

Melt-up 확률 확대인가?!

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

유안타증권, 글로벌 자산배분 본부장

2024. 5. 27.

- 미 증시 지난주 5 주 연속 상승. 하지만, 지난주에 예상대로 나스닥 위주의 상승 추세 두드러짐. 러셀 2000 중소형 지수는 마이너스 수익률 기록. 경기 민감 지수들의 상승은 지난주 오히려 마이너스 수익률. 그만큼 경기 과열 가능성은 낮다 판단. 향후 지속해서 나스닥 100 위주의 상승세 예상.
- 미국 여신 증가 추세 확대. 지난주 연간 환산 2 자리 수 증가율로 확대. 1 분기 말 은행 전체 연체율 겨우 1.44% 수준. 과거 1990 년대 2000 년대 경기 침체 돌입 이전 연체율 대비 1~1.5% 포인트 더 낮은 수준. 따라서, 적어도 향후 2 년 동안 경기침체 가능성 아주 낮다 판단. 가계와 기업의 펀더멘털이 튼튼한 가운데 쉽게 경기침체로 넘어가지 않을 것 예상.
- 만약 금리 인하 2 차례 이상 일어날 경우 미국 증시 Melt-up 가능성 크게 확대 될 것 예상. 5% 미만의 미연준 기준 금리 시기 미국 증시 상승폭 확대 가능성 크게 확대 될 것 예상. 향후 1 년 유동성 확대 구간, 미국 증시 S&P500 최소 5,600 수준, 높게는 6,000 까지 상승할 것 전망. 나스닥 또한 18,500 이상, 19,000 포인트 시도 가능.
- 향후 미국 10 년 국채 금리 아주 천천히 하락 전망. 채권 투자로 향후 1 년 연 5~7% 수준의 수익률 창출 가능 예상. 하지만, 주식 투자로 연 수익률 2 자리수 충분히 달성 가능. 따라서, 여전히 80% 수준 주식 투자 초점, 종목 선별에 각별히 노력 필요 구간.
- 5 월 PMI 지표 회복 지속. 하지만, 과한 수준의 상승은 아님. 따라서, 인플레이션도 점차적 안정화 예상. 임금상승율도 안정적이지만, 천천히 하락 중. 따라서, 장기적인 미국 소비 과열도 침체도 아닌 안정적 성장 향후 1~2 년 예상. 미국 명목 경제성장을 5% 이상 시대 열림. 인플레이션과 성장을 약간 높은 쪽 (2.5%, 5.5%)의 골디락스 구간 진행 중.
- 미국 경기침체가 올 확률이 너무나 낮은 가운데 금리 인하를 올해 7~11 월에 시작한다는 가정을 넣으면, 그 후 약 2 년 동안 미국 S&P500 은 2026 년 7~11 월까지 약 40~50% 지수 상승 가능. 이 경우 미국 나스닥 100 은 1.5 배 수준의 상승, 즉, 60~75% 상승 가능. 이 것보다 더 빠르게 오를 경우를 Melt-up 시나리오라고 함.
- 미국 투자는 전적으로 나스닥 100 과 나스닥에 초점이 중요한 시기. 미국 주식시장으로 자금유입 지속 진행 중. 나스닥 100 에 초점이외에는 신흥국 중 여전히 한국, 대만, 베트남, 그리고 중국 심천 시장 매력도 크게 상존. 하지만, 달러 약세 기조가 빠르게 진행되기 보다는 아주 천천히 진행될 것 예상. 시장 전망은 오히려 향후 12 개월 소폭 달러 강세임. 따라서, 신흥국 비중 아주 높게 가져갈 필요는 없음.

- 현재 미국 IT 업종 투자 비중이 가장 높아야 함. 특히 이익 증가의 변화를 보면 여전히 IT가 대세. 또한 대형기술주 (M7 포함) 투자 비중은 전체 주식 포트폴리오에서 30% 수준 유지 추천. 특히 엔비디아, 브로드컴, 테슬라, AMD, 마이크로소프트 위주로 집중 추천. 반도체/하드웨어/소프트웨어 투자에서는 여전히 하드웨어 쪽에 비중 높게 가져감. 하지만, 장기적으로 소프트웨어 종목 선별 추천.
- 엔비디아 실적 발표 후, 이번 상승장이 AI 사이클이라는 인식 확대 중. 이번 AI 사이클에 S&P500이 향후 2026년 7~11월까지 40~50% 상승한다는 가정 아래 나스닥 100이 60~75% 상승한다면, 대표 AI 관련 성장주는 최소 80~100% 추가 상승 가능하다고 판단. AI 관련 하드웨어, 소프트웨어, 전력 소비 (신재생에너지) 관련 업종에 가장 초점을 많이 맞추는 전략이 지금은 적절. 종목 선별이 수익률 격차를 크게 일으킬 것 예상. 종목 선별을 잘한 유동원 랩 포트폴리오는 S&P500 올해 YTD 수익률 11.2% 대비 4~7 배의 수익률을 창출 중.

미 증시 고점 지속 경신, Melt-up 가능성 확대 중!

미 증시 지난주 5주 연속 상승. 하지만, 지난주에 예상대로 나스닥 위주의 상승 추세 두드러짐. 러셀 2000 중소형 지수는 마이너스 수익률 기록. 경기 민감 지수들의 상승은 지난주 오히려 마이너스 수익률. 그만큼 경기 과열 가능성은 낮다 판단. 향후 지속해서 나스닥 100 위주의 상승세 예상.

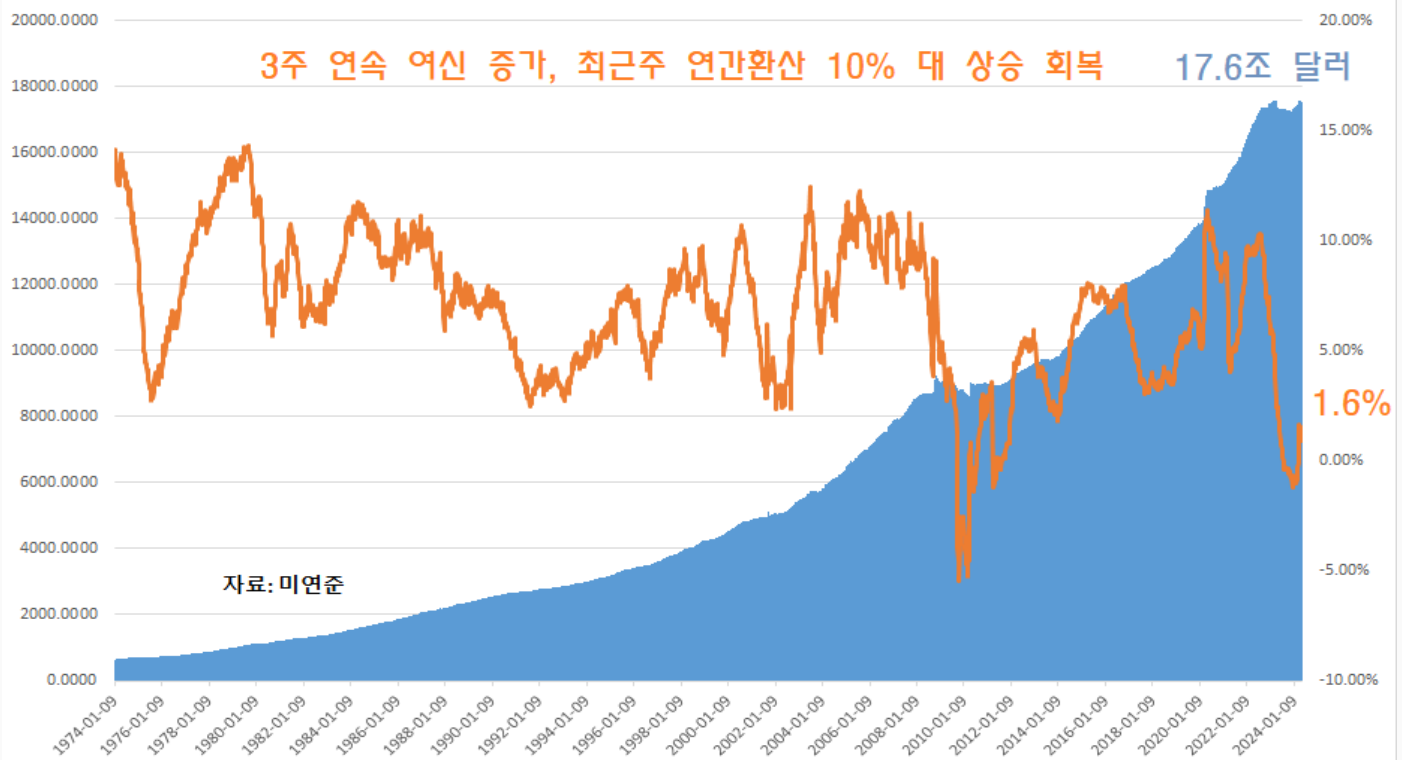
미국 증시 흐름 1주~3년

지수	현재	1 Week	1 Month	YTD	1 Year	3 Years
다우존스	39,069.59	-2.34%	2.58%	3.66%	19.24%	13.86%
S&P500	5,304.72	0.03%	5.08%	11.21%	27.78%	26.66%
나스닥	16,920.79	1.41%	8.38%	12.72%	33.25%	23.90%
나스닥 100	18,808.35	1.41%	7.90%	11.78%	34.94%	37.71%
러셀 2000	2,067.15	-1.36%	4.34%	1.98%	17.81%	-6.28%
S&P50 VIX	11.93	-0.50%	-22.38%	-4.18%	-37.67%	-36.68%

자료: 유안타증권

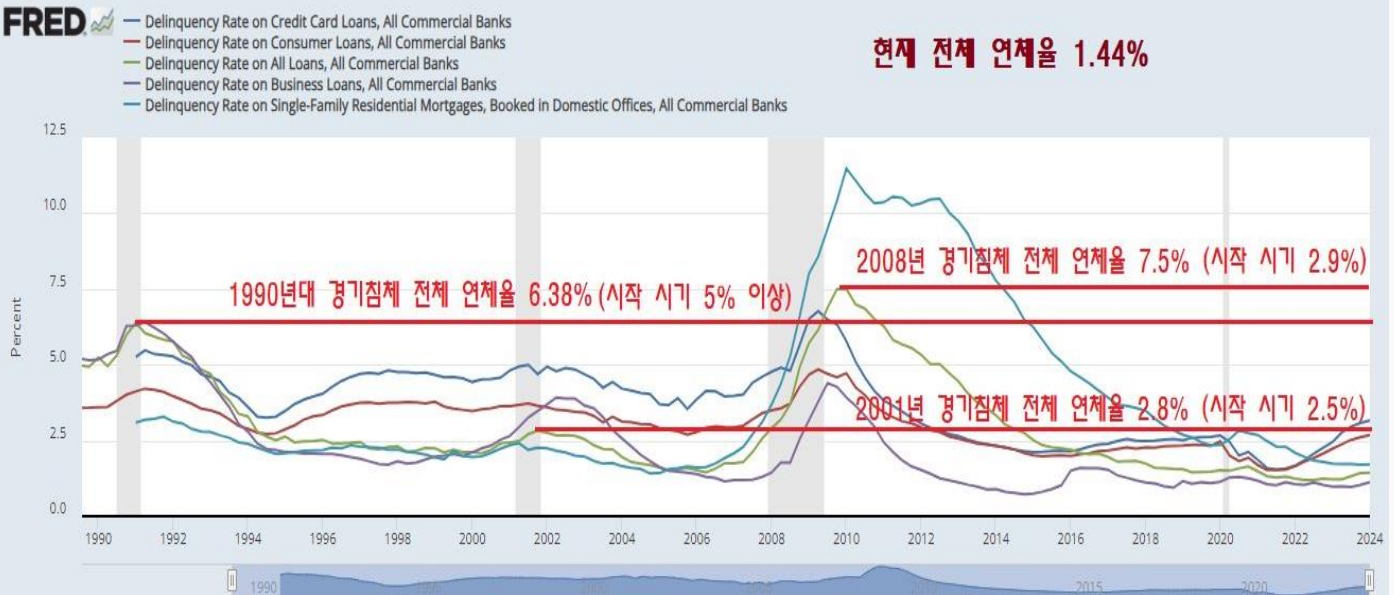
미국 여신 증가 추세 확대. 지난주 연간 환산 2자리 수 증가율로 확대. 1분기 말 은행 전체 연체율 겨우 1.44% 수준. 과거 1990년대 2000년대 경기 침체 돌입 이전 연체율 대비 1~1.5% 포인트 더 낮은 수준. 따라서, 적어도 향후 2년 동안 경기침체 가능성 아주 낮다 판단. 가계와 기업의 펀더멘털이 튼튼한 가운데 쉽게 경기침체로 넘어가지 않을 것 예상.

미국 총여신 추이 (10억달러, %, YoY.)



FRED

현재 전체 연체율 1.44%



Shaded areas indicate U.S. recessions.

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

fred.stlouisfed.org

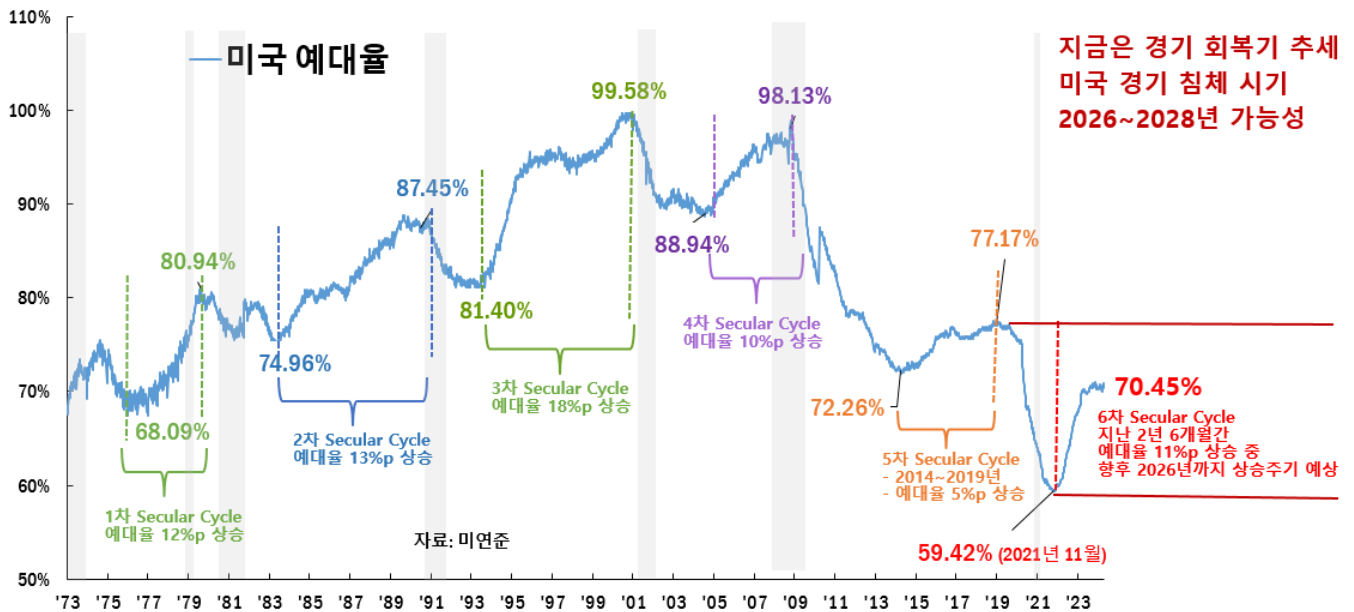
Delinquency Rate on Credit Card Loans, All Commercial Banks: Q1 2024 3.16

Delinquency Rate on Consumer Loans, All Commercial Banks: Q1 2024 2.68

Delinquency Rate on All Loans, All Commercial Banks: Q1 2024 1.44

Delinquency Rate on Business Loans, All Commercial Banks: Q1 2024 1.13

Delinquency Rate on Single-Family Residential Mortgages, Booked in Domestic Offices, All Commercial Banks: Q1 2024 1.71



만약 금리 인하 2 차례 이상 일어날 경우 미국 증시 Melt-up 가능성 크게 확대 될 것 예상. 5% 미만의 미연준 기준 금리 시기 미국 증시 상승폭 확대 가능성 크게 확대 될 것 예상. 향후 1년 유동성 확대 구간, 미국 증시 S&P500 최소 5,600 수준, 높게는 6,000 까지 상승할 것 전망. 나스닥 또한 18,500 이상, 19,000 포인트 시도 가능.

