

상반기 마무리, 숨고르기가 필요한 시간?! 여전히 강세장 2H24!

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

유안타증권, 글로벌 자산배분 본부장

2024. 7. 1.

- 미 증시 지난주 숨고르기 현상 나타남. 러셀 2000 중소형주의 1% 상승을 제외하면 대부분의 지수가 보험 수준의 움직임을 보임. 상반기 수익률은 AI 스토리를 가지고 S&P500 +14.5%, 나스닥 +18.1%로 상당히 좋은 성과를 보임. 다만, 상반기 대장주였던 AI 관련주들, 대부분 6월 마지막주 숨고르기를 보이며 마감. 미 대선을 앞두고, 단기적 숨고르기 나타나는 중.
- 미국 PCE 인플레이션, 근원 PCE 인플레이션 모두 전달 대비 0% 상승률을 5월에 보이며, 전년 동기 대비 2.6%의 수치를 나타냄. 장기적으로 미국 인플레이션이 2%~3% 시대로 안정을 찾을 것을 감안, 미국 10년 국채 금리는 4% 미만으로 하향 안정화 될 가능성 상존. 하지만, 금요일 10년 국채 금리는 오히려 4.394%로 상승. 즉, 향후 미국 장기 금리 4% 시대에 대한 전망이 만들어 질 수 있다 판단. 인플레이션이 2%대 안정을 찾아도, 실질 경제성장률이 2.5% 이상의 경우 미국 10년 국채 금리 4% 미만으로 하락할 이유가 높지 않음. 따라서, 채권 비중을 여전히 15~20% 대로 과거 글로벌 자산배분 40% 대비 절반 이하로 가져갈 것 추천.
- 미국 은행권 예금 증가율 연간 환산 2자리수, 장기 3% 이상 성장률 시대로 안정적. 대출 증가율 연간 환한 5% 수준, 장기 4% 수준으로 안정화 진행 중. 총 여신 증가율 연간 환산 2자리수, 장기 4% 시대로 안정화 진행 형. 예대율 여전히 70.6% 미만 수준 유지. 즉, 미국 경제는 중기적으로 과열이나 침체의 주세가 나타나기 보다는 안정적인 골디락스 시대가 나타날 가능성 높음.
- 여전히 선진국 중 미국 나스닥 100 을 선호하는 가운데 과거 1928년 이후 7월 첫 2주가 연평균 가장 상승을 많이 하는 구간 임. 또한, 최근 들에 지속되는 대형주의 상승이 시장을 주도하게 되면 그 다음해의 주기는 보통 75%의 확률로 평균값 12%, 중간값 16.3% 상승을 보임. 따라서, 여전히 지금은 미국 증시에 대해 긍정적으로 바라보는 타이밍으로 판단.
- 미국 S&P500 현재 금리 4.4% 반영 시 올해 연말 5,500~5,600 수준 예상. 금리 4%까지 하락 시 올해 연말, 5,800~5,900 수준 전망. 내년 말까지는 6,800 돌파 가능할 것 예상. 야디니 리서치는 올해 연말 6,000, 내년 연말 6,500 전망 중. 여전히 나스닥 100 은 연말까지 23,000 돌파해도 (상승여력 17%) 거품이 아니라 판단. 즉, 지속적으로 대형 성장주 투자 전략 유효.
- 여전히 지금은 IT 산업을 포함, 경기 민감주, 혁신 기술주 등에 초점을 맞추는 전략이 방어주 위주의 투자보다는 적절하다 판단. 헤지펀드 대부분이 경기 민감한 업종에 비중이 높게 나타나고 있음. 보통 시장이 고점을 찍을 때는 대표 한 업종이 20% 이상 하락할 경우에 나타남. 하지만, 현 시점은 전혀 그런 모습이 나오고 있지 않음. 따라서, 지금은 여전히 업종을 잘 선택해야 하는 상승 주세의 시장으로 판단.

- 가장 매력도가 높은 업종 순위를 보면 1) 반도체/하드웨어, 2) 주택건설, 3) 대형기술주 Top 15, 4) 로봇산업, 5) 혁신기술업종, 6) 임의소비재, 7) 소프트웨어업종, 8) 성장주 러셀 1000 으로 나타남. 여전히 경기 민감, 성장 업종 위주의 투자가 가장 중요한 시기. 금리 인하 가능성을 열어두고 금리 민감 성장주 투자는 유효한 시기로 판단.
- 미 대통령 토론에서 공화당의 트럼프가 이겼다는 의견이 67%인 가운데 민주당의 가장 대표 수혜 업종인 신재생에너지 관련주들이 금요일 폭락하는 상황 나타남. 중국과의 경쟁이 심화되는 가운데 신재생에너지 관련주 주가 급락은 어쩌면 당연한 현상. 하지만, 미국 기업들의 대중 관세에 따른 상대적 수혜 가능성과 AI 산업의 경쟁력을 위해서는 신재생에너지의 전력 대체 기능이 절대적으로 필요한 가운데 글로벌 경쟁력이 있는 미국계 신재생에너지에 대한 주가 흐름은 중, 장기적으로 좋을 것으로 판단. 관련주들의 패닉 매도는 중국 계열 신재생에너지 종목들을 제외하고는 자제할 것 추천.
- 현재 AI 관련주 투자는 사이클 전체를 보면서 적절한 업종과 종목 선택이 너무나 중요한 시기. 최근 테슬라 및 AI 소프트웨어 관련주들의 주가 반등이 두드러지는 모습. AI 하드웨어 업종의 종목들 주가 흐름은 혼조세를 나타내고 있음. 하지만, 아직 AI 하드웨어 종목을 매도하는 시기는 아니라 판단. 일정 부분 엔비디아를 포함 비중 조절은 필요. 여전히 우리는 AI 사이클의 초기 단계에 있다 판단. 따라서, 지속적으로 AI 관련 하드웨어, 소프트웨어 종목 선별이 너무나 중요한 시기. 관련 종목들을 투자레터에서 짚어봄.

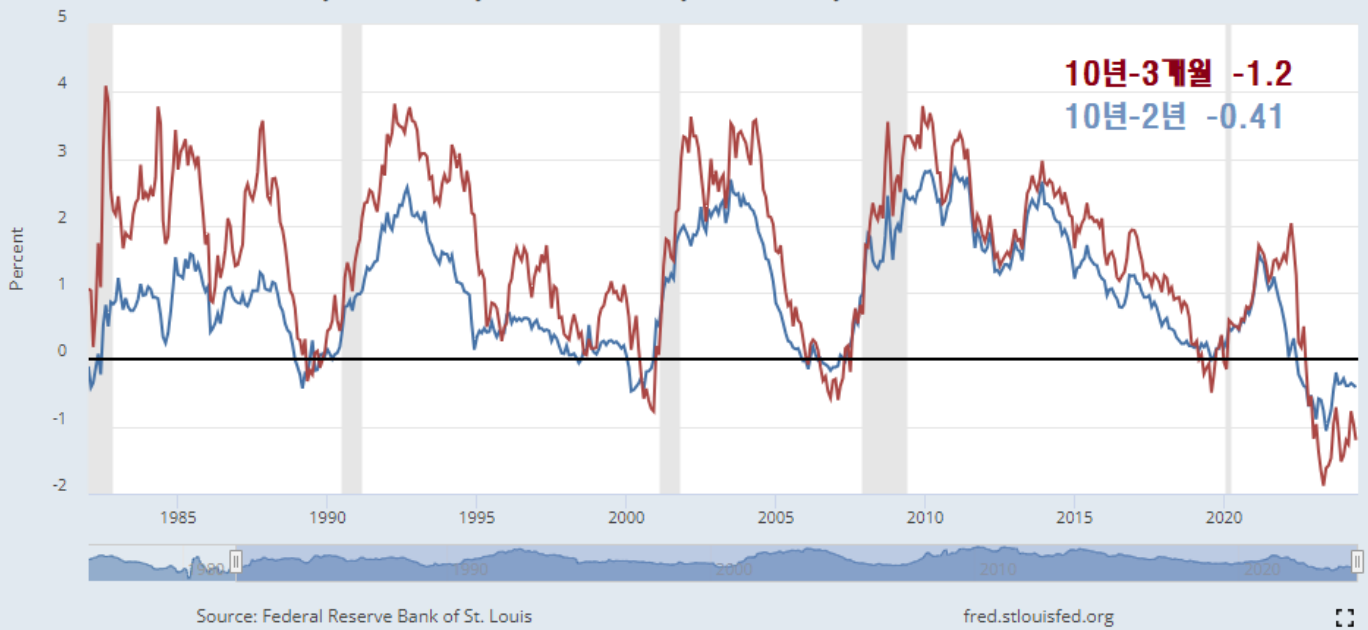
미 증시 숨고르기 필요한 시기

미 증시 지난주 숨고르기 현상 나타남. 러셀 2000 중소형주의 1% 상승을 제외하면 대부분의 지수가 보합 수준의 움직임을 보임. 상반기 수익률은 AI 스토리를 가지고 S&P500 +14.5%, 나스닥 +18.1%로 상당히 좋은 성과를 보임. 다만, 상반기 대장주였던 AI 관련주들, 대부분 6월 마지막주 숨고르기를 보이며 마감. 미 대선을 앞두고, 단기적 숨고르기 나타나는 중.

미국 증시 흐름 1 주~3 년

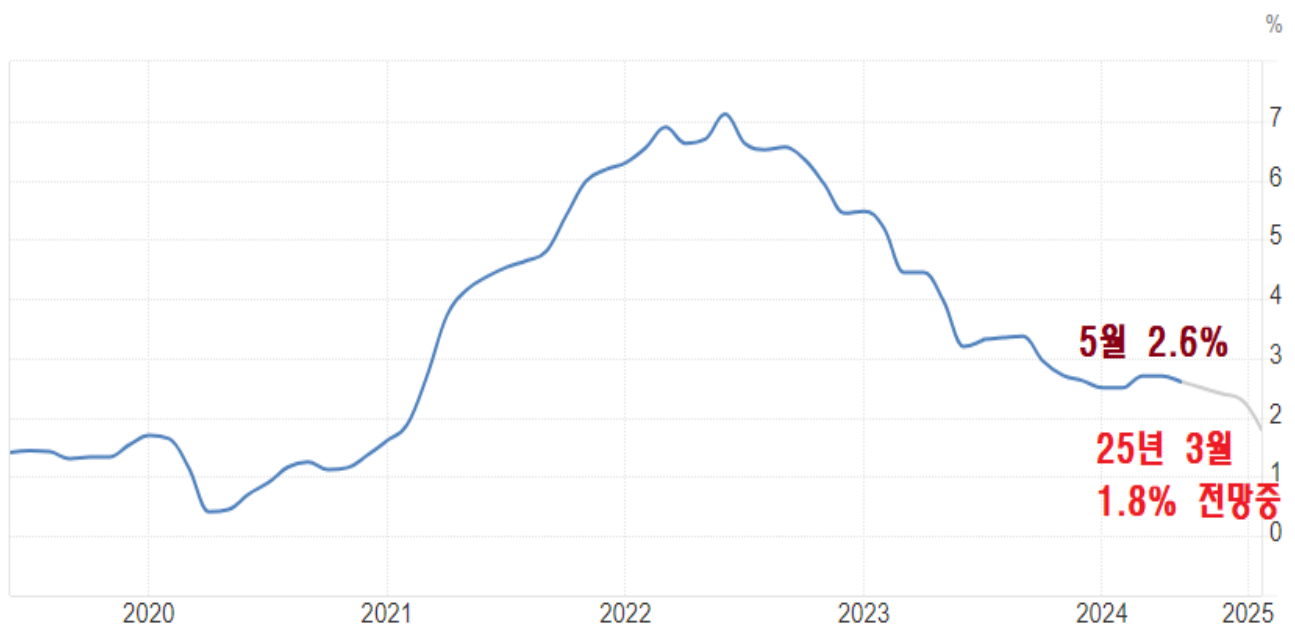
지수	현재	1 Week	1 Month	YTD	1 Year	3 Years
다우존스	39,118.86	-0.08%	1.76%	3.79%	14.64%	14.07%
S&P500	5,459.38	-0.10%	3.65%	14.46%	24.18%	27.20%
나스닥	17,723.83	0.17%	4.75%	18.07%	30.41%	21.99%
나스닥 100	19,673.00	-0.14%	5.00%	16.92%	31.68%	35.00%
러셀 2000	2,042.65	1.02%	0.32%	0.77%	8.56%	-11.53%
S&P50 VIX	12.43	-0.08%	1.76%	3.79%	14.64%	14.07%

