vol. 7 2017. 9. 19

리서치센터 투자전략팀

PROJECT 인사동

글로벌 인(人)구의 사(四)십 퍼센트가 움직인다(動)

EM으로 가는 네가지 방법

인도를 중심으로

Part I Level보다 Growth: 성장을 위한, 성장에 의한
Part II 바람과 태양이 만든 EM의 기회 –'인도'를 중심으로
Part III 핀테크가 이머징에 맞는 이유
Part IV 넷플릭스 vs 아마존: 미디어 기업의 생태 변화
Part V 글로벌 보험시장에 부는 새로운 바람

이베스트투자증권

Project 인사동은 높은 인구비중과 성장 잠재력을 가진 중국과 인도, 인도네시아에 대한 이베스트투자증권 투자전략팀의 새로운 접근이다.
아시아는 글로벌 생산기지로서, 새로운 수요처로서 글로벌 경제에 높은 의미를 가진다.
3개의 국가에 머무르지 않고, 이머징 아시아 국가들에 대한 경제 및 개별 이슈에 대해서 의미 있는 접근을 지속하고자 한다.

[인사동(人四動)은 '전세계 인구(人)의 40%(四)가 움직(動)이기 시작했다'의 말줄임이다.

리서치센터 투자전략팀
PROJECT

인사동

글로벌 인(人)구의 사(四)십 퍼센트가 움직인다(動)

Contents

Part I **Level보다 Growth: 성장을 위한, 성장에 의한** 6
- 인도, 성장 기대감 지속 7
- 인도의 소비 증가가 시작된다 13
- 소득의 증가가 가져오는 것들 17

Part II **바람과 태양이 만든 EM의 기회 –'인도'를 중심으로** 26
- 전세계 인프라 투자를 이끄는 아시아 27
- 아직도 전기가 끊기는 인도 32
- 소프트뱅크는 왜 인도에 태양광을 투자할까? 35
- 인도, 태양은 뜨겁고 바람은 쎄다 43
- 인도의 신재생에너지 주축의 변화: 태양 49
- 신재생에너지, 기후금융의 활용 51
- 글로벌 신재생에너지 관련 기업 55

Part III **핀테크가 이머징에 맞는 이유** 57
- 핀테크는 역시 선진국, 하지만 성장을 보자 58
- 인도와 동남아시아를 주목하는 이유 62
- 인도에 보다 집중하는 이유 65
- 아세안지역의 핀테크: 인도네시아 70
- 인도 주목할만한 핀테크 기업 73
- 동남아시아 주목할만한 핀테크 기업 75

Part IV **넷플릭스 vs 아마존: 미디어 기업의 생태 변화** 77
- 넷플릭스의 부상 78
- 아마존의 반격 82
- 넷플릭스와 아마존의 최대 격전지: 인도 85
- 최근 미디어 기업 행태에서 얻을 수 있는 아이디어 89

Part V **글로벌 보험시장에 부는 새로운 바람** 94
- 글로벌 보험사들의 신흥시장 진출 95
- 신흥시장 진출 전략 100
- 기회의 땅, 인도 104

이베스트투자증권 투자전략팀의 **Project '인사동' Vol. 7**를 소개합니다.

이번 Project '인사동'은 주요 산업을 통해 이머징 특히, 인도의 기회를 살펴봤습니다.
신재생에너지, 핀테크, 미디어 그리고 보험시장의 움직임을 통해
정말 다국적기업들이 이머징에 진출하고 있는지, 얼마나 높은 잠재력을 보고 있는지
가늠하기 위한 자료라고 보면 되겠습니다.

자료는 크게 5 가지 Part 로 구성했습니다.

[Part I. Level 보다 Growth, 성장을 위한 성장에 의한] 에서는 인도의 성장을 위한 인프라 투자와 성장을 통해서 변화하게 될 산업영역을 간단히 분석해 보았습니다. 결국은 '산업을 위한 인프라 투자'와 '소비를 위한 금융산업 인프라의 형성'이 소득을 증대 시키고, 그 결과 소비와 금융의 또 다른 성장을 가져올 것이라는 판단입니다. 성장을 시작하는 국가로서 높은 성장률은 또 다른 인도의 매력입니다.

[Part II. 바람과 태양이 만든 EM 의 기회] 에너지 수요의 두 거인은 역시 중국과 인도입니다. 특히, 인도에 주목하는 이유는 높은 성장률, 낮은 도시화율에 있습니다. 에너지 수요의 거인이지만, 인도에선 여전히 전기가 끊기고 있습니다. 인도 정부는 제 13 차 국가전력계획을 통해 에너지 수급을 안정화 시킬 목적을 갖고 있습니다. 특히, 환경을 생각한 인도 정부의 에너지 공급 대책 덕에 신재생에너지 건설이 크게 증가할 전망입니다. 뜨거운 태양과 풍부한 바람이 인도에 신재생에너지 Boom 을 일으키고 있습니다.

[Part III. 50 에서 100 보다 0 에서 70] EM 시장에서의 핀테크 성장을 짚어봤습니다. EM 시장이 매력적인 이유는 젊은 인구구조와 빠른 성장세 그리고 정책적 모멘텀입니다. EM 국가들은 금융상품에 대한 접근성을 뜻하는 '금융포용성' 에 집중하고 있습니다. 국민 대부분이 계좌가 없다는 점이 핀테크의 성장을 지지하는 역설적 요인이 되고 있습니다. 알리바바와 소프트뱅크를 비롯한 주요 기업들은 이미 인도와 동남아시아 시장에 막대한 투자를 통해 신흥국 공략에 나서고 있습니다.

[Part IV. 넷플릭스 vs 아마존: 미디어 기업의 생태 변화] 스트리밍 서비스 산업은 미디어 업계의 판도를 바꾸고 있습니다. 최근 글로벌 스트리밍 업계는 선점업체 넷플릭스와 후발주자 아마존의 싸움으로 요약됩니다. 넷플릭스와 아마존이 격돌하고 있는 시장이 바로 인도입니다. 인도는 성장성을 가진 매력적인 시장이지만, 서구 미디어 기업이 큰 성공을 이루지 못한 미지의 영역이기도 합니다. 인도는 케이블 TV 디지털화 사업이 2016 년에 완료되면서, 넷플릭스와 아마존 같은 스트리밍 서비스가 진입하기 좋은 환경이 되었습니다. 인도에서의 미디어 기업들의 경쟁을 분석하고, 글로벌 미디어 시장에서 발생할 수 있는 이슈에 대해 정리했습니다.

[Part V. 글로벌 보험시장에 부는 새로운 바람] 금융위기 이후, 글로벌 대형 보험사들은 고착화된 저성장 구조의 탈피를 위해 다양한 전략을 통한 신흥시장 공략에 나서고 있습니다. 금융개방과 경제성장에 따른 가처분 소득의 상승 등 우호적인 투자환경에 힘입어 신흥 보험시장은 큰 폭의 성장세를 기록하고 있습니다. 특히 인도의 경우 최근 진행된 외국인 투자지분 상한선 확대와 화폐개혁으로 인한 수혜가 확실시되는 지역이라 판단합니다.

감사합니다.

리서치본부 투자전략팀

PROJECT

인사동

글로벌 인(人)구의 사(四)십 퍼센트가 움직인다(動)

자산배분/투자전략

신중호

02. 3779 8447
jh.shin@ebestsec.co.kr

경제/FX/투자전략

최광혁

02. 3779 8448
kh.choi@ebestsec.co.kr

퀀트

염동찬

02. 3779 8918
dongchan@ebestsec.co.kr

크레딧

김태형

02. 3779 8603
thkim@ebestsec.co.kr

채권

전병하

02. 3779 8633
byunghajeon@ebestsec.co.kr

Part I

Level 보다 Growth:
성장을 위한, 성장에 의한

성장을 위한 인프라투자, 성장에 의한 인프라확대

2015년 이후 인도의 성장이라는 믿음을 주기 위해서 많은 말들을 해 왔습니다.

모디로 시작되는 개혁들, 이를 통한 인프라투자와 인구 구조상의 유리함, 그리고 인프라 투자들에 대한 얘기들은 이미 충분히 다뤘다는 판단입니다. 물론 아직까지 인도의 성장에 불안요인들이 남아있고, 단기적으로 이러한 요소들이 더 크게 부각될 가능성은 존재합니다.

하지만 중요한 것은 인도라는 국가가 가지고 있는 잠재력은 단기적인 변화로 없어질 수 있는 것이 아니라는 것입니다. 많은 국가들이 동남아에 매력을 느끼고 장기적인 투자를 이어오는 것도 동일한 맥락에서 바라보고 있습니다.

인도, 혹은 인도네시아와 베트남 등의 국가가 현 상황에서 중국보다 낮은 레벨에 존재하는 것은 사실입니다. 하지만 낮은 곳에 있기 때문에 변화를 통한 성장폭은 커질 수 밖에 없습니다. 높은 성장성은 새로운 산업에 대한 가능성을 열어줄 수 있습니다. 인도에 기대하는 것은 단순히 산업인프라 투자 기회라기보다는 다양한 산업에서의 수요증가입니다.

인도, 성장 기대감 지속

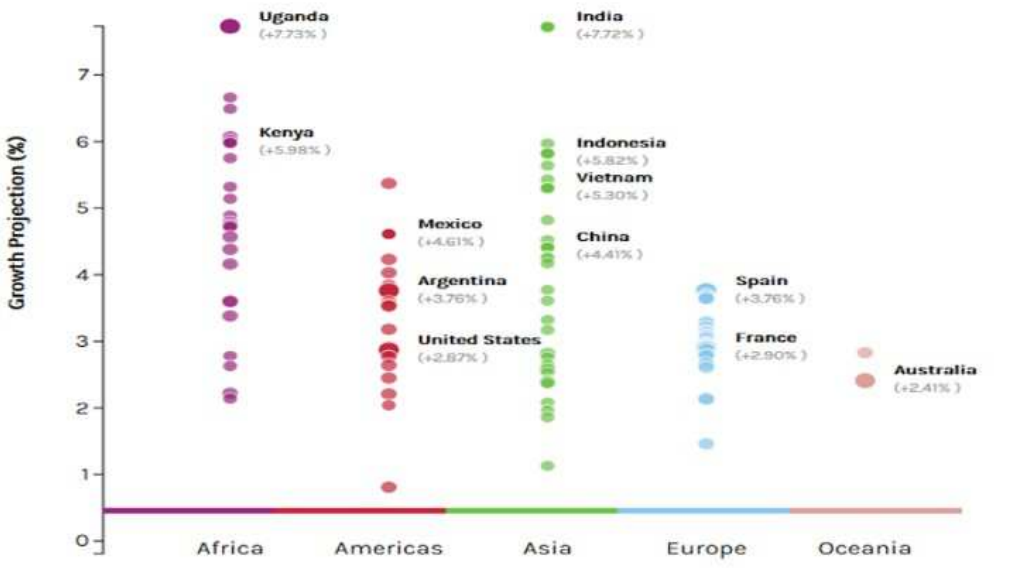
성장은 시작됐다

인도의 성장에 대해서 여전히 자신감을 가지고 있다. 2017년 상반기 인도의 경제성장률 하락이 인도의 경제성장 부진을 의미하지는 않는다. 인도의 장기적 성장을 위해서 화폐개혁은 꼭 필요한 조치였고, 이에 대한 반작용이 이정도라면 성공적이다.

최근 하버드대학 국제개발센터에서는 경제복잡성지수라는 도구를 가지고 개별국가의 성장을 분석하고 있다. 이 이론은 더 많은 산업 능력을 보유하고 있을수록 성장의 가능성은 높아진다는 것이다. 물론 IMF나 WB 등의 전통적인 경제성장모델에 의해서도 2017년과 2018년 인도 경제는 7% 이상의 성장을 보일 것으로 예상되고 있다. 하지만 경제복잡성지수를 바탕으로 예상했을 때 인도의 고성장은 보다 장기화된다. 하버드 국제개발센터는 인도의 경제가 2025년까지 연평균 7.7% 성장할 것으로 전망하고 있다. 한 가지 측면에서 성장가능성을 판단하기는 힘들지만, 산업의 다양화와 복잡성 측면에서 인도의 매력이 높다는 것은 긍정적이다.

2017년 인도의 변화는 단순히 경제성장률 수치의 하락으로 보고 있지 않다. 7월 1일 도입된 GST 하나만으로도 2017년의 변화는 충분하다. 여기에 더해 주선거의 승리와 BJP지지 주들의 변화 양상은 또 한번의 변화가 시작되고 있음을 보여주고 있다. 라자스탄, 마디야 프라데시, 마하라슈트라 주 등은 선제적으로 노동법 개혁을 도입했다. 타밀 나두, 구자라트, 라자스탄 등에서 이루어진 토지취득 관련법 개정도 큰 변화의 한 갈래이다.

그림1 경제복잡성지수 글로벌 성장전망



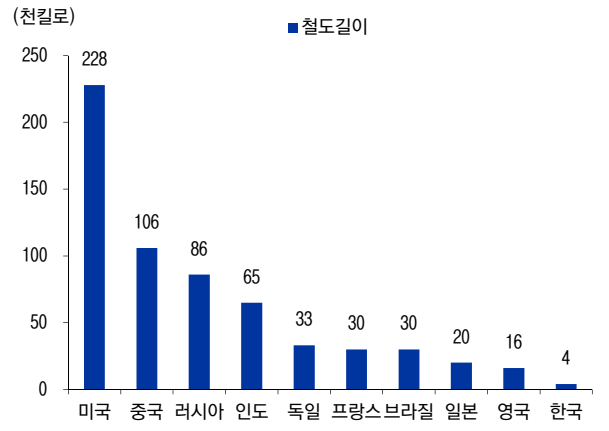
자료: Harvard Center for International Development, 이베스트투자증권 리서치센터

인프라투자는 계속된다

2017년~2018년 회계연도 예산안에서 인도정부는 향후 5년간 인프라 확충에 4,548.3억 달러의 예산이 필요하다고 예상했다. 이 중 70%는 전력, 도로, 도시기반시설 확충 등 일반 인프라 확충에 필요한 금액이다. 2017년~2018년 예산안에서 인도정부는 인프라 확충을 위해 전년대비 10% 증가한 3조 9,600억 루피를 배정했다.

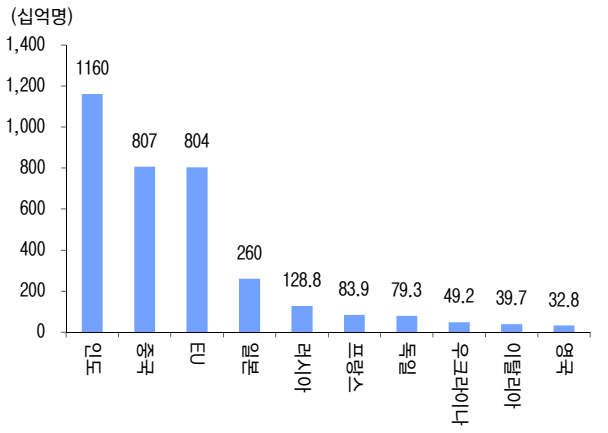
단순히 인도의 철도를 살펴봐도 인프라에 대한 수요는 지속적이다. 인도의 총 철도 길이는 65,000Km로 세계 4위 수준이다. 하지만 이에 반해 철도를 통한 여객수송은 1조 1,600억 명으로 세계 1위이다. 2020년까지 인도의 철도 화물수송량도 지속적으로 증가할 것으로 예상되고 있다. 인도의 철도는 대부분 영국의 식민지시대에 건설된 것으로 현행의 철도장비 및 시스템도 현대화 작업이 필요한 상황이다. 인도 철도부는 2017년부터 5년간 철도 인프라에 1,300억 달러를 투자할 것으로 계획하고 있다. 여기에 모디가 핵심사업으로 추진하는 100대 스마트시티 건설계획, 태양광 비중확대 및 전력공급 증대 등 인프라에 대한 투자수요는 지속적이다.

그림2 국가별 철도길이



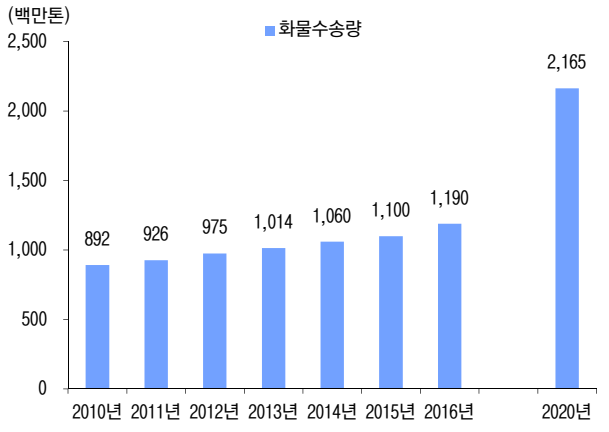
자료: KOTRA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 국가별 철도 여객수송



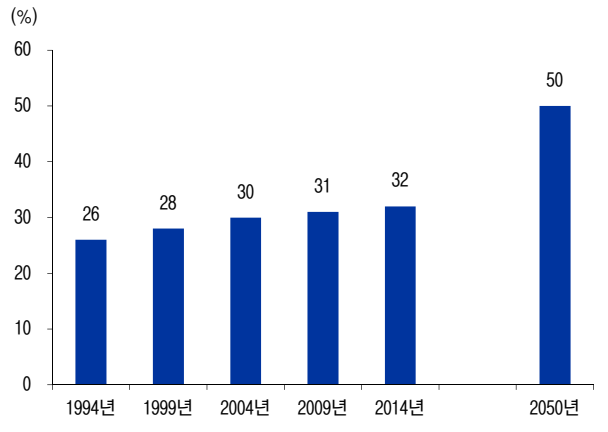
자료: KOTRA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 인도 철도 화물수송량



자료: KOTRA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 인도 도시화율 추이



자료: World Bank, UN, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 인도 10 대 인프라 프로젝트 주요내용

항목	주요내용
도로/교량	· 바랏말라 프로젝트: 구자라트 주에서 미조람 주까지 동서 연결 도로사업 · 뭄바이 트랜스하버 링크 및 시바지 기념관 건설 · Rashtriya Rajmarg Zila Sanjoyokta Pariyojna: 100개 District 소재지 고속도로와 연결 · 세투 바랏탐 교량 프로젝트: 208개 국도 교차 철도건널목을 교량으로 대체. 1,500개 교량 점검 · 차르담 고속도로 프로젝트: 우타라칸트 주 내 힌두교 성지인 차르담까지의 고속도로 건설 · 첸남강 교량 프로젝트: 잠무 카슈미르주 첸남강에 높이 359m의 세계에서 가장 높은 교량 건설
철도	· 아루나찰 프라데시 철도 프로젝트: Tawang-Bhalukpong 간 철도·교량 건설 및 North Lakhimpur-Bame-Silapathar 간 광궤철도 건설
항망/수로	· 사가르말라(Sagarmala) 프로젝트: 6개의 megaport 등 현대화 사업 · 강가강 내륙수로 및 파라딥 항만 개발사업
가스관	· 구자라트 – 우타르 프라데시 연결 가스관 사업: 구자라트 주 칸들라 해안과 우타르 프라데시 주 고락뿌르를 연결하는 가스관 사업

자료: 대외경제정책 연구원, 이베스트투자증권 리서치센터

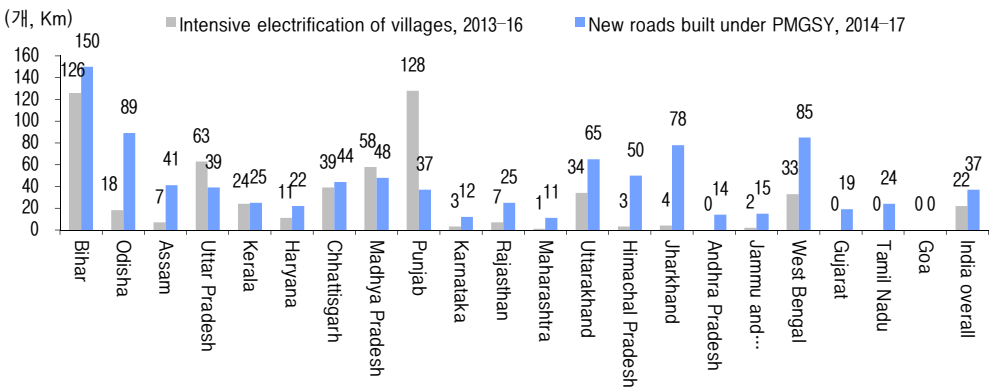
조금씩 밝아지는 인도

모디 취임 이후 인도의 인프라투자는 지속되고 있다. 인도의 10대 인프라 프로젝트를 위해서 향후 60조 원을 투자할 계획을 진행하고 있다. 지난 4월에는 AIIB가 한국과의 공동프로젝트로 인도의 인프라 시장에 투자하는 8,500억 원 규모의 공동펀드 조성에 착수하기도 했다.

인도는 2013년에서 2016년 사이 평균적으로 22개의 도시에 전력을 공급했다. 도로부문에서는 주별로 평균 37Km의 구간을 신규 건설했다. 특히 Bihar와 Punjab 등의 주에서는 10% 이상 전력공급이 향상된 도시가 각각 126개와 128개로 높은 전력 공급 증가를 보이고 있다. Bihar는 도로공급부문에서도 2014년에서 2017년 사이 150Km의 도로를 신규건설 했다.

2012년과 2016년의 전력공급 변화를 보여주는 'Night Lights'를 보면 인도의 인프라 변화는 더욱 눈에 띈다. 특히 DMIC구간의 두 축인 Delhi와 Mumbai지역, 가장 인구가 많은 Uttar Pradesh와 Bihar지역에 인프라투자가 빠르게 진행되고 있다.

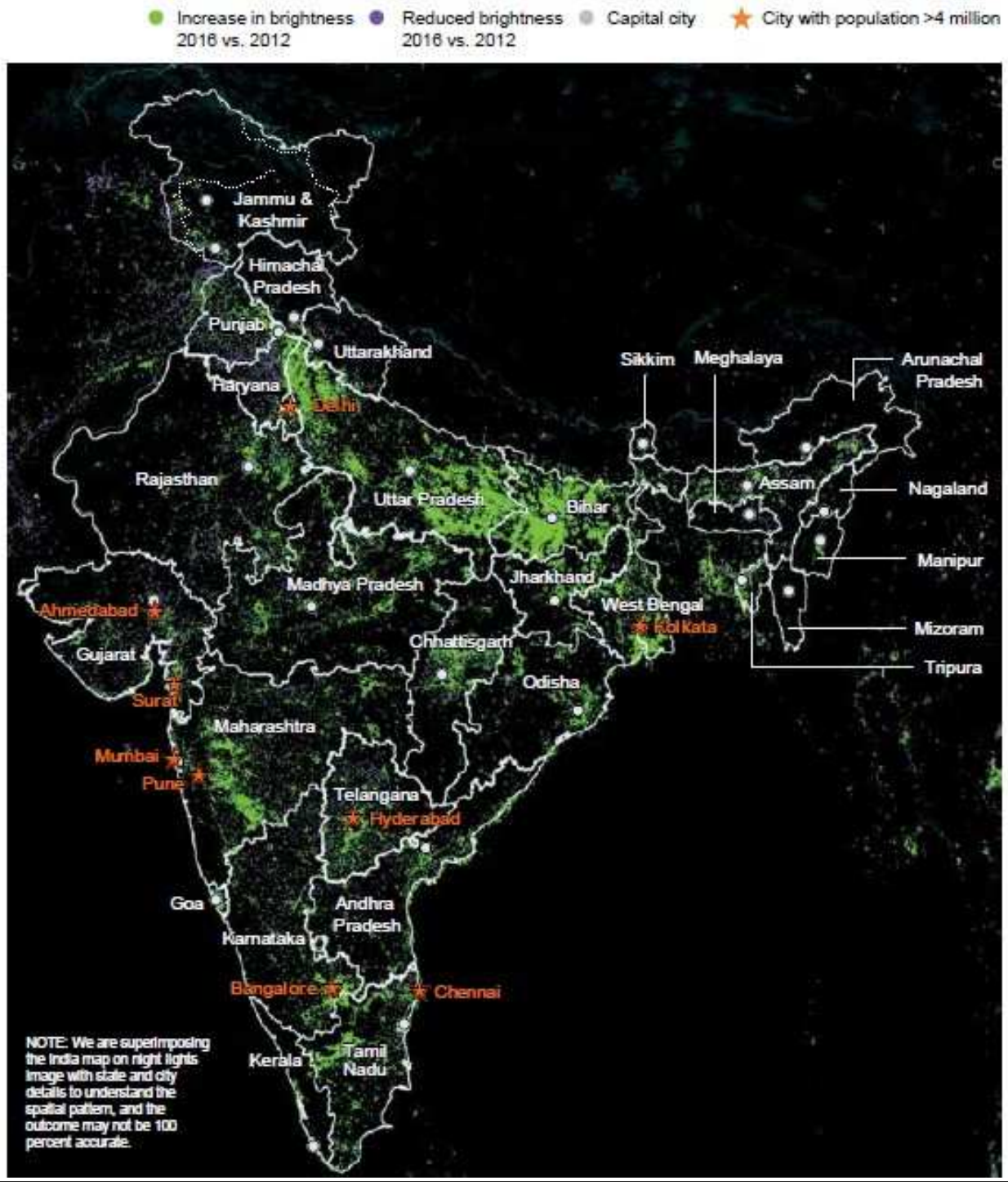
그림6 도심 전력화와 도로 연장 변화



자료: Central banks, 이베스트투자증권 리서치센터

2016년 이후 도입된 Hybrid Annuity Model도 PPP투자에 있어서 민간기업의 부담을 줄여줄 것으로 판단하고 있다. 기존 BOT방식에서 일반적으로 민간회사는 지분형태로 30%, 차입으로 70%의 자금을 조달해 왔다. 하지만 인도 정부에서는 민간투자 지분을 60%로 낮추는 한편 정부의 지분을 40%로 확대하는 정책을 펼치고 있다. 정부는 사업비의 40%를 5년간 매년 8%씩 지급하고 민간기업은 사업완공 이후 60%를 정부로부터 변동금액으로 지급받게 된다.

그림7 A "night lights" view of India highlights infrastructure and economic development



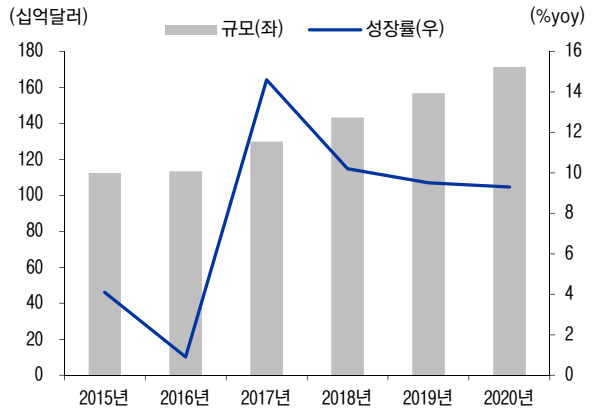
자료: John Nelson, ESRI; NASA; McKinsey Global Institute analysis, 이베스트투자증권 리서치센터

글로벌 자금 유입 기대 확대

금융위기 이후 국경간 자금 흐름은 상당부분 감소했다. 2016년 FDI는 3.1조 달러에서 1.6조 달러로 감소했다. 대출 및 기타 투자는 5.7조에서 1.7조 달러로 4조 달러가 감소했다. 이는 2000년과 유사한 수준으로 늘어난 통화량 대비 국경간 자금 이동은 회복되지 못하고 있다. 자금이동 감소의 상당부분은 유로존 재정위기에 의한 서유럽의 투자 감소로 볼 수 있다. 일본 등의 국가가 투자 금액을 증가시킨 반면 서유럽은 23.4조 달러에서 13.9조 달러로 투자를 급격히 감소시켰다. 따라서 최근 유럽에서 나타나는 경제 성장과 금융시장 안정화는 다시 글로벌 자금 투자의 증가를 기대하게 만들고 있다.

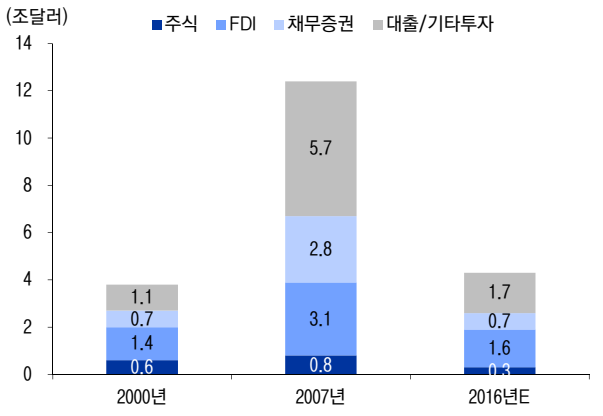
인도와 러시아, 브라질 등 외국인의 자산비중이 금융위기 이후 늘어난 국가들을 중심으로 투자확대가 빠르게 나타날 것이라는 판단이다. 투자 자산 및 부채에서 개발도상국이 차지하는 비중이 증가세를 보였다는 점도 인도 투자 증가 기대감을 높이고 있다. 인도는 최근 지속적으로 은행 부채문제가 지적되고 있다. 이에 따라 인도는 2016년 5월 단일파산법을 통과시켰다. 2017년 6월에는 부실비중이 높은 12개 업체를 발표하고 이 중 6개 업체에 대해 청산절차 진행을 신청했다. 최근 인도의 금융산업 부가가치에 대한 기대가 높아지는 것과 같이 부실문제 해결을 위한 정부의 노력도 긍정적인 부분이다.

그림8 인도 금융산업 부가가치



자료: BMI, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 국경간 자금투자 용도별 변동



자료: IMF, McKinsey, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 국경간 자금투자 주체별 변화

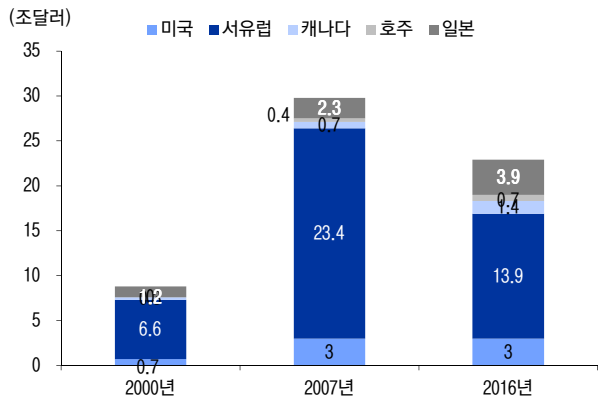
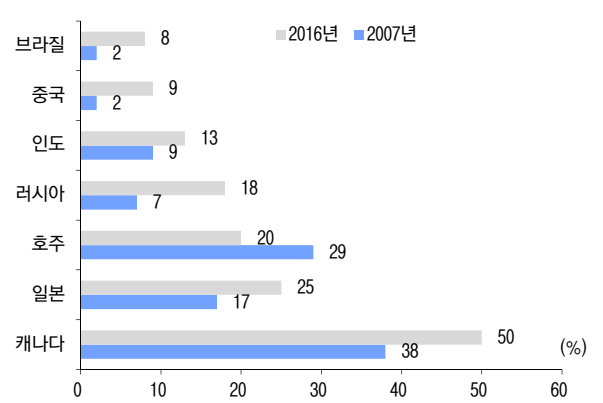


그림11 국가별 외국인 자산비중 변화율



자료: Bank financial reports, Capital IQ, Australian Prudential Regulation Authority, McKinsey Global Institute analysis, IMF Balance of Payments

표2 인도 무수익자산 비중이 높은 12 개 기업과 채무액

업종	회사명	채무액(천만루피)	재판부신청여부
철강	Bhushan Steel	44,478	신청
	Essar Steel	37,284	신청
	Monnet Ispat	12,115	신청
	Electrosteel	10,274	신청
발전	Bhushan Power&Steel	37,248	신청
부동산개발&EPC	Lanco Infra	44,365	
	Era Infra	10,065	
	Jypaee Infratech	9,635	
섬유	Alok Industries	22,075	신청
자동차 부품	Amtk Auto	14,074	
조선	ABG Shipyard	6,953	신청
발전 프로젝트	Jyoti Structures	5,165	

자료: 대외경제정책연구원, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 각 주체별 글로벌 투자 자산비중 변화

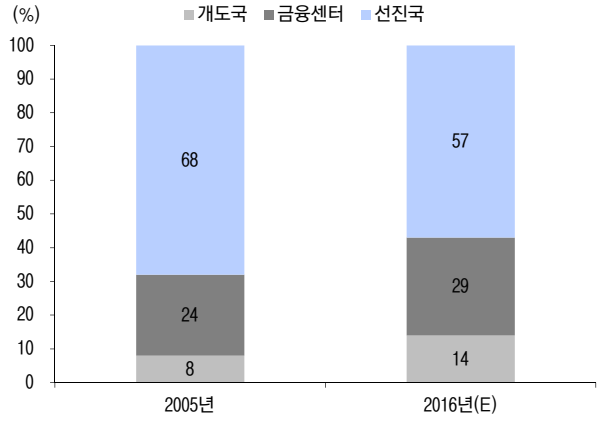
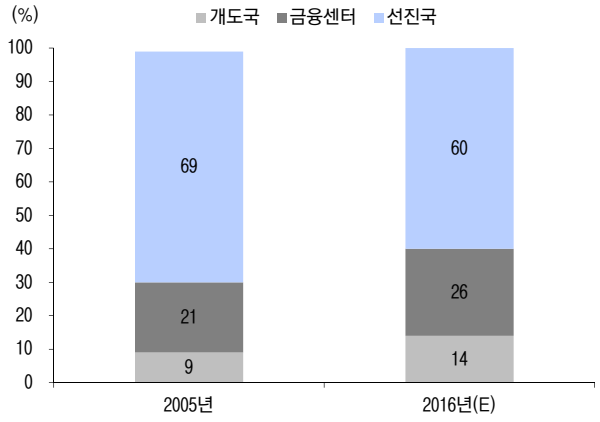
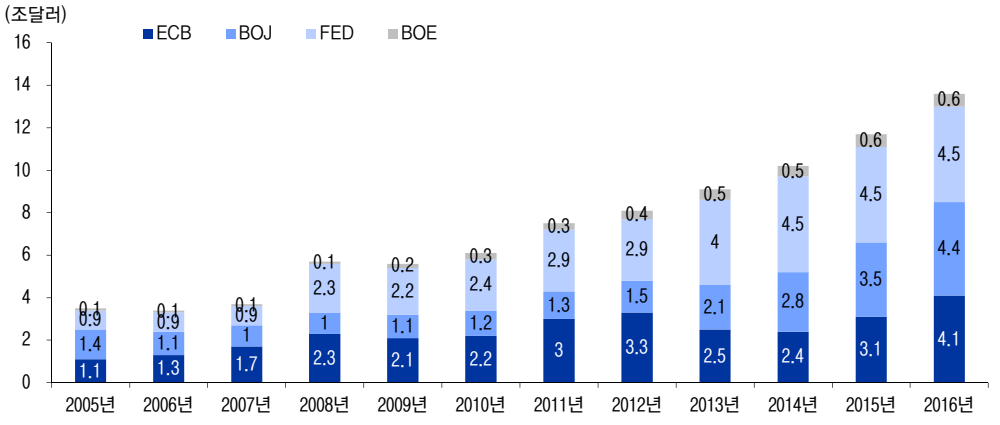


그림13 각 주체별 글로벌 투자 부채비중 변화



자료: IMF Balance of Payments, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 주요 중앙은행 자산 변화 추이



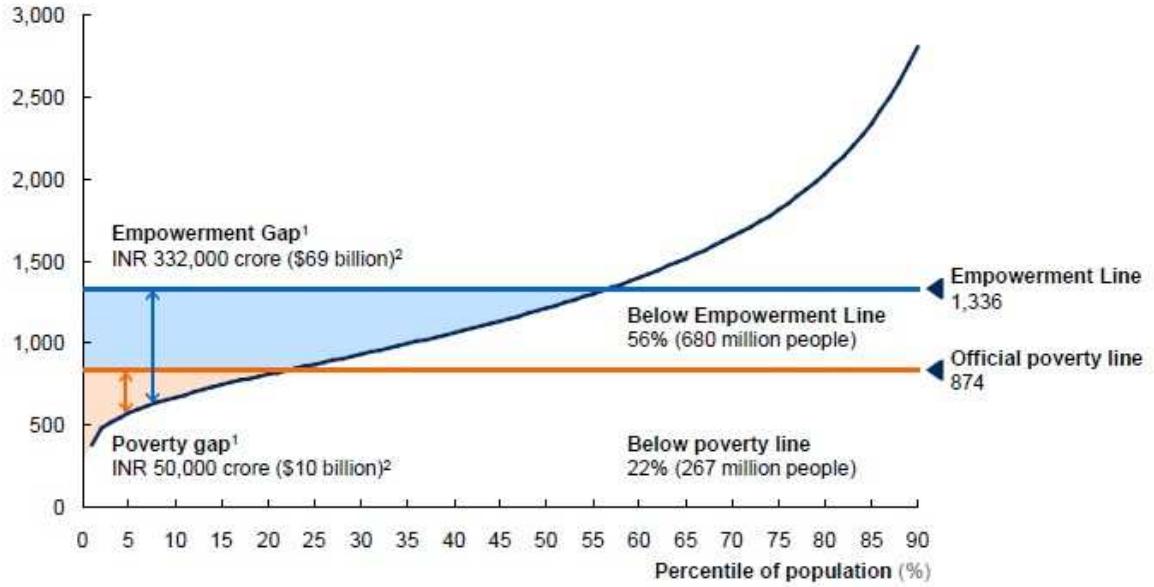
자료: Central banks, 이베스트투자증권 리서치센터

인도의 소비 증가가 시작된다

여전히 빈곤한 인도

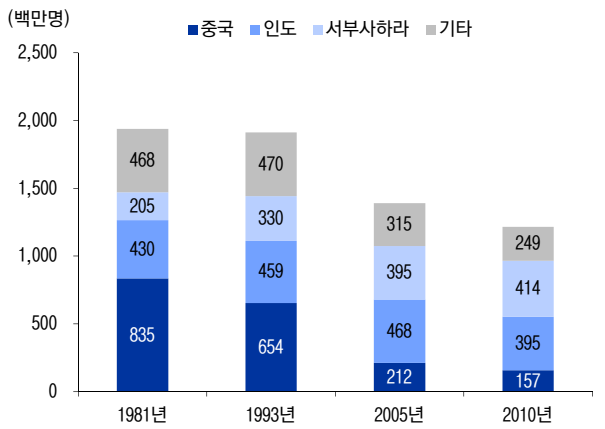
인도의 빈곤층은 1981년 이후 크게 증가하지 못하고 있다. 중국이 1981년 8억 3500만 명에서 2010년 1억 5,700만 명으로 빈곤계층이 줄어든 반면 인도는 4억 3,000만 명에서 3억 9,500만 명으로 소폭 감소하는데 그쳤다. 물론 빈곤층의 비중이 지속적으로 감소하고 있는 것은 긍정적인 부분이지만 공식적인 빈곤계층으로 봤을 때 22%, 기본적인 소비 가능 계층이하를 중심으로 판단했을 때 인구의 56%가 아직까지 뚜렷한 소비 활동 계층으로 올라서지 못하고 있다.

그림15 The Empowerment Gap, at $69 billion, is seven times larger than the poverty gap



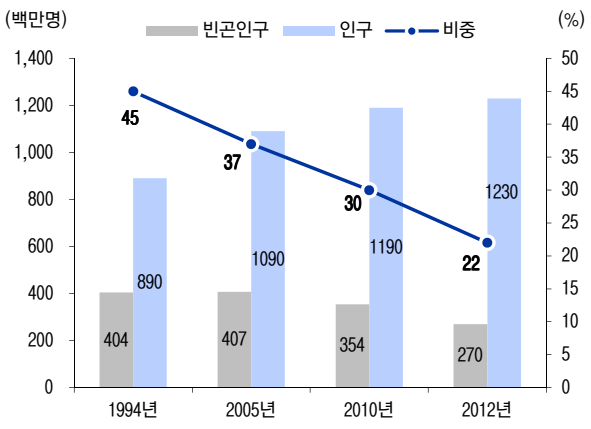
자료: National Sample Survey Office survey, 68th round; McKinsey Global Institute analysis, 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 국가별 빈곤이하 층 규모



자료: WB, McKinsey Global Institute analysis, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 빈곤층 이하 국민 추이



자료: Planning Commission of India, 이베스트투자증권 리서치센터

농업 종사 인구 비중이 저임금의 원인 중 하나

인도에서 60%까지의 소득 계층은 일인당 585달러를 소비하는데 그치고 있다. 주거와 음식이 절대적으로 부족한 극빈층은 5,700만 명 수준으로 감소했지만 인도의 공식적인 빈곤층은 여전히 2억 4,130만 명 수준이고 기본적인 소비를 영위하지 못하는 전체 인구수가 6억 8천만 명에 이르고 있다.

빈곤의 원인으로 지적되는 이유 중 하나는 느린 도시화 속도와 생산성 부족이다. 특히 농업인구가 50% 이상을 차지한다는 점이 빈곤 계층 형성의 큰 원인을 차지하고 있다. 재밌는 점은 농업이 전체 고용의 73%를 차지하는 한편 도시와 시골의 신규고용에 있어서도 각각 710만 명과 640만 명으로 유사하다는 점이다. 일견하기에는 시골의 고용 확대가 긍정적인 부분으로 판단될 수 있지만 14%의 고용비중을 차지하는 서비스업의 가계소득비중이 42%라는 점은 시골의 생산성이 지나치게 낮고 이로인해 시골 인구에게 낮은 임금이 제공되고 있다는 것을 의미한다.

그림18 인도 소득 계층별 소비

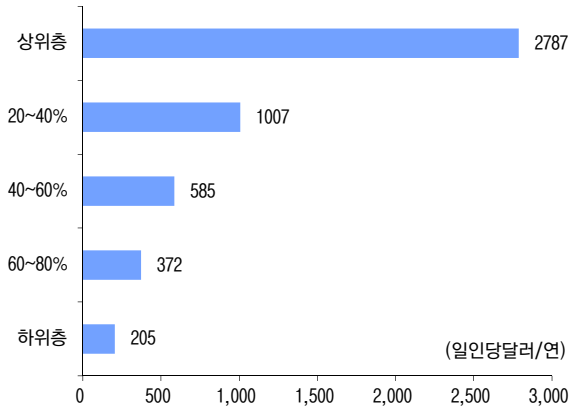
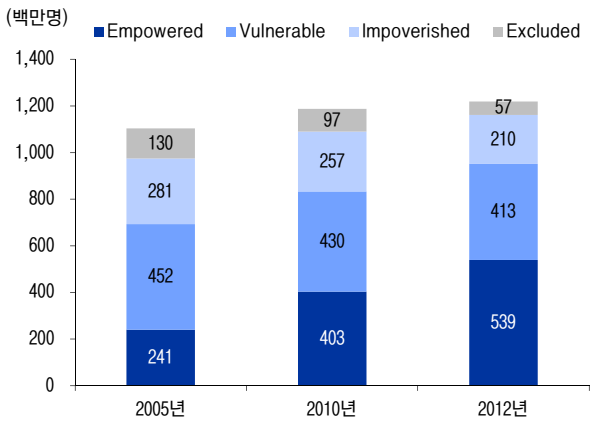


그림19 인도 소득계층 변화



자료: WB, High Level Expert Group report on universal health coverage for India, 2011, National Sample, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 시골과 도시의 산업별 고용 추이

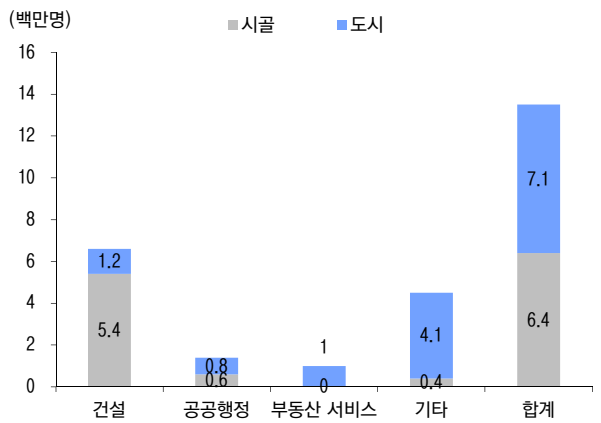
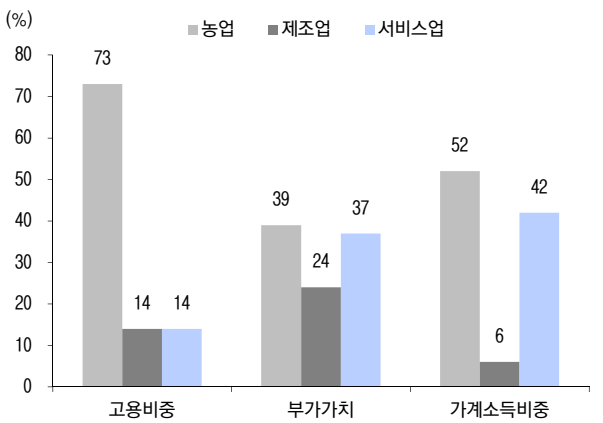


그림21 시골지역 고용과 가계소득 추이



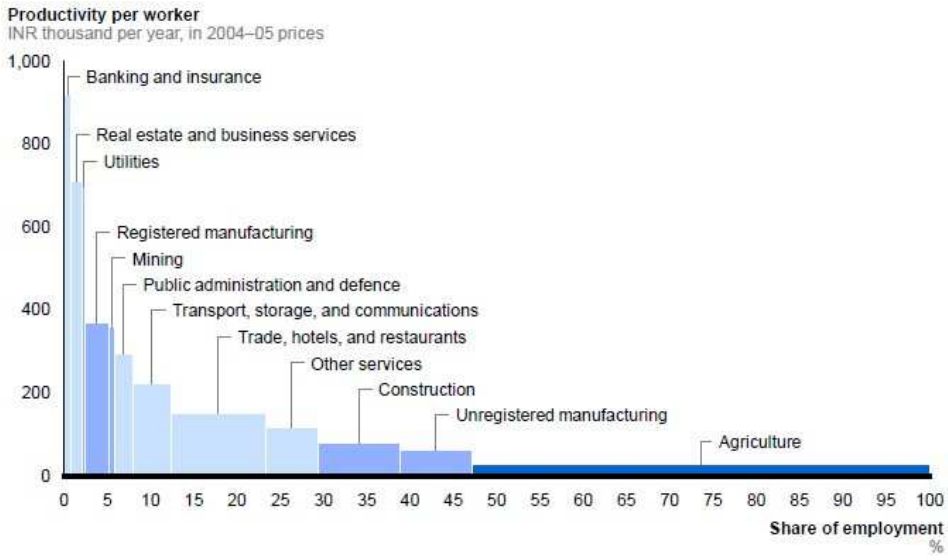
자료: National Sample Survey Office survey, 61st and 66th rounds, Central Statistical Organisation, McKinsey Global, 이베스트투자증권 리서치센터

소기업&소도시의 구조적 문제

실제로 산업별 고용비중과 노동생산성을 봤을 때 농업 종사 비중은 50%를 넘어서는 반면 생산성은 모든 산업 중 가장 낮은 수치를 보여주고 있다. 이는 많은 노동자들이 가장 낮은 임금수준에서 일하고 있다는 것을 의미한다.

두번째 문제는 인도의 기업 규모가 지나치게 영세 및 소기업 중심이라는 것이다. 인도는 50인 미만 기업 비중이 84%로 중국의 25%는 물론 필리핀의 70%에 비교해도 상당히 높다. 기업의 규모에 따라 임금의 규모가 결정되는 현상을 고려한다면 대부분의 기업 노동자의 임금도 낮은 수준에서 유지될 수 밖에 없다. 더불어 인도의 경우 메가시티와 대형도시는 중국과 유사한 비중을 가지고 있지만 중형 도시와 소형도시의 비중이 지나치게 낮다는 점도 중임금 노동수요 측면에서 약점으로 작용하고 있다.

