

# 대장주/업종 고점인가? 일시적 조정인가?!

By 유동원, 글로벌 투자전략가 (Daniel Yoo, Global Strategist)

유안타증권, 글로벌 자산배분 본부장

2024. 6. 24.

- 미 증시 지난주 숨고르기 현상 나타남. 특히, 대형기술주 위주의 나스닥 100의 상승률이 가장 저조했음. 반면, 연초대비 수익률이 마이너스인 다우존스와 러셀 2000은 반등에 성공. 향후 미 증시의 흐름이 대형기술주의 초과 수익률이 멈출지 분석 필요한 시기. 결론은, 여전히 대형기술주 위주의 투자가 가장 중요한 시기로 판단.
- 미국 장단기 금리차 10년-3개월 -1.25%pt 수준으로 향후 금리를 최소 1.25%pt 인하해야 장단기 금리 역전현상이 해소될 것 예상. 즉, 올해 금리 인하 1~2차례, 2025년 금리 인하 2~3차례가 일어나도 장단기 금리차 해소 현상과 경기 침체 현상이 나타나지 않을 것 예상. 미국 10년 국채 금리는 현 수준의 4.25%에서 올해 말까지 최대 4.0% 수준까지 하락, 2025년 말까지 최대 3.5% 수준까지 하락 예상. 하지만, 컨센서스는 1년뒤에도 4% 이상 전망 중.
- 향후 10년 국채 금리 4% 시대의 가능성은 최근 미국 종합 PMI 지표가 54.6을 기록하는 등, 향후 미국의 경제성장률이 3% 수준에서 지속될 가능성이 확대되고 있기 때문. 미국 경제 성장률은 향후 최소 2.5% 이상 시대가 장기적으로 이어질 가능성 높다 판단. 안정적인 고용시장과 생산성 향상이 미국 골디락스 시대를 만들어 줄 것 예상.
- 미국 30년 모기지 금리 6.87%로 하락. 여전히 높은 금리가 미국 경기 침체를 유발할 가능성에 있어 현재 가계의 부채 이자 지급 능력으로 분석 시 과거 2000년 닷컴 버블 붕괴, 2008년 금융위기 시기 대비 가계 펀더멘털은 너무나 견실한 상황. 향후 경기침체 가능성 2026년까지 5%도 안된다고 개인적으로 판단.
- 미국 예대율 70.55%로 확대. 예금증가, 대출/여신 증가 모두 정상화되는 과정 나타남. 향후 미국 경제 성장을 과한 성장보다는 안정적 성장 예상. 또한, 미연준의 유동성 부여도 M2 3~6% 연 증가 수준의 안정적 모습이 장기화될 가능성 높다 판단. 따라서, 미국 증시의 향후 추세는 폭등과 폭락의 변동성보다는 안정적인 상승 추세의 장기화 현상이 나타날 것 기대. 올해 연말까지 미국 S&P500 5,700 포인트 돌파 예상. 나스닥 지수는 연말까지 19,000 포인트 돌파 예상.
- 현재 증시를 분석한 결과, 여전히 미증시는 매수 구간에 있다 판단. 위험도로 측정시 현재는 탐욕구간은 아니라 판단. 공포와 탐욕지수 또한 41 수준으로 여전히 공포를 반영하고 있음. 과거 닷컴 버블 시기와 비교하는 내용이 많이 올라오지만, 현 수준은 과거 1995~2000년 사이클 과열 수준 대비 40% 이상 할인된 가격에 거래되고 있다 판단. 따라서, 여전히 성장 대장주 위주의 매수 전략 유효.

- 국가별 매력도 점검시, 2 가지 확인되는 사항은 1) 미국 나스닥 보다 일본 니케이의 매력도 높아졌고, 유럽은 정치적 이슈로 변동성 크게 확대 2) 대만의 가격이 크게 급등하며 상대적 매력도 하락. 물론, 여전히 나스닥 100 의 매력도가 가장 높기 때문에 여기에 선진국 투자 초점을 맞추는 전략 가장 중요. 하지만, 일본에 대한 관심 늘려봐도 좋을 듯한 타이밍. 또한, 신흥국 투자에 있어 대만보다는 한국과 베트남에 관심을 늘려야하는 시기로 판단.
- 지난주 후반, 선물옵션 만기일과 맞물려 1 달동안 가장 높은 초과 수익률을 달성한 IT 업종 위주로 조정이 크게 들어옴. 그만큼 IT 업종은 AI 스토리를 중심으로 급격한 상승을 보였고, 최근 조정이 고점을 의미하는지 아니면 단기적 숨고르기인지 의구심이 크게 확대. 우리의 분석으로는 숨고르기 현상. 즉, 지금 조정을 여유를 가지고 바라보며, 투자 기회로 삼는 것이 아주 중요.
- 업종별 분석시, 여전히 IT 업종에 대한 투자가 가장 중요하다 판단. 성장주 위주의 투자에 대해 부담스러울 수 있지만, 지금은 여전히 이 업종에 대한 투자 비중을 최소 60% 이상 가져가는 전략이 가장 중요. 엔비디아와 반도체의 매력도가 주가 상승에 따라 하락하기는 했지만, 상대적 매력도는 여전히 가장 높은 업종 중 하나. 대형기술주와 그 중 1) 엔비디아, 2) 테슬라, 3) AMD, 4) 브로드컴의 매력도는 나스닥 100 보다 2 배 이상 높음. 또한, 4 종목의 매력도는 다른 대형기술주 대비 2 배 이상 수준의 매력도를 지니고 있다 판단. 또한, 향후 3 개월 간 AI 관련 소프트웨어 종목 선별을 선제적으로 시작하는 것이 중요한 타이밍.

## 미 증시 초 집중 시대 지속될 확률 높다 판단!

미 증시 지난주 숨고르기 현상 나타남. 특히, 대형기술주 위주의 나스닥 100 의 상승률이 가장 저조했음. 반면, 연초대비 수익률이 마이너스인 다우존스와 러셀 2000 은 반등에 성공. 향후 미 증시의 흐름이 대형기술주의 초과 수익률이 멈출지 분석 필요한 시기. 결론은, 여전히 대형기술주 위주의 투자가 가장 중요한 시기로 판단.

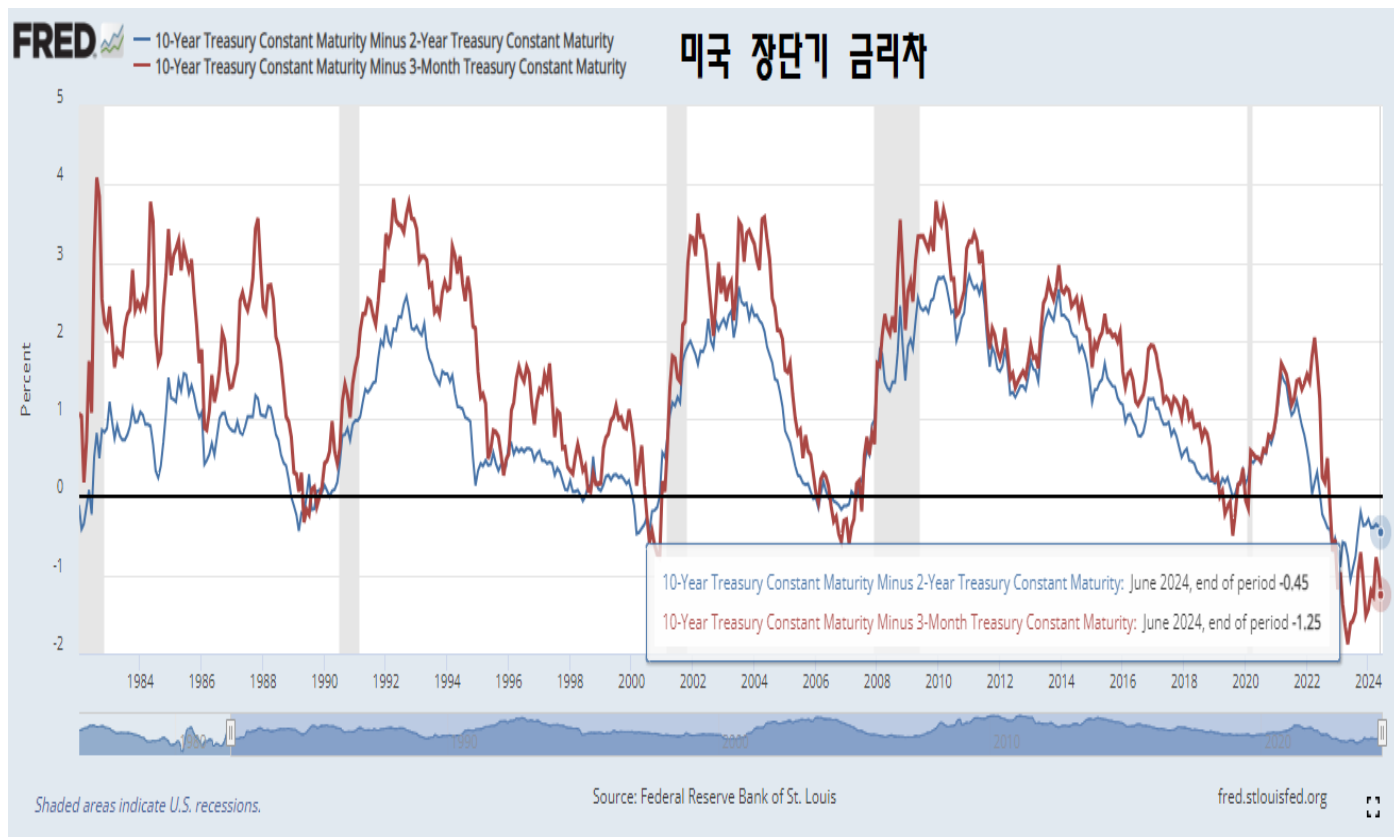
## 미국 증시 흐름 1 주~3 년

지수	현재	1 Week	1 Month	YTD	1 Year	3 Years
다우존스	39,150.33	1.45%	0.21%	3.88%	16.08%	14.49%
S&P500	5,464.62	0.61%	3.01%	14.57%	25.67%	28.08%
나스닥	17,693.38	0.03%	4.57%	17.87%	31.13%	23.13%
나스닥 100	19,700.43	0.00%	5.27%	17.08%	32.51%	37.13%
러셀 2000	2,022.03	0.79%	-2.30%	-0.25%	11.00%	-13.35%
S&P50 VIX	13.2	4.27%	10.65%	6.02%	-1.79%	-17.75%

자료: 유안타증권

미국 장단기 금리차 10 년-3 개월 -1.25%pt 수준으로 향후 금리를 최소 1.25%pt 인하해야 장단기 금리 역전현상이 해소될 것 예상. 즉, 올해 금리 인하 1~2 차례, 2025 년 금리 인하 2~3 차례가 일어나도 장단기 금리차 해소 현상과 경기 침체 현상이 나타나지 않을 것 예상. 미국

10년 국채 금리는 현 수준의 4.25%에서 올해 말까지 최대 4.0% 수준까지 하락, 2025년 말까지 최대 3.5% 수준까지 하락 예상. 하지만, 컨센서스는 1년뒤에도 4% 이상 전망 중.



CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024-07-31				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.3%	89.7%
2024-09-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.6%	61.1%	32.3%
2024-11-07	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	25.9%	50.9%	20.9%
2024-12-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	20.4%	45.1%	27.9%	4.8%
2025-01-29	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	13.1%	35.4%	34.6%	13.8%	1.9%
2025-03-19	0.0%	0.0%	0.7%	9.0%	27.7%	34.9%	21.0%	6.0%	0.7%
2025-04-30	0.0%	0.3%	4.6%	17.9%	31.1%	28.3%	13.9%	3.5%	0.3%
2025-06-18	0.2%	3.0%	12.9%	26.2%	29.4%	19.3%	7.4%	1.5%	0.1%
2025-07-30	1.3%	6.8%	18.0%	27.4%	25.5%	14.7%	5.1%	1.0%	0.1%

CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES						
MEETING DATE	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024-07-31	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	10.33%	89.67%
2024-09-18	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	74.33%	25.67%
2024-11-07	0.00%	0.00%	0.00%	9.66%	90.34%	0.00%
2024-12-18	0.00%	0.00%	0.00%	86.44%	13.56%	0.00%
2025-01-29	0.00%	0.00%	47.33%	52.67%	0.00%	0.00%
2025-03-19	0.00%	12.75%	87.25%	0.00%	0.00%	0.00%
2025-04-30	0.00%	60.33%	39.67%	0.00%	0.00%	0.00%
2025-06-18	22.85%	77.15%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025-07-30	61.33%	38.67%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

