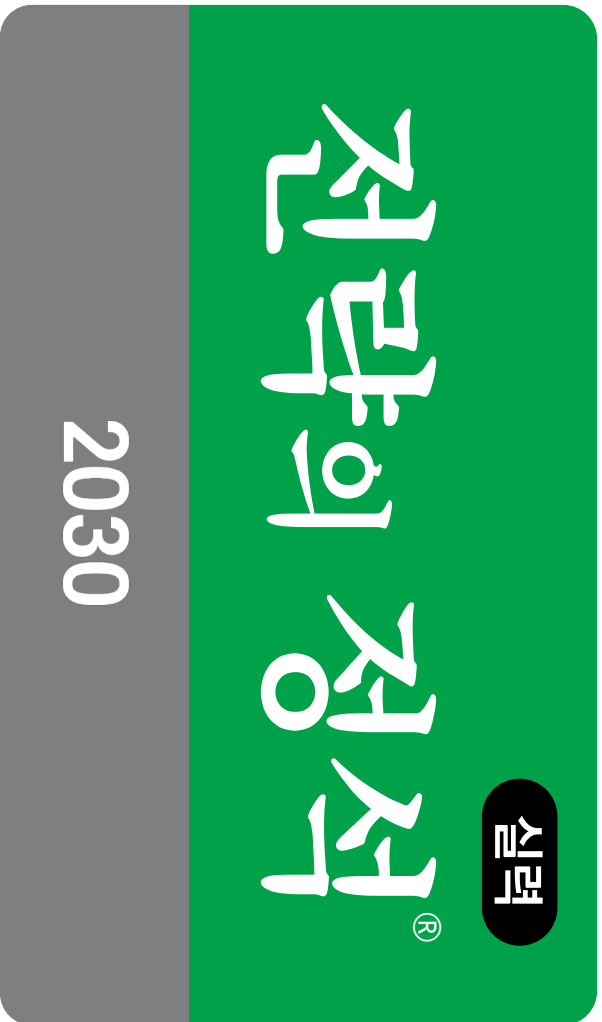




이수정 지음

차 례

1	5년 중기 전망		5
	§1. 알고리즘의 지배	인본주의 → 데이터·알고리즘주의	6
	§2. 기본 소득의 명분	Agent AI의 고용 대체	20
	§3. 생존 산업	(1) 전력 인프라, (2) 역노화	30
2	투자전략		39
	§1. Post-Labor Economics	퇴근 후 사회	40
	§2. KOSPI 5000	제2의 고려아연 찾기	46

1-1. 알고리즘의 지배

신본주의(神本主義) → 인본주의(人本主義) → 데이터 · 알고리즘주의

- **신본주의 (Theocentrism)**: 인류 문명 대부분 신 중심의 세계관 보유 - 중세 유럽의 기독교, 이슬람 세계 샤리아, 중국 천명사상
- **인본주의 (Humanism)**: 신 대신 인간 자신을 중심으로 세계를 이해하고 조직하기 시작
 - 자유주의 인본주의: 개인의 감정과 선택이 최상위 권위 (→ 민주주의, 시장경제)
 - 사회주의 인본주의: 집단, 계급의 권리를 강조 (→ 마르크스주의, 복지국가)
 - 진화론적 인본주의: 자연선택의 우월함 강조 (→ 파시즘, 우생학)
- **데이터주의 (Dataism)**: 인간의 직관·자유 의지보다 알고리즘이 더 정확한 판단을 할 수 있다는 믿음. 인간 대신 기계(알고리즘)가 결정

세계관 변화

	시대	중심 가치	권위의 근거	대표 개념 · 제도	내용
신본주의	선사 ~ 중세	신, 초월적 존재	종교 · 계시 · 경전	기독교, 이슬람, 유교, 신권정치	신이 삶의 목적과 의미를 규정
인본주의	근대 ~ 20세기	인간, 개인	감정 · 이성 · 선택	민주주의, 자본주의, 사회주의, 인권	인간의 선택이 최고의 권위
데이터주의	21세기 이후	데이터, 알고리즘	계산 · 연결 · 처리	AI, 생체 데이터 분석, 디지털 독점 플랫폼	알고리즘이 인간보다 나은 판단자

