

# Three Themes

: 숨은 기회 찾기 [에너지]

# Three Themes: 숨은 기회 찾기

## - (2) 에너지

### Intro

- 3 들어가며
- 4 요약
- 5 왜 에너지인가?
- 8 어떤 분야에 주목하면 좋을까?

- 
- 12 에너지 주식 (1) – 애트모스 에너지 ATO

- 
- 20 에너지 주식 (2) – 나이소스 NI

- 
- 28 에너지 주식 (3) – 랜드브릿지 LB
- 

### Outro

- 37 다음 리포트 예고

## 에너지 주식은 좀 재미없지 않나?

높은 수익을 거두기 위해서는 높은 위험을 감내해야 합니다. 아무리 시장의 관심을 많이 받고 미래 성장 가능성이 큰 종목을 선택했다라도 매매 타이밍이 어긋나면 손실을 보기가 쉽습니다. 특히 요즘처럼 시장 전체가 출렁일 땐 '투자 정말 어렵다'라고 느끼는 분들도 있으실 것 같습니다.

이럴 때면 안정적인 종목의 중요성을 다시 한번 실감합니다. 잭팟을 안겨주지는 못하더라도 내 자산을 꾸준히 올려주는 종목은 얼마나 소중한지요.

힘든 시기, 지치셨을 분들을 위해 주목할 만한 산업과 종목을 추려봤습니다. 당장 오늘보다는 6개월 뒤, 1년 뒤, 혹은 그 후를 바라봤습니다. '지금부터 미리 관심 갖고 조금씩 모아가면 좋을 종목은 무엇일까?' 저희가 생각하는 답을 리포트에 담았습니다.

### **"에너지 산업에 좋은 투자 기회가 숨어있겠구나!"**

에너지 산업을 맛있하고 재미있는 업종이라고 생각하실지도 모르겠습니다. 연간 수요 증가가 1~2% 정도에 불과한 저성장 업종이기 때문입니다. 그런데 트럼프 당선, AI 발전 등으로 에너지 업종에 변화들이 생기고 있습니다. 앞으로는 수요가 4~5% 증가할 것으로 예상됩니다.

수요 증가 폭이 2%에서 5%로 커진다는 건 2배가 넘는 큰 변화입니다. 오랫동안 저성장에 맞춰 사업 구조가 다 짜여져 있던 에너지 업계에서는 더더욱 그렇습니다. 잔잔했던 웅덩이일수록 작은 돌맹이의 물결도 더 거세게 다가오는 법입니다.

이 리포트에는 3개 기업에 대한 분석도 함께 담겨 있습니다. 여러 종목들을 사업의 방향성과 실적 흐름, 그리고 과거의 사례까지 종합적으로 살펴봤습니다. 나아가 글로벌 애널리스트들이 해당 기업을 어떻게 평가하는지도 찾아보았습니다. "이 정도면 나도 사고 싶다"는 생각이 드는 종목들을 골라 소개합니다.

최대한 이해하기 쉽게, 꼭 필요한 정보만 담았습니다. 여러분의 투자에 도움이 되었으면 합니다.

감사합니다.

2025. 3. 27

토스증권 리서치센터

## 요약

### 01. 미국 전통 에너지 섹터에 주목할 필요가 있습니다.

미국의 전통 에너지 산업을 주목하는 이유는 안정적인 전력 공급의 중요성이 커지고 있기 때문입니다. 일단 제조업 부흥을 선언한 트럼프 정부 입장에서는 전력을 안정적으로 공급해 전기 요금을 낮게 유지해야 합니다. 전기 요금은 제조업 원가의 10~20%를 차지할 만큼 중요하거든요. 또한 AI 산업의 빠른 성장으로 인해 전력 수요가 급격히 늘어날 가능성이 큼니다. 실제로 미국의 각 주 정부는 에너지 가격 급등이나 정전 사태 등이 발생하지 않도록 신규 발전소 건설에 적극 나서고 있습니다. 공급의 안정성 측면에서 석유, 가스 등이 신재생에너지보다 유리하므로, 특히 전통 에너지 산업이 확대될 것으로 전망됩니다.

### 02. 에너지 인프라 기업이 좋은 선택지가 될 수 있습니다.

전통 에너지 기업들의 주가는 유가와 같은 에너지 가격에 민감합니다. 가격이 오르면 그만큼 비싼 값을 받고 에너지를 팔 수 있으니 매출이 늘어나지만, 반대로 가격이 떨어지면 매출이 감소하거든요. 트럼프 정부의 정책 방향이 '에너지 생산량을 늘려 가격을 떨어뜨리겠다'이기 때문에, 전통 에너지 산업 규모는 커지겠지만 유가 하락으로 인해 실적 상승이 제한적일 수 있습니다. 실제로 트럼프 1기 정부 때 전통 에너지 생산은 크게 늘었지만 관련 기업들의 주가는 좋지 않았습니다. 따라서 저장, 운송, 유통 등 에너지 관련 인프라 서비스를 제공하는 기업들이 좋은 선택지가 될 수 있습니다. 이들 기업은 에너지 가격 변화에는 비교적 덜 민감한 반면, 생산량 증가의 수혜는 누릴 수 있기 때문입니다.

### 03. 애트모스에너지, 나이소스, 랜드브릿지를 소개합니다.

**애트모스에너지(ATO)**는 미국 내 최대 규모의 순수 천연가스 유통 업체입니다. 전통 에너지 산업에 대한 트럼프 정부의 우호적인 정책 환경 속에서 늘어나는 투자가 수익성 개선으로 이어질 전망입니다. 지난 40년 동안 연속으로 배당을 늘려온 만큼 배당 성장 매력도 높습니다. 현재 주가는 트럼프 1기 당시의 평균 PER 수준(21 배)에서 거래되고 있는데요. 정부 정책 수혜에 대한 시장의 기대감이 높아진다면 1기 당시 고점 PER인 25 배까지도 상승이 가능해 보입니다.

**나이소스(N)**는 가스와 전력을 공급하는 유틸리티 기업입니다. 트럼프 1기 당시 악화된 재무구조 때문에 충분히 늘리지 못했던 투자(CAPEX)가 2기 들어서는 크게 늘어날 전망입니다. 늘어나는 투자 외에도 주요 사업 지역에서의 데이터센터 투자 증가 역시 이익 성장에 기여할 수 있습니다. 현재 주가는 트럼프 1기 이후 형성된 박스권 상단 수준인데요. 하지만 1기 때와는 달리 회사 재무구조가 개선되었기 때문에 주가 재평가가 기대됩니다.

**랜드브릿지(LB)**는 보유한 토지를 에너지 기업들에게 빌려주고 각종 로열티를 받는 토지 관리 기업입니다. 랜드브릿지가 보유한 퍼미안 분지는 미국 내 원유 생산의 약 50%를 담당할 정도로 활용성이 높은 자산입니다. 정부의 생산량 증가 기조하에서 앞으로도 중요한 역할을 할 것으로 보입니다. 또한 안정적인 에너지 공급을 무기로 보유 토지에 데이터센터 건설을 유치하는 등 사업 다각화도 꾀하고 있습니다. 현재 주가는 동종 기업의 밸류에이션에 비해 살짝 낮은 편이라, 이익이 성장한다면 밸류에이션 또한 같이 오를 수 있을 것으로 보입니다.

## 왜 에너지인가?

미국의 에너지 산업을 주목하는 이유는 안정적인 전력 공급의 중요성이 커지고 있기 때문입니다.

### 안정적인 전력 공급은 왜 중요한가

#### 1) 제조업 경쟁력을 높이려면 전기 요금이 안정적으로 유지되어야 합니다.

트럼프 대통령이 대선후보 시절부터 공약으로 내세웠던 것 중 하나가 '미국 제조업 르네상스'입니다.

1970~80년대만 하더라도 제조업은 미국 경제에서 중요한 역할을 차지했습니다. GDP에서 제조업이 차지하는 비중이 20%가 넘었죠. 그러나 자유무역 기조와 함께 기업들이 더 저렴하게 생산이 가능한 국가로 생산 기지를 이전하면서 미국 제조업은 점차 쇠퇴의 길을 걸었습니다.

미국 내 제조업 기반이 약해지면서 여러 문제점이 드러나기 시작했습니다. 2020년 코로나 19 때 공급망이 막혀 반도체 부족 사태를 겪었던 일이 대표적입니다. 세계에서 가장 규모가 큰 나라임에도 제조업의 대외 의존도가 높아진 탓에 독자적으로 문제를 해결할 수 없게 된 거죠.

트럼프 정부는 임기 동안 제조업을 되살리기 위해 노력할 것입니다. 관세 인상, 법인세 인하 정책도 제조업 부흥을 위한 것으로 해석할 수 있는데요. 공장을 다시 미국 안으로 옮겨 관세를 피하고, 법인세 감면 혜택을 받으라는 뜻이기 때문입니다.

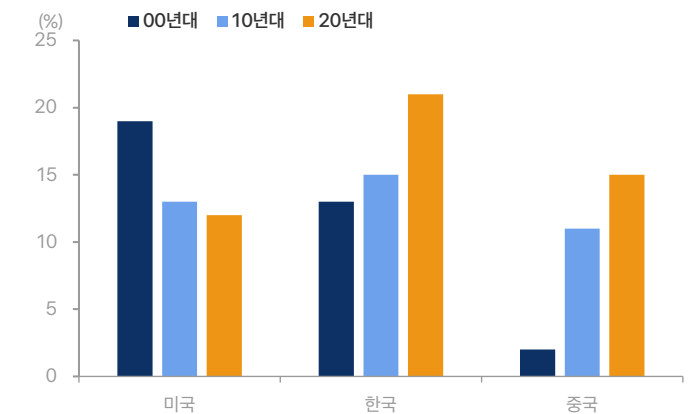
**제조업 부흥을 위한 핵심 조건 중 하나가 바로 에너지입니다.** 전력 요금은 제조업 원가의 10~20%를 차지할 만큼 중요하거든요. 즉 근원적으로 제조업의 경쟁력을 높이기 위해서는 전력이 안정적으로 공급되는 것은 물론, 전력 요금이 널뛰지 않아야 합니다. 따라서 트럼프 2기 정부가 안정적인 에너지 공급을 지원하는 과정에서 에너지 산업이 확대될 것으로 보입니다.

[Data-1] 미국 경제에서 제조업이 차지하는 비중은 크게 축소



출처: BEA, FRED, 토스증권

[Data-2] 글로벌 반도체 생산에서 영향력 줄어든 미국



출처: VLSI, 토스증권

## 2) AI 산업의 빠른 성장으로 인해 전력 수요가 급격히 늘어날 가능성이 큼니다.

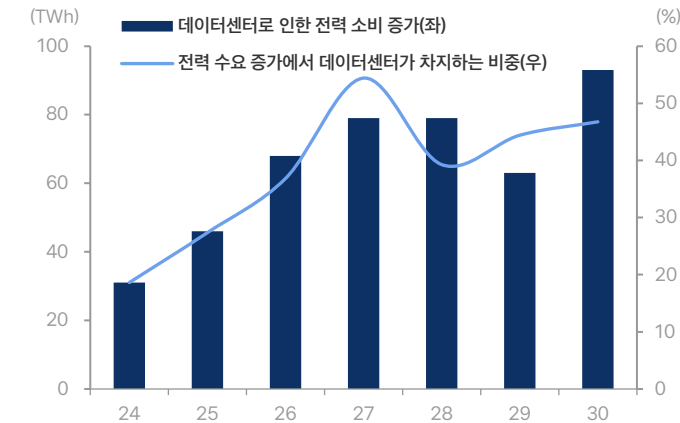
2022년 11월 챗 GPT가 등장한 후, AI(인공지능) 산업은 메가 트렌드로 자리잡았습니다. 이제 사람들은 챗 GPT 외에도 다양한 AI 서비스를 사용하고 있습니다.

**AI 사용이 늘어날수록 더 많이 필요한 것이 바로 에너지입니다.** 챗 GPT의 전력 소비량은 구글 검색보다 훨씬 더 많습니다. AI 서비스를 위해 꼭 필요한 데이터센터의 전력 소비는 5년 사이 약 4배 늘어날 것으로 예상되고 있습니다. 미국 전체 전력 소비 증가분 가운데 AI가 약 40%를 차지하는 셈입니다. 지난 2월 마이크로소프트가 일부 지역에서 전력 공급이 원활하지 않다는 이유로 데이터센터 임대 계약을 취소할 만큼, 전력 공급의 중요성은 점점 더 커질 것으로 보입니다.

최근 중국 딥시크(DeepSeek)가 전력 사용이 적고 개발 비용이 저렴한 AI 모델을 공개했는데요. 그렇다고 전력 사용이 줄어들 거라 보긴 어렵습니다. 저렴하고 효율적인 AI 모델은 오히려 AI 산업의 성장성을 높여 전력 수요를 늘릴 수 있기 때문입니다.

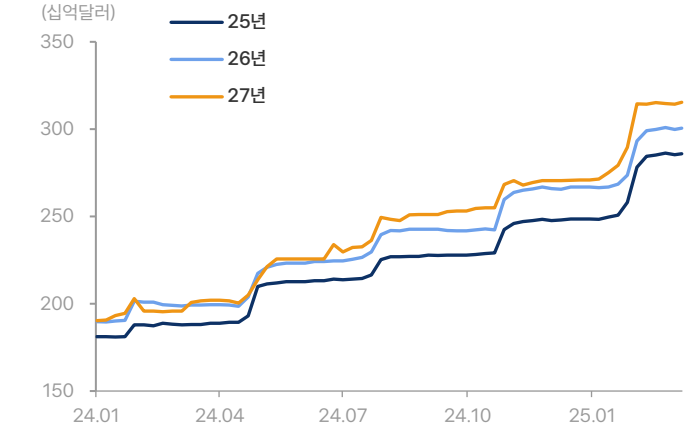
**AI 산업 성장은 이미 상수가 되었습니다.** 마이크로소프트, 아마존, 알파벳(구글), 메타 등 소프트웨어 빅테크 4사의 투자(CAPEX) 예상치도 계속 높아지고 있습니다. 에너지가 부족할 경우 가격이 급등하는 것은 물론 공급 자체가 어려워질 수 있기 때문에, 전력 수요가 늘어날 것에 대비해 에너지 계획을 세울 필요가 있습니다. 실제로 미국의 각 주 정부는 에너지 가격 급등이나 정전 사태 등이 발생하지 않도록 신규 발전소 건설에 적극 나서고 있습니다.

