

2026년 미국 연간전망

유동성 + AI = 버블은 필연



미국주식 | 하장권

CONTENTS

Intro.		4
Chapter.1	닷컴버블과 비교하기엔 증시는 억울하다	6
Chapter.2	유동성이 인도할 멀티플 추가 상승	21
Chapter.3	미국 증시 스타일 전략	35
Chapter.4	테마/종목	47



Executive Summary

Summary

2000년 닷컴 랠리와 비교하기엔 많이 얹울한 중시. 멀티플의 상승 기여는 제한적인 가운데, 철저히 이익 기반으로 랠리를 보이는 담백한 랠리로 판단. 통상 혁신의 랠리의 끝이 무서울 이유는 긴축정책으로의 전환에 있음. 다만, 이민자 감소, 산업 전환에 따른 신규 고용 둔화로 지금은 중시의 추세 이탈 시점과 거리가 멀다 판단. 미지근하게 식어가는 고용이 반가운 이유. 완화적 금융 환경과 뒤따를 초과 유동성은 BM 멀티플 상방 압력으로 작용할 것. 2026년 미국 S&P 500 지수는 대선 어노멀리 소화하며 상저하고 흐름을 예상, Target 8,350pt 제시

1. 닷컴버블과 비교하기엔 증시는 얹울하다

- 닷컴버블 대비 2배 수준에 달하는 NPM, 절반 수준에 그치는 멀티플의 상승 기여도, 이익 추정치의 높은 실현율 등 여려가지로 비교가 얹울한 지금의 증시
- 혁신 랠리를 주도하는 기업들의 멀티플은 담백한 수준. 철저히 상대 이익 강도를 기반으로 평가받고 있으며 프리미엄도 과도하지 않은 수준
- 9월 엔비디아를 시작으로 벤더 파이낸싱 본격화. 인위적 성장이라는 불신의 눈초리 보다는 혁신 랠리의 중간 지점을 지나는 시점으로 판단하며, 현재 FCF 수준은 Capex 충당하기에 무리가 없는 수준

2. 유동성이 인도할 멀티플 추가 상승

- 추세를 지탱할 투자 사이클. 그리고 이를 지지할 트럼프의 금융요건 완화 정책
- 버블에서 도망갈 고민을 시작할 시점은 고용과 물가가 동시에 상방을 바라볼 때. 지금은 탄력적 이익 성장에도 연준은 식어가는 고용에 초점 둘 수밖에 없는 상황
- 완화적 금융 환경과 AI 혁신 랠리가 맞물릴 수 있는 이유
- 보험성 인하 사이클에서 도래할 확산의 동력도 남은 상황

3. 미국 증시 스타일 전략

- 이익에 가장 효율적인 미국 시장. 그럼에도 대선이나 중간선거를 앞두고는 늘상 어노멀리를 겪었던 경험
- 중간선거 불확실성이 본격화될 2Q~3Q에는 불확실성에도 확실한 주도주에 수급이 몰릴 가능성. AI 익스포저 높은 성장/모멘텀의 상대성과가 부각될 것으로 예상
- 어노멀리 영향권 밖의 1Q, 4Q에는 인하 사이클과 경기 Bottom-out에 우호적인 중소형/고베타 플레이 권고. 특히 1Q까지는 이들의 랠리 트리거였던 기준금리 인하 사이클과도 겹치는 구간

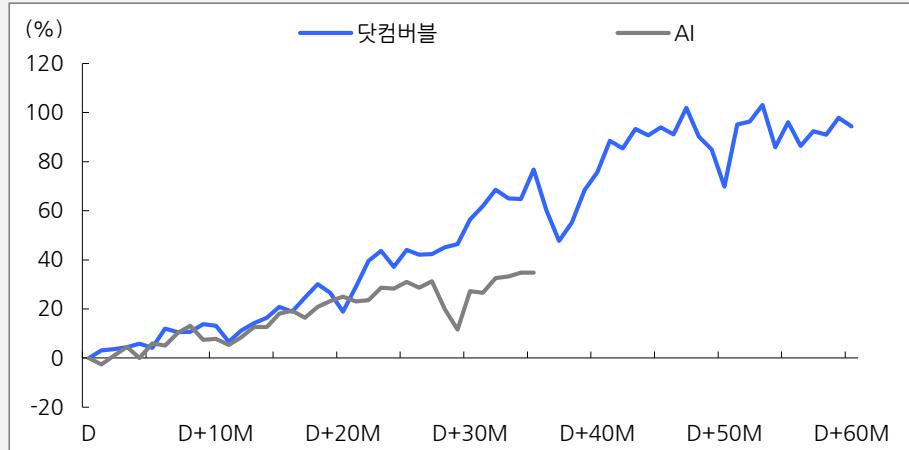
4. 테마/종목

- 태양광 / 수술용 로봇 / DLO / FVRR / CRM / MDB / ETN



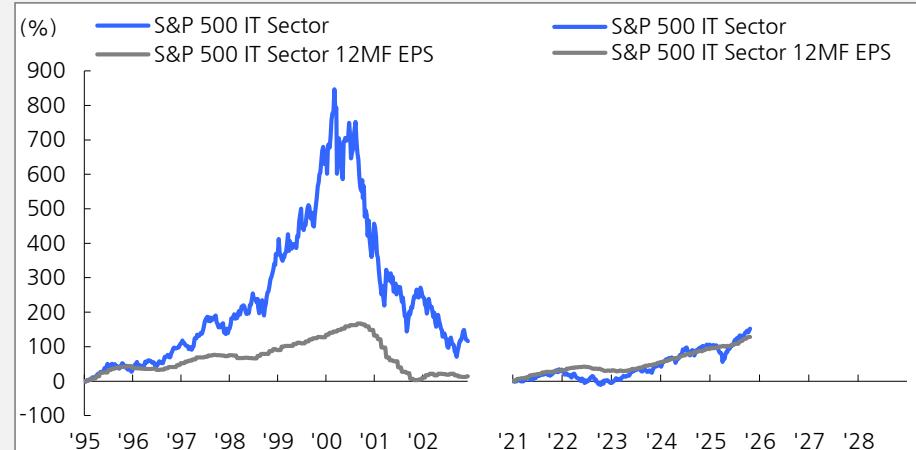
Intro.

과거 대비 멀티플 상승 기여도는 제한적인 반면,



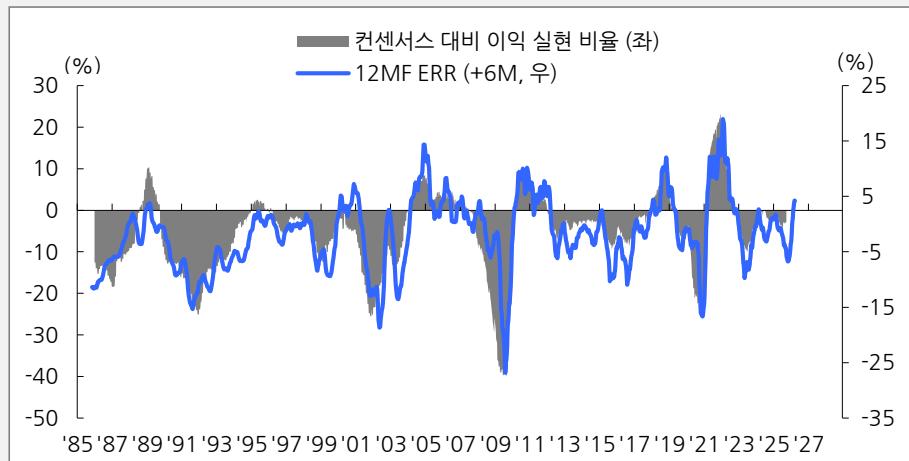
자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권

철저히 이익 기반의 담백한 랠리를 이어가는 중



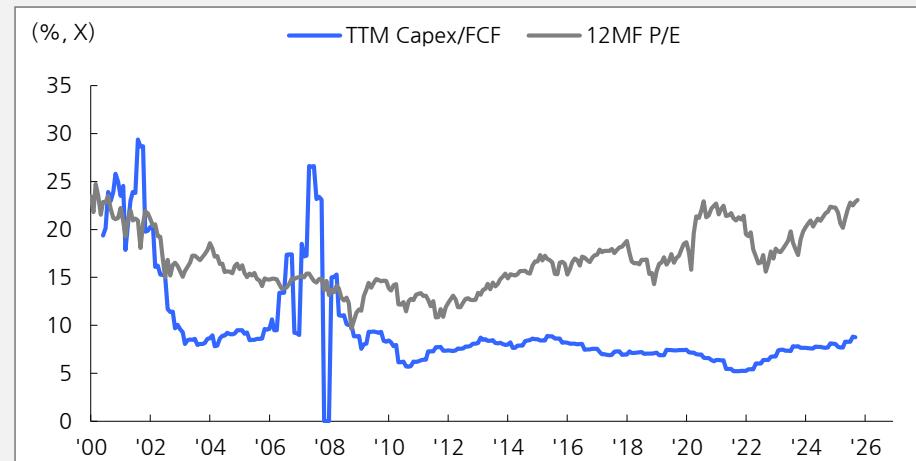
자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권

컨센서스 이익의 실현율 역시 매우 높은 수준



자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권

벤더 파이낸싱 본격화. 현금흐름은 광장히 견조한 수준



자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



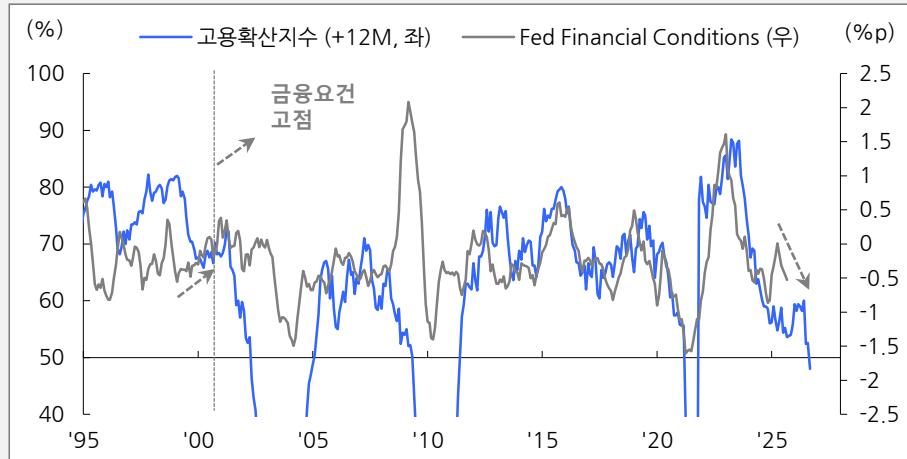
PEOPLE



GLOBALITY

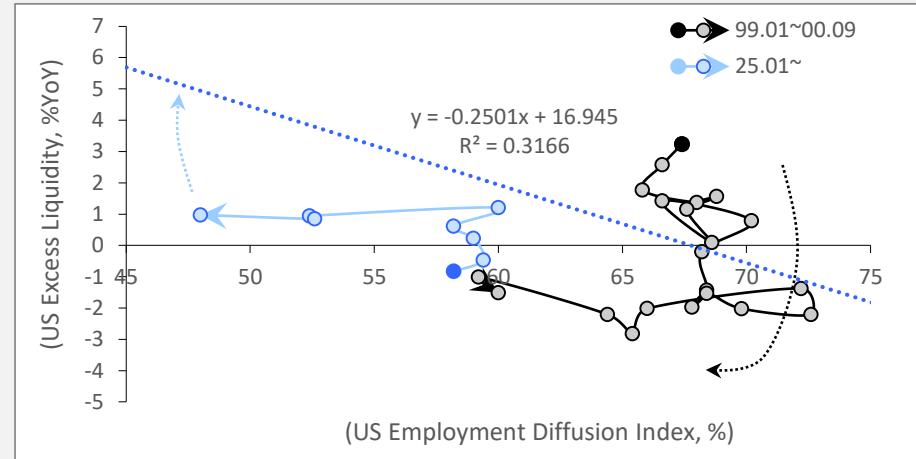
Intro.

완화적 금융환경 조성 기대



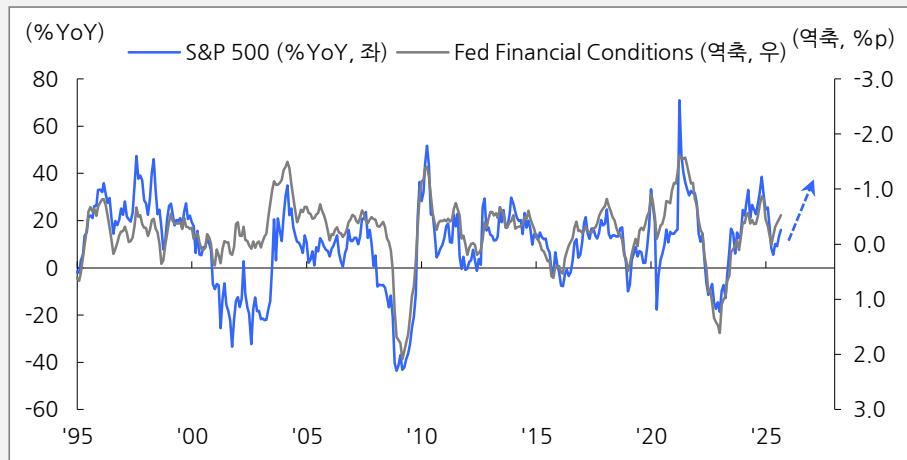
자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권

미지근하게 식어가는 고용, 완화적 금융환경 + AI 혁신 공존의 키



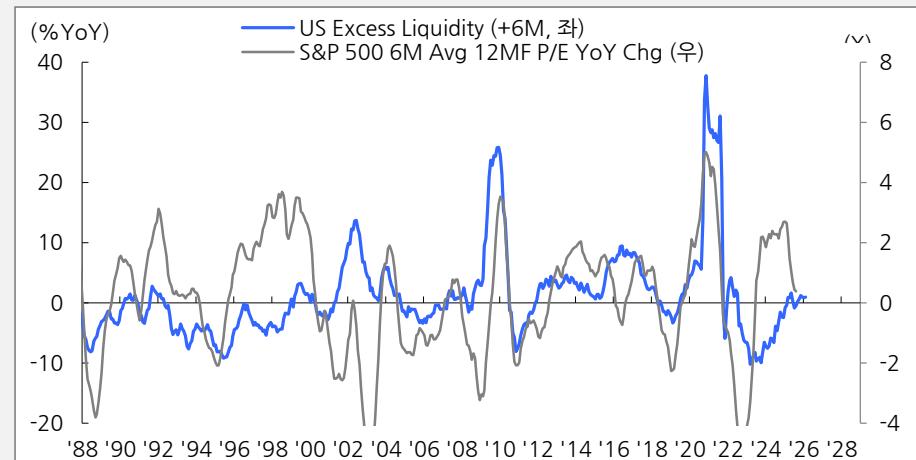
자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권

증시에서 도망갈 걱정은 시기상조



자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권

완화적 금융환경과 유동성, 멀티플 추가 확장을 시사



자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

Chapter.1

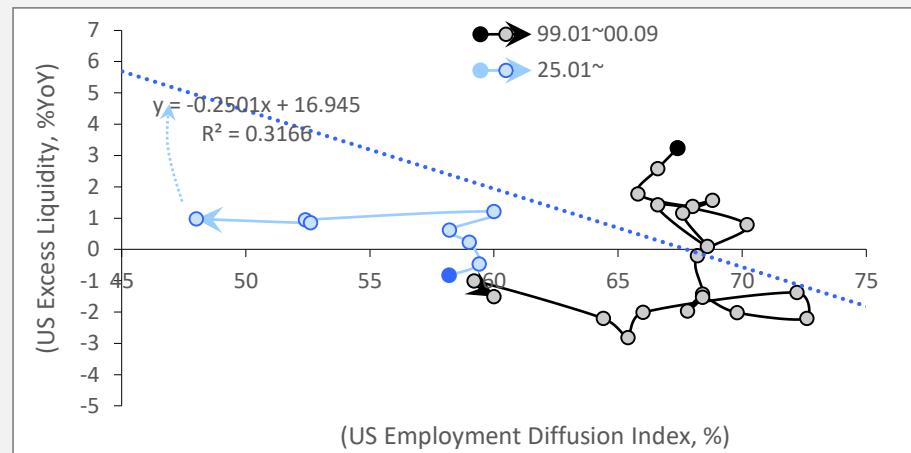
닷컴버블과 비교하기엔 증시는 억울하다



인하기 유동성 + 기술 혁신이 맞물린 시장

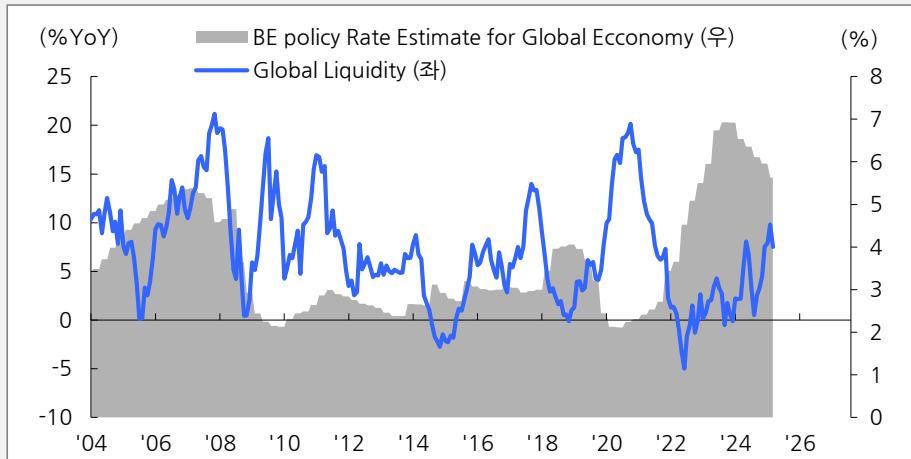
- 현재 미국 증시는 시장이 가장 활호하는 상승 동력 2개가 더해진 증시. 바로 유동성 장세와 AI 혁신 사이클이 동시에 맞물리며 강한 랠리를 지지
- 아이러니하게도 부진한 고용이 두 동력의 공존을 돋고 있는 실정. 관세발 인플레이션 우려 잔존하나, 부진한 고용이 연준의 기준금리 인하를 주도하고 있는 상황

미지근하게 식어가는 고용으로 닷컴버블과 다를 유동성의 방향성

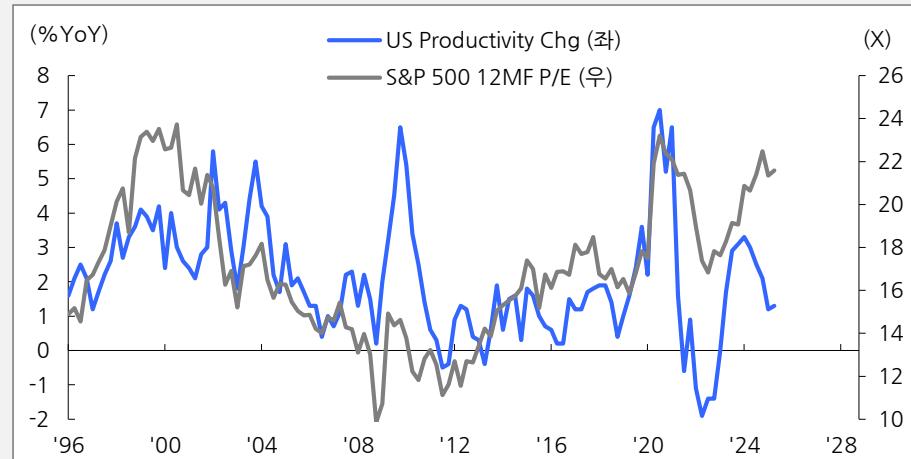


자료: LSEG, 현대차증권

① 통화정책 완화 사이클에



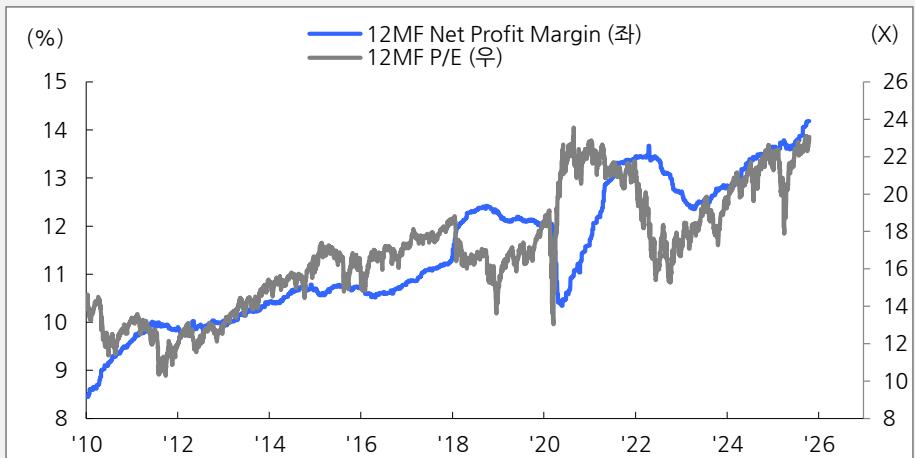
② 혁신에 의한 생산성 향상이 맞물리는 시기



지금의 증시는 이익 기반의 담백한 상승

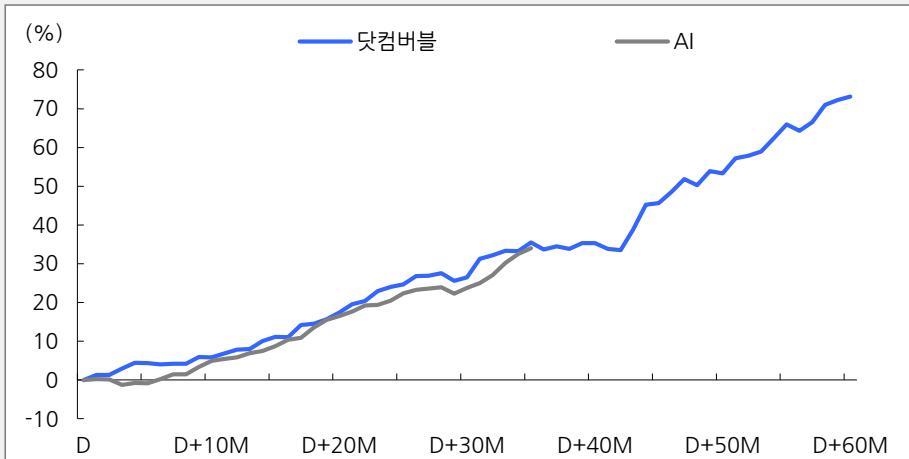
- 다양한 이유를 근거로 현 랠리를 닷컴버블과 견주기엔 무리가 있다고 판단
- 주가 상승을 이익/멀티플 기여도로 각각 분해했을 때, 이익 기여도는 당시와 비슷한 수준이나, 멀티플 기여도는 현저히 낮은 수준. 이익 기반의 담백한 랠리라 판단
- 혁신 랠리의 주요 동력은 기술 발전이 생산성 확대로 이어진다는 내러티브. 실제 NPM 컨센서스는 14% 레벨을 상회하며 사상 최고치를 경신 중이며, 이는 2000년 당시 대비 2배에 달하는 수치

멀티플 결정에 직결되는 마진은 2000년 대비 2배 수준



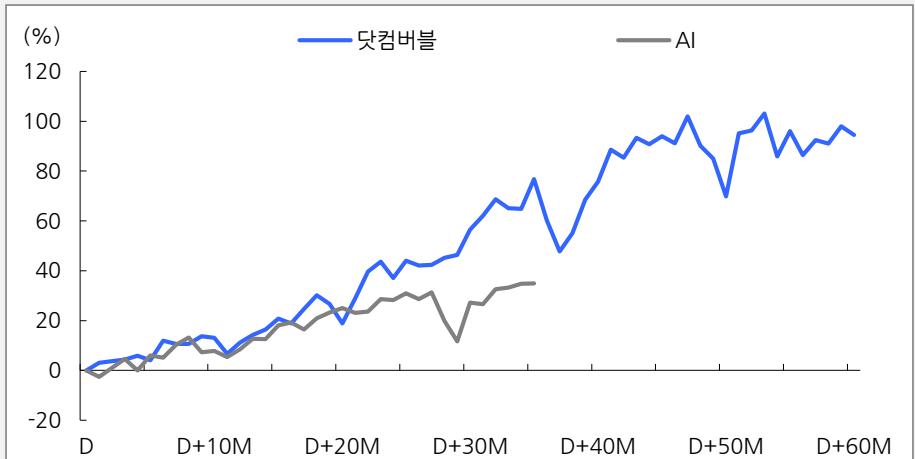
자료: LSEG, 현대차증권

당시와 같이 지수 상승의 이익 기여도는 비슷한 수준이나,



자료: LSEG, 현대차증권

멀티플 기여도는 절반 수준



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



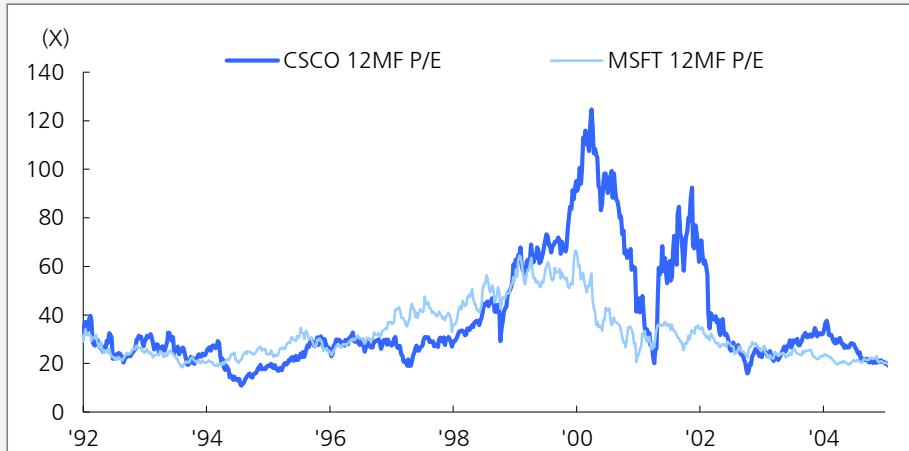
PEOPLE



GLOBALITY

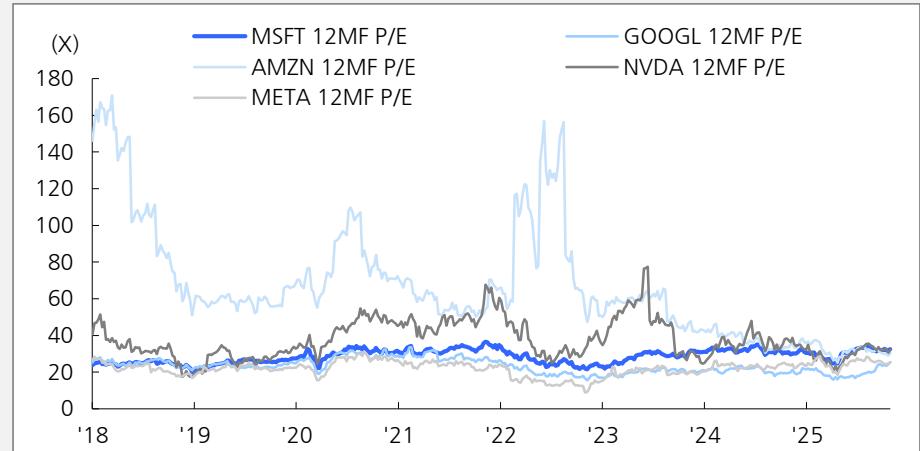
지금의 증시는 이익 기반의 담백한 상승

버블 당시 주도주 멀티플 100배 전후



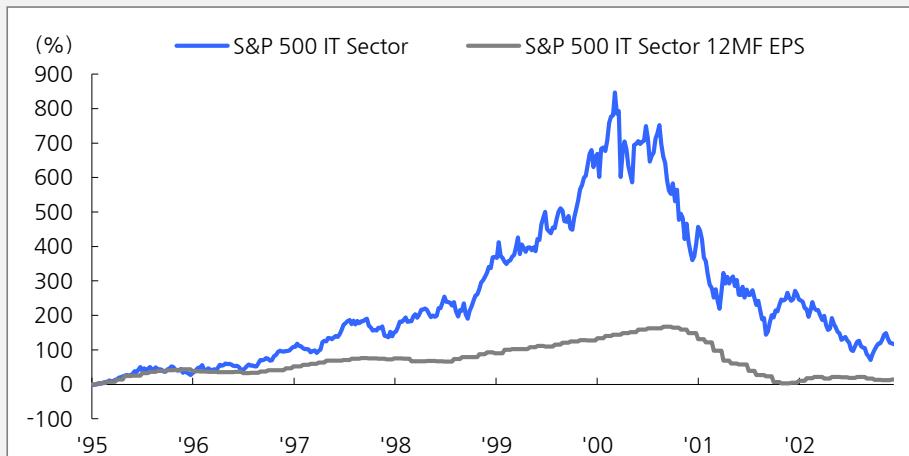
자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권

반면, 지금의 주도주 밸류는 차분한 수준



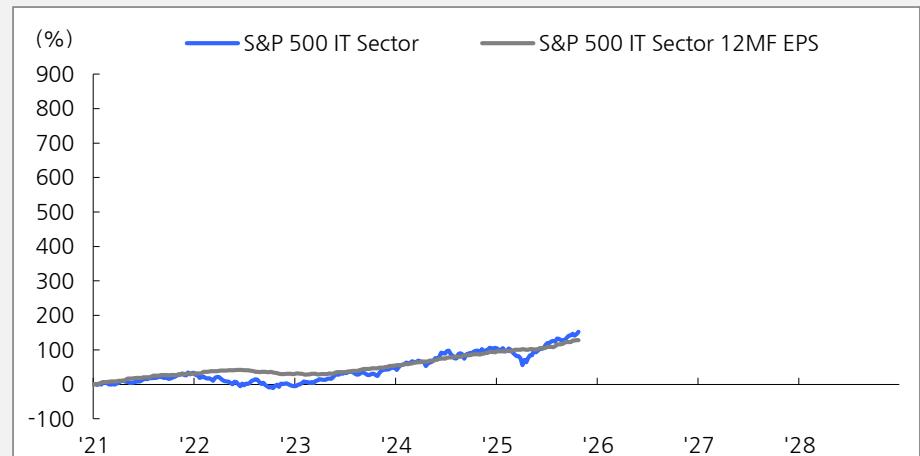
자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권