Fed call as of 5/24/2024

	First cut	Cuts in 2024	Publish date
Bank of America	December	25 BPS	4/12/2024
Barclays	September	25 BPS	4/10/2024
BNPP	December	25 BPS	4/26/2024
Citigroup	July	100 BPS	4/26/2024
Deutsche Bank	December	25 BPS	4/11/2024
Evercore ISI	September	50 BPS	5/2/2024
Goldman Sachs	September	50 BPS	5/24/2024
HSBC	September	25 BPS	5/1/2024
Jefferies	2025	0 BPS	4/12/2024
JP Morgan	July	75 BPS	4/5/2024
LH Meyer	December	25 BPS	4/25/2024
Mizuho	2025	0 BPS	12/5/2023
Morgan Stanley	September	75 BPS	5/7/2024
MUFG	July	125 BPS	4/28/2024
Nomura	September	50 BPS	5/22/2024
Oxford Economics	September	50 BPS	4/24/2024
RBC	December	25 BPS	4/10/2024
Societe Generale	2025	0 BPS	4/15/2024
TD Securities	September	50 BPS	4/10/2024
UBS	September	50 BPS	4/10/2024
Wells Fargo	September	50 BPS	4/11/2024

Source: The Wall Street Journal

☆ 10-Year Real Interest Rate (REAINTRATREARAT10Y)

Observation:

May 2024: 2.10275

(+ more)

Updated: May 15, 2024 2:48 PM CDT

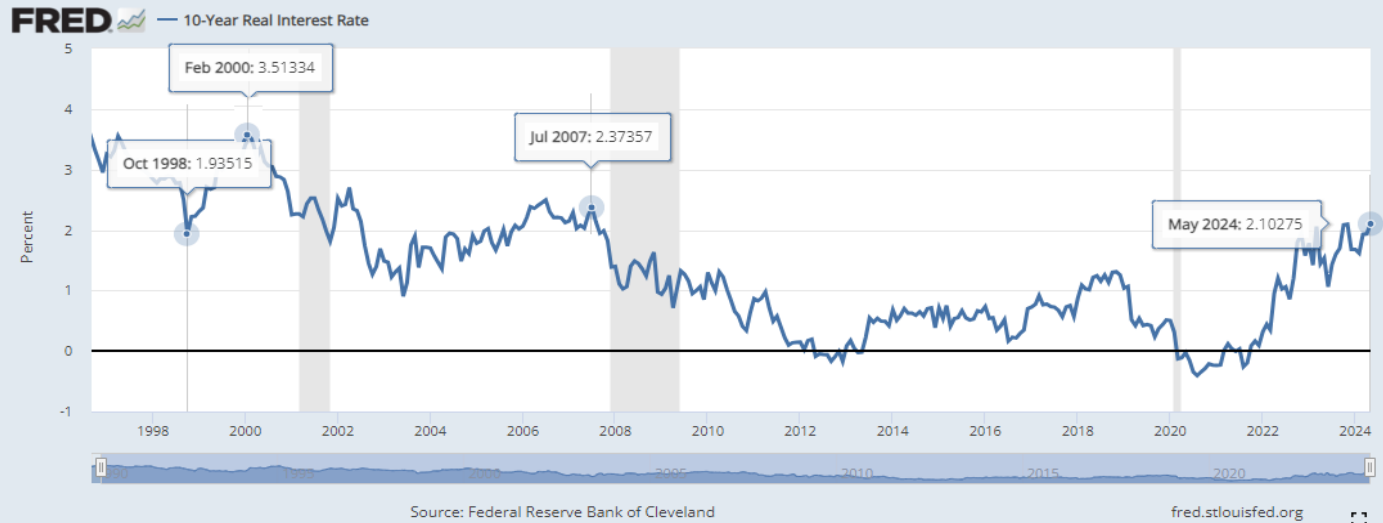
Units:

Percent,

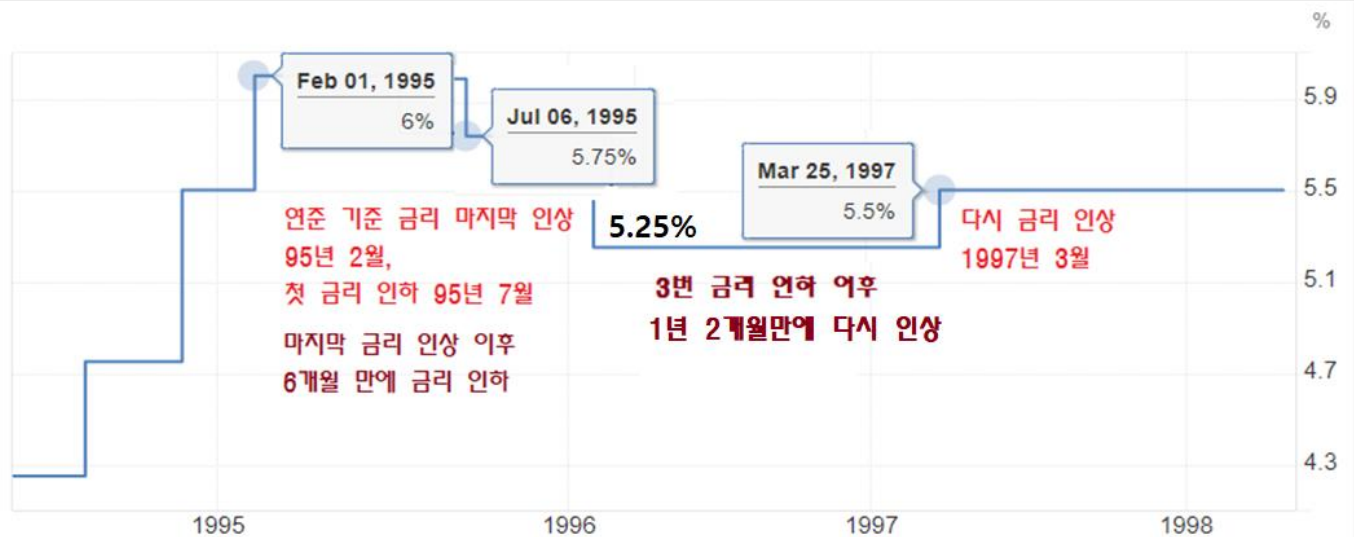
Not Seasonally Adjusted

Frequency:

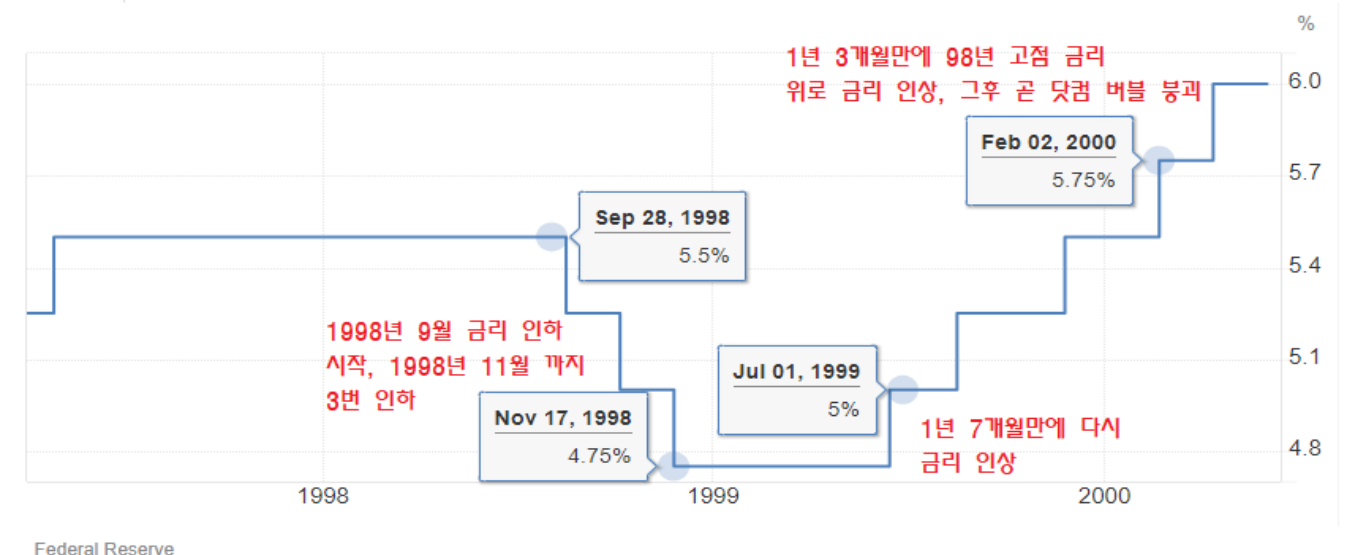
Monthly



United States Fed Funds Interest Rate



United States Fed Funds Interest Rate



United States Fed Funds Interest Rate



M2로 본 미국 증시 고점 분석 (M2 5.5% 성장 가정)

전체 시가총액으로 분석			
과거 고점 (100억달러, %)	M2	시가총액	M2/시총
2007.10.	7,403	20,890	35.4%
현재	22,288	55,827	39.9%
	상승여력 (%)		12.7%
도달 가능 S&P 지수	5,976	도달 가능 NASDAQ 지수	19,908
과거 고점 (100억달러, %)	M2	시가총액	M2/시총
2018.9.	14,236	37,437	38.0%
현재	22,288	55,827	39.9%
	상승여력 (%)		5.0%
도달 가능 S&P 지수	5,623	도달 가능 NASDAQ 지수	18,611
S&P500 시가총액으로 분석			
과거 고점 (100억달러, %)	M2	시가총액	M2/시총
2020. 2.	15,470	33,255	46.5%
현재	22,288	44,177	50.5%
	상승여력 (%)		8.5%
도달 가능 S&P 지수			5,753
나스닥 시가총액으로 분석			
과거 고점 (100억달러, %)	M2	시가총액	M2/시총
2000. 3.	4,700	8,450	55.6%
현재	22,288	35,870	62.1%
	상승여력 (%)		11.7%
도달 가능 NASDAQ 지수			18,901

S&P 500 + Nasdaq			
과거 고점 (100억달러, %)	M2	시가총액	M2/시총
2000. 3.	4,700	22,750	20.66%
현재	22,288	80,047	27.84%
	상승여력 (%)		34.77%
2008. 3.	7,661	23,520	32.57%
현재	22,288	80,047	27.84%
	상승여력 (%)		4.6%
도달 가능 S&P 지수		5,592	5.4%
도달 가능 NASDAQ 지수		18,784	11.0%
Nasdaq Only			
과거 고점 (100억달러, %)	M2	시가총액	M2/시총
2000. 3.	4,678	8,450	55.4%
현재	22,288	35,870	62.1%
	상승여력 (%)		12.2%
도달 가능 NASDAQ 지수			18,990
S&P 500 only			
과거 고점 (100억달러, %)	M2	시가총액	M2/시총
2007.10.	7,403	15,360	48.2%
현재	22,288	44,177	50.5%
	상승여력 (%)		4.7%
도달 가능 S&P 지수			5,553

자료: 미연준, 유안타증권 글로벌자산배분본부

향후 미국 10년 국채 금리 아주 천천히 하락 예상. 채권 투자로 향후 1년 연 5~7% 수준의 수익률 창출 가능 예상. 하지만, 주식 투자로 연 수익률 2자리수 충분히 달성 가능. 따라서, 여전히 80% 수준 주식 투자 초점, 종목 선별에 각별히 노력 필요 구간.

글로벌 자산배분 포트폴리오 구성

주식	80%
채권	15%
대체자산 (금, 비트코인, 이더리움)	5%

자료: 유안타증권 글로벌자산배분본부

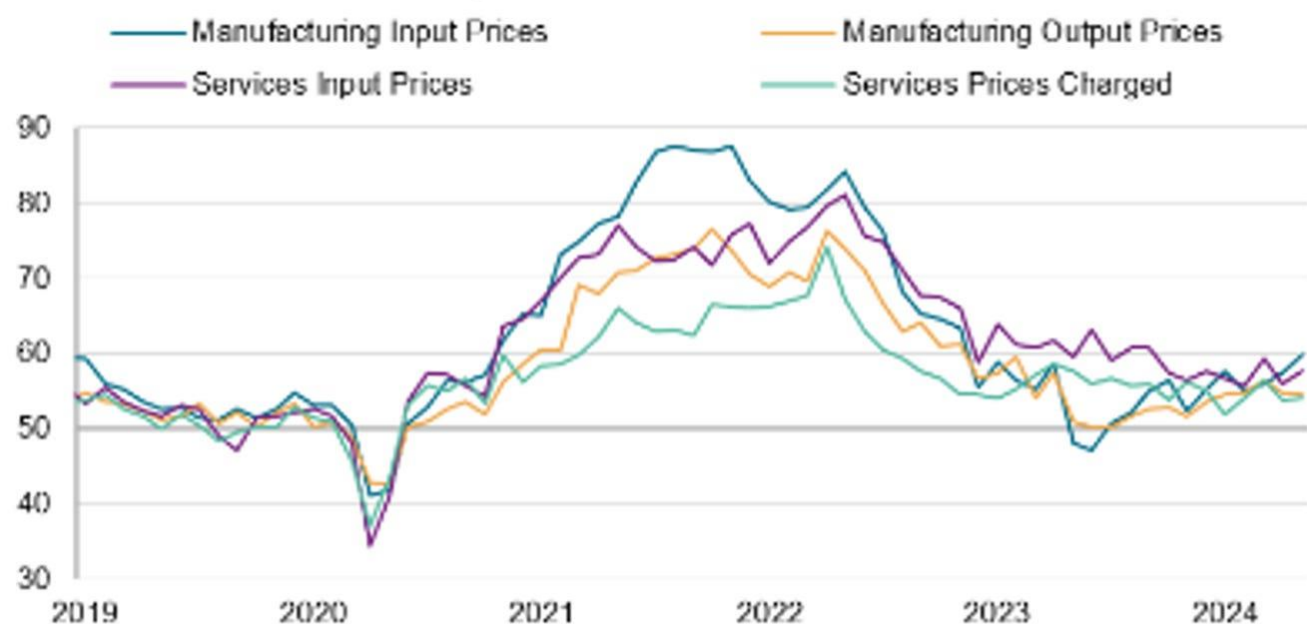
미국 10년 국채 금리 추이 및 전망



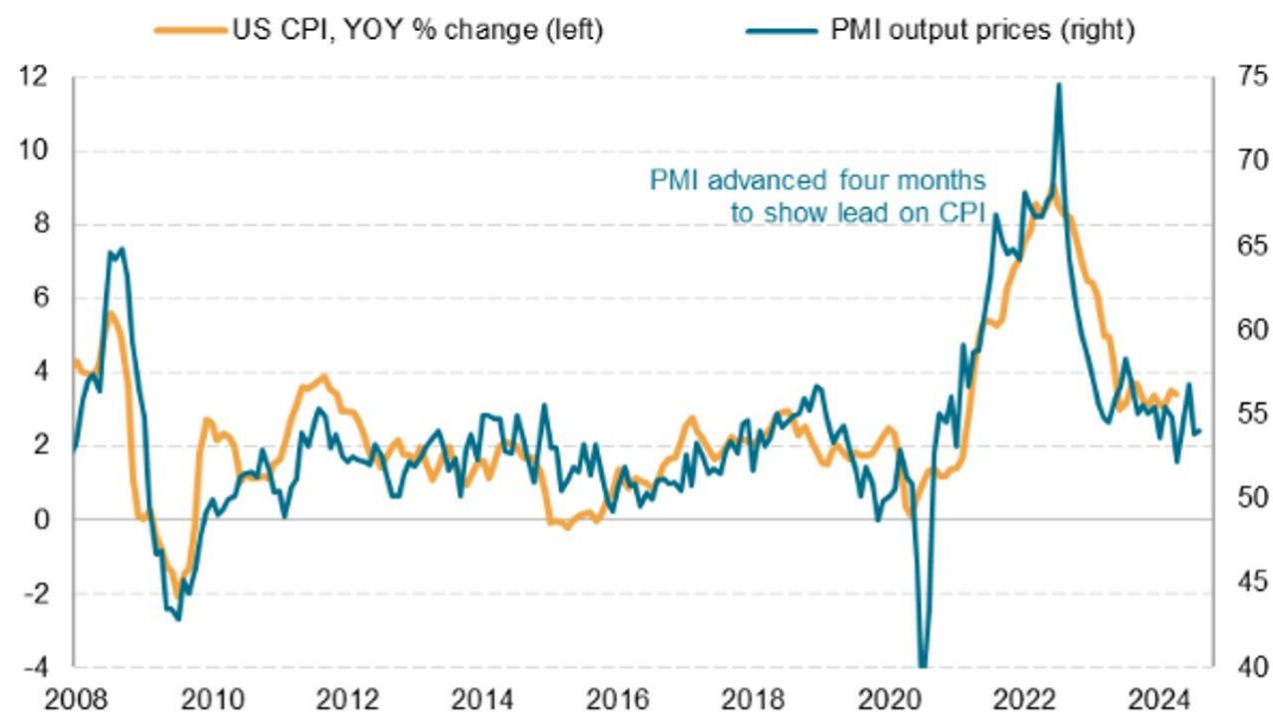
자료: 트레이딩이코노믹스닷컴

5월 PMI 지표 회복 지속. 하지만, 과한 수준의 상승은 아님. 따라서, 인플레이션도 점차적 안정화 예상. 임금상승율도 안정적이지만, 천천히 하락 중. 따라서, 장기적인 미국 소비 과열도 침체도 아닌 안정적 성장 향후 1~2년 예상. 미국 명목 경제성장률 5% 이상 시대 열림. 인플레이션과 성장률 약간 높은 쪽 (2.5%, 5.5%)의 골디락스 구간 진행 중.