자료: CMEgroup

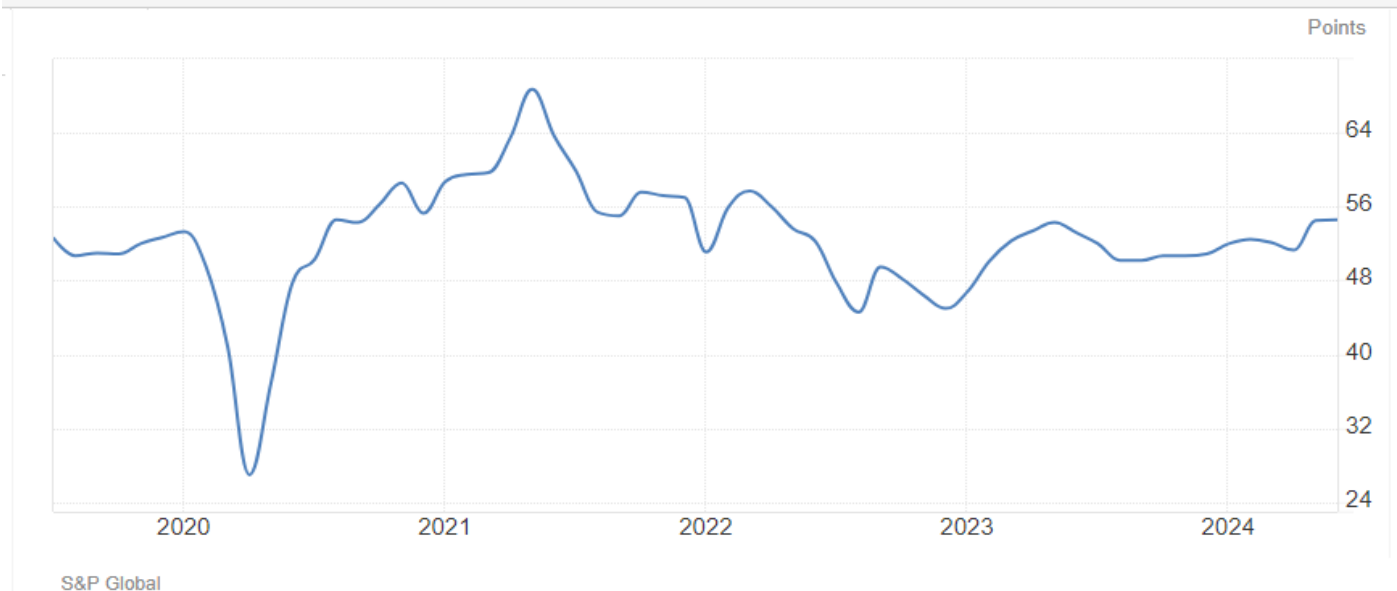
## US 10 Year Treasury Bond Note Yield



자료: 트레이딩이코노믹스닷컴

향후 10년 국채 금리 4% 시대의 가능성은 최근 미국 종합 PMI 지표가 54.6을 기록하는 등, 향후 미국의 경제성장률이 3% 수준에서 지속 될 가능성이 확대되고 있기 때문. 미국 경제 성장률은 향후 최소 2.5% 이상 시대가 장기적으로 이어질 가능성 높다 판단. 안정적인 고용시장과 생산성 향상이 미국 골디락스 시대를 만들어 줄 것 예상.

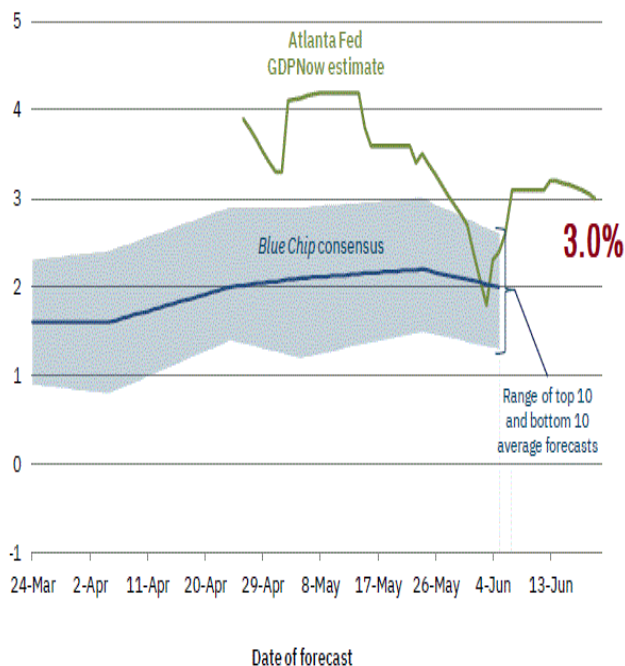
## United States Composite PMI



Related	Last	Previous	Unit	Reference
S&P Global Composite PMI	54.60	54.50	points	Jun 2024
S&P Global Manufacturing PMI	51.70	51.30	points	Jun 2024
S&P Global Services PMI	55.10	54.80	points	Jun 2024

The next GDPNow update is **Thursday, June 27**.

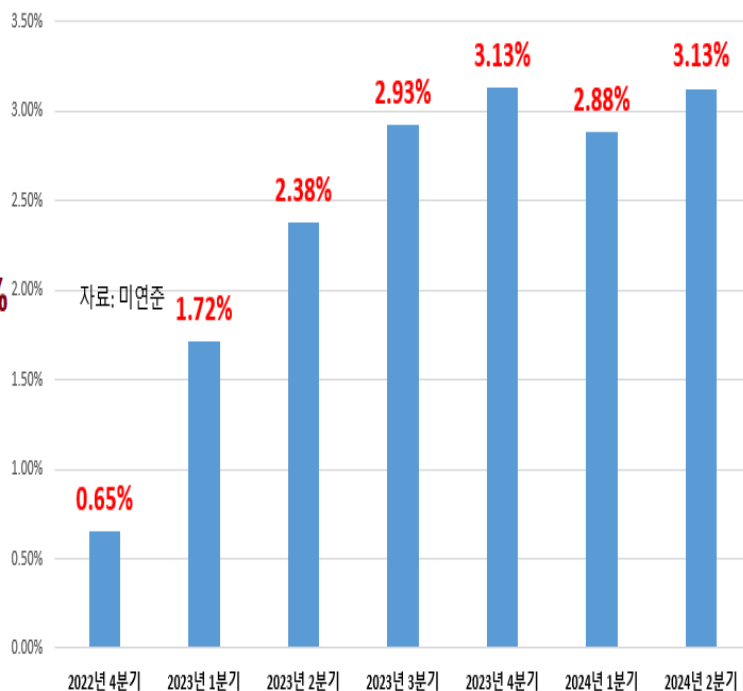
Evolution of Atlanta Fed GDPNow real GDP estimate for 2024: Q2  
Quarterly percent change (SAAR)



Sources: Blue Chip Economic Indicators and Blue Chip Financial Forecasts

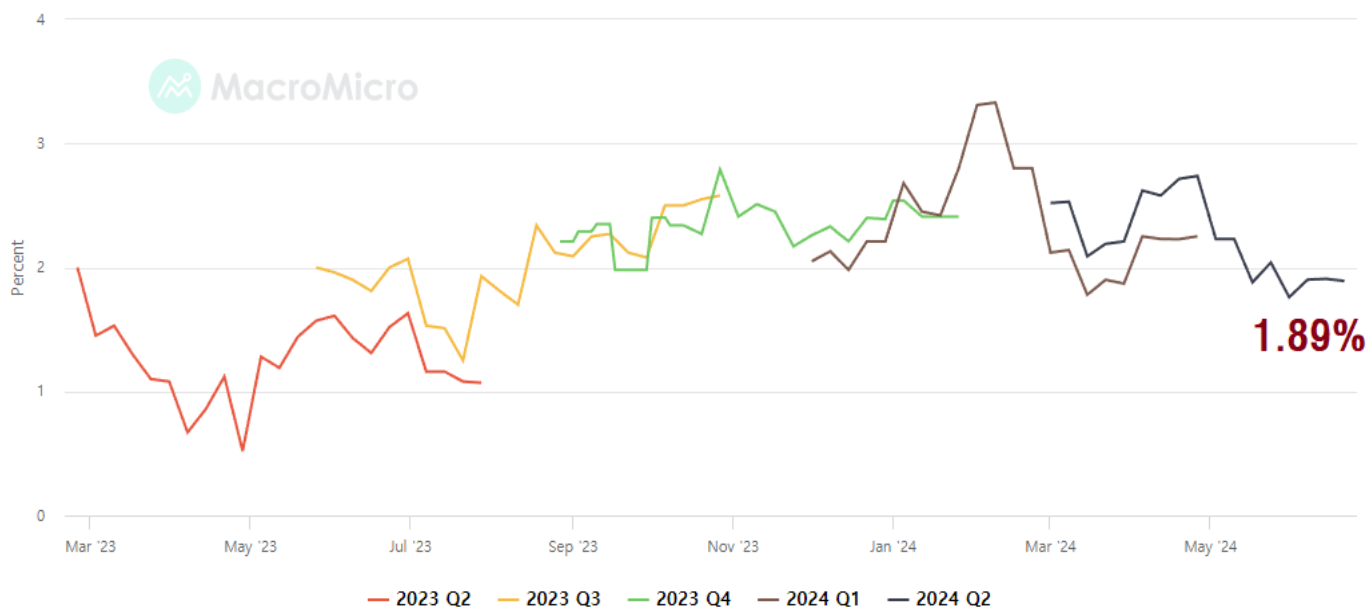
Note: The top (bottom) 10 average forecast is an average of the highest (lowest) 10 forecasts in the Blue Chip survey.

미국 GDP 성장률 (YoY, %)



US - New York Fed GDP Nowcast

MacroMicro.me | MacroMicro



미국 30년 모기지 금리 6.87%로 하락. 여전히 높은 금리가 미국 경기 침체를 유발할 가능성에 있어 현재 가계의 부채 이자 지급 능력으로 분석 시 과거 2000년 닷컴 버블 붕괴, 2008년 금융위기 시기 대비 가계 펀더멘털은 너무나 견실한 상황. 향후 경기침체 가능성 2026년까지 5%도 안된다고 개인적으로 판단.

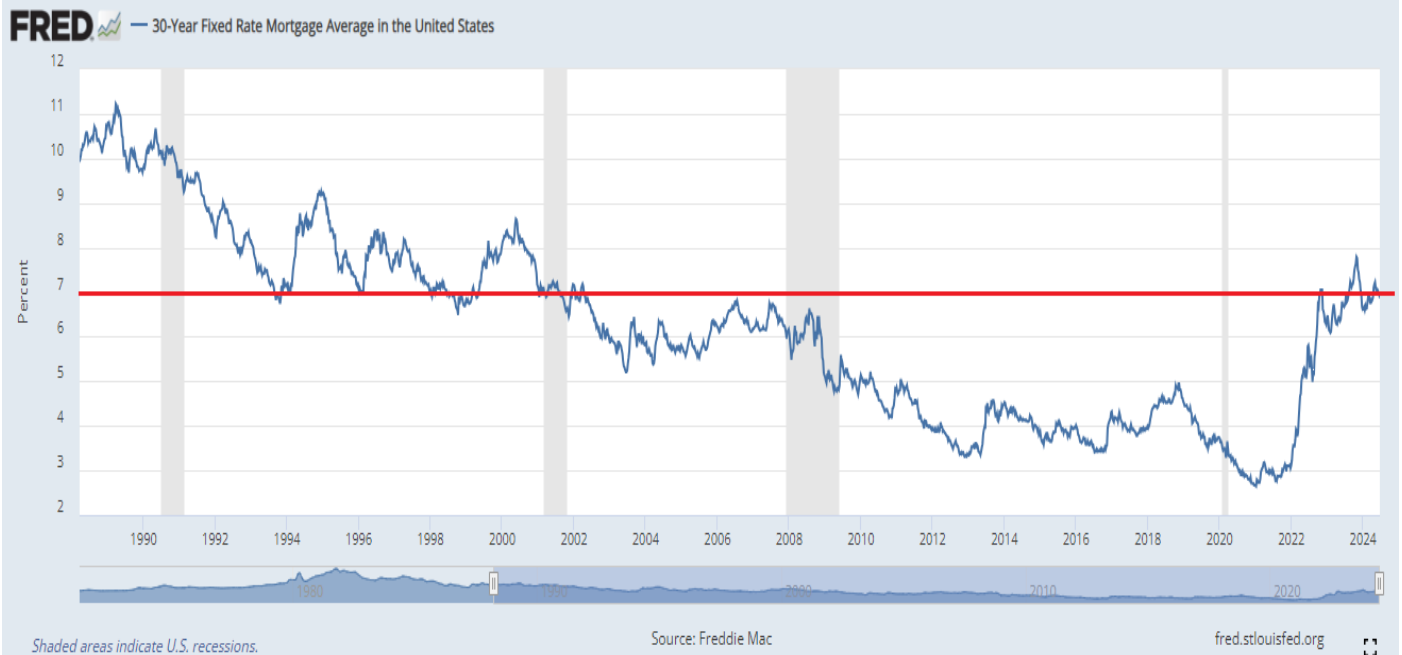
Observation:  
2024-06-20: 6.87  
(+ more)