자료: Yuval Noah Harari, 메리츠증권 리서치센터

1-1. 알고리즘의 지배

미국 스테이블코인 법안 도입 추진: 시노리지 연준 → 민간

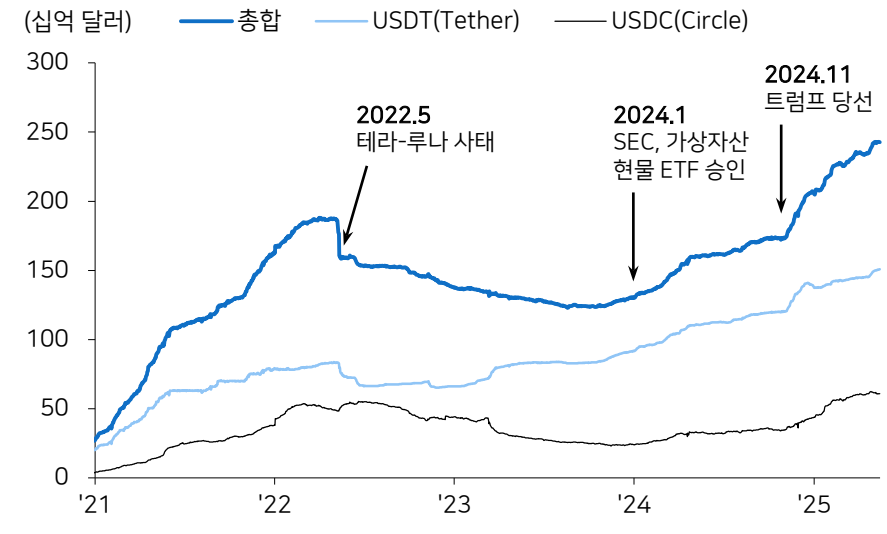
- GENIUS Act: 스테이블코인을 연준의 통화 관리 체계에 편입하고, 준비자산으로 미국 국채와 달러 표시 안전자산의 보유를 의무화
- 디지털 결제 수요를 국채 수요로 전환 → 안정적 수요는 국채 금리에 하방 압력, 연방정부 조달 비용 및 재정 운용의 불확실성 완화
- 스테이블코인은 기존 결제망보다 빠르게 작동, 동일한 준비금으로 더 많은 거래 처리 → 결제 효율성과 통화 유통 속도 상승 → 통화 공급을 확대하지 않고도 달러의 순환 속도와 결제 범위를 확장시킴 → 글로벌 결제 인프라에서 달러 의존 구조화, 준비자산이 미국 국채에 집중 → 글로벌 유동성이 '미국 재정'이라는 저수지에 갇히는 구조 형성

주요 법정화폐 담보형(Fiat-Backed) 스테이블코인

이름	심볼	발행사	시가총액 (억달러)	준비금 구성	주요 특징
Tether	USDT	Tether	1,509	미국 국채 80% 현금 10% 기타(BTC, 금 등) 10%	가장 오래되고 사용량 많음. 투명성 논란
USD Coin	USDC	Circle	608	미국 국채+MMF 80% 현금 20%	규제에 우호적. 투명한 감사
FDUSD	FDUSD	First Digital Group	12.5	미국 국채 59% 정기예금 22% 현금 15% 기타 4%	Binance의 BUSD 대체. 홍콩계
PayPal USD	PYUSD	PayPal	8.4	미국 국채 및 현금성 자산 100%	미국 상거래/결제 특화. 규제 친화적

자료: 각사, 메리츠증권 리서치센터

전세계 스테이블코인 시가총액



자료: DefiLlama, 메리츠증권 리서치센터

1-2. 기본 소득의 명분

Agent AI의 고용 대체

- Agent AI로 인한 직접 대체 고위험 직종이 전체 고용의 약 33% 차지
- 2025~2040년 고위험군 일자리 약 65% 감소 전망

Agent AI 도입에 따른 대체 고위험직 일자리 감소 시나리오 (2025~2040년)

