다. 다만, 우리는 이것이 단기적인 영향에 그친다고 본다. 실질적인 업무에 영향을 받고 있지 않다. 중장기적으로 매출은 20~30% 수준 안정적으로 증가할 것이다. 상반기 순이익 가이드스는 제시하고 있는 성장률 15~35%를 제시하고 있다.

[그림 15] 하이크비전의 Smart City 솔루션



자료: 한국투자증권

[그림 16] 하이크비전의 안면인식 시스템



자료: 한국투자증권

2. Q&A

Q1. 국가별 매출 breakdown

북미와 유럽의 매출액은
전체의 45%

해외시장은 9개의 글로벌 지역을 커버하고 있고, 자회사가 해외에 37개가 있다. 국가별로 매출을 분류해주지 않지만, 북미와 유럽이 합쳐 매출의 45% 이상을 차지한다고 보면 된다. 선진 시장 중심의 사업 성장이 있어왔기 때문이다. 하지만, 선진시장은 기저가 높아 성장률은 둔화되고 있다. 다만, 신흥시장은 성장률이 높게 나온다.

과거에는 제품 판매가 중심,
최근에는 솔루션 제공업체로
진화

과거 해외에서는 채널을 통한 제품 판매가 중심이었다. 하지만, 최근에는 제품과 동시에 솔루션 제공사업자로 진화하려 한다. 특히, 동남아 등 신흥시장에서 솔루션 사업을 잘 할 수 있을 것으로 판단한다. 동남아 주요 국가의 정부가 중국 정부와 비슷한 성격 및 경향을 보이고, 동남아 지역 내 중국 제품에 대한 수용도도 우호적이기 때문이다. 최근 싱가포르에서 천만달러 규모의 수주를 받았다. 세 단계로 나뉘어서 진행될 것이며 우리가 프로젝트를 총괄한다. 또한, 제품만 팔면 고객의 정확한 수요와 니즈를 알기 어렵기 때문에 솔루션까지 제공하면서 이를 확인할 것이다.

선진국에서도 솔루션 사업을
강화해 나갈 것

물론 미국, 유럽 등 선진국에서도 솔루션 사업을 강화할 것이다. 다만, 미국 등지에서 정부 혹은 군사시설향 사업을 할 의향은 없다. 해당 지역에서는 중소기업에서 큰 기업으로 사업영역을 넓혀 나갈 것이다. 이들도 가성비를 따지면서 우리의 제품을 쓰려는 움직임이 보이고 있다.

국내 매출 중 정부, 대기업,
중소기업의 매출비중은 각각
30%, 40%, 30%

Q2. 전방시장에 대한 설명

전방시장은 주로 보안쪽이 많다고 생각하는데, 의외로 다양한 영역에서 우리 제품들이 쓰인다. 정부향은 국내 매출의 30% 수준, 대기업향은 매출의 40% 수준, 채널을 통한 중소기업향은 나머지 30% 매출비중을 가진다. 정부향 사업은 세 가지 카테고리가 있다. 보안/안보, 교통, 사법기관향이다. 대기업향 사업은 에너지 관리, 금융, 교육/헬스케어, 스마트빌딩로 네 가지 카테고리가 있다.

동사의 제품 및 솔루션의 사
용처는 매우 다양

정부 제품 솔루션 등에 대한 요구조건이 가장 까다롭다. 대기업은 보안 이외 가지적인 인프라 관리 효율성도 요구된다. 다만, 기술 난이도는 정부만큼 요구받지 않는다. 결론적으로 회사의 제품 및 솔루션이 쓰이는 영역은 매우 다양하다.

스마트홈 사업 진출한 지
4년차, 작년부터 흑자 전환

Q3. 스마트홈 사업에 대한 구체적 설명

2013년에 시작되어 4년정도 된 사업이다. 초기에는 집에 카메라를 설치해서 침입자에 대한 보안 서비스만 제공하는 정도였다. 하지만, 이에 그치지 않고 지금은 가정의 모든 기기가 연결되고 컨트롤되는 IoT 서비스 사업으로 나아가야 한다는 인식을 가지고 있다. 이러한 인식 하에 회사가 강화하고 있는 IoT 서비스는 원격 영상통화, 생체데이터 보안장비, 출입자 인증서비스(영상에 뜨는 방문자를 내가 알고 있는지 확인, 지인일 경우 출입증을 앱으로 발급하는 방식), 자녀귀가알림(자녀가 특정시간에 귀가했는지 자동 알림) 등이다.

다만, 아직 매출의 대부분은 장비 판매에서 나오고 있다. 일부 정기 수수료 기반의 이즈비즈 클라우드등 서비스 매출이 발생하고 있지만 아직은 규모가 작다. 무료 서비스를 제공하는 시범운영을 진행 중이다.

