



시황저격

FAANG과 Cisco가 암시하는 KOSDAQ의 미래

2017년 KOSDAQ 700pt선 안착과 중장기 지수 1,000pt선 돌파를 기대하는 이유

4차 산업혁명의 물결이 기술과 산업 패러다임 전반에 휘몰아치고 있다. 4차 산업 혁명은 사람과 사물, 공간이 사물인터넷 네트워크로 초연결되고, 거기서 생산되는 빅데이터를 기반으로 사이버 시스템과 물리 시스템이 한데 결합해 복합 시스템 (Cyber Physical System)을 구성하며, 인공지능(AI) 기술로 언제 어디서나 최적의 상태로 제어되는 새로운 차원의 진화를 일컫는다.

플랫폼 싱크 랩스의 설립자이자 저명한 경영 사상가인 상지트 폴 초더리(Sangeet Paul Choudary)는 '4차 산업혁명 주인공은 플랫폼을 구축하거나 활용한 자가 될 것이다'라 주장한 바 있고, 플랫폼 경제학을 선도하고 있는 보스턴대 경제학과 마셜 밴 엘스타인(Marshall W. Van Alstyne) 교수 또한 '다양한 참여자의 탈집중화된 혁신으로 중무장한 플랫폼 시스템이 디지털 초연결과 초지능 구축을 가능케 할 것이고, 플랫폼 모델이 세상을 영원히 바꿀 것이다'라 역설했다.

그런 의미에서 FAANG(Facebook/Amazon/Apple/Netflix/Google(Alphabet)) 기술주의 비상은 4차 산업혁명과 플랫폼 혁신의 전면적 도래 가능성을 암시하는 맹아적 현상임이 분명하다. 굳이 휘황찬란한 판타지를 그리지 않는다 할지라도, 플랫폼 레볼루션은 경제/경영 분야를 넘어 법률/행정/교육/문화 등 세상이 전 영역을 망라하는 광범위한 혁신을 불러일으킬 개연성이 높다. 플랫폼이 곧 시장이자, 미증유의 혁신인 것이다.

주목할 점은 플랫폼 혁명과 관련 비즈니스 모두 네트워크 기술에 기반한단 사실이다. 소비자와 생산자, 소비와 제조 그리고 유통으로 구획됐던 개별 파이프 라인 중심의 구경제는 플랫폼 레볼루션과 함께 소비자와 생산자가 단일 네트워크로 융합되는 프로슈머(Prosumer) 신경제 시대로의 변신이 가능하게 된다. 상기 관점하에서 전 세계 통신 네트워크 시장을 주도하는 Cisco Systems와 한국 KOSDAQ 인덱스간 뚜렷한 상관성을 형성하고 있던 사실은 사뭇 흥미롭다. Cisco 주가와 KOSDAQ 지수간 상관관계는 금융위기 이전('03~'07년) 0.13에서 2012년 이후 평균 0.38까지 상승했다. 시장 활황기('12~'15년 상반기)만 추려서 보면 동 상관성은 0.55에 달한다. 이는 KOSDAQ 구성 기업의 상당수가 4차 산업혁명과 플랫폼 및 네트워크 혁신에 가깝게 포진한 데 따른 결과로 해석 가능하다.

결국, 4차 산업혁명 기술 트렌드 변화에 대한 신뢰가 유효하고 KOSDAQ 내부의 플랫폼과 네트워크 신기술간의 접점이 계속해서 유지되는 한, KOSDAQ 역시 구조적 침체를 반복하긴 어렵다. 주식시장이란 본디 성장과 변화를 향한 노스텔지어의 결집체인 까닭이다. 수 많은 시행착오와 갖은 시련에도 불구하고, 우리가 KOSDAQ/중소형 성장주 시장을 포기할 수 없는 것은 바로 이러한 이유 때문이다. 추억의 책장 속에 넣어두었던 성장이란 화두를 다시 끄집어낼 시점이다. 2017년 KOSDAQ 700pt선 안착과 함께, 중장기 전인미답의 지수 1,000pt선 돌파의 대항해 시대를 그려본다. 시련은 있어도 실패는 없다.

Investment Idea

Equity



주식시황/파생 김용구
02-3771-7526
sniper@hanafn.com

RA 김민수
02-3771-7735
kms1110@hanafn.com

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

FAANG과 Cisco가 암시하는 KOSDAQ의 미래

KOSDAQ/중소형 성장주 시장을 포기할 수 없는 이유

4차 산업혁명의 물결이 기술과 산업 패러다임 전반에 휘몰아치고 있다. 2011년 독일 제조업 혁신전략 슬로건으로 출발했던 4차 산업혁명(Industry 4.0)은 이제 독일을 넘어 글로벌 기술혁신과 비즈니스 전략을 아우르는 미래 사회변화의 총아로 변모했다. 독일의 바렘이 협의의 그것이었다면, 최근 일련의 모습은 철저히 광의의 개념체계로 진일보한 모습이다.

