

AI 생태계 그리고 한국 시장의 고민

| 리서치센터 투자전략실 | 주식전략 | 2026. 7. 14 |

Part I AI 생태계 내에서의 한국

Part II AI 사이클의 성질과 변화

전략/퀀트

Strategist 정다운
dw.jung@ls-sec.co.kr



Market

Analyst 황산해
sh.hwang@ls-sec.co.kr



LS증권 정다운, 황산해입니다.

시장의 속도가, 정신 차리기 어려울 정도로 급격합니다. 신고가 갱신을 이어나가며 10,000pt를 바라보던 KOSPI가 언제 그랬냐는 듯, 과격한 하락을 보이고 있습니다. 어지러운 시장에서, 본 자료는 당사의 고민을 담았습니다. AI 생태계 내에서의 반도체, 그리고 한국 시장이 가장 화려하던 시기가 저물어가는 것 같습니다. 너무 비관할 필요도, 관성에 의한 낙관만 할 수도 없는 시장입니다. 당사는 KOSPI 밴드로 6,300 ~ 8,500pt를 제시하며, 선호 업종으로는 반도체 소부장, 전력기계, 이차전지, 그리고 소외주(고 퀄리티 가치주)를 제시합니다. 반도체가 쉬어가면서 이외 업종에 대한 관심이 높아질 것으로 전망합니다.

Part I AI 생태계 내에서의 한국에서는 AI 생태계를 다시 한번 검토하며 한국 시장에 대한 생각을 정리했습니다. AI 생태계는 복잡한 구조로 인프라 투자를 확대해 나가고 있습니다. 막대한 자금이 투입되는 만큼 여러 문제점, 혹은 노이즈들이 발생하고 있습니다. 당사는 케빈 워시가 이끄는 연준이, 금리 인하를 자제하고자 노력한다는 판단 하에 AI 생태계가 무너지진 않을 것으로 전망합니다. 다만 기존의 AI 생태계에서 가장 주목을 받던 투자 병목, 대표적으로는 한국의 반도체에 대한 시장의 시선이 달라지고 있음에 주목합니다. 너무 높은 반도체 가격(특히 마진율)이 문제가 되며 또 다른 병목을 찾는 한편, 수익화 모델에 대한 고민은 점점 더 깊어질 것으로 판단합니다. 이에 따라 또다른 AI 투자 병목과 함께 소외주(고 퀄리티 가치주)들에 대한 관심이 필요하다고 생각합니다. 반도체 병목을 해소하기 위한 반도체 소부장, 또다른 병목인 전력 문제를 해결하기 위한 전력기계와 이차전지, 그리고 소외주로서 코스닥과 수출 소비재를 선호 업종으로 제시합니다. 코스닥은 반도체 소부장과 이차전지로 인한 관심과 함께 할만하다 생각합니다.

Part II AI 사이클의 성질과 변화에서는 AI 주도주가 처한 밸류에이션의 딜레마와 사이클 지속가능성의 변수를 점검하고, 그 다음 국면에서 시장이 찾게 될 Next Alpha에 대한 시각을 정리했습니다. AI 사이클은 여전히 진행 중이지만, 그 안에서 주도주들의 교체는 빠르게 이뤄지고 있습니다. 하이퍼스케일러에서 엔비디아, 그리고 메모리로 이어졌던 지금까지의 흐름은 지나간 주도주와 새롭게 떠오를 영역에 대한 힌트를 남겼습니다. 여러 힌트들 중 가장 주목하는 요인은 과도해진 단일 변수(AI 사이클)의 노출입니다. AI 주도주들은 과거 경기 사이클이 만들어냈던 수요-공급의 사이클과 달리, 지금의 AI 사이클은 소수의 하이퍼스케일러가 만들어내는 투자 계획에 이익과 밸류에이션이 동시에 연동되는 구조인 점에 주목하고 있습니다.

관건은 AI 사이클의 지속 가능성입니다. 비용부담과 병목은 이를 해결해줄 수 있는 영역으로의 주도주 전환의 재료가 되었습니다. 그러나 산업만의 이슈였던 AI 사이클의 병목은 경제와 정치의 문제로 확산되고 있습니다. AI가 만드는 스택플레이션의 구도와 중간선거를 앞두고 양당의 주요 화두로 떠오른 AI 후폭풍과 데이터센터 규제 논의는, 그동안 산업 내부에서만 소화되던 병목을 이제 매크로와 정책의 영역에서 다시 평가받게 만들고 있습니다.

감사합니다.

Contents



AI 생태계 그리고 한국 시장의 고민

- Part I 04 AI 생태계 내에서의 한국
잡음과 시각 변화
- Part II 36 AI 사이클의 성질과 변화
AI 사이클과 주도주 분석

Part I

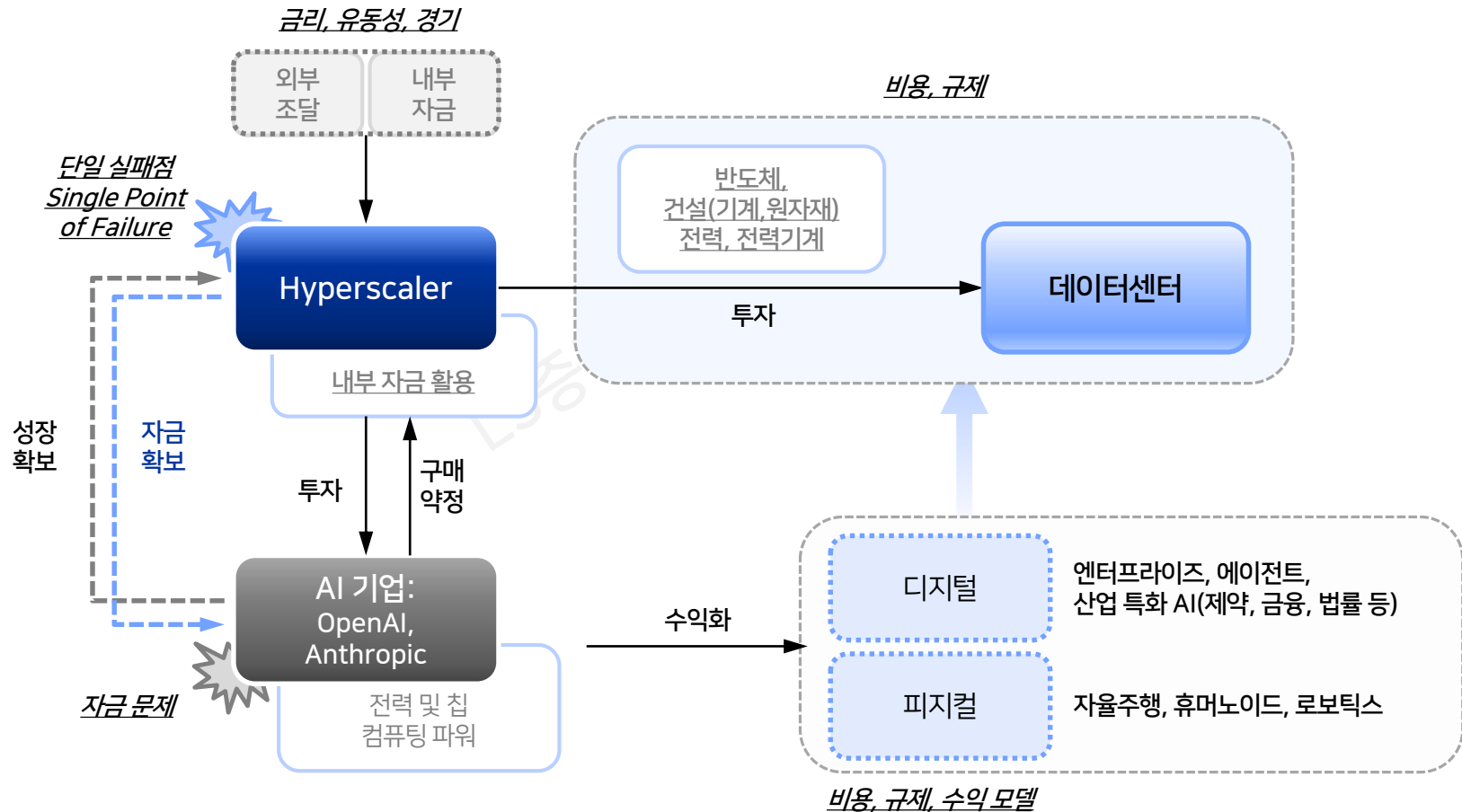
AI 생태계 내에서의 한국

잡음과 시각 변화

- AI 생태계 구조. 병목 문제 이어지는 가운데 수익화 이슈
- 대표 병목인 반도체에 대한 생각
- 생태계 내에서의 잡음 혹은 문제점: 하이퍼스케일러, 금리, 비용, 규제
- 한국 시장 과열 해소, 정상화
- 업종 뷰: 반도체가 쉬면 좋아질 것들은 많다

AI 생태계, 기대와 자금이 모이는 만큼 잡음도 늘어나고 있다

AI 생태계 도식

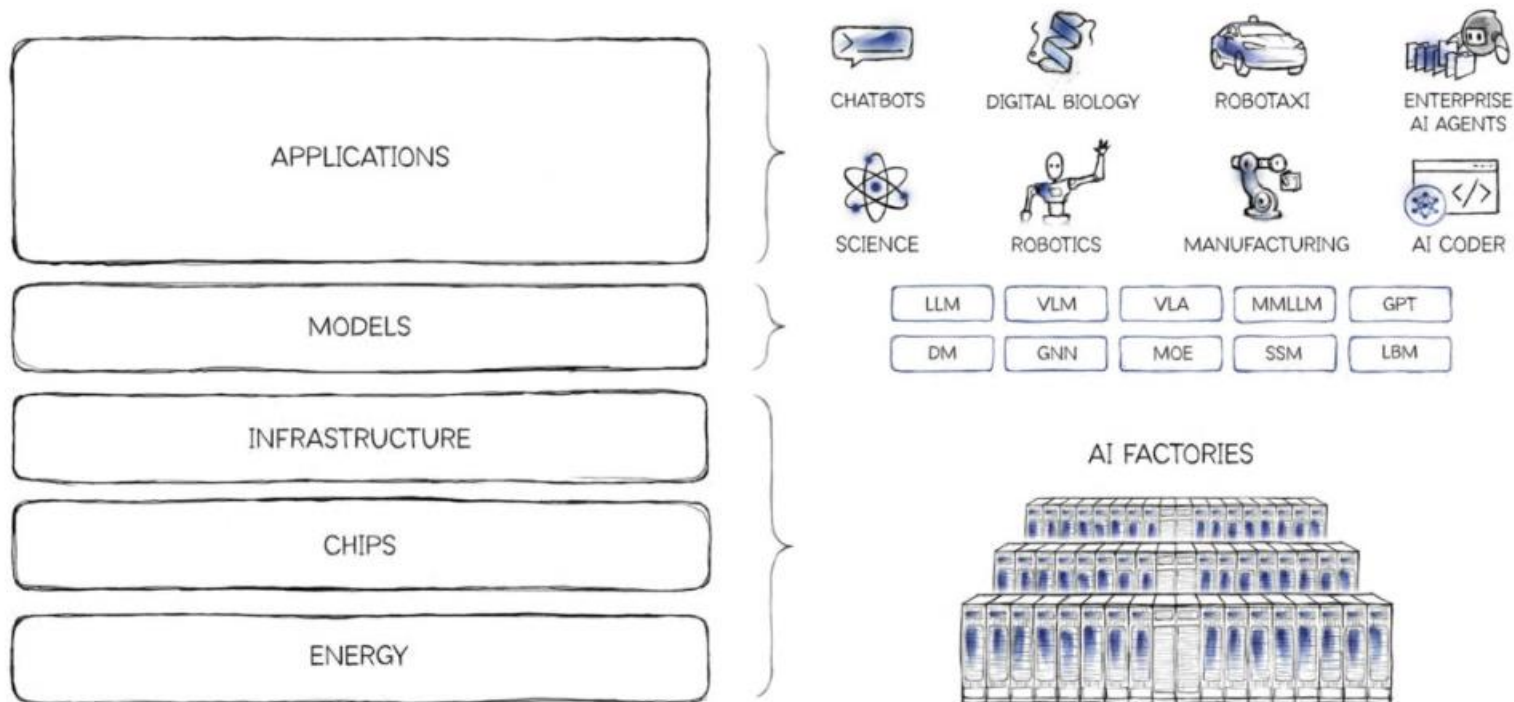


종착지는 Application, 아직은 그 전 단계

● NVIDIA가 5단 케이크에 비유한 AI

- 올 3월 NVIDIA는 AI를 5단 케이크(스택)으로 비유하여 설명하며, 이러한 구조가 산업 및 경제 전반을 재편하고 있다고 언급
- AI는 누가 뭐래도 주식시장의 가장 중요한 화두이며 주가의 동인이 되고 있음. 그러나 생태계 전반에서 보면 아직 실제 수요와 경제적 가치를 창출하는 Application으로는 나아가지 못한 상황. 계층 별로 단계를 의미하는 것은 아니지만, 막대한 규모의 자원이 소모되는 만큼 주식시장 뿐 아니라 사회적 요구가 높아지는 상황. 결국 Application 에서의 성과가 이러한 난관을 헤쳐나가는 Key가 될 것

NVIDIA가 제시한 AI 5단 케이크



AI 사이클, 업종 변화는 있지만 AI 생태계 확장은 지속 중

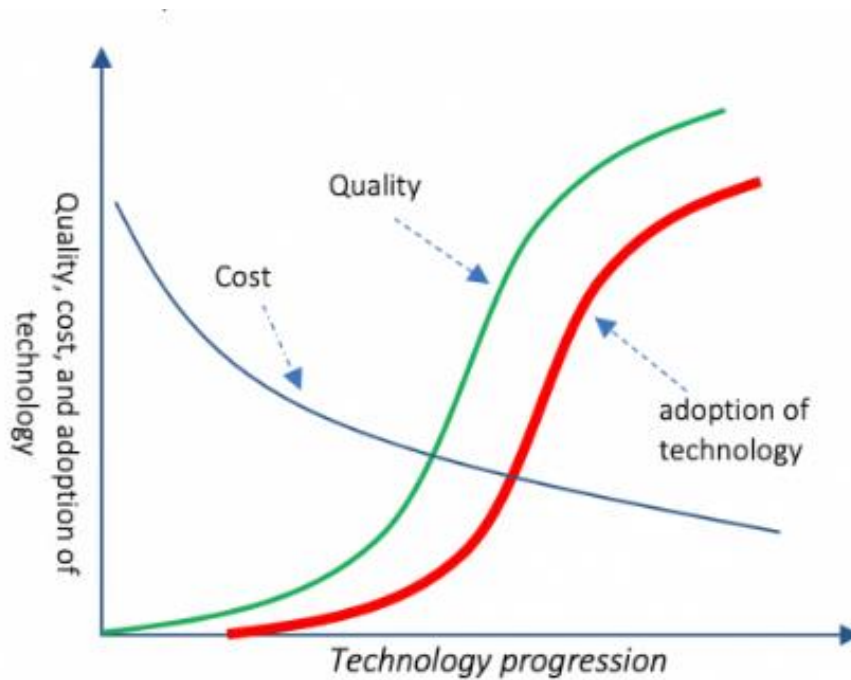
AI 사이클 내에서의 종목 순환: 여전히 Energy, Chips, Infra에서 순환 중



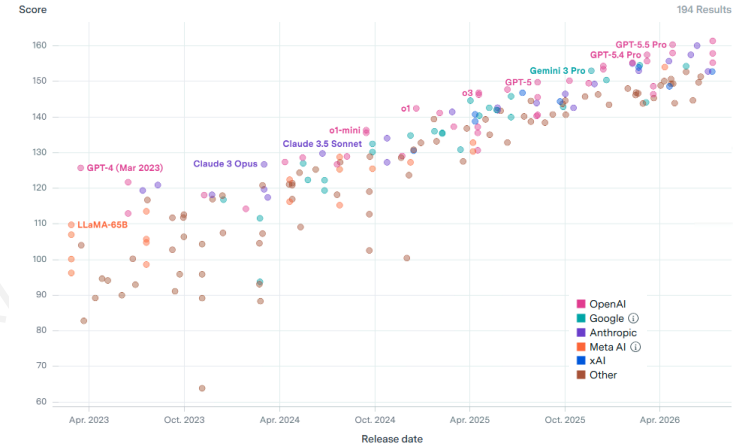
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