IT 섹터 역시 이익 상승 대비 과도한 주가상승을 보인 반면,



자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권

지금의 IT 섹터는 철저히 이익 기반의 담백한 상승



자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



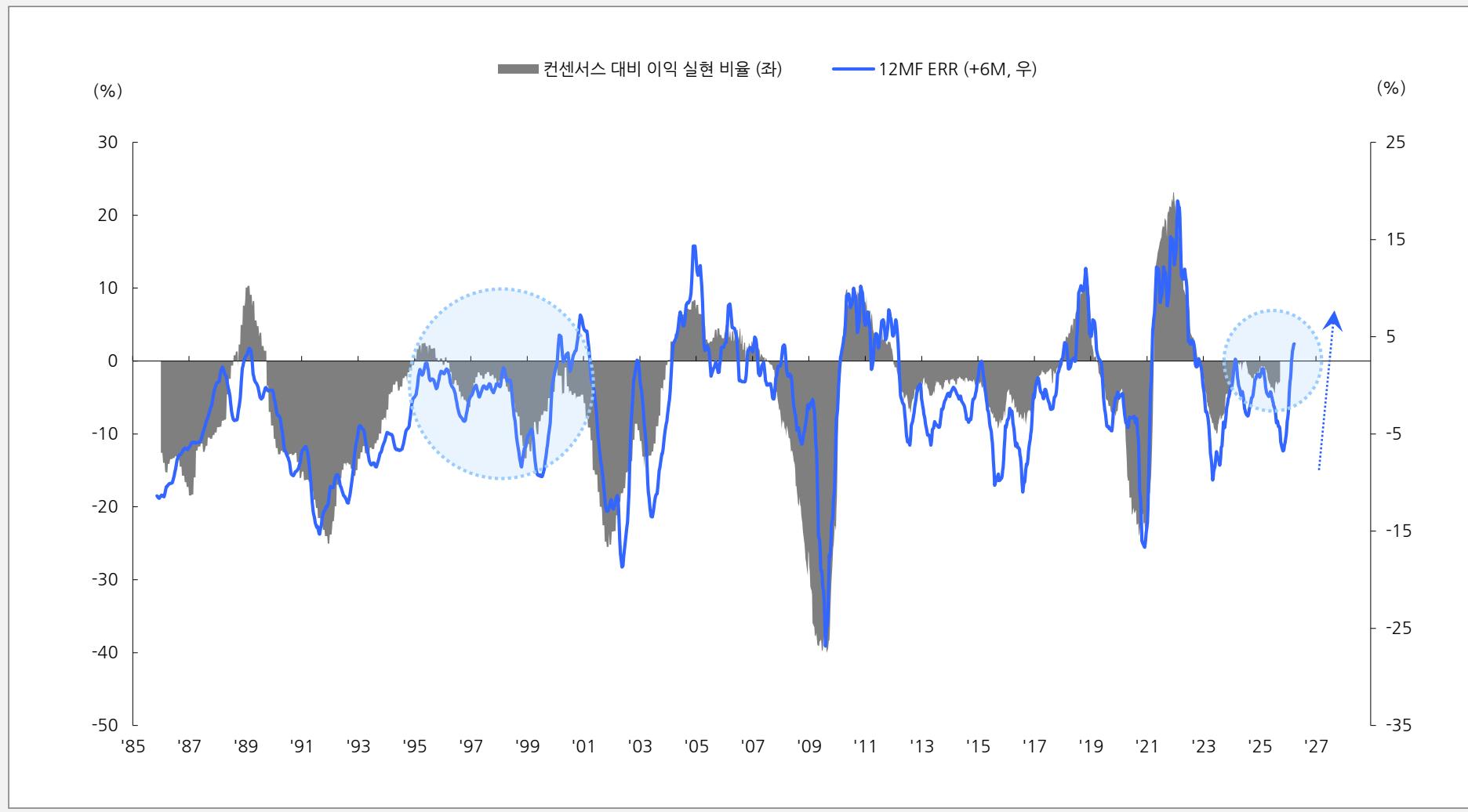
PEOPLE



GLOBALITY

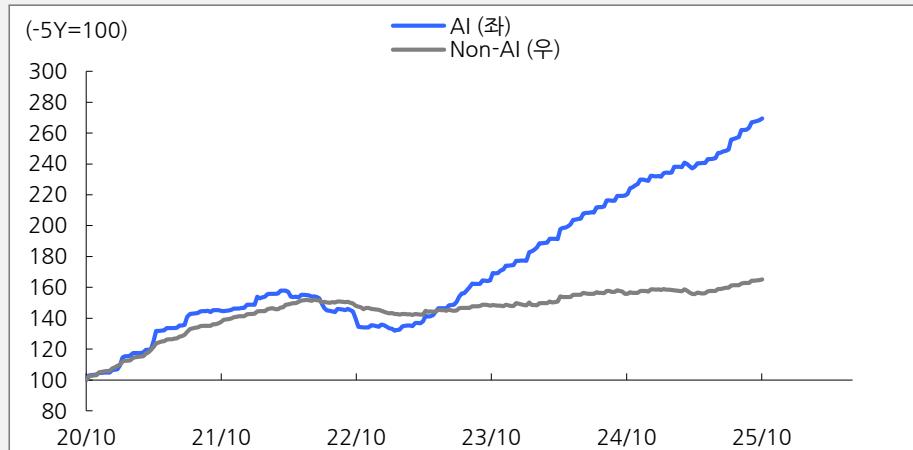
예전 대비 높은 이익 실현율

닷컴버블 당시보다 높은 이익 실현 비율



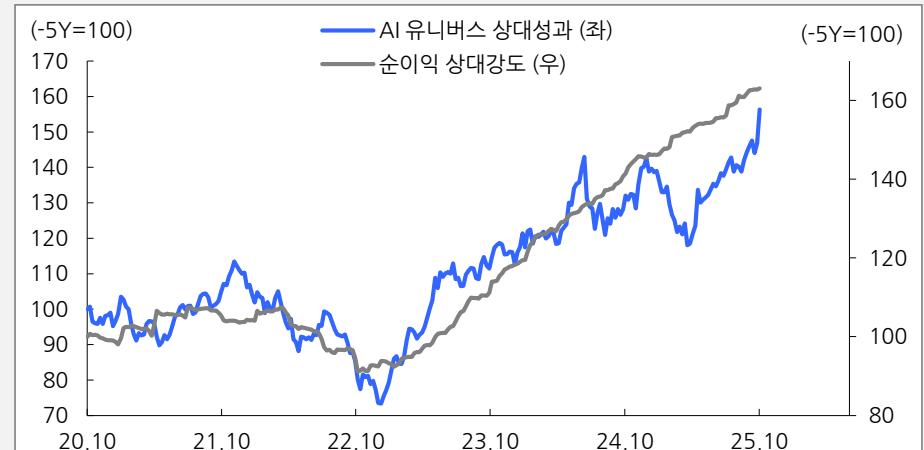
이익이 그만큼 강력할 뿐 과열은 없음

AI vs. Non-AI 12MF EPS



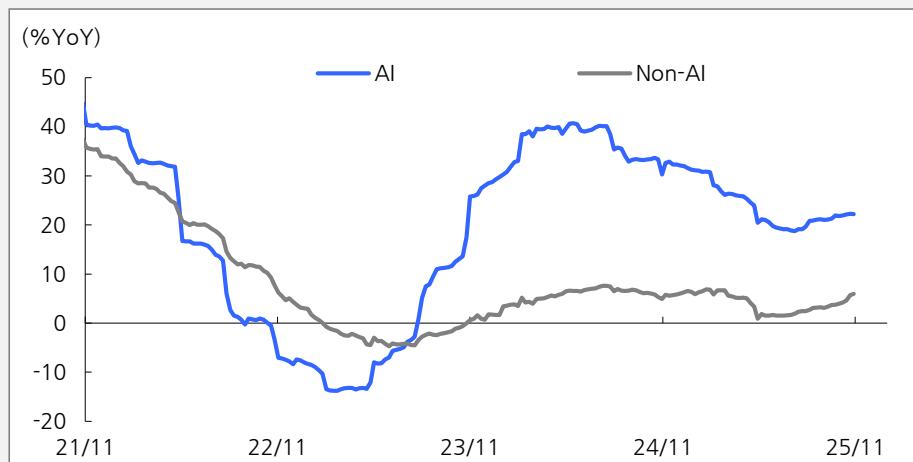
자료: LSEG, 현대차증권

AI 유니버스 순이익/주가 상대성과 (vs. Non-AI)



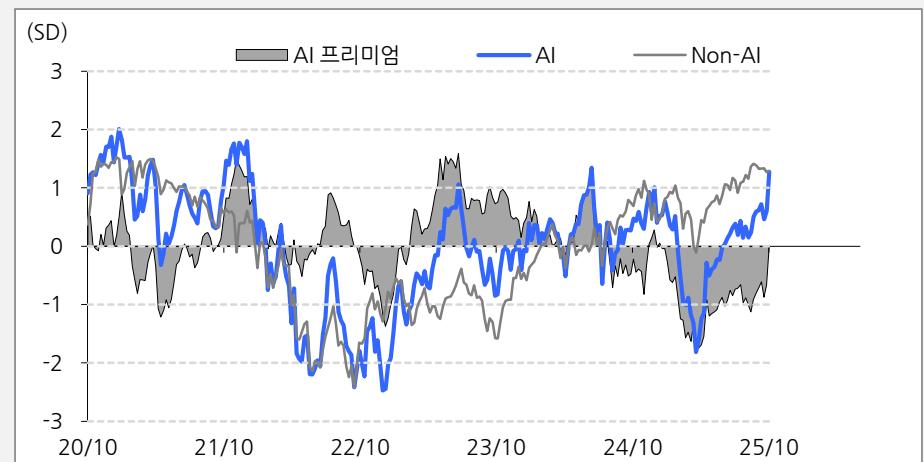
자료: LSEG, 현대차증권

AI vs. Non-AI 12MF EPS Growth



자료: LSEG, 현대차증권

AI vs. Non-AI 12MF P/E (SD) vs. 프리미엄



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



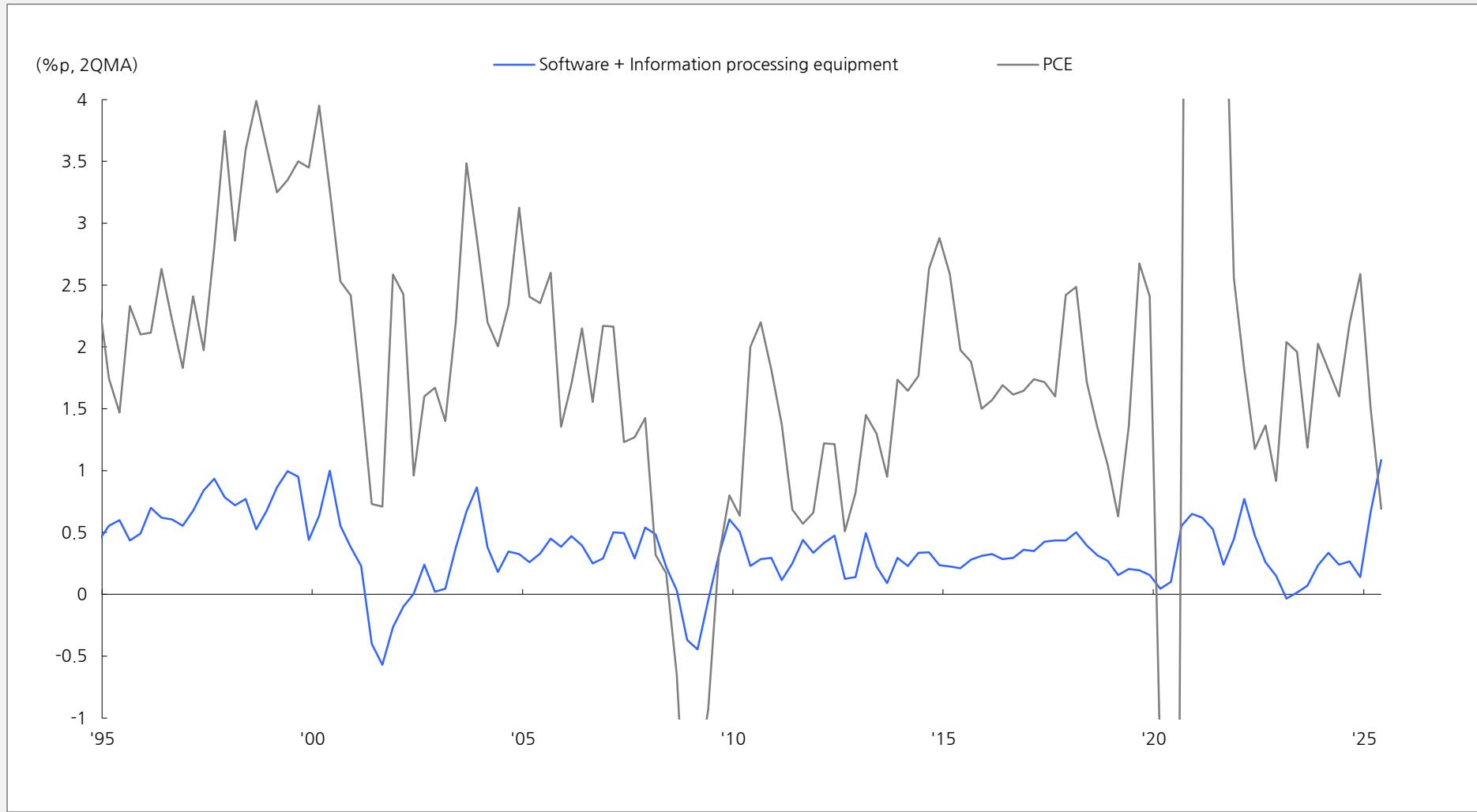
PEOPLE



GLOBALITY

경기 주체는 AI 투자

GDP 기여도: 소비지출을 앞지르기 시작한 AI 투자



자료: CEIC, 현대차증권



관세 협상으로 받아낸 투자들

전화위복의 관세 정책. 지금의 강세장의 근원을 강화시키는 요인

No.	국가	약속 규모	약속 기간	핵심 내용
1	UAE	\$1.4조	10년	2025년 3월 트럼프와 합의, 향후 10년간 1.4조 달러 규모 대미 투자 프레임워크 발표. 에너지 · AI · 제조 등 전략 분야에 집중, 2035년까지 에너지 부문만 4,400억 달러 추가 투입 계획도 병행됨
2	EU	\$6,000억	~2028년	미 · EU 관세 협상 결과, EU 기업들이 2028년까지 6,000억 달러를 미국 전략 산업에 투자하기로 합의. 공동선언문에 명시되었으며, 민간기업 중심으로 반도체 · 자동차 · 청정에너지 등 주요 산업에 투자가 배분될 전망
3	사우디아라비아	\$6,000억	명시 없음, 다년	트럼프 종동 순방 계기, 사우디는 총 6,000억 달러 규모 투자 · 교역 패키지를 발표. 방산 · 에너지 · 제조 등 분야 포함, 일부는 무기 계약과 연계. 투자와 수입계약이 혼재되어 있어 집행 규모에 대한 해석에는 유의가 필요
4	일본	\$5,500억	다년, 프레임워크	트럼프 종동 순방 계기, 사우디는 총 6,000억 달러 규모 투자 · 교역 패키지를 발표. 방산 · 에너지 · 제조 등 분야 포함, 일부는 무기 계약과 연계. 투자와 수입계약이 혼재되어 있어 집행 규모에 대한 해석에는 유의가 필요
5	카타르	\$5,000억	10년	카타르 국부펀드(QIA)는 향후 10년간 미국 내 5,000억 달러 투자를 약속하며 연간 투자 규모를 두 배로 확대하겠다고 발표. 일부 보도에는 항공기 구매 · 방산 계약을 포함한 총 1.2조 달러 교역 수치도 있으나, 순수 투자와는 구분 필요
6	한국	\$2,000억(투자) + \$1,500억(조선업 협력)	연간 최대 200억 달러 한도	미 · 한 협상 과정에서 한국은 미국 내 2,000억 달러 투자(연 최대 200억 달러 한도) 집행 할 예정. 이외에도 조선업 협력 투자로 1,500억 달러 규모를 약속

자료: 각종 언론사, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



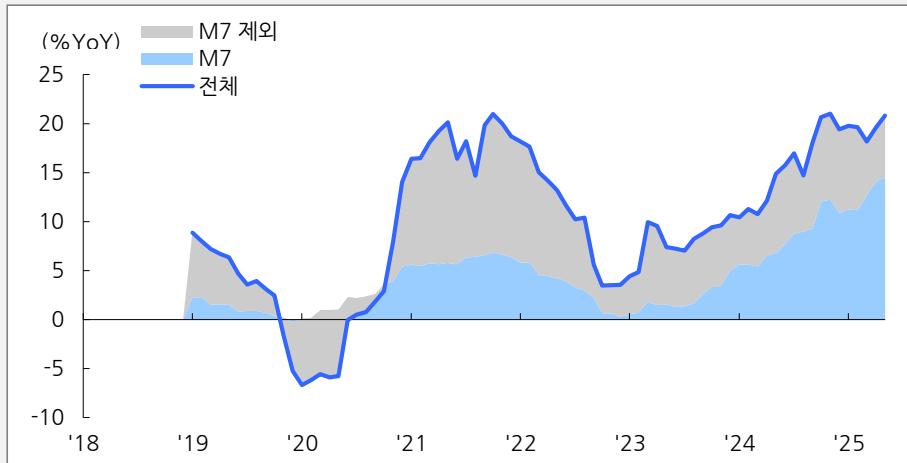
PEOPLE



GLOBALITY

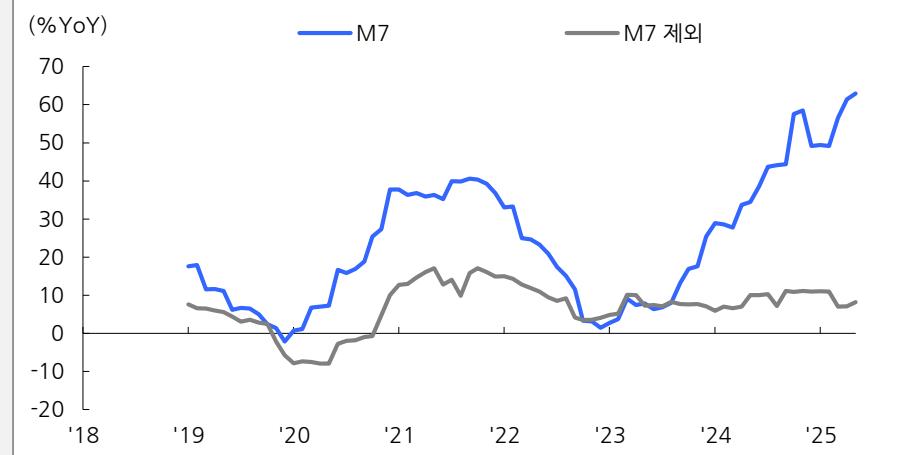
AI 수요를 주축으로 올라가는 Capex

S&P 500 12MF Capex Growth



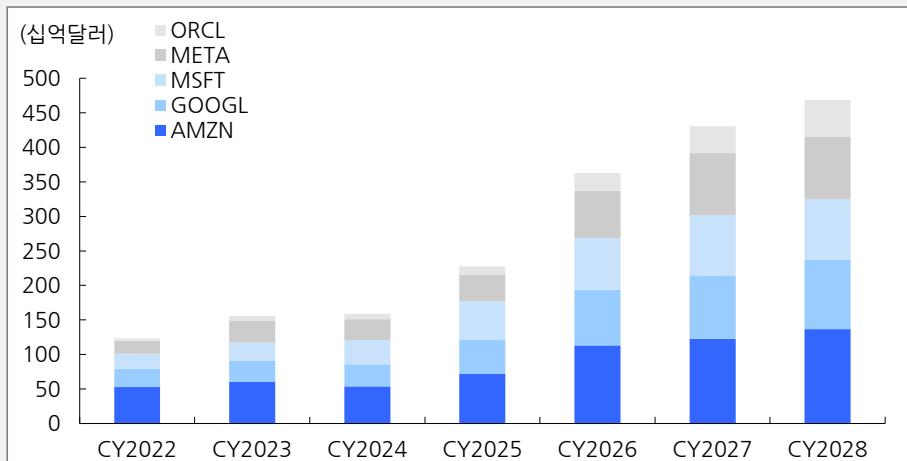
자료: LSEG, 현대차증권

12MF Capex Growth M7 vs. S&P 493



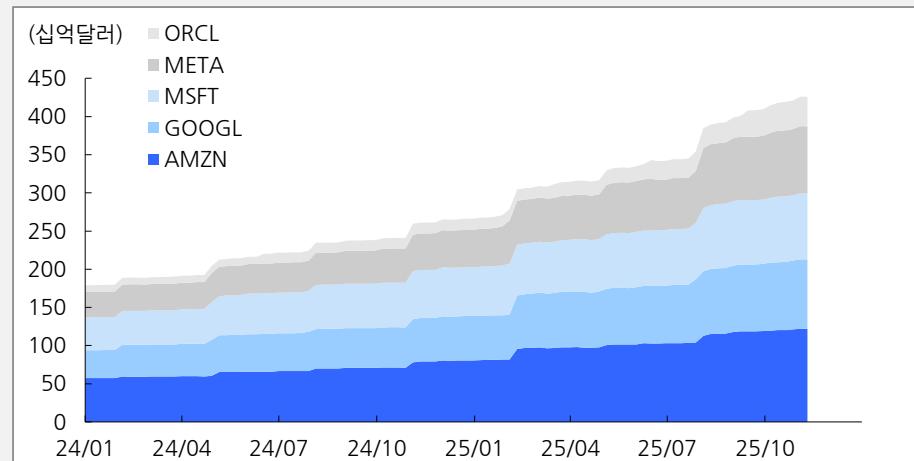
자료: LSEG, 현대차증권

(하이퍼스케일러/데이터센터) 연도별 Capex 추이



자료: LSEG, 현대차증권

(하이퍼스케일러/데이터센터) 12MF Capex 추이



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



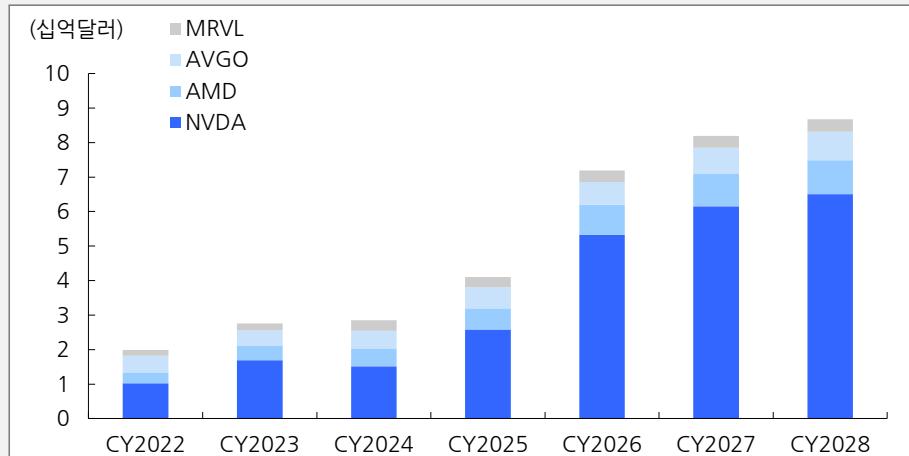
PEOPLE



GLOBALITY

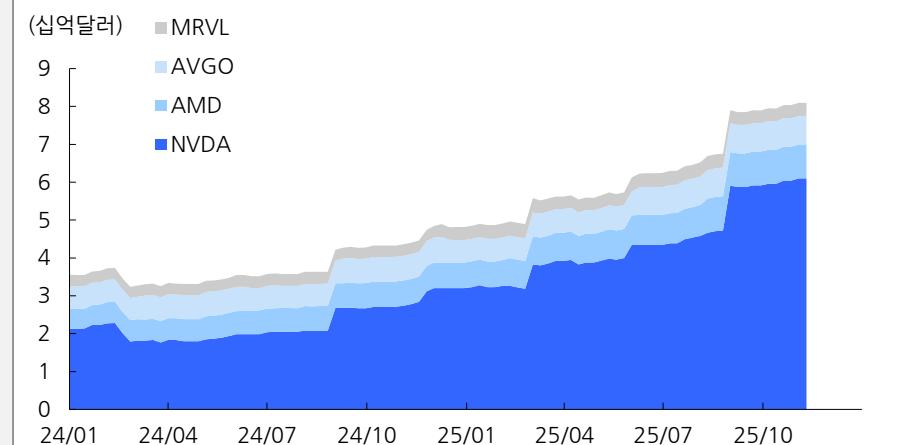
AI 인프라 Capex 추이

(AI 반도체) 연도별 Capex 추이



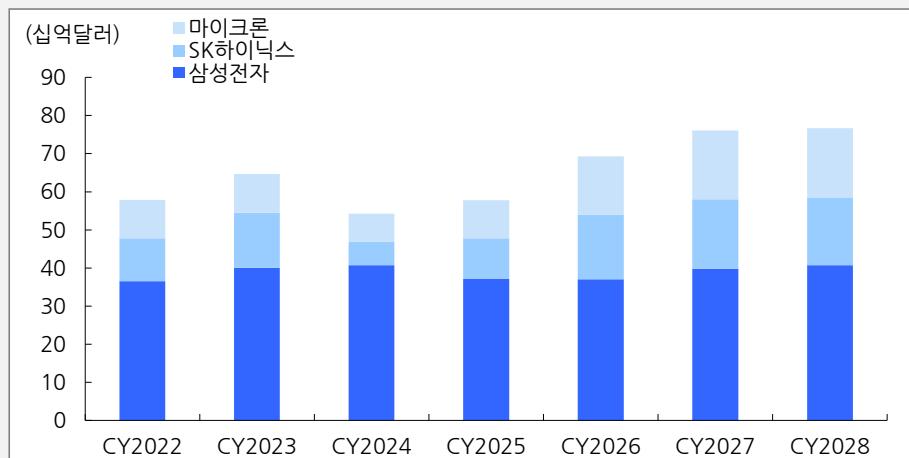
자료: LSEG, 현대차증권

(AI 반도체) 12MF Capex 추이



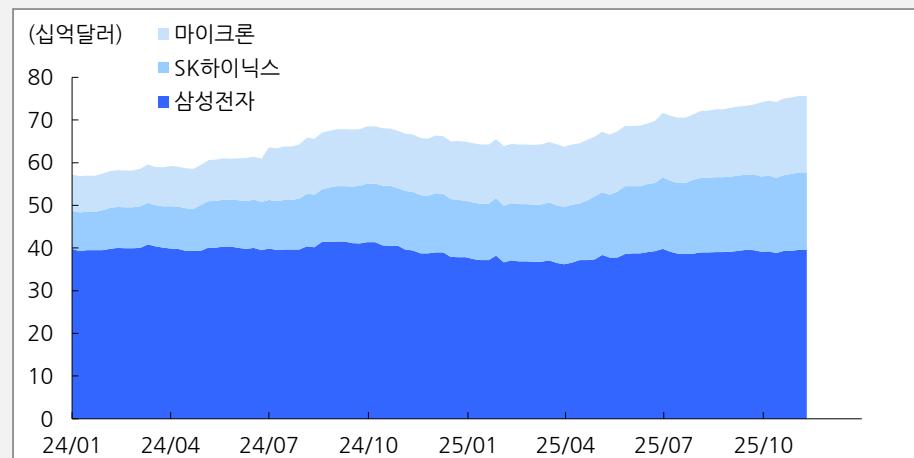
자료: LSEG, 현대차증권

(메모리/스토리지) 연도별 Capex 추이



자료: LSEG, 현대차증권

(메모리/스토리지) 12MF Capex 추이

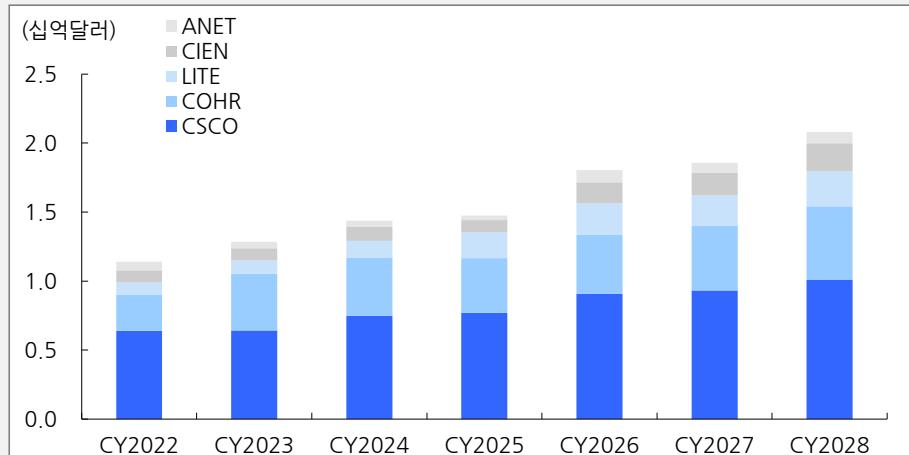


자료: LSEG, 현대차증권



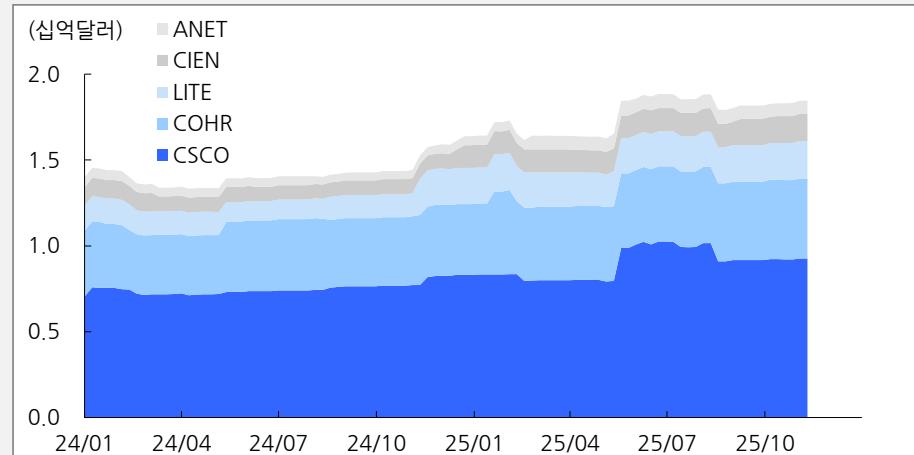
AI 인프라 Capex 추이

(네트워킹/인터넷) 연도별 Capex 추이



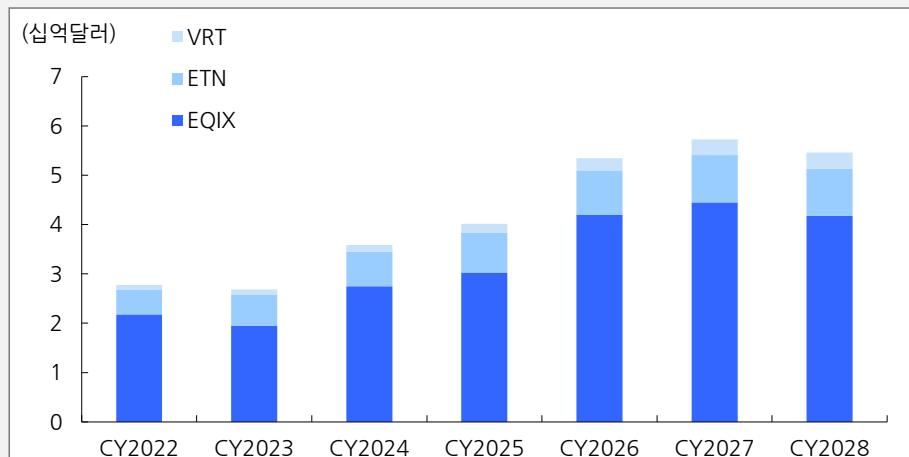
자료: LSEG, 현대차증권

(네트워킹/인터넷) 12MF Capex 추이



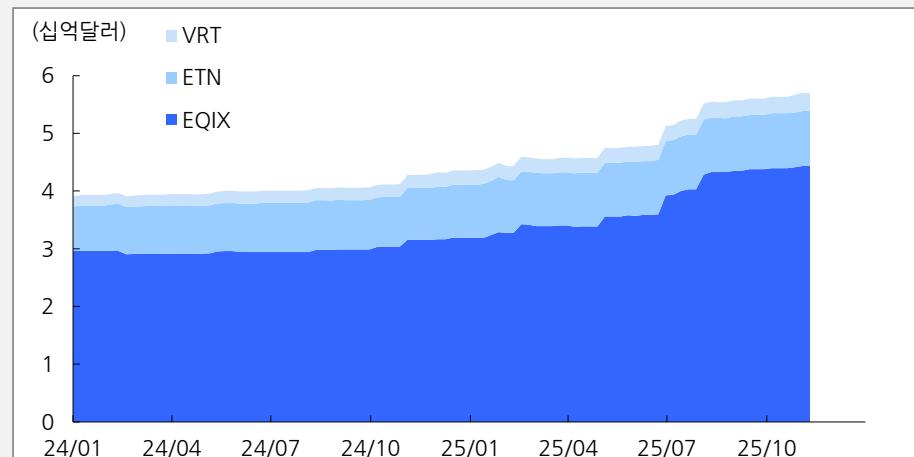
자료: LSEG, 현대차증권

(전력/쿨링 인프라) 연도별 Capex 추이



자료: LSEG, 현대차증권

(전력/쿨링 인프라) 12MF Capex 추이



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



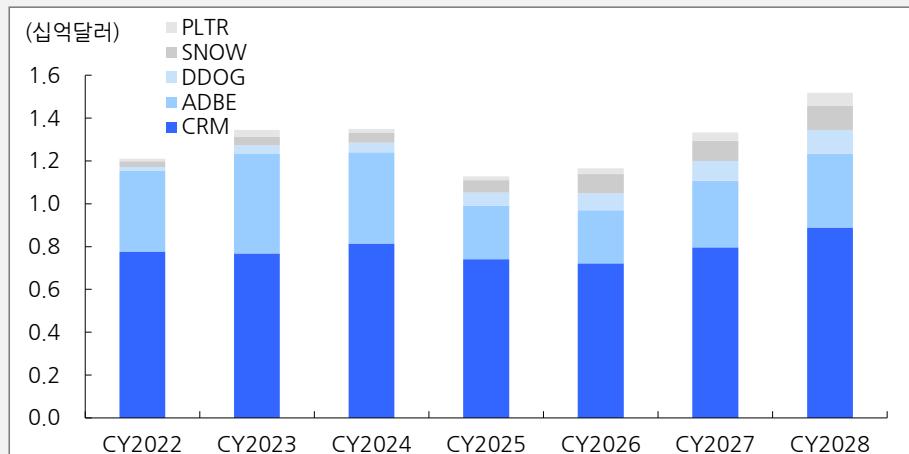
PEOPLE



GLOBALITY

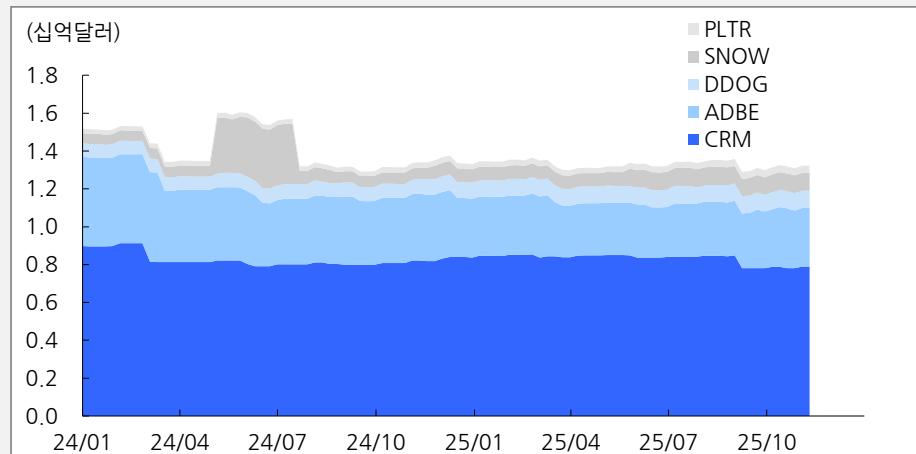
AI 인프라 Capex 추이

(AI 소프트웨어/엔터프라이즈 활용) 연도별 Capex 추이



자료: LSEG, 현대차증권

(AI 소프트웨어/엔터프라이즈 활용) 12MF Capex 추이



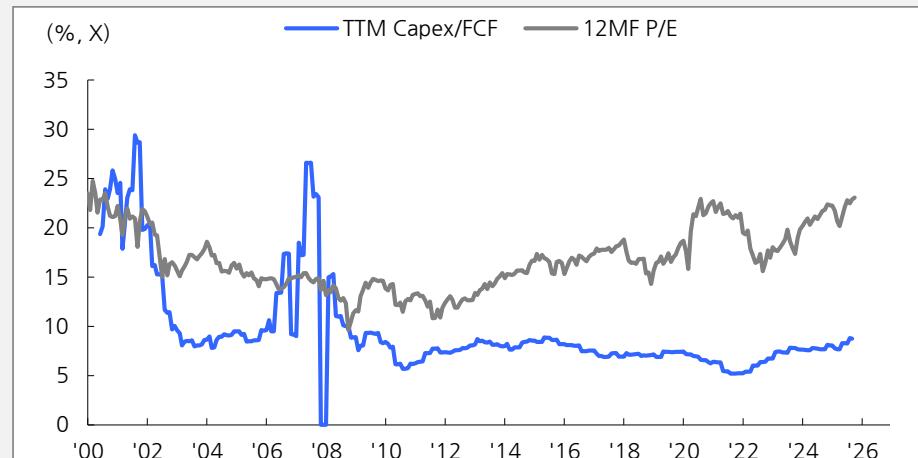
자료: LSEG, 현대차증권



[벤더 파이낸싱] Capex 대비 FCF 충분한 상황

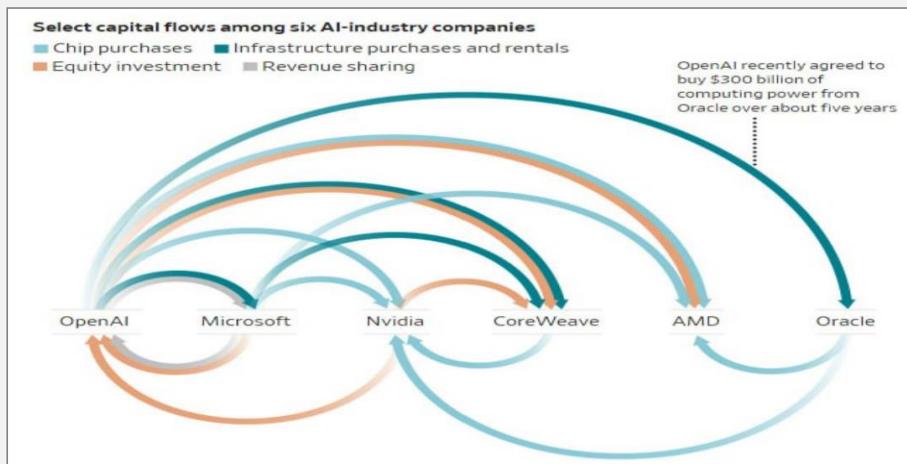
- 최근 AI 데이터센터 산업에서 거대 플레이어들간 파트너십이 가속화되고 있음. 특히, Chat GPT를 출시하며 LLM 시대를 연 OpenAI가 그 중심에 있으며 NVIDIA, AMD 등 AI 가속기 업체들과의 협력이 더욱 강화되는 중
- 벤더 파이낸싱 관련해선 양극의 시각이 제기되는 중. 신규 수요를 창출한다는 시각도 있으나, 과거 닷컴버블이 붕괴된 경험으로 일각에선 수요 왜곡과 리스크 전이라는 우려도 제기되고 있는 중
- 당시 대비하여 Capex 대비 FCF 여력은 충분한 상황이기에 현재로서는 긍정적 시선으로 바라보는 것이 합리적이라는 판단