[Data-3] AI 데이터센터로 전력 소비량 크게 늘어날 전망



출처: McKinsey, EIA, 토스증권

[Data-4] 우려와 달리 빅테크들의 데이터센터 투자는 더 크게 증가



출처: 각 사, Bloomberg, 토스증권

## 에너지 산업이 확대되면 트럼프 정부도 이득을 챙긴다

그 외에도 트럼프 정부는 정치적 이득을 얻기 위한 수단으로 에너지를 활용할 가능성이 큼니다. 그 과정에서 에너지 산업은 수혜를 입을 수 있습니다.

### 1) 천연가스 생산량을 늘리면 물가가 안정될 수 있다

바이든 전 대통령의 지지율이 낮아진 계기는 치솟은 물가였습니다. 트럼프는 대선 후보 시절부터 “인플레이션은 바이든 정부의 실패”라고 비판해왔죠. 인플레이션을 비판했던 트럼프 입장에서 물가 안정은 주요 과제 중 하나일 것입니다.

**원유, 천연가스 등 에너지 원자재 가격은 물가를 결정하는 중요한 변수입니다.** 실제로 바이든 정부에서 물가가 크게 오른 이유도 전쟁 등으로 인한 에너지 가격 상승이었습니다. 바꿔 말하면, 에너지 원자재 가격을 낮춰서 물가 안정을 꾀할 수도 있습니다. 트럼프 정부가 원유, 천연가스 생산을 늘리려는 이유입니다. 트럼프 1기 정부에서도 미중 무역분쟁으로 인플레이션 압력이 높아졌을 때 유가 생산량을 늘려 물가를 진정시켰던 경험이 있습니다.

물가가 안정되면 연준이 기준금리를 인하할 가능성도 커집니다. 실제로 트럼프는 “물가 안정을 통해 연준이 기준금리를 인하할 수 있는 환경을 만들겠다”고 밝힌 바 있죠. 물가 안정과 금리 인하는 경기 활성화로 이어질 확률이 높고, 이는 지지율에도 도움이 됩니다. 미국에서의 지지율은 경기 상황과 매우 밀접한 연관을 갖기 때문입니다.

### 2) 원유 생산량을 늘리면 무역적자 줄일 수 있다

미국의 무역적자는 꽤나 오래된 문제입니다. 적자 문제로 인해 미국의 신뢰도가 흔들리면 달러의 기축통화 지위 역시 흔들릴 수 있고, 이는 미국 패권에도 악영향을 미칠 수 있습니다.

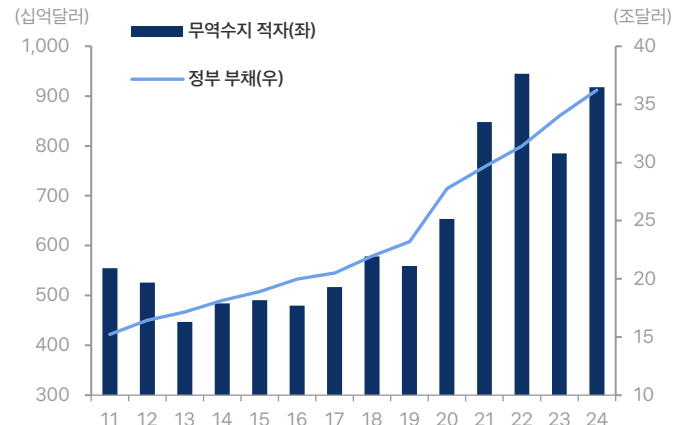
그래서 트럼프 대통령은 취임 전부터 무역적자를 줄이겠다는 입장을 여러 번 밝혔습니다. 무역적자를 줄려면 덜 사고, 더 많이 팔면 되는데요. 트럼프 정부가 더 많이 팔려는 대표적인 품목이 바로 원유 등 전통 에너지입니다. 생산을 늘려 자국 수요를 충당할 뿐만 아니라, 수출까지 하겠다는 심산입니다. 즉, 무역적자 축소를 위해서라도 에너지 산업은 확대될 가능성이 큼니다.

[Data-5] 유가 하락으로 인플레이션 진정됐던 트럼프 1기



출처: BLS, Bloomberg, 토스증권

[Data-6] 미국의 무역적자와 정부부채는 동반 증가



출처: FRED, 토스증권

## 어떤 분야에 주목하면 좋을까?

에너지의 종류는 많습니다. 석탄/석유/가스와 같은 화석 연료, 태양광/풍력 등 신재생에너지, 그리고 원자력까지 우리는 다양한 원천에서 생산된 에너지를 사용합니다.

각각의 에너지가 산업을 이루고 밸류체인을 형성합니다. 그 속에는 많은 기업들이 존재하는데요. 석유를 예로 들면, 원유를 탐사하고 채굴하는 기업부터 휘발유/경유로 가공하는 기업, 완성품을 운송하고 유통하는 기업까지 다양하게 나뉩니다.

이렇게 광범위한 에너지 산업 안에서 토스증권 리서치센터가 특히 눈여겨보고 있는 분야는 '전통 에너지'와 '에너지 인프라'입니다.

### (1) '전통 에너지'에 주목하는 이유

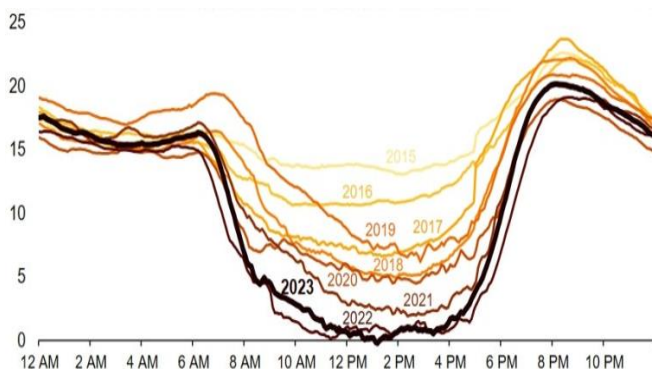
미국의 전력 공급에서 가장 큰 비중을 차지하는 것은 원유, 가스 등 전통 에너지입니다. 태양광, 풍력 등 신재생에너지 비중이 늘고 있긴 하지만 여전히 가스가 약 45%를 차지하는데요. 미국 에너지 관리청(EIA)은 앞으로도 천연가스가 전력 공급의 핵심적인 역할을 할 것이라고 예상하고 있습니다.

**그 이유는 전력 공급의 안정성 때문입니다.** 캘리포니아는 미국 내에서 신재생에너지 도입에 가장 적극적인 곳인데요. 신재생에너지 발전 비중이 늘어나면서 전력 수급의 불균형이 심화됐습니다. 낮에는 전력이 넘치게 공급되지만, 저녁에는 반대로 부족한 것입니다. 가스 발전은 이러한 신재생에너지 발전의 단점인 불규칙성을 메울 수 있습니다.

다만, 가스 발전도 가격 변동성이 크다는 단점은 있습니다. 미국의 전력 요금은 에너지 발전 비용과 연동되어 있어서 가스 발전은 천연가스 가격 변화에 민감합니다. 실제로 2022년 천연가스 가격 급등으로 미국의 전기 요금이 크게 올랐던 바 있습니다.

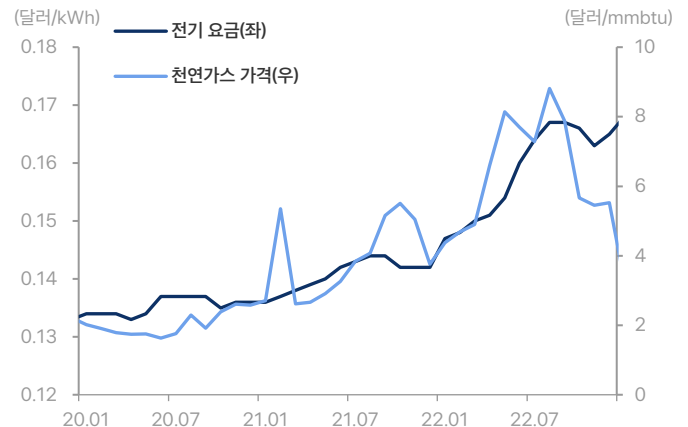
**따라서 가격 안정을 위해서는 천연가스 생산을 늘릴 필요가 있습니다.** 또한 늘어나는 전력 수요에 대응하기에도 가스 발전이 유리한데요. 발전소 건설에 걸리는 기간이 비교적 짧기 때문입니다.

[Data-7] 신재생에너지 발전 증가로 시간대별 전력 수급 편차 심화



출처: EIA, 토스증권

[Data-8] 미국의 전기 요금은 천연가스 가격과 밀접한 관련



출처: FRED, Bloomberg, 토스증권

## (2) '에너지 인프라'에 주목하는 이유

### 트럼프 1기 때 전통 에너지 주식이 부진했던 이유

트럼프 1기 정부(2017~20년) 때도 원유, 가스 등 전통 에너지 생산은 크게 늘었습니다. 하지만 전통 에너지 기업들의 주가는 좋지 않았습니다. 왜일까요?

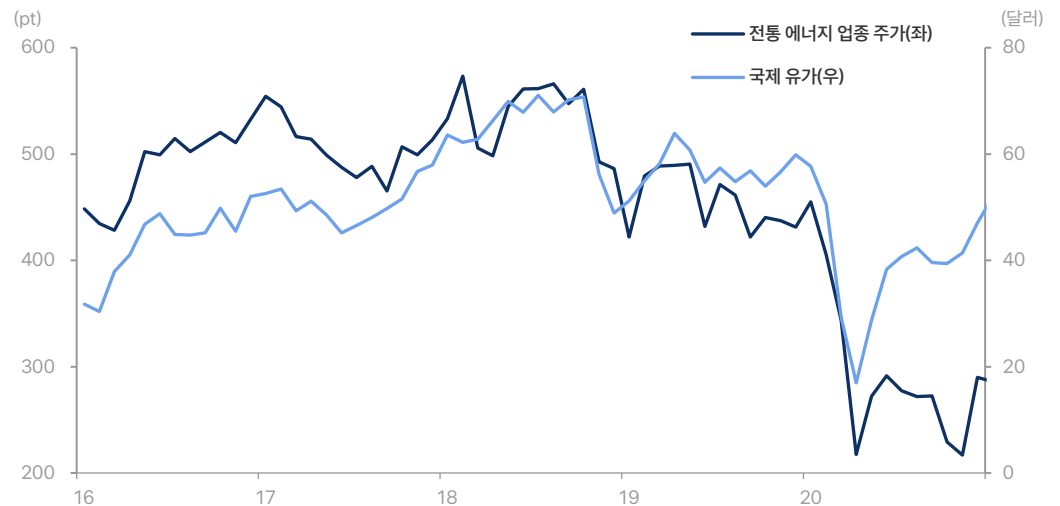
**전통 에너지 기업의 주가는 유가 같은 에너지 가격에 민감하기 때문입니다.** 에너지 가격이 오르면 그만큼 비싼 값을 받고 에너지를 팔 수 있으니 매출액이 커집니다. 반대로 에너지 가격이 하락하면, 매출액은 줄어들게 됩니다.

문제는 트럼프 정부의 정책 방향이 '생산량을 늘려 가격을 떨어뜨리겠다'라는 점입니다. 그 결과 전통 에너지 산업의 규모는 커지겠지만, 동시에 유가가 하락해 주가가 하락할 수 있습니다. 실제로 트럼프 1기 정부 초반에는 전통 에너지 기업들의 주가가 올랐지만, 후반에는 유가 하락과 함께 주가도 하락세를 보였습니다.

**따라서 '생산량 증가의 수혜는 누리되, 가격 변화에는 덜 민감한' 기업이 좋은 선택지가 될 수 있습니다.** 저장, 운송, 유통과 같이 에너지 관련 인프라 서비스를 제공하는 기업들이 여기에 해당됩니다.

에너지 인프라 기업은 대개 물량 기준으로 실적이 발생하기 때문에, 에너지 생산량 증가에 따른 직접적인 수혜를 기대해볼 수 있습니다. 반면, 에너지 가격 변화에 상대적으로 덜 민감하다는 점은 트럼프 정부하에서 장점으로 부각될 수 있습니다.

[Data-9] 트럼프 1기 정권 당시 전통 에너지 기업들의 주가는 2019년부터 하락



출처: Bloomberg, 토스증권

에너지 인프라 기업에 투자하는 전략은 크게 2 가지입니다.

1) **ETF 활용:** 에너지 인프라 기업들로 구성된 ETF 에 투자하는 것입니다. ETF 는 여러 기업에 분산 투자하는 효과가 있어 좀 더 안정적으로 포트폴리오를 꾸릴 수 있습니다. 운용자산(AUM) 규모는 AMLP 가 가장 크고, 수익률 측면에서는 다른 ETF 들이 좀 더 앞서고 있습니다. 국내 상장한 ETF 로는, 2024 년 12 월 상장한 'KoAct 미국천연가스인프라액티브'가 있습니다.