테크 Adoption은 결국 비용 문제 해결 지속되어야

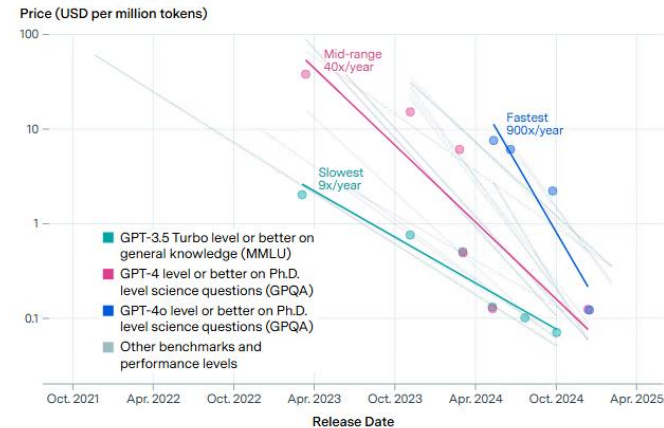
테크 Adoption은 기술진보에 따른 비용과 퀄리티 문제



성능 개선이 지속되는 가운데

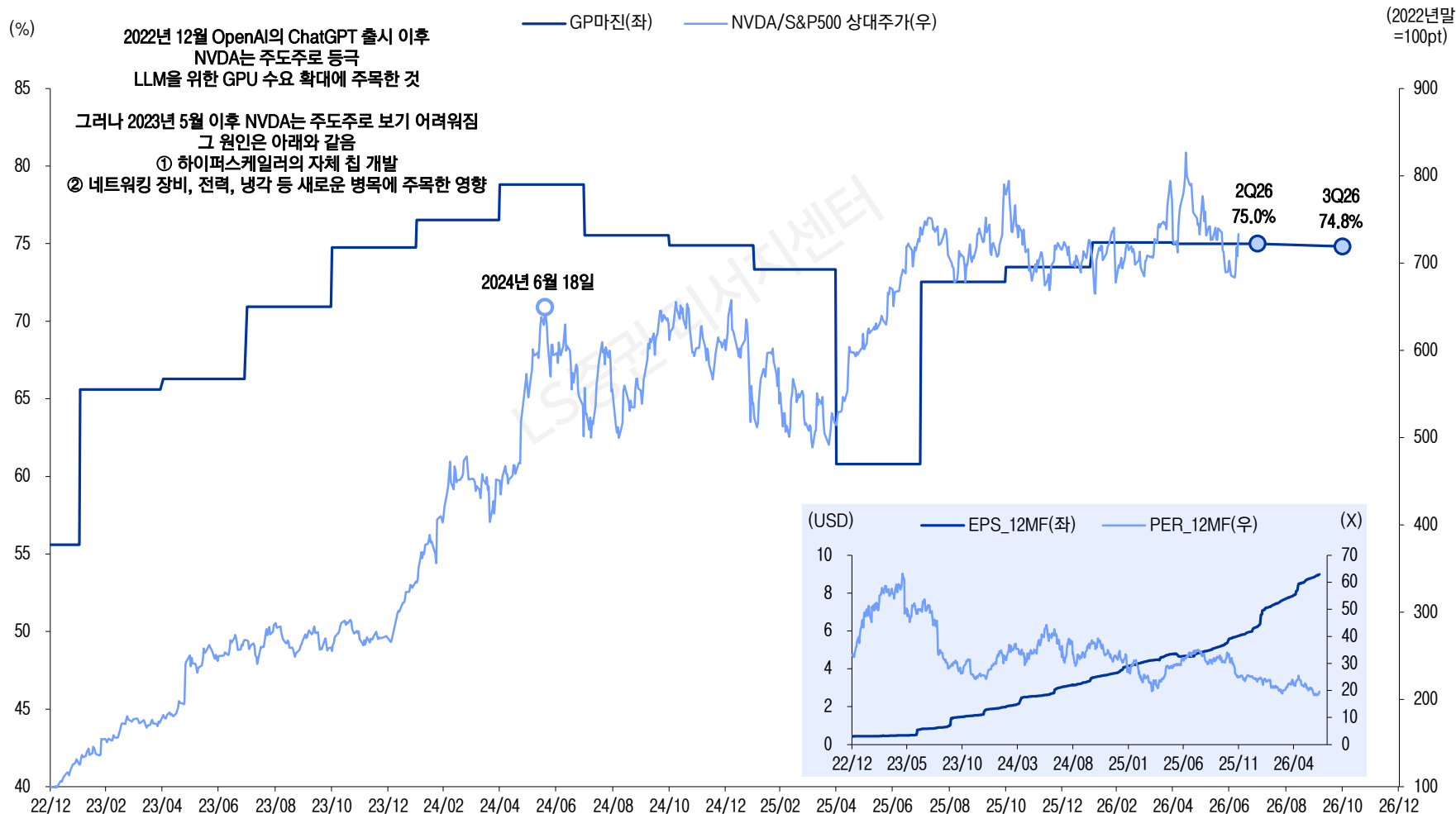


비용도 낮아지고 있는 상황



여전히 돈 잘버는 NVIDIA, 왜 주도주에 탈락했나

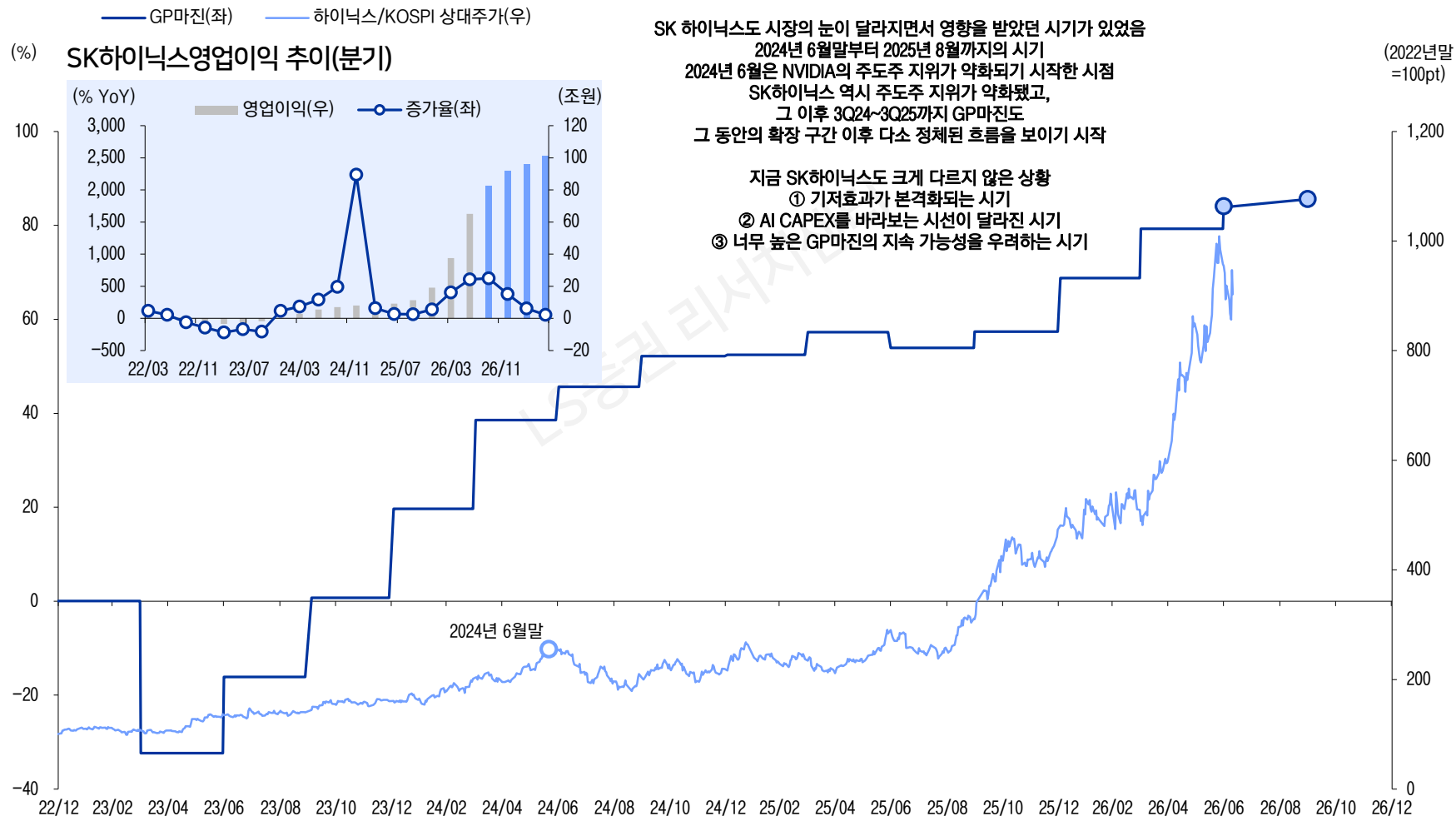
NVIDIA의 GP 마진과 S&P500 대비 상대지수



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

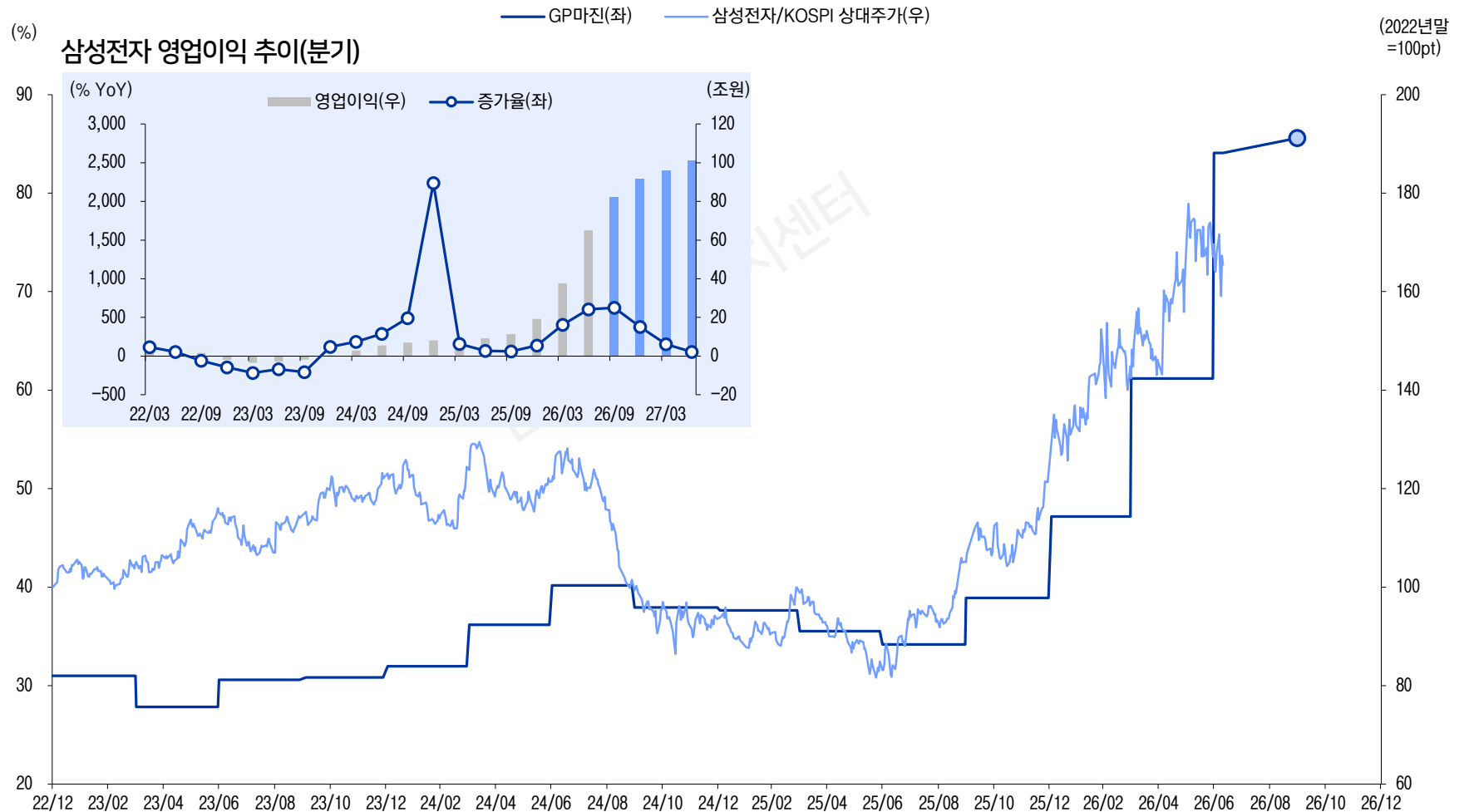
SK 하이닉스, 시장의 눈이 달라지면 영향을 받는다

SK하이닉스의 GP 마진과 KOSPI 대비 상대지수



삼성전자 역시 마찬가지

삼성전자의 GP 마진과 KOSPI 대비 상대지수

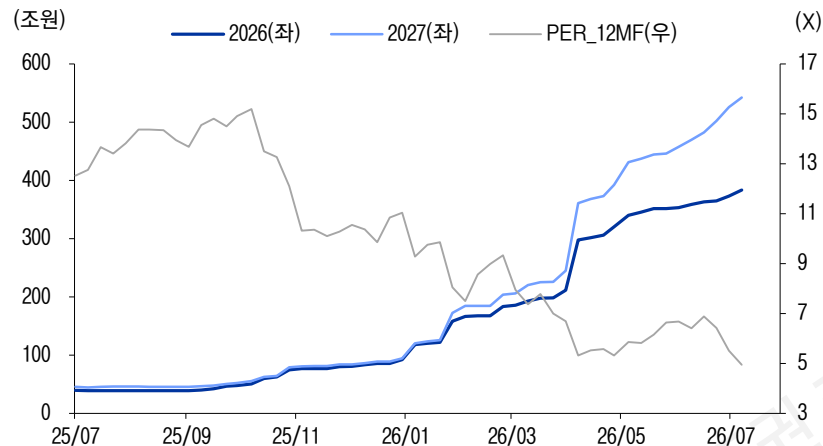


자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

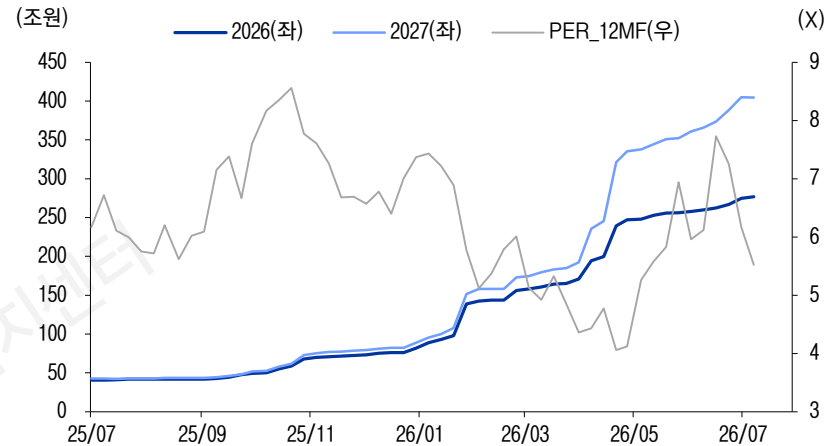
LS Securities Research

반도체: 이익은 주가 상승의 논리가 아니지만, 추세 전환도 아직

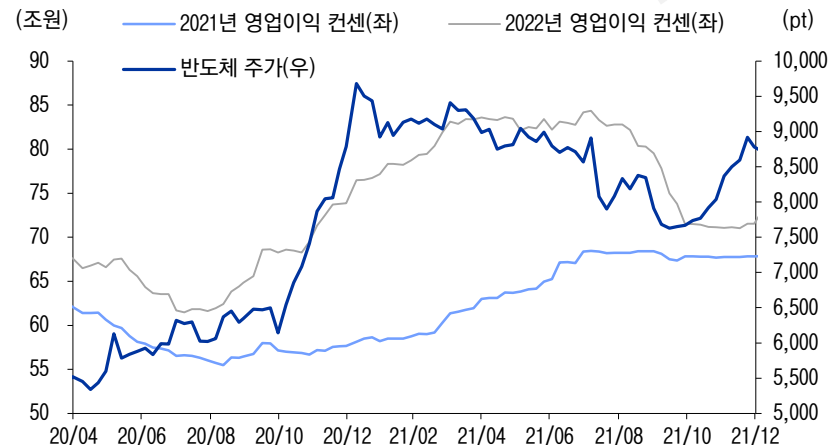
삼성전자: 영업이익 컨센서스



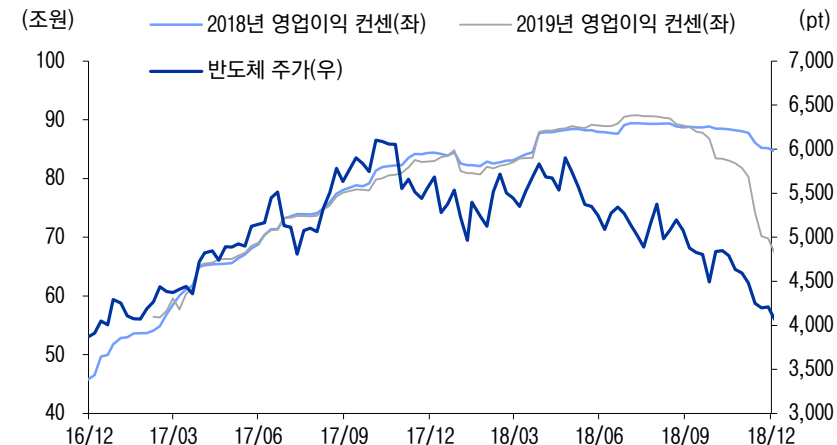
SK하이닉스: 영업이익 컨센서스



2021년 반도체 사이클

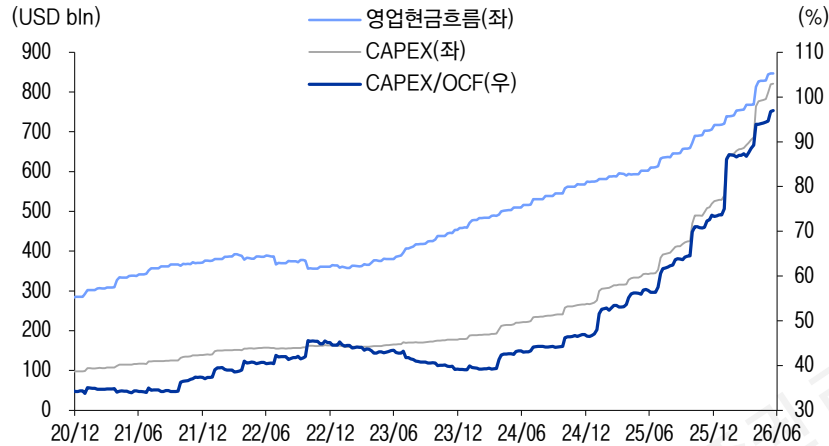


2017년 반도체 사이클

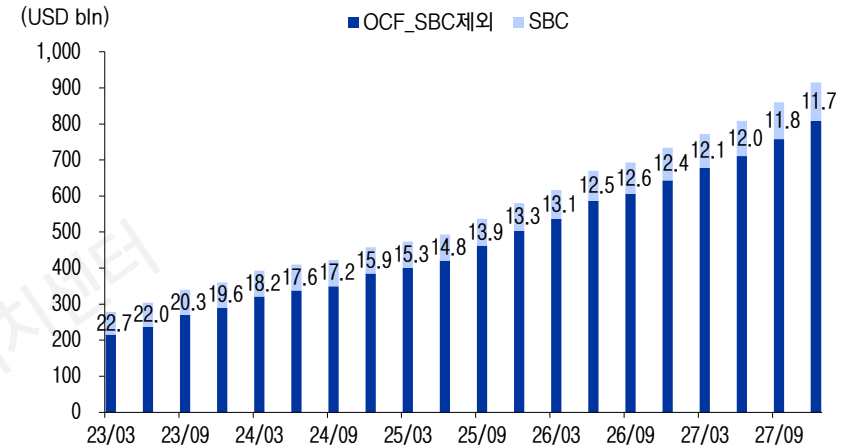


하이퍼스케일러의 상황이 좋지 않다

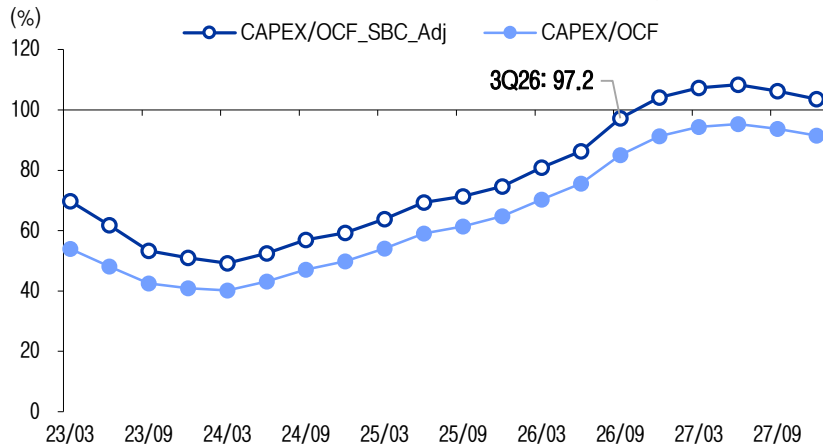
영업현금 흐름을 거의 다 CAPEX에 소진할 것으로 전망 중



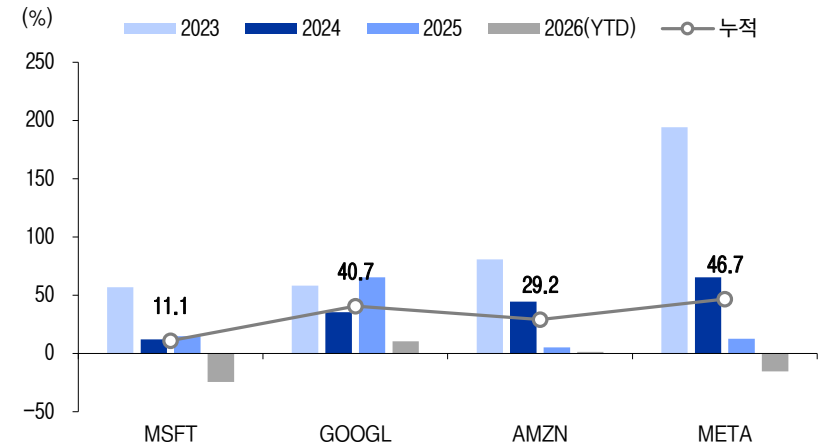
숨겨진 현금 지출(SBC)을 생각하면, 자금 사정은 더 빠듯할 것



SBC를 조정하면, CAPEX가 OCF를 넘어서기 직전



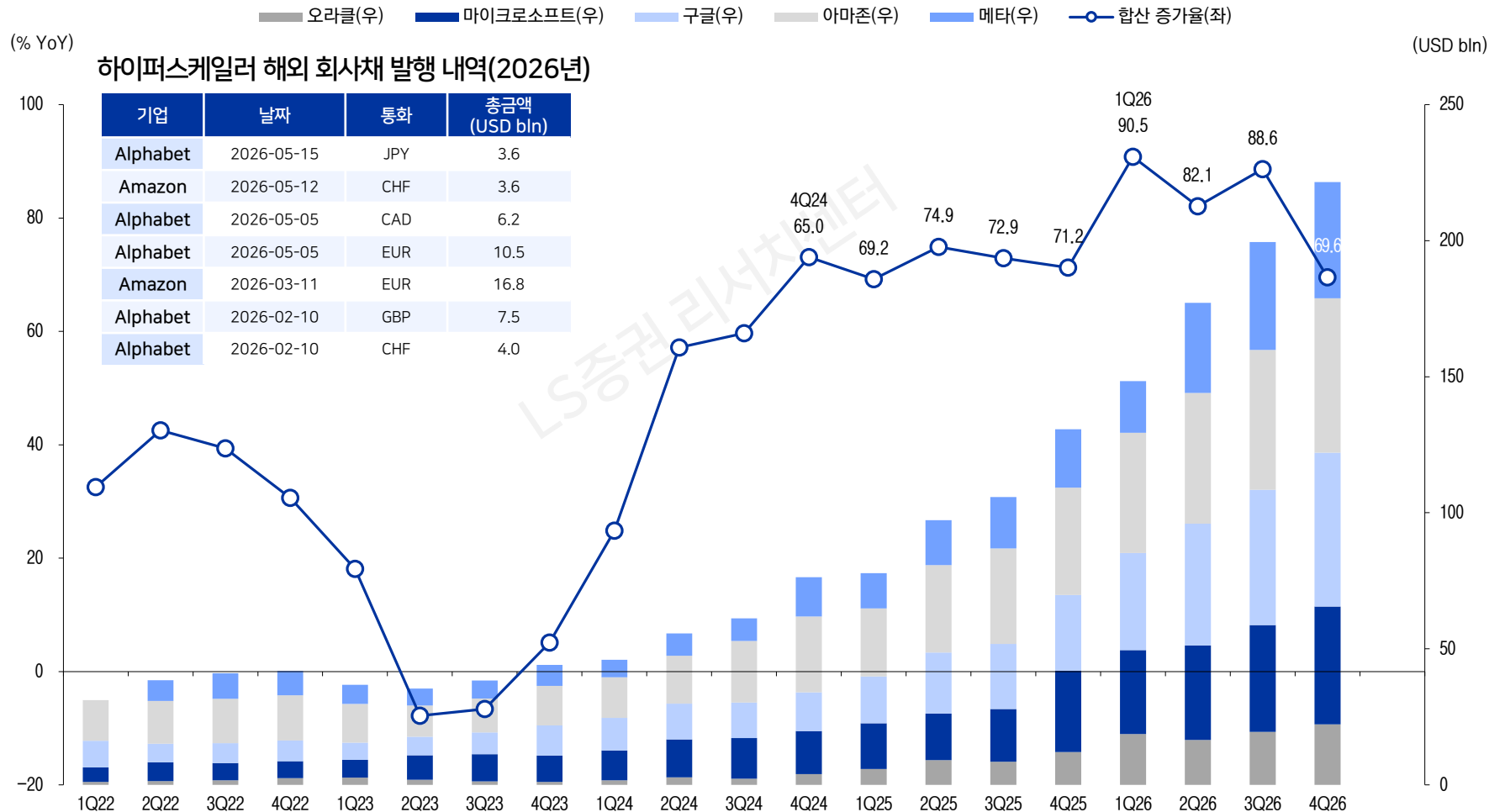
하이퍼스케일러 주가 수익률, SBC의 지출 상승으로 반영될 부분



자료: Bloomberg, LSEG, LS증권 리서치센터

하이퍼스케일러가 이끄는 데이터센터 투자

하이퍼스케일러들의 CAPEX: 가파르게 늘었고, 금액은 아직 더 늘어나고 있으나, 부채 의존도 상승



자료: Bloomberg, LSEG, LS증권 리서치센터

결과론은 알 수 없지만, 주주의 반발 가능성

기업에 대한 주주의 개입 성공 사례 (사업적인 성공을 의미하는 것은 아님)

기업	연도	주요 배경	행동주의 주체	요구 사항	최종 결과 및 시사점
Meta Platforms (META)	2022	메타버스(Reality Labs)에 매년 \$10B 이상 CAPEX	알티미터 캐피탈	메타버스 투자 축소 및 대규모 인력 구조조정 요구	주커버그의 항복으로 '효율성의 해' 선언 대규모 비용 통제
Exxon Mobile (XOM)	2021	글로벌 친환경 전환을 무시하고 화석연료 생산에 자본 집중	엔진 No. 1	친환경/저탄소 사업 투자 확대 및 이사회 교체 요구	주총 표 대결에서 승리해 이사회 3석 장악 거대 정유사의 강제적 ESG 투자 전환
Apple (AAPL)	2013	막대한 잉여현금을 쌓아 두기만 하고 주주환원에 소극적 태도 유지	칼 아이칸	저평가 지적 및 대규모 자사주 매입 압박	팀 쿡 CEO 수용 역사상 최대 규모 주주환원 프로그램 가동
Yahoo (YHOO,상폐)	2008	MS의 파격적 인수 제안(\$44.6B)을 창업자 제리 양이 주주 의견 무시하고 독단적 거절	칼 아이칸	위임장 대결을 통한 제리 양 해임 및 이사회 교체 시도	창업자 제리 양 불명에 퇴진 이후 방향성 상실, 결국 버라이즌에 저가 매각

기업에 대한 주주의 개입 실패 사례 (사업적인 실패를 의미하는 것은 아님)

기업	연도	요구 주체	요구 사항 및 액션	경영진의 대응 및 결과	최종 결과 및 시사점
Alphabet (GOOGL/GOOG)	2022	TCI펀드	고비용 저수익의 "기타 사업"에 대한 투자 축소 요구 (자율 주행 등)	차등의결권으로 창업자가 의결권 과반 장악 일부 인력만 줄이고 핵심 R&D 투자는 강행	경영진의 방어 성공 AI 패권 경쟁을 위한 막대한 자본 지출 유지
Walt Disney (DIS)	2023-2024	넬슨 펠츠 (Triun)	막대한 적자를 내는 스트리밍(디즈니+) 콘텐츠 출혈 투자 중단 및 이사회 진입 시도	밥 아이거 CEO는 "콘텐츠 디지털 전환은 생존 필수 투자"라며 주주들을 설득	주총 표 대결에서 행동주의 펀드에 압승 펠츠의 이사회 진입 좌절
Amazon (AMZN)	1990년대 ~2010년대	주주	이익 없이 물류/클라우드(AWS) 인프라에만 CAPEX를 쏟아 붓는다며 배당 요구	제프 베조스는 "단기 이익이 아닌 장기 시장 지배력이 기준"이라며 주주들의 압박 철저히 무시	클라우드 및 이커머스 시장 독점 단기 압박을 견딘 가장 성공적인 인프라 투자 사례

