

2025년 9월 17일
미국 주식

미국 주식

당연한 쓸림

S&P 500의 상위 10개 기업은 시가총액의 40.9%를 차지합니다. 과거와 비교해 쓸림이 확대됐지만, 버블이라는 주장에는 동의하지 않습니다. 2000년 IT 버블 당시의 상황과 비교하면 특정 종목의 밸류에이션이 과도하게 높았던 것과 달리 1) M7의 12MF PER은 고른 분포를 보이고 있는 가운데(테슬라 제외) 나스닥과의 격차도 작고 2) 업종 분포가 일관돼 있어 AI 산업 자체에 대한 기대감이 반영됐다고 해석하는 것이 타당하며 3) 기업들의 실적도 견조하다는 점에서 실제 없는 기대감으로 움직이는 시장이라고 보기는 어렵습니다. 경기가 둔화되는 상황에서 S&P 500 대비 재무구조가 견조하고, 마진율과 이익 성장률도 높은 M7 기업으로 매수세가 몰리는 것은 당연한 일이라고 생각합니다. 기업들의 클라우드 전환 가속화, 빅테크의 CAPEX 확대, 반도체 실적 성장으로 이어지는 안정적인 B2B 구조는 실적의 예측 가능성을 높이는 요소입니다. 앞으로도 초대형 기업이 증시 흐름을 주도하는 그림이 이어질 것이라고 예상합니다.

S&P 500 상위 10개 기업의 비중이 40%를 넘어섰는데...

상위 10개 기업은 S&P 500 전체 시가총액의 40.9%를 차지한다. 과거와 비교해 쓸림이 확대된 것은 사실이지만, 버블의 징조라는 시장의 의견에는 동의하지 않는다. 2000년 IT 버블과 비교하면 확연한 차이가 드러난다. 2000년 IT 버블 직전에는 시가총액 상위 10개 기업의 업종 분포가 다양했고(IT, 에너지, 금융, 필수소비재), 기업들간의 12개월 선행 PER 격차가 컸다. 오라클(91.5 배), 시스코 시스템즈(87.9 배)는 S&P 500 (23.4 배)의 밸류에이션 대비 큰 폭 할증돼 있었고, 씨티그룹의 12개월 선행 PER은 17.4배에 불과했다. 시장의 색깔이 불확실한 가운데 특정 인터넷 기업으로의 쓸림이 과도했다.

지금은 AI 관련 업종으로 비교적 일관된 분포를 보이고 있다. 테슬라(185 배)를 제외하면 M7과 브로드컴의 12개월 선행 PER 평균도 30.7 배로 나스닥(28.8 배)과 크게 벌어져있지 않고, 기업들 간의 밸류에이션 편차도 작다. 특정 기업이 아닌 AI 산업 자체에 대한 기대감이 반영된 모습이다. 상위 기업들의 실적도 견조하다는 점에서 실제 없는 기대감으로만 움직이는 시장이라고 보기도 어렵다. IT 버블 시기와 비교해 나스닥의 EBITDA 대비 순차입금 비중도 낮아 재무 구조도 우량하다.