Units:  
Percent,  
Not Seasonally Adjusted

Frequency:  
Weekly,  
Ending Thursday

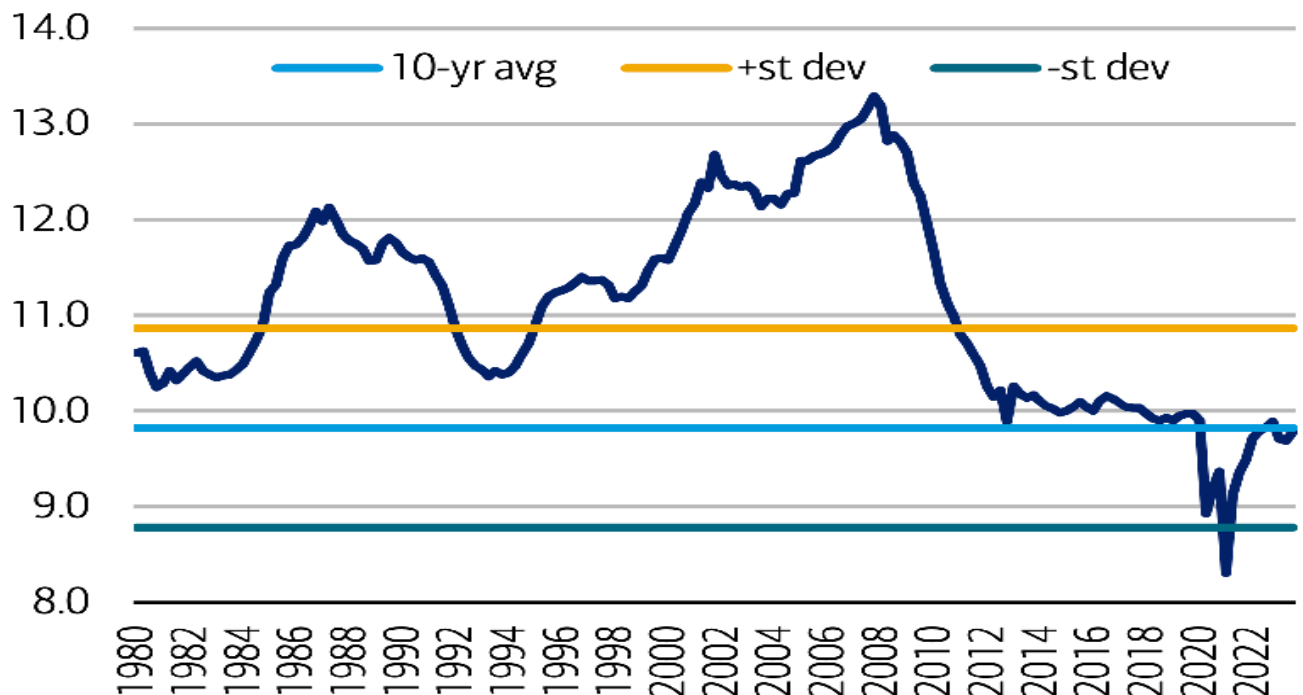
Updated: Jun 20, 2024 11:01 AM CDT

## 미국 30년 모기지 금리 추이



## Household Debt Service Ratio, SA (1980-Current)

Debt payments as a % of disposable personal income

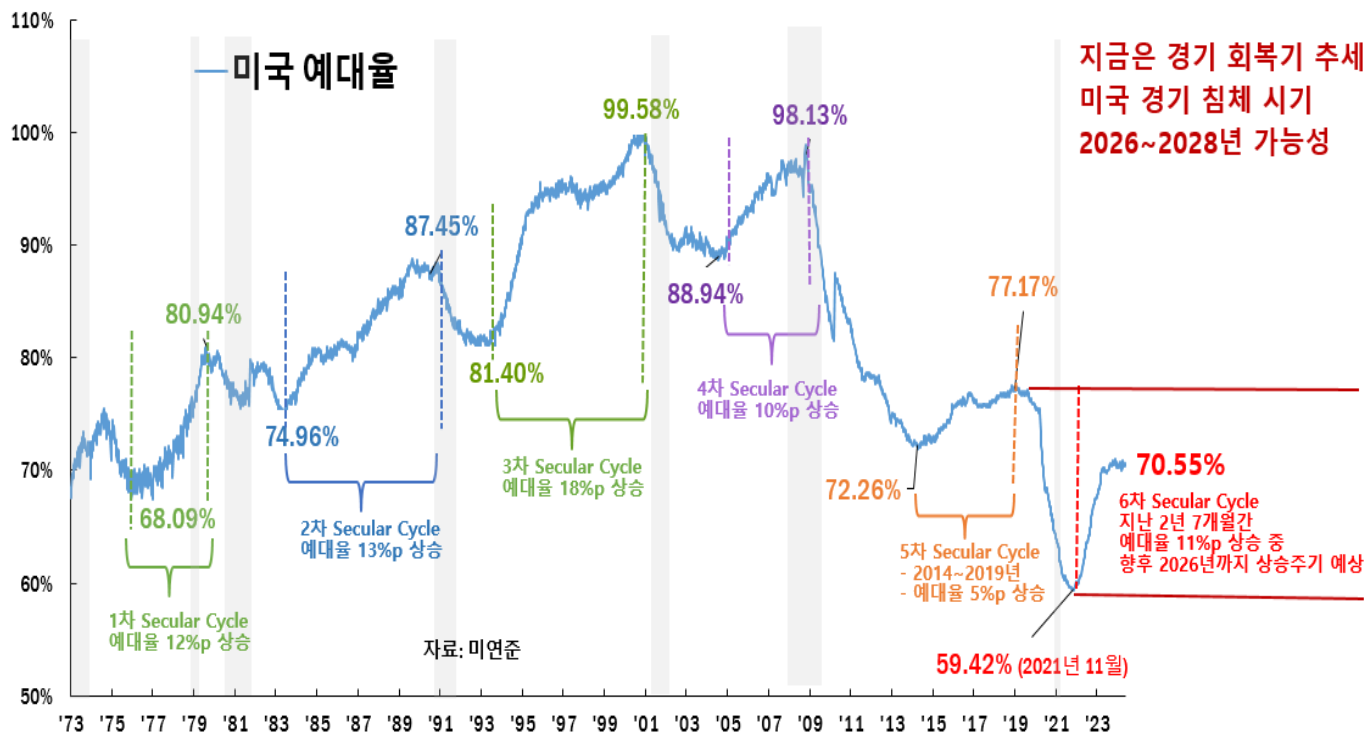


**Source:** BofA Global Research, Federal Reserve Board/Haver Analytics Note: The Household Debt Service Ratio is an estimate of the ratio of debt payments to disposable income and includes estimated debt payments on outstanding mortgage & consumer debt (does not include automobile lease payments, rental payments on tenant-occupied property, homeowners' insurance, and property tax payments)

BofA GLOBAL RESEARCH



미국 예대율 70.55%로 확대. 예금증가, 대출/여신 증가 모두 정상화되는 과정 나타남. 향후 미국 경제 성장을 과한 성장보다는 안정적 성장 예상. 또한, 미연준의 유동성 부여도 M2 3~6% 연 증가 수준의 안정적 모습이 장기화될 가능성 높다 판단. 따라서, 미국 증시의 향후 주세는 폭등과 폭락의 변동성보다는 안정적 상승 주세의 장기화 현상이 나타날 것 기대. 올해 연말까지 미국 S&P500 5,700 포인트 돌파 예상. 나스닥 지수는 연말까지 19,000 포인트 돌파 예상.



## M2로 계산한 미국 증시 올해 고점 분석

S&P 500 + Nasdaq			
과거 고점 (100억달러, %)	M2	시가총액	M2/시총
2000. 3.	4,700	22,750	20.66%
현재	22,288	80,581	27.66%
	상승여력 (%)		33.87%
2008. 3.	7,661	23,520	32.57%
현재	22,288	80,581	27.66%
	상승여력 (%)		3.9%
	도달 가능 S&P 지수	5,722	4.7%
	도달 가능 NASDAQ 지수	19,519	10.3%
Nasdaq Only			
과거 고점 (100억달러, %)	M2	시가총액	M2/시총
2000. 3.	4,678	8,450	55.4%
현재	22,288	34,730	64.2%
	상승여력 (%)		15.9%
	도달 가능 NASDAQ 지수		20,509
S&P 500 only			
과거 고점 (100억달러, %)	M2	시가총액	M2/시총
2007. 10.	7,403	15,360	48.2%
현재	22,288	45,851	48.6%
	상승여력 (%)		0.9%
	도달 가능 S&P 지수		5,511

	총 시총	
현재	조달리	나스닥 비중
가상화폐 시장	2.34	6.7%
나스닥 시장	34.73	
S&P500	45.85	
종합계	82.92	
M2	22.29	
시총/M2	372.04%	
2000년 3월 고점 시총/M2	484.03%	
2008년 3월 고점 시총/M2	307.03%	
과거 고점 평균	395.53%	
2000년 수치 대비	30.1%	
2008년 수치 대비	-17.5%	
향후 추가 상승 가능 폭 계산	6.3%	상승폭
S&P500 고점 가능치	5,738	5.0%
NASDAQ 고점 가능치	19,118	8.0%

자료: 미연준, 유안타증권글로벌자산배분본부

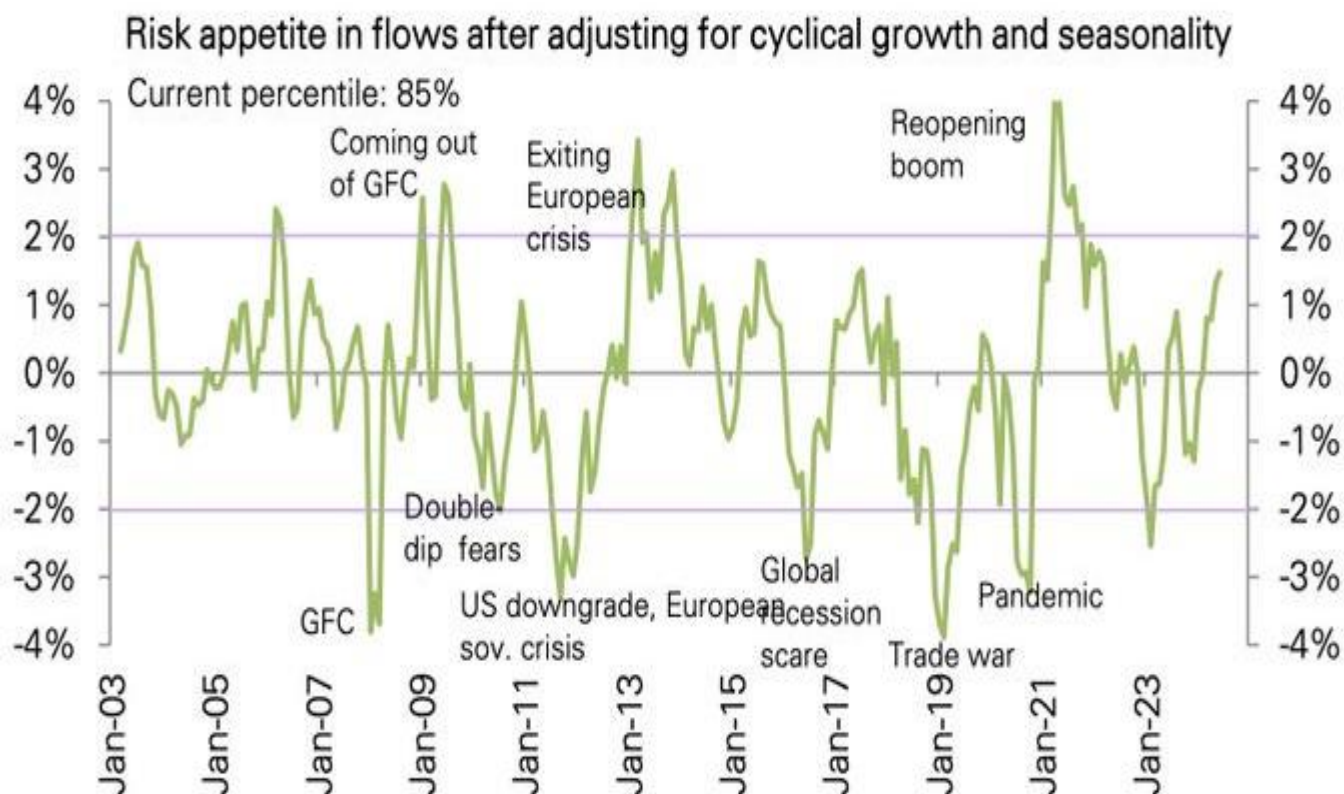
## 글로벌 자산배분 포트폴리오 구성

주식	80%
채권	15%
대체자산 (금, 비트코인, 이더리움)	5%

자료: 유안타증권 글로벌자산배분본부

현재 증시를 분석한 결과, 여전히 미증시는 매수 구간에 있다 판단. 위험도로 측정시 현재는 탐욕구간은 아니라 판단. 공포와 탐욕지수 또한 41 수준으로 여전히 공포를 반영하고 있음. 과거 닷컴 버블 시기와 비교하는 내용이 많이 올라오지만, 현 수준은 과거 1995~2000년 사이클 과열 수준 대비 40% 이상 할인된 가격에 거래되고 있다 판단. 따라서, 여전히 성장 대장주 위주의 매수 전략 유효.