자동차 전장사업의 경우
ADAS가 주력 사업

Q4. 자동차향 전장사업의 상황(구체적 제품화 등)

자동차 전장사업은 2016년부터 사업을 시작했다. ADAS가 주력 사업이다. 궁극적으로 모빌아이와 같이 되고 있다. 기존의 카메라 강점에 센서에 투자해 사업 강화할 것이다. 방법론으로는 레이더 기술을 가진 로컬 센서기업 인수 및 투자가 한 방법이다. 최근 오보 센스테크라는 중국 기업에 지분투자를 했다. 관련 소프트웨어도 자체 개발 중이다.

중국 자동차 로컬 브랜드와
협력 중

자동차회사와의 협력은 중국 로컬브랜드와의 협력 및 JV 설립이 현재 주로 이뤄지고 있다. 사업의 기술적인 단계는 ‘안정인증단계’이다. 이 단계는 보통 3~5년정도 걸린다고 보는데, 2016년에 우리가 ADAS 사업을 시작했으니 대략적으로 가시적인 성과가 나는 시기를 계산 가능할 것이다.

그 외 안전시스템 솔루션도
개발 중

이외에도 자동차 사업에서는 후방카메라, 솔루션 쪽에서 현금운송차량 안전시스템, 우버/디디 등 공유차량 등의 안전시스템 솔루션도 개발 중이다.

글로벌 시장에서 스웨덴기업
AXIS가 경쟁사, 단 우리는
통합솔루션에 강점 보유

Q5. 글로벌 시장 내 경쟁사

스웨덴 기업인 AXIS가 경쟁사다. 점유율은 우리보다 작다. 하지만, AXIS과 그렇듯이 유럽이나 미국 등에서는 우리처럼 제품과 솔루션을 모두 통합 제공 가능한 기업은 없다. 그들은 다 특정영역에 강점을 가졌다. AXIS는 네트워크 영역에 강점을 가졌다. 우리는 수직적으로 통합된 제품을 동시에 제공 가능하다.

그 외, 신제품 개발 속도가
빠른 것도 당사의 강점

또 다른 강점은 엔지니어 능력이다. 우리의 신제품 출시 주기는 6~12개월이다. AXIS는 보통 2~3년의 신제품 출시 주기를 가진다. 신제품 출시 능력과 가성비 측면 모두 우리가 강하다. 하지만, 일부 해외정부 프로젝트에 우리가 못 들어가고 AXIS가 벤더로 포함되는 경우는 있다. 솔루션 영역에서는 허니웰 등이 경쟁사가 될 수 있다.

2016년 매출 기준 점유율은
21%로 글로벌 1위

Q6. 점유율

IHS 기준 2016년 매출 기준 21%이다. 7년 연속 글로벌 1위 기업이다. 중국제외 점유율도 11%로 1위이다. 중국 국내 점유율은 36%이다.

다만, IHS 통계는 영세 기업의 수치를 넣지 않아 다소 과대 평가됐고, 일부 영역이 포함되지 않을 수도 있다. 우리는 이 숫자보다 1위라는 점에 주목한다.

중미 무역분쟁의 구체적인
내용은 아직 나오지 않아

Q7. 중국과 미국의 무역분쟁의 영향

지난주에 무역분쟁 관련해 회사의 입장을 공표했다. 실제 미국과 중국 간의 무역분쟁 및 규제에 관한 구체적인 내용이 결론 나지 않았다. ZTE, 하이커비전 등 일부 기업들을 미국정부 프로젝트의 벤더리스트에서 배제한다는 내용이 이야기되고 있는데, 이는 원래 너무 당연한 결정이다. 우리는 이를 수용한다.

**중국업체들이 제품 코드를
통해 미국 정부의 정보를
유출은 잘못된 주장**

우리가 아쉬워하는 부분은 중국 업체들이 제품에 코드를 심어서 미국 정부의 정보를 유출한다는 말도 안 되는 루머이다. 실제로 그렇게 하지 않는다. 우리는 최근 이러한 우려를 해소하기 위해 제품의 코드를 오픈 소스로 미국과 캐나다 지역과 사업자에 공개하고 있다.

**미국 정부의 규제가 민간
시장에는 큰 영향이 없을
것으로 전망**

정부가 일부 보호무역 법안을 통과시켜도 민간기업이 우리의 제품 및 솔루션을 못쓰게 하는 것은 말이 안 된다. 미국 정부의 규제는 민간시장에서 큰 영향은 없을 것으로 본다,

**무역 전쟁은 정부 차원의 일,
중국 정부가 잘 해결할
것이라 믿음**

또한, 무역전쟁은 회사 차원이 아닌 정부차원의 일이다. 우리는 중국정부가 잘 해결할 것이라고 예상한다. 오히려 우리를 주요 고객사로 삼고 있는 엔비디아와 인텔같은 미국의 반도체 기업에게 문제가 될 수도 있다. 우리가 그들로부터 칩을 안 사갈 경우, 해당 기업에 큰 타격이 갈 것이다.