지금의 Capex는 현금흐름 대비 무리 없는 수준



자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권

AI 생태계 벤더 파이낸싱 본격화



자료: Morgan Stanley 재인용, WSJ, 현대차증권

지난 9월부터 NVDA발 벤더 파이낸싱 본격화

기업 관계	발표 시점	핵심 내용
NVIDIA/ OpenAI	2025-09-22	NVIDIA가 최대 \$100 billion 투자하는 전략적 파트너십 발표. OpenAI는 최소 10 gigawatts 규모의 AI 데이터센터를 NVIDIA 시스템으로 구축 예정
AMD/ OpenAI	2025-10-06	AMD와 OpenAI가 다년간 협력해 6 gigawatts 규모 AMD Instinct GPU 공급 계약 체결. OpenAI에 AMD 지분 옵션 제공(최대 약 10%) 포함

자료: Reuters, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

[벤더 파이낸싱] 닷컴버블 vs. 현재

과거와 현재의 벤더 파이낸싱

구분	닷컴버블 시절 (1997~2001)	엔비디아 (2023~현재)
정의	장비업체(네트워크·통신)들이 통신사·인터넷 기업에 장비 구매 자금을 직접 빌려주거나 보증	엔비디아가 GPU 고객사(클라우드, AI 스타트업)에 직접 투자·융자, 생태계 확장
주체	Cisco, Lucent, Nortel 등 네트워크/통신 장비 업체	NVIDIA (GPU), 일부 동반 반도체/AI 기업
대상 고객	신생 통신사, 인터넷 서비스 기업(ISPs, CLECs 등)	AI 스타트업(Anthropic 등), Hyperscaler 일부, 데이터센터/AI SaaS
목적	장비 수요 인위적 확대 → 매출 성장 가속	GPU 수요 잠재력 확대 → AI 인프라 및 생태계 고착
구조	Vendor → 고객사(대출·리스) → 고객사 장비 구매	NVIDIA → 스타트업/클라우드(Equity 투자·자금 지원) → GPU 구매
문제점	통신사 과잉 차입 → 버블 붕괴 후 연쇄부도, 장비업체 매출 급감	과잉 투자·수요 왜곡 우려, 특정 스타트업 의존 리스크
결과	버블 붕괴(2000~2002) 시 대규모 부실채권 발생, Nortel·Lucent 몰락	현재는 초기 단계, 그러나 월가 일각에서 “과거 Vendor Financing 패턴과 유사”라 경계

자료: 현대차증권



[벤더 파이낸싱] 닷컴버블 vs. 현재

지금의 AI 사이클은 본격화 단계가 시작되는 지점

타임라인	주요 내용
1996~1997 (초기 도입기)	<ul style="list-style-type: none">-인터넷 붐, 신규 통신사(CLECs)와 ISP 급증-Cisco, Lucent, Nortel 등 장비업체가 신생 통신사에 장비 구매자금 대출/리스 제공 시작-초기에는 매출 확대 + 신규 시장 확보 수단으로 긍정적 평가
1998~1999 (본격화 단계이며, AI 혁신의 벤더 파이낸싱 단계)	<ul style="list-style-type: none">-경쟁적 투자 확대로 통신장비 수요 폭발-Cisco, Lucent, Nortel, Ericsson 등이 Vendor Financing 프로그램을 수십억 달러 규모로 확대-통신사들은 자체 현금흐름보다 외부 차입 + Vendor Financing에 의존해 네트워크를 무리하게 확장-월가 애널리스트들은 “매출 부스터”로 긍정적으로 보지만, 차입 과잉에 대한 경고도 등장
	<p>AI 사이클과 비교: 최근 Hyperscaler들이 Capex 급증, NVIDIA가 Anthropic · Inflection 등에 직접 투자 GPU 공급망과 AI 스타트업에 대규모 자금 유입이 이루어지고 있음 → 현재 AI는 이 단계에 가장 근접</p>
1999~2000 (정점)	<ul style="list-style-type: none">-닷컴버블 최고조. 통신 · 인터넷 기업들의 자금조달 경쟁 격화-Nortel은 1999년 Vendor Financing 50억 달러 이상 제공-Lucent 역시 2000년 Vendor Financing 70억 달러 이상 집행-장비업체들의 매출 성장은 가파르게 상승했으나, 실질 수익성보다 외상 매출 의존도 급증
2000~2001 (붕괴 시작)	<ul style="list-style-type: none">-닷컴버블 붕괴, 통신사 파산 · 도산 다발-CLECs(신규 지역 통신사) 다수가 연쇄 부도 → 장비업체가 빌려준 자금이 부실화-Nortel, Lucent 등은 대규모 대손충당금 설정, 신용등급 강등-주가 급락(2000~2002년 Nortel 시가총액 90% 이상 증발)
2002 (후폭풍)	<ul style="list-style-type: none">-Vendor Financing이 버블 붕괴를 가속화시킨 요인으로 평가-주요 장비업체(예: Nortel, Lucent)는 구조조정 · 매각 · 파산으로 이어짐-월가와 규제당국은 이후 Vendor Financing을 “버블형 왜곡”的 대표 사례로 회고

자료: 현대차증권



Chapter.2

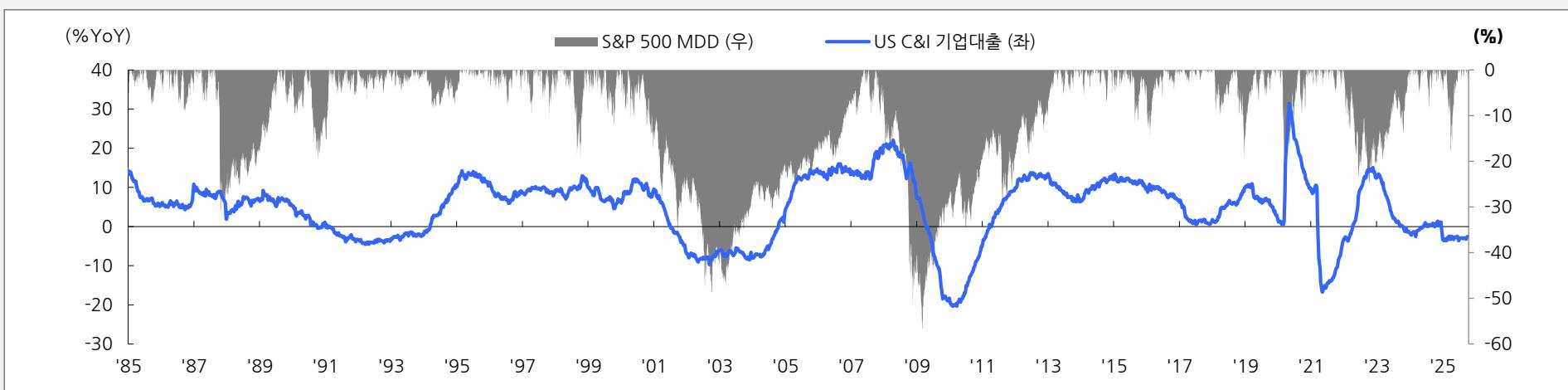
유동성이 인도할 멀티플 추가 상승



추세를 결정하는 대출 사이클

사례	MDD (%)	NBER Recession	통화정책	이익 경로	수익률 (%)				
					1D	1M	3M	6M	12M
1987-12-04	-33.5		긴축	상승	5.1	14.3	19.4	19.0	21.4
1990-01-30	-10.2		완화	하락	2.1	3.9	2.4	10.1	5.6
1990-10-11	-19.9	Recession	완화	하락	3.5	6.2	6.7	27.8	29.1
1997-10-27	-10.8		Bumpy	상승	7.1	8.5	10.5	23.9	21.5
1998-10-08	-19.2		완화	상승	9.2	18.9	32.9	40.1	39.2
1999-10-15	-12.1		긴축	상승	4.3	11.8	17.5	8.8	10.2
2002-10-09	-49.1	Recession	완화	하락	10.7	15.2	19.4	11.5	33.7
2009-03-09	-56.8	Recession	완화 (제로금리동결)	하락	11.4	26.6	39.3	52.7	68.6
2016-02-11	-14.2		긴축	하락	4.9	10.6	12.9	19.5	26.6
2018-02-08	-10.2		긴축	상승	5.8	6.1	3.5	10.7	4.9
2018-12-25	-19.8		긴축	하락	6.6	13.3	19.0	24.1	37.1
2020-03-23	-33.9	Recession	완화	하락	17.4	25.0	40.0	44.7	74.8
2022-10-12	-25.4		긴축	하락	3.3	11.6	11.4	14.4	21.6
2025-04-08	-18.9		완화	상승	5.1	14.3	19.4	19.0	21.4

대출 사이클이 무너질 때 증시 추세 이탈도 동반됨



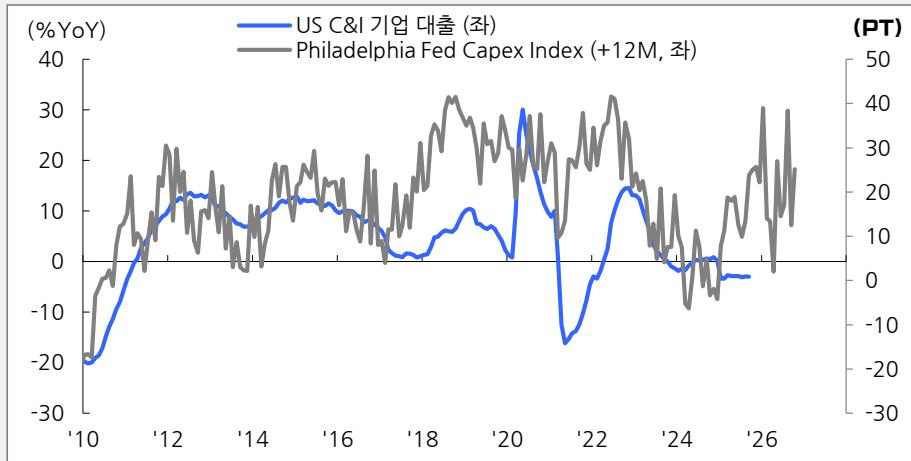
자료: Bloomberg, 현대차증권



금융요건 완화는 트럼프 2기 주요 정책 중 하나

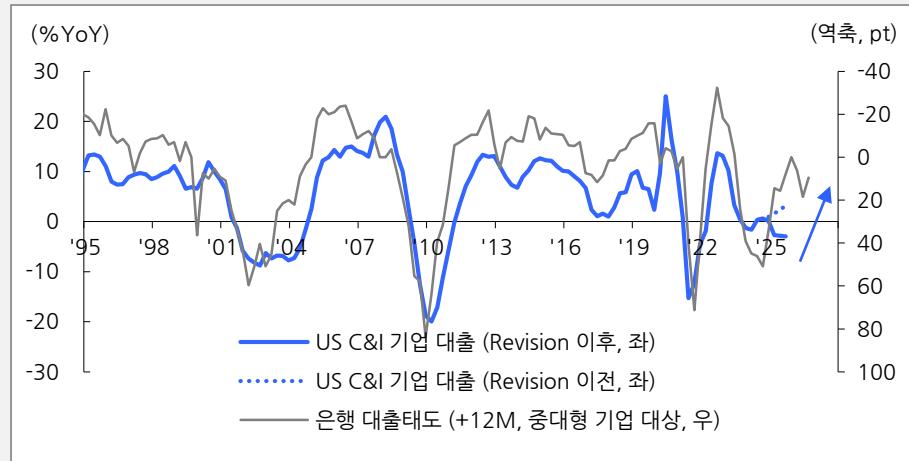
구분	트럼프 1기 (2017~2020)	트럼프 2기 (2025~)
은행 규제	- 도드-프랭크법 완화 → SIFI 기준 500억 → 2500억 달러로 상향- 중형은행 규제 면제 확대- 스트레스 테스트 주기 완화(연 1회 → 2년 1회)	- 은행 대출규제 완화 강조- 중소기업 · 에너지 · 부동산 프로젝트 대출 확대 유도
자본시장 규제	- 볼커룰 완화 → 자기매매 규제 완화, 헤지펀드 · PE 투자 허용 폭 확대	- 증권 발행 절차 간소화 추진- 파생상품 규제 완화 검토
소비자 보호	- CFPB(소비자금융보호국) 권한 축소- 금융소비자 규제 약화	- 규제기관(SEC, OCC) 부담 완화 추진- 소비자 보호보다 기업 친화 기조 강화
신규 영역	- 주로 전통 은행 · 시장 규제 완화 중심	- 핀테크 · 암호자산 규제 “혁신 친화적” 접근- 금융기술 성장 지원 의도
정책 평가	장: 대출 증가, 은행 수익성 개선 단: 금융시스템 리스크 확대, SVB 사태의 원인 중 하나로 비판	장: 경기부양 기대, 신용 공급 확대 단: 레버리지 · 시스템 리스크 재확대 우려

필라델피아 연은 Capex 지수, 해방의 날 이후 상승 되돌림



자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권

은행 대출태도 하향 안정화는 대출 사이클을 지원할 것



자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

금융요건 완화는 트럼프 2기 주요 정책 중 하나

일각에서는 이번 규제 완화가 약 2.6조 달러 규모의 추가 대출 여력을 창출할 수 있다는 분석도 제기되고 있는 상황

날짜	조치/발표 내용	주요 의미 및 금융규제 완화 측면
2025년 04월 22일	Board of Governors of the Federal Reserve System(Fed) 등 규제기관이 “자본계획 규칙 및 스트레스 자본버퍼 요건(Stress Capital Buffer, SCB)” 수정안 공개	스트레스테스트 기반 자본요건 정비 제안으로 은행 보고부담 완화 시사
2025년 06월 27일	Office of the Comptroller of the Currency(OCC) 등 은행규제기관이 “강화 보조 레버리지비율(eSLR)” 수정안 공개	글로벌체계적은행(GSIB) 대상 레버리지비율 버퍼 완화 제안 → 대출 여력 확대 가능성
2025년 08월 07일	트럼프 대통령, Guaranteeing Fair Banking for All Americans 행정명령 서명	금융기관의 ‘평판리스크 기반 계좌 · 대출 거부’ 관행 폐지 지시 → 대출접근성 확대 및 규제 완화 시그널
2025년 08월 29일	Fed가 대형은행 대상 “개별 자본요건” 발표, 2025년 10월 1일 발효	대형은행의 자본부담 변화 공표 → 자본요건 조정 통한 대출여력 증가 기대
2025년 10월 02일	로이터 보도: 은행업계 “자본요건 완화 기대”, 트럼프 규제기관이 자본 규칙쇄신 추진 중	언론 확인된 시장 기대치 상승 → 금융완화 정책이 실제로 시장에 반영되는 신호

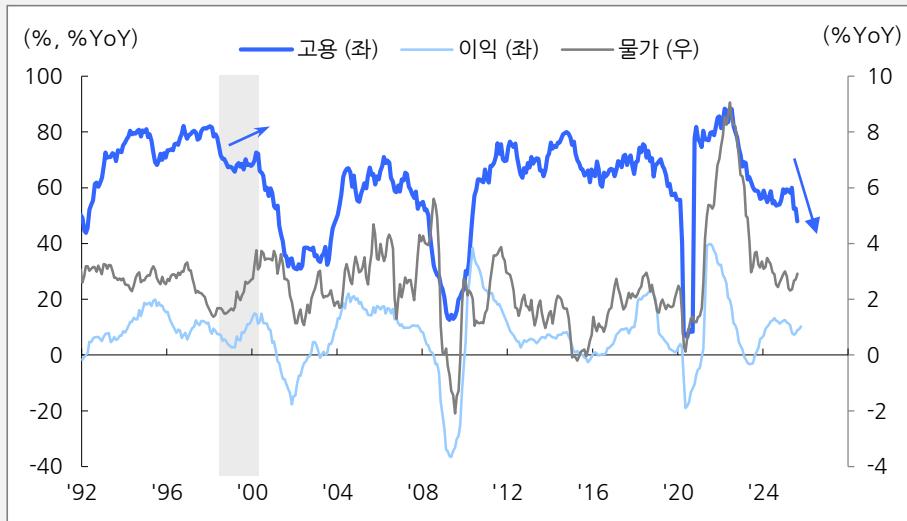
자료: 현대차증권



구조적으로 지탱될 AI 혁신 랠리

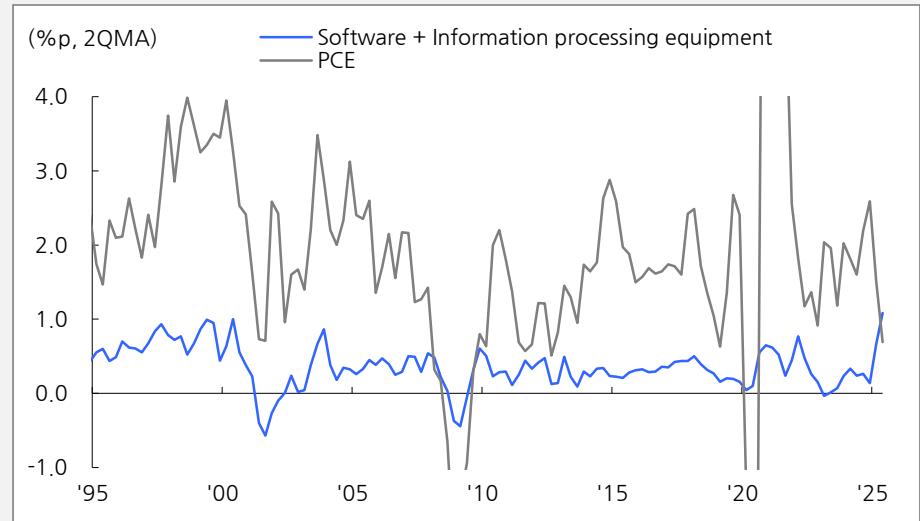
- 연준의 두 가지 책무인 고용과 물가, 그리고 지수의 이익 증가율을 살펴보면 이익과 물가는 상승 흐름을 보이고 있는 반면 고용은 둔화되고 있는 상황. 물가조차도 관세 영향은 일시적(One-time impact)일 것이라는 게 시장의 중론으로 자리잡고 있으며, 최근 발표된 9월 물가가 시장 눈높이를 하회한 것 역시 이를 지지
- 당사는 2026년 급격한 고용 악화 가능성은 낮을 것으로 전망. 다만, 이민자 감소와 산업 전환에 따른 신규 고용 감소로 고용자 수 증가세 역시 탄력적이지 않을 것으로 예상. 2026년 실업률은 4.5%(8월 실업률은 4.3%)을 전망
- 통상 증시가 추세를 이탈(고점 대비 20% 이상 하락)하는 경우는 ①경기침체 내지는 ②인플레이션이 추세적으로 강한 상승을 보여 22년과 같은 강도 높은 긴축이 예상될 경우에 국한됨
- 결국, 침체가 없다는 가정 하에 미지근하게 식어가는 지금의 고용은 강한 기업 이익과 보험성 인하를 공존시켜주는 핵심 키라 할 수 있음. 반면, 닷컴버블 붕괴 직전 1년 동안은 고용-이익-물가 모두 상승 흐름을 보인 바 있음

AI 혁신 랠리가 지속될 명분 → 미지근하게 식어가는 고용



자료: LSEG, 현대차증권

GDP 기여도: 소비지출을 앞지르는 AI 투자



자료: CEIC, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



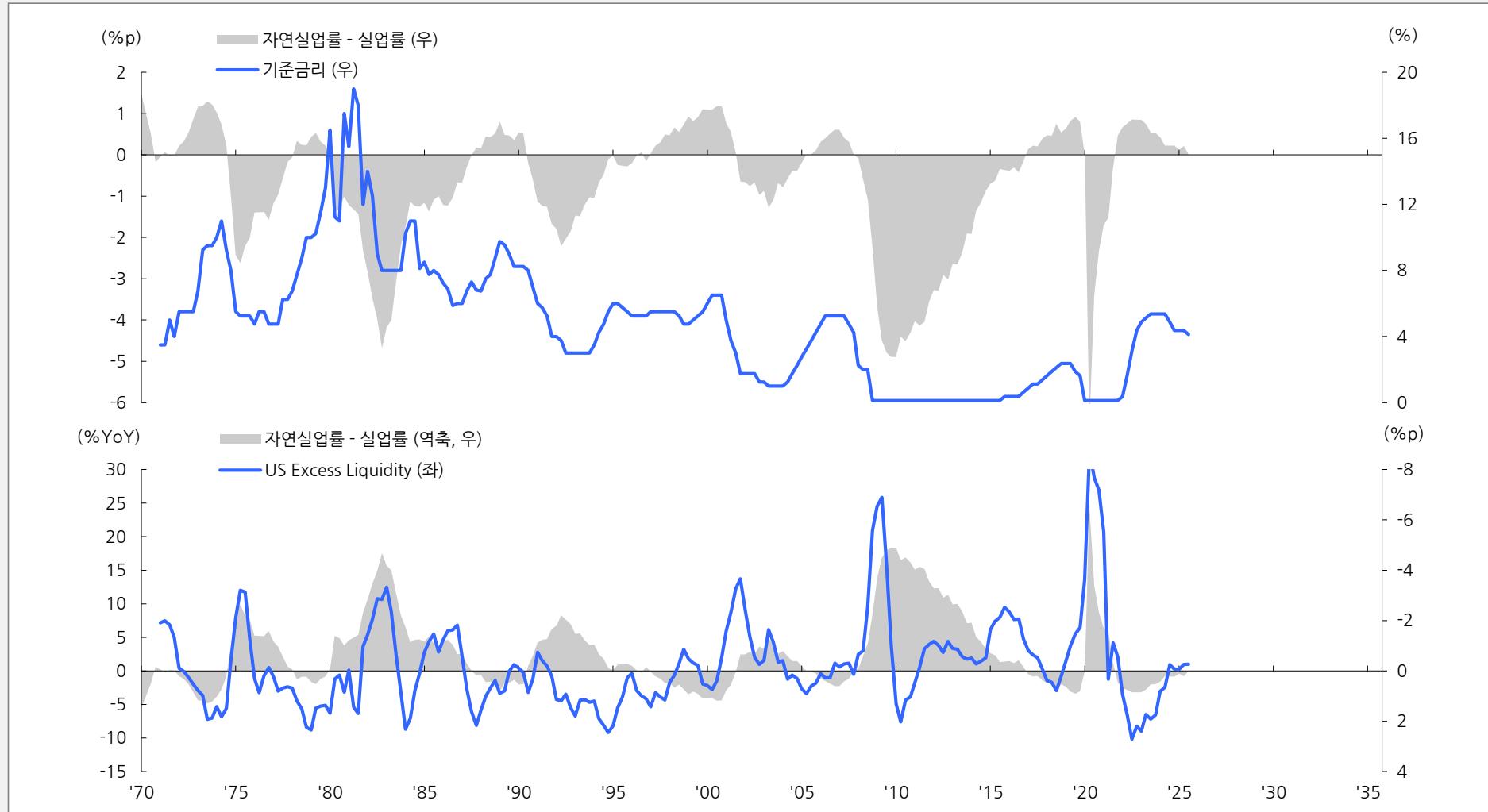
PEOPLE



GLOBALITY

연준의 초점은 고용

실업률이 자연실업률을 상회할 때 인하해온 기준금리. 이에 뒤따라 점진적으로 상승할 초과 유동성



자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

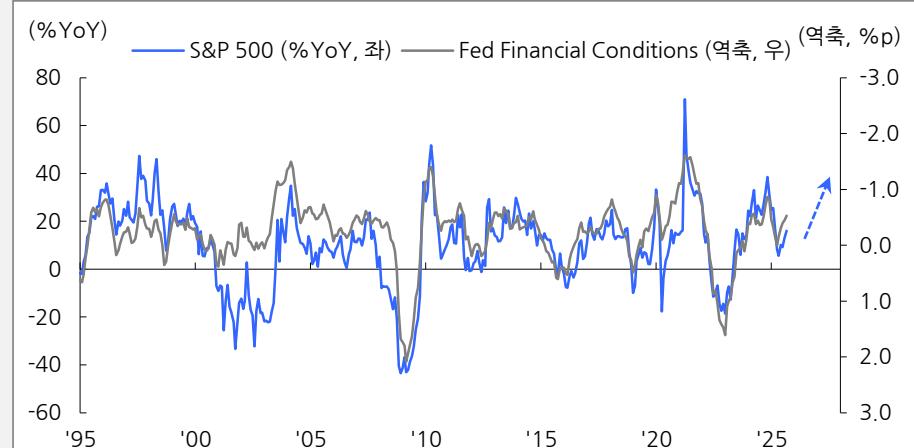


GLOBALITY

완화적일 금융환경

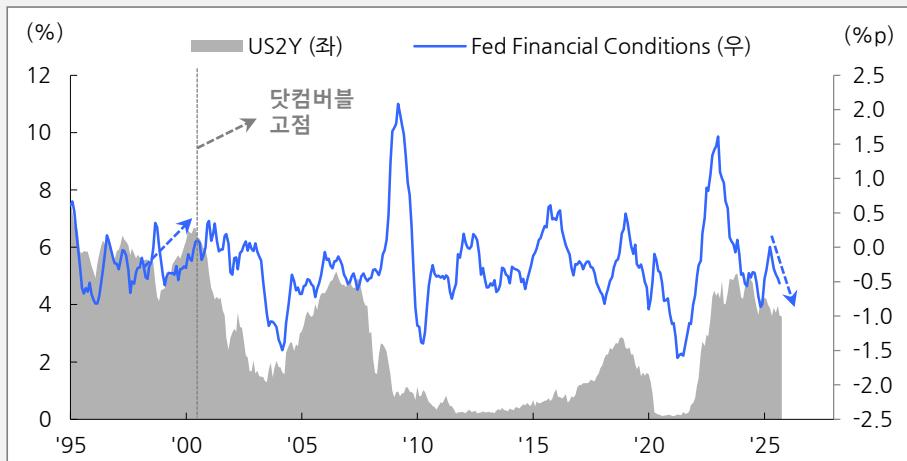
- 금융환경과 증시는 완벽한 역의 상관관계를 가짐. 연준의 긴축정책으로의 전환을 랠리 종료 시점으로 보는 이유
- 다만, 미지근하게 둔화되고 있는 고용은 연준의 보험성 인하를 유도하여 닷컴버블 당시와는 상반되는 완화적 금융환경 조성하고 있음. 이민자 감소와 산업 전환에 따른 신규 고용 둔화가 반가운 이유

결국 이번 랠리의 끝은 금융 환경이 결정할 것. 다만, 지금은 걱정할 구간이 아님



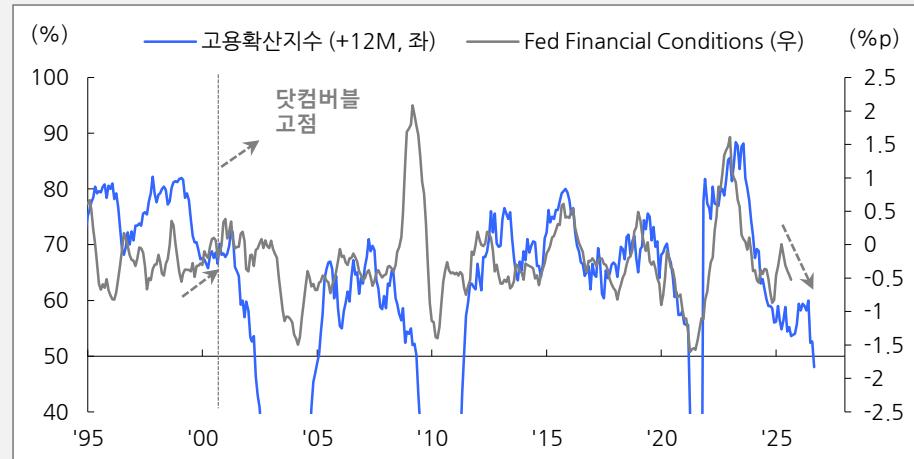
자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권

