

A.I. 관련주 조정, 리스크 관리 필요한 시점인가?!

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

유안타증권, 글로벌 자산배분 본부장

2024. 6. 3.

- 미 증시 5 주 연속 상승 후 조정. 특히, 나스닥, 나스닥 100 및 대표 성장주 조정이 두드러진 5 월 마지막 주. 하지만, 5 월 S&P500 4.2%, 나스닥 5.6% 상승하며 큰 폭의 상승을 보인 달. “Sell in May”가 의미 없었던 2024 년. 하지만, 지금부터 조정 가능성에 대한 두려움은 상존.
- 미국 GDP 1 분기 수치 QoQ 1.6%에서 1.3%로 조정. 시카고 PMI 지표 4 년래 최저치인 35.4 기록. 또한 최근 미국 예금, 대출, 여신 증가율 모두 정체 수치 나타남. 미국 개인지출도 전달 대비 0.2%만 증가. 여전히 장단기 금리차 역전 현상에 예대율 70.4% 수준으로 미국 경기 침체에 대한 두려움 재 부각. 하지만, 이런 지표 수준으로는 경기침체 가능성은 아주 낮다 판단.
- 최근 아틸란타 Fed GDPNow 2 분기 전망 2.7%로 하락. 전년 대비 수치는 3.05%. 뉴욕 Fed GDP Nowcast 2 분기 전망 1.76%. 이 경우 전년 대비 수치는 2.81%로 낮아짐. 역시 2 분기 경기 침체의 두려움은 과장된 상황. 1 분기 성장을 전분기 대비 1.3%에서 2 분기 최소 1.76%~2.7% 수준으로 성장을 확대 전망. 미국 2 분기 전년도 대비 2.8~3.05% 수준 성장 예상. 미국 경제 골다락스 구간이지만, 예상보다 살짝 높은 2024 년 성장을 예상. 경기침체 두려움 버릴 것 추천.
- 미국 S&P500 은 만약 첫 금리 인하 이후 경기침체가 일어나지 않는 경우 12 개월 수익률 20%, 24 개월 수익률 40~50%일 가능성 높음. 지금부터 금리 인하 시기까지 경기침체 두려움으로 증시 조정이 나타난다면 너무나 좋은 투자 기회. 적극 투자 확대 지속 추천. 첫 금리 인하 시기 6 월 12 일 4.4%, 7 월 31 일 16.2%, 9 월 18 일 55% 전망되는 가운데 향후 3 개월 간 증시 쉬어갈 수 있음. 하지만, 과거 대선 해 구간 6~8 월 아주 강한 증시 나타남. (6 월 79.2%, 7 월 54.2%, 8 월 70.8% 상승 빈도수) 즉, 지금은 매도 전략은 적절치 않고, 투자확대 전략이 가장 적절.
- 미국 PCE 인플레이션 4 월 MoM. 0.3%, YoY. 2.7%, 근원 PCE 인플레이션 0.2%, YoY. 2.8% 수준. 아직 3% 에서 크게 낮지 않기 때문에 인플레이션 우려 지속. 하지만, 근원 PCE 인플레이션 1 년내에 2.5% 미만 수준으로 하락 안정화 될 것 예상. 이 경우 미국 S&P500 1 년 미래 PER 최소 23 배로 확대될 것 예상. 즉, 향후 1 년간 S&P500 최소 13% 이상 상승 예상. S&P500 기준 6,000 포인트 정도까지 상승 가능. 향후 2 년간 S&P500 추가 이익 증가 14.2%를 포함 6,800 포인트 돌파 가능하다고 판단. 연말까지 현 10 년 국채 금리 4.5%에 유지되어도 2024 년말 S&P500 은 5,500 수준 예상. 2026 년 초까지 10 년 국채 금리 3.5%까지 하락, 이익 증가 14.2% 반영 시 S&P500 은 7,300 포인트 돌파 예상 (39% 상승).
- 여전히 주식 위주의 포트폴리오와 선진국 내에선 나스닥 100 위주의 포트폴리오 구성 중요하다 판단. 일부에서는 지난주 나스닥 100 의 조정과 함께 성장주보다 가치주 위주의 투자를 추천하지만, 여전히

성장주의 매력도가 훨씬 더 높은 상황으로 우리 분석 결과 제시. 또한, 신흥국 내에서는 대만과 한국, 베트남의 매력도가 가장 높게 나옴. 인도와 중국도 관심 유효. 하지만, 여전히 정치적 요소에 따른 신흥국 투자 부담감 상존. 국가별로도 종목 선택과 집중 중요.

- 대형주와 중소형주 투자 모두 현 시점에서 가치주보다는 성장주 위주의 투자가 중요. 따라서, 이번 AI 업종 종목 조정에도 불구하고, 조정 구간에서 상대적 매력도가 높은 성장주 위주의 ETF 매수 또는 개별 종목 매수가 가장 적절한 전략으로 판단. IWF 러셀 1000 중형주, 대형주 ETF가 가장 매력도가 높다 나타남.
- 현재 업종 별 포트폴리오 구성은 수정 사항 없음. 여전히 반도체를 포함한 대형기술주 위주의 투자 포트폴리오 구성 가장 중요. 그 이외에 임의소비재, 주택건설 업종에 대한 관심은 유효. 많은 투자자들이 AI 데이터센터 관련 종목들의 지난주 큰 폭 조정에 두려움 크게 확대. 하지만, 우리의 분석으로는 AI 하드웨어 관련 종목들의 매력도가 그 어떤 업종들 보다 현재 가장 높다 나타남. 여전히 여기에 적극 초점 유지. 특히 조정이 심한 AI 하드웨어 관련 종목 위주로 적정가치 분석 후 저가 매수 전략이 너무나 중요하다 판단.

미 증시 조정에 의미 둘 정도 위험도 아님!

미 증시 5주 연속 상승 후 조정. 특히, 나스닥, 나스닥 100 및 대표 성장주 조정이 두드러진 5월 마지막 주. 하지만, 5월 S&P500 4.2%, 나스닥 5.6% 상승하며 큰 폭의 상승을 보인 달. "Sell in May"가 의미 없었던 2024년. 하지만, 지금부터 조정 가능성에 대한 두려움은 상존.

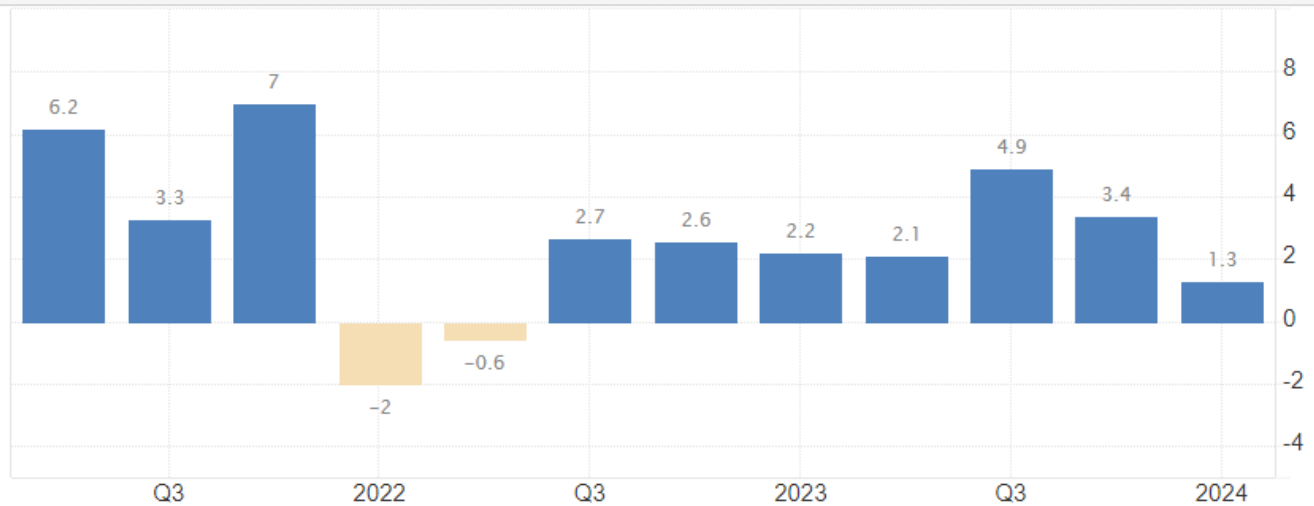
미국 증시 흐름 1주~3년

지수	현재	1 Week	1 Month	YTD	1 Year	3 Years
다우존스	38,686.32	-0.98%	1.20%	2.64%	14.58%	11.81%
S&P500	5,277.51	-0.51%	4.21%	10.64%	23.24%	25.41%
나스닥	16,735.02	-1.10%	5.64%	11.48%	26.39%	21.65%
나스닥 100	18,536.65	-1.44%	5.67%	10.17%	27.43%	35.54%
러셀 2000	2,068.20	-0.07%	2.58%	2.03%	12.96%	-9.99%
S&P50 VIX	12.92	8.30%	-11.99%	3.78%	-11.51%	-26.09%

자료: 유안타증권

미국 GDP 1분기 수치 QoQ 1.6%에서 1.3%로 조정. 시카고 PMI 지표 4년래 최저치인 35.4 기록. 또한 최근 미국 예금, 대출, 여신 증가율 모두 정체 수치 나타남. 미국 개인지출도 전달 대비 0.2%만 증가. 여전히 장단기 금리차 역전 현상에 예대율 70.4% 수준으로 미국 경기 침체에 대한 두려움 재 부각. 하지만, 이런 지표 수준으로는 경기침체 가능성은 아주 낮다 판단.

United States GDP Growth Rate

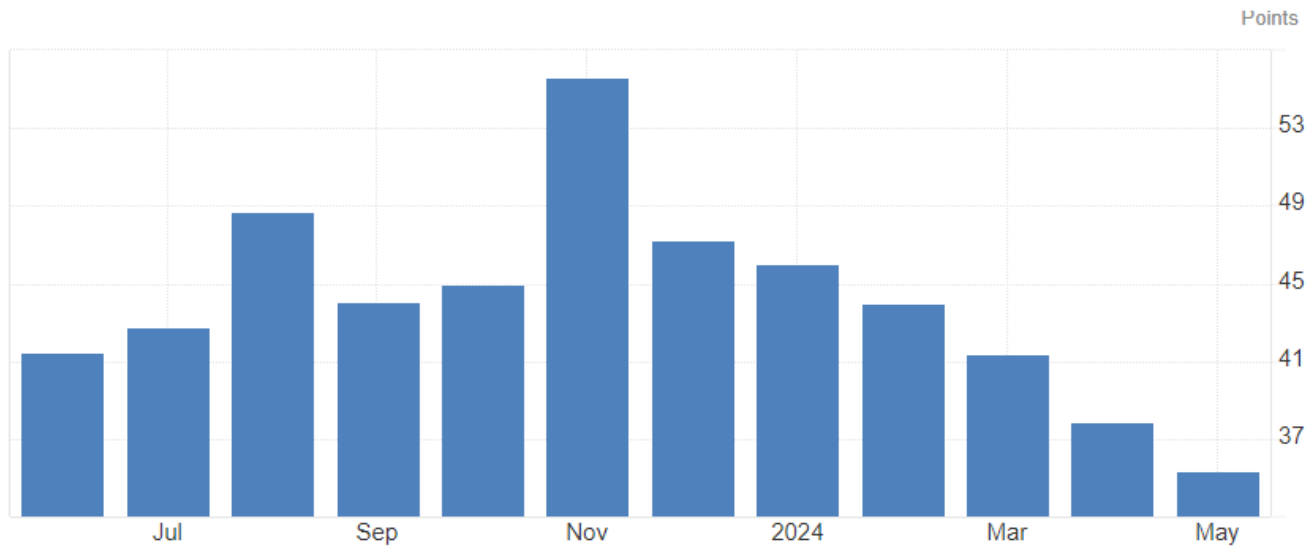


U.S. Bureau of Economic Analysis

Calendar	GMT	Reference		Actual	Previous	Consensus	TEForecast
2024-04-25	12:30 PM	QoQ Adv	Q1	1.6%	3.4%	2.5%	2.3%
2024-05-30	12:30 PM	QoQ 2nd Est	Q1	1.3%	3.4%	1.3%	1.6%
2024-06-27	12:30 PM	QoQ Final	Q1		3.4%		1.3%

United States Chicago PMI

The Chicago Business Barometer, also known as the Chicago PMI, dropped to 35.4 in May of 2024 from 37.9 in the prior month, sharply missing market forecasts that ranged from 41 to 42. It marked the sharpest contraction in Chicago's economic activity since the pandemic-induced crash in the second quarter of 2020, reflecting a delayed, but large response to tighter policy by the Federal Reserve. source: Institute for Supply Management

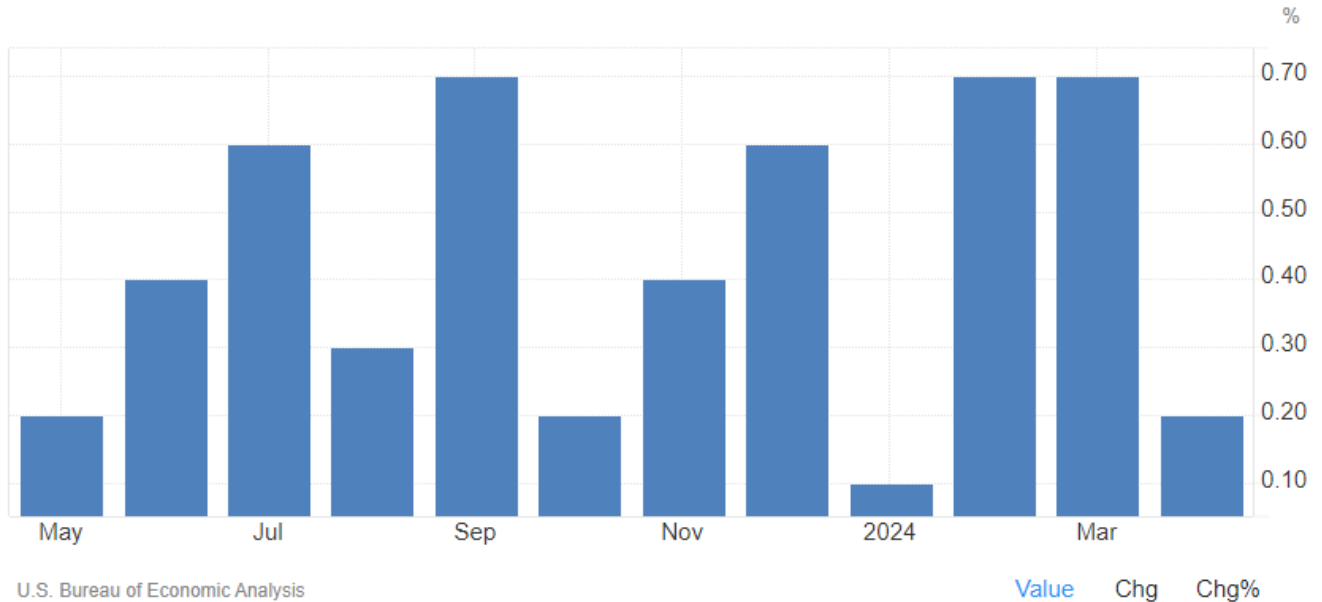


Institute for Supply Management

United States Personal Spending

미국 개인 지출 (MoM., %)

