유안타증권

글로벌 투자 노트

US Market Analyst 황병준 3770-3523

US Market Takeaways (1/8) – 베네수엘라 사태, 유틸리티 수혜 전망

금번 베네수엘라 사태, 트럼프의 유가 지배력 확보 의지로 해석 - 수혜는 유틸리티로

1월 3일(현지 시간 기준) 미국의 베네수엘라 공습에 이은 마두로 대통령 체포, 압송 사건 이후 5(월) 증시에서는 GICS 1 기준 에너지 업종이 +2.67%으로 가장 큰 상승을 시현. 트럼프의 베네수엘라 원유 인프라 복구 의지에 따른 중장기적 유가 및 물가 하락에 따른 금리 인하 기대, 그 수혜가 여행, 항공 업종으로 확산하며 자유소비재 업종도 +1.93% 상승. 다만 6(화) 에너지, 유틸리티가 모두 하락 마감. 베네수엘라 인프라 확대에 대한 중장기적 기대감을 소화하는 한편, CES 및 레거시 반도체 업황 회복 기대감에 따른 수급 영향를 반영.

결론부터 말해 금번 하락한 **유틸리티 업종을 선호.** 특히, 5일 가장 강한 반등을 시현한 에너지 업종보다 선호. 근거는 금번 트럼프의 베네수엘라 공습을 미국의 중러 견제와 글로벌 유가 지배력 확대로 해석함과 동시에, 실질적인 인프라 투자 집행 가능성과 별개로 임기 내 유가를 반드시 안정시키겠다는 트럼프의 강한 의지를 반영한 행보이기 때문. 실제 최근 30개월간 평균 미국 전력 CPI 는 +4.1% 수준으로 이는 1) 이라크 전쟁, 2) 미국 내 대대적 전력 인프라 교체, 3) 중국 약진에 따른 수요 폭증 영향을 반영했던 00년대 평균 CPI 에 근접하는 높은 레벨. **[차트 1]**

그렇기 때문에 전력 비용 부담 완화를 위한 유가 안정화가 필요한 상황. 유가 레벨과 실적이 연동하는 에너지 업종 대표 기업인 Chevron(CVX), Exxon Mobil(XOM), ConocoPhilips(COP) 등 통합 에너지 사업 업체 이외 탐사/시추 및 인프라 기업에 비우호적인 환경. **[차트 2]** 오히려, 천연가스 가격 반등으로 전력 수요 증가에 따른 매출 증가보다 영업 비용 증가 속도가 빠르게 진행되면서 추가적인 이익 개선 기대감이 약화된 유틸리티 업종에 기회가 있다는 판단. **[차트 3]**

Scale-Up/Out 서버 인프라 출하 확대로 상업향 전력 판매 가속, 밸류 매력까지

현재 미국 내 유틸리티 규모 발전 업체의 천연가스 발전원 기반 발전 비중은 50% 수준을 상회할 것으로 추정. 24년부터 본격적인 AI 인프라발 전력 사용 증가가 반영되면서 '18년, '22년 이후 세 번째 전력 수요 업사이클 구간에 진입. 모두 클라우드 운용과 관련('18년 도입, '22년 AI 플랫폼 훈련_GPT, '24년 인프라 보급 본격화). 엔비디아의 Scale-Up(수직적 확장) 기반의 Rack 단위 서버 인프라 출하가 25년 상반기 본격화되며 사이클 장기화 진행 중. 이를 반영하며 천연가스 가격 반등 지속.