이번 AI 혁신이 무섭지 않을 이유



자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권

식어갔던 고용은 향후 금융 환경 완화를 시사



자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



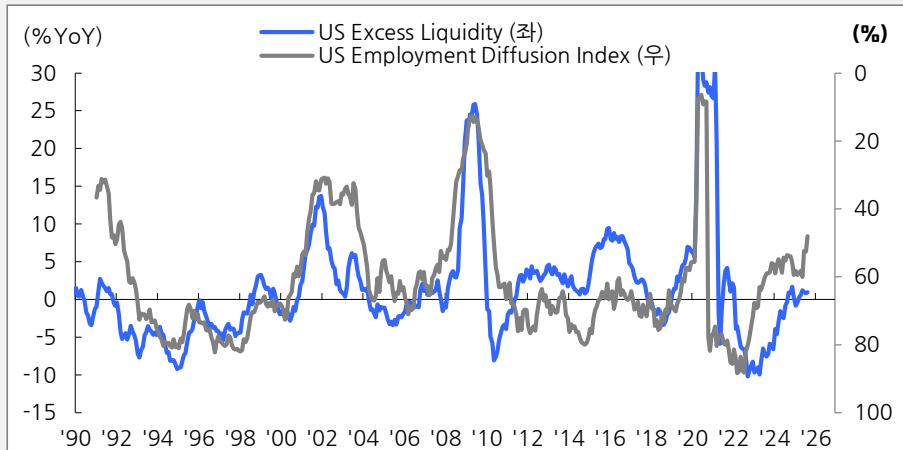
PEOPLE



GLOBALITY

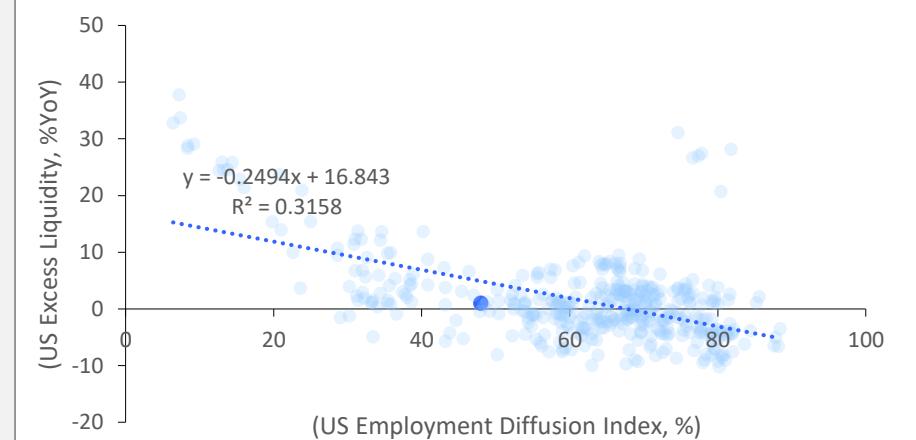
그리고 낙관할 유동성 환경

고용확산지수 vs. 초과 유동성



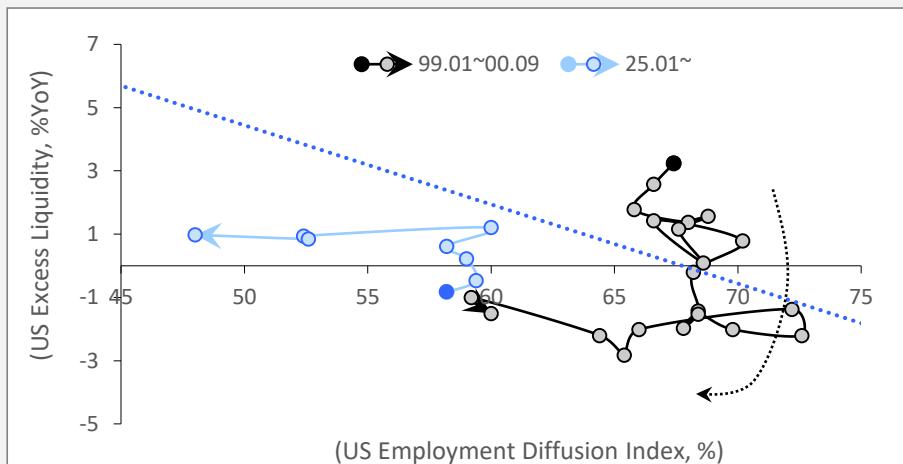
자료: LSEG, 현대차증권

고용확산지수 vs. 초과 유동성 산포도



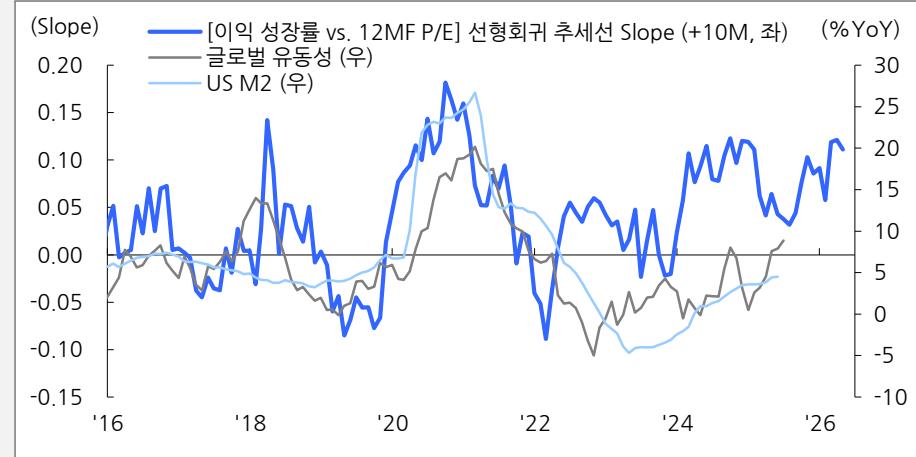
자료: LSEG, 현대차증권

과거 버블과 정확히 반대 경로를 그리고 있는 고용과 유동성



자료: LSEG, 현대차증권

유동성 장세에선 멀티플 프리미엄 확대



자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



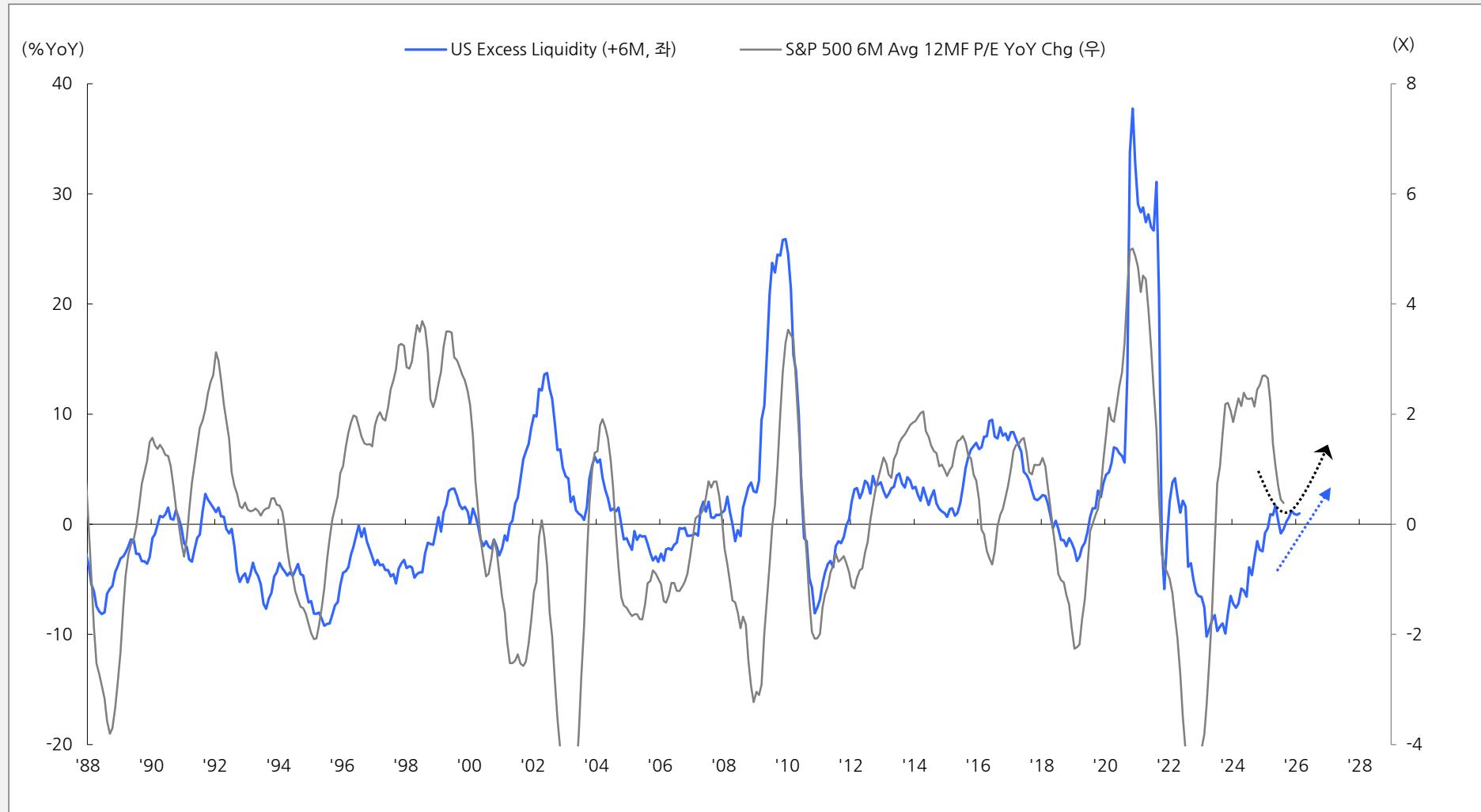
PEOPLE



GLOBALITY

낙관적일 유동성, 멀티플 상방 압력으로 작용할 것

초과 유동성의 점진적 상승 예상. 이에 상방 압력을 받을 BM 멀티플



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

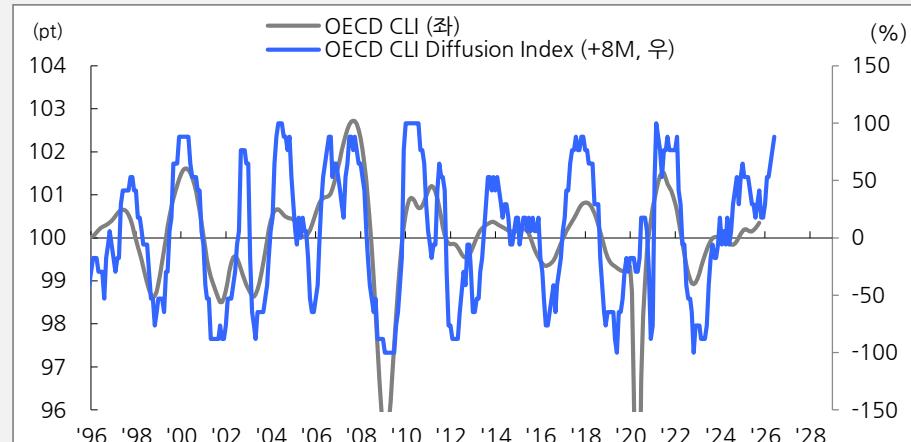


GLOBALITY

확산의 동력도 남았음

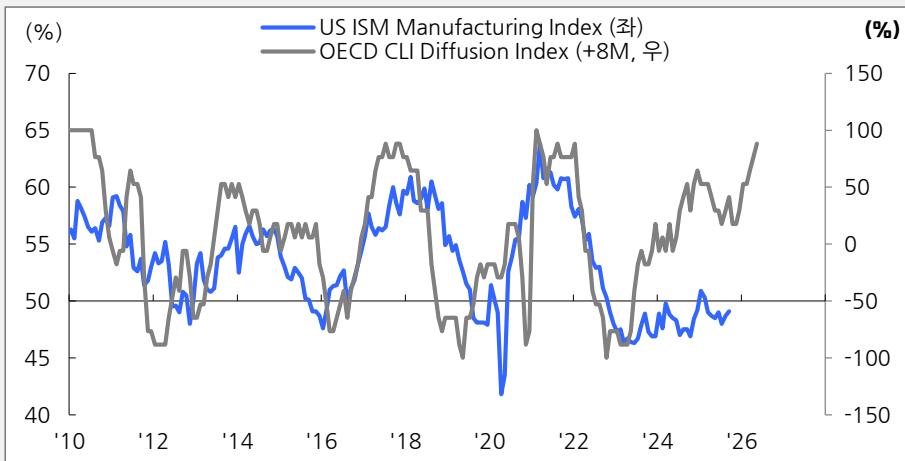
- OECD 경기확산지수와 (+) 전환한 초과 유동성은 향후 글로벌 경기 확장 시사. AI 랠리에 묻혀 부각되지 않을 수 있겠으나, 보험성 인하 사이클에서 확산은 상승 랠리 주요 동력 중 하나
- 몇몇 주도주에 국한됐던 상승 탄력이 8월 초부터는 종소형/고베타 스타일 중심으로 확산되는 중. ISM 제조업지수가 Bottom-out 하는 국면에서 BM 가 강세를 보였던 경험
- 중간선거 어노멀리 고려하면 미국 중시는 상저하고 경로를 보일 것으로 전망. BM 2027년 EPS 추정치 \$340에서 닷컴 랠리 고점 평균 멀티플 24.5배 적용하여 2026년 S&P 500 Target 8,350pt 제시

OECD 경기선행지수 vs. 경기확산지수



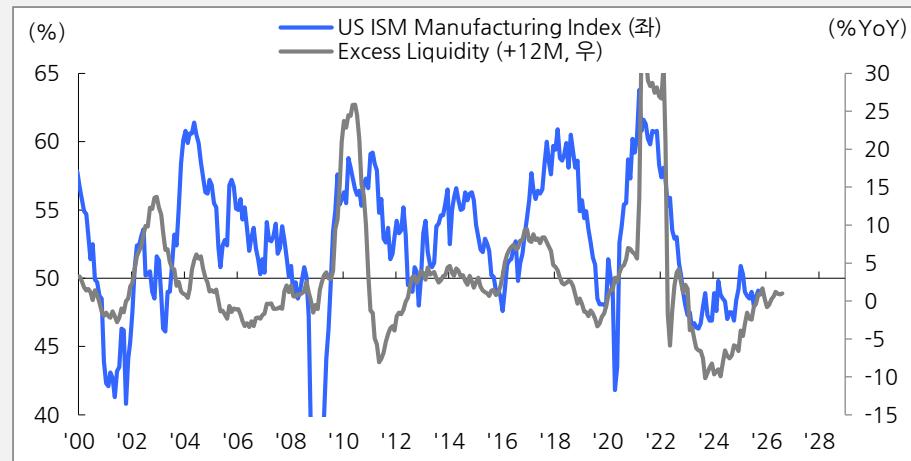
자료: OECD, 현대차증권

상승 추세의 경기확산지수와



자료: OECD, LSEG, 현대차증권

초과 유동성은 경기 Bottom-out 시사



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



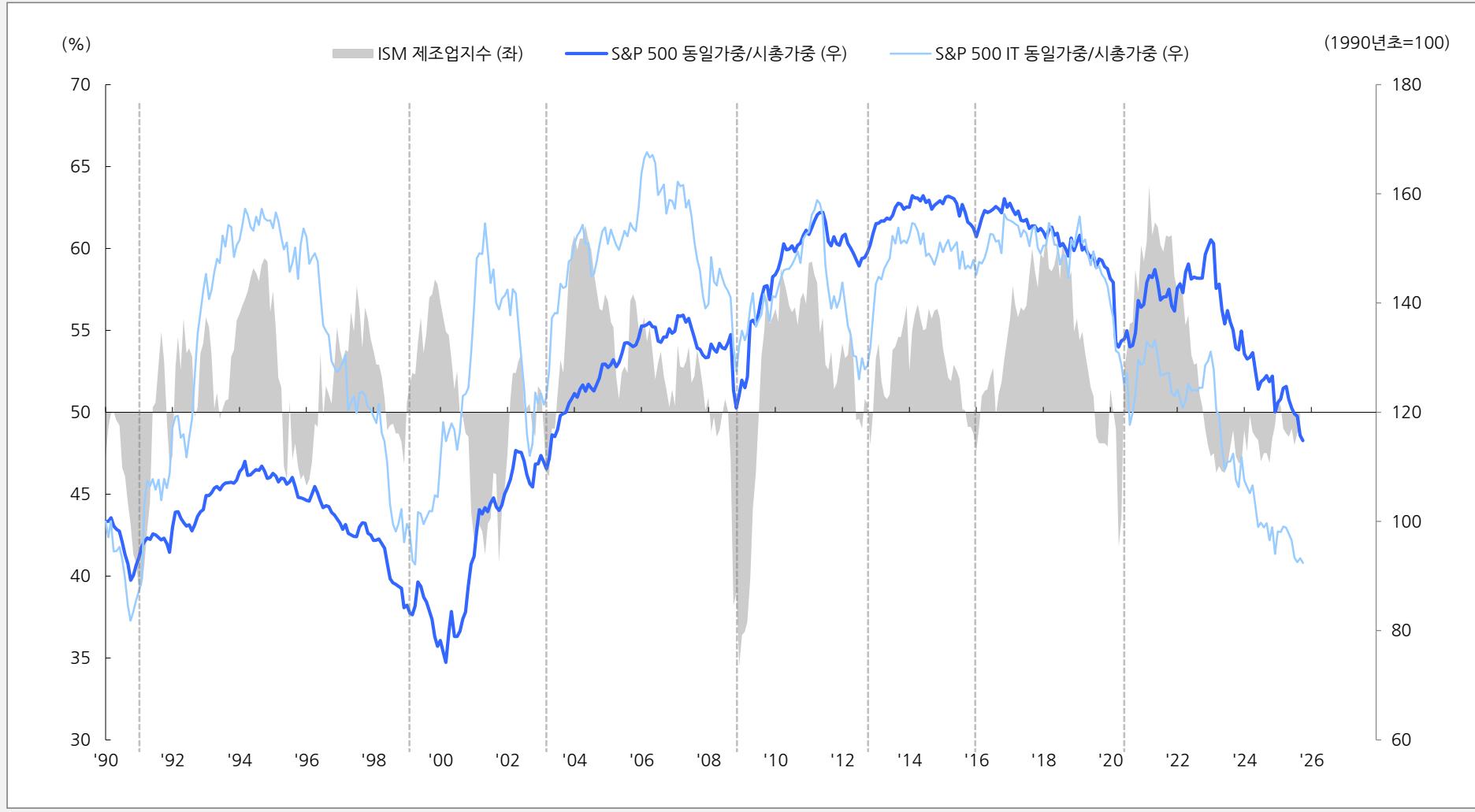
PEOPLE



GLOBALITY

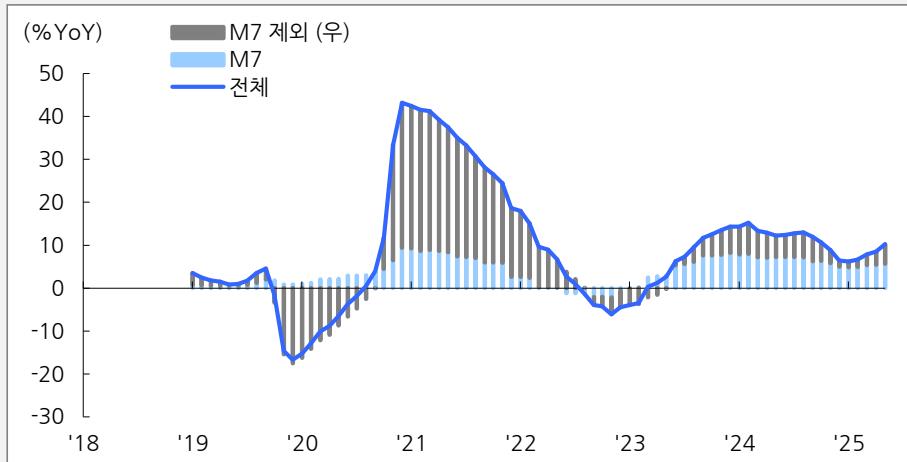
확산의 동력도 남았음

경기 Bottom-out에서 항상 나타났던 확산



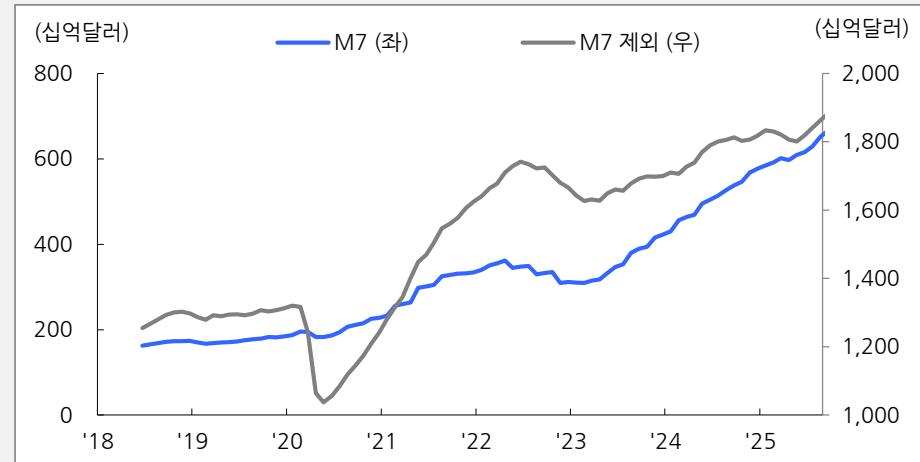
2026년 S&P 500 Target 8,350 제시

S&P 493의 이익 상승률 기여도 확대 양상



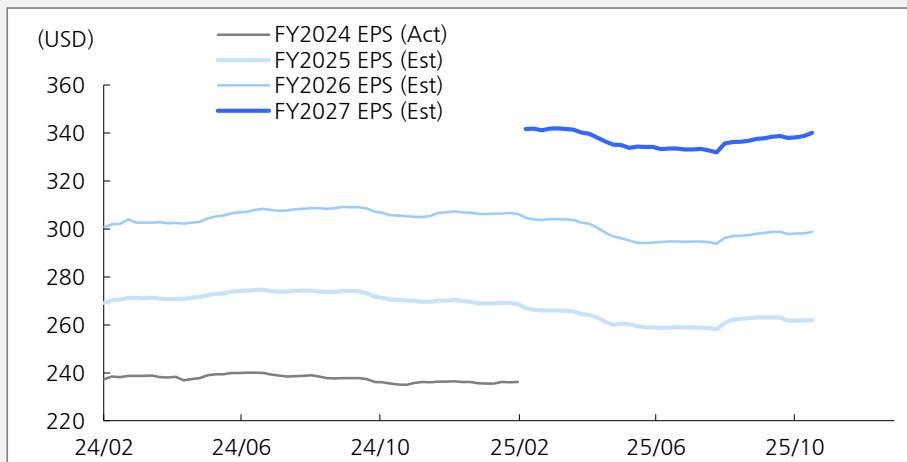
자료: LSEG, 현대차증권

M7 vs. S&P 493 12MF EPS 추이



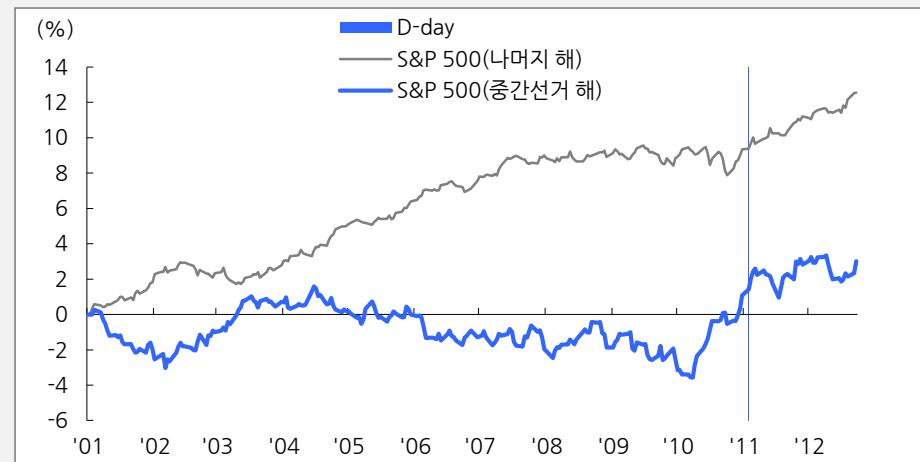
자료: LSEG, 현대차증권

S&P 500 연도별 이익 컨센서스 추이



자료: LSEG, 현대차증권

이익에 가장 효율적인 미국 중시지만 정치 이벤트 어노밀리는 피해갈 수 없을 것



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



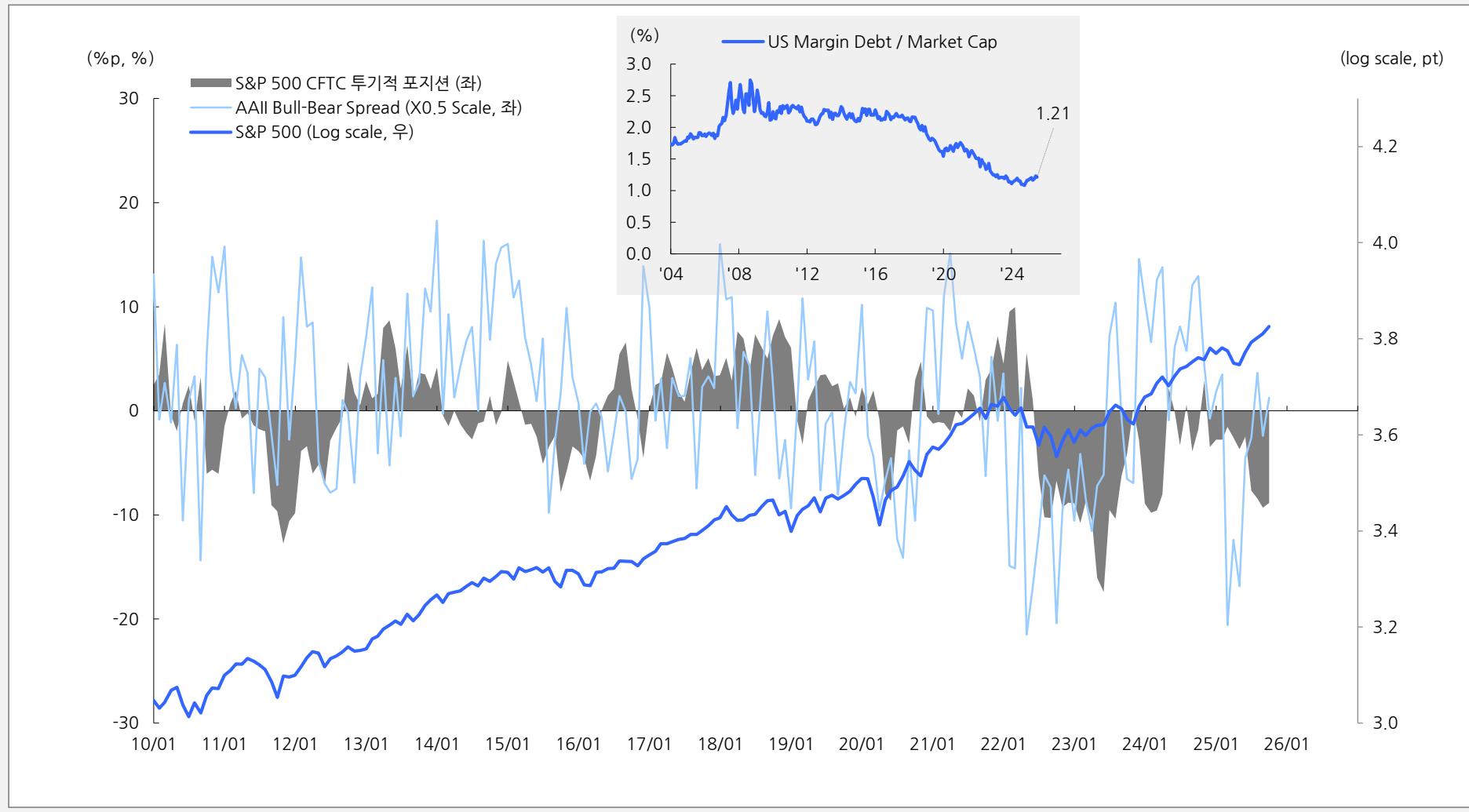
PEOPLE



GLOBALITY

수급도 부담없는 수준

닷컴버블 당시 Margin Debt은 1.5~2.0% 수준



자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

물가 불확실성은 고점을 지나고 있는 것으로 판단

통상 불행 지수 상승은 멀티플 하방 압력 요인. 다만, 그 고점은 제한적인 수준



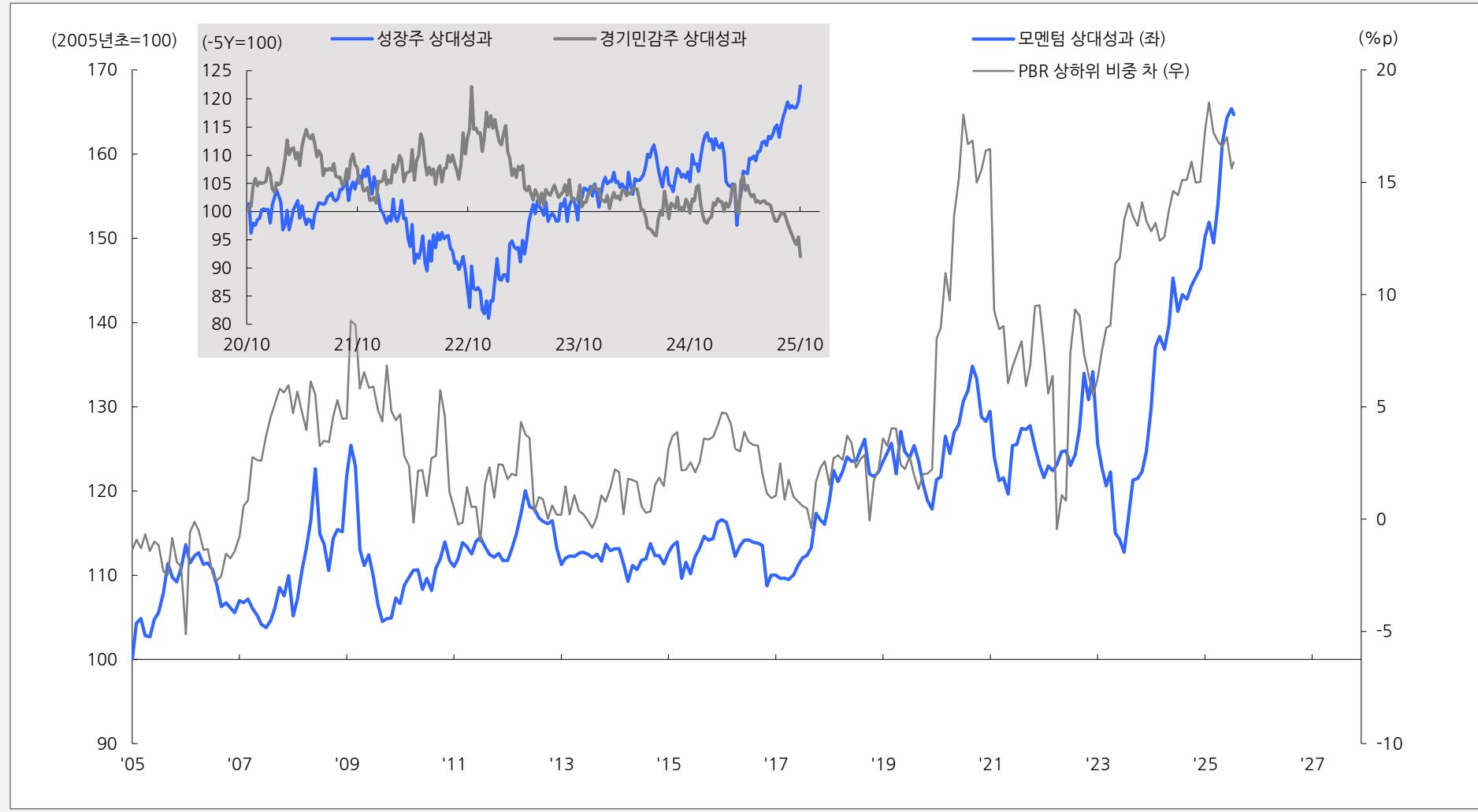
Chapter.3

미국 중시 스타일 전략



성장/모멘텀 우위 지속될 것

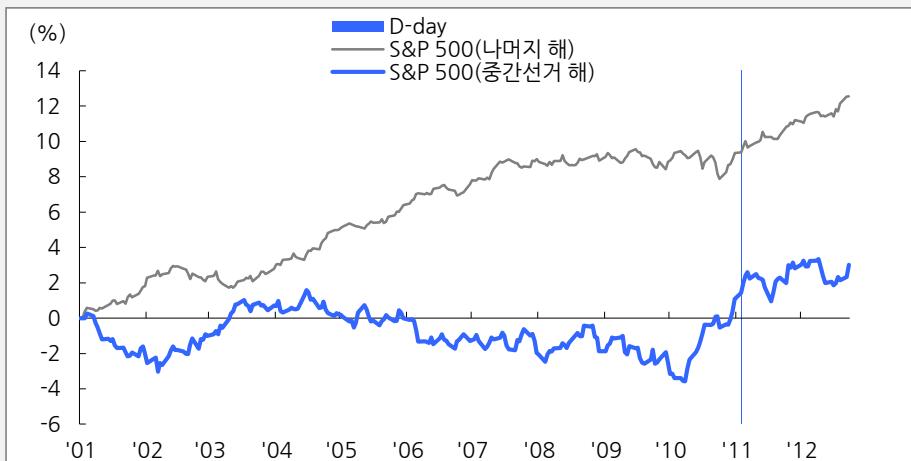
해방의 날 이후 성장주 우위 지속



AI 업종 내 순환매 지속될 것

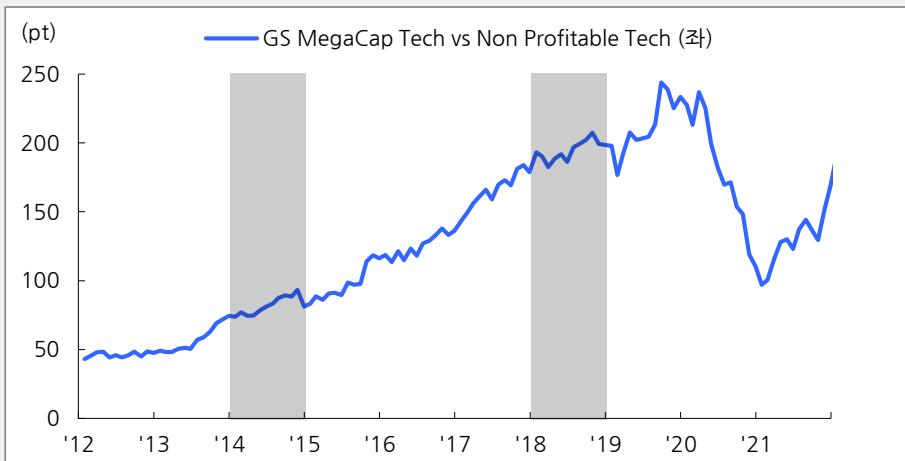
- 완화적 통화정책 사이클과 AI 혁신이 맞물리는 전례 없는 강한 동력이 있기에 전체 지수는 중간선거 평균 지수 움직임 보다는 견조할 것으로 예상
- 다만, 구간별 상승 색깔을 고민함에 있어서는 중간선거 어노멀리의 영향을 받을 공산이 높다 판단
- 중간선거발 정치적 불확실성은 2분기에 본격적으로 발발하여 선거 1달 앞둔 10월 초에 정점을 통과해왔던 경험
- 흥미로운 것은 기존의 주도주를 대변하는 모멘텀 스타일은 보통의 장세보다도 더 강하게 시장을 아웃퍼퓸. 정치적 불확실성이 더해질 때 종목의 선택지는 오히려 좁아지며 가장 확실한 주도주로 수급이 몰리기 때문

