

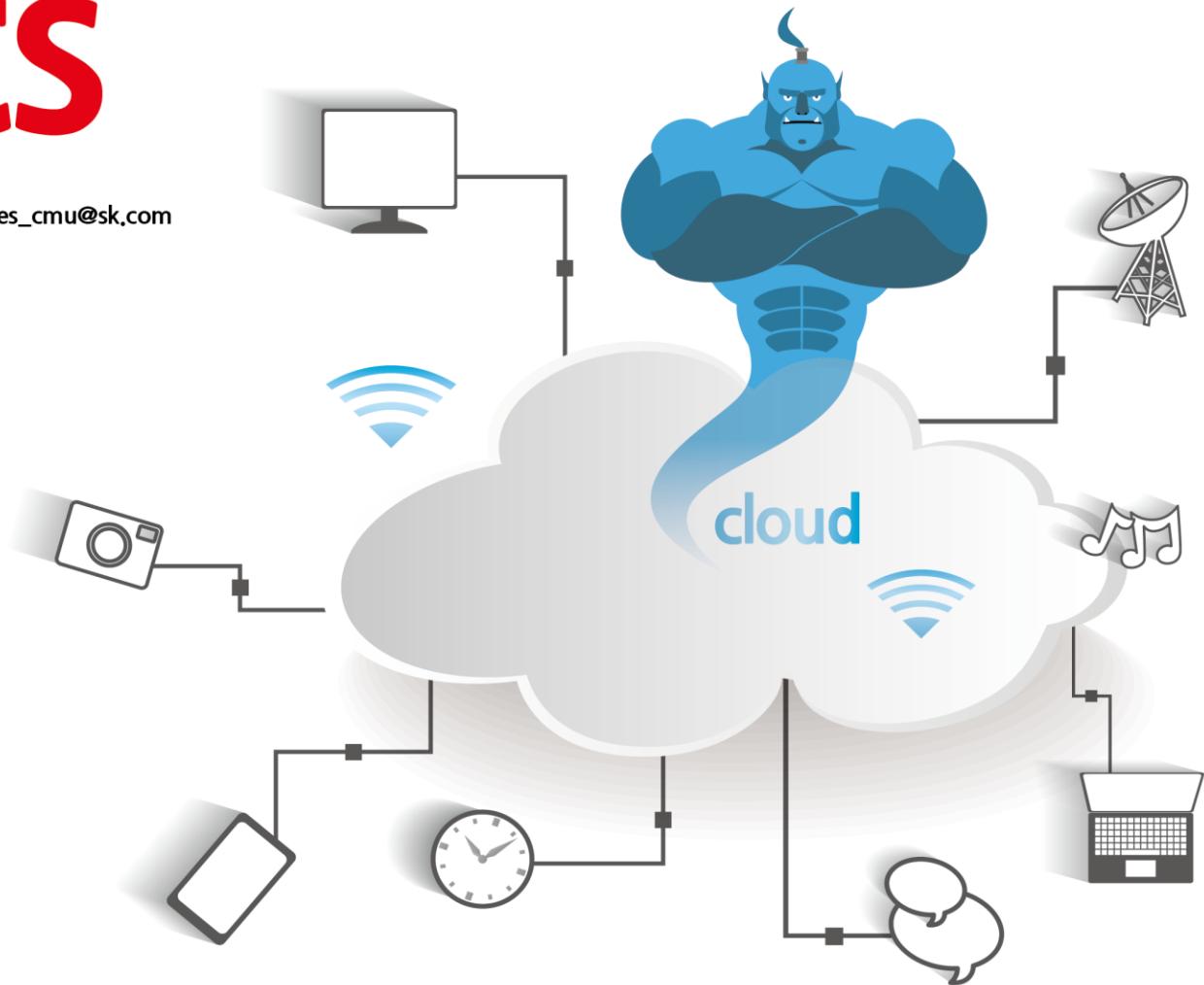
Giants

IT총괄/반도체/디스플레이. 김영우 | 3773-9244, hermes_cmu@sk.com

자산전략 총괄. 김효진 | 3773-9956, hyokim@sk.com

연구원. 홍승일 | 3773-8497, seungil@sk.com

연구원. 김수정 | 3773-8893, soojungkim@sk.com



Giants



Analyst

김영우

hermes_cmu@sk.com
02-3773-9244

Analyst

김효진

hyokim@sk.com
02-3773-9956

R.A

홍승일

seungil@sk.com
02-3773-8497

R.A

김수정

soojungkim@sk.com
02-3773-8893

4차 산업혁명이 우리 생활을 완전히 바꿔 놓을 것이라는 주장과, 글로벌 경제는 아주 오랜 동안 저성장을 벗어나지 못할 것이라는 주장이 팽팽합니다. 논쟁은 현재진행형이지만, 글로벌 선두 기업들은 몸집을 불리며 산업을 넘어 세계 경제의 헤게모니를 쥐기 위한 거침없는 직진을 지속 중입니다.

A.Chandler는 미국 경제사를 '10년의 경쟁과 90년의 과점'이라고 요약했습니다. 우리는 압축적인 10년의 경쟁을 보고 있습니다. 향후 90년 동안 과점적 지위를 누릴 Giants를 꼽아보았고, 그들의 전략을 분석해보았습니다.

글로벌 자산가격 상승이 한계에 달했다는 우려가 지속되고 있습니다. Guru들이 하는 말들이니 가볍게 넘기긴 어렵습니다. 주식은 물론 자산가격이 어떻게 움직일지 고민이 더해지는 시기입니다. 1800년대 후반 M&A에 대한 연구 결과부터, 최근 혁신 기업들에 대한 연구까지 다양한 문헌과 케이스를 공부했습니다.

2014년, IBM의 지니 로메티 회장은 Data를 21세기의 천연자원이라고 천명하였습니다. 18세기 증기 기관, 19세기 전기, 20세기의 석유 및 천연가스에 이어, 21세기의 혁신을 주도할 주요한 자원을 Data로 본 것입니다. 그리고 글로벌 차원의 Data를 모을 수 있는 기업은 석유와 마찬가지로 극소수의 기업만 가능할 것으로 전망됩니다.

뉴튼의 말처럼 개인의 어깨에서 올라서서 더 넓은 세상을 바라보고 싶은 고민의 결과를 보고서에 담았습니다.

IT Super Cycle Semiconductor



Contents

1. Why Giants?	4
2. 이번에도 같다'는 공식	21
3. 소결론, 그리고 남아있는 의문점	32
4. 21st Century, 글로벌 Cloud 시장 경쟁구도의 변화	35
5. 혁신기업의 비밀	43
6. 한국 IT 산업에 다가오는 위기와 기회	54
APPENDIX. M&A History (2010~2017) Most Innovative Companies Valuation(IT주)	63

Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25%→ 매수 / -10%~+10%→ 중립 / -10%미만 → 매도

Why Giants?



- 이전 최고치라는 부담감

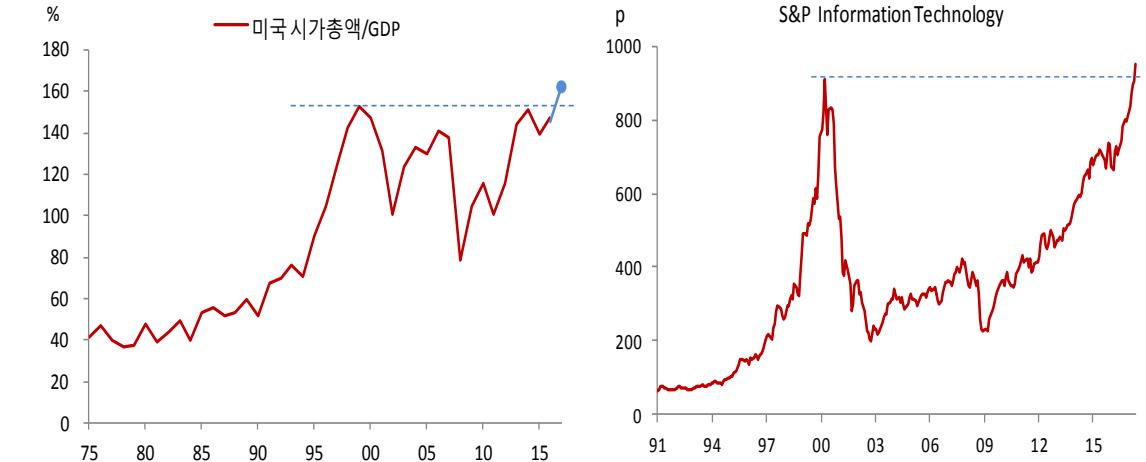
- 미국의 GDP 대비 시가총액 99년 이전 최고치
- 기술주 00년대 고점을 넘어섰다
- 17년 전 기록들이지만 ‘이전 고점’이라는 단어가 주는 무게

- 글로벌 주요국가 부동산 상승폭 주목

- 글로벌 자산 가격을 놓고 버블 논쟁이 뜨거움
- 연준, ECB 주요국 중앙은행 모두 글로벌 자산 가격에 대한 우려

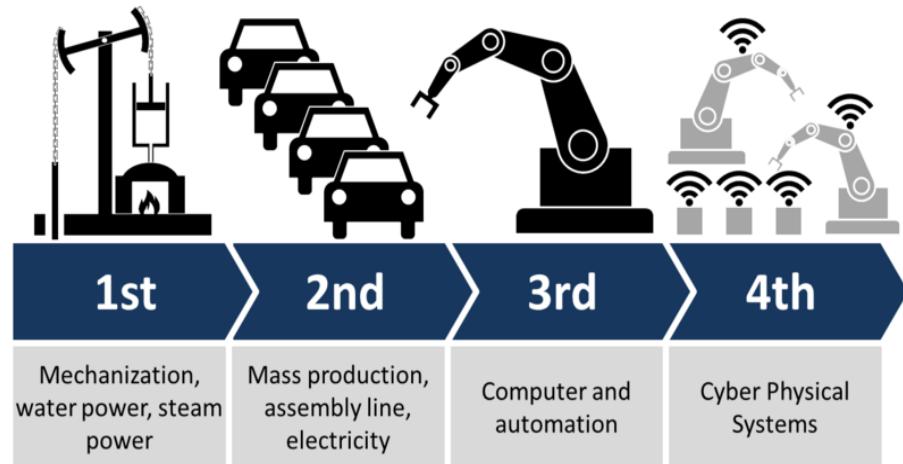
Irrational
Exuberance?

글로벌 주가 및 부동산 가격 상승률. 안 오른 데를 찾는 게 어렵다.



황소와 곱의 만남. 테크 낙관론자와 세계 경기 장기 저성장의 공존

- 4차 산업혁명 vs. 장기 저성장. 정반대의 의견이 동상이몽을 지속

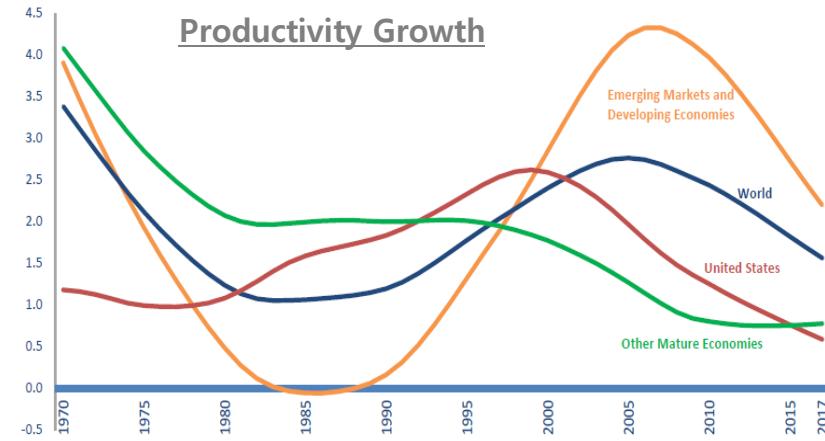


“
4차 산업혁명이라 일컬어지는 기술을 모르더라도,
우리 주변에는 많은 변화가 이미 나타났다.
손을 들어 택시를 잡지 않고,
계산대에서 줄 설 날도 얼마 남지 않았다.
오랜만에 간 치과에서는 무통마취를 해주고, 본을
떠서 사람이 보철물을 만드는 대신 스캐너와 3D
프린팅이 활용된다.
이세돌에 이어 중국의 커제도 알파고에 졌다
”

“
반면 경제학자들이 계산해낸 생산성은 형편없다.
온갖 혁신이 일어나고 있는 것처럼 보이는 미국의
생산성 증가율은 70년대 이후 최저치이며, 전세계
로 보아도 하락세가 지속 중이다.
”

CHART 1: Trend growth of Labor productivity (output per person) using HP filter, Major Regions, 1970-2017

Productivity Growth



Source: The Conference Board Total Economy Database™ (Adjusted version), May 2017.

Notes: Trend growth rates are obtained using HP filter, assuming a l=100.

- 4차 산업혁명도, 장기불황 중 어느 것도 분명치 않다면 '팩트'인 Giants를 출발점으로 분석해보자

미국을 중심으로 Superstar 혹은 Giants로 불리는 거대 기업이 가져올 변화와 영향에 대한 연구가 진행 중

SPECIAL REPORT

Companies

The rise of the superstars

A small group of giant companies—some old, some new—are once again dominating the global economy, says Adrian Wooldridge. Is that a good or a bad thing?

ON AUGUST 31ST 1910 Theodore Roosevelt delivered a fiery speech in Osawatomie, Kansas. The former president celebrated America's extraordinary new commercial power but also gave warning that America's industrial economy had been taken over by a handful of corporate giants that were generating unparalleled wealth for a small number of people and exercising growing control over American politics. Roosevelt cautioned that a country founded on the principle of equality of opportunity was in danger of becoming a land of corporate privilege, and pledged to do whatever he could to bring the new giants under control.

Roosevelt's speech sounds as fresh today as on the day he made it. A small number of giant companies are once again on the march, tightening their grip on global markets, merging with each other to get even bigger, and enjoying vast profits. As a proportion of GDP, American corporate profits are higher than they have been at any time since 1929. Apple, Google, Amazon and their peers dominate today's economy just as surely as US Steel, Standard Oil and Sears, Roebuck and Company dominated the economy of Roosevelt's day. Some of these modern giants are long-established stars that have reinvented themselves many times over. Some are brash newcomers from the emerging world. Some are high-tech wizards that are conjuring business empires out of noughts and ones. But all of them have learned how to combine the advantages of size with the virtues of entrepreneurialism. They are pulling ahead of their rivals in one area after another and building up powerful defences against competition, including enormous cash piles equivalent to 10% of GDP in America and as much as 47% in Japan.

“

1910년 미국 캔자스 오사와토미. 당시 이곳에서 시어도어 루스벨트 미국 대통령은 격렬한 연설을 했다. 그는 연설 중 "미국 대기업들이 성장하면서 엄청난 부와 권력을 창출하고 있다"면서 "이런 부와 권력이 기회의 균등을 위협하고 있다"고 경고했다.

루스벨트 대통령의 연설은 100년이 지났지만 지금 시대 형상을 반영하는 듯하다. 21세기 들어 소수의 거대 기업들이 전 세계 시장을 주도하고 있으며, 그 기업들은 지속적인 성장으로 더 큰 수익을 창출하고 있기 때문이다. 마치 루스벨트 시대의 스탠더드오일, 시어스 같은 기업이 구글, 페이스북, 아마존 등으로 대체된 듯한 모습이다.

(중략)

하지만 21세기 들어 다시 기업 규모가 중요해졌다. 컨설팅 기업인 맥킨지 조사에 따르면 10%의 대기업이 전체 수익의 80%를 차지하고 있다. 10조 달러 이상 되는 기업의 수익은 전 세계 기업 수익의 60%를, 자본시장의 65%를 차지한다. 실제로 전 세계를 주름잡고 있는 대기업의 규모는 미국 전체 국내총생산(GDP)의 10%, 일본 GDP 대비 47%나 된다.

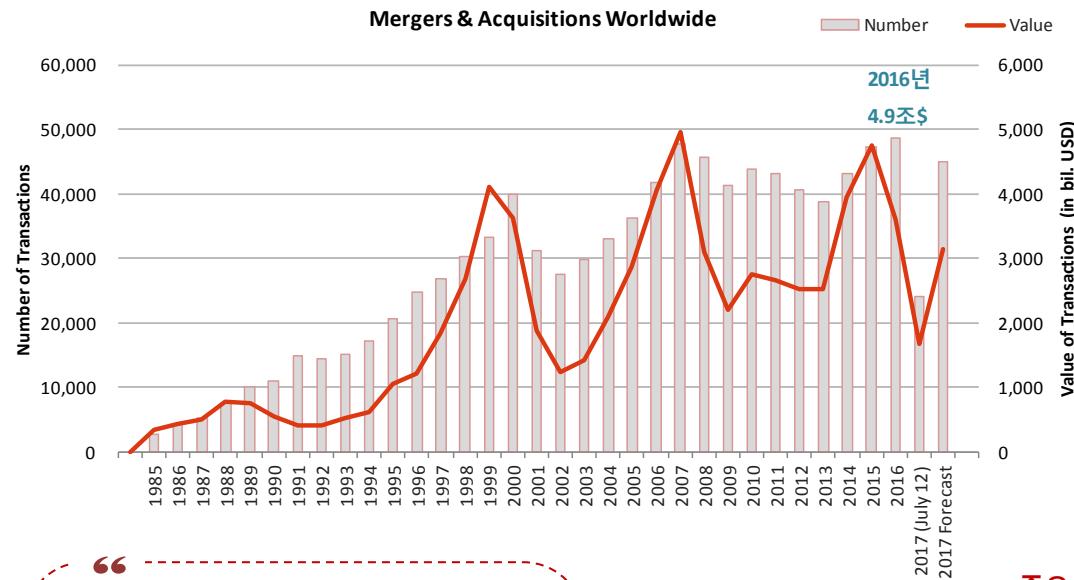
”

수년간의 M&A가 Giant로 돌아왔다

Asset Analysis

- 지난 수년 간 글로벌 M&A는 확대 추세였으며, 2016년에는 4.9조\$로 최고치를 기록

수년간의 M&A가 Giant로 돌아왔다



“ 최근 M&A의 특징은 메가 Deal이 많았다는 점. 지난해 말 AT&T- Time Warner의 경우 M&A금액이 854억 달러에 달함. Dow Chemical-Dupont 역시 M&A 대금이 830억 달러에 달할 것으로 관측.”

“ 지난 수년 간 글로벌 M&A는 확대 추세. 2016년에는 4.6조로 최고치를 기록.

GDP에서 M&A 금액이 차지하는 비중도 1995년 불과 1% 남짓에서 2015년에는 4% 상회

주요 M&A List

회사명	시기	금액(\$bn)
AT&T & Time Warner	2016년 4Q	85.4
Linde & Praxair	2017년 2Q	73
Bayer&Monsanto	2016년 4Q	66
British American Tobacco & Reynolds American	2017년 1Q	58
Sunoco Logistics & Energy Transfer Partners	2016년 4Q	52
Qualcomm & NXP Semiconductors	2017년 1Q	47

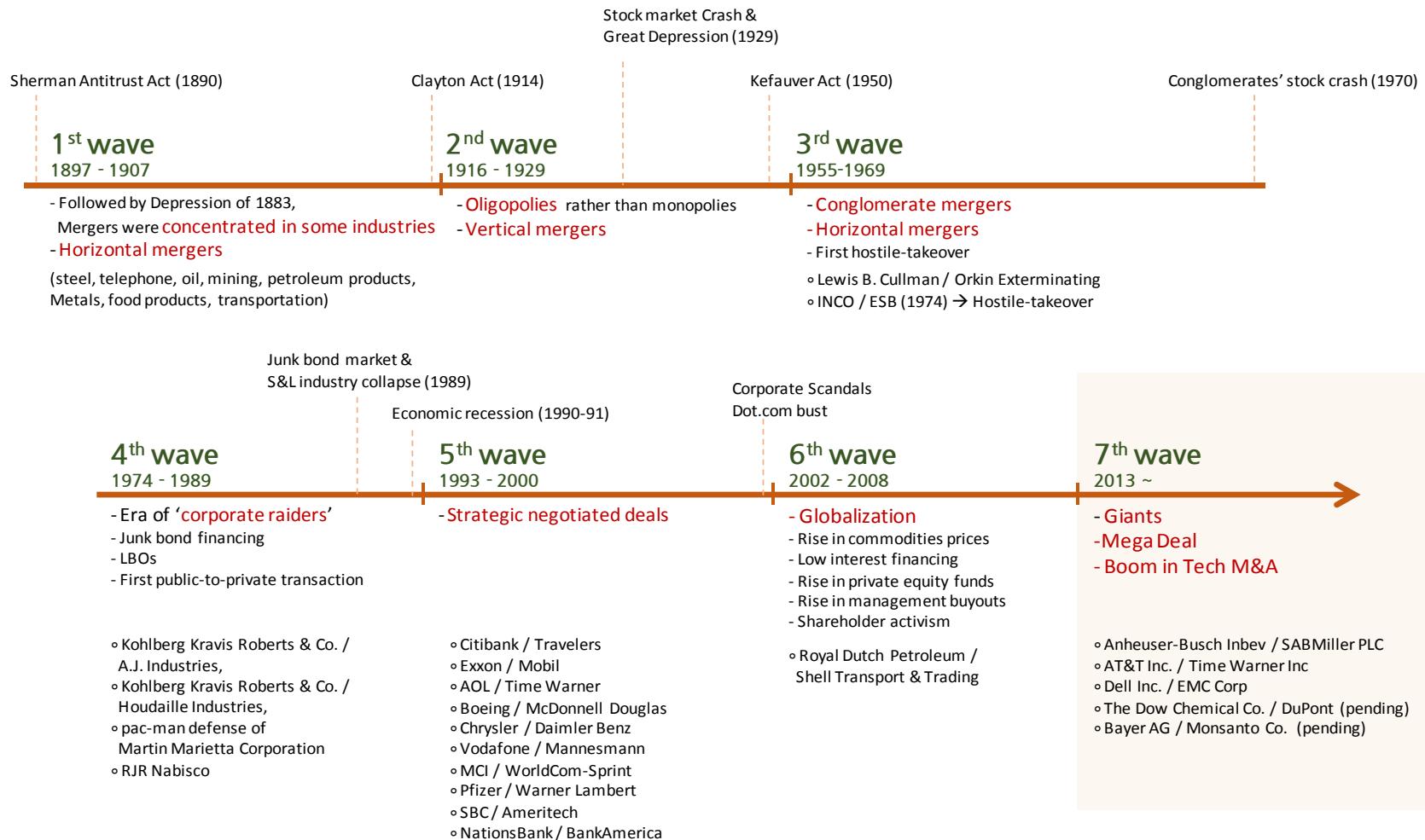
자료 : Fortunes, Bloomberg, SK증권

Global M&A Flow, 7th Wave, the beginning of Giants

Asset Analysis

- 1897년 이후 글로벌 M&A를 시기별로 나눠 보면, 지금은 2013년 이후 7번째 물결이 진행 중. 7번째 물결의 특징은 단연 Mega Deal

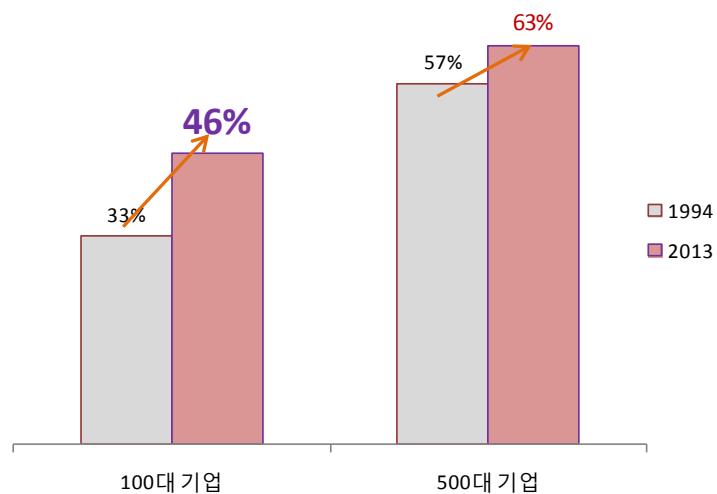
글로벌 M&A 120년간의 History



- 최근 기업들의 사이즈를 보면 마치 루즈벨트 시대의 스텠더드오일, 시어스 같은 기업이 구글, 페이스북, 아마존 등으로 대체된 모습

Giants의 비중은 확대되었고 스타트업 열풍 이라기에는 미국 창업 기업 수가 적다

상위 100대, 500대 기업 매출이 미국 GDP에서 차지하는 비중(%)

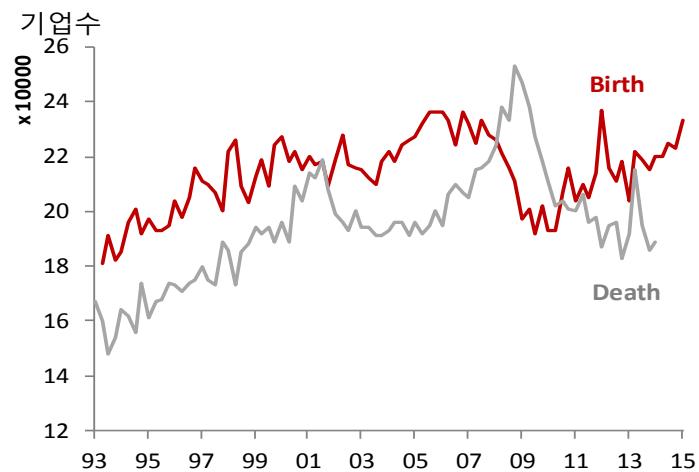


“Giants의 영향력이 커지는 데 반해 미국의 신생 기업 수는 생각보다 많지 않다. 수년간 스타트업 열풍이 불었지만, 통계로 확인되는 미국의 신생 기업 수는 2000년대 중반 수준.”

“미국 GDP에서 상위 10대 기업 매출이 차지하는 비중은 1994년 33%에서 2013년 46%로 확대.”

