2025. 1. 15 (목)

미국 4Q25 실적시즌 관전 포인트

- 연초 이후 주가 특징 1) 커머더티(반도체, 소재) 아웃퍼폼, 2) M7, AI S/W 부진
- 4Q25 미국 실적시즌 관전포인트 1) 가격 전가력, 2) 밸류에이션 회복 여부로 생각
- 대응 미흡 인식시 지수 부진/P 수혜섹터 집중 심화 가능성. 산업재가 피난처일수도

글로벌 투자전략-선진국
Analyst 황수욱
soowook.hwang@meritz.co.kr

1월 14일 종가 기준 S&P500은 연초 대비 1.2% 상승 중. 특징은 Magnificent 7이 동기간 1.5% 하락하면서 주요 지수 및 대부분 섹터별 수익률을 모두 언더퍼폼했다는 점. 동시에 Commodity 관련주가 가장 아웃퍼폼 중

Commodity P(Price) 상승 수혜. Commodity에 레거시 반도체도 포함. 비AI 반도체를 중심으로 IT 섹터의 실적 추정치가 가장 빠르게 리레이팅 중이며 금, 은, 구리 등 원자재 가격 상승 수혜를 보는 소재 섹터가 뒤를 잇는 중. 종목별로는 샌디스크, 인텔, 웨스턴 디지털, 앨버말, 프리포트 맥모란 등이 위와 같은 논리로 수익률 상위 종목에 랭크 됨

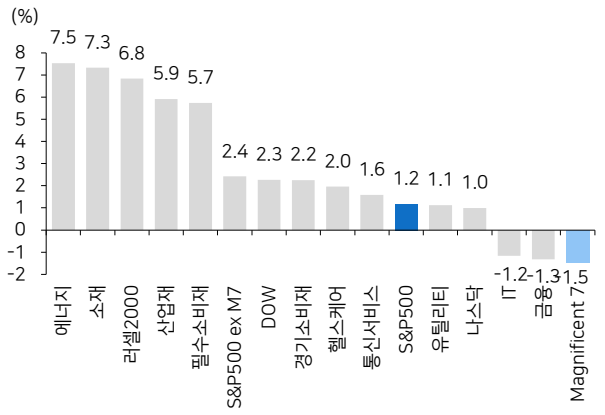
전방 산업의 가격 상승이 후방 산업의 비용 우려가 되며 주가 차별화. 반도체와 구리를 가지고 데이터센터를 짓는 하이퍼스케일러를 포함한 Magnificent 7의 부진에 더해 가장 뒷단에 있는 AI 소프트웨어 기업들이 S&P500 지수 내 연초 이후 가장 부진한 수익률 기록

이미 12월 실적발표에서 가격 전가 관련 우려가 부각된 바 있음. 지난 브로드컴 실적 발표에서 AI 믹스 상승에도 GP마진의 하락을 비용 우려로 반영하며 주가가 급락한 경험. 이 우려에 대한 답을 시장 전반에서 확인할 수 있는 이번 실적 시즌

AI 인프라 CapEx가 핵심 동력이었던 미국 시장에서 이들의 비용 전가 여부가 이번 실적 시즌을 관전하는 가장 중요한 포인트가 된 것으로 보임. 산업별/종목별로 전방 산업의 가격 상승을 적절히 전가할 수 있는지 여부에 따라 1) 밸류에이션 회복 or 2) P 업사이클 전방 산업으로의 집중 강화 여부 결정될 수 있음

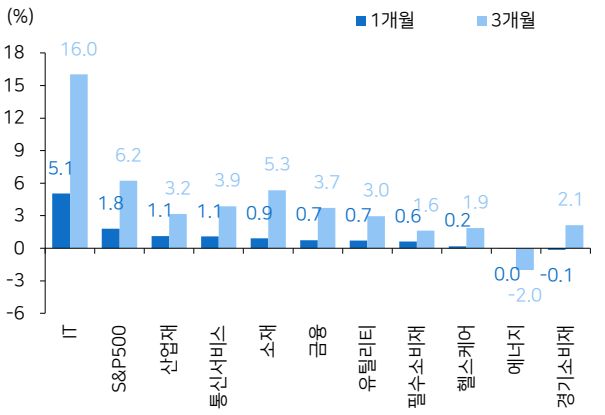
1) 시나리오에서는 대형 기술 주도주 중심의 지수 회복 기대. 2) 시나리오는 전반적인 지수 부진 가운데 선택과 집중 필요. 현재 상황에서는 피지컬AI 기대에 따른 밸류 리레이팅 기대, 주도 산업 대비 레거시 반도체 익스포저가 적다는 이점, 원자재 CapEx 확대 기대의 교집합인 산업재가 세이프 헤이븐일 가능성

연초 이후 주요 지수 및 S&P500 섹터별 수익률(1/14 종가)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

S&P500 섹터별 12MF EPS 추정치 변화율(1/14 업데이트)



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

S&P500 YTD 수익률 상하위 종목 (1월 14일 종가 기준)

	수익률 상위 종목	섹터	YTD 수익률 (%)	수익률 하위 종목	섹터	YTD 수익률 (%)
1	샌디스크	IT	63.4	앰코	소재	-78.8
2	모더나	헬스케어	37.6	아메리칸 인터내셔널	금융	-14.6
3	인텔	IT	32.0	인튜이트	IT	-14.3
4	앨버말	소재	25.5	버산트 미디어	통신서비스	-13.0
5	웨스턴 디지털	IT	24.8	어도비	IT	-13.0
6	빌더스 퍼스트소스	산업재	22.8	고대디	IT	-12.8
7	슐럼버거	에너지	22.4	서비스나우	IT	-12.1
8	HII	산업재	22.1	오토데스크	IT	-11.7
9	램리서치	IT	22.0	Datadog Inc	IT	-10.0
10	Dow Inc	소재	20.9	파라마운트	통신서비스	-9.9
11	라이온델바젤	소재	20.1	워크데이	IT	-9.7
12	테라다인	IT	18.9	세일즈포스	IT	-9.6
13	프리포트 맥모란	소재	18.8	퍼스트 솔라	IT	-9.5
14	록히드 마틴	산업재	18.4	유니버설 헬스	헬스케어	-8.6
15	번지 글로벌	필수소비재	18.4	다비타	헬스케어	-8.6

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.