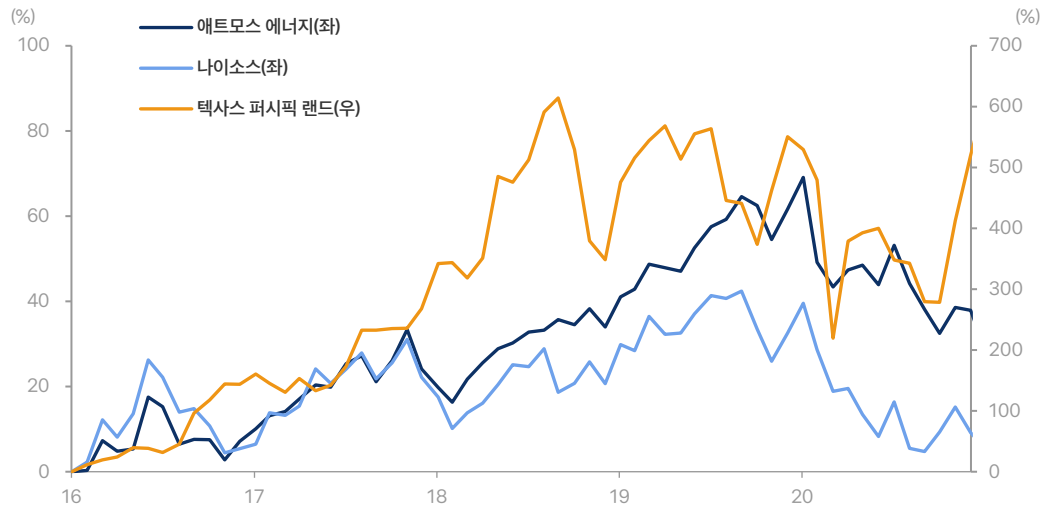
[Data-10] 에너지 인프라 ETF

| 종목명                    | 티커     | 운용자산<br>(십억달러) | 운용보수<br>(%) | 과리율<br>(%) | 수익률  |      |      | 배당수익률<br>(%) |
|------------------------|--------|----------------|-------------|------------|------|------|------|--------------|
|                        |        |                |             |            | 3개월  | 6개월  | 1년   |              |
| 알레리안 에너지 인프라 ETF       | AMLP   | 10.8           | 0.9         | 0.1        | 6.8  | 9.5  | 10.6 | 7.3          |
| 퍼스트트러스트 북미 에너지 인프라 ETF | EMLP   | 3.3            | 1.0         | -0.6       | 5.3  | 11.0 | 30.7 | 2.3          |
| 글로벌엑스 에너지 인프라 ETF      | MLPX   | 2.8            | 0.5         | -0.2       | 6.9  | 17.5 | 35.0 | 4.2          |
| 톨토이즈 북미 파이프라인 ETF      | TPYP   | 0.8            | 0.4         | -0.4       | 7.6  | 15.7 | 35.2 | 2.8          |
| KoAct 미국천연가스인프라액티브*    | 497780 | 25.4           | 0.5         | -1.2       | -1.7 | -    | -    | 4.5          |

출처: 토스증권 (\*한국 상장 ETF의 운용자산 단위는 십억원)

2) **개별 기업 투자:** 좀 더 높은 수익률을 위한 방법은 개별 종목에 투자하는 것입니다. 너무 많은 종목에 투자하면 ETF 에 투자하는 것과 큰 차이가 없기 때문에 투자할 종목을 줄여나가는 것이 필요합니다. 실적 성장성, 가치 평가(Valuation), 시장의 기대감, 그리고 트럼프 1기 정부에서의 주가 흐름까지 종합적으로 고려해 3 개 종목을 추려봤습니다.

[Data-11] 트럼프 1기 정권 당시 에너지 인프라 3사 주가는 줄곧 오름세¹



출처: Bloomberg, 토스증권

1 3개 종목 중 랜드브릿지(LB)는 2024년 상장했기 때문에, 사업 구조가 비슷한 텍사스 퍼시픽 랜드(TPL)의 주가로 대체.

## 이번 리포트에서 소개할 에너지 인프라 주식 3 곳입니다.

### 1) **에트모스 에너지(ATO)**

- **에트모스 에너지**는 미국 내 최대 규모의 순수 천연가스 유통 업체입니다.
- 전통 에너지 산업에 대한 트럼프 정부의 우호적인 정책 환경 속에서 늘어나는 투자가 수익성 개선으로 이어지며, 이익 증가가 기대됩니다. 늘어난 이익은 배당으로 이어져 배당 성장 매력도 높습니다. 지난 40 년 동안 연속으로 배당을 늘려왔습니다.
- **현재 주가**는 트럼프 1기 정부 당시의 평균 PER 수준(21 배)에서 거래되고 있습니다. 정부 정책 수혜로 이익이 늘어나 시장의 기대감이 높아진다면, 1기 정부 당시 고점인 PER 25 배까지도 상승이 가능해 보입니다.

### 2) **나이소스(NI)**

- **나이소스**는 인디애나, 오하이오 등에서 **가스**와 **전력**을 공급하는 **유틸리티** 기업입니다.
- 트럼프 1기 당시 유의미하게 늘어나지 못했던 투자(CAPEX)가 2기 정부에선 크게 늘어날 전망입니다. 늘어난 투자로 이익 역시 증가가 기대됩니다. 이에 더해 주요 사업 지역인 인디애나에서의 데이터센터 투자 증가로 인한 수혜가 기대됩니다.
- **현재 주가**는 PER 21 배로 트럼프 1기 이후 형성된 PER 박스권 상단에 근접했습니다. 다만, 1기와 현재 상황이 달라졌기 때문에 주가의 재평가(Re-rating)가 기대됩니다. 우호적인 정부 환경에서 투자가 크게 늘어나고, 신규 수요(데이터센터)까지 가세했기 때문입니다.

### 3) **랜드브릿지(LB)**

- **랜드브릿지**는 보유한 토지를 **에너지 기업들에게 빌려주고 각종 로열티를 받는 토지 관리** 기업입니다.
- **랜드브릿지**가 보유한 퍼미안 분지의 활용성이 높아지고 있습니다. 퍼미안 분지는 미국 내 원유 생산의 약 50%를 담당하고 있는데요. 정부의 생산량 증가 기조하에서 향후에도 중요한 역할을 할 가능성이 높습니다. 또한, 데이터센터 등이 자리하기에도 유리합니다. 안정적이고 저렴한 에너지 공급, 지리적 이점 등이 존재하기 때문입니다.
- **현재 주가**는 EV/EBITDA 30 배로 2024 년 6 월 상장 이후 평균 수준입니다. 동종 기업인 '텍사스 퍼시픽 랜드(TPL)'의 밸류에이션과 **랜드브릿지**의 고점 밸류에이션을 감안하면 주가는 EV/EBITDA 35~40 배까지도 상승이 가능해 보입니다.

지금부터 **에트모스 에너지**, **나이소스**, **랜드브릿지** 등 3개 종목에 대해 좀 더 자세히 분석한 내용을 말씀드리겠습니다.

각각의 종목 리포트는 크게 세 가지 내용으로 구성되어 있습니다.

1. 향후 1년간 예상 주가 컨센서스와 그에 대한 토스증권 리서치센터의 생각
2. 투자처로서 기대 요인 및 불안 요인
3. 투자를 시작하기 전 꼭 봐야 할 숫자

토스증권이 주목하는 에너지 주식

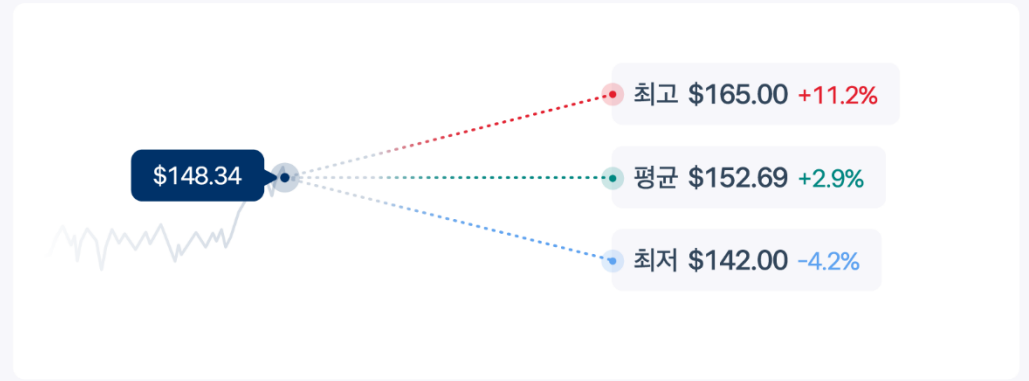
# 에트모스에너지<sub>ATO</sub>

## 앞으로 주가는 어떻게 움직일까요?

시장 예상에 따르면, 1년 후 주가는 최저 142~최고 165 달러 선에서 형성될 것으로 보여요.<sup>2</sup>

### 향후 1년간 에트모스에너지의 예상 주가

(현재 주가는 2025년 3월 25일 기준, 시가총액 238억달러)



### 평균: 153 달러 수준에 머무른다?

애널리스트 예상치 평균값(컨센서스)으로, 실적이 5% 성장하고 PER 21 배를 적용한 경우입니다. 현재 주가와 큰 차이가 없어서 시장의 밸류에이션 수준을 가늠해볼 수 있습니다.

- **트럼프 1기 정부 평균 밸류에이션:** PER 21 배는 트럼프 1기 정부(2017~2020 년) 평균 수준입니다. 평균적인 상승 여력을 나타낸다고 볼 수 있습니다.
- **토스증권 리서치센터의 생각:** 목표주가 평균은 더 높아질 가능성이 커 보입니다. 2024 년 하반기 이후 주가 상승에 후행적으로 반영되어, 목표주가가 높아지고 있기 때문입니다.

### 최고: 165 달러까지 오른다?

실적이 회사 가이드선대로 5% 성장하고 PER 22 배를 적용한 경우입니다.

- **2020 년 제외한 트럼프 1기 정부 평균:** 2020 년은 코로나 19 로 인해 주식시장이 급락하며 PER 이 일시적으로 크게 낮아졌던 시기입니다. 이때를 제외하면 평균 PER 이 22 배였습니다.

### 최저: 142 달러까지 떨어진다?

실적 성장이 3%에 그치고, PER 은 20 배를 적용한 경우입니다.

- **트럼프 1기 정부 최저 밸류에이션:** 트럼프 1기 당시 연간 PER 이 가장 낮았던 시점들의 평균을 내면 약 20 배입니다.
- **주가 지지선은 보수적으로 접근:** 지지선을 판단하기 위해서는 조건을 좀 더 보수적으로 잡아야 할 듯합니다. 트럼프 1기 당시 가장 낮았던 PER 19 배를 적용하면 지지선은 135 달러 전후로 판단됩니다.

<sup>2</sup> 출처: Refinitiv, 토스증권.

## 지난 3년간 주가는 이렇게 움직였어요.

### 최근 3년간 에트모스에너지의 주가 흐름

'25년 3월 기준



#### A. 2023년 11월부터 어닝 서프라이즈가 이어지며, 주가가 오름세를 보였어요.

- 2023년 4분기 실적 발표 이후로, 6개 분기 연속 실적 서프라이즈를 기록하고 있어요.

#### B. 2024년 여름, 실적 기대감이 높아지며 하반기에 주가가 20% 올랐어요.

- 무더운 날씨로 인해 수요가 증가했고, 투자 계획을 발표하며 실적 기대감이 높아졌어요.

#### C. 2024년 11월, 배당금 인상을 발표하며 주가가 올랐어요.

- 2024년 4분기 시장 예상을 뛰어넘는 호실적 발표와 함께, 연간 배당금을 8% 높이겠다고 발표했어요.

[Data-12] 빅데이터로 본 에트모스 에너지의 주요 키워드



출처: 토스증권

[Data-13] 트럼프 정부에서 더 높았던 밸류에이션(PER)



출처: Refinitiv, Bloomberg, 토스증권

## 미국 최대의 순수 천연가스 유통 기업

에트모스 에너지의 핵심 사업은 천연가스 유통입니다. 순수 유통 업체 중에서는 가장 규모가 큰데요. 회사가 보유한 7,500 만마일 규모의 유통망을 통해 8 개 주에서 3 백만 이상의 고객들에게 천연가스를 공급합니다. 전체 사업의 약 76%<sup>3</sup>가 텍사스에 집중되어 있는 것이 특징입니다.

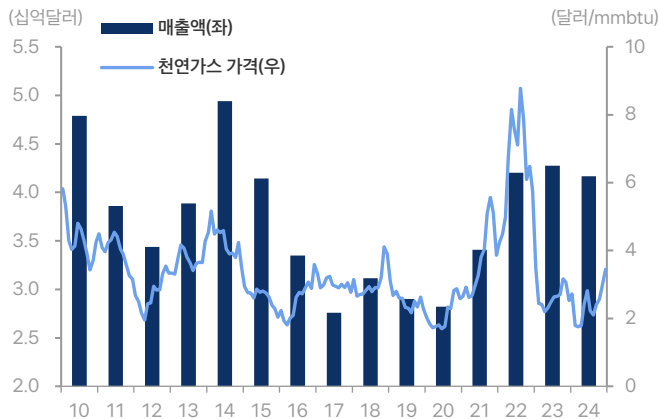
에트모스 에너지의 사업을 파악하기 위해서는 미국의 가스 시장 구조를 먼저 알아야 합니다. 이해를 돕기 위해 간단히 설명드리겠습니다.

미국의 가스 시장은 규제(Regulated) 기반과 비규제(Deregulated) 기반으로 나뉩니다.

- **규제 기반**은 정부의 인허가 제도 아래 통제되는 시장입니다. 안정적인 가스 공급을 위한 것인데요. 기업의 적정 마진을 고려해 가스 요금(가격)도 정부가 결정(허가)하기 때문에 가격 변동성이 낮은 편입니다.
- **비규제 기반**은 다른 일반적인 시장들처럼 기업들 간의 경쟁을 유도하고 소비자는 자유롭게 선택할 수 있습니다. 수요 및 공급에 따라 요금이 오르내리고 공급 안정성 또한 상대적으로 낮은 편입니다.

에트모스 에너지는 대표적인 규제 기반 기업입니다. 가스 요금을 정부가 결정하기 때문에 에너지 가격이 출렁여도 이익(마진)에는 별다른 영향을 받지 않습니다.<sup>4</sup>

[Data-14] 가스 가격 변동을 따라 매출액도 오르락내리락



출처: 에트모스 에너지, Bloomberg, 토스증권

[Data-15] 가스 가격 변동에도 이익은 꾸준히 증가



출처: 에트모스 에너지, Bloomberg, 토스증권

3 규제 기반 자산(Rate Base) 기준.

4 가스 가격의 단기 급변동은 요금에 반영되는 시차로 인해 일시적으로 영향을 주기도 함.

## 기대 요인 1: 공급 설비 투자가 늘어 수익률 상승

앞서 '규제 기반' 시장에서는 정부에 의해 요금이 매겨진다고 말씀드렸습니다. 기업 입장에서 수익률을 높이려면 가스를 비싸게 팔아야 할 텐데 가격 변동성이 작아서 그럴 수가 없습니다.

