

# 미래에셋증권 Daily

## ▶ TODAY'S REPORTS

### 산업분석

글로벌 핀테크 [비중확대] - 박용대: 클라르나(Klarna) 실적이 주는 시사점

### 기업분석

룰루레몬(LULU US) - 정우창: 압도적인 성장 모멘텀

### 금융시장 주요 지표 I, II

## 2022. 9. 6 (화)

## 리서치센터

KOSPI (9/5)	2,403.68P(-5.73P)
KOSDAQ (9/5)	771.43P(-14.45P)
KOSPI200 (9/5)	312.47P(-0.45P)
미국 DowJones지수 (9/2)	31,318.44P(-337.98P)
미국 NASDAQ지수 (9/2)	11,630.86P(-154.27P)
중국상해종합지수 (9/5)	3,199.91P(+13.43P)
NIKKEI225지수 (9/5)	27,619.61P(-31.23P)
유럽 STOXX600지수 (9/5)	413.39P(-2.58P)
독일 DAX지수 (9/5)	12,760.78P(-289.49P)
VIX (9/5)	25.99P(+0.52P)
원/달러 환율 (9/5)	1,371.92(+8.87)
엔/달러 환율 (9/5)	140.60(+0.40)
달러/유로 환율 (9/5)	0.99(-0.01)
국고채 수익률(3년) (9/5)	3.62(-0.06)
미국채 10년 (9/5)	3.19(0.00)
독일국채 10년 (9/5)	1.56(+0.03)
금가격 (9/2)	1,713.00(+13.40)
구리가격 (9/2)	7,517.00(-148.00)
유가(WTI) (9/2)	86.87(+0.26)
국내주식형펀드증감 (9/1)	-372억원
해외주식형펀드증감 (9/1)	244억원
고객예탁금 (9/2)	547,126억원(-7,896억원)
신용잔고 (9/2)	194,281억원(+403억원)
대차잔고 (9/5)	693,005억원(+2,034억원)

주: 현지 시간 기준

## 클라르나(Klarna) 실적이 주는 시사점

박용대 yongdai.park@miraeasset.com

## 1H22 리뷰

## 적자폭 확대. 1위 업체도 쉽지 않은 요즘

- 클라르나는 글로벌 1위 BNPL업체. 45개국에 진출. 1.5억명+ 고객, 45만+ 가맹점 확보
- 1H22 매출액 9.5억달러(+24% YoY), 순영업이익 7.82억달러(+18% YoY)
- GMV 410억달러(+21% YoY). 글로벌 리테일 이커머스 성장률(-4% YoY) 대비 상회
- 순손실 5.8억달러. 전년 동기 대비 3배 이상으로 확대. 1) 해외 확장 가속화(20년 이래 11개 국가 진출), 2) 신규 시장에서의 높은 총당금, 3) 인건비 급증 등 때문
- 또한 4) 고물가로 인한 패션/엔터 부문 지출 감소(GMV 감소 야기)도 손실 확대에 기여

## 그러나 희망적인 내용도 있다

## 미국 BNPL 시장의 선두주자로 등극. 투자가 헛되지 않았다

- 미국은 클라르나의 두 번째로 매출 규모가 큰 시장. 19년 이래 미국 내 고객 수, 구매 빈도율은 각각 27배, 4배 증가(vs. 전세계 3배, 1.5배 증가)
- 클라르나의 1H22 미국 GMV +109% YoY. 어텀(+75% YoY) 대비 높은 성장률
- 미국 고객 3천만명 확보. 어텀의 1.4천만명을 2배 초과하는 수준

## 수익성, 성장성에 대한 CEO의 자신감

- BNPL 시장의 황금기는 끝나지 않았음. BNPL은 글로벌 이커머스 결제의 3% 이하로, 아직 성장 초기 단계이기 때문에 향후 성장 여력이 충분하다고 언급
- 다만 현재 투자자들은 BNPL의 수익성 모델에 대한 확신이 약해졌고, 추가 자금 조달을 위해 전략 방향성을 '성장'보다 '수익성 개선'에 초점을 둘 가능성이 높다고 언급
- 수익성 개선 관련 선제적 대응을 취해왔으며, 향후 분기를 거듭할수록 나아질 것으로 전망. 실제 지난 5월 전세계 인력의 10%를 정리하고 할 계획을 발표
- 또한 B2C를 넘어 B2B(SME 대상) BNPL 시장에 진출해 신규 성장동력을 확보할 것으로 밝힘. 동사가 21년에 투자한 Resolve, ePayLater, Tillit, Behalf, Biller, Billie 등이 이미 관련 상품을 준비하고 있음

