

[미국 장단기 전략] 1Q27 S&P 500 Target 9,000pt

미국주식 | 하장권 research.ha@hmsec.com

2026년 7월 3일

현대차증권 Megatrend Series #281 | 글로벌리서치

CONTENTS

Chapter.1	워시가 안대를 씌운 것이지 세상이 캄캄해진 것이 아니다	4
Chapter.2	M7, 내러티브보다 가격에 집중할 필요	25
Chapter.3	불편한 쓸림과 확산	36
Appendix.		56



Executive Summary

Summary

현재 S&P 500 12MF P/E는 작년 10월 23.5배에서 하락한 20배 수준. BM 멀티플 하락한 요인으로 1) 둔화될 이익 증가율 10개월 선반영하는 미국 증시 2) 과도한 긴축 베팅 3) 하이퍼스케일러가 직면한 비용 우려 4) 중간선거 영향권 진입에 따른 지수 쓸림을 원인으로 제시. 다만, 줄곧 제시했던 증시 랠리를 지탱하는 두 동력(강력한 이익 + 유동성 사이클)은 여전히 유효하다는 것이 데이터로 확인되고 있음. 중간선거발 정책 불확실성과 과도한 긴축 편향 완화되는 시점에 S&P 500 멀티플은 24배로 고점을 경신할 것으로 예상. 1Q27 S&P 500 Target 9,000pt 제시

1. 위시가 안대를 씌운 것인지 세상이 깜깜해진 것이 아니다

- 이란 사태 정점(WTI 기준 \$120) 대비 유가는 급락하여 \$70 전후 수준까지 하락. 그럼에도 불구하고 연내 기준금리 인상에 대한 베팅은 강화
- 경기를 타는 순환적 물가로의 상방 압력 전이가 부재한 가운데, AI 혁신에 따른 생산성 향상 + 고임금 업종 중심의 감원 압력 고려하면 현재의 인상 베팅은 과도
- 월드컵 일회성 효과 소멸 이후의 경기 하방 압력 역시 잔존한 상황. Bad is good 장세 연장되고 있는 가운데 매크로 단에서의 눈높이 부담은 없음
- AI 혁신은 증시 메인 동력(강력한 이익 + 유동성 사이클) 공존의 키. 중간선거발 정책 불확실성과 긴축 우려 완화되며 BM 멀티플은 신고점 경신할 것

2. M7, 내러티브보다 가격에 집중할 필요

- 비용 압박으로 최근 애플 가격 인상 이슈 부각. 메모리 가격 상승에 따른 빅테크 비용 압력 강화될 것이라는 내러티브에도 당일 빅테크 업종 주가는 상승 마감
- 하이퍼스케일러 FCF는 연내 (-) 전환할 것으로 예상. 다만, 지수 전반의 Capex/FCF 비율은 여전히 낮은 수준이며 내년 상반기 변곡점을 지나 하락할 것으로 예상
- 내러티브보다는 생산성 개선(마진)과 저렴해진 주가에 주목할 필요. 빅테크(M7) 밸류에이션 프리미엄은 BM 대비 (-) 전환

3. 분기별 전략: 불편한 쓸림과 확산

- 지정학 리스크 확대시키며 미 증시 프리미엄을 축소시켰던 트럼프의 레임덕은 시장이 반기는 요소. 다만, 3분기 동안 중간선거 본연의 주도주 쓸림 현상은 지속될 것
- 중간선거발 정책 불확실성 완화 + 긴축 편향 완화될 4분기에 민감주로의 본격적 확산 전개될 것



Chapter.1

워시가 안대를 씌운 것이지 세상이 깜깜해진 것이 아니다



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

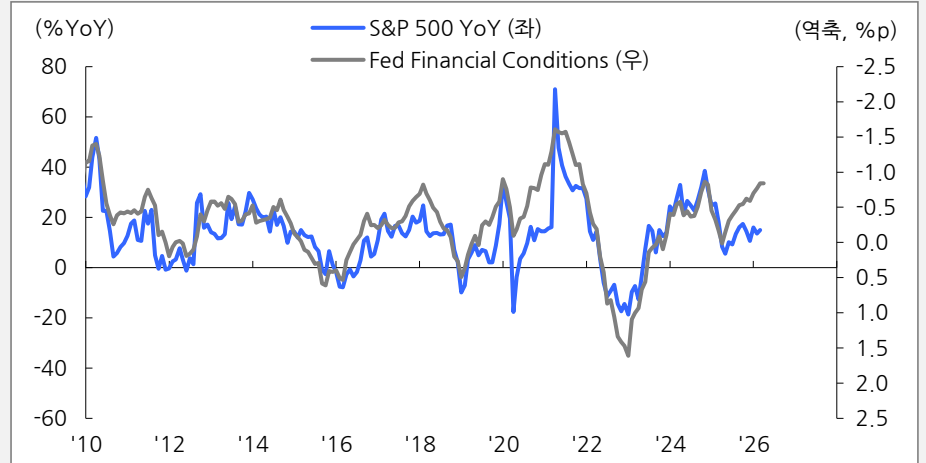


GLOBALITY

멀티플은 이익 증가율 10개월 선행

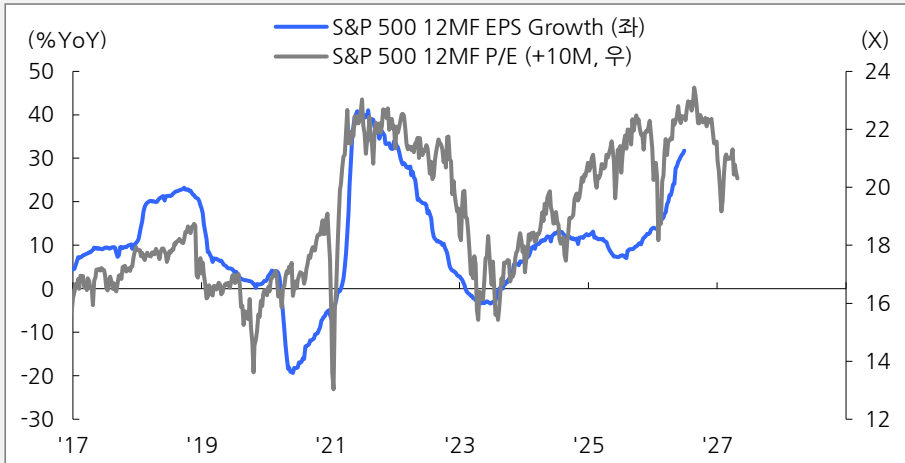
- 이익 증가율을 멀티플이 10개월 선행하는 미국 증시(12MF 기준)
- 현재 이익 증가율은 팬데믹 이후 가장 가파르게 올라가고 있음. 다만, 현재의 강한 이익 모멘텀이 향후 기저로 작용하여 이익 증가율이 둔화될 과정을 이란 사태를 트리거로 멀티플 되돌림이 나온 것으로 해석
- 다만, 그 과정에서 금융요건과의 괴리가 확대되었으나, 이란 사태 저점 대비 15% 넘게 급등하며 그 괴리를 빠르게 메우고 있는 것이 현 상황
- 최근의 급등은 과열이 아니라 제자리로 찾아가는 과정
- 최근의 BM 멀티플 조정은 1) 멀티플의 선행성, 2) 긴축 우려 확대, 3) 하이퍼스케일러 비용 우려 때문인 것으로 판단

이례적으로 괴리를 보였던 금융환경과 미국 증시 (이란전쟁 전후)



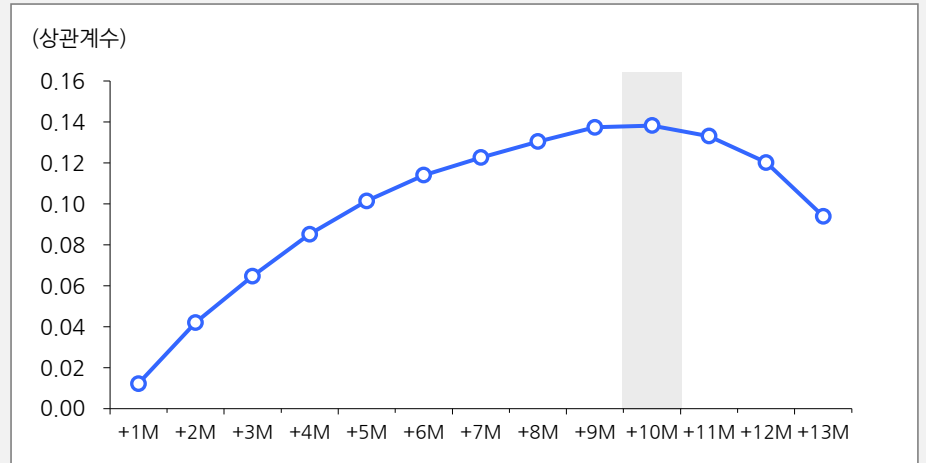
자료: Bloomberg, 현대차증권

이익 증가율을 10개월 선행하는 지수 멀티플 (1)



자료: Bloomberg, 현대차증권

이익 증가율을 10개월 선행하는 지수 멀티플 (2)

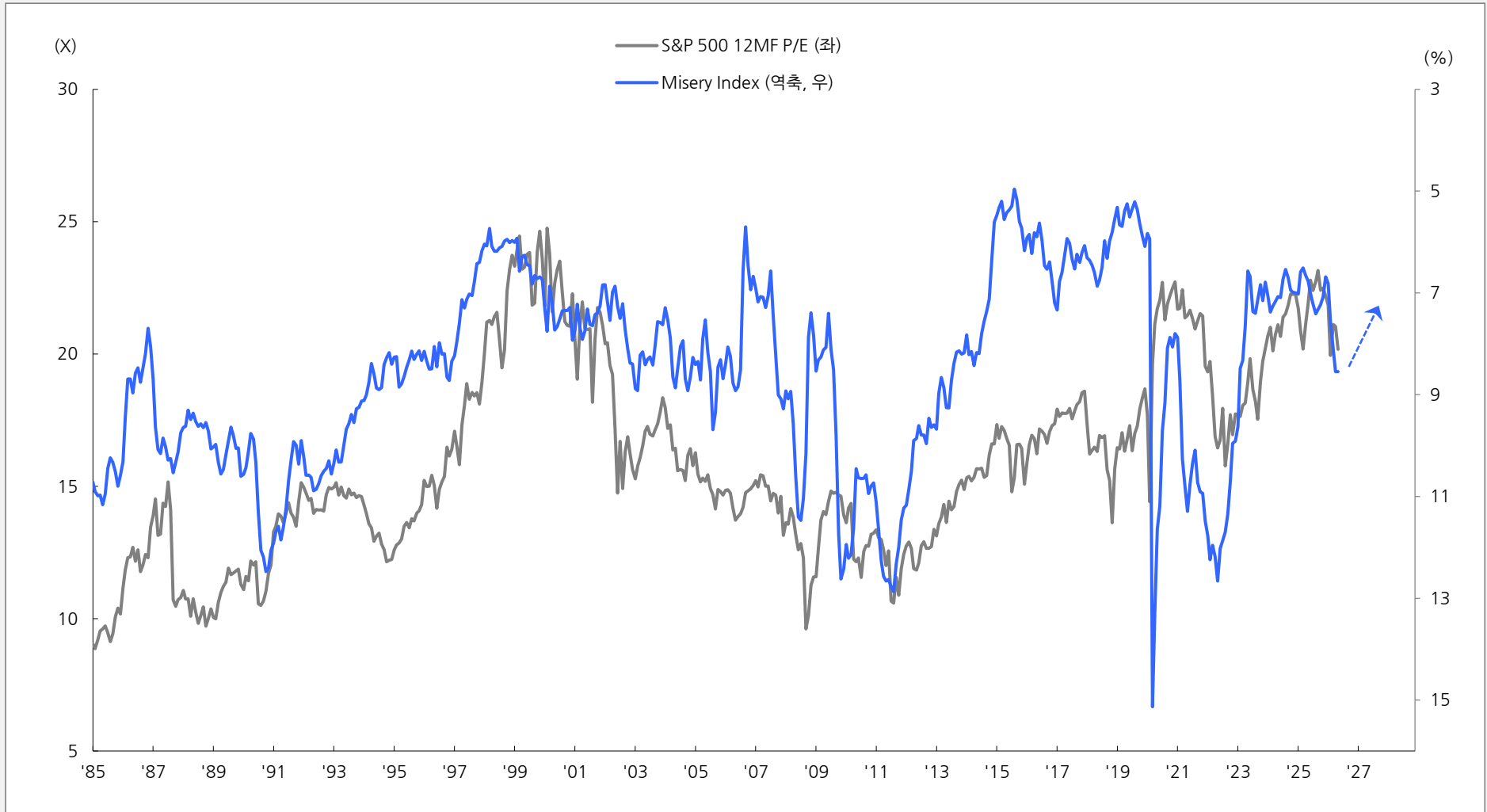


자료: Bloomberg, 현대차증권



내려갈 불행지수

미국 Misery Index vs. S&P 500 12MF P/E



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



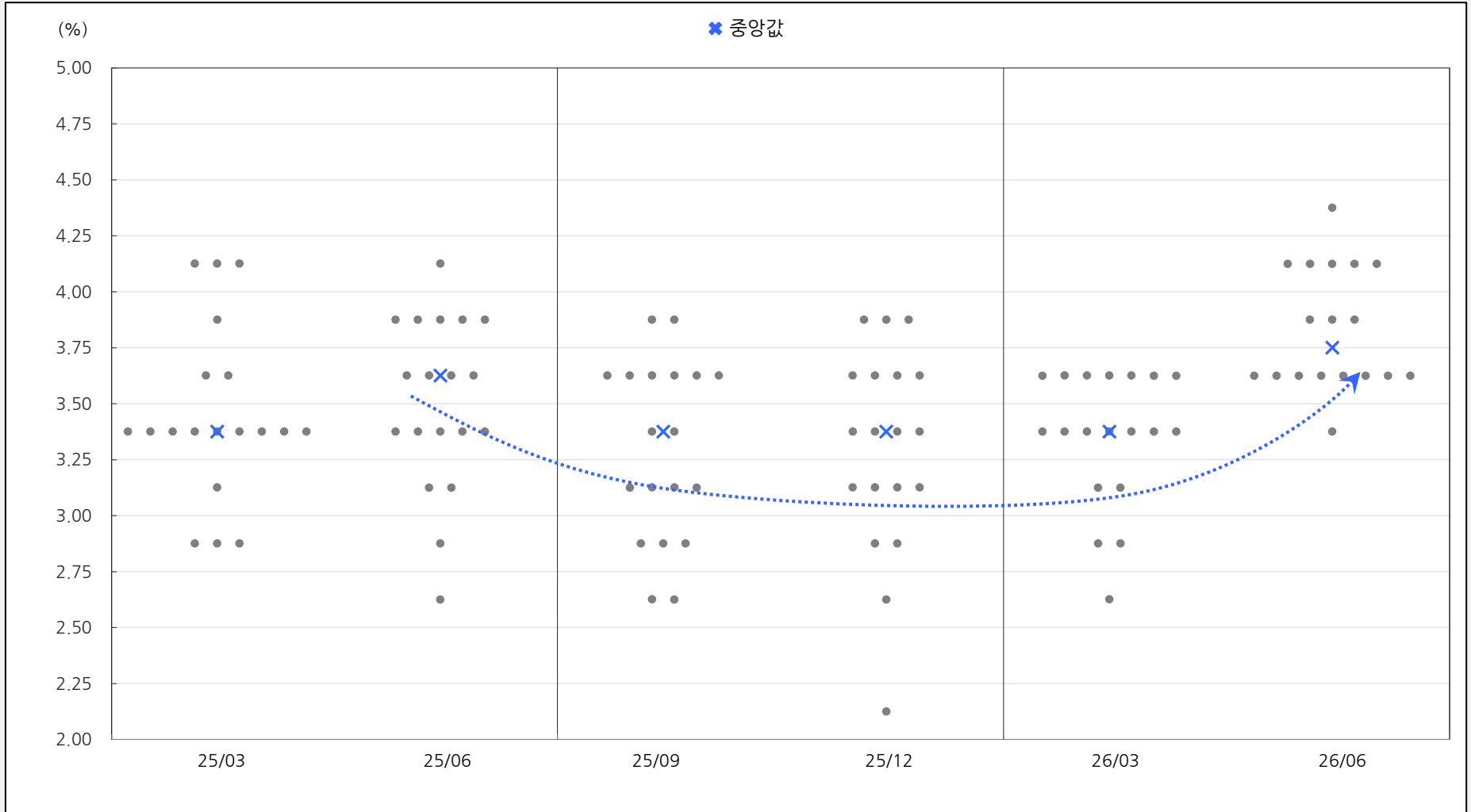
PEOPLE



GLOBALITY

긴축에 대한 베팅 강화되었으나,

2026년 Dot Plot 추이

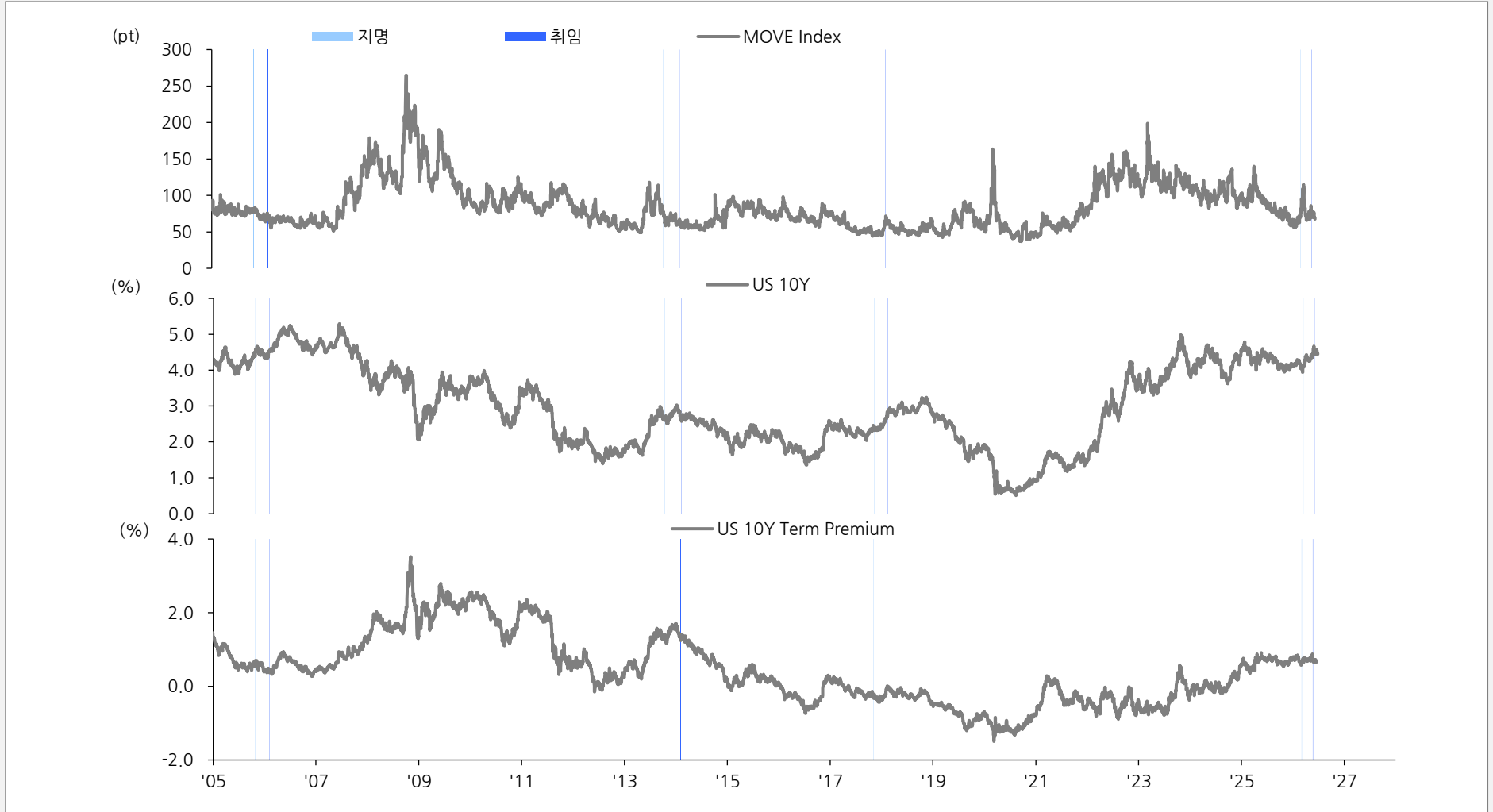


자료: LSEG, 현대차증권



연준 의장 변경 시 시장 변동성 확대

연준 의장 변경 시 채권 시장 변동성 확대

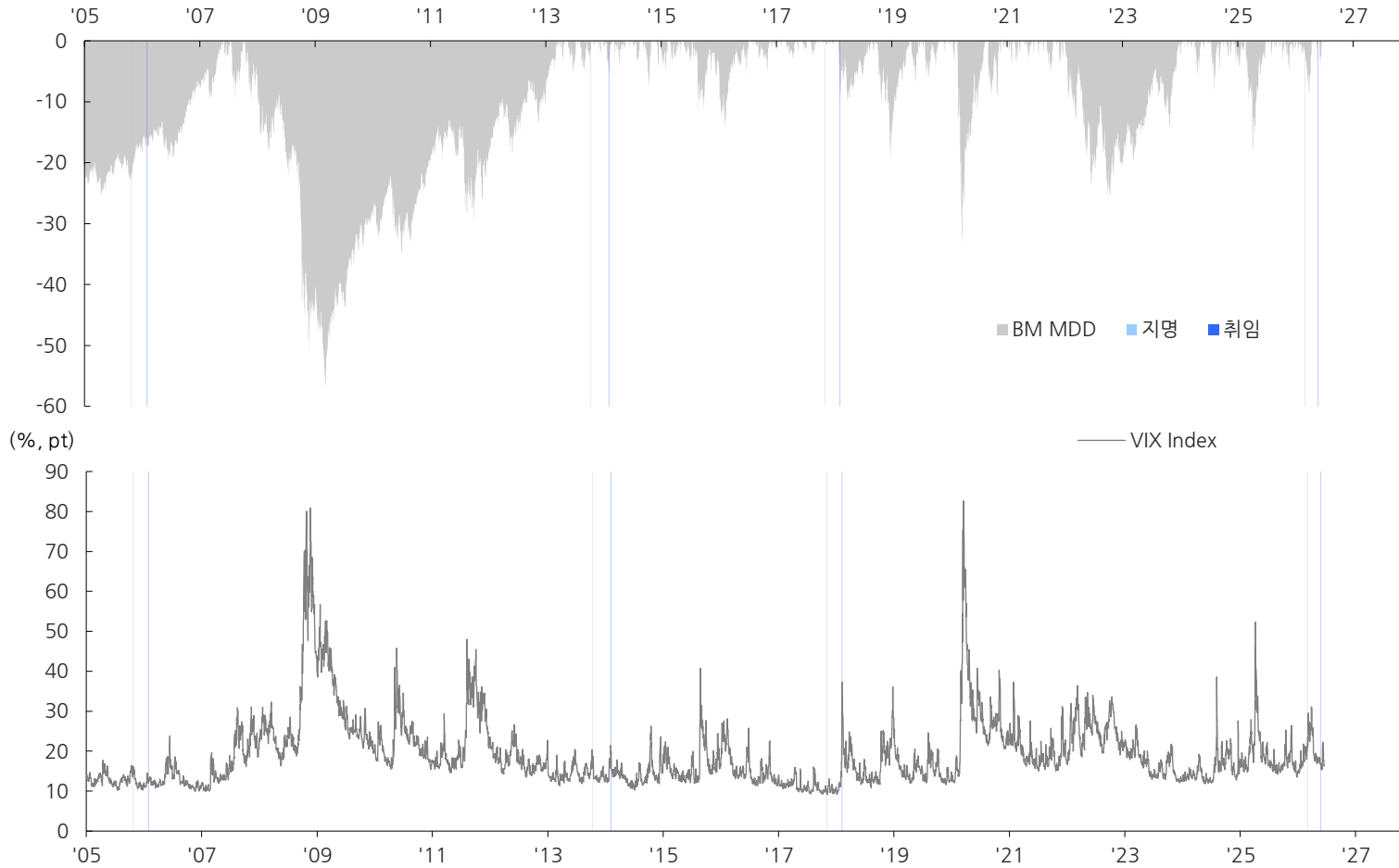


자료: LSEG, 현대차증권



연준 의장 변경 시 시장 변동성 확대

연준 의장 변경 시 증시 변동성 확대



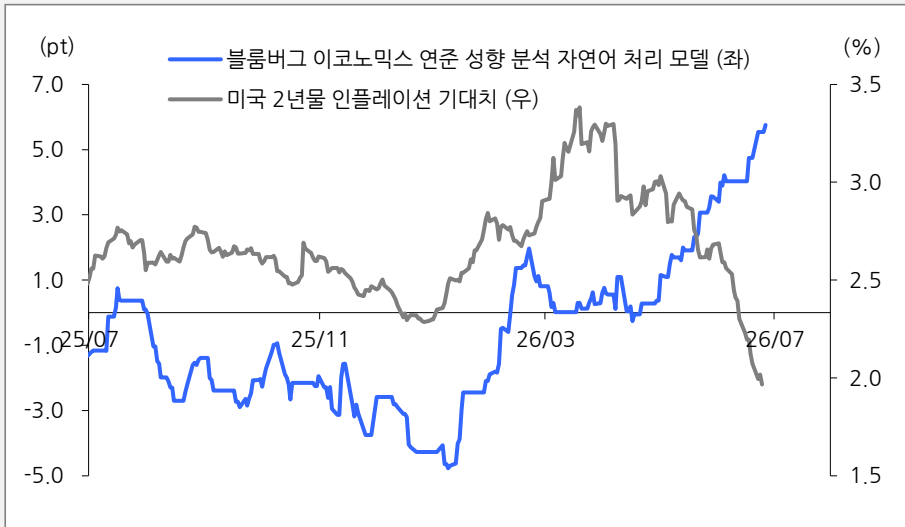
자료: LSEG, 현대차증권



워시가 안대를 씌운 것이지 세상이 깜깜해진 것이 아니다

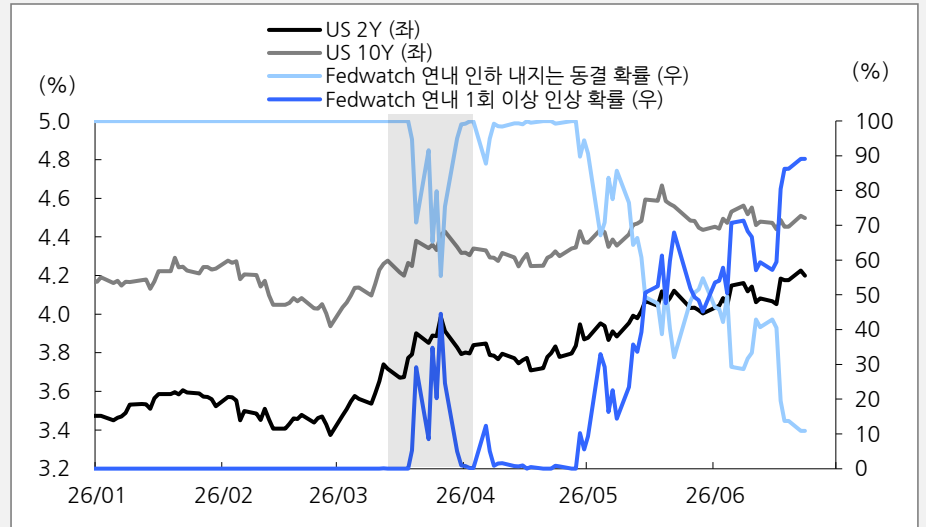
- 서비스 물가로의 전이가 확인되고 있지 않은 가운데, 이란 사태 정점 대비 긴축 베팅이 강화된 것은 시장의 비효율이 관측되고 있다는 반증
- 케빈 워시가 시장 참여자들에게 안대를 씌웠을 뿐 그게 긴축을 의미하진 않으며, 당사는 워시가 점도표를 찍었다면 동결을 지지했을 것으로 예상. 애초에 케빈 워시 신임 의장 하에서 점도표는 점점 더 무의미한 지표가 되어갈 가능성이 높음. 물가 변곡점에서 연준 위원들의 톤은 항상 후행했다는 것을 기억할 필요
- Challenger, Gray & Christmas 감원 보고서를 확인해보면, 현재 AI를 감원 사유로 제시한 비율이 3개월 연속 1위에 등극하고 있으며, 그 속에서도 가속화 흐름이 관측되고 있음
- 24년부터 26년(26년은 연율화) AI로 인한 감원 비율은 1.5%→4.5%→22.1%로 가속화되는 흐름을 보이고 있어 임금-물가 Spiral 관측 불가능한 상황. AI 산업전환에 따른 감원 압력은 26년 본격화되기 시작

물가 변곡점에서 연준 위원들의 톤은 항상 후행했다는 것을 기억할 필요



자료: Bloomberg, 현대차증권

이란 사태 정점을 지났음에도 높아진 긴축 우려

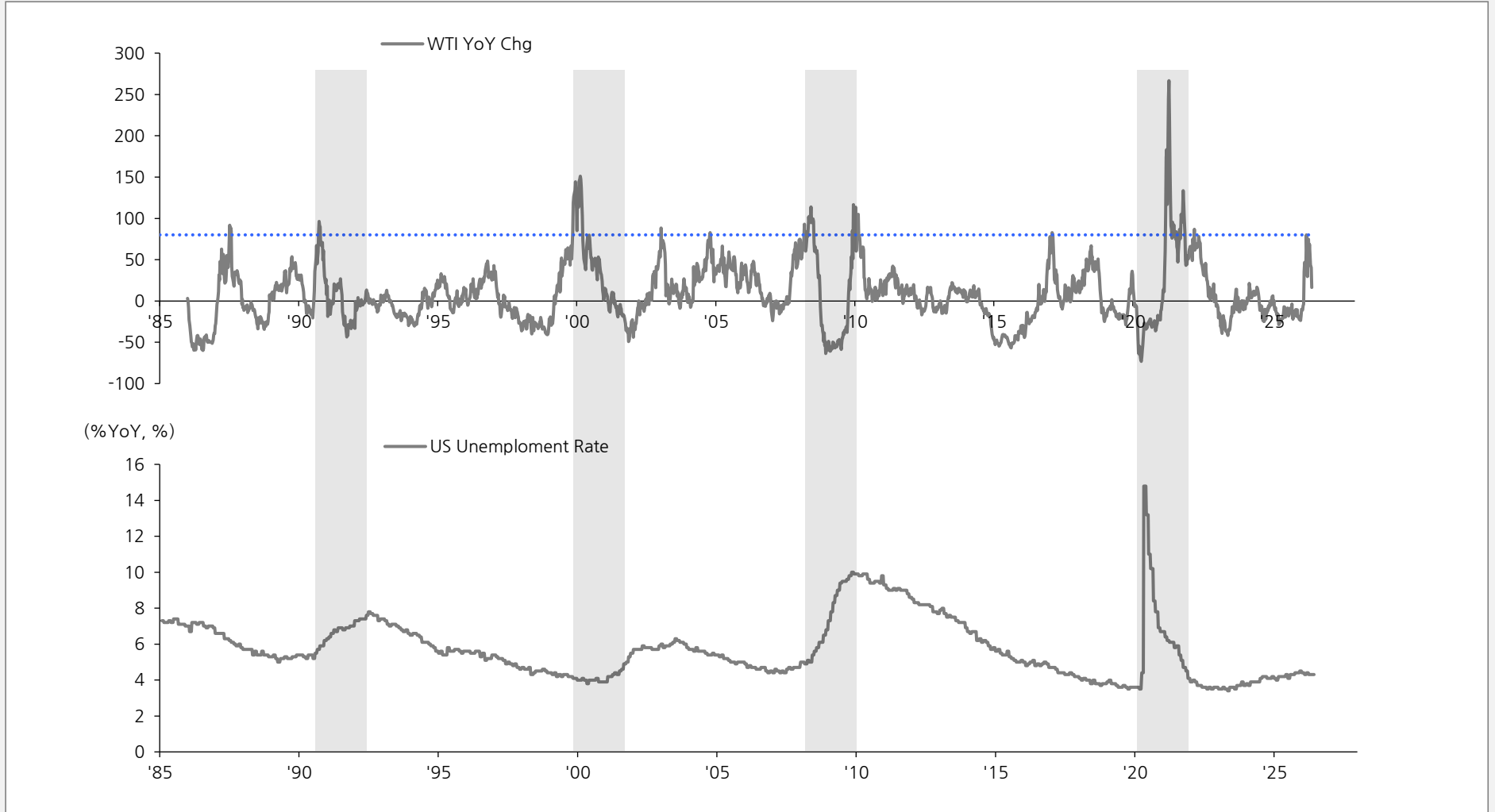


자료: Bloomberg, 현대차증권



임계점까지 갔었던 유가

임계점까지 갔었던 유가



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



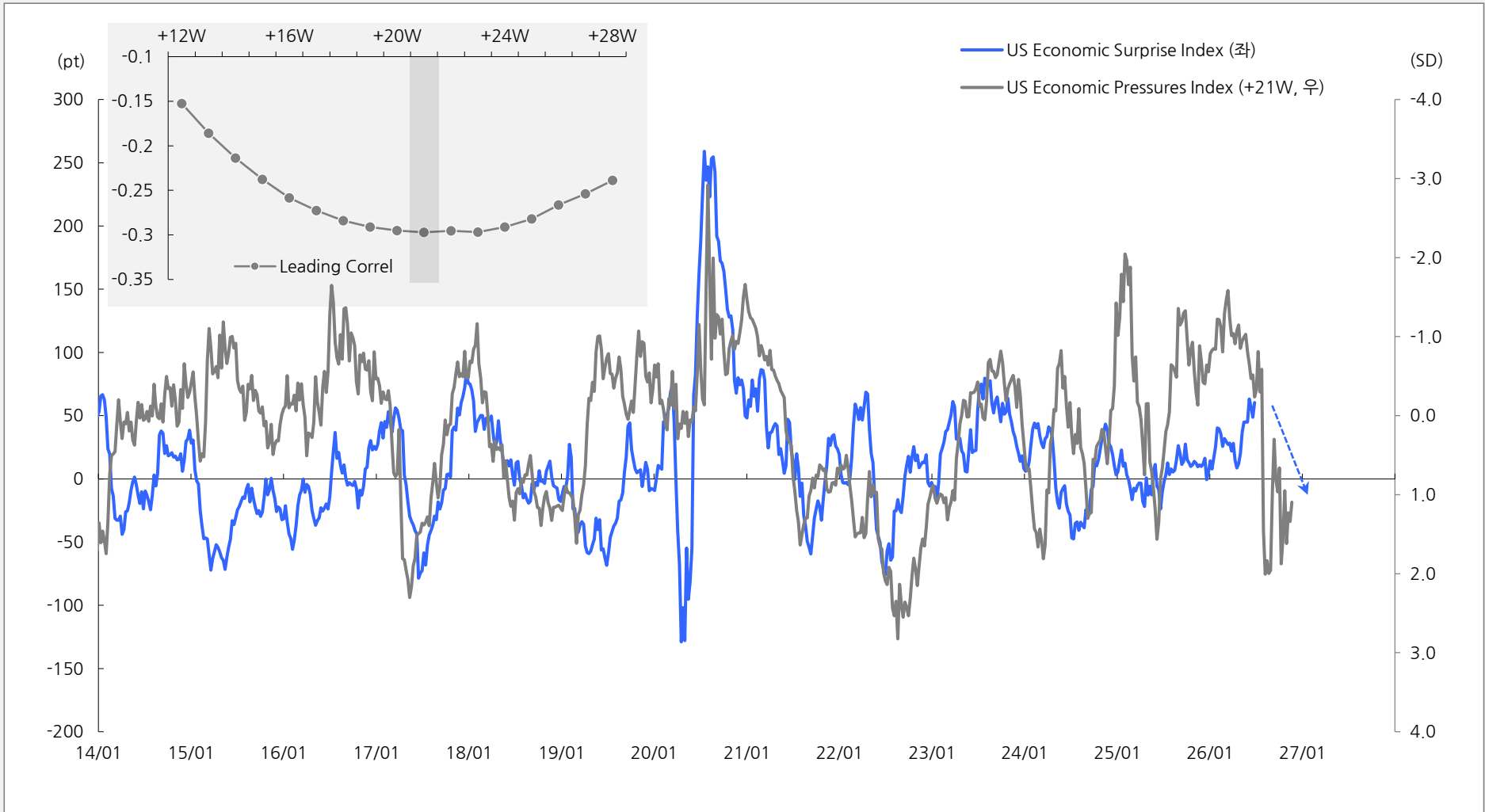
PEOPLE



GLOBALITY

월드컵 일회성 효과 이후 경기 하방 압력 잔존

US Economic Surprise Index vs. Pressures Index (+21W)



