

키움증권

2024년 09월 11일

키움증권 리서치센터 | 글로벌리서치팀

# 이민과 고령화로 보는 인구구조

US Strategy 김승혁 ocean93@kiwoom.com

US Equity 조민주 mj3346@kiwoom.com



# Contents

Summary .....	p.03
I. 인구, 전 세계적으로 구조적인 변화가 나타나고 있다 .....	p.04
II. 인구구조 변화가 이끌 산업 트렌드 (Feat, 이민과 고령화) .....	p. 19
III. 기업분석 .....	p.51
- 인비테이션 홈스 (INVH)	
- 웰타워 (WELL)	
- 일라이릴리 (LLY)	
- 유나이티드헬스 그룹 (UNH)	
- 서비스 코퍼레이션 인터내셔널 (SCI)	
- 로크웰 오토메이션 (ROK)	





## Summary | 이민과 고령화로 보는 인구구조

### 인구, 전 세계적으로 구조적인 변화가 나타나고 있다

- 전 세계적으로 고령화, 저출산 등의 사회적 현상이 인구 감소 현상을 가속화 하고 있으며 관련 대응책 마련이 필요한 시점
- 인구 감소와 고령화에 따른 여파를 보완하기 위해 정부의 이민 장려 정책은 장기적 관점에서 점차 필요해질 것이며, 높은 급여 수준, 종교적 자유, 다문화 인종 등에 의해 이민자들은 미국으로의 이주를 선호. 정책적 지원이 이뤄질 경우 미국 내 이민자 유입은 꾸준히 늘어날 수 있음
- 이민자 유입으로 인구 증가 효과 뿐 아니라 노동 참여율 상승, 저임금 산업 노동력 확보, 소비 증가 등의 효과를 기대할 수 있으며, GDP 성장에도 긍정적 효과를 만들어낼 수 있을 것

### 인구구조 변화가 이끌 산업 트렌드 (Feat. 이민과 고령화)

- 이민자 유입이 많아지면 부동산 수요 역시 증가. 이민자 유입이 많은 지역들 중심으로 부동산 가격이 선제적으로 높아질 것. 이외에도 인도, 멕시코를 선두로 송금 서비스 시장 규모 확대 기대. 현재까지 가장 많이 사용되는 방법은 전자 송금 서비스이지만 최근 가상자산을 이용한 송금 관심도가 빠르게 높아지고 있는 상황
- 의료기술 발전 등으로 기대 수명 증가하는 가운데 부를 축적한 베이비부머 세대를 중심으로 헬스케어 관련 지출은 계속해서 늘어날 것. 제약, 디지털 헬스케어, 간호 서비스, 시니어하우징, 장례 서비스 등 다방면으로 고령화 수혜 전망
- 고령화 사회로 진입하는 과정에서 생산가능인구 및 경제활동인구 감소를 보완해줄 대안으로 AI 산업용 로봇 산업 수혜 전망

### 기업분석

- 인구구조 변화 테마별(이민, 고령화, 노동 인력 감소)로 주거용 리츠-인비테이션 홈스(INVH) / 시니어하우징-웰타워(WELL) / 디지털·개인 맞춤형 의료 서비스-유나이티드헬스 그룹(UNH) / 제약·바이오-일라이릴리(LLY) / 장례 서비스-서비스 코퍼레이션 인터내셔널(SCI) / 자동차 서비스-로크웰 오토메이션(ROK)를 추천 종목으로 제시

## I. 인구, 전 세계적으로 구조적인 변화가 나타나고 있다

I. 인구, 전 세계적으로 구조적인 변화가 나타나고 있다





## ◆ 인구 구조의 정의와 금융 시장과의 연결고리

- 인구 구조란 연령, 성별, 인종, 직업 등 다양한 사회적, 경제적, 문화적 요인에 따라 인구가 분포되는 구성 상태를 의미
- 이민, 고령화, 출산율 감소, 도시화 등 여러 사회적 요인에 따라 국가별, 지역별 인구 구조가 변화하고 있음
- 인구 구조 변화는 소비 패턴의 변화, 노동 시장의 변화 등으로 귀결되어 실물경제 및 금융 시장 변화를 주도

### 인구 구조의 개념과 분류

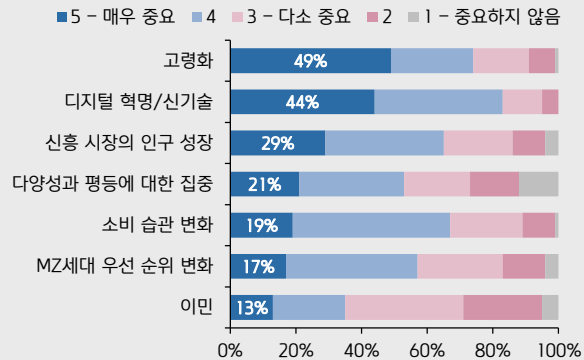
개념	설명	분류 유형
인구 구조	연령, 성별, 인종 등 다양한 요인을 기준으로 인구의 구성을 나타냄	연령 구조: 다양한 연령대로 인구 분포를 나타냄
		성별 구조: 남성과 여성의 비율을 나타냄
		민족 구조: 인종 또는 민족에 따른 인구 분포를 나타냄
		사회 경제적 구조: 소득, 교육, 직업에 따른 분류
연령에 따른 분류	아동, 경제 활동 연령층, 노년층과 같은 연령대로 인구를 분류함	젊은 인구: 15세 미만 인구 비율이 높은 경우 노령 인구: 65세 이상 인구 비율이 높은 경우
성별에 따른 분류	특정 지역의 남성 및 여성의 비율 또는 수에 따라 인구를 나눔	남성 우세: 남성 인구가 여성 인구보다 많은 경우 여성 우세: 여성 인구가 남성 인구보다 많은 경우
민족에 따른 분류	인구를 인종 또는 민족 그룹에 따라 조직화 함	민족 동질성: 주로 하나의 민족 집단으로 구성된 인구 민족 이질성: 여러 민족 집단으로 구성된 인구
소득에 따른 분류	소득 수준과 사회경제적 지위에 따라 인구를 분류함	고소득층: 평균 이상의 소득을 가진 개인 또는 가구가 높은 비율을 차지함 저소득층: 평균 이하의 소득을 가진 개인 또는 가구가 높은 비율을 차지함
직업에 따른 분류	인구의 주요 고용 부문에 따라 구분함	농업 인구: 대부분이 농업에 종사하는 경우 산업 인구: 대부분이 산업 부문에 종사하는 경우

자료: 키움증권 리서치 센터

## 인구 구조를 분석하는게 돈이 될까?...YES!

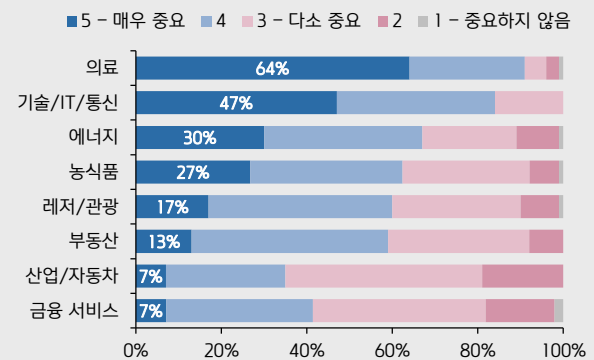


### 인구 및 사회 변화가 투자 전략에 얼마나 중요한가?



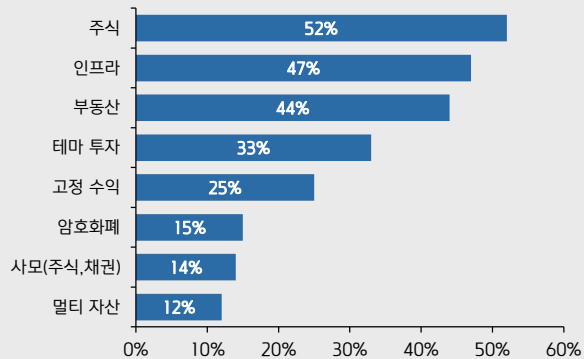
자료: BnP Paribas, 키움증권 리서치센터

### 인구 변화로 투자 매력이 커질 산업은?



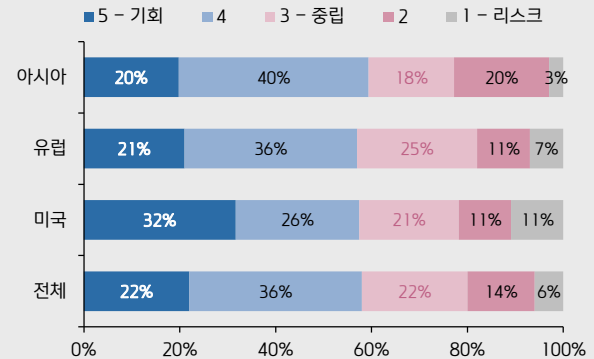
자료: BnP Paribas, 키움증권 리서치센터

### 인구 변화로 가장 큰 혜택을 받을 자산



자료: BnP Paribas, 키움증권 리서치센터

### 투자 포트폴리오에 인구의 변화는 위기 or 기회



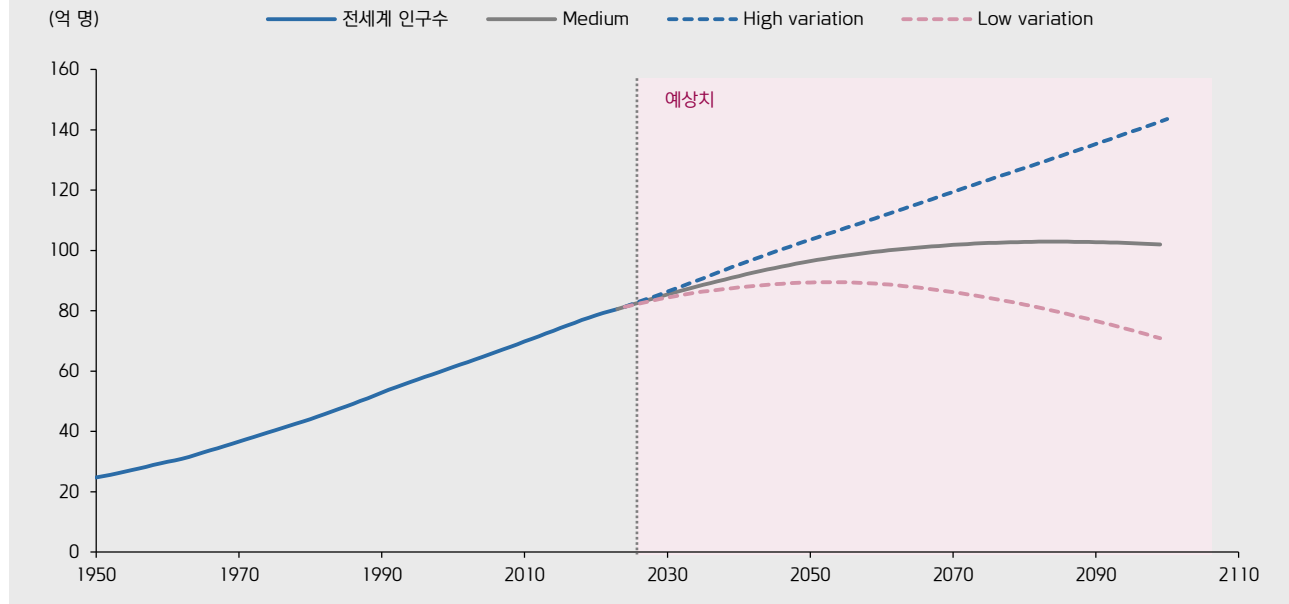
자료: BnP Paribas, 키움증권 리서치센터



### ◆ 인구 감소에 대비해야 할 세계 시장

- OECD에 따르면 전 세계 인구는 100억 명 까지 늘어날 수 있으나 2050년 이후 중간 추정치 기준 인구의 감소가 시작됨
- 추정치 하단 기준 인구는 89억 명을 고점으로 하락할 수 있으며 중간 추정치 역시 100억 명 이상 인구가 증가하지 않을 것임을 반영
- 고령화, 저출산 등의 사회적 현상이 인구 감소 현상을 가속화 하고 있으며 관련 대응책 마련이 필요한 시점

세계 인구수 추이와 전망치 상하단 밴드

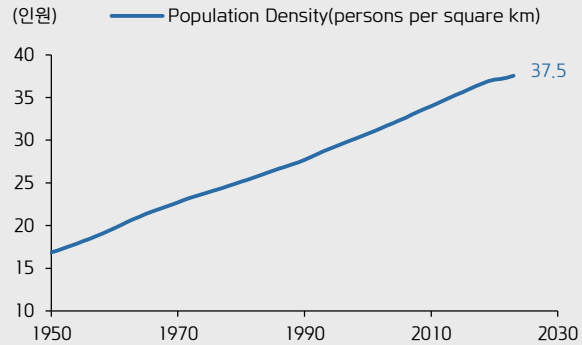


자료: OECD, 키움증권 리서치 센터

## 세계의 인구 구조 변화 추이

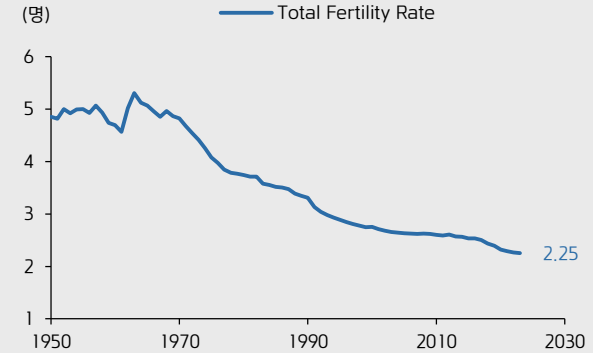


### 전 세계 인구밀도 추이(1km<sup>2</sup> 당 거주하는 인구 수)



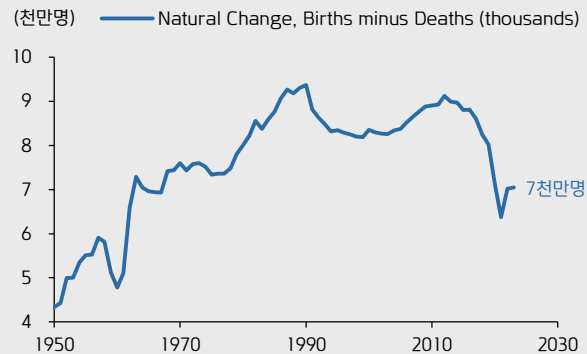
자료: OECD, 키움증권 리서치 센터

### 전 세계 출산율(Total Fertility Rate) 추이



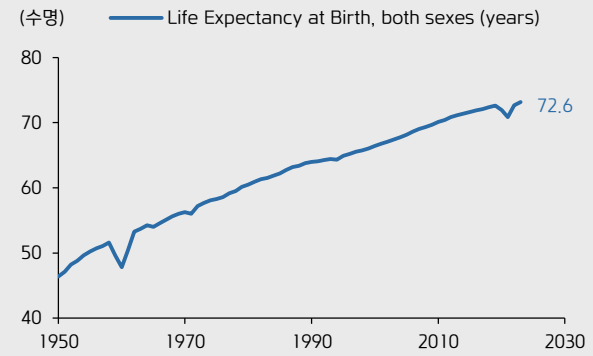
자료: OECD, 키움증권 리서치 센터

### 전 세계 자연 인구증가(출생 - 사망)



자료: OECD, 키움증권 리서치 센터

### 전 세계 기대수명(Life Expectancy) 추이



자료: OECD, 키움증권 리서치 센터



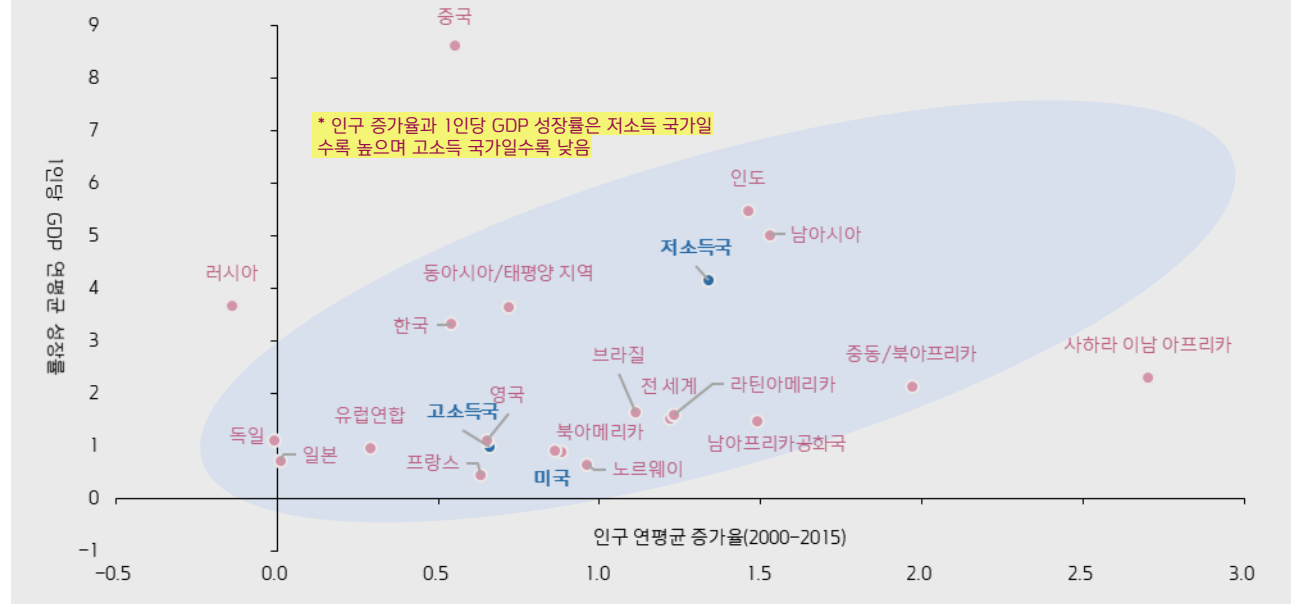
## 인구의 증가와 국가 경쟁력은 양의 상관관계를 보인다



### ◆ 인구 증가율이 높을수록 GDP 성장률 역시 동반 상승

- 한 국가의 인구가 지속적으로 증가할 경우 생산성 상승, 소비 증가, 내수 시장 확대, 다양한 인재 확보 등 여러 이유에 의해 국가 경쟁력 역시 같이 상승하는 경향이 있음
- 2000년~2015년 까지의 인구 연평균 증가율과 1인당 GDP 연평균 증가율을 각각 X축과 Y축으로 설정 후 국가별 비교할 경우 양의 상관관계가 관찰. 해당 추세에 크게 벗어난 국가는 중국, 러시아 등 독재 및 공산주의 체제의 영향력을 받은 곳

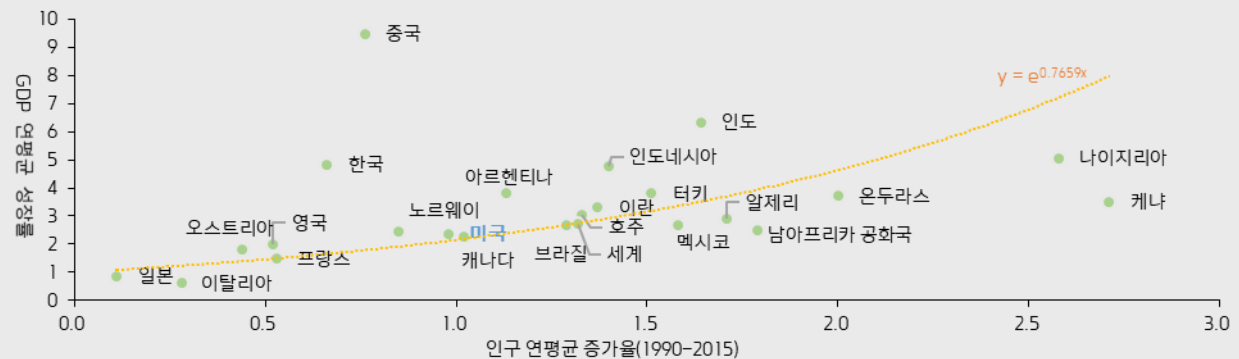
인구 증가율과 1인당 GDP 증가율 사이의 상관관계 분석



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 센터

Scatter plot showing the relationship between average annual population growth (1990-2015) and average GDP per capita. The x-axis is '인구 연평균 증가율(1990-2015)' ranging from -0.5 to 3.0. The y-axis is '평균 GDP (백만 달러)' ranging from 0 to 10. Data points are labeled with country names: 러시아, 중국, 인도, 남아시아, 한국, 동아시아/태평양 지역, 저소득국, 전 세계, 사하라 이남 아프리카, 중동/북아프리카, 남아프리카공화국, 브라질, 북아메리카, 미국, 고소득국, 프랑스, 영국, 유럽연합, 독일, 일본, and 러시아. A regression line is shown with the equation  $y = e^{0.8247x}$ .

인구 vs 명목 GDP → 인구가 1% 상승할 경우 명목 GDP는 2.15% 상승



**키움증권** 



### ◆ 인구 성장이 경제에 미치는 4가지 영향

- 인구가 증가할 경우 1)노동력 증가, 2)소비 및 수요 증가, 3)재정 및 경제 안정성, 4)인적 자본 4가지 측면에서 경제 성장에 긍정적 효과가 있음
- 위 4가지 요인들은 독립적으로 영향력을 행사하기 보다 시너지를 일으키며 경제 성장을 유도(ex. 인구 증가 → 소비 증가 → 내수시장 확대 → 기업 투자 증가 → 생산성 개선)

#### 전통적, 이론적 관점에서 본 인구 증가가 GDP 성장에 기여하는 이유

분류	원인	설명
노동력	노동력 확대	인구 증가로 노동 가능 연령대의 인구가 늘어나 규모의 경제에 기여
	생산성 증대	신규 노동 인구가 추가되고 일자리 공백이 줄어들어 국가적 생산성 증가 가능
	혁신 촉진	인구 증가로 다양한 배경과 역량을 가진 인재들이 늘어나 기술 발전 및 창의적 문제 해결능력 개선
소비 및 수요	소비자 수 증가	소비자 계층이 확대되면서 국내 수요가 증가하고, 이로 인해 기업 매출이 늘어나 경제 성장에 일조
	주택 및 인프라 수요 증가	주택 및 도시 개발에 대한 수요가 증가하면서 건설업과 관련 인프라 산업 활성화 및 일자리 창출
	서비스 수요 증가	많은 인구 입맛에 맞는 신규 제품 및 서비스에 대한 수요가 생겨나고, 기업의 확장 및 혁신적 제품 개발을 촉진
재정 및 경제 안정성	세수 증가	더 많은 사람들이 경제 활동에 참여함으로써 국가 세수가 증가하고, 이를 통해 공공 서비스 및 인프라 확장에 기여
	내수 시장 확대	국내 소비 기반이 확장되어 수출 의존도를 낮추고, 자국 내 생산과 소비를 촉진시켜 경제 안정성에 기여
	해외 투자 유치	인구 증가로 더 큰 시장 규모가 형성되고, 이를 통해 더 많은 해외 투자금 유치
교육 및 인적 자본	인적 자본 강화	인구 증가로 인해 더 많은 사람들이 교육 받고, 이는 숙련된 노동력을 제공하여 경제의 질적 성장에 기여
	기술 및 역량 다양성 확대	기술적, 문화적 배경이 다양해져 많은 산업에서 더 높은 역량을 발휘하고, 이는 생산성과 경쟁력 강화에 기여

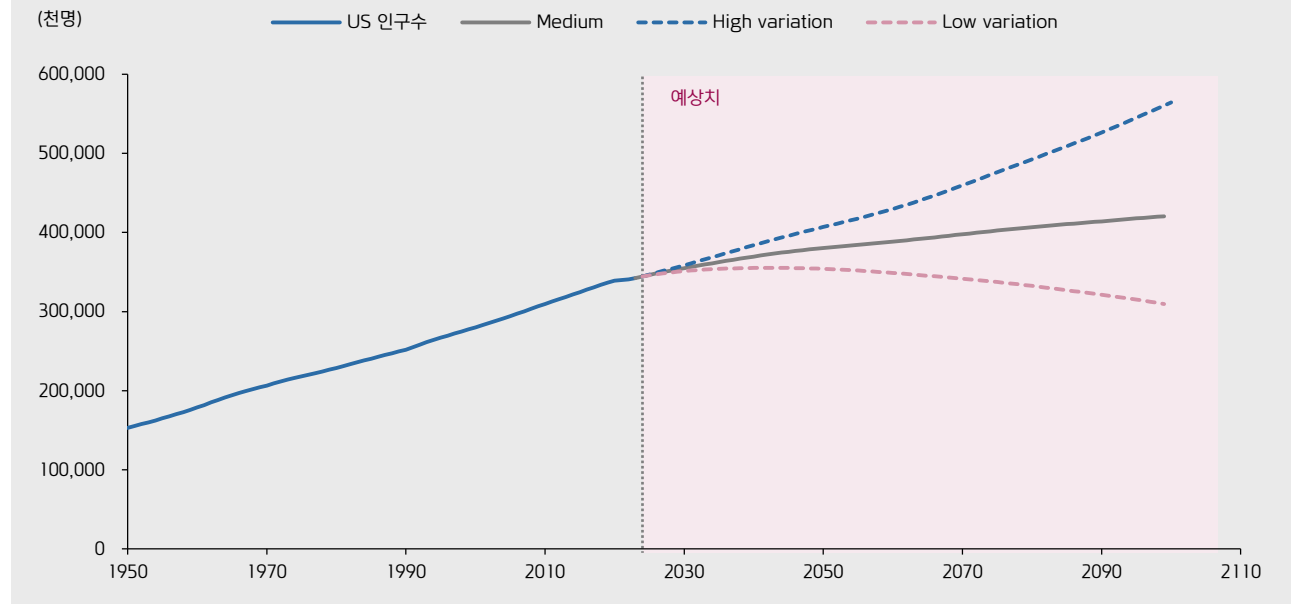
자료: IMF, 키움증권 리서치센터



### ◆ 미국의 인구수 증가 속도 역시 둔화될 것

- OECD의 전망에 따르면 미국 인구수 역시 중간 전망치 기준 4억 명 수준에서 정체 흐름을 보일 것
- OECD 인구 전망치 하단 기준 미국의 인구수는 3.5억 명을 고점으로 2040년 이후 점차 하락할 것
- 전망치 하단 기준 현재 대비 2100년 인구 하락 비율은 미국 기준 -10.5%, 세계 기준 -13.6%로 예상되고 있음

