

글로벌 대형 플랫폼, 규제 리스크 확대 시기

정용제, CFA yongjei.jeong@miraeeasset.com

강혜승 heather.kang@miraeeasset.com

알리바바 이슈도
'글로벌 플랫폼 규제'로 접근
필요

최근 알리바바 이슈는 '반독점 및 책임 강화, 경쟁 촉진, 리스크 제어'로 접근 필요

- 일련의 규제는 좁게 보면 알리바바를 타겟으로 한 중국 정부의 견제라고 볼 수 있음
- 그러나 넓게 보면 미국, 유럽 등 글로벌 각 지역에서 벌어지는 플랫폼 규제와 유사
- 따라서 현재 시장을 주도하는 온라인 플랫폼에 대한 규제 리스크 확대 구간이라고 판단

대형 플랫폼 기업의 확장성에
대한 우려 확대

중국, 미국, 한국의 사례는 플랫폼간 경쟁을 촉진하고 책임을 강화하는 큰 흐름

- 중국은 11/10 플랫폼 경제 독점 금지 지침 (초안)을 발표. 2021년은 반독점 강조
- 중국 핀테크: 온라인 소액대출업·보험업 등 규제 강화, 엔트그룹 금융지주사로 구조 개편
- 미국은 반독점 소송과 통신품위법 230조 개정 이슈 존재. 경쟁 촉진, 책임 강화 기조
- 한국도 온라인 플랫폼 공정화법 준비 중. 대형 플랫폼의 소위 '갑질'을 방지

이러한 흐름은 대형 온라인 플랫폼의 확장성 및 수익성 둔화 우려로 이어질 전망

- 플랫폼 성장 전략의 핵심인 '확장성' 우려가 확대될 가능성 존재. 매출 성장률 둔화
- 책임 강화로 인해 콘텐츠 통제, 배송 강화 등 각종 투자 및 내재화 확대 전망
- 중국 핀테크도 대출, 금융상품 판매대리·중개에 대한 책임 강화, 확장성 둔화, 수익성 하락
- 매출 성장률과 수익성 하락 우려는 결국 밸류에이션 하락으로 나타날 수 있음

장기적으로 대형 플랫폼보다
경쟁력 있는 중소 플랫폼을 선호

장기적으로 글로벌 인터넷 기업 중 대형 플랫폼보다 경쟁력 있는 중소 플랫폼을 선호

- 대형 플랫폼 중에서 시장 확대와 점유율 상승 가능한 기업은 긍정적으로 판단
- 다만 규제 우려로 확장성이 제한되고 비용 상승이 예상되는 대형 플랫폼은 부정적
- 대형 플랫폼에 대한 규제가 지속되면 중소 플랫폼은 상대적으로 수혜일 수 밖에 없음
 - 1) 중국 이커머스 시장내 알리바바에 대한 규제 수혜로 JD와 PDD 성장성 확대 전망
또한 중국 중소 판매자의 확대는 요우짚 (8083 HK), 웨이몹 (2013 HK)에 긍정적
 - 2) 아마존은 점유율 상승 기조 긍정적. 다만 중소 판매자 확대 따른 SHOP에 주목
 - 3) 미국 온라인 광고 시장도 대형 플랫폼 보다 SNAP, PINS 등 신규 플랫폼 긍정적
- 핀테크 업종은 발달 초기 단계. 세부 영역, 국가 등 분산 투자의 중요성 높다고 판단
글로벌 X 핀테크 ETF (FINX US) 추천. 중국 소형 페이먼트 관심 종목은 이카 (9923 HK)

CONTENTS

I. 글로벌 플랫폼 규제: '책임' 강화 기초의 확대	3
1. 중국 플랫폼: 알리바바의 '양자택일' 규제	3
2. 중국 핀테크: 미비했던 관련 법안 마련 & 책임 강화	4
3. 미국: 반독점 소송과 통신품위법 230조	5
4. 한국: 온라인 플랫폼 공정화법의 출현	8
II. 대형 플랫폼의 리스크 확대: 확장성 및 수익성 둔화	10
1. 대형 온라인 플랫폼: 확장성 하락, 수익성 둔화	11
2. 중국 핀테크: 초대형 금융플랫폼의 확장성 및 성장성, 수익성 둔화	14
III. 대형 플랫폼보다 경쟁력 지닌 중소 플랫폼에 주목	19
1. 대형 온라인 플랫폼의 확장성 우려 확대	19
2. 경쟁력 있는 중소 플랫폼에 주목	20
Appendix	23
과거 중국 온라인(디지털) 금융 규제 히스토리	23
알리바바, 텐센트, 징둥닷컴 핀테크 자회사 및 사업부문 개요	29

I. 글로벌 플랫폼 규제: '책임' 강화 기초의 확대

최근 중국에서 벌어지는 일련의 이슈는 글로벌 각 지역에서 벌어지고 있는 대형 온라인 플랫폼에 대한 규제와 일맥상통한다고 판단한다. 물론 11월부터 이어지는 중국 내 규제들은 알리바바 (엔트그룹)을 타겟으로 하는 중국 정부의 견제라고 볼 수도 있다. 그러나 투자 관점에서 정부의 일방적 규제는 예측이 불가능하며 불확실성을 키울 뿐이다. 결국 알리바바의 사례도 각 국가별로 발생하고 있는 '플랫폼의 반독점과 책임 강화, 경쟁 촉진, 리스크 제어'라는 측면에서는 동일하다고 판단한다.

1. 중국 플랫폼: 알리바바의 '양자택일' 규제

중국 정부의 대외적인 스탠스는 알리바바에 대한 핀셋 규제가 아닌 플랫폼 시장에서 반독점 강화와 경쟁 촉진이 핵심이다. 11월 10일 발표된 '플랫폼 독점 금지 지침'의 경우 궁극적인 목적은 온라인 플랫폼 시장에서의 경쟁 촉진이다. 중국의 경우 대형 온라인 플랫폼이 시장 지배력을 남용하여 경쟁 상대에 대한 차별적 정책을 시행한 사례 (ex. 양자택일)가 존재한다. 다만 이러한 차별적 정책을 그동안 공공연히 행해왔던 기업이 알리바바 (ex. 2017년 광군제, 2019년 광군제 등)였다는 점이 문제로 작용한다.

그림 1. 4Q20 발생한 알리바바 및 엔트그룹 관련 규제		그림 2. 2020년 중국 인터넷 플랫폼 관련 규제	
시기	내용	시기	내용
2020-10	마윈, 금융포럼에서 정부의 금융 규제 비판	2020-01	반독점법 개정
2020-11	엔트그룹 IPO 연기. 소액 대출 규제 발표	2020-06	인터넷 문학 출판 관리 강화 제도
	11/10 '플랫폼 독점 금지 조치 (초안)' 발표	2020-07	인터넷라이브방송 영업행위에 관한 관리감독 지도 의견
2020-12	알리바바의 '양자택일' 관련 조사 시작	2020-11	온라인 소액 대출업 감독 방안(초안) 발표
	규제 당국이 '엔트그룹'에게 결제 사업 집중 언급	2020-11	플랫폼 독점 금지 조치 (불공정 행위 금지) 라이브스트리밍 규제 (실명 인증, 결제 한도 설정)
		2020-12	식품낭비방지법 (역방 규제)

자료: 미래에셋대우 리서치센터

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 중국 내 '양자택일' 사례		그림 4. 11월 발표된 중국 독점 금지 지침 (초안)	
시기	내용	구분	내용
2013-06	티몰, JD 618프로모션 참가 시 티몰 프로모션 참여 불가 통지	독점 계약	수평, 수직적 독점 계약 금지 (양자택일 금지)
2017-11	알리바바가 의류 판매업자에게 JD 판매 중단을 요구		
2018년	어려머와 메이투안이 음식점에 양자 택일 강요	시장지배력 남용	빅데이터 알고리즘을 활용한 가격 차별, 끼워팔기, 거래 제한 등 불공정행위 금지
2019-11	알리바바, 일부 판매자에게 JD와 PDD에서 판매 중단 요구 Galanz 그룹의 티몰 매출액 -69% YoY		
2020-08	JD물류, 차이나오와 계약한 STO Express와 계약해지	플랫폼 경제 독점적 지위 기준	플랫폼 경제의 특징 반영, 거래액, 거래량, 이용자 수, 트랙픽, 사용시간 등을 종합적으로 고려한 기준 명시
2020-09	Vipshop, MengXiang그룹 등 디지털솔루션업체에 독점 계약 요구		

자료: 미래에셋대우 리서치센터

자료: 미래에셋대우 리서치센터, 주: 关于平台经济领域的反垄断指南 (征求意见稿)

2. 중국 핀테크: 미비했던 관련 법안 마련 & 책임 강화

플랫폼 책임 강화 기준은 알리바바의 자회사 앤트그룹을 포함한 금융 플랫폼, 즉 핀테크에도 해당된다. 2020년 9월 이후, 중국 은행보험 감독위원회(이하 ‘은보감회’)가 온라인 보험업, 온라인 소액대출업, 온라인 생명보험업 규제 방안(초안 혹은 법안)을 발표했으며, 온라인 플랫폼을 통한 예금 판매에 대한 규제 도입도 예고했다. 그동안 미비했던 온라인 금융 관련 법안을 마련함과 동시에, 플랫폼의 금융상품 판매대리·중개에 대한 책임을 강화하는 흐름이다. 규제 당국의 직접적 감독 및 관리 하에 놓이게 된다는 측면에서, 일부 은행·금융회사의 성격을 띠게 되며 규제 비용이 상승하는 부정적 영향이 있다.

온라인 보험업 규제 초안은 2020년 9월 28일에 발표됐고, 의견 수렴을 거쳐 12월 14일에 공표되어 2021년 2월 1일부터 시행될 예정이다. 온라인 보험 사업을 영위하려면 라이선스를 취득해야 하고, 등록된 라이선스의 범위를 초과하는 행위를 해서는 안된다는 것과, 온라인 보험 마케팅 행위에 대한 규제를 도입한 것이 골자이다. 온라인 보험 마케팅 및 홍보 활동은, 광고법, 금융 마케팅 광고, 은보감회 관련 규정을 모두 준수해야 하며, 일련의 관리제도를 구축하고 모니터링을 수행하며 규정 준수에 대한 책임을 져야 한다. 또한, 소비자 권리 보호를 강화해, 판매 보험에 대한 애프터서비스를 신속하게 제공할 수 있는 수단을 갖춰야 한다는 내용이 포함되었다.

업종 전반적으로 영향이 가장 클 것으로 예상되는 것은 온라인 소액대출업 규제이다. 앤트그룹을 포함한 빅테크 기업들(대형 플랫폼) 핀테크 사업의 주요 수익원이 대출사업이기 때문이다.

표 1. 2020년 9월 이후 알리바바 및 앤트그룹, 온라인 금융 관련 규제

시기	내용
2020-09	9/11, '금융지주회사의 감독 및 관리를 위한 시험 조치' 발표 · 11/1~ 시행
	9/28, '온라인 보험업 규제(초안)' 발표
2020-10	10/24, 마윈, 금융포럼에서 정부의 금융 규제 비판
	11/2, '온라인 소액대출업 감독 방안(초안)' 발표
2020-11	11/3, 앤트그룹 IPO 일정 중단
	11/10, '플랫폼 독점 금지 조치(초안)' 발표
	11/13, '온라인 플랫폼 예금: 디지털 금융 및 금융 감독 관련 사례' 보도
	12/14, '온라인 보험업 규제' 공표 · 2021/2/1~ 시행 예정
2020-12	12/18, 알리페이에서 예금 상품 제외 · 2021년~ 고금리 온라인 예금에 대한 강력한 규제가 예고된 데 따른 자발적 조치
	12/24, 알리바바의 '양자택일' 관련 조사 시작
	12/24, 화둥지구 은보감원, '예금 시장 추가 규제' 관련 고지
	12/27, 감독당국이 앤트그룹에 본연의 결제사업에 집중할 것을 권고
	12/29, 앤트그룹, 대출 등 대부분의 온라인 금융사업을 금융지주회사 산하에 두는 구조 개편 작업 시행 중
	12/31, 감독당국 앤트그룹의 투자자산 리뷰
2021-01	1/6, '온라인 생명보험업 규제(초안)' 발표 · 2022/1/1 이전에 규제 요건 충족해야 함

자료: 중국은보감회, 언론보도, 미래에셋대우 리서치센터

3. 미국: 반독점 소송과 통신품위법 230조

최근 미국에서 벌어지고 있는 반독점 규제도 궁극적으로는 플랫폼의 경쟁 촉진과 책임을 강조하고 있다는 점에서 중국 사례와 유사하다. 미국의 반독점 소송은 미 하원 법사위, 법무부, FTC, 각 주 별 당국에서 동시 다발적으로 발생하고 있으며 메인 타겟은 구글, 페이스북, 아마존 등 소위 ‘빅테크’이다.

이들에 대한 반독점 소송의 공통적인 내용은 대형 플랫폼이 성장하며 독점적 지위를 확보하고 시장 지배력을 남용하여 경쟁을 저해하고 있다는 점이다. 구글에 대해서는 구글 검색의 독점적 지위 (ex. 구글 쇼핑 수익화 기여)를 지적하고 있다. 페이스북에 대해서는 과거 M&A (인스타그램, 페이스북)를 지적한다. 결국 빅테크가 플랫폼의 책임을 다하지 못하고 소비자에게 해가 된다는 것이다.