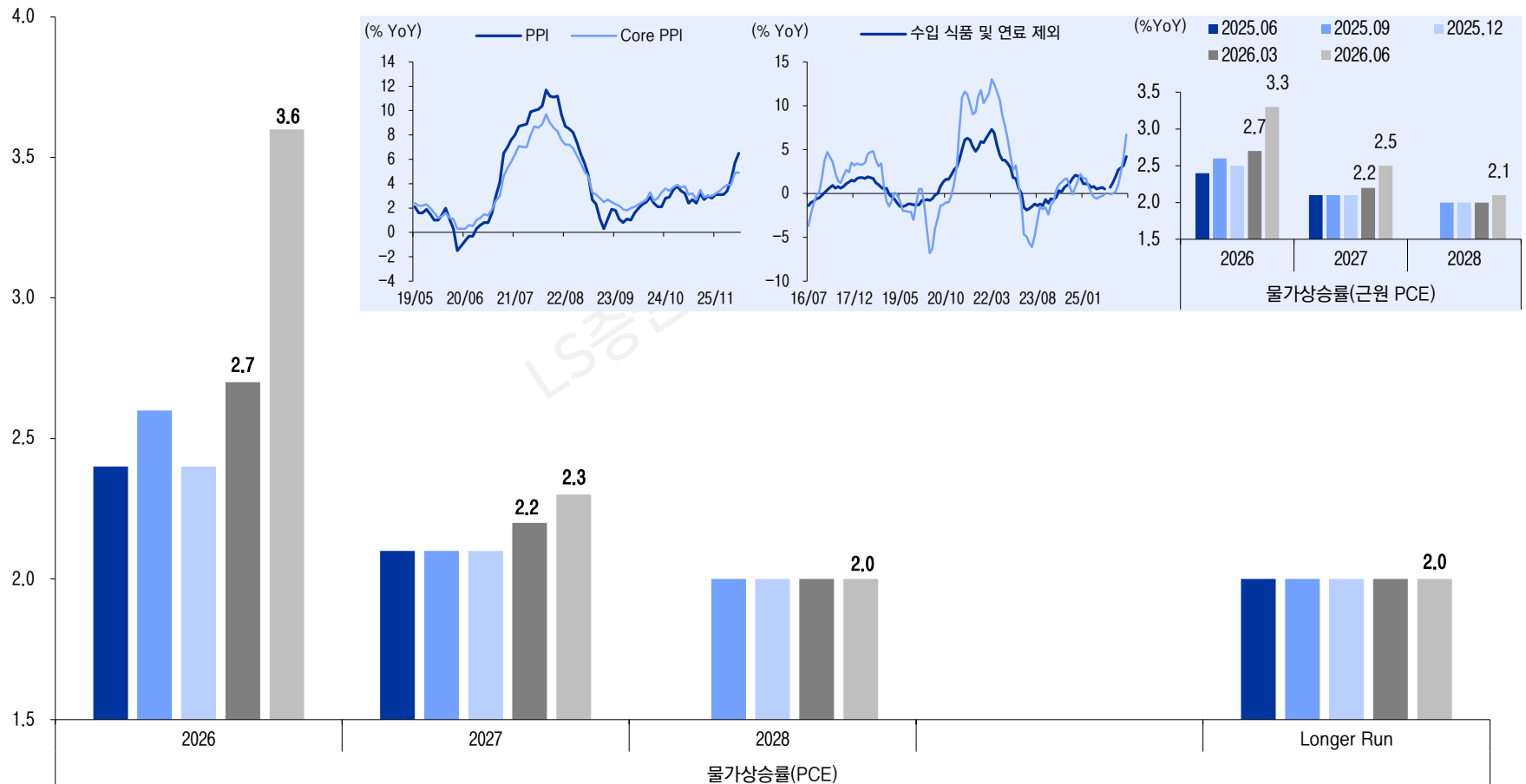
자료: 보도자료 종합, LS증권 리서치센터

인플레이션과 금리가 우려되는 상황

SEP에서 확인된 연준의 물가 상승 우려

(%YoY)

■ 2025.06 ■ 2025.09 ■ 2025.12 ■ 2026.03 ■ 2026.06



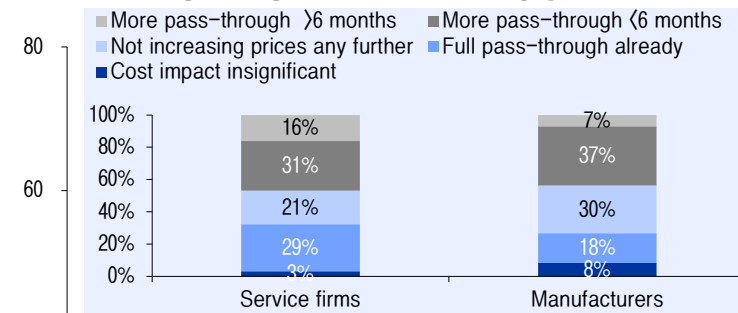
자료: SEP, LSEG, LS증권 리서치센터

LS Securities Research

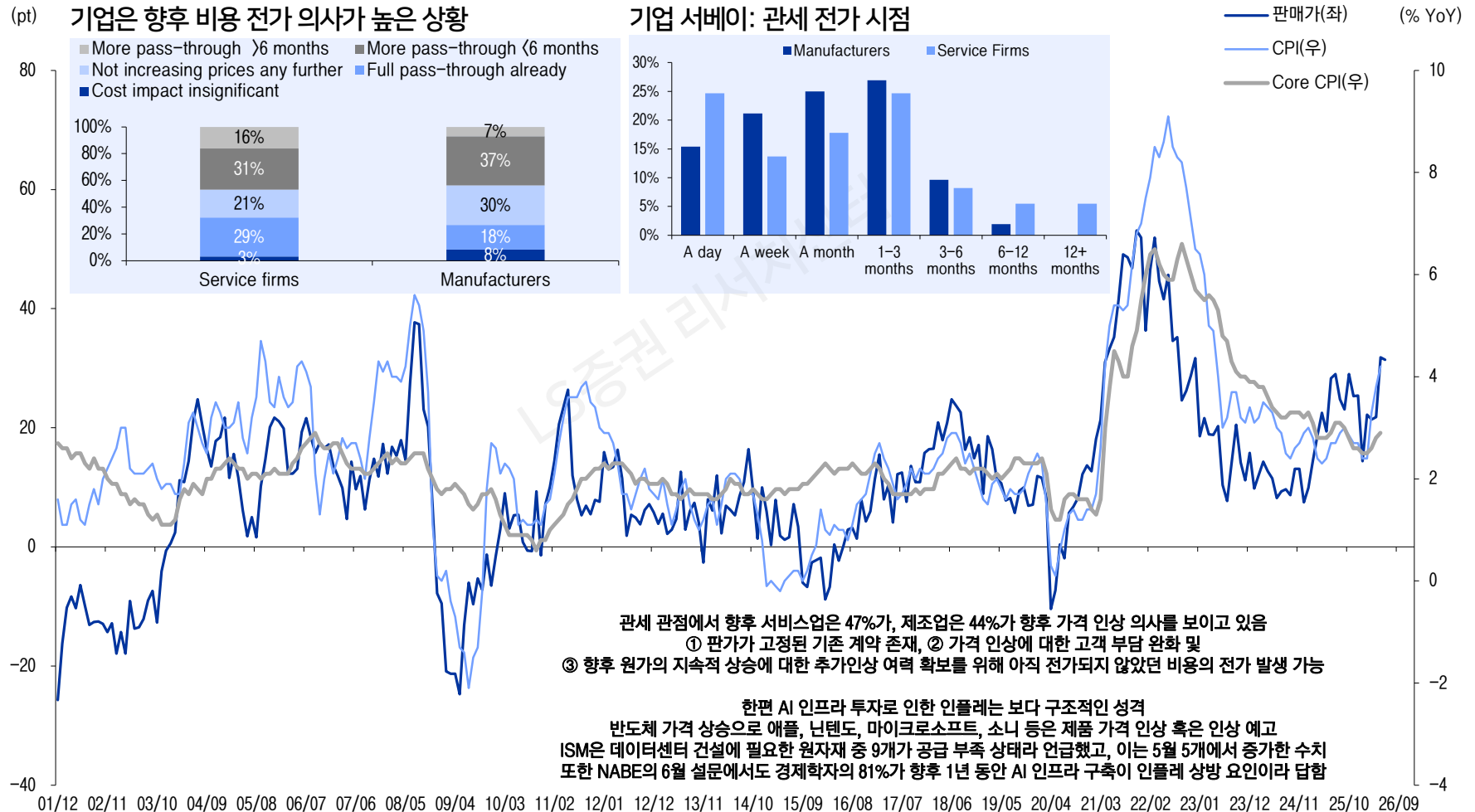
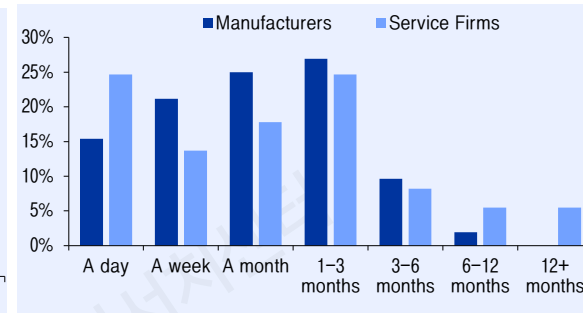
인플레이션, 관세 그리고 구조적인 AI

제조업 지불 가격 추이와 CPI

(pt) 기업은 향후 비용 전가 의사가 높은 상황



기업 서베이: 관세 전가 시점



자료: New York Fed 「More Tariff Pass-Through Is in the Pipeline(2026.7.8)」,

New York Fed 「Are Businesses Absorbing the Tariffs or Passing Them On to Their Customers?(2025.6.4)」, Bloomberg, LS증권 리서치센터

케빈 워시, 금리 인상을 자제하고자 하는 듯

케빈 워시의 QE에 대한 비난: QE로 월스트리트의 배만 불렀다



연준 커뮤니케이션 태스크포스, 머빈 킹의 공동 참여.
마라도나 금리 이론. 수비수가 마라도나의 움직임을 예상하여 움직임으로
써, 그는 거의 직선으로 달려 골을 넣었다는 것을 통화정책에 비유



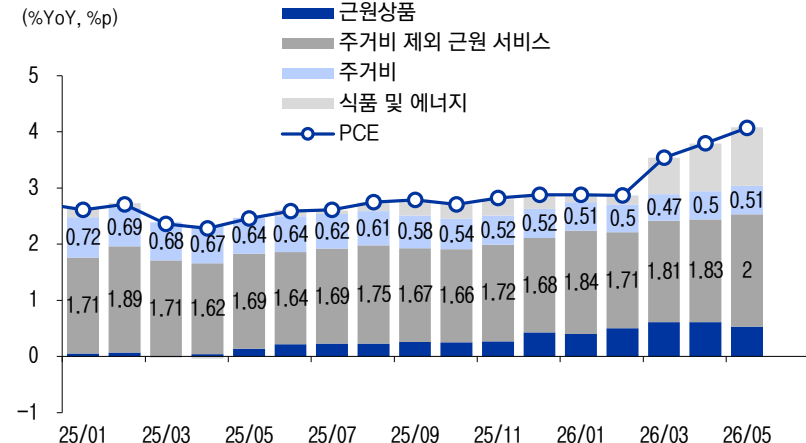
9월 30일부터 PCE 물가 산정방식 조정(2021년 수치부터 소급 적용)
- 포트폴리오 관리 및 투자자문, 법률 서비스, IT S/W 산정방식 개편

Improved Methodologies

Methodology improvements with this year's annual update focus mainly on improving deflation for several components, notably:

- BEA will improve the deflation methodology for consumer spending on portfolio management and investment advice services to better reflect the timing and quantity of services consumed. The quantity of portfolio management services will be derived using a U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS) Current Employment Statistics (CES)-based quantity extrapolator from the portfolio management and investment advice industry. This improved methodology will replace deflating nominal consumer spending on these services with the BLS producer price index (PPI) for portfolio management and investment advice services.
- BEA will improve the deflator used for consumer spending on legal services.⁵ A BEA composite price index derived using detailed PPIs for selected legal services consumed by households will replace the consumer price index (CPI) for legal services beginning in 2024. The CPI for legal services, mostly unpublished since 2023, was last published for the month of September 2024. After that month, BEA used unpublished CPI values provided by BLS. However, the unpublished CPI values do not meet BLS publication quality guidelines and have recently exhibited erratic changes that cannot be corroborated and are not consistent with other source data.
- BEA will improve the deflator for consumer spending on computer software and accessories to better reflect the composition of products included in this category. A BEA-composite price index derived using the CPI for computer software and accessories; the PPI for game software publishing; and the PPI for hosting, ASP (active server pages); and other IT (information technology) infrastructure provisioning services will replace the CPI for computer software and accessories.

PCE 물가 항목별 기여도: 주거비 제외 근원 서비스 물가



워시의 연준, 5가지 핵심 사안에 대한 태스크포스

5개 태스크 포스 주요 내용: 케빈 워시의 연준, 프레임 전환 시도. 연말까지 권고안 마련 예정

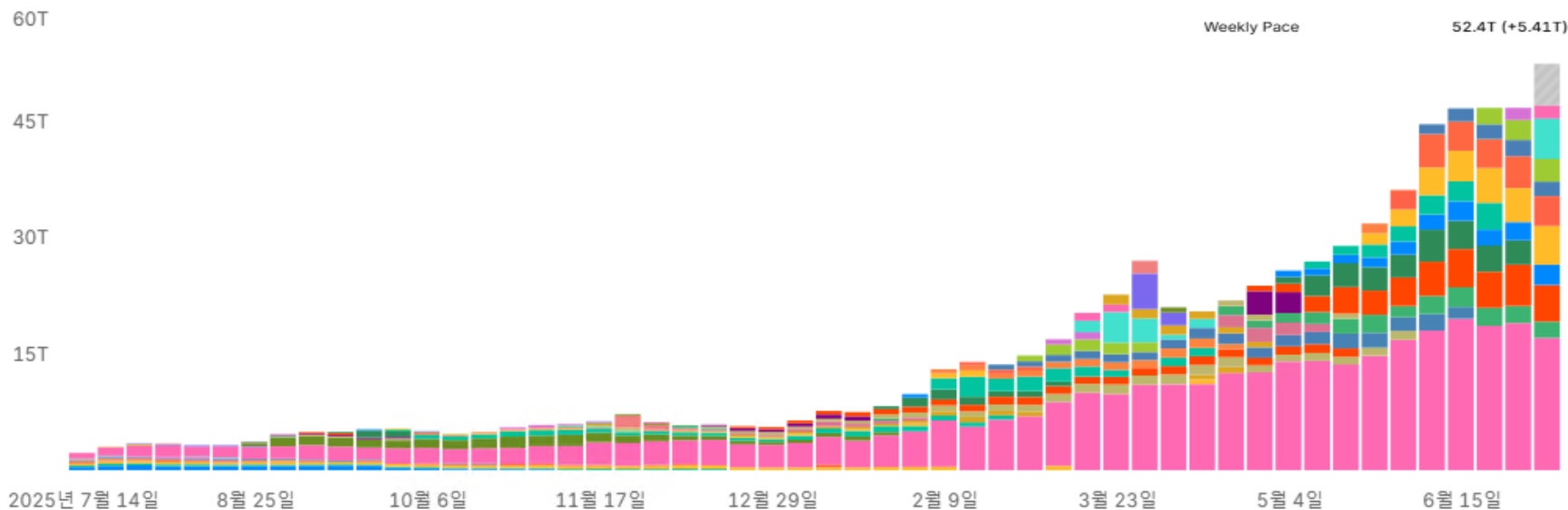
5개 주요 사안	내용
연준 소통 (Communications)	- 통화정책 성명문·기자 간담회·경제전망(SEP) 및 점도표·회의록 및 녹취록 등 소통 방식 전면 재검토
대차대조표 (Balance sheet)	- 현재의 풍부한 지급준비금 제도의 편익과 잠재적 리스크 평가 - 연준 대차대조표 자산 구성 적절한지 검토 - 기준금리 도구와 대차대조표 도구 간 불균등한 통화정책 전달 경로 분석 - 통화정책 집행 및 운영을 위한 대안적 프레임워크 설계
데이터(Data)	- 통화·경제 통계 관련 구식 데이터 수집 방법론 개선 및 오차 범위 축소 - 민간 기업 CEO들이 사용하는 실시간 데이터 소스 적극 도입 - AI 및 최신 분석 기법 활용해 지표가 '근원(core)이나, 비근원(Non-Core)이나'는 단순 이분법을 넘어 정밀 데이터 구축 - 정책 결정자들에게 단순 통계가 아닌, 즉각 실행 가능한 '동시대적·실시간 정보' 제공
전환기 시대의 생산성과 고용 (Productivity and jobs)	- AI 및 신기술 도입 속도·파급 범위·거시경제적 영향력 정밀 조사 - 현재 기술 붐이 인프라 투자(데이터 센터, 전력 등)으로 인해 수요만 자극하는 단계인지, 실제 생산성 향상이라는 공급 확대로 이어지는 단계인지 그 속도와 시차 분석 - 생산성 향상이 고용 시장의 체제 및 잠재성장률에 미치는 통화정책적 시사점 도출
인플레이션 프레임워크 (Inflation frameworks)	- 현대 경제 구조 변화 속에서 인플레이션을 유발하는 근본적인 동인(drivers) 재정의 - 인플레이션 측정 방식의 적절성 검토(데이터 TF와 협업) - 구조적으로 변화한 경제 환경(지정학 리스크, 기술 혁명 등) 가운데 물가안정을 전달하기 위한 통화정책적 아이디어 도출 - 2%라는 목표 수치 자체 변경은 2% 목표 달성하기 전까지는 재검토 할 이유 없음

비용 문제 부상으로 치고 올라오는 중국 AI

● 글로벌 토큰 사용량, 높은 수요를 증명하고 있지만...

- 토큰 사용량은 여전히 가파른 상승 추세를 이어가고 있지만, 이전과 달라진 모습도 확인 중
- 6월 15일 주를 기준으로 모델 별 순위를 보면, DeepSeek V4 Flash, MiMo - V2.5, MiniMax 3, Hy3 preview 등의 순으로 1위부터 4위를 차지. 4개 모두 중국에서 개발한 모델

주간 LLM 사용량 순위

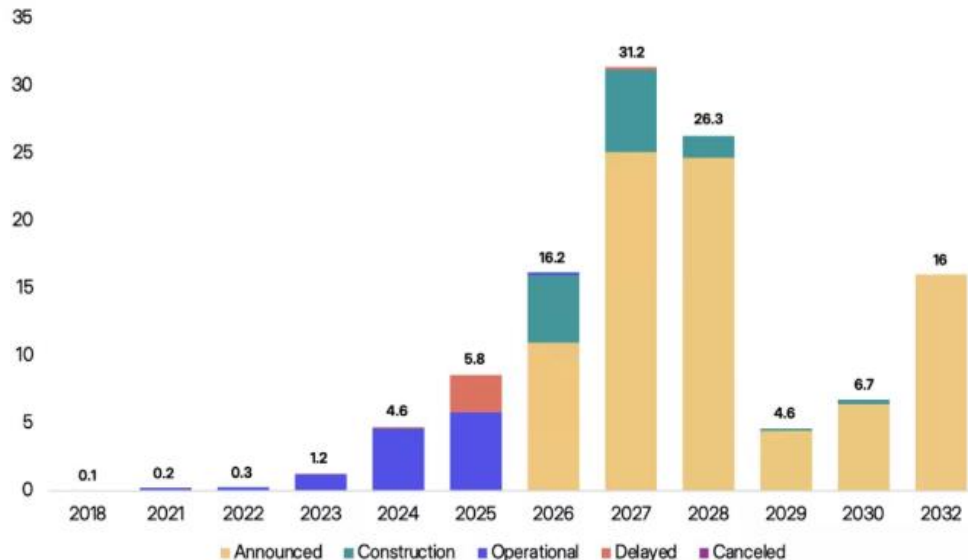


외부 요인, 데이터센터에 대한 거부 반응

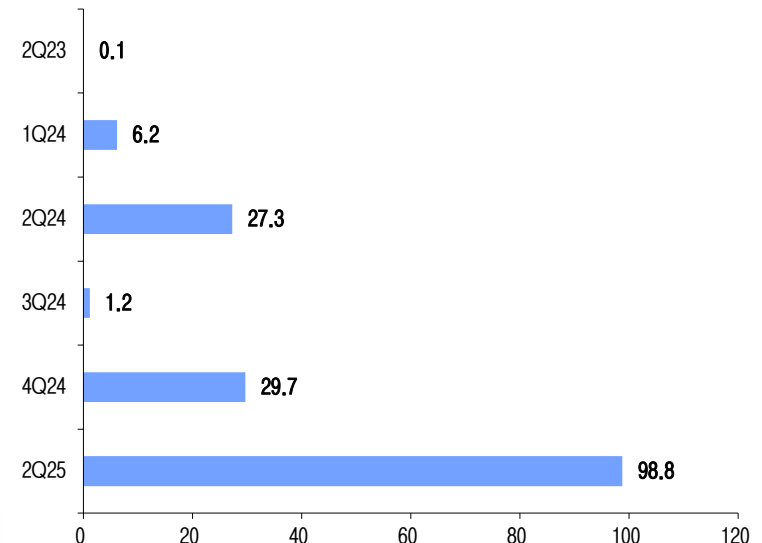
● 시장 조사 업체인 Sightline Climate에서 2026년 2월 24일, 1Q26 데이터센터 전망 자료를 통해 미국의 데이터센터 건설 프로젝트 중 30~50%가 지연 또는 취소될 가능성을 제기

- 2025년 운영을 시작할 것으로 예정됐던 데이터센터 110개 중 26%는 지연됐고, 10%는 전력, 인허가, 건설 제약으로 인해 운영일을 연기
- 2026년 16GW 가동 예정이나, 건설 중인 데이터센터는 5GW에 불과. 올해 예정 프로젝트의 30~50%가 지연될 가능성을 제기
- 지연 원인은, 전력 문제(25%의 데이터센터가 전력 확보 전략을 미공개), 지역사회 반대, 전력망 장비 부족 등

미국 연도별 데이터센터 프로젝트: 운영일 기준



데이터센터 반대 행위에 의해 딜레이 된 프로젝트 규모
(USD, bln)



참고: 총 190GW, 50MW 이상의 777개 데이터센터 프로젝트 기준이며, 2024년 이후 부터 2026년 1월말까지의 데이터 반영
자료: Sightline Climate, Data Center Watch, LS증권 리서치센터

