

24년 하반기, 여전히 주도주 대형기술주일까? 변화가 생길까?

By 유동원, 글로벌 투자전략가 (Daniel Yoo, Global Strategist)

유안타증권, 글로벌 자산배분 본부장

2024. 7. 8.

- 미 증시 7월 첫째주 러셀 2000 중소형주를 제외하고 큰 폭 상승 이어짐. S&P500 1.95%, 나스닥 3.49%, 나스닥 3.60% 상승하며 여전히 성장주 위주의 수익률 확대 나타남. 다만, 상반기 AI 대장주의 엔비디아 보다 테슬라의 상승이 두드러지며 흐름의 변화가 일정부분 나타남.
- 지난주 금요일 미국 6월 고용지표 발표. 시간당 임금 상승율 3.9%(예상치 3.9%, 전달대비 0.3%), 총 신규고용 206천명(예상치 191천명), 민간 신규 고용 136천명(예상치 160천명), 노동참여율 62.6% (예상치 62.6%), 실업률 4.1% (예상치 4.0%)로 발표되며, 전반적으로 고용시장이 견고하나 하향 안정화 되어가는 상황으로 판단. 특히, 신규 고용에 있어, 4월 57천명 하향 조정, 5월 54천명 하향 조정을 보면, 6월 수치도 50천명 이상 조정 된다 가정시, 월 150천명 이하의 고용증가 3개월 평균으로 인플레이션 압력이 크게 하락했다 판단.
- 6월 고용시장 지표의 안정적 모습으로 미국 10년 국채 금리는 4.3% 이하로 하락. 또한, FedWatch에 따르면, 미연준의 기준 금리 인하 가능성은 9월 82.75%, 10월 100%로 전망되며 연말까지 2차례 금리 인하 전망됨. 천천히 금리 인하하는 과정에서 미국의 10년 국채 금리는 4%대로 연말까지 충분히 하락 가능할 것으로 판단.
- 미연준의 기준금리는 내년 9월말까지 4.0~4.25% 수준, 즉 현재 수준에서 1.25~1.5% 인하를 천천히 할 것으로 전망됨. 현재 미국의 10년 국채 금리는 4.3% 수준, 장단기(10년-3개월)차는 -1.11% 수준으로 장기적으로 내년 연말까지 미국 10년 국채 금리가 4% 이하로 하락 가정을 하면 여전히 연말까지 장단기 금리 역전현상이 완전하게 해소되지 않을 것 전망. 즉, 미국 경기 침체는 내년 연말까지 나타날 확률이 장단기 금리차 역전현상이 약 1.7년 정도 진행되었지만 아주 낮다 판단 (10% 미만 확률로 예상).
- 기본적인 글로벌 자산배분 포트폴리오는 여전히 주식 80%, 채권 20%의 전략과 선진국 미국 나스닥 75%, 신흥국 한국, 대만, 베트남에 초점을 맞추는 전략에 변화가 없음. 만약 현재 선진국 1개 지수와 신흥국 1개 지수에만 투자한다면, 선진국 나스닥 100 지수에 75%, 한국 코스피 지수에 25% 투자하는 전략이 가장 적절해 보임.
- 업종별 투자 비중은 여전히 글로벌 IT 산업 (AI, 하드웨어, 소프트웨어)에 가장 높은 63%의 투자 비중을 둠. 금리 인하가 시작되면, 천천히 다른 업종과 종목들로 선택 및 비중확대를 할 것. 하지만, 금리 인하를 시작한 뒤에 포트폴리오 변화는 점차적으로 할 것 예상. 금리 인하 수혜 업종으로는 전기차/전기차 부품, 바이오, 신재생에너지, 건설/주택 소비 업종이 있음. 이 부분에 대한 투자는 여전히 일정 부분 유지 및 점차적 확대 가능성 볼 것.

- 현재 ETF들 중 매력도를 점검해 보면 가장 높게 올라오는 쪽이 Magnificent 7 관련 ETF (MAGS.US), 대형 반도체 기업 ETF (SMH.US), 대형기술주 10 개 기업 ETF (FNGS), 로봇 관련 ETF (IRBO.US) 등 임. 즉, 여전히 대형기술주 위주의 투자 전략이 가장 적절하다 판단. M7 종목의 상대적 매력도는 나스닥 100의 매력도 대비 3 배 이상으로 나타남. M7 비중 높게 가져갈 것 추천. 테슬라의 주가 모멘텀은 장기적 이익 증가 부분이 가장 중요. 현재 최저 280 불~최고 544 불의 매력도로 여전히 테슬라 매력적으로 판단. Top 3는 1) 엔비디아, 2) 마이크로소프트, 그리고 3) 테슬라로 나타남.
- 가장 매력도가 높은 종목들 순위를 보면, AI 소프트웨어 (광고), AI 하드웨어 (반도체 포함), 신재생에너지 미국 대표 종목, 엔비디아가 투자한 바이오 종목, 전기차/전기차 부품 종목들, 주택건설 종목들이 올라옴. 여전히 관련 업종들에 가장 큰 관심을 가지고 투자에 임할 것 추천.
- 미국 인터넷/디지털 광고 시장은 연간 2 자리수 성장을 지속하면서 아주 견고한 성장 산업으로 자리매김 중. 향후 AI 관련 소프트웨어 종목 중 디지털/인터넷 광고와 연결되며 큰 성장을 보이는 종목을 발굴하는 것이 AI 사이클 투자에서 하드웨어 투자 다음 순서로 판단. 관련 기업에 대한 분석을 지난 몇주간 고객들에게 글로벌 투자레터로 공유했음.

미 증시 7월 첫째주 큰 폭 상승, 나스닥 100 위주로 이어짐

미 증시 7월 첫째주 러셀 2000 중소형주를 제외하고 큰 폭 상승 이어짐. S&P500 1.95%, 나스닥 3.49%, 나스닥 3.60% 상승하며 여전히 성장주 위주의 수익률 확대 나타남. 다만, 상반기 AI 대장주의 엔비디아 보다 테슬라의 상승이 두드러지며 흐름의 변화가 일정부분 나타남. .

미국 증시 흐름 1주~3년

지수	현재	1 Week	1 Month	YTD	1 Year	3 Years
다우존스	39,375.87	0.66%	1.26%	4.47%	16.08%	13.88%
S&P500	5,567.19	1.95%	4.00%	16.72%	26.19%	28.17%
나스닥	18,351.34	3.49%	6.86%	22.25%	34.16%	25.15%
나스닥 100	20,390.71	3.60%	7.20%	21.19%	35.13%	37.90%
러셀 2000	2,024.35	-1.14%	-1.22%	-0.13%	9.89%	-11.00%
S&P500 VIX	12.48	0.32%	-0.79%	0.24%	-19.17%	-24.09%

자료: 유안타증권

지난주 금요일 미국 6 월 고용지표 발표. 시간당 임금 상승율 3.9%(예상치 3.9%, 전달대비 0.3%), 총 신규고용 206 천명 (예상치 191 천명), 민간 신규 고용 136 천명 (예상치 160 천명), 노동참여율 62.6% (예상치 62.6%), 실업률 4.1% (예상치 4.0%)로 발표되며, 전반적으로 고용시장이 견고하나 하향 안정화 되어가는 상황으로 판단. 특히, 신규 고용에 있어, 4 월 57 천명 하향 조정, 5 월 54 천명 하향 조정을 보면, 6 월 수치도 50 천명 이상 조정 된다 가정시, 월 150 천명 이하의 고용증가 3 개월 평균으로 인플레이션 압력이 크게 하락했다 판단.

미국 6 월 고용지표 발표 내용

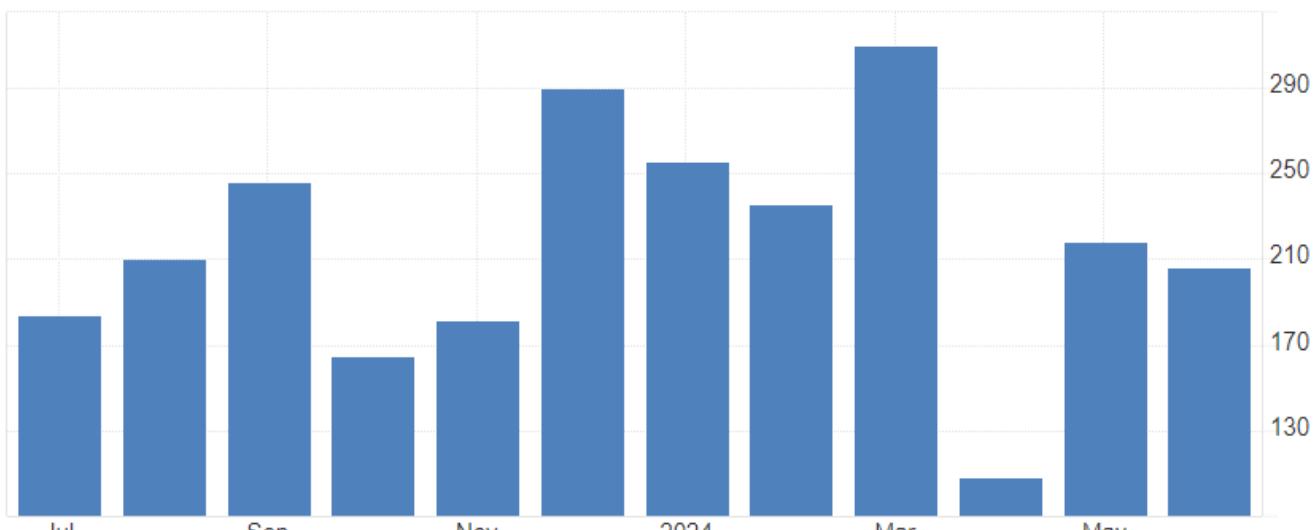
Time	Cur.	Imp.	Event	Actual	Forecast	Previous
Friday, July 5, 2024						
08:30	🇺🇸 USD	★ ★ ☆	Average Hourly Earnings (YoY) (Jun)	3.9%	3.9%	4.1%
08:30	🇺🇸 USD	★ ★ ★	Average Hourly Earnings (MoM) (Jun)	0.3%	0.3%	0.4%
08:30	🇺🇸 USD	★ ☆ ☆	Average Weekly Hours (Jun)	34.3	34.3	34.3
08:30	🇺🇸 USD	★ ☆ ☆	Government Payrolls (Jun)	70.0K		25.0K
08:30	🇺🇸 USD	★ ☆ ☆	Manufacturing Payrolls (Jun)	-8K	6K	8K
08:30	🇺🇸 USD	★ ★ ★	Nonfarm Payrolls (Jun)	206K	191K	218K
08:30	🇺🇸 USD	★ ★ ☆	Participation Rate (Jun)	62.6%	62.6%	62.5%
08:30	🇺🇸 USD	★ ★ ☆	Private Nonfarm Payrolls (Jun)	136K	160K	193K
08:30	🇺🇸 USD	★ ★ ☆	U6 Unemployment Rate (Jun)	7.4%		7.4%
08:30	🇺🇸 USD	★ ★ ★	Unemployment Rate (Jun)	4.1%	4.0%	4.0%

자료: 인베스팅닷컴

United States Non Farm Payrolls

미국 신규 고용 수치 (천명)

Thousand



U.S. Bureau of Labor Statistics

Value Chg Chg%

4월, 5월 수치 발표치 대비 111천명 하향 조정 (4월 발표치 165천명, 실제 108천명, 57천명 하락조정)
(5월 발표치 272천명, 실제 218천명, 54천명 하락 조정)

6 월 고용시장 지표의 안정적 모습으로 미국 10년 국채 금리는 4.3% 이하로 하락. 또한, FedWatch에 따르면, 미연준의 기준 금리 인하 가능성은 9 월 82.75%, 10 월 100%로 전망되며 연말까지 2 차례 금리 인하 전망됨. 천천히 금리 인하하는 과정에서 미국의 10년 국채 금리는 4% 대로 연말까지 충분히 하락 가능할 것으로 판단.

US 10 Year Treasury Bond Note Yield

미국 10년 국채 금리 주이



자료: 트레이딩이코노믹스닷컴

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024-07-31					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.8%	92.2%
2024-09-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.8%	71.1%	23.1%
2024-11-07	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.8%	37.4%	47.9%	11.9%
2024-12-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	27.0%	44.7%	22.7%	3.6%
2025-01-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	19.2%	39.2%	29.6%	9.6%	1.1%
2025-03-19	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	13.9%	33.2%	32.5%	15.5%	3.6%	0.3%
2025-04-30	0.0%	0.0%	0.5%	7.9%	24.3%	32.8%	23.4%	9.1%	1.9%	0.2%
2025-06-18	0.0%	0.3%	5.2%	18.3%	29.7%	26.8%	14.3%	4.5%	0.8%	0.1%
2025-07-30	0.1%	2.3%	10.5%	22.9%	28.5%	21.8%	10.4%	3.0%	0.5%	0.0%

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES					
	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024-07-31	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	7.75%	92.25%
2024-09-18	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	82.75%	17.25%
2024-11-07	0.00%	0.00%	0.00%	31.16%	68.84%	0.00%
2024-12-18	0.00%	0.00%	1.11%	98.89%	0.00%	0.00%
2025-01-29	0.00%	0.00%	69.75%	30.25%	0.00%	0.00%
2025-03-19	0.00%	39.96%	60.04%	0.00%	0.00%	0.00%
2025-04-30	0.00%	93.75%	6.25%	0.00%	0.00%	0.00%
2025-06-18	57.13%	42.87%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025-07-30	97.75%	2.25%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

자료: CME 그룹

미연준의 기준금리는 내년 9월말까지 4.0~4.25% 수준, 즉 현재 수준에서 1.25~1.5% 인하를 천천히 할 것으로 전망됨. 현재 미국의 10년 국채 금리는 4.3% 수준, 장단기(10년-3개월)차는 -1.11% 수준으로 장기적으로 내년 연말까지 미국 10년 국채 금리가 4% 이하로 하락 가정을 하면 여전히 연말까지 장단기 금리 역전현상이 완전하게 해소되지 않을 것 전망. 즉, 미국 경기 침체는 내년 연말까지 나타날 확률이 장단기 금리차 역전현상이 약 1.7년 정도 진행되었지만 아주 낮다 판단 (10% 미만 확률로 예상).

