

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2020. 1. 28 (화)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

우한 폐렴 사태 접근법 : Value=Price 또는 Value≠Price

오늘의 차트

Reverse 양키본드 발행 증가의 배경

칼럼의 재해석

OTA(Online Travel Agency)가 마주한 사면초가

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 해당 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



▲ 주식시황

Analyst 하인환

02. 6454-4893

Inhwan.ha@meritz.co.kr

우한 폐렴 사태 접근법 : Value=Price 또는 Value≠Price

- ✓ 우한 폐렴 사태 : Value와 Price가 동시에 하락하는 업종과 Value와 Price가 다르게 움직인 업종에 대한 선별적 접근이 필요한 시기
- ✓ Value=Price : 가치가 하락한 업종(자산) → 여행, 유통, 중국소비주 and 유가
- ✓ Value≠Price : 가격이 하락한 업종 → IT

행동경제학에서 얻는 힌트

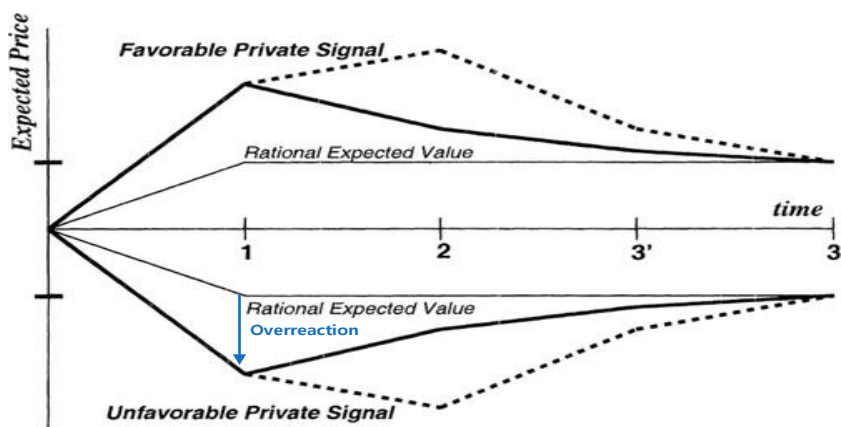
투자자들의 과잉 반응이 만드는
가격과 가치의 괴리

효율적 시장가설에 따르면, 주가는 모든 정보를 즉각 반영하기 때문에 가격은 가치(Value)에 수렴하게 된다. 하지만 경험적으로 보면 그렇지 않아 보이는 것이 사실이다. 이러한 경험칙을 반영한 이론이 '행동경제학'이다. 행동경제학은 효율적 시장가설과는 달리 투자자들의 과잉 반응이 가격과 가치의 괴리를 만든다고 본다.

그런데 가격과 가치의 괴리를 우리는 어떻게 측정하고, 기회를 만들어낼 수 있을까? 이론적으로는 쉽게 이해가 되지만, 현실에 적용하기는 쉽지 않다.

오늘 전략공감에서는 우한 폐렴 사태에 대해 가격과 가치의 관점에서 접근하고자 한다. 가치가 하락한 업종(종목)과 가격이 하락한 업종(종목)에 대해 다르게 접근해야 하는 것이 현시점의 현명한 대응 전략이 될 것이다.

그림1 이벤트 발생 시 투자자들의 과잉 반응



자료: Kent Daniel, David Hirshleifer, and Avanidhar Subrahmanyam 『Investor Psychology and Security Market Under- and Overreactions』 메리츠증권 리서치센터

Value=Price 또는 Value≠Price

코로나바이러스

Value와 Price의 관점으로 접근

코로나바이러스 확진자가 빠르게 증가하고 있고, 국내에서도 확진자가 발생하고 있기 때문에 현상황에 대해 선부른 판단을 하는 것은 바람직하지 않다. 다만, Value와 Price의 관점으로 접근함으로써 악재에 대응할 것을 제안한다.

<그림2>는 우한 폐렴 사태로 인해 증시가 급락한 21일부터 23일까지의 외국인 순매수와 주가 수익률을 비교했다. 증시가 높은 변동성을 보인 가운데, 호텔레저, 화학/에너지 업종 등은 외국인 순매도와 주가 하락이 동시에 발생했다. 반면 IT하드웨어와 소매(유통) 업종은 외국인이 순매수 했으며, 주가도 양호한 모습이었다.

다음 장에서부터 설명하겠으나, 여기서 소매(유통) 업종이 왜 상대적으로 견조했는지는 세부 종목을 통해 확인할 필요가 있다. 세부 종목에서 나타난 특징은 대형마트 또는 백화점이 주요 비즈니스인 종목은 하락한 반면, 편의점 또는 홈쇼핑주의 수익률은 견조했다.