**그럼 에트모스 에너지 같은 기업은 어떻게 수익률을 높일 수 있을까요?**

**규제 기반 요금은 기업이 보유한 에너지 공급 설비(Rate Base)가 많을수록 높게 책정됩니다.** 여기서 공급 설비란, 파이프라인과 같이 가스 공급을 위한 모든 인프라를 의미하는데요. 즉, 인프라에 투자할수록 비싼 요금을 받을 수 있는 것입니다. 요금이 높아지면 공급 물량 변화가 없더라도 수익성이 개선될 수 있겠죠.

요즘 뉴스를 열심히 보시는 분이라면 이런 의문을 가질 수도 있습니다. '트럼프 정부는 에너지 가격을 낮추겠다고 했는데 비싼 요금을 받는다고? 그게 가능해?'

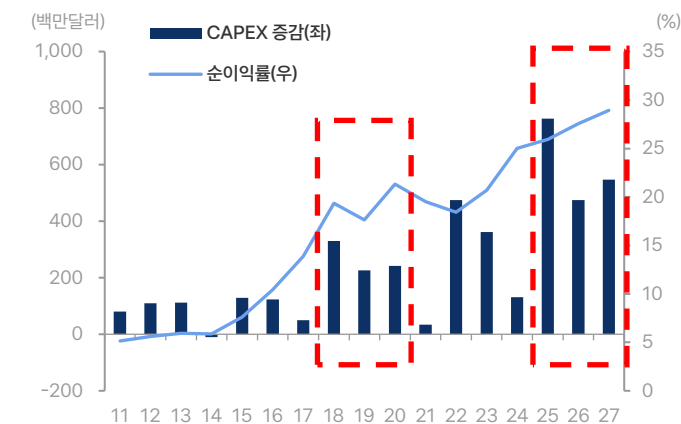
에너지 가격을 낮추려면 생산량을 늘려야 합니다. 그런데 한 가지 문제가 있습니다. 공급망의 노후화로 폭발, 노출 등의 사고가 종종 일어나고 있거든요. 사고 규모에 따라 피해 복구에 수개월이 소요되고 한동안 해당 지역에 천연가스 공급이 중단되기도 합니다.

트럼프 정부가 '반값 에너지'를 실현시키려면 먼저 안정적인 에너지 공급이 전제되어야 합니다. 인프라 투자를 정책적으로 지원하는 이유도 이 때문입니다. 안정적 공급을 위해서는 노후화된 공급망을 교체해야 하는 거죠.

**인프라 투자를 늘린 규제 기반 기업 입장에서는 수익성이 개선될 수 있습니다.** 트럼프 정부가 천연가스 가격을 낮춤에 따라 요금 자체는 다소 낮아지겠지만요. 쉽게 말해, 매출액은 조금 줄어도 이익은 오히려 늘어날 수 있다는 뜻입니다.

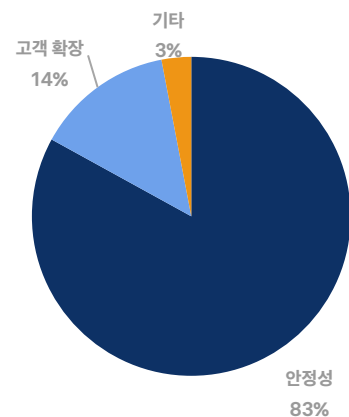
에트모스 에너지의 CAPEX는 연평균 17%의 증가세를 보이며, 2024년 29억달러에서 2027년 47억달러까지 늘어날 전망입니다. 늘어나는 투자는 규제 기반 자산<sup>5</sup>의 증가로 이어져 수익성 상승과 이익 증가로 연결될 전망입니다. 특히 긍정적인 부분은, 정부의 공급망 현대화 정책에 맞춰 에트모스 에너지의 투자자 안정성(에너지 공급) 분야에 집중되고 있다는 점입니다.

[Data-16] 투자(CAPEX) 증가는 수익성 상승으로 연결



출처: 에트모스 에너지, Bloomberg, 토스증권

[Data-17] 에트모스 에너지의 투자는 공급 안정성 강화에 집중



출처: 에트모스 에너지, 토스증권

<sup>5</sup> 규제 기반 자산은 유틸리티 기업들이 공급을 위해 사용하는 인프라 등의 보유 자산을 의미합니다. 규제 기반 자산이 늘어나면, 요금이 높아지고 이익도 늘어나는 구조입니다.

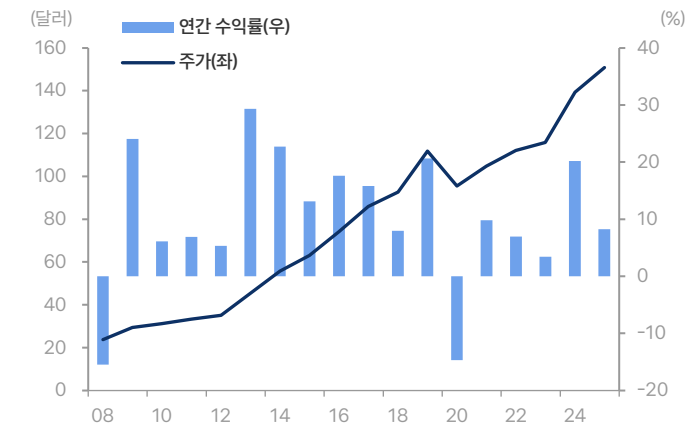
## 기대 요인 2: 미래의 배당왕

에트모스 에너지는 100년이 넘는 역사를 보유한 기업입니다. 성장 기업보다는 성숙 기업에 가깝다는 뜻입니다. 성숙 단계에 접어든 기업들은 사업 안정성이 높아져 꾸준한 이익을 거두게 됩니다. 이런 기업을 평가할 때는 성장보다 배당, 자사주매입 등 주주환원 정책이 더 중요한 요소가 될 수 있습니다.

**에트모스 에너지는 대표적인 '배당귀족'입니다.** 배당귀족은 25년 이상 배당을 늘려온 기업들을 의미하는데요. 에트모스 에너지는 2024년까지 무려 40년 연속 배당을 늘려왔고, 배당왕(50년 연속)에 가까워지고 있습니다. 그만큼 배당에 대한 의지가 강합니다. 특히 장기 투자자에게 꾸준한 배당은 매력적인 요소입니다.

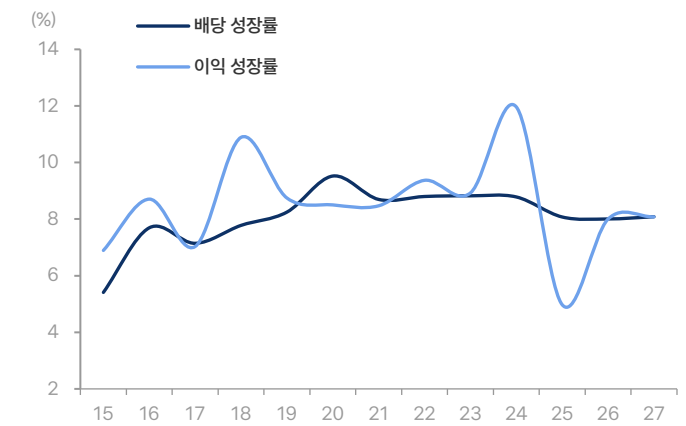
앞으로도 안정적인 이익 성장을 기반으로 배당은 꾸준히 늘어날 것으로 보입니다. 실제로 최근 5년 동안 EPS(이익)는 연평균 9.5% 증가했고, DPS(배당)는 8.9% 증가했습니다. 이익 성장에 기반한 배당 증가를 이뤄왔다는 뜻입니다. 2027년까지 이익과 배당 모두 약 7% 수준의 동반 성장이 기대됩니다.

[Data-18] 배당 성장에 기반하여 장기 주가는 안정적 우상향



출처: 에트모스 에너지, Bloomberg, 토스증권

[Data-19] 이익 성장을 기반으로 안정적으로 유지되는 배당 성장



출처: 에트모스 에너지, Bloomberg, 토스증권

## 불안 요인: 늘어나는 부채

몇 년째 투자를 늘려왔다 보니, 부채가 증가했습니다. 2018년부터 투자 확대와 함께 순부채가 빠르게 늘어나기 시작했고, 2020년대 들어 부채 증가 속도가 더 빨라졌습니다.

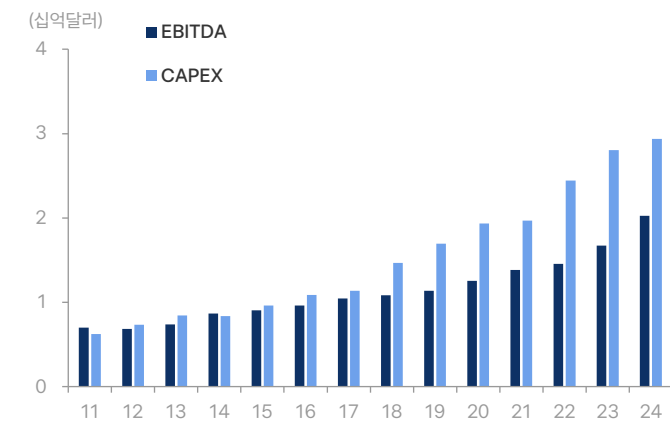
다만 그렇다고 현재의 상황을 문제가 있다고 보기는 어렵습니다.

1) **이자비용 대비 영업이익(이자보상배율)**이 2024년 기준 7배에 이릅니다. 이자보상배율이 1보다 작으면(=영업이익으로 이자조차 낼 수 없다) 부실기업으로 간주하기 때문에, 에트모스 에너지는 재무 건전성을 걱정할 수준은 아닙니다. 게다가 이익 성장 덕분에 2025년에는 이자보상배율이 10배를 넘어설 것으로 예상됩니다.

2) **자본 대비 부채의 비율(부채비율)** 역시 꾸준히 낮아지고 있습니다. 부채비율은 기업의 재무 건전성을 평가하는 가장 대표적인 지표인데요. 2013년에 200%를 넘었던 부채비율이 현재는 100% 전후 수준까지 낮아졌습니다. 이는 재무 건전성이 개선되었다는 뜻으로 해석할 수 있습니다.

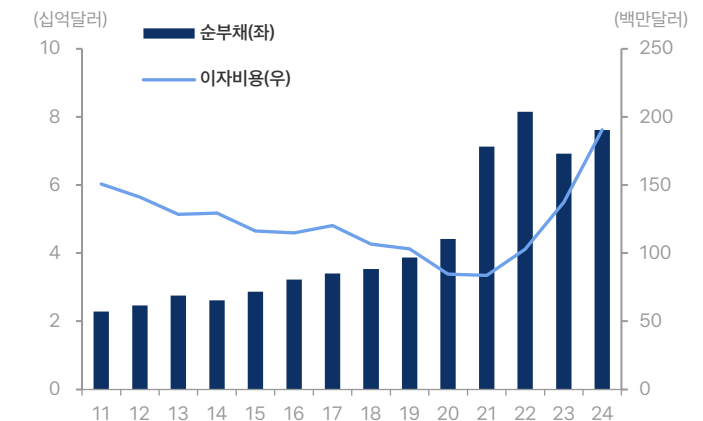
물론 투자가 이익으로 이어지지 못한다면 문제가 발생할 수 있는데요. 확률은 높지 않아 보입니다. 투자를 통해 구축한 기반 자산이 정부로부터 인정받지 못하는 경우일 텐데, 현재 정부의 정책 방향을 고려했을 때 그럴 가능성은 매우 낮습니다.

[Data-20] 현금성 이익(EBITDA)보다 투자(CAPEX)가 더 큰 상황



출처: 에트모스 에너지, Bloomberg, 토스증권

[Data-21] 이에 따라 늘어나는 부채와 이자 비용

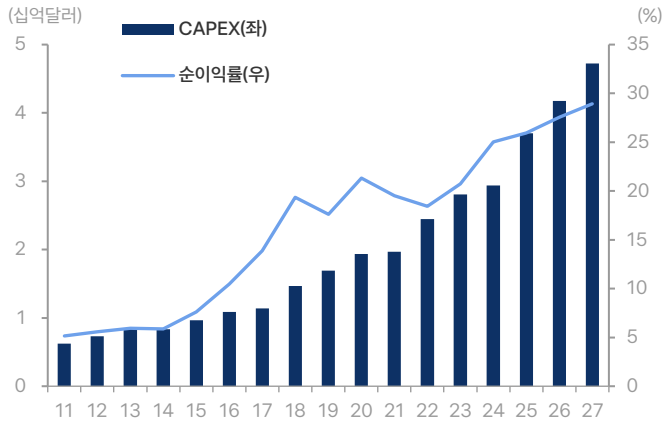


출처: 에트모스 에너지, Bloomberg, 토스증권

## 꼭 봐야 할 숫자: 수익성과 배당 성장

에트모스 에너지는 성숙 단계의 기업으로, 이익 성장 속도보다는 수익성 개선과 배당 등의 주주환원이 중요합니다. 에트모스 에너지는 트럼프 정부의 정책 기조에 맞춰 투자를 통한 수익성 개선을 도모하고 있습니다. 이렇게 발생한 이익 성장을 기반으로 배당도 늘려갈 계획입니다. 때문에 계획한 대로 투자가 수익성 개선으로 이어지고 있는지, 그리고 배당의 증가로 잘 이어지는지를 확인하는 것이 중요합니다.

[Data-22] CAPEX 증가와 함께 수익성 개선



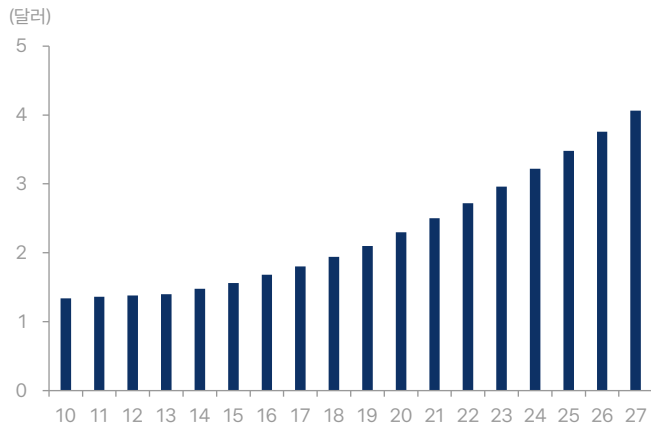
출처: 에트모스 에너지, Bloomberg, 토스증권

왼쪽 차트가 의미하는 바는 투자(CAPEX) 증가가 수익성 개선으로 이어지고 있다는 뜻입니다.