자료: Bloomberg, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



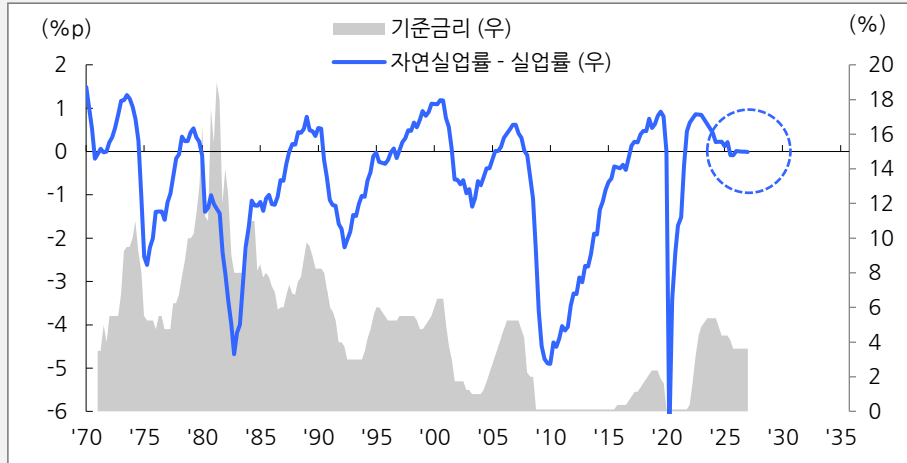
PEOPLE



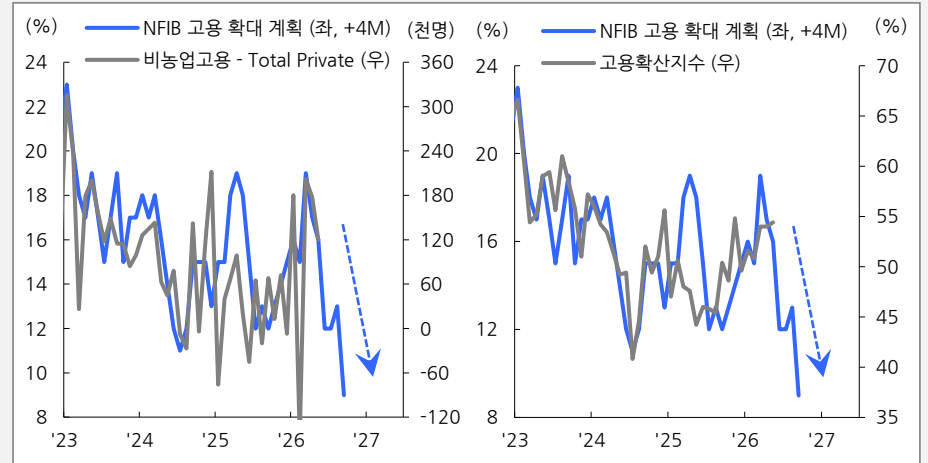
GLOBALITY

고용의 질적 악화는 지속

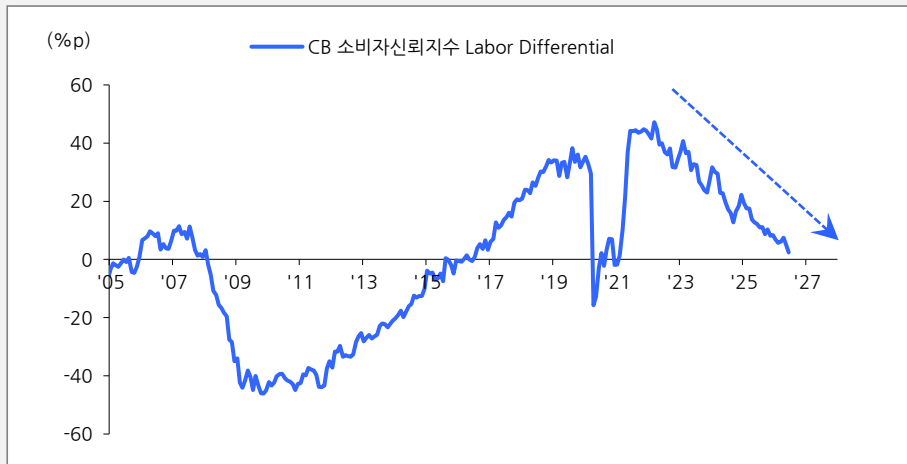
지금은 물가가 우선이겠으나, 고용 불확실성 역시 잔존



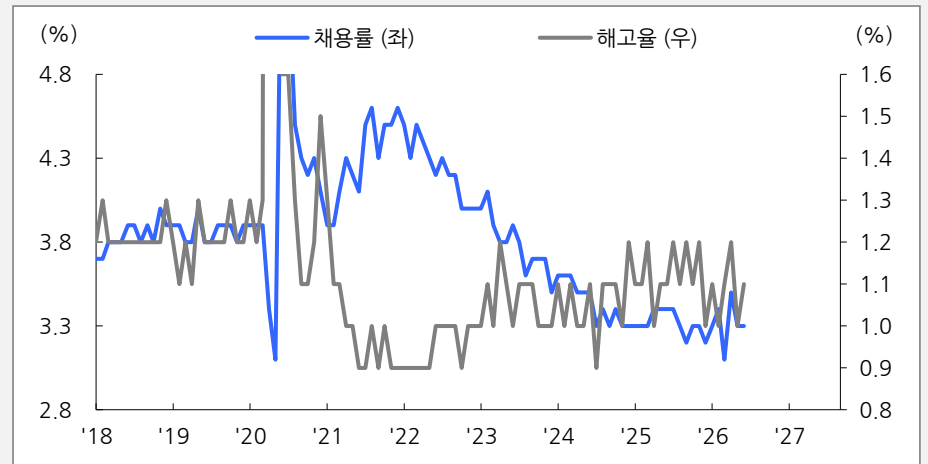
고용 서베이는 향후 하방압력 가능성 시사



일 자리를 구하기 어렵다 대답한 비율 ↑

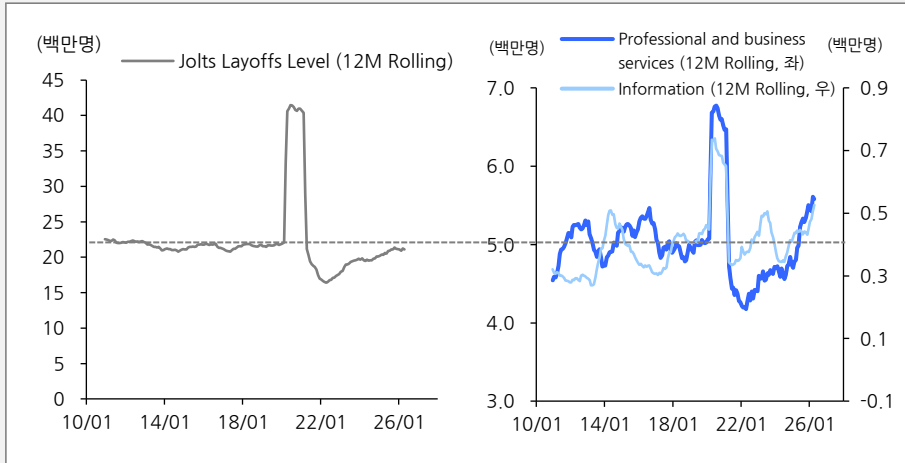


낮은 채용률, 높은 해고율 지속



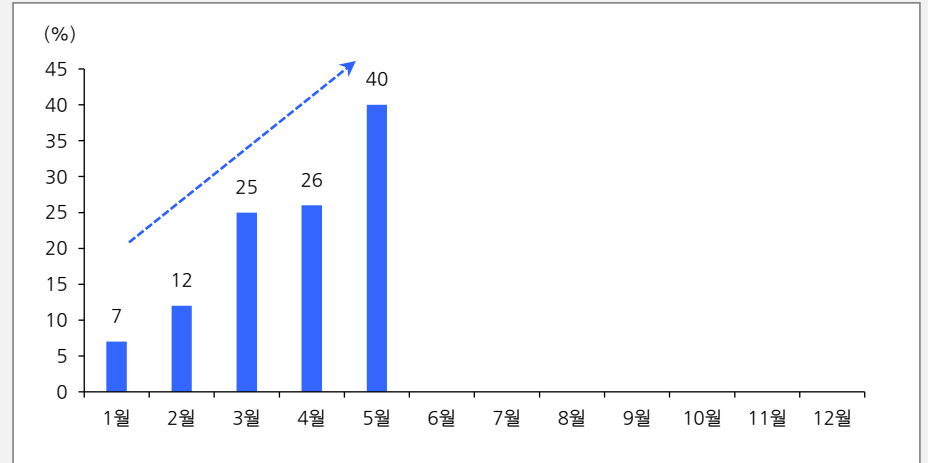
시발 고임금 업종 감원 압력 ↑

고임금 업종 중심 해고 지속



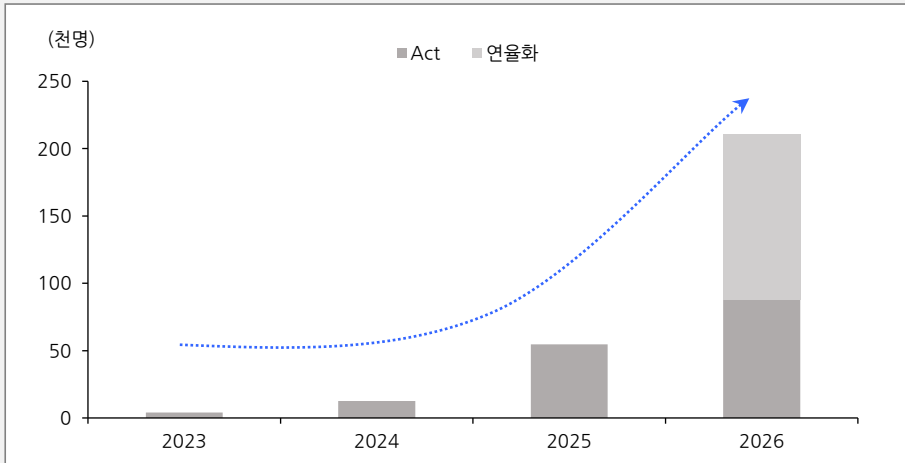
자료: LSEG, 현대차증권

AI를 해고 사유로 제시한 비중, 3개월 연속 1위



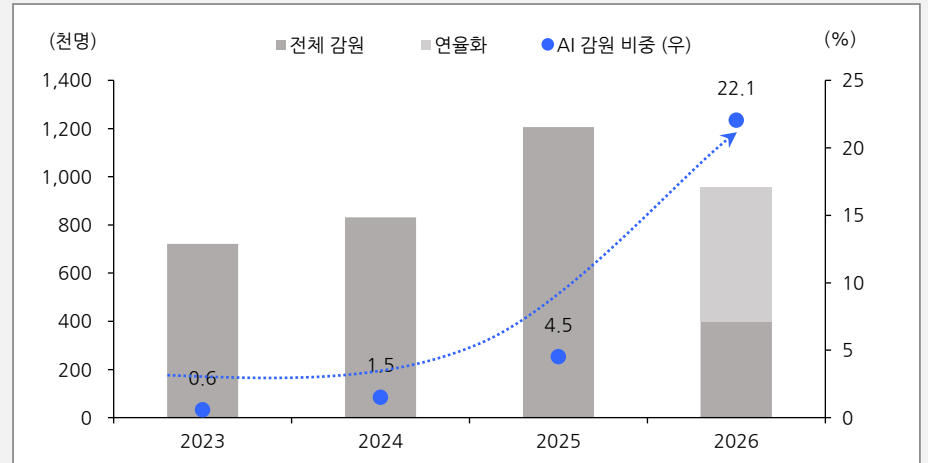
자료: Challenger, Gray & Christmas, 현대차증권

AI 감원 인원 폭증



자료: Challenger, Gray & Christmas, 현대차증권

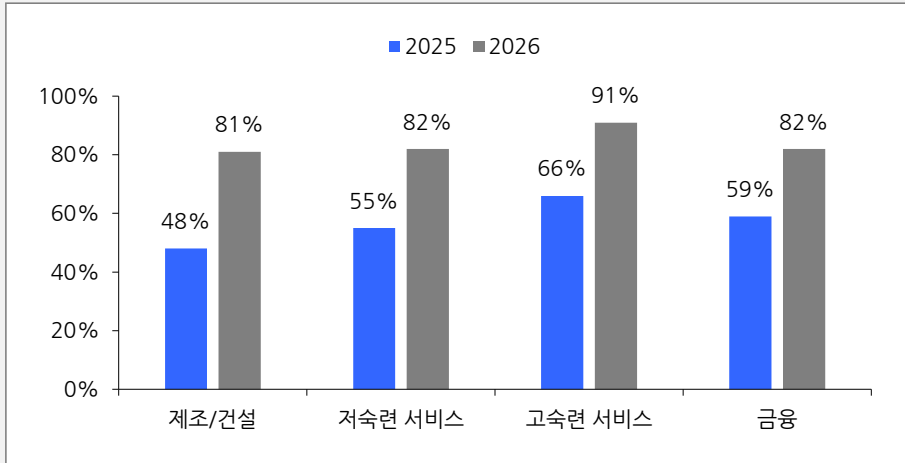
전체 감원은 감소했음에도 AI 감원 비중은 급증



자료: Challenger, Gray & Christmas, 현대차증권

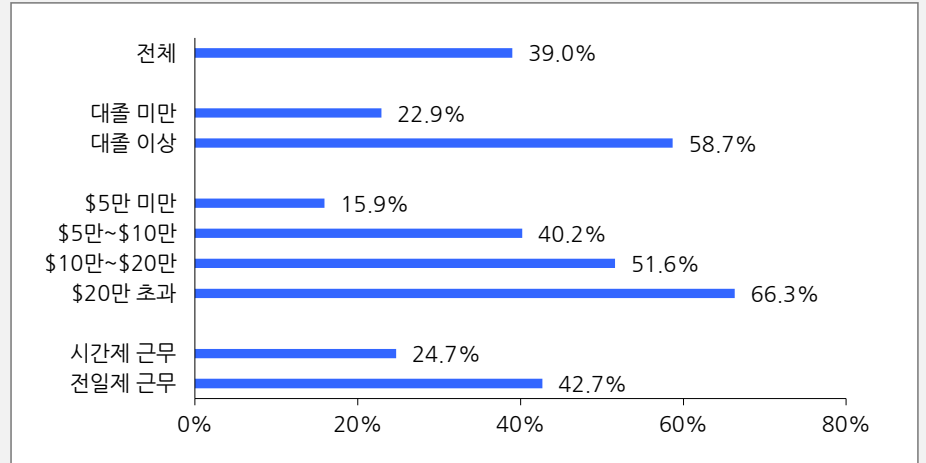
시발 고임금 업종 감원 압력 ↑

AI 투자 기업 비중



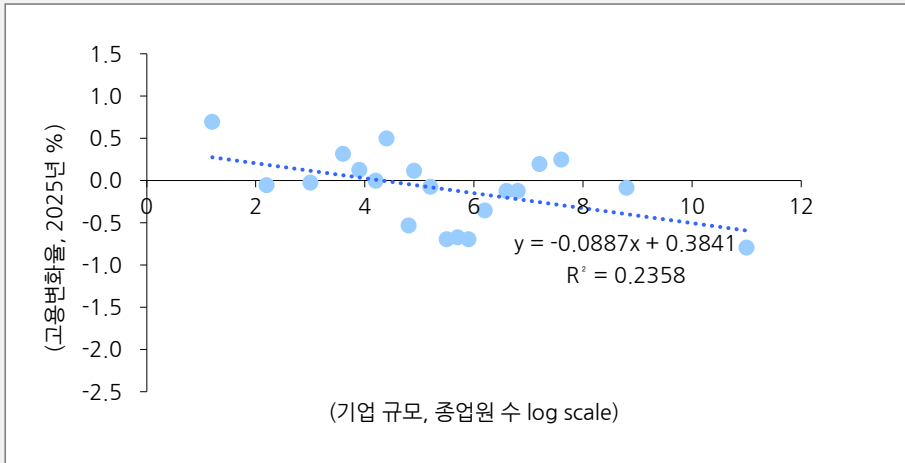
자료: 전미경제연구소, 현대차증권

직장 내 AI 활용 비율



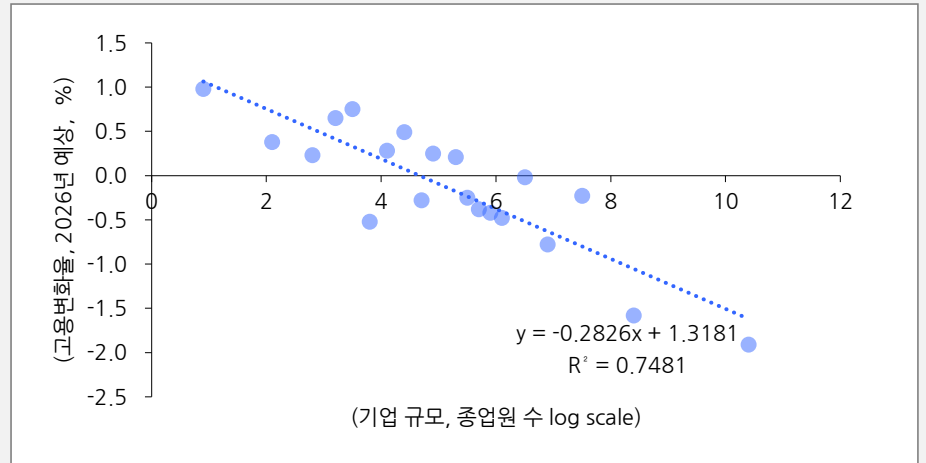
자료: Federal Reserve Bank of New York, 현대차증권

AI 도입에 따른 고용 변화 (2025년, 기업 규모별) - 2025년 대비,



자료: NBER <Artificial Intelligence, Productivity, And The Workforce> (26.04), 현대차증권

2026년에 대기업 중심으로 추세가 가팔라지는 모습



자료: NBER <Artificial Intelligence, Productivity, And The Workforce> (26.04), 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



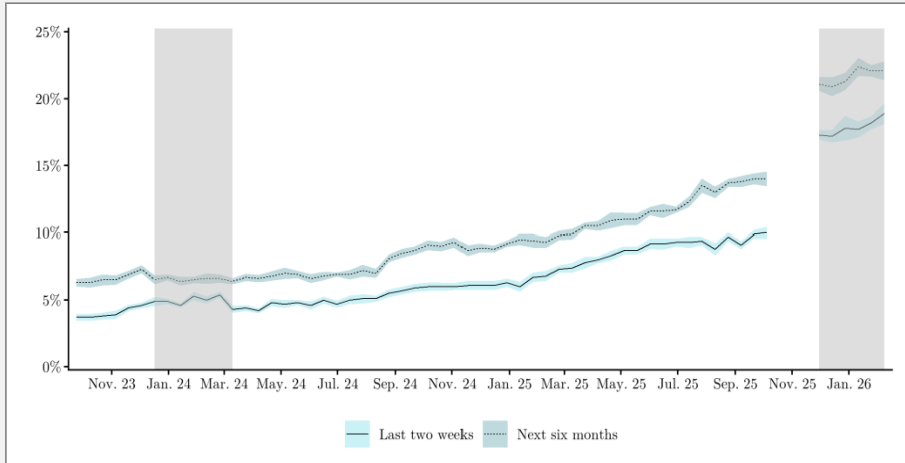
PEOPLE



GLOBALITY

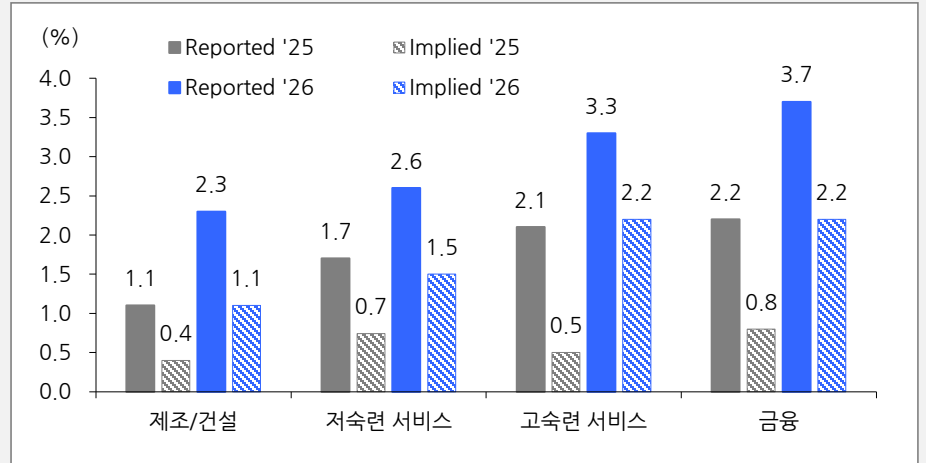
AI 도입률 급증 → 생산성 확대 본격화

미국 기업 AI 도입률 올해 20% 상회할 것으로 예상



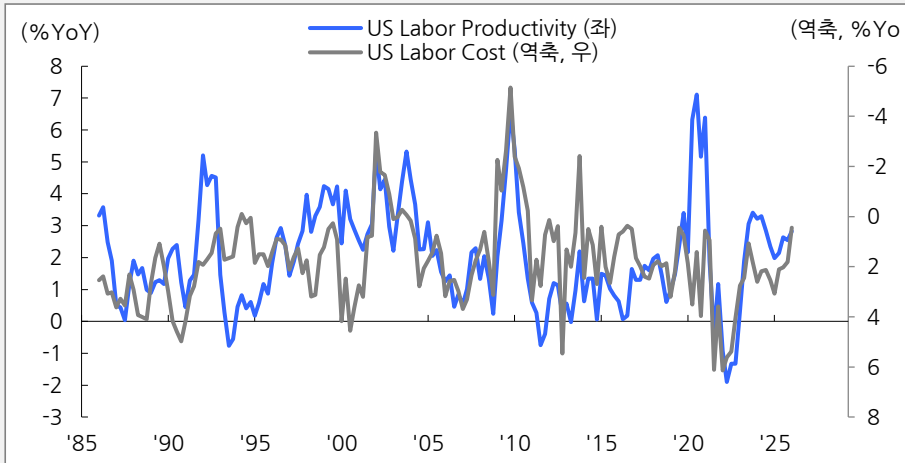
자료: NBER <The Microstructure of AI Diffusion> (26.04), 현대차증권

업종별 AI 도입에 따른 생산성 증가율 비교



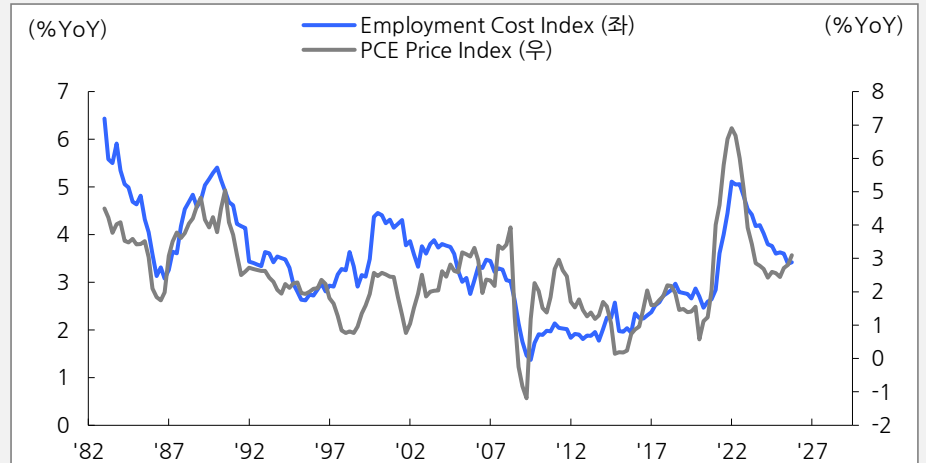
자료: NBER <The Microstructure of AI Diffusion> (26.04), 현대차증권