그림2 우한 폐렴 사태 직후 국내 증시 업종별 흐름 : 1/21~1/23

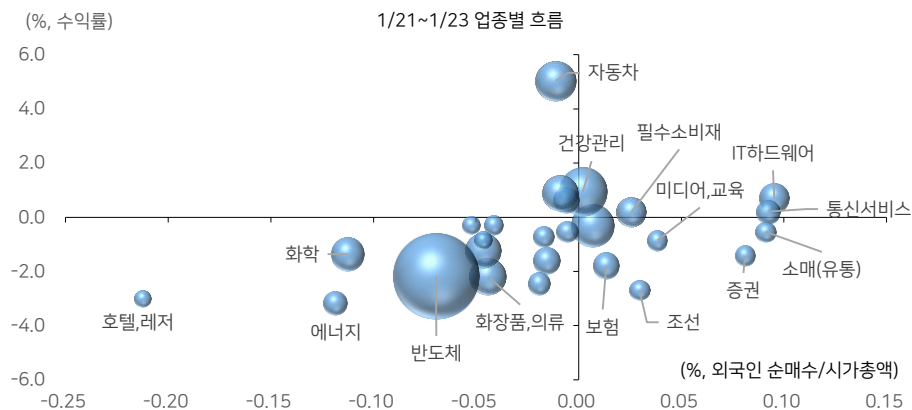


표1 수익률 및 외국인 순매수 상하위 업종 Breakdown

호텔,레저			소매(유통)			IT하드웨어		
종목명	시가총액 (십억원)	수익률 (1/21~1/23)	종목명	시가총액 (십억원)	수익률 (1/21~1/23)	종목명	시가총액 (십억원)	수익률 (1/21~1/23)
강원랜드	6,119	-0.3	롯데쇼핑	3,678	-3.3	삼성전기	10,046	-1.5
호텔신라	3,807	-5.8	이마트	3,289	-2.1	LG이노텍	3,609	3.4
파라다이스	1,819	-2.7	GS리테일	3,142	3.8	케이엠더블유	2,393	5.6
GKL	1,299	-3.9	신세계	3,018	-0.8	일진머티리얼즈	2,287	1.0
롯데관광개발	1,015	-3.0	BGF리테일	3,007	1.8	고영	1,372	0.0
아난티	876	-2.8	현대백화점	2,048	1.2	영풍	1,199	-2.5
하나투어	570	-7.9	GS홈쇼핑	935	-0.4	아이티엠반도체	1,178	7.5
이월드	486	0.9	현대홈쇼핑	916	0.0	동진씨미켄	987	2.1
남화산업	319	4.4	롯데하이마트	666	-2.6	두산솔루스	838	17.1
모두투어	306	-7.7	BGF	518	-0.2	RFHIC	784	-0.9

자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

1) Value=Price → 가치가 하락한 업종 : 여행, 유통, 중국소비주 등

Value=Price

가치, 가격이 동시에 하락한 업종

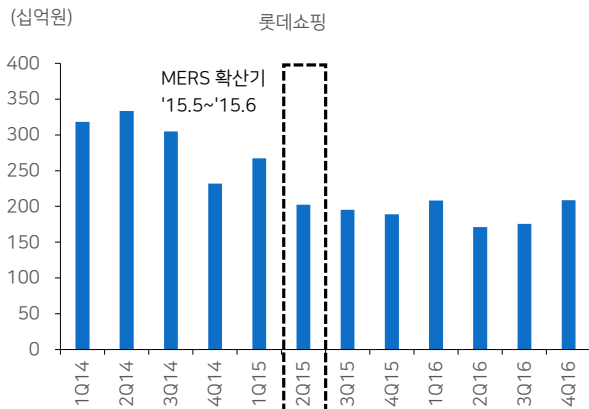
→ 여행, 유통, 중국소비주

우한 폐렴이라는 악재로 인해 가치(Value)가 하락할 수 있는 업종에 대해서는 보수적인 접근이 합리적인 선택이다. 가격(Price)과 가치(Value)가 모두 하락하기 때문에 반등이 나타나더라도 이는 일시적인 반등에 그칠 가능성이 높다.

우한 폐렴 사태로 인해 가치가 하락할 것으로 예상되는 업종은 여행, 유통, 중국소비주 등이다. 바이러스 감염에 대한 우려 때문에 여행 수요가 감소하고, 많은 사람들이 몰려 있는 공간에 가려는 심리가 약해지며(백화점, 대형마트 등), 발병지인 중국의 소비 심리 위축이 예상되기 때문이다. 반면, 접근처에 있는(많은 사람이 몰리지 않는) 편의점과 비대면 쇼핑인 온라인 쇼핑의 경우 수요가 증가할 수 있다.

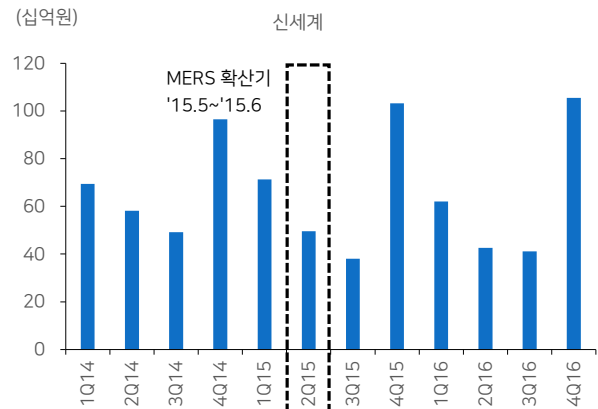
2015년 메르스 사태 때를 확인해보면, 그 영향을 확인할 수 있다. 롯데쇼핑, 신세계, 이마트 등 백화점/대형마트와 호텔신라의 영업이익이 감소했으며, 대한항공과 아시아나항공은 적자전환했다. 한편, 편의점의 GS리테일과 온라인쇼핑의 인터파크는 메르스 확산 기간 동안 오히려 영업이익이 증가한 것을 확인할 수 있다.