에트모스 에너지의 경우, 매출 성장보다는 수익성 개선이 이익 증가의 핵심 요소인데요. 수익성 개선은 CAPEX 증가를 통해 이뤄집니다.

때문에 회사가 지출하고 있는 투자비가 수익성 개선으로 잘 이어지고 있는지를 확인하는 것은 중요합니다. 만약 실적 발표에서 수익성이 악화됐다는 이야기가 나온다면, 일시적인 것인지 문제가 생긴 것인지 꼭 확인해야 합니다.

[Data-23] 꾸준히 늘어나는 주당배당금(DPS)



출처: 에트모스 에너지, Bloomberg, 토스증권

왼쪽 차트에서 보시다시피 에트모스 에너지의 배당은 꾸준히 늘어나고 있습니다.

성숙 기업으로 이미 40년 연속 배당을 늘려온 에트모스 에너지의 입장에서도 배당은 상징적인 의미를 갖습니다. 때문에 앞으로도 이익을 늘려 배당을 높이겠다는 계획을 발표하고 있습니다.

하지만 만약 40년을 이어온 에트모스 에너지의 배당 확대 기조가 중단된다면, 꽤나 중대한 문제가 발생했다는 신호로 해석할 수도 있습니다.

토스증권이 주목하는 에너지 주식

# 나이스<sub>NI</sub>

## 앞으로 주가는 어떻게 움직일까요?

시장 예상에 따르면, 1년 후 주가는 최저 35~최고 48 달러에서 형성될 것으로 보여요.<sup>6</sup>

### 향후 1년간 나이소스의 예상 주가

(현재 주가는 2025년 3월 25일 기준, 시가총액 187억달러)



### 평균: 42 달러 수준에 머무른다?

애널리스트 예상치 평균값(컨센서스)으로, 실적이 회사 가이드선대로 성장하고 PER 22 배를 적용한 경우입니다.

- **박스권 상단 밸류에이션:** 나이소스의 PER은 트럼프 1기 이후 오르내림을 반복하며 박스권을 형성하고 있는데요. 박스권 상단들의 평균이 22 배입니다. 따라서 이 시나리오는 박스권이 유지되는 선에서, 낮아졌던 PER이 가장 높은 수준까지 오른 경우를 의미합니다.

### 최고: 48 달러까지 오른다?

실적이 회사 가이드선대로 성장하고, PER 26 배를 적용한 경우입니다.

- **가치가 재평가될 것이다:** 나이소스의 PER 고점은 24 배(2016년)였습니다. 이보다 더 높은 PER을 적용한다는 건 회사 가치가 재평가(Re-rating)될 것임을 가정했다고 볼 수 있습니다.
- **토스증권 리서치센터의 생각:** 가치 재평가는 회사 상황이 크게 달라질 때 이루어지곤 합니다. 즉, 적극적인 투자, 우호적인 정부 정책, 신규 수요(데이터센터) 등 긍정적인 변화가 기대된다는 거죠. 아직 데이터센터 관련 실적이 추정치(가이드선)에 반영되어 있지 않은 점을 감안하면, 추가 상승 여력도 있습니다.

### 최저: 35 달러까지 떨어진다?

실적이 회사 가이드선대로 성장하고, PER 19 배를 적용한 경우입니다.

- **박스권 하단:** 트럼프 1기 이후 형성된 박스권 하단의 평균이 19 배입니다.
- **주가 지지선은 보수적으로 접근:** 높아지던 PER이 다시 낮아진다는 건 상황이 시장의 기대와 다르게 돌아간다는 의미입니다. 가이드선 하단 실적에 저점 PER(15 배)을 적용하면 지지선은 28 달러 전후로 판단됩니다.

<sup>6</sup> 출처: Refinitiv, 토스증권.

## 지난 3년간 주가는 이렇게 움직였어요.

### 최근 3년간 나이소스의 주가 흐름

'25년 3월 기준



#### A. 2022년, 천연가스 가격 급등에 따른 영업환경 위축으로 주가가 하락했어요.

- 러시아-우크라이나 전쟁 등으로 천연가스 가격이 3 배 이상 오르며 시장 환경이 위축됐어요.

#### B. 2024년 초, 데이터센터 관련 긍정적인 소식을 전하며 주가가 오르기 시작했어요.

- 실적발표 컨퍼런스콜에서 전략 부사장이 “데이터센터 증가로 인해 전력 수요가 늘어나고 있다”고 언급해 시장의 기대감이 높아졌어요.

#### C. 2025년 2월, 실적 기대감이 높아지며, 주가 오름세가 이어졌어요.

- 2024년 4분기 실적 발표에서 2025년 연간 이익 가이드언스를 상향 조정하고, 대규모 투자 계획을 발표하면서 실적 기대감이 한층 더 높아졌어요.

#### [Data-24] 빅데이터로 본 나이소스의 주요 키워드



출처: 토스증권

#### [Data-25] PER 박스권 상단, 이번에는 넘어설까?



출처: Refinitiv, Bloomberg, 토스증권

## 가스도 팔고, 전기도 팔고

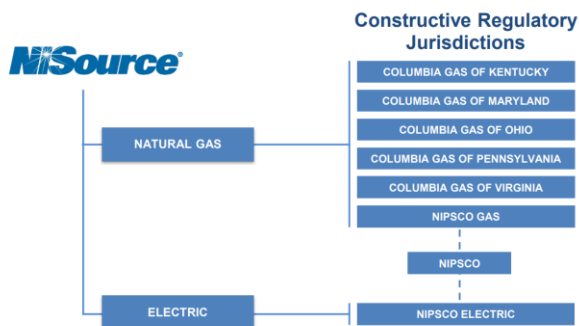
나이소스는 미국 내 주요 유틸리티 기업 중 하나입니다. 여기서 유틸리티란, 전기, 수도, 가스 발전을 위한 필수 기반시설을 의미하는데요. 나이소스의 사업 분야는 가스(65%)와 전력(35%)으로 나뉩니다.

나이소스가 보유한 2 가지 브랜드는 NIPSCO와 Columbia Gas입니다.

- NIPSCO<sup>7</sup>의 주요 사업 지역은 인디애나로, 가스와 전력 둘 다 공급합니다.
- Columbia Gas는 오하이오, 펜실베이니아 등 5 개 지역에서 가스를 공급합니다. 총 6 개 주에 걸쳐 약 400 만명의 고객을 보유하고 있습니다.

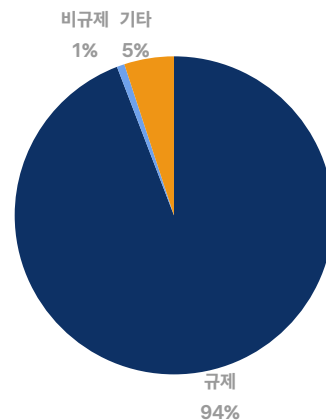
안정적인 공급을 위해 미국 에너지 시장은 정부의 통제를 받습니다. 이를 '규제 기반'<sup>8</sup>이라 하는데요. 나이소스 또한 규제 기반 사업이 매출액의 약 95%를 차지합니다. 즉, 에너지 요금을 정부가 결정하기 때문에 에너지 가격이 출렁여도 이익(마진)에는 별다른 영향을 받지 않습니다.

[Data-26] 나이소스의 사업 분야와 2개의 브랜드



출처: 나이소스, 토스증권

[Data-27] 나이소스는 규제 기반의 유틸리티 기업



출처: 나이소스, 토스증권

7 Northern Indiana Public Service Company.

8 규제 기반 사업이 매출액의 약 95%를 차지. '규제 기반'에 대한 설명은 앞의 애틀랜틱 에너지 리포트(15p) 참고.

## 기대 요인 1: 다시 찾아온 트럼프 찬스

‘규제 기반’ 시장에서는 정부에 의해 요금이 매겨집니다. 정부는 요금을 책정할 때 기업이 보유한 에너지 공급 설비(Rate Base)가 얼마나 많은가를 기준으로 삼는데요. 즉, 인프라에 많이 투자(CAPEX)할수록 요금이 높게 책정되고, 그만큼 수익성도 좋아지는 거죠.

그런데 나이소스는 트럼프 1기(2017~20년) 정부 당시에 인프라를 크게 늘리지 못했습니다. 전통 에너지에 우호적이었던 정부 성향을 고려하면 좋은 기회를 놓친 셈인데요. 당시 인프라 투자에 소극적이었던 이유는 재무구조가 좋지 못했기 때문입니다. 사업 구조 개편, 주요 계열사 분사 등으로 이익이 크게 줄어들었거든요. 2017년에는 부채비율이 무려 360%에 이를 정도였습니다.

이후 바이든 정부(2020~24년) 들어 재무구조가 안정되면서 다시 투자가 늘어나기 시작했습니다. 다만, 정부의 정책 방향성은 크게 바뀐 뒤였죠. 친환경 기조하에서 신재생에너지가 주목받던 시기라 나이소스 역시 투자의 초점을 신재생에너지 발전에 맞췄습니다. 사업 구조상 가스가 더 중요함에도 정부 기조 때문에 투자 우선순위에서 밀린 것입니다.

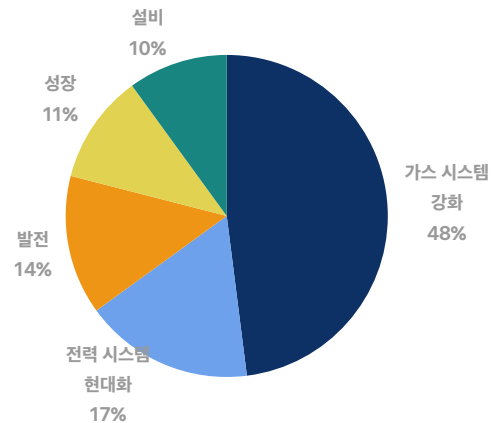
트럼프가 재집권에 성공하면서 다시 기회가 찾아왔습니다. 이번에는 4년 동안 158억달러의 투자가 이뤄질 것으로 예상<sup>9</sup>됩니다. 트럼프 1기와 비교하면 2배 이상 늘어난 규모인데요. 부채비율이 200% 수준까지 낮아지며 재무구조가 크게 개선된 덕분입니다. 또한, 가스 산업에 우호적인 정책 환경에 맞춰 투자 역시 가스에 집중될 것으로 보입니다.

[Data-28] 트럼프 2기 CAPEX는 1기의 2배 이상 전망



출처: 나이소스, Bloomberg, 토스증권

[Data-29] 가스 중심의 CAPEX 지출 계획



출처: 나이소스, 토스증권

9 회사가 밝힌 가이드언스는 2025~29년, 5년동안 194억달러.

## 기대 요인 2: 데이터센터(AI)가 가져다줄 추가 업사이드

AI 산업이 성장하면 전력 수요가 크게 늘어나 전력 사업자들에게 새로운 기회가 될 수 있습니다. 맥킨지에 따르면, 2030년까지 데이터센터의 전력 수요는 4배가량 늘어날 전망입니다.

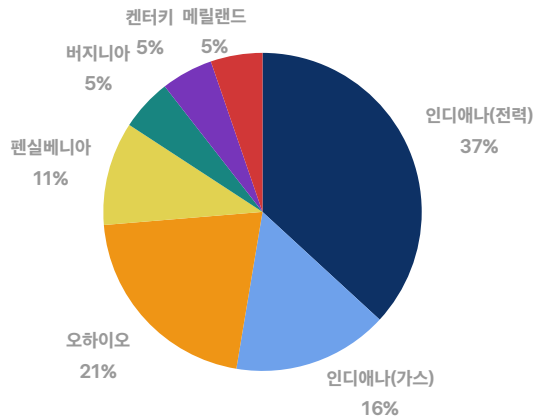
나이소스의 주요 사업 지역인 인디애나<sup>10</sup>에도 데이터센터 투자가 이어지고 있습니다. 아마존, 구글, 마이크로소프트 등 주요 기업들이 이미 투자 계획을 밝혔는데요. 총 규모가 250억달러에 이릅니다. 인디애나 주정부 또한 세금 혜택, 규제 개선 등을 통해 이를 적극적으로 지원하고 있습니다.

**데이터센터가 건설되면 인디애나 지역의 전력 수요가 늘어납니다.** 이는 나이소스에게도 긍정적인 소식입니다. 나이소스는 안정적으로 대량의 전력을 공급할 수 있는 인프라를 보유한 몇 안 되는 기업 중 하나이기 때문입니다.

이미 나이소스는 늘어날 수요에 대비하고 있습니다. 로이드 예이츠 CEO는 컨퍼런스콜에서 “데이터센터는 장기 성장 전략에 중요한 역할을 하며, 급증하는 전력 수요를 충족시키기 위해 투자를 확대하고 있다”고 밝히기도 했습니다. 나이소스는 2029년까지 계획된 투자(CAPEX) 금액의 최대 60%를 인디애나에 투입할 예정입니다.

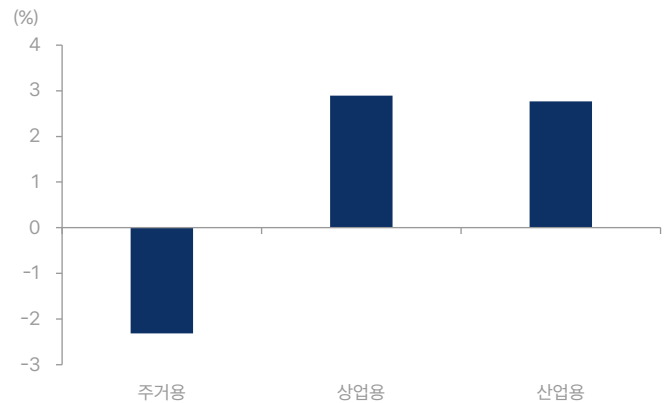
**더욱 고무적인 것은, 데이터센터 건설에 따른 수요 증가가 아직 회사 가이던스에 반영되지 않았다는 점입니다.** 로이드 예이츠 CEO는 데이터센터의 중요성을 강조하면서도, 이는 회사의 기존 계획을 초과하는 ‘잠재적인 업사이드’라고만 언급한 바 있습니다. 앞으로 상황이 진전되면 가이던스에도 반영될 가능성이 있는데요. 즉, 이익 추정치가 더 높아질 여력<sup>11</sup>이 남아 있다는 뜻입니다.