자료: 유안타증권

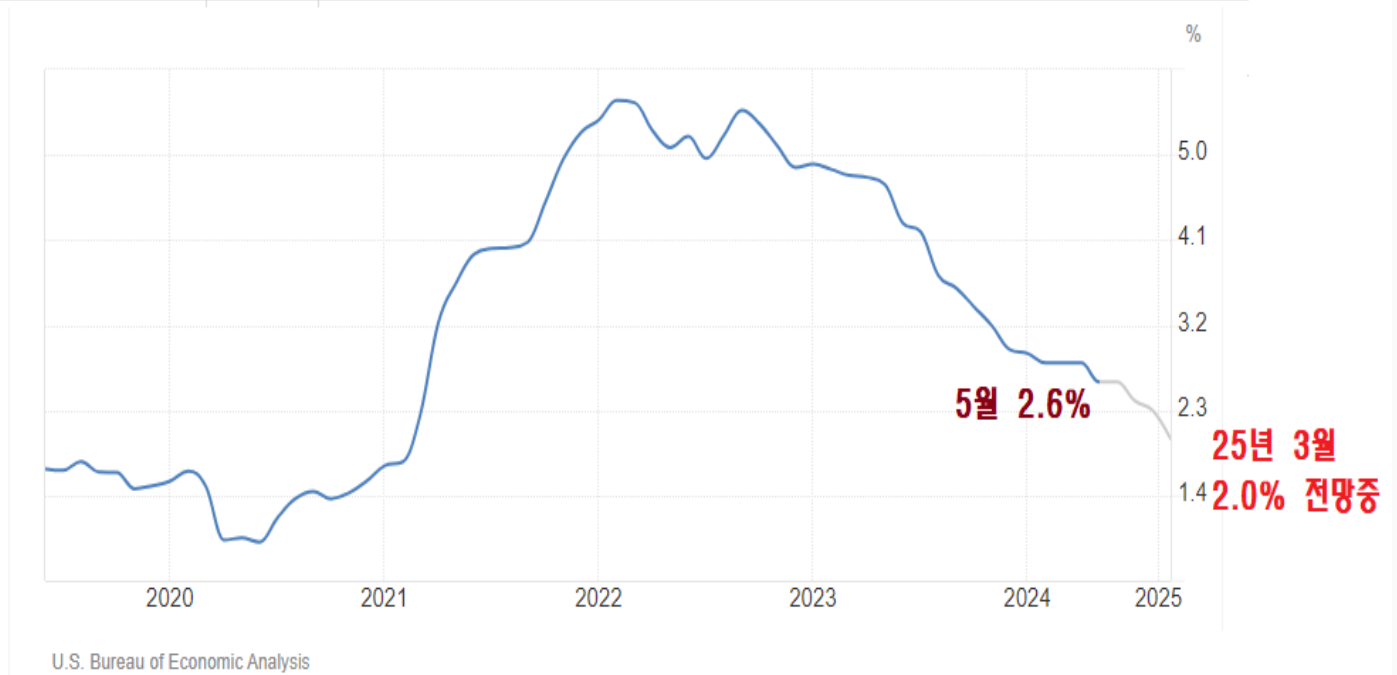


미국 PCE 인플레이션, 근원 PCE 인플레이션 모두 전달 대비 0% 상승률을 5월에 보이며, 전년 동기 대비 2.6%의 수치를 나타냄. 장기적으로 미국 인플레이션이 2%~3% 시대로 안정을 찾을 것을 감안, 미국 10년 국채 금리는 4% 미만으로 하향 안정화 될 가능성 상존. 하지만, 금요일 10년 국채 금리는 오히려 4.394%로 상승. 즉, 향후 미국 장기 금리 4% 시대에 대한 전망이 만들어 질 수 있다 판단. 인플레이션이 2%대 안정을 찾아도, 실질 경제성장률이 2.5% 이상의 경우 미국 10년 국채 금리 4% 미만으로 하락할 이유가 높지 않음. 따라서, 채권 비중을 여전히 15~20% 대로 과거 글로벌 자산배분 40% 대비 절반 이하로 가져갈 것 추천

United States PCE Price Index Annual Change



United States Core PCE Price Index Annual Change



글로벌 자산배분 포트폴리오 구성

주식	80%
채권	15%
대체자산 (금, 비트코인, 이더리움)	5%

자료: 유안타증권 글로벌자산배분본부

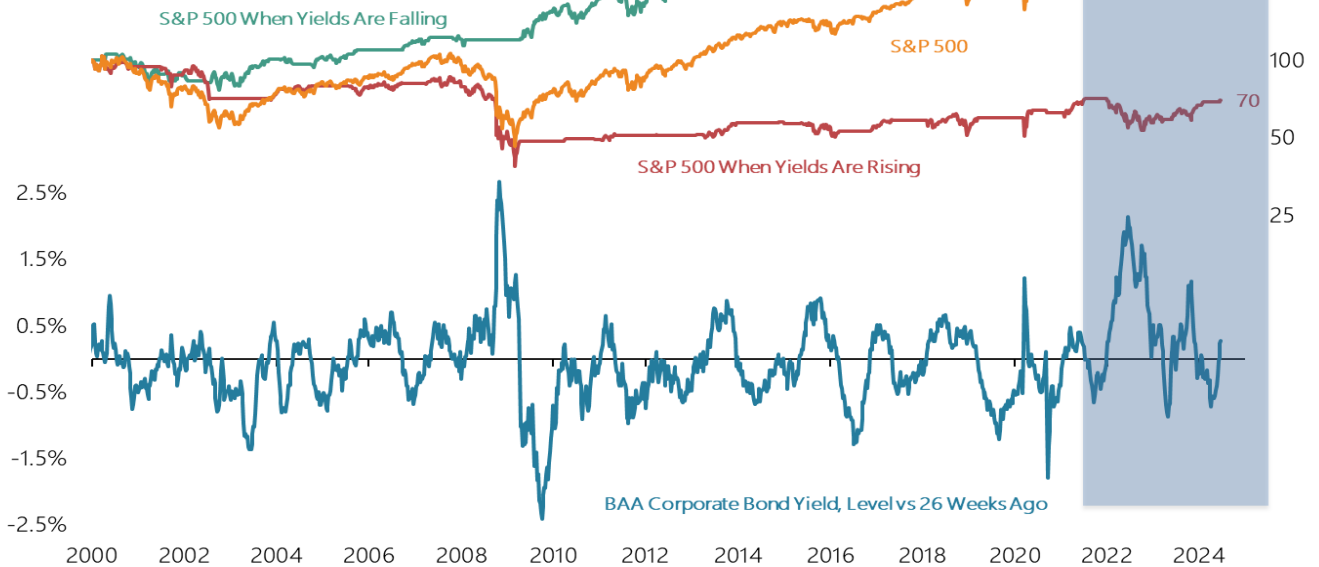
US 10 Year Treasury Bond Note Yield



자료: 트레이딩이코노믹스닷컴

S&P 500 Performance Based On Direction of Bond Yields (2000 - 2022)		
	Annualized Return	% of Time
BAA Corporate Yield Rising (vs 26 Weeks Ago)	-5.4%	43.8%
BAA Corporate Yield Falling (vs 26 Weeks Ago)	12.4%	56.2%

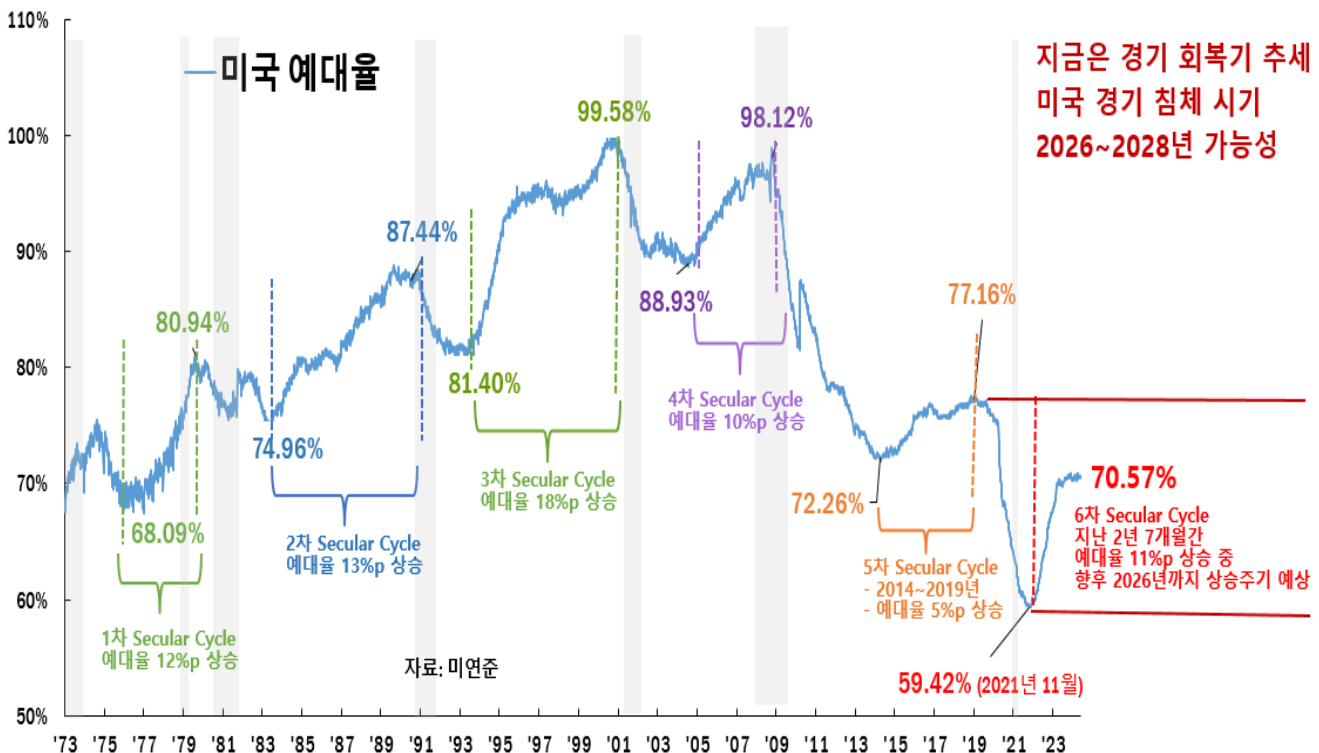
Note: S&P 500 average annual return over entire time period = 4.3%



S&P 500 series indexed to Dec 31, 1999 = 100.

Powered by YCHARTS

미국 은행권 예금 증가율 연간 환산 2자리수, 장기 3% 이상 성장률 시대로 안정적. 대출 증가율 연간 환산 5% 수준, 장기 4% 수준으로 안정화 진행 중. 총 여신 증가율 연간 환산 2자리수, 장기 4% 시대로 안정화 진행 형. 예대율 여전히 70.6% 미만 수준 유지. 즉, 미국 경제는 중기적으로 과열이나 침체의 주세가 나타나기 보다는 안정적인 골디락스 시대가 나타날 가능성 높음.



국가별 포트폴리오 구성

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

자료: 유안타증권 글로벌자산배분본부

여전히 선진국 중 미국 나스닥 100 을 선호하는 가운데 과거 1928 년 이후 7 월 첫 2 주가 연평균 가장 상승을 많이 하는 구간 임. 또한, 최근 들에 지속되는 대형주의 상승이 시장을 주도하게 되면 그 다음해의 주기는 보통 75%의 확률로 평균값 12%, 중간값 16.3% 상승을 보임. 따라서, 여전히 지금은 미국 증시에 대해 긍정적으로 바라보는 타이밍으로 판단.

