

전략공감 2.0

Strategy Idea

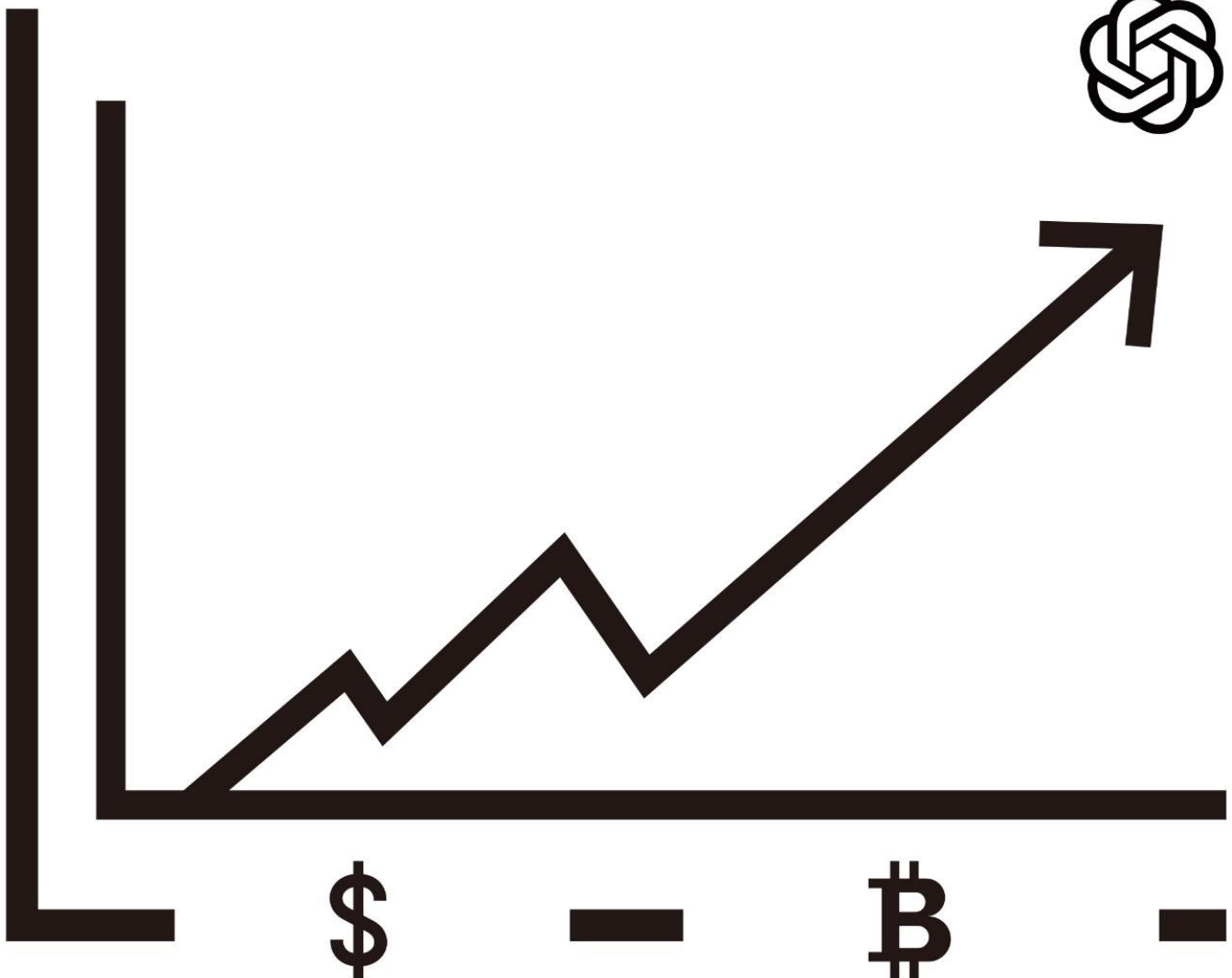
환율 전망 업데이트:
달리는 인플레이션, 원자재는 리플레이션

오늘의 차트

코스피 1Q24 실적 시즌 도래

칼럼의 재해석

숏폼 드라마, 글로벌 확장 중



본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



FX/원자재

Economist 박수연

02. 6454-4897

soo-yeon.park@meritz.co.kr

환율 전망 업데이트: 달러는 인플레이션, 원자재는 리플레이션

- ✓ 외환시장은 인플레이션, 원자재시장은 리플레이션을 반영하여 달러, 원자재 동반 강세
- ✓ 시장간 눈높이 차이가 조정되며 2분기 중 약달러 전환 전망 유지
- ✓ 다만 환율 변동성 확대된 상황을 고려하여 달러/원 2분기 상단 1,420원까지 상향조정

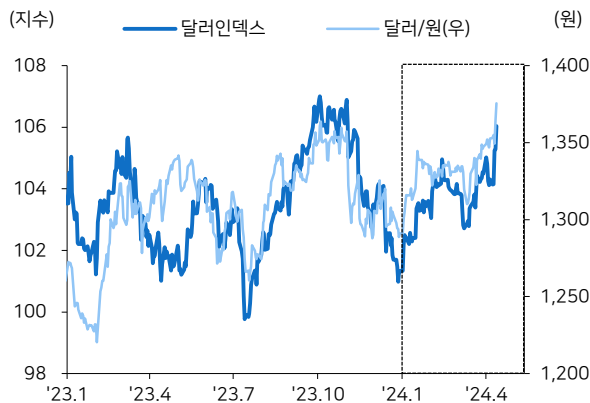
연초 이후 DXY +4.64%, S&P GSCI +11.70%

달러, 원자재 동반 강세

달러도, 원자재도 가격 상승세가 매섭다. 지난주 종가(4월 12일) 기준 달러인덱스는 YTD +4.64%, S&P GSCI 지수는 +11.70%를 기록했다. 특히 원자재 지수의 경우, 최근 뉴스에서 부각되는 금, 원유, 구리가 전체 지수를 견인했다고 생각하기 쉽다. 그러나 실제로는 전체 시장이 호황기다. S&P GSCI 항목별 지수를 보면, 정도의 차이는 있으나 모든 원자재 항목이 연초 이후 상승했다. 4월 12일까지 에너지는 15.40%, 산업금속 7.70%, 귀금속 14.95%, 농산물 0.01% 상승했다.