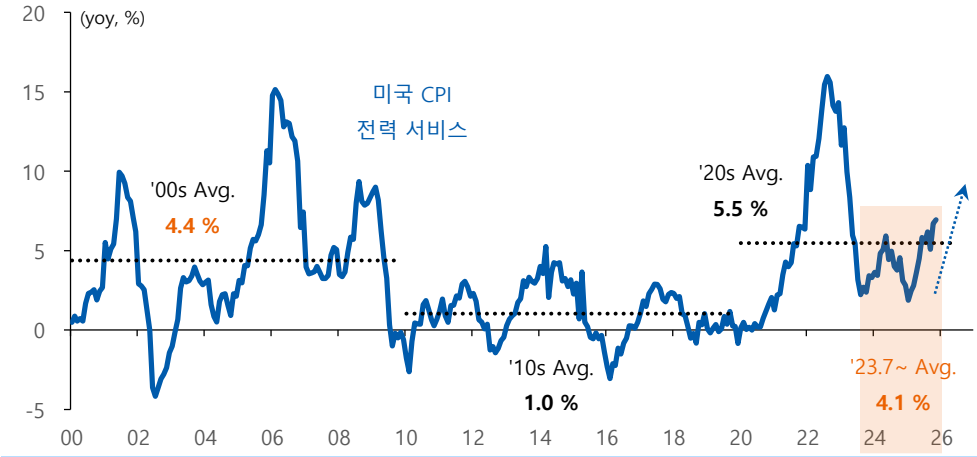
현재 4%대를 상회하는 미국 전력 물가는 4%대 미국 GDP를 견인하는 AI 인프라 투자 확대에 따른 전력 사용량 폭증에 기인. 금번 3분기 AI 인프라 투자 확대의 GDP 상승 기여도는 12% 수준으로 24년 초 대비 10%p 가 증가. 이를 반영하며 상업향 전력 판매량 확대가 견조한 흐름을 보이는 한편 천연가스 가격 상승에 따른 이익 개선 기대감 약화로 밸류에이션 부담은 낮아진 상황. 지속되는 수요와 트럼프의 유가 안정 중시 행보에 기초했을 때 최근 하락은 매수 기회 형성. 관련 ETF **XLU**(State Street® Utilities Select Sector SPDR), **VPU**(Vanguard Utilities Index Fund ETF Shares) 제시.

Key Charts

최근 30개월간 평균 미국 전력 CPI는 +4.1% 수준.

1) 이라크 전쟁, 2) 미국 내 대대적 전력 인프라 교체, 3) 중국 약진에 따른 수요 폭증 영향을 반영한 00년대 평균 CPI +4.4%에 근접.

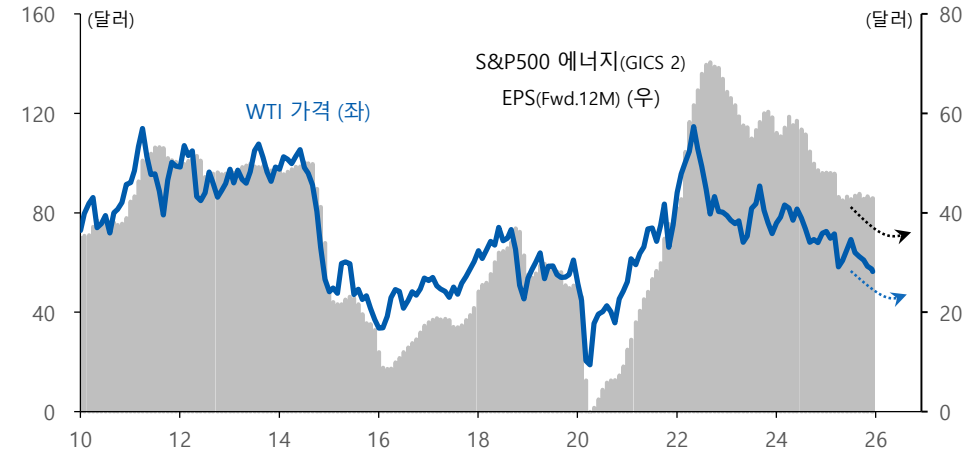
[차트 1] 미국 전력 CPIYoY% 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