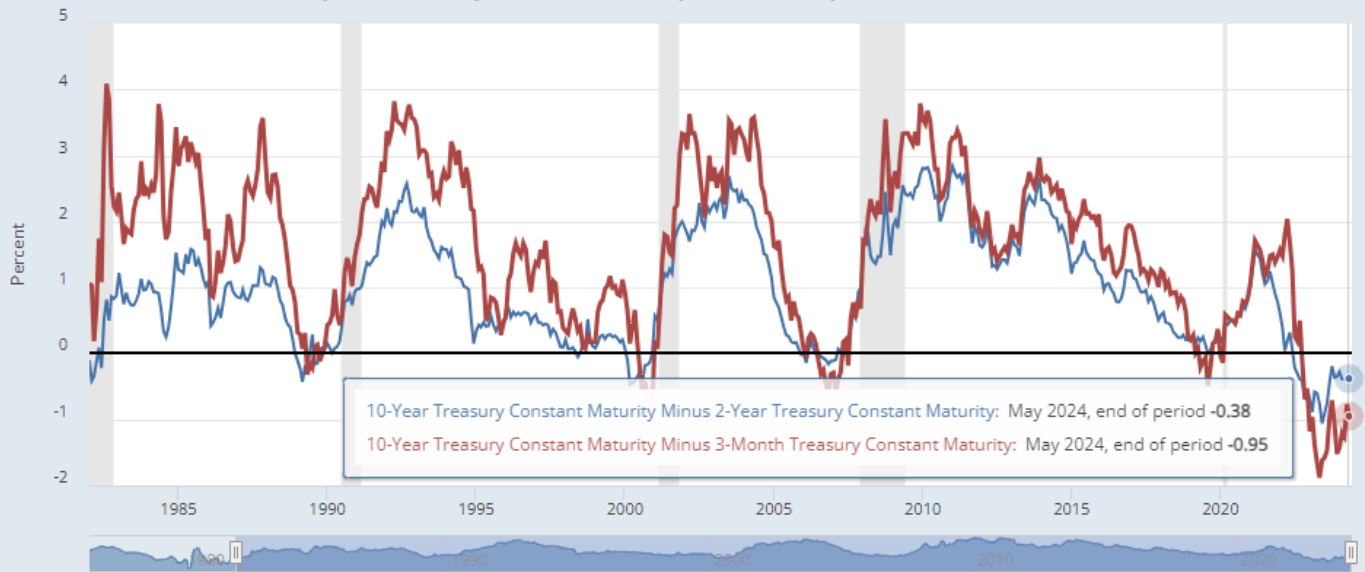
Personal spending in the United States rose by 0.2% from the previous month in April of 2024, the least since January, slowing from the downwardly revised 0.7% increase in March and missing market estimates of a 0.3% increase. The increase was equivalent to a \$39.1 billion rise in personal consumption expenditure. Growth was carried by larger spending for services (0.4%), mainly through outlays in housing and utilities, healthcare, and financial services and insurance. On the other hand, expenditure declined for goods (-0.2%), with notable contractions noted for recreational goods and vehicles, led by information processing equipment. When considering real consumption expenditure, spending dropped by 0.1% from the previous month. source: U.S. Bureau of Economic Analysis



FRED

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

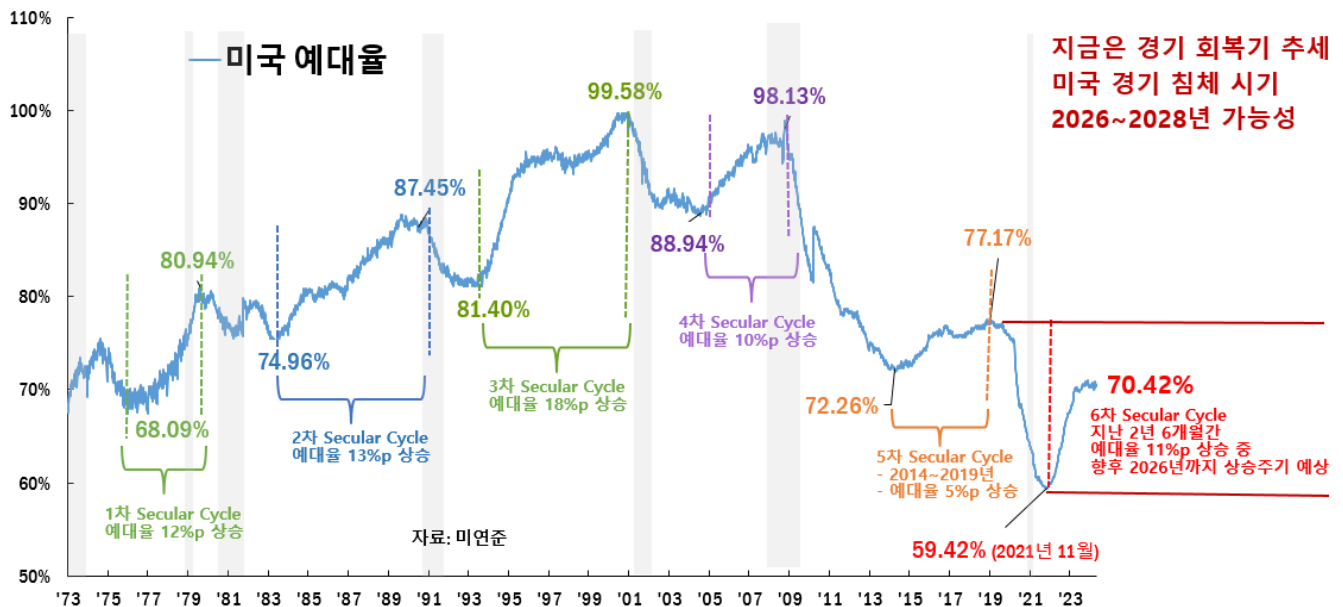
미국 장단기 금리차 추이



Source: Federal Reserve Bank of St. Louis

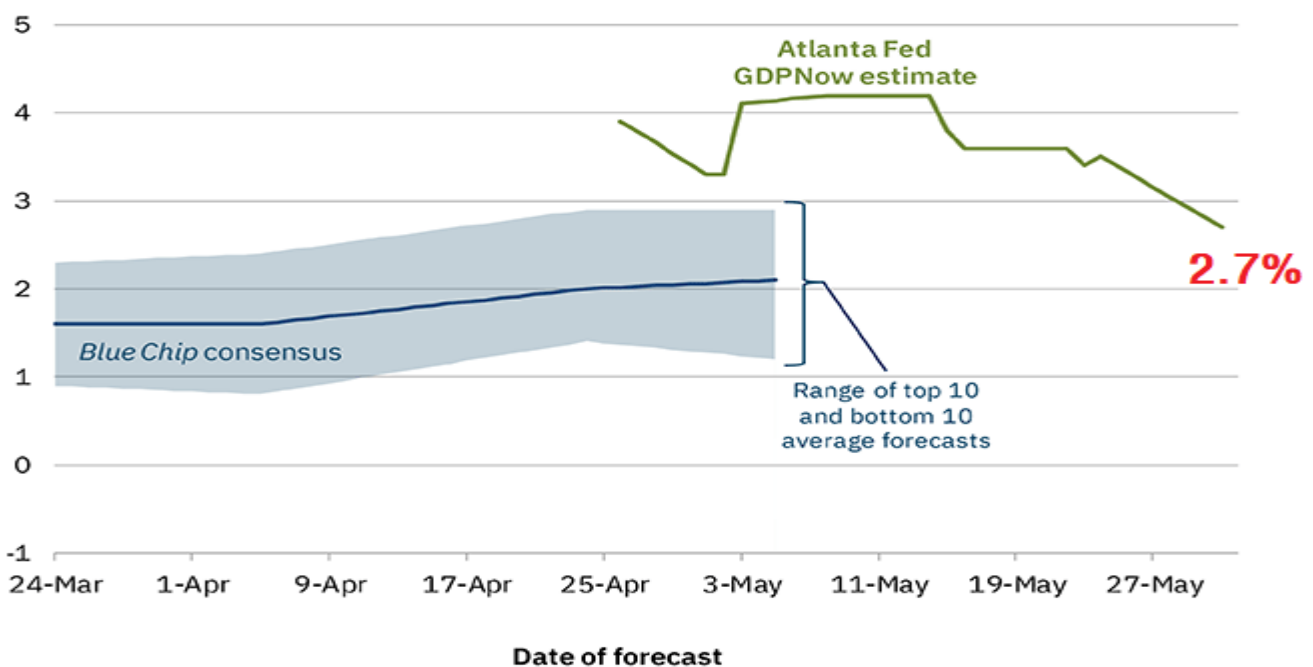
fred.stlouisfed.org

11



최근 아틀란타 Fed GDPNow 2분기 전망 2.7%로 하락. 전년 대비 수치는 3.05%. 뉴욕 Fed GDP Nowcast 2분기 전망 1.76%. 이 경우 전년 대비 수치는 2.81%로 낮아짐. 역시 2분기 경기 침체의 두려움은 과장된 상황. 1분기 성장률 전분기 대비 1.3%에서 2분기 최소 1.76%~2.7% 수준으로 성장을 확대 전망. 미국 2분기 전년도 대비 2.8~3.05% 수준 성장 예상. 미국 경제 골다락스 구간이지만, 예상보다 살짝 높은 2024년 성장률 예상. 경기침체 두려움 버릴 것 추천.

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

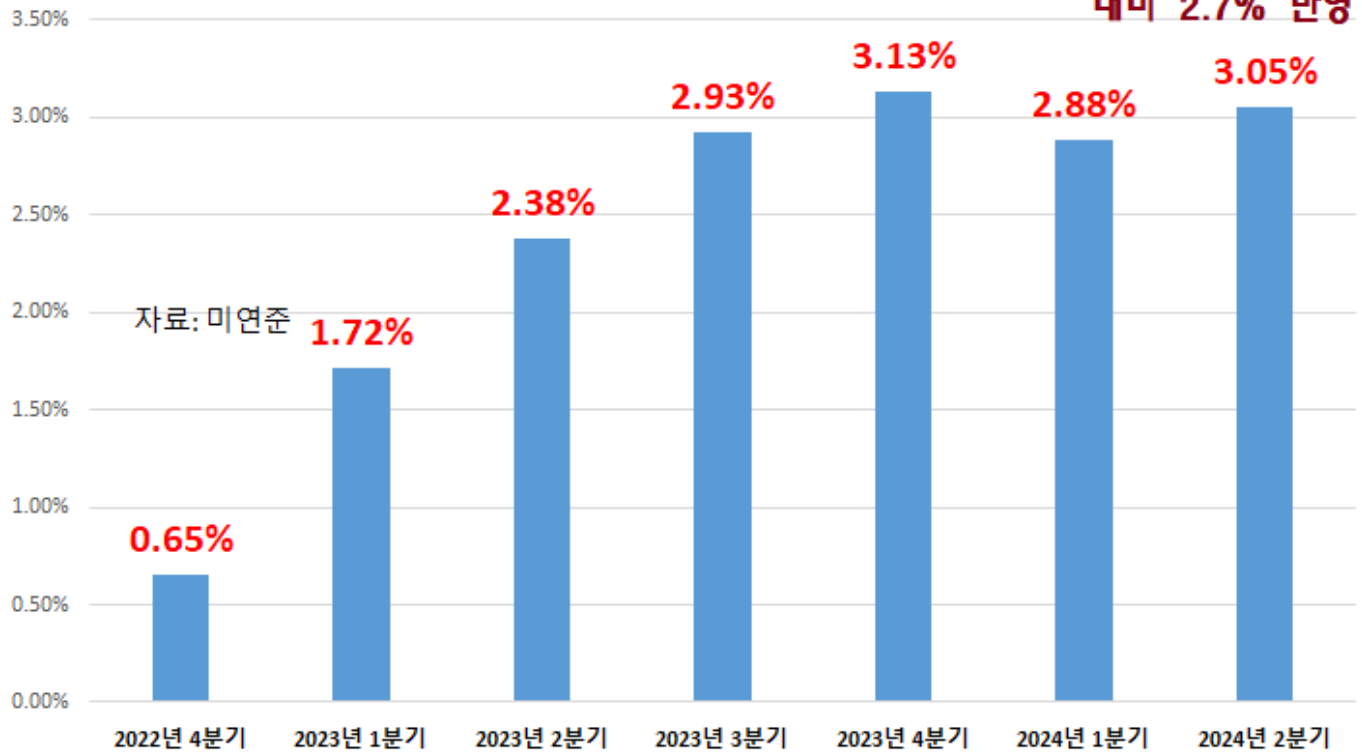


Sources: Blue Chip Economic Indicators and Blue Chip Financial Forecasts

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

미국 GDP 성장률 (YoY, %)