**일반 제품 영역의 칩 및 센
서 부품 등은 로컬에서
충당 가능**

오히려 투자자들이 우리가 반도체 수급에 어려움을 겪지 않을까 우려하기도 한다. 하지만, 일반 제품 영역의 칩 및 센서 부품 등은 로컬에서 충당 가능하다. 일부, 딥러닝, AI 분야에서는 엔비디아와 인텔 산하의 모비디우스 등으로부터 칩을 수입하고 있다. 하지만, 엔비디아의 GPU의 경우 여전히 발열 문제가 해결 안되는 등의 문제점이 있다. 그래서 최근에는 로컬기업들에게 이러한 AI 반도체에 대한 개발을 요구하고 시험하고 있다. 지금은 AI, 딥러닝의 1시대 구간으로 해외 반도체 업체에 고성능칩을 의존하지만, 2~3세대를 거치면서 국산화도 가능하다고 예상한다. 무역전쟁이 극단적으로 가서 무역 관계가 끊길 경우, 오히려 중국의 반도체 및 부품산업의 성장이 가속화될 여지도 있다.

**부품 조달에 있어 국내와
해외의 균형을 잘 유지할 것**

어쨌든 부품 조달에 있어 국내와 해외의 균형을 유지해 나갈 것이다. 리스크 관리 차원에서도 국내에서만 부품 조달을 의존하지 않는다.

IV-4. 한왕테크(漢王科技, 002362.SZ)

1. 회사 개요와 최근 경영상황

중국 A주에서 몇 안 되는
순수한 AI상장사

중국과학원 산하의 기업이다. 1980년대부터 사업을 시작한 인공지능(AI) 기업이다. 중국A주에 몇 안 되는 순수 AI 상장사다. 매출과 영업이익의 안정적으로 성장하고 있다. 특허는 누적 기준 902건이고, 국내외 등록 상표권 380건, 저작권 신청건수 235, 중국 내 관여 프로젝트 8건이 있다. 사업은 네 가지로 분류된다. 1) 안면, 지문, 홍채 등 생체정보 인식 사업, 2) 정보의 보관/관리 등 빅데이터 사업, 3) 전자기기용 터치펜(touch pen) 사업, 4) 전자사전, ebook 등 스마트기기 사업 등이다.

안면인식의 응용분야는
보안산업이 가장 커

1) 2008년부터 안면인식기술 시작, 2017년부터는 화상 기술 등을 보강해서 사용자수가 1만명이 넘는 상황이다. 안면인식의 응용분야는 보안 산업이 가장 크다. 중국 공안과 같이 기술 개발 중이다. 항저우 세무국에서 우리의 기술이 활용되고 있다. 버스터미널 등 스마트시티 분야에서도 응용되고 있다. 금융권에서도 다수 은행들이 우리 기술을 쓰고 있다. 특히, G20, 일대일로, 19회 당대회 등에 우리의 기술들이 활용됐고, 현재 전 세계 55개국에서 5천만명 이상의 사람들을 대상을 서비스되고 있다.

빅데이터 사업부분에서는
OCR기술이 핵심

2) 빅데이터 사업부분에서는 OCR 기술이 핵심 기술이다. 2위 기술능력을 갖추고 있다. 데이터 수집, 분류, 분석 등에 강점을 확보하고 있다. OCR기술은 도서관, 의료, 사법기관, 정부 기관 등에서 다양하게 응용되고 있다.

동사는 무선 전자펜 기술을
가진 전세계 두 기업 중
하나

3) 터치펜 부문에는 두 가지 주력 제품이 있다. 전자펜과 전용펜이다. 전 세계에서 무선 전자펜 기술을 가지고 있는 유일한 두 기업 중 한 회사가 우리다. 또한, 글로벌 USI의 창설기업 중 한 회사이다. 간단히 전자펜은 갤럭시노트용 펜이라고 보면되고, 전용펜은 iPad 등에서 쓰는 펜이라고 생각하면 이해하면 쉽다. 전자펜은 중국의 모든 은행, 3대 통신사에서 우리의 제품을 모두 적용하고 있다. 전용펜은 마이크로소프트 제품과 소니의 ebook에 들어가고 있다.