유가 레벨과 실적이 연동하는 1) 통합 에너지 사업 업체, 2) 탐사/시추 및 인프라 기업 등 에너지 업종 기업에 비우호적인 환경

[차트 2] WTI 가격 및 S&P500 에너지(GICS 2) 선행 12개월 EPS 추이

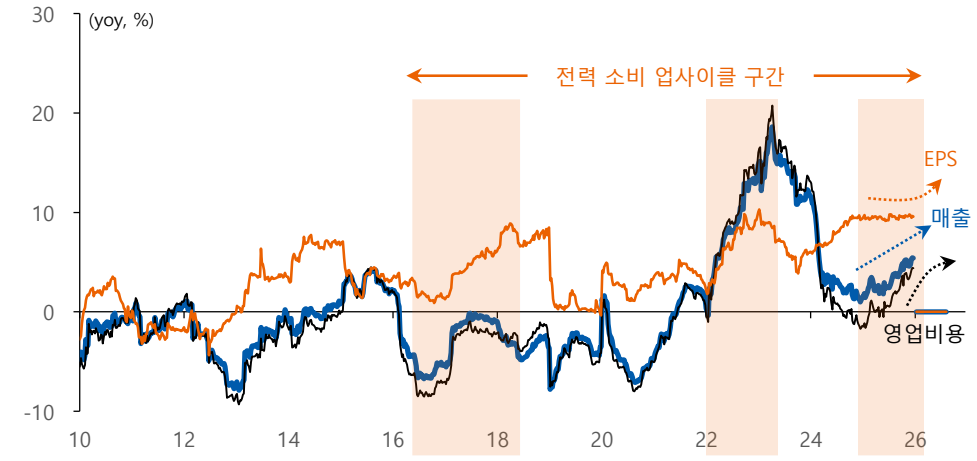


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

천연 가스 가격 반등으로 전력 수요 증가에 따른 매출 증가보다 영업 비용 증가 속도가 빠르게 진행되면서 추가적인 이익 개선 기대감 약화

유틸리티 업종에 기회가 있다는 판단

[차트 3] S&P500 유틸리티(GICS 2) 실적 예상치(Fwd.12M) 증가YoY% 추이



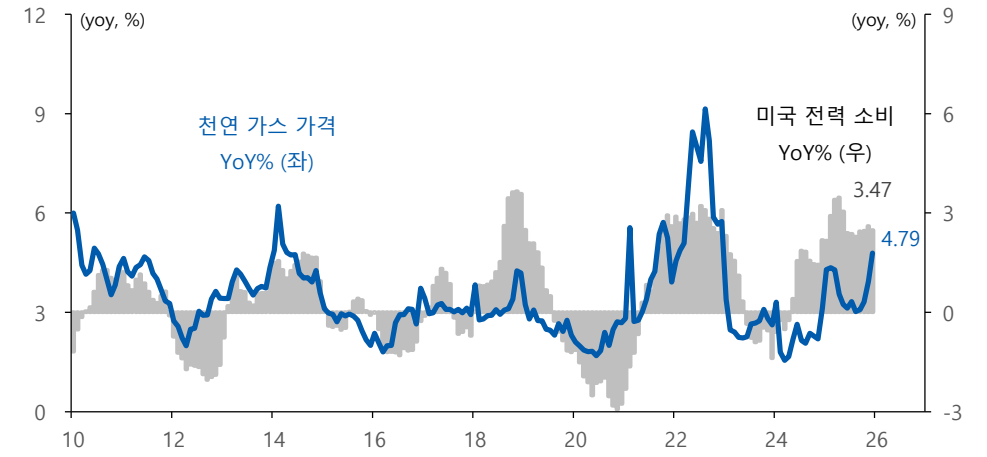
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Key Charts

엔비디아의 Scale-Up(수직적 확장) 기반 Rack 단위 서버 인프라 출하가 25년 상반기 본격화하며 전력 소비 사이클 장기화 진행.

이에 따른 수요 반영하며 천연가스 가격 반등 추세 지속 중. 현재 미국 내 유틸리티 규모 발전 업체의 천연가스 발전원 기반 발전 비중은 50%를 상회할 것으로 추정.