최근 수치까지 본다면 전체 미국 GDP에서 상위 100 대 기업의 매출이 차지하는 비중이 절반을 넘게 차지 할 가능성이 높다.

클수록 더 많은 매출이 집중되었음을 확인할 수 있다

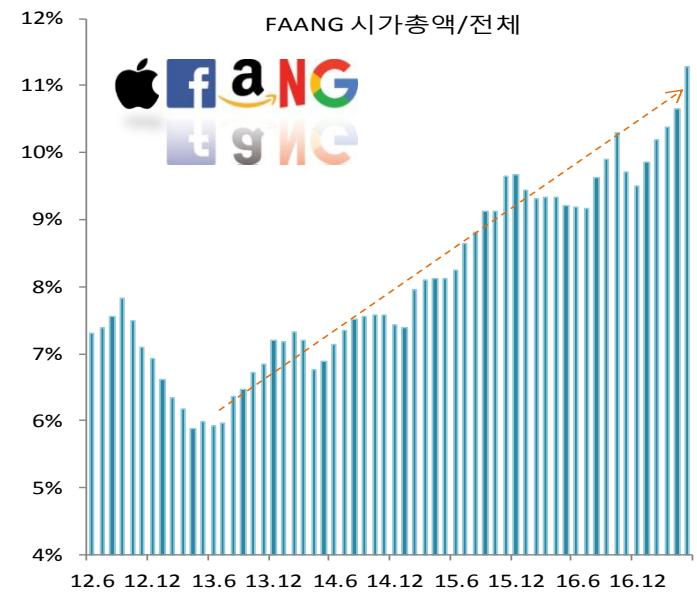
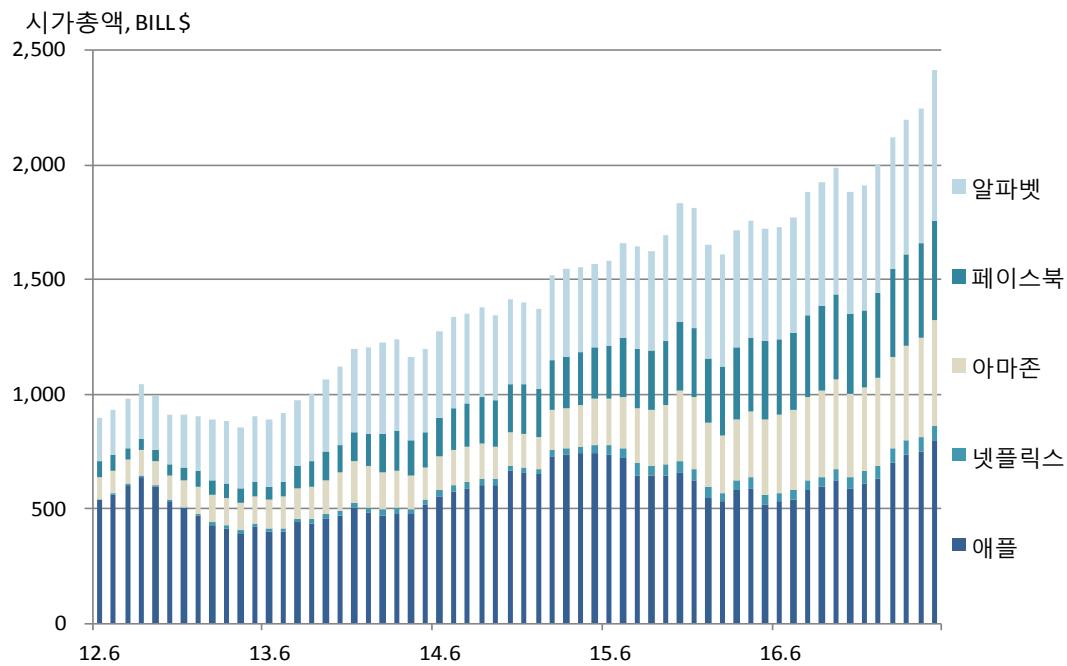


Giants는 이미 결정되었다. 그리고 그들이 오랫동안 산업을 지배할 것이다

Asset Analysis

- Giants는 이미 결정되었다. 그리고 그들이 오랫동안 산업을 지배할 것이다.
 - 미국 주식시장을 쪼개보면 누가 헤게모니를 지배할 Giants인지 이미 반영되어 있음
 - 미국 주식시장 시가총액에서 FANG이 차지하는 비중은 불과 4년 만에 두 배로 확대

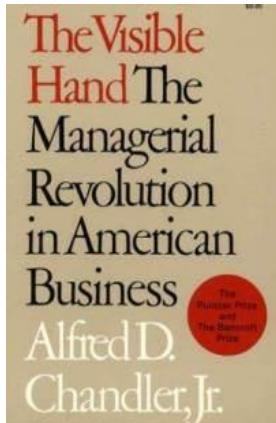
미국 주식시장 시가총액에서 FANG이 차지하는 비중은 빠르게 상승 중



자료: Bloomberg, SK 증권

- [1. 역사적 사례] ① A. Chandler: 10 years of competition and 90 years of oligopoly

- 알프레드 챔들러, 보이는 손: 미국 경영사는 10년의 경쟁과 90년의 과점으로 요약됨
- 미국 기업들은 짧은 기간 동안 압축적인 경쟁을 통해 Giants가 되었고, 이후 Giants는 산업을 과점 구조로 바꿔옴
- 다수의 학자들은 최근 미국에서 나타나는 기술 기업들의 산업 파괴와 대형화가 1900년대 초반에 있었던 기업들의 거대화와 비슷하다고 지적



“
The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business
(A. Chandler, 1977)

이 책에서 주장하려는 바는 경제활동의 조율과 자원 배분에서 근대적 대기업이 시장 메커니즘을 대신했다는 것이다. 경제의 많은 영역에서 경영이라는 보이는 손이 애덤 스미스가 보이지 않는 손이라고 지칭했던 시장의 힘을 대체했다. 시장은 여전히 재화와 서비스에 대한 수요를 창출했지만, 근대적 대기업은 현존하는 생산 및 유통 과정을 통해 상품 흐름을 조율하는 기능, 그리고 장래의 생산 및 유통을 위해 자금과 인력을 배분하는 기능을 담당하게 되었다. 지금까지 시장이 수행하던 기능을 도맡게 되면서, 근대적 대기업은 미국 경제에서 가장 강력한 제도가 되었고, 그 경영자들은 경제적 의사 결정자 가운데 가장 영향력 있는 집단이 되었다. 미국에서 근대적 대기업의 대두는 경영자 자본주의로 귀결되었다.

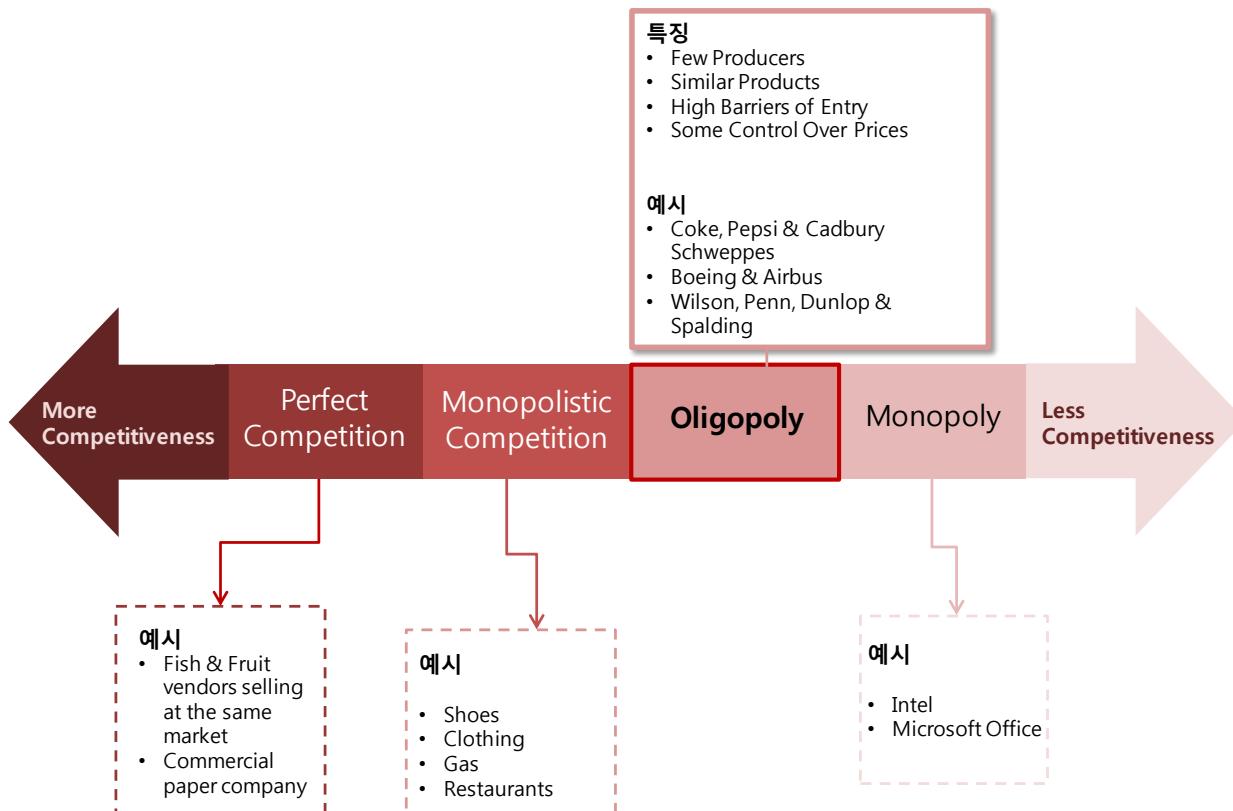
(중략)

대기업이 성장해 경제의 주요 부문을 지배하게 되자, 그들은 자신들이 속한 부문은 물론이고 경제 전체의 기본 구조를 변화시켰다. 상품의 움직임과 관련한 당장의 결정, 또 자원 배분과 관련한 장기적 결정은 당면한, 그리고 장기적인 시장 수요 예측에 기초해서 이루어졌다. 기업들이 이렇게 한 분야에서는 생산 및 유통이 소수 대기업에 집중되었다. 기술이 복잡해지고 시장이 더 확장되자 관리적 조율이 경제의 점점 더 많은 부문에서 시장을 통한 조율을 대체했다. 20세기 중반이 되면 대량 생산, 대량 판매, 대량 수송을 수행하는 비교적 소수의 대기업에 종사하는 농급 경영자들이 생산과 분배 과정을 거치는 상품들의 흐름을 조율하며 미국 경제의 주요 분야에서 이루어질 장래의 생산 및 유통을 위해 자원을 배분했다. 미국 기업의 경영 혁명은 이 시기쯤에 완성되었다

- [1. 역사적 사례] ① A. Chandler: 10 years of competition and 90 years of oligopoly(2)

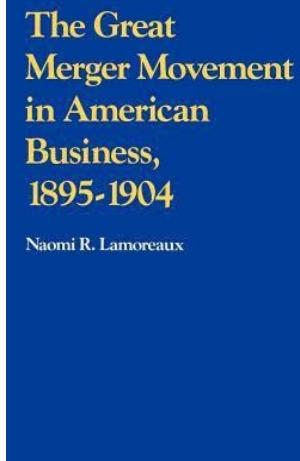
- 과점이란 정의대로 소수의 판매자가 유사한 상품을 판매하며 진입장벽이 높고, 일정 수준의 가격 결정력을 가지는 산업구조를 뜻함
- 규제 면에서는 독점보다 자유롭지만, 완전 경쟁 시장보다는 경쟁 강도가 덜하다는 측면에서 많은 기업들이 바라는 구도가 아닐까
- 지금 Giant들은 산업구조를 과점구조로 바꾸어놓는 경쟁을 벌이고 있으며, 상당기간 산업의 헤게모니를 쥐게(과점을 누리게) 될 것

Market Structure: 미국 기업들은 산업을 과점 구조로 바꾸기 위해 노력해왔다



- [1. 역사적 사례] ② Naomi Lamoreaux, The great merger movement in 1895~1904

- 소수의 기업이 과점 구조를 오랫동안 유지한다는 생각은 챔들러 만의 독자적인 생각이 아님
- Naomi Lamoreaux : 1800대 후반 거대화된 기업들은 산업의 헤게모니를 쥐게 되었고, 막대한 돈을 축적. 챔들러의 주장과 동일



“
**The Great Merger Movement in American Business, 1895~1904
(Naomi R. Lamoreaux, 1985)**

예일 대학의 Naomi Lamoreaux는 1895년과 1904년 사이에 93건의 통합을 자세히 조사한 결과, 72건이 기업의 40% 이상을 관리하는 회사를 만들었으며 42건은 70% 이상을 관리하는 것으로 나타났습니다. 이 제품에는 제너럴 일렉트릭 (General Electric)과 아메리칸 토바코 (American Tobacco)가 포함되어 있으며 각각의 제품은 해당 시장의 90%를 차지했습니다. 이 거대한 회사를 장악 한 사람들은 전례가 없는 규모로 돈과 권력을 축적했습니다.

미국인들은 사업에 대한 그들의 신념이 기회 평등에 대한 그들의 신념과 충돌하면서 불안해했습니다. 1890년 셜먼 법 (Sherman Act of 1890)은 독점을 다루려고 노력했다. 미국 헌법 제 16 개정안은 소득세를 도입했으며, 17 번째 법안은 상원 의원이 지방 입법부가 아닌 대중 투표에 의해 선출 되어야 한다고 판결했습니다.

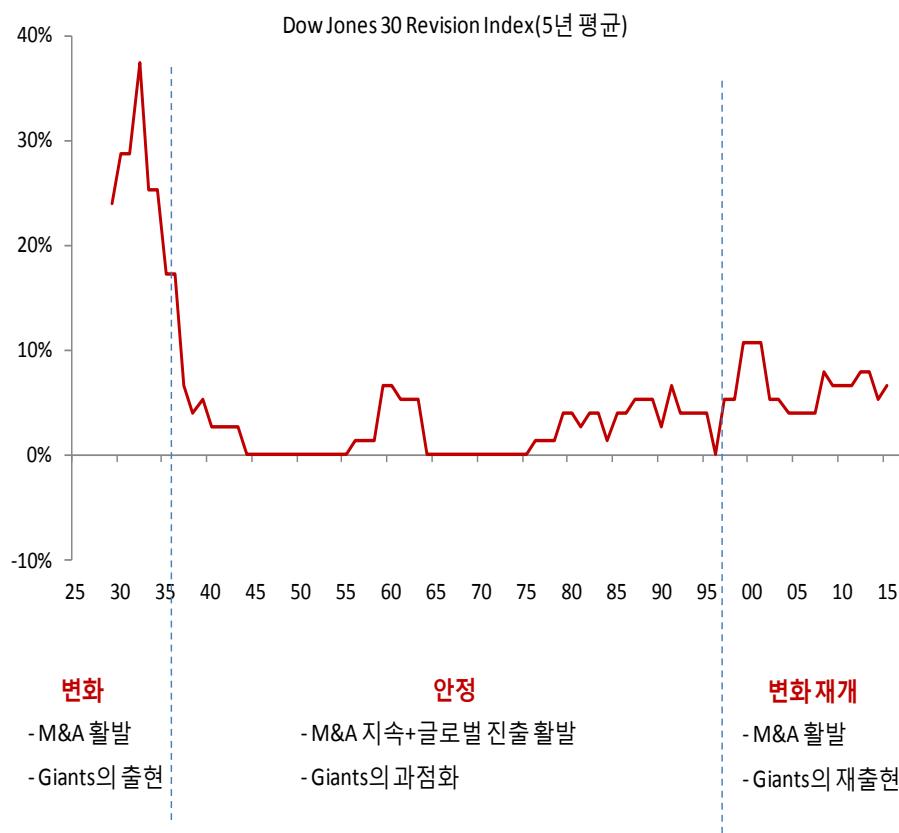
그러나 대세에는 변화가 없었다. 1910년대와 1930년대와 같은 반 기업 정서의 기간은 변함없이 1920년대와 1950년대와 같은 친 기업 정책의 기간으로 뒤 따랐다. 그리고 바람이 불었을 때, 대기업들은 연방 규제를 진입 장벽으로 바꾸는 천재성을 보여주었습니다.

1930년까지 대부분의 대기업은 전문 경영인에 의해 운영되었으며 소액 주주들에 의해 소유되었습니다. 1950년대 거대 기업들은 이미 반세기 전에 M&A를 통해 몸집을 불린 기업들이었다. 모든 산업은 포드 (Ford), 제너럴 모터스 (General Motors), 자동차 크라이슬러 (Chrysler), 제너럴 일렉트릭 (General Electric) 및 웨스팅 하우스 (Westinghouse)와 같은 소수 기업군에 의해 지배를 받았다.

다우 존스 리비전 인덱스, 압축적 경쟁과 그 이후 따른 과정

- 다우 존스 리비전 인덱스로 확인한 변화(경쟁)의 시대와 안정(과정)의 시대

- 실제로 다우존스 30 구성항목의 Revision Index를 만들어보면, 압축적인 변화(경쟁) 이후 상당기간 안정(과정)이 뒤따라왔던 것이 확인됨



“
실제 다우존스 30을 구성하는 항목들의 편이 편출로 Revision Index를 만들어보면 경쟁이 심한 시기와 이후 안정(혹은 과정)되는 시기가 나눠지는 것이 확인된다.

1920년대가 편입 편출이 활발한 ‘경쟁’의 시기였다면, 1930년대에 접어들면 1990년대 후반까지 지수를 구성하는 항목들은 큰 변화를 나타내지 않는다. 전쟁기간이기는 했지만 1940년대, 이후 1960~1970년대에는 변화가 거의 없는 기간도 다수 눈에 띈다.

상위 기업이 안정적인 지위를 가지고 있던 시기를 지나 1990년대 후반부터 다우 존스를 구성하는 항목들에는 변화가 나타나기 시작했으며, 글로벌 경기 침체를 맞이하며 변화는 지속되고 있다.

오랜기간 시가총액 상위를 지키던 기업들이 다우존스 30에서 편출되는 사례들이 있었다. 향후 더 많은 변화가 나타날 것이다.”

[참고] 시기별 Dow Jones 30 Index 구성항목 변화 추이 (편입, 편출)

Asset Analysis

1928	1976	1985	1991	2005
American Car and Foundry Company ↓	Minnesota Mining & Manufacturing	Minnesota Mining & Manufacturing	Minnesota Mining & Manufacturing	3M Company
Allied Chemical and Dye Corporation	Allied Chemical Corporation	Allied-Signal Incorporated (formerly Allied	Allied-Signal Incorporated	Honeywell International
The American Sugar Refining Company	Owens-Illinois, Inc.	Owens-Illinois, Inc.	Caterpillar Inc. ↑	Caterpillar Inc.
American Tobacco Company (B shares)	American Telephone and Telegraph	American Telephone and Telegraph	AT&T Corporaton (formerly American	
F. W. Woolworth Company	F. W. Woolworth Company	F. W. Woolworth Company	F. W. Woolworth Company	Intel Corporation
United States Steel Corporation	United States Steel Corporation	United States Steel Corporation	USX Corporation ↓	Wal-Mart Stores, Inc.
American Smelting & Refining Company		International Business Machines Corporation	International Business Machines Corporation	International Business Machines Corporation
General Electric Company	General Electric Company	General Electric Company	General Electric Company	General Electric Company
Sears Roebuck & Company	Sears Roebuck & Company	Sears Roebuck & Company	Sears Roebuck & Company	American International Group Inc.
Mack Trucks, Inc.	E.I. du Pont de Nemours & Company	E.I. du Pont de Nemours & Company	E.I. du Pont de Nemours & Company	E.I. du Pont de Nemours & Company
Paramount Publix (formerly Paramount	-	Merck & Co., Inc.	Merck & Co., Inc.	Merck & Co., Inc.
American Can Company	American Can Company	American Can Company	American Can Company ↓	Johnson & Johnson
American Telephone and Telegraph Company ↓	Johns-Manville Corporation	McDonald's Corporation ↑	McDonald's Corporation	McDonald's Corporation
United States Rubber Company ↓	Eastman Kodak Company	Eastman Kodak Company	Eastman Kodak Company	
Western Union Company ↓		American Express Company	American Express Company	American Express Company
American Locomotive Company ↓	Goodyear Tire and Rubber Company	Goodyear Tire and Rubber Company	Goodyear Tire and Rubber Company	Pfizer Inc.
General Railway Signal Company ↑	International Paper Company	International Paper Company	International Paper Company	
United Drug Stores ↓	United Technologies Corporation (formerly United Aircraft Corporation)	United Technologies Corporation	United Technologies Corporation	United Technologies Corporation
B.F. Goodrich Corporation ↑	American Tobacco Company (B shares)	American Tobacco Company (B shares) ↓	The Coca-Cola Company	The Coca-Cola Company
Standard Oil Co. of New Jersey ↑	Standard Oil Co. of New Jersey	Exxon Corporation	Exxon Corporation	Exxon Mobil Corporation
International Harvester Company	International Harvester Company	International Harvester Company	Navistar International Corporation ↓	Citigroup Inc.
General Motors Corporation	General Motors Corporation	General Motors Corporation	General Motors Corporation	General Motors Corporation
The Texas Company	Texaco Incorporated	Texaco Incorporated	Texaco Incorporated	AT&T Inc. (formerly SBC Communications Inc.)
International Nickel Company, Ltd. ↑	Inco Limited (formerly International Nickel Company, Ltd.)	Inco Limited	J.P. Morgan & Company ↑	JPMorgan Chase & Co.
Texas Gulf Sulphur Company ↑	Esmark Corporation (formerly Swift &	Philip Morris Companies Inc. ↑	Philip Morris Companies Inc.	Altria Group, Incorporated
Union Carbide Corporation ↑	Union Carbide Corporation	Union Carbide Corporation	Union Carbide Corporation	Verizon Communications Inc.
Atlantic Refining Company ↑	The Procter & Gamble Company	The Procter & Gamble Company	The Procter & Gamble Company	The Procter & Gamble Company
Nash Motors Company ↑	Aluminum Company of America	Aluminum Company of America	Aluminum Company of America	Alcoa Inc.
Bethlehem Steel Corporation ↑	Bethlehem Steel Corporation	Bethlehem Steel Corporation	Bethlehem Steel Corporation	The Home Depot, Inc.
North American Company ↑	Standard Oil Co. of California	Chevron Corporation (formerly Standard Oil	Chevron Corporation	
Chrysler Corporation ↑	Chrysler Corporation		The Boeing Company	The Boeing Company
Westinghouse Electric Corporation ↑	Westinghouse Electric Corporation	Westinghouse Electric Corporation	Westinghouse Electric Corporation	Microsoft Corporation
Postum Incorporated ↑	General Foods Corporation	General Foods Corporation ↓	The Walt Disney Company ↑	The Walt Disney Company
Radio Corporation of America ↑	Anaconda Copper Mining Company ↓			Hewlett-Packard Company
Wright Aeronautical ↑				
Victor Talking Machine Company ↑				

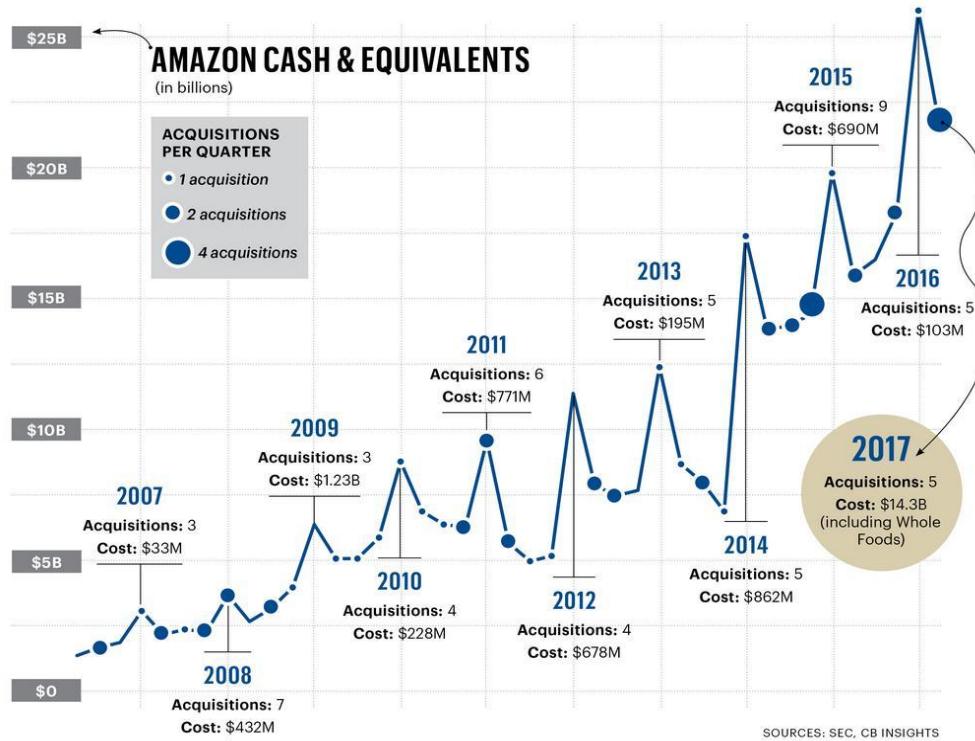
Giants가 산업의 헤게모니를 짚 것으로 예상하는 3가지 이유(2)

Asset Analysis

● [2. 기술적 측면] ① 아마존의 도장깨기, 수직계열화에서 네트워크 경쟁으로

- ▶ 아마존은 서적에서 시작해서 신선식품까지 그 영역을 빠르게 확대 중이며, 미국의 기존 유통업체들이 아마존의 기세에 눌려 있는 형국
- ▶ 서점의 경우 상위 사업체 마저 파산하기에 이르렀고, 소매 유통점들의 잇따른 폐점으로 미국 상업용 부동산이 위기에 처할 수 있다는 분석 제기

아마존의 계속된 M&A



“
두번째는 기술적 측면이다. 이전 기업들의 경쟁 키워드는 생산 단가를 낮추기 위한 수직계열화 (규모의 경제 추구)였다. 최근에는 가격 경쟁을 넘어서서 네트워크 규모의 경쟁으로 양상의 변화가 나타나고 있다.

