

# Are You Ready for the 4<sup>th</sup> Industrial Revolution?

2023. 8. 9 (수)

**meritz** Strategy Daily

## 전략 공감 2.0

### Strategy Idea

미국증시 대장주가 불안해도 세대교체라면?

### 칼럼의 재해석

2023 미국 에너지부 핵심 소재 업데이트, 뭐가 달라졌나

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며, 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

## Strategy Idea



▲ 글로벌 투자전략 - 선진국

Analyst 황수욱

02. 6454-4896

soowook.hwang@meritz.co.kr

## 미국증시 대장주가 불안해도 세대교체라면?

- ✓ 2Q 실적시즌 소비자선택 vs 정부선택 빅테크 내 차별화, 대장주 불안에 따른 시장 조정 우려
- ✓ 기존 대장주에게 부정적인 매크로 환경이나, 신산업 성장에 따른 대장주 교체 가능성 고려
- ✓ 과거 대장주 교체 시기에 증시는 일시적으로 횡보/단기 조정 있었으나 추세는 변하지 않음

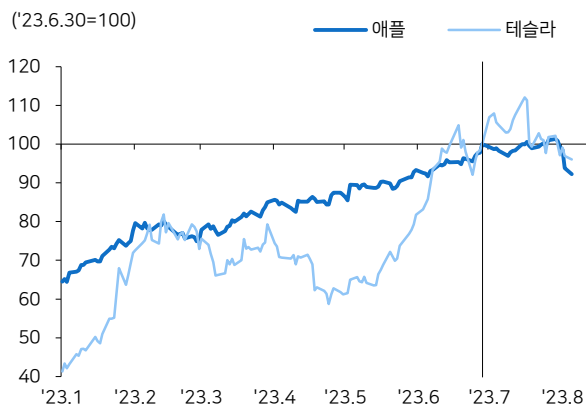
### 애플 주가 하락, 대장주 부진 연장된다면 시장 추세도 고민

2Q 실적시즌 빅테크 내  
소비자선택(소비)vs정부선택(투자)  
차별화 나타남

2Q23 실적시즌을 거치면서 상반기 주도주였던 빅테크 간 차별화가 나타나고 있다. 지난주 실적을 발표한 애플은 주가가 전주대비 8.6% 하락했다. 7월 중순 실적 발표한 테슬라는 지난 5개 분기 중 가장 낮은 매출총이익률과 영업이익률을 기록했는데, 이후 주가가 14.3% 하락했다. 회사는 점유율 확보를 위한 조치라고 설명했다. 소비 문화에 대응한 단가 인하가 주요 배경이었다.

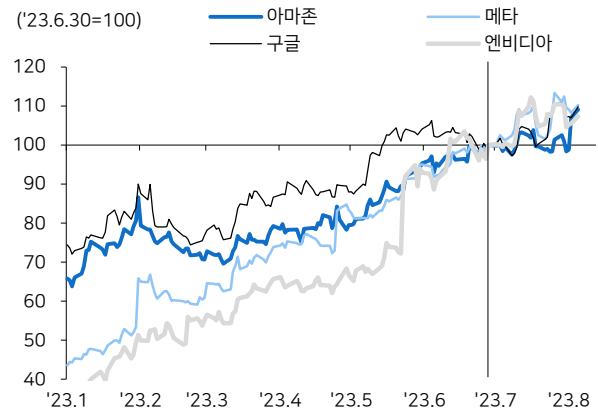
애플과 테슬라 주가와 대비되는 아마존, 메타 등 다른 빅테크 기업들은 실적 서프라이즈를 기반으로 상승 추세가 이어지고 있다. 하반기 전망에서 짚었듯 빅테크 사이에도 소비자선택 산업 익스포저가 큰 기업과 정부선택 산업 익스포저가 큰 산업 사이 차별화가 실적에서 드러나고 있는 것으로 풀이된다.

그림1 소비자선택(소비): 애플 테슬라 주가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 정부선택(투자): 아마존, 메타, 구글, 엔비디아 주가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