[Data-30] 나이소스의 투자(CAPEX)는 인디애나에 집중



출처: 나이소스, 토스증권

[Data-31] 주거용 전력 수요는 줄겠지만, 상업/산업 전력 수요는 증가 전망



출처: 나이소스, Bloomberg, 토스증권

10 인디애나는 미국 51개 주 중에서 18번째로 데이터센터가 많은 곳.

11 데이터센터로 인한 추가적인 CAPEX는 18억달러로 추정되는데, 이는 2029년까지 계획된 규모의 약 9% 수준으로 이익(EPS) 추정치 역시 이와 유사한 수준으로 늘어날 것으로 예상.

## 불안 요인: 투자가 이익 증가로 이어지지 못하면 생길 문제

나이소스가 큰 폭으로 투자를 늘릴 수 있는 이유는 그만큼 이익이 늘어날 확률이 높기 때문입니다. 6개월 내에 투자액의 약 50%가 이익으로 돌아오기 시작할 것으로 전망되는데요.

다만, 워낙 투자비가 크기 때문에 기대만큼 이익이 늘어나지 못하면 문제가 생길 수 있습니다. 정부의 정책 기조가 바뀌어 애써 진행한 투자를 인정해주지 않으면, 돈만 쓰고 이익은 얻지 못하는 상황이 되는 거죠.

이럴 경우 발생할 문제는 크게 2 가지입니다.

### 1) 재무 건전성 악화

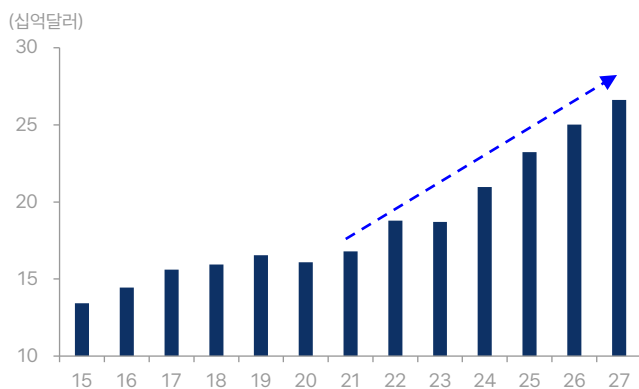
투자가 큰 폭으로 늘면서 부채(빚)도 같이 쌓이고 있습니다. 투자를 통해 충분한 성과를 낼 수 있기 때문에 빚을 낼 수 있었던 건데요. 나이소스가 부담해야 할 이자율이 4.3%<sup>12)</sup>인 반면 정부로부터 허가받은 ROE(자본이익률)는 평균 9.6%이니, 단순 계산으로 5.3%p의 이익이 발생하는 셈입니다. 그러나 만약 이익이 기대만큼 늘어나지 않는다면 매출액의 10%에 이르는 이자는 모조리 부담 요인으로 변하게 됩니다. 그럼 재무 건전성이 악화될 수 있습니다.

### 2) 밸류에이션 부담

2022년 이후 내림세를 보이던 PER은 2024년 들어 반등하기 시작했습니다. 실적 개선, 데이터센터 기대감, 트럼프 당선 등 긍정적인 요인이 많았거든요. 기대감을 주가가 반영하면서 현재는 2017년 이후의 상단까지 회복한 상황입니다. 기대감이 높아져 있는 상황이기 때문에, 지금의 기대감을 유지시킬 수 있는 양호한 실적을 발표하는 것이 중요합니다. 만약 부진한 실적을 발표해 기대감이 실망으로 바뀌면, PER 하락과 함께 주가가 낮아질 수 있습니다.

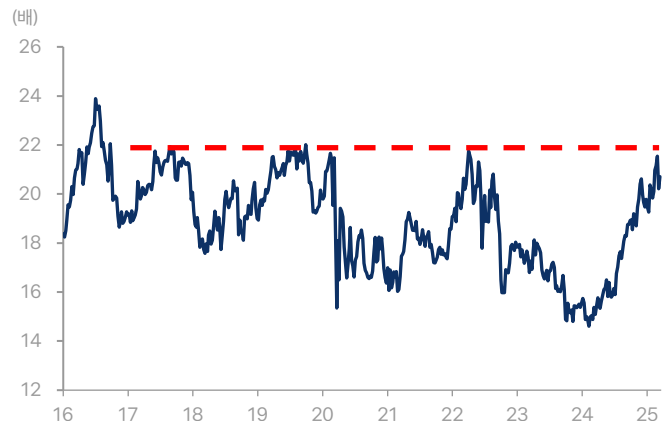
물론 트럼프 정부의 정책 기조가 갑자기 바뀔 가능성은 매우 낮습니다. 위의 2가지 문제는 어디까지나 최악의 경우에 발생할 수 있는 상황이라는 점을 같이 말씀드립니다. 조심해서 나쁠 것은 없으니까요.

[Data-32] 투자 증가로 다시 늘어나는 순부채



출처: 나이소스, Bloomberg, 토스증권

[Data-33] 기대감을 반영하며 상단에 도달한 PER



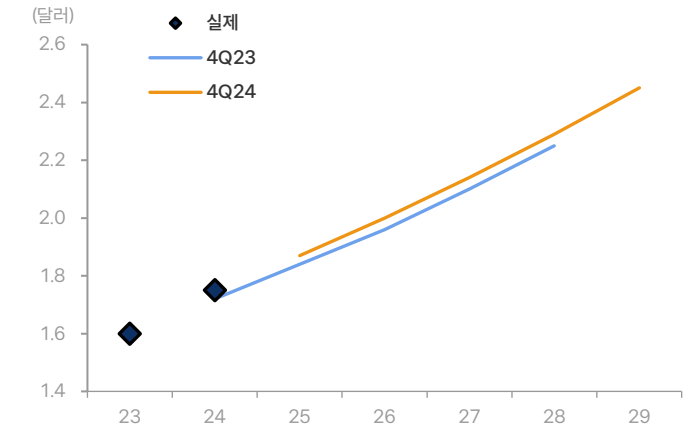
출처: Refinitiv, Bloomberg, 토스증권

12 ROE와 이자율은 각각 Rate Base와 부채 규모를 기준으로 가중평균하여 계산한 수치.

꼭 봐야 할 숫자: 실적 상황과 가치 재평가(Re-rating)

현재 주가 수준은 과거 PER 상단에 위치해 있습니다. 즉, 주가가 현재 수준에 머무르지 않고 더 높이 오르려면 가치 재평가(Re-rating)가 필요합니다. 가치 재평가는 회사에 대한 시장의 인식이 바뀔 때 발생합니다. 이럴 땐 우호적인 상황이 지속될지, 혹은 더 좋은 상황이 나타날지를 확인할 필요가 있습니다.

[Data-34] 호실적과 함께 상황 조정되는 가이던스



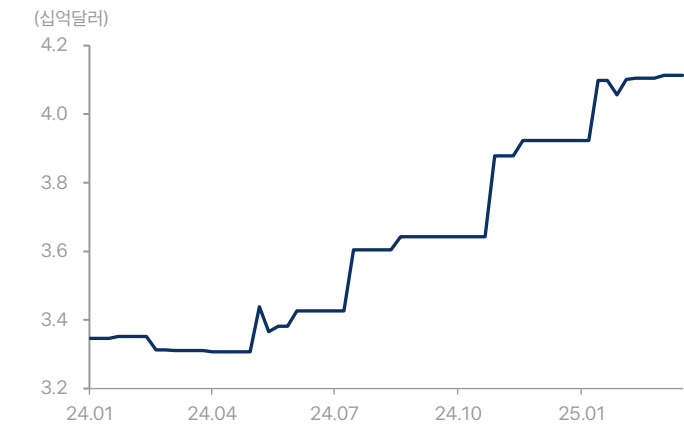
출처: 나이소스, 토스증권

왼쪽 차트에서 보시다시피 회사 가이던스가 높아지고 있습니다. 이는 당초 예상보다 상황이 더 좋다는 의미로 해석할 수 있습니다.

파란색 선과 주황색 선은 각각 2023년 4분기와 2024년 4분기 실적 발표 당시의 이익 전망치입니다. 가이던스가 높아짐에 따라 회색 선이 더 높이 위치해 있습니다.

가이던스가 상향된다는 것은 지금의 좋은 실적을 바탕으로 향후 더욱 좋은 실적이 기대된다는 의미입니다. 이렇게 기대를 웃도는 실적과 가이던스 상황 조정의 선순환은 주가 재평가로 이어질 수 있습니다.

[Data-35] 투자(CAPEX) 전망치도 계속 상황 조정



출처: 나이소스, Bloomberg, 토스증권

왼쪽 차트에서 보시다시피 투자(CAPEX) 지출 계획이 계속 확대되고 있습니다.

투자를 기존 계획보다 더 늘린다는 것은 긍정적인 신호입니다. 그만큼 자신감이 있다는 얘기니까요. 특히, 투자를 통해 수익성을 높여야 하는 규제 기반 기업으로서는 투자가 늘어나는 것이 더욱 중요합니다.

왜 투자를 늘리는지에 대해서도 살펴볼 필요가 있습니다. 아직 회사 가이던스에 반영되지 않은 데이터센터 요인이 반영된다면 실적과 주가에도 추가적인 업사이드가 나타날 수 있습니다.

토스증권이 주목하는 에너지 주식

# 랜드브릿지<sub>LB</sub>

## 앞으로 주가는 어떻게 움직일까요?

시장 예상에 따르면, 1년 후 주가는 최저 65~최고 90 달러에서 형성될 것으로 보여요.<sup>13</sup>

### 향후 1년간 랜드브릿지의 예상 주가

(현재 주가는 2025년 3월 25일 기준, 시가총액 62억달러)



### 평균: 77 달러 수준에 머무른다?

회사가 제시한 가이드언스(EBITDA 1.7~1.9 억달러)에 EV/EBITDA 30 배를 적용한 경우입니다. 참고로 EBITDA 추정치 평균(컨센서스)도 1.83 억달러로 회사의 가이드언스와 유사합니다.

- **무난한 시나리오:** 시장 컨센서스(EBITDA 1.83 억달러)도 회사가 제시한 실적 가이드언스와 비슷합니다. EV/EBITDA 30 배는 상장 이후 평균 수준의 밸류에이션이고요.
- **주가는 위아래 변동:** 평균 수준의 밸류에이션이기 때문에, 주가는 이를 기준으로 위아래로 움직일 가능성이 큼니다. 실제로 상장 이후 EV/EBITDA 는 평균 수준에서 위로는 30%, 아래로는 20% 수준까지 오르내렸습니다.

### 최고: 90 달러까지 오른다?

회사가 제시하는 실적 가이드언스 상단(EBITDA 1.9 억달러)에 EV/EBITDA 30 배를 적용한 경우입니다.

- **기대 이상의 이익:** 이익이 예상치 평균보다 더 크게 늘어나며, 주가도 더 오르는 경우입니다.
- **토스증권 리서치센터의 생각:** 이익이 예상보다 더 크게 늘어나면, EV/EBITDA 역시 함께 높아질 가능성이 큼니다. 상장 이후 고점 EV/EBITDA 수준(35~40 배)을 적용하면 주가는 100 달러 내외까지 높아질 수 있습니다.

### 최저: 65 달러까지 떨어진다?

회사가 제시하는 실적 가이드언스 하단(EBITDA 1.7 억달러)에 EV/EBITDA 26 배를 적용한 경우입니다.

- **기대 이하의 이익:** 이익이 예상보다 부진하며, EV/EBITDA 도 더 낮아지는 경우입니다. 참고로 상장 이후 가장 낮았던 EV/EBITDA 는 25 배였습니다.

13 출처: Refinitiv, 토스증권.

## 지난 3년간 주가는 이렇게 움직였어요.

최근 3년간 랜드브릿지의 주가 흐름

'25년 3월 기준



A. 2024년 9월 이후 데이터센터 관련 기대감이 높아지며 **2개월 동안 주가가 약 70% 올랐어요.**

- 텍사스 부지 데이터센터 건설 계획을 발표하고, 11월에는 장기 임대 계약을 체결했어요.

B. 2024년 11월, 미국 대통령 선거 기간에 주가가 크게 출렁였어요.

- 트럼프 당선 기대감으로 11월 초 30% 이상 올랐던 주가가 트럼프 당선 이후엔 오히려 내림세를 보이며 조정을 받았어요.

C. 2024년 말, 새로운 토지 인수를 완료하며 **주가가 오름세를 보였어요.**

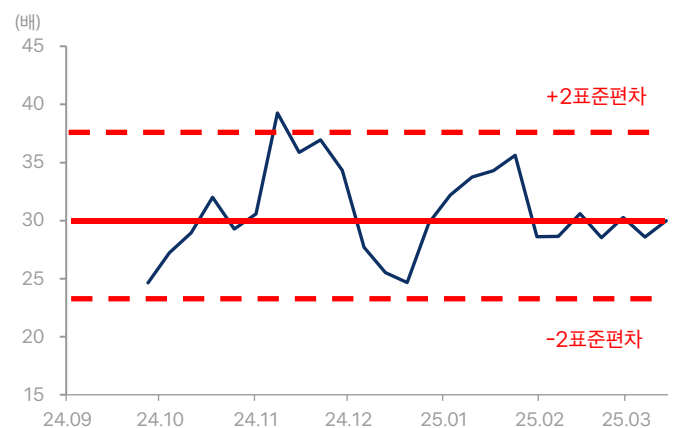
- 총 5만 에이커에 이르는 토지를 추가로 인수하며 실적 성장 기대감이 높아졌어요.