이를 이용할 수 있는 정치권

트럼프의 AI Action Plan 내용

항목	주요 내용
AI 혁신 가속화	AI 관련 규제의 전반적 완화. 정부기관 내 AI 규제 폐지 및 수정
	AI 개발 단계에서부터 표현의 자유 관련 규제 조정
	오픈소스, 오픈웨이트 AI 보급 확대. 연구소 및 스타트업도 거대 LLM 및 데이터 센터 사용 가능하게 주요 AI 기업들과 협력
	모델, 데이터, s/w 라이선스를 연방정부가 구입해 광범위한 사용 촉구
AI 인프라 강화	AI 도입 가속화 위해 규제 샌드박스 및 AI 센터 도입
	반도체 제조시설, DC 구축 관련 환경 규제 및 인허가 체계 대폭 완화
	전력망 강화, 현존 전력망의 일원화 및 추가 고급 전력망 증축
	미국 내 반도체 제조 역량 확대. 규제 간소화 및 주체 일원화
국제 외교 및 안보	군 및 정보기관용 고보안 DC 건설. 정부 산하 신규 기술 기준 제시
	공조 기술자, 전기 기술자 등 AI 관련 필수 인력 증강
	수출을 통해 우호국, 우방국들의 하드웨어, 모델, s/w 등 스택 전반의 수요 충족. 수출 패키지 제안 취합
	국제 AI 거버넌스에서 미국의 입지와 지분 강화. 과도한 규제 혁파
	수출규제 강화로 적대국의 AI 액세스 차단. 우회 수출 방지
	하위 시스템(반도체 장비, 부품 등) 수출 등에도 규제안 마련
	민감 기술 대상 강력 규제 적용. 동맹국에게 미국의 기준 활용 압박

자료: White House, LS증권 리서치센터

AI에 대한 공화당과 민주당의 입장 차이

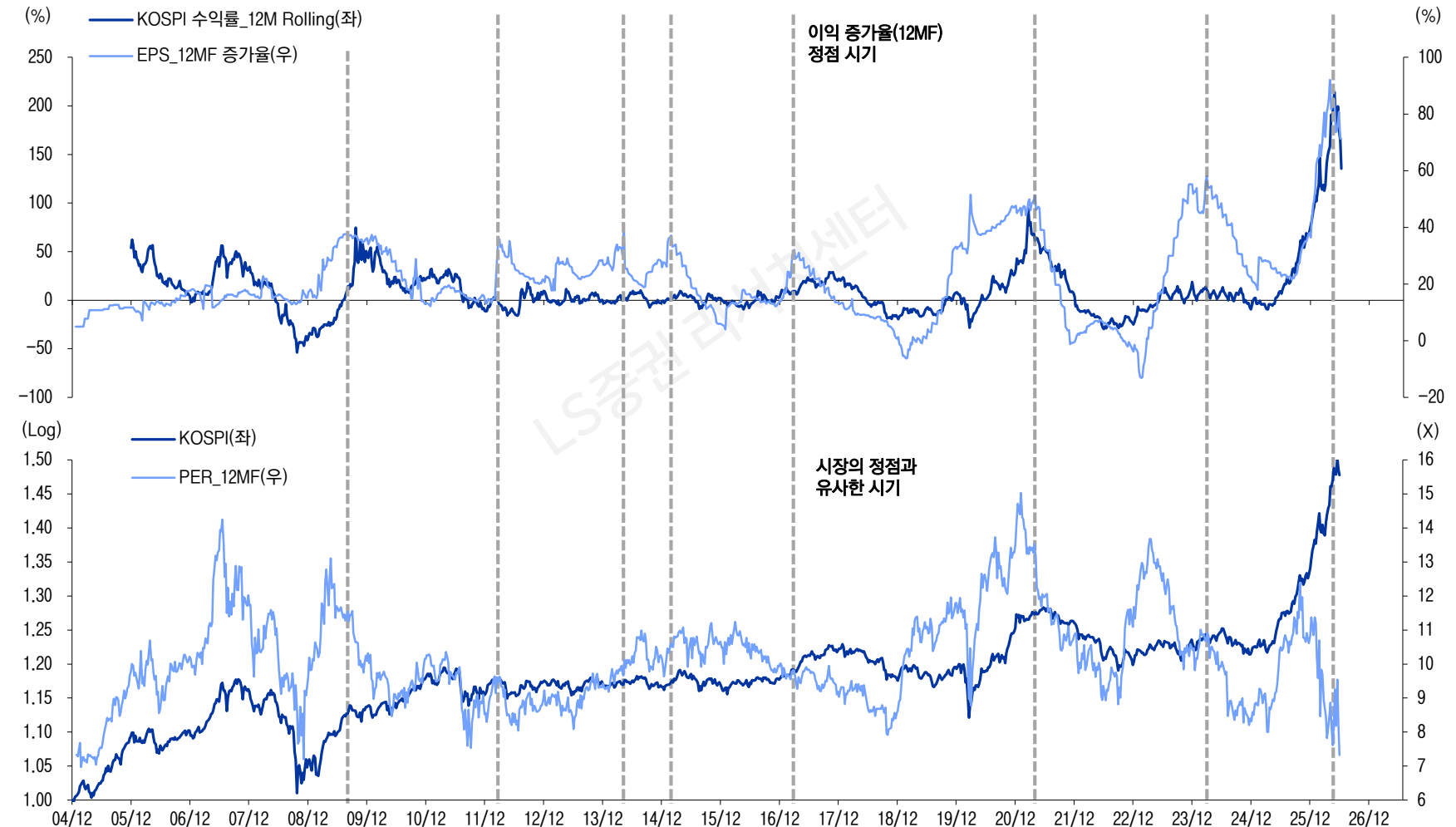
공화당	
스탠스	정책
AI 규제 최소화, 빅테크·AI 산업 발전 우선	- AI 규제 최소화, 데이터센터 허가 간소화. - DOJ AI 오픈소스 태스크포스 설치 - 연방 정책과 충돌하는 주(州) AI 법률 소송 제기 - 천연가스/석탄/원자력 전력망 확충 - 사이버보안 강화
민주당	
스탠스	정책
소비자 보호, 알고리즘 편향, 사생활 보호 강화 노동자 보호	- AI의 노동시장 영향 최소화 방향성 - AI 온라인 안전, 청소년 보호 강화 - 데이터센터 에너지 관련 규제 추진

민주당이 주장하는 AI 규제

법안	내용	범위	단계
AI-Related Job Impact Clarity Act	AI로 인한 해고, 채용, 재훈련 내역 분기별 공시 의무화	연방	상원 발의 후 계류
AI Workforce Prepare Act	AI 일자리 충격 예측, 통계, 재훈련 플랫폼 구축	연방	상원 발의 후 계류
Robot Tax	기계, 기술, 알고리즘으로 대체된 일자리에 대한 세금 부과	연방	민주당 상원 추진 중
캘리포니아 SB 947	AI를 활용해 사람을 징계, 해고하는 행위 제한	주정부	의회 통과 후 주지사 거부권
미네소타 SF 4576	AI 대체 해고 시 90일 사전 통지 전한 고용 기간 부여	주정부	주 노동위 통과

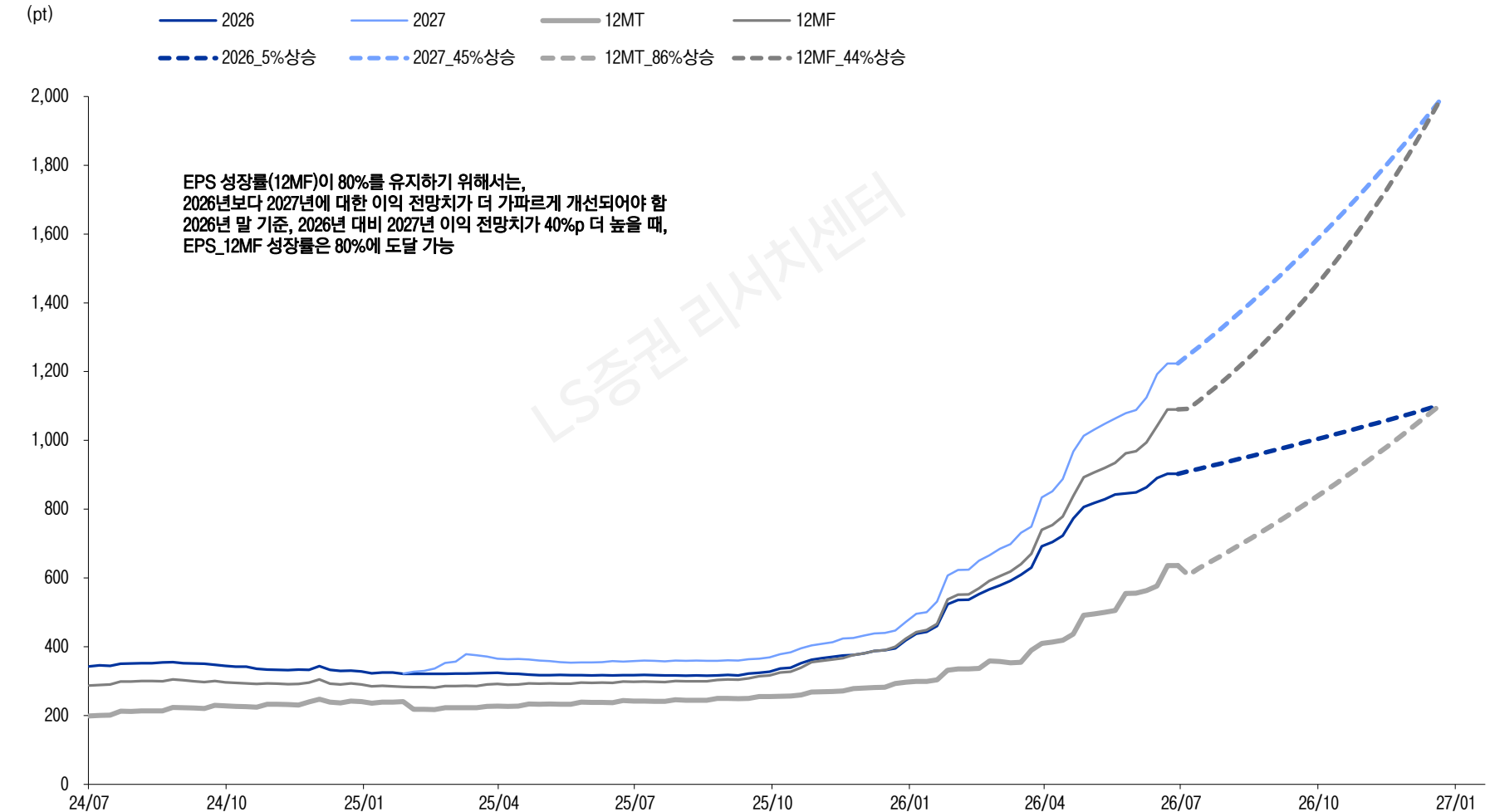
이익 증가율의 정점 통과 이후의 시장. KOSPI로 확장해도 마찬가지

KOSPI 이익 증가율(12MF)과 주가, PER(12MF)



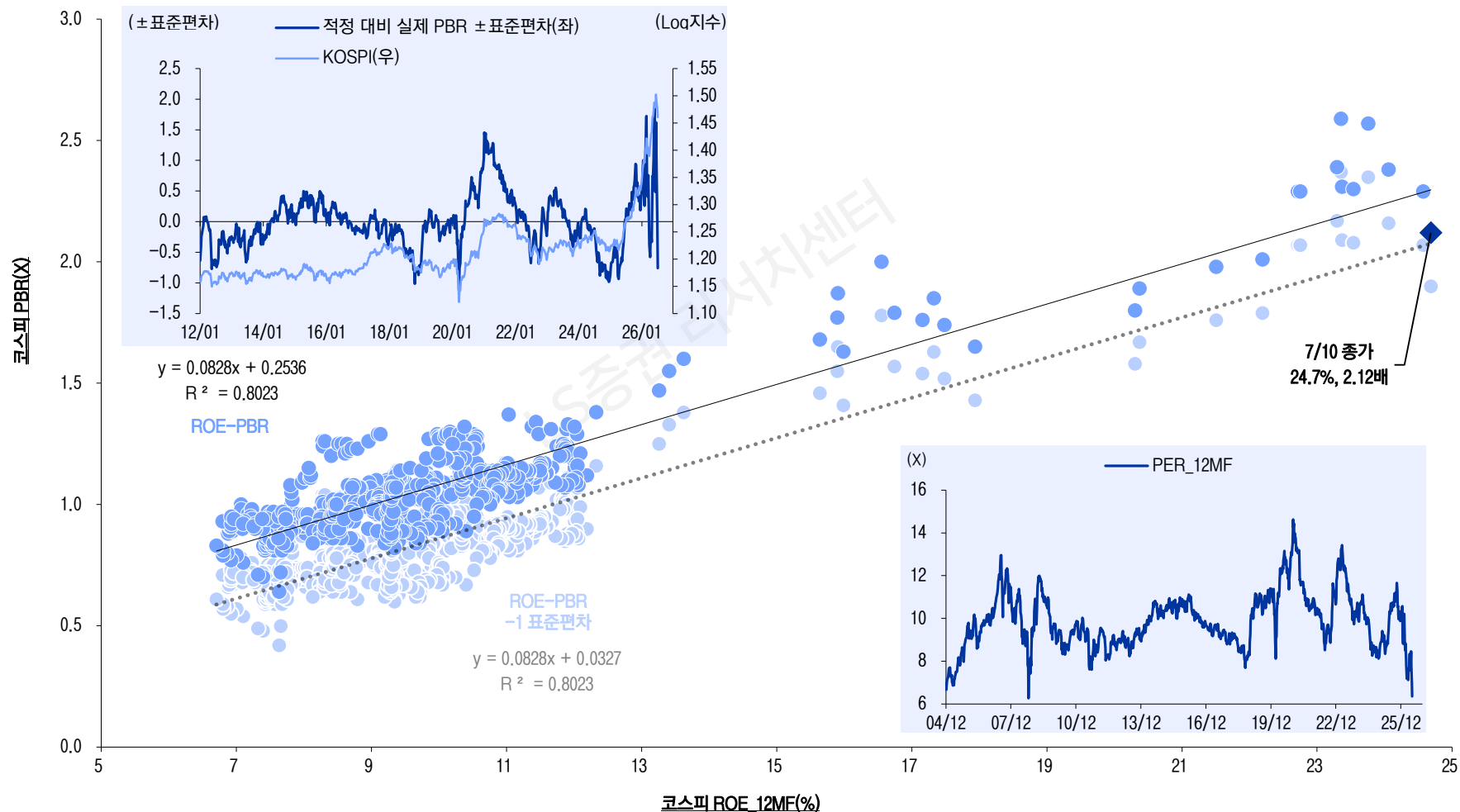
향후 12개월 EPS 성장률 80%가 유지되기 위한 경로

KOSPI EPS 컨센서스 추이와 EPS_12MF Growth 80%를 위한 경로



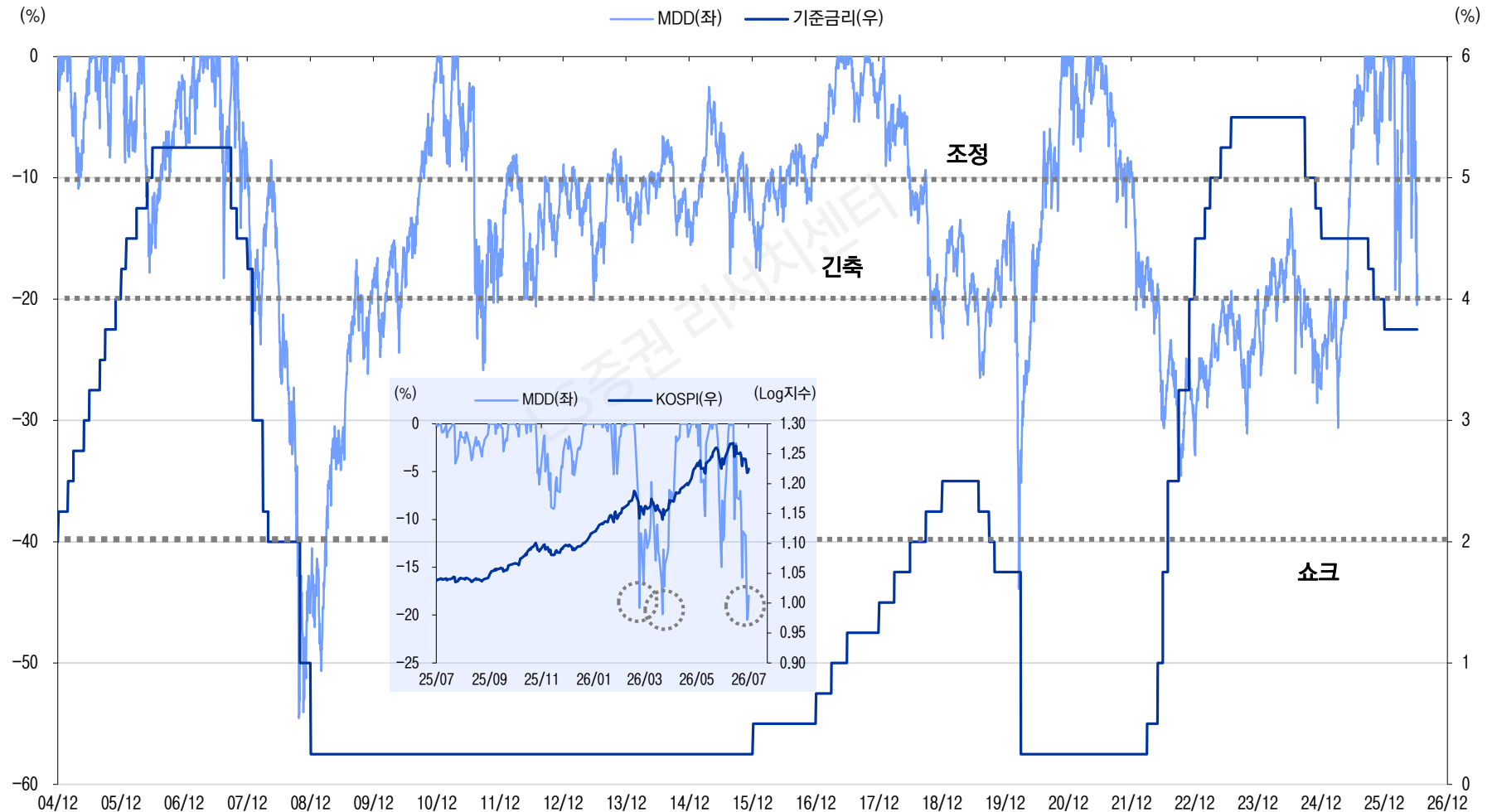
너무 비관할 필요도 없다. 현재, 적정 레벨 대비 -1 표준 편차 전후

KOSPI ROE_12MF - PBR_FQ0 산포도와 PBR -1 표준편차 레벨. 그리고 적정 PBR(회귀선과의 거리)



경험적인 지수 하락 폭. 20%는 긴축 우려를 반영하는 레벨

KOSPI MDD와 미 기준금리



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

LS Securities Research

KOSPI 밴드: 6,300 ~ 8,500pt 제시

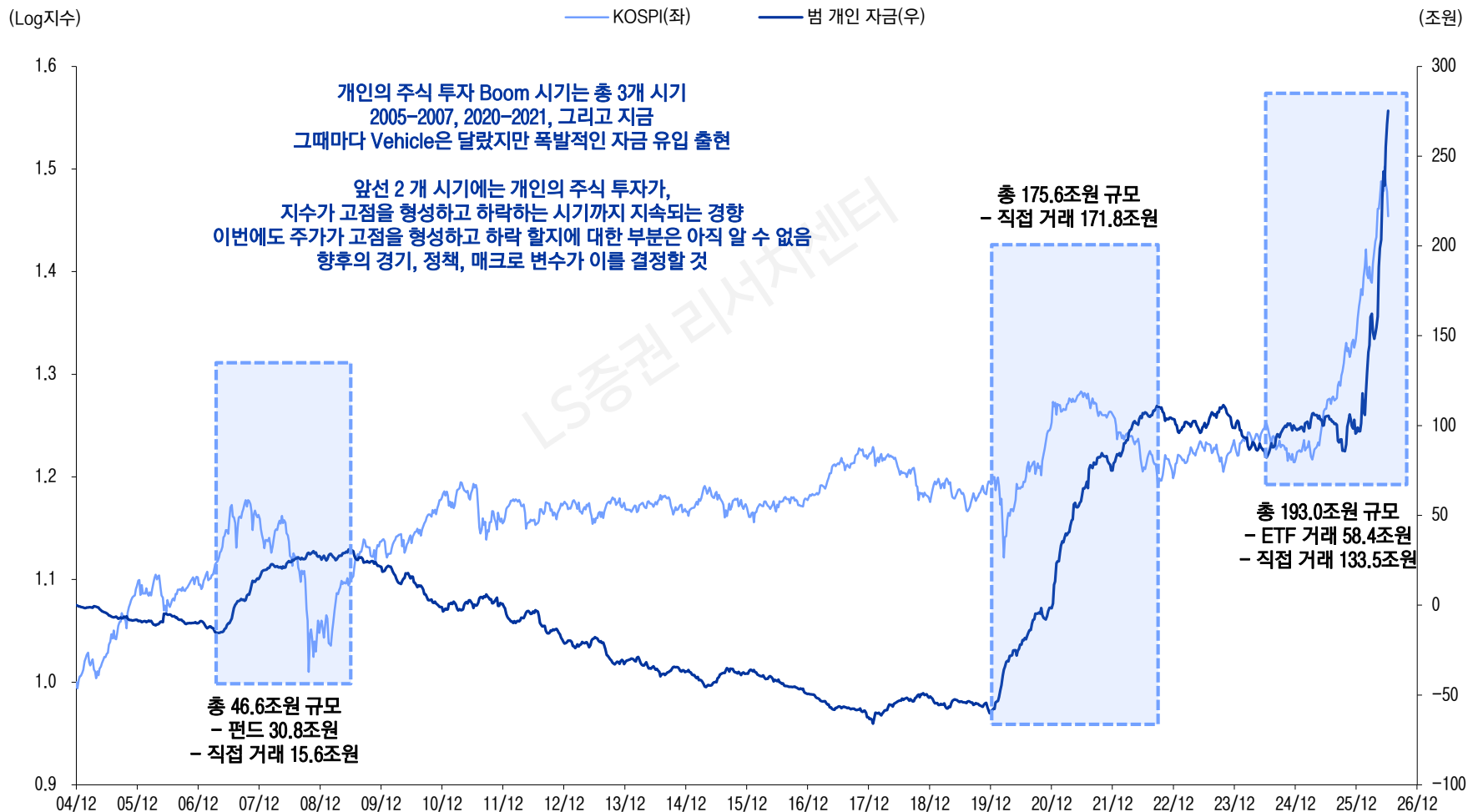
● KOSPI 밴드 6,300 ~ 8,500pt 제시

- 기본적으로 상반기까지 이어진 상방 고 변동성의 시장이 점차 마무리되며 정상화 구간이 나타날 전망. 과열 완화 구간에서 MDD -30% 수준의 낙폭 가능성 열어두고 대응. 다만 이미 낮아진 PER 밸류 레벨과 높아진 이익 레벨, 그리고 반도체 사이클의 저점이 이전과 같은 수준은 아닐 것이라는 판단. 너무 공포에 질릴 필요도 없고, 이전과 같은 단기 조정 이후 재차 신고가 갱신 흐름을 기대하기도 어려울 것. 시장은 이익을 확인하며 움직여 나갈 것