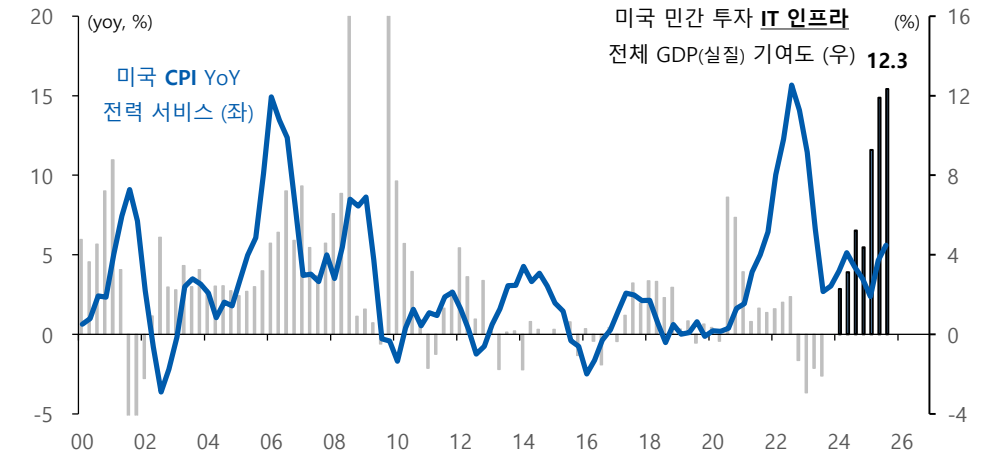
[차트 4] 미국 천연가스Henry Hub 가격 및 미국 소비 전력량 증가YoY% 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

금번 3분기 AI 인프라 투자 확대 GDP 상승 기여도 12% 수준. 24년 초 대비 10%p 증가

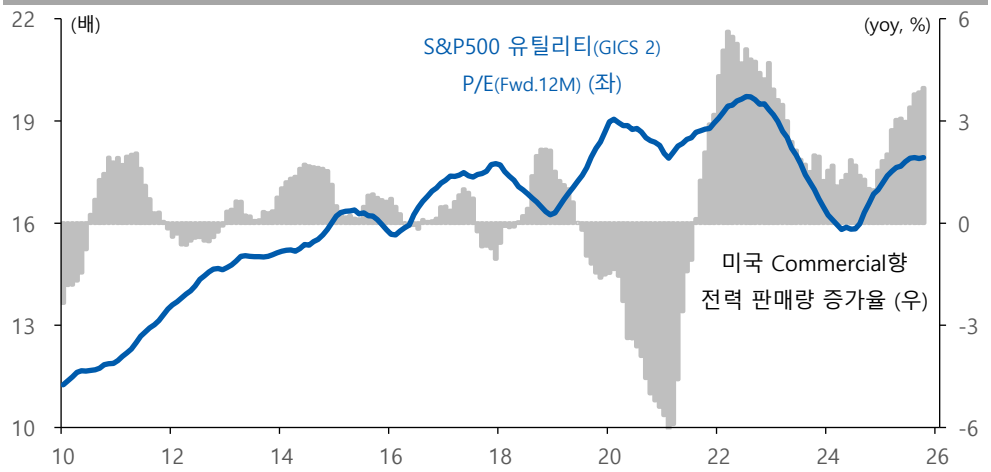
[차트 5] 미국 전력 CPIYoY 및 미국 IT 인프라 투자 부문 GDP 기여도% 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

상업향 전력 판매량 확대가 견조한 흐름을 보이는 한편, 천연가스 가격 상승에 따른 이익 개선 기대감 약화로 밸류에이션 부담은 낮아진 상황

[차트 6] S&P500 유틸리티(GICS 2) P/E(Fwd.12M) 및 미국 상업향 전력 판매량 증가YoY% 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.(작성자:황병준)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.