[Data-36] 빅데이터로 본 랜드브릿지의 주요 키워드



출처: 토스증권

[Data-37] 변동성 높은 EV/EBITDA



출처: Refinitiv, Bloomberg, 토스증권

## 텍사스 땅부자

랜드브릿지(LB)는 보유한 토지를 활용해 수익을 거두는 토지 관리 기업입니다. 텍사스와 뉴멕시코에 걸쳐 총 27.3 만에이커 규모의 토지를 보유하고 있는데요. 이는 서울시의 약 2 배 면적입니다.

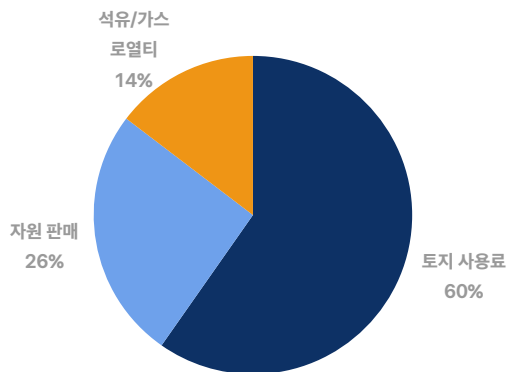
랜드브릿지의 사업 분야는 크게 3 가지입니다.

- **토지 사용료(60%):** 토지를 빌려주는 대가로 사용료를 받습니다. 석유/가스 탐사뿐 아니라, 도로, 인프라 등 다양한 고객사를 두고 있습니다.
- **자원 판매(26%):** 보유한 토지에서 바로 갖다 쓸 수 있는 물, 모래 등을 팔거나 사용 허가를 내주고 로열티를 받습니다.
- **석유/가스 로열티(14%):** 고객사들이 랜드브릿지의 땅 아래에 있는 자원을 탐사 및 판매할 때, 매출액의 일정 비율을 로열티로 받습니다.

위의 3 가지 사업은 사실 무 자르듯 나뉘지 않습니다. 한 고객사가 동시에 2~3 가지 사업에 영향을 미치는 경우가 더 많거든요. 가령 에너지 기업이 랜드브릿지의 토지에 묻힌 석유를 탐사해 판매하는 경우, 1) 땅을 빌렸으니 토지 사용료도 지불하고, 2) 석유 생산 과정에 필요한 물도 사용하고, 3) 석유 판매금의 일정 비율을 로열티로 지불합니다.

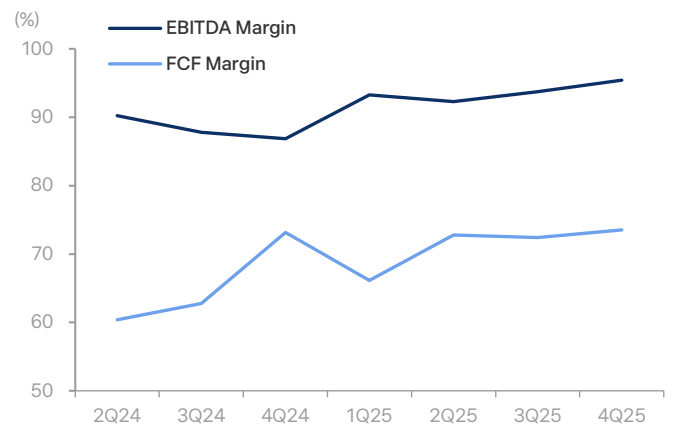
랜드브릿지의 가장 큰 특징은 수익성이 매우 높다는 것입니다. 이미 보유한 토지를 활용하는 데에는 별도로 큰 비용이 들지 않기 때문입니다. EBITDA 마진율이 약 90% 수준인데, 이는 수익성 높기로 유명한 엔비디아(64%)보다도 월등히 높은 수치입니다.

[Data-38] 랜드브릿지의 사업 부문별 매출 비중



출처: 랜드브릿지, Bloomberg, 토스증권

[Data-39] 랜드브릿지의 높은 수익성



출처: 랜드브릿지, Bloomberg, 토스증권

## 기대 요인 1: 미국의 에너지 생산 책임질 '퍼미안 분지' 보유

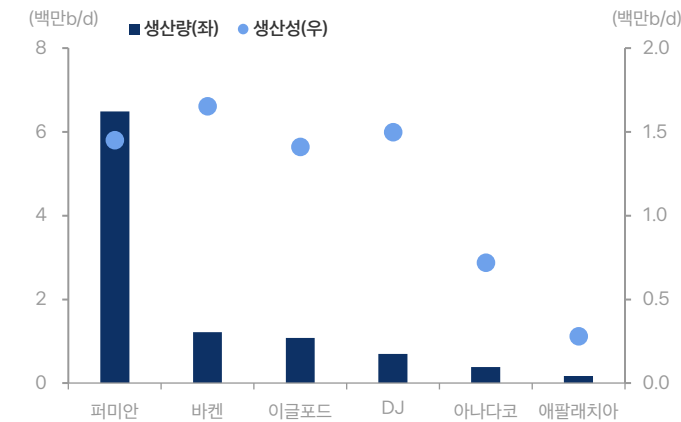
트럼프 정부의 정책 기조는 석유, 가스 같은 전통 에너지를 늘리겠다는 것입니다. 그런 점에서 랜드브릿지가 보유한 '퍼미안 분지'가 큰 수익을 가져다줄 수 있습니다. 퍼미안 분지는 미국의 전통 에너지 생산에 있어 핵심적인 역할을 담당하고 있기 때문입니다.

**퍼미안 분지는 대표적인 셰일 분지로, 다른 지역보다 매장량이 압도적으로 많습니다.** 그러다 보니 생산성도 높은데요. 쉽게 말해, 똑같이 구멍 하나 뚫어도 기름이 더 많이 나온다는 얘기입니다.

셰일 혁명 이후 미국의 원유 생산량이 급격히 늘어난 데에도 이 퍼미안 분지가 기여한 바가 컸습니다. 2015 년만 하더라도 퍼미안 분지의 생산량은 미국 전체의 20% 수준에 불과했지만, 이제는 약 50%를 담당하는 필수적인 생산지가 되었습니다. 매장량이 풍부할 뿐 아니라 경제성도 높기 때문에 앞으로도 퍼미안 분지에서의 생산량은 꾸준히 늘어날 것으로 보입니다.

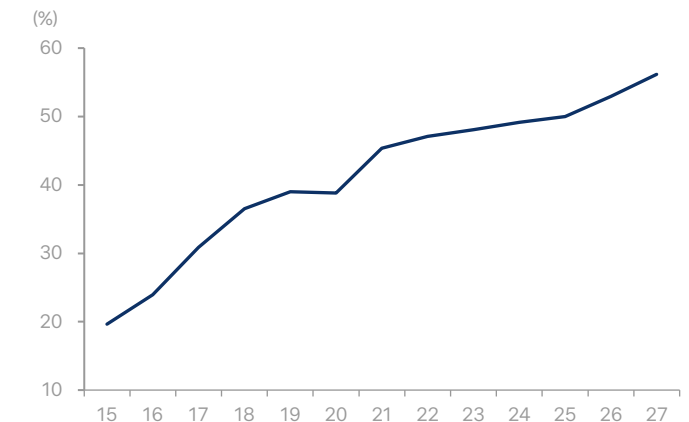
이는 당연히 랜드브릿지에겐 좋은 소식입니다. 사업 분야 전반에 걸쳐 수혜를 입을 수 있기 때문입니다. 더 많은 에너지를 생산하려면, 생산을 위한 땅뿐만 아니라 파이프라인, 교통망 등 더 많은 인프라가 필요합니다. 석유 및 가스 생산에 필요한 자원(물<sup>14</sup>, 모래 등) 판매 수익도 늘어나겠죠. 퍼미안 분지를 이용하려는 고객사들이 늘어나면 수수료 상승으로도 이어질 수 있고, 생산량 증가에 따른 로열티도 커질 것입니다.

[Data-40] 퍼미안 분지의 생산량과 생산성 모두 상위권



출처: EIA, Bloomberg, 토스증권

[Data-41] 미국의 산유량에서 퍼미안의 중요성은 계속 증가



출처: EIA, Bloomberg, 토스증권

기대 요인 2: 데이터센터로 고객사 다변화

석유, 가스 기업만 랜드브릿지의 고객사인 것은 아닙니다. 토지가 필요한 기업이라면 태양광 발전, ESS(에너지 저장), 폐기물 처리 등 다양한 기업들이 파트너가 될 수 있습니다.

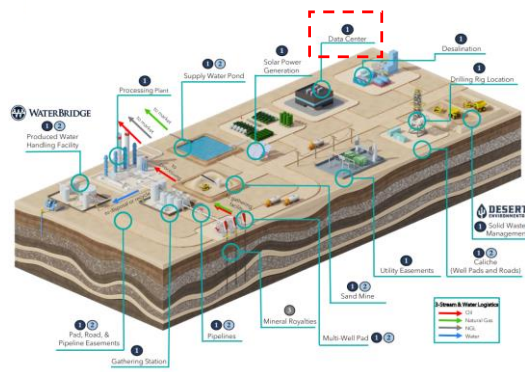
그중에서도 최근 주목받고 있는 분야가 바로 데이터센터입니다. AI 기술 발전으로 고성능 컴퓨팅에 대한 요구가 늘어나면서 데이터센터 역시 빠르게 늘어나고 있습니다. 빅테크 기업들의 대규모 투자 역시 데이터센터에 집중되고 있는 상황입니다.

퍼미안 분지가 위치한 텍사스는 실리콘밸리 기업들의 데이터센터가 많이 위치해 있는 곳입니다. 석유, 가스 자원이 많은 곳이라 안정적이면서도 저렴한 전력 공급이 가능하기 때문입니다. 또한 훌륭한 광케이블 인프라가 깔려 있다는 점, 지리적으로 미국의 중앙에 위치하고 있는 점도 텍사스의 장점입니다.

데이터센터 건설은 고객사 다변화를 꾀하고 있는 랜드브릿지에게도 전략적으로 유리한 사업입니다. 2024년 11월 체결한 데이터센터 관련 계약은 800만 달러의 보증금과 함께 장기(100년) 임대 수수료를 가져다줄 것으로 예상됩니다. 데이터센터의 운영이 본격적으로 시작되면 물(냉각수) 공급 등 추가적인 수익도 발생할 것입니다.

랜드브릿지는 이를 시작으로 부지 내에 최대 6개의 데이터센터를 구축하겠다는 계획입니다. AI 산업의 발전과 함께 이러한 사업 영역은 앞으로 더욱 주목받을 가능성이 높다는 판단입니다. 골드러시 시대에 청바지<sup>15</sup>가 불티나게 팔렸듯, AI 시대에는 데이터센터 부지의 가치가 치솟을 수 있습니다.

[Data-42] 랜드브릿지 토지의 다양한 활용성 중 특히 더 주목받는 데이터센터



## 불안 요인: 에너지 가격 하락

석유/가스 로열티 부문은 랜드브릿지 매출 비중의 14%를 차지합니다. 에너지 가격이 하락하면 이 '14%의 영역'이 직접적인 타격을 입을 수 있습니다. 가격 하락으로 고객사의 매출액이 줄어들면 로열티가 줄어들기 때문입니다.

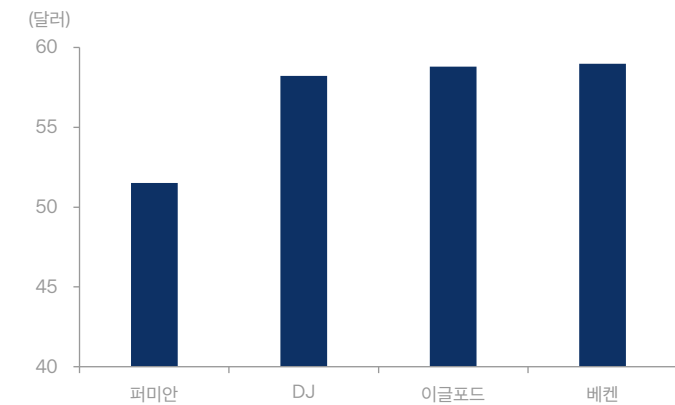
물론 14%가 높은 비중은 아닙니다. 다만, 다른 사업 부문에서도 주요 고객이 석유/가스 기업이라는 걸 고려하면, 실질적으로는 매출의 약 80%가 전통 에너지 산업에 노출되어 있다고 볼 수 있습니다. 즉, 에너지 가격 하락에 따른 직접적인 영향을 받진 않겠지만 간접적인 영향은 받게 되는 거죠. 에너지 가격 하락으로 고객사들의 수익성이 악화되면, 고객사의 영업활동 또한 위축될 수 있기 때문입니다. 그만큼 랜드브릿지의 토지를 이용하려는 수요가 줄어들 수 있고요.

**그러므로 유가 수준이 어느 정도일 때 고객사들의 사업이 위축될지 파악할 필요가 있습니다.**

랜드브릿지가 보유한 델라웨어 분지<sup>16</sup>의 경우, 석유 기업들이 손익분기점(BEP)을 넘기느냐 못 넘기느냐를 결정하는 유가 수준은 약 50 달러입니다. 변동 폭이 큰 유가는 BEP 수준보다 낮아지기도, 높아지기도 하는데요. 만약 향후 국제 유가가 하락해 BEP 수준에 가까워진다면, 고객들의 활동이 위축되고 있는 것은 아닌지 점검해볼 필요가 있겠습니다.