S&P Global Flash US PMI price indices



US inflation and the flash PMI output prices index



Data compiled May 23, 2024.

PMI covers manufacturing only prior to 2009 but manufacturing & services thereafter.

Source: S&P Global PMI, BEA via S&P Global Market Intelligence.

© 2024 S&P Global.

미국 임금상승률 (%) 작년동기 대비 (YoY.)

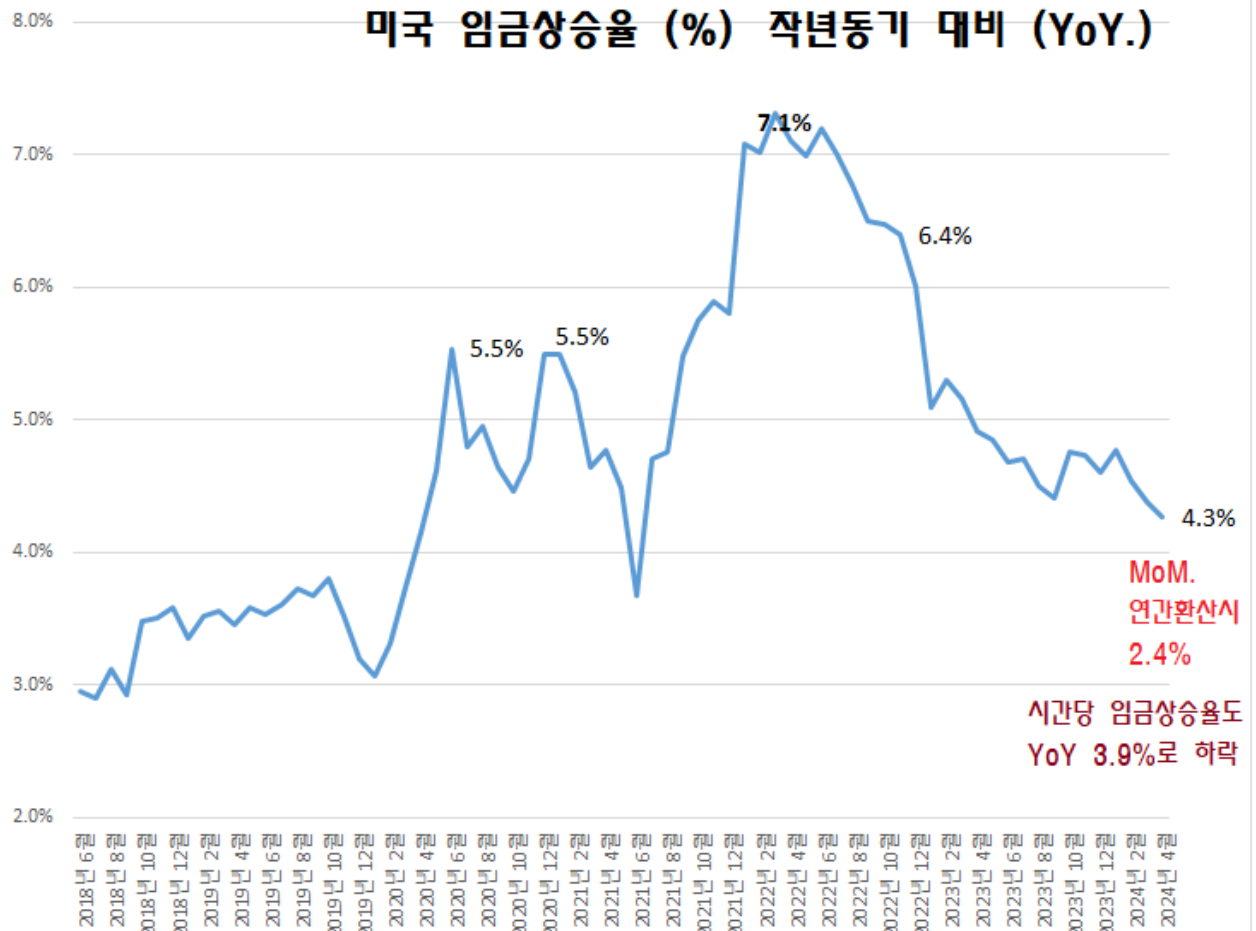
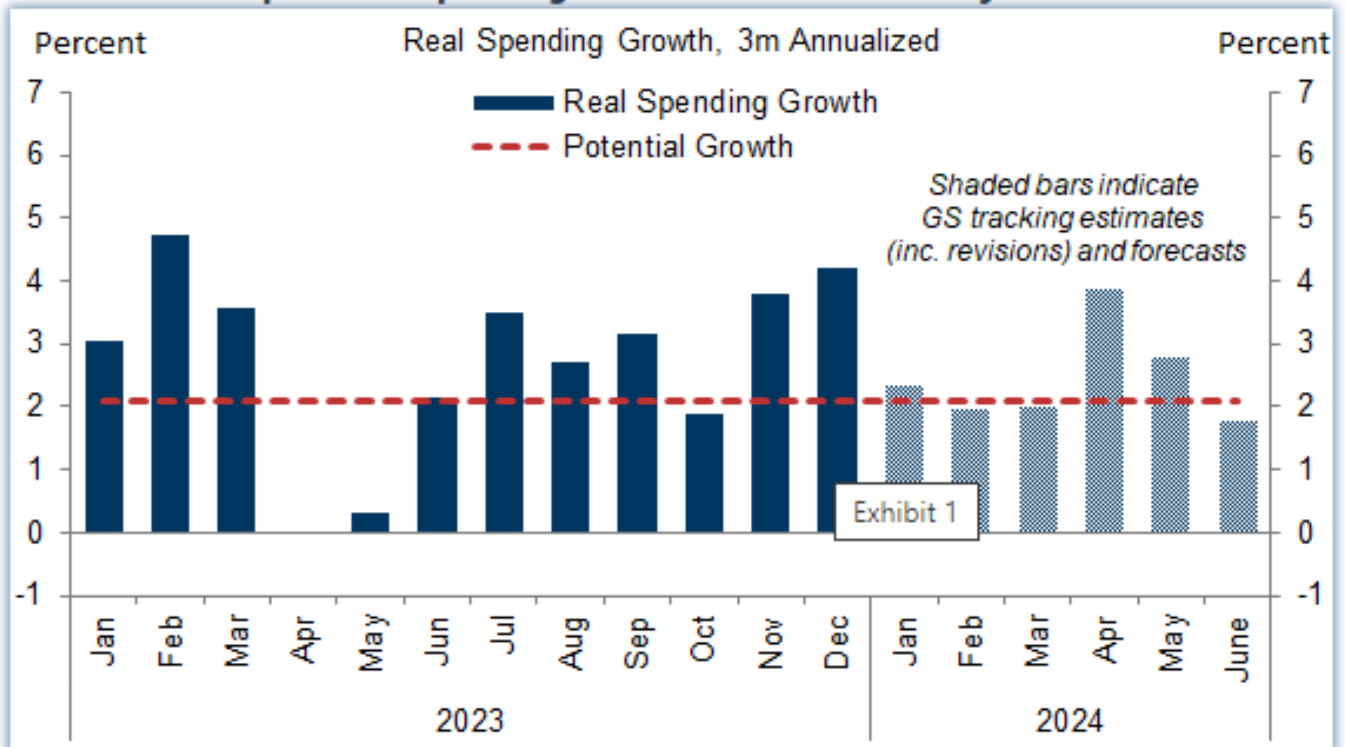


Exhibit 1: We Expect Real Spending Growth to Remain Healthy

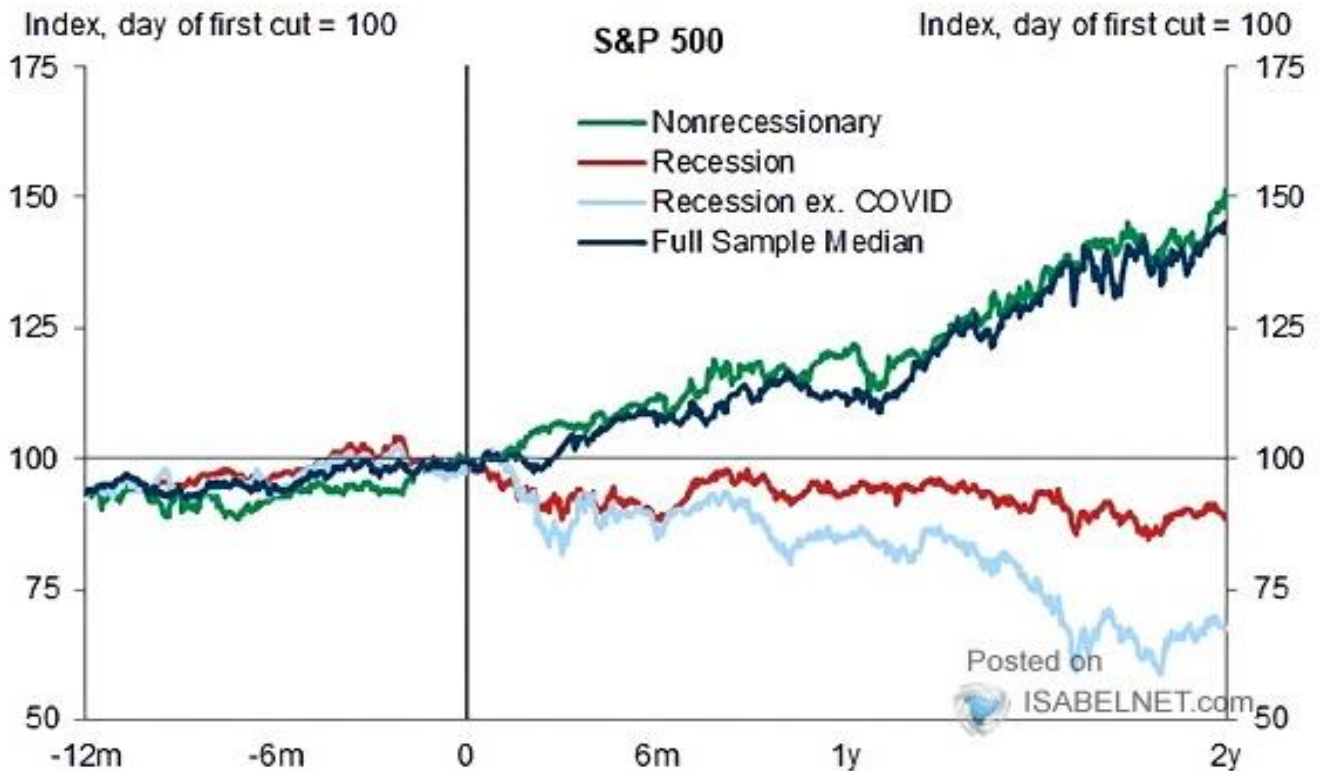


Source: Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research

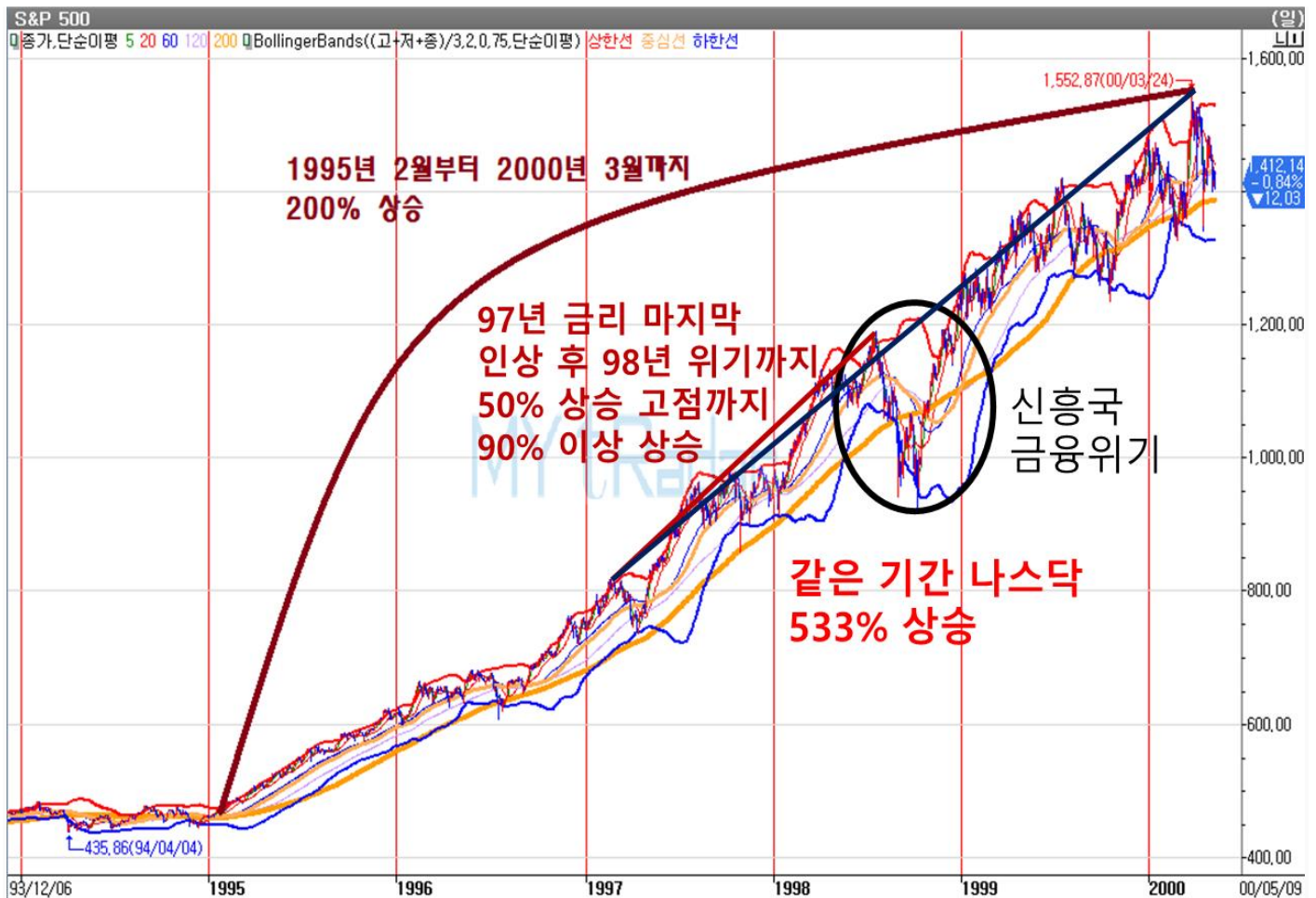
미국 경기침체가 올 확률이 너무나 낮은 가운데 금리 인하를 올해 7~11월에 시작한다는 가정을 넣으면, 그 후 약 2년 동안 미국 S&P500은 2026년 7~11월까지 약 40~50% 지수 상승 가능. 이 경우 미국 나스닥 100은 1.5 배 수준의 상승, 즉, 60~75% 상승 가능. 이 것보다 더 빠르게 오를 경우를 Melt-up 시나리오라고 함.

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

Median across each sample



Source: Goldman Sachs Global Investment Research



미국 투자는 전적으로 나스닥 100 과 나스닥에 초점이 중요한 시기. 미국 주식시장으로 자금유입 지속 진행 중. 나스닥 100 에 초점이외에는 신흥국 중 여전히 한국, 대만, 베트남, 그리고 중국 심천 시장 매력도 크게 상존. 하지만, 달러 약세 기조가 빠르게 진행되기 보다는 아주 천천히 진행될 것 예상. 시장 전망은 오히려 향후 12 개월 소폭 달러 강세임. 따라서, 신흥국 비중 아주 높게 가져갈 필요는 없음.

