



삼성 Premium Picks

주간 글로벌 포트폴리오

: 현실화된 대폭락,
향복 국면에 진입?

▶ 리서치센터 글로벌주식팀 | 2022년 5월 10일

* 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다.
본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 안전성을 보장하지 못합니다.
따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



5월 2주 Premium Picks

💡 핵심 아이디어

시장심리가 완전히 붕괴되었습니다. 모든 것을 악재로 해석합니다.

금리: 75bp 인상은 과격 VS 50bp 올리면 미흡

고용: 낮은 실업률은 긴축 강화 VS 높은 실업률은 리세션 진입

유가: 급등하면 인플레이 VS 급락하면 리세션

기업 실적: 좋으면 피크아웃 VS 나쁘면 바닥은 멀었다

경제라는 것은 동전의 양면이라 같은 현상을 가지고도 정반대로 해석할 수 있지만, 지금은 불행히도 부정적 시각이 강합니다. 그런데 이런 상황에서도 믿을만이 없습니다. 항상 글로벌증시, 특히 미국시장은 방향성을 정하는데 결정적 역할을 했던 키맨들이 있었습니다.

1. 리먼 사태에는 버냉키가 유례없던 수단까지 동원하며 위기를 극복시켰고
2. 그 이후에는 인간 비둘기로 불리었던 앨런이 시장을 이끌었습니다.
3. 트럼프 시대에는 그의 원맨쇼가 이어졌죠. 좌충우돌하며 평지풍파를 일으켰지만, 그래도 '주가가 떨어지는 건 절대 용납하지 않겠다'는 원칙을 끝까지 지켰습니다.
4. 코로나 시국엔 노련해진 파월이 버냉키처럼 시장을 이끌었습니다.
5. 하지만 지금은 시장이 이렇게 되었는데도 누구 입을 쳐다봐야 할지 모르겠습니다.

이제는 믿을 건 특정인물이 아니라 시장이 자정작용이 되어야겠습니다. 바로 수요와 공급의 원칙이죠.

아무리 푸틴이 난리를 쳐도 결국 수요가 없으면 유가는 하락할 것이고, 자산이 많이 감소한 근로자들은 다시 노동시장에 복귀할 것이고, 힘들어진 기업들은 고용을 줄이며 임금상승은 둔화될 것이고, 소비 여력이 식으며 상품발 인플레이도 잠잠해지겠죠.

물론, 이를 코디하면서 스무스하게 넘겨줄 수 있는 마에스트로의 부재로 정상화까지의 길은 울퉁불퉁하겠죠. 하지만 지금의 혼란은 점차 안정될 것입니다.

빅테크 (안정형)

3

- 애플
- 알파벳
- 마이크로소프트

빅테크 (공격형)

2

- 엔비디아
- 테슬라

방어주

5

- 버크셔 해서웨이
- 코스트코 홀세일
- 유나이티드 헬스그룹
- 맥도날드
- 프로로지스

인플레이션

2

- ICLN
- 디어

중국

1

- 귀주모태주

FOMC 기자회견: 파월은 할 만큼 했는데...

1

향후 두어 번 빅스텝(50bp) 인상 검토할 것이다
물가상승률이 너무 높아 물가 안정성 복원하기 위해 노력

2

자이언트스텝(75bp)은 적극 고려하지 않고 있다
물가상승률이 꺾이기 시작할 것이라는 전망이 존재

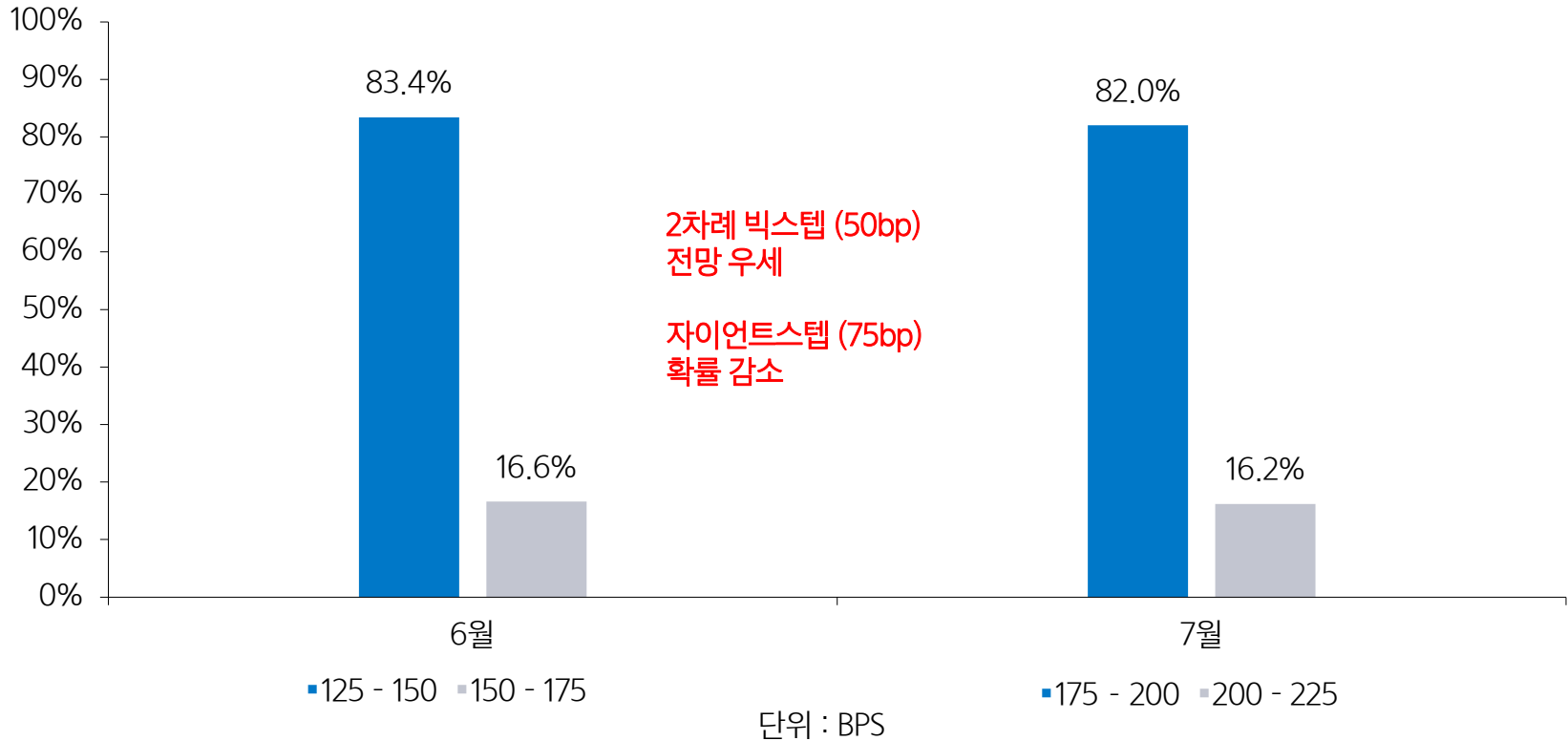
3

연착륙의 가능성이 크다고 생각, 경기침체로 가진 않을 것
미국 고용시장이 탄탄, 경제는 긴축을 감당할 준비 잘 돼 있어

1. Macro of the Week

5월 FOMC 이후의 금리인상 컨센서스도 완화되었는데...

연준 금리인상 확률 변화 추이



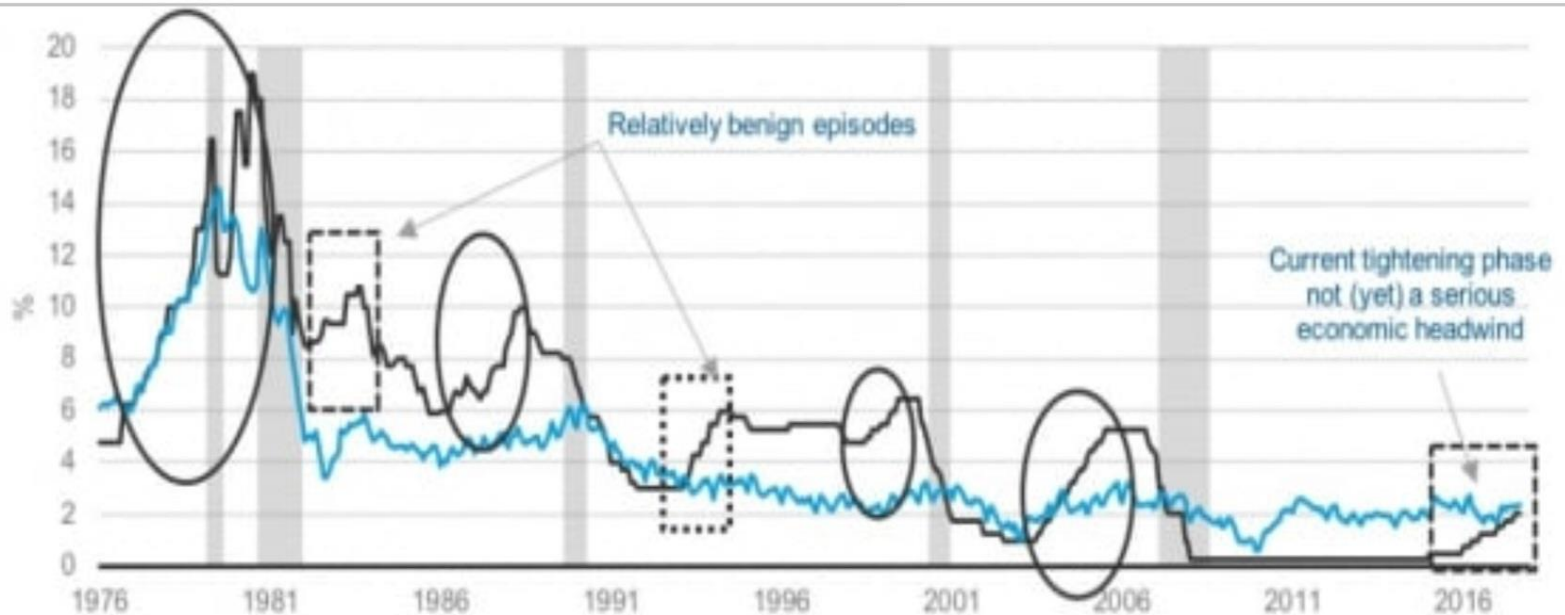
자료: CME Group, 삼성증권
기준: 5/9일

1. Macro of the Week

파월의 '응답하라 65년, 84년, 94년'? 믿지못하는 시장

- 파월, 엘런의 경기 준 연착륙론 주장

미국 FF rate, Core inflation (feat. 경기침체 구간)



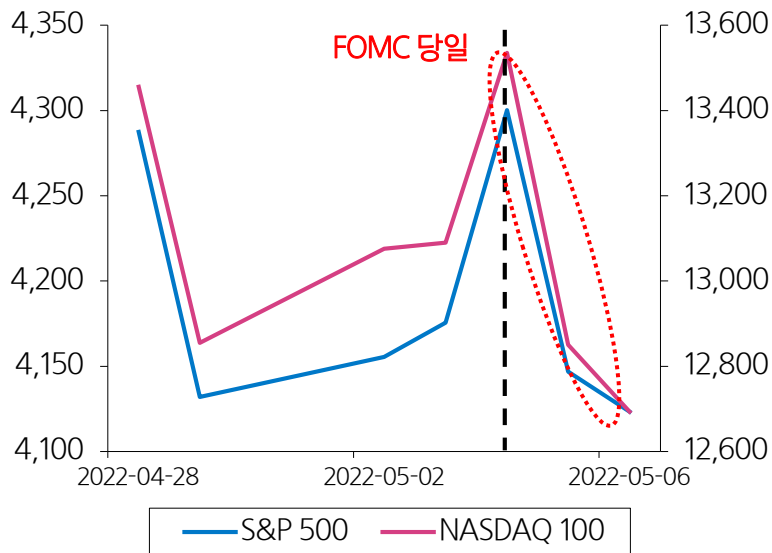
자료: Macquarie, US Federal Reserve

1. Macro of the Week

FED에 대한 시장의 신뢰는 바닥

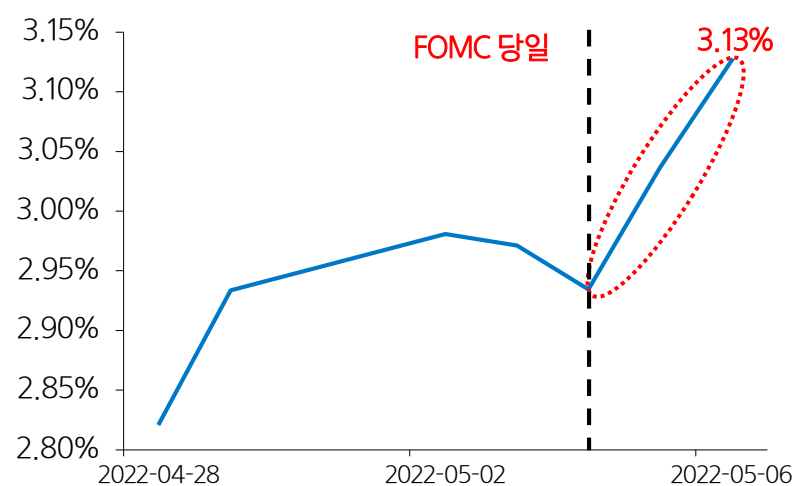
- 파월의 75bp 인상 고려하고 있지 않다는 5월 FOMC 발언 이후 안도 랠리
- 다음날 주가는 거짓말처럼 반락, 국채금리 급등
 - 연준에 대한 신뢰도, 지정학적 우려 등 복합적 이슈 작용