이익에 가장 효율적인 미국 증시라도 정치 관련 어노멀리는 항상 존재했음



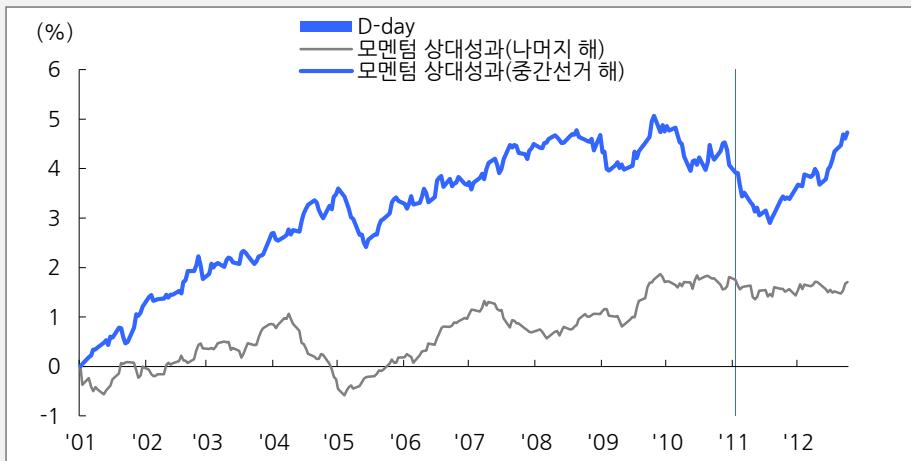
자료: LSEG, 현대차증권

확신한 메가캡 기업들이 아웃퍼퓸했던 경험



자료: LSEG, 현대차증권

반면, 모멘텀 상대성과는 되려 더 좋았음. 확실한 주도주로 수급이 쏠렸기 때문



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



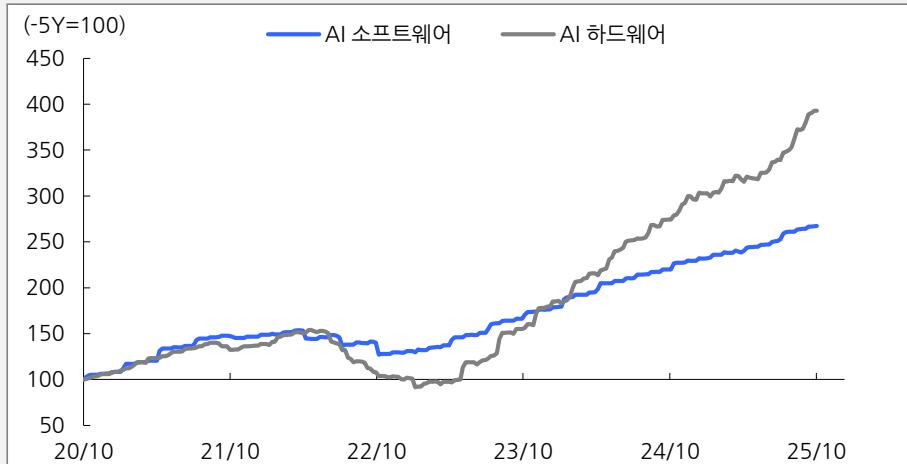
PEOPLE



GLOBALITY

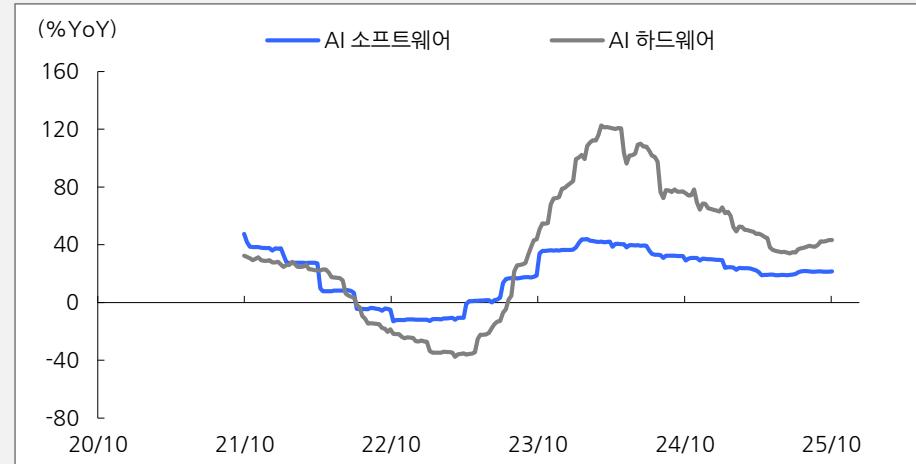
AI 업종 내 순환매 지속될 것

AI 소프트웨어 vs. AI 하드웨어 12MF EPS



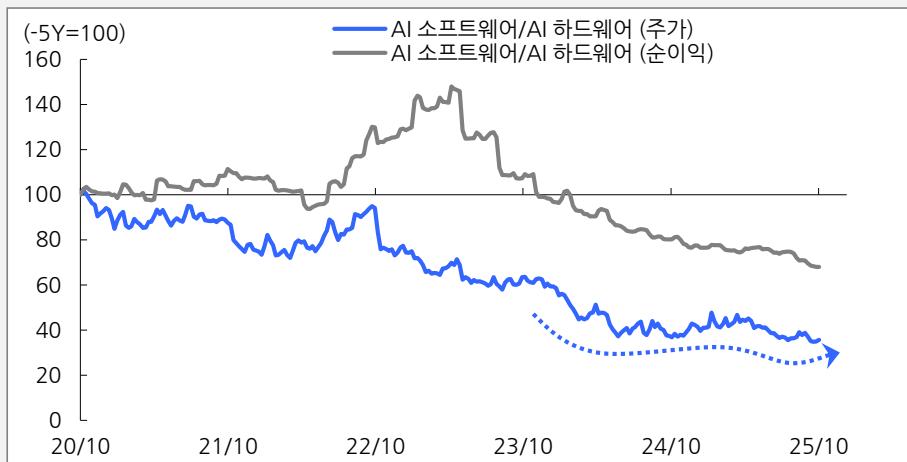
자료: LSEG, 현대차증권

AI 소프트웨어 vs. AI 하드웨어 12MF EPS Growth



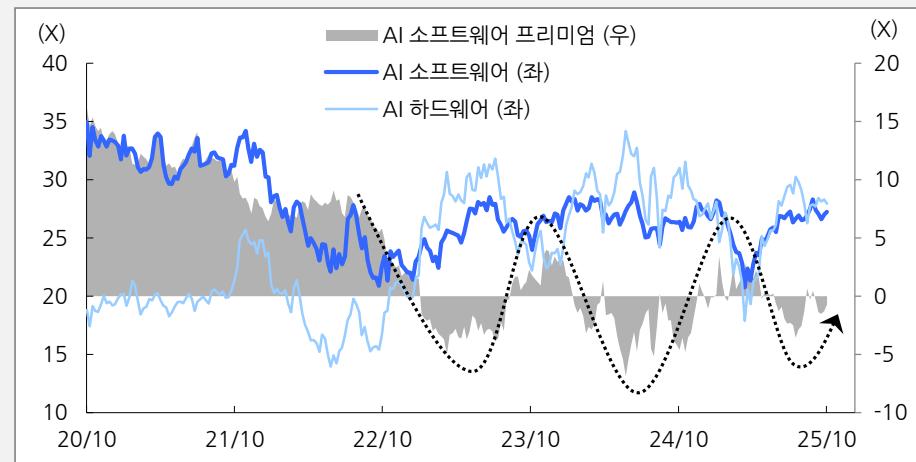
자료: LSEG, 현대차증권

AI 소프트웨어 vs. AI 하드웨어 이익/주가 상대성과



자료: LSEG, 현대차증권

향후에도 AI 업종 내 순환매 지속될 것



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

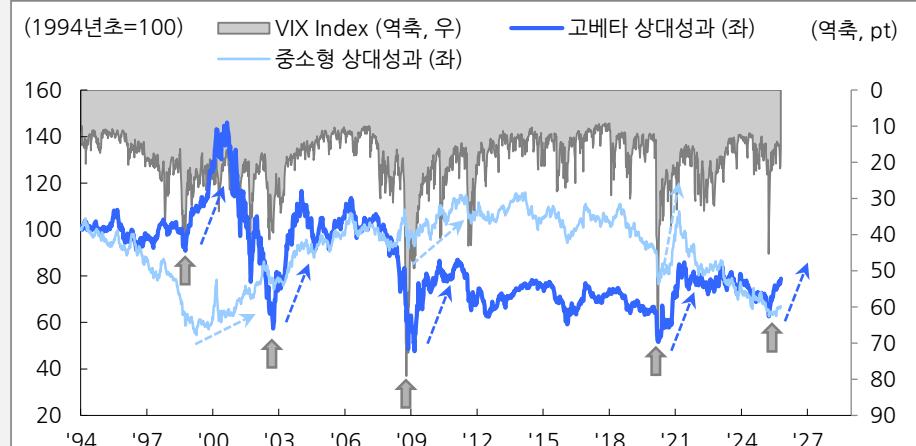


GLOBALITY

고베타/중소형: 1Q, 4Q 기대

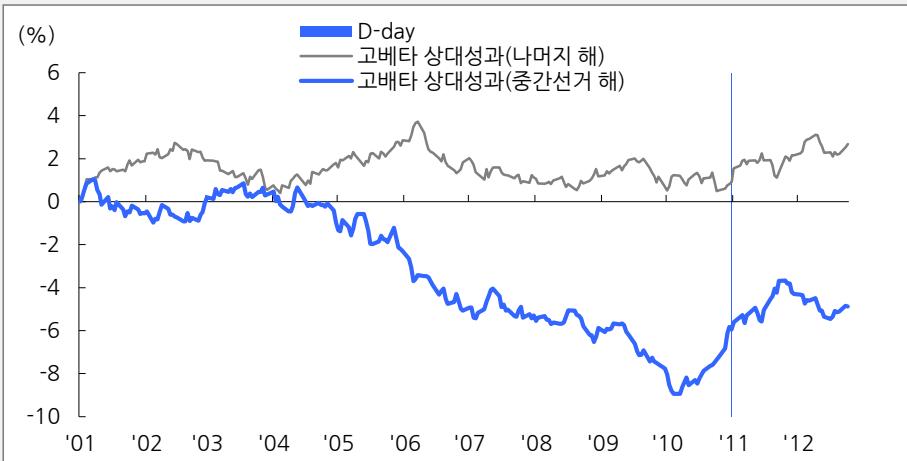
- 점점 짧아지는 트럼프의 TACO. 희토류를 무기로쥔 중국 협상력은 강화된 반면, 4월(해방의 날) 대비 부진해진 고용/물가 경로로 미국의 협상력은 상대적으로 약화된 까닭. 관세 관련 대외 불확실성은 점차 제한적일 것
- 반대로 내부 정치 불확실성이 부각될 가능성. 이익에 가장 효율적인 미국 중시도 대선이나 중간선거와 같은 정치적 이벤트를 앞두곤 강한 어노멀리를 보임
- Fedwatch 상 시장이 예상하는 인하 경로도 2026년 상반기에 그친 후 속도 조절에 들어갈 것으로 예상
- 고베타/중소형 스타일이 금리 인하에 대한 낙관이 트리거였다는 점을 감안하면 2~3분기 이들의 모멘텀인 제한될 가능성이 높음 현재~1Q26, 4Q26 이후 구간에 모멘텀이 집중될 것으로 예상

불확실성 Peak-out 국면에서 고베타/중소형 추세적 Outperform 확인



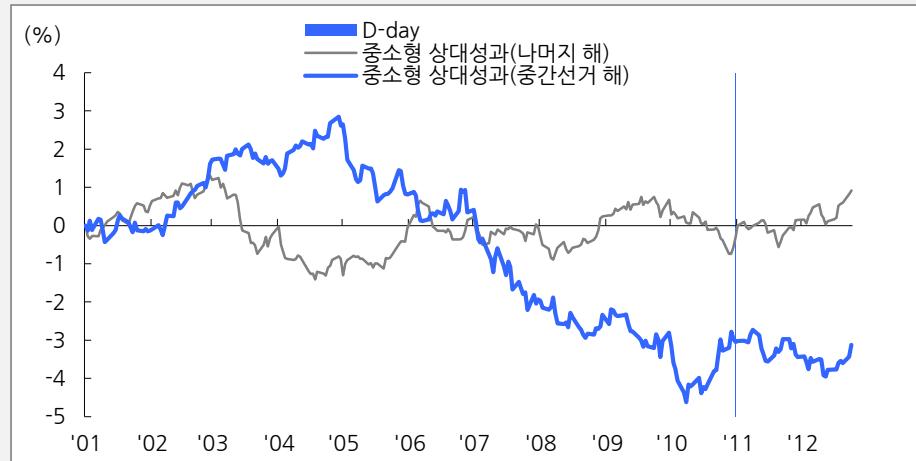
자료: LSEG, 현대차증권

다만, 고베타 스타일은 2~3분기 중간선거 불확실성에 모멘텀 제할될 공산이 큼



자료: LSEG, 현대차증권

중소형도 마찬가지



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



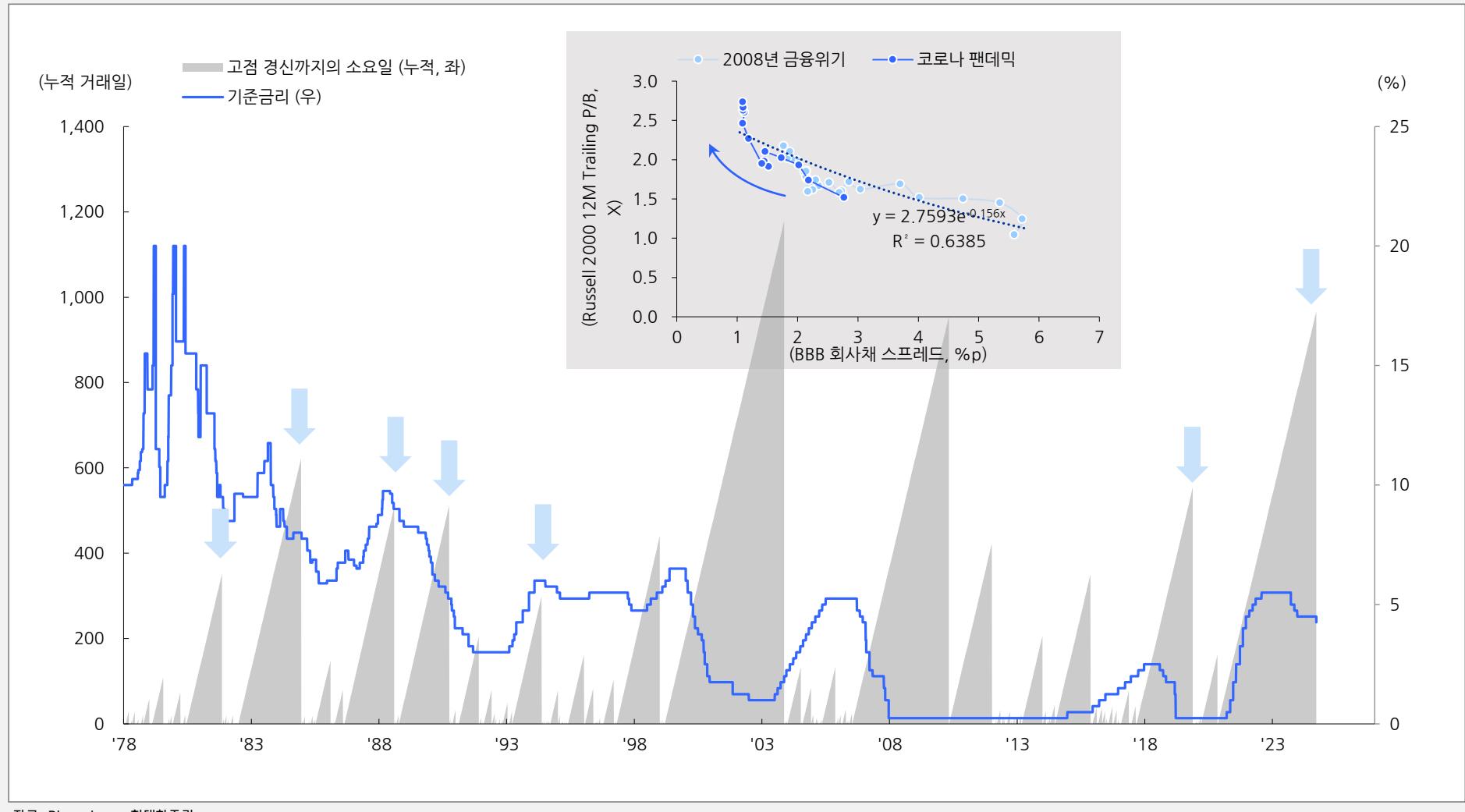
PEOPLE



GLOBALITY

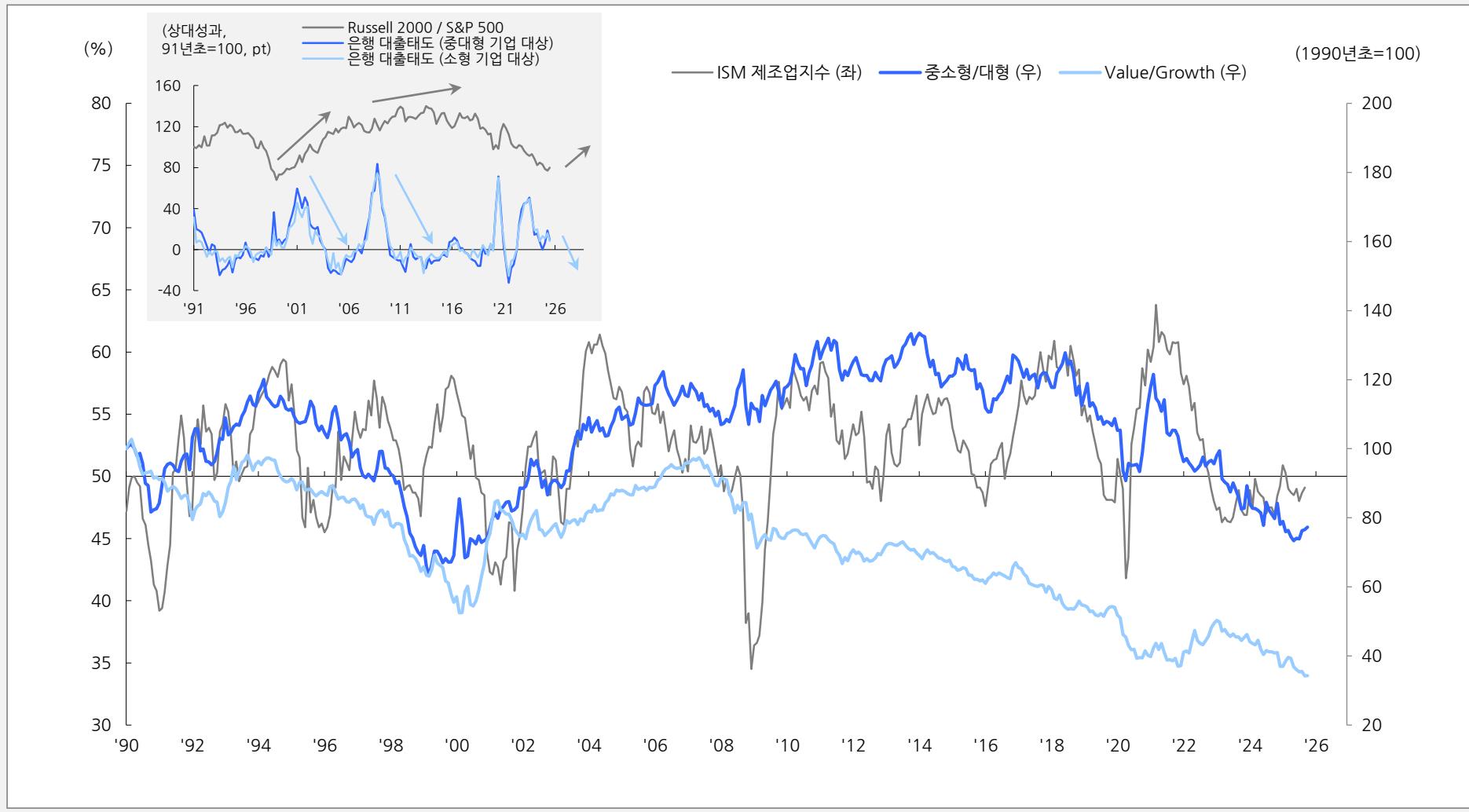
착륙 이후 오버슈팅했던 중소형 밸류

착륙 이후 오버슈팅했던 중소형 밸류



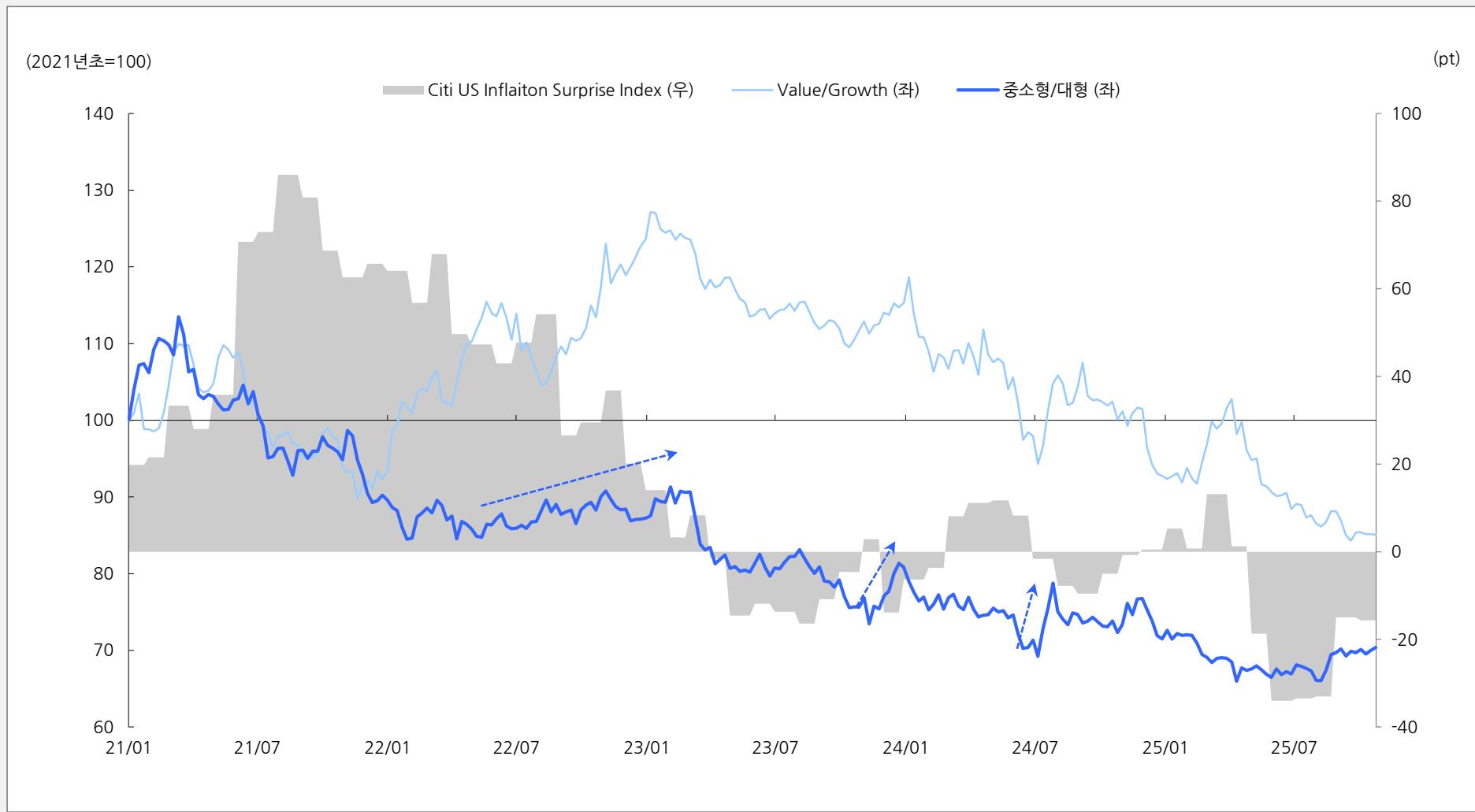
완화적 금융 환경 역시 중소형주 강세 지지

지금의 중소형주 주요 트리거는 인하 경로 재개



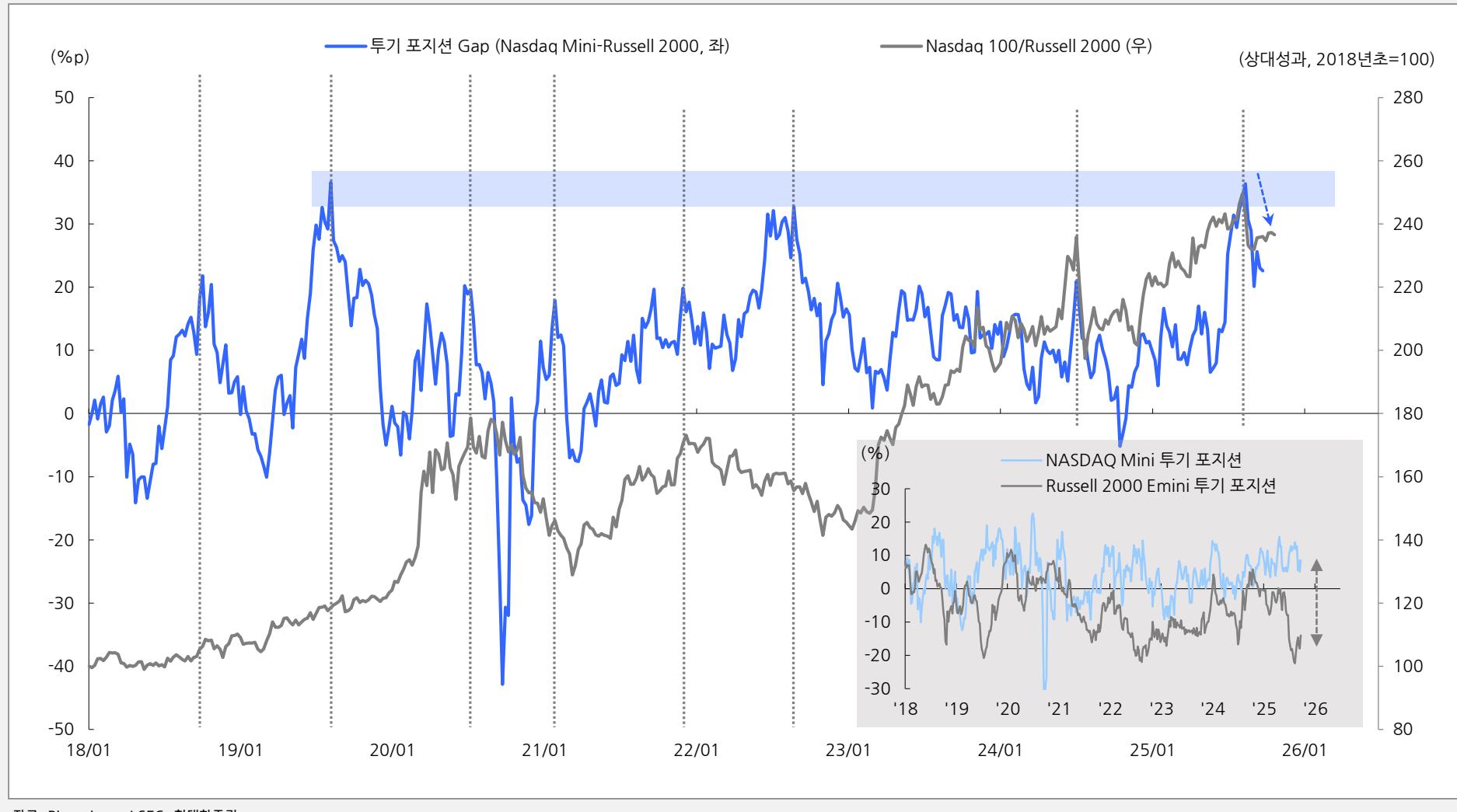
물가에 대한 낙관/부진한 고용이 촉매

물가 서프라이즈 지수 하락 구간에서 상대성과 확인



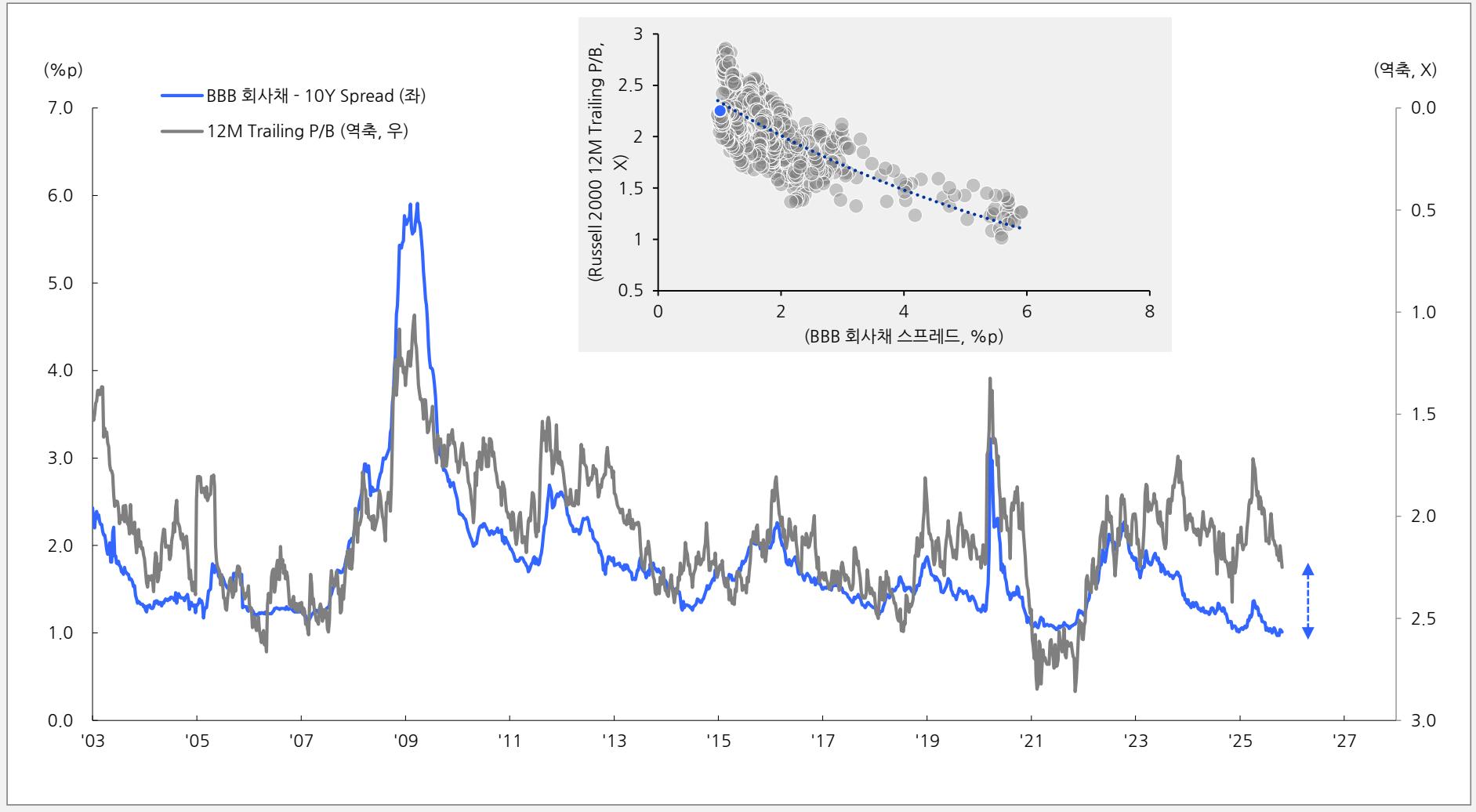
수급 되돌림의 수혜도 받고 있는 중

기술주와 중소형주 수급 Gap, 6년 만에 최고치 수준에서 Peak-out



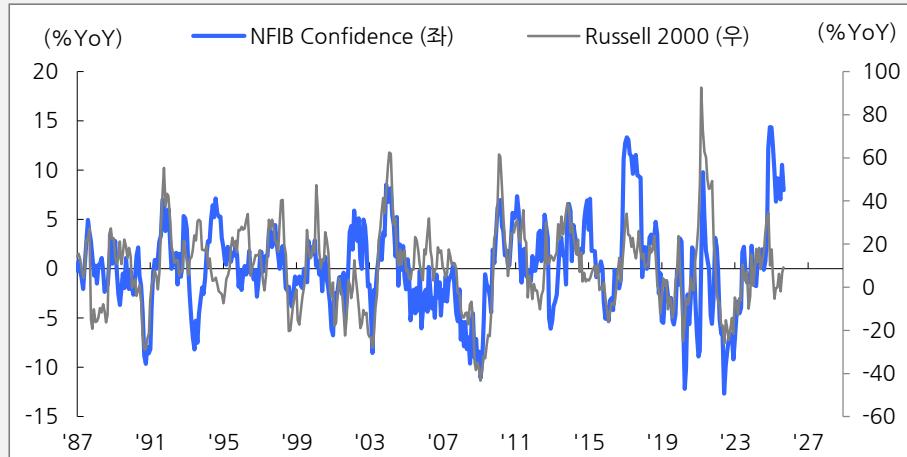
밸류 상승 여력 여전

회사채 Spread vs. Russell 2000 TTM P/B



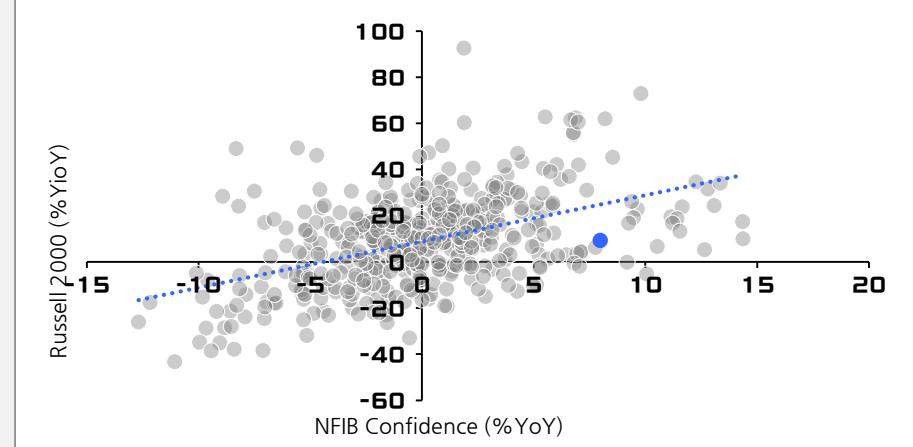
밸류 상승 여력 여전

NFIB 소기업낙관지수 vs. Russell 2000



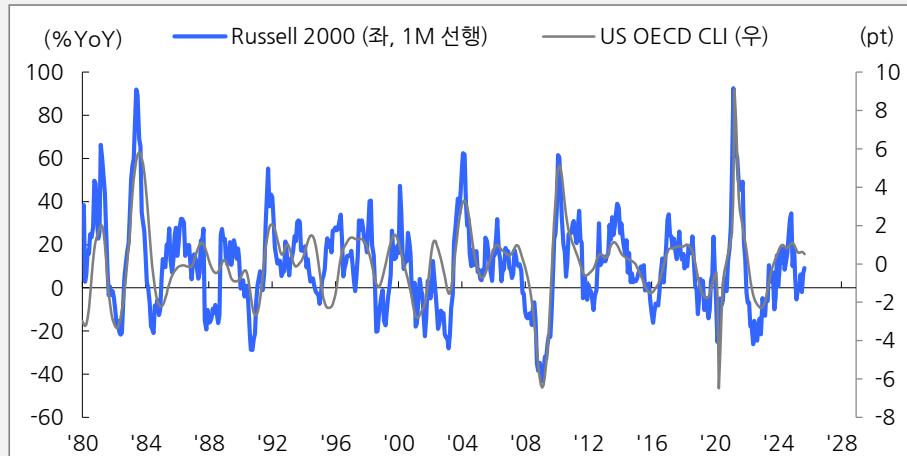
자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권

