

# 숨고르기가 필요한 시점인가?!

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

유안타증권, 글로벌 자산배분 본부장

2024. 6. 10.

- 미 증시 5월 마지막 주 조정에도 불구하고 4.8% 급등. 과거 평균 5월 4% 이상 급등한 경우, 그 다음달 6월에 1.0% 이상 상승. 또한 연말까지 추가 2자리수 상승 가능. 6월 첫째 주 거래 결과, 미 증시 러셀 2000 중소형주를 제외한 모든 지수 상승. 특히, 예상대로 나스닥 100의 상승 2.5%로 두드러짐. 선택과 집중이 여전히 중요한 시기.
- 여신 증가율 겨우 1.36% YoY. 이는 최근 급증하는 Private Credit (1.6 조달러)을 포함하더라도 거품 수준의 여신규모가 아니기 때문에 붕괴 위험도는 극히 한정적. 예대율 70.5% 수준은 Private Credit을 포함하면 80.4% 수준으로 확대. 총 여신/총예금은 100%에서 109.1%로 확대. Private Credit의 위험도는 GDP의 5.7%, 총예금의 9.1% 수준. 아직은 과거 2008년 서프프라임 사태 수준의 리스크가 전혀 아니지만, 지속해서 신중하게 관찰 필요.
- 미국 은행 자기자본 비율은 24년 1분기 말 위험가중반영 자산 규모 대비 13.8%, 총 자산대비 8.5%로 위험수준이 전혀 아니지만, 앞으로 지속 관찰 필요. 현재 상황에서 급격한 유동성 부여는 없을 것으로 예상되며, 따라서, 1998~2000년의 폭등 장 재연과 아주 불편한 폭락 후유증 유발 현상인 나타날 가능성이 낮다 판단. 따라서, 점차적 상승 장의 추세, 즉 연 15% 이상 S&P500의 상승 추세 수준의 장기 상승 장이 향후 2년 이상 이어질 것 예상.
- 미국 가계의 현재 순자산가치는 2024년 1분기말 가처분소득의 776%를 상회하며 과거 2008년의 가계 부채 발 금융위기의 재연 가능성은 향후 2년내에 아주 희박함. 또한, 최근 고용시장은 안정적인 흐름을 보임. 5월 비농업자 신규고용이 과하게 확대된 듯 (272천명 실질, 예상 185천명) 보이지만, 실제로는 적절한 수준의 상승 추세로 판단. 실업률, 임금 상승률, 노동 참여율 등을 보면서 판단 시 급등한 미국 10년 국채 금리는 고용지표에 과하게 반응 한 것으로 판단. 향후 미국 10년 국채 금리 점차적 하향 안정세 유지될 것 예상. 따라서, 여전히 미 증시 점차적인 상승 추세 유지 예상.
- 미국 중소형주의 상대적 수익률 저조 구간 지속 진행형. 향후 중소형주의 매력도가 확대되는 시기는 사이클의 후반부일 것 예상. 하지만, 아직 미국 경제는 사이클은 상반부에 있다 개인적으로 판단. 향후 미국 경제가 경기 침체에 빠질 가능성은 향후 2년간 현저하게 낮다 판단. 따라서, 중소형주 투자는 선별적으로 성장주 위주로 투자 적절하다 판단. 지금 가장 중요한 투자 초점은 대형, 중형 성장주 투자(IWF.US)로 판단됨.
- 미국의 인플레이션은 예상보다 높은 신규고용에도 불구하고 향후 점차적으로 하락 안정화 될 것 예상. 따라서, 점차적 인플레이션 하락 현상은 미국 연준의 금리인하를 늦어도 올해 9월에 시행하도록 이끌어 줄 것 예상. 미국 10년 국채 금리 최근 4.4% 위로 크게 상승했지만, 중장기적으로

점차적으로 올해 4.0%, 내년 3.5% 수준으로 하락할 것 예상. 미국 S&P500 올해 연말 5,500~5,800 수준 예상. 내년 연말 6,800~7,300 수준 예상. 현시점에서는 일정 부분 숨고르기 필요하다 판단.

- 생산성 상승 추세 여전히 유효하다 판단. 대형기술주와 IT 업종 위주의 상승 추세 여전히 가장 중요한 시기로 판단. 과거 사이클 상반부부터 하반기 말까지 미국 나스닥의 상승 폭이 가장 두드러졌고, 현 시점에서 향후 최소 27%, 최고 87% 상승하는 주기 향후 2~3년간 나타날 것 예상. 적극적인 미국 성장주 위주 투자 전략 중요. 나스닥 장기적으로 30,000 포인트 돌파 가능.
- 유틸리티업종에 자금 유입 과거 2022년 1월 이후 최고치 달성. 하지만, 여전히 관련 업종의 매력도 아주 낮다 개인적으로 판단. 고유에너지, 원자재 업종 투자 비중은 전혀 가져가지 않은 전략 추천. 소비업종의 매력도는 높다 판단. 소비 관련주 선별적인 종목 선택에 따른 초과 수익률 달성 가능성 상당히 높다 판단.
- 미국 나스닥 위주 투자, 미국 대형 기술주 위주 투자, 미국 AI 산업 초점의 투자전략은 지금도 가장 중요한 시기로 판단. 엔비디아와 테슬라 투자에 대한 적절한 비중은 여전히 중요한 시기로 판단. 개별 종목 선택과 집중의 시대에서 종목 투자의 중요성이 가장 두드러지는 시기이고, 투자 사이클의 상반부로 판단됨. 단기적인 숨고르기 구간에 적극 투자 확대의 전략 추천.

## 미 증시 숨고르기 현상 필요한 시점!

미 증시 5월 마지막 주 조정에도 불구하고 4.8% 급등. 과거 평균 5월 4% 이상 급등한 경우, 그 다음달 6월에 1.0% 이상 상승. 또한 연말까지 추가 2자리수 상승 가능. 6월 첫째주 거래 결과, 미 증시 러셀 2000 중소형주를 제외한 모든 지수 상승. 특히, 예상대로 나스닥 100의 상승 2.5%로 두드러짐. 선택과 집중이 여전히 중요한 시기.

## 미국 증시 흐름 1주~3년

지수	현재	1 Week	1 Month	YTD	1 Year	3 Years
다우존스	38,798.99	0.29%	-0.66%	2.94%	14.68%	12.14%
S&P500	5,346.99	1.32%	3.07%	12.10%	24.52%	26.49%
나스닥	17,129.90	2.36%	5.07%	14.11%	29.39%	23.02%
나스닥 100	18,997.35	2.49%	5.04%	12.91%	31.16%	37.55%
러셀 2000	2,023.05	-2.27%	-1.56%	-0.20%	7.56%	-13.68%
S&P50 VIX	12.22	-5.42%	-6.00%	-1.85%	-10.48%	-28.41%

자료: 유안타증권

# A Big May Could Have Bulls Smiling

S&P 500 After >4% Gain In May

Year	Monthly Return	S&P 500 Index Returns	
		June Return	Rest of Year
1950	4.6%	-5.8%	8.8%
1975	4.4%	4.4%	-1.1%
1980	4.7%	2.7%	22.0%
1985	5.4%	1.2%	11.5%
1986	5.0%	1.4%	-2.1%
1990	9.2%	-0.9%	-8.6%
1997	5.9%	4.3%	14.4%
2003	5.1%	1.1%	15.4%
2009	5.3%	0.0%	21.3%
2020	4.5%	1.8%	23.4%
2024	4.8%	?	?
Average		1.0%	10.5%
Median		1.3%	12.9%
% Higher		80.0%	70.0%
Average Year (1950 - 2023)			
Average		-0.1%	4.9%
Median		0.1%	6.4%
% Higher		55.4%	71.6%

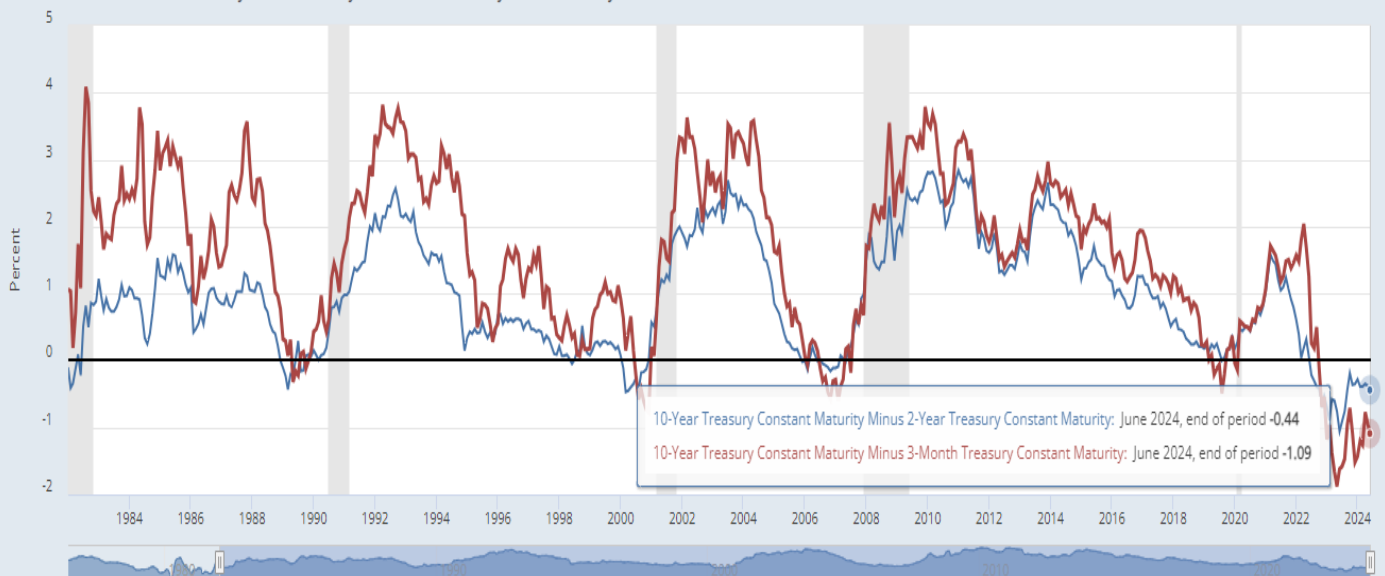
Source: Carson Investment Research, FactSet 06/03/2024  
@ryandetrick



@ryandetrick

FRED — 10-Year Treasury Constant Maturity Minus 2-Year Treasury Constant Maturity  
— 10-Year Treasury Constant Maturity Minus 3-Month Treasury Constant Maturity

미국 장단기 금리차 추이



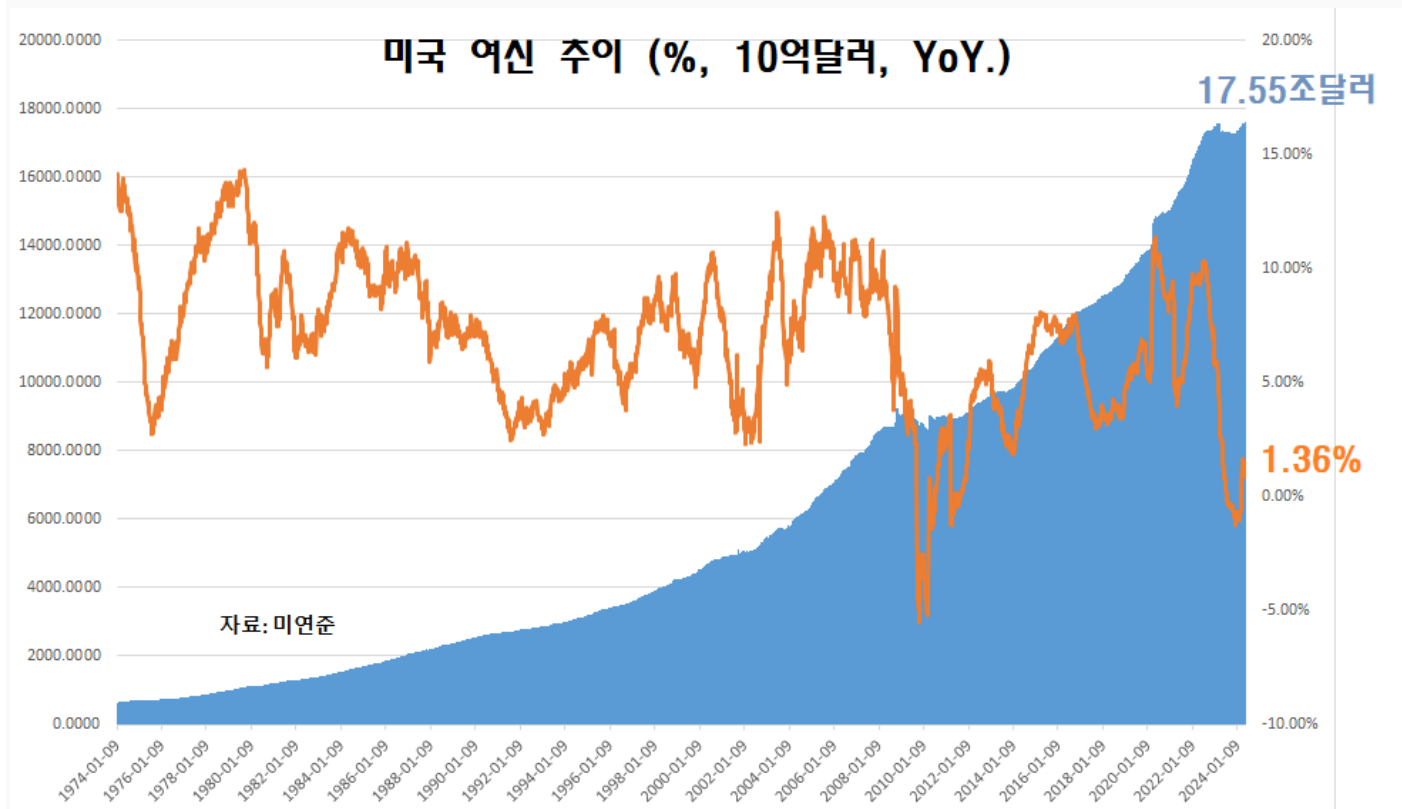
Shaded areas indicate U.S. recessions.

Source: Federal Reserve Bank of St. Louis

fred.stlouisfed.org

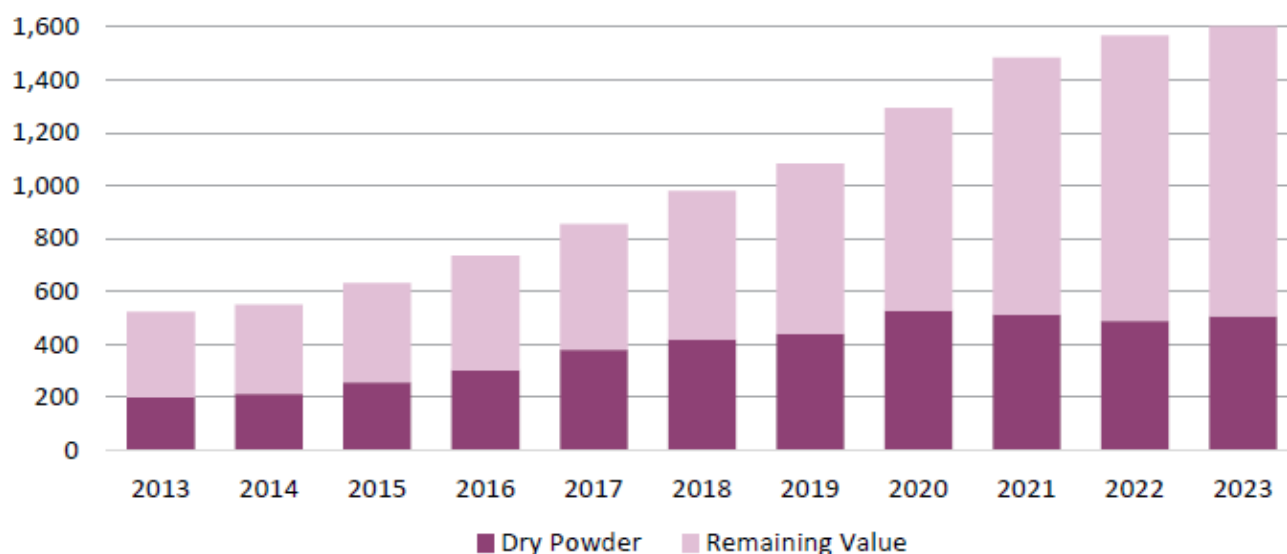


여신 증가율 겨우 1.36% YoY. 이는 최근 급증하는 Private Credit (1.6 조달러)을 포함하더라도 거품 수준의 여신규모가 아니기 때문에 붕괴 위험도는 한정적. 예대율 70.5% 수준은 Private Credit 을 포함하면 80.4% 수준으로 확대. 총 여신/총예금은 100%에서 109.1%로 확대. Private Credit 의 위험도는 GDP 의 5.7%, 총예금의 9.1% 수준. 아직은 과거 2008 년 서프프라임사태 수준의 리스크가 전혀 아니지만, 지속해서 신중하게 관찰 필요.