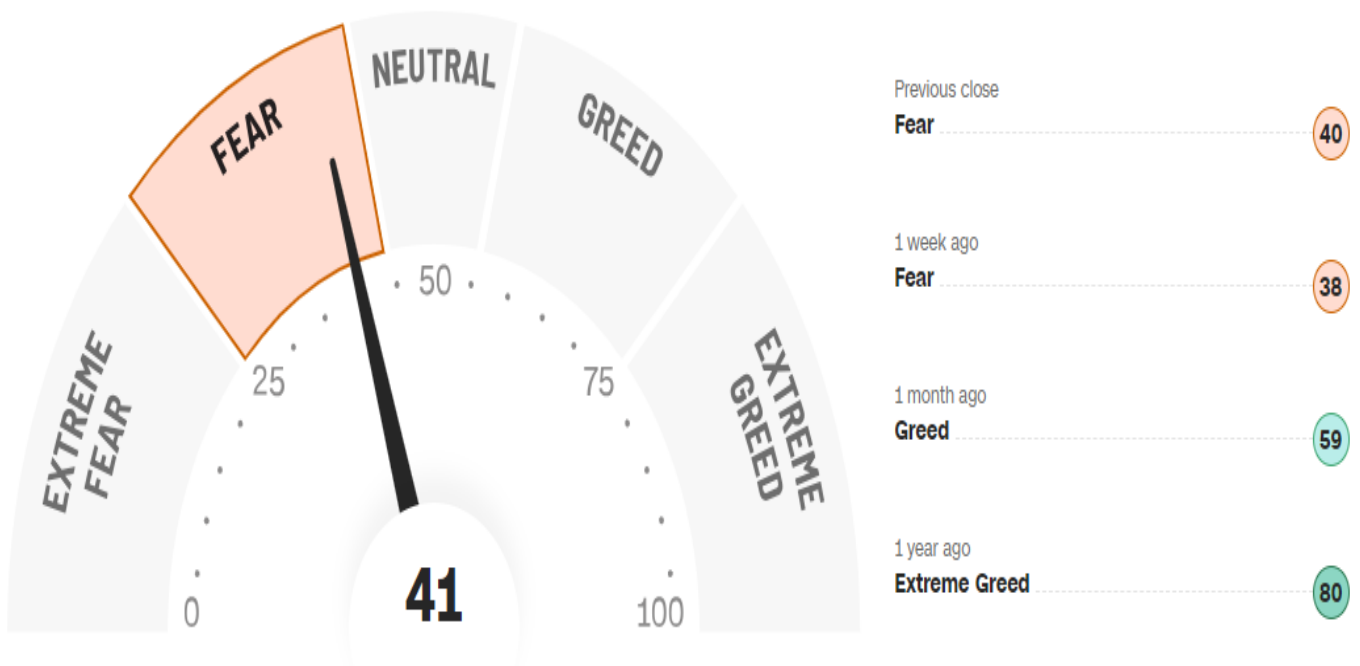
Fund inflows have been boosted in our reading by rising risk appetite which is well above average but still within the historical band



Source : BEA, EPFR Global, ISM, Haver, Deutsche Bank Asset Allocation

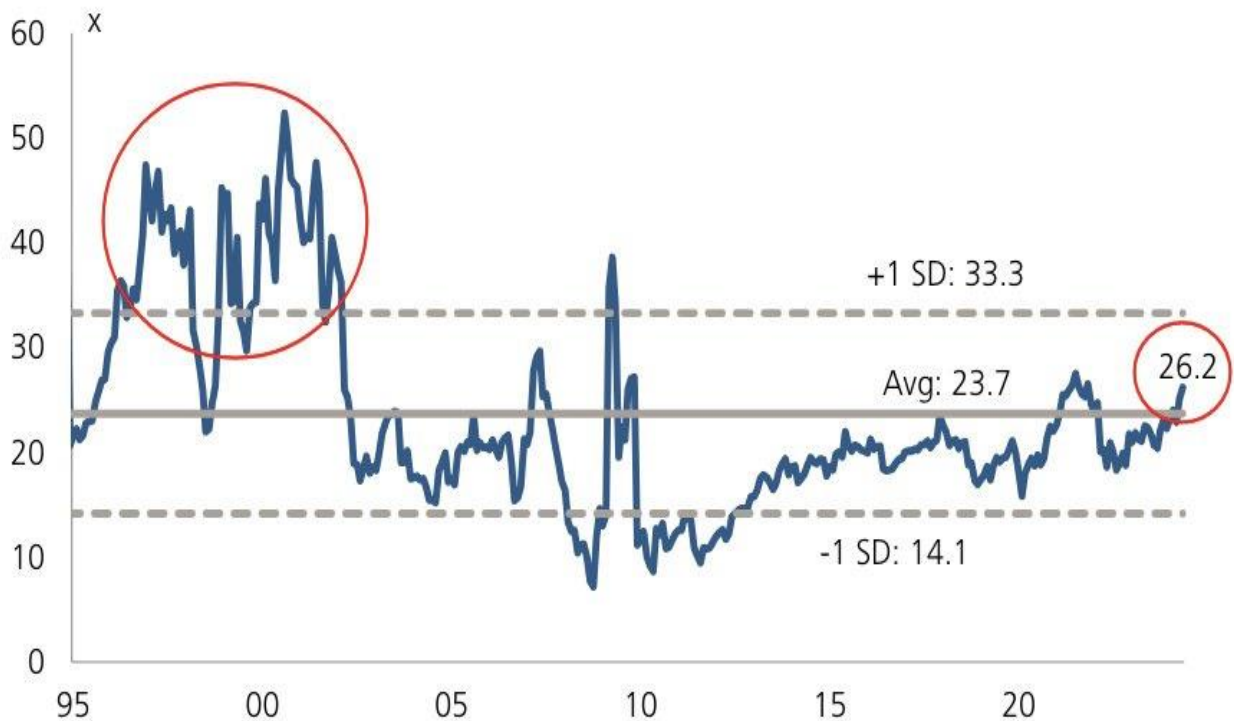


## 미국 공포와 탐욕지수 (CNN.com)



Last updated Jun 21 at 7:59:52 PM ET

## S&P 500 - P/FCF



Source: Standard & Poor's, Bloomberg, UBS

## Market-Cap Weighted S&P 500 Index Relative to Equal-Weighted S&P 500 Index



국가별 매력도 점검시, 2 가지 확인되는 사항은 1) 미국 나스닥 보다 일본 니케이의 매력도 높아졌고, 유럽은 정치적 이슈로 변동성 크게 확대 2) 대만의 가격이 크게 급등하며 상대적 매력도 하락. 물론, 여전히 나스닥 100 의 매력도가 가장 높기 때문에 여기에 선진국 투자 초점을 맞추는 전략 가장 중요. 하지만, 일본에 대한 관심 늘려봐도 좋을 듯한 타이밍. 또한, 신흥국 투자에 있어 대만보다는 한국과 베트남에 관심을 늘려야하는 시기로 판단.

국가별 포트폴리오 구성

선진국		신흥국	
75%		25%	
미국 (나스닥 100)	75%	한국	10%
		대만	9%
		베트남	3%
		인도	3%

자료: 유안타증권 글로벌자산배분본부

Volatility spike

Implied equity volatility, 2023-2024



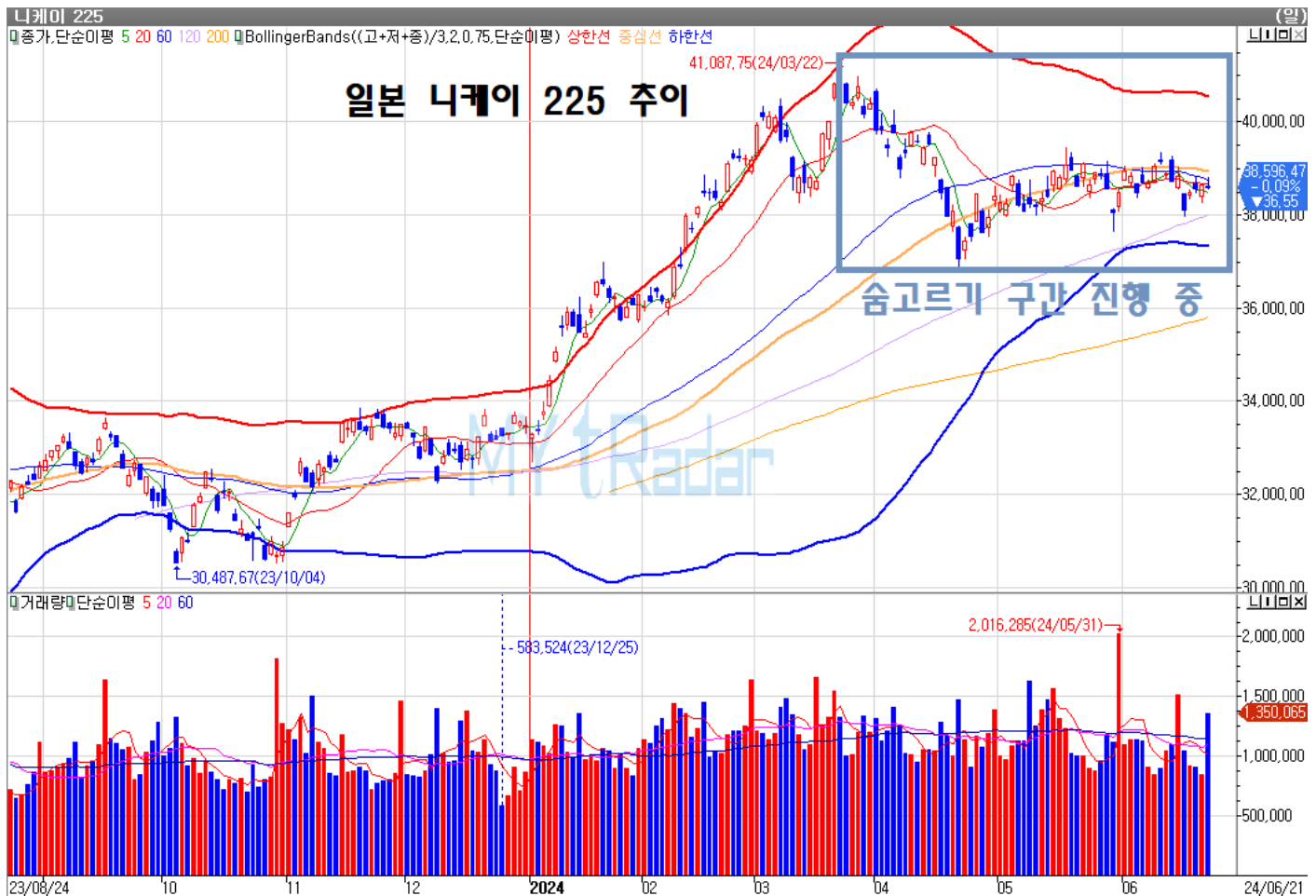
Source: LSEG Datastream, chart by BlackRock Investment Institute, Jun 19, 2024.

## 선진국 상대적 매력도 점검

	지수	시가총액 (백만 달러)	시총 비중 (%)	현재 지수	적정 지수	매력도	예상 ROE	예상 PBR	주식위험도
선진국									
미국	Nasdaq100	24,622,031	17.01%	19,700	23,637	20.0%	32.1%	5.53	5.0%
일본	NIKKEI	4,417,898	3.05%	38,596	42,624	10.4%	11.5%	1.89	4.5%
미국	Nasdaq	29,874,348	20.64%	17,689	19,418	9.8%	27.3%	4.69	5.0%
싱가포르	STI	369,456	0.26%	3,306	3,591	8.6%	9.2%	1.00	5.0%
스페인	IBEX	743,662	0.51%	11,032	11,949	8.3%	11.8%	1.24	5.8%
스위스	SMI	1,514,933	1.05%	12,013	13,002	8.2%	18.0%	3.37	5.5%
포르투갈	PSI	81,052	0.06%	6,570	7,071	7.6%	11.8%	1.27	6.0%
네덜란드	AEX	1,466,368	1.01%	925	985	6.5%	16.5%	2.08	6.7%
독일	DAX	1,744,019	1.20%	18,164	19,215	5.8%	12.0%	1.43	5.0%
프랑스	CAC	2,653,206	1.83%	7,629	8,055	5.6%	13.7%	1.63	5.5%
캐나다	S&P TSX	2,498,846	1.73%	21,581	22,779	5.5%	14.3%	1.64	5.0%
호주	S&P ASX	1,783,268	1.23%	7,796	8,184	5.0%	14.0%	1.90	5.0%
영국	FTSE	2,714,056	1.87%	8,238	8,643	4.9%	14.4%	1.58	5.5%
미국	Russell2000	3,493,455	2.41%	200	209	4.3%	16.9%	2.28	5.0%
유럽	STOXX50	4,755,318	3.28%	4,907	5,071	3.3%	14.7%	1.78	7.0%
미국	SP500	47,740,846	32.98%	5,465	5,643	3.3%	24.5%	3.79	5.0%
이탈리아	FTSEMIB	745,212	0.51%	33,309	34,176	2.6%	12.9%	1.15	7.0%
스웨덴	OMX	902,988	0.62%	2,574	2,596	0.9%	14.9%	2.10	6.0%
미국	Dow	14,849,683	10.26%	39,150	38,765	-1.0%	24.9%	3.76	5.0%
핀란드	HEX	291,599	0.20%	10,097	9,794	-3.0%	13.6%	1.91	5.0%
	Sub-Total	122,640,212	84.72%			4.9%	22.7%	3.53	5.1%

Note: 잔존가치 모델 상 상대적 매력도를 점검. 컨센서스와 잔존가치 모델을 이용해서 상대적 매력도를 측정. 따라서, 컨센서스의 변화에 따라 매력도의 변화는 상당히 높을 수 있음. 페센티지(%)가 높으면 높을수록 상대적 매력도가 높다는 의미. 어떠한 목표가를 제시하는 지표가 전혀 아님. 실적발표와 컨센서스의 변화에 따라 순위변화는 빠르게 일어날 수 있음.