기업 생산성 향상은 노동 비용 감소와



자료: LSEG, 현대차증권

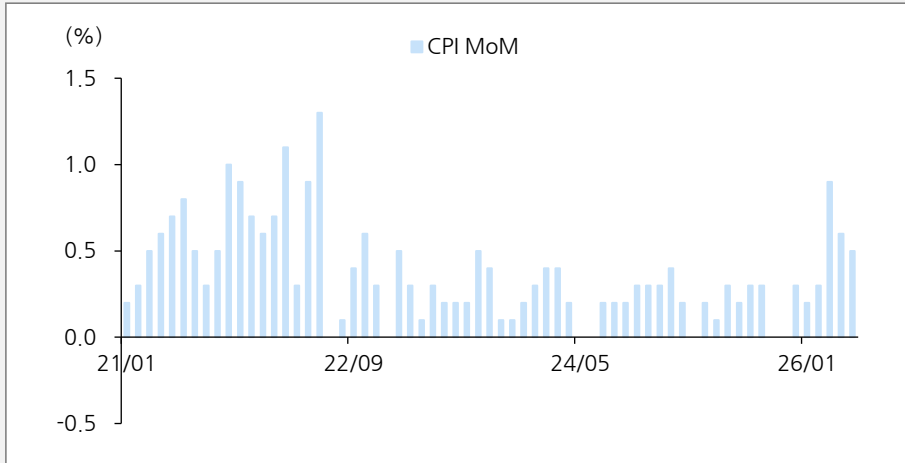
임금-물가 Spiral 억제 요인



자료: LSEG, 현대차증권

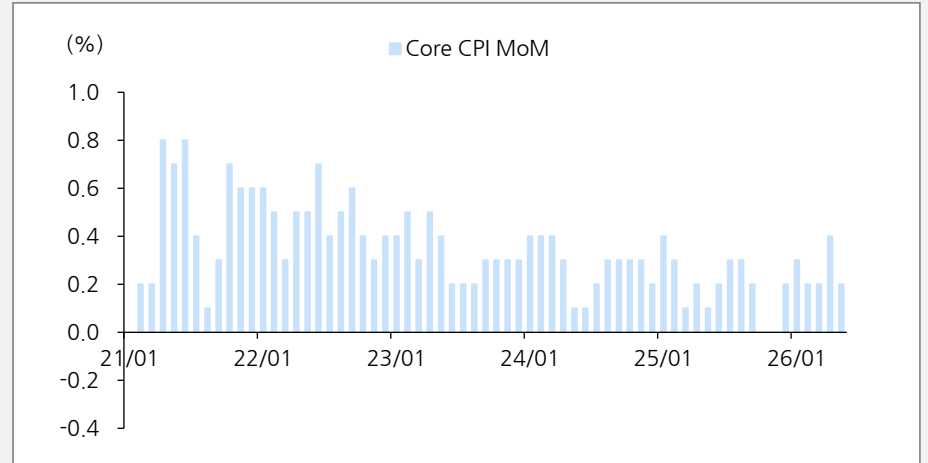
순환적 물가로의 전이는 아직

아직까지 헤드라인 물가 상승이



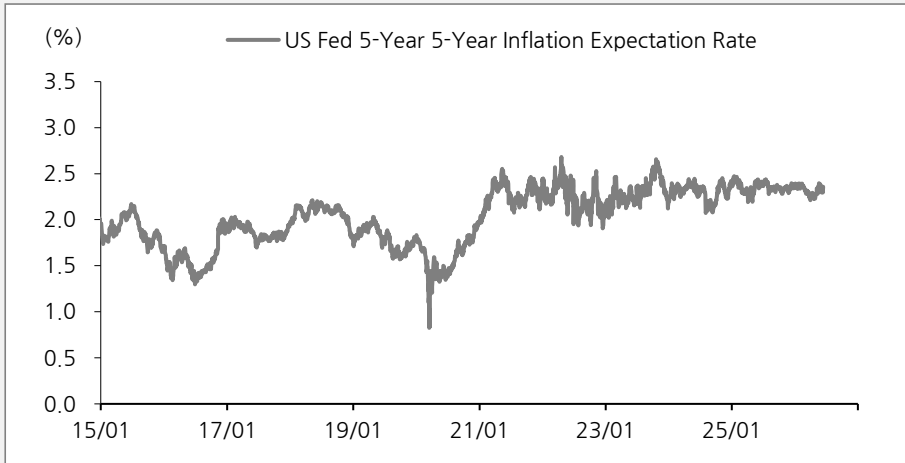
자료: LSEG, 현대차증권

근원 물가로 전이되지 않는 모습



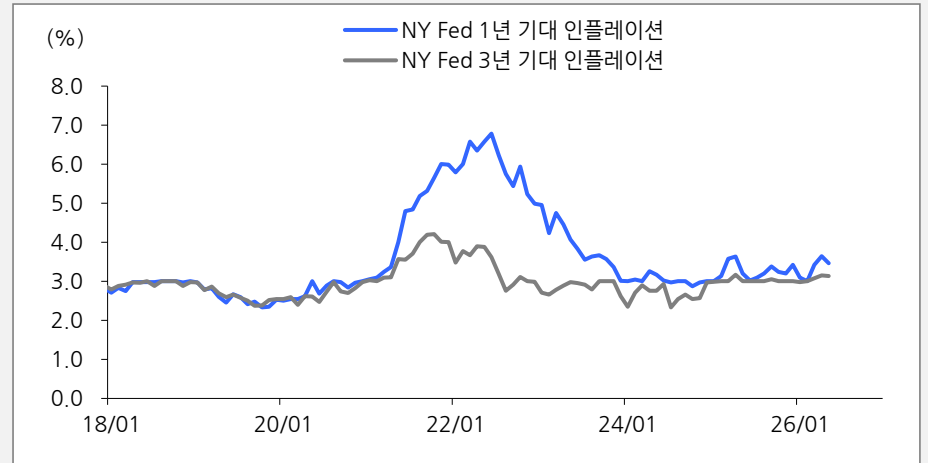
자료: LSEG, 현대차증권

이런 사태에도 장기 기대 인플레이션은 고정



자료: LSEG, 현대차증권

단기 기대 인플레이션도 낮은 수준 지속



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



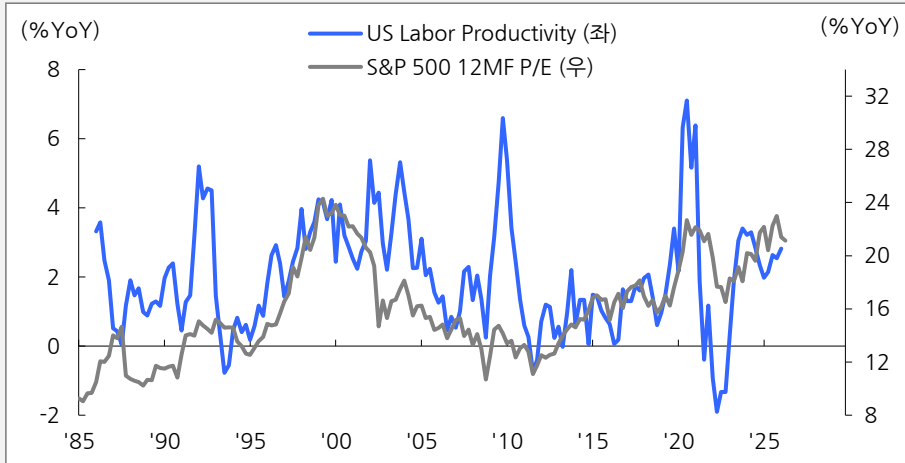
PEOPLE



GLOBALITY

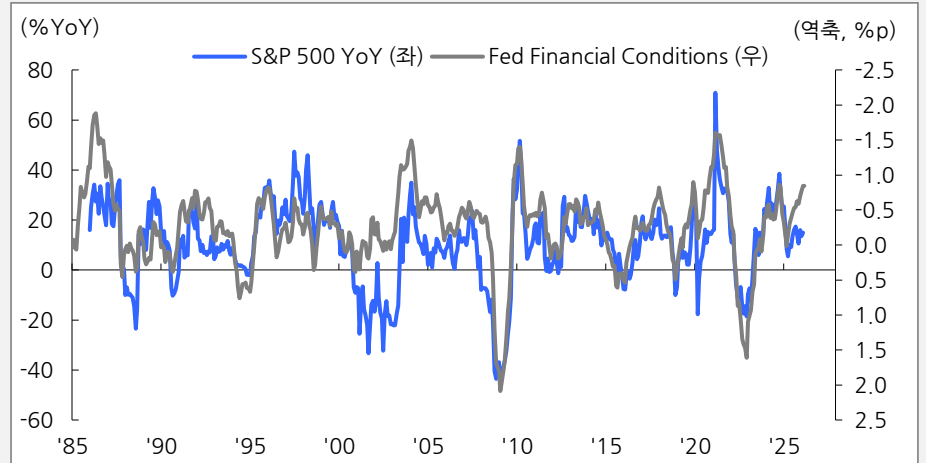
AI 혁신에 따른 생산성 향상, 증시 메인 동력 공존의 키

생산성 향상은 BM 멀티플 리레이팅 요소



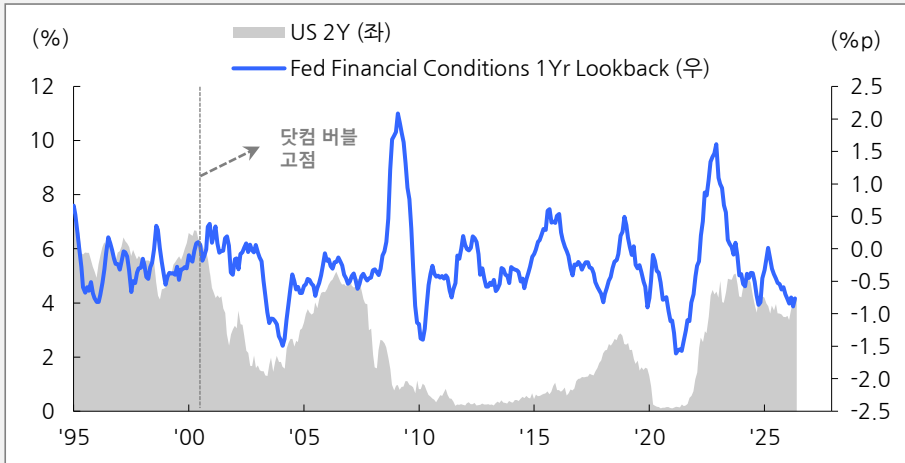
자료: LSEG, 현대차증권

금융환경 vs. S&P 500



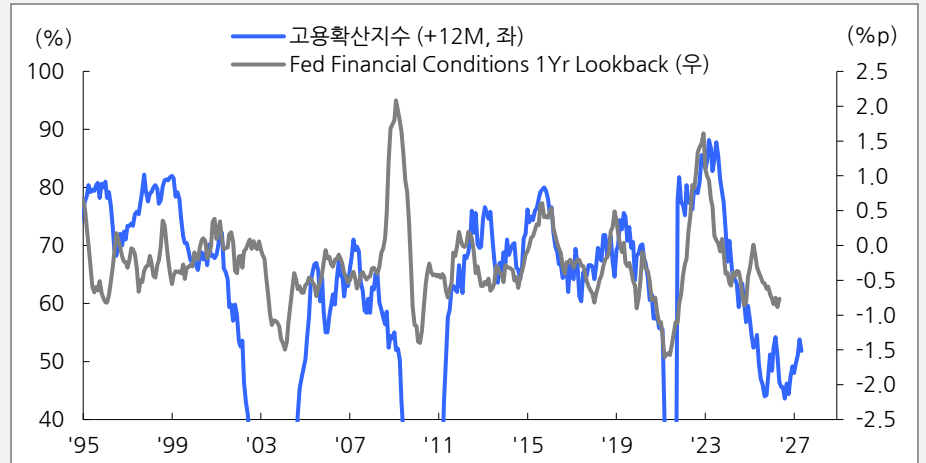
자료: Bloomberg, 현대차증권

과거 닷컴버블 붕괴 직전 1년간은 긴축 정책이 단행되었음



자료: Bloomberg, 현대차증권

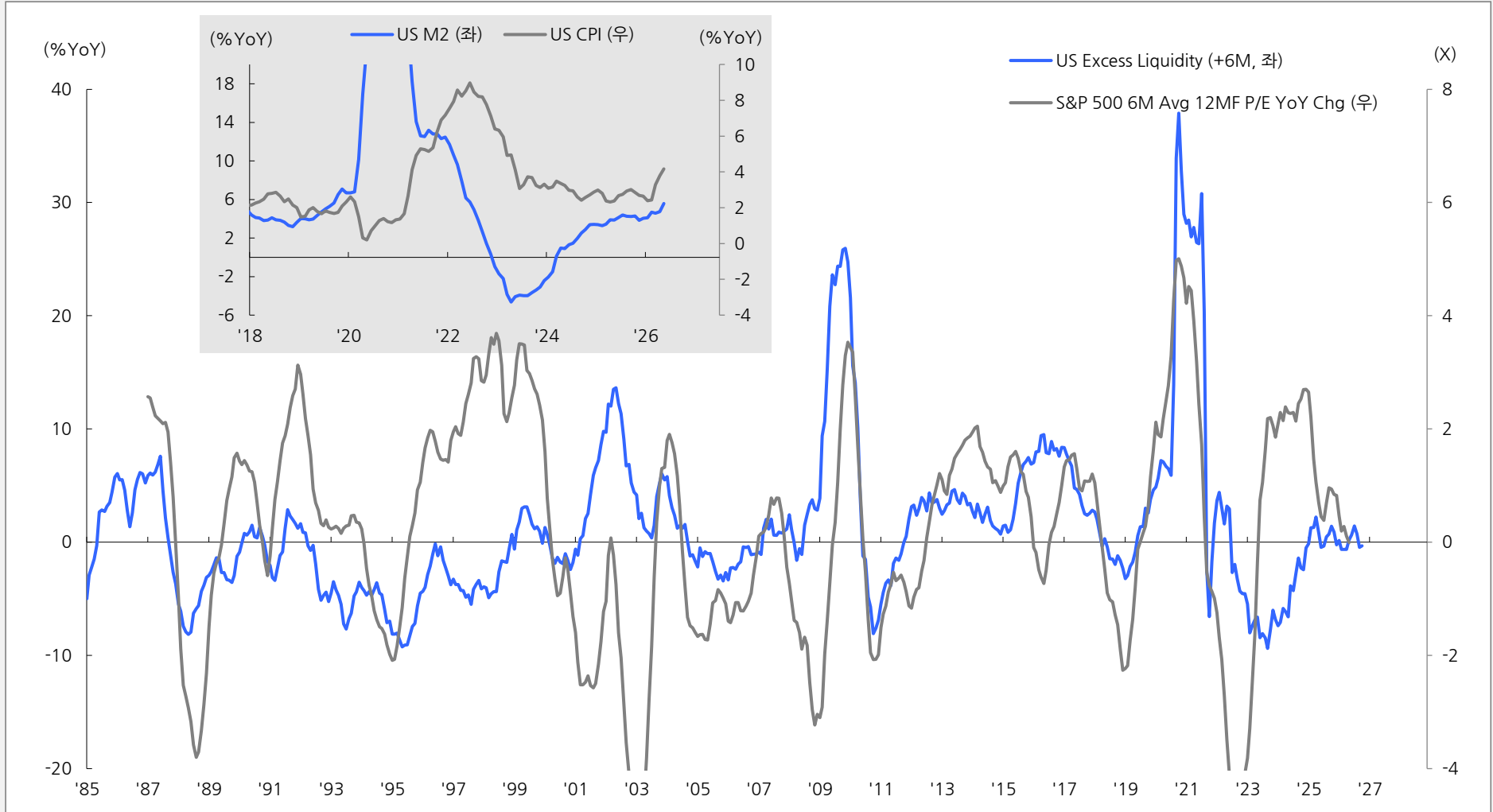
AI 산업전환에 따라 금융환경은 당분간 완화적 경로 유지될 것



자료: Bloomberg, 현대차증권

4분기부터 BM 멀티플 리레이팅 기대

초과 유동성 상승 (+) 진입 예상



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

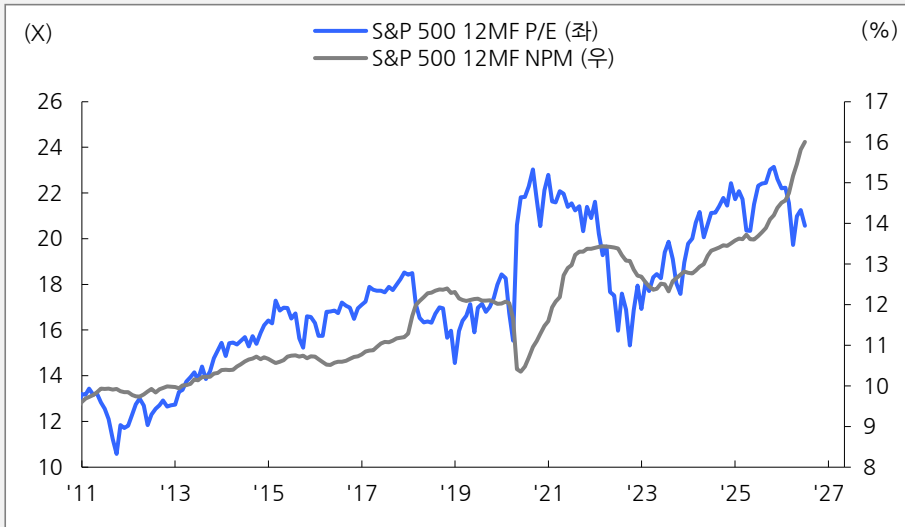


GLOBALITY

1Q27 S&P 500 멀티플 고점 경신(24배) 전망

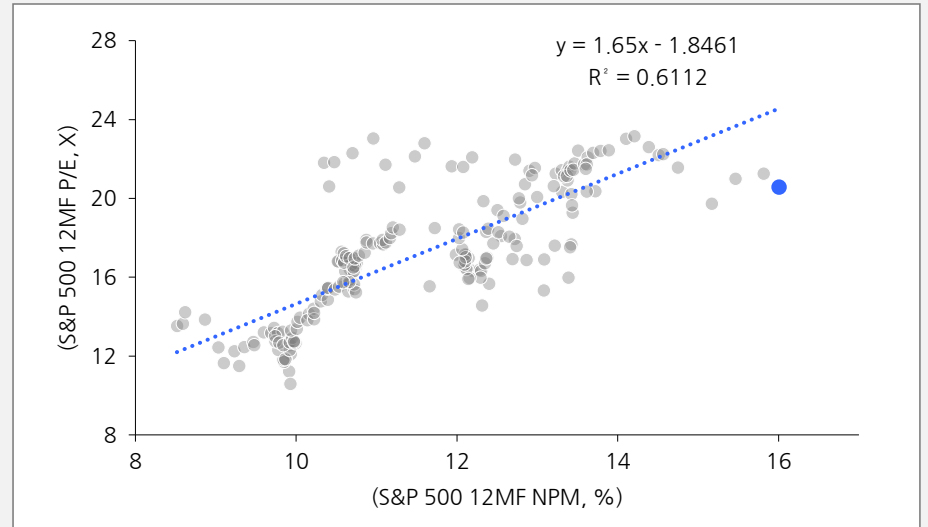
- 기술 혁신은 곧 생산성 향상으로 직결. 이는 기업 마진을 끌어올리고 중시의 멀티플 체급을 향상시키는 요인
- 닷컴버블 당시 S&P 500 NPM은 7% 남짓이었으며, 당시 12MF P/E 25배 고점 경신. 최근 S&P 500 NPM은 16% 상향 돌파. 그럼에도 불구하고 S&P 500 멀티플은 20배 초반에 머물러 있음
- 중간선거 고려하면 3분기 지수의 탄력적 상승은 부재할 것
- 다만, 통화정책에 대한 시장 눈높이는 낮아질 4분기에 멀티플 본격적인 리레이팅 전망. 현 NPM 고려하면 BM 적정 멀티플 레벨은 24배. 1Q27 S&P 500 Target을 9,000pt로 제시하는 이유