아마존은 서적에서 시작해서 신선식품까지 그 영역을 빠르게 확대 중이며, 미국의 기존 유통 업체들이 아마존의 기세에 눌려 있는 형국이다. 서점의 경우 상위 사업체 마저 파산하기에 이르렀고, 소매 유통점들의 잇따른 폐점으로 미국 상업용 부동산이 위기에 처할 수 있다는 분석마저 제기되고 있다. 경쟁자인 시어스는 아마존에서 가전을 판매하기로 결정했는데, 궁여지책이라는 평가가 주를 이룬다. 마치 도장깨기 같이 산업 간 영역을 파괴하고 있다

”

Giants가 산업의 헤게모니를 질 것으로 예상하는 3가지 이유(2)

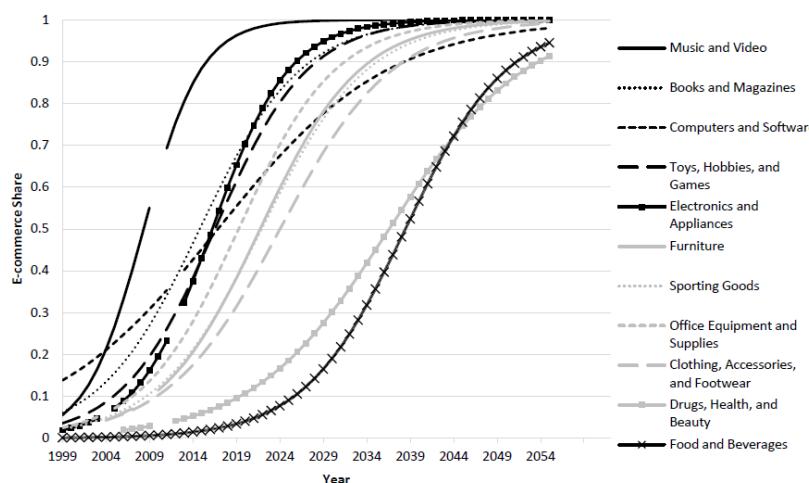
● 아마존의 홀푸드 인수가 의미하는 것. 방향성을 정확히 짚뚫고 있는 아마존의 행보

- 음식료는 시장 규모가 가장 크면서도 오프라인 거래가 가장 늦게까지 영향력을 행사하는 항목. 아마존의 홀푸드 인수는 마지막에 정복할 수 있는 분야에 대한 도전인 셈

Table 1

Product-Specific E-commerce as a Share of Product Total Sales

Product Category	E-commerce share of retail sales, 2013	Total retail sales (e-commerce and not), 2013	Projected year that the product's e-commerce share will be (<i>italics</i> mean reached in the data already):			
			25 percent	50 percent	75 percent	90 percent
Music and videos	79.5 percent	\$11.8 B	2005	2009	2012	2016
Books and magazines	44.1	23.9	2009	2015	2021	2028
Computer hardware and software	32.9	62.3	2006	2017	2028	2038
Toys, hobbies, and games*	28.8	25.5	2011	2017	2023	2028
Electronics and appliances	18.2	102.6	2013	2017	2021	2026
Furniture	17.5	118.0	2016	2022	2028	2035
Sporting Goods	16.9	54.1	2016	2022	2029	2035
Office equipment and supplies*	16.9	24.6	2014	2020	2026	2032
Clothing, accessories, and footwear	14.9	291.1	2017	2024	2031	2038
Drugs, health, and beauty	4.7	374.5	2028	2037	2045	2054
Food and beverages	0.9	650.9	2032	2039	2045	2051



Ali Hortaçsu와 Chad Syverson는 11개 품목군의 E-Commerce 점유율을 조사하고 향후 침투율을 추정한 연구결과를 발표했다.

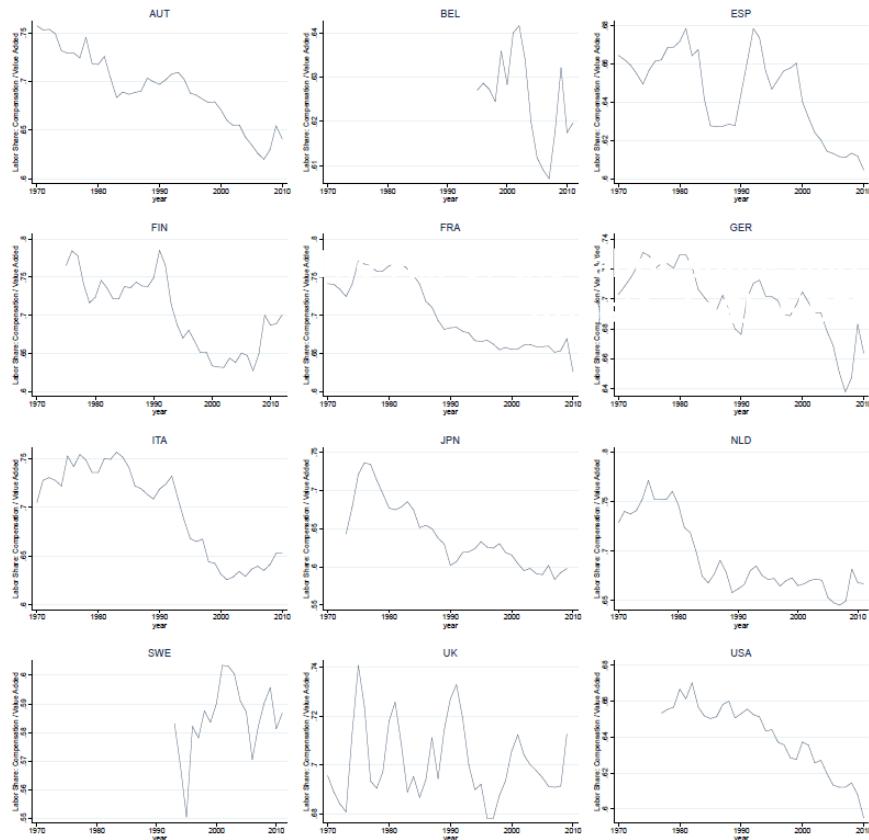
음악과 비디오는 이미 90% 이상이 온라인에서 거래 중이며, 컴퓨터 기기·가구는 2017년 50%, 의류는 2024년에 전체 거래의 50%가 온라인에서 이루어질 것으로 추정했다.

품목 중 현재 온라인 거래 점유율이 가장 낮은 것은 바로 음식료이다. 전체 거래의 1%만이 온라인에서 거래 중이다. 온라인 침투 속도도 다른 품목에 비해 매우 느린데, 2032년에 가서야 전체 거래의 25%가 온라인이 점유할 것으로 전망했다. 대부분 품목이 2030년대에는 90% 이상을 온라인 거래가 차지할 것으로 전망한 데 반해, 음식료와 의약&뷰티헬스는 2050년대에 가서야 온라인 거래가 90% 이상을 차지하게 된다. 음식료는 기존 오프라인 업체들이 가장 주력해야 할 분야인 동시에 E-Commerce 업체들에게는 집중 공략해야 할 대상인 셈이다.

Giants가 산업의 헤게모니를 칠 것으로 예상하는 3가지 이유(2)

- [기술적 측면] ② 적은 비용으로 이익 극대화 : 사람을 적게 쓰는 Giants. GDP 중 노동비중은 하락하나, Giants의 이익은 더 늘어난다
 - GDP에서 노동 비중이 하락하는 현상이 미국을 비롯한 여러 나라에서 지속적으로 관찰되어 왔으나 그 이유는 명확히 밝혀지지 않았음
 - 최근 노동 비중 하락을 Giants와 연결지어 분석한 연구결과가 발표

Figure 1: International Comparison: Labor Share by Country



Notes: Each panel plots the ratio of aggregate compensation over value-added for all industries in a country based on KLEMS data.

“
90년 상위 3개 자동차 생산업체의 매출은 \$250 bil이었고 시가총액은 \$36 bil, 120만 명을 고용하고 있었지만,

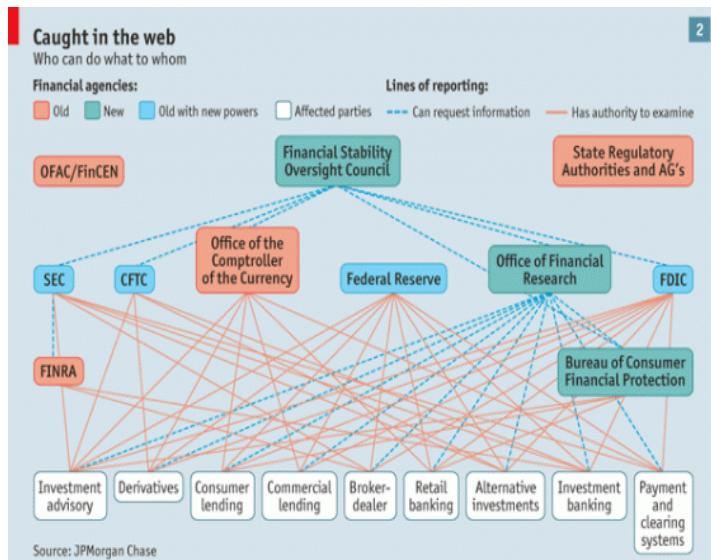
14년에는 실리콘밸리의 탑 3 기업들은 \$247 억을 매출하고 1조 \$의 시장 가치를 평가 받고 14만 명을 만을 고용

Giants가 산업의 헤게모니를 칠 것으로 예상하는 3가지 이유(3)

Asset Analysis

● [제도적 측면] 복잡성은 진입장벽의 다른 이름 : 컴플라이언스는 고정 비용이 높기 때문에 규제는 필연적으로 중소기업에 과도한 부담 부과

- 실제로 라파예트 칼리지의 니콜 (Nicole)과 마크 크레인 (Mark Crain)은 연방 규정 준수의 직원 1 인당 비용이 직원이 19 명 이하인 기업의 경우 10,585 달러이지만 500 대 이상의 기업의 경우 7,755 달러로 추정
- 금융 관련 규제 중 하나인 도드 프랭크(2010) 법안은 2,319페이지에 달하며, 미국에서는 '변호사 및 컨설턴트의 완전 고용법'이라는 별명
- 향후 Giants에 대한 규제 수위가 높아질 것이나, Lamoureaux가 지적한 대로 Giants는 규제를 진입장벽으로 충분히 활용할 것으로 보임
- Lamoureaux : "1890년 셔먼 법 (Sherman Act of 1890)은 독점을 다루려고 노력했다. 미국 헌법 제 16 개정안은 소득세를 도입했으며, 17 번째 법안은 상원 의원이 지방 입법부가 아닌 대중 투표에 의해 선출 되어야 한다고 판결했습니다.
그러나 대세에는 변화가 없었다. 1910년대와 1930년대와 같은 반 기업 정서의 기간은 변함없이 1920년대와 1950년대와 같은 친 기업 정책의 기간으로 뒤 따랐다. 그리고 바람이 불었을 때, 대기업들은 연방 규제를 진입 장벽으로 바꾸는 천재성을 보여 주었습니다."



“

미국 시스템의 복잡성은 또한 소규모 기업에 불이익을 주는 역할을 한다.

Dodd-Frank 법안은 2,319 페이지입니다. 큰 조직은 일할 수 있는 전문가를 고용 할 여력이 있다.

실제로 Dodd-Frank는 "변호사 및 컨설턴트의 완전 고용 법"이라고 불렸다.

Economist, 2016.9.15

Why Giants Thrive

”

'이번에도 같다'는 공식



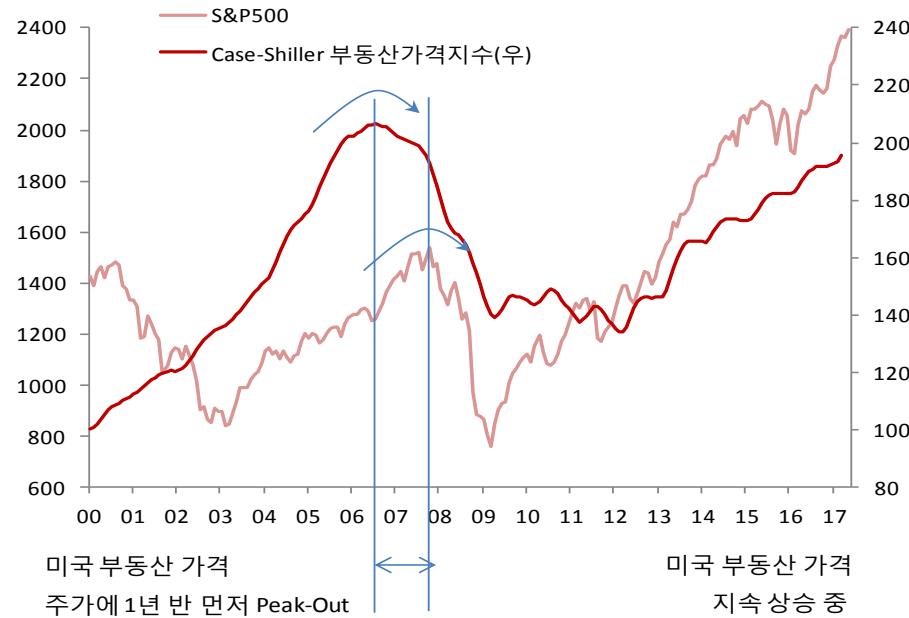
II. 이번에도 같다 : 1. 주식 전망에 부동산을 활용하자

● 주식보다 부동산을 먼저 보는 세가지 이유

- ① 주가도 많이 상승했지만, 전체 자산 붐이라는 측면에서 부동산의 상승폭도 만만치 않았음
- ② 부동산 가격 하락을 동반한 경기 위축은 경제 및 금융시스템 전반에 미치는 영향력이 훨씬 파괴적. 이미 2008년 경험한 바임
- ③ 2000년대 사이클에서는 부동산 가격이 먼저 하락하며 자산가격 붕괴에 먼저 신호를 주었기 때문



2007년 주가 고점에 앞서, 부동산은 2006년 먼저 Peak-Out 하며 신호를 주었다



“
미국 부동산 가격은 주가에 1년 반 먼저 Peak-Out하며 신호를 주었다.
최근 미국 부동산 가격은 상승세가 지속 중이다.”

II. 이번에도 같다 : Shiller's View on house price

- R. Shiller의 연구 결과를 바탕으로 글로벌 주요국가들의 부동산에 얼만큼의 버블이 있는지를 대략적이나마 가늠해보자면,
 - R. Shiller는 2004년 다소 논쟁적인 제목의 논문을 발표 : Is there a bubble in the housing market?(2004). 주요내용은,
 - ①Main Factor : 부동산 가격에는 여러 요인이 영향을 미치는데, 펀더멘털 중에서는 소득이 가장 큰 영향을 미침
 - ②Burst Trigger : 단순히 소득과 주택가격이 벌어졌을 때 버블이 터지는 것이 아니라, 버블은 소득과 주택가격이 이미 벌어졌지만, 주택가격에 대한 낙관적 기대가 더욱 커져있을 때 붕괴되기 쉬움. 설문 문항을 정교하게 구성하면, 사람들의 심리를 잡아낼 수 있으며, 언제 부동산 버블이 붕괴될지 역시 잡아낼 수 있음

Table 1. Ratio of Average Home Price to Personal Income per Capita and Results of Regressions Explaining Home Prices, Selected States, 1985–2002

State	Ratio				<i>R</i> ² of regression of home price on*		
	Trough	Peak	Standard deviation	In 2002:3	Quarter of peak	Income per capita	Other fundamental variables ^b
<i>States with most volatile home prices</i>							
Hawaii	7.8	12.5	1.34	10.1	1992:3	0.83	0.89
Connecticut	4.5	7.8	1.06	5.4	1988:1	0.45	0.69
New Hampshire	4.0	6.6	0.84	5.3	1987:2	0.49	0.78
California	6.0	8.6	0.80	8.3	1989:4	0.78	0.89
Rhode Island	4.6	7.1	0.75	6.1	1988:1	0.65	0.79
Massachusetts	4.3	6.6	0.72	5.9	1987:3	0.70	0.88
New Jersey	4.5	6.8	0.68	5.6	1987:3	0.73	0.90
New York	3.8	5.6	0.52	4.9	1987:3	0.77	0.86
<i>States with least volatile home prices</i>							
Nebraska	1.8	2.1	0.09	1.9	1985:2	0.96	0.99
Wisconsin	2.1	2.4	0.08	2.4	2002:3	0.99	0.99
Illinois	2.6	2.9	0.08	2.9	2002:3	0.98	0.99
Kentucky	2.1	2.4	0.08	2.2	1985:1	0.99	0.99
Indiana	2.0	2.3	0.06	2.1	1986:4	0.99	0.99
Iowa	1.7	1.9	0.06	1.8	2002:3	0.98	0.99
Ohio	2.3	2.5	0.04	2.5	2002:3	0.99	0.99

Sources: Fiserv CSW Inc., OFHEO, and Bureau of Economic Analysis data.

a. Observations are for the seventy-one quarters from 1985:1 through 2002:3.

b. Regressions use as additional explanatory variables the following fundamental variables: population, nonfarm payroll employment, the unemployment rate, housing starts, and mortgage interest rates.

“
물가, 금리, 소득, 기대심리 등 부동산 가격에 영향을 미치는 수많은 요인 중, 부동산 가격의 근간을 이루는 것은 바로 ‘소득’이다.

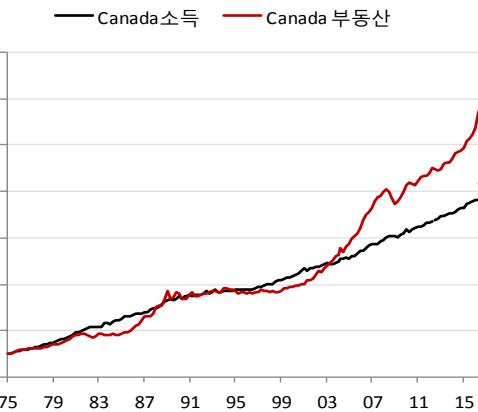
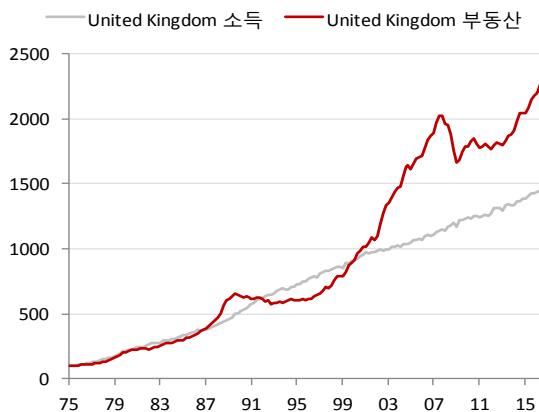
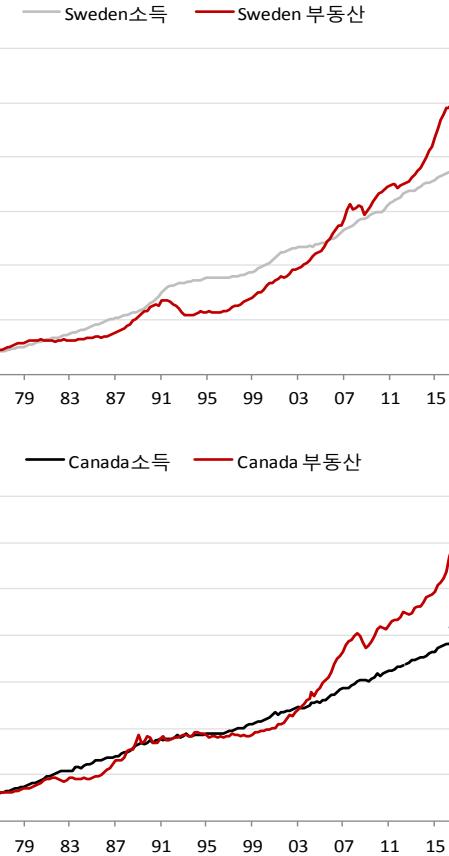
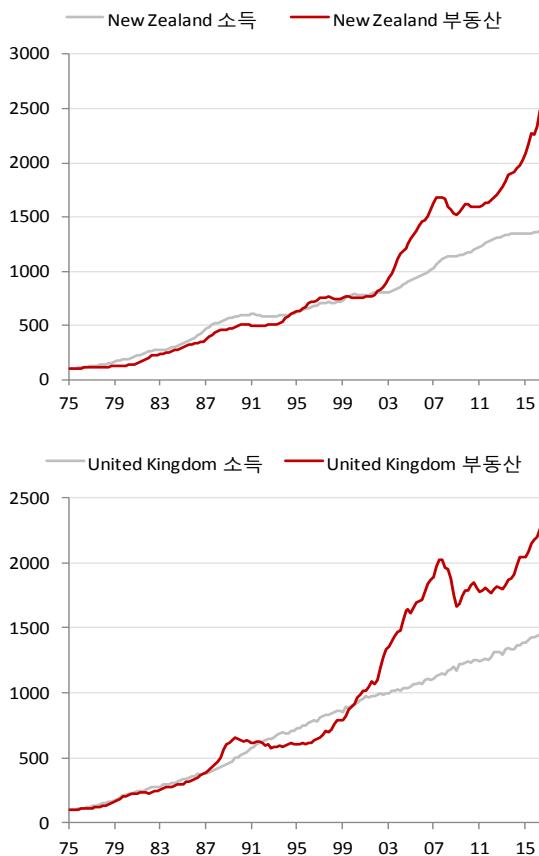
R. Shiller

”

II. 이번에도 같다 : 글로벌 주요국가의 부동산가격과 소득 추이, 세 그룹으로 분류

- ① Risky Group : 뉴질랜드, 스웨덴, 영국, 캐나다

- 소득 하나로만 부동산에 버블이 있다, 혹은 문제 없다를 얘기하기는 어려움
- 다만, 그럼에도 주요국가의 부동산 가격이 Peak-Out하지는 않았는지,
혹은 Peak-out 시점에 가까워 오지는 않았는지를 tracking하는 작업은 필요



“
● 뉴질랜드 : 지방 집값이 전국 부동산 가격 상승을 견인. 지속 상승 전망 다수

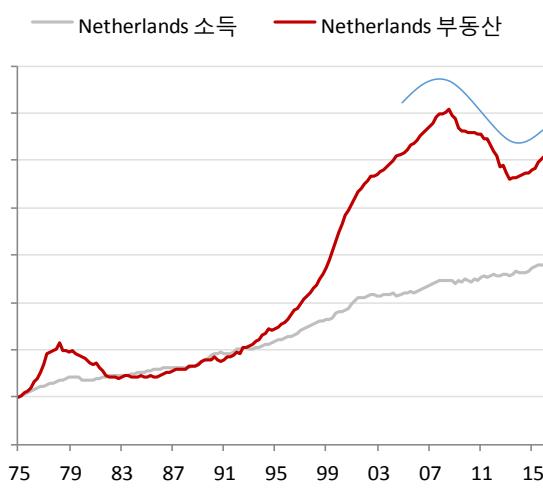
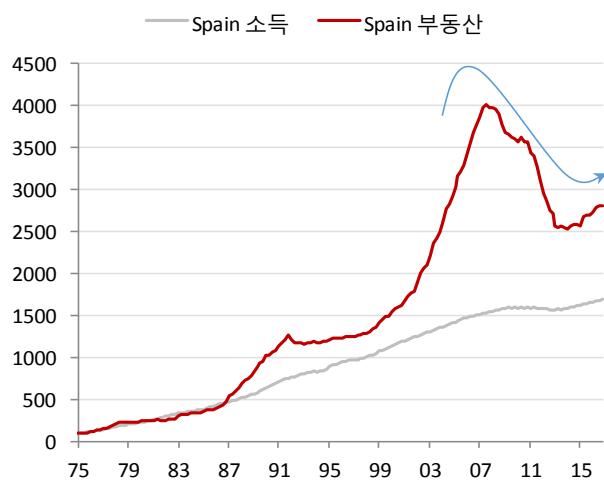
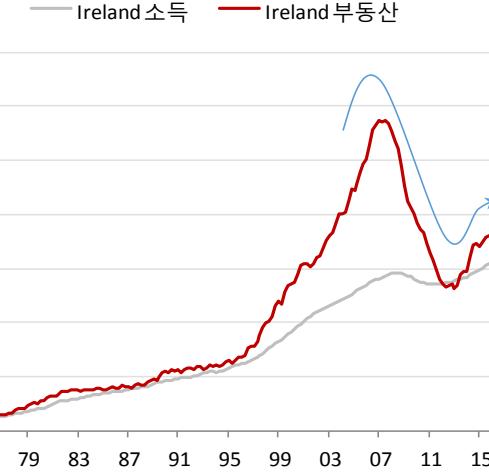
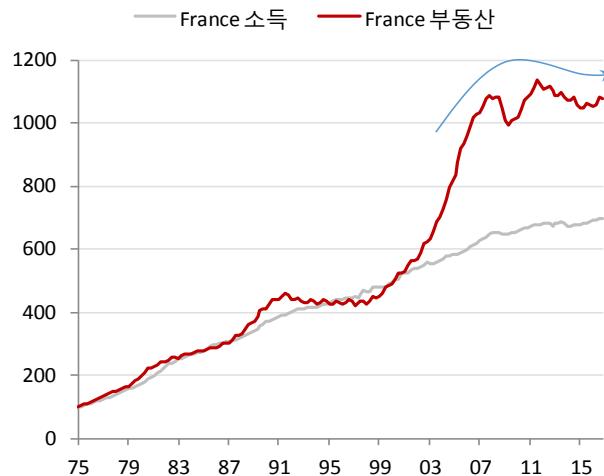
● 스웨덴 : 저금리 기조로 지속 상승. 긍정적 전망 우세. IMF는 부동산 과열 경고