그림22 산업별 고용비중과 노동생산성 추이



자료: Expert interviews, McKinsey Global Institute analysis, 이베스트투자증권 리서치센터

그림23 인도 기업 규모별 비중

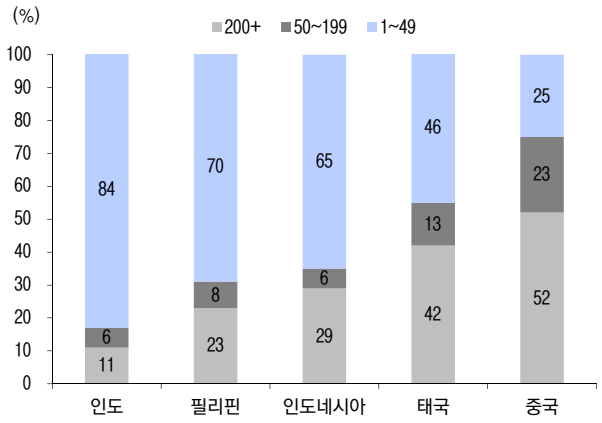
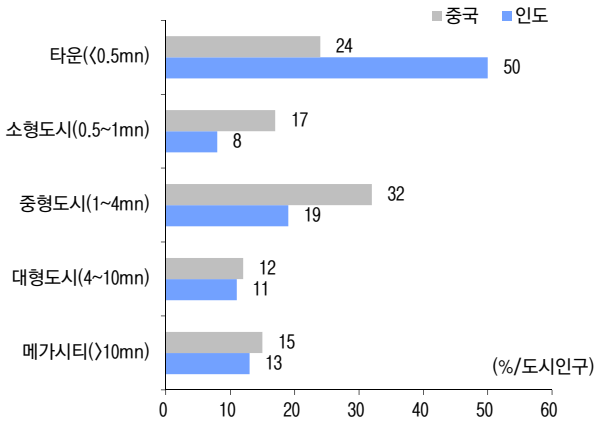


그림24 중국과 인도 도시 규모 비교



자료: ADB, Census of India; Insights India, Insights China, McKinsey Global Institute analysis, 이베스트투자증권 리서치센터

성장이 해결해 주는 문제들

이야기가 다시 원점으로 돌아가지만 결국 빈곤층의 문제는 정부의 적극적인 인프라투자, 그리고 이를 통한 성장으로 해결할 수밖에 없다. 모디총리가 적극적으로 시행하는 100대 스마트시티는 중견도시를 늘려줄 것이다. 인프라투자는 경제를 연결시키고, 앞서 언급했던 파산법의 변화는 난립해 있는 영세기업을 파산시키거나 합치게 만들 것이다. 중요한 것은 인도의 현재 변화가 잘못된 방향으로 가고있지 않다는 것이다.

정부는 인프라 투자 외에도 지출을 꾸준히 늘리려는 계획을 가지고 있다. 중앙정부의 재정지출을 통해 2014년에서 2017년 사이 신규로 고용되는 인원은 총 199만명으로 추산되고 있다. 새로운 산업 육성과 인프라 투자를 통해서 최소 2천만 명에서 2천 6백만 명의 신규고용이 이루어질 것으로 판단하고 있다. 연간 성장률을 5.5%로 잡았을 때 인도의 소비계층이하 인구는 56%에서 36%로 줄어들 것으로 전망된다. 2030년에는 총 4억 7,500만 명이 글로벌 기준 중산층에 편입될 것이라는 전망이다. 2027년에는 중산층인구가 중국을 추월할 것으로 전망되고 있다.

그림25 신규산업투자에 의한 고용 증가

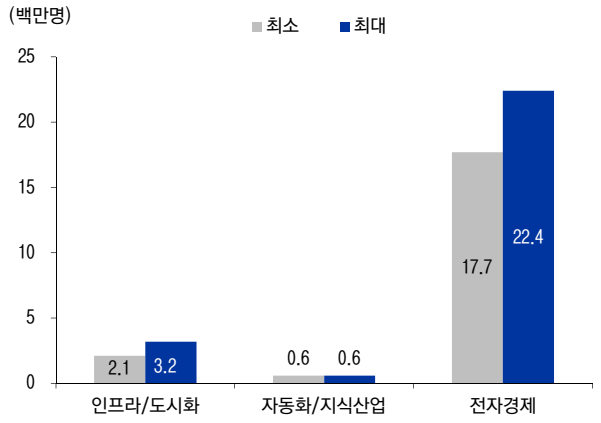
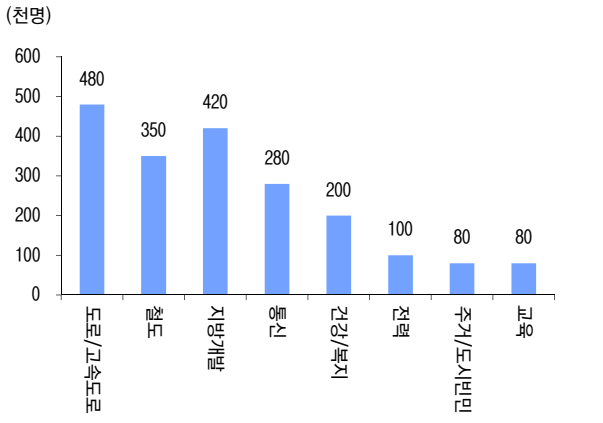


그림26 정부 소비증가에 따른 추가고용



자료: Union budget 2015–16 and 2017–18, Government of India , McKinsey Global Institute analysis, 이베스트투자증권 리서치센터

그림27 인도 성장에 따른 빈공층 감소

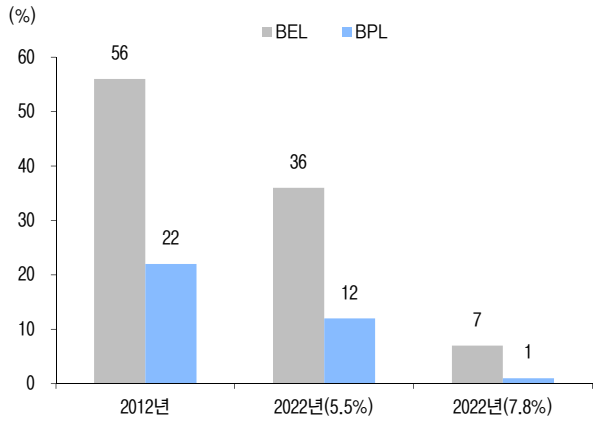
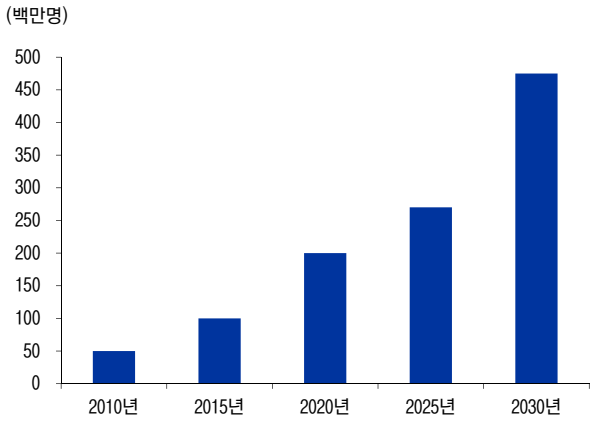


그림28 인도의 글로벌 중산층 규모 증가



자료: McKinsey Global Institute analysis, 이베스트투자증권 리서치센터

소득의 증가가 가져오는 것들

인도의 소비 증가로 인한 변화들

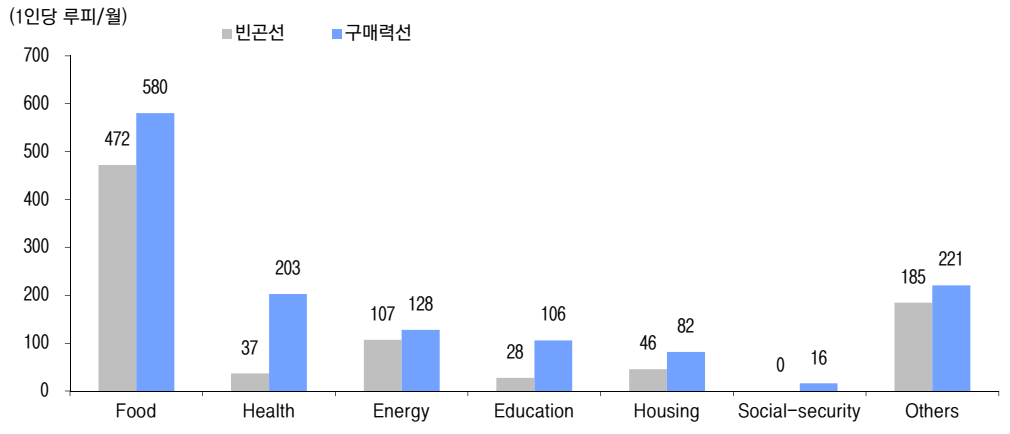
일정수준의 성장이 인도의 소비를 늘려줄 것이라는 것은 확실하다. 앞서 언급했던 경제 복잡성지수를 이용한 추정치인 7.8%의 성장을 적용한다면 인도의 빈곤층은 2022년 1% 수준으로 떨어질 것이다. 좀 더 무난한 수치인 5.5%를 대입해도 빈곤층은 12% 수준으로 감소한다. 결국 글로벌 경기 위기가 인도를 중심으로 발생하거나 유가의 갑작스러운 상승이 인도의 발목을 잡지 않는다면 인도의 소비는 빠르게 증가할 것이다.

인도에서 빈곤층이 감소하고 이들이 소비가능계층으로 올라섰을 때 가장 큰 변화를 보여줄 섹터는 헬스케어와 교육 섹터이다. 특히 보험 등의 헬스케어는 소득의 증가와 함께 초기 성장률이 높은 업종이기 때문에 성장 초반 빠른 변화를 보여줄 것으로 판단하고 있다.

다른 섹터들의 변화를 추정하기 위해서는 하나의 가정이 필요하다. 인도의 경제가 중국과 유사한 흐름을 보일 가능성이 높다는 것이다. 물론 중국은 인도보다는 자원이 많고, 자본주의와 공산주의라는 근본적인 차이점을 가지고 있다. 주별로 목소리가 강한 인도와 중앙집권적인 중국의 정치적인 대비는 굉장히 근본적인 차이점이다. 성장의 방식이나 속도가 중국과 같을 수는 없다는 것이다.

하지만 중국과 비교될 수 있는, 장래에는 중국을 추월할 많은 인구는 소비 부분의 변화에 있어서는 어느 정도 중국의 전철을 밟을 가능성이 높다. 더욱이 인구로 인한 경제적인 효과 혹은 내수만으로 수출을 뛰어넘을 수 있는 수요층의 확보는 외국인들이 바라보는 매력도를 높여주는 공통적인 요소이다.

그림29 빈곤층과 구매계층 간의 섹터별 소비 변화



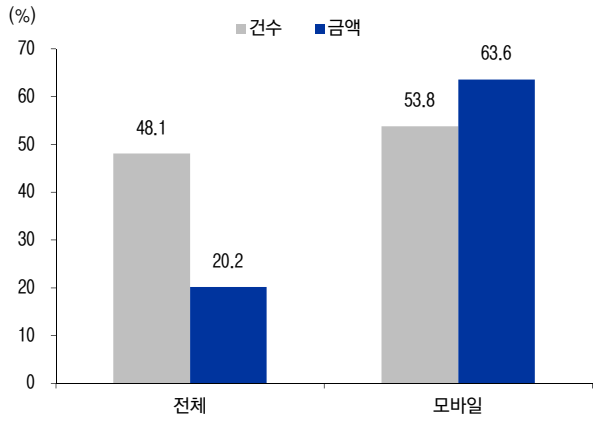
자료: Report of the Expert Group to Review the Methodology for Estimation of Poverty, Planning Commission, 2009; McKinsey Global Institute analysis, 이베스트투자증권 리서치센터

모디의 노림수?

2016년 11월 단행된 화폐개혁은 지금와서 생각해보면 모든 과정을 노린 고도의 전략이 아니었나라는 의구심이 든다. 2009년 도입된 Aadhaar Card는 국민들의 생체인식정보 등록을 통해서 주민을 관리하는 정책으로 현재 인도 인구의 98% 이상이 등록되어 있다. 이후 모디는 2016년 화폐개혁을 통해서 전자거래를 단기적으로나마 끌어올리고 현금으로 보관되던 500루피와 1,000루피를 무가치하게 만들었다. 7월 1일 도입된 GST는 소상공인들의 매입공제 등을 편법으로 할 수 없게 만들었다. 최근 시행되는 정책은 Aadhaar Card와 연동된 은행계좌, 부동산, 각종 거래들을 통해 생체인식 기반의 전자결제가 가능하도록 만드는 작업이다.

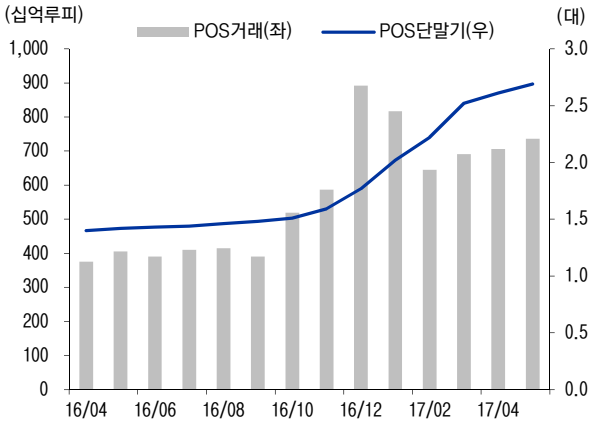
2016년 11월 이후 인도의 POS이용 실적 및 선결제 액수는 큰 폭으로 증가했다. 화폐개혁이 정리되면서 급등했던 수치가 줄어들기는 했지만 여전히 화폐개혁 이전보다 높은 수준을 유지하고 있다. 현금 사용비율이 높은 인도 국민들이 일시적으로 전자거래 체제를 이용하게 함으로써 새로운 방식에 익숙하도록 강제하는 방식이었다는 판단이다.

그림30 인도 디지털거래 증가율(16.11~17.7)



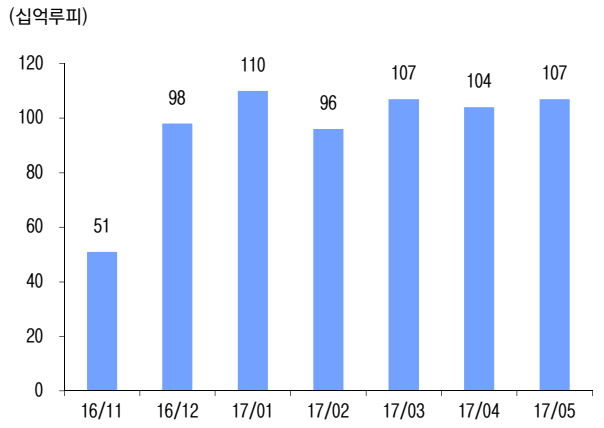
자료: 인도중앙은행, 대외경제정책연구소, 이베스트투자증권 리서치센터

그림31 인도 POS 단말기를 통한 카드 인출 거래액



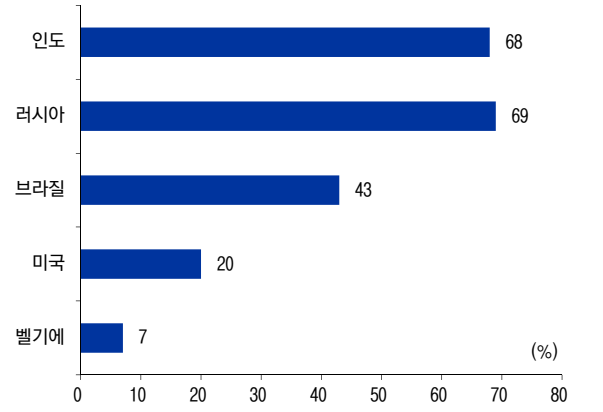
자료: 인도중앙은행, 이베스트투자증권 리서치센터

그림32 인도 선결제 액수 변화



자료: 인도중앙은행, 이베스트투자증권 리서치센터

그림33 주요국 현금사용 비율



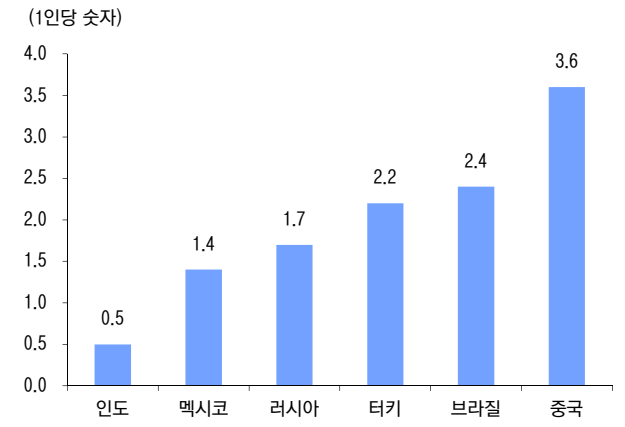
자료: Economic Times, 이베스트투자증권 리서치센터

인도 결제시장, 카드보다는 모바일로

금융거래에 있어서 인도의 방식은 분명히 낙후되어 있다. 인도의 결제카드 숫자는 일인당 0.5개로 멕시코 1.4개의 반도 되지 않는다. 동일하게 현금결제 비중이 높은 러시아도 결제카드는 1.7개를 소유하고 있다. 지급장비 이용횟수 역시 11번으로 다른 국가들에 크게 못미치는 수준이다. 다만 이러한 장비이용의 경우 모바일 결제가 발달되어 있는 중국 역시 높은 수준은 아니라는 점을 감안할 때 앞으로도 큰 폭의 상승세를 보이지는 않을 것이라는 판단이다.

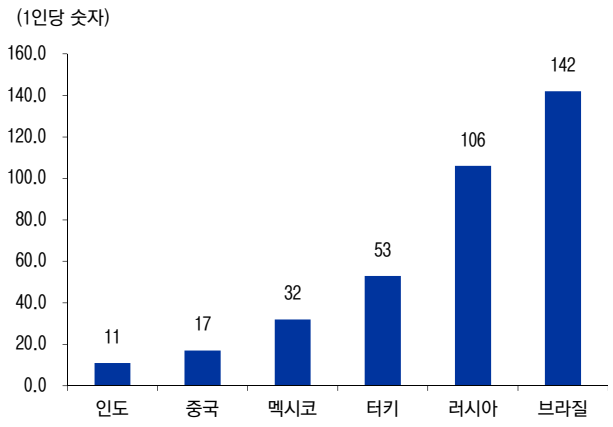
2005년 전세계에서 1%에 불과하던 중국의 모바일 결제 비중은 2016년에는 42.4%수준까지 상승했다. 이는 높은 인구 비중과 국토면적을 가진 중국의 특성상 카드 등의 결제 시스템이 보다 큰 비용을 유발시킨다는 점이 작용한 결과로 판단하고 있다. 따라서 동일한 인구와 넓은 면적 여기에 열악한 교통환경까지 보유한 인도의 경우 모바일 결제가 보다 빠르게 성장할 수 있는 여건이 마련되어 있다는 판단이다.

그림34 주요국 결제카드 숫자



자료: Bank for International Settlements, 이베스트투자증권 리서치센터

그림35 지급장비 이용횟수



자료: Bank for International Settlements, 이베스트투자증권 리서치센터

그림36 국가별 모바일결제 비중

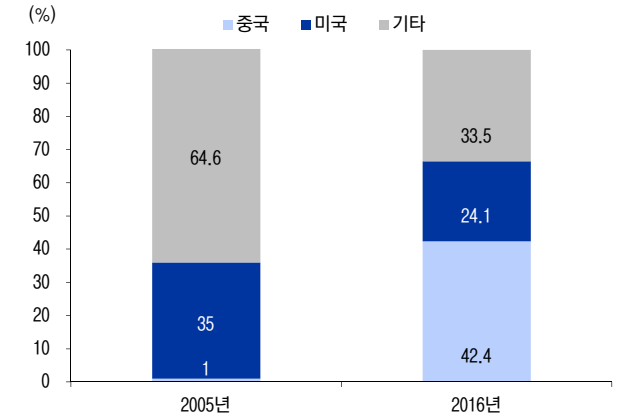
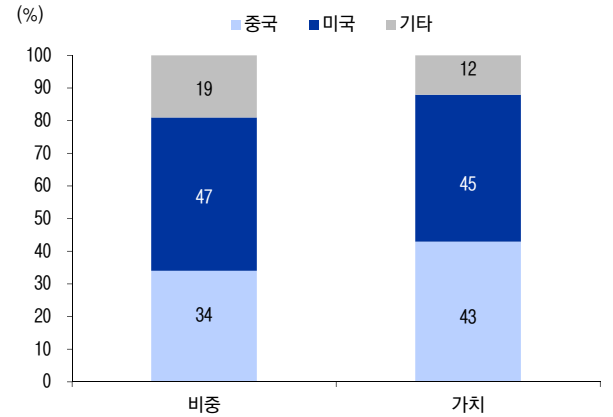


그림37 10 억이상 가치의 모바일 결제 기업



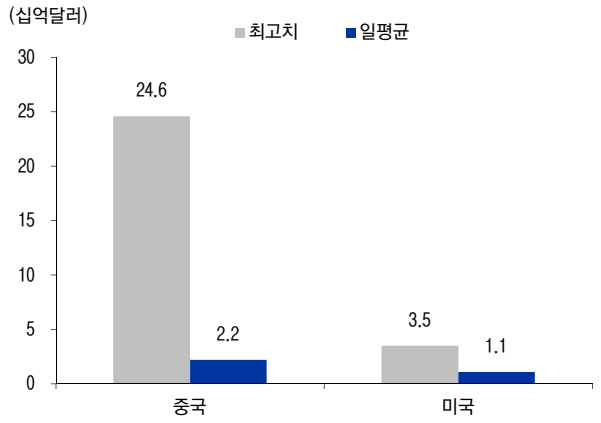
자료: PitchBook, Dealogic, eMarketer, iResearch, TechCrunch CrunchBase Unicorn Leaderboard, McKinsey Global Institute, 이베스트투자증권 리서치센터

중국을 보면 인도도 보인다

온라인시장에서 중국은 일평균 22억 달러가 거래되고 있다. 이는 미국의 11억 달러의 두배수준이다. 일거래 최고 규모에서는 중국은 246억 달러를 거래해 미국의 35억 달러를 큰 폭으로 넘어서고 있다. 온라인 운송시장에서도 알리바바 일평균 5,700만 건으로 아마존의 6백만 건을 큰 폭으로 앞서고 있다.

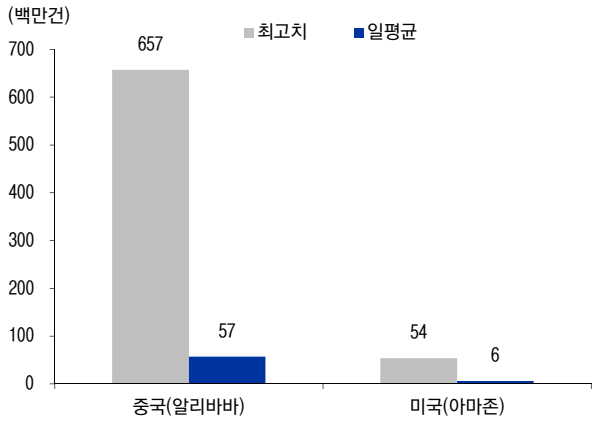
중요한 점은 중국의 온라인 시장의 성장이 초기에 비약적으로 증가했다는 것이다. 중국의 온라인 시장은 2008년 138%, 2009년 105%로 폭발적인 성장세를 보이다 점차 성장률이 하락하는 모습을 보였다. 최근에도 온라인 소비비중은 꾸준히 늘어나고 있지만 초반의 성장세가 가장 강한 것에는 주목할 필요가 있다. 인도시장도 분명히 강한 상승세를 보일 가능성이 높으며 초반의 결제시스템을 장악하는 기업이 향후 폭발적인 성장을 같이 누리게 될 가능성이 높다는 의미이다.

그림38 중국과 미국 온라인 판매규모



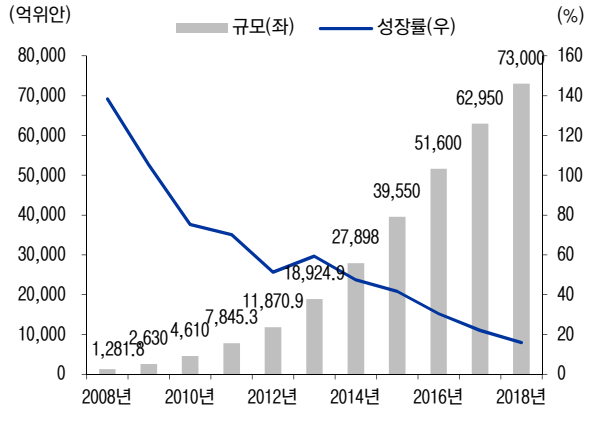
자료: Bank for International Settlements, 이베스트투자증권 리서치센터

그림39 미국과 중국 온라인 운송 규모



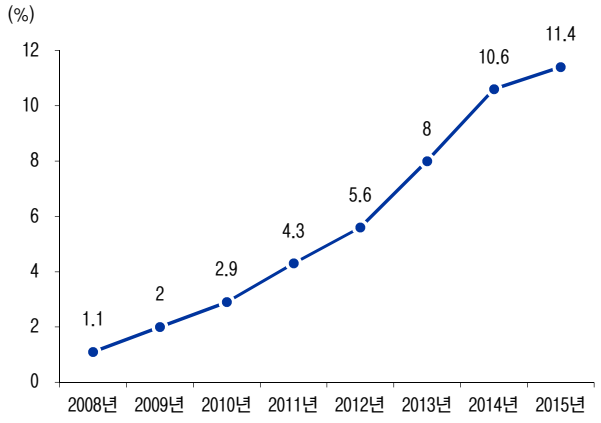
자료: Bank for International Settlements, 이베스트투자증권 리서치센터

그림40 중국 온라인 시장 규모 및 성장률



자료: iResearch, 이베스트투자증권 리서치센터

그림41 중국 사회소비재 중 온라인 판매 비중



자료: iResearch, 이베스트투자증권 리서치센터

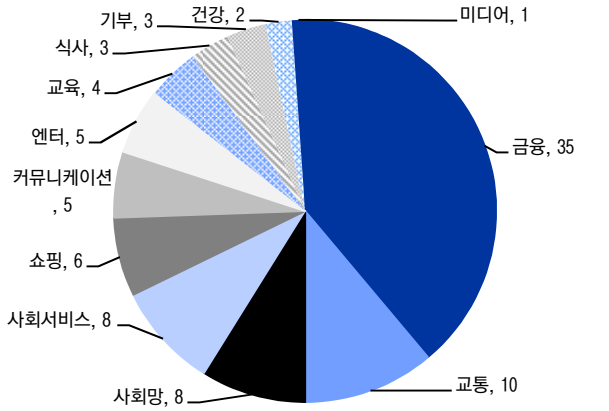
인도의 성장세가 더 낮을 이유는 없다

대표적인 모바일 결제기업인 알리페이는 지속적인 성장을 이어오고 있다. 전자금융 기능이 결제기능보다 높은 비중을 차지하고 있지만 쇼핑, 교통 등 알리페이가 가지고 있고, 늘려온 기능은 사회 활동의 대부분을 망라하고 있다.

인도의 경우 중국에 비해서 낮은 성장률을 가져갈 이유는 없다. 이제 성장하기 시작하는 경제구조와 낮게 유지되는 노인부양률을 고려한다면 모바일결제가 생활에 침투했을 때 인도의 결제시장 역시 폭발적으로 성장할 가능성이 높다.

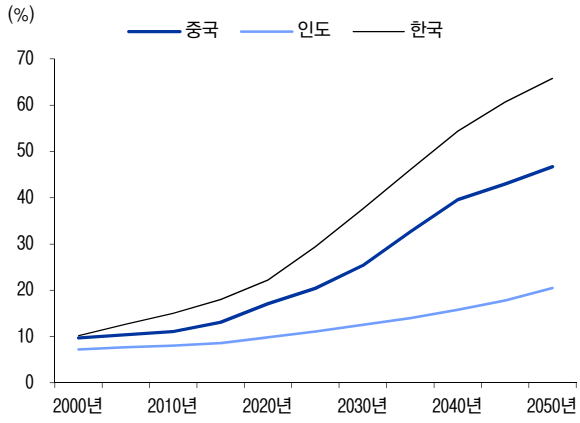
특히 인터넷 사용자 측면에서 인도는 아직까지 인프라 정비가 완벽하지 못한 모습을 보여주고 있다. 늘어나고는 있지만 모바일을 통한 인터넷 사용자 역시 3억 7,100만 명 수준으로 중국의 6억 9,500만 명과 비교했을 때 아직까지 인터넷 인프라의 추가건설이 필요할 것이라는 판단이다. 인도의 모바일 결제 규모는 결국 인터넷 보급속도를 따라서 증가할 가능성이 높다.

그림42 알리페이의 원스탑솔루션 비중



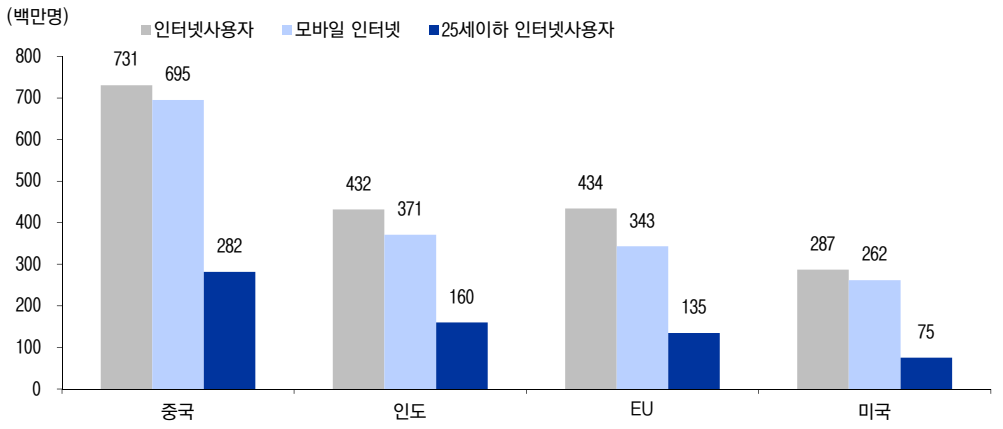
자료: Company announcements, 이베스트투자증권 리서치센터

그림43 노령인구 부양률 추이 및 전망



자료: IMF, 이베스트투자증권 리서치센터

그림44 국가별 인터넷사용자 추이



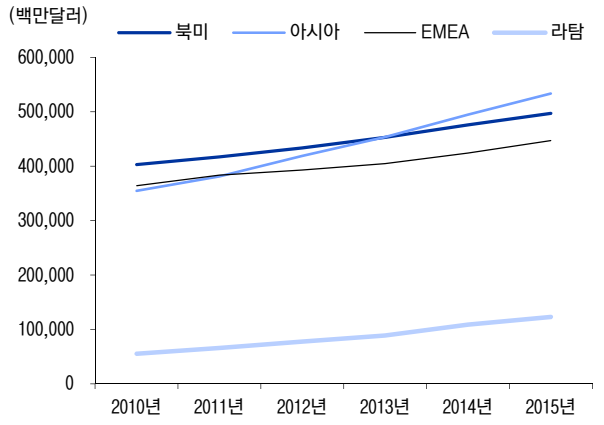
자료: China Internet Network Information Center, Internet & Mobile Association of India, WB, Internet Live Stats

늘어나는 미디어 시장

미디어는 사실 소비에서 차지하는 비중을 계산하기 쉽지 않다. 소비의 증가가 일정 수준의 기본 소비를 충족한 이후 미디어 등 기타 소비로 확장되는 경향이 있기 때문이다. 하지만 발리우드 등 엔터테인먼트에 대한 관심이 높은 인도의 특성 상 일정수준 이상의 소득 상승은 미디어 소비를 비약적으로 증가시킬 가능성도 존재한다.

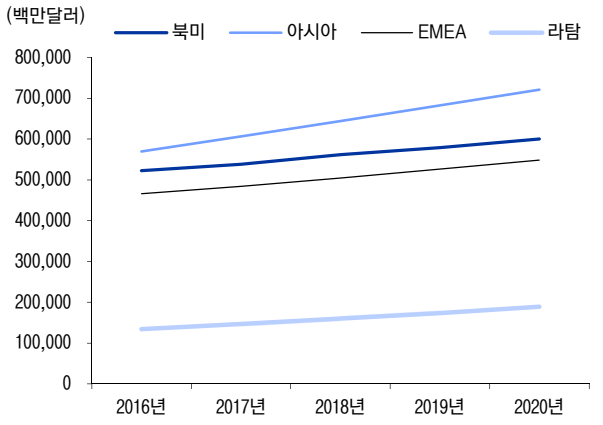
미디어 시장에서 아시아가 가장 많은 소비를 하기 시작한 것은 2014년 이후이다. 앞으로의 예상도 아시아가 미디어 시장의 가장 큰 소비자가 될 것으로 전망되고 있다. 물론 중국의 성장이 이러한 변화를 가져온 큰 이유겠지만 전반적인 아시아 소비의 상승을 무시할 수는 없다. 중국의 인터넷 사용자 비중이 꾸준히 증가하는 모습을 보이면서 온라인미디어 유저 역시 증가세를 지속하고 있다. 2015년에는 7억 1,200만 명의 인터넷 유저가 온라인을 통해서 미디어 소비를 하고 있다.

그림45 지역별 미디어 소비 변화 추이



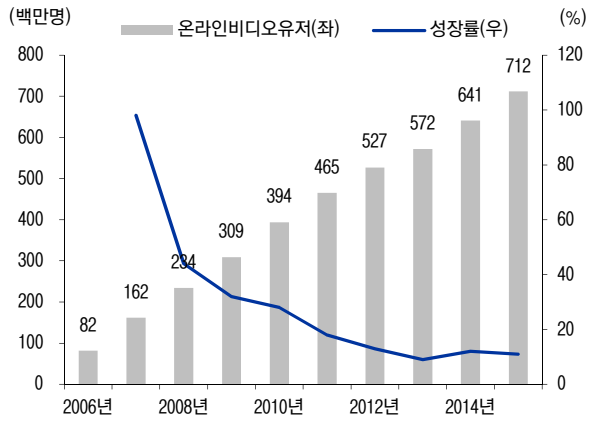
자료: Wilkofsky Gruen Associates, 이베스트투자증권 리서치센터

그림46 지역별 미디어 소비 변화 예상치



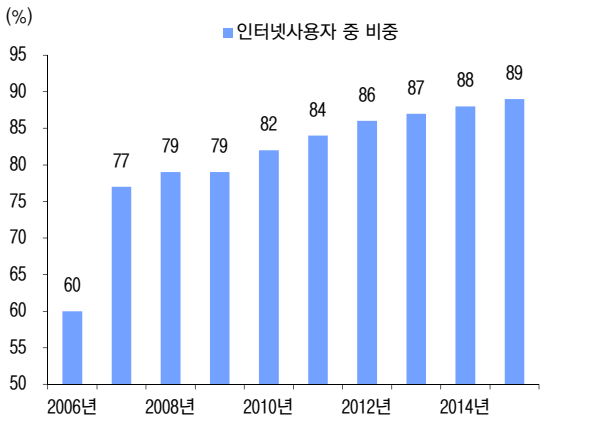
자료: Wilkofsky Gruen Associates, 이베스트투자증권 리서치센터

그림47 중국 온라인 비디오 유저



자료: iResearch Apr 2010; McKinsey analysis, 이베스트투자증권 리서치센터

그림48 중국 인터넷 사용자 중 비디오 소비 비중



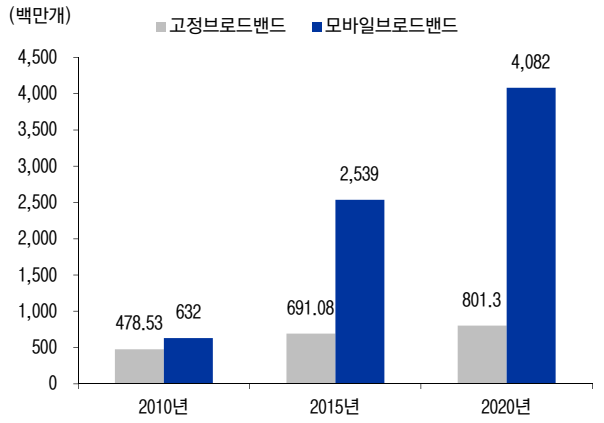
자료: Wilkofsky Gruen Associates, 이베스트투자증권 리서치센터

어찌됐든 성장하는 미디어 시장

디지털미디어 시장은 지속적으로 자신의 영역을 넓혀가고 있다. 전체 미디어 소비중에서 디지털 미디어가 50%를 넘기는 구간은 2018년에 나타날 것이라고 예상되고 있다. 브로드밴드 중 모바일의 영역도 지속적으로 커지고 있다. 모바일 브로드밴드의 규모는 이미 고정브로드밴드를 넘어섰으며 그 규모의 성장세는 매년 압도적으로 커지고 있다.

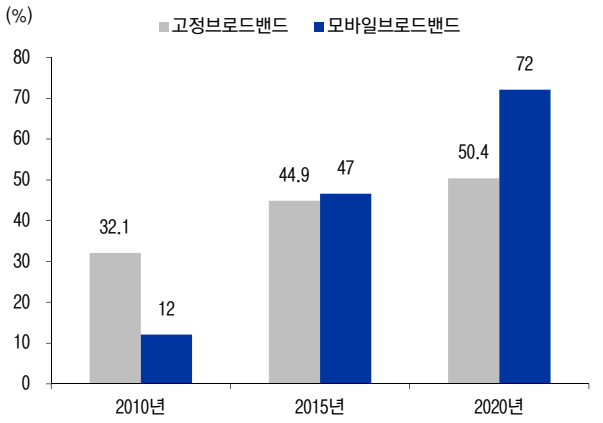
하지만 모바일과 디지털의 성장이 전통적인 미디어 매체의 후퇴를 의미하지는 않는다. 2015년까지의 성장세를 봤을 때 잡지와 뉴스라는 활자매체를 제외하고 미디어 소비는 성장세를 보여왔다. 2020년까지의 예상치 역시 마찬가지이다. 미디어의 기술이 발전했다고 하지만 여전히 고정 TV매체는 성장하고 있고, 유료구독 TV도 지속적으로 증가하는 모습을 보여주고 있다. 결국 어떤 방식의 미디어 매체든지 미디어의 영역은 지속적으로 커지고 있다는 것을 의미한다.

그림49 고정/모바일 브로드밴드 규모



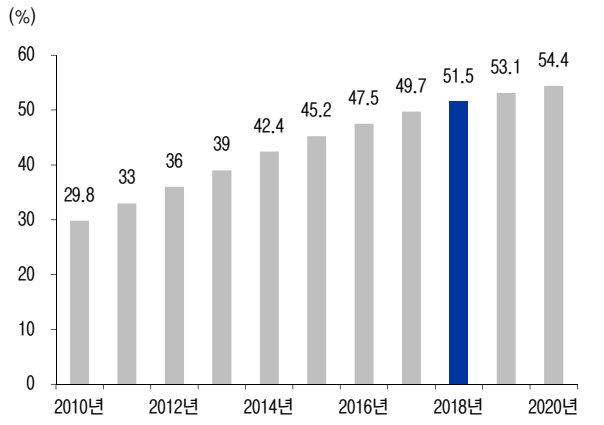
자료: Wilkofsky Gruen Associates, 이베스트투자증권 리서치센터

그림50 고정/모바일 브로드밴드 침투율



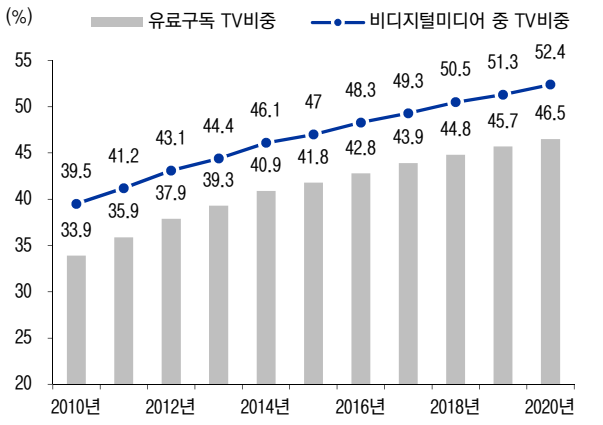
자료: Wilkofsky Gruen Associates, 이베스트투자증권 리서치센터

그림51 총 미디어 소비 중 디지털 비중



자료: Wilkofsky Gruen Associates, 이베스트투자증권 리서치센터

그림52 고정 TV 중 유료구독 TV 비중



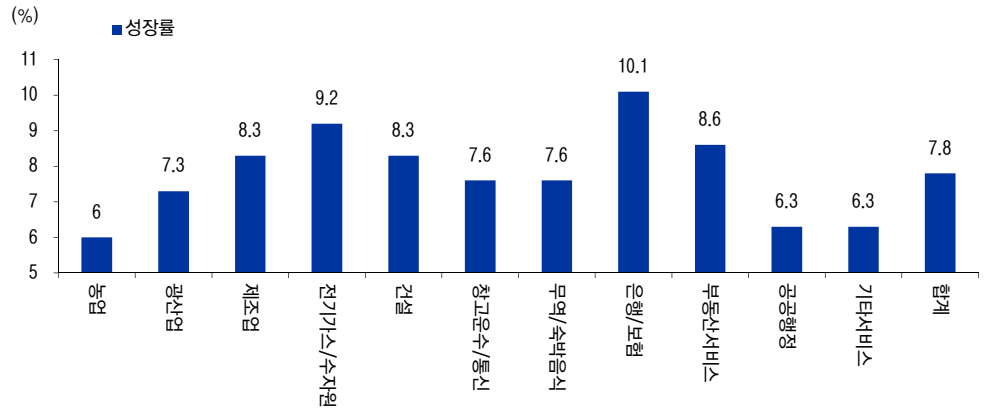
자료: Wilkofsky Gruen Associates, 이베스트투자증권 리서치센터

성장을 통해서 얻을 수 있는 것, 변화하는 것들

인도의 성장시나리오에서 섹터별 성장률을 분해하면 산업의 변화를 조금이나마 예상할 수 있다. 인도에서 가장높게 성장할 것은 은행/보험이고, 두번째는 전기가스와 수자원이다. 이는 결국 우리가 예상하는대로 전력인프라의 지속적인 투자와 핀테크 및 보험의 성장을 의미한다. 여기에 그 뒤를 따르는 제조업, 건설과 부동산서비스 산업 역시 전통적인 인프라 투자의 영역이다. 결국 결론은 우리가 이글을 통해서 다루고자 하는 보험과 핀테크, 인프라시장의 성장성을 보여준다는 것이다.

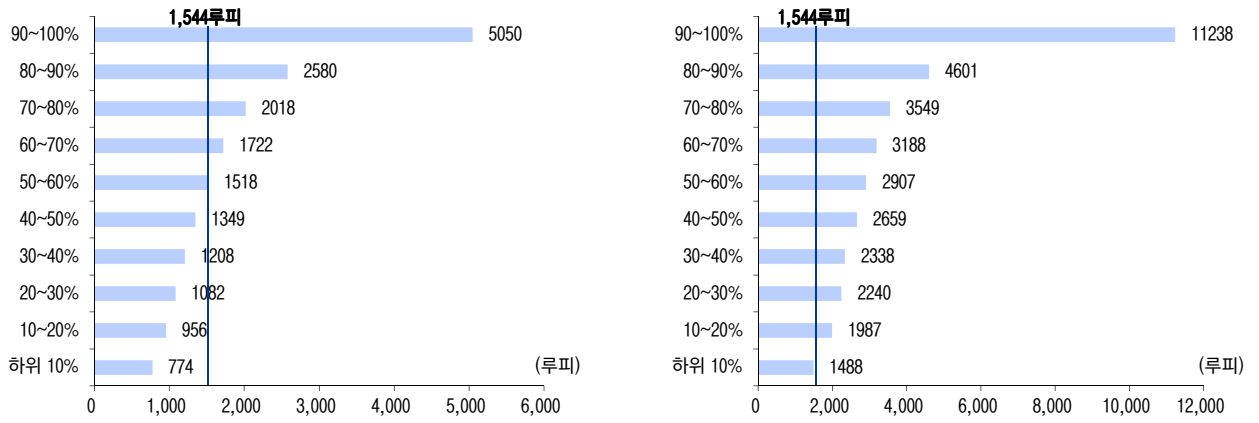
미디어는 조금은 특별한 영역이다. 인도의 성장시나리오가 예상대로 이루어진다면 인구의 50%가 되지 않던 소비계층이 2020년 인구의 93%에 이르게 될 것이다. 미디어는 여가와 기본 소비를 제외한 잉여소득에서 자라나는 산업이다. 결국 소비의 증가와 전력공급, 인프라 시설의 증대는 미디어부문이 폭발적으로 성장할 수 있는 토양을 제공할 것이다. 금융 중 보험의 영역도 소득을 증가를 기반으로 한다는 점에서 어떤 의미에서는 유사한 성격을 가지고 있다.

그림53 인도 성장 시나리오에서 섹터별 성장률(2020 년 연평균)



자료: McKinsey Global Institute analysis , 이베스트투자증권 리서치센터

그림54 2022 년 인구의 7%가 구매력 제한선 밑에 위치할 것

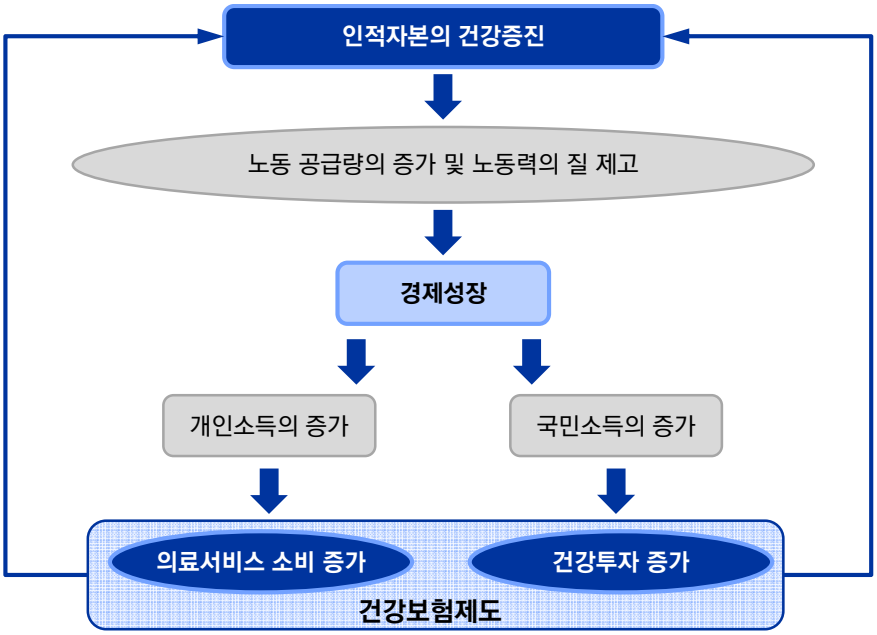


자료: National Sample Survey Office, 68th round, Indian Public Finance Statistics, McKinsey Global Institute analysis, 이베스트투자증권 리서치센터

소득과 보험의 문제

빈곤층이 보험을 들지 않는다는 것은 어찌보면 당연한 문제이다. 첫째로 먹고살기에도 돈이 모자라고, 두 번째로 자신의 미래 위기를 현재에 헷지할 정도로 미래의 삶에 대한 가치가 높지 않다. 자신의 삶은 소중하겠지만 현재 소비에서 오는 효용을 줄일 정도는 아니라는 뜻이다. 따라서 초기 소득의 증가가 보험의 증가로 이어지는 그림은 어찌보면 당연하다.

그림55 건강증진과 경제성장의 상관관계



자료: 건강보험포럼, 건강과 경제성장, 이베스트투자증권 리서치센터

안전하게 인도로 가세요

수많은 변수와 변화에도 불구하고 인도는 투자의 가치가 있는 국가이다. 단기적인 변화가 어떻든지 간에 인도의 인구수가 가지는 파워는 변화하지 않는다. 인도의 인구가 유지되는 한 많은 국가들에게 인도는 좋은 수요처가 될 수 밖에 없다. 더욱이 성장을 위해서 이미 펼쳐진 정책과 인프라 투자도 결국은 크든 작든 인도국민의 소득 향상을 만들어낼 것이라는 기대에는 변함이 없다.

모디의 집권 이후 인도에 가지고 있던 근본적인 기대는 모디의 뛰어난 리더쉽이 아니다. 모디를 뽑을 정도로 성장을 갈망하는 인도 국민들의 의식변화에 대한 기대감이다. 투자를 위한 자금이 있고, 성장 중심의 정책이 있다. 돈에 대한 열망이 있는 국민의식이라면 긍정적 변화를 기대할 충분한 이유가 된다. 이러한 기대감이 글로벌 기업들의 시선이 인도로 향하게 만드는 근본적인 이유일 것이다. 특히 가장 성장성이 높게 평가받는 금융과 산업인프라에 대한 접근은 어쩌면 당연한 수순일 것이다.