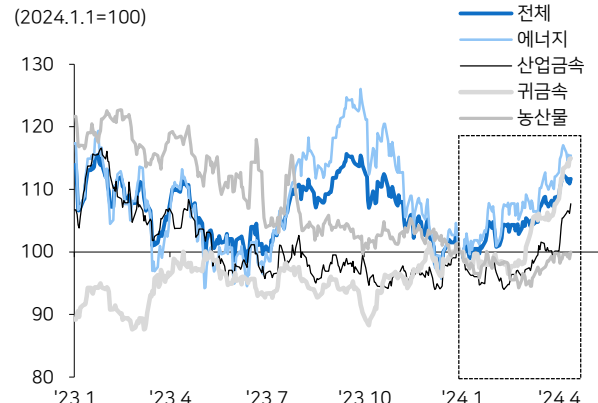
이는 그림 3의 개별 원자재 가격 상승률에서도 알 수 있다. 원자재 가격 상승에 있어 섹터 구분은 유의미하지 않았다. 전반적으로 가격이 상승한 원자재 수가 하락한 원자재 수보다 많고 상승폭은 하락폭에 비해 컸다는 것이 특징적이다.

그림1 달러인덱스 vs. 달러/원



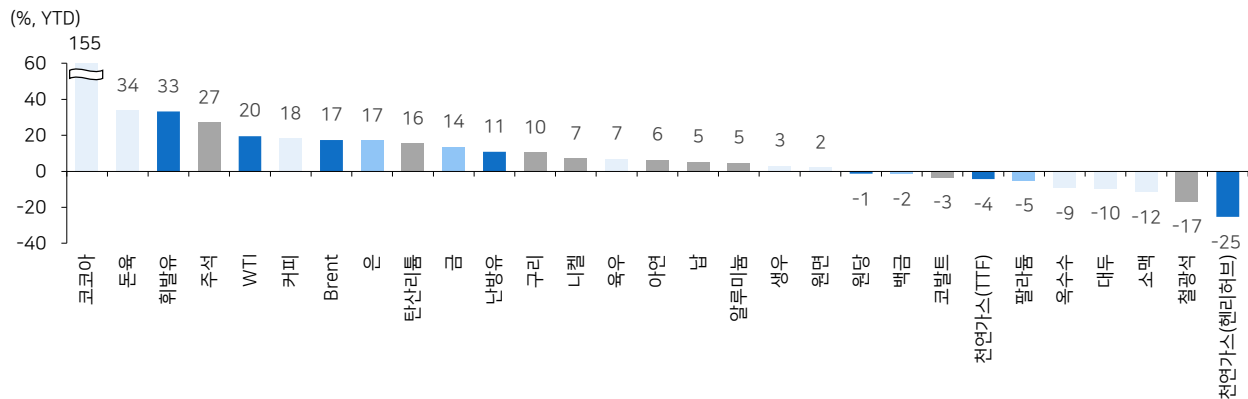
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 S&P GSCI 항목별 상승률



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 원자재별 YTD 가격 상승률



주: 진한 파랑색은 에너지, 회색은 산업금속, 진한 하늘색은 귀금속, 연한 하늘색은 농산물
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

일반적이지 않은 달러와 원자재의 동행

달러와 원자재는 역상관관계가 일반적

일반적으로 달러와 원자재는
역상관관계

그러나 달러와 원자재의 동반 상승은 일반적이지 않다. 오히려 통상적으로는 그림 4~7에서도 확인되듯 역상관관계를 보인다. 그림 4~7은 1983년 1월부터 2024년 4월 12일(현재)까지 월평균 달러인덱스와 S&P GSCI 항목별 지수의 전월대비 상승률 분포도를 그린 것이다. 농산물이 작황에 따른 가격 등락 영향이 크기 때문에 기울기가 완만한 것을 제외하면, 전 섹터에 걸쳐 달러인덱스와의 역상관관계를 확인할 수 있다.

이유1: 달러의 결제통화 역할

이론적으로 설명되는 이유는 크게 두 가지다. 첫째, 달러의 결제통화 역할 때문이다. 대부분의 원자재는 달러로 거래된다. 만약 원자재 가격이 동일하네 달러가 절상되었다면 달러 자체의 가치 상승으로 인해 해당 원자재는 더 높은 가치로 평가된다. 따라서 이를 반영하여 원자재 가격은 하락하는 경향을 보인다. 반대로 원자재 가격이 동일하네 달러가 절하되었다면 원자재의 내재가치를 보전하기 위해 달러 표시 가격은 상승한다.

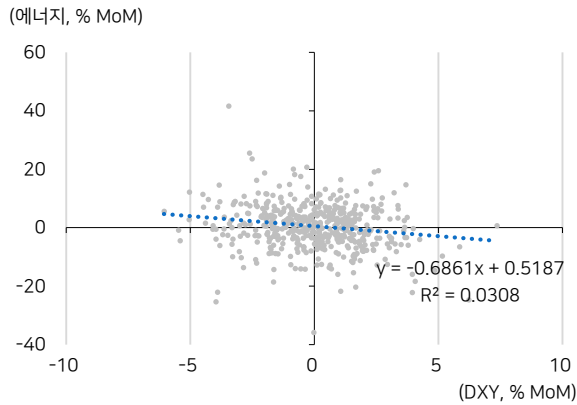
이유2: 달러의 안전자산 성격

둘째, 달러의 안전자산 성격이다. G1으로써 미국의 경제 규모와 그 신뢰성을 바탕으로 달러는 안전자산으로 여겨진다. 따라서 경기가 개선되면 달러가 절하되고 경기가 하강하면 절상되는 특성을 보인다. 원자재는 대표적인 위험자산이다. 경기 호황 시기에 글로벌 원자재 소비가 늘어나고, 반대로 불황 시기에는 소비가 줄어들기 때문이다.

현 상황은 개별 시장의
교란 요인 확대를 의미

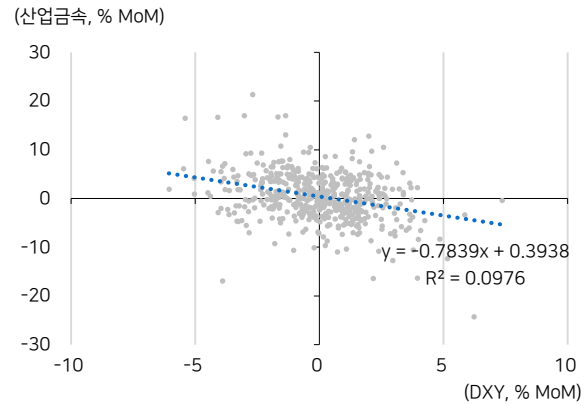
따라서 지금처럼 외환시장과 원자재시장의 역학관계가 어긋났다는 것은 개별 시장의 교란 요인이 확대되었음을 의미한다. 다시 말해, 외환시장의 주된 동력과 원자재시장의 주된 동력이 서로 다르고 이들의 개별적인 영향력이 각 시장에 크게 작용한다는 것이다.