● 영국 : 급등세 지속했으나, 최근에는 브렉시트를 앞두고 런던 부동산 시장이 침체하고 있는데 임대료 상승세가 2009년 이후 처음으로 꺾임

● 캐나다 : 최근 중앙은행이 7년 만에 처음으로 금리 인상으로 부동산 가격을 잡아보려 했으나 대도시 주택 가격은 상승세 지속. IMF는 부동산 과열 경고

II. 이번에도 같다 : 글로벌 주요국가의 부동산가격과 소득 추이, 세 그룹으로 분류

- ② Uncomfortable, But Stabilizing Group : 프랑스, 아일랜드, 스페인, 네덜란드



“

- 프랑스 : 브렉시트에 대한 우려로 외국인과 내국인의 수요가 몰려 파리 부동산 거래량 폭증. 파리 부동산 시세는 지난해 대비 5.5% 상승

아일랜드 : 2017년 상반기 부동산 투자는 7조7천만 유로로 2016년 상반기 대비 소폭 하락한 모습이지만 다시 아일랜드 부동산이 반등하고 있음을 보여줌

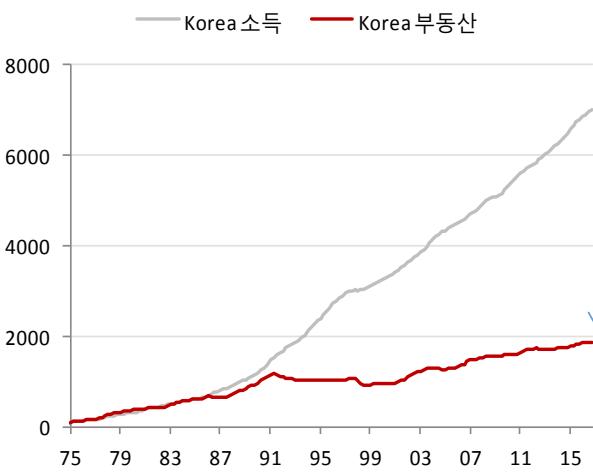
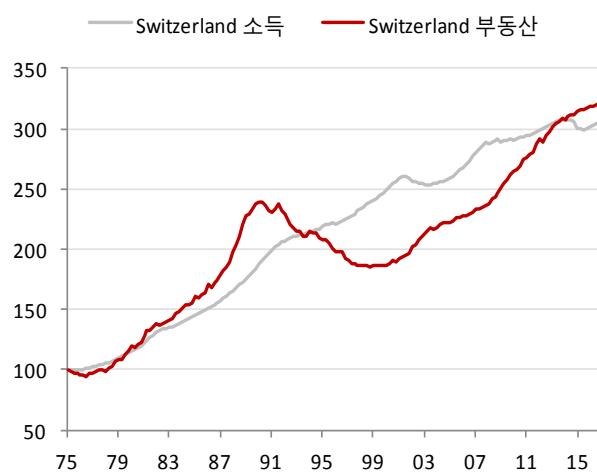
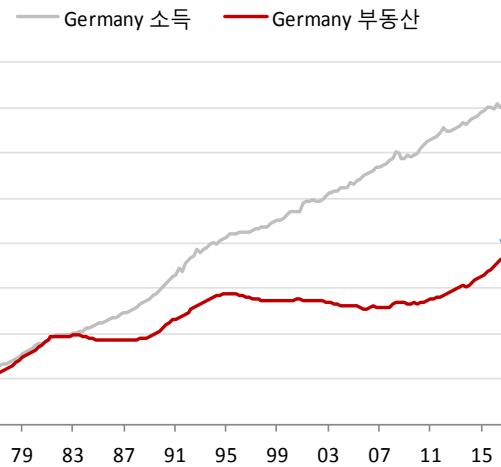
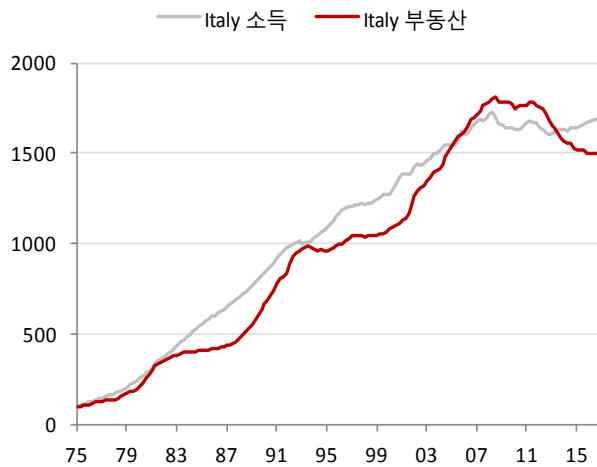
● 스페인 : 꺾였던 스페인 부동산 시장이 다시 성장 사이클에 접어들었다는 전망

● 네덜란드 : 2013년 이후 꾸준히 증가세를 유지하며 2017년 들어 모기지 대출이 사상 최고치를 기록

”

II. 이번에도 같다 : 글로벌 주요국가의 부동산가격과 소득 추이, 세 그룹으로 분류

- ③ Low Burden : 이탈리아, 독일, 스위스, 한국



◎ 이탈리아 : 비록 부동산 가격은 하락세를 보이고 있지만 주택매매건수가 반등 하며 부동산 가격 또한 반등할 것이라 전망

◎ 독일 : 최근 가파른 상승세 나타냈으나, 90년대 이후 부동산 가격이 상당기간 변동없는 상황 지속. 주요국 중에서는 거의 유일하게 부동산 가격이 소득 추세를 크게 하회

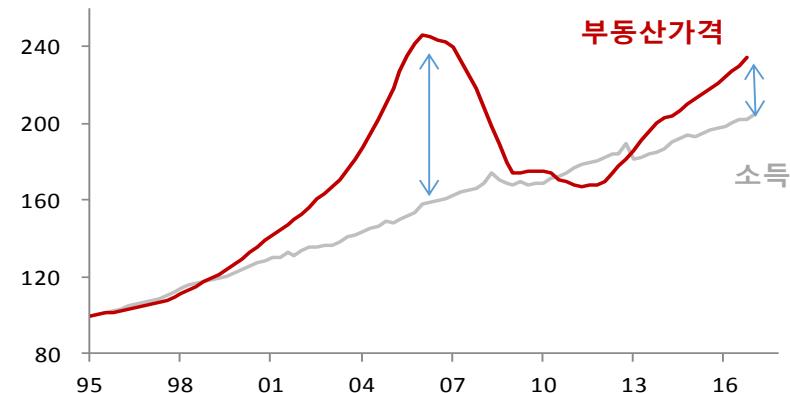
◎ 스위스 : 최근 부동산 가격이 소득을 앞서가면서 IMF는 주택담보대출이 지속적으로 늘어나면서 거시 건전성 규제가 필요하다고 지적

◎ 한국 : 최근 서울 중심으로 가파른 상승세 나타냈으며, 정부는 서울 전지역을 투기지역으로 지정하는 등 강도 높은 정책 발표. 다만, 다른 국가에 대비할 때 가격 상승폭은 미미한 수준이며, 소득과 대비한다면 오히려 부동산 가격이 소득 추세를 하회

II. 이번에도 같다 : 미국과 유럽. 불편하지만, 2000년대 후반과는 분명 다른 그림

- 미국과 유럽 모두 최근의 빠른 상승세가 불편하나, 부동산 가격 추세가 소득 증가 추세를 훨씬 상회했던 '00년대 중반과는 다른 상황

미국(1995=100)



“
미국 부동산 가격은 소득보다 빠르게 상승하기 시작했다.

불편하지만, 2006년과 갭과는 차이가 크다는 점도 분명한 사실이다.”

EU(2005=100)



“
최근 유럽 국가들의 부동산 가격은 급등했다.

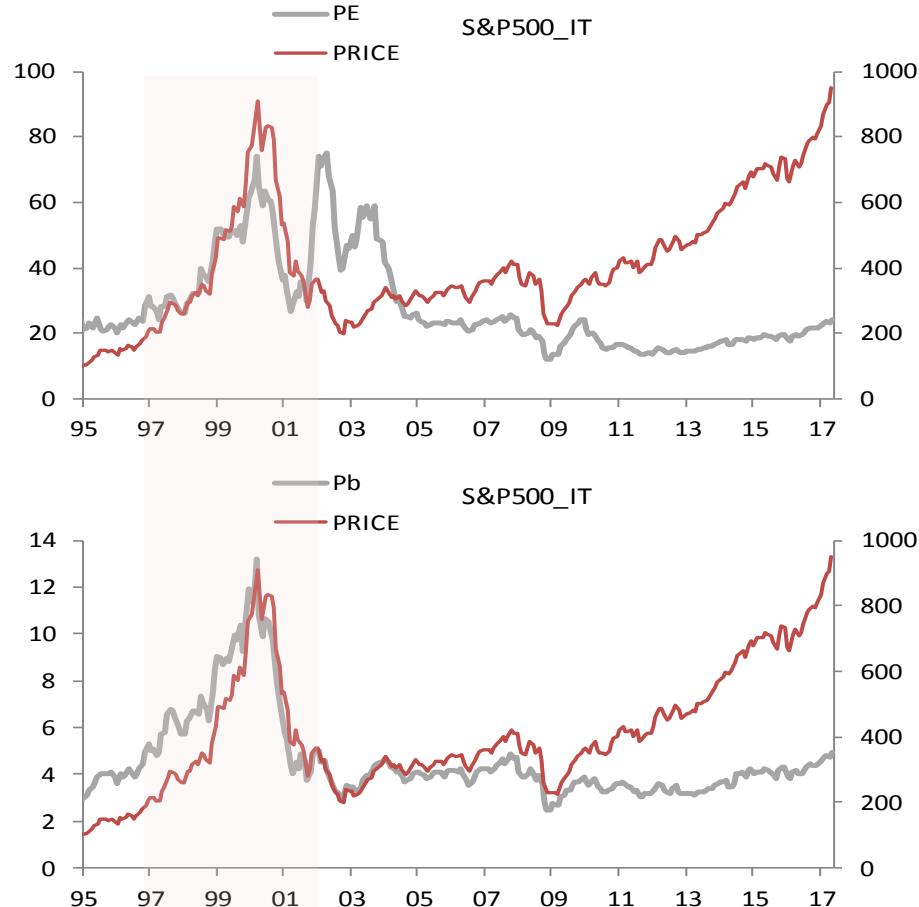
다만 전체 유럽으로 묶어서 보면 부동산 가격은 소득 추세에서 벗어나지 않았다.”

II. 주식 : '이번에도 같다'라는 공식 대입

- Non-IT에서 단서를 찾아야 한다

- GICS는 11개 섹터, 24개 산업 그룹(대분류), 68개의 산업(중분류), 157개의 세부 산업 분류
- 닷컴 버블 당시 Information Technology에 해당하는 세분류까지 주가 및 밸류에이션 지표의 움직임을 쪼개 봄. 혹시나 먼저 주가 사이클에 신호를 주는 것들이 있을까 싶어서였음
- 대부분 거의 동시에 움직이는 것으로 나타났음
- Non-IT에서 단서를 찾아야 함

밸류에이션 지표로는 주가 고점에 대한 단서를 찾기 쉽지 않다.



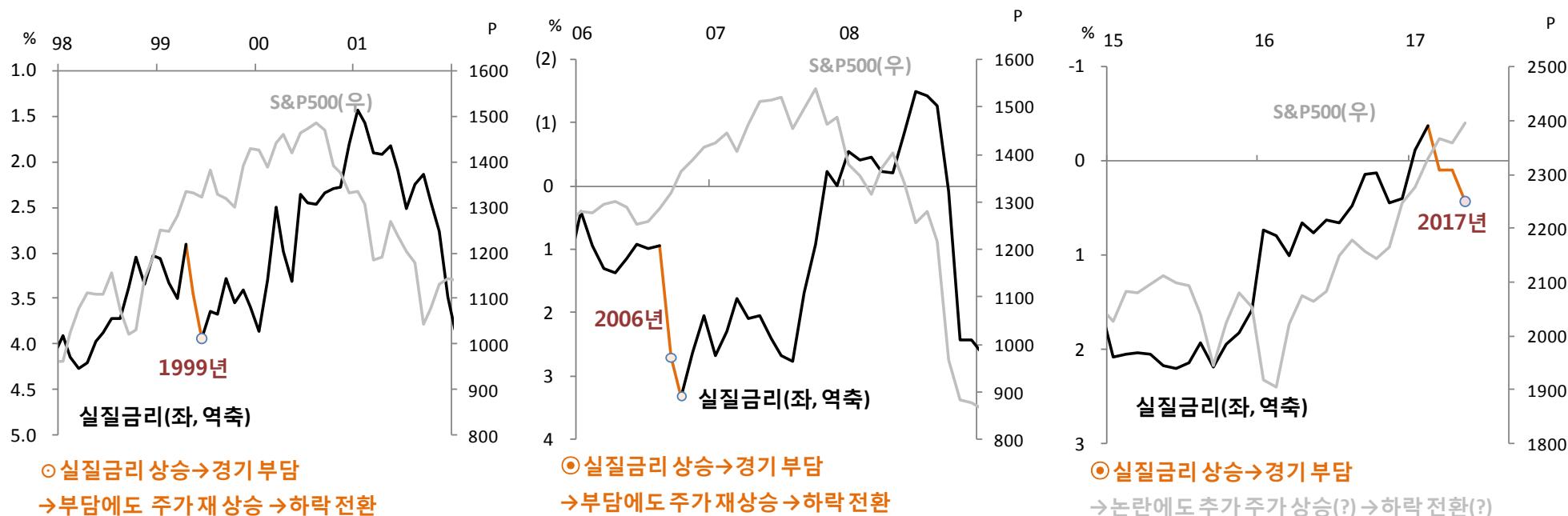
자료: Bloomberg, CEIC, SK 증권

II. 이번에도 같다 : (1) 경기는 알고 있다 ① 실질금리

- (1) 경기는 알고 있다 ① 실질금리

- 실질금리와 주가를 함께 보면 공통점 발견 가능. 실질금리 상승 → 경기 부담 → 부담에도 주가 재상승 → 주가 하락의 패턴이 반복
- 미국 실질금리는 연초 이후 1%p 가량 상승. 최근의 실질금리 상승이 주가를 하락시킬 만한 실질 금리 상승인지에 대한 단언은 어려움
- 그럼에도 '이번에도 같다'면 향후 1년~1년 반 가량의 경기 정점 논란과 실질 금리 재하락과 주가 재상승이 반복될 가능성성이 높아진 셈

00,07년 사이클에서는 실질금리 상승 → 경기 부담 → 부담에도 주가 재상승 → 주가 하락의 패턴이 반복



II. 이번에도 같다 :(1) 경기는 알고 있다 ② 경기소비재

- 경기 소비재 지수는 전체 지수에 1~2분기 먼저 Peak-Out 했었다.

- 경기 둔화, 금리 상승 등이 맞물리며 경기 소비재에 대한 지출 및 관련 주가는 주춤하지만, 주도주를 포함한 전체 주가지수는 추가로 상승세를 1~2분기 더 지속
- 경기소비재 주가 하나만 가지고 사이클의 끝을 예단하기 어렵지만, 위에 열거한 지표들과 함께 보조적인 체크 리스트로 활용 가능
- 최근 미국 경기 소비재는 완만한 상승세를 지속 중

경기 소비재 지수는 전체 지수에 1~2분기 먼저 Peak-Out 했었다.



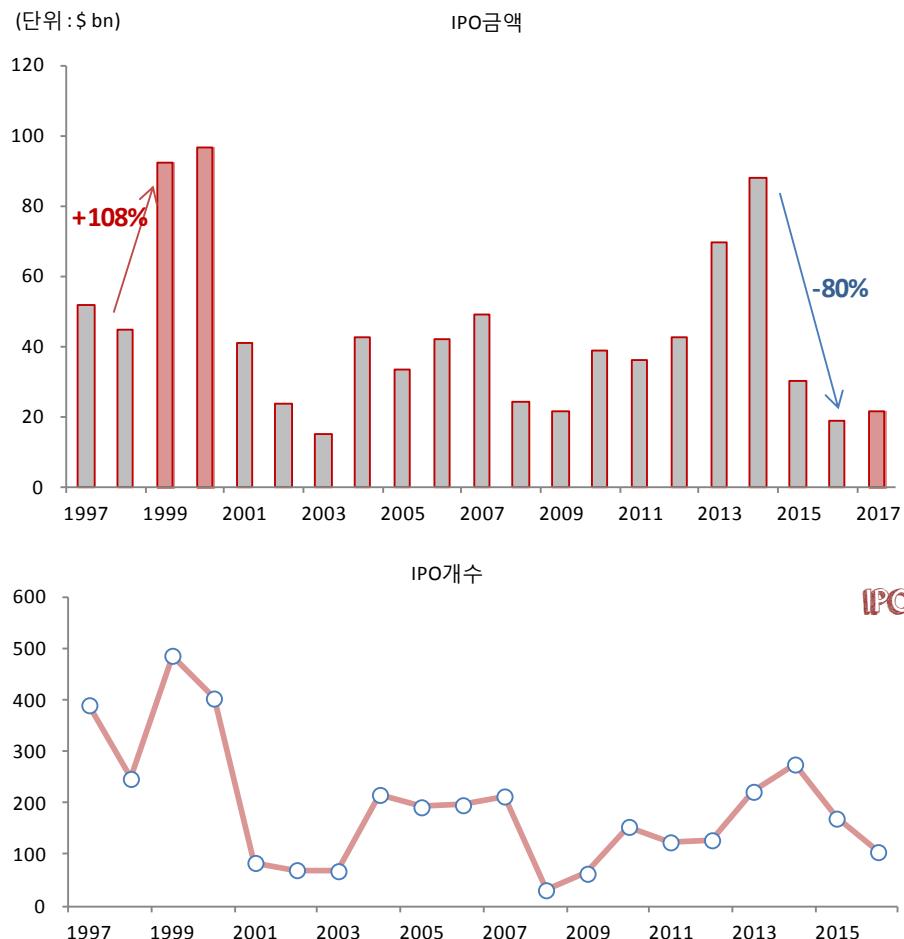
자료: Bloomberg, CEIC, SK 증권

II. 이번에도 같다 : (2) IPO

- IPO : 주식도 '시장'이다. 수요-공급 법칙에서 자유로울 수는 없다

- 닷컴 버블이 붕괴되기 전 있었던 일련의 이벤트를 훑어보니, 닷컴 버블로 인해 너무 많은 기업들이 IPO에 뛰어 들었고, 달성 불가능한 수준의 기업 성장을 요구 받았다는 뒤늦은 지적들이 발견
- 연도별 IPO 규모를 살펴보니 1999년과 2000년 IPO 금액이 급증
- 1998년 대비 1999년 IPO는 무려 108%나 증가
- 2016년의 경우 오히려 2013년 대비 IPO 금액이 80% 감소. 현재 상황에서 IPO 부담으로 주가가 하락 압력을 받을 가능성은 낮아 보임

밸류에이션 지표로는 주가 고점에 대한 단서를 찾기 쉽지 않다.



자료: renaissancecapital.com, SK 증권



소결론, 그리고 남아있는 의문점

III. 소결론, 그리고 남아있는 의문점

Asset Analysis

Giants



A.Chandler는 미국 경영사를 '10년의 경쟁, 90년의 과정'이라 요약했다.

우리는 압축적인 경쟁 10년의 후반부를 보고 있고,

FANG으로 대표되는 Giants가 산업의 헤게모니를 상당기간 '과정'할 것이다.

Giants는 사람을 적게 쓰며 이익을 극대화해 갈 것이며,

기술의 고도화 및 제도적 장벽은 신규 도전자들의 진입을 가로막는 허들이 될 것이다.

이번에도
같다



주식전망에
부동산을
활용하자

미국 부동산 가격은 2006년에 peak-out 하며 주가 하락에 시그널을 주었다.

이번에도 부동산은 주식시장에 중요한 시그널 역할을 해줄 것이다.

국가별 부동산 가격은 상당한 수준으로 올랐지만, 미국 및 유럽 등 주요국가 부동산 가격은 2000년대 중반 대비해서는 부담이 낮은 수준에 머물러 있다.

실질금리,
경기소비재,
IPO에서
얻은 단서

① 실질금리 : 2007년 실질금리 상승 → 경기 부담 → 부담에도 주가 재상승 → 주가 하락의 패턴이 반복
최근 미국 금리 실질금리 상승. 경험적으로 부담에도 주가 재상승 패턴이 나타날 가능성

② 경기소비재 : 경기소비재 주가는 전체 종합주가지수 고점 1~2개 분기 전에 먼저 Peak-Out.
보조 지표로 충분히 활용 가능

③ IPO : 1999년과 2000년에는 닷컴 열풍에 편승해 IPO 금액이 기존 대비 2배 이상 확대.
주식도 시장인 만큼 수요-공급 법칙에 예외는 아니었던 셈. 최근 IPO는 오히려 주춤

소결론

아직 풀어야 할 질문이 많이 남아있지만 위험자산,
특히 주식의 상승세가 끝날 것이라는 신호는 아직 감지되지 않았다.

III. 소결론, 그리고 남아있는 의문점

- 지금이 정말 닷컴 버블과 비슷할까
- DPS와 PER을 동시에 비교해보면, 지금이 90년대 후반과 비교가능한지 의문
 - 90년대 후반에는 DPS의 변화는 거의 없는 가운데 EPS가 급등락했지만, 2012년 이후 DPS와 PER은 완만하지만 꾸준한 상승세
 - DPS가 꾸준히 늘고 있지만 PER은 그에 비한다면 별로 높아지지 않았으니, 앞으로 주식이 엄청 좋을 거라는 얘기를 하려는 것은 아님
 - 두 지표 모두 꾸준히 상승한 것도 이례적인 일이지만, 90년대 후반과 대조되는 것은 분명

밸류에이션 지표로는 주가 고점에 대한 단서를 찾기 쉽지 않다.



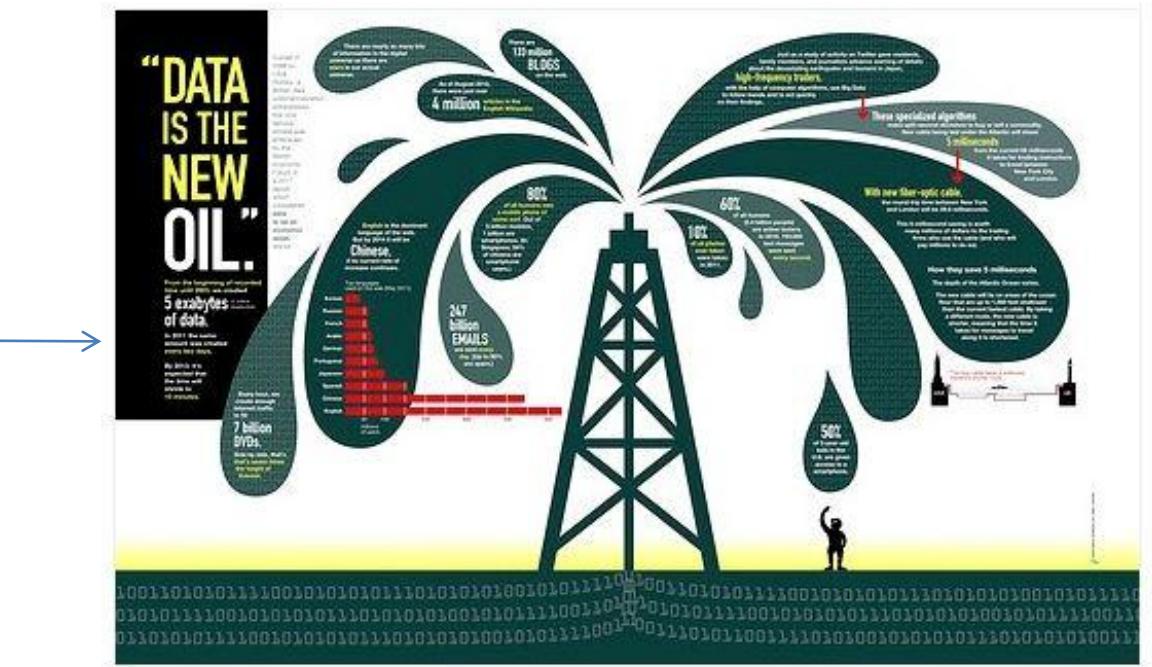
**21st Century,
글로벌 Cloud 시장 경쟁구도의 변화**

21세기 최고의 천연자원은 Big Data

산업분석

- 2014년, IBM의 지니 로메티 회장은 Data를 21세기의 천연자원이라 강조

- 18세기 증기 기관, 19세기 전기, 20세기의 석유 및 천연가스 → 21세기의 혁신을 주도할 주요한 자원은 Data
 - 기업의 경쟁 우위를 결정하고, 미래 성장동력을 주도하며, 다양한 산업군에서 새로운 혁신 창출 가능
 - 각종 문제를 사전에 예측하고, 더 큰 문제를 미연에 방지하기 위해 제조업 부문으로 빠르게 확산
 - 부정거래 방지, 리스크 관리, 금융자산관리까지 빅데이터 분석은 금융업으로도 빠르게 확산
 - 자율주행차, 운송, 유통, 헬스케어 등 부품산업의 혁신이 이루어지면서 다양한 분야로의 적응은 가속화되는 추세