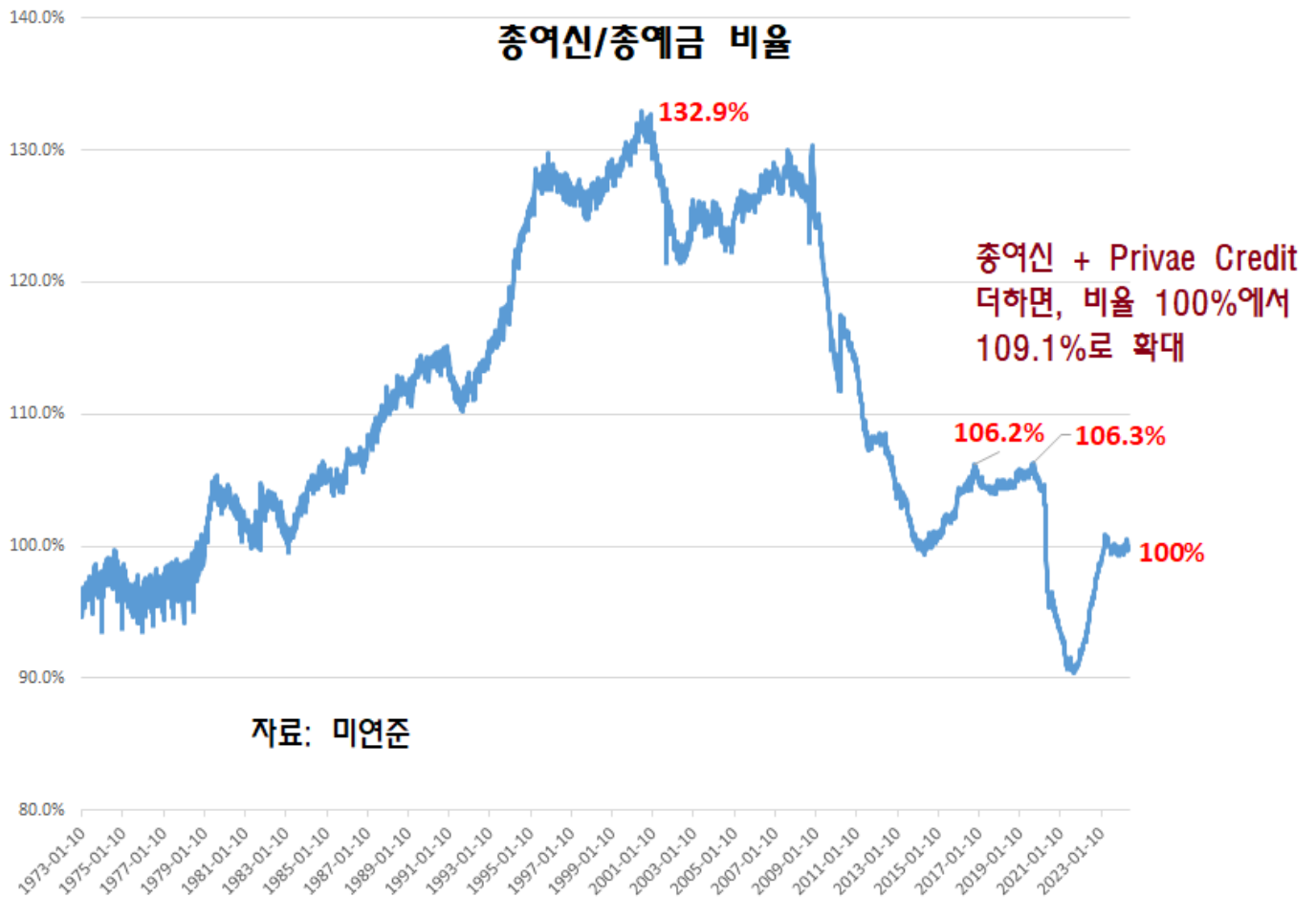
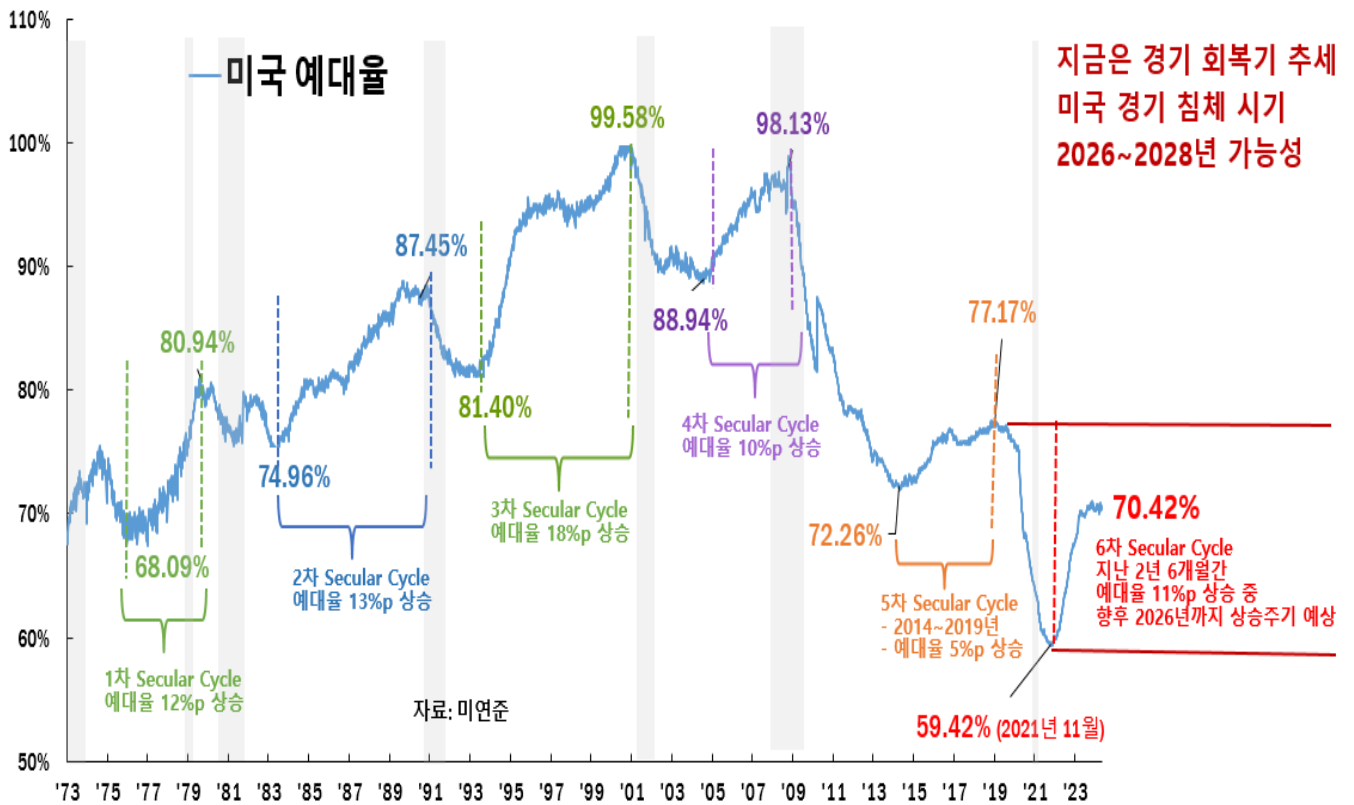


**FIGURE 1 PRIVATE DEBT MARKETS HAVE GROWN RAPIDLY IN SIZE**

As of June 30, 2023 • US\$B • Private Debt Assets Under Management



Source: Pitchbook.



## ☆ Total Credit to Private Non-Financial Sector, Adjusted for Breaks, for United States (QUSPAM770A)

Observation:

Q3 2023: 151.5  
(+ more)

Updated: Mar 7, 2024  
3:23 PM CST

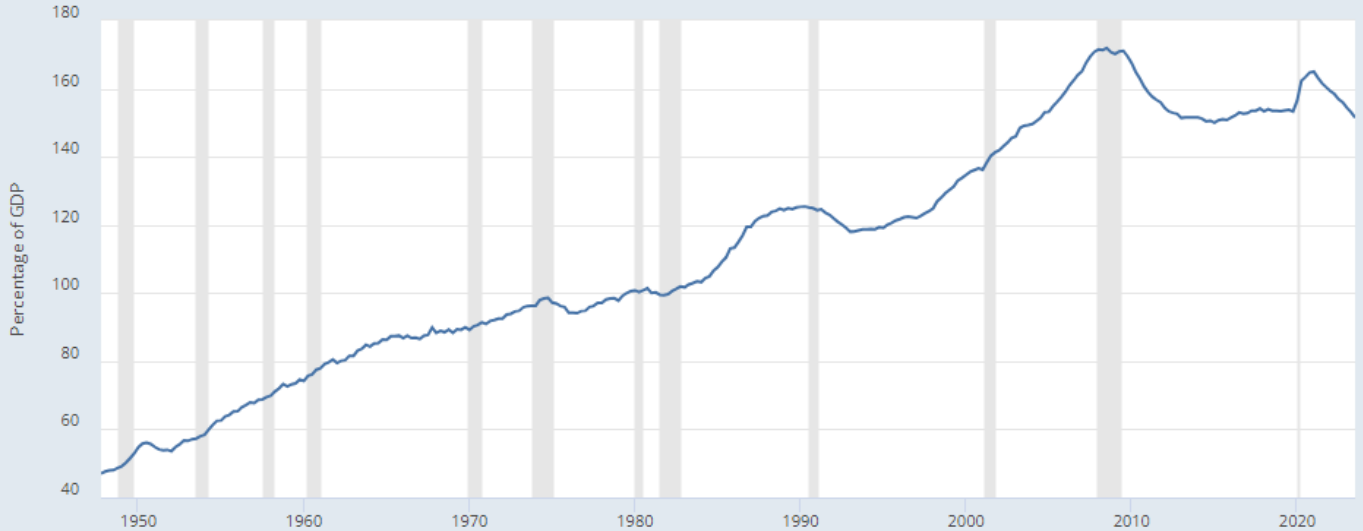
Units:

Percentage of GDP,  
Not Seasonally  
Adjusted

Frequency:

Quarterly,  
End of Quarter

**FRED** — Total Credit to Private Non-Financial Sector, Adjusted for Breaks, for United States



미국 은행 자기자본 비율은 24년 1분기 말 위험가중반영 자산 규모 대비 13.8%, 총 자산대비 8.5%로 위험수준이 전혀 아니지만, 앞으로 지속 관찰 필요. 현재 상황에서 급격한 유동성 부여는 없을 것으로 예상되며, 따라서, 1998~2000년의 폭등 장 재연과 아주 불편한 폭락 후유증 유발 현상인 나타날 가능성이 낮다 판단. 따라서, 점차적 상승 장의 주세, 즉 연 15% 이상 S&P500의 상승 주세 수준의 장기 상승 장이 향후 2년 이상 이어질 것 예상.

Observation:

Q1 2024: 13.8  
(+ more)

Updated: Jun 7, 2024  
11:50 AM CDT

Units:

Percent,  
Not Seasonally  
Adjusted

Frequency:

Quarterly

**미 은행 Tier 1 자본/위험가중성 자산 (%)**

**FRED** — Financial Soundness Indicator; Regulatory Tier 1 Capital as a Percent of Risk-Weighted Assets, Level



Source: Board of Governors of the Federal Reserve System (US)

fred.stlouisfed.org



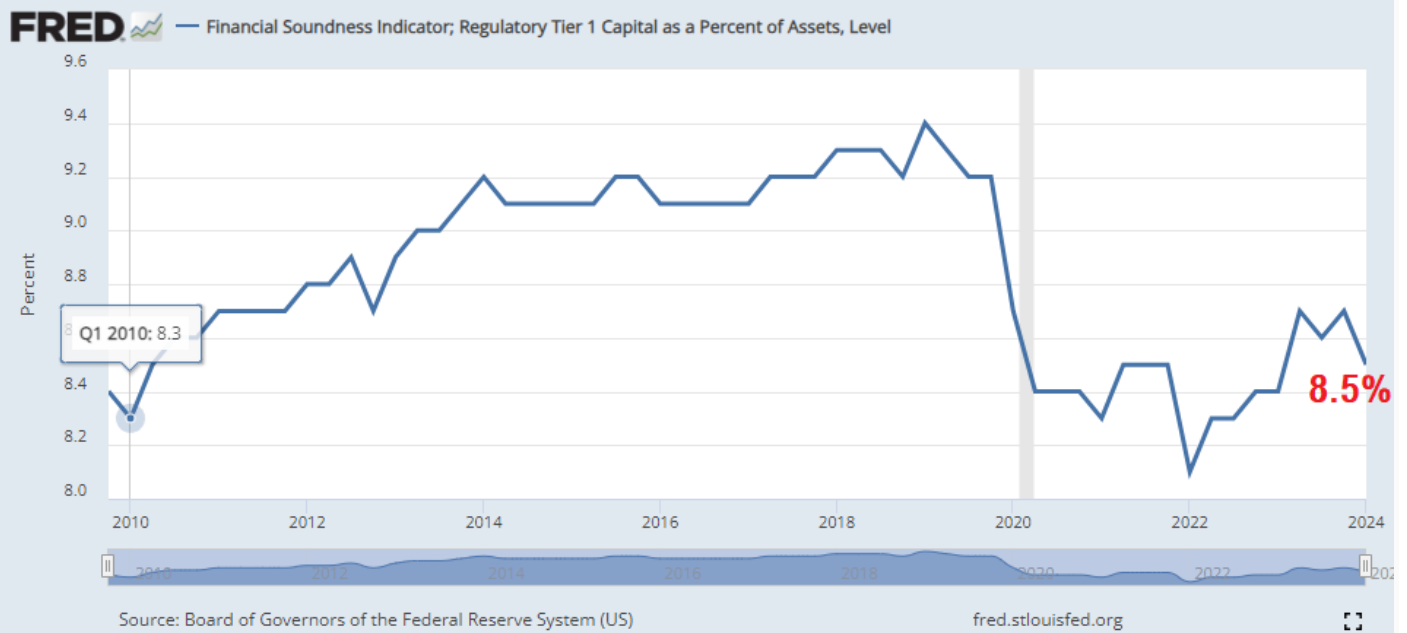


Observation:  
Q1 2024: 8.5  
(+ more)  
Updated: Jun 7, 2024  
11:50 AM CDT

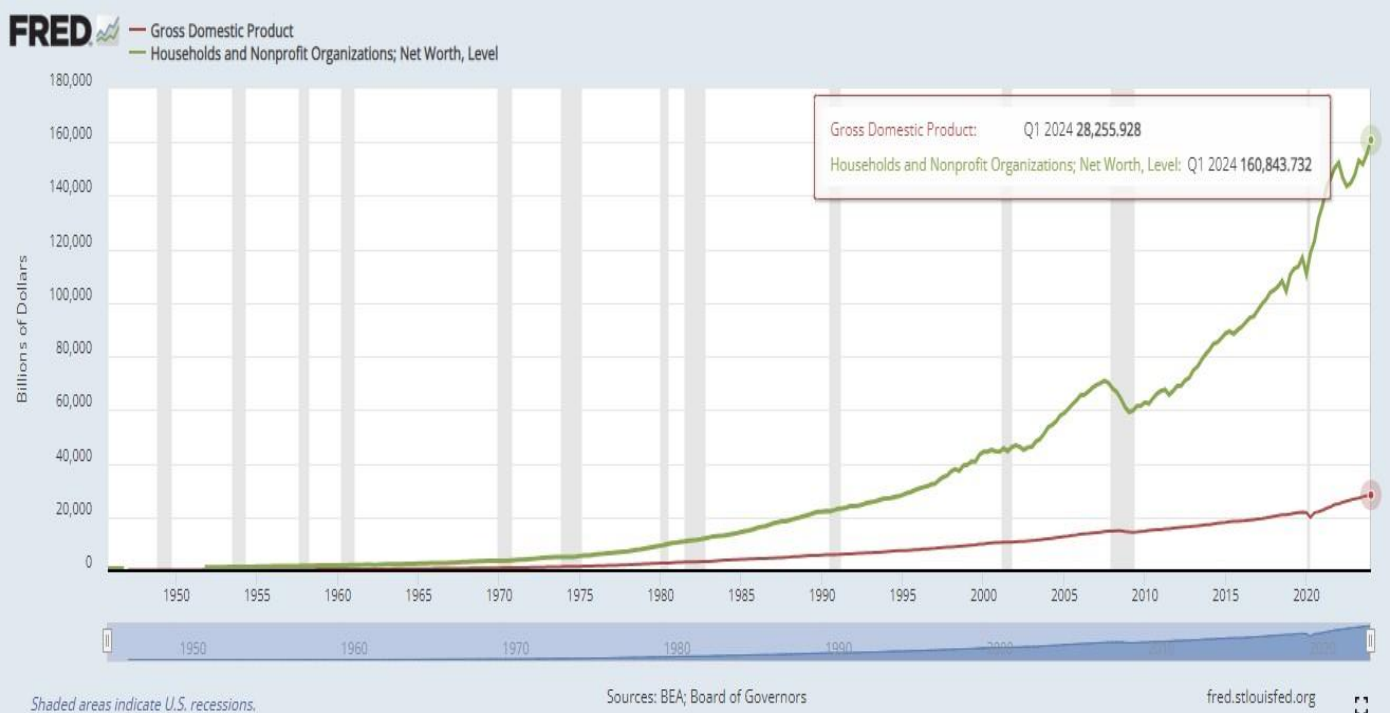
Units:  
Percent,  
Not Seasonally  
Adjusted

Frequency:  
Quarterly

## 미 은행 Tier 1 자본/총자산 (%)



미국 가계의 현재 순자산가치는 2024년 1분기말 가처분소득의 776%를 상회하며 과거 2008년의 가계 부채 발 금융위기의 재연 가능성은 향후 2년내에 아주 희박함. 또한, 최근 고용시장은 안정적인 흐름을 보임. 5월 비농업자 신규고용이 과하게 확대된 듯 (272천명 실질, 예상 185천명) 보이지만, 실제로는 적절한 수준의 상승 추세로 판단. 실업률, 임금 상승률, 노동 참여율 등을 보면서 판단 시 급등한 미국 10년 국채 금리는 고용지표에 과하게 반응 한 것으로 판단. 향후 미국 10년 국채 금리 점차적 하향 안정세 유지될 것 예상. 따라서, 여전히 미 증시 점차적인 상승 추세 유지 예상.