BM NPM은 닷컴버블 대비 2배 상회하고 있으나,



자료: LSEG, 현대차증권

현재 밸류는 반영하고 있지 못함

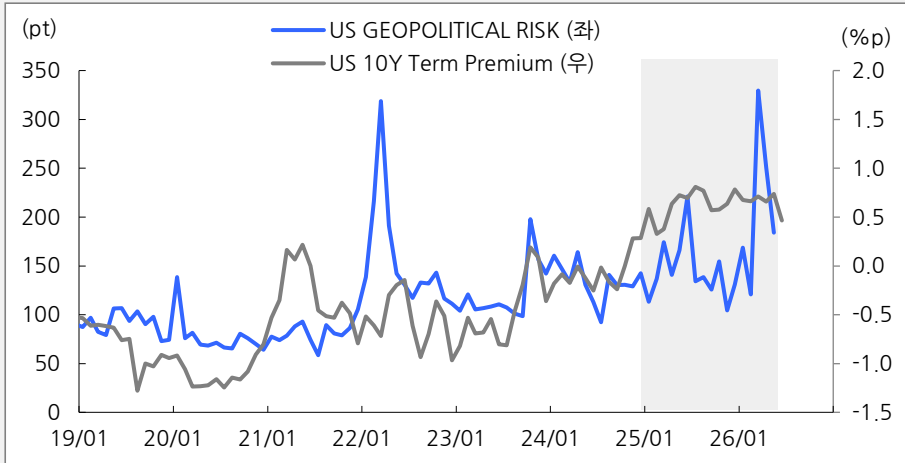


자료: LSEG, 현대차증권



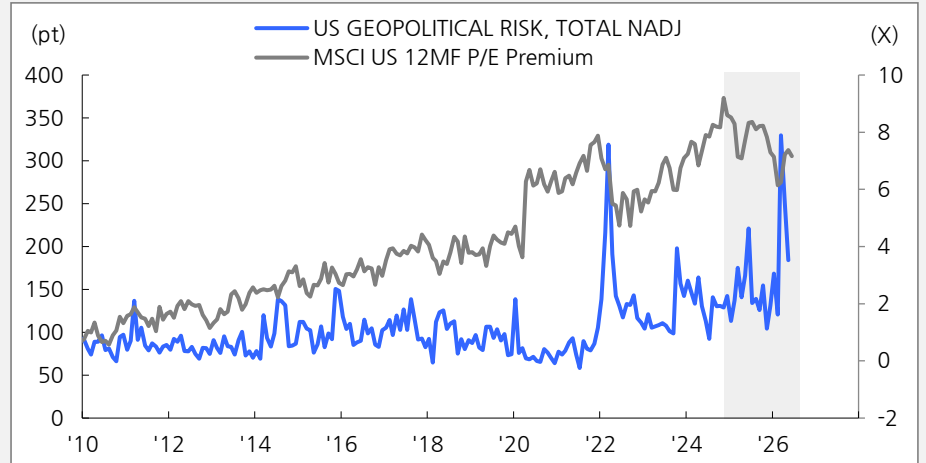
트럼프가 야기했던 미 증시 디스카운트 역시 되돌림 진행중

트럼프 2기 시작과 동시에 높아진 텀 프리미엄, 레임덕 반영하며 하향 안정화 기대



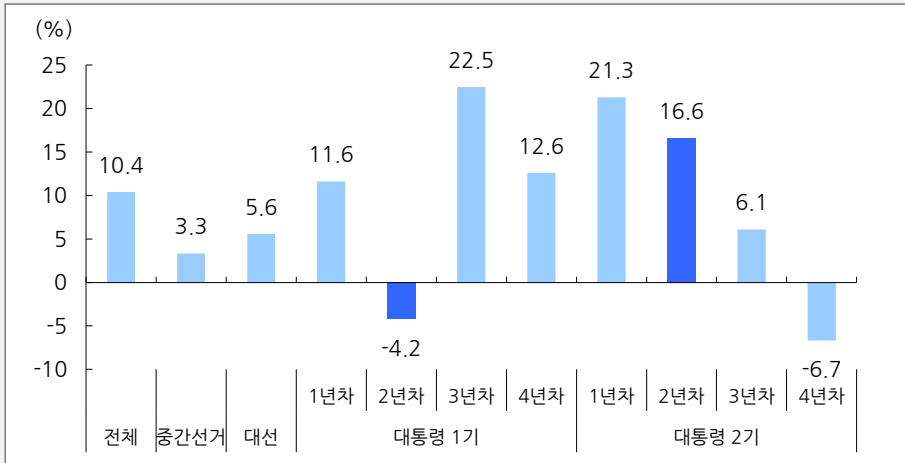
자료: LSEG, 현대차증권

트럼프 집권하며 지정학 리스크 ↑, 미 증시 프리미엄 ↓



자료: LSEG, 현대차증권

트럼프 레임덕 = 미 증시 프리미엄 회귀 트리거 → 해당 차트는 반대로 해석할 필요



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



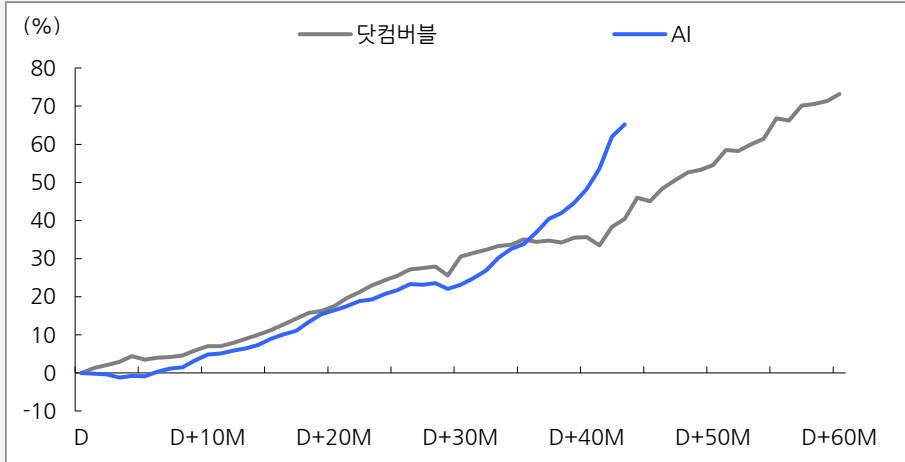
PEOPLE



GLOBALITY

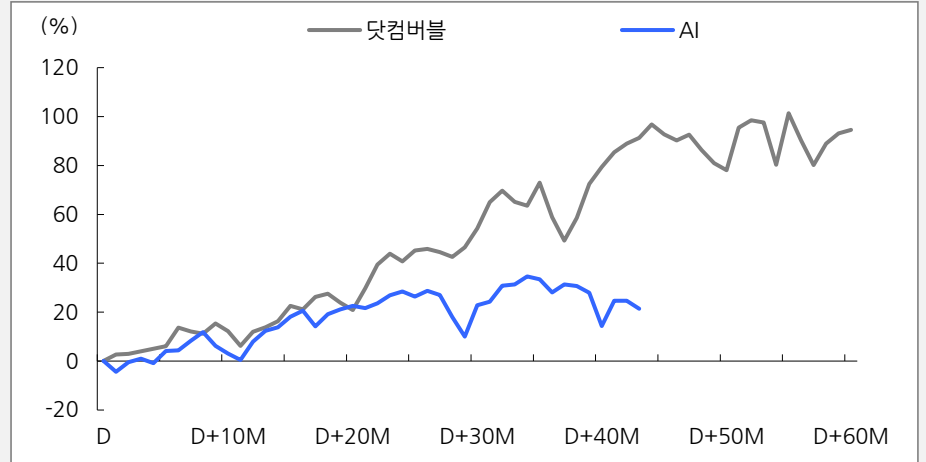
지수 밸류는 여전히 견조

과거 대비 이익 기여도는 더 가파른 반면,



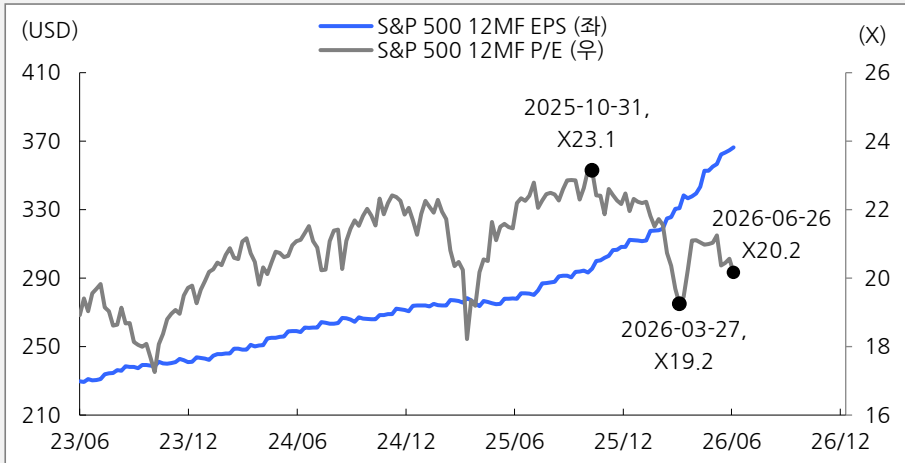
자료: LSEG, 현대차증권

멀티플 기여도는 절반 이하 수준



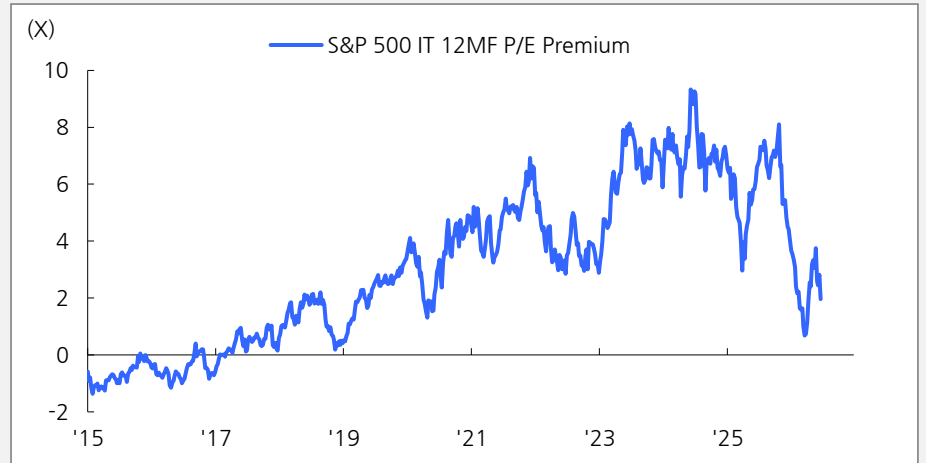
자료: LSEG, 현대차증권

S&P 500 12MF EPS vs. P/E



자료: LSEG, 현대차증권

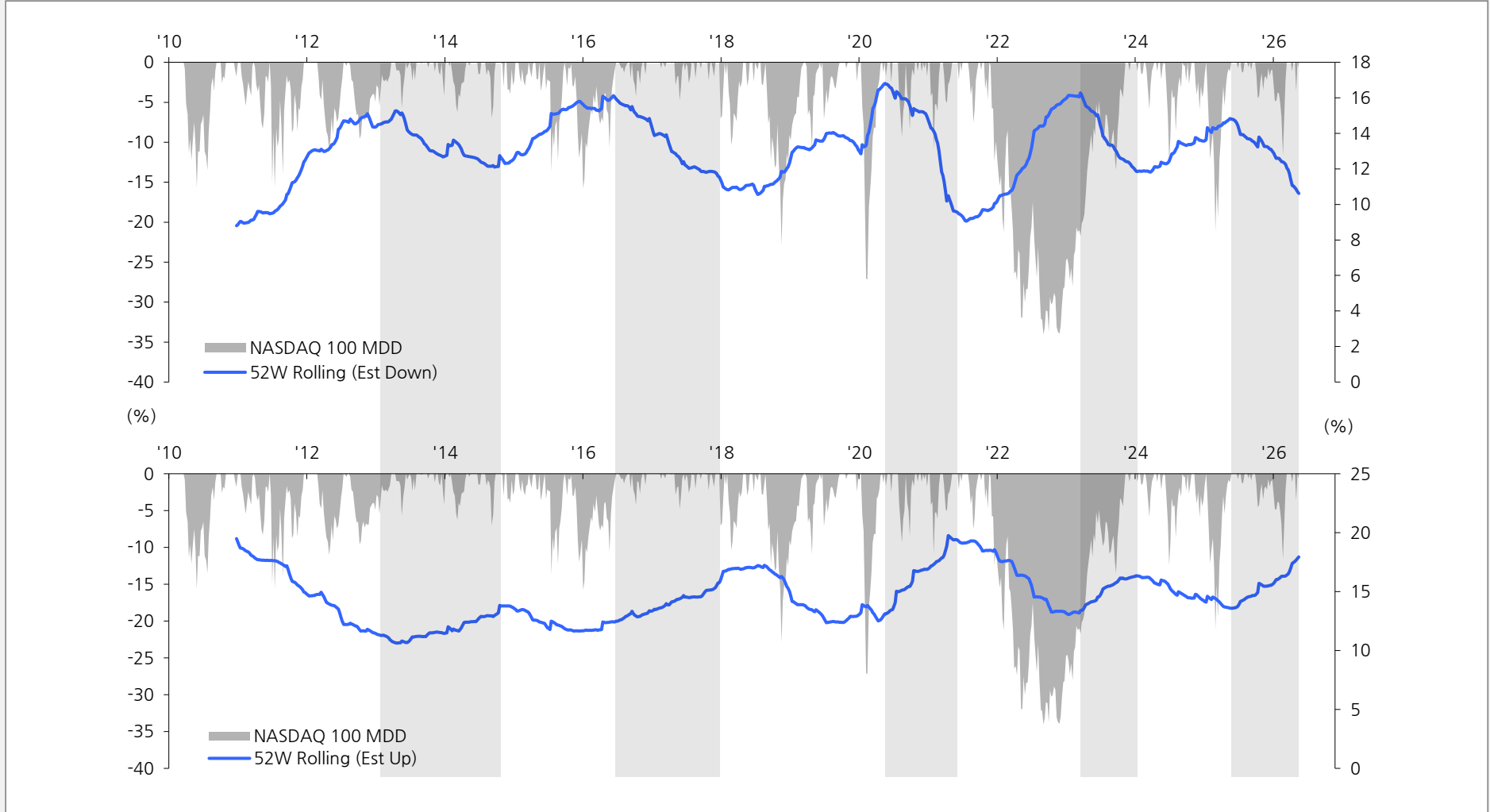
IT 섹터 멀티플 프리미엄, 여전히 밴드 하단



자료: LSEG, 현대차증권

이익 변곡점 아직

이익 변곡점은 아직



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



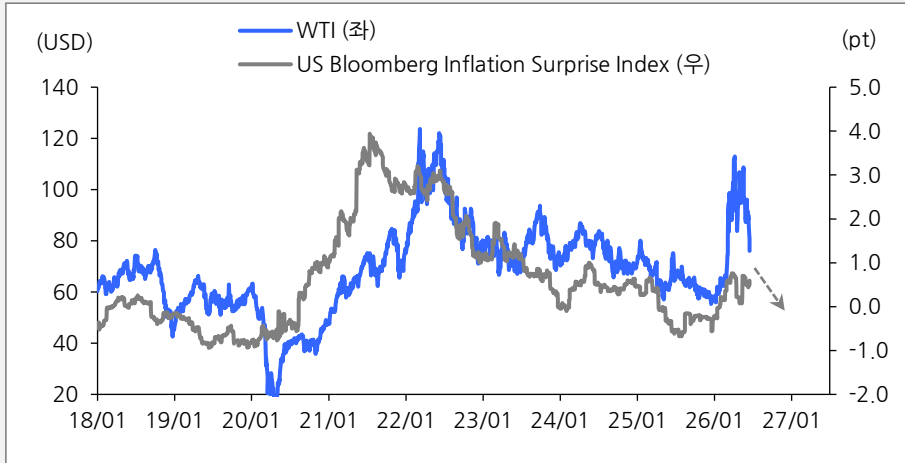
PEOPLE



GLOBALITY

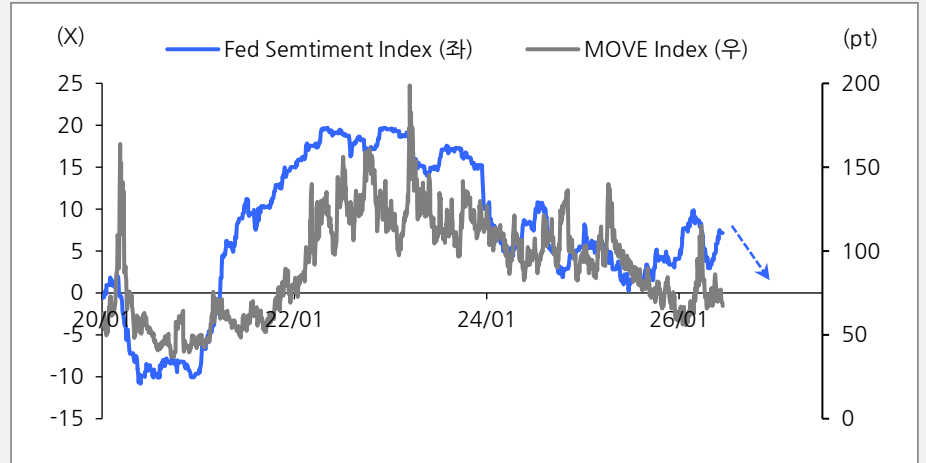
결국 성장주 강세 지속 요인

이란 사태 이후, 비미국 대비 덜 빠지고 더 오른 미국 증시



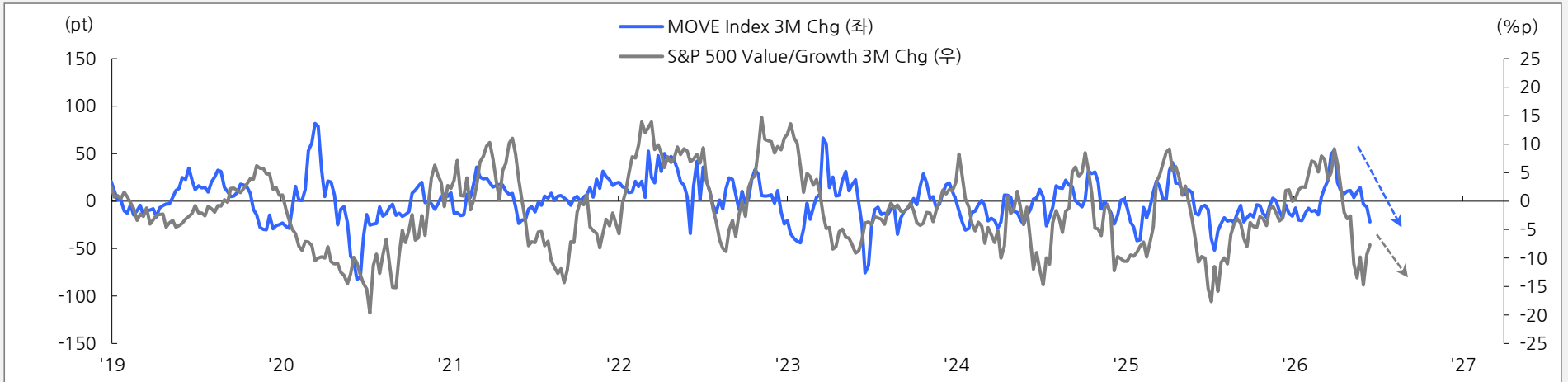
자료: LSEG, 현대차증권

2010년 이후부터 지정학 리스크 등락과 무관하게 미국 프리미엄은 확대



자료: LSEG, 현대차증권

트럼프 2기 시작과 동시에 텀 프리미엄은 높은 레벨 지속



자료: LSEG, 현대차증권

Chapter.2

M7, 내러티브보다 가격에 집중할 필요



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



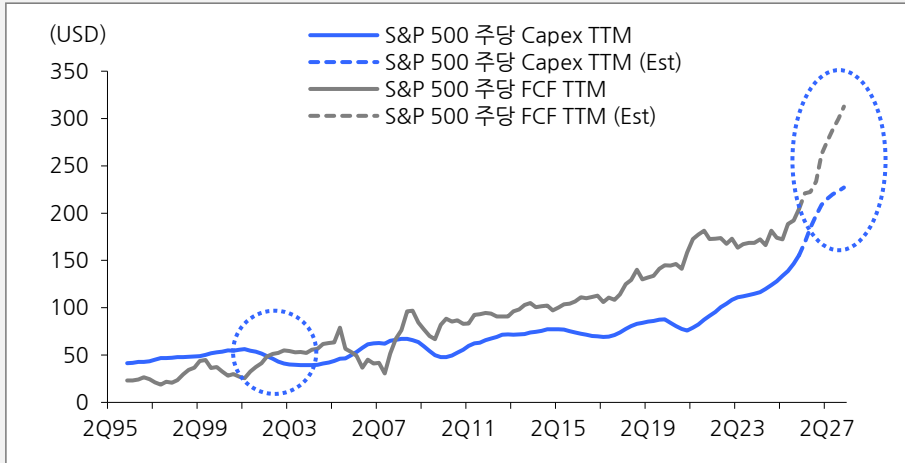
PEOPLE



GLOBALITY

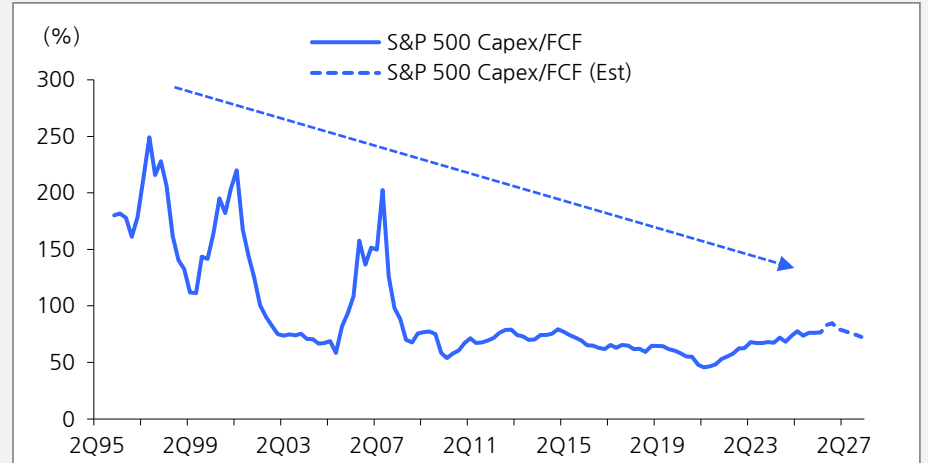
현금흐름 소진은 하이퍼스케일러에 국한된 우려

S&P 500 Capex vs. FCF



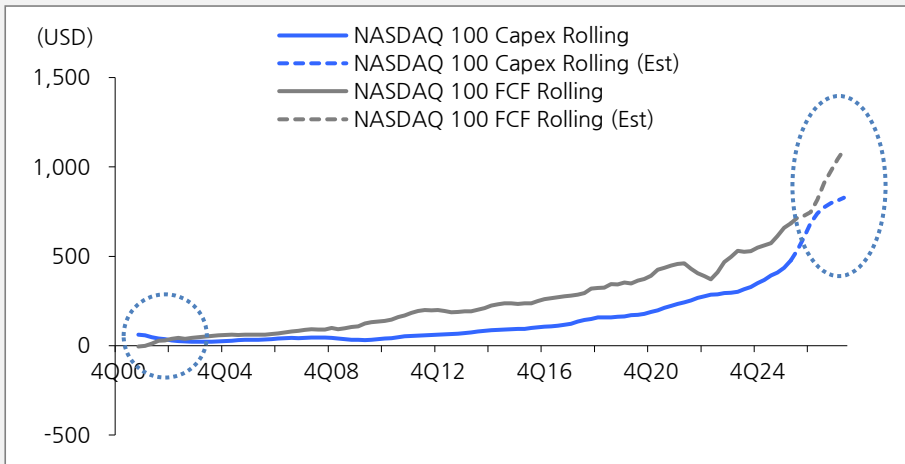
자료: LSEG, 현대차증권

S&P 500 Capex/FCF



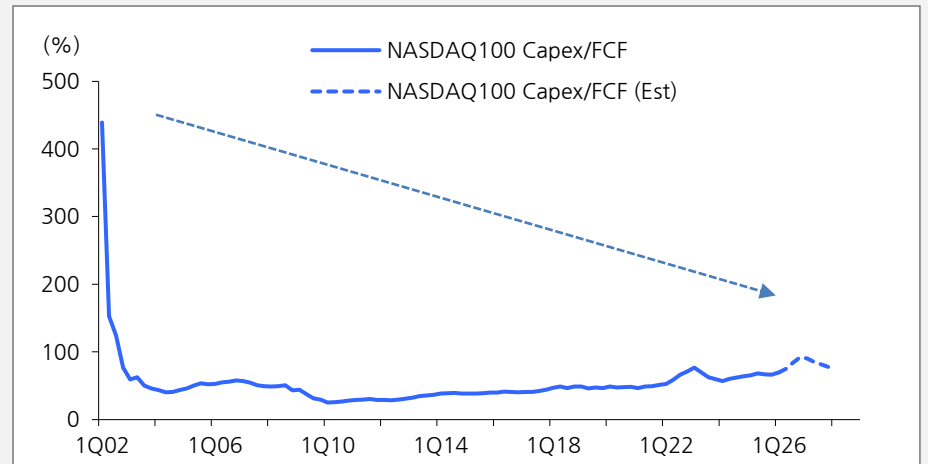
자료: LSEG, 현대차증권

NASDAQ 100 Capex vs. FCF



자료: LSEG, 현대차증권

NASDAQ 100 Capex/FCF

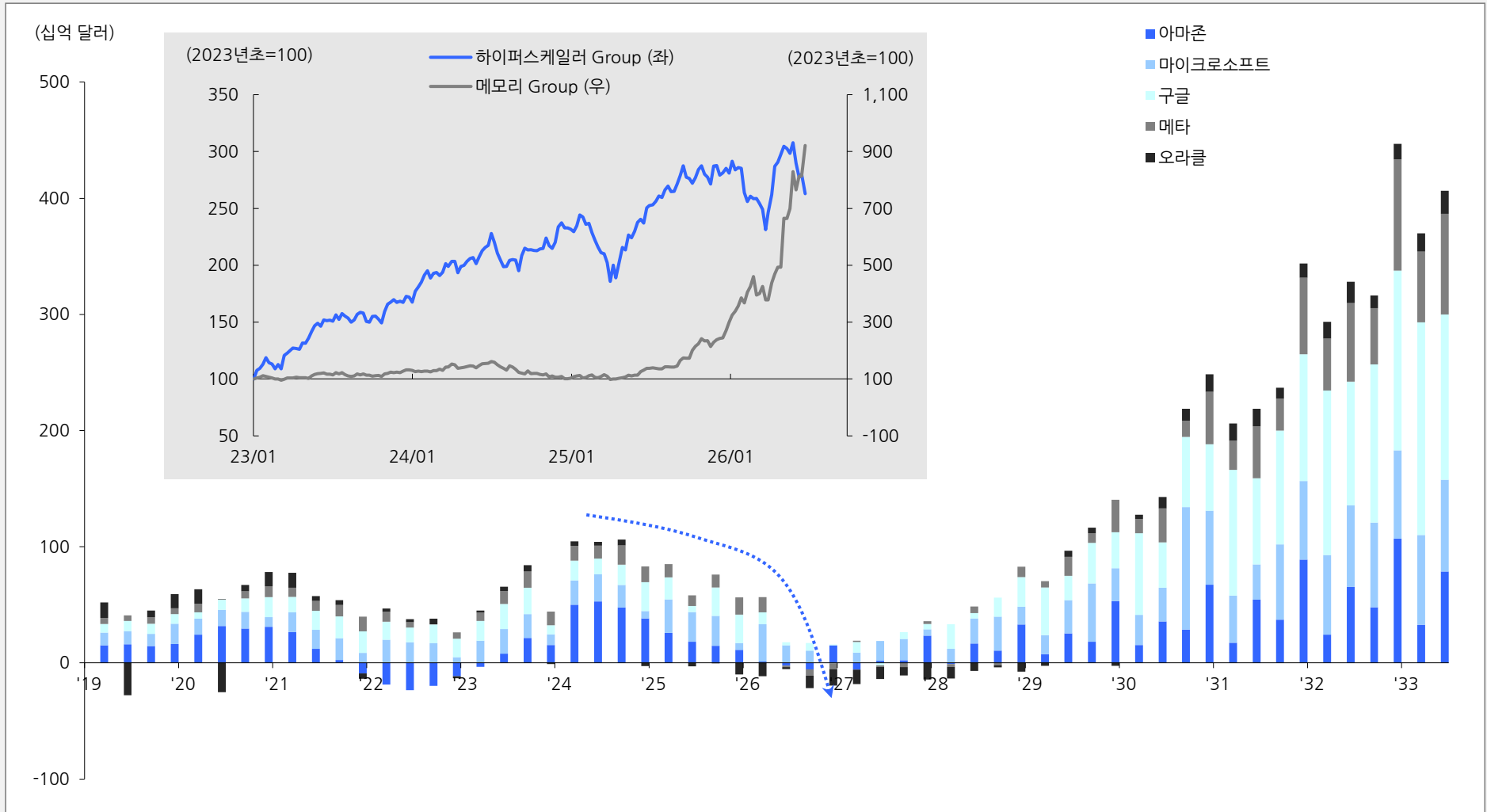


자료: LSEG, 현대차증권



하이퍼스케일러, FCF (-) 전환을 반영한 가격

하이퍼스케일러 FCF (-) 전환을 우려하는 시장



자료: Bloomberg, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

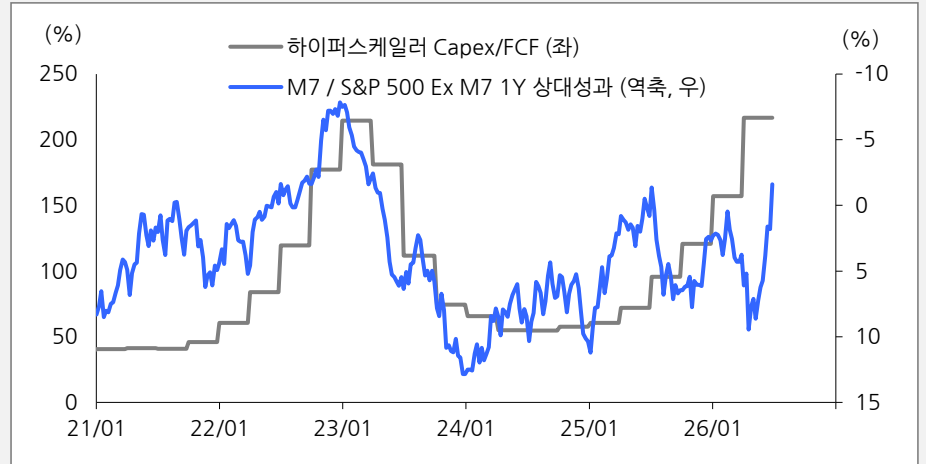


GLOBALITY

하이퍼스케일러, FCF (-) 전환을 반영한 가격

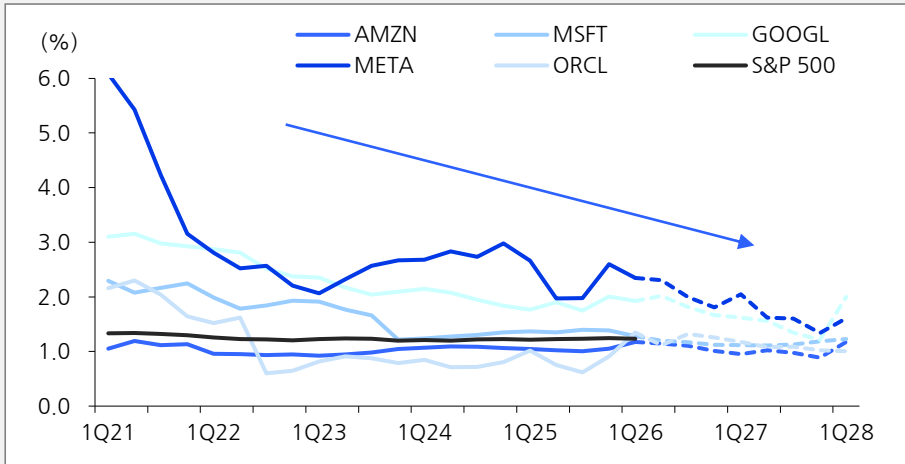
- 최근 비용 압박으로 애플 가격 인상 이슈 부각. 메모리 가격 상승에 따른 빅테크 비용 압력 강화될 것이라는 내러티브에도 당일 빅테크 업종 주가는 상승 마감
- 메모리 가격 상승에 따른 비용 우려는 납득할 수 있으나, 최근 OPM 상승하며 생산성 개선이 확인되고 있는 가운데 멀티플 프리미엄 (-) 전환은 과도하다 판단
- 내러티브에 휩쓸리기보다 이익 대비 저렴해진 주가에 주목할 필요

하이퍼스케일러 Capex/FCF vs. M7 상대성과 (역축)



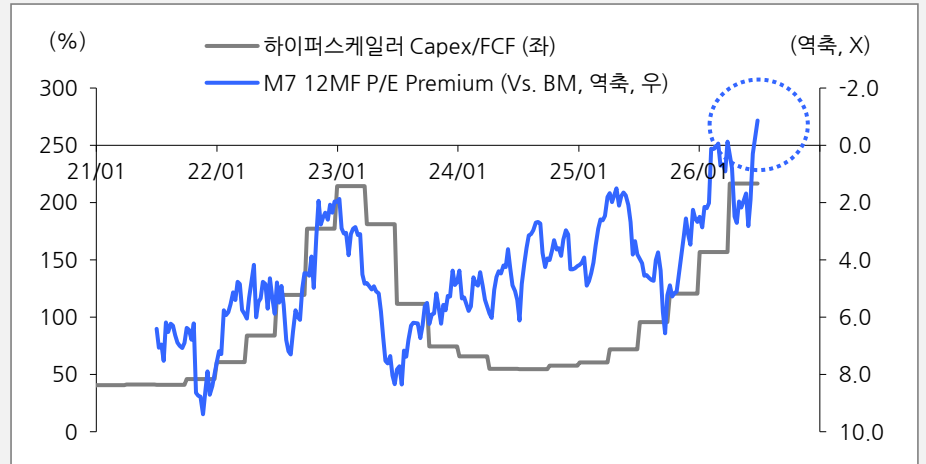
자료: LSEG, 현대차증권

하이퍼스케일러 유동비율 추이



자료: LSEG, 현대차증권

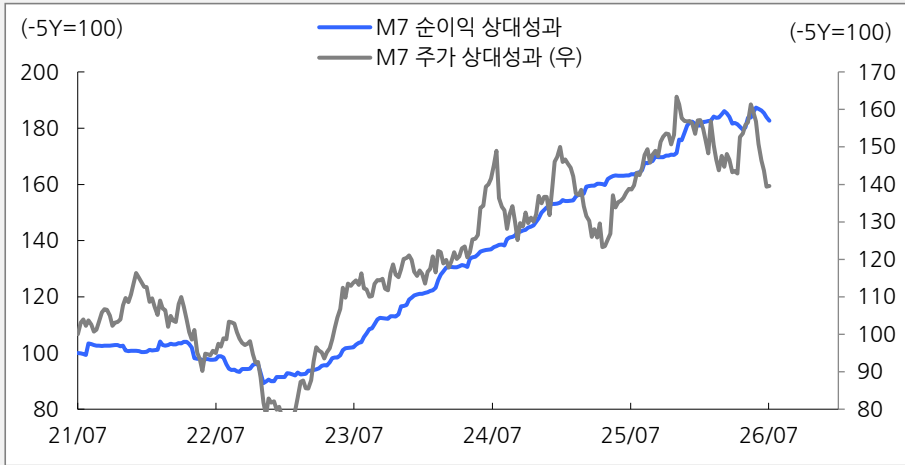
하이퍼스케일러 Capex/FCF vs. M7 프리미엄 (역축)