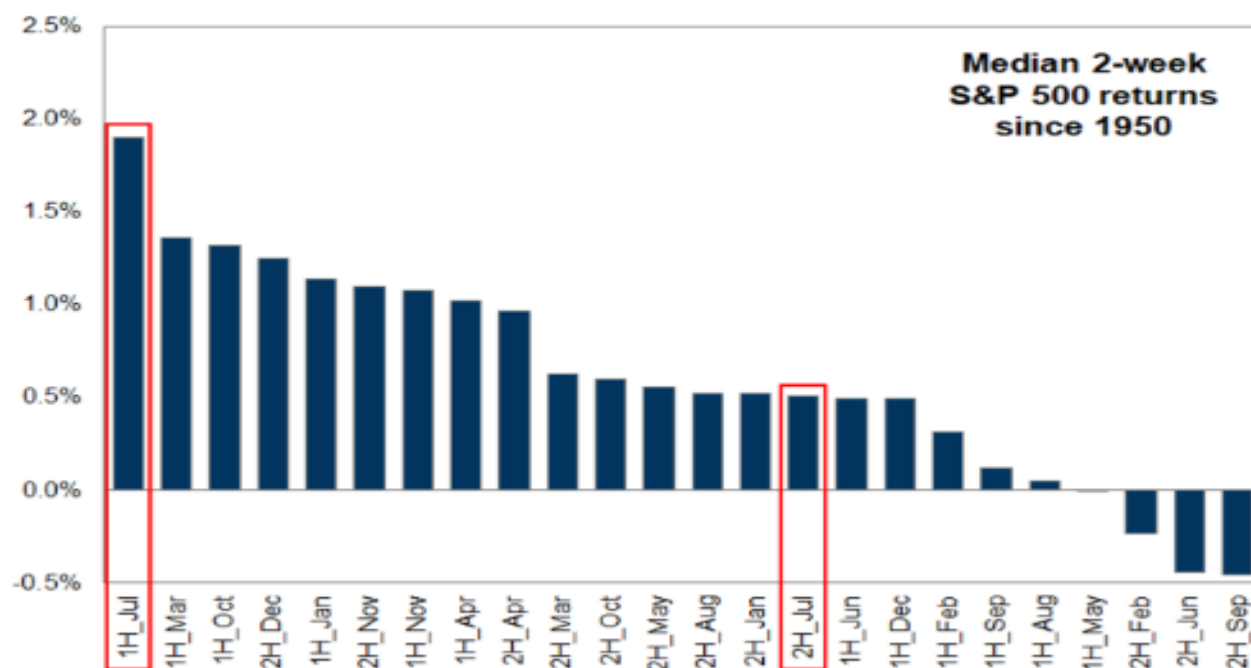
선진국 상대적 매력도 점검

	지수	시가총액 (백만 달러)	시총 비중 (%)	현재 지수	적정 지수	매력도	예상 ROE	예상 PBR	주식위험도
선진국									
미국	Nasdaq100	24,940,819	17.15%	19,683	23,046	17.1%	32.0%	5.53	5.0%
미국	Nasdaq	30,087,471	20.69%	17,733	19,609	10.6%	27.4%	4.69	4.5%
핀란드	HEX	287,720	0.20%	9,937	10,914	9.8%	13.1%	1.49	5.5%
스위스	SMI	1,504,479	1.03%	11,994	13,127	9.4%	18.0%	3.36	5.5%
포르투갈	PSI	79,887	0.05%	6,480	6,933	7.0%	11.7%	1.25	6.0%
싱가포르	STI	371,474	0.26%	3,333	3,563	6.9%	9.2%	1.01	5.0%
스페인	IBEX	738,437	0.51%	10,944	11,695	6.9%	11.8%	1.23	5.8%
프랑스	CAC	2,597,973	1.79%	7,479	7,937	6.1%	13.6%	1.59	5.5%
일본	NIKKEI	4,528,212	3.11%	39,583	41,958	6.0%	11.6%	1.94	4.5%
네덜란드	AEX	1,466,547	1.01%	924	976	5.7%	16.5%	2.08	6.7%
유럽	STOXX50	4,733,406	3.26%	4,894	5,170	5.6%	14.8%	1.74	7.0%
스웨덴	OMX	893,172	0.61%	2,569	2,708	5.4%	15.1%	2.04	6.0%
영국	FTSE	2,693,174	1.85%	8,164	8,599	5.3%	14.5%	1.56	5.5%
호주	S&P ASX	1,784,627	1.23%	7,767	8,074	3.9%	14.0%	1.90	5.0%
미국	Russell2000	3,493,455	2.40%	203	210	3.7%	17.0%	2.28	5.0%
미국	Dow	15,081,114	10.37%	39,119	40,243	2.9%	26.0%	3.76	5.5%
캐나다	S&P TSX	2,550,683	1.75%	21,876	22,474	2.7%	14.3%	1.67	5.0%
독일	DAX	1,752,819	1.21%	18,235	18,698	2.5%	11.9%	1.44	5.0%
미국	SP500	48,020,552	33.03%	5,460	5,586	2.3%	24.2%	3.79	4.5%
이탈리아	FTSEMIB	737,008	0.51%	33,154	33,368	0.6%	12.8%	1.14	7.0%
	Sub-Total	123,402,210	84.87%			5.1%	22.8%	3.53	4.9%

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

자료: 블룸버그, 유안타증권 글로벌자산배분본부

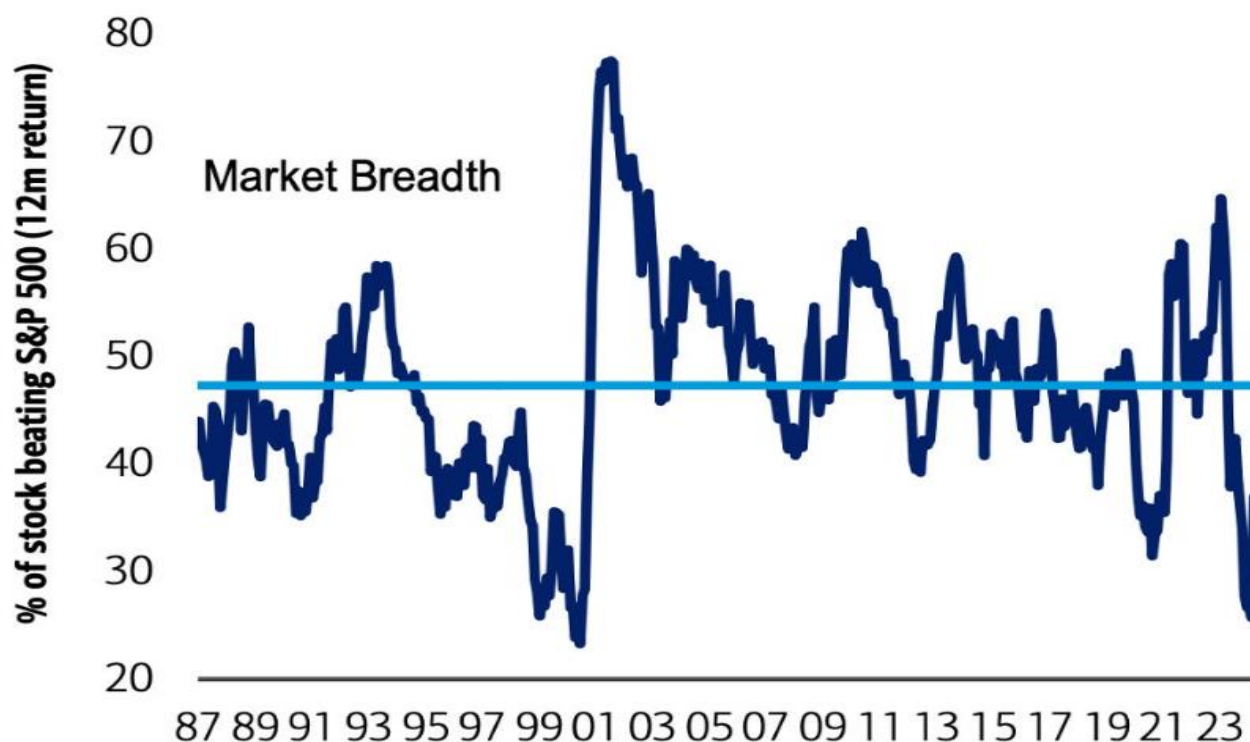
Stocks vs. July. As a reminder, the first half of July has been the best 2 week period for S&P 500 returns since 1928.



[Goldman Sachs](#)

Bad breadth usually mean reverts

Market Breadth: % of S&P 500 stocks beating the benchmark (12-month return), 1987-present



Source: BofA US Equity & Quant Strategy, FactSet

In years of mega-cap leadership since 1986, the market was up the subsequent year 75% of the time

Years when Largest 50 stocks outperformed S&P 500 and subsequent S&P 500 return

Year	Nifty Fifty Perf.	S&P 500 Perf.	Relative Perf.	Subsequent year S&P 500 perf.
1989	33.4	27.3	6.1	-6.6
1990	0.3	-6.6	6.9	26.3
1995	37.8	34.1	3.7	20.3
1996	24.0	20.3	3.8	31.0
1997	34.4	31.0	3.4	26.7
1998	35.2	26.7	8.6	19.5
1999	20.1	19.5	0.6	-10.1
2006	14.3	13.6	0.7	3.5
2011	1.4	0.0	1.4	13.4
2015	2.2	-0.7	3.0	9.5
2017	19.6	19.4	0.1	-6.2
2018	-3.6	-6.2	2.6	28.9
2019	30.1	28.9	1.2	16.3
2020	23.2	16.3	6.9	26.9
2021	28.1	26.9	1.2	-19.4
Avg:				12.0
Median:				16.3
Hit Rate:				75%

Source: Bloomberg, BofA US Equity & Quant Strategy

BofA GLOBAL RESEARCH

미국 S&P500 현재 금리 4.4% 반영 시 올해 연말 5,500~5,600 수준 예상. 금리 4%까지 하락 시 올해 연말, 5,800~5,900 수준 전망. 내년 말까지는 6,800 돌파 가능할 것 예상. 야디니 리서치는 올해 연말 6,000, 내년 연말 6,500 전망 중. 여전히 나스닥 100 은 연말까지 23,000 돌파해도 (상승여력 17%) 거품이 아니라 판단. 즉, 지속적으로 대형 성장주 투자 전략 유효.

S&P500 Sensitivity Analysis

연말, 4.4% 금리

Risk Premium				
LT ROE	5.0% 4.5% 4.0%			
	23.7%	5,232	5,372	5,513
	24.2%	5,441	5,584	5,727
	24.7%	5,656	5,801	5,946
상승여력 적정가				2.3%
상승 여력 최저				-4.2%
상승 여력 최고				8.9%
상승여력 평균				2.3%
적정가				5,586

연말, 4.0% 금리

Risk Premium				
LT ROE	5.0% 4.5% 4.0%			
	23.7%	5,486	5,631	5,777
	24.2%	5,705	5,853	6,000
	24.7%	5,929	6,079	6,229
상승여력 적정가				7.2%
상승 여력 최저				0.5%
상승 여력 최고				14.1%
상승여력 평균				7.2%
적정가				5,854

2025년 연말, 4.0% 금리

Risk Premium				
LT ROE	5.0% 4.5% 4.0%			
	23.7%	6,433	6,606	6,779
	24.2%	6,699	6,874	7,049
	24.7%	6,971	7,149	7,328
상승여력 적정가				25.9%
상승 여력 최저				17.8%
상승 여력 최고				34.2%
상승여력 평균				25.9%
적정가				6,876