TARGET RATE PROBABILITIES FOR 24 9 2025 FED MEETING

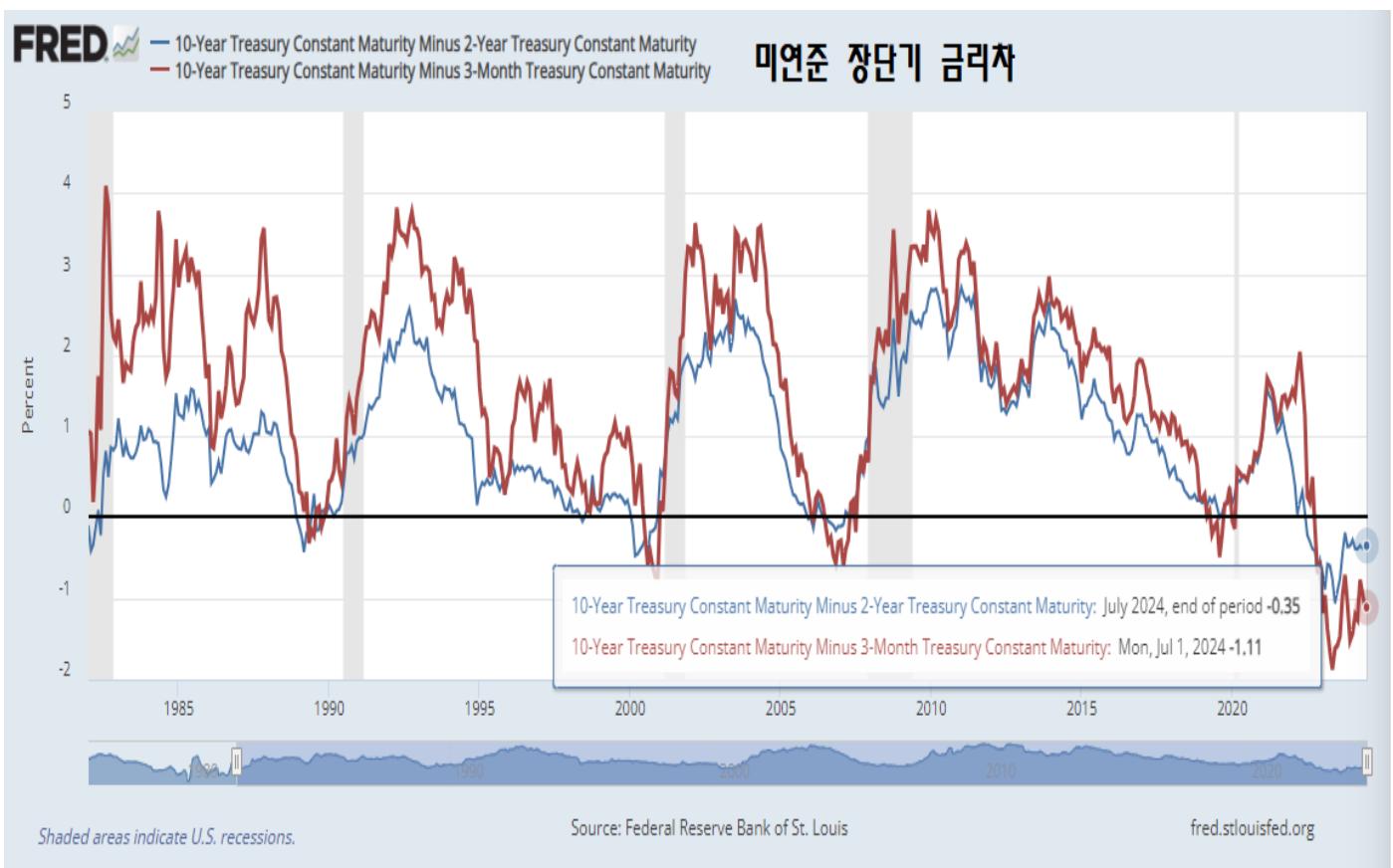
Current target rate is 525-550

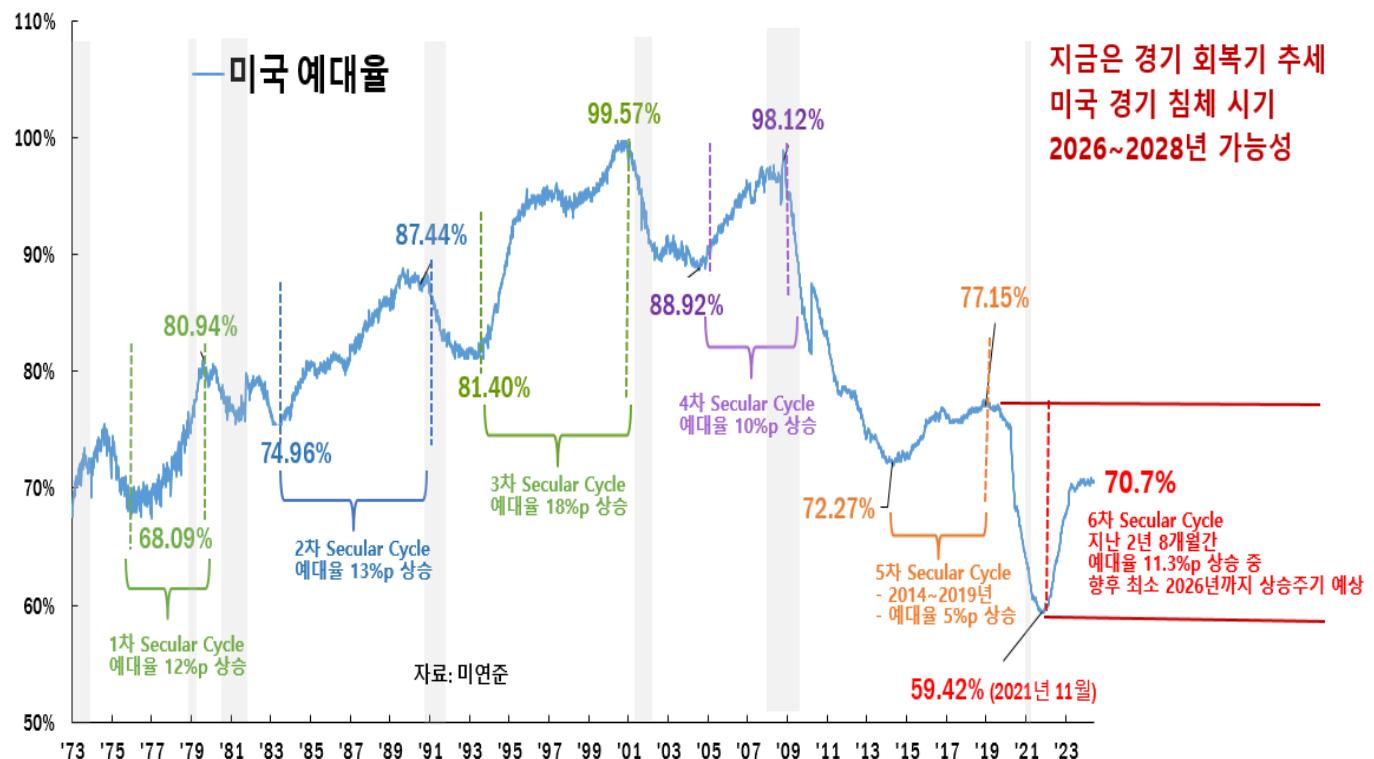
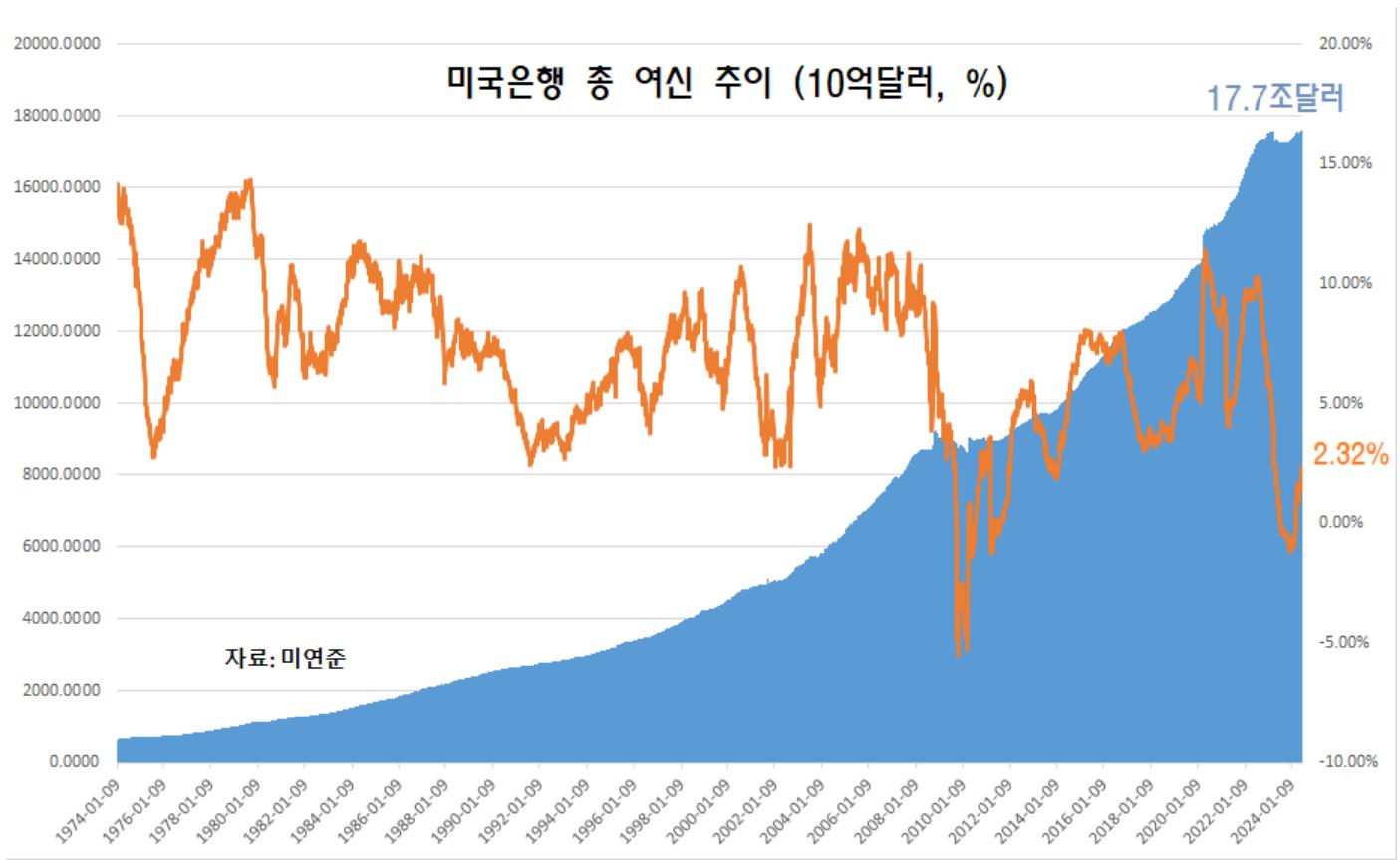


Q



자료: CME group





기본적인 글로벌 자산배분 포트폴리오는 여전히 주식 80%, 채권 20%의 전략과 선진국 미국 나스닥 75%, 신흥국 한국, 대만, 베트남에 초점을 맞추는 전략에 변화가 없음. 만약 현재 선진국 1 개 지수와 신흥국 1 개 지수에만 투자한다면, 선진국 나스닥 100 지수에 75%, 한국 코스피 지수에 25% 투자하는 전략이 가장 적절해 보임.

글로벌 자산배분 포트폴리오 구성

주식	80%
채권	15%
대체자산 (금, 비트코인, 이더리움)	5%

자료: 유안타증권 글로벌자산배분본부

국가별 포트폴리오 구성

선진국	신 Hong국
75%	25%
미국 (나스닥 100)	75%
	한국
	10%
	대만
	9%
	베트남
	3%
	인도
	3%

자료: 유안타증권 글로벌자산배분본부

선진국 상대적 매력도 점검

	지수	시가총액 (백만 달러)	시총 비중 (%)	현재 지수	적정 지수	매력도	예상 ROE	예상 PBR	주식위험도
선진국									
미국	Nasdaq100	25,485,630	17.30%	20,392	23,646	16.0%	32.0%	5.78	5.0%
미국	Nasdaq	30,640,593	20.80%	18,353	20,189	10.0%	27.3%	4.90	4.5%
핀란드	HEX	293,220	0.20%	10,029	10,950	9.2%	13.1%	1.50	5.5%
스위스	SMI	1,508,574	1.02%	12,006	12,975	8.1%	18.0%	3.37	5.5%
스페인	IBEX	746,684	0.51%	11,024	11,879	7.8%	11.9%	1.24	5.8%
포트투칼	PSI	83,349	0.06%	6,679	7,054	5.6%	11.8%	1.29	6.0%
미국	Russell2000	3,493,455	2.37%	201	212	5.5%	17.0%	2.27	5.0%
영국	FTSE	2,739,024	1.86%	8,204	8,613	5.0%	14.5%	1.57	5.5%
미국	SP500	48,512,306	32.94%	5,567	5,795	4.1%	24.2%	3.88	4.5%
싱가포르	STI	380,810	0.26%	3,411	3,536	3.7%	9.2%	1.04	5.0%
미국	Dow	15,251,519	10.36%	39,376	40,654	3.2%	26.0%	3.79	5.5%
프랑스	CAC	2,680,820	1.82%	7,676	7,919	3.2%	13.5%	1.64	5.5%
네덜란드	AEX	1,500,899	1.02%	934	963	3.1%	16.4%	2.11	6.7%
호주	S&P ASX	1,813,362	1.23%	7,822	8,023	2.6%	14.1%	1.91	5.0%
유럽	STOXX50	4,834,001	3.28%	4,979	5,081	2.0%	14.7%	1.77	7.0%
독일	DAX	1,781,916	1.21%	18,475	18,842	2.0%	11.8%	1.46	5.0%
일본	NIKKEI	4,674,644	3.17%	40,912	41,515	1.5%	11.5%	2.01	4.5%
스웨덴	OMX	897,523	0.61%	2,557	2,594	1.5%	14.7%	2.04	6.0%
이탈리아	FTSEMIB	761,439	0.52%	33,988	34,112	0.4%	12.8%	1.17	7.0%
캐나다	S&P TSX	2,598,840	1.76%	22,059	20,690	-6.2%	12.7%	1.69	4.0%
	Sub-Total	125,192,979	85.00%			5.1%	22.7%	3.63	4.9%

Note: 잔존가치 모델 상 상대적 매력도를 점검. 컨센서스와 잔존가치 모델을 이용해서 상대적 매력도를 측정. 따라서, 컨센서스의 변화에 따라 매력도의 변화는 상당히 높을 수 있음. 페센티지(%)가 높으면 높을수록 상대적 매력도가 높다는 의미. 어떠한 목표가를 제시하는 지표가 전혀 아님. 실적발표와 컨센서스의 변화에 따라 순위변화는 빠르게 일어날 수 있음.

자료: 블룸버그, 유안타증권 글로벌자산배분본부

신흥국 상대적 매력도 점검

	지수	시가총액 (백만 달러)	시총 비중 (%)	현재 지수	적정 지수	매력도	예상 ROE	예상 PBR	주식위험도
신흥국									
한국	KOSPI	1,636,384	1.11%	2,862	3,480	21.6%	9.9%	0.86	5.8%
한국	KOSDAQ	296,631	0.20%	847	1,008	19.0%	13.7%	1.85	6.2%
대만	TWSE	2,309,881	1.57%	23,557	27,357	16.1%	15.6%	2.35	4.5%
베트남	VN	206,800	0.14%	1,283	1,489	16.1%	14.7%	1.43	7.7%
중국	SZCOMP	3,672,643	2.49%	1,591	1,811	13.8%	12.5%	1.53	5.5%
멕시코	MEXBOL	378,161	0.26%	52,333	58,266	11.3%	17.0%	1.61	5.0%
중국	CSI300	5,504,665	3.74%	3,431	3,810	11.1%	10.3%	1.25	5.0%
중국	SHCOMP	6,232,849	4.23%	2,950	3,274	11.0%	10.0%	1.10	5.7%
중국	HSCEI	2,077,883	1.41%	6,382	6,909	8.3%	10.5%	0.89	7.8%
인도	SENSEX	1,895,935	1.29%	79,997	84,325	5.4%	19.2%	3.14	4.5%
인도네시아	JCI	766,205	0.52%	7,253	7,480	3.1%	14.4%	1.67	5.0%
남아공	FTSEJSE	895,937	0.61%	73,729	74,692	1.3%	14.8%	1.45	5.0%
브라질	IBOV	631,347	0.43%	126,267	126,628	0.3%	18.6%	1.21	5.5%
러시아	MICEX	519,051	0.35%	3,123	3,101	-0.7%	16.6%	0.41	6.5%
아르헨티나	MERVAL	49,530	0.03%	1,629,030	1,563,919	-4.0%	20.0%	6.44	5.0%
러시아	RTSI	516,684	0.35%	1,152	1,090	-5.4%	18.9%	0.40	8.5%
	Sub-Total	22,085,922	15.00%			10.5%	13.0%	1.48	5.7%
글로벌	AC World	95,026,783	64.52%	818	864	5.6%	17.7%	2.66	2.4%
전체		147,278,900				5.9%	21.2%	3.30	5.0%

Note: 잔존가치 모델 상 상대적 매력도를 점검. 쿤센서스와 잔존가치 모델을 이용해서 상대적 매력도를 측정. 따라서, 쿤센서스의 변화에 따라 매력도의 변화는 상당히 높을 수 있음. 페센티지(%)가 높으면 높을수록 상대적 매력도가 높다는 의미. 어떠한 목표가를 제시하는 지표가 전혀 아님. 실적발표와 쿤센서스의 변화에 따라 순위변화는 빠르게 일어날 수 있음.