그림 5. 미 연방 독점 규제법 (독점규제법이 금지하는 행위)

법 조항	세부내용
A. 셔먼 법 제 1조: 거래를 제한하는 계약, 기업결합, 합의 (Contracts, Combinations or Conspiracies in Restraint of Trade)	
1. 당연히 법 위반이 되는 행위 (Per Se Offenses)	가격담합, 입찰담합, 시장 또는 고객 분할, 집단적 거래거절, 끼워팔기
2. 합리의 원칙의 적용되는 행위 (The Rule of Reason)	공급자에 의한 수직적 거래 제한, 배타적 거래
B. 셔먼 법 제 2조: 독점 행위 (Monopolization)	
1. 시장 확정 및 독점력 (Defining the market and monopoly power)	상품 및 서비스 시장, 지리적 시장 분할
2. 경쟁 사업자 배제 행위 (Exclusionary Conduct)	
C. 경쟁을 저해하는 기업 결합 (Anticompetitive Mergers and Acquisitions)	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 글로벌 대형 플랫폼 미국 내 반독점 조사 주요 히스토리

시기	조사 주체	조사 대상 및 내용
2019-06	하원 법사위	구글, 애플, 페이스북, 아마존
2019-07	FTC	페이스북 조사 시작 (과거 기업 인수)
		아마존 조사 시작 (독점적 지위 활용)
2019-08	법무부	구글 조사 시작 (배타적 계약 활용)
2019-09	미 48개주	구글 조사 시작 (검색 및 광고 시장 지배력)
	미 7개주	페이스북 조사 시작 (우월적 지위 남용)
2020-06	캘리포니아주	아마존 조사 시작 (외부 판매자 데이터 활용)
	캘리포니아주	구글 조사 시작
2020-07	법무부	구글에 대한 소송 제기 추진
	하원 법사위	구글, 애플, 페이스북, 아마존, 청문회 참석 예정

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 글로벌 대형 플랫폼 EU 내 반독점 조사 주요 히스토리

시기	조사 주체	조사 대상 및 내용
2017-06	EU	구글, 검색 지위 남용으로 24억유로 과징금
2018-07	EU	구글, OS 시장 지배력 남용으로 43억유로 과징금
2019-03	EU	구글, ‘애드센스’ 반독점에 17억유로 벌금 부과
2019-05	EU	애플 (앱스토어) 조사 시작
2019-06	EU	아마존 (제3자 판매자 데이터 활용) 조사 시작
2019-11	EU	구글, 정보 수집 관행 조사 시작
2020-06	EU	애플 (애플 페이, 앱스토어) 조사 시작
	EU	아마존 (제3자 판매자 데이터 활용) 제소 추진

자료: 미래에셋대우 리서치센터

미 하원 법사위가 내놓은 반독점 관련 주요 권고 내용도 이러한 기조와 일맥 상통한다. 대형 플랫폼이 자신의 시장 지배력을 남용하지 못하게 하고 소비자에게 해가 되는 부분에 대해서는 보다 많은 책임을 부과하는 것이 골자이다.

물론 각종 진행되고 있는 반독점 관련 조사와 소송들이 기업의 비즈니스 모델에 중대한 변화를 야기하는 이슈는 아니라고 판단한다. 더구나 미 하원 법사위의 권고 내용도 바로 법의 적용으로 진행되는 것이 아니기에 단기적 영향은 없다. 다만 향후 온라인 플랫폼 기업에 대한 규제의 기본을 제공하고 있다. 이를 감안했을 때 대형 온라인 플랫폼에게 위협 요인이다.

그림 8. 미 하원 법사위 보고서의 주요 권고 내용		그림 9. 미 하원 법사위 보고서의 각 기업별 내용		
구분	주요 내용	기업	주요 내용	
디지털 경제의 경쟁 복구	1) 구조적 사업 분할, 인접 비즈니스 진입 금지	구글	검색 시장에서 독점적 지위 보유	
	2) 담합 금지, 끼워팔기 금지, 공평한 대우		검색 광고 시장에서 막강한 시장 지배력 보유	
	3) 데이터 이동성 강화, 소비자 선택권 확대	페이스북	온라인 광고와 소셜 네트워킹 시장에서 독점적 지위 보유	
	4) 향후 M&A에 대한 선제적 감시		인스타그램, 왓츠앱 인수 과정에서 문제 소지 존재	
	5) 뉴스 퍼블리셔의 다양성 확보		아마존	미국 이커머스 시장 내 지속 가능한 시장 지배력 보유
	6) 압도적 협상력의 남용 금지			플립먼트 기반 서드파티 판매자에 대한 불공정 행위 존재
반독점법 강화	1) 반독점법의 독점금지 목표 복구	애플	모바일 OS와 애플 앱스토어에서 지속 가능한 시장 지배력 보유	
	2) '클레이튼법' 7조 강화: 합병 영향에 대한 조치 강화			
	3) '셔먼법' 2조 강화: 시장지배력 남용 행위			
	4) 반독점법 집행을 위한 각종 도구 강화			
반독점 집행 강화	1) 의회 차원에서 반독점 감시 강화			
	2) 정부 기관 권한 강화: FTC 등			
	3) 법 정비: 약관 개정, 집단 소송			

자료: 미 하원 법사위 보고서, 미래에셋대우 리서치센터
 주: INVESTIGATION OF COMPETITION INDIGITALMARKETS

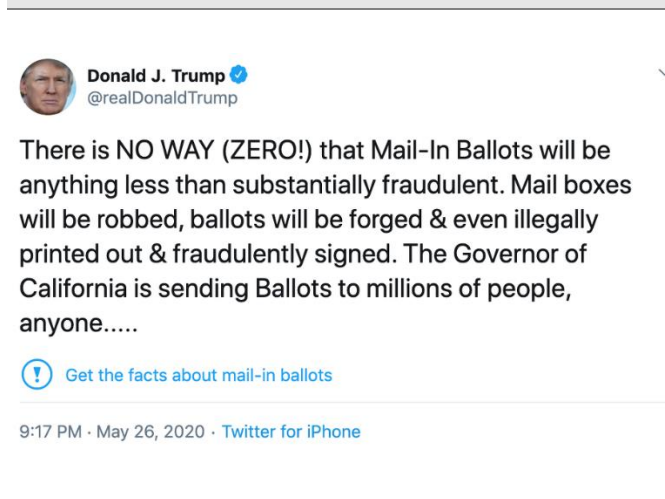
그림 10. 반독점법 위반으로 인한 과거 기업 분할 사례				그림 11. 반독점법 소송 사례			
기업	시기	위반내용	결과	기업	시기	위반내용	결과
스탠다드오일	1911년	시장 지배력 남용 배타적 거래	34개사로 분할	IBM	1969년~ 1982년	끼워팔기	법무부가 소송 포기
아메리카토바코	1911년	목시적 담합 시장 지배력 남용	16개사로 분할	인텔	1999년 2009년	시장 지배력 불공정 관행	일부 기술 지원, 과징금 등으로 종료
알코아	1945년	시장 지배력 남용	3개사로 분할	마이크로소프트	1999년~ 2001년	끼워팔기 (윈도우+엑스플로러)	1심 패소 2심에서 분할안 기각 법무부와 타협 완료
AT&T	1982년	필수 기반 사업	17개사로 분할				

자료: 미래에셋대우 리서치센터

반독점 소송 뿐만 아니라 공화당을 중심으로 논의되고 있는 통신품위법 230조 (Section 230) 개정도 마찬가지이다. 통신 품위법 230조는 플랫폼이 콘텐츠로 인한 법적 책임을 지지 않는다는 면책 규정이다. 1996년 제정 이후 사실상 온라인 플랫폼의 성장을 이끄는 법안으로 평가받는다. 그러나 트럼프 전대통령은 20년 5월 트위터와 갈등 이후 통신 품위법 230조 개정을 요했으며 20년 9월 23일 미 법무부가 수정안을 의회에 제출하며 플랫폼 지위에 대한 우려가 확대됐다.

공화당 뿐만 아니라 민주당에서도 통신 품위법 개정을 요구하고 있는데 공통적인 의견은 플랫폼의 책임에 대한 면책이 과다하며 규제가 필요하다는 점이다. 결국 통신 품위법 230조 개정에는 대한 논의는 온라인 플랫폼에게 콘텐츠 유통에 대한 책임을 일부 부과하는 방향이다.

그림 12. 트럼프 대통령의 트윗에 '팩트체킹'을 표시한 트위터



자료: 트위터, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. 통신 품위법 230조 수정 일정

일정	내용
2019-07	미 법무부, Section 230 에 대한 전반적 리뷰 시작
2020-02	미 법무부, Section 230 관련 워크샵 개최
2020-05	트럼프 대통령과 트위터간 갈등 확대 트럼프 대통령이 행정부에 230조 개정 명령하는 행정명령 서명
2020-06	미 법무부, 워크샵에 대한 결과 문서 작성
2020-09	미 법무장관이 의회에 정부안 제출

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 14. 통신품위법 230조 핵심 내용 (C항: 착한 사마리아인)

Section 230	내용	요약
1) C항 1호:	No provider or user of an interactive computer service shall be treated as the publisher or speaker of any information provided by another information content provider.	플랫폼 사업자는 콘텐츠 제공자와 상이
2) C항 2호:	No provider or user of an interactive computer service shall be held liable on account of (A) any action voluntarily taken in good faith to restrict access to or availability of material that the provider or user considers to be objectionable	플랫폼 사업자는 불법 콘텐츠 제공자에 대해 제재에 대한 책임 X

자료: 미국 법무부, 미래에셋대우 리서치센터
주: USC 230: Protection for private blocking and screening of offensive material

그림 15. 미국 법무부 수정안 주요 내용: 총 4가지

구분	내용
1)	플랫폼의 불법 콘텐츠 통제에 대한 인센티브 제공 a. '나쁜 사마리아인' 추가: 불법 콘텐츠의 의도적인 규제, 용인 시 불법 b. 면책 적용 카테고리 제외: 아동 학대, 성 착취, 테러, 사이버 스토킹 c. 플랫폼의 불법 인지 여부 강조
2)	불법 행위에 대한 연방 정부의 권한 강화
3)	플랫폼간 경쟁 촉진: 테크 스타트업 양성
4)	투명성 강화: 일부 모호한 단어에 대한 명확한 정의 (ex. Good faith)

자료: 미국 법무부, 미래에셋대우 리서치센터
주: 'Section 230 — Nurturing Innovation or Fostering Unaccountability?'에서 발췌 및 번역

4. 한국: 온라인 플랫폼 공정화법의 출현

한국에서도 대형 플랫폼의 시장 지배력 남용을 억제하고 소비자의 권리를 보호하기 위한 다양한 규제들이 지속되고 있다. 대표적으로 2020년 9월 발표된 한국의 온라인 플랫폼 공정화법이 해당된다. 온라인 플랫폼 공정화법은 기존의 공정거래법이 포함하지 못하는 온라인 플랫폼에 대한 법안이다. 또한 한국에서도 대형 플랫폼의 금융 사업 진출이 확대됨에 따라 각종 법안들이 제시되고 있다. 이러한 점도 결과적으로 플랫폼의 책임 강화 기조와 일치한다고 판단한다.

그림 16. 한국 온라인 플랫폼 공정화법		그림 17. 국내외 플랫폼에 대한 한국 규제 당국의 규제	
구분	내용	시기	내용
시행일	2022년 (입법예고는 2020년 9월)	2020-05	정보통신망법 개정안 (텔레그램 n번방 관련)
대표 업종	오픈마켓, 배달업, 앱마켓, 숙박업, 승차중개업, 가격비교, 부동산 중고차 플랫폼, 검색광고 등	2020-08	온라인투자연계금융업 및 이용자 보호에 관한 법률(P2P법)
주요 내용	1) 플랫폼 사업자와 입점업체 간 거래조건 등을 명시한 계약서 작성 2) 과징금 부과기준 강화	2020-09	온라인플랫폼 공정화법 (플랫폼 갑질 금지)
영향	1) 플랫폼 사업자와 입점업체 간 거래관계의 투명성과 공정성 제고 2) 해외 플랫폼 규제로 국내 플랫폼 기업의 경쟁력 제고	2020-10	금융소비자보호법 (네이버통장 관련)
추가 리스크	강한 제재적 성격으로 스타트업 기업 경쟁력 저해 가능성	2020-12	전기통신사업법 개정안 (넷플릭스, 유튜브 관련)

자료: 공정위, 미래에셋대우 리서치센터

자료: 미래에셋대우 리서치센터

금융 및 핀테크 분야도 마찬가지이다. 플랫폼 및 빅테크 기업의 금융시장 진입이 활발하게 진행이 되고 있는 가운데, 전통 금융회사는 규제 환경에 대하여 ‘기울어진 운동장’이라는 의견을 제기했다.

국제적으로도 빅테크의 금융업 진출에 따라 금융시스템 안정과 공정경쟁 환경 조성을 위한 규제체계 정비가 필요하다는 주장이 제기되어 왔다. 빅테크와 금융회사간 규제차익은 빅테크의 진출을 용이하게 만드는 반면, 독점화를 조장할 우려가 있다는 것이다(OECD, BIS).

한국 금융당국은 은행의 플랫폼 비즈니스 진출 허용 확대, 신용카드사 종합지급결제업 허용, 금융회사의 핀테크기업 지분 취득 제한 완화와 함께, 빅테크의 플랫폼 영업 규율체계를 마련했다.