Part II

바람과 태양이 만든 EM의 기회 –'인도'를 중심으로

아시아 인프라의 중심, 에너지 그리고 인도

전세계 인프라의 약 60%는 아시아에서 발생하고 있습니다. 경제성장 단계별 필요 인프라 구성을 감안하면 아시아 인프라의 대부분은 에너지와 도로에 집중되고 있습니다. 특히, 에너지/전력인프라 중심으로 빠르게 성장률이 높아지고 있습니다.

에너지 수요의 두 거인의 역시 중국과 인도입니다. 향후 10년간 글로벌 에너지 수요 순증의 50%를 담당합니다. 특히, 인도에 주목하는 이유는 높은 성장률, 낮은 도시화율에 있습니다. 에너지 수요의 거인이지만, 인도에선 여전히 전기가 끊기고 있습니다. 이에 인도 정부는 제 13차 국가전력계획을 통해 에너지 수급을 안정화 시킬 목적으로 갖고 있습니다. 특히, 환경을 생각한 인도 정부의 에너지 공급 대책 덕에 신재생에너지 건설이 크게 증가일로에 있을 계획입니다. 다국적 기업들의 인도 진출이 빨라지고 있습니다. 소프트뱅크가 대표적인 사례입니다.

뜨거운 태양과 풍부한 바람이 인도의 신재생에너지 Boom을 일으키고 있습니다.

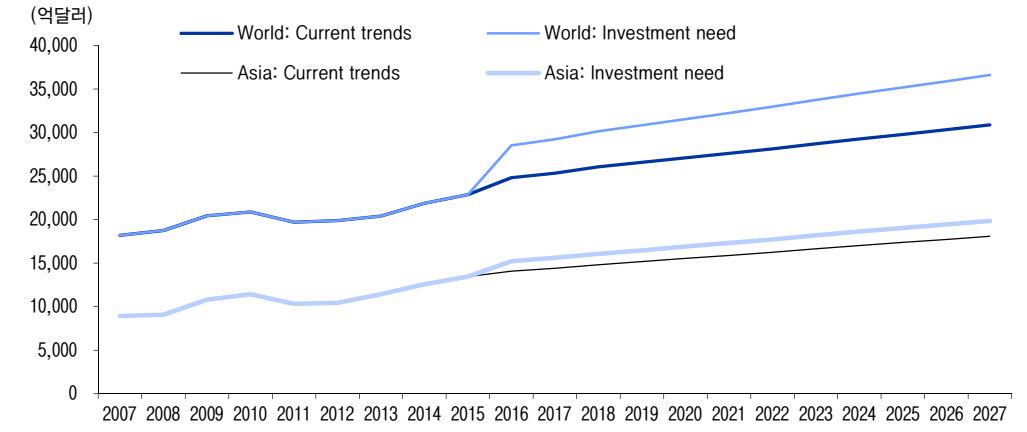
전세계 인프라 투자를 이끄는 아시아

Asia, 전세계 인프라 투자의 57%

G20 산하 연구기관인 Global Infrastructure Hub(이하 GI Hub)에 따르면, 전세계(50개국 기준) 인프라 투자 규모는 2015년 말 현재 2.3조달러 수준(전세계 GDP의 3.1%)이다. GI Hub에서는 2017년엔 2015년 대비 10%가량 늘어 2.5조달러(Current trends 기준)까지 늘어나며, 2025년에는 전세계 인프라 투자규모가 3조달러까지 육박할 것으로 전망하고 있다(2017년 대비 17.7%, CAGR 2.07%의 투자증가율).

당연 전세계 인프라 투자를 이끄는 지역은 아시아로, 2017년 1.44조달러(전세계의 57%)에 이른다. 2025년에는 1.74조달러 규모로 늘어나 2017년대비 20.5% CAGR 2.36%의 투자증가율을 기대하고 있다.

그림56 전세계 및 아시아 인프라 투자규모(Currnet trends) 및 추가투자필요 규모(GI Hub 권고)

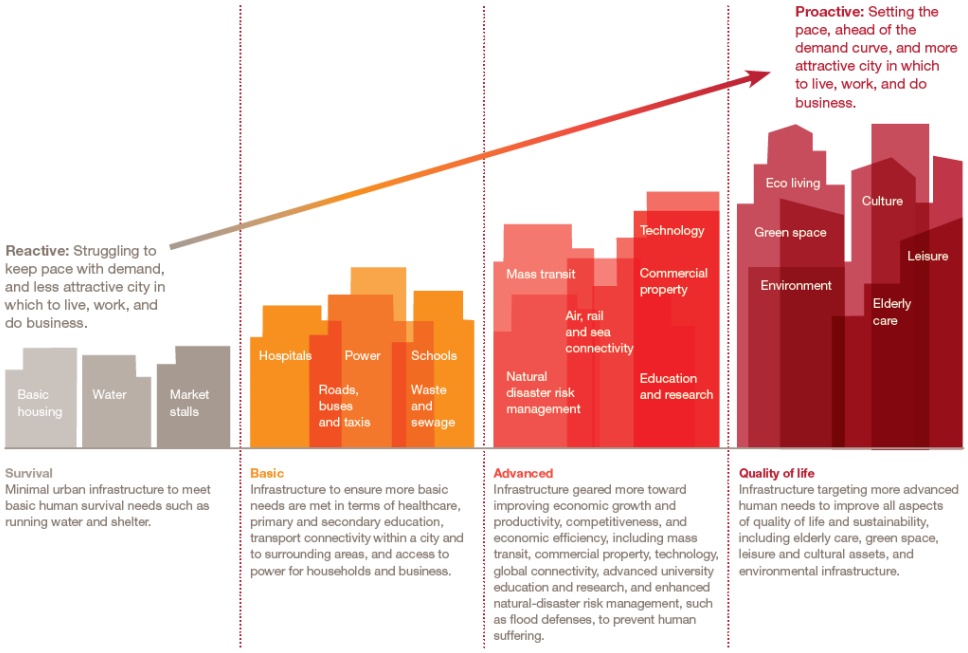


자료: Global infrastructure Hub, 이베스트투자증권 리서치센터

저소득 국가에서 경제가 발전할수록 필요로 하는 인프라의 구성은 변해간다. 최저소득 수준의 국가들은 당연히 기본적인 주택과 식수공급마저 필요할 것이며, 중소득, 고소득 국가로 넘어가면서 제조업 기반의 도로/전력 인프라 구축의 필요성이 대두된다. 선진국의 인프라는 주로 Quality 향상(Eco living, Culture)과 인구구조 변화(고령층 대상의 시설 등)에 따른 인프라 투자 규모가 증대된다.

다만, 신기술과 환경은 전지구적 문제이기 때문에 선진국과 이머징 동시에 접목되고 있다. 기본 인프라라 할지라도 환경을 고려한 신기술(이를 테면 신재생에너지 등)이 경제발전 초기단계부터 고려되며 선진국의 이머징향 금융서비스 지원도 이런 전제를 기반으로 집행되고 있다.

그림57 경제성장 단계별 필요 인프라 구성의 변화



자료: PwC, Cities of Opportunity: Building the Future, November 2013, 이베스트투자증권 리서치센터

인프라 수요가 가장 많은 아시아 지역의 섹터별 인프라 투자규모를 살펴보면, 에너지와 공항시설의 투자규모가 가장 두드러진다.

전섹터의 2017년 증가율은 2.6%, 에너지와 항공은 각각 2.7%, 3.4%로 전체 투자규모를 웃돈다. 2018년에는 각각 5,400억달러, 355억달러의 투자가 집행될 것으로 기대되 인프라 투자에서 에너지 33.65%, 공항시설 2.21%를 점할 것으로 전망된다. 비중과 성장률 측면을 고려하면 에너지 인프라가 아시아 인프라 시장의 한 축이라고 볼 수 있다.

표3 아시아의 섹터별 인프라 투자규모 전망

(억달러)	2016	2017	2018	2025	2017(%, YoY)	2018(%, YoY)	2017-2025(%)
Total sector	15,223	15,615	16,063	19,041	2.6	2.9	21.9
Energy	**5,082**	**5,220**	**5,404**	**6,476**	**2.7**	**3.5**	**24.1**
Telecommunications	1,291	1,312	1,336	1,534	1.6	1.8	17.0
Transport: Airport	**332**	**343**	**355**	**442**	**3.4**	**3.4**	**28.7**
Ports	313	320	326	379	2.0	2.0	18.8
Rail	2,178	2,237	2,298	2,725	2.7	2.7	21.8
Road	5,066	5,201	5,339	6,319	2.7	2.7	21.5
Water	960	982	1,005	1,166	2.3	2.3	18.7
투자비중(%)					**투자비중 차(%p)**		
Energy	**33.39**	**33.43**	**33.65**	**34.01**	**0.04**	**0.22**	**0.58**
Telecommunications	8.48	8.40	8.32	8.06	-0.08	-0.09	-0.34
Transport: Airport	2.18	2.20	2.21	2.32	0.02	0.01	0.12
Ports	2.06	2.05	2.03	1.99	-0.01	-0.02	-0.05
Rail	14.31	14.33	14.30	14.31	0.02	-0.02	-0.02
Road	33.28	33.31	33.24	33.18	0.03	-0.07	-0.12
Water	6.31	6.29	6.26	6.12	-0.02	-0.03	-0.17

자료: Global infrastructure Hub, 이베스트투자증권 리서치센터

향후 10년 에너지 수요의 50%는 중국과 인도에서 발생

에너지 인프라가 아시아의 주축이 되는 것은 당연히 이 지역의 높은 성장률에 기인한다. 특히, 중국과 인도를 중심으로 에너지 수요가 폭발적으로 늘어날 전망이다.

2017년 9월 IEA의 전망보고서(International Energy Outlook 2017, 2017.9.14)에 따르면 전세계 1차 에너지 소비는 2016년 580.7quad Btu, 2017년엔 1.43% 늘어난 589quad Btu로 예측하고 있다.

향후 10년간 늘어날 전세계 에너지소비(55.6quad Btu)의 90%는 Non OECD 국가군에서 발생할 것으로 전망되고 있다. 에너지 수요를 위한 인프라 구축은 결국 대부분 Non-OECD 국가 대상이라는 얘기이다. 특히, 늘어날 에너지 소비의 50%를 중국과 인도 단 두 국가가 소비될 예정이다.

표4 World total primary energy consumption by region

지역	(quad Btu)			(%YoY)		2027	2017-2027	전세계수요비중(%)	
	2016	2017	2018	2017	2018	(quad Btu)	증가비중(%)	2017	2027
OECD Americas	121.4	122.5	123.7	0.91	0.98	124.9	4.32	20.80	19.38
United States	97	98	99.2	1.03	1.22	99.8	3.24	16.64	15.48
Canada	15.3	15.4	15.3	0.65	-0.65	15.4	0.00	2.61	2.39
Mexico/Chile	9.2	9.1	9.2	-1.09	1.10	9.8	1.26	1.54	1.52
OECD Europe	80.7	81.2	81.5	0.62	0.37	81.6	0.72	13.79	12.66
OECD Asia	38.7	39	39.5	0.78	1.28	41.7	4.86	6.62	6.47
Japan	19.5	19.5	19.7	0.00	1.03	19.6	0.18	3.31	3.04
South Korea	12.2	12.5	12.7	2.46	1.60	14.1	2.88	2.12	2.19
Australia/New Zealand	6.9	7	7	1.45	0.00	8	1.80	1.19	1.24
Total OECD	**240.8**	**242.7**	**244.6**	**0.79**	**0.78**	**248.2**	**9.89**	**41.21**	**38.50**
Non-OECD Europe and Eurasia	47.3	47.4	47.6	0.21	0.42	47.5	0.18	8.05	7.37
Russia	29.7	29.7	29.8	0.00	0.34	29.9	0.36	5.04	4.64
Other	17.6	17.7	17.8	0.57	0.56	17.6	-0.18	3.01	2.73
Non-OECD Asia	205.4	210.2	215.4	2.34	2.47	248.6	69.06	35.69	38.57
China	**136.3**	**139.4**	**142.6**	**2.27**	**2.30**	**157.8**	**33.09**	**23.67**	**24.48**
India	**29.8**	**30.5**	**31.7**	**2.35**	**3.93**	**40.2**	**17.45**	**5.18**	**6.24**
Other	39.4	40.3	41.1	2.28	1.99	50.5	18.35	6.84	7.83
Middle East	34	35	35.8	2.94	2.29	39.9	8.81	5.94	6.19
Africa	22.9	23.6	24.3	3.06	2.97	26.3	4.86	4.01	4.08
Non-OECD Americas	30.3	30	30.1	-0.99	0.33	34.2	7.55	5.09	5.31
Brazil	14.3	14.1	14.1	-1.40	0.00	16.9	5.04	2.39	2.62
Other	15.9	15.9	16	0.00	0.63	17.3	2.52	2.70	2.68
Total Non-OECD	**340**	**346.3**	**353.1**	**1.85**	**1.96**	**396.4**	**90.11**	**58.79**	**61.50**
Total World	**580.7**	**589**	**597.7**	**1.43**	**1.48**	**644.6**			

주: Btu(British thermal unit)는 물의 밀도가 가장 높은 온도 (화씨 약 39도)에서 액체 1 파운드의 온도를 화씨 1도 상승시키는 데 필요한 열량
자료: IEA, 이베스트투자증권 리서치센터

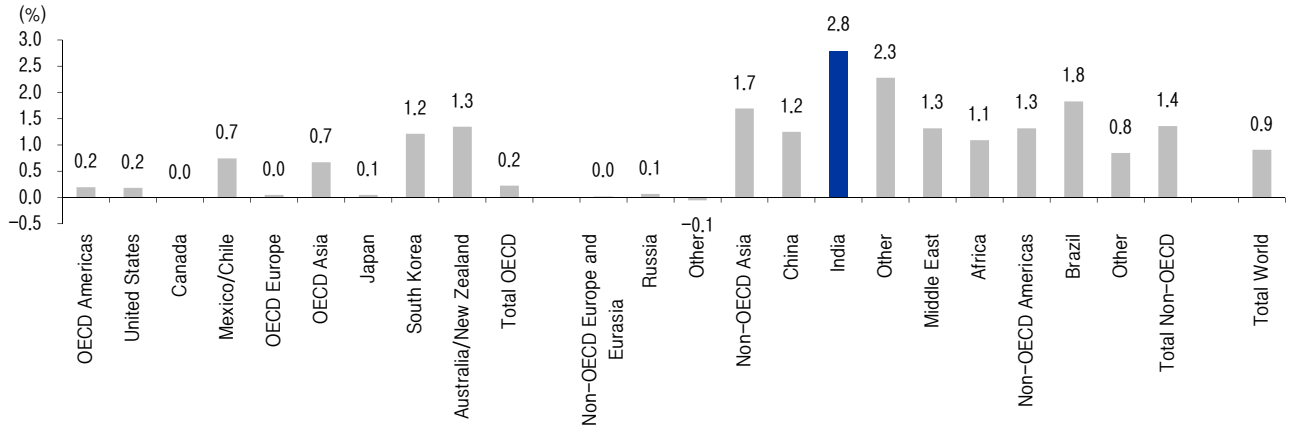
인도에 좀 더 주목하는 이유

중국과 인도 두 국가 중 인도에 더 주목하는 이유는 에너지 수요의 높은 성장률, 낮은 도시화율, 전기를 공급받지 못하는 인구의 대부분이 인도에 거주하고 있기 때문이다.

인도의 향후 10년간 에너지 소비 CAGR은 2.8%로 전세계 에너지 소비대비 3배 빠른 속도로 늘어날 전망이다. 중국 대비로도 2.24배 빠른 속도로 에너지 수요를 늘려갈 예정이다.

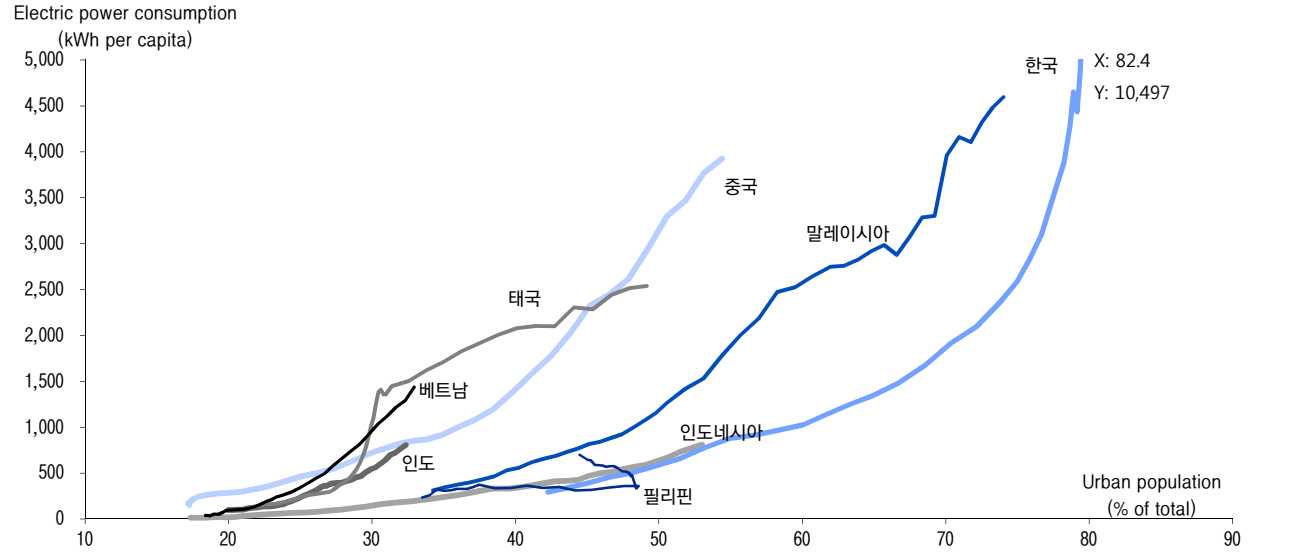
인도의 도시화율은 아직 33%수준(2016년 기준)에 불과한데다 인당 전력소비량이 중국의 20%, 한국의 7.7%에 불과하다. 현재의 높은 성장률을 기반한다면 도시화의 진전으로 인한 인당 전력소비량은 급증하는 시기에 접근해있다.

그림58 지역별 1차 에너지소비 증가율(2017-2027, 10yrs GAGR)



자료: IEA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림59 도시화율과 인당전력소비량



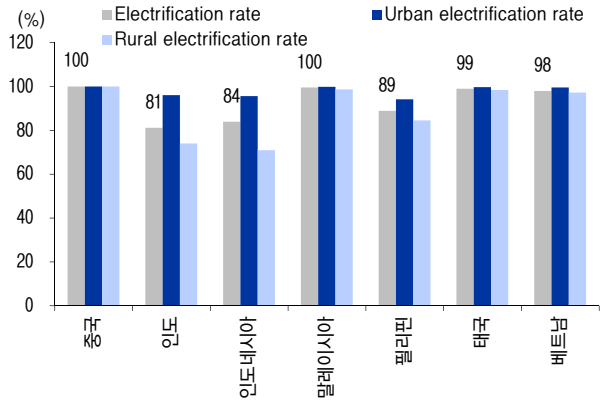
자료: Worldbank, 이베스트투자증권 리서치센터

문제는 인도의 전력소비량 급증시기를 맞이해 인도의 전력수급은 터무니없이 부족하다. 인도의 전력화율은 전국 기준 81%(2014년 기준, 도시 96%, 농촌 74%)에 불과하다. 중국, 아세안 국가와의 비교에서도 가장 낮은 수준을 기록하고 있다. 비슷한 도시화율의 베트남이 98%에 육박하며 글로벌 제조업 기업들을 끌어들이는 것과 상당히 비교되는 부분이다.

이렇다 보니 인도 인구의 약 20%인 2억 4천만명은 전기공급을 받지 못하고 있다. 전세계 전력공급을 받지 못하는 인구 1.2억명 중 20%도 인도인이다.

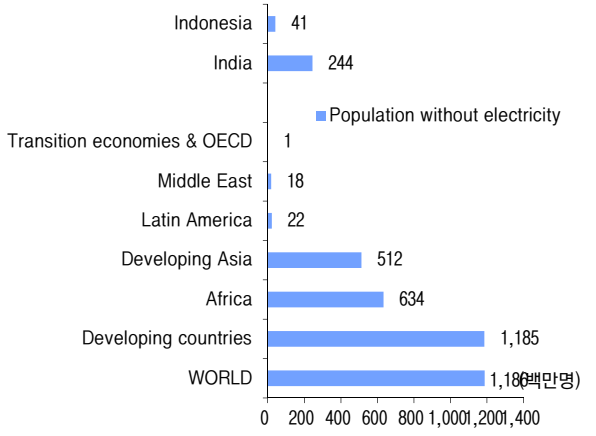
따라서, 이 장에서는 가파른 에너지 수요와 여전히 낙후된 전력시장, 에너지 수급을 위한 인도정부의 정책을 통해 이머징 시장의 에너지 인프라를 점검하고자 한다.

그림60 주요 이머징 국가의 전력화율



자료: IEA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림61 전력공급을 받지 못하는 인구규모



자료: IEA, 이베스트투자증권 리서치센터

아직도 전기가 끊기는 인도

전세계 에너지 소비 4위 시장, 인도

경제성장을 위해서는 전력이 필수적이다. 특히, 공장의 전기가 안정적으로 공급되어야 제조업이 살아난다. 수시로 끊기는 전기라면 수요가 있다고 해도 인도에 공장을 세울 기업은 없다.

단일 국가기준으로 인도의 에너지 소비수준(1차에너지 소비기준)은 전세계 4위에 해당된다. 인도가 7~8%의 경제성장률을 달성하며 고성장을 하고 있는 가운데, 전력수요는 연간 10%씩 증가하고 있다. 그럼에도 에너지 수급현황은 상당히 낙후되어 있다.

표5 인도 에너지 소비·생산량

주요통계	단위	world rank
Total Primary Energy Consumption(2014)	24.9 Quadrillion Btu	4
Total Primary Energy Production(2014)	14.185 Quadrillion Btu	8
Primary Coal Production(2014)	735,836 Thousand Short Tons	3
Total Petroleum Consumption(2015)	4,142 Thousand Barrels Per Day	3
Total Renewable Electricity Net Generation(2014)	195.461 Billion Kilowatthours	5

자료: IEA, 이베스트투자증권 리서치센터

피크 수요를 맞추지 못하는 전력공급

2017년 5월 기준, 인도는 아직도 전기가 끊기는 전국적인 전력부족 현상이 발생하고 있다. 인도의 전력 피크수요는 159,542MW(2017.5 기준)에 달하고 있으나, 설비공급 능력은 156,934MW에 불과하여 평균 1.6%의 공급능력 부족에 직면하고 있다. 높은 경제성장률을 유지하기 위해서는 발전설비용량을 가파르게 늘려가야 하는 상황이다.

표6 인도 전력 수급현황

	Energy (MU)	Peak (MW)
Requirement	1,142,929	159,542
Availability	1,135,334	156,934
Shortage	-7,595	-2,608
(%)	-0.7	-1.6

자료: Central Electricity Authority, 이베스트투자증권 리서치센터

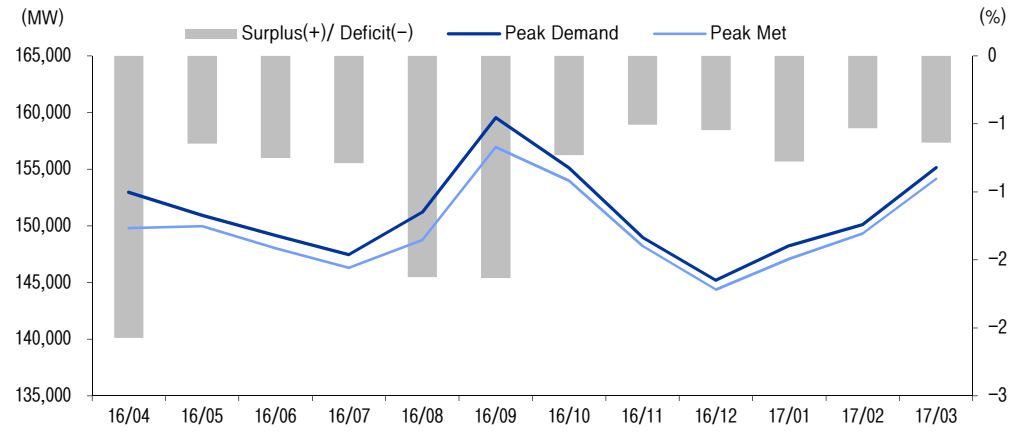
전력공급량 기준의 수급불균형 상황도 지속되고 있으며, 특히 북동부 지역은 전력공급이 총량기준으로 2.8% 부족한 것으로 파악되고 있다. 월간 전력수급 현황을 보면 매월 전력은 부족한 상태이며, 특히 몬순기간인 6-8월에 전력부족률이 높다.

표7 권역별 전력 수급현황(2017.5 월)

Region	Energy				Peak			
	Requirement	Availability	Surplus /Deficit (-)		Demand	Availability	Surplus /Deficit (-)	
	(MU)	(MU)	(MU)	(%)	(MW)	(MW)	(MW)	(%)
Northern	349,172	343,513	-5,659	-1.6	53,372	52,612	-760	-1.4
Western	345,247	345,127	-120	0.0	48,531	48,313	-218	-0.4
Southern	305,586	305,107	-479	-0.2	42,232	42,232	0	0.0
Eastern	127,783	126,868	-915	-0.7	18,908	18,788	-120	-0.6
North Eastern	15,140	14,720	-420	-2.8	2,487	2,475	-12	-0.5

자료: Central Electricity Authority, 이베스트투자증권 리서치센터

그림62 인도 연간 전력부족 추이(2016.4-2017.3)



자료: Central Electricity Authority, 이베스트투자증권 리서치센터

환경을 생각한 인도 정부의 에너지공급 대책

지난 2016년 12월 인도 정부는 에너지 공급 안정성 확보를 우선적인 정책 목표로 한 13차 국가전력 계획을 수립하였다.

인도 에너지정책의 주요 특징은 화석에너지 축소와 비화석에너지 확대라 할 수 있다. 인도의 화석연료 의존도는 81% 수준으로 2005년 35.7%에서 급격하게 늘어나고 있다. 비화석에너지 공급을 확대해 화석연료 의존도를 2022년까지 67%로 감축하는 것이 정부의 목표이다. 이를 위해 인도 정부는 비화석에너지 발전설비 용량을 2030년까지 총 설비용량의 40% 증대하고, 재생에너지 설비용량은 2022년 까지 175GW로 늘릴 계획(2016년 대비 296% 증가)이다.

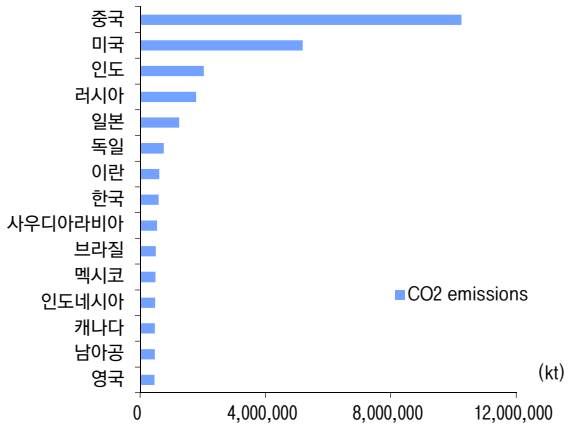
이런 비화석에너지, 특히 신재생에너지에 대한 인도의 정책적 목표는 환경과 태양광, 풍력발전소를 설치할 수 있는 풍부한 자연적 혜택도 함께 누리고 있기 때문이다. 인도의 1인당 에너지소비 및 탄소배출량은 높지 않으나, 세계 인구의 17%가 밀집해 있어 국가 전체의 1차 에너지소비 및 탄소배출량은 세계 상위권을 차지하고 있다. 인도의 1인당 CO2배출량은 1.6톤(한국 11.7톤)에 불과하나, 국가 전체 CO2배출량은 20.3억톤으로(한국 5.92억톤) 세계3위를 기록하고 있다(2013년 기준).

표8 인도정부의 주요부문 에너지정책 목표

	주요내용
석유·가스 부문	석유·가스 수입의존도를 2016년 81% 수준에서 2022년까지 67%로 감축(석유수입량 10% 감축), 수입선 다변화
비화석 에너지	**비화석에너지 발전설비 용량을 2030년까지 총 설비용량의 40%로 증대. 재생에너지(풍력, 태양광, 바이오에너지) 설비용량(44.2GW, 2016.9월)을 2022년까지 175GW로 확대.**
원자력	원전 설비용량을 2032년까지 63GW로 증대(2017.2월 기준 6.2GW)
온실가스 감축	2030년까지 온실가스 배출량의 1/3 감축목표 설정
석탄 화력	노후 석탄화력 발전소 폐쇄 추진(총발전용량 규모 37GW). 기존 석탄 화력발전소 144개 효율증대, 13차 5개년계획 개시(2017~2022년) 이후 건설되는 신규 석탄 화력발전소에 초임계압 화력발전 기술(supercritical technology, 임계점(critical point)을 초과하는 압력·온도 상태에서 화력발전 설비를 가동하는 기술로 발전 효율을 높일 수 있으나 사고위험 높음) 적용

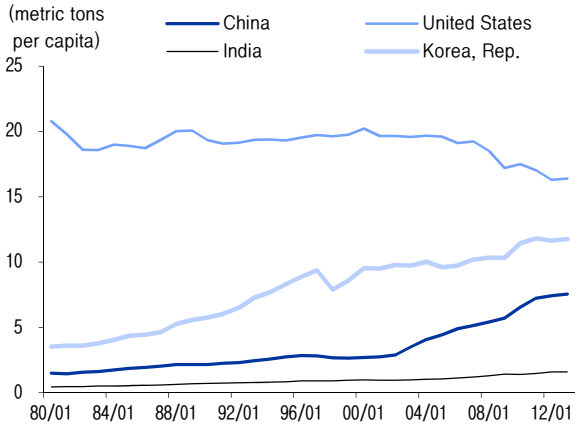
자료: 에너지경제연구원, 이베스트투자증권 리서치센터

그림63 CO2 배출국가 Top 15



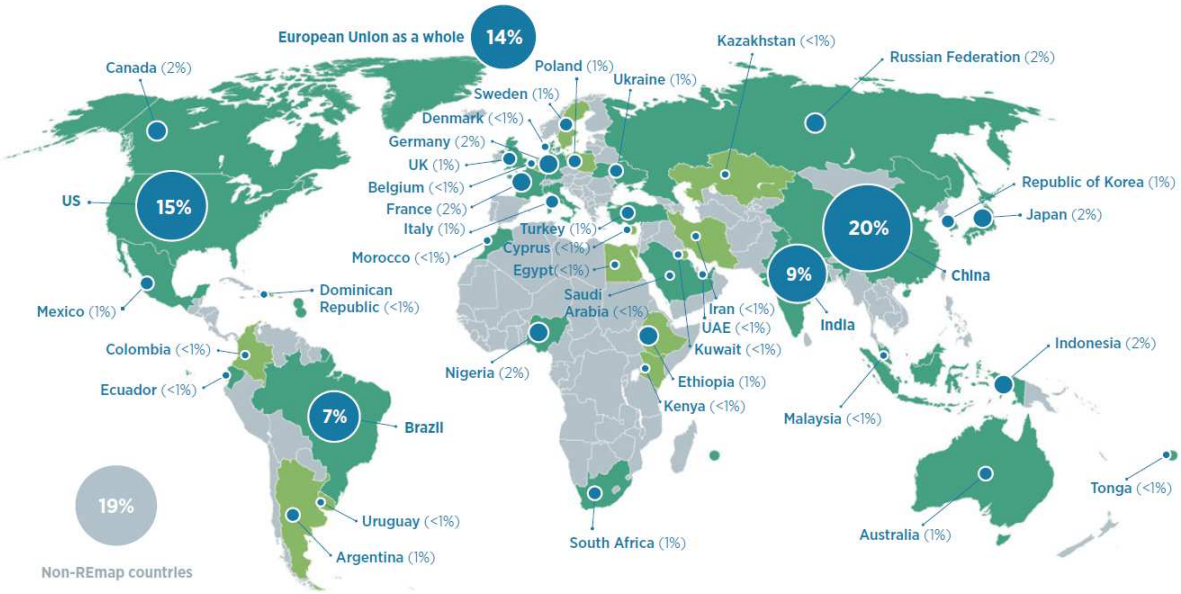
자료: Worldbank, 이베스트투자증권 리서치센터

그림64 인당 CO2 배출량



자료: Worldbank, 이베스트투자증권 리서치센터

그림65 2030 년까지의 신재생에너지 공헌도



자료: IRENA (2016a), 이베스트투자증권 리서치센터

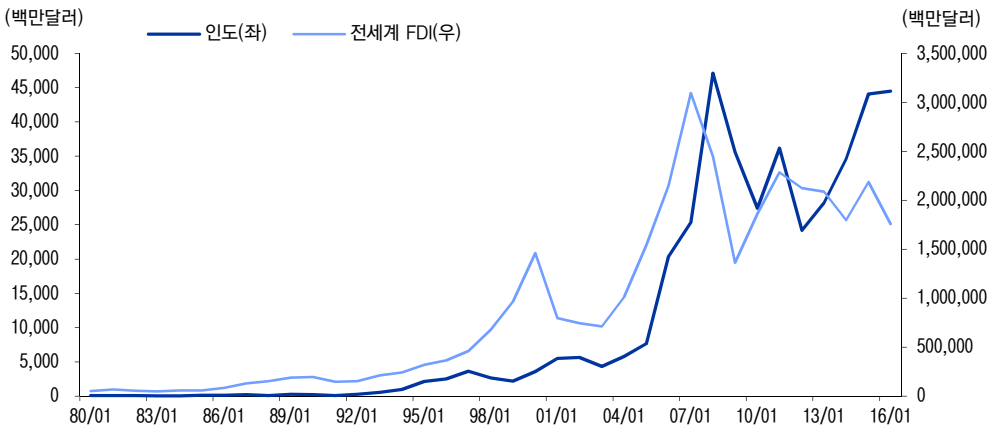
소프트뱅크는 왜 인도에 태양광을 투자할까?

FDI의 선택, 중국 → 인도

다국적 기업들의 이머징 진출은 FDI를 통해서 살펴볼 수 있다. FDI가 주로 그린필드와 M&A, JV 형태로 나타나기 때문에 FDI가 순증하는 국가는 수요 확대와 정책적 지원이 동시에 진행되는 지역이라고 볼 수 있다.

2016년까지 전세계 FDI는 답보상태이다. 2016년 전세계 FDI(Flow 기준)는 1.76조 달러를 기록, 전년 대비 20%가까운 축소를 보였다. 2016년 중반 이후 글로벌 경기회복이 진행된 상황임에도 불구하고 기업들의 해외진출 상황은 답보상태에 머무르고 있다. 투자시차가 발생함을 감안하면 2017년에는 좀 더 늘어나 있을 것으로 예상된다.

그림66 전세계 FDI 추이



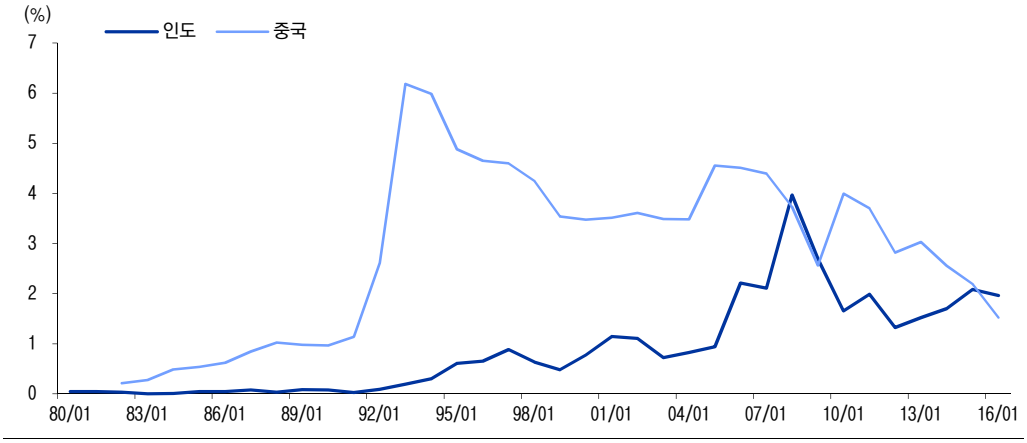
자료: Worldbank, UNCTAD, 이베스트투자증권 리서치센터

FDI 데이터에서 눈여겨 봐야할 것은 중국에서의 급격한 FDI 축소와 인도로의 자금 유입이다. 앞서 전세계 FDI 추세가 아직 답보인 상황인 것에 비해 인도향 FDI는 꾸준히 늘어나고 있다. 2016년에는 445억달러 가량 유입돼 순증을 기록하고 있다.

반면 중국으로의 FDI는 2013년 2910억달러를 기록한 이후 지속적으로 하락하고 있다. GDP대비 FDI 비중을 보더라도 중국 하락세, 인도 상승세가 눈에 띄는 변화라 할 수 있다. 단순히 본다면 2000년대 중국을 기회의 땅으로 보았던 다국적 기업들은 이제 인도를 기회의 땅으로 보고 투자를 확대하고 있다.

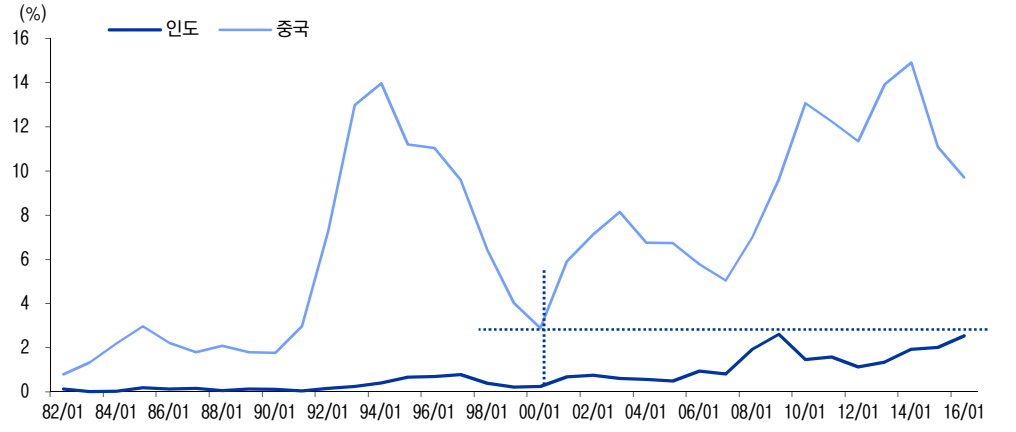
전세계 FDI에서 인도가 차지하는 비중은 2016년 기준 2.53%이다. 흥미로운 사실은 2000년대 중국으로의 본격적인 FDI 유입의 시작과 맞닿아 있다. 2016년 인도 GDP는 2.26조달러로 2005년 중국의 GDP가 2.28조원 수준과 비슷하다. 2조원 이상의 단일 GDP가 7%의 고성장을 2000년대에는 중국이, 지금은 인도가 담당하고 있다.

그림67 GDP 대비 FDI 유입 추이



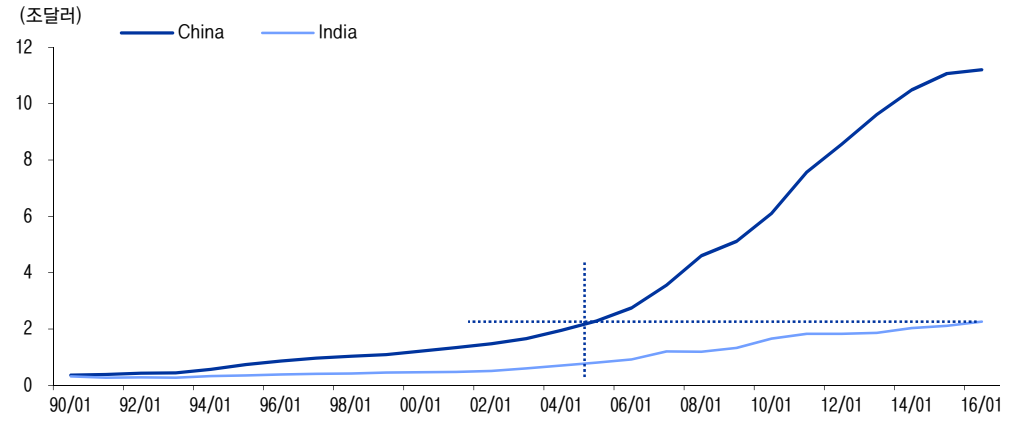
자료: Worldbank, UNCTAD, 이베스트투자증권 리서치센터

그림68 전세계 FDI 에서 인도와 중국이 차지하는 비중



자료: Worldbank, UNCTAD, 이베스트투자증권 리서치센터

그림69 인도와 중국의 GDP 추이



자료: Worldbank, 이베스트투자증권 리서치센터

인도 섹터별 FDI 유입: 인프라

2017년 6월말 현재 FDI(Stock 기준)은 3,420억달러가 인도로 투자되었다. 섹터별로 보면 서비스섹터(금융, 아웃소싱, R&D 등 포함)가 614억달러로 18% 가량을 차지한다. 외국인 자본이 직접투자로 인도에 가장 많은 부분을 할애한 것이 서비스 섹터인 셈이다. 그 다음으로 건설(townships, housing, built-up infrastructure and construction-development projects), 통신, 컴퓨터 소프트웨어/하드웨어 순이다.

그러나 최근 FDI 경향을 살펴봐야 다국적 기업들이 주목하는 인도에서의 기회를 찾아볼 수 있다. 성장률 기준으로 FDI 누적금액이 전체 1%를 넘는 제법 비중 있는 섹터로 추려 보면 시멘트, 전기제품, 방송/정보, 건설(인프라), 비전통에너지 순으로 FDI가 유입되고 있음을 확인할 수 있다.

결국 도로/교통 인프라와 에너지 인프라가 최근 인도에서 성장기회를 찾기위한 움직임이라고 볼 수 있다. 특히, 우리가 주목하는 인도에서의 에너지 시장으로의 FDI 추이를 보면 전통적인 에너지 보다는 비전통에너지로의 FDI가 더 강하게 유입되고 있다. 앞서 인도 정부의 정책이 화석에너지 비중을 축소하고, 비화석에너지를 늘려간다는 취지와 맞는 흐름이라고 할 수 있다.

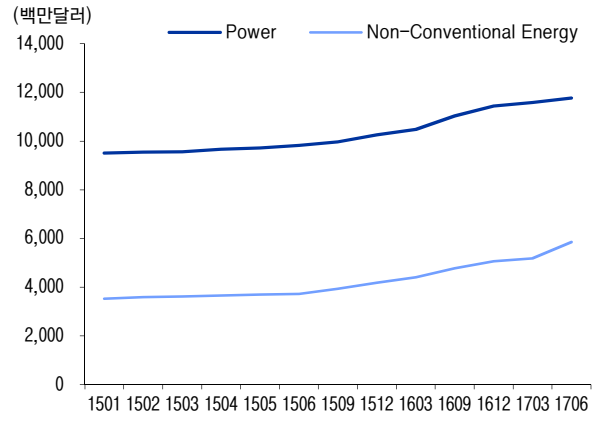
관련분야로 FDI가 들어온다는 것은 수요와 정책적 지원(규제 등)이 높다는 것을 의미한다.

표9 인도 섹터별 FDI 유입, (2015 년~ 2017 년 6 월말)

Sector	CAGR	FDI 누적비중
Cement And Gypsum Products	9.1	1.5
Electrical Equipments	8.5	2.0
Information & Broadcasting (Including Print Media)	6.3	1.9
Construction (Infrastructure) Activities	6.3	3.0
Non-Conventional Energy	**5.7**	**1.7**
Trading	5.7	4.4
Hospital & Diagnostic Centres	5.1	1.3
Telecommunications	4.8	7.0
Services Sector*	4.1	17.9
Computer Software & Hardware	4.1	7.6
Automobile Industry	3.3	5.1
Chemicals (Other Than Fertilizers)	3.1	4.1
Hotel & Tourism	2.9	3.1
Industrial Machinery	2.9	1.3
Metallurgical Industries	2.8	3.0
Food Processing Industries	2.6	2.3
Consultancy Services	2.5	1.1
Power	2.3	3.4
Drugs & Pharmaceuticals	1.8	4.4
Miscellaneous Industries	1.6	3.0
Petroleum & Natural Gas	0.5	2.0
Construction Development: townships, housing, built-up infrastructure and construction-development projects	0.2	7.2

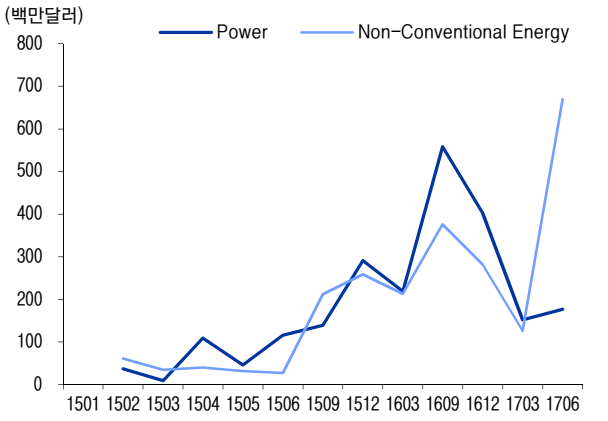
주: *Services sector includes Financial, Banking, Insurance, Non-Financial / Business, Outsourcing, R&D,
자료: Ministry of commerce and industry, Government of india, 이베스트투자증권 리서치센터

그림70 에너지 분야 FDI(Stock 기준)



자료: Ministry of commerce and industry, 이베스트투자증권 리서치센터

그림71 분기별 FDI 추이



자료: Ministry of commerce and industry, 이베스트투자증권 리서치센터

인도 신재생에너지 시장에 뛰어든 다국적 기업

아래 표는 올해 인도 신재생에너지 시장에 뛰어든 다국적 기업들을 정리한 것이다. 금액이 높은 순으로 보면 적극적으로 움직이고 있는 곳이 손정의 회장의 Softbank이다. Softbank와 인도, 대만의 합작사인 SB Energy는 2015년 설립되었으며, 약 22조원 규모(20GW)의 신재생에너지 사업을 계획하고 있다고 발표한 바 있다.

중국의 Sany group을 비롯 영국, 미국 등 글로벌 주요 신재생 에너지 기업들의 인도향 투자가 실제 집행되고 있으며, 더 구체화되고 있다. 따라서, 인도의 신재생에너지 시장 규모와 전망, 그리고 정부의 정책적 방향은 무엇인지 살펴보도록 하자.