자료: 블룸버그, 유안타증권 글로벌자산배분본부



## 신흥국 상대적 매력도 점검

	지수	시가총액 (백만 달러)	시총 비중 (%)	현재 지수	적정 지수	매력도	예상 ROE	예상 PBR	주식위험도
신흥국									
한국	KOSPI	1,579,971	1.09%	2,784	3,392	21.8%	9.6%	0.83	5.7%
한국	KOSDAQ	295,789	0.20%	853	1,028	20.5%	13.7%	1.85	6.0%
베트남	VN	205,715	0.14%	1,282	1,512	17.9%	14.7%	1.43	7.5%
중국	SZCOMP	3,828,140	2.64%	1,654	1,921	16.1%	12.5%	1.59	5.0%
대만	TWSE	2,302,005	1.59%	23,406	26,286	12.3%	15.6%	2.34	5.0%
중국	SHCOMP	6,333,943	4.38%	2,998	3,303	10.2%	10.0%	1.12	5.7%
중국	CSI300	5,557,476	3.84%	3,496	3,839	9.8%	10.3%	1.27	5.0%
멕시코	MEXBOL	373,940	0.26%	52,789	57,412	8.8%	16.8%	1.62	5.0%
인도	SENSEX	1,816,269	1.25%	77,210	83,959	8.7%	19.3%	3.01	5.0%
남아공	FTSEJSE	883,461	0.61%	72,858	78,890	8.3%	14.9%	1.44	5.0%
중국	HSCEI	2,096,953	1.45%	6,440	6,959	8.1%	10.6%	0.89	7.8%
인도네시아	JCI	713,619	0.49%	6,880	7,389	7.4%	14.4%	1.59	5.0%
브라질	IBOV	609,421	0.42%	121,341	125,365	3.3%	18.4%	1.15	5.5%
아르헨티나	MERVAL	49,269	0.03%	1,576,462	1,536,302	-2.5%	21.0%	5.11	5.0%
러시아	MICEX	519,051	0.36%	3,123	3,009	-3.7%	10.8%	0.43	6.5%
러시아	RTSI	516,684	0.36%	1,152	1,099	-4.6%	11.5%	0.43	7.0%
	Sub-Total	22,124,230	15.28%			11.1%	12.7%	1.47	5.6%
글로벌	AC World	93,900,213	64.86%	801	847	5.7%	17.8%	2.60	2.4%
전체		144,764,442				5.9%	21.2%	3.22	5.2%

Note: 잔존가치 모델 상 상대적 매력도를 점검. 컨센서스와 잔존가치 모델을 이용해서 상대적 매력도를 측정. 따라서, 컨센서스의 변화에 따라 매력도의 변화는 상당히 높을 수 있음. 페센티지(%)가 높으면 높을수록 상대적 매력도가 높다는 의미. 어떠한 목표가를 제시하는 지표가 전혀 아님. 실적발표와 컨센서스의 변화에 따라 순위변화는 빠르게 일어날 수 있음.

자료: 블룸버그, 유안타증권 글로벌자산배분본부





글로벌 업종 별 포트폴리오

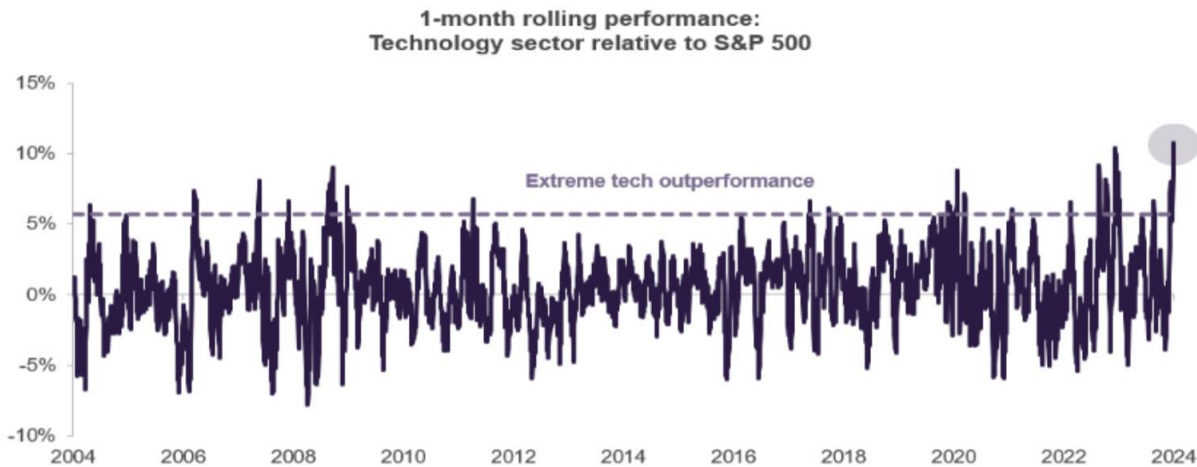
성장주		가치주	
업종	비중	업종	비중
대형기술주 (FANNG, MAGA) 반도체/AI/하드웨어/소프트웨어 - IT	63%	원자재	2%
		금융	1%
전기차/전기차 부품	8%	임의/필수 소비	5%
바이오	7%	건설/주택 소비	7%
신재생에너지	7%		
85%		15%	

자료: 유안타증권 글로벌자산배분본부

지난주 후반, 선물옵션 만기일과 맞물려 1 달동안 가장 높은 초과 수익률을 달성한 IT 업종 위주로 조정이 크게 들어옴. 그만큼 IT 업종은 AI 스토리를 중심으로 급격한 상승을 보였고, 최근 조정이 고점을 의미하는지 아니면 단기적 숨고르기인지 의구심이 크게 확대. 우리의 분석으로는 숨고르기 현상. 즉, 지금 조정을 여유를 가지고 바라보며, 투자 기회로 삼는 것이 아주 중요.

Truist Advisory Services, Inc.

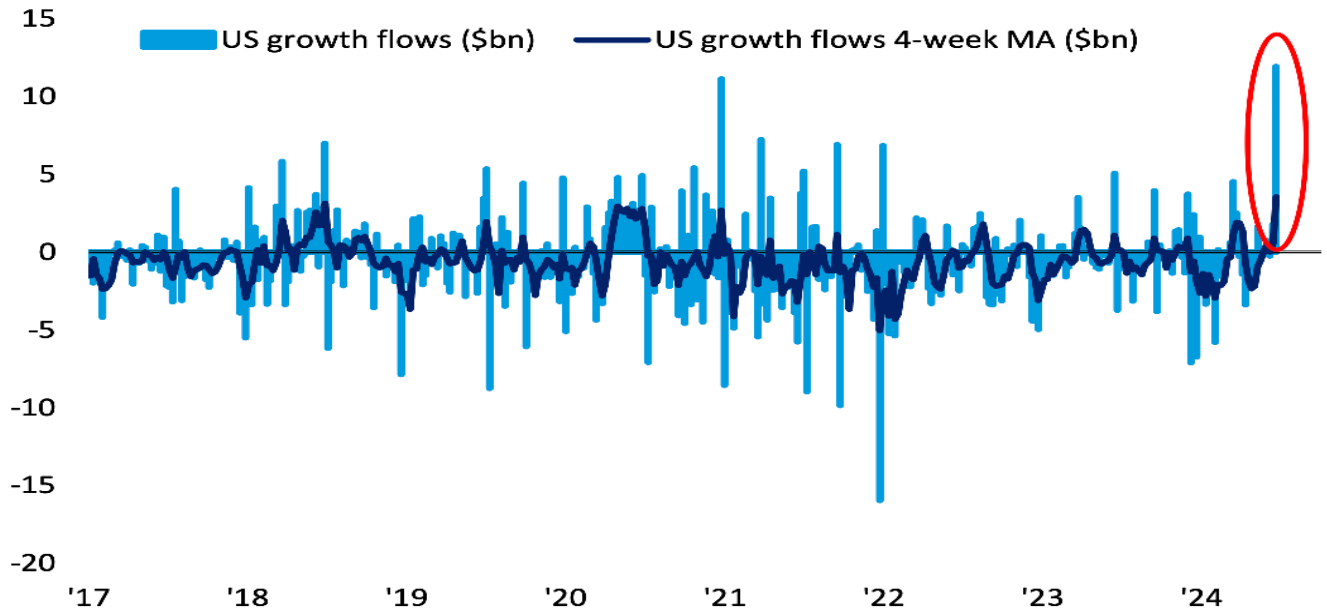
Tech's 1-month outperformance greatest in past 20 years



Data source: Truist IAG, FactSet. Past performance does not guarantee future results. Technology is represented by the S&P 500 Information Technology sector.

## Largest weekly inflow ever to US growth funds

US growth fund flows (weekly & 4-week MA)

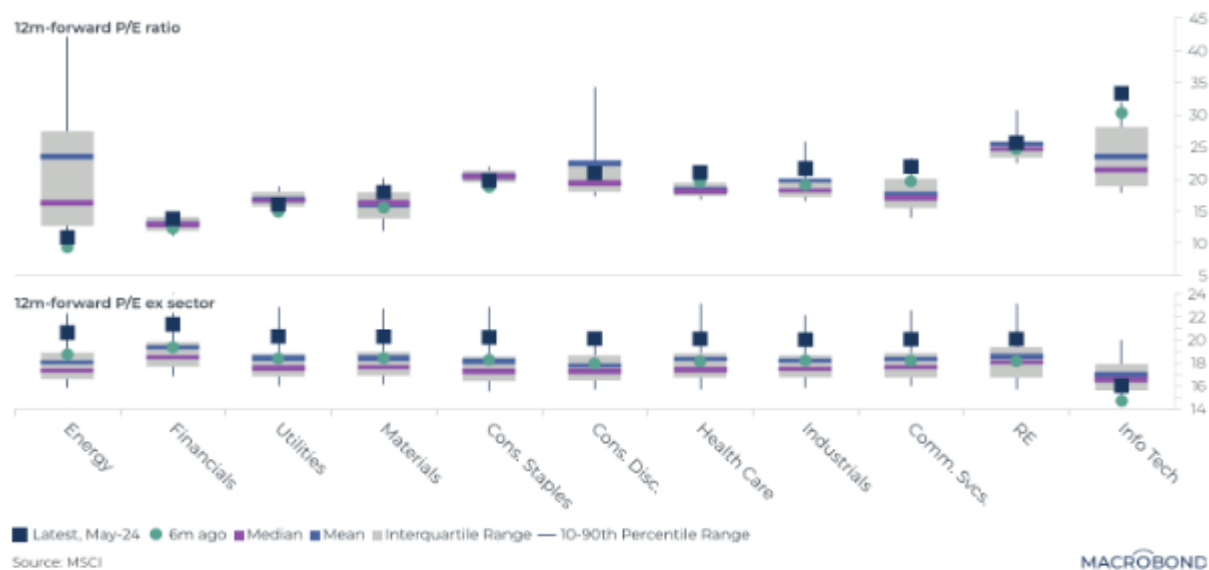


Source: BofA Global Investment Strategy, EPFR

BofA GLOBAL RESEARCH

## MSCI World Index: 12-month forward P/E ratios including and excluding sectors

Monthly, 10y lookback, except for RE back to '06, sorted by latest P/E



Source: MSCI

MACROBOND

업종별 분석시, 여전히 IT 업종에 대한 투자가 가장 중요하다 판단. 성장주 위주의 투자에 대해 부담스러울 수 있지만, 지금은 여전히 이 업종에 대한 투자 비중을 최소 60% 이상 가져가는 전략이 가장 중요. 엔비디아와 반도체의 매력도가 주가 상승에 따라 하락하기는 했지만, 상대적 매력도는 여전히 가장 높은 업종 중 하나. 대형기술주와 그 중 1) 엔비디아, 2) 테슬라, 3) AMD, 4) 브로드컴의 매력도는 나스닥 100 보다 2 배 이상 높음. 또한, 4 종목의 매력도는 다른 대형기술주 대비 2 배 이상 수준의 매력도를 지니고 있다 판단. 또한, 향후 3 개월 간 AI 관련 소프트웨어 종목 선별을 선제적으로 시작하는 것이 중요한 타이밍.

## 대형 기술주 12개 상대적 매력도 점검

	NAME	TICKER	시가총액 (백만달러)	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premium
1	NVIDIA CORP	NVDA	3,113,622	126.57	114.8%	60.5%	5.0%
2	TESLA INC	TSLA	583,655	183.01	92.5%	31.2%	3.5%
3	ADVANCED MICRO DEVICES	AMD	260,598	161.23	85.0%	25.4%	5.0%
4	BROADCOM INC	AVGO	772,073	1,658.63	84.3%	68.9%	5.0%
5	MICROSOFT CORP	MSFT	3,342,902	449.78	47.0%	45.6%	5.0%
6	ALPHABET INC-CL A	GOOGL	2,223,679	179.63	45.6%	26.8%	5.0%
7	INTEL CORP	INTC	132,346	31.09	45.1%	13.7%	5.0%
8	AMAZON.COM INC	AMZN	1,967,685	189.08	42.2%	29.5%	5.0%
9	META PLATFORMS INC-CLASS A	META	1,255,177	494.78	37.6%	26.7%	5.0%
10	APPLE INC	AAPL	3,181,669	207.49	35.2%	48.7%	5.0%
11	SALESFORCE.COM INC	CRM	237,463	245.06	28.6%	24.0%	5.0%
12	NETFLIX INC	NFLX	295,650	686.12	27.7%	32.0%	5.0%
	Total		17,366,520		58.7%	42.7%	4.9%

Note: 잔존가치 모델 상 상대적 매력도를 점검. 컨센서스와 잔존가치 모델을 이용해서 상대적 매력도를 측정. 따라서, 컨센서스의 변화에 따라 매력도의 변화는 상당히 높을 수 있음. 페센티지(%)가 높으면 높을수록 상대적 매력도가 높다는 의미. 어떠한 목표가를 제시하는 지표가 전혀 아님. 실적발표와 컨센서스의 변화에 따라 순위변화는 빠르게 일어날 수 있음.