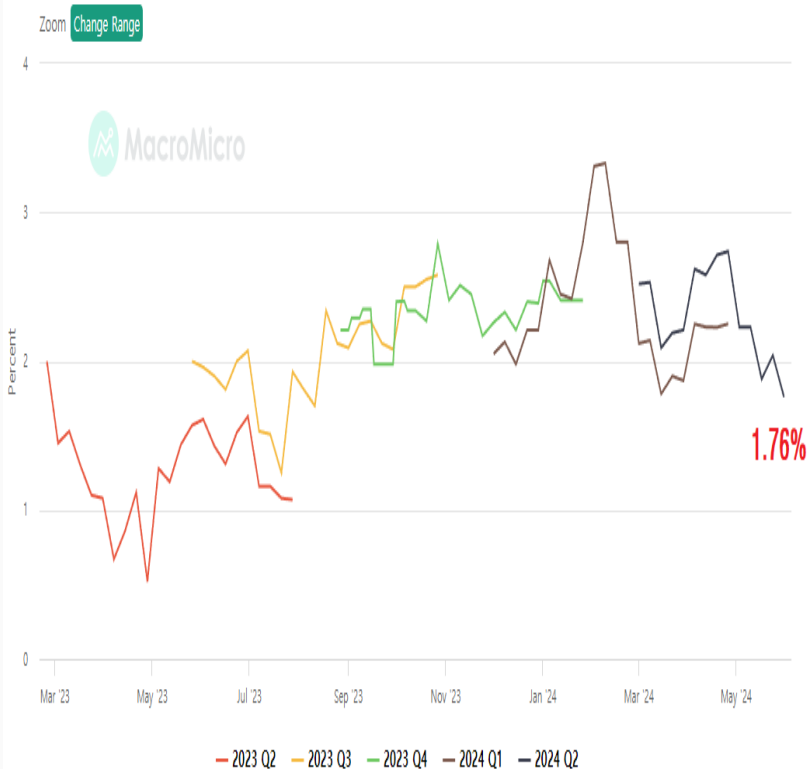
GDPnow 전분기
대비 2.7% 반영



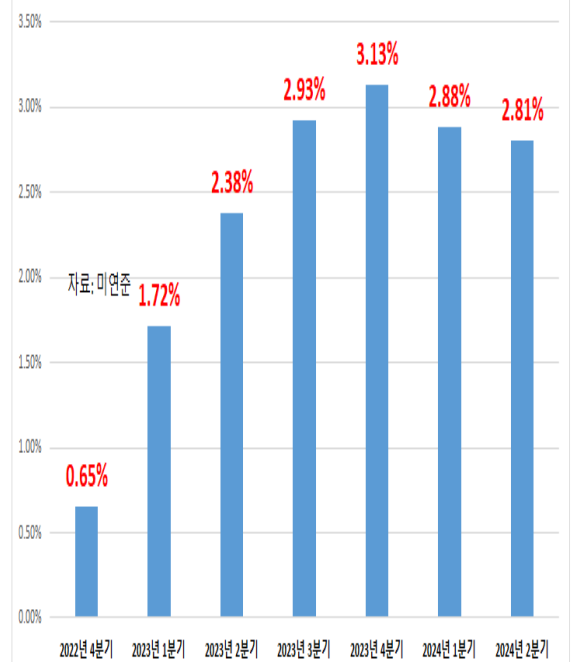
US - New York Fed GDP Nowcast

US - New York Fed GDP Nowcast

MacroMicro.me | MacroMicro

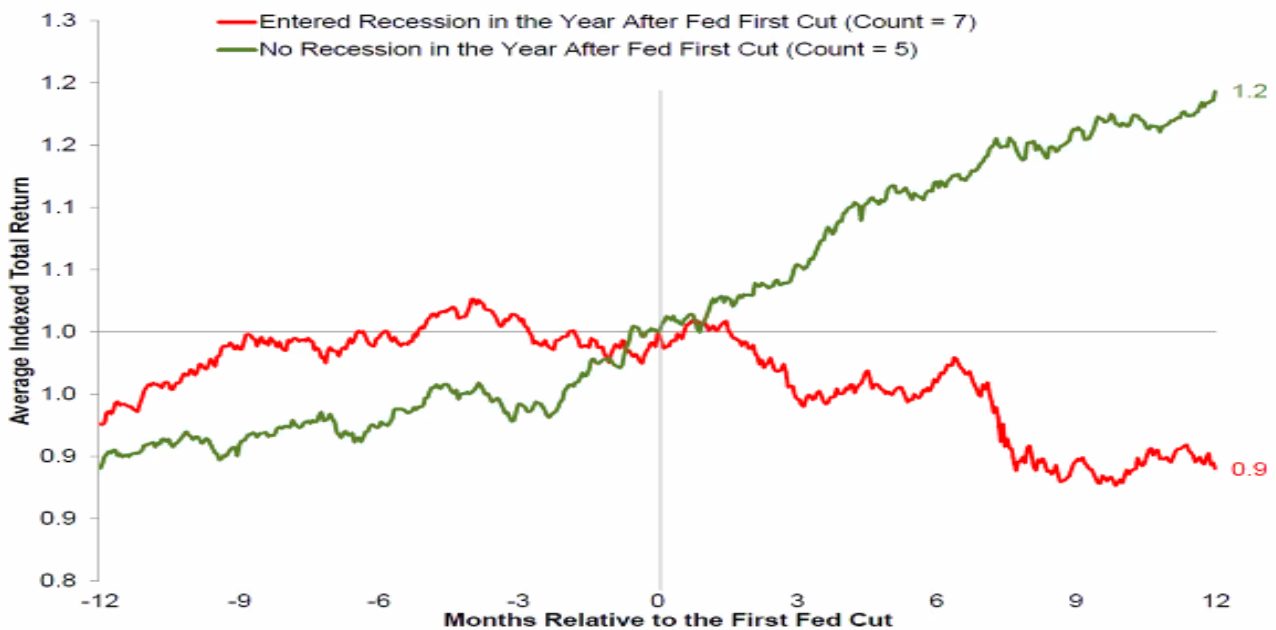


미국 GDP 성장률 (YoY, %)



미국 S&P500 은 만약 첫 금리 인하 이후 경기침체가 일어나지 않는 경우 12 개월 수익률 20%, 24 개월 수익률 40~50%일 가능성 높음. 지금부터 금리 인하 시기까지 경기침체 두려움으로 증시 조정이 나타난다면 너무나 좋은 투자 기회. 적극 투자 확대 지속 추천. 첫 금리 인하 시기 6월 12일 4.4%, 7월 31일 16.2%, 9월 18일 55% 전망되는 가운데 향후 3 개월 간 증시 쉬어갈 수 있음. 하지만, 과거 대선 해 구간 6~8월 아주 강한 증시 나타남. (6월 79.2%, 7월 54.2%, 8월 70.8% 상승 빈도수) 즉, 지금은 매도 전략은 적절치 않고, 투자확대 전략이 가장 적절.

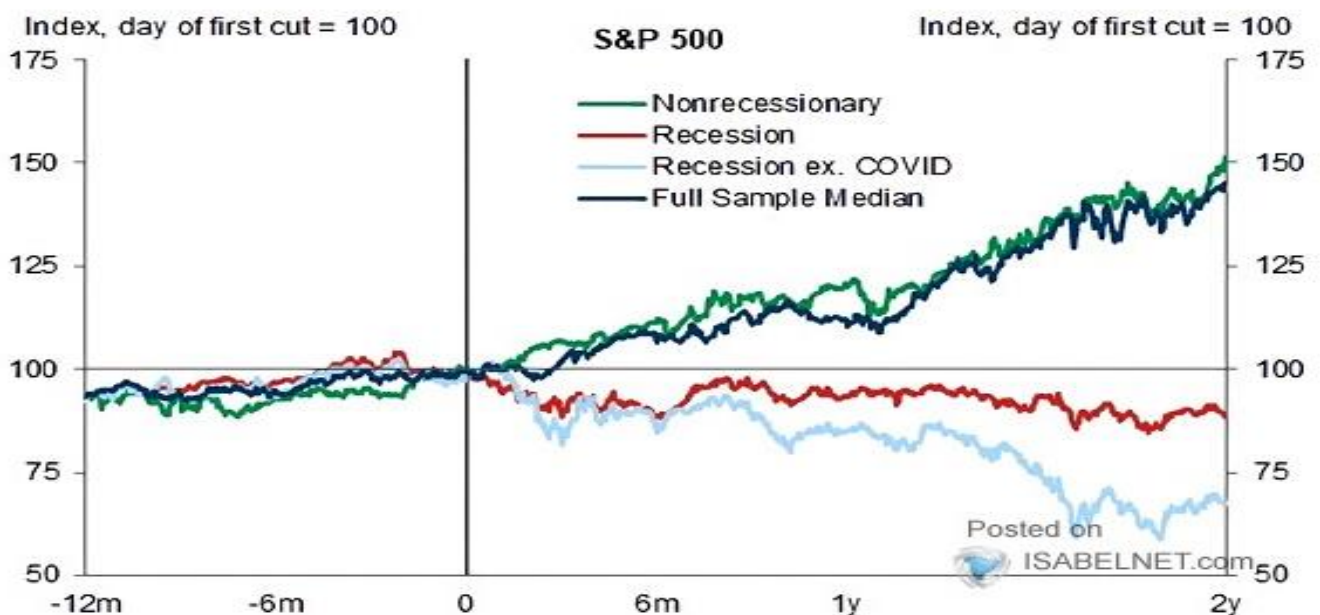
S&P 500 Performance Around the First Federal Reserve Rate Cut¹



자료: 골드만삭스

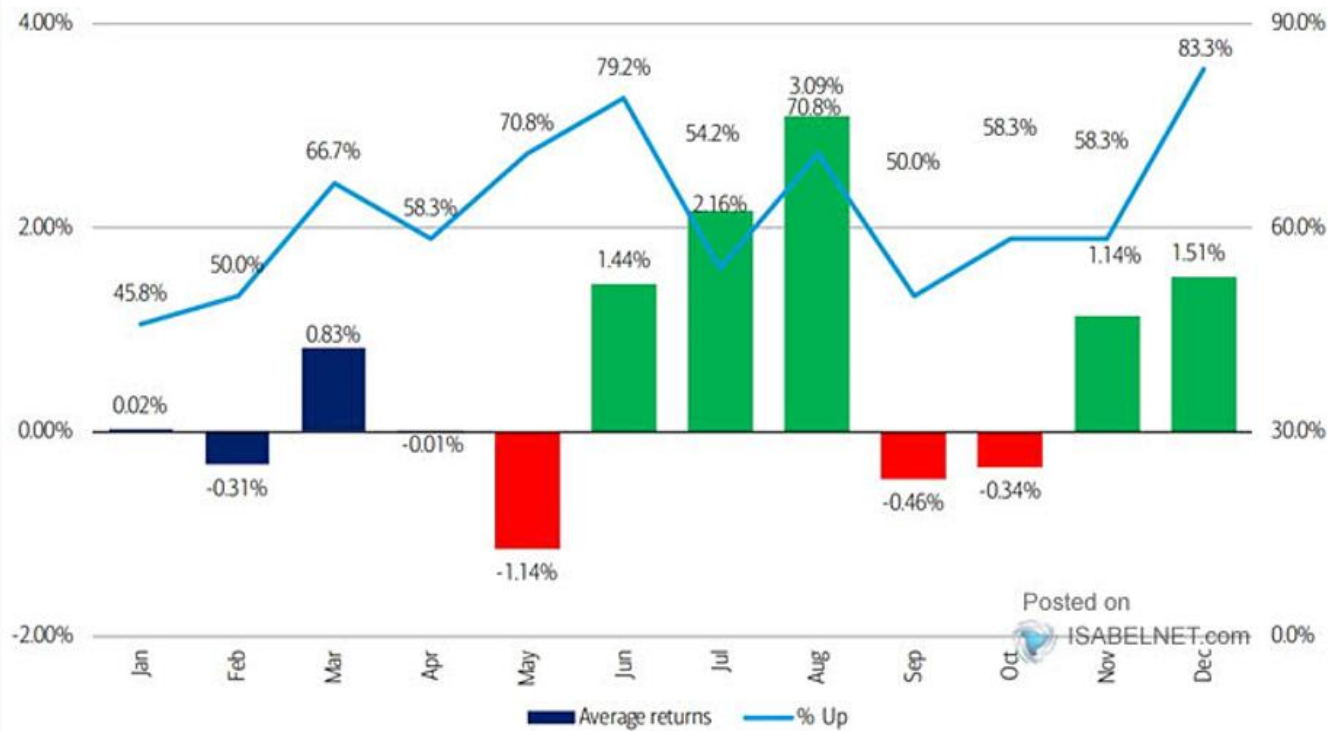
Equities tend to rally after the Fed starts to cut...

Median across each sample



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

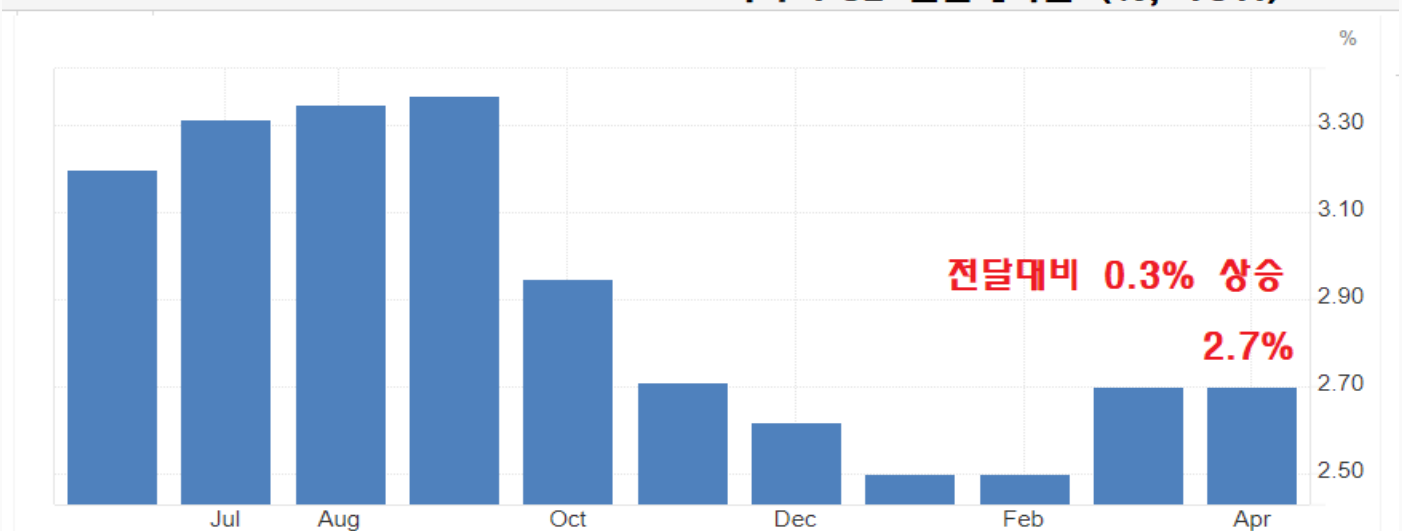
Average monthly returns for the SPX during Presidential Cycle Year 4 show a lackluster January through May, a June through August summer rally, a September through October pre-election dip and a November through December post-election relief rally.



Source: BofA Global Research, Bloomberg

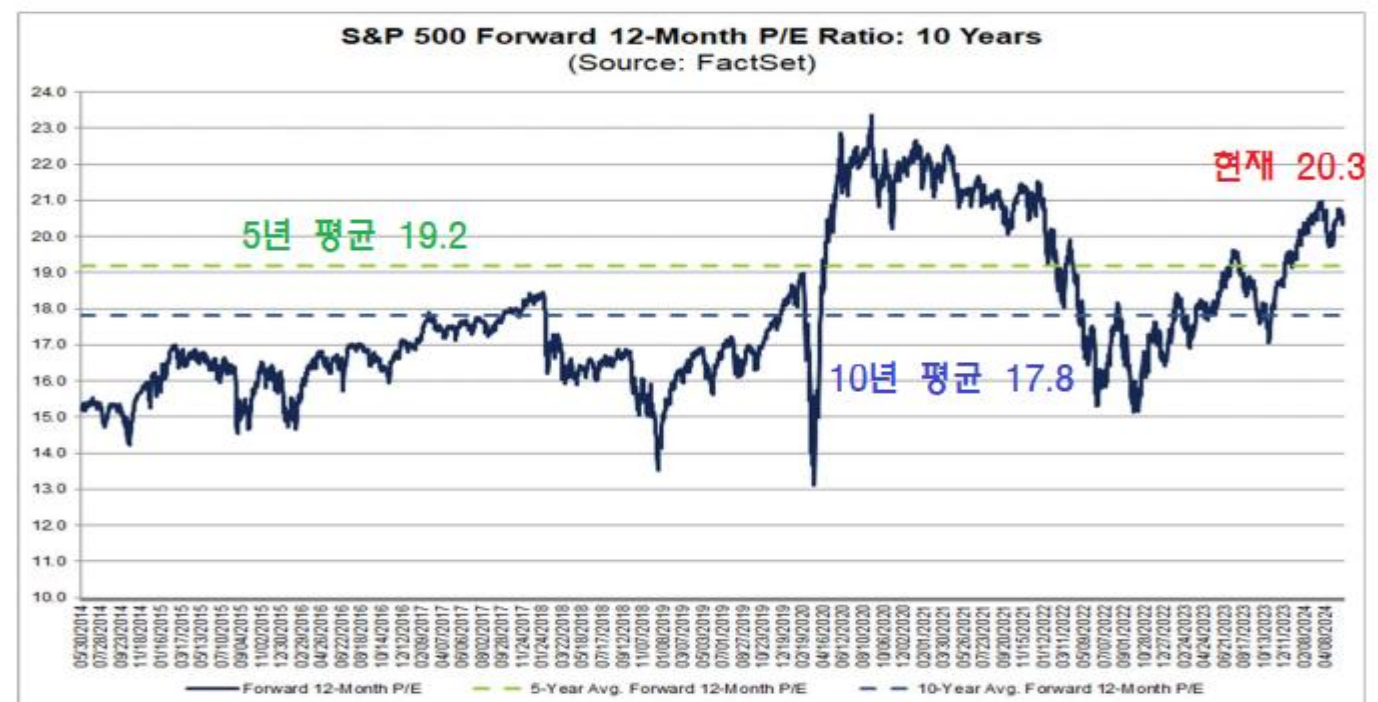
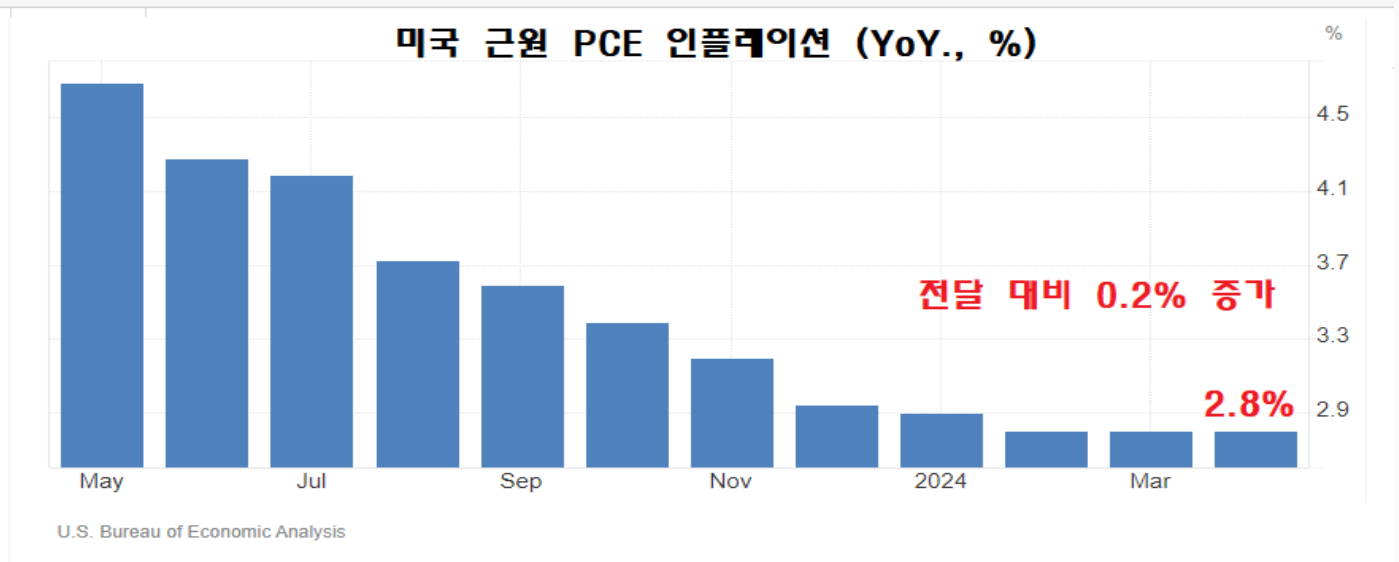
미국 PCE 인플레이션 4 월 MoM. 0.3%, YoY. 2.7%, 근원 PCE 인플레이션 0.2%, YoY. 2.8% 수준. 아직 3% 에서 크게 낮지 않기 때문에 인플레이션 우려 지속. 하지만, 근원 PCE 인플레이션 1 년내에 2.5% 미만 수준으로 하락 안정화 될 것 예상. 이 경우 미국 S&P500 1 년 미래 PER 최소 23 배로 확대될 것 예상. 즉, 향후 1 년간 S&P500 최소 13% 이상 상승 예상. S&P500 기준 6,000 포인트 정도까지 상승 가능. 향후 2 년간 S&P500 추가 이익 증가 14.2%를 포함 6,800 포인트 돌파 가능하다 판단. 연말까지 현 10 년 국채 금리 4.5%에 유지되어도 2024 년말 S&P500 은 5,500 수준 예상. 2026 년 초까지 10 년 국채 금리 3.5%까지 하락, 이익 증가 14.2% 반영 시 S&P500 은 7,300 포인트 돌파 예상 (39% 상승).

United States PCE Price Index Annual Change 미국 PCE 인플레이션 (% , YoY.)



U.S. Bureau of Economic Analysis

United States Core PCE Price Index Annual Change



Earnings: S&P 500 Expected to Report Earnings Growth of 11% for CY 2024

For the first quarter, S&P 500 companies are reporting year-over-year growth in earnings of 5.9% and year-over-year growth in revenues of 4.2%.

For Q2 2024, analysts are projecting earnings growth of 9.2% and revenue growth of 4.7%.

For Q3 2024, analysts are projecting earnings growth of 8.3% and revenue growth of 4.9%.

For Q4 2024, analysts are projecting earnings growth of 17.5% and revenue growth of 5.5%.

For CY 2024, analysts are projecting earnings growth of 11.3% and revenue growth of 5.0%.

For CY 2025, analysts are projecting earnings growth of 14.2% and revenue growth of 5.9%.

Valuation: Forward P/E Ratio is 20.3, Above the 10-Year Average (17.8)

The forward 12-month P/E ratio for the S&P 500 is 20.3. This P/E ratio is above the 5-year average of 19.2 and above the 10-year average of 17.8. However, it is below the forward 12-month P/E ratio of 21.0 recorded at the end of the first quarter (March 31). Since the end of the first quarter (March 31), the price of the index has decreased by 0.4%, while the forward 12-month EPS estimate has increased by 2.9%. At the sector level, the Information Technology (28.3) and Consumer Discretionary (23.5) sectors have the highest forward 12-month P/E ratios, while the Energy (12.0) sector has the lowest forward 12-month P/E ratio.

The trailing 12-month P/E ratio is 25.2, which is above the 5-year average of 23.3 and above the 10-year average of 21.4.

자료: Factset

S&P500 적정 가치 분석

금리 4.5% 반영

Risk Premium				
		5.5%	5.0%	4.5%
LT ROE	23.8%	5,146	5,289	5,431
	24.3%	5,358	5,502	5,647
	24.8%	5,574	5,722	5,869
상승여력 적정가				4.3%
상승 여력 최저				-2.5%
상승 여력 최고				11.2%
상승여력 평균				4.3%
적정가				5,504



금리 4.0% 반영

Risk Premium				
		5.5%	5.0%	4.5%
LT ROE	23.8%	5,467	5,616	5,765
	24.3%	5,690	5,842	5,993
	24.8%	5,920	6,073	6,227
상승여력 적정가				10.7%
상승 여력 최저				3.6%
상승 여력 최고				18.0%
상승여력 평균				10.7%
적정가				5,844

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

여전히 주식 위주의 포트폴리오와 선진국 내에선 나스닥 100 위주의 포트폴리오 구성 중요하다 판단. 일부에서는 지난주 나스닥 100의 조정과 함께 성장주보다 가치주 위주의 투자를 추천하지만, 여전히 성장주의 매력도가 훨씬 더 높은 상황으로 우리 분석 결과 제시. 또한, 신흥국 내에서는 대만과 한국, 베트남의 매력도가 가장 높게 나옴. 인도와 중국도 관심 유효. 하지만, 여전히 정치적 요소에 따른 신흥국 투자 부담감 상존. 국가별로도 종목 선택과 집중 중요.

글로벌 자산배분 포트폴리오 구성

주식	80%
채권	15%
대체자산 (금, 비트코인, 이더리움)	5%

자료: 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	22,952,439	16.28%	18,537	22,614	22.0%	32.0%	5.15	6.0%
미국	Nasdaq	28,239,921	20.03%	16,735	19,207	14.8%	27.3%	4.40	5.0%
일본	NIKKEI	4,568,759	3.24%	38,488	40,994	6.5%	11.3%	1.89	4.5%
미국	Russell2000	3,493,455	2.48%	206	218	6.0%	17.3%	2.28	5.0%
이탈리아	FTSEMIB	780,735	0.55%	34,492	36,484	5.8%	12.9%	1.19	6.5%
영국	FTSE	2,743,094	1.95%	8,275	8,740	5.6%	14.4%	1.59	5.0%
프랑스	CAC	2,808,433	1.99%	7,993	8,436	5.5%	13.7%	1.72	5.0%
미국	Dow	14,133,629	10.02%	38,686	40,825	5.5%	26.0%	3.72	5.0%
유럽	STOXX50	4,884,407	3.46%	4,984	5,251	5.4%	14.7%	1.78	6.5%
네덜란드	AEX	1,442,138	1.02%	904	946	4.7%	16.3%	2.03	6.7%
독일	DAX	1,802,225	1.28%	18,498	19,335	4.5%	12.0%	1.46	5.0%
미국	SP500	45,659,853	32.38%	5,278	5,504	4.3%	24.3%	3.64	5.0%
캐나다	S&P TSX	2,567,385	1.82%	22,269	23,195	4.2%	14.3%	1.70	4.5%
싱가포르	STI	372,352	0.26%	3,337	3,469	4.0%	9.2%	1.01	5.0%
호주	S&P ASX	1,766,867	1.25%	7,702	7,995	3.8%	14.1%	1.88	5.0%
스페인	IBEX	773,262	0.55%	11,322	11,669	3.1%	11.8%	1.28	5.8%
포르투갈	PSI	86,026	0.06%	6,871	7,046	2.5%	11.9%	1.33	6.0%
핀란드	HEX	298,066	0.21%	10,245	10,464	2.1%	13.2%	1.53	6.0%
스웨덴	OMX	896,443	0.64%	2,604	2,645	1.6%	15.2%	2.07	6.0%
스위스	SMI	1,485,323	1.05%	12,001	12,163	1.3%	18.0%	3.37	6.0%
	Sub-Total	118,802,374	84.26%			7.1%	22.6%	3.37	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									
대만	TWSE	2,095,671	1.49%	21,364	25,611	19.9%	15.6%	2.13	5.5%
한국	KOSPI	1,502,323	1.07%	2,637	3,153	19.6%	9.5%	0.78	5.7%
한국	KOSDAQ	291,394	0.21%	840	997	18.6%	13.7%	1.85	5.8%
베트남	VN	202,332	0.14%	1,262	1,487	17.8%	14.7%	1.41	7.5%
인도	SENSEX	1,745,895	1.24%	73,961	84,568	14.3%	19.3%	2.86	5.0%
중국	SZCOMP	4,024,923	2.85%	1,730	1,936	11.9%	12.7%	1.67	5.0%
중국	CSI300	5,639,675	4.00%	3,580	3,897	8.9%	10.5%	1.30	5.0%
인도네시아	JCI	728,968	0.52%	6,971	7,576	8.7%	14.3%	1.60	5.0%
멕시코	MEXBOL	419,106	0.30%	55,179	59,705	8.2%	16.7%	1.71	5.0%
브라질	IBOV	652,783	0.46%	122,098	131,291	7.5%	18.3%	1.16	5.0%
중국	SHCOMP	6,528,794	4.63%	3,087	3,317	7.5%	10.1%	1.15	5.7%
중국	HSCEI	2,061,382	1.46%	6,393	6,848	7.1%	10.5%	0.89	7.8%
남아공	FTSEJSE	871,180	0.62%	70,455	75,328	6.9%	14.4%	1.39	5.0%
러시아	RTSI	506,580	0.36%	1,126	1,102	-2.1%	11.5%	0.41	7.0%
러시아	MICEX	508,881	0.36%	3,217	3,017	-6.2%	10.8%	0.45	6.5%
아르헨티나	MERVAL	52,706	0.04%	1,651,417	1,295,454	-21.6%	21.0%	5.18	5.0%
	Sub-Total	22,192,916	15.74%			10.4%	12.7%	1.45	5.7%
글로벌	AC World	92,388,090	65.53%	786	842	7.2%	17.7%	2.54	2.1%
전체		140,995,290				7.6%	21.0%	3.07	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

대형주와 중소형주 투자 모두 현 시점에서 가치주보다는 성장주 위주의 투자가 중요. 따라서, 이번 AI 업종 종목 조정에도 불구하고, 조정 구간에서 상대적 매력도가 높은 성장주 위주의 ETF 매수 또는 개별 종목 매수가 가장 적절한 전략으로 판단. IWF 러셀 1000 중형주, 대형주 ETF가 가장 매력도가 높다 나타남.