표10 인도 신재생에너지 시장에 뛰어든 다국적 기업

Country	Company	Amount (USD MN)	Time period	Announced date	Purpose
Japan	SB Energy (Softbank JV with Bharti & Foxconn)	20,000	5-10 yrs	16-May	Big investment in solar energy
China	Sany group	3,000	next 10 yrs	16-Sep	Install 2000 megawatts of wind power capacity
China	Chint group	2,000		15-Oct	Solar power and equipment
France	EDF Energies(State-run power company)	2,000		16-Sep	Set up 2GW of projects
UK	Mytrah Group	1,900		17-Feb	To set up wind & solar power plants with 1000 Mw each
US	Hilliard Energy	600		15-Jul	650MW of solar and wind energy project
Finland	Fortum	342		16-Mar	Solar projects
China	JA Solar(JV with Essel)	200		15-Mar	500Mw solar energy plant
Canada	Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ)	150	by2020	16-Mar	To target hydro, solar, wind and geothermal power assets

자료: 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터

인도 신재생에너지 시장에 뛰어든 다국적 기업(1)

SB Energy (Softbank JV with Bharti & Foxconn)

2015년, 일본 內 통신 및 인터넷 산업을 이끌고 있는 Softbank와 인도의 Bharti Enterprises, 대만의 Foxconn 측은 인도의 친환경 에너지 산업에 투자하기 위해 합작사인 SB Energy 설립. 인도 총리가 現 4GW 수준의 태양에너지 생산능력을 2022년 100GW까지 확보할 계획이며, 풍력 발전량 역시 60GW까지 확대한단 계획임에 따라 동 합작사는 인도 內 신재생에너지 플랜트에 대한 투자 확대해 나갈 계획. SB Energy는 인도 內 20GW 규모 태양발전 생산능력 갖춘 발전소 설립 및 신재생에너지 사업에 10년간 200억달러 투자 결정. 또한 2016년 손정의 Softbank 회장은 인도 총리간 회담에서 결정한 100억달러 규모 투자 계획을 조기에 승인할 것이라 밝힘

Sany Group

중국의 최대 굴삭기 기업인 Sany Group 측은 2016년부터 2020년까지 인도 內 2,000MW 규모의 신재생에너지 사업(해상 풍력발전 포함)에 약 2,000억 루피(196억위안) 투자할 것이라 전하면서 인도 친환경 투자에 박차를 가함. 사측은 이번 투자로 전력공급뿐 아니라 현지 신규 일자리가 약 1,000개 발생할 것이며, 매년 이산화탄소 배출량이 360만톤 감소할 것이라 전함. 이와 함께, 2016년 1월 15일 Sany Group 측은 안드라프라데시 州정부 측과 〈안드라프라데시 친환경 전력에너지 개발 MOU〉와 〈안드라프라데시 에너지 계획 MOU〉 체결. 삼일중공 측은 태양광 에너지 발전, 풍력 등 500만kW의 청결 에너지 프로젝트 사업 추진할 것이라 전함

EDF

EDF 측은 2012년부터 남아공, 이스라엘, 인도, 칠레, 브라질, 중국 등 지역에 대한 신재생에너지 개발사업 단행했으며, 2014년 기준 동사는 인도 Khilchipur에 처음으로 태양광 발전소(30MWp)를 건설. EDF 자회사인 EDF Énergies Nouvelles 측은 인도의 SITAC Wind Management and Development의 지분 50%를 인수, 2016년 인도의 재생에너지 사업에 20억달러 투자할 것이라 발표하면서 인도에 대한 풍력발전 프로젝트 강화. 풍력 부문은 2016년말 기준 인도 內 3개의 풍력 발전소(G1.2(64MW), G2(26MW), G4(22MW))를 건설했으며, 2개의 풍력 발전소(G3(26MW), G5(26MW))의 커미션 획득. 구자라트州 정부 소유의 전력회사인 Gujarat Urja Vikas Nigam Ltd.(GUVNL)과 25년간 장기 영업계약 서명. 태양광 부문은 우타르프라데시(Uttar Pradesh)주와 텔랑가나주(Telangana)에서 132MW(96MWp, 36MWp) 태양광 발전설비의 커미션을 획득. ACME Solar Energy Private Limited 측과 파트너십 체결했으며, EREN 측과 50:50으로 120MW에 대한 소유권 획득

Hilliard Energy

2015년 7월, Hilliard Energy 측은 인도 안드라프라데시주에 650MW 규모의 태양 및 풍력에너지 플랜트 건설 위해 약 6억달러 투자할 것이라 발표했으며, 500MW는 태양에너지, 150MW는 풍력에너지로 구분할 것이라 전함

JA Sola

2015년 6월, JA Sola 측은 Essel Group 측과 인도 內 500MW 규모의 전지 및 모듈 생산공장 건설키로 합의했으며, 최근에는 인도 內 시장에서 PV 모듈 제품 출하량이 1GW(누적)에 달했다 전함

표11 JA Sola 실적 추이

(백만달러)		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
매출액(소계)		87.4	354.2	785.7	553.1	1,737.8	1,660.9	1,064.9	1,168.4	1,833.4	2,152.6	2,369.8
제품별	Monocrystalline Solar Cells				540.9	1,367.7	1,086.2	423.8	1,168.4	1,833.4	2,152.6	2,369.8
	Solar Modules				12.2	370.2	574.7	641.1				
	Monocrystaline Solar Cells	87.4	354.2	785.7								
지역별	China				408.4	888.1	858.3	489.2	488.1	607.4		1,216.9
	Rest of the world				78.2	523.4	475.9	375.1	313.0	567.9		941.9
	Japan								259.8	625.4		211.0
	Worldwide	87.4	354.2	785.7							2,152.6	
	Spain				8.4	12.1						
	Germany				58.1	314.3	326.6	200.6	107.5	32.8		
당기순이익		16.1	52.6	69.0	-28.3	259.4	-87.3	-263.4	-77.0	68.8	99.3	103.0

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

인도 신재생에너지 시장에 뛰어든 다국적 기업(2)

Chint Group

Chint Group 측은 인도와 멕시코, 브라질 등 지역에 15개의 중개상과 60여개 자회사급 판매업체 네트워크를 구축했으며, 베네수엘라, 싱가포르, 멕시코 등지에 고객 21개社 확보

2015년, Chint Group 측은 인도 內 150만kw 규모의 태양광 신규설비 건설 위해 5년간 약 16억달러 투자할 것이라 전했으며, 2016년에는 인도에 2.34GW급 태양에너지 신규설비 건설

표12 Chint Group 사업부문별 매출 추이

(백만달러)	1H17	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
매출액(소계)	1,462.19	2,901.46	1,852.05	2,086.49	1,961.08	1,702.83	1,315.57	957.18	703.19	649.94	573.29
저압부문	937.93										
태양에너지 부문	511.10										
태양에너지전지 모듈 부문		680.38									
포트전기		525.67	513.81	583.77	543.60	486.70	412.79	299.72	220.77	186.55	146.39
배전전기		466.98	458.98	572.66	534.09	487.39	464.46	321.84	236.05	212.87	201.54
전기 컨트롤		272.51	276.38	344.42	341.77	329.35	315.73	238.86	176.39	165.27	139.92
태양광발전소 공사수주		230.73									
계측장비, 기기 등		179.02	168.50	188.01	186.47	152.90					
발전소 운영		159.83									
건설 전기		152.40	151.90	155.27	122.72	103.24					
전자전기		68.95	132.80	83.39	76.80	26.18	14.16	6.06	2.56	2.52	1.98
전원전기		62.20	64.14	78.79	81.45	76.91	82.25	69.70	48.95	49.74	45.37
컨트롤 시스템		45.16	36.33	41.77	38.34	15.73					
기타 업무	27.57	57.60	49.19	38.41	35.83	24.42	26.17	21.00	18.47	32.99	38.09
부문간 상계	-14.41										

자료: Wind, 이베스트투자증권 리서치센터

표13 Chint Group 지역별 매출 추이

(백만달러)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
매출액(소계)	702.8	936.7	1503.9	1696.3	1944.9	2072.2	2757.4	3036.5
China	636.9	850.6	1159.9	1528.2	1771.6	1866.1	1660.7	2271.4
Rest of the World	47.5	65.5	97.2	143.8	137.7	168.0	202.6	704.9
Adjustments	18.5	20.5	25.5	24.3	35.5	38.1	50.8	60.3

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

인도 신재생에너지 시장에 뛰어든 다국적 기업(3)

Fortum

2013년 핀란드의 Fortum 측은 인도 서북부 라자스탄 주에 위치한 5.4MW 규모 태양에너지 발전소를 매입, 인도 시장에서 서로 다른 태양에너지 기술과 운영 경험을 쌓을 것이라 전하면서 인도 시장 진출에 박차를 가하기 시작

2016년 4월, 인도에서 100MW 규모의 태양에너지 프로젝트 입찰 획득. 해당 태양에너지 발전소는 Karnataka 지역에 건설 예정이며, 약 25년간 4.79INR/kWh의 고정 요금으로 전력공급 예정

표14 Fortum 실적 추이

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
매출	4,772	4,824	5,642	6,140	8,290	7,579	8,352	8,579	7,920	7,052	5,431	3,840	4,020
Power Generation	2,434	2,561	3,064	3,221	4,254	3,375	3,585	3,455	3,105	2,991	2,864	1,911	1,834
Power Generation - power Sales	2,109	2,093	2,587	2,768	3,774	3,366	3,423	3,276	2,934	2,812	2,692	1,804	1,810
Power Generation - Other Sales	484	468	477	454	480	8	162	178	171	179	173	108	24
Heat, Electricity Sale and Solutions	1,275	1,323	1,593	1,859	2,156	1,913	2,348	2,419	2,093	2,014	1,770	1,318	1,576
Heat - power Sales	198	180	249	277	335	312	488	476	298	1,195	1,040	757	717
Heat - Heat Sales	969	1,038	1,226	1,443	1,647	1,470	1,683	1,724	1,489	654	571	470	497
Heat - Other Sales	108	105	118	138	174	162	176	219	306	165	158	92	362
Power Generation - Russia					719	869	1,057	1,281	1,324	1,486	1,400	991	992
Russia - Power Sales					488	544	670	822	917	1,092	1,007	734	765
Russia - Heat Sales					207	305	381	451	386	385	379	253	220
Russia - Other Sales					24	20	16	8	22	9	15	4	7
Other	-65	113	98	111	1	3	-157	-10	261	84	77	127	134
Eliminations	-1,351	-1,751	-2,461	-2,413	-15	-95	360	22	-451	-303	-121	-135	-91
Netting of Nord Pool Transactions	-148				-2,553	-1,527	-2,303	-1,043	-647	-635	-561	-373	-425
Adjustment										1	1	1	
Markets	1,611	1,698	2,402	2,307	2,567	1,926	2,176	1,121	858				
Distribution	867	880	946	1,054	1,161	1,116	1,278	1,334	1,376	1,413			
Other Sales	39	41	46	55	63	56	68	95	87	52			
Regional Network Transmission	103	102	101	111	113	105	122	134	161	171			
Distribution Network Transmission	738	737	799	888	984	955	1,088	1,126	1,128	1,190			

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표15 인도 內 Fortum 자회사 현황

No.	Company name	Domicile	Group holding(%)
1	Fortum Amrit Energy Private Limited	India	100
2	Fortum FInnSurya Energy Private Limited	India	100
3	Fortum India Private Limited	India	100
4	Fortum Solar India Private Limited	India	100

자료: Fortum 연간보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

인도 신재생에너지 시장에 뛰어든 다국적 기업(4)

Mytrah Group

표16 인도 內 Mytrah Group의 발전 설비용량 건설 현황

No.	Site	Location	Capacity(MW)	비고
1	Mokal	Rajasthan	42.0	
2	Kaldonger	Rajasthan	76.0	
3	Bhesada	Rajasthan	50.0	
4	Nidhi	Rajasthan	90.0	
5	Mahidad	Gujarat	25.0	
6	Jammanwada	Gujarat	53.0	
7	Chakla	Maharashtra	39.0	
8	Sinner	Maharashtra	13.0	
9	Vajrakarur	Andhra Pradesh	63.0	
10	Burgula	Andhra Pradesh	38.0	
11	Pottipodu	Andhra Pradesh	105.0	
12	Aspari	Andhra Pradesh	80.0	
13	Savalsung	Karnataka	95.0	
14	Nazeerabad	Telangana	101.0	
15	Vagarai	Tamil Nadu	101.0	
16	Nipanya	Madhya Pradesh	30.0	
17	Bareta	Punjab	25.0	
18	Bhakara Kalan	Punjab	25.0	
19	Thimmajipet	Telangana	8.0	
20	Arvapally	Telangana	8.0	
21	Gadwal	Telangana	15.0	
22	Alampur	Telangana	11.0	
23	Tandur	Telangana	15.0	
24	Nagarkurnool	Telangana	15.0	
25	Guntipally	Telangana	15.0	
26	Thungathurthy	Telangana	15.0	
27	Chegunta	Telangana	15.0	태양광 발전 설비
28	Tunki Bollaram	Telangana	15.0	2017~2018 완공(예정)
29	Shanigaram	Telangana	15.0	
30	Domakonda	Telangana	15.0	
31	Reddypet	Telangana	15.0	
32	Wanaparthy	Telangana	50.0	
33	KM Pally	Telangana	50.0	
34	Kamareddy	Telangana	50.0	
35	Sindagi	Karnataka	15.0	
36	Hunagund	Karnataka	15.0	
37	Raibagh	Karnataka	15.0	
38	Aspari Extension	Andhra Pradesh	69.9	풍력발전 설비
39	Maniyachi	Tamil Nadu	250.0	2017~2018 완공(예정)
	Total		1,742.9	

자료: Mytrah Group 연간보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

표17 Mytrah Group 실적 추이

(백만달러)	2013	2014	2015	2016
매출액	50.9	69.6	74.7	362.2
당기순이익	6.9	1.9	1.2	-4.1

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

인도, 태양은 뜨겁고 바람은 쎄다

5년안에 발전설비용량 1.56배를 늘려라

인도정부는 증가하는 전력수요에 대응하기 위하여 13차 국가전력계획을 수립하여 전력 공급 확충을 추진하고 있다. 2022년까지 523,389MW로 끌어올릴려는 계획을 갖고 있어 신규증설 발전설비용량은 137,796MW에 달할 전망이다. 현 발전설비용량의 40% 수준의 발전설비용량을 5년안에 증설할 계획을 갖고 있는 것이다.

앞서 신재생 에너지 분야에 대한 노력을 기울여 신규증설되는 발전설비 용량의 총 83.7%(115,326)는 재생에너지 전원설비 중심으로 꾸려갈 계획이다. 반면 화력발전 설비 증설은 22,470MW 수준으로 재생에너지 발전용량 증설의 1/5가량만 투여할 예정이다.

표18 설비용량 증설계획(2017~2022)

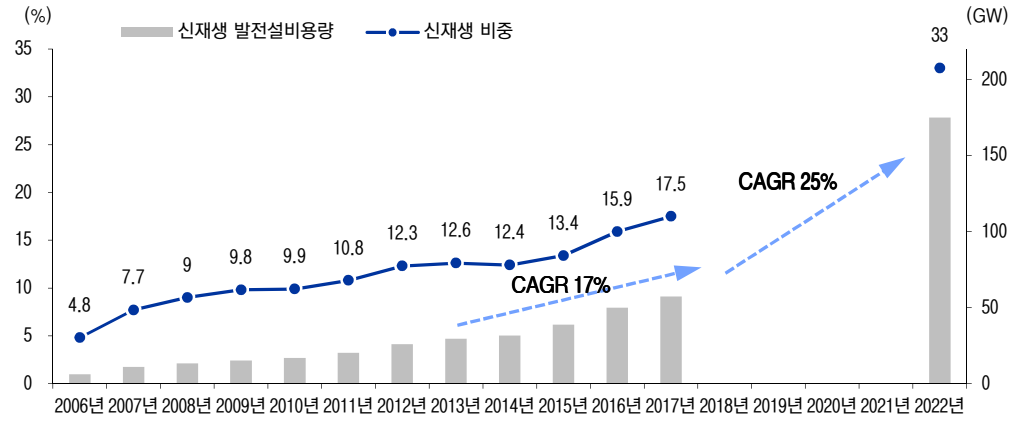
재생에너지원		설비용량* (2017.3.31)	목표설비용량 (~2022.3.31)	신규증설계획 (2017~2022)
발전설비용량(MW)		335,568	523,389	137,796
화력	%	66.8	53.2	3.1
석탄	%	59.1	47.5	0.0
가스	%	7.6	5.7	3.1
수력	%	13.3	11.4	11.1
원자력	%	2.2	1.9	2.0
재생에너지	%	17.8	33.4	83.7
태양에너지	%	5.6	19.1	59.0
풍력	%	9.2	11.5	21.1
바이오매스	%	1.6	1.9	3.3
소수력	%	1.3	1.0	0.4

* 2016년말 기준 2017년 3월말까지 건설예정인 설비용량 포함
자료: CEA(2016.12), 에너지경제연구원, 이베스트투자증권 리서치센터

현재 인도의 발전설비용량 중 신재생에너지 비중은 17.5%로 석탄화력발전에 이어 2번째로 큰 비중을 차지하고 있다. 현 수준만으로도 여타 국가들의 비해서도 상당히 높은 수준이다. 한국의 신재생에너지 비중은 6.61%('2015년 신재생에너지 보급 통계, 2015년 국내 총 발전량 5697만MWh 중 신재생에너지 발전량 3708만MWh)에 불과하다. 에너지 공급믹스의 조정으로 2017년 3월말 현재 석탄 58.8%에서 47.5%로 축소되고, 신재생에너지는 17%에서 33%까지 늘어나게 된다.

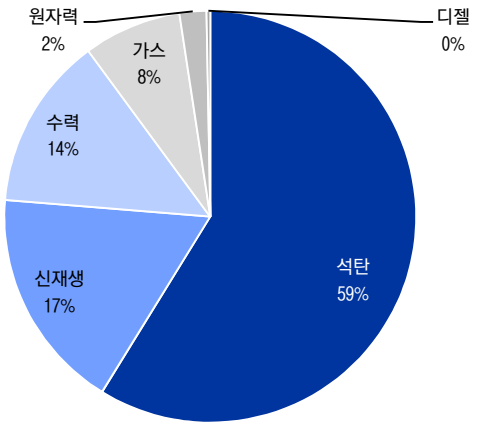
이처럼 인도정부가 신재생에너지에 공을 들이는 요인에는 화석자원 부존량, 환경 문제도 있지만, 핵심은 결국 신재생에너지를 늘릴 수 있는 환경이 되기 때문이다. 인도의 태양은 뜨겁고, 바람은 너무나 쎄다.

그림72 인도의 전체 발전설비용량 중 신재생에너지 비중과 목표



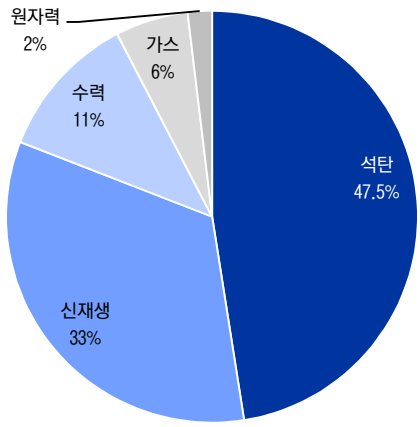
자료: CEA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림73 에너지원별 발전설비용량 비중(2017.3 월)



자료: CEA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림74 에너지원별 발전설비용량 비중 목표(2022)



자료: CEA, 이베스트투자증권 리서치센터

인도 정부의 정책적 지원

인도 정부는 신재생에너지 비중 확대를 위해 정책적 지원과 FDI 유치를 위한 노력을 기울이고 있다. 신재생 에너지 비중 확대를 위한 대표적인 제도는 2014년부터 도입되어 운영되고 있는 재생에너지 조달의무제도(RPO)이다. 이는 송배전 기업이 2017년 3월 31일까지 총 전력수요의 2.75% 이상을 태양열 발전소로부터 조달해야하는 의무를 부여한 것으로 인도의 신재생에너지 비중의 가파른 증가를 이끈 주요 모멘텀이었다.

더불어 올해 초(Economic Times; Firstpost; Livemint, 2017.2.2) 신재생에너지 프로젝트에 조세 인센티브를 제공하기로 결정하였으며, 이를 통해 신재생에너지 부문에 대한 외국 투자가 활성화 될 것으로 기대하고 있다.

조세 내역의 골자는 외국인이 역외금융차관(ECB)나 채권, 인도정부발행 유가증권에 투자하여 발생한 수익에 원천징수 특례제도(Concessional withholding tax rate)를 적용

하여 5%를 과세한다는 것이다. 이 제도는 '마살라 본드(인도기업이 해외에서 발행하는 루피화 표시 역외채권)' 에도 적용되어 신재생에너지 부문에 대한 외국인 투자가 활성화될 것으로 전망한다.

더불어 신재생에너지 관련 물품에 대한 기본 관세 및 특별부가관세를 인하하여, 신재생에너지 관련 제조업 활성화를 유도하고 있다.

표19 인도 2017~2018 회계연도 관세율 개정 내역

과세 대상	기본관세		특별부가관세	
	종전	개정	종전	개정
LNG	5	2.5	-	-
연료전지 발전시스템	7.5~10	5	12.5	6
바이오가스/바이오메탄 발전시스템 주변장치	7.5~10	5	12.5	6
LED 조명 및 설비 제조용 부품	10	5	12	6
LED 조명의 하위부품	10	5	-	-
태양광 셀, 패널, 모듈 생산용 강화유리	5	0	-	-
태양광 발전용 강화유리 생산 부품 및 원자재	-	-	12.5	6
풍력발전 터빈용 수지 및 촉매제	7.5	5	12.5	0

자료: BNEF, 에너지경제연구원, 이베스트투자증권 리서치센터

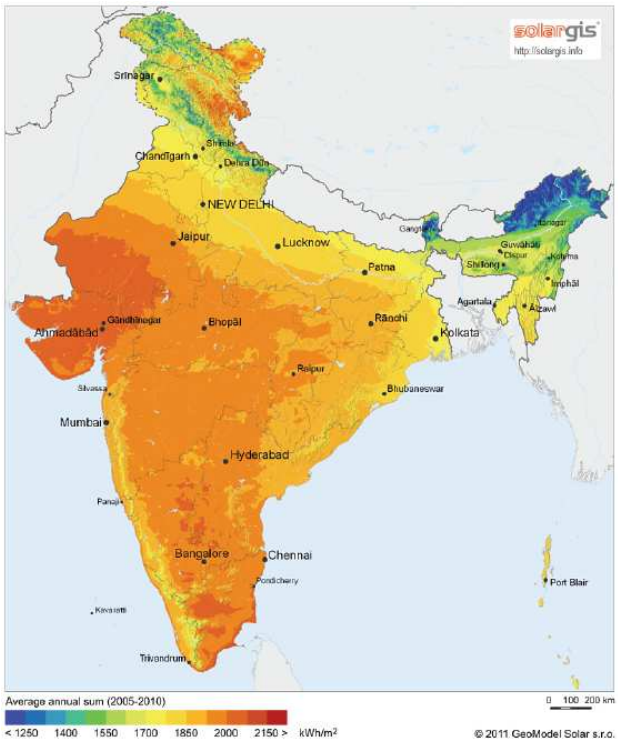
신재생에너지를 늘릴 수 있는 자연환경

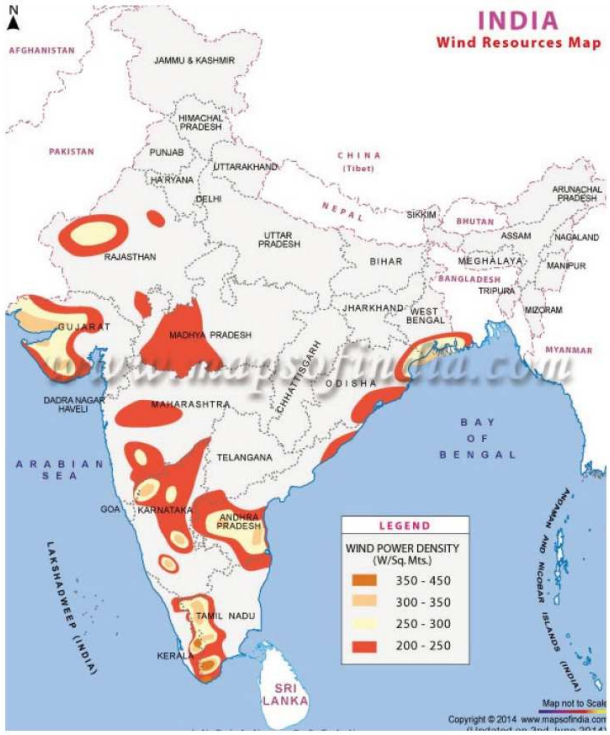
인도는 서남부 지역이 금융, 회계, IT/BT 산업이 발전한 지역이며, 북부, 동부 지역은 산업 발달이 다소 지체되어 있다. 서남부지역이 상대적으로 산업발전지역의 전력수급이 원활한 편이나, 여전히 피크수요를 감당하지 못한다. 기회요인은 바로 지도에서 확인할 수 있듯이 인도의 산업발전 지역이 곧 신재생에너지 잠재력이 높다는 점이다.

인도는 연중 300~330일 동안 일평균 일조량이 5~7kWh/m^2에 달하며, 연간 전체 태양에너지는 이론적으로 5,000조kWh에 이른다. 태양광 발전설비용량의 잠재력은 749GW 인것으로 조사되고 있다. 북부와 서부의 일사량이 높고 상대적으로 석탄발전비중이 높아 2022년까지 북부(28.9GW), 서부(25.8GW), 남부(22.6GW) 권역 순으로 태양광발전설비 용량을 추가증가시킬 계획이다.

인도의 풍력발전 잠재력은 324GW에 이를 것으로 전망되고 있다. 태양광의 40%의 잠재력인데, 이로 인해 인도 정부는 현재 신재생에너지의 주축을 풍력에서 태양광으로 전환 중에 있다. 인도 대륙은 평균 풍력이 200Watt/m^2 이상으로 발전가능성이 매우 높은 것으로 조사되고 있다(풍력에너지센터). 일반적으로 평균 풍력이 200~500 Watt/m^2 일 때 사업성이 있는 것으로 판단한다. 3~5월까지는 동부해안을 제외하고 인도반도에 골고루 강한 바람이 불고, 11~3월까지는 바람이 비교적 약하다. 이 기간에도 남부지방은 부분적으로 강한 바람이 분다. 풍력발전설비 잠재력 역시 남부와 서부에 집중되어 있다. 2022년까지 풍력발전설비용량 목표를 60GW로 설정하고, 남부 15.1GW, 서부 11.2GW, 북부 4.4GW 순으로 발전설비용량이 추가 증설될 예정이다.

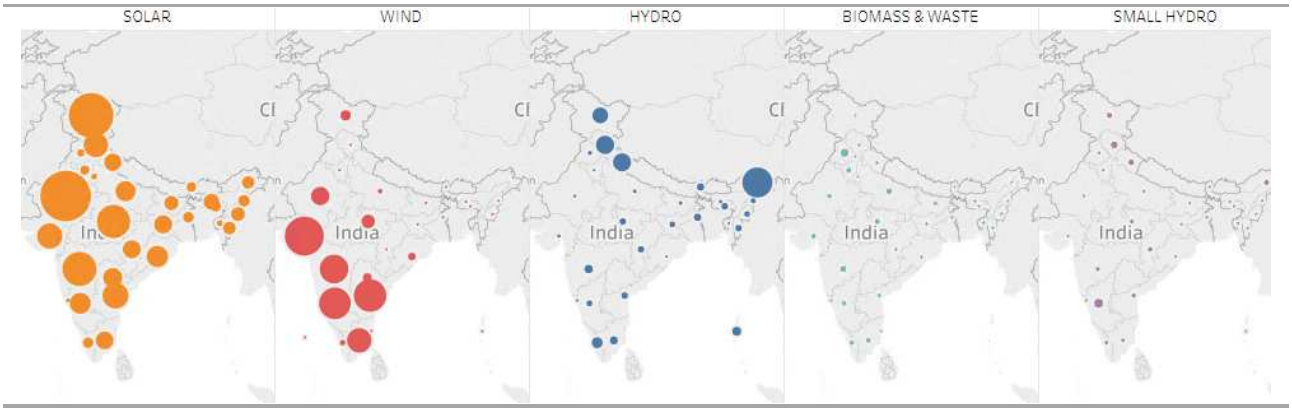
그림75 풍부한 일사량과 강한 바람

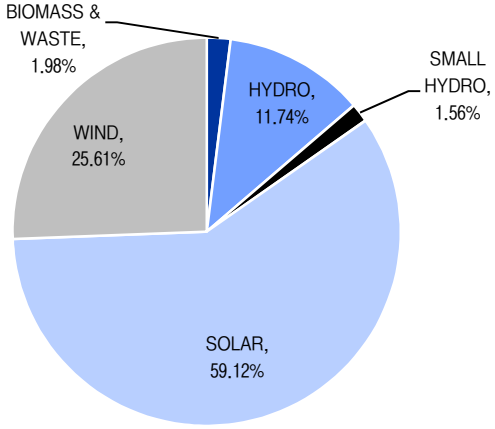


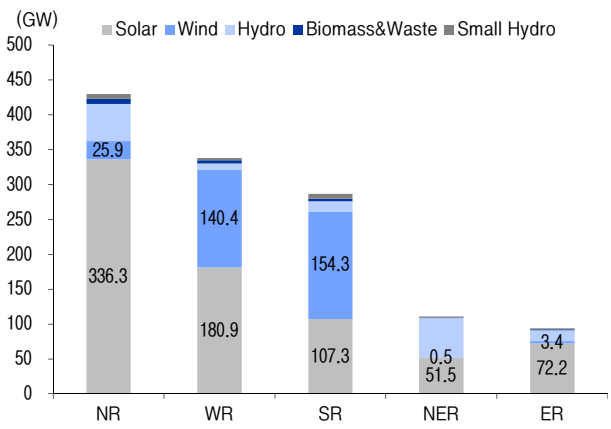


자료: http://indiaenergy.gov.in, 이베스트투자증권 리서치센터

그림76 권역별 신재생에너지 잠재력

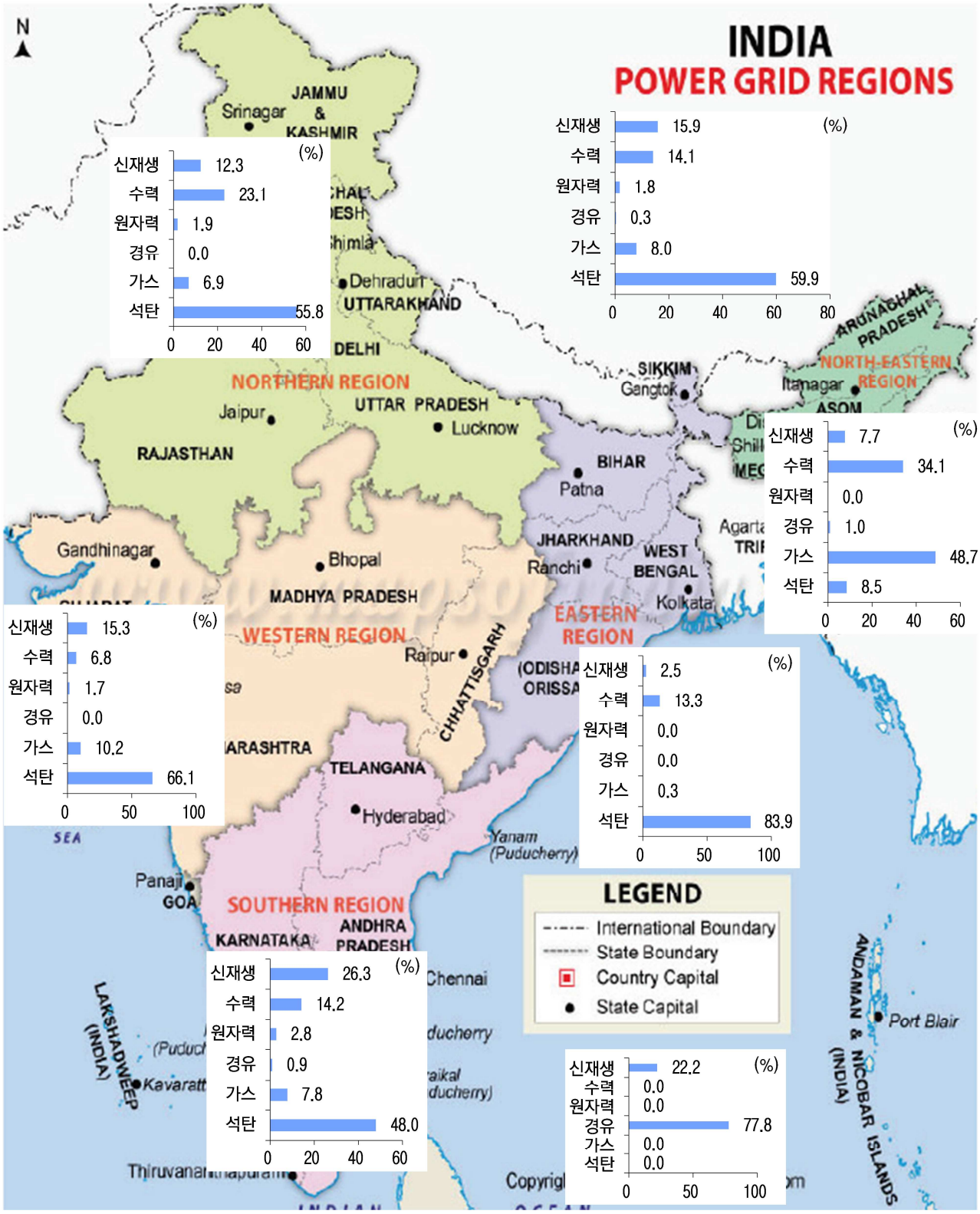






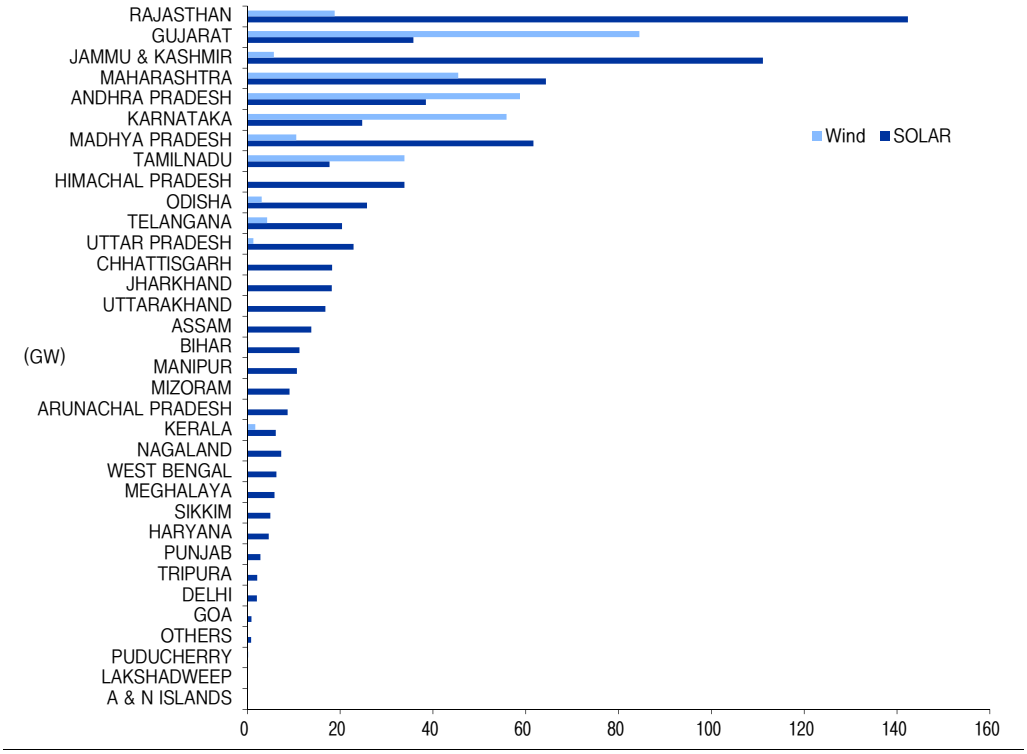
자료: http://indiaenergy.gov.in, 이베스트투자증권 리서치센터

그림77 인도 에너지원별, 권역별 발전설비 구성 현황



자료: CEA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림78 주별 태양광 및 풍력 Capacity Identified (GW)



자료: CEA, 이베스트투자증권 리서치센터

건설 중인 신재생에너지 관련 프로젝트

태양광 발전전원 중 40GW는 지붕형 태양광 발전으로 확충할 계획이며, 40GW은 유틸리티 규모 태양광 발전, 20GW는 초대형 태양광 발전단지 건설을 통해 달성할 계획이다. 인도 신재생에너지부(MNRE)는 National Solar Mission를 추진하면서, 2016년 6월 기준 34개의 태양광 발전단지(총 20GW) 프로젝트를 승인하였으며, 현재 추진되고 있는 주요 프로젝트는 아래와 같다. 인도의 풍력발전 증설 중인 설비규모(2016년 말 기준)는 '건설 중 프로젝트'가 720MW이며, '승인된 프로젝트'는 1.8GW, '계획 중인 프로젝트'는 3.8GW에 이르고 있다.

표20 주요 신재생 프로젝트(계획·건설 중) 현황

전원	파트너사	프로젝트	규모(MW)	가동개시 연도
태양광	Adani Power	Adani Rajasthan Solar 1&2	10,000 (5,000x2)	2022
	Reliance Power	Reliance Solar Park	6,000	2011~2022
	5개 국영기업 합자회사**	Sambhar Ultra- Mega Green Solar Power	4,000 (1단계: 1,000) (2단계: 3,000)	미정
	KSPDCL	Pavagada Solar Park	2,000 (1단계: 500) (2단계: 1,500)	미정
풍력	SJVN	SJVN Hindustan	(1단계: 1,000)	2018
		Salt(On-shore)	(1단계: 3,200)	미정

자료: Enerdata(2016.11), Country Energy Report: India; **Deccan Chronicle(2015.5.25), 에너지경제연구원, 이베스트투자증권 리서치센터

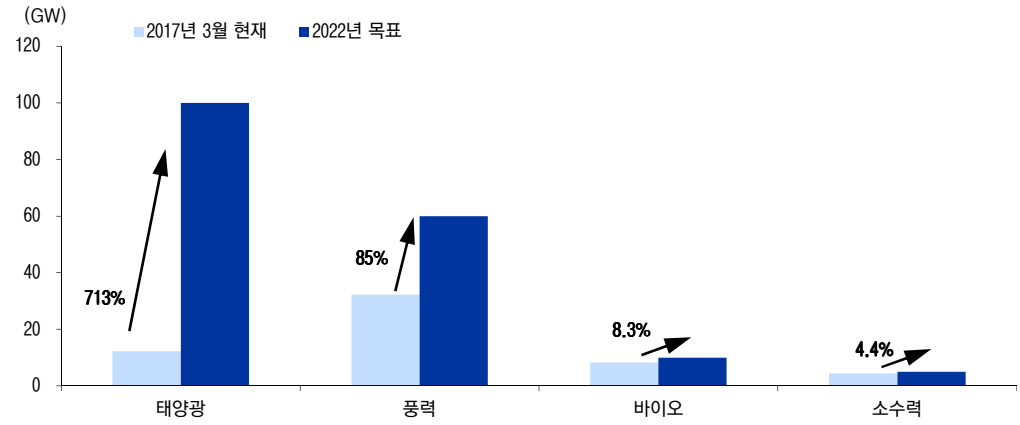
인도의 신재생에너지 주축의 변화: 태양

바람에서 태양으로

현재 인도 신재생에너지의 주축은 풍력이다. 2017년 3월말 기준 풍력 32.3GW(56%), 태양광 12.3GW(21%), 바이오파워 8.3%(15%), 소수력(수력발전설비용량이 25MW 미만인 수력발전) 4.4GW(8%)로 구성되어 있다. 전체 신재생에너지 발전설비용량의 77%는 풍력과 태양광이다. 현재는 풍력의 설비용량이 태양광대비 2.6배 더 많다.

그러나 신재생에너지 확대 계획에 의해, 2022년에는 태양광 100GW, 풍력 60GW 순으로 순위가 바뀌게 된다. 당연히 향후 5년간 신재생 에너지의 투자는 태양광 중심으로 재편될 것으로 예상된다.

그림79 신재생에너지별 현황과 증설 목표



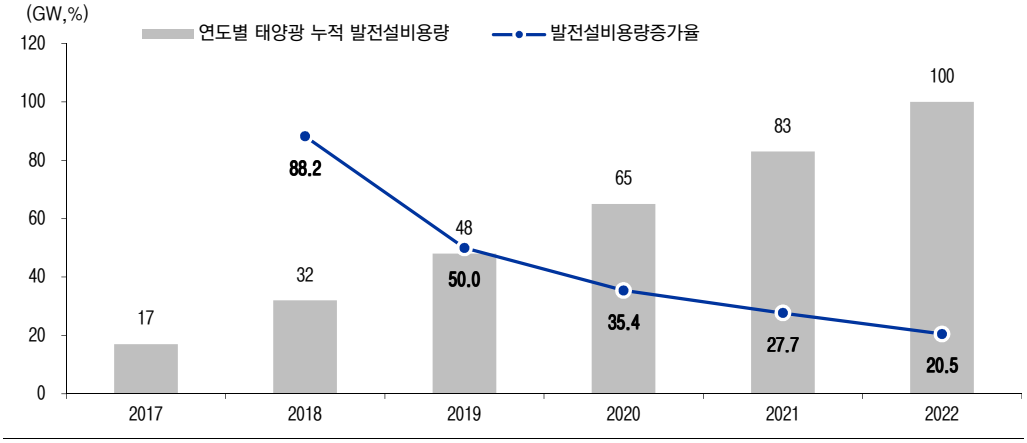
자료: CEA, 이베스트투자증권 리서치센터

풍부한 자원과 Grid parity에 도달한 태양광

인도 전역의 태양광 잠재력이 풍력의 2배에 달한다는 자연환경과 함께 인도의 태양광 발전을 기대하는 이유는 이미 그리드 패리티(Grid Parity, 1kW의 전기를 생산하는데 필요한 태양광 발전비용과 화석연료를 사용해 생산한 일반 전력비용이 같아지는 수준)를 지나고 있기 때문이다.

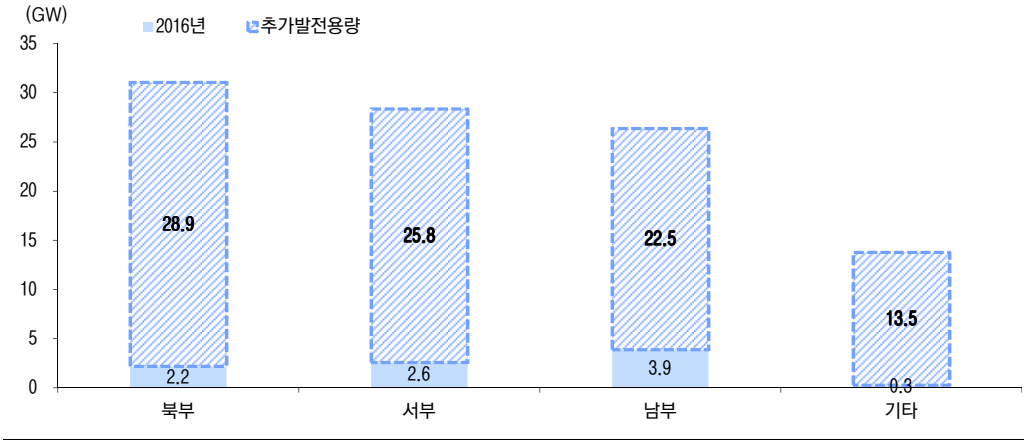
지난 5월, 인도의 태양광 전력 구매 단가는 2.44루피/kWh로 사상최저 가격을 기록하였다. 석탄화력(인도에서 가장 저렴)의 전력 구매 단가가 3~5루피/kWh 수준에서 거래되고 있는 것을 감안하면, 인도 태양광 발전의 기폭제로 작용할 가능성이 높아지고 있다. 인도에서 신재생에너지는 최근 가장 빠르게 성장하고 있는 발전원이 되고 있다.

그림80 연도별 태양광 누적 발전설비용량, 2018 년 태양광 발전설비용량 증가율 88.2%



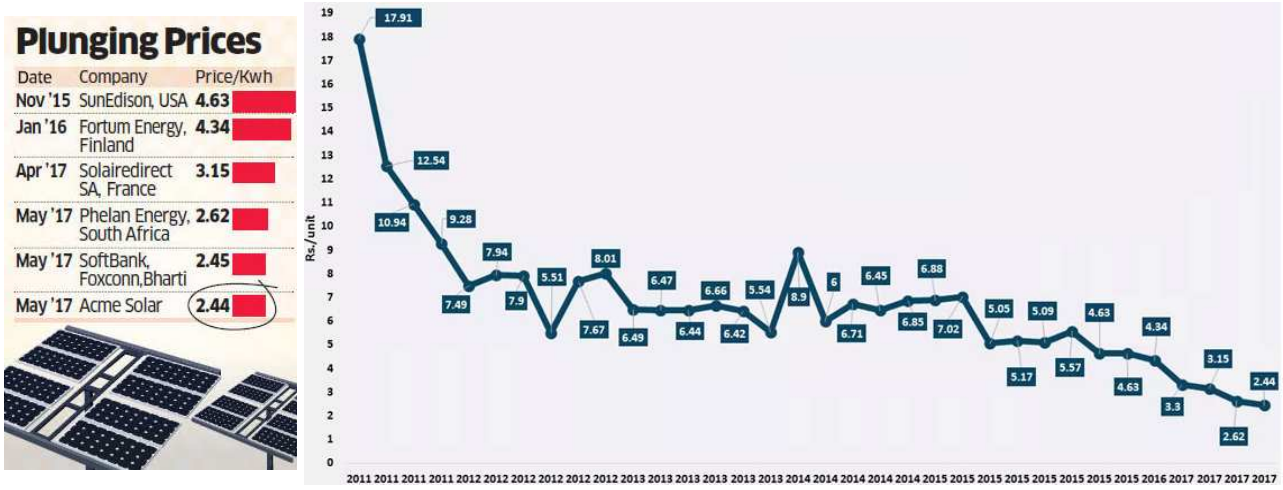
자료: CEA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림81 신재생에너지별 현황과 증설 목표



자료: CEA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림82 급격하게 하락하는 인도의 태양광 전력구매 단가



자료: The Economic times, Solardae, 이베스트투자증권 리서치센터

신재생에너지, 기후금융의 활용

펀딩 갭

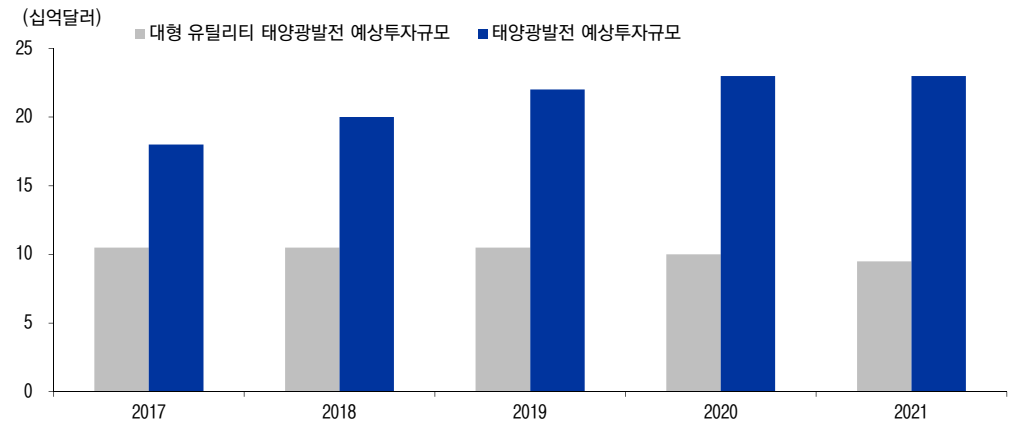
신재생에너지 공급 확대를 위해 인도 정부는 2017~2018 회계연도(2017.4월~2018.3월) 예산안에 태양광발전에 약 5억 달러, 풍력발전에 약 6천만 달러를 배정한 상태이다.

더불어 인도정부와 3개 국영기업(NTPC社, Rural Electrification社, Indian Renewable Energy Development Agency)은 최대 20억 달러의 주식형 청정에너지펀드(Clean Energy Equity Fund; CEEF)를 공동 조성할 계획이다. 이 자금은 신재생에너지 기업을 지원한다. CEEF의 첫 단계로 2017 회계연도에 약 10억 달러의 펀드를 조성, 6억 달러는 재무부의 National Investment and Infrastructure Fund에서 확보하고 4억 달러는 국영기업 NTPC社, Rural Electrification社, Indian Renewable Energy Development Agency로부터 확보할 계획이다.

정부차원의 신재생에너지 확대지원이 마중물 역할을 담당하겠지만, 인도의 신재생 에너지 시장의 투입 규모에는 턱없이 부족하다. 소위 '펀딩갭'이 발생해 자금조달이 원활하지 않을 경우 에너지 확보계획은 계획에만 머물 가능성도 배제할 수 없다.

시장조사기관에 따라 상이한 규모이나 인도의 신재생에너지 확대 목표 달성을 위한 자금투입규모는 대략 1,600억~2000억달러에 이를 것으로 전망되고 있다. 인도 GDP의 10%에 버금가는 대규모 사업이다. 특히, 태양광 발전설비용량을 위한 자금은 1,000억 달러의 자금소요가 예상되어 전체 자금의 50~60%가 태양광 발전설비 확충에 투여되야 한다.

그림83 인도 연도별 대형유틸리티 태양광 및 전체 태양광발전예상 투자규모



주: 1MW 이상 대형유틸리티 프로젝트
자료: CEA, 이베스트투자증권 리서치센터

Climate Policy Initiative의 추정으로는 2016~2022년 총 필요 자금규모가 1,890억달러 이다. 긍정적 시나리오 1,660억달러, 현실적인 시나리오일 경우 970억달러가 조달 가능 규모여서 230~920억달러의 펀딩 갭이 발생할 수 있다. 조달방식은 크게 차입(Debt)과 자본투자(Equity)이며, 동기관에선 조달방식이 차입: 자본투자가 7:3일 것으로 추정하고 있다. 차입방식으로는 1,260억달러 조달, 펀딩 갭은 60억달러가 예상되며, 자본조달 방식은 400억달러 조달, 펀딩갭은 170억달러가 될 것으로 예상하고 있다.

전체 투자규모의 대다수를 차지하는 태양광의 경우 15~20년의 대출기간이 필요하지만, 인도 은행의 대출기간은 평균 10년으로 리파이낸싱 리스크가 상존하고 있다. 인도정부는 그린뱅크와 그린본드를 통해 펀딩갭을 메우려고하고 있어 이 부분에 대한 사항을 간략히 짚어본다.

그린 뱅크

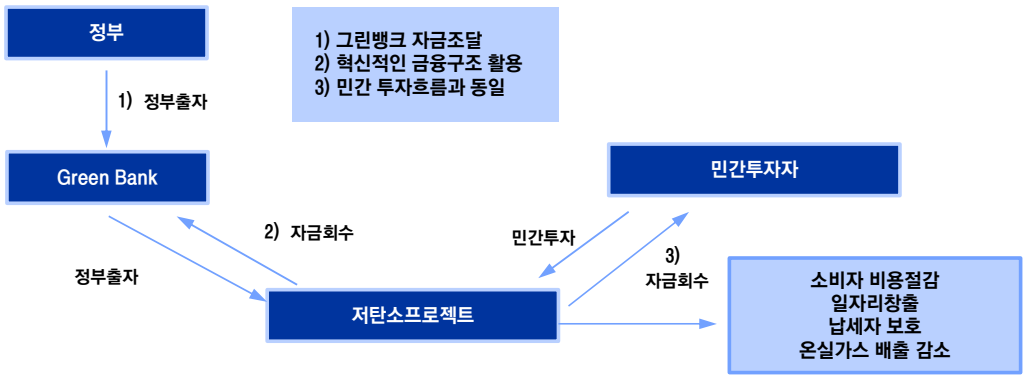
그린뱅크는 민간부문과 협력, 신재생에너지와 에너지효율 및 친환경에너지 프로젝트를 지원하는 공공(또는 준공공 금융기관)이다. 자금조달은 주로 정부 보조금보다 공공기금 활용, 혁신 금융구조를 통한 자금회수로 기금을 유지하는 방식이 채택된다. 현재 인도 정부는 IREDA(Indian Renewable Energy Development Agency)[1]를 그린뱅크로 전환하는 방안을 고려중에 있으며, 그린뱅크 탄생시 금융비용 감소와 신용리스크 저하, 국내외 투자자 유인이 보다 활발해질 것으로 전망된다. 더불어 그린뱅크는 국제금융시장에서 상대적인 저비용 및 안정적 자금조달이 가능한 그린본드를 발행할 수 있다.

표21 상업은행과 그린뱅크의 비교

구분	상업은행	그린뱅크
목적	주주이익극대화	친환경 에너지 및 저탄소 시장창출, 지원
자금조달원	주주자본, 예수금 등	정부지원금, 그린본드, 유틸리티 납세자 기금, 인도 국가친환경에너지펀드(National Clean Energy Fund) 등
소유권	공공 또는 민간소유	주로 공공소유. 정치적 개입배제 또는 기관투자자로부터의 장기자금유치를 위해 정부와 독립적으로 설립하기도 함(영국 Green investment bank)

자료: 산은경제연구소, 이베스트투자증권 리서치센터

그림84 그린뱅크의 구조



자료: Coalition for Green capital, 산은경제연구소, 이베스트투자증권 리서치센터

[1] 인도 신재생에너지부 산하 공공기관으로, 재생에너지 및 에너지 효율분야 금융지원이 목적

그린 본드

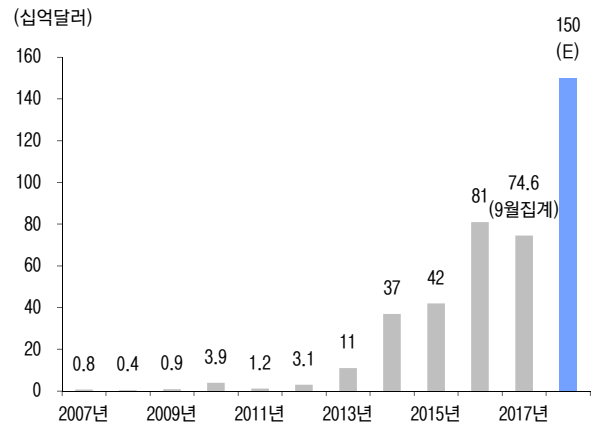
2007년 유럽개발은행(EIB)이 발행한 Climate Awareness Bond가 최초의 그린본드라 할 수 있다. 친환경 프로젝트와 관련된 채권 중 발행자가 그린본드라고 이름 붙인 것으로 일반 채권과 비슷하나 사용처가 녹색프로젝트에 한정된다.

ESG(Environmental, Social and Governance)목표 달성 및 정부의 신재생에너지 목표 달성 등에 활용될 수 있으며, 장기 저리자금 제공과 리파이낸싱에 활용될 수 있다는 점에 그린본드 발행이 늘어나고 있다.

그린본드는 일반채권 대비 낮은 발행금리 등과 같은 금리상의 이점은 없다. 친환경 프로젝트 투자자금조달을 위해 발행자는 여러 종류의 채권 가운데 자신의 필요에 적합한 채권을 선택하여 발행할 수 있다. 반드시 그린본드를 발행해야만 하는 것은 아니다. 일반채권과의 차이라면 금융적 측면보다는 채권의 투자자 측면에서 찾아볼 수 있다. 일반적인 투자자와는 달리 투자의 사회적 책임을 중시하며 보다 엄격한 윤리적 투자기준을 견지하는 윤리적 투자자(Ethical investor)들이 존재하며 이들을 위한 투자포트폴리오 대상이 될 수 있다.

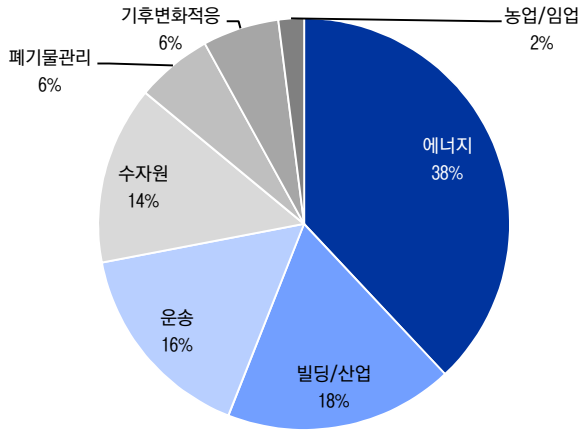
투자수요는 확인되고 있다. 2007년 8억달러에서 2016년 810억달러로 100배 성장을 보이고 있다. 2017년 9월 현재 746억달러가 발행되었으며, 2017년 온기로는 1,500억달러에 이를 것으로 전망되고 있다(CBI).

그림85 그린본드 발행 추이



자료: CBI, 이베스트투자증권 리서치센터

그림86 그린본드 발행자금 주 사용처(2016 년 기준)



자료: CBI, 이베스트투자증권 리서치센터

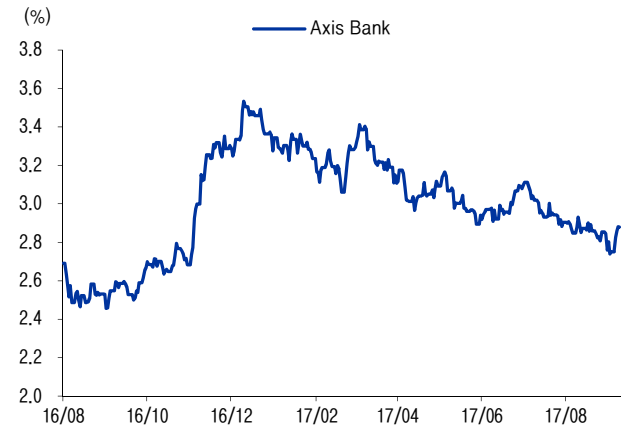
2017년 4월 현재 인도는 세계에서 8번째로 그린본드를 많이 발행한 국가이며 규모는 32억달러 수준이다. 2015년 2월 Yes Bank가 인도 최초로 10년만기, 8.85%의 100억 루피 규모의 Green Infrastructure Bond를 발행하며 인도의 그린본드 시장은 시작되었다.

표22 인도 그린본드 발행 현황

발행통화	발행일	발행기관	발행금액	coupon	만기	certified/ reviewed	Theme
INR(십억)	Feb-15	YES BANK	10	8.85	10	n/a	신재생에너지 및 에너지효율성
	Sep-15	CLP Wind Farms India	6	9.15	3, 4 & 5	n/a	신재생에너지
	Feb-16	Hero Future Energies	3	10.75	3 & 6	Climate Bonds Standard	신재생에너지
	Apr-16	PNB Housing Finance	5	8.01	n/a	n/a	저탄소빌딩
	Aug-16	ReNew Power	5	n/a	n/a	Climate Bonds Standard	신재생에너지
	Aug-16	NTPC	20*	7.38	5	Climate Bonds Standard	신재생에너지
	Dec-16	YES BANK	3.3	7.62	7	n/a	신재생에너지
	Mar-17	IREDA (x2)	7	8.12 & 8.05	10	Climate Bonds Standard	신재생에너지
USD(백만)	Apr-15	Export-Import Bank of India	500*	2.75	5	n/a	저탄소운송
	Nov-15	IDBI	350*	4.25	5	KPMG	신재생에너지, 저탄소운송 및 수자원관리
	Jun-16	Axis Bank	500*	2.88	5	Climate Bonds Standard	신재생에너지, 저탄소빌딩 및 운송
	Aug-16	Greenko	500*	4.88	7	Sustainalytics	신재생에너지
	Feb-17	ReNew Power	475*	6	5	Climate Bonds Standard	신재생에너지

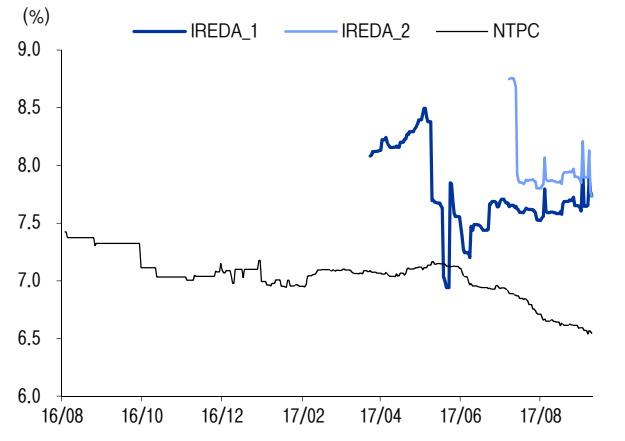
주: *표시는 국제시장 발행
자료: CBI, 이베스트투자증권 리서치센터

그림87 인도 최초의 상장 그린본드(LSE 상장)



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림88 최근 발행된 인도 그린본드 수익률 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

지난 9월 초 인도 최대은행인 State bank of india(국영은행)은 약 30억달러의 그린보드를 국제시장에서 발행할 계획이라고 현지언론이 보도한 상태이다(Ecocnomic times 2017.9.4). 채권발행을 위한 로드쇼가 앞으로 몇주 안에 시작될 예정이며 런던과 같은 글로벌 금융센터를 대상으로 진행될 것이라고 전하고 있다.

기 발행 그린본드의 규모와 맞먹는 금액이어서 인도의 그린본드 발행에 대한 소식은 곧 인도 신재생에너지 사업에 투자자들의 관심을 높일 것으로 전망한다.

글로벌 신재생에너지 관련 기업

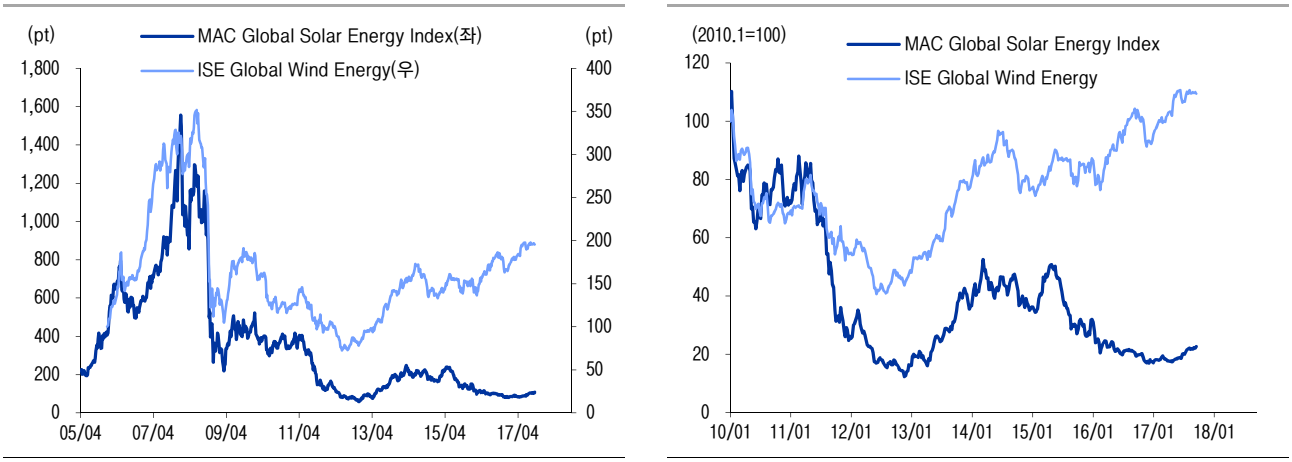
재도약

인도의 신재생에너지 사업은 신재생에너지 글로벌 수요의 증가와 함께 투자자들로 하여금 관련 분야에 대한 인식을 상기시켜 줄 수 있을 것이다.

신재생에너지 관련 기업들의 주가는 2000년대 중반 Boom을 이룬뒤 장기하락을 맞았다. 에너지분야의 대부분이 Non-OECD에서 수요가 발생할 만큼 이머징 성장과 불가분의 관계에 있기 때문에 이 분야의 기업과 주가는 이머징 국가들의 성장과 맞물릴 수 밖에 없다.

최근 태양광 및 풍력 관련 기업들은 다시 반등국면에 나서고 있다. 아직 중국의 내수는 더 늘어나야 하고 인도의 성장으로 글로벌 수요는 완만한 성장을 기대할 수 있다는 희망이 녹여져 있다고 본다. 실제 지난 5월 인도의 태양광 전력구매 단가가 급락한 이후 Global Solar Energy index는 반등에 나서고 있다. 양적 성장에 대한 기대가 올라서는 것으로 해석한다.

그림89 태양광 및 풍력 지수 추이

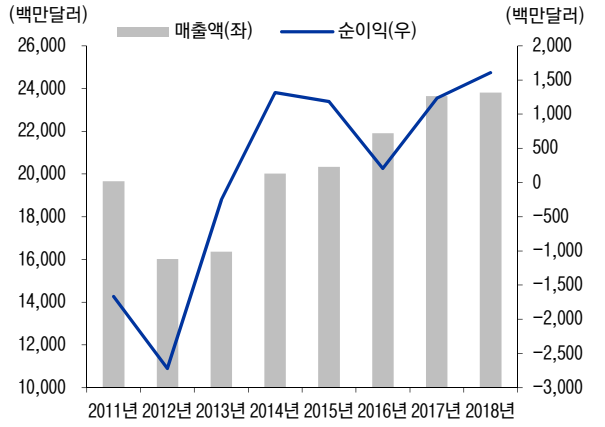


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

글로벌 태양광 관련기업 16개 기업과 풍력 관련기업 5개 기업의 실적합산 추이를 보면 2016년을 기점으로 순이익이 회복추세에 있다. 답보상태에 있던 매출액도 태양광, 풍력 각각 2017년에는 7.9%, 10%의 성장이 기대되고 있다.

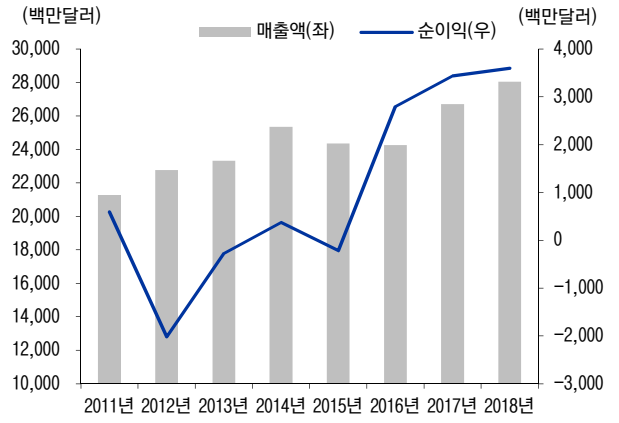
실적의 턴어라운드, 긴 구조조정의 과정, 인도를 비롯한 이머징의 성장, 기후변화 협약을 유지하는 국가들의 정책적 지원을 감안하면 신재생에너지 기업에 대한 관심도도 높여나갈 시점이다.

그림90 태양광 기업들의 실적추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림91 풍력 기업들의 실적추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표23 태양광 주요기업 실적추이

국가명	종목명	매출액(백만달러)			순이익(백만달러)			시총	PER(배)	
		2016Y	2017(E)	2018(E)	2016Y	2017(E)	2018(E)	(백만달러)	2017	2018
CANADA	Canadian Solar Inc	2,853	3,501	3,782	65	89	156	945	10.59	6.05
HONG KONG	GCL-Poly Energy Holdings Ltd	3,317	3,492	3,538	306	316	329	2,118	6.69	6.45
CHINA	JinkoSolar Holding Co Ltd	3,223	3,467	3,289	275	46	61	921	20.10	15.20
UNITED STATES	SunPower Corp	2,560	2,113	2,580	-471	-148	32	1,198		37.84
UNITED STATES	First Solar Inc	2,951	3,063	2,341	-358	229	149	4,898	21.43	32.83
CHINA	JA Solar Holdings Co Ltd	2,370	2,309	2,157	103	40	23	368	9.29	16.09
SOUTH KOREA	Hanwha Q CELLS Co Ltd	2,426	2,295	2,006	128	30	16	617	20.49	37.84
CHINA	Xinyi Solar Holdings Ltd	774	1,199	1,264	256	299	335	2,538	8.50	7.58
GERMANY	SMA Solar Technology AG	1,048	1,098	1,061	33	23	28	1,512	66.84	54.45
SPAIN	Atlantica Yield plc	972	1,026	1,046	-5	40	40	2,084	52.02	52.75

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표24 풍력 주요기업 실적추이

국가명	종목명	매출액(백만달러)			순이익(백만달러)			시총	PER(배)	
		2016Y	2017(E)	2018(E)	2016Y	2017(E)	2018(E)	(백만달러)	2017	2018
DENMARK	Vestas Wind Systems	11,331	11,966	12,460	1,068	1,197	1,286	19,522	16.30	15.18
DENMARK	DONG Energy	8,532	10,120	10,587	1,196	1,755	1,783	22,558	12.85	12.65
CHINA	Xinjiang Goldwind Science & Technology Co	3,941	4,318	4,614	452	484	518	6,033	12.46	11.64
GERMANY	Nordex SE	3,758	3,862	3,728	106	85	71	1,125	13.22	15.87
CANADA	Boralex Inc	228	366	404	-2	14	32	1,400	101.08	43.90
GERMANY	PNE Wind AG	275	153	207	76	5	9	238	45.75	27.20
UNITED STATES	Broadwind Energy Inc	181	163	180	0	-1	4	48		13.08

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

Part III

핀테크가 이머징에 맞는 이유

50에서 100보다 0에서 70

핀테크는 2014년부터 빠르게 보급되고 있습니다. 지금까지의 핀테크 흐름을 보면 금융과 기술의 인프라가 이미 갖춰져 있는 선진국 주도의 모습이 확인되고 있습니다. 하지만 성장가능성에 주목해본다면 어떨까요? 이미 선진시장에는 우수한 인프라, 높은 금융 접근성 등 제반 인프라가 모두 갖춰진 상태이기 때문에 앞으로 기술의 프론티어를 개척해 갈 수는 있지만 신흥국과 같은 폭발적 증가를 기대하기에는 한계가 있다는 판단입니다.

신흥국 시장이 매력적인 이유는 이번에도 젊은 인구구조와 빠른 성장세 입니다. 여기에 정책적 모멘텀이 붙고 있습니다. 이머징 국가들은 금융상품에 대한 접근성을 뜻하는 '금융포용성'에 집중하고 있습니다. 경제발전에 밑거름이 될 민간자본을 육성하는것과 그 맥락이 닿아 있습니다. 그래서 주요 신흥국들은 핀테크에 정책적으로 적극적인 모습을 보이고 있습니다. 국민 대부분이 계좌가 없다는 점이 핀테크의 성장을 지지하는 역설적 요인으로 작용하고 있습니다. 알리바바와 소프트뱅크를 비롯한 주요 기업들은 이미 인도와 동남아시아 시장에 막대한 투자를 통해 신흥국 공략에 나서고 있습니다. 앞으로의 신흥시장의 행보가 주목되는 이유입니다.

핀테크는 역시 선진국, 하지만 성장을 보자

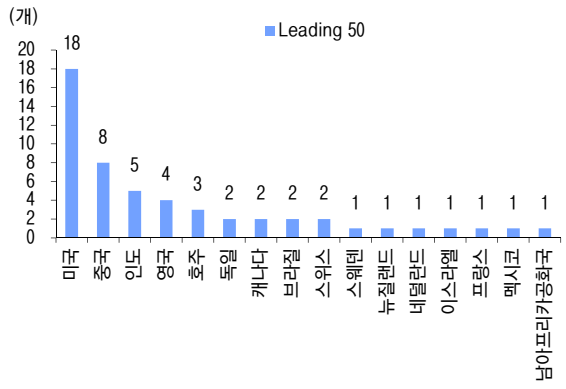
핀테크 시장도 선진국이 주도

Fintech는 지난 수 년간 꾸준히 화두가 되고 있는 주제다. 4차 산업혁명 등 여러가지 주제와 연관된 신성장산업이라는 인식 덕분에 시장에 큰 주목을 받았다. Fintech의 사전적 정의는 말 그대로 Fin(ance)+Tech로 금융과 기술이 접목된 분야를 뜻한다. 금융은 기존에 우리가 흔하게 접하던 일반적인 금융을 뜻하며 여기서의 Tech는 IT기술을 뜻한다. 핀테크라는 단어가 부각되기 이전부터 IT기술과 금융은 접목되어 왔기 때문에 새삼스러운 개념도 아니다.

금융과 기술이 접목된 특성상 핀테크가 발전하기 위해서는 금융과 기술 모두 어느정도 성장해 있을 필요가 있다. 마찬가지로 금융과 기술에 관련된 제도와 같은 인프라 역시 잘 갖춰져 있어야 성장에 유리하다.

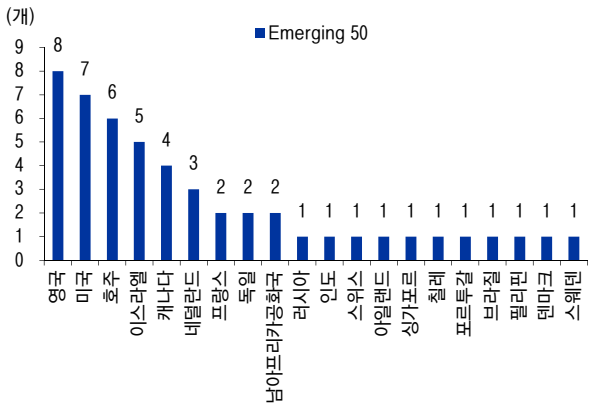
글로벌 컨설팅 기업인 KPMG는 2016년 연간 핀테크 산업을 주도하는 리딩 50개 기업과 새롭게 떠오르는 52개 기업을 선정했다. 전세계 핀테크를 선도하는 리딩 50개 기업 중 1등을 차지한 것은 중국의 Ant Financial이다. 우리에게 Alipay로 익숙하게 알려진 바로 그 기업이다. 그 뒤를 이어서 다른 중국 기업들이 상당 수 포진해 있다. 하지만 결국 가장 많은 비중을 차지한 국가는 미국이다. 금융환경과 기술 등 모든 부분에서 우수한 인프라를 보유한 만큼 시장을 주도하는 기업들이 많은 것이다. 다른 나머지 기업들을 봐도 주로 선진국에 속한 국가들이 대부분을 차지하고 있다. 이머징 스타 52개 기업 중에서도 미국의 약진은 눈에 띈다. 여기에서는 그나마 다양한 국가분포를 확인할 수 있지만 안타깝게도 한국 기업은 102개 기업 중 단 한 개도 포함되지 않았다.

그림92 Fintech 리딩 50 개 기업 국가별 분포



자료: KPMG, 이베스트투자증권 리서치센터

그림93 이머징 스타 50 개 기업 국가별 분포



자료: KPMG, 이베스트투자증권 리서치센터

그림94 Global Leading 50 개 Fintech 기업 지역별 분포

자료: KPMG, 이베스트투자증권 리서치센터

그림95 새롭게 떠오르는 52 개 기업 지역별 분포

자료: KPMG, 이베스트투자증권 리서치센터

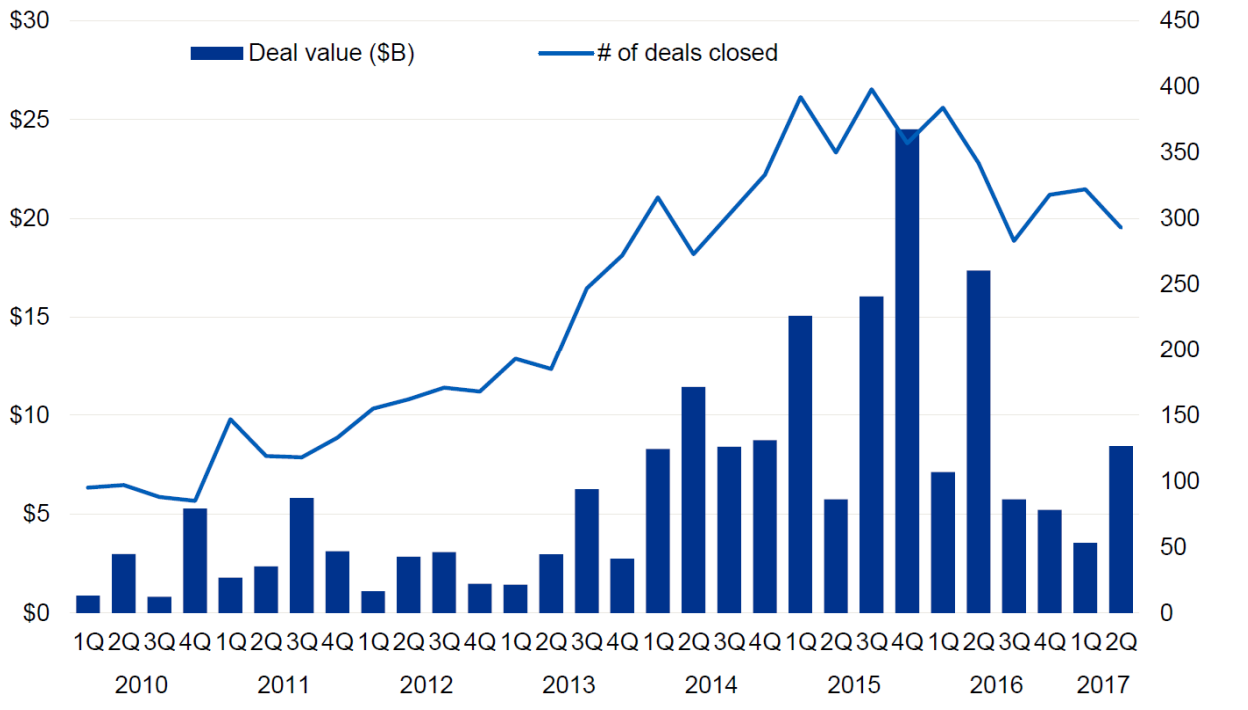
중국의 급성장 이후 다시 미국 주도의 시장 움직임

글로벌 핀테크 시장규모 및 투자금액이 급증하기 시작한 것은 2014년 부터로 보면 되는데 알리페이 등 중국의 핀테크 시장이 크게 성장하는 것과 궤를 같이한다. 핀테크에 대한 투자는 2015년 4분기 250억달러 이상을 기록하면서 가파른 상승세를 보였으나 이후로는 투자금액과 투자 건수 측면에서 모두 이전에 비해 다소 둔화되는 모습을 보이고 있다.

올해 2분기까지 핀테크회사에 대한 투자는 지난 3년간에 비해서 크게 감소한 수준이며 1분기 32억달러에 이어 2분기 84억달러를 기록했다. 금액 규모 측면에서는 2013년과 2014년 중간정도의 수준으로 2분기의 투자금액 확대는 일시적 요인에 의한 부분이 컸다. 2분기에는 캐나다의 DH Corp.를 미국의 Vista Equity Partners가 36억달러에 인수(Buyout) 하면서 투자규모가 크게 확대되었다. 이 한건을 제외하면 투자금액은 48억달러로 1분기와 비슷한 수준이었던 것으로 보인다. 1분기에는 인도기업이 2개 중국기업이 1개 포함되었으나 2분기에는 중국기업이 1개밖에 포함되지 않아 이머징 위주의 투자보다는 선진국 위주의 거래가 활발한 것으로 나타났다.

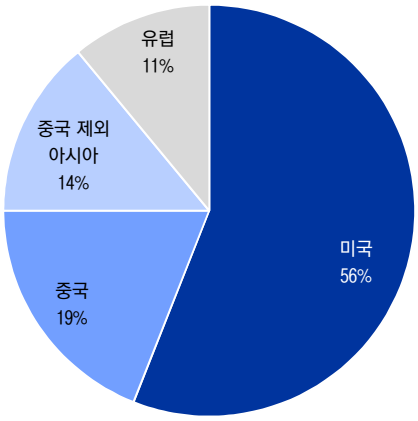
한편 업종별로 살펴보면 상위 10개 투자건 중 대부분은 지급결제 관련된 Payments/Transactions에 집중되고 있다. Insure Tech나 Lending, B2B 분야는 빠르게 성장하고 있지만 아직까지 주류가 되고 있지는 못한 모습이다.

그림96 핀테크 회사에 대한 분기별 글로벌 투자동향(VC, PE, M&A)



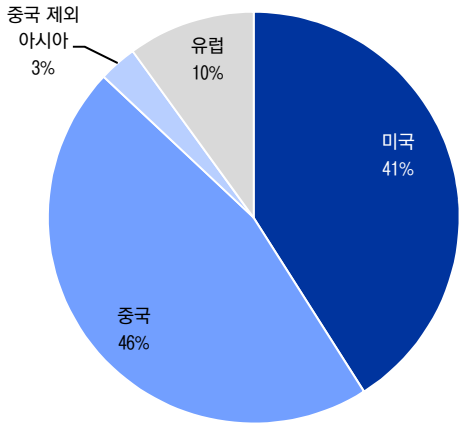
자료: KPMG Pulse of Fintech Q2'17, 이베스트투자증권 리서치센터

그림97 2015 년 연말 기준 지역별 핀테크 VC 투자현황



자료: Citi GPS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림98 2016 년 3 분기 기준 지역별 VC 투자현황



자료: Citi GPS, 이베스트투자증권 리서치센터

표25 2017 년 상반기 글로벌 Fintech VC, PE, M&A 거래(억 달러)

2Q17	기업	금액	종류	지역	업종	1Q17	기업	금액	종류	지역	업종
1	DH Corp.	36	Buyout	캐나다	Payments /Transactions	1	SoFi	4.53	Series G	미국	Lending
2	Vocalink	11	M&A	영국	Payments /Transactions	2	DirectCash Payments	3.1	M&A	캐나다	Payments /Transactions
3	CCH Tagetik	3.21	M&A	이탈리아	Institutional /B2B	3	Paytm E-Commerce	2	Early stage VC	인도	Payments /Transactions
4	AvidXchange	3	Series F	미국	Payments /Transactions	4	iZettle	1.75	Series D	스웨덴	Payments /Transactions
5	Bright Health	1.6	Series B	미국	Insure Tech	5	UniRush	1.47	M&A	미국	Payments /Transactions
6	Pos Portal	1.58	M&A	미국	Institutional /B2B	6	Funding Circle	1.01	Series F	영국	Lending
7	FastMatch	1.53	M&A	미국	Payments /Transactions	7	Zenbanx	1	M&A	미국	Personal Finance
8	ITRS Group	1.4	Buyout	영국	Institutional /B2B	8	TechProcess Payment Services	0.85	M&A	인도	Payments /Transactions
9	Addepar	1.4	Series D	미국	Wealth/Invest management	9	ProducePay	0.77	Early stage VC	미국	Lending
10	Ouyeel	1.4	Early stage VC	중국	Payments /Transactions	10	Yongqianbao	0.68	Series C	중국	Lending

자료: KPMG Pulse of Fintech Q2'17, Q1'17, 이베스트투자증권 리서치센터

인도와 동남아시아를 주목하는 이유

50에서 100보다 0에서 70

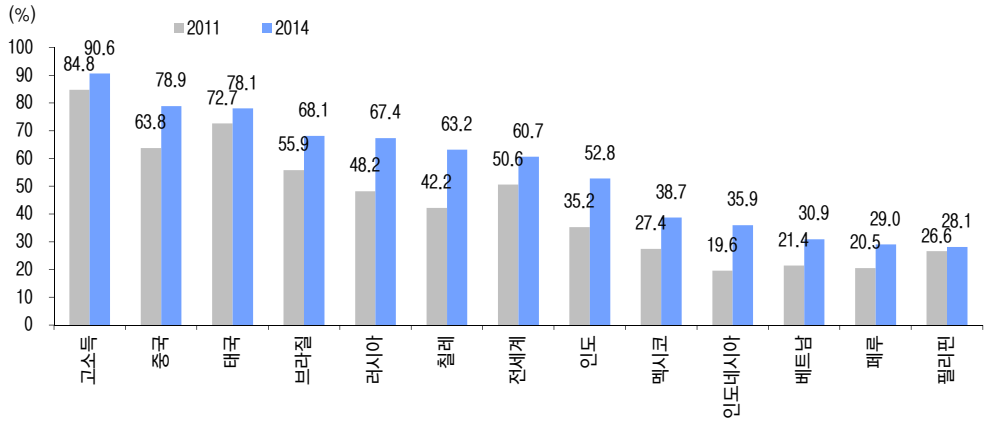
최근 핀테크 시장에서는 아시아의 비중이 급격히 확대되어 전체의 50% 가까운 비중을 차지하고 있다. 하지만 중국을 제외한다면 그 비중은 상당히 낮아진다. 그럼에도 인도와 동남아시아의 핀테크를 주목하는 이유는 역설적이게도 이들 지역의 인프라 및 환경이 상당히 미비하기 때문이다. 선진국과는 달리 가용한 인프라와 기술력이 이머징 국가는 미비한 수준이다. 여기서 우리가 주목하는 것은 이런 기술의 보급과 금융의 보급이 상당히 빠른 속도로 이루어지고 있다는 점이다.

금융포용성(Financial Inclusion)에 집중하는 EM국가

우선 핀테크의 한 축인 금융을 보면 계좌보유비율의 증가가 중요하다. 선진국에서는 2014년 기준으로 90% 정도의 비율로 금융계좌를 보유하고 있는 것으로 나타났다. 반면에 전세계 평균은 60%이며 아래 그림에 나타난 것처럼 이머징 국가들의 경우에는 50% 미만인 경우도 상당하다. 초기 핀테크 시장에서 급부상한 국가들이 선진국을 제외하고는 중국, 태국, 브라질 등이었던 것을 보면 금융계좌의 보유수준이 상당히 중요함을 알 수 있다. 적어도 개인이 저축을 하거나 금융서비스를 이용하고 있어야 핀테크를 사용한다는 점과 일맥상통하는 것으로 보인다.

이머징국가들은 최근 금융포용성(Financial Inclusion)을 중시하고 있다. 개발협력의 최근 화두 중 하나이기도 한 이 이슈는 저개발국가 국민들이 금융상품에 대한 접근성이 낮다는 점에 착안한다. EM국가들의 이 같은 노력에 힘입어 15세 이상 인구 중 금융계좌 보유비율이 이머징국가들 사이에서 빠른 개선세를 보이고 있다. 특히 최근의 경제규모 회복 등에 따라서 국가들은 민간자본을 유치하고자 저축을 장려하는 등 다양한 노력을 기울이고 있어 핀테크가 발달하기 우호적인 환경으로 전환되고 있다.

그림99 15 세 이상 인구 금융계좌 보유비율



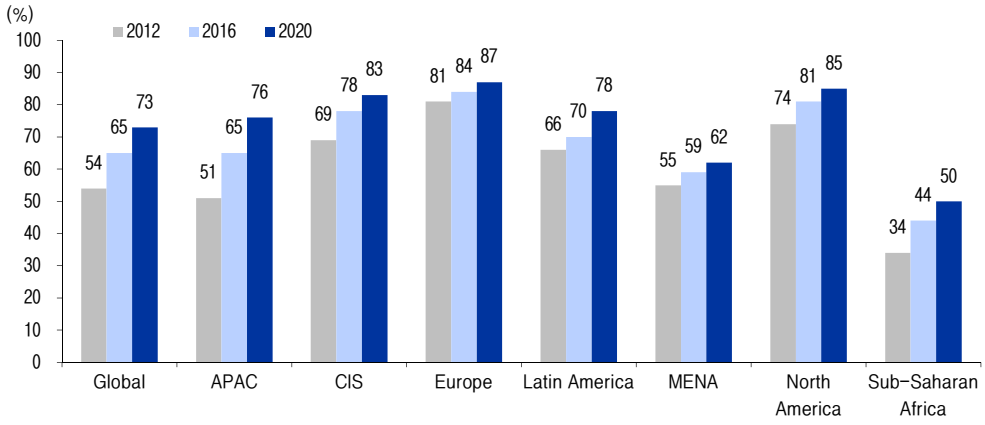
자료: World Bank, 이베스트투자증권 리서치센터

이동통신 보급이 확대·고도화 된다

핀테크의 다른 한 축인 기술 측면을 보면 아무래도 모바일 기반의 플랫폼이 중요하기 때문에 이동전화 침투율을 우선 살펴볼 필요가 있다. 아시아 퍼시픽 지역의 이동전화 침투율은 GSMA의 추정에 의하면 현재 약 69% 정도이다. 여기에는 선진국이 모두 포함되어 있는 수치이기 때문에 실제 인도와 동남아시아 지역의 침투율은 이보다도 낮을 가능성이 높다. 하지만 우리가 주목하는 부분은 성장성이다.

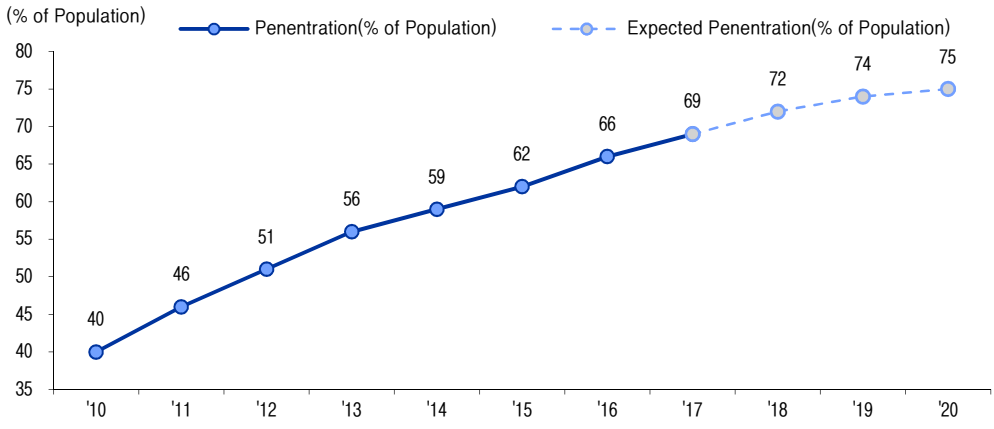
2012년 51%에 불과했던 침투율이 지난해에는 65%까지 성장했고 앞으로 4년간 75%까지 성장할 것으로 기대되고 있다는 점에 주목한다. 2012년에는 글로벌 평균에 미달했고 중동이나 라틴아메리카 지역에 비해서도 크게 부족한 모습을 보인 APAC 지역이지만 가파른 성장세로 MENA 지역을 넘어섰고 라틴아메리카와의 격차도 상당히 좁아진 상황이다.

그림100 전세계 지역별 이동전화 침투율 현황 및 예상 추이



자료: GSMA Intelligence, 이베스트투자증권 리서치센터

그림101 Asia-Pacific 지역 이동전화 침투율 현황 및 예상 추이

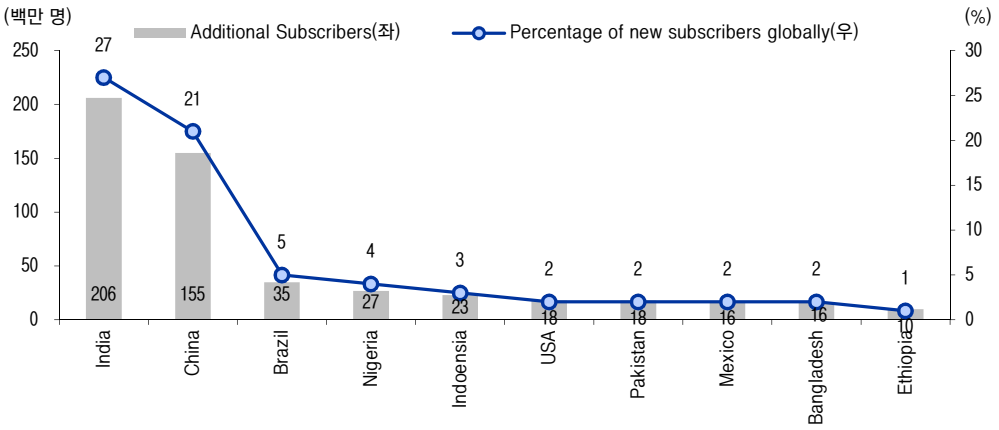


자료: GSMA Intelligence, 이베스트투자증권 리서치센터

한편 이동전화 가입이 추가로 이루어질 잠재 인구는 상당히 풍부하다. 인도와 중국이 인구대국이기 때문에 절대적인 수치나 비율 면에서 압도적인 모습을 보이기는 하지만 인도네시아도 순위권에 모습을 보이고 있다.

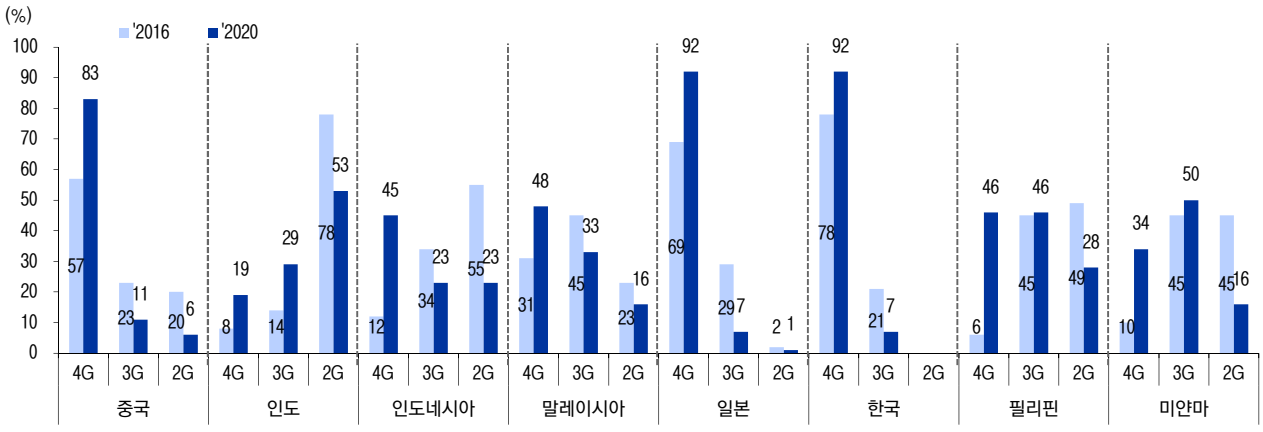
통신 수준 역시 앞으로 크게 향상될 것으로 예상되고 있는데 아무래도 기술적인 측면에서 빠른 통신기술의 보급은 보다 고도의 핀테크 기술을 접목시킬 수 있는 인프라가 될 것이다. 아직까지는 2G~3G의 비중이 높은 모습을 아세안 및 인도에서 확인할 수 있다. 하지만 2020년이면 아세안 지역에서는 4G비중이 45% 내외로 올라 현재의 중국과 비슷한 수준이 될 것으로 보인다. 인도는 발달이 느리기는 하지만 2015년 8월에 4G 서비스를 도입했고 20% 가까운 4G 보급률을 예상하고 있기 때문에 앞으로 2020년까지 가파른 핀테크 보급이 예상된다.

그림102 이동전화 가입 잔여 인구 추이



자료: GSMA Intelligence, 이베스트투자증권 리서치센터

그림103 Asia-Pacific 지역 단계별 통신 보급률 현황 및 전망



자료: GSMA Intelligence, 이베스트투자증권 리서치센터

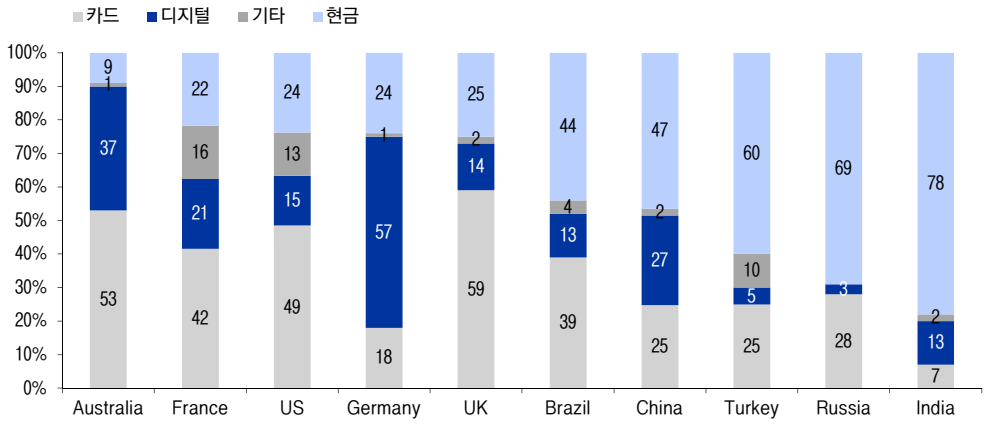
인도에 보다 집중하는 이유

발전하기에 좋은 여건: 미비한 인프라, 이를 개선하려는 정부의 의지

현금사용도가 높은 국가, 디지털 거래를 활성화 하고자 한다

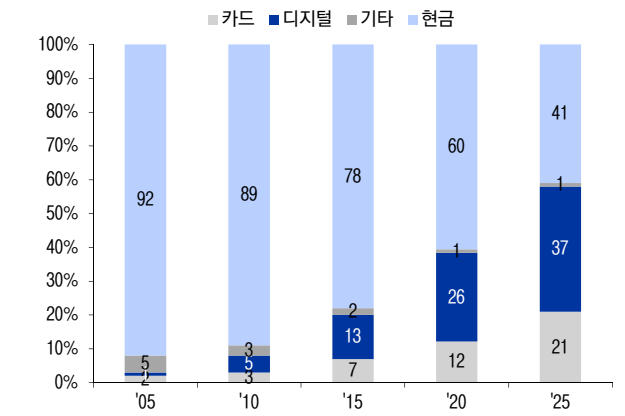
인도는 현금에 대한 선호도가 높다. 다른 이머징 국가들 역시 현금을 선호하는 현상은 마찬가지이나 Boston Consulting Group의 조사에 따르면 인도시장에서 현금이 사용되는 비율은 80%에 육박한다. 다른 신흥국에 비해서도 높은 비중을 보이고 있다는 점이 특징적이다. 여기서 다른 특징이 있다면 카드나 기타 결제수단 대비 디지털 화폐를 사용한 지출비중이 13%로 높은 편에 속한다. 그 배경에는 인도정부가 2016년 연말부터 추진해 온 '디지털 거래 활성화 대책'의 영향을 꼽을 수 있다.