자료: 블룸버그, 유안타증권 글로벌자산배분본부

## 미국 상장 대표 ETF 상대적 매력도 1~30위

	NAME	ETF	현재가격	매력도	예상 ROE	예상 PBR	주식위험도
1	S&P Software & Service Selec	XSW	146.42	137.0%	30.7%	3.60	5.0%
2	MVIS US Listed Semiconductor	SMH	264.89	111.9%	50.2%	6.65	5.0%
3	Dow Jones US Total Market Se	USD	146.59	103.1%	55.9%	8.43	5.0%
4	Dow Jones U.S. Select Home B	ITB	102.78	101.3%	22.4%	1.73	7.5%
5	S&P North American Expanded	IGM	94.08	100.2%	40.8%	5.77	6.0%
6	FactSet Innovative Technolog	XITK	142.49	96.7%	22.0%	2.90	0.0%
7	NYSE FANG+ Total Return Inde	FNGS	48.25	91.5%	41.4%	7.23	5.0%
8	NYSE FANG+ Total Return Inde	FNGU	428.00	91.5%	41.4%	7.23	5.0%
9	NYSE FANG+ Total Return Inde	FNGO	71.30	91.5%	41.4%	7.23	5.0%
10	MSCI US IMI Consumer Discret	VCR	312.23	90.6%	35.5%	4.06	9.0%
11	ISE Cloud Computing Index	SKYY	92.62	89.4%	34.9%	7.86	5.0%
12	Solactive FANG Innovation In	BULZ	157.58	88.8%	33.4%	4.79	5.0%
13	ROBO Global Robotics and Aut	ROBO	54.80	88.5%	22.3%	2.22	3.5%
14	Russell 1000 Growth Total Re	IWF	364.02	85.5%	45.7%	7.45	5.0%
15	Consumer Discretionary Selec	XLY	182.61	83.2%	37.6%	4.91	8.0%
16	S&P Data Center, Tower REIT	IDGT	146.42	80.2%	39.8%	5.14	3.5%
17	PHLX Semiconductor Sector To	SOXX	249.78	75.2%	39.1%	4.99	5.0%
18	S&P North American Expanded	IGV	84.77	74.6%	35.8%	6.21	5.0%
19	Indxx Global Cloud Computing	CLOU	19.23	69.3%	24.3%	3.09	5.0%
20	S-Networks Global Travel Index	JRNY	24.24	69.0%	28.7%	2.89	9.0%
21	Solactive Global Lithium Ind	LIT	39.57	64.1%	15.6%	1.33	5.0%
22	S&P Semiconductors Select In	XSD	248.11	62.8%	26.3%	3.43	3.5%
23	Nasdaq ISE Cyber Security Se	HACK	62.84	60.6%	34.2%	5.17	5.0%
24	S&P MdCap 400 PureGw Total R	RFG	48.72	59.4%	20.5%	2.25	5.0%
25	Dow Jones US Total Market Te	ROM	71.24	56.3%	39.3%	6.80	5.0%
26	WilderHill Clean Energy Inde	PBW	20.62	52.6%	13.3%	1.10	5.0%
27	BlueStar Hotels, Airlines, a	CRUZ	21.57	49.9%	21.0%	2.15	6.0%
28	Indxx Global Internet of Thi	SNSR	36.03	48.1%	24.3%	3.02	3.5%
29	ISE Global Wind Energy Index	FAN	16.63	46.5%	16.6%	1.52	5.0%
30	Dow Jones US Technology Tota	IYW	150.37	45.9%	39.3%	6.83	7.0%

Note: 잔존가치 모델 상 상대적 매력도를 점검. 컨센서스와 잔존가치 모델을 이용해서 상대적 매력도를 측정. 따라서, 컨센서스의 변화에 따라 매력도의 변화는 상당히 높을 수 있음. 페센티지(%)가 높으면 높을수록 상대적 매력도가 높다는 의미. 어떠한 목표가를 제시하는 지표가 전혀 아님. 실적발표와 컨센서스의 변화에 따라 순위변화는 빠르게 일어날 수 있음.

ETF의 경우 기초자산 지수의 상승율을 계산한 것. 따라서 \*의 경우 레버리지를 포함하지 않은 매력도 수치임

자료: 블룸버그, 유안타증권 글로벌자산배분본부

### 글로벌 기업 상대적 매력도 1~30 위 리스트

	NAME	TICKER	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premium	Rule 40 EBIT	Rule 40 EBITDA
1	VERTIV HOLDINGS CO-A	VRT	90.6	158.4%	38.1%	10.0%	184.3%	194.4%
2	DELL TECHNOLOGIES -C	DELL	145.1	142.1%	28.1%	8.0%	410.3%	481.5%
3	FIRST SOLAR INC	FSLR	258.9	136.7%	27.6%	8.0%	324.4%	367.0%
4	ZETA GLOBAL HOLDINGS CORP-A	ZETA	16.1	135.8%	50.8%	15.0%	235.7%	266.8%
5	CELESTICA INC	CLS	55.9	128.0%	25.7%	7.0%	621.3%	672.5%
6	APPLOVIN CORP-CLASS A	APP	78.6	127.0%	44.4%	5.0%	260.7%	340.1%
7	SK HYNIX INC	SK하이닉스	234,000.0	122.2%	23.6%	8.0%	818.8%	1031.7%
8	NVIDIA CORP	NVDA	126.6	114.8%	60.5%	5.0%	143.0%	144.3%
9	ENPHASE ENERGY INC	ENPH	106.7	113.8%	39.4%	10.0%	119.8%	137.2%
10	TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	TSM	174.0	113.2%	42.0%	5.0%	173.2%	234.5%
11	KIA MOTORS CORP	기아차	127900	112.6%	16.6%	9.0%	781.3%	911.1%
12	PANASONIC HOLDINGS CORP	파나소닉	1,309.0	109.5%	7.5%	5.0%	379.3%	729.6%
13	AMGEN INC	AMGN	308.2	108.9%	66.6%	5.0%	279.2%	319.2%
14	VERTEX PHARMACEUTICALS INC	VRTX	468.7	108.7%	29.5%	5.0%	126.8%	129.4%
15	VIATRIS INC	VTRS	10.5	107.6%	13.5%	8.0%	824.2%	898.0%
16	MICRON TECHNOLOGY INC	MU	139.5	104.7%	22.9%	5.0%	376.0%	500.7%
17	HYUNDAI MOTOR CO	현대차	280,000.0	101.9%	11.0%	7.0%	941.1%	1161.5%
18	LONGI GREEN ENERGY TECHNOL-A	601012 CH	15.5	101.8%	18.4%	10.0%	301.3%	390.5%
19	WORKDAY INC-CLASS A	WDAY	219.1	100.1%	29.0%	3.5%	158.4%	171.5%
20	MEDTRONIC PLC	MDT	81.6	99.0%	22.2%	3.5%	246.8%	273.7%
21	GODADDY INC - CLASS A	GDDY	137.7	98.6%	43.5%	5.0%	171.6%	224.0%
22	HIMS & HERS HEALTH INC	HIMS	24.8	98.6%	41.1%	5.0%	242.0%	278.5%
23	SUPER MICRO COMPUTER INC	SMCI	905.3	98.2%	46.0%	8.0%	835.7%	839.8%
24	QUALCOMM INC	QCOM	212.5	97.7%	67.4%	5.0%	180.1%	189.1%
25	WHIRLPOOL CORP	WHR	90.4	97.4%	25.2%	9.0%	-77.5%	113.9%
26	BLOCK INC	SQ	63.0	95.8%	18.4%	5.0%	322.7%	428.7%
27	AGILYSYS INC	AGYS	91.1	95.7%	32.6%	5.0%	86.7%	112.8%
28	TAYLOR MORRISON HOME CORP	TMHC	55.3	93.1%	13.5%	5.5%	753.9%	804.9%
29	ORACLE CORP	ORCL	141.5	92.7%	75.8%	3.5%	211.6%	246.2%
30	TESLA INC	TSLA	183.0	92.5%	31.2%	3.5%	92.5%	125.0%

Note: 잔존가치 모델 상 상대적 매력도를 점검. 컨센서스와 잔존가치 모델을 이용해서 상대적 매력도를 측정. 따라서, 컨센서스의 변화에 따라 매력도의 변화는 상당히 높을 수 있음. 페센티지(%)가 높으면 높을수록 상대적 매력도가 높다는 의미. 어떠한 목표가를 제시하는 지표가 전혀 아님. 실적발표와 컨센서스의 변화에 따라 순위변화는 빠르게 일어날 수 있음.

자료: 블룸버그, 유안타증권 글로벌자산배분본부

### 반도체/하드웨어/소프트웨어/IT 업종 상대적 매력도 점검

	NAME	TICKER	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premium	Rule 40 EBIT	Rule 40 EBITDA
1	VERTIV HOLDINGS CO-A	VRT	90.6	158.4%	38.1%	10.0%	184.3%	194.4%
2	DELL TECHNOLOGIES -C	DELL	145.1	142.1%	28.1%	8.0%	410.3%	481.5%
3	ZETA GLOBAL HOLDINGS CORP-A	ZETA	16.1	135.8%	50.8%	15.0%	235.7%	266.8%
4	CELESTICA INC	CLS	55.9	128.0%	25.7%	7.0%	621.3%	672.5%
5	APPLOVIN CORP-CLASS A	APP	78.6	127.0%	44.4%	5.0%	260.7%	340.1%
6	SK HYNIX INC	SK하이닉스	234,000.0	122.2%	23.6%	8.0%	818.8%	1031.7%
7	NVIDIA CORP	NVDA	126.6	114.8%	60.5%	5.0%	143.0%	144.3%
8	TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	TSM	174.0	113.2%	42.0%	5.0%	173.2%	234.5%
9	MICRON TECHNOLOGY INC	MU	139.5	104.7%	22.9%	5.0%	376.0%	500.7%
10	WORKDAY INC-CLASS A	WDAY	219.1	100.1%	29.0%	3.5%	158.4%	171.5%
11	ON SEMICONDUCTOR	ON	68.5	100.1%	22.3%	5.0%	181.1%	235.1%
12	GODADDY INC - CLASS A	GDDY	137.7	98.6%	43.5%	5.0%	171.6%	224.0%
13	HIMS & HERS HEALTH INC	HIMS	24.8	98.6%	41.1%	5.0%	242.0%	278.5%
14	SUPER MICRO COMPUTER INC	SMCI	905	98.2%	46.0%	8.0%	835.7%	839.8%
15	QUALCOMM INC	QCOM	213	97.7%	67.4%	5.0%	180.1%	189.1%
16	AGILYSYS INC	AGYS	91.1	95.7%	32.6%	5.0%	86.7%	112.8%
17	ORACLE CORP	ORCL	141.5	92.7%	75.8%	3.5%	211.6%	246.2%
18	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	삼성전자	80,000.0	87.0%	15.7%	5.0%	541.4%	766.6%
19	F5 INC	FFIV	170	87.0%	21.2%	5.0%	254.2%	269.9%
20	ADVANCED MICRO DEVICES	AMD	161	85.0%	25.4%	5.0%	136.7%	142.4%
21	PALANTIR TECHNOLOGIES INC-A	PLTR	23.8	85.0%	38.8%	5.0%	73.9%	75.7%
22	BROADCOM INC	AVGO	1,658.6	84.3%	68.9%	5.0%	159.3%	163.3%
23	LAM RESEARCH CORP	LRCX	1,050.4	81.3%	48.0%	5.0%	100.3%	106.5%
24	DATADOG INC - CLASS A	DDOG	117.6	81.3%	42.1%	5.0%	85.3%	89.1%
25	HANMI SEMICONDUCTOR CO LTD	한미반도체	180,300.0	77.4%	50.4%	5.0%	194.1%	195.5%
26	SNOWFLAKE INC-CLASS A	SNOW	127.8	74.7%	32.5%	5.0%	66.7%	74.8%
27	CADENCE DESIGN SYS INC	CDNS	318.4	73.2%	42.9%	5.0%	79.2%	80.4%
28	RENASAS ELECTRONICS CORP	6723	3,079.0	70.0%	20.6%	8.0%	246.5%	314.1%
29	APPLIED MATERIALS INC	AMAT	235.4	66.7%	37.8%	5.0%	132.3%	138.7%
30	ANSYS INC	ANSS	325.4	65.8%	22.1%	0.0%	113.8%	118.3%

Note: 잔존가치 모델 상 상대적 매력도를 점검. 컨센서스와 잔존가치 모델을 이용해서 상대적 매력도를 측정. 따라서, 컨센서스의 변화에 따라 매력도의 변화는 상당히 높을 수 있음. 페센티지(%)가 높으면 높을수록 상대적 매력도가 높다는 의미. 어떠한 목표가를 제시하는 지표가 전혀 아님. 실적발표와 컨센서스의 변화에 따라 순위변화는 빠르게 일어날 수 있음.