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

신흥국 상대적 매력도 점검

	지수	시가총액 (백만 달러)	시총 비중 (%)	현재 지수	적정 지수	매력도	예상 ROE	예상 PBR	주식위험도
신흥국									
한국	KOSPI	1,600,874	1.10%	2,798	3,413	22.0%	9.7%	0.84	5.7%
한국	KOSDAQ	293,777	0.20%	840	1,025	21.9%	13.7%	1.85	6.0%
중국	SZCOMP	3,737,842	2.57%	1,618	1,916	18.4%	12.5%	1.55	5.0%
베트남	VN	200,038	0.14%	1,245	1,473	18.3%	14.7%	1.39	7.7%
대만	TWSE	2,259,343	1.55%	23,032	26,596	15.5%	15.7%	2.30	5.0%
멕시코	MEXBOL	367,613	0.25%	52,440	58,883	12.3%	17.0%	1.61	5.0%
중국	SHCOMP	6,267,254	4.31%	2,967	3,305	11.4%	10.0%	1.10	5.7%
중국	CSI300	5,532,038	3.80%	3,462	3,845	11.1%	10.3%	1.26	5.0%
중국	HSCEI	2,066,887	1.42%	6,332	6,972	10.1%	10.5%	0.88	7.8%
인도네시아	JCI	740,948	0.51%	7,064	7,407	4.9%	14.3%	1.63	5.0%
인도	SENSEX	1,872,988	1.29%	79,033	82,014	3.8%	19.2%	3.09	5.0%
남아공	FTSEJSE	877,669	0.60%	72,979	74,316	1.8%	15.5%	1.43	5.0%
브라질	IBOV	620,796	0.43%	123,907	120,383	-2.8%	18.5%	1.18	5.5%
러시아	MICEX	519,051	0.36%	3,123	3,006	-3.7%	10.8%	0.43	6.5%
러시아	RTSI	516,684	0.36%	1,152	1,105	-4.1%	11.5%	0.43	7.0%
아르헨티나	MERVAL	50,376	0.03%	1,611,295	1,513,383	-6.1%	21.0%	6.28	5.0%
	Sub-Total	21,992,139	15.13%			11.5%	12.7%	1.47	5.6%
글로벌	AC World	93,746,710	64.48%	802	850	6.0%	17.7%	2.60	2.0%
전체		145,394,349				6.0%	21.2%	3.22	5.0%

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

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	260.70	118.5%	50.4%	6.52	5.0%
2	Dow Jones U.S. Select Home B	ITB	101.06	103.0%	22.5%	1.69	7.5%
3	Dow Jones US Total Market Se	USD	139.12	102.2%	55.7%	8.25	5.0%
4	S&P North American Expanded	IGM	94.31	100.6%	41.1%	5.78	6.0%
5	NYSE FactSet Global Robotics	IRBO	33.19	96.3%	22.1%	2.10	3.5%
6	NYSE FANG+ Total Return Inde	FNGS	49.13	93.7%	42.1%	7.27	5.0%
7	NYSE FANG+ Total Return Inde	FNGO	73.59	93.7%	42.1%	7.27	5.0%
8	NYSE FANG+ Total Return Inde	FNGU	445.11	93.7%	42.1%	7.27	5.0%
9	FactSet Innovative Technolog	XITK	146.58	90.7%	22.3%	3.00	0.0%
10	MSCI US IMI Consumer Discret	VCR	312.33	85.4%	35.4%	4.07	9.0%
11	Solactive FANG Innovation In	BULZ	161.50	83.6%	33.4%	4.85	5.0%
12	S&P Software & Service Selec	XSW	151.11	82.6%	28.1%	3.76	5.0%
13	Russell 1000 Growth Total Re	IWF	364.51	82.2%	45.7%	7.46	5.0%
14	Nasdaq CTA Artificial Intell	ROBT	42.34	81.5%	23.6%	2.56	3.5%
15	Consumer Discretionary Selec	XLY	182.40	81.4%	37.7%	4.91	8.0%
16	ROBO Global Artificial Intel	THNQ	45.04	79.1%	34.5%	5.19	3.5%
17	S&P Data Center, Tower REIT	IDGT	151.11	77.4%	39.9%	5.15	3.5%
18	S-Networks Global Travel Index	JRNY	24.12	75.7%	29.3%	2.84	9.0%
19	PHLX Semiconductor Sector To	SOXX	246.63	68.7%	38.5%	4.96	5.0%
20	S&P North American Expanded	IGV	86.90	66.2%	35.8%	6.38	5.0%
21	ISE Cloud Computing Index	SKYY	95.53	62.9%	33.7%	8.11	5.0%
22	Indxx Global Cloud Computing	CLOU	19.66	62.1%	24.3%	3.17	5.0%
23	S&P Semiconductors Select In	XSD	247.48	60.5%	27.2%	3.66	5.0%
24	Solactive Global Lithium Ind	LIT	38.81	57.3%	15.3%	1.31	5.0%
25	Dow Jones US Total Market Te	ROM	69.83	54.5%	39.4%	6.80	5.0%
26	BlueStar Hotels, Airlines, a	CRUZ	21.85	54.1%	21.6%	2.14	6.0%
27	Nasdaq ISE Cyber Security Se	HACK	64.73	54.0%	34.5%	5.30	5.0%
28	S&P MCap 400 PureGw Total R	RFG	48.75	49.3%	20.1%	2.27	5.0%
29	Indxx Global Internet of Thi	SNSR	35.90	48.7%	24.7%	3.04	3.5%
30	ISE Global Wind Energy Index	FAN	16.21	46.8%	16.6%	1.49	5.0%

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

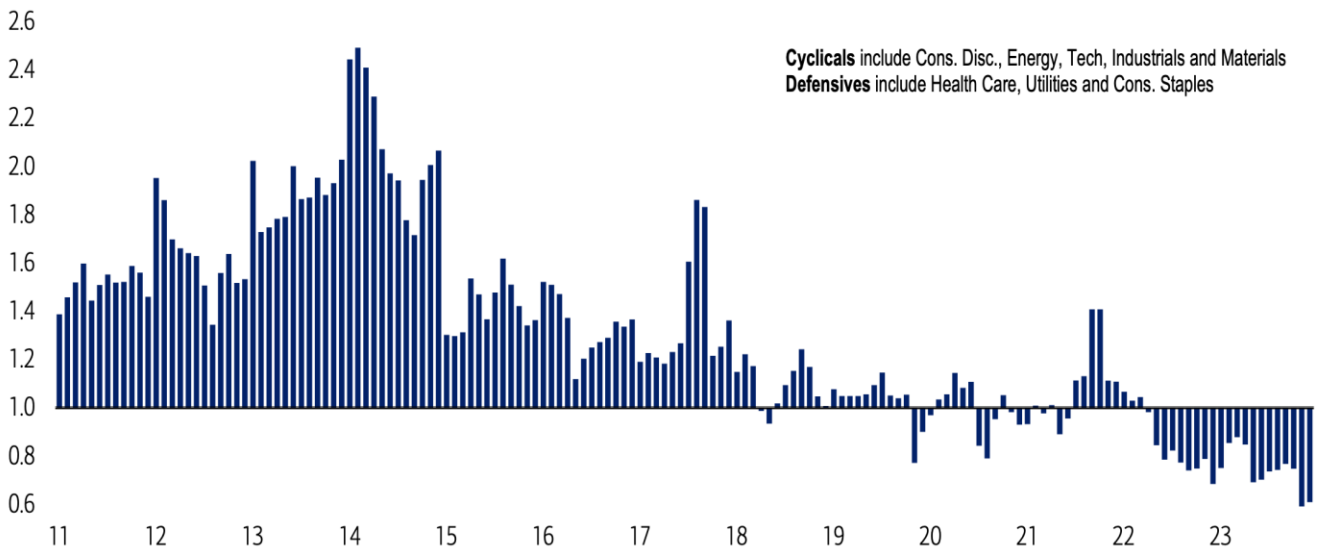
자료: 블룸버그, 유안타증권 글로벌자산배분본부

여전히 지금은 IT 산업을 포함, 경기 민감주, 혁신 기술주 등에 초점을 맞추는 전략이 방어주 위주의 투자보다는 적절하다 판단. 헤지펀드 대부분이 경기 민감한 업종에 비중이 높게 나타나고 있음. 보통 시장이 고점을 찍을 때는 대표 한 업종이 20% 이상 하락할 경우에 나타남. 하지만, 현 시점은 전혀 그런 모습이 나오고 있지 않음. 따라서, 지금은 여전히 업종을 잘 선택해야 하는 상승 주세의 시장으로 판단.

가장 매력도가 높은 업종 순위를 보면 1) 반도체/하드웨어, 2) 주택건설, 3) 대형기술주 Top 15, 4) 로봇산업, 5) 혁신기술업종, 6) 임의소비재, 7) 소프트웨어업종, 8) 성장주 러셀 1000 으로 나타남. 여전히 경기 민감, 성장 업종 위주의 투자가 가장 중요한 시기. 금리 인하 가능성을 열어두고 금리 민감 성장주 투자는 유효한 시기로 판단.

Hedge funds' exposure to cyclical vs. defensive sectors is at an all-time low

Hedge funds' cyclical vs. defensive positioning (as of May 2024)

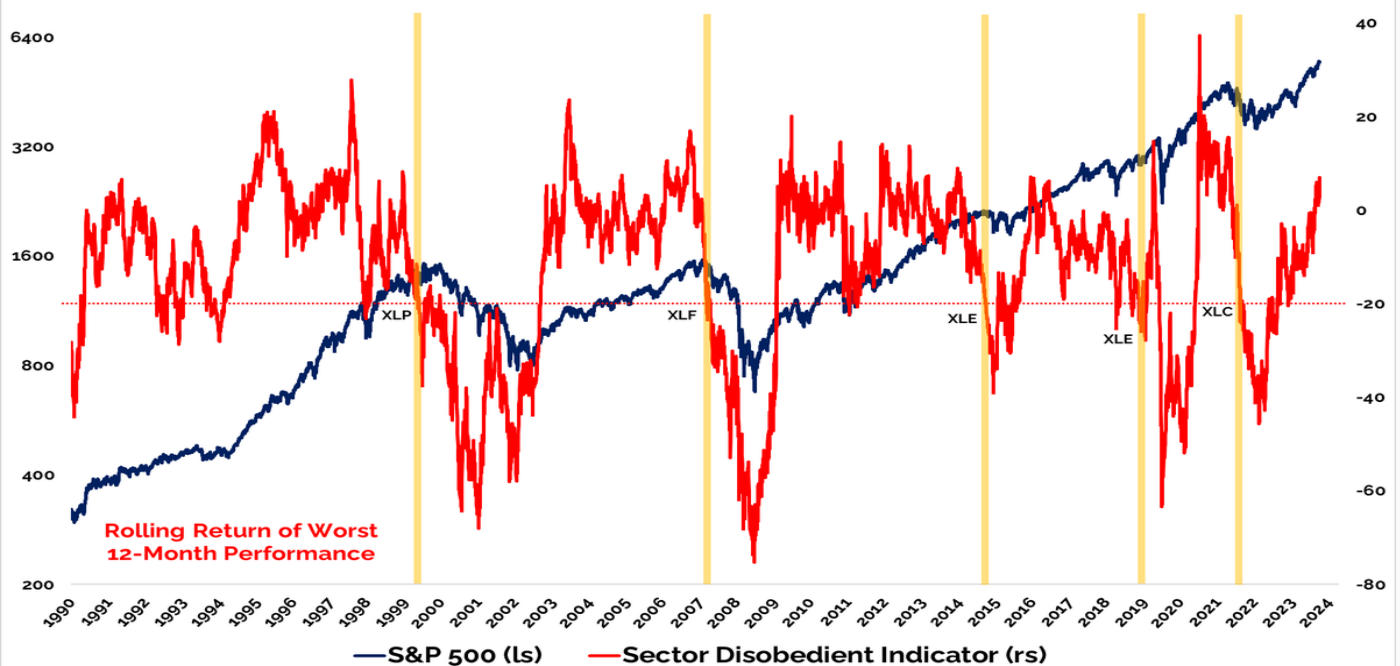


Source: FactSet Ownership, BofA US Equity & Quant Strategy

BofA GLOBAL RESEARCH

"Usually at key market top there is a disobedient sector that has a rolling 12-month return of -20% or more. Right now, this isn't an issue."

All Star Charts Sector Disobedient Indicator



미 대통령 토론에서 공화당의 트럼프가 이겼다는 의견이 67%인 가운데 민주당의 가장 대표 수혜 업종인 신재생에너지 관련주들이 금요일 폭락하는 상황 나타남. 중국과의 경쟁이 심화되는 가운데 신재생에너지 관련주 주가 급락은 어쩌면 당연한 현상. 하지만, 미국 기업들의 대중 관세에 따른 상대적 수혜 가능성과 AI 산업의 경쟁력을 위해서는 신재생에너지의 전력 대체 기능이 절대적으로 필요한 가운데 글로벌 경쟁력이 있는 미국계 신재생에너지에 대한 주가 흐름은 중, 장기적으로 좋을 것으로 판단. 관련주들의 패닉 매도는 중국 계열 신재생에너지 종목들을 제외하고는 자제할 것 주천.