번역펜, 스모그 측정기기 등
기타 디바이스 사업도 보유

4) 스마트기기는 우리의 확보한 기술들을 집대성해 만든 디바이스 사업이다. 예로는 번역펜, 녹음펜, 스모그측정기기 등이다.

2. Q&A

M&A 제외 매출 성장 30%

Q1. 작년 M&A 효과 제외 시 자연 성장은 어느 수준이었는지?

M&A 제외하고, 매출 기준 30% 성장 수준이었다

안면인식, OCR, 터치펜
사업이 빠르게 성장

Q2. 성장성이 가장 높은 사업 부문은?

세가지 사업이 빠르게 성장 중이다. 안면인식 사업, OCR 사업, 터치펜 사업이 빠르게 성장하고 있다.

공안기관, 기업 등이 주요
고객사

Q3. 안면인식 고객사는 어디인지?

세 영역에서 많이 활용된다. 범죄 검거 등을 위한 공안기관에서 응용이 많이 되고 있다. 기업들의 출근 확인 시스템으로도 주로 활용된다. 금융산업에서는 신분확인 분야에서도 많이 쓰이고 있다.

전자회로가 주요 원재료

Q4. 원가의 다수를 이루고 있는 원재료가 무엇인지?

전자회로가 주요 원재료이다. 터치펜 사업에서는 전자회로 자체 조달한다. 나머지 디바이스 사업에서는 외부(국내외) 조달도 한다. 쥘정반도체 같은 회사로부터 많이 조달 받는데, 실제로 대부분의 원재료를 로컬에서 조달한다고 봐도 된다.

소프트웨어와 하드웨어가
통합된 회사

Q5. 소프트웨어 혹은 하드웨어 어느 영역에 속하는 회사인지?

소프트웨어와 하드웨어 영역이 혼합된 회사라고 보면 된다. 과거 중국과 같은 경우 불법 소프트웨어가 많아 소프트웨어 사업만 해서는 기업들이 살아남을 수 없었다. 그렇기 때문에 하드웨어와 묶어 소프트웨어를 같이 사업화해 온 것이다. 안면인식사업에서 예를 들면 단순 소프트웨어 기술만 판매하는 것이 아닌 그 기술과 서버를 같이 묶어서 판매하고 있다.

OCR과 터치펜 기술은
중국 내에서 선두

Q6. 핵심경쟁력 혹은 진입장벽은 무엇인지?

OCR 혹은 터치펜 기술 등은 국내에서 선두적으로 판단된다. 기술을 현실에 적용할 수 있는 능력 등도 우리의 경쟁력이다.

물론, 딥러닝 분야나 첨단 기술 영역에서 비교하면 상대적으로 기술력이 낮아 보일 수 있다. 하지만, 실제 기술을 제품 혹은 상용화하는 능력 역시 중요하기 때문에 진입장벽이 낮다고 생각하지 않는다. 터치펜 분야는 글로벌 Top2에 들어갈 만큼 앞서 있기도 한다.

데이터에 대한 사용권은
별도 계약 없이 사용 불가

Q7. 안면인식사업에서 얻어진 데이터를 우리가 활용할 수 있는지?

클라우드, 개별 서버 등에 대한 사용권은 없다. 그 데이터를 사용하려면 고객과 계약을 별도로 맺어야 한다.

연구개발비와 판관비 부담이
크기 때문

Q8. GPM 대비 OPM이 낮은 이유

연구개발비 부담과 판관비 부담도 크기 때문이다. 현재 스마트폰의 안면인식은 개발화하고 있지 않다.

스마트폰 안면인식에는 아직
불참

Q9. 스마트폰에 들어가는 안면인식기술과의 관계는?

스마트폰의 안면인식은 아직 안하고 있다. 스마트폰용 사업도 기술적으로 가능한데, 개발화하고 있지 않다.

전체 직원의 30%가 연구직

Q10. 전체 직원 중 연구개발인력 비중 및 연간 연구개발비

전체 직원의 30%가 연구개발 인력이고 매출 내 비중은 12% 수준이다.

대화구분과 보안카메라
분야에서 협력

Q11. 보안카메라 사업은 어떻게 하고 있는지?

‘대화구분’이라는 카메라 보안업체와 합작하고 있다. 그 외, 직접 카메라를 제작하는 형태로 보안카메라 사업도 하고 있다.

자체 데이터센터 보유

Q12. 자체 데이터센터가 있는지?

클라우드 서비스도 제공하고 있다. 자체적인 데이터센터가 있다.

빅데이터가 응용되는 분야는 도서관, 사법기관, 병원, 연구기관 등에서 응용되고 있다. 즉, 페이퍼 정보를 전자화해서 데이터를 보관, 분류, 분석하는 것이다.