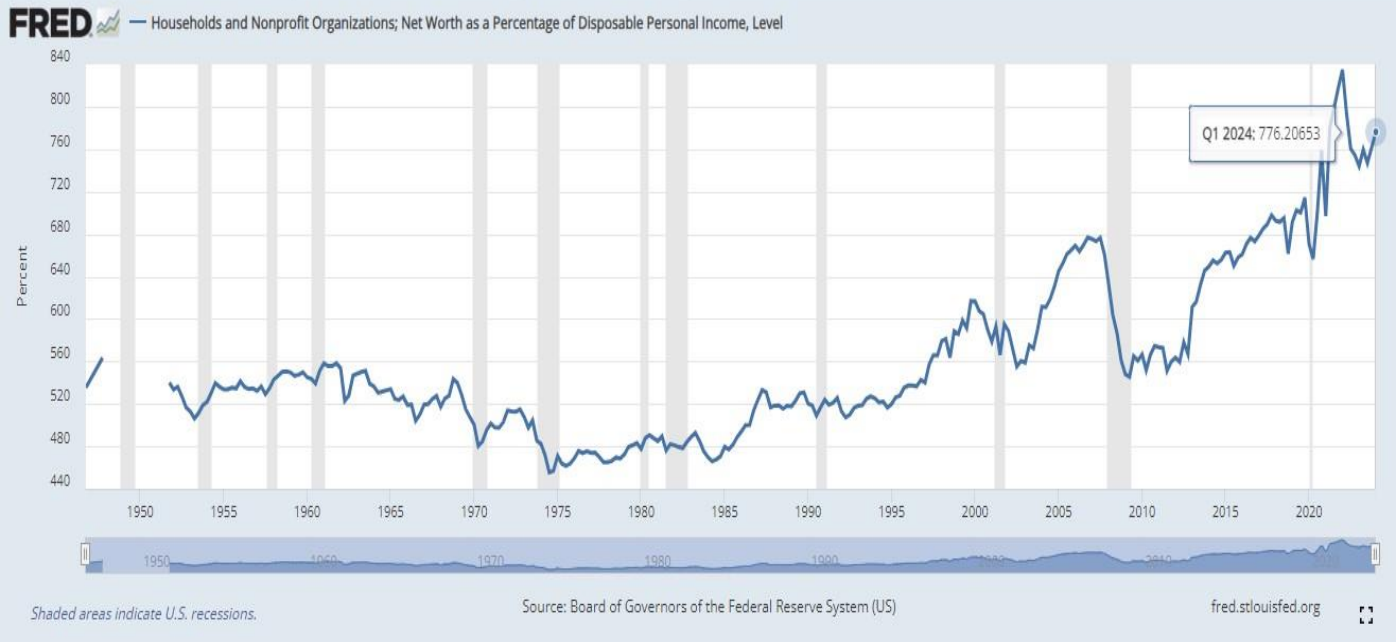


Observation:  
Q1 2024: 776.20653  
(+ more)  
Updated: Jun 7, 2024 11:49 AM CDT

Units:  
Percent,  
Not Seasonally Adjusted

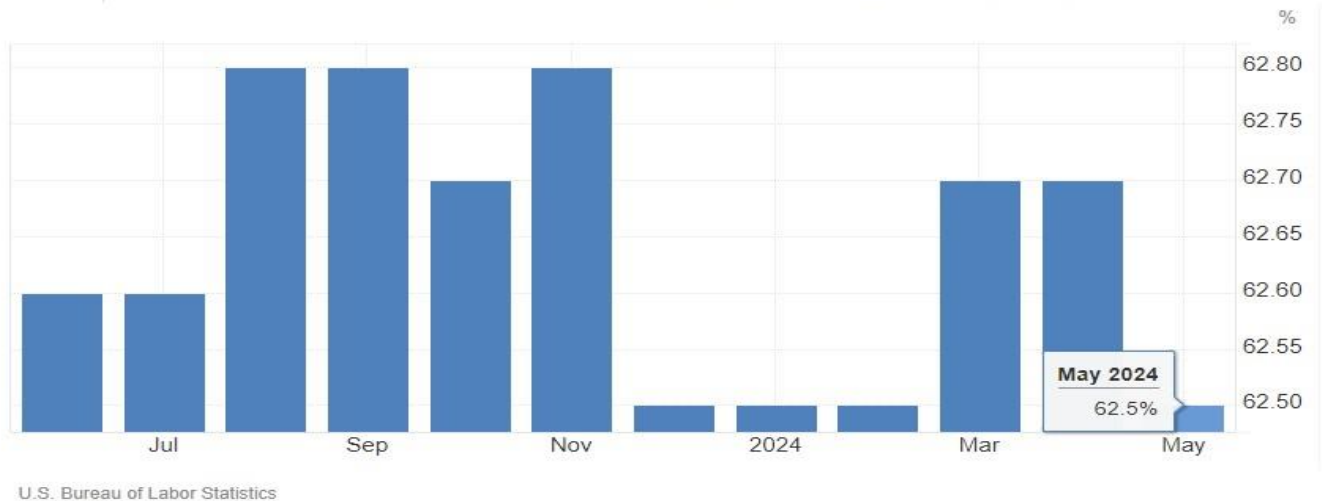
Frequency:  
Quarterly,  
End of Period

## 미국 가계 순자산/가처분 소득 (%)



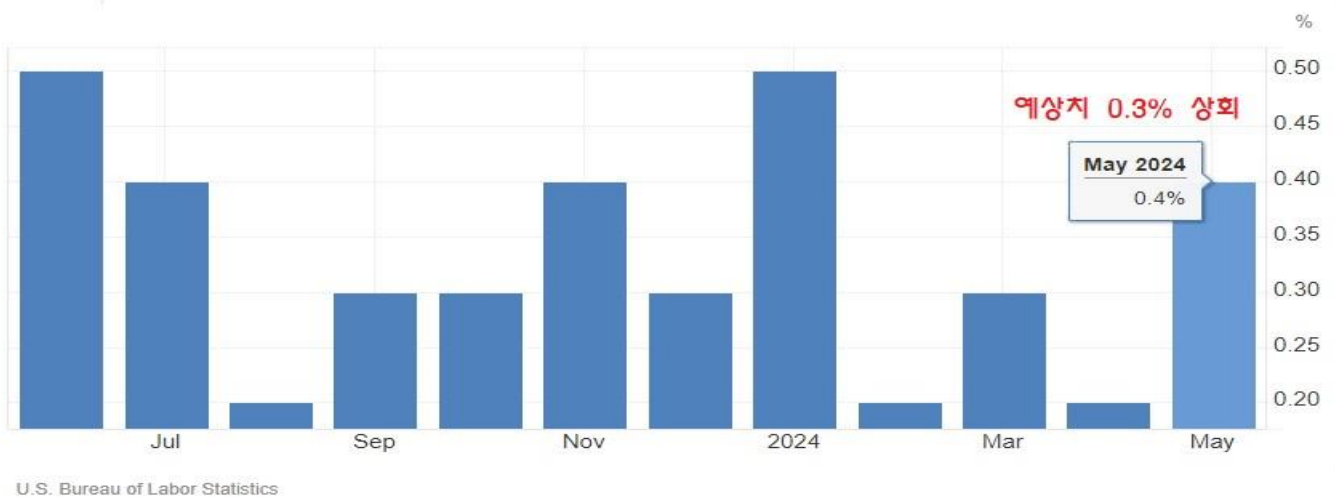
## United States Labor Force Participation Rate

## 노동 참여율 추이 (%)



## United States Average Hourly Earnings MoM

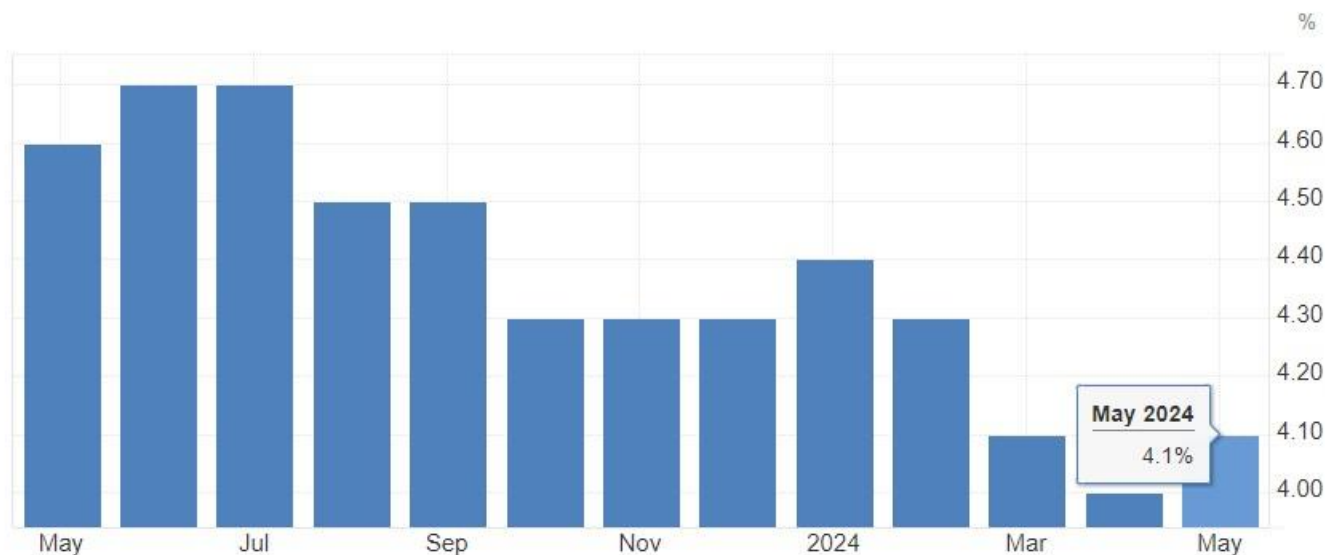
## 시간당 임금 상승율 (%)





## United States Average Hourly Earnings YoY

## 미국 시간당 임금상승율 (%)

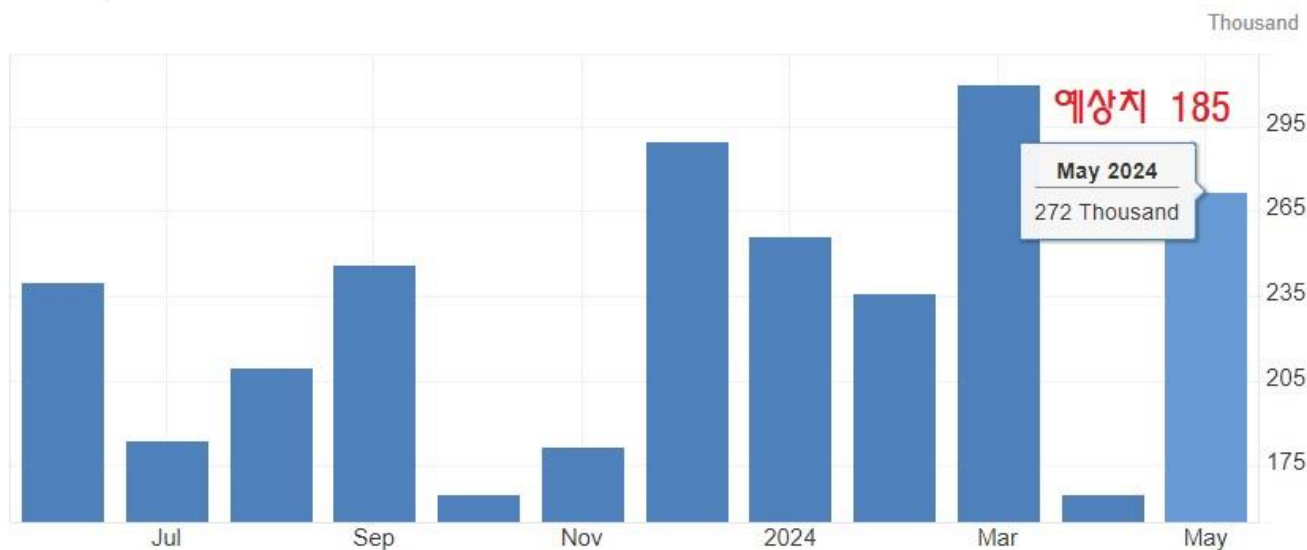


U.S. Bureau of Labor Statistics

Calendar	GMT	Reference	Actual	Previous	Consensus	TEForecast
2024-05-03	12:30 PM		3.9%	4.1%	4%	4.1%
2024-06-07	12:30 PM		4.1%	4%	3.9%	3.9%
2024-07-05	12:30 PM			4.1%		3.6%

## United States Non Farm Payrolls

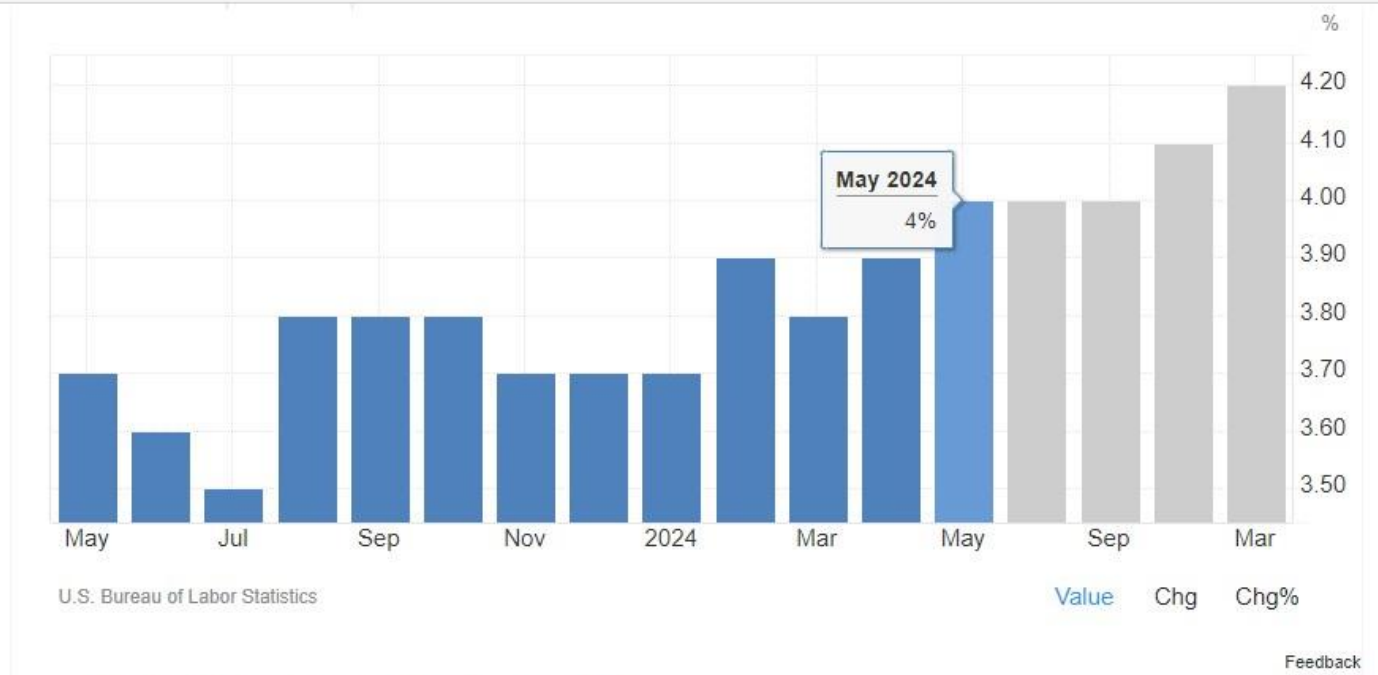
## 비농업 신규 고용자 수 추이 (천명)



U.S. Bureau of Labor Statistics

Calendar	GMT	Reference	Actual	Previous	Consensus	TEForecast
2024-05-03	12:30 PM	Apr	175K	315K	243K	238K
2024-06-07	12:30 PM	May	272K	165K	185K	151.0K
2024-07-05	12:30 PM	Jun		272K		160.0K

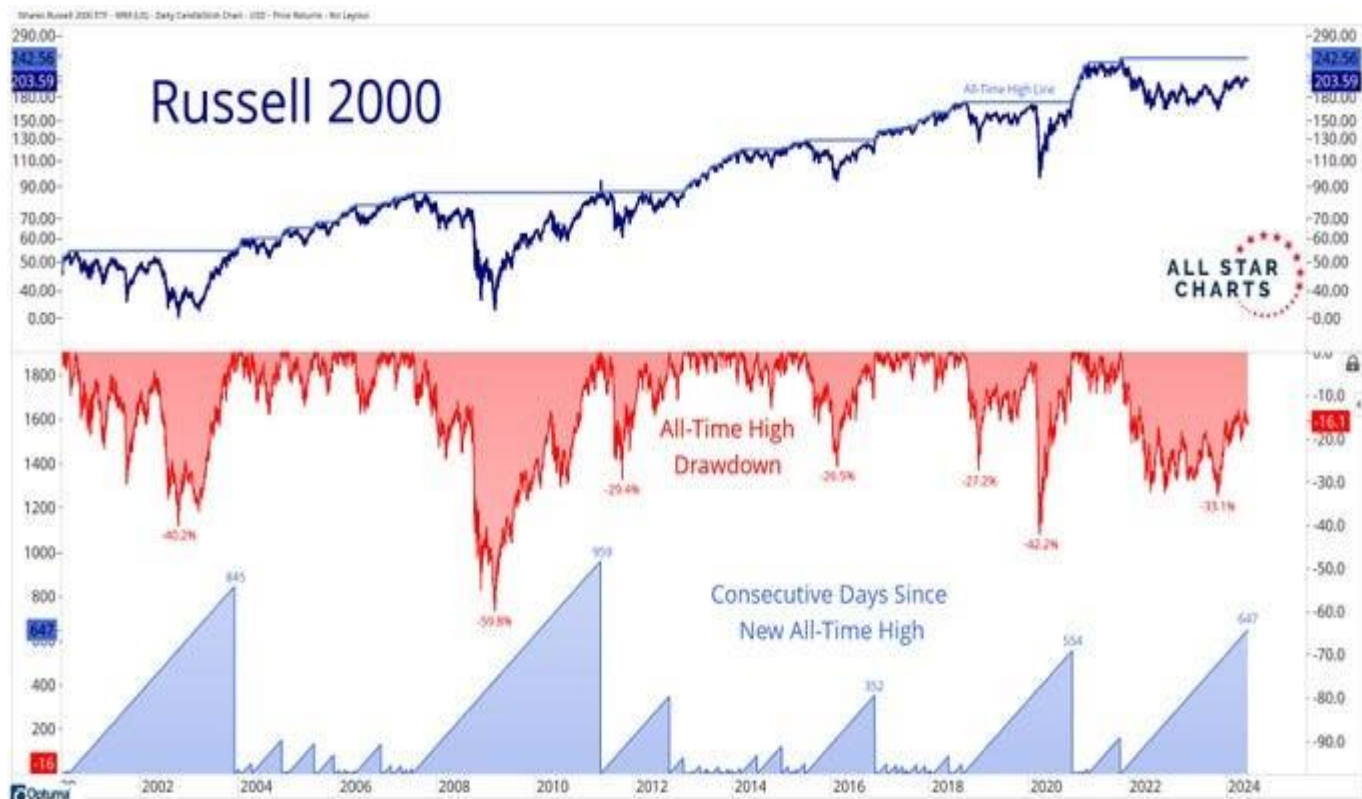
With the March and April revisions combined, employment is 15K lower than previously reported.



실업률 전망치 3.9% 상회하는 4% 발표

Calendar	GMT	Reference	Actual	Previous	Consensus	TEForecast
2024-05-03	12:30 PM	Apr	3.9%	3.8%	3.8%	3.8%
2024-06-07	12:30 PM	May	4%	3.9%	3.9%	3.9%
2024-07-05	12:30 PM	Jun		4%		4.0%

미국 중소형주의 상대적 수익률 저조 구간 지속 진행형. 향후 중소형주의 매력도가 확대되는 시기는 사이클의 후반부일 것 예상. 하지만, 아직 미국 경제는 사이클은 상반부에 있다 개인적으로 판단. 향후 미국 경제가 경기 침체에 빠질 가능성은 향후 2 년가 현저하게 낮다 판단. 따라서, 중소형주 투자는 선별적으로 성장주 위주로 투자 적절하다 판단. 지금 가장 중요한 투자 초점은 대형, 중형 성장주 투자(IWF.US)로 판단됨



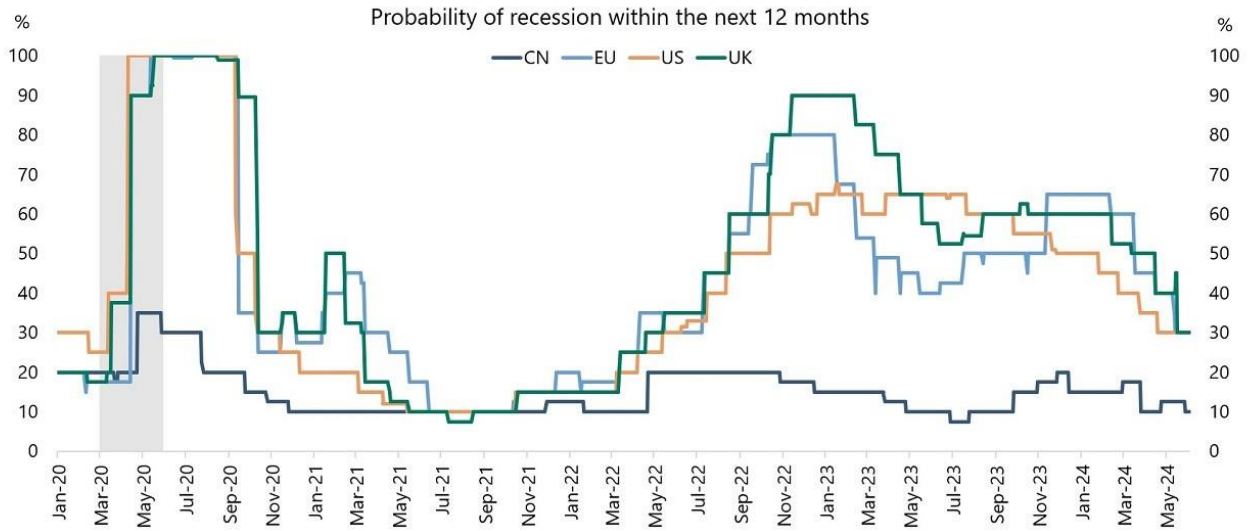
### Small caps typically outperform in the 6-12mos after the first rate cut

Small vs. large cap relative returns in the 1/3/6/12 months before and after the first Fed rate cut since 1974



Source: Fama French data library, Haver Analytics, BofA US Equity & US Quant Strategy

The consensus probability of a recession in Europe, UK, and the US has declined significantly in recent months



#### 러셀 1000 성장 IWF

		Risk Premium		
		5.5%	5.0%	4.5%
LT ROE	41.2%	512.4	520.1	527.8
	41.7%	528.4	536.2	544.0
	42.2%	544.8	552.7	560.7
		상승여력 적정가		52.7%
		상승 여력 최저		45.9%
		상승 여력 최고		59.6%
		상승여력 평균		52.7%
		적정가		536.4

#### 러셀 1000 가치 IWD

		Risk Premium		
		5.5%	5.0%	4.5%
LT ROE	16.6%	161.7	168.5	175.2
	17.1%	170.1	177.0	183.8
	17.6%	178.8	185.7	192.6
		상승여력 적정가		0.8%
		상승 여력 최저		-7.8%
		상승 여력 최고		9.8%
		상승여력 평균		0.9%
		적정가		177.0

#### 러셀 2000 성장 IWO

		Risk Premium		
		5.5%	5.0%	4.5%
LT ROE	21.7%	287.0	296.4	305.8
	22.2%	301.6	311.2	320.7
	22.7%	316.7	326.5	336.2
		상승여력 적정가		20.0%
		상승 여력 최저		10.7%
		상승 여력 최고		29.6%
		상승여력 평균		20.0%
		적정가		311.3

#### 러셀 2000 가치 IWN

		Risk Premium		
		5.0%	4.5%	4.0%
LT ROE	10.2%	133.3	143.1	153.0
	10.7%	144.0	154.0	164.1
	11.2%	155.1	165.3	175.6
		상승여력 적정가		1.5%
		상승 여력 최저		-12.2%
		상승 여력 최고		15.6%
		상승여력 평균		1.5%
		적정가		154.2

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 아님. 실적발표와 컨센서스의 변화에 따라 순위 변화는 빠르게 일어날 수 있음.