미국 인구수 추이와 전망치 상하단 밴드

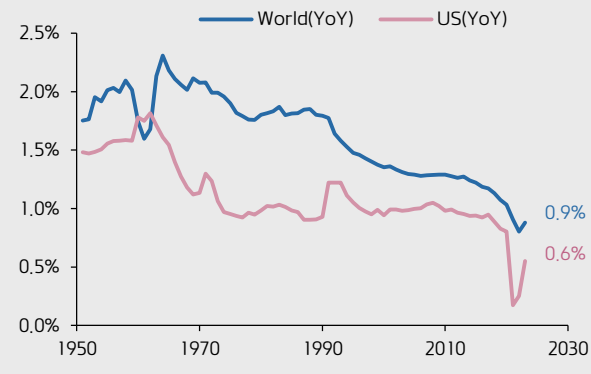


자료: OECD, 키움증권 리서치 센터

## 미국 인구 구조 변화 추이

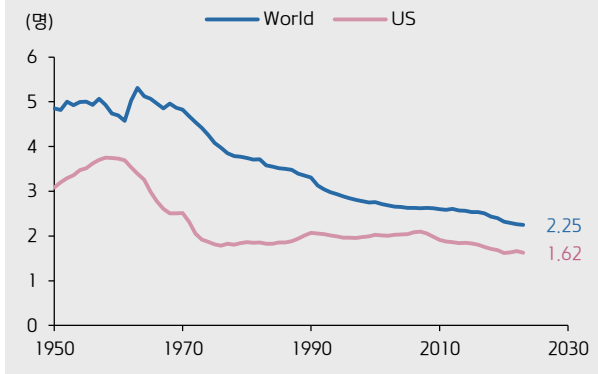


미국 vs 세계, 인구 변화율 추이



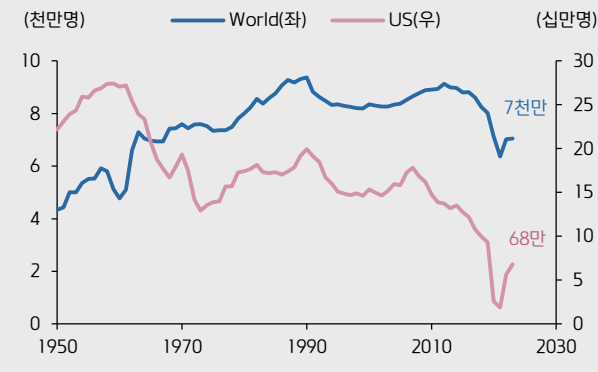
자료: OECD, 키움증권 리서치 센터

미국 vs 세계, 출산율(Total Fertility Rate) 추이



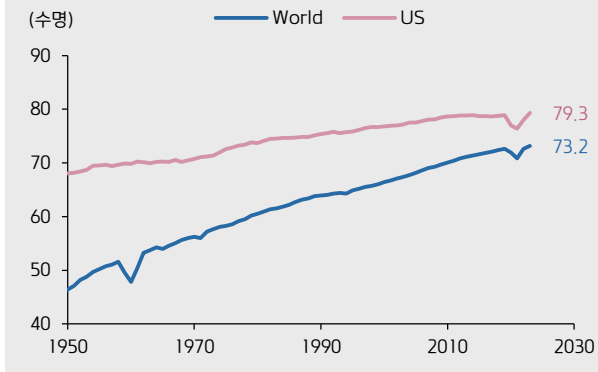
자료: OECD, 키움증권 리서치 센터

미국 vs 세계, 자연 인구증가(출생 - 사망)



자료: OECD, 키움증권 리서치 센터

미국 vs 세계, 기대수명(Life Expectancy) 추이



자료: OECD, 키움증권 리서치 센터

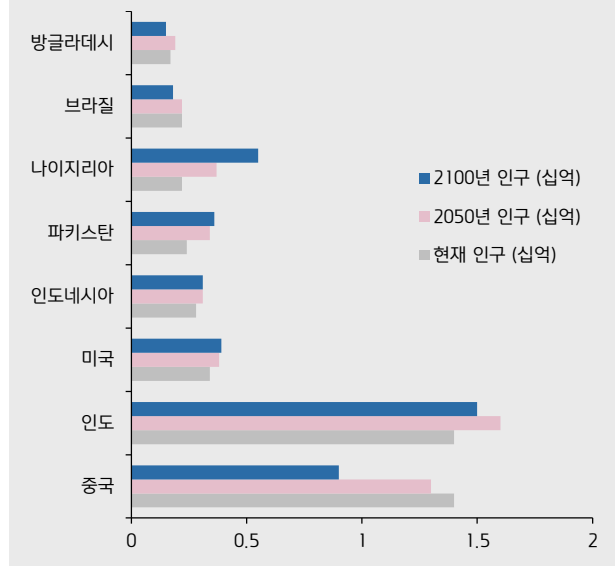
## 선진국 보다는 신흥국 중심의 인구 상승 전망치가 높음



### ◆ 국가별, 지역별 인구 상승 속도 비교: 신흥국 > 선진국

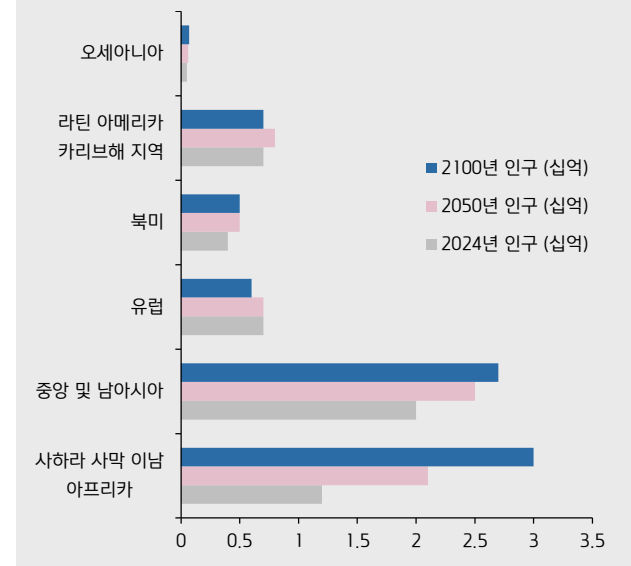
- 현시점 인구수 Top8 국가 기준 2050년 까지의 인구수 전망치를 비교할 때 인도, 파키스탄, 나이지리아의 상승세가 가장 높고 미국은 둔화된 상승폭을 보일 것으로 전망. G2중 하나인 중국은 오히려 인구수가 감소할 것으로 예상
- 지역별 2050년 까지의 인구 전망치를 비교할 때 유럽, 북미 지역의 상승폭은 부진하나 중앙 및 남아시아, 사하라 사막 이남 아프리카 지역의 인구 상승폭은 높을 것으로 예상

인구 Top8 국가별 인구 전망치 순위



자료: OECD, 키움증권 리서치센터

전 세계 지역별 인구 전망치 순위



자료: OECD, 키움증권 리서치센터



### ◆ 인구 구조 변화 속 미국의 이민 장려 정책은 중요

- 인구 감소와 고령화에 따른 여파를 보완하기 위해 정부의 이민 장려 정책은 장기적 관점에서 점차 필요해질 것
- 미국의 높은 급여 수준, 종교적 자유, 다문화 인종 등에 의해 이민자들은 미국으로의 이주를 선호하며, 정부가 정책적으로 지원할 경우 미국 내 이민자 유입은 꾸준히 늘어날 수 있음
- 이민자들의 유입이 많아질 경우 인구 증가 효과 뿐 아니라 노동 참여율 상승, 저임금 산업 노동력 확보, 소비 증가 등의 효과를 기대할 수 있으며, GDP 성장에도 긍정적 효과를 만들어낼 수 있음
- 미국 의회 예산처(CBO)는 이민이 재정 적자 증가 문제(2024년 1.6조 달러 → (예상)2034년 2.6조 달러)를 진정시킬 수 있고, 경제 성장(노동력 증가, 주택 수요 성장 등)에 긍정적 영향을 행사하여 GDP 성장률에 약 0.2% 기여할 것으로 분석

#### 이민이 GDP 성장률에 미치는 요인 및 영향력

이민에 의한 GDP 증가 요인	명목 GDP에 미치는 영향(조 달러)	세부사항
인구 증가	7.8조 달러	이민 급증에 의해 인구가 증가하며, 2024~2034년 동안 명목 GDP를 증가
노동 참여율 증가	1.5조 달러	이민자는 대체로 더 젊고 노동 참여율이 높음
고용 구성의 변화	-1.1조 달러	이민자는 평균적으로 교육 수준이 낮고 저임금 산업에 종사하여 GDP 감소
생산성(STEM)	0.6조 달러	STEM 분야에 종사하는 이민자들이 혁신 관련 활동에 기여
일시적 요인	0.1조 달러	주택 수요 증가로 인한 일시적인 투자로 GDP 증가

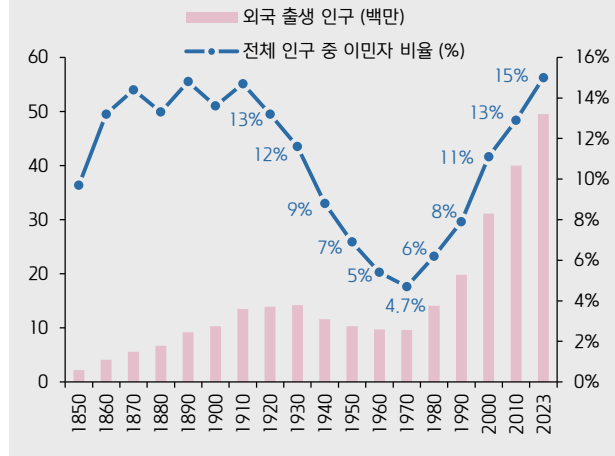
자료: NBER, CBO, Brookings Metro, 키움증권 리서치센터



### ◆ 코로나19 이후 급격히 증가한 미국 내 이민자 유입

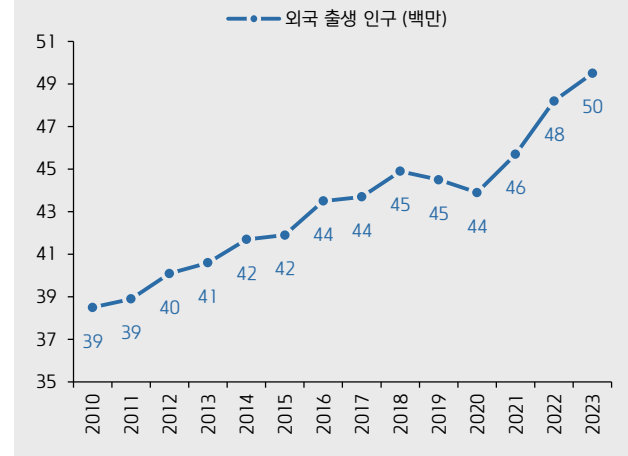
- 미국 전체 인구 중 이민자 비율은 1970년 이후 꾸준히 상승. 미국 이민자가 증가하는 현상은 단기 현상이 아닌 장기적 현상
- 2021년 이후 이민자가 가파르게 증가한 요인: 1)코로나19 동안 국경이 봉쇄되며 이민 수요 누적, 2)엘살바도르, 과테말라 등 중남미 국가들의 정치적, 경제적 불안 증가, 3)바이든 행정부의 이민 정책 일부 완화
- 바이든 정부 첫 달(2021년 1월), 미 법무부는 미국-멕시코 국경을 넘은 불법 이민자에 대해 적용하던 '무관용원칙(zero tolerance)'을 폐지. 또한 국경을 넘은 이민자들을 즉각 추방하도록 법제화 한 '타이틀 42'를 미성년자들에게는 적용하지 않도록 일부 수정. 이에 코로나 직후 미성년자 이민자들이 급증했으며 2021년 2월 약 9,297명을 기록

미국 인구 중 이민자 비율은 1970년 이후 꾸준히 증가



자료: OECD, 키움증권 리서치센터

코로나 종료 후 미국 내 이민자 수 급증



자료: OECD, 키움증권 리서치센터

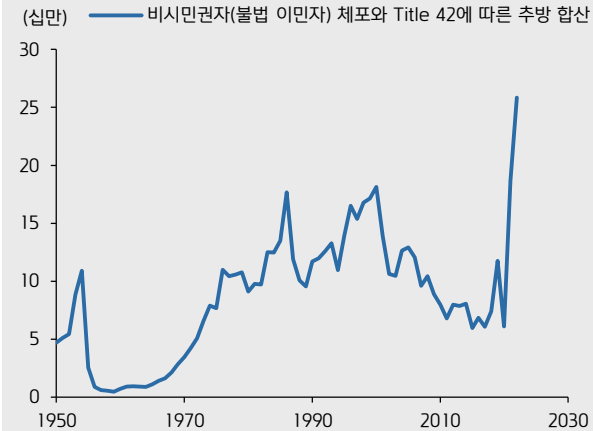




### ◆ 코로나19 이후 불법 이민자들의 가파른 상승

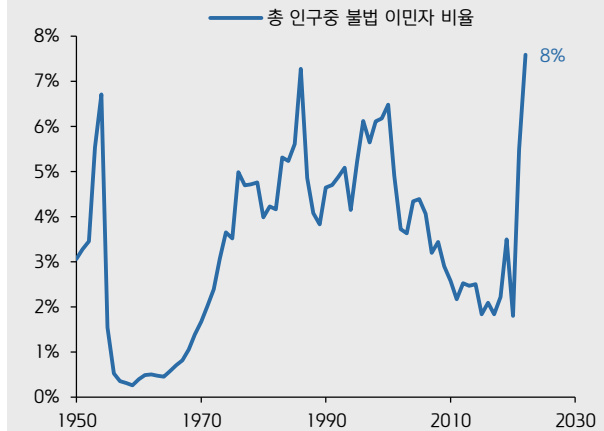
- 2021년 초 바이든 행정부의 이민자에 대한 초기 조치(무관용 원칙 폐지, Title 42 일부 완화 등)가 시행되자 이민자들은 미국이 이민에 대해 우호적으로 변했다는 인식을 갖게 됨
- 하지만 Title 42는 미성년자에 대해서만 관용을 베풀 뿐 성인을 대상으로는 여전히 강력한 추방 정책을 적용. 이에 불법 이민 자들에 대한 기록적 수준의 체포 및 추방이 진행(Title 42는 2023년 5월 11일 폐지됨)

불법 이민자들에 대한 체포 + 강제 추방 조치 합산



자료: OECD, IMF, 키움증권 리서치센터

총 인구 중 불법 이민자 비율



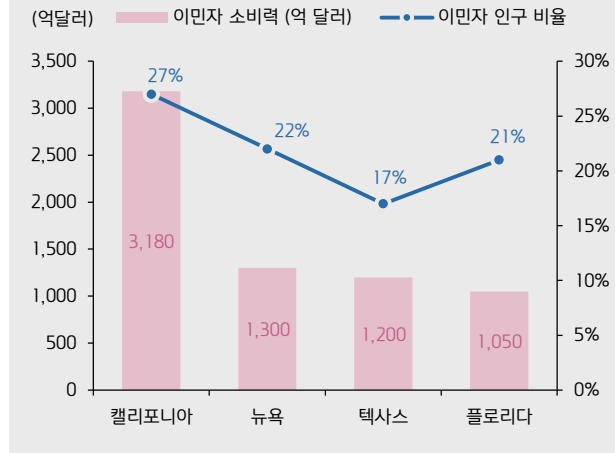
자료: OECD, IMF, 키움증권 리서치센터



### ◆ 이민자들의 소비력과 산업군 별 영향력

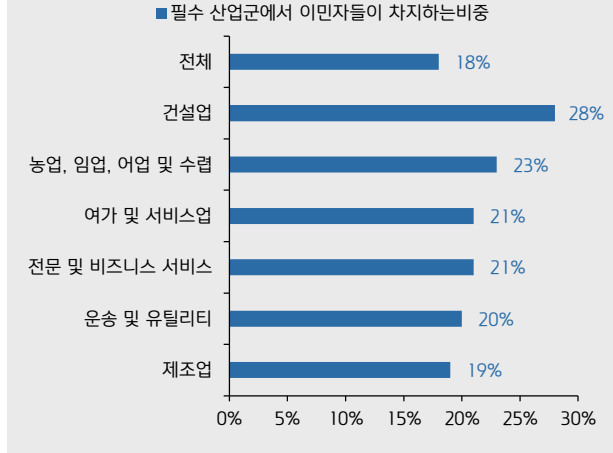
- 미국 의회 예산국(CBO)은 미국 이민자들이 전체 인구의 약 14%를 차지함과 동시에 1.3조 달러의 소비력을 보유한다 분석
- 캘리포니아의 이민자 소비력은 2023년 기준 3,180억 달러 수준이며 뉴욕은 약 1,300억 달러 수준으로 집계
- 전체 필수 산업군 속에서 이민자들이 차지하는 비중은 약 18% 수준이며 건강보조원(38%), 식품 생산/유통/가공(22%) 관련 직군은 이민자 의존도가 높은 상황

미국 지역별 이민자들의 소비력 및 인구 비율



자료: CBO, 키움증권 리서치센터

필수 산업군 속 이민자들이 차지하는 비중



자료: IMF, 키움증권 리서치센터

## II. 인구구조 변화가 이끌 산업 트렌드 (Feat, 이민과 고령화)

II. 인구구조 변화가 이끌 산업 트렌드 (Feat, 이민과 고령화)

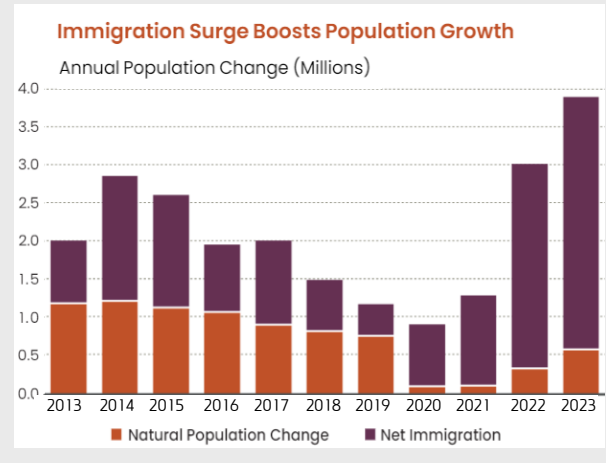




### ◆ 이민자 유입이 많아지면서 부동산 수요 역시 증가

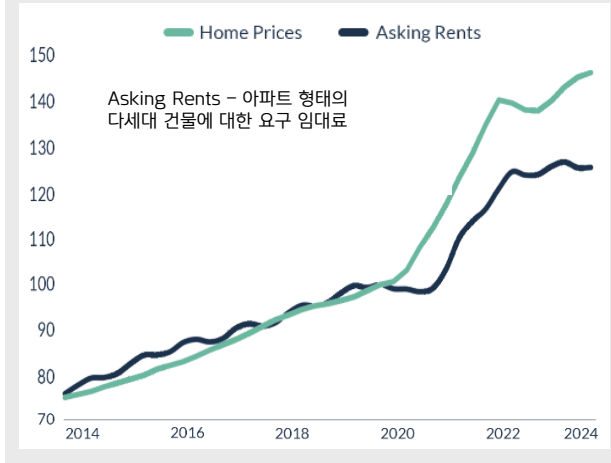
- 이민자들은 첫 입주 당시 가격 부담이 높은 단독주택보다 아파트 및 콘도와 같은 주택 형태를 선호. 2020년 순 이민자수가 급증하면서 이민자들의 아파트 렌트에 대한 수요가 급증하였고, 이는 전체적 집값 상승으로 귀결
- Americas Society/Council of the Americas(AS/COA)에 의하면 미국 내 약 4천만 명의 이민자는 주택 시장에 약 3.7조 달러의 수준의 경제적 기여를 하고 있다 분석. 이는 이민자 한 명당 약 11.5센트 정도를 주택 가치에 기여함을 의미
- 이민자들이 주로 거주하는 지역들의 주택 수가 약 80만 개라는 점을 감안할 때, 이민자들의 주택 구입 혹은 임대 행위는 예상보다 많은 경제적 부가가치를 발생시키며 해당 지역의 주택 가격 상승으로 연결

이민자 급증에 의한 미국 전체 인구수 상승



자료: 미국 인구조사국, 키움증권 리서치센터

요구 임대료(Asking Rents) 반등과 집값의 상승



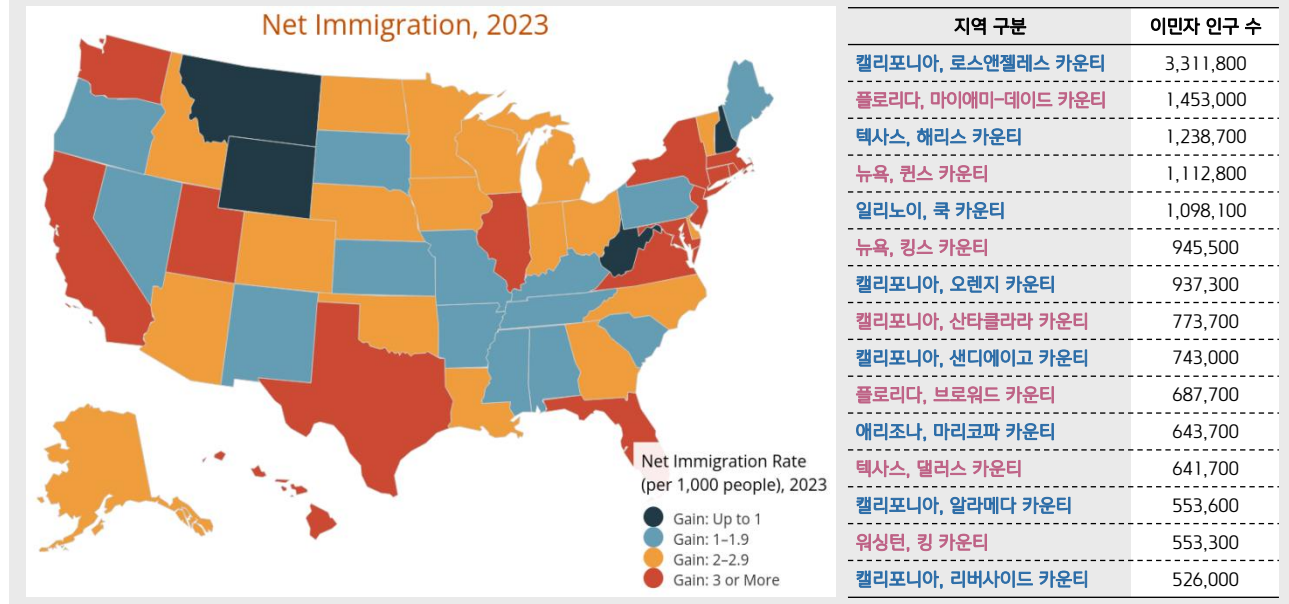
자료: Redfin, 키움증권 리서치센터



### ◆ 지역별 이민자 유입 현황 구분

- 이민자들의 유입 현황을 지역별로 분류할 경우 캘리포니아, 워싱턴, 유타, 텍사스, 일리노이, 텍사스, 뉴욕, 버지니아 등의 지역에 집중적으로 이민자가 유입
- 대부분의 지역이 내륙 지역에 위치하기 보다 바다와 인접한 지역들 중심으로 이민자 순 유입이 증가
- 대내외적 상황에 의해 이민자 유입이 재차 빠르게 늘어날 경우 해당 지역들 부동산 가격이 선제적으로 높아질 것

미국 지역별 순 이민자 유입 현황 및 이민자 인구 수

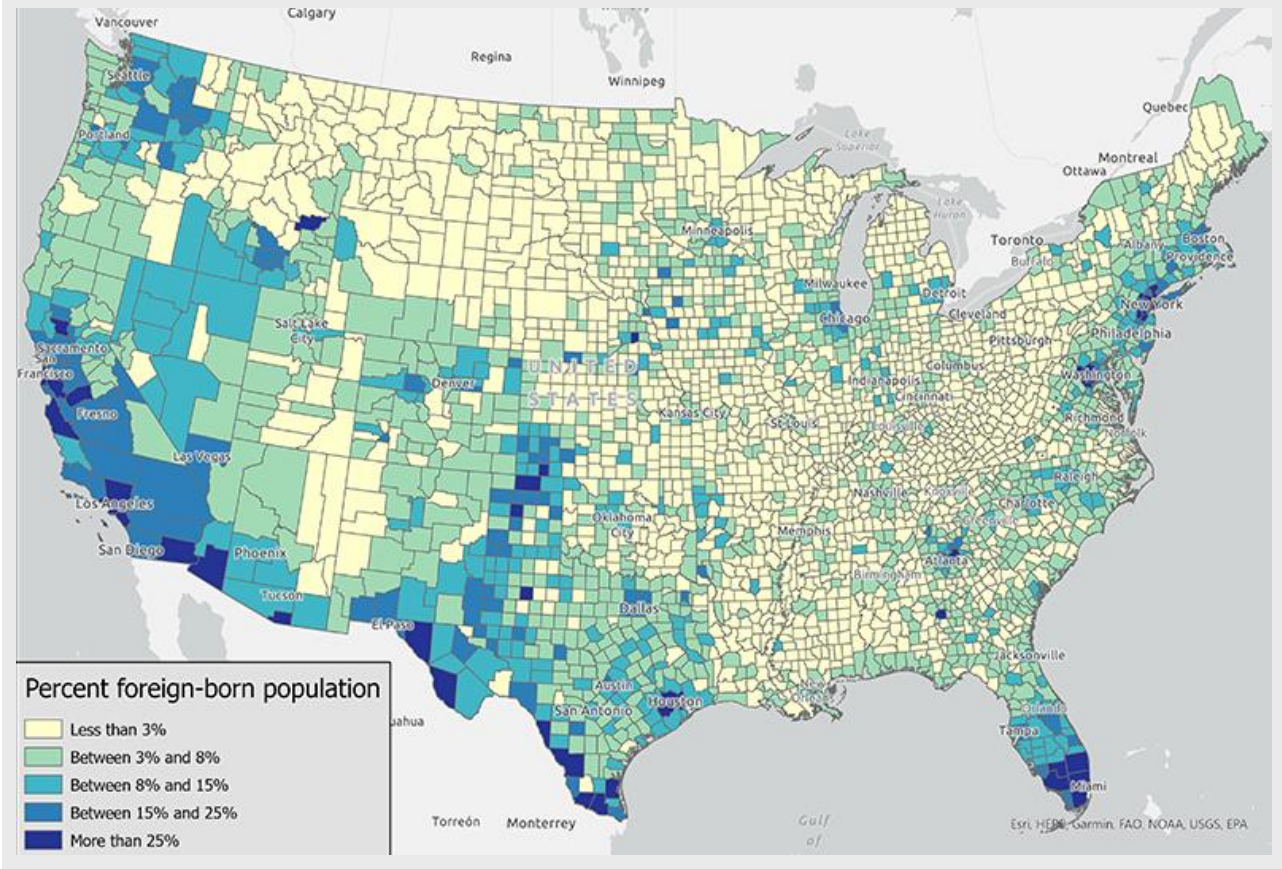


자료: Harvard(JCHS), 키움증권 리서치센터

이민자들은 바다와 인접한 지역들로 유입되는 경향이 있음



이민자 유입이 많은 미국 내 지역 세분화



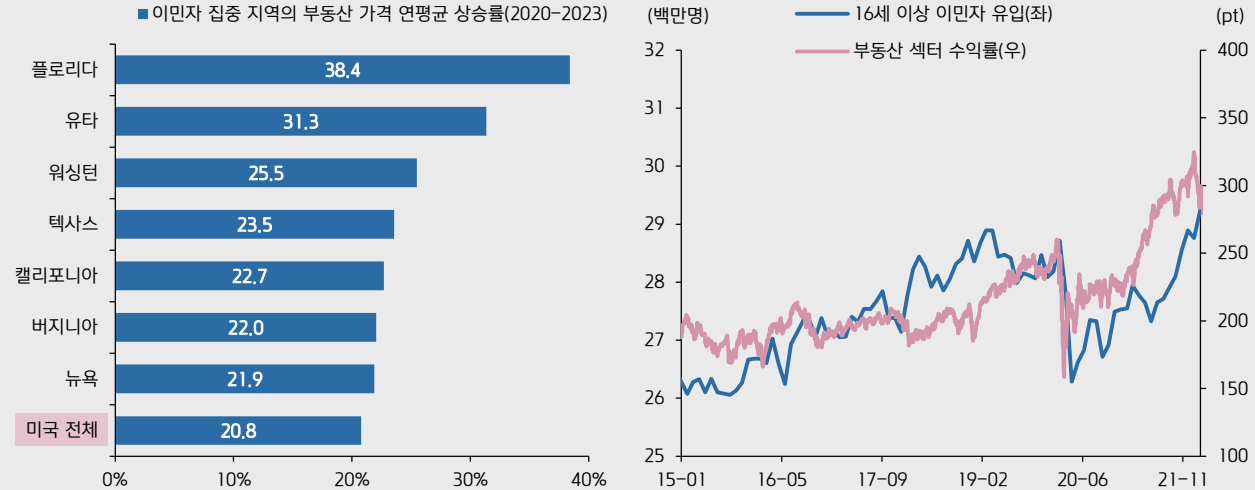
자료: 미국 인구조사국, 키움증권 리서치센터

## 이민자 지역이 많은 지역들의 부동산 가격 상승 추세



2021~2023년 동안 캘리포니아, 텍사스, 플로리다, 일리노이 지역으로 이민자 유입이 집중됨

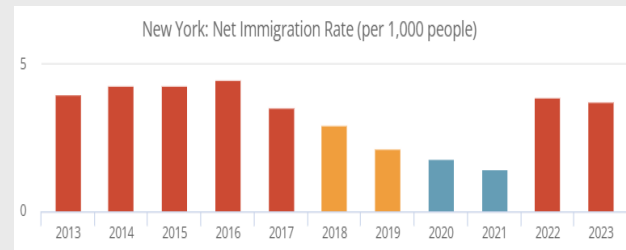
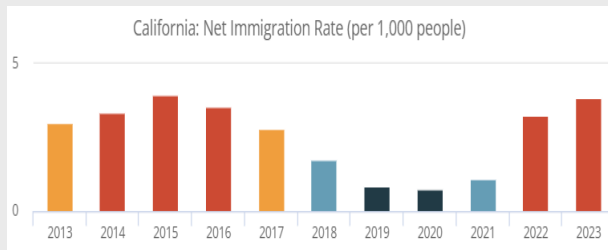
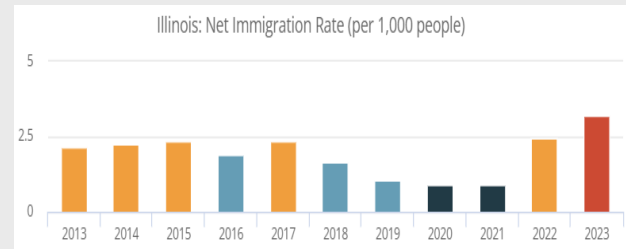
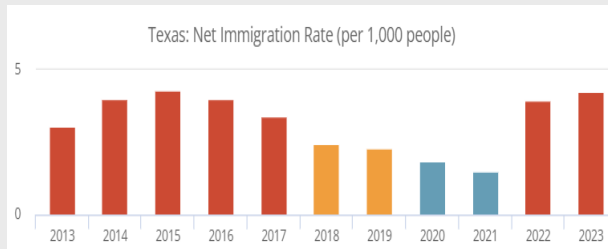
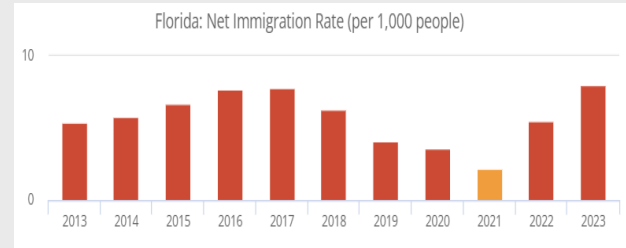
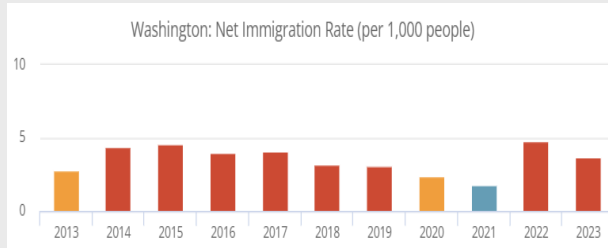
이민자 유입이 높은 지역	2020	2021	2022	2023	Change 2020-2023
플로리다	5.3	11.5	19.5	2.0	38.4
유타	7.4	17.9	13.5	-7.4	31.3
워싱턴	7.8	15.5	10.4	-8.2	25.5
텍사스	4.2	10.8	9.0	-0.5	23.5
캘리포니아	4.7	12.2	10.9	-5.0	22.7
버지니아	4.4	9.9	4.7	3.0	22.0
뉴욕	5.3	10.3	4.2	2.0	21.9
미국	4.4	10.4	7.7	-1.7	20.8



자료: Bloomberg, Harvard(JCHS), 키움증권 리서치센터



## 2021~2023년 동안 캘리포니아, 텍사스, 플로리다, 일리노이 지역으로 이민자 유입이 집중됨



자료: Harvard(JCHS), 키움증권 리서치센터

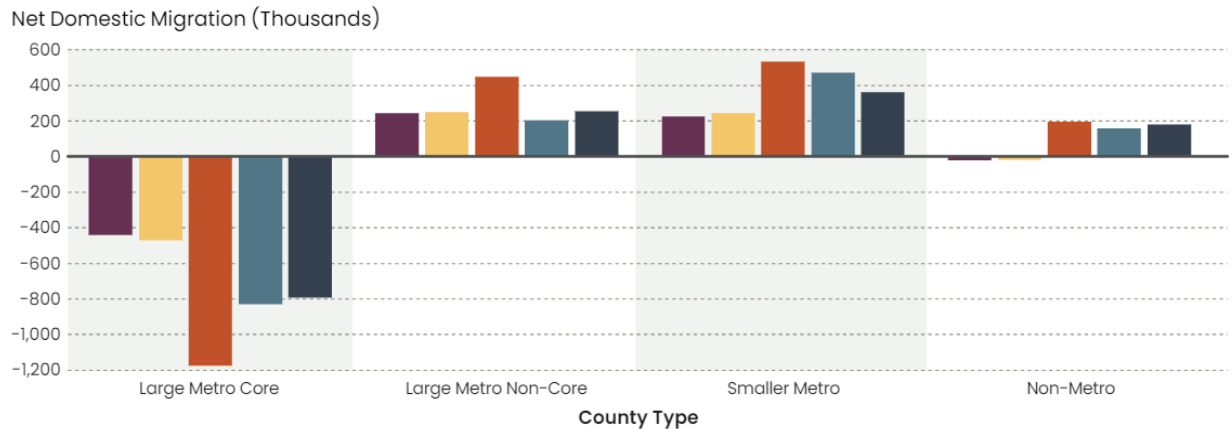




### ◆ 이민자 혜택을 본 미국 비선호 지역 부동산

- 텍사스 해리스 카운티(Harris County): 2013~2023년 총 10년의 기간 동안 이민자 유입으로 주택 수요가 늘어나며 일반 주택 평균 가격 \$25,000 이상 상승
- 시카고 및 쿡 카운티(Chicago & Cook County): 1970년 이후 미국에서 태어난 인구가 90만 명 감소했지만, 60만 명의 이민자가 유입되어 인구 감소 문제 및 부동산 가격 하락 문제를 방어
- 러스트 벨트(Rust Belt): 대선 주요 격전지로 떠오르고 있는 러스트 벨트 지역은 경제적으로 침체된 지역임에도 미국 내 이민자들이 꾸준히 유입되어 주택 가격의 추가 하락을 방어
- 듀플린 카운티(Duplin County): 듀플린 카운티는 농촌 지역으로 도시화 현상에 따라 많은 이주자가 발생했지만 이민자들이 유입되자 지방 경제 활성화 및 몇 백달러 수준의 주택 가치 제고에 일조

### 코로나 이후에도 작은 시장 경제 지역 및 교외 지역들로 이민자들은 꾸준히 유입되는 중



자료: Harvard(JCHS), 키움증권 리서치센터

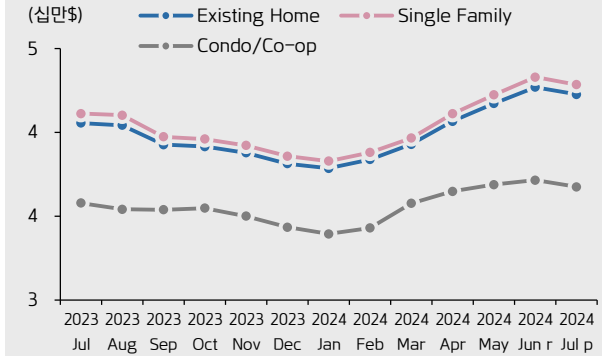
## 이민자들이 선호하는 주택 유형은 단기적 - 콘도, 아파트 / 장기적 - 단독주택



### ◆ 이민자들의 선호 주거 유형 기간별 구분

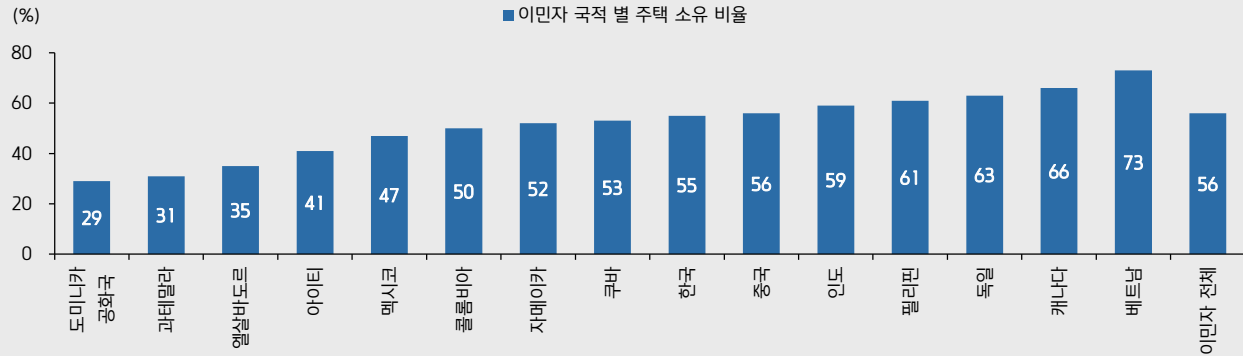
- 이민자들의 정착 초기 시기에는 단독주택보다 상대적으로 가격이 저렴한 콘도 및 아파트에 거주하려는 경향이 ↑
- 이민 초기 시기에는 경제적 이유로 주택 소유가 어려워 임대 형식의 계약을 일반적으로 체결
- 다만 시간이 누적되며 정착 기간이 길어질 경우 주택 소유 비율이 높아지게 됨
- 1970년 후반 베트남을 공산정권이 지배하기 시작하자 많은 베트남 난민들이 미국으로 유입. 베트남 이민자들은 소득수준이 높지 않음에도 불구하고 빠르게 정착생활을 시작한 만큼 타국적 사람들 대비 주택 소유 비율이 높음

### 주택 유형에 따른 가격 상승률 추이



자료: OECD, 키움증권 리서치센터

### 이민자 국적별 주택 소유 비율 → 베트남이 가장 높은 비율을 보임



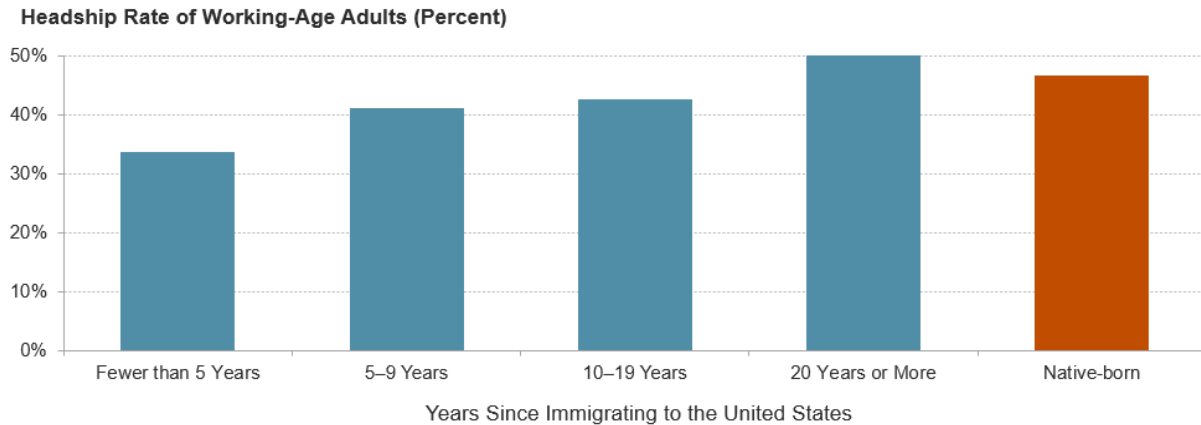
자료: 미국 인구조사국, 키움증권 리서치센터



### ◆ 정착 기간이 길수록 이민자들의 주택 소유 비율은 상승

- 미국 정착 기간이 20년을 넘어간 이민자의 경우 가구주 비율은 약 50%를 기록. 이는 미국 태생 사람들의 가구주 비율인 47%보다 높은 수치
- 이민자의 미국 거주 기간이 증가할수록 가구를 형성할 가능성이 높아지며, 경제적 안정성 역시 동반 상승
- 이민 정착 기간이 길어질수록 미국 내 소비 및 부동산 시장에 긍정적 영향력을 행사할 수 있기에 미국은 자국 인구구조 문제 해결을 위해 장기적 관점에서 이민자 유입 정책을 선호하게 될 것으로 전망

### 이민자의 정착 기간이 증가할수록 가구주 비율 역시 상승



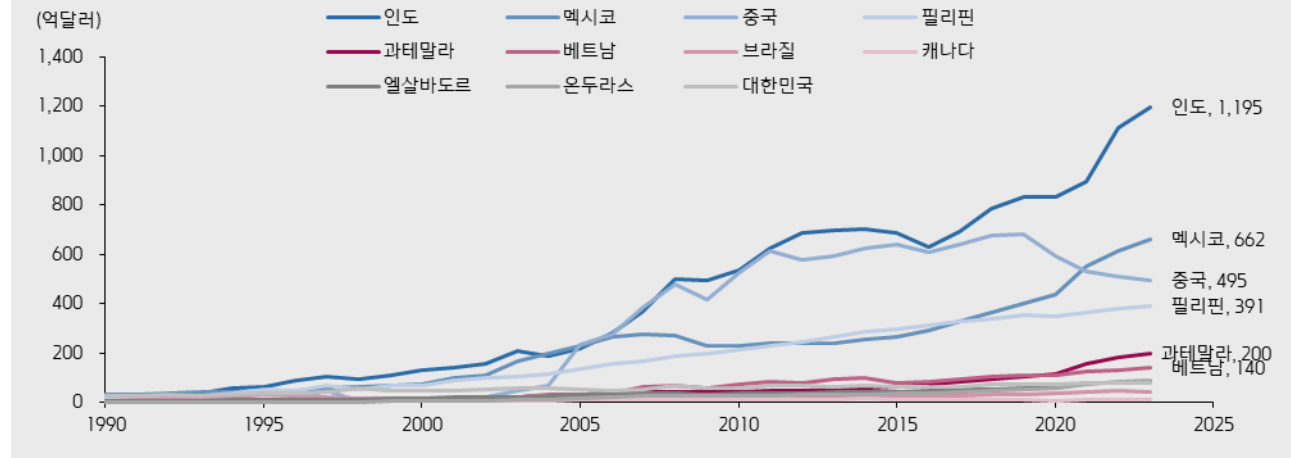
자료: Harvard(JCHS), 키움증권 리서치센터



### ◆ 이민자 유입이 많아지자 본국 송금 니즈 역시 커짐

- 2021년 이후 이민자 유입수가 많아지자 인도, 멕시코를 선두로 송금 서비스 시장이 커지고 있는 상황
- 코로나 이후 유입된 이민자는 대부분 가족을 본국에 남겨둔 채 단신으로 미국에 들어왔기에 자금 송금에 대한 니즈는 꾸준히 확대될 수 있음

미국에서 본국으로 송금 하는 액수의 국가별 비교



자료: Migration Policy Institute, 키움증권 리서치센터, 주: 2024년 6월 최신화

## 전 세계 기준 송금 시장 규모 비교



가장 많은 돈을 송금 하는 국가: 미국 / 가장 많은 돈을 송금 받는 국가: 인도

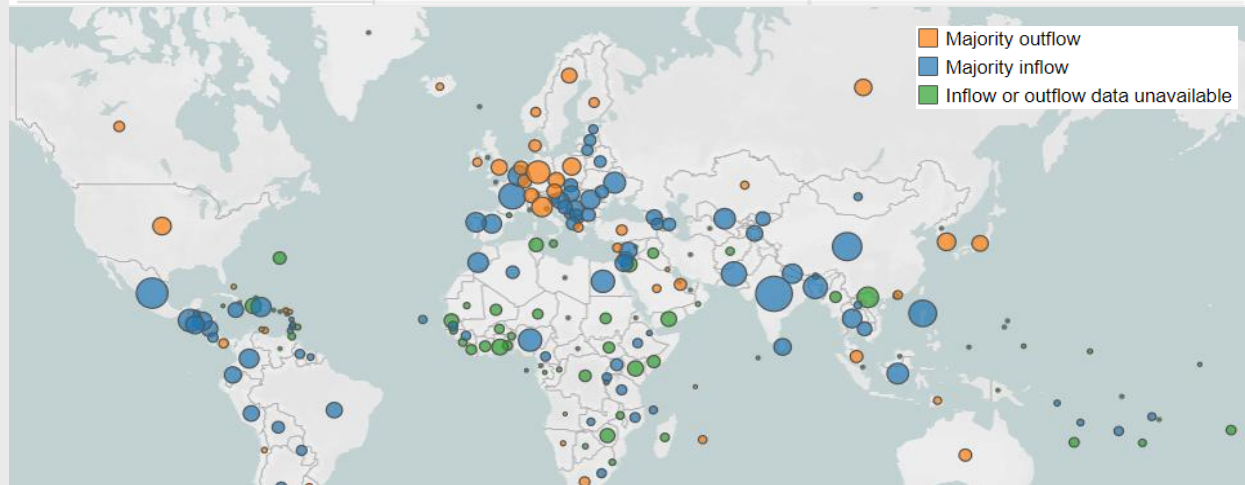
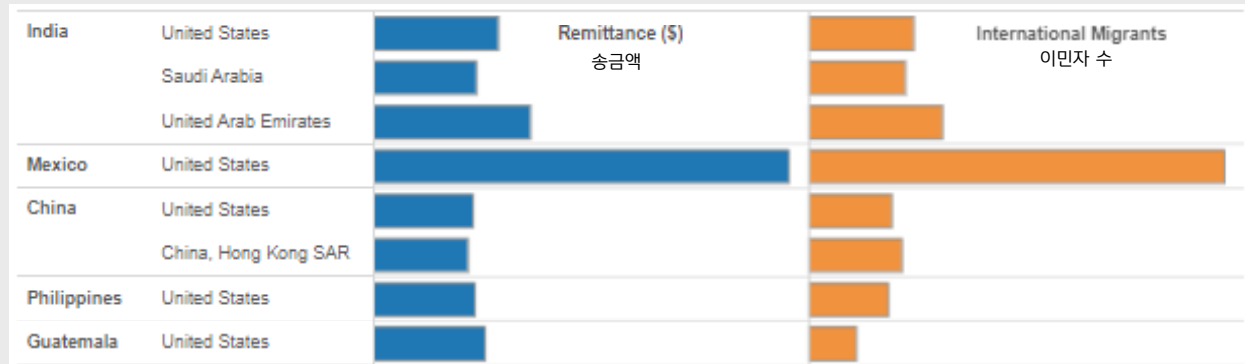
국가	송금액	송금 상태	추가 정보
<b>미국</b>	816억 3,600만 달러	송금액 유출	세계 최대 송금 발신국
<b>아랍에미리트(UAE)</b>	396억 7,300만 달러	송금액 유출	2022년 2위 송금 발신국
<b>사우디아라비아</b>	80억 4,500만 달러 (파키스탄으로)	송금액 유출	2021년 데이터
<b>말레이시아</b>	16억 8,500만 달러 (네팔로)	송금액 유출	2021년 데이터
<b>호주</b>	16억 5,600만 달러	송금액 유출	송금액 유출이 유입보다 큼
<b>미국 - 핀테크</b>	299억 2천만 달러 (2024 예상)	송금액 유출	핀테크 송금 예상 거래 가치
<b>인도</b>	1,250억 달러	송금액 유입	전 세계 1위 송금 수령국 (글로벌 송금의 14.5%)
<b>멕시코</b>	670억 달러	송금액 유입	전 세계 2위 송금 수령국
<b>중국</b>	500억 달러	송금액 유입	전 세계 3위 송금 수령국
<b>필리핀</b>	400억 달러	송금액 유입	송금액이 국가 GDP의 9.2% 차지
<b>파키스탄</b>	240억 달러 (GDP의 7%)	송금액 유입	국가 GDP의 7% 차지
<b>네팔</b>	110억 달러	송금액 유입	2015년 대비 63.45% 증가, GDP의 26.6%
<b>미국</b>	72억 2,300만 달러	송금액 유입	2022년 대비 감소
<b>말레이시아</b>	17억 5천만 달러	송금액 유입	송금 유출이 유입보다 많음
<b>타지키스탄</b>	57억 달러	송금액 유입	국가 GDP의 48%를 차지
<b>우즈베키스탄</b>	160억 달러	송금액 유입	
<b>이집트</b>	240억 달러	송금액 유입	
<b>방글라데시</b>	230억 달러	송금액 유입	
<b>나이지리아</b>	210억 달러	송금액 유입	
<b>과테말라</b>	200억 달러	송금액 유입	

자료: moneytransfers, 키움증권 리서치센터

## 전 세계 국가별 자금 이동 현황



‘인도 → 미국/ 멕시코 → 미국’ 사람 이동이 많아지자 ‘미국 → 인도/미국 → 멕시코’ 송금액 역시 확대



자료: Migration Policy Institute, 키움증권 리서치센터, 주) 2024년 6월 최신화



### ◆ 총 6가지의 송금 방법 중 가장 많이 사용되는 방식은 전자 송금 서비스

- 자금을 본국으로 송금하는 방법은 크게 6가지로 분류: 1)전자 송금 서비스, 2)송금 특화 서비스, 3)핀테크 송금, 4)은행 송금, 5)현금 송금, 6)가장 자산 이용 송금
- 위 방법 중 현재까지 가장 많이 사용되는 방법은 전자 송금 서비스이지만 최근 가상자산을 이용한 송금에 대한 관심이 빠르게 높아지고 있는 상황

송금 방법 분류 및 송금 서비스 제공 기관별 특징

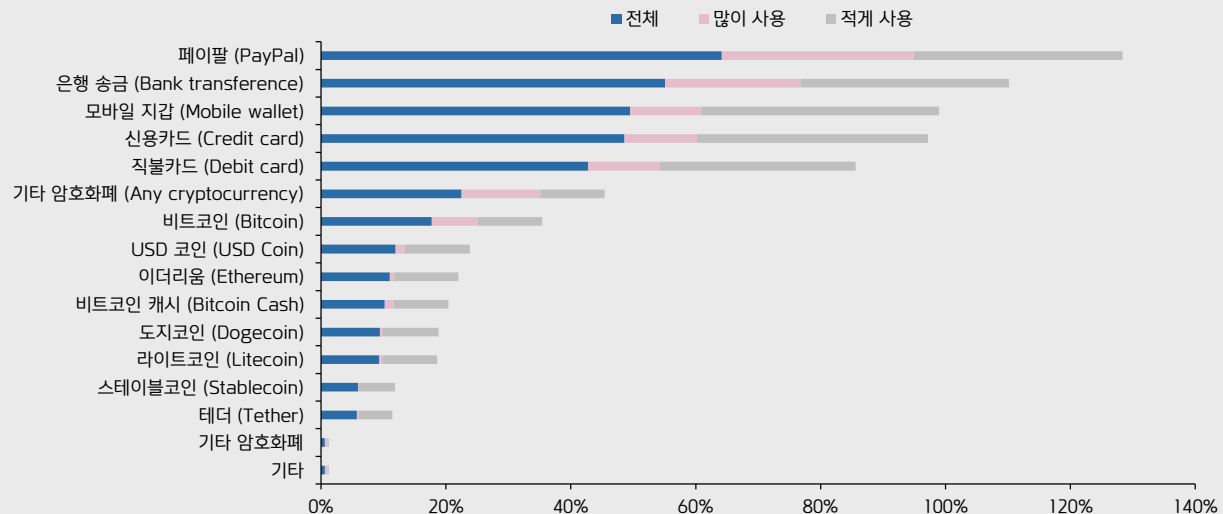
송금 방법	송금 제공 서비스	설명	주요 특징
전자 송금 서비스	PayPal	빠르고 간편하게 송금할 수 있으며, 수수료가 발생할 수 있음	많은 이민자들이 사용
	Venmo	주로 미국 내에서 사용되며, 개인 간 송금은 무료	무료 송금, 해외 송금 불가
	Zelle	은행 계좌와 모바일 번호 기반 빠르고 무료로 송금	이용 요금 무료, 해외 송금 불가
송금 특화 서비스	Western Union	전 세계적으로 사용되며, 다양한 수취 옵션 제공	다양한 송금 속도와 수취 옵션 제공
	MoneyGram	Western Union과 유사하며, 빠르고 편리한 송금 제공	2023년 6월 사모펀드에 인수됨
핀테크 송금	Wise (구 TransferWise)	경쟁력 있는 환율과 낮은 수수료로 국제 송금 지원	저렴한 수수료, 우대 환율 제공
	Revolut	저렴한 수수료와 실시간 환율을 제공하며, 다양한 통화로 송금 가능	다양한 통화 지원, 실시간 환율 제공
	Payoneer	국제 송금 및 비즈니스 거래에 사용	비즈니스 및 국제 송금에 적합
은행 송금	국제 은행 송금	SWIFT 또는 IBAN 코드가 필요하며, 은행을 통해 송금	국제 송금 가능, 수수료 비교적 높음
현금 송금	물리적 현금 전달	직접 돈을 가지고 송금하는 방법, 은행에 직접 입금하거나 가져가는 방식	거의 사용되지 않음, 물리적 비용 요구
가상자산	비트코인 및 기타 암호화폐	암호화폐를 이용하여 송금 가능, 법적 및 비용 문제 주의 필요	신뢰성의 문제 잔존

자료: Paypal, Venmo, NerdWallet, 위키피디아, 키움증권 리서치센터



## 송금 및 결제수단 관련 설문조사 결과

결제 수단	은행 계좌로 직접 입금	모바일 지갑으로 직접 입금	대리점 또는 소매점에서 현금 수령	모름	기타
평균	46.80%	30.10%	14.00%	8.50%	0.70%
은행 송금	52.30%	30.40%	11.20%	5.90%	0.10%
직불 카드	45.60%	33.10%	15.90%	5.30%	0.10%
신용 카드	45.30%	34.50%	14.10%	6.10%	0.10%
페이팔(PayPal)	42.90%	36.90%	11.80%	7.60%	0.80%
모바일 지갑	39.90%	41.40%	12.40%	6.20%	0.10%
현금	39.40%	32.30%	22.80%	5.30%	0.20%
가상자산(암호화폐)	34.90%	46.20%	12.30%	5.90%	0.70%



자료: IMF, moneytransfers, WorldBank, 키움증권 리서치센터





### ◆ 중개자 없는 가장 자산 송금 시장의 확대

- 베네수엘라: 2023년 가상자산을 활용한 송금 규모 약 4억6000만 달러로 전체 송금의 9%를 차지
- 베네수엘라에서 미국으로 향하는 이민자가 급증하며 2022년 30만 명의 이민자가 발생. 이들이 본국으로 송금한 금액은 약 54억 달러였으며 이는 GDP의 6% 규모
- 송금의 필요성이 커짐과 동시에 거래수수료가 저렴하고 처리시간이 짧은 가상자산 송금 방법이 관심을 받으며 거래량도 같이 상승하고 있는 상황
- 기업들 역시 가상자산 활용 송금 서비스에 대한 관심을 보임. MoneyGram은 사용자가 자신의 자산을 스스로 관리하는 디지털 지갑을 2024년 공개할 것이라 발표. 이를 통해 개인은 비트코인, 이더리움 등을 중개인 없이 직접 주고받을 수 있게 될 것

국가별 가상자산 송금 시장 규모

국가	송금 규모	장점
인도	-	
멕시코	33억달러 (2023년, 거래대금)	- 비용 절감: 중개자 없이 송금이 가능해 수수료가 낮음 (비트코인: \$1.5, 이더리움: \$0.75)
중국	-	
베트남	5억 달러 (2021년)	- 시간 절감: 중개 과정이 없으므로 빠른 송금 처리 가능
베네수엘라	4.6억 달러 (2023년, 송금)	- 투명성: 블록체인 기술로 모든 거래가 공공 장부에 기록됨 - 보안성: 거래의 무결성과 기밀성을 보장 - 거래량 증가: 전통적 송금과 가상자산 송금을 결합한 서비스 활성화

자료: MoonPay, Binance Academy, 키움증권 리서치센터

시간, 비용 측면에서 가상자산 송금 vs 전통 자산 송금

매개체	송금 시간	비용	접근성
Bitcoin	14분	0.13 USD	항상
Litecoin	3분	0.07 USD	항상
Bitcoin Cash	26분	0.10 USD	항상
Western Union	영업일 기준 4일	27 USD	업무시간
MoneyGram	영업일 기준 3일	18 USD	업무시간
Bank Wire Transfer	영업일 기준 3일	35 USD	업무시간

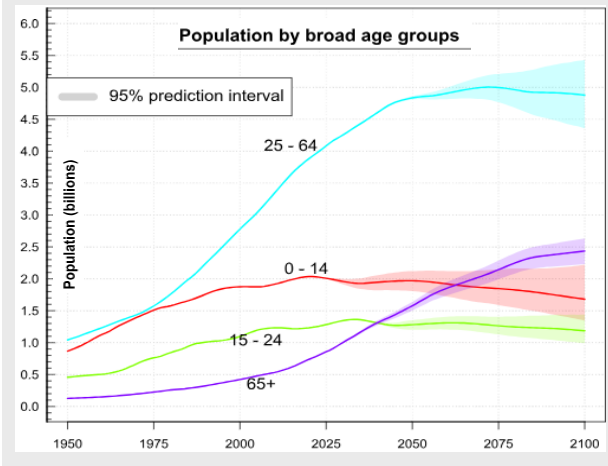
자료: MoonPay, Binance Academy, 키움증권 리서치센터



### ◆ 전 세계 인구는 점차 나이를 먹어가고 있다

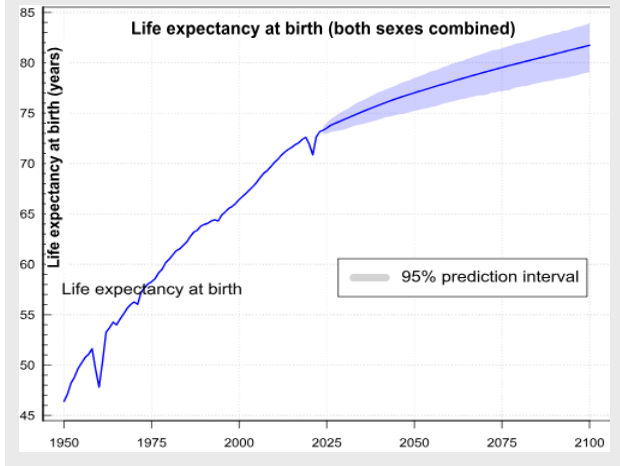
- 경제활동에 가장 활발하게 참여하는 25세-64세 인구는 감소할 것으로 예상되는 반면, 65세+ 인구는 급격히 증가할 전망
- OECD는 2060년 65세+ 인구가 15-24세 인구를 초월할 것으로 예상하며, 2070년에는 0-14세 인구를 초월할 것으로 전망
- 기대수명이 의료기술 발전 및 풍족한 식량 등으로 80세에 근접해지고 있다는 점도 고령화를 촉진하는 요소

65세 이상 인구의 급성장



자료: OECD, 키움증권 리서치센터

기대 수명이 늘어나며 고령화 심화



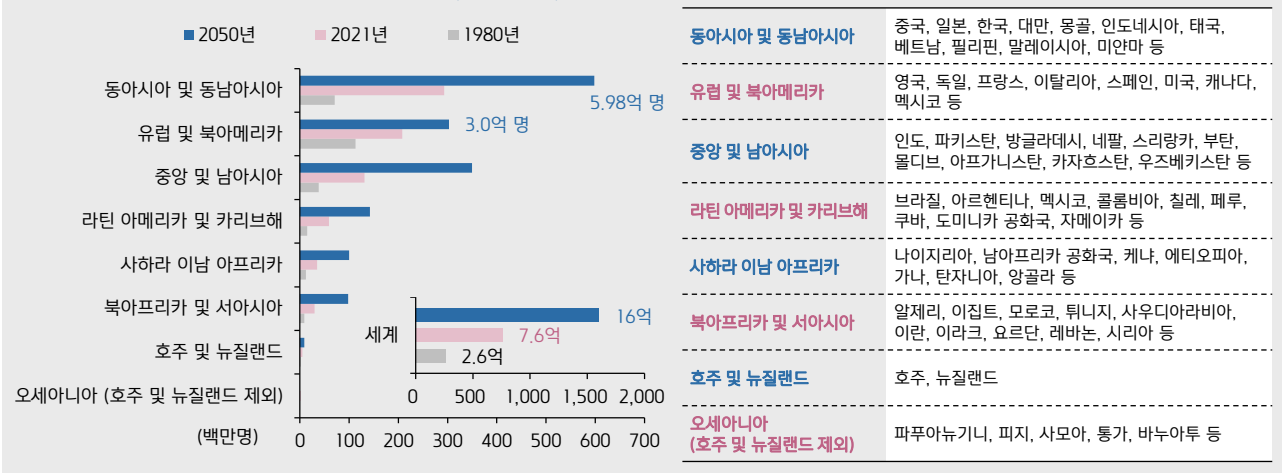
자료: OECD, 키움증권 리서치센터



### ◆ 가장 빠르게 나이 들어갈 지역은 동아시아 및 동남아시아

- 우리나라를 포함해 중국, 일본 등이 포함되어 있는 동아시아의 고령화 속도가 세계에서 가장 빠를 것으로 예측
- 2050년 기준 전 세계 65세 이상 인구수는 16억 명으로 예상되고 있고, 이중 동아시아 및 동남아시아 지역은 약 6억 명, 유럽 및 북아메리카 지역은 약 3억 명 정도를 기록할 것으로 전망
- 고령화 속도가 가장 더딘 지역은 오세아니아 및 호주 지역

세계&지역별 65세 이상 인구 수 (1980년, 2021년, 2050년)



자료: OECD, IMF, 키움증권 리서치센터

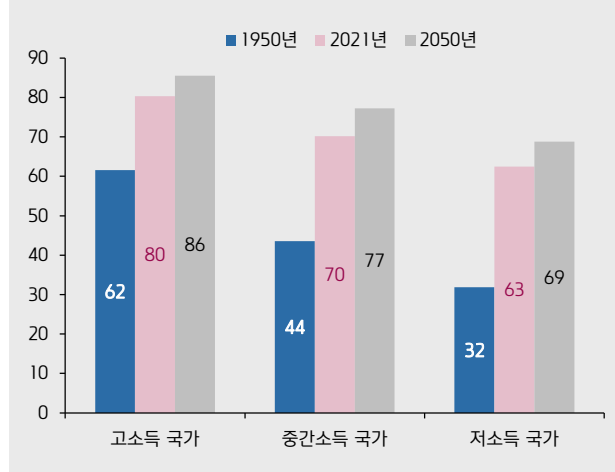
## 고소득 국가일수록 노인부양비율 (Old-age dependency ratio) 빠르게 상승



### ◆ 저소득 국가보다 고소득 국가가 노인부양비율이 높음

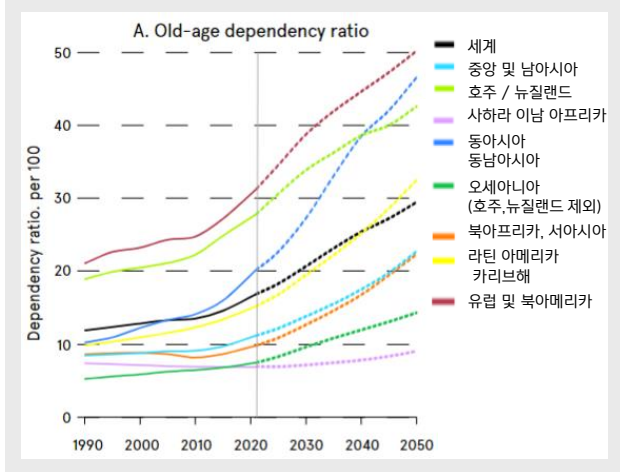
- 노인부양비율(Old-age dependency ratio) = 65세 이상 인구/15세-64세 인구\*100
- 소득 수준이 높은 국가일수록 인당 경제력이 개선되기에 기대수명 역시 높음. 2021년 기준 고소득 국가의 기대수명은 80세 수준이었으나 저소득 국가의 기대수명은 63세
- 지역별로 가장 높은 노인부양비율 상승세를 보이는 곳은 유럽 및 북아메리카로 미국 역시 노인 부양에 대한 고민이 깊어지고 있음

소득 그룹별 출생 시 기대수명



자료: UN, 키움증권 리서치센터

글로벌 지역별 노인부양비율 추세 비교



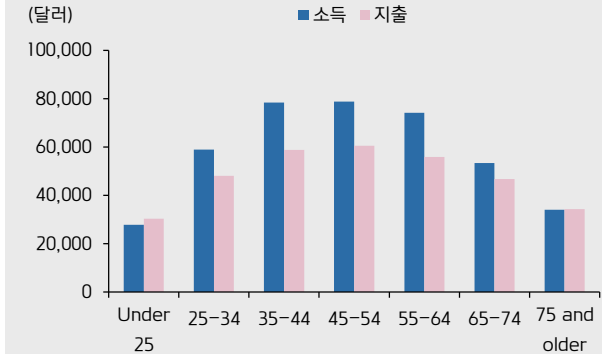
자료: UN, 키움증권 리서치센터



### ◆ 나이가 들수록 소비는 늘고 저축은 감소

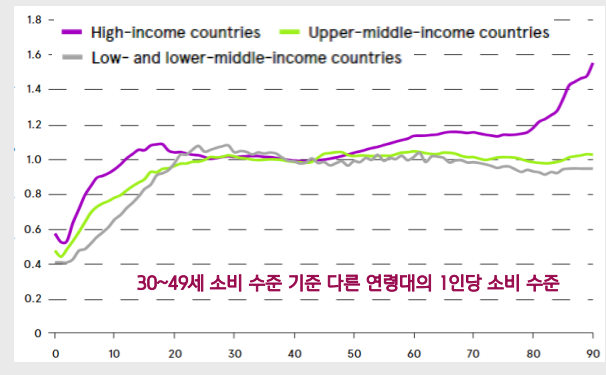
- 젊은 나이대의 사람들은 소득이 지출보다 많은 모습을 보이지만 나이가 들수록 소득과 지출 간 격차가 축소
- 65세 이상의 사람들 중 20%만이 경제활동을 하지만 소비 성향은 오히려 높아 젊은 세대들의 부양이 필요
- 고소득 국가의 고령 인구는 저소득 국가의 고령 인구보다 더 높은 소비 성향을 보임. 젊은 시절 축적한 재산의 영향 뿐 아니라 선진국 정부의 국가적 복지가 이러한 차이를 발생시킬 것

### 소득은 줄고 지출은 늘어나는 고령 인구



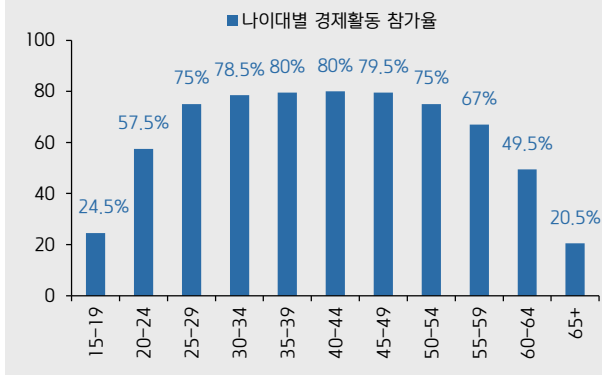
자료: BLS, 키움증권 리서치센터

### 고소득 국가일수록 고령 인구의 소비력은 커짐



자료: BLS, 키움증권 리서치센터

### 연령별 경제활동 참가율



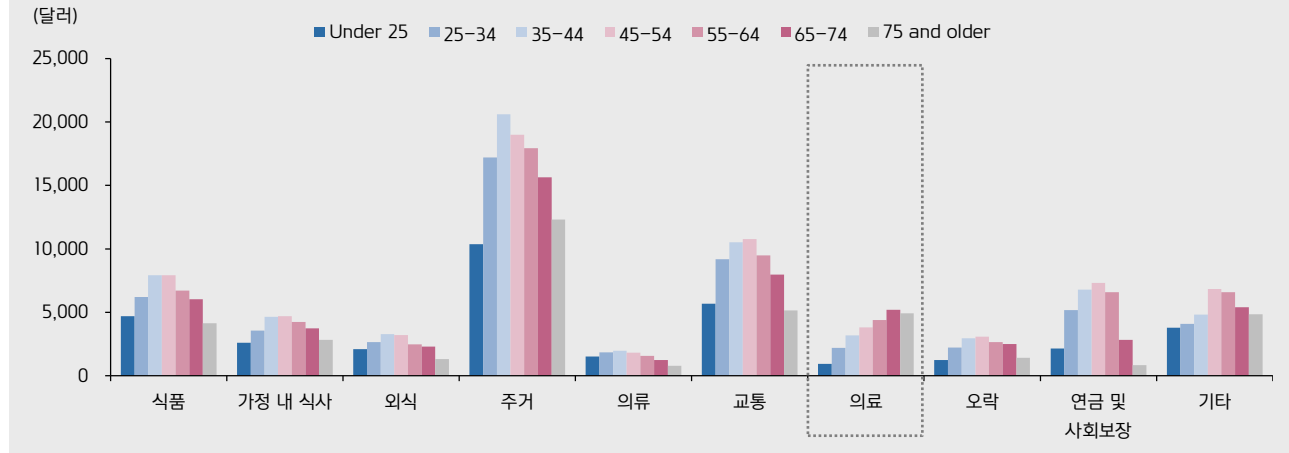
자료: BLS, 키움증권 리서치센터



### ◆ 나이가 들면 의료 부문 지출 역시 동반 상승

- 젊은 세대 기준 식품과 오락 등에 대한 소비가 가장 높게 형성되어 있지만, 해당 분야에 대한 소비는 나이가 들수록 감소
- 주거에 의한 지출은 모든 연령대에서 공통적으로 가장 높은 수준을 차지하지만 그 폭은 나이가 들수록 감소
- 하지만 의료 부문 소비는 나이가 들수록 꾸준히 늘어나는 유일한 부문
- 고령화 사회를 준비하는 과정에서 의료 서비스 및 헬스케어 산업은 이러한 관점에서 주목받고 있음

소비 분야에 따른 연령별 분류

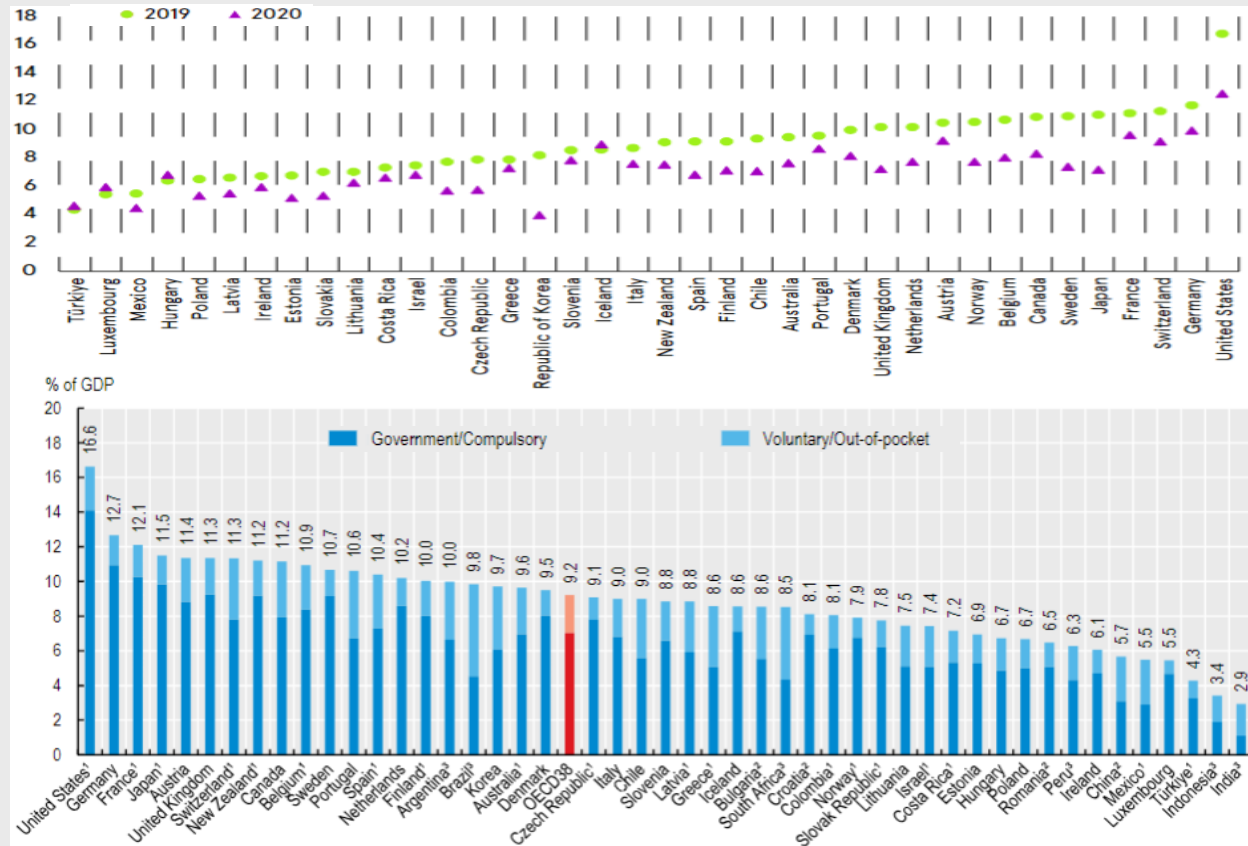


자료: BLS, 키움증권 리서치센터

## 미국의 헬스케어 지출 비중은 전 세계 기준 Top1



OECD 국가 중 건강 관련 지출이 국내총생산(GDP)에서 차지하는 비중



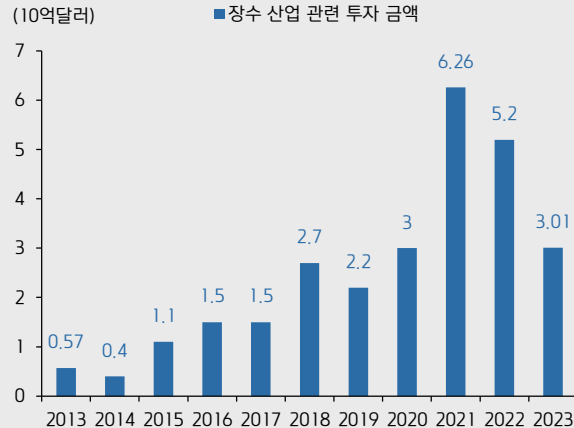
자료: OECD, IMF, 키움증권 리서치센터



### ◆ 장수에 대한 꿈과 장수 산업의 발전

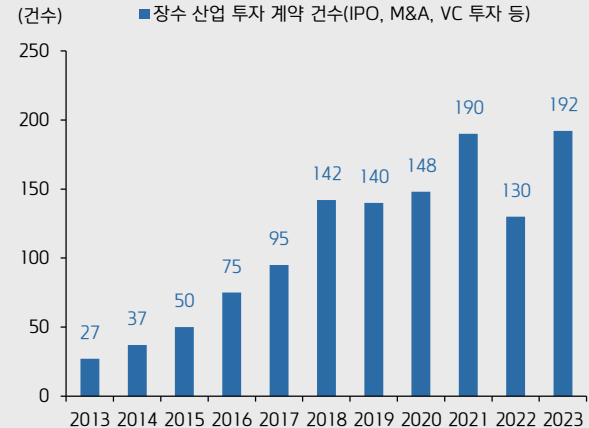
- 장수 산업(longevity industry)은 노화 방지, 건강 수명 연장, 관련 바이오 기술, 헬스케어, 웰니스 등을 포함하는 산업을 지칭
- 고령화 사회로 변하는 시점에서 장수에 대한 니즈가 커지자 관련 산업 투자 금액 역시 꾸준히 반등(2013년~2021년)
- 2021년 이후 고금리 영향에 절대적 투자 금액은 줄었지만 투자 계약 건수는 여전히 190~192건 사이의 높은 수준을 유지

#### 장수 산업 관련 투자 금액 추이



자료: longevity.technology, 키움증권 리서치센터

#### 장수 산업 관련 투자 계약 건수 추이



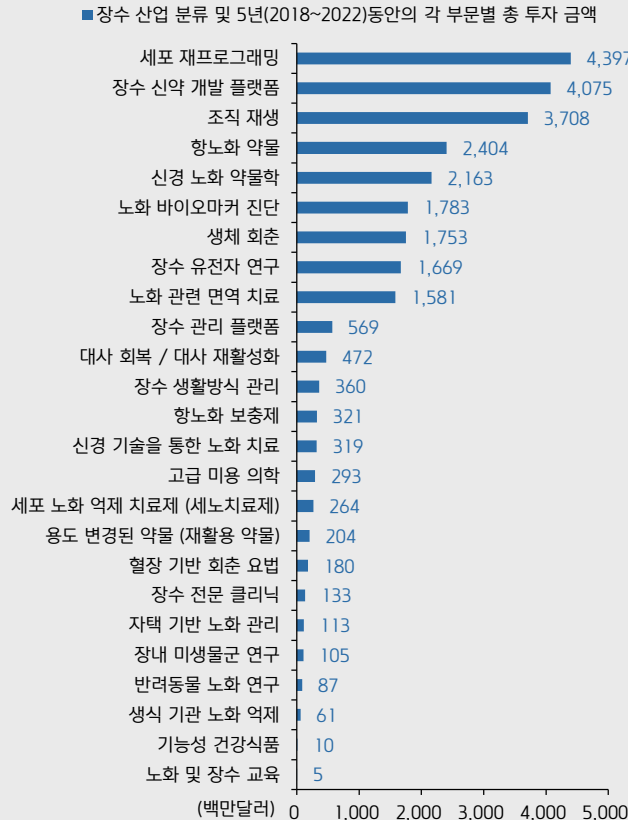
자료: longevity.technology, 키움증권 리서치센터



## 장수 산업(Longevity Industry)의 세부 산업과 누적 투자 금액 기준 순위



장수 산업(Longevity Industry)의 세부 산업 및 누적 투자 금액 기준 순위



장수 산업 세부 분류	산업별 설명
세포 재프로그래밍	유전자/에피유전자를 재프로그래밍
장수 신약 개발 플랫폼	장수 신약 발굴 플랫폼
조직 재생	세포와 조직의 자연적 재생
항노화 약물	노화 경로를 타겟으로 한 신약 개발
신경 노화 약리학	뇌 기능 퇴행을 예방하는 신약 개발
노화 바이오 마커 진단	노화 추적 진단 기술
생체 회춘	세포와 기관의 젊은 상태로 회복
장수 유전자 연구	장수 유전자를 연구 및 교정하는 유전자 치료
노화 관련 면역 치료	면역 시스템을 강화하는 치료법
장수 관리 플랫폼	수명 연장을 목표로 하는 생활 습관 관리, 진단, 보충제
대사 회복 / 대사 재활성화	대사 경로를 조절해 노화를 완화
장수 생활방식 관리	생활 습관 개선을 통한 장수 관리
항노화 보충제	노화 경로를 타겟으로 한 보충제
신경 기술을 통한 노화 치료	신경 퇴행성 질환에 대한 기술 및 치료
고급 미용 의학	피부, 모발 등 신체 재생 및 회복 기술
세포 노화 억제 치료제	세포 노화 치료(세노리틱스, 세노모듈레이터 등)
용도 변경된 약물	기존 약물의 장수 효과 재발견
혈장 기반 회춘 요법	혈액에서 유래한 청춘 인자 연구
장수 전문 클리닉	장수 과학을 임상에 적용하는 클리닉
자택 기반 노화 관리	노년층의 건강 관리 기술 개발
장내 미생물군 연구	장수와 관련된 장내 미생물 연구
반려동물 노화 연구	반려동물 수명 연장 기술
생식 기관 노화 억제	불임 및 폐경 관련 치료
기능성 건강식품	기능성 식품으로 특정 건강 기능을 강화
노화 및 장수 교육	장수 과학 교육 제공

자료: longevity.technology, 키움증권 리서치센터



### ◆ 디지털 헬스케어 산업의 정의와 발전성

- 디지털 헬스케어 산업은 원격 진료, 웨어러블 기기, AI 등 디지털 기술을 활용해 의료 서비스와 건강 관리를 효율적으로 제공하는 산업을 의미
- 세부적으로는 1)원격 헬스케어(Tele-Healthcare Market), 2)모바일 헬스(m-Health), 3)헬스케어 분석(Healthcare Analytics), 4)디지털 헬스 시스템(Digital Health System) 등으로 구분 가능
- 집에서 치료받고 싶은 욕구, 의사의 진료를 듣고 싶은 바람, 만성 질환에 대한 지속적 관리 필요, 외출의 어려움 등이 고령화 사회 속에서 복합적으로 작용하며 디지털 헬스케어 산업 발전 가능성을 높일 것

### 디지털 헬스케어 산업의 세부 분류 및 설명

산업		설명	장점
디지털 헬스케어 산업 (Digital Health Industry)		전자 건강 기록, 모바일 건강, 원격 의료 등 헬스케어 기술 및 서비스의 총체적 산업	의료 접근성 향상, 비용 절감, AI 및 데이터 분석으로 환자 맞춤형 치료 가능
세부 구분	원격 헬스케어 (Tele-Healthcare Market)	원격 모니터링, 화상 진료, 환자 관리 시스템 제공	환자의 물리적 위치에 관계없이 실시간 진료 가능, 농촌 지역 및 만성질환 관리에 효과적
	모바일 헬스 (m-Health)	스마트폰 및 태블릿을 이용해 건강 관리 및 피트니스 추적, 의약품 관리 시스템 제공	환자가 실시간으로 자신의 건강 상태 추적 가능, 의료 정보 접근성 향상, 중 저소득 국가BCG에 적합
	헬스케어 분석 (Healthcare Analytics)	의료 데이터 수집, 분석을 통해 질병 예측 및 병원 운영 최적화	데이터 기반으로 맞춤형 치료 제공, 빅데이터 및 AI를 통해 질병 패턴 분석, 병원 자원 효율성 향상
	디지털 헬스 시스템 (Digital Health System)	전자 건강 기록(EMR), 병원 정보 시스템(HIS) 등 환자 데이터 관리 시스템	환자 데이터의 실시간 관리 가능, 의료 정보의 투명성 및 의료 서비스 품질 개선

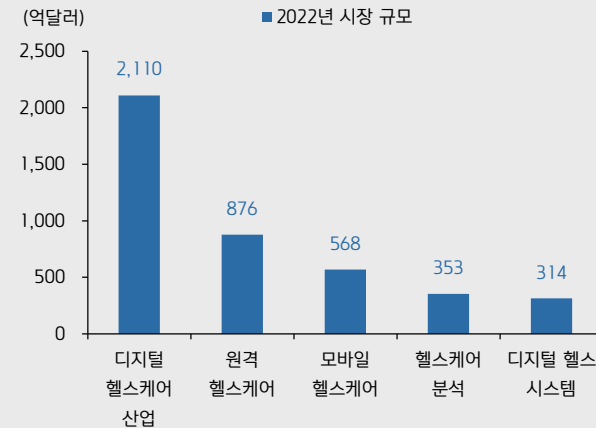
자료: GrandView, Research BCG Global, 키움증권 리서치센터



### ◆ 원격 헬스케어와 헬스케어 분석 산업의 성장성

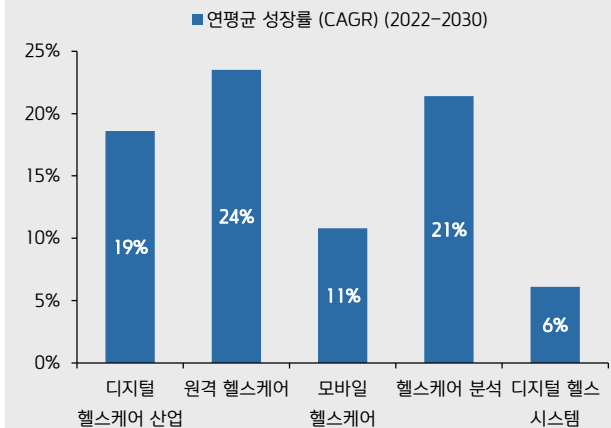
- 디지털 헬스케어 산업 중 시장 규모가 가장 큰 산업은 원격 헬스케어로 2022년 기준 876억 달러 수준으로 집계
- 연평균 성장률 예상 수치 역시 원격 헬스케어가 24%로 가장 높으며 헬스케어 분석이 21%로 그 다음에 위치
- 물리적 제약을 해결해야 하는 원격 헬스케어와 데이터 분석 기반 질병을 예측하는 헬스케어 분석 분야는 AI 기술 발전으로 이후 더 높은 성과를 낼 것으로 기대
- Biofourmis는 인공지능(Biovitals)과 웨어러블 기기를 통해 실시간으로 환자의 건강 상태를 모니터링을 하고 데이터를 수집하는 디지털 헬스케어 기업. 웨어러블 기기를 통해 물리적 제약 없이 환자의 상태를 확인할 수 있기에 동사는 원격 의료 관련 서비스인 Care-at-Home 솔루션을 제공하며 가정에서도 의료 서비스를 받을 수 있는 환경을 구축

디지털 헬스케어 세부 산업별 시장 규모



자료: GrandView Research, 키움증권 리서치센터

높은 성장이 예상되는 원격 헬스케어 & 헬스케어 분석



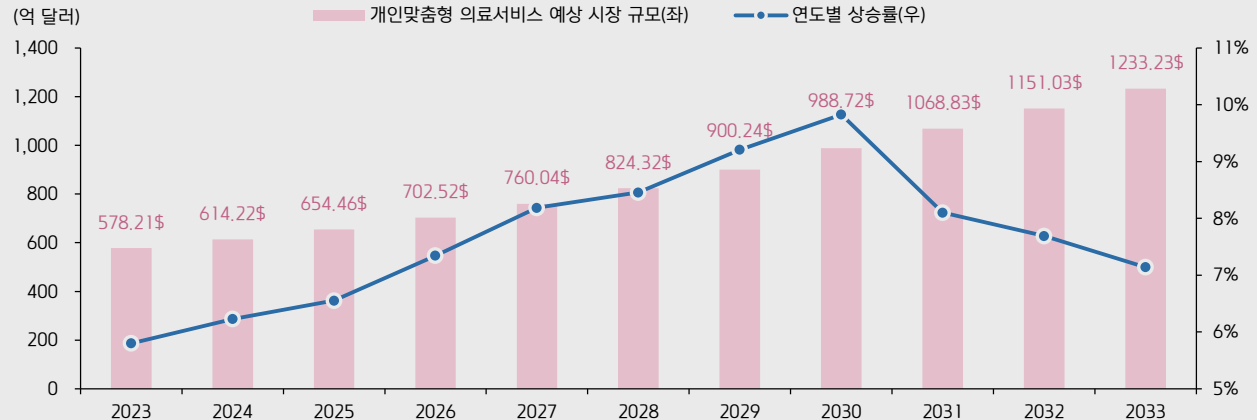
자료: GrandView Research, 키움증권 리서치센터



### ◆ 고령화 진행 속 개인 맞춤형 의료 서비스 필요 상승

- 개인 맞춤형 의료 서비스는 환자의 유전 정보, 생활 습관, 의료 기록 등을 분석하여 개인에게 최적화된 치료 계획을 제공
- 과거 2015년 IBM은 왓슨 헬스케어 AI 프로젝트를 시행했으나 실질적 임상 데이터 부족에 따라 좋은 결과를 내지 못함
- 하지만 지금의 웨어러블 기기와 사물 인터넷(IoT)은 실시간으로 환자의 건강 데이터를 모니터링하고 수집하면서, 데이터가 부족했던 과거와 달리 풍부한 데이터를 축적할 수 있는 환경을 구축
- 대형언어모델(LLM) 등 데이터 분석 기술 발전 역시 맞춤형 의료 서비스의 성과를 높이는데 기여 가능
- 관련 사업 진행 기업: Tempus(AI 기반 정밀 의학 맞춤형 치료 솔루션), Maven Clinic(가상 진료를 통한 맞춤형 치료 서비스)

개인 맞춤형 의료서비스 시장 규모 전망



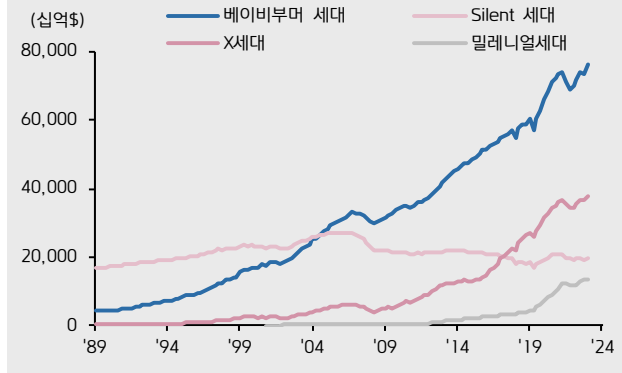
자료: precedenceresearch, 키움증권 리서치센터



### ◆ 시니어하우징 발전의 3가지 이유

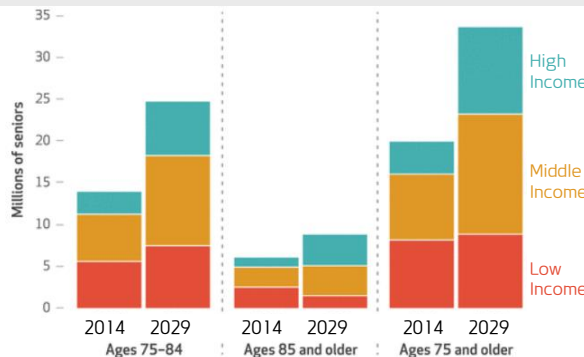
- 시니어하우징(Senior Housing)은 건강, 안전, 생활 측면에서 고령자에게 맞춤 설계 된 주거 시설
- 이유①: 고령화 및 기대수명 증가 - 65세 이상 인구 증가와 연장된 수명은 시니어하우징 필요성을 높임
- 이유②: 베이비부머 세대의 은퇴 - 베이비부머 세대의 경제력과 그들의 시니어하우징 수요가 결합될 경우 관련 시장이 전체적으로 발전할 수 있음
- 이유③: 가족 구성원의 변화 - 자녀 없는 독신 가구와 자녀 없는 부부 가구 비중이 높아진 만큼 가족의 돌봄을 받을 수 있는 노인 가구가 감소

### 세대별 소득 수준 차이 비교



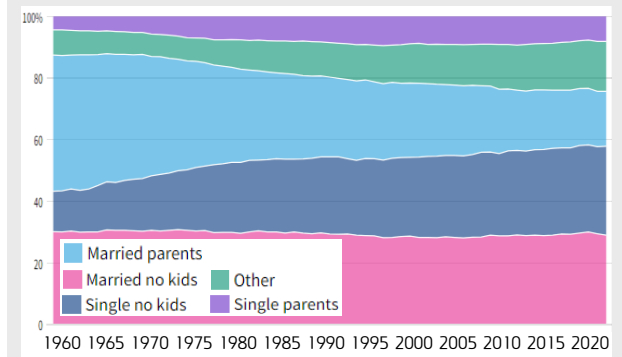
자료: Federal Reserve, 키움증권 리서치

### 고소득 시니어 인구의 증가



자료: NIC, 키움증권 리서치센터

### 가족 구성원의 변화 - 독신가구 비율 상승



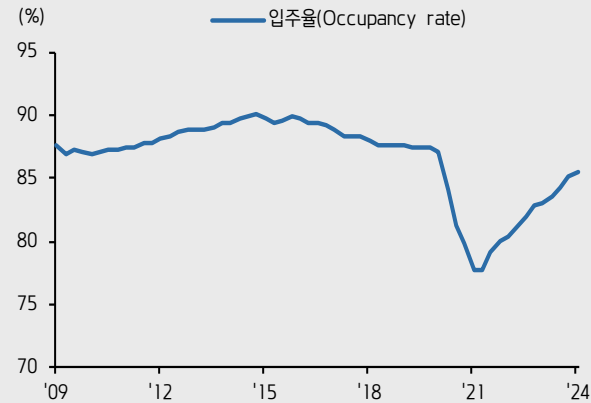
자료: 미국 인구조사국, 키움증권 리서치센터



### ◆ 공급과 수요의 불균형을 보이고 있는 시니어하우징

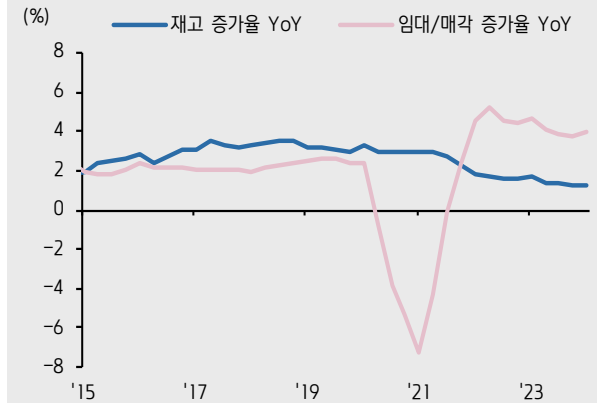
- 시니어하우징 입주율은 코로나 직후인 2021년 2분기 77.8%까지 내려갔으나 재차 회복되며 평균 입주율 수준인 85.6%를 회복. 이러한 회복세는 11분기 연속 진행되었으며 일부 대도시 입주율은 90%를 초과
- 시니어하우징에 대한 재고 증가율은 소폭 하락하고 있으나 임대 증가율은 늘어나고 있는 만큼 수요가 공급을 점차 초과하는 모습을 보임
- 고금리 상황에 따라 시니어하우징 신규 개발 역시 제한되고 있다는 점도 수요가 공급을 웃도는데 일조

시니어하우징 입주율은 코로나 이전 수준을 회복



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

재고 증가율은 낮아지고 있으나 임대 증가율은 상승



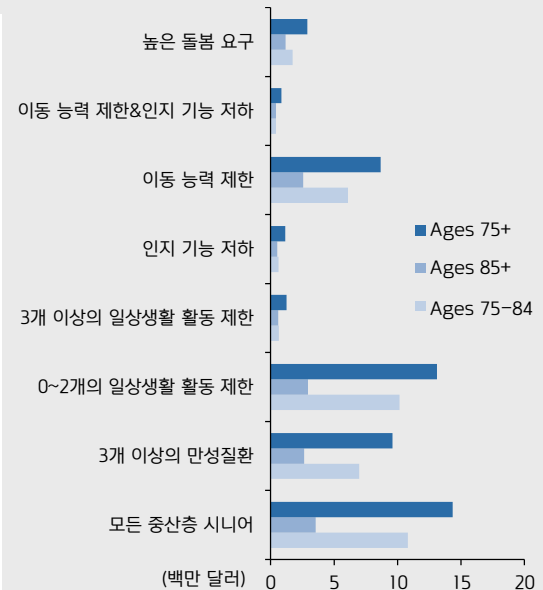
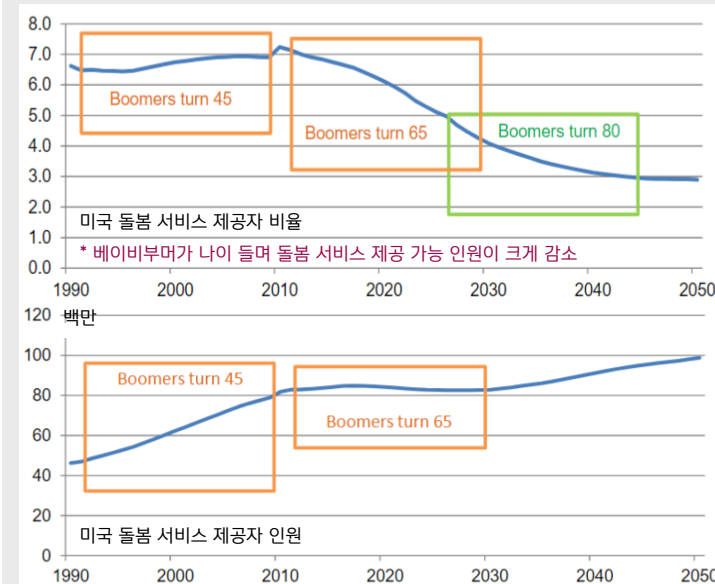
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



### ◆ 돌봄 서비스(Senior care) 서비스 수요의 증가

- 고령화로 인해 돌봄 서비스(Senior Care) 및 장기 요양 서비스(LTSS)와 같은 전문 케어 서비스에 대한 수요가 빠르게 증가
- 기존 고령 인구 케어 서비스를 제공해 주던 베이비부머 세대가 65세 이상 인구로 접어들면서 서비스 제공자는 줄어들었으나 반대로 고령 인구는 많아짐에 따라 케어 서비스에 대한 요구가 높아짐
- 시니어하우징 비용을 감당하기는 어렵지만 돌봄 서비스가 필요한 중산층 고령화 인구가 늘어난 점도 관련 수요를 견인

돌봄 서비스가 필요할 중산층의 2029년 소득 수준 전망



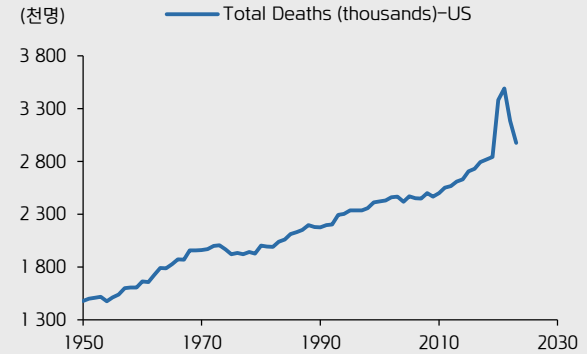
자료: AARP Public Policy Institute, 키움증권 리서치센터



### ◆ 장례 서비스의 특징과 변화

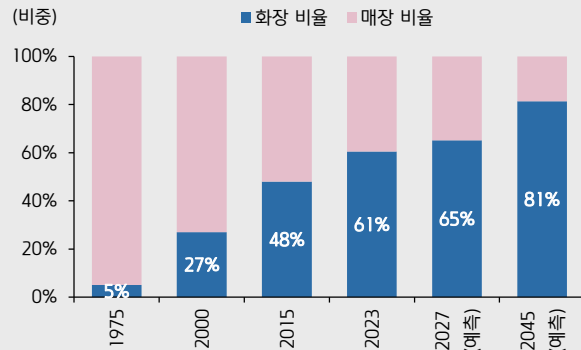
- 노인 인구가 많아진 만큼 사망자 수는 2023년 미국에서 290만 명을 기록하며 꾸준히 상승
- 미국은 부동산 가격 상승 및 도시화 영향에 매장 비용이 점차 줄어듦과 화장 비용이 늘어나고 있음(2023년 기준 매장: 39%, 화장: 61%)
- 장례 산업은 경기에 민감하지 않고 현금흐름이 일정하다는 특징을 지니고 있으며, 고령화 현상에 따라 자연스럽게 수요가 늘어날 것

### 미국 전체 사망자 수 증가 추이



자료: OECD, 키움증권 리서치센터

### 꾸준하게 증가할 것으로 예상되는 화장 비율



자료: NFDA, 키움증권 리서치센터

### 장례 산업 관련 통계

화장을 vs 매장을 (2023)	60.5% vs 34.5%
장례 비용 (2021)	\$7,848
친환경 장례 옵션 관심도 (2023) - Green Burial	21년: 56% → 23년: 60%
비 전통적인 장례식 장소 - 개인맞춤형	53.10%
화장 후 유골 매장 또는 납골	31.70%
장례 산업 연간 수익 (2024, 추정치)	\$18.4 billion
장례식장 개인 or 가족 소유 비율	89.20%

자료: US Chamber, 미국 인구조사국, 키움증권 리서치센터

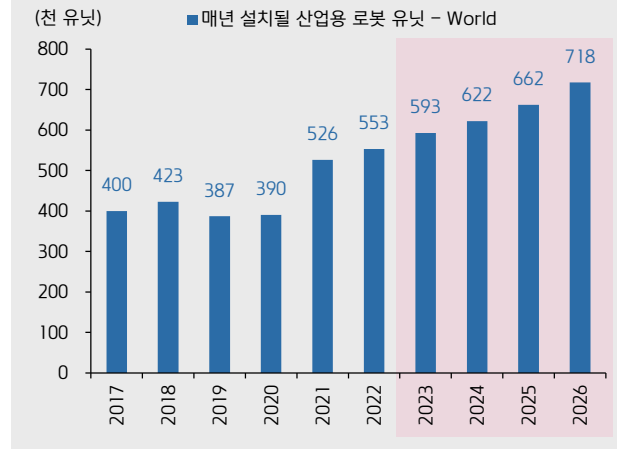




### ◆ 생산가능인구 및 경제활동인구 감소를 보완해줄 AI 생산 로봇

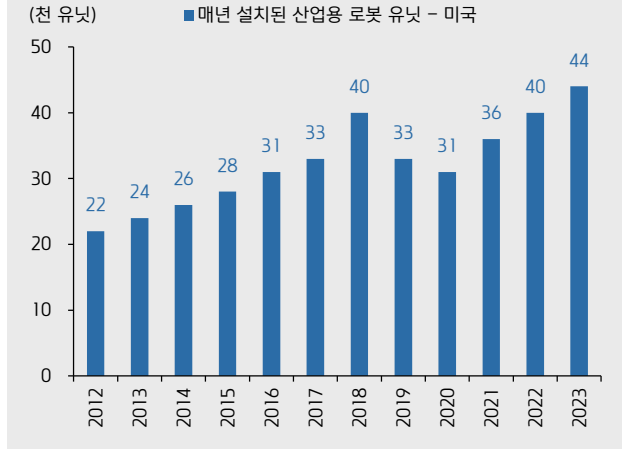
- 고령화 사회로 진입하는 과정에서 생산가능인구 및 경제활동인구의 공백을 메워줄 수 있는 대안으로 AI 산업용 로봇이 등장
- 산업용 로봇 설치 유닛은 매년 증가하고 있으며, 2026년 전 세계와 미국은 각각 71만대, 4.4만대의 산업용 로봇을 설치할 것으로 전망 중

매년 설치될 것으로 예상되는 로봇 유닛 - 전 세계



자료: World Robotics 2023, 키움증권 리서치센터

매년 설치될 것으로 예상되는 로봇 유닛 - 미국



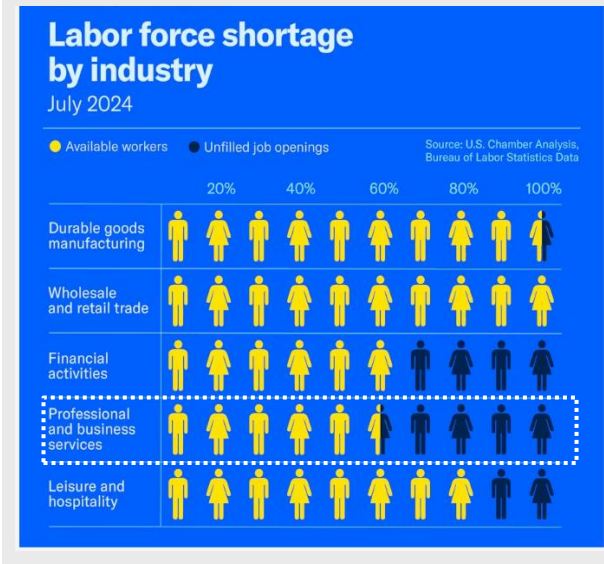
자료: World Robotics 2023, 키움증권 리서치센터



### ◆ AI 산업용 로봇이 가장 필요한 산업은 자동차

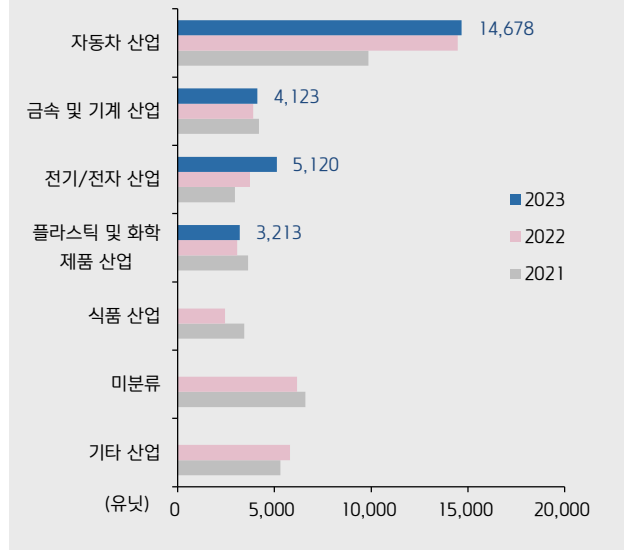
- 높은 기술을 보유한 숙련된 노동자를 요구하는 산업일수록 고령화 사회 속 AI 로봇의 필요도 역시 동반 상승
- 정밀한 부품과 세밀한 공정을 요구하는 자동차 산업과 금속 및 기계 산업이 가장 빠르게 AI 산업 로봇을 받아들이고 있음
- 고령화 추세에 따라 숙련된 기술 혹은 전문 지식을 보유한 인력을 구하기 점차 어려워질 경우 AI를 기반으로 한 자동화 산업 로봇의 필요성은 점차 확대될 수 있음

산업별 노동력 부족 현상 비교



자료: U.S. Chamber of Commerce, 키움증권 리서치센터

산업용 로봇이 가장 많이 사용되는 분야: 자동차 산업



자료: World Robotics 2023, 키움증권 리서치센터

### Ⅲ. 기업분석

- 인비테이션 홈스 (INVH)
- 웰타워 (WELL)
- 일라이릴리 (LLY)
- 유나이티드헬스 그룹 (UNH)
- 서비스 코퍼레이션 인터내셔널 (SCI)
- 로크웰 오토메이션 (ROK)





인구구조 변화 테마별 종목 리스트

테마 분류	세부 테마/산업	관련 종목
이민	주거용 리츠	✓ 인비테이션 홈스 (INVH)
	환전 송금	-
고령화/노동 인력 감소	시니어하우징 리츠	✓ 웰타워 (WELL)
	디지털/개인 맞춤형 의료 서비스	✓ 유나이티드헬스 그룹 (UNH)
	제약·바이오	✓ 일라이릴리 (LLY)
	장례 서비스	✓ 서비스 코퍼레이션 인터내셔널 (SCI)
	자동화 서비스	✓ 로크웰 오토메이션 (ROK)

자료: 키움증권 리서치 센터

## 인비테이션 홈스 (INVH)



US Equity Analyst 조민주 mj3346@kiwoom.com

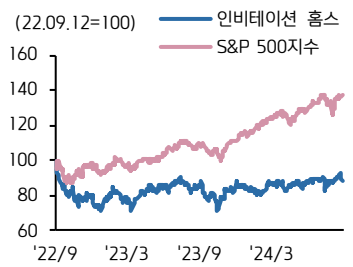
블룸버그 목표주가	USD 38.91
현재 주가 (9/9)	USD 35.69

### Stock Data

산업분류	부동산
세부업종	주거용 리츠
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	5,471.05
시가총액(mln)	21,863.5
유통주식수(mln)	612.6
52주 최고	37.80
52주 최저	28.49
일평균거래량	3,450,186

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	4.6	0.0	1.6	5.3
S&P 500	14.7	2.4	6.8	22.7



◆ **기업 개요:** 인비테이션 홈스는 미국 최대 규모의 단독주택 임대 및 관리 사업을 영위하는 리츠 종목. 현재 미국 내 16개 핵심 지역에서 약 8만 5,000개의 주택을 임대 및 운영하고 있으며, 지역별 매출 비중은 서부 40%, 플로리다 33%, 남동부 18%, 텍사스 6%, 중서부 4% 순

◆ **투자 포인트:** 1)이민자 비율이 높은 미 서부, 선벨트, 플로리다 지역 익스포저가 96%에 달하고 단독주택의 경우, 다세대주택(아파트, 콘도, 타운하우스 등) 대비 공급 과잉에서 안전. 2008년 금융위기 이후 주택 재고는 지속적으로 감소. 또한 최근 고금리와 개발 비용 증가로 단기간 내 공급 물량 증가를 전망하기에도 어려울 것으로 예상. 특히 과거 대비 높아진 모기지 금리 영향으로 주택 매매 시장이 위축됨에 따라 주택 공급, 즉 재고는 부족한 상황에서 매수 수요가 임대 수요로 전환되고 있다는 점도 긍정적. 2)동사의 입주자 평균 연령은 38세로 젊은 편, 단독주택 특성상 가족 단위로 거주하고 현재 주택 매입에 대한 비용 부담도 높아진 상황이기 때문에 기존 거주자의 임대 지속과 향후 밀레니얼 세대의 결혼 등으로 잠재 진입 수요도 유효하다 판단

◆ **실적 및 밸류에이션:** FY2Q24 순영업이익은 컨센서스 소폭 하회했으나 대체로 컨센서스 부합하는 실적 기록. FY2024 FFO 가이드는 소폭 상향 조정했으나, 동일매장 순영업이익은 기존 가이드스 유지. 12m fwd P/FFO은 19배로 5개년 평균(22배)을 하회하는 수준으로 밸류에이션 부담 높지 않은 상황이며 중장기적인 관점에서 수급에 기반한 단독주택 임대 사업 성장은 유효

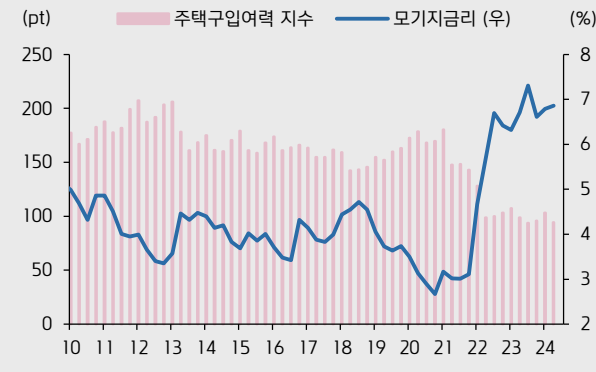
### Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	2,238	2,432	2,588	2,723
영업이익	623	691	768	808
영업이익률(%)	27.8	28.4	29.7	29.7
순이익	383	519	449	502
EPS	0.63	0.85	0.71	0.87
증가율	40.0	34.9	-16.1	22.2
P/FFO	19.6	20.8	19.2	18.3
PBR	1.8	2.1	2.2	2.1
ROE	3.8	5.1	4.3	4.8
배당지표수익률	3.0	3.1	3.1	3.3

주: 컨센서스는 2024.09.09 블룸버그 기준

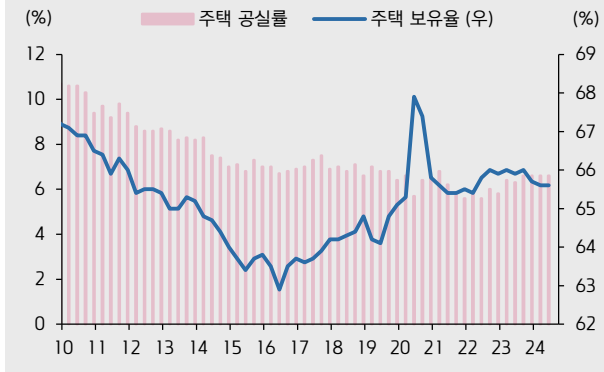


미국 주택구매가능지수 및 모기지 금리



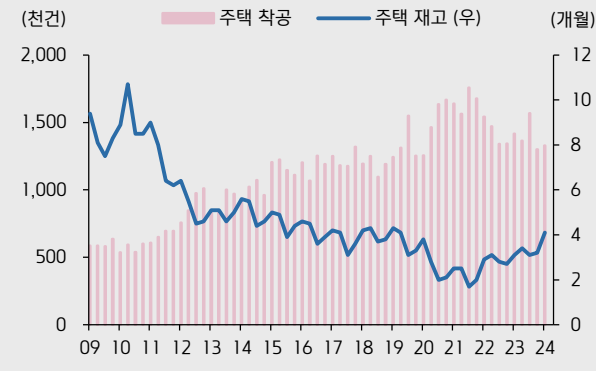
자료: NAR, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 주택 공실률 및 자기소유비율



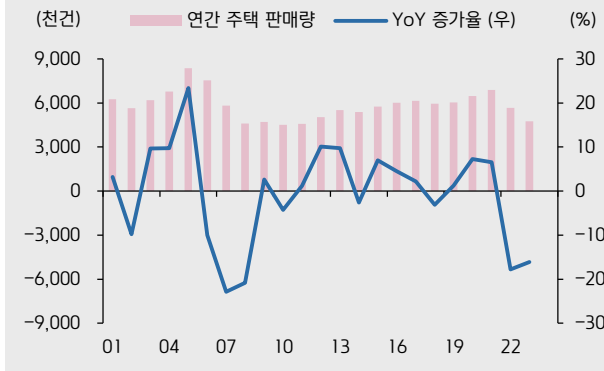
자료: U.S. Census Bureau, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 주택 착공건수 및 재고



자료: U.S. Census Bureau, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

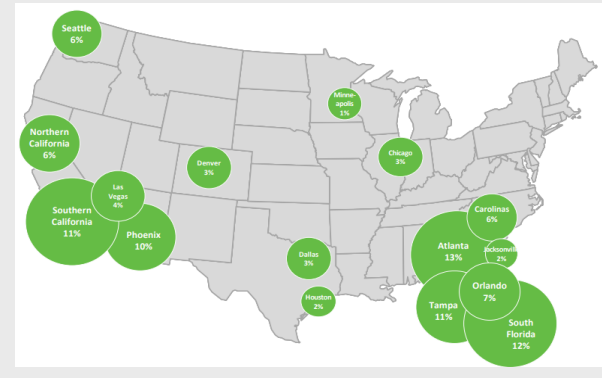
미국 연간 주택 거래량



자료: U.S. Census Bureau, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

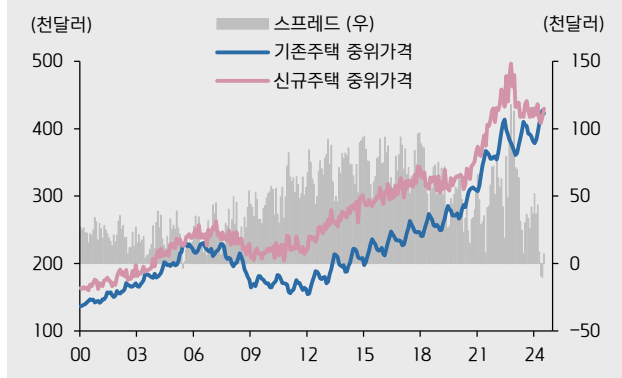


서부, 선벨트, 플로리다에 집중된 INVH 포트폴리오



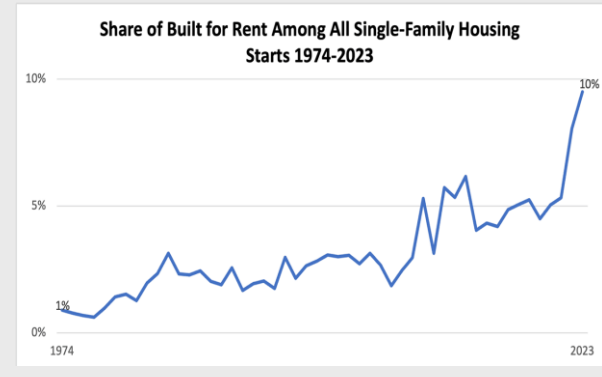
자료: INVH, 키움증권 리서치

미국 기존주택/신규주택 가격 추이



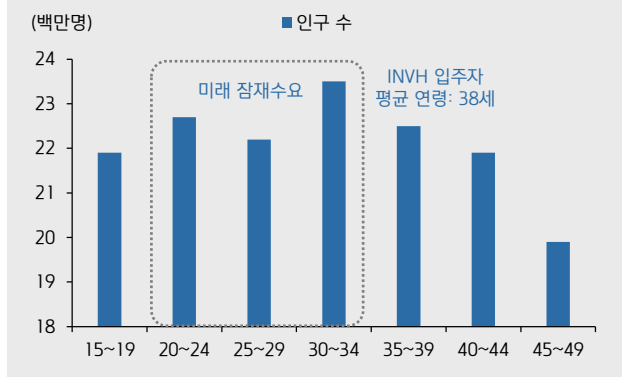
자료: U.S. Census Bureau, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 내 Built-to-Rent 비중



자료: National Association of REALTORS, U.S. Census Bureau, 키움증권 리서치센터

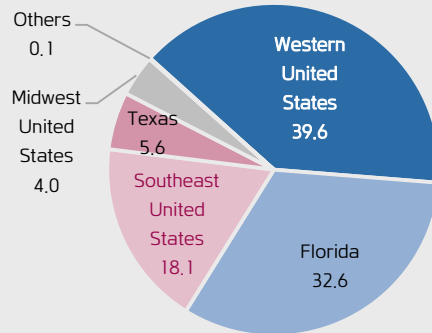
미국 세대별 인구 수



자료: U.S. Census Bureau, INVH, 키움증권 리서치

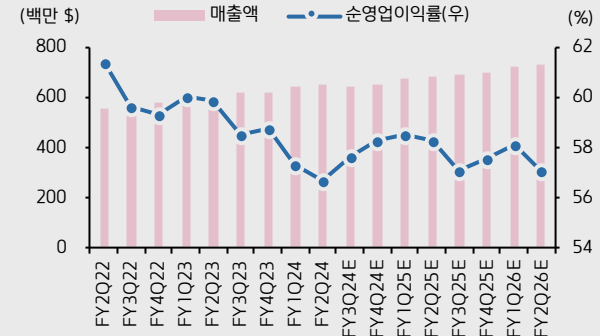


INVH 지역별 매출액 구성



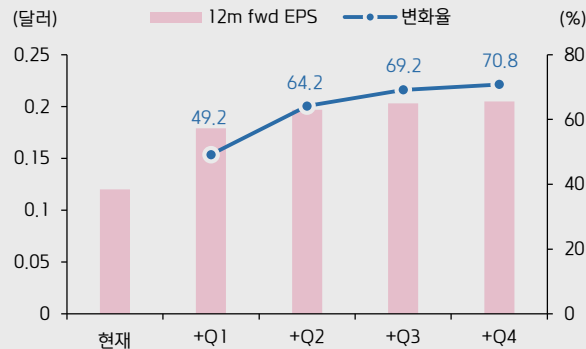
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

INVH 분기별 실적 추이



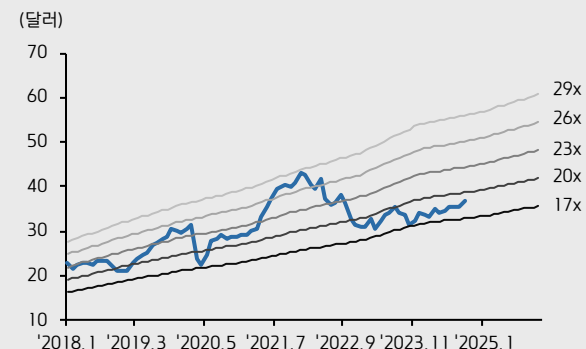
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

INVH 12M Fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

INVH 12m fwd P/FFO 밴드차트



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



## 인비테이션 홈스 (INVH)



### 손익계산서

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
매출액	1,765	1,823	1,997	2,238	2,432
매출원가	—	—	—	—	—
매출총이익, GAAP	—	—	—	—	—
판매비	—	—	—	—	—
연구개발비	—	—	—	—	—
영업이익, GAAP	456	486	579	—	739
영업외 (이익)손실	259	270	279	238	170
세전이익, GAAP	—	—	—	—	521
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익, GAAP	145	196	261	—	519
EPS, GAAP	0.27	0.35	0.45	0.63	0.85
희석 EPS, GAAP	0.27	0.35	0.45	0.63	0.85
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	88	109	261	—	519
EBITDA	990	1,038	1,171	1,318	1,413

### 현금흐름표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
영업활동으로 인한 현금흐름	662	697	908	1,024	1,107
감가상각비, 무형자산상각비	544	564	603	638	674
운전자본 변동	-7	-46	25	-10	12
투자활동으로 인한 현금흐름	102	-425	-1,160	-814	-774
유, 무형자산 취득(CAPEX)	—	—	—	—	—
유, 무형자산 처분	—	—	—	—	—
재무활동으로 인한 현금흐름	—	—	—	—	—
지급배당금	-277	-332	-394	-539	-638
차입금의 증가(감소)	-109	-435	171,171	-89	769
자사주매입	46	669	934	98	0
현금증가	-74	126	407	-365	444
기초현금	360	286	412	819	454
기말현금	286	412	819	454	897
FCF	-146	-196	-459	128	-114
FCFF	—	—	—	—	—

### 재무상태표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
자산총계	17,393	17,506	18,538	18,537	19,221
유동자산	—	—	—	—	—
현금 및 현금성자산	92	213	610	263	701
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	—	—	—	—	—
비유동자산	—	—	—	—	—
유형자산	16,243	16,289	16,935	17,030	17,289
무형자산	258	258	258	258	258
부채총계	9,127	8,950	8,699	8,213	9,031
유동부채	—	—	—	—	—
매입채무	186	149	194	198	201
단기성부채	1,828	2,810	4,541	5,722	6,517
비유동부채	—	—	—	—	—
장기성부채	6,653	5,237	3,470	2,062	2,040
자본총계	8,266	8,556	9,839	10,324	10,190

### 수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
보통주 순이익률	8.24	10.76	13.09	17.13	21.36
영업이익률	23.03	25.63	27.16	27.84	28.41
EBITDA 마진	54.10	56.82	57.55	56.49	56.26
ROE	1.76	2.34	2.85	3.81	5.07
ROA	0.82	1.12	1.45	2.07	2.75
ROIC	2.36	2.80	3.15	3.47	3.75
DPS	0.52	0.60	0.68	0.88	1.04
배당성향	49.89	57.21	54.15	62.37	69.31
배당수익률	1.74	2.02	1.50	2.97	3.11
부채비율	103.25	94.62	81.77	75.64	84.26
순차입금비용	101.49	91.56	75.23	72.85	77.10
EBITDA/현금지급이자	2.96	3.31	4.02	4.59	4.71
PER	193.49	157.83	111.05	51.71	58.45
PBR	1.98	1.98	2.78	1.76	2.06
EV/EBITDA	25.84	23.88	30.19	20.31	21.02

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 웰타워 (WELL)



US Equity Analyst 조민주 mj3346@kiwoom.com

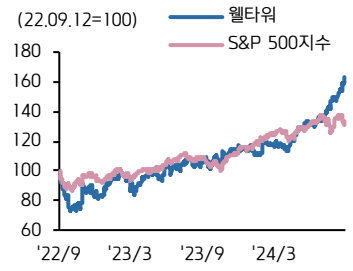
블룸버그 목표주가	USD 122.30
현재 주가 (9/9)	USD 127.33

### Stock Data

산업분류	부동산
세부업종	헬스케어 리츠
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	5,471.05
시가총액(min)	77,562.8
유통주식수(min)	609.1
52주 최고	127.47
52주 최저	78.38
일평균거래량	3,033,532

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	41.2	8.5	38.4	54.2
S&P 500	14.7	2.4	6.8	22.7



◆ **기업 개요:** 웰타워는 미국 최대 규모의 노인 주거 및 의료시설 운영 사업을 영위하는 리츠 종목. 미국(1,654개)뿐만 아니라 캐나다(125개)와 영국(122개)을 포함해 전 세계 1,900여개의 부동산을 소유 및 운영. 국가별 매출 비중은 미국 83%, 캐나다 9%, 영국 8%이며, 사업 부문별 매출액 비중은 시니어하우징 운영(SHO, Senior Housing Operating) 72%, 트리플넷 16%, 외래병원 11%, 기타 1%. 분기 배당 실시하고 있으며 FY2Q24 기준 213회 연속 배당 지급 완료

◆ **투자 포인트:** 1)제한된 공급과 견고한 렌트비 및 입주율 상승이라는 조건 하에 시니어하우징 익스포저가 높고 타 피어 대비 압도적인 점유율을 보유한 동사에 긍정적인 의견 제시. 동사의 2Q24 시니어하우징 입주율도 84.4%로 YoY +3.7%p, QoQ +0.5%p 상승 흐름 유지. 2)9월 연준의 금리인하 또한 예견된다는 점에서 우호적인 환경이 제공될 전망. 최근 S&P Global 와 Moody's는 시니어하우징의 강한 수요와 강화된 대차대조표 등을 근거로 동사의 신용 등급 전망을 '안정적'에서 '긍정적'으로 상향 조정

◆ **실적 및 밸류에이션:** 동사는 시니어하우징 사업부 호조에 따라 FY2024 주당 FFO와 EPS 가이던스 상향 조정. 올해에만 주당 FFO 가이던스 세 차례 상향. 견조한 업황과 현금 흐름 전망을 바탕으로 분기 주당 배당금도 10% 인상된 0.67달러로 설정, 향후 추가적인 배당금 인상도 기대되는 상황. 최근 주가 상승으로 12m fwd P/FFO은 27배로 5개년 평균(24배)을 상회하는 수준. 다만 안정적인 실적과 장기 성장성을 감안, 변동성 장세를 상대적으로 방어해줄 것으로 판단

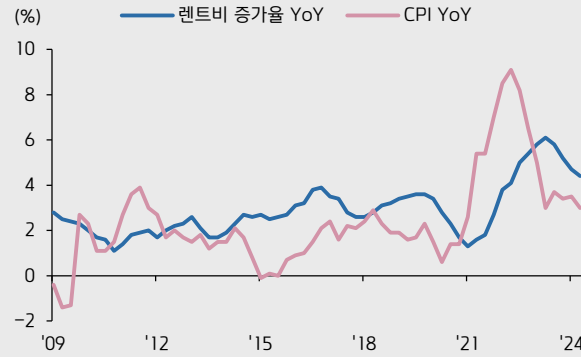
### Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	5,861	6,638	7,112	8,971
영업이익	703	958	1,810	2,292
영업이익률(%)	12.0	14.4	25.4	25.6
순이익	141	340	835	1,145
EPS	0.30	0.66	1.39	1.87
증가율	-61.5	120.0	110.5	34.8
P/FFO	20.6	26.5	30.7	27.2
PBR	1.6	2.0	2.5	2.5
ROE	0.7	1.5	2.9	3.7
배당지표수익률	3.7	2.7	2.0	2.2

주: 컨센서스는 2024.09.09 블룸버그 기준

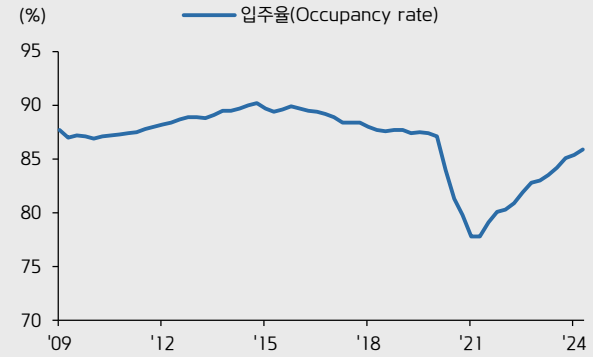


### 시니어하우징 임대료 인상률 추이



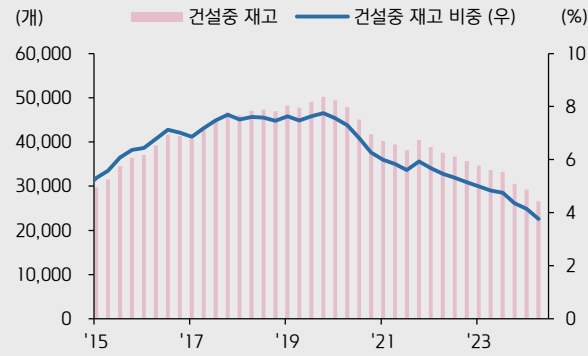
자료: NIC, U.S. Bureau of Labor Statistics, 키움증권 리서치센터

### 시니어하우징 입주율 개선 중



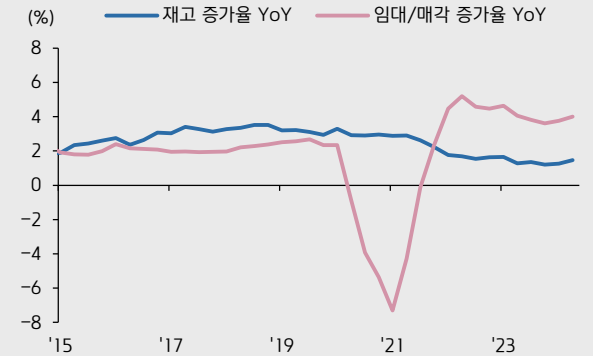
자료: NIC, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

### 시니어하우징 재고 추이



자료: NIC, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

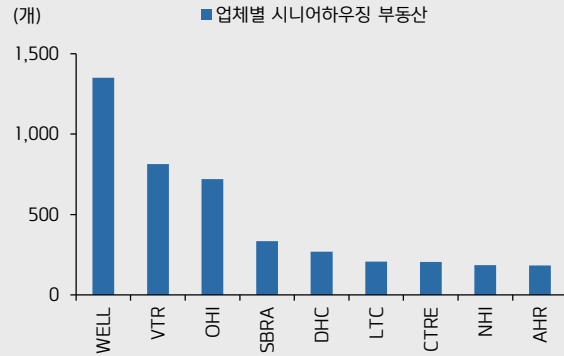
### 시니어하우징 수요가 공급을 초과



자료: NIC, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

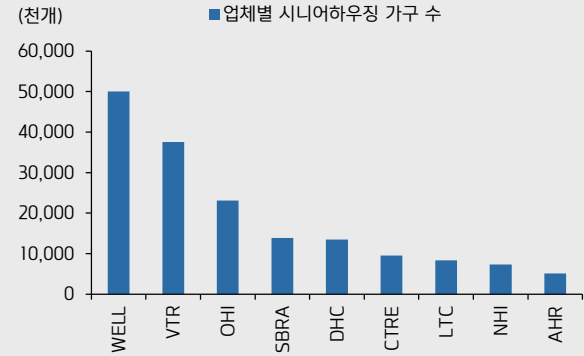


미국 시니어하우징 업체 부동산 자산 규모



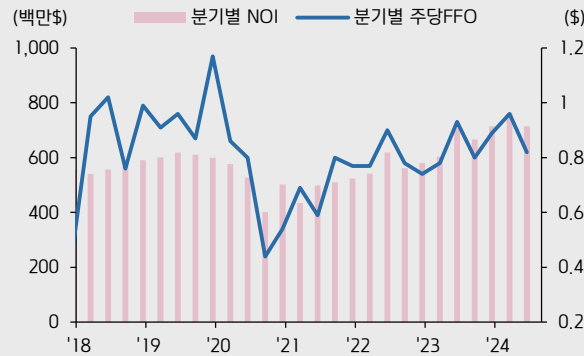
자료: 각 기업공시, 키움증권 리서치

미국 시니어하우징 업체 가구 수



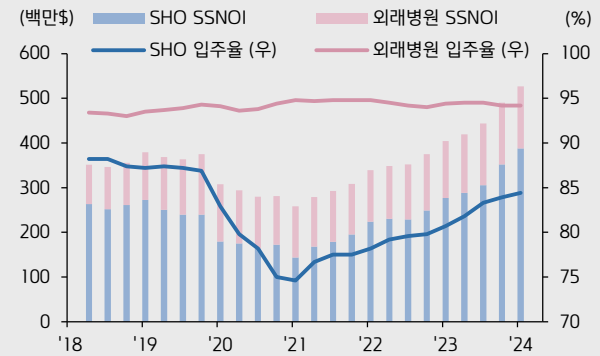
자료: 각 기업공시, 키움증권 리서치

WELL 분기별 NOI/주당FFO 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

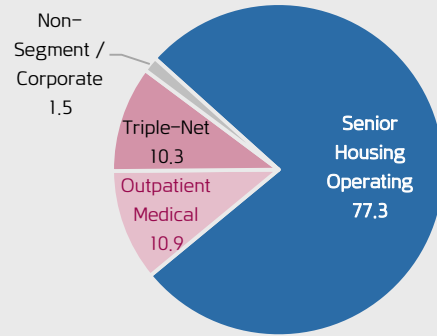
WELL 사업별 SSNOI/입주율 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

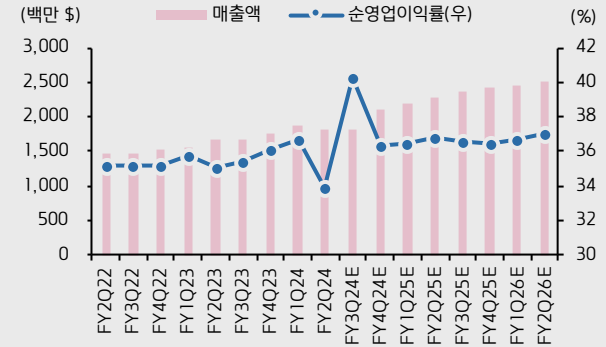


WELL 사업별 매출액 구성



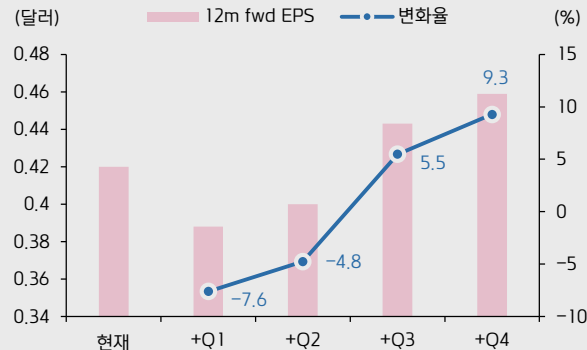
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

WELL 분기별 실적 추이



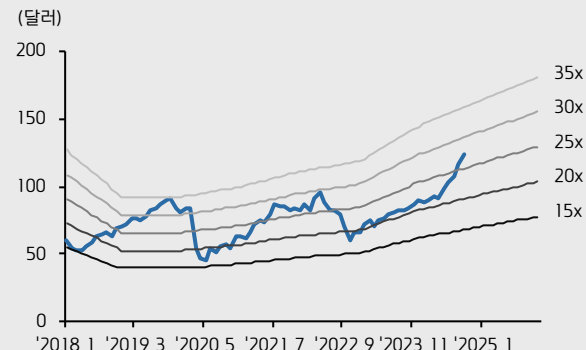
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

WELL 12M Fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

WELL 12m fwd P/FFO 밴드차트



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



### 손익계산서

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
매출액	5,121	4,606	4,742	5,861	6,638
매출원가	—	—	—	—	—
매출총이익, GAAP	—	—	—	—	—
판매비	—	—	—	—	—
연구개발비	—	—	—	—	—
영업이익, GAAP	1,301	1,039	876	521	1,108
영업외 (이익)손실	-151	-519	327	535	593
세전이익, GAAP	543	-32	171	173	350
법인세비용	3	10	9	7	6
당기순이익, GAAP	1,232	1,039	374	141	340
EPS, GAAP	3.07	2.36	0.79	0.31	0.66
회석 EPS, GAAP	3.05	2.33	0.78	0.3	0.66
영업이익, 조정	543	-32	171	173	350
당기순이익, 조정	1,232	979	374	141	340
EBITDA	2,328	2,077	1,914	1,818	2,509

### 현금흐름표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
영업활동으로 인한 현금흐름	1,536	1,365	1,275	1,329	1,602
감가상각비, 무형자산상각비	1,026	1,037	1,034	1,309	1,401
운전자본 변동	-92	-32	-45	-141	-76
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,049	2,348	-4,516	-3,704	-5,708
유, 무형자산 취득(CAPEX)	—	—	—	—	—
유, 무형자산 처분	—	—	—	—	—
재무활동으로 인한 현금흐름	—	—	—	—	—
자금배당금	-1,401	-1,119	-1,036	-1,132	-1,261
차입금의 증가(감소)	1,139	-1,198	320.76	371	655
자사주매입	1,056	588	2348	3668	6010
현금증가	70	1,635	-1,674	376	1,354
기초현금	316	386	2,021	347	722
기말현금	386	2,021	347	722	2,076
FCF	-3,076	15	-3,509	-2,085	-3,489
FCFF	—	—	—	—	—

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

### 재무상태표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
자산총계	33,381	32,484	34,910	37,893	44,012
유동자산	—	—	—	—	—
현금 및 현금성자산	1,538	1,762	403	765	2,367
매출채권	1,224	973	1,169	1,463	1,455
재고자산	—	—	—	—	—
비유동자산	—	—	—	—	—
유형자산	27,979	26,315	29,295	31,170	34,875
무형자산	1,685	1,568	1,858	2,014	2,235
부채총계	16,398	15,259	15,912	16,499	17,640
유동부채	—	—	—	—	—
매입채무	1,009	1,042	1,236	1,535	1,522
단기성부채	11,924	11,421	11,939	12,437	13,552
비유동부채	—	—	—	—	—
장기성부채	3,465	2,796	2,738	2,527	2,567
자본총계	16,983	17,225	18,998	21,394	26,372

### 수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
보통주 순이익률	24.06	21.25	7.09	2.41	5.12
영업이익률	23.09	11.50	14.98	12.00	14.43
EBITDA 마진	43.58	34.53	37.18	34.61	35.91
ROE	8.37	6.21	2.00	0.74	1.49
ROA	3.87	2.97	1.00	0.39	0.83
ROIC	3.96	1.62	2.06	1.86	2.25
DPS	3.48	2.70	2.44	2.44	2.44
배당성향	94.65	83.75	84.37	85.95	78.38
배당수익률	4.26	4.18	2.84	3.72	2.71
부채비율	99.02	89.01	83.22	73.73	63.45
순차입금비용	88.94	73.57	75.84	66.99	53.56
EBITDA/현금지급이자	3.88	3.13	3.58	3.82	3.79
PER	55.83	1244.94	191.47	203.25	151.85
PBR	2.16	1.69	2.18	1.58	2.00
EV/EBITDA	22.45	25.71	30.70	23.46	27.67

## 일라이릴리 (LLY)



US Equity Analyst 조민주 mj3346@kiwoom.com

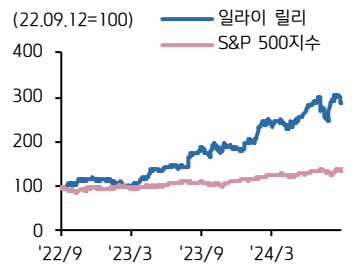
블룸버그 목표주가	USD 992.32
현재 주가 (9/9)	USD 908.27

### Stock Data

산업분류	헬스케어
세부업종	제약
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	5471.05
시가총액(min)	863,243.2
유통주식수(min)	950.4
52주 최고	972.53
52주 최저	516.57
일평균거래량	3,246,639

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	55.8	1.9	19.2	54.9
S&P 500	14.7	2.4	6.8	22.7



◆ **투자 포인트:** 1)일라이릴리 비만치료제 원료인 티르제파타이드가 당뇨 발병률을 94%까지 감소 시킨다는 연구 결과가 공개. 이는 티르제파타이드가 들어간 마운자로와 쥘바운드를 3년간 투약한 결과. 비만 치료제의 위상을 이미 굳힌 일라이릴리 입장에서 당뇨병 치료제에 대한 추가적 발전 가능성은 주가에 긍정적 효과를 미칠 것. 비만치료제 시장에서 동사 점유율 빠르게 늘어나고 있으며 경쟁사인 노보 노디스크의 위고비와의 점유율 격차 좁혀지는 중. 2)이외에도 향후 추가 적응증 관련 임상 결과 발표가 예정되어 있고 R&D 투자율도 꾸준히 증가하고 있는 만큼 동사의 시장 경쟁력에 대한 기대감은 유지될 것으로 전망. 특히 초기 알츠하이머 치료제인 키순라(성분명 도나네맵)이 7월 FDA 승인을 받은 데 이어 미국 메디케어 보험 적용에 대한 논의가 가속화되고 있는 중. 향후 일본에서의 보험 승인도 기대되는 상황

◆ **실적 및 밸류에이션:** FY2Q24 매출액, 조정 EPS 모두 컨센서스를 각각 13%, 50% 상회하는 호실적 기록. 실적 공개 전 시장은 동사의 높은 밸류에이션과 경쟁사들의 비만 치료제 출원 등에 우려를 보였음. 그러나 동사가 오히려 FY2024 매출 가이드를 30억달러 가량 높이며 성장에 대한 자신감을 표현함에 따라 EPS 추정치도 동반 상승하면서 현재 12m fwd PER은 44배로 밸류에이션 부담 과거 대비 낮아진 상황. 고령화에 따른 알츠하이머, 당뇨 등 질환 치료 수요 증가 역시 향후 실적에 긍정적 요인

### Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	28,541	34,124	46,215	58,101
영업이익	7,946	7,032	17,586	24,156
영업이익률(%)	27.8	20.6	38.1	41.6
순이익	7,186	5,713	14,607	20,348
EPS	7.94	6.32	16.16	22.18
증가율	-2.7	-20.4	155.6	37.3
PER	48.3	63.7	56.2	41.0
PBR	32.6	51.4	40.8	22.9
ROE	63.6	48.9	87.3	74.9
배당지표수익률	0.6	0.6	0.6	0.7

주: 컨센서스는 2024.09.09 블룸버그 기준



일라이릴리 알츠하이머 치료제 도나네맵 FDA 승인

	도나네맵	레카네맵
개발사	일라이릴리	에자이, 바이오젠
기전	아밀로이드 베타 제거	아밀로이드 베타 제거
투여 방식	4주 간격 정맥주사	2주 간격 정맥주사
효과	투여 18개월 이후 인지능력 저하 등 최대 60% 지연	투여 18개월 이후 인지능력 저하 27% 지연
부작용	ARIA-E	24.0%
	ARIA-H	31.4%

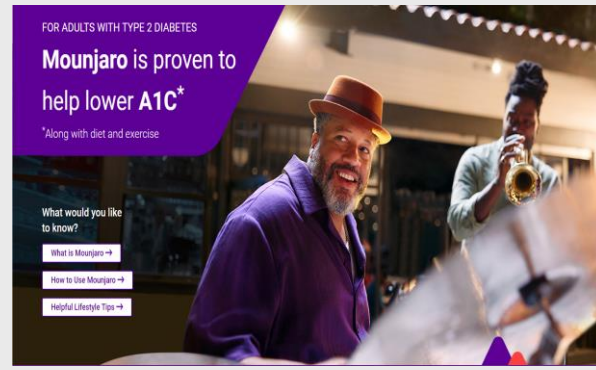
자료: 언론종합, 키움증권 리서치센터

미국 연령별 10대 사망 원인

	35-44	45-54	55-64	65+	전체
1	비의도적 상해	코로나19	악성 종양	심장병	심장병
2	코로나19	심장병	심장병	악성 종양	악성 종양
3	심장병	악성 종양	코로나19	코로나19	코로나19
4	악성 종양	비의도적 상해	비의도적 상해	뇌혈관 질환	비의도적 상해
5	자살	간질환	당뇨	만성 호흡기 질환	뇌혈관 질환
6	간질환	당뇨	간질환	알츠하이머	만성 호흡기 질환
7	살해	자살	만성 호흡기 질환	당뇨	알츠하이머
8	당뇨	뇌혈관 질환	뇌혈관 질환	비의도적 상해	당뇨
9	뇌혈관 질환	만성 호흡기 질환	자살	신장 질환	간질환
10	패혈증	살해	패혈증	파킨슨병	신장 질환

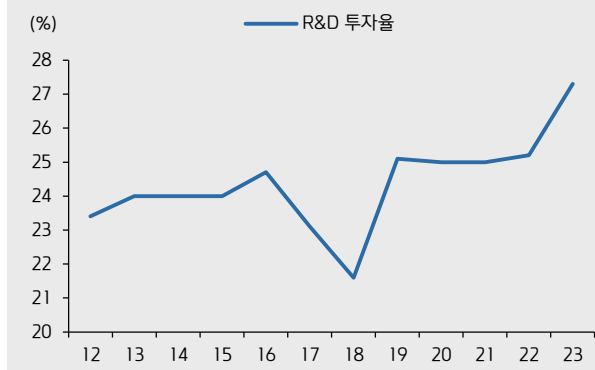
자료: CDC, 키움증권 리서치센터

마운자로의 당뇨병 치료 효과



자료: LLY, 키움증권 리서치센터

일라이릴리 R&D 투자율

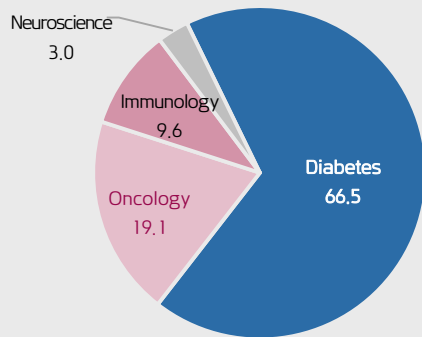


자료: LLY, 키움증권 리서치센터



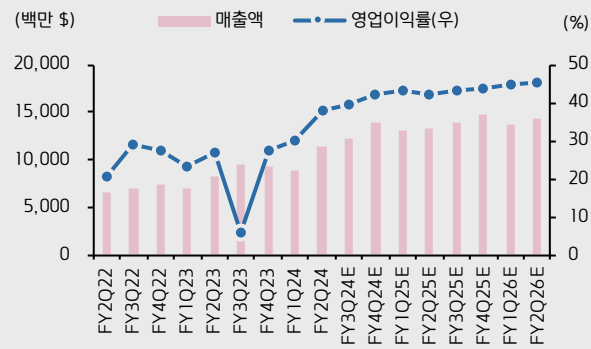


LLY 사업별 매출액 구성



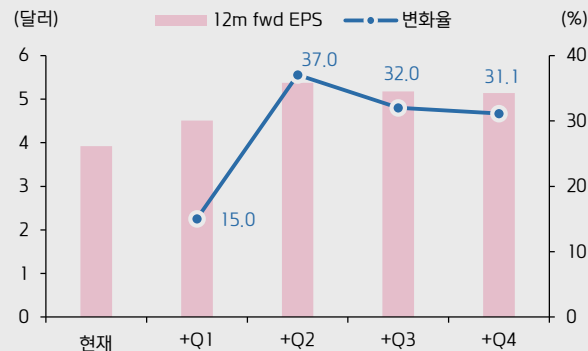
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

LLY 분기별 실적 추이



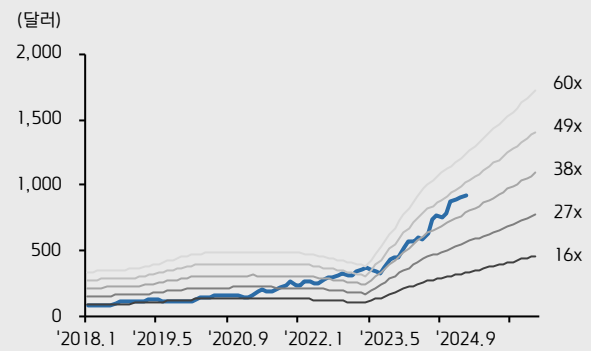
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

LLY 12M Fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

LLY 12m fwd PER 밴드차트



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 일라이릴리 (LLY)



### 손익계산서

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
매출액	22,320	24,540	28,318	28,541	34,124
매출원가	4,721	5,483	7,313	6,630	7,082
매출총이익, GAAP	17,598	19,057	21,006	21,912	27,042
판매비	6,214	6,121	6,432	6,440	7,403
연구개발비	5,595	5,976	6,931	7,191	9,313
영업이익, GAAP	6,136	7,265	8,457	7,946	7,032
영업외 (이익)손실	-292	-1,172	202	321	-97
세전이익, GAAP	6,428	8,437	8,482	8,011	7,027
법인세비용	628	1,036	574	562	1,314
당기순이익, GAAP	8,318	6,194	5,582	6,245	5,240
EPS, GAAP	8.93	6.82	6.15	6.93	5.82
희석 EPS, GAAP	8.89	6.79	6.1224	6.9	5.8
영업이익, 조정	6,079	7,265	7,582	7,946	7,032
당기순이익, 조정	5,568	7,236	7,437	7,186	5,713
EBITDA	7,312	8,589	10,005	9,469	7,538

### 현금흐름표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
영업활동으로 인한 현금흐름	4,837	6,500	7,261	7,586	4,240
감가상각비, 무형자산상각비	1,233	1,324	1,548	1,523	1,527
운전자본 변동	-864	-612	-2178	793	398
투자활동으로 인한 현금흐름	-8,083	-2,259	-2,762	-3,763	-7,153
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-1,034	-1,388	-1,310	-1,854	-3,448
유, 무형자산 처분	355	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2,325	-3,137	-4,131	-5,407	3,496
지급배당금	-2,410	-2,687	-3,087	-3,536	-4,069
차입금의 증가(감소)	4,685	292	501.4	-62	8,650
자사주매입	-4,400	-500	-1250	-1500	-750
현금증가	-5,661	1,320	161	-1,752	752
기초현금	7,998	2,338	3,657	3,819	2,067
기말현금	2,338	3,657	3,819	2,067	2,819
FCF	3,803	5,112	5,951	5,731	793
FCFF	4,156	5,420	6,259	6036	1,181

### 재무상태표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
자산총계	39,286	46,633	48,806	49,490	64,006
유동자산	13,710	17,462	18,452	18,035	25,727
현금 및 현금성자산	2,439	3,681	3,909	2,212	2,928
매출채권	4,529	5,834	6,658	6,639	8,493
채고자산	3,191	3,980	3,886	4,310	5,773
비유동자산	25,577	29,171	30,354	31,455	38,279
유형자산	7,873	8,682	8,985	10,144	12,914
무형자산	10,297	11,217	11,584	11,280	11,846
부채총계	36,587	40,808	39,651	38,714	53,143
유동부채	11,775	12,482	15,053	17,138	27,293
매입채무	3,153	3,870	3,641	4,483	5,418
단기성부채	1,499	9	1,538	1,501	6,905
비유동부채	24,812	28,326	24,599	21,576	25,849
장기성부채	13,818	16,587	15,346	14,738	18,321
자본총계	2,699	5,825	9,155	10,775	10,864

### 수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
보통주 순이익률	37.27	25.24	19.71	21.88	15.36
영업이익률	22.29	24.69	22.45	24.97	18.92
EBITDA 마진	27.81	30.08	27.91	30.31	23.40
ROE	133.78	150.18	76.35	63.63	48.93
ROA	20.00	14.42	11.70	12.71	9.23
ROIC	22.66	25.56	23.70	25.22	17.61
부채비율	587.56	294.16	188.04	152.48	234.18
순차입금비율	477.15	221.69	141.74	130.17	205.25
EBITDA/현금지급이자	20.32	21.35	23.39	26.72	19.76
현금비율	20.71	29.49	25.97	12.91	10.73
유동비율	116.43	139.90	122.59	105.23	94.26
PER	22.39	22.29	35.51	48.35	63.71
PBR	48.27	28.63	29.34	32.64	51.38
EV/EBIT	27.91	28.82	43.51	50.76	89.16
EV/EBITDA	22.37	23.65	34.99	41.82	72.11

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



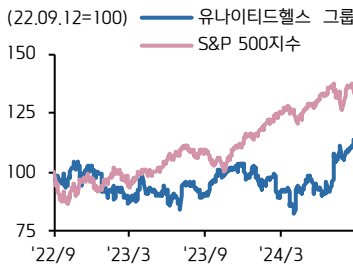
블룸버그 목표주가	USD 621.54
현재 주가 (9/9)	USD 594.10

## Stock Data

산업분류	헬스케어
세부업종	건강관리 업체&서비스
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	5,471.05
시가총액(min)	548,602.7
유통주식수(min)	923.4
52주 최고	607.94
52주 최저	436.38
일평균거래량	3,904,336

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	12.8	6.3	24.7	23.6
S&P 500	14.7	2.4	6.8	22.7



- ◆ **기업 개요:** 유나이티드헬스 그룹은 미국 내 최대 건강 보험 업체이자 종합 건강 서비스 솔루션 업체. 건강보험 서비스를 제공하는 UnitedHealthCare 사업부와 원격진료 / 금융 / PBM(Pharmacy Benefit Manager) 등 의료 서비스를 제공하는 Optum 사업부를 운영
- ◆ **투자 포인트:** 1)고령화로 인한 의료지출 및 건강보험 가입자 수 증가 전망되는 가운데 높은 건강 보험 시장 점유율과 디지털 헬스케어 사업부의 성장을 기반으로 낮은 변동성과 안정적인 주가 상승 기대. 가입자 수 증가율 둔화 및 부진한 메디케어 요율 인상이 마진 압박 요인으로 작용할 수 있으나, 견고한 재무구조와 현금 창출력, Optum 사업부를 통한 성장동력 확보라는 입지는 여전. 2)또한 고령화 시대 재택 간호(Home Care) 시장 성장 전망되는 가운데 동사는 M&A를 통해 간호 서비스 포트폴리오도 보유. 압도적인 가입자 수를 기반으로 한 데이터 확보로 고령화에 따른 디지털헬스(원격의료, 원격처방약, 전자의료기록 등) 서비스 사업부 성장도 유효
- ◆ **실적 및 밸류에이션:** 브라질 사업부 매각 비용, 사이버공격 악재, 높은 손해율 등 악재에도 불구하고, 시장 우려보다 양호한 2분기 실적 발표했으며, 기존의 연간 가이드언스를 유지. 일회성 요인을 제외한 1분기 조정 EPS도 6.8달러로 컨센서스 소폭 상회. 한편 연간 기준 사이버공격으로 인한 EPS 훼손은 1.3~1.35달러로 제시. 트럼프 피격 당시 수혜주로 분류되고, 최근 가치주 중심 순환매 유입되며 현재 12m fwd PER 19배까지 상승하며 5개년 평균수준인 18배를 소폭 상회

## Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	324,162	371,622	398,975	431,222
영업이익	28,435	32,358	34,071	39,237
영업이익률(%)	8.8	8.7	8.5	9.1
순이익	21,081	23,567	25,643	28,172
EPS	22.19	25.12	27.70	31.11
증가율	16.7	13.2	10.3	12.3
PER	25.0	22.1	21.5	19.1
PBR	6.4	5.5	5.6	4.9
ROE	26.9	26.9	20.8	27.2
배당지표수익률	1.3	1.3	1.4	1.8

주: 컨센서스는 2024.09.09 블룸버그 기준

## 종목 관련 비즈니스 연관 도표

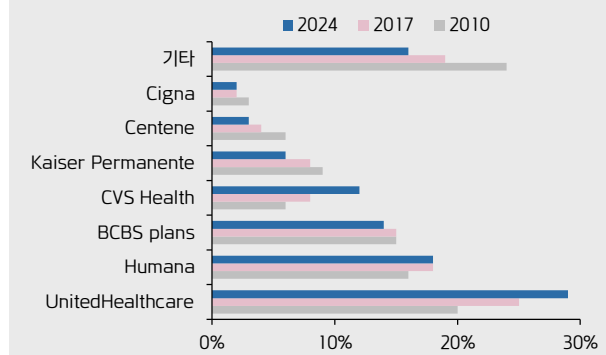


### UNH 사업 구조

	United Health	Optum Health	Optum Rx	Optum Insight
매출(\$m)	281,360	95,319	116,087	18,932
비중	55%	19%	23%	4%
5년 연평균 성장률	9%	32%	11%	16%
영업이익(\$m)	16,415	6,560	5,115	4,268
비중	51%	20%	16%	13%
5년 연평균 성장률	12%	22%	8%	14%
영업이익률	6%	7%	4%	23%
사업 내용	건강보험 서비스	의료기관 운영, 디지털 원격진료	PBM(약국급여 관리자)	의료 데이터 분석, 컨설팅

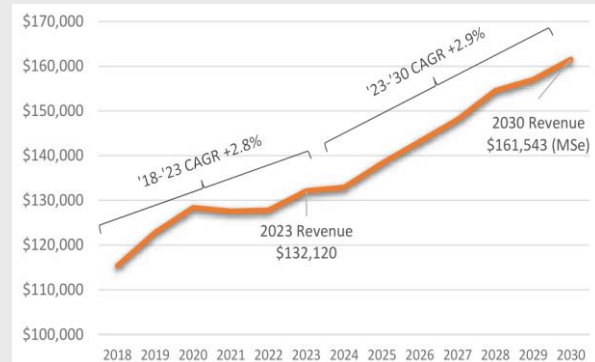
자료: UNH, 키움증권 리서치센터. 주: 2023년 연간 실적 기준

### 메디케어 어드밴티지 MS 1위를 지키고 있는 UNH



자료: KKF, 키움증권 리서치센터

### 재택 간호(Home Care) 시장 규모 전망



자료: IBIS World, Morgan Stanley, 키움증권 리서치센터

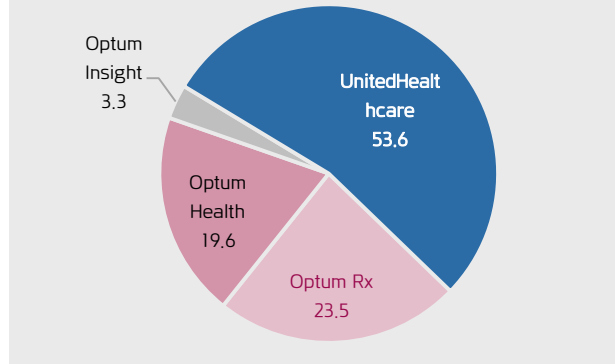
### UNH, 인수를 통한 간호 서비스 포트폴리오 다각화

외래환자 케어 (Primary Care)	입원환자 케어 (Acute Care)	간호 및 완화 치료 (Hospice and Palliative Care)	재택 간호 (Home Health)	재택 진료 플랫폼
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Optum</li> <li>✓ Landmark</li> <li>✓ LHC Group</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ LHC Group</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ LHC Group</li> <li>✓ Amedisys</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ SUMMIT home care</li> <li>✓ Amedisys</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ naviHealth</li> </ul>

자료: UNH, 키움증권 리서치센터

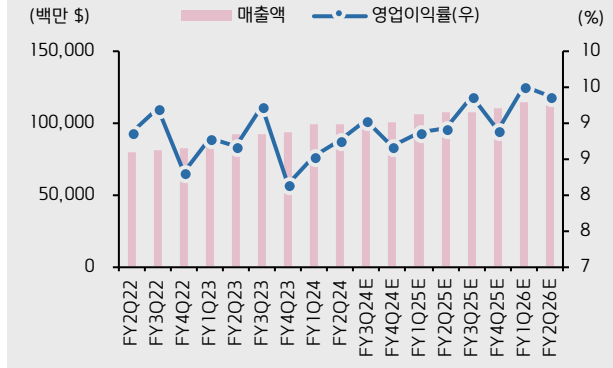


UNH 사업별 매출액 구성



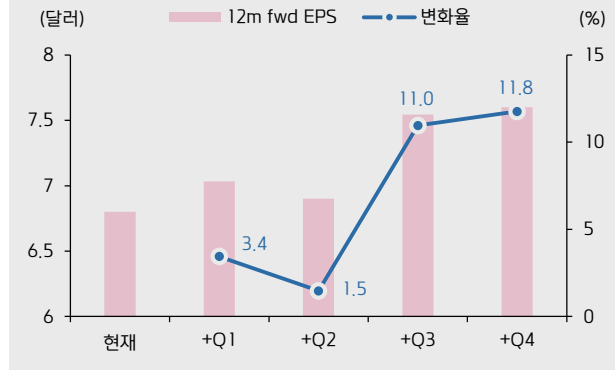
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

UNH 분기별 실적 추이



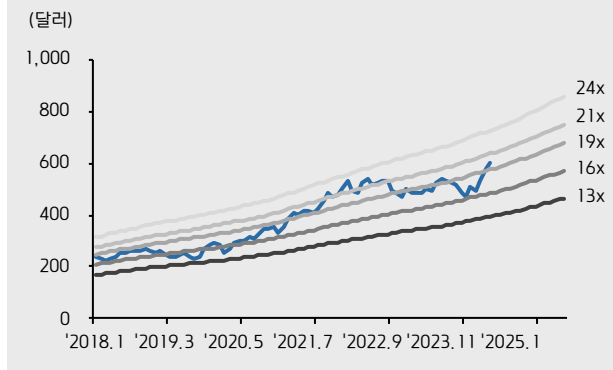
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

UNH 12M Fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

UNH 12m fwd PER 밴드차트



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

# 유나이티드헬스 그룹 (UNH)



## 손익계산서

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
매출액	242,155	257,141	287,597	324,162	371,622
매출원가	184,557	190,141	217,945	244,545	280,664
매출총이익, GAAP	57,598	67,000	69,652	79,617	90,958
판매비	—	—	—	—	—
연구개발비	0	0	0	0	0
영업이익, GAAP	19,685	22,405	23,970	28,435	32,358
영업외 (이익)손실	1,704	1,663	1,660	2,092	3,246
세전이익, GAAP	17,981	20,742	22,310	26,343	29,112
법인세비용	3,742	4,973	4,578	5,704	5,968
당기순이익, GAAP	13,839	15,403	17,285	20,120	22,381
EPS, GAAP	14.55	16.23	18.33	21.47	24.12
희석 EPS, GAAP	14.33	16.03	18.08	21.18	23.86
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	14,595	16,221	18,181	21,081	23,567
EBITDA	22,405	25,296	27,073	31,835	36,330

## 현금흐름표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
영업활동으로 인한 현금흐름	18,463	22,174	22,343	26,206	29,068
감가상각비, 무형자산상각비	2,720	2,891	3,103	3,400	3,972
운전자본 변동	2,246	5090	2553	3620	4087
투자활동으로 인한 현금흐름	-12,699	-12,532	-10,372	-28,476	-15,574
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-2,071	-2,051	-2,454	-2,802	-3,386
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-5,625	-3,590	-7,455	4,226	-11,529
지급배당금	-3,932	-4,584	-5,280	-5,991	-6,761
차입금의 증가(감소)	3,994	2,586	2481	12,536	4,280
자사주매입	-4,463	-2810	-3645	-5747	-6647
현금증가	119	5,936	4454	1,990	2,062
기초현금	10,866	10,985	16,921	21,375	23,365
기말현금	10,985	16,921	21,375	23,365	25,427
FCF	16,392	20,123	19,889	23,404	25,682
FCFF	17,741	21,387	21,208	25043	28,263

## 재무상태표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
자산총계	173,889	197,289	212,206	245,705	273,720
유동자산	42,634	53,718	61,758	69,069	78,437
현금 및 현금성자산	14,245	19,781	23,907	27,911	29,628
매출채권	11,822	12,870	14,216	17,681	21,276
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	131,255	143,571	150,448	176,636	195,283
유형자산	8,704	8,626	8,969	10,128	11,450
무형자산	76,008	82,193	85,839	107,753	118,926
부채총계	111,727	126,750	135,727	159,358	174,801
유동부채	61,782	72,420	78,292	89,237	99,054
매입채무	40,695	44,367	49,126	56,771	64,353
단기성부채	4,674	5,684	4,490	4,107	5,312
비유동부채	49,945	54,330	57,435	70,121	75,747
장기성부채	39,963	42,230	45,786	58,346	62,123
자본총계	62,162	70,539	76,479	86,347	98,919

## 수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
보통주 순이익률	5.71	5.99	6.01	6.21	6.02
영업이익률	8.13	8.71	8.33	8.77	8.71
EBITDA 마진	9.67	10.27	9.83	10.22	10.15
ROE	25.32	25.02	25.19	26.91	26.88
ROA	8.49	8.30	8.44	8.79	8.62
ROIC	15.11	14.61	15.01	15.72	15.94
부채비율	77.47	73.16	70.06	80.30	75.98
순차입금비용	48.89	39.88	34.48	40.00	38.22
EBITDA/현금지급이자	14.39	15.49	17.10	17.04	12.43
현금비용	23.06	27.31	30.54	31.28	29.91
유동비용	69.01	74.18	78.88	77.40	79.19
PER	20.52	21.88	27.77	25.03	22.07
PBR	4.84	5.07	6.58	6.37	5.48
EV/EBIT	15.81	16.20	20.90	18.83	16.42
EV/EBITDA	13.40	13.83	17.81	16.25	14.16

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 서비스 코퍼레이션 인터내셔널 (SCI)



US Equity Analyst 조민주 mj3346@kiwoom.com

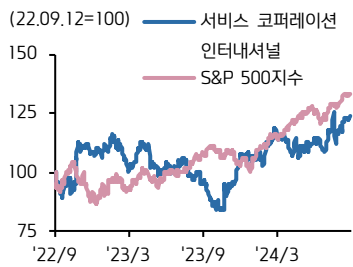
블룸버그 목표주가	USD 83.00
현재 주가 (9/9)	USD 79.08

### Stock Data

산업분류	자유소비재
세부업종	장례 서비스
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	5,471.05
시가총액(mln)	11,430.0
유통주식수(mln)	144.5
52주 최고	80.37
52주 최저	52.89
일평균거래량	1,018,745

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	15.5	5.4	4.7	29.4
S&P 500	14.7	2.4	6.8	22.7



- ◆ **기업 개요:** 서비스 코퍼레이션 인터내셔널은 북미 최대 규모의 상조 서비스 기업으로 장례식장, 묘지를 운영하고 화장, 장례 서비스 등을 제공. 미국과 캐나다에 1,483개의 장례식장과 489개의 묘지를 운영 중이며, Dignity Memorial, National Cremation Society, Advantage Funeral and Cremation Services 등 민족, 종교, 고급화 특성에 맞춘 다양한 브랜드 보유
- ◆ **투자 포인트:** 1)적극적인 M&A를 통해 현재 시장 점유율 15%를 보유한 북미 최대 상조 서비스 기업으로 독점적인 해자를 구축. 베이비부머 세대 고령화로 인한 사망자 증가세는 계속해서 동사의 안정적인 펀더멘탈을 유지시킬 것. 2)또한 고령화 시대에 진입하면서 Atneed(앳니드, 사망 후 장례 준비) 외에도 Preneed(프리니드, 사망 전 장례를 준비하는 상조 서비스 가입) 수요도 증가하는 추세. 프리니드 가입시 플랜에 따라 매달 일정 금액을 지불하고 묘지 프리니드의 경우 토지도 미리 매입하기 때문에 현금흐름에 먼저 반영될 수 있어 추가 성장 동력으로 작용할 듯
- ◆ **실적 및 밸류에이션:** 산업 특성상 성장성은 크게 높지 않으나, 비용 절감과 고령화 수혜로 꾸준한 마진 상승세가 유지되고 있으며, 높은 현금흐름을 기반으로 주주 환원에 적극적이라는 점이 긍정적. 실적은 팬데믹 당시 사망자 급증으로 당분간 역성장 불가피. 현재 12m fwd PER도 20배 수준으로 5개년 평균수준인 16배를 상회하고 있어 밸류에이션 부담 높아진 상황이나, 특히 하락장에서 안정적인 주가 방어력을 보유하고 있기에 장기적인 관점에서는 긍정적인 의견 제시

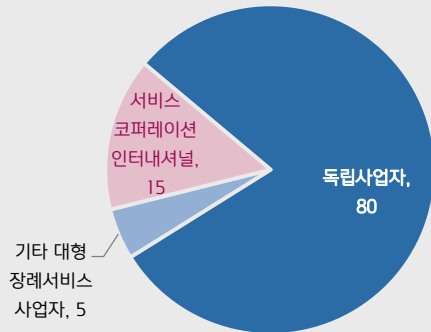
### Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	4,109	4,100	4,180	4,313
영업이익	927	944	939	998
영업이익률(%)	22.6	23.0	22.5	23.1
순이익	608	529	516	562
EPS	3.80	3.47	3.53	3.93
증가율	-16.8	-8.7	1.7	11.4
PER	19.9	19.7	22.4	20.1
PBR	6.4	6.5	7.3	6.5
ROE	31.6	33.4	32.4	35.0
배당지표수익률	1.5	1.5	1.5	1.6

주: 컨센서스는 2024.09.09 블룸버그 기준

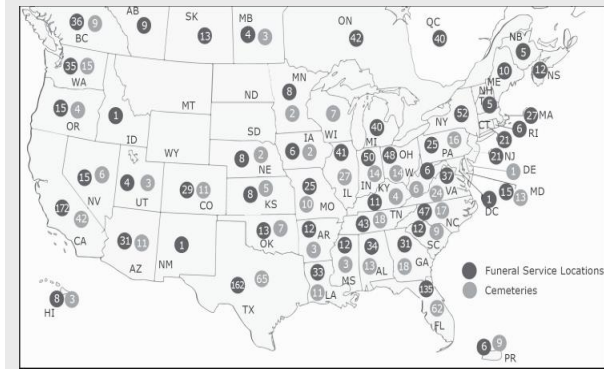


미국 장례서비스 산업 매출 기준 점유율



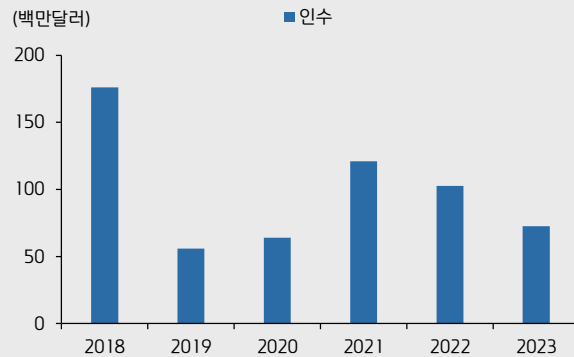
자료: SCI, 키움증권 리서치센터

SCI 보유 장례서비스 시설 분포



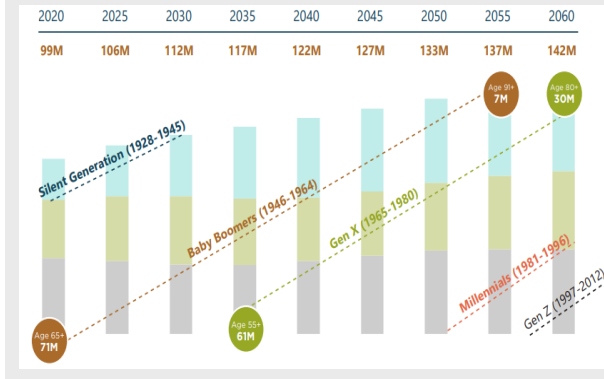
자료: SCI, 키움증권 리서치센터

인수를 통한 적극적인 CAPEX 확대



자료: SCI, 키움증권 리서치센터

노령 인구 증가에 따른 잠재 고객 증가 기대

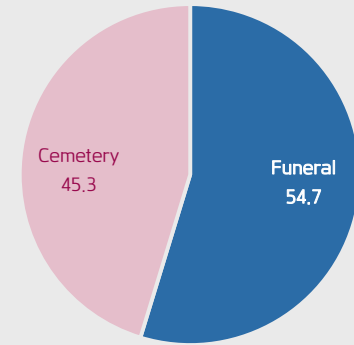


자료: SCI, 키움증권 리서치센터



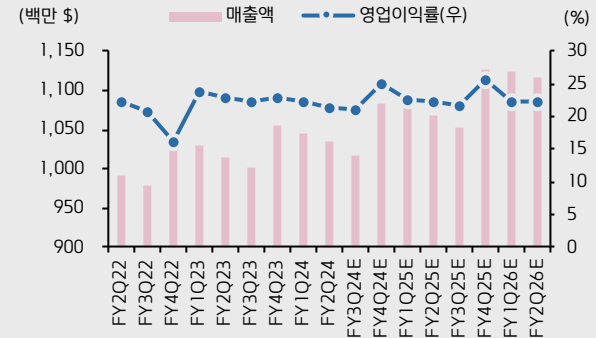


SCI 사업별 매출액 구성



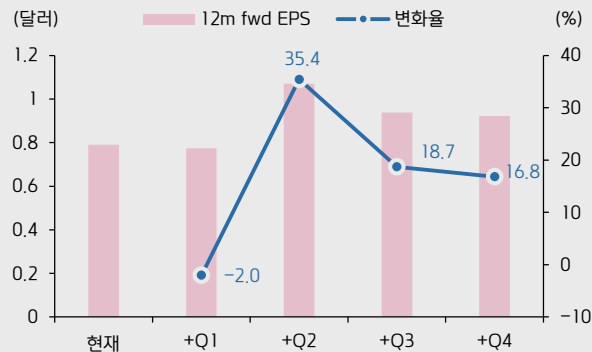
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

SCI 분기별 실적 추이



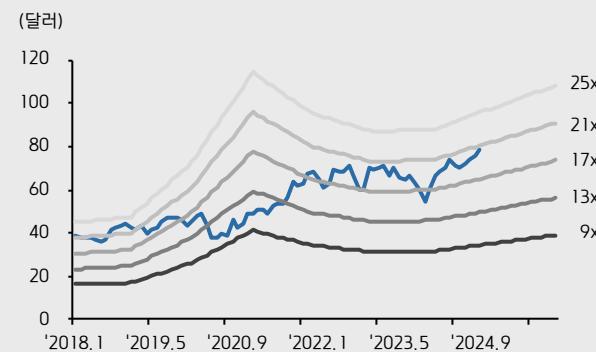
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

SCI 12M Fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

SCI 12m fwd PER 밴드차트



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 서비스 코퍼레이션 인터내셔널 (SCI)



### 손익계산서

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
매출액	3,231	3,512	4,143	4,109	4,100
매출원가	2,470	2,535	2,840	2,954	3,008
매출총이익, GAAP	761	977	1,304	1,155	1,092
판매비	127	141	138	237	157
연구개발비	—	—	0	0	0
영업이익, GAAP	667	836	1,165	927	944
영업외 (이익)손실	202	181	145	172	236
세전이익, GAAP	464	655	1,020	746	700
법인세비용	95	146	242	190	171
당기순이익, GAAP	370	516	803	565	537
EPS, GAAP	2.03	2.92	4.79	3.58	3.57
회석 EPS, GAAP	1.99	2.88	4.72	3.53	3.53
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	353	522	778	608	529
EBITDA	886	1,125	1,480	1,213	1,136

### 현금흐름표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
영업활동으로 인한 현금흐름	629	804	921	826	869
감가상각비, 무형자산상각비	247	258	277	288	311
운전자본 변동	-11	108	34	41	-13
투자활동으로 인한 현금흐름	-279	-318	-415	-448	-469
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-240	-222	-304	-370	-362
유, 무형자산 처분	77	21.916	40.696	42.093	26
재무활동으로 인한 현금흐름	-319	-493	-466	-448	-381
지급배당금	-131	-137	-147	-160	-168
차입금의 증가(감소)	-83	149	209.898	346	315
자사주매입	-89	-490	-515	-633	-521
현금증가	35	-4	40	-74	20
기초현금	208	243	239	279	205
기말현금	243	239	279	205	225
FCF	389	582	617	456	507
FCFF	537	709	733	585	689

### 재무상태표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
자산총계	13,677	14,515	15,691	15,066	16,355
유동자산	374	376	441	360	498
현금 및 현금성자산	186	231	269	192	222
매출채권	82	93	106	97	98
채고자산	25	24	26	32	34
비유동자산	13,304	14,139	15,250	14,706	15,857
유형자산	3,997	4,068	4,207	4,340	4,552
무형자산	1,864	1,880	1,915	1,946	1,977
부채총계	11,854	12,763	13,782	13,393	14,814
유동부채	557	816	728	799	749
매입채무	439	532	621	659	634
단기성부채	118	284	107	140	115
비유동부채	11,297	11,947	13,053	12,593	14,065
장기성부채	3,566	3,563	3,949	4,296	4,695
자본총계	1,823	1,753	1,909	1,673	1,541

### 수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
보통주 순이익률	11.44	14.69	19.38	13.76	13.11
영업이익률	20.63	24.00	28.74	22.57	23.03
EBITDA 마진	28.66	31.70	35.72	29.84	30.88
ROE	21.33	28.85	43.85	31.56	33.43
ROA	2.80	3.66	5.32	3.68	3.42
ROIC	9.22	11.00	14.68	10.67	10.60
부채비율	202.02	219.48	212.46	265.16	312.11
순차입금비율	99.60	102.45	93.81	151.93	171.89
EBITDA/현금지급이자	4.86	7.30	10.41	7.47	5.49
현금비율	33.46	28.29	36.89	24.01	29.58
유동비율	67.10	46.10	60.56	45.02	66.52
PER	24.37	16.86	15.52	19.89	19.68
PBR	4.57	205	6.06	6.36	6.50
EV/EBIT	15.17	12.04	11.21	14.19	13.38
EV/EBITDA	10.97	9.14	9.04	10.75	10.00

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



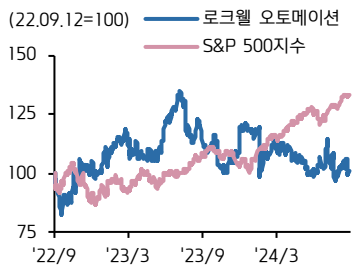
블룸버그 목표주가	USD 265.45
현재 주가 (9/9)	USD 259.25

## Stock Data

산업분류	산업재
세부업종	산업 자동화 관리
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	5,471.05
시가총액(min)	29,416.4
유통주식수(min)	113.5
52주 최고	312.76
52주 최저	242.81
일평균거래량	806,866

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	-16.5	0.4	-12.0	-12.7
S&P 500	14.7	2.4	6.8	22.7



◆ **기업 개요:** 로크웰 오토메이션은 미국, 유럽, 중동, 아시아, 아프리카 등에서 산업 자동화 장치를 판매하고 디지털 트랜스포메이션 관련 솔루션을 제공. 사업부는 1)Intelligent 장비, 2)Life Cycle 서비스, 3)소프트웨어 및 제어로 나뉘며, 자동화 설비와 관련 소프트웨어 개발, 사후관리 서비스를 제공

◆ **투자 포인트:** 동사는 미국 내 산업 자동화 전문기업 중에서 시장 점유율이 가장 높음. 미국으로 제조업 리쇼어링이 전개되고 있으나 높은 인건비와 숙련공 부족 문제에 따라 자동화 기기 필요성이 높아질 것으로 전망. 이미 동사는 리쇼어링 추진 업체들과의 미팅을 통해 거래를 확장하고 있으며, 관련 소프트웨어 설계 및 솔루션을 제공하여 고객 충성도를 높이고 있는 상황. IRA 법안 내용 중 생산과 조립 공정을 미국 내에 배치해야 한다는 항목과 디지털 전환 추세라는 큰 틀 역시 자동화 설비 산업에 장기적으로 반사이익을 가져다 줄 것으로 전망

◆ **실적 및 밸류에이션:** 약화된 전방 수요와 소비 둔화에 따른 느린 재고 감소, 고금리 등 여파로 주문 증가 속도가 예상보다 느린 상황. 이에 FY3Q24 매출도 컨센서스는 소폭 상회했으나 YoY와 QoQ 기준으로는 모두 하락하는 추세를 보임. 이를 감안, 동사는 FY2024 연간 매출액 및 EPS 가이드스 모두 하향 조정. 단기적으로 전방 수요 약화와 소비 둔화가 불가피하기에 실적 개선 기대하기 어려운 상황. 12m fwd PER은 24배로 5개년 평균수준(25배) 소폭 하회하고 있음

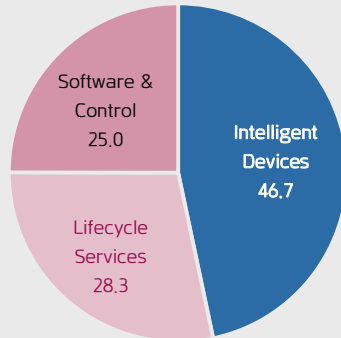
## Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	7,760	9,058	8,322	8,639
영업이익	1,543	1,930	1,519	1,636
영업이익률(%)	19.9	21.3	18.3	18.9
순이익	1,111	1,407	1,100	1,204
EPS	9.49	12.12	9.63	10.72
증가율	0.6	27.7	-20.6	11.4
PER	20.6	21.2	26.9	24.2
PBR	9.1	9.2	8.7	8.2
ROE	36.3	43.9	30.6	34.3
배당지표수익률	1.9	1.9	1.9	2.0

주: 컨센서스는 2024.09.09 블룸버그 기준

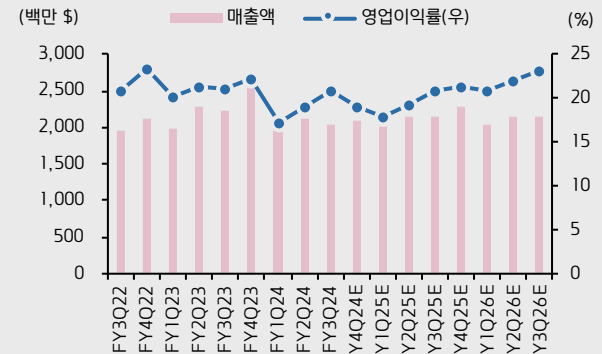


ROK 사업별 매출액 구성



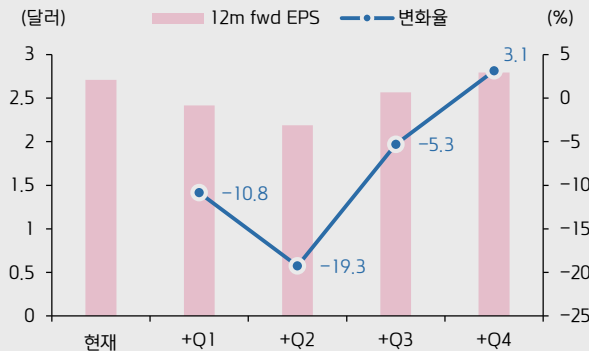
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

ROK 분기별 실적 추이



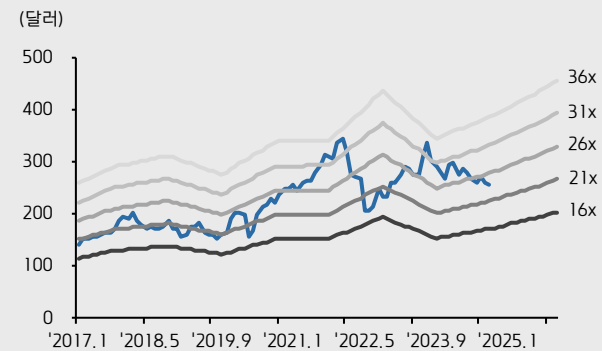
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

ROK 12M Fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

ROK 12m fwd PER 밴드차트



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

# 로크웰 오토메이션 (ROK)



## 손익계산서

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
매출액	6,695	6,330	6,997	7,760	9,058
매출원가	3,795	3,735	4,100	4,658	5,341
매출총이익, GAAP	2,900	2,595	2,898	3,102	3,717
판매비	1,539	1,480	1,680	1,767	2,024
연구개발비	0	0	0	0	0
영업이익, GAAP	1,474	1,258	1,439	1,543	1,930
영업외 (이익)손실	461	-21	-309	262	85
세전이익, GAAP	1,278	1,020	1,177	1,215	1,526
법인세비용	205	113	182	155	331
당기순이익, GAAP	696	1,023	1,358	932	1,387
EPS, GAAP	5.88	8.83	11.69	8.02	12.03
희석 EPS, GAAP	5.83	8.77	11.58	7.97	11.95
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	1,035	897	1,106	1,111	1,407
EBITDA	1,626	1,431	1,629	1,782	2,180

## 현금흐름표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
영업활동으로 인한 현금흐름	1,182	1,121	1,261	823	1,375
감가상각비, 무형자산상각비	152	173	190	239	250
운전자본 변동	-53	3	180	-642	-174
투자활동으로 인한 현금흐름	225	-618	-2,627	-8	854
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-133	-114	-120	-141	-161
유, 무형자산 처분	5	14.9	0.4	0.6	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-986	-799	1,298	-934	-1,676
지급배당금	-460	-473	-497	-519	-542
차입금의 증가(감소)	437	-277	1970.4	-150	-876
자사주매입	-962	-50	-145	-243	-223
현금증가	400	-288	-51	-172	573
기초현금	619	1,018	730	679	508
기말현금	1,018	730	679	508	1,080
FCF	1,049	1,007	1,141	682	1,214
FCFF	1,125	1,100	1,224	787	1,322

## 재무상태표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
자산총계	6,113	7,265	10,702	10,759	11,304
유동자산	2,986	2,686	3,063	3,611	4,911
현금 및 현금성자산	1,058	705	663	503	1,072
매출채권	1,179	1,249	1,425	1,737	2,167
재고자산	576	584	798	1,054	1,405
비유동자산	3,127	4,579	7,638	7,148	6,393
유형자산	572	917	960	908	1,034
무형자산	1,265	2,130	4,648	4,426	4,382
부채총계	5,709	5,918	8,008	7,742	7,561
유동부채	1,937	1,811	2,992	3,572	3,365
매입채무	1,012	980	1,504	1,420	1,917
단기성부채	301	114	606	1,052	187
비유동부채	3,772	4,107	5,015	4,170	4,195
장기성부채	1,956	2,249	3,778	3,131	3,148
자본총계	404	1,347	2,694	3,017	3,743

## 수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
보통주 순이익률	10.39	16.17	19.41	12.01	15.32
영업이익률	20.34	17.62	17.40	17.21	18.69
EBITDA 마진	22.61	22.00	21.68	21.62	22.56
ROE	68.76	142.79	79.36	36.33	43.95
ROA	11.25	15.30	15.12	8.69	12.58
ROIC	33.58	31.90	20.56	15.74	19.48
부채비율	558.36	229.98	183.49	153.47	93.63
순차입금비율	296.61	123.14	138.15	121.98	60.44
EBITDA/현금지급이자	15.53	13.69	16.53	13.94	15.34
현금비율	54.63	38.94	22.15	14.09	31.87
유동비율	154.16	148.32	102.38	101.08	145.92
PER	19.00	32.70	40.72	20.62	21.21
PBR	47.17	24.95	14.27	9.09	9.21
EV/EBIT	14.88	24.61	31.14	21.41	20.69
EV/EBITDA	13.39	19.83	25.13	17.14	17.25

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



### Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 2024년 08월 05일 일라이릴리(LLY)는 해외관심종목으로 공표된 종목입니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

### 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.