자료: 블룸버그, 유안타증권 글로벌자산배분본부

## by 김태하 매니저, 알파 전략 노트

**오라클(ORCL) FY4Q24 실적: FY25 CapEx FY24 대비 2배! 클라우드 인프라 확장 = 성장률 & 마진을 확장**

**FY25 CapEx FY24 대비 2 배 예상, FY25 OCI(오라클 클라우드 인프라) 성장률 50% 상회 예상하며, FY4Q24 기준 RPO 는 약 980 억 달러 +44% YoY 로 AI 고객 30 곳 규모는 약 125 억 달러. 대세는 IaaS 클라우드!**

부문	설명
FY4Q24 실적	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 당사 RPO(잔여계약이행의무) 980 억 달러 전분기 대비 180 억 달러, 전년 동기 680 억 달러 대비 +44% YoY 기록. 또한 Open AI 는 당사의 클라우드 인프라 선택 &amp; 가장 신속하고 비용 효율적인 점을 강조</li> <li>▪ FY4Q24 내 대형 기술 기업의 신규 수주의 경우 6 억 달러를 상회했으며, 이에 따라 당사의 클라우드 인프라 점유율의 점진적은 확장을 전망</li> <li>▪ 현재 구글 클라우드 네트워크 상호 연결이 즉시 10 개 지역에서 제공 중이며, 오라클 데이터 베이스 서비스를 구글 클라우드에서 사용 가능</li> <li>▪ 전체 클라우드 매출(SaaS+IaaS, Cerner 제외) 47 억 달러 +23% YoY 를 기록했으며, Cerner 를 포함 시 53 억 달러로 +20% YoY 를 기록 (SaaS +10% &amp; IaaS +42%)</li> <li>▪ 클라우드 서비스 및 라이선스 매출은 102 억 달러 +10% YoY 로 SaaS 매출 77 억 달러 +16% YoY &amp; 인프라 구독 매출 56 억 달러 +13% YoY &amp; 제품 지원 46 억 달러 +6% YoY 로 집계</li> <li>▪ 데이터베이스 라이선스 지원 매출 포함한 데이터베이스 구독 매출은 +6% YoY 로 클라우드 구독 서비스의 경우 +26% YoY. 설치 기반의 데이터베이스에서 클라우드로 전환 중으로, 이러한 움직임은 당사에게 중요한 성장동력을 제공</li> <li>▪ 클라우드 서비스 및 라이선스 지원 부문의 GPM 은 77%로 클라우드 서비스 부문의 성장률이 지원부문 대비 크게 확장되는 상황. 향후 SaaS 및 소프트웨어 지원 부문이 yoy 기준 동일할 것으로 전망하는 가운데 IaaS 부문의 GPM 이 크게 확대될 전망</li> <li>▪ 특히 GPM 은 클라우드 사업 확장에 따라 상승할 것이며, 사업부문 확장과 동시에 비용 효율화로 GPM 의 확장을 모색 중. 영업이익률은 47% 수준으로 전년 동기 44% 대비 확장. 클라우드 도입이 증가할 때 규모의 경제로 이익률 확대 예상</li> </ul>
FY25 & FY26 가이드런스	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ RPO 의 지속적인 증가와 더불어 약 두 자릿수의 매출 증가율 달성 예상. 당사의 성장 모멘텀은 수주 증가세를 상회할 것이며, 특히 클라우드 인프라 서비스 부문의 성장률은 50% 수준을 상회할 것. 이에 FY25 CapEx 는 FY24 수준의 2 배 예상</li> <li>▪ FY26 내 매출, 영업 마진율 &amp; EPS 성장에 초점. 현 수준의 수주잔고를 토대로 특정 목표치는 다소 보수적으로 전망하는 바</li> </ul>
FY1Q25	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ FY1Q25 전망에 있어 환율 변동이 없다면 약 1%p의 환타격을 전망하며, EPS 의 경우 약 \$0.02 를 전망</li> <li>▪ 앞서 확인했듯이, FY4Q24 전체 RPO 는 980 억 달러 +44% YoY 로 AI 분야 내 30 개의 다른 고객들과 약 125 억 달러의 AI 비즈니스 계약을 체결 중. 당연히 성장을 이끈 부문은 OCI(Oracle Cloud Infrastructure)이며 2 세대가 견인 중.</li> </ul>



표> Oracle 의 FY24 4 분기 ('24.03~05) 실적 요약

(백만달러,달러)	FY4Q23	FY3Q24	FY4Q24	Consensus	QoQ	YoY
매출액	13,837	13,280	14,287	14,567	7.6%	3.3%
클라우드 서비스 & 라이선스 지원	9,370	9,963	10,234	10,200	2.7%	9.2%
클라우드 라이선스 & 설치기반 서비스	2,152	1,256	1,838	2,094	46.3%	-14.6%
하드웨어	850	754	842	796	11.7%	-0.9%
서비스	1,465	1,307	1,373	1,398	5.0%	-6.3%
클라우드 & 라이선스 부문						
어플리케이션	4,390	4,584	4,642	4,587	1.3%	5.7%
인프라	4,980	5,379	5,592	5,513	4.0%	12.3%
지역별 매출						
북미	8,577	8,270	8,945		8.2%	4.3%
EMEA	3,457	3,316	3,539		6.7%	2.4%
APAC	1,803	1,694	1,803		6.4%	0.0%
영업이익	6,156	5,792	6,669	6,652	15.1%	8.3%
영업이익률	44.5%	43.6%	46.7%			
순이익	4,655	3,982	4,607	4,636	15.7%	-1.0%
EPS	1.67	1.41	1.63	1.64	15.6%	-2.4%

자료: Oracle, Bloomberg, 이익 지표는 비-GAAP, EMEA(유럽/중동/아프리카) , APAC(아시아 퍼시픽)

표> Oracle 의 FY25 1 분기 ('24.06~08) 가이드스

(십억 달러,달러)	FY1Q24	FY1Q25 가이드스	Consensus	YoY
매출 성장률(CC)	12.5	6~8%	7.7%	-
USD 기준 5~7%	-	5~7%	-	-
EPS	1.19	1.33~1.37	1.33	13.4%

자료: Oracle, Bloomberg, 매출 성장률은 컨퍼런스 콜 자료, 이익 지표는 비-GAAP 및 환영향 배제

<그림1> FY4Q24 실적 내 사업부문 별 지표

Oracle Announces Fiscal 2024 Fourth Quarter and Fiscal Full Year Financial Results

- Q4 Total Remaining Performance Obligations up 44% to \$98 billion
- Q4 GAAP Earnings per Share \$1.11, Non-GAAP Earnings per Share \$1.63
- Q4 Total Revenue \$14.3 billion, up 3% in USD, up 4% in constant currency
- Q4 Cloud Revenue (IaaS plus SaaS) \$5.3 billion, up 20% in USD and constant currency
- Q4 Cloud Infrastructure (IaaS) Revenue \$2.0 billion, up 42% in USD and constant currency
- Q4 Cloud Application (SaaS) Revenue \$3.3 billion, up 10% in USD and constant currency
- Q4 Fusion Cloud ERP (SaaS) Revenue \$0.8 billion, up 14% in USD and constant currency
- Q4 NetSuite Cloud ERP (SaaS) Revenue \$0.8 billion, up 19% in USD and constant currency
- FY 2024 Total Revenue \$53.0 billion, up 6% in USD and constant currency

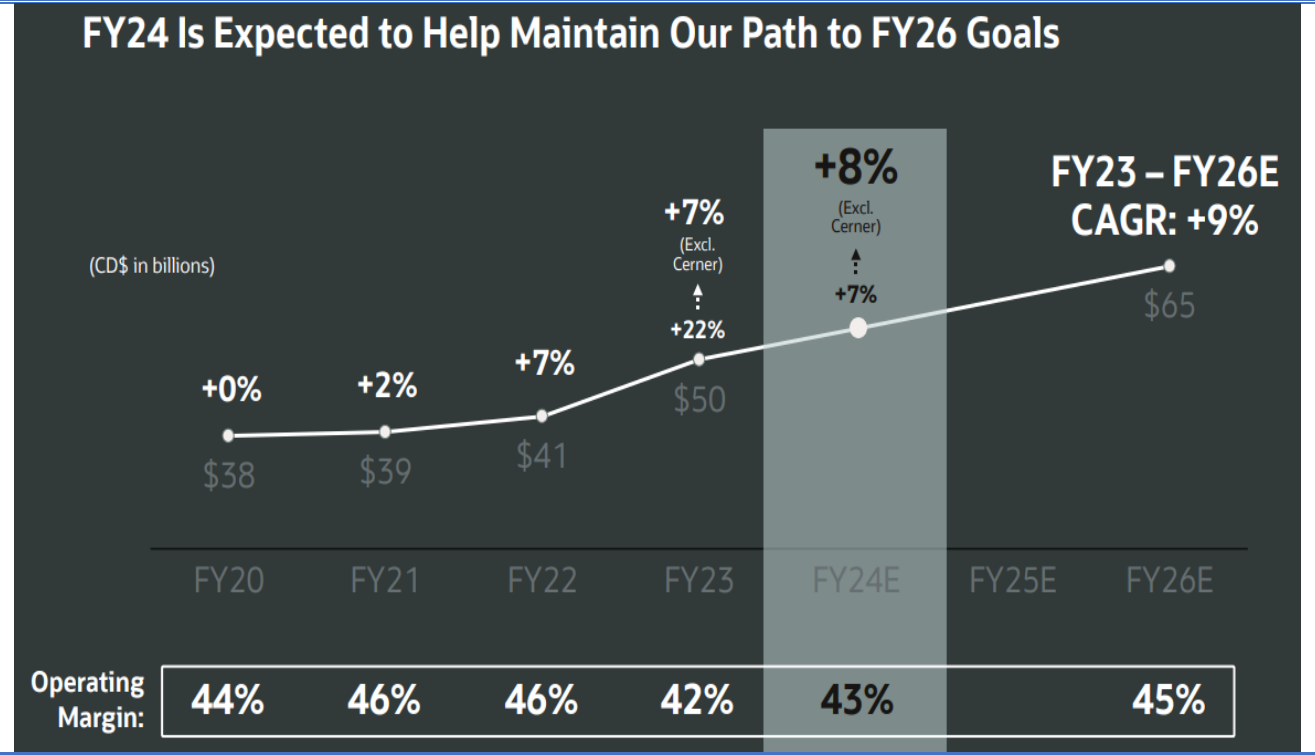
자료: Oracle

<그림2> FY1Q25 기준 EPS 가이드نس

FY25 Q1 EPS Guidance Range Reconciliation	In Constant Currency (1)	
	Low	High
Diluted Earnings per Share - GAAP	\$ 0.95	\$ 0.99
Amortization of Intangible Assets	0.22	0.22
Stock Based Compensation	0.36	0.36
Restructuring	0.02	0.02
Subtotal GAAP adj	0.60	0.60
Income Tax Effect	(0.22)	(0.22)
Effect on Net Income	0.38	0.38
Diluted Earnings per Share - Non-GAAP	\$ 1.33	\$ 1.37

자료: Oracle

<그림3> FY4Q24 기준 FY26에 대한 전망치 (CD는 constant currency & Non-GAAP)



자료: Oracle

## 선택과 집중의 원격의료 서비스로 고공행진 중! Hims &amp; Hers (HIMS.US)

## Hims &amp; Hers(HIMS.US) 기업소개

Hims&Hers(HIMS.US) 소비자 및 의료 전문가를 연결하는 원격 의료 플랫폼 기업이다. 2017년에 설립되었고, 2021년 1월 19일 Oaktree Capital Group의 SPAC과 합병을 통해 상장했다. B2C 기업으로 성기능, 피부과, 탈모, 정신상담, 체중감량 등의 처방에 집중하여 1차 의료 진료 및 방대한 진료에 집중하는 Teladoc과 차별점을 보인다. 주력 부문의 의료 서비스에 대해선 적용 가능한 인구 중 90%는 아직까지 치료를 받지 못하는 상황으로 초기 진입시기로 전망하고 있다. 처방약은 독점 계약된 약국에서 풀필먼트 서비스를 제공하고 있고, 비처방 제품은 경쟁사와 달리 자체 제작 제품을 제공하며 스킨케어 전문 제품, 콘돔, 발기부전 및 조루약, 헤어 케어 제품, 건강기능식품 등 건강 및 웰니스 제품을 제공하며 구독 기반의 반복 매출 및 마진 확대 전략을 펼치고 있다. 지난 5월 20일, 자체 개발한 체중감량을 돕는 GLP-1 주사제를 포트폴리오에 포함시켜 월 199달러 구독서비스로 받아 볼 수 있도록 추진한다고 발표하며 당일 주가가 28% 급등하기도 했다. 미국 1차 원격의료 시장 내 50% 이상의 시장점유율을 차지하고 있다. 현재 미국 전역과 영국에서만 서비스를 제공하고 있으며 유럽 외 지역도 진출할 예정이다.