자료: 유안타증권 글로벌자산배분본부

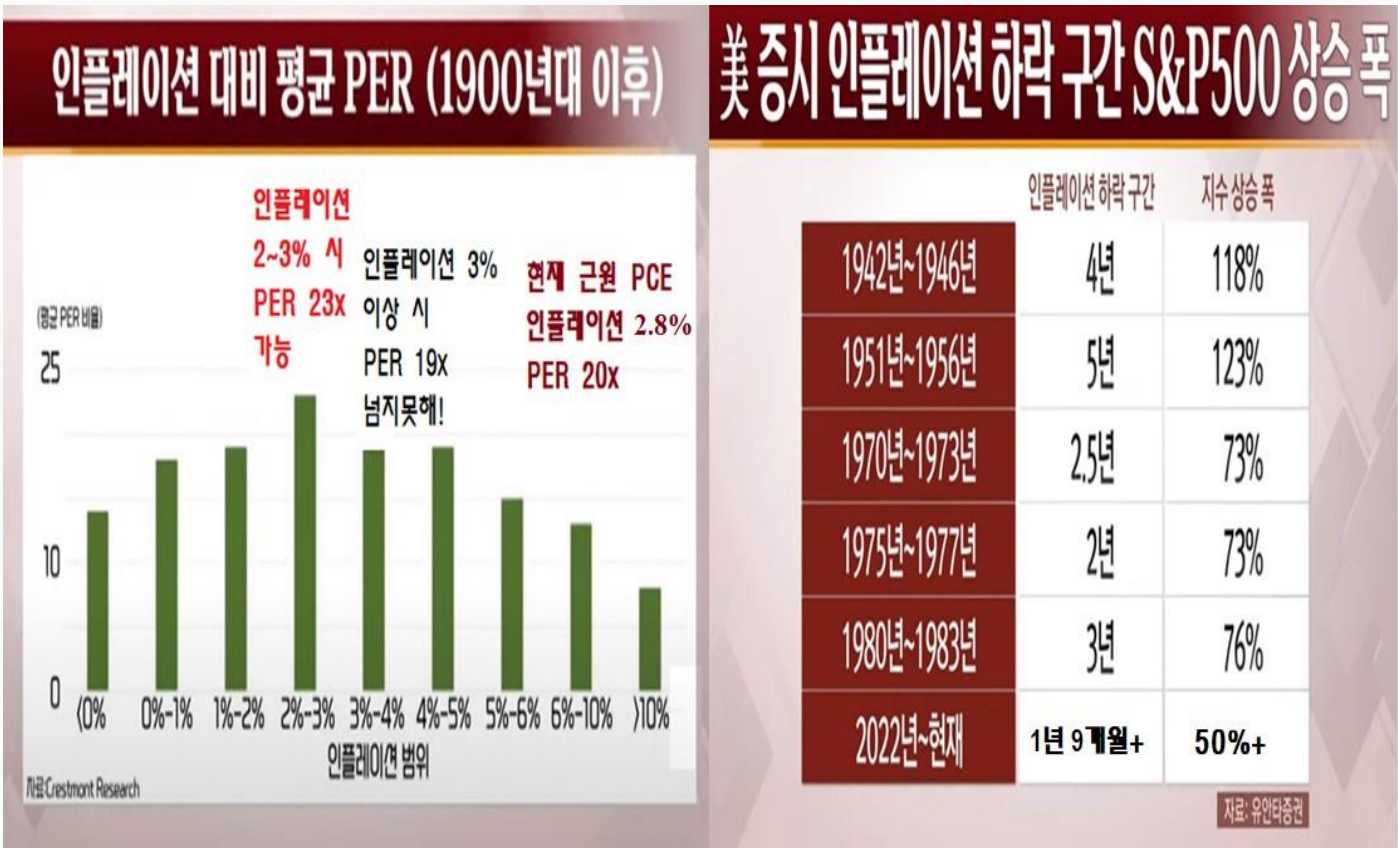
미국의 인플레이션은 예상보다 높은 신규고용에도 불구하고 향후 점차적으로 하락 안정화 될 것 예상. 따라서, 점차적 인플레이션 하락 현상은 미국 연준의 금리인하를 늦어도 올해 9월에 시행하도록 이끌어 줄 것 예상. 미국 10년 국채 금리 최근 4.4% 위로 크게 상승했지만, 중장기적으로 점차적으로 올해 4.0%, 내년 3.5% 수준으로 하락할 것 예상. 미국 S&P500 올해 연말 5,500~5,800 수준 예상. 내년 연말 6,800~7,300 수준 예상. 현시점에서는 일정 부분 숨고르기 필요하다 판단.



글로벌 자산배분 포트폴리오 구성

주식	80%
채권	15%
대체자산 (금, 비트코인, 이더리움)	5%

자료: 유안타증권 글로벌자산배분본부



자료: 트레이딩이코노믹스닷컴

미국 S&P500 적정가치 분석

24년 말 금리 4.5%

Risk Premium				
		5.5%	5.0%	4.5%
LT ROE	23.8%	5,162	5,304	5,447
	24.3%	5,373	5,518	5,662
	24.8%	5,589	5,736	5,883
상승여력 적정가		3.2%		
상승 여력 최저		-3.5%		
상승 여력 최고		10.0%		
상승여력 평균		3.2%		
적정가		5,519		

24년 말 금리 4.0%

Risk Premium				
		5.5%	5.0%	4.5%
LT ROE	23.8%	5,440	5,588	5,736
	24.3%	5,662	5,812	5,962
	24.8%	5,889	6,041	6,194
상승여력 적정가		8.7%		
상승 여력 최저		1.7%		
상승 여력 최고		15.8%		
상승여력 평균		8.7%		
적정가		5,814		

25년 말 금리 4.0%

Risk Premium				
		5.5%	5.0%	4.5%
LT ROE	23.8%	6,402	6,578	6,754
	24.3%	6,671	6,850	7,029
	24.8%	6,948	7,130	7,312
상승여력 적정가		28.1%		
상승 여력 최저		19.7%		
상승 여력 최고		36.7%		
상승여력 평균		28.2%		
적정가		6,853		

25년 말 금리 3.5%

Risk Premium				
		5.5%	5.0%	4.5%
LT ROE	23.8%	6,813	6,997	7,181
	24.3%	7,098	7,285	7,472
	24.8%	7,391	7,581	7,771
상승여력 적정가		36.2%		
상승 여력 최저		27.4%		
상승 여력 최고		45.3%		
상승여력 평균		36.3%		
적정가		7,288		

Note: 잔존가치 모델 상 상대적 매력도를 점권. 컨센서스와 잔존가치 모델을 이용해서 상대적 매력도를 측정. 따라서, 컨센서스의 변화에 따라 매력도의 변화는 상당히 높을 수 있음. 페넨티지(%)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

국가별 포트폴리오 구성

선진국		신흥국	
75%		25%	
미국 (나스닥 100)	75%	한국	10%(-2%)
		대만	9%(+2%)
		베트남	3%
		인도	3%

자료: 유안타증권 글로벌자산배분본부



### 선진국 상대적 매력도 점검

	지수	시가총액 (백만 달러)	시총 비중 (%)	현재 지수	적정 지수	매력도	예상 ROE	예상 PBR	주식위험도
선진국									
미국	Nasdaq100	23,671,129	16.52%	19,001	22,555	18.7%	32.0%	5.30	6.0%
미국	Nasdaq	28,982,962	20.23%	17,133	19,201	12.1%	27.3%	4.52	5.0%
일본	NIKKEI	4,555,486	3.18%	38,684	41,419	7.1%	11.3%	1.90	4.5%
미국	Russell2000	3,493,455	2.44%	201	215	6.8%	17.3%	2.28	5.0%
싱가포르	STI	372,749	0.26%	3,331	3,557	6.8%	9.2%	1.01	5.0%
영국	FTSE	2,726,902	1.90%	8,245	8,800	6.7%	14.4%	1.58	5.0%
포르투갈	PSI	84,249	0.06%	6,737	7,162	6.3%	12.0%	1.30	6.0%
프랑스	CAC	2,810,442	1.96%	8,002	8,499	6.2%	13.7%	1.72	5.0%
미국	Dow	14,444,144	10.08%	38,799	41,108	6.0%	26.0%	3.73	5.0%
이탈리아	FTSEMIB	782,033	0.55%	34,660	36,687	5.8%	12.9%	1.20	6.5%
독일	DAX	1,802,308	1.26%	18,557	19,445	4.8%	12.0%	1.46	5.0%
호주	S&P ASX	1,788,014	1.25%	7,860	8,208	4.4%	14.1%	1.92	5.0%
유럽	STOXX50	4,941,142	3.45%	5,051	5,270	4.3%	14.7%	1.80	6.5%
스페인	IBEX	776,631	0.54%	11,405	11,832	3.7%	11.9%	1.29	5.8%
캐나다	S&P TSX	2,576,990	1.80%	22,007	22,731	3.3%	14.3%	1.68	5.0%
미국	SP500	46,690,239	32.58%	5,347	5,519	3.2%	24.3%	3.69	5.0%
핀란드	HEX	295,184	0.21%	10,187	10,489	3.0%	13.2%	1.52	6.0%
스위스	SMI	1,544,974	1.08%	12,255	12,612	2.9%	18.0%	3.44	5.5%
네덜란드	AEX	1,480,410	1.03%	924	945	2.3%	16.3%	2.08	6.7%
스웨덴	OMX	916,370	0.64%	2,624	2,652	1.1%	15.1%	2.09	6.0%
	Sub-Total	121,064,684	84.48%			6.2%	22.7%	3.43	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	1,558,756	1.09%	2,723	3,285	20.7%	9.6%	0.81	5.7%
한국	KOSDAQ	301,966	0.21%	866	1,028	18.7%	13.7%	1.85	5.8%
대만	TWSE	2,157,932	1.51%	21,858	25,739	17.8%	15.6%	2.18	5.5%
베트남	VN	206,823	0.14%	1,288	1,511	17.4%	14.7%	1.44	7.5%
중국	SZCOMP	3,901,743	2.72%	1,679	1,912	13.8%	12.5%	1.62	5.0%
멕시코	MEXBOL	399,633	0.28%	54,477	59,962	10.1%	16.7%	1.69	5.0%
남아공	FTSEJSE	878,624	0.61%	70,532	77,265	9.5%	14.5%	1.39	5.0%
중국	CSI300	5,633,888	3.93%	3,574	3,907	9.3%	10.5%	1.30	5.0%
중국	SHCOMP	6,452,142	4.50%	3,051	3,306	8.3%	10.1%	1.14	5.7%
인도	SENSEX	1,817,588	1.27%	76,693	82,995	8.2%	19.3%	2.99	5.0%
인도네시아	JCI	707,521	0.49%	6,898	7,455	8.1%	14.1%	1.59	5.0%
브라질	IBOV	649,337	0.45%	120,767	128,581	6.5%	18.3%	1.15	5.0%
중국	HSCEI	2,107,501	1.47%	6,510	6,896	5.9%	10.5%	0.91	7.8%
러시아	RTSI	522,677	0.36%	1,143	1,104	-3.4%	11.5%	0.42	7.0%
러시아	MICEX	524,889	0.37%	3,233	3,019	-6.6%	10.8%	0.45	6.5%
아르헨티나	MERVAL	47,840	0.03%	1,519,209	1,413,054	-7.0%	21.0%	5.20	5.0%
	Sub-Total	22,234,970	15.52%			10.4%	12.6%	1.45	5.7%
글로벌	AC World	93,500,250	65.25%	794	847	6.6%	17.7%	2.57	2.1%
전체		143,299,655				6.8%	21.1%	3.12	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

미국 상장 대표 ETF 상대적 매력도 1~30위

	NAME	ETF	현재가격	매력도	예상 ROE	예상 PBR	주식위험도
1	MVIS US Listed Semiconductor	SMH	252.21	124.4%	49.5%	6.26	5.0%
2	Dow Jones US Total Market Se	USD	132.49	114.2%	56.4%	8.00	5.0%
3	S&P North American Expanded	IGM	89.97	107.8%	40.6%	5.48	6.0%
4	Dow Jones U.S. Select Home B	ITB	102.08	105.2%	22.4%	1.71	7.0%
5	MSCI US IMI Consumer Discret	VCR	306.16	100.5%	35.5%	3.96	8.0%
6	NYSE FANG+ Total Return Inde	FNGU	372.54	99.7%	41.4%	6.85	5.0%
7	NYSE FANG+ Total Return Inde	FNGO	64.90	99.7%	41.4%	6.85	5.0%
8	NYSE FANG+ Total Return Inde	FNGS	45.99	99.7%	41.4%	6.85	5.0%
9	FactSet Innovative Technolog	XITK	141.08	99.4%	22.4%	2.90	0.0%
10	Solactive FANG Innovation In	BULZ	136.94	89.4%	32.8%	4.56	5.0%
11	Consumer Discretionary Selec	XLY	177.66	86.5%	37.6%	4.75	8.0%
12	ISE Cloud Computing Index	SKYY	90.89	85.4%	34.6%	7.70	5.0%
13	ROBO Global Robotics and Aut	ROBO	55.52	83.8%	22.4%	2.24	3.5%
14	S&P North American Expanded	IGV	80.38	83.5%	35.8%	5.86	5.0%
15	S&P Data Center, Tower REIT	IDGT	145.81	80.3%	39.9%	5.05	3.5%
16	PHLX Semiconductor Sector To	SOXX	240.02	78.8%	38.7%	4.75	5.0%
17	S&P Software & Service Selec	XSW	145.81	74.2%	27.2%	3.67	5.0%
18	S&P Semiconductors Select In	XSD	244.39	73.3%	27.1%	3.43	3.5%
19	Nasdaq ISE Cyber Security Se	HACK	60.66	67.6%	34.3%	4.95	5.0%
20	S-Networks Global Travel Index	JRNY	24.47	64.6%	28.8%	2.91	9.0%
21	Indxx Global Cloud Computing	CLOU	19.52	63.3%	24.4%	3.14	5.0%
22	Dow Jones US Total Market Te	ROM	63.68	62.6%	39.1%	6.44	5.0%
23	S&P MdCap 400 PureGw Total R	RFG	48.21	57.1%	20.5%	2.22	5.0%
24	Russell 1000 Growth Total Re	IWF	351.27	52.7%	41.7%	7.57	5.0%
25	Dow Jones US Technology Tota	IYW	143.46	51.8%	39.1%	6.46	7.0%
26	Indxx Global Internet of Thi	SNSR	36.09	50.8%	24.9%	3.02	3.5%
27	Solactive Global Lithium Ind	LIT	42.67	48.5%	15.8%	1.44	5.0%
28	BlueStar Hotels, Airlines, a	CRUZ	21.73	47.3%	21.1%	2.16	6.0%
29	Nasdaq CTA Cybersecurity Tot	CIBR	53.82	39.0%	34.5%	5.12	0.0%
30	MSCI KLD 400 Social	DSI	102.18	37.7%	28.3%	4.32	0.0%

Note: 잔존가치 모델 상 상대적 매력도를 점검. 컨센서스와 잔존가치 모델을 이용해서 상대적 매력도를 측정. 따라서, 컨  
센서스의 변화에 따라 매력도의 변화는 상당히 높을 수 있음. 페센티지(%)가 높으면 높을수록 상대적 매력도가 높다는 의  
미. 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



생산성 상승 추세 여전히 유효하다 판단. 대형기술주와 IT 업종 위주의 상승 추세 여전히 가장 중요한 시기로 판단. 과거 사이클 상반부부터 하반기 말까지 미국 나스닥의 상승 폭이 가장 두드러졌고, 현 시점에서 향후 최소 27%, 최고 87% 상승하는 주기 향후 2~3 년간 나타날 것 예상. 적극적인 미국 성장주 위주 투자 전략 중요. 장기적으로 나스닥 30,000 포인트 돌파 가능.