그림3 메르스(MERS) 확산 시기의 롯데쇼핑 영업이익



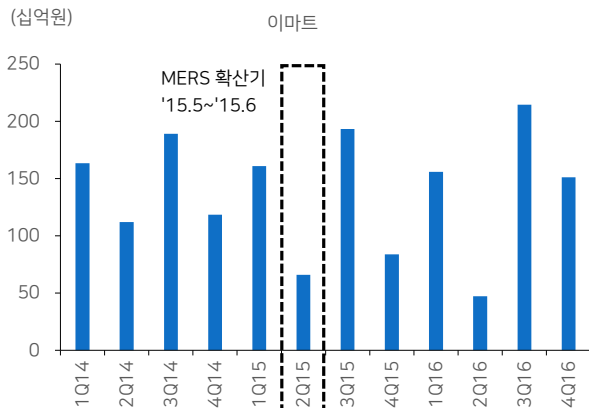
자료: 메리츠증권리서치센터

그림4 메르스(MERS) 확산 시기의 신세계 영업이익



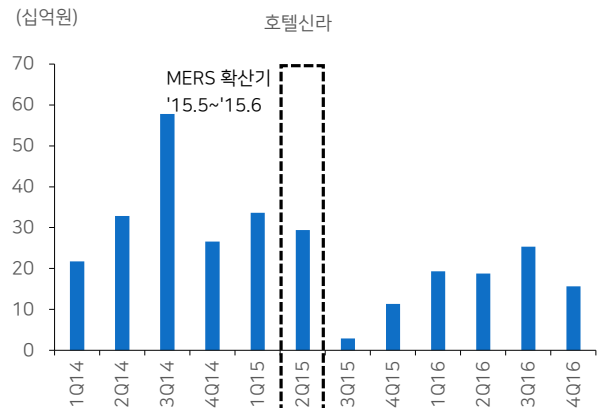
자료: 메리츠증권리서치센터

그림5 메르스(MERS) 확산 시기의 이마트 영업이익



자료: 메리츠증권리서치센터

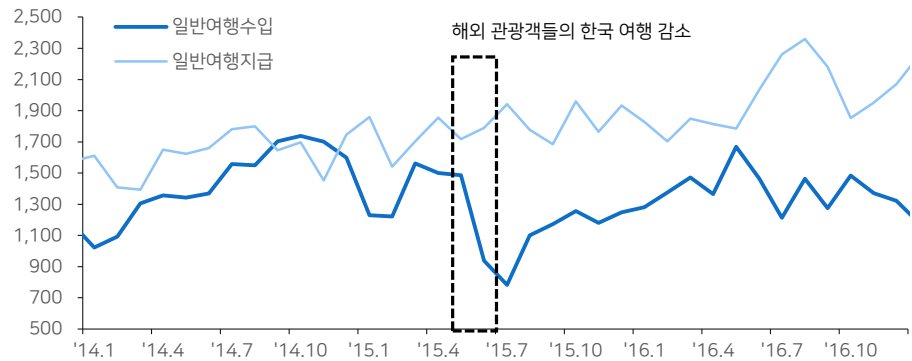
그림6 메르스(MERS) 확산 시기의 호텔신라 영업이익



자료: 메리츠증권리서치센터

그림7 메르스(MERS) 확산 시기의 여행수지 : 해외 관광객들의 한국 여행 급감

(백만달러)

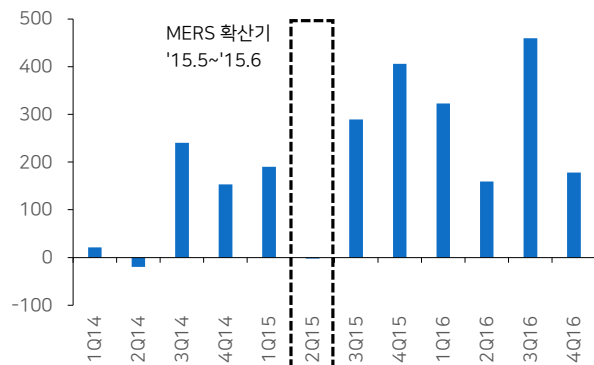


자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 메르스(MERS) 확산 시기의 대한항공 영업이익

(십억원)

대한항공 영업이익

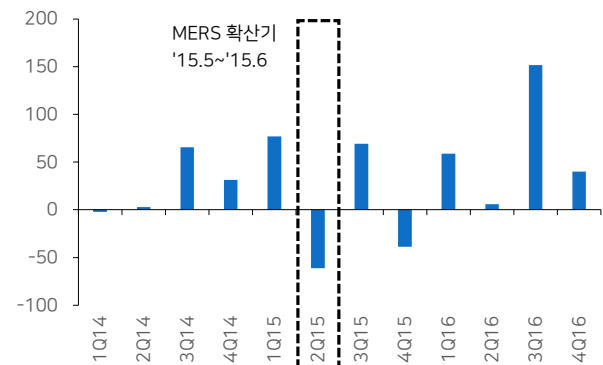


자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 메르스(MERS) 확산 시기의 아시아나항공 영업이익

(십억원)

아시아나항공 영업이익

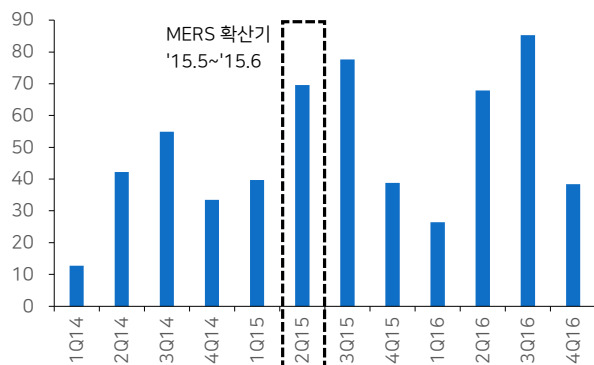


자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 메르스(MERS) 확산 시기의 GS리테일 영업이익

(십억원)

GS리테일

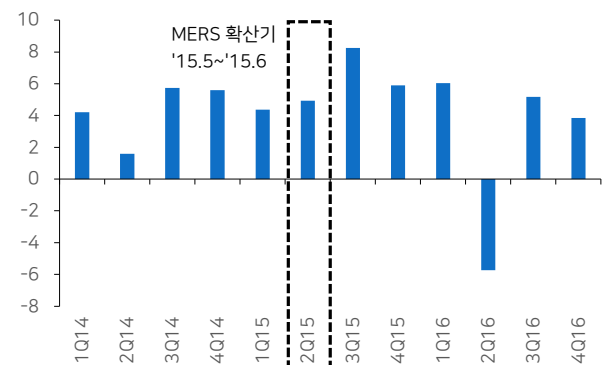


자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 메르스(MERS) 확산 시기의 인터파크 영업이익