구분		PER_12MF 멀티플								
		6.0	6.36 7/10 현재	7.00	7.52 -2표준편차	8.0	8.5	8.8 -1표준편차	9.0	9.5
이익 증가율 (12MF)	34%(-30%)	4,937	5,233	5,760	6,188	6,583	6,994	7,235	7,405	7,817
	39%	5,113	5,420	5,965	6,409	6,818	7,244	7,493	7,670	8,096
	43%(-25%)	5,290	5,607	6,171	6,630	7,053	7,494	7,751	7,934	8,375
	48%	5,466	5,794	6,377	6,851	7,288	7,743	8,010	8,199	8,654
	53%(-20%)	5,642	5,981	6,583	7,072	7,523	7,993	8,268	8,463	8,934
	58%	5,819	6,168	6,788	7,293	7,758	8,243	8,526	8,728	9,213
	62%(-15%)	5,995	6,355	6,994	7,514	7,993	8,493	8,785	8,992	9,492
	67%	6,171	6,541	7,200	7,735	8,228	8,743	9,043	9,257	9,771
	72%(-10%)	6,347	6,728	7,405	7,956	8,463	8,992	9,302	9,521	10,050
	77%	6,524	6,915	7,611	8,177	8,698	9,242	9,560	9,786	10,329
	82%(-5%)	6,700	7,102	7,817	8,398	8,934	9,492	9,818	10,050	10,609
	86%	6,876	7,289	8,023	8,619	9,169	9,742	10,077	10,315	10,888
	91%(현재)	7,053	7,476	8,228	8,840	9,404	9,991	10,335	10,579	11,167
	96%	7,229	7,663	8,434	9,061	9,639	10,241	10,593	10,844	11,446
	101%(+5%)	7,405	7,850	8,640	9,282	9,874	10,491	10,852	11,108	11,725

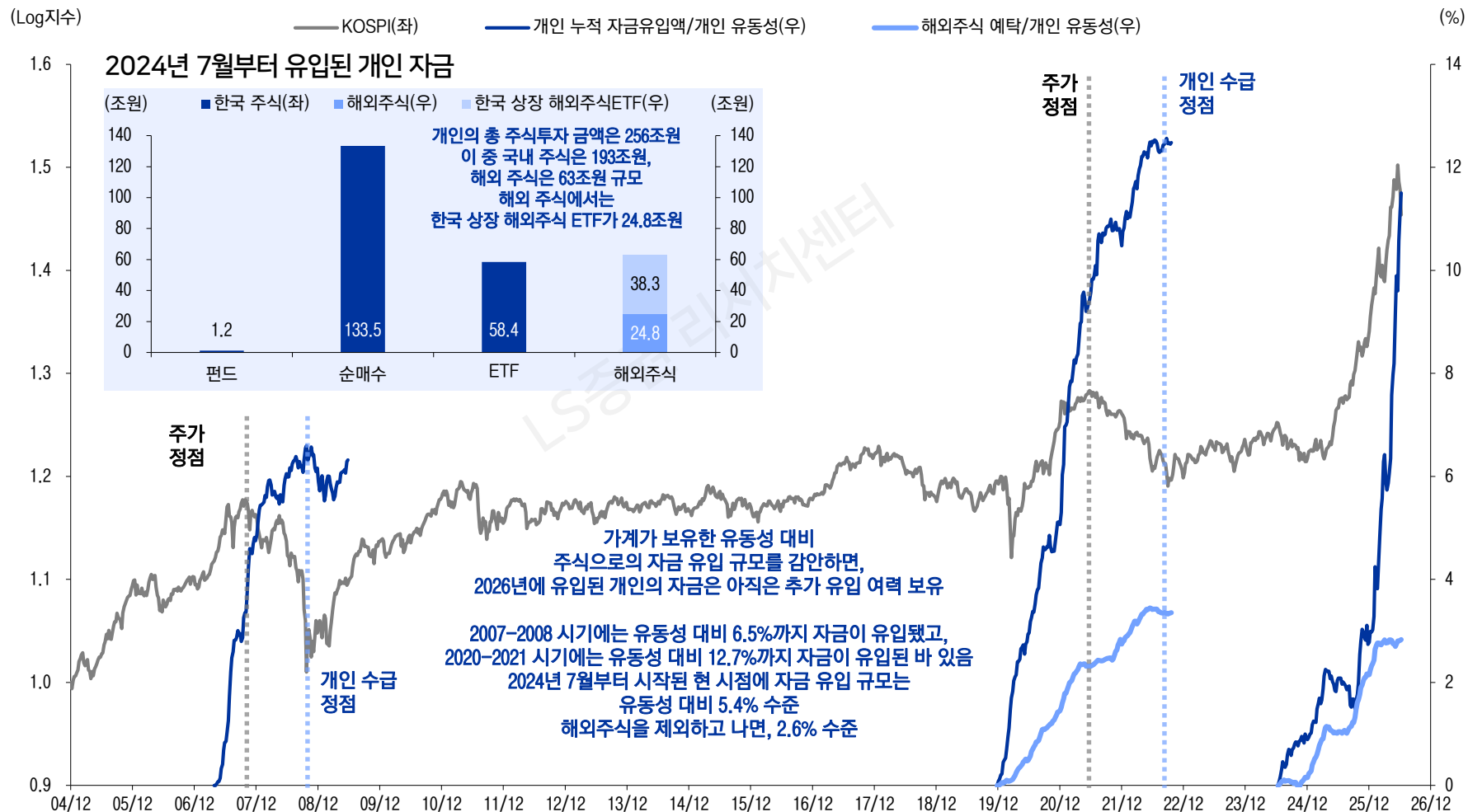
주식시장에 거의 200조원을 투입한 개인

주식시장을 향한 개인들의 누적 자금 추이



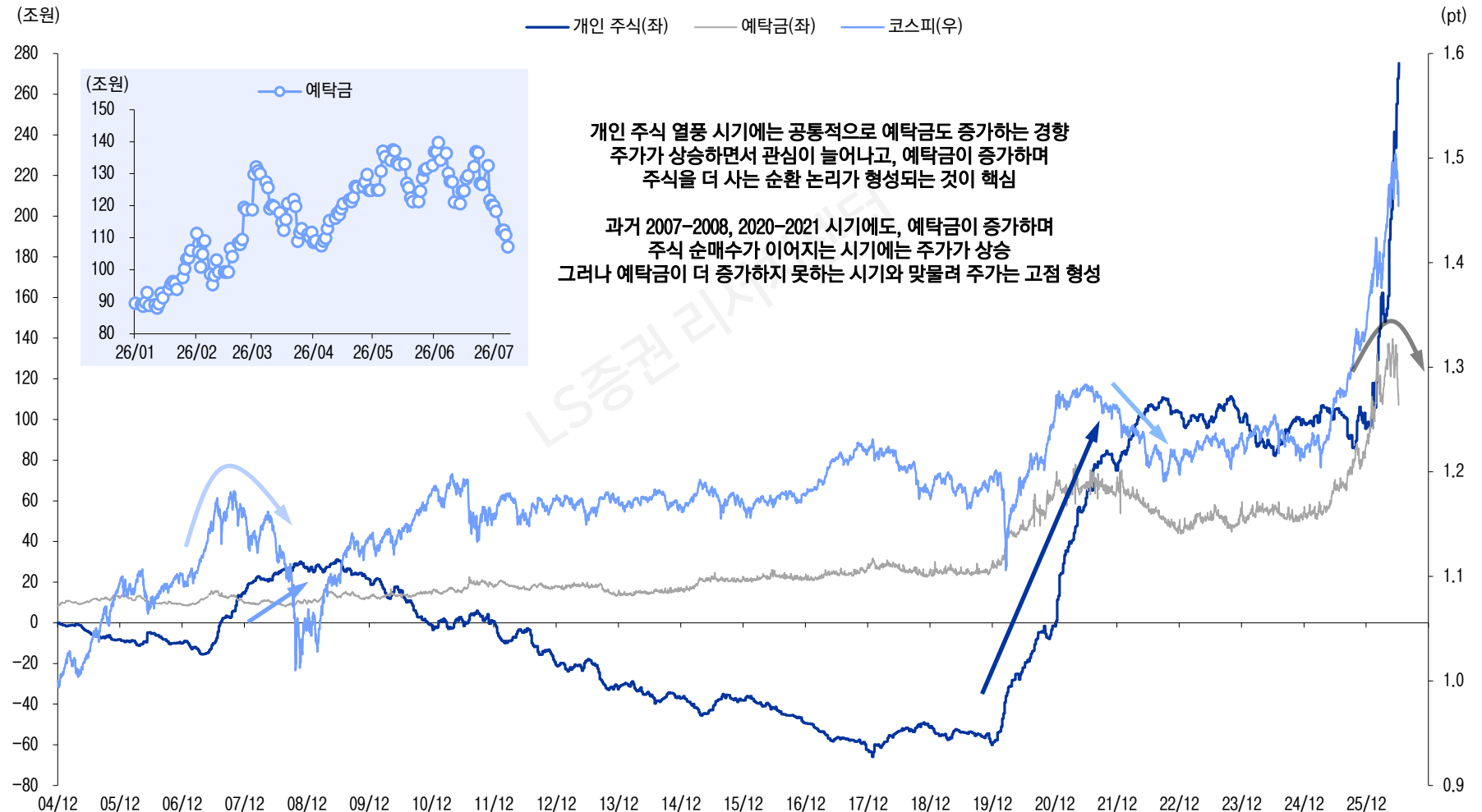
2007년 사례 참조 시, 자금 여력이 크진 않아 보인다

개인 유동성 대비 누적 자금 유입액 규모



주가 상승 ⇔ 예탁금 증가의 순환 논리가 어긋나고 있는 상황

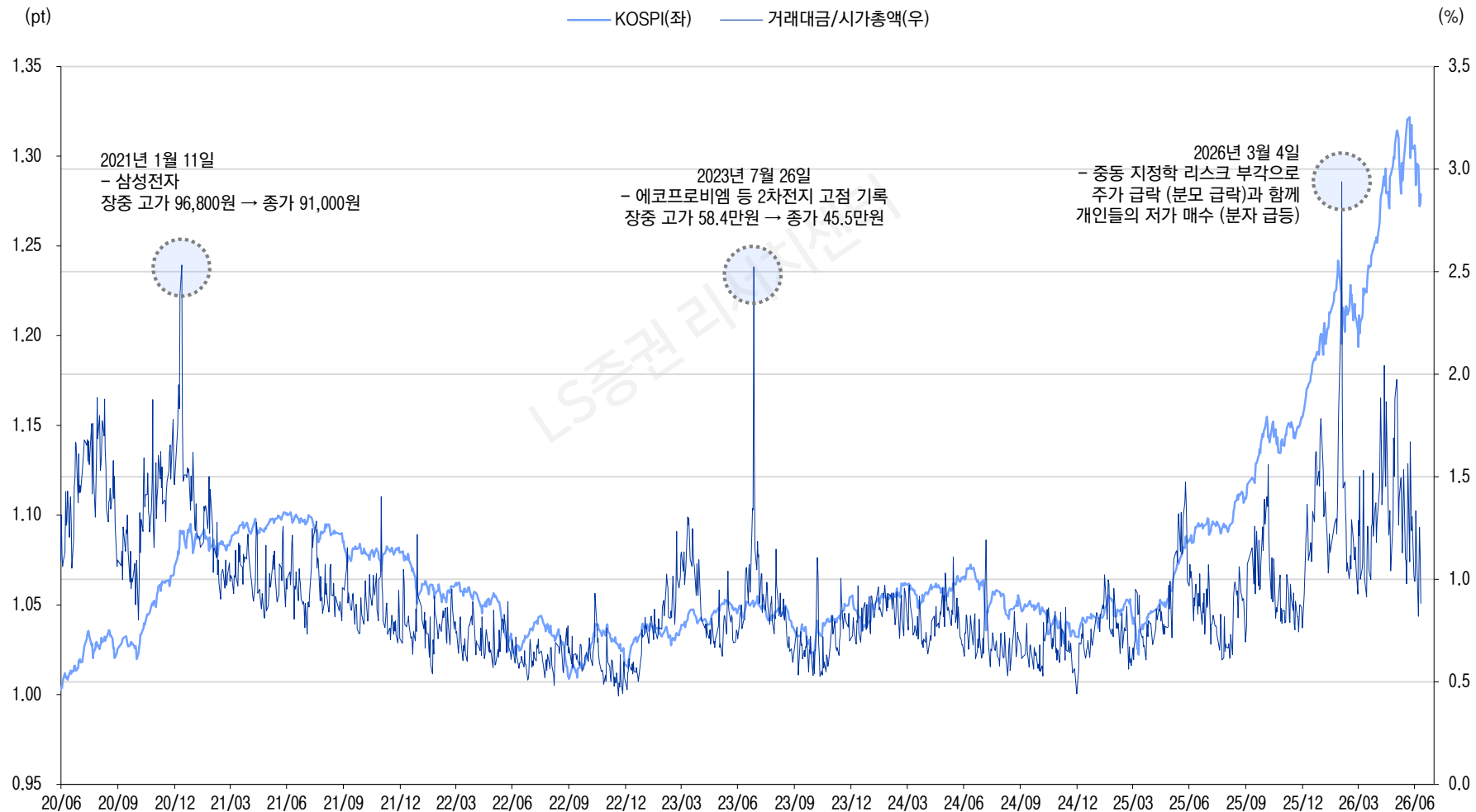
한국 증시에서의 개인 누적 순매수와 예탁금 추이



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

주식시장 거래 감소 흐름

한국 증시에서의 개인 누적 순매수와 예탁금 추이

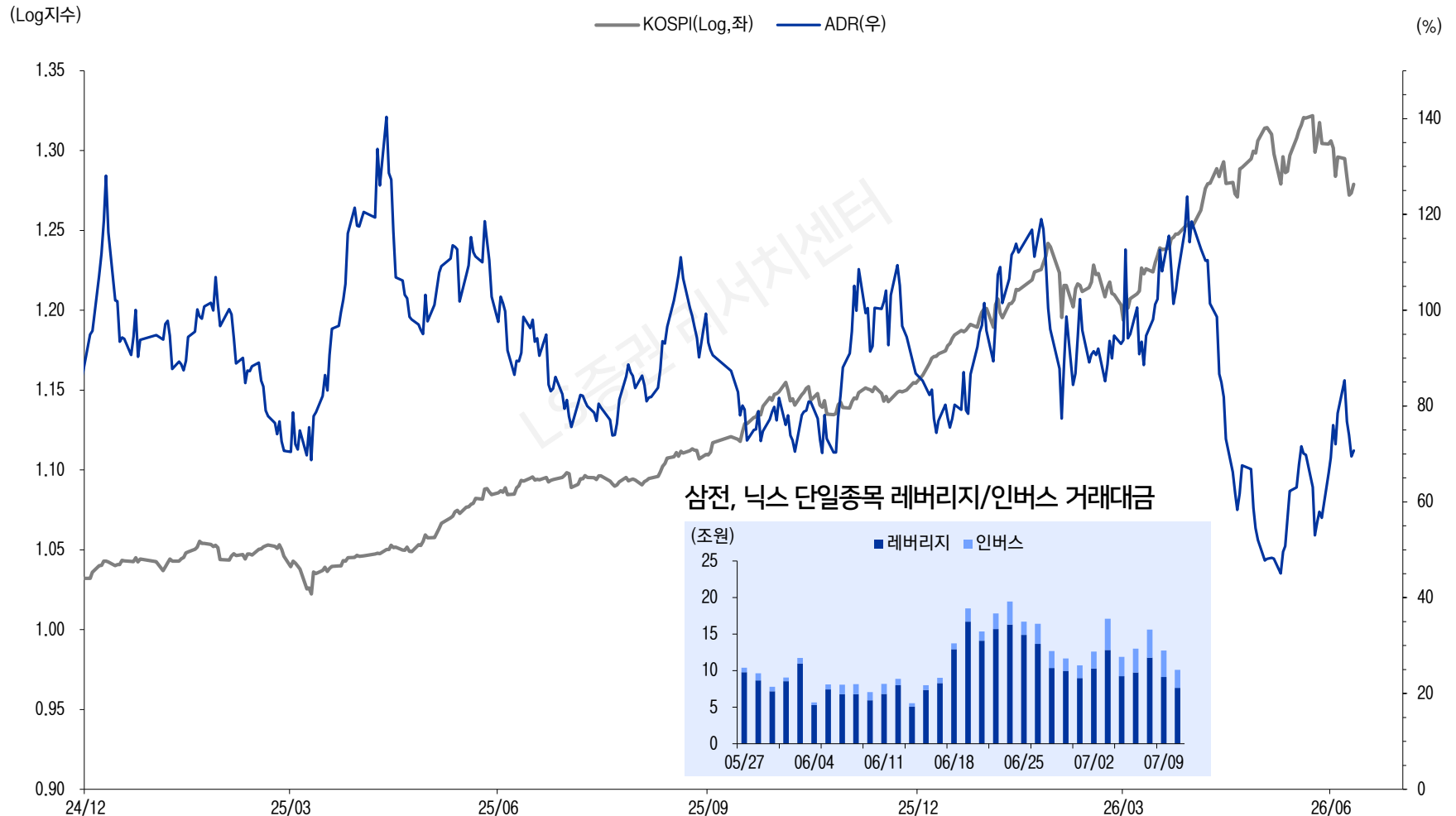


자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

LS Securities Research

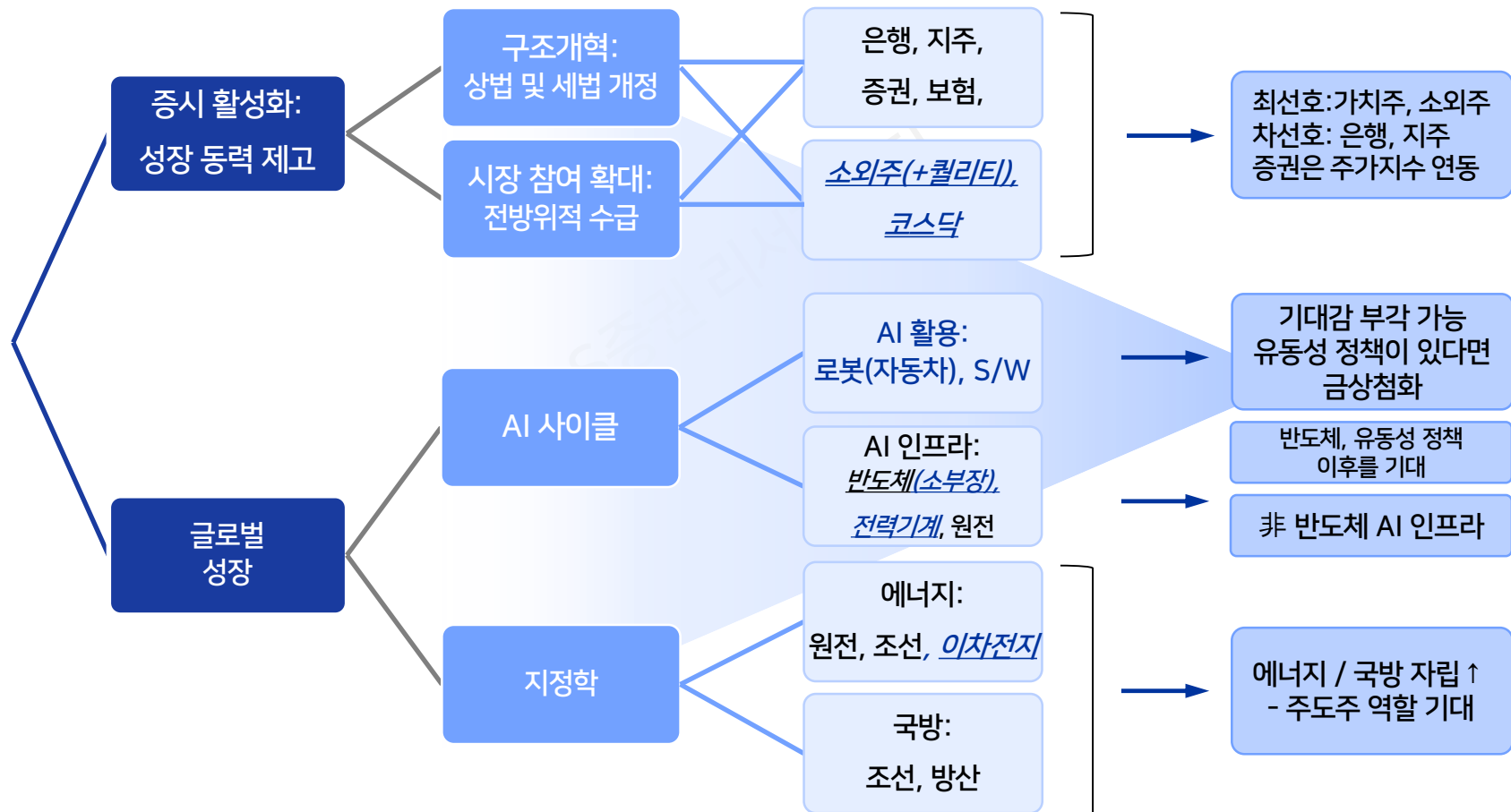
극단적인 쏠림, 완화 구간으로의 전환 중

주식 시장의 쏠림 (Advance Decline Ratio)



업종 View: 반도체가 쉬면 좋아질 곳은 많다

- AI 병목과 관련한 반도체 소부장, 전력기계, 이차전지 + 소외주(고 퀄리티 가치주): 코스닥, 수출 소비재
 - 하반기로 놓고 보면 AX를 위한 S/W, 로봇에 대한 기대감을 가져갈 자동차에도 관심



코스닥 정책 모멘텀은 여전히 기대 요인

● 정부의 정책 동력 지속 중

- 올해 3월 18일, 정부는 “자본시장 체질개선 방안”을 발표
- 4대 정책방향인 신뢰, 주주보호, 혁신, 시장접근성에 따라 그 동안의 정책 성과를 점검하는 한편, 향후 추진 과제를 함께 제시하여 정책 의지가 지속되고 있음을 확인

● 매크로 환경과 정책을 감안할 때 코스닥이 보다 우위

- 코스피의 상단이 제약되는 상황에서, 그 동안 주가 상승 폭이 컸던 대형주 중심의 상승폭 반납 양상
- 상대적으로 덜 올랐던 코스닥으로의 시장 관심 확대와 정책 추진 중
- 승강형 세그먼트 제도 상 최상위의 프리미엄(가치)은 향후 지수 개발 및 연계 ETF 도입을 통해 기관 등 투자 기반 확대 예정

코스닥 시장 경쟁력 및 역동성 제고 계획

No.	추진과제	조치사항	일정
1	맞춤형 기술특례상장 분야 확대	거래소 규정 시행세칙 개정	2H26
2	공적자금 VC 평가·만기 제도 개선	개선방안 마련(중기부)	26.6
3	금투업권 회수시장 유동성 공급 추진	공급 촉진방안 검토	26.6
4	세그먼트(Segment) 도입	거래소 상장·공시규정 개정	2H26
5	프리미엄 대표지수·ETF 도입	지수개발 및 ETF 출시	2H26