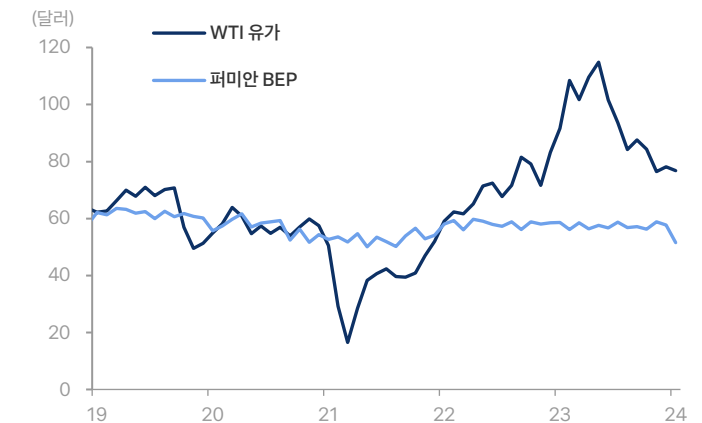
랜드브릿지는 데이터센터를 포함해 전통 에너지 산업이 아닌 분야로 수익원을 넓히고 있습니다. 당장은 매출 비중이 크게 달라지지 않겠지만, 장기적으로 전통 에너지 산업이 실적에 미치는 영향력은 점차 줄어들 것으로 보입니다.

[Data-44] 퍼미안 분지의 손익분기점은 상대적으로 낮은 편



출처: BTU Analytics, Bloomberg, 토스증권

[Data-45] 손익분기점 아래 유가 수준에서 고객사 활동 위축될 가능성



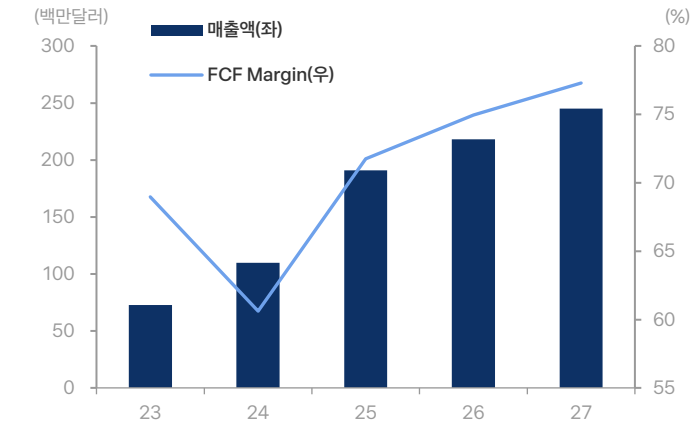
출처: BTU Analytics, Bloomberg, 토스증권

16 퍼미안 분지 내 주요 지역 중 하나.

꼭 봐야 할 숫자: 현금의 방향성

수익성이 높은 랜드브릿지의 사업 구조상, 벌어들인 매출은 대부분 이익(현금)으로 이어집니다. 이런 기업의 경우 현금 창출력과 함께 벌어들이는 현금을 어디에, 어떻게 사용하는지를 살펴보는 것이 중요합니다.

[Data-46] 매출 성장과 뛰어난 현금 창출 능력



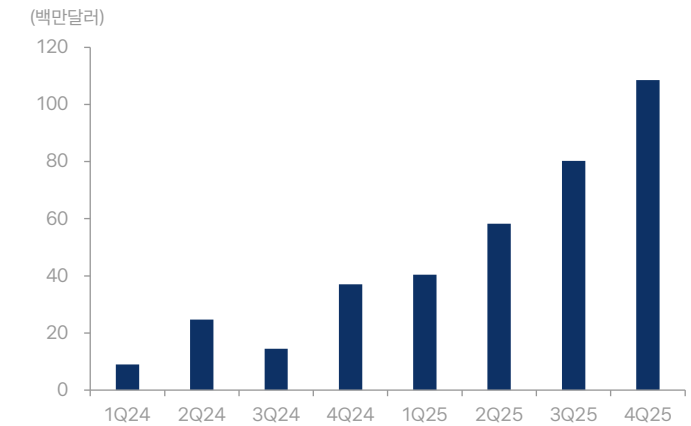
출처: 랜드브릿지, Bloomberg, 토스증권

왼쪽 차트에서 보시다시피 랜드브릿지의 매출액이 늘어나면서, 잉여현금흐름 창출력더욱 커지고 있습니다.

이처럼 2 가지를 함께 확인하는 것이 중요합니다. 1) 매출액이 잘 늘어나고 있는지, 2) 늘어난 매출액이 현금으로도 잘 이어지고 있는지.

**만약 매출액은 늘어나는데 현금 창출력은 떨어진다면 그 이유를 확인해볼 필요가 있습니다.** 가령, 2024 년 랜드브릿지의 현금 창출 능력이 일시적으로 악화됐던 적이 있는데요. 이는 신규 상장(IPO)에 따른 일시적 현상이었고 곧 회복됐습니다. 이런 경우라면 큰 문제가 아니라고 볼 수 있습니다.

[Data-47] 늘어날 현금 보유량



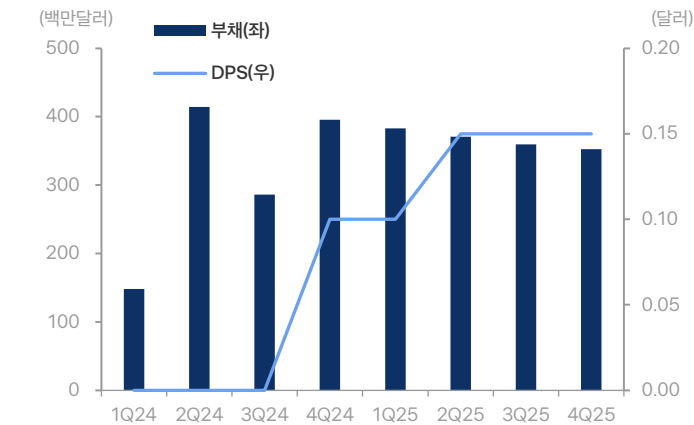
출처: 랜드브릿지, Bloomberg, 토스증권

왼쪽 차트는 랜드브릿지가 보유하고 있는 현금이 향후 실적 성장과 함께 쌓여갈 거라는 전망을 나타내고 있습니다.

**현금이 없는 것도 문제이지만, 과도하게 쌓이는 것도 좋은 일은 아닙니다.** 기업은 현금을 적절하게 잘 사용해야 수익을 늘려갈 수 있고, 그래야 주가 상승으로 이어질 수 있기 때문입니다.

일반적으로 현금이 쌓이면 기업들은 회사의 성장을 위해 재투자를 진행하거나, 배당이나 자사주매입과 같은 주주환원 정책을 실시합니다. 랜드브릿지가 앞으로 쌓여갈 현금을 어떻게 사용할지 살펴볼 필요가 있겠습니다.

[Data-48] 일단은 현금을 활용해 부채를 상환하고 배당을 지급



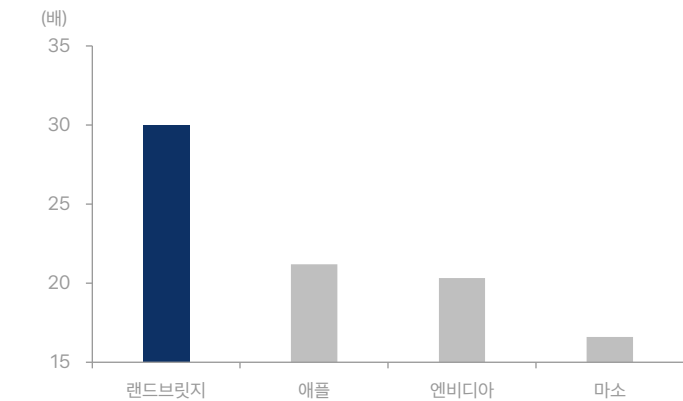
출처: 랜드브릿지, Bloomberg, 토스증권

왼쪽 차트에서 보시다시피 부채(빛)는 줄어들고 배당은 늘어나고 있습니다. 벌어들이는 현금을 부채 상환과 배당에 사용하겠다는 의미입니다.

2024년 신규 토지 인수와 상장(IPO) 등의 이슈로 인해 부채가 크게 늘어났는데요. 2025년 들어 부채를 상환하며 그 규모를 점차 줄여나갈 전망입니다.

배당 지급도 시작했습니다. 물론 아직은 분기 0.1달러(연간 0.4달러)로 큰 규모는 아니지만, 앞으로 주주환원 정책은 점차 강화될 것으로 보입니다.

[Data-49] 주요 기업 대비 상대적으로 높은 밸류에이션(EV/EBITDA)



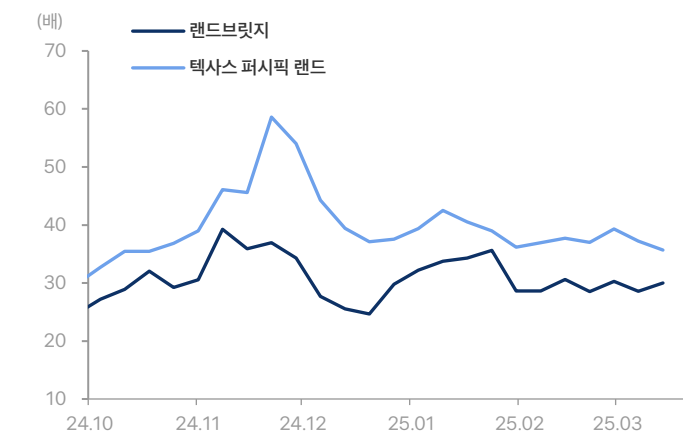
출처: Refinitiv, Bloomberg, 토스증권

왼쪽 차트는 랜드브릿지의 밸류에이션(EV/EBITDA)이 애플, 엔비디아 등 미국 내 주요 기업들보다 더 높다는 사실을 나타냅니다.

현재 랜드브릿지의 주가는 EV/EBITDA 기준 30배 수준인데요. S&P500 기업 평균이 약 15배, 애플이나 엔비디아가 20배 내외인 점을 고려하면, 상대적으로 고평가를 받고 있는 셈입니다.

만약 애플이나 엔비디아 수준으로 EV/EBITDA가 낮아진다면, 주가는 지금보다 50%가량 하락해야 합니다. 그럼 앞으로 주가가 떨어질까요? 그 답은 아래 차트에 담았습니다.

[Data-50] 동종업계 대비 상대적으로 낮은 밸류에이션(EV/EBITDA)



출처: Refinitiv, Bloomberg, 토스증권

왼쪽 차트는 랜드브릿지의 EV/EBITDA가 동종 업계 대비 높지 않다는 것을 보여줍니다.

비슷한 사업을 영위하는 기업들은 가치 평가(밸류에이션) 또한 비슷한 수준으로 받는 경우가 많기 때문에 동종 업계의 밸류에이션을 비교하는 것은 중요합니다.

텍사스에 토지를 보유한 토지 관리 회사 텍사스 퍼시픽 랜드(TPL)는 랜드브릿지와 동일한 사업 구조로, 역시 높은 현금 창출 능력을 자랑합니다. EV/EBITDA는 36배로 랜드브릿지보다 더 높죠. 만약 랜드브릿지가 TPL의 밸류에이션 격차를 줄여간다고 가정하면, 랜드브릿지 주가는 약 20%가량의 상승 여력이 있습니다.

## 다음 리포트 예고

리서치센터가 주목하는 세 번째 테마는 로봇입니다.

왜 로봇 산업에 주목하는지, 그중에서도 어떤 분야가 좋아 보이는지, 그리고 주목할 만한 종목에는 어떤 것들이 있는지 차근차근 설명해드리도록 하겠습니다. 이를 통해 유망 산업을 정리해보고 효과적인 투자전략을 세워 보시기 바랍니다.

## 애널리스트 소개



### 이영곤 애널리스트

하나증권, 한화투자증권 리서치센터에서 투자전략, 기업분석, 포트폴리오 전략을 담당했다. 대한민국 애널리스트 대상을 3년 연속 수상했고, 포트폴리오 애널리스트 시절 조사 대상 증권사 중 최고 수익률을 기록했다. 애널리스트로서 증권시장 발전에 기여한 공로를 인정받아 한국거래소(KRX)에서 표창을 받았다. 현재 토스증권에서 리서치센터장을 맡고 있다.

애널리스트로 일하면서 닷컴 버블 붕괴, 9·11 테러, 서브프라임 금융위기와 리먼 파산, 코로나 19까지 글로벌 금융시장 격변을 경험했다. 이 과정에서 '예측'보다 더 중요한 건 '대응'이란 사실을 깨달았다. 시장과 싸우는 것이 아니라, 시장을 이해하고 유연하게 대응하는 전략을 제시하는 애널리스트가 되고자 한다.



### 이지선 애널리스트

모간스탠리에서 한국 레저/운송/미디어 담당 애널리스트로 근무하며 미국, 유럽, 아시아 전역 애널리스트와 협업했다. 레저/운송 담당 시 해당 팀은 'Institutional Investor All Asia Research Poll'에서 다년간 Top 3에 올랐다. 모간스탠리 한국 전략/테크/금융팀, NH투자증권 투자전략팀을 거쳤고 여성 웹진에 엄마들을 위한 생활 속 주식 이야기를 기고했다.

개인투자자는 우량주를 꾸준히 추적하며 중장기 투자와 단기 매매를 혼합하면 의미 있는 수익을 낼 수 있다고 믿는다. 다만, 주식을 제때 사고 팔기 위해서는 뉴스와 리서치 리포트의 행간을 읽는 능력이 필수라 생각하기에, 이에 대한 노하우를 개인투자자와 나누고 싶어 토스증권에 합류했다.



### 한상원 애널리스트

신한투자증권, 대신증권 리서치센터 애널리스트로 근무하며 석유화학, 2차전지, 신재생에너지 등 다양한 섹터를 경험했다. 대표 보고서로는 '테슬라의 역설, 정해진 방향성' 등이 있으며, 토스증권 합류 직전인 2021년에는 베스트 리포트 최우수상을 받았다.

경제학을 전공하던 대학시절 아르바이트로 힘들게 모은 돈을 금융위기로 날린 경험이 있다. 그때부터 '돈을 잃지 않는 것'을 투자원칙으로 삼았다. 자주 사고파는 트레이딩보다는, 긴 호흡의 투자 방식을 선호한다. 시시각각 변하는 주가에 신경을 곤두세우지 않고도 수익을 거둘 수 있다고 생각하기 때문인데, 이는 사실 일상생활로 바쁜 개인투자자들에게 더욱 효과적인 투자 방식이라고 생각한다.

## Compliance Note

- 당사는 발간일 기준 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 발간일 기준 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료의 애널리스트와 배우자는 발간일 기준 위 조사분석자료에 언급된 종목에 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.