Data는 융합 및 가공될수록 더 높은 부가가치를 다양한 분야에서 창출

산업분석

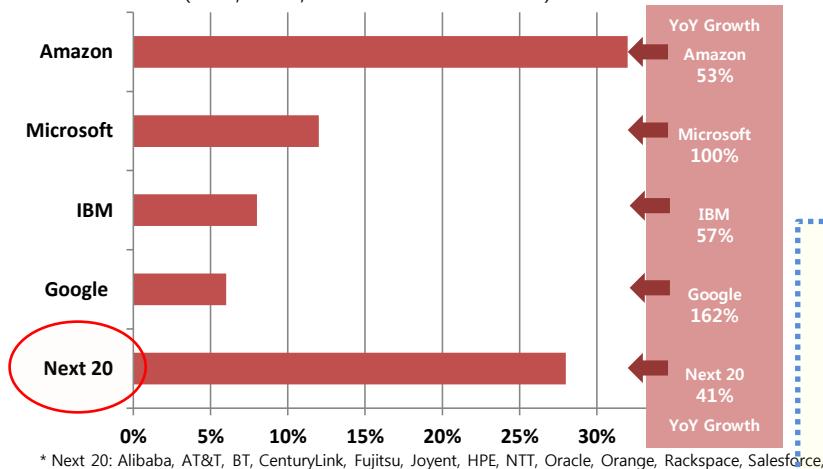


강자만 살아남는 글로벌 Cloud 시장: 최상위권 업체들의 Leadership 강화

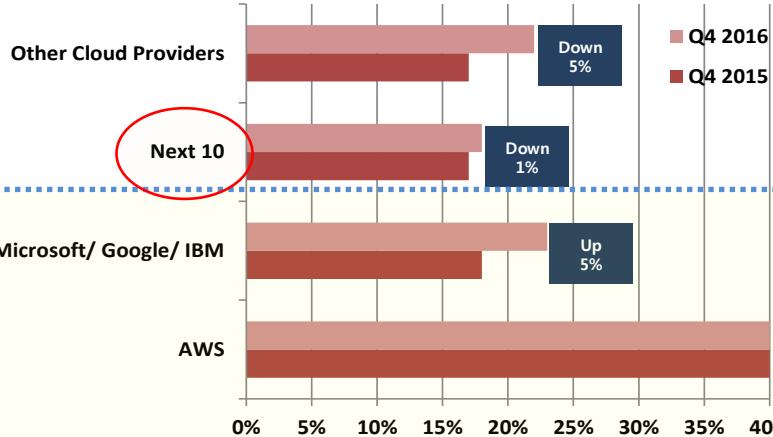
산업분석

Cloud Infrastructure Services - Q2 2016 Market Share & Revenue Growth

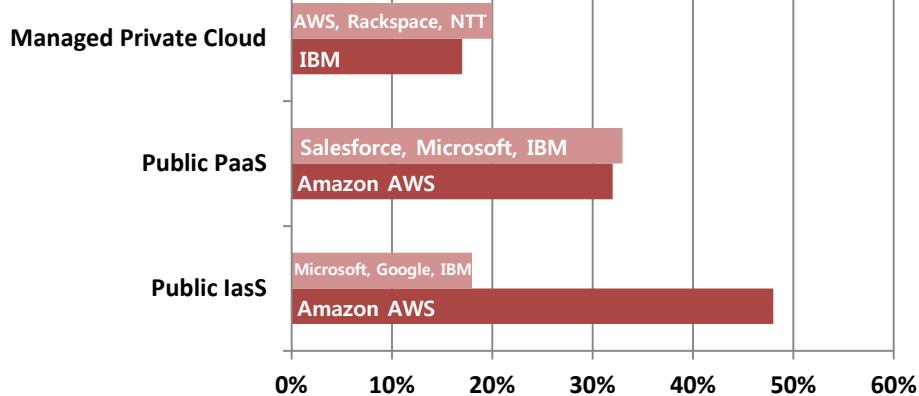
(IaaS, PaaS, Hosted Private Cloud)



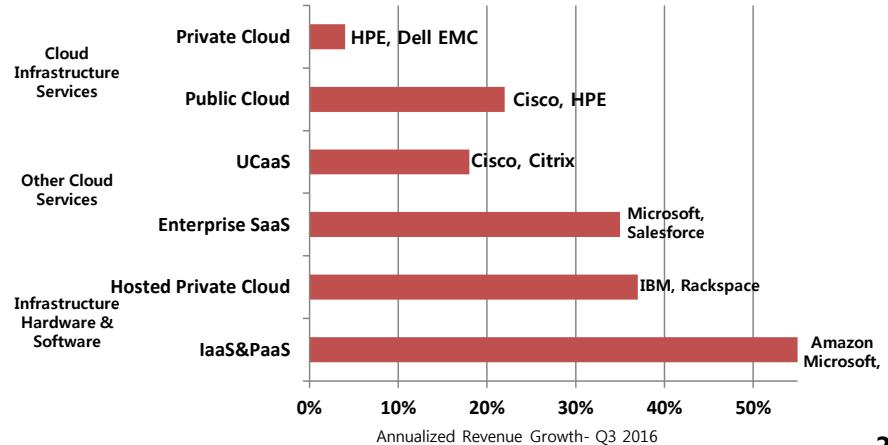
The Race for Public Cloud Leadership (Change in Public IaaS & PaaS Market Share)



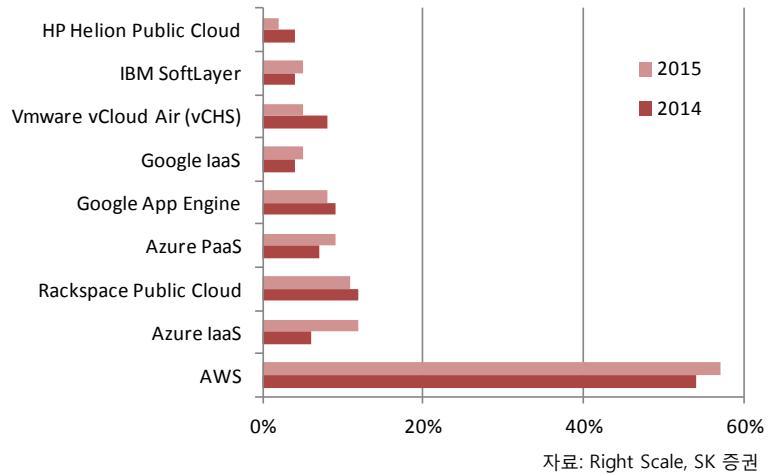
Cloud Market Leadership Cloud Infrastructure Service Revenue – Q3 2016



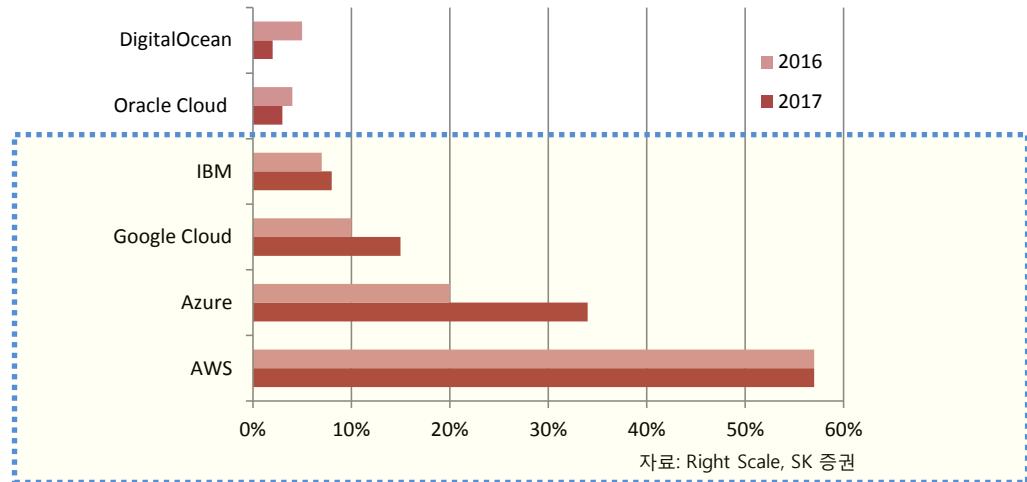
Cloud Growth by Segment & Market Leaders



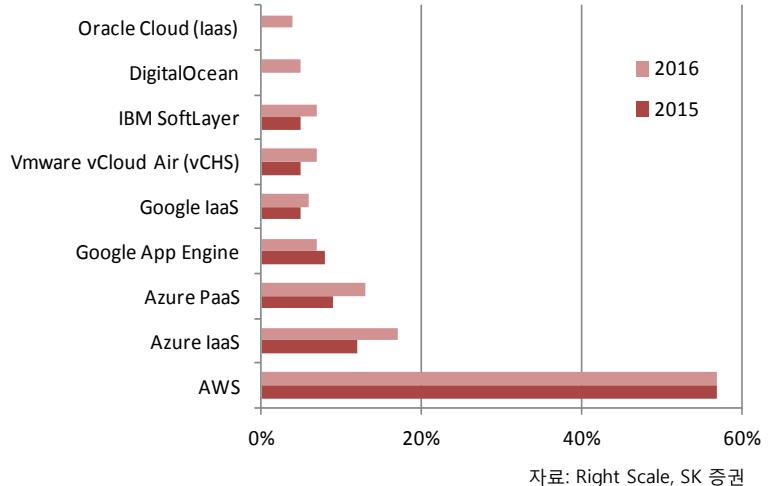
Public Cloud Usage 2015 vs 2014



Public Cloud Usage 2017 vs 2016



Public Cloud Usage 2016 vs 2015



중국 Cloud 산업 : 철저하게 중국 기업 위주로 성장, Alibaba 지배력 절대적

산업분석

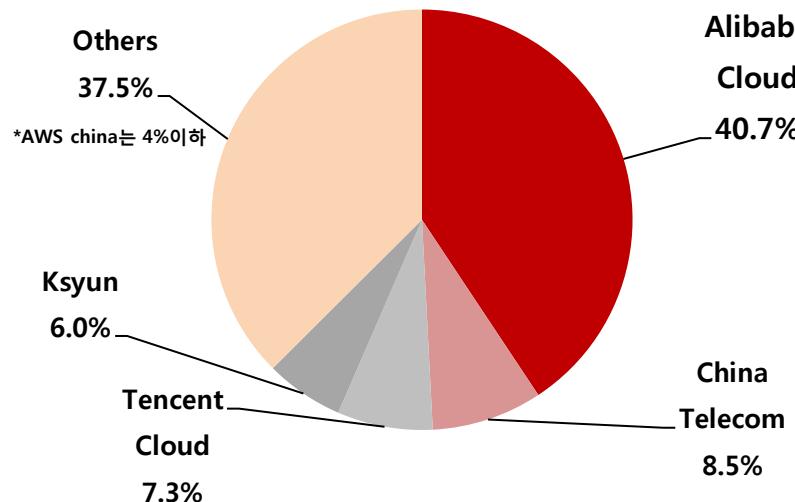
- 글로벌 Cloud 시장은 Top 3 위주로 집중하고 있으나, 중국 Cloud 시장은 Alibaba 지배력 확대

- 철저하게 Amazon을 Benchmark 했던 Alibaba는 중국내 Cloud 시장에서 2위와의 격차 확대
- 글로벌 업체들의 진입에 대한 규제가 많은 중국내 AWS, Microsoft, Google의 입지는 매우 좁음

- 중국내 Cloud Service 시장은 전세계에서 가장 빠르게 성장하고 있으며, 관련 기업들도 고속 성장 지속

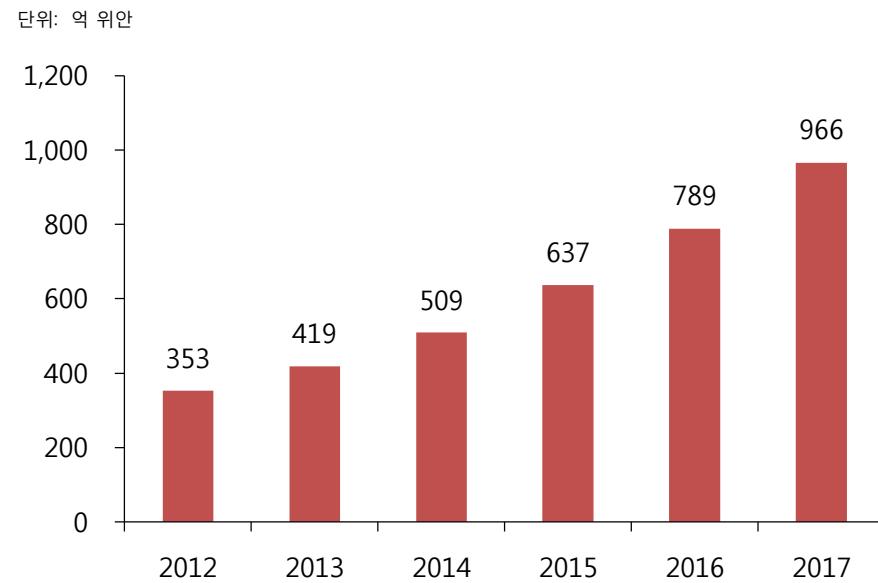
- Cloud를 활용한 글로벌 서비스 기업들은 주로 미국에서 성장, 중국은 14억 인구를 바탕으로 독자적 기업 생태계 구축
- 독자적 생태계, 정부의 지원, 거대한 시장을 바탕으로 다양한 벤처 기업 양성도 가능

중국 공공 클라우드 서비스 시장 점유율



자료 : IDC, SK증권

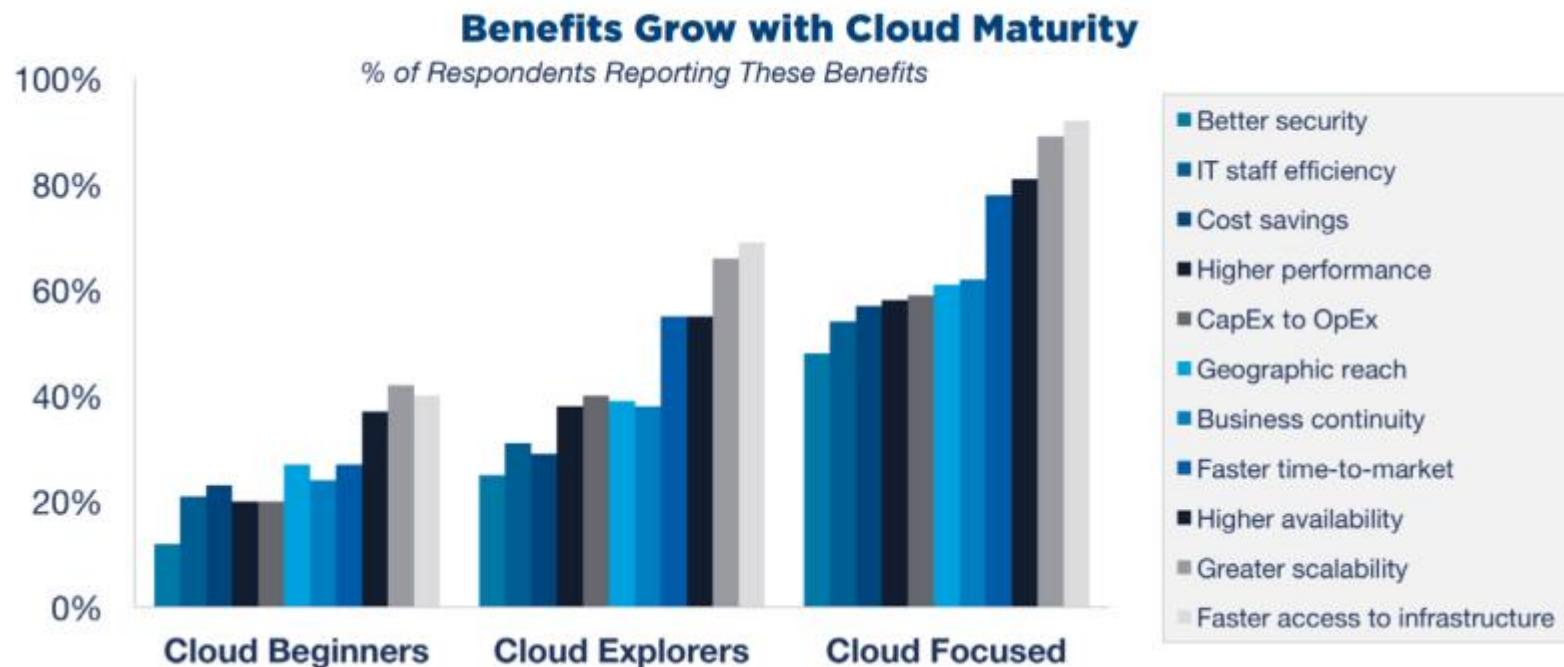
중국 클라우드 서비스 시장 규모



자료 : 36Kr, SK증권

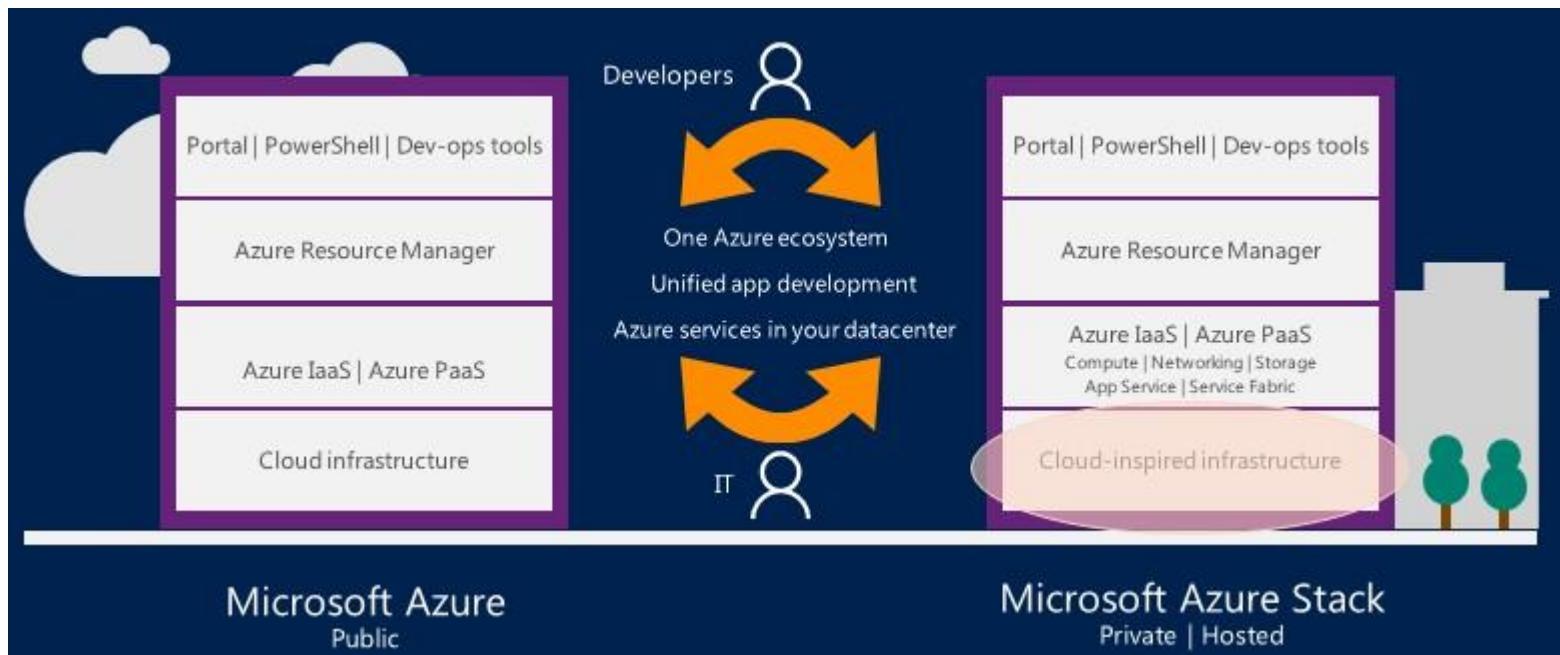
- Cloud 편의성 강화와 사용자 경험 증가 → Cloud에 대한 활용 가치는 더욱 높아지게 될 것

- Cloud 경험치 낮은 기업일수록 활용도 낮음 → Cloud 경험치 높아짐에 따라 활용도가 높아지는 일반적인 현상 발생
- Cloud 활용에 대한 Know-how가 쌓여갈수록, Cloud 환경에 대한 선호도는 대단히 높아지는 추세
 - 도입 초기 기업들은 초기 시스템 구축 비용 절감, 높은 시스템 신뢰도 등의 빠른 확보가 중요 → Top 3 Cloud 전문가 고용 확대
 - Capex에 대한 획기적인 비용 절감이 가능하며, 글로벌 시스템 구축 및 보안에 대한 투자도 절감 : 기존 Top 3 의존도 더욱 심화될 것



- Local IT Service 업체들은 자체 브랜드의 Cloud 전략에서 Cloud Service Brokerage(CSB)로 전환 중

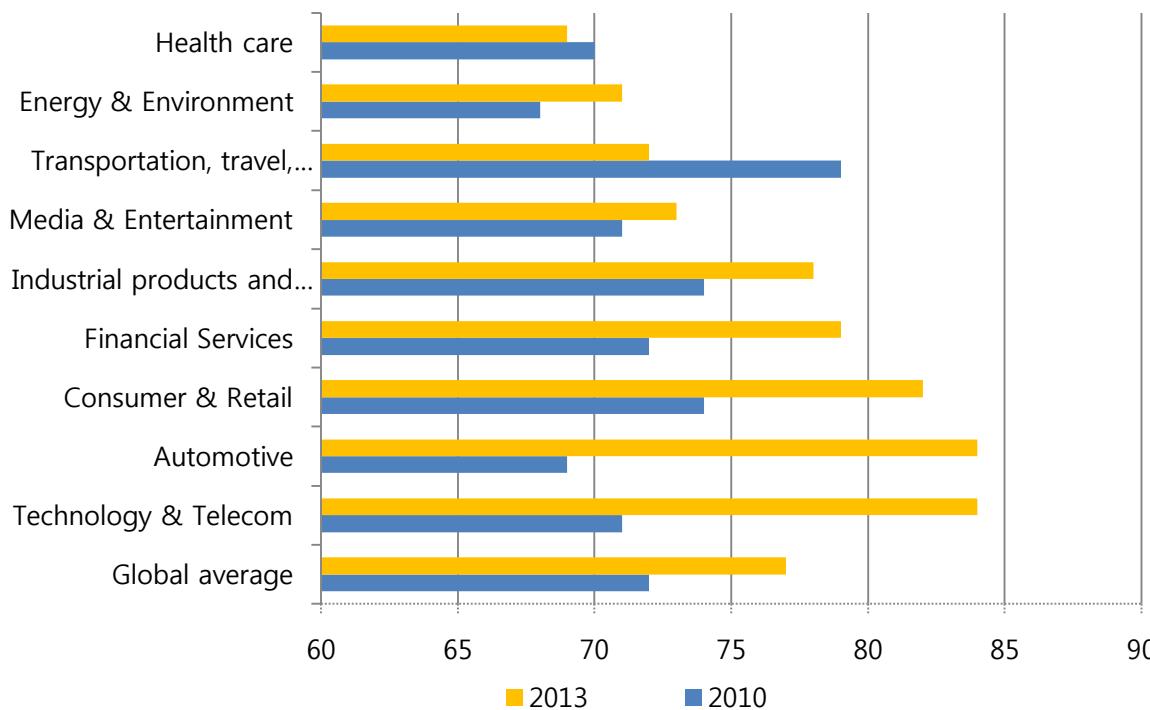
- Local 통신사 및 SI 업체들의 자체 Cloud 확대 전략 실패 → Cloud 시장 점유율 역성장 및 수익성 전망도 부정적
- 대형 및 중소형 IT Service 업체들은 Global Cloud 기업 시스템 도입을 추천하고, 시스템 구현 업무를 실행하는 형태로 전환
 - Public Cloud는 Microsoft Azure, Private과 On-Premise는 Microsoft Azure Stack 를 추천하는 등의 방식이 가능
 - 삼성SDS : Microsoft와 MOU 체결, Amazon Web Services (AWS)와 채널 전략 검토중
 - LG CNS : Amazon Web Services, Microsoft와 Partnership 계약 체결
 - 한화S&C (AWS, Microsoft 검토중), 포스코ICT (AWS) 등 대부분의 기업들이 CSB 체제를 통한 수익성 창출 노력 예상



혁신기업의 비밀

- M2M과 BigData에 대한 기대치 상승 → 2012년 이후 Tech & Telecom, Automotive, Retail 부문의 전략적 가치도 상승

- 기술 혁신 가속화에 대한 기대가 높아지며, M2M(Machine to Machine)에서 사물인터넷 (IoT, Internet of Things)로 확대
- 모든 사물이 Data를 수집할 수 있고, 모든 사물이 Cloud에서 내려오는 정보를 처리할 수 있는 꿈의 사회에 대한 기대
 - Data에 대한 중요성 증가로 Big Data 분석 능력의 중요성 강화 → 보다 빠르고 편리한 Platform 필요성 제기
 - 2012~2013년, 글로벌 Cloud 업체들의 투자 확대, 통신사 및 SI 업체들의 Cloud 진출 등 시장 선점을 위한 경쟁 격화



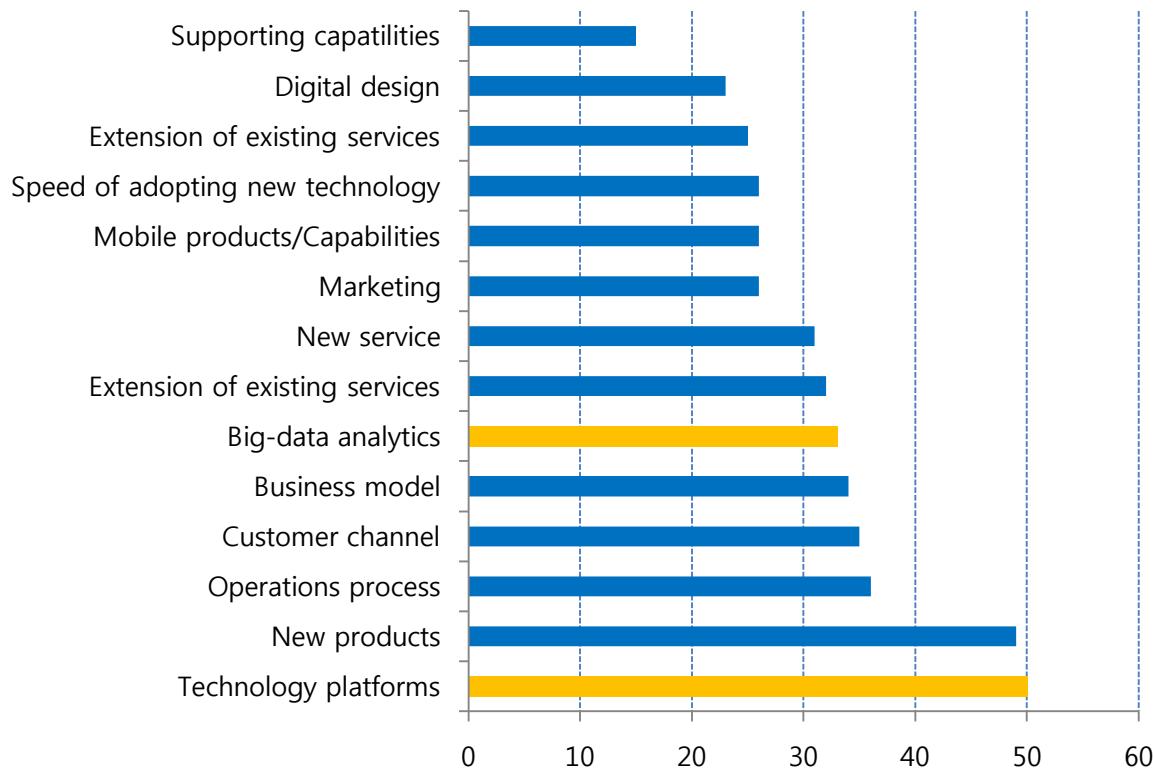
	2010	2013
Global average	72	77
Technology & Telecom	71	84
Automotive	69	84
Consumer & Retail	74	82
Financial Services	72	79
Industrial products and processes	74	78
Media & Entertainment	71	73
Transportation, travel, and tourism	79	72
Energy & Environment	68	71
Health care	70	69

향후 3~5년간 산업에 가장 큰 영향을 주게 될 분야(2015, BCG)

산업분석

- Cloud를 활용한 Platform 전략의 가치가 높아지게 되면서 Technology Platform의 전략적 중요성 증가

- 과거에는 거론되지도 않았던 Technology platforms가 전체 1위, Big-data analytics는 6위로 평가
- 과거에는 비즈니스를 창출하기 위해 실물자산 투자가 필요했으나, 더 이상은 필요없는 시대가 올 것으로 기대
 - airbnb가 부동산을 보유하거나, UBER가 차량을 실제로 소유해야 할 필요가 없음 → Platform 구축이 중요
 - alibaba는 중국 최대의 전자상거래 업체지만 재고 보유 문제가 없으며, facebook이 직접 컨텐츠를 만들 필요도 없음



	Score
Technology platforms	50
New products	49
Operations process	36
Customer channel	35
Business model	34
Big-data analytics	33
Extension of existing services	32
New service	31
Marketing	26
Mobile products/Capabilities	26
Speed of adopting new technology	26
Extension of existing services	25
Digital design	23
Supporting capabilities	15

Marketplace is changing

기존의 비지니스 방식에서 벗어나 시장이 변화하고 있습니다.