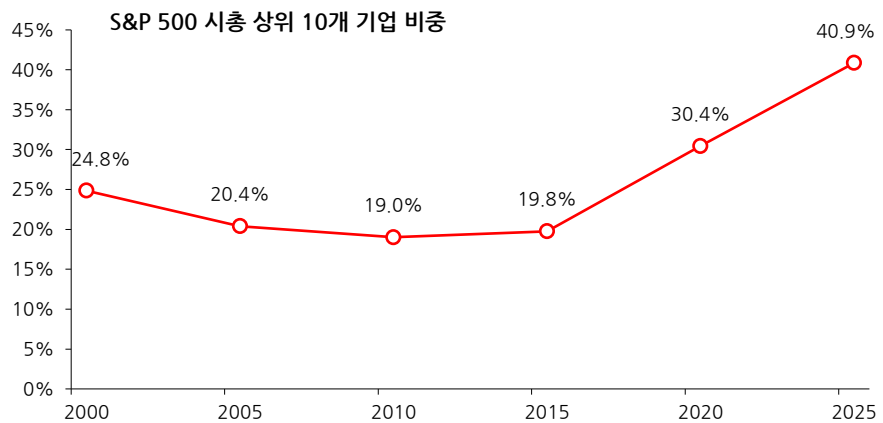
...사람들이 좋은 기업을 사는 건 당연

M7 기업은(테슬라 제외, 브로드컴 포함) S&P 500 대비 재무 구조, 마진, 이익 성장률 모두 우수하다. 브로드컴과 애플을 제외한 나머지 M7의 Net Debt to EBITDA는 음수다(vs. S&P 500 1.5배). 순현금 구조라는 의미다. 2Q25 EPS 성장률은 YoY +31%로 S&P 500의 +13% 대비 견조하다. 영업이익률은 42%로 S&P 500 14%를 크게 넘어선다. 혁신을 이끌면서 돈도 잘 버는 기업으로 매수세가 몰리는 건 당연한 결과라는 판단이다.

안정적인 B2B 사업 구조: 높은 실적 안정성

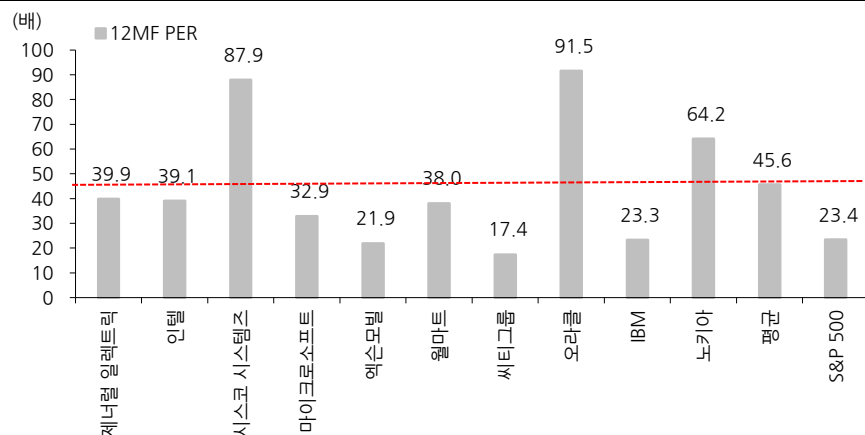
반도체를 제외한 빅테크는 구독, 클라우드, 광고로 돈을 벌어 CAPEX를 감당하는데, 이는 반도체 기업의 실적으로 잡힌다. 빅테크 기업들의 사업 부문 중 클라우드는 장기 B2B 계약으로 구성돼 있고 이익률이 높다는 점에서 중요하다. 대표적인 클라우드 사업자인 아마존 매출액의 18%가 클라우드에서 발생하는데, 영업이익 기여도는 53%에 달한다. 2025년 2분기 글로벌 클라우드 지출은 909억 달러로 역대 최고 규모를 달성했고 전년 동기 대비 19% 늘었다(Canalys). 기업의 클라우드 전환은 거스를 수 없는 트렌드로 자리잡았다. 실적의 성장성뿐만 아니라 안정성과 예측 가능성이 높다는 점에서 M7 기업의 주가가 강세를 보이고 지수 내 비중이 높아진 건 당연한 결과라고 생각한다. 앞으로도 소수의 대형 기술 기업이 시장을 주도하는 양상이 이어질 것으로 판단한다.

