

US STOCK 강의자료

2022년 8월 10일~11일
체슬리투자자문(주) 최일호



1. 기초개념

2. 기초재무분석

3. 밸류에이션

4. 포트폴리오 운용

[별첨]

지표를 활용한 시장 판단

1. 기초개념_핵심 팩터

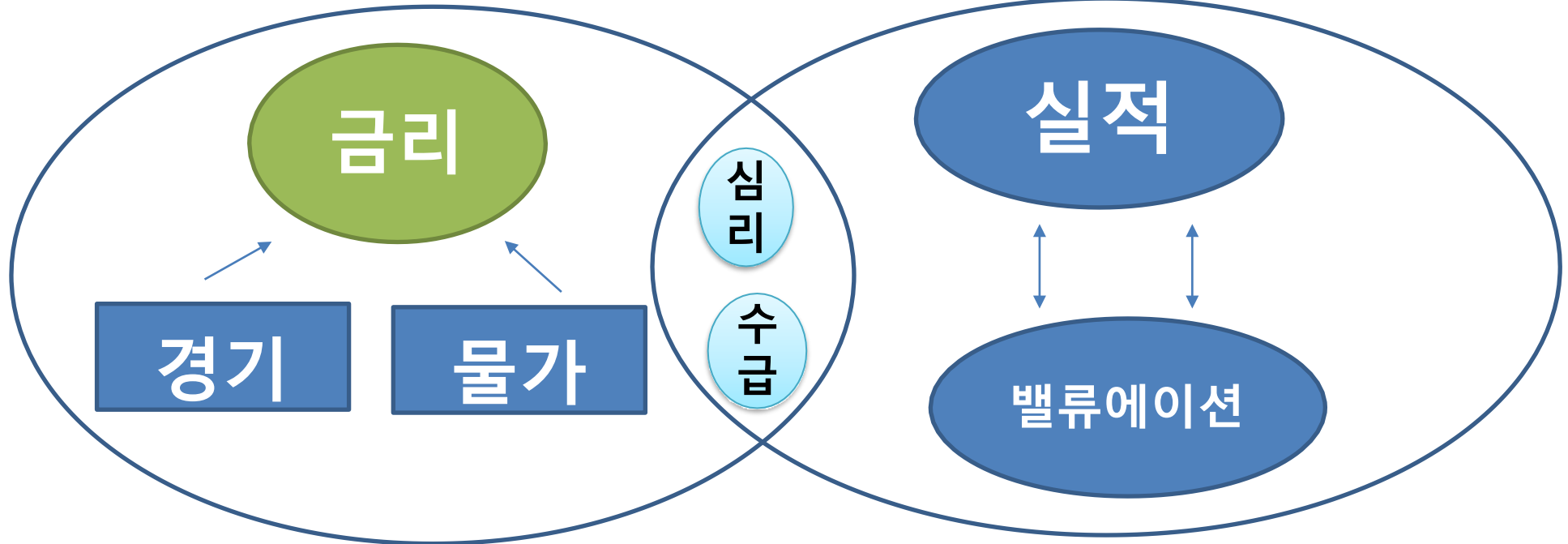
$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{CF}{(1+r)^i}$$

$$P = EPS \times P/E$$

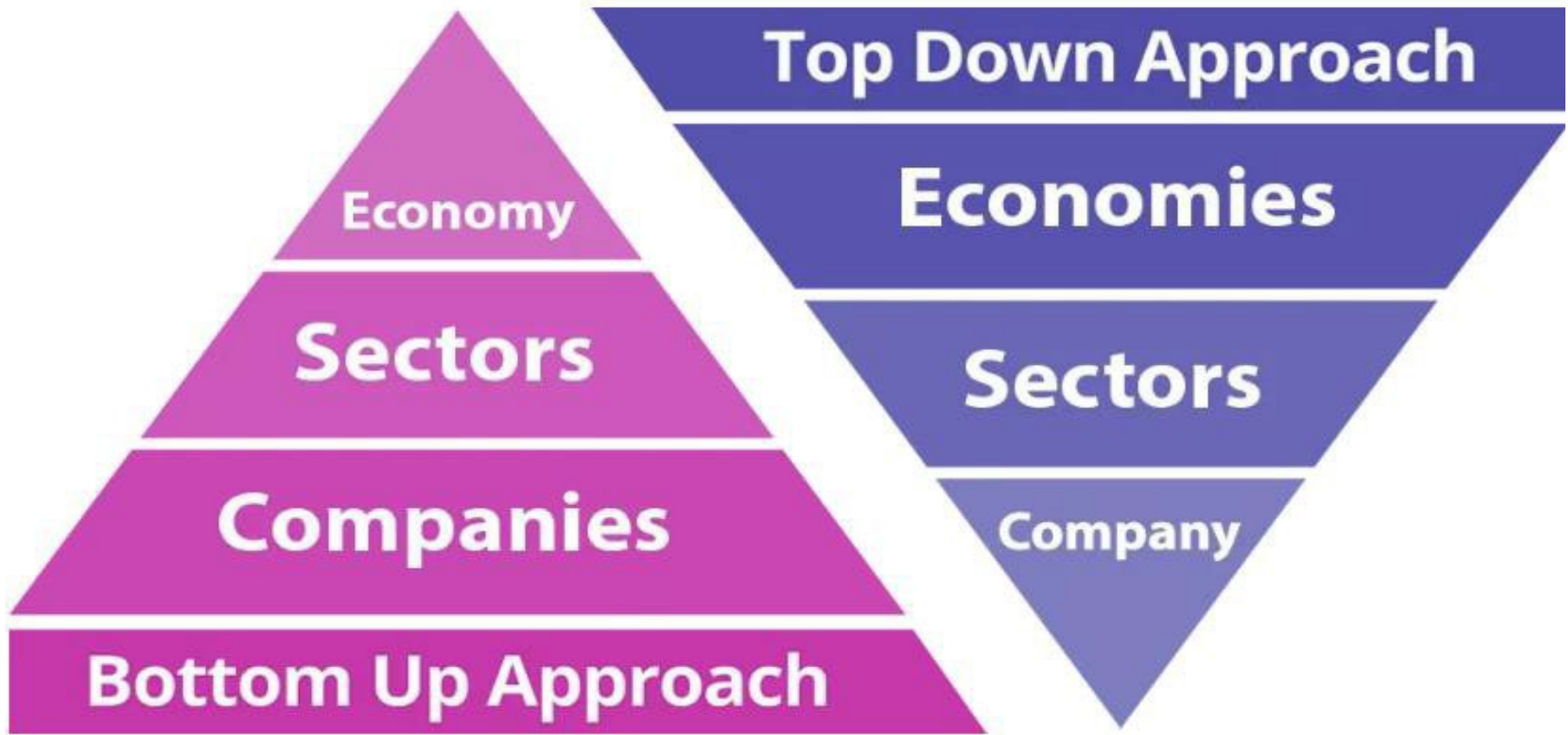
Macro



Micro



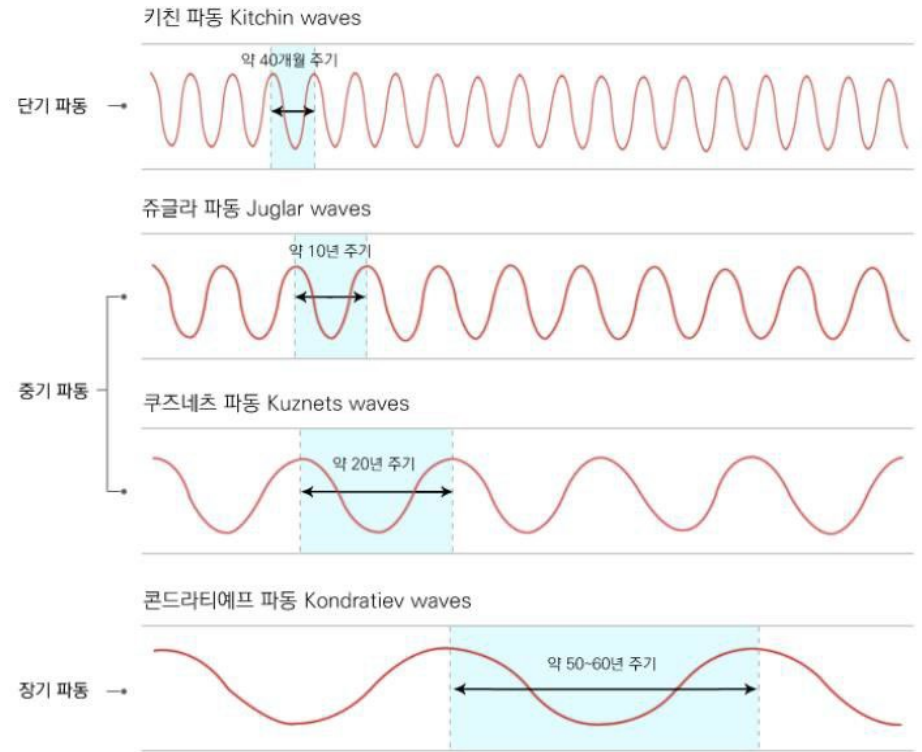
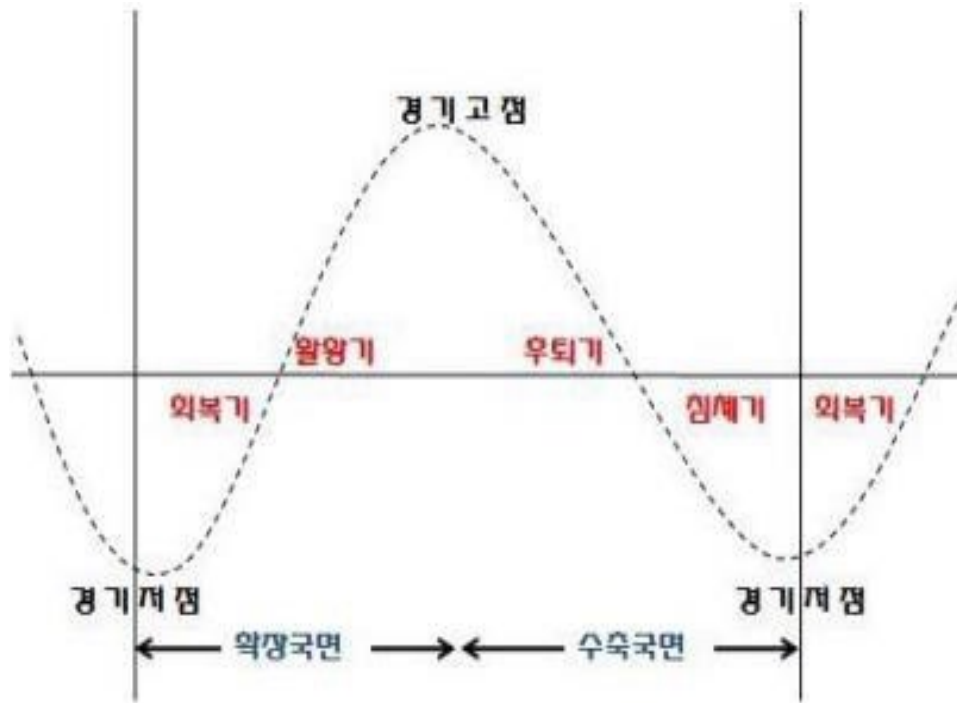
1. 기초개념_주식투자의 접근방식 : Top-down vs Bottom-up



■ 탑다운 vs. 바텀업

- 탑다운 방식: 거시경제분석 -> 유망산업 -> 기업 분석(ex. 일반주식형 펀드 등)
- 바텀업 방식: 기업분석 -> 해당기업의 산업과 전체적인 시장 흐름 분석(워렌버핏 등)

1. 기초개념_경기



출처 : 소에지마 다카야코

■ 경기

- 상승과 하락을 반복: 회복-> 활황 -> 후퇴 -> 침체

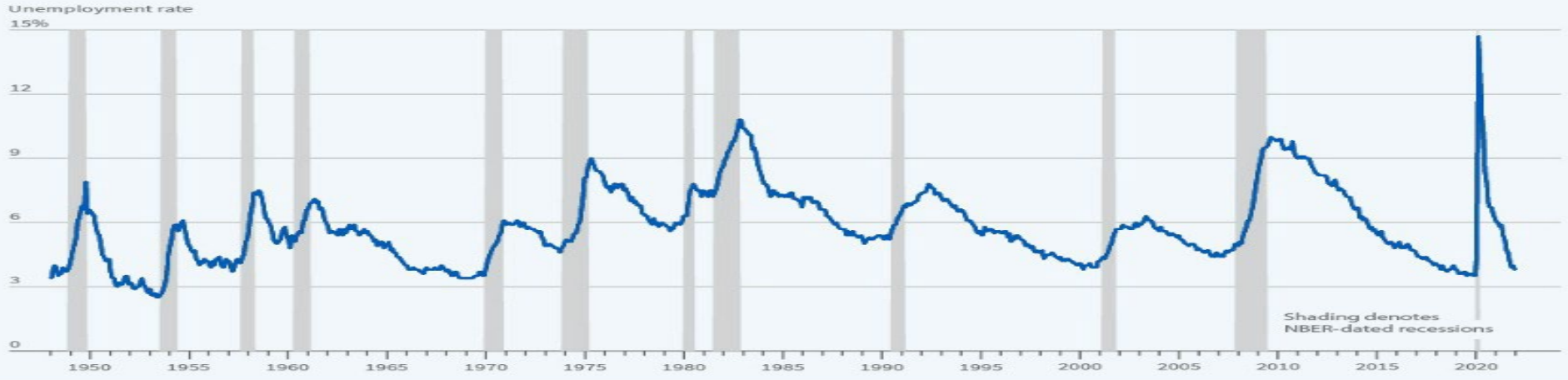
- 대표적 경기 파동

- 키친 파동: 40개월 주기, 재고투자 순환
- 쥬글라 파동: 10년 주기, 설비투자 순환
- 쿠즈네츠 파동: 20년 주기, 국민소득 성장률 등 경제성장으로 인한 경기상승과 하강
- 콘드라티에프 파동: 평균 54~60년 주기의 초장기 경기순환, 물가/금리/임금 및 생산량의 장기변동

1. 기초개념_경기

※ 미국경기 사이클

아래는 미국 경기순환 요인 중 하나인 실업률 사이클로서, 실업률이 높으면 불황, 낮으면 호황이라 볼 수 있다. 아래 표에서 회색선 구간은 침체기를 나타내며, 침체기는 짧은 편이다.



Unemployment rate. NBER-dated recessions in gray.

Source: Bureau of Labor Statistics via the Federal Reserve Bank of St. Louis.

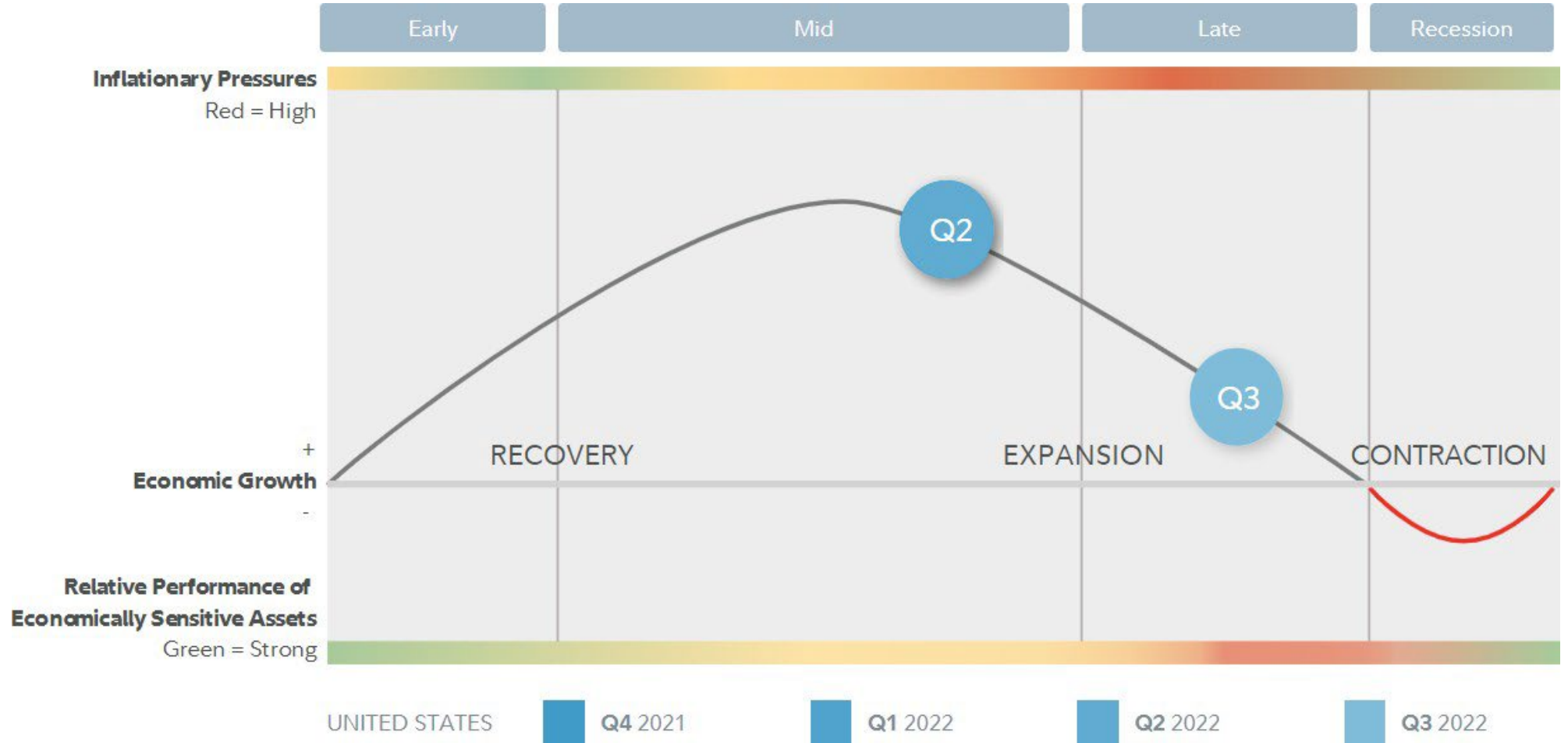
■ 미국 경기순환의 특징

- 둔화(수축)국면보다 확장(팽창)국면이 더 길다
- 경기순환주기는 약 50~70개월로 키친파동보다 길고 주글라파동보다는 짧다.

구분	<i>Contraction</i>	<i>Expansion</i>	<i>Cycle</i>	
	<i>Duration, peak to trough</i>	<i>Duration, trough to peak</i>	<i>Duration, trough to trough</i>	<i>Duration, peak to peak</i>
1854-1919	21.6 개월	26.6 개월	48.2 개월	48.9 개월
1919-1945	18.2 개월	35.0 개월	53.2 개월	53.0 개월
1945-2020	10.3 개월	64.2 개월	74.5 개월	75.0 개월

1. 기초개념_경기

※ 미국경기 사이클('22.3분기 현재)



■ 피델리티의 미국경기판단

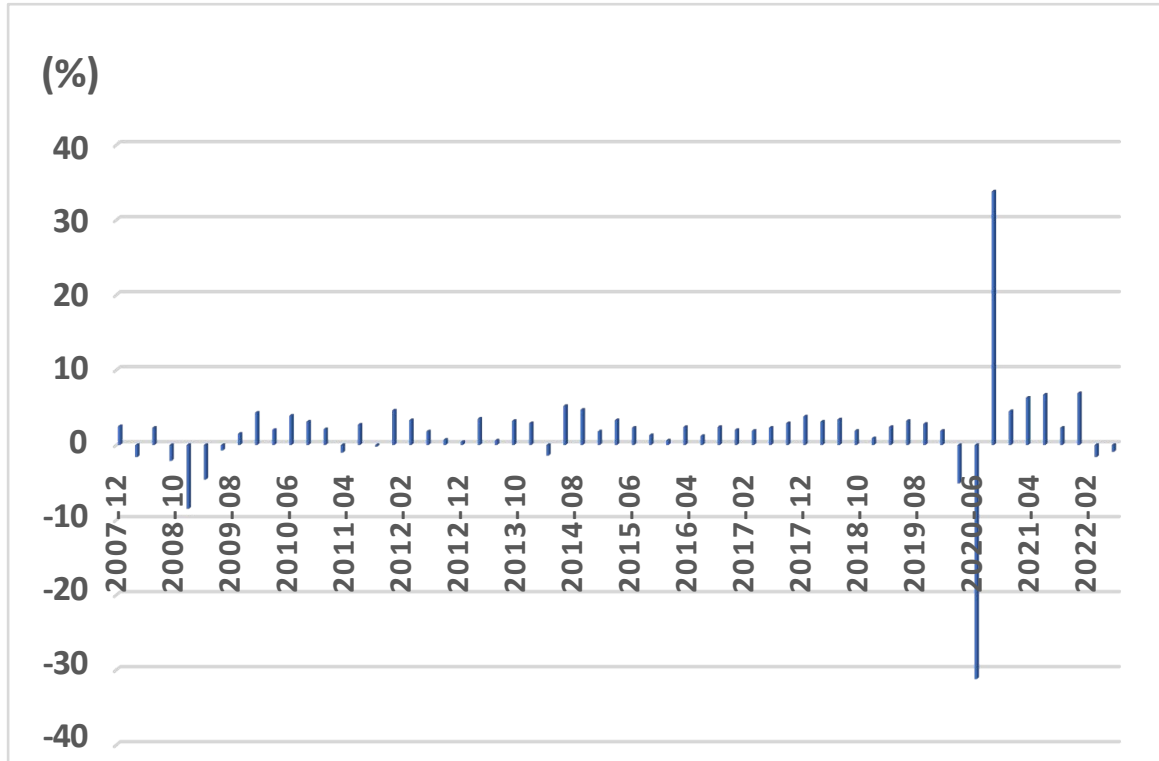
- 침체 우려를 가진 경기 확장기 막바지

(The U.S. is in the last-cycle expansion phase with moderate recession risk.)

자료: 피델리티

1. 기초개념_경기

※ 실질GDP증가율



연월	실질GDP증가율(%)
2020-03	-5.1
2020-06	-31.2
2020-09	33.8
2020-12	4.5
2021-03	6.3
2021-06	6.7
2021-09	2.3
2021-12	6.9
2022-03(1분기)	-1.6
2022-06(2분기)	-0.9

- 2분기 연속 실질경제성장률 마이너스인 경우 기술적 침체(Technical Recession)로 본다.
- 실질적 침체의 판단을 위해서는 NBER(전미경제연구소)에서 '경기전반에 몇개월 이상 지속되는 경제활동(ex, 고용, 생산, 소득, 소비 등)의 현저한 위축'을 확인
- 공식적으로 침체를 판정하기까지는 수개월에서 1년 소요
 - 1949년부터 미국에서 10차례 일어난 기술적 침체는 이후 모두 공식 침체로 인정

1. 기초개념_경기

※ 경기 사이클에 따른 섹터 전략

Sector	Early Rebounds	Mid Peaks	Late Moderates	Recession Contracts
Financials	+			--
Real Estate	++	-	+	--
Consumer Discretionary	++		--	+
Technology	+	+	-	--
Industrials	++			--
Materials	+	--		
Consumer Staples		-	+	++
Health Care	--			++
Energy	--		++	
Communication Services		+		-
Utilities	--	-	+	++

Economically sensitive sectors may tend to outperform, while more defensive sectors have tended to underperform.

Making marginal portfolio allocation changes to manage drawdown risk with sectors may enhance risk-adjusted returns during this cycle.

Defensive and inflation-resistant sectors tend to perform better, while more cyclical sectors underperform.

Since performance is generally negative in recessions, investors should focus on the most defensive, historically stable sectors.

■ 경기 사이클에 따른 섹터 전략

- Early(회복기): 금융, 부동산, 자유소비재, IT, 산업재 소재 등
- Mid(활황기): IT, 커뮤니케이션서비스 등
- Late(후퇴기): 부동산, 필수소비재, 에너지, 유틸리티 등
- Recession(침체기): 필수소비재, 헬스케어, 유틸리티 등

자료: 피델리티

1. 기초개념_사이클에 따른 섹터 성과

U.S. Equity Sector Performance Relative to Broader Equity Market (1963-2010)											Total Return
Relative Sector Performance											
Early-Cycle Phase	Financials	Cons. Disc.	Info. Tech.	Industrials	Energy	Materials	Cons. Staples	Health Care	Utilities	Telecom	Stock Market
Median	11.5%	11.5%	6.8%	4.1%	-12.3%	3.9%	4.9%	-1.0%	-17.3%	-20.6%	36.3%
Average	7.4%	13.3%	2.7%	7.3%	-11.1%	1.4%	2.2%	-1.2%	-13.6%	-22.6%	31.8%
Frequency*	86%	86%	57%	86%	14%	71%	71%	43%	14%	0%	
Mid-Cycle Phase	Financials	Cons. Disc.	Info. Tech.	Industrials	Energy	Materials	Cons. Staples	Health Care	Utilities	Telecom	Stock Market
Median	-2.9%	1.2%	6.9%	2.7%	3.4%	6.5%	-0.2%	4.8%	-6.7%	-2.4%	11.3%
Average	-2.1%	0.2%	4.5%	3.9%	6.6%	4.8%	-0.6%	2.2%	-5.7%	-3.3%	11.4%
Frequency*	43%	57%	57%	71%	71%	71%	43%	57%	14%	29%	
Late-Cycle Phase	Financials	Cons. Disc.	Info. Tech.	Industrials	Energy	Materials	Cons. Staples	Health Care	Utilities	Telecom	Stock Market
Median	3.8%	-4.9%	-1.4%	1.8%	11.6%	9.9%	8.5%	2.1%	-2.5%	-3.8%	-0.6%
Average	-0.1%	-2.8%	-2.7%	1.7%	7.2%	10.6%	8.1%	6.8%	0.2%	-4.5%	-0.4%
Frequency*	57%	29%	43%	71%	71%	86%	71%	71%	43%	29%	
Recession Phase	Financials	Cons. Disc.	Info. Tech.	Industrials	Energy	Materials	Cons. Staples	Health Care	Utilities	Telecom	Stock Market
Median	-1.5%	-2.8%	-3.1%	-3.0%	-5.0%	6.5%	5.9%	4.0%	4.5%	5.1%	-8.9%
Average	-2.5%	-1.8%	-3.7%	-3.4%	0.3%	4.2%	5.7%	4.8%	3.1%	4.6%	-7.2%
Frequency*	29%	29%	29%	0%	43%	57%	100%	71%	71%	57%	

경기는 순환하고 각 국면마다 상대적으로 강한 sector 가 존재한다.

자료: 피델리티

1. 기초개념_시장의 국면

※ 주식시장의 국면 추이 (우라가미 구니오의 주식 4계론)

구 분	금 리	실 적	주 가
금융장세	↓	↘	↑
중간반락	→	→	→
실적장세	↗	↑	↗
역금융장세	↑	↗	↓
중간반등	→	→	→
역실적장세	↘	↓	↘

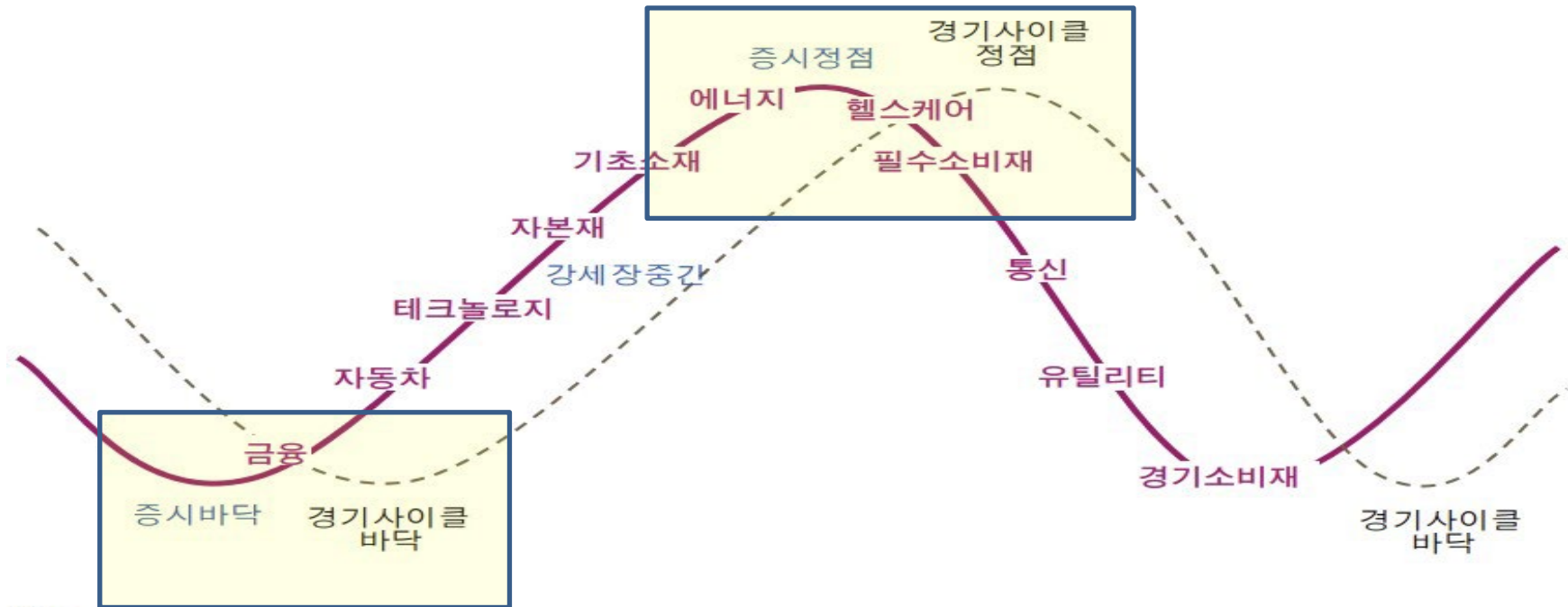
자료: 주식시장흐름 읽는 법 (우라가미 구니오)

■ 주식시장 국면추이

- 금융 장세: 경기하락, 기업실적 악화로 중앙은행은 금리인하를 통해 경기부양하고 정부는 재정책대
ex, 코로나 이후 연준의 제로금리와 유동성증가로 주식시장 강세
- 실적 장세: 경기부양 효과가 나타나면서 기업실적 개선, 금리 상승세
- 역금융 장세: 경기가 과열국면으로 진입하며 물가상승속도가 빨라짐에 따라 중앙은행은 긴축 시작
ex, 올3월 연준의 금리인상
- 역실적 장세: 금리인상으로 인한 금융비용 증가 및 원자재 비용 증가로 기업 이익감소, 본격적인 기업실적 하락, 자금수요 감소, 물가와 경기둔화로 시장금리 하락 시그널

1. 기초개념_증시와 경기

※ 경기 사이클과 선호업종의 변화



자료: 삼성증권

■ 시사점

- 증시 바닥이 경기를 선행
- 증시 정점이 경기를 선행
- > 주식시장은 경기에 선행
(몇개월 정도의 시차가 있으며, 시차는 섹터마다 기업마다 다를 수 있음)

1. 기초개념_OECD 경기 선행지수

※ 경기선행지수 - 경기국면을 보여주는 지표 중 하나



Component Series (Unit)

Work started for dwellings sa (number)

Net new orders - durable goods sa (USD)

Share prices: NYSE composite (2015=100)

Consumer - Confidence indicator sa (normal = 100)

Weekly hours worked: manufacturing sa (hours)

Manufacturing - Industrial confidence indicator (% balance)

Spread of interest rates (% p.a.)