4개 주요 사업 모두 고르게
성장할 것

Q13. 사업 부문별 전망

4개 사업부문 모두의 전망 성장이 클 것이다. 또한, 각 부문 내 중국 로컬기업의 점유율이 현재 낮기 때문에 성장여력이 더 있다. 특정 부문을 키우기 보다는 전 사업부문을 모두 성장시킬 계획이다.

시장 성장은 정부의 계획을 보면 된다. 중국정부 역시 AI, 빅데이터 사업 육성에 관심이 많다. 중국정부는 2020년까지 중국 내 인공지능 시장, 연관 시장을 각각 1,500억위안, 1조위안까지 성장시킬 계획이다. 2025년에는 두 시장을 각각 4,000억위안, 5조위안, 2030년에는 각각 1조위안, 10조위안까지 성장을 전망하고 있다. 즉, 중국시장의 성장성이 높음을 알 수 있다

터치펜 사업 고성장 원인은
사용처가 증가했기 때문

Q14. 터치펜 부문 고성장의 요인은?

중국에서는 과거에 통신사에서만 터치펜을 사용했었다. 하지만, 작년부터는 은행에서 활용을 많이 하기 시작했다. 향후 모든 고객대응 현장에서 터치펜이 쓰일 것이기 때문에 시장 성장은 더 커질 것이다. 전용패드 패드 제품의 증가로 수요가 커질 것이다. 시장이 커지는 상황에서 앞선 기술을 가진 우리의 점유율도 상승하고 있는 중이다.

과거에 터치펜 사업을 공격적으로 안 했는데, 최근 시장이 좋아지면서 자회사를 설립했다. 작년에 설립한 해당 자회사에서 사업 강화를 하면서 실적 고성장이 이루어지는 요인도 있다.

시장에서는 인공지능 단말기 제품도 출시되고 있다. 우리 역시 관련 사업을 잘 할 수 있다고 본다. 기술, 브랜드, 채널을 다 확보하고 있기 때문이다.

1Q 실적 둔화의 배경:
기저효과와 일회성 비용
발생 때문

Q15. 올해 1분기 실적성장성이 둔화된 것은?

1분기 매출 9%, 순이익은 5% 증가하는 등 성장성 과거 대비 둔화됐다. 이유는 작년 M&A에 따른 기저 효과, 일회적인 비용이 일부 발생했기 때문이다. 하지만, 올해 연간으로는 매출과 순이익 모두 30% 수준 성장을 예상한다.

정부 육성 프로그램 참여,
15% 우대세율 적용

Q16. 정부지원은 어떤 형태로 이뤄지는지?

연구개발비 집행에 따른 세제 혜택, 정부 육성 프로젝트에 참여할 경우 보조금도 받는다. 하이테크기업으로서 기본적으로 15% 우대 세율을 적용 받고 있다.

동사의 기술력이
Face++보다 우위

Q17. 알리바바가 인수한 페이스플러스플러스와의 경쟁우위 요인

회사 입장에서는 알리바바가 최근 인수한 기업(페이스플러스플러스)보다 기술력에서 앞서 있다고 판단한다. 정부 프로젝트 입찰에서도 우리가 이긴 경험 있다.

V. 아름다운 중국(美麗中國)

V-1. 중국 환경보호 정책의 변화

1. 중국 환경보호 정책의 변화 및 산업에 대한 영향

중국 환경보호 관련주들은 20~25%의 이익 성장에도 불구하고, 밸류에이션은 20배

중국의 상장된 환경보호 기업들은 지난 5년간 매출과 이익 모두 연평균 20~25% 늘어나왔다. PER 기준으로 밸류에이션은 저점 수준으로 내려왔다. 이는 중국 정부가 환경보호 관련 펀딩 규제를 강화했기 때문이다. 세부산업 대표기업들의 현재 상황도 매출증가율 20~30%, PER 20배의 밸류에이션 저점 수준이다.

환경보호에 대한 정부의 관심 매우 높음

중국 시진핑 지도부의 향후 3대 과제는 금융리스크 해소, 환경보호, 탈빈곤이다. 중국에서는 몇 일전 7년만에 정부기관 중심의 환경보호대회를 개최했다. 환경보호대회의 핵심은 향후 3년동안 환경보호를 철저히 하고, 탈빈곤 사업도 철저히 수행해야 한다는 것이었다. 세부적인 정책도 지속 발표되고 있다.