World's Largest Accommodations Company...

Owns No Real Estate



World's Largest Taxi Company...

Owns No Vehicles



World's Largest Retailer...

Carries No Inventory



World's Largest Media Company...

Creates No Content

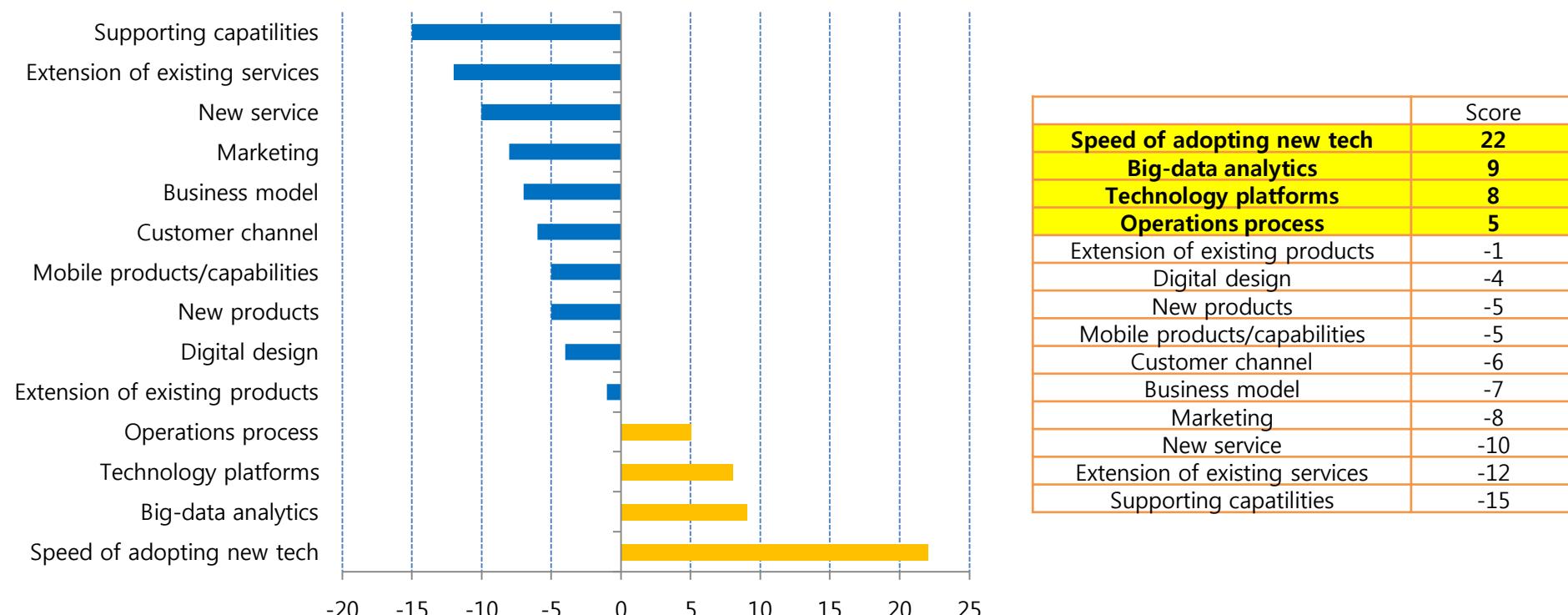


향후 3~5년간 산업에 영향을 줄 중요성이 높아진 Key Success Factors

산업분석

- Platform 경쟁 격화로 새로운 기술에 대한 채택 속도 및 BigData 분석의 중요성 증가

- 2015년은 글로벌 IT기업들의 재평가가 발생하던 시점, Cloud 기업들의 시장 지배력 경쟁 격화
- BigData에 대한 빠르고 정확한 분석력을 새로운 기술과의 융합을 통해 혁신을 만들려는 움직임 강화
 - Platform 경쟁 가속화로 Server 시장 환경도 급변 → 글로벌 Cloud 및 SNS 업체들의 차원이 다른 시스템 구축
 - Local 통신사 및 IT Service 업체들의 노력에도 불구하고, 글로벌 시장에서 입지는 갈수록 축소되는 방향으로 진행중



혁신기업, 그들은 누구인가(2005~2016)

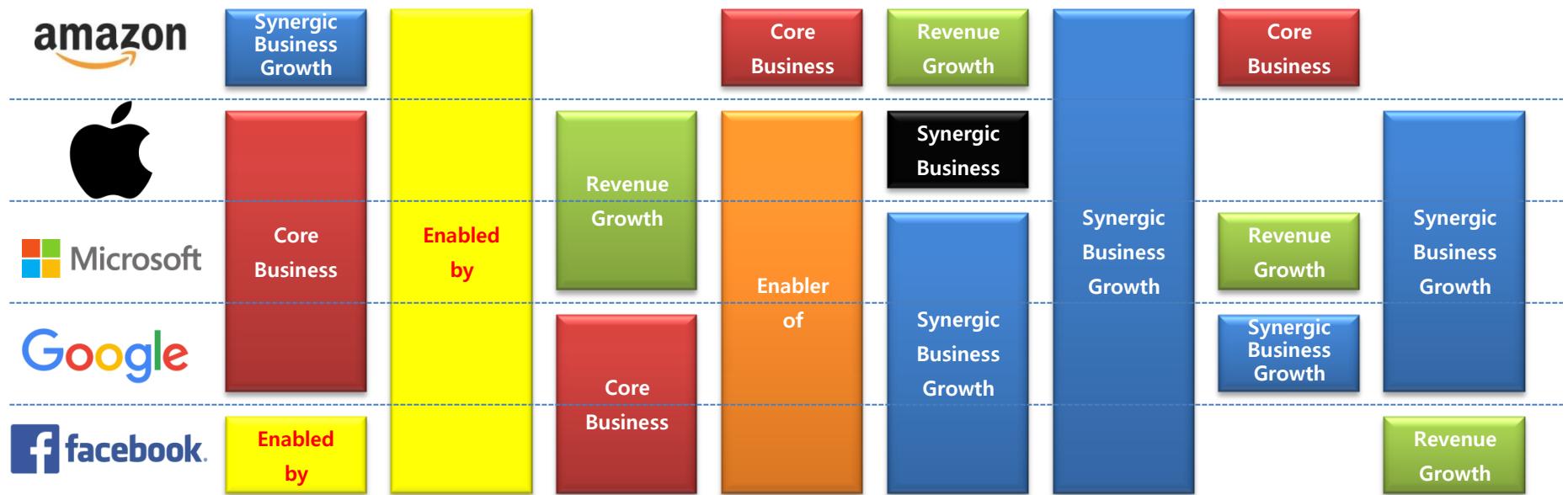
산업분석

2005	2006	2007	2008	2009	2010	2012	2013	2014	2015	2016
3M	Google	Google	Google	Google	Google	Google	SAMSUNG	Google	Google	Google
					IBM					
	Microsoft	Microsoft	Microsoft	Nintendo®		facebook.		IBM		amazon
				IBM		IBM	IBM			
IBM	P&G	3M	Nintendo®			SONY				
Google	NOKIA	Disney	P&G	RIM		Haier			GILEAD	
P&G		IBM	SONY	NOKIA		amazon		facebook.	amazon	facebook.
NOOKIA	IBM	SONY	NOKIA	Walmart	SONY			SONY	DAIMLER	IBM

자료: BCG Most Innovative Companies (2005~2016), SK 증권

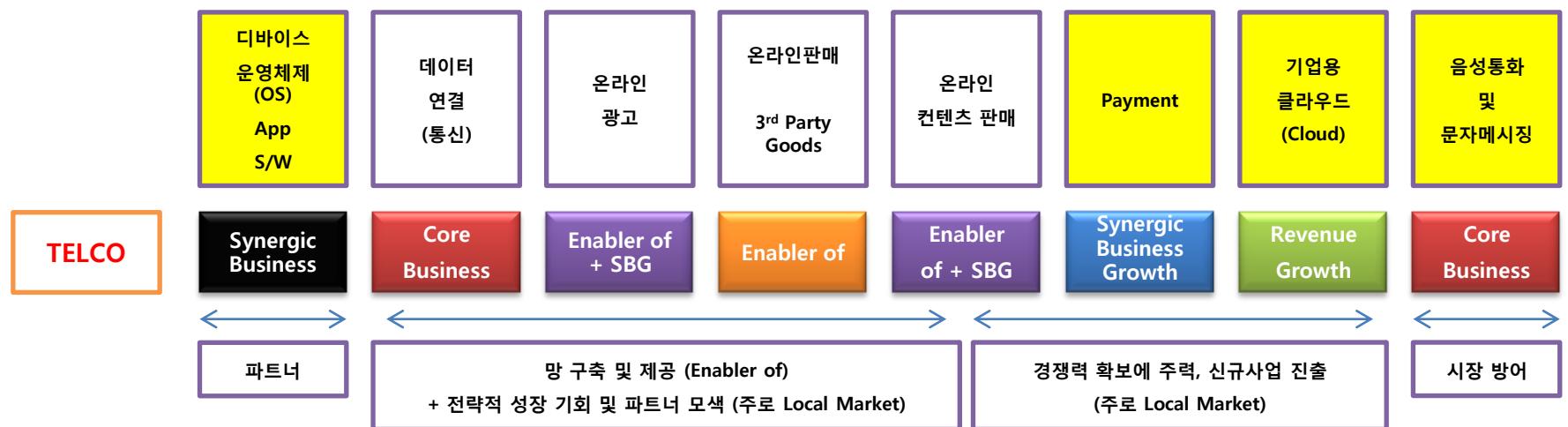
글로벌 IT 기업 경쟁구도: IT 생태계를 아우르는 시너지 극대화 추구

산업분석



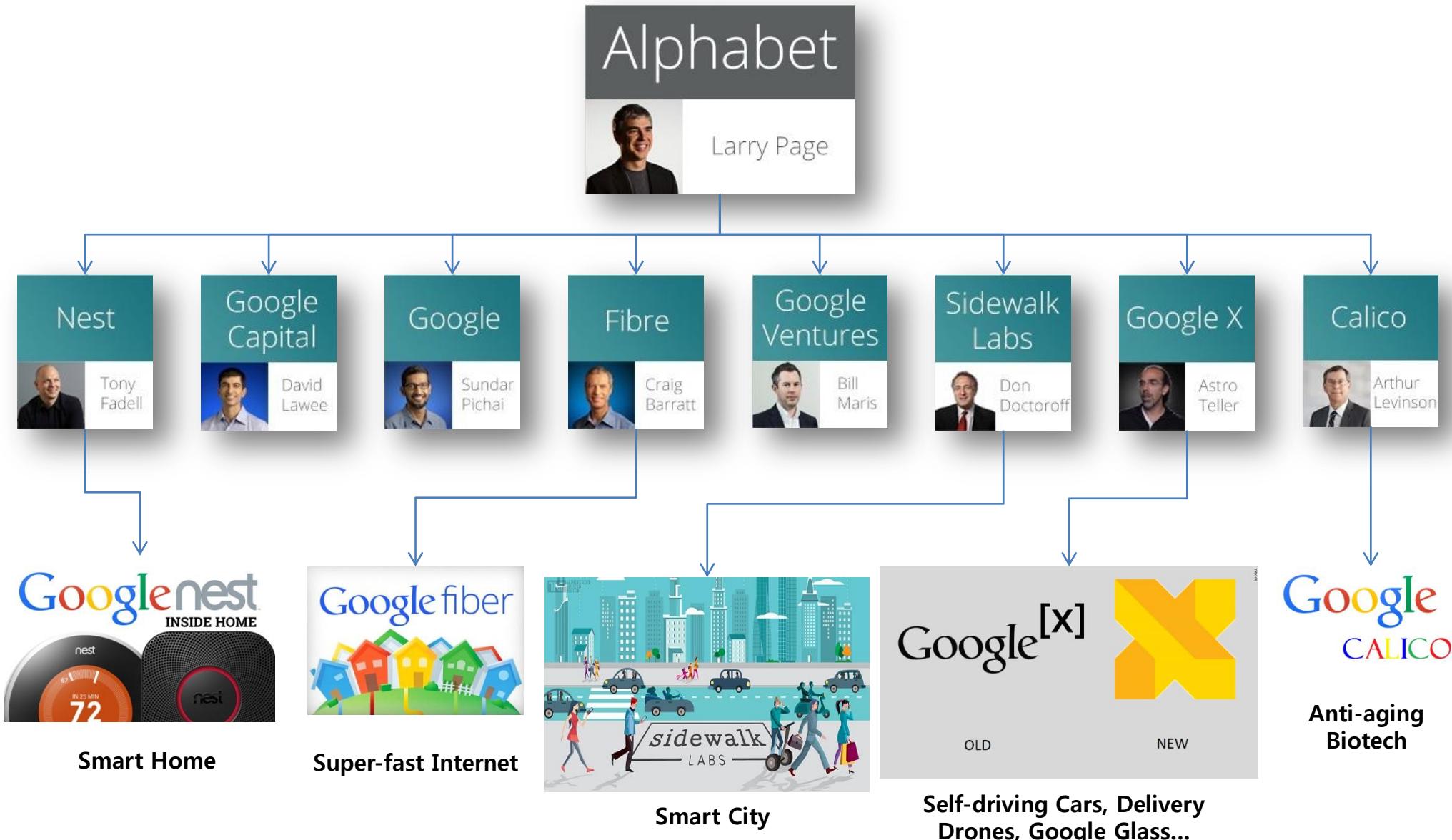
사업부문별 경쟁우위를 차지하기 위해 다양한 분야에서 공격적인 영역 확장

산업분석



Alphabet의 사업구조: 알파벳은 Google의 Data 기반으로 미래사업과 기술투자 집중

산업분석



혁신기업의 DNA는 어떻게 다른가

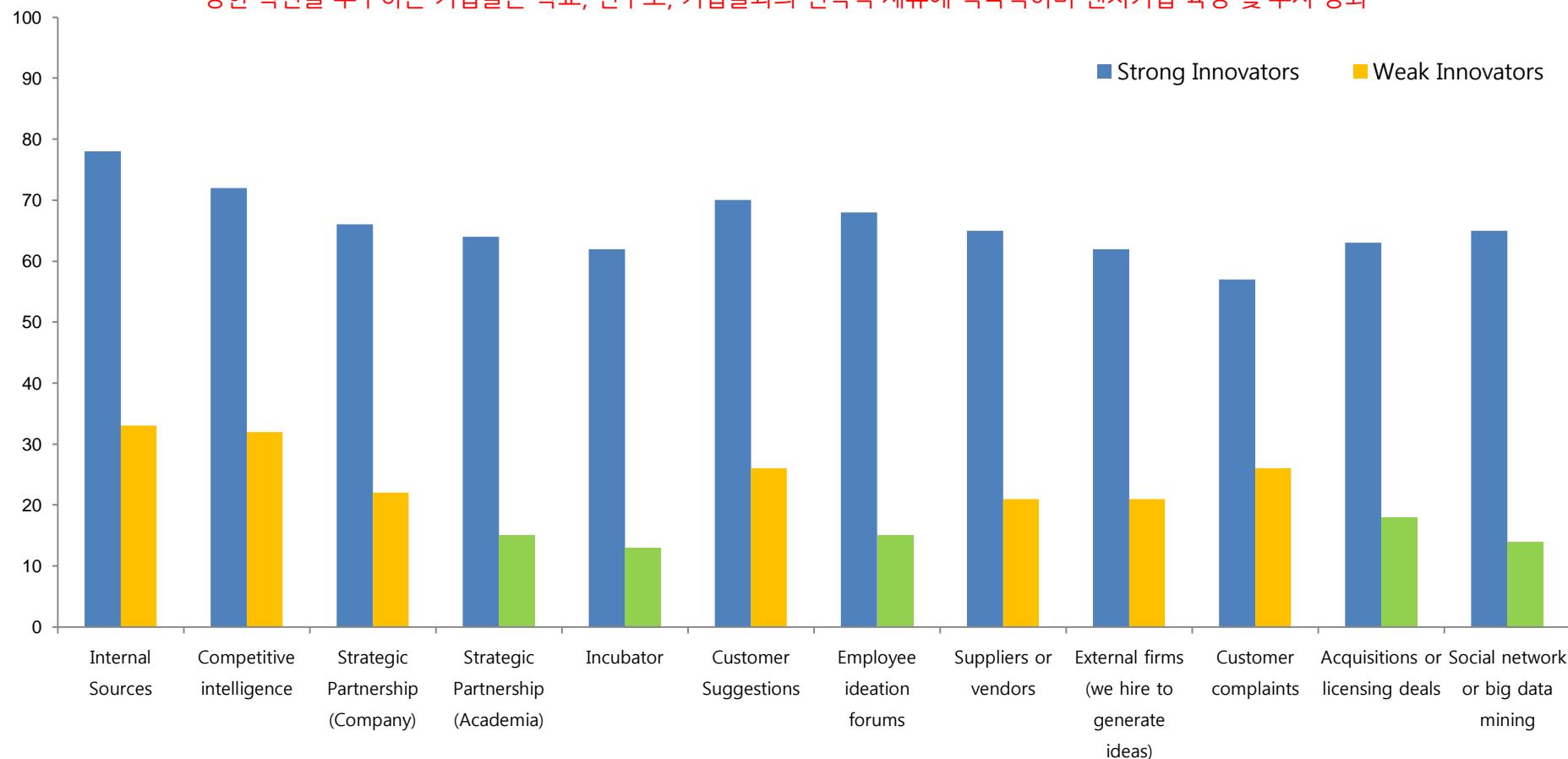
산업분석

- 혁신기업들은 성장을 위한 새로운 프로젝트 또는 아이디어를 매우 다양한 소스를 통해 획득

- 강한 혁신을 추구하는 기업들은 SNS, Big Data 분석, 구성원들의 아이디어를 반영하여 전략적인 변화 추구

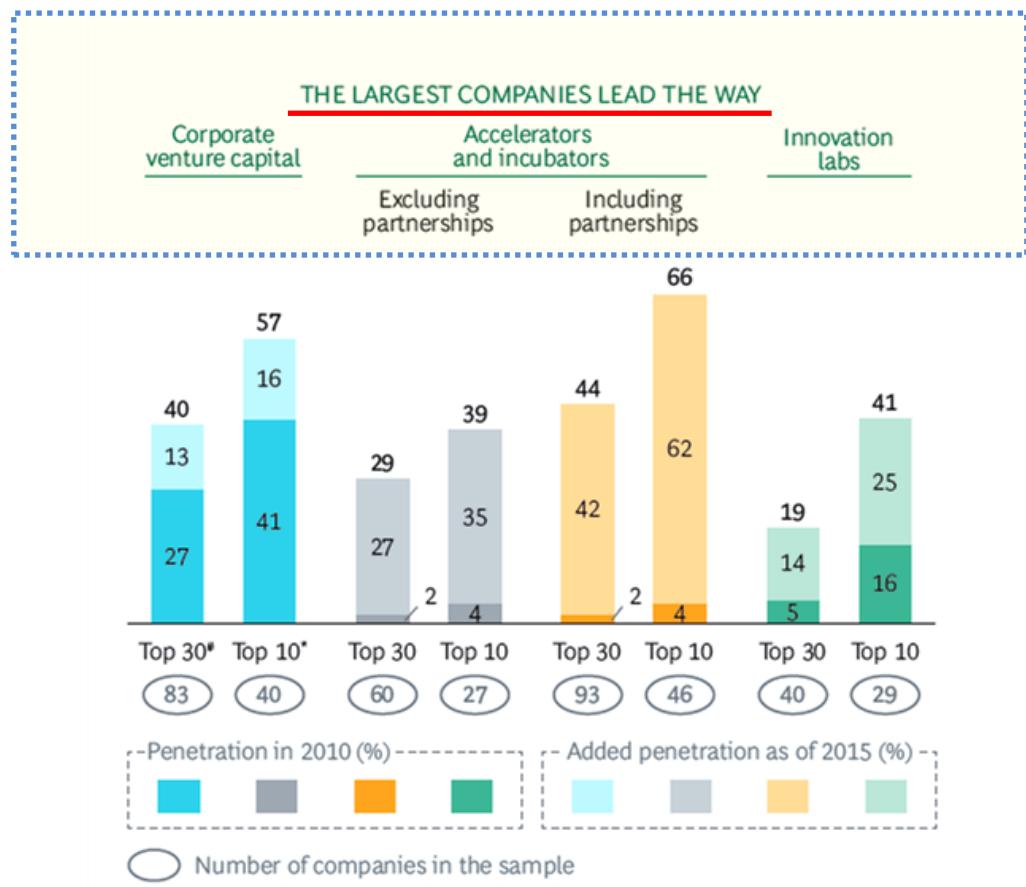
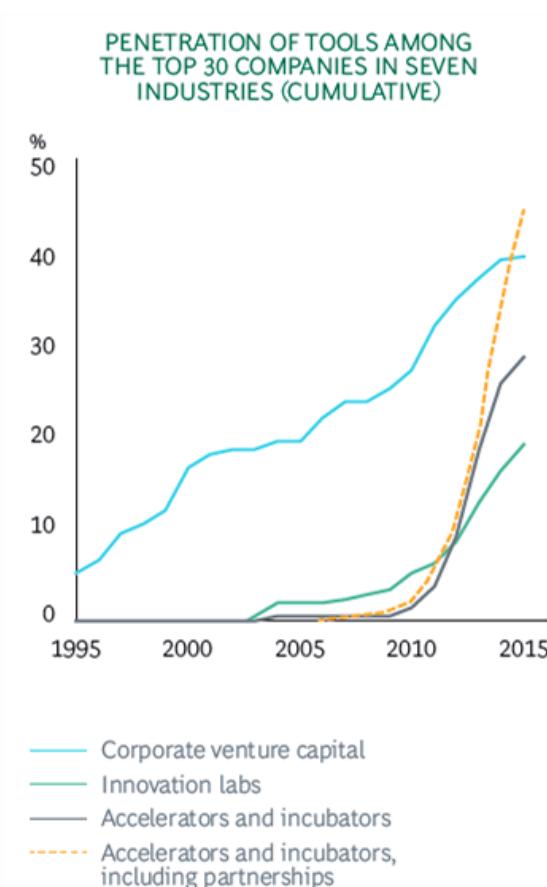
- 혁신에 대한 정도가 낮은 기업들과의 가장 큰 차이는 벤처 기업 투자 및 파트너십 확대에 대한 입장