S&P500 및 NASDAQ100 일주일 주가 추이



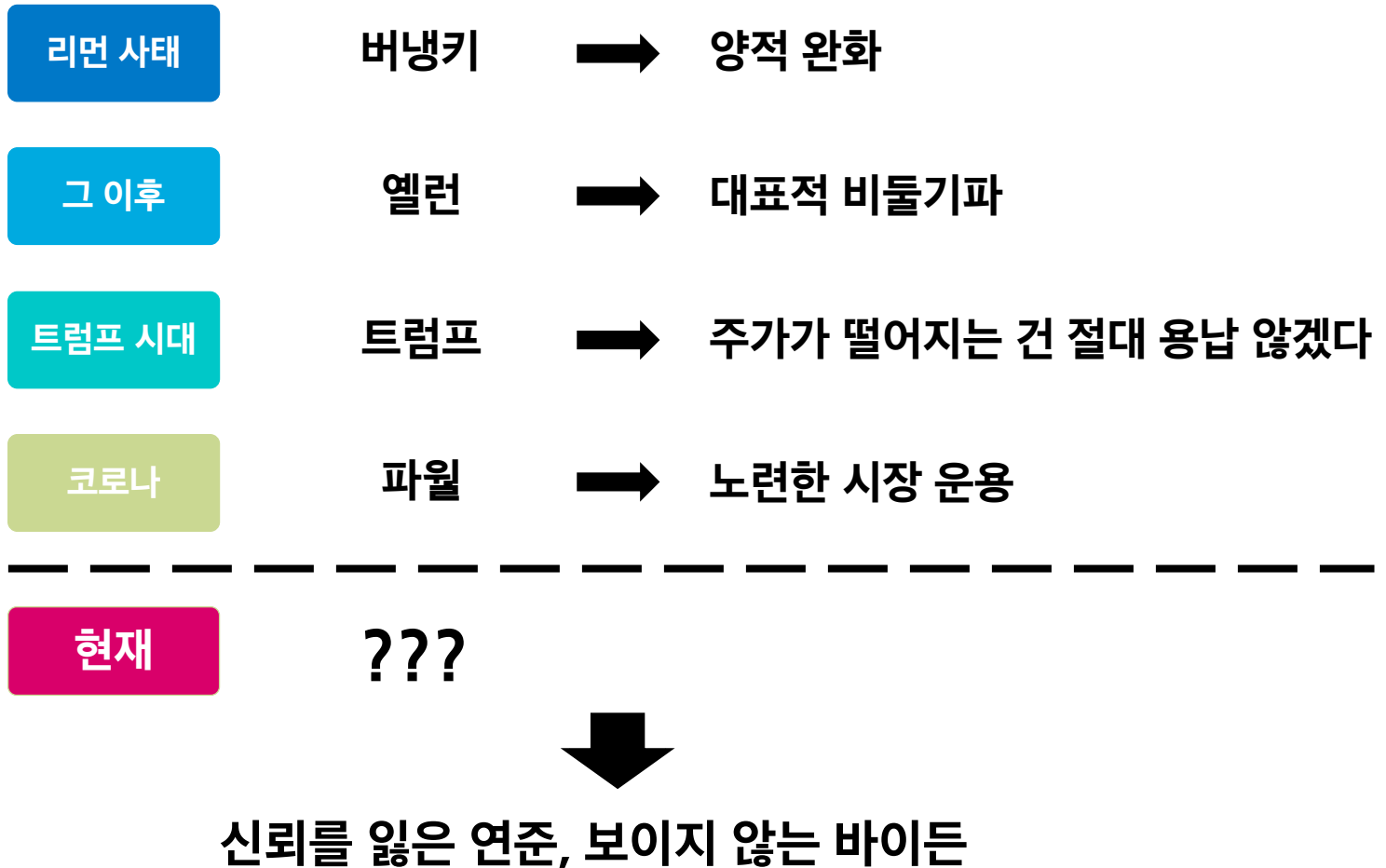
자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 국채 10년물 금리 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

험난한 시장 속 믿을맨이 없다



시장심리의 완벽한 붕괴 - 모든 현상이 악재

금리

75bp 올리면? → 너무 과격하다

50bp 올리면? → 너무 슬로우하다

고용

실업률 좋으면? → 긴축강화 전망

실업률 안 좋으면? → 리세션

유가

급등하면? → 인플레이션

급락하면? → 리세션

기업실적

좋으면? → 피크아웃

나쁘면? → 바닥은 멀었다

이젠 파월이 아닌, 푸시 마음 읽기 게임

기존
시장

순수한 경제적 붐 & 버스트 사이클에 선행하여 움직임
Fed는 유동성을 조절해가며 적절히 관리, 논리적으로 예측 가능

최근
시장

시장의 새로운 Key-Man: 푸틴과 시진핑
커머디티는 푸틴, 제조업은 시진핑의 예측 불가능한 행동에 의해 큰 영향

시장
참여자

상식과 논리의 영역에서 독재자 독심술(?) 영역으로..
점점 더 혼란스러워지는 투자자들의 심리

시진핑: 아시안게임마저 취소, 제로코로나에 진심

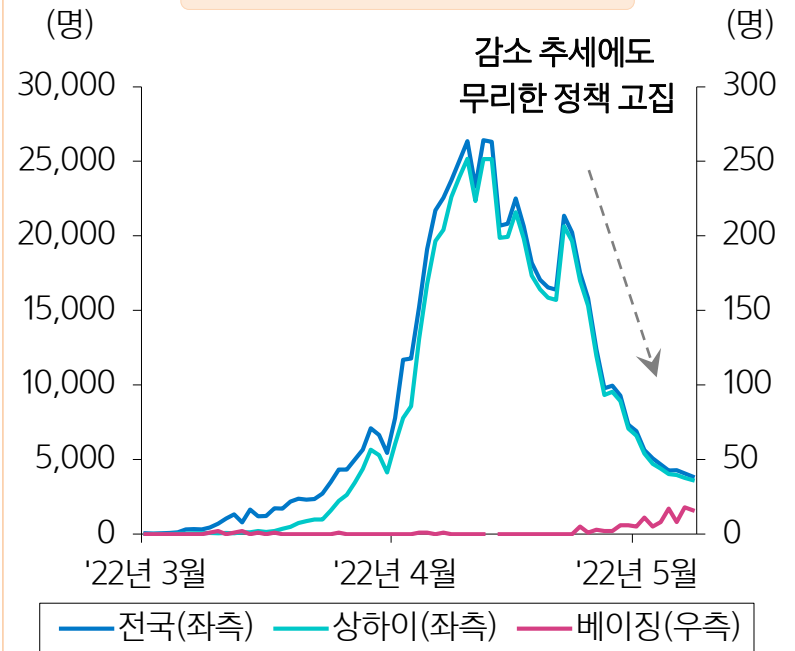
아시안게임 무기한 연기



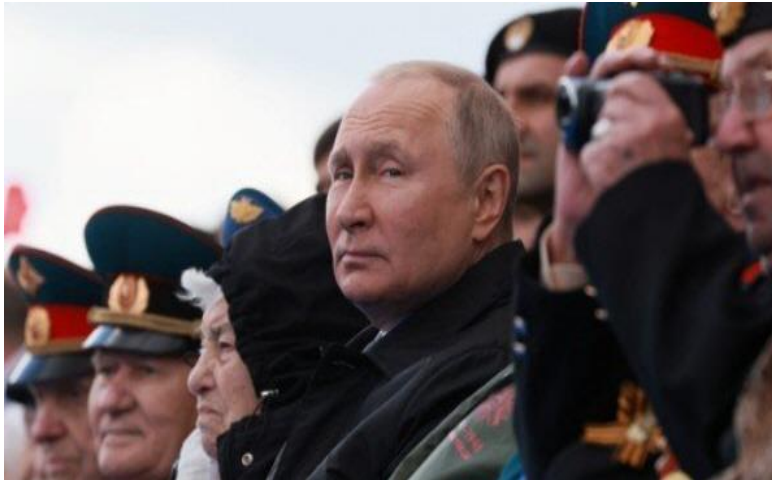
자료: Wind, 언론보도, 삼성증권

무리한 제로코로나 정책 고집

지역별 무증상 확진자



푸틴: 전쟁은 지속될 것



“우크라이나 침공은 러시아의 안보를 위한 불가피한 선택!”

“미국 등 서방의 공세에 대해 선제 대응한 것!”



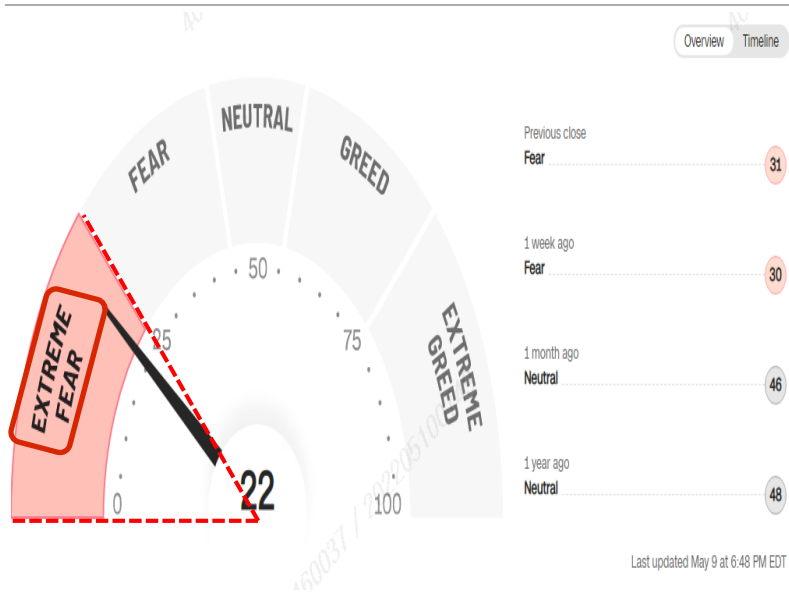
- 핵 위협, 전쟁선포, 종전선언과 같은 발언은 하지 않음
- 우크라이나 침공 명분을 강조하는데 집중

1. Macro of the Week

시장은 극단적 공포 단계에 진입: 이젠 행복인가?

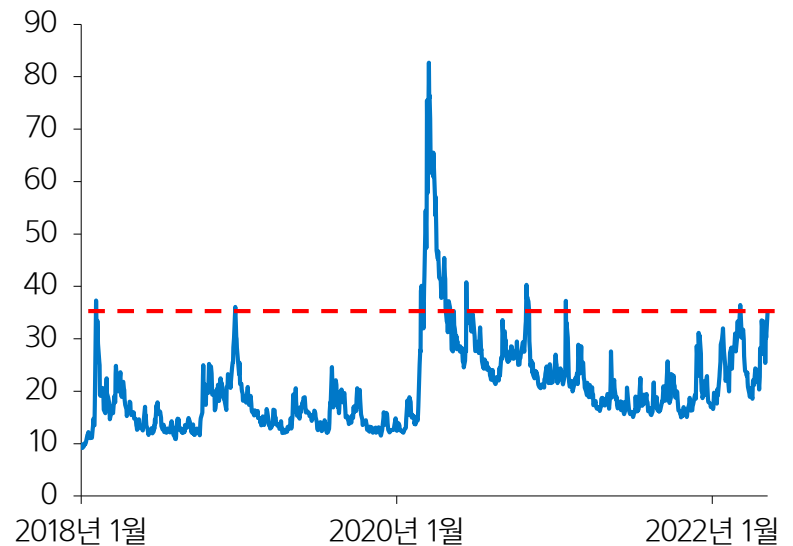
- 공포&탐욕 지수 5/9일 기준 22로 Extreme Fear 단계 진입
- VIX 지수 5/9일 기준 34.75, 러-우 전쟁 발발 직후 수준 근접
-붕괴되고 있는 시장 심리 반영

Fear & Greed Index (현재)



자료: CNN, 삼성증권

VIX Index



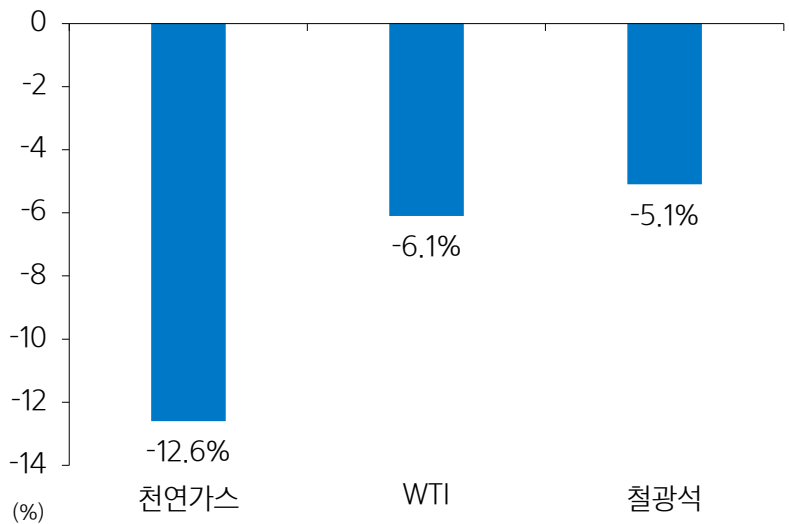
자료: Bloomberg, 삼성증권

1. Macro of the Week

리세션은 기정사실? 원자재까지 하락

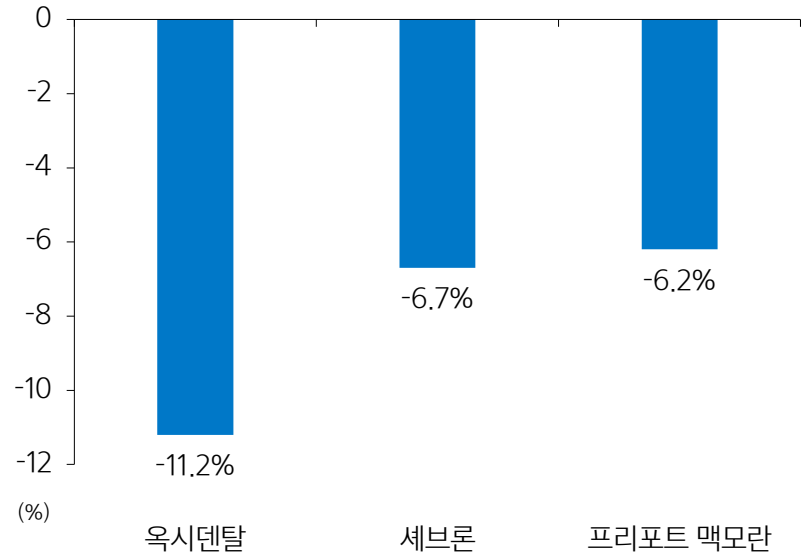
- 주요 원자재 가격 하루만에 5% 이상 하락
- 관련 기업들의 주가도 동반 하락세