자료: OECD

■ 시사점

- 경기선행지수상 미국경기는 '21.5월이후 내림세

- 경기선행지수 구성요소:

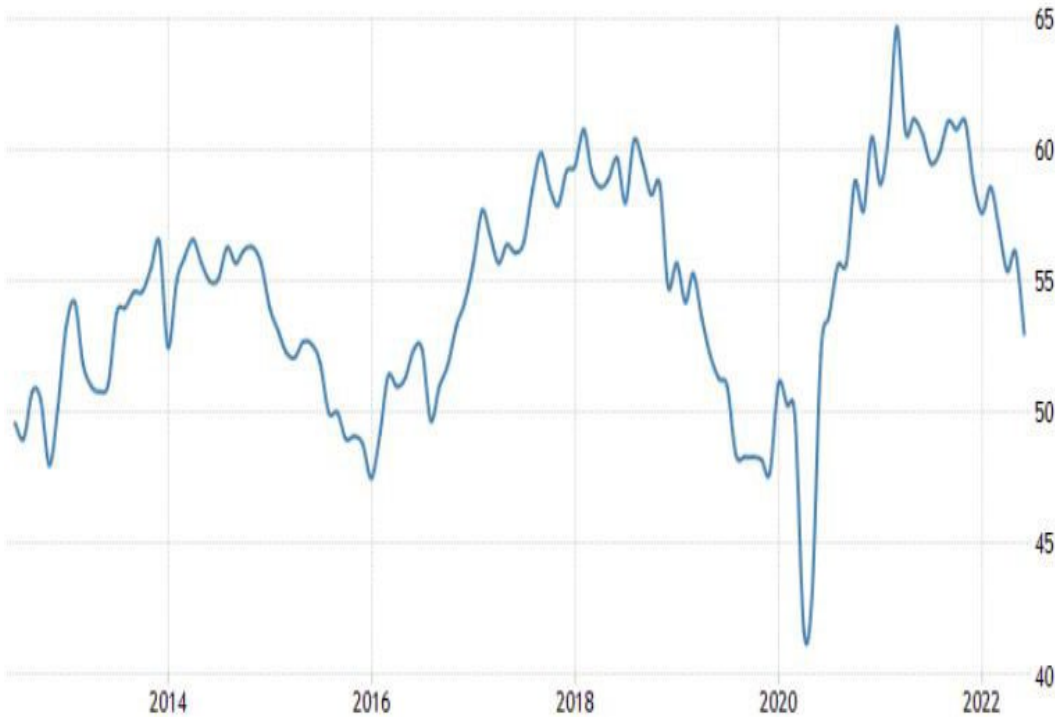
주택착공건수, 내구재신규주문, 주가, 소비자신뢰지수, 평균근무시간, ISM제조업PMI, 장단기금리차

(경기선행지수지만, 금리와 같은 후행지수적 요소도 포함되므로 이것이 주가를 선행하는 것으로 보기는 어려움

1. 기초개념_제조업 PMI

※ ISM 제조업 PMI(Purchasing Manager Index)

- 미국 경기를 보여주는 또 다른 지표
- 미국 ISM(Institute of Supply Management, 공급관리자협회)에서 매달 발표하는 구매관리자지수(Purchasing Manager Index)는 서비스업과 제조업 지수로 구분된다. 이중 제조업지수(제조업 PMI)는 기업의 구매관리자에게 설문을 받아서 작성하는 것으로, 기업의 심리, 고용, 수출, 물가 등을 잘 나타내주기 때문에 투자에 중요한 지표가 될 수 있음.



■ 시사점

- 제조업 지수가 '21.3월 Peakout (주가는 21년 말에 Peak 였으며, 제조업PMI는 이미 9개월 전에 Peak)
- '22.6월: 53.0 (기준선은 50으로 50 이하는 경기둔화 의미)
- 현재 경기둔화 시그널 지속

1. 기초개념_제조업 PMI

※ ISM 제조업 PMI(Purchasing Manager Index) 구성요소

Manufacturing at a Glance

INDEX	Jun Index	May Index	% Point Change	Direction	Rate of Change	Trend* (months)
Manufacturing PMI®	53.0	56.1	-3.1	Growing	Slower	25
New Orders	49.2	55.1	-5.9	Contracting	From Growing	1
Production	54.9	54.2	+0.7	Growing	Faster	25
Employment	47.3	49.6	-2.3	Contracting	Faster	2
Supplier Deliveries	57.3	65.7	-8.4	Slowing	Slower	76
Inventories	56.0	55.9	+0.1	Growing	Faster	11
Customers' Inventories	35.2	32.7	+2.5	Too Low	Slower	69
Prices	78.5	82.2	-3.7	Increasing	Slower	25
Backlog of Orders	53.2	58.7	-5.5	Growing	Slower	24
New Export Orders	50.7	52.9	-2.2	Growing	Slower	24
Imports	50.7	48.7	+2.0	Growing	From Contracting	1
Overall Economy				Growing	Slower	25
Manufacturing Sector				Growing	Slower	25

- New Orders : 신규주문
- Production : 생산
- Employment : 고용
- Supplier Deliveries : 배송 기간(공급망 문제를 나타내는 지표)
- Inventories : 재고소진율
- Customers' Inventories : 고객재고
- Prices : 물가
- Backlog of Orders : 수주잔고
- New Export Orders : 신규수출주문
- Imports : 수입

1. 기초개념_제조업 PMI

※ 경기- ISM 제조업 PMI(Purchasing Manager Index)

- New orders: Purchasing agents ask their salespeople about new orders received.
- Production: Manufacturing output.
- Employment: Hiring in the company.
- **Supplier deliveries : Speed of delivery from suppliers.**
- **Inventories: The rate of liquidating manufacturers' inventories.**
- Customers' inventories: Agents guess the inventory levels of their customers.
- **Commodity prices: Prices paid by manufacturers for supplies.**
- Backlog of orders: Orders not yet filled.
- New export orders: Rate of new orders from other countries.
- Imports: Material that agents purchased from other countries.

자료: The Secrets of Economic Indicators

■ 유의해야할 세부지표

- Supplier deliveries: 배송기간(짧을수록 좋음)
- Inventories: 재고 소진율(높을수록 좋음)
- Prices: 매입원가(높을수록 비용이 높음을 의미)

1. 기초개념_제조업 PMI

※ 경기- ISM 제조업 PMI(Purchasing Manager Index) - 세부항목 보는 법

Supplier Deliveries	% Slower	% Same	% Faster	Net	Index
Jul 2022	21.4	67.6	11.0	+10.4	55.2
Jun 2022	27.4	59.8	12.8	+14.6	57.3
May 2022	37.1	57.2	5.7	+31.4	65.7
Apr 2022	38.7	57.0	4.3	+34.4	67.2

Inventories	% Higher	% Same	% Lower	Net	Index
Jul 2022	25.5	61.8	12.7	+12.8	57.3
Jun 2022	25.4	59.8	14.8	+10.6	56.0
May 2022	24.3	62.5	13.2	+11.1	55.9
Apr 2022	21.4	61.4	17.2	+4.2	51.6

Prices	% Higher	% Same	% Lower	Net	Index
Jul 2022	41.5	37.0	21.5	+20.0	60.0
Jun 2022	65.2	26.5	8.3	+56.9	78.5
May 2022	70.2	24.2	5.6	+64.6	82.2
Apr 2022	73.5	22.1	4.4	+69.1	84.6

위의 표에서 보면 배송기간은 2022년 4월보다 7월에 더 빨라지고 있다고 응답한 비율이 높아졌으며, 재고소진율은 4월보다 7월에 소진율이 빨라졌고, 비용도 낮아지고 있다고 응답한 비율이 높기 때문에, 전반적으로 7월 제조업 PMI를 보면 제조업 기업들이 느끼는 물가상승압력이 완화되고 있으며, 배송기간이 짧아지고 재고소진이 빨라지고 있다는 것으로 이해할 수 있다.

1. 기초개념_제조업 PMI

※ 경기 - ISM 제조업 PMI 설문 응답내용('22.6)

(실제 ISM 홈페이지에서 자세한 설문 내용을 볼 수 있음)

업계	응답내용
컴퓨터/전자(IT)	수주잔고는 많으나 신규 주문은 이달 들어 감소
화학	신규 주문은 견조하지만 늘어나지 않고 있음
음식료&담배	업황이 물량(q)측면에서는 생각보다 둔하지만 매출은 예상대로 가고 있고 운임은 드디어 조금 하락하기 시작, 이미 가을에 나갈 대규모 주문을 받고 있어 고무적
석유/석탄	공급이 타이트한 상황에서 가솔린, 디젤가격 상승 및 인력부족으로 원가 상승 중
기계	공급사이드에서는 주문 감소를 경험하고 있지만 여전히 2021년과 2022년 초처럼 가동률이 높음

WHAT RESPONDENTS ARE SAYING

- "Backlog is high, but incoming orders slowing this month." [Computer & Electronic Products]
- "New orders have stabilized and not increased." [Chemical Products]
- "Continued strong demand for transportation equipment." [Transportation Equipment]
- "Business is slower than expected in volume, but revenue is on pace with our budget. Ocean freight costs are finally beginning to fall a bit. We are already receiving large orders for the fall, which is encouraging." [Food, Beverage & Tobacco Products]
- "Continued tightening of market, rising gas/diesel prices, and limited labor/drivers equates to increased cost. Few markets showing a levelling off." [Petroleum & Coal Products]
- "Our suppliers are experiencing a softening of orders. We are still running at the same high level we did throughout 2021 and in early 2022." [Machinery]

1. 기초개념_서비스업 PMI

※ ISM 서비스업 PMI - ISM에서 발표하는 서비스업 구매관리자지수



■ 시사점

- 서비스업 지수 Peakout : '21.11월
- '22.6월 서비스업 지수 : 55.3 (50 위에 있으므로 아직 침체라고 볼 수 없음)
- 경기둔화 시그널 지속

Services at a Glance

INDEX	Jun Index	May Index	% Point Change	Direction	Rate of Change	Trend* (months)
Services PMI®	55.3	55.9	-0.6	Growing	Slower	25
Business Activity	56.1	54.5	+1.6	Growing	Faster	25
New Orders	55.6	57.6	-2.0	Growing	Slower	25
Employment	47.4	50.2	-2.8	Contracting	From Growing	1
Supplier Deliveries	61.9	61.3	+0.6	Slowing	Faster	37
Inventories	47.5	51.0	-3.5	Contracting	From Growing	1
Prices	80.1	82.1	-2.0	Increasing	Slower	61
Backlog of Orders	60.5	52.0	+8.5	Growing	Faster	18
New Export Orders	57.5	60.9	-3.4	Growing	Slower	5
Imports	46.3	52.8	-6.5	Contracting	From Growing	1
Inventory Sentiment	46.2	44.5	+1.7	Too Low	Slower	4
Overall Economy				Growing	Slower	25
Services Sector				Growing	Slower	25

1. 기초 개념_서비스업 PMI

※ 경기 - ISM 서비스업 PMI 설문 응답내용('22.6)

업계	응답내용
접객&요식업	주요 식품들에 대한 공급망이 개선되고 있지만 장비 배송이 오래 걸리고 인력난이 발생. 대두유 같은 주요 자재 원가는 꽤 상승. 디젤유는 거의 모든 것에 영향을 끼치고 있음
건축	금리가 상승 해서 매출이 둔화되고 있지만 공급망 차질은 여전
교육	전월보다 활동량(activity volume)이 2% 줄었지만 2021년 5월에 비해서는 47% 높다
공공행정	모든 사람들이 물가상승 하에서 가격인상에 동참하는 듯하다. 소프트웨어 갱신 비용이 5%에서 10% 상승했는데 통제가 불가능. 지속적인 모니터링 필요
헬스케어	제로-Covid 정책에 따른 중국 섯다운이 공급망에 부정적인 영향을 미치고 있음

WHAT RESPONDENTS ARE SAYING

- "Supply chain and supplier reliability continues to improve for most of our key food and packaging needs. Equipment still (experiencing) typical long delays. Staffing employment challenges have resurfaced, and costs have dramatically increased on core needs, led by soybean oil products. Rise in diesel fuel affecting almost everything." [Accommodation & Food Services]
- "(Interest) rate increases have slowed sales but have not helped with supply challenges yet." [Construction]
- "While activity dropped 2 percent from the previous month, activity volume was 47 percent higher compared to May 2021." [Educational Services]
- "It seems like everyone is jumping on the bandwagon (of) raising prices under the guise of inflation, cost of energy and shortages. Costs on even software renewals have gone up between 5 and 10 percent. This is getting out of control, and we need to be diligent in researching the cause of rising prices on every transaction." [Public Administration]
- "The shutdowns in China due to the zero-COVID policy have adversely impacted our supply chain." [Health Care & Social Assistance]

1. 기초개념_소매판매 증가율

※ 경기 - Monthly Retail Sales(소매판매)

소비는 미국 GDP의 70% 정도를 차지하기 때문에 소매판매 증가율도 핵심 변수라고 할 수 있다.



■ 개념

- 소비자 지출과 관련된 보고서로 매달 가장 처음 발표하므로, 다른 지표들보다 선행성이 있다.
- 단점 : 백화점, 자동차 대리점, 주유소, 음식점 등 제품(goods)에 대한 지출만 다루고 있음
실제로 여행, 영화, 의료 등 개인지출에서 2/3 가량을 차지하는 서비스 지출 제외
- 6월 소매판매 증가율 : MoM+1% (전월대비 -0.1%)

1. 기초개념_소매판매 증가율

※ 경기 - Monthly Retail Sales(소매판매)

Kind of Business	Percent Change ¹					
	Jun. 2022 Advance from --		May 2022 Preliminary from --		Apr. 2022 through Jun. 2022 through	
	May 2022 (p)	Jun. 2021 (r)	Apr. 2022 (r)	May 2021 (r)	Jan. 2022 through Mar. 2022	Apr. 2021 through Jun. 2021
Retail & food services, total	1.0	8.4	-0.1	8.2	2.3	8.1
Total (excl. motor vehicle & parts)	1.0	10.6	0.6	11.2	3.1	10.8
Total (excl. gasoline stations)	0.7	5.1	-0.7	5.2	1.2	5.2
Total (excl. motor vehicle & parts & gasoline stations)	0.7	6.6	-0.1	7.6	1.8	7.3
Retail	1.0	7.7	-0.3	6.9	1.6	6.9
Motor vehicle & parts dealers	0.8	0.0	-3.0	-3.2	-1.0	-1.8
Auto & other motor veh. dealers	0.9	-1.1	-3.4	-4.4	-1.5	-2.8
Furniture & home furn. stores	1.4	4.6	-0.6	1.9	1.9	2.8
Electronics & appliance stores	0.4	-9.1	-1.6	-3.0	3.2	-6.2
Building material & garden eq. & supplies dealers	-0.9	6.4	-0.2	5.6	-0.9	4.4
Food & beverage stores	0.4	7.1	1.0	7.6	1.4	7.4
Grocery stores	0.6	8.3	1.1	8.6	1.7	8.4
Health & personal care stores	-0.1	-0.6	-0.8	3.7	0.3	1.7
Gasoline stations	5.6	49.1	5.6	45.9	15.0	44.7
Clothing & clothing accessories stores	-0.4	-0.2	-1.1	4.3	1.3	4.2
Sporting goods, hobby, musical instrument, & book stores	0.8	2.7	0.4	0.1	2.1	-0.2
General merchandise stores	-0.2	1.5	0.2	2.6	-0.5	1.1
Department stores	-2.6	-2.9	0.9	0.8	0.0	-0.1
Miscellaneous store retailers	1.4	15.1	-2.3	24.2	4.6	19.4
Nonstore retailers	2.2	9.6	-1.0	7.0	0.8	8.6
Food services & drinking places	1.0	13.4	0.9	17.6	7.3	17.2

■ 6월 소매판매 증가율 세부 품목

- IT/가전, 건축자재 판매 둔화
- 가솔린, 외식 소비 지속 -> 6월 소매판매 증가율 1%는 가솔린 가격 상승이 끌어올린 것으로 볼 수 있고, 외식소비는 리오프닝으로 인해 늘어난 것으로 보임.

1. 기초개념_소비자신뢰(심리)지수

※ 경기 - 소비심리

소비심리를 나타내는 지표는 미시간대와 컨퍼런스 보드에서 발표하는 두 종류의 소비자심리지수가 있음.

Consumer Confidence Index®

Index, 1985 = 100



*Shaded areas represent periods of recession.

Sources: The Conference Board, NBER

© 2022 The Conference Board. All rights reserved.

■ 개념

- 컨퍼런스 보드에서 5,000 가구에 설문을 통해 6개월 후 고용, 지역경제, 가계소득 등에 관해 설문조사
- 매월 마지막주(화)에 발표되며 100을 기준으로 100을 넘으면 소비자들이 향후 경기 낙관
- 기준선은 100으로, 현재는 100 근방임.
- 기준과 함께 방향성도 체크 필요 (심리에 영향을 많이 받기 때문에 실제보다 더 부정적인 결과를 나타낼 수 있음)

1. 기초개념_실업률

※ 경기 - 고용

실업률은 고용을 나타내는 핵심 변수이며, 미국의 실업률은 현재 3.5~3.6%로 거의 완전고용상태이므로 2분기 연속 GDP가 마이너스지만 선불리 침체라고 단정하기 어렵다.



■ 실업률

- 실업자를 경제활동인구로 나눈 비율(실업자/경제활동인구×100)
 - 경제활동인구=취업자+실업자
 - 6만가구대상으로 정기적으로 설문조사를 해서 조사대상가구에 속한 16세이상 모든 성인을 경제활동인구(취업자, 실업자), 비경제활동인구로 구분
 - 실업자가 실망(실망노동자)하여 구직을 포기하면 경제활동인구에서 제외되어 실업자 감소요인
 - > 실업률 과소평가

1. 기초개념_실업률

※ 경기 - 고용

[Numbers in thousands]

Category	July 2021	May 2022	June 2022	July 2022	Change from: June 2022-July 2022
Employment status					
Civilian noninstitutional population.....	261,469	263,679	263,835	264,012	177
Civilian labor force.....	161,375	164,376	164,023	163,960	-63
Participation rate.....	61.7	62.3	62.2	62.1	-0.1
Employed.....	152,704	158,426	158,111	158,290	179
Employment-population ratio.....	58.4	60.1	59.9	60.0	0.1
Unemployed.....	8,671	5,950	5,912	5,670	-242
Unemployment rate.....	5.4	3.6	3.6	3.5	-0.1
Not in labor force.....	100,094	99,302	99,812	100,051	239
Persons not in the labor force					
Marginally attached to the labor force.....	1,861	1,472	1,504	1,545	41
Discouraged workers.....	498	415	364	424	60

■ 7 월 실업률 3.5%

- Civilian noninstitutional population(재소자, 군인 등 시설에 있지 않은 16 세 이상 인구, 잠재적 구직가능인구): **264 백만명**

o 경제활동인구: 164 백만명(취업자 158 백만명, 실업자 5 백 7 백만명)

.경제활동참가율: 62.1% (164/264)

.고용율: 60.0% (158/264)

.실업률: 3.5% (5.7/164)

o 비경제활동인구(전업 학생, 주부, 은퇴자 등): 1 억명

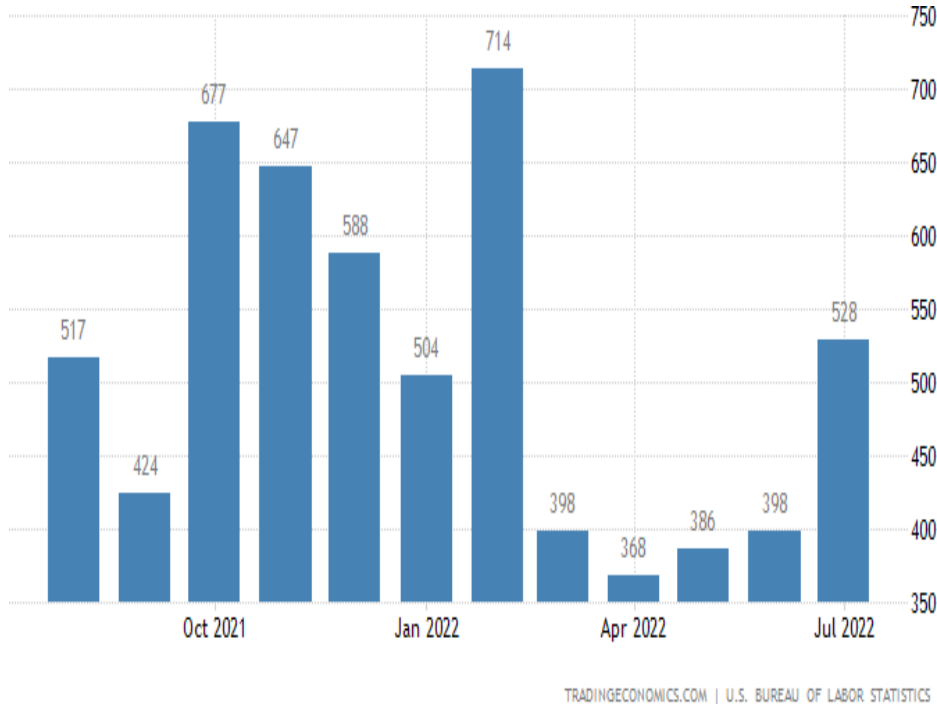
- 미국 구직가능인구의 62.1% 가 노동시장에 참여했으며 노동시장에 참여한 사람들(경제활동인구) 중 3.5% 가 구직 실패

*참고로 실업상태에 있던 사람이 지난 4 주간 구직 활동을 하지 않은(Marginally attached to the labor force) 사람들은 경제활동인구에 미포함, 이 중, 아예 구직활동을 포기한 실망노동자(discouraged workers) 포함, 이러한 사람들은 분명히 일자리를 구하지 못한 잠재적 근로자이지만 경제활동인구 및 실업자에 미포함

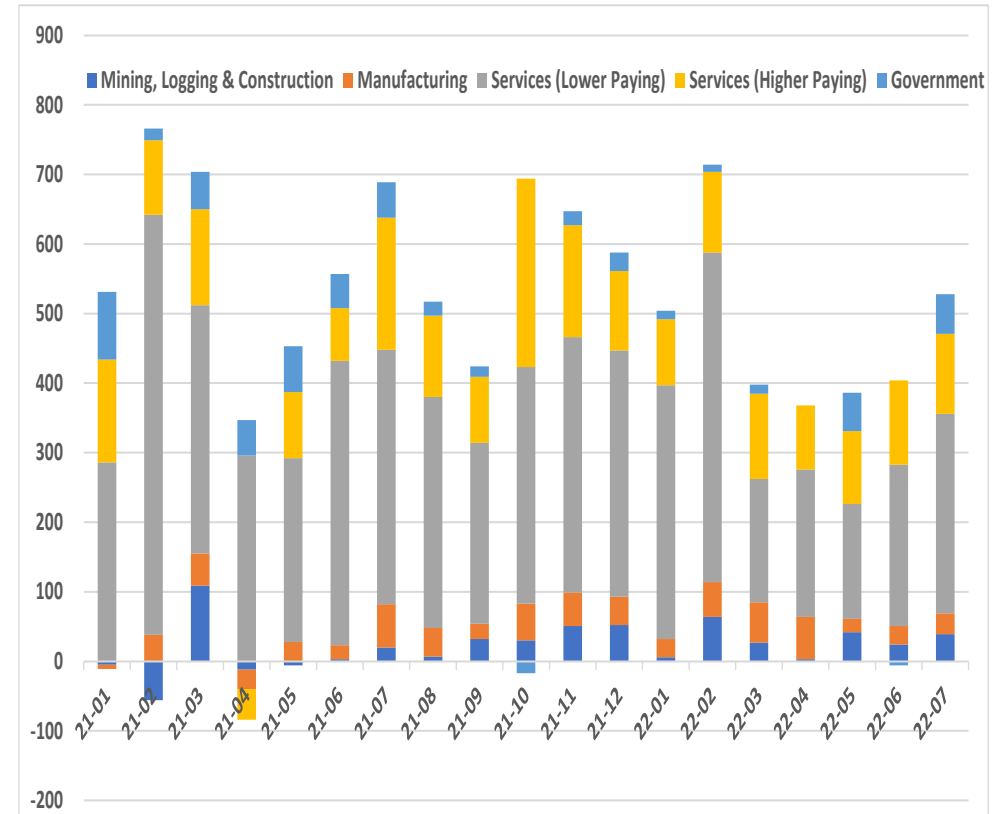
1. 기초개념_비농업고용자수(Non-fam payrolls)

※ 경기 - 고용을 판단하는 또 하나의 지표로 실업률 외에 비농업고용자수가 있다.

비농업 고용자수



비농업 고용자수 분야별 증감



■ 개념

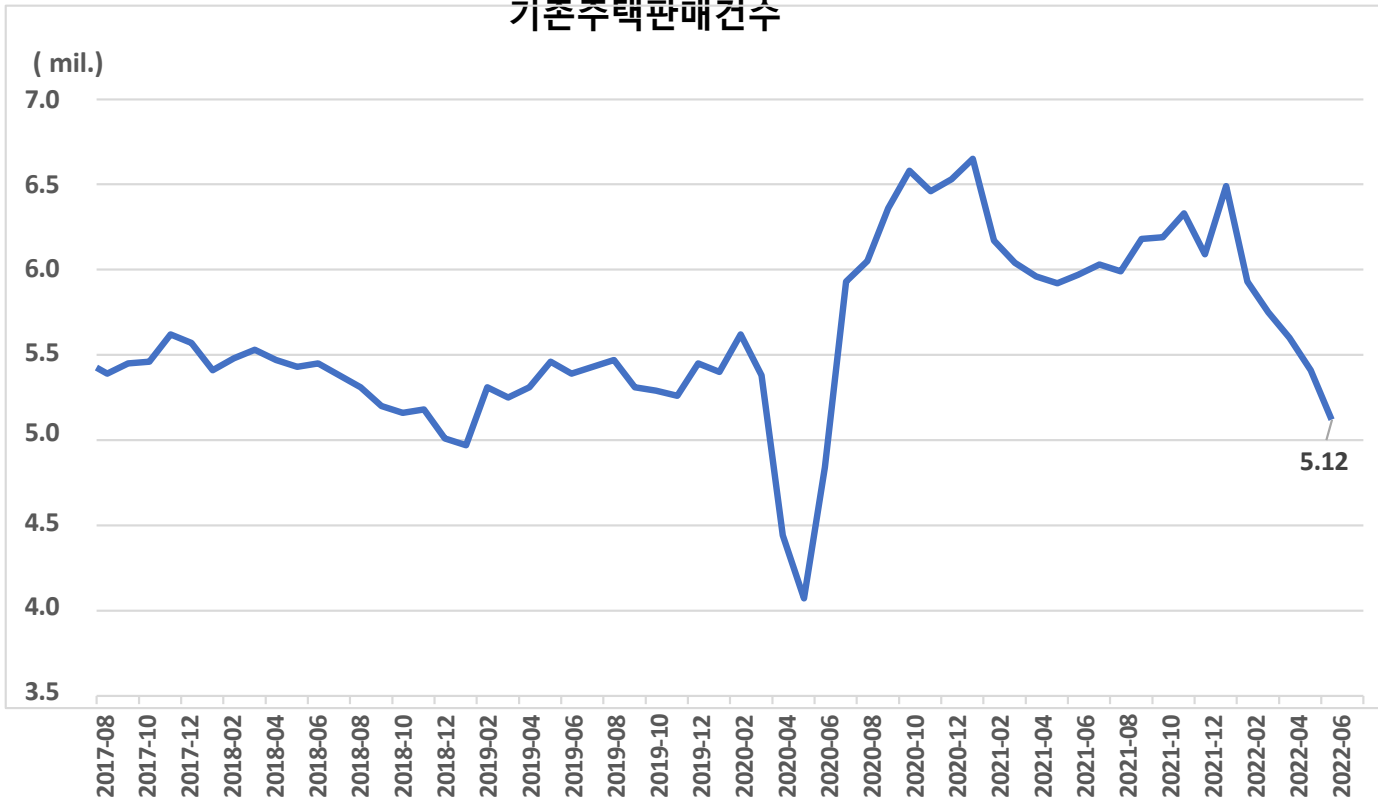
- 비농업고용자수(Non-farm payrolls): 변동성(volatility)이 심한 농축산업을 제외한 고용 인구수 변화를 측정하는 지표
- '22.7월 528천명(전월 398천명) 증가
- 증가요인 : 저임금 서비스(Lower Paying Services) 직군 및 지역공무원 중 교육서비스 부문 증가 (자세한 내용은 미국노동부 홈페이지에서 볼 수 있음)

1. 기초개념_기존주택판매건수

※ 경기 - 주택

미국 GDP나 S&P500에서 주택의 비중은 높지 않으나, 사람들의 소비심리에 영향을 주기 때문에 중요한 지표로 볼 수 있다.