그림104 각 국가별 소비지출 수단의 비중



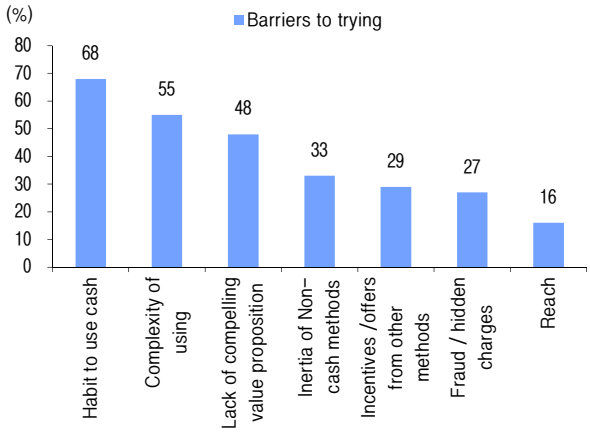
자료: Boston Consulting Group, 이베스트투자증권 리서치센터

그림105 인도 결제시장에서 디지털 비중의 확대 전망



자료: Boston Consulting Group, 이베스트투자증권 리서치센터

그림106 디지털 결제 비중 확대의 걸림돌 – 현금 사용



자료: Boston Consulting Group, 이베스트투자증권 리서치센터

화폐개혁과 디지털 거래 활성화 대책

2016년 11월 8일 모디 인도 총리는 대국민 담화를 통해 500루피 및 1,000루피 고액권의 통용을 금지시키는 동시에 신권 발행 조치를 발표했다. 현금의존도가 높은 인도 경제의 체질을 개선하여 장기적인 성장기반을 만든다는 목적으로 실시되었으나 단기간의 충격은 컸다.

2016년 11월 10일부터 500루피 및 2,000루피의 신권으로 교체되며 은행 및 우체국, ATM은 한시적으로 영업중단에 들어갔다. 통용금지가 된 500루피와 1,000 루피는 전체 시중통화량의 86%를 차지하고 있었기 때문에 통화량 급감은 불을 보듯 뻔한 일이었다. 이 조치에 따라 구권은 일일 초기 한도 4000루피 한도에서 교체가 가능했고 예금 인출의 경우 일일 1만루피, 주간 2만루피 한도로 제한이 걸리면서 시중 유동성이 급격히 하락했다. 인도 중앙은행인 RBI는 이 과정에서 11월 10일~ 12월 30일간 구권의 은행 예치를 허가하면서 은행으로 밀려드는 자금들을 은행에서 중앙은행의 예치금으로 이전하는 등 세부조치를 취했다.

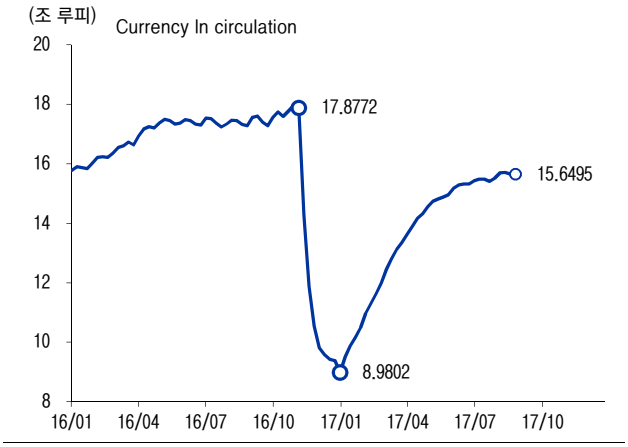
화폐개혁을 거치면서 인도 정부는 현금부족사태를 계기로 디지털 거래 활성화 대책을 실시했다. 신용카드 및 전자지갑으로 주유비를 결제할 경우 0.75%를 할인하는 등 총 11가지 인센티브를 통해 모바일을 활용한 거래를 촉진하겠다는 계획이다. 11개 대책 중에서는 단순히 할인 등 혜택을 주는 인센티브 뿐 만 아니라 인프라에도 힘을 쏟는 모습이 확인된다. 지역은행들이 보다 신용카드를 발급할 수 있게 국책은행을 동원하고 시골에 PoS 기계를 무상으로 도입하는 등 양적. 질적인 핀테크 인프라 구축에 노력하고 있기 때문이다.

표26 인도 정부가 발표한 11 가지 핀테크 결제 유도 대책

No.	내용
1	**신용카드/ 직불카드 또는 전자지갑(e-Wallets)이나 모바일 지갑을 통한 휘발유/경유 구매시 0.75%의 할인 제공**
2	PSU 홈페이지를 통해 일반/생명 보험에 가입하거나 보험료를 납입하는 경우에 10%와 8%의 할인이 각각 제공
3	2,000루피 이하의 신용카드/직불카드 거래에는 서비스세가 면제
4	정부는 지역 주단위 은행과 협동조합은행이 NABARD(농업농촌개발은행)을 통해 4,320만 Kisan 신용카드 소지자에게 Rupay Kisan 카드를 발행할수 있게 지원
5	주민 1만명 이하의 10만개의 마을에 2대씩의 PoS 기계를 무상으로 설치(금융포함펀드를 이용)
6	온라인으로 예약한 열차표에는 백만루피의 사고보험을 제공
7	철도 케이터링 서비스, 숙박, 대기실 서비스를 디지털 결제수단을 통해 사용하는 경우 5% 할인 제공
8	1월 1일부터 디지털 결제수단을 통해 월간/계절간 열차표를 구매하는 경우 0.5%의 할인 제공
9	고속도로 톨비용을 RFID나 fast-tag로 결제할 경우 10% 할인 가능
10	중앙 정부 부서와 PSU는 디지털 거래와 관련된 거래비용이 소비자에게 전가되지 않도록 하며 거래비용을 스스로 부담하며 주정부 역시 동일한 일을 하도록 지도
11	민간섹터 은행들은 상인들에게 월간 PoS기 렌탈 비용으로 100루피 이상을 요구하지 못하도록 지도받고 있음, PoS 기계의 종류는 PoS/마이크로 ATM/모바일 PoS가 해당

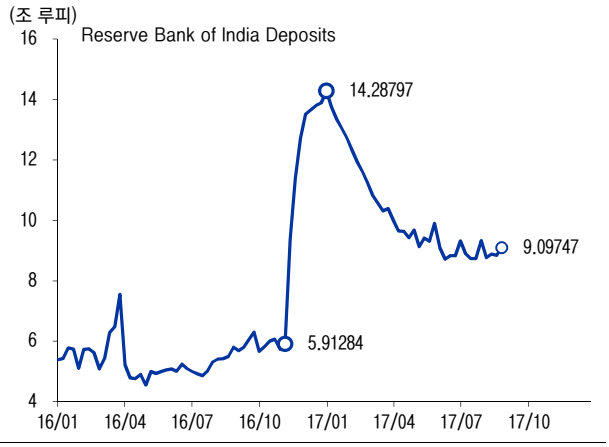
자료: 언론 보도 종합, 이베스트투자증권 리서치센터

그림107 화폐개혁 이후 급격히 줄어들었다 회복하는



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림108 화폐개혁 당시에 큰 역할을 했던 중앙은행

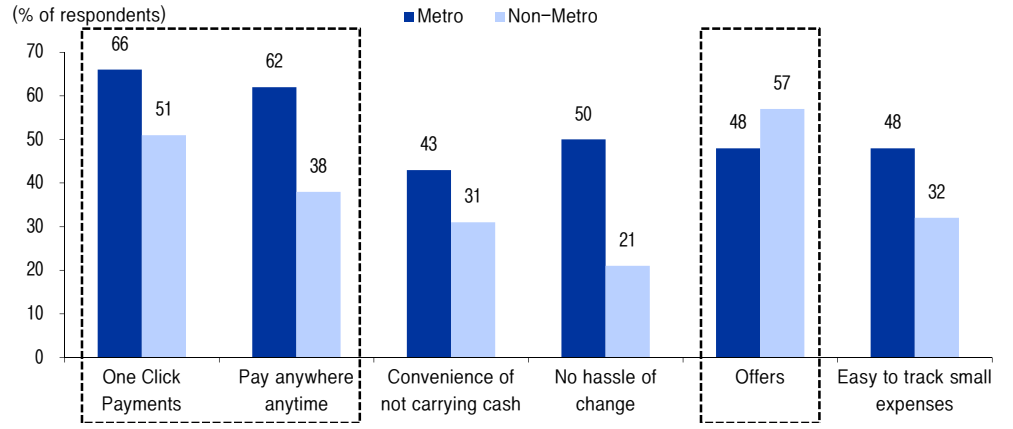


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

인도사람들이 핀테크를 사용하는 이유?

BCG에서 설문조사를 한 결과를 살펴보면 도시와 농촌지역의 핀테크간에는 아직 간극이 있음을 확인할 수 있다. 도시지역에는 상대적으로 소득이 높아 소비성향이 높고 인프라가 상대적으로 잘 갖춰져 있기 때문에 편의성을 크게 느끼는 것으로 나타났다. 반면에 농촌지역에서 꼽힌 가장 큰 핀테크 사용 이유로는 할인혜택이 선택되었는데 화폐개혁 이후로 핀테크 인프라에도 큰 변화가 진행되고 있기 때문에 점차 편의성에 응답하는 비율은 높아질 것으로 예상한다.

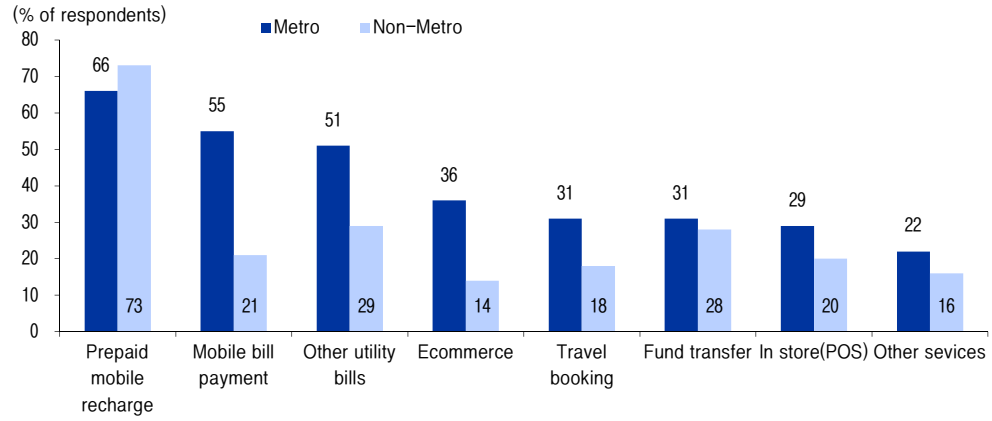
그림109 인도 사람들이 핀테크를 사용하는 이유



자료: Boston Consulting Group, 이베스트투자증권 리서치센터

한편 인도사람들이 핀테크를 어떤 목적으로 사용하는지에 대한 조사를 보면 대체적으로 도시와 농촌이 비슷한 모습을 보인다. 도시와 농촌 모두 일상생활에서의 소비인 가게, 혹은 기타 서비스 등에서 핀테크를 사용한다는 응답비율은 낮다. 대신 선불 핸드폰 충전 등의 서비스는 모두 아주 큰 부분을 차지하고 있기 때문에 아직까지 핀테크의 활용정도는 핸드폰 요금 충전 정도에 그치고 있음을 알 수 있다.

그림110 인도사람들이 핀테크를 이용하는 수단



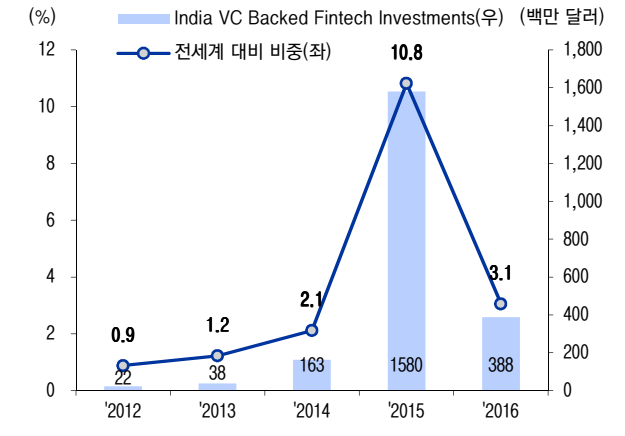
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

투자자 입장에서 타 지역보다 높은 수익성

2015년 인도로의 막대한 자금유입이 발생했다. 2014년~2015년은 글로벌 핀테크 투자의 황금기인 만큼 전세계적으로 막대한 투자자금이 집행되었지만 그걸 감안하고서도 인도로의 자금집중은 큰 편이었다. 벤처캐피탈의 핀테크 투자를 보면 2015년에 인도로 유입된 투자자금은 전체의 10%를 넘어섰다. 단기적으로 모디총리의 모멘텀도 있었겠지만 인도 핀테크의 성장성이 큰 주목을 받은 것이다. 그 이후 2016년에는 모디노믹스에 대한 기대감의 하락과 경기에 대한 불안감 등으로 투자금액 유입이 대폭 줄어들기는 했지만 3%로 점차 시장이 커지는 부분은 확인되고 있다.

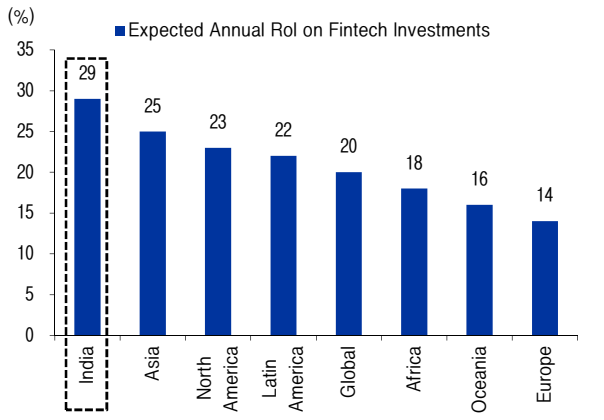
인도 핀테크 시장이 주목을 받는 또 다른 이유는 인도 핀테크 기업에 투자했을 때 수익성이 높기 때문이다. 핀테크에 투자했을 예상되는 RoI는 지역마다 다르지만 아시아가 가장 높게 기대되고 있다. 그 중에서도 인도가 아시아보다도 4%p이상 높기 때문에 아시아 내부에서도 매력적으로 평가받는 근거이다.

그림111 인도로 유입되는 글로벌 자금



자료: PWC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림112 아시아지역 그 중에서도 인도의 RoI 가 높다



자료: PWC, 이베스트투자증권 리서치센터

표27 KPMG 선정 인도 Fintech 유망 기업

Leading 50	기업명	소재국	설립년도	개요
23	LENDINGKART	인도	2014	렌딩카트그룹은 경영자에게 운전자본을 쉽게 대출하도록 하는 서비스 제공. 대출 기관이 차입자의 신용도를 평가하고 기타 관련 서비스를 제공하는데 사용하는 빅데이터 기반 기술을 개발. 잠재적 고객의 신용위험프로파일을 당해 현금흐름 및 사업 성장에 중점을 두고 평가. 단기회전신용라인을 확보하는데 도움을 주어 공급자, 직원, 세금 및 기타 부채에 대해서 언제든지 사용할 수 있게 함.
44	policybazaar	인도	2008	Policybazaar는 인도 온라인 생명 보험 및 일반 보험 비교 포털. 인도소비자에게 상품을 선택할 권리를 정확한 상품에 대한 정보로 제공하는 것이 비전. 가격, 품질 및 주요 혜택을 기반으로 다양한 보험 정책의 보험 상품에 대한 비교 분석을 전문으로함. 웹 사이트는 인도의 모든 주요 보험 회사의 제품을 특징으로하며, 다양한 보험을 비교하고 고객의 요구에 가장 적합한 보험 증권을 선택한 후 생명 보험 및 손해 보험 카테고리의 보험 증권을 온라인으로 구매할 수 있도록 함.
Emerging stars	**기업명**	**소재국**	**설립년도**	**개요**
3	AIMin	인도	2014	AIMin은 혁신적인 거래 프로토콜을 통해 채권의 가격 발견을 가능하게하는 기술 플랫폼. 발행자, 투자자 및 정부를 포함한 모든 지분 보유자에게 호혜적인 5 천억 달러 규모의 시장 규모의 문제를 해결해 주는 역할을 함. 기관 간 지능적 매치를 통해 비 유동성 채권 거래에 적절한 상대방을 찾을 수있게하는 새로운 시대의 무역 규약은 현재 가장 큰 인도 은행에 의해 받아 들여지는 혁신적인 제품. 그들의 채권 분석 솔루션은 데이터 과학의 최신 기술과 채권 결제를위한 잠재적 블록 기술을 활용.

자료: KPMG, 이베스트투자증권 리서치센터

표28 인도 핀테크 기업에 이루어진 대형 투자 사례

기업	카테고리	투자시기	투자 금액	비고
Paytm	M-Wallet/Gateway	2015년 2월	8.9억달러	Undisclosed Amount/Series A
Billdesk	Payment Aggregator	2016년 3월 2012년 2006년	1.2억달러 3천만달러 750만달러	Undisclosed Amount
Freecharge	M-Wallet/Gateway	2015년 2월 2014년 9월	8천만달러 3,300만달러	Series C Series B
Mobikwik	M-Wallet/Gateway	2016년 5월 2015년 12월 2015년 4월 2013년 2012년 9월	5천만달러 660만달러 2,500만달러 5백만달러 25만달러	Series C Series B Series B Series A Seed
A Lending Indian fintech portal	Marketplace for loans and insurance program	2016년 7월 2014년 1월 2011년 3월	6천만달러 1,300만달러 6백만달러	Series C Series B Series A
Policybazzar	Insurance	2015년 4월 2014년 5월 2013년 4월 2013년 3월 2011년 5월	4천만달러 2천만달러 5백만달러 460만달러 미공개	Series D Series C Series B Series A -
Financial Software and Systems Pvt. Ltd.	financial Planning	2014년 10월	570만달러	Series D

자료: KPMG, 이베스트투자증권 리서치센터

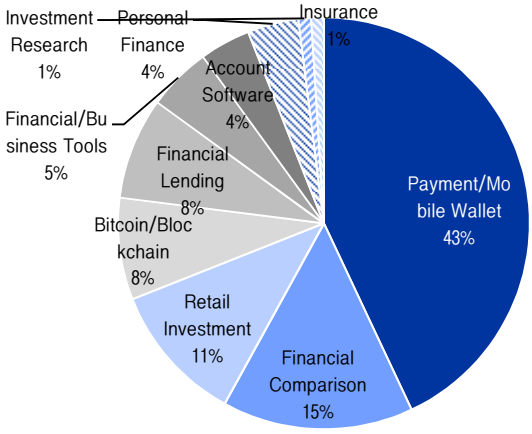
아세안지역의 핀테크: 인도네시아

인도와 특성은 유사, 싱가포르 등 선진시장도 있음

싱가포르를 제외하고는 규모가 비슷하며 지불결제수단에 집중되어 있음

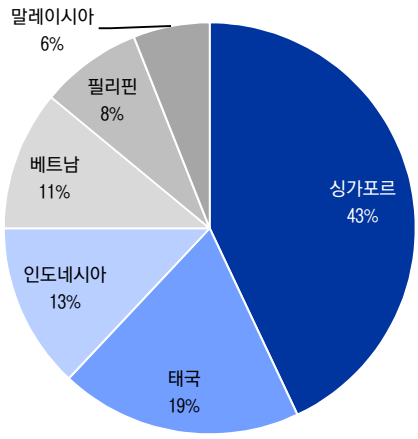
동남아시아 시장에서 각 국가가 차지하는 비율을 살펴보면 싱가포르가 절반 가량을 차지하고 있다. 싱가포르는 금융 허브의 기능을 하고 있고 일찍이 국가가 발전한 상태에 있기 때문에 핀테크 선진국으로 분류된다. 한편 싱가포르를 제외한 나머지 국가들은 대체적으로 비슷한 점유율을 보이고 있기 때문에 시장규모는 비슷한 것으로 보인다. 핀테크 분야별 분포는 Payment/Mobile Wallet 부분이 가장 많은 부분을 차하고 있으며 그 뒤를 이어서 금융상품을 비교·제공하는 플랫폼이 많은 비중을 차지하고 있다.

그림113 ASEAN 핀테크 시장 구조



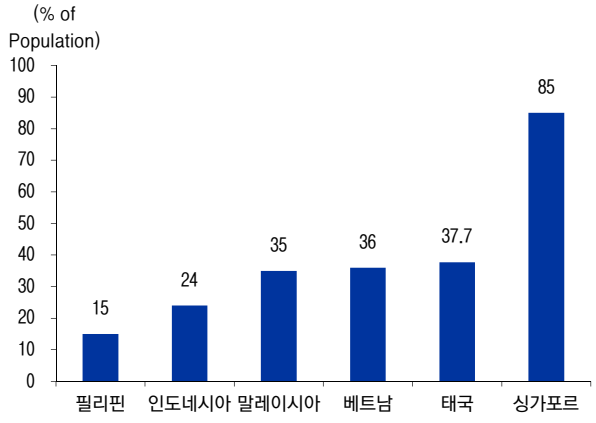
자료: BBVA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림114 ASEAN 시장 점유율



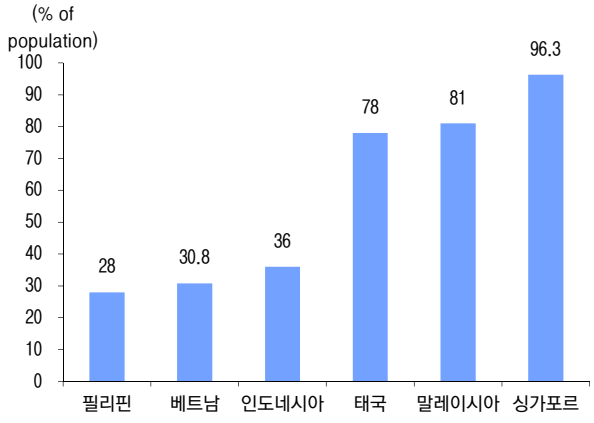
자료: BBVA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림115 스마트폰 침투율 (2016)



자료: BBVA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림116 은행 계좌 침투율 (2016)



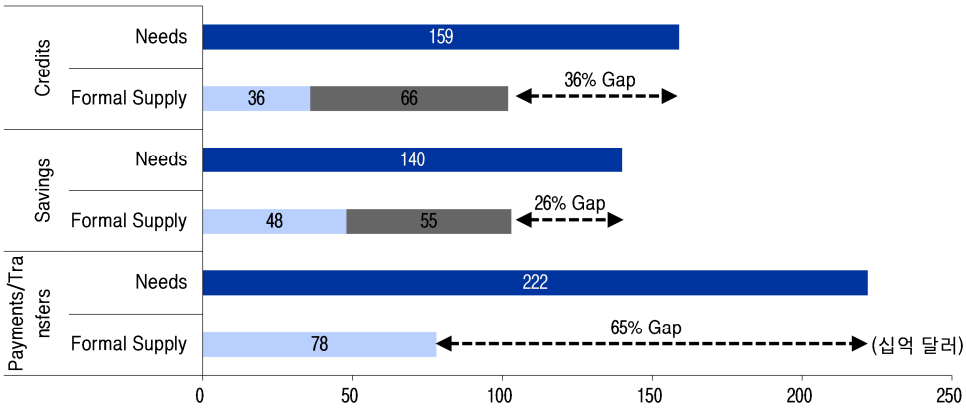
자료: BBVA, 이베스트투자증권 리서치센터

인도네시아의 Financial Inclusion 노력

아세안 국가들도 다른 이머징 국가들과 마찬가지로 금융포용성을 확대하고자 노력하고 있다. 아세안 국가들 중 경제규모가 가장 큰 인도네시아를 예로 들면 아직 전체인구의 40% 정도에 해당하는 약 1억명이 은행계좌를 가지고 있지 않고 15세 이상 인구로 따지면 약 60%정도에 해당한다.

ADB에서는 이 금융포용성의 확대가 동남아시아 국가들의 GDP 성장에도 상당부분 기여할 것으로 제시하고 있다. 동남아시아의 가장 큰 경제국 중 하나인 인도네시아를 예로 들면 금융서비스의 수요와 공급간의 갭을 해소하는 것 만으로도 GDP를 약 2%정도 상승시킬 수 있다고 지적한다.

그림117 인도네시아의 금융 서비스 수요와 공급간의 갭



자료: ADB, 이베스트투자증권 리서치센터

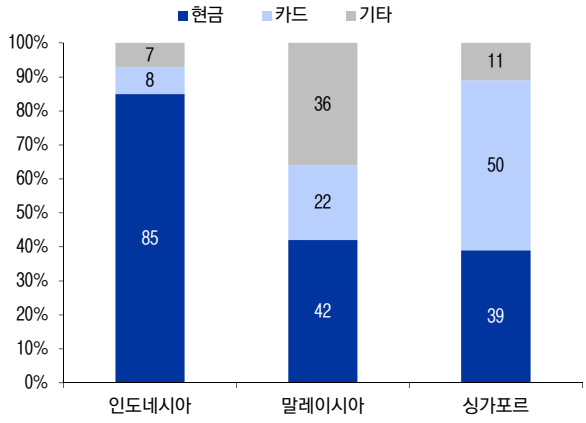
인도네시아는 앞서 살펴본 인도와 같이 결제수단별 분류에서 현금의 비중이 압도적으로 높다. 78%인 인도에 비해서도 85%로 7%p나 높은 모습을 보이고 있다. 전 국토가 1만 8천여개의 섬으로 이루어진 특성과 더불어 도로 인프라의 질이 떨어지는 등 금융기관의 접근성이 현저히 낮은 탓이다. 인도네시아 현지 영업방법 역시 고객이 지점을 내방하기 보다는 오히려 은행에서 모빌캐쉬(Mobile Cash)라고 불리는 이동형 지점출장소를 사용하거나 오토바이를 타고 직접 고객에게 찾아가는 방식의 영업을 하고 있었기 때문에 최근 ATM의 급증은 주목할 만 하다.

인도네시아는 2012년 이후 ATM 대수가 급증하는 모습을 보이고 있다. 2015년 기준으로 전세계 평균이 인구 10만명당 41대 수준으로 이제 평균을 갓 넘어선 정도이다. 따라서 앞으로도 가파른 개선세가 지속될 가능성이 높다. 최근 글로벌 ATM 시장의 성장세 중 중국이 약 30%, 인도네시아와 인도가 25%를 설명한다고 할 정도다. 참고로 우리나라는 2015년 인구 10만명당 280대 정도의 ATM이 설치되어 있다. ATM 보급은 편차가 크지만 대체적으로 선진국은 10만명당 적게는 120대 많게는 200여대 까지 보유하고 있으며 OECD 회원국은 80대 정도의 수치를 유지하고 있다.

ATM 설치의 주 이유가 은행 등 금융기관의 비용효율성 등이기 때문에 같은 맥락에 있는 핀테크 역시 주목을 받을 가능성이 높다고 판단된다.

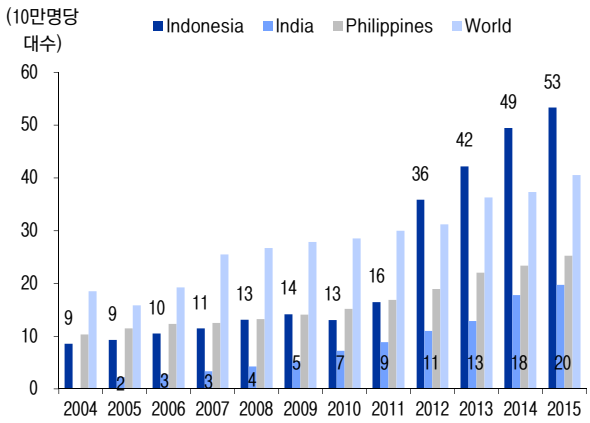
인도네시아는 아직 앞선 그래프에서 본 것 처럼 2G의 비율이 55%로 높은 반면 3G와 4G의 비율은 각각 34%, 12%로 낮다. 3G와 4G LTE 통신망이 2011년에 도입되었지만 4G 서비스 개시는 2015년 3월 Telkomasi사에 의하여 도입되었기 때문에 아직까지 보급이 원활하지 않다. 하지만 이미 모바일 핸드폰 보급률은 99.7%에 달하기 때문에 스마트폰으로의 전환도 빠를 것으로 예상한다. 평균연령이 29세로 상당히 젊은 편에 속하고 경제성장 속도 역시 연간 5%정도로 빠르게 성장하고 있기 때문이다.

그림118 인도네시아의 현금사용비중이 주변국보다 높다



자료: BBVA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림119 ATM 의 빠른 보급



자료: Worldbank, 이베스트투자증권 리서치센터

인도의 주목할만한 핀테크 기업

인도 최대의 핀테크 기업: One97 Communications

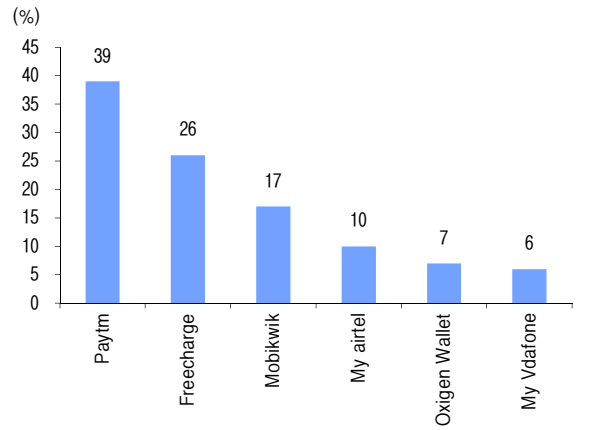
인도 최대 핀테크 플랫폼 페이티엠, 전자상거래 플랫폼 스냅딜 소유

One97 Communications에는 인도 최대의 전자결재 수단인 페이티엠(Paytm)과 전자상거래 플랫폼 스냅딜(Snapdeal)을 소유하고 있다. 페이티엠은 지난해 연말 화폐개혁의 수혜를 직접적으로 입어 규모가 크게 확대되었다. 정부의 화폐개혁 당시 적극적으로 시장지배력 확대에 집중한 결과 경쟁업체인 프리차지와 모비퀵이 각각 5,500만명 정도의 사용자를 보유한 데 비해 2억 2,500만 명 정도의 사용자를 보유하게 되었다.

그 여세를 모아 최근에는 시장 2위 사업지인 프리차지와의 인수합병 이야기가 나오고 있다. 지난 5월 인수합병을 위한 업무제휴 뉴스가 나왔으나 아직까지 확인된 바는 없는 상태이다. 만약 두 업체가 합병에 성공한다면 시장 점유율 65%로 압도적인 시장지위를 확보하게 된다.

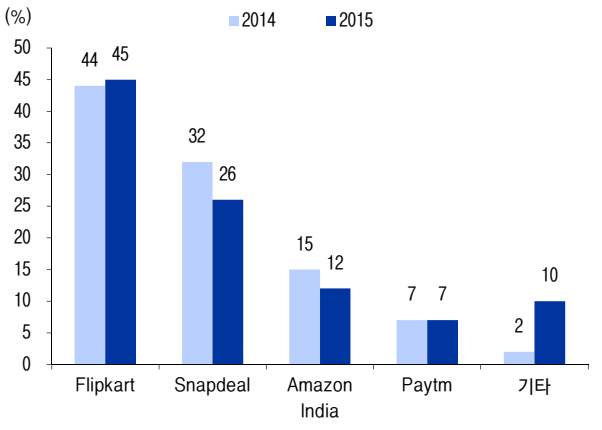
이런 점에 착안한 글로벌 투자자들의 투자가 이어지고 있다. 중국에서 알리페이 등의 사업을 영위하고 있는 알리바바그룹은 동사의 지분을 40% 보유하고 있을 정도로 관심이 높다. 알리바바그룹을 제외하고도 알리바바그룹에 투자했었던 소프트뱅크 역시 동사에 투자하고 있다. 소프트뱅크는 온라인상거래 부문의 스냅딜에 투자를 하고 있는데 최근 시장점유율 하락과 아마존의 추격 등을 계기로 전자상거래 1위 업체인 Flipkart와의 합병 역시 추진하고 있다.

그림120 인도 전자결제시장 시장점유율



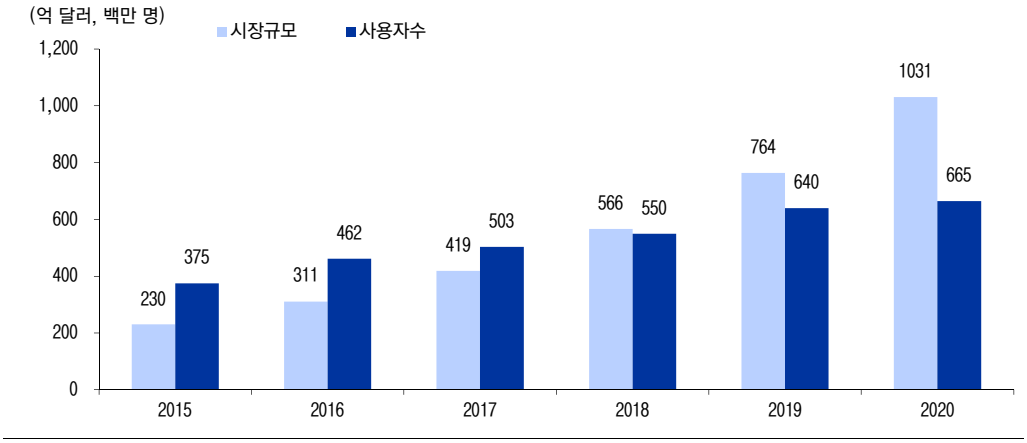
자료: Nielsen Informate Mobile Insights, 이베스트투자증권 리서치센터

그림121 인도 온라인 상거래 시장점유율



자료: Morgan Stanley, 이베스트투자증권 리서치센터

그림122 인도 온라인 상거래 시장 규모 및 사용자수 증가



자료: Assochan, Deloitte, Gyan Research, FICCI-KPMG, 이베스트투자증권 리서치센터

표29 One97 Communications 에 투자한 회사 리스트

투자자	투자 시기	회사 종류	Investment Coverage	Most Recent Transaction Size (USD in mm)	Most Recent Amount Invested (USD in mm)
Silicon Valley BancVentures, Inc.	Jan-14-2009, Dec-31-2007, Mar-31-2007	Financial Service Investment Arm	-	10.3	-
SoftBank Group Corp. (TSE:9984)	May-18-2017	Public Company	-	1,400.00	1,400.00
Sapphire Ventures LLC	Aug-05-2011	Private Investment Firm	Jayendra Das	10.02	10.02
Intel Capital	Jan-14-2009	Corporate Investment Arm	Pradeep Tagare	10.3	-
SAIF Partners	Aug-29-2016, Nov-06-2014, Jun-24-2010, Dec-31-2007, Mar-31-2007	Private Investment Firm	Babar Khan	300	-
MediaTek Inc. (TSEC:2454)	Aug-29-2016	Public Company	-	300	-
Reliance Capital Limited (BSE:500111)	-	Public Company	-	-	-
Alibaba Group Holding Limited (NYSE:BABA)	May-16-2017, Aug-29-2016, Nov-06-2014	Public Company	-	23.42	-
Saama Capital Management, Ltd.	Dec-31-2009	Private Investment Firm	-	-	-
Atlantis Capital Ltd.	-	Private Investment Firm	-	-	-
Ant Financial Services Group	Aug-29-2016, Nov-06-2014	Private Company	-	300	-
CapitalG	-	Corporate Investment Arm	-	-	-
Rnt Associates Private Limited	Mar-13-2015	Private Investment Firm	-	-	-
SoftBank Vision Fund	-	Financial Service Investment Arm	-	-	-

자료: Capital IQ, 이베스트투자증권 리서치센터

동남아시아 주목할만한 핀테크 기업

Alibaba자회사가 된 Lazada Group

Lazada Group은 2012년 독일 투자회사 로켓인터넷이 싱가포르에 설립한 전자상거래 회사다. 동남아시아에서 아마존이라는 별칭을 얻을 정도로 규모가 크며 시장점유율 1위를 달성한 회사이기도 하다. 인도네시아, 베트남, 필리핀, 말레이시아, 태국, 싱가포르 등 6개국에서 라자다 닷컴(Lazada.com)이라는 전자상거래 플랫폼을 운영중이다.

알리바바그룹은 지난 2016년 4월에 라자다그룹의 지분 53%를 10억달러에 매입하는 거래 이후 올해 6월에도 마찬가지로 10억달러를 추가로 투자하여 지분율을 83%까지 확대했다.

라자다의 강점은 동남아시아 다양한 지역이 공통적으로 가지고 있는 지리적 어려움인 섬 지역이라는 특성에 대하여 공격적인 투자를 통하여 자체 배송시스템을 확립했다는 점에 있다.

그림123 라자다그룹 동남아시아 1위 온라인 사업자

자료: Lazada Group, 이베스트투자증권 리서치센터

라자다그룹은 동남아시아 지역에 8개의 물류창고와 50개의 물류 허브를 각 지역별로 로컬 물류업체와 파트너십을 체결하여 운영하고 있다. 한편으로는 신용카드 시스템에 익숙하지 않은 동남아시아 소비자들을 위해서 Cash-On-Delivery 방식을 도입했으며 싱가포르 및 필리핀에서는 자체결제시스템인 헬로우페이(hellopay)를 출시하는 등 상품-물류-결제 까지의 밸류체인을 구성하고 있다.

표30 라자다 그룹에 투자한 글로벌 투자자들

Investor	Transaction Date (s)	Company Type	Investment Coverage	Most Recent Transaction Size (USD in mm)	Most Recent Amount Invested (USD in mm)
Silicon Valley BancVentures, Inc.	Jan-14-2009 Dec-31-2007 Mar-31-2007	Financial Service Investment Arm	-	10.3	-
SoftBank Group Corp. (TSE:9984)	May-18-2017	Public Company	-	1,400.00	1,400.00
Sapphire Ventures LLC	Aug-05-2011	Private Investment Firm	Jayendra Das	10.02	10.02
Intel Capital	Jan-14-2009	Corporate Investment Arm	Pradeep Tagare	10.3	-
SAIF Partners	Aug-29-2016 Nov-06-2014 Jun-24-2010 Dec-31-2007 Mar-31-2007	Private Investment Firm	Babar Khan	300	-
MediaTek Inc. (TSEC:2454)	Aug-29-2016	Public Company	-	300	-
Reliance Capital Limited (BSE:500111)	-	Public Company	-	-	-
Alibaba Group Holding Limited (NYSE:BABA)	May-16-2017 Aug-29-2016 Nov-06-2014	Public Company	-	23.42	-
Saama Capital Management, Ltd.	Dec-31-2009	Private Investment Firm	-	-	-
Atlantis Capital Ltd.	-	Private Investment Firm	-	-	-
Ant Financial Services Group	Aug-29-2016 Nov-06-2014	Private Company	-	300	-
CapitalG	-	Corporate Investment Arm	-	-	-
Rnt Associates Private Limited	Mar-13-2015	Private Investment Firm	-	-	-
SoftBank Vision Fund	-	Financial Service Investment Arm	-	-	-

자료: Capital IQ, 이베스트투자증권 리서치센터

Part Ⅳ

넷플릭스 vs 아마존:
미디어 기업의 생태 변화

넷플릭스와 아마존 사례

2010년대 들어서 커지기 시작한 스트리밍 서비스 산업은 미디어 업계의 판도를 바꾸고 있습니다. 올해 개봉한 넷플릭스의 '옥자'를 국내 극장 체인이 상영 거부한 것은 미디어 업계 생태 변화를 함축한 사건입니다. 유통업체 아마존이 스트리밍 사업부를 키우면서, 최근 글로벌 스트리밍 업계는 선점업체 넷플릭스와 후발주자 아마존의 싸움으로 요약될 수 있습니다.

넷플릭스와 아마존이 가장 크게 격돌하고 있는 시장은 인도입니다. 인도는 많은 인구와 소비 여력, 성장성을 가진 매력적인 시장입니다. 하지만, 서구 미디어 기업이 큰 성공을 이루지 못한 아직은 미지의 영역입니다. 인도는 케이블 TV 디지털화 사업이 2016년에 완료되면서, 넷플릭스와 아마존 같은 스트리밍 서비스가 진입하기 좋은 환경이 되었습니다.

인도에서의 미디어 기업들의 경쟁을 분석하고, 글로벌 미디어 시장에서 발생할 수 있는 이슈에 대해 정리했습니다.

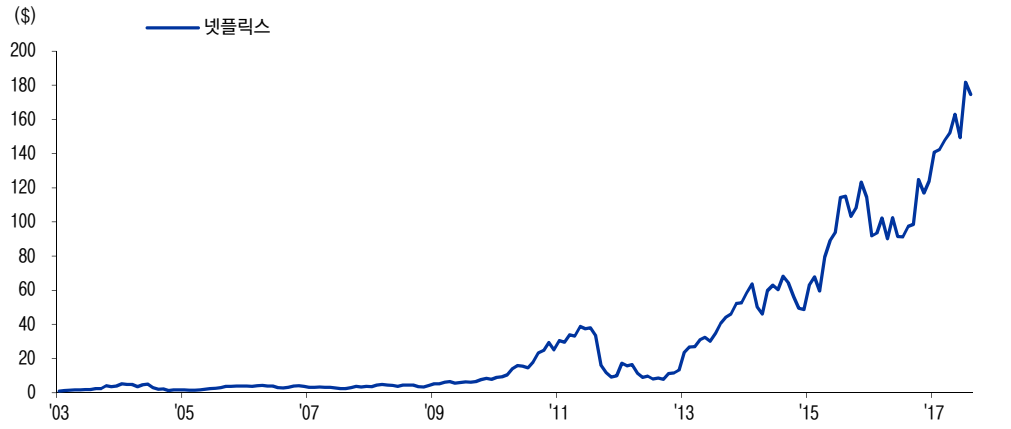
넷플릭스의 부상

Game Changer, Netflix

최근 5년간의 미국 주식시장을 뒤돌아보면, 스트리밍 기업 넷플릭스를 빼놓고는 이야기할 수 없다. 2002년도 상장 당시 1달러 수준이었던 넷플릭스 주가는, 현재 174달러 수준에 달한다. 특히 2013년과 2015년에는 S&P500 연간 수익률 1위를 기록했다.

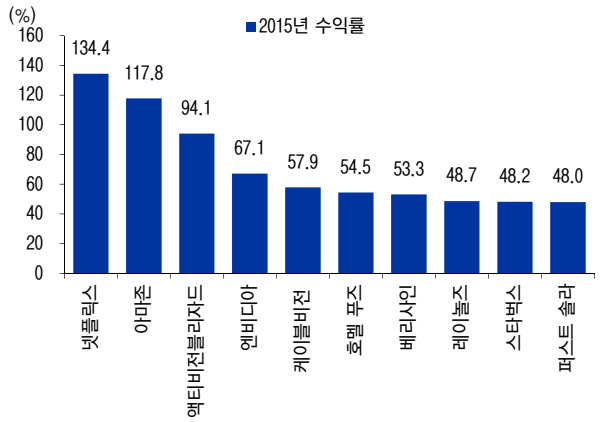
이번 챕터에서는 넷플릭스의 성공과 미디어 업계의 시장 변화, 그리고 이머징 시장에서의 진출 전략을 통해 글로벌 미디어 업계의 트렌드에 대하여 정리했다.

그림124 2003 년 이후의 넷플릭스 주가 흐름



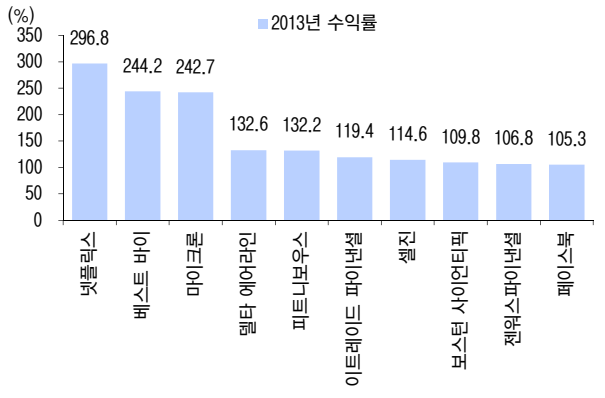
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림125 2015 년 S&P500 수익률 상위 10 개 기업



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림126 2013 년 S&P500 수익률 상위 10 개 기업



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

넷플릭스는 1997년에 설립되어 1998년부터 서비스를 시작했으며, 첫 출발은 온라인을 통한 DVD 렌탈사업이었다. 소비자가 신청한 DVD를 소포를 통해 대여/회수하는 방식으로 '연체료 없는 DVD 렌탈 서비스'를 표방한 넷플릭스는 승승장구했다.

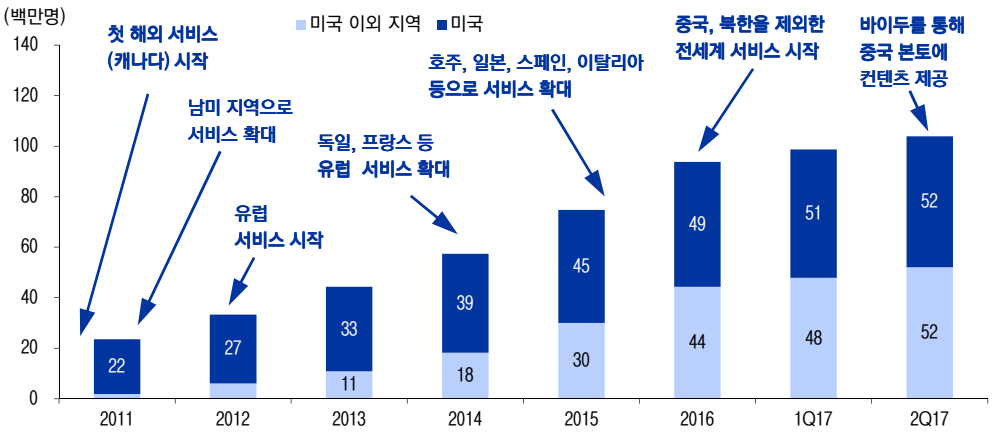
넷플릭스가 독특한 사업 방식으로 점유율을 높여가면서, 당시 오프라인 DVD 렌탈 분야 1위 사업체이자 넷플릭스의 경쟁업체인 블록버스터는 점차 실적이 악화되어 2013년에 파산을 신청하게 된다.

하지만 온라인으로 DVD를 신청한다고 하더라도 소포를 통해 대여/반납하는 사업의 특성상 소비자가 실제 DVD를 수령할 때까지는 시차가 존재할 수 밖에 없었다. 넷플릭스는 이를 해결하기 위해 2009년부터 스트리밍을 통한 서비스를 시작했고, DVD 렌탈 업체에서 스트리밍 업체로의 변신을 시도했다.

미국에서 시작한 스트리밍 서비스는 캐나다, 남미, 유럽을 거쳐 서비스 국가를 점점 늘려왔고, 2016년부터는 중국과 북한을 제외한 대부분의 국가에서 넷플릭스의 서비스를 이용할 수 있게 되었다(2017년부터는 중국에서도 바이두와 연계해 콘텐츠를 제공하기 시작했다).

지난 2/4분기 실적발표에서의 넷플릭스 가입자수 변화는 두 가지 측면에서 특징적이었는데, 첫 번째는 전체 가입자수가 1억명을 돌파했다는 점이고, 두 번째는 해외 가입자수가 미국 가입자수를 넘어섰다는 점이다. 넷플릭스는 여전히 성장을 지속 중이다.

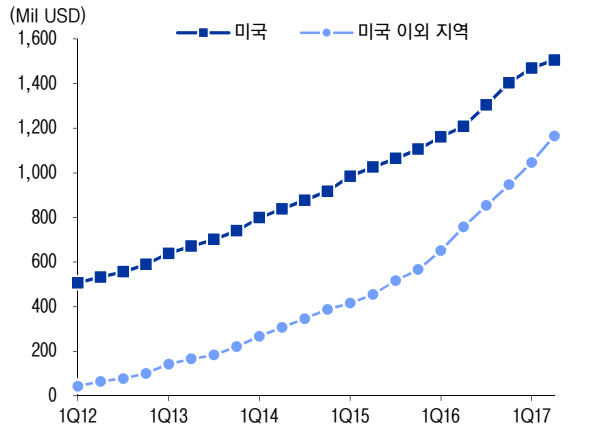
그림127 넷플릭스의 미국/미국 이외 지역 가입자수 변화



자료: Bloomberg, Netflix, 이베스트투자증권 리서치센터

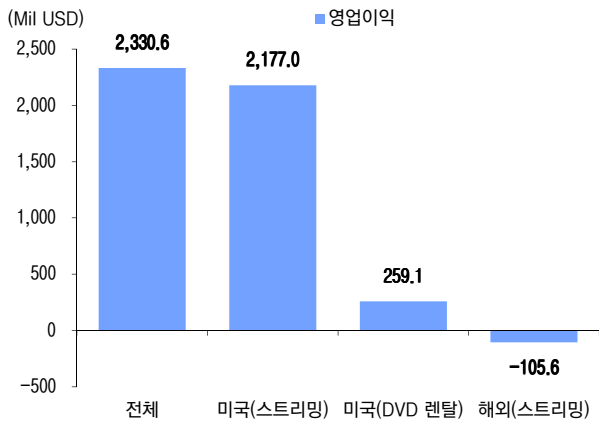
다만 가입자수와 달리 대부분의 매출액은 해외보다는 미국에서 발생하고 있으며, 해외 영업이익은 적자를 이어나가고 있다. 이제는 그 명맥만을 유지하고 있는 미국 DVD렌탈 사업부의 영업이익이 오히려 해외 스트리밍 사업부보다 더 높은 수준을 기록하고 있다.