	주요 전개 상황	전체 고용 중 대체 고위험직 비중	누적 대체율 (vs. 2025)	비고
2025년	초기 도입 (AutoGPT, Devin 등 등장)	33%	0% (기준선)	생산성 도구 수준 활용
2027년	기업용 Agent 플랫폼 상용화 (MS Copilot, SAP Agent, Notion AI 등 확대)	29%	12% 감소	사무 · 총무 · 문서직군 자동화 시작
2030년	Agent AI 보편화, 웹탐색 · 업무 프로세스 실행 능력 고도화	24%	27% 감소	중소기업 · 공공기관도 도입 확대
2033년	기업의 조직 재편 가속 Agent 주도 업무 설계(Orchestration) 정착	19%	42% 감소	백오피스 직군 대폭 축소
2035년	실시간 피드백 기반 자율 업무시스템 상용화	16%	51% 감소	중간 관리자, PM 보조까지 대체
2040년	Agent AI + AGI 경계 돌입 가능성	10~12%	~65% 감소	인간은 고부가 · 설계 중심 업무에 집중

주: 누적 대체율은 기준 연도(2025년) 대비 고위험 직군 고용 감소 비율. $\text{누적 대체율}_t = (1 - \text{고위험직 비중}_t / \text{고위험직 비중}_{2025}) * 100$

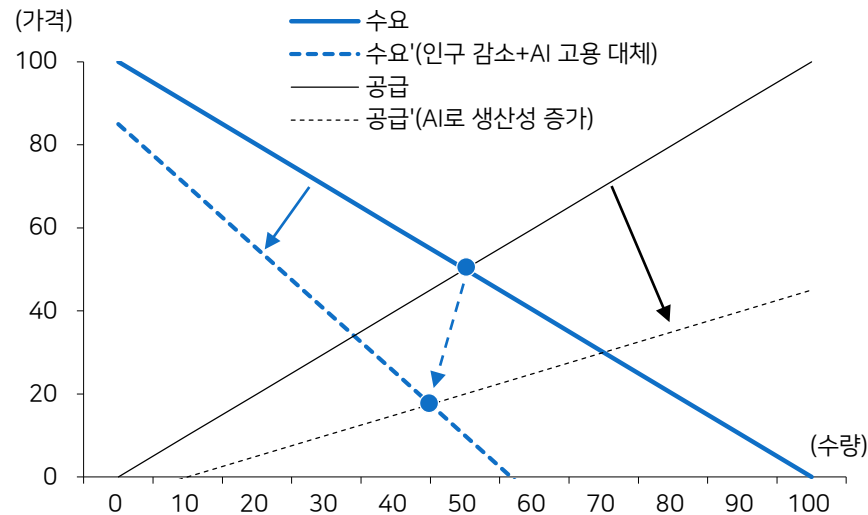
자료: McKinsey Global Institute, OECD, World Economic Forum(WEF), ILO, Metaculus, 메리츠증권 리서치센터

1-2. 기본 소득의 명분

보편적 기본 소득(Universal Basic Income; UBI)

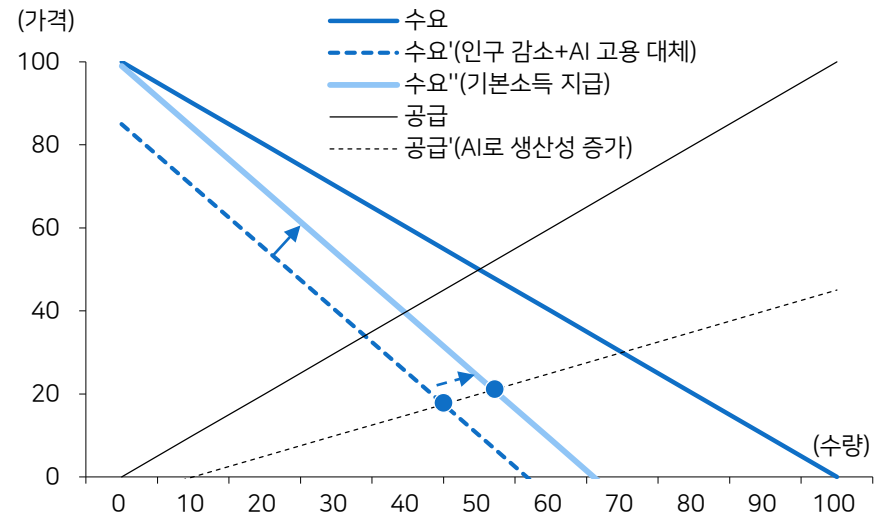
- 총수요와 총공급의 비대칭 변화: 공급 과잉으로 디플레이션 우려
 - 인구 감소 및 실업 증가로 수요 감소, 필수소비재에 집중 → 총수요 곡선 좌측 이동 + 비탄력적(steep)
 - AI 자동화로 공급 증가, 한계 비용과 재고 비용 감소 → 총공급 곡선 우측 이동 + 탄력적(flat)
- 기본 소득 지급시 가처분소득 증대로 수요 증가, 미래소득 불확실성 완화로 소비 성향 상승 → 총수요 곡선 우측 이동