NFIB 소기업낙관지수 vs. Russell 2000 산포도



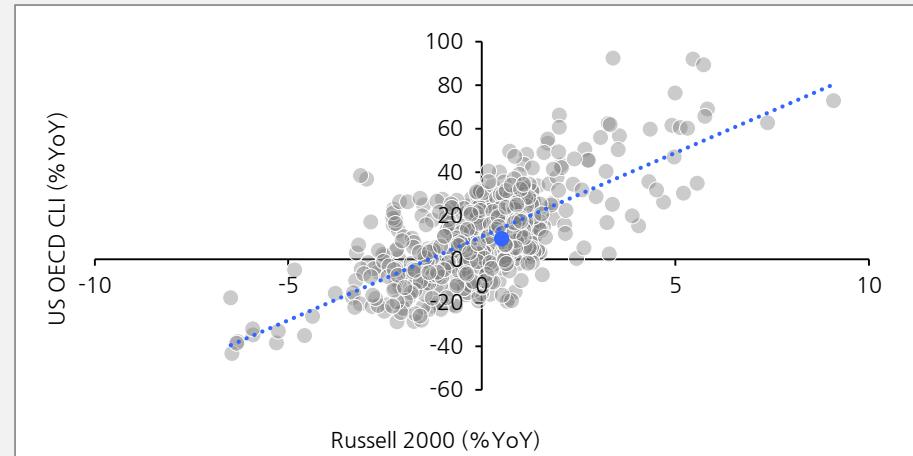
자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권

US OECD CLI vs. Russell 2000



자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권

US OECD CLI vs. Russell 2000 산포도



자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



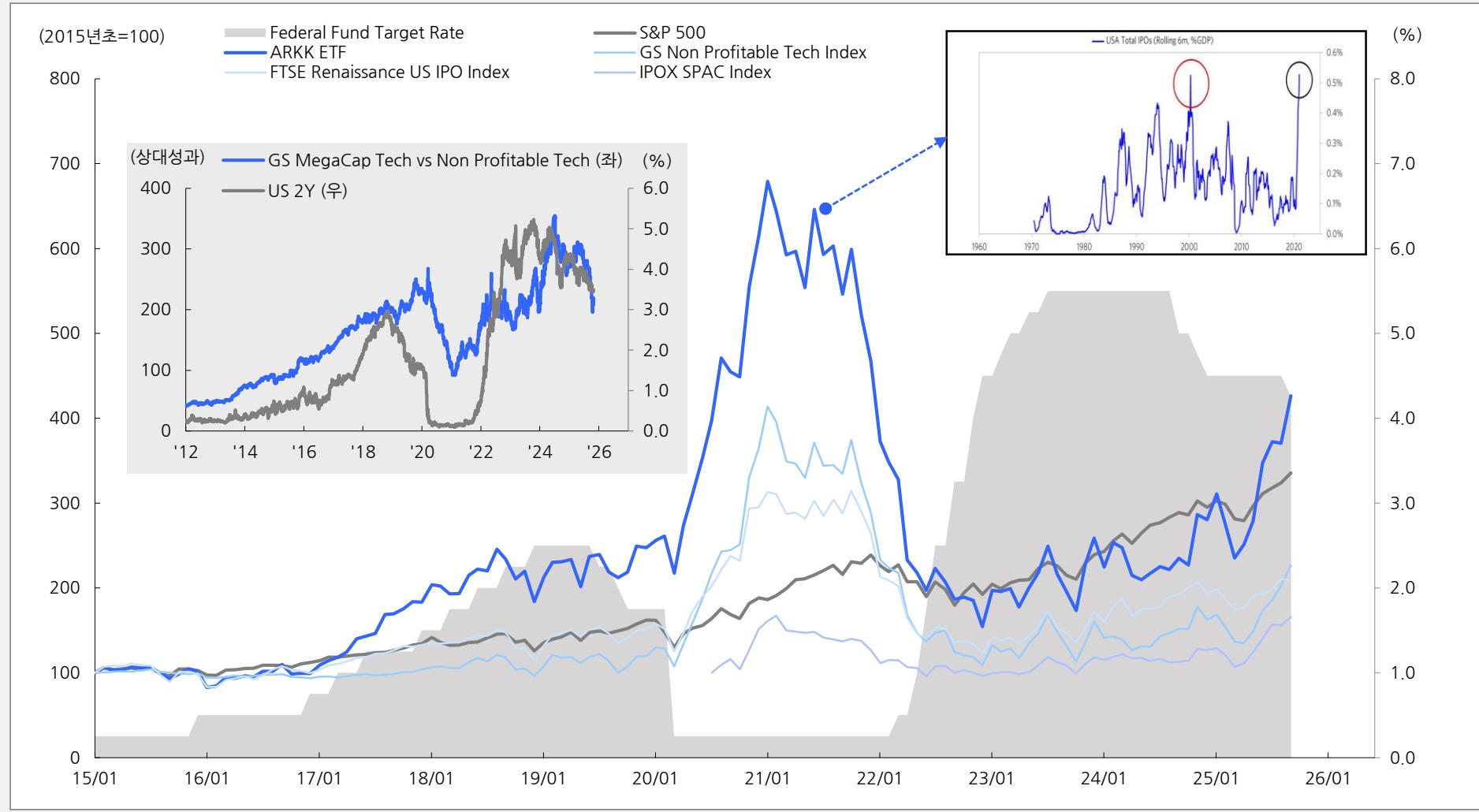
PEOPLE



GLOBALITY

쓰레기(Garbage) 랠리 지속

ARKK를 포함한 고베타 종목들의 강세



Chapter.4

테마/종목



[수술 로봇] AI 정착지는 로봇이지 않을까

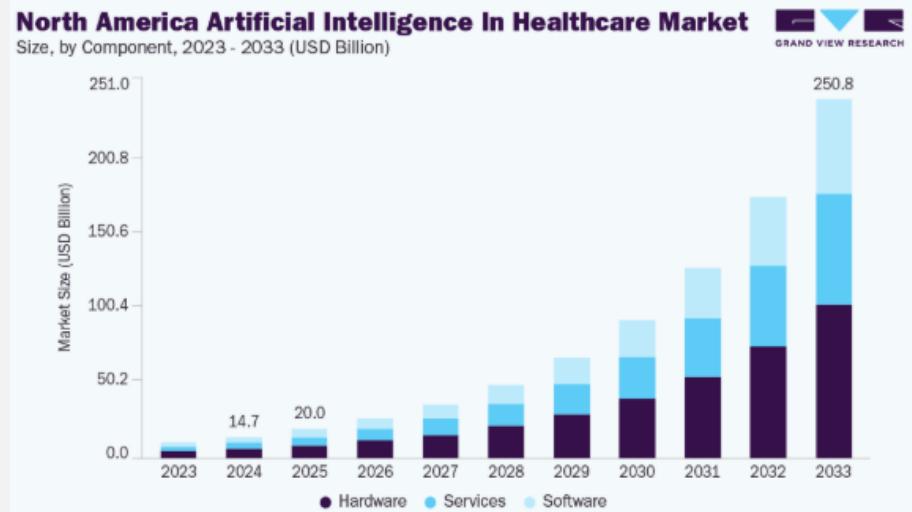
- 글로벌 수술 로봇 시장은 최소 침습 수술의 채택 증가, 인구 고령화, 기술 발전 등에 힘입어 두 자릿수 성장을 지속할 것으로 전망
- 수술 로봇 시장의 성장을 가속시키는 주요 동력은 더 빠르게 성장하는 헬스케어 AI 시장. 평균 10% 중반 성장을 보이는 수술 로봇 시장 대비 헬스케어 AI 시장은 2~3배에 이르는 37~44% CAGR로 추정됨
- Fortune Business Insights에 따르면 헬스케어 AI를 세그먼트 별로 구분했을 때 로봇 보조 수술(Robot-Assisted Surgery) 세그먼트가 2024년 기준으로 가장 큰 글로벌 시장 점유율을 차지했으며, 북미 기준으로도 2024년 13.4%의 시장 점유율. 이를 고려하면 헬스케어 분야에서 AI가 창출하는 가치가 상당 부분 수술 로봇 플랫폼을 통해 구체화되고 있다는 것
- 수술 환경에서 알고리즘이 임상적으로 유용하기 위해서는 수술실이라는 환경에서 데이터를 수집하고 명령을 실행할 인터페이스가 필요한데, 수술 로봇이 그 역할을 수행. 즉, 수술 로봇은 헬스케어 AI 골드러쉬를 가능케하는 곡괭이와 삽의 역할을 수행

글로벌 수술 로봇 시장 전망

조사 기관	2025년 시장 규모(\$Bil)	예측 기간	예측 시장 규모(\$Bil)	연평균 성장률 (CAGR)
Fortune Business Insights	13.32	2025-2032	42.21	17.90%
Precedence Research	12.49	2025-2034	45.93	15.62%
Global Market Insights	9.2	2025-2034	38.4	17.20%
Roots Analysis	9.8	2025-2035	22.9	8.70%

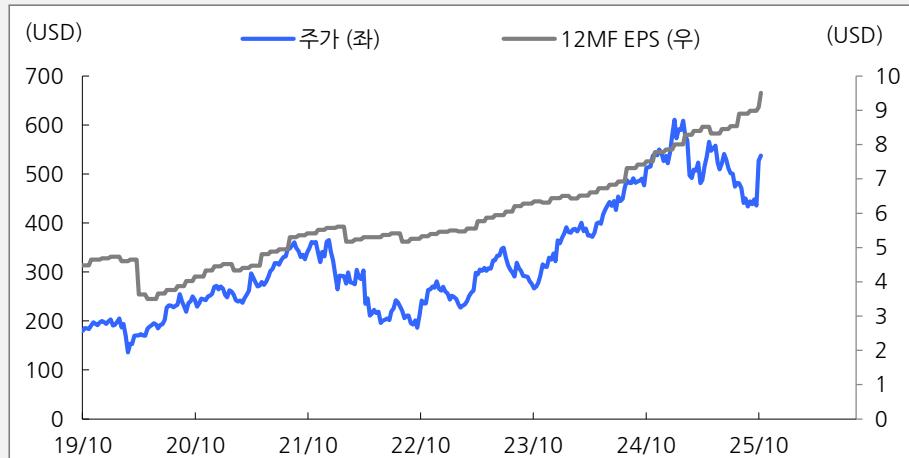
자료: 각종 언론사 종합, 현대차증권

헬스케어 AI 시장 CAGR은 30%대 수준



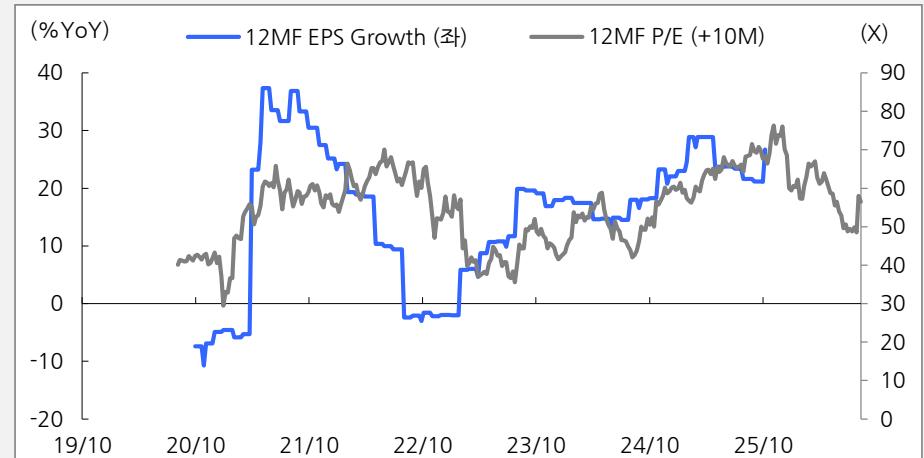
[수술 로봇] 인튜이티브 서지컬(ISRG US)

ISRG 주가 vs. 12MF EPS



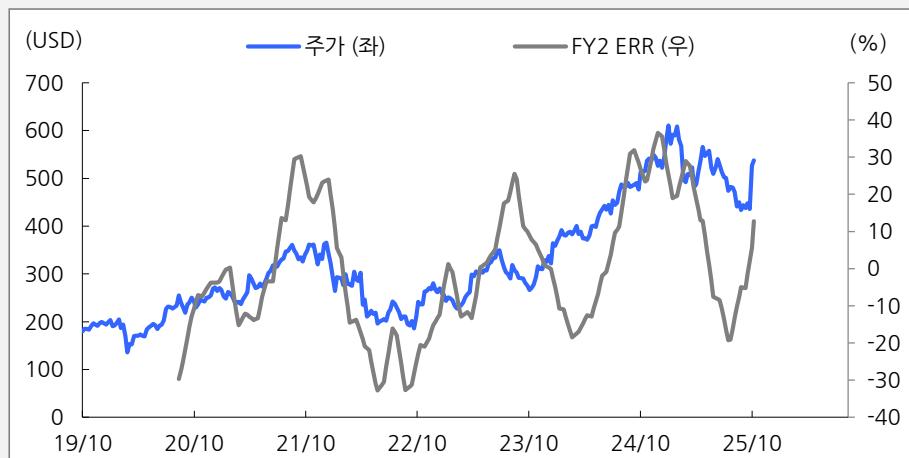
자료: LSEG, 현대차증권

ISRG EPS Growth vs. P/E



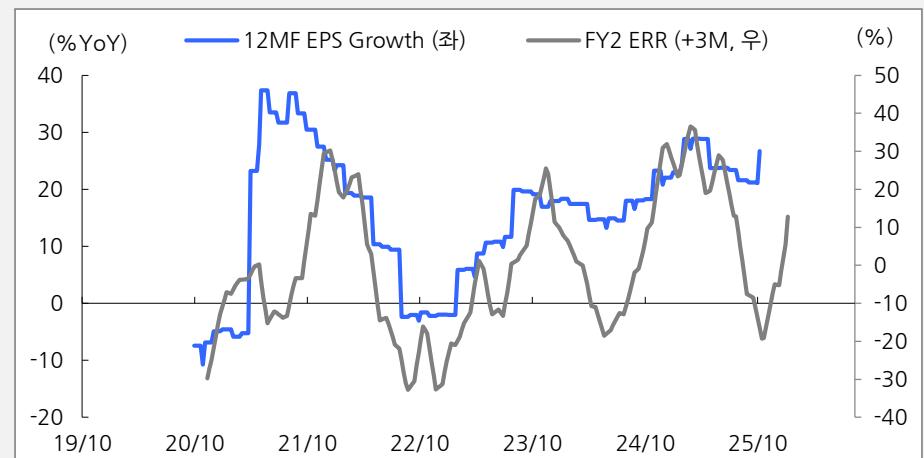
자료: LSEG, 현대차증권

ISRG 주가 vs. FY2 ERR



자료: LSEG, 현대차증권

ISRG EPS Growth vs. FY2 ERR



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



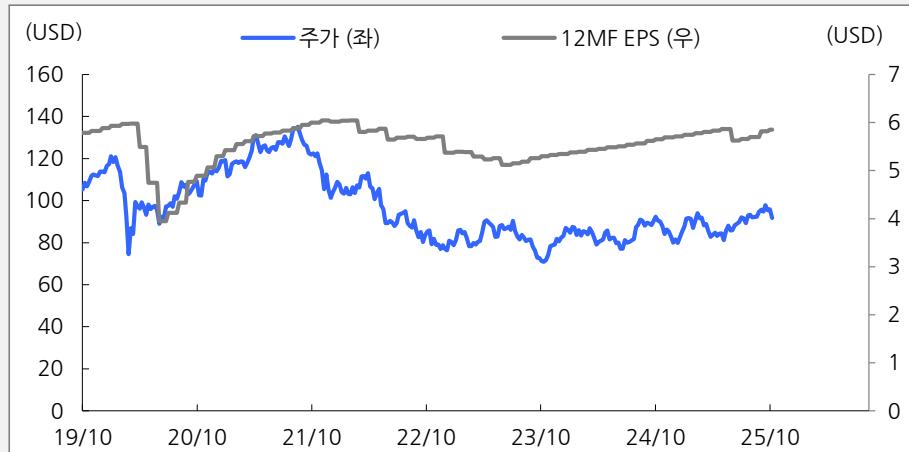
PEOPLE



GLOBALITY

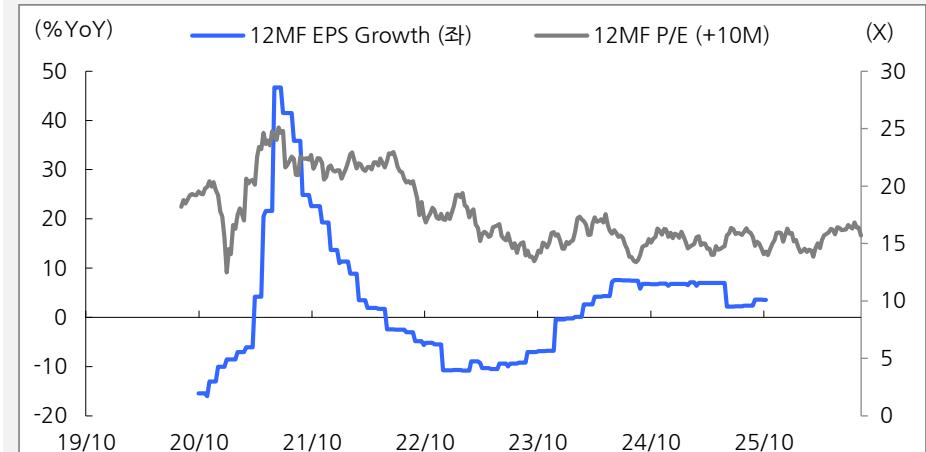
[수술 로봇] 메드트로닉(MDT US)

MDT 주가 vs. 12MF EPS



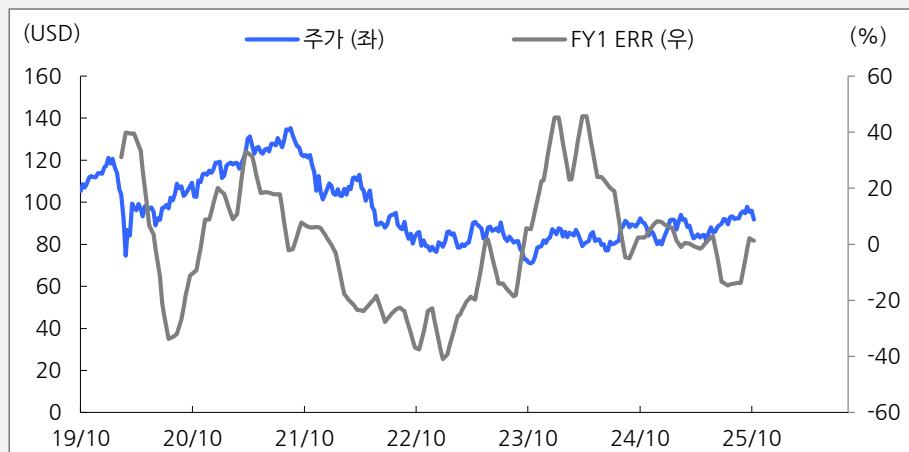
자료: LSEG, 현대차증권

MDT EPS Growth vs. P/E



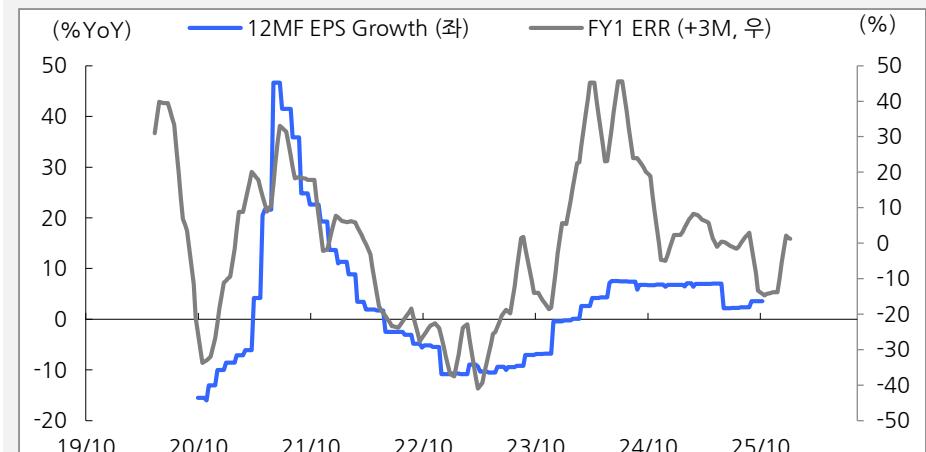
자료: LSEG, 현대차증권

MDT 주가 vs. FY1 ERR



자료: LSEG, 현대차증권

MDT EPS Growth vs. FY1 ERR



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



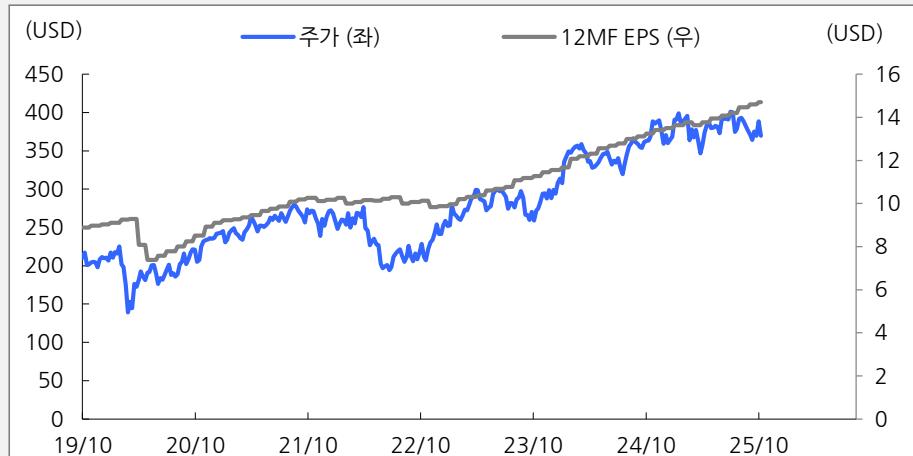
PEOPLE



GLOBALITY

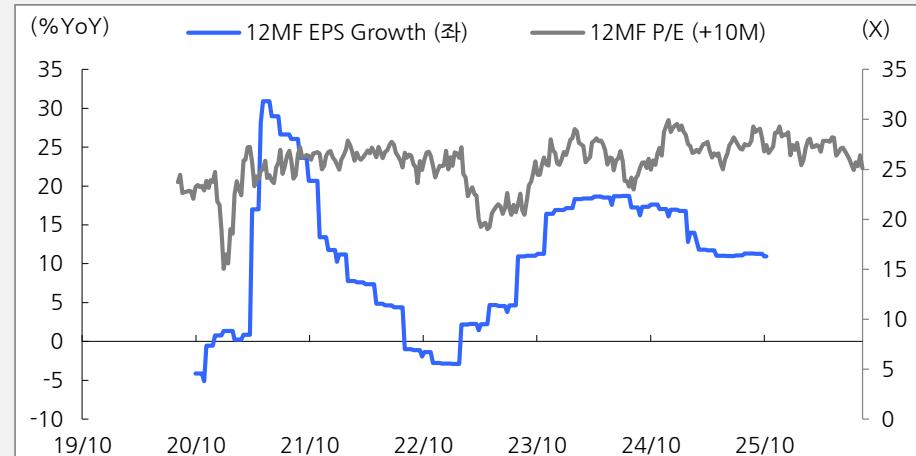
[수술 로봇] 스트라이커(SYK US)

SYK 주가 vs. 12MF EPS



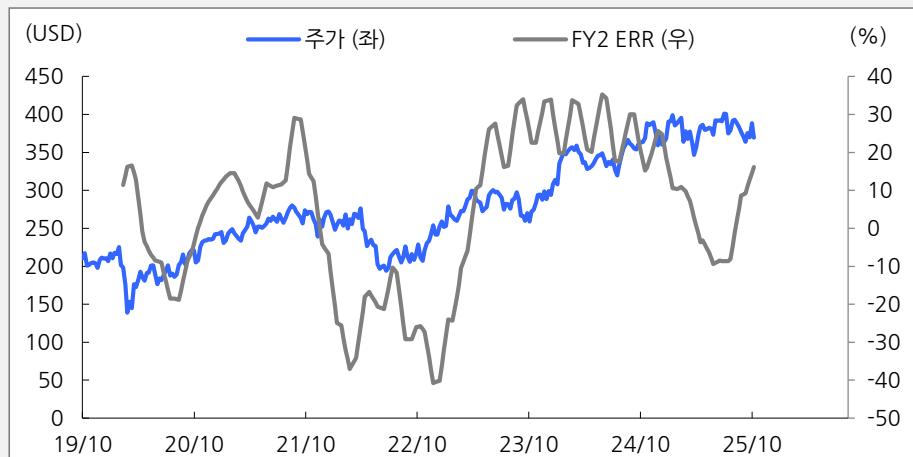
자료: LSEG, 현대차증권

SYK EPS Growth vs. P/E



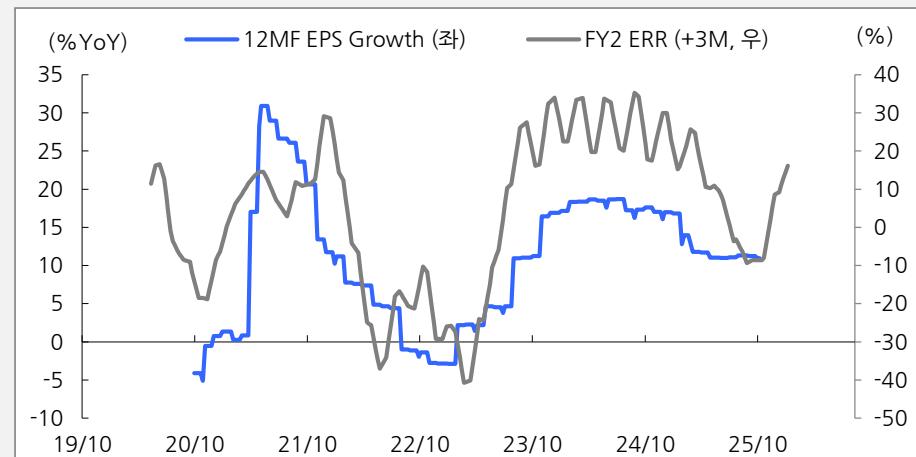
자료: LSEG, 현대차증권

SYK 주가 vs. FY2 ERR



자료: LSEG, 현대차증권

SYK EPS Growth vs. FY2 ERR



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



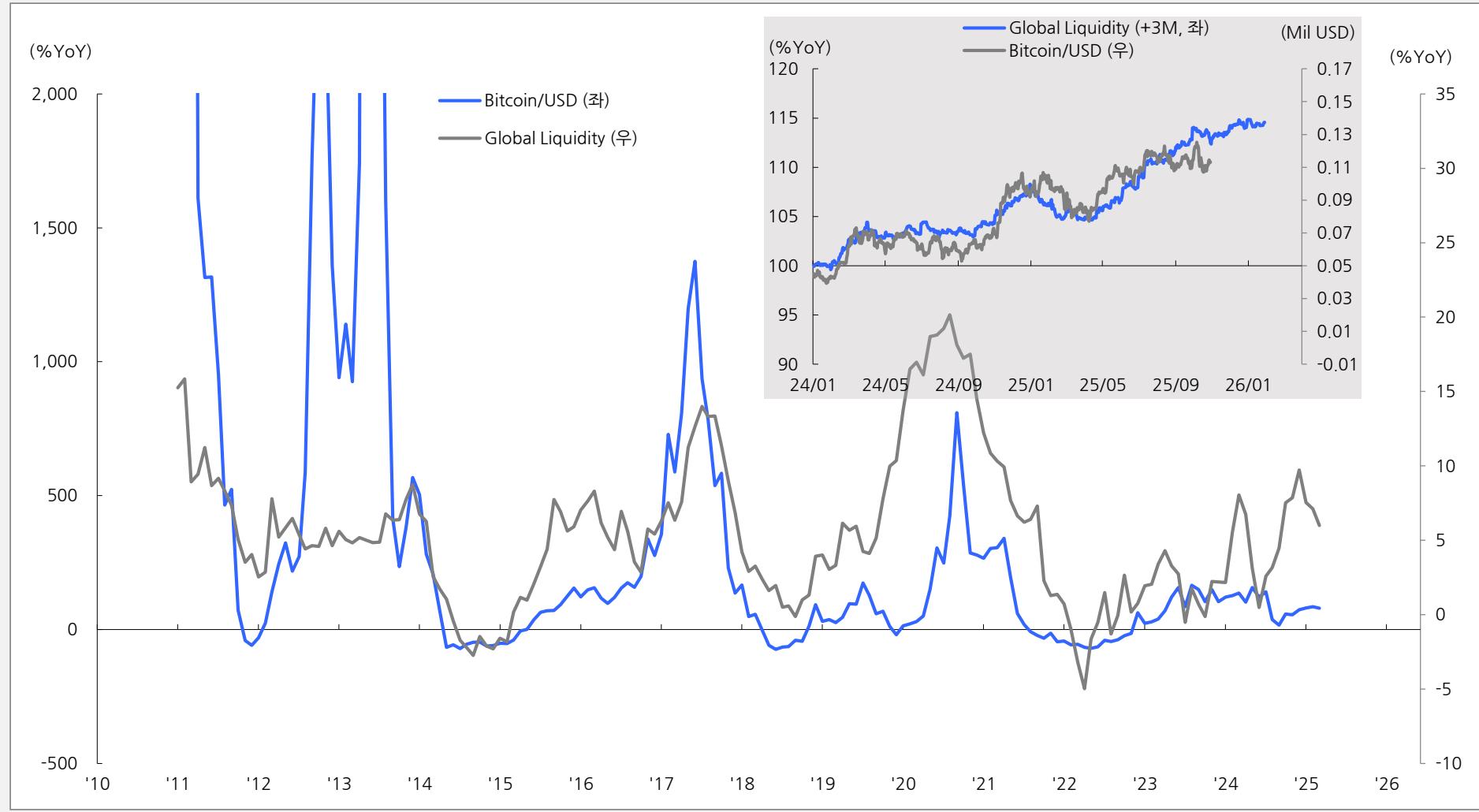
PEOPLE



GLOBALITY

[암호화폐] 비트코인 가격은 유동성의 함수

유동성 따라가는 암호화폐 시장



자료: Bloomberg, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

[암호화폐] 산업/테마 ETF

미국 상장 암호화폐 산업/테마 ETF

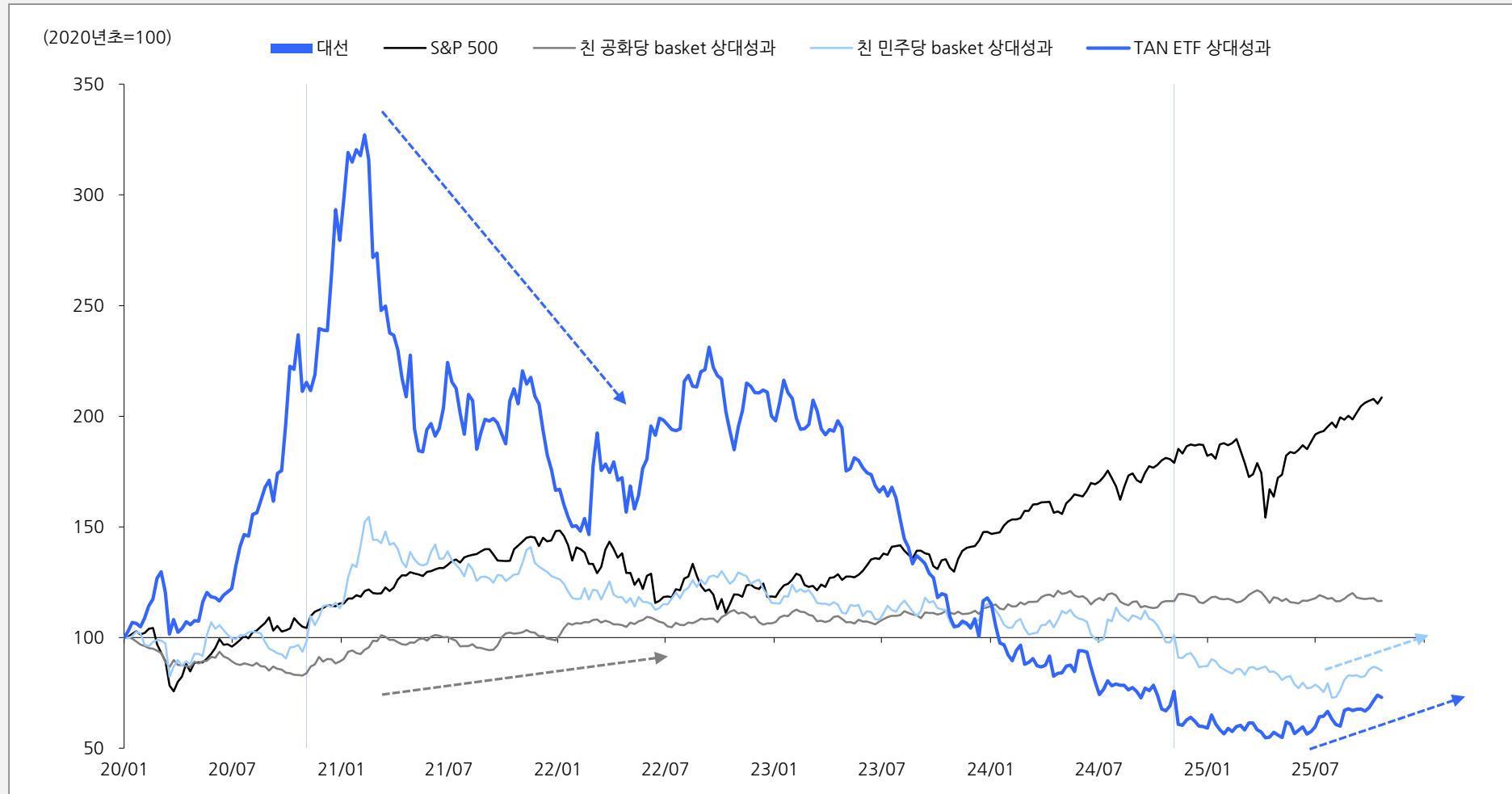
티커	상품명	운용사	AUM (백만달러)	기초자산	상장일	운용 보수 (%)	수익률 (%)			
							1M	3M	6M	12M
BLOK	Amplify Blockchain Technology ETF	Amplify	1,392.9	블록체인 산업주 (채굴/인프라/서비스)	18.01	0.73	5.3	19.8	74.1	76.7
BITS	Global X Blockchain & Bitcoin Strategy ETF	Global X	49.8	비트코인 + 블록체인 산업주/선물 포함	21.11	0.65	12.6	37.8	87.8	81.7
DAPP	VanEck Digital Transformation ETF	VanEck	395.8	디지털자산 경제 기업 (암호화폐 인프라 포함)	21.04	0.51	13.4	42.7	134.1	74.9
FDIG	Fidelity Crypto Industry & Digital Payments ETF	Fidelity	356.8	암호화폐 산업 + 디지털 결제 기업	22.04	0.39	10.3	44.8	103.8	68.1
MNRS	Grayscale Bitcoin Miners ETF	Grayscale	16.1	비트코인 채굴회사 및 인프라 기업	25.01	0.59	20.1	82.8	168.7	-