러셀 1000 성장 IWF

		Risk Premium		
		5.5%	5.0%	4.5%
LT ROE	41.1%	515.3	523.1	530.8
	41.6%	531.5	539.4	547.3
	42.1%	548.1	556.1	564.2
		상승여력 적정가		57.6%
		상승 여력 최저		50.5%
		상승 여력 최고		64.8%
		상승여력 평균		57.6%
		적정가		539.5

러셀 1000 가치 IWD

		Risk Premium		
		5.5%	5.0%	4.5%
LT ROE	16.6%	160.1	166.7	173.4
	17.1%	168.4	175.1	181.9
	17.6%	176.9	183.8	190.6
		상승여력 적정가		-1.1%
		상승 여력 최저		-9.6%
		상승 여력 최고		7.6%
		상승여력 평균		-1.1%
		적정가		175.2

러셀 2000 성장 IWO

		Risk Premium		
		5.5%	5.0%	4.5%
LT ROE	21.6%	280.4	289.6	298.9
	22.1%	294.7	304.1	313.5
	22.6%	309.4	319.0	328.7
		상승여력 적정가		15.4%
		상승 여력 최저		6.4%
		상승 여력 최고		24.7%
		상승여력 평균		15.4%
		적정가		304.3

러셀 2000 가치 IWN

		Risk Premium		
		5.0%	4.5%	4.0%
LT ROE	10.2%	132.6	142.4	152.1
	10.7%	143.2	153.1	163.1
	11.2%	154.2	164.3	174.4
		상승여력 적정가		-1.8%
		상승 여력 최저		-14.9%
		상승 여력 최고		11.9%
		상승여력 평균		-1.7%
		적정가		153.3

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

자료: 유안타증권 글로벌자산배분본부

현재 업종 별 포트폴리오 구성은 수정 사항 없음. 여전히 반도체를 포함한 대형기술주 위주의 투자 포트폴리오 구성 가장 중요. 그 이외에 임의소비재, 주택건설 업종에 대한 관심은 유효. 많은 투자자분들이 AI 데이터센터 관련 종목들의 지난주 큰 폭 조정에 두려움 크게 확대. 하지만, 우리의 분석으로는 AI 하드웨어 관련 종목들의 매력도가 그 어떤 업종들 보다 현재 가장 높다 나타남. 여전히 여기에 적극 초점 유지. 특히 조정이 심한 AI 하드웨어 관련 종목 위주로 적정가치 분석 후 저가 매수 전략이 너무나 중요하다 판단.

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	240.48	144.5%	49.3%	5.88	5.0%
2	Dow Jones US Total Market Se	USD	117.36	124.0%	56.1%	7.53	5.0%
3	S&P North American Expanded	IGM	87.39	115.2%	40.5%	5.29	6.0%
4	NYSE FANG+ Total Return Inde	FNGO	44.66	107.7%	41.5%	6.62	5.0%
5	NYSE FANG+ Total Return Inde	FNGU	44.66	107.7%	41.5%	6.62	5.0%
6	NYSE FANG+ Total Return Inde	FNGS	44.66	107.7%	41.5%	6.62	5.0%
7	Solactive FANG Innovation In	BULZ	125.71	95.8%	32.8%	4.41	5.0%
8	MSCI US IMI Consumer Discret	VCR	304.51	93.6%	35.1%	3.96	8.0%
9	Dow Jones U.S. Select Home B	ITB	106.17	93.4%	22.3%	1.79	7.0%
10	S&P North American Expanded	IGV	78.09	90.7%	35.9%	5.67	5.0%
11	PHLX Semiconductor Sector To	SOXX	234.01	87.7%	38.6%	4.57	5.0%
12	Consumer Discretionary Selec	XLY	175.97	86.7%	37.5%	4.70	8.0%
13	ISE Cloud Computing Index	SKYY	89.95	86.7%	34.6%	7.61	5.0%
14	S&P Data Center, Tower REIT	IDGT	145.39	81.2%	40.2%	5.06	3.5%
15	ROBO Global Robotics and Aut	ROBO	55.76	80.3%	22.3%	2.25	3.5%
16	S&P Software & Service Selec	XSW	145.39	78.0%	27.5%	3.64	5.0%
17	Dow Jones US Total Market Te	ROM	60.52	69.3%	39.1%	6.18	5.0%
18	Nasdaq ISE Cyber Security Se	HACK	59.79	67.0%	34.1%	4.88	5.0%
19	S-Networks Global Travel Index	JRNY	24.36	66.1%	28.9%	2.89	9.0%
20	Indxx Global Cloud Computing	CLOU	19.50	61.8%	24.3%	3.14	5.0%
21	FactSet Innovative Technolog	XITK	140.83	61.3%	20.2%	3.02	0.0%
22	Dow Jones US Technology Tota	IYW	138.63	58.0%	39.1%	6.20	7.0%
23	Russell 1000 Growth Total Re	IWF	342.29	57.6%	41.6%	7.32	5.0%
24	Solactive Global Lithium Ind	LIT	43.46	51.6%	16.1%	1.45	5.0%
25	S&P MdCap 400 PureGw Total R	RFG	49.45	50.9%	20.4%	2.28	5.0%
26	Indxx Global Internet of Thi	SNSR	36.30	48.1%	25.0%	3.06	3.5%
27	BlueStar Hotels, Airlines, a	CRUZ	21.53	47.7%	21.1%	2.13	6.0%
28	S&P Semiconductors Select In	XSD	245.83	44.8%	25.0%	3.55	3.5%
29	MSCI KLD 400 Social	DSI	100.60	39.5%	28.3%	4.24	0.0%
30	Nasdaq CTA Cybersecurity Tot	CIBR	53.34	37.1%	34.2%	5.10	0.0%

Note: 잔존가치 모델 상 상대적 매력도를 점권. 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

대형 기술주 12개 상대적 매력도 점검

	NAME	TICKER	시가총액 (백만달러)	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premium
1	NVIDIA CORP	NVDA	2,696,972	1,096.33	137.6%	60.1%	5.0%
2	TESLA INC	TSLA	567,932	178.08	103.3%	31.9%	3.5%
3	BROADCOM INC	AVGO	615,678	1,328.55	99.5%	66.0%	5.0%
4	ADVANCED MICRO DEVICES	AMD	269,763	166.90	97.5%	26.8%	5.0%
5	MICROSOFT CORP	MSFT	3,085,373	415.13	57.7%	44.8%	5.0%
6	ALPHABET INC-CL A	GOOGL	2,140,589	172.50	51.0%	27.1%	5.0%
7	AMAZON.COM INC	AMZN	1,836,145	176.44	45.9%	29.4%	5.0%
8	INTEL CORP	INTC	131,325	30.85	42.2%	13.7%	5.0%
9	META PLATFORMS INC-CLASS A	META	1,184,272	466.83	41.4%	26.7%	5.0%
10	NETFLIX INC	NFLX	276,516	641.62	33.0%	32.1%	5.0%
11	SALESFORCE.COM INC	CRM	227,172	234.44	31.9%	24.1%	5.0%
12	APPLE INC	AAPL	2,947,977	192.25	30.5%	46.7%	5.0%
	Total		15,979,714		65.7%	41.5%	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

글로벌 기업 상대적 매력도 1~30 위 리스트

	NAME	TICKER	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premium	Rule 40 EBIT	Rule 40 EBITDA
1	DELL TECHNOLOGIES -C	DELL	139.6	184.2%	29.8%	8.0%	423.7%	500.5%
2	SK HYNIX INC	SK하이닉스	189,200.0	151.5%	23.2%	8.0%	928.1%	1185.2%
3	VERTIV HOLDINGS CO-A	VRT	98.1	150.4%	39.0%	10.0%	169.9%	179.6%
4	APPLOVIN CORP-CLASS A	APP	81.5	138.4%	46.1%	5.0%	243.8%	322.6%
5	NVIDIA CORP	NVDA	1,096.3	137.6%	60.1%	5.0%	162.0%	163.9%
6	KIA MOTORS CORP	기아차	117,700.0	131.4%	16.6%	8.5%	845.9%	986.9%
7	FIRST SOLAR INC	FSLR	271.8	130.1%	28.2%	8.0%	308.0%	348.4%
8	CELESTICA INC	CLS	55.9	128.4%	26.1%	7.0%	622.2%	673.5%
9	SUPER MICRO COMPUTER INC	SMCI	784.5	121.7%	46.0%	8.0%	964.2%	969.0%
10	AMGEN INC	AMGN	305.9	120.3%	68.5%	5.0%	281.2%	321.6%
11	TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	TSM	151.04	115.4%	41.2%	5.0%	194.2%	264.6%
12	HYUNDAI MOTOR CO	현대차	253,000.0	110.0%	11.0%	7.0%	1023.8%	1268.4%
13	VERTEX PHARMACEUTICALS INC	VRTX	455.3	108.1%	29.5%	5.0%	130.5%	133.2%
14	MICRON TECHNOLOGY INC	MU	125.0	107.8%	22.5%	5.0%	381.0%	514.2%
15	QUALCOMM INC	QCOM	204.1	105.2%	68.0%	5.0%	187.6%	197.0%
16	TESLA INC	TSLA	178.1	103.3%	31.9%	3.5%	96.2%	130.5%
17	WORKDAY INC-CLASS A	WDAY	211.5	102.5%	29.1%	3.5%	164.4%	177.9%
18	HANMI SEMICONDUCTOR CO LTD	한미반도체	161,700.0	102.3%	50.6%	5.0%	157.9%	159.5%
19	LAM RESEARCH CORP	LRCX	932.4	100.0%	46.4%	5.0%	111.3%	117.9%
20	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	삼성전자	73,500.0	99.7%	15.9%	5.0%	575.7%	818.6%
21	BROADCOM INC	AVGO	1,328.6	99.5%	66.0%	5.0%	183.8%	187.6%
22	VIATRIS INC	VTRS	10.6	98.1%	13.5%	8.0%	813.9%	886.8%
23	ADVANCED MICRO DEVICES	AMD	166.9	97.5%	26.8%	5.0%	130.4%	136.0%
24	PALANTIR TECHNOLOGIES INC-A	PLTR	21.7	97.3%	38.8%	5.0%	81.2%	83.3%
25	SUNGROW POWER SUPPLY CO LT-A	300274 CH	98.7	92.8%	30.2%	10.0%	626.1%	636.7%
26	PANASONIC HOLDINGS CORP	파나소닉	1,383.5	92.6%	7.5%	5.0%	387.3%	721.7%
27	OCI CO LTD	OCI 홀딩스	96,900.0	92.1%	14.1%	11.0%	3103.8%	3276.0%
28	MERCK & CO. INC.	MRK	125.5	91.9%	46.9%	5.0%	256.6%	280.6%
29	MEDTRONIC PLC	MDT	81.4	90.3%	21.7%	3.5%	239.2%	266.5%
30	GODADDY INC - CLASS A	GDDY	139.6	89.8%	43.5%	5.0%	169.8%	220.8%

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 Premiun	Rule 40 EBIT	Rule 40 EBITDA
1	DELL TECHNOLOGIES -C	DELL	139.6	184.2%	29.8%	8.0%	423.7%	500.5%
2	SK HYNIX INC	SK하이닉스	189,200.0	151.5%	23.2%	8.0%	928.1%	1185.2%
3	VERTIV HOLDINGS CO-A	VRT	98.1	150.4%	39.0%	10.0%	169.9%	179.6%
4	APPROVIN CORP-CLASS A	APP	81.5	138.4%	46.1%	5.0%	243.8%	322.6%
5	NVIDIA CORP	NVDA	1,096.3	137.6%	60.1%	5.0%	162.0%	163.9%
6	CELESTICA INC	CLS	55.9	128.4%	26.1%	7.0%	622.2%	673.5%
7	SUPER MICRO COMPUTER INC	SMCI	784.5	121.7%	46.0%	8.0%	964.2%	969.0%
8	TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	TSM	151.0	115.4%	41.2%	5.0%	194.2%	264.6%
9	MICRON TECHNOLOGY INC	MU	125.0	107.8%	22.5%	5.0%	381.0%	514.2%
10	QUALCOMM INC	QCOM	204.1	105.2%	68.0%	5.0%	187.6%	197.0%
11	WORKDAY INC-CLASS A	WDAY	211.5	102.5%	29.1%	3.5%	164.4%	177.9%
12	HANMI SEMICONDUCTOR CO LTD	한미반도체	161,700.0	102.3%	50.6%	5.0%	157.9%	159.5%
13	LAM RESEARCH CORP	LRCX	932.4	100.0%	46.4%	5.0%	111.3%	117.9%
14	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	삼성전자	73,500	99.7%	15.9%	5.0%	575.7%	818.6%
15	BROADCOM INC	AVGO	1,329	99.5%	66.0%	5.0%	183.8%	187.6%
16	ADVANCED MICRO DEVICES	AMD	166.9	97.5%	26.8%	5.0%	130.4%	136.0%
17	PALANTIR TECHNOLOGIES INC-A	PLTR	21.7	97.3%	38.8%	5.0%	81.2%	83.3%
18	GODADDY INC - CLASS A	GDDY	139.6	89.8%	43.5%	5.0%	169.8%	220.8%
19	CADENCE DESIGN SYS INC	CDNS	286	86.8%	42.9%	5.0%	88.6%	89.9%
20	F5 INC	FFIV	169	81.4%	21.2%	5.0%	255.2%	270.1%
21	AUTODESK INC	ADSK	201.6	81.2%	43.7%	5.0%	167.4%	167.3%
22	DATADOG INC - CLASS A	DDOG	110.2	79.0%	41.5%	5.0%	91.4%	95.1%
23	APPLIED MATERIALS INC	AMAT	215.1	78.3%	37.3%	5.0%	144.8%	151.3%
24	ADOBE INC	ADBE	444.8	77.8%	34.0%	5.0%	162.1%	163.8%
25	SKYWORKS SOLUTIONS INC	SWKS	92.7	77.5%	22.0%	5.0%	152.0%	200.3%
26	RENESAS ELECTRONICS CORP	6723	2,936.0	75.5%	20.5%	8.0%	269.1%	332.2%
27	ADVANTEST CORP	6857	5,313.0	73.1%	32.2%	5.0%	121.6%	135.4%
28	ANSYS INC	ANSS	317.5	70.0%	22.1%	0.0%	116.6%	121.3%
29	ASML HOLDING NV-NY REG SHS	ASML	960.4	69.8%	61.7%	5.0%	116.8%	123.3%
30	KLA CORP	KLAC	759.5	67.6%	56.0%	5.0%	114.7%	121.2%