## 어썸에게 주는 시사점

## 강력한 경쟁사지만, 잘 되어야 어썸에게 유리. 어썸에 대한 투자 의견 중립 유지

- 어려운 매크로 환경(금리인상, 경기침체 우려 등), 연체율 상승, 자금 조달 비용 증가(ABS 발행) 등 탐라인 성장 기대감이 떨어지고 있기 때문
- 올해 어썸 주가가 급락(YTD -76%)한 이유 중 하나로 클라르나 기업가치 폭락을 꼽을 수 있음
- 21년 7월 일본 소프트뱅크를 주축으로 한 자본 모집에서 기업가치가 456억달러로 평가됐었는데, 22년 7월 신규 자본 모집 과정에서 -85% 하락한 67억달러로 평가됨
- 미국에서만 영업하는 어썸으로서, 클라르나가 미국에서 고성장하는 것은 부정적. 하지만 아직 BNPL 시장의 성장 잠재력은 크기 때문에 어썸이 수혜 받을 여력은 충분
- 클라르나 CEO가 언급했던 것처럼, 향후 어썸도 수익성 개선 노력을 보일 것이며, B2B BNPL 시장 진출을 통해 성장동력을 확보해 나갈 것이라는 점은 긍정적
- 어썸의 현 시총은 65억달러로 클라르나가 지난 7월 받은 수준과 비슷해 부담. 다만, 1) 작년 대비 큰 폭 악화된 올해 증시 환경, 2) 60~70억달러의 어썸 시총이 지난 3월부터 유지되어온 점을 감안하면, 클라르나는 최근 기업가치 평가에서 저평가 받았다고 판단

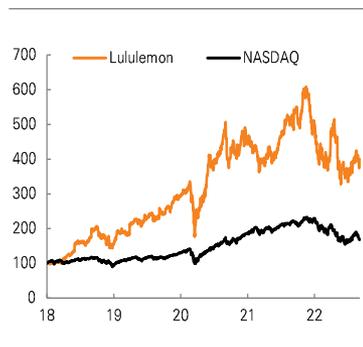
## 압도적인 성장 모멘텀

Bloomberg 최고목표주가	USD 531.00
현재 주가 (22/09/02)	USD 314.17
상승여력	69.0%
국가	미국
거래소	NASDAQ

Bloomberg Rating		
매수	보유	매도
67%	27%	6%

EPS 성장률 (23F,%)	31.4
P/E(23F,x)	31.8
MKT P/E(23F,x)	17.3
배당수익률(%)	N/A
시가총액 (십억USD)	40.1
시가총액 (조원)	54.9
유통주식수 (백만주)	121.9
52주 최저가 (USD)	251.51
52주 최고가 (USD)	485.83
<b>주가상승률 (%)</b>	<b>1개월</b> <b>6개월</b> <b>12개월</b>
절대주가	-1.1    -2.0    -19.1
상대주가	4.4    8.1    -6.5

- 예상을 상회하는 2Q23 실적. 2Q23 (22년 4월~7월) 매출 및 영업이익은 각각 18.7억달러 (+28.8% YoY) 및 3.91억달러 (+30.7% YoY)를 기록, 영업이익 기준으로 시장 기대치를 18% 상회
- 높은 베이스에도 불구하고, 오프라인/온라인 동일 점포 기준 매출 성장률이 18%, 32%를 기록, 시장 기대치인 11%, 27%를 상회했기 때문. 소비 우려에도 불구하고, 신규 고객 거래량이 전년 동기 대비 20% 증가하는 등 확실한 제품 차별성을 바탕으로 동사의 시장 지배력은 확대 중
- 중국도 2분기 코로나 락다운 영향에도 불구하고 전년 동기 대비 30% 성장하면서, 1분기 (10% 초반 성장으로 추정) 대비 성장 모멘텀 가속화
- 경영진은 2023년 연간 EPS 가이드언스를 기존 9.35~9.5달러에서 9.75~9.99달러 (시장 컨센서스는 9.88달러)로 상향 조정
- 동사 주가는 현재 2023년 블룸버그 컨센서스 P/E 기준 31.8배에 거래, 과거 5년 평균 이하에 거래 중. 미국 뿐만 아니라 글로벌 (중국 포함) 프리미엄 스포츠웨어 시장 성장의 가장 큰 수혜 등을 고려 시, 저평가 되었다고 판단. 동사의 긍정적인 투자 의견 유지



계산기 (1월)	1/20	1/21	1/22	1/23F	1/24F	1/25F
매출액 (백만USD)	3,979	4,402	6,257	7,896	9,078	10,197
영업이익 (백만USD)	889	820	1,333	1,745	2,012	2,299
영업이익률 (%)	22.3	18.6	21.3	22.1	22.2	22.5
순이익 (백만USD)	646	589	975	1,253	1,433	1,628
EPS (USD)	4.95	4.52	7.52	9.88	11.42	13.14
ROE (%)	38.0	26.1	36.8	40.6	38.2	34.7
P/E (배)	48.6	69.9	40.5	31.8	27.5	23.9
P/B (배)	16.0	16.7	14.8	11.9	9.1	7.0

자료: Lululemon, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

# 금융시장 주요 지표 I

2022. 9. 6 (화)

## 한국/아시아

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
KOSPI (9/5)	2,403.68	-0.24	-0.96	-3.50	-8.48	-24.91
KOSDAQ (9/5)	771.43	-1.84	-1.08	-7.24	-11.71	-26.80
KOSPI200 (9/5)	312.47	-0.14	-1.23	-4.59	-9.60	-25.46
일본 NIKKEI225 (9/5)	27,619.61	-0.11	-0.93	-1.97	-1.16	-5.18
중국 상해종합 (9/5)	3,199.91	0.42	-1.26	-0.84	-1.29	-10.66
홍콩 항셱 (9/5)	19,225.70	-1.16	-3.98	-4.83	-10.71	-25.78
홍콩 HSCEI (9/5)	6,577.53	-1.42	-4.29	-4.70	-11.92	-29.21
대만 TWSE (9/5)	14,661.10	-0.08	-1.78	-2.49	-11.21	-16.30
인도 SENSEX (9/5)	58,803.33	0.00	1.43	0.71	6.71	1.16
베트남 VSI (9/5)	1,277.35	-0.25	0.52	1.96	-1.08	-4.29
인도네시아 JCI (9/5)	7,231.88	0.76	1.40	2.08	1.27	18.03

## 미국/유럽

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국 DowJones (9/2)	31,318.44	-1.07	-2.99	-4.55	-4.81	-11.64
미국 S&P500 (9/2)	3,924.26	-1.07	-3.29	-5.56	-4.49	-13.50
미국 NASDAQ (9/2)	11,630.86	-1.31	-4.21	-8.19	-3.18	-24.14
유로 STOXX50 (9/5)	3,490.01	-1.53	-2.25	-6.32	-8.32	-16.94
독일 DAX30 (9/5)	12,760.78	-2.22	-1.03	-5.99	-12.34	-19.14
영국 FTSE100 (9/5)	7,287.43	0.09	-1.88	-2.05	-4.10	2.09
브라질 보베스파 (9/5)	112,203.35	1.21	-0.11	5.38	1.94	-4.04
러시아 RTS(\$)(9/5)	1,287.78	0.25	7.50	20.09	9.09	-25.74
필리핀 필리핀도체 (9/2)	2,599.26	-1.02	-7.12	-14.87	-15.13	-23.80
나스닥헬스케어 (9/2)	855.14	-1.50	-2.12	-5.88	1.54	-36.26
VIX (9/5)	25.99	2.04	-0.84	22.88	8.20	58.38

## 환율

(각국 통화 단위, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원/달러 (9/5)	1,371.92	0.65	1.60	5.67	9.08	18.58
달러/유로 (9/5)	0.99	-0.25	-0.68	-2.49	-7.23	-16.42
엔/달러 (9/5)	140.60	0.29	1.36	4.14	6.04	28.16
원/엔(100엔) (9/5)	975.10	0.33	0.47	0.99	3.02	-7.48
위안/달러 (9/5)	6.93	0.49	0.36	2.55	3.95	7.40
달러인덱스 (9/5)	109.53	0.00	0.64	2.73	7.05	19.01
원/헤알 (9/5)	266.13	1.01	-0.91	5.85	3.05	19.49
헤알/달러 (9/5)	5.15	-0.32	2.48	-0.21	5.81	-0.74

## 에너지

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원유 WTI (9/2)	86.87	0.30	-6.65	-4.18	-26.92	24.12
원유 Brent (9/5)	95.74	2.92	-8.90	0.86	-20.59	31.86
원유 Dubai (9/5)	95.67	3.36	-4.19	-0.29	-19.06	34.25
휘발유 NYMEX (9/2)	246.36	3.28	-13.60	-15.40	-42.06	13.87
천연가스 NYMEX (9/2)	8.79	-5.14	-5.49	6.29	3.09	89.31
석탄 ICE (9/5)	392.50	6.56	4.65	36.36	30.86	142.28
플라실라콘 (8/31)	37.71	-1.10	-1.10	-1.59	16.82	34.68
태양광 모듈 (8/31)	0.22	-0.91	-0.91	-1.36	2.36	10.71

## 국내금리/채권

(%, bp)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
한국 기준금리 (9/2)	0.00	-250.00	-250.00	-225.00	-175.00	-75.00
CD(91일) (9/5)	2.93	0.00	17.00	19.00	97.00	201.00
LIBOR(3개월) (9/2)	3.16	1.40	8.86	32.59	153.21	304.05
국고3년 (9/5)	3.62	-6.20	41.90	53.70	38.40	217.90
국고10년 (9/5)	3.67	-6.80	36.00	54.60	13.20	172.70
회사채3년(AA-) (9/5)	4.60	-5.90	41.00	54.00	59.50	273.10

## 금속

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
철광석 DCE(위안) (9/5)	752.50	1.96	-5.05	-2.08	-23.99	-14.44
중국 열연(위안) (9/5)	3,961.00	0.48	-1.69	-1.57	-19.00	-31.27
구리 LME (9/2)	7,517.00	-1.93	-9.22	-3.42	-20.50	-19.64
알루미늄 LME (9/2)	2,301.00	-0.02	-7.42	-4.16	-15.71	-14.95
금 COMEX (9/2)	1,713.00	0.79	-1.59	-3.01	-7.42	-5.33
은 COMEX (9/2)	17.88	1.22	-4.61	-10.12	-18.38	-25.24

## 해외 채권

(%, bp, 하이일드/리츠지수 변화율: %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국채 2년 (9/5)	3.39	0.00	-3.40	16.50	65.90	318.10
미국채 10년 (9/5)	3.19	0.00	8.70	36.30	21.60	186.70
독일국채 10년 (9/5)	1.56	3.80	5.90	60.80	27.00	192.40
일본국채 10년 (9/5)	0.24	-0.50	-1.20	6.80	-1.20	19.40
인도국채 10년 (9/5)	7.22	-1.50	-3.40	-8.40	-30.10	106.00
중국국채 10년 (9/5)	2.63	-0.80	-0.90	-11.80	-18.30	-20.50
브라질국채 10년 (9/2)	11.95	-12.70	-30.10	-95.30	-68.10	117.50
미국하이일드채권지수(p) (9/2)	2,181.59	0.39	-1.80	-2.97	-3.27	-10.89
FTSE글로벌리츠지수(p) (9/5)	3,064.24	-0.21	-2.82	-5.55	-7.67	-16.15

## 농산물/운송/반도체

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
옥수수 CBOT (9/2)	665.75	1.18	-0.45	12.55	-8.43	26.69
소맥 CBOT (9/2)	811.00	2.11	3.35	6.19	-22.02	13.11
대두 CBOT (9/2)	1,420.50	1.85	-11.51	1.19	-16.33	10.70
설탕 ICE (9/2)	18.15	0.89	-1.73	2.14	-5.91	-8.79
천연고무 TOCOM(엔) (9/5)	224.50	0.13	-2.35	-6.54	-12.13	12.98
BDI (p) (9/2)	1,086.00	8.38	0.37	-37.26	-58.75	-72.86
SCFI (p) (9/2)	2,847.62	-9.72	-9.72	-26.76	-31.80	-35.07
DDR4 8G (9/5)	2.73	-0.36	-2.50	-8.08	-19.94	-36.34
NAND TLC 128G (9/5)	1.74	0.00	0.00	-8.90	-12.56	-16.91