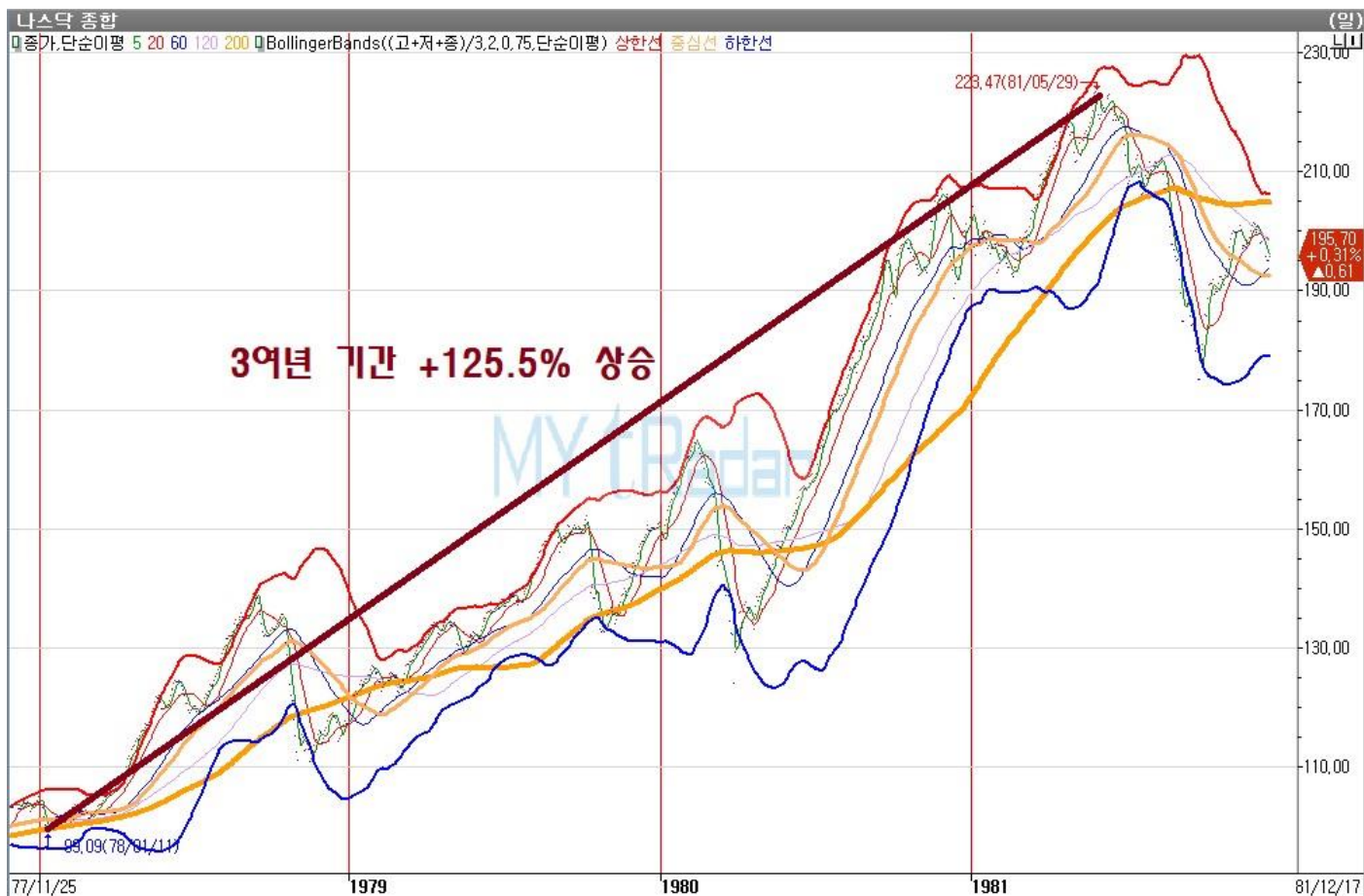
## 대형 기술주 12개 상대적 매력도 점검

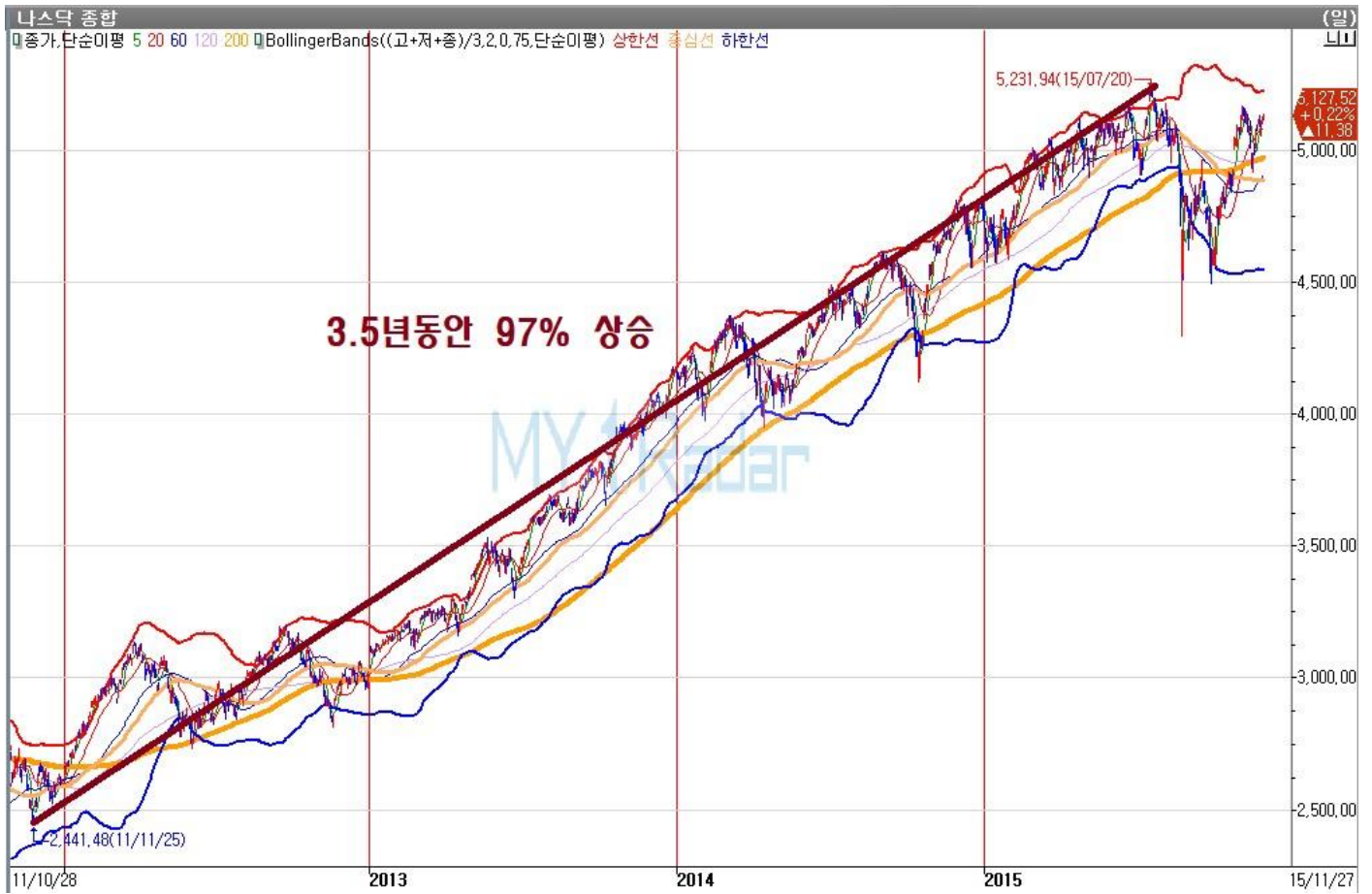
	NAME	TICKER	시가총액 (백만달러)	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premium
1	NVIDIA CORP	NVDA	2,973,845	1,208.88	121.6%	60.5%	5.0%
2	TESLA INC	TSLA	566,019	177.48	112.2%	32.3%	3.5%
3	ADVANCED MICRO DEVICES	AMD	271,331	167.87	98.5%	26.8%	5.0%
4	BROADCOM INC	AVGO	651,867	1,406.64	93.0%	66.4%	5.0%
5	MICROSOFT CORP	MSFT	3,150,183	423.85	55.0%	45.0%	5.0%
6	ALPHABET INC-CL A	GOOGL	2,164,992	174.46	49.6%	27.0%	5.0%
7	INTEL CORP	INTC	130,856	30.74	43.5%	13.7%	5.0%
8	AMAZON.COM INC	AMZN	1,917,941	184.30	40.9%	29.4%	5.0%
9	META PLATFORMS INC-CLASS A	META	1,250,560	492.96	35.1%	26.7%	5.0%
10	NETFLIX INC	NFLX	276,451	641.47	34.2%	32.1%	5.0%
11	APPLE INC	AAPL	3,019,127	196.89	28.7%	46.9%	5.0%
12	SALESFORCE.COM INC	CRM	234,353	241.85	27.5%	24.0%	5.0%
	<b>Total</b>		<b>16,607,524</b>		<b>61.6%</b>	<b>42.0%</b>	<b>4.9%</b>

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









## 나스닥 향후 고점 예측

년도	1978~81	1998~2000	2012~2015	2020~2021	2022~현재	예상 2026년 상반기 말까지 (최소)	예상 2026년 상반기 말까지 (최대)
고점	223	5,133	5,232	16,212	17,033	21,553	31,780
바닥	99	1,357	2,659	6,631	10,207	10,207	10,207
걸린기간	3.2년	1.5년	3.5년	1.5년	1.5년 진행형	3.5년	3.5년
상승폭	125.5%	278.2%	96.8%	144.5%	66.9%	111.1%	211.3%
향후 추가 상승 폭 전망 (최저, 최고)						26.5%	86.6%

자료: 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	87.7	182.6%	39.0%	10.0%	190.5%	201.0%
2	DELL TECHNOLOGIES -C	DELL	130.0	165.9%	27.9%	8.0%	457.5%	536.3%
3	SK HYNIX INC	SK하이닉스	207,500.0	147.0%	23.6%	8.0%	876.5%	1114.1%
4	APPLOVIN CORP-CLASS A	APP	81.9	141.4%	46.2%	5.0%	250.3%	326.4%
5	CELESTICA INC	CLS	52.3	138.0%	25.7%	7.0%	665.1%	719.8%
6	FIRST SOLAR INC	FSLR	267.3	136.4%	28.2%	8.0%	313.0%	354.1%
7	KIA MOTORS CORP	기아차	121,100.0	132.0%	16.6%	8.5%	823.2%	960.0%
8	SUPER MICRO COMPUTER INC	SMCI	769.1	128.1%	46.0%	8.0%	983.8%	988.7%
9	AMGEN INC	AMGN	305.0	122.4%	68.5%	5.0%	281.9%	322.5%
10	NVIDIA CORP	NVDA	1,208.9	121.6%	60.5%	5.0%	147.8%	149.2%
11	TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	TSM	164.39	116.0%	41.6%	5.0%	180.2%	244.7%
12	TESLA INC	TSLA	177.5	112.2%	32.3%	3.5%	96.0%	129.9%
13	APTIV PLC	APTV	81.4	110.3%	17.7%	5.0%	454.5%	540.9%
14	OCI CO LTD	OCI 홀딩스	93,600.0	109.3%	14.1%	11.0%	3208.9%	3387.0%
15	MICRON TECHNOLOGY INC	MU	130.9	108.8%	22.8%	5.0%	366.6%	495.4%
16	HYUNDAI MOTOR CO	현대차	265,000.0	107.9%	11.0%	7.0%	982.1%	1215.5%
17	HANMI SEMICONDUCTOR CO LTD	한미반도체	156,800.0	106.2%	49.7%	5.0%	216.0%	217.7%
18	PANASONIC HOLDINGS CORP	파나소닉	1,335.5	103.0%	7.5%	5.0%	401.0%	747.3%
19	VIATRIS INC	VTRS	10.5	102.4%	13.5%	8.0%	824.2%	898.0%
20	QUALCOMM INC	QCOM	206.6	99.4%	67.4%	5.0%	185.3%	194.6%
21	WORKDAY INC-CLASS A	WDAY	215.6	99.3%	29.1%	3.5%	161.2%	174.5%
22	TAYLOR MORRISON HOME CORP	TMHC	55.5	98.8%	13.5%	5.0%	744.1%	794.9%
23	ADVANCED MICRO DEVICES	AMD	167.9	98.5%	26.8%	5.0%	129.9%	135.4%
24	WHIRLPOOL CORP	WHR	88.1	98.2%	25.2%	9.0%	-78.7%	117.6%
25	VERTEX PHARMACEUTICALS INC	VRTX	483.0	97.8%	29.5%	5.0%	123.0%	125.5%
26	LAM RESEARCH CORP	LRCX	962.7	96.7%	47.0%	5.0%	109.1%	116.3%
27	SUNGROW POWER SUPPLY CO LT-A	300274 CH	97.6	95.2%	30.2%	10.0%	632.8%	643.6%
28	BROADCOM INC	AVGO	1,406.6	93.0%	66.4%	5.0%	175.1%	177.7%
29	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	삼성전자	77,300.0	92.4%	15.8%	5.0%	550.4%	782.0%
30	GODADDY INC - CLASS A	GDDY	139.4	91.7%	43.5%	5.0%	169.5%	221.3%

Note: 잔존가치 모델 상 상대적 매력도를 점검. 컨센서스와 잔존가치 모델을 이용해서 상대적 매력도를 측정. 따라서, 컨센서스의 변화에 따라 매력도의 변화는 상당히 높을 수 있음. 페넨티지(%)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 Premiun	Rule 40 EBIT	Rule 40 EBITDA
1	VERTIV HOLDINGS CO-A	VRT	87.7	182.6%	39.0%	10.0%	190.5%	201.0%
2	DELL TECHNOLOGIES -C	DELL	130.0	165.9%	27.9%	8.0%	457.5%	536.3%
3	SK HYNIX INC	SK하이닉스	207,500.0	147.0%	23.6%	8.0%	876.5%	1114.1%
4	APPLOVIN CORP-CLASS A	APP	81.9	141.4%	46.2%	5.0%	250.3%	326.4%
5	CELESTICA INC	CLS	52.3	138.0%	25.7%	7.0%	665.1%	719.8%
6	SUPER MICRO COMPUTER INC	SMCI	769.1	128.1%	46.0%	8.0%	983.8%	988.7%
7	NVIDIA CORP	NVDA	1,208.9	121.6%	60.5%	5.0%	147.8%	149.2%
8	TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	TSM	164.4	116.0%	41.6%	5.0%	180.2%	244.7%
9	MICRON TECHNOLOGY INC	MU	130.9	108.8%	22.8%	5.0%	366.6%	495.4%
10	HANMI SEMICONDUCTOR CO LTD	한미반도체	156,800.0	106.2%	49.7%	5.0%	216.0%	217.7%
11	QUALCOMM INC	QCOM	206.6	99.4%	67.4%	5.0%	185.3%	194.6%
12	WORKDAY INC-CLASS A	WDAY	215.6	99.3%	29.1%	3.5%	161.2%	174.5%
13	ADVANCED MICRO DEVICES	AMD	167.9	98.5%	26.8%	5.0%	129.9%	135.4%
14	LAM RESEARCH CORP	LRCX	963	96.7%	47.0%	5.0%	109.1%	116.3%
15	BROADCOM INC	AVGO	1,407	93.0%	66.4%	5.0%	175.1%	177.7%
16	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	삼성전자	77,300.0	92.4%	15.8%	5.0%	550.4%	782.0%
17	GODADDY INC - CLASS A	GDDY	139.4	91.7%	43.5%	5.0%	169.5%	221.3%
18	F5 INC	FFIV	165.6	86.8%	21.2%	5.0%	260.4%	275.6%
19	PALANTIR TECHNOLOGIES INC-A	PLTR	23	85.0%	38.8%	5.0%	75.6%	77.5%
20	ON SEMICONDUCTOR	ON	72	84.4%	22.3%	5.0%	171.7%	222.7%
21	CADENCE DESIGN SYS INC	CDNS	294.4	83.1%	42.9%	5.0%	85.7%	86.9%
22	SKYWORKS SOLUTIONS INC	SWKS	90.8	83.1%	21.9%	5.0%	155.1%	204.4%
23	DATADOG INC - CLASS A	DDOG	109.5	81.7%	41.5%	5.0%	92.0%	95.7%
24	RENESAS ELECTRONICS CORP	6723	2,960.0	76.5%	20.5%	8.0%	266.9%	329.4%
25	APPLIED MATERIALS INC	AMAT	221.7	74.3%	37.5%	5.0%	140.7%	147.3%
26	ADVANTEST CORP	6857	5,292.0	73.3%	31.9%	5.0%	119.6%	134.8%
27	ADOBE INC	ADBE	465.4	71.3%	34.0%	5.0%	154.8%	155.6%
28	AUTODESK INC	ADSK	216.1	70.5%	43.7%	5.0%	156.0%	156.2%
29	OPEN TEXT CORP	OTEX	27.7	70.2%	21.5%	7.0%	795.0%	837.0%
30	SNOWFLAKE INC-CLASS A	SNOW	131.2	68.0%	32.6%	5.0%	64.0%	72.3%

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

## 전기차/전기차 부품 종목 상대적 매력도 점검

	NAME	TICKER	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premiun	Rule 40 EBIT	Rule 40 EBITDA
1	KIA MOTORS CORP	기아차	121,100.0	132.0%	16.6%	8.5%	823.2%	960.0%
2	TESLA INC	TSLA	177.5	112.2%	32.3%	3.5%	96.0%	129.9%
3	APTIV PLC	APTIV	81.4	110.3%	17.7%	5.0%	454.5%	540.9%
4	HYUNDAI MOTOR CO	현대차	265,000.0	107.9%	11.0%	7.0%	982.1%	1215.5%
5	PANASONIC HOLDINGS CORP	파나소닉	1,335.5	103.0%	7.5%	5.0%	401.0%	747.3%
6	PACCAR INC	PCAR	107.7	77.6%	27.2%	3.5%	256.0%	285.5%
7	MAGNA INTERNATIONAL INC	MGA	43.8	71.9%	15.7%	8.0%	772.8%	1095.8%
8	LG에너지솔루션 AUTO	LG에너지솔루션	359,000.0	70.7%	22.1%	5.0%	263.4%	356.7%
9	HYUNDAI MOBIS CO LTD	현대 모비스	223,000.0	55.3%	8.9%	7.0%	498.4%	626.3%
10	HITACHI LTD	히타치	16,350.0	53.1%	16.2%	5.0%	166.7%	235.8%
11	NIDEC CORP	니텍	6,996.0	52.5%	17.4%	7.0%	277.9%	358.0%
12	BYD CO LTD-H	1211 HK	228.0	47.2%	23.8%	7.0%	838.8%	1039.5%
13	FORD MOTOR CO	F	12.2	46.3%	16.9%	9.5%	797.3%	1078.0%
14	삼성SDI AUTO	삼성SDI	399,000.0	45.1%	13.7%	7.0%	475.3%	688.8%
15	TOYOTA MOTOR CORP	토요타	3,219.0	39.3%	11.4%	8.0%	337.0%	420.5%
16	XPEV AUTO	XPEV	8.2	28.3%	15.0%	5.0%	998.8%	1088.5%
17	CONTEMPORARY AMPEREX TECHN-A	CATL	193.2	24.8%	23.2%	8.0%	346.1%	420.2%
18	GENERAL MOTORS CO	GM	45.7	23.1%	13.2%	9.0%	760.8%	1058.2%
19	ECOPRO CO LTD	에코프로	107,500.0	22.9%	36.0%	5.0%	311.3%	360.6%
20	VOLKSWAGEN AG	VOW	124.6	17.3%	8.4%	9.0%	1350.4%	2542.9%