환경보호에 대한 정부의 감독시스템이 본격 변화: 지역별 관리에서 중앙 관리로 승격

구체적으로는 과거와 감독체제가 바뀌었다. 과거에는 환경오염부라는 중앙부처에서 모든 관리를 수행했었다. 지금은 중앙정부에서 지방정부의 관리들을 직접 통제 및 평가하는 방식으로 변했다. 시진핑 주석의 18대 정부에서는 5위1체를 기반으로 지방정부를 관리/평가하고 있다. 환경보호 관련한 평가지표가 20~30% 비중을 차지하고 있다. 중국의 규율위원회에서 환경 이슈와 관련해서 지방의 고위관리를 대상 세 건의 처벌을 결정했다. 즉, 과거 중앙정부에서 지방정부까지 환경보호의 규제 범위가 확대된 것이다. 올해와 내년 모두 대기오염과 수질 관련 규제를 강화하고 있다. 세부적으로 작년에는 발전소에 대한 대기오염을 주로 집중했다면, 올해는 철강, 화학 등 영역을 확대해 대기오염 규제를 확대하고 있다. 수질에서도 작년에는 중점 하천에 대해서만 관리했다면, 올해는 도시 이외 농촌, 전반적인 수질관리에 초점을 맞추고 있다. 또한, 작년에 없었던 재생자원 부분이 올해에 추가되었다. 폐지, 폐플라스틱, 폐철 등 해외에서 쓰레기 수입을 금지하고 있는 상황이다. 전체적으로 과거의 대기오염 규제에서 수질 관리 쪽으로 방향성이 점진적으로 변화하고 있다. 과거 대기오염 관련 철강, 시멘트 회사들이 영향을 많이 받았다면, 올해는 화학기업 등 수질오염 관련 기업들에 영향이 커질 것이다.

대기오염 방지에서 수질 개선으로 정책 중심 전환

올해 수질 관련 정책강화는 다음 두 가지로 이뤄질 것이다. 장강 하천(충칭~상해까지의 양쯔강) 유역에 대한 수질 관리다. 전체 경제 GDP의 50%가 장강 하천 영역에서 발생되고 있다. 두번째는 숭안신구의 수질 관리 영역이다. 올해부터 시작을 해서 지표에 대한 검증을 중앙정부가 주도할 것이고 수질측정을 제 삼자 기관에 위탁해서 수행할 것이다. 검증지표는 2,050개 수준에 이른다. 각 시에 대한 간부 대상으로 수질 개선 관련 평가를 할 것이다. 이 부분을 제대로 충족시키지 못하면 각 간부의 지위에 영향을 미칠 것이다.

**향후 3년간 수질 개선에
9,000억위안 투자 예상**

향후 3년동안 9천억위안을 투자해서 수질 개선을 하려고 노력 중이다. 장강 하천과 숭안신구에 9천억위안의 절반 이상의 자금이 집행될 것으로 예상된다. 주요한 투자 영역 노후 파이프 교체, 신규 파이프 매설, 오염발생 시설 개선 작업 등이 될 것으로 예상된다.

**도시뿐만 아니라 농촌에서
환경규제도 강화되는 중**

도시뿐 아니라 농촌의 환경 규제도 큰 시장이 될 것으로 판단한다. 중국의 60만 개의 농촌지역이 있는데, 그 중 13만개 농촌지역을 선택해 생태 환경 업그레이드 프로젝트를 수행 할 것이다. 성과 성 사이의 작은 농촌 지역의 규제들도 강화되고 있는 추세이다.

**환경보호의 자금조달 주요
방식은 PPP, 단 디레버리징
환경에서 조달 난이도 상승**

중국 환경규제 및 투자는 PPP를 통해서 이뤄지고 있다. 하지만 현재는 중국정부 디레버리징 움직임 속에서 PPP프로젝트 축소를 하고 있는 상황이다. 전반적인 PPP는 줄어들고 있지만 환경 분야 관련 PPP는 지속 증가할 것으로 전망이다. 이는 향후에도 정부 주도 PPP가 주요 자금 조달원이 될 것임을 의미한다. 과거 2016년, 2017년에는 PPP 승인이 빨리 이뤄졌었다. 보통 3년 주기 계획이기 때문에 2016, 2017년 승인 받은 프로젝트가 수행규모 측면에서 2019, 2020년도에 정점에 이를 것으로 보고 있다.

**올해 하반기에 자금조달
환경이 소폭 개선될 전망**

전체 매출의 5배 수준의 수주잔고를 상장회사들이 확보 해놓고 있는 상황이다. 이를 고려하면 30~50% 수준의 성장률이 나올 것으로 추정된다. 이에 반해 밸류에이션 10배 중반 전후로 저평가되어 있다. 매출의 흐름은 중국 정부의 환경보호 의지와 방향성이 일치하지만, 정부 주도의 디레버리징 흐름 속 자금조달이 쉽지 않은 상황이 고려된 것으로 분석된다. 그리고, 올해 연초 1분기에 환경기업들이 디폴트가 나타난 케이스가 많았다. 이러한 현상들이 PPP 축소에 대한 리스크가 시장에 확산되고 있다고 본다. 그래서 수주 확보 분에 대비 은행 등 금융기관의 파이낸싱이 다소 여의치 않은 상황이기 때문에 하반기에는 중국정부의 추가 조치를 기대할 수 있을 것이다.