자료: LSEG, 현대차증권



[태양광] 대선 어노멀리와 함께 종료된 정책 불확실성

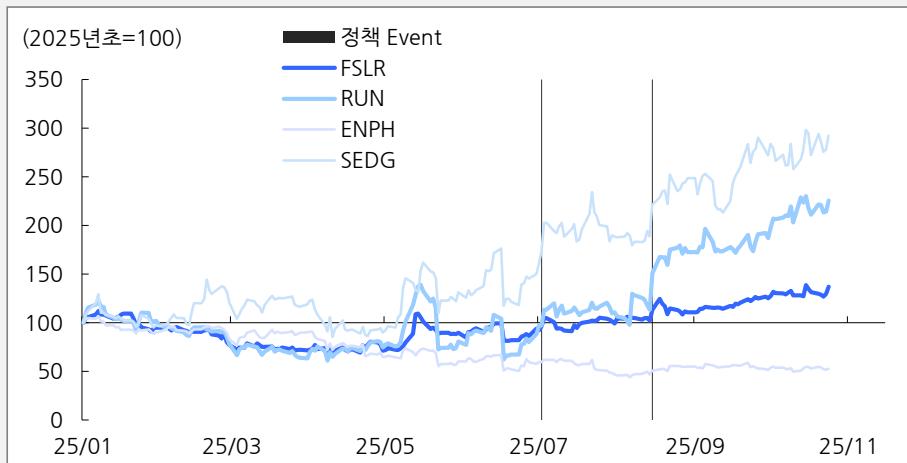
대선 어노멀리와 함께 종료된 태양광 업종 정책 불확실성



[태양광] 대선 어노멀리와 함께 중요한 정책 불확실성

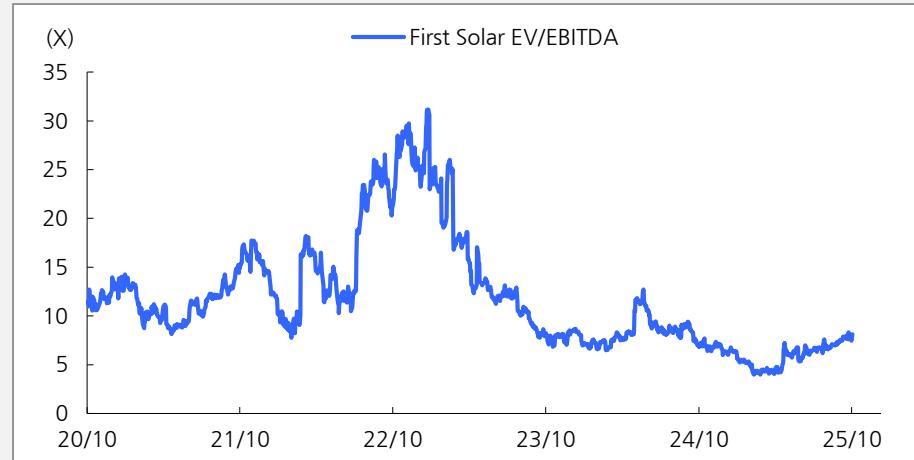
- 7/4 OBBBA 법안 최종 통과. 태양광 관련 세액공제(ITC/PTC) 종료 시점을 앞당겨 2027년으로 단축. 세액공제 완전한 삭제가 아닌 혜택을 축소하는데 그치며 조건부 유지. 이에, 이미 먼저 부진했던 친환경 업종 주가는 불확실성 해소되며 상승 랠리를 보이는 중
- 8/15에는 트럼프 행정부가 새로운 세액공제 지침 발표. 기존에는 태양광 프로젝트의 착공 기준을 충족해 ITC를 수취하기 위한 Developer들은 전체 원가의 5%(5% safe harbor)를 사용해야 했으나, 신규 지침은 1.5MW 이상 대형 태양광 프로젝트는 5% 률을 삭제하고 중요한 물리적 작업(Physical Work of a Significant Nature) 기준 적용. OBBB 법안과 비슷한 스탠스 확인
- 1.5MW 이하, 특히 가정용의 경우 여전히 5%의 Safe Harbor 혜택 기준이 당초대로 유지되면서 증장기 수요에 대한 불확실성이 큰 폭 완화. 대형 프로젝터들의 경우 착공 기한 설정함에 따라 실제 착공/투자 가속화를 유도한 것
- 태양광 업종 대표 기업인 FSLR의 강력한 주가 모멘텀. 다만, 이익 추정치 역시 가파르게 상승하여 멀티플 상승은 제한적. 부진한 센티가 개선된 이후부터는 AI를 지원하는 전력원의 쇼티지 현상 부각되며 AI 모멘텀에 뒤늦게 편승하는 흐름

OBBB 법안 통과, 태양광 업종 랠리 Trigger로 작용



자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권

FSLR 12MF EV/EBITDA



자료: Bloomberg, LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



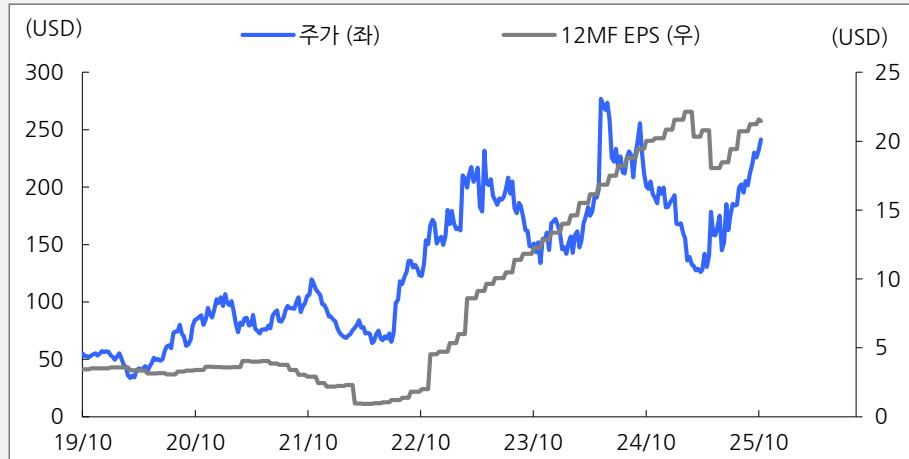
PEOPLE



GLOBALITY

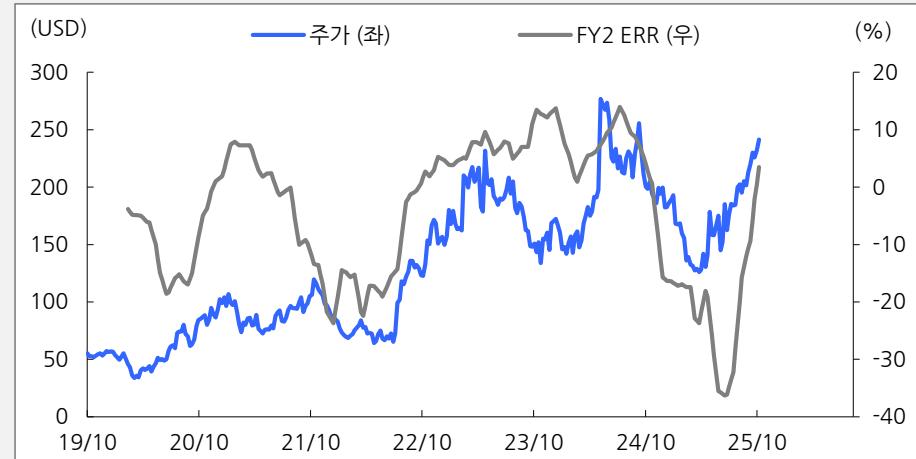
[태양광] 퍼스트 솔라(FSLR US)

FSLR 주가 vs. 12MF EPS



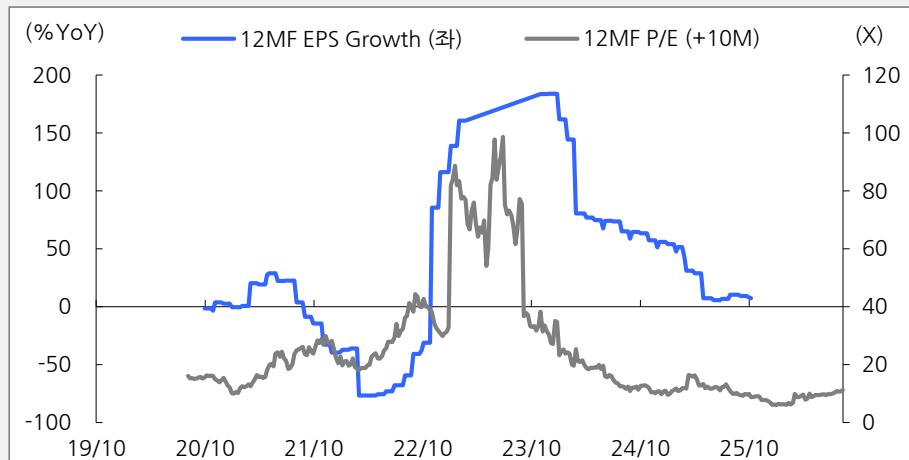
자료: LSEG, 현대차증권

FSLR 주가 vs. FY2 ERR



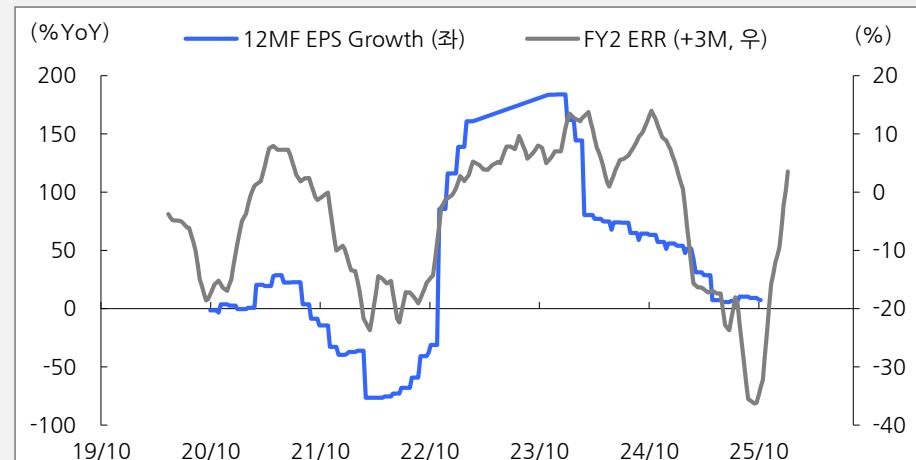
자료: LSEG, 현대차증권

FSLR EPS Growth vs. P/E



자료: LSEG, 현대차증권

FSLR EPS Growth vs. FY2 ERR



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



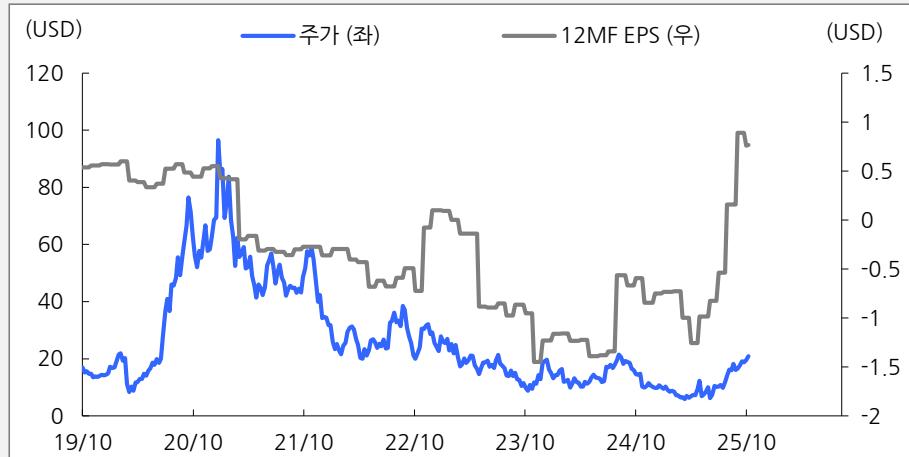
PEOPLE



GLOBALITY

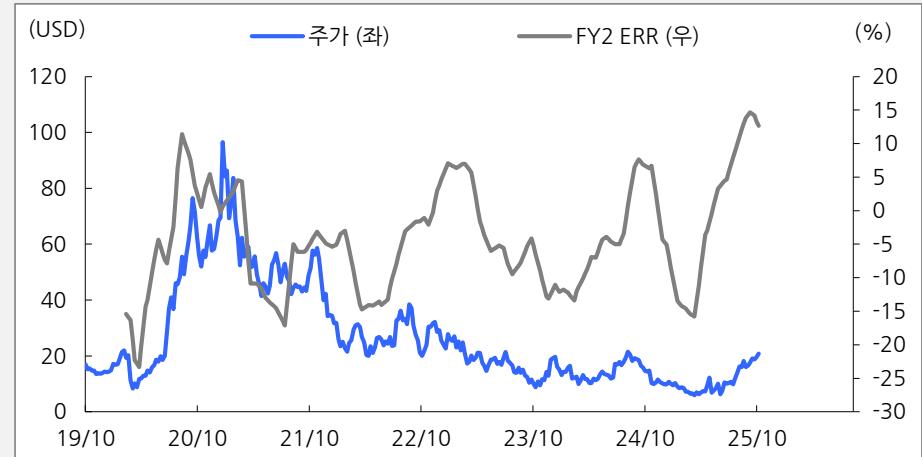
[태양광] 선런(RUN US)

RUN 주가 vs. 12MF EPS



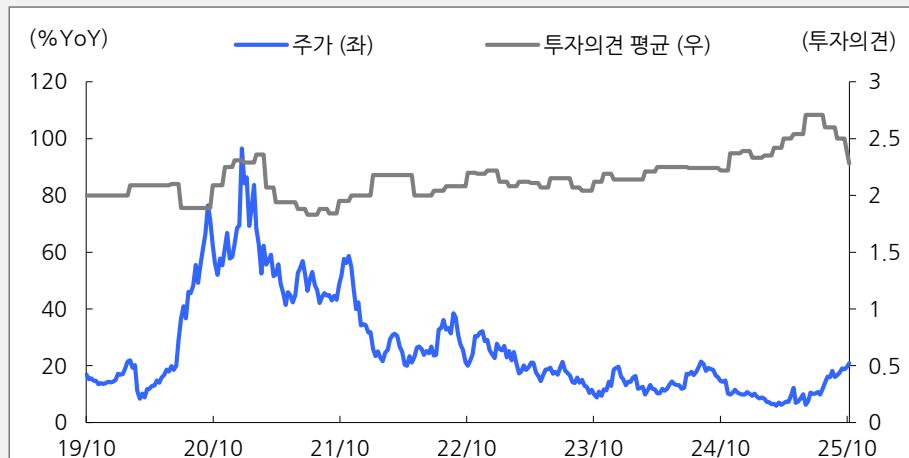
자료: LSEG, 현대차증권

RUN 주가 vs. FY2 ERR



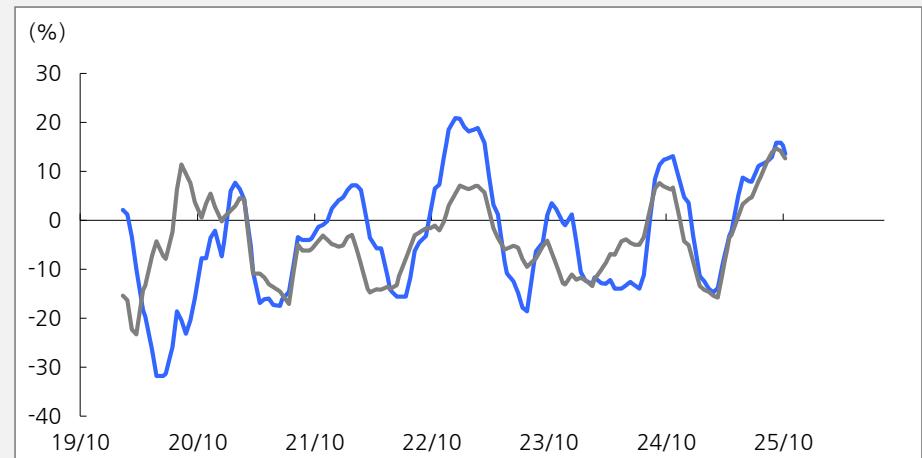
자료: LSEG, 현대차증권

RUN 주가 vs. 평균 투자의견



자료: LSEG, 현대차증권 / 참고: 투자의견 1=Strong Buy, 5=Strong Sell

RUN FY1 ERR vs. FY2 ERR



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

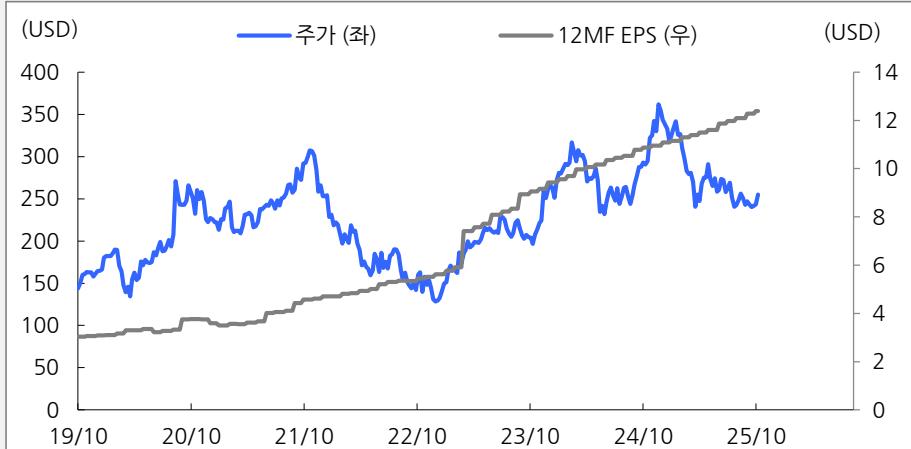


GLOBALITY

세일즈포스(CRM US)

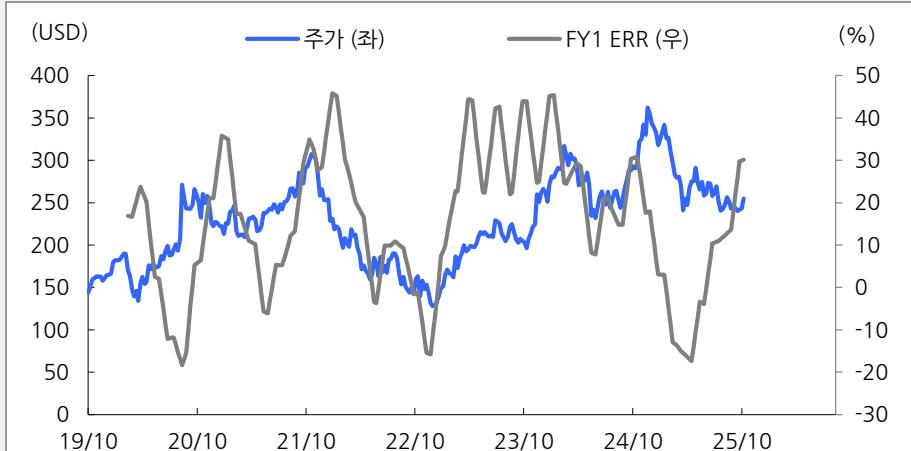
- 클라우드 기반 고객관계관리(CRM) SaaS(Software-as-a-Service) 기업. 고객이 직접 설치하지 않고 웹 기반으로 CRM 어플리케이션을 구독하여 사용하는 방식을 취하고 있으며, 영업/마케팅/고객지원 데이터들을 통합적으로 다룰 수 있다는 것이 특징
- 최근 엔터프라이즈 AI 활용 사례가 빠르게 빠르게 확산되고 있음. 세일즈포스의 24년 기준 CRM 시장 점유율은 20% 수준으로 시장 내 최대 점유율을 차지하고 직접적 수혜 예상(대략 MSFT 5%, ORCL 4%, SAP 3%, ADBE 5% 수준)
- 작년 10월 에이전트포스 출시 이후 AI 관련 ARR 모멘텀 본격화. YoY 기준 2개 분기 연속 세 자릿수 성장세가 확인되고 있으며 현재 국면은 출시 이후 성장이 본격화되는 구간
- FY1Q26 기준 \$1.0B(연간 기준) 돌파했으며 에이전트포스 출시 2개 분기 만에 전체 계약 수는 8,000건에 도달. 그 중 유료 고객이 4,000건으로 절반 수준
- FY2Q26에도 모멘텀은 이어졌음. 3개 분기 누적 전체 계약 수는 12,500건을 넘어섰는데, 유료 고객 수는 6,000건에 도달
- 생산성 향상이 직접적으로 확인되고 있는 대표 기업. 연간 4만 시간 이상의 업무시간 절감되며 감원/직무 재배치가 활발하게 진행되고 있으며, 리드 라우팅 프로세스도 20분에서 19초로 단축
- 12MF P/E는 20배 수준으로 5년래 최저치 수준이며, 이익 컨센서스 눈높이를 대변하는 Earning Revision도 Bottom-out하여 낙관적인 상황

CRM 주가 vs. 12MF EPS



자료: LSEG, 현대차증권

CRM 주가 vs. FY1 ERR



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



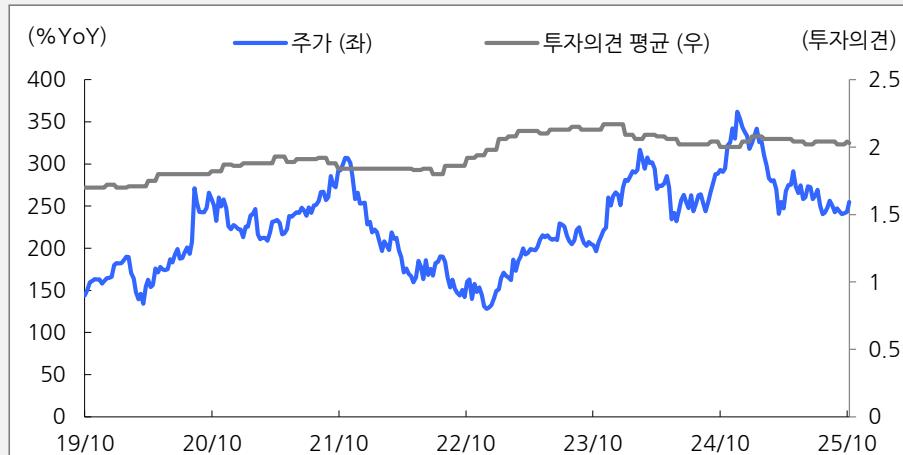
PEOPLE



GLOBALITY

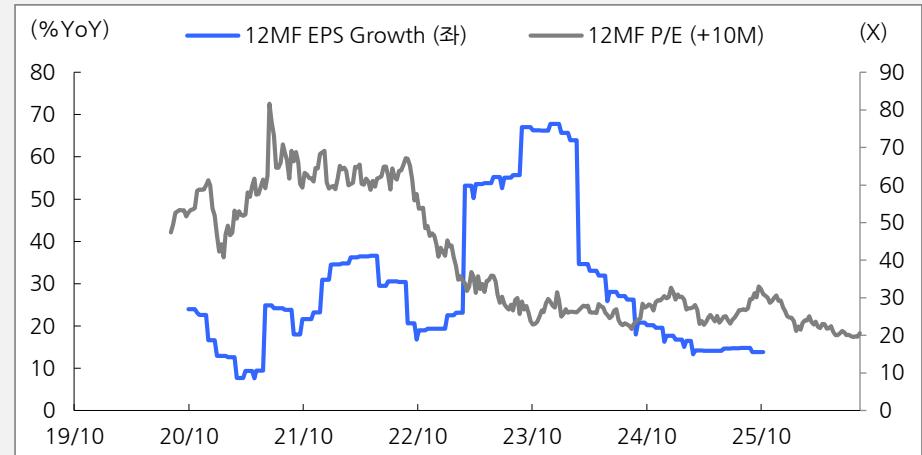
세일즈포스(CRM US)

CRM 주가 vs. 평균 투자의견



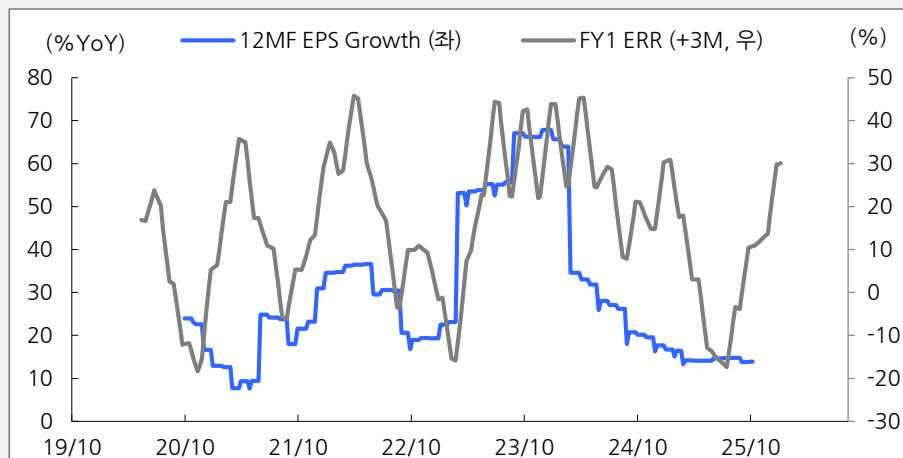
자료: LSEG, 현대차증권 / 참고: 투자의견 1=Strong Buy, 5=Strong Sell

CRM EPS Growth vs. P/E



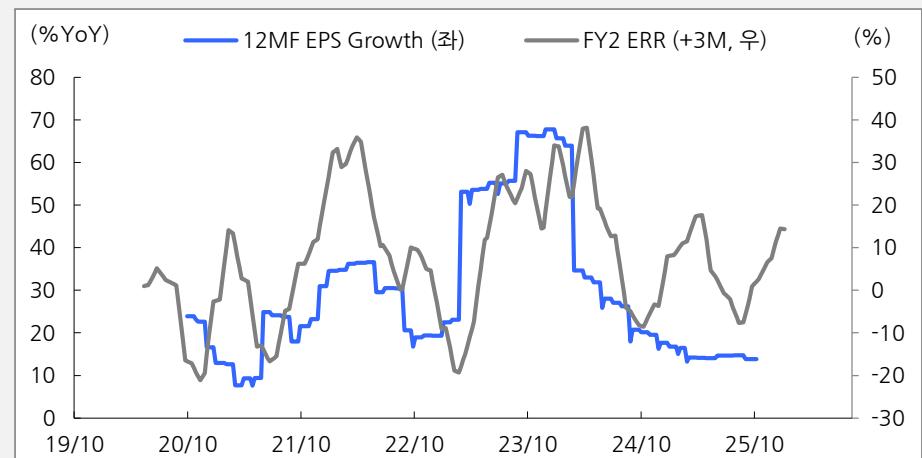
자료: LSEG, 현대차증권

CRM EPS Growth vs. FY1 ERR



자료: LSEG, 현대차증권

CRM EPS Growth vs. FY2 ERR



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

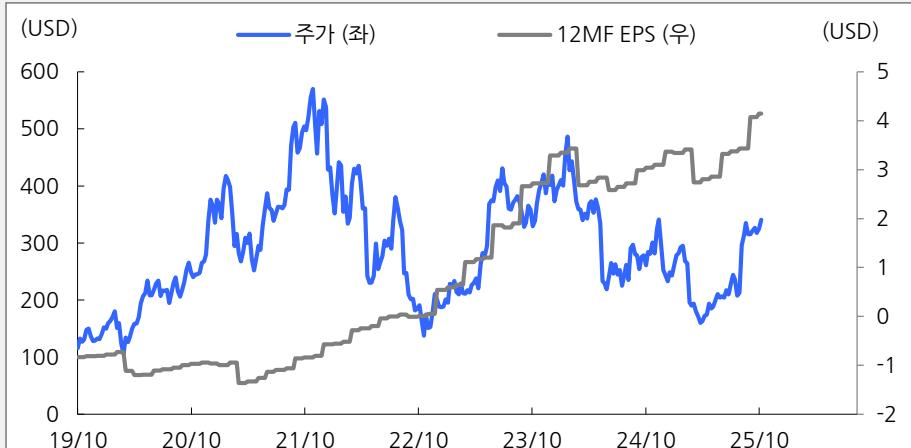


GLOBALITY

몽고디비(MDB US)

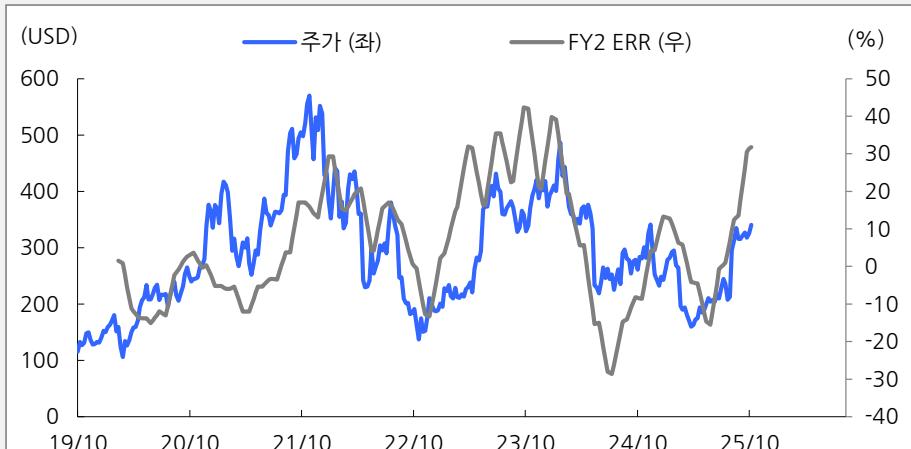
- AI가 본격적으로 기업/산업에 도입되고 있는 가운데, 데이터 저장/처리/관리 인프라에 대한 수요도 동시에 확대되는 중. AI 학습 및 추론에는 대량의 정형·비정형 데이터가 필요하며 이미지, 음성, 로그, 센서 데이터 등 다양한 데이터가 쌓이면서 DBMS 역할이 커지기 때문
- AI 및 ML 모델이 학습하는 대부분의 데이터는 비정형 데이터(텍스트, 이미지, 로그)로, MongoDB의 문서형 구조(JSON 기반)가 최적
- 전통적 관계형 DB(RDBMS)는 테이블 기반이라 구조적 데이터에 강점이 있지만, 스키마(데이터 구조)가 엄격해 변경이 어려운 구조
- 반면 MongoDB와 같은 NoSQL은 스키마리스(Schema-less) 구조라 관계형 DB와 달리 빠른 개발에 최적화 되어 있음. 또한 샤딩(Sharding)을 통한 수평 확장으로 대규모 데이터/트래픽 처리에 강점을 가져 데이터가 폭증하는 AI 환경에 적합
- FY2Q26 실적 발표에서도 경영진은 AI 관련 고객사들이 익숙함에 Postgres(RDBMS)을 기본 데이터베이스로 채택하곤 있으나, JSON 지원/유연성/속도 등의 이유로 MongoDB로 이전하게 된다고 언급
- FY2Q26 기준 매출 비중 74%를 차지하는 Atlas(클라우드 기반 DB 플랫폼) 매출 성장률은 전분기(26%YoY) 대비 29%YoY로 가속화되는 중