그림128 넷플릭스의 미국/미국 이외 지역 매출액



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림129 최근 4 개분기의 지역별 영업이익 기여도



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

2013년부터 넷플릭스가 폭발적으로 성공할 수 있었던 원인은 낮은 가격의 무제한 플레이, 스트리밍 업체의 강점을 이용한 오리지널 컨텐츠 제공 방식에 있다. 월간 8달러 수준의 비교적 낮은 가격으로(미국, Basic 기준) TV, PC, 스마트폰, 콘솔게임기 등 인터넷만 연결되어 있다면 다양한 디바이스를 통해 제한 없는 접속이 가능하다.

넷플릭스는 2013년에 새로운 시도를 하게되는데, '하우스 오브 카드'라는 오리지널 드라마를 자체 제작하여 제공하기 시작한 점이다. 넷플릭스는 기존의 드라마가 1주일에 1~2회씩 방영하는 기존의 컨텐츠 제공방식에서 벗어나, 스트리밍 업체의 강점을 이용해 한 시즌 전체를 공개하는 방식을 이용했다.

그림130 넷플릭스 오리지널 시리즈: 하우스 오브 카드

자료: Netflix, 이베스트투자증권 리서치센터

그림131 넷플릭스 오리지널 시리즈: 마르코 폴로

자료: Netflix, 이베스트투자증권 리서치센터

신작 드라마를 기다리지 않고 원하는 만큼 시청 할 수 있는 새로운 컨텐츠 제공 방식은 성공적이었고, 상승세를 보이던 넷플릭스 주가는 2013년부터 더 높은 상승세를 보였다. 2015년에는 10편 제작에 9천만 달러를 투입해 '마르코 폴로'를 제작하는 등, 오리지널 컨텐츠 제작에 높은 투자를 지속 중이다.

2016년 1월부터 전세계 서비스를 시작한 넷플릭스는, 인지도 높은 작품의 후속작을 제작하거나 인지도 있는 감독을 영입한 오리지널 컨텐츠 제작을 지속하면서 미국 이외 지역의 영향력을 확대하고 있다.

논란이 되었던 작품은 '와호장룡2'와 '옥자'였다. 와호장룡2와 옥자는 충분히 흥행 가능성이 존재했음에도, 기존 극장 사업자들이 넷플릭스/극장 동시 공개를 강하게 거부하면서 대대적인 극장 상영에는 실패했다.

그림132 넷플릭스 오리지널 영화: 와호장룡 2

자료: Netflix, 이베스트투자증권 리서치센터

그림133 넷플릭스 오리지널 영화: 옥자

자료: Netflix, 이베스트투자증권 리서치센터

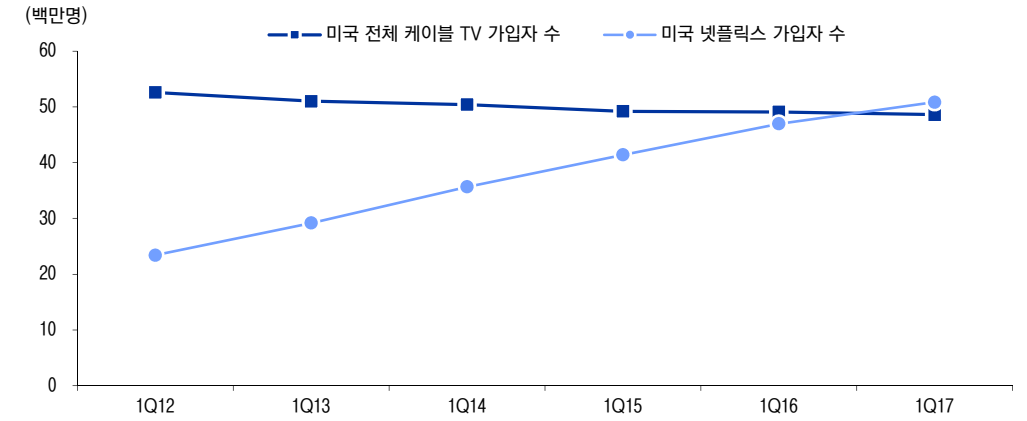
넷플릭스는 최근에 일본의 애니메이션 제작업체들을 인수했다. 세인트 세이야, 데빌맨 등의 70~80년대 애니메이션을 리부트한 시리즈를 제작 중이며, 2018년부터 방영할 예정이다. 인지도 있는 작품과 감독을 활용한 컨텐츠 제작으로 영역을 넓히는 작업을 진행 중이다.

아마존의 반격

후발주자 아마존의 고군분투

넷플릭스가 선전을 지속하며, 2017년에는 넷플릭스 가입자수가 미국 전체 케이블 TV 가입자 수를 넘어섰다. 전통적인 TV시장에 변화가 발생하고, 스트리밍 산업 자체가 커져가면서 비슷한 사업을 추진하는 업체들이 나타났다. 스트리밍 시장에서 넷플릭스의 가장 강한 경쟁자로 부상한 기업은 유통계의 공룡이 된 아마존이다.

그림134 미국 전체 케이블 TV 가입자수를 뛰어넘은 넷플릭스 가입자수

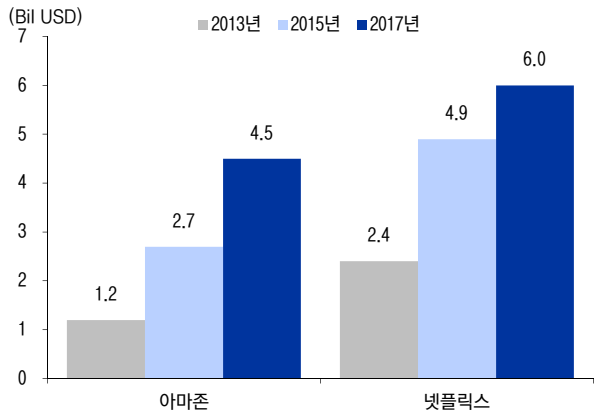


자료: Netflix, Leichtman Research, 이베스트투자증권 리서치센터

아마존은 먼저 넷플릭스에 비해 낮은 이용료로 소비자들에게 접근했다. 넷플릭스가 월간 8.0달러의 이용료를 청구하는 비해, 아마존은 월간 6.58달러를 청구한다. 여기에 아마존 프라임 이용자에게는 무료로 스트리밍 서비스를 제공했다. TV쇼나 영화 같은 컨텐츠의 규모는 아마존이 넷플릭스에 비해 약했지만, 아마존 프라임에 가입해 이미 연간 회원료를 내는 고객 입장에서는 나쁘지 않은 선택이 된 것이다.

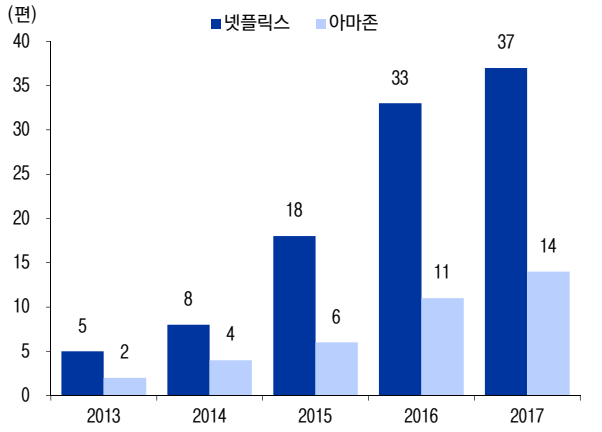
아마존은 넷플릭스가 오리지널 컨텐츠를 제작하며 사용자가 급증한 점 역시 벤치마크했다. 아마존은 2015년부터 본격적으로 예산을 늘려 오리지널 컨텐츠 제작에 공을 들이기 시작했다. 2015년 컨텐츠 제작에 사용한 예산을 2013년의 두 배로 늘렸고, 오리지널 시리즈 제작 역시 점차 늘어났다.

그림135 컨텐츠 제작 예산 비교



자료: Netflix, Amazon, 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터

그림136 아마존과 넷플릭스의 오리지널 드라마 제작수



주: 같은 시리즈 다른 시즌은 시즌별로 합산

자료: Netfilx, Amazon, 이베스트투자증권 리서치센터

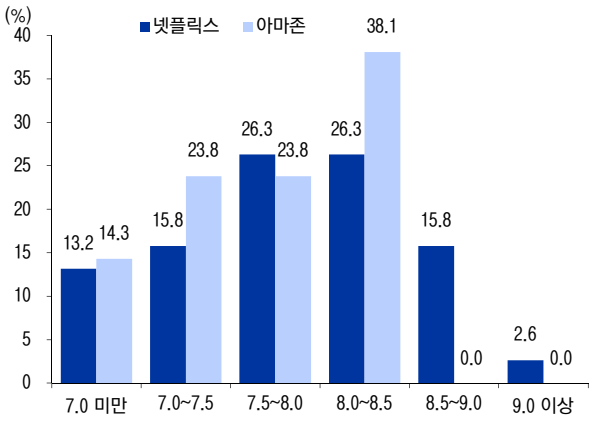
특히 2015년에는 SF 명작 소설인 '높은 성의 사나이'를 제작했는데, 유명 감독인 리들리 스콧이 제작에 참여해 화제가 되었었다. 제 2차 세계대전에서 독일이 승리하고 미국이 패배했다는 상황을 가정한 '높은 성의 사나이'는 독특한 주제로 긍정적인 평가를 받았다. 다만 넷플릭스의 오리지널 시리즈인 '하우스 오브 카드'를 뛰어넘는 평가를 받지는 못했다.

아마존의 오리지널 시리즈는 지속적으로 발표되었고 긍정적인 평가를 받은 작품도 다수 존재했지만, IMDb(Internet Movie Databse)기준 관객 평점 상위(8.5점 이상)에는 넷플릭스가 좀 더 높은 비중을 차지했다. 후발주자인 아마존이 스트리밍 산업에서 비중을 늘리기 위한 노력을 지속 중이지만, 아직은 넷플릭스가 더 우세한 상황이다.

그림137 아마존 오리지널 시리즈: 높은 성의 사나이

자료: Amazon, 이베스트투자증권 리서치센터

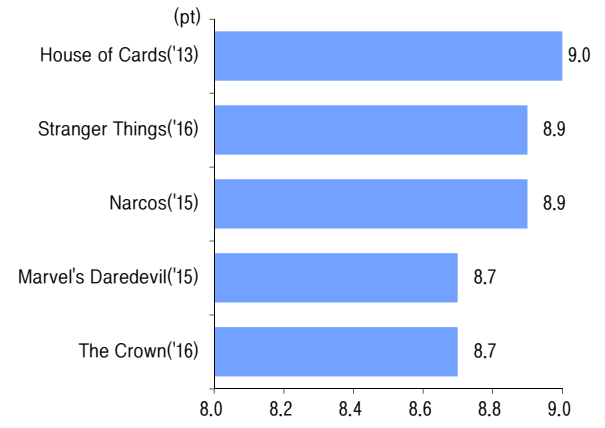
그림138 아마존과 넷플릭스의 오리지널 시리즈 평점 분포



주: 10점 만점, IMDb 평점 기준

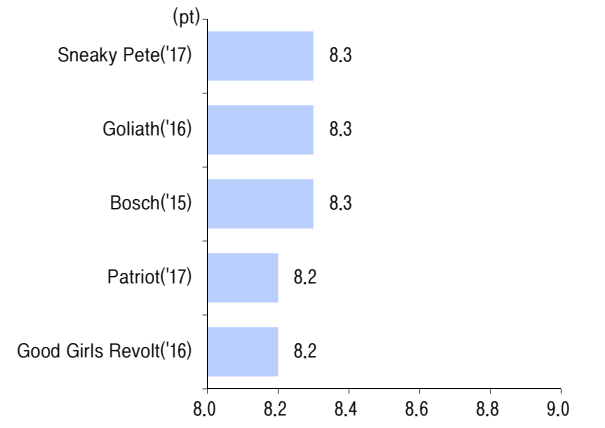
자료: IMDb, 이베스트투자증권 리서치센터

그림139 넷플릭스 오리지널 시리즈 평점 상위 5 개



자료: Netfilx, IMDb, 이베스트투자증권 리서치센터

그림140 아마존 오리지널 시리즈 평점 상위 5 개

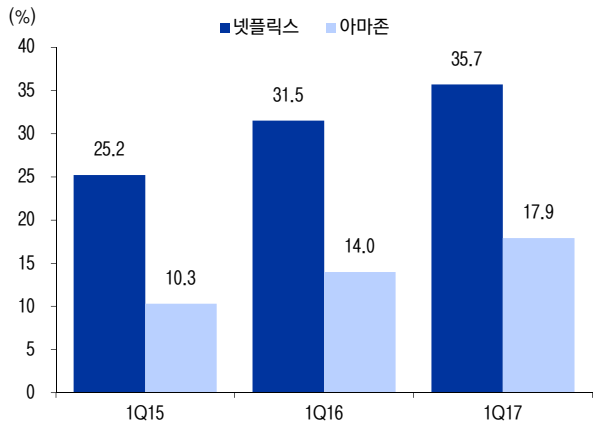


자료: Amazon, IMDb, 이베스트투자증권 리서치센터

아마존의 투자에도 불구하고, 미국 내 사용자 비율은 점차 격차가 더 벌어지고 있다. 넷플릭스와 아마존의 사용자 비율은 둘 다 상승하고 있지만, 격차는 좀 더 벌어지고 있는 것이다.

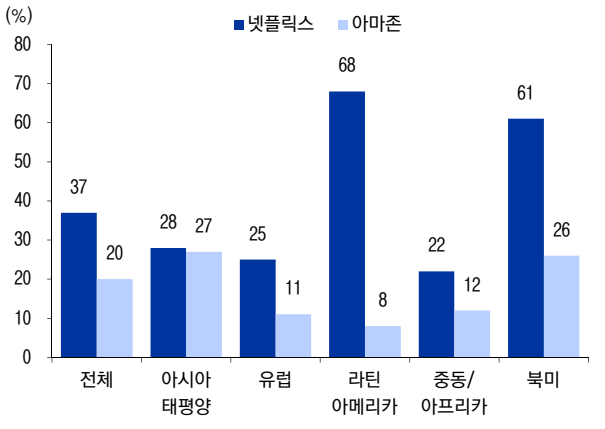
미국 내에서의 경쟁은 아직 넷플릭스의 승리로 평가할 수 있지만, 2차전인 미국 이외 지역에서의 경쟁은 아직 진행 중이다. 특징적인 점은 북미, 남미, 유럽, 중동 지역과 달리, 아시아 태평양 지역에서는 아마존과 넷플릭스의 이용자 비율이 비슷한 수준을 기록하고 있다는 점이다.

그림141 미국내 아마존 프라임과 넷플릭스 사용자 비율



자료: Amazon, Netfilx, 이베스트투자증권 리서치센터

그림142 지역별 해당 서비스를 이용해 본 적 있는 이용자



주: 16~64세 인터넷 사용자 중 해당 서비스를 사용해 본 이용자의 비중 (중국 제외)

자료: GlobalWebindex(Q2 2017), 이베스트투자증권 리서치센터

넷플릭스와 아마존의 최대 격전지: 인도

아마존과 넷플릭스가 인도 시장을 노리는 이유

앞서 아시아 지역에서는 다른 지역과 달리 아마존과 넷플릭스와 점유율이 크게 차이나지 않는점을 확인했다. 이는 아마존이 인도에서 공격적인 마케팅을 펼치며 넷플릭스에 비해 우위를 점했기 때문이다. 아마존은 인도에서 1년 스트리밍 서비스 이용에 499루피(약 7.8달러)의 이용료를 부과하고 있는데, 1개월에 500루피를 부과하는 넷플릭스나 현재 현지 1위 점유 업체인 핫스타에 비해 파격적인 수준의 가격이다.

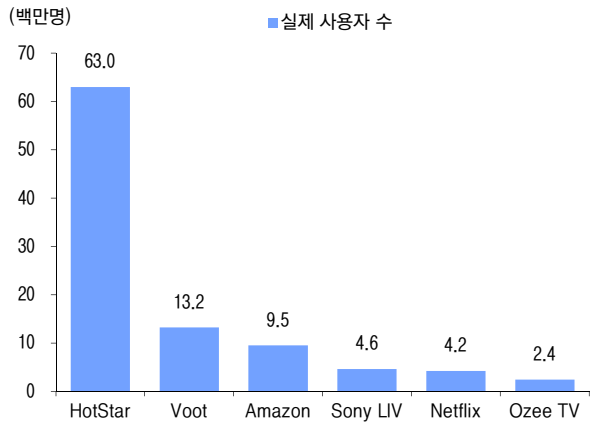
표31 인도 스트리밍 서비스 업체 비교

구분	핫스타	아마존 프라임	넷플릭스
이용료	199루피/1개월	499루피/1년	500루피/1개월(Basic)
다운로드	불가능	가능	가능
동시 재생 가능 수	1개	3개	1개(Basic)
추천 시스템	쓸모 없음	잘 작동	훌륭한 수준
인도 TV쇼	O	O	O
안드로이드 앱	O	O	O
iOS 앱	O	O	O
UHD 컨텐츠	X	O	O

자료: PhonRadar.com, 이베스트투자증권 리서치센터

현재 인도에서 가장 사용자가 많은 스트리밍 서비스 업체는 현지 업체인 핫스타인데, 낮은 가격을 무기로 아마존의 가입자수가 빠르게 늘며 핫스타의 입지를 위협하고 있다. 아마존은 올해 7월 인도 제작사와 공동 제작한 오리지널 드라마를 발표했다. 인도 시장에서는, 아마존이 넷플릭스보다 더 빠르게 영향력을 늘려가고 있다.

그림143 인도 주요 스트리밍 서비스 사용자 수



자료: KPMG, 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터

그림144 아마존의 인도 오리지널 시리즈: Inside Edge

자료: Amazon, 이베스트투자증권 리서치센터

넷플릭스 역시 인도 시장 점유율 확대를 넓히기 위해 노력하고 있다. 지난해 12월 넷플릭스는 인도의 유명 배우이자 레드칠리 엔터테인먼트를 운영하는 샤루칸과 계약을 맺고 레드칠리 엔터테인먼트의 30여개 영화를 서비스 하기 시작했다. 또한, 향후 샤루칸이 제작/출연하는 영화를 3년간 서비스하는 계약을 맺으며 컨텐츠 확보를 위해 노력하고 있다.

또한 인도 블록버스터 영화이자 인도 역사상 최고의 흥행 기록을 세웠던 바후발리 2부작 컨텐츠 공급 계약을 맺었다. 최근 넷플릭스가 연간 인도 투자금액을 두 배 이상 늘리려고 한다는 보도가 있었다. 레드칠리 엔터테인먼트와의 계약, 바후발리 컨텐츠 제공 계약은 인도의 가입자를 늘리는 동시에, 전세계 넷플릭스 가입자들에게 다양한 컨텐츠를 제공하기 위한 전략인 것으로 판단한다.

그림145 레드칠리 엔터테인먼트의 대표작: 내 이름은 칸

자료: 구글 이미지, 이베스트투자증권 리서치센터

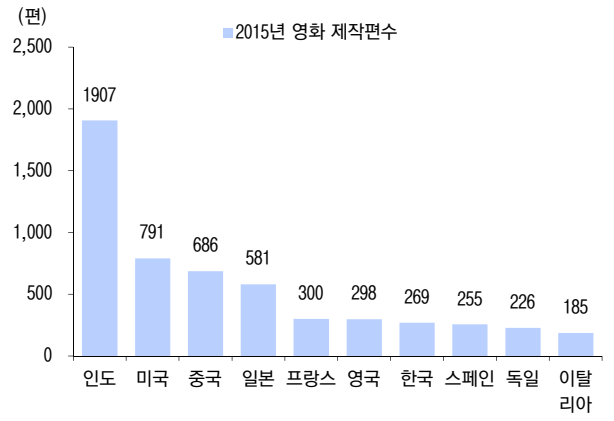
그림146 넷플릭스의 바후발리 시리즈 판권 계약

자료: 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터

그렇다면 아마존과 넷플릭스는 왜 인도 시장 공략을 위해 노력하고 있을까? 이는 인도의 영화 및 미디어 산업을 분석해 보면 알 수 있다. 인도는 한 해에 1,900여개의 영화가 제작되는 거대 시장이다. 이는 2위 국가인 미국의 791편과 비교해도 차이가 난다.

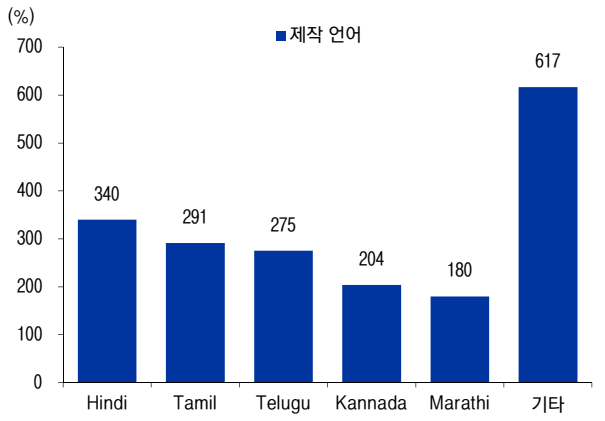
인도 영화 시장만의 독특한 특징은, 인도 내에서 사용된 다양한 언어로 영화가 제작된다는 점이다. '발리우드'라는 단어는 인도 영화 전체를 의미하는 것처럼 오용되기도 하지만, 실은 뭄바이 중심에서 제작되는 힌디 언어 영화를 의미한다. 힌디로 제작된 영화는 2015년 전체 영화의 18%에 해당하며, 발리우드 이외에도 타밀 언어로 제작된 콜리우드, 텔루구 언어로 제작된 탈리우드 등의 분류가 존재한다.

그림147 연간 영화 제작 편수 상위 10 개국



자료: 유네스코, 이베스트투자증권 리서치센터

그림148 인도 영화의 제작 언어 비중

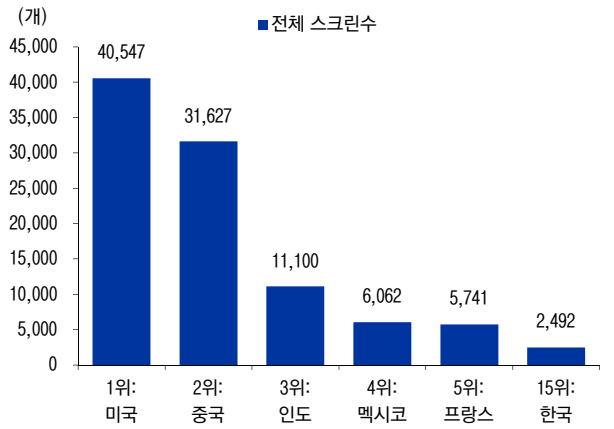


주: 2015년 제작 영화 기준
자료: 유네스코, 이베스트투자증권 리서치센터

인도는 스크린 수 기준으로 미국, 중국에 이은 전세계 3위 국가로, 약 11,000여 개의 스크린이 있는 국가이다. 다만 이를 인구당 스크린 수로 나누어 주면 순위가 확연히 하락한다. 10만명당 스크린 수는 0.9개로, 글로벌 국가 중 57위에 해당한다.

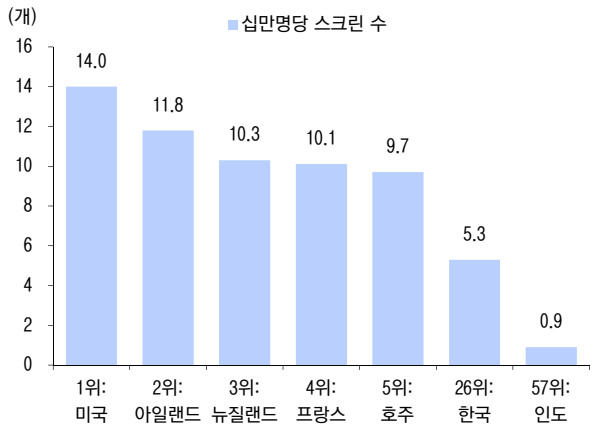
즉, 절대적인 영화관 자체는 많지만, 많은 인구를 감안한 스크린 수는 많은 편이 아니다. 인구당 스크린수를 비교하면 인도는 한국의 1/5 수준도 되지 않는다. 최근 인도에서 멀티플렉스 형태의 극장이 늘어나고 있지만, 여전히 극장을 통한 컨텐츠 공급에는 한계가 존재한다.

그림149 스크린 보유수 상위 국가



주: 2015년 기준
자료: 유네스코, 이베스트투자증권 리서치센터

그림150 인구당 스크린 수 상위 국가

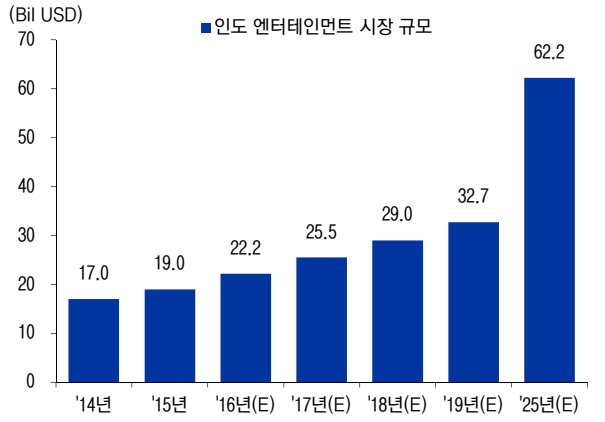


주: 2015년 기준
자료: 유네스코, 이베스트투자증권 리서치센터

이러한 상황이다 보니, 인도의 엔터테인먼트 산업은 점차 증가하고 있지만, 여전히 영화보다는 TV가 더 높은 비중을 차지하고 있다. 여기에 2011년부터 케이블 TV의 디지털화가 진행되어 2016년 12월에 완료되었다. 2011년부터 디지털 케이블 가입자는 늘어나고, 아날로그 케이블 가입자수는 감소하는 추세이다.

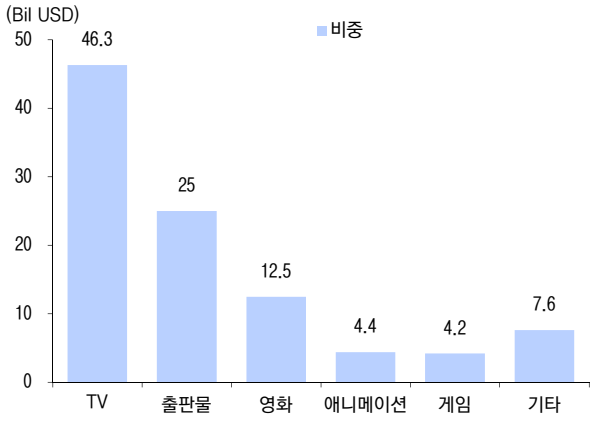
넷플릭스와 아마존이 인도 시장을 매력적으로 판단하는 이유는 여기에 존재한다. ① 높은 인구와 높은 소비층 비중, 경제 성장률 등을 고려할 때 크기와 성장성 측면에서 모두 매력적인 시장이고, ② 콘텐츠 수요는 크고 케이블 TV 디지털화로 스트리밍 서비스가 진입할 수 있는 영역이 커졌기 때문이다. 다만 아직은 오리지널 컨텐츠보다는 인도 현지 제작사와 협업을 통한 콘텐츠 확보에 주력하고 있는데, 인도는 전통적으로 외산영화보다는 자국 영화에 대한 수요가 더욱 높기 때문이다.

그림151 인도 엔터테인먼트 산업시장



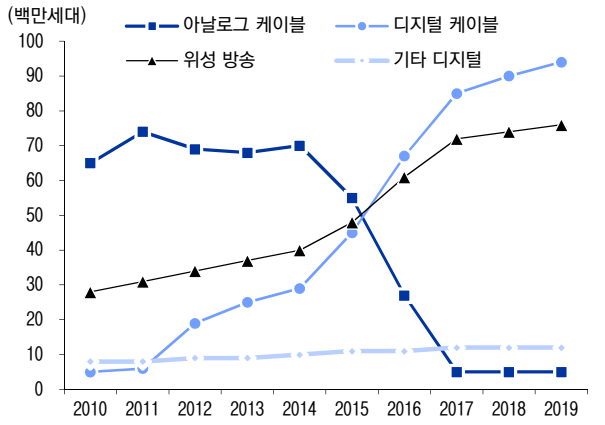
자료: KOTRA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림152 인도 엔터테인먼트 산업 시장 구성



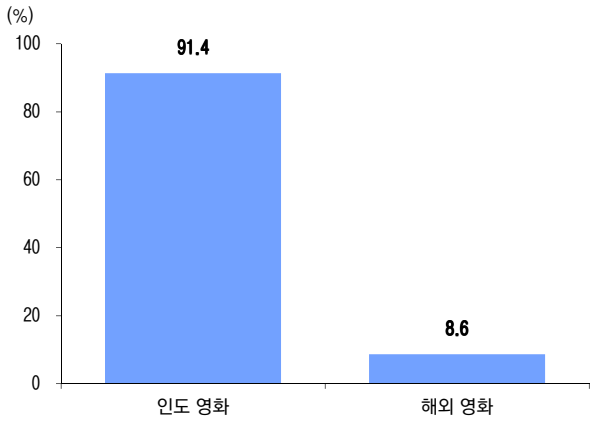
자료: KOTRA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림153 인도 TV 송신 플랫폼별 가입세대 수



자료: KPMG, KOTRA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림154 인도 박스오피스 매출액 비중



주: 2015년 기준
자료: 딜로이트, 이베스트투자증권 리서치센터

최근 미디어 기업 행태에서 얻을 수 있는 아이디어

① 인도 합작 컨텐츠 증가 가능성

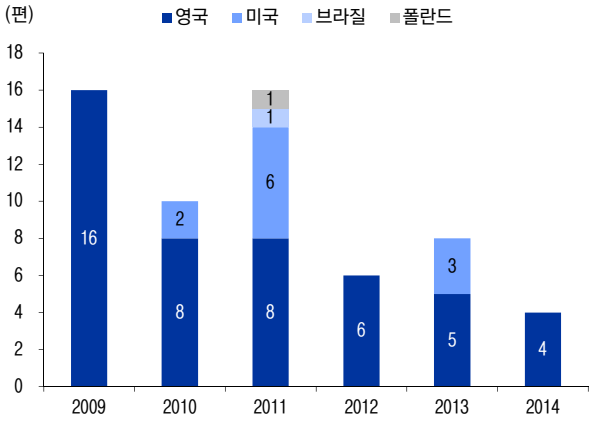
앞서 언급한 바와 같이, 인도 미디어 시장은 시장의 크기에 비해 해외 영화의 영향력이 그리 크지 않다. 헐리우드 영화보다 인도 영화를 선호하는 특성 때문이다. 이러한 상황에서 해외 기업들은 인도 제작업체와 공동 제작을 통해 인도 미디어 시장을 공략하려 했고, 일부 작품은 인도 내/외에서 성공을 했다.

대표적인 작품이 슬럼독 밀리어네어이다. 슬럼독 밀리어네어는 IMDb 평점 8.0, 로튼토마토지수 92%의 관객/전문가 모두에게 전반적으로 긍정적인 평가를 받았고, 2009년 아카데미 시상식에서는 최우수 작품상을 시상했다. 이 영화는 영국과 인도 제작사의 공동 제작이었는데, 2008년에 제작된 슬럼독 밀리어네어의 성공으로 2009년에는 영국-인도 합작 영화가 일시작으로 증가하는 모습을 보이기도 했다.

그림155 슬럼독 밀리어네어(2008)

자료: Wikipedia, 이베스트투자증권 리서치센터

그림156 2009년 이후 인도와의 공동제작 영화 증가



자료: 유네스코, 이베스트투자증권 리서치센터

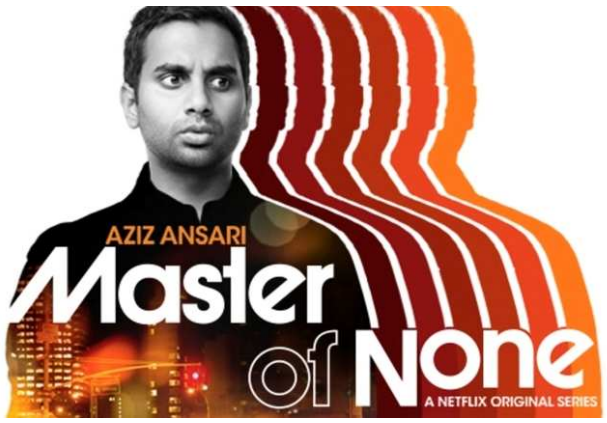
다만 슬럼독 밀리어네어 이후 해외/인도 공동 제작 영화의 특징적인 성공 사례는 많지 않다. '라이프 오브 파이'같은 영화가 전세계적으로 약 6억달러의 흥행성적을 기록한 것 정도가 특징적이다(제작비 1.2억달러). 하지만 주연은 인도배우였으나 감독과 제작 모두 인도 이외 국가라는 점에서 공동 제작이라는 의미를 부여하기는 어렵다.

다만 라이프 오브 파이는 인도에서 1,300만 달러의 흥행 성적을 기록했는데, 이는 다른 외국산 영화의 흥행 부진과 달리 인도내에서 이례적인 성공을 한 외국산 영화라는 점은 주목할 만하다.

넷플릭스는 2015년에 오리지널 시리즈 '마스터 오브 제로'를 공개했다. 인도계 미국인 아지즈 안사리가 제작과 주연을 맡은 이 작품은 IMDb 평점 8.3, 로튼 토마토지수 100%를 기록하며 일반관객/평론가 모두에게 긍정적인 성과를 얻었다.

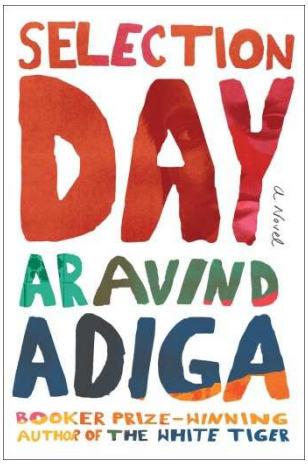
앞서 언급한 바와 같이, 아마존은 넷플릭스보다 먼저 인도에서 오리지널 시리지를 제작, 발표했다. 이에 지지않고 넷플릭스도 올해 8월에 2개의 인도 오리지널 시리즈를 제작하겠다고 발표했다. 넷플릭스는 맨부커상 수상 경력이 있는 인도 작가 아라빈드 아디가의 '셀렉션 데이'를 드라마화 하겠다고 발표했으며, 이와 함께 'Again'이라는 오리지널 시리즈도 제작하겠다고 전했다.

그림157 인도계 미국인 주연의 'Master of None'



주: 국내에서는 '마스터 오브 제로'라는 이름으로 공개
자료: Netflix, 이베스트투자증권 리서치센터

그림158 넷프릭스의 인도 오리지널 시리즈: Selection



자료: 구글 이미지, 이베스트투자증권 리서치센터

마스터 오브 제로가 해외 이민자가 미국에서 겪는 어려움을 표현했고, 맨부커상 수상 작가의 소설을 드라마화 하는 의미는 미디어 기업들이 글로벌 소비자들의 보편적인 공감을 얻을 수 있는 콘텐츠에, 인도까지 공략할 수 있는 소재를 가미한 것으로 이해할 수 있다.

비단 넷플릭스 뿐만이 아니라, 커져가는 인도의 미디어 시장을 공략하기 위해 인도인 제작자, 인도인 배우의 비중이 높아질 가능성이 있으며 관련 콘텐츠 역시 증가할 것으로 보인다. 즉, 헐리웃 영화에서 중국 배우의 등장이 늘어나고 있는 것처럼, 향후에는 인도 배우의 등장이 늘어날 가능성이 있다는 의미이다.

아직 국내 콘텐츠가 인도에서 성공한 사례는 많지 않다. 동남아시아 지역과 인접한 동부 지역에서 K-Pop에 대한 선호도가 높고 최근 드라마 태양의 후예가 방영된 사례가 있었지만 그 영향력이 크지 않다. 한국 미디어 콘텐츠가 인도에서 성공할 가능성에 대해 주목해야 하지만, 아직은 성공 사례가 부족한 상황이다.

② 망중립성 이슈 부각

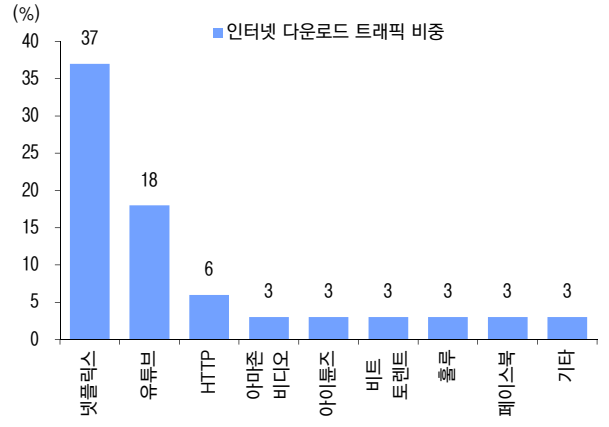
스트리밍 서비스를 중심으로 콘텐츠를 제공하는 OTT(Over the Top)업체들의 영향력이 커지면서, 망중립성 이슈가 전세계 논란이 될 것이다. 망 중립성은 인터넷 서비스 사업자(ISP: Inernet Sevice Provider)가 특정 콘텐츠나 플랫폼 사업자에게 요금을 차등 부과하거나 다른 속도를 제공해서는 안된다는 원칙이다.

미국에서는 오바마 행정부 시기에 망중립성 관련 법안을 통과시켰지만, 트럼프 행정부에서는 이를 폐지하려는 움직임이 진행 중이다. 인터넷 서비스 사업자들은 넷플릭스 같은 스트리밍 업체들이 높은 트래픽을 사용하고 있음에도, 이에 대한 비용 부담은 전혀 하지않고 증설에 따른 부담은 인터넷 사업자들이 부담하고 있다고 주장한다.

인터넷 기반 플랫폼 사업자나 콘텐츠 제공업체는 인터넷 사업자가 사용자들의 정보 접근을 제한하거나, 자신들의 이익에 반하는 정보를 제공하는 업체에 트래픽을 제한해서는 안된다고 주장한다. 자유롭고 공평한 인터넷 정보 사용의 제한은 악용될 여지가 많다는 의미이다. 미국 내에서는 망중립성 법안 폐기와 관련해 구글, 페이스북, 아마존, 넷플릭스 등의 사업자들이 반대 입장을 내놓고 있으며, 9월에는 애플 역시 반대 입장을 내놓았다.

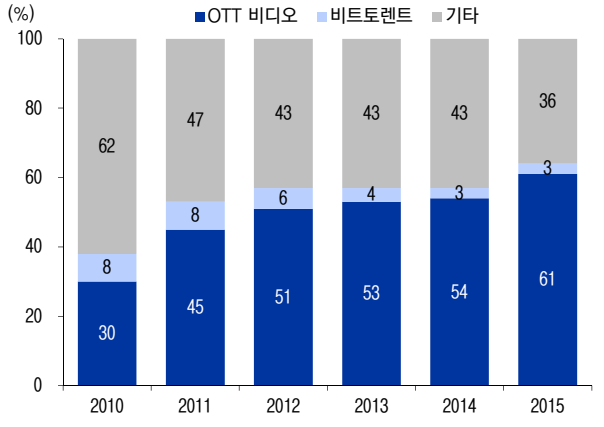
이러한 망중립성 논란의 중심에는 넷플릭스가 있었다. 전체 인터넷 다운로드 트래픽에서 스트리밍 업체들의 비중은 60%가 넘었으며, 이 중 넷플릭스는 37%를 차지한다. 글로벌 스트리밍 서비스 가입자들이 증가추세에 있다는 점에서, 망중립성 논란은 OTT 가입자수가 늘어나는 국가 모두에서 이슈가 될 것이다.

그림159 2015 년 인터넷 다운로드 트래픽 비중



자료: Sandvine, 이베스트투자증권 리서치센터

그림160 OTT(Over the Top) 트래픽 비중 증가 추세

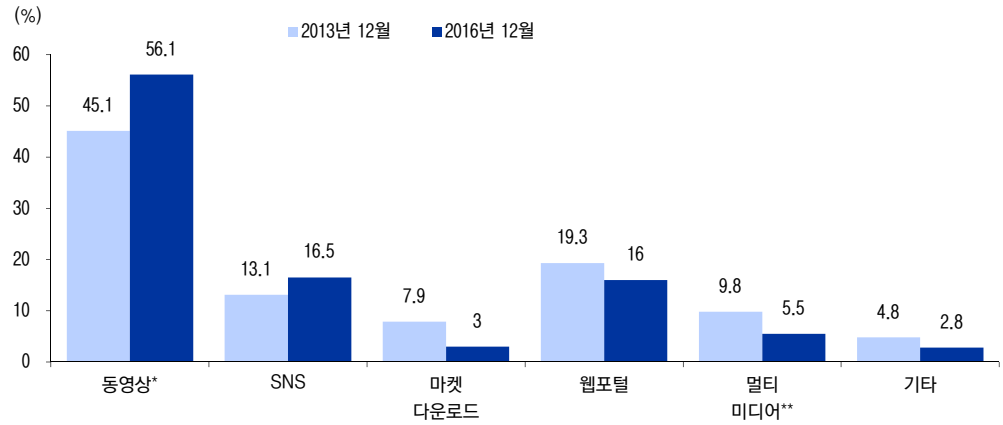


자료: Sandvine, 이베스트투자증권 리서치센터

한국 역시 망중립성 이슈와 관련해 논란이 될 여지가 많다. 한국도 무선통신에서 동영상 트래픽이 차지하는 비중이 늘어나고 있는 추세이기 때문이다. 다운로드를 통해 음악/영상 콘텐츠를 이용하는 비율보다 스트리밍을 통해 이용하는 비율이 높아지고 있는 최근 트렌드를 감안하면, 국내에서도 동영상의 트래픽은 증가할 수밖에 없다.

지난 5월 대선 시기에, 문재인 후보와 유승민 후보는 망 중립성을 지지하는 입장을, 홍준표 후보와 안철수 후보는 완화 입장을 보였다. 망중립성 이슈는 진보/보수 진영을 기준으로 나누기가 어려운데, 인터넷 사업자와 콘텐츠 사업자 중 누구의 손을 들어주느냐의 이슈이기 때문이다.

그림161 콘텐츠 유형별 무선통신 트래픽 비중



주: 동영상은 VOD와 스트리밍, 멀티미디어는 교육, 엔터테인먼트 등의 동영상 제외 컨텐츠
자료: 과학기술정보통신부, 이베스트투자증권 리서치센터

표32 지난 5월 대선 후보별 망중립성에 대한 입장

대선 후보	구분	내용
문재인 후보	지지	국민 네트워크 접근권 보장
홍준표 후보	강력 완화	콘텐츠/플랫폼 사업자가 통신비 지원하는 '스폰서 데이터'도입
안철수 후보	완화	통신사와 제휴한 콘텐츠/플랫폼 사업자도 통신비 부담하는 '제로 레이팅' 도입
유승민 후보	강력 지지	망 중립성은 엄격해야 하며, 사업자간 영역 구분을 없애는 경쟁을 유도할 것
심상성 후보	관련 입장 없음	

자료: 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터

문재인 행정부는 기본적으로 망 중립성을 지지하지만, 통신비 인하라는 정책과제와 부딪치며 변화 가능성을 암시하고 있다. 이슈가 된 부분은 제로 레이팅이다. 제로 레이팅이란 콘텐츠 사업자가 인터넷 사업자와의 제휴를 통해, 특정 콘텐츠를 사용할 때 발생하는 데이터 비용을 콘텐츠 사용자가 지불하는 것이다. 대표적인 사례로는 SK텔레콤 사용자가 11번가를 통해 쇼핑을 할 경우 발생하는 무선 데이터 이용료가 면제되는 것이 있다.

표33 미국 망중립성 원칙과 한국의 가이드라인 비교

미국 망중립성 원칙	한국 망중립성 가이드라인
① **차단금지: 망 사업자가 합법적인 콘텐츠나 앱, 서비스 접근을 차단할 수 없다**	예외 허용: 망 사업자가 합법적인 콘텐츠, 앱, 서비스, 기기, 장치 등을 차단하거나 차별해서는 안된다. 다만, 합리적인 트래픽 관리의 필요성이 인정되는 경우에는 그러하지 아니하다
② **조절금지: 망 사업자가 합법적 인터넷 트래픽을 저하시키면 안된다**	예외: 망 보안성 및 안정성 확보를 위해 필요한 경우. 망 혼잡으로부터 다수 이용자 이익이 침해될 경우, 다른 법의 집행에 필요한 경우, 그 외에 방통위가 별도로 정한 경우
③ **차별금지: 망 사업자가 대가를 받고 트래픽간 우선순위를 부여해서는 안된다.**	관리형 서비스 허용: 망 사업자는 일반 서비스 품질이 저하되지 않는 범위 내에서 전송 대역폭 등 트래픽 전송 품질을 보장해주는 서비스를 제공할 수 있다(지불에 따른 차별 일부 허용)

자료: 파이낸셜 뉴스 기사 재인용, 이베스트투자증권 리서치센터

과학기술정보통신부는 제로 레이팅으로 통신업체의 부담이 줄어들면, 소비자는 데이터 사용료를 줄일 수 있고 통신비 역시 감소할 수 있다는 점에서 긍정적으로 평가하고 있다. 과학기술정보통신부는 제로 레이팅을 허용하고, 시장 불공정 행위 발생 가능성을 모니터링하는 사후 규제 방안을 검토하겠다는 입장이다. 대형 콘텐츠 사업자들 역시 대체로 환영하는 분위기이다.

하지만 학계와 시민단체에서는 제로 레이팅이 망중립성에 반하는 내용이며 도입해서는 안된다는 입장이다. 특히 대형 컨텐츠 사업자의 영향력을 키울 수 있으며, 새롭게 사업을 시작하는 업체들의 시장진입을 어렵게 할 수 있다는 것이다. 컨텐츠 사업자 역시 소비자의 데이터 비용을 마냥 무료로 제공하기는 어려울 것이다. 어떠한 방식으로든, 소비자에게는 부담이 갈 수밖에 없다는 것이 학계와 시민단체의 의견이다.

아직까지 망중립성 완화에 대해 미국도, 한국도 확정된 것은 없다. 다만 현재의 흐름은 미국과 한국 모두 망중립성이 완화될 가능성이 높다는 점이다. 망중립성 논란은 비단 미국과 한국 뿐 아니라 동영상 콘텐츠의 트래픽이 늘어나는 국가에서 공통적으로 나타날 수 있는 이슈이다. 향후 콘텐츠 사업자와 인터넷 사업자의 이익 방향성을 결정지을 수 있는 문제인만큼, 해당 분야에 대해서는 지속적인 관심이 필요할 것이다.

Part V

글로벌 보험시장에 부는 새로운 바람

인도: 신흥 보험시장 성장의 중심지

금융위기 이후 글로벌 대형 보험사들은 고착화된 저성장 구조의 탈피를 위해 다양한 전략을 통한 신흥시장 공략에 나서고 있습니다. 사업지역의 다각화를 통해 리스크 분산, 영업 안정성 제고, 경영전략의 유연성 확보 등 다양한 효익을 동시에 추구할 수 있을 것이라 판단했기 때문입니다.

신흥 보험시장에서의 성공적인 정착을 위해서는 체계적인 언더라이팅 기술의 보유와 규모의 경제 구축 등이 우선적으로 선행되어야 하며, 때문에 미국의 AIG, 영국의 AVIVA, 프랑스의 AXA 등과 같이 풍부한 업력과 막강한 자본력을 앞세운 대형 보험사들이 상대적으로 유리한 위치를 선점할 수 있었습니다. 이들은 지역사회에 대한 낮은 법적/문화적 이해도를 극복하기 위해, 로컬 보험사들과의 합작회사 설립 혹은 지분 취득을 통한 방법을 적극 활용하고 있습니다.

주요 신흥 보험시장 가운데 향후 글로벌 보험사들의 진출이 가장 활발하게 이루어질 것으로 전망되는 나라는 인도이며, 최근 진행된 외국인 투자지분 상한선 확대와 금융시장 개방, 화폐개혁 등 우호적인 정부 정책들로 인한 수혜가 확실시되는 지역이라 판단합니다.