주요 원자재 가격 하락률 (5/9일)



자료: Bloomberg, 삼성증권

주요 원자재 기업 주가 하락률 (5/9일)




자료: Bloomberg, 삼성증권


1. Macro of the Week

리세션은 기정 사실?: 심상치 않은 기업들의 고용 현황


미국 테크 기업들의 인력 조정 현황

 조선일보

美 테크기업들 "팬데믹 호황 끝났다"... 감원 모드로

 네이트뉴스

애플·MS 핵심인력 빼가더니 채용문 닫은 메타

 블록미디어

로빈후드, 직원 9% 감원...주가 신저가 기록

인력 재조정 들어가는 테크기업들

메타	엔지니어 채용 중단 중간 관리자 이상 채용 규모 축소
아마존	신규 채용 줄여 자연 감소로 고용 조절
도어대시	1년 전 10분의 1 수준으로 신규 채용
로빈후드	직원 9% 해고
넷플릭스	작년 12월 만든 콘텐츠 정보 공유 사이트 편집진 일부 해고

1년 사이 크게 늘어난 테크기업 고용인원



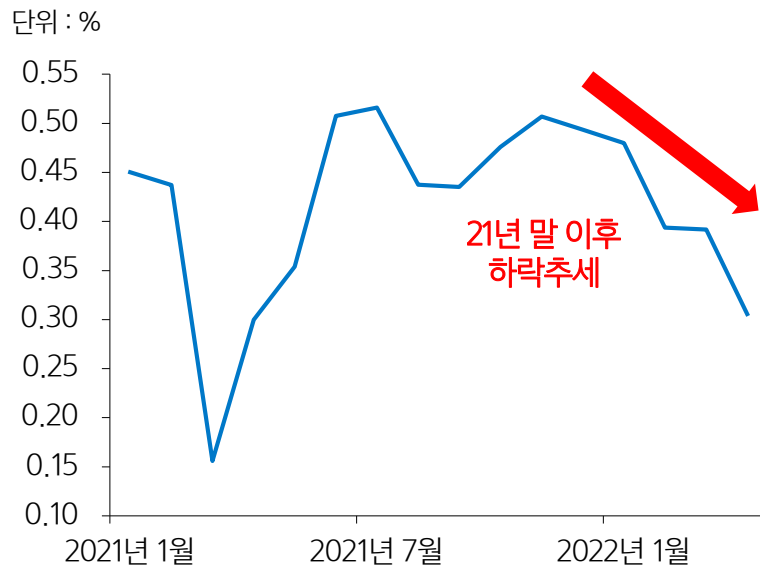
자료: 언론종합, 삼성증권

1. Macro of the Week

리세션은 기정 사실?: 하락하는 임금상승, 늘어나는 실업수당 청구

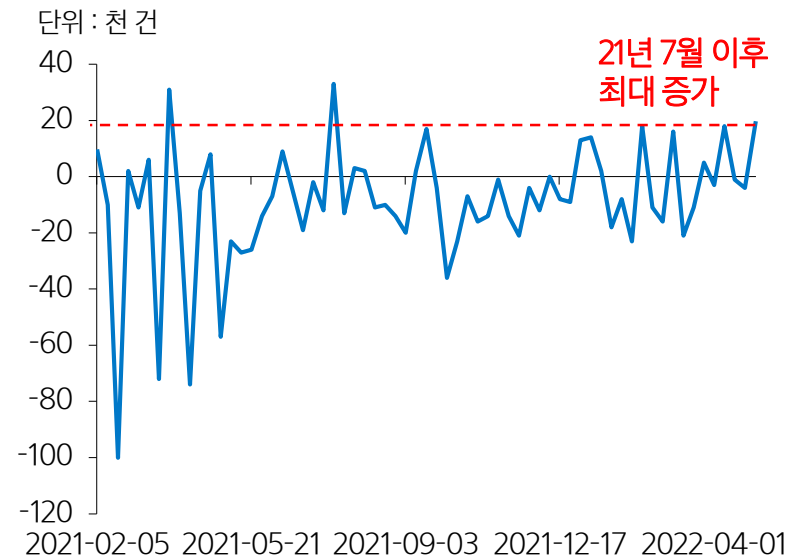
- 임금상승률 4월 발표치 0.315%, 직전 3개월 평균 0.39%
- 4월 마지막 주 신규 실업수당 신청 건수 20만 건
 - 전주 대비 19,000건 증가, 지난해 7월 이후 최대 증가, 경기 침체 등으로 해고 증가 신호 가능성
- 노동시장 공급자 우위 정점 통과 가능성

임금상승률 변동 추이(3개월 평균)



자료: Bloomberg, 삼성증권

신규 실업수당 신청 건수(전주 대비 증감)



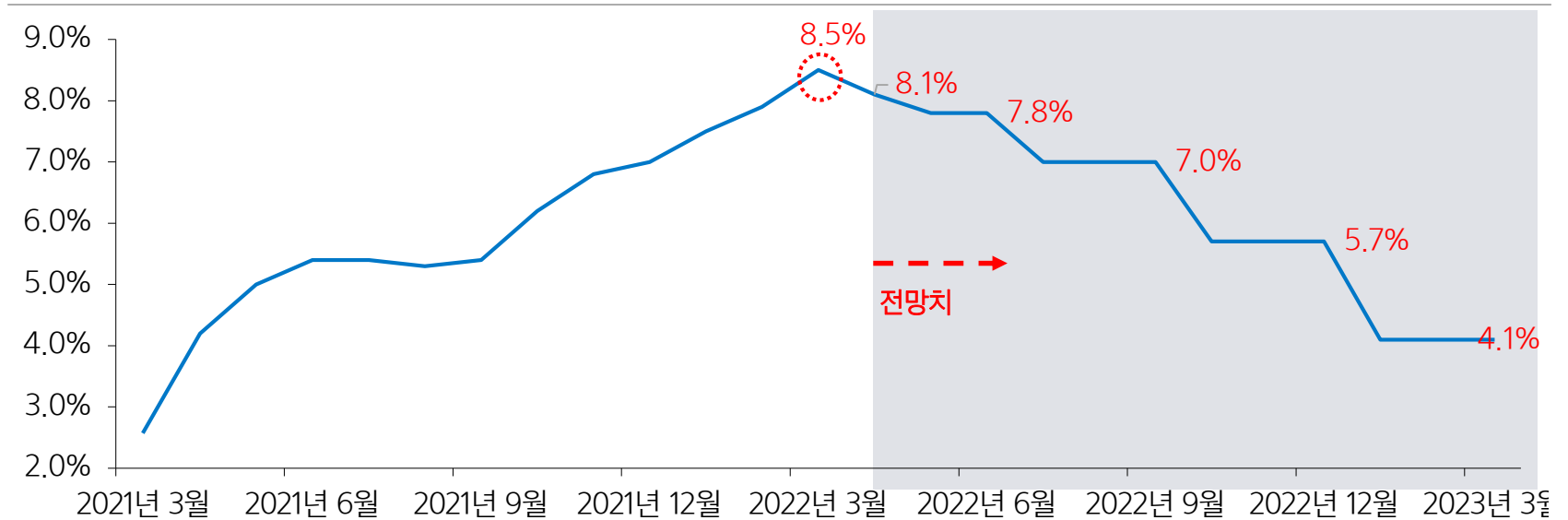
자료: Bloomberg, 삼성증권

1. Macro of the Week

하지만 좋게 보면, CPI 2분기 정점은 확실

- 예상치 8.1%, 40년 이내 최고 수준 유지 전망
- 7%대로 하락하여 인플레 우려 감소하더라도 전쟁, 임금 인상 압력 등 단기 지속 가능성

CPI 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

1. Macro of the Week

이제 2.5%만 더 빠지면 코로나 대폭락 수준

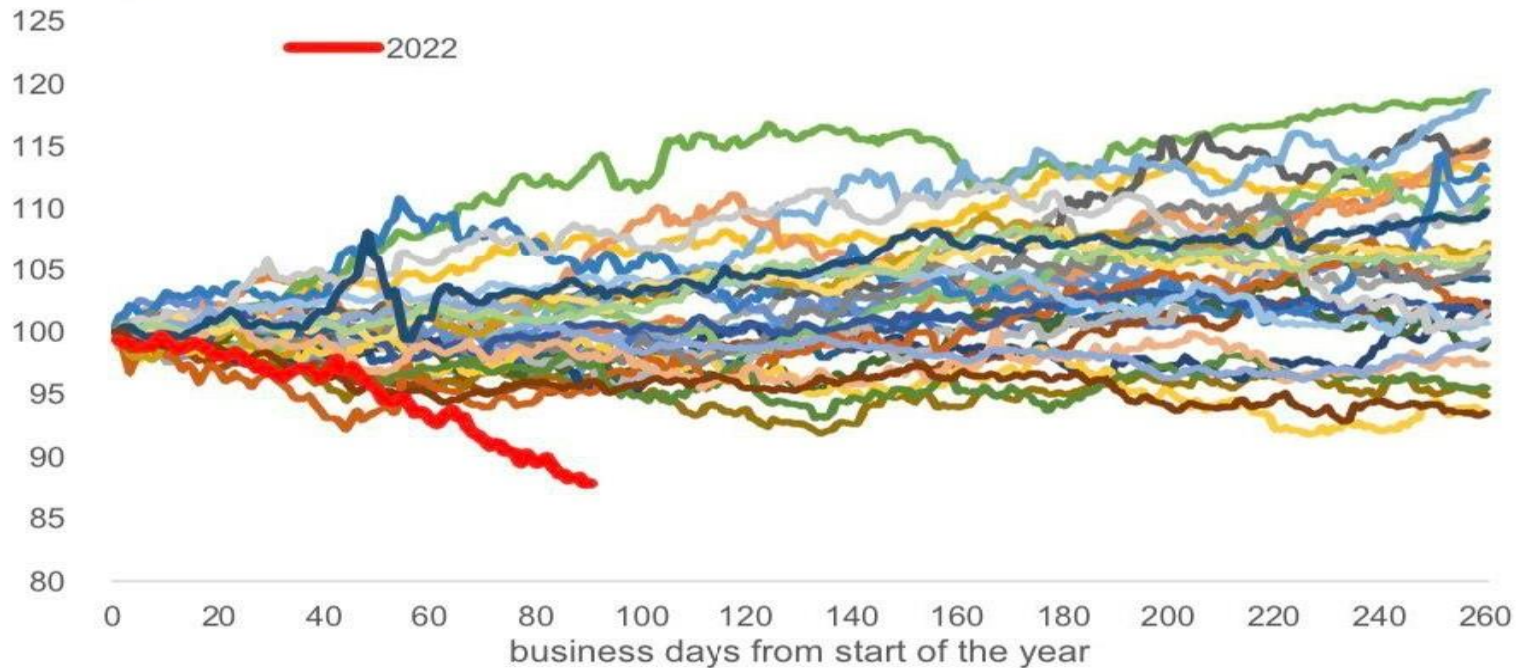
조정 시작	조정 종료	수익률	하락일 수
2007-10-31	2008-11-20	-54.0%	386
2000-07-17	2001-01-02	-46.4%	169
2002-01-04	2002-10-09	-45.9%	278
2001-01-24	2001-04-04	-42.7%	70
2001-05-22	2001-09-21	-38.5%	122
2000-03-10	2000-05-23	-37.3%	74
2020-02-19	2020-03-23	-30.1%	33
1998-07-20	1998-10-08	-29.5%	80
2021-11-19	현재 진행 중	-27.6%	171
2018-08-29	2018-12-24	-23.6%	117
2009-01-06	2009-03-09	-23.2%	62
Average		-36.3%	142
Median		-37.3%	117

자료: Bloomberg, 삼성증권

1. Macro of the Week

5월까지 보면 1990년 이래 역대 최악 - 너무 심한 거 아냐?