자료: 블룸버그, 유안타증권 글로벌자산배분본부

글로벌 업종 별 포트폴리오

성장주		가치주	
업종	비중	업종	비중
대형기술주 (FANNG, MAGA) 반도체/AI/하드웨어/소프트웨어 - IT	63%	원자재	2%
		금융	1%
전기차/전기차 부품	8%	임의/필수 소비	5%
바이오	7%	건설/주택 소비	7%
신재생에너지	7%		
85%		15%	

자료: 유안타증권 글로벌자산배분본부

업종별 투자 비중은 여전히 글로벌 IT 산업 (AI, 하드웨어, 소프트웨어)에 가장 높은 63%의 투자 비중을 둠. 금리 인하가 시작되면, 천천히 다른 업종과 종목들로 선택 및 비중확대를 할 것. 하지만, 금리 인하를 시작한 뒤에 포트폴리오 변화는 점차적으로 할 것 예상. 금리 인하 수혜 업종으로는 전기차/전기차 부품, 바이오, 신재생에너지, 건설/주택 소비 업종이 있음. 이 부분에 대한 투자는 여전히 일정 부분 유지 및 점차적 확대 가능성 볼 것.

현재 ETF 들 중 매력도를 점검해 보면 가장 높게 올라오는 쪽이 Magnificent 7 관련 ETF (MAGS.US), 대형 반도체 기업 ETF (SMH.US), 대형기술주 10 개 기업 ETF (FNGS), 로봇 관련 ETF (IRBO.US) 등 임. 즉, 여전히 대형기술주 위주의 투자 전략이 가장 적절하다 판단. M7 종목의 상대적 매력도는 나스닥 100의 매력도 대비 3 배 이상으로 나타남. M7 비중 높게 가져갈 것 추천. 테슬라의 주가 모멘텀은 장기적 이익 증가 부분이 가장 중요. 현재 최저 280 불~최고 544 불의 매력도로 여전히 테슬라 매력적으로 판단. Top 3는 1) 엔비디아, 2) 마이크로소프트, 그리고 3) 테슬라로 나타남.

미국 상장 대표 ETF 상대적 매력도 1~30위

	NAME	ETF	현재가격	적정가격	매력도	예상 ROE	예상 PBR	주식위험도
1	Bloomberg Magnificent 7 Total Return Index Fund	MAGS	48.86	107.26	119.5%	44.7%	7.07	8.0%
2	MVIS US Listed Semiconductor Index Fund	SMH	269.72	558.52	107.1%	50.6%	6.82	5.0%
3	NYSE FANG+ Total Return Index Fund	FNGU	543.03	1,089.69	100.7%	44.7%	7.49	7.0%
4	NYSE FANG+ Total Return Index Fund	FNGS	52.63	105.61	100.7%	44.7%	7.49	7.0%
5	NYSE FANG+ Total Return Index Fund	FNGO	83.88	168.32	100.7%	44.7%	7.49	7.0%
6	NYSE FactSet Global Robotics Index Fund	IRBO	34.00	65.52	92.7%	22.0%	2.15	3.5%
7	S&P North American Expanded Index Fund	IGM	97.61	187.67	92.3%	41.1%	6.01	6.0%
8	Dow Jones US Total Market Sector Fund	USD	146.73	281.68	92.0%	54.8%	8.50	5.0%
9	Dow Jones U.S. Select Home Sector Fund	ITB	97.52	181.03	85.6%	19.5%	1.70	5.0%
10	FactSet Innovative Technology Index Fund	XITK	148.05	274.80	85.6%	22.0%	3.04	0.0%
11	S&P Software & Service Select Sector Fund	XSW	152.55	277.55	81.9%	28.0%	3.80	5.0%
12	MSCI US IMI Consumer Discretionary Index Fund	VCR	320.04	577.79	80.5%	35.3%	4.20	9.0%
13	Nasdaq CTA Artificial Intelligence Index Fund	ROBT	43.17	77.53	79.6%	23.6%	2.62	3.5%
14	S-Networks Global Travel Index Fund	JRNY	24.03	43.13	79.5%	29.3%	2.83	9.0%
15	S&P Data Center, Tower REIT Index Fund	IDGT	152.55	273.56	79.3%	39.9%	5.16	3.5%
16	ROBO Global Artificial Intelligence Index Fund	THNQ	46.32	80.82	74.5%	34.5%	5.35	3.5%
17	Consumer Discretionary Select Sector Fund	XLY	189.30	330.25	74.5%	37.7%	5.13	8.0%
18	Solactive FANG Innovation Index Fund	BULZ	188.82	327.37	73.4%	33.4%	5.15	5.0%
19	S&P North American Expanded Index Fund	IGV	88.93	148.98	67.5%	36.1%	6.53	5.0%
20	PHLX Semiconductor Sector Total Return Fund	SOXX	254.76	424.74	66.7%	38.7%	5.12	5.0%
21	Indxx Global Cloud Computing Index Fund	CLOU	19.84	32.33	62.9%	24.3%	3.20	5.0%
22	Russell 1000 Growth Total Return Fund	IWF	378.00	614.25	62.5%	44.6%	7.94	5.0%
23	ISE Cloud Computing Index Fund	SKYY	97.55	156.95	60.9%	33.7%	8.28	5.0%
24	BlueStar Hotels, Airlines, and Lodging Index Fund	CRUZ	21.52	34.33	59.5%	21.6%	2.11	6.0%
25	S&P Semiconductors Select Sector Fund	XSD	255.24	398.57	56.2%	27.2%	3.79	5.0%
26	Solactive Global Lithium Index Fund	LIT	40.10	62.18	55.1%	15.4%	1.36	5.0%
27	Nasdaq ISE Cyber Security Sector Fund	HACK	65.60	100.83	53.7%	34.5%	5.37	5.0%
28	S&P MidCap 400 PureGrowth Total Return Fund	RGF	48.17	72.90	51.3%	19.9%	2.24	5.0%
29	MAC Global Solar Energy Index Fund	TAN	40.01	58.79	46.9%	13.4%	0.92	7.0%
30	S&P Global Clean Energy Index Fund	ICLN	13.61	19.98	46.8%	15.0%	1.32	5.0%

Note: 잔존가치 모델 상 상대적 매력도를 점검. 컨센서스와 잔존가치 모델을 이용해서 상대적 매력도를 측정. 따라서, 컨센서스의 변화에 따라 매력도의 변화는 상당히 높을 수 있음. 페센티지(%)가 높으면 높을수록 상대적 매력도가 높다는 의미. 어떠한 목표가를 제시하는 지표가 전혀 아님. 실적발표와 컨센서스의 변화에 따라 순위변화는 빠르게 일어날 수 있음. ETF의 경우 기초자산 지수의 상승율을 계산한 것. 따라서 *의 경우 레버리지를 포함하지 않은 매력도 수치임

자료: 블룸버그, 유안타증권 글로벌자산배분본부

Magnificent 7 상대적 매력도 점검

NAME	TICKER	시가총액 (백만달러)	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premium
1 NVIDIA CORP	NVDA	3,095,418	125.83	108.4%	59.9%	5.0%
2 MICROSOFT CORP	MSFT	3,475,049	467.56	67.8%	49.5%	5.0%
3 TESLA INC	TSLA	802,147	251.52	43.3%	31.5%	3.5%
4 ALPHABET INC-CL A	GOOGL	2,363,664	190.60	36.9%	26.8%	5.0%
5 AMAZON.COM INC	AMZN	2,081,325	200.00	34.7%	29.6%	5.0%
6 META PLATFORMS INC-CLASS A	META	1,369,664	539.91	25.5%	26.7%	5.0%
7 APPLE INC	AAPL	3,470,716	226.34	24.9%	49.6%	5.0%
Total		16,657,983		53.2%	43.0%	4.9%

Note: 잔존가치 모델 상 상대적 매력도를 점검. 컨센서스와 잔존가치 모델을 이용해서 상대적 매력도를 측정. 따라서, 컨센서스의 변화에 따라 매력도의 변화는 상당히 높을 수 있음. 페센티지(%)가 높으면 높을수록 상대적 매력도가 높다는 의미. 어떠한 목표가를 제시하는 지표가 전혀 아님. 실적발표와 컨센서스의 변화에 따라 순위변화는 빠르게 일어날 수 있음.

자료: 블룸버그, 유안타증권 글로벌자산배분본부

테슬라 상대적 매력도 점검

금리 4.3%, 이익증가 100%

Risk Premium		4.0%	3.5%	3.0%
LT ROE	28.0%	261.0	266.9	272.9
	28.5%	273.0	279.1	285.2
	29.0%	285.4	291.7	297.9
상승여력 적정가				11.0%
상승 여력 최저				3.7%
상승 여력 최고				18.5%
상승여력 평균				11.0%
적정가		279		

금리 4.3%, 이익증가 120%

Risk Premium		4.0%	3.5%	3.0%
LT ROE	31.0%	338.5	345.4	352.3
	31.5%	353.2	360.3	367.3
	32.0%	368.4	375.6	382.8
상승여력 적정가				43.2%
상승 여력 최저				34.6%
상승 여력 최고				52.2%
상승여력 평균				43.3%
적정가		360		

금리 4.0%, 이익증가 150%

Risk Premium		4.0%	3.5%	3.0%
LT ROE	35.7%	514.6	523.4	532.3
	36.2%	535.1	544.1	553.2
	36.7%	556.2	565.5	574.7
상승여력 적정가				116.3%
상승 여력 최저				104.6%
상승 여력 최고				128.5%
상승여력 평균				116.4%
적정가		544		

Note: 잔존가치 모델 상 상대적 매력도를 점검. 컨센서스와 잔존가치 모델을 이용해서 상대적 매력도를 측정. 따라서, 컨센서스의 변화에 따라 매력도의 변화는 상당히 높을 수 있음. 페센티지(%)가 높으면 높을수록 상대적 매력도가 높다는 의미. 어떠한 목표가를 제시하는 지표가 전혀 아님. 실적발표와 컨센서스의 변화에 따라 순위변화는 빠르게 일어날 수 있음.

자료: 블룸버그, 유안타증권 글로벌자산배분본부

가장 매력도가 높은 종목들 순위를 보면, AI 소프트웨어 (광고), AI 하드웨어 (반도체 포함), 신재생에너지 미국 대표 종목, 엔비디아가 투자한 바이오 종목, 전기차/전기차 부품 종목들, 주택건설 종목들이 올라옴. 여전히 관련 업종들에 가장 큰 관심을 가지고 투자에 임할 것 추천.

글로벌 기업 상대적 매력도 1~30 위 리스트

	NAME	TICKER	현재 가격	매력도	예상 ROE	Risk Premium	Rule 40 EBIT	Rule 40 EBITDA
1	ZETA GLOBAL HOLDINGS CORP-A	ZETA	17.4	216.1%	53.6%	10.0%	217.7%	246.5%
2	DELL TECHNOLOGIES -C	DELL	139.0	185.2%	29.4%	8.0%	428.4%	502.7%
3	SUPER MICRO COMPUTER INC	SMCI	846.6	177.4%	50.0%	8.0%	1302.3%	1308.4%
4	VERTIV HOLDINGS CO-A	VRT	91.8	157.4%	37.7%	9.0%	184.0%	195.1%
5	SK HYNIX INC	SK하이닉스	236,000.0	150.1%	25.2%	9.0%	892.7%	1107.8%
6	FIRST SOLAR INC	FSLR	222.1	145.7%	27.7%	10.0%	378.1%	427.5%
7	AMGEN INC	AMGN	310.9	122.3%	68.5%	5.0%	276.7%	316.5%
8	CELESTICA INC	CLS	57.6	120.5%	25.7%	7.0%	604.5%	654.3%
9	KIA MOTORS CORP	기아차	126,300.0	112.2%	16.9%	9.5%	813.7%	942.9%
10	APPLOVIN CORP-CLASS A	APP	86.8	111.2%	44.9%	5.0%	235.8%	307.7%
11	MEDTRONIC PLC	MDT	77.61	108.7%	22.2%	3.5%	259.7%	288.0%
12	NVIDIA CORP	NVDA	125.8	108.4%	59.9%	5.0%	144.6%	146.2%
13	VERTEX PHARMACEUTICALS INC	VRTX	474.6	105.7%	29.5%	5.0%	122.8%	123.3%
14	TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	TSM	184.0	105.3%	42.4%	5.0%	166.0%	224.5%
15	PANASONIC HOLDINGS CORP	파나소닉	1,328.0	105.3%	7.6%	5.0%	354.3%	700.0%
16	PULTEGROUP INC	PHM	104.0	104.9%	18.3%	5.0%	534.2%	562.6%
17	QUALCOMM INC	QCOM	205.8	101.5%	67.1%	5.0%	186.0%	195.8%
18	HANMI SEMICONDUCTOR CO LTD	한미반도체	165,400.0	99.5%	50.1%	5.0%	211.5%	213.1%
19	TAYLOR MORRISON HOME CORP	TMHC	53.5	98.8%	13.5%	5.5%	778.7%	831.4%
20	NVR INC	NVR	7,421.5	97.2%	25.5%	5.0%	306.0%	313.9%
21	WILLSCOT MOBILE MINI HOLDING	WSC	35.8	96.8%	26.3%	5.0%	364.6%	513.3%
22	DR HORTON INC	DHI	135.6	96.7%	17.9%	5.0%	467.8%	486.1%
23	ARM HOLDINGS PLC-ADR	ARM	181.2	96.2%	52.3%	5.0%	41.0%	42.3%
24	MERCK & CO. INC.	MRK	126.5	94.9%	46.9%	5.0%	254.1%	278.4%
25	LAM RESEARCH CORP	LRCX	1,087.8	93.3%	50.6%	5.0%	113.7%	120.5%
26	WORKDAY INC-CLASS A	WDAY	229.1	92.7%	29.1%	3.5%	151.7%	164.2%
27	HYUNDAI MOTOR CO	현대차	281,000.0	92.6%	11.2%	7.5%	965.3%	1183.7%
28	CROCS INC	CROX	143.5	91.9%	26.7%	8.0%	372.0%	391.4%
29	PACCAR INC	PCAR	100.2	91.6%	26.9%	3.5%	268.8%	302.3%
30	PEPSICO INC	PEP	164.4	91.5%	51.1%	6.0%	211.1%	246.7%

Note: 잔존가치 모델 상 상대적 매력도를 점검. 권센서스와 잔존가치 모델을 이용해서 상대적 매력도를 측정. 따라서, 권센서스의 변화에 따라 매력도의 변화는 상당히 높을 수 있음. 페센티지(%)가 높으면 높을수록 상대적 매력도가 높다는 의미. 어떠한 목표가를 제시하는 지표가 전혀 아님. 실적발표와 권센서스의 변화에 따라 순위변화는 빠르게 일어날 수 있음.

자료: 블룸버그, 유안타증권 글로벌자산배분본부

미국 인터넷/디지털 광고 시장은 연간 2 자리수 성장을 지속하면서 아주 견고한 성장 산업으로 자리매김 중. 향후 AI 관련 소프트웨어 종목 중 디지털/인터넷 광고와 연결되며 큰 성장을 보이는 종목을 발굴하는 것이 AI 사이클 투자에서 하드웨어 투자 다음 순서로 판단. 관련 기업에 대한 분석을 지난 몇주간 고객들에게 글로벌 투자레터로 공유했음.