표 2. 한국 디지털 금융: 빅테크의 플랫폼 영업 규율 체계 마련

구분	현행	개선
주요 포인트	최근 빅테크 플랫폼 기업이 기존 금융회사와 연계· 제휴 등을 통해 금융업에 활발히 진출함에 따라 시장지배력 남용, 이용자 피해 등의 우려가 제기	공정경쟁·이용자보호 등을 위해 금융플랫폼의 영업행위 규율 체계 마련 →전자금융거래법 개정(윤관석 의원 대표발의, 11.27)을 통해 금융플랫폼이 신의성실 원칙에 따라 공정하게 운영 되도록 필요한 행위 규제 마련 ※ [금융플랫폼의 금지행위 (「전자금융거래법」 개정안 제36조의3 제3항 및 제4항)] ① 신의성실 원칙을 위배하는 행위(불합리한 차별, 중요사항 미설명 등) ② 이용자에게 금융상품·서비스(제공자·종류·내용·조건 등)를 오인하게 하는 행위 ③ 다른 사업자에게 우월적 지위를 남용하는 행위(손해전가, 경영간섭 등) 등
대출	빅테크 플랫폼 기업의 시장독점적 지위 남용 방지 등을 위해 1사 전속규제*를 적용해야 한다는 의견이 제기 *핀테크기업은 금융규제 샌드박스를 통해 1사 전속규제(대출모집인 모범규준(금감원 행정지도)를 한시적으로 적용 받지 않고 대출중개 플랫폼 운영 중(15개사)	빅테크 등 판매대리·중개업자의 시장독점 우려에 대해 금소법 시행령(입법예고 완료(12.7))에 보완장치* 마련 * i) 공정거래법 위반으로 형벌을 받을 경우 등록불허·등록취소 ii) 과도한 중개수수료 부과 없도록 “수수료 부과 범위”를 정의 iii) 대리·중개업자가 직접판매업자에 자신이나 특정업자에만 판매를 위탁하도록 요구하는 행위 금지 등 * 「금융소비자보호법」 하위규정 마련(‘21.3)
보험	온라인 플랫폼 사업자의 보험판매채널 진출 시 부작용 방지 장치 마련이 필요하다는 의견이 제기 *광고 형태이나 과도한 수수료를 요구하여 소비자 편의 증진은 없음에도 불완전판매 시 책임관계 불명확성 초래	온라인 플랫폼 사업자의 보험 모집·판매 관련 별도 규율체계 마련 * i) 온라인 플랫폼을 통한 보험 ‘모집’, ‘비교공시’, ‘광고’ 구분 명확화 ii) 온라인 플랫폼 사업자의 보험대리점 진입 허용 검토 iii) 온라인 플랫폼 사업자에 대한 영업행위 규제 도입 * 플랫폼의 보험 모집 관련 규율 방안 마련(‘20.12~)

자료: 금융위, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 한국 디지털 금융: 기타 전자금융업자, 빅테크 플랫폼 영업 규율 체계

마이데이터 정보제공 범위 형평성 제고	
현행	은행은 경영업무 관련정보(예: 카드·연금상품 정보)를 제공 하는데 비해, 전자금융업자는 경영업무(통신판매중개업) 관련 정보 제공(예: 고객의 주문정보)에 소극적이라는 지적이 제기
개선	<ul style="list-style-type: none"> 전자금융업자가 보유한 주문내역정보도 정보주체의 요구에 따라 마이데이터 사업자 등에 원활히 제공 다만, 사생활 침해 우려 등이 없도록 개별상품명이 아닌 범주화된 주문내역정보 제공을 추진 * 시민사회단체, e커머스사업자 등과 세부 범위 협의(‘21.2)
전자금융업자의 소액후불결제 기능 관련 리스크 관리	
현행	계좌 기반의 선·직불결제를 보완하기 위해 전금업자에게 허용될 신용 기반의 후불결제서비스에 대해 이용자 보호 및 신용카드사의 규제 형평 측면에서 적합한 규제체계가 필요하다는 의견이 제기
개선	<ul style="list-style-type: none"> 전자금융업자의 후불결제 업무를 제한적*으로 허용하면서, 이용자 예탁금의 외부예치, 이자수취 금지 등 추가적인 규제를 적용 「전자금융거래법」 개정안 (윤관석 의원 대표발의, 11.27)] *전자금융업자의 선불충전금(우선 사용)과 대금결제액간 차액(결제부족분)에 한하여 제한적(1인당 한도 부과)인 후불결제 허용 ※ [후불결제업무 행위 규제 (「전자금융거래법」 개정안 제35조)] ① (한도) 이용자별 후불결제한도 및 사업자별 총제공한도 제한 ② (재원) 이용자예탁금(선불충전금)을 후불결제업무의 재원으로 하는 행위 금지 ③ (기능) 신용공여에 대한 이자수취 및 금전의 대부·용자 금지 (이자 발생하는 할부, 리볼빙, 현금서비스 등) ④ (건전성 규제) 대손충당금 적립, 사업자간 연체정보 공유 등 건전성 관리
오픈뱅킹 참여 주체간 비용부담 형평성 제고	
현행	<ul style="list-style-type: none"> 오픈뱅킹 이용 빅테크·핀테크기업은 이용수수료만 부담하는 반면, 금융회사는 수수료 외 망 운영비용 전부를 부담
개선	<ul style="list-style-type: none"> 빅테크·핀테크기업도 오픈뱅킹망 운영비용을 일부 부담 한편, 오픈뱅킹 조건의수 급증, 다수 고객 보유 대형은행·핀테크기업의 수수료 부담 등을 고려하여 조회 수수료는 합리적으로 조정 * 구체적 비용분담 방안을 1H21까지 마련

자료: 금융위, 미래에셋대우 리서치센터

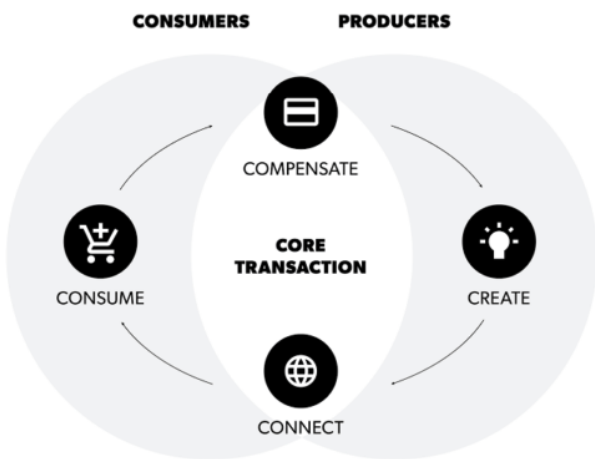
II. 대형 플랫폼의 리스크 확대: 확장성 및 수익성 둔화

이처럼 최근 중국뿐만 아니라 미국, 한국 등에서 발생하고 있는 각종 플랫폼 규제 (반독점, 책임 강화, 경쟁 촉진)는 궁극적으로 온라인 플랫폼의 기본적인 역할인 ‘순수한 중개 모델’에 제약을 둔다.

기본적으로 온라인 플랫폼의 사업 모델은 다수의 공급자와 다수의 소비자를 연결 (중개, 3P, 마켓플레이스, Agent, Asset-light)하는 역할을 수행한다. 이때 단순하게 연결만 하는 것이 아니라 최적의 효율을 발생시키는 것이 온라인 플랫폼의 역할이다. 이는 기존의 방식 (사업, 1P, 직매입, Principal, Asset-heavy)과 반대되는 개념이다.

그러나 최근 일련의 규제들은 그동안 온라인 플랫폼의 성장에 따른 순기능을 역기능이 넘어서며 부정적 영향이 발생했다는 의미이다. 결국 역기능의 확대로 발생하는 플랫폼에 대한 규제는 기존의 시장을 주도한 대형 온라인 플랫폼의 변화를 야기하는 중대한 위기라고 볼 수 있다.

그림 18. 온라인 플랫폼 비즈니스 개요



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 19. 대형 온라인 플랫폼의 순기능과 역기능

구분	내용
순기능	1) 시장 내 진입 장벽을 낮춰 공급자의 경쟁을 촉진 2) 유휴 자원을 활용하여 자원 활용 효율성 개선
역기능	1) 승자독식이 지속되며 신규 플랫폼의 부상 가능성 낮아짐 2) 플랫폼에 대한 공급자가 대형화되며 신규 공급자 진입장벽 상승 3) 대형 플랫폼이 지위 유지를 위해 시장 지배력 남용

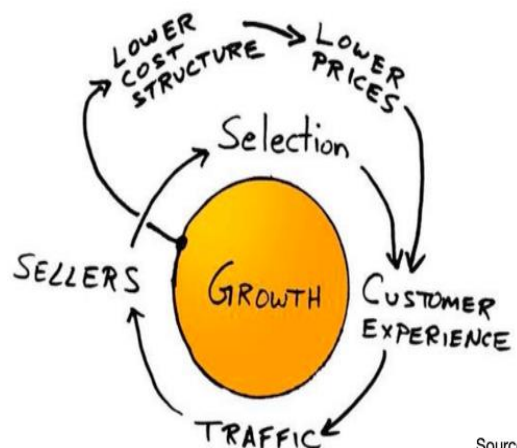
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 20. Principal vs. Agent 모델 비교

구분	Principal	Agent
매출 인식	총매출 (Gross)	순매출 (Net)
매출원가	0	미미
GPM	낮음	높음
재고 위험	0	적음
자산규모 (유형)	높음	낮음
책임 범위	재화 또는 서비스 자체	재화 또는 서비스의 전달 (중개)

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 21. 아마존의 Flywheel Effect: 네트워크 효과



Source: Amazon

자료: 아마존, 미래에셋대우 리서치센터

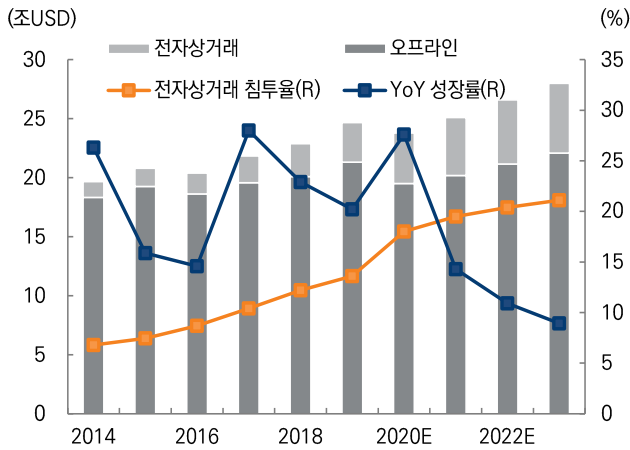
1. 대형 온라인 플랫폼: 확장성 하락, 수익성 둔화

이러한 플랫폼 사업 모델의 위기는 2가지의 결론으로 이어질 수 있다. 1) 기존 대형 플랫폼의 확장성 하락, 그리고 2) 투자 확대에 따른 수익성의 둔화이다.

1) 향후 대형 온라인 플랫폼의 신규 카테고리 확장 속도는 둔화될 것으로 예상된다. 대형 플랫폼에 대한 규제 이슈와 더불어 기존과 달리 확장성 확보를 위한 신규 투자가 동반되어야 하기 때문이다. 결과적으로는 신규 중소형 플랫폼 (카테고리 킬러)이 부상할 가능성이 존재한다.

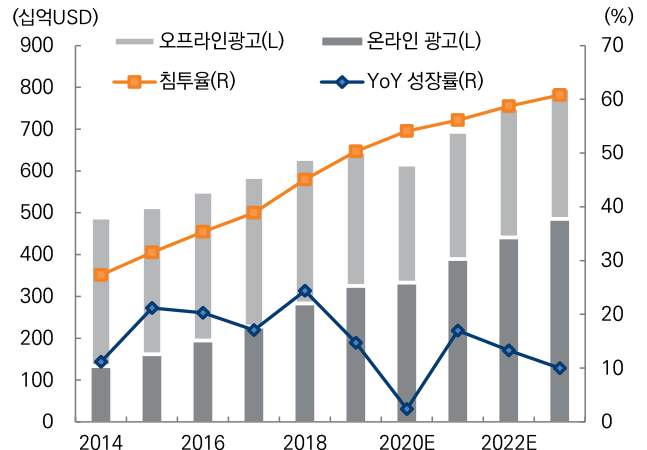
물론 기존에 대규모 사용자를 보유한 대형 플랫폼의 영역 확대 (빅 블러, Big Blur)는 장기적으로 지속 이어질 수 있다. 그러나 기존 사업 (이커머스, 광고)에서 온라인 선점 효과의 활용이 어려워 진다면 모든 플랫폼의 출발점이 같아지게 됨에 따라 경쟁이 확대될 여지가 존재한다. 또한 확보한 사용자를 기반으로 ARPU를 지속 증가시키겠다는 ‘플랫폼 확장 전략’은 금융과 같은 규제 산업처럼 침투 속도가 미진할 가능성이 존재한다.

그림 22. 글로벌 전자상거래 시장 규모



자료: 이마케터, 미래에셋대우 리서치센터

그림 23. 글로벌 온라인 광고 시장 규모



자료: 이마케터, 미래에셋대우 리서치센터

그림 24. 중국 전자상거래 기업 경쟁력 vs. 알리바바 서비스

기업명	핵심 경쟁력	알리바바 서비스
JD닷컴	물류	차이나오
Vipshop	특화 카테고리 (의류, 화장품)	티몰
메이투안	음식 주문 + 배달 대행	어러머
PDD	3~4선 도시 기반 + 공동구매	타오바오 Teja
쓰쿠 (Secoo)	해외 명품	티몰 럭셔리 파빌리온
모구 (Mogu)	온라인 패션	타오바오
Kaola (카올라)	해외 직구	티몰 글로벌
YanXuan (안쑤안)	생활용품	타오바오 Selected (XinXuan)

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 25. 각 콘텐츠별 미국 온라인 광고 플랫폼의 분화

콘텐츠	사용 목적/콘텐츠	플랫폼
검색 (Pull)	정보 검색 (텍스트)	구글
	정보 검색 (이미지)	구글, 핀터레스트, 인스타그램
	쇼핑 검색 (구매 의도)	구글, 아마존, 핀터레스트
디스플레이 (Push)	소셜	페이스북, 인스타그램, 스냅
	이미지 탐색	핀터레스트
	뉴스, 정보성 탐색	페이스북, 트위터
Mid&Long	숏비디오	틱톡, 인스타그램 Reels
	숏비디오	유튜브

자료: 미래에셋대우 리서치센터

2) 또한 플랫폼의 책임 (Liability)이 강조됨에 따라 이를 확보하기 위한 투자가 증가하며 수익성의 하락으로 이어질 수 있다. 이러한 책임 강조는 규제 이슈와 소비자 확보를 위한 경쟁력 구축 전략 모두 해당한다. 이는 기본적인 기업의 사업 모델인 1) 내재화 (직매입)와 2) 플랫폼 (마켓플레이스)이 중간 지대 어디론가 혼재되어 가고 있음을 의미한다.

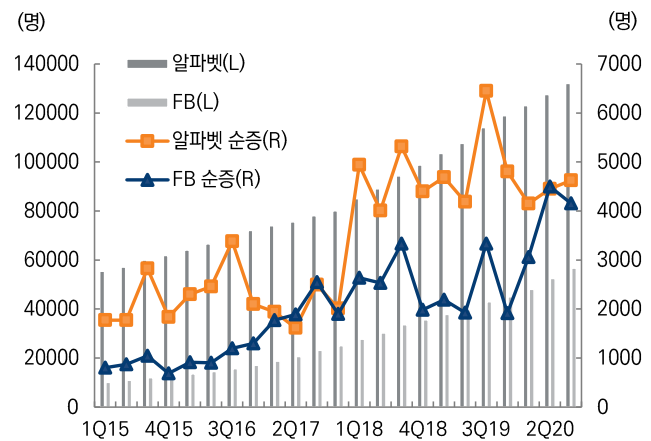
광고 플랫폼은 광고 수익의 원천인 콘텐츠의 퀄리티 이슈가 발생함에 따라 '콘텐츠 유통'에 대한 책임이 부각될 것으로 예상된다. 물론 플랫폼의 기본 성격상 콘텐츠에 대한 원천적인 책임은 지고 있지 않는다 (통신망법 230조). 그러나 플랫폼 사용자를 확보하고 광고 매출을 발생시키는 데는 이러한 유통 책임이 필수적이다. 이미 콘텐츠 통제 및 프리미엄 콘텐츠 확보를 위한 투자는 진행되고 있으며 특히 2016년 미국 대선으로 인한 가짜 뉴스 사건 이후 두드러지고 있다.

그림 26. 페이스북의 외부 감독 위원회 (Oversight Board)

구분	내용
목적	콘텐츠에 대한 회사의 가치와 규정 부합 여부 심사
원칙	<ul style="list-style-type: none"> - 심사 시 최소 해당 지역 출신 한 명을 포함 - 개인보호정책을 위반하지 않는 선에서 위원회에 정보 제공 - 다수결의 원칙에 따라 결정 - 기존 결정 번복 가능 - 모든 결정은 외부 공개 - 페이스북은 위원회 결정 즉시 반영
멤버 구성	저널리즘, 인권, 정치, 커뮤니케이션, 종교, 국제법 등 각 지역 분야별 전문가 20명 (최대 40명)
연혁	2019-09 독립적 성격의 Oversight Board 설립 2020-05 1기 위원회 멤버 발표

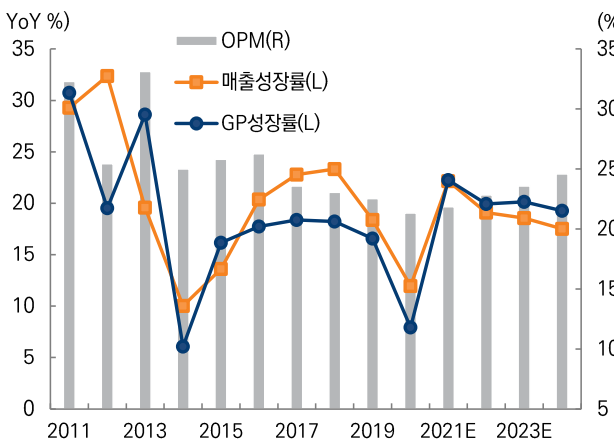
자료: 페이스북, 미래에셋대우 리서치센터

그림 27. 알파벳, 페이스북 직원 수



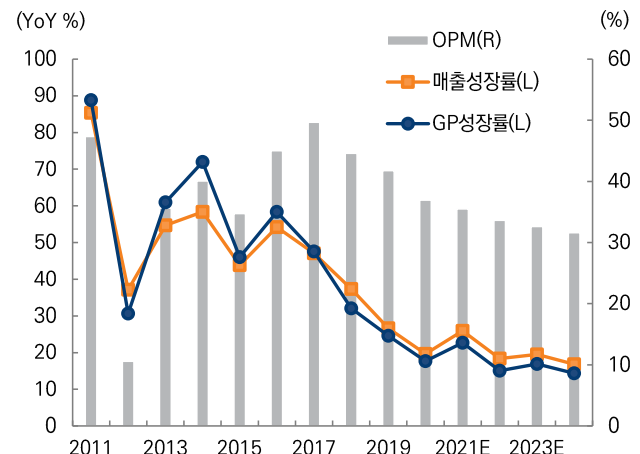
자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 28. 알파벳 영업이익률 추이 및 전망



자료: 알파벳, 미래에셋대우 리서치센터

그림 29. 페이스북 영업이익률 추이 및 전망



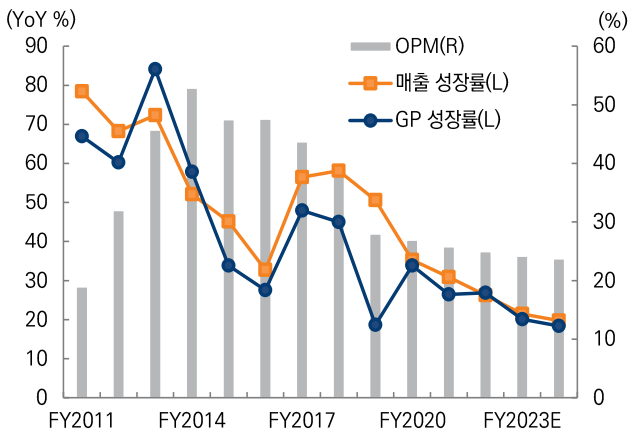
자료: 페이스북, 미래에셋대우 리서치센터

기존의 마켓플레이스 기반 이커머스 플랫폼 또한 투자 확대로 인한 수익성 둔화가 지속될 전망이다.

소비자 확보를 위한 경쟁력 구축 전략의 일환으로 각종 투자와 내재화 전략이 진행 중이며 따라서 수익성 하락 요인이 존재한다. 대표적으로 풀필먼트 기반의 배송 서비스가 해당한다. 이외에도 판매 후 사후관리 (반품, 환불, CS)에 대한 필요성이 지속 증대될 전망이다.

실제로 캘리포니아에서는 온라인 중개 플랫폼의 판매 책임을 강화하는 법안 (AB3262)이 추진됐으며 중국도 유사 법안을 준비 중이다.

그림 30. 알리바바 영업이익률 추이 및 전망



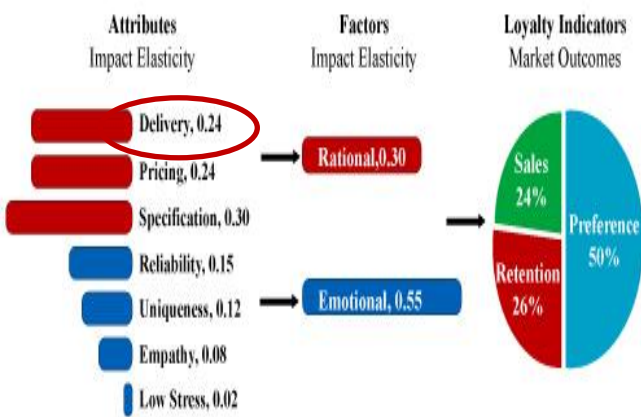
자료: 알리바바, 미래에셋대우 리서치센터

그림 31. 통신판매업 vs. 통신판매중개업

	통신판매업	통신판매중개업
대표기업	미국: 아마존 중국: JD닷컴 한국: 쿠팡	미국: 이베이 중국: 알리바바 한국: 지마켓, 옥션, 11번가
사업 모델	직매입 (1P: 1st party)	마켓플레이스 (3P: 3rd Party)
매출 인식	총매출액 (= 거래금액)	순매출액 (= 중개 수수료)
마진	낮음	높음
판매 책임 (환불, 반품)	O	X (각 판매자)

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 32. 온라인 쇼핑몰의 충성도 (고객 만족)를 결정하는 요인



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 33. 알리바바의 택배사 투자 내역

일시	사업 내용
2014-09	BEST 택배에 전략적 투자 (지분율 23%)
2015-05	YTO 택배에 지분 투자
2018-05	ZTO 택배 지분 10% 인수
2019-03	STO 택배 지분 14% 인수
2019-11	차이나오에 대해 33억달러 추가 투자 (지분율 51 → 63%)
2020-04	Yunda 지분 2% 인수

자료: 미래에셋대우 리서치센터

2. 중국 핀테크: 초대형 금융플랫폼의 확장성 및 성장성, 수익성 둔화

중국 감독당국은 2020년 11월 2일에 온라인 소액대출업 규제 초안을 발표했고, 아직 확정 법안 공표는 하지 않은 상태이다. 규제 초안의 주요 내용은 [표 3]과 같다.

규제 초안에는, 온라인 소액대출회사는 연합대출(Joint-lending, Co-lending) 공여에 있어 최소 30%는 직접 대출 해야(자체 Book에 남겨 두어야) 한다는 조항이 있다. 이 역시, 플랫폼을 통한 대출에 대한 책임 강화이다.

앤티그룹 대출사업은 2개의 온라인 소액대출 자회사(앤티상청, 앤티소액대출)와 1개의 인터넷뱅크(MYbank)가 100여개의 금융회사(주로 도시·농촌상업은행 등 중소기업)들과 제휴해 연합대출하거나 대출 촉진자로 역할 하는 형태이다. 앤티그룹이 대출상품을 디자인해, 파트너 금융회사들에게 고객을 확보하게 해주고, 빅데이터를 바탕으로 한 신용 평가 및 리스크 관리 등 기술 서비스를 제공한다. 파트너 금융회사들로부터 앤티그룹의 플랫폼을 통해 대출 해 얻는 이자수익의 일정 비율을 수수료로 받는다. 대형 플랫폼(인터넷뱅크 포함)의 대출사업은 대부분 이와 유사한 형태로 운영된다.

현재, 대부분 플랫폼사들은 20% 이하로만 직접 대출을 한다. 앤티그룹의 경우, 대부분 파트너 중소기업들의 Book으로부터 대출 공여하고(약 90% 추정), 일부 자체 Book으로 대출(약 10% 추정)한 자산도 ABS를 발행·매각한다. 2020년 6월말 기준, 앤티그룹 플랫폼을 통해 공여된 대출 총액의 2%만이 Balance sheet에 남아 있다. 파트너 금융회사의 펀딩(Book)으로 대출 지원된 것과 자체 Book으로 대출 공여 후 ABS 발행, 매각한 것이 98%라는 의미다. 징둥닷컴의 핀테크 자회사 징둥디지츠의 경우, 플랫폼을 통해 시행된 신용대출 잔액 중 4%만이 Balance sheet에 남아 있다.

표 4. 중국 온라인 소액 대출업 감독관리 규제 초안

구분	내용
의견수렴인(초안) 발표일	2020-11-02
주요 내용	<ul style="list-style-type: none"> - 소액대출회사가 관할 성급 행정구역을 넘어서는 온라인 소액대출 업무를 할 경우, 국무원 산하 은행업 규제당국의 승인, 감독·관리를 받아야 함 - 최소 50억위안(약 7.5억달러)의 등기자본금 규정을 충족해야 함 - 관할 성급 행정구역을 넘어(전국적으로) 운영되는 온라인 소액대출회사 소유는 1개사로 제한 - 연합대출(Joint-lending, Co-lending) 혹은 대출 촉진(중개)에 있어 정보제공사(예, 플랫폼, 핀테크사)는 제휴사(주로 대출 제공하는 중소기업 은행)가 라이선스를 받은 지역 외에서의 영업을 도와서는 안 됨 - 온라인 소액대출회사는 연합대출에 있어 최소 30%는 직접 대출 해야 함 - 온라인 소액대출회사의 부채(ABS 발행 등 포함)는 순자산 대비 4배를 넘지 못함 (현재 레버리지 한도는 5배) - 온라인 소액대출회사 대출 한도: <ul style="list-style-type: none"> -1인 차주당 온라인소액대출 잔액 한도로 30만위안(약 45,000달러) 혹은 최근 3개년 연평균 소득의 1/3 중 낮은 금액 -사업자(법인)에 대한 소액대출 한도는 1백만위안(약 150,000달러)

자료: 중국 은보감회, 미래에셋대우 리서치센터

금융회사 성격 ↑,
Capital-intensive한 사업모델:
확장성과 성장성 ↓

또한, 규제 초안에는 온라인 소액대출회사의 부채(ABS 발행 등 포함)는 순자산 대비 4배를 넘지 못한다는 레버리지 규제 강화가 포함되었다. 현재 레버리지 한도는 5배이다. 연합대출에 있어서 30% 직접 대출 의무, 레버리지 한도 규제 강화 등을 감안할 때, 온라인 소액대출 회사들의 증자가 필요할 것으로 추정한다.

연합대출 시 최소 30% 직접 대출 의무 규제와 레버리지 규제 강화로 인해, 뛰어난 ‘확장성’과 높은 ‘성장성’을 자랑하는 Asset-light한 플랫폼 사업 모델에서 자본 규제를 받는 Asset-heavy, 즉 Capital-intensive한 모델로 일정 수준 전환된다는 점이다. 중국 플랫폼의 온라인 대출 비즈니스가, 규제 강화에 따라 On-balance sheet 대출자산이 커지며, 기존의 단순 플랫폼(중개) 사업모델에서 신용 위험을 지는 은행·금융회사 사업모델로 재평가할 필요가 생기는 것이다.

별도로 2020년 11월 초에 감독당국은, 앤트그룹 등 플랫폼 소비자대출 상품들이 은행의 신용카드보다 더 높은 금리(가격)를 받고 있으며, 젊은 고객들로 하여금 쉽게 대출을 일으켜 과소비를 하고 부채의 덩어리에 빠질 수 있게 유인하는 측면이 있다는 언급도 했다. 2020년 12월 23일, 앤트그룹은 화베이(온라인 소비자대출 플랫폼)가 일부 젊은 차주들의 더 합리적인 소비 습관 촉진을 위해 신용 한도를 하향 조정했다고 발표했다.

그림 34. 앤트그룹 소비자대출 상품: 화베이, 지에베이

	花呗 花贝 (Huabei)	借呗 借贝 (Jiebei)
설명	<ul style="list-style-type: none"> 최초의 디지털 무담보 리볼빙 신용상품 중 하나 (능가상 신용카드) 온·오프라인 	<ul style="list-style-type: none"> 단기 디지털 무담보 소비자 신용 상품
사용자	<ul style="list-style-type: none"> 주로 젊고 인터넷에 능숙한 차주 	<ul style="list-style-type: none"> 신용기록이 쌓인 알리페이 사용자 또는 화베이 사용자
신용 한도	<ul style="list-style-type: none"> 최소 대출 한도: 20위안⁽¹⁾ 평균 대출 잔액: 2,000위안⁽¹⁾ i) 사용금액/상환금 ii) 특별 이벤트에 따른 조정 	<ul style="list-style-type: none"> 최소 대출 한도: 1,000위안⁽¹⁾
금리	<ul style="list-style-type: none"> 최대 40일 무이자 기간 금리: 일일 0.02%~0.04%⁽²⁾ 	<ul style="list-style-type: none"> 무이자 기간 없음 금리: 일일 0.02%~0.04%⁽²⁾
대출 기한	3개월~12개월	3개월~12개월
상환	<ul style="list-style-type: none"> 1) 알리페이 계정 잔액 2) 연동 직불카드 3) 위어바오 잔액 순으로 자동 상환, 사용자의 선호도에 따름 상환 순서 언제든지 유연하게 설정 가능 	<ul style="list-style-type: none"> 일반적으로 수수료없이 조기상환 가능

주: (1) 2020년 6월 30일, (2) 2020년 6월 30일까지 12개월 간 이자 기준
자료: 앤트그룹, 미래에셋대우 리서치센터

중국 온라인 소액대출 시장 규모는 2017년 2.6조위안(약 3,900억달러)에서 2019년에 2.4배 커져 6.4조위안(약 9,450억달러)이 되는 등, 최근 수년간 가파른 성장세를 시현했다. 플랫폼(빅테크) 기업들의 온라인 소액대출 사업은 느슨한 규제 환경 하에서 빠르게 성장해, 핀테크 사업 주요 수익원이 되었다.

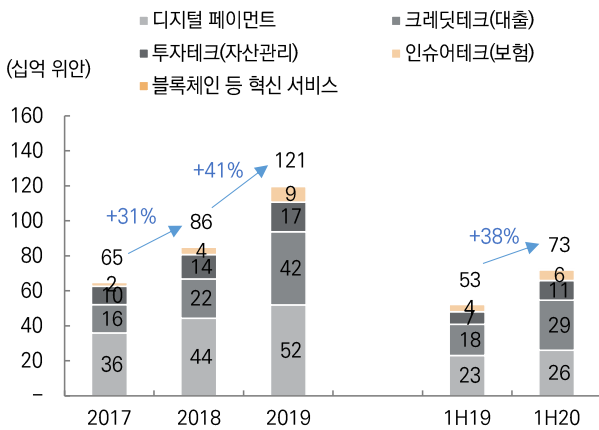
안트그룹, 중국 소액대출 시장의 No. 1 Player로 급성장

1H20 기준으로 안트그룹 매출 비중은 크레딧테크(대출) 39%, 페이먼트(결제) 36%, 투자테크(자산관리) 16%, 인슈어테크(보험) 8%, 블록체인 등 기타 1%로, 가장 큰 수익원이 크레딧테크(대출)였다. 가파른 성장을 기록한 후 안트그룹은 중국 소액대출 시장에서 대형은행들을 제치고 가장 독보적인 사업자가 된 것이다.

징둥디지츠의 온라인 소비자대출 상품 징둥바이타오와 온라인 현금 대출 상품 징둥진타오는 매출 비중이 2018년 35%, 2019년 38%에서 1H20 43%로 확대됐다.

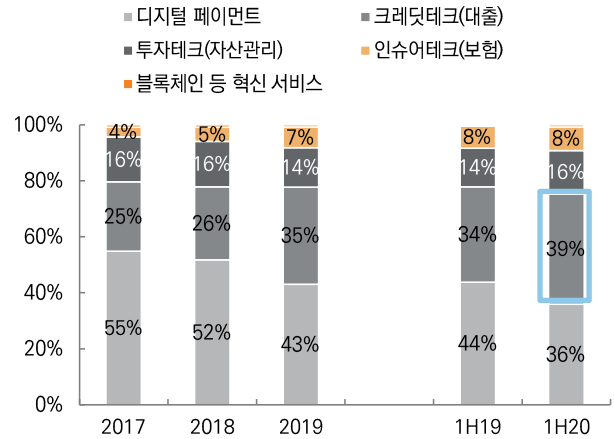
중국 감독당국의 규제 강화로 플랫폼의 대출사업은 확장성이 축소되면서 가팔랐던 성장세와 높은 수익성이 다소 누그러지게 될 전망이다.

그림 35. 안트그룹 매출액 규모, YoY 성장률



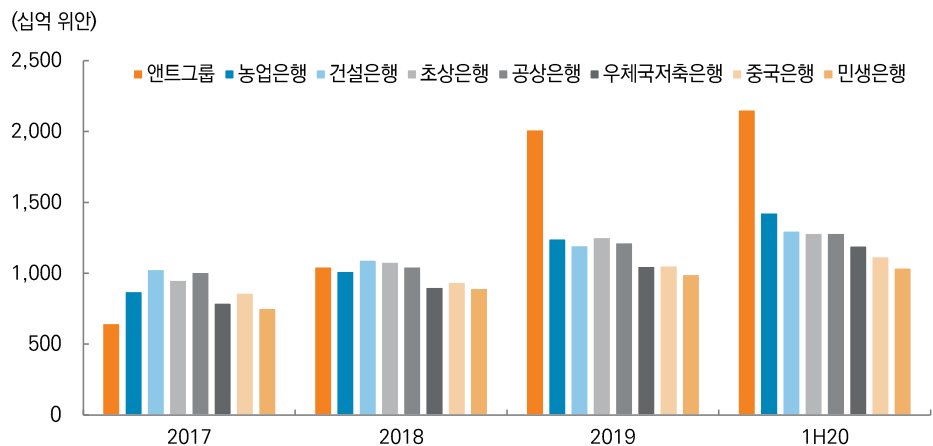
자료: 안트그룹, 미래에셋대우 리서치센터

그림 36. 안트그룹 매출액 비중 추이



자료: 안트그룹, 미래에셋대우 리서치센터

그림 37. 중국 대형은행, 안트그룹의 소액대출 잔액 규모



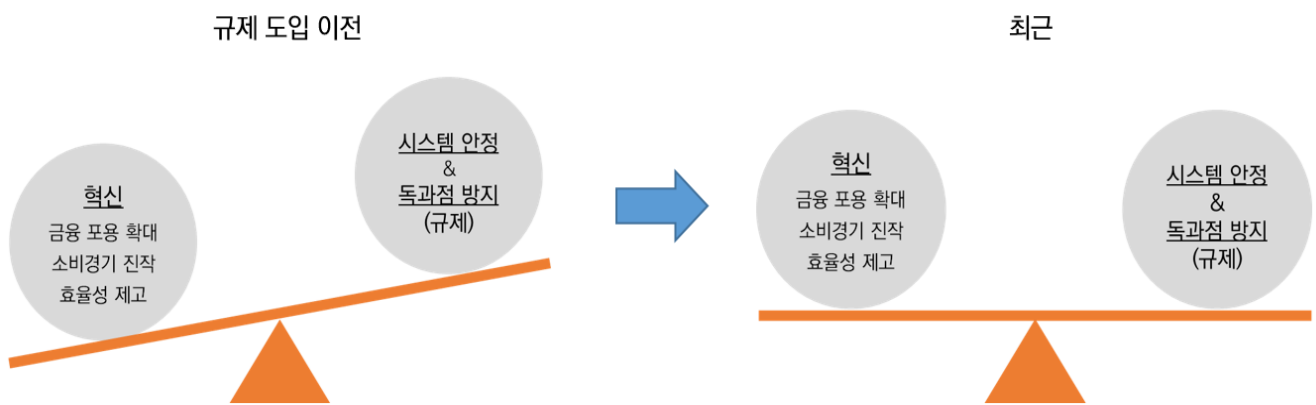
자료: Wind, 안트그룹, 미래에셋대우 리서치센터

중국 온라인 소액대출업 등에 대한 강도 높은 규제 도입에도 불구하고, 우리는 플랫폼의 대출사업 등이 전면 중단될 것이라고 예상하지는 않는다. 분명, 혁신을 통한 금융 포용 확대, 소비 진작 및 소비의 온라인화, 효율성 증대 등의 **긍정적인 효과**가 있기 때문이다. **강화된 규제 하, '책임 있고, 질서 있는 성장'을 통해, 중국 소비의 온라인화(디지털화)를 지원하게 될 것으로** 예상된다.

엔트그룹 온라인 소액대출 자회사들의 레버리지 비율은 현재 한도에 거의 육박한 상태로 추정된다. 엔트그룹은 2020년 8월, 추가 소비자 대출 사업을 위해 새로운 소비자금융회사 설립을 결의한 바 있다. 난양상업은행, 차이나트랜스인포, CATL(Contemporary Ampere Technology)과 협업을 해, 전국에 걸쳐 소비자대출 사업을 할 수 있는 여신전문회사를 설립하려는 것이다. 도입 예정 온라인 소액대출업 규제의 레버리지비율 한도는 4배인데 반해, 중국 전역에서 영업할 수 있는 소비자금융사의 규제 레버리지비율 한도는 10배이다.

또한, 엔트그룹은 **금융지주회사로 구조 개편 계획을 마련 중이다**. 구체적인 내용 및 실행 시점 등은 아직 알려지지 않았다. 분명한 것은, 금융지주회사 설립으로 **금융·산업 분리 운영, 자본·유동성·레버리지비율 등 금융지주사 규제 요건들을 충족해야 하는 등, 더 강도 높은 감독, 규제를 받게 될 것**이라는 점이다.

그림 38. 중국 빅테크의 핀테크 사업: 혁신(긍정적 효과 제고)에 무게 vs. 시스템 안정 및 독과점 방지를 위한 규제(부정적 효과 축소)에 무게



자료: 미래에셋대우 리서치센터

플랫폼 규제에 따른 업종 전반의 확장성 및 성장성 둔화 가능성에도 불구하고, 상기한 **온라인(디지털) 금융의 효율을 감안하면, 이미 혁신을 통해 수많은 소비자들과 3선도시 이하 소형 상점 등 간 깔아 놓은 인프라, 즉 제3자 페이먼트 레일(경로, 채널)은 지속 활용될 것이라** 예상된다. 결제사업에 있어서 많은 사용자 및 높은 범용성 확보는 매우 중요한 요소이기 때문이다. 또한, 제3자 결제는 정부 산하의 결제 네트워크(청산소) ‘왕런’을 통해 처리되어야만 한다는 규제를 도입해(2018년 6월말) 적용되고 있기 때문이다. 중국 내 지급결제 자금 흐름 및 데이터에 대한 정부의 관리·감독은 이미 이루어지고 있는 것이다(참고: 23~28페이지).

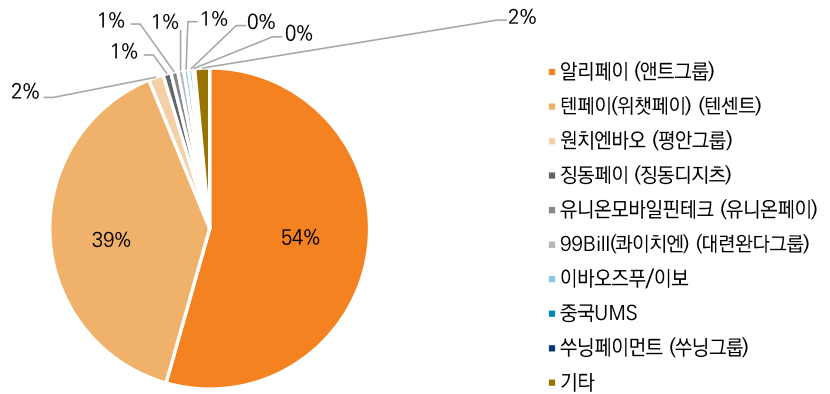
중소 금융 플랫폼에게는
기회 제공

우리는, 앞서 살펴본 디지털 금융의 효율, 반독점 규제 강화, 앤트그룹의 금융지주회사 구조 개편 등을 감안할 때, 상대적으로 시장 지배력이 독보적이지는 않은 핀테크 사업자들에게는 더 큰 성장 기회가 있을 것으로 전망한다.

2020년 10월말, 중국 CBDC(Central Bank Digital Currency: 중앙은행 디지털 화폐)(중국은 ‘DCEP’ Digital Currency Electronic Payment로 명명) 연구소장이 디지털 위안화가 알리페이, 위챗페이 등 기존 모바일 결제업체와 경쟁하지 않을 것이라고 언급한 바 있다. 알리페이, 위챗페이, 징둥페이 등은 전자지갑이고, 디지털 위안화는 지갑 속 ‘화폐’이기 때문에 동일한 차원의 개념이 아니라고 언급했다. 또한, 디지털 위안화가 알리페이, 위챗페이 등 기존 주요 모바일 결제 앱과 호환될 것이라고 밝혔다.

12월 5일, 징둥닷컴의 핀테크 자회사 징둥디지츠는 인민은행 디지털 위안화 파일럿 프로그램을 가동한다고 밝혔다. 이는 쑤저우에서 진행된 중국의 두번째 대규모 디지털 위안화 시범사업의 일환이었다. 1차 선전 시범사업을 통해 선전 시민 5만명을 추첨해 200 디지털 위안을 지급해 시내 주유소, 편의점 등 일부 오프라인 매장에서 사용하도록 한 바 있었다. 2차 쑤저우 시범사업에서는 사용자 징둥닷컴 온라인 쇼핑을 추가하며, 징둥디지츠가 디지털 위안화 결제를 시범 시행한 첫번째 페이먼트사가 된 것이다.

그림 39. 중국 제3자 모바일 지급결제 거래규모 시장 점유율 (2019년)



자료: iResearch, 미래에셋대우 리서치센터

III. 대형 플랫폼보다 경쟁력 지닌 중소 플랫폼에 주목

1. 대형 온라인 플랫폼의 확장성 우려 확대

이러한 변화들은 이미 대형 온라인 플랫폼 기업의 장기 성장성의 우려, 즉 밸류에이션의 하락으로 나타날 것으로 예상된다.

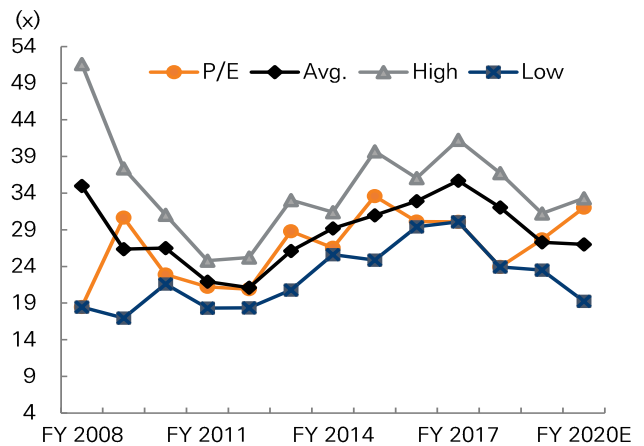
2000년대 이후 대형 온라인 플랫폼의 지속적인 주가 상승을 이끈 요인은 매출 성장률의 가속화와 영업이익 레버리지 효과 때문이다. 장기적으로 매출액 성장률이 꾸준히 유지하는 이유는 플랫폼 시장의 성장이 Q(사용자)와 P(ARPU)의 2가지 변수를 넘어서 ‘다양한 확장성’에 기인하기 때문이다. 이는 향후 확대되는 시장의 대부분을 기존 대형 플랫폼이 잠식할 것으로 예상하기 때문인데 최근 일련의 이슈는 이러한 확장 전략을 저해한다.

또한 매출액이 지속 성장한다 하더라도 이를 위해서는 과거와 달리 다양한 투자가 동반되어야 한다. 이러한 비용의 확대는 레버리지 효과를 축소시키는 원인이다. 이에 밸류에이션 멀티플은 이미 2010년 중반 대비 축소됐고 과거와 같은 리레이팅 가능성은 높지 않다고 판단한다.

그림 40. 광고와 이커머스 플랫폼의 매출 구성 요인: 지속 성장 이유

산업	Q의 구성 요소	P (ARPU)의 구성 요소
이커머스	사용자	사용자당 구매 빈도 (Frequency) * 객단가 (AOV) * 매출 인식률 (Take rate)
광고	사용자	사용자당 사용 시간 (Duration Time) * 사용 시간당 광고 노출량 (Impression) * 광고 단가 (Price)

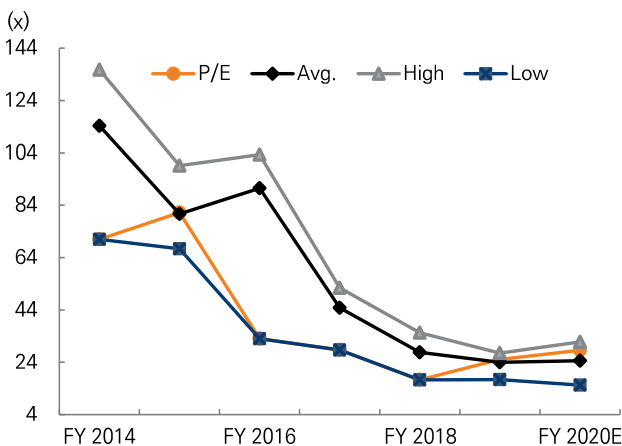
그림 41. 알파벳 P/E 밴드



자료: 미래에셋대우 리서치센터

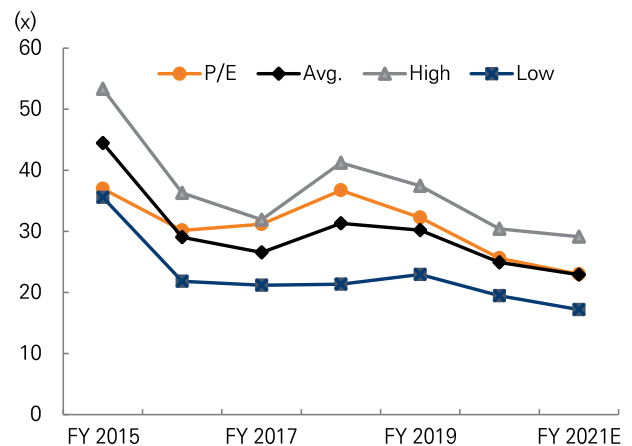
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 42. 페이스북 P/E 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 43. 알리바바 P/E 밴드



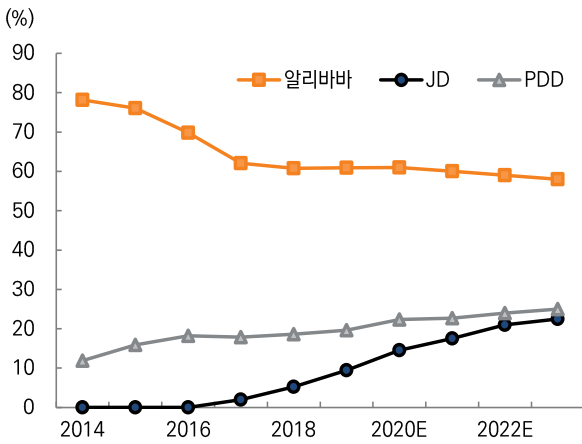
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

2. 경쟁력 있는 중소 플랫폼에 주목

장기적으로 보면 결국 향후 집중해야 할 포인트는 경쟁력 있는 신규 플랫폼의 부상과 다변화이다. 대형 온라인 플랫폼의 확장 전략이 둔화된다면 결국 점유율 경쟁에서 신규 플랫폼이 우위를 확보할 수 있기 때문이다.

1) 이미 중국은 알리바바를 대신하여 징둥닷컴과 핀두오두오가 그자리를 메꿔주고 있다. 알리바바 일변도였던 중국 이커머스 시장의 판도가 빠르게 변화하고 있다는 것이다. 특히 최근 일련의 이슈와 ‘양자택일’에 대한 조사는 알리바바가 그동안 공공연히 해왔던 시장 지배력 남용 행위를 제한하는 결과로 이어질 수 밖에 없다. 이에 중소 플랫폼뿐만 아니라 중소 판매자도 부상할 것으로 예상하며 이를 지원하는 요우잔 (8083 HK), 웨이몹 (2013 HK)도 긍정적이다.

그림 44. 중국 이커머스 시장 점유율 전망



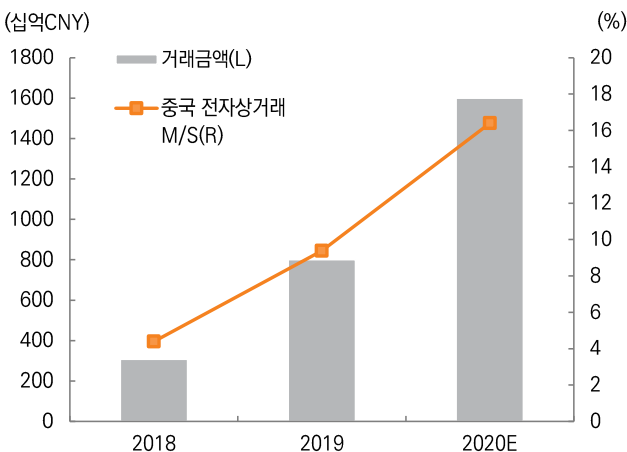
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 45. 알리바바 대비 중국 주요 이커머스 기업 시가총액 비중



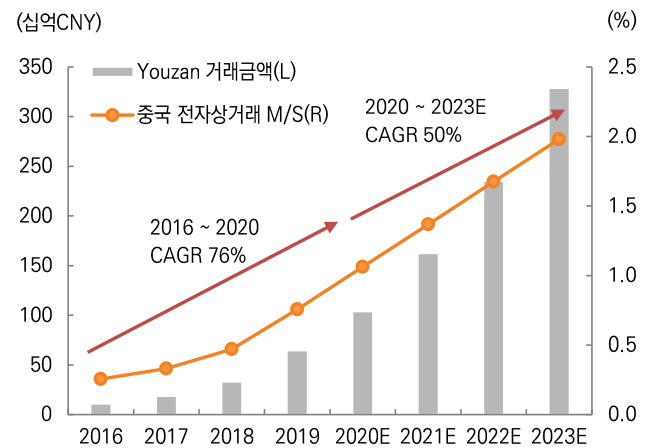
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 46. 위챗 미니프로그램 거래금액 추이



자료: 위챗, 미래에셋대우 리서치센터

그림 47. 요우잔 (8083 HK) 거래금액 전망



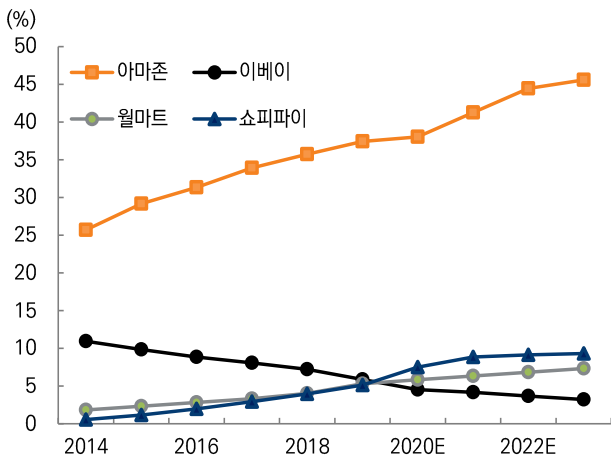
자료: 요우잔, 미래에셋대우 리서치센터

미국 전자상거래 시장에서는 아마존의 헤게모니는 지속되고 있지만 다변화 트렌드가 지속된다면 쇼피파이를 주목해야 한다.

아마존의 경우 미국 내에서 차별화 물류 경쟁력을 통한 이커머스 시장 내 점유율 상승은 긍정적이다. 기존 물류 기업 (ex. UPS, FedEx)도 점차적인 아마존의 위협에 대응하기 위해 물류 서비스를 개편하고 있으나 효과는 미미할 것으로 판단한다. 아마존과 유사하게 미국 전역 2일 배송을 위해서는 낮은 시간의 픽업 (집하)이 필요하다. 이로 인해 풀필먼트 창고에 재고를 쌓아놓고 주문 후 바로 배송이 시작되는 FBA (Fulfillment By Amazon)와 배송 서비스 차이가 발생할 수 밖에 없다.

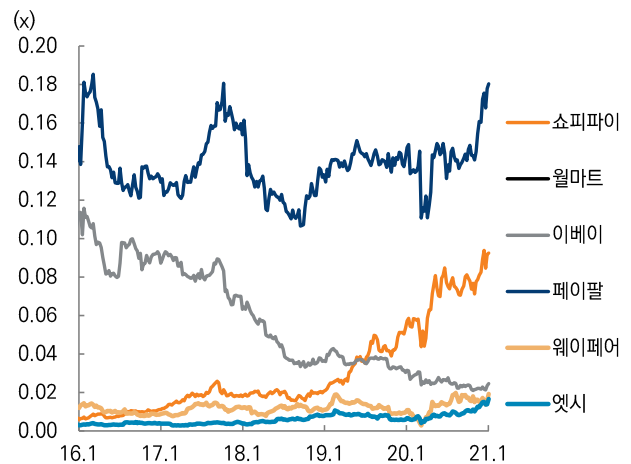
그러나 아마존에 의존하고 싶지 않은 다양한 중소 판매자가 부상하게 된다면 결국 이를 지원하는 솔루션이 부각될 수 밖에 없다. 더구나 2020년초 쇼피파이는 고객들에게 풀필먼트 네트워크 (SFN)의 제공을 시작했으며 아마존의 잠재적 위협요소이다. 장기적으로 쇼피파이를 통해 아마존 풀필먼트를 통하지 않고도 차별화 배송 서비스 (2일 배송 보장) 제공할 수 있다면 판매자 입장에서 아마존을 판매 채널로 선택하지 않아도 되기 때문이다.

그림 48. 미국 이커머스 시장 점유율 전망



자료: 이마켓터, 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 49. 아마존 대비 미국 주요 이커머스 기업 시가총액 비중



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 50. FedEx의 FedEx Extra Hours 개요

구분	FedEx Extra Hours
출시일	2018-12
비용	무료
배송일	FedEx Express를 통해 지역 1일, 미국 전역 2일 배송
배송 가능지역	100여개 지역
파트너	베스트바이, AutoZone
픽업 (집하)	주문 수령 후 익일 새벽 1시까지

자료: FedEx, 미래에셋대우 리서치센터

그림 51. 쇼피파이 풀필먼트 네트워크 (SFN) 개요

구분	내용
대상	미국 중소 판매자
물량	일일 물량 10개 ~ 1만개 (추후 최대 일 3만개)
배송 시간	D + 2일
예상 비용	국내 배송: 물량 당 5.2달러 저장 비용: 월 10달러
창고	기존 WMS (창고 관리시스템) 및 창고와 연계
배송	기존 배송 업체 (ex. UPS, USPS)와 연계 (기존 쇼피파이 Shipping을 통해 이미 연계 완료)

자료: 쇼피파이, 미래에셋대우 리서치센터

Appendix

과거 중국 온라인(디지털) 금융 규제 히스토리

1) 왕롄(온라인 결제 청산소) 도입

금융(서비스)에 대하여 매우 촘촘하게 사전적으로 규제하는 한국과는 달리, 중국은 핀테크, 특히 제3자 지급결제서비스를 제공하는 비은행(비금융)회사들에게, 먼저 업무 허가를 해주고 사후적인 규제를 한 특징이 있다. 초기에는 새로운 산업이 상대적으로 적은 규제와 제약으로 혁신하고 성장할 수 있도록 “wait and see” 접근법을 택하며, 발달단계에서 사업자들에게 시장진입을 용이하게 해주었다.

중국 인민은행은 알리페이(Alipay) 서비스 출시 후 6년이 지난 2010년이 되어서야 제3자 결제사업자를 대상으로 한 관리지침과 최소 자본 요건 등의 라이선스 요건을 공표했다. 2011년부터 비은행회사가 결제사업을 영위하기 위해서는 결제 라이선스를 발급받을 것을 요구하기 시작했으며, 라이선스는 5년마다 갱신되어야 하는 것으로 했다.

2015년 12월, 중국 인민은행은 비은행 결제회사의 고객식별 및 자금세탁 방지 규정, 개인 사용자에 대한 결제한도, 고객정보 관리 강화 등에 관한 온라인 결제 업무 관리 방침, 즉 감독규정을 공표했다. 더 엄격한 요건을 충족한 페이먼트 기업에 더 넓은 업무영역을 허용하는 카테고리별 계층화된 규제체계(tiered system)를 도입했다. 또한, 금융리스크 감독 강화의 일환으로, 제3자 결제사업자에 대한 벌금 부과, 라이선스 철회 등의 조치를 취하기도 했고, 2016년 8월에는 급격히 팽창하는 제3자 페이먼트 기업들을 규제하고자 일정기간 동안 라이선스 신규 발급을 중단하기도 했다.

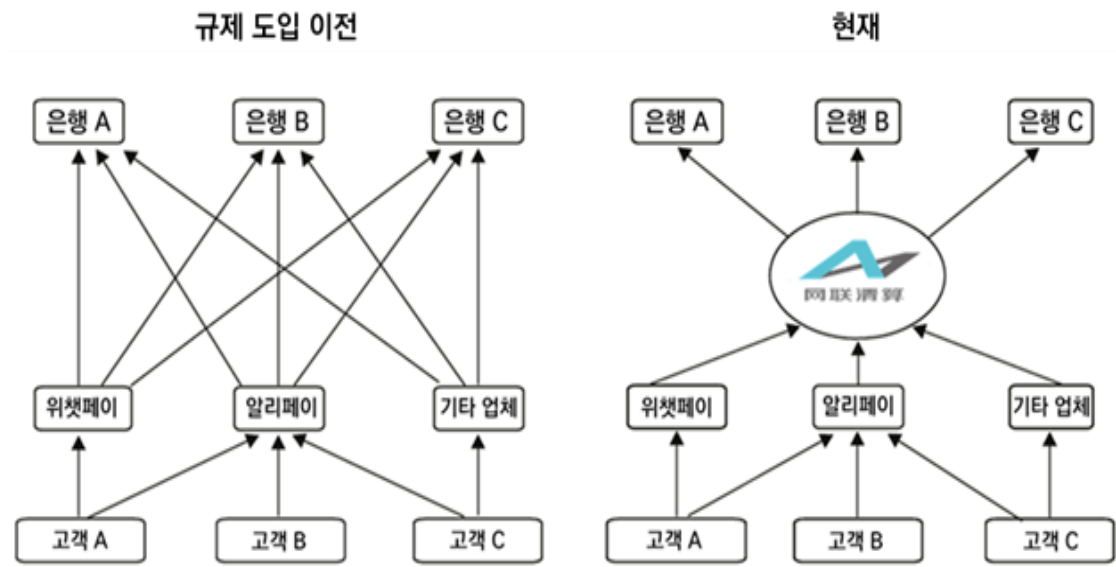
또한, 2018년 6월말부터 제3자 결제사업자들의 모든 온라인 거래를 ‘왕롄(网联)’이라는 온라인 결제 플랫폼(결제 청산소)을 통해 처리하도록 규제했다. 신용카드 결제가 은행 신용카드 네트워크인 ‘인롄(银联, 유니온페이)’을 통해 이루어지는 방식을 제3자 지급결제에도 적용하며 왕롄을 설립한 것이다. 제3자 지급결제는 왕롄 혹은 인롄, 즉 정부 산하의 결제 네트워크(청산소)를 통해 처리되어야만 하며, 이는 중국 내 페이먼트 시장, 자금흐름 및 데이터에 대한 정부 및 금융당국의 관리, 감독 강화를 의미한다. 페이먼트 회사들과 은행들간 복잡하고 불투명한 계좌 거래 관계를 대체하여 투명성을 높인다는 의도이다. 또한 빅테크 기업의 페이먼트 플랫폼이 소규모 페이먼트 플랫폼에 대비해 갖는 큰 경쟁 우위 갭을 축소하겠다는 의도도 내포되어 있었다.

그림 56. 중국: ‘왕롄’이라는 정부 산하 온라인 결제 청산소 도입



자료: 한국핀테크지원센터, 미래에셋대우 리서치센터

그림 57. 중국: 왕젠(공공 온라인 결제 플랫폼) 도입 이전 vs. 이후



자료: BIS, 미래에셋대우 리서치센터

2) 비부금(선불충전계좌 잔고) 기반으로 이자수익 발생 X

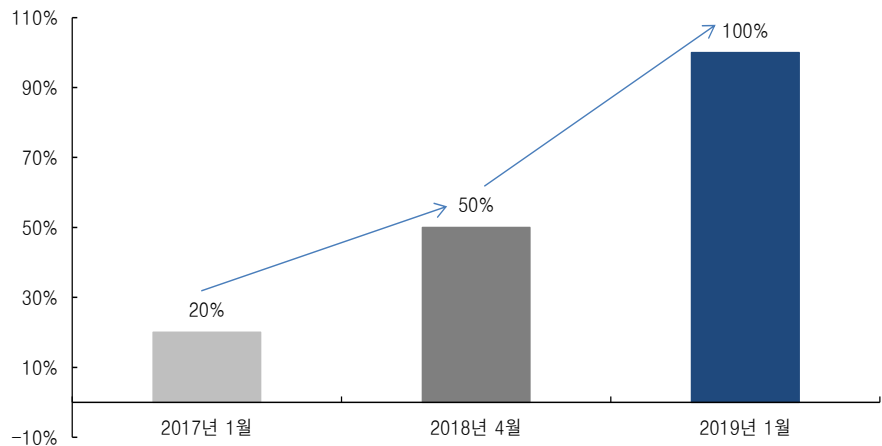
중국 인민은행은 결제 고객 계좌의 잔고(비부금: 페이먼트 업체가 고객으로부터 구매대금을 받아 은행이나 거래처 등에 대신 지급할 때까지 맡아두는 돈, 일종의 ‘지불준비금’) 예치를 의무화하는 규제 강화를 단행했다.

2017년 1월부터 제3자 페이먼트 회사들로 하여금 고객의 결제 계좌 잔고의 20%를 인민은행이 지정하는 은행의 하나의 관리 계좌에 예치하도록 했으며, 이 관리 계좌는 이자를 전혀 지급하지 않는 것(0%)으로 규정했다. 2018년 4월부터는 고객 결제 계좌 잔고의 50%를, 2019년 1월부터는 100%를 예치하도록 예치 비율을 단계적으로 상향하는 것으로 규제를 강화했다.

따라서, 알리페이, 위챗페이 등 결제회사들은 규제 도입 이전에 고객 계좌 잔고를 통해 얻던 이자수익을 얻을 수 없게 되었다. 2013년 1,266억위안 규모였던 페이먼트 비부금은, 2018년 4월말 기준 1조위안으로 증가했다. 중국 내 비은행 지급결제업체는 200개가 넘지만 알리페이와 위챗페이 2개 서비스의 시장 점유율은 90%를 상회한다. 파이낸셜타임스는 2019년에, 비부금 예치금 비율 상향 조정으로 앤티그룹의 알리페이와 텐센트의 텐페이·위챗페이의 연간 매출(이자수익)이 약 10억달러 감소할 것으로 내다봤었다.

중국 정부는 이 규제 강화가, 빅테크 기업들이 고객 계좌 잔고를 은행 시스템 내의 이자 발생 자산에 투자하거나, 그들의 플랫폼 상에서 고객들에게 여신 공여를 함으로써 **그림자 금융에 관여하는 등으로 발생시킬 수 있는 잠재적인 시스템 리스크를 제한하는 데 목적**이 있는 것으로 밝혔다.

그림 58. 중국 제3자 페이먼트 회사들의 계좌 잔액(비부금, 선불충전금), 2019년 1월부터 100% 예치



자료: 인민은행, 미래셋대우 리서치센터

3) 정부 주도로 Credit scoring 기관 설립: 바이항신용(百行征信)

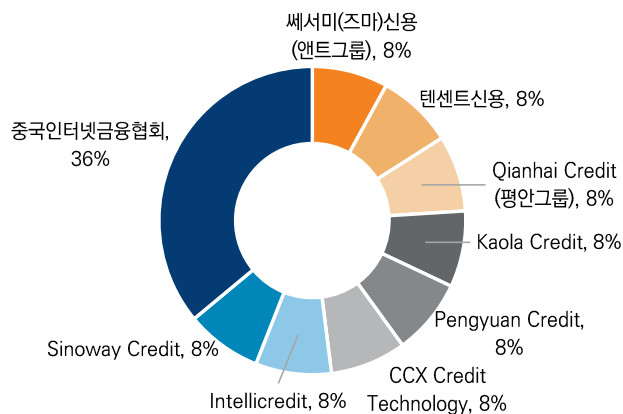
엔트그룹의 씨서미신용(Sesame Credit 즈마신용, 芝麻信用)과 텐센트의 텐센트신용(腾讯征信)은 각각 2015년 1월, 2018년 1월에 출범해, 인민은행으로부터 신용평가 시범사업 운영에 대한 임시 허가를 받고 자체 Credit scoring scheme을 운영해왔다.

2018년 3월, 중국인민은행은 개인 신용 정보를 수집하고 보관하며 활용할 수 있는 신용평가기관 바이항신용(百行征信, Baihang Credit)을 설립했다. 공식적으로 은행 등 금융기관에 신용 이력이 없는 썬 파일러(Thin Filer)이지만, 실제 빅테크 기업들로부터 대출을 받고 있는 4억 6천만+ 중국인들까지도 커버할 수 있는 국가 차원의 개인 신용 평가 시스템을 구축하고자 한 것이다. (중국 인구의 약 1/3만 은행 등 금융기관에 신용 이력을 보유하고 있으며, 2/3는 보유하고 있지 않은 것으로 알려짐) 즉, 미국의 FICO와 유사한 개인 신용 평가 기관 및 신용 Database를 정부 주도로 설립 및 구축하고자 한 것이다.

2018년 2월, 인민은행은 모든 민간 신용조사·평가 회사들의 신용평가접수 및 등급 제공을 전면 금지했고, 2018년 3월에 바이항신용을 설립해 모든 credit ratings을 바이항신용을 통해 관리되고 제공되도록 했다. 중국인터넷금융협회(NIFA: National Internet Finance Association of China)가 바이항신용의 36%의 지분을 보유해 1대주주가 되었으며, 씨서미신용, 텐센트신용, 평안그룹의 Qianhai Credit (前海征信), Kaola Credit (考拉征信), Pengyuan Credit (鹏元征信), CCX Credit Technology (中诚信征信), Intellicredit (中智诚征信), Sinoway Credit (华道征信) 등 8개의 민간 신용평가회사들이 공동 출자하며 각각 8%의 지분을 보유하게 되었다.

언론보도에 따르면, 씨서미신용, 텐센트신용을 포함한 8개의 신용평가회사들은 바이항신용(중국에서 유일하게 개인신용평가 기관으로 라이선스 부여)과 고객 데이터를 공유할 것을 요구 받고 있으나, 실제 8개 중 3개 기관만 제대로 이행하고 있는 것으로 알려져 있다.

그림 59. 바이항신용 주주 구성



자료: 바이항신용, 미래에셋대우 리서치센터

4) 투자의 대중화를 이끈 위어바오, 너무 커졌던 그 때...

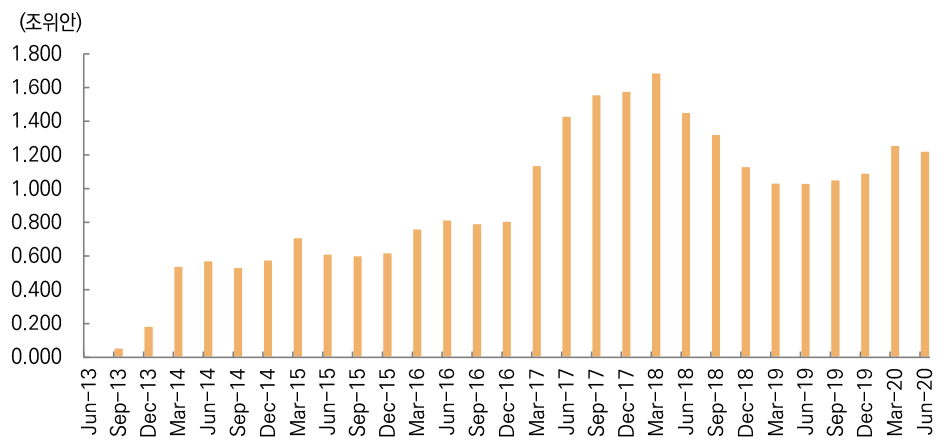
안트그룹은 2013년에 알리페이 전자지갑 내 선불충전계좌 예치 잔액을 온라인 머니마켓펀드(MMF)에 투자하는 금융상품인 위어바오(余额宝)를 런칭했다. 위어바오는 ‘남아 있는 보물’ 혹은 ‘계좌 잔고 보물’이라는 뜻으로, 알리페이 온라인 결제 계좌의 잔고를 투자하도록 한 것이다. 위어바오는 온라인 투자 붐을 일으켰다. 잔돈금융의 성공적인 시초라고 할 수 있다.

위어바오는 적은 금액으로도 투자가 가능하다는 매력이었다. 최소 투자금액이 1.0위안이다. 알리페이를 사용하는 젊은 계층과 서민층 투자자들이 은행 지점에 방문하지 않고도 ‘소액’을 투자할 수 있게 한 것이다. ‘투자 대중화’를 이끌어 낸 혁신적인 금융상품으로 평가 받는다. 또한, 기존 재테크 상품보다 편리했다. 전통 MMF 상품은 T+1 거래제도를 적용했지만, 당시 위어바오는 T+0 거래로 자유입출금 예금과 같이 자금 운용이 편리 했다.

위어바오 출시 이후 고객 이탈을 두려워한 은행, 자산운용사, 그리고 텐센트와 같은 라이벌 기업들이 모두 MMF 시장에 뛰어 들었다. 위어바오는 출시 후 5년 이내인 1Q17에 AUM이 1조 위안(약 1,500억 달러)을 돌파했다. 당시 글로벌 1위였던 제이피모건(JPMorgan Chase & Co)의 MMF를 제치며 **글로벌 최대 규모의 MMF라는 타이틀을 얻었다.**

2018년말 위어바오의 AUM은 1조1,300억 위안(약 1,700억 달러)이었으며, 2018년 연간 총 수익은 509억 위안을 기록했다. 가입자 수는 5억8,800만명으로 중국인 세 명 중 한 명이 위어바오 고객인 셈이었다. 특히 농촌 지역 고객 수가 1억명에 달했다.

그림 60. 위어바오 AUM 추이



자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

위어바오 AUM은 2018년 3월말에 1.7조 위안(약 2,500억 달러)을 정점으로 이후 점차 축소되었다. 머니마켓 시장금리 하락, 운용사인 텐홍자산운용(안트그룹이 지분 51% 보유, 2013년 설립)의 자발적 1일, 1인 투자자 투자한도 설정뿐 아니라, **감독당국의 MMF에 대한 규제 강화(1일 인출 한도 제한 등)**가 있었기 때문이다.

5) …MMF 일일 인출(즉시 환매) 한도 도입 등 규제 강화

중국 인민은행과 증권감독관리위원회는 MMF(Money Market Fund)가 은행 시스템과 밀접하게 연관되어 있고 신용 손실 발생 시 대규모 인출(환매) 사태 등이 야기될 수 있어서 **광범위한 금융 시스템 리스크를 높일 수 있다고 판단했다.**

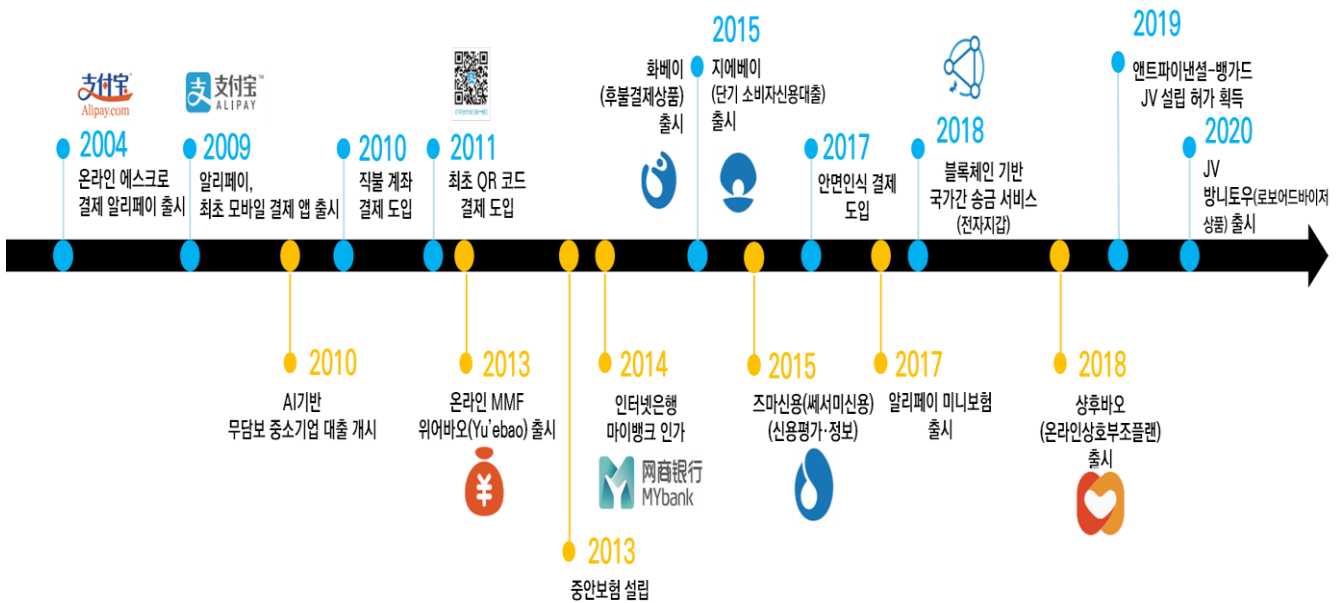
따라서, 2018년 6월에 모든 MMF에 대하여 일일 인출(즉시 환매) 한도 제한(cap) 제도를 도입했고 한도를 10,000 위안(약 1,500 달러)으로 설정했다. 동시에, 인민은행은 당일 환매에 대응하기 위해 빅테크 기업들이 자신들의 보유 현금을 가지고 즉시 상환하는 것을 사실상 금지했다. 자격을 부여 받은 은행만이 즉시 환매에 대응하기 위한 MMF 판매(금융상품 판매)가 가능하게 된 것이다.

이에, 앵트그룹을 포함한 중국 빅테크 회사들은 자체 금융상품을 판매하는 것에서, 제휴회사, 즉 파트너사들이 자사의 거대한 고객 기반과 데이터에 접근할 수 있도록 **‘플랫폼의 역할’**을 하고 수수료 수익을 얻는 모델로 변경했다.

알리바바, 텐센트, 징둥닷컴 핀테크 자회사 및 사업부문 개요

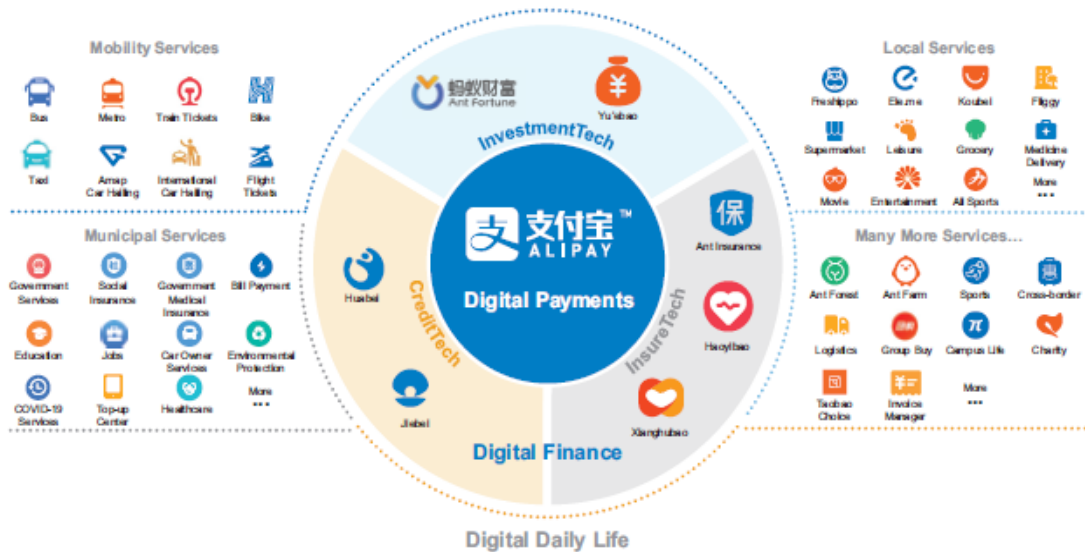
엔트그룹은 알리바바가 지분 33%를 보유한 핀테크 자회사이다. 모바일 결제 ‘알리페이’로 시작해 대출, 자산관리, 보험까지 영역을 ‘확장’한 디지털 페이먼트·금융·생활 플랫폼이다. 결제, 대출, 자산관리 및 보험 사업에 걸쳐 2천여개의 은행, 자산관리, 보험사 등 파트너 금융회사를 확보하고 있으며, 알리페이 플랫폼에서 고객들에게 파트너사의 상품을 판매(중개) 한다.

그림 61. 엔트그룹 주요 서비스 출시 연혁



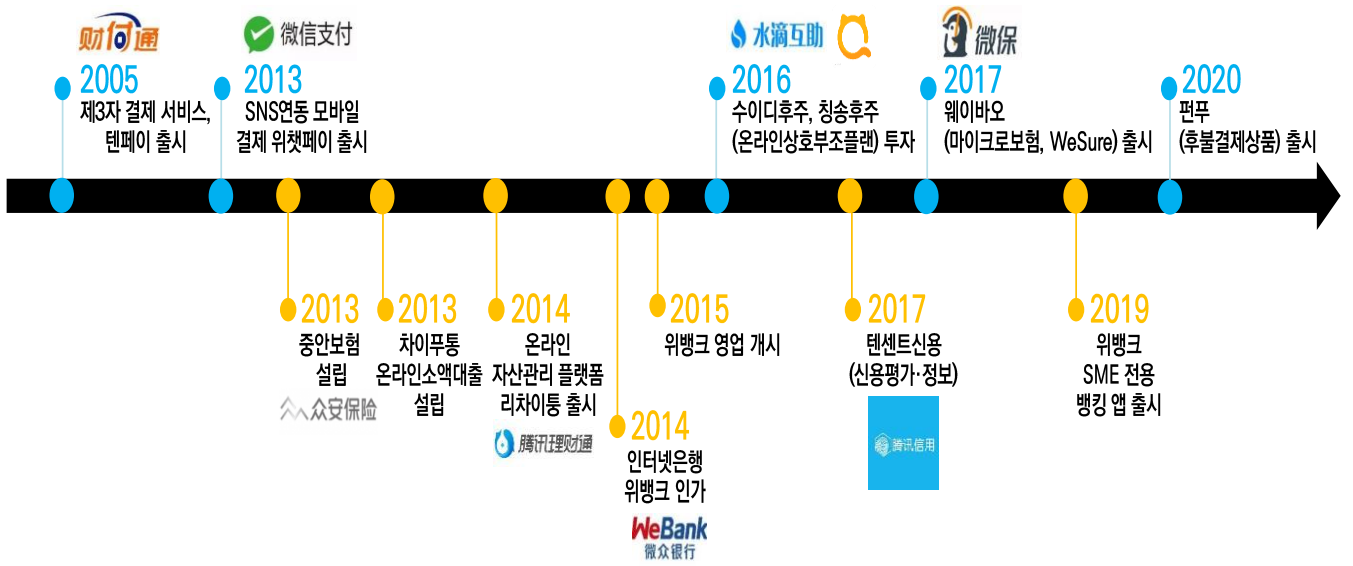
자료: 엔트그룹, 미래에셋대우 리서치센터

그림 62. 엔트그룹의 알리페이 앱: 디지털 결제, 금융, 라이프 플랫폼



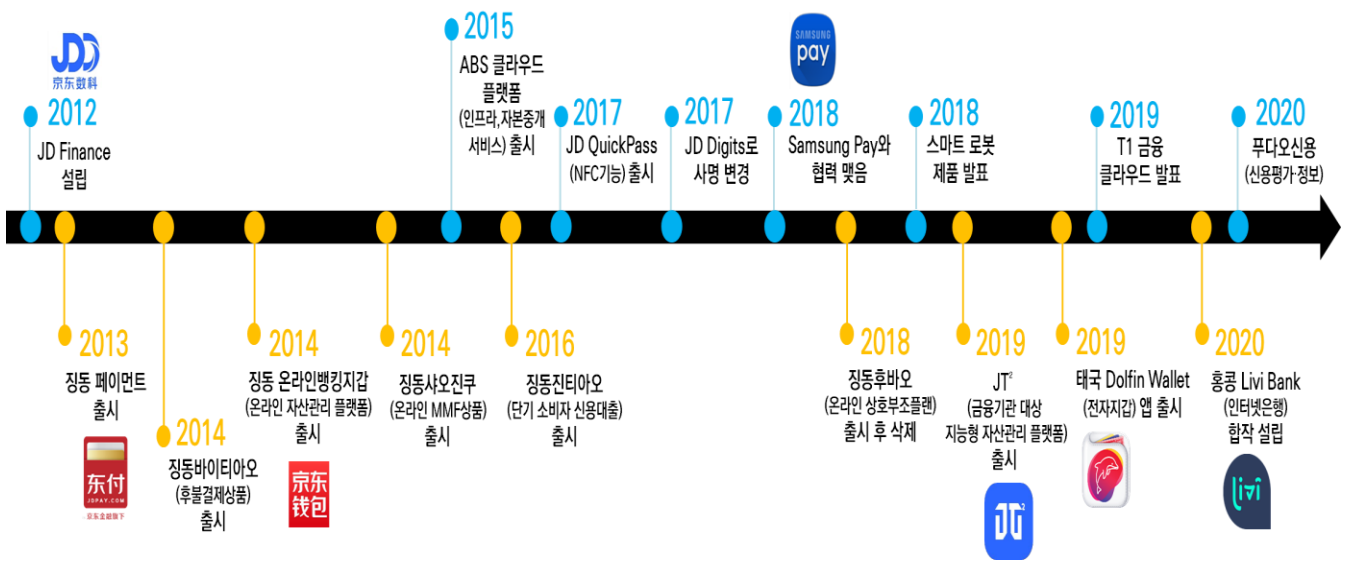
자료: 엔트그룹, 미래에셋대우 리서치센터

그림 63. 텐센트의 핀테크 사업: 주요 서비스 출시 연혁



자료: 텐센트, 언론보도, 미래에셋대우 리서치센터

그림 64. 징둥디지츠의 핀테크 사업: 주요 서비스 출시 연혁



자료: 징둥디지츠, 언론보도, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상 법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.