JUNE 27 CNN POLL CONDUCTED BY SSRS

WHO WON THE DEBATE?

DEBATE WATCHERS

MARGIN OF ERROR: +/-5.5% PTS



BIDEN

33%



TRUMP

67%

BREAKING NEWS

LIVE

CNN FLASH POLL RESULTS ON TONIGHT'S CNN DEBATE

CNN
12:02 AM ET

First Solar, clean energy stocks slump after Biden-Trump debate

06:37 PM | First Solar, Inc. (FSLR) | By: SA Editor Carl Surran, SA News Editor

Clean energy stocks posted broad losses in Friday's trading following last night's presidential debate, a potential sign that investors are starting to [price in a victory for Donald Trump](#) after President Biden's widely criticized showing.

First Solar (NASDAQ:[FSLR](#)), considered one of the biggest winners of the Biden administration's climate subsidies, was the day's second largest loser on the S&P 500, [-9.8%](#).

Also ranking among the 10 biggest losers on the S&P 500: AES Corp. ([AES](#)) [-7.9%](#), Enphase Energy ([ENPH](#)) [-5.2%](#), Quanta Services ([PWR](#)) [-4.6%](#), NextEra Energy ([NEE](#)) [-3.9%](#).

Among solar stocks: Moxee Solar ([MAXN](#)) [-23.8%](#), Sunnova Energy ([NOVA](#)) [-14.3%](#), Sunrun ([RUN](#)) [-10.6%](#), Canadian Solar ([CSIQ](#)) [-4.8%](#), JinkoSolar ([JKS](#)) [-3.5%](#), Array Technologies ([ARRY](#)) [-3.2%](#).

Among alternative energy names: TPI Composites ([TPIC](#)) [-8%](#), Bloom Energy ([BE](#)) [-6.1%](#), Plug Power ([PLUG](#)) [-5.3%](#), Stem ([STEM](#)) [-3.5%](#), Clean Energy Fuels ([CLNE](#)) [-3.2%](#).

ETFs: ([XLE](#)), ([TAN](#)), ([FAN](#)), ([ICLN](#)), ([QCLN](#)), ([PBW](#)), ([PBD](#)), ([ACES](#)), ([CNRG](#)), ([ERTH](#)), ([SMOG](#))

현재 AI 관련주 투자는 사이클 전체를 보면서 적절한 업종과 종목 선택이 너무나 중요한 시기. 최근 테슬라 및 AI 소프트웨어 관련주들의 주가 반등이 두드러지는 모습. AI 하드웨어 업종의 종목들 주가 흐름은 혼조세를 나타내고 있음. 하지만, 아직 AI 하드웨어 종목을 매도하는 시기는 아니라 판단. 일정 부분 엔비디아를 포함 비중 조절은 필요. 여전히 우리는 AI 사이클의 초기 단계에 있다 판단.

대형 기술주 12개 상대적 매력도 점검

	NAME	TICKER	시가총액 (백만달러)	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premium
1	NVIDIA CORP	NVDA	3,039,084	123.54	120.7%	60.8%	5.0%
2	BROADCOM INC	AVGO	747,356	1,605.53	86.6%	68.8%	5.0%
3	ADVANCED MICRO DEVICES	AMD	262,182	162.21	80.5%	25.4%	5.0%
4	TESLA INC	TSLA	631,078	197.88	74.2%	31.1%	3.5%
5	MICROSOFT CORP	MSFT	3,321,869	446.95	45.9%	45.6%	5.0%
6	INTEL CORP	INTC	131,835	30.97	43.1%	13.7%	5.0%
7	ALPHABET INC-CL A	GOOGL	2,258,694	182.15	41.0%	26.8%	5.0%
8	AMAZON.COM INC	AMZN	2,011,081	193.25	37.2%	29.6%	5.0%
9	APPLE INC	AAPL	3,229,664	210.62	32.6%	49.0%	5.0%
10	META PLATFORMS INC-CLASS A	META	1,279,125	504.22	32.3%	26.7%	5.0%
11	NETFLIX INC	NFLX	290,807	674.88	27.4%	32.0%	5.0%
12	SALESFORCE.COM INC	CRM	249,130	257.10	20.5%	24.0%	5.0%
	Total		17,451,904		56.4%	42.6%	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	ZETA GLOBAL HOLDINGS CORP-A	ZETA	17.7	215.9%	56.6%	15.0%	214.5%	242.9%
2	VERTIV HOLDINGS CO-A	VRT	86.6	166.8%	38.1%	10.0%	193.7%	204.4%
3	FIRST SOLAR INC	FSLR	225.5	166.3%	27.6%	8.0%	372.6%	421.4%
4	DELL TECHNOLOGIES -C	DELL	137.9	163.1%	28.6%	8.0%	431.7%	506.6%
5	SK HYNIX INC	SK하이닉스	236,500.0	151.1%	24.8%	8.0%	867.0%	1080.3%
6	LONGI GREEN ENERGY TECHNOL-A	601012 CH	14.0	123.9%	18.4%	10.0%	334.3%	430.6%
7	ENPHASE ENERGY INC	ENPH	99.7	122.6%	39.3%	10.0%	126.8%	143.8%
8	NVIDIA CORP	NVDA	123.5	120.7%	60.8%	5.0%	147.2%	148.7%
9	AMGEN INC	AMGN	312.5	118.3%	68.5%	5.0%	275.3%	314.9%
10	CELESTICA INC	CLS	57.3	118.0%	25.7%	7.0%	607.0%	657.1%
11	SUPER MICRO COMPUTER INC	SMCI	819.35	115.1%	46.0%	8.0%	923.4%	928.0%
12	APPLOVIN CORP-CLASS A	APP	83.2	114.7%	44.7%	5.0%	246.2%	321.1%
13	TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	TSM	173.8	112.8%	42.3%	5.0%	174.7%	236.4%
14	KIA MOTORS CORP	기아차	129,300.0	111.2%	16.7%	9.0%	779.2%	907.6%
15	QUALCOMM INC	QCOM	199.2	108.4%	67.5%	5.0%	192.4%	202.1%
16	PANASONIC HOLDINGS CORP	파나소닉	1,317.0	105.2%	7.5%	5.0%	377.3%	725.7%
17	VERTEX PHARMACEUTICALS INC	VRTX	468.7	104.7%	29.5%	5.0%	124.1%	124.5%
18	MEDTRONIC PLC	MDT	78.7	103.1%	22.2%	3.5%	256.0%	283.9%
19	VIATRIS INC	VTRS	10.6	100.4%	13.5%	8.0%	812.0%	884.7%
20	MERCK & CO. INC.	MRK	123.8	96.9%	46.9%	5.0%	260.5%	284.0%
21	WORKDAY INC-CLASS A	WDAY	223.6	94.5%	29.1%	3.5%	155.5%	168.3%
22	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	삼성전자	81,500.0	92.6%	16.2%	5.0%	544.4%	762.8%
23	HYUNDAI MOTOR CO	현대차	295,000.0	91.4%	11.0%	7.0%	901.1%	1111.3%
24	PULTEGROUP INC	PHM	110.1	90.4%	18.3%	5.0%	504.9%	531.8%
25	NVR INC	NVR	7,588.6	89.8%	25.5%	5.0%	299.3%	306.9%
26	ORACLE CORP	ORCL	141.2	88.9%	75.6%	3.5%	212.1%	246.8%
27	PEPSICO INC	PEP	164.9	88.4%	51.1%	6.0%	211.0%	246.5%
28	TAYLOR MORRISON HOME CORP	TMHC	55.4	88.2%	13.5%	5.5%	751.8%	802.7%
29	HANMI SEMICONDUCTOR CO LTD	한미반도체	172,300.0	88.0%	50.3%	5.0%	203.1%	204.6%
30	MICRON TECHNOLOGY INC	MU	131.5	87.7%	21.9%	5.0%	416.0%	557.8%

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

by 김태하 매니저, 알파 전략 노트

마이크론 테크놀로지(MU) FY3Q24 실적: HBM 매출 1억 달러 & FY25 CapEx 지출 약 30% 증가 전망, 15%p는 건설 지출

FY3Q24 HBM 매출 규모 100억 달러 상회, 데이터센터 매출 비중 FY24 기록적인 수준 예상→FY25 내 YoY 큰 증가세 전망.

AI PC, 스마트폰 및 서버 성장에 근거하며, HBM 매출 내 1억 달러 초과 & '25년 매진

부문	설명
FY3Q24 실적	<ul style="list-style-type: none"> ▪ FY3Q24 매출 68억 달러 +17% QoQ, +82% YoY로 DRAM 매출 47억 달러 전체 매출의 약 69% 비중을 차지했으며, +13% QoQ 였으나, 비트 그로스 약 한 자릿수 중반대 감소 & 가격 인상을 약 20% 달성 ▪ NAND 매출은 21억 달러 총 매출의 30% 비중 & 매출 +32% QoQ, 비트 그로스 높은 한 자릿수 & 가격 인상을 약 20%를 기록 ▪ 컴퓨팅 네트워크 부문 매출은 26억 달러 +18% QoQ. DRAM 데이터센터 매출 2배 YoY 증가했으며, 모바일 사업 부문의 경우 16억 달러 -1% QoQ 기록 (수량 감소 가격 인상으로 상쇄) ▪ 내장형 부문 매출 13억 달러 +16% QoQ 자동차 부문 매출 견인했으며, 스토리지 부문 14억 달러 +50% QoQ, 데이터센터 SSD 매출 성장 2배로 강한 모습 ▪ FY3Q24 GPM은 약 28% 수준으로 +8%p QoQ를 기록. 제품 판매 믹스와 더불어 비용 감소 발생. 영업비용은 9.76억 달러 +0.17억 달러 QoQ를 기록했으며, 비용 효율성에 집중하면서 기존에 제시했던 가이드선 하회 ▪ 3분기 내 6.50억 달러의 '25년 만기 대출 상환 진행했으며, 약 133억 달러의 총 부채를 보유 중 약 '31년에 만기 예상 ▪ 당사의 HBM3E 제품은 경쟁사 대비 약 30% 낮은 전력 소비량을 보인다는 피드백 수령. HBM 출하는 3분기에 시작됐으며 분기 내 약 1억 달러 매출을 초과 ▪ '24년~'25년의 HBM 판매 매진. 현 12-stack HBM3E 제품을 샘플링. '25년 대량 생산 시작하고 점진적인 비중 확대 예상
FY4Q24 FY25	<ul style="list-style-type: none"> ▪ FY4Q24 DRAM 비트 그로스는 Flat / NAND의 경우 소폭 상승 예상. 한편 지속적인 마진을 확대와 판매가격은 강한 공급의 영향으로 강한 수준 유지 예상 ▪ 데이터센터 내 AI 서버의 강력한 성장 & 전통적인 서버의 완만한 성장으로 인해 '24년 내 업계 서버 출하량 중간에서 높은 한 자릿수 성장률을 기록할 것으로 예상 ▪ '24년 내 PC 낮은 한 자릿수 출하량을 예상하며, 새로운 AI 응용 프로그램이 출시되면서 '25년 동안 PC 교체 주기는 탄력을 받을 것. 특히 AI PC의 DRAM 용량은 평균 40~80% 수준 추가 ▪ '24년 스마트폰의 경우 낮은 한 자릿수 중반대 출하량을 전망 ▪ 매출 포트폴리오 구성은 HBM, 고용량 DRAM, 데이터센터 SSD 및 기타 고부가가치 제품이 우리 포트폴리오에서 차지하는 비중 시간이 증가함에 따라 중요한 기여 요소가 될 것 ▪ 당사 최첨단 노드 매출 비중확대에 따른 기타 부문의 비용절감 효과는 전반적인 마진을 확대에 영향을 미칠 것이며, HBM의 높은 이익률이 기여할 것 ▪ 데이터센터 매출 비중은 FY24 회계연도 기록적인 수준 도달 예정, FY25 내 더욱 크게 성장 전망 AI 중심의 강력한 데이터센터 제품 수요로 인해 최첨단 노드 내 공급부족 발생 중이며, PC 및 스마트폰의 단기 수요가 안정적인 수준 유지하더라도, '24년 내 지속적인 가격 인상 예상 ▪ 특히 동 구간 내 고마진 제품으로의 포트폴리오 전환으로 인해 수익성이 크게 개선될 것
FY24 & FY25 CapEx	<ul style="list-style-type: none"> ▪ FY24 CapEx 수준은 80억 달러 / WFE 지출은 YoY 감소 / FY25 내 CapEx 지출 30% 중반대 증가 예상. HBM의 테스트, 조립 등 수요에 맞춘 공급을 제공. 특히 FY25 CapEx 가이드선에는 아이다호 및 뉴욕 그린필드 지역 내 건설 진행 반영. 전체 CapEx의 약 절반 기록할 것 ▪ 한편 CHIPS 보조금, ITC(투자세액공제), 주 정부 인센티브는 미국 공장 자본 지출 투자의 상당 부분 상쇄