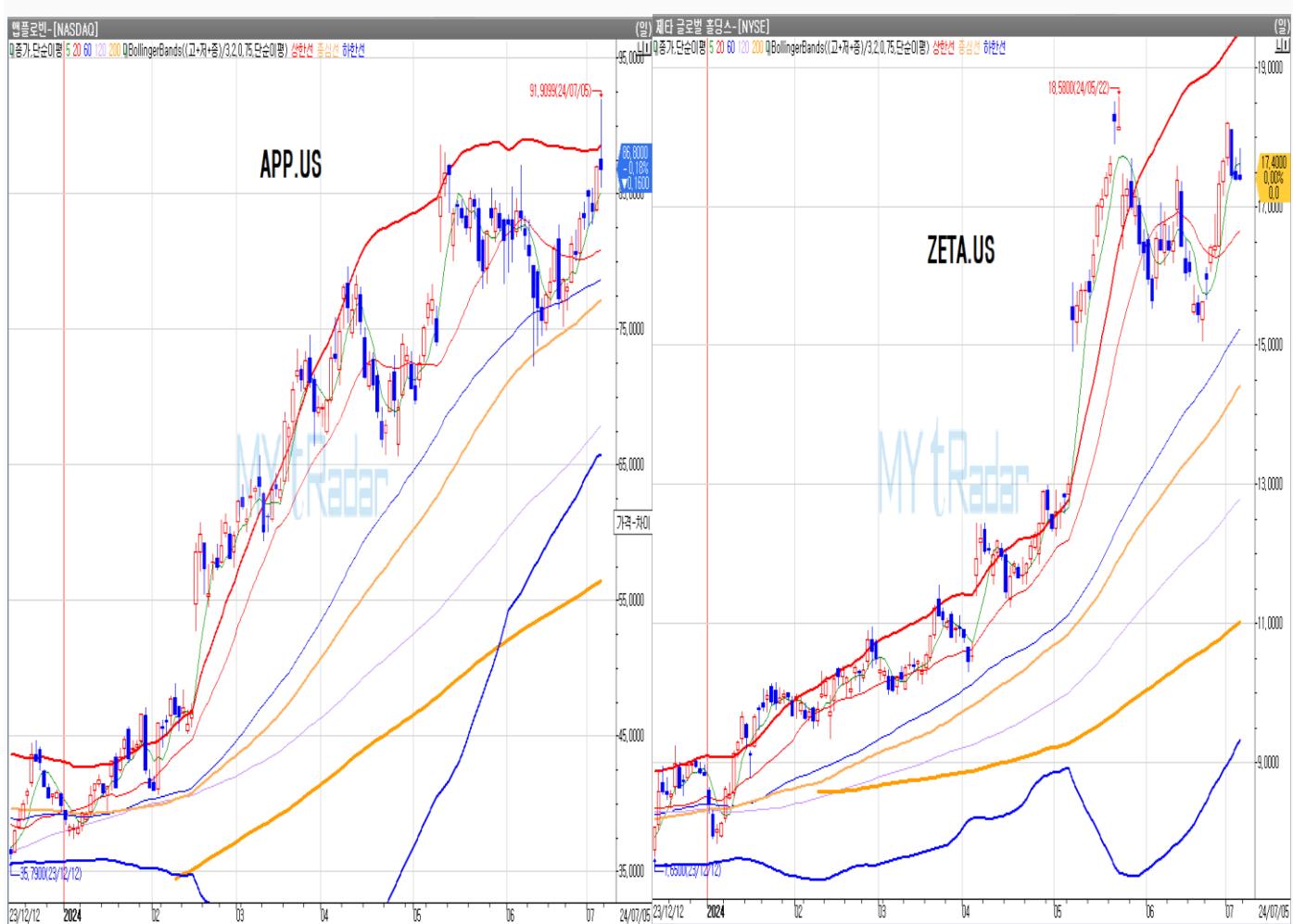
The Internet Advertising Indicator suggests a stable digital advertisement market in the US

BofA Internet Advertising Indicator vs IAB industry revenue growth (Y/Y)



Source: Interactive Advertising Bureau, BofA Predictive Analytics, BofA Global Research

BofA GLOBAL RESEARCH



by 김태하 매니저, 알파 전략 노트 (ROAS, ROE, ROIC=노동생산성 & 광고시장)

Zeta Global: \$1M 고객의 가입 증가율 = 매출 성장 & 영업 이익률 확대의 두 마리 토끼!

- 동사는 클라우드 기반의 온라인 채널 마케팅 플랫폼으로 AI와 Proprietary data(회사 소유의 데이터)를 활용해 마케팅 전략을 극대화하는 전략을 추구하는 기업. 약 4년간 20% 수준의 매출 성장률을 기록했으며, 영업이익률의 흑자전환은 '24년으로 예상 중
- 현재 동사의 '25년 매출 컨센서스는 10억 달러로 가이던스로 제시한 전망치가 반영된 상태이나, 성장에 대한 밸류에이션적 매력도 높은 수준. 특히 영업이익률은 '23년 18%에서 '25년 21%로 DOL(영업레버리지) 효과까지 기대할 수 있는 상황
- 마케팅 기업의 경우 고객 수 증가율 X ARPU X Direct 매출 비중에 기반해 매출과 영업이익 증가율이 변동하며, 동사의 경우 매출과 마진율이 확대될 수 있는 구조를 지님. 이는 고객 수 증가율 비중 중 1백만 달러 이상 지출하는 고객의 비중이 28% → 31%로 확대 중이며, 대형 고객의 비중 확대는 ARPU 및 채널 사용 확대로 이어지며, 장기 사용 고객의 Direct 서비스 사용률이 올라가는 상황
- 특히 1백만 달러 고객의 비중 30% & 동 고객의 성장률은 1Q24 +30% YoY를 기록한 점은, 향후 영업이익률 및 매출 성장률과 1백만 달러 고객의 증가율이 높은 상관관계도를 보일 가능성이 높아
- 이어 경쟁사로 분류되는 APP의 시가총액과 매출액이 286.1억 달러 & 약 10억 달러 vs ZETA 시가총액 38.1억 달러 & 약 7.28억 달러인 점을 고려 시, 밸류에이션 및 성장에 대한 매력도를 토대로 ZETA로의 종목 교체가 적절한 시점으로 분석

<그림1> 동사 25년 매출 및 이익률 목표치

동사의 '24년~'25년 컨센서스는 가이던스를 따라가

Expecting to achieve our Zeta 2025 targets early



One Platform

The Zeta Marketing Platform is a cloud-based system with the tools to help you acquire, grow, and retain customers more efficiently, powered by intelligence (proprietary data and AI).

Zeta Marketing Platform ZMP



Data Management CDP



Messaging ESP

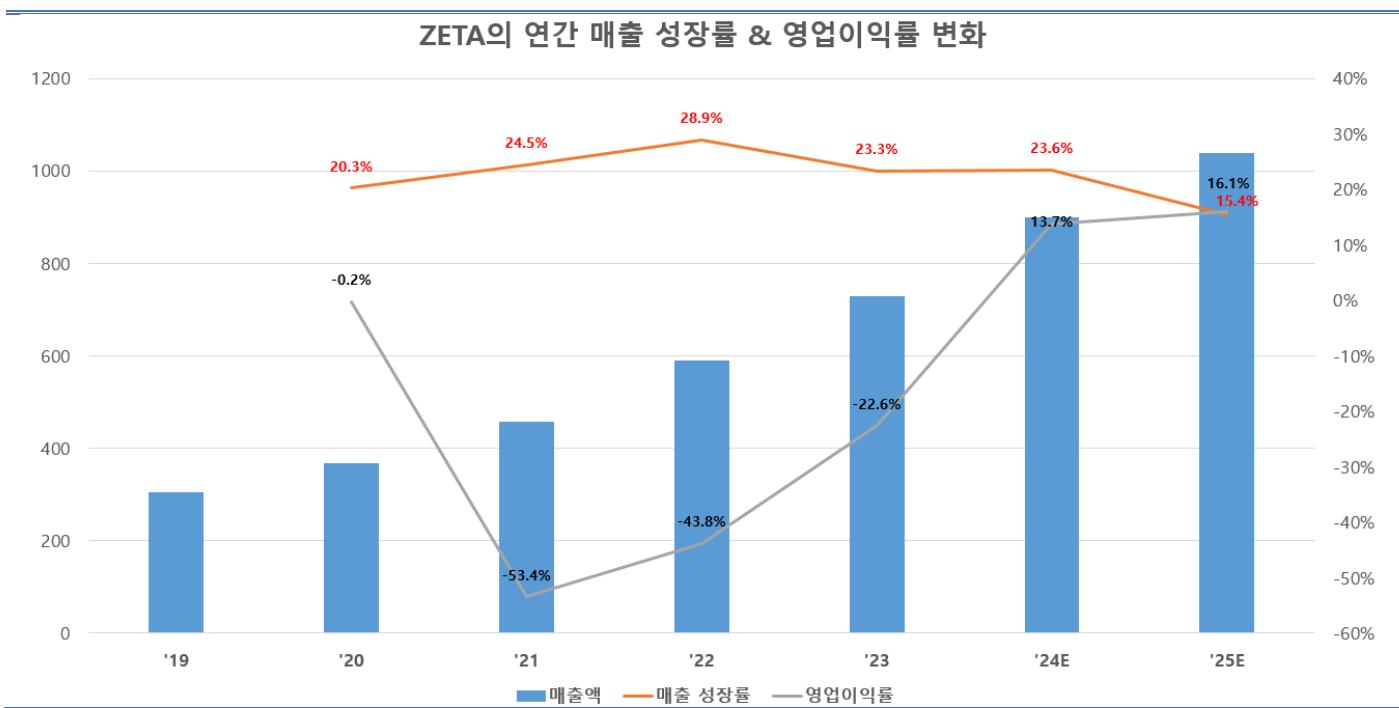


Activation DSP



자료: Zeta Global

<그림2> 성장을 목표치는 이미 컨센서스에 반영



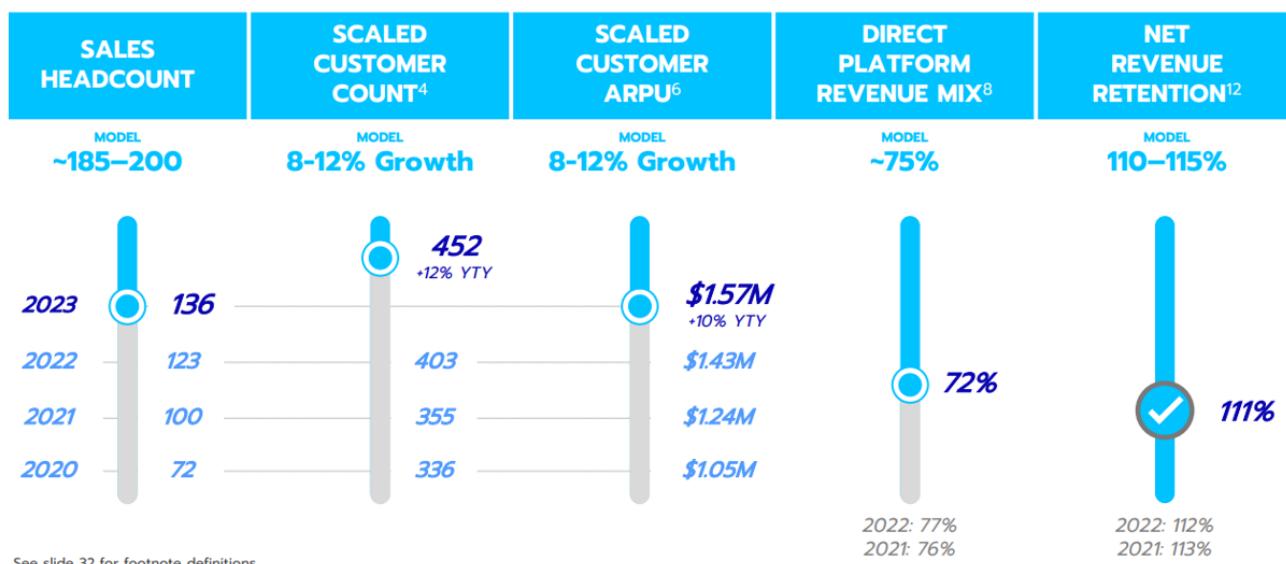
자료: Zeta Global

<그림3> Key Performance Indicator(KPI) 가입 증가 & 사용액 증가 & 직접 매출 비중 확대

'25년까지의 KPI는 (신규 고객 가입 X 사용액 확장 X 직접 매출 비중 증가)
(8~12% * 72%)

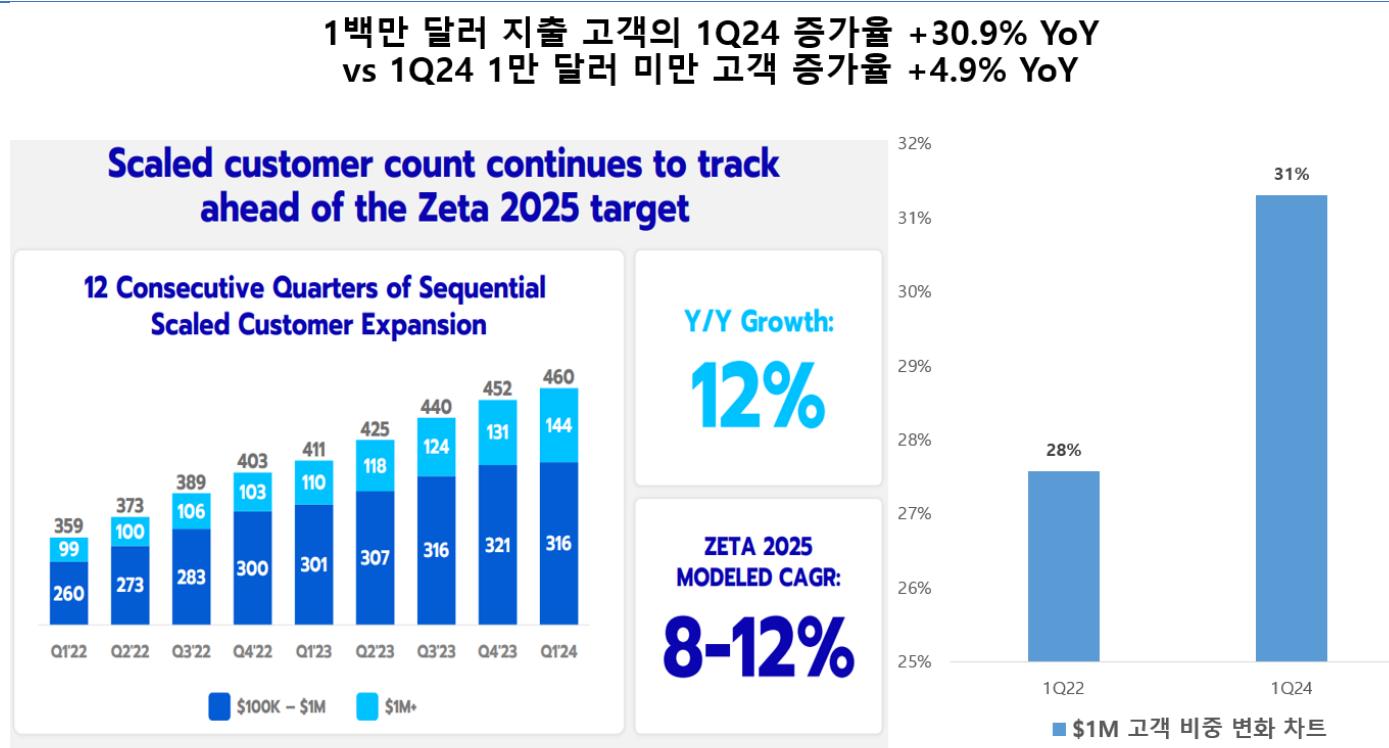
KPIs powering the early achievement of Zeta 2025