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

## 신재생에너지 종목 상대적 매력도 점검

	NAME	TICKER	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premium	Rule 40 EBIT	Rule 40 EBITDA
1	FIRST SOLAR INC	FSLR	267.3	136.4%	28.2%	8.0%	313.0%	354.1%
2	OCI CO LTD	OCI 홀딩스	93,600.0	109.3%	14.1%	11.0%	3208.9%	3387.0%
3	SUNGROW POWER SUPPLY CO LT-A	300274 CH	97.6	95.2%	30.2%	10.0%	632.8%	643.6%
4	ENPHASE ENERGY INC	ENPH	122.8	88.3%	39.9%	10.0%	106.6%	121.7%
5	LONGI GREEN ENERGY TECHNOL-A	601012 CH	16.7	85.5%	18.4%	10.0%	288.6%	373.8%
6	JINKOSOLAR HOLDING CO-ADR	JKS	25.3	75.3%	9.0%	6.0%	5071.0%	6610.4%
7	CANADIAN SOLAR INC	CSIQ	17.4	73.5%	9.9%	7.0%	3428.7%	4327.3%
8	WACKER CHEMIE AG	WCH	99.8	64.4%	11.9%	5.0%	269.6%	488.6%
9	TONGWEI CO LTD	600438	21.8	61.3%	12.6%	5.0%	634.2%	870.8%
10	VESTAS WIND SYSTEMS A/S	VWS	188.4	53.0%	37.3%	3.5%	415.5%	502.3%
11	HANWHA SOLUTIONS CORP	한화솔루션	29,400.0	48.3%	7.6%	5.0%	480.7%	874.6%
12	DAQO NEW ENERGY CORP-ADR	DQ	20.0	34.8%	5.1%	5.0%	1318.5%	2032.8%
13	HANWHA CORPORATION	한화	26,250	31.5%	3.4%	5.5%	5847.1%	7951.1%
14	SUNRUN INC	RUN	13	26.3%	7.6%	6.0%	-438.0%	256.2%
15	TCL ZHONGHUAN RENEWABLE EN-A	002129 CH	10.0	25.9%	8.1%	5.0%	889.4%	1329.0%
16	JA SOLAR TECHNOLOGY CO LTD-A	002459 CH	14.0	21.2%	18.4%	15.0%	1209.2%	1490.4%
17	GCL TECHNOLOGY HOLDINGS LTD	3800 HK	1.4	15.1%	6.9%	5.0%	484.7%	738.0%
18	SOLAREDGE TECHNOLOGIES INC	SEDG	46.3	12.6%	11.9%	7.0%	210.2%	320.4%
19	TPI COMPOSITES INC	TPIC	4.8	7.4%	5.8%	5.0%	1793.3%	2327.0%
20	HD HYUNDAI ENERGY SOLUTIONS	현대에너지솔루션	29,050.0	2.1%	7.4%	5.0%	69.3%	166.7%

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

## 바이오/헬스케어 업종 상대적 매력도 점검

	NAME	TICKER	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premium	Rule 40 EBIT	Rule 40 EBITDA
1	AMGEN INC	AMGN	305.0	121.5%	68.5%	5.0%	281.9%	322.5%
2	VIATRIS INC	VTRS	10.5	95.8%	13.5%	8.0%	824.2%	898.0%
3	VERTEX PHARMACEUTICALS INC	VRTX	483.0	95.6%	29.5%	5.0%	123.0%	125.5%
4	MERCK & CO. INC.	MRK	130.7	84.6%	46.9%	5.0%	246.8%	269.9%
5	MEDTRONIC PLC	MDT	84.1	83.0%	21.7%	3.5%	231.1%	257.4%
6	NOVARTIS AG-SPONSORED ADR	NVS	105.3	72.3%	28.4%	6.0%	229.7%	249.5%
7	ELI LILLY & CO	LLY	850.0	70.9%	95.6%	5.0%	90.8%	96.2%
8	BAXTER INTERNATIONAL INC	BAX	33.2	66.8%	17.2%	5.0%	414.2%	561.1%
9	IQVIA HOLDINGS INC	IQV	219.2	49.7%	25.7%	5.0%	219.0%	295.8%
10	TELADOC HEALTH INC	TDOC	10.6	46.9%	11.7%	7.0%	-69.9%	652.2%
11	ENSIGN GROUP INC/THE	ENSG	119.0	45.7%	19.7%	0.0%	315.1%	345.5%
12	CVS HEALTH CORP	CVS	61.8	41.0%	11.7%	5.0%	983.2%	1077.6%
13	PFIZER INC	PFE	28.6	37.6%	16.2%	3.5%	319.0%	443.6%
14	GILEAD SCIENCES INC	GILD	64.7	36.1%	26.0%	7.0%	305.6%	352.0%
15	ZOETIS INC	ZTS	176.9	28.8%	40.0%	7.0%	133.2%	145.1%
16	BIOGEN INC	BIIB	225.4	27.4%	17.0%	7.0%	212.5%	251.9%
17	UNITEDHEALTH GROUP INC	UNH	490.7	16.3%	24.3%	3.5%	378.7%	401.1%
18	INMODE LTD	INMD	18.3	13.3%	17.6%	10.0%	315.2%	316.2%
19	AGILENT TECHNOLOGIES INC	A	133.0	12.8%	24.8%	3.0%	116.7%	128.4%
20	MODERNA INC	MRNA	151.0	-13.9%	18.7%	3.5%	-132.0%	-122.6%

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

## 부동산 관련 업종 상대적 매력도 점검

	NAME	TICKER	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premiun	Rule 40 EBIT	Rule 40 EBITDA
1	TAYLOR MORRISON	TMHC US	55.5	98.8%	13.5%	5.0%	744.1%	794.9%
2	NVR INC	NVR US	7,497.7	91.1%	25.5%	5.0%	300.4%	308.4%
3	HOME DEPOT INC	HD US	327.0	90.2%	92.2%	7.0%	211.4%	236.1%
4	PULTEGROUP INC	PHM US	111.5	86.9%	18.3%	5.0%	497.1%	523.6%
5	DR HORTON INC	DHI US	140.2	86.4%	17.9%	5.0%	449.6%	470.8%
6	CATERPILLAR INC	CAT US	328.9	74.0%	35.1%	8.0%	239.6%	269.9%
7	AUTODESK INC	ADSK US	216.1	70.5%	43.7%	5.0%	156.0%	156.2%
8	DEERE & CO	DE US	368.6	58.9%	23.3%	5.0%	105.2%	133.1%
9	LOWE'S COS INC	LOW US	216.7	27.2%	40.2%	5.0%	232.1%	268.2%
10	LENNAR CORP-A	LEN US	154.0	24.5%	14.1%	6.0%	450.5%	463.6%
11	TOPBUILD CORP	BLD US	402.1	10.6%	20.1%	5.0%	252.0%	284.0%
12	UNITED RENTALS INC	URI US	643.4	10.5%	26.9%	12.0%	300.8%	477.3%

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: Bloomberg, 자체계산

## 고유 에너지 업종 매력도 1~20위

	NAME	TICKER	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premiun	Rule 40 EBIT	Rule 40 EBITDA
1	HALLIBURTON CO	HAL	34.1	82.0%	27.5%	12.0%	525.8%	617.8%
2	DIAMONDBACK ENERGY INC	FANG	190.3	66.4%	24.5%	12.0%	844.6%	1030.7%
3	EOG RESOURCES INC	EOG	120.2	47.6%	21.5%	8.0%	325.1%	481.2%
4	S-OIL CORP	에스오일	67,300.0	43.2%	11.9%	8.0%	803.8%	1060.6%
5	LG CHEM LTD	LG화학	382,000.0	18.5%	10.0%	7.0%		
6	EXXON MOBIL CORP	XOM	112.8	7.1%	16.0%	5.0%	279.9%	402.5%
7	DEVON ENERGY CORP	DVN	46.8	4.7%	20.1%	9.0%		
8	BAKER HUGHES CO	BKR	31.6	2.6%	14.8%	5.0%	445.2%	535.3%
9	CONOCOPHILLIPS	COP	112.0	1.5%	17.6%	6.0%	424.6%	626.3%
10	CHEVRON CORP	CVX	156.1	-4.6%	15.1%	7.0%	328.0%	473.0%
11	PHILLIPS 66	PSX	138.1	-7.5%	15.4%	8.0%	257.5%	365.1%
12	COTERRA ENERGY INC	CTRA	27.6	-7.6%	14.4%	8.0%	368.2%	594.0%
13	MARATHON OIL CORP	MRO	27.9	-13.5%	11.1%	6.0%	387.5%	754.3%
14	SUNCOR ENERGY INC	SU	38	-13.9%	13.5%	8.0%	347.6%	665.2%
15	SK INNOVATION CO LTD	SK이노베이션	103,800	-16.9%	6.8%	8.0%	1288.9%	2004.7%
16	EXELON CORP	EXC	36.2	-19.6%	9.9%	5.0%	362.9%	620.4%
17	CIA ENERGETICA DE-SPON ADR	CIG	1.9	-22.2%	16.9%	12.0%		
18	NAC KAZATOMPROM JSC-GDR	KAP	40.4	-27.1%	22.9%	8.0%		
19	ENERGY TRANSFER LP	ET	15.5	-27.7%	13.5%	8.0%	851.2%	1103.0%
20	MARATHON PETROLEUM CORP	MPC	175.1	-30.9%	14.2%	7.0%	144.1%	294.1%

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



## 원자재 업종 매력도 1~16위

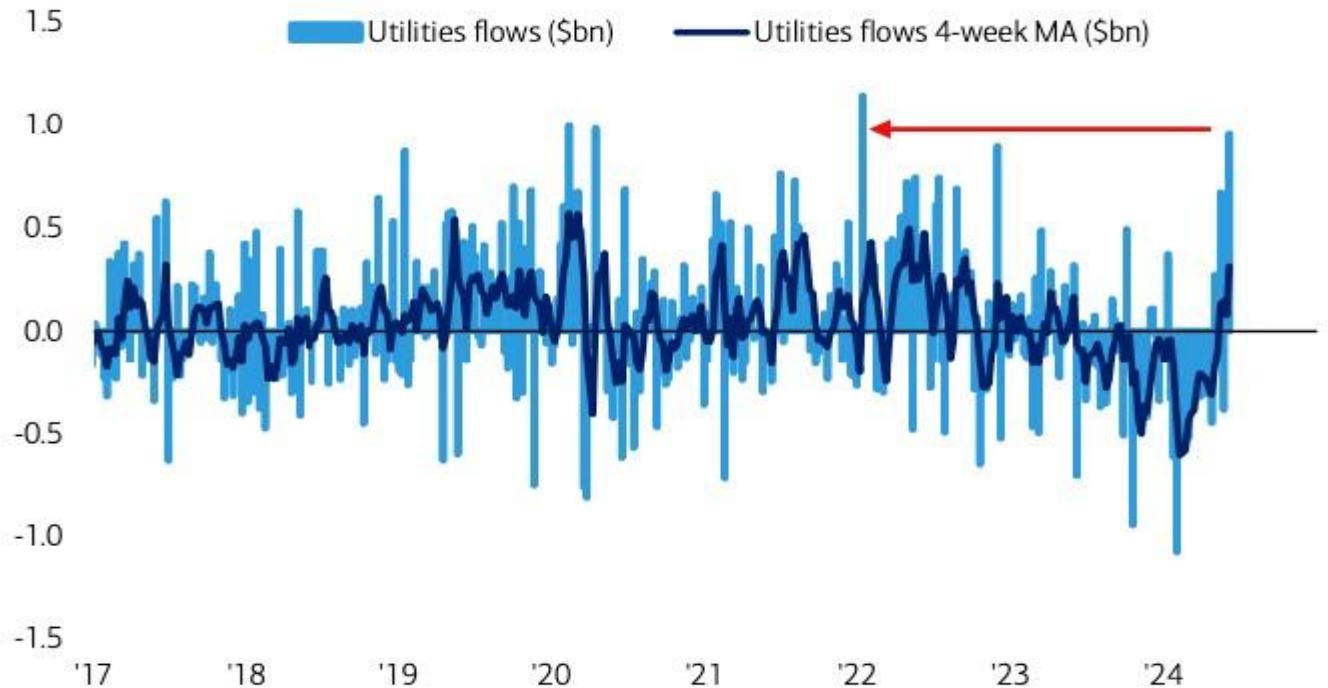
	NAME	TICKER	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premium	Rule 40 EBIT	Rule 40 EBITDA
1	HYUNDAI STEEL CO	현대제철	29,850.0	72.9%	3.6%	5.0%	455.2%	1487.8%
2	WACKER CHEMIE AG	WCH	99.8	64.4%	11.9%	5.0%	269.6%	488.6%
3	RIO TINTO PLC-SPON ADR	RIO	68.0	36.6%	18.9%	5.0%	392.7%	542.9%
4	GLENORE PLC	GLEN	469.8	22.7%	17.3%	8.0%	498.3%	732.0%
5	LYONDELLBASELL INDU-CL A	LYB	96.1	18.6%	20.7%	8.0%	115.3%	235.4%
6	BHP GROUP LTD-SPON ADR	BHP	58.2	16.1%	22.2%	5.0%	397.6%	503.8%
7	QUIMICA Y MINERA CHIL-SP ADR	SQM	45.4	14.9%	22.8%	12.0%	452.5%	516.3%
8	CELANESE CORP	CE	146.5	13.1%	17.1%	8.0%	359.8%	495.4%
9	POSCO	포스코	386,500.0	9.8%	5.3%	5.0%	467.0%	794.8%
10	ALBEMARLE CORP	ALB	114.9	3.7%	11.2%	5.0%	21.1%	230.5%
11	NORFOLK SOUTHERN CORP	NSC	224.1	3.2%	22.2%	5.0%	242.1%	310.9%
12	SOUTHERN COPPER CORP	SCCO	108.9	0.9%	38.1%	5.0%	205.6%	233.2%
13	DOW INC	DOW	55.7	-14.9%	13.8%	5.0%	334.7%	519.6%
14	MOSAIC CO/THE	MOS	28.3	-22.8%	6.4%	5.0%	96.8%	393.3%
15	INTERNATIONAL PAPER CO	IP	45.2	-27.4%	11.4%	5.0%	292.1%	464.5%
16	FREEPORT-MCMORAN INC	FCX	49.3	-34.2%	18.3%	5.0%	372.5%	458.4%

Note: 잔존가치 모델 상 상대적 매력도를 점검. 컨센서스와 잔존가치 모델을 이용해서 상대적 매력도를 측정. 따라서, 컨센서스의 변화에 따라 매력도의 변화는 상당히 높을 수 있음. 페넨티지(%)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

## Largest inflow to utilities since Jan'22

Utilities fund flows (weekly & 4-week moving average)



Source: BofA Global Investment Strategy, EPFR

BofA GLOBAL RESEARCH

유틸리티업종에 자금 유입 과거 2022년 1월 이후 최고치 달성. 하지만, 여전히 관련 업종의 매력도 아주 낮다 개인적으로 판단. 고유에너지, 원자재 업종 투자 비중은 전혀 가져가지 않은 전략 추천. 소비업종의 매력도는 높다 판단. 선별적인 종목 선택에 따른 초과 수익률 달성 가능성 상당히 높다 판단.

## 소비 업종 매력도 1~20위

	NAME	TICKER	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premium	Rule 40 EBIT	Rule 40 EBITDA
1	WHICCLPOOL CORP	WHR US	88.1	98.2%	25.2%	9.0%	-78.7%	117.6%
2	CROCS INC	CROX US	147.0	83.2%	26.7%	8.0%	363.2%	382.1%
3	BOOKING HOLDINGS INC	BKNG US	3,813.1	80.6%	36.2%	7.0%	191.0%	202.3%
4	PEPSICO INC	PEP US	171.0	80.2%	51.0%	6.0%	204.0%	238.5%
5	LULULEMON ATHLETICA INC	LULU US	317.9	76.2%	30.5%	5.0%	241.9%	268.6%
6	UNITED PARCEL SERVICE-CL B	UPS US	137.6	74.7%	38.1%	5.0%	303.6%	379.9%
7	UNITED AICCLINES HOLDINGS INC	UAL US	53.0	71.2%	19.4%	10.0%	1336.3%	1754.8%
8	HILTON GRAND VACATIONS INC	HGV US	40.5	64.9%	16.3%	5.0%	1077.7%	1320.7%
9	FEDEX CORP	FDX US	247.7	64.7%	20.2%	5.0%	294.4%	478.0%
10	JEJU AIR CO LTD	제주항공	11,010.0	57.0%	20.0%	10.0%	898.1%	1349.8%
11	DELTA AIR LINES INC	DAL US	50.4	56.8%	21.4%	10.0%	778.4%	977.7%
12	WALGREENS BOOTS ALLIANCE INC	WBA US	15.8	54.8%	9.0%	5.0%	1666.5%	1957.2%
13	MERCADOLIBRE INC	MELI US	1,600.2	47.0%	42.1%	7.0%	280.0%	301.9%
14	ABERCROMBIE & FITCH CO-CL A	ANF	175.2	45.5%	27.6%	5.0%	285.6%	331.9%
15	SPS COMMERCE INC	SPSC	183.6	43.9%	27.9%	0.0%	104.8%	113.0%
16	BEST BUY CO INC	BBY US	87.9	43.2%	34.2%	7.0%	194.9%	313.6%
17	STARBUCKS CORP	SBUX US	81.4	40.3%	46.5%	5.0%	219.6%	262.0%
18	HOTEL SHILLA CO LTD	호텔신라	56,400.0	39.4%	20.1%	8.0%	1189.9%	1320.7%
19	TARGET CORP	TGT US	146.0	36.2%	29.0%	5.0%	307.5%	410.3%
20	RALPH LAUREN CORP	RL US	16.7	35.3%	20.2%	7.0%	663.9%	975.9%

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

## 한국 종목 매력도 점검

	NAME	TICKER	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premium	Rule 40 EBIT	Rule 40 EBITDA
1	SK HYNIX INC	SK하이닉스	207,500	147.0%	23.6%	8.0%	876.5%	1114.1%
2	KIA MOTORS CORP	기아차	121,100	132.0%	16.6%	8.5%	823.2%	960.0%
3	OCI CO LTD	OCI	93,600	109.3%	14.1%	11.0%	3208.9%	3387.0%
4	HYUNDAI MOTOR CO	현대차	265,000	107.9%	11.0%	7.0%	982.1%	1215.5%
5	HANMI SEMICONDUCTOR CO LTD	한미반도체	156,800	106.2%	49.7%	5.0%	216.0%	217.7%
6	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	삼성전자	77,300	92.4%	15.8%	5.0%	550.4%	782.0%
7	HYUNDAI STEEL CO	현대제철	29,850	72.9%	3.6%	5.0%	455.2%	1487.8%
8	LG ENERGY SOLUTION	LG에너지솔루션	359,000	70.7%	22.1%	5.0%	263.4%	356.7%
9	NAVER CORP	네이버	175,400	69.8%	11.0%	3.5%	268.9%	330.2%
10	JEJU AIR CO LTD	제주항공	11,010	57.0%	20.0%	10.0%	898.1%	1349.8%
11	HYUNDAI MOBIS CO LTD	현대 모비스	223,000	55.3%	8.9%	7.0%	498.4%	626.3%
12	HANWHA SOLUTIONS CORP	한화솔루션	29,400	48.3%	7.6%	5.0%	480.7%	874.6%
13	KOREAN AIR LINES CO LTD	대한항공	22,150	46.3%	11.0%	7.0%	929.8%	1461.9%
14	DAEWOO SHIPBUILDING & MARINE	한화오션	30,500	46.3%	15.2%	5.0%	584.3%	633.5%
15	TES CO LTD	테스	23,250	45.3%	16.1%	8.0%	868.2%	901.6%