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

전기차/전기차 부품 종목 상대적매력도 점검

	NAME	TICKER	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premiun	Rule 40 EBIT	Rule 40 EBITDA
1	KIA MOTORS CORP	기아차	117,700.0	131.4%	16.6%	8.5%	845.9%	986.9%
2	HYUNDAI MOTOR CO	현대차	253,000.0	110.0%	11.0%	7.0%	1023.8%	1268.4%
3	TESLA INC	TSLA	178.1	103.3%	31.9%	3.5%	96.2%	130.5%
4	PANASONIC HOLDINGS CORP	파나소닉	1,383.5	92.6%	7.5%	5.0%	387.3%	721.7%
5	APTIV PLC	APTIV	83.3	87.1%	17.0%	5.0%	444.6%	529.1%
6	LG에너지솔루션 AUTO	LG에너지솔루션	331,000.0	84.4%	22.3%	5.0%	289.9%	389.2%
7	PACCAR INC	PCAR	107.5	76.6%	27.2%	3.5%	259.2%	288.7%
8	MAGNA INTERNATIONAL INC	MGA	45.2	64.0%	15.7%	8.0%	746.1%	1064.6%
9	HYUNDAI MOBIS CO LTD	현대 모비스	214,500.0	54.5%	8.9%	7.0%	516.8%	649.5%
10	HITACHI LTD	히타치	16,145.0	51.3%	16.0%	5.0%	166.4%	235.6%
11	삼성SDI AUTO	삼성SDI	374,500.0	50.9%	13.8%	7.0%	501.1%	727.4%
12	BYD CO LTD-H	1211 HK	219.6	48.4%	23.6%	7.0%	854.9%	1055.9%
13	FORD MOTOR CO	F	12.1	45.1%	16.9%	9.5%	810.2%	1078.0%
14	ECOPRO CO LTD	에코프로	94,400.0	36.9%	36.0%	5.0%	354.4%	410.5%
15	NIDEC CORP	니텍	7,843.0	34.8%	17.8%	7.0%	246.3%	317.3%
16	NIO	NIO	5.4	33.3%	25.4%	8.0%	421.0%	582.4%
17	TOYOTA MOTOR CORP	토요타	3,401.0	28.4%	11.3%	8.0%	312.4%	391.0%
18	XPEV AUTO	XPEV	8.3	27.2%	15.0%	5.0%	974.4%	1062.5%
19	CONTEMPORARY AMPEREX TECHN-A	CATL	197.8	21.8%	23.2%	8.0%	337.9%	410.7%
20	GENERAL MOTORS CO	GM	45.0	19.2%	13.0%	9.0%	756.1%	1063.1%

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

신재생에너지 종목 상대적 매력도 점검

	NAME	TICKER	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premiun	Rule 40 EBIT	Rule 40 EBITDA
1	FIRST SOLAR INC	FSLR	271.8	130.1%	28.2%	8.0%	308.0%	348.4%
2	SUNGROW POWER SUPPLY CO LT-A	300274 CH	98.7	92.8%	30.2%	10.0%	626.1%	636.7%
3	OCI CO LTD	OCI 홀딩스	96,900.0	92.1%	14.1%	11.0%	3103.8%	3276.0%
4	ENPHASE ENERGY INC	ENPH	127.9	79.2%	39.8%	10.0%	102.0%	116.7%
5	LONGI GREEN ENERGY TECHNOL-A	601012 CH	18.6	66.8%	18.4%	10.0%	260.0%	336.3%
6	WACKER CHEMIE AG	WCH	102.0	59.9%	11.9%	5.0%	263.9%	478.3%
7	TONGWEI CO LTD	600438	23.0	52.4%	12.6%	5.0%	600.3%	824.4%
8	VESTAS WIND SYSTEMS A/S	VWS	192.9	51.5%	37.7%	3.5%	402.4%	486.9%
9	CANADIAN SOLAR INC	CSIQ	19.6	51.3%	9.9%	7.0%	3029.3%	3823.6%
10	JINKOSOLAR HOLDING CO-ADR	JKS	29.7	46.8%	9.0%	6.0%	4292.2%	5599.0%
11	HANWHA SOLUTIONS CORP	한화솔루션	31,450.0	33.4%	7.6%	5.0%	466.1%	835.7%
12	HANWHA CORPORATION	한화	27,050.0	19.2%	3.4%	5.5%	5683.9%	7729.3%
13	SUNRUN INC	RUN	14	19.1%	7.8%	6.0%	-390.4%	235.6%
14	DAQO NEW ENERGY CORP-ADR	DQ	23	17.6%	5.1%	5.0%	1170.7%	1805.3%
15	GCL TECHNOLOGY HOLDINGS LTD	3800 HK	1.5	14.7%	7.1%	5.0%	499.8%	718.0%
16	TCL ZHONGHUAN RENEWABLE EN-A	002129 CH	11.1	14.0%	8.1%	5.0%	805.6%	1203.8%
17	JA SOLAR TECHNOLOGY CO LTD-A	002459 CH	15.1	12.0%	18.4%	15.0%	1120.3%	1380.8%
18	SOLAREDGE TECHNOLOGIES INC	SEDG	49.0	9.0%	12.1%	7.0%	200.1%	314.5%
19	HD HYUNDAI ENERGY SOLUTIONS	현대에너지솔루션	35,650.0	0.1%	8.5%	5.0%	245.8%	332.5%
20	TPI COMPOSITES INC	TPIC	5.5	-7.6%	5.8%	5.0%	1548.1%	2011.3%

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

바이오/헬스케어 업종 상대적 매력도 점검

	NAME	TICKER	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premiun	Rule 40 EBIT	Rule 40 EBITDA
1	AMGEN INC	AMGN	305.9	119.4%	68.5%	5.0%	281.2%	321.6%
2	VERTEX PHARMACEUTICALS INC	VRTX	455.3	105.7%	29.5%	5.0%	130.5%	133.2%
3	VIATRIS INC	VTRS	10.6	91.6%	13.5%	8.0%	813.9%	886.8%
4	MERCK & CO. INC.	MRK	125.5	90.7%	46.9%	5.0%	256.6%	280.6%
5	MEDTRONIC PLC	MDT	81.4	87.8%	21.7%	3.5%	239.2%	266.5%
6	NOVARTIS AG-SPONSORED ADR	NVS	103.1	76.7%	28.4%	6.0%	235.2%	254.1%
7	ELI LILLY & CO	LLY	820.3	75.8%	95.6%	5.0%	94.1%	99.6%
8	BAXTER INTERNATIONAL INC	BAX	34.1	60.3%	17.2%	5.0%	403.0%	546.0%
9	IQVIA HOLDINGS INC	IQV	219.1	48.5%	25.7%	5.0%	219.1%	296.0%
10	CVS HEALTH CORP	CVS	59.6	44.8%	11.7%	5.0%	1017.9%	1115.8%
11	ENSIGN GROUP INC/THE	ENSG	121.2	42.9%	19.7%	0.0%	309.3%	336.3%
12	TELADOC HEALTH INC	TDOC	11.2	37.5%	11.7%	7.0%	-66.2%	617.5%
13	PFIZER INC	PFE	28.7	36.2%	16.2%	3.5%	318.1%	430.6%
14	GILEAD SCIENCES INC	GILD	64.3	35.3%	26.0%	7.0%	306.8%	356.4%
15	ZOETIS INC	ZTS	169.6	34.9%	39.9%	7.0%	139.0%	151.4%
16	BIOMER INC	BIB	224.9	26.5%	17.0%	7.0%	213.0%	252.5%
17	UNITEDHEALTH GROUP INC	UNH	495.4	14.4%	24.3%	3.5%	375.3%	397.4%
18	AGILENT TECHNOLOGIES INC	A	130.4	14.4%	24.8%	3.0%	119.8%	131.5%
19	INMODE LTD	INMD	19.1	6.7%	17.6%	10.0%	300.9%	301.8%
20	MODERNA INC	MRNA	142.6	-9.7%	18.7%	3.5%	-139.7%	-130.0%

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

부동산 관련 업종 상대적 매력도 점검

	NAME	TICKER	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premium	Rule 40 EBIT	Rule 40 EBITDA
1	TAYLOR MORRISON	TMHC US	57.8	88.9%	13.5%	5.0%	714.6%	763.4%
2	NVR INC	NVR US	7,680.7	84.9%	25.5%	5.0%	293.2%	301.1%
3	HOME DEPOT INC	HD US	334.9	84.6%	92.2%	7.0%	207.3%	231.4%
4	AUTODESK INC	ADSK US	201.6	81.2%	43.7%	5.0%	167.4%	167.3%
5	PULTEGROUP INC	PHM US	117.3	76.0%	18.4%	5.0%	472.6%	497.8%
6	DR HORTON INC	DHI US	147.8	75.2%	17.9%	5.0%	426.5%	446.6%
7	CATERPILLAR INC	CAT US	338.5	66.3%	35.2%	8.0%	232.8%	263.1%
8	DEERE & CO	DE US	374.8	54.7%	23.4%	5.0%	103.4%	131.4%
9	LOWE'S COS INC	LOW US	221.3	20.7%	40.2%	5.0%	228.5%	263.8%
10	LENNAR CORP-A	LEN US	160.4	18.5%	14.1%	6.0%	428.8%	443.1%
11	TOPBUILD CORP	BLD US	418.0	5.4%	20.1%	5.0%	242.4%	273.3%
12	UNITED RENTALS INC	URI US	669.4	3.6%	26.7%	12.0%	289.0%	458.3%

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

한국 종목 매력도 점검

	NAME	TICKER	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premium	Rule 40 EBIT	Rule 40 EBITDA
1	SK HYNIX INC	SK하이닉스	189,200	151.5%	23.2%	8.0%	928.1%	1185.2%
2	KIA MOTORS CORP	기아차	117,700	131.4%	16.6%	8.5%	845.9%	986.9%
3	HYUNDAI MOTOR CO	현대차	253,000	110.0%	11.0%	7.0%	1023.8%	1268.4%
4	HANMI SEMICONDUCTOR CO LTD	한미반도체	161,700	102.3%	50.6%	5.0%	157.9%	159.5%
5	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	삼성전자	73,500	99.7%	15.9%	5.0%	575.7%	818.6%
6	OCI CO LTD	OCI	96,900	92.1%	14.1%	11.0%	3103.8%	3276.0%
7	LG ENERGY SOLUTION	LG에너지솔루션	331,000	84.4%	22.3%	5.0%	289.9%	389.2%
8	NAVER CORP	네이버	170,200	69.5%	10.9%	3.5%	277.2%	339.4%
9	HYUNDAI STEEL CO	현대제철	29,650	63.2%	3.5%	5.0%	457.8%	1473.0%
10	HYUNDAI MOBIS CO LTD	현대 모비스	214,500	54.5%	8.9%	7.0%	516.8%	649.5%
11	JEJU AIR CO LTD	제주항공	10,840	53.9%	20.0%	10.0%	819.5%	1286.9%
12	SAMSUNG SDI CO LTD	삼성SDI	374,500	50.9%	13.8%	7.0%	501.1%	727.4%
13	DAEWOO SHIPBUILDING & MARINE	한화오션	29,700	45.9%	15.2%	5.0%	600.3%	650.8%
14	TES CO LTD	테스	23,450	40.7%	16.1%	8.0%	860.7%	893.9%
15	ECOPRO CO LTD	에코프로	94,400	36.9%	36.0%	5.0%	354.4%	410.5%

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

강해지는 옴니채널 생태계에 따른 마진 확대! 이유있는 신고가 랠리! (WMT.US)

FY1Q25(2~4 월), 호실적 발표 후 6.99% 급등

FY1Q25(2~4월) 매출 1615억 달러 (YoY +6%), EPS 0.63달러(+204.8%) 하며 각각 컨센 1.2%, 20.6% 상회하는 호실적으로 자체 가이드언스 상회치 발표. 사업 전반 모멘텀은 인플레이션에 따른 결과가 아닌 판매 수량 및 거래량 증가 (전체 재고 2.7% 감소, 월마트 US 재고 4.2% 감소)는 물론 일반 상품을 포함한 시장 점유율 증가에 의해 주도. 매장내 풀필먼트 픽업 및 배송과 마켓플레이스 확장으로 글로벌 이커머스 판매량 21% 증가 기록. 자사주매입 11억 달러 및 배당 지급 17억 달러 주주환원 발표했고, 50년 연속 배당 인상 및 지급.

표> Walmart의 '25년 1분기 실적

(백만달러,달러)	4Q23	3Q24	4Q24	컨센서스	QoQ	YoY	서프라이즈
매출액	152,301	173,388	161,508	159,576	-6.9%	+6.0%	+1.2%
Walmart U.S.	103,901	117,643	108,670	107,819	-7.6%	+4.6%	+0.8%
International	26,604	32,419	29,833	29,003	-8.0%	+12.1%	+2.9%
Sam's Club	20,499	21,852	21,435	21,182	-1.9%	+4.6%	+1.2%
멤버십 & 기타	1,297	1,474	1,570	1,366	+6.5%	+21.0%	+14.9%
동일점포매출 (%)							
전체 미국내 매장	7.30	3.90	3.90	3.42	0.0p	-3.4p	0.5p
Walmart U.S.	7.40	4.00	3.80	3.42	-0.2p	-3.6p	0.4p
트레픽	2.90	4.30	3.80	3.00	-0.5p	0.9p	0.8p
티켓	4.40	0.30	-	1.32	0.3p	-4.4p	-1.3p
이커머스	2.70	2.40	2.80	1.49	0.4p	0.1p	1.3p
Sam's Club	7.00	3.10	4.40	3.33	1.3p	-2.6p	1.1p
이커머스 성장율 (%)							
Walmart U.S.	27.00	17.00	22.00	13.33	5.0p	-5.0p	8.7p
Sam's Club	19.00	17.00	18.00	17.33	1.0p	-1.0p	0.7p
매출총이익	37017	41563	40077	38740	-3.6%	+8.3%	+3.5%
매출총이익률	23.66%	23.32%	24.81%	23.82%	+1.5%	+1.2%	+1.0%
영업이익	6,240	7,254	6,841	6,560	-5.7%	+9.6%	+4.3%
영업이익률	4.10%	4.18%	4.24%	4.06%	0.1%p	0.1%p	0.2%p
EPS	0.21	0.68	0.63	0.52	-6.9%	+204.8%	20.6%

자료: Walmart, Bloomberg

아마존을 따라잡기 위한 신사업 확장에 따른 이익 구조 개선 중

매출 성장과 총 마진 개선 외에도 이익 구조가 재구성 중. 동사는 광고, 멤버십, 마켓플레이스 및 풀필먼트, 데이터 분석과 같은 고수익 성장 역량을 강화하고 그에 따른 비즈니스 믹스 개선을 확인중으로 FY1Q25 매출총이익 8.3%, 영업이익 9.6% 증가시키며 컨센 상회 기록. 마진 확대로 ROA 7.9% (+340bps), ROI 15% (230bps) 확대. 아마존의 비즈니스 모델을 복사하는 중.