AS OF FY'23



자료: Zeta Global

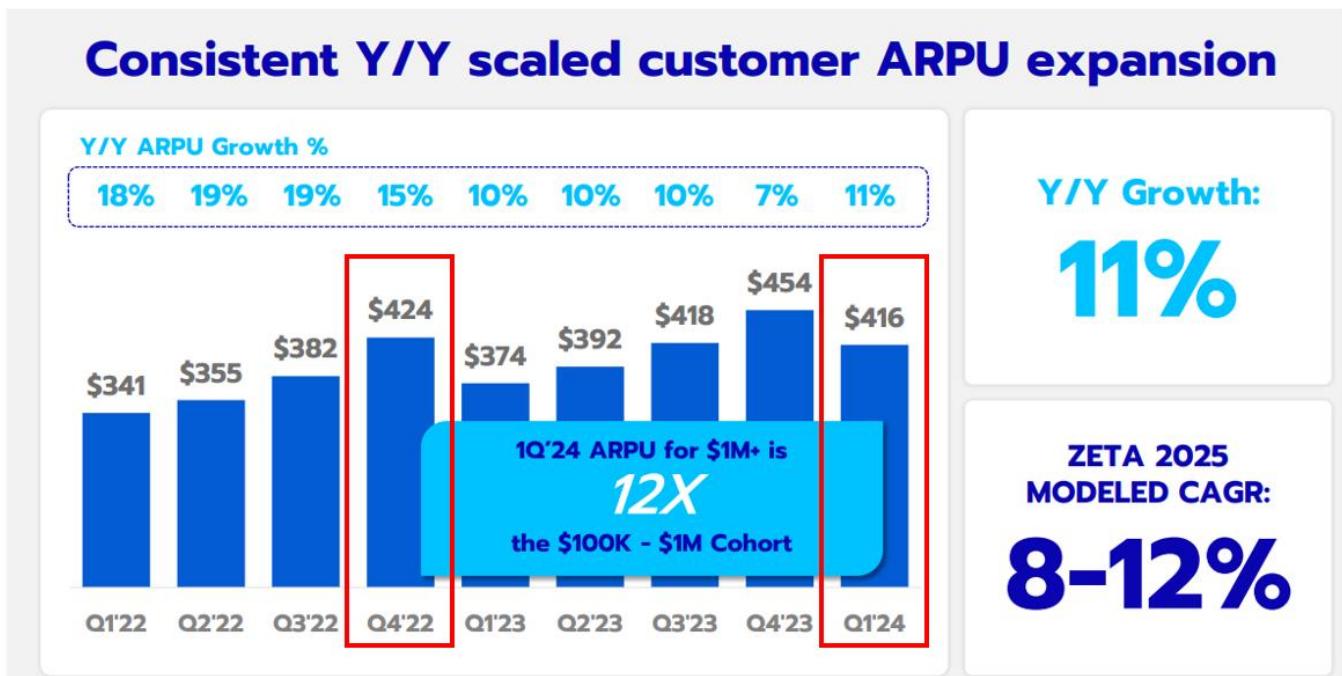
<그림4> 1백만 달러 지출 고객의 성장률 및 비중 변화



자료: Zeta Global

<그림5> ARPU의 계절성 & 지속 성장

ARPU의 경우 1분기 약함 vs 4분기 강함의 마케팅 섹터의 계절성이 발생



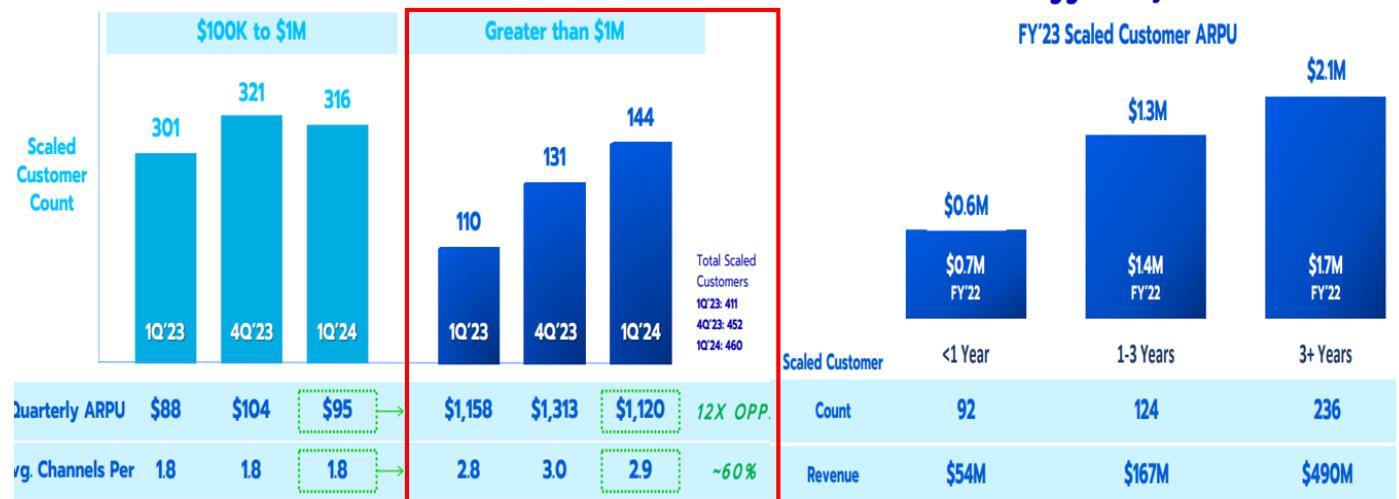
자료: Zeta Global

<그림6> 1백만 달러 고객 유입 → 매출 규모 확장 & ARPU 증가 & 사용 플랫폼 확대

\$1M 고객의 멀티 채널 도입으로 ARPU 확장세 발생 장기 고객에 대한 매출 비중 가장 높아

Multi-channel adoption by scaled
customers is driving ARPU expansion

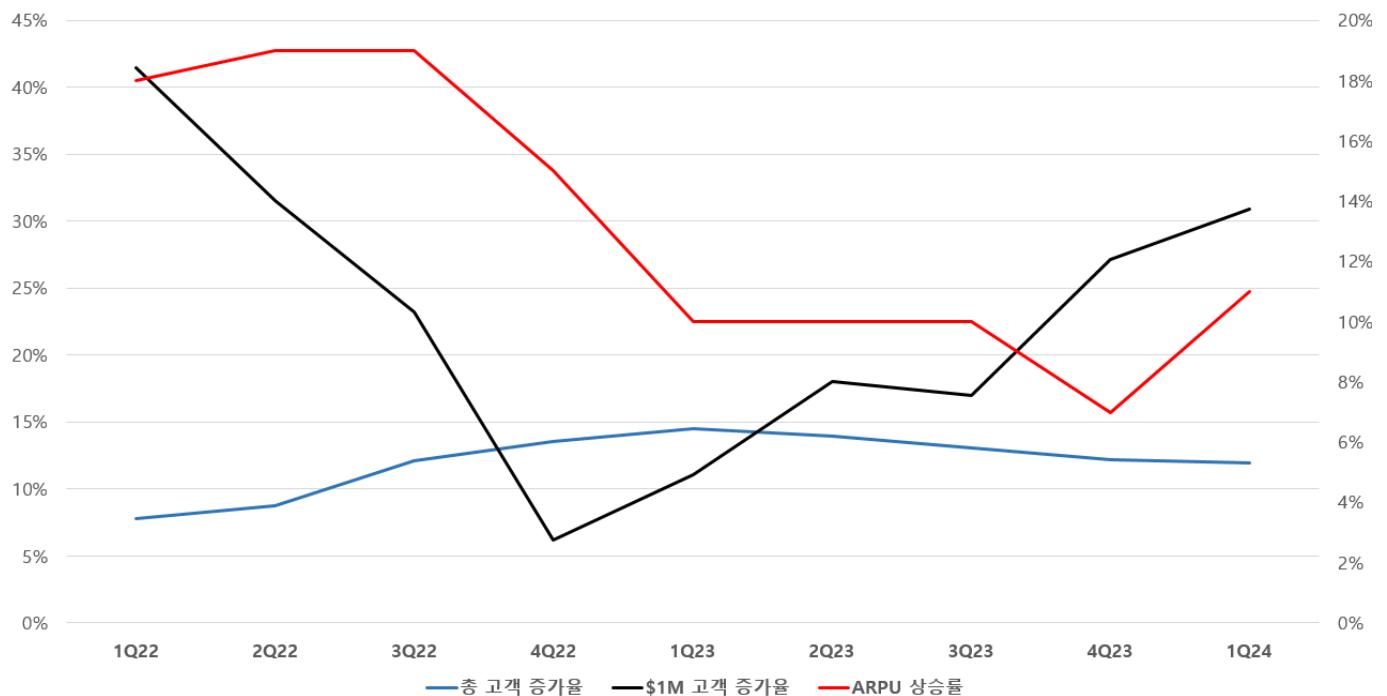
The longer our customers stay with us,
the bigger they become



자료: Zeta Global

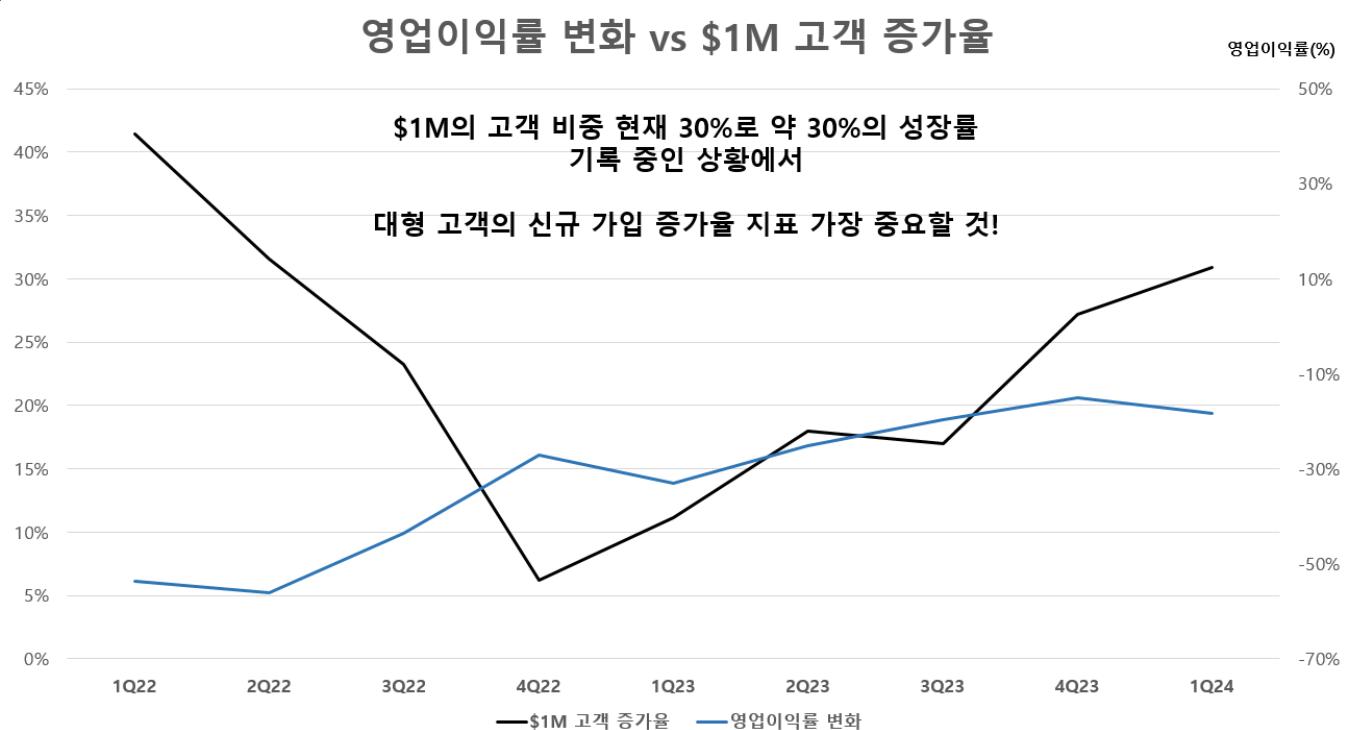
<그림7> 고객 증가율 및 ARPU의 상관관계도

총 고객 증가율 vs \$1M 고객 증가율 vs ARPU 움직임 분석



자료: Zeta Global

<그림8> 가장 중요한 건 \$1M 고객의 가입 증가세!



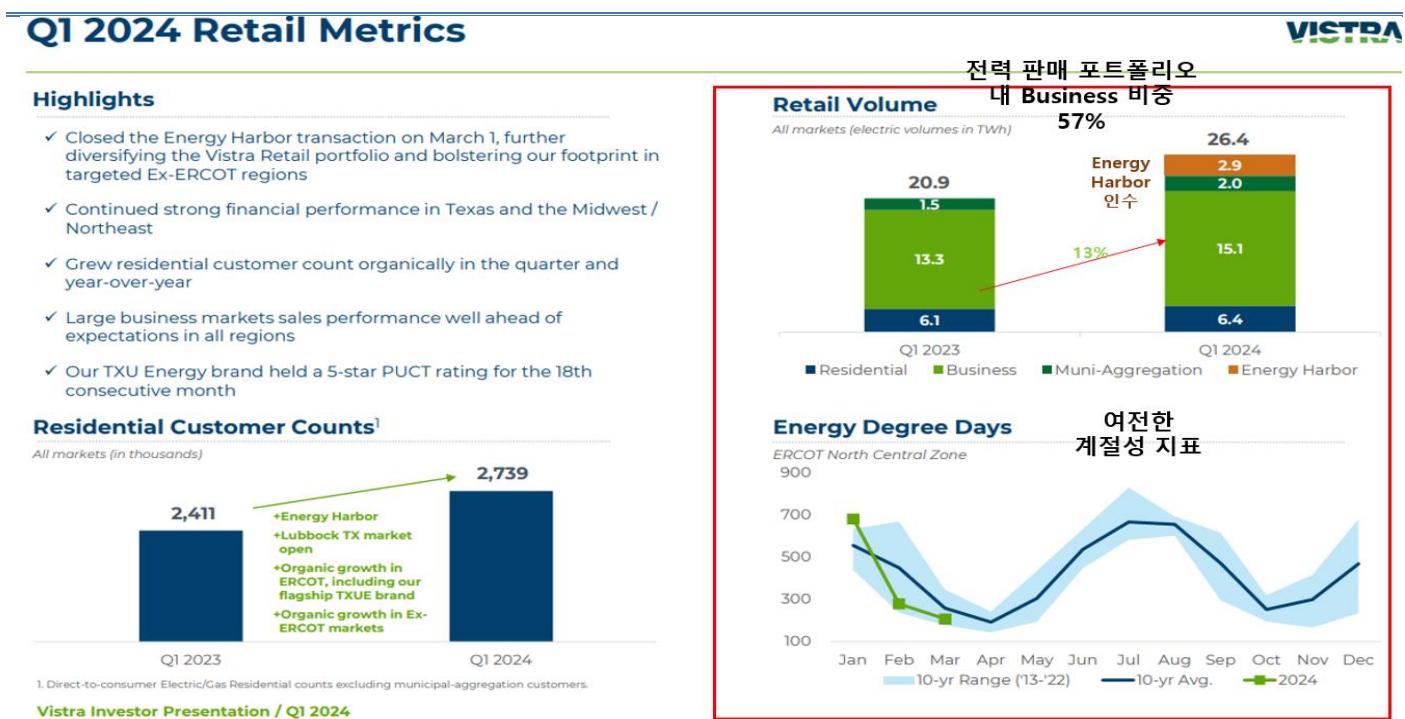
자료: Zeta Global

by 김태하 매니저, 알파 전략 노트 (트럼프의 인프라 투자, 어떤 종목 고를까?)