표> Micron의 FY24 3분기('24.03~'24.05) 실적 내역

(백만달러,달러)	FY3Q23	FY2Q24	FY3Q24	Consensus	QoQ	YoY
매출액	3,752	5,824	6,811	6,668	16.9%	81.5%
DRAM	2,672	4,158	4,692	4,685	12.8%	75.6%
NAND	1,013	1,567	2,065	1,899	31.8%	103.8%
기타	67	99	54	101	-45.5%	-19.4%
부문별						
컴퓨터&네트워킹(CNBU)	1,389	2,185	2,573	2,564	17.8%	85.2%
	37.0%	37.5%	37.8%	38.5%	+0.3%p	+0.8%p
모바일(MBU)	819	1,598	1,588	1,630	-0.6%	93.9%
	21.8%	27.4%	23.3%	24.4%	-4.1%p	+1.5%p
내재형(EBU)	912	1,111	1,294	1,273	16.5%	41.9%
	24.3%	19.1%	19.0%	19.1%	-0.1%p	-5.3%p
저장형(SBU)	627	905	1,353	1064	49.5%	115.8%
매출총이익률	-16.0%	20.0%	28.0%	27.2%	+8.0%p	+44.0%p
영업이익	-1,469	204	941	857	361.3%	흑자전환
순이익	-1,565	476	702	544	47.5%	흑자전환
EPS	-1.43	0.42	0.62	0.50	47.6%	흑자전환

자료: Micron, Bloomberg(주: 비 GAAP 기준) 9 월 회계연도

표> Micron의 FY24 4분기(24.06~24.08) 가이드스 내역

(백만달러,달러)	FY4Q23	FY4Q24 가이드스	Consensus	YoY
매출액	4.0	7.4~7.8	7.59	89.5%
매출총이익률	-10.8%	33.5%~35.5%	34.4%	흑자전환
영업비용	0.94	0.91~1.21	1.07	12.8%
EPS	-1.20	1.00~1.16	1.02	흑자전환

자료: Micron, Bloomberg(주: 비 GAAP 기준, YoY 비교는 중간값 기준)

<그림1> FY3Q24 기준 부문별 매출 증가율 트렌드

Amounts in millions	FQ3-24	FQ2-24	Q/Q % Change	FQ3-23	YY % Change
Compute and Networking (CNBU)	\$2,573	\$2,185	18%	\$1,389	85%
Mobile (MBU)	\$1,588	\$1,598	(1%)	\$819	94%
Embedded (EBU)	\$1,294	\$1,111	16%	\$912	42%
Storage (SBU)	\$1,353	\$905	50%	\$627	116%

자료: Micron Technology

<그림2> FY4Q24년 실적 가이드스

FQ4-24 guidance Non-GAAP

Revenue	\$7.60 billion ± \$200 million
Gross margin	34.5% ± 1.0%
Operating expenses	\$1.06 billion ± \$15 million
Diluted earnings per share*	\$1.08 ± \$0.08

자료: Micron Technology

by 김태하 매니저, 알파 전략 노트

어질리시스(AGYS) FY4Q24 실적: FY25 내 제품 매출 10~15% 감소 vs ARR(연 반복 매출) +27% 증가 전망

제품 판매 감소 vs 소프트웨어 판매 강세. 소프트웨어 판매 단위 당 하드웨어 판매 약 15~20% 수준 적었으며, 이는 당사의 소프트웨어 시스템 기타 기기(iPad)에서 모두 사용 가능하기 때문

부문	설명
FY4Q24 실적	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 기록적인 FY23 실적 → FY24 내 제품 예약 규모 -12% YoY 에도 불구하고, 유사한 매출 수준 기록. 특히 FY24 내 미국 매출 +16% YoY 로 카지노 부문 강했으며, APAC 지역은 +45% YoY 로, 기록적인 매출 수준에 도달하지 못함 ▪ FY24 부문 내 여전히 소프트웨어 및 서비스 부문 제일 강했으며, FY22 대비 약 30% 높은 수준을 기록 ▪ POS 하드웨어 판매 YoY 감소 & 소프트웨어 판매 단위 당 하드웨어 판매가 약 15~20% 수준으로 적었음. 이는 당사의 POS 소프트웨어 시스템 iPad 등 기타 기기에서 사용 가능하기 때문 ▪ 한편 POS 판매 증가 통해 약 12 명의 신규 기업 고객 확보 모두가 구독 기반의 계약을 체결했으며, 분기 평균 유입 규모인 15~20 명 대비 낮아졌으나, 모두 구독 기반의 계약을 체결 ▪ 또한 기존 고객사의 70 개 신규 호텔에 처음으로 당사 제품 추가. 또한 분기 내 추가된 총 82 개의 신규 호텔 중 90% 수준이 부분적 혹은 100% 수준의 구독 소프트웨어 라이선스 기반. 또한 이미 제품을 사용중인 호텔에 제품을 추가해 판매하는 경우 65 건으로 총 158 개의 제품 판매 포함 중 ▪ 분기 매출 0.62 억 달러 +17.6% YoY & 구독 및 서비스 매출 +16.5%로 총 매출의 약 57%를 차지. 연 반복 매출은 15 분기 연속 증가세를 기록했으며, 서비스 매출의 대부분은 클라우드 SaaS 설치 기반 ▪ FY24 1Q~2Q 내 ARR 은 금액적인 측면(Value)에서 기록적인 분기를 기록. 특히 서비스 마진 측면에서 34.5%로 나타나. FY24 성장률의 약 50% 이상은 POS 및 POS 관련 모듈 판매에서 발생, PMS 및 PMS 관련 모듈 내 구독 성장률은 90% & 총 매출의 1/4 PMS에서 발생 ▪ 구독 서비스의 1/4 수준은 식음료, 재고 및 구매 결제와 관련된 소프트웨어에서 발생
FY25 가이드선스	<ul style="list-style-type: none"> ▪ FY25 내 여전히 매우 높은 수준의 수주잔고 (약 FY24 구독 매출 수주 잔고와 약 85% 수준(와 제품 구현 서비스의 효율성 증가로 많은 부분 매출 전환에 기여할 것 ▪ 수익성의 경우 필요한 투자를 지속적으로 진행할 것이나, 일관성을 유지할 것이며, 판매 마케팅, 서비스 지원, 정보 보안 및 클라우드 인프라 영역에서 확장 진행할 계획 ▪ FY25 내 제품 매출 5~10% 수준 감소, ARR +27% YoY & 전문 서비스 +30% 전망

표> Agilysys FY24 4 분기 ('24 년 1 월~3 월) 실적 요약

(백만달러,달러)	FY4Q23	FY3Q24	FY4Q24	Consensus	QoQ	YoY
매출액	53	61	62	62	2.7%	17.6%
제품	11	13	11	12	-13.4%	-2.8%
구독 및 관리	31	35	37	37	4.2%	16.5%
전문 서비스	10	13	15	14	14.6%	43.6%
GPM	61.0%	62.5%	60.7%	61.8%	-1.8%p	-0.3%p
EBITDA	8	12	11	10	-6.6%	34.8%
순이익	4	77	3	8	-96.2%	-27.3%
EPS	0.26	0.35	0.32	0.28	-8.6%	23.1%

자료: Agilysys Bloomberg (이익 지표는 비-GAAP 기준)

표> Agilysys FY25 ('24년 4월~'25년 3월) 가이드نس,

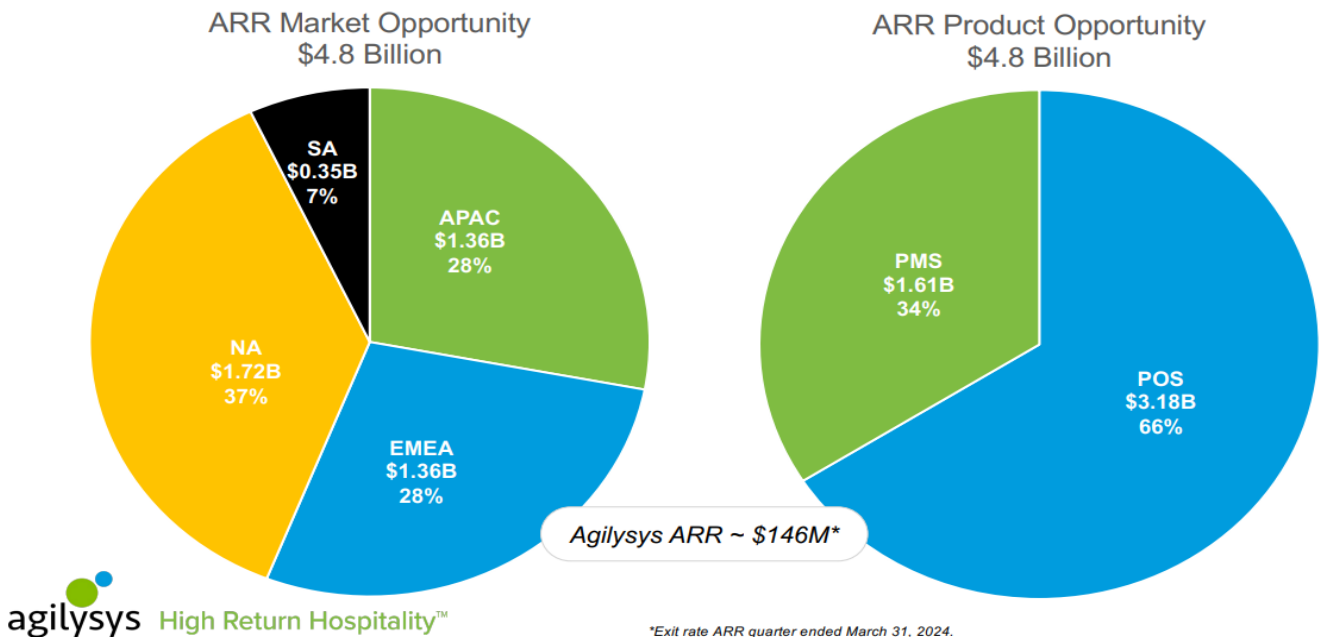
(백만달러, 달러)

	FY24	FY25	Consensus	YoY
연간 매출	237	275~280	276	17.0%
조정 EBITDA/매출	15.6%	16.0%	16.2%	0.4%p
구독 매출(YoY)	29%	27%	-	-2.0%p

자료: Agilysys Bloomberg (이익 지표는 비-GAAP 기준)