광고 부문부터 살펴보면, 글로벌 광고 매출은 미국 내 자사 디지털 미디어 광고 사업인 Walmart Connect의 26% 증가와 해외 매장의 27% 증가로 총 24% 증가. Walmart U.S. 광고 매출은 마켓플레이스 셀러로부터 50% 이상 성장했고, 전체 활성 광고주 수는 19% 수준 증가했으며 특히, Sam's Club 활성 광고주 수가 30% 이상 증가. 동사는 매장의 더 많은 부분을 광고 기회로 전환 중. 예를 들어, 브랜드는 셀프 체크아웃 화면에 광고

를 구매 가능. 소비자들은 곧 월마트의 셀프 체크아웃 레인과 TV 통로의 화면에서 더 많은 제3자 광고를 볼 수 있으며, 매장의 라디오에서 광고를 들을 수 있으며, 데모 스테이션에서 상품을 샘플링할 수 있다. 이러한 광고사업을 더욱 확대하기 위해 지난 2월 스마트TV 업체 비지오(VZIO)를 23억달러에 인수하여 알파벳과 메타에 이어 광고시장에서 3위를 차지하고 있는 아마존을 뛰어넘기 위한 조치.

멤버십 부문을 살펴보면, 멤버십 매출 21% 증가함. 특히, 미국 Sam's Club 수익은 13% 이상 증가했는데 이는 멤버십 회원수 역대 최고치 경신 및 프리미엄 멤버십인 Plus 멤버십 확대가 기여. 중국 Sam's Club 멤버십 회원수 25% 증가. Walmart+ 멤버십도 두 자릿 수 성장.

동사의 전체 마켓플레이스는 FlipKart(월마트의 인도 전자상거래 업체)와 Walmex(월마트 멕시코 현지법인)를 중심으로 두 자릿수 성장했고, 미국 내 동사 마켓플레이스의 셀러는 36% 증가. 월마트는 아마존보다 3배 높은 매장 접근성을 자랑하는데 이에 따른 옴니채널의 이점이 나타나며 마켓플레이스 인기가 가속화 될 것 전망. 예를 들어 미국 내 동사 마켓플레이스에서 4만개의 타이어를 고객들이 주문했고, 2300개의 월마트 카센터에서 타이어 서비스를 받았음.

데이터 분석 부문 동사는 소비자 행동 및 트렌드를 분석하여 옴니채널 운영에 대한 인사이트를 지속 확인 중으로 이 비즈니스 규모가 전년 대비 두배 이상 확대됨. 예를 들어, 월마트 루미네이트(Walmart Luminate)는 데이터 수익화 플랫폼으로 고객의 객관적·정량적 의사결정을 지원하는 데이터 분석 서비스로 고객 니즈 트렌드 분석 솔루션 '쇼퍼 비헤이비어(Shopper Behavior)', 채널별 성과분석 솔루션 '채널 퍼포먼스(Channel Performance)', 고객 설문조사 솔루션 '커스터머 퍼셉션(Customer Perception)'의 3가지 모듈로 구성되었고, 온라인과 오프라인 매장 데이터를 동시에 확인할 수 있는 '옴니뷰 (Omni-View)' 서비스를 지원함. 지난 4월 월마트는 루미네이트와 광고사업인 월마트 커넥트를 최초로 결합하여 공급업체가 고객들에게 보다 관련성 높은 쇼핑 경험을 제공할 수 있도록 돕게되었고 해당 서비스는 구독료 기반으로 이루어짐.

마진 확대에 따른 가이던스 상향조정!

동사는 FY25 매출 증가율 기존 3~4% 증가, 영업이익 기존 4~6% 증가, 조정 EPS 기존 2.23~2.27달러에서 기존 가이던스 대비 상위 범위 또는 약간 더 높을 것 전망하며 마진 확대에 따른 기대감 발표.

Metric	Q2
Consolidated net sales (cc)	Increase 3.5% to 4.5%
Consolidated operating income (cc)	Increase 3.0% to 4.5%
Adjusted EPS	\$0.62 to \$0.65

Metric	FY 2025 (updated)	FY 2025 (original)
Consolidated net sales (cc)	High-end or slightly above original guidance	Increase 3.0% to 4.0%
Consolidated adj. operating income (cc)	High-end or slightly above original guidance	Increase 4.0% to 6.0%
Interest, net	Unchanged from original guidance	Increase approximately \$100M to \$200M
Effective tax rate	Unchanged from original guidance	Approximately 25.0% to 26.0%
Non-controlling interest	Unchanged from original guidance	Relatively flat
Adjusted EPS	High-end or slightly above original guidance	\$2.23 to \$2.37
Capital expenditures	Unchanged from original guidance	Approximately 3.0% to 3.5% of net sales

WMT 밸류에이션

현지시간 5월 29일 기준, 동사는 지난 1년간 33% 이상 상승하며 신고가 랠리를 이어가는 중으로 선행 PER 26배 수준으로 5년 평균인 23배 대비 고평가 중. 컨센서스 ROE 30.4%, 리스크 프리미엄 5% 적용시 11.4% 매력도 보유중으로 지난 주 대비 0.33% 순이익 컨센서스 상향 조정.



by 김동관 매니저

FY3Q24 핵심지표 모두 성장 발표 (COST.US)

FY3Q24, 핵심지표 모두 성장 발표!

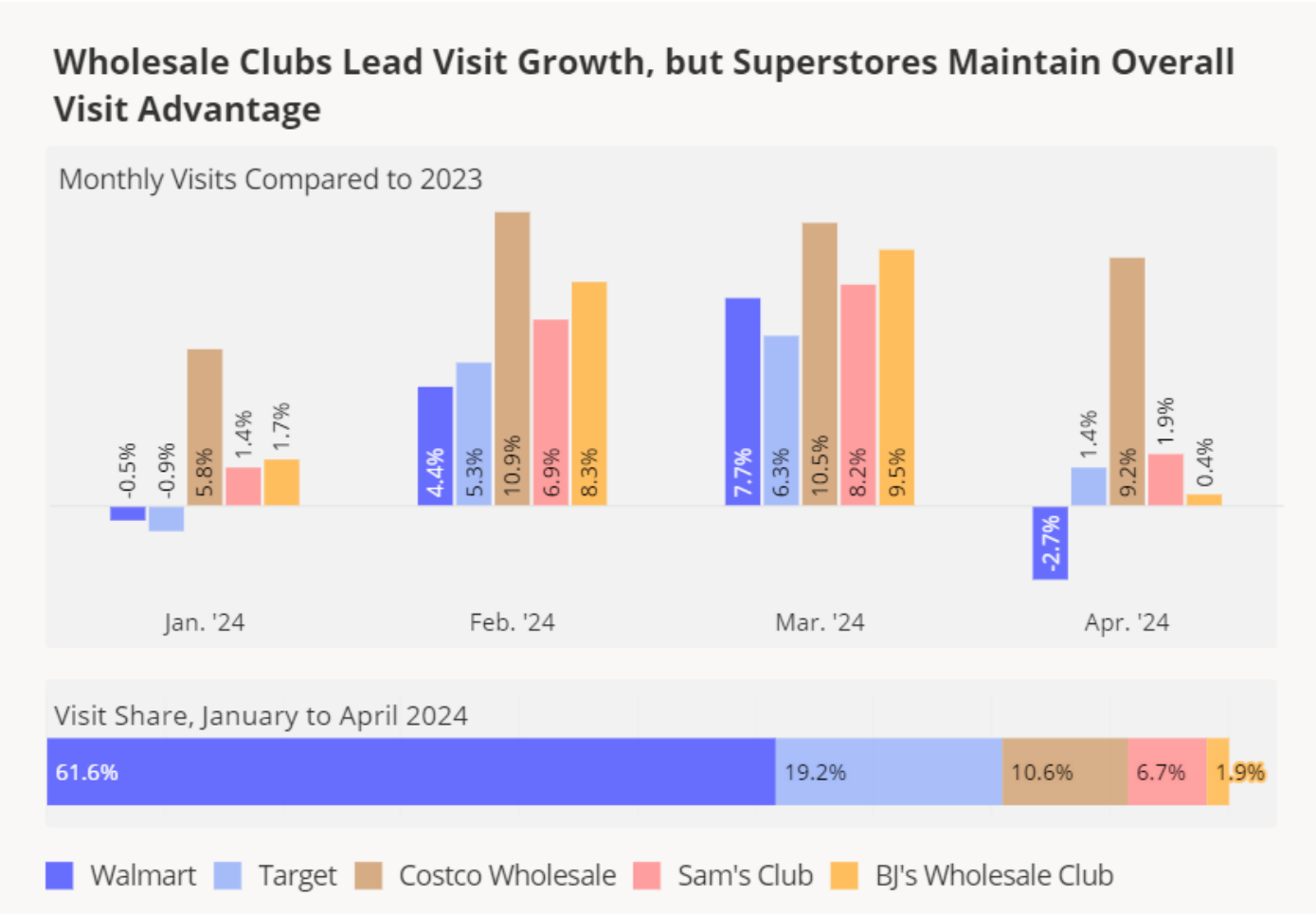
FY3Q24 매출 585.2억 달러 (YoY 9.1%), EPS 3.78달러 (YoY +10.2%)로 컨센 각각 0.9%, 2.3% 상회 발표. 소비자들의 가성비있는 식료품 구매 욕구는 확대 중이며 동시에 인플레이션 완화에 따라 장난감, 타이어, 가드닝 기구, 헬스 및 뷰티 제품 등 임의소비재 수요 확대도 발견된 분기.

전체 동일점포매출 6.6%로 YoY 6.3%p, QoQ 1.0%p로 전지역 성장. 거래량 0.5% 및 트래픽 6.1% 성장으로 각각 4.7%p, 1.3%p 확대. Placer.ai에 따르면, 올해 4월 동사의 매장 방문 YoY 성장율은 경쟁사 Walmart, Target, Sam's Club, BJ's Wholesale Club -2~2% 수준의 성장을 대비 압도하는 모습을 연출 중. 온라인 매출 성장 20.7%로 전년 동기 -9% 대비 29.7%p 확대로 금, 은, 기프트카드, 및 가전제품이 주도했고, 신규 앱 다운로드 횟수는 3,500만회로 32% 확대. 물류사업 부문 배송량 28% 증가로 BestBuy와 경쟁 중. 주요 수익처인 연회비 수익은 11.2억달러로 7.6% 증가로 컨셉에 부합했고, 이그제큐티브 멤버십 가입자(연회비 120달러로 일반회비 대비 2배 비싼 프리미엄 멤버십)은 3,450만명으로 10.2% 증가. 고객 수요 증가에 따라 영업이익 11.1% 증가한 22억 달러 기록.

표> Costco의 '24년 3분기 실적

(백만달러,달러)	3Q23	2Q24	3Q24	컨센서스	QoQ	YoY	서프라이즈
매출액	53,648	58,442	58,515	57,979	+0.1%	+9.1%	0.9%
연회비 수익	1,044	1,111	1,123	1,123	+1.1%	+7.6%	0.0%
동일 점포 매출 (%)	0.30	5.60	6.60	6.27	1.0p	6.3p	0.3p
미국	-0.10	4.30	6.20	5.20	1.9p	6.3p	1.0p
캐나다	-1.00	9.20	7.70	6.79	-1.5p	8.7p	0.9p
해외	4.10	8.60	7.70	7.43	-0.9p	3.6p	0.3p
온라인 성장율 (%)	-9.0	18.4	20.7	11.5	2.3p	29.7p	9.2p
거래량 성장율 (%)	-4.2	-0.7	0.5		1.2p	4.7p	
트래픽 성장율 (%)	4.8	5.0	6.1	4.4	1.1p	1.3p	1.7p
유료 멤버십 가입자 (천명)	69,100	73,400	74,500	73,684	+1.5%	+7.8%	1.1%
Executive 멤버십 가입자 (천명)	31,300	33,900	34,500	34,568	+1.8%	+10.2%	-0.2%
매출총이익	6,473	7,302	7,342	7,275	+0.5%	+13.4%	0.9%
매출총이익률(%)	12.1	12.5	12.5	12.4	0.1p	0.5p	0.2p
영업이익	1,977	2,062	2,197	2,137	+6.5%	+11.1%	2.8%
영업이익률 (%)	3.1	3.5	3.8	3.7	0.2p	0.6p	0.1p
순이익	1,537	1,743	1,681	1,641	-3.6%	+9.3%	2.4%
EPS (GAAP)	3.43	3.92	3.78	3.70	-3.6%	+10.2%	2.3%

자료: Costco, Bloomberg



Costco 높은 밸류에이션 유지 중!

연초대비 25% 이상 상승하며 S&P500을 아웃퍼폼 및 신고가 랠리를 이어가고 있는 동사의 현재 선행 PER은 47.5배로 5년 평균 36배 그리고 업계 평균 22.7배 대비 고평가 유지 중. 컨센서스 ROE 29.8%, 리스크 프리미엄 5% 적용시 -44% 매력도 보유 중. 높은 프리미엄 중 2017년 이후 인상하지 않고 있는 연회비에 대한 인상 기대감과 경쟁사들이 앞다퉈 경쟁하고 있는 자사 고객 데이터를 통한 광고 서비스 런칭 기대감이 포함되어 있다 판단.