4차 산업혁명은 사람과 사물, 공간이 사물인터넷 네트워크로 초연결되고, 거기서 생산되는 빅데이터를 기반으로 사이버 시스템과 물리 시스템이 한데 결합해 복합 시스템(Cyber Physical System)을 구성하며, 인공지능(AI) 기술로 언제 어디서나 최적의 상태로 제어되는 새로운 차원의 진화를 일컫는다. 경제활동과 기업경영의 성패는 초연결과 초지능 보유 유무에 따라 판가름 날 것이며, 사물인터넷/클라우드 컴퓨팅/인공지능/빅 데이터/3D 프린팅 등의 개별 신기술 사조간의 각개전투 양상은 추가적인 연결과 융합을 통해 4차 산업혁명 시대의 촉매적 혁신을 야기할 공산이 크다.

궁금한 점은 누가 초연결을 가능케 할 것이며, 한 걸음 더 나아가 어느 누가 초지능을 활용해 수익을 창출할 것인가에 대한 판단일 것이다. 해답은 플랫폼이다. 플랫폼 싱킹 랩스(Platform Thinking Labs)의 설립자이자 저명한 경영 사상가인 상지트 폴 초더리(Sangeet Paul Choudary)는 '4차 산업혁명 주인공은 플랫폼을 구축하거나 활용한 자가 될 것이다'라 주장한 바 있고, 플랫폼 경제학을 선도하고 있는 보스턴대 경제학과 마셜 밴 엘스타인(Marchall W. Van Alstyne) 교수 또한 '다양한 참여자의 탈집중화된 혁신으로 중무장한 플랫폼 시스템이 디지털 초연결과 초지능 구축을 가능케 할 것이고, 플랫폼 모델이 세상을 영원히 바꿀 것이다'라 역설한 바 있다.

그런 의미에서 FAANG(Facebook/Amazon/Apple/Netflix/Google(Alphabet)) 기술주의 비상은 4차 산업혁명과 플랫폼 혁신의 전면적 도래 가능성을 암시하는 맹아적 현상이 분명하다. 굳이 휘황찬란한 판타지를 그리지 않는다 할지라도, 플랫폼 레볼루션은 경제/경영 분야를 넘어 법률/행정/교육/문화 등 세상이 전 영역을 망라하는 광범위한 혁신을 불러일으킬 개연성이 높다. 플랫폼이 곧 시장이자, 미증유의 혁신인 것이다.

표 1. 산업혁명의 역사

구분	내용	촉매적 혁신
1차 산업혁명 (1784년)	기계 발명을 통한 초기 자동화 시스템 도입과 인프라 확충을 통한 국가 내 연결성 강화	증기기관 및 방적기
2차 산업혁명 (1870년)	자동화를 통한 대량생산 시스템 정착과 노동 및 산업 효율성 제고	포드 시스템(대량생산)과 전기 에너지
3차 산업혁명 (1969년)	PC와 인터넷을 통한 디지털 및 정보통신 기술시대의 개막	PC와 인터넷
4차 산업혁명 (현재)	인공지능 기반 극단적 자동화와 인간/사물/데이터간 연결성 극대화에 초점	?

자료: 하나금융투자

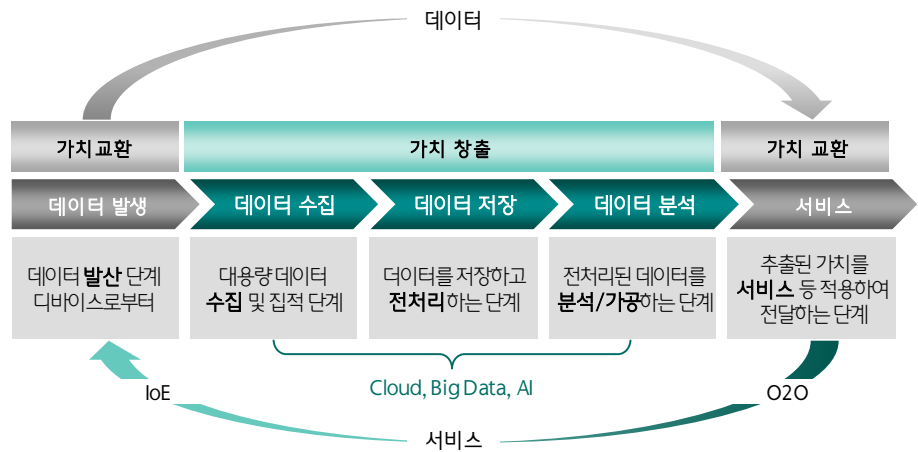
표 2. 4차 산업혁명의 주요 기반기술: 촉매적 혁신을 찾아가는 기술 플랫폼간 경쟁구도로 이해할 필요