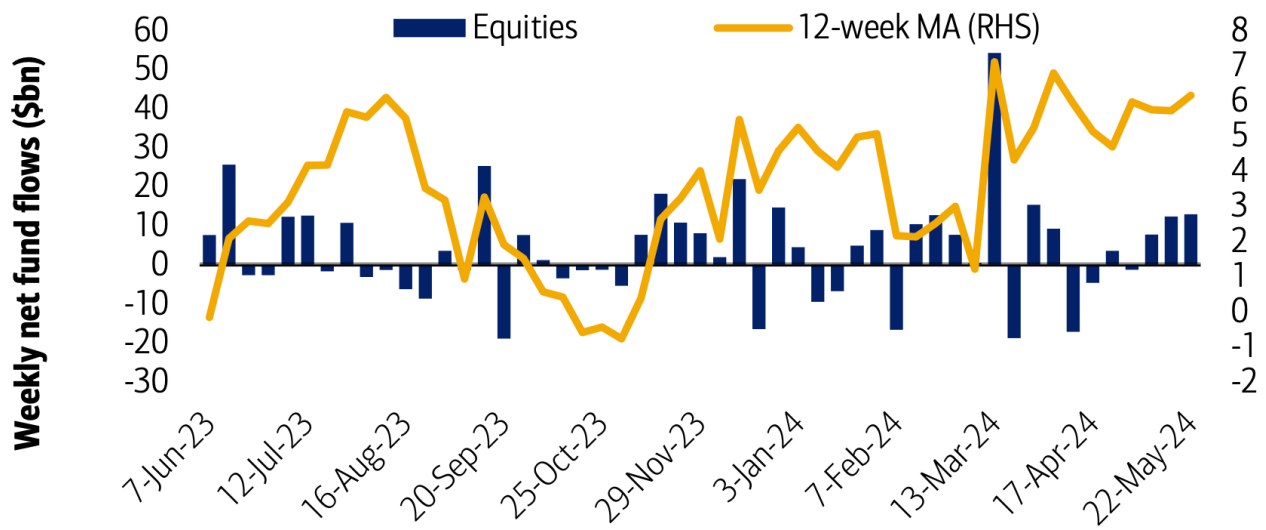
국가별 포트폴리오 구성

선진국		신흥국	
75%		25%	
미국 (나스닥 100)	75%	한국	12%
		대만	7%
		베트남	3%
		인도	3%

자료: 유안타증권 글로벌자산배분본부

Weekly equity fund flows, \$bn

Equities +\$12.88bn



Source: EPFR Global. Note: data are for US-domiciled funds only.

BofA GLOBAL RESEARCH

선진국 상대적 매력도 점검

	지수	시가총액 (백만 달러)	시총 비중 (%)	현재 지수	적정 지수	매력도	예상 ROE	예상 PBR	주식위험도
선진국									
미국	Nasdaq100	22,940,374	16.16%	18,808	22,233	18.2%	31.8%	5.25	6.0%
미국	Nasdaq	28,229,249	19.88%	16,921	19,035	12.5%	27.2%	4.46	5.0%
이탈리아	FTSEMIB	781,777	0.55%	34,491	37,286	8.1%	13.0%	1.19	6.5%
미국	Russell2000	3,493,455	2.46%	205	221	7.7%	17.4%	2.27	5.0%
싱가포르	STI	370,961	0.26%	3,317	3,497	5.4%	9.1%	1.01	5.0%
유럽	STOXX50	4,940,830	3.48%	5,035	5,305	5.3%	14.7%	1.80	6.5%
미국	Dow	14,305,570	10.08%	39,070	41,025	5.0%	26.0%	3.75	5.0%
영국	FTSE	2,785,725	1.96%	8,318	8,733	5.0%	14.3%	1.60	5.0%
독일	DAX	1,822,950	1.28%	18,693	19,595	4.8%	12.0%	1.48	5.0%
프랑스	CAC	2,843,719	2.00%	8,095	8,482	4.8%	13.6%	1.74	5.0%
스페인	IBEX	769,079	0.54%	11,246	11,677	3.8%	11.8%	1.27	5.8%
네덜란드	AEX	1,460,200	1.03%	915	948	3.6%	16.3%	2.06	6.7%
미국	SP500	45,944,386	32.36%	5,305	5,487	3.4%	24.3%	3.66	5.0%
스위스	SMI	1,473,295	1.04%	11,932	12,321	3.3%	18.0%	3.35	6.0%
캐나다	S&P TSX	2,573,608	1.81%	22,321	22,906	2.6%	14.3%	1.70	4.5%
핀란드	HEX	299,733	0.21%	10,320	10,560	2.3%	13.2%	1.54	6.0%
포르투갈	PSI	85,853	0.06%	6,900	7,045	2.1%	11.9%	1.34	6.0%
일본	NIKKEI	4,537,552	3.20%	38,646	39,434	2.0%	11.3%	1.90	5.0%
스웨덴	OMX	902,735	0.64%	2,625	2,651	1.0%	15.2%	2.09	6.0%
호주	S&P ASX	1,770,676	1.25%	7,728	7,791	0.8%	14.1%	1.89	5.0%
	Sub-Total	119,391,353	84.08%			6.0%	22.6%	3.40	5.1%

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

United States Dollar

The DXY decreased 0.3118 or 0.30% to 104.7495 on Friday May 24 from 105.0613 in the previous trading session. The United States Dollar is expected to trade at 104.87 by the end of this quarter, according to Trading Economics global macro models and analysts expectations. Looking forward, we estimate it to trade at 106.32 in 12 months time.



자료: 트레이딩이코노믹스닷컴

신흥국 상대적 매력도 점검

	지수	시가총액 (백만 달러)	시총 비중 (%)	현재 지수	적정 지수	매력도	예상 ROE	예상 PBR	주식위험도
신흥국									
한국	KOSPI	1,551,594	1.09%	2,688	3,298	22.7%	9.5%	0.80	5.5%
한국	KOSDAQ	294,812	0.21%	839	985	17.3%	13.7%	1.85	6.0%
대만	TWSE	2,127,354	1.50%	21,565	25,206	16.9%	15.5%	2.16	5.5%
베트남	VN	202,137	0.14%	1,262	1,473	16.7%	14.7%	1.41	7.5%
중국	SZCOMP	4,044,878	2.85%	1,735	1,932	11.4%	12.7%	1.67	5.0%
중국	HSCEI	2,124,531	1.50%	6,605	7,228	9.4%	10.5%	0.92	7.5%
중국	CSI300	5,662,874	3.99%	3,601	3,916	8.7%	10.5%	1.31	5.0%
중국	SHCOMP	6,531,761	4.60%	3,089	3,336	8.0%	10.2%	1.15	5.7%
브라질	IBOV	669,498	0.47%	124,306	133,891	7.7%	18.4%	1.19	5.0%
멕시코	MEXBOL	431,146	0.30%	55,413	58,959	6.4%	16.6%	1.72	5.0%
인도네시아	JCI	772,700	0.54%	7,222	7,678	6.3%	14.3%	1.69	5.0%
인도	SENSEX	1,796,926	1.27%	75,410	80,088	6.2%	18.9%	2.94	5.0%
남아공	FTSEJSE	900,898	0.63%	72,746	72,690	-0.1%	14.3%	1.43	5.0%
러시아	RTSI	549,118	0.39%	1,196	1,110	-7.2%	11.5%	0.44	7.0%
아르헨티나	MERVAL	49,030	0.03%	1,520,809	1,378,758	-9.3%	24.0%	5.37	5.0%
러시아	MICEX	551,334	0.39%	3,397	3,038	-10.6%	10.8%	0.47	6.5%
	Sub-Total	22,597,717	15.92%			9.4%	12.6%	1.46	5.6%
글로벌	AC World	93,277,991	65.69%	792	842	6.4%	17.7%	2.56	2.1%
전체		141,989,070				6.5%	21.0%	3.09	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

현재 미국 IT 업종 투자 비중이 가장 높아야 함. 특히 이익증가의 변화를 보면 여전히 IT가 대세. 또한 대형기술주 (M7 포함) 투자 비중은 전체 주식 포트폴리오에서 30% 수준 유지 추천. 특히 엔비디아, 브로드컴, 테슬라, AMD, 마이크로소프트 위주로 집중 추천. 반도체/하드웨어/소프트웨어 투자에서는 여전히 하드웨어 쪽에 비중 높게 가져감. 하지만, 장기적으로 소프트웨어 종목 선별 추천.



대형 기술주 12개 상대적 매력도 점검

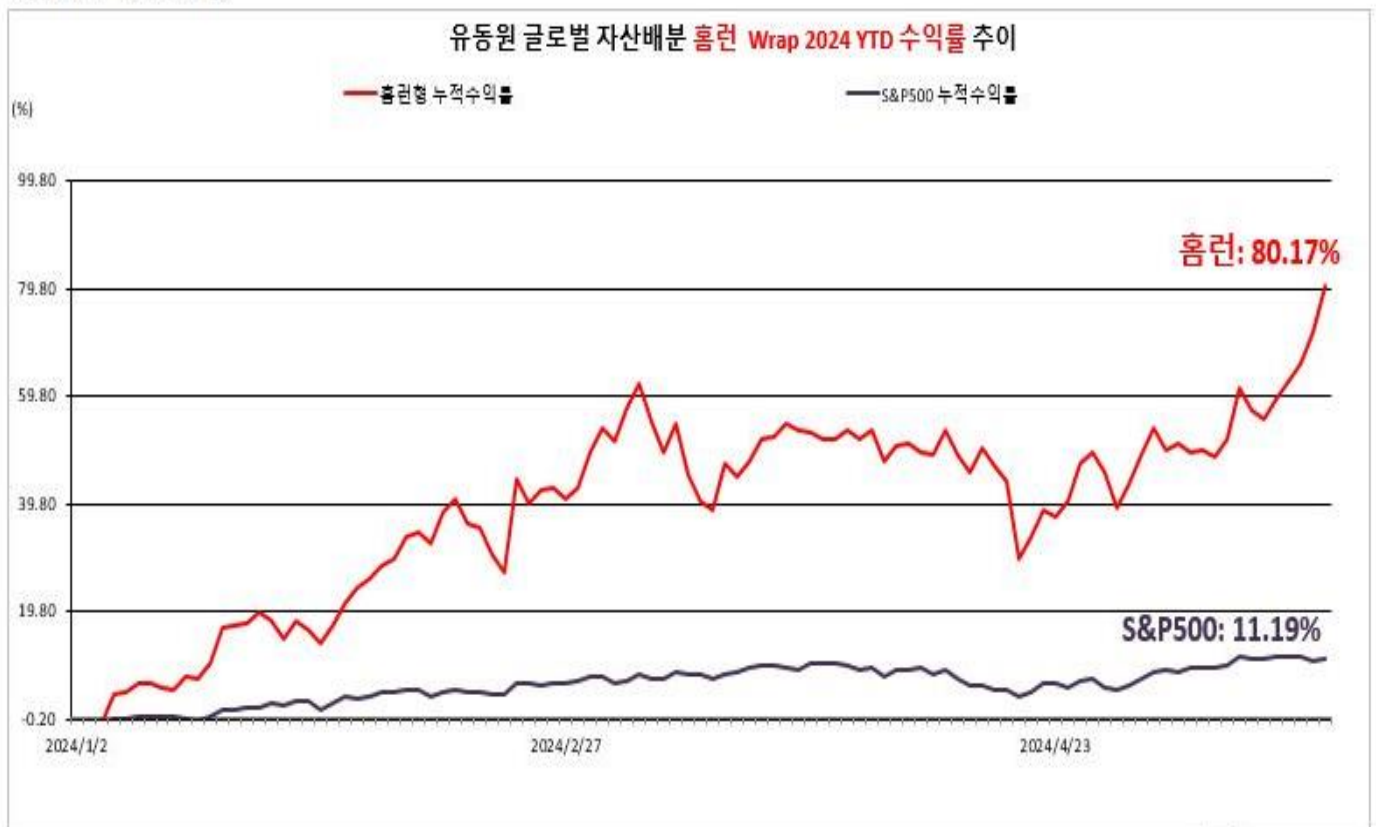
	NAME	TICKER	시가총액 (백만달러)	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premium
1	NVIDIA CORP	NVDA	2,618,961	1,064.69	126.0%	58.6%	5.0%
2	BROADCOM INC	AVGO	652,423	1,407.84	95.8%	66.9%	5.0%
3	TESLA INC	TSLA	571,632	179.24	75.5%	30.2%	3.5%
4	ADVANCED MICRO DEVICES	AMD	268,890	166.36	74.0%	25.4%	5.0%
5	MICROSOFT CORP	MSFT	3,197,081	430.16	52.9%	45.3%	5.0%
6	ALPHABET INC-CL A	GOOGL	2,170,634	174.99	44.2%	26.7%	5.0%
7	AMAZON.COM INC	AMZN	1,880,998	180.75	43.9%	29.5%	5.0%
8	META PLATFORMS INC-CLASS A	META	1,213,167	478.22	38.7%	26.8%	5.0%
9	SALESFORCE.COM INC	CRM	264,462	272.29	36.6%	26.4%	5.0%
10	NETFLIX INC	NFLX	278,727	646.75	33.0%	32.1%	5.0%
11	INTEL CORP	INTC	130,771	30.72	30.4%	12.8%	5.0%
12	APPLE INC	AAPL	2,913,169	189.98	20.4%	45.1%	5.0%
	Total		16,160,913		57.7%	40.9%	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

엔비디아 실적 발표 후, 이번 상승장이 AI 사이클이라는 인식 확대 중. 이번 AI 사이클에 S&P500이 향후 2026년 7~11월까지 40~50% 상승한다는 가정 아래 나스닥 100이 60~75% 상승한다면, 대표 AI 관련 성장주는 최소 80~100% 추가 상승 가능하다고 판단. AI 관련 하드웨어, 소프트웨어, 전력 소비 (신재생에너지) 관련 업종에 가장 초점을 많이 맞추는 전략이 지금은 적절. 종목 선별이 수익률 격차를 크게 일으킬 것 예상. 종목 선별을 잘한 유동원 랩 포트폴리오는 S&P500 올해 YTD 수익률 11.2% 대비 4~7배의 수익률을 창출 중.

(최신일자 수익률 D-1 기준)



기준일: 2024-5-23

반도체/하드웨어/소프트웨어/IT 업종 상대적 매력도 점검

	NAME	TICKER	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premium	Rule 40 EBIT	Rule 40 EBITDA
1	SK HYNIX INC	SK하이닉스	198,600.0	156.6%	23.7%	8.0%	863.3%	1110.7%
2	APPLOVIN CORP-CLASS A	APP	82.2	137.5%	46.1%	5.0%	241.8%	320.0%
3	DELL TECHNOLOGIES -C	DELL	160.2	132.8%	29.5%	8.0%	338.6%	405.9%
4	VERTIV HOLDINGS CO-A	VRT	106.2	132.4%	39.0%	10.0%	156.9%	165.9%
5	NVIDIA CORP	NVDA	1,064.7	126.0%	58.6%	5.0%	160.3%	161.3%
6	SUPER MICRO COMPUTER INC	SMCI	883.9	113.3%	47.1%	8.0%	855.9%	860.2%
7	CELESTICA INC	CLS	58.8	105.4%	26.1%	8.0%	590.5%	639.2%
8	MICRON TECHNOLOGY INC	MU	129.5	101.4%	22.5%	5.0%	367.6%	496.2%
9	HANMI SEMICONDUCTOR CO LTD	한미반도체	147,700.0	98.5%	47.9%	5.0%	173.5%	172.9%
10	TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	TSM	160.0	96.4%	41.5%	5.0%	184.5%	251.4%
11	BROADCOM INC	AVGO	1,407.8	95.8%	66.9%	5.0%	173.4%	177.0%
12	WORKDAY INC-CLASS A	WDAY	220.9	93.1%	29.0%	3.5%	157.8%	170.5%
13	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	삼성전자	75,900.0	91.5%	15.8%	5.0%	552.7%	786.7%
14	LAM RESEARCH CORP	LRCX	971	91.5%	46.8%	5.0%	106.9%	113.3%
15	GODADDY INC - CLASS A	GDDY	140	89.9%	43.5%	5.0%	168.7%	219.9%
16	PALANTIR TECHNOLOGIES INC-A	PLTR	21.0	85.7%	37.6%	5.0%	83.8%	85.9%
17	ADOBE INC	ADBE	475.4	85.0%	35.2%	5.0%	151.7%	152.8%
18	CADENCE DESIGN SYS INC	CDNS	294.3	82.5%	42.9%	5.0%	86.2%	87.5%
19	F5 INC	FFIV	170	81.3%	21.2%	5.0%	253.8%	268.6%
20	RENESAS ELECTRONICS CORP	6723	2,896	79.7%	20.5%	8.0%	272.8%	336.7%
21	SKYWORKS SOLUTIONS INC	SWKS	92.2	79.4%	21.9%	5.0%	152.5%	201.3%
22	ADVANCED MICRO DEVICES	AMD	166.4	74.0%	25.4%	5.0%	130.7%	135.5%
23	APPLIED MATERIALS INC	AMAT	220.9	73.9%	37.4%	5.0%	141.0%	147.3%
24	DATADOG INC - CLASS A	DDOG	123.6	72.4%	42.5%	5.0%	81.4%	84.7%
25	ASML HOLDING NV-NY REG SHS	ASML	956.2	71.4%	61.6%	5.0%	117.3%	123.8%
26	AUTODESK INC	ADSK	214.9	70.8%	43.7%	5.0%	157.2%	157.1%
27	QUALCOMM INC	QCOM	210.4	66.7%	63.4%	5.0%	179.9%	191.3%
28	KLA CORP	KLAC	779.1	63.8%	56.4%	5.0%	111.9%	118.1%
29	ANSYS INC	ANSS	331.1	63.0%	22.1%	0.0%	111.9%	115.0%
30	ADVANTEST CORP	6857	5,591.0	62.9%	32.3%	5.0%	122.3%	136.8%