**환경규제 또한 시장화
방식으로 전환 중**

2017년 전 환경 규제는 기업에 대해서 정부가 직접 검사 및 감사를 하는 방식이었다. 검사 결과에 따라 생산 및 사업 지속 여부가 결정되었고, 국영기업을 살리고 민영기업을 견제하는 수단으로도 쓰였기 때문에 기업단에서 반발이 심했다. 하지만, 2018년 이후부터는 시장화 방식으로 규제가 바뀌고 있다.

**2가지 주요 방식은
환경보호세 징수와
오염배출권 취득임**

두 가지 측면에서 나타나고 있다. 환경보호세와 오염배출권이다. 모든 기업들이 생산을 위해 오염배출권 자격을 정부에 신청해야 한다. 자격의 한도 내에서 오염 물질을 배출할 수 있는 것이다. 이후 오염물질 배출량에 따라 세금을 각 지방정부에 납부하도록 규제화했다. 환경보호세는 2018년 1월 1일부터 입법/시행되고 있다. 오염배출권 제도도 올해 1월 1일부터 시행되고 있다. 현재 상황은 점진적으로 라이선스 취득 과정이라고 보면 된다.

**환경보호세는 지역별로 상이,
베이징, 허베이성 과금 기준
가장 높음**

세금 징수는 지역별로 다르게 이뤄지고 있다. 베이징 지역은 전국 대비 10배 수준의 세금 징수를 하고 있다. 이산화유황을 예로 들면 전국 평균이 톤당 1위안이라면 베이징 지역은 톤당 12위안을 세금으로 내야 한다. 허베이는 톤당 5~6위안이다. 이렇듯 지역별 환경세가 다르기 때문에 제조업 기업들이 환경세가 저렴한 지역으로 거점을 옮기는 경향이 생기고 있다. 대부분의 제조업에서 환경보호세가 도입되면 생산원가에 해당 비용이 들어가게 되고, 각 지역별로 제품 가격이 차별화되는 현상도 관찰될 것이다. 우리는 전체 지방 정부 세수의 1.2%가 평균적으로 환경보호세수로 충당될 것으로 추정된다. 다만, 허베이에서는 6% 수준이 세수에서 환경보호세수가 차지하고 있다. 장수성의 경우 환경보호세율을 높여 지방정부세수 내 환경보호세수 비중을 높인 지역이고, 비슷하게 제조업체가 비중이 높은 절강성은 환경보호세율을 높이지 않아 비중이 적은 대표적인 지역이다. 올해 1월부터 오염배출권을 허가해주고 있다. 절강성, 장수, 산둥 지역 등 제조업 기반이 높은 지역 등이다. 환경오염배출총량에 대해서도 향후 3년간 배출가능한도를 유지하고, 그 이후는 생산량 관계 없이 배출량을 줄이는 것이 정부의 스탠스다.

**업종별로 시멘트, 제지,
화력발전 등이 핵심**

업종별로는 시멘트, 제지, 화력발전 등 영역이 오염배출권 자격취득이 빠르게 나타나고 있다. 각 산업별로 50% 이상이 자격발급이 되고 있는 상황이다. 6월말이면 100% 자격발급이 이뤄질 것으로 예상하고 있다. 올해 오염배출권을 발급받지 못하면 기업들은 내년부터 생산이 불가능하게 될 것이다. 올해는 라이선스 발급 이후 내년부터는 전체 환경오염배출 총량을 관리할 것이다. 총량 기준으로 환경오염을 관리할 계획이다. 항저우 폐지회사가 200개 정도 있는데, 향후 5년 내 20개의 기업으로 줄이는 것이 정부의 방침이다. 이를 위한 수단으로 전체 오염물질배출 조절을 활용할 계획이다. 제지 수요가 좋아 생산능력을 늘리려는 기업들이 있다. 생산능력 증설에는 세 가지 방식이 있다. 환경오염배출권을 추가 취득하는 방식, 다만 이 방식은 현실적으로 쉽지 않다. 다른 방식은 M&A를 통해 다른 회사의 배출권을 사는 방식, 기술 개발을 통해 오염물질을 줄이는 방식이다. 각 기업들은 위 세 가지 방식 중에서 선택해야 한다. 지방 정부 입장에서는 기업 수가 줄어도 세수는 줄이지 않을 것이다. 최근 산둥, 장수 등의 지역에서 기업들이 생산을 중지시키고, 폐업하는 현상은 향후에도 지속 될 것으로 보고 있다. 이러한 규제 방식은 선두기업에 유리할 것이고, 정부 입장에서도 세수를 줄이지 않고 감독규제 비용을 감축 시킬 수 있을 것이다.