코스닥 관련 정책

No	주요 정책 / 이벤트	시행 (예상) 시기	주요 내용 (상세 세부 지침)
1	부실기업 신속 퇴출 본격화	2026.7~	시총 200억 미만 한계기업 상폐 요건 엄격화(내년 300억), CB/BW 남발 좀비기업 표적 퇴출
2	코스닥 밸류업 지수 기준 발표	3Q26	ROE, FCF 등 자본 효율성을 중시하는 코스닥 특화 기준 공개
3	'승강형 세그먼트(1부 리그)' 출범	4Q26	시장평가(시총), 실적(매출액/이익), 지배구조 등을 기준으로 상위 5~10% 종목으로 구성된 세그먼트 신설
4	1부 리그 추종 전용 ETF 상장	4Q26	1부 리그 전용 패시브 지수 발표 및 추종 ETF 상품 상장
5	연기금 코스닥 벤치마크 편입 개편	1H27	대형 기관투자자 벤치마크에 '프리미엄 세그먼트 지수' 편입 의무화 추진

베어 허그 수혜 종목

● 부외 부채를 통해 하이퍼스케일러의 부담을 SPV가 떠안는 구조. 그러나 그 비용을 떠안는 주체는 결국 하이퍼스케일러

- 베어 허그: 비우호적 혹은 미합의 인수 제안에서 활용되는 압박성 M&A 전략으로, ①인수자가 대상 기업 이사회에 현 주가 대비 상당한 프리미엄을 얹은 인수 제안을 비공개 또는 공개적으로 전달하고, ②이사회가 응하지 않을 경우 주주에게 직접 가겠다는 메시지를 함께 던지는 방식
- 과거 지배주주의 높은 영향력, 우호지분 중심의 지배구조, 자사주 활용 방어 여지 등으로 제약 ↑, 상법개정과 자본시장 체질개선 등에 따라 달라질 수 있는 환경
- 당사 스몰캡 팀은 베어 허그 수혜 종목을 스크리닝하여 10개 종목을 제시: 순현금 비중 0% 초과, 최근 4개 분기 합산 순이익 흑자, PBR 0.8배 이하, 시가총액 700억 이상 ~ 2조원 이하, 2025년 연간 영업이익 50억원 이상, 최대주주 지분율 45% 이하

베어 허그 활성화 수혜 종목 - 당사 스몰캡 팀 선정

코드	종목	투자포인트
A079960	동양이엔피	휴대폰용 충전기, 디지털 가전용 SMPS 등 전원 공급 장치를 주력으로 생산하는 기업
A052330	코텍	산업용 모니터 전문 기업, Gaming Display(게이밍 모니터)와 Public Information Display(의료, 특수 목적용 모니터) 생산
A036800	나이스정보통신	VAN(Value-Added Network)·PG(Payment Gateway) 기반 온·오프라인 지급 결제 인프라 기업
A036190	금화피에스시	발전소 경상 정비, 계획 예방 정비가 주력인 발전 정비 전문 기업. 발전 설비 가동 기간 정비 수요와 실적 연동
A023910	대한약품	병·의원 기초 의약품인 수액제, 앰플제, 영양 수액제 생산을 주력 사업으로 영위
A130580	나이스디앤비	기업신용조회, 기업평가, 신용인증 서비스를 주력 사업으로 영위하는 기업신용정보 전문 기업
A003650	미창석유	자동차·선박·산업용 윤활유, 전기절연유, 고무배합유 등 특수유 생산을 주력 사업으로 영위
A025540	한국단자	자동차용 커넥터, 전장 모듈, 친환경차용 고전압 커넥터 생산 기업. 전장화, 자동화에 따른 실적 수혜
A049430	코메론	줄자, 압연, 커터칼, 톱 등을 생산하는 수공구 전문 기업, 글로벌 줄자 시장에서 시장 점유율 상위권에 위치
A016580	환인제약	정신신경용제 중심의 전문의약품(ETC) 제조, 판매 기업으로, 정신 건강 진료 수요 확대 수혜

Part II

AI 사이클의 성질과 변화

AI 사이클과 주도주 분석

- AI 주도주와 밸류의 고민
- 위협받는 AI 사이클 지속 가능성
- 후폭풍: 정치와 규제 리스크

Part II AI 사이클의 성질과 변화

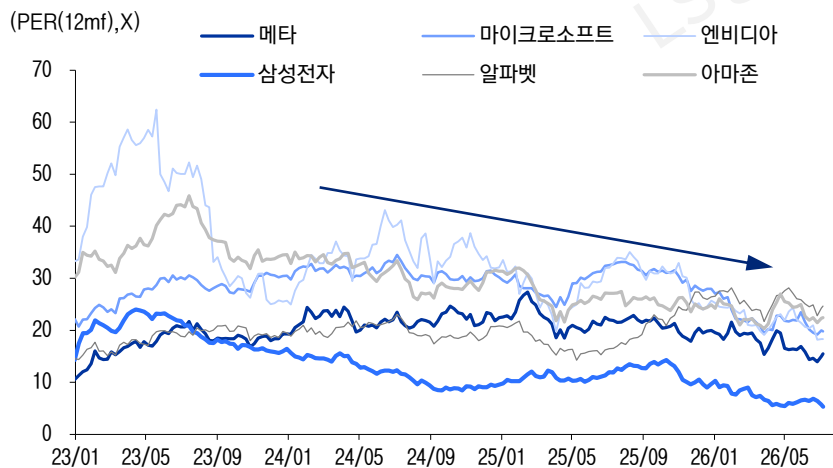
AI 주도주와 밸류의 고민
엔비디아에서 소부장까지

AI 사이클, 주도주들의 저주

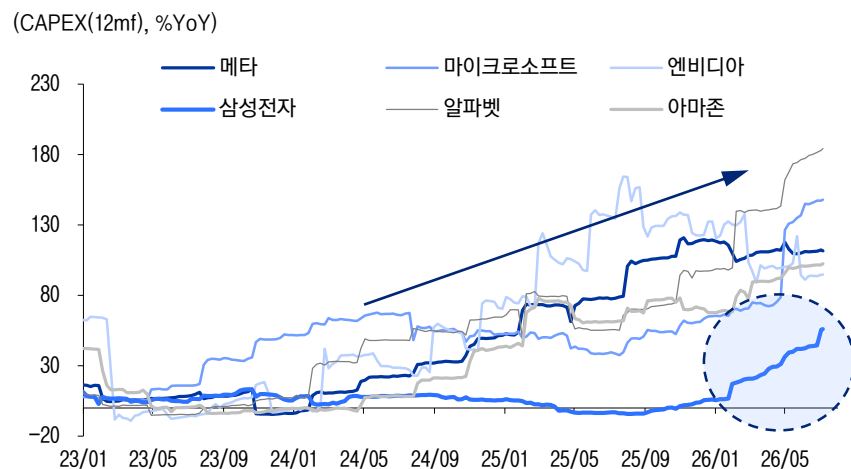
● AI 주도주들의 성질 변화와 의무, 밸류 메리트 하락 요인

- AI 사이클 시작 직후부터 핵심 주도주였던 하이퍼스케일러, 23~24년 압도적 퍼포먼스를 보였던 엔비디아, 그리고 지금의 메모리 업종까지. 세 주도 업종은 시점만 다를 뿐 공통된 성질을 공유. 즉, 이익이 커질수록 사이클 지속을 위한 CAPEX 확대와 마진 포기가 강요되는 구조로 흘러간다는 점
- 따라 당사는 향후 메모리 업종의 베타화를 전망. 여기서 베타화란, 하락 추세 전환이 아닌 AI 사이클의 지속성과의 연동 강화로 AI 버블론 및 매크로 환경에 취약해지는 흐름을 의미
- AI 사이클의 수혜로 얻는 이익 규모가 과도해지면, 해당 기업은 ① AI 사이클이라는 단일 변수에 대한 노출도가 확대되는 동시에, ② 사이클 전반의 병목과 비용 압박을 유발. 결국 ③ 지속성 유지를 위해 공급 확대, 즉 CAPEX 지출 확대와 미래 마진 훼손의 경로를 강요받는 흐름으로 연결
- 메모리 역시 현 병목이 사이클 전체를 둔화시키기 전, 공급 확대(시클리컬로 복귀) 불가피한 상황. 최근 급등하는 메모리 CAPEX 증가율이 이를 실증

AI 주도주들의 공통된 PER 밸류 디스카운트

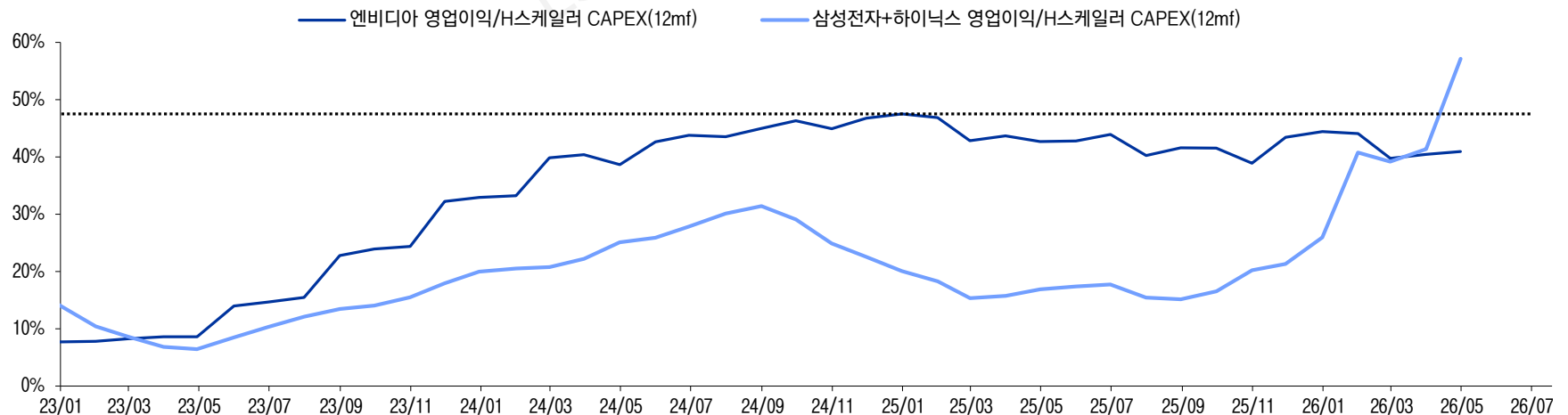
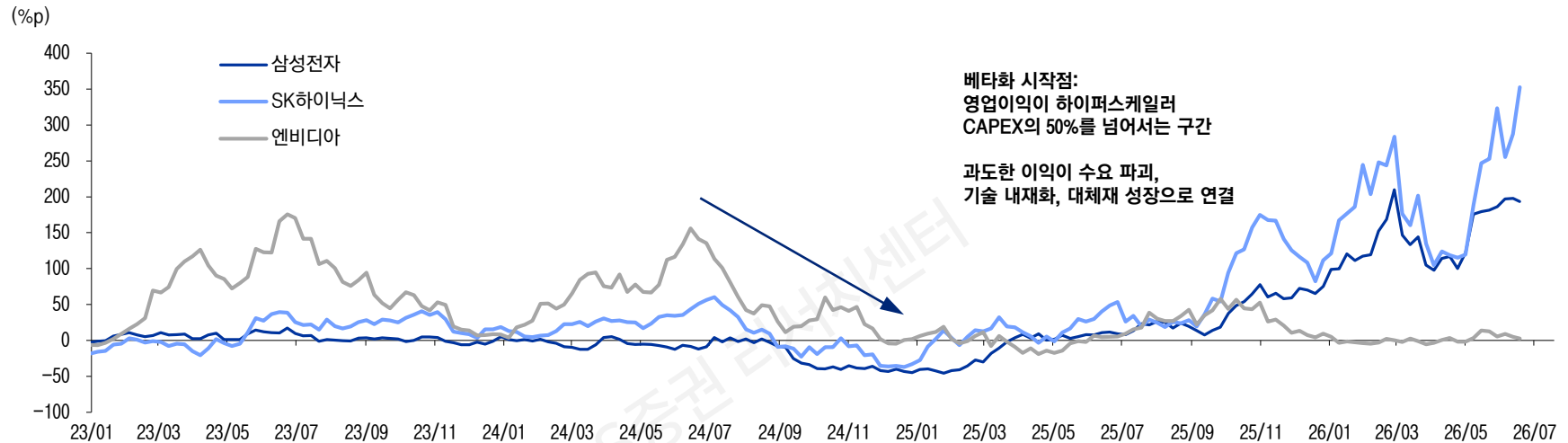


투자 비용 부담과 함께 AI 버블론에 노출



지나친 이익의 수요 파괴 + AI 사이클과의 과도한 연동

엔비디아, 삼성전자, SK하이닉스 벤치마크(S&P500) 초과 수익률(YoY)



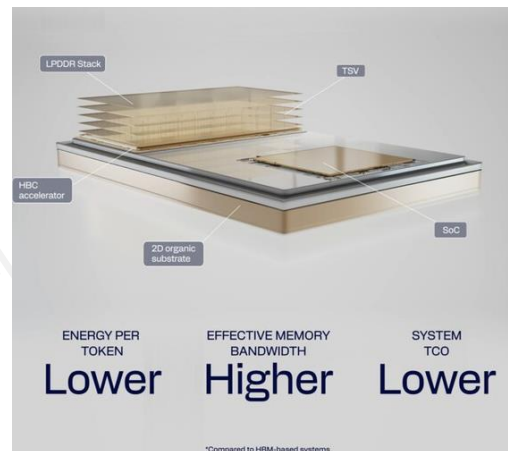
자료: CEIC, Bloomberg, LS증권 리서치센터

경쟁 심화, 높아진 마진은 시장 진입의 기회

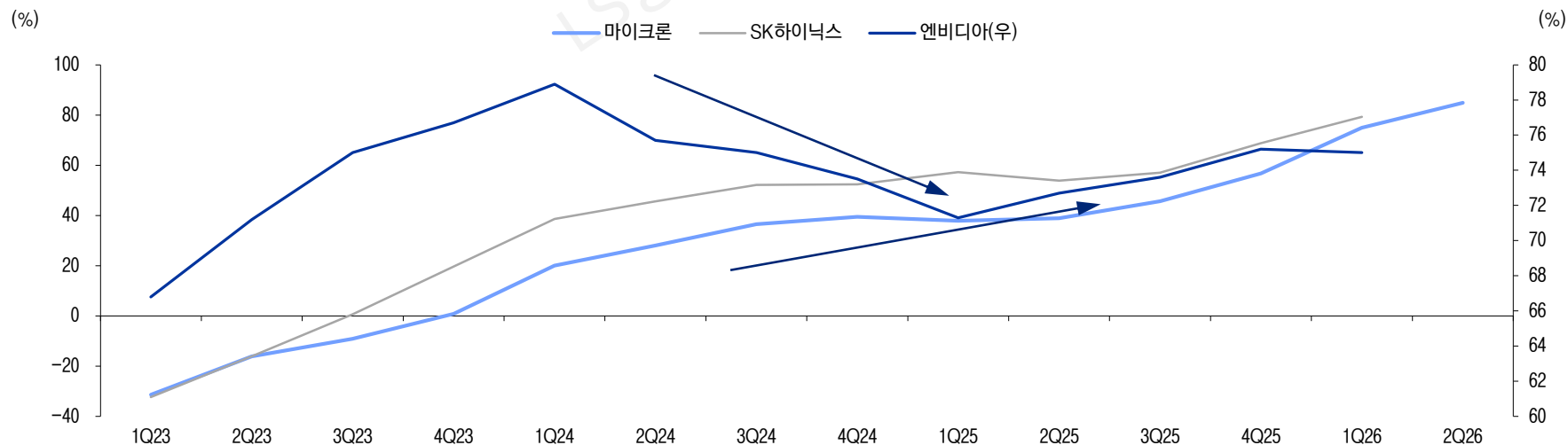
● 엔비디아의 마진을 분산시킨 NPU, 메모리 역시도

- 2024년 엔비디아의 80%대 마진율은 압도적 독점력을 대변
- 그러나 이는 경쟁자와 수요자들의 대체제 개발(NPU, ASIC) 욕구를 자극
- 퀄컴은 비용압박 부담을 인지한 신제품 발표. 드래곤플라이 플랫폼에는 LPDDR 메모리를 적층하는 HBC(High Bandwidth Compute)을 공개하며 HBM의 대체 기술로써 주목

6월 말 발표된 LPDDR 기반의 퀄컴 HBC



엔비디아, 마이크론, SK하이닉스 GPM 추이



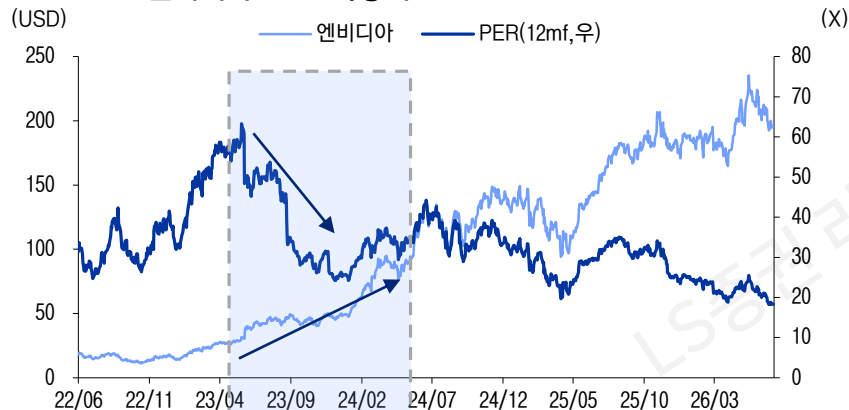
자료: Bloomberg, SIA(미국 반도체 산업 협회), LS증권 리서치센터

구조적 성장기 또는 정점에서 발생하는 밸류 트랩

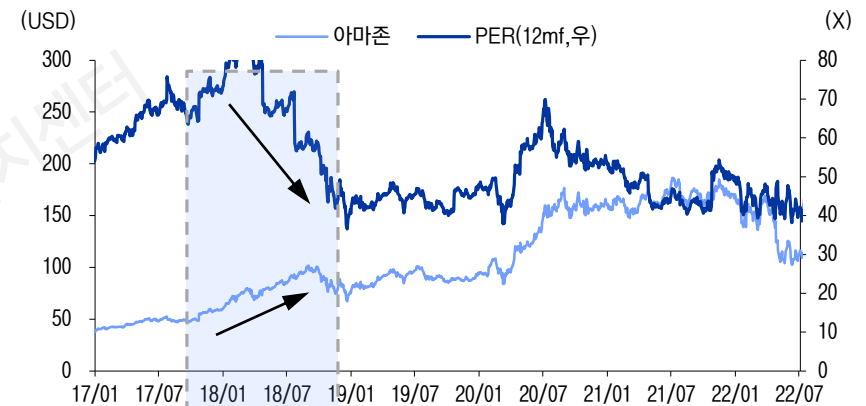
● 급격한 이익 재평가 시기, 밸류 트랩을 주의

- 구조적 성장기 또는 사이클 정점에서 이익전망이 급등하는 국면의 저PER은 저평가 신호가 아님. 해당 이익 레벨의 지속가능성을 시장이 검증하는 기간이자, 공급 확대·미래 마진 훼손을 선반영하는 구간
- 엔비디아(23~24년)·아마존(17~18년)·알파벳·메타(20~22년)의 사례가 이를 방증하며, 현재 메모리 업종도 동일한 밸류 트랩 구간에 위치해 있다고 판단

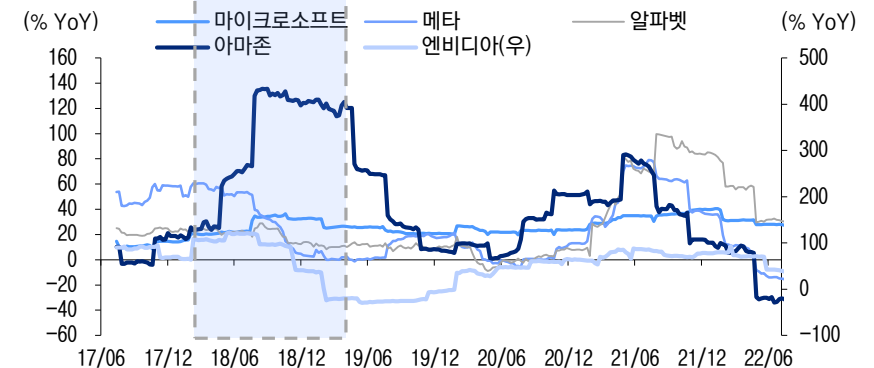
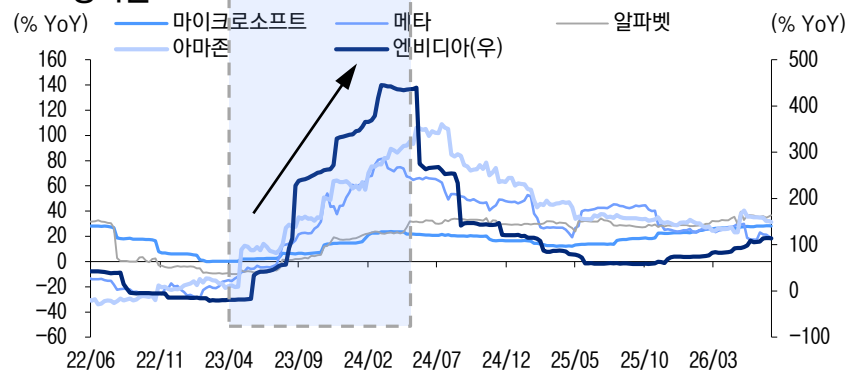
2023~24 엔비디아 GPU 확장기