자료: LSEG, 현대차증권

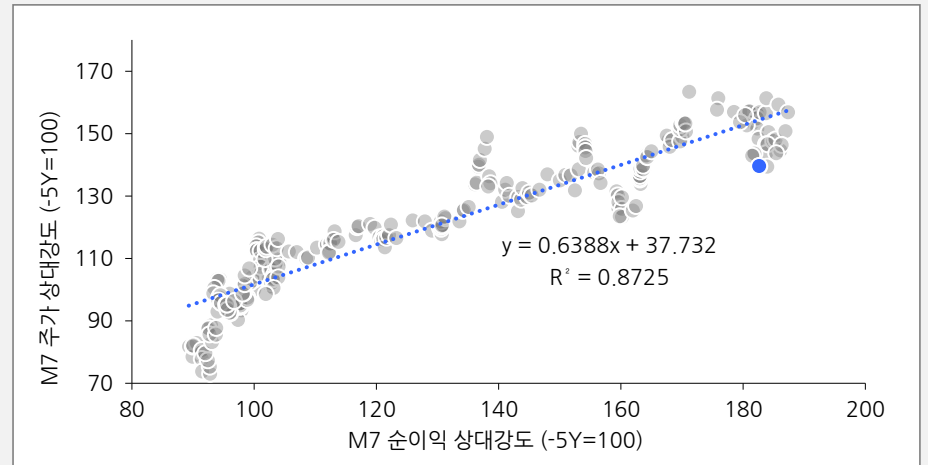
하이퍼스케일러, FCF (-) 전환을 반영한 가격

M7 vs. S&P 493 상대성과/이익



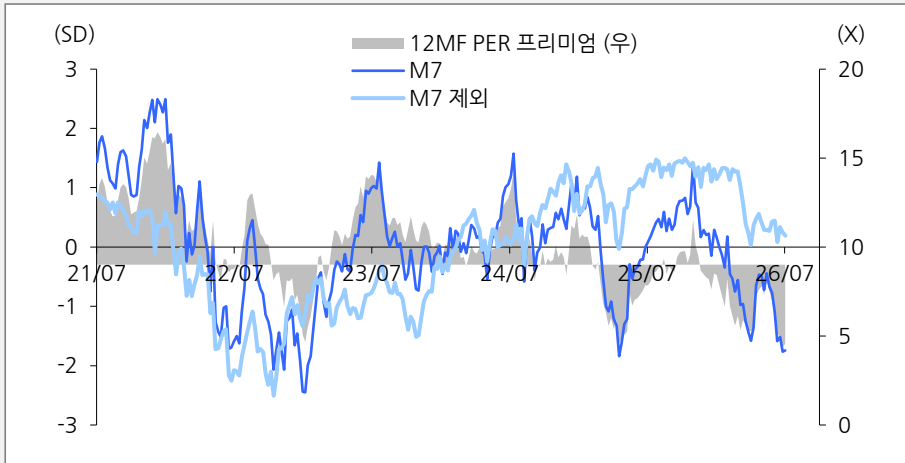
자료: LSEG, 현대차증권

M7 vs. S&P 493 상대성과/이익 산포도



자료: LSEG, 현대차증권

밸류 프리미엄 최저치 수준



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



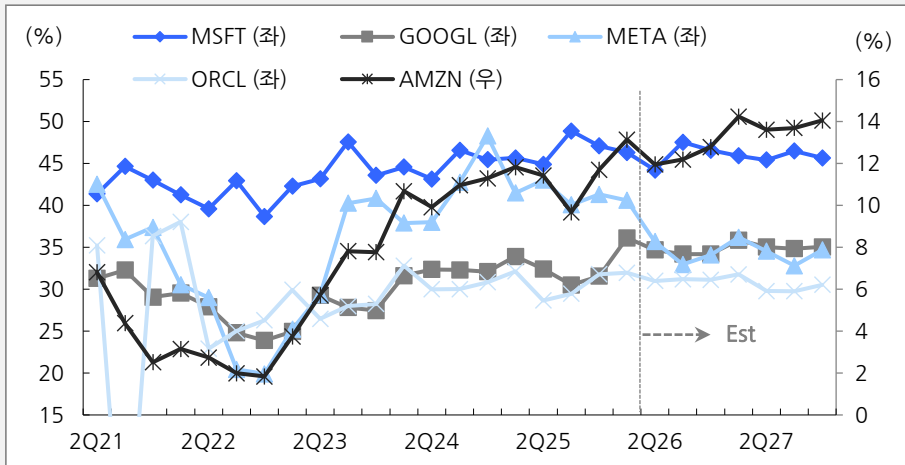
PEOPLE



GLOBALITY

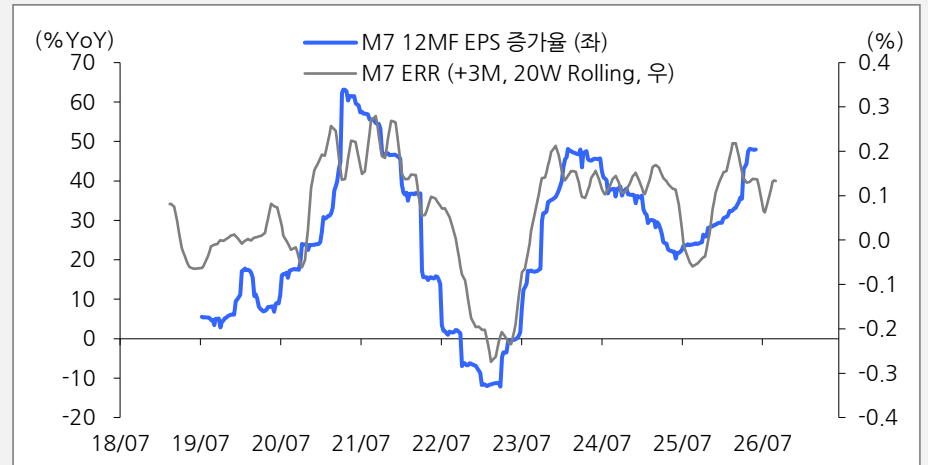
하이퍼스케일러, FCF (-) 전환을 반영한 가격

하이퍼스케일러, META를 제외하면 이익 생산성 개선세 전망



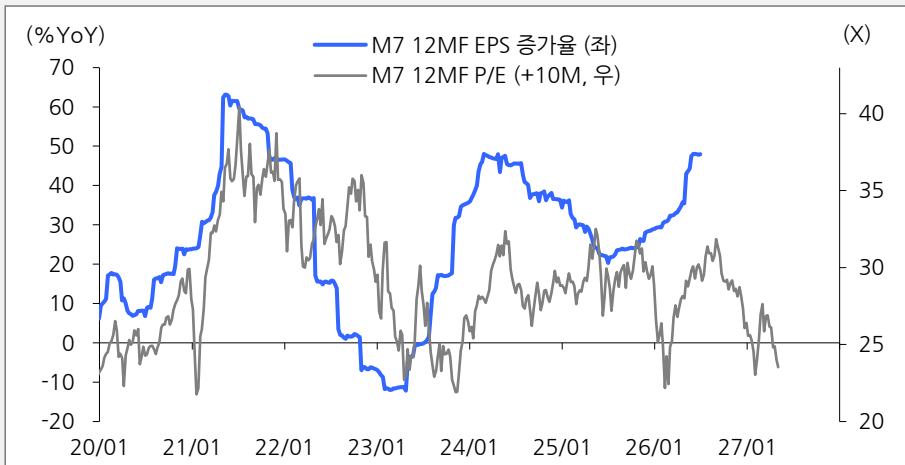
자료: LSEG, 현대차증권

M7 12MF EPS Growth vs. ERR



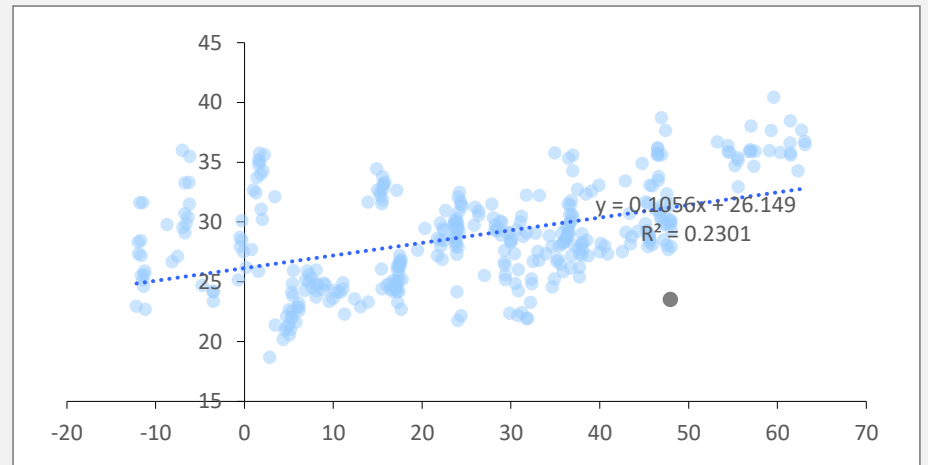
자료: LSEG, 현대차증권

M7 12MF EPS Growth vs. P/E



자료: LSEG, 현대차증권

M7 12MF EPS Growth vs. P/E 산포도

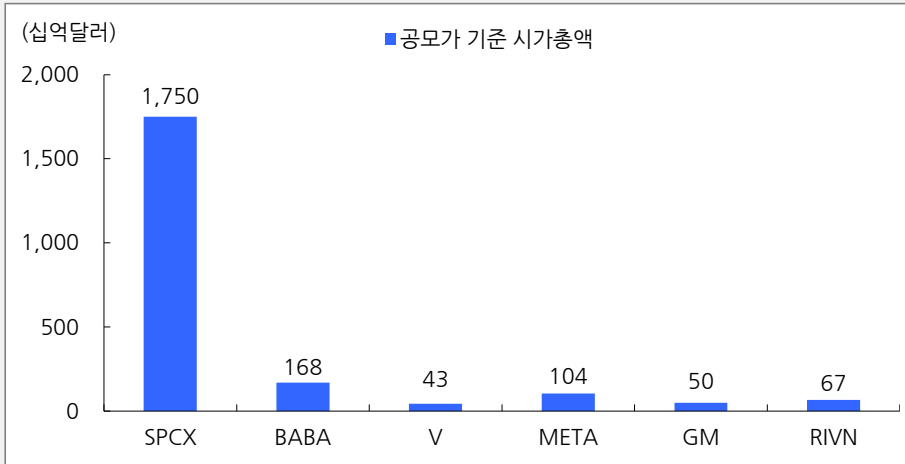


자료: LSEG, 현대차증권



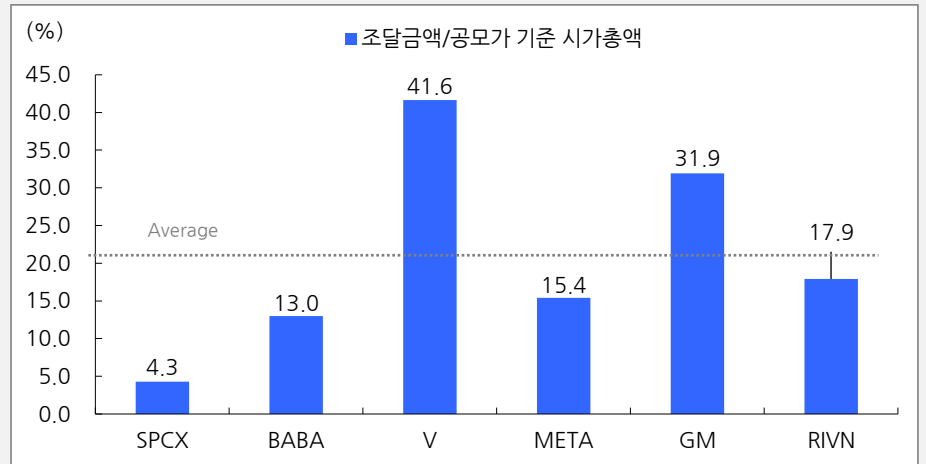
OpenAI IPO 시점을 기준으로 우려 낮아질 것

공모가 기준 시가총액으로는 역대 1위에 해당하지만,



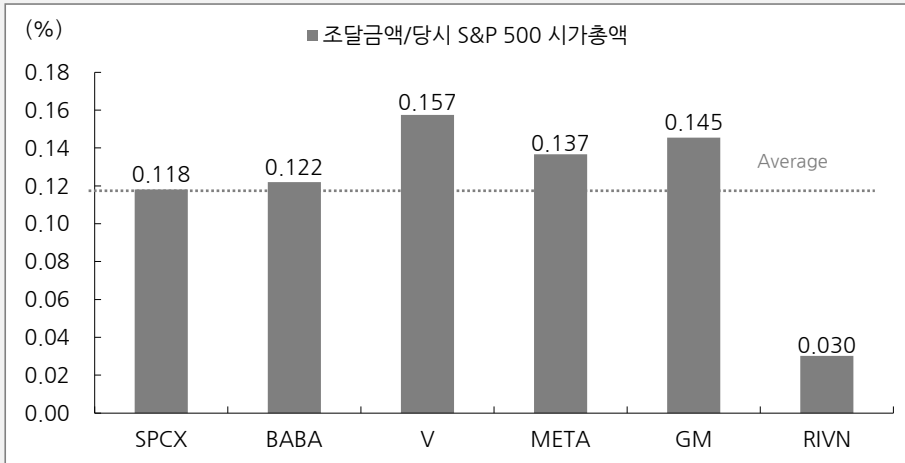
자료: LSEG, 현대차증권

시가총액 대비로 조달금액 비율 미미



자료: Bloomberg, 현대차증권

과거 메가 IPO 사례와 비교하더라도 마켓 덩치 대비 부담 없는 수준



자료: Bloomberg, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



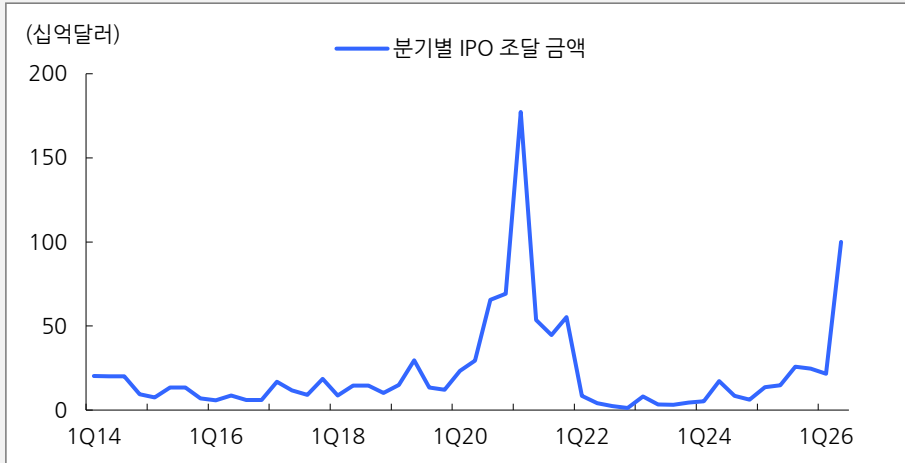
PEOPLE



GLOBALITY

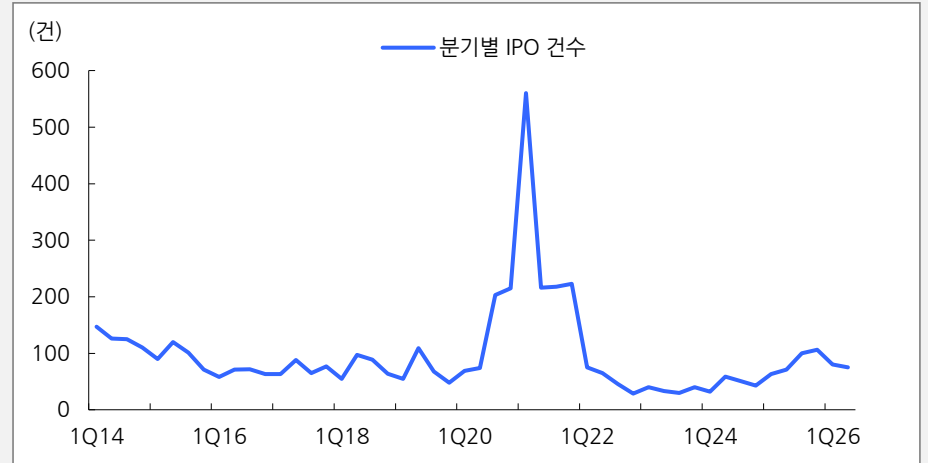
OpenAI IPO 시점을 기준으로 우려 낮아질 것

분기별 IPO 조달 금액 추이



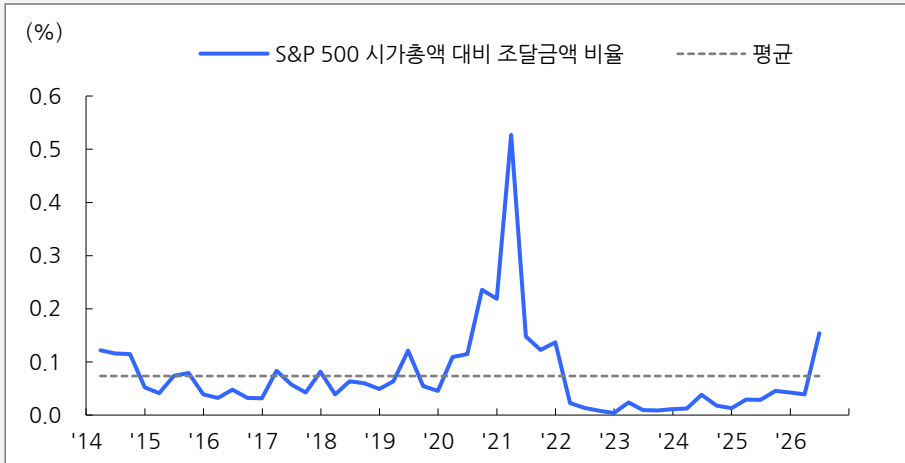
자료: Bloomberg, 현대차증권

분기별 IPO 건수 추이



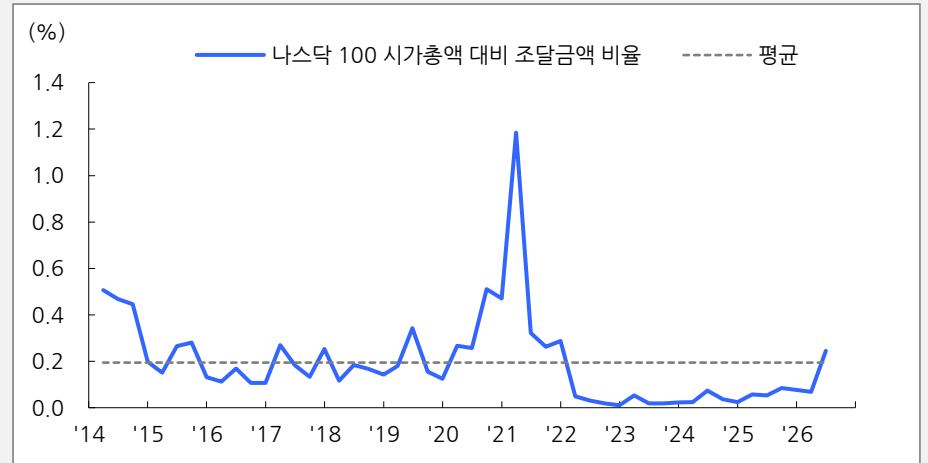
자료: Bloomberg, 현대차증권

마켓 덩치 고려하면 무리 없는 수준



자료: Bloomberg, 현대차증권

나스닥 100 지수 기준으로 마찬가지



자료: Bloomberg, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



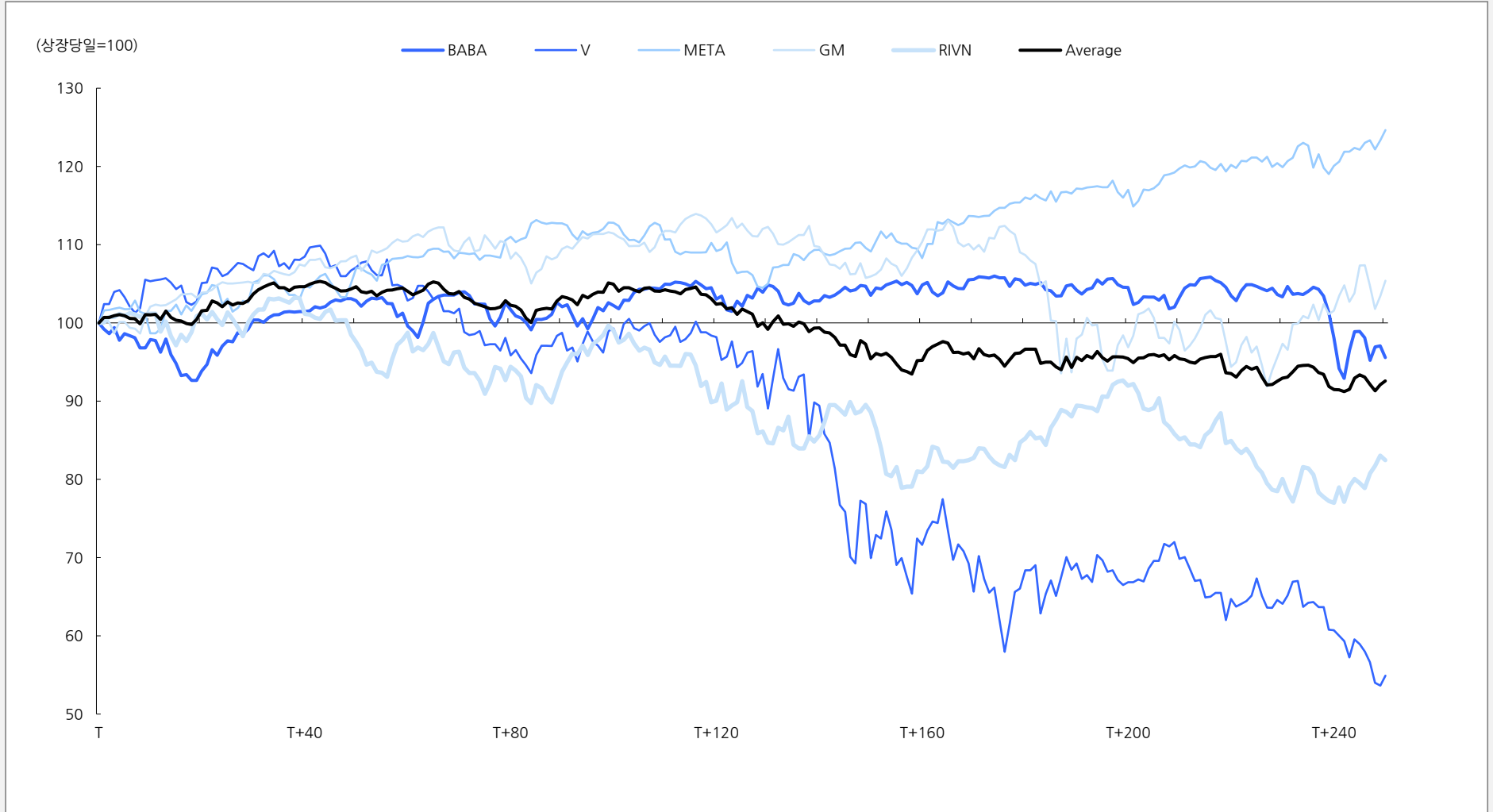
PEOPLE



GLOBALITY

유동성 장세 끝자락에 빈번해지는 IPO

메가 IPO 당시 S&P 500 주가 추이



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



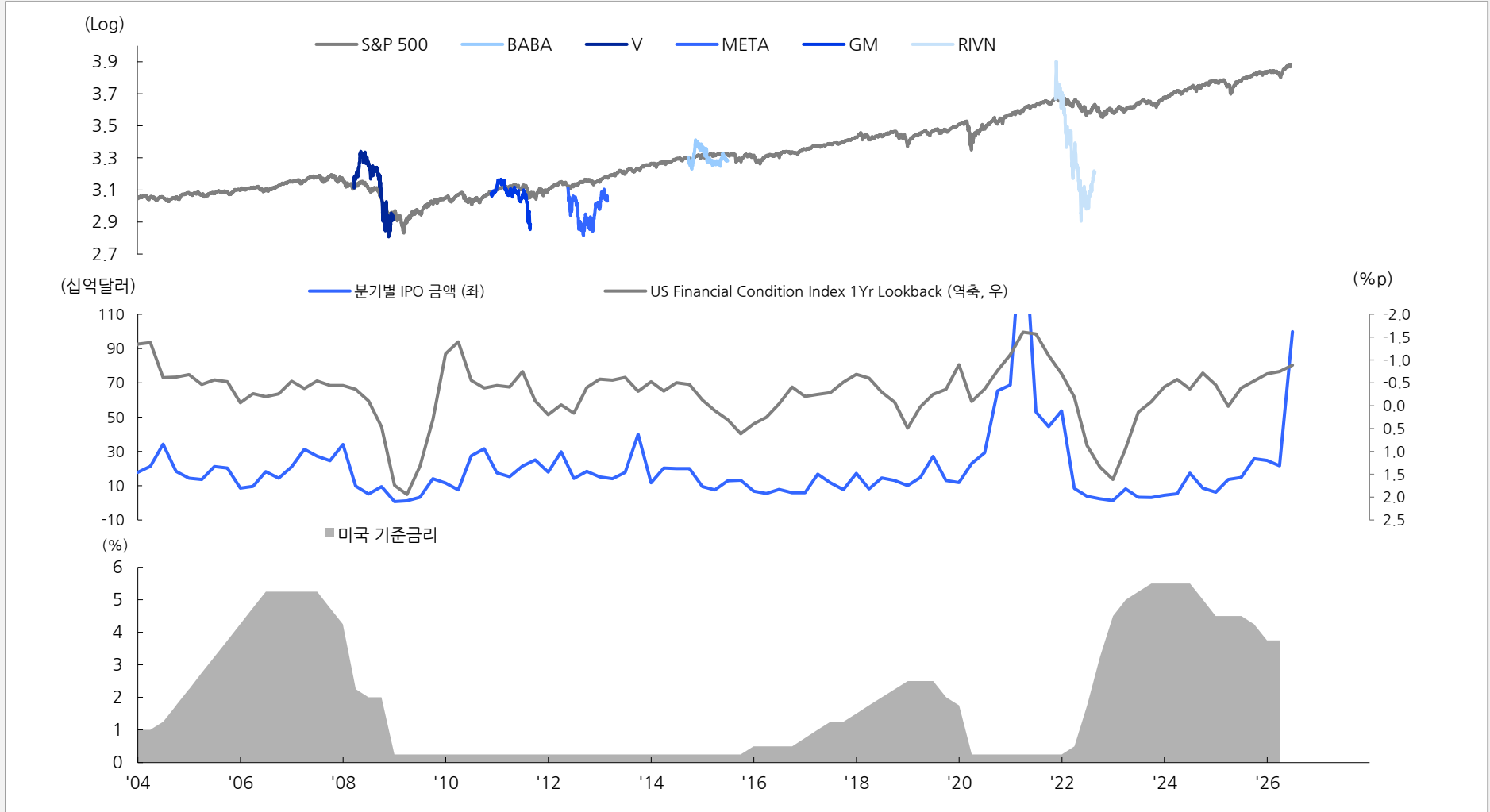
PEOPLE



GLOBALITY

유동성 장세 끝자락에 빈번해지는 IPO

과거 메가 IPO 대비 금융환경은 나쁘지 않음



자료: Bloomberg, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



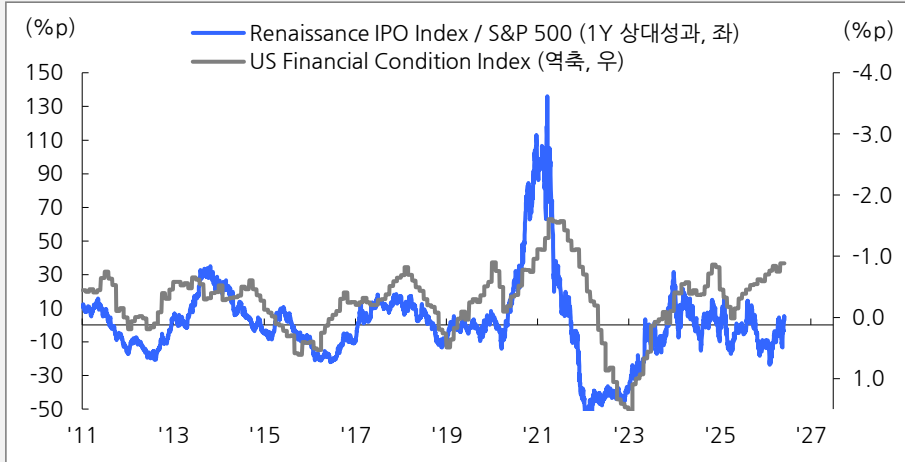
PEOPLE



GLOBALITY

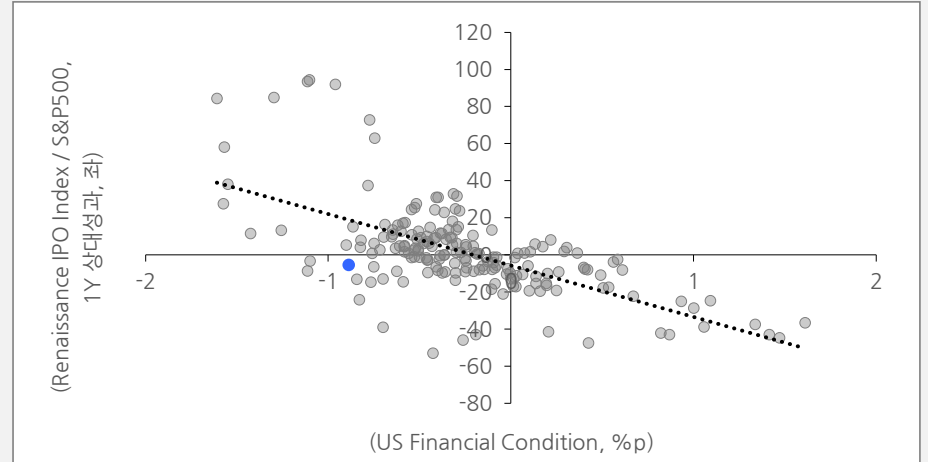
유동성 장세 끝자락에 빈번해지는 IPO

IPO 지수 vs. 금융환경



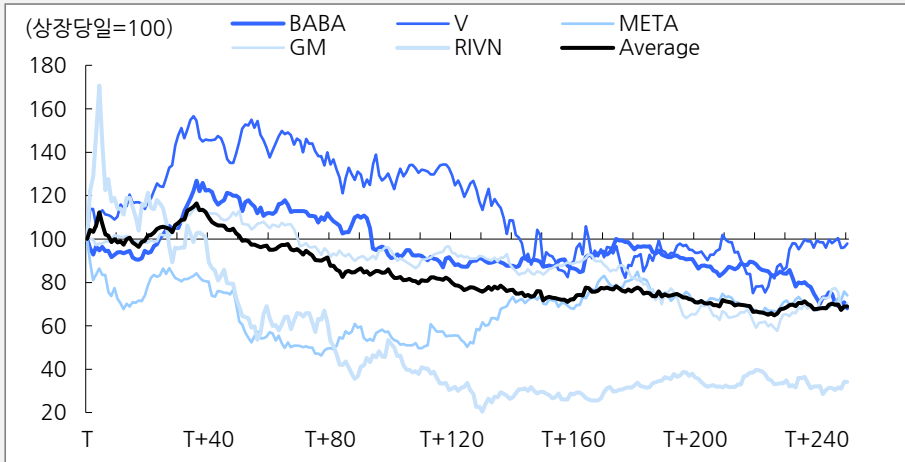
자료: LSEG, 현대차증권

IPO 지수 vs. 금융환경 산포도



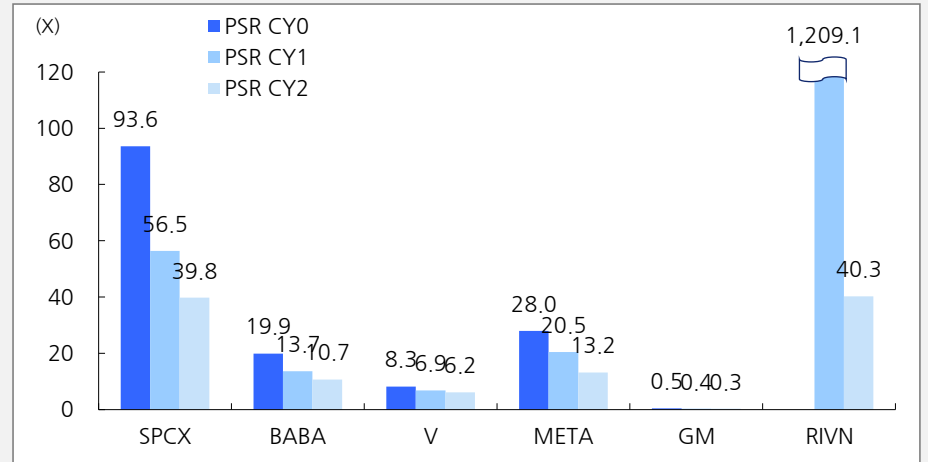
자료: LSEG, 현대차증권

메가 IPO 사례 주가 추이



자료: LSEG, 현대차증권

가장 비쌌던 META, RIVN의 낙폭이 가장 컸음



자료: LSEG, 현대차증권



Chapter.3

불편한 쓸림과 확산



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

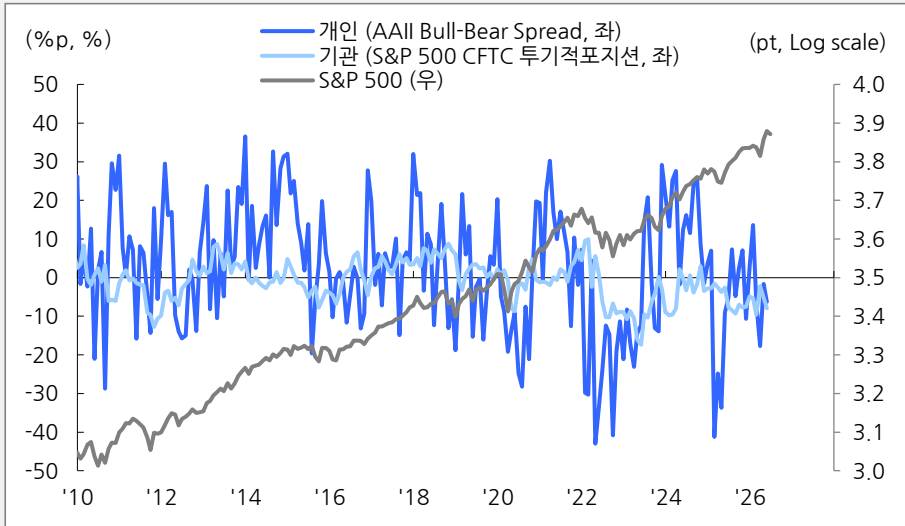


GLOBALITY

3분기, 확대된 비대해진 레버리지 소화할 시기

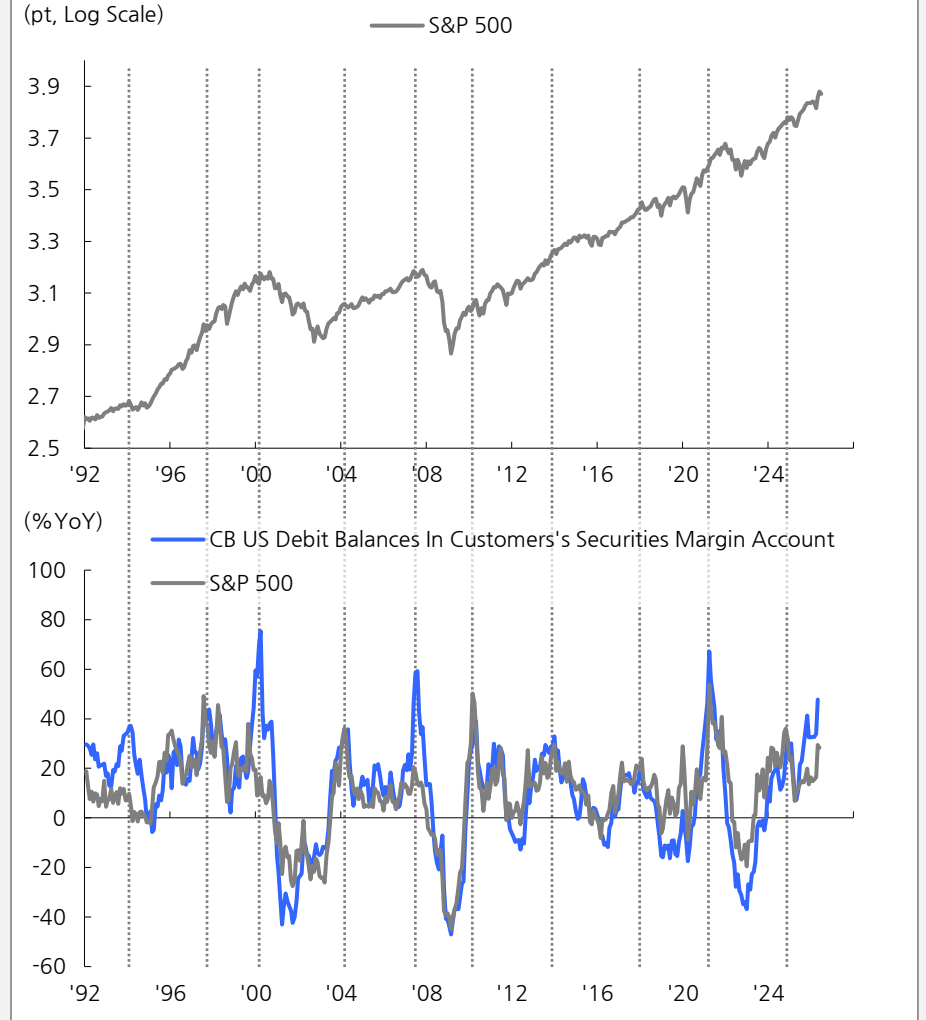
- 중간선거 영향권 + 긴축에 대한 눈높이 조정으로 3분기는 대 형주 내 쓸림이 지속될 것으로 판단
- 중간선거발 정책 불확실성 완화 + 통화정책에 대한 눈높이가 내려갈 4분기 민감주향 본격적 확산 모멘텀 전개될 것
- 최근 신용대출 잔고 급증. 이는 쓸림이 지속되는 3분기에 지수 상방을 제한하는 요인