그림1> Agilysys의 지역별 & 제품 POS(판매 시점 관리) PMS(자산 관리) TAM

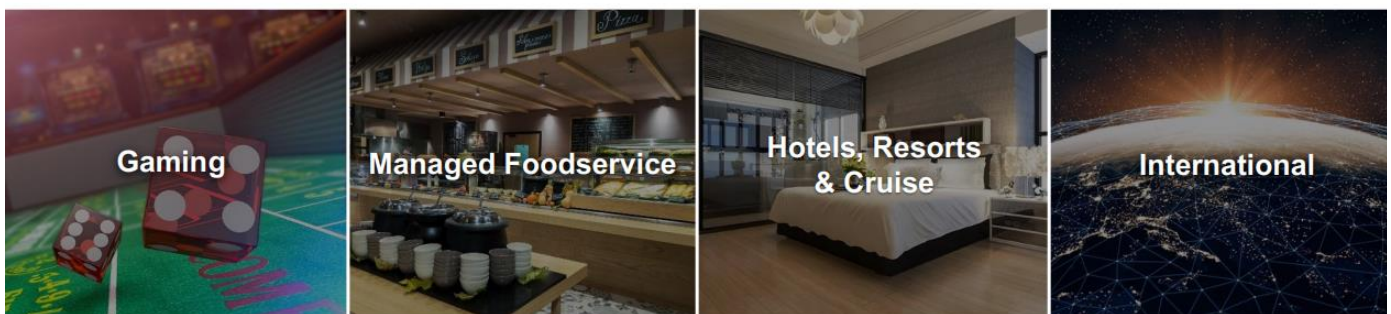
Total Addressable Market



자료: Agilysys

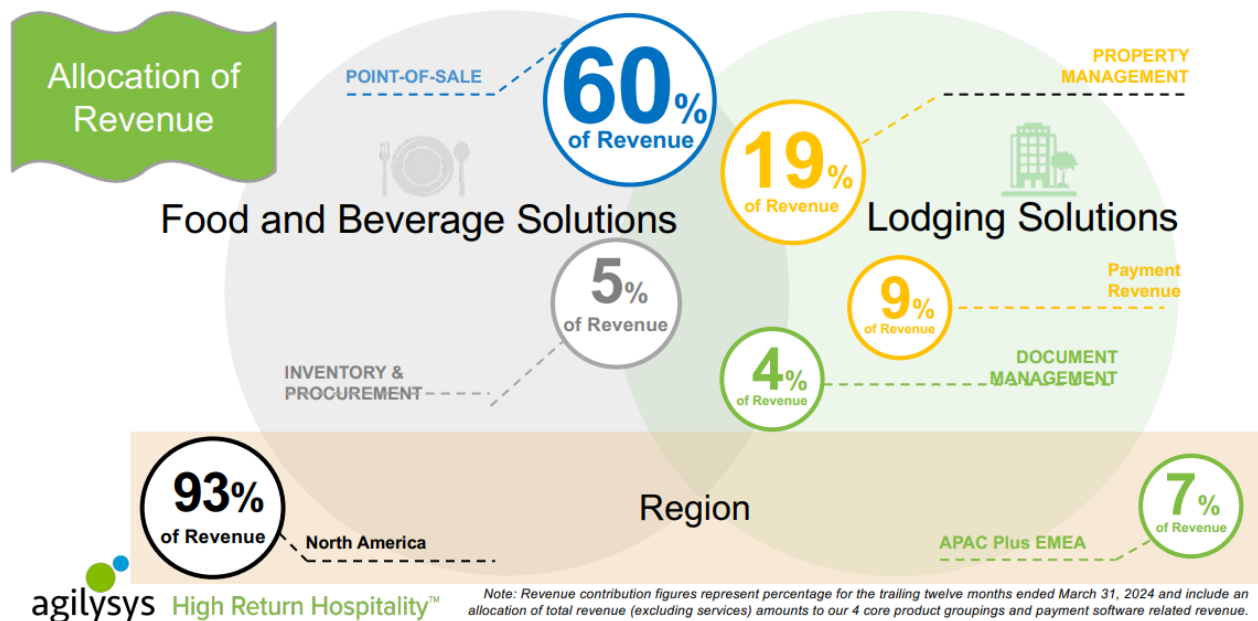
<그림2> Agilysys의 전방 시장 이해, 숙박업 & 호텔업에 기업용 관리 소프트웨어 제공

Global Customers



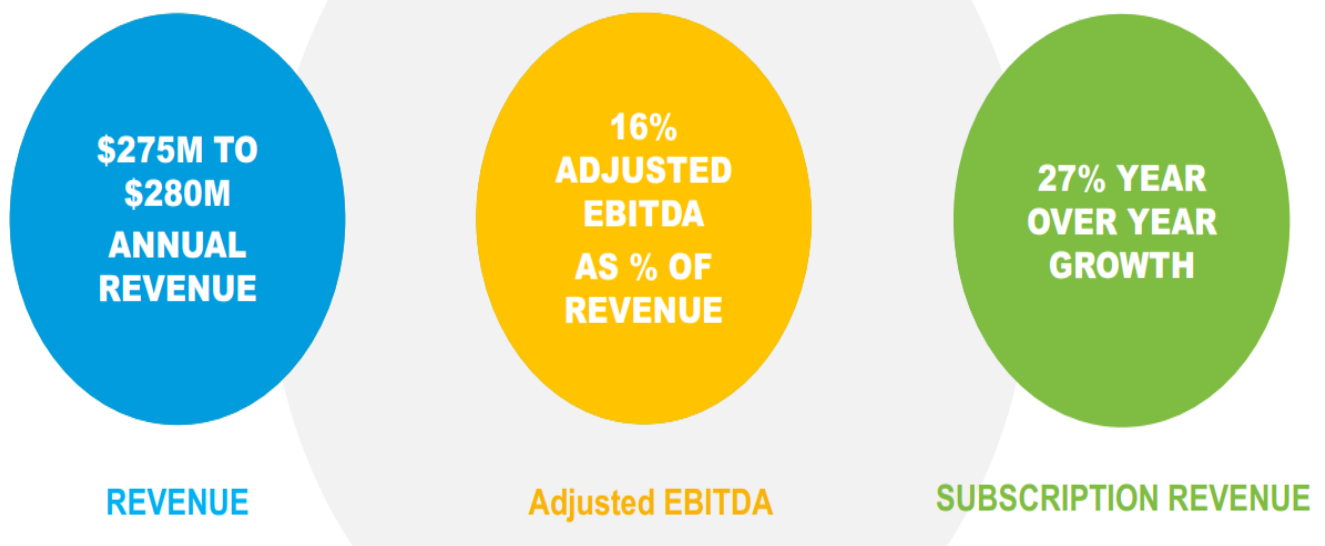
자료: Agilysys

We Provide Industry Leading Hospitality Solutions



자료: Agilysys

FY25 Annual Guidance



자료: Agilysys

by 김동관 매니저

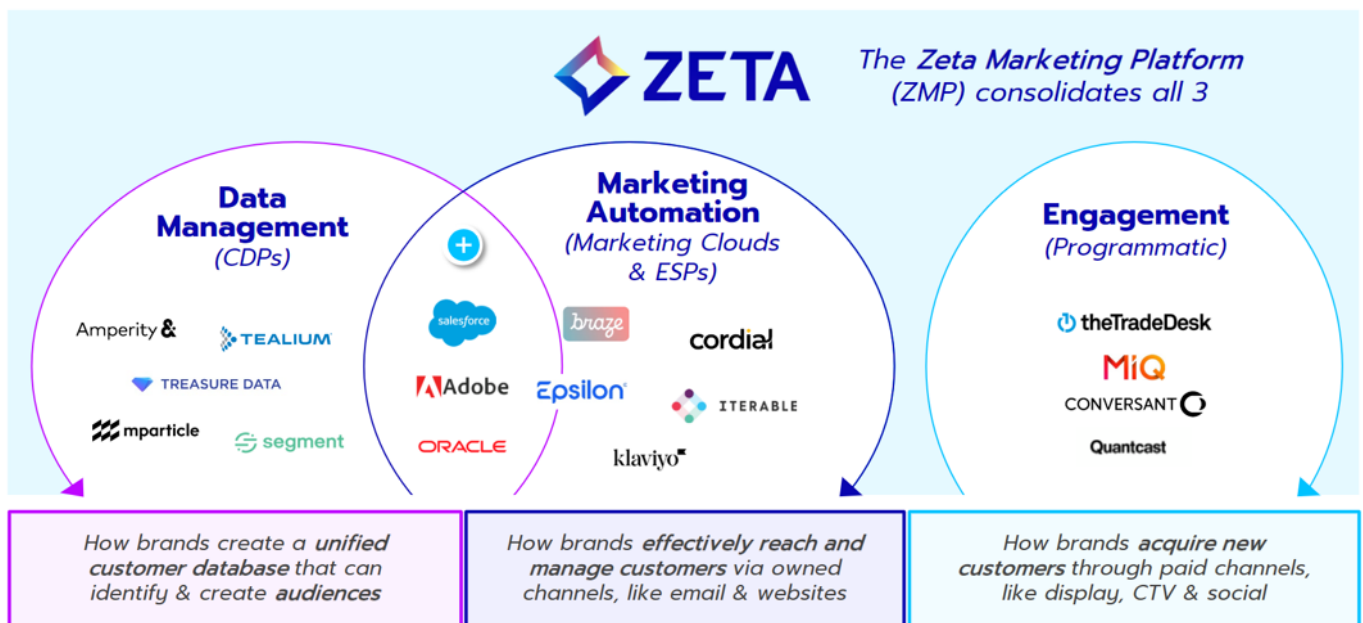
세계 최대 옴니채널 마케팅 플랫폼 (ZETA.US)

Zeta Global Holdings (ZETA.US) 기업소개

애플 전 CEO 존 스컬리(John Sculley)가 2007년 공동 설립한 Zeta Global Holdings는 AI 기반 마케팅 클라우드 플랫폼 기업으로 포춘100대 기업 중 40%를 고객사로 보유한 세계 최대 옴니채널 마케팅 플랫폼이다. 대표 플랫폼인 Zeta Marketing Platform (ZMP)는 리얼타임으로 이메일, 소셜 미디어, 웹, 코넥티드 TV, 챗을 포함한 모든 채널을 통해 맞춤형 마케팅을 실행하며 수십억 개의 자료를 분석해 머신러닝 알고리즘을 통해 소비자의 의도를 파악하여 기업 고객들의 마케팅을 도와준다. 매출 구조는 Zeta 자체 보유 채널에서 발생하는 매출인 Direct 매출과 틱톡이나 메타 같은 non-zeta 채널에 기여하는 integrated 매출로 구분된다.

ZMP는 단편화된 마케팅 환경을 통합 가능한 서비스.

Zeta consolidates the fragmented marketing landscape



자료: zeta

신규 고객 확보 능력 보유 증명한 FY1Q24

FY1Q24 동사의 매출 1.95억 달러 (YoY 24%)하며 9개 분기 연속 20% 이상 증가하며 자체 가이드스 1.85~1.89억 상회. 3,730만 달러 매출 확대 기여 중 76%는 신규 고객사에서 발생하며 신규 고객 확보 능력을 증명. 12개월래 10만 달러 이상 수익을 창출한 대규모 고객사(Scaled customer)는 460개로 전분기 대비 8개 증가했고, 12개월래 100만 달러 이상 수익을 창출한 초대규모 고객사(Super scaled customer)는 144개로 같은 기간 13개 증가. 초대규모 고객사의 ARPU는 112만 달러로 대규모 고객사 대비 ARPU 12배 이상, 평균 사용 채널 2.9개로 대규모 고객 대비 60% 이상 다중 채널 사용하면서 전체 대규모 고객당 평균 매출(ARPU)은 11% 확대되며 ARPU 자체 모델상 8~12% 확대 중 상단에 부합. 경영진은 AI 기반 마케팅 역량에 대한 지속적인 수요를 확인했다고 발표.

조정 EBITDA 3100만 달러 (YoY 27%)로, EBITDA는 13개 분기 연속 20% 이상 증가하며 자체 가이드스 2,880만~2,930만 달러 상회했고, EBITDA 마진 15.6% (YoY +0.3%p)로 마진 가이드스 중간값 15.5% 상

회. 다이렉트(Direct)매출 비중이 전체 매출의 67%로 YoY -4%p 감소했지만 동사의 시장 진출 접근 방식 중 에이전시 및 채널 파트너와의 협력을 통해 더 많은 기업 고객들에게 접근하려는 초기 사이클에 있는 관점에서 70% 수준의 다이렉트 매출 마진이 유지되고 있다는 점에서 고무적으로 판단 중.

영업현금흐름 2,500만 달러 (YoY 23%), 잉여현금흐름 1,500만 달러 (YoY 51%). GAAP 순손실은 주식기반 보상 5,300만 달러 포함한 4,000만 달러로 매출의 20% 비중으로 전년 동기 순손실 5,700만 달러로 매출의 36% 비중 대비 크게 감소.