2017~18 아마존 AWS 도입기

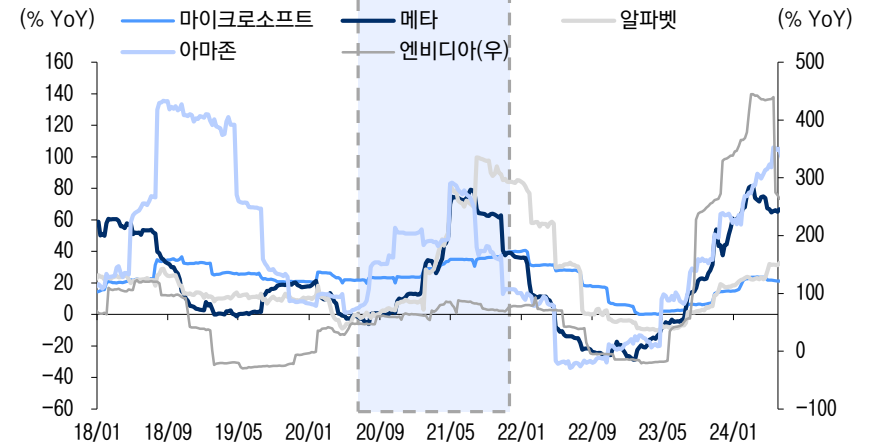
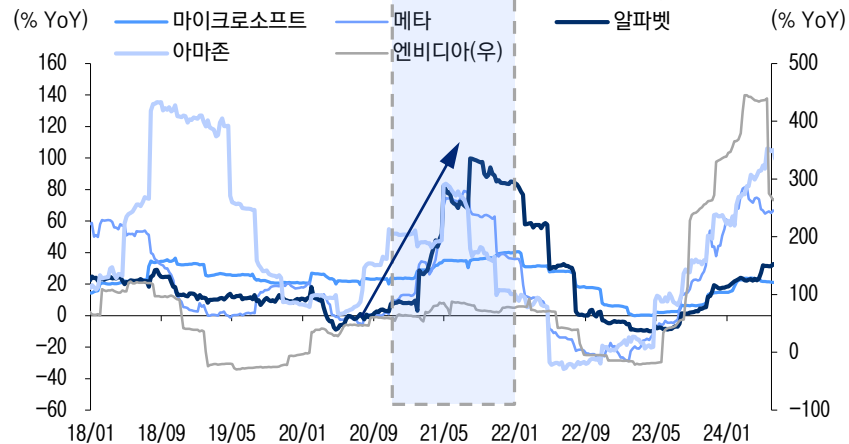
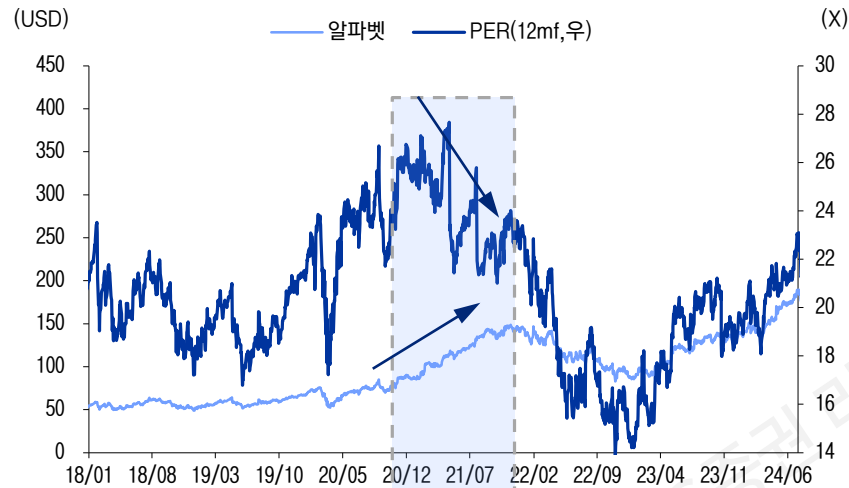


EPS 증가율



구조적 성장기 또는 정점에서 발생하는 밸류 트랩

2020~22 알파벳&메타 이커머스 호황기 + 광고 단가 급등



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

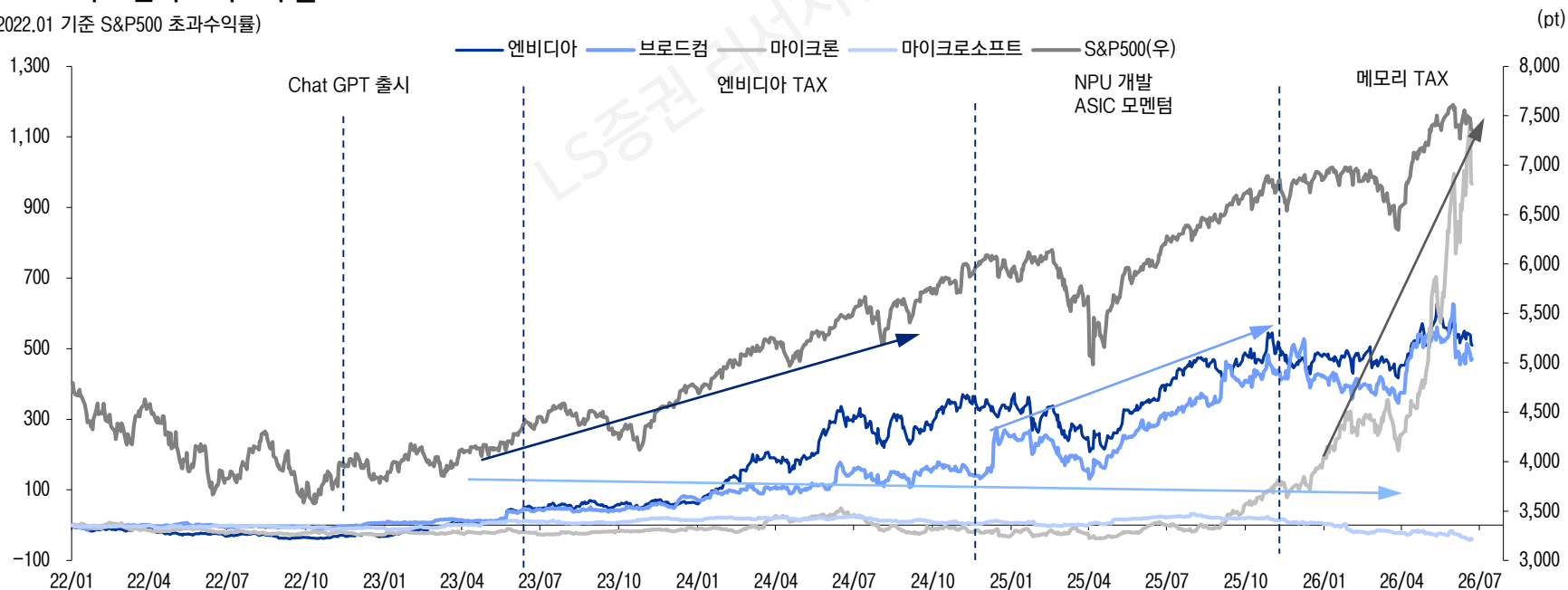
AI 테마의 Next Alpha를 찾아야할 시기

● 병목을 해결하며 등장했던 AI 주도주의 역사

- ChatGPT 출시 이후 4년간의 AI 투자 사이클은 명분 제공 → 투자 과열 → 병목 발생의 과정을 연속하며 주도주 교체가 발생
- 그리고 병목을 유발하는 기업은 그 과정기간 동안 알파를 만들어내지만 이후 병목을 해결하는 과정에서 베타화되는 흐름
- AI 사이클이 중장기 경쟁 심리와 견조한 빅테크 현금흐름을 기반하기에 투자의 센티는 지속될 가능성
- 다음 스테이지로 넘어가는 과정에서 새롭게 등장했던 알파의 영역. 전환의 지점에서 기존 주도주 중립화와 신규 주도주의 비중 확대가 동반될 필요
- 다만 과거의 주도주 역시도 견조한 이익을 기반으로 BM을 추격. 지나간 주도주에 대해 AI 밸류체인 전반의 비중 축소를 지양(엔비디아, 메모리 등)해야하는 논리
- 2026년의 테마는 투자 비용 효율화와 AI 확산이 될 것으로 전망. 특히 현 메모리 병목을 해결하기 위한 공급확대의 아이디어(소부장), 기존 인프라에서 효율 방안을 모색하는 효율 반도체 관련 기업(켈컴 등), 광통신, S.W에 대한 관심 필요한 시점

S&P500과 그간의 AI 주도주들

(2022.01 기준 S&P500 초과수익률)

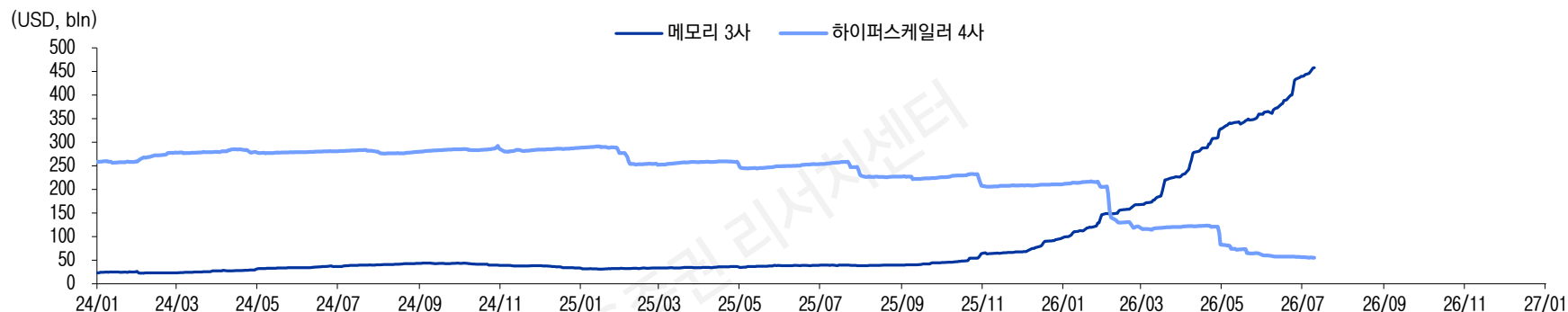


AI 사이클에서 높은 밸류가 두렵지 않은 이유

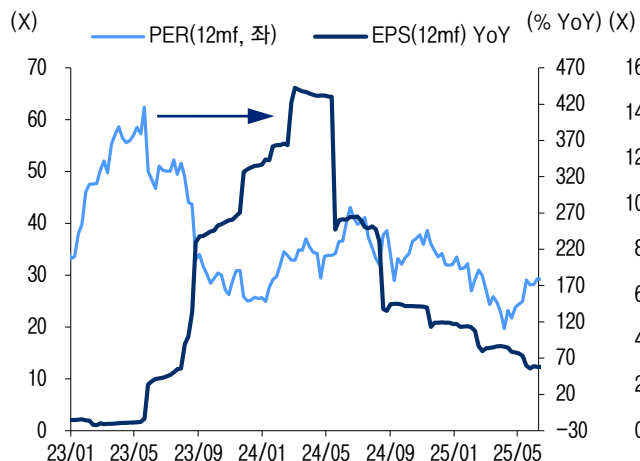
● 높은 기대(밸류)를 실현시킬 Cash와 병목

- 기존의 높은 밸류는 미래이익에 대한 과도한 낙관을 의미. 그러나 AI 수요자들의 현금 관련 수혜주들의 선반영된 기대치(밸류)를 현실시켰던 근거가 되어 줌
- 현재 AI 사이클의 현금이 집중된 지점은 메모리 업종. 그리고 반도체 소부장은 이들 기업의 다음 행보를 기대치로 선반영한 상황

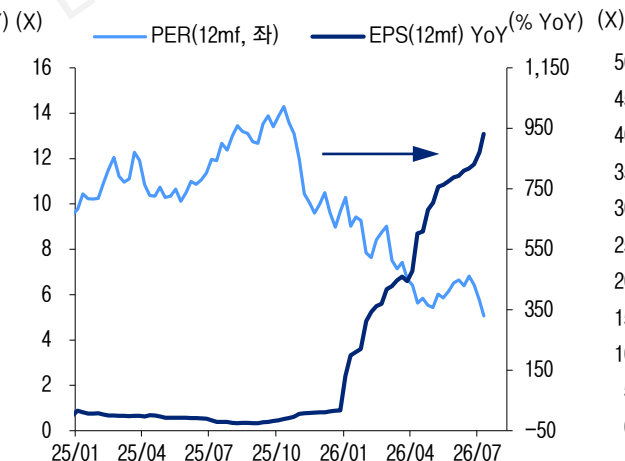
FCF(12mf) 추이



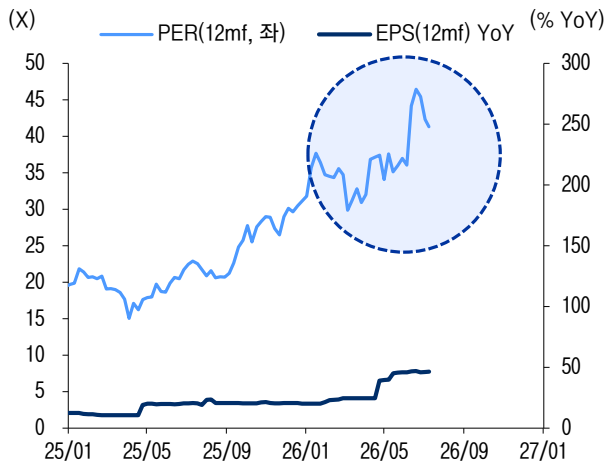
엔비디아



삼성전자



S&P500 반도체 장비&소재



Part II AI 사이클의 성질과 변화

위협받는 AI 사이클의 지속가능성
수요와 병목, 정치, 규제

여차하면 스태그플레이션, 아슬아슬한 AI 사이클

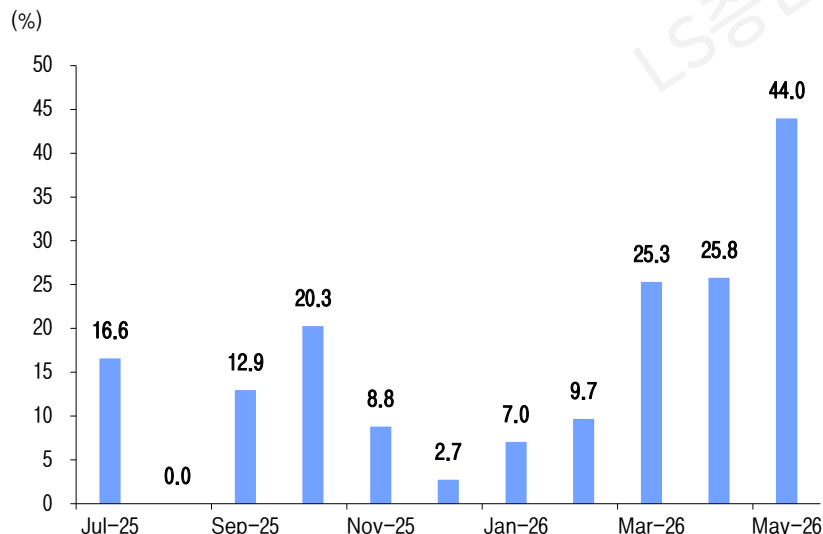
● 과도한 이익은 사이클 둔화요인, AI 버블론의 시발점

- 삼성전자+SK하이닉스의 영업이익이 하이퍼스케일러 CAPEX의 57% 수준까지 급증. 이는 과거 엔비디아 병목보다 높은 레벨
- AI 중간재 기업의 이익이 과도하게 확대될 경우 하이퍼스케일러들의 AI 투자 ROI 압박 심화되며 추가 투자 집행의 정당성 흔들리는 결과

● 생산성 혁명과 스태그플레이션 사이에 위치한 AI 사이클

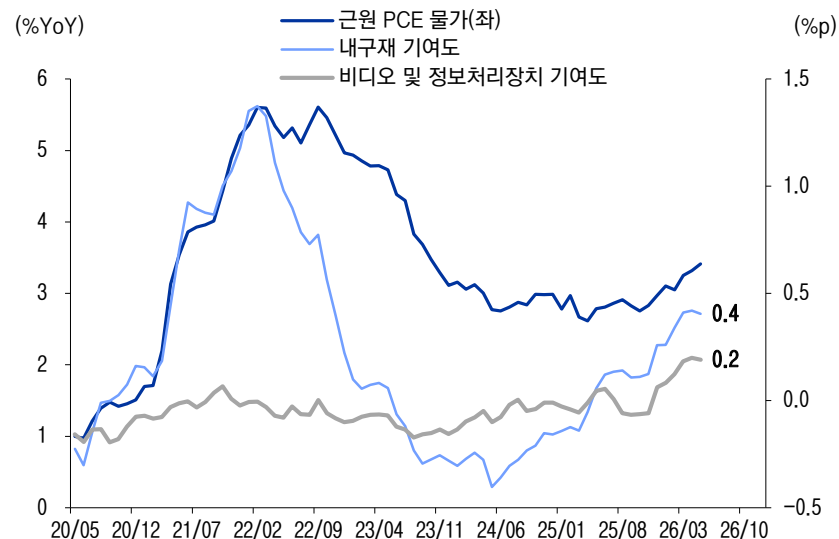
- AI 관련 내구재(비디오·정보처리장치) 기여도가 근원 PCE 내 역사적 최고(0.19%p) 수준에 근접. AI 인프라 수요 증가가 투자재 물가를 직접 자극
- AI로 인한 고용 대체(수요 위축)와 AI 자본재 가격 상승(인플레이)의 동시 진행은 스태그플레이션 시나리오로 수렴 가능
- 생산성 혁명이 현실화되기까지 AI 사이클은 낙관과 리스크 사이의 아슬아슬한 균형 위에 위치

CG&C 감원 보고서, 감원 사유에서 AI가 차지하는 비중



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

근원 PCE 기여도, AI 사이클의 인플레이 자극

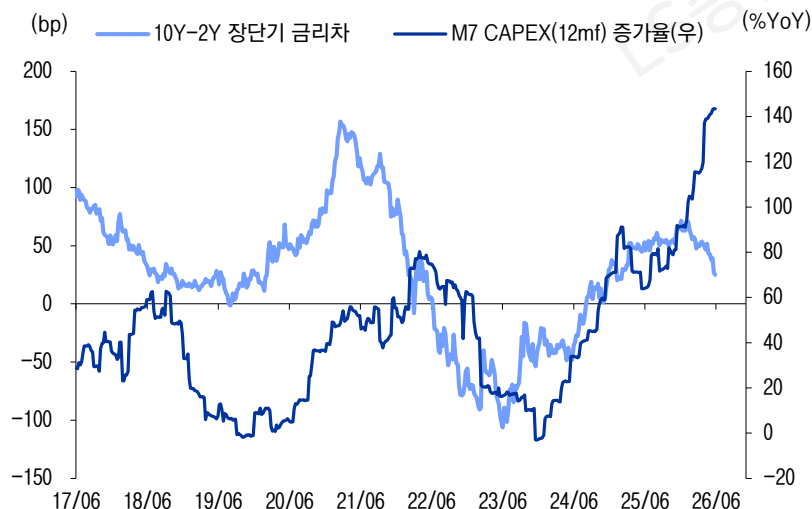


과열의 후폭풍과 매크로 환경의 제약

● 비용(단기금리)은 올라가고, 성장(장기금리)은 둔화되고

- 현 매크로 환경은 하이퍼스케일러들의 CAPEX 증가율 피크아웃 가능성 시사
- AI 경쟁 의지와 높은 현금창출 능력으로 일반 기업들 대비 CAPEX 지출이 경기에 둔감할 수 있으나 그럼에도 투자 비용과 이익 성장의 미스매치는 장기간 무시하기 힘든 이슈
- 당사는 장단기 금리차와 빅테크 CAPEX 증가율의 관계성에 주목. 단기금리가 상승하고(투자 비용의 압박) 장기금리가 하락하는(성장, 수요, AI확산의 감소) 현상이 하이퍼스케일러들의 AI 투자 의지를 둔화시킬 것이라 판단
- 투자단에서는 메모리 비용 압박, 데이터센터 건설 딜레이 등의 이벤트. AI 수요와 확산에서는 액센츄어 어닝쇼크, 토큰 미니마이징 트렌드 등을 주목

무관하지 않은 매크로 환경과 AI 투자



자료: Bloomberg, WSJ, LS증권 리서치센터

2026.06.21 WSJ 인터뷰

“AI 도구가 강력하긴 하지만, 데이터센터 건설에만 모든 자원을 쏟아붓는 방식은 지속 가능하지 않다”

“지배적 소수 기업에 의존하는 대신 더 낮은 비용과 더 넓은 접근성, 더 강한 공공신뢰를 향해 나아가야 한다”

“AI 업계가 실제 성과와 경제적 기회를 입증해야 할 때”

마이크로소프트 CEO 사티아 나델라



액센츄어 실적발표와 Token minimizing

● 각박한 매크로 환경, AI 투자와 경쟁의 위축

- AX전환을 대하는 기업들의 스탠스 변화 포착. 5월까지 유행되던 토큰 Maxing은 Minimizing의 흐름으로 전환되며 투자 심리 위축 시사
- Uber, Amazon 등 사내 토큰 사용량 경쟁을 유발하며 공격적 AX 전환 시도했던 기업들도 속도조절 언급
- IBM에 따르면 경영진의 79%가 2030년까지 AI의 매출 기여가 증가할 것으로 전망했으나 24%만이 명확한 발생 경로를 예측. 더해 CEO의 성향상 명확한 목표가 보이지 않은 상황에서는 경쟁적 우위를 쫓지 않는다 분석하며 최근 AI 투자 위축을 설명

● 액센츄어 어닝쇼크로 확인된 AI 투자 딜레이

- 액센츄어는 AX 전환을 위한 컨설팅과 클라우드 벤더들의 영업사원 격(MSP 사업)으로 AI 확산과 일반 기업들의 AI 투자 의지를 대변
- 그러나 3FQ26 실적발표에서 CEO는 중동 분쟁 및 지정학 불확실성이 커지며 고객들의 투자 결정의 지연과 컨설팅 서비스에 대한 수요 감소를 언급

IBM(26.06.25), 토큰 맥싱은 죽었다, 돌아온 가치 맥싱

Tokenmaxxing is dead, long live valuemaxxing

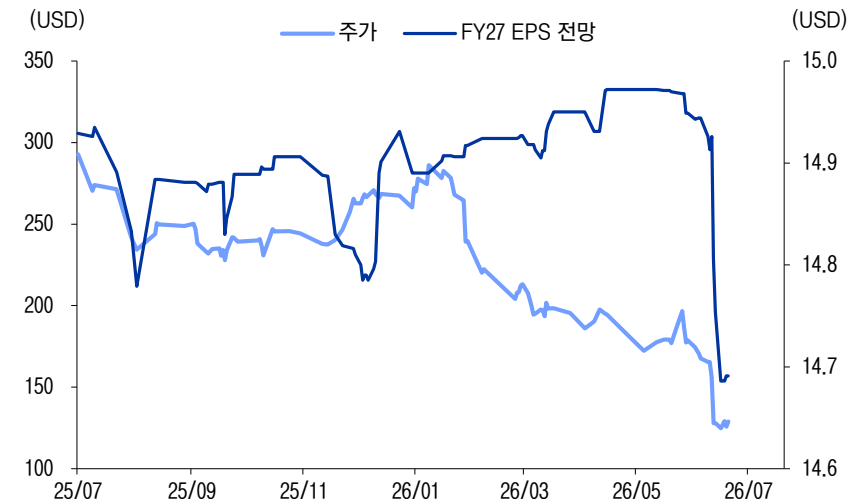
As companies push AI adoption across their workforce, many are starting to realize maximizing AI use isn't getting the maximum results. Here's where valuemaxxing comes in.