GBI World Index 추이



자료: JP Morgan, 한국경제

2. 모빌리티 of the Week

[트위터] 머스크 인수 자금 71억 달러 추가 조달

- 오라클 창립자 래리 엘리슨(10억 달러), 세쿼이아 캐피탈(8억 달러), 바이낸스(5억 달러) 등
- 사우디 왕자 Alwaleed bin Talal 보유 지분 인수에 지원(19억 달러 지분 가치)
- 테슬라 주식 담보 대출 규모 125억 달러 → 62.5억 달러로 축소 (주가 하락에 따른 상환 리스크 감소)
- 잔여 필요 자금 및 머스크의 발언 고려 시 테슬라 지분 추가 매각 가능성은 낮음

트위터 인수 필요 자금 및 조달 개요

항목	내용(억 달러) 비교	
전체 인수 자금	440.0	\$54.2 * 주식수(약 8억 주)
확인된 조달 자금		
테슬라 주식 담보 대출	62.5	기존 125억 달러에서 감소
트위터 마진론	130.0	
지분 금융		규모는 210억 달러 → 272.5억 달러로 증액
테슬라 주식 매각	85.0	매각 금액 전액 투입 가정
신규 자금조달	71.4	
머스크 보유 트위터 지분	39.6	지분율 9.1%
잔여 필요 자금	51.5	
지분 유지 가능성 존재하는 투자자		
잭 도시	9.8	인수 지지 중, 지분율 2.3%
피델리티	9.3	3억 달러 투자도 진행, 지분율 2.1%
모건 스탠리	35.1	

참고: 지분 금융 총액(272.5억 달러) 기준 잔여 분은 116억 달러
 자료: 삼성증권 정리

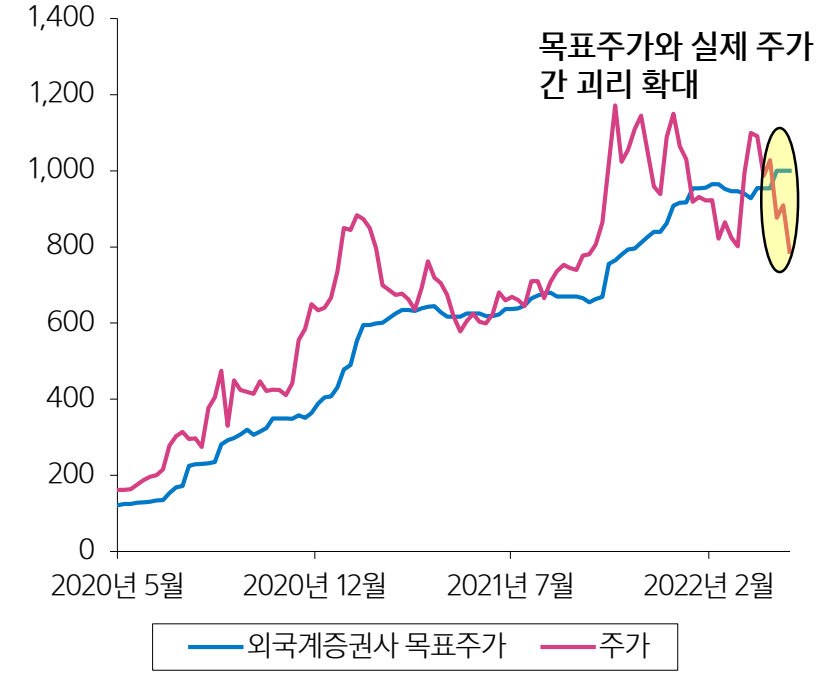
2. 모빌리티 of the Week

[테슬라] 주가 폭락, 이유가 있나요?

테슬라 주가 및 EPS 추이



외국계증권사 목표주가와 현 주가 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

자료: Bloomberg, 삼성증권

2. 모빌리티 of the Week

[테슬라] 제2공장 대신 상하이 공장 증설

- 기존 라인 확장 선택: 중국 여러 성들의 제2공장 건설 권유를 거절
- 45만 대 추가 증설: 상하이 공장, 연산 1백만 대 도달 → 테슬라, 총 연산 250만 대 규모
- 완공 시점은 미발표이나: 2022년 말 혹은 2023년 초 가동 예상 (과거 상하이 공장의 빠른 완공 감안)
- 상하이 공장의 역할: 1) 낮은 제조 원가, 2) 신공장보다 높은 생산 효율성으로 테슬라의 성장 견인

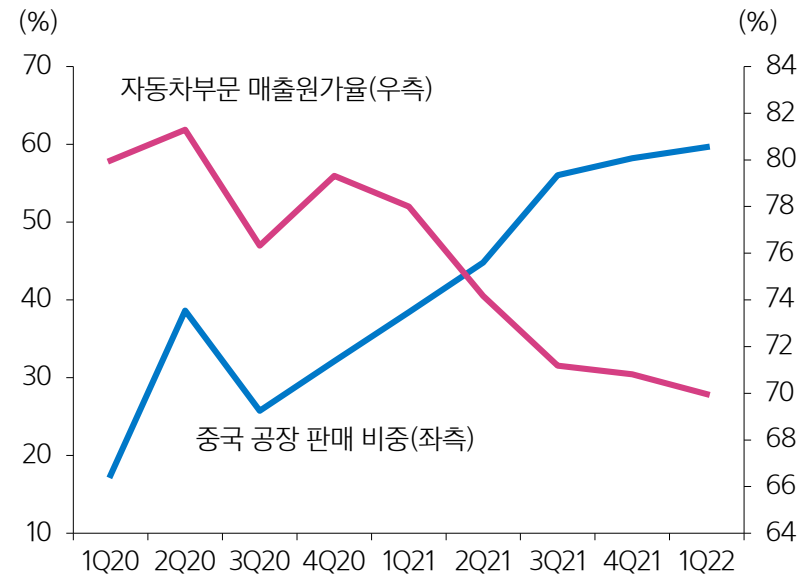
테슬라: 상하이 공장 증설 관련 보도

The company will build a new plant on nearby land in the same area, which is poised to add an annual capacity of 450,000 cars, including Model 3s and Model Ys, becoming "the world's largest vehicle export hub."

Tesla announces new investment in Gigafactory Shanghai on road to 1 million electric cars per year

Fred Lambert - Feb. 23rd 2022 5:23 am PT [@FredericLambert](#)

테슬라: 중국 비중 늘며 매출원가율 하락



참고: 매출원가율 = 100% - Credit 부문 제외 매출총이익률
자료: Tesla, 삼성증권

자료: 언론 보도

2. 모빌리티 of the Week

[테슬라] 주주총회 일자 확정

- **주식 분할 현실화되는가:** 이사회 승인을 거쳐 **2022년 주주 총회 (8/4 예정) 에서 투표에** 부쳐질 예정
- 기존 주주에게 주식 배당(stock dividend)을 지급하는 형태, 분할 비율 비롯 구체적인 사항은 향후 공개 예정
- 앞서 2020년 8월에도 동일한 형태로 주식 분할 진행 (기존 1주 → 5주)
- 당시 분할 이후 첫 거래일(2020/8/31) 종가는 분할 발표 시점 대비 +81% (8/11 종가)

테슬라: SEC 보고와 트윗 (주총 일자 확정)

On March 28, 2022, Tesla, Inc. (the "Company" or "Tesla") announced its plan to request stockholder approval at the upcoming 2022 Annual Meeting of Stockholders (the "Annual Meeting") for an **increase in the number of authorized shares of common stock** through an amendment to the Company's Amended and Restated Certificate of Incorporation (the "Amendment") in order **to enable a stock split of the Company's common stock in the form of a stock dividend**. Tesla's Board of Directors ("Board") has approved the management proposal, but the stock dividend will be contingent on final Board approval.



Tesla will ask shareholders to vote at this year's annual meeting to authorize additional shares in order to enable a stock split.

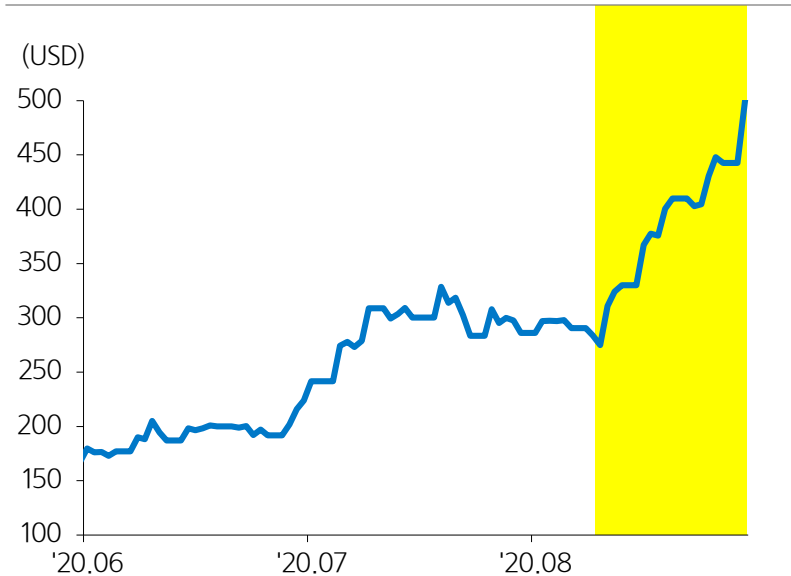
오후 7:00 · 2022년 3월 28일 · TweetDeck



Tesla's 2022 Annual Shareholder Meeting will be on August 4th in Austin, TX. Thank you for your support of Tesla!

오후 1:20 · 2022년 5월 3일 · Twitter Web App

테슬라: 2020년 분할 발표 전과 후의 주가



참고: 2020/6/1 ~ 8/31까지의 주가
자료: Bloomberg, Tesla, 삼성증권

자료: Electrek, SEC, Tesla

2. 모빌리티 of the Week

[테슬라] 끝없는 리콜, 차량 더 안전해질까

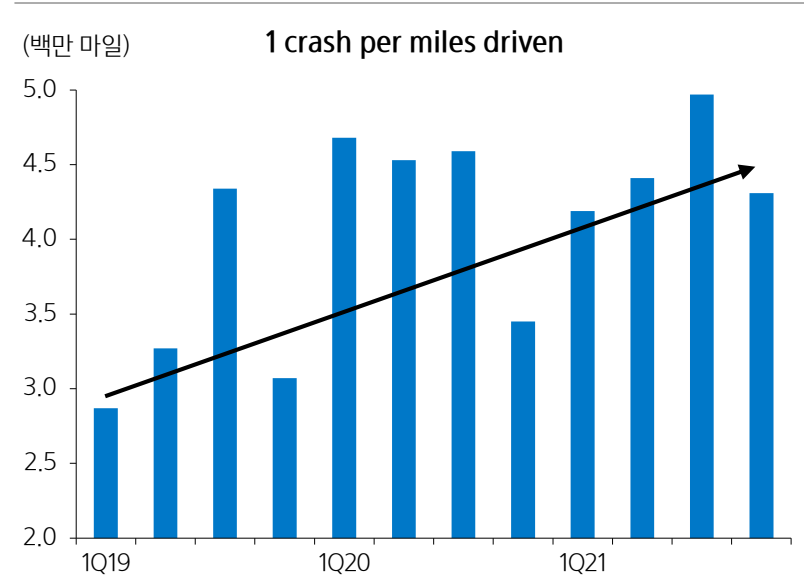
- 모델 3 (중국 1.5만 대, 미국 4.8만 대): 운전 시 속도 단위 구분 불가 (마일/킬로미터 여부)
- OTA 업데이트 통해 해결: 소프트웨어 업데이트 통해 해결, 6/6까지 해당 차량 소유자 고지 예정
- NHTSA의 압력: 테슬라는 2022년 들어 미국에서만 210만 대 차량 대상 10개의 리콜 캠페인 진행

테슬라: 2022년 미국 내 리콜 이력

일시	대상 모델	대상 대수	리콜 사유	FOTA 가능
1/27	S/X/3/Y	53,822대	Rolling Stop 기능 오작동	O
2/1	S/X/3/Y	817,143대	안전벨트 미착용 경고음 오작동	O
2/2	S/X/3/Y	26,681대	전면 유리 Defrosting 성능 저하	O
2/4	S/X/3/Y	578,607대	Boombox 기능 철회 (경적음 커스터마이징 시 차량 기본 경고음과 충돌 가능성)	O
2/23	모델S	9대	사이드커튼 에어백 오작동 가능성	X
3/18	S/X/3	947대	후면 카메라 이미지 출력 지연	O
4/8	모델X	7,289대	사이드커튼 에어백 오작동 가능성	X
4/12	S/X/3/Y	594,894대	Boombox 기능 철회 (경적음 커스터마이징 시 차량 기본 경고음과 충돌 가능성)	O
4/18	모델3	48,184대	운전 시 속도 단위 구분 불가	O
4/18	모델X	1대	차체 보강용 브라켓 미설치	X

자료: NHTSA, Tesla, 삼성증권

테슬라: 사고 발생 확률 점점 낮아지는 중



자료: Tesla, 삼성증권

2. 모빌리티 of the Week

[테슬라] 선제적 소재 확보

- 소재 계약 파트너사 공개: 2021 지속 가능성 보고서에, 배터리 소재 공급 업체와의 계약 관계 공개
- 3대 소재 (리튬, 코발트, 니켈) 확보: 소재당 4개 이상의 업체와 장기 공급 계약 체결
- 지속가능성까지 염두한 안정적 공급망: 일례로, Vale사로부터 저렴한 저탄소 니켈의 안정적 장기 공급 확보
- 직접 소싱까지: 추가로 2021년에 삼원계 배터리용 수산화리튬의 95%, 코발트의 50%, 니켈의 30%를 직접 소싱

테슬라: 소재 계약 파트너사

소재	기업	공급처	지속가능성 진단 완료	Life-Cycle 분석
리튬	Albemarle	호주 (광산), 중국(정제소)	진행중	○
	Livent	아르헨티나(광산), 중국/미국(정제소)	진행중	○
	Gangfeng	중국(제련소)	X	X
	Yahua	중국(제련소)	X	○
코발트/ 니켈	Guizhou CNGR	중국(제련소)	○	X
	Hunan CNGR	중국(제련소)	○	X
	Huayou	중국(제련소)	○	○
	Glencore Kamoto Copper Company	콩고(광산)	○	○
니켈	Glencore Murrin Murrin	호주(광산)	○	○
	BHP Nickel West	호주(광산)	진행중	진행중
	Prony Resources	뉴칼레도니아(광산)	진행중	진행중
	Vale	캐나다(광산)	진행중	X

자료: Tesla (지속 가능성 보고서), 삼성증권

과거 트윗(일부 발췌), 그리고 최근 계약 성사



@stats_feed 님에게 보내는 답글

Price of lithium has gone to insane levels! Tesla might actually have to get into the mining & refining directly at scale, unless costs improve.