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: Bloomberg, 자체계산

미국 나스닥 위주 투자, 미국 대형 기술주 위주 투자, 미국 AI 산업 초점의 투자전략은 지금도 가장 중요한 시기로 판단. 엔비디아와 테슬라 투자에 대한 적절한 비중은 여전히 중요한 시기로 판단. 개별 종목 선택과 집중의 시대에서 종목 투자의 중요성이 가장 두드러지는 시기이고, 투자 사이클의 상반부로 판단됨. 단기적인 숨고르기 구간에 적극 투자 확대의 전략 추천.



by 김태하 매니저, 알파 전략 노트

휴렛 팩커드 엔터프라이즈(HPE) FY2Q24 실적: AI 서버 확대 현금흐름 하반기 확대 vs 유럽 및 인텔리전트 엣지 부진

AI 수주 확대 및 매출 인식 증가, 한편 총 매출 대비 비중 여전히 낮으며, 기타 부문과 높은 유럽 매출 비중은 리스크. FY24 이후 점진적인 마진을 확대는 긍정적 vs 여전히 한 자릿수 초-중반대의 매출 성장

부문	설명
FY2Q24 실적	<ul style="list-style-type: none"><li>연 반복 매출(ARR) +39% YoY 로 FY2Q24 내 약 15 억 달러 달성. 스토리지 네트워킹 부문 빠르게 확대되고 있으나, 성장 높은 부문 여전히 AI로, 당사의 소프트웨어 및 서비스 부문 약 200bp 성장한 67% YoY 를 기록</li><li>GPM 은 33.1%로 QoQ 및 YoY 기준 약 310bp 둔화. 이는 인텔리전트 엣지 부문과 서버 부문 내 이익률 회석이 원인. 비용절감의 일환으로 운용 비용은 매출 성장률이 4% 증가했음에도 -1.6% YoY 기록</li><li>서버 매출은 39 억 달러 +16% QoQ &amp; +17% YoY 로 AI 시스템 및 기본 서버 내 성장세 목격 중. AI 시스템 제품 매출은 QoQ 2 배 성장한 9 억 달러 기록 &amp; 수주잔고 수준 31 억 달러</li><li>지난 해 기업 AI 고객 3 배 증가. 전통 서버 시장 내 매출도 QoQ 기준 증가세 기록. 지속적인 확대 예상하며 기업들 또한 재고 소진 진행해 수요 개선되는 상황</li><li>ASP 의 상승으로 Gen 11 서버에서 구조적 변화 있어 당사 기대 상회 중. 비용 증가 전가할 수 있는 능력 보유</li><li>하이브리드 클라우드 매출 13 억 달러 +1% QoQ &amp; -9% YoY 로 전통 스토리지 매출 YoY 감소세. 두 사업부문 한번에 성장시키기 위해 준비 중으로 소프트웨어 기반의 Alletra 플랫폼 전환을 위해 준비 중</li><li>인텔리전트 엣지 부문 구독 매출은 +50% YoY 로 운영 마진율 21.8%로 -290bp 하락했으며, 매출 감소 스위칭 사업 부문의 판매 믹스 및 수주잔고 하락 발생</li></ul>
FY24 전망	<ul style="list-style-type: none"><li>하반기 AI, 전통 서버 회복, 스토리지, 네트워킹, HPE 그린레이크 주도로 강력한 성장세 전망하며, 서버 부문 내 AI 서버를 위한 GPU 공급 향상과 전통 서버에 대한 수요 증가가 지속적인 매출 상승 견인 예상. 이에 총 영업이익률 11% 수준 전망</li><li>한편, 인텔리전트 엣지 부문 내 계절적으로 교육 섹터의 지출 증가로 3~4 분기 추세적 성장이 아닌 일시적 성장을 전망</li><li>당사는 FY24 OpEx 가 YoY 소폭 낮아질 것으로 전망하며, 기존 전망치는 Flat or 감소. 이는 마케팅 비용이 3 분기 일시적으로 증가한 후 4 분기 순차적으로 감소세를 예상하기 때문</li><li>FY24 영업이익률 Flat 예상 &amp; 기타 영업비용 하락으로 기존 2 억~2.5 억 달러 이익 역풍에서 1.5 억 달러로 조정하는 바</li><li>FY24 하반기 AI 시스템 확대를 고려해 현금흐름의 상당한 개선을 전망. 예상되는 재고 감소가 매입채무 감소를 상쇄해 운전자본이 현금흐름에 큰 영향을 미치지 않을 것으로 예상</li></ul>

표> HP Enterprise 의 FY24 2 분기(2~4 월) 실적 요약

(백만 달러,달러)	FY2Q23	FY1Q24	FY2Q24	Consensus	QoQ	YoY
매출액	6,973	6,755	7,204	6,823	6.6%	3.3%
서버	3,287	3,352	3,867	3,450	15.4%	17.6%
하이브리드 클라우드	1,371	1,248	1,256	1,260	0.6%	-8.4%
인텔리전트 엣지	1,344	1,201	1,086	1,245	-9.6%	-19.2%
금융 서비스	858	873	867	867	-0.7%	1.0%
기업 투자 및 기타	242	238	252	266	5.9%	4.1%
비-GAAP 매출총이익	2,525	2,448	2,383	2,388	-2.7%	-5.6%
비-GAAP 영업이익	799	775	684	665	-11.7%	-14.4%
서버 (EBT)	473	383	426	382	11.2%	-9.9%
하이브리드 클라우드 (EBT)	26	47	10	34	-78.7%	-61.5%
인텔리전트 엣지(EBT)	332	353	237	316	-32.9%	-28.6%
금융 서비스(EBT)	76	74	81	77	9.5%	6.6%
기업 투자 및 기타(EBT)	(19)	(10)	(9)	-15	적자축소	적자축소
비-GAAP 순이익	685	638	561	508	-12.1%	-18.1%
비-GAAP EPS	0.52	0.48	0.42	0.38	-12.5%	-19.2%

자료: HP Enterprise, Bloomberg (주: 인텔리전트 엣지: 무선 네트워크, 스위칭 및 클라우드 보안)

표> HP Enterprise 의 FY24 3 분기(5~7 월)가이던스 정리

(십억 달러, 달러)	FY3Q23	FY3Q24 가이던스	Consensus	YoY
매출액	7.0	7.4~7.8	7.45	8.6%
비-GAAP EPS	0.38	0.43~0.48	0.46	19.7%

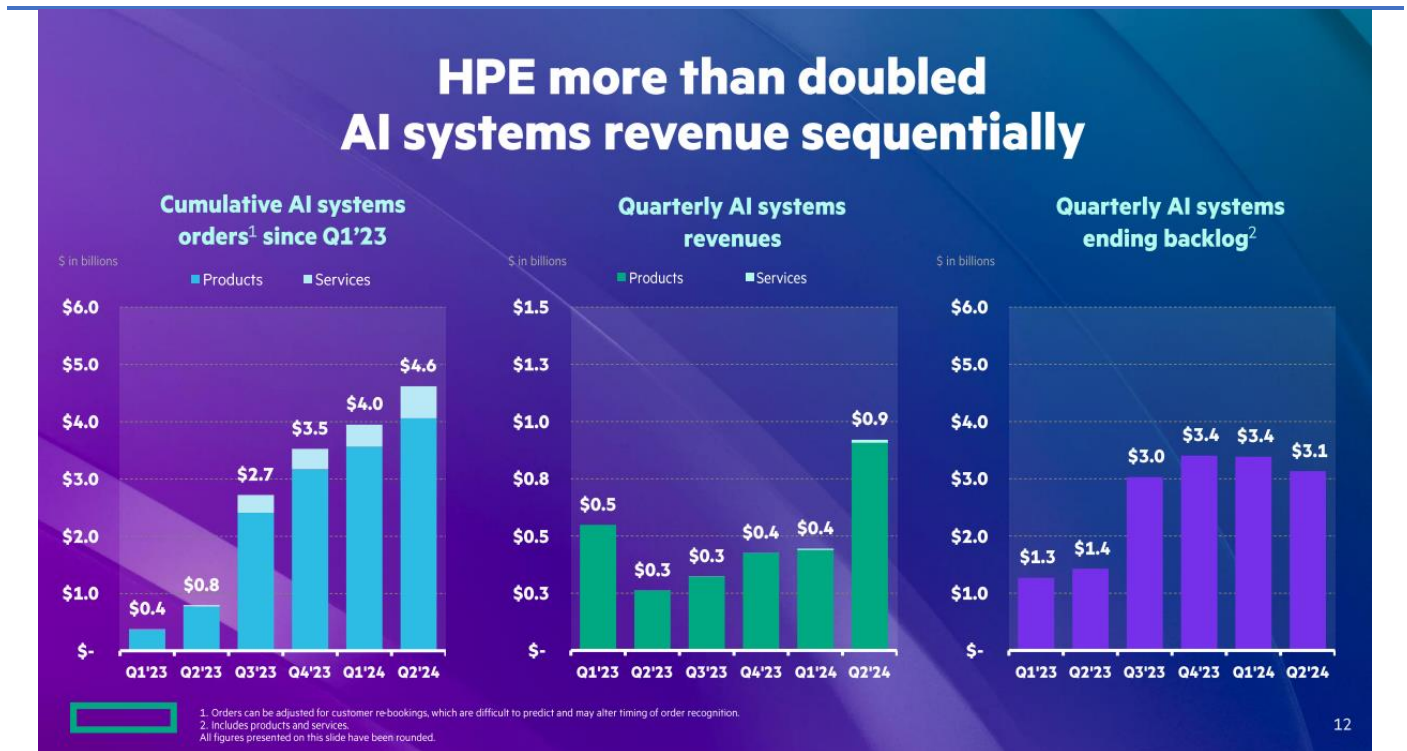
자료: HP Enterprise, Bloomberg (주: 증가율 및 EPS 모두 중앙값 기준)

표> HP Enterprise 의 FY24 ('23년 11월~'24년 10월)가이던스 정리

(십억 달러, 달러)	FY23	FY24 가이던스	신규 가이던스	Consensus	YoY
매출액(증가율)	29.1	2%	1~3%	1.9%	-
영업이익 (증가율)	3.1	0~2%	0~2%	-0.7%	-
잉여현금흐름	1.6	최소 1.9	최소 1.9	2.2	18.8%
EPS	2.15	1.82~1.92	1.85~1.95	1.87	-11.6%

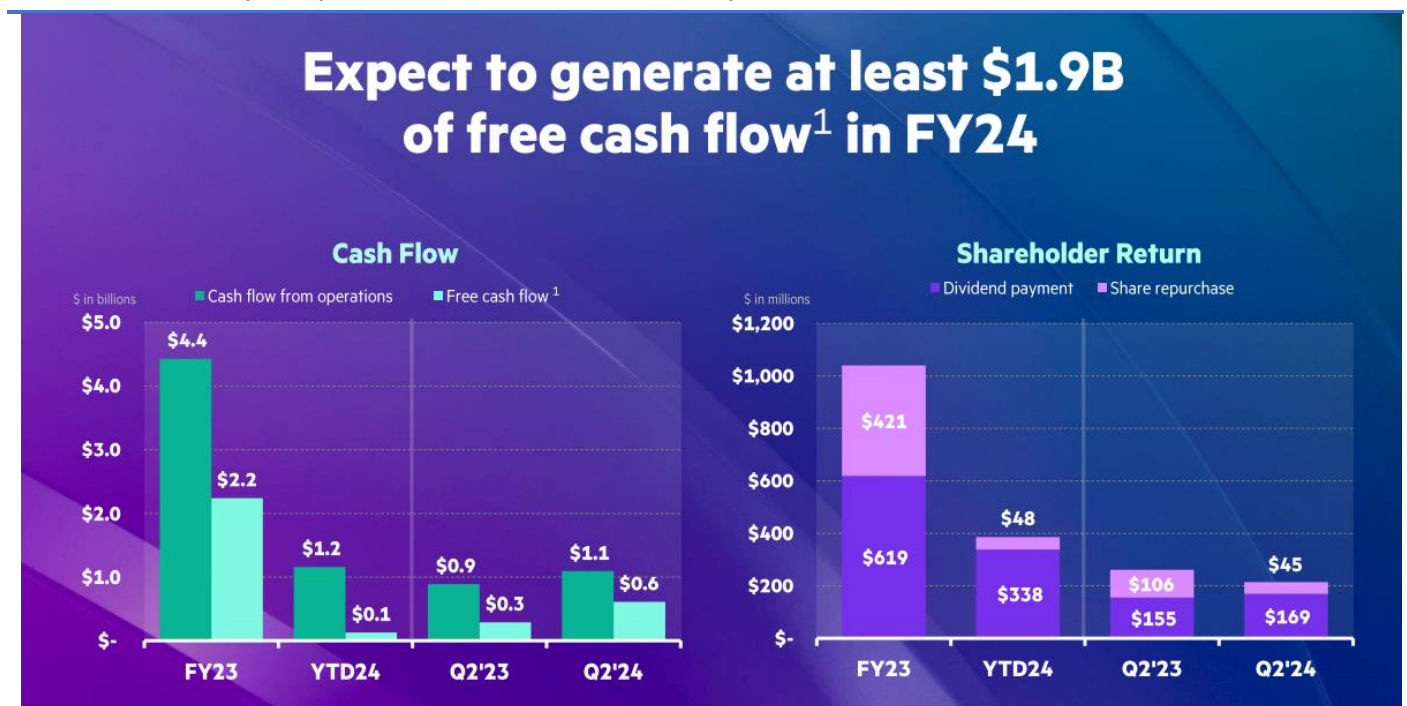
자료: HP Enterprise, Bloomberg (주: 증가율 및 EPS 모두 비-GAAP & 중앙값 기준)

<그림1> HP 엔터프라이즈의 분기별 AI 시스템 수주, 매출 및 수주잔고 트렌드



자료: HP Enterprise

<그림2> HP 엔터프라이즈의 영업현금흐름 및 잉여현금흐름 분석



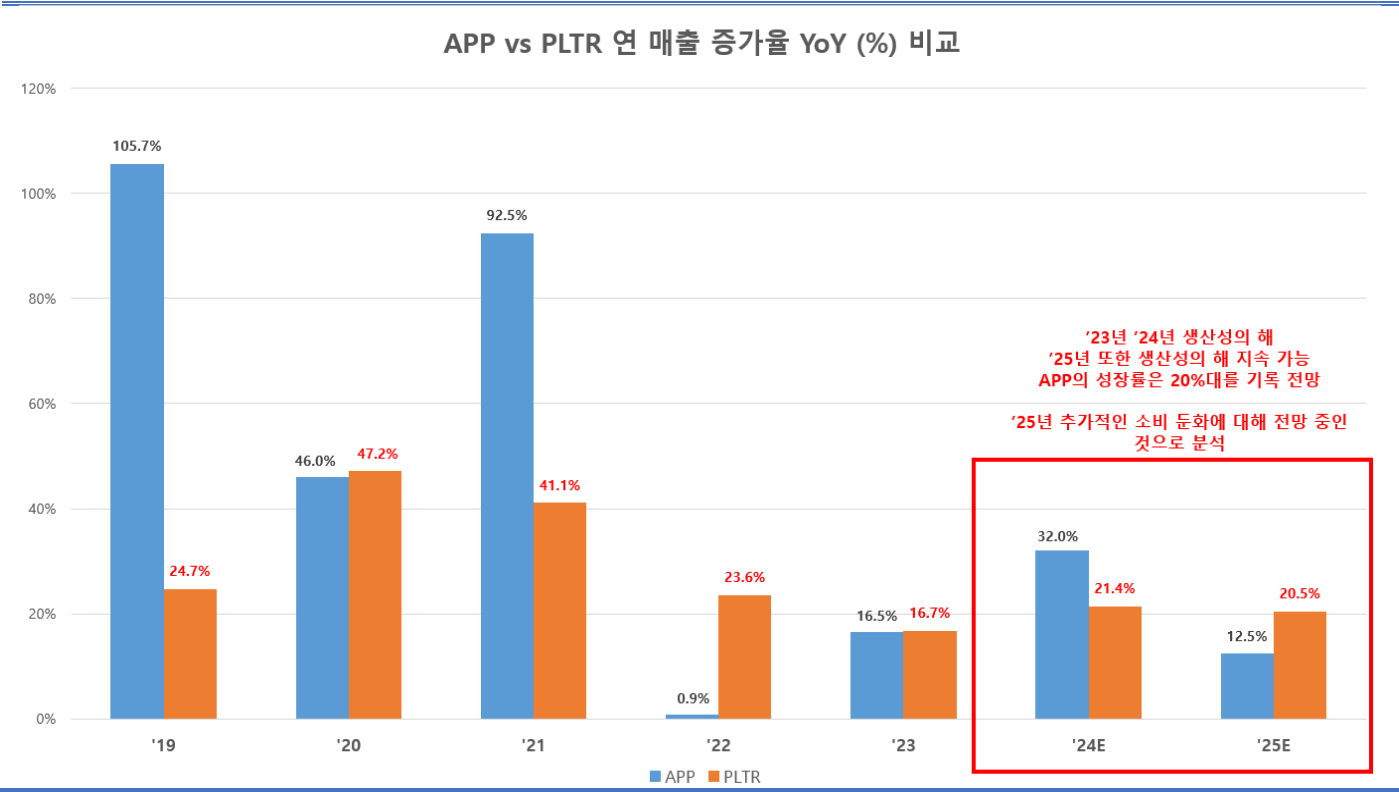
자료: HP Enterprise

## by 김태하 매니저, 알파 전략 노트 (PLTR vs APP, 소프트웨어 승자는?)

**APP vs PLTR, 수익성 확대되는 APP, PLTR의 이익성장 입증은 시간이 필요한 시간!**

- AI 투자 기업 선정에 있어, AI 매출 비중이 가장 중요한 지표로 사용되는 것과 같이, 성장 종목 투자에 있어 성장 부문의 매출 비중이 가장 중요하다. 1Q24 APP의 경우 소프트웨어 부문의 성장률은 +17.6% QoQ & +91% YoY로 매출 비중 64%을 차지했으며 / PLTR의 기업 부문은 +5.3% QoQ / +26.7% YoY로 매출 비중 47%로 집계된다.
- 연간 영업이익률 측면에서 PLTR의 영업이익률 상승률을 매우 탄력적으로 전망 중이나, APP의 경우 변동성이 상대적으로 안정적으로 상승 트렌드를 그리고 있다. 또한, 2025년 영업이익률은 APP과 PLTR의 대조적인 모습을 보인다. APP의 매출 성장률 컨센서스 2024년 +32% & 2025년 +12% vs PLTR은 2024년 +21% & 2025년 +20%로 나타나며, SG&A 측면에서 비용/매출 비중은 2023년 APP은 30%, PLTR은 57% 수준을 기록했다. 즉 영업비용 구조에서 상당한 차이를 보인다. [인력 기반의 AIP 서비스(PLTR) vs 마케팅 비용 지출 매우 낮고 고객 입소문 활용(APP)]
- 한편, 디지털 광고 시장 연 평균 성장률 8.1%에서 GDP의 기여도는 39.5%p로 가장 높았으며, 뒤를 이어 인터넷 소비자 증가(29.6%p) & 디지털 콘텐츠 소비 증가(28.3%p)를 기록했다. 이에 상응해 2022년 APP의 매출 증가율은 +0.9% YoY로 크게 위축된 바 있다.
- 이에 2025년 매출 성장률에 대한 전망치는 12%로 보수적이다. 반면 2023년과 2024년 시장은 생산성에 주목했던 만큼, 전체 광고 시장 내 검색광고 및 인 앱 광고에 대한 매출 성장은 견고할 것으로 전망한다. 이는 구매 전환률이 상승하는 만큼의 생산성(타겟 지표/마케팅 비용)이 올라갈 수 있는 시장 입찰 (Header Bidding)의 구조로 구성됐기 때문이다. 이와 반대로, PLTR의 성장률은 1) 기업 고객의 매출 비중 확대 2) AI 소프트웨어 시장 경쟁에도 입지 확대 등의 입증이 필요한 상황으로 시장이 생각하는 23%의 AI 소프트웨어 연평균 성장률을 소폭 하회하는 상황으로 분석된다.
- 종합적인 기업 내 메인 부문의 매출 성장률, 영업이익률의 확장 가능성과 변동성 및 밸류에이션 지표를 토대로 APP에 대한 투자 비중 확대를 제시하나, 차트 상 PLTR의 주가가 단기적 바닥에 근접한 상황은, 시간을 두고 적절하다 판단되는 시점에 (DELL과 SMCI와 같이) APP으로 전환하는 전략이 적절할 것으로 분석한다.