기존주택판매건수



세부 데이터

연월	기존주택판매건수 (mil.)
2021-01	6.65
2021-02	6.17
2021-03	6.04
2021-04	5.96
2021-05	5.92
2021-06	5.97
2021-07	6.03
2021-08	5.99
2021-09	6.18
2021-10	6.19
2021-11	6.33
2021-12	6.09
2022-01	6.49
2022-02	5.93
2022-03	5.75
2022-04	5.6
2022-05	5.41
2022-06	5.12

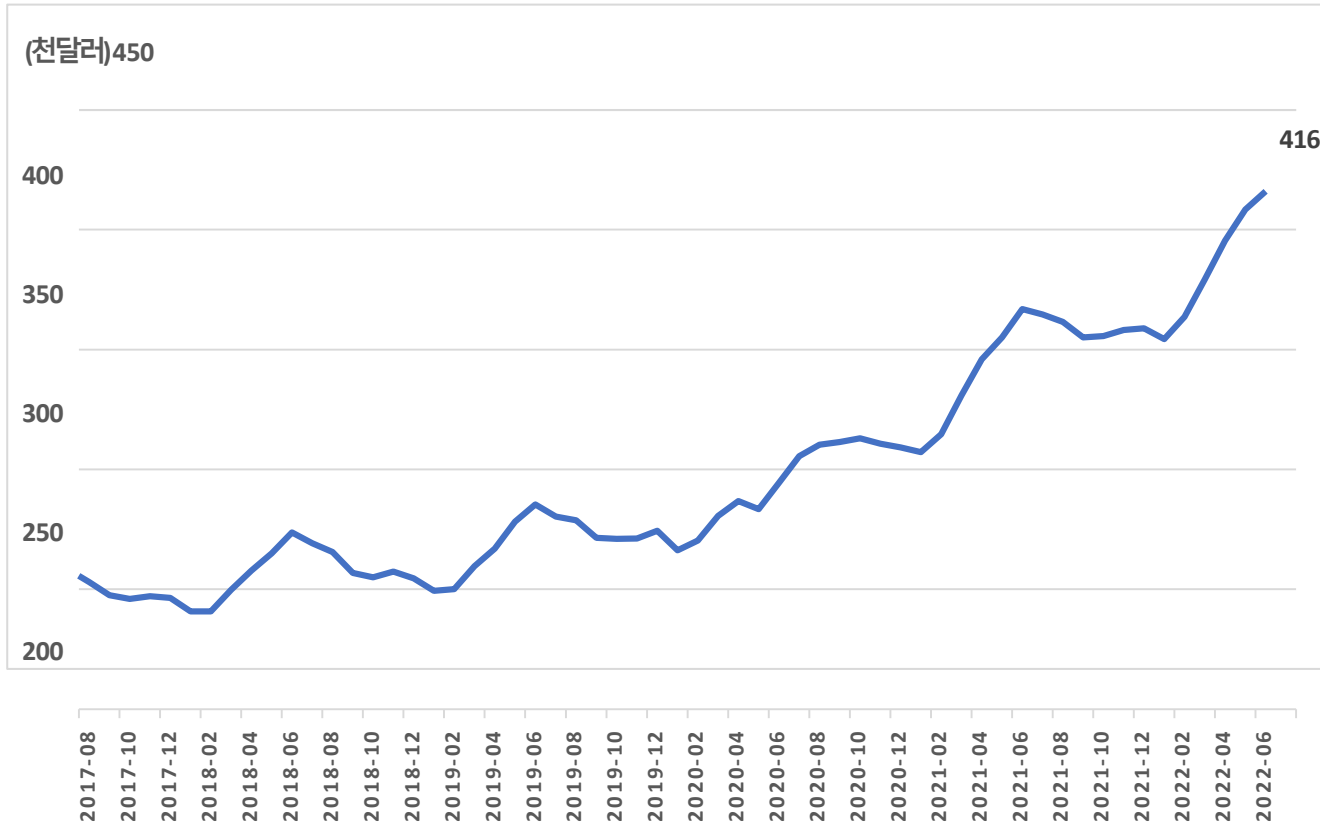
■ 기존 주택판매건수

- 주택매매시장에서 80% 정도의 비중 차지
- 전미부동산협회(NAR)에서 매월 900개의 주택광고업체와 400개의 부동산협회로부터 자료 수집
- '22.6월 512만건 (월별 수치 연율화)로 '20.6월 이래 최저 기록하면서 5개월 연속 감소 : 높은 모기지 금리와 가격 등에 기인

1. 기초개념_주택 가격

※ 경기 - 주택

기존주택판매 중간가격



세부 데이터

연월	기존주택판매 중간가격(천달러)
2021-01	307.3
2021-02	314.7
2021-03	330.9
2021-04	345.9
2021-05	355
2021-06	366.9
2021-07	364.6
2021-08	361.5
2021-09	355.1
2021-10	355.7
2021-11	358.2
2021-12	358.8
2022-01	354.3
2022-02	363.7
2022-03	379.3
2022-04	395.5
2022-05	408.4
2022-06	416

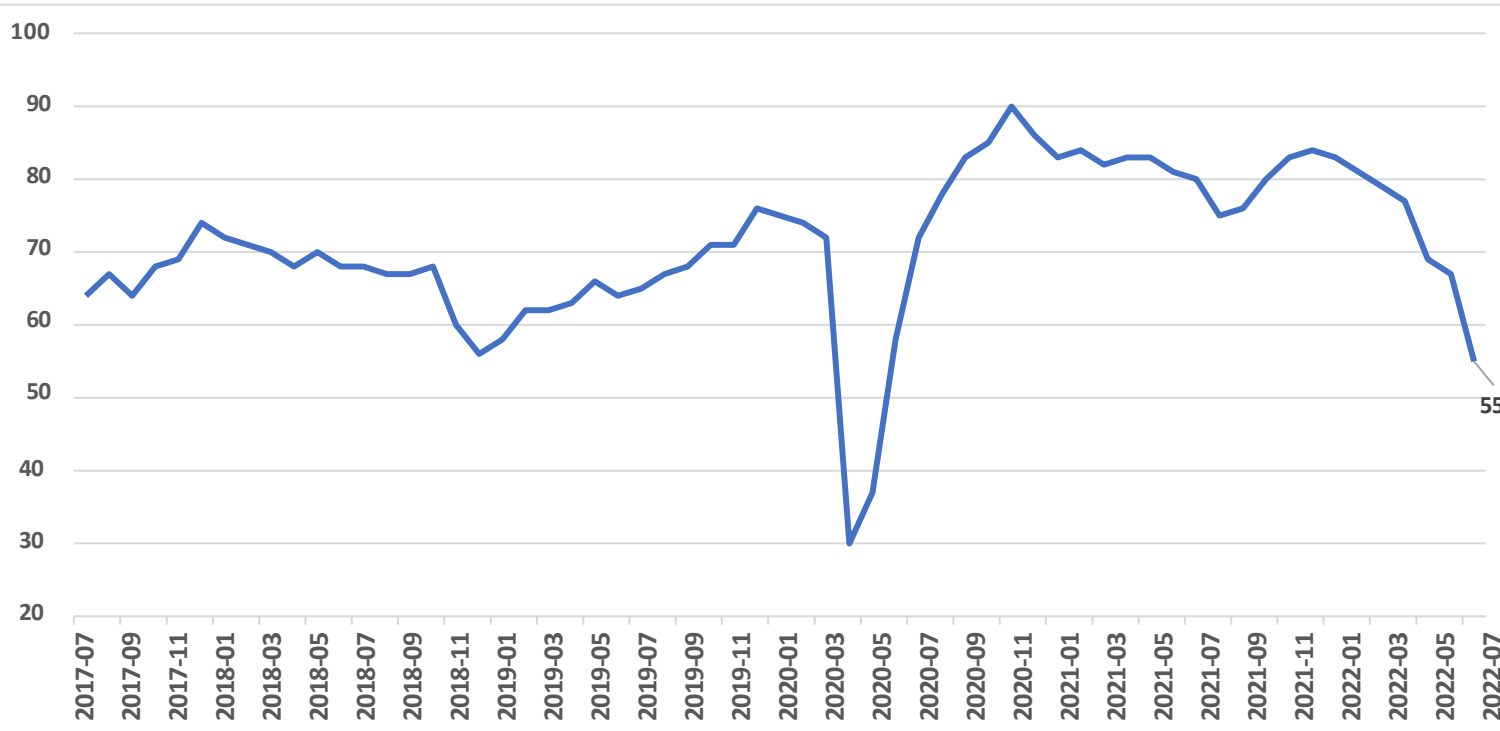
■ 개념

- 기존주택판매가격 : 전미부동산협회(NAR)에서 판매가격의 중간값을 산정해서 발표
- '22.6월 \$416천을 기록, YTD +13.8%, 주택거래량은 줄고 있지만, 판매가격은 대체로 우상향함.
- 주택수요는 유지되고 있지만, 공급 부족이 지속되기 때문이라는 의견이 지배적

1. 기초개념_주택시장 지수

※ 경기 - 주택

주택시장지수



세부 데이터

연월	주택시장지수
2021-01	83
2021-02	84
2021-03	82
2021-04	83
2021-05	83
2021-06	81
2021-07	80
2021-08	75
2021-09	76
2021-10	80
2021-11	83
2021-12	84
2022-01	83
2022-02	81
2022-03	79
2022-04	77
2022-05	69
2022-06	67
2022-07	55

■ 주택시장지수: 미국주택건설협회가 매달 900여 회원 업체들 대상 부동산 관련 설문조사

- 설문내용

○ 신규 주택 판매현황, 향후 6개월 부동산 전망 등

- '22.6월 55로 2년 2개월내 최저치(기준선 50)

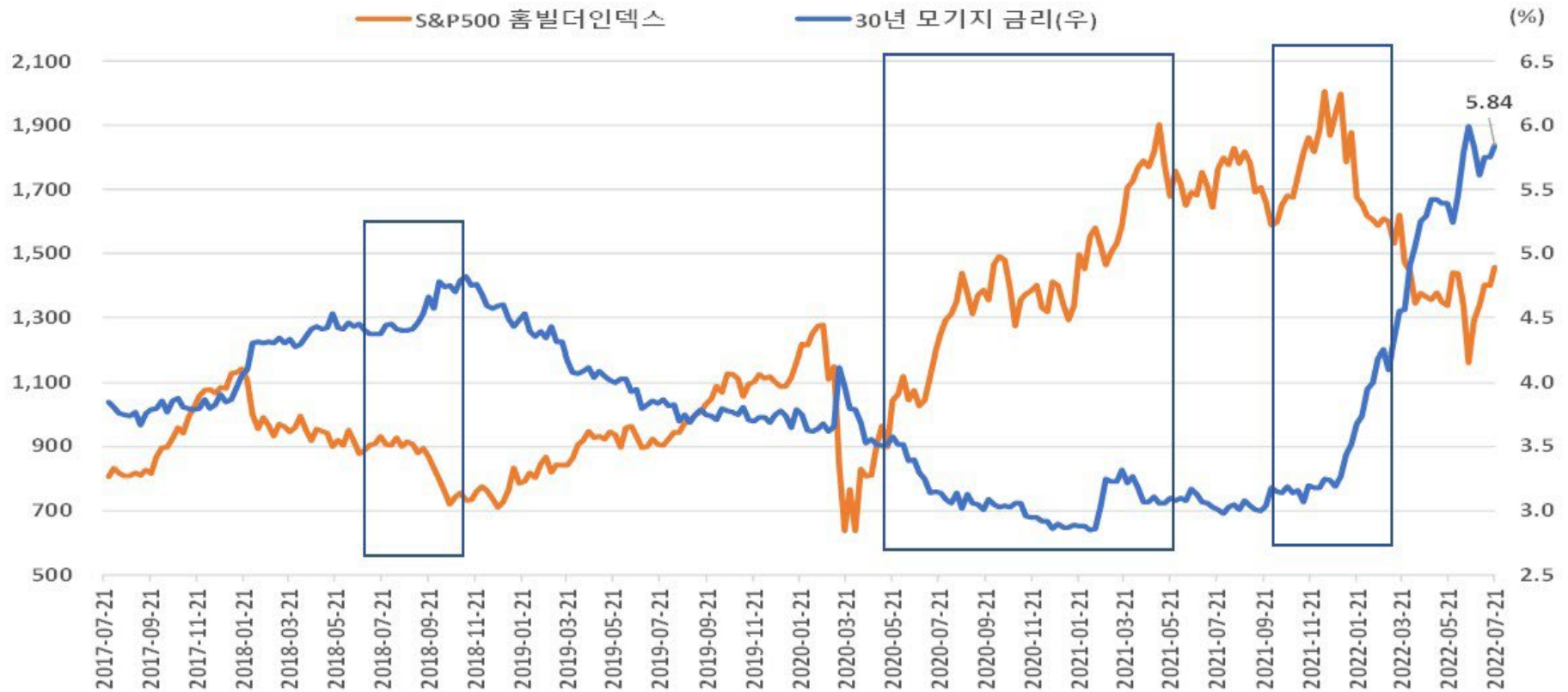
- 최근 D.R. Horton 등 건설사들의 연간 매출 및 계약관련 전망치 하향 조정

1. 기초개념_건설섹터 주가 vs 모기지 금리

※ 경기 - 주택

홈빌더 인덱스 : 산업재에 속한 작은 섹터로 4~5개 업체로 구성됨. 아래 그래프는 30년 모기지 금리와 연관성을 보여줌.

S&P500 홈빌더 인덱스와 30년 모기지 금리



■ 금리 영향을 받는 건설주 지수

- 금리레벨이 낮고 금리가 하락했던 구간에서는 건설 섹터지수 급등
- 금리레벨이 높고 금리가 상승했던 구간에서는 건설 섹터지수 하락

1. 기초개념_물가

※ 물가지표 – 1. PCE(Personal Consumption Expenditure) : 개인소비지출물가지수

2. CPI(Consumer Price Index) : 소비자 물가지수

금리를 구성하는 두 가지 요소는 경기와 물가이며, 여기서는 물가에 대해 알아본다.

PCE와 CPI는 두번째 그림과 같이 구성요소에서 약간 차이가 있지만, 첫번째 그래프에서 보듯이 방향성은 비슷하다.



How does the PCE weigh items compared to the CPI?



Source: BLS, BEA

1. 기초개념_원자재 가격(인플레이 유발요인)

※ 물가 - 헤드라인 물가(전체 물가), 코어 물가(식료품과 에너지를 뺀 물가)

헤드라인 물가의 주요 요소 : 농산물, 에너지

WTI

Crude Oil WTI (USD/Bbl) 102.33 -0.27 (-0.26%)



Gasoline

Gasoline (USD/Gal) 3.2681 +0.0549 (+1.71%)



Corn

Corn (USD/BU) 605.7500 +1.5000 (+0.25%)



Wheat

Wheat (USD/Bu) 808.50 +31.75 (+4.09%)



- 우크라이나 러시아 전쟁으로 곡물, 에너지 가격 상승해서 CPI나 PCE가 높았으나, 점차 상승 압력이 둔화됨을 알 수 있다.

1. 기초개념_물가

※ 물가 - CPI

Table A. Percent changes in CPI for All Urban Consumers (CPI-U): U.S. city average

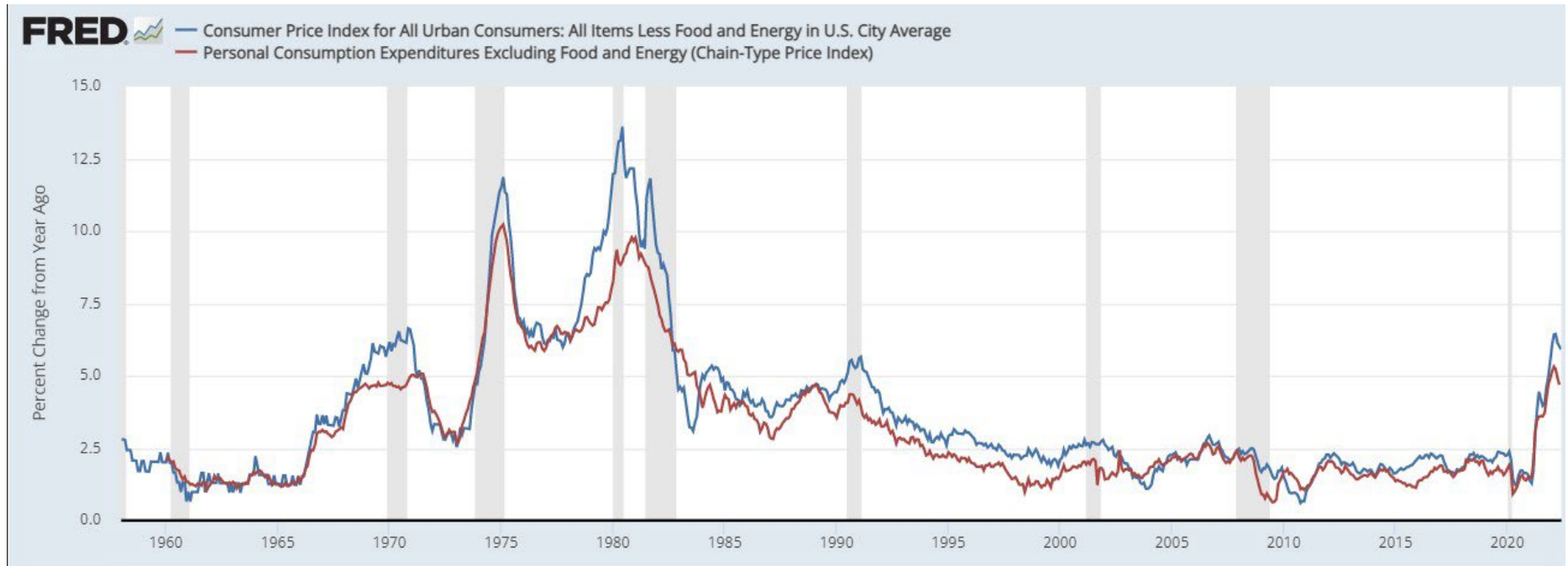
	Seasonally adjusted changes from preceding month							Un-adjusted 12-mos. ended Jun. 2022
	Dec. 2021	Jan. 2022	Feb. 2022	Mar. 2022	Apr. 2022	May 2022	Jun. 2022	
All items.....	0.6	0.6	0.8	1.2	0.3	1.0	1.3	9.1
Food.....	0.5	0.9	1.0	1.0	0.9	1.2	1.0	10.4
Food at home.....	0.4	1.0	1.4	1.5	1.0	1.4	1.0	12.2
Food away from home ¹	0.6	0.7	0.4	0.3	0.6	0.7	0.9	7.7
Energy.....	0.9	0.9	3.5	11.0	-2.7	3.9	7.5	41.6
Energy commodities.....	1.3	-0.6	6.7	18.1	-5.4	4.5	10.4	60.6
Gasoline (all types).....	1.3	-0.8	6.6	18.3	-6.1	4.1	11.2	59.9
Fuel oil ¹	-2.4	9.5	7.7	22.3	2.7	16.9	-1.2	98.5
Energy services.....	0.3	2.9	-0.4	1.8	1.3	3.0	3.5	19.4
Electricity.....	0.5	4.2	-1.1	2.2	0.7	1.3	1.7	13.7
Utility (piped) gas service.....	-0.3	-0.5	1.5	0.6	3.1	8.0	8.2	38.4
All items less food and energy.....	0.6	0.6	0.5	0.3	0.6	0.6	0.7	5.9
Commodities less food and energy commodities.....	1.2	1.0	0.4	-0.4	0.2	0.7	0.8	7.2
New vehicles.....	1.2	0.0	0.3	0.2	1.1	1.0	0.7	11.4
Used cars and trucks.....	3.3	1.5	-0.2	-3.8	-0.4	1.8	1.6	7.1
Apparel.....	1.1	1.1	0.7	0.6	-0.8	0.7	0.8	5.2
Medical care commodities ¹	0.0	0.9	0.3	0.2	0.1	0.3	0.4	3.2
Services less energy services.....	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.6	0.7	5.5
Shelter.....	0.4	0.3	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	5.6
Transportation services.....	0.0	1.0	1.4	2.0	3.1	1.3	2.1	8.8
Medical care services.....	0.3	0.6	0.1	0.6	0.5	0.4	0.7	4.8

■ '22.6월 CPI

- 헤드라인 CPI (All items) : 식료품 및 에너지 가격 상승 등으로 40년 만에 최고 수준인 9.1% 상승
- Core CPI (All items less food and energy) : 식료품 및 에너지 제외한 소비자 물가도 5.9% 상승

1. 기초개념_물가

※ 물가 – Core CPI, Core PCE 물가



■ 에너지와 식료품을 제외한 Core CPI 및 Core PCE는 peak out 조짐 보이므로, 상품가격 안정되면 헤드라인 CPI도 peak out 가능성 높음.

- Core CPI: 6.5%(3월)->6.2%(4월)->6.0%(5월)->5.9%(6월)

- Core PCE: 5.2%(3월)->4.9%(4월)->4.7%(5월) -> 4.8%(6월)

■ Fed에서는 PCE 물가를 더 중요하게 본다고 알려져 있는데, 전통적으로 PCE의 품목이 더 다양하기 때문이다.

1. 기초개념_FOMC

※ 정책금리 결정 기구 - 연방준비제도(Federal Reserve System, 미국 중앙은행), FOMC



■ FOMC(Federal Open Market Committee, 연방공개시장위원회)

- 연방준비제도 하의 3개의 핵심 기관중 하나
- FOMC는 연방준비제도 이사회 이사들과 12개 지역 연방준비은행 총재 중 5명으로 구성
- 6주마다 열림
- 연방준비제도는 FOMC의 의사결정에 따라 통화량을 늘리거나 줄이는 권한을 가짐.
 - FOMC에서 연방기금금리, 공개시장조작 정책(양적완화(QE), 양적긴축(QT))을 결정

1. 기초개념_FOMC

※ 금리 – FOMC 미팅 일정 및 구성원

2022 FOMC Meetings			
January	25-26	Statement: PDF HTML Implementation Note	Press Conference Statement on Longer- Run Goals and Monetary Policy Strategy Principles for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet
March	15-16*	Statement: PDF HTML Implementation Note	Press Conference Projection Materials PDF HTML
May	3-4	Statement: PDF HTML Implementation Note	Press Conference Plans for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet
June	14-15*	Statement: PDF HTML Implementation Note	Press Conference Projection Materials PDF HTML
July	26-27		
September	20-21*		
November	1-2		
December	13-14*		

* Meeting associated with a Summary of Economic Projections.

2022 Committee Members

- Jerome H. Powell, Board of Governors, Chair
- John C. Williams, New York, Vice Chair
- Michael S. Barr, Board of Governors
- Michelle W. Bowman, Board of Governors
- Lael Brainard, Board of Governors
- James Bullard, St. Louis
- Susan M. Collins, Boston
- Lisa D. Cook, Board of Governors
- Esther L. George, Kansas City
- Philip N. Jefferson, Board of Governors
- Loretta J. Mester, Cleveland
- Christopher J. Waller, Board of Governors

Alternate Members

- Meredith Black , Interim President, Dallas
- Charles L. Evans, Chicago
- Patrick Harker, Philadelphia
- Neel Kashkari, Minneapolis
- Helen E. Mucciolo , Interim First Vice President, New York

1. 기초개념_FOMC

※ 금리 – FOMC 미팅('22.6월) 결과

For release at 2 p.m. EDT

June 15, 2022

Overall economic activity appears to have picked up after edging down in the first quarter. Job gains have been robust in recent months, and the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated, reflecting supply and demand imbalances related to the pandemic, higher energy prices, and broader price pressures.

The invasion of Ukraine by Russia is causing tremendous human and economic hardship. The invasion and related events are creating additional upward pressure on inflation and are weighing on global economic activity. In addition, COVID-related lockdowns in China are likely to exacerbate supply chain disruptions. The Committee is highly attentive to inflation risks.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. In support of these goals, the Committee decided to raise the target range for the federal funds rate to 1-1/2 to 1-3/4 percent and anticipates that ongoing increases in the target range will be appropriate. In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in the Plans for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet that were issued in May. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.

■ 6월 FOMC 미팅

- 기준금리를 0.75% 인상해서 1.5%~1.75% 로 결정
- 국채, MBS 등 연준의 보유자산 축소 지속
- 인플레이션 전망치 상황에 따른 기준금리 상향 조정

Percent

Variable	Median ¹			
	2022	2023	2024	Longer run
Change in real GDP	1.7	1.7	1.9	1.8
March projection	2.8	2.2	2.0	1.8
Unemployment rate	3.7	3.9	4.1	4.0
March projection	3.5	3.5	3.6	4.0
PCE inflation	5.2	2.6	2.2	2.0
March projection	4.3	2.7	2.3	2.0
Core PCE inflation ⁴	4.3	2.7	2.3	
March projection	4.1	2.6	2.3	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	3.4	3.8	3.4	2.5
March projection	1.9	2.8	2.8	2.4

1. 기초개념_FOMC

※ 금리 – FOMC 미팅('22.7월) 결과(FOMC Statement 전문)

- 최근 나오는 소비와 생산지표는 둔화되었지만 최근 몇 달간 고용은 견조하고 실업률은 여전히 낮은 상황
- 물가는 높게 유지되고 있는데 팬데믹 관련 수급 불균형, 높은 식료품, 에너지 가격, 전반적인 가격상승압력을 반영
- 러시아-우크라이나 전쟁은 사람들과 경제에 끔찍한 영향을 주고 물가 상승을 야기시키고 글로벌 경기에 부담
- 위원회는 인플레이션 위험을 매우 주시
- 위원회는 완전고용과 장기물가 목표 2%를 달성하기 위해 노력
- 이를 위해 연방기금금리를 2.25%~2.5%로 인상하기로 결정했고 금리 수준을 계속 인상하는 것이 적절할 것
- 여기에 위원회는 "지난 5월 대차대조표 축소에 관한 계획"에서 밝혔듯이 국채와 MBS를 계속 줄여 나갈 것"
- 통화정책이 적절한지 판단하는데 있어, 위원회는 경기전망을 위해 새로운 데이터들을 계속 관찰할 것
- 위원회의 목표를 달성하는데 방해되는 위험요인들이 나타난다면 적절하게 통화정책의 방향을 조정할 준비
- 이를 판단하는데 있어 공공의료, 고용, 인플레이션, 금융시장과 국제정세 등 전반적인 사항들을 고려
- 12명의 위원회 멤버들이 만장일치로 75bp 인상에 동의

Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C.

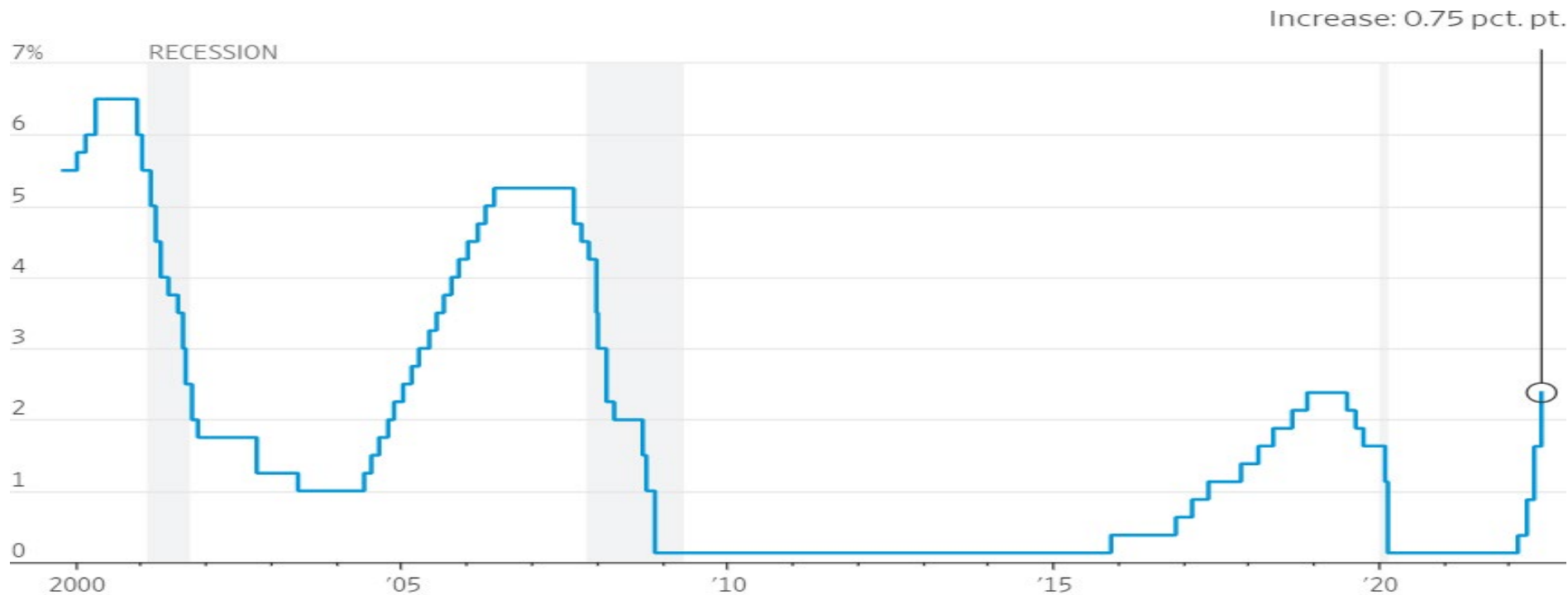
Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; James

Bullard; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Esther L. George; Philip N. Jefferson;

Loretta J. Mester; and Christopher J. Waller.

1. 기초개념_FOMC

※ 금리 - 정책금리



Note: Chart shows midpoint of range since 2008.

■ 7월 FOMC 미팅

- 기준금리를 0.75% 인상해서 2.25%~2.5% 로 결정
- 국채, MBS 등 연준의 보유자산 축소 지속
- 인플레이션 전망치 상향에 따른 기준금리 상향 조정

1. 기초개념_금리

※ 금리 - 미국채 10년물/2년물

- 미국정부가 돈을 빌리기 위해 채권을 발행할 때 주는 이자를 미국채 금리(수익율)라고 하며, 10년 만기 국채를 10년물, 2년 만기 국채를 2년물이라고 한다.
- 2년물은 정책금리를 빠르게 반영한다는 점에서 중요하고, 10년물은 물가와 경기를 전반적으로 반영한다.



■ 금리의 기간구조

- 만기가 긴 채권일수록 인플레이션 등 위험이 높아지므로 10년물이 2년물보다 금리가 높은 것이 정상
- 금리역전 : 현재는 2년물 금리가 10년물보다 높다. 정책금리가 미국채 2년물 금리에 영향을 주며 장단기 금리 역전 상태 지속. 향후 경기침체에 대한 우려를 시사함. .

1. 기초개념_금리

※ 금리 - 회사채

미국국채는 인플레이션 위험은 있어도 부도 위험은 없지만, 회사채(Corporate bond)는 위험도에 따라 등급이 나뉘어지며, 등급이 높으면 금리가 낮고, 등급이 낮으면 금리가 높다.

Moody's Aaa 채권



High Yield 채권(투기등급채권, 정크본드)



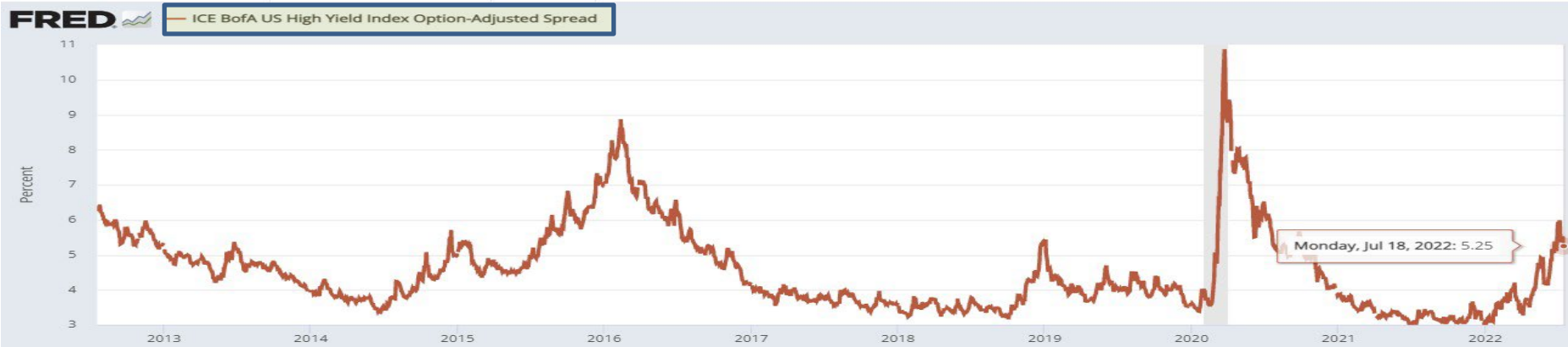
■ 금리의 위험구조

- 동일한 만기를 가진 채권이라도 위험이 높을수록 금리가 높다.
- 위험선호도가 증가할수록 하이일드채권의 금리는 낮아지며, 이것을 보고 주식시장 환경도 좋아질 것으로 예측할 수 있다.