[그림1] S&P 500 시가총액 상위 10개 기업 비중 추이



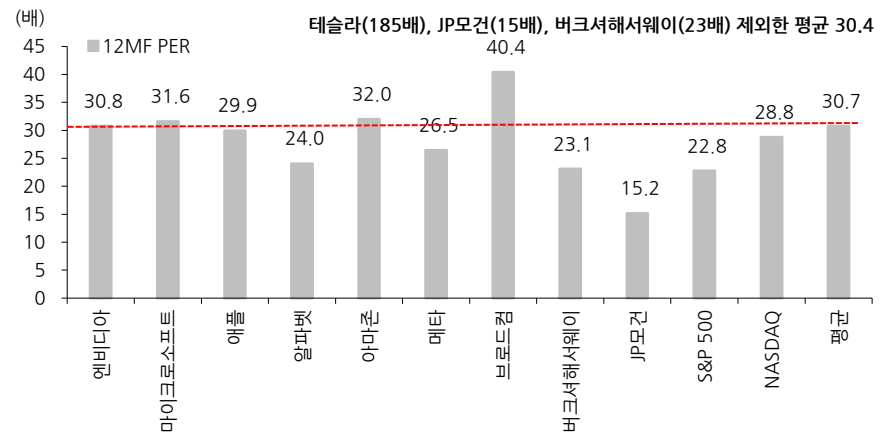
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2000년: S&P 500 시가총액 상위 10개 기업의 12MF PER



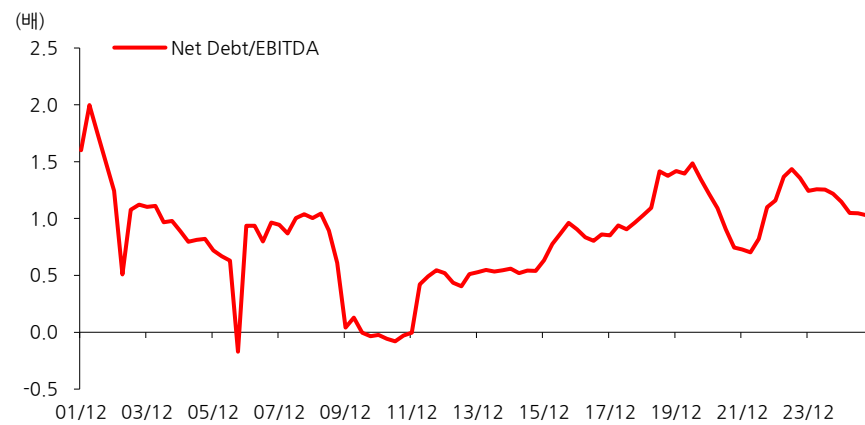
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2025년: S&P 500 시가총액 상위 10개 기업의 12MF PER



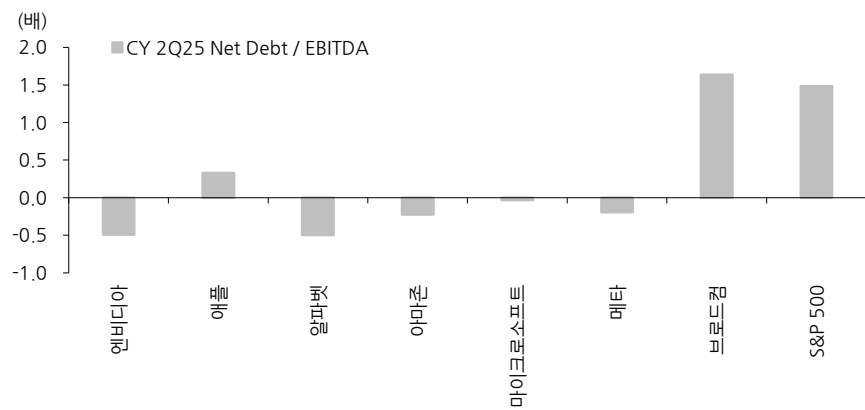
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 나스닥 Net Debt to EBITDA 추이



