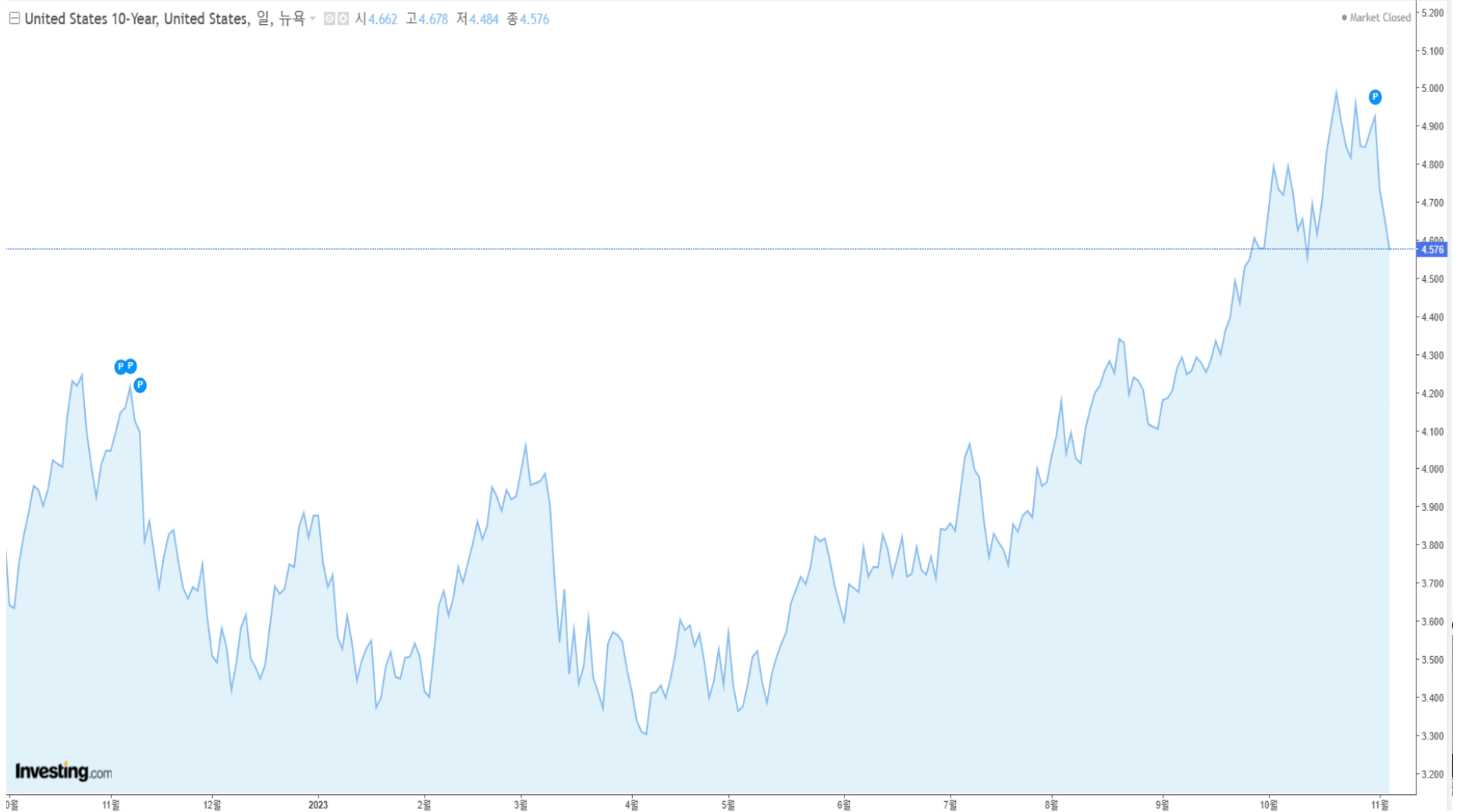


Barbarian Research

바바리안 월요라이브

금리 방향성 전환

United States 10-Year, United States, 일, 뉴욕 시 4.662 고 4.678 저 4.484 종 4.576



Investing.com

the only thing that could potentially *spoil the rally* according to Hartnett is that
"everyone now expects big year-end rally."

Chart 4: EM stocks lowest vs US since 1971

US vs Emerging Market equities (relative price, USD)



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg.

BofA GLOBAL RESEARCH

Chart 3: Tech at all-time highs vs S&P 500

Tech vs S&P 500 (price relative)



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

BofA GLOBAL RESEARCH

- 1) 밸류에이션 매력도 존재
- 2) AI향 사업노출도 존재
- 3) 24년 실적개선 가시성

미국 반도체 밸류에이션

기업명	티커	시가총액	PE FWD	5Y Avg.	차이
SiTime Corporation	SITM	2.5	208.86	447.35	-53.3%
Allegro MicroSystems, Inc.	ALGM	5.0	19.29	36.49	-47.1%
Tower Semiconductor Ltd.	TSEM	10.6	10.47	19.25	-45.6%
STMicroelectronics N.V.	STM	35.3	10.15	18.64	-45.5%
MACOM Technology Solutions Holdings, Inc.	MTSI	5.3	27.36	46.21	-40.8%
Lattice Semiconductor Corporation	LSCC	8.0	28.83	43.00	-33.0%
NVIDIA Corporation	NVDA	1,111.6	30.59	44.74	-31.6%
Skyworks Solutions, Inc.	SWKS	14.5	10.19	14.39	-29.2%
Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited	TSM	444.3	15.63	21.57	-27.5%
Cirrus Logic, Inc.	CRUS	3.9	12.30	16.89	-27.2%
Marvell Technology, Inc.	MRVL	44.3	24.76	32.91	-24.8%
ON Semiconductor Corporation	ON	29.4	14.17	18.84	-24.8%
Advanced Micro Devices, Inc.	AMD	181.4	31.78	42.05	-24.4%
QUALCOMM Incorporated	QCOM	133.4	12.85	16.96	-24.2%
Diodes Incorporated	DIOD	3.2	13.02	16.87	-22.8%
Vishay Intertechnology, Inc.	VSH	3.3	9.56	12.15	-21.3%
Monolithic Power Systems, Inc.	MPWR	23.6	38.78	46.29	-16.2%
Qorvo, Inc.	QRVO	8.6	13.43	15.52	-13.5%
United Microelectronics Corporation	UMC	19.1	11.89	13.73	-13.4%
NXP Semiconductors N.V.	NXPI	46.8	14.73	16.47	-10.6%
Analog Devices, Inc.	ADI	83.7	19.82	21.33	-7.1%
Microchip Technology Incorporated	MCHP	41.6	14.91	15.79	-5.6%
Texas Instruments Incorporated	TXN	136.4	22.04	22.76	-3.2%
Power Integrations, Inc.	POWI	4.3	32.88	33.67	-2.3%
ASE Technology Holding Co., Ltd.	ASX	17.3	11.73	12.01	-2.3%
Intel Corporation	INTC	160.8	23.48	19.78	18.7%
Broadcom Inc.	AVGO	364.3	19.09	15.37	24.2%
Rambus Inc.	RMBS	6.3	27.78	17.71	56.9%
Synaptics Incorporated	SYNA	3.5	23.63	13.68	72.8%
FormFactor, Inc.	FORM	2.6	45.94	26.23	75.1%
Silicon Laboratories Inc.	SLAB	2.9	177.51	42.40	318.7%
Micron Technology, Inc.	MU	79.7	-	61.99	-
GLOBALFOUNDRIES Inc.	GFS	29.2	20.48	-	-
Wolfspeed, Inc.	WOLF	4.4	-	-	-

미국 반도체장비 밸류에이션

기업명	티커	시가총액	PE FWD	5Y Avg.	차이
IPG Photonics Corporation	IPGP	4.3	18.33	31.33	-41.5%
Amkor Technology, Inc.	AMKR	5.9	12.27	19.36	-36.6%
Axcelis Technologies, Inc.	ACLS	4.3	16.25	22.64	-28.2%
Nova Ltd.	NVMI	11.1	20.06	24.72	-18.8%
ASML Holding N.V.	ASML	240.6	30.82	37.57	-18.0%
Entegris, Inc.	ENTG	13.8	28.53	28.86	-1.1%
Kulicke and Soffa Industries, Inc.	KLIC	2.6	20.95	20.89	0.3%
Teradyne, Inc.	TER	13.5	24.51	24.06	1.9%
Applied Materials, Inc.	AMAT	116.9	18.01	16.15	11.5%
KLA Corporation	KLAC	67.9	20.35	17.26	17.9%
Lam Research Corporation	LRCX	83.6	21.15	17.07	23.9%
Onto Innovation Inc.	ONTO	5.8	26.71	21.44	24.6%
Camtek Ltd.	CAMT	2.5	25.83	20.41	26.6%
Ambarella, Inc.	AMBA	2.0	-	254.31	-

오리무중 소프트웨어 업황(1)

Our fiscal year '24 preliminary outlook assumes the impact of a continued volatile macroeconomic and geopolitical environment, the dynamics mentioned earlier for Q4 continuing into 2024

해석: 24년 연간 실적은 변동성 높은 매크로 환경과 지정학적 리스크에 영향을 받을 것으로 전망합니다. 이러한 환경은 다음 4분기에 예상되고, 24년에도 이어질 것으로 보입니다.