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

전기차/전기차 부품 종목 상대적 매력도 점검

	NAME	TICKER	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premium	Rule 40 EBIT	Rule 40 EBITDA
1	KIA MOTORS CORP	기아차	120,000.0	127.1%	16.5%	8.5%	820.0%	957.3%
2	HYUNDAI MOTOR CO	현대차	267,500.0	103.0%	11.1%	7.0%	968.5%	1201.5%
3	PANASONIC HOLDINGS CORP	파나소닉	1,335.5	97.8%	7.4%	5.0%	454.2%	794.7%
4	APTIV PLC	APTIV	82.6	89.7%	17.0%	5.0%	448.0%	533.5%
5	TESLA INC	TSLA	179.2	75.5%	30.2%	3.5%	94.4%	127.3%
6	PACCAR INC	PCAR	109.4	74.1%	27.2%	3.5%	254.6%	283.6%
7	LG에너지솔루션 AUTO	LG에너지솔루션	356,000.0	69.0%	22.1%	5.0%	291.9%	385.3%
8	MAGNA INTERNATIONAL INC	MGA	45.4	64.4%	15.7%	8.0%	742.0%	1061.0%
9	BYD CO LTD-H	1211 HK	208.0	60.8%	24.0%	7.0%	918.8%	1128.7%
10	HITACHI LTD	히타치	15,580.0	58.9%	16.0%	5.0%	173.7%	245.2%
11	HYUNDAI MOBIS CO LTD	현대 모비스	221,500.0	54.5%	8.9%	7.0%	561.0%	690.5%
12	FORD MOTOR CO	F	12.2	42.3%	16.7%	9.5%	810.9%	1083.1%
13	TOYOTA MOTOR CORP	토요타	3,393.0	39.7%	14.2%	8.0%	309.3%	387.7%
14	삼성SDI AUTO	삼성SDI	401,000.0	39.4%	13.6%	7.0%	466.6%	678.9%
15	ECOPRO CO LTD	에코프로	94,000.0	38.6%	36.0%	5.0%	355.9%	412.2%
16	NIDEC CORP	니덱	7,952.0	31.7%	17.6%	7.0%	240.8%	310.6%
17	NIO	NIO	4.8	31.5%	24.0%	8.0%	478.4%	659.0%
18	XPEV AUTO	XPEV	8.2	25.8%	14.9%	5.0%	1042.9%	1128.9%
19	LI AUTO	LI	20.3	23.8%	22.2%	7.0%	1112.3%	1161.6%
20	GENERAL MOTORS CO	GM	44.1	22.5%	13.0%	9.0%	772.0%	1085.4%

Note: 잔존가치 모델 상 상대적 매력도를 점검. 컨센서스와 잔존가치 모델을 이용해서 상대적 매력도를 측정. 따라서, 컨센서스의 변화에 따라 매력도의 변화는 상당히 높을 수 있음. 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	276.7	125.2%	28.1%	8.0%	301.0%	340.9%
2	OCI CO LTD	OCI 홀딩스	98,300.0	93.0%	14.1%	11.0%	3054.8%	3224.3%
3	ENPHASE ENERGY INC	ENPH	125.2	85.2%	39.9%	10.0%	107.3%	122.8%
4	SUNGROW POWER SUPPLY CO LT-A	300274 CH	101.2	73.5%	29.3%	10.0%	615.5%	625.3%
5	WACKER CHEMIE AG	WCH	101.2	67.4%	12.1%	5.0%	272.0%	485.1%
6	LONGI GREEN ENERGY TECHNOL-A	601012 CH	18.8	65.5%	18.4%	10.0%	277.3%	350.9%
7	VESTAS WIND SYSTEMS A/S	VWS	189.4	55.4%	37.7%	3.5%	410.0%	496.2%
8	DAQO NEW ENERGY CORP-ADR	DQ	20.4	46.2%	6.0%	5.5%	1288.3%	1926.3%
9	HANWHA SOLUTIONS CORP	한화솔루션	30,250.0	38.8%	7.5%	5.0%	472.2%	857.5%
10	CANADIAN SOLAR INC	CSIQ	18.2	38.7%	9.3%	7.0%	3523.6%	4434.6%
11	JINKOSOLAR HOLDING CO-ADR	JKS	27.8	38.4%	8.5%	6.0%	4586.2%	5959.5%
12	SUNRUN INC	RUN	13.4	29.2%	7.8%	6.0%	-421.4%	252.1%
13	HANWHA CORPORATION	한화	25,550	18.0%	3.2%	5.5%	6050.0%	8233.2%
14	JA SOLAR TECHNOLOGY CO LTD-A	002459 CH	15	15.0%	18.5%	15.0%	1117.3%	1387.3%
15	SOLAREDGE TECHNOLOGIES INC	SEDG	48.0	11.9%	12.1%	7.0%	197.4%	317.4%
16	TONGWEI CO LTD	600438	22.8	10.6%	11.2%	6.0%	639.6%	852.5%
17	TPI COMPOSITES INC	TPIC	4.7	7.4%	5.8%	5.0%	1787.6%	2314.6%
18	GCL TECHNOLOGY HOLDINGS LTD	3800 HK	1.4	3.4%	6.4%	5.0%	524.2%	753.2%
19	HD HYUNDAI ENERGY SOLUTIONS	현대에너지솔루션	35,000.0	3.3%	8.5%	5.0%	250.8%	339.1%
20	HANGZHOU FIRST APPLIED MAT-A	603806 CH	26.2	-36.7%	13.8%	8.0%	430.8%	449.1%

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

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	305.8	121.8%	68.7%	5.0%	281.1%	325.4%
2	VERTEX PHARMACEUTICALS INC	VRTX	457.0	107.0%	29.5%	5.0%	130.1%	132.8%
3	VIATRIS INC	VTRS	10.4	96.1%	13.5%	8.0%	829.1%	903.4%
4	MEDTRONIC PLC	MDT	82.3	87.1%	21.8%	3.5%	237.5%	263.4%
5	MERCK & CO. INC.	MRK	129.5	85.7%	46.9%	5.0%	249.0%	272.1%
6	NOVARTIS AG-SPONSORED ADR	NVS	100.5	83.3%	28.3%	6.0%	240.2%	260.0%
7	ELI LILLY & CO	LLY	807.4	79.3%	95.6%	5.0%	95.5%	101.0%
8	BAXTER INTERNATIONAL INC	BAX	33.9	62.1%	17.2%	5.0%	404.0%	552.4%
9	CVS HEALTH CORP	CVS	55.5	56.3%	11.7%	5.0%	1100.3%	1207.3%
10	ENSGN GROUP INC/THE	ENSG	120.2	44.3%	19.7%	0.0%	320.6%	346.3%
11	IQVIA HOLDINGS INC	IQV	229.6	42.3%	25.7%	5.0%	209.1%	282.4%
12	PFIZER INC	PFE	28.9	35.8%	16.2%	3.5%	317.4%	429.1%
13	TELMADOC HEALTH INC	TDOC	11.5	35.4%	11.7%	7.0%	-60.1%	605.1%
14	ZOETIS INC	ZTS	170.1	34.9%	39.9%	7.0%	138.5%	150.9%
15	GILEAD SCIENCES INC	GILD	65.7	32.7%	25.9%	7.0%	300.9%	348.1%
16	BIOGEN INC	BIIB	217.8	32.5%	17.1%	7.0%	220.0%	260.7%
17	UNITEDHEALTH GROUP INC	UNH	508.2	11.4%	24.3%	3.5%	363.9%	385.8%
18	INMODE LTD	INMD	18.5	11.2%	17.6%	10.0%	304.2%	305.0%
19	AGILENT TECHNOLOGIES INC	A	150.7	9.6%	26.1%	3.0%	120.5%	130.7%
20	REGENERON PHARMACEUTICAL REGN		985.0	-18.7%	16.7%	5.0%	147.3%	151.4%

Note: 잔존가치 모델 상 상대적 매력도를 점검. 컨센서스와 잔존가치 모델을 이용해서 상대적 매력도를 측정. 따라서, 컨센서스의 변화에 따라 매력도의 변화는 상당히 높을 수 있음. 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	NVR INC	NVR US	7,416.3	92.4%	25.5%	5.0%	303.7%	311.8%
2	HOME DEPOT INC	HD US	325.1	91.0%	92.2%	7.0%	213.7%	238.4%
3	TAYLOR MORRISON	TMHC US	57.7	90.3%	13.5%	5.0%	716.5%	765.4%
4	PULTEGROUP INC	PHM US	114.3	81.5%	18.3%	5.0%	485.2%	511.0%
5	DR HORTON INC	DHI US	144.6	79.9%	17.9%	5.0%	435.8%	456.4%
6	AUTODESK INC	ADSK US	214.9	70.8%	43.7%	5.0%	157.2%	157.1%
7	CATERPILLAR INC	CAT US	348.9	61.0%	35.3%	8.0%	226.8%	257.3%
8	DEERE & CO	DE US	375.0	56.2%	23.4%	5.0%	100.9%	130.9%
9	LOWE'S COS INC	LOW US	215.2	29.3%	40.3%	5.0%	234.1%	270.3%
10	LENNAR CORP-A	LEN US	156.4	22.1%	14.1%	6.0%	439.0%	453.6%
11	TOPBUILD CORP	BLD US	409.6	8.1%	20.1%	5.0%	247.4%	278.8%

Note: 잔존가치 모델 상 상대적 매력도를 점검. 컨센서스와 잔존가치 모델을 이용해서 상대적 매력도를 측정. 따라서, 컨센서스의 변화에 따라 매력도의 변화는 상당히 높을 수 있음. 퍼센티지(%)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	198,600	156.6%	23.7%	8.0%	863.3%	1110.7%
2	KIA MOTORS CORP	기아차	120,000	127.1%	16.5%	8.5%	820.0%	957.3%
3	HYUNDAI MOTOR CO	현대차	267,500	103.0%	11.1%	7.0%	968.5%	1201.5%
4	HANMI SEMICONDUCTOR CO LTD	한미반도체	147,700	98.5%	47.9%	5.0%	173.5%	172.9%
5	OCI CO LTD	OCI	98,300	93.0%	14.1%	11.0%	3054.8%	3224.3%
6	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	삼성전자	75,900	91.5%	15.8%	5.0%	552.7%	786.7%
7	NAVER CORP	네이버	179,000	87.8%	10.9%	2.0%	263.7%	323.0%
8	LG ENERGY SOLUTION	LG에너지솔루션	356,000	69.0%	22.1%	5.0%	291.9%	385.3%
9	JEJU AIR CO LTD	제주항공	10,850	55.8%	20.0%	10.0%	818.1%	1285.0%
10	HYUNDAI MOBIS CO LTD	현대 모비스	221,500	54.5%	8.9%	7.0%	561.0%	690.5%
11	HYUNDAI STEEL CO	현대제철	30,950	53.2%	3.4%	5.0%	388.8%	1357.9%
12	TES CO LTD	테스	22,950	44.9%	16.1%	8.0%	879.3%	913.2%
13	KAKAO CORP	카카오	44,450	44.4%	11.5%	0.0%	231.5%	320.1%
14	HMM CO LTD	HMM	16,780	44.0%	7.8%	6.0%	503.0%	668.1%
15	SAMSUNG SDI CO LTD	삼성SDI	401,000	39.4%	13.6%	7.0%	466.6%	678.9%

Note: 잔존가치 모델 상 상대적 매력도를 점검. 컨센서스와 잔존가치 모델을 이용해서 상대적 매력도를 측정. 따라서, 컨센서스의 변화에 따라 매력도의 변화는 상당히 높을 수 있음. 퍼센티지(%)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 상장 대표 ETF 상대적 매력도 1~30위

	NAME	ETF	현재가격	매력도	예상 ROE	예상 PBR	주식위험도
1	MVIS US Listed Semiconductor	SMH	244.26	131.1%	48.8%	6.02	5.0%
2	Dow Jones US Total Market Se	USD	117.43	111.0%	54.7%	7.55	5.0%
3	S&P North American Expanded	IGM	89.44	105.8%	40.3%	5.45	6.0%
4	NYSE FANG+ Total Return Inde	FNGO	45.79	102.2%	41.8%	6.77	5.5%
5	NYSE FANG+ Total Return Inde	FNGU	45.79	102.2%	41.8%	6.77	5.5%
6	NYSE FANG+ Total Return Inde	FNGS	45.79	102.2%	41.8%	6.77	5.5%
7	Dow Jones U.S. Select Home B	ITB	104.81	97.4%	22.3%	1.76	7.0%
8	MSCI US IMI Consumer Discret	VCR	303.29	95.5%	35.1%	3.95	8.0%
9	Consumer Discretionary Selec	XLY	175.54	88.2%	37.5%	4.69	8.0%
10	Solactive FANG Innovation In	BULZ	137.50	87.9%	32.7%	4.55	5.0%
11	S&P Data Center, Tower REIT	IDGT	150.75	84.2%	40.4%	5.03	3.5%
12	PHLX Semiconductor Sector To	SOXX	238.56	79.3%	38.3%	4.68	5.0%
13	S&P North American Expanded	IGV	82.90	78.6%	36.0%	6.04	5.0%
14	ROBO Global Robotics and Aut	ROBO	56.76	77.4%	22.4%	2.29	3.5%
15	ISE Cloud Computing Index	SKYY	95.02	74.3%	34.6%	8.05	5.0%
16	S&P Software & Service Selec	XSW	150.75	72.1%	27.5%	3.77	5.0%
17	S-Networks Global Travel Index	JRNY	24.55	68.0%	29.2%	2.91	9.0%
18	Dow Jones US Total Market Te	ROM	63.78	64.0%	38.9%	6.32	5.0%
19	Nasdaq ISE Cyber Security Se	HACK	62.66	58.7%	34.3%	5.10	5.0%
20	FactSet Innovative Technolog	XITK	146.25	54.7%	20.1%	3.14	0.0%
21	Russell 1000 Growth Total Re	IWF	346.03	54.6%	41.6%	7.44	5.0%
22	Indxx Global Cloud Computing	CLOU	19.93	54.1%	24.0%	3.22	5.0%
23	BlueStar Hotels, Airlines, a	CRUZ	21.75	53.5%	21.6%	2.14	6.0%
24	S&P MdCap 400 PureGw Total R	RFG	49.59	53.4%	20.6%	2.29	5.0%
25	Solactive Global Lithium Ind	LIT	44.29	53.3%	16.3%	1.47	5.0%
26	Dow Jones US Technology Tota	IYW	141.54	53.0%	38.9%	6.34	7.0%
27	Indxx Global Internet of Thi	SNSR	36.85	45.8%	25.1%	3.11	3.5%
28	S&P Semiconductors Select In	XSD	245.86	43.3%	24.9%	3.55	3.5%
29	S&P Kensho Clean Power Index	CNRG	67.24	37.3%	13.8%	1.42	3.5%
30	MSCI KLD 400 Social	DSI	101.40	37.2%	28.1%	4.29	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

글로벌 기업 상대적 매력도 1~30 위 리스트

	NAME	TICKER	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premium	Rule 40 EBIT	Rule 40 EBITDA
1	SK HYNIX INC	SK하이닉스	198,600.0	156.6%	23.7%	8.0%	863.3%	1110.7%
2	APPLOVIN CORP-CLASS A	APP	82.2	137.5%	46.1%	5.0%	241.8%	320.0%
3	DELL TECHNOLOGIES -C	DELL	160.2	132.8%	29.5%	8.0%	338.6%	405.9%
4	VERTIV HOLDINGS CO-A	VRT	106.2	132.4%	39.0%	10.0%	156.9%	165.9%
5	KIA MOTORS CORP	기아차	120,000.0	127.1%	16.5%	8.5%	820.0%	957.3%
6	NVIDIA CORP	NVDA	1,064.7	126.0%	58.6%	5.0%	160.3%	161.3%
7	FIRST SOLAR INC	FSLR	276.7	125.2%	28.1%	8.0%	301.0%	340.9%
8	AMGEN INC	AMGN	305.8	122.8%	68.7%	5.0%	281.1%	325.4%
9	SUPER MICRO COMPUTER INC	SMCI	883.9	113.3%	47.1%	8.0%	855.9%	860.2%
10	VERTEX PHARMACEUTICALS INC	VRTX	457.0	109.4%	29.5%	5.0%	130.1%	132.8%
11	CELESTICA INC	CLS	58.8	105.4%	26.1%	8.0%	590.5%	639.2%
12	HYUNDAI MOTOR CO	현대차	267,500.0	103.0%	11.1%	7.0%	968.5%	1201.5%
13	VIATRIS INC	VTRS	10.4	102.7%	13.5%	8.0%	829.1%	903.4%
14	MICRON TECHNOLOGY INC	MU	129.5	101.4%	22.5%	5.0%	367.6%	496.2%
15	HANMI SEMICONDUCTOR CO LTD	한미반도체	147,700.0	98.5%	47.9%	5.0%	173.5%	172.9%
16	UNITED AIRLINES HOLDINGS INC	UAL	51.7	98.2%	21.8%	12.0%	1369.1%	1797.1%
17	PANASONIC HOLDINGS CORP	파나소닉	1,335.5	97.8%	7.4%	5.0%	454.2%	794.7%
18	TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	TSM	160.0	96.4%	41.5%	5.0%	184.5%	251.4%
19	BROADCOM INC	AVGO	1,407.8	95.8%	66.9%	5.0%	173.4%	177.0%
20	NETAPP INC	NTAP	115.7	94.9%	59.9%	5.0%	194.8%	218.6%
21	WORKDAY INC-CLASS A	WDAY	220.9	93.1%	29.0%	3.5%	157.8%	170.5%
22	OCI CO LTD	OCI 홀딩스	98,300.0	93.0%	14.1%	11.0%	3054.8%	3224.3%
23	NVR INC	NVR	7,416.3	92.4%	25.5%	5.0%	303.7%	311.8%
24	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	삼성전자	75,900.0	91.5%	15.8%	5.0%	552.7%	786.7%
25	LAM RESEARCH CORP	LRCX	970.6	91.5%	46.8%	5.0%	106.9%	113.3%
26	HOME DEPOT INC	HD	325.1	91.0%	92.2%	7.0%	213.7%	238.4%
27	TAYLOR MORRISON HOME CORP	TMHC	57.7	90.3%	13.5%	5.0%	716.5%	765.4%
28	GODADDY INC - CLASS A	GDDY	140.1	89.9%	43.5%	5.0%	168.7%	219.9%
29	APTIV PLC	APTV	82.6	89.7%	17.0%	5.0%	448.0%	533.5%
30	MEDTRONIC PLC	MDT	82.3	89.6%	21.8%	3.5%	237.5%	263.4%

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

엔비디아(NVDA) FY1Q25 실적: H100 공급 OK H200 타이트 Blackwell 생산 시작, '25년 수요 매우 강력 예상 중

FY25 내 Blackwell 제품 3Q 생산 증가 4Q 인도 가능 예상. H100 공급 Ok → H200 타이트 → Blackwell 생산 시작.