**그 외, 재생자원 회수율도
빠르게 상승 중**

재생자원 회수율이 빠르게 늘어나고 있다. 작년년부터 폐지가격이 빠르게 올라오기 시작했었다. 폐플라스틱 등으로 확대되고 있는 상황이다. 또한, 해외로부터 재활용품 수입이 금지되면서 로컬 선두 기업에게 수혜가 돌아가게 될 전망이다. 올해는 폐철강 관련해서도 철강회사의 재사용률이 높아지고 있다. 바오산도 폐철강 재사용률이 10%대까지 상승했다. 기타 산업에서도 폐기물 규제 범위가 확대되고 있고, 불법 업자에 대해서도 관리 감독 철저, 이는 선두기업에게 수혜가 돌아갈 것으로 보고 있다.

2. Q&A

환경세가 비싼 지역 제조
기업들의 공장 이전 움직임
있음

Q1. 환경세 강화에 따른 중국 이외 지역으로의 생산거점 이전 움직임이 있는지?
환경세가 비싼 지역의 제조기업들은 공장 이전 이슈를 고민하지 않을 수 없다. 다만, 올해 1월 1일부터 시행되었기 때문에 가시적으로 강한 움직임이 나타나고 있지는 않다. 내년부터는 이러한 이전 문제도 고려해야 할 것이다. 환경세를 많이 내야 하는 일부 기업들 말레이시아 등 동남아 캐파를 늘리고 있는 움직임이 확인되기도 한다.

한편 이로 인해 산업 집중도
향상의 효과도 동반

다른 측면에서 보면 영세기업들이 그 동안 환경규제를 무시하고 이득을 취했다고 볼 수 있다. 이러한 기업들을 없애지 않으면 중국정부가 생각하는 산업 업그레이드를 이룰 수 없다. 즉, 이를 대응할 수 있는 선두기업 중심으로 갈 수 밖에 없을 것이다. 반면, 환경세와 같은 경우 오염물질 배출이 적은 기업에게 세금을 적게 할당하는 등 우대정책 등 이 존재하기도 한다.

라이선스 발급율은 통계의
차이로 과대 계상될 수 있음

Q2. 전기도금 산업의 라이선스 발급과 대상기업수의 परि

대상기업 대비 라이선스 발급이 많은 것은 통계적인 차이 때문이다. 대상기업 통계와 라이선스 발급 기업 통계의 발표 정부부처가 다르다. 또한 발급 이후 점검 과정에서의 재발급 등이 다 포함 되어 있기도 하다.

신청 후 현장 점검 등
절차로 실제 속도 느려

Q3. 오염물질배출권 발급이 계획보다 늦어지고 있는 이유는?

신청이 안된 기업은 배출권 발급 및 허가의 프로세스가 다소 느리게 진행되고 있는 측면이 존재한다. 작년까지는 환경보호 심사평가만이 기업들에게 요구됐는데, 올해는 심사평가 이후 실제 발급평가가 이뤄져야 한다. 올해 발급된 기업의 경우 작년에 심사평가를 마친 기업들이다. 또한, 정부가 승인과정을 위해 소요되는 시간도 있기 때문에 다소 느린 경향이 보이는 것이다. 어쨌든 올해 대부분 기업이 오염물질배출권을 발급 받을 것으로 예상된다. 지역별로 보면 저장이나 산둥 등이 빠르게 발급이 이뤄지고 있고, 나머지 지역은 아직 속도감이 느리다.

로컬 기업들의 경쟁력은
지방정부와의 관계, 자금
조달 능력. 기술은 M&A로
실현 가능

Q4. 중국 환경설비업체들의 경쟁력

중국기업들이 많이 관여하는 영역은 시공 프로젝트를 건설하는 부분이다. 경쟁력은 지방정부와의 관계 여부, 자금조달 능력이라고 본다. 해외 M&A 등을 통해 해외기업의 기술을 얼마나 빨리 도입하는지 여부이다. 즉, 아직은 질보다는 수주 획득 등의 양 측면에서 경쟁력이 있다고 본다.

간부들에 대한 환경평가는 전체 KPI에서 가장 중요해졌다. 지방정부에서는 GDP보다 더욱 중요해지기도 했다. 환경 관련 규제 및 투자는 앞으로 더욱 늘어날 것으로 예상된다.

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.