MDB 주가 vs. 12MF EPS



자료: LSEG, 현대차증권

MDB 주가 vs. FY2 ERR



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



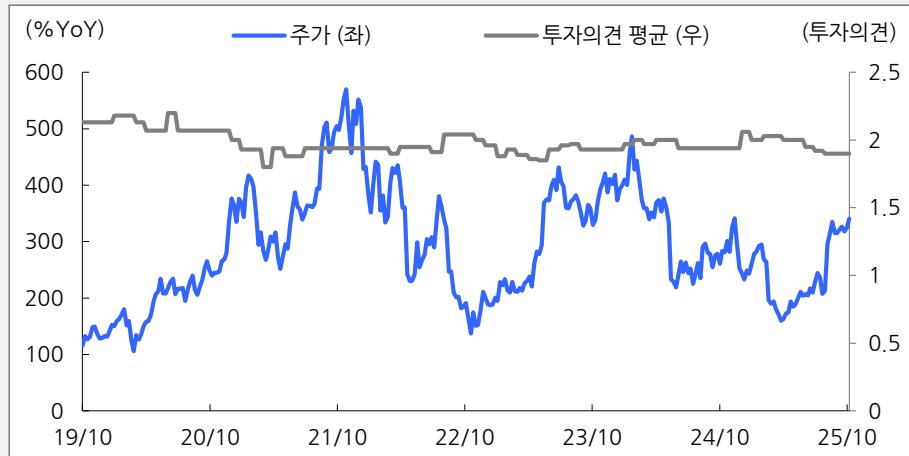
PEOPLE



GLOBALITY

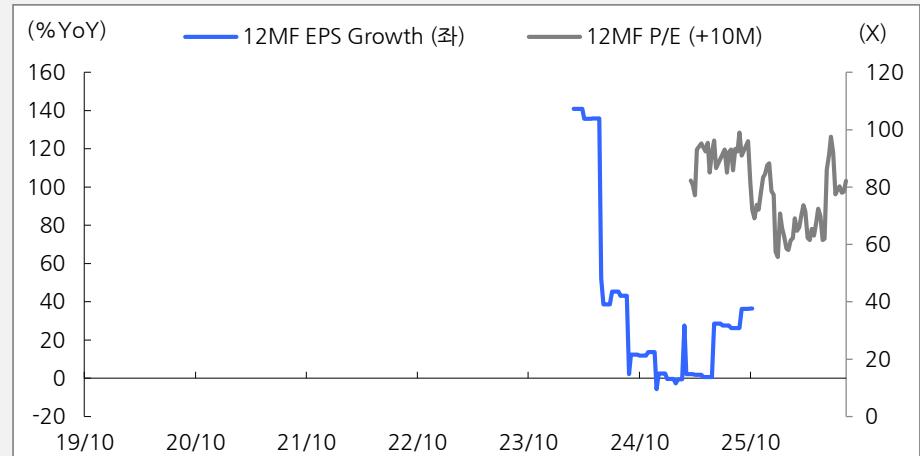
몽고디비(MDB US)

MDB 주가 vs. 평균 투자의견



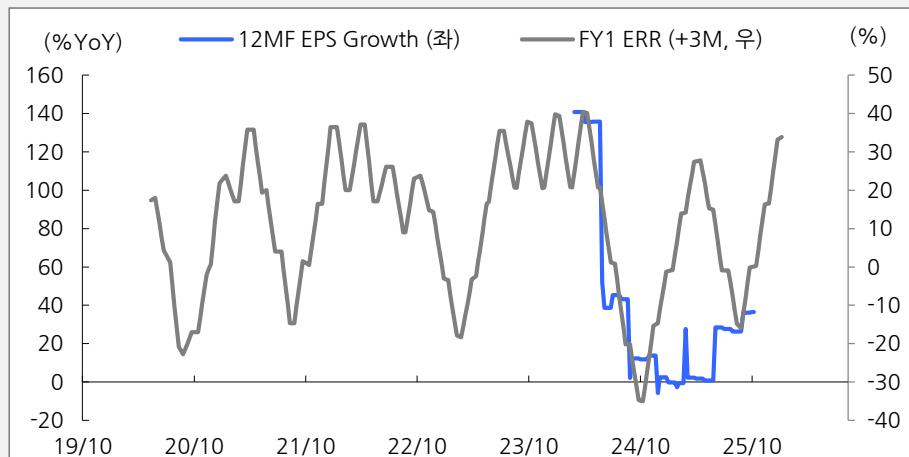
자료: LSEG, 현대차증권 / 참고: 투자의견 1=Strong Buy, 5=Strong Sell

MDB EPS Growth vs. P/E



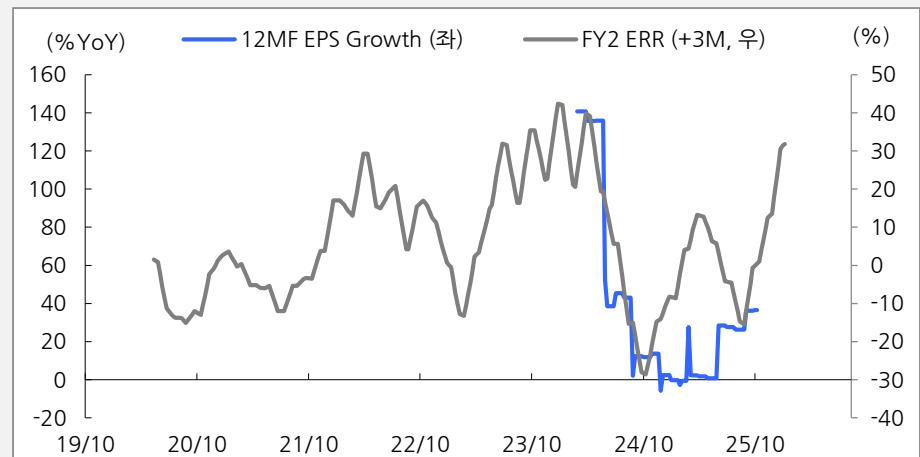
자료: LSEG, 현대차증권

MDB EPS Growth vs. FY1 ERR



자료: LSEG, 현대차증권

MDB EPS Growth vs. FY2 ERR



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

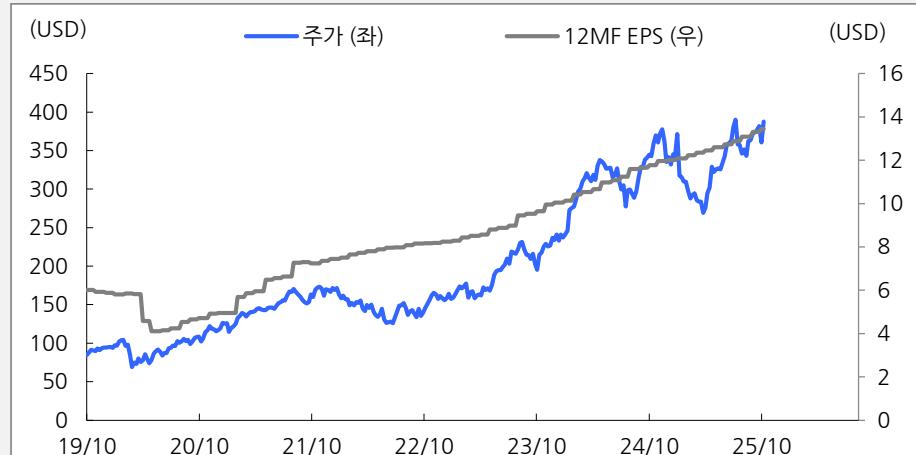


GLOBALITY

이튼 코퍼레이션(ETN US)

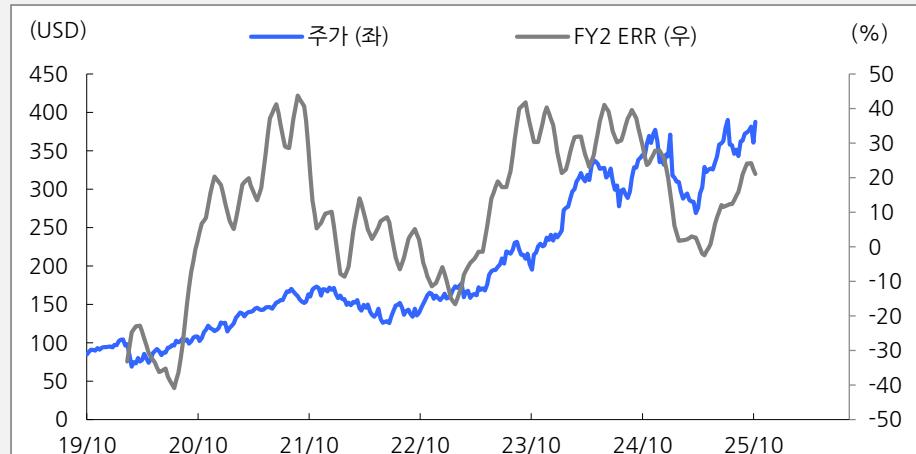
- 전력 관리 기업으로 전기화 및 산업 자동화 관련 제품 및 서비스 제공. 북미/글로벌 전력 부문의 매출 비중이 가장 높은데, 글로벌 데이터센터 수요 급증 수혜를 받을 것으로 예상. 특히 북미 데이터센터 신규수주는 FY2Q25 +55%YoY 급증
- 급증하고 있는 AI 수요 대비 인프라 공급은 뒤쳐지는 병목 현상을 겪고 있지만, 최근 지멘스에너지와의 협력을 통한 데이터센터 건설 속도 개선 지속
- FY2Q25 실적발표에서 3Q EPS 가이던스(중간값 기준 \$3.04)가 컨센서스(\$3.08)를 소폭 미달하며 주가는 실적발표 직전 대비 약세를 보이고 있음. 다만, FY25 연간 유기적 매출 성장을 가이던스를 +8.5% → +9.0%로 상향했으며, 북미/글로벌 전력 사업부 유기적 매출 증가율 역시 +0.5%p 상향
- 북미, 글로벌 전력 부문 다음으로 매출 비중이 큰 항공우주 사업부 (FY2Q25 기준 약 15% 수준). 이번 2분기 실적 발표에서 해당 부문 FY25 매출 성장을 가이던스를 8~10% → 10~12% 상향한 것 역시 전체 매출 성장에 기여할 것으로 기대

ETN 주가 vs. 12MF EPS



자료: LSEG, 현대차증권

ETN 주가 vs. FY2 ERR



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



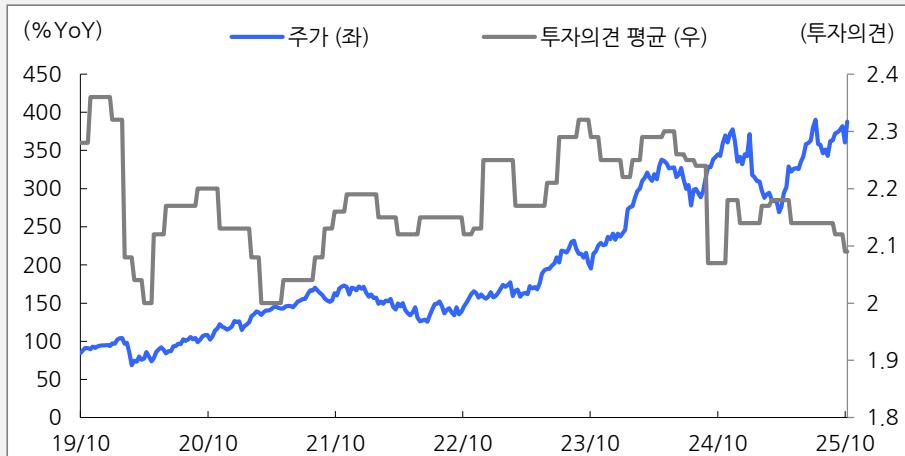
PEOPLE



GLOBALITY

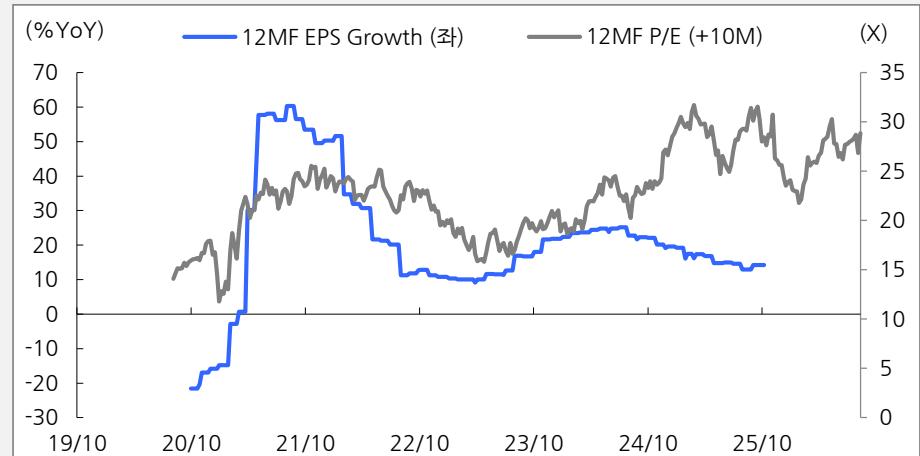
이튼 코퍼레이션(ETN US)

ETN 주가 vs. 평균 투자의견



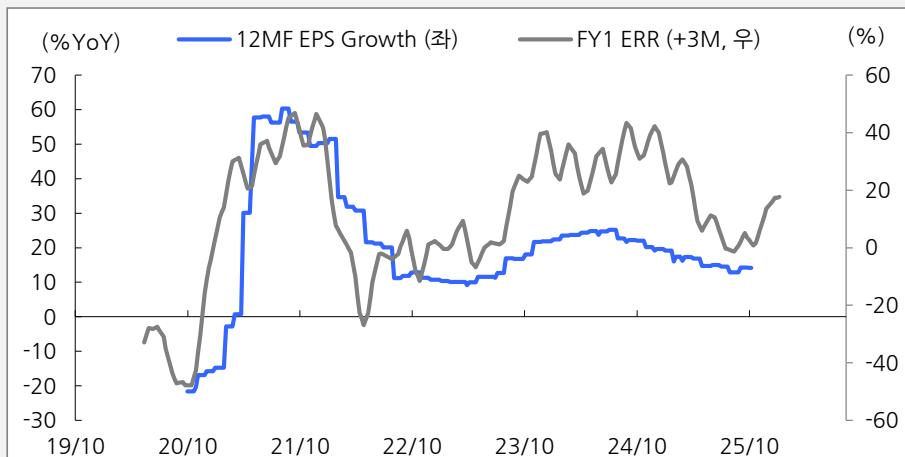
자료: LSEG, 현대차증권 / 참고: 투자의견 1=Strong Buy, 5=Strong Sell

ETN EPS Growth vs. P/E



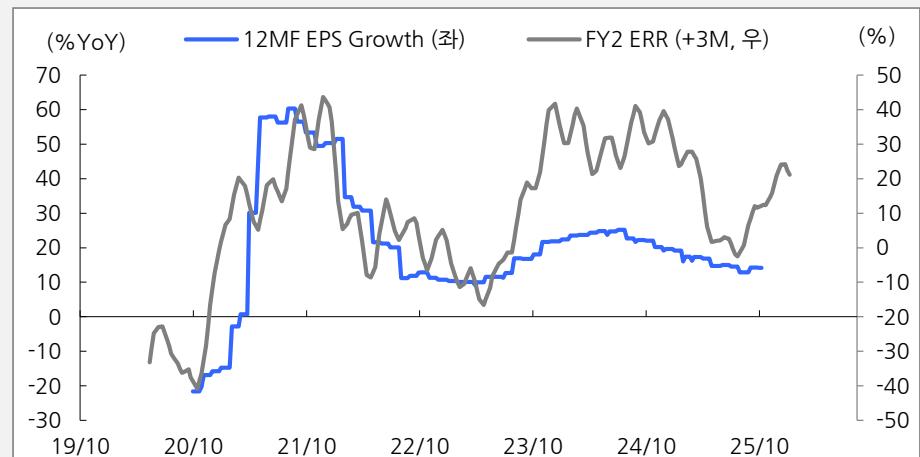
자료: LSEG, 현대차증권

ETN EPS Growth vs. FY1 ERR



자료: LSEG, 현대차증권

ETN EPS Growth vs. FY2 ERR



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

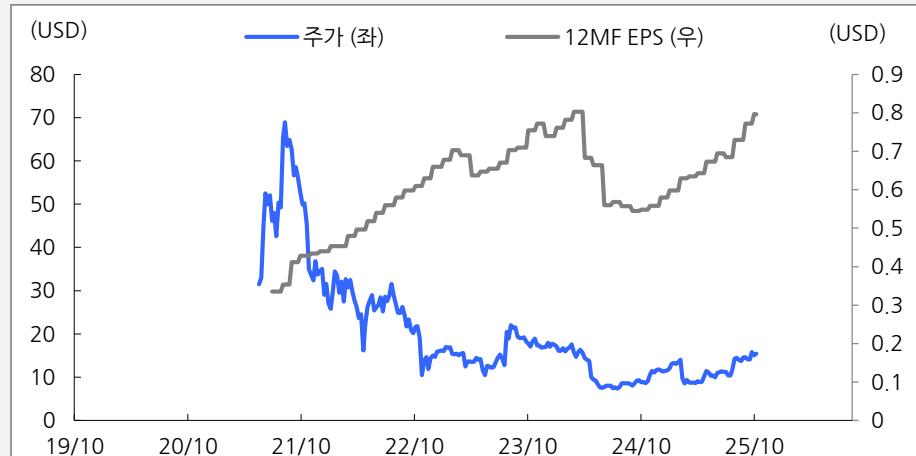


GLOBALITY

디로컬(DLO US)

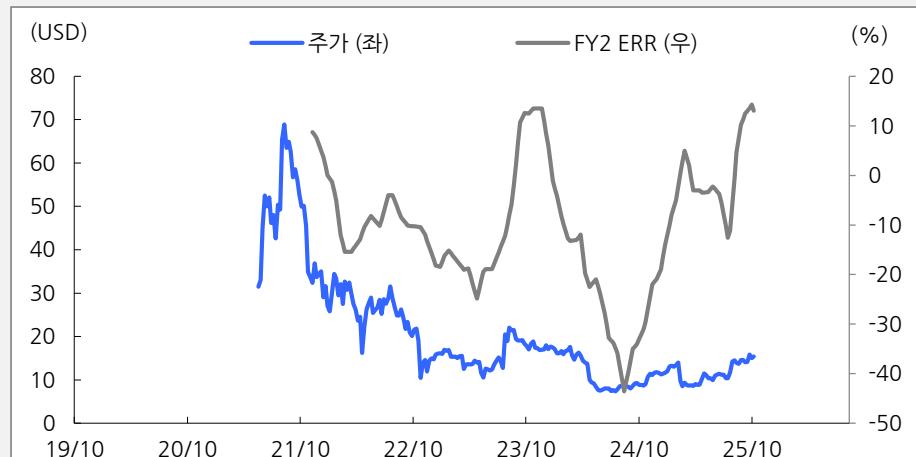
- '남미 페이팔'이라 불리는 디로컬(DLocal)은 이머징 마켓 전문 결제 플랫폼을 제공하는 우루과이 핀테크 기업. 현지 고객들에게 쉽게 상품과 서비스 값을 받고(Pay-in), 반대로 현지 파트너나 직원들에게 대금을 지급(Pay-out)할 수 있도록 돋는 솔루션 지급
- 디로컬의 단일 API 연동만으로 여러 신흥 시장의 복잡한 결제 시스템에 접근할 수 있도록 하는 'One API, One Platform' 전략 구사
- 결제 처리 시 발생하는 거래 수수료의 수취하는 것이 주요 비즈니스 모델이며, 신흥 시장으로 확장하려는 글로벌 기업들(아마존, 마이크로소프트, 구글, 테무, 스포티파이, 우버, 부킹닷컴 등)이 주요 고객
- FY25 2개 분기 연속 총 결제액(TPV)은 +53%YoY으로 고성장 지속했으며, 매출은 YoY 18% → 50%으로 가속화. 반면, 같은 기간 동안 영업비용은 HSD 수준에 그치면서 영업레버리지 효과가 부각되는 구간
- 경영진은 가맹점 및 신흥 시장 확대는 물론이고, 신흥시장 결제 TAM이 2030년(4.2조 달러)까지 매년 두 자릿수 CAGR을 기록할 것으로 예상
- 반면 상위 3개 시장에 대한 집중도는 전 분기 대비 5%p 감소, 상위 10개 고객사에 대한 판매 집중도는 1%p 감소하면서 특정 지역이나 고객사에 대한 의존도도 낮아지는 중

DLO 주가 vs. 12MF EPS



자료: LSEG, 현대차증권

DLO 주가 vs. FY2 ERR



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

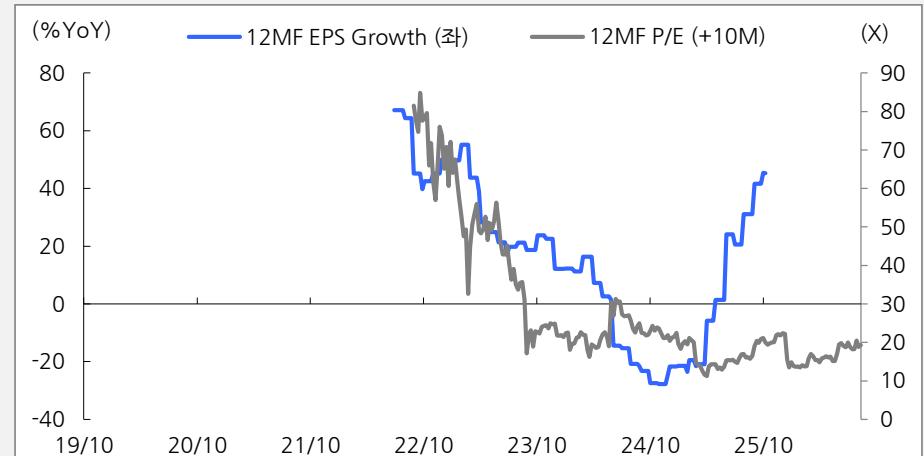
디로컬(DLO US)

DLO 주가 vs. 평균 투자의견



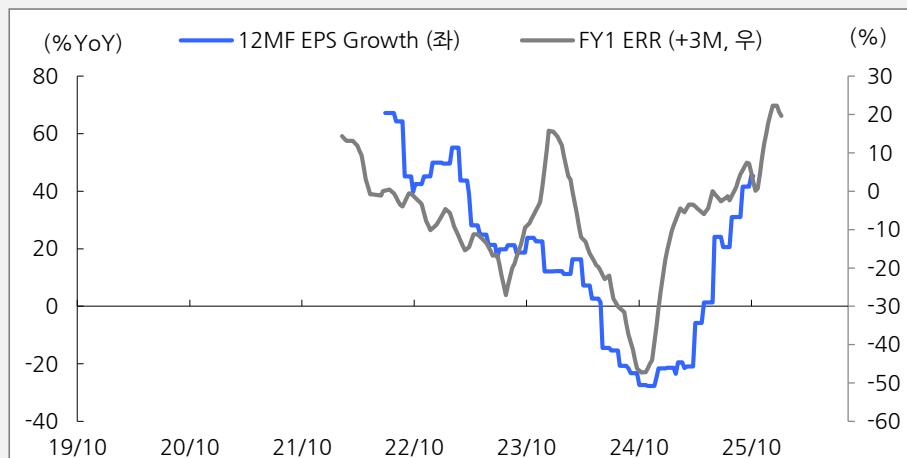
자료: LSEG, 현대차증권 / 참고: 투자의견 1=Strong Buy, 5=Strong Sell

DLO EPS Growth vs. P/E



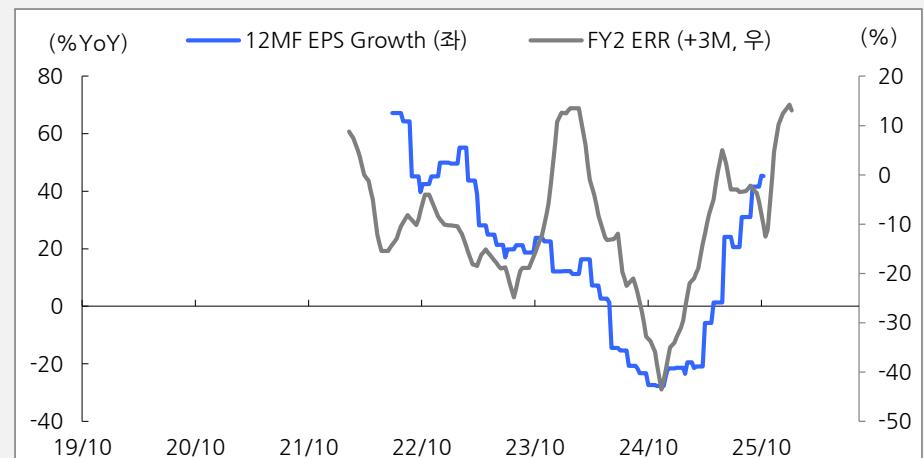
자료: LSEG, 현대차증권

DLO EPS Growth vs. FY1 ERR



자료: LSEG, 현대차증권

DLO EPS Growth vs. FY2 ERR



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

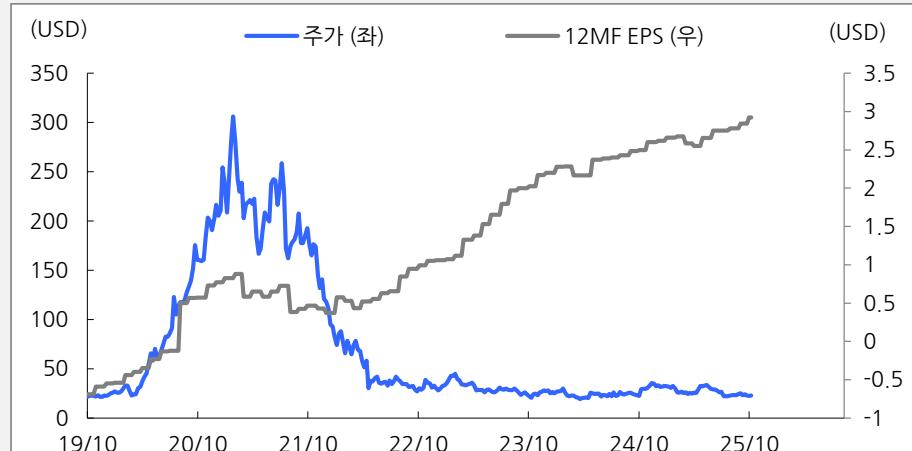


GLOBALITY

파이버 인터네셔널(FVRR US)

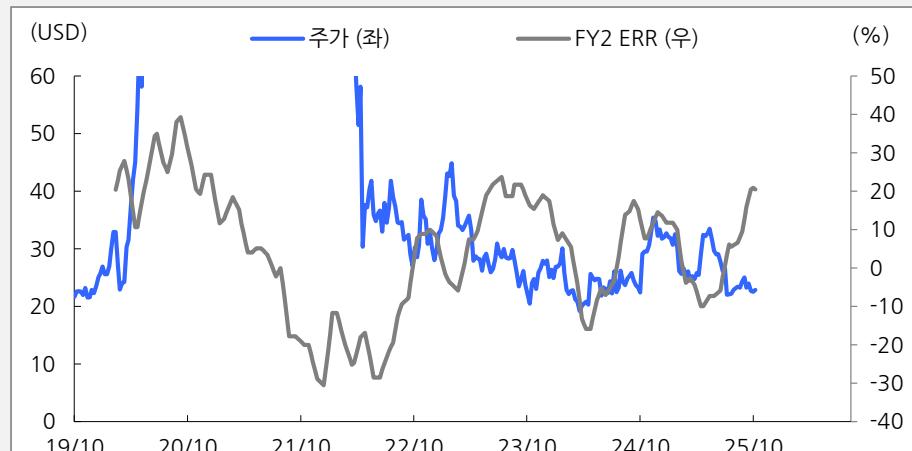
- 글로벌 프리랜서 플랫폼 기업. 즉, 디지털 서비스의 마켓플레이스 역할 수행. 프리랜서가 자신이 제공할 수 있는 디지털 작업(그래픽 디자인, 웹 개발, 번역, 콘텐츠 작성, 마케팅, 영상 편집 등)들을 글로벌 클라이언트가 그 작업을 구매하는 구조
- 앞서 고베타(ARKK) 파트에서 언급한 바와 같이, 21년 초 ARKK 랠리 고점 이후 주가 부진의 주요 동인은 긴축정책 전환에 따른 비용 우려. 이러한 측면에서 Fiverr라는 종목은 비용 우려 일단락에 대한 상승 탄력의 기회가 아직 남아 있으며, 그 시점이 머지 않은 종목으로 판단
- 서비스 부문 고성장 지속되며 FY25 1~2분기 연속 매출 성장을 15%YoY 달성하며 외형성장 지속. 특히 2분기 기준 고가치/대규모 거래 비중이 높아지며 구매자당 지출이 +10%YoY 상승
- AI 기반 생산성 향상을 근거로 장기 EBITDA 마진 목표(25%) 달성을 시점을 2026년으로 1년 앞당겼음. 최근엔 전체 인력의 30%에 해당하는 감원 계획을 발표

FVRR 주가 vs. 12MF EPS



자료: LSEG, 현대차증권

FVRR 주가 vs. FY2 ERR



자료: LSEG, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



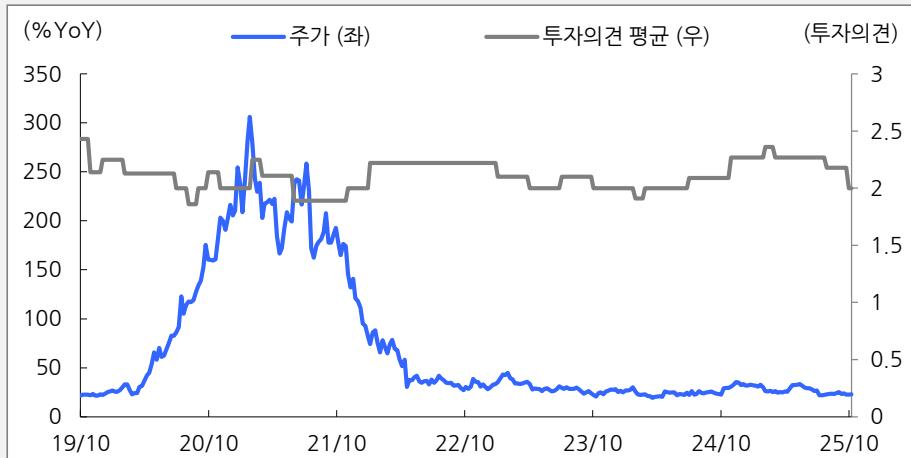
PEOPLE



GLOBALITY

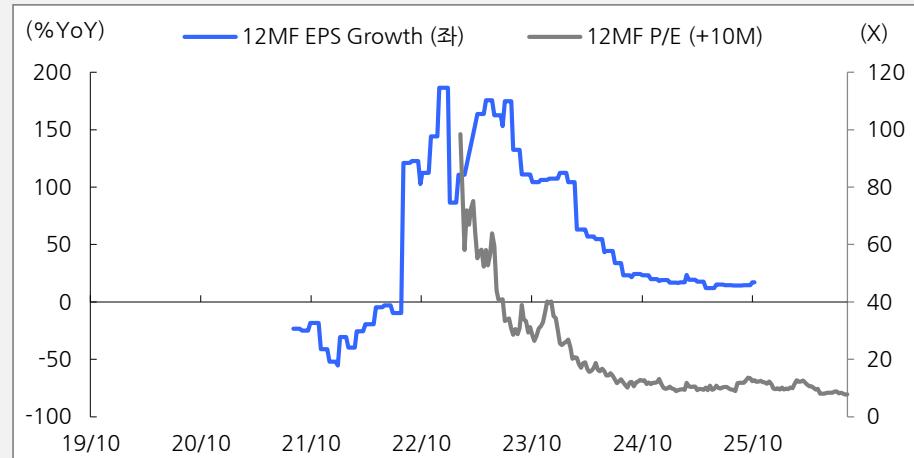
파이버 인터네셔널(FVRR US)

FVRR 주가 vs. 평균 투자의견



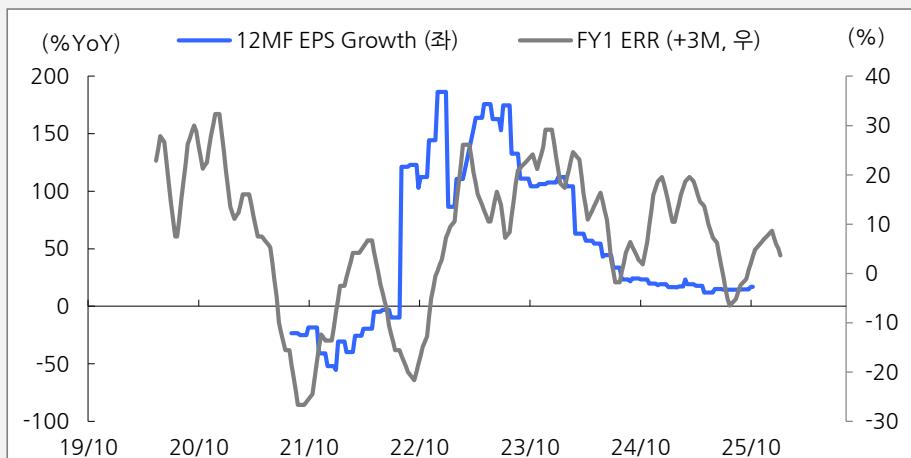
자료: LSEG, 현대차증권 / 참고: 투자의견 1=Strong Buy, 5=Strong Sell

FVRR EPS Growth vs. P/E



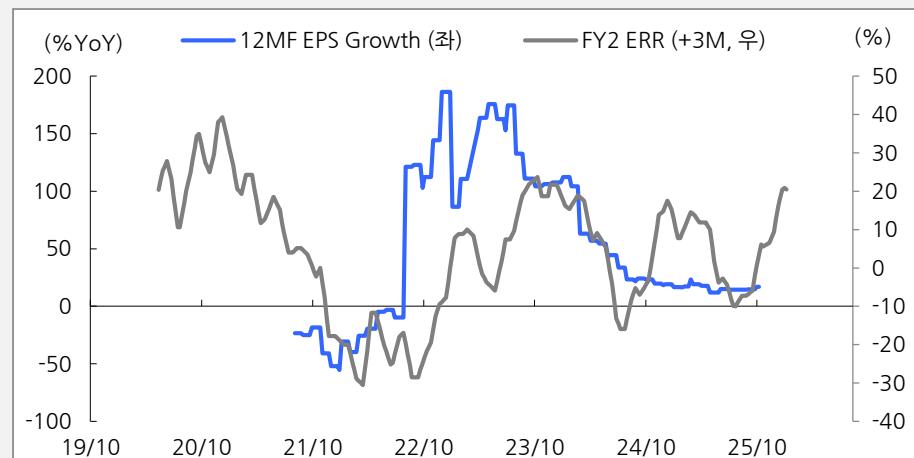
자료: LSEG, 현대차증권

FVRR EPS Growth vs. FY1 ERR



자료: LSEG, 현대차증권

FVRR EPS Growth vs. FY2 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.
-
- 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