S&P 500 기관 포지션 vs. AAI 심리



자료: LSEG, 현대차증권

최근 신용대출 잔고 급증. 이는 쓸림 지속되는 3분기에 지수 상방 제한할 요인

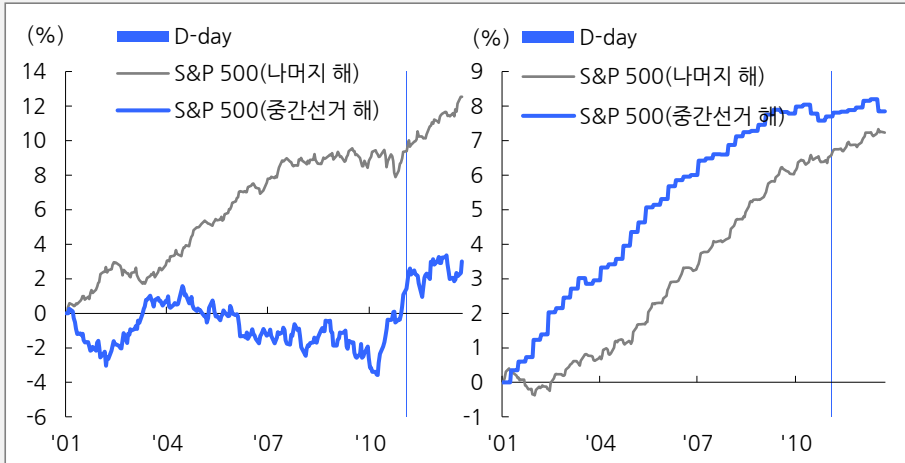


자료: LSEG, 현대차증권



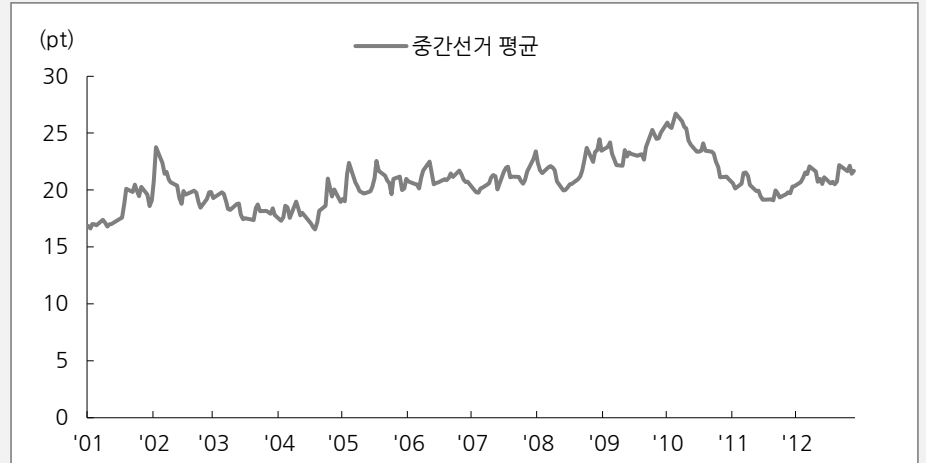
3분기는 중간선거 영향권. 알파 장세 극대화될 것

이익(우) 상관없이 2~3Q 지수가 늘리는 것이 보통의 중간선거 어노멀리



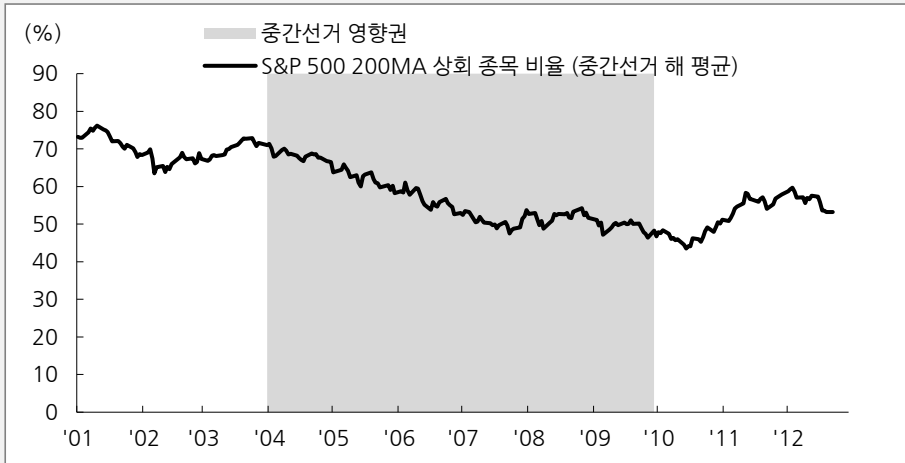
자료: Bloomberg, 현대차증권

중간선거 = 변동성 높아지는 구간



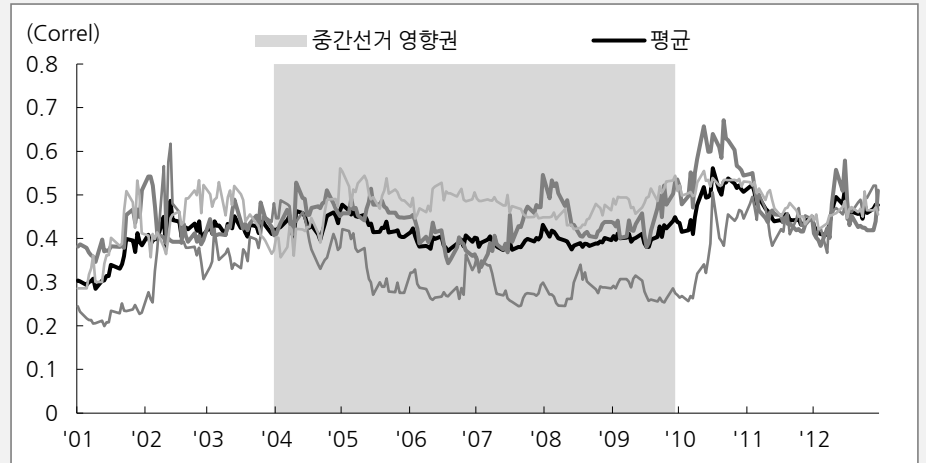
자료: Bloomberg, 현대차증권

200MA 상회 종목 비율 하락 구간



자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권

종목간 등락 상관성 떨어지는 이른바 알파 장세 성격 짙어짐

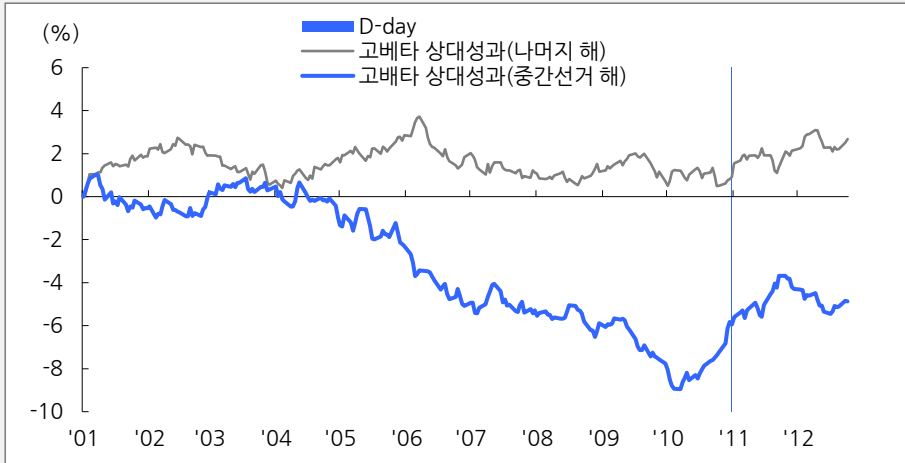


자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권



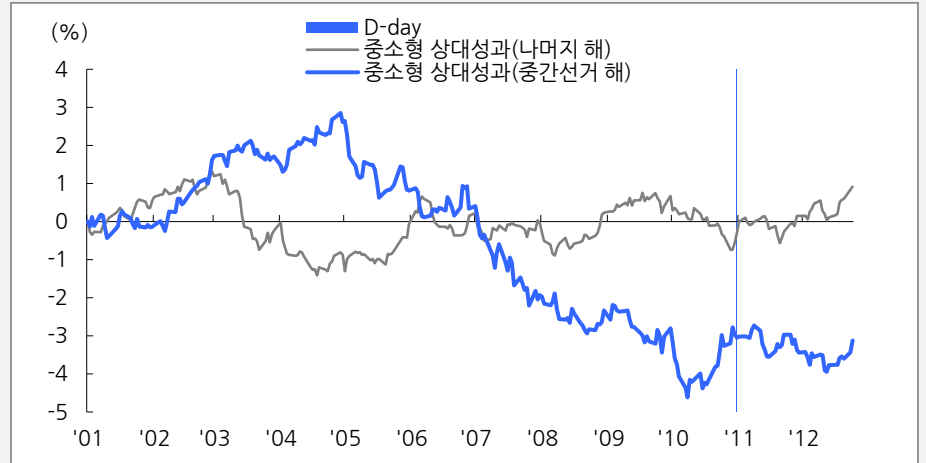
3분기는 중간선거 영향권. 알파 장세 극대화될 것

고베타는 중간선거 영향권에서 약세



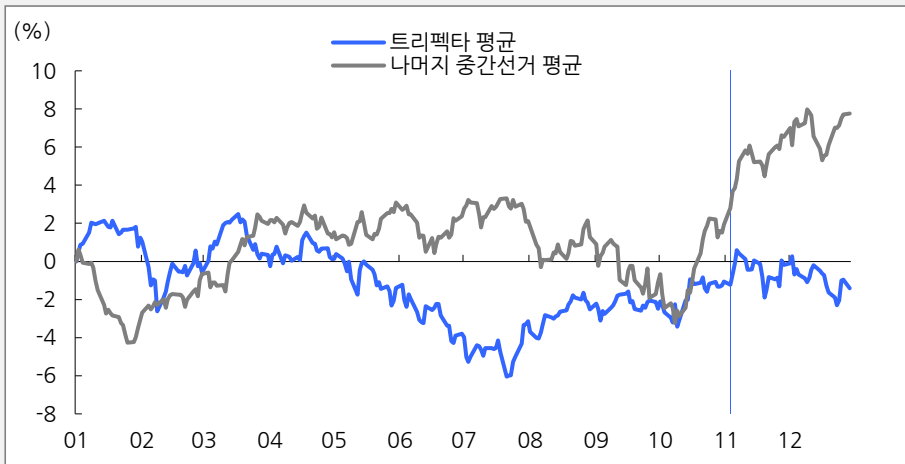
자료: Bloomberg, 현대차증권

중소형 스타일도 마찬가지로



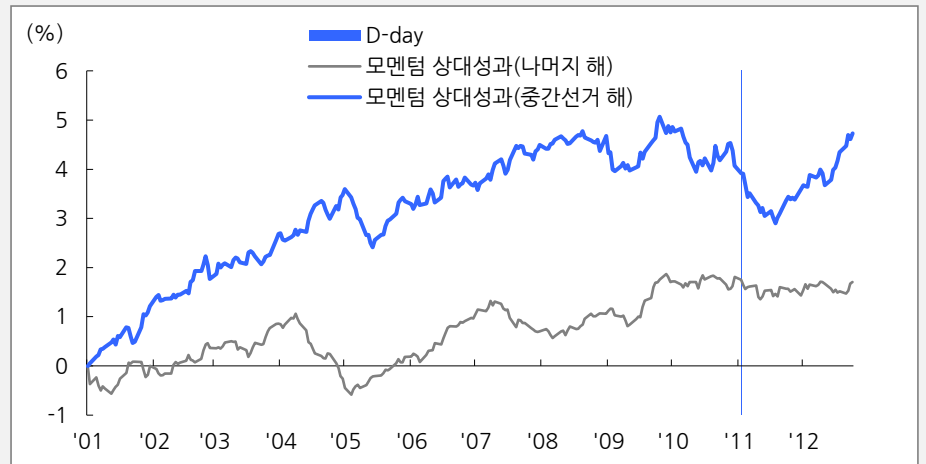
자료: Bloomberg, 현대차증권

트리펙타 케이스에서도 지수 상방 제한적



자료: LSEG, 현대차증권

Risk-off 구간에서 주도주로 몰리는 경향

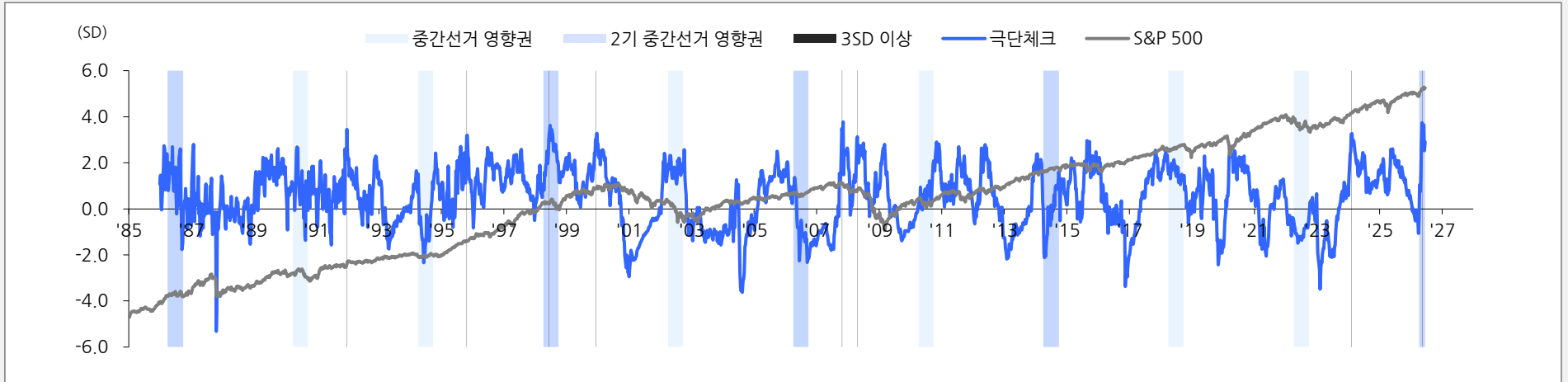


자료: Bloomberg, 현대차증권



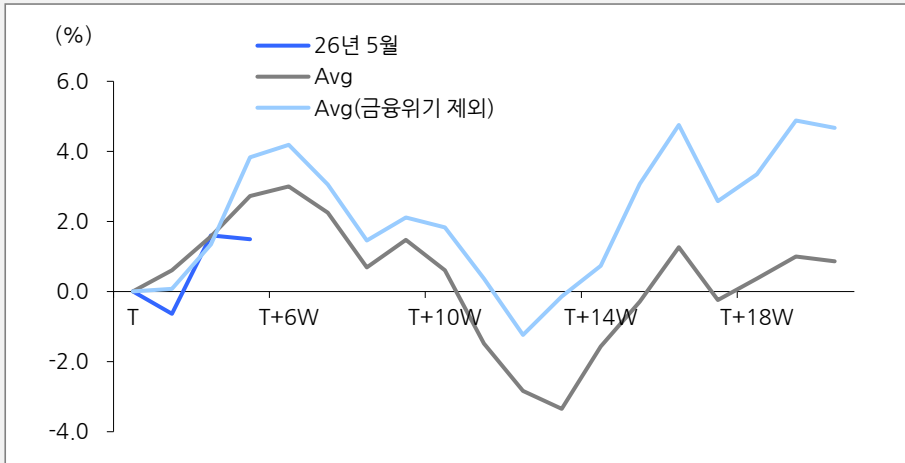
반도체 업종 조정 시 매수 전략 권고

모멘텀 스타일향 쏠림은 3SD 수준



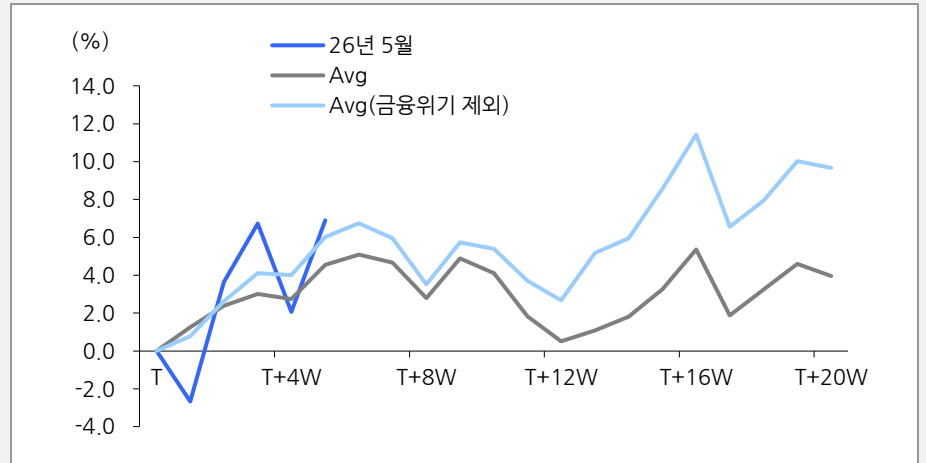
자료: LSEG, 현대차증권

모멘텀 스타일향 쏠림 3SD 경신 이후 S&P 500 지수 추이



자료: LSEG, 현대차증권

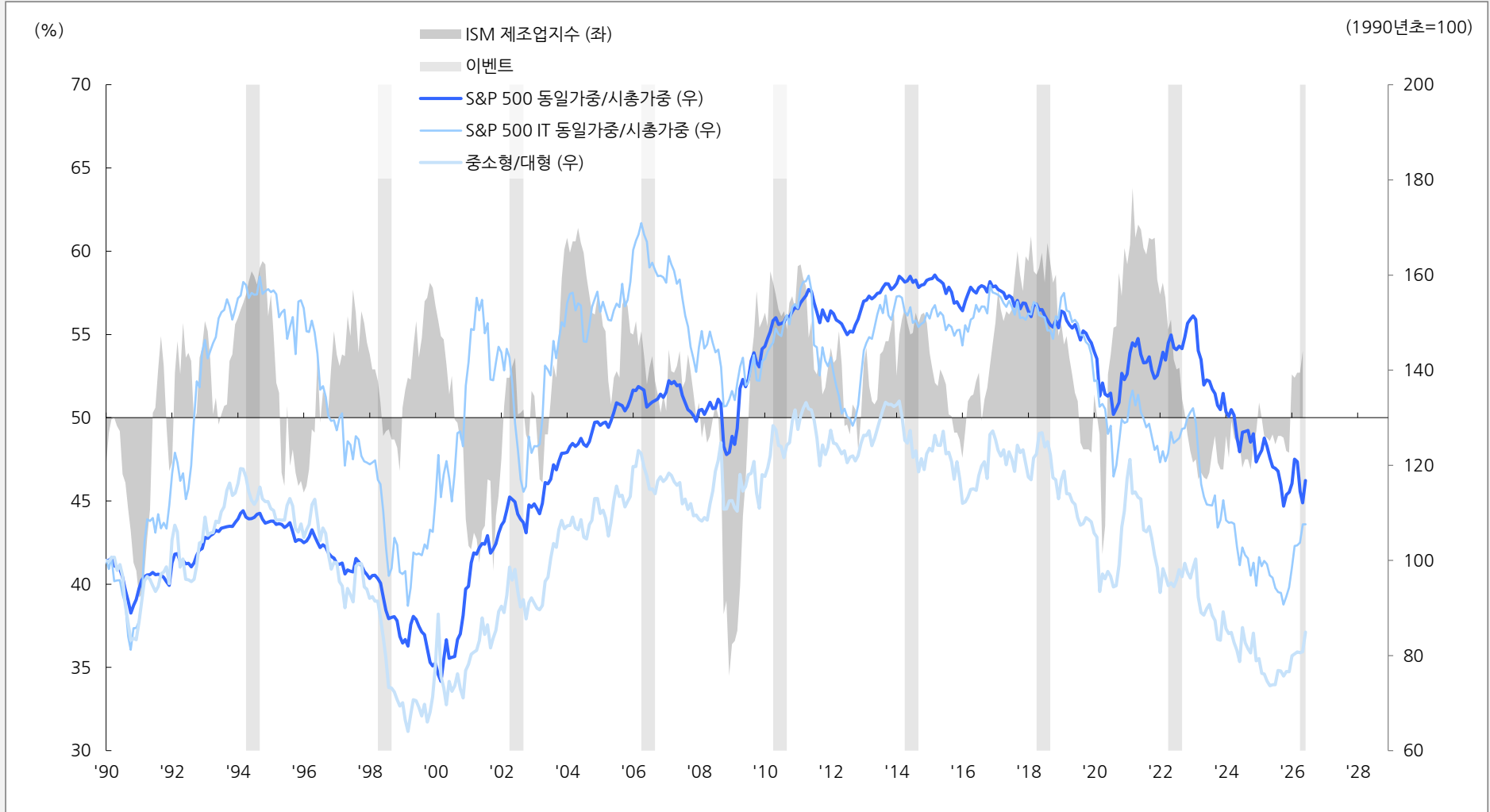
모멘텀 스타일향 쏠림 3SD 경신 이후 모멘텀 스타일 추이



자료: LSEG, 현대차증권

3분기까지 쓸림 지속. 확산 모멘텀은 4분기부터

중간선거 영향권인 3분기, 쓸림 지속될 것



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



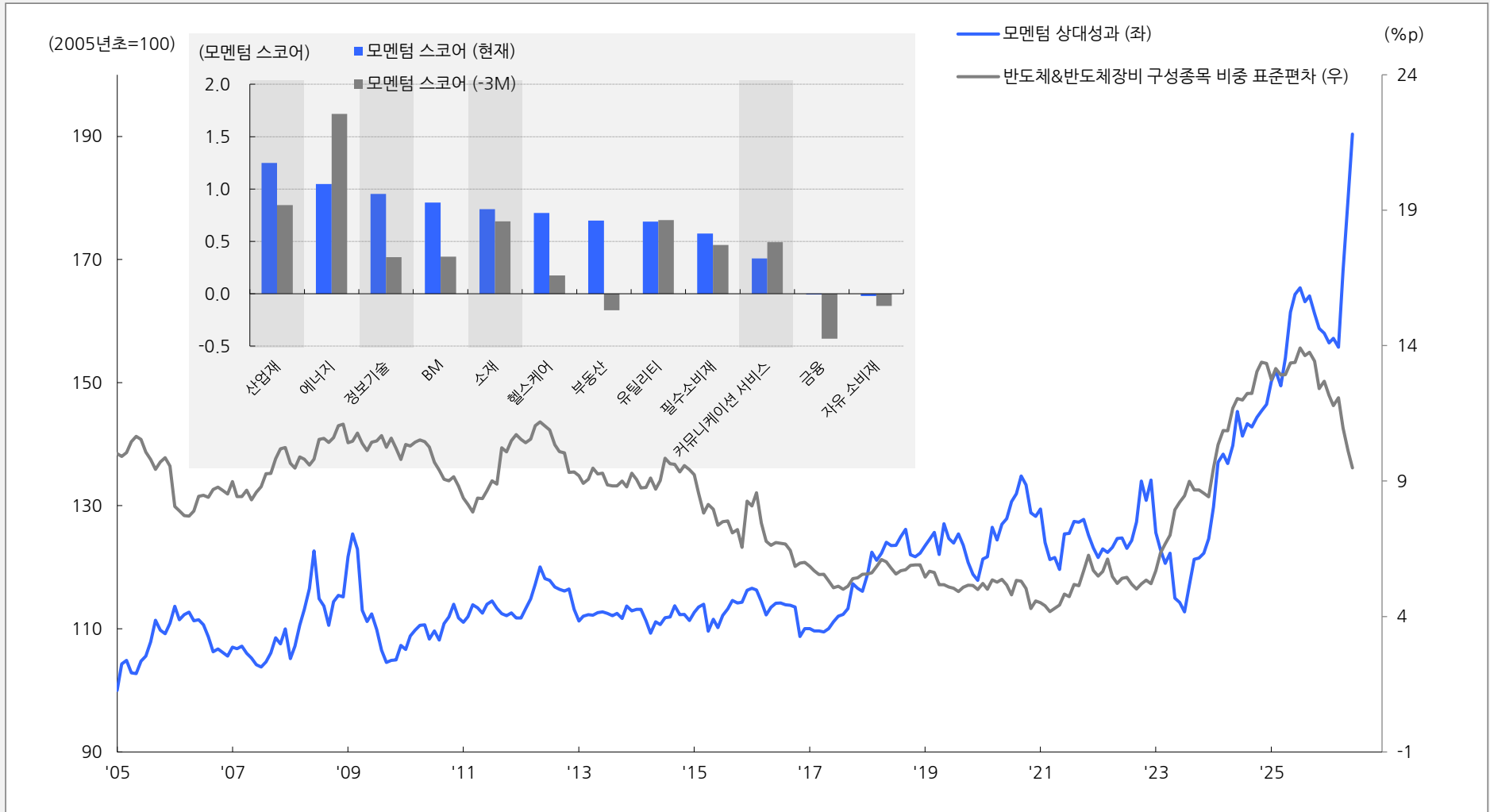
PEOPLE



GLOBALITY

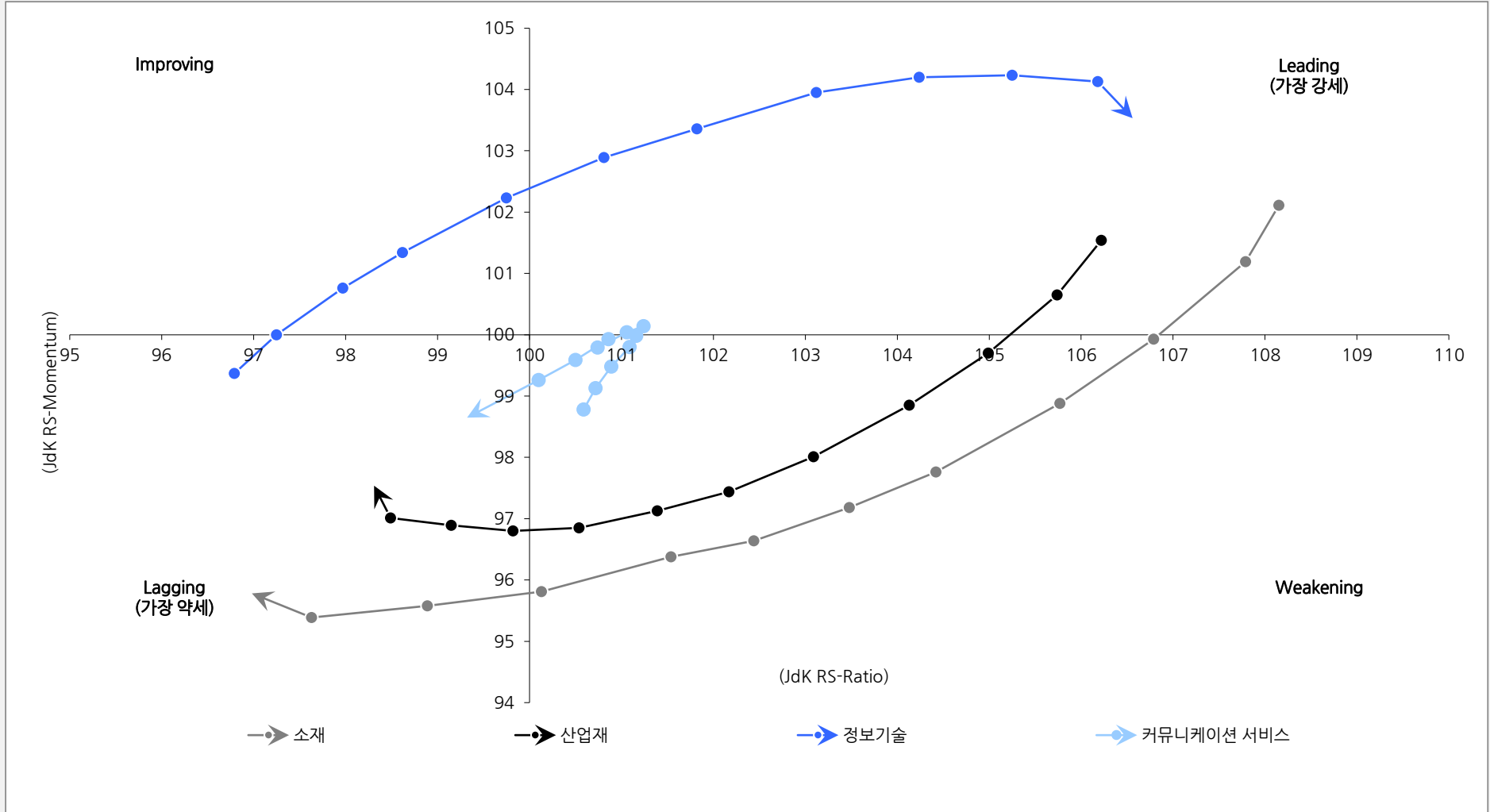
반도체 업종 내에서의 순환매 유효

전체 시장은 쏠리는데 반도체 내에서는 확산



쓸림 극대화 예상. 컴스/IT/산업재가 주도주 될 것

S&P 500 GICS1 섹터 RRG



자료: Bloomberg, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



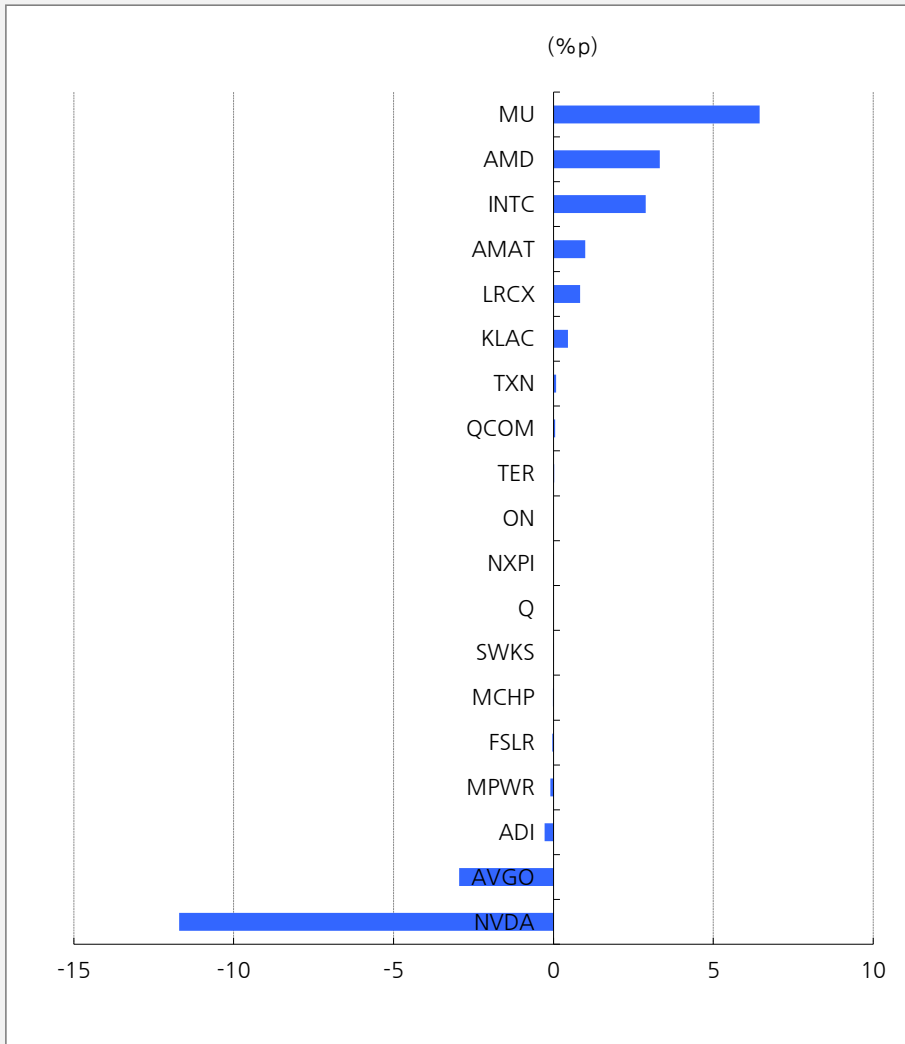
PEOPLE



GLOBALITY

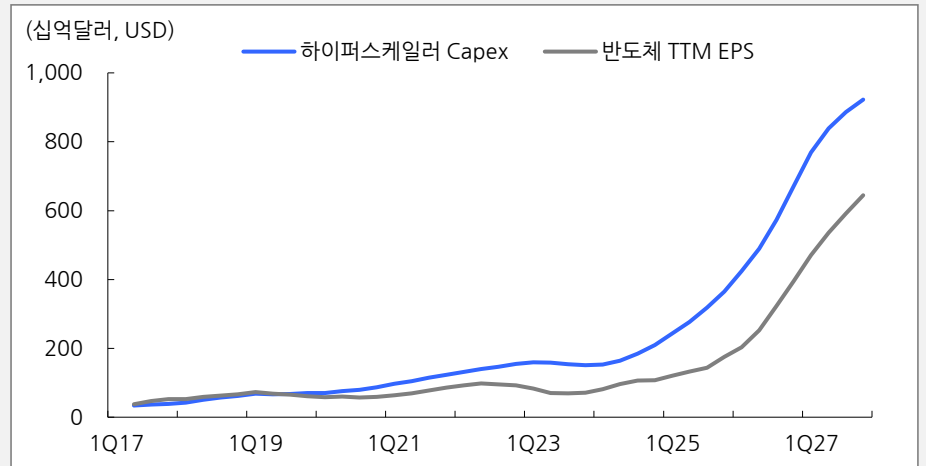
반도체 업종 내 순환매 지속

이란 사태 저점 대비 반도체 업종 내 비중 변화



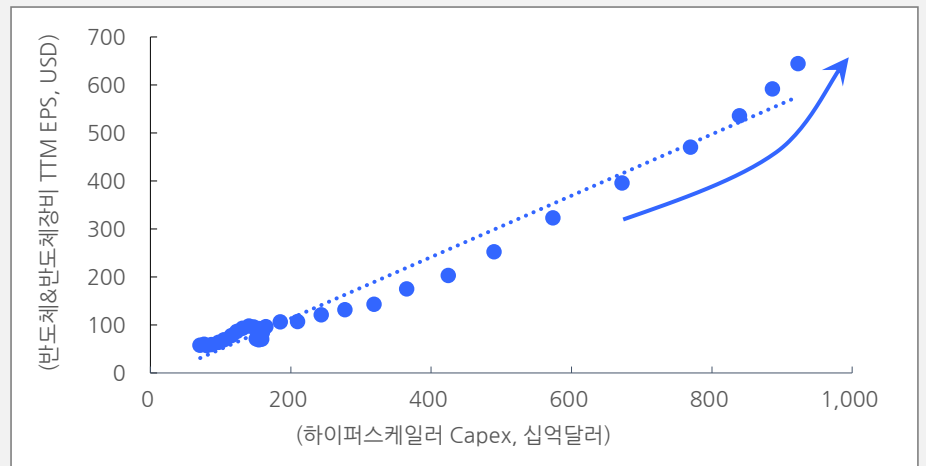
자료: Bloomberg, 현대차증권

하이퍼스케일러 Capex vs. 반도체 업종 EPS



자료: Bloomberg, 현대차증권

하이퍼스케일러 Capex vs. 반도체 업종 EPS 산포도

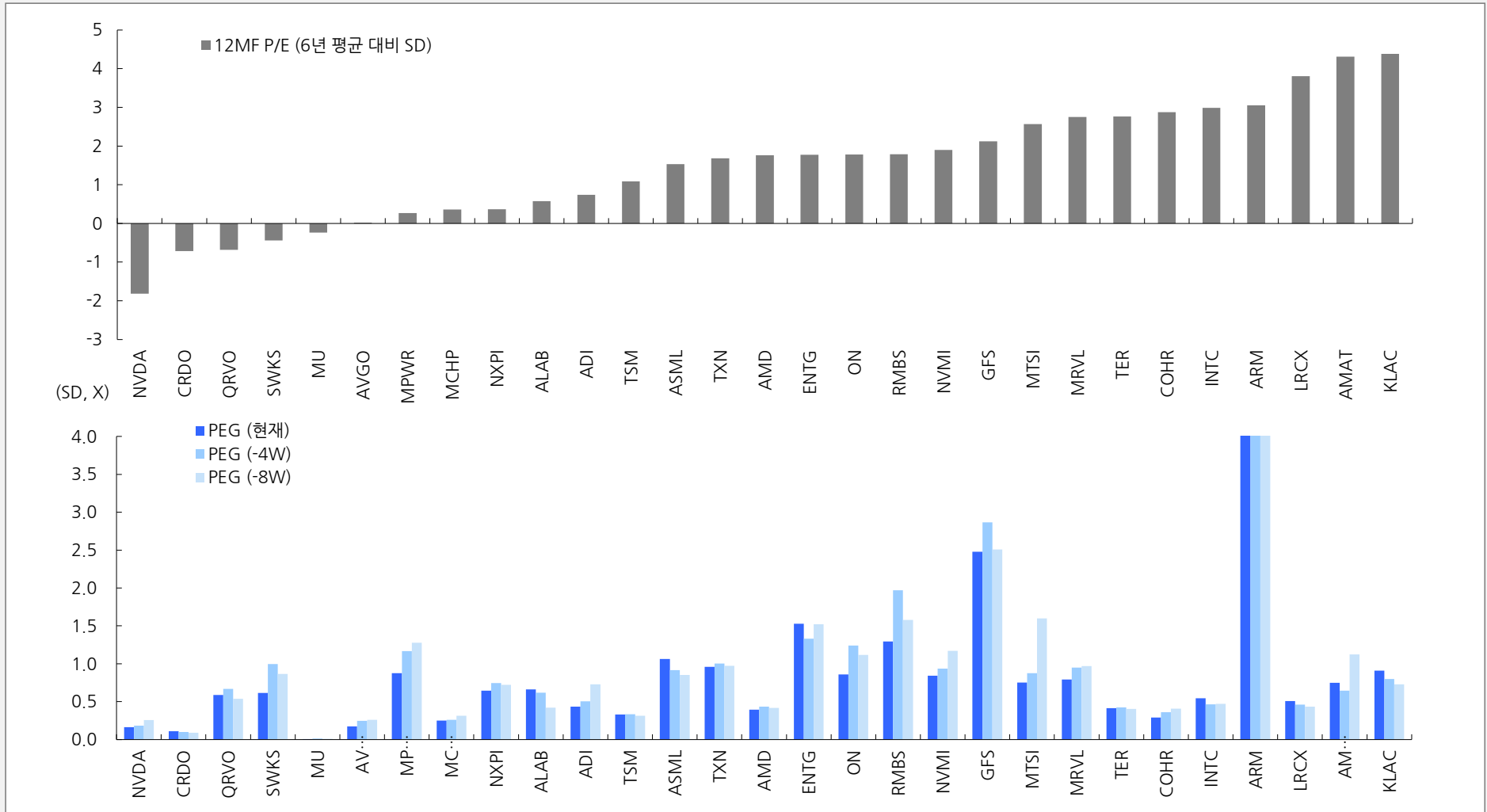


자료: Bloomberg, 현대차증권



필라델피아 반도체 지수 스크리닝

필라델피아 반도체 지수 스크리닝



자료: Bloomberg, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



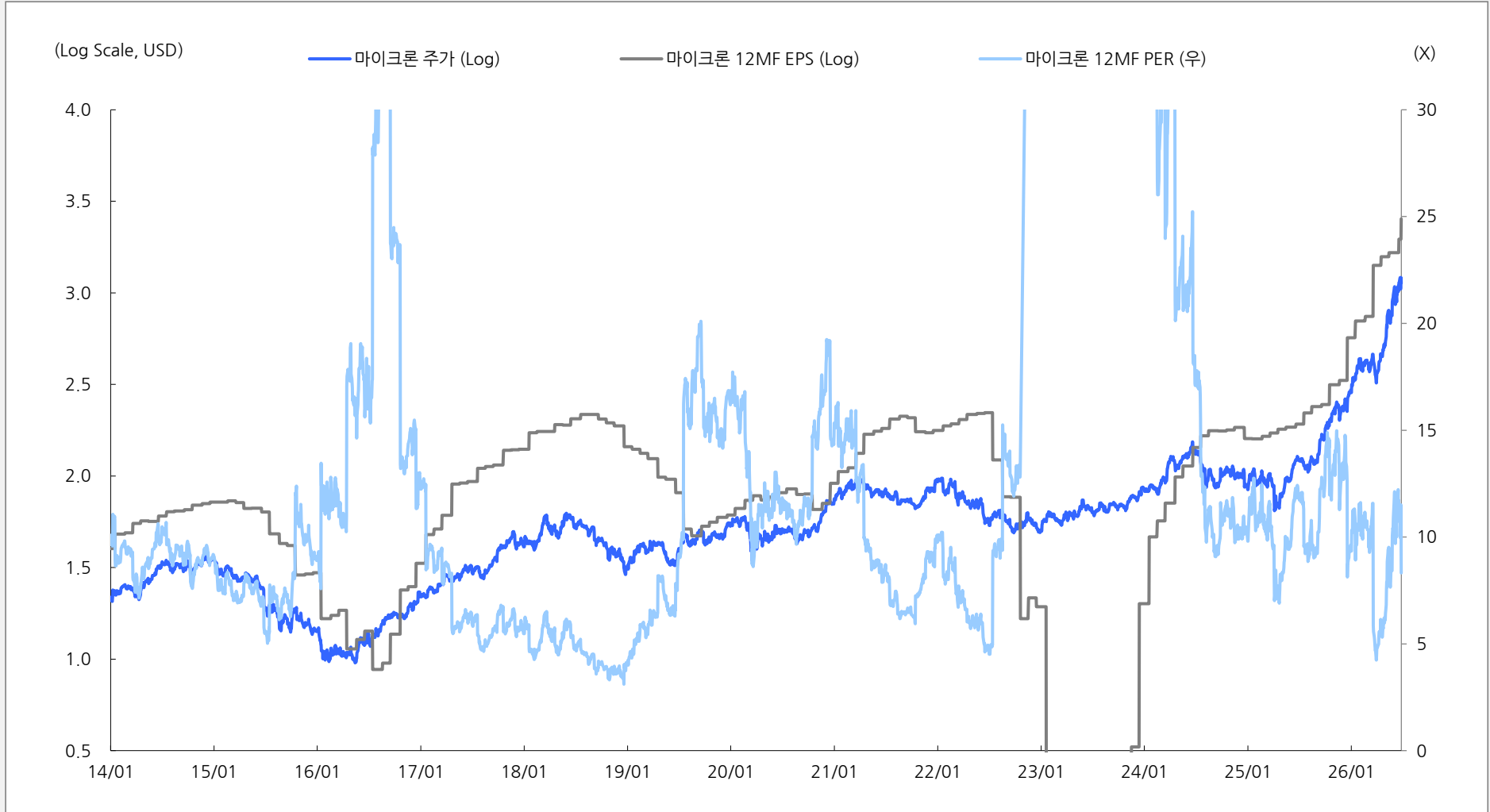
PEOPLE



GLOBALITY

마이크론 주가, 12MF EPS, P/E

마이크론 주가, 12MF EPS, P/E



자료: Bloomberg, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



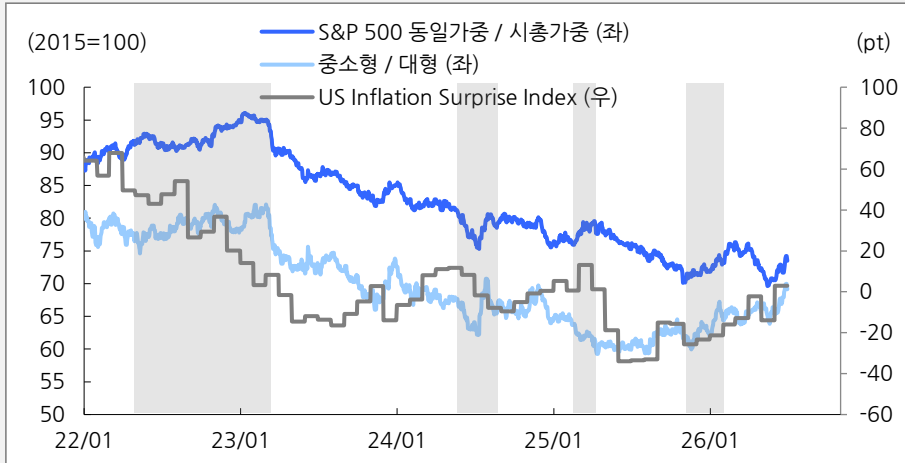
PEOPLE



GLOBALITY

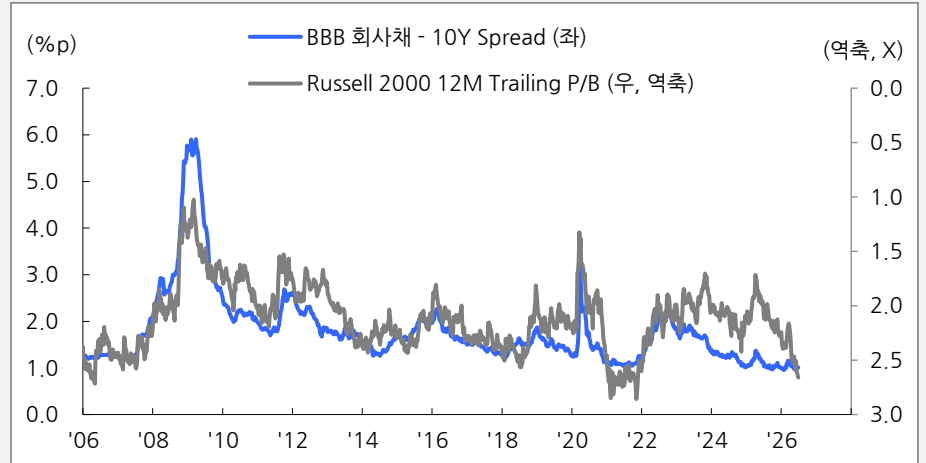
중소형주, 확산 여력 제한적

물가 측면에서는 확산 동력 있음



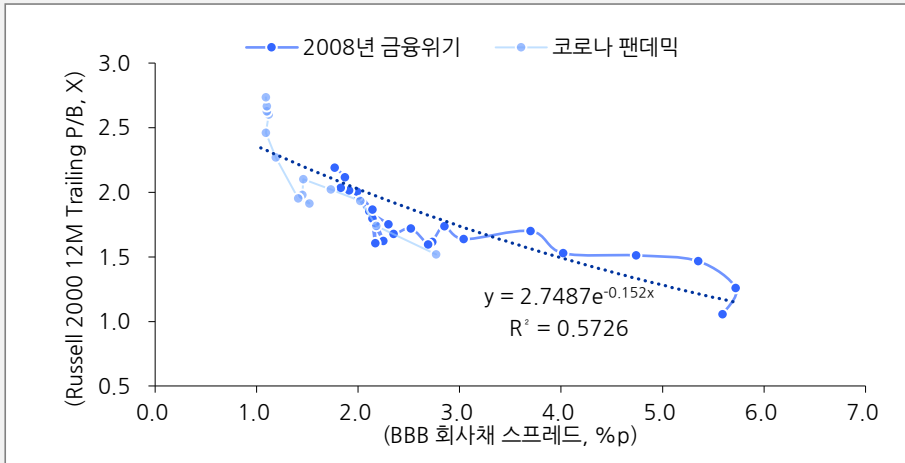
자료: LSEG, 현대차증권

Russell 2000 TTM P/B vs. 회사채 Spread



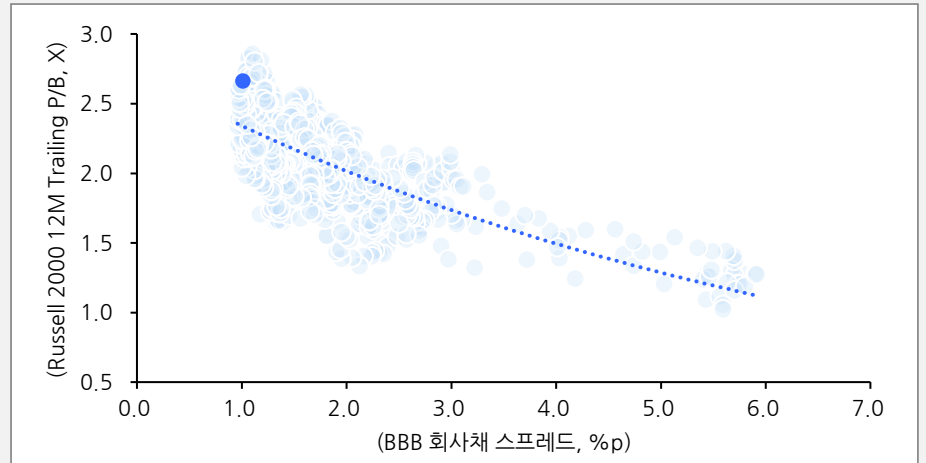
자료: LSEG, 현대차증권

통상 착륙 구간에서 멀티플 오버슈팅하나,



자료: LSEG, 현대차증권

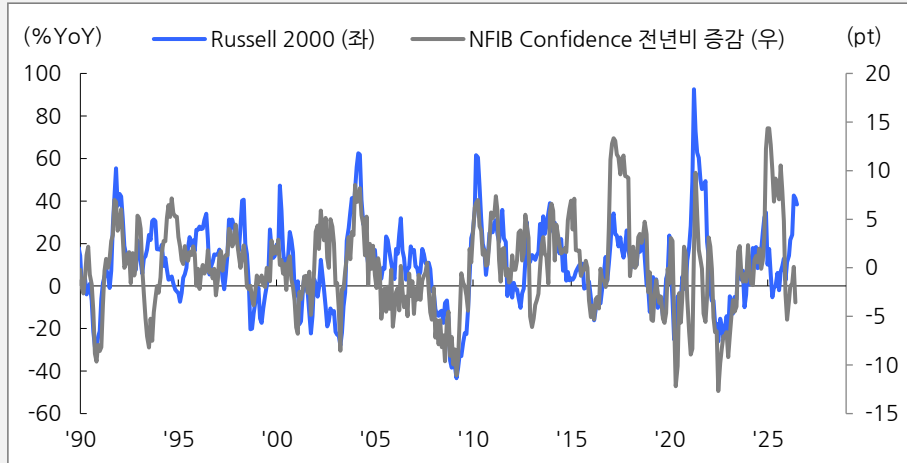
이미 적정 수준을 상회하고 있음



자료: LSEG, 현대차증권

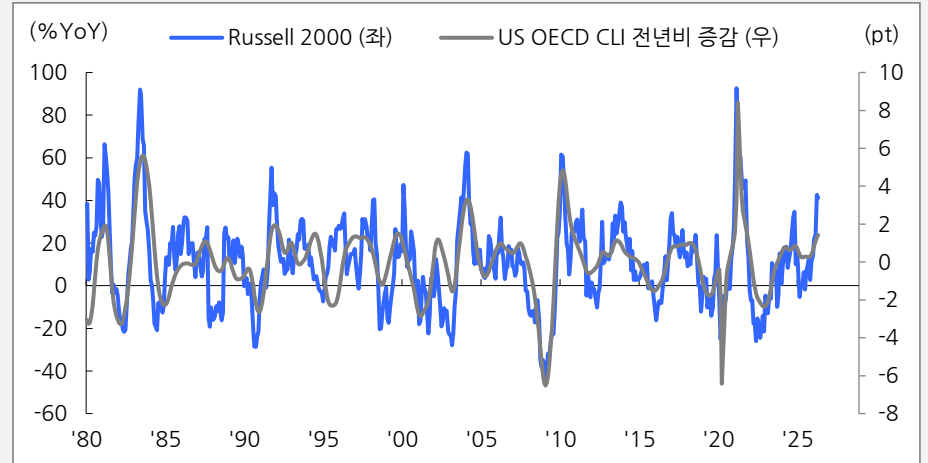
중소형주, 확산 여력 제한적

Russell 2000 vs. NFIB 소기업낙관



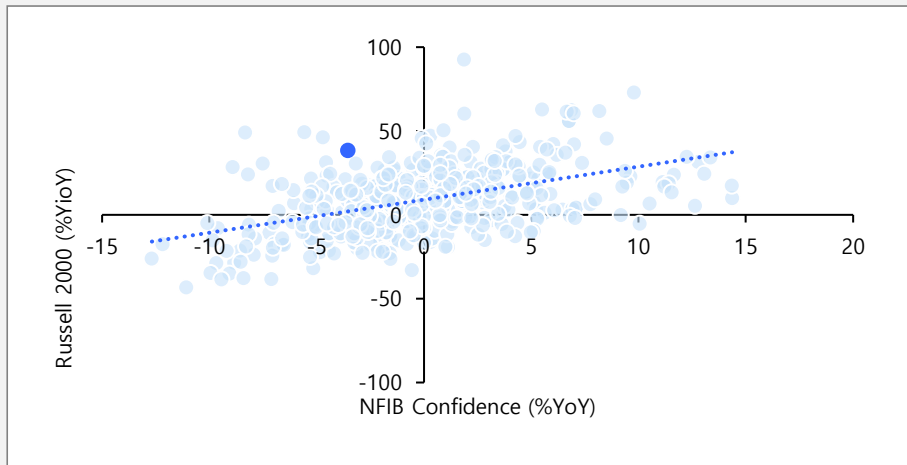
자료: LSEG, 현대차증권

Russell 2000 vs. US OECD CLI