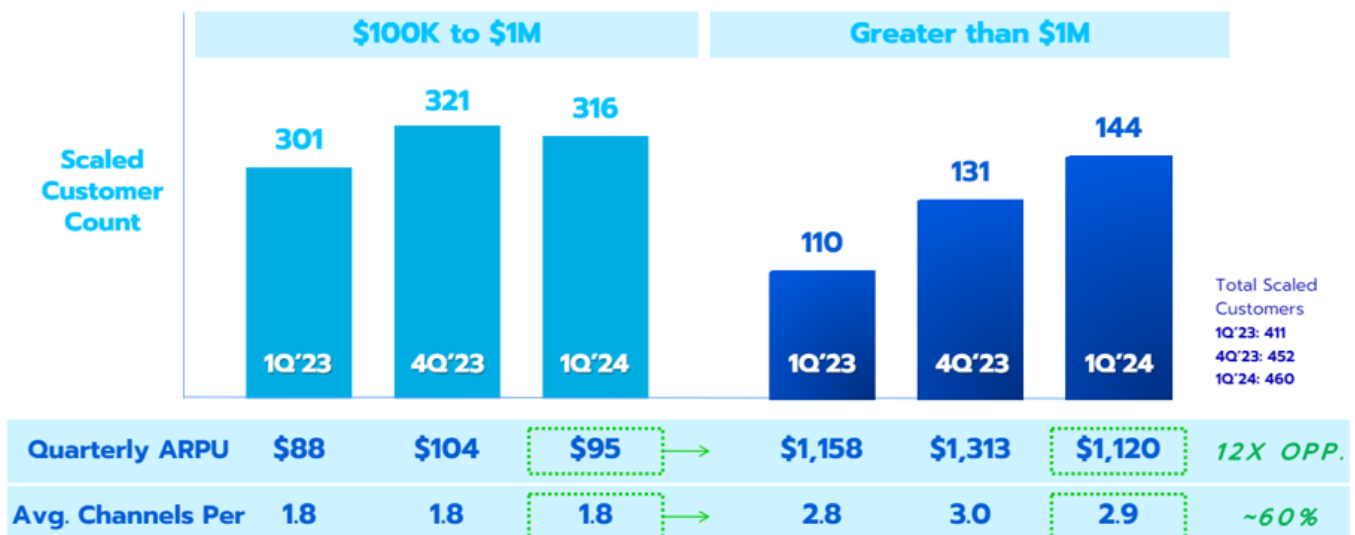
표> Zeta Global의 FY24 1분기('24.1~'24.03) 실적

(백만 달러, 달러)	FY1Q23	FY4Q23	FY1Q24	Consensus	QoQ	YoY	서프라이즈
매출액	158	210	195	187	-7.3%	+23.7%	+4.2%
다이렉트 플랫폼	112	156	131	133	-16.5%	+16.7%	-2.1%
인터그레이티드 플랫폼	46	54	64	54	+19.2%	+40.8%	+19.6%
지역별 매출							
미국	150	204	188	180	-7.5%	+25.1%	+4.3%
해외	7	7	7	8	-0.6%	-5.9%	-10.0%
매출총이익	103	126	118	113	-6.1%	+14.4%	+4.7%
매출총이익률	65.51%	59.77%	60.57%	61.71%	0.80%p	-4.95%p	-1.14%p
조정 EBITDA	24	45	31	29	-31.9%	+26.9%	+5.0%
조정 EBITDA이익률	15.30%	21.30%	15.60%	15.55%	-5.70%p	0.30%p	0.05%p
순이익	-56.96	-35.28	-39.57	-41.40	적지	적지	적지
EPS	-0.38	-0.22	-0.23	0.07	적지	적지	적지

자료: zeta, Bloomberg

분기별 ARPU 꾸준한 2자리 수 성장 및 다중 채널 사용 고객 확대 중!

Multi-channel adoption by scaled customers is driving ARPU expansion



자료: zeta

Zeta 자체 운영 채널에서 발생하는 매출 기여도 확장 중

Agencies are key partners, with powerful scaling potential

1st Large Hold Co

(vintage 2020)
Started small in revenue and # of brands, and grew, while also improving Direct mix

Year 1



3 Unique Brands

Year 2



5+ Unique Brands

Year 3+



10+ Unique Brands

LEGEND



** Direct: Zeta 자체 운영 채널에서 발생하는 매출 (email, Zeta DSP, CTV 등)

** Integrated: Zeta가 운영하지 않는 채널에서 발생하는 통합 매출 (예: Meta, 틱톡 등)

Recently Signed Large Hold Co (vintage 2023)

Starting bigger in revenue and # of brands with similar growth and Direct mix cross-sell opportunity

Year 1



10+ Unique Brands

Year 2 Estimate



15+ Unique Brands

Direct = Direct Revenue contribution from Zeta owned channels (Email, Zeta DSP, CTV, etc.)

Integrated = Integrated Revenue contribution from non-Zeta owned channels (Social networks, e.g. Meta, Tik Tok, etc.)

© 2024 Zeta Global Corp. All Rights Reserved. ZetaGlobal.com

ZETA 12

자료: zeta

FY2024 가이던스 상향 조정 및 목표 수익 조기 달성 전망!

마케팅 클라우드 교체 주기, 자동차 및 보험 부문 반등, 에이전시 사업 성장성, 인공지능 플랫폼 성장성 등에 따른 고속 성장이 기대되어 FY24 가이던스 상향 조정. 특히, 대선 후보자들 관련 매출이 연내 1,500만 달러 규모로 FY24 가이던스 상향 조정에 가장 크게 기여. 신규 고객 확대 및 다중 채널 유저 확대 등으로 Zeta 2025 목표 조기달성 전망.

표> Zeta Global FY24 연간 가이던스

(백만 달러, 달러)	FY23	FY24 기존 가이던스	FY24 신규 가이던스	Consensus	YoY	서프라이즈
매출액	729	875	900	900	23.5%	-
조정 EBITDA	129	166	171	171	32.1%	-
잉여현금흐름	70	80	81	81	15.4%	-

자료: Zeta Global, Bloomberg

신규 고객 확대 + 다중 채널 유저 확대 등으로 Zeta 2025 목표 조기달성 전망

Expecting to achieve our Zeta 2025 targets early

2025 REVENUE TARGET \$1B+

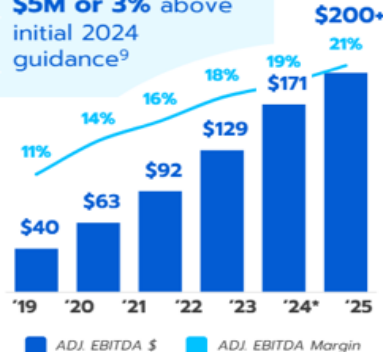
\$25M or 3% above initial 2024 guidance⁹



자료: zeta

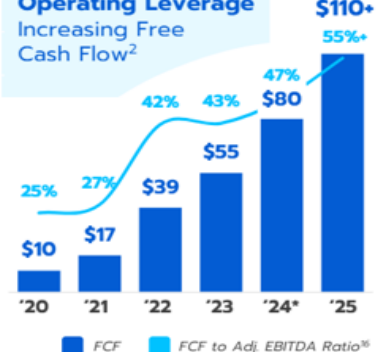
2025 ADJ. EBITDA^{1,2} TARGET \$200M+

\$5M or 3% above initial 2024 guidance⁹



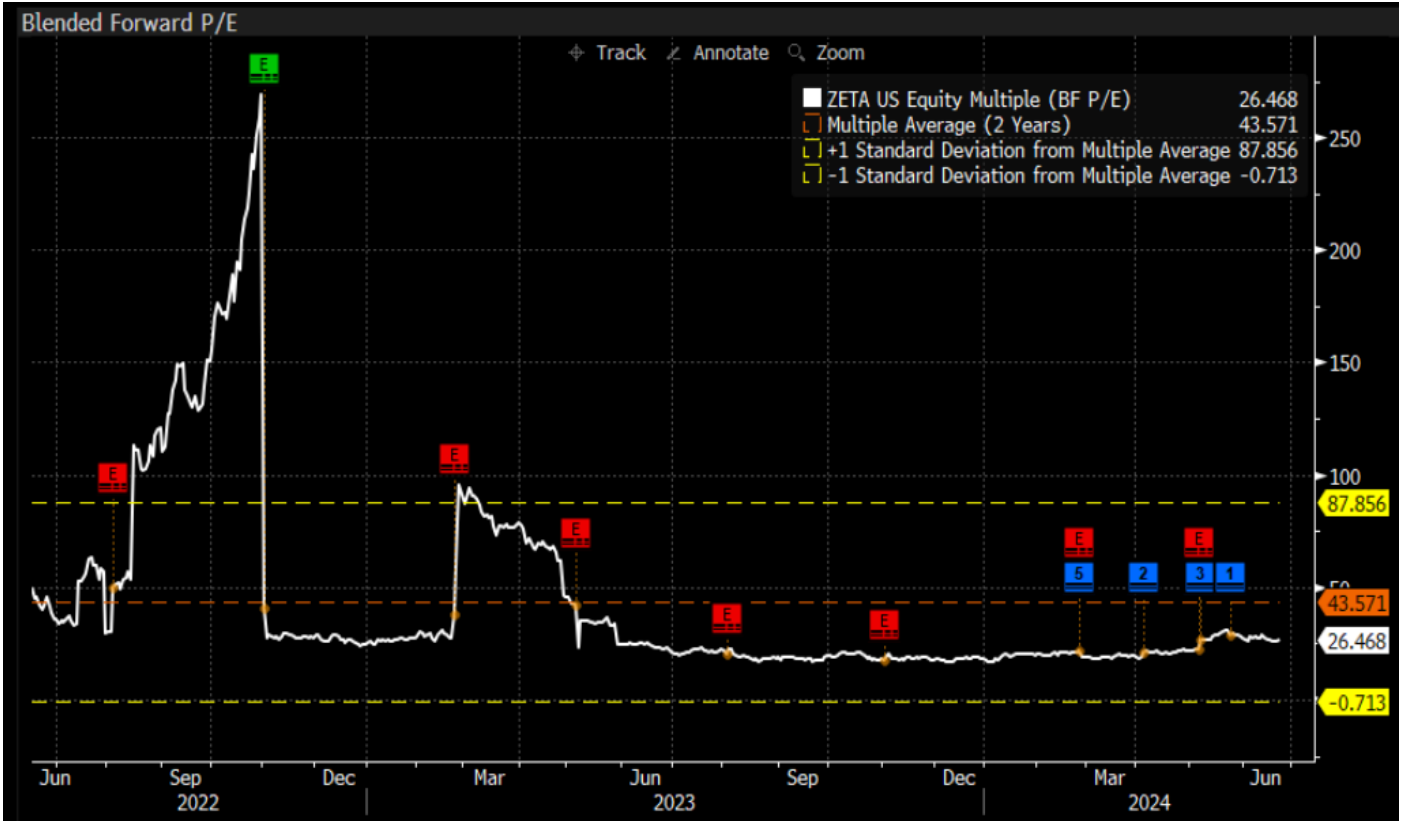
FCF² TARGET \$110M+

Operating Leverage Increasing Free Cash Flow²



ZETA 밸류에이션

FY25 EBITDA 마진 20% 수준을 전망중으로 향후 파트너 및 에이전시를 통한 다이렉트 매출 확대 및 신규 고객 확보에 따른 마진 확대 가능성 충분히 상존하는 상황. 선행 PER 26배 수준으로 2년 평균 43배 대비 저평가 구간이며 FY24~25년 사이 흑자전환 조기 달성 전망 중. 컨센서스 ROE 56.6%, 리스크 프리미엄 15% 적용 시 214.5% 매력도 보유 중.



잔존가치 모델 상 상대적 매력도 ZETA

		Risk Premium		
		15.5%	15.0%	14.5%
LT ROE	56.1%	53	54	55
	56.6%	55	56	56
	57.1%	57	58	58
		상승여력 적정가		215.8%
		상승 여력 최저		201.4%
		상승 여력 최고		230.7%
		상승여력 평균		215.9%
		적정가		56

자료: 유안타증권 글로벌자산배분본부