<그림 1> PLTR vs APP 두 기업의 매출 성장률 비교 분석



자료: Bloomberg

<그림 2> PLTR vs APP의 성장 섹터의 총 매출 비중 및 마진율 비교 분석

각 기업별 성장성 높은 부문의 매출 비중은 상이 APP 64% vs PLTR 47%  
APP의 Software 부문 마진율 지속 상승 vs 급격한 PLTR의 영업이익률 상승세

표>App Lovin의 '24년 1분기 실적 요약

(백만달러, 달러)	1Q23	4Q23	1Q24	Consensus	QoQ	YoY
매출액	715	953	1,058	974	11.0%	48.0%
소프트웨어 플랫폼	355	576	678	605	17.6%	91.0%
Apps	360	377	380	369.3	0.9%	5.6%
조정 EBITDA	274	476	549	496	15.3%	100.4%
총 EBITDA 마진율	38.3%	50.0%	51.9%	50.9%	1.9%p	13.6%p
소프트웨어 플랫폼	219	420	492	439	17.1%	124.7%
소프트웨어 마진율	61.7%	72.9%	72.6%	72.6%	-0.3%p	10.9%p
Apps	55	56	57	55	1.5%	3.6%
Apps 마진율	15.3%	14.9%	15.0%	14.9%	0.1%p	-0.3%p
월간 유료 사용자 (백만)	1.8	1.8	1.8	1.8	0.0%	0.0%
사용자당 매출	46	47	48		2.1%	4.3%
순이익	-	5	172	236	37.0%	흑자전환
순이익 마진율	-0.7%	18.1%	22.3%	19.2%	23.5%	흑자전환
EPS	-0.01	0.49	0.67	0.55	36.7%	흑자전환

자료: App Lovin (Bloomberg)

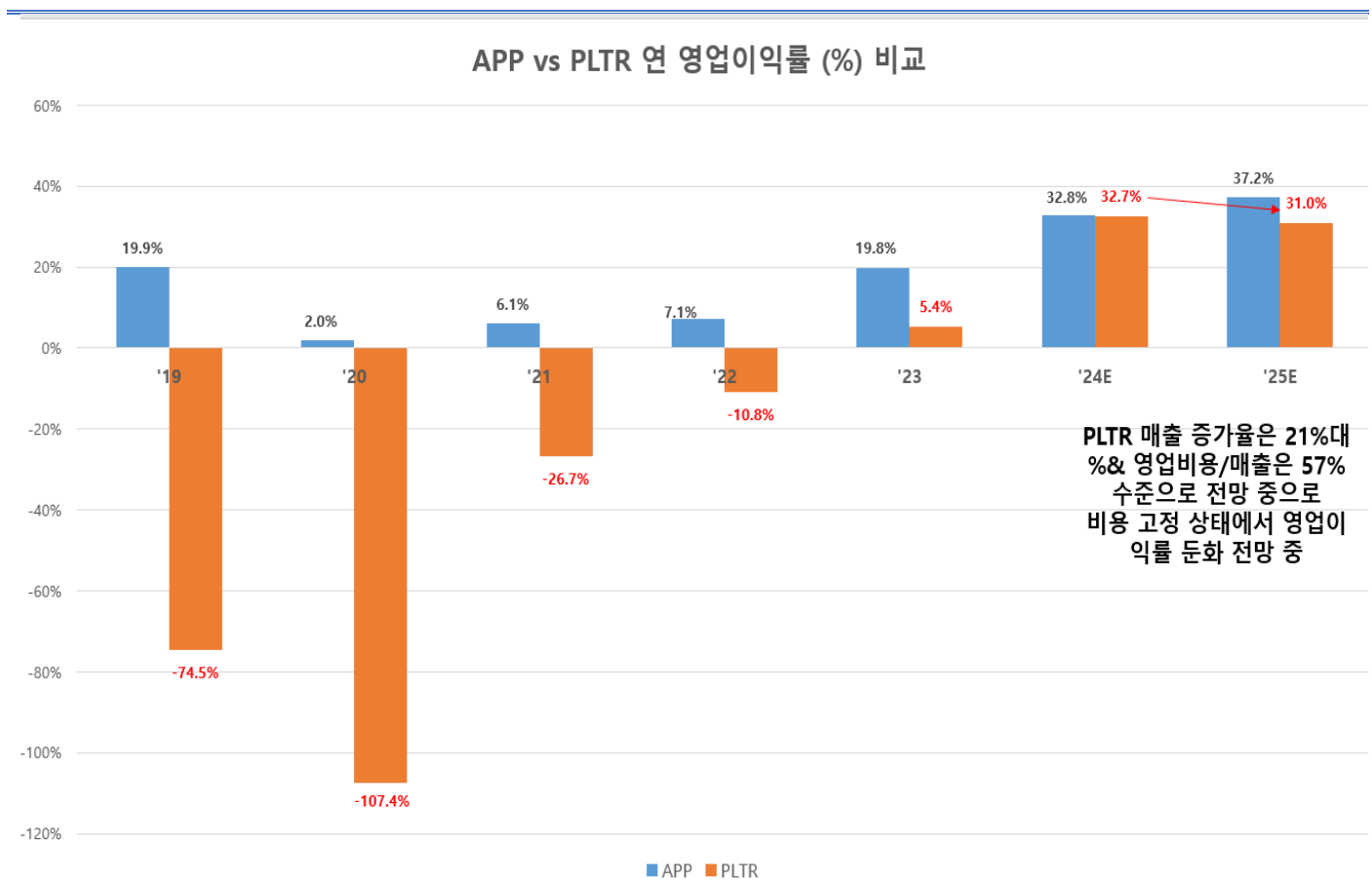
표> Palantir의 '24년 1분기 실적 요약

(백만달러, 달러)	1Q23	4Q23	1Q24	Consensus	QoQ	YoY
매출액	525	608	634	616	4.3%	20.8%
정부	289	324	335	322	3.4%	15.9%
미국 정부	230	237	257		8.4%	11.7%
기업	236	284	299	292	5.3%	26.7%
미국 기업	107	131	150		14.5%	40.2%
매출총이익률	81.3%	84.0%	83.4%	82.7%	-0.6%p	2.1%p
영업이익	125	209	226	198	8.1%	80.8%
영업이익률	23.8%	34.4%	35.6%	32.2%	1.3%p	11.8%p
순이익	107	190	197	190	3.8%	83.4%
EPS	0.05	0.08	0.08	0.07	0.0%	60.0%
총 고객(명)	391	497	554	527	11.5%	41.7%
기업 고객	280	375	427		13.9%	52.5%
미국 기업 고객	155	221	262		18.6%	69.0%
단기 RPO(B)	0.53	0.64	0.69		7.8%	30.2%
장기 RPO(B)	0.41	0.60	0.61		1.7%	48.8%
수주잔고	614	605	625	695	3.3%	1.8%

자료: Palantir, Bloomberg

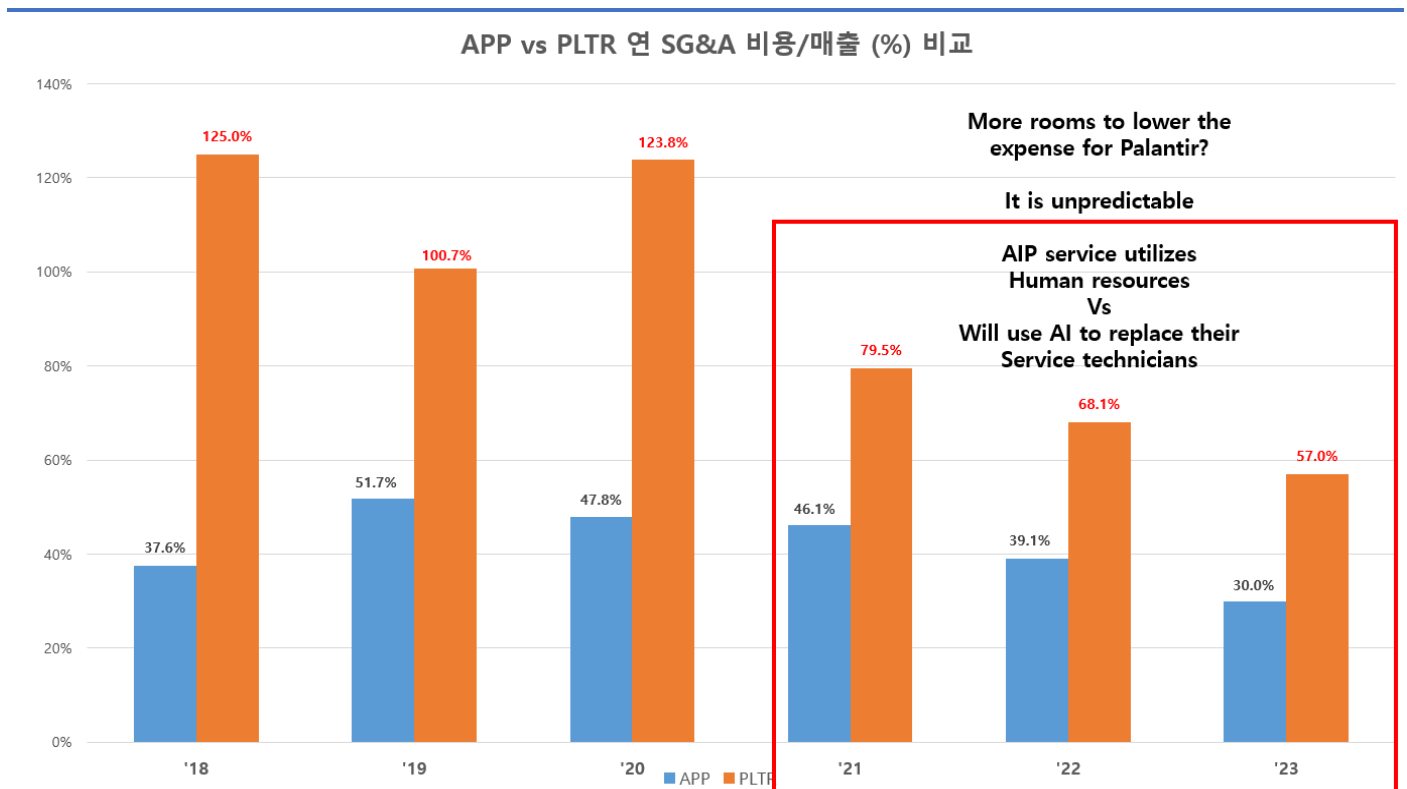
자료: Bloomberg

<그림 3> 두 기업의 연간 영업이익률 상승세 분석



자료: Bloomberg

<그림 4> 두 기업의 비용/매출 구조 분석



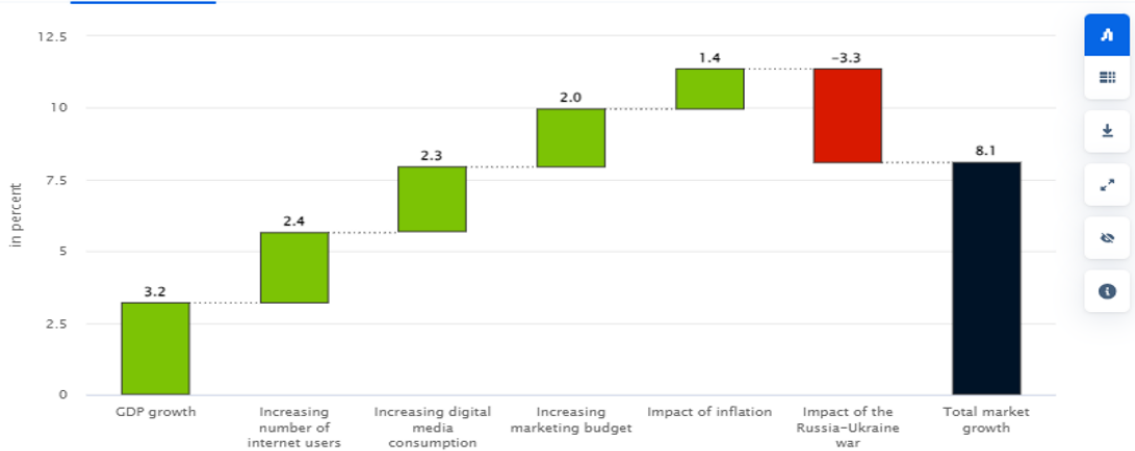
자료: Bloomberg



<그림 5> 디지털 콘텐츠 시장 내 기여도 분석

Statista Market Insight “22년 내 시장 성장을 기여도 중 GDP 39.5%로 가장 높아, 뒤를 이어 인터넷 소비자 증가(29.6%) & 디지털 콘텐츠 소비 증가(28.3%)로 집계  
→ 소비와 디지털 콘텐츠 수요 및 시장 확대가 주요 성장 동력  
→ 한편 GDP 성장에 있어 현 상황은 소비 안정적인 2% 성장 vs 생산성 향상

MARKET DRIVERS FOR VALUE CHANGE



Notes: The growth rates shown are based on 2022. The growth rates of the drivers in the market driver chart are calculated using USD values. Using a different currency will not affect their growth rates; however, the data might change due to conversion rates.

Most recent update: Aug 2023

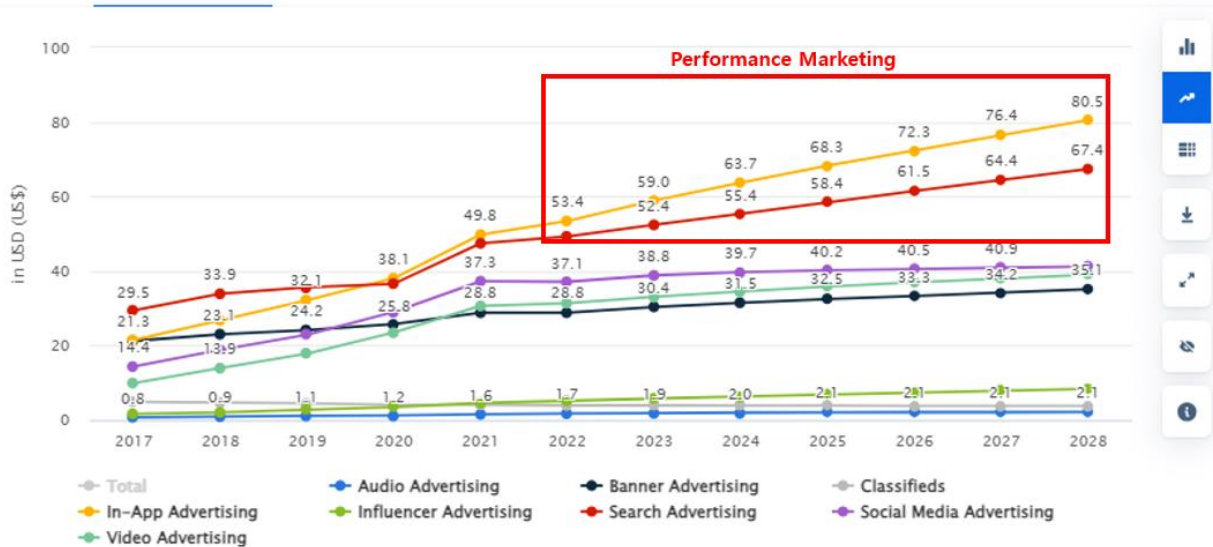
Source: Statista Market Insights

자료: Bloomberg

<그림6> 디지털 광고 시장 내 점진적인 광고 단가 상승하는 시장 분석

디지털 광고 시장의 로직은 알고리즘이 찾는 잠재고객층의 구매 전환률이 올라갈 수록  
광고 단가가 상승하는 형태  
이에 광고 경쟁 입찰 형태의 시장 구조는 마케팅 기업의 이익률 상승에 효과적  
Performance Marketing 섹터 (Search & In-App) 효율성에 기반한 마케팅 전략이 가장 우호적

AVERAGE AD SPENDING PER INTERNET USER



Most recent update: Nov 2023

Source: Statista Market Insights

자료: Bloomberg

<그림 7> AI 소프트웨어 시장 내 경쟁 심화 가능성

전방 시장 성장성 정확히 예측 불허하나  
PLTR의 2년 매출 성장률 전망치는 20% 초반 대  
동사의 폭발적인 주가 상승은 기업용 고객의 매출 비중이 60%를 넘어가는 순간으로 분석

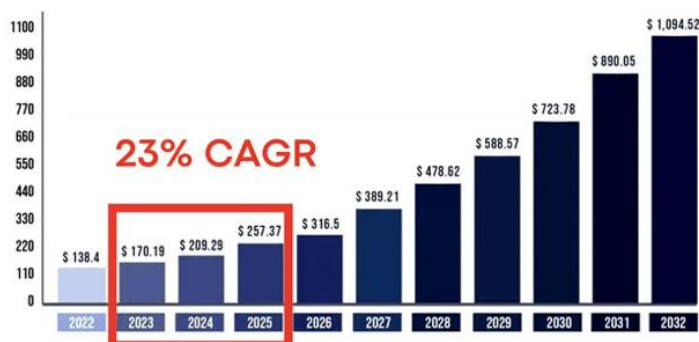
### Analysts Consensus

Fiscal Period : December	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Net sales <sup>1</sup>	1,093	1,542	1,906	2,220	2,656	3,211
EBITDA <sup>1</sup>	204	488	443	639	783	982
EBIT <sup>1</sup>	190	473	421	609	740	930
Operating Margin	17.38%	30.71%	22.08%	27.45%	27.84%	28.95%

Marketscreener

21% CAGR

### AI Software Market



▶ @arny\_trezzi

Source: www.precedenceresearch.com

자료: Bloomberg