그림4 달러인덱스 vs. 에너지



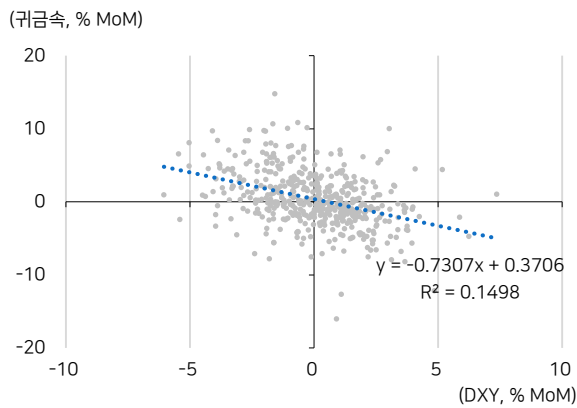
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 달러인덱스 vs. 산업금속



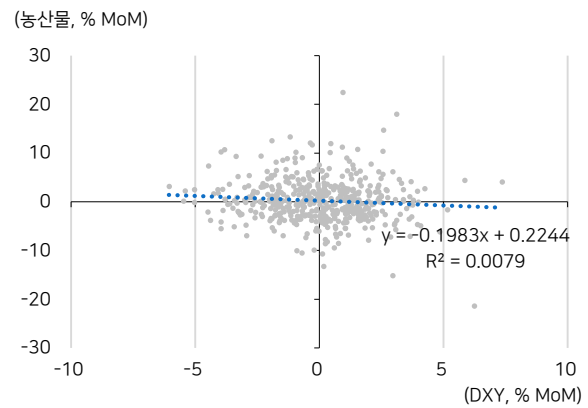
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 달러인덱스 vs. 귀금속



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 달러인덱스 vs. 농산물



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

외환시장 교란 요인: 늦어지는 연준의 인하

외환시장: 늦어지는 연준의 인하

외환시장부터 살펴보면 강달러가 나타난 이유는 당연하게도 중앙은행의 금리 정책 기대가 변화했기 때문이다. 12월 FOMC를 기점으로 2024년에는 연준이 금리 인하를 시작할 것이라는 시그널이 대두되었다. 이에 시장에서는 연초 연내 6번의 인하까지를 선반영했다. 그러나 잇따라 발표되는 미국 경제지표는 여전히 강한 미국 경기와 여전히 높은 물가를 시사했고, 인하횟수 기대는 4월 12일 현재 연내 1.86번까지 축소되었다.

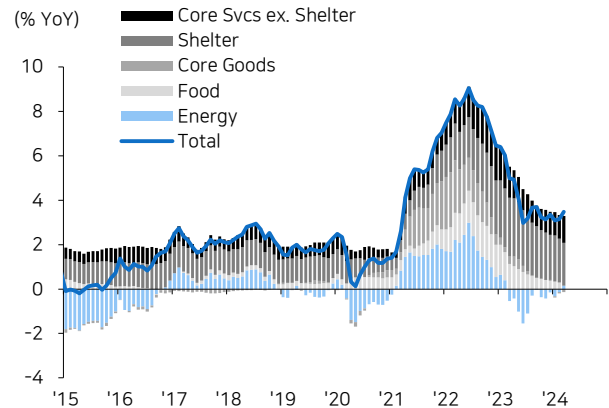
반면, 경기가 강한 미국과 달리 유로존은 경기 모멘텀이 둔화되면서 물가상승률의 둔화 속도도 빠르다. 2024년 GDP 성장률 전망을 보면 미국은 2.2%까지 상향조정된 한편, 유로존은 하향조정이 이어지고 있다. CPI 상승률 또한 미국은 2.9%까지 상향조정이 계속된 한편, 유로존은 최대 2.7%에서 2.4%까지 낮아졌다. 이에 ECB는 연준보다 먼저 6월에 인하를 개시할 것으로 예상된다. ECB 외에 스위스는 이미 인하를 시작했으며, BOE나 BOC의 인하 기대도 앞당겨지고 있다.

그림8 미국 비농업 취업자수 증가



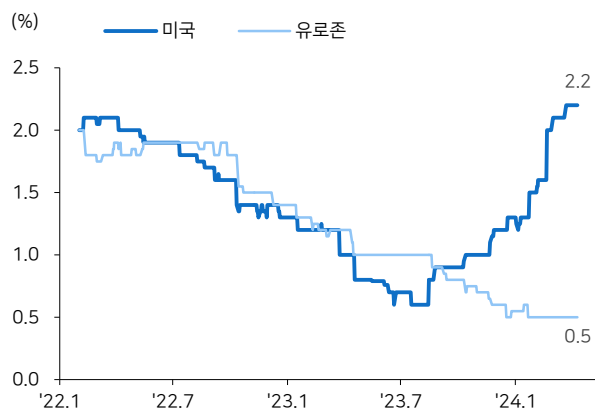
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림9 미국 CPI 상승률



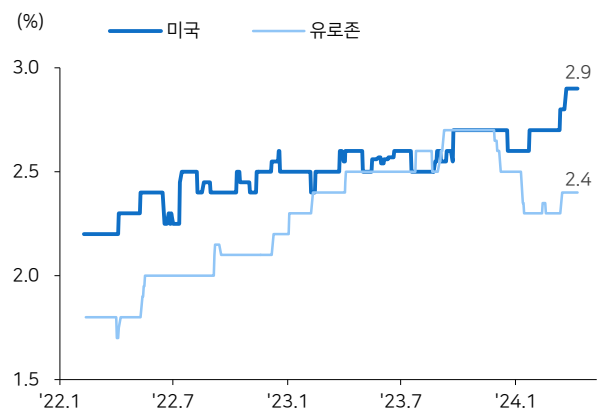
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림10 지역별 2024년 GDP 성장률 전망



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 지역별 2024년 CPI 상승률 전망



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

원자재시장: 공급 차질 부각

원자재시장 교란 요인: 공급 차질

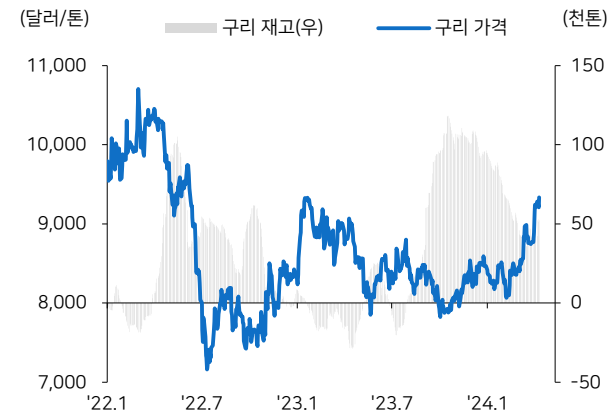
한편, 원자재시장에서는 공급 차질이 부각된 원자재의 가격 상승이 두드러진다. 원유가 대표적이다. OPEC+의 감산 연장 결정에 이어 우크라이나의 러시아 정유시설 공격과 이란의 전면적인 참전 우려가 가세하면서 국제유가는 85달러/배럴을 상향돌파했다. 이외에 코코아(작황 부진으로 인한 생산비 급등에 비해 낮게 설정된 정부의 코코아 가격 → 생산량 축소), 구리(기후변화로 인한 전력 부족 및 주요 광산 폐쇄) 모두 공급 차질 우려가 가격 상승을 주도했다.

표1 OPEC+ 감산 타임라인

날짜	내용
'22.10월	- OPEC+, '22.11월~'23.12월 2.0mb/d 감축 결정
'23.2월	- 러시아, '23.3월부터 0.5mb/d 자발적 감산
'23.4월	- OPEC+, '23.5~12월 1.66mb/d 자발적 감산(2월 결정 포함)
'23.6월	- OPEC+, 기존 감산 '24.12월까지 연장 - 사우디, '23.7월부터 1.0mb/d 추가 감산"
'23.7월	- 러시아, '23.8월부터 수출량 0.5mb/d 감축
'23.9월	- 사우디, '23.6월의 추가 감산량(1.0mb/d) '23.12월까지 연장 - 러시아, '23.7월 결정 0.3mb/d로 축소, '23.12월까지 연장
'23.11월	- OPEC, 1Q24 1.7mb/d 자발적 감산(9월 결정 포함) - UAE 생산 쿼터 0.135mb/d 증가 - 러시아, 기존 결정 0.5mb/d로 증가
'24.3월	- OPEC, '23.11월 감산 결정을 '24.6월까지 연장 - 러시아, 기존 결정 0.471mb/d로 변경"
누적 감산량	총 5.6mb/d

자료: Energy Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

그림12 구리 LME 가격 및 재고



주: 구리 재고는 2022년 1월 1일부터의 누적
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

달려는 인플레이션, 원자재는 디플레이션

근본적인 원인은 경기 사이클

하지만 두 시장을 아울러 분석하기 위해서는 하나의 잣대로 통일할 필요가 있다. 그리고 그 열쇠는 수요, 즉 경기 사이클이라고 생각한다.

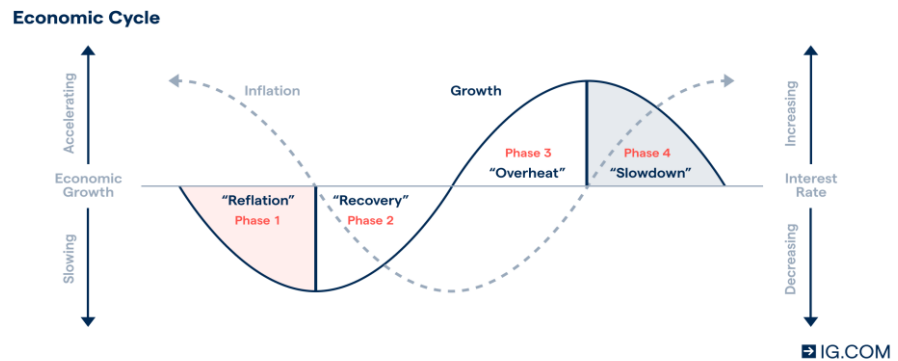
외환시장 측면에서는 통화정책이 금리를 이용하여 총수요를 통제하는 정책이라는 점에서 수요측 중요성이 크다. 원자재시장의 경우, 가격 변동을 공급보다는 수요가 결정한다는 점에서 그러하다. 이는 댈러스 연은의 선행 연구(What Drives Commodity Price Booms and Busts?)에서도 확인된 바 있다. 지금 당장은 시장이 주목하지 않을 수 있으나 경기 사이클이 외환시장과 원자재시장의 움직임을 결정하는 공통된 근본적인 요인인 셈이다.

경기 사이클 4단계:

리플레이션 - 회복 - 과열 - 후퇴

경기 사이클은 경제성장률과 물가상승률을 기준으로 4단계로 나뉜다. 4단계는 다음과 같다. 1) 경제성장률과 물가상승률이 낮아지는 리플레이션, 2) 경제성장률은 저점에서 반등하나, 물가상승률 둔화는 이어지는 회복기, 3) 경제성장률과 물가상승률이 함께 높아지는 과열기, 4) 경제성장률은 고점에서 낮아지되, 물가상승률은 높아지는 후퇴기다. 대개 금리인하는 리플레이션에, 금리인상은 과열기에 단행되어 추가 경기하강과 인플레이션을 예방한다.

그림13 경기 사이클 4단계: 리플레이션 - 회복 - 과열 - 후퇴



자료: IG

상기한 경기 사이클 4단계를 외환시장과 원자재시장에 대입해보면 달리는 미국 경기의 인플레이션(과열기, 후퇴기), 원자재는 리플레이션 기대를 반영하는 것으로 보인다.

외환시장은 인플레이션 기대

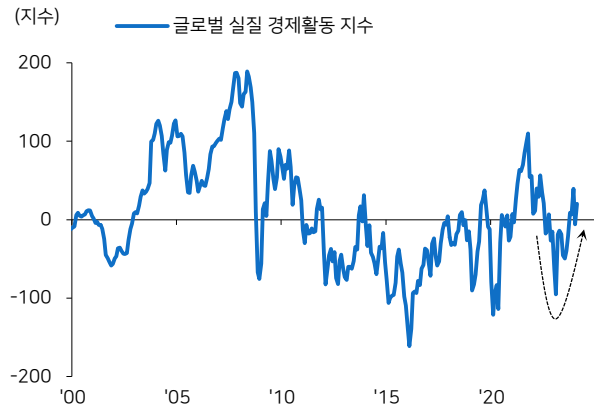
우선, 외환시장이 인플레이션을 기대하는 이유는 앞서 언급했듯 강한 미국 경기와 더디게 하락하는 물가 때문이다. 직관적으로 생각했을 때, 물가가 하락하기 위해서는 소비가 둔화되거나 생산이 증가해야 한다. 그러나 현재의 강한 경기는 소비가 둔화되지 않음을 의미하므로 팬데믹발 공급 차질 완화 외 큰 폭의 물가상승을 둔화를 기대하기는 어렵다. 자연스레 인플레이션 장기화로 인한 고금리 환경을 가정하게 된다.

원자재시장은 리플레이션 기대

한편, 원자재시장이 리플레이션을 기대한다고 보는 이유는, 현재의 호황이 결국 원자재 수요가 뒷받침되고 있음을 의미하기 때문이다. 그리고 원자재 수요는 경기 회복과 관련되며 관련 징후는 여러 지표에서 확인된다. 산업금속 수송량의 proxy로 사용되는 글로벌 실질 경제활동 지수는 물론, 주요국 제조업 PMI도 일제히 상승 중이다.

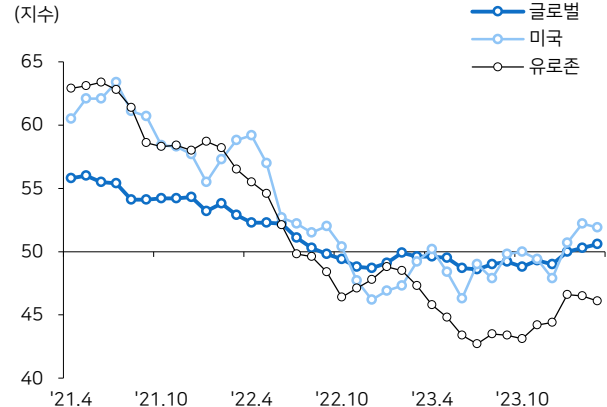
물론 미국 외 국가들의 경기 기저가 낮은 것은 사실이다. 하지만 ECB의 6월 금리 인하를 기점으로 주요국의 인하 사이클이 본격화될 것까지 기대하다 보니 경기 눈높이가 추가 하향조정되기 어렵다.

그림14 글로벌 실질 경제활동 지수



자료: Dallas Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림15 지역별 제조업 PMI



자료: S&P Global, 메리츠증권 리서치센터

환율 전망 업데이트: 차츰 진행될 눈높이 키맞추기

상기한 논의를 종합하면 다음과 같다. 연초부터 진행되고 있는 달러와 원자재 동반 강세는 일차적으로 연준의 고금리 장기화 기대(달러)와 지정학적 리스크에 따른 공급 차질 우려(원자재)로 설명된다. 그러나 보다 근본적인 수요측 요인을 살펴보면 달러는 인플레이션, 원자재는 리플레이션 기대를 반영한 것으로 보인다.

당장은 교란 요인 때문에
환율 전망 상향.
그러나 점차 눈높이 키맞추기

당분간은 당장의 정책 변화를 기대하기도, 지정학적 리스크의 해소를 기대하기도 어렵기 때문에 달러와 원자재의 추가 강세가 이어질 것으로 전망한다. 그러나 해당 이벤트를 일차적으로 소화한 뒤 중장기적으로는 수요 측면에서 눈높이 키맞추기가 진행될 것으로 예상한다. 다시 말해, 1) 외환시장이 리플레이션을 프라이싱하거나 2) 원자재시장이 인플레이션을 프라이싱하는 상황이 나타나겠다. 시나리오별 전망은 다음과 같다.

시나리오1: 외환시장의 리플레이션 프라이싱

시나리오1:
외환시장의 리플레이션 프라이싱

외환시장의 리플레이션은 곧 주요국 인하사이클에 돌입하면서 글로벌 경기 개선 기대감이 확대됨을 의미한다. 이 경우, 지금까지 미국의 나홀로 성장이 두드러진 것과 달리, 여타 국가들의 경기 기대가 커지며 위험자산 선호가 나타날 전망이다. 따라서 연준 외 중앙은행들이 인하를 개시할 당시에는 금리 하락에 따른 달러대비 통화 절하가 나타나겠으나 차츰 절하폭을 축소하며 달러가 약세 전환하겠다.

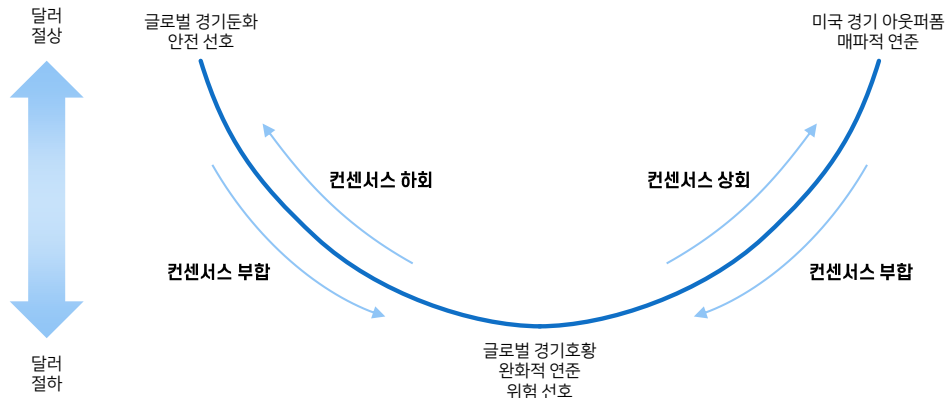
시나리오2: 원자재시장의 인플레이션 프라이싱

시나리오2:
원자재시장의 인플레이션 프라이싱

원자재시장의 인플레이션은 곧 연준의 고금리 장기화 영향력 확대를 의미한다. 이 경우, 공급차질 우려로 상승한 원자재 가격과 달리 수요 전망이 상향조정되지 않으면서 원자재 가격이 반락할 여지가 커진다. 원자재 가격 하락은 물가상승률 둔화에 따른 연준의 인하 기대를 자극하고, 달러는 레벨다운하겠다.

결과적으로 두 가지 시나리오 모두에서 달러의 레벨 다운이 나타날 것으로 예상된다. 다시 말해, 달러 스마일 곡선 상 양극단에 위치한 현재 상황에서 저점에서의 이동을 예상한다. 다만 특별한 리스크를 가정하지 않은 채, 미국 경기의 아웃퍼폼과 글로벌 안전자산 선호는 지속될 것으로 가정하는 것이 합리적일 것으로 판단한다. 따라서 달러가 절하되더라도 달러인덱스 기준 100 이상에서 유지되며 제한적인 약달러가 나타날 전망이다.

그림16 달러 스마일 곡선



자료: 메리츠증권 리서치센터

달러/원 전망 업데이트

현재 달러/원 수급발 오버슈팅

달러/원은 4월 15일 한국시장에서 1,384.0원으로 마감되었다. 3월말 1,347.3원 대비 36.74원 상승, 2.65% 절하된 수준이다. 미국 3월 CPI 서프라이즈에 따른 글로벌 강달러 영향이 컸다. 그러나 4월 금통위가 다소 중립적으로 해석됨에도 불구하고 회의 결과 확인 후 일시에 역외 원화 매도까지 쏟아지며 일순간에 1,380원대까지 상승했다.

외환시장 변동성 확대를 감안하여 달러/원 2분기 상단 1,420원

금리 상승 및 연준 인하 기대 조정으로 인해 외환시장 변동성이 확대된 상황이다. 이를 반영하여 달러/원 2분기 상단을 1,420원까지 상향조정한다. 전고점은 1,450원 내외이나, 외환시장 변동성 확대에 따른 중앙은행의 환시개입 가능성을 고려하여 수치를 조정했다.

현재의 환율 레벨이 상승한 점, 그리고 연준 인하 횟수에 대한 하우스뷰 조정(기준 7월부터 4회 → 변경 9월부터 3회)을 반영하여 3분기와 4분기 환율 전망치도 수정했다. 기존 달러인덱스 2분기 바닥 이후 반등이었던 견해를 3분기 바닥 이후 반등으로 조정한다. 11월 대선에 가까워지는 점, 그리고 여전히 주요국 중 미국의 경기모멘텀이 우위인 한편, 여타국 대비 적은 연준의 인하 횟수 전망에 따라 내외 금리차가 확대되는 점을 반영했다.

표2 메리츠 환율 전망 업데이트

		1Q24*	2Q24	3Q24	4Q24
달러인덱스	밴드	101.3~105.0	102.5~109.0	100.0~107.0	100.0~107.0
	기말	104.5	105.0	102.0	103.5
달러/원	밴드	1,291~1,349	1,330~1,420	1,280~1,350	1,290~1,360
	기말	1,347	1,360	1,320	1,340
유로/달러	밴드	1.07~1.11	1.02~1.10	1.03~1.12	1.04~1.11
	기말	1.08	1.06	1.09	1.08
달러/엔	밴드	140~152	146~155	144~150	145~152
	기말	151	152	146	147
달러/위안	밴드	7.10~7.23	7.15~7.35	7.05~7.30	7.10~7.35
	기말	7.22	7.25	7.10	7.20

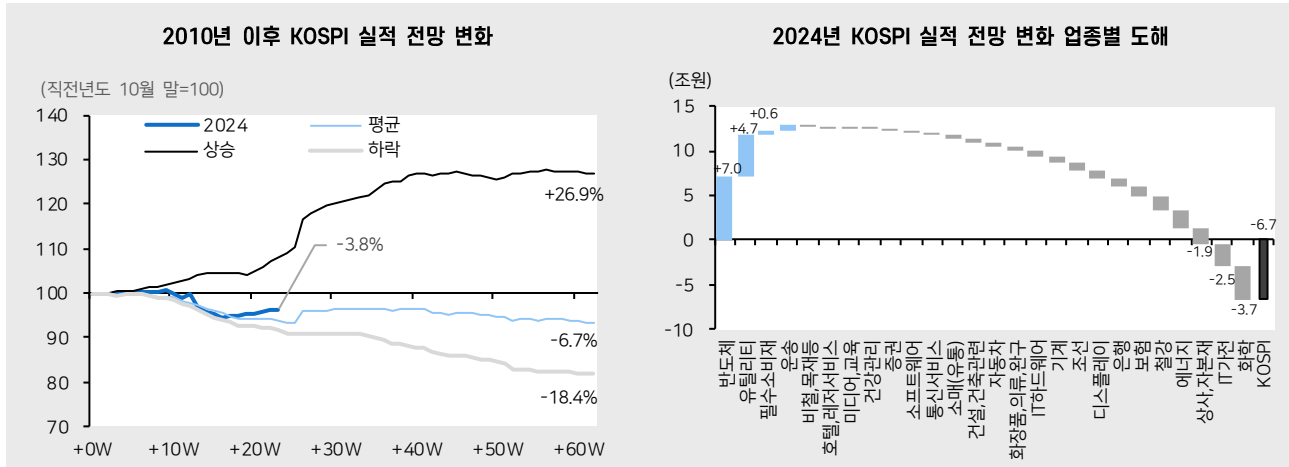
주: *1Q24는 확정치

자료: 메리츠증권 리서치센터 전망

오늘의 차트

이상현 연구원

코스피 1Q24 실적 시즌 도래



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

미국 금리 인하 시점이 지연되는 가운데 1분기 실적 시즌 도래

4/5 삼성전자, LG에너지솔루션 잠정실적 발표를 필두로 코스피 1분기 실적 시즌이 도래했다. 최근 미국 금리 인하 시점이 지속적으로 지연되고 있는 가운데 기업 실적 개선 확인이 보다 주요한 시점이다. 통상 1분기 실적 전망의 방향이 연말까지 추세가 연장된다는 점에서 1분기 실적 시즌은 연간 실적의 윤곽이 재정립되는 시기라고 볼 수 있다.

코스피 실적은 평균적으로 연말까지 6.7% 하향. 현재는 -3.8%

직전년도 10월말 이후 당해년 연말까지 실적 전망치 추이를 보면 2010년 이후 총 3개년도(2010년, 2017년, 2021년)의 경우 연말까지 실적 전망이 상향되었고, 나머지 11개년도는 모두 하향되어 전체 평균으로는 연말까지 6.7% 하향 조정되었다. 연말까지 실적 전망이 상향된 경우는 평균 26.9%의 상향 폭을 보인 반면, 하향된 경우는 18.4%의 하향 폭을 보였다. 현재는 전년 10월말 대비 3.8% 하향 조정되어 동기 평균(-6.1%) 대비 하향 폭이 크지는 않다.

시총 1위인 반도체 상향, 2위, 3위인 IT가전, 화학 하향 주도

2024년 순이익 전망치를 업종별로 도해해보면 시총 비중 1위인 반도체 업종은 전년 10월말 대비 6.9조원 증가한 반면, 시총 비중 각각 2위, 3위에 해당하는 IT가전, 화학이 각각 -2.9조원, -3.1조원 감소했다. 반도체, 유틸리티, 필수소비재, 운송 4개 업종을 제외한 모든 업종에서 순이익 전망치가 하향 조정되었다. KOSPI 전체로는 총 6.7조원 하향 조정된 172.1조원을 기록하고 있다.

4월말까지 해당 업종 주요 기업 실적발표가 포진되어 있어 주목할 필요

4월말까지 SK하이닉스(4/25), 삼성SDI(4/30), 삼성물산(4/24), 포스코퓨처엠(4/25) 등 주요 기업 실적발표가 예정되어 있다. 실적 전망치가 주도적으로 상향 혹은 하향되고 있는 대표 기업이 다수 포진해 있어 향후 해당 기업 및 업종의 순이익 전망치가 어떻게 변화할지 귀추가 주목될 것으로 보인다.

칼럼의 재해석

강하라 연구원

숏폼 드라마, 글로벌 확장 중 (The New York Times)

숏폼 드라마는 회당 2~10분 길이의 짧은 드라마로 팬데믹 기간 중국에서 유행하기 시작했다. 지난해 8월부터 9월까지 방영한 <대영박물관 탈출하기(逃出大英博物馆)>는 등장인물이 2명밖에 되지 않는 단순한 서사이지만 마지막 화가 업로드 된 이후 일주일 간 더우인에서 조회수 3억회를 기록하며 큰 인기를 끌었다. 숏폼 드라마의 인기가 지속되자 중국 시장만이 아닌 영어 콘텐츠 제작을 통해 글로벌 시장을 타깃하는 업체들이 등장하기 시작했다. 그 중 'ReelShort'은 중국 디지털 출판 기업 COL Group 산하 Crazy Maple Studio에서 출시한 플랫폼으로 자극적인 내용과 빠른 전개로 인기를 이어가고 있다.

숏폼 드라마가 중국 외에도 서구권 시장에서 성공을 거두고 있으며 글로벌 미디어 트렌드가 틱톡이나 릴스 등 짧은 길이의 콘텐츠로 이동하고 있는 것을 고려했을 때 숏폼 드라마의 성장은 지속될 것으로 전망한다.

숏폼 드라마, 글로벌 성장 계속될 것

숏폼 드라마, 글로벌로 확장 중

중국에서 시작된 숏폼 드라마의 인기는 선두업체 'ReelShort'을 중심으로 글로벌로 확장되고 있다. 빠른 전개와 자극적인 내용으로 인기를 끌고 있는 숏폼 드라마는 틱톡, 릴스 등 점점 더 짧은 길이의 콘텐츠를 선호하는 트렌드와 함께 지속해서 성장할 것으로 전망한다.

지난해 중국에서 방영한
<대영박물관 탈출하기>
일주일간 조회수 3억회 기록

숏폼 드라마는 회당 2~10분 길이의 짧은 드라마로 팬데믹 기간 중국에서 유행하기 시작했다. 지난해 8월부터 9월까지 방영한 <대영박물관 탈출하기(逃出大英博物馆)>는 등장인물이 2명밖에 되지 않는 단순한 서사이지만 마지막 화가 업로드 된 이후 일주일 간 더우인에서 조회수 3억회를 기록하며 큰 인기를 끌었다.

그림1 대영박물관 탈출하기(逃出大英博物馆)

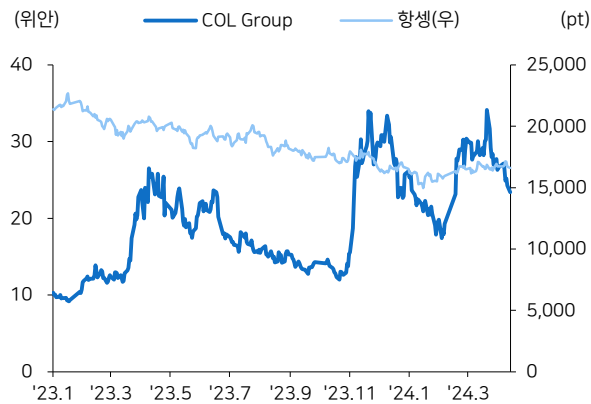


자료: Bilibili

글로벌 시장 타깃하는 릴숏

숏폼 드라마의 인기가 지속되자 중국 시장만이 아닌 영어 콘텐츠 제작을 통해 글로벌 시장을 타깃하는 업체들이 등장하기 시작했다. 그 중 릴숏은 중국 디지털 출판 기업 COL Group 산하 Crazy Maple Studio에서 출시한 플랫폼으로 현재 글로벌 점유율 1위를 차지하고 있다. 릴숏은 지난 11월 미국에서 틱톡을 제치고 처음으로 iOS 엔터테인먼트 부문 다운로드 1위를 기록하며 모회사 COL Group은 큰 주가 상승을 기록한 바 있다.

그림2 COL Group 주가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 COL Group 재무제표

(백만원)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출	976	1,189	1,180	1,572	1,891	2,304
% YoY	38%	22%	-1%	33%	20%	22%
Culture	910	1,129	1,153			
Education	70	51	19			
기타	-4	9	8			
매출원가	364	347	591			
매출총이익	612	842	589			
판관비	634	708	919			
영업이익	-22	135	-330	133	208	274
% OPM	-2%	11%	-28%	8%	11%	12%

자료: COL Group, Bloomberg 컨센서스, 메리츠증권 리서치센터

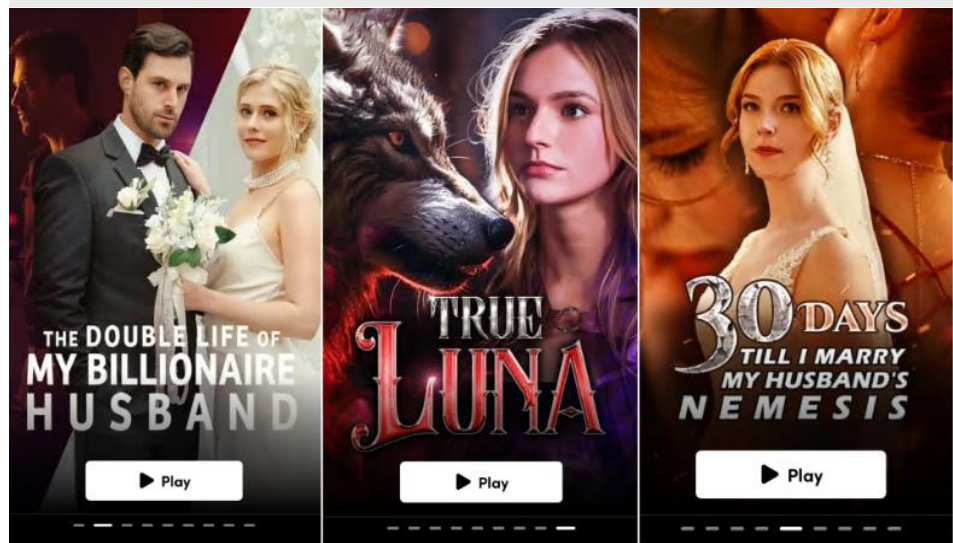
작품 당 제작비 약 30만 달러에
불과한 저예산 구조

인기 배우 없이도 자극적인 내용과 빠른 전개로 인기 끄는 숏폼 드라마

릴숏의 숏폼 드라마는 회당 2분 정도 길이에 80여편의 에피소드로 구성되어 있는데 한 작품 당 약 30만 달러의 제작 비용이 투입된다고 알려져 있다. 유명 작가나 배우가 아닌 영화학교 졸업생, 배우 지망생 등을 고용해 제작하기 때문에 가능한 것으로 국내 드라마 회당 평균 제작비가 약 10억원임을 고려하면 상당한 저예산 구조이다.

릴숏의 인기 콘텐츠를 보면 <The Double Life of My Billionaire Husband(내 억만장자 남편의 이중생활)>, <30 Days Till I Marry My Husband's Nemesis(내 남편의 적과 결혼하기까지 30일)> 등 흔히 말하는 '막장' 드라마 스토리를 구사하고 있다. 유명 배우 없이도 자극적인 내용과 빠른 전개로 숏츠나 릴스 등 짧은 길이의 콘텐츠에 익숙하고, 출퇴근길 등 잠깐씩 시청하고자 하는 소비자들에게 큰 인기를 끌고 있다.

그림3 릴숏의 인기 드라마



자료: ReelShort

중국 숏폼 드라마 플랫폼, 미국을 중심으로 성장 중

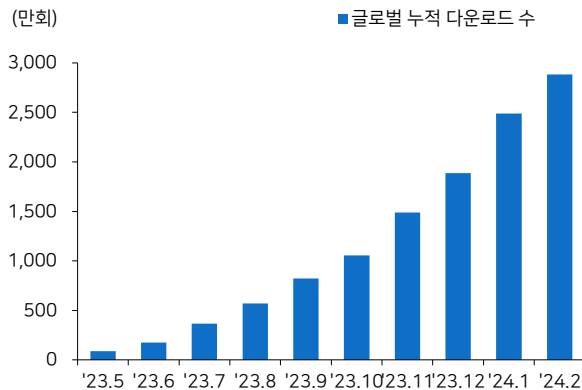
작품당 결제액 약 10달러로
ARPU 또한 낮지 않음

릴숏은 처음 몇회는 무료로 제공하고 다음 회차를 시청하기 위해서는 회당 구매를 해야 하는 구조로 한 작품을 모두 시청하는데 평균적으로 10달러를 결제해야 한다. 넷플릭스의 한달 요금제가 스탠다드 기준 월 13,500원임을 고려하면 ARPU (Average Revenue Per User) 또한 낮다고 보기 어렵다.

미국 엔터 부문 앱 매출 10위권
계속 유지 중

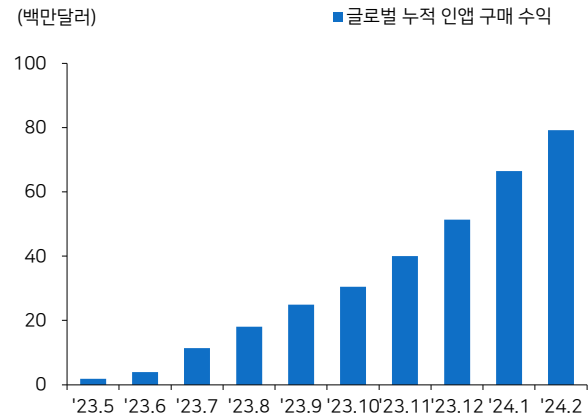
릴숏은 2022년 8월 출시 이후 뚜렷한 성과를 보이지 못했으나 2023년 5월 <내 억만장자 남편의 이중생활> 등 히트작을 출시하며 본격적인 매출 창출을 시작했다. 출시 이후 지난 2월까지 글로벌 누적 다운로드 수 3천만회, 누적 인앱 구매 수익 8천만 달러를 기록했다. 그 중 가장 높은 매출을 창출한 지역은 인당 결제액이 높은 미국으로, 릴숏은 미국 엔터 부문 앱 매출 순위 10위권에 지속해서 머무르고 있다. 릴숏 외에도 'DramaBox', 'ShortTV' 등 서비스 또한 미국 내에서 상당한 인기를 끌고 있는데 이들 모두 중국 기반 업체에 해당한다.

그림4 릴숏 글로벌 누적 다운로드 수



자료: Sensor tower, 메리츠증권 리서치센터

그림5 릴숏 글로벌 누적 인앱 구매 수익



자료: Sensor tower, 메리츠증권 리서치센터

표2 미국 엔터테인먼트 부문 앱 매출 순위

순위	iOS	안드로이드
1	틱톡	Disney+
2	Max: Stream HBO, TV, &Movies	Max: Stream HBO, TV, &Movies
3	Disney+	Peacock TV
4	Hulu	Paramount+
5	Peacock TV	트위치
6	Paramount+	Crunchyroll
7	Crunchyroll	Hulu
8	DramaBox	Fandango at Home
9	ReelShort	ReelShort
10	Amazon Prime Video	ShortTV

주: 4/11 기준

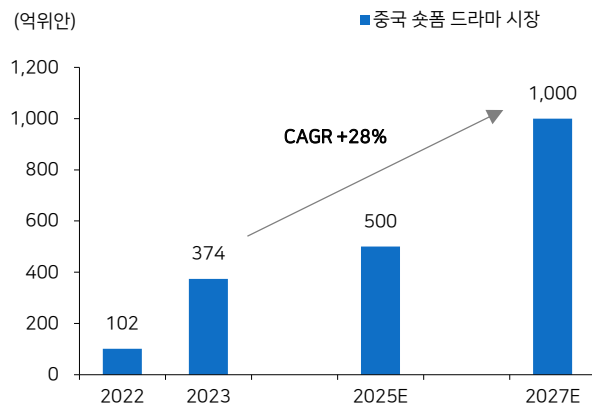
자료: data.ai, 메리츠증권 리서치센터

숏폼 드라마 시장 성장 계속될 것

중국 숏폼 드라마 시장 지난해
268% 성장

iiMedia Research에 따르면 2023년 중국 숏폼 드라마 시장 규모는 374억위안(약 7조원)으로 2022년 대비 268% 성장했으며 2027년에는 약 19조원 규모에 이를 것으로 전망된다. 지난 3월 12일 게임사 네오리진의 자회사 폭스미디어는 '탐릴스'를 출시하는 등 국내 업체 또한 숏폼 드라마 시장에 뛰어들고 있는 양상이다. 숏폼 드라마가 중국 외에도 서구권 시장에서 성공을 거두고 있으며 글로벌 미디어 트렌드가 틱톡이나 릴스 등 짧은 길이의 콘텐츠로 이동하고 있는 것을 고려했을 때 숏폼 드라마의 성장은 지속될 것으로 판단한다.

그림6 중국 숏폼 드라마 시장 규모



자료: iiMedia Research, 메리츠증권 리서치센터

그림7 네오리진의 숏폼 드라마 플랫폼 '탐릴스'



자료: 탐릴스

원문: Minute-Long Soap Operas Are Here. Is America Ready? (The New York Times)