1. 기초개념_스프레드

※ 금리 - Spread

Spread란 차이를 의미하며, 장단기 금리 스프레드와 High Yield 스프레드를 봐야 한다.

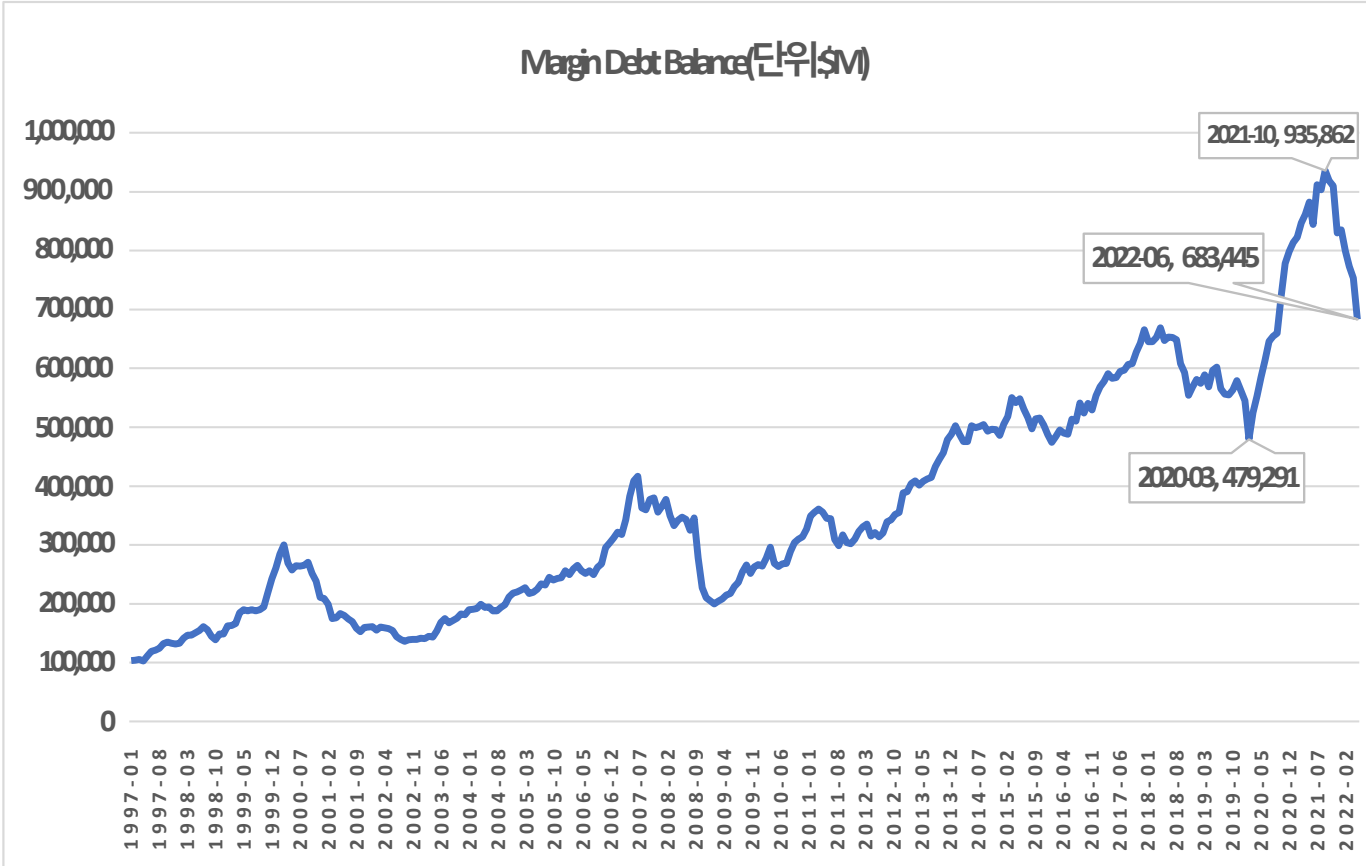


■ 스프레드

- 장단기금리스프레드(미국채10년물-2년물): 정상적인 상황에서는 장기금리가 높아야 하지만, 지금은 단기금리에 FED의 매파적 정책이 반영되면서 마이너스 영역이다. (ex. 축소시 경기침체 가능성)
- 하이일드 스프레드(하이일드-미국채10년물): 위험한 채권과 안전한 채권의 금리차이며, 클수록 위험자산 선호 감소. 주식시장도 악화됨.

1. 기초개념_신용잔고

※수급 지표 : Margin Debt Balance(신용잔고) - 빛으로 주식을 산 사람들의 잔고



연월	Margin Debt	증감율
2021-01	798,605	2.64%
2021-02	813,680	1.89%
2021-03	822,551	1.09%
2021-04	847,186	2.99%
2021-05	861,626	1.70%
2021-06	882,103	2.38%
2021-07	844,324	-4.28%
2021-08	911,545	7.96%
2021-09	903,117	-0.92%
2021-10	935,862	3.63%
2021-11	918,598	-1.84%
2021-12	910,021	-0.93%
2022-01	829,637	-8.83%
2022-02	835,255	0.68%
2022-03	799,659	-4.26%
2022-04	772,940	-3.34%
2022-05	752,944	-2.59%
2022-06	683,445	-9.23%

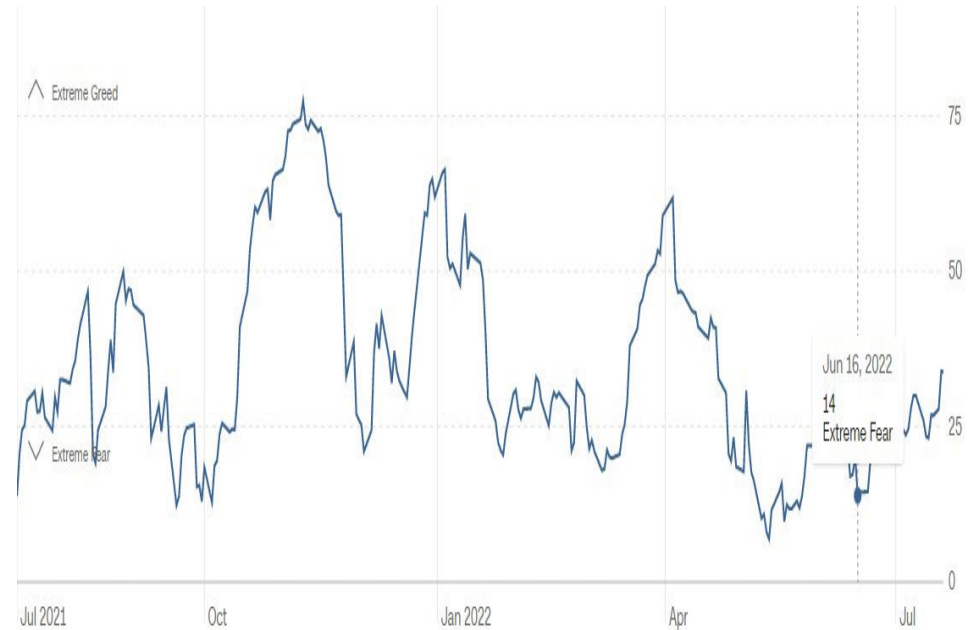
■ 신용잔고

- '22.6월말 현재 신용잔고는 \$683B 으로 전월대비 -9.2% 감소
- '20.3월 팬데믹 위기 \$479B로 감소 후 '21.10월 \$935B로 증가. 현재 고점대비 27% 감소
- 팬데믹 직전 '18~20년 초 평균 \$600B 수준
- 신용잔고 감소는 수급이 가벼워지고 주식시장 이탈을 의미하며, 투자자들의 심리상태를 알 수 있다.

1. 기초개념_심리

※심리 지표: Fear & Greed Index

- CNN Business에서 매일 발표
- 0에서 100사이이며, 0일수록 공포, 100일수록 과열 상태를 보여준다.



Last updated Jul 19 at 4:33 PM EDT

■ Fear & Greed Index

- 현재('22.7.19) 34 수준으로 Fear 단계
- 직전 저점은 6.16~6.18일 기록했던 14(Extreme Fear)
- 극단적인 공포를 지나 공포 단계 진입
- 역발상관점: 대중이 두려워할 때 욕심을 내고 대중이 흥분할 때 두려워해라. - 워렌버핏

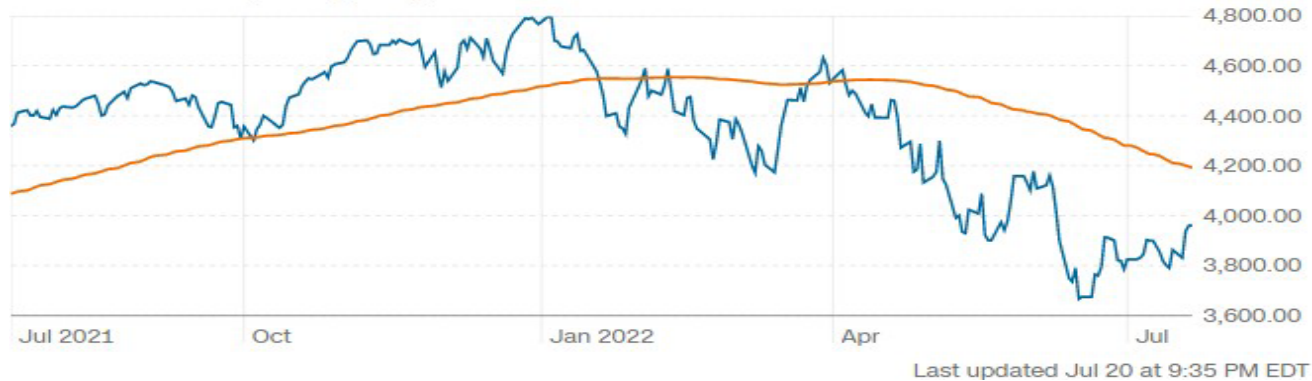
1. 기초개념_심리

※Fear & Greed Index 구성

1 MARKET MOMENTUM

S&P 500 and its 125-day moving average

● S&P 500 ● 125-day moving average

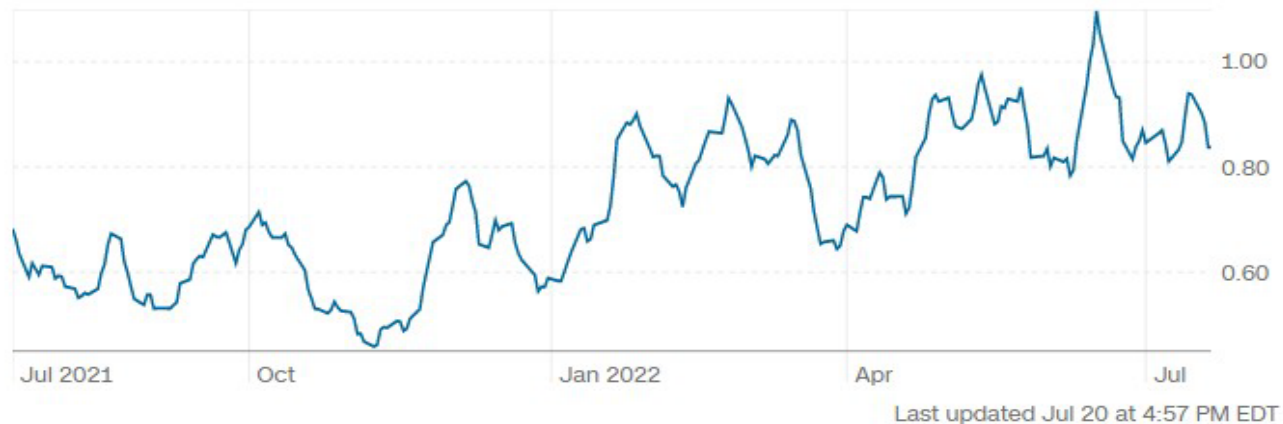


It's useful to look at stock market levels compared to where they've been over the past few months. When the S&P 500 is above its moving or rolling average of the prior 125 trading days, that's a sign of positive momentum. But if the index is below this average, it shows investors are getting skittish. The Fear & Greed Index uses slowing momentum as a signal for Fear and a growing momentum for Greed.

주가 모멘텀 - 주가가 얼마나 강한가 보여주며, 125일선이 기준

2 PUT AND CALL OPTIONS

5-day average put/call ratio



Options are contracts that give investors the right to buy or sell stocks, indexes or other financial securities at an agreed upon price and date. Puts are the option to sell while calls are the option to buy. When the ratio of puts to calls is rising, it is usually a sign investors are growing more nervous. A ratio above 1 is considered bearish. The Fear & Greed Index uses a bearish options ratio as a signal for Fear.

Put/Call Ratio - Put option과 Call option의 비율. 두려울수록 put option이 많으며 비율이 1 이상이 된다.

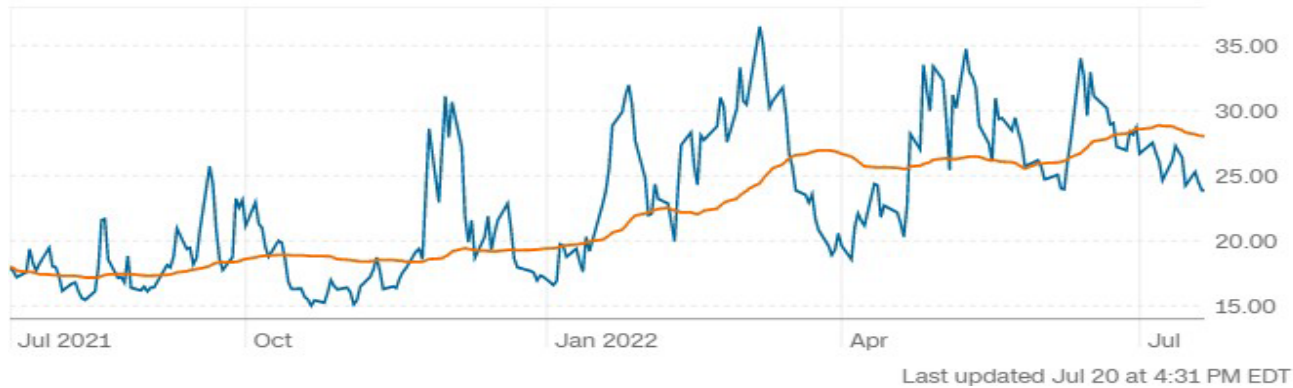
1. 기초개념_심리

※Fear & Greed Index 구성

3 MARKET VOLATILITY

VIX and its 50-day moving average

● VIX ● 50-day moving average

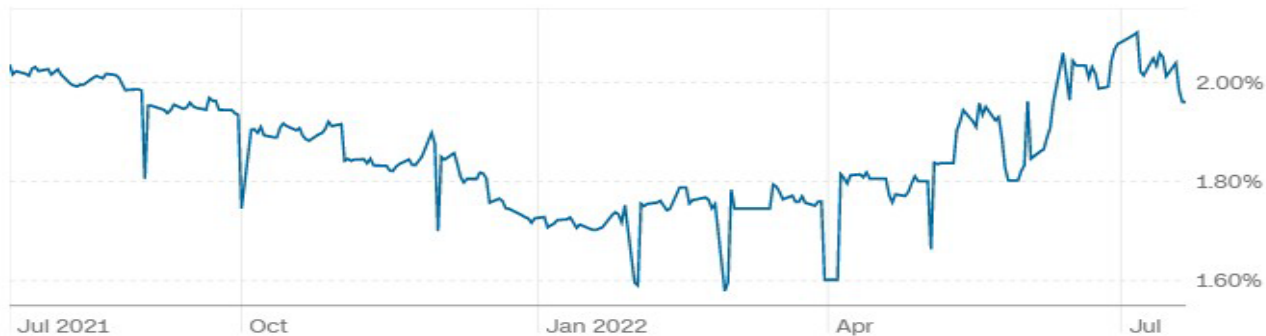


The most well-known measure of market sentiment is the CBOE Volatility Index, or VIX. The VIX measures expected price fluctuations or volatility in the S&P 500 Index options over the next 30 days. The VIX often drops on days when the broader market rallies and soars when stocks plunge. But the key is to look at the VIX over time. It tends to be lower in bull markets and higher when the bears are in control. The Fear & Greed Index uses increasing market volatility as a signal for Fear.

VIX 지수 - volatility가 강할수록 vix는 커지고, 주가는 안좋다. 평소에는 박스권이고, 30~35 이상에서는 주가가 바닥이다.

4 JUNK BOND DEMAND

Yield spread: junk bonds vs. investment grade



Note: The frequent drops of the yield spread on the Junk Bond Demand chart usually appear on the ex-dividend date. The spread typically bounces back after the dividend is paid and normalizes over time.

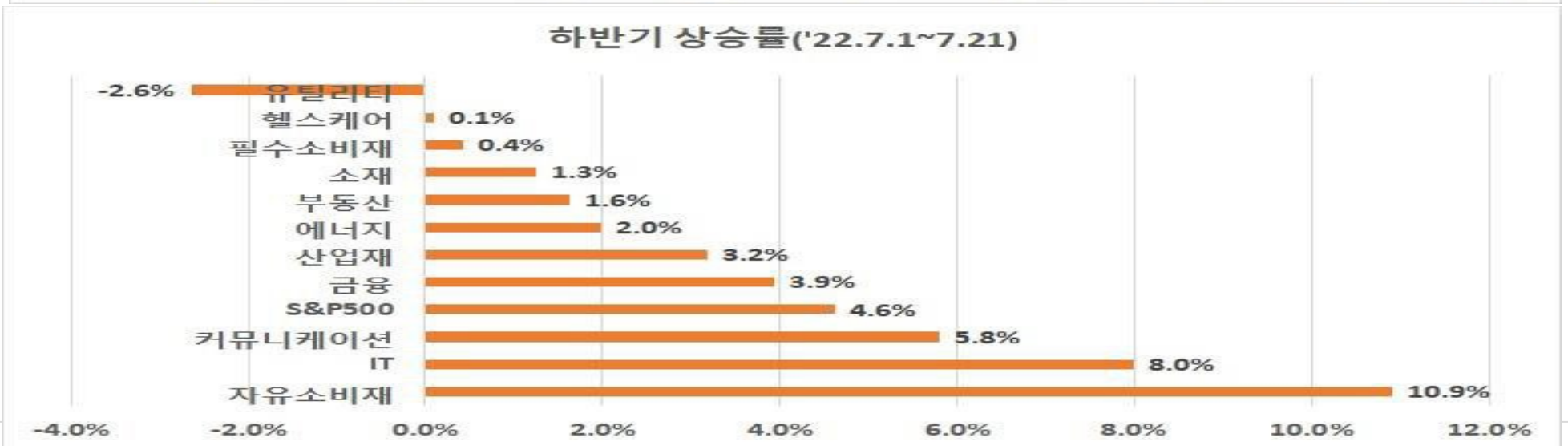
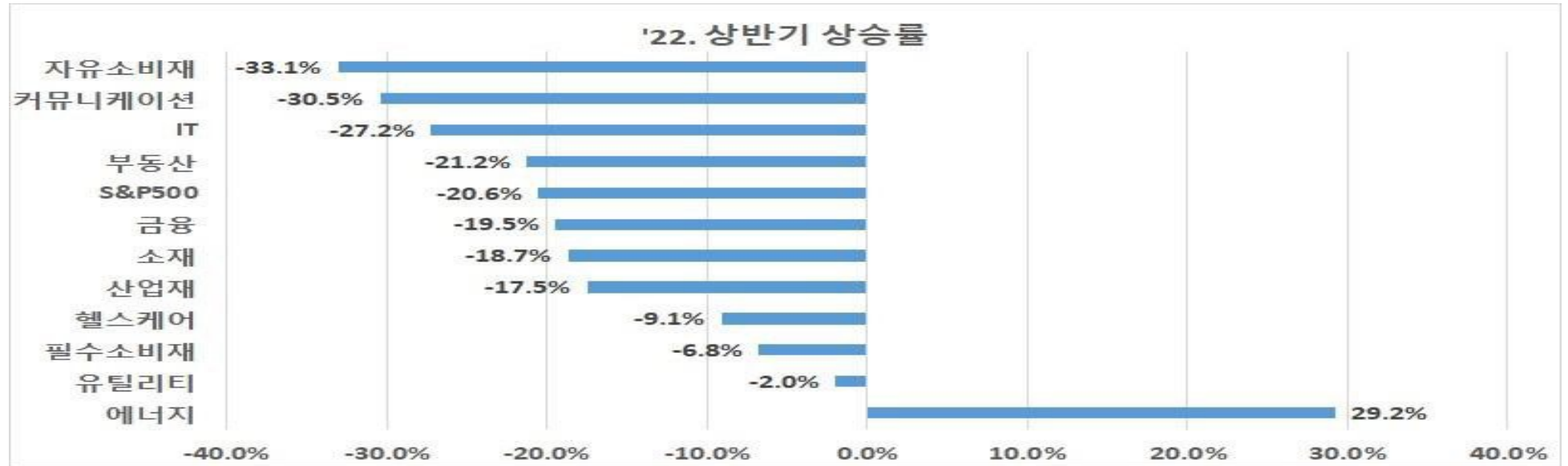
Junk bonds carry a higher risk of default compared to other bonds. Bond yields - or the return you get on investing in a bond - dip when prices go up. If investors crave junk bonds, the yields drop. Likewise, yields rise when people are selling. So a smaller difference (or spread) between yields for junk bonds and safer government bonds is a sign investors are taking on more risk. A wider spread shows more caution. The Fear & Greed Index uses Junk bond demand as a signal for Greed.

투기등급 채권 수요

Last updated Jul 20 at 9:38 PM EDT

1. 기초개념_섹터 강도

※섹터 강도



1. 기초개념_바탕업 투자

워렌버핏 투자 포트폴리오('21년말 기준)

Shares	Company	Percentage of Company Owned	12/31/21	
			Cost*	Market
(in millions)				
151,610,700	American Express Company	19.9	1,287	24,804
907,559,761	Apple Inc.	5.6	31,089	161,155
1,032,852,006	Bank of America Corp.	12.8	14,631	45,952
66,835,615	The Bank of New York Mellon Corp.	8.3	2,918	3,882
225,000,000	BYD Co. Ltd.**	7.7	232	7,693
3,828,941	Charter Communications, Inc.	2.2	643	2,496
38,245,036	Chevron Corporation	2.0	3,420	4,488
400,000,000	The Coca-Cola Company	9.2	1,299	23,684
52,975,000	General Motors Company	3.6	1,616	3,106
89,241,000	ITOCHU Corporation	5.6	2,099	2,728
81,714,800	Mitsubishi Corporation	5.5	2,102	2,593
93,776,200	Mitsui & Co., Ltd.	5.7	1,621	2,219
24,669,778	Moody's Corporation	13.3	248	9,636
143,456,055	U.S. Bancorp	9.7	5,384	8,058
158,824,575	Verizon Communications Inc.	3.8	9,387	8,253
	Others***		26,629	39,972
	Total Equity Investments Carried at Market		\$ 104,605	\$ 350,719

일련번호	구분	비중
1	Apple	45.9%
2	Bank of America	13.1%
3	Others***	11.4%
4	Aemican Express	7.1%
5	Coca-Cola	6.8%
6	Mitsui &Co.	2.7%
7	Verizon	2.4%
8	US. Bancorp.	2.3%
9	BYD	2.2%
10	Chevron Corp.	1.3%
11	The Bank of New York	1.1%
12	GM	0.9%
13	ITOCHU Corp.	0.8%
14	Mitsubishi	0.7%
15	Charter Com.	0.7%
16	Moody's Corp.	0.6%
	계	100.0%

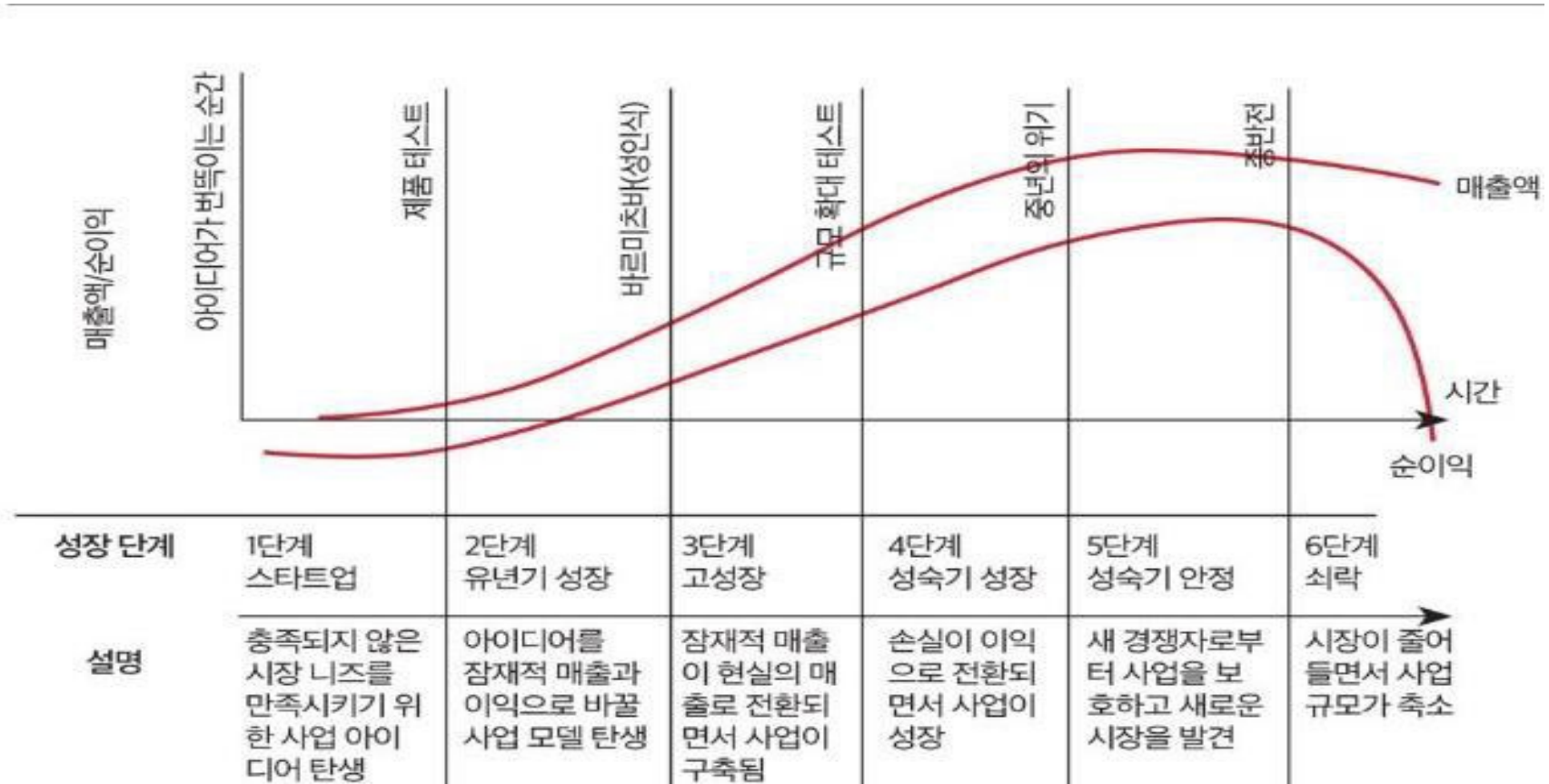
자료: 버크셔헤서웨이

■ 대표적 바탕업 투자방식 - 워렌버핏

- 지속적 경쟁우위가 있는 기업을 좋은 가격에 매수하여 장기 보유
- Apple 45.9%, Bank of America 13.1%, Coca-Cola 6.8% 등 (21년말)

1. 기초개념_Bottom-up

※기업의 라이프 사이클



자료: 내러티브&넘버스(다모다란)


- 성장주의 경우 3단계 성장기에 들어가면 시간과 리스크를 절약할 수 있으므로 싸이클을 고려할 필요가 있다.

2. 기초재무분석_개요

■ 손익 계산서, 재무상태표, 현금흐름표 등의 관전포인트

- 지속적인 매출/이익 성장
- 비용의 효율적 관리 여부
- 높은 마진을 유지하고 있는가
- 부채의 효율적 관리
- 주주환원(배당, 자사주매수 등)은 적극적인가

2. 기초재무분석_기업공시



SEC.gov | EDGAR FAQ Other search tools

The new EDGAR advanced search gives you access to the full text of electronic filings since 2001.

AAPL SEARCH Clear all

+ more search options

Document word or phrase ?

Keywords to search for in filing documents

Company name, ticker, CIK number or individual's name

Apple Inc. (AAPL) (CIK 0000320193)

Filing category Browse filing types

View all

Filed date range

Last 5 years

Filed from Filed to

2017-07-14 2022-07-14

Principal executive offices in ?

View all

- less search options SEARCH Clear all

388 search results

Refine search results by:

Entity ▼

Form ▲

241 4

44 8-K

Show Columns

Filed Reporting for CIK Located Incorporated File number Film number

Form & File	Filed	Reporting for	Filing entity/person
4 (Insider trading report)	2022-05-13	2022-05-06	BELL JAMES A Apple Inc. (AAPL)
4 (Insider trading report)	2022-05-06	2022-05-04	Adams Katherine L.

Document word or phrase ?

Keywords to search for in filing documents

Company name, ticker, CIK number or individual's name

Apple Inc. (AAPL) (CIK 0000320193)

Filing category Browse filing types

View all

Filed date range

Last 5 years

Filed from Filed to

2017-07-14 2022-07-14

Principal executive offices in ?

View all

- less search options SEARCH Clear all

Form Type: 10-K ✕

5 search results

Refine search results by:

Entity ▼

Form ▲

5 10-K

Show Columns

Filed Reporting for CIK Located Incorporated File number Film number

Form & File	Filed	Reporting for	Filing entity/person
10-K (Annual report)	2021-10-29	2021-09-25	Apple Inc. (AAPL)
10-K (Annual report)	2020-10-30	2020-09-26	Apple Inc. (AAPL)

자료: <https://www.sec.gov/edgar/search/?r=el#>

* EDGAR : Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval system. SEC에서 운영하는 미국기업 전자공시 시스템

2. 기초재무분석_기업공시

공시 Form 구분	내 용
S-1	공모주(IPO) 공시
10-K	연간 사업 보고서(annual reports)
10-Q	분기 실적 보고서(quarterly reports)
DEF-14A	주총 전 주주들이 회사 주요사항 등에 대한 정보를 확인
8-K	파산, 구조조정, 자금조달, 주식분할 등 중대한 사안 발생 (current reports)
3,4,5	기업 임원 등 회사 내부자 주식 거래내역
13F	투자회사의 지분현황

2. 기초재무분석_기업공시

Apple Inc.
Form 10-K
For the Fiscal Year Ended September 25, 2021
TABLE OF CONTENTS

		Page
Part I		
Item 1.	Business	1
Item 1A.	Risk Factors	6
Item 1B.	Unresolved Staff Comments	17
Item 2.	Properties	17
Item 3.	Legal Proceedings	17
Item 4.	Mine Safety Disclosures	17
Part II		
Item 5.	Market for Registrant's Common Equity, Related Stockholder Matters and Issuer Purchases of Equity Securities	18
Item 6.	[Reserved]	19
Item 7.	Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations	20
Item 7A.	Quantitative and Qualitative Disclosures About Market Risk	26
Item 8.	Financial Statements and Supplementary Data	28
Item 9.	Changes in and Disagreements with Accountants on Accounting and Financial Disclosure	55
Item 9A.	Controls and Procedures	55
Item 9B.	Other Information	56
Item 9C.	Disclosure Regarding Foreign Jurisdictions that Prevent Inspections	56
Part III		
Item 10.	Directors, Executive Officers and Corporate Governance	56
Item 11.	Executive Compensation	56
Item 12.	Security Ownership of Certain Beneficial Owners and Management and Related Stockholder Matters	56
Item 13.	Certain Relationships and Related Transactions, and Director Independence	56
Item 14.	Principal Accountant Fees and Services	56
Part IV		
Item 15.	Exhibit and Financial Statement Schedules	57
Item 16.	Form 10-K Summary	59

2. 기초재무분석_재무상태표(Financial Statements)

Balance Sheet (단위: \$M)

	September 25, 2021	September 26, 2020
ASSETS:		
Current assets:		
Cash and cash equivalents	\$ 34,940	\$ 38,016
Marketable securities	27,699	52,927
Accounts receivable, net	26,278	16,120
Inventories	6,580	4,061
Vendor non-trade receivables	25,228	21,325
Other current assets	14,111	11,264
Total current assets	<u>134,836</u>	<u>143,713</u>
Non-current assets:		
Marketable securities	127,877	100,887
Property, plant and equipment, net	39,440	36,766
Other non-current assets	48,849	42,522
Total non-current assets	<u>216,166</u>	<u>180,175</u>
Total assets	<u>\$ 351,002</u>	<u>\$ 323,888</u>
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY:		
Current liabilities:		
Accounts payable	\$ 54,763	\$ 42,296
Other current liabilities	47,493	42,684
Deferred revenue	7,612	6,643
Commercial paper	6,000	4,996
Term debt	9,613	8,773
Total current liabilities	<u>125,481</u>	<u>105,392</u>
Non-current liabilities:		
Term debt	109,106	98,667
Other non-current liabilities	53,325	54,490
Total non-current liabilities	<u>162,431</u>	<u>153,157</u>
Total liabilities	<u>287,912</u>	<u>258,549</u>
Commitments and contingencies		
Shareholders' equity:		
Common stock and additional paid-in capital, \$0.00001 par value: 50,400,000 shares authorized; 16,426,786 and 16,976,763 shares issued and outstanding, respectively	57,365	50,779
Retained earnings	5,562	14,966
Accumulated other comprehensive income/(loss)	163	(406)
Total shareholders' equity	<u>63,090</u>	<u>65,339</u>
Total liabilities and shareholders' equity	<u>\$ 351,002</u>	<u>\$ 323,888</u>

2. 기초재무분석_재무상태표

B/S(재무상태표)

2021.9.25(단위: \$B)

351 (자산)	288 (부채)
	63 (자기자본)
운용 Side	조달 Side

- 부채(\$288B)와 자기자본(\$63B) 으로 총 \$351B 자금 조달

- 조달 Side에서 자기자본의 비중이 낮은 편
 ◦ 배당 및 자사주 매입 등 적극적 주주환원

- 금융 부채 \$118.1B, 금융자산 \$190.4B

◦ 순현금: \$72.3B

◦ 연간 이자비용: \$2.65B (평균금리 2.2%)

◦ 연간 이자/배당수익: \$2.84B

(단위: \$M)

Interest and dividend income

	2021
Interest and dividend income	\$ 2,843
Interest expense	(2,645)
Other income/(expense), net	60
Total other income/(expense), net	\$ 258

Interest expense

Other income/(expense), net

Total other income/(expense), net

2. 기초재무분석_손익계산서

(단위: \$M, 단, 주식수는 천 단위)

	Years ended		
	September 25, 2021	September 26, 2020	September 28, 2019
Net sales:			
Products	\$ 297,392	\$ 220,747	\$ 213,883
Services	68,425	53,768	46,291
Total net sales	<u>365,817</u>	<u>274,515</u>	<u>260,174</u>
Cost of sales:			
Products	192,266	151,286	144,996
Services	20,715	18,273	16,786
Total cost of sales	<u>212,981</u>	<u>169,559</u>	<u>161,782</u>
Gross margin	<u>152,836</u>	<u>104,956</u>	<u>98,392</u>
Operating expenses:			
Research and development	21,914	18,752	16,217
Selling, general and administrative	21,973	19,916	18,245
Total operating expenses	<u>43,887</u>	<u>38,668</u>	<u>34,462</u>
Operating income	108,949	66,288	63,930
Other income/(expense), net	258	803	1,807
Income before provision for income taxes	<u>109,207</u>	<u>67,091</u>	<u>65,737</u>
Provision for income taxes	14,527	9,680	10,481
Net income	<u>\$ 94,680</u>	<u>\$ 57,411</u>	<u>\$ 55,256</u>
Earnings per share:			
Basic	\$ 5.67	\$ 3.31	\$ 2.99
Diluted	\$ 5.61	\$ 3.28	\$ 2.97
Shares used in computing earnings per share:			
Basic	16,701,272	17,352,119	18,471,336
Diluted	16,864,919	17,528,214	18,595,651

2. 기초재무분석_손익계산서

I/S(손익계산서)

구분 (단위: \$B)	'21.9.25 (12개월)	'20.9.26 (12개월)	비고 (yoy 증감율 등)
매출	365.8	274.5	33.3% 증가
매출원가	213.0	169.6	25.6% 증가
매출원가율	58.2%	61.8%	3.6%p 감소
매출총이익	152.8	105.0	45.6% 증가
매출총이익률	41.8%	38.2%	3.6%p 증가
영업비용	43.9	38.7	R&D, 판관비
영업이익	108.9	66.3	64.4% 증가
영업이익률	29.8%	24.1%	5.7%p 증가
기타(손)익	0.3	0.8	이자비용/수익 등
세전이익	109.2	67.1	62.8% 증가
세금	14.5	9.7	세율 13.3%
순이익	94.7	57.4	64.9% 증가
순이익률	25.9%	20.9%	5%p 증가
주식수	16.9	17.5	3.8% 감소
주당순익(EPS)	5.6	3.3	71.4% 증가

I/S 해석

- 경영성과(영업이익) 중 일부를 채권자(이자)와 정부(세금)에게 주고 남는 부분 순이익(Bottom line)
- 순이익 중 일부를 배당, 자사주매입 등 주주에게 환원하고 일부를 재투자
- 성장성
 - 매출/영업이익/EPS
 - 영업이익증가율 > 매출증가율
- 수익성
 - 매출총이익률/영업이익률
 - 이익률 증가 추이
- 주주환원
 - 자사주 매입으로 주식수 감소

2. 기초재무분석_현금흐름표

- 발생주의: 기업의 재무에 영향을 수 있는 사건이 발생한 시점에 수익과 비용을 인식
- 현금주의: 현금이 실제 오간 시점을 기준으로 수익과 비용을 인식
- 현금흐름표: 일정 기간 기업의 현금흐름을 나타내는 재무제표로 현금이 들어오고 나가는 시점을

기준으로 작성 (현금주의)

- 영업활동 현금흐름
- 투자활동 현금흐름
- 재무활동 현금흐름: 배당 지급, 자사주 매입 등

- 장기적으로 보면 발생주의와 현금주의는 일치

2. 기초재무분석_현금흐름표

Apple Inc.

CONDENSED CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS (Unaudited)
(In millions)

	Twelve Months Ended	
	September 25, 2021	September 26, 2020
Cash, cash equivalents and restricted cash, beginning balances	\$ 39,789	\$ 50,224
Operating activities:		
Net income	94,680	57,411
Adjustments to reconcile net income to cash generated by operating activities:		
Depreciation and amortization	11,284	11,056
Share-based compensation expense	7,906	6,829
Deferred income tax benefit	(4,774)	(215)
Other	(147)	(97)
Changes in operating assets and liabilities:		
Accounts receivable, net	(10,125)	6,917
Inventories	(2,642)	(127)
Vendor non-trade receivables	(3,903)	1,553
Other current and non-current assets	(8,042)	(9,588)
Accounts payable	12,326	(4,062)
Deferred revenue	1,676	2,081
Other current and non-current liabilities	5,799	8,916
Cash generated by operating activities	104,038	80,674
Investing activities:		
Purchases of marketable securities	(109,558)	(114,938)
Proceeds from maturities of marketable securities	59,023	69,918
Proceeds from sales of marketable securities	47,460	50,473
Payments for acquisition of property, plant and equipment	(11,085)	(7,309)
Payments made in connection with business acquisitions, net	(33)	(1,524)
Other	(352)	(909)
Cash used in investing activities	(14,545)	(4,289)
Financing activities:		
Proceeds from issuance of common stock	1,105	880
Payments for taxes related to net share settlement of equity awards	(6,556)	(3,634)
Payments for dividends and dividend equivalents	(14,467)	(14,081)
Repurchases of common stock	(85,971)	(72,358)
Proceeds from issuance of term debt, net	20,393	16,091
Repayments of term debt	(8,750)	(12,629)
Proceeds from/(Repayments of) commercial paper, net	1,022	(963)
Other	(129)	(126)
Cash used in financing activities	(93,353)	(86,820)
Decrease in cash, cash equivalents and restricted cash	(3,860)	(10,435)
Cash, cash equivalents and restricted cash, ending balances	\$ 35,929	\$ 39,789
Supplemental cash flow disclosure:		
Cash paid for income taxes, net	\$ 25,385	\$ 9,501
Cash paid for interest	\$ 2,687	\$ 3,002

2. 기초재무분석_주석

Apple Inc.

Notes to Consolidated Financial Statements

Note 1 – Summary of Significant Accounting Policies

Basis of Presentation and Preparation

The consolidated financial statements include the accounts of Apple Inc. and its wholly owned subsidiaries (collectively "Apple" or the "Company"). Intercompany accounts and transactions have been eliminated. In the opinion of the Company's management, the consolidated financial statements reflect all adjustments, which are normal and recurring in nature, necessary for fair financial statement presentation. The preparation of these consolidated financial statements and accompanying notes in conformity with U.S. generally accepted accounting principles requires management to make estimates and assumptions that affect the amounts reported. Actual results could differ materially from those estimates. Certain prior period amounts in the consolidated financial statements and accompanying notes have been reclassified to conform to the current period's presentation.

The Company's fiscal year is the 52- or 53-week period that ends on the last Saturday of September. An additional week is included in the first fiscal quarter every five or six years to realign the Company's fiscal quarters with calendar quarters. The Company's fiscal years 2021, 2020 and 2019 spanned 52 weeks each. Unless otherwise stated, references to particular years, quarters, months and periods refer to the Company's fiscal years ended in September and the associated quarters, months and periods of those fiscal years.

Recently Adopted Accounting Pronouncements

Financial Instruments – Credit Losses

At the beginning of the first quarter of 2021, the Company adopted the Financial Accounting Standards Board's (the "FASB") Accounting Standards Update ("ASU") No. 2016-13, *Financial Instruments – Credit Losses (Topic 326): Measurement of Credit Losses on Financial Instruments* ("ASU 2016-13"), which modifies the measurement of expected credit losses on certain financial instruments. The Company adopted ASU 2016-13 utilizing the modified retrospective transition method. The adoption of ASU 2016-13 did not have a material impact on the Company's condensed consolidated financial statements.

Advertising Costs

Advertising costs are expensed as incurred and included in selling, general and administrative expenses.

Share-Based Compensation

The Company generally measures share-based compensation based on the closing price of the Company's common stock on the date of grant, and recognizes expense on a straight-line basis for its estimate of equity awards that will ultimately vest. Further information regarding share-based compensation can be found in Note 9, "Benefit Plans."

Earnings Per Share

The following table shows the computation of basic and diluted earnings per share for 2021, 2020 and 2019 (net income in millions and shares in thousands):

■ 주석

- 재무제표의 항목들을 깊이 있게 이해하려면 주석을 참조
- 세부적인 항목들에 대한 설명

2. 기초재무분석_손익계산서

Apple Inc.

CONDENSED CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS (Unaudited)

(In millions, except number of shares which are reflected in thousands and per share amounts)

	Three Months Ended		Twelve Months Ended	
	September 25, 2021	September 26, 2020	September 25, 2021	September 26, 2020
Net sales:				
Products	\$ 65,083	\$ 50,149	\$ 297,392	\$ 220,747
Services	18,277	14,549	68,425	53,768
Total net sales ⁽¹⁾	83,360	64,698	365,817	274,515
Cost of sales:				
Products	42,790	35,197	192,266	151,286
Services	5,396	4,812	20,715	18,273
Total cost of sales	48,186	40,009	212,981	169,559
Gross margin	35,174	24,689	152,836	104,956
Operating expenses:				
Research and development	5,772	4,978	21,914	18,752
Selling, general and administrative	5,616	4,936	21,973	19,916
Total operating expenses	11,388	9,914	43,887	38,668
Operating income	23,786	14,775	108,949	66,288
Other income/(expense), net	(538)	126	258	803
Income before provision for income taxes	23,248	14,901	109,207	67,091
Provision for income taxes	2,697	2,228	14,527	9,680
Net income	\$ 20,551	\$ 12,673	\$ 94,680	\$ 57,411

매출
- 매출원가

= 매출총이익
- 판관비

= 영업이익
+ 영업외수익
- 영업외비용

법인세 차감전 이익
- 법인세비용

당기순이익

2. 기초재무분석_Business

■ Business(10-K)

- Apple 개요

- 회사는 스마트폰, PC, 태블릿, 웨어러블, 액세서리를 설계, 제조, 판매하며 관련된 다양한 서비스들을 제공
- 회사의 회계기간은 9월 마지막 토요일에 끝나는 52주 또는 53주의 기간

The Company designs, manufactures and markets smartphones, personal computers, tablets, wearables and accessories, and sells a variety of related services. The Company's fiscal year is the 52- or 53-week period that ends on the last Saturday of September.

- 매출

- 제품(Products): iPhone, Mac, iPad, Wearables, Home and Accessories
- 서비스(Services): 광고, AppleCare, Cloud Services, Digital Content, Payment Services

※ 매출 Breakdown

Net sales disaggregated by significant products and services for 2021, 2020 and 2019 were as follows (in millions):

	2021	2020	2019
iPhone ⁽¹⁾	\$ 191,973	\$ 137,781	\$ 142,381
Mac ⁽¹⁾	35,190	28,622	25,740
iPad ⁽¹⁾	31,862	23,724	21,280
Wearables, Home and Accessories ⁽¹⁾⁽²⁾	38,367	30,620	24,482
Services ⁽³⁾	68,425	53,768	46,291
Total net sales ⁽⁴⁾	<u>\$ 365,817</u>	<u>\$ 274,515</u>	<u>\$ 260,174</u>

2. 기초재무분석_Business

■ Business

- 개요
 - 회사는 스마트폰, PC, 태블릿, 웨어러블, 액세서리를 설계, 제조, 판매하며 관련된 다양한 서비스들을 제공
 - 회사의 회계기간은 9월 마지막 토요일에 끝나는 52주 또는 53주의 기간

The Company designs, manufactures and markets smartphones, personal computers, tablets, wearables and accessories, and sells a variety of related services. The Company's fiscal year is the 52- or 53-week period that ends on the last Saturday of September.

- 매출
 - 제품(Products): iPhone, Mac, iPad, Wearables, Home and Accessories
 - 서비스(Services): 광고, AppleCare, Cloud Services, Digital Content, Payment Services

※ 매출 Breakdown

USD 중 백만 단위 12 개월 종료	2019 A (Rep) 2019-09-28	2020 A (Rep) 2020-09-26	2021 A (Rep) 2021-09-25
Products	213,883	220,747	297,392
<i>Products - YOY(%)</i>		<i>3.2%</i>	<i>34.7%</i>
Service	46,291	53,768	68,425
<i>Service - YOY(%)</i>		<i>16.2%</i>	<i>27.3%</i>
Total	260,174	274,515	365,817
<i>total- YoY(%)</i>		<i>5.5%</i>	<i>33.3%</i>

2. 기초재무분석_Business

- 매출 Breakdown

- 매출 비중: 제품 81.3%, 서비스 18.7%
- 전부문의 매출 증가율 전년동기대비 확대
- 전체 매출 중 비중이 절반이 넘는 iPhone 매출 증가율이 약 40%를 기록하면서 전체 매출을 견인

※ 부문별 매출 Breakdown

USD 증 백만 단위 12 개 월 종료	2019 A (Rep) 2019-09-28	2020 A (Rep) 2020-09-26	2021 A (Rep) 2021-09-25	매출 비중
Products	213,883	220,747	297,392	81.3%
iPhone	142,381	137,781	191,973	52.5%
iPad	21,280	23,724	31,862	8.7%
Mac	25,740	28,622	35,190	9.6%
Wearables, Home & Accessories	24,482	30,620	38,367	10.5%
Service	46,291	53,768	68,425	18.7%
Total	260,174	274,515	365,817	100.0%

USD 증 백만 단위 12 개 월 종료	2020 A (Rep) 2020-09-26	2021 A (Rep) 2021-09-25	매출 비중
<i>Products - YOY(%)</i>	3.2%	34.7%	81.3%
iPhone - YOY iPad - YOY Mac - YOY	-3.2%	39.3%	52.5%
Wearables, Home & Accessories - YOY	11.5%	34.3%	8.7%
<i>Service - YOY(%)</i>	11.2%	22.9%	9.6%
	25.1%	25.3%	10.5%
	16.2%	27.3%	18.7%
Total - YoY(%)	5.5%	33.3%	100.0%

2. 기초재무분석_손익계산서

	Three Months Ended		Twelve Months Ended	
	September 25, 2021	September 26, 2020	September 25, 2021	September 26, 2020
Net sales:				
Products	\$ 65,083	\$ 50,149	\$ 297,392	\$ 220,747
Services	18,277	14,549	68,425	53,768
Total net sales ⁽¹⁾	83,360	64,698	365,817	274,515
Cost of sales:				
Products	42,790	35,197	192,266	151,286
Services	5,396	4,812	20,715	18,273
Total cost of sales	48,186	40,009	212,981	169,559
Gross margin	35,174	24,689	152,836	104,956
Operating expenses:				
Research and development	5,772	4,978	21,914	18,752
Selling, general and administrative	5,616	4,936	21,973	19,916
Total operating expenses	11,388	9,914	43,887	38,668
Operating income	23,786	14,775	108,949	66,288
Other income/(expense), net	(538)	126	258	803
Income before provision for income taxes	23,248	14,901	109,207	67,091
Provision for income taxes	2,697	2,228	14,527	9,680
Net income	\$ 20,551	\$ 12,673	\$ 94,680	\$ 57,411

- 매출원가
 - 제조/서비스에 투하된 비용
 - 원가율(매출원가/매출액): 58%

- 영업비용
 - R&D
 - 판매비와 관리비

2. 기초재무분석_손익계산서

	Three Months Ended		Twelve Months Ended	
	September 25, 2021	September 26, 2020	September 25, 2021	September 26, 2020
Net sales:				
Products	\$ 65,083	\$ 50,149	\$ 297,392	\$ 220,747
Services	18,277	14,549	68,425	53,768
Total net sales ⁽¹⁾	83,360	64,698	365,817	274,515
Cost of sales:				
Products	42,790	35,197	192,266	151,286
Services	5,396	4,812	20,715	18,273
Total cost of sales	48,186	40,009	212,981	169,559
Gross margin	35,174	24,689	152,836	104,956
Operating expenses:				
Research and development	5,772	4,978	21,914	18,752
Selling, general and administrative	5,616	4,936	21,973	19,916
Total operating expenses	11,388	9,914	43,887	38,668
Operating income	23,786	14,775	108,949	66,288
Other income/(expense), net	(538)	126	258	803
Income before provision for income taxes	23,248	14,901	109,207	67,091
Provision for income taxes	2,697	2,228	14,527	9,680
Net income	\$ 20,551	\$ 12,673	\$ 94,680	\$ 57,411

■ 연구개발비(R&D)

-연구단계에서 발생하는 지출 -> 미래에 경제적 이익을 창출할 수 있다는 것(자산으로 잡을 수 있음)을 입증하기 어려움-> 발생 시점에 비용으로 처리

-개발 단계에서 발생하는 지출-> 개발비를 무형자산으로 인정 -> 판매 개시 시점부터 개발비 자산을 일정 기간 감가상각해 나가면서 비용으로 처리

- 애플은 R&D 비용을 모두 비용 처리

2. 기초재무분석_손익계산서

연구개발비 비중 - 주석 참조

Operating Expenses

Operating expenses for 2021, 2020 and 2019 were as follows (dollars in millions):

	2021	Change	2020	Change	2019
Research and development	\$ 21,914	17 %	\$ 18,752	16 %	\$ 16,217
Percentage of total net sales	6%		7%		6%
Selling, general and administrative	\$ 21,973	10 %	\$ 19,916	9 %	\$ 18,245
Percentage of total net sales	6%		7%		7%
Total operating expenses	\$ 43,887	13 %	\$ 38,668	12 %	\$ 34,462
Percentage of total net sales	12%		14%		13%

Research and Development

The year-over-year growth in R&D expense in 2021 was driven primarily by increases in headcount-related expenses, R&D-related professional services and infrastructure-related costs. The Company continues to believe that focused investments in R&D are critical to its future growth and competitive position in the marketplace, and to the development of new and updated products and services that are central to the Company's core business strategy.

Selling, General and Administrative

The year-over-year growth in selling, general and administrative expense in 2021 was driven primarily by increases in headcount-related expenses, variable selling expenses and professional services.

■ 연구개발비

-매년 6%~7% 정도에 유지

2. 기초재무분석_손익계산서

	Three Months Ended		Twelve Months Ended	
	September 25, 2021	September 26, 2020	September 25, 2021	September 26, 2020
Net sales:				
Products	\$ 65,083	\$ 50,149	\$ 297,392	\$ 220,747
Services	18,277	14,549	68,425	53,768
Total net sales ⁽¹⁾	83,360	64,698	365,817	274,515
Cost of sales:				
Products	42,790	35,197	192,266	151,286
Services	5,396	4,812	20,715	18,273
Total cost of sales	48,186	40,009	212,981	169,559
Gross margin	35,174	24,689	152,836	104,956
Operating expenses:				
Research and development	5,772	4,978	21,914	18,752
Selling, general and administrative	5,616	4,936	21,973	19,916
Total operating expenses	11,388	9,914	43,887	38,668
Operating income	23,786	14,775	108,949	66,288
Other income/(expense), net	(538)	126	258	803
Income before provision for income taxes	23,248	14,901	109,207	67,091
Provision for income taxes	2,697	2,228	14,527	9,680
Net income	\$ 20,551	\$ 12,673	\$ 94,680	\$ 57,411

영업외 손익: 기업의 주된 경영 활동이 아닌 다른 활동으로 벌어들인 수익 및 비용(이자비용, 이자수익, 배당수익 등)

영업이익+영업외수익-영업외 비용 = 법인세차감전이익(세전이익)

세전이익-법인세비용=당기순이익

당기순이익은 자본 내 이익잉여금으로 이동

2. 기초재무분석_재무상태표

Apple Inc.

CONDENSED CONSOLIDATED BALANCE SHEETS (Unaudited)

(In millions, except number of shares which are reflected in thousands and par value)

	September 25, 2021	September 26, 2020
ASSETS:		
Current assets:		
Cash and cash equivalents	\$ 34,940	\$ 38,016
Marketable securities	27,699	52,927
Accounts receivable, net	26,278	16,120
Inventories	6,580	4,061
Vendor non-trade receivables	25,228	21,325
Other current assets	14,111	11,264
Total current assets	134,836	143,713
Non-current assets:		
Marketable securities	127,877	100,887
Property, plant and equipment, net	39,440	36,766
Other non-current assets	48,849	42,522
Total non-current assets	216,166	180,175
Total assets	\$ 351,002	\$ 323,888
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY:		
Current liabilities:		
Accounts payable	\$ 54,763	\$ 42,296
Other current liabilities	47,493	42,684
Deferred revenue	7,612	6,643
Commercial paper	6,000	4,996
Term debt	9,613	8,773
Total current liabilities	125,481	105,392
Non-current liabilities:		
Term debt	109,106	98,667
Other non-current liabilities	53,325	54,490
Total non-current liabilities	162,431	153,157
Total liabilities	287,912	258,549
Commitments and contingencies		
Shareholders' equity:		
Common stock and additional paid-in capital, \$0.00001 par value: 50,400,000 shares authorized; 16,426,786 and 16,976,763 shares issued and outstanding, respectively	57,365	50,779
Retained earnings	5,562	14,966
Accumulated other comprehensive income/(loss)	163	(406)
Total shareholders' equity	63,090	65,339
Total liabilities and shareholders' equity	\$ 351,002	\$ 323,888

■ 자산

- 유동자산
- 비유동자산
 - 유형자산
 - 무형자산

■ 부채

- 유동부채
- 비유동부채

■ 자본

- 자본금
- 자본잉여금
- 이익잉여금

2. 기초재무분석_재무상태표

Apple Inc.

CONDENSED CONSOLIDATED BALANCE SHEETS (Unaudited)

(In millions, except number of shares which are reflected in thousands and par value)

	September 25, 2021	September 26, 2020
ASSETS:		
Current assets:		
Cash and cash equivalents	\$ 34,940	\$ 38,016
Marketable securities	27,699	52,927
Accounts receivable, net	26,278	16,120
Inventories	6,580	4,061
Vendor non-trade receivables	25,228	21,325
Other current assets	14,111	11,264
Total current assets	134,836	143,713
Non-current assets:		
Marketable securities	127,877	100,887
Property, plant and equipment, net	39,440	36,766
Other non-current assets	48,849	42,522
Total non-current assets	216,166	180,175
Total assets	\$ 351,002	\$ 323,888

■ 자산

- 재무상태표의 기준일을 시점으로 1년 안에 현금화가 가능하거나 만기가 도래하는 자산과 부채는 '유동' 1년후는 '비유동'으로 분류.

- 유동자산: 1년 이내 현금화가 가능한 자산

○ 현금 및 현금성 자산, 단기금융상품, 매출채권, 재고자산 등

- 비유동자산: 장기간 회사가 사용하거나 보유하는 자산

○ 유형자산: 건물, 공장, 기계장치 등

○ 무형자산: 기업의 보유 자산 중 형태는 없지만 미래에 경제적 효익을 얻을 수 있는 것

ex) 상표권, 특허권, 사용권, 프랜차이즈, 영업권, 개발비 등

2. 기초재무분석_재무상태표

Apple Inc.

CONDENSED CONSOLIDATED BALANCE SHEETS (Unaudited)

(In millions, except number of shares which are reflected in thousands and par value)

	September 25, 2021	September 26, 2020
ASSETS:		
Current assets:		
Cash and cash equivalents	\$ 34,940	\$ 38,016
Marketable securities	27,699	52,927
Accounts receivable, net	26,278	16,120
Inventories	6,580	4,061
Vendor non-trade receivables	25,228	21,325
Other current assets	14,111	11,264
Total current assets	134,836	143,713
Non-current assets:		
Marketable securities	127,877	100,887
Property, plant and equipment, net	39,440	36,766
Other non-current assets	48,849	42,522
Total non-current assets	216,166	180,175
Total assets	\$ 351,002	\$ 323,888

■ 매출채권: 기업의 통상적인 영업활동에서 발생한 채권

- 매출채권에 손상(돈을 받는것이 불확실해질 경우)이 발생하면 매출채권의 가치 하락을 재무제표에 반영

○ 대손충당금: 채권에 대해 앞으로 회수가 불확실하다고 예상되는 금액을 추산해 미리 비용으로 처리하기 위해 설정한 금액

ex) 대손충당금 -> 줄이면 -> 당기순이익 증가
 대손충당금 -> 늘리면 -> 당기순이익 감소

■ 재고자산: 제품, 재공품, 원재료

- 선입선출법으로 측정

Inventories

Inventories are measured using the first-in, first-out method.

2. 기초재무분석_재무상태표

Accounts Receivable

Trade Receivables

The Company has considerable trade receivables outstanding with its third-party cellular network carriers, wholesalers, retailers, resellers, small and mid-sized businesses and education, enterprise and government customers. The Company generally does not require collateral from its customers; however, the Company will require collateral or third-party credit support in certain instances to limit credit risk. In addition, when possible, the Company attempts to limit credit risk on trade receivables with credit insurance for certain customers or by requiring third-party financing, loans or leases to support credit exposure. These credit-financing arrangements are directly between the third-party financing company and the end customer. As such, the Company generally does not assume any recourse or credit risk sharing related to any of these arrangements.

As of both September 25, 2021 and September 26, 2020, the Company had no customers that individually represented 10% or more of total trade receivables. The Company's cellular network carriers accounted for 42% of total trade receivables as of September 25, 2021.

■ 주식- 매출채권 해설

- 당사는 2021년 9월 25일과 2020년 9월 26일 현재 총 매출채권의 10% 이상을 개별적으로 차지하는 거래처는 없습니다. 회사의 이동통신 사업자가 현재 총 매출채권의 42%를 차지하고 있음

2. 기초재무분석_재무상태표

Property, Plant and Equipment

Depreciation on property, plant and equipment is recognized on a straight-line basis over the estimated useful lives of the assets, which for buildings is the lesser of 40 years or the remaining life of the building; between one and five years for machinery and equipment, including product tooling and manufacturing process equipment; and the shorter of lease term or useful life for leasehold improvements. Capitalized costs related to internal-use software are amortized on a straight-line basis over the estimated useful lives of the assets, which range from five to seven years. Depreciation and amortization expense on property and equipment was \$9.5 billion, \$9.7 billion and \$11.3 billion during 2021, 2020 and 2019, respectively.

Noncash investing activities involving property, plant and equipment resulted in a net decrease to accounts payable and other current liabilities of \$2.9 billion during 2019.

Note 4 – Consolidated Financial Statement Details

The following tables show the Company's consolidated financial statement details as of September 25, 2021 and September 26, 2020 (in millions):

Property, Plant and Equipment, Net

	2021	2020
Land and buildings	\$ 20,041	\$ 17,952
Machinery, equipment and internal-use software	78,659	75,291
Leasehold improvements	11,023	10,283
Gross property, plant and equipment	109,723	103,526
Accumulated depreciation and amortization	(70,283)	(66,760)
Total property, plant and equipment, net	\$ 39,440	\$ 36,766

■ 유형자산(건물, 공장, 기계장치 등)

- 유형자산의 감가상각은 자산의 추정내용연수(건물의 경우 40년 또는 건물의 잔존연수 중 작은 금액)에 걸쳐 정액법으로 인식 (depreciation)

- 내부 사용 소프트웨어와 관련된 자본화 비용은 자산의 예상 내용연수(5년에서 7년)에 걸쳐 정액 기준으로 상각(amortization)

2. 기초재무분석_재무상태표

LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY:

Current liabilities:			
Accounts payable	\$	54,763	\$ 42,296
Other current liabilities		47,493	42,684
Deferred revenue		7,612	6,643
Commercial paper		6,000	4,996
Term debt		9,613	8,773
Total current liabilities		125,481	105,392
Non-current liabilities:			
Term debt		109,106	98,667
Other non-current liabilities		53,325	54,490
Total non-current liabilities		162,431	153,157
Total liabilities		287,912	258,549
Commitments and contingencies			
Shareholders' equity:			
Common stock and additional paid-in capital, \$0.00001 par value: 50,400,000 shares authorized; 16,426,786 and 16,976,763 shares issued and outstanding, respectively		57,365	50,779
Retained earnings		5,562	14,966
Accumulated other comprehensive income/(loss)		163	(406)
Total shareholders' equity		63,090	65,339
Total liabilities and shareholders' equity	\$	351,002	\$ 323,888

■ 이연수익, 선수수익(Deferred revenue)

- 부채: 회사가 소유하고 있는 자원을 사용해 **이행해야 할 의무로 향후 의무(서비스)를 이행하면 매출로 인식**
ex) 선취수수료
- 선수수익은 부채지만 향후 매출로 전환

2. 기초재무분석_현금흐름표

Apple Inc.
CONDENSED CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS (Unaudited)
(In millions)

	Twelve Months Ended	
	September 25, 2021	September 26, 2020
Cash, cash equivalents and restricted cash, beginning balances	\$ 39,789	\$ 50,224
Operating activities:		
Net income	94,680	57,411
Adjustments to reconcile net income to cash generated by operating activities:		
Depreciation and amortization	11,284	11,056
Share-based compensation expense	7,906	6,829
Deferred income tax benefit	(4,774)	(215)
Other	(147)	(97)
Changes in operating assets and liabilities:		
Accounts receivable, net	(10,125)	6,917
Inventories	(2,642)	(127)
Vendor non-trade receivables	(3,903)	1,553
Other current and non-current assets	(8,042)	(9,588)
Accounts payable	12,326	(4,062)
Deferred revenue	1,676	2,081
Other current and non-current liabilities	5,799	8,916
Cash generated by operating activities	104,038	80,674
Investing activities:		
Purchases of marketable securities	(109,558)	(114,938)
Proceeds from maturities of marketable securities	59,023	69,918
Proceeds from sales of marketable securities	47,460	50,473
Payments for acquisition of property, plant and equipment	(11,085)	(7,309)
Payments made in connection with business acquisitions, net	(33)	(1,524)
Other	(352)	(909)
Cash used in investing activities	(14,545)	(4,289)
Financing activities:		
Proceeds from issuance of common stock	1,105	880
Payments for taxes related to net share settlement of equity awards	(6,556)	(3,634)
Payments for dividends and dividend equivalents	(14,467)	(14,081)
Repurchases of common stock	(85,971)	(72,358)
Proceeds from issuance of term debt, net	20,393	16,091
Repayments of term debt	(8,750)	(12,629)
Proceeds from/(Repayments of) commercial paper, net	1,022	(963)
Other	(129)	(126)
Cash used in financing activities	(93,353)	(86,820)
Decrease in cash, cash equivalents and restricted cash	(3,860)	(10,435)
Cash, cash equivalents and restricted cash, ending balances	\$ 35,929	\$ 39,789
Supplemental cash flow disclosure:		
Cash paid for income taxes, net	\$ 25,385	\$ 9,501
Cash paid for interest	\$ 2,687	\$ 3,002

■ 영업활동에서 창출한 현금흐름

■ 투자활동으로 인한 현금흐름

■ 재무활동으로 인한 현금흐름

- 이상적인 현금흐름

영업활동으로 인한 현금흐름: +
투자활동으로 인한 현금흐름: -
재무활동으로 인한 현금흐름: -

- 영업현금으로 투자 및 상환, 주주환원

- 영업이익 규모와 영업활동 현금흐름의 차이가 크다면 체크 필요
ex) 애플 영업이익 109B

- 잉여현금흐름: 영업활동현금흐름에서 투자활동현금흐름을 차감한 값

- 재무활동현금흐름

- 부채조달/상환
- 주주환원(자사주 매입, 배당지급 등)

2. 기초재무분석_현금흐름표

	Years ended		
	September 25, 2021	September 26, 2020	September 28, 2019
Financing activities:			
Proceeds from issuance of common stock	1,105	880	781
Payments for taxes related to net share settlement of equity awards	(6,556)	(3,634)	(2,817)
Payments for dividends and dividend equivalents	(14,467)	(14,081)	(14,119)
Repurchases of common stock	(85,971)	(72,358)	(66,897)
Proceeds from issuance of term debt, net	20,393	16,091	6,963
Repayments of term debt	(8,750)	(12,629)	(8,805)
Proceeds from/(Repayments of) commercial paper, net	1,022	(963)	(5,977)
Other	(129)	(126)	(105)
Cash used in financing activities	(93,353)	(86,820)	(90,976)

■ 재무활동으로 인한 현금흐름

- 주주환원 정책인 배당금과 자사주 매입 확인 가능
- 자사주 매입 후 소각은 주식수를 줄여주기 때문에 EPS가 상승 효과

2. 기초재무분석_현금흐름표

Note 8 – Shareholders' Equity

Share Repurchase Program

As of September 25, 2021, the Company was authorized to purchase up to \$315 billion of the Company's common stock under a share repurchase program (the "Program"). During 2021, the Company repurchased 656 million shares of its common stock for \$85.5 billion, including 36 million shares delivered under a \$5.0 billion accelerated share repurchase agreement entered into in May 2021, bringing the total utilization under the Program to \$254.1 billion as of September 25, 2021. The Program does not obligate the Company to acquire any specific number of shares. Under the Program, shares may be repurchased in privately negotiated and/or open market transactions, including under plans complying with Rule 10b5-1 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act").

Shares of Common Stock

The following table shows the changes in shares of common stock for 2021, 2020 and 2019 (in thousands):

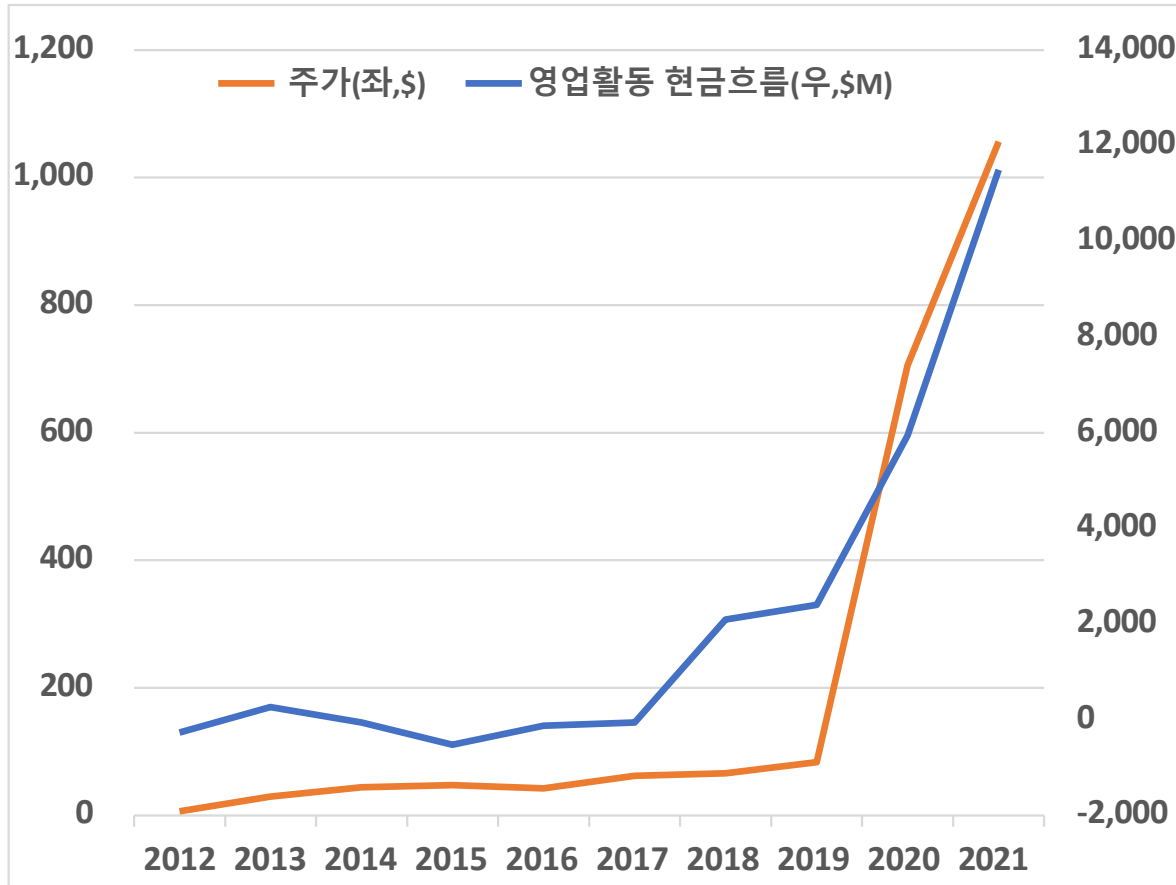
	<u>2021</u>	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Common stock outstanding, beginning balances	16,976,763	17,772,945	19,019,943
Common stock repurchased	(656,340)	(917,270)	(1,380,819)
Common stock issued, net of shares withheld for employee taxes	106,363	121,088	133,821
Common stock outstanding, ending balances	<u>16,426,786</u>	<u>16,976,763</u>	<u>17,772,945</u>

■ 자사주 매입 프로그램(주식)

- '21.9.25 회사는 \$315B 의 보통주 매입 Program 승인
- '21년 중 회사는 656M 주를 \$85.5B에 매입/소각

2. 기초재무분석_현금흐름표

※영업현금흐름_Tesla 사례



연도	영업활동 현금흐름(우,\$M)	주가(좌,\$)
2012	-266	7
2013	265	30
2014	-57	44
2015	-524	48
2016	-124	49
2017	-61	62
2018	2098	67
2019	2405	84
2020	5943	706
2021	11,497	1,057

■ Tesla 시사점

- 營業을 통한 현금 창출이 시작된 2018년 이후부터 본격적인 주가 상승
- 이전에 제기됐던 유동성 이슈 등이 해소됨

2. 기초재무분석_종합

※현금흐름_카니발 크루즈(CCL)

(in millions)	Years Ended November 30,			비고
	2021	2020	2019	
OPERATING ACTIVITIES				
Net cash provided by (used in) operating activities	-4,109	-6,301	5,475	영업현금 흐름 악화
INVESTING ACTIVITIES				
Net cash provided by (used in) investing activities	-3,543	-3,240	-5,277	
FINANCING ACTIVITIES				
Proceeds from (repayments of) short-term borrowings, net	-293	2,852	-605	
Principal repayments of long-term debt	-5,956	-1,621	-1,651	
Premium paid on extinguishment of debt	-545	—	—	
Proceeds from issuance of long-term debt	13,042	15,020	3,674	장기 부채 증가
Dividends paid	—	-689	-1,387	배당지급 중지
Purchases of common stock	—	-12	-603	
Issuance of common stock, net	1,009	3,249	4	발행주식수 증가
Issuance of common stock under the Stock Swap Program	206	—	—	
Purchase of treasury stock under the Stock Swap Program	-188	—	—	
Debt issue costs and other, net	-327	-150	-86	
Net cash provided by (used in) financing activities	6,949	18,650	-655	

■ CCL 현금흐름

- 팬데믹 이후 영업현금 흐름 악화 -> 부채 및 유상증자를 통한 자금 조달
- 배당지급 중지

2. 기초재무분석_종합

※재무상태표_카니발 크루즈(CCL)

(in millions)	2021	2020	비고	
ASSETS				
Current Assets				
Cash and cash equivalents	\$ 8,939	\$ 9,513	고객 예약 증가	
Short-term investments	200	—		
Trade and other receivables, net	246	273		
Inventories	356	335		
Prepaid expenses and other	392	443		
Total current assets	10,133	10,563		
Property and Equipment, Net	38,107	38,073		
Operating Lease Right-of-Use Assets	1,333	1,370		
Goodwill	579	807		
Other Intangibles	1,181	1,186		
Other Assets	2,011	1,594		
	\$ 53,344	\$ 53,593		
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY				
Current Liabilities				
Short-term borrowings	\$ 2,790	\$ 3,084	금융부채	
Current portion of long-term debt	1,927	1,742		
Current portion of operating lease liabilities	142	151		
Accounts payable	797	624		
Accrued liabilities and other		1,641	1,144	
Customer deposits	3,112	1,940	고객 선예약금	
Total current liabilities		10,408	8,686	
Long-Term Debt		28,509	22,130	금융부채
Long-Term Operating Lease Liabilities		1,239	1,273	
Other Long-Term Liabilities		1,043	949	
Commitments and Contingencies				
Shareholders' Equity				
Common stock of Carnival Corporation, \$0.01 par value; 1,960 shares authorized; 1,116 shares at 2021 and 1,060 shares at 2020 issued		11	11	
Ordinary shares of Carnival plc, \$1.66 par value; 217 shares at 2021 and 2020 issued		361	361	
Additional paid-in capital		15,292	13,948	
Retained earnings		6,448	16,075	순이익 감소

■ CCL 재무상태표

- 고객 예약 증가하고 있으나 장기 차입금 증가: **\$9.7B('19) -> \$22.1B('20) -> \$28.5B('21)**
- 적자로 인한 이익잉여금 감소

2. 기초재무분석_종합

※손익계산서_카니발 크루즈(CCL)

(in millions, except per share data)	2021	2020	2019	비고
Revenues				
Passenger ticket	\$ 1,000	\$ 3,684	\$ 14,104	
Onboard and other	908	1,910	6,721	
	1,908	5,595	20,825	21년 매출은 팬데믹 이전의 1/10 수준
Operating Costs and Expenses				
Commissions, transportation and other	269	1,139	2,720	
Onboard and other	272	605	2,101	
Payroll and related	1,309	1,780	2,249	
Fuel	680	823	1,562	
Food	187	413	1,083	
Ship and other impairments	591	1,967	26	
Other operating	1,346	1,518	3,167	
	4,655	8,245	12,909	
Selling and administrative	1,885	1,878	2,480	
Depreciation and amortization	2,233	2,241	2,160	
Goodwill impairments	226	2,096	—	
	8,997	14,460	17,549	
Operating Income (Loss)	-7,089	-8,865	3,276	영업적자 지속
Nonoperating Income (Expense)				
Interest income	12	18	23	
Interest expense, net of capitalized interest	-1,601	-895	-206	21년 이자비용은 팬데믹 이전 8배 증가
Gains (losses) on debt extinguishment, net	-670	-459	—	
Other income (expense), net	-173	-52	-32	
	-2,433	-1,388	-215	
Income (Loss) Before Income Taxes	-9,522	-10,253	3,060	
Income Tax Benefit (Expense), Net	21	17	-71	
Net Income (Loss)	\$ -9,501	\$ -10,236	\$ 2,990	순손실 지속
Earnings Per Share				
Basic	\$ -8.46	\$ -13.2	\$ 4.34	주식수 증가 및 순손실로 주주가치 희석
Diluted	\$ -8.46	\$ -13.2	\$ 4.32	

■ CCL 손익계산서

- 매출의 급격한 감소 등으로 영업적자 지속
- 이자비용 증가로 인한 순손실 지속, 주식수 증가로 주주가치 희석

2. 기초재무분석_종합

※주식_카니발 크루즈

(in millions, except per share data)	Years Ended November 30,			비고
	2021	2020	2019	
Net income (loss) for basic and diluted earnings per share	\$ -9,501	\$ -10,236	\$ 2,990	
Weighted-average shares outstanding	1,123	775	690	
Dilutive effect of equity plans	—	—	2	
Diluted weighted-average shares outstanding	1,123	775	692	2019년 대비 발행주식수 62% 증가
Basic earnings per share	\$ -8.46	\$ -13.2	\$ 4.34	
Diluted earnings per share	\$ -8.46	\$ -13.2	\$ 4.32	

■ EPS 및 주식수

- 코로나 이후 공격적인 주식발행을 통해 자금 조달-> 2019년 대비 발행주식수 62% 증가
 - o '19년 EPS(\$4.32)을 도달하기 위해서 순이익은 \$4.85B(\$4.32*1,123M)을 달성해야 함

■ 요약

- 현금흐름표, 손익계산서, 재무상태표를 연결/통합시킴으로써 기업의 과거와 현재 파악

2. 기초재무분석_특수사례

※APPL: 공격적인 자사주매입

USD 중 백만 단위	2014 A (Rep)	2015 A (Rep)	2016 A (Rep)	2017 A (Rep)	2018 A (Rep)	2019 A (Rep)	2020 A (Rep)	2021 A (Rep)	CAGR(%)
12개월 종료	2014-09-27	2015-09-26	2016-09-24	2017-09-30	2018-09-29	2019-09-28	2020-09-26	2021-09-25	
EPS(\$)	1.61	2.31	2.08	2.30	2.97	2.97	3.28	5.61	19.5%
ROE (%)	43.16	41.40	37.68	42.79	46.18	59.12	111.41	155.16	20.1%
P/B(배)	5.77	4.89	4.75	6.42	6.96	14.23	34.16	45.99	34.5%
BPS(\$)	4.55	5.15	5.83	6.38	5.36	4.87	3.73	3.74	-2.8%
가중평균주식수(백만)	24,342	23,014	21,883	20,869	19,822	18,471	17,352	16,701	-5.2%
자사주매입(백만)	1,146	1,021	670	539	1,622	1,381	358	656	

- 공격적인 자사주 매입으로 인한 ROE와 PBR의 왜곡
 - AAPL의 최근 7년간 자사주 매입으로 인해 주식수가 연간 5.2% 감소
 - BPS의 감소 -> ROE의 급격한 증가와 PBR의 증가
 - 21년 ROE 155.16%
 - 21년 PBR 45.99배
 - 이런 기업의 평가 시에는 이익의 증가치, 경쟁우위의 훼손 여부를 중점으로 볼 필요가 있음.

2. 기초 재무분석_특수사례

※ NXPI의 GAAP vs Non-GAAP 기준 실적발표

(단위: \$mil.)

	Q2 2022	Q1 2022	Q2 2021	Q - Q	Y - Y
Total Revenue	\$ 3,312	\$ 3,136	\$ 2,596	6%	28%
GAAP Gross Profit	\$ 1,882	\$ 1,777	\$ 1,422	6%	32%
Gross Profit Adjustments ⁽ⁱ⁾	\$ (33)	\$ (30)	\$ (34)		
Non-GAAP Gross Profit	\$ 1,915	\$ 1,807	\$ 1,456	6%	32%
GAAP Gross Margin	56.8 %	56.7 %	54.8 %		
Non-GAAP Gross Margin	57.8 %	57.6 %	56.1 %		
GAAP Operating Income / (Loss)	\$ 943	\$ 873	\$ 573	8%	65%
Operating Income Adjustments ⁽ⁱ⁾	\$ (250)	\$ (246)	\$ (257)		
Non-GAAP Operating Income	\$ 1,193	\$ 1,119	\$ 830	7%	44%
GAAP Operating Margin	28.5 %	27.8 %	22.1 %		
Non-GAAP Operating Margin	36.0 %	35.7 %	32.0 %		

■ GAAP (일반적으로 인정되는 회계원칙) -> Non-GAAP (일시적 요인이 있을 때 그 요인을 제거해서 발표하는 기준)으로의 조정사항

- 비용으로 반영됐던 항목들의 제거(예시)
 - +Restructuring Related Expense (구조조정 관련 비용)
 - +M&A Integration related Expense (인수합병 관련 비용)
 - +Stock-based Compensation Expense (주식 기반 보상)

2. 기초재무분석_특수사례

※테슬라의 비트코인 거래 및 장부상 인식

Balance Sheet

In millions of USD	30-Jun-21	30-Sep-21	31-Dec-21	31-Mar-22	30-Jun-22
ASSETS					
Current assets					
Cash and cash equivalents	16,229	16,065	17,576	17,505	18,324
Short-term marketable securities	—	30	131	508	591
Accounts receivable, net	2,129	1,962	1,913	2,311	2,081
Inventory	4,733	5,199	5,757	6,691	8,108
Prepaid expenses and other current assets	1,602	1,746	1,723	2,035	2,118
Total current assets	24,693	25,002	27,100	29,050	31,222
Operating lease vehicles, net	3,748	4,167	4,511	4,745	4,782
Solar energy systems, net	5,883	5,821	5,765	5,686	5,624
Property, plant and equipment, net	15,665	17,298	18,884	20,027	21,093
Operating lease right-of-use assets	1,734	1,962	2,016	2,181	2,185
Digital assets, net	1,311	1,260	1,260	1,261	218
Goodwill and intangible assets, net	486	470	457	454	437
Other non-current assets	1,626	1,854	2,138	2,634	2,952
Total assets	55,146	57,834	62,131	66,038	68,513

Income Statement

OPERATING EXPENSES					
Research and development	576	611	740	865	667
Selling, general and administrative	973	994	1,494	992	961
Restructuring and other	23	51	—	—	142
Total operating expenses	1,572	1,656	2,234	1,857	1,770
INCOME FROM OPERATIONS	1,312	2,004	2,613	3,603	2,464

Statement of Cash flows

CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES					
Capital expenditures	(1,505)	(1,819)	(1,810)	(1,767)	(1,730)
Purchases of solar energy systems, net of sales	(10)	(6)	(4)	(5)	—
Proceeds from sales of digital assets	—	—	—	—	936
Purchases of marketable securities	—	(30)	(102)	(386)	(90)
Purchase of intangible assets	—	—	—	(9)	—
Net cash used in investing activities	(1,515)	(1,855)	(1,916)	(2,167)	(884)

■ Tesla Bitcoin

- Digital assets(B/S): \$1.261B (1Q) 에서 \$218M (2Q) -> \$1.043B 감소
- 현금성자산 및 단기증권: \$18.04B(1Q) -> \$18.88B(2Q)으로 약 \$0.9B 증가(investing cash flow)
- I/S 의 Restructuring and other 계정에 \$142M의 비용인식

2. 기초 재무분석_특수사례

■ TSLA의 S&P500 지수 편입 ('20.12.21)



■ S&P500 주요 편입 조건

- 미국에 본사를 두고 있어야 한다.
- 지난 6개월 동안 일평균 최소 25만주 이상의 거래량
- 최소 시가총액 기준 \$14.6B(22.3월) 기준
- 최근 4분기 연속 흑자
- 최소 1년 전에 기업공개(IPO)

3. 밸류에이션_ 개요

기업가치 평가방법 (Valuation)

1

내재(절대)가치 평가법

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{CF}{(1+r)^i}$$

- 내재가치(intrinsic valuation)란 사업으로부터 발생하는 모든 미래현금흐름에 대한 현재가치이며, 이러한 현재가치를 적절한 할인율로 할인한 것
- 단점 : 현금흐름(CF)을 특정하기 어렵고 할인률(r)도 추정치가 제각각일 수 있음. Garbage in, garbage out

2

상대가치 평가법

- 상대가치(relative valuation) 평가법이란 대상기업과 유사한 기업이 시장에서 거래되고 있는 매출, 이익, 순자산 대비가격을 참조 대상기업의 가치를 추정하는 방법
- 단점 : 똑같은 사업구조를 가진 기업은 없고, 기업이익에 대한 가정이나 PE 계산에서 input이 주관적일 수 있다.

3. 밸류에이션

구분	평가방법론	내용
절대평가	DCF model (Discounted Cash Flow Model)	미래 잉여현금흐름의 할인평가방법 (Free cash flow to firm, FCFF) (Free cash flow the equity, FCFE)
	배당할인모형(DDM) (Dividend Discount Model)	미래 배당현금흐름의 할인평가
상대평가	PER	주가=주당순이익(EPS) x PER
	PBR	주가=주당순자산(BPS) x PBR
	PEG	PEG=PER/Growth rate

3. 벨류에이션_절대평가

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{CF}{(1+r)^i}$$

**PV : 현재가치
(Present Value)**

**CF: 현금흐름
(Earning Power)**

**r: 할인율
(Required Rate of Return)**

■ 현금흐름 할인 모형

- 주가는 할인율(r), 현금흐름(CF , Cash Flow), i (시간)의 함수
- 할인율(r)이 낮을수록, 현금흐름(CF)이 클수록 평가가치 상승
- 현금흐름은 배당, 주주에게 귀속되는 현금흐름($FCFE$, Free cash flow to equity)을 사용
- 단기적으로 다양한 이슈들과 사건들이 할인율과 현금흐름을 자극하며 주가의 등락이 나타남
- 장기적으로 가격은 가치에 대체로 수렴
- 요즘은 금리인상으로 할인율이 오르고, 기업실적이 둔화되어 현금흐름은 낮아지는 경향이 있다.

3. 벨류에이션_배당할인모형 (Dividend Discount Model)

※ 배당을 현금흐름으로 본 **절대가치평가** 모형

- Dividends are expected to grow at a constant percent per period.

- $P_0 = D_1 / (1+R) + D_2 / (1+R)^2 + D_3 / (1+R)^3 + \dots$

- $P_0 = D_0(1+g)/(1+R) + D_0(1+g)^2/(1+R)^2 + D_0(1+g)^3/(1+R)^3 + \dots$

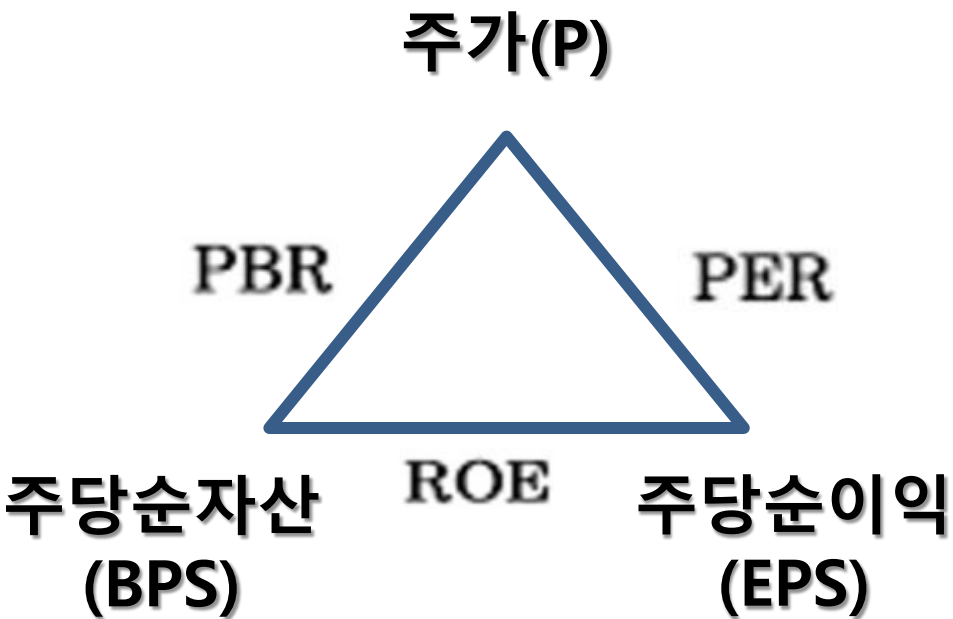
- With a little algebra, this reduces to:

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{R-g} = \frac{D_1}{R-g}$$

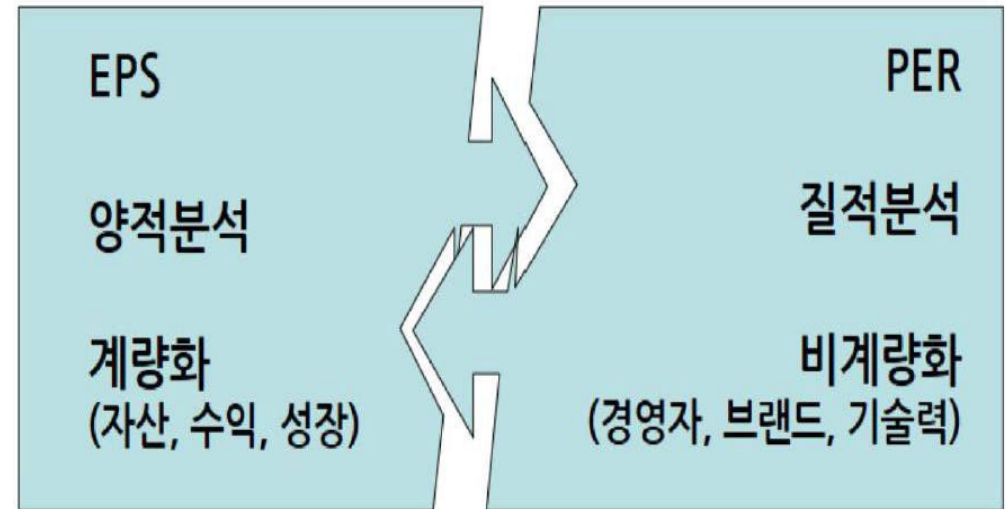
■ 가정

- 배당은 일정한 성장률(g)로 영구적으로 증가한다.
- 배당성장률(g)은 주식에 대한 요구수익률(r) 보다 작다.

3. 밸류에이션_상대평가



$$P = \text{EPS} \times \text{PER}$$

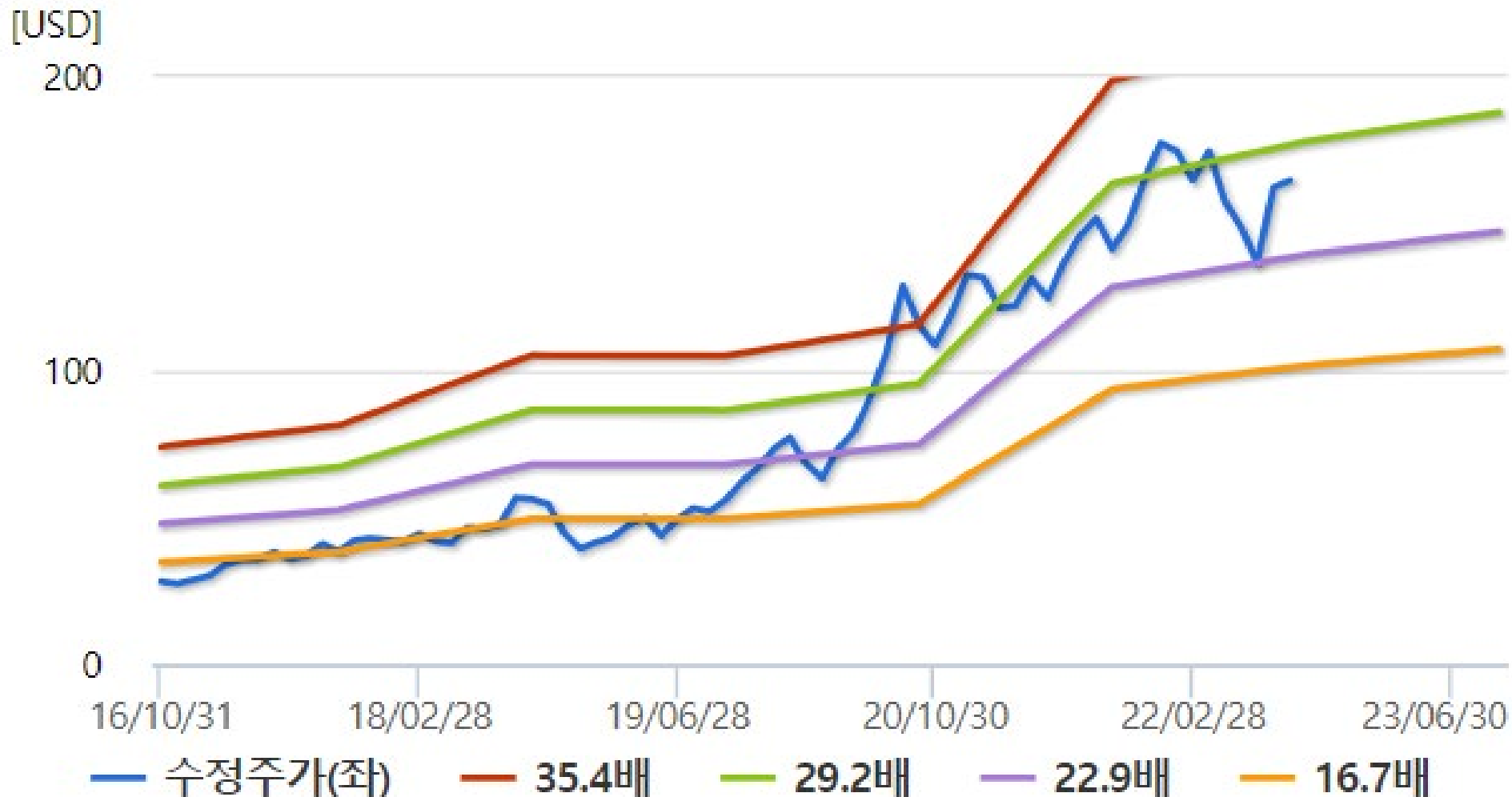


■ EPS & 멀티플

- 주당순이익(EPS)이 중요
 - o 미국기업들은 자사주 매입 소각이 많기 때문에 주당 순이익이 중요
 - o 지속적 이익 증가(Sustainable growth) 여부 -> 양적 평가-> EPS의 영역
- 지속적 경쟁 우위(Durable competitive advantage) 여부 -> 질적평가 -> PER의 영역
- 특정시점에서 섹터내 매력도 평가시 PER밴드, PBR 밴드로 평가
 - o PER 또는 PBR 멀티플의 역사적 평균값과 비교하여 매력도 평가

3. 밸류에이션_상대평가

※ AAPL 역사적 PER 밴드('22.8.10. 현재 25.7배에 거래)



3. 밸류에이션_상대가치모형 및 수익률 분해

※ 상대가치 모형

$$\text{Price} = \text{EPS} \times \text{PER}$$

※ 수익률 분해

$$\text{Price Return} = \text{EPS Growth} + \text{PER Multiple Expansion}$$

3. 밸류에이션_배당할인모형 (Dividend Discount Model)

※ 배당 할인모형의 변형 (Justified P/E)

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{R-g} = \frac{D_1}{R-g}$$

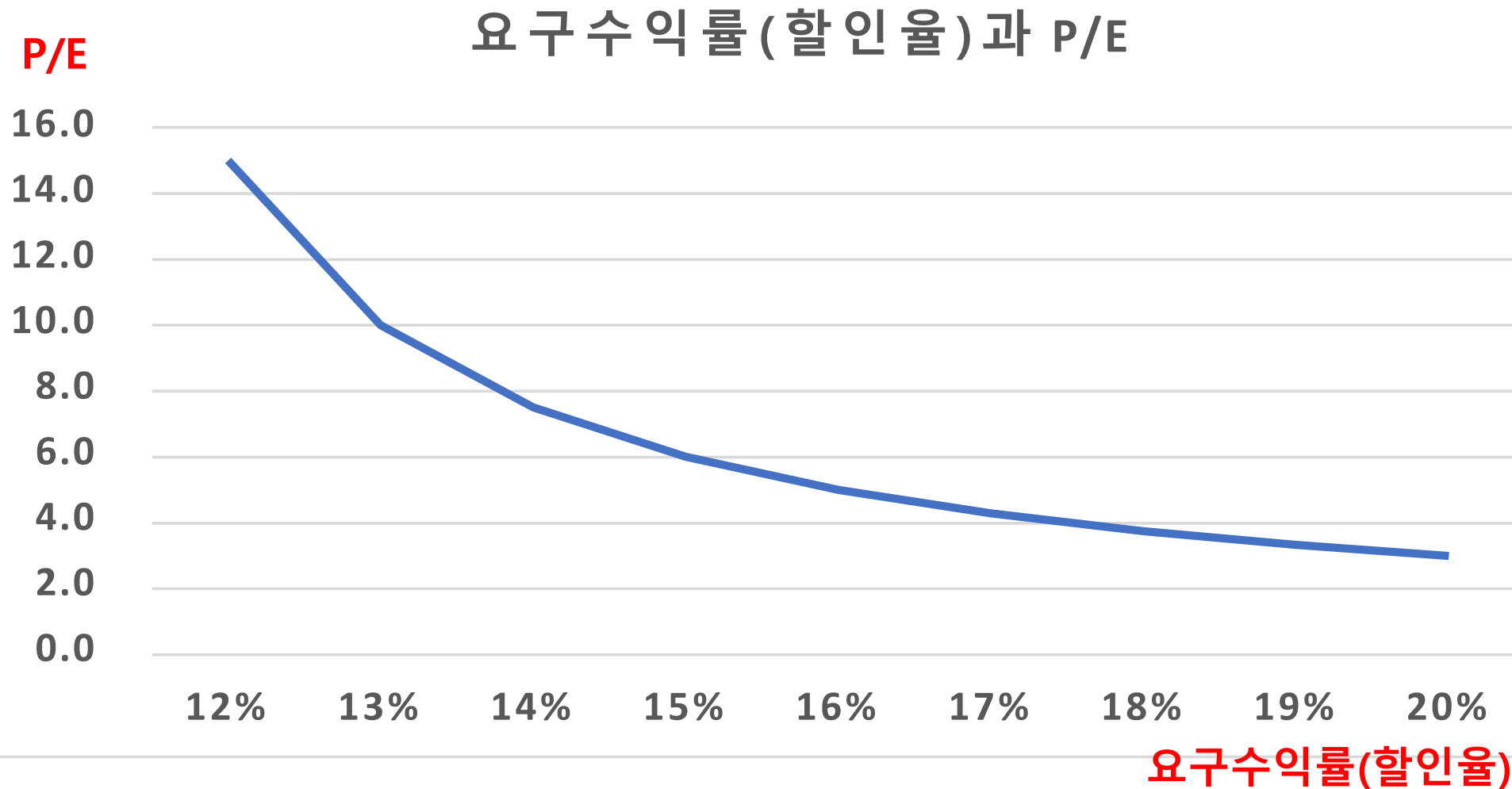
$$P/E = \text{배당성향}/(r-g), \quad r > g$$

■ P/E 멀티플의 의미

- 요구수익률(r) 이 높을수록 P/E는 낮아짐
- 성장률(g)이 높을수록 P/E는 높아짐
- 배당성향이 높을수록 P/E는 높아짐
- 따라서 멀티플의 확장을 위해서는 요구수익률이 낮고 성장률과 배당성향은 높아야 함

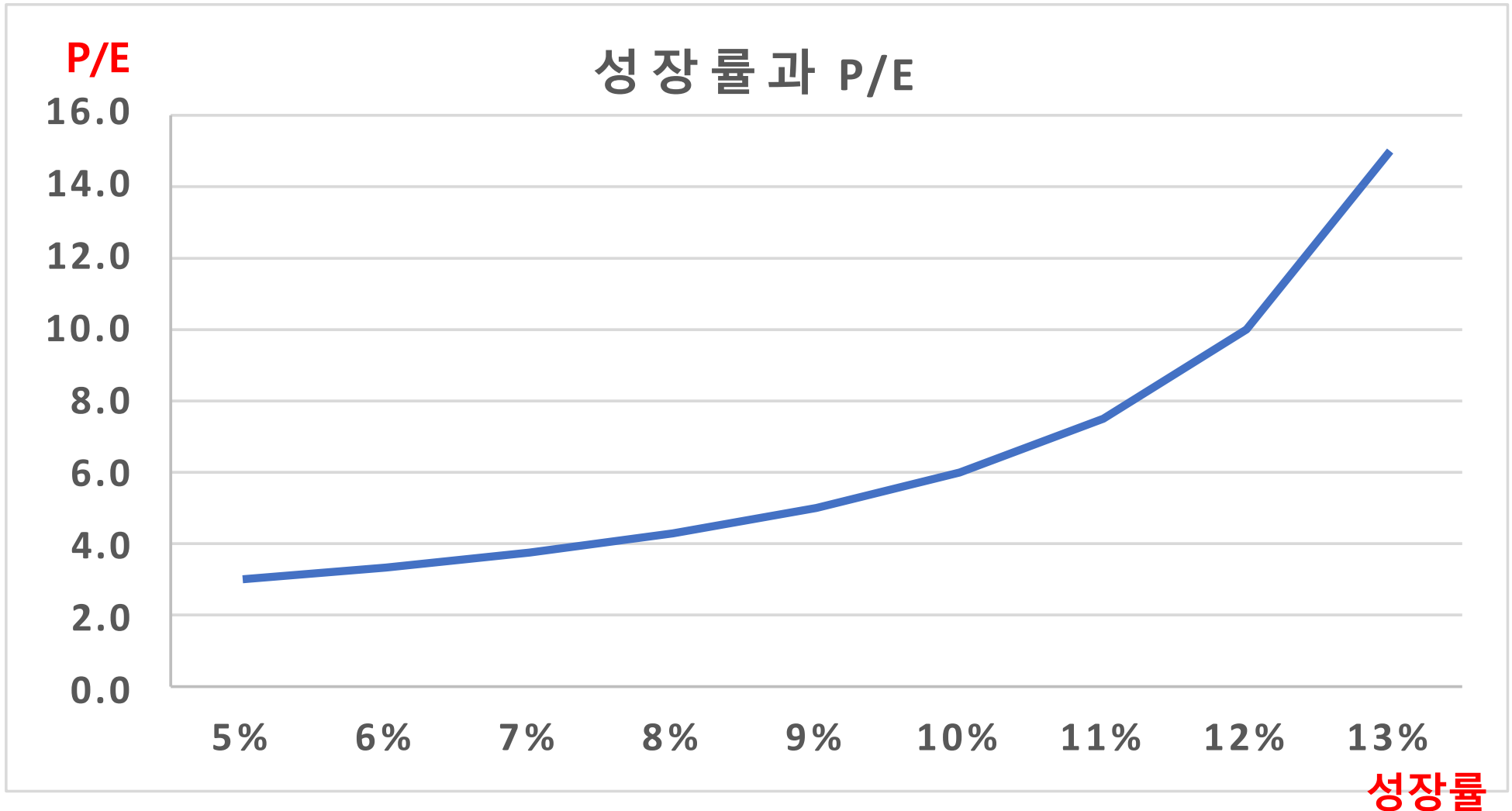
3. 밸류에이션_P/E

※ P/E의 재발견



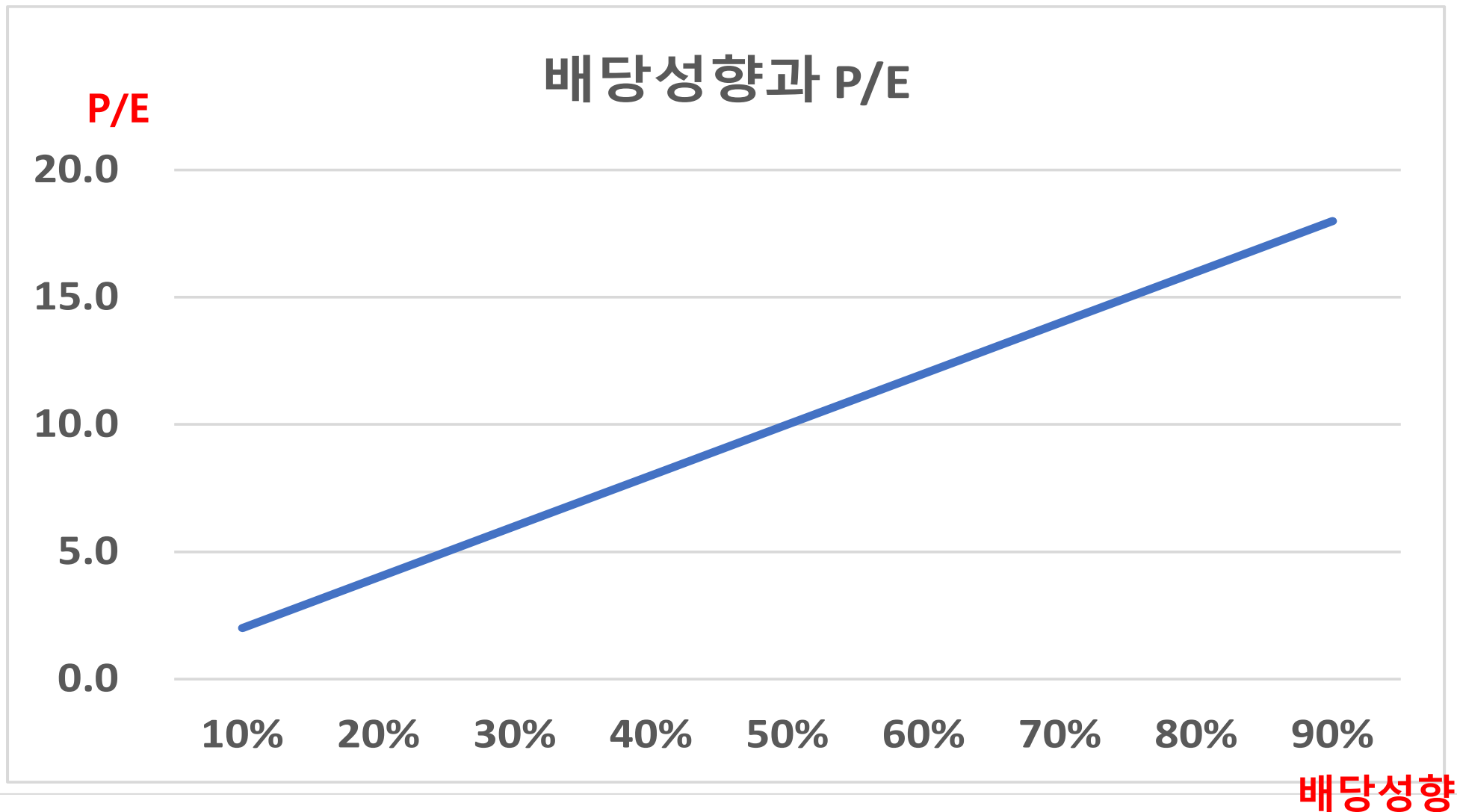
3. 밸류에이션_P/E

※ P/E의 재발견



3. 밸류에이션_P/E

※ P/E의 재발견



3. 밸류에이션_P/E

※ P/E와 요구수익율(R)

- 주가에 적용되는 할인율
- 주식은 위험자산이므로 할인율의 proxy로 high yield(고위험채권 수익률)를 활용 가능
- high yield=국채수익률+high yield spread
- high yield가 낮아지기 위한 조건은 국채수익률이 낮아지거나 high yield spread 하락
- high yield의 하락-> P/E 멀티플의 확장을 가져올 수 있음 ※ $P/E = \text{배당성장} / (r - g)$
- 이익의 성장이 없어도 낮은 레벨의 국채수익률 및 high yield 의 하락은 주가 상승 요인

○ 2019년: S&P500의 eps증가율은 미미했음에도 하이일드가 낮은 수준을 유지하면서 연간 28.8% 상승

○ '20~'21: 저금리 및 기업이익증가로 S&P500은 각각 16.3%, 26.9% 상승

○ 금리에 더욱 민감한 나스닥지수는 '19년 31.3%, '20년 23.9%, '21년 58.2% 상승

3. 밸류에이션_High Yield vs S&P500



3. 밸류에이션_High yield vs Nasdaq



3. 벨류에이션_S&P500 사례

※ 현 시점(22.7월말)에서 S&P500의 향후 1년간 상승률(예시)

S&P 500지수	4,130.29		
구분	향후 12개월	23년(con.)	24년(con.)
주당순이익	237.01	245.35	267.47
성장률	17.15%	7.86%	9.01%
주당배당금	68.85	69.94	74.49
성장률	6.72%	7.58%	6.51%
배당수익률	1.67%	1.69%	1.80%
P/E	17.43	16.83	15.44

- Price return = eps growth + p/e expansion
- 향후 1년 기대수익률은?
 - o P/E expansion 이 없다고 가정시 17%

3. 벨류에이션_S&P500 사례

※ Price return을 합리화하는 P/E

'22.7월 S&P500의 상승률: 9.1%

- eps growth의 둔화 1개월간 -1%

- r의 proxy로 쓰이는 high yield 8.9% -> 7.6%

○ 듀레이션 10년을 가정하면 가격변화 $1.3\% \times 10 = 13\%$

-> **p/e expansion**

$P/E = \text{배당성향} / (r - g)$

*r (요구수익률, 할인율, high yield를 proxy로 활용)이 낮을수록,
G(성장률)가 높을수록,
배당성향이 높을수록,
P/E의 확장이 일어남

4. 주식포트폴리오 운용_고려사항



4. 주식포트폴리오 운용_개요

➤ Passive management

- Indexing을 통해 특정 주가지수의 성과를 모방(mimic)
- Passive 의미 : 인덱스를 outperform 하기 위해 적극적인 노력을 기울이지 않는다는 의미.
특정 주가지수의 수익률을 효과적으로 추종하는 것이 목표

ex) 시장을 좋게 보고 SPY 와 QQQ 매수

➤ Active management

- 주어진 벤치마크를 outperform 하기 위해 적극적으로 노력
- 초과수익을 추구하는 방법론에 따라 크게 Value, Growth 등으로 분류

ex) 애플과 테슬라를 좋게 보고 자금의 30% 씩 매수

➤ Semi-active management

- Passive management와 Active management의 중간적 형태
- 위험(tracking error)을 최소화 하면서 초과수익(enhanced index)을 창출하는 전략

ex) SPY 70% 와 애플과 테슬라를 각각 10%씩 매수

4. 포트폴리오 운용_Passive Investment

➤ 기본 철학

- 효율적 시장 이론에 바탕 : 효율적시장 하에서는 시장의 사용가능한 정보가 주가에 모두 반영되어 있으므로 초과수익을 달성하기 어렵다는 이론

➤ Passive Investment Vehicles

- Index Fund
- ETF(Exchange Traded Fund) : 상장지수펀드로 주식처럼 거래가 자유로움
- 주가지수 선물 : 만기가 존재하고 주기적인 roll over 필요

4. 포트폴리오 운용_Active Investment

➤ Value Investing의 개념

- Value Investor가 PER, PBR, Dividend Yield 등의 지표들에 의해 가격에 초점을 맞추어 포트폴리오 구성
- Substyle: Low PER, Low PBR, High Dividend Yield
 - ex) 일시적 환경 악화시 가격이 하락하면 지표들이 더 매력적이므로 주식 매수
- 또한, 미래에는 PER이나 PBR이 평균수준으로 회귀할 것이라는 믿음에 기초
 - ex) 현재 시장이나 업종의 PER이 10배인데 어떤 주식이 7배에 거래되고 있다면 언젠가는 10배에 회귀할 것이라는 믿음

➤ Value Investing의 리스크

- 주가가 저평가 될 만한 이유가 있으나 이를 알지 못한 경우
- 싸다고 생각했으나 더 싸지는 경우
- 시간 리스크 : 투자기한 내에 원하는 주가 수준에 도달하지 못할 경우

4. 포트폴리오 운용_Active Investment

➤ Growth Investing의 개념

- Growth Investor: PER지표에서 EPS에 초점을 맞춤
- 예상 EPS 성장률이 높은 종목에 투자 : 높은 EPS 성장률이 실현되면 가격은 추가상승 가능
- 즉, PER가 유지된다면 earnings growth 만큼 주가가 상승할 것
ex) PER 이 10인 기업의 주가가 10,000원이고 EPS가 1,000원이라면
향후 EPS가 1,500원이 된다면 주가도 15,000원 되어야 한다는 믿음

➤ Growth Investing의 리스크

- 향후 기업이익이 예상만큼 증가하지 않는다면 주가도 하락할 수 있는 위험
- 금리 위험
 - 금리가 높아질 경우 할인율 상승으로 멀티플 하락 위험(성장주 대부분 높은 멀티플을 받기 때문)

4. 포트폴리오 운용_Semi-Active Investment

➤ Semi-active 의 개념

- 위험을 많이 부담하지 않으면서 벤치마크 대비 초과수익률을 달성하고자 함
- 특정 부분에 대해서 매니저의 insight를 활용
- 위험조정 수익률이 가장 우수한 것으로 실증 연구결과로 입증
- Semi-active 전략 실행 방법
 - 인덱스 수익률을 상회할 것으로 예상되면 특정 업종/종목 Overweight,
하회할 것으로 예상되면 Underweight

➤ Semi-active 의 한계

- 알파를 어떻게 달성할 것인가에 대한 끊임없는 고민이 필요

4. 포트폴리오 운용 ETF의 활용

➤ ETF 개념

- Exchange Traded Fund (상장지수펀드)의 약자로서 특정 지수의 움직임과 수익률이 연동되도록 설계된 펀드로서 거래소에서 일반주식과 동일하게 상장되어 거래되는 금융상품

➤ ETF 장점

- 분산투자 효과 : 지수 또는 업종에 투자하므로 개별종목투자에 따르는 위험 감소
- 저렴한 비용 : 일반 주식형 펀드보다 비용이 저렴
- 거래의 용이성 : 펀드지만 주식매매와 같이 원하는 시점에 원하는 수량만큼 거래 가능
- 운용의 투명성 : 포트폴리오 구성내역 (PDF: Portfolio Deposit File) 을 공개

➤ 최근 추세

- 단순히 지수나 섹터를 추종하는 형태의 ETF에서 특정 스타일을 추구하는 Active ETF 등장
- Ark 자산운용의 ARK 시리즈 등

4. 포트폴리오 운용 ETF의 활용

➤ 주가지수 ETF

Index	ETF	Today	1 Month	YTD	1 Year	3 Years
S&P 500	SPY	-0.66%	7.03%	-14.09%	-6.75%	39.45%
DJIA	DIA	-1.22%	4.24%	-10.81%	-6.98%	22.37%
NASDAQ 100	QQQ	-0.30%	11.41%	-20.99%	-13.79%	67.78%
Mid Cap	MDY	-0.96%	8.37%	-12.32%	-7.49%	30.16%
Small Cap	IJR	-0.87%	8.29%	-11.79%	-7.80%	31.03%
Micro Cap	IWC	0.41%	9.08%	-17.72%	-20.00%	28.14%

➤ 채권 ETF

Index	ETF	Today	1 Month	YTD	1 Year	3 Years
20+ Year Treasury Bonds	TLT	-2.12%	1.45%	-20.71%	-22.01%	-13.93%
Aggregate Bonds - US	BND	-1.01%	0.78%	-9.97%	-12.13%	-8.60%
TIPS - US	TIP	-1.18%	0.50%	-10.41%	-10.86%	0.24%
High Yield Bonds - US	PHB	-0.45%	4.06%	-8.96%	-9.38%	-6.55%
International Govt. Bonds	BWX	-0.89%	1.16%	-16.84%	-20.84%	-18.28%
Short Term Corporate	VCSH	-0.45%	0.39%	-5.40%	-7.18%	-4.69%

자료: Seeking Alpha, ('22.8.3일 현재)

4. 포트폴리오 운용 ETF의 활용

➤ 섹터지수 ETF

Index	ETF	Today	1 Month	YTD	1 Year	3 Years
Basic Materials	XLB	-1.02%	3.49%	-15.34%	-7.58%	33.80%
Communication Services	XLC	-0.16%	2.52%	-27.65%	-31.64%	12.29%
Consumer Discretionary	XLY	-0.68%	16.08%	-20.50%	-10.19%	37.61%
Consumer Staples	XLP	-0.80%	2.19%	-2.97%	5.07%	26.32%
Energy	XLE	-0.23%	5.57%	38.05%	56.30%	30.65%
Financial Services	XLF	-1.11%	3.70%	-15.34%	-9.50%	19.78%
Healthcare	XLV	-0.36%	0.98%	-7.06%	-1.04%	44.76%
Industrial	XLI	-1.05%	7.53%	-10.47%	-7.72%	24.94%
Technology	XLK	-0.71%	12.15%	-17.82%	-6.52%	80.76%
Utilities	XLU	-0.20%	2.83%	3.21%	11.13%	22.83%
Real Estate	XLRE	-1.32%	4.26%	-16.31%	-6.55%	14.74%

자료: Seeking Alpha, ('22.8.2일 현재)

4. 포트폴리오 운용 ETF의 활용

▶ 섹터지수 ETF 종목별 비중

S&P500	섹터	종목수	비중
1	정보기술	76	28.4%
2	건강관리	64	14.2%
3	자유소비재	58	11.6%
4	금융	66	10.6%
5	커뮤니케이션 서비스	26	8.5%
6	산업재	71	7.9%
7	필수소비재	33	6.6%
8	에너지	21	4.1%
9	유틸리티	29	3.0%
10	부동산	31	2.9%
11	소재	28	2.5%
계		503	100.0%

XLV(건강관리)	종목	티커	비중
1)	유나이티드헬스 그룹	UNH US	10.1
2)	존슨앤드존슨	JNJ US	9.1
3)	화이자	PFE US	5.6
4)	애브비	ABBV US	4.9
5)	일라이 릴리	LLY US	4.8
6)	써모 피셔 사이언티픽	TMO US	4.7
7)	머크	MRK US	4.5
8)	애보트 래버러토리	ABT US	3.9
9)	다나허	DHR US	3.8
10)	브리스톨 마이어스 스쿼	BMJ US	3.1
계			54.4

XLK(IT)	종목	티커	비중
1)	애플	AAPL US	23.9
2)	마이크로소프트	MSFT US	21.8
3)	엔비디아	NVDA US	4.9
4)	비자 Class A	V US	3.7
5)	마스터카드 Class A Common Stock	MA US	3.2
6)	브로드컴	AVGO US	2.3
7)	어도비	ADBE US	2.1
8)	액센츄어 Class A Ordinary Shares	ACN US	2.0
9)	Cisco Systems Inc	CSCO US	1.9
10)	세일즈포스	CRM US	2.0
계			67.7

XLY(자유소비재)	종목	티커	비중
1)	아마존 닷컴	AMZN US	25.2
2)	테슬라	TSLA US	19.3
3)	홈디포	HD US	8.5
4)	맥도날드	MCD US	4.0
5)	나이키 Class B	NKE US	3.9
6)	로우스 컴퍼니스	LOW US	3.6
7)	스타벅스	SBUX US	2.7
8)	부킹 홀딩스	BKNG US	2.1
9)	타겟	TGT US	2.1
10)	TJX 컴퍼니스	TJX US	2.0
계			73.4

4. 포트폴리오 운용 ETF의 활용

▶ 섹터지수 ETF 종목별 비중

XLF(금융)	종목	티커	비중
1)	버크셔 해서웨이 CLASS B	BRK/B US	14.3
2)	제이피모간체이스	JPM US	9.2
3)	뱅크오브아메리카	BAC US	6.5
4)	웰스파고 & 컴퍼니	WFC US	4.5
5)	S&P 글로벌	SPGI US	3.5
6)	모간스탠리	MS US	3.3
7)	골드만삭스 그룹 Common Stock	GS US	3.1
8)	찰스 슈왈 Common Voting	SCHW US	2.8
9)	씨티그룹	C US	2.7
10)	블랙록 Common Stock	BLK US	2.7
계			52.5

XLI(산업재)	종목	티커	비중
1)	UPS Class B Common Stock	UPS US	5.3
2)	유니온 퍼시픽	UNP US	5.2
3)	레이테온 테크놀로지스	RTX US	5.0
4)	허니웰 인터내셔널	HON US	4.8
5)	록히드 마틴	LMT US	3.7
6)	캐터필러	CAT US	3.6
7)	디어	DE US	3.5
8)	보잉	BA US	3.3
9)	GE	GE US	3.0
10)	쓰리엠	MMM US	3.1
계			40.4

XLC(커뮤니케이션)	종목	티커	비중
1)	메타 플랫폼스 Class A	META US	17.8
2)	알파벳 Class A	GOOGL US	12.5
3)	알파벳 Class C	GOOG US	11.6
4)	넷플릭스	NFLX US	5.5
5)	T-모바일 US	TMUS US	4.9
6)	월트디즈니	DIS US	4.8
7)	액티비전 블리자드	ATVI US	4.7
8)	차터 커뮤니케이션스 Class A	CHTR US	4.4
9)	컴캐스트 Class A	CMCSA US	4.1
10)	AT&T	T US	4.0
계			74.2

XLP(필수소비재)	종목	티커	비중
1)	프록터 앤 갬블	PG US	15.0
2)	코카콜라	KO US	10.7
3)	펩시코	PEP US	10.5
4)	코스트코 홀세일	COST US	10.4
5)	월마트	WMT US	4.5
6)	몬덜리즈 인터내셔널	MDLZ US	4.4
7)	필립 모리스 인터내셔널	PM US	4.1
8)	알트리아그룹	MO US	4.0
9)	콜게이트-팜올리브	CL US	3.4
10)	에스티 로더 Class A	EL US	3.1
계			70.0

4. 포트폴리오 운용 ETF의 활용

▶ 섹터지수 ETF 종목별 비중

XLE(에너지)	종목	티커	비중
1)	엑슨 모빌	XOM US	23.0
2)	쉐브론	CVX US	22.1
3)	코노코필립스	COP US	4.6
4)	옥시덴탈 페트롤리움	OXY US	4.3
5)	매러션 페트롤리엄	MPC US	4.0
6)	EOG 리소시스	EOG US	4.2
7)	슬럼버거	SLB US	4.0
8)	파이어니어 내추럴 리소시스	PXD US	4.0
9)	발레로 에너지	VLO US	3.5
10)	필립스 66	PSX US	3.3
계			76.8

XLRE(부동산)	종목	티커	비중
1)	아메리칸 타워	AMT US	12.7
2)	프로로지스	PLD US	9.8
3)	크라운 캐슬	CCI US	7.8
4)	이퀴닉스	EQIX US	6.4
5)	퍼블릭 스토리지	PSA US	5.1
6)	리얼티 인컴	O US	4.4
7)	웰타워	WELL US	3.7
8)	SBA 커뮤니케이션스	SBAC US	3.7
9)	디지털 리얼티 트러스트 Common Shares	DLR US	3.7
10)	사이먼 프로퍼티 그룹 Common Stock	SPG US	3.5
합계			60.6

XLU(유틸리티)	종목	티커	비중
1)	넥스트에라 에너지	NEE US	16.5
2)	듀크 에너지	DUK US	8.0
3)	서던 컴퍼니	SO US	7.8
4)	도미니언 에너지	D US	6.4
5)	샘프라 에너지	SRE US	4.8
6)	아메리칸 일렉트릭 파워	AEP US	4.9
7)	엑셀론	EXC US	4.2
8)	엑셀 에너지	XEL US	3.8
9)	콘솔리데이티드 에디슨	ED US	3.3
10)	WEC 에너지 그룹	WEC US	3.1
계			62.7

XLB(소재)	종목	티커	비중
1)	Linde PLC	LIN US	17.5
2)	에어 프로덕츠 앤드 케미컬스	APD US	6.7
3)	셔윈-윌리엄즈	SHW US	6.5
4)	프리포트 맥모란	FCX US	5.1
5)	Corteva Inc	CTVA US	4.8
6)	에코랩	ECL US	4.8
7)	Dow Inc	DOW US	4.3
8)	뉴코	NUE US	4.2
9)	뉴몬트	NEM US	4.1
10)	인터내셔널 플레이버스 & 프레그런스	IFF US	3.7
계			61.8

4. 포트폴리오 운용 ETF의 활용

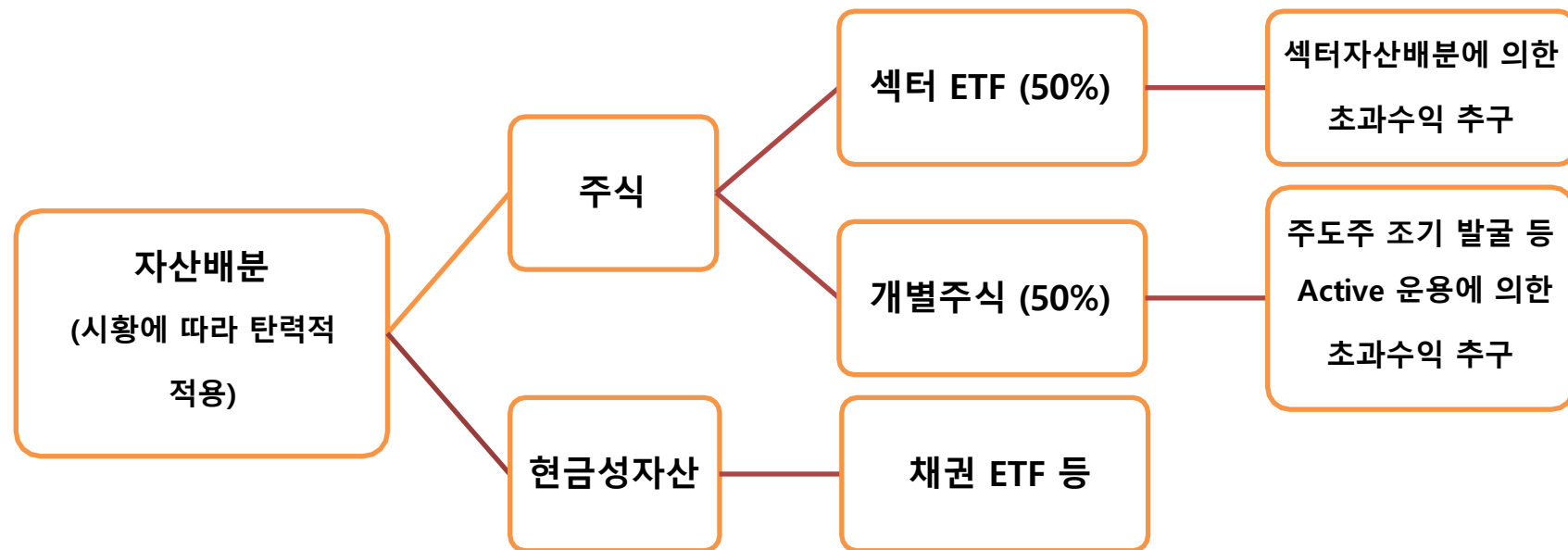
➤ ARK ETF 시리즈(Active ETF 사례)

설정일 14.9.30			설정일 14.10.31			설정일 14.10.31		
시총 \$1.51B			시총 \$9.59B			시총 \$2.94B		
ARKW(인터넷, 클라우드)	티커	비중(%)	ARKK(혁신)	티커	비중(%)	ARKG(유전자)	티커	비중(%)
Zoom Video Communications Inc	ZM	8.9	Zoom Video Communications	ZM	9.7	이그젝트 사이언시스	EXAS	6.9
로쿠 Class A	ROKU	8.8	테슬라	TSLA	8.3	텔라닥 헬스	TDOC	5.5
테슬라	TSLA	7.7	로쿠 Class A	ROKU	8.1	아이오니스 파마수티컬스	IONS	5.3
블록 Class A	SQ	5.9	CRISPR 세러퓨틱스	CRSP	5.3	CRISPR 세러퓨틱스	CRSP	4.9
Coinbase Global Inc Class A	COIN	5.8	텔라닥 헬스	TDOC	5.0	페이트 세러퓨틱스	FATE	4.6
그레이스케일 비트코인 트러스트	GBTC	5.5	UiPath Inc Class A Common Stock	PATH	4.9	Signify Health Inc Class A Common Stock	SGFY	4.4
트윌리오 Class A	TWLO	5.0	이그젝트 사이언시스	EXAS	4.7	인텔리아 세러퓨틱스	NTLA	4.0
텔라닥 헬스	TDOC	5.0	인텔리아 세러퓨틱스	NTLA	4.4	Twist Bioscience Corp	TWST	3.8
UiPath Inc Class A Common Stock	PATH	4.6	블록 Class A	SQ	4.3	케어Dx	CDNA	3.7
쇼피파이	SHOP	4.5	Coinbase Global Inc Class A	COIN	3.8	Beam Therapeutics Inc	BEAM	3.7
ROBLOX Corp Class A	RBLX	4.3	Beam Therapeutics Inc	BEAM	3.7	인사이트	INCY	3.4
DraftKings Inc Class A	DKNG	3.6	트윌리오 Class A	TWLO	3.7	Schrodinger Inc/United States Corporation	SDGR	3.4
Unity Software Inc	U	3.2	Unity Software Inc	U	3.6	Adaptive Biotechnologies Corp	ADPT	3.3
PagerDuty Inc	PD	2.8	쇼피파이 Class A	SHOP CN	2.7	908 Devices Inc	MASS	2.7
Spotify Technology SA	SPOT	2.5	ROBLOX Corp Class A	RBLX	2.6	Ginkgo Bioworks Holdings Inc Class A	DNA	2.5
Robinhood Markets Inc Class A	HOOD	2.3	PagerDuty Inc	PD	2.4	Accolade Inc	ACCD	2.4
씨 - 예탁증서	SE	2.2	DraftKings Inc Class A	DKNG	2.2	버텍스 파마수티컬스	VRTX	2.4
뷰직스	VUZI	2.0	페이트 세러퓨틱스	FATE	2.2	퍼시픽 바이오사이언시스 오브 캘리포니아	PACB	2.4

'22.7.8일 현재, 음영부분은 중복 편입된 종목

4. 포트폴리오 운용 ETF의 활용

➤ ETF + 주식 포트폴리오 운용



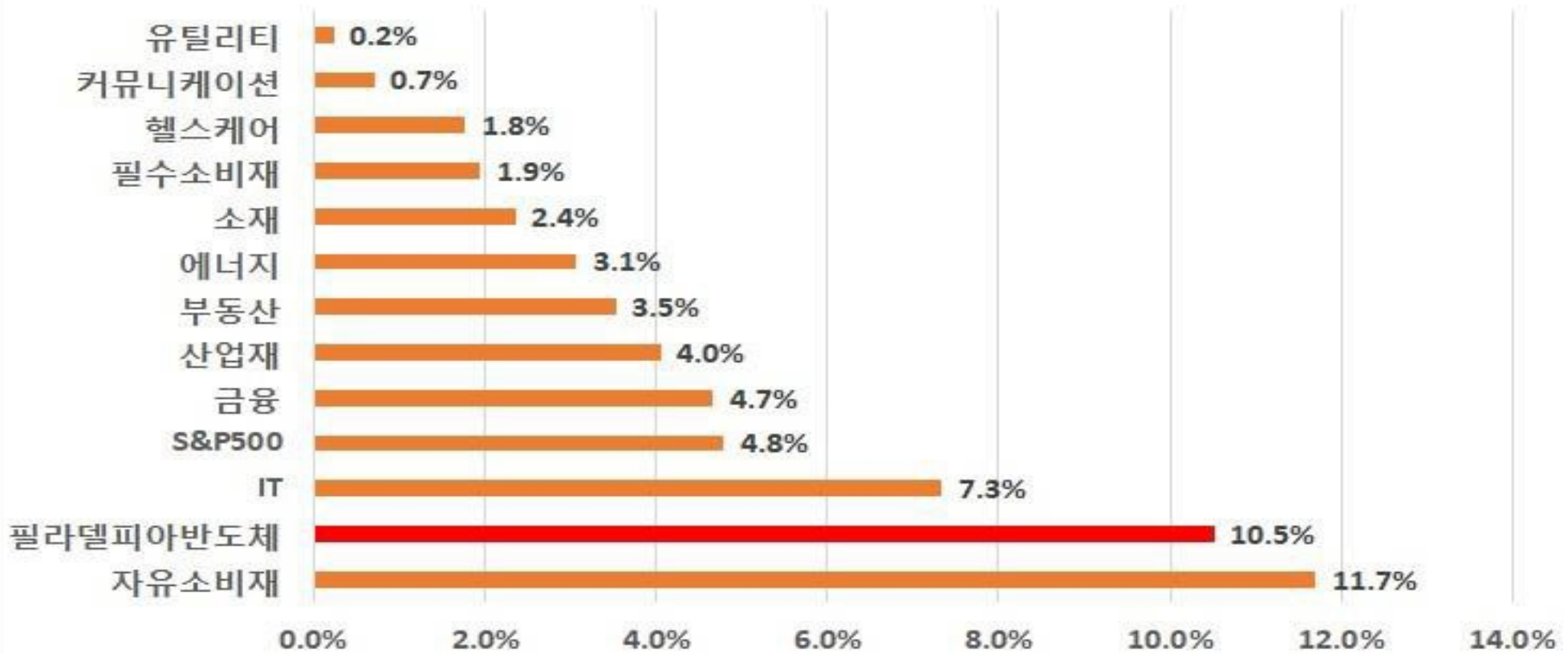
지표를 활용한 시장판단

자료: 3프로 월스트리트 모닝브리핑 방송('22.7.27)

https://youtu.be/Qziv_XQTQ7U

1.하반기 미국시장: Wind of Change(?)

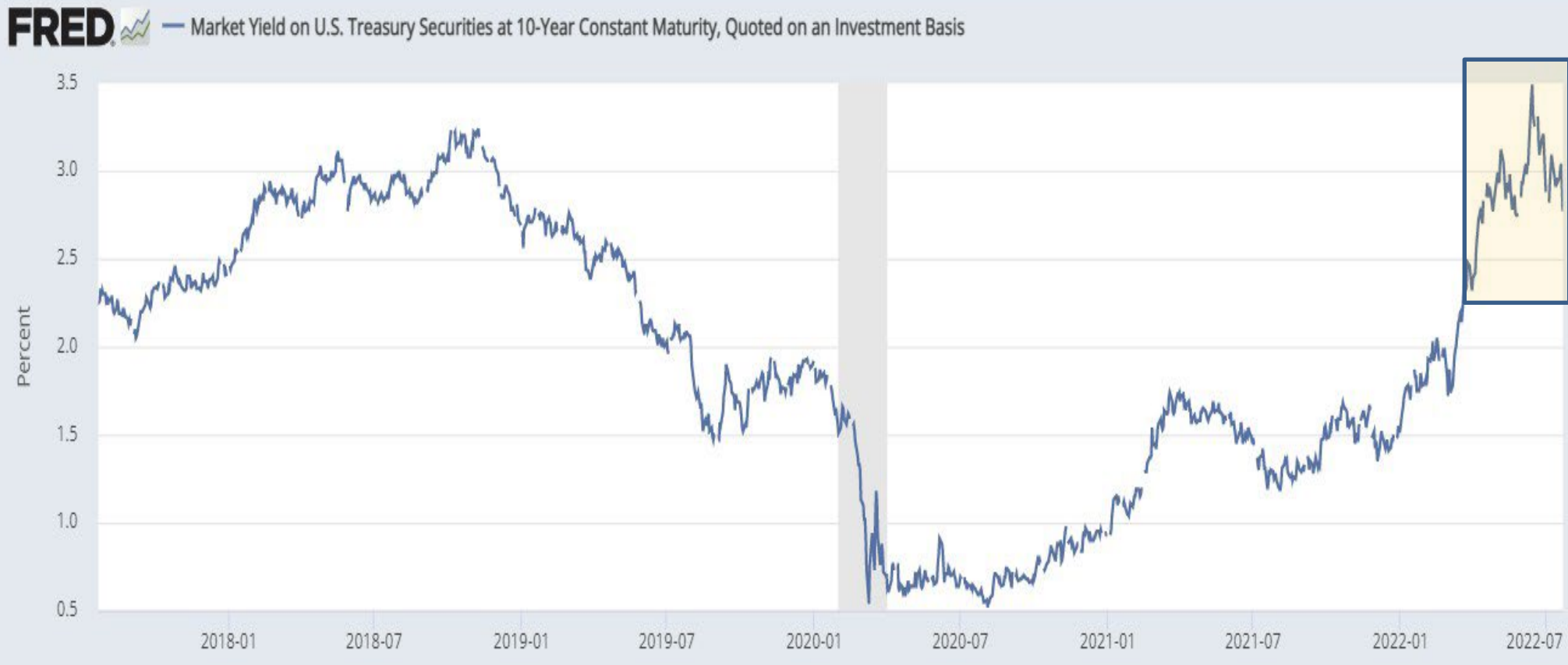
하반기 상승률('22.7.1~7.25)



■ 7월 시장 및 섹터 성과

- **S&P500 +4.8%**
- 자유소비재 +11.7%, IT +7.3%, 필라델피아반도체 지수+10.5%, 금융 +4.7%
- 유틸리티 +0.2%, 커뮤니케이션, +0.7%, 헬스케어 +1.8%, 필수소비재, +1.9%

2. 금리: Correction



■ 미국채 10년물

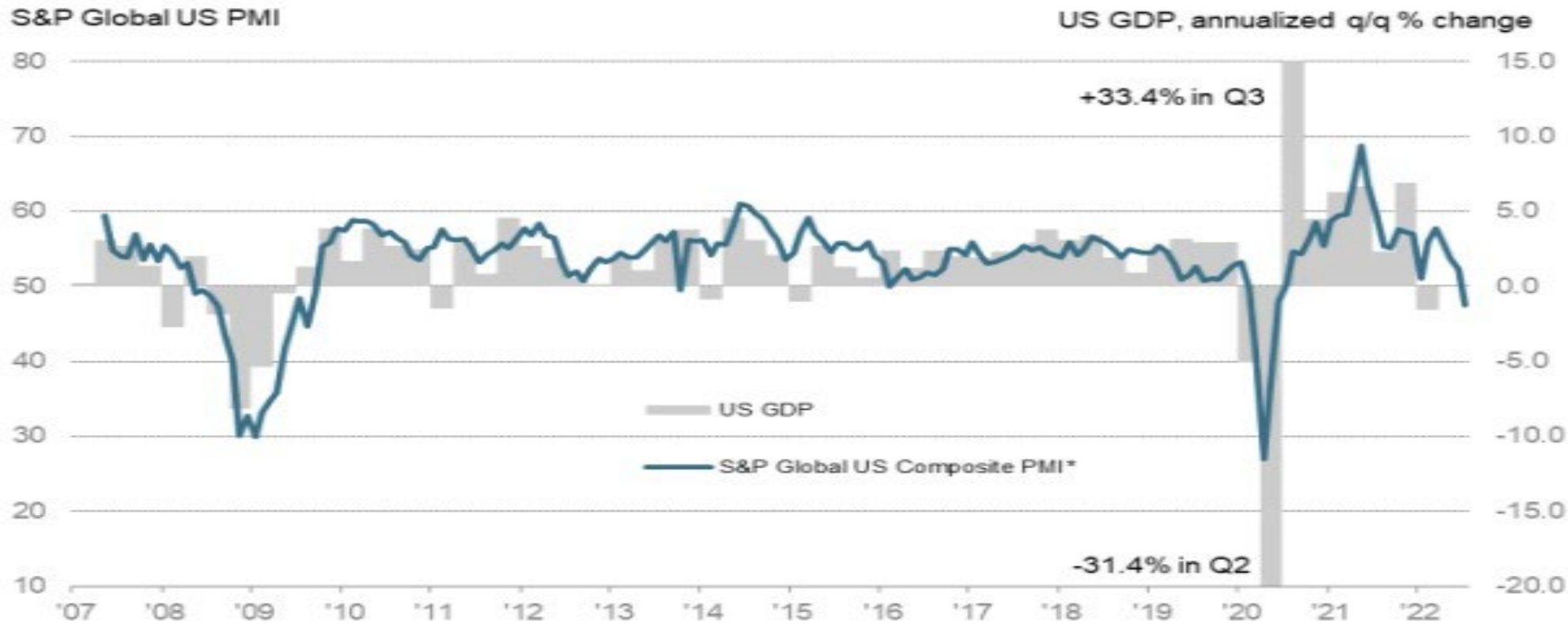
- 6.14일: 3.47% → 7.25일: 2.81%

- 경기 및 물가 상승압력 둔화

○ 실질금리(TIPS) 하락 및 기대인플레이션(Breakeven Inflation)

3. 경기: Slowdown

S&P Global Flash US PMI Composite Output Index



*Manufacturing only pre-October 2009

Source: S&P Global, US Bureau of Economic Analysis

- 7월 S&P Global Flash PMI: 47.5(6월: 52.3)
- 제조업 PMI: 52.3(6월: 52.7)
- 서비스업 PMI: 47.0(6월: 52.7)

4. 물가: Peak-out

NATIONAL GAS PRICE COMPARISON | 2019-2022

07/25/22

2019 2020 2021 2022



Prices are per gallon for regular unleaded gasoline.

Source: AAA (GasPrices.AAA.com)



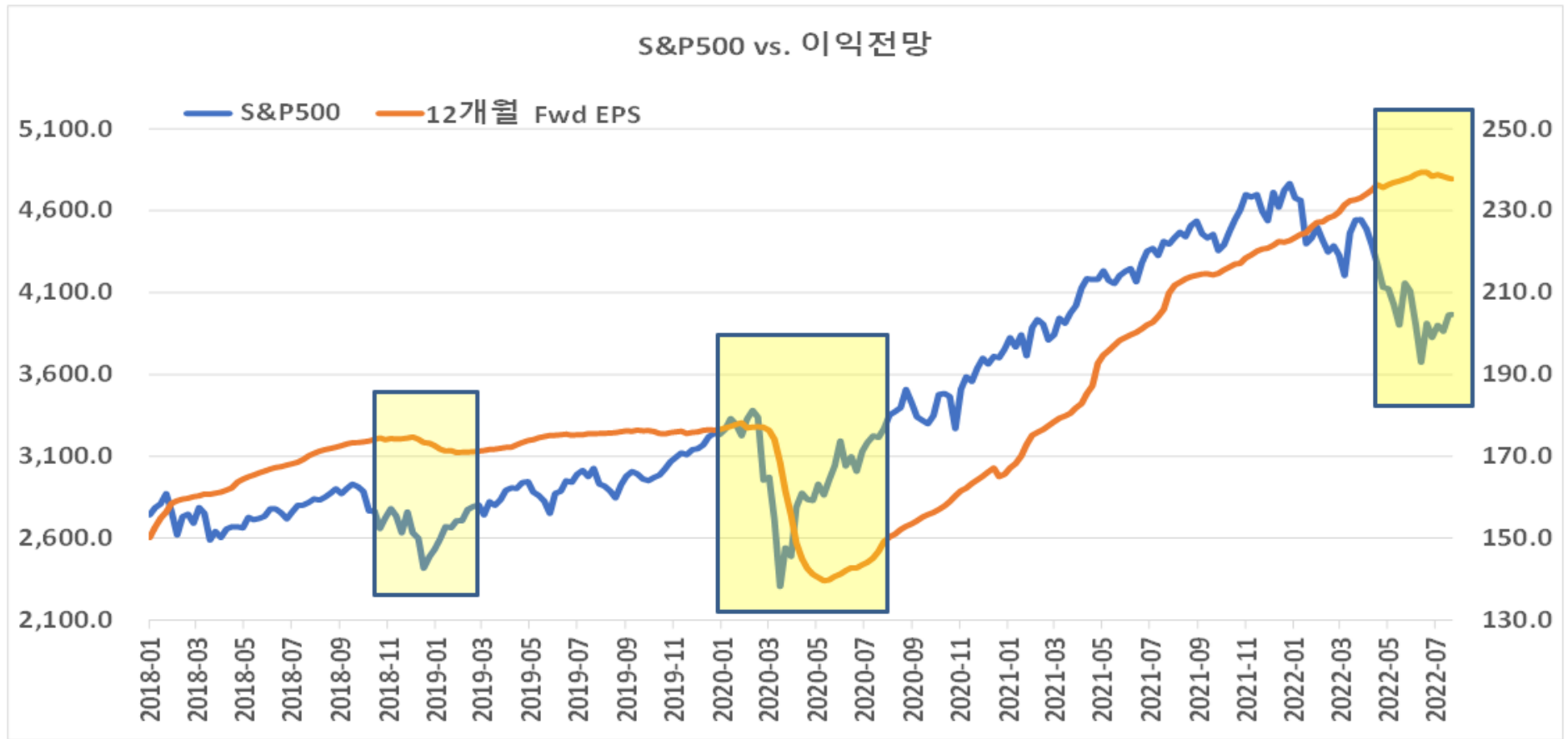
■ 휘발유가격

- 7.25일 현재 \$4.35/gallon

○ 1개월전: \$5/gallon

○ 1년전: \$3.2/gallon

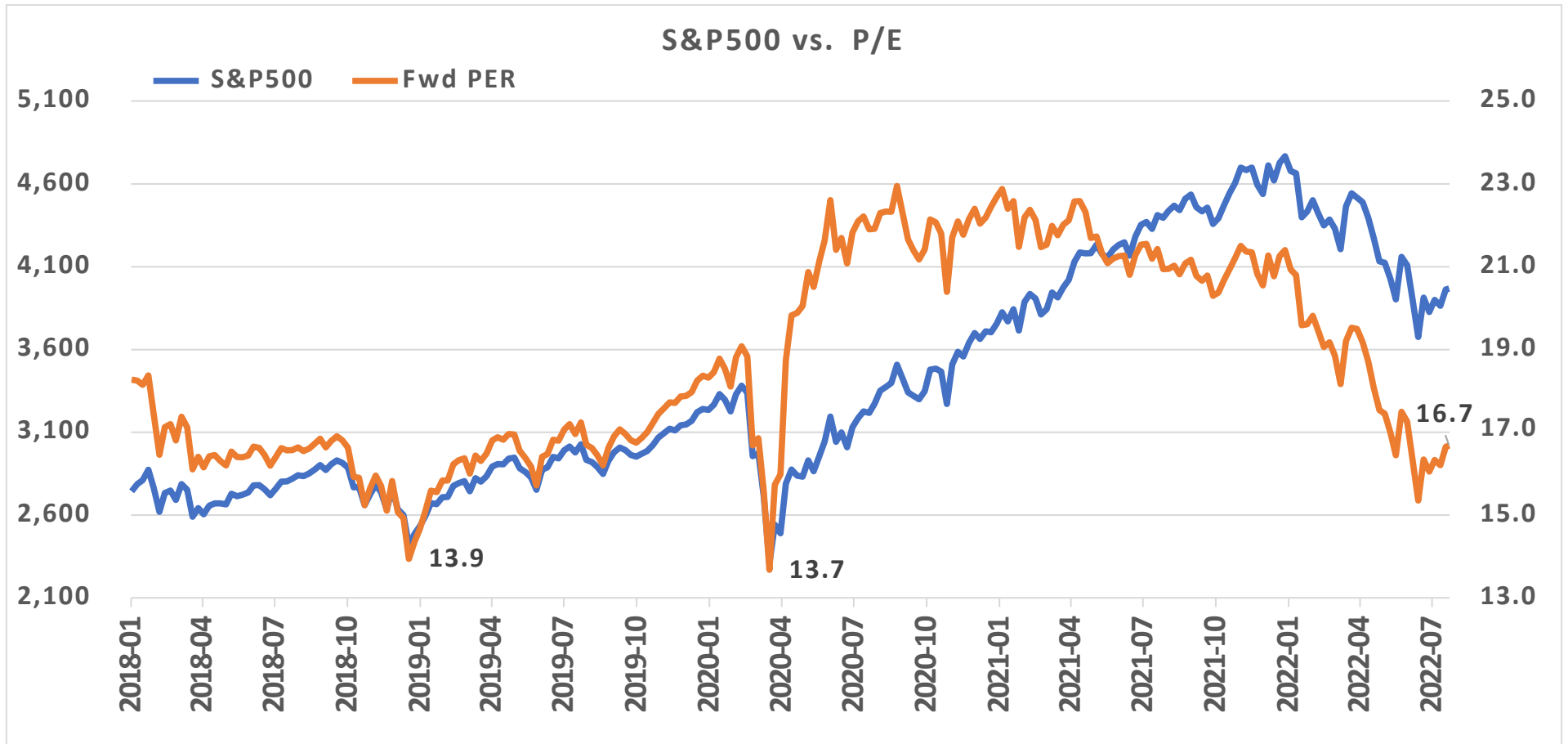
5. 실적: Slowdown



■ 이익전망

- 12MF EPS 기준으로 실적전망치 소폭 하향 조정
- S&P500 내 20% 실적 발표한 결과 68%가 컨센을 상회(7.22일 기준)
- 주가가 먼저 바닥을 찍은 후 실적 하향 조정되는 경향

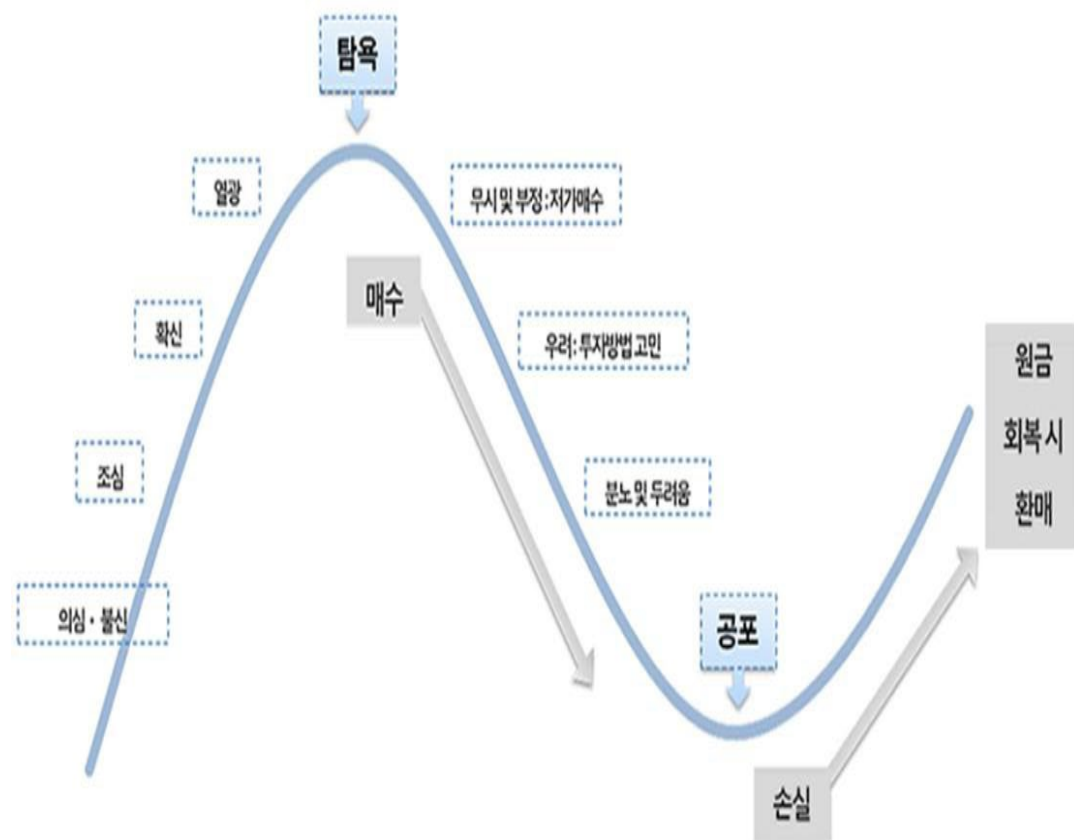
6. 밸류에이션: Bottom-out



■ 밸류에이션

- 12MF EPS 기준으로 16.7배에 거래
- 주가가 상대적으로 싼 영역
- 실적조정추이 및 매크로 환경 감안시 밸류에이션 매력이 급히 꺾이지는 않을 것

7. 심리: Fear & Greed Index



■ 심리

- 여전히 두려운 영역
- 투자심리 사이클 상 공포국면에서의 대응이 중요
- 발상의 전환 및 용기와 인내가 필요한 구간

8. 수급: 신용잔고

Margin Debt Balance(단위:\$M)



연월	Margin Debt(\$B)	MoM
2021-01	798,605	2.64%
2021-02	813,680	1.89%
2021-03	822,551	1.09%
2021-04	847,186	2.99%
2021-05	861,626	1.70%
2021-06	882,103	2.38%
2021-07	844,324	-4.28%
2021-08	911,545	7.96%
2021-09	903,117	-0.92%
2021-10	935,862	3.63%
2021-11	918,598	-1.84%
2021-12	910,021	-0.93%
2022-01	829,637	-8.83%
2022-02	835,255	0.68%
2022-03	799,659	-4.26%
2022-04	772,940	-3.34%
2022-05	752,944	-2.59%
2022-06	683,445	-9.23%

■ 신용잔고

- '22.6월말 현재 신용잔고는 \$683B 으로 전월대비 -9.2% 감소
- '20.3월 팬데믹 위기 \$479B -> \$935B('21.10월) 로 증가 후 27% 감소
- 팬데믹 직전 '18~20년 초 평균 \$600B 수준

The End of Doc