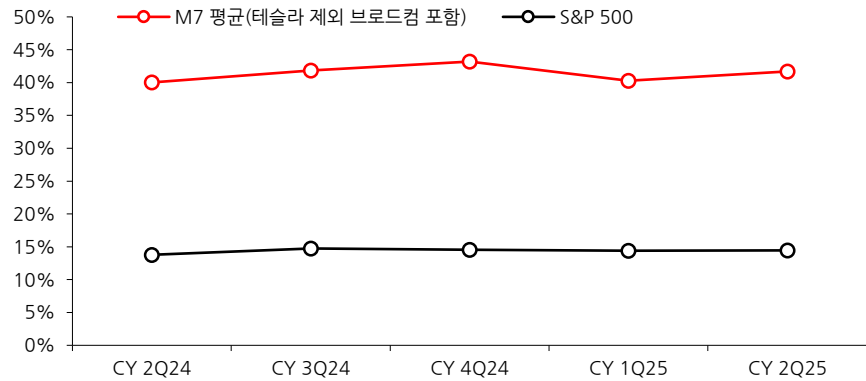
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] M7 및 S&P 500(테슬라 제외 브로드컴 포함): CY 2Q25 Net Debt to EBITDA



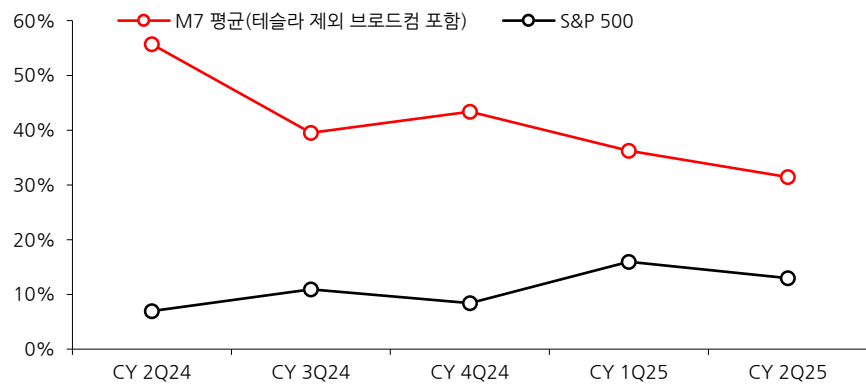
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] M7 및 S&P 500(테슬라 제외 브로드컴 포함): CY 2Q25 영업이익률



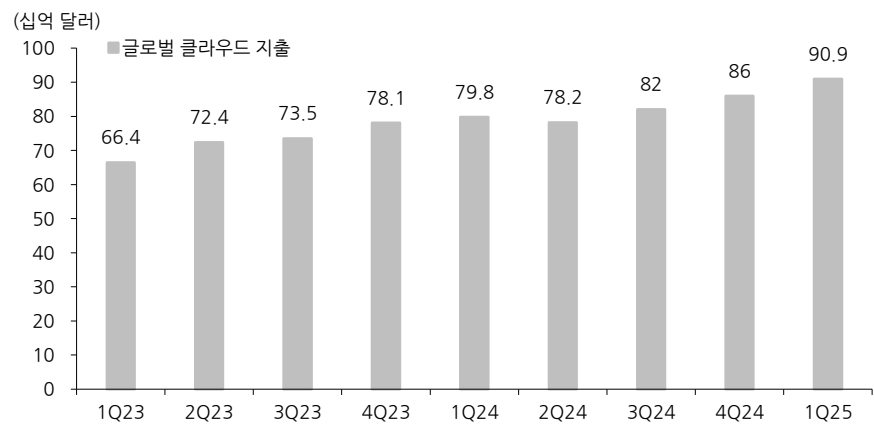
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] M7 및 S&P 500(테슬라 제외 브로드컴 포함): CY 2Q25 EPS 성장률(YoY)



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 글로벌 클라우드 지출 추이



자료: Canalsys, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 9월 17일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (임해인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%