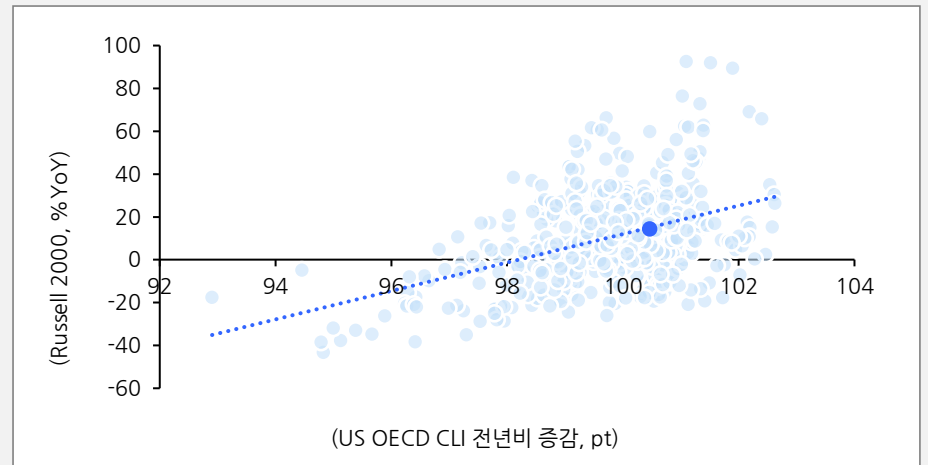
자료: LSEG, 현대차증권

Russell 2000 vs. NFIB 소기업낙관 산포도



자료: LSEG, 현대차증권

Russell 2000 vs. US OECD CLI 산포도



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

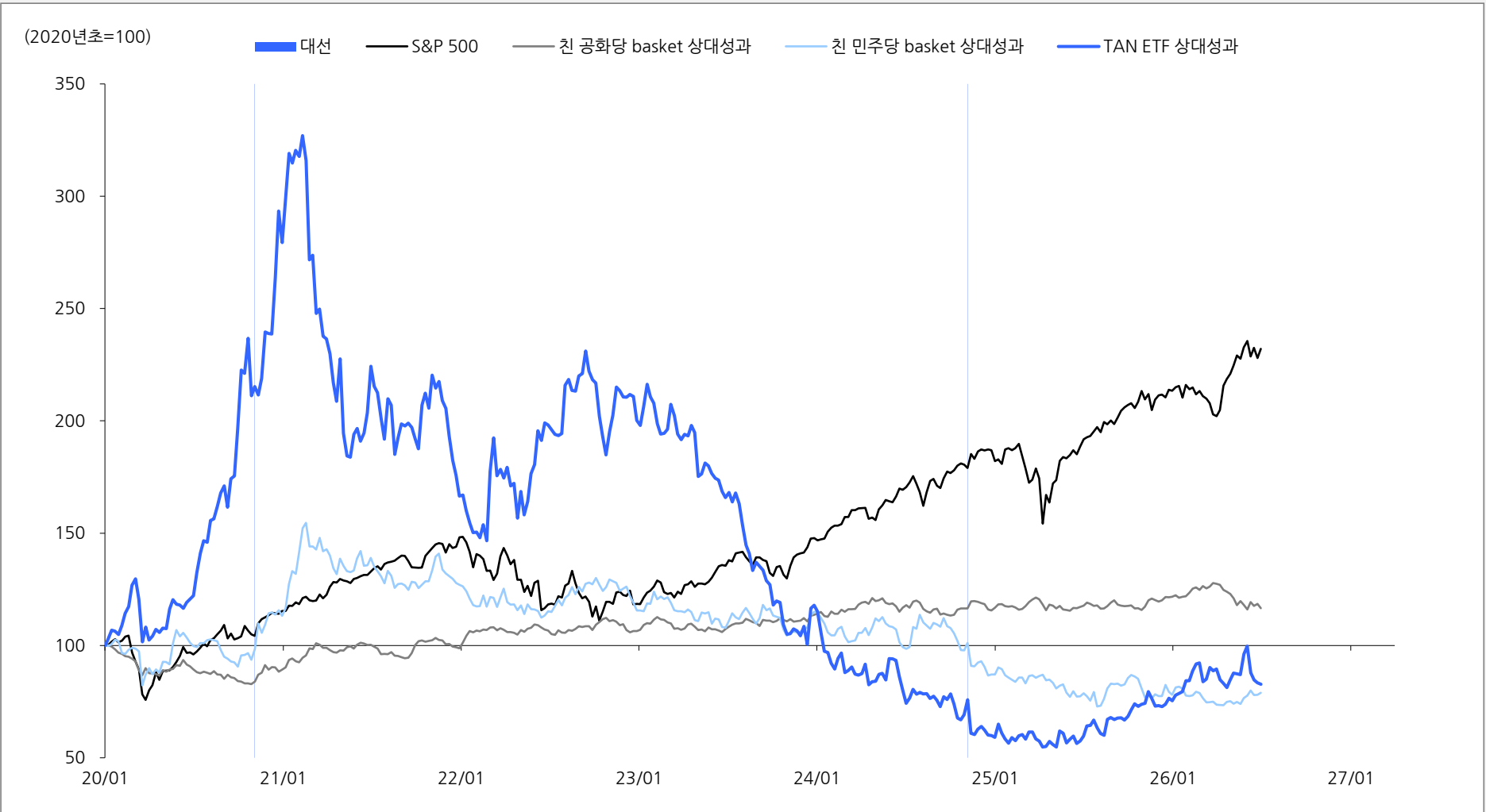


GLOBALITY

태양광, 밸류에이션 출발점이 다름

정책 불확실성 + 고금리 정책으로 밸류에이션 메리트 부각

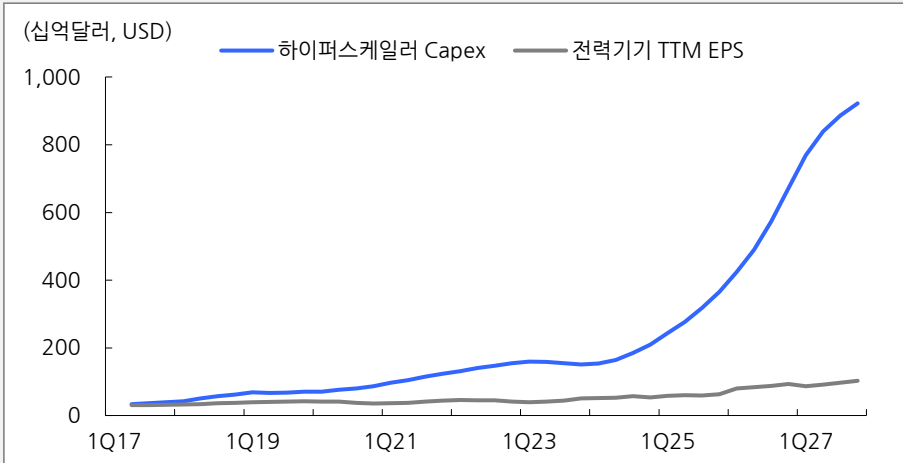
(2020년초=100)



자료: LSEG, 현대차증권

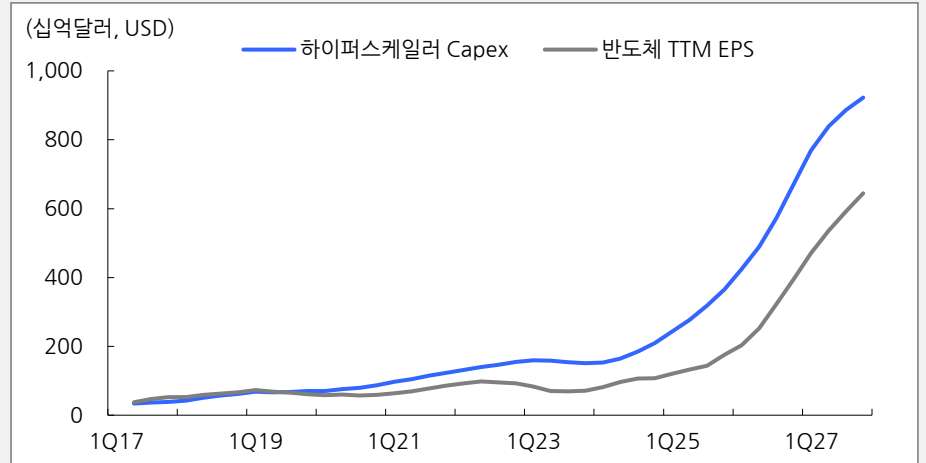
전력 병목 극대화

하이퍼스케일러 Capex vs. 전력기기 EPS



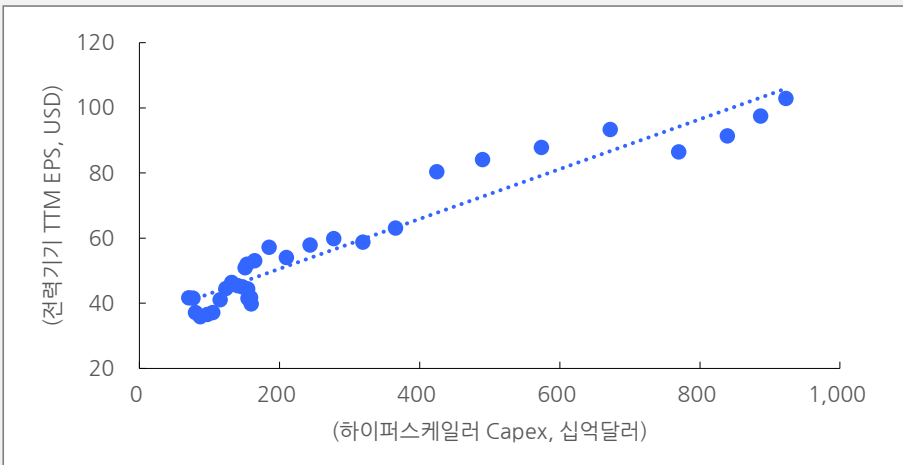
자료: Bloomberg, 현대차증권

하이퍼스케일러 Capex vs. 반도체 EPS



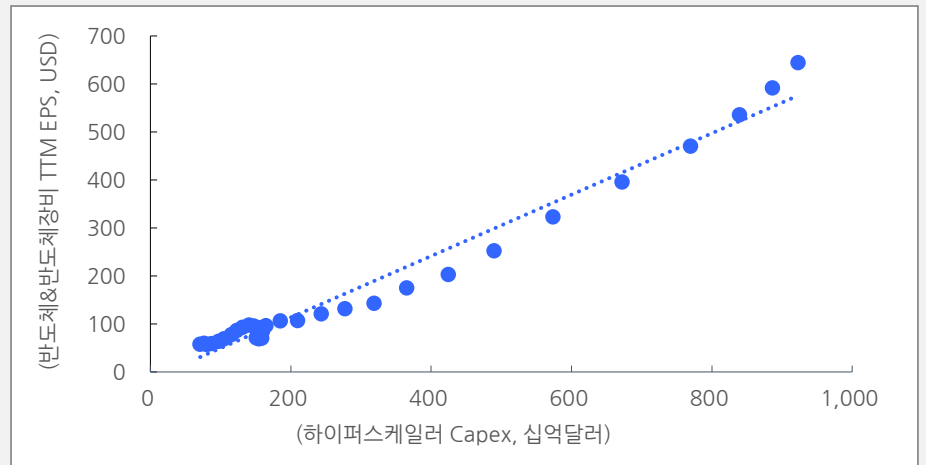
자료: Bloomberg, 현대차증권

하이퍼스케일러 Capex vs. 전력기기 EPS 산포도



자료: Bloomberg, 현대차증권

하이퍼스케일러 Capex vs. 반도체 EPS 산포도



자료: Bloomberg, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

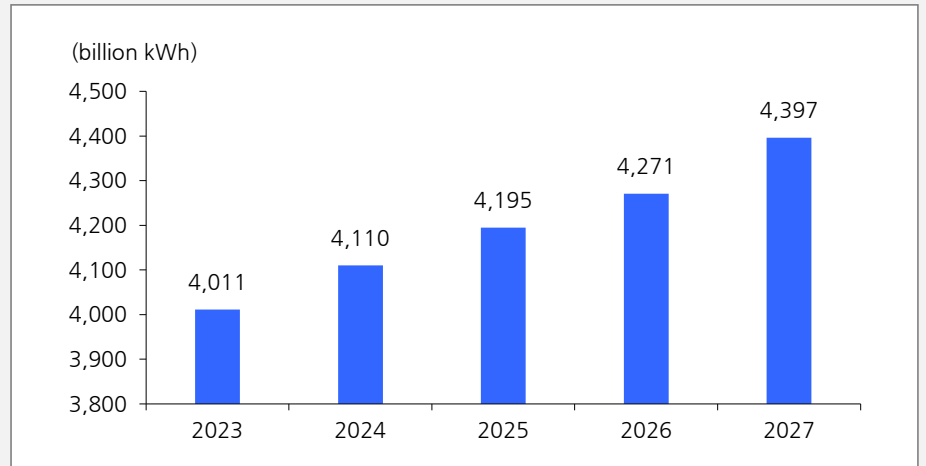


GLOBALITY

전력 수요의 구조적 증가

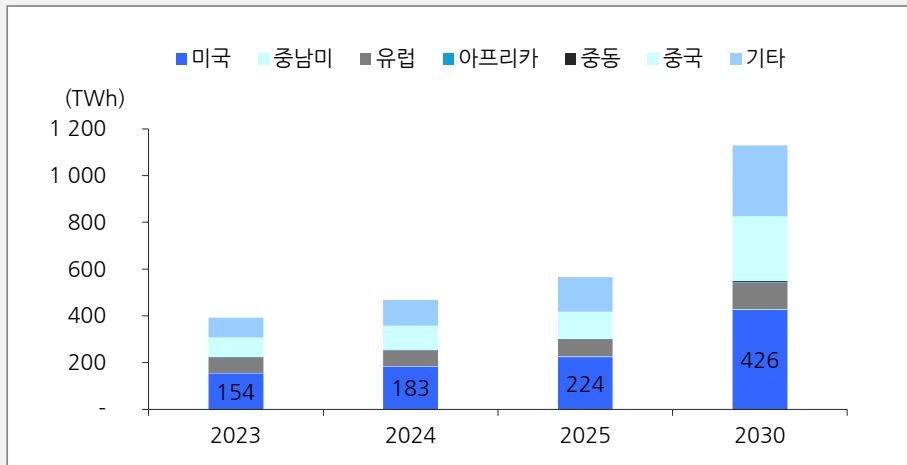
- AI 확산과 데이터센터 증설로 전력 수요는 구조적으로 증가. 특히 미국은 빅테크·하이퍼스케일 데이터센터가 집중되어 글로벌 데이터센터 전력 소비중 가장 높은 비중을 차지
- 전력 수요 증가에 따라 발전량 역시 동반 확대되는 국면. 다만 AI·데이터센터 전력 수요가 빠르게 증가하면서, 발전량 증가에도 불구하고 전력 수급 부담은 점차 심화될 전망
- 미국 내 발전원별 전력 생산에서 태양광의 증가세가 상대적으로 두드러짐. 이는 모듈형 설치가 용이하고 건설 기간이 짧으며 가격이 저렴하여, 빠르게 늘어나는 전력 수요에 대응하기 유리하기 때문으로 해석

미국 전력 소비 전망



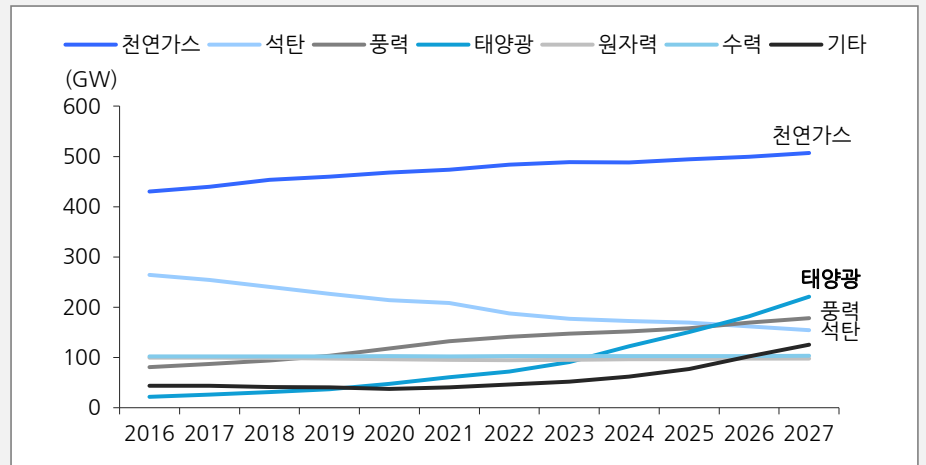
자료: EIA, 현대차증권

국가별 데이터센터 전력 소비



자료: IEA, 현대차증권

미국 내 발전원별 전력 생산



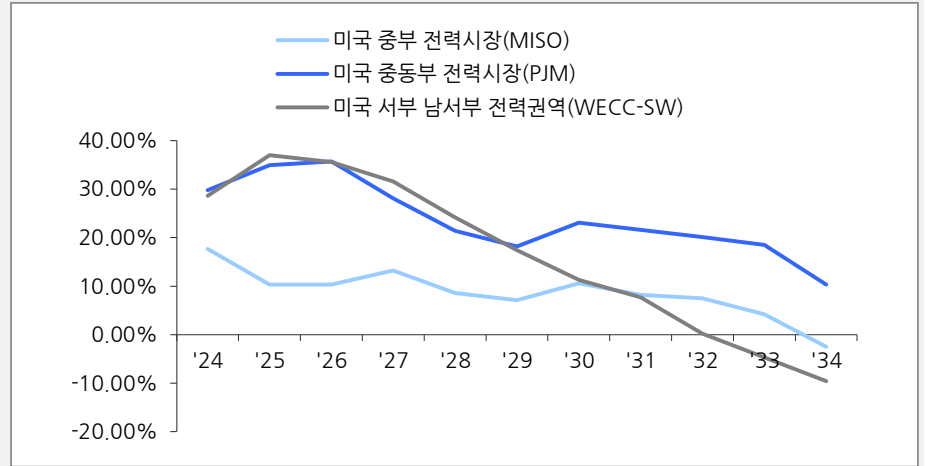
자료: EIA, 현대차증권



미국 전력 공급 병목 심화

- 전력 수요가 증가하고 있음에도 전력 설비와 송전망 확충 속도는 이를 따라가지 못하면서, 미국 내 신규 전력 공급이 지연. 미국 주요 전력시장 예비율 전망을 보면 MISO, PJM, WECC-SW 등 주요 지역의 예비율이 중장기적으로 하락하는 흐름. 이는 피크 수요 대비 공급 여력이 점차 축소되고 있음을 의미
- 미국 계통연계 신청 프로젝트의 상태별 분포에서는 최근 연도일수록 상업운전까지 완료된 프로젝트 비중은 낮아지고, 대기 중인 프로젝트 비중은 크게 확대
- 실제로 계통연계 계약 이후 상업운전까지 걸리는 기간이 장기화되고 있으며, 2025년 기준 중앙값은 약 30개월 수준까지 상승. 미국 전력 시장은 수요 증가에 대응해야 하지만, 구조적 전력 병목이 심화되고 있음을 확인 가능

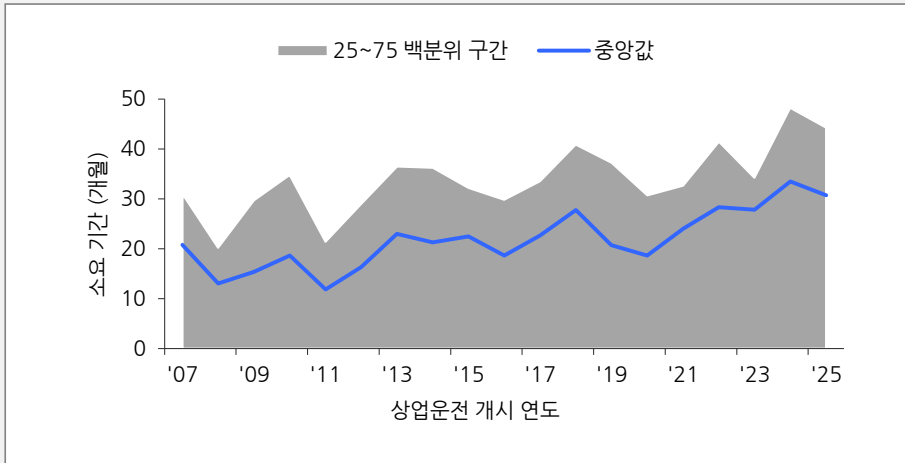
미국 주요지역 전력시장 예비율 전망



자료: NERC, 현대차증권

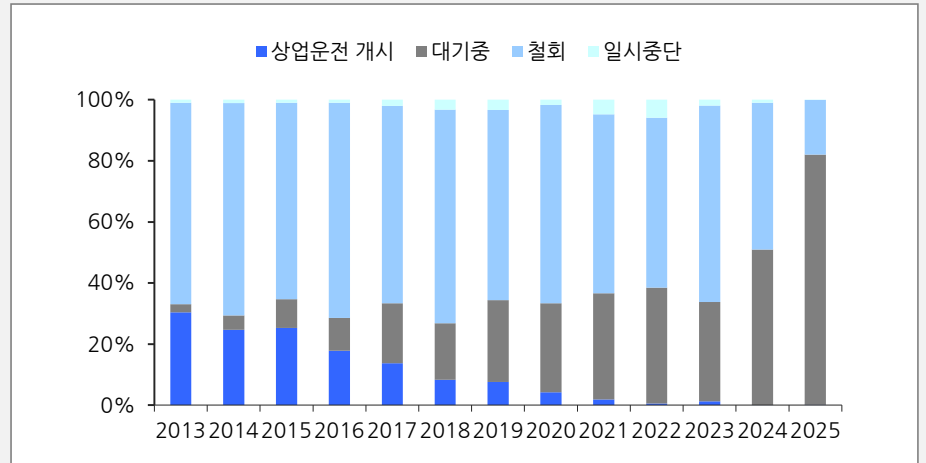
주1: 예비율(Reserve Margin)=(총 공급 가능용량-최대수요)/최대수요 * 100

계통연계 계약 이후 상업운전까지의 소요기간



자료: Berkeley Lab, 현대차증권

미국 계통 연계 신청 프로젝트의 상태별 분포



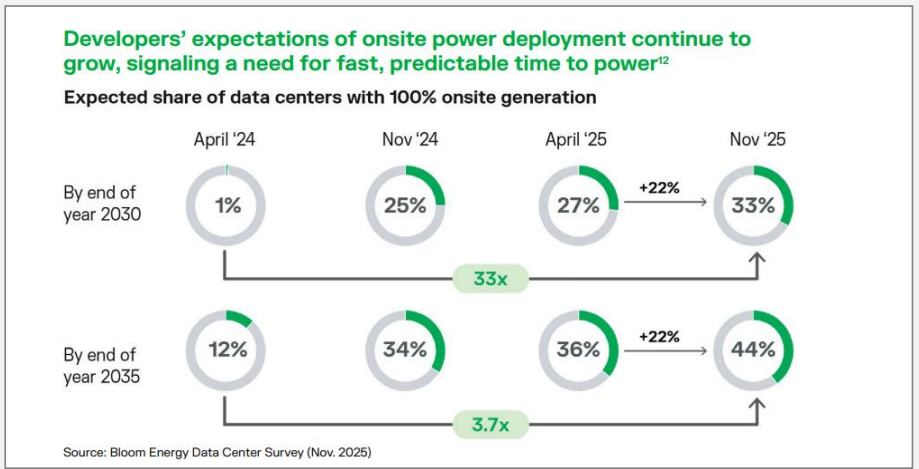
자료: Berkeley Lab, 현대차증권



빅테크의 현실적 대안: 온사이트 + 모듈화 + 800VDC

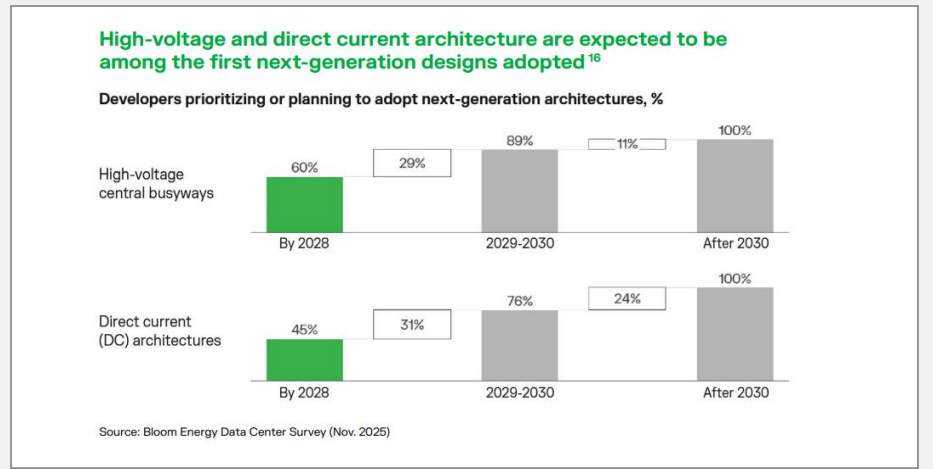
- 전력망 중설과 계통연계를 기다리는 방식만으로는 AI 데이터센터의 중설 속도를 맞추기 어려워지고 있음. 이에 빅테크와 데이터센터 개발사들은 데이터센터 인근에 자체 발전원과 ESS를 구축해 전력망 의존도를 낮추는 온사이트 전력 조달 방식을 확대 중. Bloom Energy 설문조사에 따르면, 2030년까지 100% 온사이트 발전으로 운영되는 데이터센터 비중 전망은 2024년 4월 1%에서 2025년 11월 33%로 상승. 이는 전력망 연결 지연 우려가 커지면서, 업계가 온사이트 발전 확대 가능성을 크게 높게 보고 있음을 시사
- 동시에 데이터센터 건설 방식에서 모듈러 전환이 확대되는 추세. 모듈러 방식은 공장에서 전력·냉각·IT 인프라를 미리 제작한 뒤 현장에서 조립하는 구조로, 노동력 부족과 전력 장비 리드타임 문제를 완화할 수 있음. Flex는 모듈러 방식이 현장 테스트와 케이블링을 70% 줄이고, 전체 프로젝트 일정을 30% 단축할 수 있다고 설명. AI 칩과 렉 아키텍처 변화 속도가 빨라지면서 향후 개조 및 유지보수가 용이한 모듈러 방식의 중요성이 확대
- 전력 아키텍처 측면에서는 800VDC 전환이 부각. AI 서버의 랙당 전력 밀도가 높아지면서 기존 AC 기반 구조는 변환 손실, 배선 복잡성, 발열 측면에서 한계가 커지고 있음. NVIDIA는 데이터센터 전력 구조가 점진적으로 800VDC로 진화할 것으로 전망. Bloom Energy 설문조사에 따르면 2028년까지 고전압 아키텍처 도입 의향은 60%, DC 아키텍처 도입 의향은 45%로 나타나 차세대 전력 구조 전환을 확인 가능