Vistra Corp: 에너지 전력 인프라 Up vs 마진율 variable, 천연가스 중 전력 생산 의존도 약 66%

- 최근 트럼프 진영의 대선 승리 가능성에 대한 기대감과 더불어 AI 인프라 확장에 있어 전력 생산에 대한 관심이 늘어나는 가운데, Vistra Energy의 경우 천연가스 및 기타 신재생 에너지를 활용한 전력 판매를 주요 매출 원으로 확보하고 있다.
- 동사의 1Q24 전력 판매 비중은 산업 57%, 주거 24%로 크게 나뉜다. 계절성 지표를 토대로 분석 결과 여전히 천연가스의 계절성 움직임과 유사한 에너지 수요 지표를 제공했으며, 약 +13% YoY 수준의 산업용 전력 수요에 대한 낙관적인 움직임이 포착됐다.
- 데이터센터 수요 증가세에 따른 텍사스 지역 내 전력 생산 규모 확대를 약 1.6~6% 수준으로 큰 범주를 전망 중이며, 점진적인 전력 판매 가격 상승의 동반으로 인해 '26년까지 약 18% 수준의 조정 EBITDA 증가율을 예상 중이다.
- 동사의 총 전력 생산 중 약 66%는 중부 및 텍사스 지역 내 천연가스를 활용하며, 그 이외의 비중의 경우 핵 에너지, 태양광 및 배터리 등 다양한 에너지 군을 사용 중이다. 한편, '25년~'26년 내 천연가스 가격 상승과 더불어 전력 가격 둔화에 대한 전망을 제시하면서 스프레드가 축소될 것으로 전망하고 있으며, 이에 따른 마진율 변동성을 암시할 가능성이 높다.
- 과거 '21~'22년 천연가스 가격 급등에 따른 마진율 감소세는 '20년~'22년 영업이익률 기준 54.8%→24.1%→24.2% / '23년 약 -60% YoY 수준의 천연가스 가격 하락률에 따라 약 48.9%의 영업이익률을 기록했다.
- 한편, 동사의 점진적인 마진율 확장에 대한 성장 여력을 조정했음에도, 동사의 밸류에이션은 매력적인 수준이 아니며, 추가적인 Natural Gas Cost Volatility (천연가스 가격 변동성에 따른 마진율 변화)는 추가적인 리스크를 제공한다고 생각한다.

<그림1> 에너지 시장 내 동사의 익스포저



자료: Vistra Corp

<그림2> 텍사스 지역 내 전력 수요 낙관

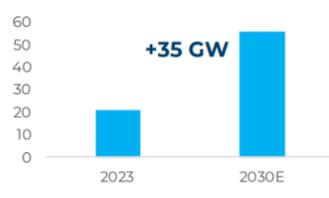
PJM: 미국 동부 & 중부 지역 내 전력 거래 시장
 ERCOT: Electric Reliability Council of Texas 텍사스 주 대부분 지역에서 전력 거래 시장

New Demand Paradigm in Power Markets

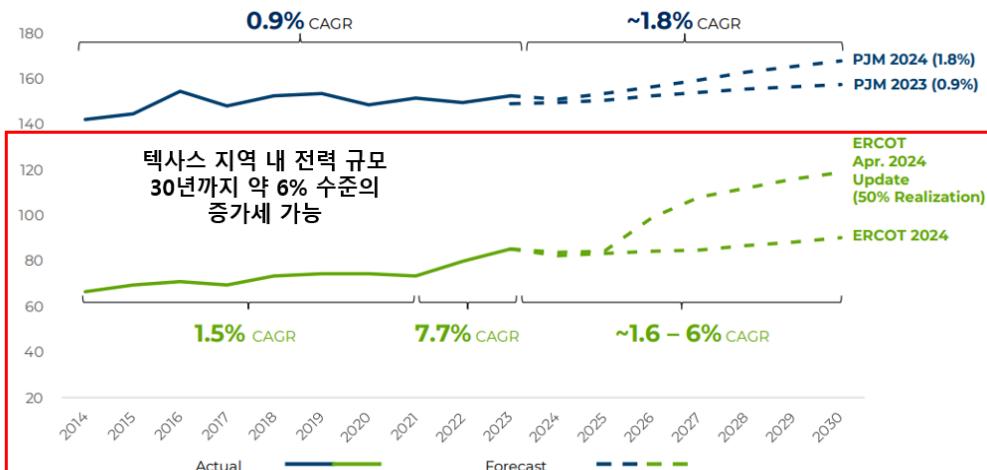


Multiple demand drivers for accelerating load growth projections in the geographic regions we serve

US Data Centers¹ (GW)



Actual and Projected Peak Demand³ (GW)



자료: Vistra Corp

<그림3> '28년까지 낙관하는 에너지 가격 전망 vs 마진율 예측 불가

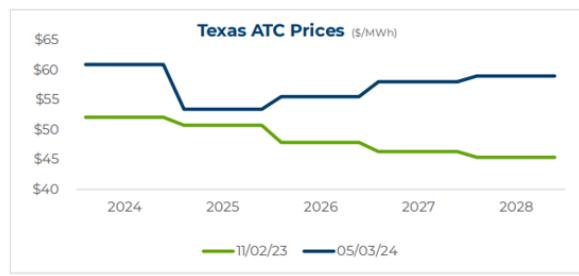
Texas ATC: 텍사스 지역의 평균 시간 전기 요금

East ATC: 동부 지역의 평균 시간 전기 요금 (녹색선 11월의 가격 예측 vs 파랑 현재)

Higher Earnings Power from Improving Market Dynamics

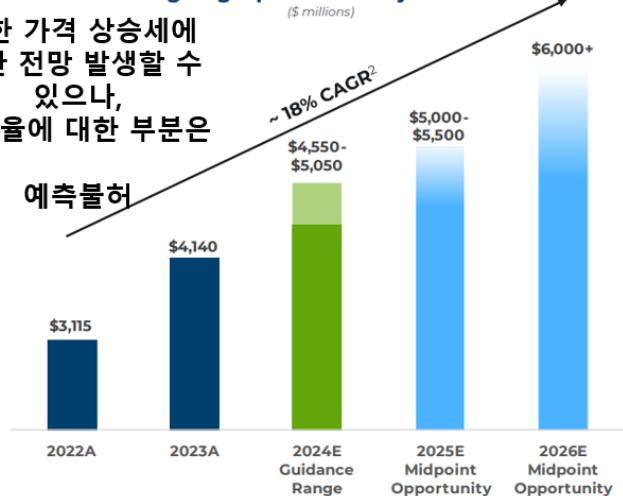


Significant earnings and free cash flow in outer years supported by higher power price forward curves



Ongoing Operations Adj. EBITDA¹ (\$ millions)

강한 가격 상승세에
대한 전망 발생할 수
있으나,
마진율에 대한 부분은
예측불허



자료: Vistra Corp

<그림4> 총 에너지 생산 중 66% 수준은 천연가스

Asset	Location	ISO	Technology	Primary Fuel	Net Capacity (MW) ¹
Ennis	Ennis, TX	ERCOT	CCGT	Gas	366
Forney	Forney, TX	ERCOT	CCGT	Gas	1,912
Hays	San Marcos, TX	ERCOT	CCGT	Gas	1,047
Lamar	Paris, TX	ERCOT	CCGT	Gas	1,076
Midlothian	Midlothian, TX	ERCOT	CCGT	Gas	1,596
Odessa	Odessa, TX	ERCOT	CCGT	Gas	1,054
Wise	Poolville, TX	ERCOT	CCGT	Gas	787
DeCordova	Granbury, TX	ERCOT	CT	Gas	260
Morgan Creek	Colorado City, TX	ERCOT	CT	Gas	390
Permian Basin	Monahans, TX	ERCOT	CT	Gas	325
Graham	Graham, TX	ERCOT	ST	Gas	630
Lake Hubbard	Dallas, TX	ERCOT	ST	Gas	921
Stryker Creek	Rusk, TX	ERCOT	ST	Gas	685
Trinidad	Trinidad, TX	ERCOT	ST	Gas	244
Martin Lake	Tatum, TX	ERCOT	ST	Coal	2,250
Oak Grove	Franklin, TX	ERCOT	ST	Coal	1,600
VISTRA ZERO Comanche Peak I & II	Glen Rose, TX	ERCOT	Nuclear	Nuclear	2,400
VISTRA ZERO Brightside	Live Oak County, TX	ERCOT	Solar	Solar	50
VISTRA ZERO Emerald Grove	Crane County, TX	ERCOT	Solar	Solar	108
VISTRA ZERO Upton 2	Upton County, TX	ERCOT	Solar/Battery	Solar/Battery	190
VISTRA ZERO DeCordova	Granbury, TX	ERCOT	Battery	Battery	260
TOTAL TEXAS					18,151
				83%(NG)	
Baldwin	Baldwin, IL	MISO	ST	Coal	1,185
Newton	Newton, IL	MISO	ST	Coal	615
Kincaid	Kincaid, IL	PJM	ST	Coal	1,108
Miami Fort 7 & 8	North Bend, OH	PJM	ST	Coal	1,020
Coletto Creek	Goliad, TX	ERCOT	ST	Coal	650
TOTAL SUNSET					100%(Coal) 4,578
Asset	Location	ISO	Technology	Primary Fuel	Net Capacity (MW) ¹
Independence	Oswego, NY	NYISO	CCGT	Gas	1,212
Bellingham	Bellingham, MA	ISO-NE	CCGT	Gas	566
Blackstone	Blackstone, MA	ISO-NE	CCGT	Gas	544
Casco Bay	Veazie, ME	ISO-NE	CCGT	Gas	543
Lake Road	Dayville, CT	ISO-NE	CCGT	Gas	827
MASSPOWER	Indian Orchard, MA	ISO-NE	CCGT	Gas	281
Milford	Milford, CT	ISO-NE	CCGT	Gas	600
Fayette	Masontown, PA	PJM	CCGT	Gas	726
Hanging Rock	Ironton, OH	PJM	CCGT	Gas	1,430
Hopewell	Hopewell, VA	PJM	CCGT	Gas	370
Kendall	Minooka, IL	PJM	CCGT	Gas	1,288
Liberty	Eddystone, PA	PJM	CCGT	Gas	607
Ontelaunee	Reading, PA	PJM	CCGT	Gas	600
Sayreville	Sayreville, NJ	PJM	CCGT	Gas	349
Washington	Beverly, OH	PJM	CCGT	Gas	711
Calumet	Chicago, IL	PJM	CT	Gas	380
Dicks Creek	Monroe, OH	PJM	CT	Gas	155
Pleasants	Saint Marys, WV	PJM	CT	Gas	388
Miami Fort (CT)	North Bend, OH	PJM	CT	Oil	77
VISTRA ZERO Beaver Valley I & II	Shippingport, PA	PJM	Nuclear	Nuclear	1,872
VISTRA ZERO Perry	Perry, Ohio	PJM	Nuclear	Nuclear	1,268
VISTRA ZERO Davis-Besse	Oak Harbor, Ohio	PJM	Nuclear	Nuclear	908
TOTAL EAST					74%(NG) 15,702
Moss Landing I & II	Moss Landing, CA	CAISO	CCGT	Gas	1,020
VISTRA ZERO Moss Landing	Moss Landing, CA	CAISO	Battery	Battery	750
Oakland	Oakland, CA	CAISO	CT	Oil	110
TOTAL WEST					1,880
TOTAL CAPACITY					40,311

자료: Vistra Corp

<그림5> 시장 내 공급 증가 & 비용 인상에 따른 Spread 감소

	Apr-Dec'24	2025	2026	
Power (ATC, \$/MWh)				
ERCOT North Hub	\$50.56	\$51.01	\$49.53	
ERCOT West Hub	\$54.89	\$55.76	\$53.63	
PJM AD Hub	\$38.43	\$46.51	\$50.05	
PJM Ni Hub	\$34.57	\$41.52	\$45.34	
PJM Western Hub	\$40.34	\$50.14	\$54.36	
MISO Indiana Hub	\$40.24	\$47.45	\$54.23	
ISONE Mass Hub	\$43.22	\$59.46	\$60.31	
New York Zone A	\$34.77	\$43.97	\$46.26	
CAISO NP15	\$55.19	\$65.11	\$69.26	
Gas (\$/MMBtu)				
NYMEX	\$2.39	\$3.46	\$3.79	
Houston Ship Channel	\$2.11	\$3.29	\$3.65	
Permian Basin	\$1.43	\$2.88	\$3.22	
Dominion South	\$1.69	\$2.51	\$2.79	
Tetco ELA	\$2.24	\$3.40	\$3.73	
Chicago Citygate	\$2.21	\$3.48	\$3.80	
Tetco M3	\$1.98	\$3.24	\$3.57	
Algonquin Citygate	\$3.02	\$5.21	\$5.47	
PG&E Citygate	\$3.80	\$5.25	\$5.51	
Spark Spreads (\$/MWh)				
Approx. Contribution				
TEXAS				
ERCOT North Hub-Houston Ship Channel	90%	\$32.85	\$24.85	\$20.73
ERCOT West Hub-Permian Basin	10%	\$42.08	\$32.50	\$27.96
Weighted Average		\$33.77	\$25.61	\$21.45
EAST				
PJM AD Hub-Dominion South	15%	\$23.73	\$25.96	\$27.49
PJM AD Hub-Tetco ELA	15%	\$19.78	\$19.50	\$20.73
PJM Ni Hub-Chicago Citygate	15%	\$16.18	\$13.95	\$15.46
PJM Western Hub-Tetco M3	15%	\$23.57	\$24.34	\$26.14
ISONE Mass Hub-Algonquin Citygate	30%	\$19.00	\$19.45	\$18.42
New York Zone A-Dominion South	10%	\$20.07	\$23.43	\$23.70
Weighted Average		\$20.20	\$20.74	\$21.37
CAISO				
CAISO NP15-PG&E Citygate		\$25.35	\$24.83	\$27.09

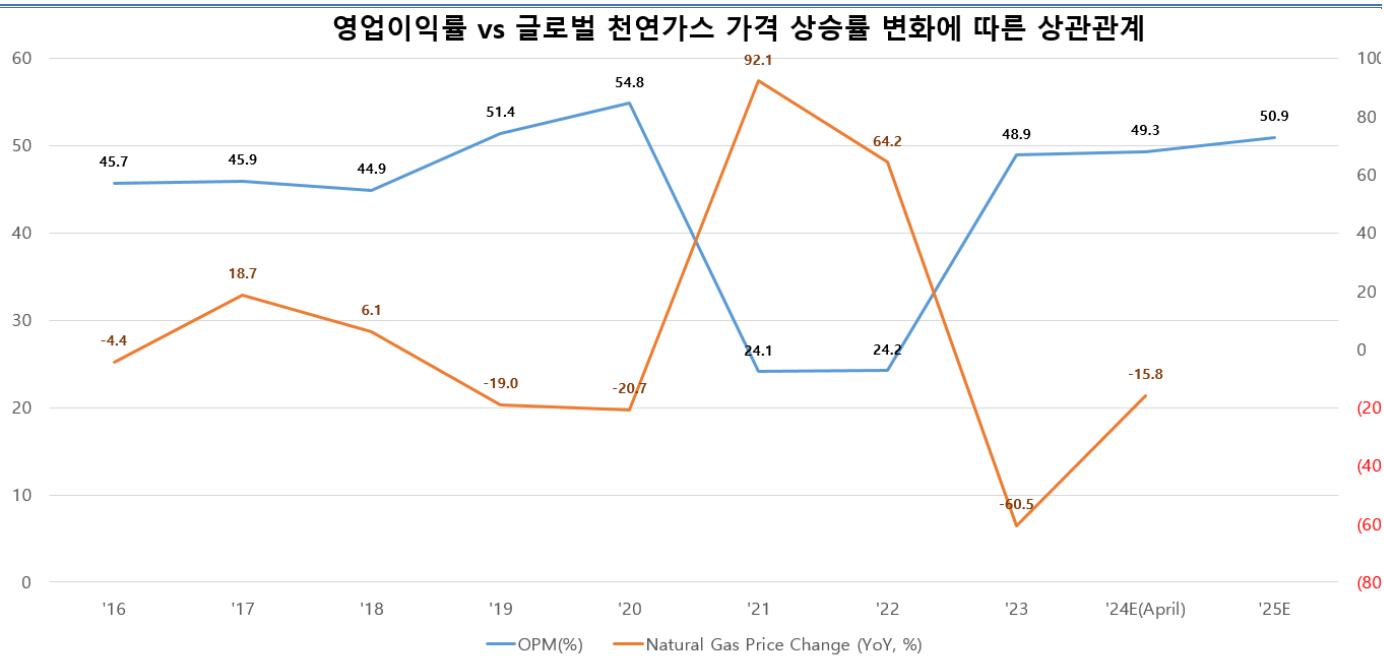
주력 시장인 Texas 내 마진 스프레드 감소

Vs

EAST 시장의 가격 인상 탄력 또한 저조
전망 중인 상황

자료: Vistra Corp

<그림6> Cost based 인플레이션에 대한 헛지 불가



자료: Vistra Corp

by 김동관 매니저

트럼프 2기 예측에도 신재생에너지 산업은 AI 발전과 동행이 필수! (FSLR & TSLA)

트럼프 2기 관세부과·이민제한·감세조치로 인플레이션 및 재정적자 심화 우려

트럼프 전 대통령이 지난주 있었던 토론에서 중국산 수입품에는 60%의 고율 관세를, 그 밖에 모든 수입품에 10%의 보편 관세를 물리겠다는 공약을 제시. 트럼프 2기가 2024년 대선에서 당선될 경우 관세 부과로 인한 수입 물가 상승 및 이민 제한에 따른 인건비 상승으로 인한 인플레이션 상승을 우려 중. 또한, 소득세 폐지로 인한 재정적자 심화로 인한 국채금리 상승도 동시에 우려 중. 채권 시장에선 이미 지난주 조 바이든 대통령과 트럼프 전 대통령의 토론에서 트럼프 전 대통령이 압승을 거둔 것으로 판단하며 5월 PCE 지수의 하락에도 미국 10년물 국채 금리가 4.5% 수준까지 급등하는 모습 연출.