오전 3:59 · 2022년 4월 9일 · Twitter for iPhone

Vale strikes nickel supply deal with Tesla

Miner to provide Elon Musk's carmaker with metal from its Canadian operations

May 6 2022

자료: 언론 보도, 삼성증권

2. 모빌리티 of the Week

[리비안] 포드 지분 매각의 여파

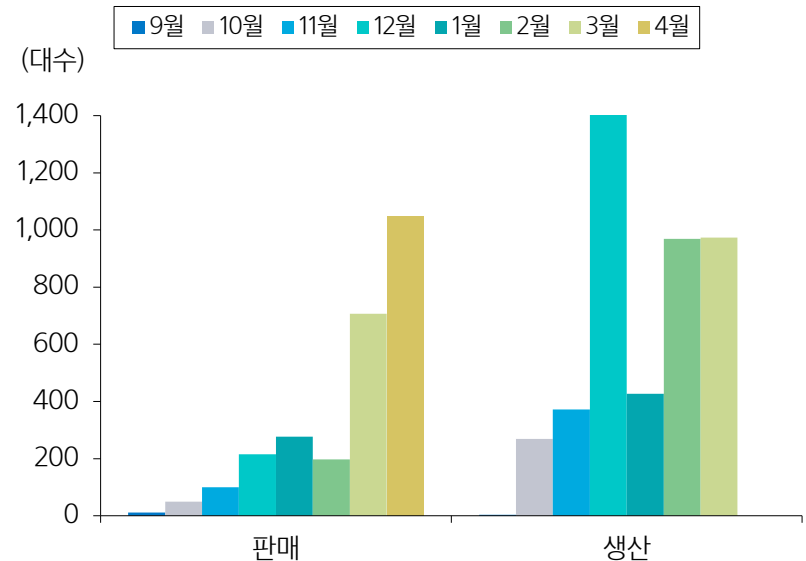
- 보호예수 기간 끝나자마자: 포드, 보유 지분 800만 주 매각 (1억 200만 주 중 7.8%)
- 투자로 인한 영업손실: 포드는 1Q22에 순손실 -31억 달러로 적자 전환, 리비안 투자 손실이 -54억 달러
- 리비안 1Q22 실적 발표: 한편 리비안 실적 발표 미국 시간 5/10 장마감 후로 예정

리비안: 주가 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

리비안: 미국 판매 및 생산 대수 추이



참고: R1S(SUV)+R1T(픽업트럭)만 집계 / 4월 생산 자료 미발표
자료: Auto Data Bowl, 삼성증권

3. 반도체 of the Week

[AMD] 실적 발표 이후 주가 점검

▼ 주가 점검

수익률

현지 5/3 (화) 장 마감 후 발표. 다음 날 주가 +9%

컨센서스

1분기 실적 기대 상회. 인수합병 효과 제외해도 서프라이즈
2분기 매출 가이드런스도 컨센서스 상회. 서버 수요 견조

변동사유

매크로/지정학적 리스크로 주가가 크게 조정 받았으나,
연간 매출 전망도 상향하는 등 펀더멘털의 견고함을 증명

3. 반도체 of the Week

[AMD] Xilinx 인수 효과를 제하더라도 서프라이즈

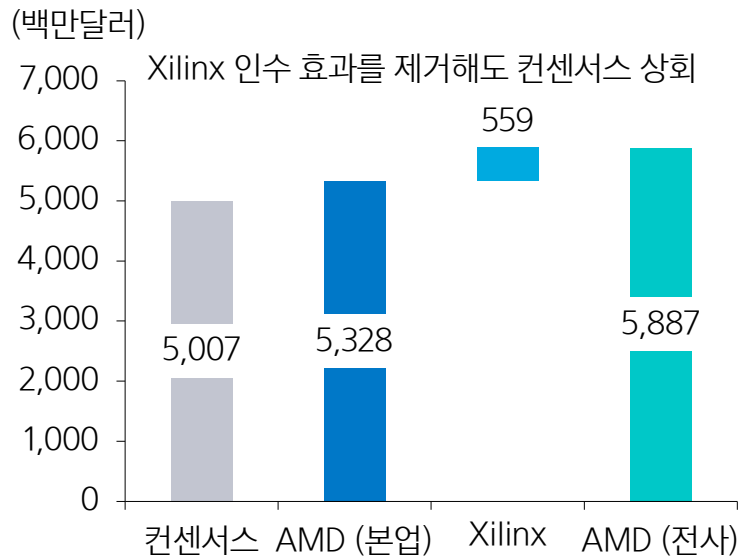
• 1분기 어닝 서프라이즈 발표

: 매출액 +71% y-y, +22% q-q / Xilinx를 제외한 본업도 +55% y-y, +10% q-q

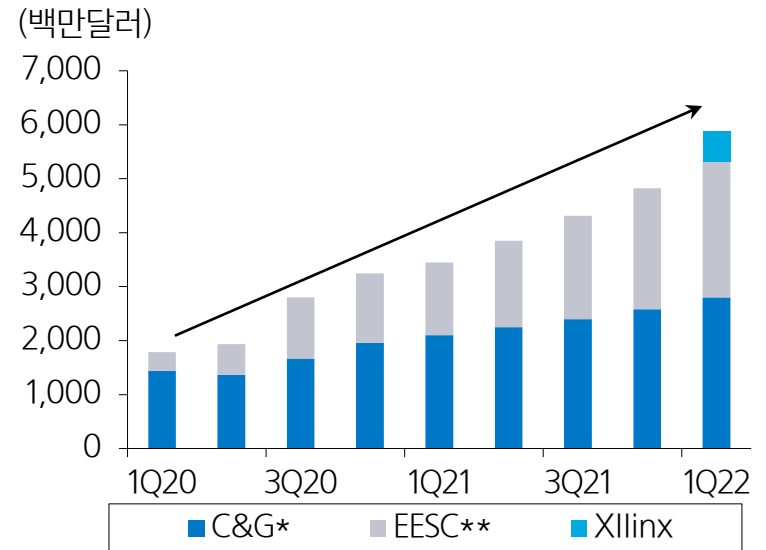
: 매출액 컨센서스 18% 상회

: AMD 본업의 경우, PC CPU ASP 확대와 서버 CPU 매출액 증가 덕분

매출액 vs 컨센서스 (1Q22)



부문별 매출액 추이



자료: AMD, FactSet

참고: * Computing and Graphics - PC CPU와 GPU

** Enterprise, Embedded, and Semi-Custom - 서버, 세미커스텀 등

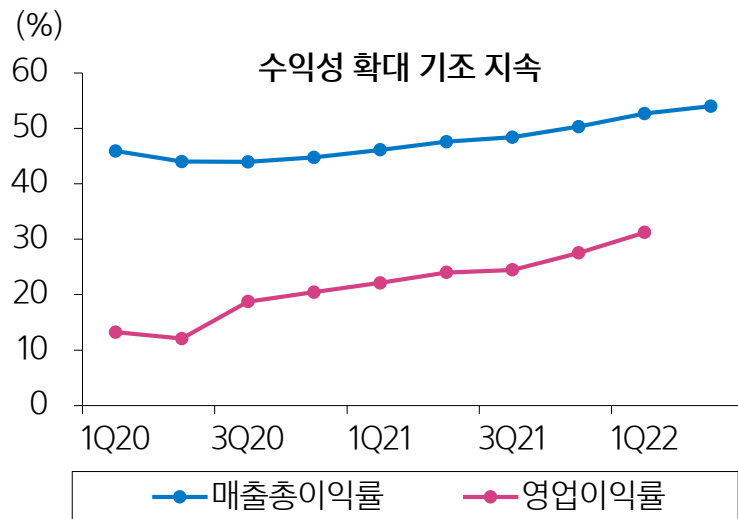
자료: AMD

3. 반도체 of the Week

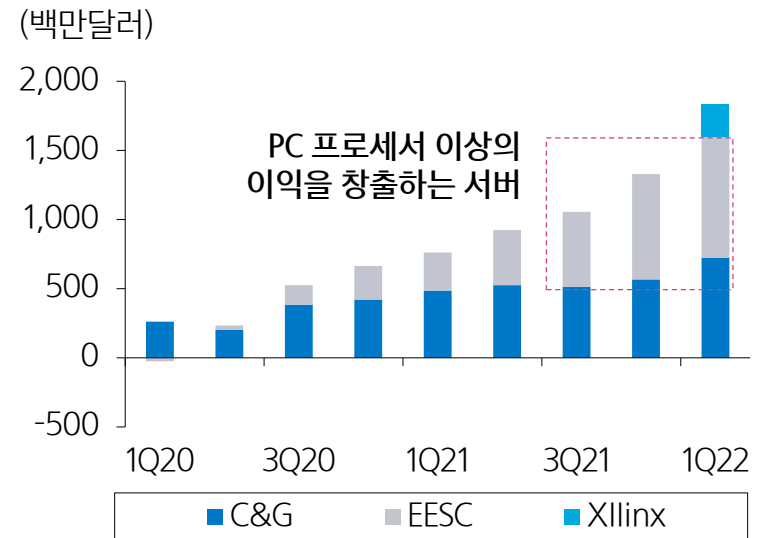
[AMD] 수익성 확대 기조도 지속

- 원가 부담 증가 우려와 달리, ASP 확대, 서버 비중 증가에 따른 수익성 확대 기조 지속
- 차기 분기와 연간 기준, 매출총이익률 확대 지속 전망

수익성 추이



부문별 영업이익 추이



참고: Non-GAAP 기준
자료: AMD, FactSet

자료: AMD

3. 반도체 of the Week

[AMD] 어닝콜 Q&A - PC 부진을 반영해도 매출 전망은 상향

- On the organic side of the AMD business, we originally guided up 31%... we see that organic growth higher into the mid-30s. That's primarily driven by very strong demand in our server business, very strong demand in our console.

본업 매출 성장 전망을 31% 에서 30% 중반으로 상향. 강력한 서버/콘솔 수요 덕분

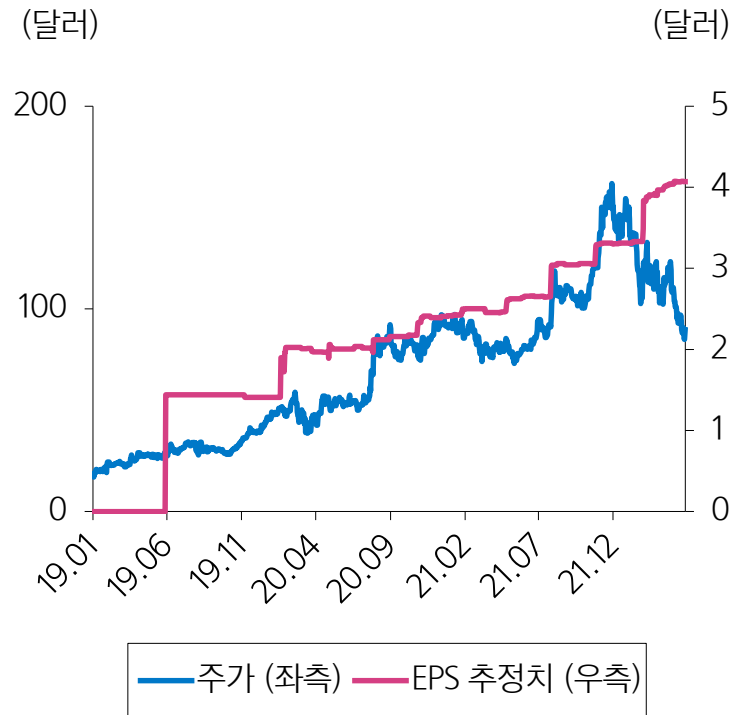
- we're taking a more conservative approach to the PC TAM... full year guidance we're modeling something like down high-single digits. And so even under the backdrop... we can continue to expect to gain revenue share in the process.