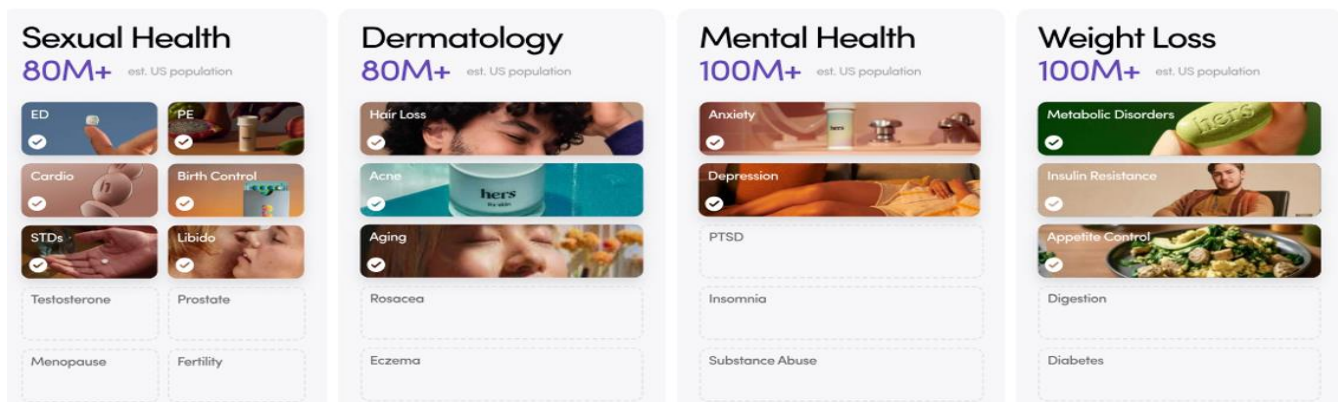
Him &amp; Hers 주력 사업 부문 시장 투입 기회

We continue to address a  
large, unmet market opportunity

→ 90%

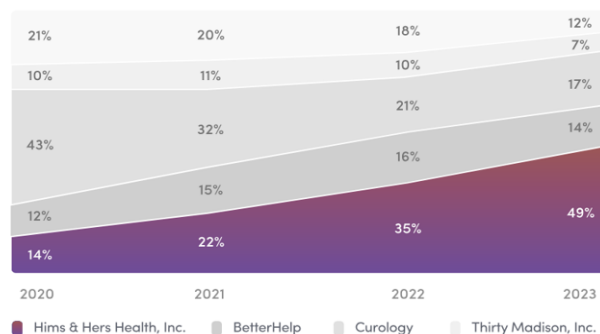
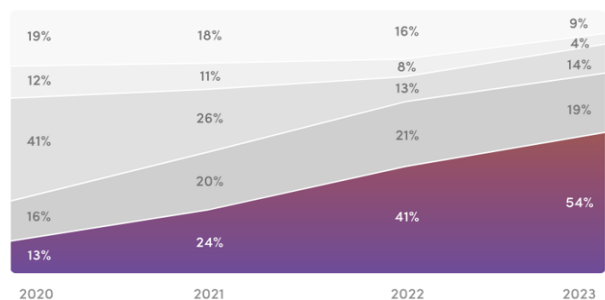
as much as 90% of applicable population yet to seek treatment in some conditions

Through normalizing and innovating, our platform can unlock solutions for millions of potential customers



자료: Him &amp; Hers investor presentation (2024 May)

## 1차 원격의료 총 고객 &amp; 신규 고객 수 시장점유율 1위: Hims &amp; Hers

Share of Observed Total Customers  
Between Primary Telehealth ProvidersShare of New Observed Customers  
Between Primary Telehealth Providers

Source: Bloomberg Second Measure LLC

Disclaimer: Bloomberg Second Measure LLC ("BSM LLC") is a wholly owned subsidiary of Bloomberg L.P. BSM LLC receives de-identified consumer transaction data under license agreements with data providers, which BSM LLC then normalizes and aggregates to create analytics. BSM LLC delivers to subscribers revenue and transaction analytics and insights on thousands of public and private equities. These analytics are derived from consumer transaction data (i.e., credit and debit card transactions) solely from US credit card and debit cards and bank accounts. BSM LLC also uses United States census data. BSM LLC data analytics draw from a sample of credit and debit card purchases made by U.S. consumers. Observed sales data may vary from actual company reported sales data. For each company, the predictive accuracy of BSM LLC's estimates will typically vary over time. BSM LLC does not guarantee accuracy levels, trends or correlations will recur for any company in the future. Note: Represents market share across Sexual Health, Dermatology and Mental Health; Weight Loss not included in market share

자료: Him &amp; Hers investor presentation (2024 May), Bloomberg Second Measure

## 사업모델의 매력도

미국에서는 하나의 기업이 진료와 처방을 동시에 진행할 수 없는 구조로 진료는 병원에서 진행하고, 처방은 약국에서 받을 수 있는 구조. Hims & Hers는 진료가 아닌 처방을 통해 수익이 발생하는 구조로 동사는 진료는 외주화 시키고 처방전을 통해 수익이 발생하는 구조이기 때문에 약 처방의 원가가 저렴할수록 마진이 커지기 때문에 제네릭 약 제조 및 판매에 주력하고 있음. 특히, 동사가 집중하는 성기능, 피부과, 탈모, 정신상담, 체중감량 부문은 보험이 적용되지 않기 때문에 소비자 입장에서 제네릭 약에 대한 거부감보단 선호도가 높은 모습에서 구독 기반이 크게 늘어나고 있는 모습 연출 중

## FY1Q24 구독 수 역대급 증가로 마진을 확대 기록!

FY1Q24 매출액 2.78억 달러 (YoY +45.8%), EPS 0.05 달러 (QoQ +400%)로 컨센서스 상회 실적 발표. 구독자 170만명 (YoY +41.4%)으로 이번 분기 순 신규 구독자 17만2천명으로 역대 최대 분기 증가했고 2년만에 맞춤형 서비스 구독 가입자가 60만명으로 6배 이상 증가. 구독 기반 매출 증가로 매출총이익률 82% (YoY +1.58%p) 기록. 판관비는 매출 대비 12%로 YoY 4%p 감소하며 운영 및 개발비 지출 증감 flat 기록. 기존 고객 유지율 증가 및 비용 효과적인 홍보 채널 사용으로 마케팅 비용은 매출 비중의 47%로 YoY 4%p 감소. 현재 조정 EBITDA 마진 2%로 YoY 9%p 확대되었고 2030년까지 20% 달성 목표 발표. 제휴 약국 내 고정자산에 1,060만 달러를 투자함과 동시에 잉여현금흐름 1,190만 달러 (YoY +70%, QoQ +10%) 창출하며 강한 현금흐름을 증명. 이번 분기 2,800만 달러 규모 자사주를 매입했고, 2,000만 달러 규모 프로그램 남아있는 상태.

표> Hims & Hers의 FY24 1분기('24.1~'24.03) 실적

(백만 달러, 달러)	FY1Q23	FY4Q23	FY1Q24	Consensus	QoQ	YoY	서프라이즈
매출액	191	247	278	270	+12.8%	+45.8%	+2.9%
온라인	184	237	268	262	+12.8%	+45.4%	+2.3%
홀세일	7	9	10	8	+12.5%	+57.8%	+23.3%
순 주문 건수	2.05	2.30	2.46	2.51	+7.1%	+20.2%	-1.9%
평균주문가치(AOV)	90	103	109	105	+5.8%	+21.1%	+3.5%
구독자 수 (천명)	1,209	1,537	1,709	1,603	+11.2%	+41.4%	+6.6%
매출총이익	153	204	229	222	+12.3%	+49.3%	+3.2%
매출총이익률	80.42%	83.00%	82.00%	82.22%	-1.00%p	1.58%p	-0.22%p
조정 EBITDA	6	21	32	25	+57.3%	+433.8%	+28.1%
조정 EBITDA이익률	3.00%	8.00%	12.00%	9.38%	4.00%p	9.00%p	2.62%p
순이익	-10.07	1.25	11.13	5.56	+793.8%	흑전	+100.3%
EPS	-0.05	0.01	0.05	0.02	+400.0%	흑전	+188.5%

자료: Hims&Hers, Bloomberg

\*순주문 건수: 온라인 고객 주문건수, 평균주문가치: 온라인 수익 / 순 주문

## Hims & Hers: 구독 기반 확대 → 매출 확대 → 마진 확대

Subscriber expansion driving strong revenue growth, while maintaining strong revenue per average subscriber



자료: Him & Hers investor presentation (2024 May)

This has translated in an ability to scale our platform at an attractive margin profile



Scalability of model is driving continued margin expansion as topline momentum remains strong



## FY2024 가이던스 상향조정!

2Q24 매출액 2.92~2.97억 달러 (YoY 40~43%), 조정 EBITDA 3,000만~3,500만 달러 (EBITDA 마진 11%)로 중간값 기준 컨센서스 각각 2.97억 달러, 3,386만 달러 하회.

2024년 연간 가이던스는 기존 12억 달러에서 12.3억 달러, 조정 EBITDA 1.2억 달러에서 13.5억 달러. 조정 EBITDA 마진 11%로 모두 컨센서스 상회 제시. 장기 조정 EBITDA 마진 20~30% 목표 중으로 신제품 포트폴리오 강화를 통한 고객 유지율이 강화되는 상황 (1Q24 기준 맞춤형 상품 구독자 60만명으로 176% 증가)로 구독 매출 지속 강화되며 목표치에 도달할 것 전망.

표> Hims&Hers FY24 연간 가이던스

(백만 달러, 달러)	FY23	FY24 기존 가이던스	FY24 신규 가이던스	Consensus	YoY	서프라이즈
매출액	872	1,200	1,230	1,229	41.1%	+0.1%
조정 EBITDA	50	120	135	132	172.6%	+2.3%
조정 EBITDA 이익률	6.00%	10.00%	11.00%	10.71%	5.00%p	0.29%p

자료: Hims&Hers, Bloomberg

## Hims & Hers GLP-1 시장 참전!

GLP-1은 제2형 당뇨병 치료를 위해 개발된 약물이지만, 체중 감량에서도 뛰어난 효과를 보이면서 비만 치료에도 널리 사용 중. 특히, 미국 유명 인플루언서들이 다이어트를 위해 복용하고 있다고 밝히면서 품귀현상까지 발생 중. 노보 노디스크(Novo Nordisk)의 베스트셀러 비만 치료제 위고비(Wegovy)가 시장에서 돌풍을 일으키며 지난 23년 8월 유럽 내 시종 1위를 달성했고, 일라이 릴리(Eli Lilly)의 켄바운드(Zepbound)는 지난 5월 처음으로 미국 시장 내에서 위고비의 처방 건수를 앞지르며 치열한 경쟁 중.

생산설비 확충이 되고 있지만 수요를 따라가지 못하고 있는 GLP-1 경쟁 속에서 Hims & Hers도 자체 개발한 GLP-1 주사제 제품을 추진하고 있다고 지난 5월 20일 발표했고 주가는 28% 급등. 동사의 GLP-1 서비스는 구독 기반으로 월 199달러부터 시작하여 경쟁사인 위고비의 한달 처방 비용 1300달러, 켄바운드 1000달러 대비 매력적인 측면이 부각된 상황. 1Q24 컨퍼런스 콜에서 동사는 GLP-1 제품 출시에 대한 정확한 일정은 공유하지 않았지만, 연내에 출시할 수 있다고 발표. 동사가 판단하는 GLP-1 시장 규모는 1억명의 잠재고객이 있고, 2025년까지 동사의 체중감량 관련 매출은 1억 달러를 목표로 발표. 골드만 삭스는 일라이 릴리의 2030년 GLP-1 관련 매출이 기존 1,000억 달러에서 최근 1,300억 달러로 상향 조정했고, MIT 경제학과 교수 Johnathan Gruber는 비만인 미국인 중 40%가 현재 가격 (연 15,000달러) 수준으로 GLP-1을 처방받는다고 한다면 그 규모는 1조 달러가 될 수 있다고 발표.

### Hims & Hers: GLP-1 시장 진출 (월 구독료 199달러부터)



자료: Him & Hers



## 리스크 요인

동사의 CEO Andrew Dudum은 팔레스타인계 미국인으로 이스라엘-팔레스타인 시위 관련 논평을 공개하는 등 논쟁의 여지가 있는 주제에 대한 발언을 과감히 하는 스타일. GLP-1의 효과에 대한 검증이 안된 상황 속에서 GLP-1 시장이 현재 수요 대비 공급이 부족한 상황인 단순한 이유로 고평가를 받을 수 있다는 점. 매출 성장이 두드러지곤 있지만 여전히 PSR은 4배, PER 55배로 높은 밸류에이션 유지 중.


 Hindustan Times

### Who is Andrew Dudum? HIMS CEO sparks anger by offering jobs to US campus anti-Israel protesters

Who is Andrew Dudum? According to Andrew Dudum, his family resides in in Gaza and the West Bank. He founded his hair loss company, HIMS, in 2017...

1 month ago



 New York Post

### Go woke, go broke: Hims & Hers boss Andrew Dudum is a morally bankrupt Dud by name — and by nature

Go woke, go broke: Hims & Hers boss Andrew Dudum is a morally bankrupt Dud by name — and by nature ... I'm kicking myself. I could have made a lot...

1 month ago



 Investing.com

### Hims & Hers Health CEO Andrew Dudum sells shares worth over \$6.6 million By Investing.com

Andrew Dudum, Chief Executive Officer of Hims & Hers Health, Inc. (NYSE:HIMS), has recently sold a significant amount of company stock,...

2 weeks ago