(십억원)

인터파크



자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

2) Value=Price → 가치가 하락한 업종(자산) : 유가

Value=Price

가치, 가격이 동시에 하락한 업종

→ 유가

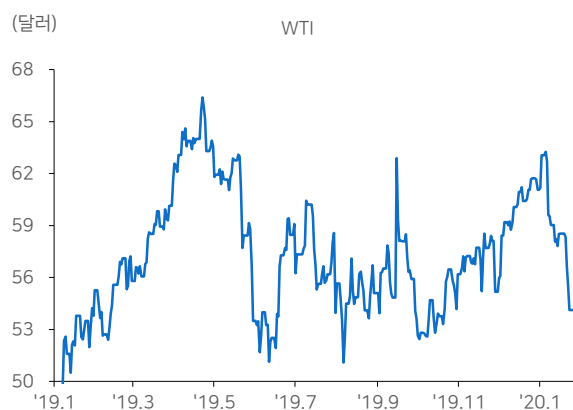
이번 우한 폐렴 사태가 확산되는 과정에서 나타난 가격 흐름에서 눈에 띄는 것은 '유가의 급락'이다. WTI는 지난 주 금요일 기준(1/24일 기준)으로 올해 1월에만 -11.3% 하락했으며, 지난 주에는 일주일 만에 -7.4% 하락했다.

유가의 경우 과거 SARS 사태 때와 비교해보면, 가격 급락에 따른 '저가 매수'에 대해 상당한 주의가 필요하다는 판단이다. SARS 때는 WTI가 4거래일만에 20% 가량 급락한 바 있다.

이번 우한 폐렴 사태도 국제유가에 상당한 하락 압력으로 작용하고 있는데, 앞서 언급했듯이 1월에만 -11.3% 하락했으며 지난 주에는 일주일 만에 -7.4% 하락했다. 코로나바이러스 사태가 주식시장에 본격적으로 영향을 미치기 시작한 1월 21일 이후로는 -5% 하락했다. 코로나바이러스로 인해 세계 최대의 원유 수입국인 중국의 경제활동이 위축될 리스크가 높아지고 있기 때문에, 국제유가에 대해서는 단기 반등보다는 하락 압력이 장기화될 가능성을 염두해 둘 필요가 있다.

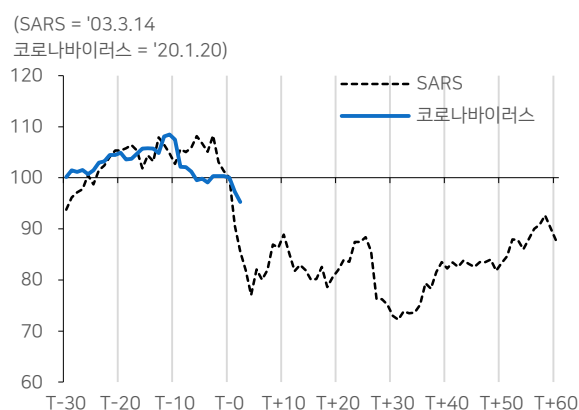
유가의 하락 압력이 장기화될 수 있는 점은 앞서 <그림2>에서 에너지 업종의 수익률이 부진한 원인이 된다. 다만 에너지 업종의 경우, 장기적인 관점에서는 경기 회복을 전제할 경우 오히려 원유를 저렴한 가격에 수입해오는 기회가 될 수 있다는 점은 고려할 필요가 있다. 이 경우 단기적으로는 추가 하락 가능성을 열어둬야겠지만, 장기적으로는 오히려 매수 기회로 활용할 수 있다.

그림12 WTI: 2020년 1월, 10% 이상 급락



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 WTI: 사스(SARS) 사태 때의 가격 흐름과 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Value ≠ Price

가격이 하락한 업종

→ IT

3) Value ≠ Price → 가격이 하락한 업종 : IT

우한 폐렴 사태로 인한 증시 하락에서 가장 주목해야 할 섹터는 IT(반도체 등) 및 전기차 관련주다. 2019년 4분기부터 증시 상승을 이끌고 있는 주도주이기 때문이며, 또 하나 중요한 점은 지난 주와 이번 주에 주요 테크 기업들이 연이어 실적을 발표하기 때문이다. 이번 주에만 Apple, AMD, Microsoft, Facebook, Tesla, Amazon 등 주요 테크/전기차 기업들의 실적이 발표될 예정이다.

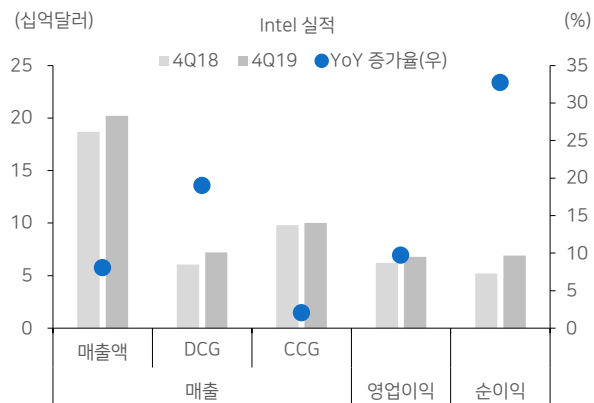
표2 이번 주 미국 주요기업들의 실적 발표 일정

일정	실적발표 기업
1월 28일(화)	Tech : Apple, AMD Non-Tech : Starbucks, 3M, Pfizer
1월 29일(수)	Tech : Microsoft, Facebook, Tesla Non-Tech : Boeing, Paypal, AT&T, GE
1월 30일(목)	Tech : Amazon Non-Tech : Biogen, Amgen, VISA, Verizon Communications, Coca-Cola
1월 31일(금)	Non-Tech : Exxon Mobil, Caterpillar