자료: 미래에셋증권 리서치센터

# 금융시장 주요 지표 II

2022. 9. 6 (화)

유가증권시장		09/05 (월)	09/02 (금)	09/01 (목)	08/31 (수)	08/30 (화)	
가격 및 거래량 지표	KOSPI	2,403.68	2,409.41	2,415.61	2,472.05	2,450.93	
	이동평균	20일	2,473.10	2,477.46	2,480.64	2,482.94	2,481.31
		60일	2,418.23	2,421.43	2,425.03	2,428.54	2,431.11
		120일	2,545.72	2,547.54	2,549.51	2,551.55	2,553.29
	이격도	20일	97.19	97.25	97.38	99.56	98.78
		60일	99.40	99.50	99.61	101.79	100.82
	거래대금(억원)	62,778.3	72,146.2	84,523.2	95,625.9	68,266.2	
시장지표	투자심리도	50	50	50	50	40	
	ADR	83.25	89.19	98.80	99.45	89.97	
코스닥시장		09/05 (월)	09/02 (금)	09/01 (목)	08/31 (수)	08/30 (화)	
가격 및 거래량 지표	KOSDAQ	771.43	785.88	788.32	807.04	797.02	
	이동평균	20일	808.14	811.15	813.11	814.47	814.33
		60일	788.35	789.99	791.51	792.95	794.07
		120일	845.35	846.18	846.90	847.76	848.44
	이격도	20일	95.46	96.88	96.95	99.09	97.87
		60일	97.85	99.48	99.60	101.78	100.37
	거래대금(억원)	56,392.4	58,936.3	66,459.2	58,668.9	60,786.4	
시장지표	투자심리도	40	40	40	40	30	
	ADR	78.03	82.23	92.02	91.75	89.97	
자금지표		09/05 (월)	09/02 (금)	09/01 (목)	08/31 (수)	08/30 (화)	
국고채 수익률(3년, %)		3.62	3.68	-	-	-	
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)		4.60	4.67	-	-	-	
원/달러 환율(원)		1,371.92	1,363.05	1,354.47	1,338.61	1,346.77	
원/100엔 환율(원)		975.10	971.90	967.44	965.38	972.62	
CALL금리(%)		-	2.49	2.51	2.61	2.42	
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)		-	40	-499	-75	-66	
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)		-	29	17	111	-84	
주식혼합형펀드 증감(억원)		-	-42	-13	36	-5	
채권형펀드 증감(억원)		-	-150	472	-1,853	334	
MMF 잔고(억원)		-	1,561,675	1,524,536	1,529,588	1,567,033	
고객예탁금(억원)		-	547,126	555,022	530,633	541,642	
미수금(억원)		-	1,753	1,940	2,053	1,850	
신용잔고(억원)		-	194,281	193,878	193,465	193,975	
해외 ETF 자금유출입		09/05 (월)	09/02 (금)	09/01 (목)	08/31 (수)	08/30 (화)	
한국 관련 ETF(억원)		-	-	-	-	-	
이머징 관련 ETF(억원)		-	-94.4	-708.4	-4.9	-12.8	
아시아 관련 ETF(억원)		0.1	-167.3	-320.4	-28.2	-317.6	
글로벌(선진) 관련 ETF(억원)		-	71.2	-31.3	-26.1	64.6	
Total(억원)		0.1	-190.5	-1060.0	-59.2	-265.8	

\* 해외상장 ETF는 1) 미국, 유럽, 홍콩 시장에 상장된 한국 노출도가 있는 ETF를 모두 선별한 후, 2) 동 ETF들의 일간 자금유입액 중에서 한국의 비중을 계산하여 총합한 액수. 추종 인덱스의 리밸런싱은 분기별로 이뤄지나 비중은 지수 레벨에 따라 달라질 수 있어 대략적인 추정치로 계산할 것이기 때문에 100% 정확하지 않음