트럼프 2기 기대감에 재생에너지 약세 이어져

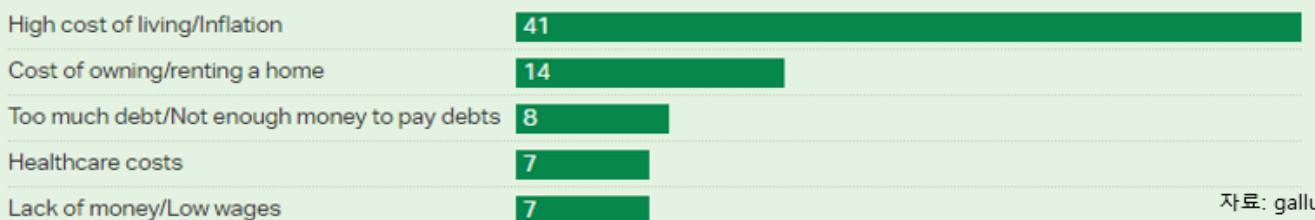
트럼프 전 대통령의 경제 정책 1순위는 물가 완화로 미국 유권자들의 마음을 사로잡으려 노력 중. 물가 완화를 위한 방안으로 석유 시추 확대 방안을 강조하고 있으며, 반대로 IRA 법안 폐지를 폐지하겠다고 맹 비난 중. 최근 토론이 끝나고 난 후 민주당 정책과 관련 수혜주 지수가 급락하는 모습 연출.

현재 미국 가계 재정에 가장 문제가 되는 항목 (24.5.2)

The Most Important Financial Problem Facing U.S. Families

What is the most important financial problem facing your family today? [OPEN-ENDED]

■ % Mentioning



Stocks Linked To Democratic Policies Falling After Debate An index tracking stocks that would benefit from Democratic policies fell Friday



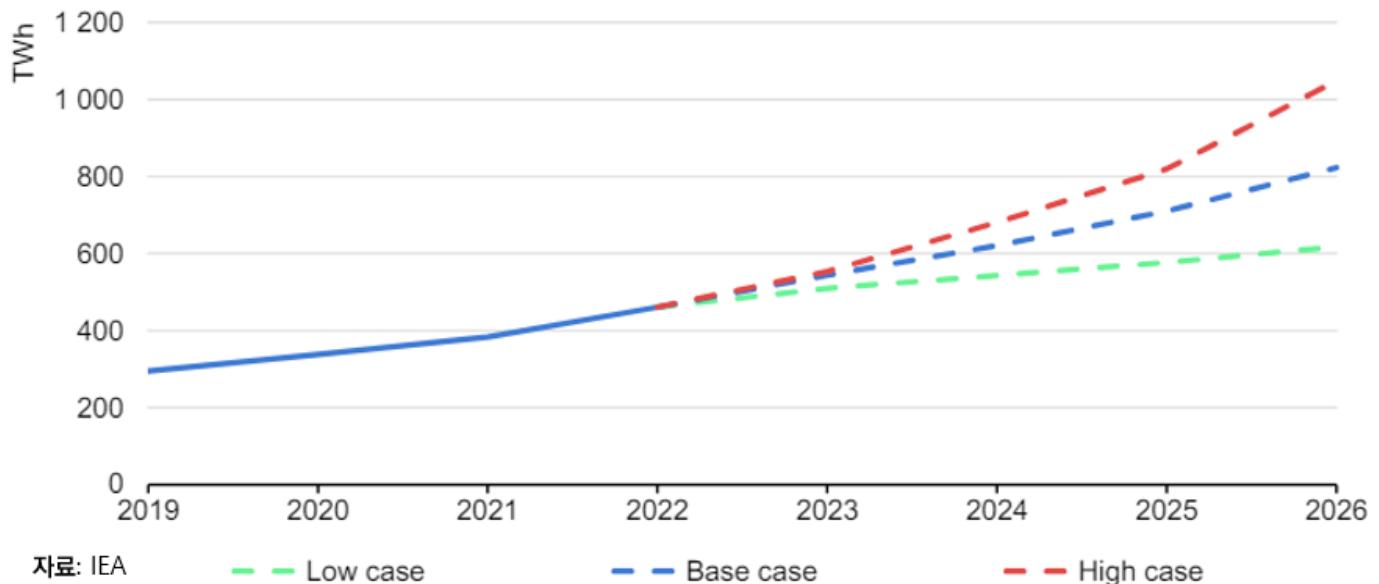
데이터 센터, AI, 가상화폐 시장은 전력 수요 증가의 기폭제

IEA (Electricity 2024 – Analysis and forecast to 2026)에 따르면, 글로벌 전력 수요는 2023년 2.2% 증가하며 2.4%였던 2022년 대비 감소. 중국, 인도와 많은 동남 아시아의 전력 수요가 강하게 증가하는 동안, 선진국들의 침체된 거시환경 환경과 인플레이션으로 인한 제조업과 산업 생산량 감소로 전력 수요 감소. 그러나 전력 수요는 향후 3년 동안 더 빠른 속도로 2026년까지 연평균 3.4%씩 증가할 것 전망. 이러한 증가는 경제 전망 개선에 따른 것이며, 이는 선진국과 신흥국 모두에서 전력 수요 증가를 가속화하는데 기여할 것 전망. 선진국과 중국에서 전기 수요는 주거 및 운송 부문의 지속적인 전력화와 데이터센터 부문의 빠른 확장으로 뒷받침될 것 전망.

특히, 데이터센터, AI, 가상화폐 부문의 전기 소비량은 2026년까지 두 배로 확대 전망. 데이터 센터는 많은 지역에서 전력 수요 증가의 주요 원동력으로, 데이터 센터의 총 전력 소비량은 2022년 약 460TWh에서 2026년에 1,000TWh (일본 국가 전체 수요량)과 2034년은 1,580TWh (인도 국가 전체 수요량) 수준까지 가파른 상승 전망. 데이터센터의 전력 수요 폭증은 AI의 추론 프로세스는 일반 모델 훈련 대비 10~15배 전력이 필요하기 때문. 예를 들어, Google 검색 도구는 AI를 완전히 구현하는 경우 전력 수요가 10배 증가.

2019~2026 글로벌 전력 수요 (데이터 센터, AI, 가상화폐)

Global electricity demand from data centres, AI, and cryptocurrencies, 2019-2026



빅테크 CEO 들, 현재의 전력 수요 역량 부족한 상황! 일제히 신재생에너지 중요성 강조!

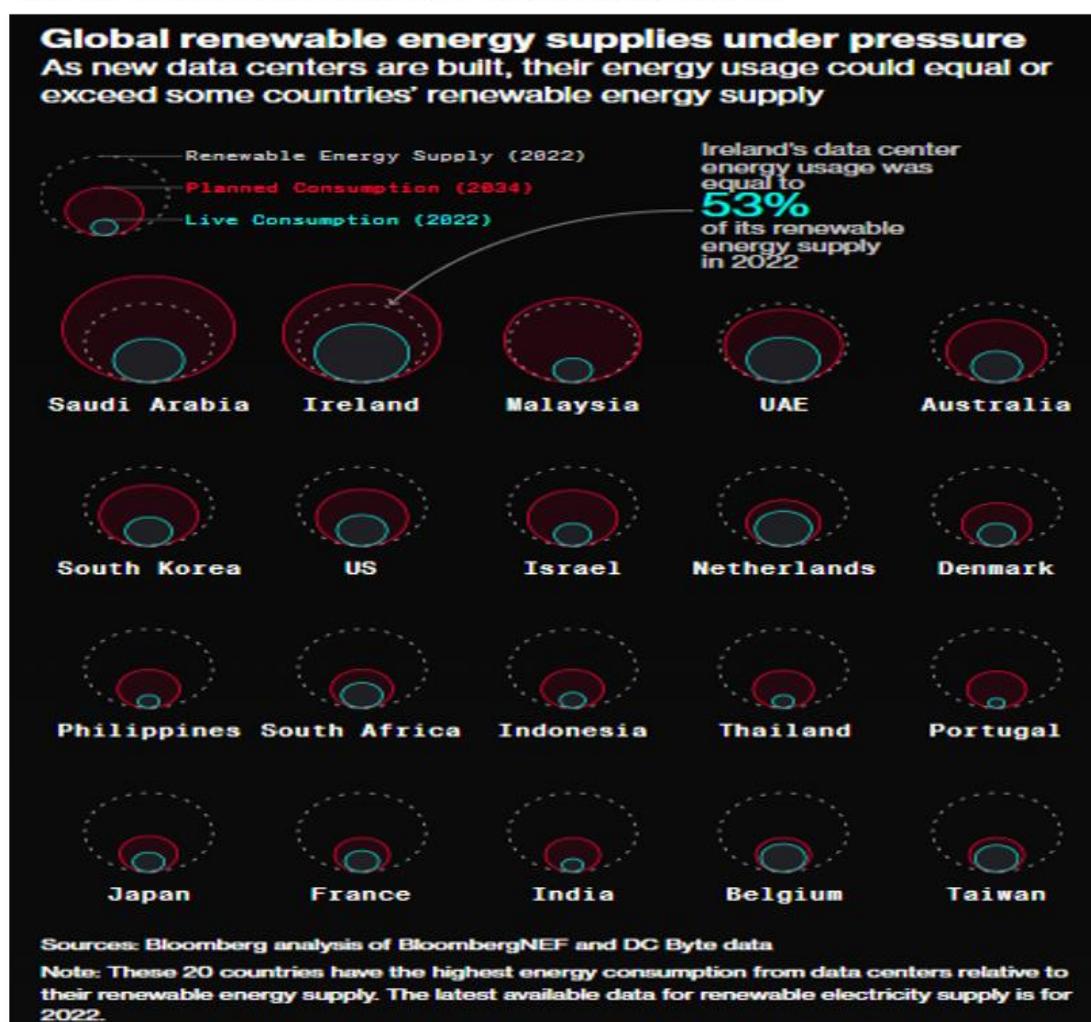
글로벌 데이터센터 시장 점유율 65%를 넘게 차지하는 빅테크 중 아마존은 내년까지, 그리고 마이크로소프트와 알파벳은 2030년까지 자신들의 데이터 센터를 100% 신재생에너지로 전환하려는 목표를 발표. 하지만 Google의 글로벌 데이터 센터 에너지 책임자 아만다 피터슨 코리오는 AI 수요뿐만 아니라 광범위하게 전통적인 신재생 에너지가 많은 테라와트 (1테라 와트는 1,000개의 원자력 발전소 출력과 동일)가 더 필요

할 것으로 강조했고, OpenAI CEO 샘 알트먼은 새로운 국면을 위해 원자력 발전소도 추가적으로 더 필요하다고 언급했고, 마이크로소프트는 최근 AI 추진이 2030년까지 넷제로 목표를 위태롭게 하고 있다고 인정.

그리고 기술이 발전할수록 전력 소모량은 기하급수적으로 증가하는 전력 공급 압박에 직면할 것 예상. 엔비디아의 최신 칩인 B100은 H100보다 거의 두 배나 많은 전력을 소모하지만 더 높은 AI 성능을 위해 배포량이 지속 증가할 것이라고 엔비디아 가속 컴퓨팅 책임자인 이언 베크는 전망했고, 엔비디아 CEO 젠슨 황은 많은 국가가 경쟁력을 유지하고 데이터를 현지에서 처리하기 위해 자체 AI 시스템을 구축하려 할 것이라고 전망하며 AI 우위를 위한 글로벌 전투는 정부차원에서 지원할 만큼 충분한 데이터 센터와 전력을 보유하고 있는지에 따라 달라질 수 있다 판단. 일론 머스크 테슬라 CEO는 ESS 부문은 테슬라의 2024년 '성장 엔진'이 될 것으로 전망하며 신재생에너지 및 ESS 사업 중요성 강조.

2034년 데이터 센터 규모 확장에 따른 신재생에너지 공급난 압박 가능성 상존.

예) 아일랜드의 데이터센터 전력 사용량은 2022년 신재생에너지 공급량의 53% 차지.