By [Adam McDaniel](#), [Markus Eisele](#)

Published 25 June 2026

자료: Bloomberg, IBM, LS증권 리서치센터

액센츄어 어닝 쇼크



AI 생산성 혁명까지 지속될 의구심

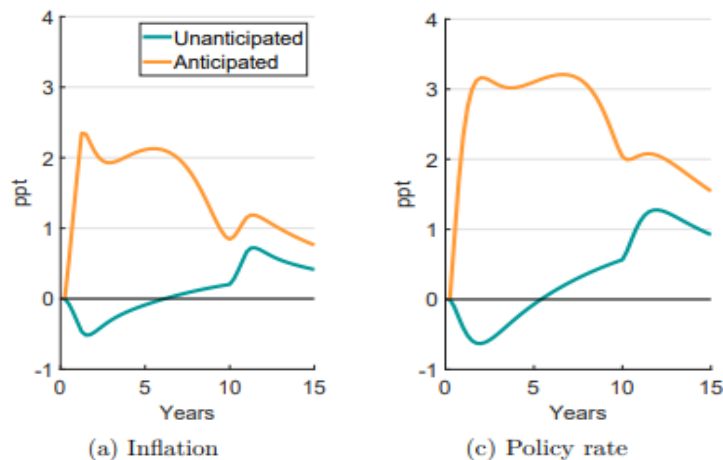
● AI 투자 후폭풍에 대한 중앙은행의 경계

- AI 생산성 낙관론자인 케빈 워시 의장과 달리 굴스비 총재 등 연준 인사들은 AI 사이클이 만들어낼 중단기적 인플레이에 경계심 표출. 굴스비 총재는 5월부터 AI 혁신 기대가 물가 자극하면 금리 인상은 불가피 하다는 스탠스 유지. 해맥 총재는 6월말 AI 인프라 수요 과열이 물가를 자극할 가능성을 언급하며 공급발 인플레이 경계심 표출

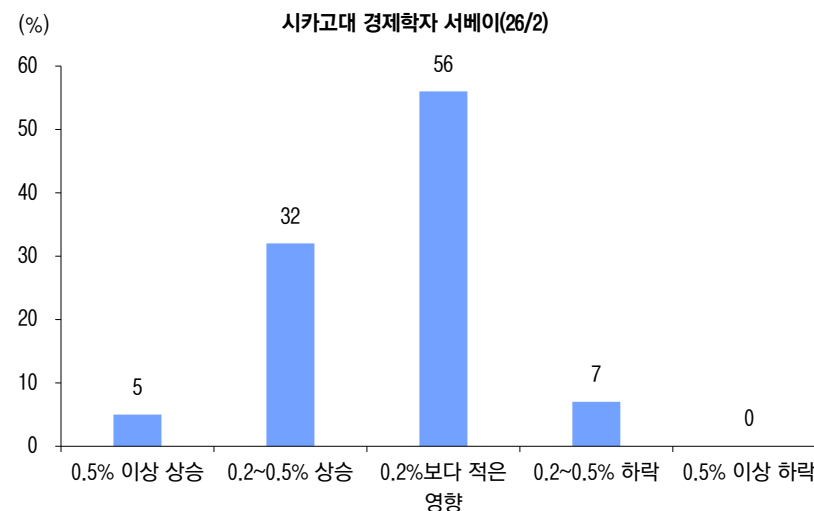
● AI가 자극하는 인플레이션 선행연구

- BIS의 AI-경제 요소 분석(2024)에서는 장단기적으로 경제 전체의 생산을 증가시키나, AI 생산성에 대한 기대심리가 높다면 단기적으로 물가, 금리가 자극될 가능성 제기. 2026년 진행된 시카고대 경제학자 서베이에서도 다수의 학자들이 AI 붐의 중립 금리 레벨을 자극할 것이라 조사

AI 생산성을 인지하면 물가, 금리 ↑, BIS(2024)



AI 붐이 r^* (실질중립금리)에 미칠 영향



메모리 가격이 압박하는 AI 확산

● AI 확산에 필수적인 메모리 성능, 디바이스가 받쳐주지 못한다

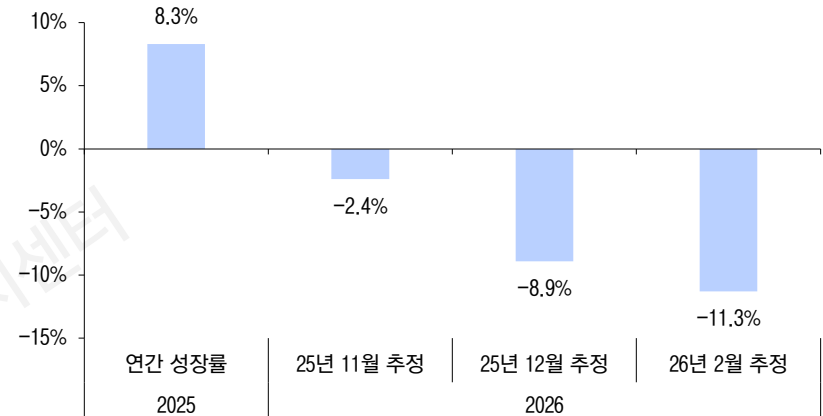
- 메모리 병목현상이 만드는 또다른 리스크는 디바이스 업그레이드 제약
- AI의 실질적 활용을 위해 필요한 메모리 기준점은 꾸준히 상향되는 흐름
- 그러나 동시에 메모리 병목 현상이 발생하며 디바이스 시장을 압박
- 이는 AI의 확산을 근본적으로 딜레이 시키는 요인
- 마이크로소프트 코파일럿 기준 온디바이스 기능 권장 사양은 32GB.
그러나 25년 기준 노트북 평균 메모리 용량은 10.5 GB(TrendForce)
- 더해 트렌드포스는 2026년 스펙 업그레이드 전망에서 메모리 병목현상을 핵심 변수로 언급. 디바이스 브랜드가 가격 인상과 함께 사양을 하향조정하고 있음을 강조

2026년 스펙(DRAM) 업그레이드 전망 - TrendForce

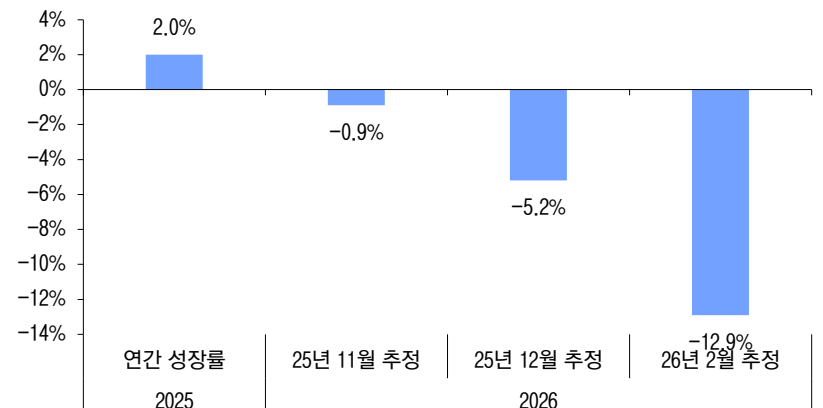
	분류	예상 스펙	이전 스펙	내용
스마트폰	고사양	12~16GB	12~16GB	16GB로의 전환 딜레이
	중사양	6~8GB	6~12GB	12GB 사양 점진적 축소 전망
	엔트리	4GB	4~8GB	비용 압박으로 4GB로 회귀 전망
노트북	고사양	16~64GB	16~64GB	대부분 주력 사양 16GB 유지 전망
	중사양	8~16GB	8~16GB	구성은 8~16GB 유지, 출하는 8GB 집중
	엔트리	8GB	8GB	추가 다운그레이드 불가능, 유지

자료: IDC, TrendForce, LS증권 리서치센터

PC 시장 성장률 전망치 변화

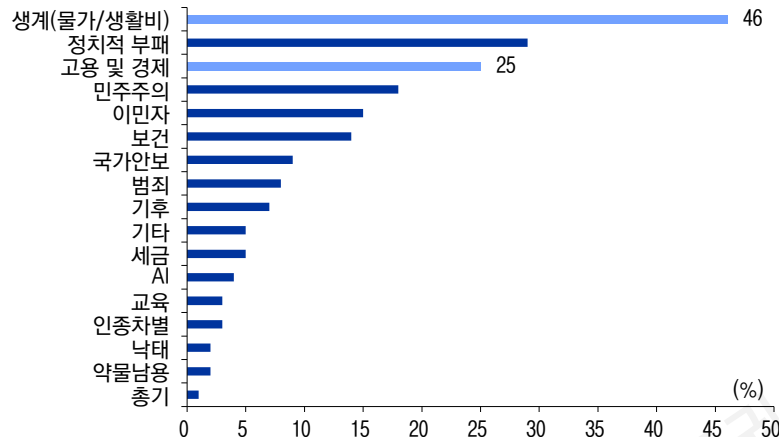


스마트폰 시장 성장률 전망치 변화



AI 후폭풍은 11월 중간선거 주요 화두

유권자들의 최고 관심사항, 물가와 고용

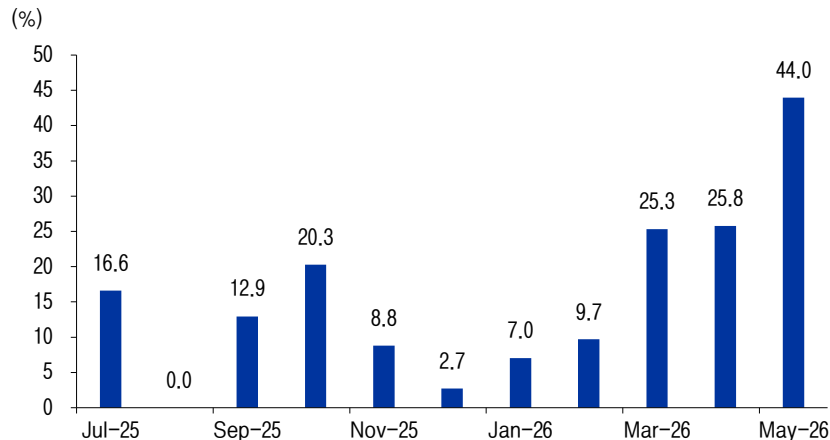


[물가] Chipflation의 여파, 애플 가격 인상

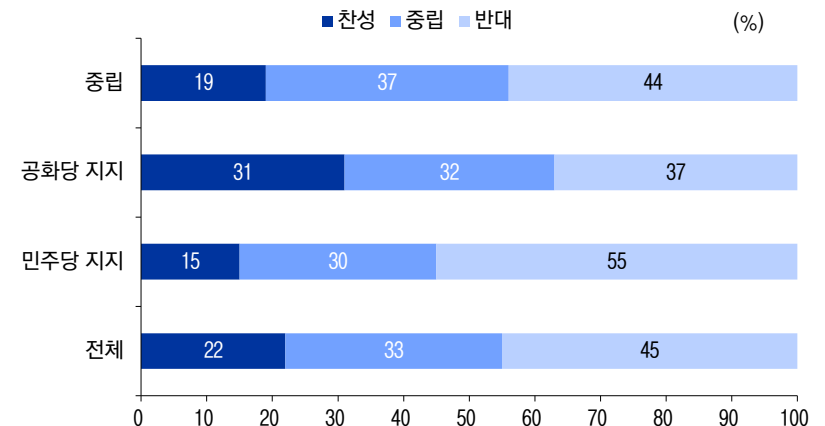
Apple June 2026 Apple Price Increases

Product	Original Price (USD)	New Price (USD)	Increase (USD)	% Change
iMac	\$1,299	\$1,499	\$200	15.4%
MacBook Neo	\$599	\$699	\$100	16.7%
MacBook Air (13-inch)	\$1,099	\$1,299	\$200	18.2%
MacBook Air (15-inch)	\$1,299	\$1,499	\$200	15.4%
MacBook Pro (14-inch)	\$1,699	\$1,999	\$300	17.7%
MacBook Pro (16-inch)	\$2,699	\$2,999	\$300	11.1%
Mac Studio (M3 Ultra)	\$3,999	\$5,299	\$1,300	32.5%
Mac Studio (M4)	\$1,999	\$2,499	\$500	25.0%
Vision Pro	\$3,499	\$3,699	\$200	5.7%
iPad mini	\$499	\$599	\$100	20.0%
iPad Pro (11-inch)	\$999	\$1,199	\$200	20.0%
iPad Air (11-inch)	\$599	\$749	\$150	25.0%
iPad	\$349	\$449	\$100	28.7%
Apple TV	\$129	\$199	\$70	54.3%
HomePod	\$299	\$349	\$50	16.7%
HomePod mini	\$99	\$129	\$30	30.3%

[고용] CG&C 감원 보고서, 감원 사유 AI 비중



[규제] 신규 데이터 센터 건설에 찬성하는가? - Ipsos (2026.06)



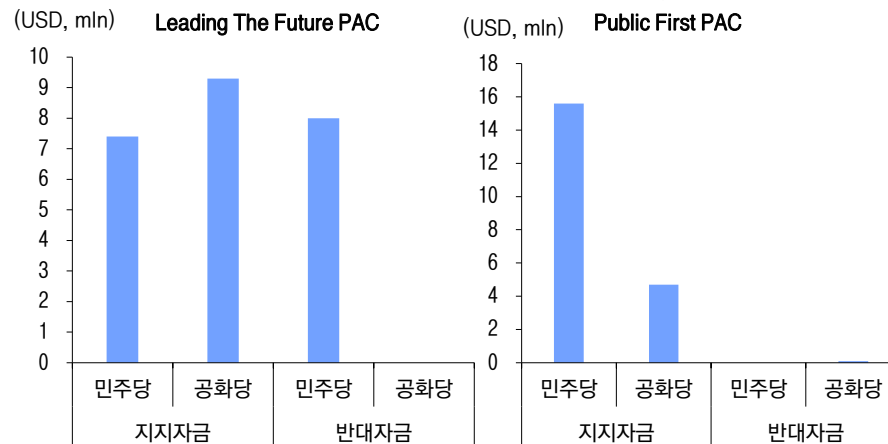
자료: Ipsos, CG&C, LS증권 리서치센터

중간선거, AI를 둘러싼 기업과 유권자의 싸움

● 민주당을 막기위한 기업들의 행보

- 데이터센터가 유발하는 전력·용수 부담, 지역 물가 상승, 일자리 대체 우려가 표심에 얹히면서, 14개 주에서 데이터센터 건설 모라토리엄 법안 동시에 추진
- 이는 개별 주 단위 이슈를 넘어 11월 중간선거의 실질적 쟁점으로 부상
- AI 규제관련 Super PAC(로비 단체)의 총동도 본격화
- AI 규제 저지를 목적으로 OpenAI 등을 후원자로 한 Leading The Future은 전체 Super PAC 랭킹 6위로 급부상하며 공화당 지지, 민주당 반대자금을 적극 후원 중
- Public First는 규제 강화와 안전장치 마련을 주장하는 로비단체로 민주당을 후원. 이러한 로비 구도는 민주당 집권 시 AI 사이클에 등장할 변화를 예고
- 올 3월 민주당 원내대표 척 슈머는 다수당 집권 시, 친환경 세제 혜택의 부활과 데이터센터 분담금 강화 가능성을 언급

AI 규제 완화와 규제 강화 Super PAC의 경쟁



자료: Tech influence Watch, 언론종합, LS증권 리서치센터

데이터센터 모라토리엄 법안 추진 중인 14개 주

	기준	정지기간	내용
뉴욕	20MW ↑	1년	상하원 통과(6/4), 주지사 서명 대기
메인	20MW ↑	18개월	통과 후 거부권(4/24), 거부권 무효화 실패
버몬트	-	-	거부권(5/28), 거부권 무효화 6표 차 실패
사우스다코타	10MW ↑	-	모라토리엄 대신 비용전가 금지법 서명
심의v중	멜릴랜드, 버지니아, 뉴햄프셔, 미네소타, 오클라호마, 미시간, S.캐롤라이나		
발의 및 초안 단계	펜실베이니아, 위스콘신, 버지니아, 뉴저지		

척 슈머, 친환경 세제 혜택과 데이터센터 분담금 가능성 언급

ENERGY & ENVIRONMENT

Schumer eyes green tax credits, data center reforms if Democrats retake majority

BY RACHEL FRAZIN - 03/26/26 2:40 PM ET

🔗 📧 f X ⑥

공화당과 민주당의 같지만 다른 AI 규제 방향성

● 규제는 한다, 그러나 기술에 집중하는 공화당

- AI의 경제 사회적 영향력이 증가하고 노동시장 대체가 본격화되며 AI 규제의 필요성은 초당적 합의가 이뤄지고 있음
- AI 규제를 고용, 인프라, 사회로 구분한다면 공화당은 고용과 인프라 측면에 관대, 사회적 영향 측면으로는 당내 대립 구도 발생
- 민주당의 경우 대부분의 영역에서 보다 강화된 규제를 요구하고 있는 상황
- 현 AI 규제 강도를 기준으로 한다면 양 당 모두 규제완화의 방향성 보다는 강화 또는 규제 구체화를 추진

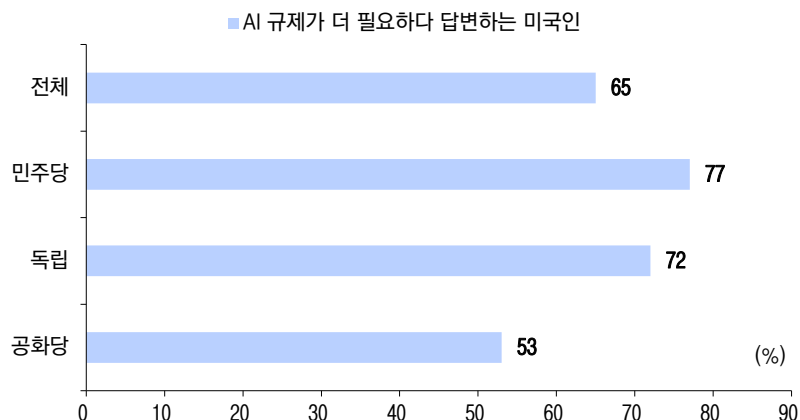
FT - 백악관 AI 모델 기준 발표 임박(26.07.02)

Artificial intelligence + Add to myFT

White House accelerates plans for AI model standards

Guidance to be announced as soon as next week after government intervention in Anthropic and OpenAI rollouts

AI 규제에 대한 초당적 합의, 펜실베니아대 서베이



자료: FT, 언론종합, Uni of Pennsylvania, LS증권 리서치센터

공화당과 민주당의 AI 규제 스탠스 차이

	고용, 노동	인프라	사회
공화당	신산업 육성 중심 신산업의 고용 창출 효과 부각	AI Action Plan 공격 적 규제 완화 환경 기준 완화 최근 사회환원 강조	FDA for AI 당내 대립 연방(완화)vs지방(강화)
민주당	직접적인 AI 일자리 대체, 감시, 교섭권 강화 개입	인프라 확장은 동의 지역 발전, 환경 표준 준수	차별, 프라이버시, 허위 정 보 등 AI 확산 규제 강화

넓은 범위의 규제, 빅테크들의 이익 환원 압박

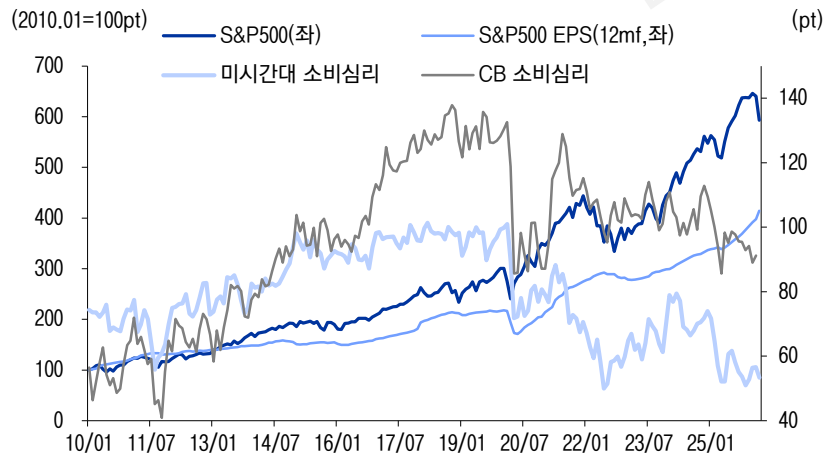
● K자 경제의 키 맞추기, 트럼프의 대기업 이익 재분배

- 민간/대기업의 초과이익을 소비력(Affordability)로 돌리려는 시도는 트럼프 2기에 등장한 특징적 정책 어젠다
- 이는 정부 부채와 인플레이가 동시에 압박을 부여하며 완화적 통화, 재정 정책에 제약이 생긴 상황의 돌파구
- AI·주택·의약품·신용카드처럼 대기업이 플랫폼 및 독점성을 기반으로 과도한 이익을 가져간다고 소비자가 공감할 수 있는 지점을 공략
- 마이크로소프트는 정부 요청에 대한 응답으로 Community-First AI Infra 계획을 발표. 에너지 비용부담부터 일자리 창출, 사회 인프라 기반 기여 등

트럼프 정부의 민간 기업 압박 사례

내용	배경	언급(관련) 기업
하이퍼스케일러 에너지 비용 부담 및 사회 환원	데이터센터 확장으로 전기요금 상승 우려 해소 및 고용 창출 유도	MSFT, AMZN, GOOGL, META
신용카드 금리 상한	신용카드 APR을 1년간 10% 제한 생활비, 가계부채 부담	JPM, VISA, MA
약가 인하 압박	미국 약값을 선진국 최저 수준으로 맞추라는 압박	PFE, LLY, JNJ
월가 임대주택 투자 규제	대형 기관투자자들의 단독 주택 매입 제한. 임대료 여론 인식	BX, AMH
농기계 가격 인하 압박	농민 지원 패키지와 함께 트랙터, 장비 업체 가격 인하 공개 압박	DE, CAT, AGCO

K자형 경제, 기업 이익과 소비와의 괴리



자료: Bloomberg, Microsoft, LS증권 리서치센터

마이크로소프트의 커뮤니티 퍼스트 AI 인프라 계획

- 1. 데이터 센터발 전기 요금 상승 방지 위해 비용 부담**
 - 전기 비용을 충당할 수 있을 만큼 충분한 전력 요금을 지불
 - 필요한 전력 증설 계획에 대해 전력회사와 협력
 - 데이터센터의 에너지 효율을 높이기 위해 혁신
 - 합리적이고 안정적이며 지속 가능한 전력에 필요한 공공 정책을 지지
- 2. 물 사용 최소화, 사용량 보다 더 많은 물 보충**
 - 데이터센터의 물 사용량 축소
 - 사용하는 것보다 더 많은 물을 보충
 - 지역사회에 더 높은 투명성을 제공
 - 물 사용을 최소화하는 공공 정책을 지지
- 3. 지역 주민을 위한 일자리 창출**
 - 지역 건설 노동자를 교육 위한 파트너십에 투자
 - 데이터센터 아카데미 확장. 많은 사람들에게 지속적인 운영 직무 교육 제공
 - 새로운 일자리 기회 지원 정책 장려
- 4. 지역 병원, 학교, 공원, 도서관에 자금 지원, 세수 기반에 기여**
 - 데이터센터를 위해 지방자치단체에 재산세 감면을 요청하지 않겠음
 - 납부하는 세금이 지역사회가 중요시하는 핵심 서비스에 투자되도록 정책 지원
- 5. 지역 AI 교육 및 비영리 단체에 투자하여 커뮤니티 강화**
 - 학교, 커뮤니티 칼리지, 대학교와 협력하여 AI 교육 제공
 - 지역 도서관의 AI 학습 허브를 통해 성인에게 AI 도구와 기술 지원
 - 기업을 위한 AI 기술 교육을 지원
 - 지역 비영리 단체에 투자

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정다운, 황산해).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.