PC 시장은 연초 전망 대비 부진하나, AMD는 매출 점유율 확대 전망

3. 반도체 of the Week

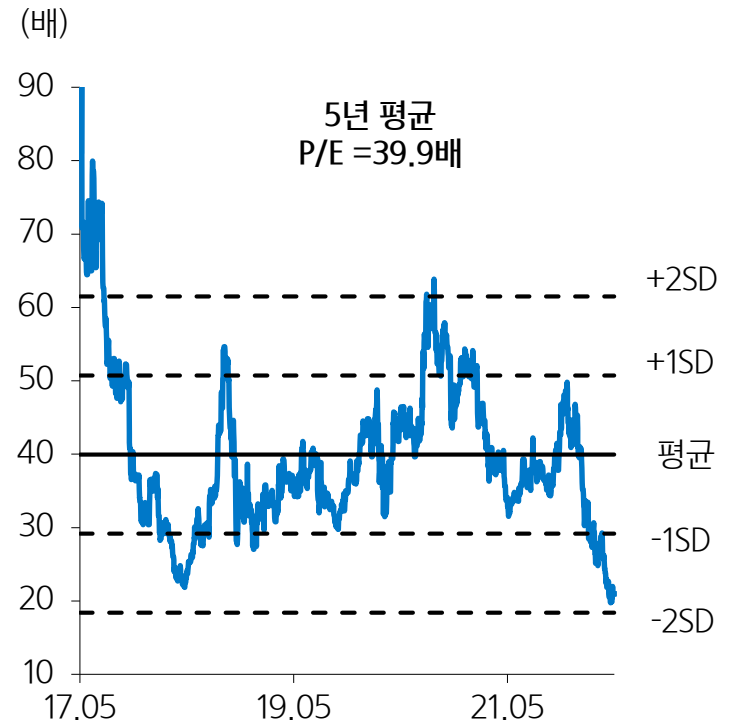
[AMD] 주가&EPS 및 밸류에이션 차트

AMD 주가 vs EPS



자료: Bloomberg, 삼성증권

AMD 12m fwd PER

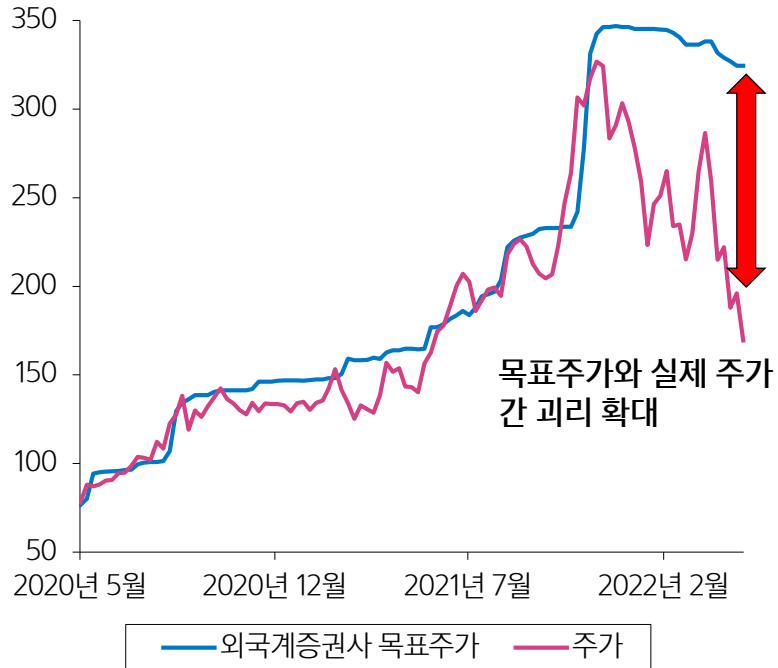


자료: Bloomberg, 삼성증권

3. 반도체 of the Week

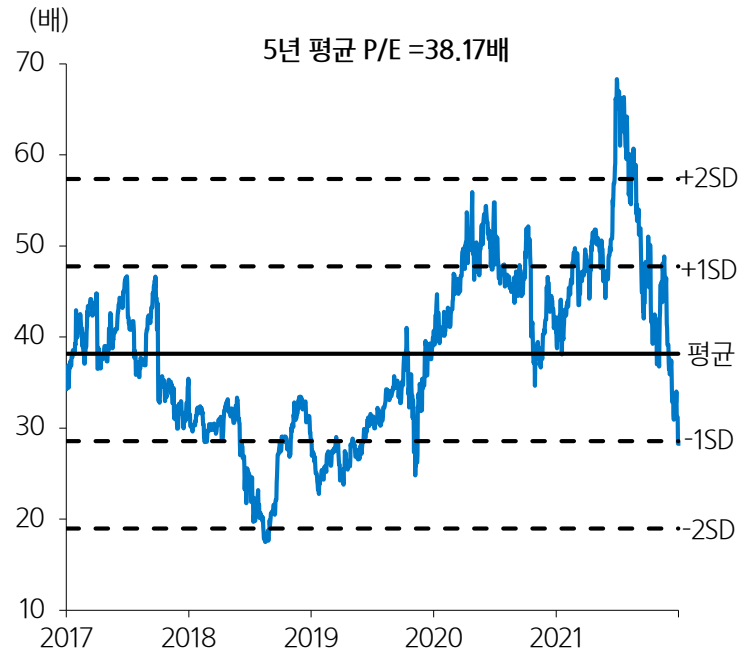
[엔비디아] 주가 폭락, 이유가 있나요?

외국계증권사 목표주가와 현 주가 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

엔비디아 12m Fwd P/E 추이



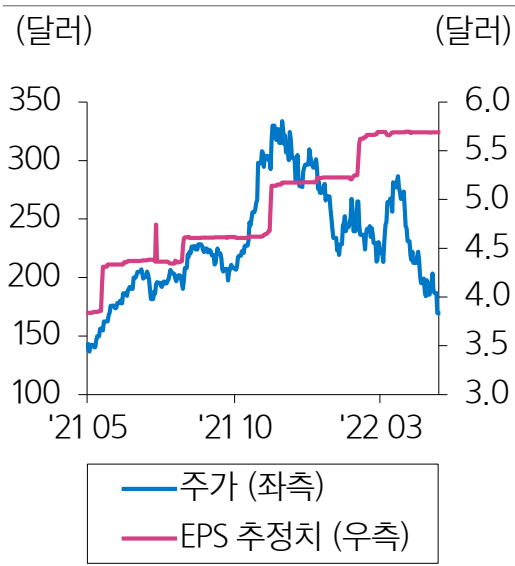
자료: Bloomberg, 삼성증권

3. 반도체 of the Week

[엔비디아] 최근 주가 급락. 주요 투자 지표 변화가 있었을까?

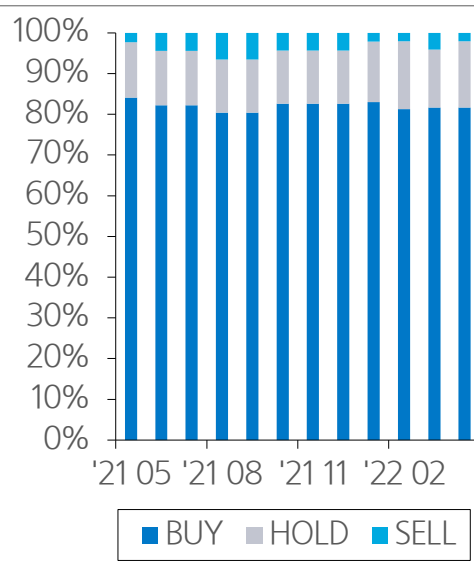
- 컨센서스 목표주가 324.5달러(업사이드 +91%, 매수의견 82%)
- 현재 밸류에이션은 12M FWD 28배 (vs 5년 평균 40배, '21년 고점 대비 59% 하락)

주가 및 EPS 추정치



자료: Bloomberg

애널리스트 투자의견 변화



자료: Bloomberg

밸류에이션 추이(12M FWD PER)



자료: Bloomberg

3. 반도체 of the Week

[엔비디아] 투자자들은 무엇을 불편해 하는가?

1 암호화폐 채굴 수요 부진 및 그래픽 카드 가격 하락세

2 수요가 좋아도 중국의 락다운에 따른 공급 걱정

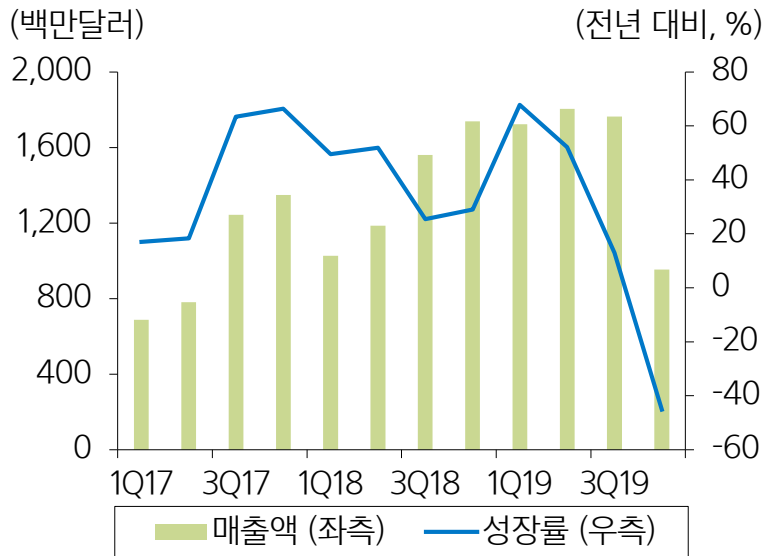
3 프리미엄에 거래되는 점도 현 매크로 분위기에서 부담

3. 반도체 of the Week

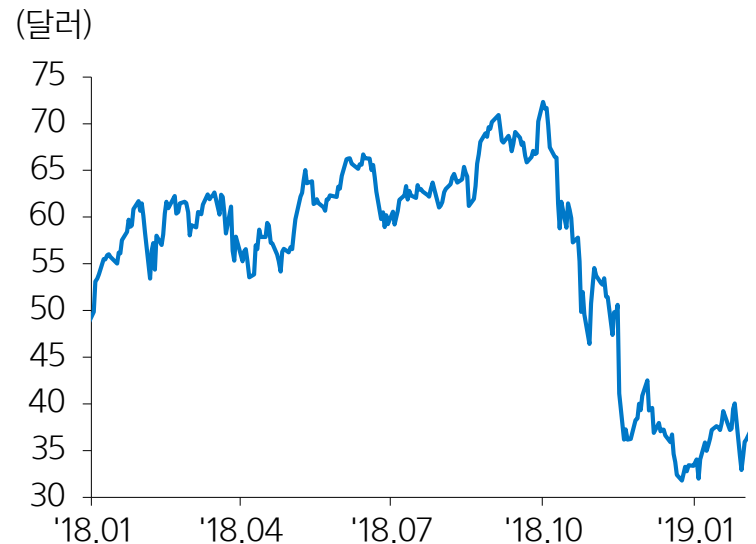
[엔비디아] 증권거래법 위반? 새로운 악재 아닌지?

- 미 증권거래위(SEC), 엔비디아에 벌금 550만 달러 부과
- FY 2018 (calendar 2017년)에 매출 성장 배경으로 암호화폐 채굴 수요를 언급하지 않았기 때문
- 이에 따라, 투자자들이 미래 실적을 전망하는데 필요한 정보를 박탈당했다고 설명
- 당시 암호화폐 채굴 수요 급감과 함께 실적 및 주가 급락

Gaming 부문: 매출액과 성장률 추이



당시 주가 추이



참고: 회계연도 (1월 결산) 기준
자료: 엔비디아

자료: FactSet

3. 반도체 of the Week

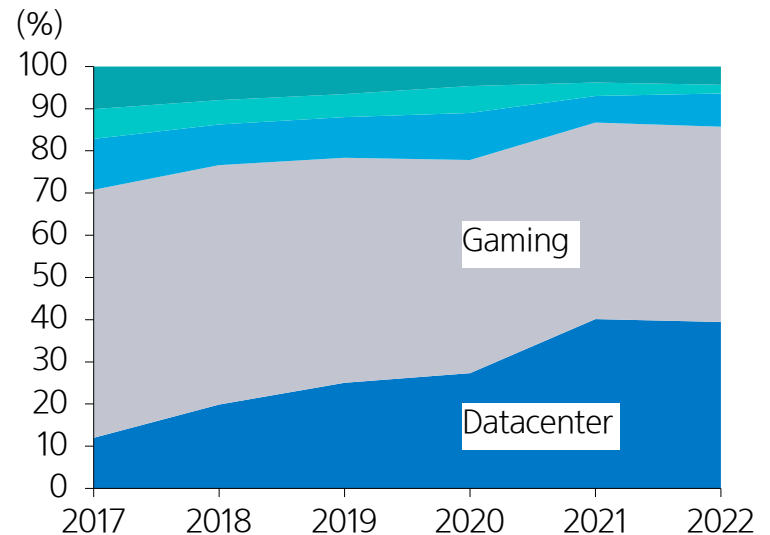
[엔비디아] 해프닝에 불과, 큰 그림은 데이터센터에서 그려진다

- 벌금의 영향? 재무상태 감안 시, 크지 않은 금액 수준에서 합의 성공
- 암호화폐 수요 급락 리스크? 관련 수요(Gaming)는 더 이상 동사의 주력 성장 동력이 아님
 - : 엔비디아의 미래 성장 동력은 데이터센터, AI, 자율주행, 소프트웨어 등
 - : 단기로도 과거 대비 확대된 Datacenter 부문의 상쇄 기대

엔비디아: 시장 기회



연간 매출 비중 추이



자료: 엔비디아

참고: 회계연도 (1월 결산) 기준
자료: 엔비디아

4. 리오프닝 of the Week

[스타벅스] 실적 발표 이후 주가 점검

▼ 주가 점검

수익률

5/3(화) 실적발표. 5/4(수) +9.83% (5/5 -5.1%, 5/6 -2.4%)

컨센서스

매출액 76.4억 달러 (vs 컨센서스 76억 달러, +14.5% YoY)
EPS \$0.59 (컨센서스 부합)

실적 요약

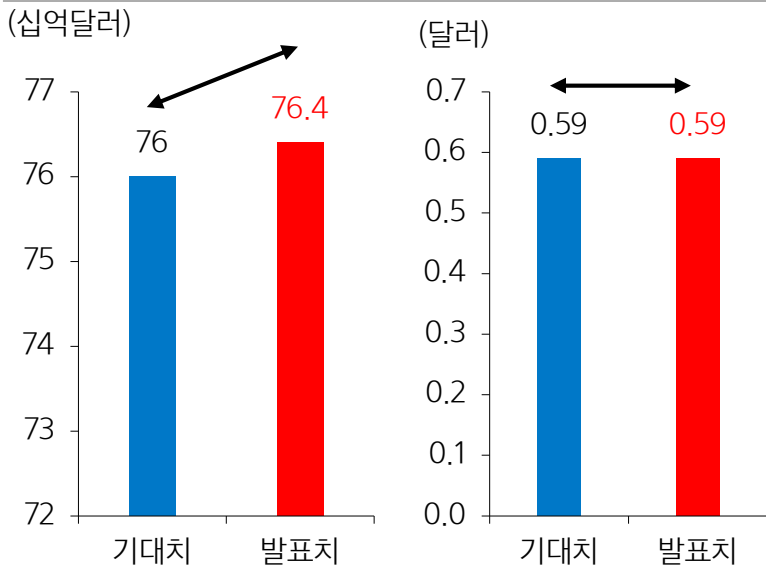
스타벅스 주가와 연동성이 가장 높은 미국 시장의 성장은 긍정적.
다만, 중국 락다운 영향으로 글로벌 성장 둔화 및 마진 감소 확인

4. 리오프닝 of the Week

[스타벅스] 미국 성장 vs. 중국 둔화

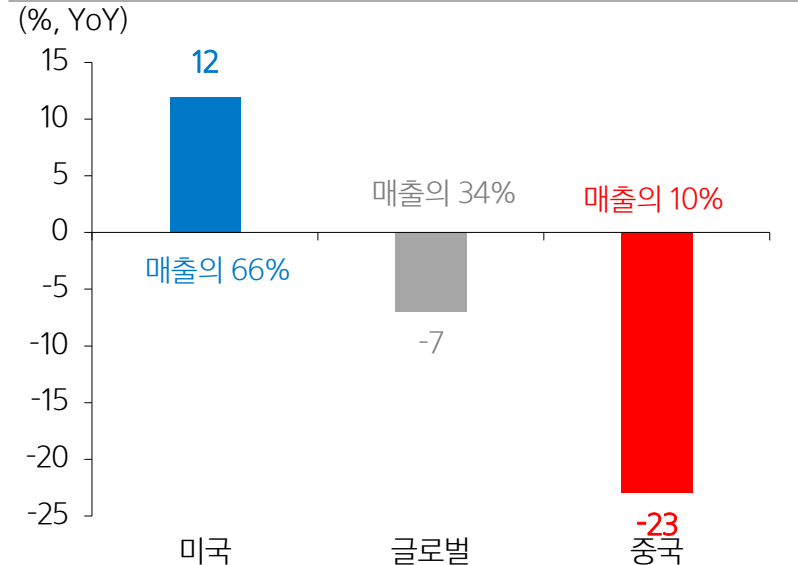
- 매출액 컨센서스 소폭 상회: 76.4억 달러 vs. 76억 달러
- EPS 0.59 달러로 컨센서스 부합
- 미국 동일점포매출 +12% vs. 중국 동일점포매출 -23% (글로벌 -7%)
 - 미국: 방문 횟수 및 방문객당 소비 증가 등의 리오프닝 효과와 리워드 멤버십 +17%
 - 중국 락다운 영향

매출 & EPS vs. 컨센서스



자료: Bloomberg, 삼성증권

지역별 성장



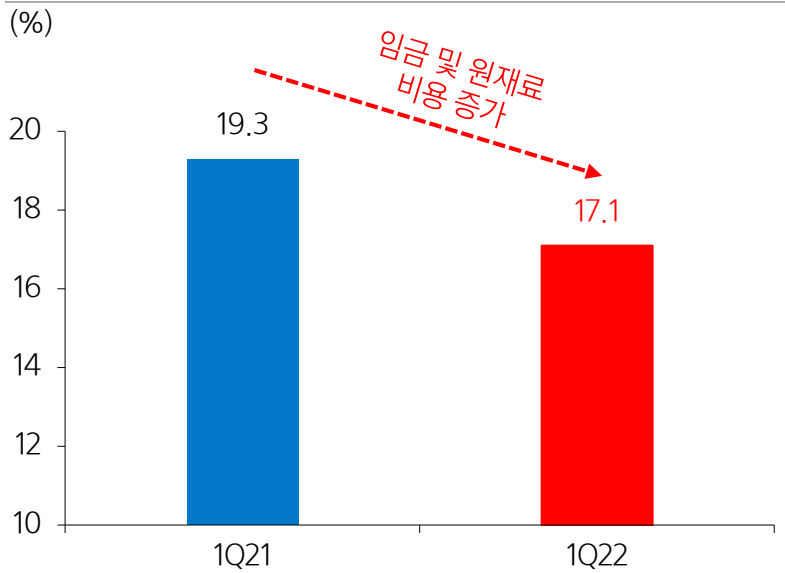
자료: 스타벅스, 삼성증권

4. 리오프닝 of the Week

[스타벅스] 비용 부담도 존재

- 인플레이션 비용 증가로 영업이익 마진은 전년동기 대비 220bp 감소
- 중국 락다운과 비용 증가 등의 배경으로 가이드스 업데이트는 연기
 - 참고로 지난 분기 제시한 adjusted EPS 가이드스는 +8~10%

영업이익 마진 감소



자료: Bloomberg, 삼성증권

돌아온 솔츠 CEO, 10억 달러 투자 계획

10억 달러
투자계획

임금인상, 매장환경 개선 등
직원 복지에 중점적으로 10억 달러 투자

노조 관련

다만, 노조설립에 참여하는 직원들에게는
그 손해가 제한될 것이라고 언급

자료: 스타벅스, 삼성증권

4. 리오프닝 of the Week

[스타벅스] 어닝콜 Q&A

- Supply constraints caused by COVID related disruptions and industry - wide silicon shortages are impacting our ability to meet customer demand for our products. **We expect these constraints to be in the range of \$4 billion to \$8 billion.**

공급망 불안정성 속 중국 락다운 피해 규모가 40-80억 달러 수준일 것이라 언급

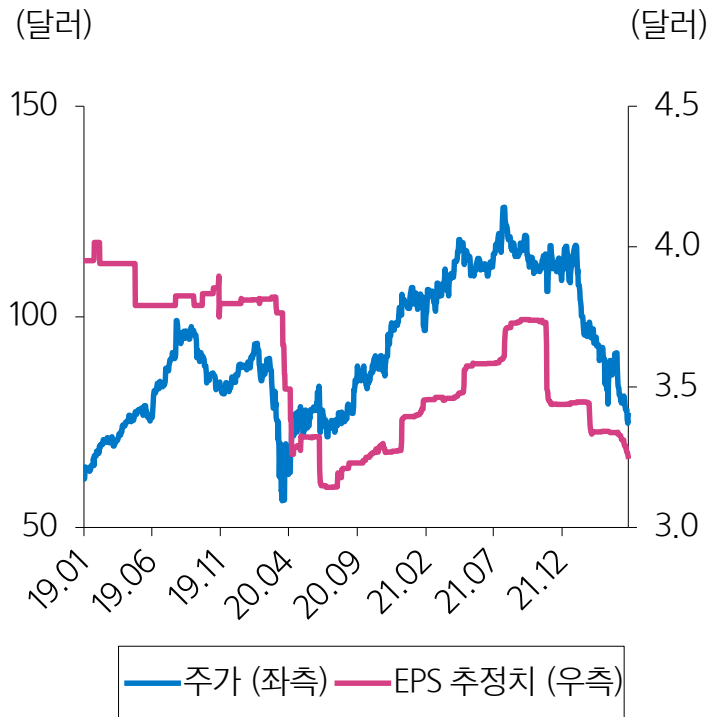
- Component costs, specifically in the **semiconductor side**, costs have been going up because of the additional cost of going up to new process nodes. There are **component costs that are falling** and ones that are rising, and so, not all of them are moving in the same direction.

선단노드 사용으로 원가 내 반도체 비중 증가. 일부 부품 가격은 하락 중.

4. 리오프닝 of the Week

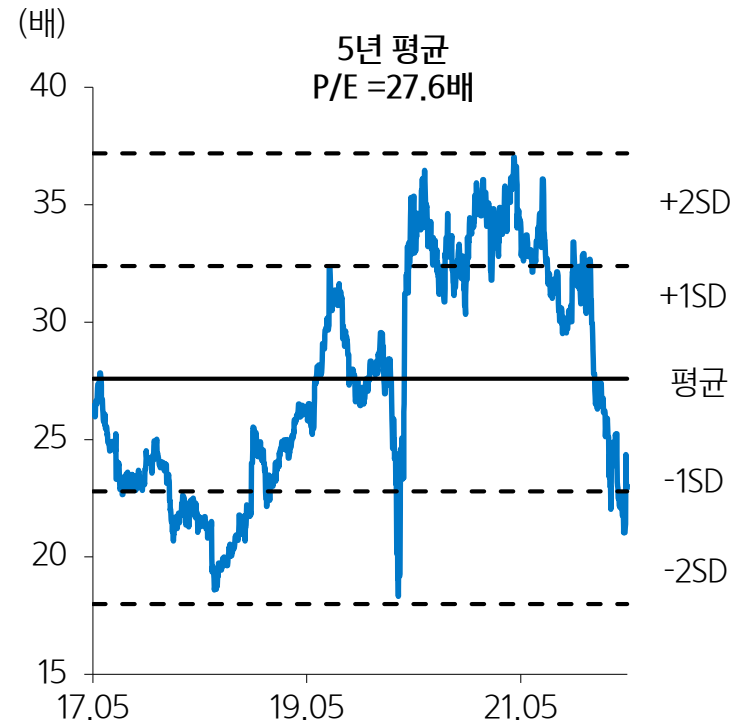
[스타벅스] 주가&EPS 및 밸류에이션 차트

스타벅스 주가 vs EPS



자료: Bloomberg, 삼성증권

스타벅스 12m fwd PER



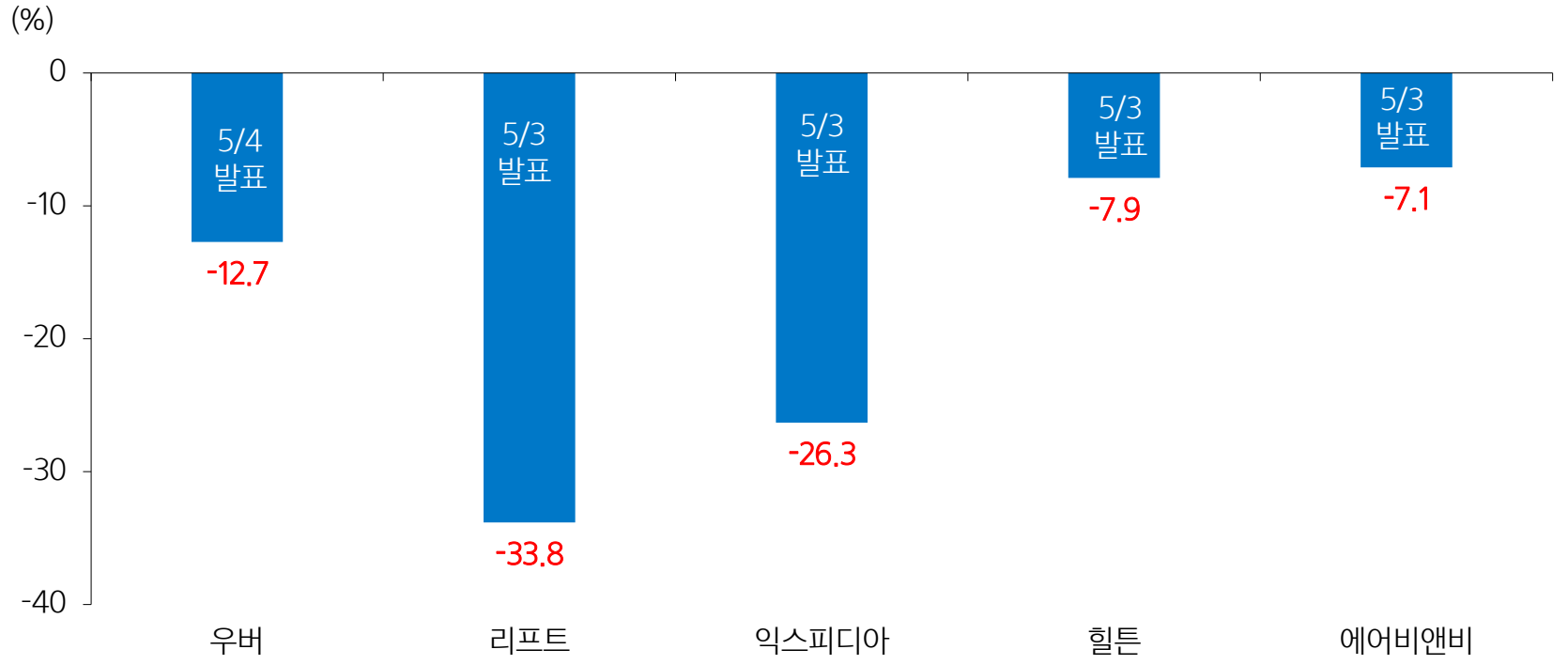
자료: Bloomberg, 삼성증권

4. 리오프닝 of the Week

리오프닝만 간절히 기다렸건만,,,

- 리오프닝 수혜 기대 종목: 우버, 리프트, 익스피디아, 힐튼, 에어비앤비
- 실적 발표 후 큰 폭 하락 중

지난주 실적 발표 후, 우버/리프트/익스피디아/힐튼/에어비앤비 주가 수익률



자료: Bloomberg, 삼성증권

수혜는 커녕 인플레이션 피해주, 무서운 임금인상

우버
리프트

매출은 증가했으나, 운전자 확보 위한 플랫폼 투자로 손실
활동 라이더 수 감소, 운전자 확보 위한 인센티브 부담

익스피디아
힐튼

부진한 실적도 실적이지만, 물가상승과 지정학적 리스크
실적은 무난했지만, 임금 인상에 따른 마진 압박

에어비앤비

1분기 호실적에도 불구하고, 전쟁과 봉쇄 리스크 존재
소비력 감소와 비용 증가를 뚫는 호실적 지속에 대한 의구심

[코르테바] 실적 발표 이후 주가 점검

▼ 주가 점검

수익률

현지 5/4 (목) 장 종료 이후 실적발표. 익일 주가 -1.86%

컨센서스

어려웠던 환경 극복하고 1Q22 실적 외형 및 EPS 모두 기대치 상회
FY2022 EPS 전망치 기존 전망치 대비 소폭 상향

호전사유

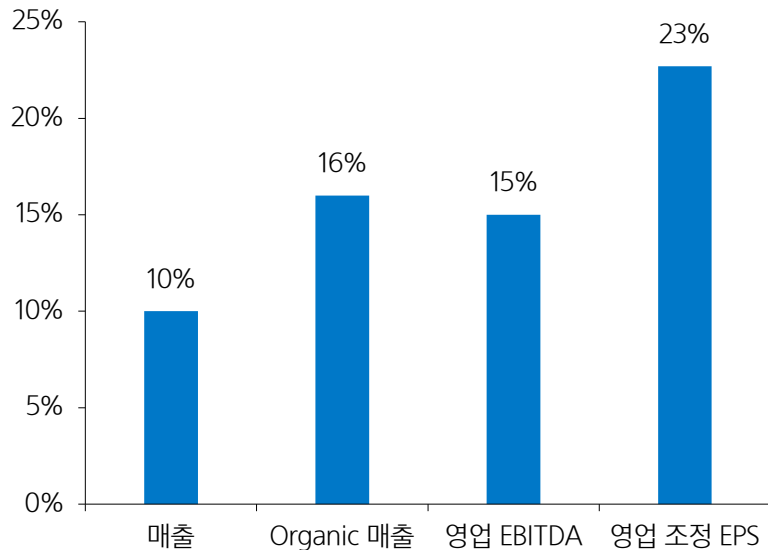
농화학 제품에 대한 강력한 수요와 신제품의 빠른 성장

5. 소재 of the Week

[코르테바] 비용상승에 대한 우려를 극복하고 깜짝 실적 발표

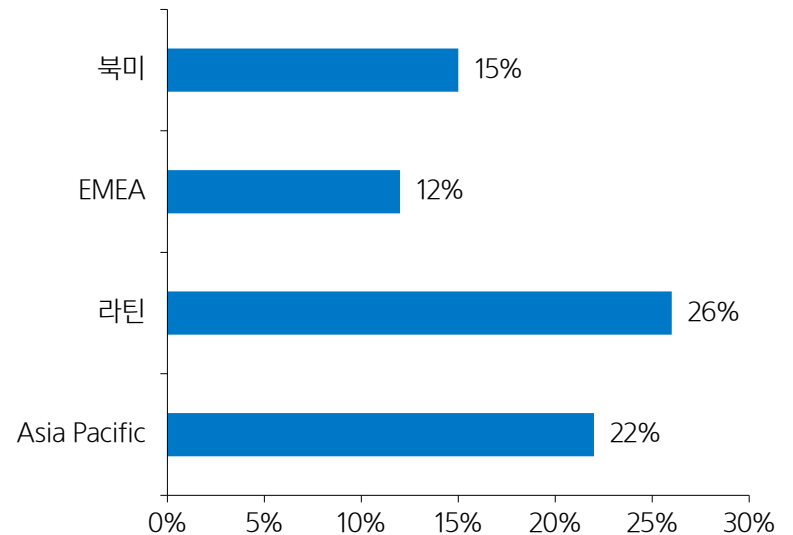
- **우려 요인 및 돌발 악재를 극복하고 예상을 상회하는 분기실적 기록**
: 기상이변으로 인한 북미지역 옥수수 파종 지연, 우크라이나 사태, 비용상승 등 불확실성이 존재했던 1분기
- **Organic 기준 전 지역에서 두 자리 수 이상의 외형성장 기록**
: 강력한 가격 경쟁력 및 Latin 시장의 호조가 외형 성장을 견인

1Q22 주요 재무지표 성장률



참고: YoY 성장률 기준
자료: 코르테바

1Q22 지역별 Organic 매출 성장률



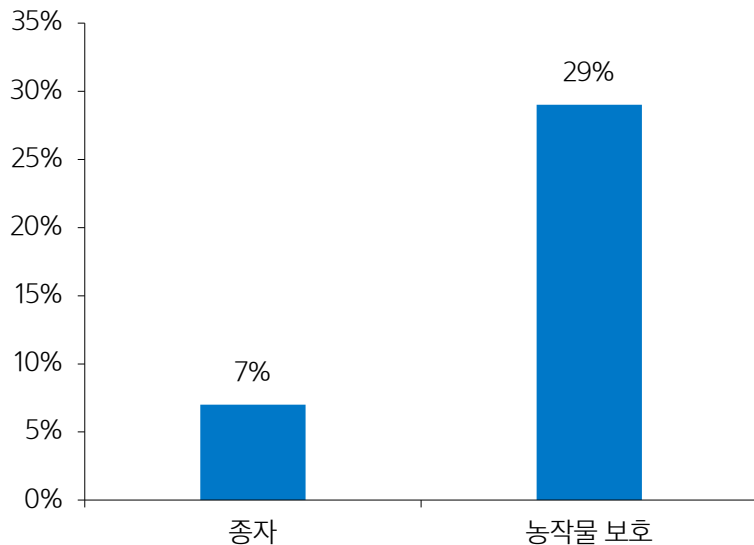
참고: YoY 성장률 기준
자료: 코르테바

5. 소재 of the Week

[코르테바] FY2022년 실적에 대한 강한 자신감 표시

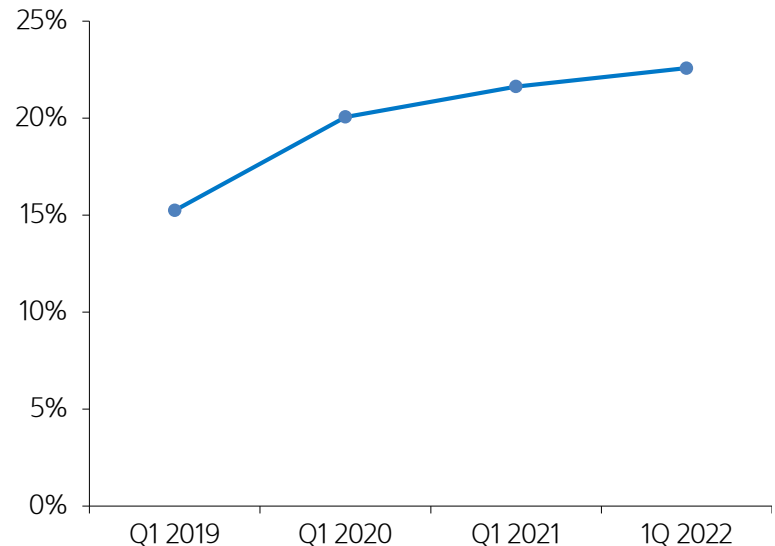
- 강력한 가격 정책 및 농작물 보호산업의 외형 성장에 힘입어 1분기 수익성 지속적으로 호전
: 종자 사업의 부진을 초래했던 북미지역 파종 지연은 FY2022년 실적 전반에 영향을 미치지 않을 것으로 전망
: 신제품 판매 호조 및 가격 정책에 힘입어 농작물 보호 산업의 외형은 큰 폭으로 호전
- FY2022 EPS 전망치 상향 조정
: 영업 EPS 전망을 기존 \$2.30~\$2.40에서 \$2.35~\$2.55로 상향 조정

사업부별 1분기 Organic 매출 성장률 비교



자료: 코르테바

연도별 파종기 (1분기) Operating EBITDA 마진 추이



자료: 코르테바, Bloomberg

5. 소재 of the Week

[코르테바] 어닝콜 Q&A - 농화학 신제품에 대한 탄탄한 수요 확인

- Further, the company continued to drive penetration of our leading pipeline with new crop protection product sales of approximately \$480 million, and nearly 60% increase over prior year.

R&D에 기반한 동사 농화학 신제품의 강력한 성장 지속

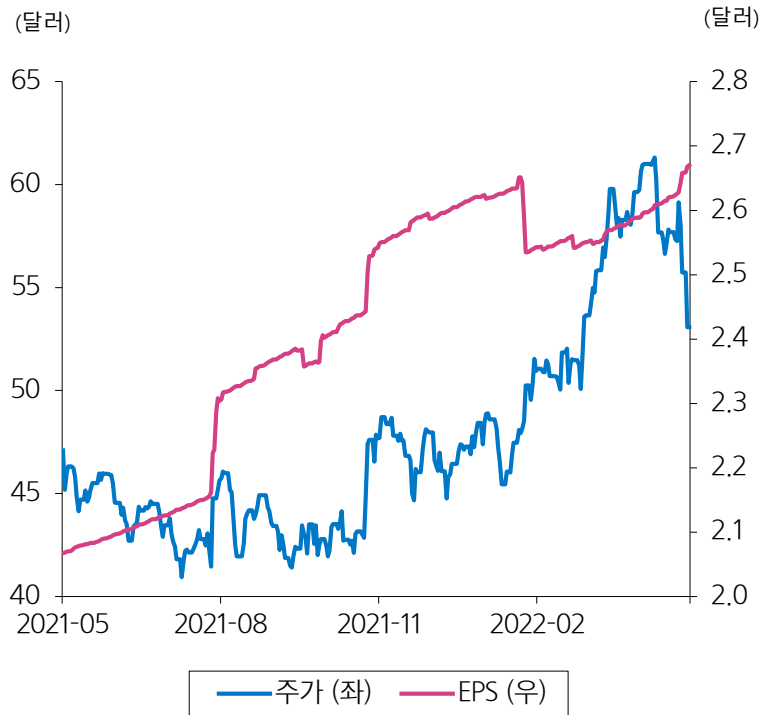
- Market demand is solid evident by the strong position of our order book and growers are investing in their crop through top technology to maximize yield. We expect these trends to continue throughout the year.

수입이 개선되면서 농장주들은 생산성 확대를 위한 투자를 늘리고 있음

5. 소재 of the Week

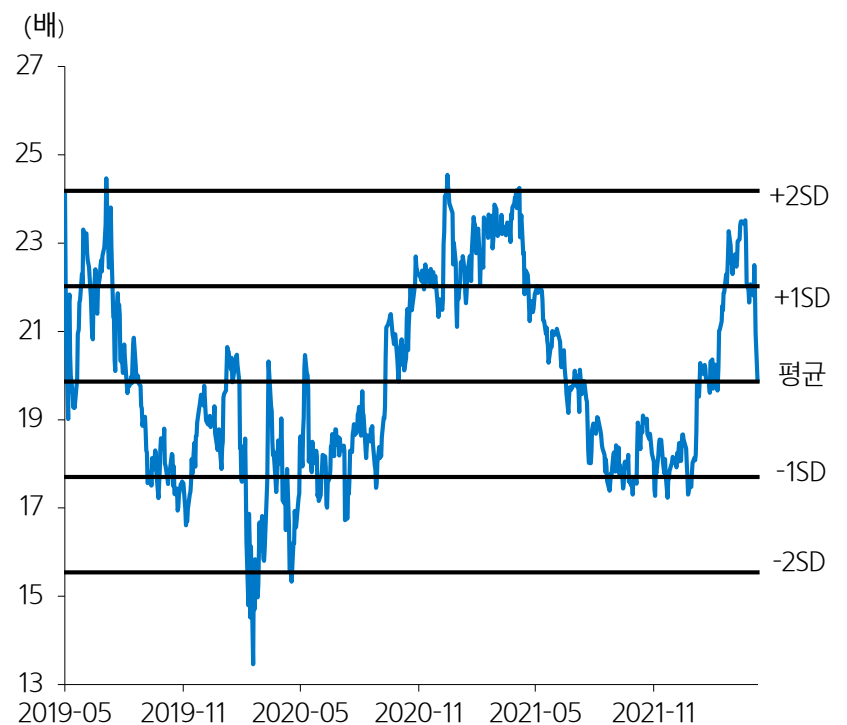
[코르테바] 주가&EPS 및 밸류에이션 차트

코르테바 주가 vs EPS



자료: Bloomberg, 삼성증권

코르테바 12m fwd P/E



자료: Bloomberg, 삼성증권

지난주의 포트폴리오 변경은 무엇인가요?

포트폴리오 편출

아마존닷컴

인플레 환경의 마진 방어에 취약

→ 상대적으로 높은 경기 민감도에 따라, 2분기까지 우려 지속

포트폴리오 편입

**유나이티드
헬스그룹**

미국 최대 건강보험사, 매크로 환경에 방어주 역할

→ 적극적 주주환원 정책으로, 꾸준히 증가하는 배당금

삼성 글로벌 포트폴리오

분류	국가	기업명	종목코드	시가총액 (조원)	비중 (%)	
빅테크	안정형 (3)	미국	애플	AAPL US	3,134	20
		미국	마이크로소프트	MSFT US	2,522	7
		미국	알파벳	GOOGL US	1,893	5
	공격형 (2)	미국	테슬라	TSLA US	1,039	10
		미국	엔비디아	NVDA US	540	5
방어주 (5)	미국	버크셔 해서웨이	BRK/A US	881	13	
	미국	코스트코 홀세일	COST US	282	10	
	미국	유나이티드 헬스그룹	UNH US	582	7	
	미국	맥도날드	MCD US	233	3	
	미국	프로로지스	PLD US	125	7	
인플레이션 (2)	미국	iShares Global Clean Energy ETF	ICLN US	6	5	
	미국	디어	DE US	143	5	
중국 (1)	중국	귀주모태주	600519 SH	425	3	

참고: 5/9 증가 기준
 자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 5월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 5월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.