구분	상세
사물인터넷	사물에 부착된 센서와 통신망에 기반해 실시간 데이터를 교환
빅데이터	디지털 환경에서 발생하는 다양한 데이터의 수집/분석 및 활용을 통해 제조현장 등 시스템의 최적 효율화를 도모
인공지능	인지/추론/학습 등 인간의 사고능력을 모방한 기술로, 다양한 분야에서 작업 효율성 향상 및 인간의 업무 대체를 도모
로봇공학	기존 기계공학 중심의 로봇에 생물학적 요소를 적용해 적응성과 유연성을 높임으로써 활용도 제고

자료: WEF, 산업은행 재인용

그림 1. 4차 산업혁명 가치창출 프로세스

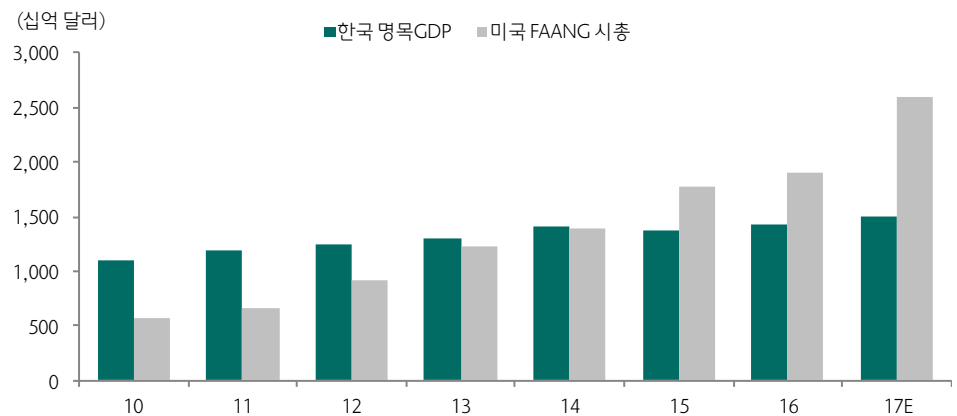
개별 기술간 연결과 융복합화, 산업과 기존 부가가치간 창조적 재편과정이 4차 산업혁명이 갖는 진정한 의미.
즉, 4차 산업혁명이 주도할 미래 경제의 주도권은 플랫폼과 네트워크 혁신 성과에 따라 좌우될 것



자료: WEF, 하나금융투자

그림 2. FAANG VS 한국

플랫폼과 네트워크 혁신이 주도하는 4차산업 혁명은 미국 FAANG을 위시한 기술/성장주 전성시대의 단초를 제공



주: Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google(Alphabet) 합산 시총, 17년 예상 GDP는 성장률 및 물가 전망치를 이용해 추정
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 물류 플랫폼 경쟁: 아마존의 무인 드론(프라임 에어)



자료: 중앙일보

그림 4. 물류 플랫폼 경쟁: 구글 자율주행차와 휴머노이드 로봇



자료: 중앙일보

그림 5. AI 플랫폼 경쟁: 구글 알파고 시스템



자료: 구글

그림 6. AI 플랫폼 경쟁: IBM 왓슨



자료: IBM

그림 7. 미래 컴퓨팅 경쟁: IBM의 IBM-Q 컨텀 컴퓨터



자료: IBM

그림 8. 미래 컴퓨팅 경쟁: D웨이브 시스템즈 D-Wave 2 컨텀 컴퓨터



자료: D-Wave Systems

주목할 점은 플랫폼 혁명과 관련 비즈니스 모두 네트워크 기술에 기반한단 사실이다. 소비자와 생산자, 소비와 제조 그리고 유통으로 구획됐던 개별 파이프 라인 중심의 구경제는 플랫폼 레볼루션과 함께 소비자와 생산자가 단일 네트워크로 융합되는 프로슈머(Prosumer) 신경제 시대로의 변신이 가능하게 된다.

상기 관점에서 전 세계 통신 네트워크 시장을 주도하는 Cisco Systems와 한국 KOSDAQ 인덱스간 뚜렷한 상관성을 형성하고 있던 사실은 사뭇 흥미롭다. Cisco 주가와 KOSDAQ 지수간 상관관계는 금융위기 이전('03~'07년) 0.13에서 2012년 이후 평균 0.38까지 상승했다. 시장 활황기('12~'15년 상반기)만 추려서 보면 동 상관성은 0.55에 달한다. 이는 KOSDAQ 구성 기업의 상당수가 4차 산업혁명과 플랫폼 및 네트워크 혁신에 가깝게 포진한 데 따른 결과로 해석 가능하다.

중장기 매크로 성장성 약화는 표면적으로 글로벌 증시 내 성장주의 설 자리를 구축하지만, 이는 본질적으로 고성장주 품귀현상으로 파악된다. 이는 '기대감소의 시대(The Age of Diminished Expectations, 폴 크루그먼)'가 가속화될수록 성장주의 가치가 보다 더 귀해짐을 의미한다. 한국의 분기별 실질 GDP 성장률과 동 기간 업종별 밸류에이션 분포에서도 상기 현상은 고스란히 확인된다.

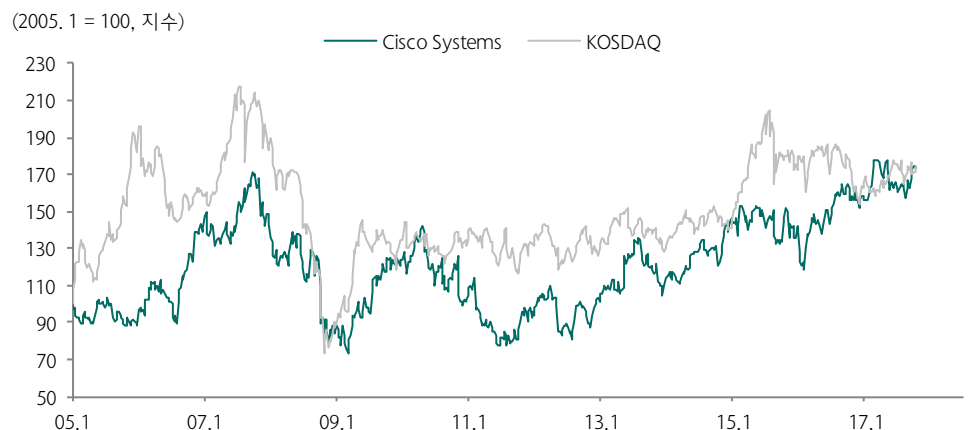
결국, 4차 산업혁명 기술 트렌드 변화에 대한 신뢰가 유효하고 KOSDAQ 내부의 플랫폼과 네트워크 신기술간의 접점이 계속해서 유지되는 한, KOSDAQ 역시 구조적 침체를 반복하긴 어렵다. 주식시장이란 본디 성장과 변화를 향한 노스텔지어의 결집체인 까닭이다. 수 많은 시행착오와 갖은 시련에도 불구하고, 우리가 KOSDAQ/중소형 성장주 시장을 포기할 수 없는 것은 바로 이러한 이유 때문이다.

추억의 책장 속에 넣어두었던 성장이란 화두를 다시 끄집어낼 시점이다. 2017년 KOSDAQ 700pt선 안착과 함께, 중장기 전인미답의 지수 1,000pt선 돌파의 대항해 시대를 그려본다. 시련은 있어도 실패는 없다.

** 보다 자세한 사항은 10/31일 발간될, 2018년 KOSDAQ/중소형주 전망과 전략 자료를 참고하시기 바랍니다.*

그림 9. Cisco와 KOSDAQ 주가 추이

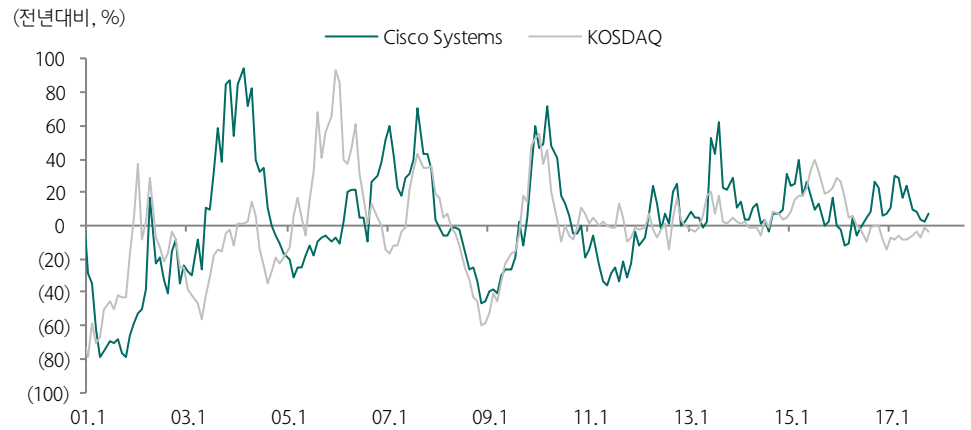
Cisco와 KOSDAQ간 상관관계는 금융위기 이전 0.13 수준에서, 2012년 이후 0.38, 증시 활황기간 중에는 0.55까지 상승