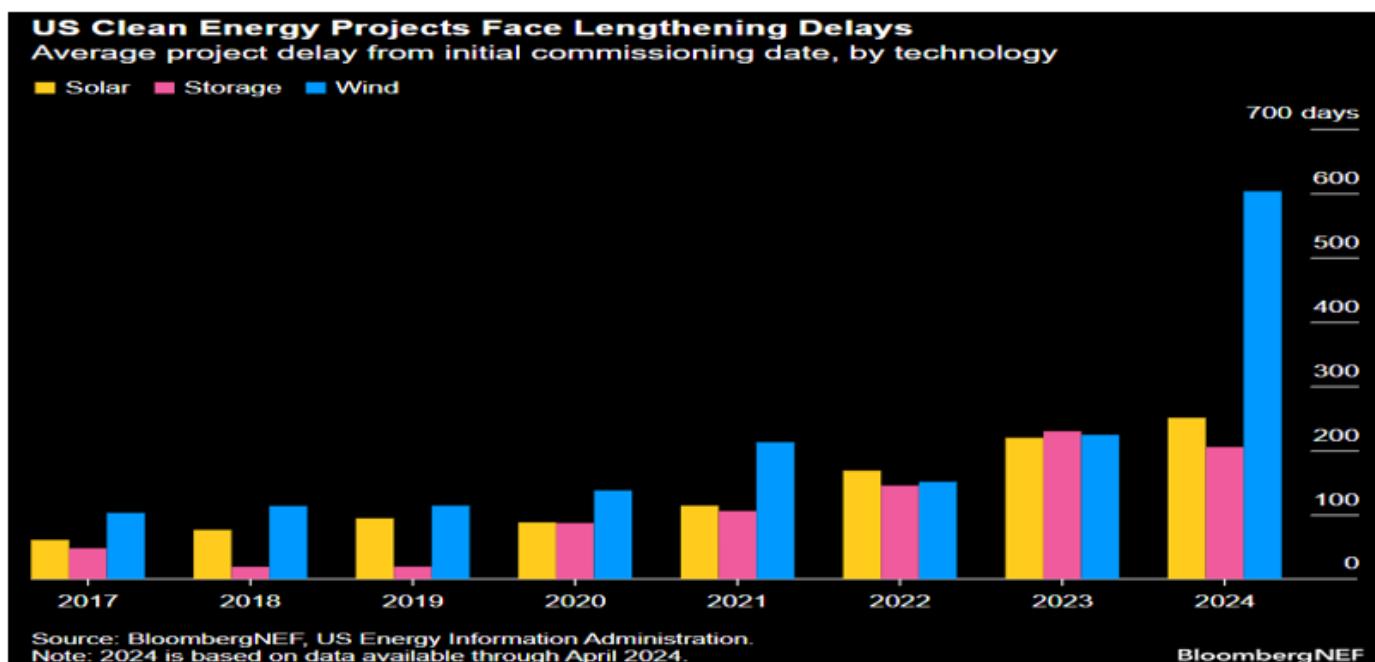


자료: 블룸버그

미국의 신재생에너지 프로젝트 지연이 매년 길어지는 중

풍력, 태양광 및 ESS 프로젝트의 시운전 지연일이 급격히 증가 중. 신재생에너지 프로젝트의 원자재 및 운송 비용은 최근 공급망 병목현상이 완화되었지만, 변압기 및 스위치 기어 재고, 정부 허가 및 그리드 연결 문제로 인해 프로젝트가 정상적으로 진행되지 못하고 있음. 미 에너지 정보 관리국에 따르면, 2015년 7월부터 2024년 4월까지 계획된 태양광, 풍력 및 에너지 저장 프로젝트에 대한 초기 예상 건설 날짜와 관련하여 시운전 지연일이 2018년에서 2023년 사이에 크게 증가. 풍력 및 태양광 프로젝트의 지연일은 두 배로 늘어났고, 같은 기간 동안 ESS는 1,119%나 확대. 이러한 추세는 2024년에도 계속될 것 전망. 만약 트럼프 정부의 신재생에너지 규제 강화 및 보조금 정책 폐지 등 발생하면 시운전 지연일이 더욱 증가 할 수 있는 상황.

미국 신재생에너지 기술별 평균 프로젝트 초기 시운전 지연일 증가 중



자료: 블룸버그

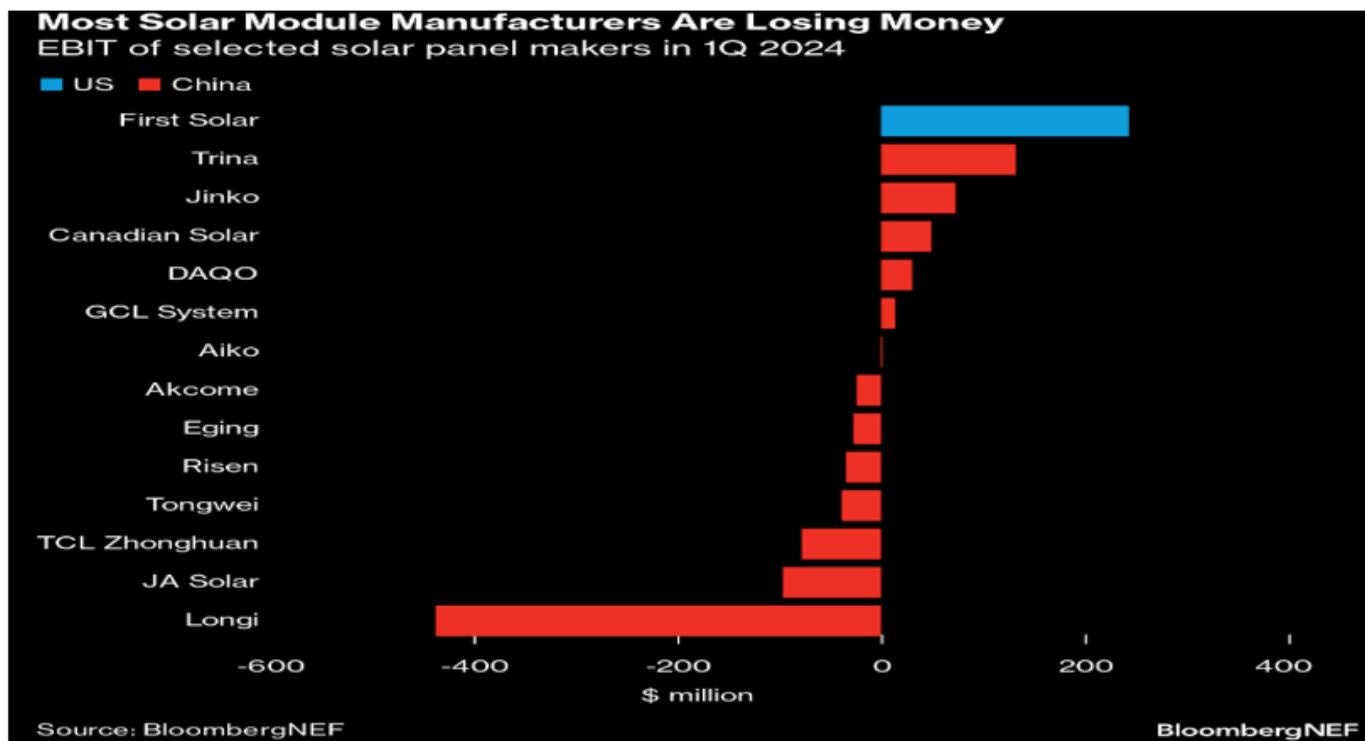
‘신재생에너지’는 AI 시대와 함께 동행하는 산업. 주목할만한 종목은?

Morgan Stanley는 청정 기술 및 재생 에너지 분야의 일부 주식을 매수하기 위해 최근 약세를 이용해야 한다고 지난 화요일 강조하며 트럼프의 2기 집권이 성공하더라도 IRA 법안을 전면적으로 폐지할 가능성은 낮고, 전기 자동차 세액 공제와 세액공제의 직접환급 등 일부를 폐지하거나 축소하는 것 정도는 가능할 것 전망. 국내 제조업, 원자력 발전, 풍력 및 태양광 세액 공제가 양당의 지지를 받아 행정부 구성과 관계없이 폐지 위험이 줄어들 것으로 보고 있으며, 민주당이 통합 정부를 구성하거나 민주당 대통령이 이끄는 분열 정부에서도 IRA나 청정 에너지 개발 속도에 변화가 없을 것으로 예상. AI 전력 소비 폭증에 따른 자체 전력 생산 구축에 힘쓰는 종목들 주목할 필요 상존.

1Q24 기준, 현재 많은 글로벌 태양광 모듈 기업들이 적자를 기록중인 상황 속 First Solar는 가장 큰 EBIT 기록 중으로 마진 확대 지속 중. 동사는 수주잔고의 대부분은 '25~'27년에 실현될 예정이며 현재 인도를 제외하면 '26년까지 인도를 포함하면 '30년까지 판매처 확보한 상태이고, 동사의 제조사설 용량의 절반이 미국에 있어 미국 내 판매가 가능한 유일한 기업. FY24 베트남과 페리스버그 제조사설을 최신 모듈 제조사설로 전환을 가속화 하기 위해 CapEx는 기존 17~19억 달러에서 18~20억 달러로 상향 조정하며 리쇼어링 확대 중. 현재 트럼프 정부 재집권 가능성 및 고금리 기조 장기화에 따른 조정 국면 길어지면서 현지시간 7월 4일 기준, 선행 PER 13배로 5년 평균 30배 대비 크게 저평가 중.

Tesla는 2Q24 차량 인도량 예상치를 뛰어 넘음. 그러나 더욱 주목받은 것은 Tesla Energy 사업부의 ESS 배치량이 9.4GWh로 QoQ 132%, YoY 157%를 기록하며 1H24내 배치량인 13.5GWh는 2023년 총 배치량 14.7GWh와 비슷한 수준. 국내 태양광+스토리지 배터리 설치량 기준 제조사별 시장점유율 50% 이상을 차지하는 Tesla Energy 사업부에 대한 일론 머스크 CEO의 발언도 재조명. 그는 2024년 ESS 사업의 판매 및 수익 성장률이 전기차 사업을 앞지르게 될 것 전망하며 큰 기대감 표출. 현재 동사 전체 매출의 10% 미만인 에너지 사업부문은 이제 서비스 및 기타 매출을 넘어설 것으로 예상되며 계속해서 확대될 것 전망. 동사의 마스터플랜에서는 동사의 모든 상품 및 서비스는 재생에너지를 기반으로 작동하는 것으로 전체 매출 비중의 50%를 에너지 사업부가 담당할 것이며 향후 수직계열화의 바닥을 다지는 핵심 사업부로 발돋움할 것 전망. 현지시간 7월 4일 기준, 동사의 현재 선행 PER 86배로 5년 평균 93배 대비 저평가 중.

미국 및 중국 태양광 모듈 기업 CY1Q24 EBIT



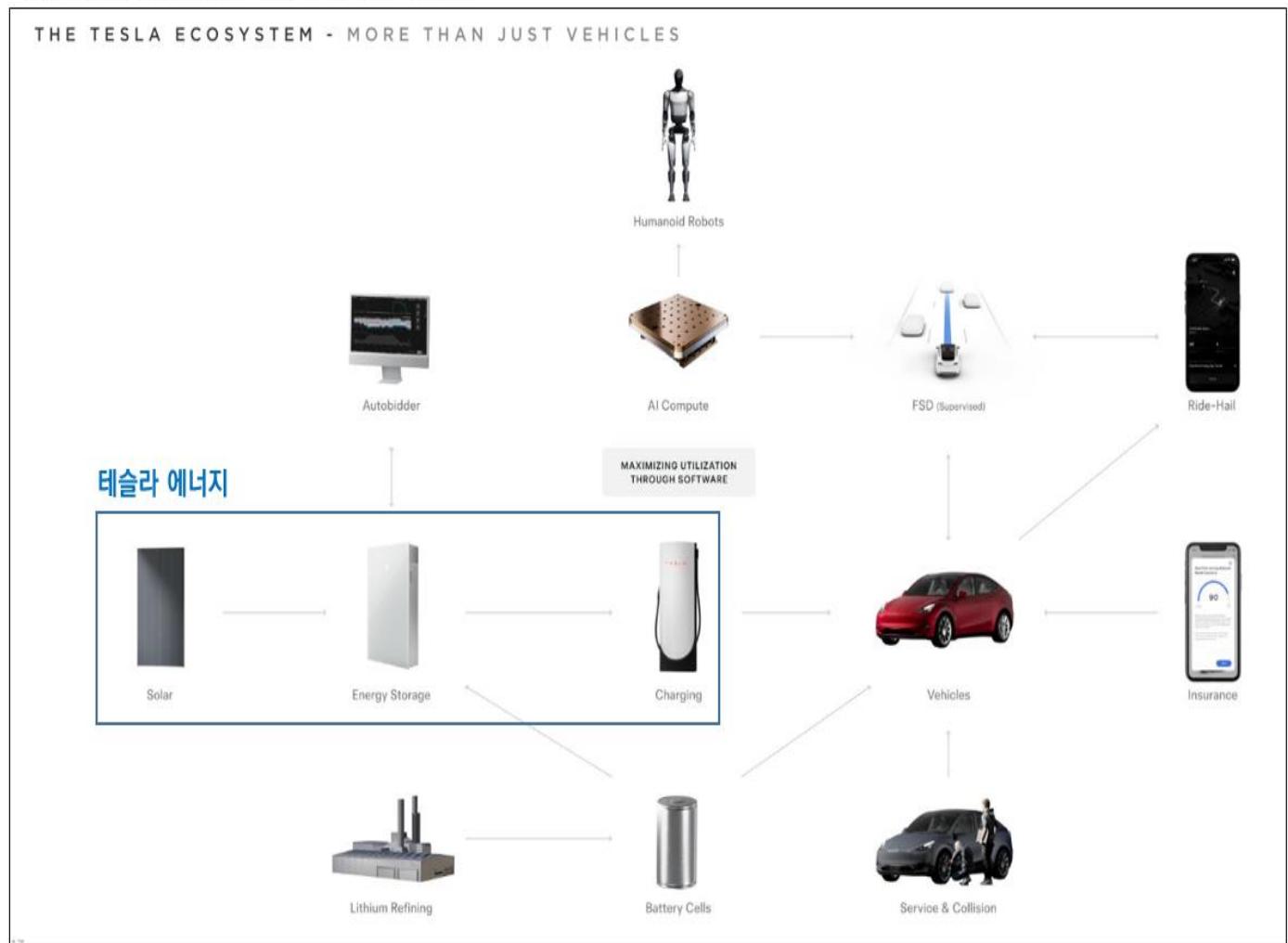
자료: 블룸버그

FSLR 선행 PER 13배 vs 5년 평균 30배



자료: 블룸버그

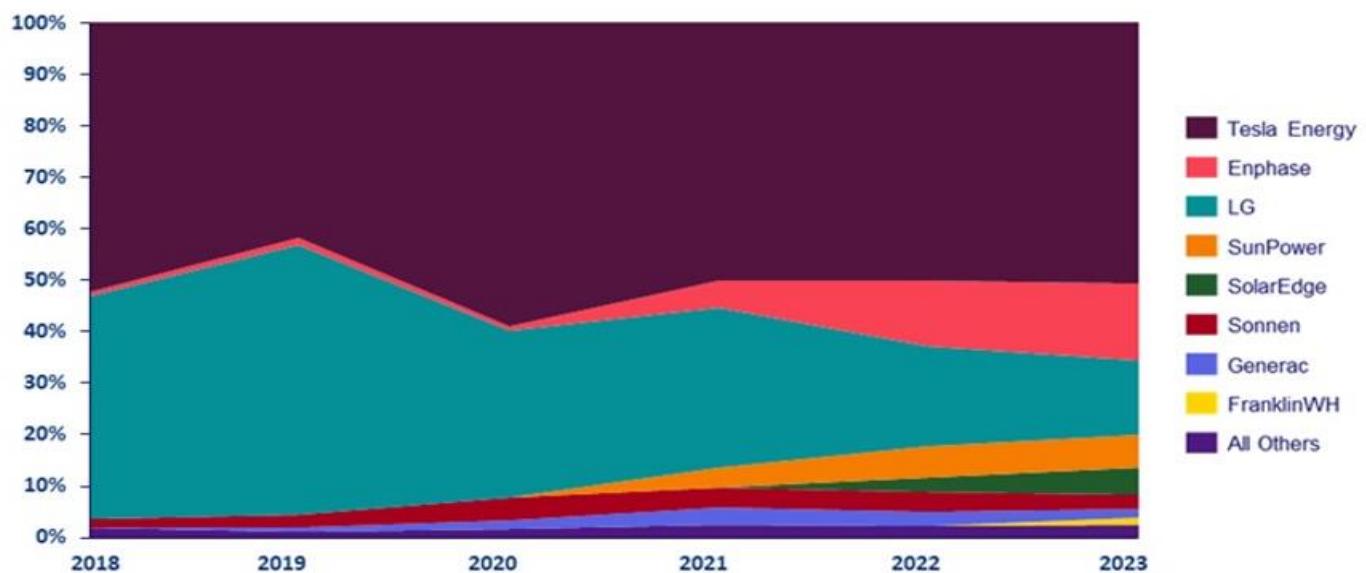
테슬라 생태계에 포함된 '테슬라 에너지' 사업부문



자료: tesla

미국내 태양광+스토리지 배터리 설치량 기준 제조사별 시장점유율 (2023)

US national solar-plus-storage battery manufacturer market shares by installation count



자료: Wood Mackenzie

2Q24 테슬라 ESS 배치량 (MWh) 역대급 달성



자료: @tslachan

테슬라 선행 PER 85.7배 vs 5년 평균 93배

Blended Forward P/E



자료: 블룸버그