AI 고용 대체 시나리오 - 수요·공급 곡선 변화 도식



자료: 메리츠증권 리서치센터

기본소득 지급 시나리오 - 수요·공급 곡선 변화 도식



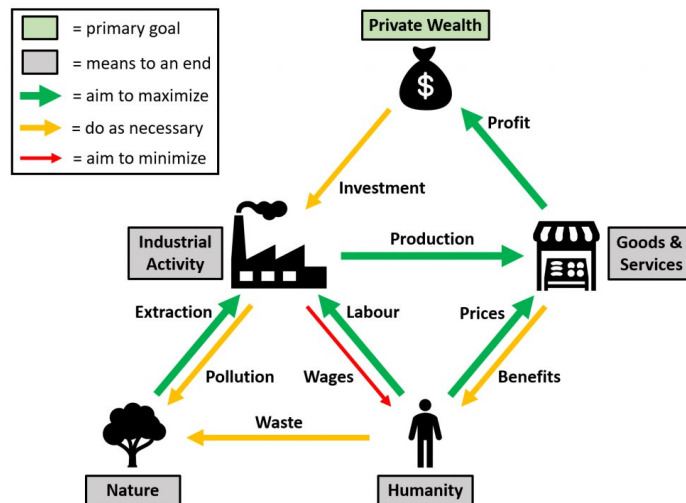
자료: 메리츠증권 리서치센터

2-1. 투자전략: Post-Labor Economics

퇴근 후 사회(Post-Labor Economics)

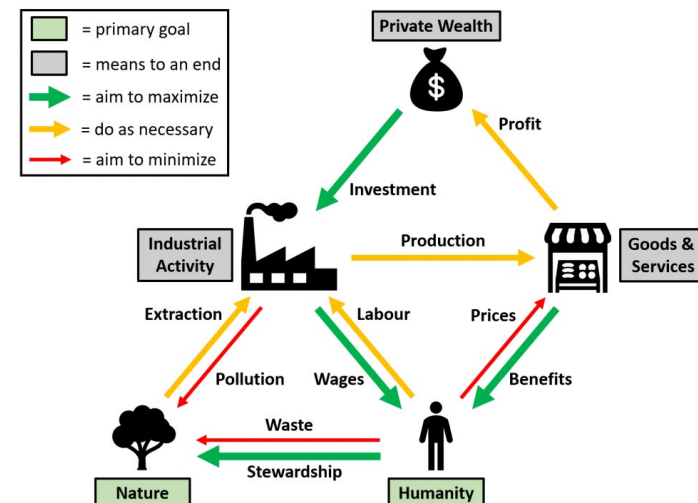
- 자본주의 & 성장 경제에서 △ 자원 추출 및 생산 극대화, △ 노동력 활용 극대화, △ 임금 최소화, △ 사적 자본 무한 축적
- 후(後)성장 경제에서는 △ 필요한 만큼의 자원 추출 및 생산, △ 노동 시간 최소화 · 보상 극대화, △ 사적 이익 제한
- 기본소득 사회에서 “노동 외 활동(예술·게임·투자)”의 경제적 역할 증대 가능성

성장 경제(Growth Economy)



자료: Chris White(Dalhousie University)

후(後)성장 경제(Post-Growth Economy)



자료: Chris White(Dalhousie University)

2-1. 투자전략: Post-Labor Economics

AI로 인한 대량 실직 → 기본소득 도입 → 투자 활동 대중화 → 자산가격 상승 압력

- 기본소득(UBI)이 지급되고 여가 시간이 증가하면서 투자를 유희나 대체활동으로 삼게될 가능성
 - ex) 2020~21년 팬데믹 기간 미국에서 지급된 현금성 지원금 + Robinhood 등의 대중화된 주식 플랫폼 → 밈(meme) 주식
- 잉여자본이 자산시장으로 유입되며 실물소득 대비 자산가격(PER, PBR) 괴리, 구조적 인플레이션 유사 현상 발생될 여지
 - 실물경제 수요는 정체 vs. 자산 시장만 과열되며 밈 주식·코인 흥행
 - 투자 자체가 엔터테인먼트가 되어 실적보다 서사 중심의 자산 쏠림

AI + UBI 투자 경제

가계 소비	필수재 중심 소비 위축, 사치재/디지털재 소비 유지
저축률	UBI는 생존 수준을 보장하므로 저축률 감소 잉여 자금은 투기적 성격 자산으로의 배분 가능성
주식시장	기존 재무지표보다 '서사'와 '커뮤니티' 중심 자산에 프리미엄 부여
부동산 시장	실거주 수요 정체, 투자형 수요 증가 소득과 무관한 자산가격 상승 가능성
암호화폐	가치저장보다 게임 · 스펙 · 토큰화 커뮤니티 중심 리레이팅

자료: 메리츠증권 리서치센터

2020~2021년 Gamestop 주가



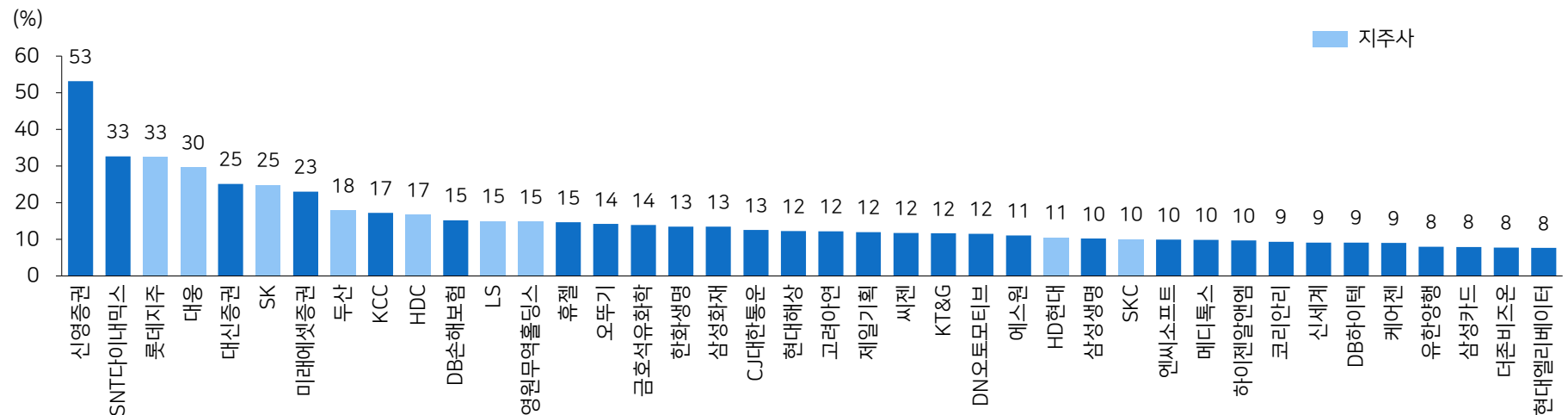
자료: StockCharts, 메리츠증권 리서치센터

2-2. 투자전략: KOSPI 5000

KOSPI 5000 (1) 자사주 소각 의무화

- 자사주 매입 시 자본총계 감소: 자기주식은 자산이 아닌 자본의 차감 항목인 자본 조정 계정
자사주 소각 시 ① 자본 소각(주주총회 특별결의) - 자본금 감소, ② 이익 소각(이사회 결의) - 이익잉여금 감소(자본금 유지)
- 자사주 매입은 유통주식수, 소각은 발행주식수를 줄여 1주당 가치 상승 & 자기자본 감소로 ROE 향상 → 일반적으로 주가 상승 요인
- 다만 부채비율(총부채/자기자본*100%)이 높아지는 단점
- 한국의 경우 자사주 매입 = 소각이라는 보장이 없어 자사주 매입에도 주가 상승 제한적

자사주 보유 비율 상위 기업(시가총액 1조원 이상)



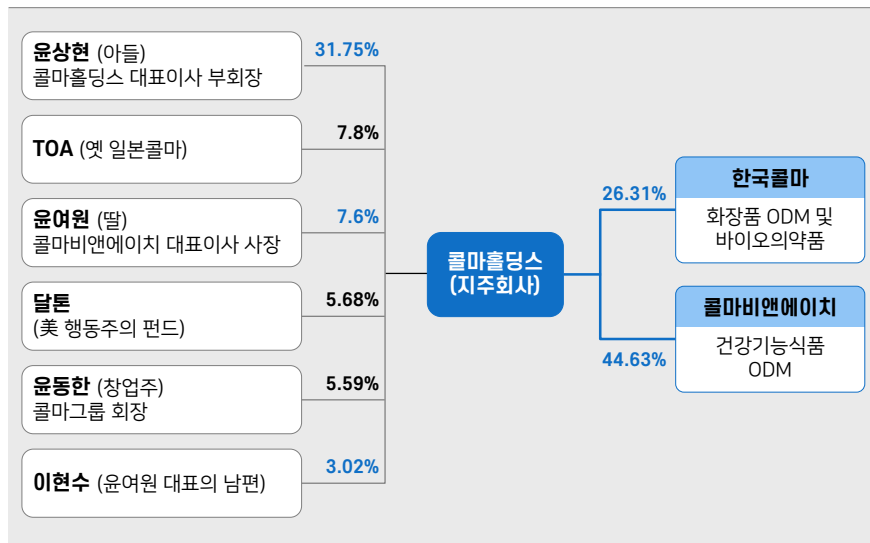
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

2-2. 투자전략: KOSPI 5000

제2의 고려아연 찾기

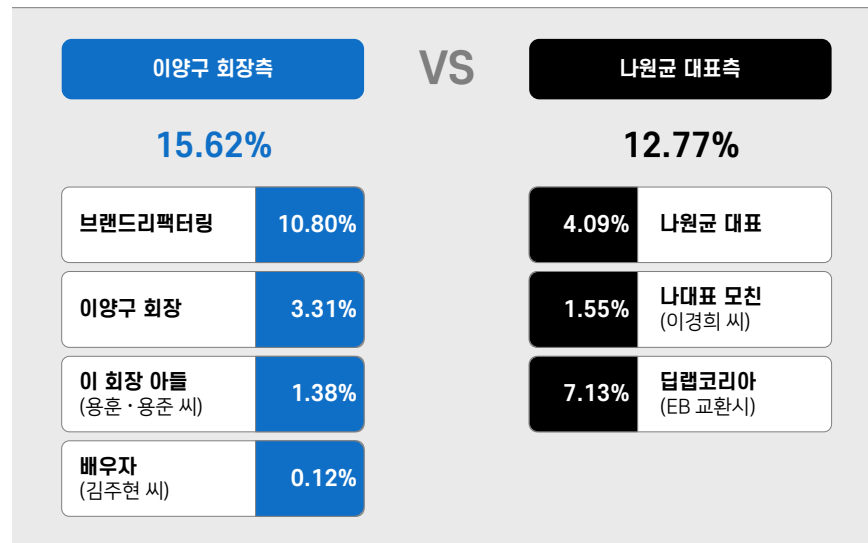
- 이재명 민주당 후보 상법 개정 및 “저PBR 종목 적대적 인수합병(M&A)을 통해 청산” 언급
- 이사의 충실의무 대상 주주로 확대 → 소송 남발 및 경영권 분쟁 가능성 증대
- 올해 정기 주주총회에서 영풍, 코웨이, 솔루엠, 울촌화학, DB하이텍, 디아이동일 6개 KOSPI 상장사가 집중투표제 도입 논의

콜마그룹 지배구조



주: 지분율은 2024년 사업보고서 기준
자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

동성제약 지분 구조



주: 1) 지분율은 2024년 사업보고서 기준
2) 브랜드리팩터링 이사 선임 시 잔여지분 3.31% 이양구 → 브랜드리팩터링으로 이전 예정
자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 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 발생 할 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.