- 강한 혁신을 추구하는 기업들은 학교, 연구소, 기업들과의 전략적 제휴에 적극적이며 벤처기업 육성 및 투자 강화



- 글로벌 최고의 IT 기업들이 창업 초기의 새로운 기업들과 벤처기업들에 대한 투자를 주도

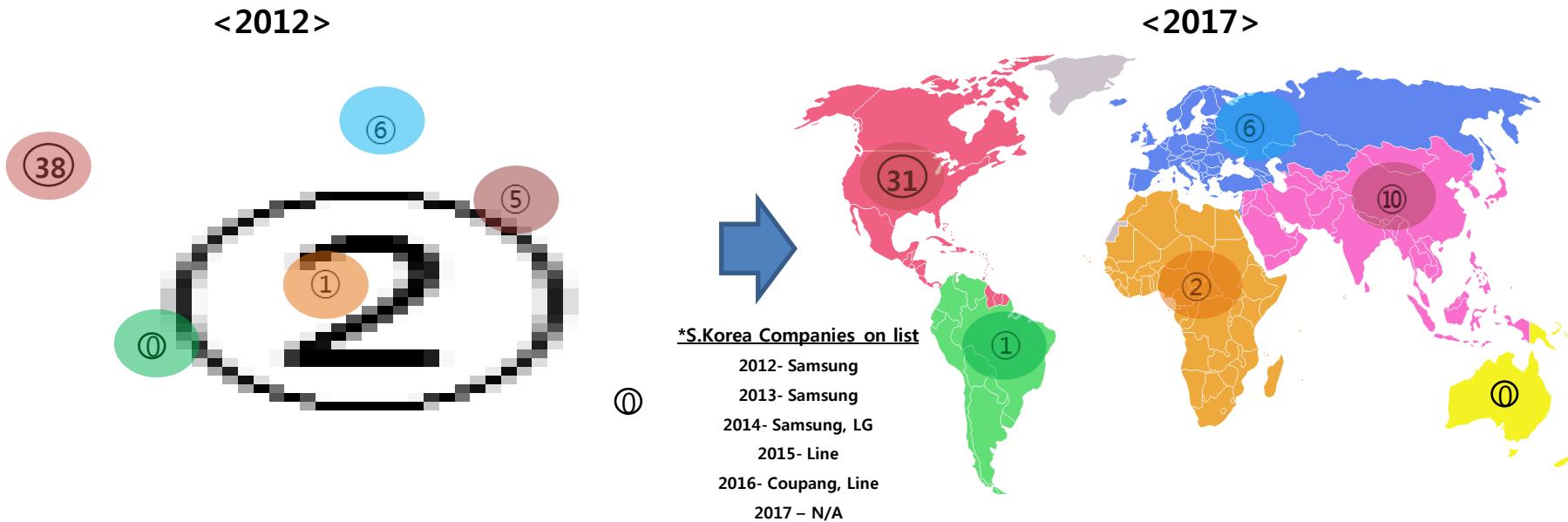
- 미국의 실리콘 밸리에서 혁신적인 기업들이 많이 나올 수 있는 중요한 이유 중 하나는 투자자 확보가 쉽다는 것
- 거대한 벤처캐피탈과 인큐베이터들이 많이 있으며, 이들의 상당수는 IPO 전후 매각되는 사례가 증가하고 있음
 - 자금력이 부족한 기업들은 새로운 아이디어와 기술을 획득하기 더욱 어려워지는 추세



한국 IT 산업에 다가오는 위기와 기회

- MIT 선정 Smartest Companies은 흥미로운 기술에 대한 노출이 많으면 높은 순위 차지
 - 실적과 무관하게 기술적으로 이슈가 많이 되었거나, 투자자들로부터 주목이 많은 기업들이 높은 순위를 차지
 - 2016년 Top 10: Amazon, Baidu, Illumina, Tesla Motors, Aquion Energy, Mobileye, 23andMe, Google, Spark Therapeutics, Huawei
 - 2017년 Top 10: Nvidia, SpaceX, Amazon, 23andMe, Google, iFlytek, kite Pharma, Tencent, Regeneron, Spark Therapeutics
- 분야별로는 인공지능, 우주로켓, 음성인식, 안면인식, 전기차 등 고른 분야의 선도기업에 대해 높은 평가
 - GPU 시장을 석권하고 있는 Nvidia, 민간우주개발을 선도하는 SpaceX, 음성인식 S/W 기업인 iFlytek, 안면인식 Face++ 등에 주목
 - 한국기업은 물류혁신을 외쳐 왔던 Coupang과 일본시장 공략에 나섰던 Line의 혁신성 하락으로 순위권내 탈락

MIT에서 선정한 50개의 Smartest companies 분포도: 매년 북미 기업 수는 하락하는 반면, 아시아 선정 기업 수는 증가하는 추세



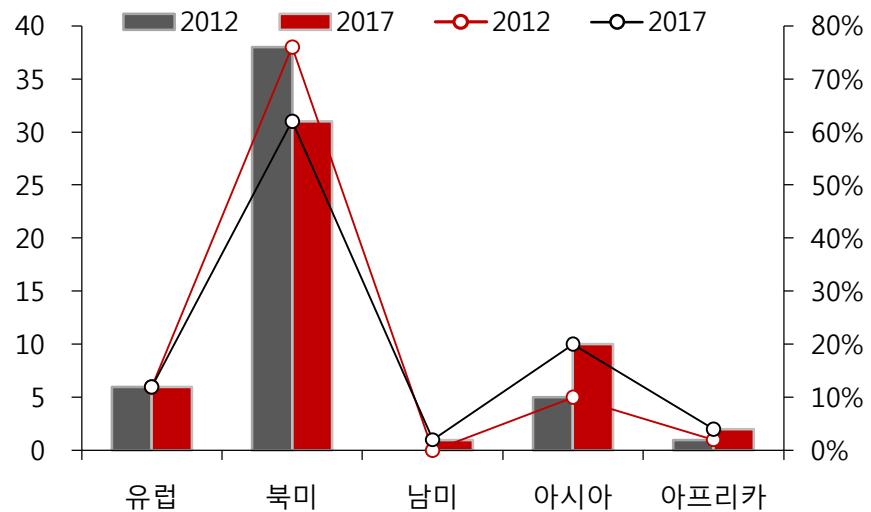
- MIT 선정 Smartest Companies 2012~2017 분석 결과

- 2012년 미국 76%, 유럽 12%, 아시아 10% 비중에서, 2017년 미국 62%, 유럽 12%, 아시아 20%로 아시아 기업들의 약진
- 2017년 중국 14% (IFlytek, Tencent, Face++, DJI, Alibaba, Ant Financial, Baidu), 대만 4% (FoxConn, HTC), 인도 2% (Flipkart)
- 가장 충격적인 내용은 한국 업체들의 Top 50 진입 실패 → IT 강국이라고 하지만, 반도체, OLED 제외시 글로벌 선두권 진입 실패

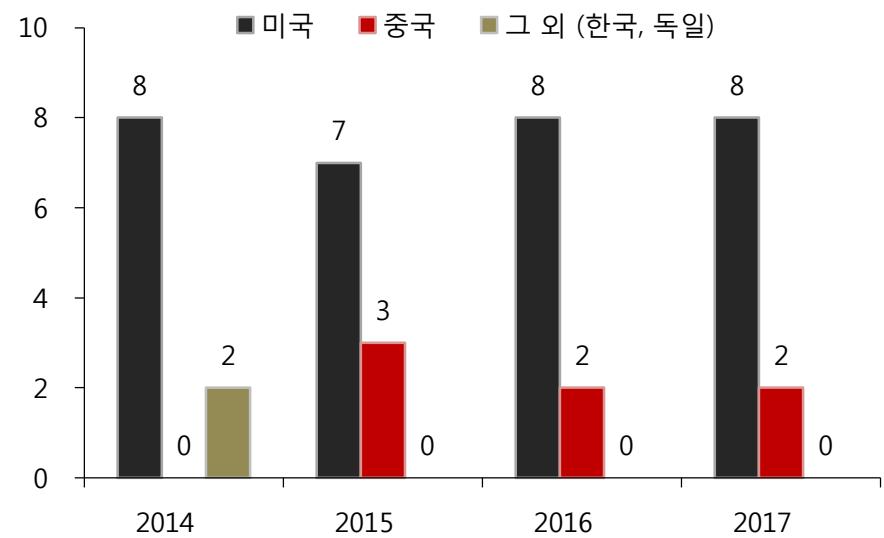
- 미래 기술에서 중국에 크게 밀릴 가능성에 부각된 한국

- 글로벌 드론 시장은 DJI를 필두로 하는 "Made in China"가 94% 장악, 장천 징동그룹은 드론과 무인 배송 로봇을 실제 물류 사업에 투입
- 아시아 시장내 음성인식 S/W 1위는 IFlytek, 안면인식을 선도하는 Face++은 차량공유, 금융, 결제 등에 적극 활용될 가능성 높음

매년 북미 기업 수는 하락하는 반면, 아시아 선정 기업 수는 증가하는 추세인가?



MIT에서 조사한 2014~2017 Top 10 기업 수, 미국은 견조하지만, 중국은 약진



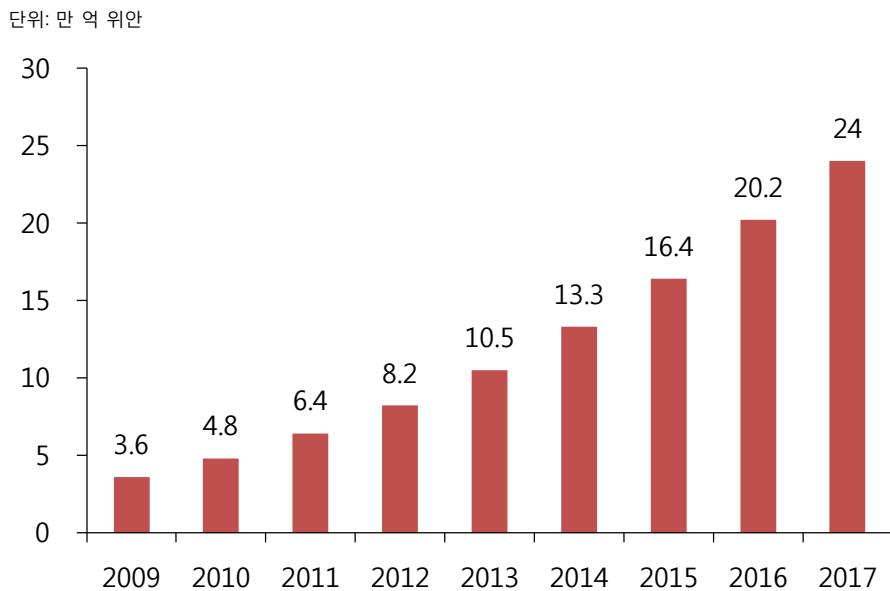
- **Public Cloud의 선구자 Amazon, 유통시장에서 적극적인 AIoT 활용 통한 시장 제패 전략 추구**

- PwC '2017년 종합 소매업 보고서 2017' : 29개 주요 국가에서 Amazon 쇼핑 사용률은 조사 대상의 56%, 미국과 일본은 90%대 진입
 - Amazon 비중 낮은 국가 : 브라질(47%), 호주 (37%), 중국 (3%, Alibaba의 Tmall 56.6%)
- Amazon : 초당 50건, 하루 300만개 출고 → 일반 유통기업의 ¼ 수준 인력으로 달성 → 장기적으로 공중창고와 드론으로 대체

- **Alibaba의 Tmall, 글로벌 IT 수요의 계절성까지 바꿀 정도로 막강한 지배력 보유 → 한국 유통기업 중국 성공 가능성 희박**

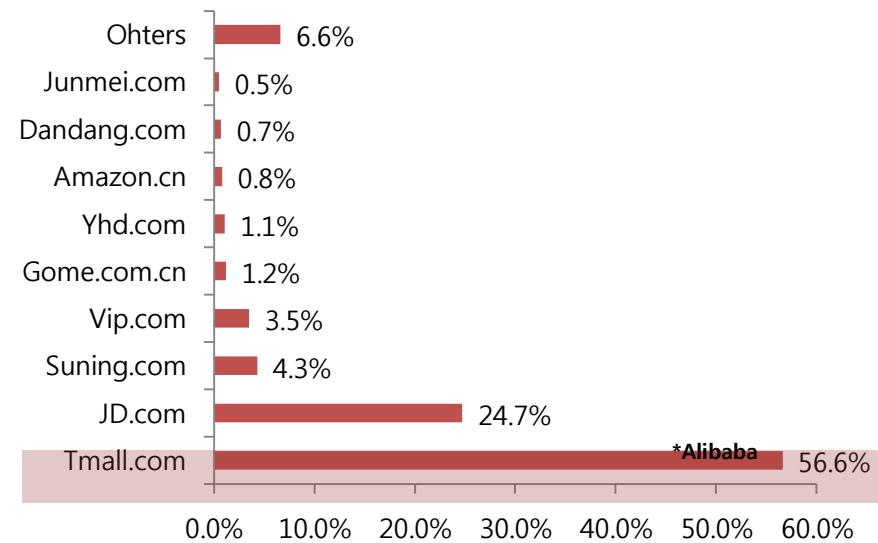
- 1990년대 연인이 없는 사람들끼리 서로 쟁겨주자는 광군제 (Single's day)를 전국적인 할인 행사를 Alibaba의 Tmall이 육성
- 2015년 광군제 매출 143억 달러에서 2016년 178억 달러로 24.5% 증가 (초당 175,000건의 주문, 120,000건의 알리페이 결제)

중국 전자상거래(E-commerce) 시장 규모



자료 : 아이루이, SK증권

전자상거래(E-commerce website) 시장 점유율 (2016년 기준)



자료 : Business Insider, SK증권

Forbes 선정 혁신기업에도 한국 IT 기업은 Naver가 유일 (2014-2016)

산업분석

Rank	2014	2015	2016
1	Salesforce	Tesla Motors	Tesla Motors
2	Alexcion Pharmaceuticals	Salesforce	Salesforce.com
3	ARM	Alexcion Pharmaceuticals	Regeneron Pharmaceuticals
4	Unilever	Regeneron Pharmaceuticals	Incyte
5	Regeneron Pharmaceuticals	ARM	Alexion Pharmaceuticals
6	Amazon	Unilever	Under Armour
7	BioMarin Pharmaceuticals	Incyte	Monster Beverage
8	CP All	Amazon	Unilever Indonesia
9	Vmware	Under Armour	Vertex Pharmaceuticals
10	Aspen Pharmacare Holdings	BioMarin Pharmaceuticals	BioMarin Pharmaceutical
11	Vertex Pharmaceuticals	Baidu	Amazon
12	Red Hat	Aspen Pharmacare Holdings	ARM Holdings
13	Hermes Paris	Monster Beverage Corporation	Naver
14	Hindustan Unilever	Catamaran	FleetCor Technologies
15	Monster Beverage Corporation	Vertexc Pharmaceuticals	Netflix
16	Priceline.com	FilletCor	Shanghai RAAS Blood Products
17	Rakuten	CP All	Rakuten
18	Marriott International	Verisk Analytics	Asian Paints
19	Fastenal	Rakuten	LG Household & Health Care
20	Chipotle	Shanghai RAAS Blood Products	Berisk Analytics
21	Stericycle	Naver	Amorepacific
22	Cerner	Hermes Paris	Coloplast
23	Coloplast	Magnit	Marriott International
24	Henan Shuanghui Investment	Chipotle	Illumina
25	Tingyi	The Priceline Group	Red Hat
26	Hengan International Group	Red Hat	AmerisourceBergen
27	Ambev	Netflix	Visa
28	Express Scripts	AmorePacific	Sysmex
29	Iliad	Marriott International	Baidu
30	Netflix	Mead Johnson	Mastercard



Most Innovative Companies 2017

This year marks the 10th edition of the *Fast Company* World's Most Innovative Companies ranking. Our reporting team sifts through thousands of enterprises each year, searching for those that tap both heartstrings and purse strings and use the engine of commerce to make a difference in the world. Impact is among our key criteria.

HONOREES BY RANK

01 Amazon

For offering even more, even faster and smarter

02 Google

For developing a photographic memory

03 Uber

For accelerating autonomous driving

04 Apple

For baking in its advantages

05 Snap

For bringing crackle and pop to a new way of seeing the world

06 Facebook

For launching the right ads at the right moment

07 Netflix

For making surfing fun again

08 Twilio

For giving apps a voice

09 Chobani

For stirring it up in the grocery store

10 Spotify

For enticing artists with data

Cloud, AI, IoT 등 Technology에 기반한

4차산업혁명기에는

Technology 기업들의 혁신이 가장 빠르게 발생하고

Brand Power도 강화되는 시점

Rank	Brand	Brand Value	1-Yr Value Change	Brand Revenue	Company Advertising	Industry
#1	Apple	\$170 B	10%	\$214.2 B	\$1.8 B	Technology
#2	Google	\$101.8 B	23%	\$80.5 B	\$3.9 B	Technology
#3	Microsoft	\$87 B	16%	\$85.3 B	\$1.6 B	Technology
#4	Facebook	\$73.5 B	40%	\$25.6 B	\$310 M	Technology
#5	Coca-Cola	\$56.4 B	-4%	\$23 B	\$4 B	Beverages
#6	Amazon	\$54.1 B	54%	\$133 B	\$5 B	Technology
#7	Disney	\$43.9 B	11%	\$30.7 B	\$2.9 B	Leisure
#8	Toyota	\$41.1 B	-2%	\$168.8 B	\$4.3 B	Automotive
#9	McDonald's	\$40.3 B	3%	\$85 B	\$646 M	Restaurants
#10	Samsung	\$38.2 B	6%	\$166.7 B	\$3.7 B	Technology

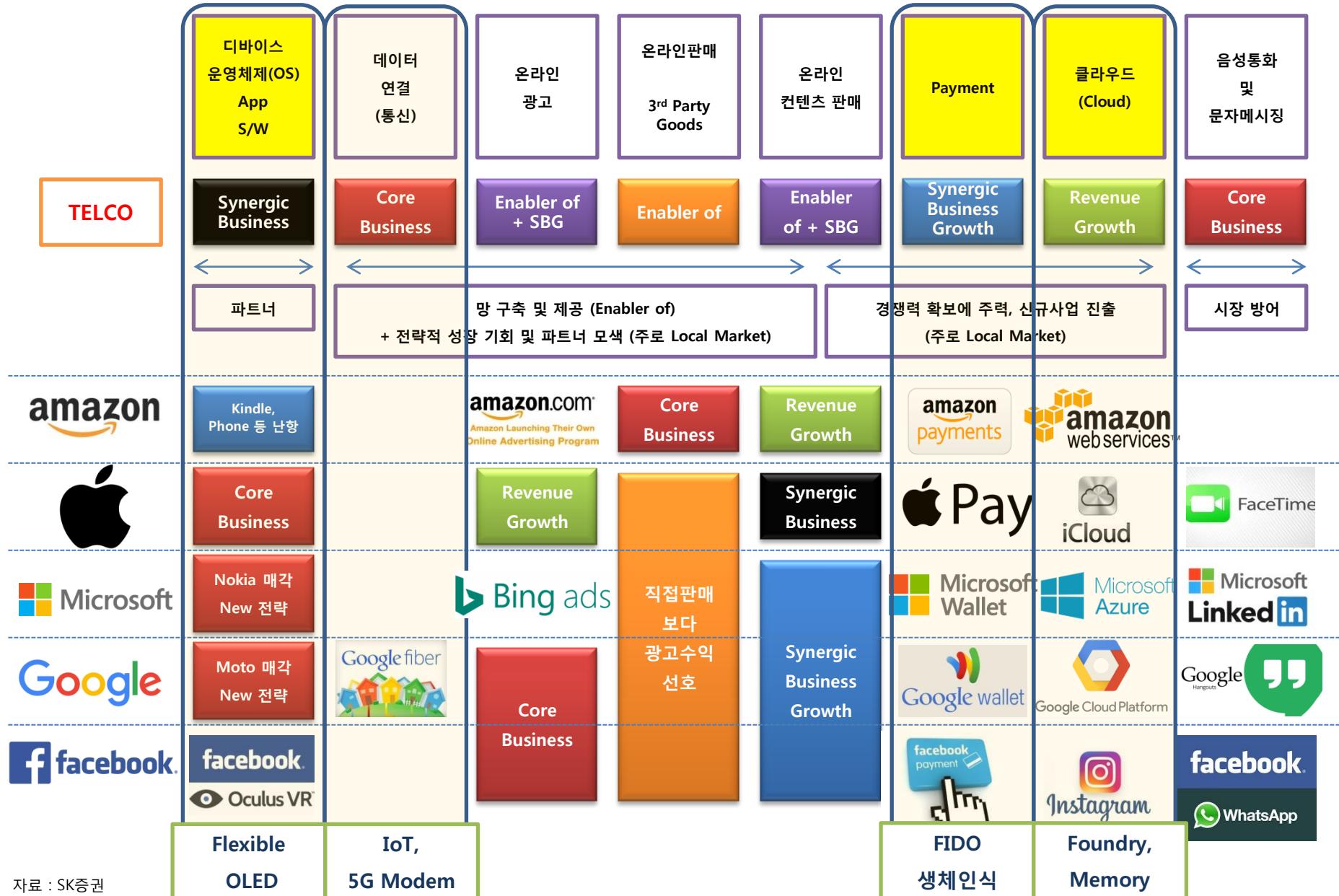
- **Fast Companies가 선정한 부문별 Top 10 List에도 한국 IT 기업은 실종**

- Platform을 활용한 완제품 또는 서비스 위주로 선정 → 상대적으로 부진한 한국 IT기업들의 해외에서의 존재감 부각
 - Amazon, Google, Apple, Facebook, Tesla Motors 등 선도업체와 벤처기업이 혼재하는 순위
- 글로벌 시장에서 활약하고 있는 대부분의 기업들은 부품 생산과는 무관→ 핵심부품 및 위탁생산 등은 한국업체 생산비중 매우 높음

Rank	Advertising and Marketing	AI/Machine Learning	AR / VR	Consumer Electronics	Data Science
1	Facebook	Google	Snap	Amazon	Netflix
2	Kenzo	IBM	Google	Google	Spotify
3	FX Networks	Baidu	Facebook	Apple	WeWork
4	R/GA	Sound Hound	Nvidia	Xiaomi	Foursquare
5	Net Scout	Zebra Medical Vision	Niantic	Eero	NASA
6	Ingo Stockholm	Prisma	HTC	Microsoft	The Guardian
7	Droga5	Iris AI	Sony	Dolby	Esri
8	Wieden+Kennedy	Pinterest	Wevr	Tile	DNA Fit
9	20th Century Fox	Trademark Vision	Next VR	Kano	University Interscholastic League
10	Venables Bell & Partners	Descartes Labs	Osterhout Design Group	IFTTT	ReverbNation
Rank	Retail	Robotics	Space	Video	Social Media
1	Amazon	DJI	Orbital Insight	Facebook	Snap
2	Casper	Universal Robots	Spire	Snap	Facebook
3	The Home Depot	Anki	Space X	Youtube	Tencent
4	Clique Media Group	ABB Robotics	Blue Origin	BuzzFeed	Glossier
5	Reward Style	iRobot	Kymeta	Disney	Taco Bell
6	Hypebeast	CyPhy Works	China Aerospace Science and Technology	Twitter	Duolingo
7	Pirch	Stanford University	Rocket Lab	Naritiv	The Shade Room
8	Ulta Beatuy	Sphero	Astroscale	Hulu	Sprinklr
9	T.J. Maxx	Blue River Technology	Stratolaunch Systems	WeChat	Wattpad
10	Beautycounter	Foxconn	Moon Express	Turner	Musical.ly

한국ITHW: 반도체, 디스플레이, 생체인식 부문 등 최대 수혜(핵심부품 수혜 확대)

산업분석



- Amazon, Microsoft, Google, Facebook의 글로벌 시장 지배력 더욱 강화, Apple의 SCM 강화 전략으로 중장기 실적 개선

- B2B Server DRAM, Nand 수요 증가 추세 지속 + 투자비 대비 b/g 성장을 둔화 → 한국 메모리 업황 호조 및 Capex 확대 예상
- Apple의 SCM 강화 전략 및 설계 변화 → Flexible OLED, 안면인식모듈, 듀얼카메라, SLP, L자형 배터리, PLP 등 한국 IT H/W 수혜 확대

(배, %)	P/E					P/B					EV/EBITDA					ROE				
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2014	2015	2016	2017E	2018E	2014	2015	2016	2017E	2018E	2014	2015	2016	2017E	2018E
Amazon	-	537.8	152.7	92.9	62.4	13.4	23.8	18.5	18.5	14.2	29.0	37.1	28.6	25.1	18.3	-2.4	4.9	14.5	14.2	19.5
Microsoft	15.8	18.2	27.3	22.9	20.4	3.8	4.4	7.3	6.6	6.2	8.5	12.2	15.6	13.3	11.8	26.2	14.4	29.4	36.1	35.7
Apple	15.6	12.4	13.7	17.9	15.1	5.3	5.4	4.7	5.9	4.8	7.8	6.0	6.4	10.8	9.6	33.6	46.2	36.9	36.4	35.9
Facebook	70.9	81.1	33.0	29.6	24.8	6.0	6.7	5.6	6.6	5.3	33.2	34.2	20.5	18.6	14.1	11.3	9.1	19.7	24.1	23.1
Nvidia	15.1	14.1	42.2	41.3	36.6	2.0	2.6	11.3	14.2	10.9	7.5	8.2	29.0	31.1	26.5	9.5	14.2	32.6	36.8	28.5
Qualcomm	16.2	13.9	16.6	13.1	14.8	3.2	2.6	2.9	2.5	2.9	10.7	8.7	9.1	8.5	9.2	21.2	14.9	18.1	27.4	35.6
Google	26.8	33.6	28.2	24.4	20.3	3.5	4.4	3.9	4.1	3.5	13.8	18.8	15.3	12.5	10.0	14.8	14.1	15.0	15.2	16.3
IBM	8.9	9.1	12.1	10.3	10.2	13.4	9.3	8.6	6.4	5.9	8.6	8.7	12.0	8.8	8.5	69.4	101.0	73.0	63.9	63.8
Samsung Electronics	8.7	10.0	11.4	8.0	7.1	1.1	0.9	1.2	1.5	1.3	2.7	2.1	3.0	3.1	2.5	13.1	9.7	10.9	20.0	19.0
TSMC	13.9	12.1	14.1	16.3	14.5	3.5	3.0	3.4	3.6	3.2	7.0	6.2	7.2	7.9	6.9	27.9	27.0	25.6	23.2	23.4
Oracle	17.4	19.1	19.8	16.5	15.2	4.0	3.9	3.5	3.4	3.1	9.8	10.6	11.9	10.1	9.3	23.9	20.8	18.5	23.1	19.6
Tencent	34.9	41.2	38.7	42.9	33.5	10.5	10.0	9.2	11.2	8.6	24.7	26.5	24.5	29.2	22.2	34.5	28.8	27.9	28.3	28.3
Alibaba	-	66.5	47.1	34.0	25.5	-	8.8	6.7	7.3	5.8	-	44.0	29.3	24.5	17.9	-	27.5	17.5	19.9	22.5

APPENDIX.

- M&A History (2010~2017)
- Most Innovative Companies Valuation(IT주)

M&A History (2010~2017)- AMAZON

산업분석

년도	인수대상기업명	거래현황	인수대상기업 업종세부그룹
2017	Whole Food Market	Pending	Food-Retail
	Souq.com	Completed	E-Commerce/Products
	외 약 4건		
2016	NICE Software Srl	Pending	Applications Software
	Cloud9 IDE Inc	Completed	Integrated Development Env.
	Emvantage Payments Pvt Ltd	Completed	Finance-Credit Card
	외 약 3건		
2015	ClusterK	Completed	Cloud
	Elemental Technologies Inc	Completed	Video Software
	Orbeus Inc	Pending	AI
	외 약 5건		
2014	Twitch Interactive Inc	Completed	Entertainment Software
	외 약 3건		
2013	IVONA Software	Completed	Applications Software
	외 약 3건		
2012	Kiva Systems Inc	Completed	Storage/Warehousing
	외 약 3건		
2011	Book Depository Ltd/The	Completed	E-Commerce/Products
	외 약 3건		
2010	Quidsi Inc	Completed	Commercial Services
	BuyVIP.com	Completed	E-Commerce/Products
	외 약 2건		

자료 : Bloomberg, SK증권

M&A History (2010~2017)- APPLE

산업분석

년도	인수대상기업명	거래현황	인수대상기업 업종세부그룹
2017	RealFace	Completed	Applications Software
	Lattice Data Inc	Completed	Computer Graphics
	외 약 3건		
2016	Turi Inc	Completed	Data Processing/Mgmt
	Emollient	Completed	facial recognition system / AI
	Emotient Inc	Completed	AI software
2015	Faceshift AG	Completed	Motion capture Software
	Perceptio	Completed	Picture Recognition
	VocalIQ Ltd	Completed	AI software
	Metaio GmbH	Completed	AR
	외 약 6건		
2014	Beats	Completed	Headphone/Music Streaming
	Booklamp	Completed	E-Commerce/Products
	외 약 4건		
2013	Topsy Labs Inc	Completed	Data Analysis
	PrimeSense Ltd	Completed	3D Motion sensor
	Novaegis Technologies Ltd	Completed	Voice Recognition
	외 약 10건		
2012	Anobit Technologies Ltd	Completed	Flash Memory Devices
	외 약 4건		
2011	C3 Technologies AB	Completed	Applications Software
	외 약 1건		
2010	Siri Inc	Completed	Voice Recognition
	Quattro Wireless Inc	Completed	Mobile Advertisement
	외 약 3건		

자료 : Bloomberg, SK증권

M&A History (2010~2017)- MICROSOFT

산업분석

년도	인수대상기업명	거래현황	인수대상기업 업종세부그룹
2017	Cloudyn Ltd Hexadite Ltd 외 약 4건	Pending Pending	Cloud Monitoring Data Security
2016	LinkedIn Genee Inc Solarir S.r.l. 외 약 6건	Completed Pending Completed	Social Network Service Applications Software IoT
2015	Metanautix Inc Secure Islands Technologies Inc Mobile Data Labs Inc 외 약 16건	Completed Completed Completed	Data Processing Computer Security Applications Software
2014	Mojang AB Aorato Ltd InMage Systems Inc 외 약 7건	Completed Completed Completed	Applications Software Internet Security Data Recovery Software
2013	Nokia's Devices & Services business Warehousing & Transportation for AX Technology Sol 외 약 11건	Completed Completed	Mobile Device Storage/Warehousing
2012	PhoneFactor Inc 외 약 6건	Completed	Data Security
2011	Skype SARL 외 약 4건	Completed	Online video chat sevices
2010	Canesta Inc 외 약 2건	Completed	Motion Recognition

자료 : Bloomberg, SK증권

M&A History (2010~2017)- FACEBOOK

산업분석

년도	인수대상기업명	거래현황	인수대상기업 업종세부그룹
2017	Ozlo Inc 외 약 2건	Completed	AI
2016	FacioMetrics LLC Nascent Objects Inc 외 약 4건	Completed Completed	Emotion Detection Smart Electronics
2015	Offerpop Corp Wit.AI Inc 외 약 4건	Completed Completed	Digital Marketing Software Voice Recognition
2014	LiveRail Inc Oculus VR Inc 와츠앱 외 약 7건	Pending Completed Completed	E-Marketing/Info VR Mobile Messenger
2013	Mobile Technologies LLC Atlas Advertiser Suite 외 약 6건	Completed Completed	Speech Translation Developer E-Marketing/Info
2012	Instagram Inc Face.com 외 약 6건	Completed Completed	Social Network Services Facial recognition
2011	Strobe Corp Friend.ly 외 약 7건	Completed Completed	Applications Software Social Q&A site
2010	Chai Labs Inc Octazen 외 약 6건	Completed Completed	Web Hosting/Design Contact importer software

자료 : Bloomberg, SK증권

M&A History (2010~2017)- NVIDIA / QUALCOMM

산업분석

Nvidia

년도	인수대상기업명	거래현황	인수대상기업 업종세부그룹
2015	Transgaming's cross	Pending	Software Tools
2013	Portland Group Inc/The	Completed	Software Tools
2011	Icera Inc	Completed	Semiconductor Equipment

Qualcomm

년도	인수대상기업명	거래현황	인수대상기업 업종세부그룹
2016	NXP Semiconductor	Pending	Semicon Compo-Intg Circuits
2015	ikanos communications 외 약 5건	Completed	Electronic Compo-Semicon
2014	CSR Wilocity Inc 외 약 12건	Completed Completed	Semicon Compo-Intg Circuits Transactional Software
2012	Summit Microelectronics Inc 외 약 4건	Completed	Electronic Compo-Misc
2011	HaloIPT Ltd 외 약 8건	Completed	Wireless Equipment
2010	iSkoot Technologies Inc 외 약 4건	Completed	Wireless Equipment

자료 : Bloomberg, SK증권

M&A History (2010~2017)- GOOGLE

산업분석

년도	인수대상기업명	거래현황	인수대상기업 업종세부그룹
2017	Boston Dynamics Inc	Pending	Industrial Automat/Robot
	Owlchemy Labs LLC	Completed	VR
	Appbridge Software Inc	Completed	Job Simulator/ VR
	Kaggle Inc	Completed	Data Science & Machine Learning
	외 약 2건		
2016	Eyefluence Inc	Completed	Optical Supplies/ VR
	Apigee	Completed	Cloud Software
	Orbitera Inc	Completed	Multi-Cloud
	외 약 16건		
2015	Jibe Mobile Co Ltd	Completed	RCS Software
	Pulse.io Inc	Completed	App Monitoring
	외 약 10건		
	Firebase Inc	Completed	Cloud Platform
2014	Titan Aerospace Corp	Completed	Drone
	DeepMind Technologies Ltd	Completed	AI
	Nest Labs Inc	Completed	Smart home Platform
	외 약 30건		
	Boston Dynamics Inc	Completed	Industrial Automat/Robot
2013	Flutter Inc	Completed	Motion recognition
	DNN Research		neural network Research
	외 약 9건		
	Motorola Home Business	Completed	Wireless Equipment
2012	Quickoffice Inc	Completed	Data Processing/Mgmt
	외 약 12건		
2011	Motorola Mobility Holdings	Completed	Wireless Equipment
	Pittsburgh Pattern Recognition Inc	Completed	Facial Recognition Software
	Green Parrot Pictures	Completed	Image Compensation
	외 약 30건		
2010	Widevine Technologies Inc	Completed	Digital Right Management
	Phonetic Arts	Completed	Voice Recognition
	DocVerse	Completed	Document Editing Software
	외 약 24건		

자료 : Bloomberg, SK증권

M&A History (2010~2017)- IBM

산업분석

년도	인수대상기업명	거래현황	인수대상기업 업종세부그룹
2017	Agile 3 Solutions LLC 외 약 1건	Completed	Security analytics Dashboard
2016	Sanovi Technologies Inc	Completed	Resiliency Services
	Blue Wolf Group LLC	Completed	CRM Consulting
	Optevia Ltd	Completed	CRM SI
	Truven Health Analytics Inc 외 약 8건	Completed	Health Care Cost Contain
2015	Clearleap Inc	Completed	Cloud Software
	Gravitant Inc	Completed	Cloud Software
	AlchemyAPI Inc	Completed	Deep Learning
	외 약 10건		
2014	Lighthouse Security Group LLC	Completed	Cloud Security
	CrossIdeas SRL	Completed	Cloud Security
	Cloudant Inc	Completed	Cloud Database
	외 약 4건		
2013	Aspera Inc	Completed	File Transfer Software
	Xtify Inc	Completed	CRM Software
	Trusteer Inc	Completed	Endpoint Security
	SoftLayer Technologies Inc	Completed	Cloud Service
	Star Analytics Inc 외 약 6건	Completed	Big Data
2012	Kenexa	Completed	HR IT Solution
	Tealeaf Technology Inc	Completed	CRM Software
	Vivisimo Inc	Completed	Search Software
	Varicent Software Inc	Completed	Analytics software
	외 약 5건		
2011	Q1 Labs Inc	Completed	Network security software
	Algorithmics Inc	Completed	Risk management software
	외 약 6건		
2010	Netezza LLC	Completed	Data warehouse / Analytics software
	Unica Corp	Completed	Enterprise Marketing Management
	Sterling Commerce	Completed	B2Bi Solution
	외 약 12건		

자료 : Bloomberg, SK증권

Most Innovative Companies 선정기업(IT주)- 1

산업분석

(배, %)	P/E			P/B			EV/EBITDA			ROE			PSR		
	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
AMAZON.COM	152.7	92.9	62.4	18.5	18.5	14.2	28.6	25.1	18.3	14.5	14.2	19.5	2.6	2.8	2.3
YoY	-71.6%	-39.2%	-32.8%	-22.0%	-0.4%	-23.1%	-22.9%	-12.4%	-26.9%	193.8%	-1.9%	37.0%	-11.4%	6.9%	-18.5%
MICROSOFT CORP	27.3	22.9	20.4	7.3	6.6	6.2	15.6	13.3	11.8	29.4	36.1	35.7	5.9	5.4	5.0
YoY	50.3%	-16.4%	-10.7%	65.8%	-10.4%	-5.5%	28.2%	-14.4%	-11.2%	104.6%	22.7%	-0.9%	53.9%	-9.0%	-7.0%
APPLE INC	13.7	17.9	15.1	4.7	5.9	4.8	6.4	10.8	9.6	36.9	36.4	35.9	2.9	3.7	3.2
YoY	9.9%	31.3%	-16.0%	-12.5%	26.6%	-19.6%	5.8%	69.4%	-11.2%	-20.2%	-1.3%	-1.4%	1.3%	28.1%	-12.3%
FACEBOOK INC-A	33.0	29.6	24.8	5.6	6.6	5.3	20.5	18.6	14.1	19.7	24.1	23.1	11.9	12.7	9.8
YoY	-59.4%	-10.1%	-16.4%	-16.5%	18.0%	-20.6%	-40.0%	-9.2%	-24.3%	115.7%	22.2%	-3.9%	-27.2%	6.6%	-22.9%
NVIDIA CORP	42.2	41.3	36.6	11.3	14.2	10.9	29.0	31.1	26.5	32.6	36.8	28.5	8.8	11.1	10.0
YoY	198.7%	-2.1%	-11.4%	344.2%	25.6%	-23.3%	251.5%	7.6%	-15.0%	129.2%	13.1%	-22.5%	258.1%	27.0%	-10.1%
QUALCOMM INC	16.6	13.1	14.8	2.9	2.5	2.9	9.1	8.5	9.2	18.1	27.4	35.6	4.0	3.5	3.4
YoY	20.0%	-21.3%	12.9%	12.9%	-14.5%	17.1%	3.9%	-6.4%	8.0%	20.9%	51.9%	29.8%	16.1%	-12.0%	-1.1%
ALPHABET INC-CL A	28.2	24.4	20.3	3.9	4.1	3.5	15.3	12.5	10.0	15.0	15.2	16.3	6.0	7.3	6.2
YoY	-16.0%	-13.5%	-16.8%	-11.3%	4.1%	-15.7%	-18.6%	-18.4%	-20.4%	6.4%	1.1%	7.3%	-15.0%	21.1%	-15.3%
IBM	12.1	10.3	10.2	8.6	6.4	5.9	12.0	8.8	8.5	73.0	63.9	63.8	2.0	1.7	1.7
YoY	33.1%	-14.6%	-0.7%	-7.7%	-25.8%	-7.3%	37.8%	-27.1%	-3.5%	-27.7%	-12.5%	-0.2%	20.4%	-14.3%	0.1%
SAMSUNG ELECTRONICS	11.4	8.0	7.1	1.2	1.5	1.3	3.0	3.1	2.5	10.9	20.0	19.0	1.1	1.3	1.2
YoY	14.4%	-29.7%	-11.4%	27.7%	29.6%	-17.8%	40.5%	4.7%	-18.0%	12.3%	82.6%	-5.1%	36.9%	12.6%	-7.9%
TSMC	14.1	16.3	14.5	3.4	3.6	3.2	7.2	7.9	6.9	25.6	23.2	23.4	5.0	5.7	5.1
YoY	16.4%	15.5%	-11.1%	11.6%	6.0%	-11.1%	15.4%	10.3%	-13.0%	-5.3%	-9.4%	0.9%	12.9%	14.6%	-10.2%
TENCENT HOLDINGS	38.7	42.9	33.5	9.2	11.2	8.6	24.5	29.2	22.2	27.9	28.3	28.3	10.5	11.8	9.0
YoY	-6.0%	10.7%	-22.0%	-7.9%	21.8%	-23.0%	-7.8%	19.5%	-24.0%	-3.1%	1.6%	0.0%	-9.2%	12.9%	-24.0%
ALIBABA GROUP	47.1	34.0	25.5	6.7	7.3	5.8	29.3	24.5	17.9	17.5	19.9	22.5	11.7	11.6	8.7
YoY	-29.3%	-27.7%	-25.1%	-24.5%	9.8%	-20.4%	-33.4%	-16.4%	-26.8%	-36.4%	13.5%	13.2%	-26.2%	-0.5%	-24.8%
ORACLE CORP	19.8	16.5	15.2	3.5	3.4	3.1	11.9	10.1	9.3	18.5	23.1	19.6	5.0	5.1	4.9
YoY	3.5%	-16.7%	-7.7%	-10.2%	-2.5%	-9.2%	12.3%	-14.5%	-7.9%	-11.3%	25.2%	-15.4%	-1.2%	3.3%	-3.8%
SOFTBANK GROUP	9.9	15.3	12.0	2.4	2.2	1.9	8.6	8.0	7.5	46.0	15.6	16.5	1.0	1.1	1.0
YoY	-20.0%	53.9%	-21.3%	-18.1%	-6.4%	-14.8%	0.0%	-6.2%	-6.2%	64.4%	-66.1%	5.9%	0.3%	7.5%	-2.6%
INTEL CORP	15.3	12.0	11.6	2.6	2.4	2.2	8.4	7.0	6.4	16.0	19.5	19.0	2.9	2.8	2.7
YoY	1.9%	-21.5%	-3.5%	-4.1%	-4.9%	-8.7%	21.8%	-17.2%	-8.2%	-16.9%	22.1%	-2.6%	-3.6%	-4.5%	-2.6%

자료 : Bloomberg, SK증권

Most Innovative Companies 선정기업(IT주)-2

산업분석

(￦, %)	P/E			P/B			EV/EBITDA			ROE			PSR		
	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
ABB LTD-SPON ADR	24.0	18.9	16.5	3.4	3.5	3.4	11.5	10.3	9.4	13.6	18.8	20.7	1.3	1.4	1.4
YoY	15.1%	-21.3%	-12.4%	22.8%	4.8%	-3.0%	16.9%	-10.3%	-9.1%	8.4%	38.2%	10.0%	18.0%	7.9%	-4.2%
APPLIED MATERIALS INC	18.0	14.1	13.2	4.3	5.3	4.2	11.6	10.6	9.5	23.2	38.6	32.4	2.9	3.3	3.2
YoY	12.0%	-21.9%	-6.2%	70.9%	24.0%	-20.5%	28.8%	-8.8%	-10.5%	30.5%	66.5%	-16.2%	41.8%	13.1%	-4.5%
BAIDU INC - SPON ADR	34.0	33.5	26.2	4.3	3.4	2.8	19.4	22.9	17.9	13.5	13.9	16.3	5.6	6.1	4.9
YoY	41.0%	-1.2%	-22.0%	-18.8%	-21.4%	-15.8%	-14.1%	18.2%	-21.7%	-73.7%	2.9%	17.6%	-13.1%	8.3%	-18.5%
BLUE PRISM GROUP PLC	-	-	-	49.4	-	-	-	-	-	-	192.4	57.4	16.1	28.9	22.1
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-70.2%	-	79.6%	-23.4%
BOX INC - CLASS A	-	-	-	29.8	55.2	58.2	-	-	112.5	-142.8	-114.8	450.5	5.5	4.9	4.0
YoY	-	-	-	255.4%	85.1%	5.3%	-	-	-	-	-19.6%	-492.4%	296.2%	-10.5%	-17.3%
CREE INC	-	41.9	43.5	1.0	1.0	1.0	13.2	11.8	12.0	-0.9	0.1	3.4	1.5	1.6	1.6
YoY	-	-	3.8%	-12.0%	2.2%	-3.1%	-43.6%	-10.9%	1.9%	-62.4%	-114.0%	2617.6%	-19.5%	8.0%	-3.1%
DATAWIND INC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.2	0.0	-
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-88.3%	-78.2%	-
DREAMWORKS ANIMATION	296.9	-	-	1.9	-	-	36.0	-	-	-4.8	2.2	5.2	2.4	-	-
YoY	0.0%	-	-	0.0%	-	-	0.0%	-	-	0.0%	-147.0%	130.3%	0.0%	-	-
FANUC CORP	34.6	28.3	26.5	3.2	3.0	2.9	20.3	16.4	15.3	9.5	10.5	11.3	8.2	7.0	6.7
YoY	40.0%	-18.4%	-6.4%	-12.8%	-7.6%	-3.7%	56.5%	-19.2%	-6.6%	-41.2%	10.4%	7.8%	17.1%	-14.9%	-4.0%
FIREEYE INC	-	-	-	2.5	3.4	4.1	-	30.2	-	-50.9	-15.2	-9.8	2.7	3.4	3.2
YoY	-	-	-	-23.0%	37.0%	21.4%	-	-	-	8.4%	-70.2%	-35.3%	-47.0%	25.6%	-7.4%
HTC CORP	-	-	-	1.3	1.1	1.3	-	-	-	-18.1	-14.2	-13.7	0.8	0.7	0.6
YoY	-	-	-	25.9%	-10.3%	14.0%	-	-	-	-15.4%	-21.5%	-3.4%	57.2%	-18.4%	-14.3%
IFLYTEK CO LTD - A	73.2	132.4	96.3	5.0	9.7	9.1	66.0	100.7	72.1	7.3	7.2	9.6	10.8	16.6	12.2
YoY	-32.8%	80.9%	-27.3%	-33.6%	92.6%	-6.7%	-29.6%	52.5%	-28.4%	-14.8%	-1.6%	34.0%	-42.4%	53.6%	-26.2%
LG ELECTRONICS INC	122.3	7.6	8.3	0.7	1.0	0.9	5.0	4.1	3.8	0.6	13.2	10.9	0.2	0.2	0.2
YoY	60.7%	-93.8%	9.7%	-7.0%	37.2%	-10.2%	-3.6%	-17.5%	-8.4%	-39.2%	2145.9%	-17.6%	-2.1%	34.0%	-4.9%
LINE CORP	89.0	50.6	32.1	5.4	-	-	30.2	-	-	7.6	9.2	10.9	5.5	4.9	4.2
YoY	-	-43.1%	-36.6%	-	-	-	-	-	-	-115.1%	20.9%	19.1%	-	-10.7%	-15.4%
MERCADOLIBRE INC	47.5	68.8	47.6	16.1	18.0	13.2	32.0	39.9	28.6	35.5	34.0	34.0	8.2	8.1	6.0
YoY	14.9%	45.0%	-30.8%	8.1%	12.0%	-26.9%	4.4%	24.7%	-28.2%	16.6%	-4.2%	0.1%	5.4%	-1.4%	-25.9%

Most Innovative Companies 선정기업(IT주)- 3

산업분석

(배, %)	P/E			P/B			EV/EBITDA			ROE			PSR		
	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
MOBILEYE NV	83.0	60.9	40.9	12.1	14.7	10.4	62.6	48.7	31.9	17.9	29.9	32.4	23.4	27.8	19.0
YoY	-42.9%	-26.7%	-32.8%	-32.6%	21.5%	-29.3%	-42.2%	-22.2%	-34.6%	18.7%	67.4%	8.3%	-38.6%	18.6%	-31.6%
NETFLIX INC	287.9	107.3	71.0	19.9	23.8	18.7	125.5	73.4	44.1	7.6	14.9	19.2	6.0	6.3	5.2
YoY	-29.5%	-62.7%	-33.8%	-9.8%	20.0%	-21.6%	-5.8%	-41.5%	-39.8%	26.7%	95.3%	29.4%	-16.3%	5.2%	-18.2%
NUANCE COMMUNICATIONS	105.4	16.2	14.6	2.2	2.4	2.3	16.2	11.4	9.6	-0.6	17.8	15.5	2.2	2.4	2.3
YoY	-	-84.6%	-10.0%	-3.5%	12.7%	-6.4%	-30.0%	-29.5%	-15.7%	-87.5%	-3094.7%	-12.6%	-19.1%	10.0%	-2.8%
ORGANOVO HOLDINGS	-	-	-	5.3	-	-	-	-	-	-61.7	-	-	73.5	32.0	16.1
YoY	-	-	-	-10.1%	-	-	-	-	-	-0.5%	-	-	-85.1%	-56.5%	-49.5%
KONINKLIJKE PHILIPS NV	25.8	20.4	18.2	2.1	2.2	2.1	9.8	11.0	9.8	11.9	11.7	12.3	1.1	1.6	1.6
YoY	-52.2%	-20.9%	-10.8%	14.6%	2.2%	-4.1%	-13.4%	11.9%	-10.3%	108.5%	-1.7%	4.8%	22.0%	49.3%	-3.1%
SAFARICOM LTD	14.9	18.6	16.3	6.7	9.0	8.0	7.1	8.7	7.7	43.2	48.9	48.9	3.4	4.2	3.8
YoY	-30.2%	24.9%	-12.3%	2.4%	34.4%	-11.7%	-26.1%	23.8%	-11.4%	32.5%	13.2%	0.0%	-19.0%	23.7%	-8.9%
SALESFORCE.COM INC	-	69.7	54.0	7.5	7.5	6.6	80.1	-	21.5	2.9	13.5	13.4	6.5	6.3	5.3
YoY	-	-	-22.5%	-19.2%	0.4%	-11.2%	-33.1%	-	-	-138.5%	369.2%	-0.5%	-1.1%	-3.1%	-16.4%
SIEMENS AG-REG	16.0	13.9	13.5	2.5	2.3	2.2	10.2	9.7	9.1	15.9	17.2	16.3	1.1	1.1	1.1
YoY	27.4%	-13.2%	-2.4%	30.9%	-6.6%	-4.8%	6.0%	-5.1%	-5.9%	-28.7%	8.5%	-5.1%	21.2%	5.3%	-4.3%
SNAP INC - A	-	-	-	-	5.3	7.2	-	-	-	-51.9	-76.1	-37.1	-	17.1	9.4
YoY	-	-	-	-	-	35.9%	-	-	-	-	46.6%	-51.2%	-	-	-45.1%
TELADOC INC	-	-	-	3.3	-	-	-	-	-	-36.3	-24.5	-17.9	5.7	7.7	5.0
YoY	-	-	-	-14.8%	-	-	-	-	-	-	-32.4%	-27.0%	22.7%	36.3%	-35.5%
TWITTER INC	-	57.6	50.2	2.6	2.5	2.4	276.7	13.2	-	-10.2	4.9	5.0	4.5	4.9	4.6
YoY	-	-	-12.9%	-30.5%	-2.5%	-3.3%	-	-95.2%	-	-21.9%	-148.4%	1.2%	-34.5%	8.7%	-6.1%
VMWARE INC-CLASS A	26.3	18.9	17.6	4.0	4.5	3.8	14.4	12.4	11.1	14.8	27.4	22.8	4.7	5.0	4.7
YoY	28.0%	-28.1%	-7.2%	31.7%	12.6%	-14.9%	23.4%	-13.7%	-10.8%	15.1%	84.7%	-16.5%	27.9%	8.0%	-5.8%
ZYNGA INC - CL A	-	38.1	28.1	2.7	2.0	1.9	-	19.4	13.3	-6.4	5.1	6.8	3.0	3.7	3.4
YoY	-	-	-26.4%	99.4%	-25.8%	-3.6%	-	-	-31.3%	-2.6%	-178.6%	34.2%	-4.8%	22.6%	-8.3%

자료 : Bloomberg, SK증권