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

플랫폼과 네트워크 기술혁신이 주도할 4차 산업혁명에 대한 경제 및 문명사적 기대가 유효한 이상, KOSDAQ/중소형 성장주 시장 역시 구조적 소외현상이 반복되긴 어려울 것으로 판단

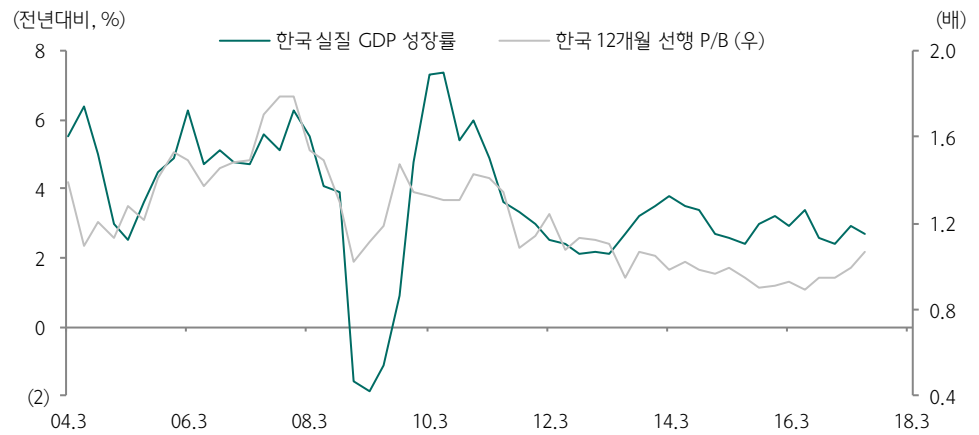
그림 10. Cisco와 KOSDAQ 주가 추이



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

중장기 매크로 성장성 약화는 시장 밸류에이션 환경의 추세적 부진과 성장주 품귀현상으로 파급

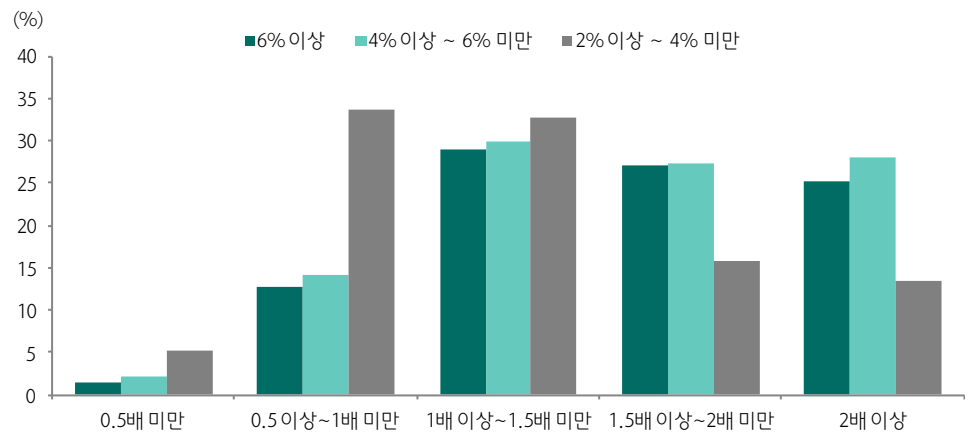
그림 11. 기대감소의 시대: 저성장 트랩 = 저밸류 트랩



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

분기별 실질 GDP 성장률과 해당 기간 주요 업종 12개월 선행 P/B 분포 추이를 살펴보면, 매크로 성장성 약화는 시장 내 고밸류 성장주의 품귀(감소), 성장성 강화는 고밸류 성장주의 증가로 파급

그림 12. 한국 실질 GDP 성장률 구간별 주요 업종 12개월 선행 P/B 분포 추이



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자