Financial Statement

(백만 달러)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	226,954	242,290	254,749	273,139
영업이익(GAAP)	7,793	8,114	9,118	10,110
영업이익률	3.4	3.3	3.6	3.7
순이익	5,844	6,292	7,150	7,770
EPS	13.2	14.2	16.1	17.5
PER(배)	39.4	36.6	50.1	46.0
PBR(배)	11.4	9.6	15.0	12.2
ROE(%)	30.6	27.5	29.2	28.9
배당지표수익률	1.3	1.3		

RIM상 매력도

COST US	Equity Risk Premium			
		5.5%	5.0%	4.5%
Long term ROE	29.3%	428	438	447
	29.8%	444	453	463
	30.3%	459	469	479

자료: Bloomberg, 유안타증권 글로벌자산배분 본부

주) 매력도 조정: -44%, 매력도 최저 -47.1%, 매력도 최고 -40.9%

Price Trend



글로벌 자산배분본부 기업실적 코멘트 (by 노경연 매니저)

Dell(DELL) FY1Q25 실적 요약

FY25 ISG 20%대 & CSG 낮은 한 자릿수대 매출 성장 & 매출총이익률 150bp 감소 전망

표> DELL의 FY25 1분기('24년 2월~'24년 4월) 실적 요약

(백만달러,달러)	FY1Q24	FY4Q24	FY1Q25	Consensus	QoQ	YoY
매출액	20,922	22,318	22,244	21,618	-0.3%	6.3%
인프라 솔루션(ISG)	7,593	9,332	9,227	9,065	-1.1%	21.5%
서버 및 네트워크	3,837	4,857	5,466	4,892	12.5%	42.5%
스토리지	3,756	4,475	3,761	3,976	-16.0%	0.1%
클라이언트 솔루션(CSG)	11,983	11,715	11,967	11,510	2.2%	-0.1%
기업용	9,862	9,563	10,154	9,659	6.2%	3.0%
개인용	2,121	2,152	1,813	2,059	-15.8%	-14.5%
영업이익	1,069	1,491	920	1,481	-38.3%	-13.9%
인프라 솔루션(ISG)	740	1,428	736	875	-48.5%	-0.5%
클라이언트 솔루션(CSG)	892	726	732	752	0.8%	-17.9%
비 GAAP 매출총이익률	24.7%	24.5%	22.2%	22.9%	-2.3%p	-2.5%p
비 GAAP 영업비용	3,566	3,329	3,473	3,467	4.3%	-2.6%
비 GAAP 영업이익	1,598	2,139	1,474	1,481	-31.1%	-7.8%
비 GAAP 영업이익률	7.6%	9.6%	6.6%	6.8%	-3.0%p	-1.0%p
비 GAAP 순이익	963	1,610	923	929	-42.7%	-4.2%
비 GAAP EPS	1.31	2.20	1.27	1.23	-42.3%	-3.1%

자료: DELL, Bloomberg

표> DELL의 FY25 1분기(24년 5월~7월) 가이드언스 정리

(십억달러,달러)	FY2Q24	FY2Q25 가이드언스	Consensus	YoY
매출	22.93	23.5~24.5	23.2	4.6%
비-GAAP EPS	1.74	1.65	1.82	-5.2%

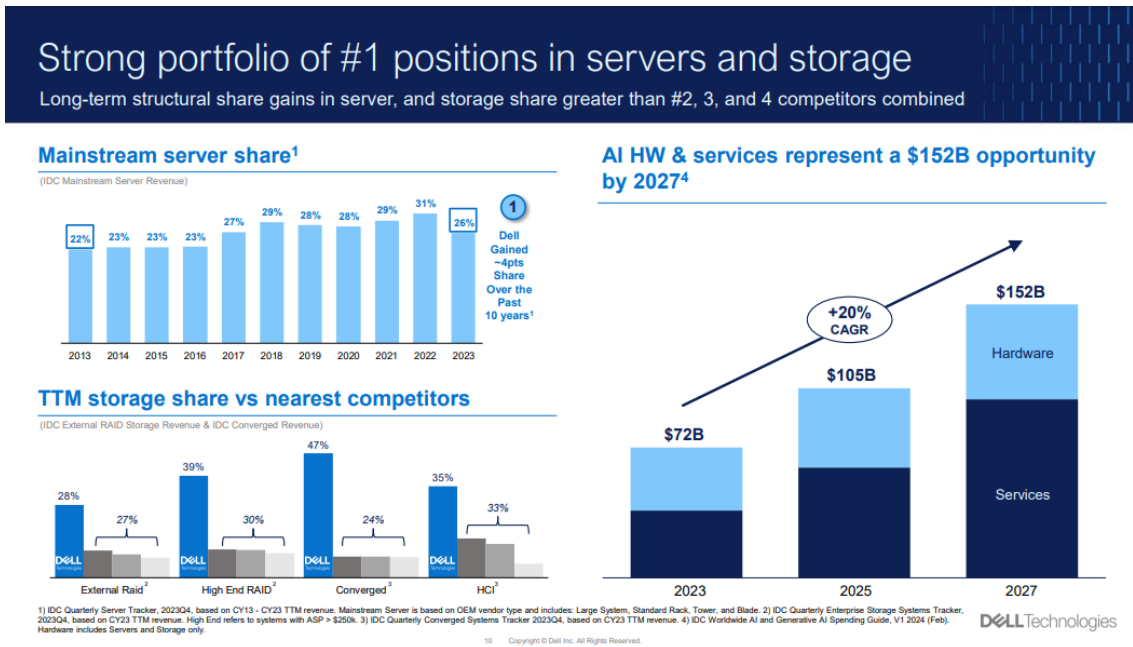
자료: DELL, Bloomberg 주: 가이드언스는 모두 중앙값 기준

표> DELL의 FY25('24년 2월~'25년 1월) 가이드스 정리

(십억달러,달러)	FY24	FY25 기준 가이드스	신규 가이드스	Consensus	YoY
매출	88.4	91~95(93, mid)	93.5~97.5	94.6	-
EPS	7.13	7.25~7.75(7.5, mid)	7.65	7.70	-

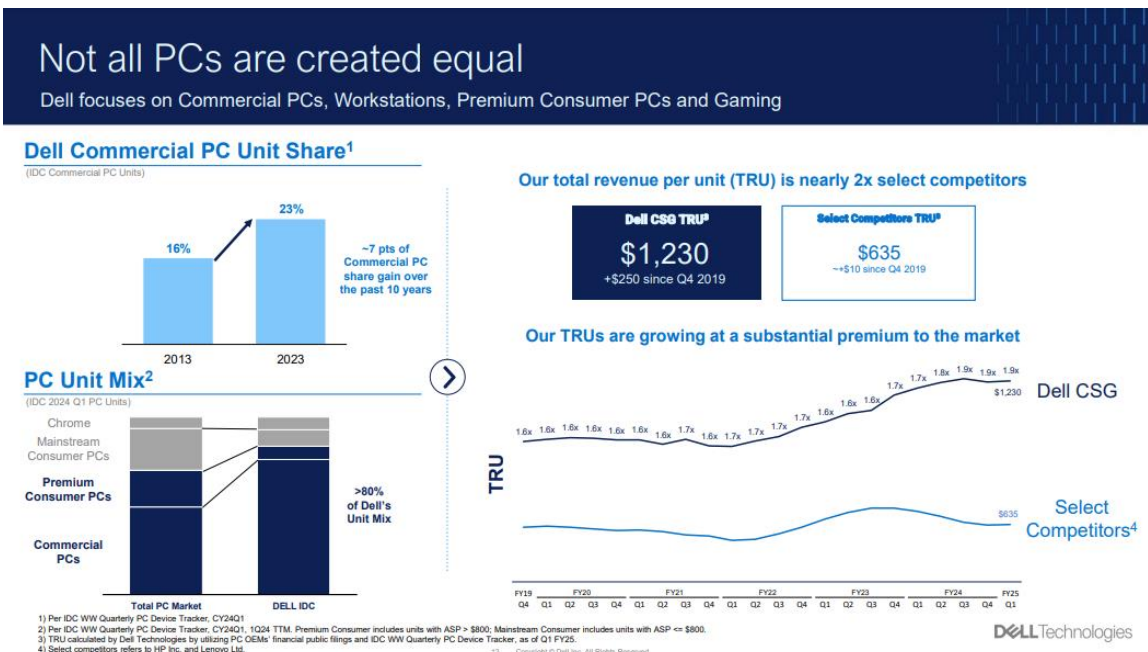
자료: DELL, Bloomberg 주: 가이드스는 모두 중앙값 기준

<그림1> FY1Q25 기준 Dell의 TTM 스토리지 시장점유율 경쟁사 점유율 합계 능가



자료: Dell

<그림2> FY1Q25 기준 CSG 부문 집중 분야는 기업용 PC와 워크스테이션, 프리미엄 및 게이밍 PC



자료: Dell

AI 서버 주문 26 억달러&출하량 100% 이상 성장. 가격경쟁 심화와 AI 서버 믹스로 인해 연간 매출총이익률은 150bp 감소할 것. PC 교체 사이클에 대해서는 여전히 낙관적. FY25 ISG 매출 성장률 20% 이상.

부문	설명
FY1Q25 전반적인 실적	<ul style="list-style-type: none"> 1 분기 강력한 퍼포먼스에 자부심 느껴... 개선된 수요 환경에서 실행력 입증 AI 서비스에서 유니크한 포지션 구축... 강력한 AI 모멘텀 이어져 매출총이익률 22.2%로 250bp 감소... 가격 경쟁 심화와 AI 에 최적화된 서버 믹스 때문
FY1Q25 ISG 부문 실적	<ul style="list-style-type: none"> AI 최적화 서버 주문, 26 억달러 기록 AI 서버 출하량 17 억달러로 100%이상 성장 AI 서버 백로그, 38 억달러로 9 억달러 증가 AI 솔루션 구매하는 기업 고객 증가... AI 채택 초기단계에 있어 엄청난 기회 전통적(기준) 서버 수요 강세, YoY 기준 2 분기 연속 성장 스토리지 수요 안정화... YoY 기준 매출 거의 변동 없어 1 분기 영업이익 감소에 대한 설명: 스토리지 계절적 특성 감안, 가장 수익성이 낮은 분기 향후 몇 년간 ISG 영업이익률 개선 전망
FY1Q25 CSG 부문 실적	<ul style="list-style-type: none"> 기업용 PC 수요 안정화... 분기가 지날수록 향상된 수요 환경 목격 기업용 PC 향후 몇 년간 성장 예상 매출은 지난해와 비슷, 건전한 수익성 영업이익 감소는 가격 경쟁 심화 때문 PC 교체 사이클에 대해 여전히 낙관적 PC 설치 기반 노후화 진행중. 'Windows 10' 내년 수명 다할 것 AI 아키텍처와 어플리케이션에 상당한 진전 기업용 PC 와 하이엔드 고객, 게이밍에 계속해서 집중할 것
FY25 가이던스	<ul style="list-style-type: none"> 지난 3 분기 동안 목격한 강한 AI 모멘텀, FY25 내내 지속될 것... 엄청난 매출 예상 매크로 환경 여전히 다이내믹, 하지만 지표상으로 향후 안정적인 개선세 전망 ISG: AI 에 힘입어 20%대의 성장 예상/ CSG:낮은 한 자릿수대 성장 전망 ISG&CSG 부문, 올해 11%(중간값) 성장 예상 ISG 영업이익률 11~14% / CSG 영업이익률 5~7% 예상 인풋 비용의 인플레이션과 경쟁 심화, AI 서버 믹스 확대 등으로 총마진율 150bp 감소 예상 하지만 ISG 와 CSG 부문의 영업이익률은 연간 기준, 장기적인 재무 목표에 도달할 것 연간 OPEX 낮은 한 자릿수대 감소할 것, 비용 구조 개선 FY25 에 긍정적... AI 와 IT 하드웨어 교체 시기의 훈풍 예상 어떤 회사도 산업 내에서 당사보다 잘 포지셔닝 되어있지 않다 가장 광범위한 엔드투엔드 솔루션 포트폴리오 보유 (PC 와 AI 서버, 전통 서버와 스토리지 등) 산업 내 선도적인 공급망과 규모 확보
Analyst Q&A	<p>Q1. AI 서버 백로그 리드타임? AI 서버 향후 파이프라인?</p> <p>리드타임, 제품에 따라 다르고 복잡</p> <p>H100 리드타임이 더 나은 상황, 하지만 H200 하반기 혹은 2 분기 말 공급 개선 전망.</p> <p>B200 도 생산 돌입. 백로그 구성은 기본적으로 'Nvidia-based'</p> <p>Q2. ISG 부문, 스토리지는 flat 인데 AI 서버는 17 억달러로 증가. 하지만 영업이익은 flat. 그렇다면 AI 서버의 영업이익률이 사실상 제로였던 것인지?</p> <p>스토리지 측면, 1 분기는 계절적으로 매출이 가장 저조한 분기... 매출이 줄면 사업규모 축소</p> <p>스토리지 영업이익은 줄었는데 opex 는 비슷했던 상황 → 영업이익률 감소</p> <p>하지만 2 분기와 FY25 를 봤을 때, 가이던스에서처럼 영업이익률 개선될 것으로 예상</p> <p>AI 서버의 마진은 점차적으로 증가할 것</p>

Q3. 이전에 AI 서버 1 달러 당 서비스와 스토리지, 다른 더 높은 마진의 것들이 2 달러 발생한다고 이야기했었다. 아직도 그것을 믿는지? 믿는다면 어떻게 가능한건지?

AI 서버에 대한 광범위한 기회에 대해서는 관점이 변하지 않았다.

풀 스택에 있어서의 기회에 대해서 보고 있고, 대표적인 예가 Dell AI factory 가 되겠다.

기존 서버와 스토리지 제품 마진 개선 가능.

우리의 가장 수익성이 높은 세그먼트는 Dell IP 이고 믹스 개선으로 향후 마진 확대 가능할 것.

전통적 서버에서 성장이 있었지만 기업용이고 입찰에 있어서도 경쟁이 치열해 마진이 낮다. 하지만 몇 분기 동안 많은 신규 고객들을 끌어들이고 앞으로도 고객 기반을 늘릴 것이다.

재무적으로 반영되는데 시간이 걸릴 것이지만 차차 확인하게 될 것

Q4. ISG 영업이익 확대에 있어 가장 중요한 요소는? 예를 들면 가격인가?

가장 수익성이 높은 Dell IP 스토리지 솔루션 비중 올해 늘어날 것

하반기부터 비중 확대... 연간 영업이익 성장 예상

가이드선에서 밝혔듯이 ISG 20% 이상의 성장 예상하며, 전통 서버도 성장하기 때문에 AI 모멘텀까지 고려하면 올해 영업이익 확대 가능하다.

스토리지 시장 하반기 성장세로 전환 기대... 우리가 그 시장에서 아웃퍼폼할 것

구체적으로 Dell IP 중에 PowerStore Prime 가 스토리지 시장에서 경쟁력 발휘할 것

스토리지 마진도 개선될 것으로 예상... 규모의 경제 기반

Q5. 가격경쟁에 대해 언급했는데, 경쟁사에 비해 델이 시장점유율 확보를 위해 공격적인 가격 정책을 취하고 있는건지?

PC 시장이 2 년간의 다운사이클 뒤에 회복세. 하지만 소비자 PC 는 연휴 시즌 포함해 프로모션이 많았다. AI 시장에서는 우리의 제품에 합당한 프리미엄을 얻고 있다. 큰 딜에서는 가격 경쟁이 있지만 좀 더 작은 규모의 딜에 있어서는 다른 업체들보다 마진이 좋다.