Blackwell 제품 출시 시 H200 초기 대비 2배 물량 준비 & Sovereign AI 시장 개화 중

부문	설명
FY1Q25 데이터센터	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 데이터센터 매출 226억 달러 +23% QoQ & +427% YoY 기록. 다양한 고객층에서 수요 발생 & 기업 및 소비자 인터넷 기업 수요 강세. 대형 클라우드 고객수요 강하며 데이터센터 매출의 약 40% 중반대 비중 기록 ▪ 클라우드 기업 NVDA AI 인프라에 \$1 지출 시 4년 간 \$5 만들 수 있는 기회 창출 가능. 현재 테슬라의 경우 H100 GPU 35,000개 통해 FSD 12v의 성능 향상 ▪ Video Transforming 시장은 상당히 많은 컴퓨터 용량을 사용하는 만큼 향후 성장성 높은 시장은 자율주행으로 예상. '24년 내 자율주행 시장 가장 큰 기업용 시장 될 가능성 ▪ CY2Q24 내 메타 Llama3을 발표. 약 24,000개의 H100 GPU 클러스터에서 학습. 지난 4개 분기 동안 Inference 비중은 데이터센터 매출의 40% 수준이며 Training 또한 모두 크게 성장. Meta와 TSLA가 구축한 대규모 클러스터를 당사는 AI 팩토리로 지칭 ▪ 1분기 내 당사 또한 10만개에 이르는 AI 팩토리를 구축해 100여 개의 고객과 협력. 지리적 관점에서 세계 각국의 투자로 인해 DC 매출은 다양화 되고 있는 상황 ▪ 국가들은 다양한 모델을 통해 국내 컴퓨팅 역량을 강화 중이며, 공공기관과 협력해 AI 클라우드를 조달 중. 또한 지역 내 클라우드 파트너와 AI 플랫폼 제공에 있어 역량 발휘 중 ▪ 일본의 경우 약 7.4억 달러 투자해 Sovereign AI(자체적인 AI) 인프라 구축을 개시, 프랑스 또한 유럽 내 가장 강력한 AI 슈퍼컴퓨터 제작 중 ▪ 당사는 AI 인프라 수직 통합 제품 및 서비스 제공 중. Sovereign AI로 인한 매출은 연내 높은 한 자릿수의 십억 달러 예상 ▪ 최근 중국 전용 신제품 출시, 중국 내 데이터센터 매출은 크게 감소. 향후 중국 시장 내 경쟁상황 또한 매우 치열할 것으로 예상 ▪ CUDA 생태계 기반의 H100은 기존 라인 대비 LLM Inference 성능 3배 가속화 & Llama3와 같은 서비스 비용 최대 3배 절감 가능. 1Q 내 H200 생산 및 2Q에는 인도 가능할 것으로 보며, 첫 H200 제품은 Open AI에게 전달된 GPT-4o 데모 발표. H200 Inference 성능은 H100 대비 약 2배 ▪ H100 라인업은 공급 제약이 없으나 H200 라인업은 존재. 특히 Blackwell과 H200의 수요는 공급을 크게 앞서가고 있으며, '25년에도 수급 불균형 예상 ▪ 슈퍼 컴퓨팅 섹터 내 Hopper 라인업의 탑재율은 약 80%, 당사 InfiniBand의 YoY 성장률은 크게 성장 중. 한편 QoQ 로 하락했으나 이는 공급 시점 지연에 기반. 1Q 내 당사의 신제품인 Spectrum-X Ethernet networking 솔루션 AI 제품은 인도하기 시작 ▪ Blackwell 제품은 Hopper 라인업 대비 25배 낮은 TCO(Total Cost of Ownership) 5세대 NV Link와 다수의 GPU가 탑재됐으며 대규모 AI를 위해 설계. 또한 X86 서버 기반의 서버와 연동 가능. Hopper 라인업이 인도 시작된 시점 대비 약 2배의 공급 가능할 것 ▪ GPM은 78.9%로 낮은 재고 수준을 목표로 하며 확장 됐으며, 제품 부품 비용의 둔화로 인한 수혜를 입을
기타 섹터 매출	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 게이밍 매출은 26.5억 달러로 -8% QoQ +18% YoY로 계절성 수요 부진을 직면. 한편 현재 채널 재고 상황은 양호한 상황으로 분석 중. 22일 당사는 MSFT와 AI PC 효율화 작업 협업을 발표했으며, 기존 PC 성능 대비 RTX AI PC 제품을 활용해 3배 상승 가능할 것으로 전망 ▪ 시각화 부문 매출은 4.27억 달러로 -8% QoQ & +45% YoY를 기록. 생성형 AI와 Omniverse의 산업 디지털화가 동 부문의 성장 사이클을 제공할 것으로 전망. 특히 가상 3D 세계를 만드는 Omniverse Cloud API는 연내 Azure 내에서 가능할 것 ▪ 자동차 부문은 3.29억 달러 +17% QoQ & 11% YoY로 AI 운전석 솔루션 관련 매출이 상승. 당사는 샤오미에 제품을 제공 중이며, SU7 세단의 경우 당사의 Drive Origin 기술이 탑재
가이드런스	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 현재 기업들은 NVDA와 협력해 전통적인 데이터센터 1조 달러 규모의 설치 인프라를 가속 컴퓨팅을 전환 중이며, 새로운 상품인 AI 팩토리를 구축 중 ▪ Blackwell 제품의 경우 FY2Q25를 기점으로 3Q 생산 증가 및 4Q에 인도 가능할 것으로 전망 중. H100 → H200 → Blackwell로의 전환은 수요가 공급을 크게 상회 중이며, 이는 고객들이 인프라를 빠르게 확장 시켜 매출 확장 및 비용 절감을 앞당기고 싶기 때문

표> Nvidia의 FY25 1분기 ('24.02~'24.04) 실적 요약

(백만달러,달러)	FY1Q24	FY4Q24	FY1Q25	Consensus	QoQ	YoY
매출액	7,192	22,103	26,044	24,692	17.8%	262.1%
데이터센터	4,284	18,404	22,563	21,130	22.6%	426.7%
게임	2,240	2,865	2,647	2,616	-7.6%	18.2%
전문시각화	295	463	427	479	-7.8%	44.7%
자동차	296	281	329	292	17.1%	11.1%
OEM & IP	77	90	78	85	-13.3%	1.3%
매출총이익률	66.8%	76.7%	78.9%	77.0%	2.2%p	12.1%p
영업이익	3,052	14,749	18,059	16,481	22.4%	491.7%
영업이익률	42.4%	66.7%	69.3%	66.7%	2.6%p	26.9%p
순이익	2,713	12,839	15,238	13,959	18.7%	461.7%
EPS	1.09	5.16	6.12	5.64	18.6%	461.5%

자료: Nvidia, Bloomberg (주: 이익 지표는 모두 비 GAAP)

표> Nvidia의 FY25 2분기('24.05~07) 가이드스

(백만달러,달러)	FY2Q24	FY2Q25 가이드스	Consensus	YoY
매출액	13,507	28,000	26,819	107.3%
매출총이익률	71.2%	75.5%	75.6%	4.3%p
영업이익	7,776	18,340	17,502	135.9%
CapEx	-	-	-	-

자료: Nvidia, Bloomberg, YoY 증가율은 중간 값 기준, 가이드스 모두 비 GAAP

<그림1> FY1Q25 기준 부문별 매출 트렌드

NVIDIA QUARTERLY REVENUE TREND REVENUE BY MARKETS								
(\$ in millions)	Q1 FY25	Q4 FY24	Q3 FY24	Q2 FY24	Q1 FY24	Q4 FY23	Q3 FY23	Q2 FY23
Data Center	\$22,563	\$18,404	\$14,514	\$10,323	\$4,284	\$3,616	\$3,833	\$3,806
Gaming	2,647	2,865	2,856	2,486	2,240	1,831	1,574	2,042
Professional Visualization	427	463	416	379	295	226	200	496
Auto	329	281	261	253	296	294	251	220
OEM & Other	78	90	73	66	77	84	73	140
TOTAL	\$26,044	\$22,103	\$18,120	\$13,507	\$7,192	\$6,051	\$5,931	\$6,704

자료: Nvidia

by 김태하 매니저, 알파 전략 노트

어플라이드 머티리얼즈(AMAT) FY2Q24: 중국 매출 비중 둔화 vs 로직 및 패키징 부문 내 강세 FY24 패키징 4x → 6x 상향

FY24 HBM 패키징 약 4배 YoY → 6배 수준으로 상향 조정. 대중 수출 규제로 FY2H24 중국 비중 둔화 확산에도 불구하고

로직 및 패키징 수요 하반기 확대로 견고한 실적 전망. ICAPS 섹터의 장기 성장 기대!

부문	설명
FY2Q24 실적	<ul style="list-style-type: none"> AI 를 포함한 ICAPS(IoT, Communications, Automotive, Power & Sensing) 섹터는 향후 수십년간 경제 모든 분야에 자리잡을 것으로 이 모든 업황은 모두 반도체를 기반으로 함 AI 서버를 구동하는 고급 칩들은 4 가지 핵심 반도체 기술에 의해 가능: 로직 반도체, 고성능 DRAM(HBM), DRAM 스택킹 및 고급 시스템 패키징. 당사는 이 모든 기술에 대한 리더십을 보유 재료 과학과 재료 공학은 산업에서 더 중요해지고 있으며, 당사는 폭 넓은 재료 공학 솔루션 포트폴리오에 지속적으로 투자 중 이는 로직 장치가 더욱 3 차원화 되고 차세대 DRAM 이 시장에 출시하면서 첨단 패키징이 더 널리 보급돼 재료 공학이 전체 웨이퍼 제조 장비에서 더 큰 비중을 차지할 것으로 예상 무역 전쟁으로 인해 중국 시장 점유율 10% 이상을 차지하지 못한 어려움에도 불구하고 당사가 제공하는 시장 내 점유율은 더욱 빠르게 성장 중 솔루션 관련 매출은 '19 년 20%에서 현재 30% 수준으로 증가했으며, Fab-in-Fab 솔루션에 있어 첨단 기술 분야와, IoT, 통신, 자동차, 전력 및 센서를 담당하는 ICAPS 고객들 모두 지속 유입 예상 AGS(글로벌 서비스)는 약 15 억 달러 매출 달성 & 상당 부분은 장기 서비스 계약 형태에서 발생. 19 개 분기 연속 성장과 더불어 2 번의 메모리 다운 사이클에서 AGS 매출의 80% 수준은 반복 매출 & 부품 판매, 2/3 은 장기 서비스 계약으로 갱신을 90% GAA 기술과 HBM 및 첨단 패키징에 대한 수요가 지속적인 성과를 지원할 것으로 기대하며, 점점 고도화되는 산업 로드맵은 당사의 통합 솔루션에 대한 수요 가속화를 전망
FY3Q24가이드	<ul style="list-style-type: none"> DRAM 중국 인도 규모는 하반기에 둔화하며, DRAM 의 둔화세를 ICAPS 부문과 로직 부문의 강세가 상쇄할 것으로 전망. 하반기에 들어 GAA 기술과 로직 반도체의 성장성이 여전히 강할 것으로 예상되는 부분을 FY3Q24에 반영
FY24 성장전망	<ul style="list-style-type: none"> 특히 FinFet 구조에서 GAA(Gate all around)로 전환은 당사의 트랜지스터 시장에 대한 TAM 을 월 10 만 장의 웨이퍼 당 60 억 달러 → 70 억 달러로 증가 가능 이는 GAA 시장 확대와 트랜지스터 CapEx 부문 내 비중 50% 이상으로 상승이 전제이며, 배선 시장 내 월 10 만 장 웨이퍼 당 60 억 달러 & 후면 전력 공급 (backside power delivery) 대량 제조 10 억 달러 예상 이에 FY24 내 GAA 부문 25 억 달러 매출과 FY25 약 2 배 성장세를 예상하는 상황. DRAM 분야 내 다이 스택킹 기술에서 강력한 리더십을 보유 중 당사의 FY24 HBM 패키징 매출은 6 배 증가한 (기존 4 배 전망) 6 억 달러를 상회할 것으로 전망하며, 첨단 패키징 매출은 약 2 배 증가한 17 억 달러를 예상 이어 AI 서버를 넘어 Heterogeneous Integration(다양한 종류의 반도체 소자와 기술을 단일 패키지 또는 시스템에 통합하는 기술) 널리 채택되면서 2 배 성장 가능한 기회를 모색 중

표> AMAT 의 FY2Q24 ('24.02~'24.04) 실적 요약

(백만 달러, 달러)	FY2Q23	FY1Q24	FY2Q24	Consensus	QoQ	YoY
매출액	6,630	6,707	6,646	6,524	-0.9%	0.2%
반도체 시스템 매출	4,977	4,909	4,901	4,802	-0.2%	-1.5%
파운드리, 로직 및 기타	84%	62%	65%	61.4%	3.0%p	-19.0%p
디램	11%	34%	32%	32.2%	-2.0%p	21.0%p
플래시 메모리	5%	4%	3%	4.3%	-1.0%p	-2.0%p
글로벌서비스	1,428	1,476	1,530	1,495	3.7%	7.1%
디스플레이	168	244	179	151	-26.6%	6.5%
비 GAAP 매출총이익률	46.8%	47.9%	47.5%	47.3%	-0.4%p	0.7%p
비 GAAP 영업이익	1,930	1,981	1,927	1,849	-2.7%	-0.2%
반도체 시스템	1,725	1,754	1,711	1,680	-2.5%	-0.8%
글로벌서비스	384	417	436	423	4.6%	13.5%
디스플레이	16	25	5	18	-80.0%	-68.8%
비 GAAP 영업이익률	29.1%	29.5%	29.0%	28.3%	-0.5%p	-0.1%p
반도체 시스템	34.7%	35.7%	34.9%		-0.8%p	0.3%p
글로벌서비스	26.9%	28.3%	28.5%		0.2%p	1.6%p
디스플레이	9.5%	10.2%	2.8%		-7.4%p	-6.7%p
순이익	1,692	1,782	1,744	1,660	-2.1%	3.1%
EPS	2.00	2.13	2.09	1.99	-1.9%	4.5%

자료: 이익 지표는 비-GAAP 기준, Applied Materials, Bloomberg

표> AMAT FY2Q24 ('24.02~'24.04) 지역별 매출

(백만 달러, 달러)	FY2Q23	FY1Q24	FY2Q24	Consensus	QoQ	YoY
미국	1,113	759	853	725	12.4%	-23.4%
유럽	477	410	289	426	-29.5%	-39.4%
일본	460	565	453	598	-19.8%	-1.5%
대한민국	1,583	1,231	988	1,019	-19.7%	-37.6%
대만	1,435	559	1,019	693	82.3%	-29.0%
동남아	157	186	213	155	14.5%	35.7%
중국	1,405	2,997	2,831	2,904	-5.5%	101.5%

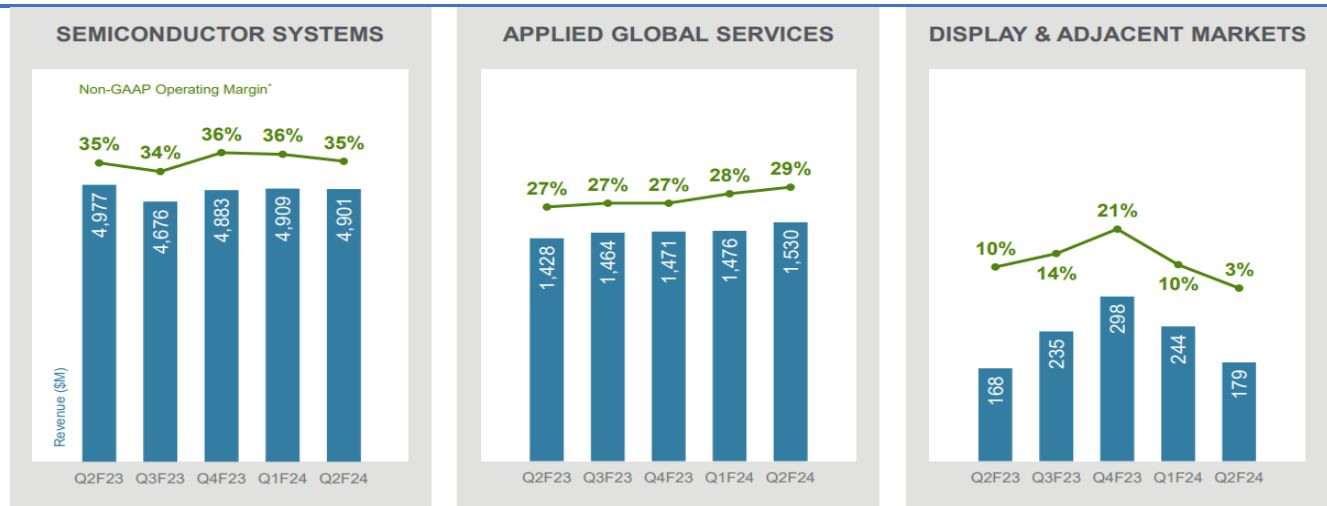
자료: Applied Materials, Bloomberg

표> AMAT FY3Q24('24.05~07) 가이드런스

(백만 달러, 달러)	FY3Q23	FY2Q24	FY3Q24 가이드런스	Consensus	YoY
매출액	6,425	6,646	6,650	6,591	1.2%
반도체 시스템	4,676	4,901	4,800	4,729	2.7%
글로벌 서비스	1,464	1,530	1,570	1,557	7.2%
디스플레이	235	179	245	191	4.3%
EPS	1.90	2.09	2.01	1.97	3.7%

자료: Applied Materials, Bloomberg (가이드런스는 중간 값 기준)

<그림1> FY2Q24 부문별 분기 매출 트렌드



자료: Applied Materials

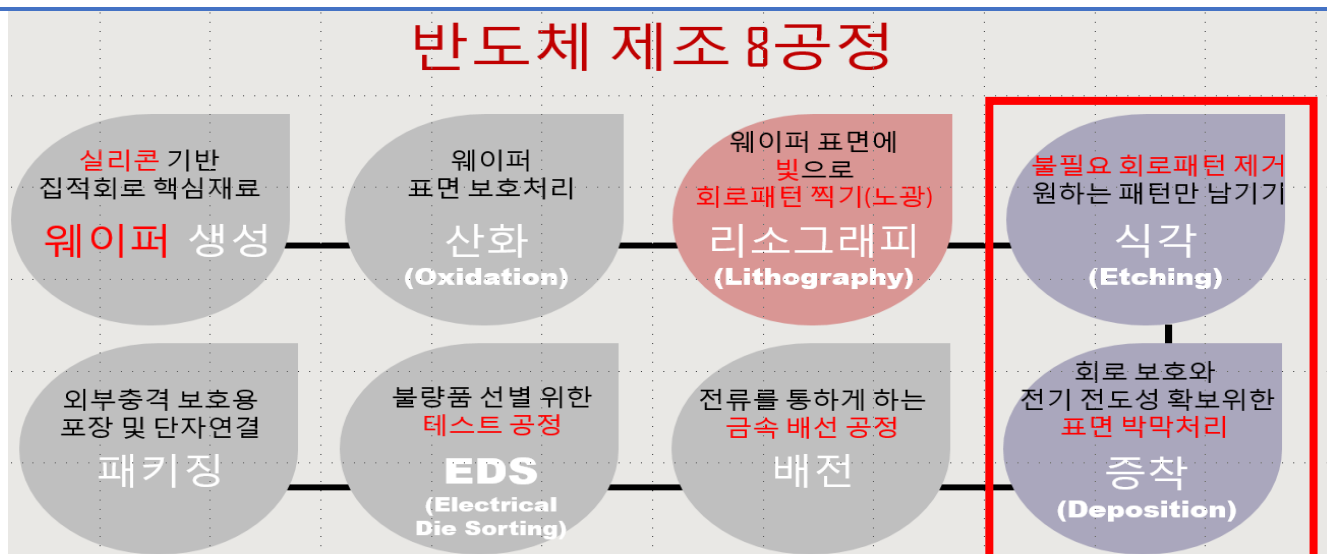
<그림2> FY3Q24 매출 및 EPS 가이드스

Business Outlook

Third QUARTER FISCAL 2024	OUTLOOK	Total Revenue	~\$6.65B ± \$400M
		Non-GAAP EPS	~\$2.01 ± \$0.18
	SEGMENT REVENUE	Semiconductor Systems	~\$4.80B
		Applied Global Services	~\$1.57B
		Display and Adjacent Markets	~\$245M
	OTHER	Non-GAAP Gross Margin	~47.0%
		Non-GAAP Operating Expenses	~\$1,260M
		Non-GAAP Tax Rate	~12.3%

자료: Applied Materials

<그림3> 8공정 중 AMAT의 강점은 식각 & 증착 (첨단 패키징 매출 17억 달러 & HBM 패키징 6억 달러 전망)



자료: Applied Materials

by 김동관 매니저

강한 수요와 함께 FY25 본격적인 IRA 수혜 전망 (NXT.US)

NEXTracker 기업소개

NEXTracker는 유틸리티용 및 지상 설치형 분산 발전 태양광 프로젝트용 태양광 추적기(Tracker) 및 소프트웨어 솔루션 공급업체로 '22년 기준 글로벌 태양광 추적기 시장 32%로 7년 연속 1위를 차지하고 있다. 태양을 따라 패널을 움직일 수 있도록 만들어 최대 30% 더 많은 에너지를 얻도록 머신러닝을 통해 기후 상태를 실시간으로 측정 및 지형과 조화롭게 패널의 각도를 조정한다. 동사의 스마트 태양광 추적기 'NX 호라이즌(NX Horizon)'은 태양광 모듈 양면 모두에서 태양광 에너지를 흡수할 수 있으며, 다양한 지형에서도 설치 가능해 토공사 비용 절감 효과가 있다. 특히 동사 솔루션은 허리케인과 홍수 등의 악천후에 발전소를 보호하는 방어형 격납 기능과 악천후를 감지하고 플랜트 성능을 최적화하는 지능형 모니터링이 제공된다. '23년 2월 9일 나스닥에 상장하며 총 6억 3,800만 달러의 자금을 조달했고, 이는 같은 해 10월 인텔의 자율주행 자회사 모빌이아가 9억 9천만 달러를 조달한 이후로 최대 규모 IPO다. FY24 매출 비중은 미국 68%, 해외 32%로 지속적으로 해외 매출 비중이 증가하는 추세다.

Nextracker NX Horizon™ Independent Rows A Better Tracker Architecture



Key Innovations	Benefits
TrueCapture™ Software	Higher energy production for every tracker row
Bifacial Panel Optimized	Higher energy production for bifacial panels
Horizon-XTR™ Terrain-Following Tracker	Lower structure and install costs minimizing grading and piers
Navigator™ Software	Lower operating costs and better weather protection
Self-Powered Independent Row Tracker	Lower install and operating costs + more reliable with integrated UPS

Blue-Chip Customers

Over
200
Active
Customers¹
select shown

	EPCs	Developers	Owners	
United States	 	 	 	
International	 	 	 	

Why we win: Lower LCOE, superior platform, global scale, and trusted partnerships

FY4Q24, 5개 분기 연속 두 자릿 수 매출 성장 발표

FY4Q24(1~3월) 매출 7.37억 달러 (YoY +42%, 컨센 7.9% 상회), EPS 0.96 달러 (YoY +150%, 컨센 40% 상회). 특히 해외 지역과 미국 지역 모두 역대 최대 매출을 기록했는데 해외 매출은 89% 성장한 2.42억 달러, 지난 분기 역성장을 했던 미국 매출도 4.94억 달러로 27% 성장하며 모두 컨센 상회. 강력한 계약 실행, 공급망 최적화 및 일관된 가격 정책으로 매출총이익률 30.2% (YoY +10.5%p, 컨센 3.1%p 상회) 기록. 45X 세액공제 제외한 EBITDA 1.6억 달러 (YoY +120%, 컨센 19.5% 상회) 발표.

FY2024 매출 25억 달러 (YoY +32%, 컨센 1.7% 상회)로 3년 연속 두 자릿 수 매출 성장 기록하며 3개 분기 연속 상향 조정했던 자체 가이드스 24.25~24.75억 달러 상회. 미국과 해외 지역 매출 비중은 각각 68%, 32%로 각각 31%, 32% 성장하는 균형잡힌 성장성 나타냄. 이는 강력한 실행력과 비즈니스의 구조적 개선, 글로벌 공급망을 최적화하여 리드 타임이 빨라지고 자재 및 물류 비용이 절감, 타 지역 대비 높은 미국의 높은 제품 단가로 총 마진은 28.1%로 12.3%p 크게 확대. R&D 비용을 포함한 운영 비용은 성장, 혁신 인프라에 계속 투자하면서 86% 확대한 8,300만 달러 기록했고 앞으로도 운영 비용에 대한 투자를 수익의 7%~8% 정도로 유지할 것 예상. 역대 최대 조정 EBITDA 5.21억 달러로 150% 성장하며 자체 가이드스 4.75~5억 달러 상회. 조정 잉여 현금흐름은 강력한 순 운전 자본 관리, 고객 예금 및 높은 EBITDA에 힘입어 FY24 4.27억 달러로 305% 확대되며 총 부채 대비 3배 이상 보유 중이고 M&A를 제외한 잉여현금 전환율 70% 이상 유지 중. 4Q24 기준 EBITA 대비 부채비율 1배 미만으로 유지 중이며 2028년까지 부채 만기가 대부분 없는 상태로 재정적으로 매우 안정적인 상황에서 아직까진 배당금이나 자사주매입 계획인 없음.

표> NEXTracker의 '24년 4분기 실적

(백만달러,달러)	4Q23	3Q24	4Q24	컨센서스	QoQ	YoY	서프라이즈
매출액	518	710	737	683	+3.7%	+42.1%	7.9%
미국	390	556	495	458	-11.0%	+26.7%	8.1%
해외	128	155	242	227	+56.5%	+88.8%	6.5%
매출총이익	20	30	30	27	+1.1%	+53.4%	11.3%
매출총이익률(%)	19.7%	29.9%	30.2%	27.1%	0.3%p	10.5%p	3.1%p
EBITDA	73	168	160	134	-4.9%	+120.1%	19.5%
EBITDA이익률(%)	14.0%	23.6%	21.7%	19.6%	-1.9%p	7.7%p	2.1%p
EPS (조정)	0.38	0.96	0.96	0.68	-	+150.5%	40.3%

자료: NEXTracker, Bloomberg

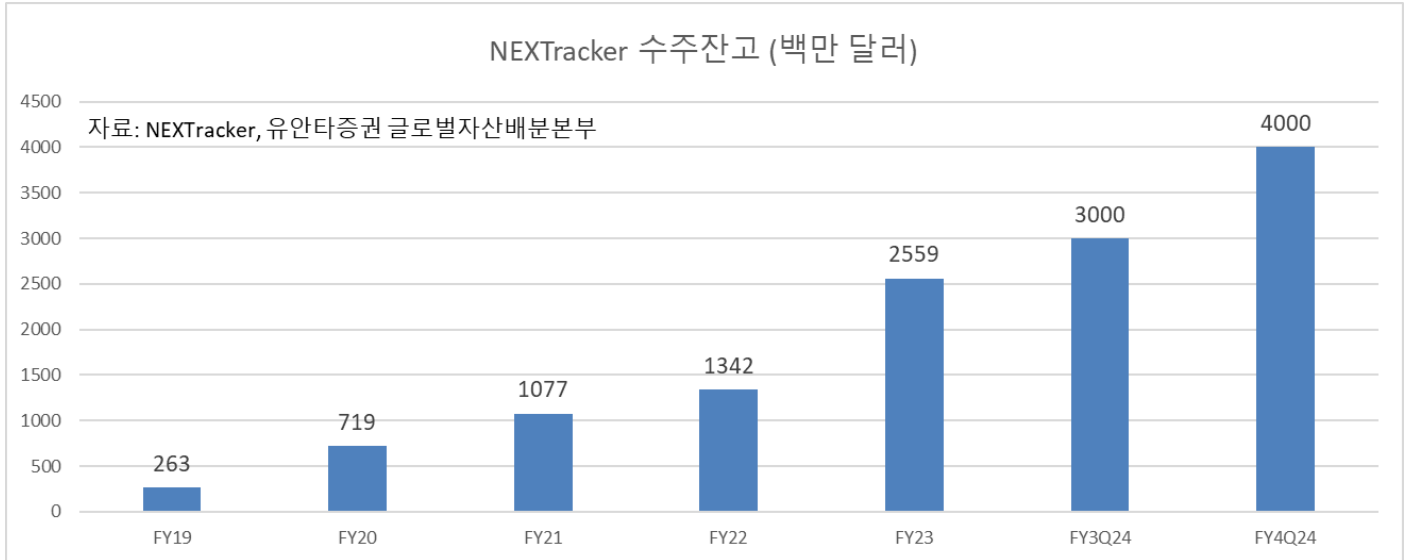
표> NEXTracker의 '24년 실적

(백만달러,달러)	2023	2024	컨센서스	YoY	서프라이즈
매출액	1,902	2,500	2,458	+31.4%	1.7%
미국	1,299	1,703	1,639	+31.1%	3.9%
해외	604	797	789	+32.1%	1.0%
매출총이익	287	813	669	+183.3%	21.5%
매출총이익률(%)	15.8%	28.1%	27.4%	12.3%p	0.7%p
EBITDA	209	521	491	+149.5%	6.1%
EBITDA이익률 (%)	11.0%	20.9%	19.7%	9.9%p	1.2%p
EPS (조정)	1.04	3.06	2.73	+194.2%	12.2%

자료: NEXTracker, Bloomberg

강한 글로벌 수요와 함께 기록적인 수주잔고 발표

40개국 이상에 300개 이상의 프로젝트에 동사 제품을 수주하면서 탄탄한 수요와 함께 4Q24 수주잔고 역대 최고치인 40억 달러 달성하며 2년래 3배 이상 확대. 특히, 올해 주목할만한 국제적인 이정표를 발표. 1) 유럽 최대 프로젝트인 그리스의 550메가와트 전력 시스템 수주. 2) 사우디아라비아 왕국인 KSA에서 1GW가 넘는 사상 최대 규모의 Horizon XTR 프로젝트를 예약. 3) 남아프리카공화국, 콜롬비아, 헝가리, 뉴질랜드, 루마니아, 스웨덴 등 6개 신규 국가에서도 예약이 접수된 상황.



가시화되고 있는 IRA 45X 세액공제 혜택 전망

FY23 (2023년 3월 31일) 기준으로 글로벌 총 제조 용량은 지난 분기 40GW에서 50GW로 확대. 총 제조 용량 중 30GW는 미국으로 QoQ 5GW 확대, 10GW는 인도에서 공급되는 중으로 '19년부터 중국을 벗어난 자국 및 타 지역으로 제조 계약을 변경했고, '21년부터 IRA 법안을 겨냥하여 미국 내 계약 비중을 확대함.

동사는 IRA 45X 인센티브를 전략적으로 활용하여 자재 비용을 크게 절감하고 국내 생산 부품 경쟁력을 높이는 중. 특히, 핵심 공급업체와 대부분 독점 계약을 체결함으로써 그 효과가 더욱 가시화 중. 4Q24 기간 유동자산 중 1억 2,600만 달러를 환급금인 Rebate receivable로 인식했고 이중 1억 2,100만 달러가 GAAP 매출 원가 감소로 인식되었고 잔여 5000만 달러는 FY25 매출원가 감소로 인식되도록 이연. 이에 따라 기존 전망치였던 5000~8000만 달러를 상회함.

동사는 지난분기 부품 대부분이 45X 세액공제 혜택 자격 조건을 받을 것으로 강한 확신을 갖고 있었으며 FY25년에 의미있는 수준의 혜택을 전망했고 FY25년부터 조정 EBITDA 및 조정 EPS에 세액공제 혜택 영향이 포함되어 매출총이익률은 구조적으로 25~29% 수준으로 지속될 것 전망.

FY25 가이던스 컨센 상회 발표

기록적인 수주잔고를 통해 FY25 매출 28~29억 달러 (중간값 기준 YoY 14%, 컨센 28.6억 달러). EBIDA 6~6.5억 달러 (YoY 20%, 컨센 6.1억 달러), EBITDA 마진 22% (컨센 21%), 조정 EPS 2.89~3.09달러 (컨센 3.01달러)로 중간값 기준 매출 제외한 나머지 컨센서스 상회치 발표.

NEXTracker 밸류에이션

현지시간 '24년 5월 22일 기준, 동사의 선행 PER은 약 17.5배로 지난 2일간 First Solar의 목표주가 상승에 따른 업종 전반에 긍정적인センチ먼트로 인해 20% 가까이 급등했지만 여전히 1년 평균 20.3배 대비 저평가 중. 컨센서스 ROE 30.1%, 리스크 프리미엄 5% 적용시 67.3% 매력도 보유 중.

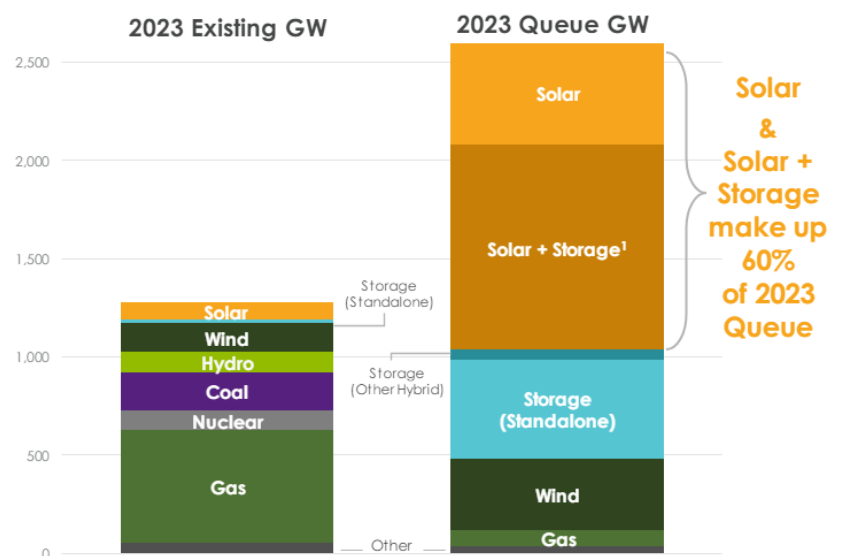


미국내 태양광 전력 비중이 점차 가속화 중!

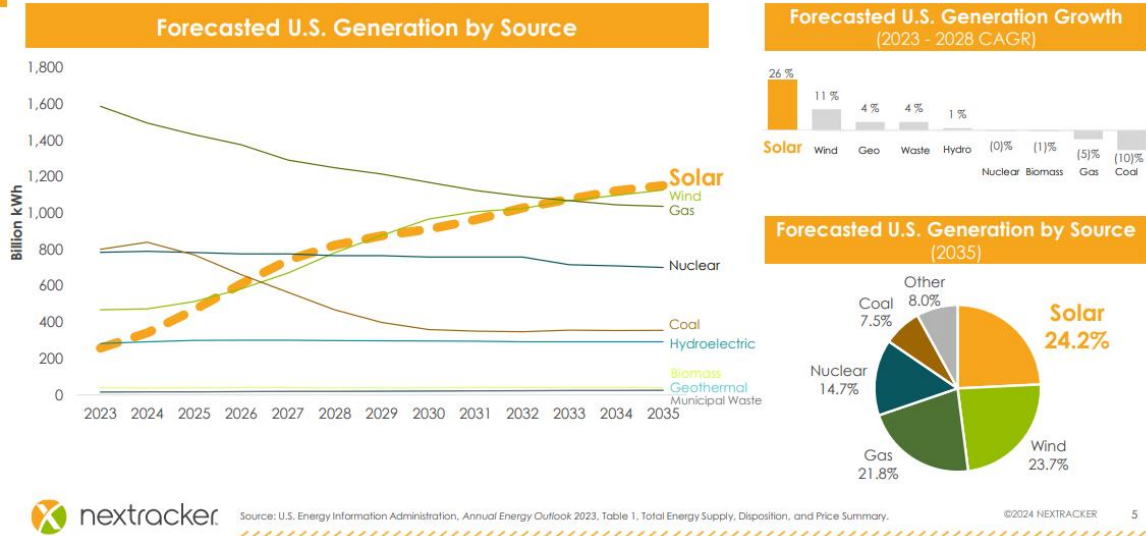
2023년 미국 내 계획된 전력 프로젝트 큐에서 태양광 전력 프로젝트가 60%인 약 7,000개 프로젝트 (1500GW 규모)를 차지하며 추가될 신규 용량은 미국 전체의 기존 발전량을 초과하는 수준으로 천연가스 대비 25배 이상 많으며 현재 큐에는 원자력이나 석탄 발전소가 없는 상황. 미 에너지부(DoE)의 이러한 분석은 태양광 발전이 현재 진행 중인 에너지 전환에서 중요한 역할을 하고 있음을 보여주며, 이는 미국과 전 세계 에너지 전환 잠재력을 강조.

Nearly 7,000 Solar & Solar + Storage Projects in U.S. Interconnection Queue

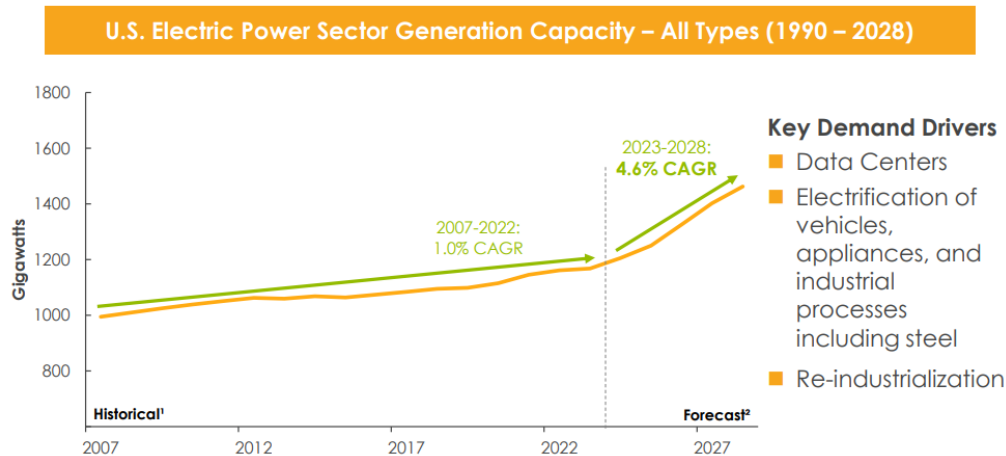
- Solar and Solar + Storage make up 60% of 2023 interconnection queues GW
- Storage standalone provides an additional 20% of interconnection queues GW
- Solar and Storage have 25X the queue GW position vs. Gas
- Active capacity in queues is 2X the installed capacity of U.S. power plant fleet



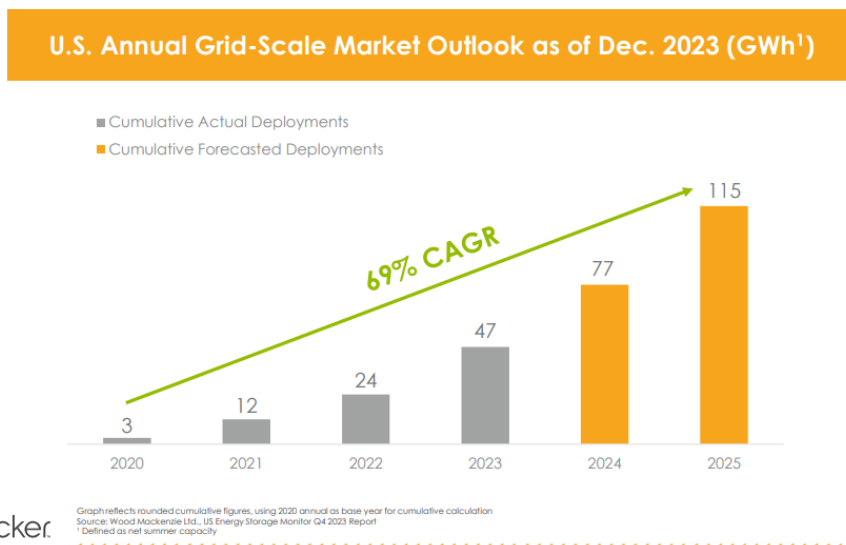
U.S. EIA: Solar is Fastest Growing Energy Source Today, Becomes Largest Source After 2033



Significant Power Generation Capacity Growth Needed to Meet Rising Energy Demand



Energy Storage Capacity Increasing Significantly



AI PC 모멘텀 강화로 신고가 경신 (QCOM.US)

FY2Q24 (1~3월) 컨센사스 상회 실적 발표

FY2Q24 (1~3월) 매출액 94억 달러 (YoY +1.3%), EPS 2.44달러 (YoY +13.5%) 컨센 각각 0.7%, 5.1% 상회하며 중간값 기준 자체 가이드스 모두 상회. 80억 달러가 넘는 칩셋 사업부문 수익이 안드로이드 스마트폰 프리미엄급 수요와 자동차 부문의 지속적인 모멘텀이 주도. 매출총이익률은 56.9% (YoY +1.7%p), 영업이익률 33.8% (YoY +1.5%p)로 각각 컨센 상회.

동사 QCT 사업부 (반도체 제품과 시스템) 매출 80.3억 달러 (YoY +1.1%), QTL (특허, 지식재산권 라이선스) 매출 13.2억 달러 (YoY +2.2%)로 컨센 상회. QCT내 매출 비중이 가장 큰 핸드셋 사업부 매출은 지난 10월에 발표한 온디바이스 AI 칩셋인 스냅드래곤 8 3세대 수요가 포함되며 62억 달러 (YoY +1.2%)를 기록했고, 자동차 사업부문은 ‘스냅드래곤 디지털 새시’ (▲스냅드래곤 오토 커넥티비티 ▲스냅드래곤 콕핏 ▲스냅드래곤 라이드 등으로 구성되었고 ▲무선 연결 ▲콘텐츠 활용 ▲자율주행 등을 지원) 채택 수요로 6억 달러 (YoY +35%)로 가장 큰 폭 증가. IoT (PC 외 5G 통신사업) 부문 12.4억 달러 (YoY -11%) 기록.

이번 분기 자사주 매입 7억 3,100만 달러와 배당금 8억 9,500만 달러를 포함하여 16억 달러를 주주들에게 반환하며 20년 연속 배당 인상 및 지급. 또한, 해당 분기 동안 배당 성장에 대한 약속에 따라 분기 배당금을 주당 0.80달러에서 0.85달러로 인상 발표.

표 > Qualcomm의 '24년 2분기 실적

(백만달러,달러)	2Q23	1Q24	2Q24	컨센서스	QoQ	YoY	서프라이즈
매출액	9,268	9,922	9,386	9,323	-5.4%	+1.3%	0.7%
CDMA Technologies (QCT)	7,942	8,423	8,026	8,008	-4.7%	+1.1%	0.2%
Handsets	6,105	6,687	6,180	6,160	-7.6%	+1.2%	0.3%
IoT	1,390	1,138	1,243	1,248	+9.2%	-10.6%	-0.4%
Automotive	447	598	603	584	+0.8%	+34.9%	3.3%
Technology Licensing (QTL)	1,290	1,460	1,318	1,310	-9.7%	+2.2%	0.6%
Strategic Initiatives (QSI)	7	13	3	11	-76.9%	-57.1%	-71.9%
Reconciling Items	36	39	42	38	+7.7%	+16.7%	10.5%
매출총이익	7056	5671	5339	5279	-5.9%	-24.3%	1.1%
매출총이익률 (%)	55.2%	57.2%	56.9%	56.5%	-0.3%p	1.7%p	0.4%p
영업이익	2,994	3,620	3,176	3,091	-12.3%	+6.1%	2.7%
영업이익률 (%)	32.3%	36.4%	33.8%	33.0%	-2.6%p	1.5%p	0.8%p
EPS (조정)	2.15	2.75	2.44	2.32	-11.3%	+13.5%	5.1%

자료: Qualcomm, Bloomberg

퀄컴 배당 요약

Div Yield (FWD) 1.69%	Annual Payout (FWD) \$3.40	Payout Ratio 35.24%	5 Year Growth Rate 5.23%	Dividend Growth 20 Years
--------------------------	-------------------------------	------------------------	-----------------------------	-----------------------------

Last Announced Dividend					
Amount \$0.85	Ex-Div Date 05/30/2024	Payout Date 06/20/2024	Record Date 05/30/2024	Declare Date 04/12/2024	Div Frequency Quarterly

자료: seekingalpha

FY3Q24 (4~6월) 주력사업 단기 성장 가능성 제한적인 가이드نس 제시

FY2Q24 (4~6월) 매출액 88~96억 달러 (YoY +10.9%), 조정 EPS 2.15~2.35달러 (YoY +120.3%)로 각각 컨센 부합. FY24 핸드셋 판매량은 YoY 변동이 없거나 소폭 상승 전망하며 기존 전망치 유지했고, 단 5G 핸드셋은 높은 한 자릿수에서 낮은 두 자릿수 성장 전망하며 QCT 부문 매출 75억~81억 달러 매출. QTL에서는 휴대폰 장치의 일반적인 계절성을 반영하여 수익을 12억~14억 달러 제시

신사업 확장 중! AI PC 시장 진출 본격화!

퀄컴이 태블릿 및 노트북 시장을 겨냥해 선보인 ‘스냅드래곤 X 시리즈’가 내달 출시 예정. 마이크로소프트가 지난 22일 진행한 마이크로소프트 빌드 2024 행사에서 선보인 서피스 프로 및 랩탑, 삼성전자 갤럭시 북4 엣지가 퀄컴 스냅드래곤 X 엘리트를 탑재 발표. 에이서, 에이수스, 델, HP, 레노버 등 다른 글로벌 PC OEM도 스냅드래곤 X 엘리트 및 X 플러스 기반 PC를 출시할 예정이라 발표.

동사는 애플의 ARM 기반 M 시리즈 자체 칩으로 노트북용 CPU 시장에서 확고한 자리를 잡아가는 모습을 보며 21년 초 애플 A 시리즈 프로세서의 핵심 개발자들이 창업한 ‘누비아’를 인수하여 CPU 설계 역량을 강화하여 스냅드래곤 X 엘리트와 플러스 개발에 성공.

또한, Arm64 기반 생태계가 확장하도록 퀄컴 AI 허브를 강화하고, 새로운 ‘윈도우용 스냅드래곤 개발 키트’도 공개하여 개발자가 차세대 AI PC를 위한 앱 및 사용자 경험을 설계, 최적화할 수 있도록 제공.

또한, 개발자들이 더 쉽게 AI PC를 개발할 수 있도록 ‘퀄컴 AI 허브’ 발표. 해당 서비스는 개발자들이 퀄컴 스냅드래곤 X시리즈를 기반으로 온디바이스 AI를 구현하는데 필요한 리소스, 도구 및 서비스를 제공하는 플랫폼으로, 100개 이상의 사전 최적화된 AI 모델 라이브러리가 포함되어 개발자가 퀄컴 AI허브를 활용해 스냅드래곤 X시리즈와 관련된 서비스의 제품 개발 기간을 단축하고, 윈도우 PC에서 생성형 AI가 잘 동작하도록 설계가 가능.



▲ 스냅드래곤 X 엘리트를 탑재한 윈도우용 스냅드래곤 개발 키트 (출처: 퀄컴)

신사업 확장 가능성에 대한 기대감이 포함된 밸류에이션

동사는 최근 AI PC 시장 및 전기차 시장의 신사업 진출에 대한 기대감으로 연초대비 40% 이상 상승하며 신고가 랠리 중으로 선행 PER 18.8배로 5년평균 15배 대비 고평가 중. 컨센서스 ROE 63.4%, 리스크 프리미엄 5% 적용시 81.1% 매력도 보유 중.



Financial Statement

(백만 달러)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	44,200	35,820	38,368	42,193
영업이익(GAAP)	15,860	7,788	12,923	13,951
영업이익률	35.9	21.7	33.7	33.1
순이익	12,936	7,232	9,795	11,072
EPS	11.5	6.5	9.0	10.3
PER(배)	9.9	14.5	20.5	18.0
PBR(배)	7.5	5.6	8.9	7.4
ROE(%)	92.5	36.5	44.4	41.7
배당지표수익률	4.4	4.4		

RIM상 매력도

QCOM US	Equity Risk Premium			
		5.5%	5.0%	4.5%
Long term ROE	62.9%	341	344	347
	63.4%	348	351	354
	63.9%	355	358	361

자료: Bloomberg, 유안타증권 글로벌자산배분 본부
주) 매력도 적정: 81.1%, 매력도 최저 75.8%, 매력도 최고 86.4%

Price Trend