데이터센터에 100% 온사이트 발전 도입 의향 비율



자료: Bloom Energy, 현대차증권

데이터센터 개발사들의 HV/DC 아키텍처 도입 계획 및 의향 비율

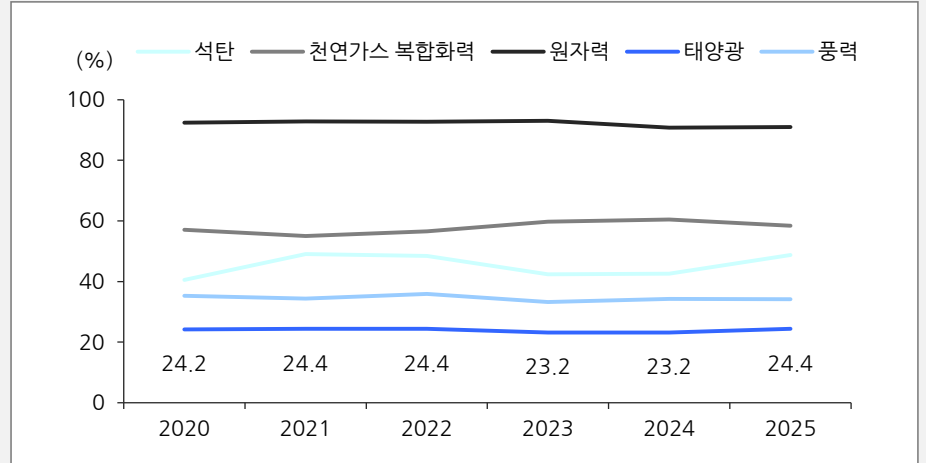


자료: Bloom Energy, 현대차증권

AI 전력 병목의 현실적 대안, 태양광 + ESS

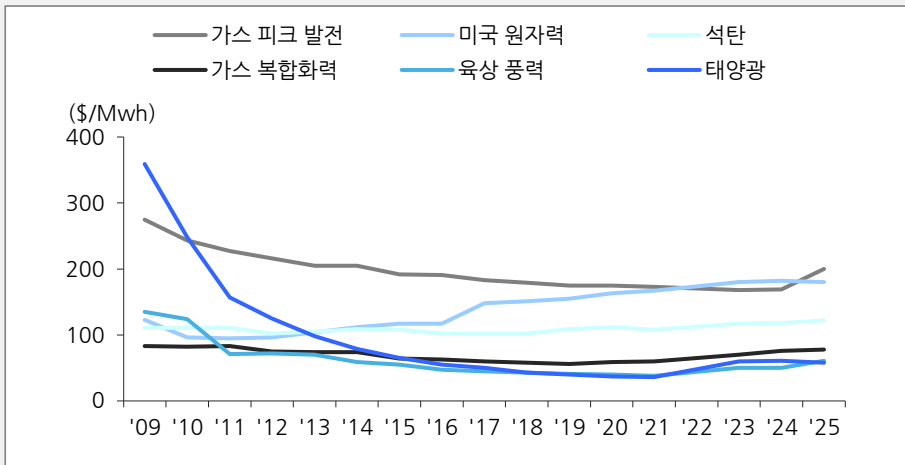
- AI 데이터센터의 전력 병목을 해결하기 위한 발전원으로는 태양광 +ESS 조합이 가장 유리. 태양광은 발전원 중 LCOE가 낮은 수준에 위치해 경제성이 높고, 미국 발전소 구축 소요 기간도 약 1.4년으로 원자력, 석탄, 천연가스 대비 짧아 빠른 전력 공급에 유리
- 다만 태양광은 날씨와 시간대에 따라 발전량이 변동하는 간헐성이 존재하기 때문에 발전설비 이용률이 떨어지는 모습을 보임. 이에 따라 ESS를 함께 붙여 전력을 저장하고 필요 시 공급하는 구조가 필요
- 또한 태양광과 배터리는 모두 DC 기반이라는 점에서 800VDC 전력 아키텍처와의 연결성이 높음. 또한 태양광은 패널 단위로 설치 규모를 조절할 수 있고, ESS도 배터리 랙이나 컨테이너 단위로 용량을 증설할 수 있어 모듈화에 유리한 구조

발전원별 발전설비 이용률



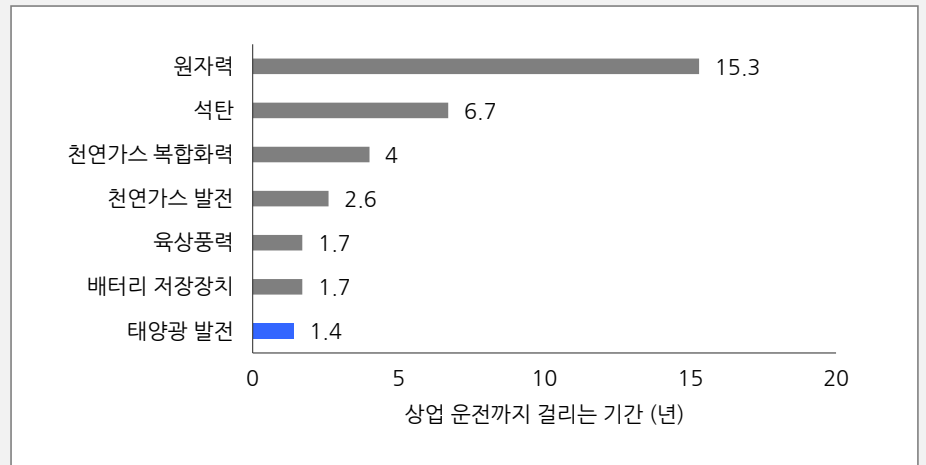
자료: NERC, 현대차증권

발전원별 LCOE 비교



자료: Lazard, 현대차증권

발전원별 미국 발전소 구축 소요 기간



자료: SEIA, 현대차증권



태양광 규제 이슈

- 트럼프 정부 출범 이후 OBBBA 법안은 태양광 업계에서 중국산 공급망을 배제하고, 미국 내 생산 기업에 유리한 방향으로 산업 구조를 재편하는 계기가 됨. PFE 규제로 중국산 부품·소재·지분 영향력이 일정 수준 이상 포함될 경우 세액공제 확보가 어려워졌고, 개발사들은 저가 제품보다 세액공제 적격성을 입증할 수 있는 공급망을 우선 선택해야 하는 상황. 또한 Safe Harbor 요건상 2026년 7월 4일 이전 착공 인정 여부가 중요해지면서, 미국 내 제조설비와 세액공제 적격 제품 공급능력을 보유한 기업에 유리한 환경이 조성
- 수입 관세 측면에서도 미국 내 제조사를 보호하는 방향이 강화되고 있음. 최근 수입품이 미국 국가안보에 위협이 되는지 조사해 관세나 수입 제한을 걸 수 있는 제도인 Section 232의 결과 발표가 지연되며 태양광 기업들의 주가에 악재가 되었음. 하지만 해당 혜택이 정책 철회를 의미하는 것이 아니기 때문에 정책 방향성 자체에는 문제가 없을 것이라 판단
- 미국 태양광 업계는 단기적으로 세액공제 요건 강화와 Section 232 발표 지연에 따른 변동성이 불가피하나, 중장기적으로는 미국 내 제조설비를 충분히 갖추고 중국 공급망 의존도가 낮은 기업에 유리한 환경이 조성되고 있음. 여기에 AI 데이터센터 확대에 따른 전력 수요 증가까지 맞물리면서, 미국 내 생산 기반과 정책 수혜를 동시에 확보한 태양광 기업의 성장 가시성은 높아질 것으로 판단

미국 태양광 관련 주요 규제

구분	규제 배경	규제 내용
PFE 규제	미국은 태양광 공급망의 중국 의존도가 높아 IRA 세액공제 혜택이 중국 공급망으로 흘러갈 수 있다는 우려	중국 등 우려국 기업의 부품·소재·지분·기술 영향력이 일정 수준 이상 포함될 경우 ITC·PTC·AMPC 세액공제 제한
Safe Harbor	태양광 발전 시설 투자세액공제를 받기 위해 충족해야 하는 착공 요건을 현장 공사 시작 전에도 인정	2026년 7월 4일 이전 착공 인정을 받으면 기존 세액공제 자격을 유지 가능 이후 착공 프로젝트는 2027년 말까지 가동해야 세액공제 가능
Section 232	폴리실리콘 등 태양광 핵심 원재료 수입이 미국 국가안보와 산업 기반에 위협이 될 수 있다는 우려	폴리실리콘 및 파생제품 수입을 조사 중 결과에 따라 추가 관세나 수입 제한 가능
AD/CVD	중국 업체들이 동남아·인도 등 제3국을 통해 저가 태양광 셀·모듈을 우회 수출한다는 문제의식	동남아·인도·인도네시아·라오스산 태양광 셀·모듈에 반덤핑·상계관세를 부과하거나 조사 진행

자료: 언론종합, 현대차증권

태양광 기업의 규제 관련 언급 및 조치

기업	관련 조치
First Solar (FSLR)	미국 내 CdTe 박막 태양광 모듈 생산 확대 계획 밝힘 CdTe 박막 기술은 폴리실리콘 기반 중국 밸류체인 의존도가 낮음
Enphase Energy (ENPH)	텍사스 공장을 중심으로 미국 부품 비율을 높인 마이크로인버터와 IQ Battery 생산 확대
SolarEdge Technologies (SEDG)	자사 및 계약 제조사가 non-FEOC/non-PFE라고 언급 Domestic Content·FEOC 적격성 계산을 지원하며 고객사의 ITC 확보를 지원
Suniva/SUNation Energy (SUNE)	사우스캐롤라이나에 3.5억 달러를 투자해 태양광 셀 생산능력을 1GW에서 5.5GW로 확대 예정

자료: 언론종합, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

Appendix.

M7 + AVGO 이익/벨류에이션



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



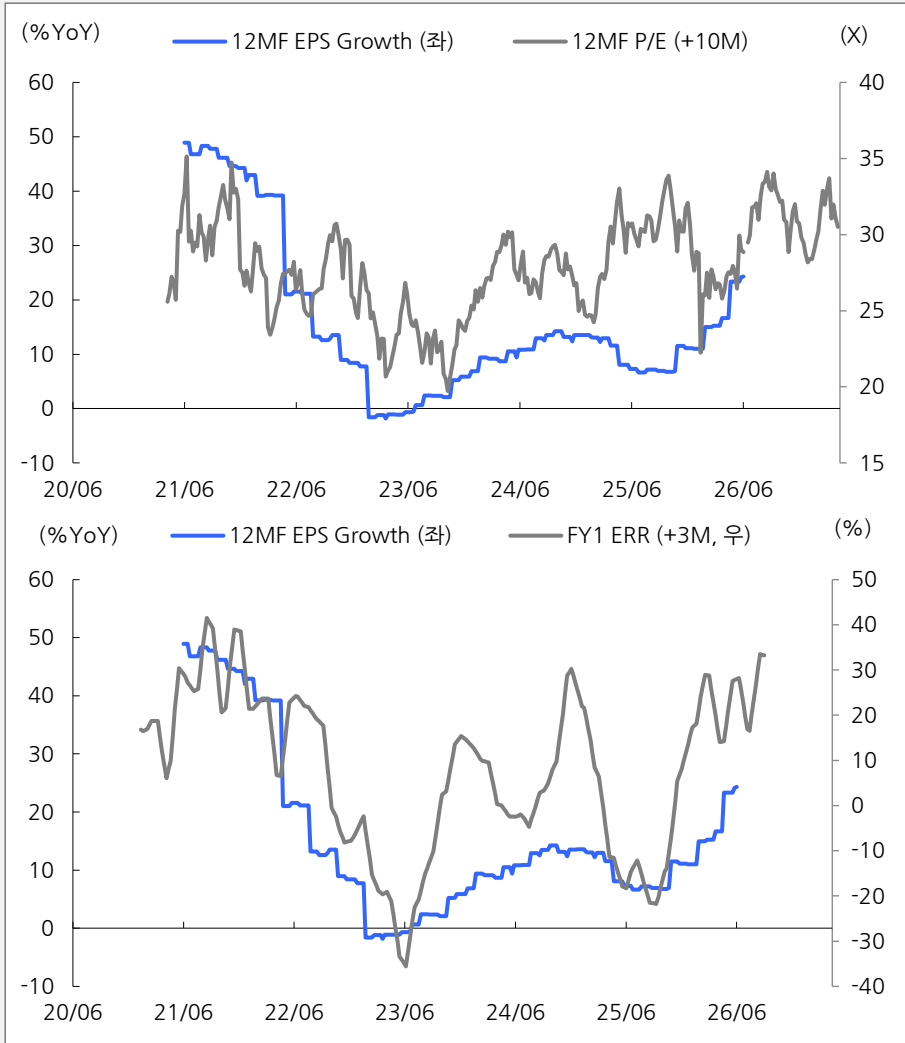
PEOPLE



GLOBALITY

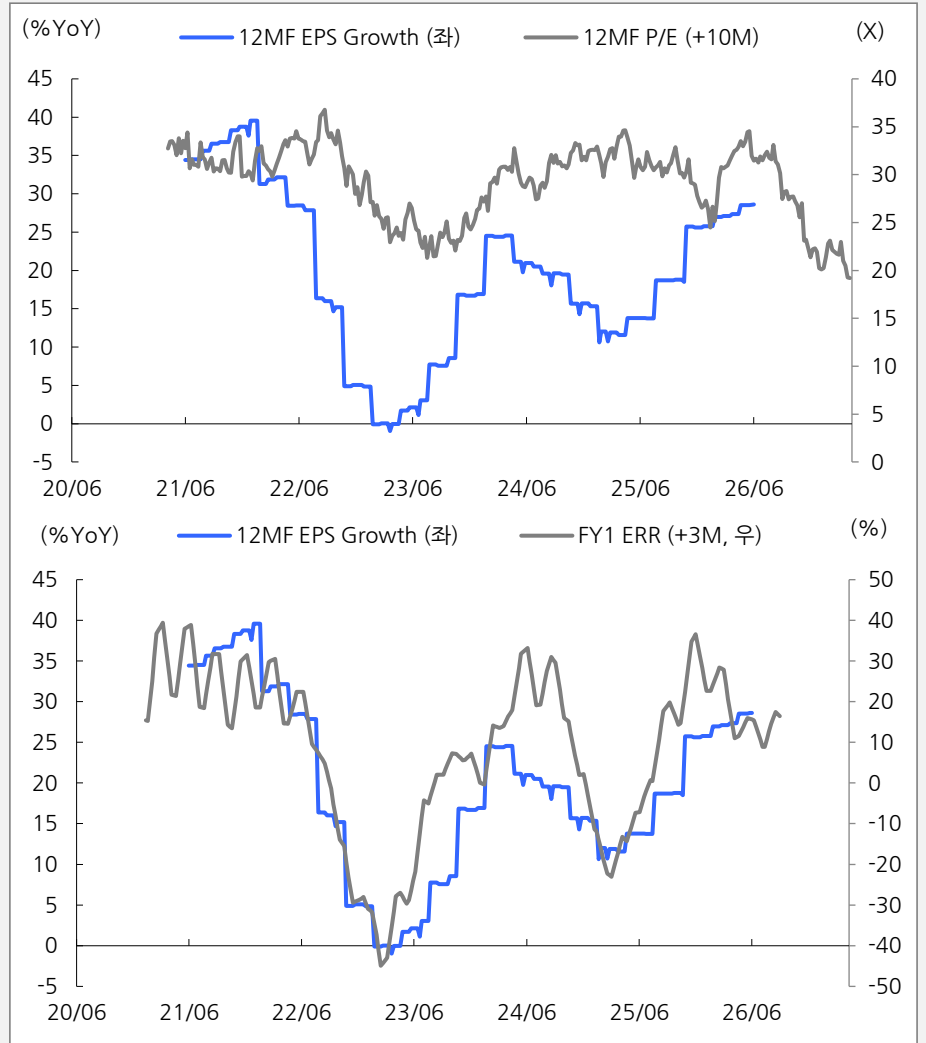
M7 + AVGO 밸류에이션

<AAPL> 12MF 순이익 증가율, PER, FY1 ERR



자료: LSEG, 현대차증권

<MSFT> 12MF 순이익 증가율, PER, FY1 ERR



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



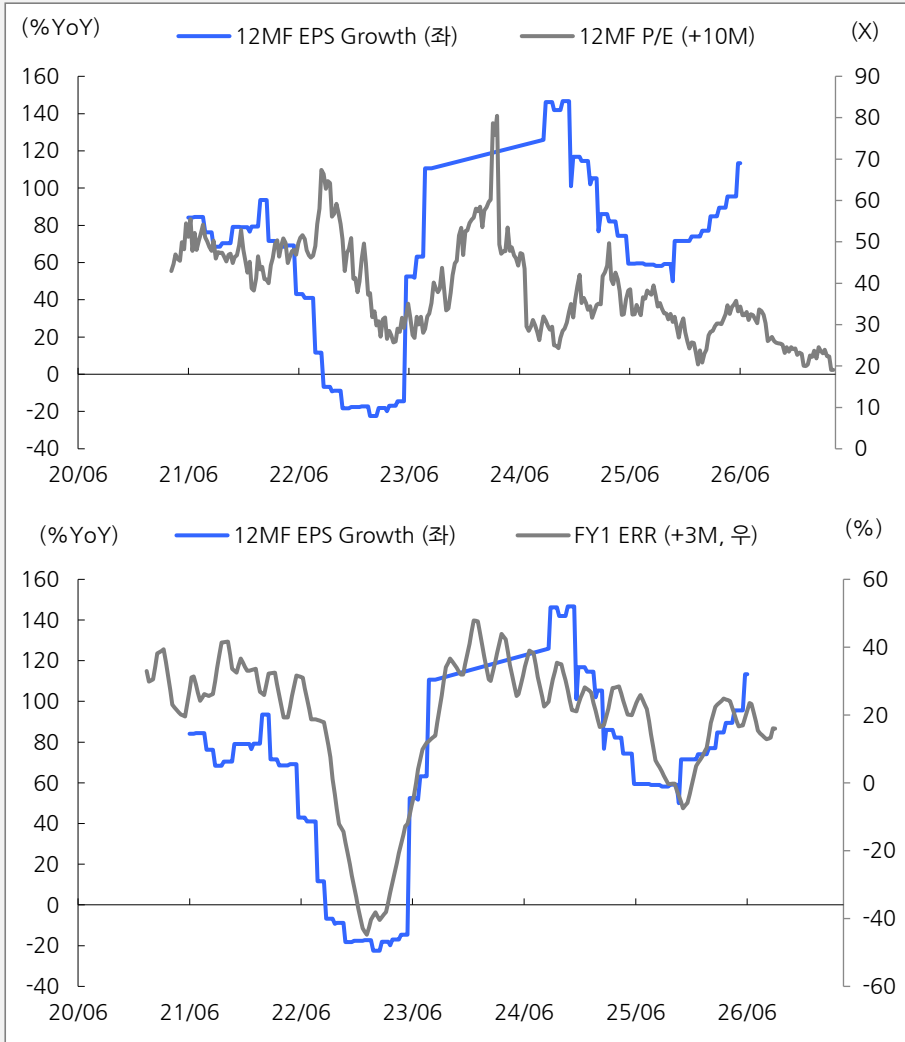
PEOPLE



GLOBALITY

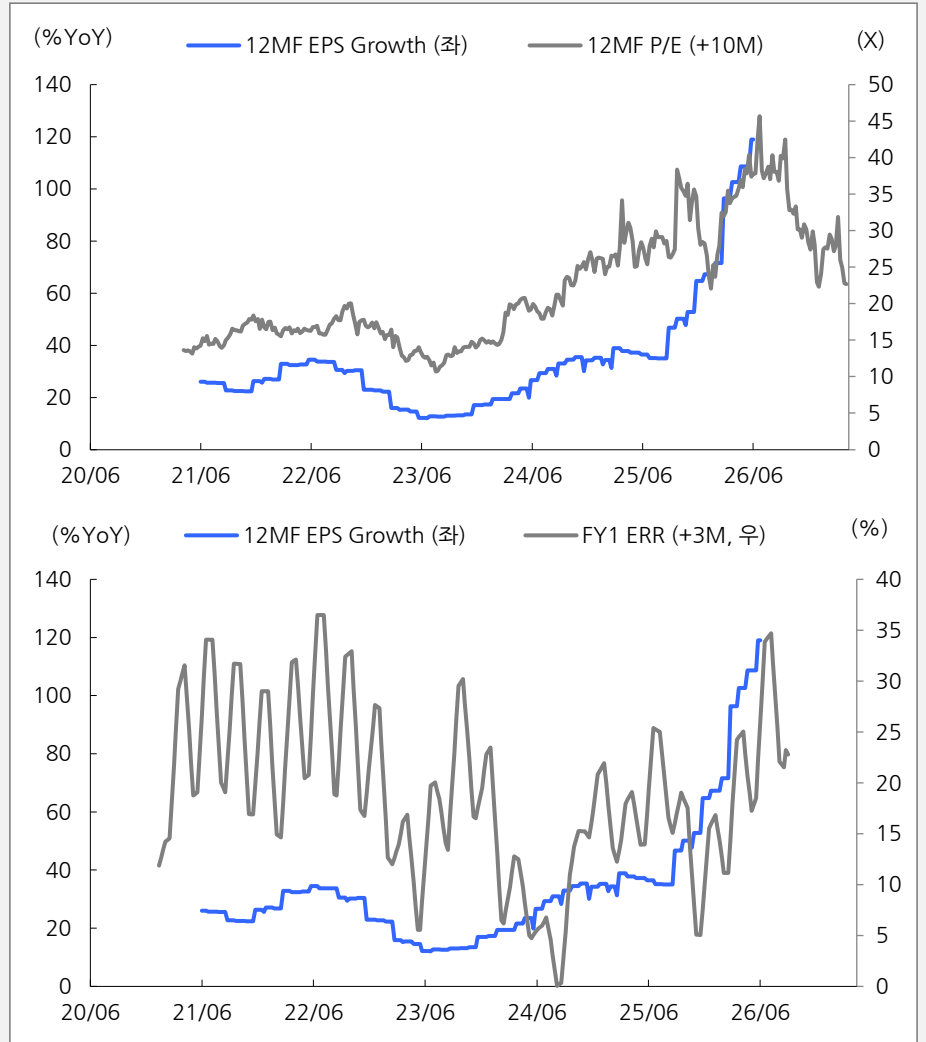
M7 + AVGO 밸류에이션

<NVDA> 12MF 순이익 증가율, PER, FY1 ERR



자료: LSEG, 현대차증권

<AVGO> 12MF 순이익 증가율, PER, FY1 ERR



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



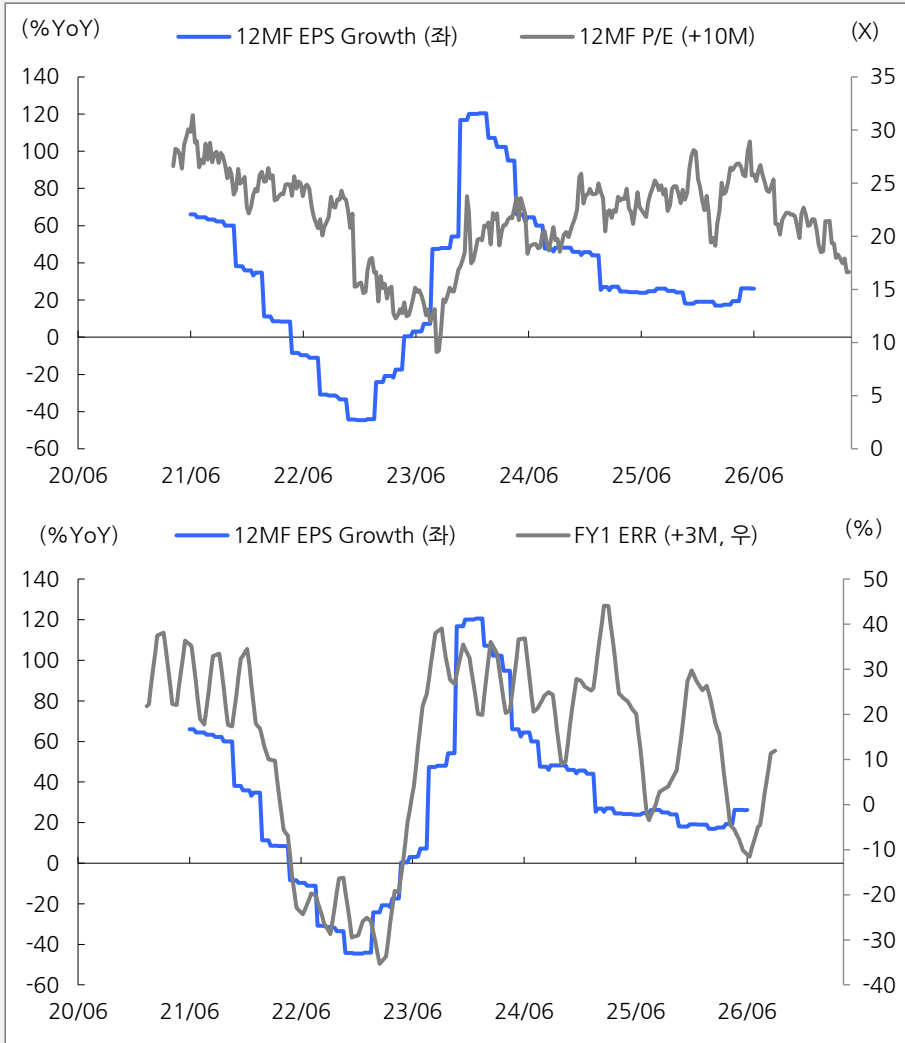
PEOPLE



GLOBALITY

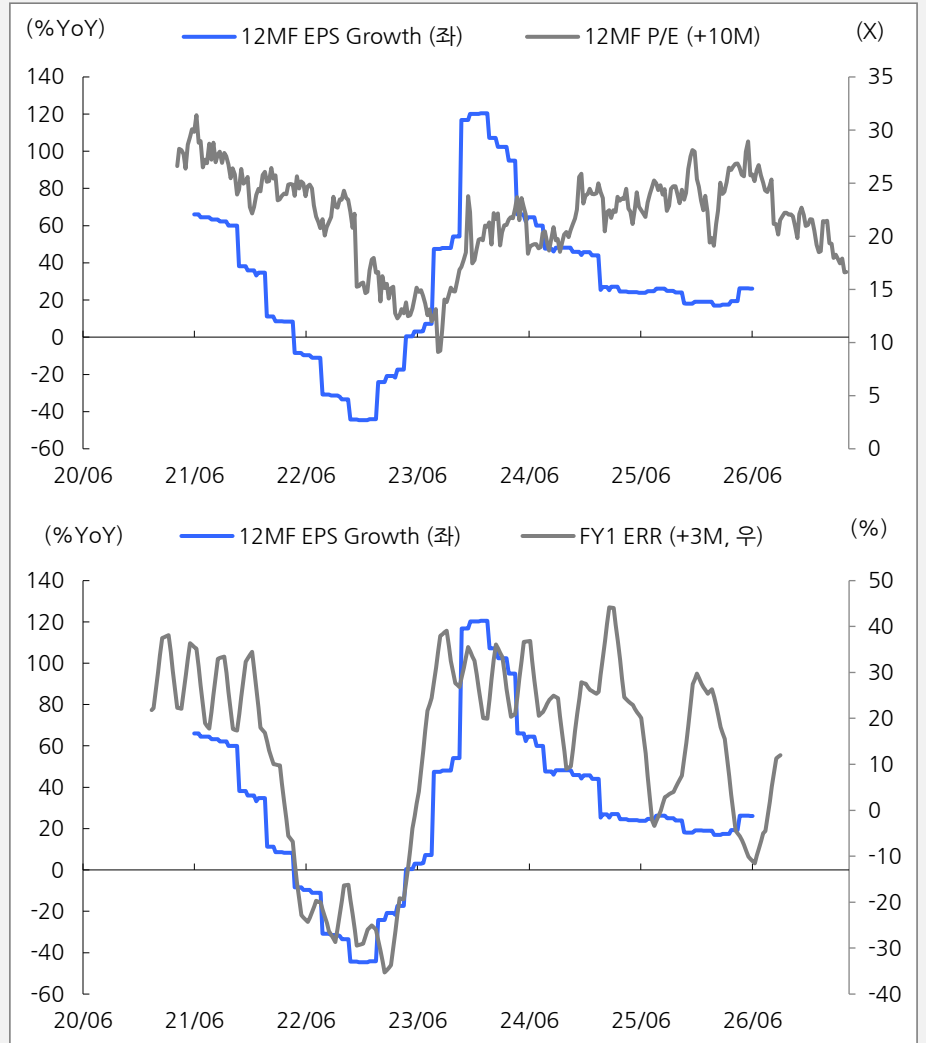
M7 + AVGO 밸류에이션

<AMZN> 12MF 순이익 증가율, PER, FY1 ERR



자료: LSEG, 현대차증권

<META> 12MF 순이익 증가율, PER, FY1 ERR

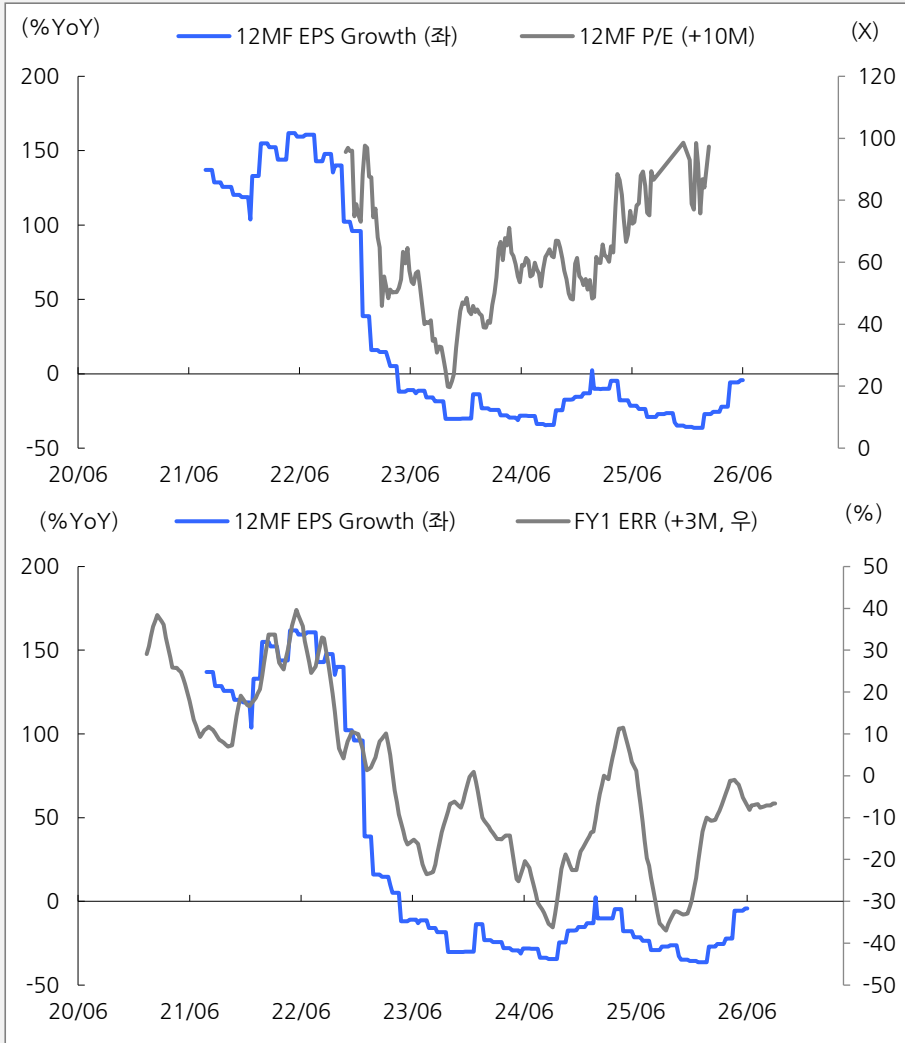


자료: LSEG, 현대차증권



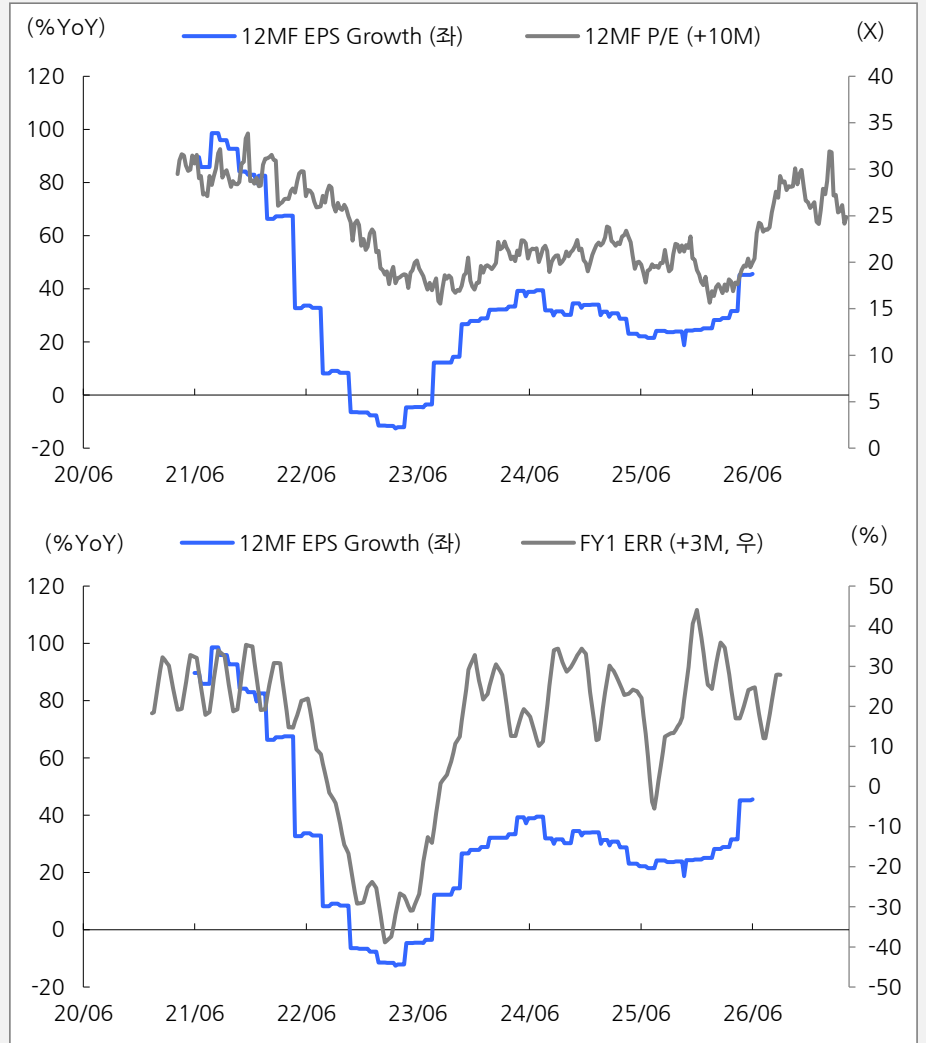
M7 + AVGO 밸류에이션

<TSLA> 12MF 순이익 증가율, PER, FY1 ERR



자료: LSEG, 현대차증권

<GOOGL> 12MF 순이익 증가율, PER, FY1 ERR



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
 - 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하장권의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
 - 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
-

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY