

# 22년의 궤적을 따라가는 미 증시

아직 한 발 남았다



# CONTENTS

I . Summary	4
II . 22년의 궤적을 따라가는 미 증시: 하반기도 강세장은 이어질 전망	6
III . 트럼프 행정부와 AI Capex가 지지하는 실적장세는 이어진다	13
IV . 하반기 투자전략	23



## I . Summary

## Summary

### 22년의 궤적을 따라가는 미 증시: 하반기도 강세장은 이어질 전망

- 현재 미 증시는 21~22년과 유사한 궤적으로 움직이고 있다. 당시에 마찬가지로 대형주 밸류에이션 부담으로 인해 밌스탁 상승이 작년 하반기 나타난 이후 대형주는 실적이 따라오는 기업 위주의 상승이 확인된다. 전형적인 실적 장세의 상황으로 22년처럼 금리인상이 강세장 종료의 트리거가 될지 여부가 중요해지고 있다.
- 결론적으로 연내 금리인상은 어렵다는 판단이다. 현재 실적을 지지하고 있는 것은 AI Capex로 투자 경기와 물가 대비 소비경기과 물가는 높지 않은 상황이다. 특히 AI 투자가 중산층 이하를 중심으로 한 소비를 억제하는 역할을 하고 있어 금리인상은 쉽지 않을 전망이다.
- 이에 시장은 물가와 금리 문제를 21년과 같이 한계까지 낙관할 것으로 판단한다. 시장이 이를 걱정하기 시작하는 시점은 소비경기의 유의미한 반등이 수반되어야 할 것으로 보이며 그 이전까진 실적에 기인한 강세장 흐름은 지속될 것으로 전망한다.

### 트럼프 행정부와 AI Capex가 지지하는 실적장세는 이어진다

- 실적 장세를 지지하는 요인은 '투자'다. 특히 전세계 정부가 지정학 갈등에 기인한 투자 경쟁을 이어가고 있어 재정적자는 확대되고 있고 하반기 중간선거를 앞두고 투자 및 증시 우호적 정책이 지속될 가능성 높은 상황이다.
- 정부뿐만 아니라 민간주도의 AI Capex 경쟁도 지속 중이다. 엔쓰로픽을 중심으로 AI 전방산업의 기술력과 수익성이 입증되고 있으며 초격차 환경 속 경쟁 구도 역시 현재 진행 중이다. 마지막으로 생성형 AI에서 AI Agent, 피지컬 AI로의 연결이 구조적인 Capex 상향을 지지해 주고 있다.
- 관건은 25년 하반기부터 AI Capex의 재원이 부채로 이동하고 있다는 점이지만 대형주 건전성은 충분하다. 단, 하반기 예정된 대형 IPO는 AI 기업의 재무적 검증으로 이어질 수 있으며 특히 OpenAI는 소형주 사모대출 리스크와 함께 증시의 큰 폭 조정을 유도할 수 있어 유의해야 한다.

### 하반기 투자전략

- 하반기는 변동성 높은 강세장을 전망한다. 대형 IPO, 미국 외 금리인상, 고물가 등으로 조정 나타날 수 있으며 이는 Buy the Dip 이벤트가 될 전망이다.
- AI 밸류체인 전반은 Capex 상향에 기인한 강세 지속될 것으로 전망한다. 특히 하반기 내 현재 AI Agent에서 피지컬 AI로의 기대감 확산 나타날 수 있어 주목해야 한다.
- 중간선거 이전 친 트럼프 테마와 민생지원 정책에서 양자, 우주 등 친 트럼프 테마주와 소비재 등 민생 관련 테마 역시 관심 요인이다.
- 단, 중간선거 이후 공화당 영향력 감소 가능성을 고려할 때 장기적으로는 트럼프 대표 피해 테마인 신재생, 복지(의료) 등에서 기회가 나올 것으로 보인다.

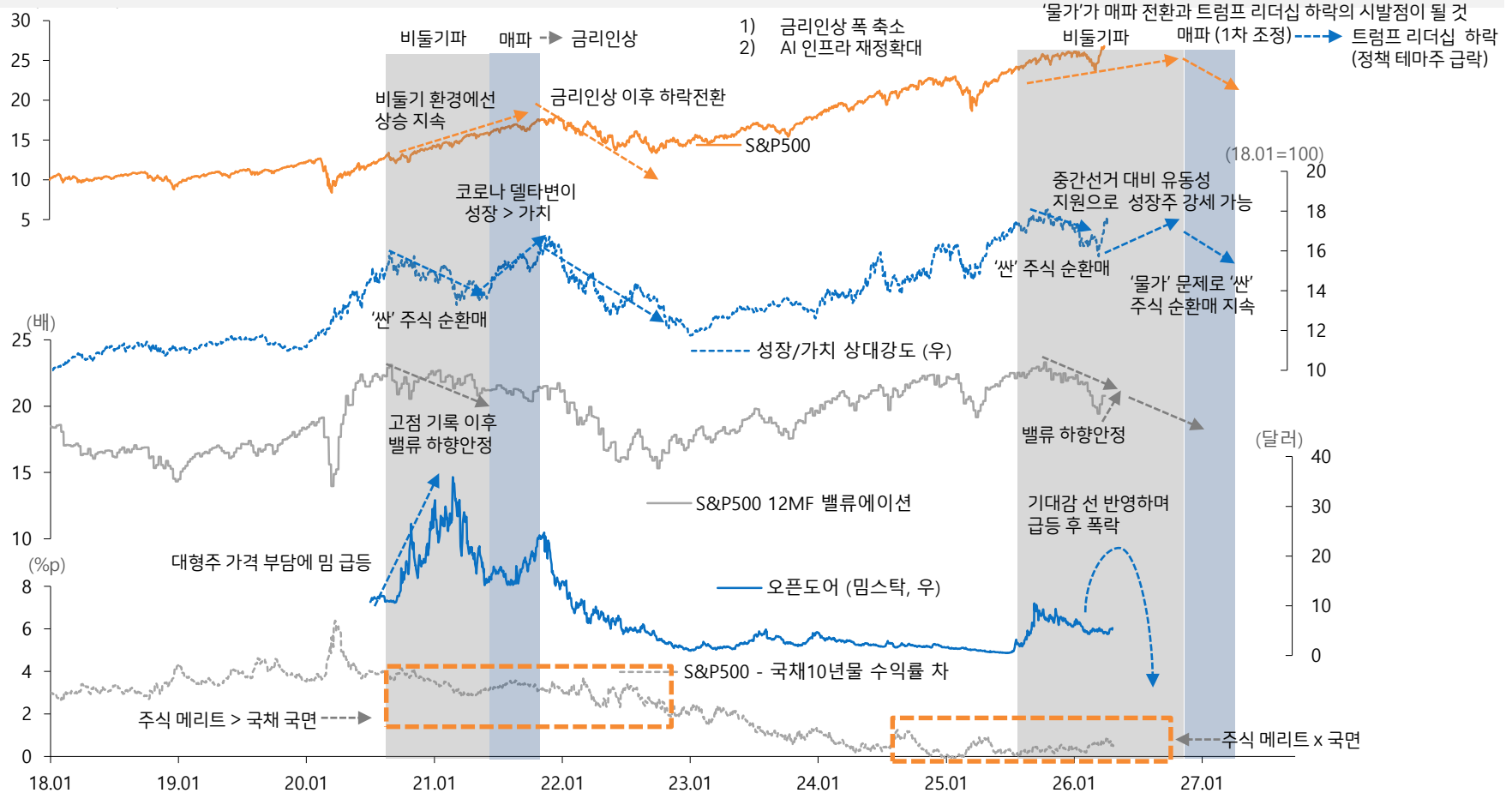


## **II . 22년의 궤적을 따라가는 미 증시: 하반기도 강세장은 이어질 전망**

## 22년의 장기궤적을 따라가는 미 증시: 강세장의 미 증시와 변곡점이 될 연준의 매파전환

- 현재는 21년과 같이 대형주 가격부담 높은 실적장세. 실적과 정부주도 테마 쏠림 전망하며 중간선거 이전 유동성 정책이 증시를 견인할 것
- 22년과 같이 물가로 인한 금리인상이 조정 트리거로 작용할 것. 단, 금리인상은 연내 어려울 것으로 전망. 하반기는 강세장의 연속이라는 판단

과거 20~22년 게임스탑 사태와 유사한 현재 증시: 결국 연준의 비둘기, 매파 스탠스 사이에서 금리인상으로 넘어가는 시점이 상승장 변곡점이 될 것. 단, 금리인상은 연내 단행되기 어려울 전망

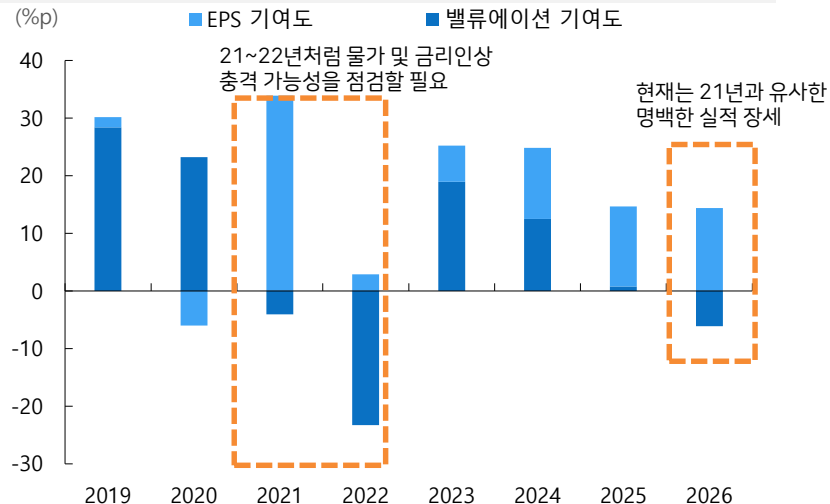


자료 : Refinitiv, iM증권 리서치본부

## 현재는 21년과 같이 명백한 실적장세, 밸류에이션 확장 여력은 제한적

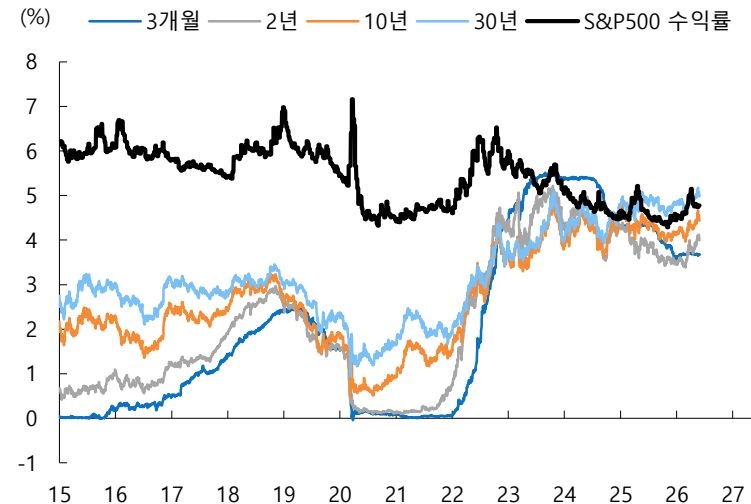
- 2025년 이후 미국 증시는 명목상 상승세를 이어가고 있으나, 지수 상승의 핵심 동력은 밸류에이션 확장보다 EPS 개선에 있음
- 2026년 들어 대규모 재정적자, 전쟁 리스크, 높은 실질금리 부담이 지속되며 밸류에이션 기여도는 제한적인 상태
- 특히 과거대비 S&P500 지수의 수익률은 30년 국채 수익률을 하회하는 등 가격 메리트는 부족함을 시사 중
- 종전 시 일부 밸류에이션 회복 가능성은 있으나, 금리와 인플레이션 압력이 남아 있어 확장 여력은 제한적일 전망
- AI 중심 주도 업종은 여전히 실적 개선세가 강하지만, 시장 전반의 멀티플 확장은 쉽지 않은 환경
- 특히 21년과 같이 금리인상 압박 증가에 따른 향후 밸류에이션 충격 여부를 시장은 경계하고 있음

연도별 S&P500 지수 기여도 비교: 현재는 EPS가 견인하는 명백한 실적장세



자료 : Refinitiv, iM증권 리서치본부  
주: 26년 5월 말 기준

S&P500 및 국채수익률: 주식 수익률 메리트는 제한적

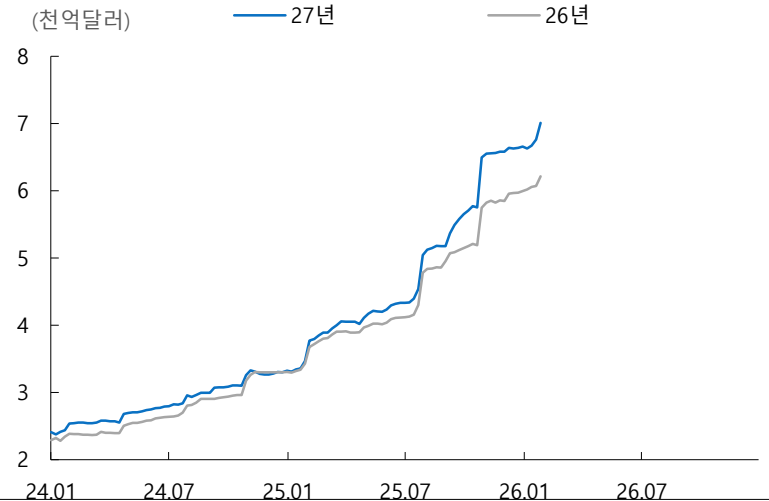


자료 : Refinitiv, iM증권 리서치본부

## 26년, 정부와 기업주도 투자가 만든 실적장세

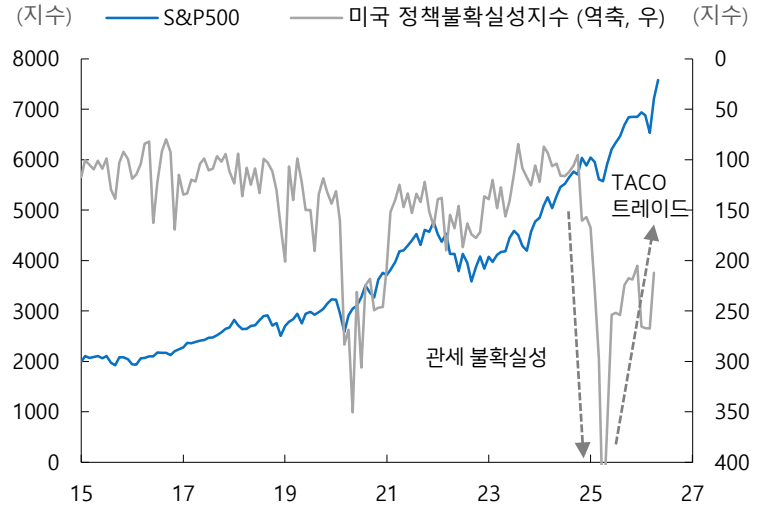
- 26년 글로벌 증시를 이끈 주된 동력은 정부와 기업주도의 투자환경
- 패권다툼 이어지는 가운데 정부 주도의 투자와 TACO 트레이드로 대변되는 트럼프의 투자, 증시 친화적 정책이 우호적으로 작용
- 과잉투자 논란도 있지만 AI 경쟁 속 빅테크 중심 Capex 투자 역시 증시를 견인
- 이와 같은 환경은 고물가, 고금리 환경에서도 이익의 눈높이와 추정치 상향을 주도
- AI라는 핵심 사업을 필두로 투자 경쟁 지속되고 있어 하반기에도 정부와 기업 주도의 실적 장세는 지속될 것으로 전망

글로벌 주요 빅테크 연도별 Capex 추정치: AI 과열경쟁 속 추정치 상향 지속



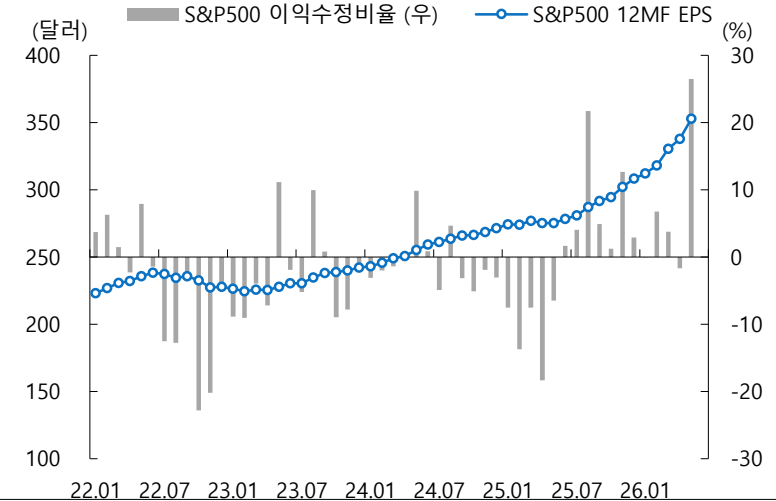
자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부  
 주: GOOGL, AAPL, META, AMZN, MSFT, IBM, ORCL, PYPL, EBAY, CRM, BABA, TME, BIDU 합산

S&P500 및 미국 정책불확실성지수: TACO 트레이드에 증시 혼풍



자료 : Refinitiv, iM증권 리서치본부

S&P500 이익수정비율 및 EPS: TACO 트레이드 전환 이후 상승세



자료 : Refinitiv, iM증권 리서치본부

## 고금리 고물가에도 우호적 유동성 환경은 지속전망

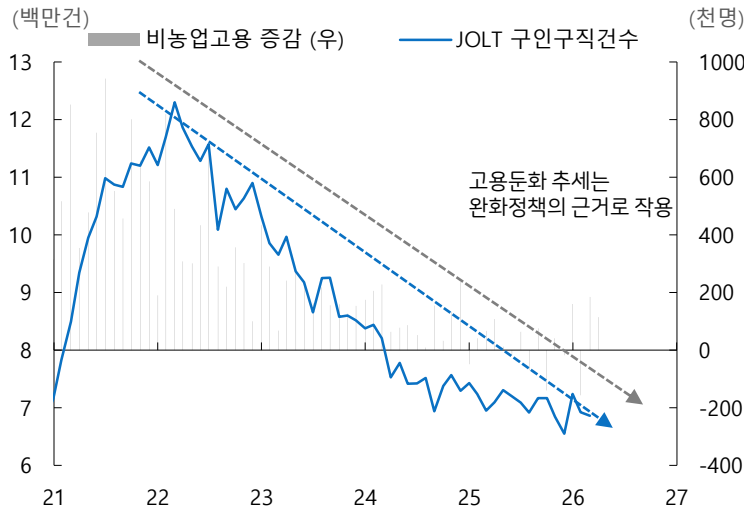
- 연 초 금리인하를 기대하던 시장은 이젠 금리인상을 우려하기 시작
- 이는 정부와 기업주도의 투자 환경이 글로벌 경기를 끌어올렸기 때문
- 이에 투자경쟁 상황에서 시중에 막대하게 풀린 유동성이 회수될 수 있다는 우려도 나오고 있는 상황
- 단, 의도적으로 '투자'에 집중된 유동성은 AI, 제조업 경기에는 긍정적으로 작용했지만 실질적으로 미국 경기의 2/3를 차지하는 서비스, 소비 경기로 돌아가는 뭉은 적었음
- 고용은 과거대비 둔화 추세에 있으며 제조업 경기 대비 서비스업 경기에 대한 기대감 낮아지고 있어 이는 연내 금리인상 가능성을 일축시키는 요인으로 작용할 것

글로벌 유동성 및 글로벌 주가: 막대한 유동성이 글로벌 강세장의 근간으로 작용 중



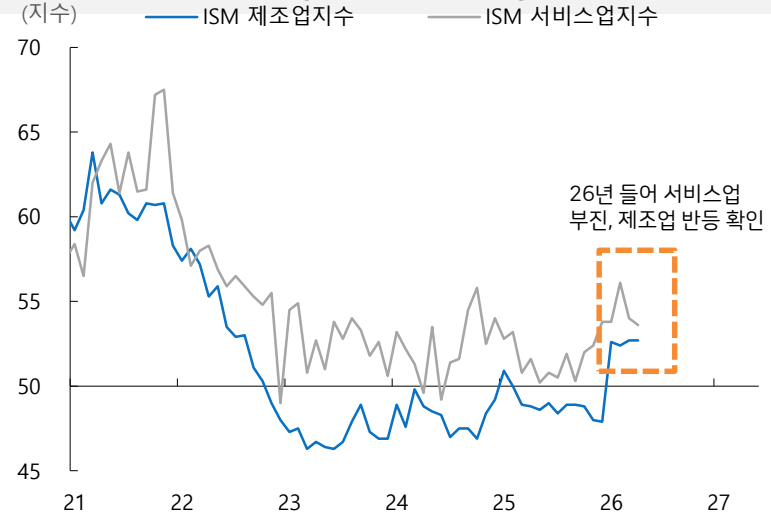
자료 : Refinitiv, Bloomberg, iM증권 리서치본부

미국 비농업고용 증감 및 구인구직 건수: 감소 추세 지속



자료 : Refinitiv, iM증권 리서치본부

ISM 서비스업 및 제조업 PMI: 실제 미국 경기와 물가에 영향력이 큰 서비스업의 부진은 금리인상 제약 요인으로 작용할 것

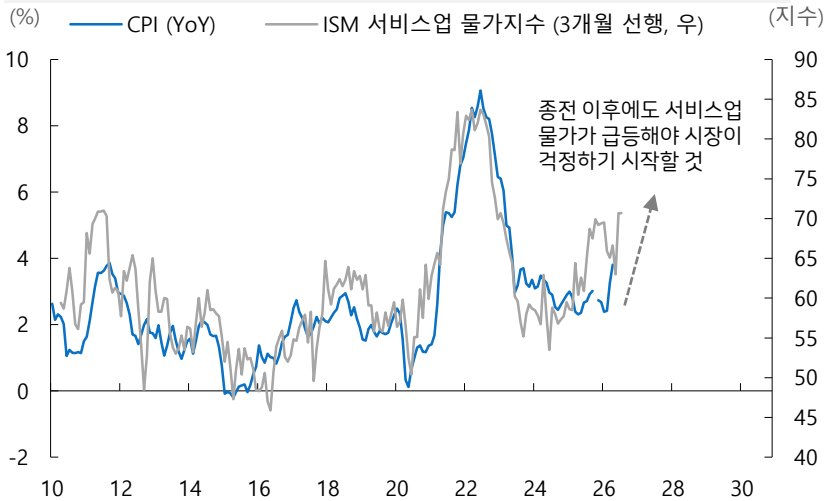


자료 : Refinitiv, iM증권 리서치본부

## 시장은 물가 상승을 한계까지 낙관할 것이다

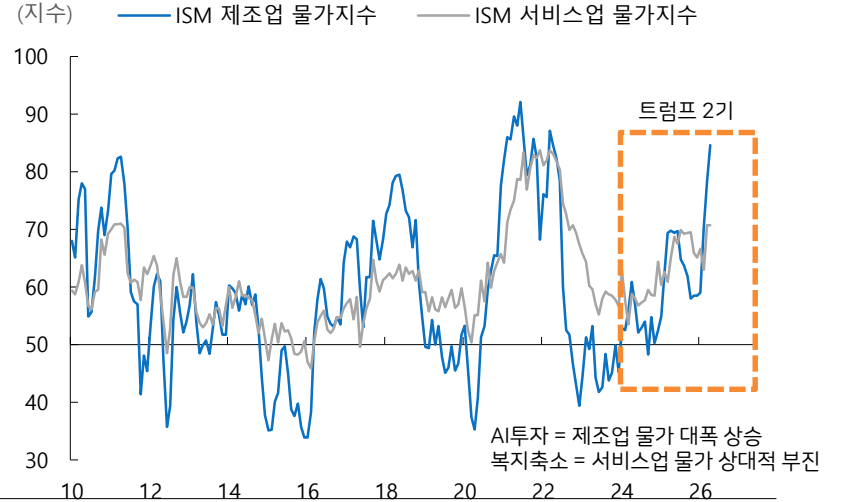
- 전쟁을 소화하며 물가 상승에 대한 우려는 가중되고 있음. 단, 이는 정부와 기업주도 제조업 물가에 영향을 주고 있고 서비스 물가 상승 우려도 여전하지만 그 폭은 제조업 대비 미미
- 본격적으로 물가 상승이 나타나기 위해선 제조업 보다는 서비스 물가의 폭등이 확인되어야 함. 시장이 물가를 본격적으로 걱정하기 위해선 전쟁 이후에도 서비스 물가 폭등이 나타나야 함
- 단기적으로는 전쟁으로 인한 '물가는 일시적'이라는 낙관이 앞설 수 있는 시기라는 판단. 최근 베센트 재무장관 등 주요 인사는 물가는 일시적이라며 시장을 안심시키고 있고 이는 21년도 파월의장을 떠올리게 함
- 결론적으로 시장은 물가 상승을 한계까지 낙관할 것이며 이 역시 연내 금리인상을 제한하는 요인으로 작용할 것

물가 및 ISM 서비스업 물가 추이: 종전 이후에도 서비스업 물가가 급등하기 이전까지 시장은 물가를 낙관할 것



자료 : Refinitiv, iM증권 리서치본부

ISM 제조업 및 서비스업 물가: 물가 상승 우려 공통되지만 제조업 대비 서비스업의 정도는 미미한 상황



자료 : Refinitiv, iM증권 리서치본부

베센트 재무장관은 과거 21년도 파월의장을 떠올리는 '물가는 일시적이다' 라는 발언을 통해 시장 우려를 안심시키고 있음

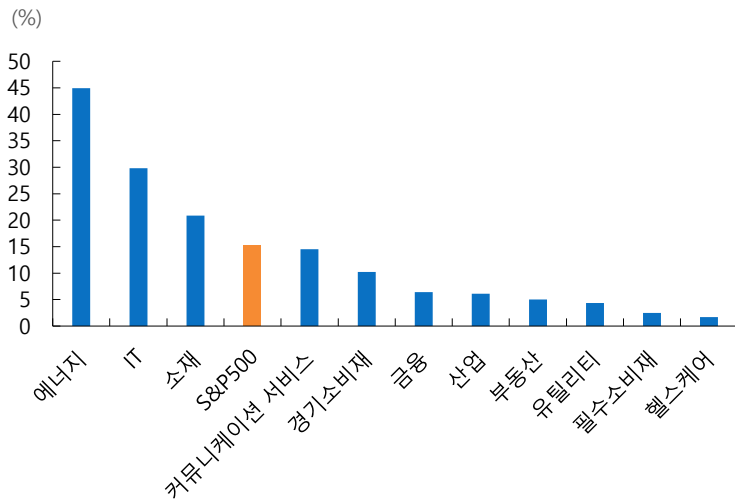


자료 : Reuters, iM증권 리서치본부

## 물가 우려는 소비재 반등이 수반되어야 한다

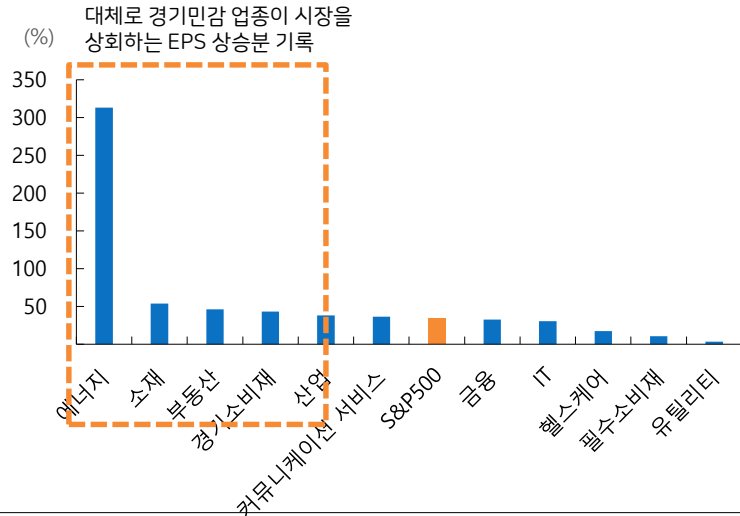
- 21년과 마찬가지로 고물가에도 실적이 증명하는 강세장 지속 중인 상황. 단, 차이가 있다면 21년에는 소비가, 26년에는 투자가 EPS 상승의 동인으로 작용 중
- 밸류에이션 상승 여력 제한적인 상황에서 21년에는 코로나 소비 지원에 기인한 경기민감주 이익 상승이 증시를 주도
- 26년은 지정학 관련 원자재, AI 주도 IT 업종 쓸림 확인. 경기민감주의 부진은 유동성 대비 물가 상승이 억제되는 근거로 작용 중
- 향후 물가 문제가 부각되기 위해선 경기민감주 이익의 반등이 수반되어야 하며 부진한 소비심리가 종전 이후 반등하는 지 여부가 장기적인 변수가 될 것. 견고한 소비경기가 확인되어야 금리인상이 단행될 수 있을 것으로 전망

26년 S&P500 업종별 EPS 상승분: 지정학, AI 쓸림 심화



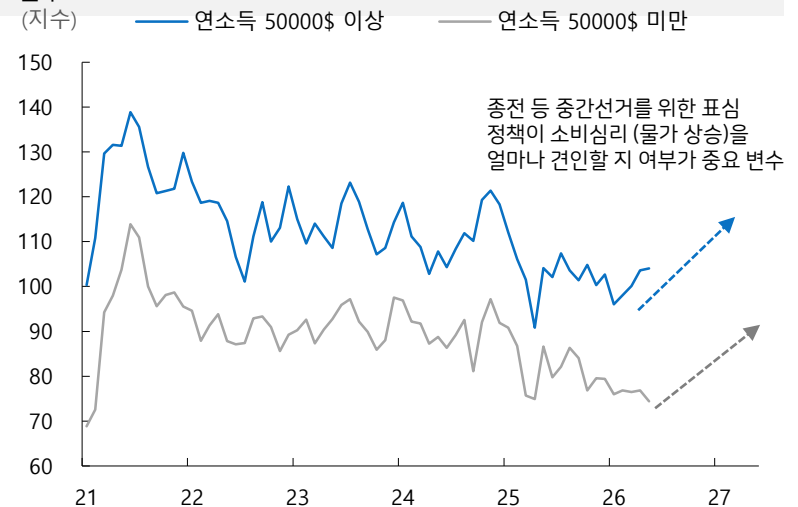
자료 : Refinitiv, iM증권 리서치본부  
주: 26년 5월 말 기준

21년 S&P500 업종별 EPS 상승분: 경기민감주가 시장을 아웃퍼폼



자료 : Refinitiv, iM증권 리서치본부

컨퍼런스보드 소득별 소비심리 추이: 하반기 소비의 반등여부가 중요 변수



자료 : Refinitiv, iM증권 리서치본부



### **Ⅲ. 트럼프 행정부와 AI Capex가 지지하는 실적장세는 이어진다**

## 지정학 갈등에 기인한 정부주도 투자경쟁

- 글로벌 패권전쟁 지속되고 있어 재정확대 구조는 불가피한 상황
- 미국과 중국을 중심으로 한 글로벌 갈등은 특히 국방 및 미래산업 중심 투자 경쟁으로 이어지고 있음
- 이는 특히 트럼프 2기에 들어서 확장되고 있으며 FY2027 대통령 예산안에서 국방예산을 약 \$1.5T 규모로 확대 요청하며, 우주·AI·미사일방어를 핵심 정책 우선순위로 제시
- CBO는 Golden Dome의 20년간 비용이 \$1.2T에 이를 수 있다고 추정
- 정부주도 적자재정을 바탕으로 한 투자 경쟁 구도는 지속되며 증시 상승의 동력으로 작용할 전망

CBO는 골든돔 프로젝트의 향후 20년 예산이 1.2조달러에 이를 것이라 추산

Table 1.

### Major Cost Components of CBO's Notional National Missile Defense System

System components	Quantity	Cost (billions of 2026 dollars)		
		Acquisition	Average annual O&S	20-year total
<b>Interceptor layers</b>				
Space-based interceptor constellation	1	723 <sup>a</sup>	1.0	743
Upper wide-area surface site	3 <sup>b</sup>	30 <sup>c</sup>	0.8 <sup>c</sup>	46 <sup>c</sup>
Lower wide-area surface site	4	16	0.7	29
Regional sector	35	93	4.7	187
<b>Other components and activities</b>				
Self-defense for four existing NMD sites	4	2	0.1	4
Space satellite constellation for tracking targets	1	69	1.0	90
Miscellaneous RD&E (system integration, incremental improvements, new technologies)	n.a.	92	n.a.	92
<b>Total cost for notional NMD system</b>	<b>n.a.</b>	<b>1,025</b>	<b>8.3</b>	<b>1,191</b>

Data source: Congressional Budget Office. See [www.cbo.gov/publication/62379#data](http://www.cbo.gov/publication/62379#data).

NMD = national missile defense; O&S = operation and support; RD&E = research, development, test, and evaluation; n.a. = not applicable.

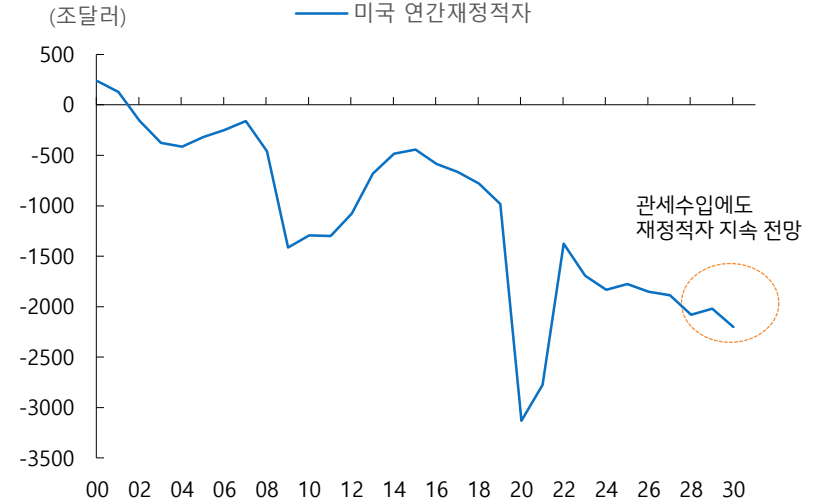
a. Acquisition costs would be spread over 20 years because space-based interceptors have a 5-year life in orbit.

b. Consists of two new sites and the existing site at Fort Greely, Alaska.

c. Includes only the costs associated with the two new upper wide-area surface layer sites.

자료 : CBO, iM증권 리서치본부

### 미국 연간재정적자 추이 및 전망: 재정적자는 지속 전망



자료 : Refinitiv, CBO, iM증권 리서치본부

### 2027FY 트럼프 대통령 예산안 제안

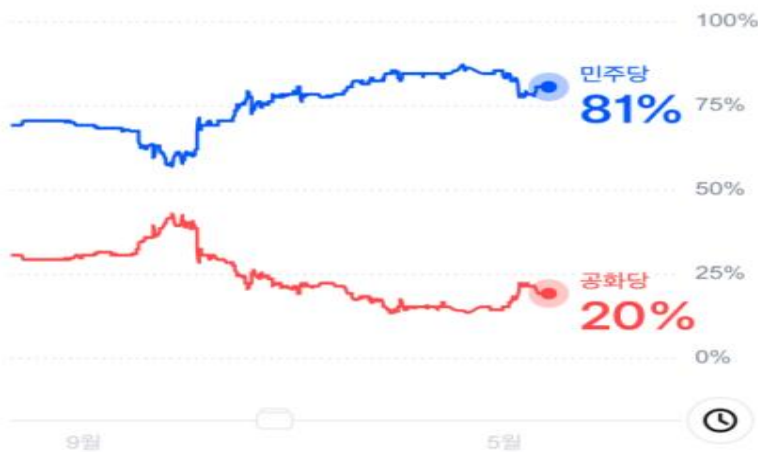
항목	핵심 내용	방향성
국방예산	\$1.5T	사상 최대 국방 투자
Golden Dome	우주 기반 미사일 방어망	우주 군사화
Presidential Priorities	AI·드론·우주 직접 지정	전략산업 육성
Space Force	우주 우위 강화	위성·발사체 수혜
AI/Data Infra	데이터센터·AI 투자 확대	AI CAPEX 확대
NASA	전년대비 -23% 삭감	민간 우주 의존
EPA	전년대비 -52% 삭감	친화석연료 정책

자료 : 언론종합, iM증권 리서치본부

## 트럼프 지지율 압박이 불러올 투자 우호적 환경

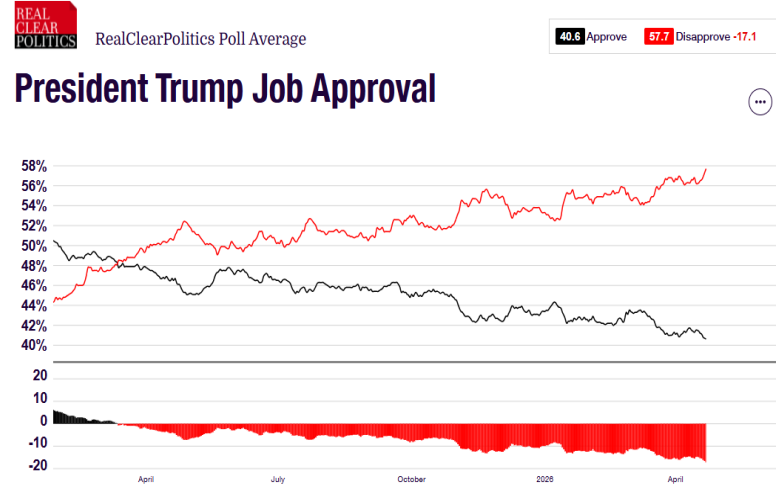
- 트럼프 대통령의 지지율은 전쟁을 소화하며 폭락한 가운데 중간선거 이후 하원 다수당은 민주당이 될 확률이 높은 상황이나 상원은 공화당 우위가 예상되고 있음.
- 상원을 지키기 위해선 11월 중간선거를 앞두고 지지율 회복을 위한 민심, 증시 우호적 정책 불가피
- 이는 고금리 환경에도 유동성 확대를 지지하는 요인으로 작용
- 특히 상반기 전쟁으로 인한 민생 피해가 컸던 만큼 이를 되돌리기 위해선 장기적인 물가 상승을 감수하더라도 재무부 잔고방출, 대출 규제 완화 등 금리인하 외 사용할 수 있는 여러 수단을 이용할 가능성 존재
- 이는 앞서 언급한 물가 문제의 선결 조건인 소비재의 반등을 주도할 것

중간선거 하원 다수당 확률



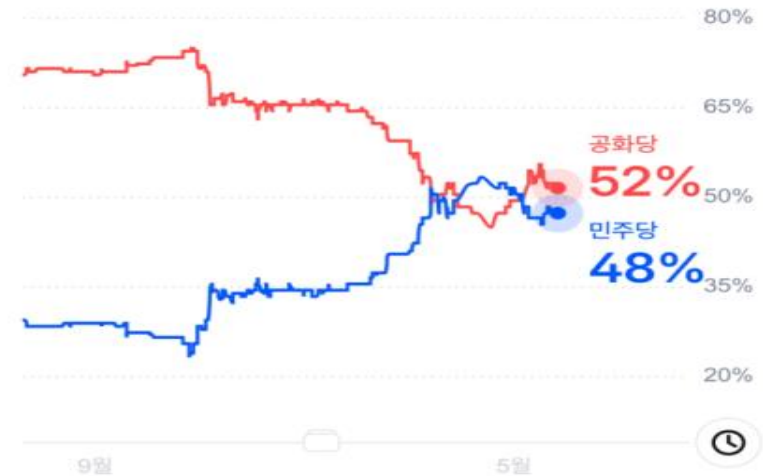
자료 :polymarket, iM증권 리서치본부

트럼프 지지율



자료 :Realclearpolling, iM증권 리서치본부

중간선거 상원 다수당 확률



자료 :polymarket, iM증권 리서치본부

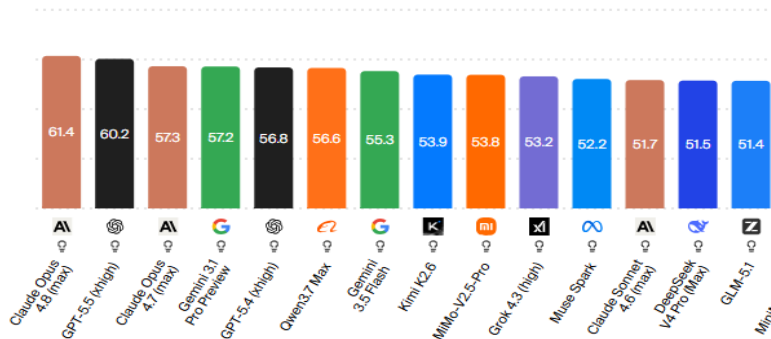
## Capex 상향의 근거: 초격차 환경 속 기업주도의 AI 투자 경쟁 지속

- 투자경쟁은 정부차원 뿐만 아니라 기업 입장에서도 불가피
- 연초 엔쓰로픽의 클라우드 출시 이후 경쟁에서 승리한 것으로 평가되고 있으나 모델 간 초격차 환경은 지속 중
- AI 모델 경쟁에서 승리하기 위해선 경쟁적인 투자 환경은 지속 불가피
- CES2025 젠슨황 기초연설에서 방향성을 확인했듯이 26년 들어 생성형 AI 모델 시대에서 AI Agent, 피지컬 AI로의 확장도 기대되고 있는 상황
- 생성형 AI 모델 - AI Agent - 피지컬 AI로의 확장 가운데 컴퓨팅 파워 수요도 수백 배 증가하는 구조가 되고 있음에 주목
- 뚜렷한 승자가 제한된 가운데 경쟁구도가 이어지는 한 기업 주도의 Capex 투자 사이클은 지속 전망

모델별 인공지능 지수 비교: 클로드가 우세하나 초격차 환경 지속 중

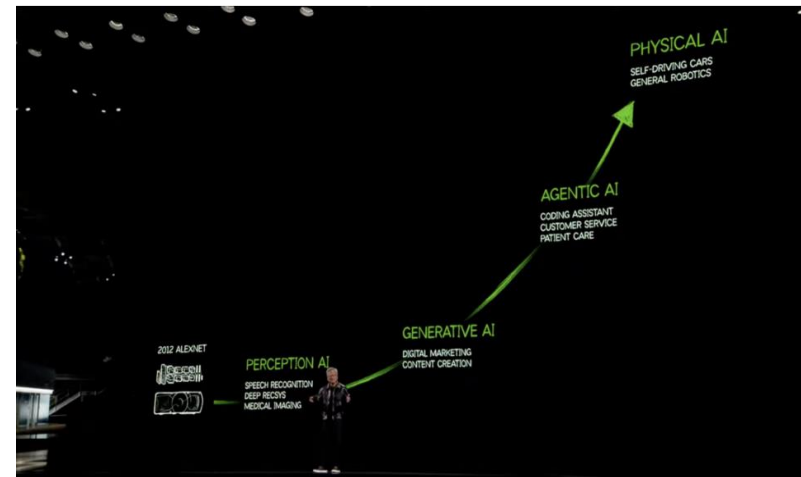
### Artificial Analysis Intelligence Index

Artificial Analysis Intelligence Index v4.0 incorporates 10 evaluations: GDPval-AA,  $\tau^2$ -Bench Telecom, Terminal-Bench Hard, SciCode, AA-LCR, AA-Omniscience, IFBench, Humanity's Last Exam, GPQA Diamond, CritPt



자료 : artificialanalysis.ai, iM증권 리서치본부

CES2025를 통해 젠슨황 CEO는 AI 청사진을 발표



자료 : CES2025, iM증권 리서치본부

## Capex 상향의 근거: 수익성을 입증한 엔쓰로픽

- Capex 투자가 정당화되기 위해선 경쟁구도 지속 뿐만 아니라 AI 전방 산업 차원에서 기술력과 수익성이 입증되어야 함
- 26년 클라우드 출시 이후 엔쓰로픽이 기술력과 수익성 모두를 입증 중
- 모델 성능과 견고한 B2B 수요를 바탕으로 4월 이후 OpenAI의 ARR(연환산매출)을 추월했으며 2분기에 첫 흑자를 기록할 것으로 기대
- 클라우드 모델은 특히 절대적인 컴퓨팅 파워 부족을 근거로 AI Agent와 함께 Capex 상향의 주 근거가 되어 주었음
- 이처럼 AI 전방산업에서 기술력과 수익성을 입증해 주는 한 고금리, 고물가 환경에서도 AI Capex 모멘텀은 지속될 것

26년 들어 첫 매출 흑자 기록한 엔쓰로픽

### Anthropic on track for first profitable quarter

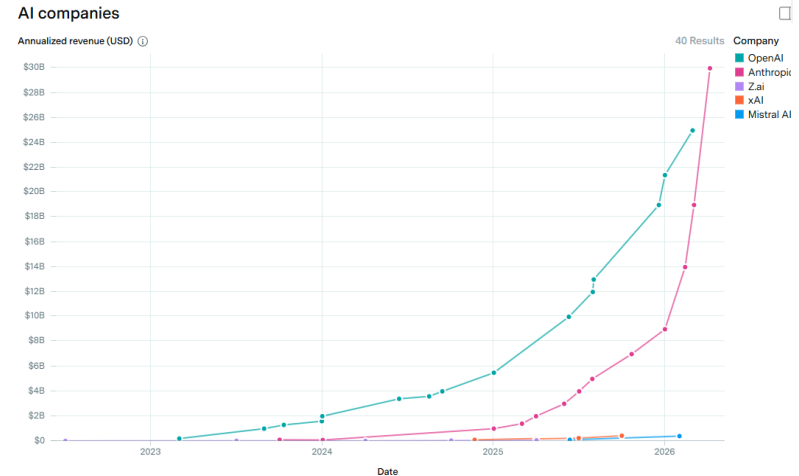
AI lab set to hit milestone ahead of competitors OpenAI and xAI



Anthropic is on the cusp of closing a \$30bn funding round valuing it at \$900bn © Reuters

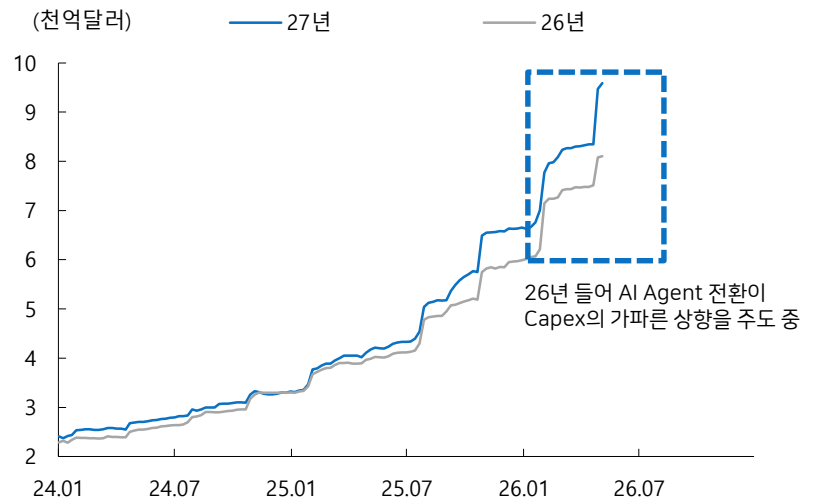
자료 : Reuter, iM증권 리서치본부

주요 AI 비상장사 ARR 추이: 엔쓰로픽이 ARR 300억달러를 기록하며 OpenAI를 추월



자료 : Echo.ai, iM증권 리서치본부

주요 빅테크 연도별 Capex 추정치 합산 추이



자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

주: GOOGL, AAPL, META, AMZN, MSFT, IBM, ORCL, PYPL, EBAY, CRM, BABA, TME, BIDU 합산

## 하반기 대형 IPO: 장기적인 관건은 수익성

- 6월 12일 스페이스X 상장이 예정되어 있으며 5월 말 S-1을 제출하며 본격적인 시작을 알림
- 그에 이어 하반기, AI 전방산업의 선두에 있는 OpenAI와 엔쓰로픽의 IPO 가능성이 점쳐지고 있음. 특히 최근 OpenAI의 경우 9월 상장 가능성이 보도되는 등 점차 일정이 구체화되고 있는 상황
- 단, 이와 같이 AI 모델을 운용하는 전방산업 기업의 상장 이벤트는 시장에는 악재로 작용할 가능성이 높다는 판단
- 기존에는 기술력이 더 중요했다면 이제는 실적 발표를 통해 재무적 입증을 받아야 하며 스페이스X S-1에서도 Capex 폭증에 따른 AI 사업부문 적자구조가 확인된 것은 유의할 부분

5월 말 들어 OpenAI의 9월 IPO 가능성이 보도되기 시작



자료 : Reuter, iM증권 리서치본부

### 스페이스X S-1

As filed with the U.S. Securities and Exchange Commission on May 20, 2026 Registration No. 333-

UNITED STATES  
SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION  
WASHINGTON, DC 20549

**FORM S-1**  
REGISTRATION STATEMENT  
UNDER THE SECURITIES ACT OF 1933

**Space Exploration Technologies Corp.**  
(Exact name of registrant as specified in its charter)

Texas 7370 01-0627671  
(State or other jurisdiction of incorporation or organization) (Primary Standard Industrial Classification Code Number) (I.R.S. Employer Identification Number)

1 Rocket Road  
Starbase, Texas 78521  
(Address, including zip code, and telephone number, including area code, of registrant's principal executive offices)

Elon Musk  
Chief Executive Officer  
1 Rocket Road  
Starbase, Texas 78521  
Tel: (310) 363-6000  
(Name, address, including zip code, and telephone number, including area code, of agent for service)

*With copies to:*

George J. Sampedro Hillary H. Holmes Harrison Tucker Anna J. Kabad Gibson, Dunn & Crutcher LLP 811 Main Street, Suite 3000 Houston, Texas 77002 Tel: (346) 718-6600	Bret Johnson Michael Smith Space Exploration Technologies Corp. 1 Rocket Road Hawthorne, California 90250 Tel: (310) 363-6000	Byron B. Rooney Alan F. Denenberg Stephen A. Byeff Jose Vrancar Davis Polk & Wardwell LLP 450 Lexington Avenue New York, New York 10017 Tel: (212) 450-4000
--	--	--

Approximate date of commencement of proposed sale to the public:  
As soon as practicable after this Registration Statement becomes effective.

If any of the securities being registered on this Form are to be offered on a delayed or continuous basis pursuant to Rule 415 under the Securities Act of 1933 check the following box

자료 : SpaceX S-1, iM증권 리서치본부

25년 스페이스X 사업부문별 매출, 영업이익, Capex

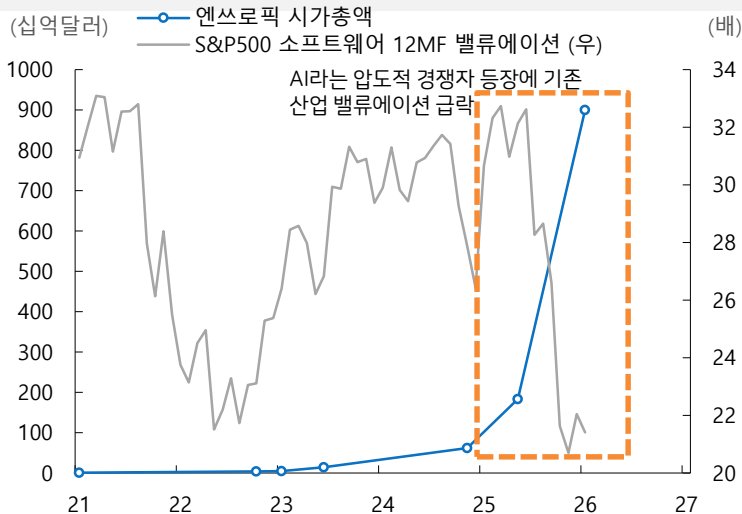
사업부문	매출 (Revenue)	영업이익 (EBIT)	자본지출 (CapEx)
Connectivity (Starlink)	\$11.39B	+\$4.40B	\$3.80B
Space (Launch & Defense)	\$4.09B	-\$0.66B	\$3.80B
AI Infrastructure (xAI 포함)	\$3.19B	-\$6.4B	\$12.70B
연결 기준	\$18.67B	-\$2.59B	\$20.30B

자료 : SpaceX S-1, iM증권 리서치본부

## 대형 IPO에 따른 단기충격: 단, 완충장치는 존재

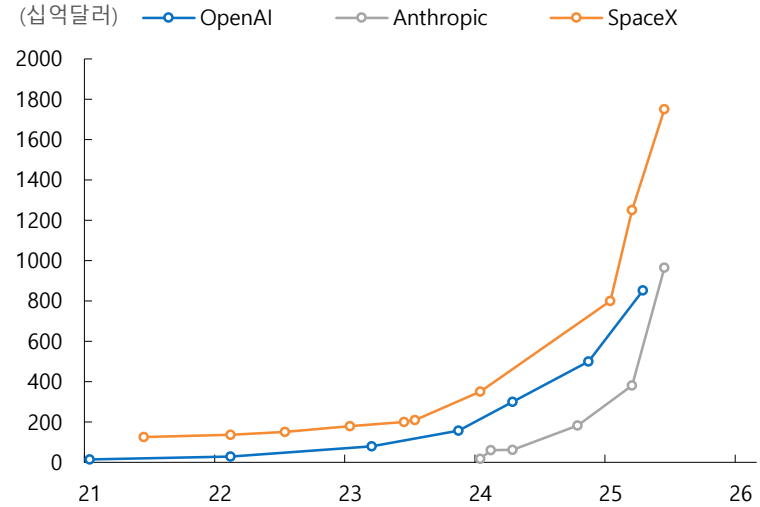
- 하반기 대형 IPO를 앞두고 이벤트 전후로 수급 충격은 불가피. 스페이스 X 시장가치는 최대 1.75~2조달러까지 거론되고 있으며 OpenAI, 엔스 로픽 역시 각각 약 8500억, 9650억달러 가치를 인정받고 있음
- 시가총액이 높은 만큼 급등주 중심 차익실현 압력 높아질 수 있으며 특 히 상장된 이후 수익성 입증에 절실해진 만큼 소프트웨어 등 기존 전통 산업의 밸류에이션 충격 폭 확대될 수 있음
- 단, 스페이스X의 상장을 선례로 수급충격 완충장치는 존재. 유통물량 제 한과 유동성 확대 정책, 조기 지수 편입 장치 등 상장 이후 나타날 수 있는 변동성을 억제하기 위한 조치도 확인되고 있음
- 이에 개별주식 변동성은 높을 수 있으나 지수 충격은 상대적으로 제한 적일 수 있음에 주목

엔스로픽 시가총액 VS 소프트웨어 시가총액: 압도적 경쟁자 등장으로 기존 산업의 밸류에이션 하락



자료: Refinitiv, iM증권 리서치본부

대형 비상장 기업 기업가치 추이



자료: 언론종합, iM증권 리서치본부

초대형 IPO 유치를 위한 미국 시장 구조 변화

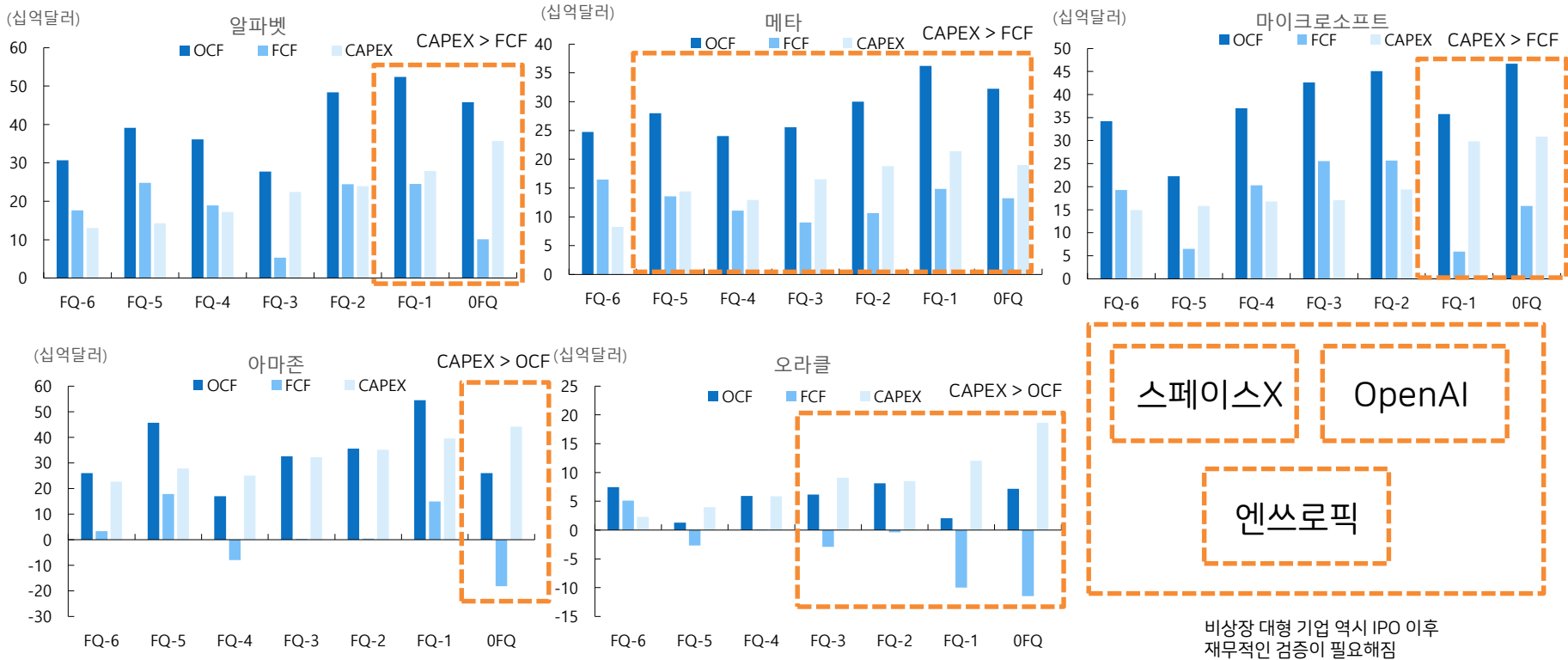
항목	구체 내용	의미
5:1 액면분할	-	개인 접근성 확대
개인 공모 비중	일반 IPO 5~15% → 스페이스X 약 30%	리테일 참여 확대
조기 락업 해제	일부 주식 상장 후 조기 매도 허용	거래량 확대 유도
Nasdaq Fast Entry	상장 15거래일 내 Nasdaq100 편입 가능	패시브 자금 조기 유입
Float 규정 완화	저유동성 Mega IPO 허용 방향	스페이스X 맞춤형 논란
S&P500 규정 완화 검토	12개월 → 6개월 단축 논의	조기 패시브 유입 기대

자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

## 부채조달로 넘어간 AI 투자 사이클: 이젠 대형 IPO 기업까지 수익성 압박 불가피

- 작년 하반기부터 AI 투자 사이클은 자체 현금조달에서 부채조달로 넘어가기 시작. 오라클, 아마존의 경우 Capex 비용이 OCF(영업현금흐름)을 초과하기 시작했으며 여타 빅테크는 Capex 비용이 FCF(잉여현금흐름)을 추월
- 여기에 대형 IPO 이후 스페이스X, OpenAI, 엔쓰로픽 모두 기존보다 엄격한 재무적 검증이 필요한 상황에 놓임
- 고금리 환경 이어지는 가운데 관건은 부채조달로 시선이 넘어간 상황에서 수익성에 이어 건전성 문제까지 연결될 수 있을지 여부에 주목할 필요

주요 빅테크 현금흐름 비교: 대다수의 Capex 비용이 FCF(잉여현금흐름)을 상회하기 시작. 비용압박 지속은 불가피

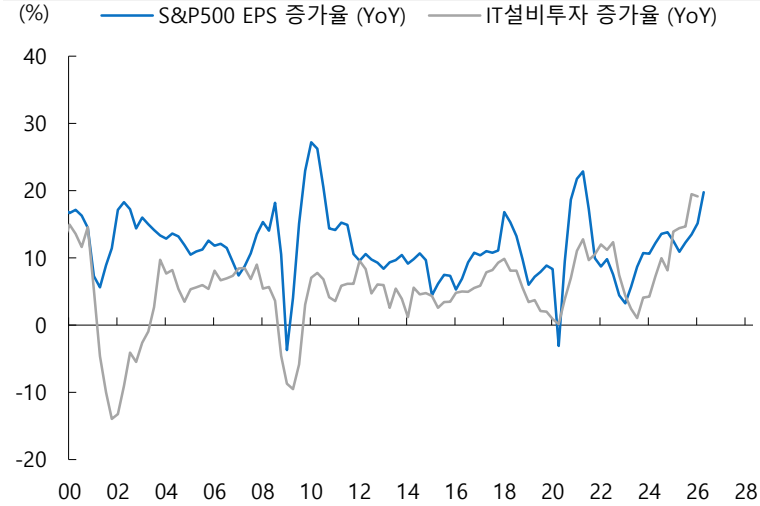


자료 : Refinitiv, iM증권 리서치본부

## 대형주의 건전성을 걱정할 단계는 아니다

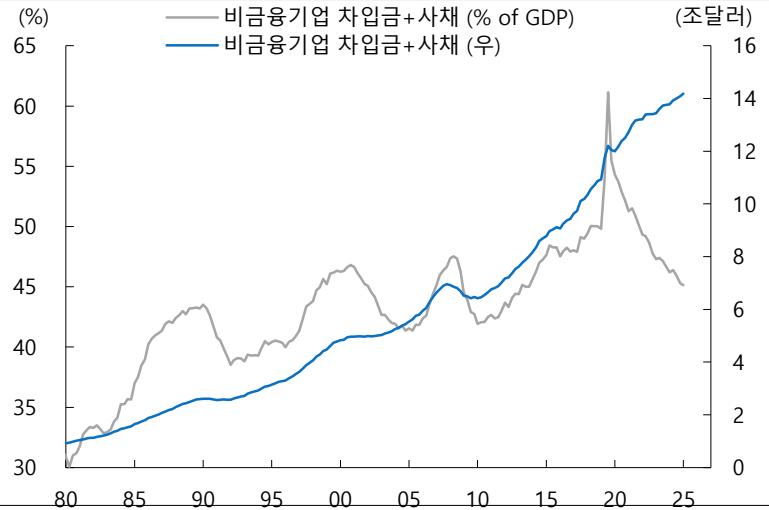
- 일부 기업의 수익성 문제가 제기되고 있지만 Capex 투자가 지속되는 환경에서 S&P500 기업 이익추정치의 유의미한 하락은 제한적일 것으로 전망. 오히려 상승세 이어질 가능성 높음
- 건전성 문제도 걱정할 단계는 아님. 미국 비금융기업의 GDP 대비 이자 발생 부채 규모는 코로나 이전 수준을 하회. 보통 부채 규모의 급증이 건전성 문제와 함께 수반되는데 현재 수준은 오히려 건전한 상황
- 거기에 더해 미국 비금융기업의 이자비용/세전 이익은 최근 역사상 저점 수준에 위치해 있어 AI 버블 붕괴를 걱정하기엔 대형주의 건전성은 양호한 상황이라는 판단

S&P500 EPS 증가율 및 IT 설비투자 증가율: Capex 투자 이어지는 환경에선 EPS 상승이 일반적



자료 : Refinitiv, iM증권 리서치본부

미국 비금융기업 이자발생 부채 및 % of GDP: GDP 대비 부채규모는 건전한 상황



자료 : FRED, iM증권 리서치본부

미국 비금융기업 이자비용/세전이익: 회사채 발행에도 수익성 및 건전성 문제로 연결되기엔 펀더멘털 견고

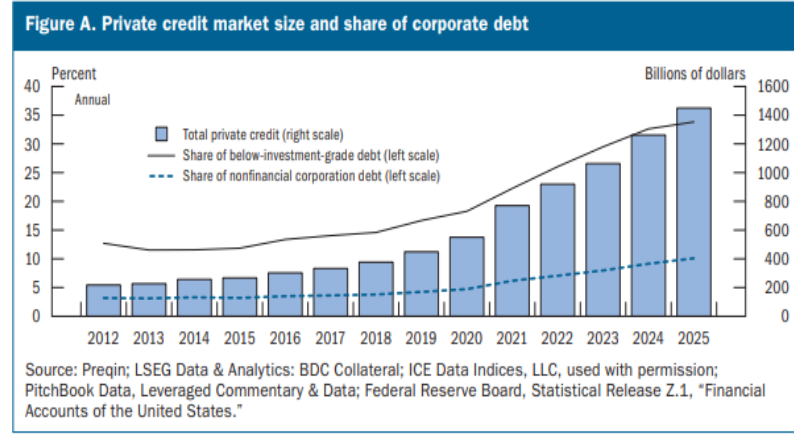


자료 : Refinitiv, iM증권 리서치본부

## 대형주와는 다른 소형주의 사정: 사모대출 리스크

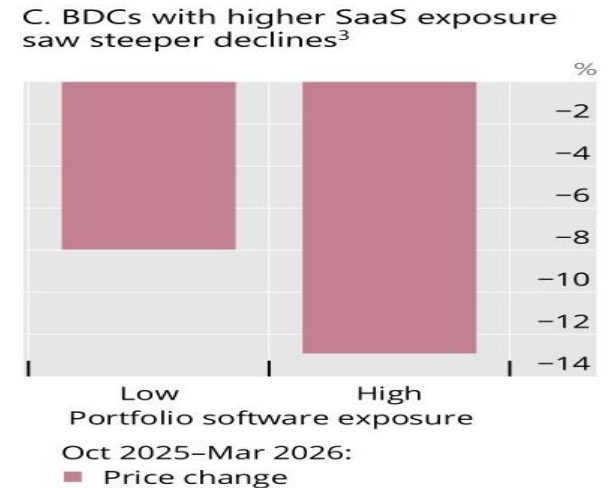
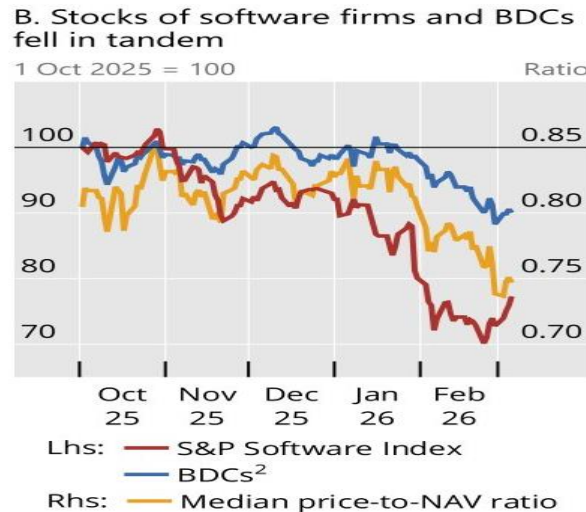
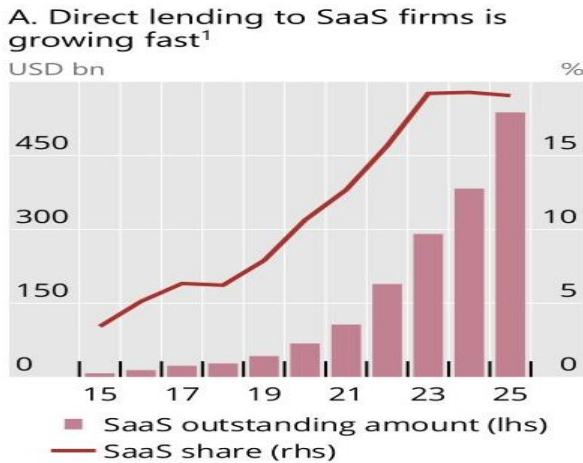
- 대형주의 재무 건전성은 양호하나, 투자등급 이하 기업은 금리 부담과 차환 리스크에 더 크게 노출
- 미국 사모대출은 2025년 약 1.4조 달러까지 확대되며, 저신용 기업의 핵심 조달 창구로 성장. 사모대출 차입기업은 중소형·비상장·PE 포트폴리오 기업 비중이 높아, 경기 둔화와 차환 환경 변화에 취약
- 특히 SaaS 대상 사모대출은 2015년 약 80억 달러에서 2025년 말 5,000억 달러 이상으로 급증. AI는 대형 플랫폼에는 성장 동력이지만, 일부 SaaS 기업에는 가격 경쟁·자동화·고객 이탈 리스크로 작용
- 하반기는 AI 위협과 고금리에 동시에 노출된 중소형 차입기업의 선별적 신용 리스크가 부각될 수 있음. 다만 대형주의 건전성을 고려하면 시장 전반의 시스템 리스크보다는 Buy-the-dip 기회가 될 것

사모대출은 저신용 기업의 핵심 조달 창구로 성장: 미국 사모대출은 2025년 약 1.4조 달러로 확대. 비금융 기업부채의 약 10%, 은행대출 제외 투기등급 부채의 약 1/3까지 상승



자료 : Fed Financial Stability Report May 2026, iM증권 리서치본부

SaaS 사모대출은 2015년 약 80억 달러에서 2025년 5,000억 달러 이상으로 증가. 소프트웨어 주가 하락과 함께 SaaS 익스포저가 높은 BDC가 더 크게 언더퍼폼.



자료 : BIS Quarterly Review, March 2026, iM증권 리서치본부



## IV. 하반기 투자전략

## AI 주도 테마가 주도하는 장세는 지속된다

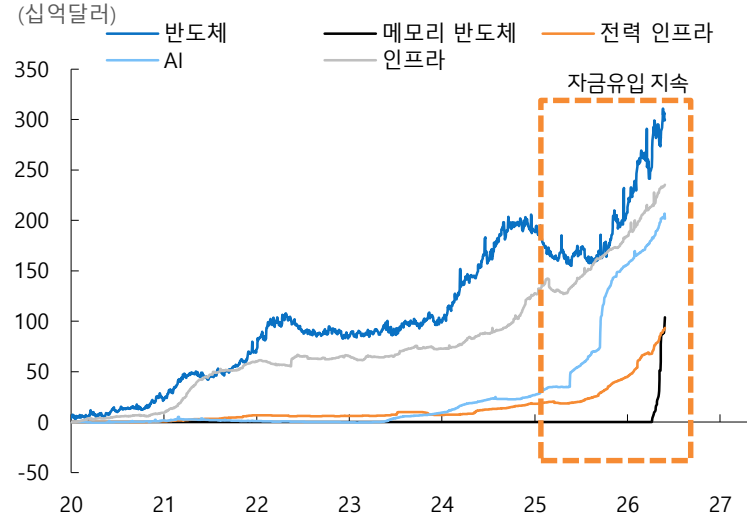
- AI 밸류체인 강세는 하반기에도 지속 가능성 높다는 판단. AI 확장성에 기인해 시장은 증시 및 주도주 등락과는 관계없이 AI 관련 테마는 매수로 대응하고 있음
- 특히 26년 들어 AI Agent에 이어 향후 피지컬 AI까지 기대감이 확장되며 AI Capex 상향에 대한 기대는 지속 중
- Capex 상향이 전제가 된다면 고금리, 고물가, 정치 불확실성 등 여러 리스크에도 시장은 기존 주도주인 AI 중심 접근을 이어갈 것

AI 스토리 확산 양상: 생성형 AI에서 시장이 확장되며 Capex가 증가하는 구조로 진화 중

AI 확산양상	핵심 변화	대표 수혜 영역
1차 주도	AI 학습 인프라 구축	GPU·HBM
2차 주도	데이터센터 물리 병목 부각	전력·냉각·네트워크
3차 주도	AI Agent·추론 사용량 폭증	CPU·메모리·스토리지
4차 주도	AI의 엣지·현실 세계 확장	온디바이스·엣지·로봇

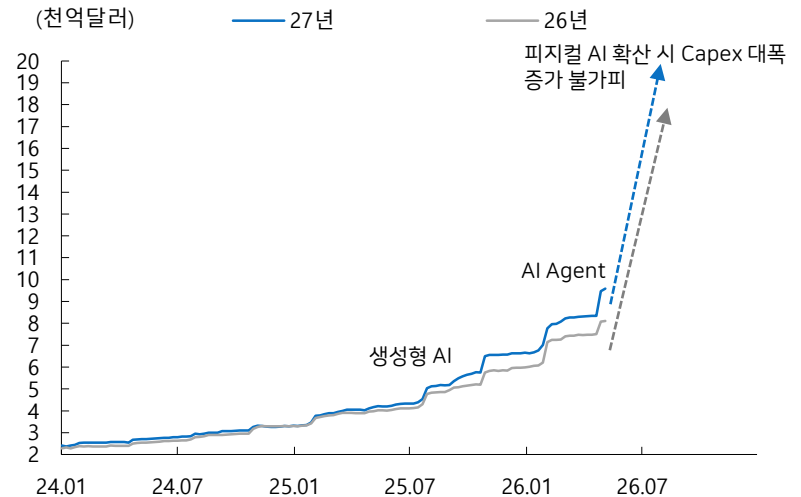
자료 : iM증권 리서치본부

AI 밸류체인 대표 ETF 누적 펀드플로우



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부  
주: 레버리지/인버스 ETF 제외, AUM 4억달러 이상 ETF 대상 (일부 주요 테마는 포함)

주요 빅테크 연도별 Capex 추정치 합산 추이

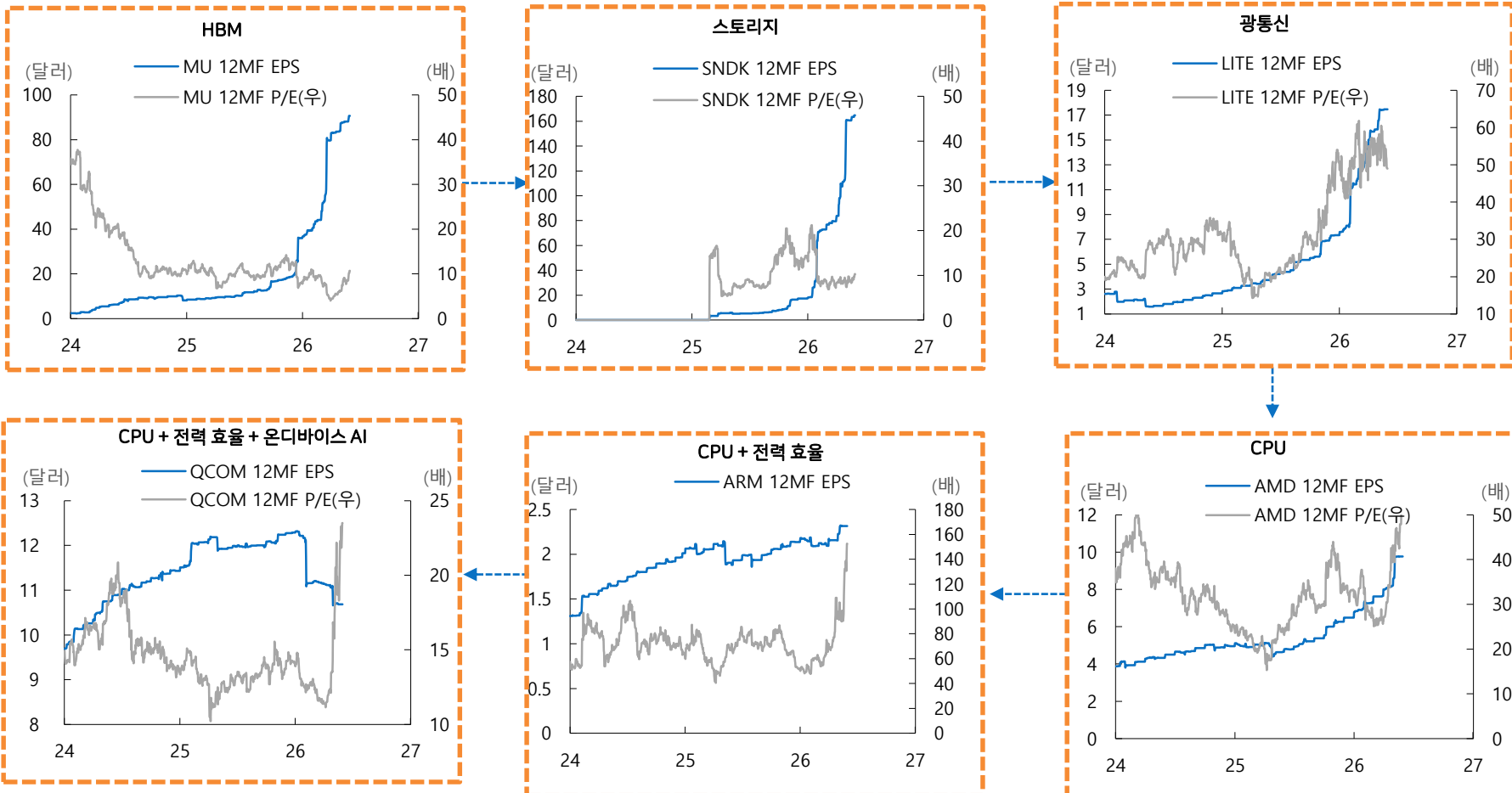


자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부  
주: GOOGL, AAPL, META, AMZN, MSFT, IBM, ORCL, PYPL, EBAY, CRM, BABA, TME, BIDU 합산

## AI 수혜는 확산되고 있다: EPS 기반의 상승에서 밸류에이션 기반으로 확산 중

- AI 수혜가 확산되고 있음. 기존 대장주인 MU (메모리), SNDK(스토리지)의 경우 EPS가 견인하며 주가 급등에도 밸류에이션 메리트 유효
- 단, AI 내 병목으로 지목되는 기업이 확산될 수록 EPS 상승도 수반하지만 점차 밸류에이션 상승이 주가를 견인하는 경향이 커지고 있으며 각 테마 대장주 뿐만 아니라 2등, 3등, 관련 중소형주 등 AI 밸류체인 내 밸류에이션 확산은 지속될 전망

AI 수혜 대표 기업 주가추이: AI 테마가 확산될 수록 EPS 보다는 밸류에이션 확장에 기반을 두고 있음



## AI 테마의 확산: 로봇으로 이어지는 다음 모멘텀

- 시장의 수혜 논리는 AI Agent에서 온디바이스/엣지 AI로 확산 중
- 하반기에는 수혜 논리가 피지컬 AI로 확장될 가능성 존재. 로봇은 센서·반도체·배터리·구동장치·온디바이스 AI가 결합되는 종합 테마라는 점에서 새로운 주도주 후보가 될 수 있음
- 하반기에는 Tesla Optimus 생산 시작, Figure·Xpeng 등 휴머노이드 로봇 기업 이벤트, 글로벌 로봇 컨퍼런스가 연달아 예정되어 있어 피지컬 AI 관련 뉴스플로우가 강화될 가능성 존재
- 특히 테슬라 Optimus는 아직 실적 기여보다 기대감이 앞서는 영역이나 밸류에이션 측면 선반영 랠리 발생할 수 있다는 판단

Tesla는 프리몬트 공장에서 Model S/X 생산을 중단하고, 텍사스 내 신규 공장을 건설하여 이를 Optimus 생산으로 대체할 예정

Installed Annual Manufacturing Capacity			
Region	Product	Capacity	Status
<b>Automotive</b>			
California	Model 3 / Model Y	>550,000	Production
Shanghai	Model 3 / Model Y	>950,000	Production
Berlin	Model Y	>375,000	Production
Texas	Model Y	>250,000	Production
	Cybertruck	>125,000	Production
	Cybercab	-	Pilot Production
Nevada	Tesla Semi	-	Pilot Production
TBD	Roadster	-	Design development
<b>Energy Generation and Storage</b>			
California	Megapack	40 GWh	Production
Nevada	Powerwall	>6 GWh	Production
Shanghai	Megapack	20 GWh	Production
Texas	Megapack	-	Construction
<b>Robotics</b>			
California	Optimus	-	Construction
Texas	Optimus	-	Construction

자료 : Tesla, iM증권 리서치본부

로봇 대표 ETF 누적 펀드플로우 및 주가 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부  
주: 레버리지/인버스 ETF 제외, AUM 4억달러 이상 ETF 대상 (일부 주요 테마는 포함)

하반기 예정된 로봇 관련 이벤트

시점	이벤트	중요 포인트
7월 말~8월	Tesla Optimus 생산 시작 목표	Fremont Model S/X 라인 활용 가능성. 실제 생산 전환 여부 확인
2026년 하반기	Xpeng 휴머노이드 로봇 양산 계획	중국 피지컬 AI 경쟁 본격화. 미국 외 로봇 공급망 확산 여부 확인
9월 9~11일	Humanoid Robots Summit Europe 2026	휴머노이드 업체·부품사·투자자 관심 확대 가능
12월 7~9일	IEEE-RAS Humanoids 2026	학계·산업계 기술 로드맵 확인. 차세대 로봇 AI 방향성 점검

자료 : iM증권 리서치본부

## 컴퓨팅 파워가 장기적인 운명을 결정한다

- AI 경쟁의 본질은 모델 성능에서 컴퓨트 확보 능력으로 이동 중
- 샘 올트먼의 "Compute is destiny"처럼, 장기 승자는 모델을 잘 만드는 기업보다 컴퓨트를 안정적으로 확보한 기업일 가능성 확대
- CME의 Compute Futures 출시는 컴퓨트가 단순 비용을 넘어 거래 가능한 AI 원자재로 진화하고 있음을 시사
- 향후 AI 인프라는 보유 기업과 임차 기업 간 격차를 확대시키는 핵심 진입장벽으로 작용 가능
- 이에 AI 인프라를 보유한 기업의 컴퓨팅 사업자 전환은 지속되고 있음에 주목할 필요

CME Group이 Silicon Data와 함께 첫 compute futures 시장을 추진한다고 발표

3 MIN READ

PRESS RELEASE

Save

### CME Group and Silicon Data Partner to Launch First Compute Futures

By CME Group

11 MAY 2026

자료 : cmegroup, iM증권 리서치본부

샘 올트먼은 "Compute is destiny" 라 언급



자료: businessinsider, iM증권 리서치본부

주요기업 최근 컴퓨팅 사업 현황: 컴퓨팅 사업자는 증가하는 추세

구분	사례	핵심 내용
구글 + 블랙스톤 JV	Google·Blackstone AI 클라우드 합작회사	구글 클라우드가 사모자본과 결합한 TPU-as-a-Service 신 회사
Meta	클라우드 사업 진출 검토	CEO는 초과 AI 컴퓨트가 생기면 클라우드 사업 진출도 가능하다 언급
xAI / SpaceX	Colossus 외부 임대	엔쓰로픽과의 계약을 통해 xAI가 모델사에서 AI 컴퓨터 임대업자로 확장 가능
IREN 등 비트코인 채굴 업체 전반	채굴업체 → AI 클라우드	전력·부지를 가진 채굴업체가 GPU 클라우드 사업자로 피벗

자료 : iM증권 리서치본부

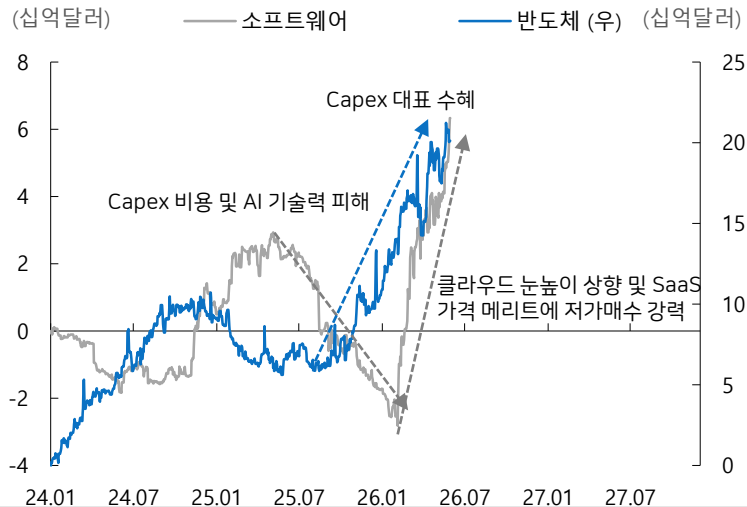
## 기대와 우려 공존하지만 클라우드 저가매수 유효

- 데이터센터 및 클라우드 기업은 비용압력으로 Capex 수혜주 대비 부진
- 컴퓨팅 파워 중요성이 부각되며 Xai, 메타, 합작회사 등장 등 경쟁사가 유입되기 시작. AI Agent 시대에 반복작업 지연을 해결하기 위해 엣지 클라우드가 부각되는 등 기존 클라우드 사업자는 여러 악재에 직면
- 단, 컴퓨팅 파워 자체가 부족한 상황으로 시장크기는 확장될 것. 이는 악재에 더 민감한 데이터센터 및 클라우드 기업의 저가매수를 지지
- 이미 시장은 클라우드, SaaS 기업 등 소프트웨어 기업 전반의 가격 메리트에 주목하고 있으며 buy the dip 접근 가장 용이한 산업이라는 판단
- 한편, 이미 AI 인프라부터 서비스 모두를 통합한 알파벳(GOOG)은 AI 밸류체인 내 장기보유 메리트 가장 강력한 기업이라는 판단

구분	대표 기업	역할	리스크
하이퍼스케일러	AMZN, MSFT, GOOGL	대규모 클라우드·AI 데이터센터 보유	대규모 CAPEX 지속, 감가상각 부담, 가격 경쟁
네오 클라우드	CRWV, NBIS	GPU 클러스터 임대·AI 전용 컴퓨트 공급	GPU CAPEX 부담, 고객 집중도, 부채, 계약 지속성
엣지 클라우드	NET, AKAM	사용자 가까운 곳에서 추론·보안·콘텐츠 처리 (AI Agent 최대 수혜)	AI 수익화 속도, 중앙 클라우드와 경쟁, 네트워크 투자 부담
비트코인 채굴	IREN, WULF, CIFS 등	전력·부지 기반 AI 데이터센터 전환	전환 CAPEX, 자금 조달, 고객 확보, 운영 역량 부족

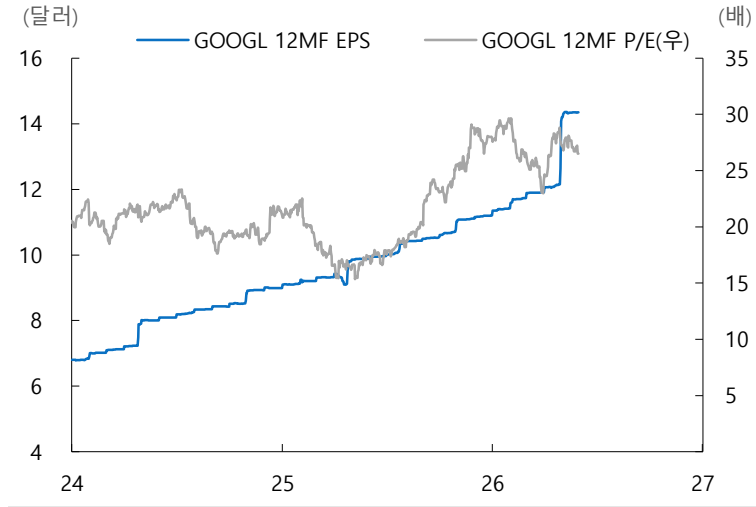
자료: iM증권 리서치본부

### 소프트웨어 및 반도체 대표 ETF 누적 펀드플로우



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부  
 주: 레버리지/인버스 ETF 제외, AUM 4억달러 이상 ETF 대상 (일부 주요 테마는 포함)

### 알파벳 EPS 및 밸류에이션 추이

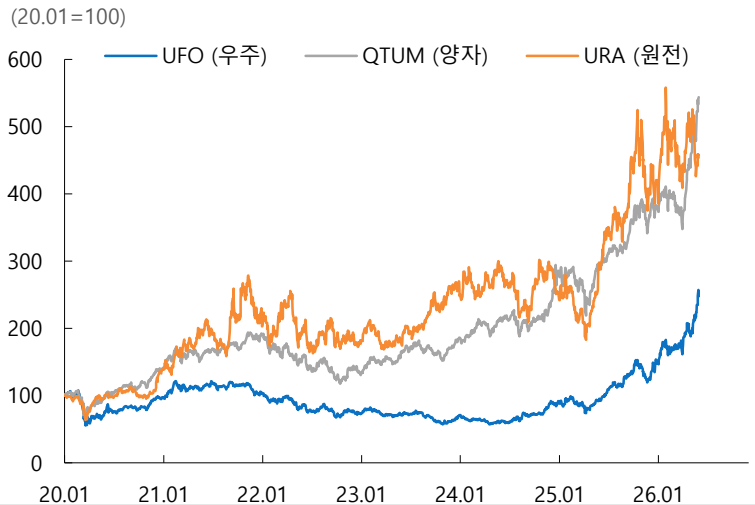


자료: Refinitiv, iM증권 리서치본부

## 중간선거 전 친 트럼프 테마의 정책 모멘텀 강화

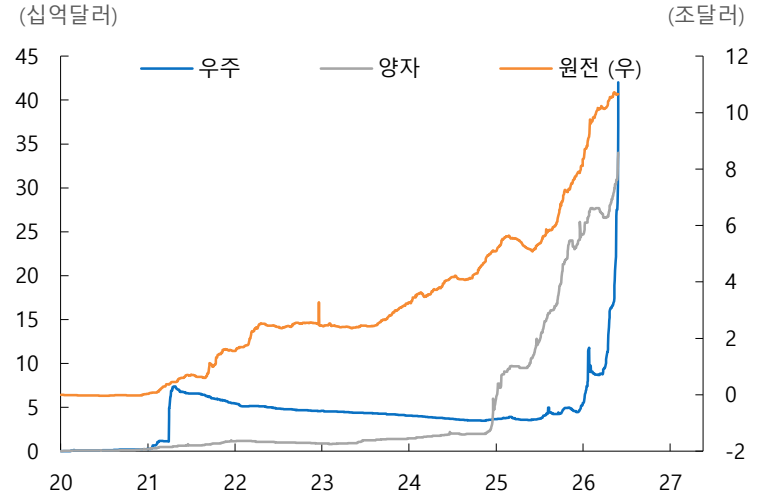
- 시장은 AI가 주도하고 있지만, 정책 테마의 강세도 뚜렷. 특히 트럼프 당선 이후에는 정책 수혜 테마의 상대강도가 강화되는 모습
- 대표적인 수혜 테마인 우주, 양자, 원전 등 대표 ETF 자금유입과 주가 강세 확인되고 있으며 이는 여타 친 트럼프 테마에도 동일하게 적용
- 중간선거 이후 하원에서의 영향력이 낮아질 수 있는 상황에서 중간선거 이전 친 트럼프 테마의 강도가 강해질 수 있음에 주목
- 최근 트럼프 행정부는 종전 시도와 함께 양자, 우주, 드론 등 친 트럼프 테마기업에 대한 투자를 발표하며 중간선거 이전 선제적 조치 단행 중
- 최근 직접 언급이 없었더라도 원전, 암호화폐, 전략 광물 등 친 트럼프 테마 전반은 중간선거 이전 추가 급등 여력 있다는 판단

친 트럼프 테마 대표 ETF 주가추이



자료 : Refinitiv, iM증권 리서치본부

친 트럼프 테마 대표 ETF 누적 펀드플로우 및 주가 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부  
주: 레버리지/인버스 ETF 제외, AUM 4억달러 이상 ETF 대상 (일부 주요 테마는 포함)

최근 정부는 친 트럼프 테마 기업 투자를 발표

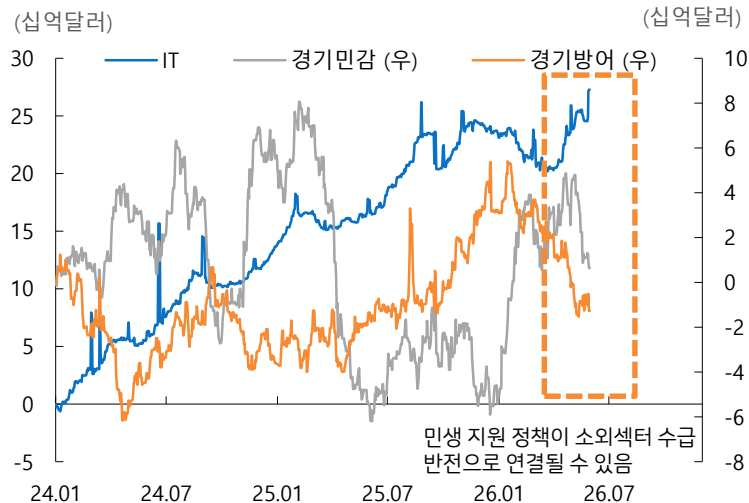
시기	내용
2026년 5월 8일	Rocket Lab이 Raytheon과 함께 Golden Dome 우주 기반 요격체 프로그램에 참여한다고 발표/보도
2026년 5월 21~22일	상무부/NIST, 9개 양자기업에 총 20억 달러 규모 LOI 발표. WSJ는 정부 지분 취득 구조도 포함된다고 보도
2026년 5월 26일	NRC가 트럼프 원전 행정명령 이후 SMR·마이크로리액터 인허가 개혁을 빠르게 추진 중이라는 보도
2026년 5월 27~28일	트럼프 행정부가 Unusual Machines, Neros, Performance Drone Works 등 미국 드론 기업에 자금지원·지분투자를 논의 중이라고 보도

자료 : iM증권 리서치본부

## 중간선거 전 마지막 민생회복 도모

- 중간선거 이전 트럼프 행정부는 민생 회복을 위한 정책을 발표하며 표심 회복을 시도할 가능성 높음
- 작년 11월, 지방선거에서 공화당이 민주당에 패하자 트럼프 대통령은 민생지원을 위한 조치를 연일 발표한 바 있으며 이는 선거 패배 이전에 민생을 등한시했던 모습과는 정반대의 상황이었음
- 종전 시도 지속과 최근 수입 소고기 관세 유예 발표 등도 민생지원을 위한 조치로 판단되며 중간선거를 앞둔 민생지원 정책은 IT로 쏠렸던 수급이 소외 섹터로 넘어가는 계기가 될 것으로 판단
- 단, 경기민감 특히 소비 섹터의 반등은 서비스 경기와 물가 상승으로 연결되어 향후 직접적인 금리인상 계기가 될 수 있어 유의할 필요

섹터별 대표 ETF 누적 펀드플로우



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부  
 주: 레버리지/인버스 ETF 제외, AUM 4억달러 이상 ETF 대상 (일부 주요 테마는 포함)

작년 11월, 지방선거 패배 이후 트럼프 대통령의 주요 조치

시기	민생 지원책 / 발표	핵심 내용
2025.11.6	GLP-1 비만·당뇨 치료제 가격 인하	Medicare 대상 일부 GLP-1 약가를 월 \$245, Medicare 본인부담 월 \$50 수준으로 낮추고 Medicaid 접근성도 확대
2025.11.8~9	ACA 보조금 대신 개인에게 직접 지급 주장	오바마케어 보조금을 보험사에 주지 말고 소비자에게 직접 보내자는 주장
2025.11.9~17	\$2,000 관세 배당금 / tariff dividend	관세 수입을 활용해 고소득층 제외 미국인에게 최소 \$2,000 지급하겠다고 언급. 이후 "2026년 중반" 지급 가능성도 언급
2025.11.10~11	50년 만기 모기지 검토	30년 모기지보다 월 상환액을 낮춰 주택 구매 부담을 낮추겠다는 아이디어. FHFA·Fannie/Freddie 활용 가능성 거론
2025.11.14	식료품 관세 완화	커피, 소고기, 바나나, 오렌지주스 등 200개 이상 농산물·식료품에 대한 상호관세 적용을 제외/완화
2025.11.20	브라질산 소고기·커피 등 관세 철폐	브라질산 소고기, 커피, 코코아, 과일 등에 부과했던 40% 관세 제거
2025.12.17	군 장병 \$1,776 'Warrior Dividend'	약 145만 명 군 장병에게 건국연도 1776을 상징하는 \$1,776 보너스 지급 발표
2026.1.20	기관투자자의 단독주택 매입 제한 행정명령	대형 기관투자자가 일반 가구가 살 수 있는 단독주택을 사들이는 것을 제한하겠다는 행정명령

자료: iM증권 리서치본부

## 금리와 물가를 잡는 데 실패한 트럼프: 중간선거 이후 리더십 약화 가능성 높음

- 트럼프는 집권 이후 관세전쟁 등 주가보다는 금리를 낮추려는 정책을 시도했지만 결국 실패. 잃어버린 민심을 잡으려면 주가(투자)가 아닌 물가와 금리를 잡아야 함. 미국 소득계층별 자산종류를 보면 고소득자의 경우 주식의 비중이 압도적으로 높으며 중산층 이하의 경우 부동산 (금리에 민감한 자산) 비중이 높은 상황
- 금리와 물가를 잡는데 실패했다는 사실은 민심회복을 위한 정책을 펼치더라도 표심을 얻는 데 한계가 있음을 의미. 이는 곧 중간선거 이후 리더십 감소는 불가피함을 의미. 관건은 공화당이 상원 다수당을 사수할 수 있을지 여부가 될 것

소득분위별 자산비중 (25년 4Q 기준)

자산 종류	상위 0.1%	상위 1% (99~99.9%)	상위 10% (90~99%)	중산층(50~90%)	하위 50%
부동산 (Real estate)	7.4	14.3	21.4	36.9	46.9
내구재 (자동차·가전 등)	2.6	1.3	2.7	6.1	19.7
기업 주식·뮤추얼펀드	54.5	47.9	31.6	11.1	6
확정급여형 연금(DB)	1.2	3	10.4	16	4.7
확정기여형 연금 (DC, 401k 등)	0.9	5.3	10.5	10.7	7.3
비상장 사업체 (Private business)	17.5	12.7	7.5	3.9	1.6
기타 자산 (Other assets)	15.9	15.5	15.9	15.3	13.8

고소득층 소비력의 근간은 주식

저소득층은 (부동산 & 내구재) 금리에 민감

자료 : Federalreserve.gov, iM증권 리서치본부

## 중간선거 전후 반(反)트럼프 테마 반전에 주목

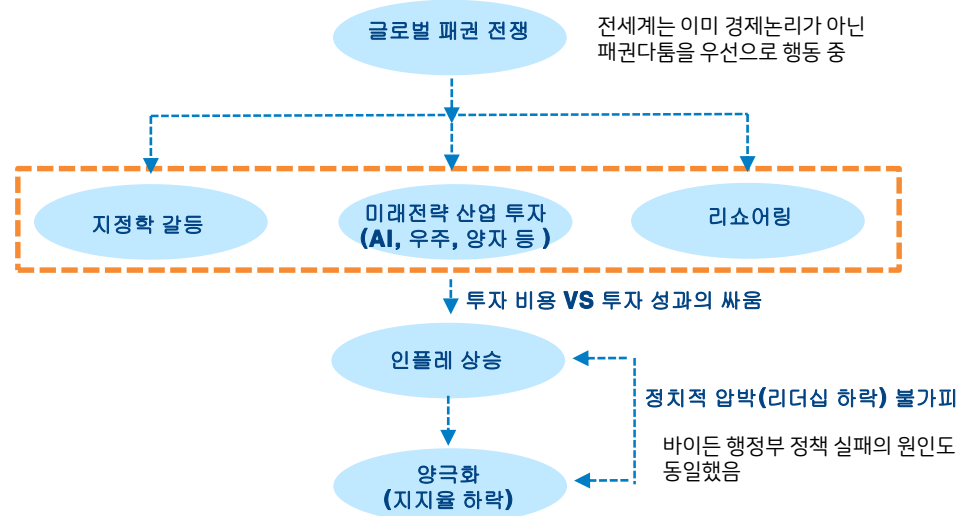
- 인플레이션 상승이 밸류에이션 확장 여력을 제한시키는 가운데 중간선거 이후 정책 변화 가능성에 주목할 필요
- 장기적으로는 우주·AI·국방의 구조적 수요는 지속될 가능성이 높지만 지정학 관련 테마는 이미 상당한 프리미엄을 받았고, AI·우주·원전·전통 에너지는 트럼프 정책 수혜가 확인된 산업으로 재평가된 상태
- 중간선거 이후 공화당 강세에서 의회 권력 구도가 바뀔 경우, 트럼프 행정부의 정책 우선순위와 예산 배분이 현재보다 제약될 가능성 존재
- AI 및 인프라 투자는 초당적 성격이 강한 반면 국방·우주·기타 미래산업에 대한 자금배분 여력은 낮아질 수 있어 유의할 필요 있음
- 장기적으로는 복지, 신재생 등 트럼프 피해 테마에서 기회가 나올 것

트럼프 2기 주요 수혜테마 및 리더십 하락 시 예상 시나리오

테마	트럼프 리더십 하락 시 시나리오
AI / 인프라 투자	패권다툼에 근거한 투자지속. 단, 투자=물가 상승으로 연결되어 정부지원 강도 축소 가능
관세	중간선거 승리를 위해선 민생회복 필수. 관세 리스크 완화 가능성 (소비재 호재)
의료	Medicare/Medicaid 축소의 되돌림 (의료 보험주 호재)
에너지	전통에너지 중심에서 신재생 정책 강도 증가 (에너지 전반은 이미 AI 전력 문제로 상승 중)
암호화폐	암호화폐 규제완화 모멘텀 감소
국방/우주/양자	민생회복을 위한 지정학 및 미래산업 투자 감소

자료: iM증권 리서치본부

글로벌 패권 전쟁의 시대에서 바뀌지 않는 트렌드



자료: iM증권 리서치본부

대표적인 트럼프 피해 테마 누적 펀드플로우 추이



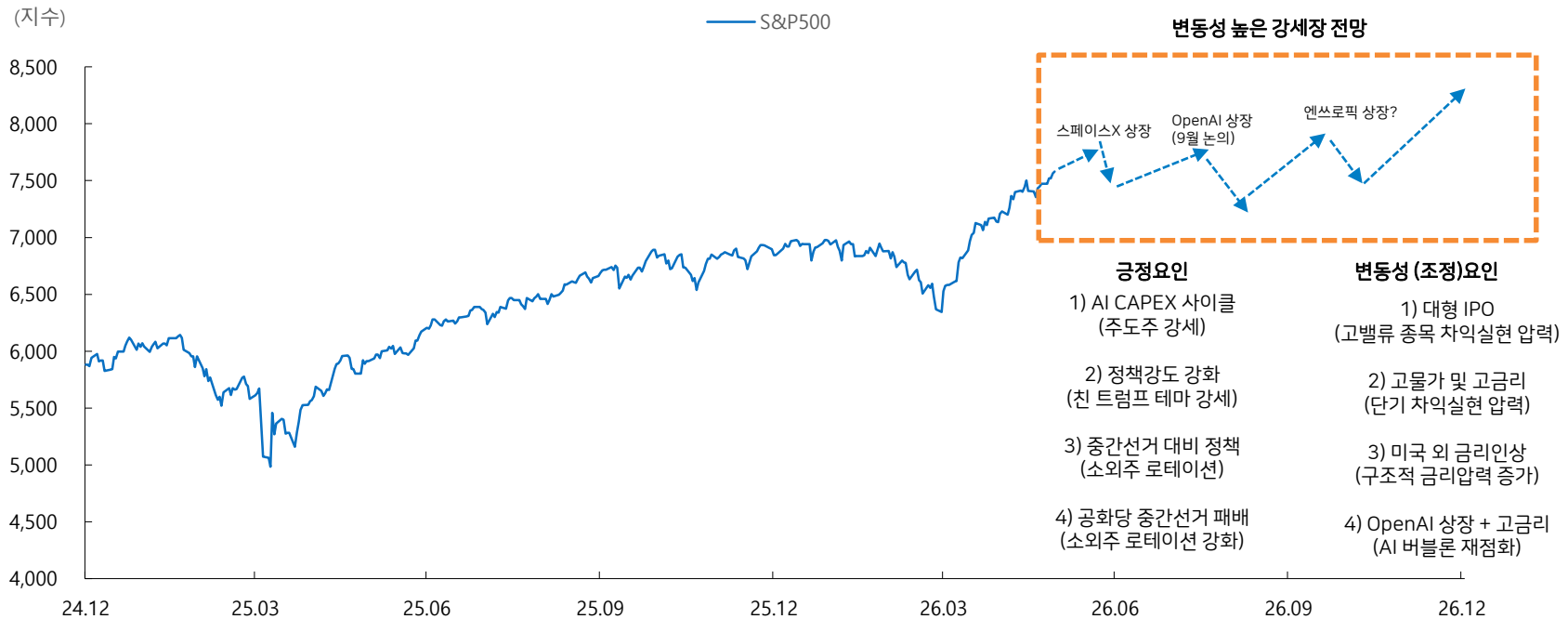
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

주: 레버리지/인버스 ETF 제외, AUM 4억달러 이상 ETF 대상 (일부 주요 테마는 포함)

## 26년 하반기는 변동성 높은 강세장: Buy the Dip 접근이 용이한 환경

- 결론적으로 26년 하반기는 변동성 높은 강세장 전망. AI Capex 사이클과 중간선거를 앞둔 트럼프 행정부의 정책적 지원이 강세장을 지지
- 고금리, 고물가 압력 지속으로 특히 미국보다는 미국 외 국가의 금리인상으로 연결 가능하며 이는 단기 차익실현 압력으로 작용 가능
- 단, 소비재의 유의미한 반등 이전까진 시장은 21년처럼 한계까지 물가 상승을 무시할 것. 오히려 시장 조정의 본격적인 트리거는 OpenAI 상장이 될 가능성 높음. 경쟁사 대비 기술력 및 수익성 모두 입증하지 못한 상태에서 S-1 에서 재무적 검증을 하지 못하면 조정 폭 확대 전망
- 본격적인 물가 및 금리 우려는 중간선거 이후로 전망하며 하반기는 높은 변동성 속 Buy the Dip 접근이 유효할 것으로 판단

S&P500 주가지수 전망



자료 : polymarket, iM증권 리서치본부

**Compliance notice**

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

**[투자의견]**

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

**[iM증권 투자비용 등급 공시 2026-03-31 기준]**

매수  
88.2%

중립(보유)  
11.8%

매도  
-