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

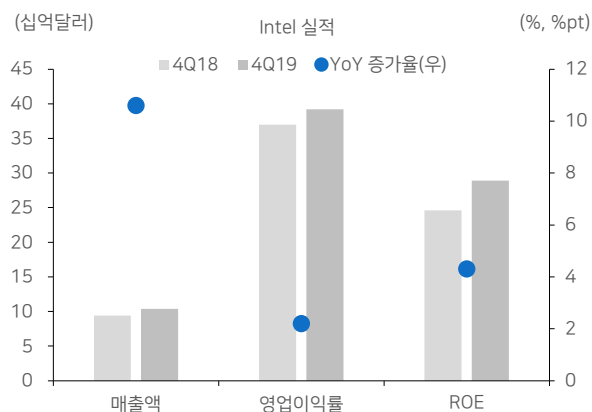
이미 발표된 반도체 주요 기업들의 실적은 올해 증시의 주도주는 반도체임을 다시 한번 확인시켜 준 재료였다. Intel과 TSMC의 실적이 대표적이다. 특히 Intel의 경우 실적 발표 영향에 1월 24일 +8% 상승했는데, 이는 미국에서도 코로나바이러스 확진자가 발생했다는 소식에 S&P500이 -0.9% 하락하는 상황이었다는 점을 감안하면 상당히 의미있는 주가 흐름이었다고 판단한다.

그림14 Intel 4Q19 실적



자료: Intel, 메리츠증권증권 리서치센터

그림15 TSMC 4Q19 실적



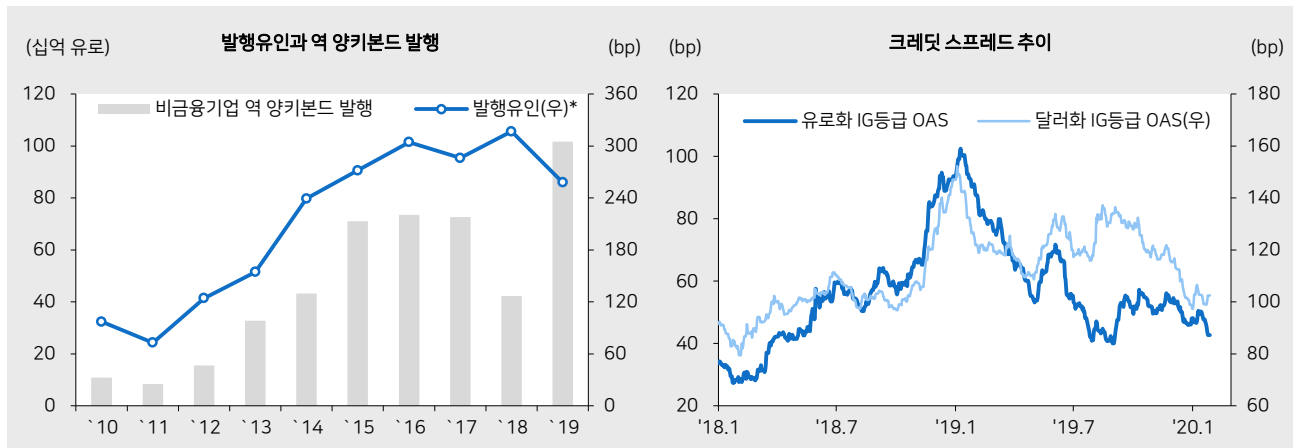
자료: TSMC, 메리츠증권증권 리서치센터

"코로나바이러스가 확산된다면 과연 반도체 업황에 직접적인 영향을 줄까?"를 고민해본다면, 우한 폐렴 사태로 인해 증시가 하락하는 상황에서 오히려 매수 대응해야 한다는 결론을 도출할 수 있을 것이다.

오늘의 차트

윤여삼 연구위원

Reverse 양키본드 발행 증가의 배경



주) IG등급 비금융회사채 금리차(달러화-유로화)+통화스왑 환차익

자료: Dealogic, WSJ, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Reverse 양키본드(역 양키본드)란 미국외 기업이 미국에서 달러로 발행한 양키본드와 달리 미국 기업이 미국외 지역에서 달러 외 통화로 발행된 채권을 의미한다. 최근 미국기업의 역양키본드 발행이 급증해 이에 대한 관심이 집중되고 있다.

역양키본드 발행유인: 1)상대적 낮은 금리, 2)환 차익

1)미국대비 상대적으로 낮은 유로지역 회사채 금리와 2)환차익 유인은 미국기업의 역양키본드 발행증가를 야기하는 요인이다. 2011년 연말기준 미국에서 달러표기 회사채 금리와 유로지역 유로표기 회사채 금리차는 26bp였다. 이후 ECB에서 마이너스 정책금리를 시행하고 유로지역의 금리 하락추세가 이어지자 금리 발행유인은 지속적으로 확대되었다. 2019년 말 기준 두 채권의 금리차는 242bp가까이 확대되었고 투자등급 역 양키본드의 발행은 1017억유로로 증가했다. 발행금액 또한 통화정책이 정상화가 한창이던 2018년을 제외하고는 증가 추이를 보였다.

미국기업이 유로화로 조달한 자금을 자국으로 송금할 때 역시 환차익 유인이 발생한다. 미국기업이 10년물을 회사채를 발행한 이후 통화스왑을 걸어 자국으로 달러 자금을 송금하게 되면 2019년 말일 기준 16bp의 환차익을 얻을 수 있다.

신용스프레드 축소 및 투자자 위험전가 염두 필요

1월 ECB 통화정책회의에서 현재의 완화적 통화정책 기조를 유지와 자산매입 프로그램 지속을 천명해 유로지역 장기채 금리 상승압력이 제한적일 공산이 높다. 이에 미국 우량등급 역 양키본드 발행에 우호적인 환경은 올해에도 지속될 것으로 보인다. 유로지역 투자자에게도 상대적으로 높은 수익률을 확보할 수 있어 투자수요 유입이 예상된다. 그렇지만 장기 저금리 상황속 일드헌팅으로 유로화 채권 신용 스프레드의 축소를 야기할 수 있다. 또한 영업 목적의 자금 조달이 아닌 부채 비용 절감 목적의 부채증가가 동반될 수 있다. 이는 투자자에게 위험이 전가될 수도 있어 보다 염두할 필요가 있다.

칼럼의 재해석

문경원 연구원

OTA(Online Travel Agency)가 마주한 사면초가 (Forbes)

애플에 OTA의 성장을 가져왔던 것, 즉 디지털화된 데이터를 취합하여 경제적인 DIY 여행 계획을 만들어내는 능력이 이제는 그들에게 위협의 요인으로 자리잡고 있다. 여행 중개업에 있어서의 가장 큰 위협은 애플에 OTA가 성공할 수 있도록 도움을 줬던 IT회사로부터 찾아올 수 있다. 수년 간 조용히 여행업 안에서 브랜드를 구축한 결과, Google은 최근 여행 상품 검색에 있어 Expedia에 이어 2위를 차지하고 있다. Google이 아직 대부분의 고객들을 광고주를 통해 예약하도록 광고주에게 넘겨주기는 하지만, 이 거대 테크 회사는 최근 데스크톱과 모바일 앱에 있어 원스탑 쇼핑 플랫폼을 출시했다. 이는 몇몇 호텔과 항공권에 있어서 바로 예약까지 할 수 있는 기능을 갖췄다.

경쟁 심화에 더해서, OTA들은 또한 영업 비용이 증가하고, 한 때는 유망해보였던 비즈니스 모델이 악화되는 상황을 겪고 있다. 범인은 바로 OTA의 전략에 있어서 가장 중요한 SEM(Search Engine Marketing) 비용이다. 2018년에는 Booking.com 혼자서 440억 달러를 퍼포먼스 마케팅에 썼는데, 이건 대부분 SEM 비용이다. Booking.com의 광고 비용은 대략 Google의 광고 수입의 3% 가량을 차지한다. Google은 Booking.com의 돈을 빼앗아갈 뿐만 아니라, 한번의 클릭마다 새로운 여행 데이터도 가져가고 있다.

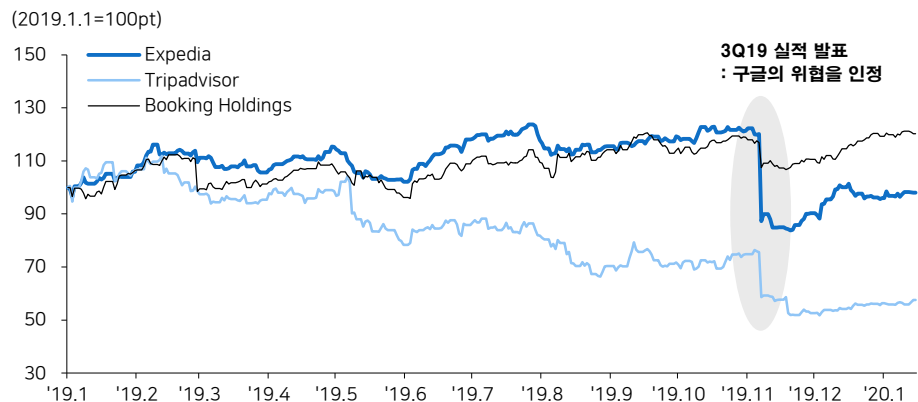
압력은 비용의 증가 그 이상으로 다가온다. OTA의 주 매출원인 수수료는 산업의 통합과 공급자들의 직접 예약 유도로 인해 위협받고 있다. 수십년 간 통합 과정을 거친 항공사들은 모바일 앱과 멤버십 프로그램을 활용하여 소비자들이 OTA를 거치지 않고 직접 예약할 수 있도록 유도하고 있다. 또한, 대형 호텔 체인들은 OTA와의 재협상과 직접 예약 유도를 통하여 유통 비용을 낮추려는 데에 혈안이 되어있다.

전통적인 여행사만 힘든 것이 아니다

Google 등으로부터
위협을 받고 있는 OTA

Thomas Cook이 파산하는 등 전통적인 여행사들의 어려움이 지속되고 있지만, OTA(Online Travel Agency)들도 상황이 좋은 것은 아니다. 지난 2019년 3분기 실적 발표 당시 Expedia, Booking Holdings 등 대표 OTA 업체들이 가이던스를 하향하면서 주가 역시 급락하는 모습을 보여줬다<그림1>. 회사 측에 의하면, 이는 Google이 높아진 지배력을 바탕으로 광고료를 높이고 있을 뿐만 아니라 Google Flight 등 Google의 일부 서비스들은 직접적인 위협 요인으로 작용하고 있기 때문이다. 이에 더해서, 최근 숙박/항공 등 여행 상품을 OTA에 공급해주는 호텔과 항공사들의 직접 예약이 증가하고 있다. OTA의 여행 산업 내 플랫폼으로서의 지배력이 약화되고 있는 것이다.

그림1 Expedia, Booking Holdings 상대 주가 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

여행도 테크의 영역으로

지난 11월 진행된 3Q19 실적 발표 컨퍼런스콜에서 TripAdvisor의 CEO인 Steve Kaufer는 부정적인 발언을 이어갔다.

'SEO(Search Engine Optimization, 검색 광고) 관련 비용은 계속해서 증가하고 있고, 이는 Google이 공격적인 자세를 취함에 따라 산업 전반적인 현상으로 나타나고 있다. 우리는 이 트렌드가 턴어라운드할 것으로 예상하지 않는다.'

글로벌 OTA 업체 Expedia 역시 비슷한 시기에 비슷한 기조의 발언을 했다.

자사의 플랫폼을 검색 순위
상위권에 올려두는 Google

OTA 업체들의 우울한 발언의 배경에는 Google의 공격적인 여행 산업 진입이 있다. Expedia 등 OTA 업체들에 따르면 Google은 여행 관련 검색 결과에 있어서 기존 OTA들보다 Google Flight, Google Hotel 등 자사의 메타서치 플랫폼이 위에 나타나도록 배치하기 시작했다. 결과적으로 광고료를 지불하지 않는 Expedia, Booking.com의 '공짜' 링크들은 점점 후순위로 밀려나게 된다.

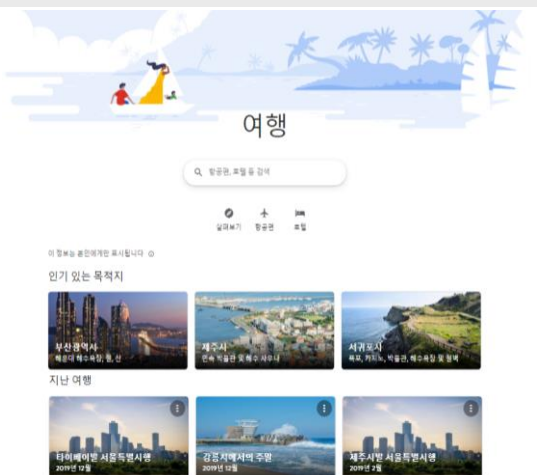
Google의 침투로 인해 OTA의
시장 지배력 약화

이는 두 가지 결과로 이어질 수 있다. 첫번째는 OTA의 여행 플랫폼으로서의 지배력 약화, 시장점유율 하락이다. Google은 검색 광고 우선순위 변경 뿐만 아니라 Google Map에 여행 상품을 표시하는 등 기존에 보유한 플랫폼을 통해 적극적으로 여행 산업으로 확장하고 있다. 작년 10월에는 Google Flight, Hotel 등을 통합한 Google Travel을 출시하기도 했다<그림2>. 이미 항공권 메타서치 플랫폼에서 Google Flight의 트래픽은 빠르게 증가하고 있다<그림3>.

광고비용 상승도 이어질 것

두번째는 광고비용의 증가이다. Google 검색에 크게 의존하고 있는 OTA 입장에서는 Google 여행 상품이 선순위가 되고, '공짜'링크가 후순위로 밀려날 경우 어쩔 수 없이 광고비를 내고 본인들의 링크를 선순위로 올려놓아야 한다. 이미 Google 검색 광고에 대한 의존도가 심화된 상황에서, 광고 비용이 크게 증가할 수 밖에 없는 이유이다. Expedia의 매출액 대비 광고비 비율은 2013년 40% 중반에서, 2019년 50% 초반으로 상승했다<그림4>. 아이러니하게도, Google로 인해 발생했지만 해결책도 Google밖에 없는 상황이다.

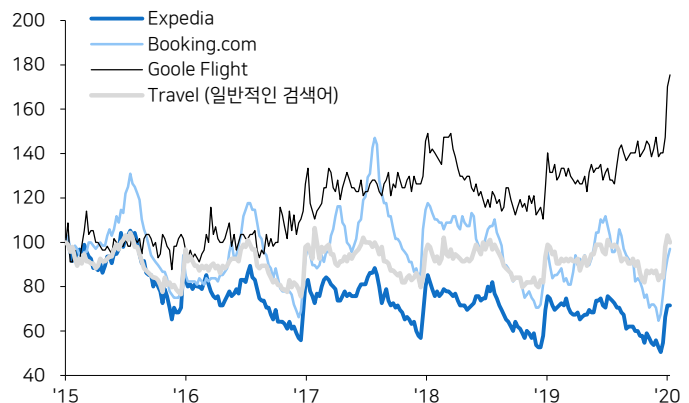
그림2 Google Travel 이용화면



자료: Google, 메리츠증권증권 리서치센터

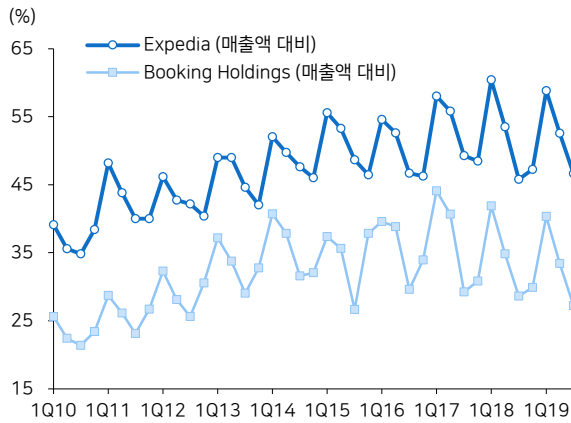
그림3 Google Trend 분석: Google Flight의 검색 횟수 증가

(2015.1.1=100pt)



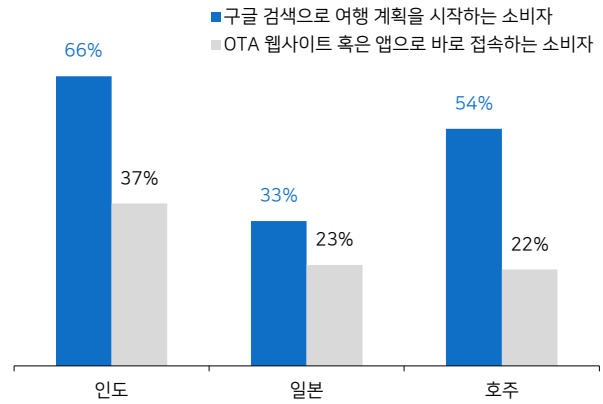
자료: Google Trend, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 Expedia, Booking Holdings의 광고비용 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 아시아 소비자들의 여행 계획 행태 : Google에 대한 의존도 높은 상황



자료: Instant Expert Success, 메리츠증권증권 리서치센터

Google이 불러온 도미노

Google의 여행 산업 진입은 단순히 하나의 경쟁자가 추가되는 것을 넘어서, 다양한 방면에서의 변화를 가져올 수 있는 방아쇠가 될 것으로 판단한다.

OTA의 시장 지배력 약화는
호텔/ 항공 업계의
직접 예약 강화로 이어질 전망

OTA가 Google에게 시장 지배력을 빼앗긴다면, 호텔, 항공 업계가 Google Hotel, Flight 등을 통해 직접 예약을 유도하는 것이 쉬워진다. 특히 호텔 업계는 OTA의 높은 수수료에 불만을 가져왔다<표1>. 직접 예약이 활성화되면 될수록 OTA가 받는 수수료도 낮아질 것으로 예상된다. 수수료를 낮추지 않을 경우, 예약 가능한 호텔의 수가 줄어들어 다시 OTA의 지배력이 약화되는 악순환이 발생한다.

OTA의 시장 지배력 약화는
소비자의 선택 폭을 넓히고
특정 OTA로의 의존도를 낮출 것

소비자 입장에서는 호텔, 항공 등 여행 상품에 대한 접근성이 높아진다는 측면에서 특정 OTA에 대한 의존도가 낮아질 것으로 보인다. 소비자들이 OTA를 이용하는 이유는 브랜드에 대한 신뢰가 아닌 편리성, 가격 등이다<그림6>. 다른 플랫폼이 비슷한 효용을 제공할 경우 굳이 기존 브랜드를 고집하지 않을 것으로 보인다.

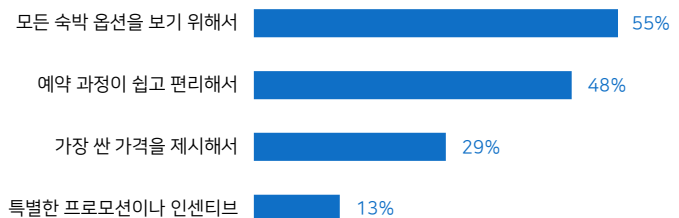
표1 호텔 입장에서는 직접 예약이 더 유리

(달러)	OTA를 통해서 예약	직접 예약
투숙객 지불 금액	200	200
세금	(18)	(18)
수수료	(36)	(5)
실제 호텔 매출	146	177
지불 금액 대비 실제 매출	73.0%	88.5%

자료: Tripease, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 소비자 입장에서 OTA의 핵심 효용은 편리성

Q. OTA를 통해서 숙박 예약을 하는 이유는?



주: 전세계 2,228명 여행자 대상으로 조사

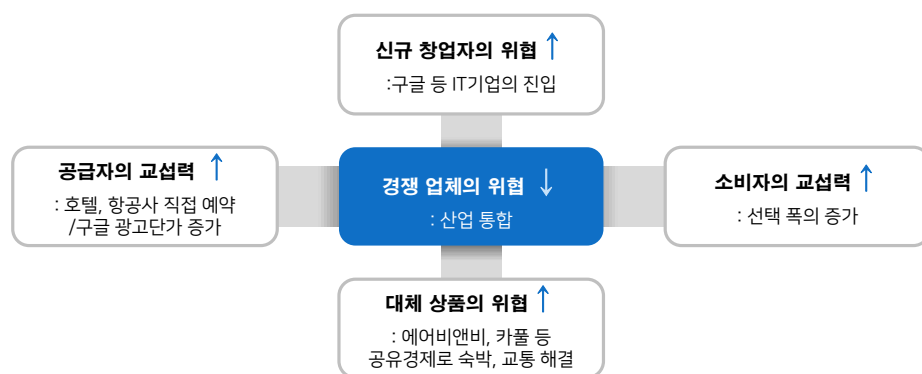
자료: STR Consumer Travel Insight, 메리츠증권증권 리서치센터

사면초가

OTA는 다양한 시장 참여자로부터
압력을 받는 상황

경영학자 Michael Porter는 한 산업의 위협 요인을 다섯 가지로 나누었다. 경쟁 업체의 위협, 신규 창업자의 위협, 대체 상품의 위협, 공급자의 교섭력, 소비자의 교섭력이 바로 그것이다. 이를 OTA 산업에 적용해보면, 산업 통합 과정에서 내부 경쟁 요인은 감소했다고 볼 수 있다. 하지만 Google 등 신규 창업자의 위협은 증가하고 있고, 호텔, 항공, 광고 사업자(Google) 등 공급자의 교섭력은 나날이 높아져 가고 있다. 한편, 선택 폭이 넓어짐에 따라 소비자들의 교섭력 역시 증가하고 있으며, 본 글에서는 다루지 않았으나 각종 숙박, 차량 공유 업체로 인해 일부 여행 상품이 대체되고 있는 상황도 위협적이다. 다시 말해서, 내부 경쟁 외에 외부 경쟁 요인에 있어서는 네 가지 모두 새빨간 적신호가 켜진 셈이다. OTA의 시장 지배력 유지를 위해서는 극적인 전략 변화가 필요한 시점이다.

그림7 포터의 5-force 모델: OTA산업 적용



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

원문: *Online Travel Agencies Need To Reinvent Themselves To Fend Off Rising Costs And Google*, Forbes