Confluent 경영진 코멘트

The cloud business does continue to be impacted by pressure on paid seat expansion and free-to-paid conversion at the top of the funnel.

해석: 우리의 클라우드 사업은 유료 사용자 전환 및 확장 측면에서 타격이 이어질 것으로 예상합니다.

Atlassian 경영진 코멘트

오리무중 소프트웨어 업황(2)

Beginning in late fiscal Q1 and continuing into Q2, we have seen further tightening by our customers and suppliers. With higher interest rates, tighter credit conditions and cost increases for businesses,

SMBs are focused on finding ways to lower expenses. This is most pronounced with larger SMBs and mid-market companies.

해석: 우리는 고객들과 서플라이어들이 1분기 후반부부터 추가적인 비용절감을 하는 것 목격했고, 이러한 흐름은 2분기에도 이어지고 있습니다. 이는 고금리, 타이트해진 신용상황, 그리고 사업 단에서 비용 상승 때문입니다.

중소기업 고객들은 비용을 줄일 수 있는 방법들을 찾고 있는데요. 많은 기업들이 이러한 경향들을 보여주고 있습니다.

Bill Holdings 경영진 코멘트

* Bill은 6월 회계연도로 이번 7~9월이 1분기임

오리무중 소프트웨어 업황(3)

- 1) 빅테크(ex. 마이크로소프트, 아마존), 대형 SaaS 기업들과 중대/중소 소프트웨어 기업들의 실적의 온도차가 꽤 나는데...그 이유에 대해서 살펴봐야 한다
- 2) 소프트웨어 수요에서도 양극화 현상이 나타날 수도 있다. 활용할 때 비용절감이 확실히 되는 솔루션과 효용이 애매해 그 자체가 비용부담이 되는 솔루션 사이의 수요 강도가 다를 수 있다
- 3) 활용할 때 비용절감이 확실히 되는 솔루션은 주로 초대형 기업들이 잘하는 영역일 가능성이 높는데, 대표적으로 AI솔루션을 그 예로 들 수 있다
- 4) 다만, 1~3번에서 이야기한 소프트웨어 수요 양극화를 넘어...지금의 매크로 환경이 빅테크 등 초대형 사업자들에게도 결국 영향을 미칠 것인지 앞으로 상황을 잘 살펴봐야 한다
- 5) 일부 기업들이 이번 분기말부터 고객사 비용절감 노력들이 추가적으로 나오고 있다고 함이 신경쓰이긴 한다
- 6) 만약, 초대형 소프트웨어 기업들까지 악영향이 미친다면...하드웨어(ex. 반도체) 산업의 수요 역시 추가 하락 조정될 수 있다(일반 서버 회복은 기대하기 힘들지도..)
- 7) 어쨌든 지금 상황에서 중소 규모의 소프트웨어 기업들은 조심해야 하는 구간은 맞을 듯 하다. 위 다섯개 기업들에서 살펴봤듯이 성장성은 기대치 보다 둔화되고, 밸류에이션도 여전히 비싼 편이다
- 8) 반대로 살만한 종목을 찾는 전략으로 효용을 갖춘 AI솔루션을 제공할 수 있는 기업들에 주목해볼 필요가 있다
- 9) 이번 분기 실적이 그래도 잘 나온 마이크로소프트, 아마존, 팔란티어 등은 AI서비스에서 의미있는 성과들을 거두었거나, 거둘 수 있는 기업들이다

월요일(6일)

After: ShockWave Medical(SWAV), Transmedics(TMDX)

화요일(7일)

Before: Celsius Holdings(CELH), Datadog(DDOG), Uber(UBER),
Emerson Electric(EMR), GlobalFoundries(GFS)

After: Akamai Technologies(AKAM), Array Technologies(ARRY),
Axon Enterprise(AXON), eBay(EBAY), Inspire Medical(INSP),
Lucid Air(LCID), Upstart(UPST)

수요일(8일)

Before: Roblox(RBLX)

**After: Affirm Holdings(AFRM), Applovin(APP), Arm Holdings(ARM),
Walt Disney(DIS), Duolingo(DUOL), HubSpot(HUBS),
Twilio(TWLO)**

목요일(9일)

Before: Scorpio Tankers(STNG), Wix.com(WIX)

**After: DoubleVerify(DV), Plug Power(PLUG), The Trade Desk(TTD),
Unity Software(U)**