글로벌 보험사들의 신흥시장 진출

보험사들의 공통전략: 사업지역의 다각화

글로벌 금융위기 이후 미국, 영국, 프랑스, 네덜란드, 일본 등의 주요 선진시장에 소재한 Top-tier 보험사들은, 고착화된 저성장 구조로 인한 수익성 둔화에 대응하기 위해 지속적인 노력을 기울이고 있다. 판매채널의 재조정을 통한 효율성 제고, 인구/사회/문화 변화에 부합하는 새로운 보험상품의 개발, 사업지역의 다각화 등 세부적인 전략/전술의 형태는 보험사들마다 다소간 차이가 존재하나, 이 가운데 공통적으로 핵심이 되는 대응 방안은 '신흥시장으로의 진출을 위시로 한 해외사업의 확대 전략'임이 분명하다. 불과 몇 년 사이에, 글로벌 대형 보험사들에게 있어서 신흥시장으로의 진출은 더 이상 '하면 좋은 일'이 아닌 '반드시 해야 하는 일'로 명확하게 바뀌었다.

아직 글로벌 보험시장에서 신흥시장이 차지하는 비중은 그다지 크지 않은 수준이지만, 그 역할과 중요성이 지속적으로 확대되고 있는 추세임은 분명하다. 실제로 지난 10여년 동안 글로벌 보험시장의 수입보험료 규모 등 외형 확대를 이끌었던 지역은 주로 중국을 포함한 신흥아시아와 라틴아메리카 등의 신흥 보험시장이었으며, 해당 지역 고성장의 근저에는 높은 경제성장률 및 국가 주도의 금융시장 규제완화와 같은 여러 가지 우호적 여건들이 자리 잡고 있었다.

2000년 후반 이후, 글로벌 보험사들은 투자환경의 개선에 힘입어 혁신적인 보험상품의 개발, 고도로 현지화된 판매채널의 구축 등 다양한 전략을 통해 신흥시장 공략을 위한 본격적인 행보에 나섰다. 이들은 주로 현지 보험사와의 합작투자(Joint Venture) 혹은 적극적인 인수합병 등을 이용해 단기간 내 큰 폭의 시장잠식을 이루었으며, 지역사회의 법적/문화적 특색을 고려한 영업활동을 통해 확고한 기반을 다져나갔다. 주요 투자지역은 65세 이상 비중이 낮고 14세 이하 비중이 높아 향후 경제발전에 따른 보험산업의 발전 가능성이 매우 클 것으로 기대되었던 인도, 인도네시아, 베트남, 중국 등의 신흥아시아 시장이었으며, 추후 동유럽, 남미, 아프리카 등의 기타 신흥시장으로 확대되었다.

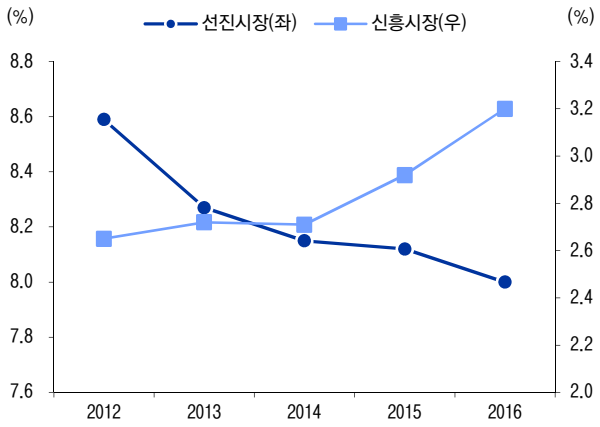
왜 신흥시장인가?

글로벌 보험사들이 앞다투어 신흥시장으로의 진출을 꾀하게 된 주된 이유는, 선진 보험시장의 성장성이 이미 한계에 봉착했으며 사업지역의 다각화를 통해 성장성 제고와 리스크 분산, 영업 안정성 제고, 경영전략의 유연성 확보 등의 다양한 효익을 동시에 추구할 수 있을 것이라 판단했기 때문이다. 실제로 시장별 보험침투율, 보험밀도, 수입보험료 증가율, 글로벌 시장점유율 등의 주요지표의 추이를 확인해보면 선진시장은 수 년째 저성장 기조를 뚜렷하게 유지하고 있으며, 이는 신흥시장의 성장세와 비교했을 때 더욱

명확하게 대조가 가능한 부분이다.

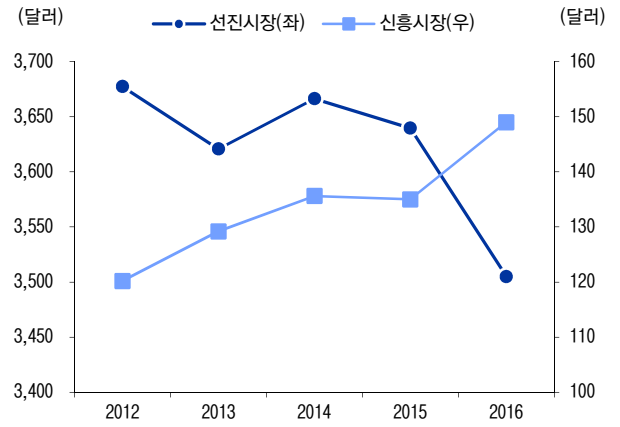
2016년 지역별 수입보험료 규모를 비교해보면, 북미와 서유럽 등 선진시장에 비해 신흥시장의 절대적인 규모는 아직 열위한 수준에 머물러있다. 다만 전년 대비 선진시장이 0~1% 증가하거나 역성장을 기록한 반면 신흥아시아와 남미, 동유럽 등을 포함한 신흥시장은 상대적으로 높은 증가율을 보였음을 확인할 수 있으며, 특히 인도, 인도네시아, 베트남 등이 포함된 신흥아시아의 경우 전년 대비 20.8% 라는 매우 높은 성장세를 기록하며 신흥 보험시장의 성장세를 주도하고 있는 모습이다.

그림162 보험침투율(수입보험료/GDP)



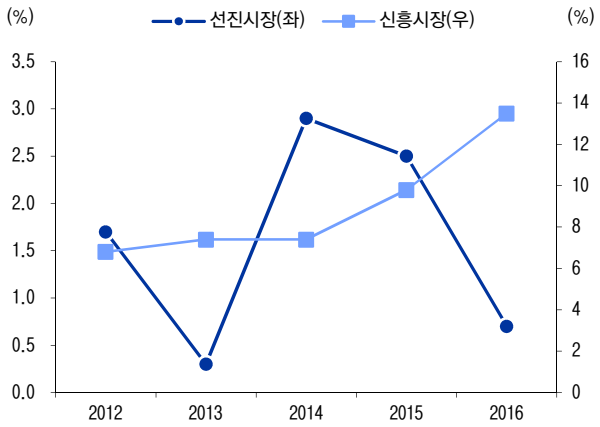
자료: Swiss Re Sigma, 이베스트투자증권 리서치센터

그림163 보험밀도(1 인당 수입보험료)



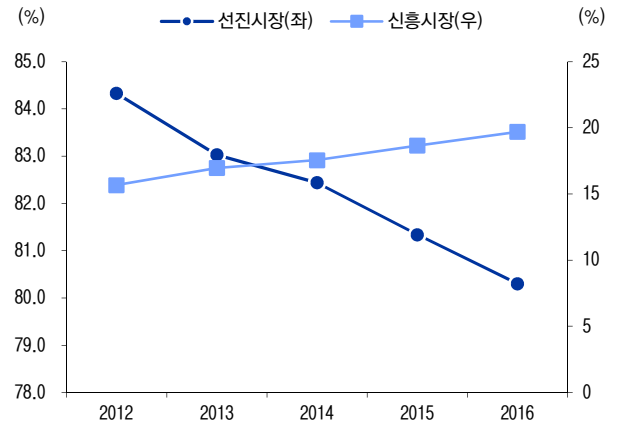
자료: Swiss Re Sigma, 이베스트투자증권 리서치센터

그림164 수입보험료 증가율



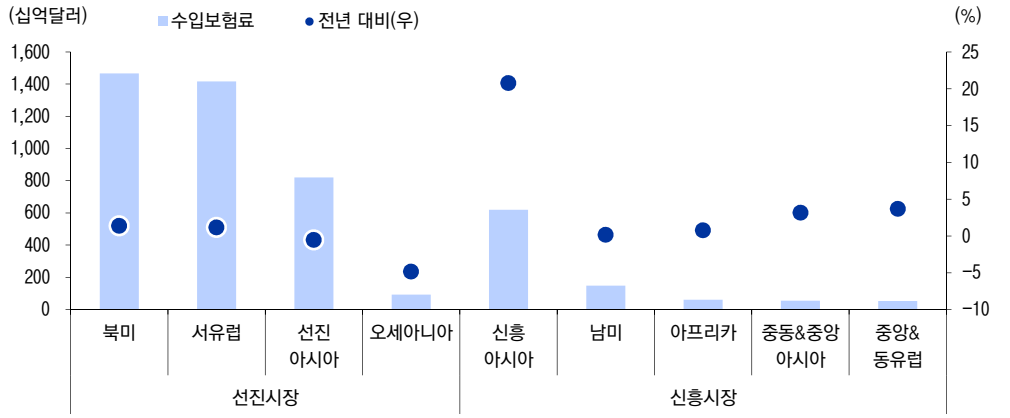
자료: Swiss Re Sigma, 이베스트투자증권 리서치센터

그림165 글로벌 시장점유율



자료: Swiss Re Sigma, 이베스트투자증권 리서치센터

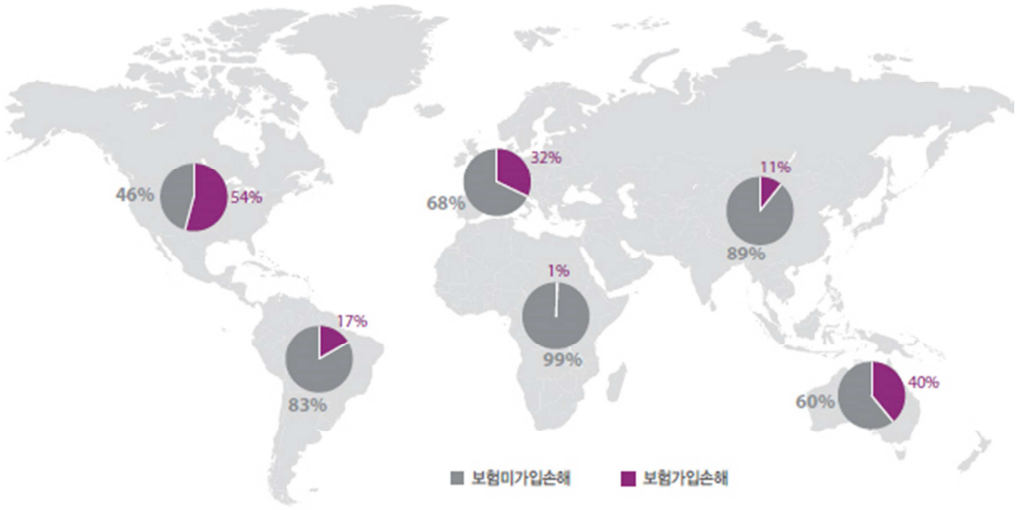
그림166 2016 년 지역별 수입보험료 및 전년 대비 증감률



자료: Swiss Re Sigma, 이베스트투자증권 리서치센터

보험시장을 비롯한 선진 금융시장의 성장성이 꾸준히 둔화됨과 동시에 신흥 금융시장의 개방과 법적 규제완화, 경제성장에 따른 가처분소득의 상승 등이 본격적으로 진행되며 이미 성숙기에 진입한 주요 선진국 금융회사들은 꾸준히 사업지역의 확장을 꾀했으며, 이러한 과정에서 신흥 금융시장은 큰 폭의 성장을 기록했다. 특히 보험업의 경우, 과거 신흥시장에서 보험의 개념과 필요성에 대한 인지도가 상당히 낮은 수준이었으나 점차 보험을 계획적인 저축의 형태로 인식하는 소비자들이 증가하는 등 사회/문화적인 변화에 힘입어 수 년째 성장세의 중심에 위치하고 있다.

그림167 2016 년 지역별 자연재해 손해액 중 보험가입손해 비중



자료: 코리안리, 이베스트투자증권 리서치센터

신흥 보험시장의 고성장은 지속될 전망

정치/경제의 변화, 사회적 환경 변화, 과학기술의 발전 등 새로운 위험들이 대두되며 예상치 못했던 이슈가 다수 발생함에 따라, 보험시장의 업황 혹은 성장 가능성에 대한 전망은 쉬운 일이 아니다. 때문에 개별 보험업체 입장에서는 수익률 제고와 안정성 방어를 위해 이러한 위험요소를 미리 예상하여 선제적으로 대응하는 것이 매우 중요하다. 최근 Swiss Re는 향후 보험시장의 잠재 리스크 가운데 영향력 클 것으로 예상되는 요소를 인플레이션 회복, 보호무역주의 강화, 클라우드 리스크, 전염병확산, 물부족 현상 등으로 꼽았다.

표34 보험시장의 잠재 위험요인

영향	3년 이내 발생	3년 이후 발생
높음	인플레이션 회복 보호무역주의 강화 클라우드 리스크	전염병 확산 물부족 현상
보통	마약성 진통제 처방 안전관련 직종에서의 스트레스와 피로 사물인터넷으로 인한 사이버 공격	인공지능에 대한 법률 제정 농장에서의 향균제 과다사용
낮음	디지털화로 인한 근로형태의 변화 투자 압박에 따른 정치적 리스크	사이버스포츠 리스크 현금 발행 축소

자료: Swiss Re, 코리안리, 이베스트투자증권 리서치센터

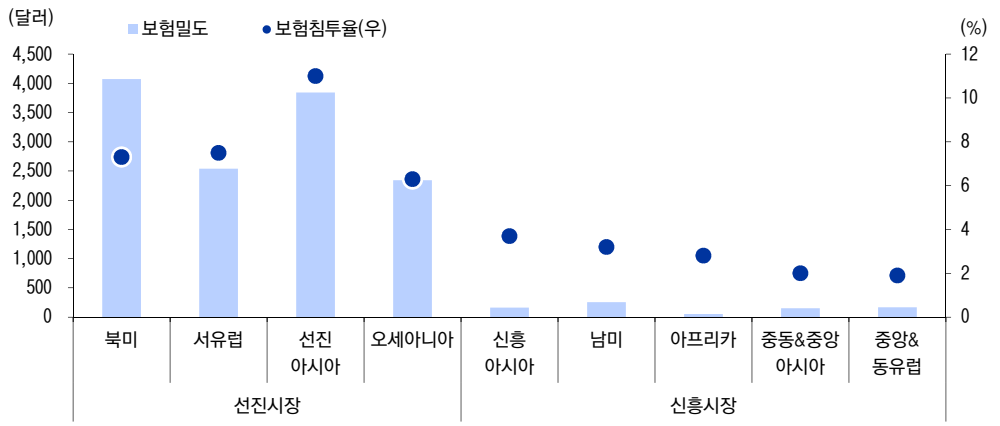
여러 잠재 위험요인의 존재로 현재와 같은 보험시장의 고성장 지속 가능성에는 의문이 따르지만, 중장기적으로 신흥시장의 성장 여력은 충분할 것으로 판단한다. 특히 손해보험 시장에서의 성장 가능성이 클 것으로 보이는데, 수 년간 자연재해로 인한 경제적 손실 중 보험으로 담보받은 금액은 여전히 30% 미만을 기록하고 있으며 총 손실금액 또한 증가하고 있기 때문이다. 대규모 자연재해 가운데 신흥아시아, 남미 등이 차지하고 있는 비중이 높은 점을 고려한다면 향후 손해보험 시장의 성장 역시 신흥시장이 주도할 가능성이 크다. 실제로 현재 신흥아시아 시장에서의 손해보험침투율은 대부분 2% 미만(대만 제외)을 기록하고 있어, 선진 시장은 물론 신흥 생명보험 시장과 비교해서도 매우 낮은 수준이다. 신흥 아시아의 생명보험 시장의 경우 베트남, 인도네시아, 필리핀 등이 2% 미만의 보험침투율을 기록하고 있다. 남미시장의 경우 침투율이나 보험밀도는 신흥아시아와 비슷하지만, 보험료의 성장세는 최근 매우 낮은 수준으로 유지되고 있다.

표35 자연재해 보험 손해액

(단위: 백만달러)	2012	2013	2014	2015	2016
보험 손해액(A)	68,674	36,898	29,401	28,067	45,944
경제적 손실액(B)	183,727	135,552	104,264	82,023	165,591
A/B	37.4%	27.2%	28.2%	34.2%	27.7%

자료: Swiss Re, 코리안리, 이베스트투자증권 리서치센터

그림168 지역별 보험밀도 및 보험침투율



자료: Swiss Re Sigma, 이베스트투자증권 리서치센터

표36 주요 신흥아시아 생명보험 시장

구분	수입보험료 (백만달러)	보험밀도 (달러)	보험침투율 (%)
대만	84,493	3,598.7	16.65
말레이시아	9,189	298.3	3.15
베트남	2,053	21.8	1.00
인도	61,817	46.5	2.72
인도네시아	15,299	58.6	1.64
싱가포르	17,557	2,894.5	5.48
중국	262,616	189.9	2.34
태국	15,131	222.0	3.72
필리핀	3,742	36.5	1.23

자료: Swiss Re Sigma, 이베스트투자증권 리서치센터

표37 주요 신흥아시아 손해보험 시장

구분	수입보험료 (백만달러)	보험밀도 (달러)	보험침투율 (%)
대만	16,952	722.0	3.34
말레이시아	4,741	153.9	1.62
베트남	1,569	16.6	0.77
인도	17,494	13.2	0.77
인도네시아	4,739	18.2	0.51
싱가포르	3,472	882.3	1.67
중국	203,515	147.2	1.81
태국	6,913	101.4	1.70
필리핀	1,665	16.3	0.55

자료: Swiss Re Sigma, 이베스트투자증권 리서치센터

신흥시장 진출 전략

자본력 앞세운 대형 보험사 위주의 진출

이렇듯 높은 성장을 이어갈 것이라 전망됨에도 신흥 보험시장에 대한 투자는 다소 장기적인 관점에서 신중하게 접근할 수밖에 없는데, 이는 주로 보험이 가진 업종 자체의 특성에 기인한다. 보험업의 경우 기타 업종들과 비교해 국가 차원에서의 규제가 많고, 특히 신흥시장의 경우 사업인허가 및 영업행위 등과 관련해 국가별로 법적 체계가 매우 상이하다. 또한 자국 내 보험사들을 보호하기 위한 규제 또한 높은 수준으로 존재하는 경우가 대부분이기 때문에, 이러한 장벽을 넘기 위한 초기 투자비용이 매우 클 뿐만 아니라 안정적인 영업기반과 수익성을 확보하는 데 다소 높은 위험과 긴 호흡이 수반될 수밖에 없다.

때문에 신흥 보험시장에서의 성공적인 정착을 위해서는 체계적인 언더라이팅 기술과 같은 기술/인프라의 보유 및 규모의 경제 구축 등이 우선적으로 선행되어야 하며, 미국의 AIG, 영국의 AVIVA, 프랑스의 AXA 등과 같이 풍부한 업력과 막강한 자본력을 앞세운 대형 보험사들이 기타 중소형 보험사들에 비해 상대적으로 유리한 위치를 선점할 수 있었던 이유다. 최근에는 미국의 Unum Group, Aflac 등의 중소형 보험사들 또한 상대적으로 열위한 규모에도 불구하고 고도로 지역화된 상품 개발 등의 차별화된 경쟁력을 바탕으로 신흥시장으로의 진출을 활발히 진행 중에 있지만, 아직 비중은 크지 않은 수준이다.

합작투자 vs M&A

대부분의 글로벌 대형 보험사들은 신흥시장에 진출할 때 현지에 독자법인을 직접 설립하여 영업기반을 만들어가는 방식이 아닌, 로컬 보험사와의 합작회사 설립 혹은 지분 취득을 통한 진출 방식을 택했다. 이는 장기간의 초기 투자 집행과 조직/인프라 구축으로 위한 금전적 비용과 기회비용을 절감하기 위함이었고, 또한 상품/서비스와 같은 업종 내 경쟁력은 로컬 중소형 보험사들 대비 상당한 우위에 있음에도 해당 지역사회에 대한 법적/문화적 인식 차이에 있어 절대적으로 열위하다는 치명적인 한계점을 보완하기 위함이었다.

보험사업의 성패를 결정짓는 중요한 요소 중 하나는 판매채널망의 구축인데, 이를 위해 신흥시장에 진출한 대부분의 보험사들은 현지 전문 인력을 적극적으로 활용하는 방식을 사용했다. 이미 구축되어 있는 현지의 기업문화 및 인력을 활용해 선진 시장에서의 인력관리 시스템과 연계하여, 영업을 위한 판매채널망을 효율적으로 확장할 수 있었다. 또한 앞서 언급했듯 신흥시장에 성공적으로 정착하기 위해선 기본적으로 해당 국가의 보험 관련 법적 체계, 규제환경, 지역사회와 문화의 특색, 판매채널에 대한 높은 이해와

정보 비대칭 해소가 필수적으로 이루어져야 한다. 이는 현지 보험사가 보유하고 있는 고유한 영업기반의 도움이 없이는 쉽지 않으며, 풍부한 자금력을 바탕으로 사업 초기에 대규모 손실을 감내한다 하더라도 상당한 시간이 소요될 수밖에 없어 투자시점을 놓칠 가능성이 크다. 중국시장에 보험대학을 설립했던 미국의 Chubb, 아세안 시장에 암퇴치 기금 마련 운동을 전개했던 캐나다의 Manulife 등의 사례들과 같이 사회공헌 활동을 통해 해당 지역에서의 이미지를 제고하는 전략을 사용한 보험사들도, 주로 합작회사 혹은 인수합병을 통해 기존의 친숙한 이미지를 활용했다.

보험시장이 개방되고 다수의 신흥국에서 외국인 투자를 유치하기 위한 정책을 내놓음에 따라, 지난 몇 년간 보험사들의 인수합병 및 합작회사 설립이 활발하게 이루어졌다. 특히 신흥 아시아와 남미 지역에서 수익성 저하로 인해 파산위기를 맞은 매물이 쏟아지며, 글로벌 보험사들의 주요 타겟이 되었다. 2013년 프루덴셜은 Uni. Asia Life assurance Berhad를 약 1억 6천만달러에 인수하며 말레이시아 생명보험시장에 진출했으며, 2014년 미국의 Liberty Mutual Insurance Group은 Uni. Asia General Insurance Berhan의 지분 68%를 약 1억 1천 3백만달러에 취득하며 손해보험시장에 진출했다.

Metlife의 경우 말레이시아 은행 금융그룹 AMMB로부터 생명보험사인 Amlife의 지분 50%를 매입하고, 산하 은행들을 통한 20년 독점 판매를 합의했다. Swiss Re는 브라질의 Sul America와 중국의 New China Life를 매입하는 등의 다양한 M&A를 통해, 지역 및 사업영역 다각화에 성공했다. 글로벌 1위 규모 보험사인 AXA 역시 중국의 손해보험사 Insurance Co. Ltd의 지분 50%를 매입하여 아시아 시장 진출을 확대했고, 이와 더불어 UAE의 파트너(Kanoo Group)와 함께 생명보험사 GCIC의 지분을 취득하며 중동시장으로의 사업을 확대했다. 또한 HSBC의 아시아 시장 일반손해보험부문을 9억 1천 4백만달러에 매입하는 등 공격적인 인수합병 행보를 보인 바 있다.

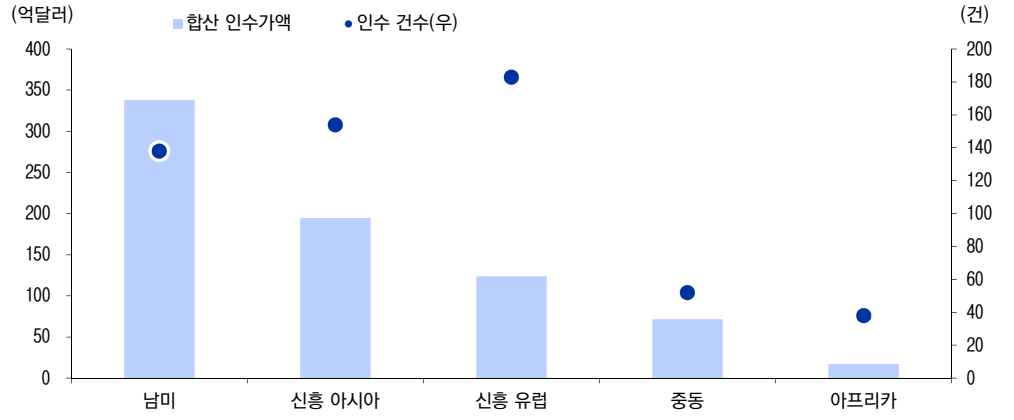
표38 Metlife의 주요 보험사 인수합병

피인수합병 회사	연도	주력상품	비고
Corporate Health Strategies	1983	기관 건강보험	기관사업 강화
Charter Security Life	1985	개인 생명보험	개인부문 강화
Traveler's Health	1995	기관 건강보험	기관사업 강화
New England Financial	1995	변액보험	변액보험시장 확대
Security First Group	1997	개인연금	금융기관 판매채널 확보
General American	2000	연금	독립대리인 확보
GenAmerica	2000	재보험	재보험사업 확대
Grand Bank	2001	소비자금융	금융서비스사업 확대
멕시코 공적보험회사	2002	생명보험	멕시코 진출
Traveler's Life and Annuity	2005	개인연금 및 생명보험	씨티그룹의 판매채널 활용
ALICO	2011	생명보험	일본 사업 확대
AFP Provida	2014	생명보험	칠레사업 확대

자료: A.M.Best, 보험연구원, 이베스트투자증권 리서치센터

기본적으로 현지 지점 혹은 법인 설립 등의 직접투자가 아닌 M&A 혹은 현지 보험사와의 합작투자는, 보험시장 진입규제가 강하게 형성되어 있는 나라의 경우 선택의 유인이 높다. 대표적인 지역이 인도, 중국 등 신흥 아시아 지역과 남미다.

그림169 2007 년 이후 신흥시장 지역별 M&A 현황



자료: S&P Capital IQ, 이베스트투자증권 리서치센터

M&A를 통한 시장진출이 합작회사 설립과 비교해 유리한 부분은 경영권 확보를 통해 자국의 선진 경영방식을 현지에 적용하기 수월하다는 점, 경영관리 및 의사결정이 용이하다는 점, 이윤의 이전이 쉽다는 점 등이다. 반면 영업환경의 현지화가 상대적으로 쉽지 않다는 점, 대규모 재원 확보가 필요하다는 점, 피인수회사의 선정과 협상 과정에서 많은 비용이 발생한다는 점 등을 생각해볼 수 있다.

반대로 합작회사 설립의 경우 M&A에 비해 투자 결정과 초기 진행과정에서 오는 어려움이 있지만, 영업환경 현지화의 용이성, 파트너사와의 시너지효과 창출 가능성 등의 장점이 있다. 또한 손실 발생 시 책임범위가 지분율(50%) 만큼으로 확정될 수 있다. 다만 경영권이 제한될 수 있으며 추후 이익 발생 시 본사로의 이전이 쉽지 않다. 또한 자국의 경영방식의 현지 적용이 어렵기 때문에, 선진 경영철학을 이해할 수 있는 합작 파트너를 신중하게 선정하는 것이 무엇보다 중요하다.

표39 2007년 이후 신흥 보험시장 M&A Top 20 (인수가액 기준)

인수일자	피인수회사	지역	인수회사	지역	인수가액 (억원)
2015-04-14	PartnerRe Ltd.	남미	Exor N.V. (BIT:EXO)	선진 유럽	76,463
2016-10-05	Endurance Specialty Holdings Ltd.	남미	Sompo Japan Nipponkoa Insurance Inc.	선진 아시아	70,241
2011-02-28	New China Life Insurance Company Ltd. (SHSE:601336)	신흥 아시아	Nomura Holdings, Inc. (TSE:8604); China International Capital Corporation Limited (SEHK:3908)	선진 아시아	39,323
2013-01-08	Generali CEE Holding B.V.	신흥 유럽	Assicurazioni Generali S.p.A. (BIT:G)	선진 유럽	35,025
2016-12-05	Ironshore Inc.	남미	Liberty Mutual Group, Inc.	북미	34,301
2012-12-19	Alterra Capital Holdings Limited	남미	Markel Corporation (NYSE:MKL)	북미	32,176
2015-07-27	Sirius International Insurance Group Ltd.	남미	CM International Holding Pte. Ltd.	선진 아시아	26,077
2009-10-12	Nan Shan Life Insurance Company, Ltd.	신흥 아시아	Primus Financial Holdings Limited; China Strategic Holdings Ltd. (SEHK:235)	선진 아시아	25,116
2009-07-01	IPC Holdings Ltd.	남미	Validus UPS, Ltd.	선진 유럽	23,019
2017-05-02	OneBeacon Insurance Group, Ltd. (NYSE:OB)	남미	Intact Financial Corporation (TSX:IFC)	북미	19,566
2008-02-12	AXA Seguros, S.A. de C.V.	남미	AXA SA (ENXTPA:CS)	선진 유럽	13,813
2011-03-11	Taikang Life Insurance Corp., Ltd.	신흥 아시아	The Goldman Sachs Group, Inc. (NYSE:GS); China Guardian Auctions Co.,Ltd.; Tetrad Ventures Pte Ltd.	북미	13,510
2012-01-20	WARTA S.A. Insurance and Reinsurance Company	신흥 유럽	Meiji Yasuda Life Insurance Company; Talanx International AG	선진 아시아	11,293
2007-12-21	Insurance Company Reso-Garantia	신흥 유럽	AXA SA (ENXTPA:CS)	선진 유럽	10,945
2013-05-27	Taiping Life Insurance Company Limited	신흥 아시아	China Taiping Insurance Holdings Company Limited (SEHK:966)	선진 아시아	10,217
2013-03-27	Yapi Kredi Sigorta	아프리카/중동	Allianz SE (DB:ALV)	선진 유럽	9,718
2012-10-18	ABA Seguros, S.A. de C.V.	남미	Chubb Limited (NYSE:CB)	선진 유럽	9,554
2008-02-11	Groupama Garancia Biztosító Zrt	신흥 유럽	Groupama S.A.	선진 유럽	8,508
2007-10-15	Public Joint Stock Insurance Company Ingosstrakh Insurance Company	신흥 유럽	PPF Investments Ltd.	선진 유럽	8,028
2011-05-16	Fanhua Inc. (NasdaqGS:FANH)	신흥 아시아	TPG Capital, L.P.; CDH Investments	북미	7,716

주: 인수일자는 Announced date 기준, 인수가액은 인수일자 환율 기준
자료: S&P Capital IQ, 이베스트투자증권 리서치센터

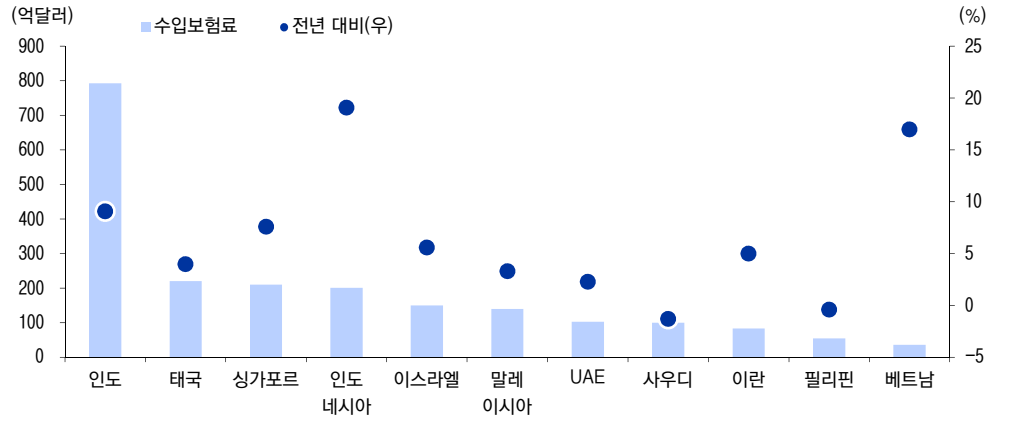
기회의 땅, 인도

기회의 땅, 인도

남미, 신흥아시아 등 주요 신흥 보험시장 가운데, 향후 글로벌 보험사들의 진출이 가장 활발하게 이루어질 것으로 전망되는 나라는 '기회의 땅' 인도다. 세계 2위 수준의 인구를 바탕으로 수 년간 높은 경제성장률 기록하며 가처분 소득이 빠르게 증가하고 있으며, 이와 더불어 금융당국의 규제 완화 등으로 투자 매력이 점차 상승하고 있기 때문이다. 특히 최근 진행된 화폐 개혁으로 은행권을 이용하는 인구 비율이 빠른 속도로 증가할 것으로 예상되어, 현지 은행과의 합작 및 업무 제휴 등을 통한 보험시장 진출 기회 또한 높아질 예정이다.

2016년 기준 인도의 총 수입보험료 규모는 약 793억달러로, 글로벌 보험시장에서 약 1.68%의 점유율을 기록하고 있다. 이미 글로벌 점유율이 10%에 육박한 중국을 제외하면 신흥아시아 시장에서 가장 큰 규모의 시장을 형성하고 있으며, 그럼에도 2015년 대비 9.1% 성장하며 여전히 높은 성장세를 유지하고 있다. 실제로 최근 3개월 동안, 100만명이 넘는 고객들이 AXA의 신규 상해보험에 가입하는 등 보험업에 대한 수요는 폭발적으로 증가하고 있는 추세다. 인도 정부가 발표한 통계에 따르면, 보험시장의 규모는 10년 후 현재의 3배 수준인 약 2,400억달러 이상으로 커질 것으로 예상되며 이는 13억명이 넘는 인구, 중산층의 성장 및 매우 낮은 수준을 유지하고 있는 보험업에 대한 인지도로 인한 성장 가능성에 기인한다.

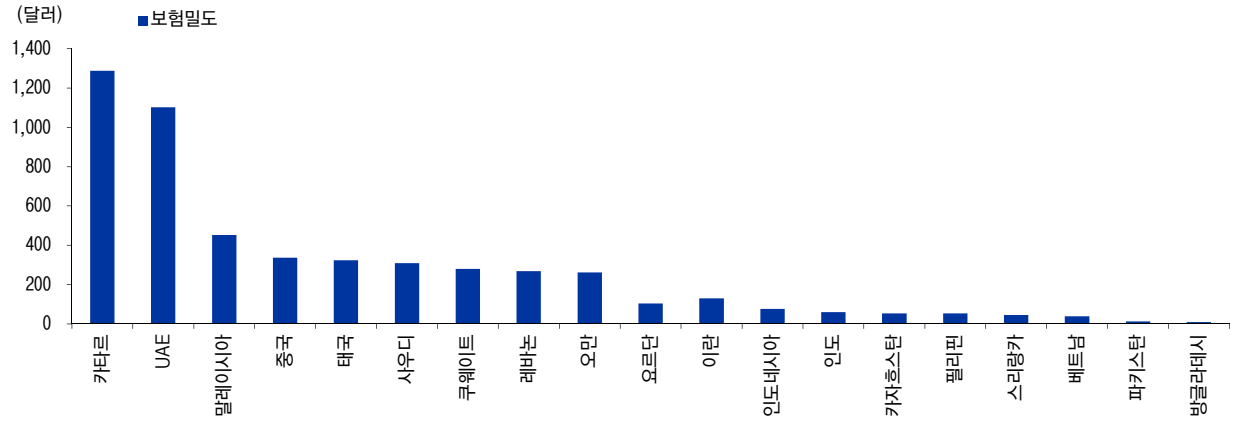
그림170 주요 신흥아시아 국가별 수입보험료



자료: Swiss Re Sigma, 이베스트투자증권 리서치센터

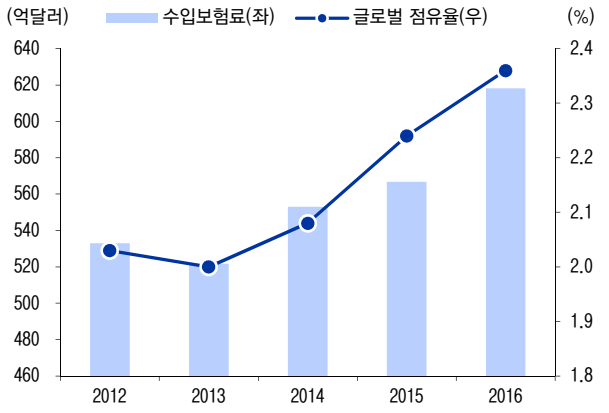
현재 인도 수입보험료 규모는 생명보험시장이 약 618억달러, 손해보험시장이 약 175억달러 수준을 기록하고 있다. 수입보험료 및 글로벌 점유율이 꾸준히 상승하고 있는데 반해 보험밀도(1인당 수입보험료) 및 보험침투도(수입보험료/GDP)는 등락을 반복하고 있는데, 이는 잦은 정책 변화와 높은 불확실성 등으로 2012~2014년의 경우 보험가입률이 오히려 감소했기 때문이다. 현재 인도 보험시장의 보험밀도는 59.7달러로(생명보험, 손해보험 합산), 홍콩(7,679달러), 대만(4,321달러), 싱가포르(3,776달러), 한국(3,361달러) 등 선진시장과 비교해 턱없이 낮은 수준이며 신흥아시아 지역 내에서도 하위권을 기록하고 있다.

그림171 주요 신흥아시아 국가별 보험밀도



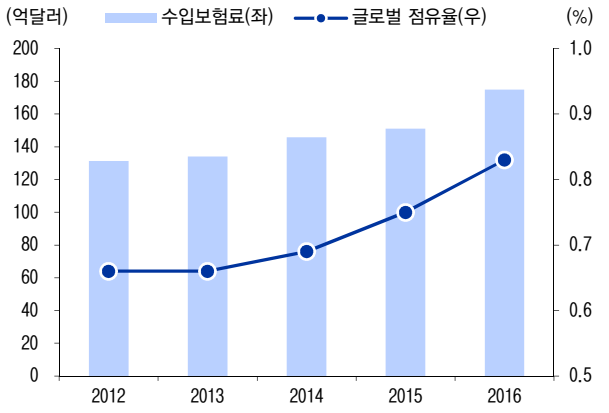
자료: Swiss Re Sigma, 이베스트투자증권 리서치센터

그림172 인도 수입보험료 및 글로벌 점유율 (생명보험)



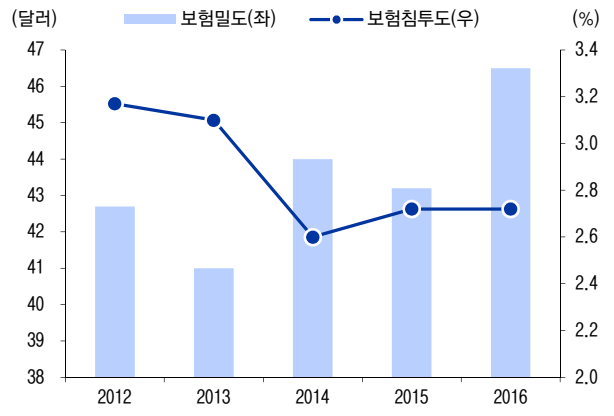
자료: Swiss Re Sigma, 이베스트투자증권 리서치센터

그림173 인도 수입보험료 및 글로벌 점유율 (손해보험)



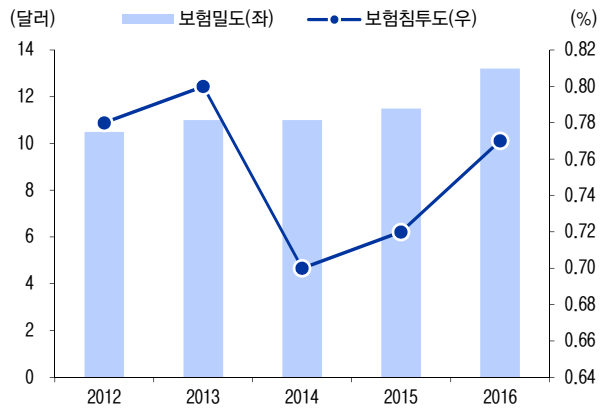
자료: Swiss Re Sigma, 이베스트투자증권 리서치센터

그림174 인도 보험밀도 및 보험침투도 (생명보험)



자료: Swiss Re Sigma, 이베스트투자증권 리서치센터

그림175 인도 보험밀도 및 보험침투도 (손해보험)



자료: Swiss Re Sigma, 이베스트투자증권 리서치센터

화폐개혁으로 인한 수혜 확실시

그간 인도 보험시장의 성장성을 제약했던 가장 중요한 요인은 높은 수준의 규제와 불확실한 정책 등으로 외국인 투자자금의 유입 규모가 크지 않았기 때문이지만, 최근 다양한 규제완화 정책이 시행되며 투자 기회가 증가하고 있다. 2015년 인도 금융당국은 보험 분야에 대한 외국인 직접투자 상한선을 기존 26%에서 49%로 상향 조정했는데, 이는 소매업과 항공업 개방 확대 등 1단계 조치에 이은 2차 개혁 방안으로 보험/연금분야에 대한 외국인 투자를 늘리고 우호적인 투자 분위기를 조성하여 장기 침체 위기에 있었던 인도 경제를 살리기 위한 특단의 조치였다. 당시 인도 내 대다수의 중소형 보험사들은 물론, 로컬 보험사들과의 합작을 통해 진출해있던 외국계 대형 보험사들 또한 금융당국의 강한 규제 수준과 빈번히 바뀌는 정책 등으로 인해 수 년간 저수익 구조가 지속되고 있는 상황이었기 때문에, 대규모 외국인 투자자금 흡수를 통해 보험시장의 규모와 수익성을 키우고자 함이었다.

인도의 모디 총리는 2014년 취임 후 'Make in India' 캠페인을 천명하면 인도의 복잡하고 불필요한 정책과 행정 절차를 간소화하고 인도가 기업을 경영하기 어려운 나라라는 인식을 바꾸기 위해 노력하겠다고 밝힌 바 있다. 이를 위해 세계은행에서 발표하는 사업용이성 평가 순위를 현 130위권에서 50위권까지 끌어올리겠다는 구체적인 목표를 제시했으며, 기존의 복잡한 간접세를 통합하기 위해 GST(Good and Service Tax)제도를 도입하기로 하는 등 다양한 경제관련 법안에 대한 개정도 시도 중에 있다.

이 가운데 향후 보험시장의 성장을 이끌 것으로 기대되는 정책은 2016년 시행된 화폐개혁으로, 인도 국민의 금융서비스 이용을 촉진함으로써 은행 및 보험시장의 동반 성장을 꾀할 수 있기 때문이다. 모디 정부는 부정부패 척결 및 지하경제 양성화라는 슬로건을 내걸고, 일부 고액권 루피화의 통용을 금지하고 신권으로 교환하게 하는 화폐개혁을 단행했다. 인도 전체 통화량의 90% 가까운 비중을 차지하던 500루피와 1000루피 지폐의 통화자격을 박탈하고 신권 500루피와 2000루피를 발행/유통하는 매우 급진적인 개혁이었다. 모든 국민들은 구권을 은행에 예금하거나 신권으로 교환해야 하는 상황으

로, 당시 인도 인구의 은행계좌 보유비중은 15%에 불과했으나 본 개혁으로 은행 거래가 크게 활성화됨에 따라 글로벌 보험사들이 인도 은행권과 연계하여 신규 고객모집 정책을 크게 진행할 수 있게 되었다. 현재 인도 정부의 허가를 받은 지급결제은행은 총 12곳으로, 은행은 제 고객들에 대해 보험과 같은 금융상품을 제공할 수 있다.

인도 보험시장에 진출한 글로벌 보험회사의 숫자는 아직 많지 않지만, 미국 Metlife, 캐나다 Sun Life, 일본 Nippon Life, 영국 Standard Life, 프랑스 AXA, 홍콩 AIA Group 등이 인도의 대표적인 외국계 보험회사로서 자리매김하고 있다. 일례로 인도의 현지 보험사 Bharti와 합작한 AXA의 경우 은행계좌가 있는 고객들에게 무료로 상해보험을 제공하여, 2016년 11월 이후 은행을 통한 상해보험 신규 가입자만 백만명을 기록했다. AXA는 인도에서 첫 번째로 지급은행을 설립한 통신회사 에어텔과의 계약을 맺고, 에어텔 지급은행은 모든 고객들이 최대 10만루피 한도 내에서 AXA의 상해보험 혜택을 받을 수 있도록 하는 등 시장점유율 확대를 위한 전략을 지속하고 있다.

재보험시장은?

인도를 포함한 글로벌 재보험시장은 재보험사의 담보력 초과 공급으로 인해 출재사(원수보험사)가 우위에 있는 시장이 지속되고 있으며, 재보험사들의 요율과 마진이 지속적으로 감소하고 있다. 인도 재보험시장의 경우 원수보험(생명보험, 손해보험)시장과 함께 성장하고 있지만 아직 미진한 수준으로, 주요 원수보험시장인 손해보험시장의 침투도가 매우 낮아 향후 성장 잠재력이 크다.

2015년 3월 인도 보험법의 개정으로 재보험시장의 자유화를 추진 중에 있으며, 글로벌 대형 재보험사들의 인도 진출이 점차 확대될 전망이다. 현재 로이즈, 뮌헨 리, SCOR, 스위스리 등 6개의 해외 재보험사가 지점 설립을 신청한 상황이다. 다만, 인도 내 최대 로컬 재보험사인 GIC Re에 자국 내 모든 임의/특약 재보험 출재에 대한 우선권을 부여하는 등 제한적인 시장 개방 정책을 고수하고 있어, 향후 수 년간은 GIC Re의 높은 점유율이 지속될 것으로 전망된다.

표40 인도 내 해외 재보험사 지점 설립 관련 주요 기준

항목	주요 내용
승인절차	예비 인가 및 본 인가의 두 단계 절차
관할 기관	인도 보험감독원 (IRDAI)
업력	10년 이상 재보험 영업 경험
최소 자본금	500억루피 (약 8,400억원)
지점 설립자본	10억루피 (약 169억원)
신용등급	최근 3년간 국제신평사로부터 안정적인 신용등급 획득

자료: 인도보험감독원, 이베스트투자증권 리서치센터

표41 인도 내 주요 글로벌 보험사 재무지표

(단위: 백만달러)	AXA (ENXTPA:CS)	Allianz SE (DB:ALV)	Prudential (NYSE:PRU)	MetLife (NYSE: MET)	AIA Group (SEHK:1299)	Sun Life (TSX:SLF)
P/L						
수입보험료	99,096	74,271	36,870	48,359	22,864	11,202
이자수익	15,772	19,301	16,844	19,258	6,508	4,086
총영업수익	134,098	111,878	60,257	63,372	33,540	21,272
총영업비용.	124,438	100,886	53,072	62,211	27,386	18,654
영업이익	9,660	10,992	7,185	1,161	6,154	2,617
순이익	6,153	7,266	4,368	800	5,024	1,921
B/S						
총투자자산	555,632	575,944	444,592	491,530	166,249	81,944
총자산	942,450	932,977	783,962	898,764	200,130	192,252
총보험부채	457,545	615,160	388,981	407,657	129,302	85,657
총부채	850,206	858,669	737,874	831,284	161,455	175,600
총자본	92,244	74,308	46,088	67,480	38,675	16,652

자료: S&P Capital IQ, 이베스트투자증권 리서치센터

표42 인도 국영 재보험사 GIC Re 재무지표

(단위: 천만루피)	FY2013	FY2014	FY2015	FY2016
P/L				
수입보험료	15,086	14,680	15,184	18,436
보유보험료	13,771	13,213	13,857	16,375
경과보험료	13,322	13,609	13,558	15,173
발생손해액	10,942	12,107	11,892	12,900
사업비	2,906	2,449	2,784	3,490
보험영업이익	-526	-947	-1,118	-1,217
투자영업이익	2,205	2,569	3,025	2,803
기타비용	-155	-60	276	-34
총영업이익	1,834	1,682	1,631	1,620
영업외이익	548	621	1,196	1,337
세전이익	2,382	2,303	2,827	2,957
법인세비용	37	50	133	109
당기순이익	2,345	2,253	2,694	2,848
B/S				
총자산	59,940	66,992	78,093	79,733
자기자본	9,241	10,969	13,002	14,830
Ratio				
손해율	82.10%	89.00%	87.70%	85.00%
사업비율	22.00%	18.00%	20.50%	23.00%
합산비율	104.10%	107.00%	108.20%	108.00%

자료: Annual Report, 이베스트투자증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

(작성자: 신중호, 최광혁, 염동찬, 김태형, 전병하)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.