### 애플이 혁신을 보여주지 못한다면 커질 수 있는 시장 추세 우려

애플 주가 낙폭 확대는  
구조적 성장 정체 우려 때문

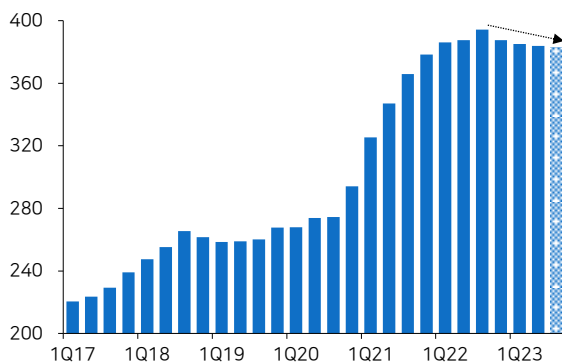
애플의 2Q23 매출은 818억 달러로 시장기대(817억 달러)를 상회했으나 전년 동기 대비 1.4% 감소했다. 이미 3개분기 연속 마이너스 성장을 했는데, 3분기 실적 컨센서스도 역성장을 가리키고 있다. 2020년 이후 가장 긴 기간 동안의 매출 성장 정체로 구조적인 성장세가 멈춘 것이 아니냐는 의구심이 애플 주가를 끌어내렸다. 9월 중순(12~13일 추정, Bloomberg 보도) 아이폰15 공개가 예정되어 있는데, 여기서 새로운 혁신을 보여주지 못한다면 이러한 우려가 연장될 수 있다.

시총 1위인 애플 주가 부진은  
대장주를 따르는 시장 조정 우려  
를 키울 수 밖에 없음

애플은 2012년 이후 S&P500 시가총액 1위를 유지하고 있는 대장주다. 시장은 시총 1위 기업의 추세를 따르는 경향이 있다. COVID를 거치며 시장을 크게 아웃퍼폼했던 애플의 S&P500 내 시총 비중은 7.3%까지 상승해 있어, 1980년대 IBM 이후 가장 높은 시장 영향력을 지니고 있다. 애플 주가의 정체가 길어진다면 시장의 상승 추세에 대해서도 의심이 들 수 밖에 없는 환경이다.

그림3 애플 매출액: 애플 성장 정체 우려

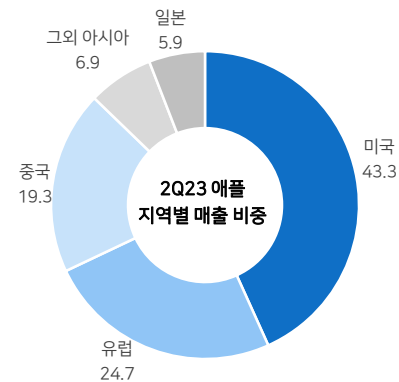
(십억달러, 4Q rolling sum)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 미국 내 매출 감소+해외매출 증가에도 강달러 피해

(%)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

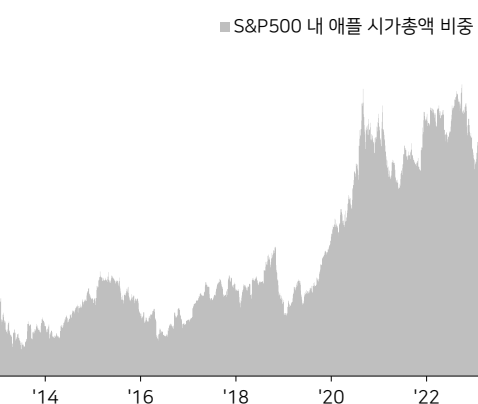
그림5 대장주를 따라 추세 형성되는 S&P500



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 2012년부터 애플은 시가총액 1위 기업이었음

(%)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 대장주가 전환되는 시기라면?

### 과거 대장주 전환 시기 시장 추세 비교

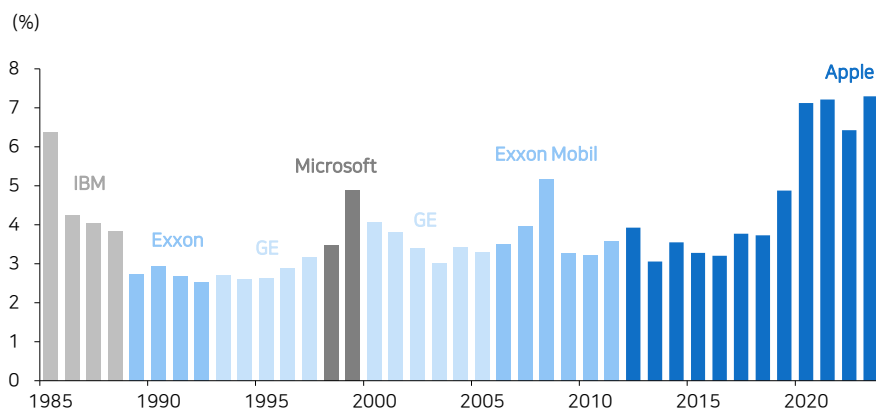
새로운 주식이 나타나 대장주가 교체되는 시기라면 달리 생각해 볼 수 있음

다만 새로운 주식이 나타나 대장주가 교체되는 시기라면, 달리 생각해 볼 수도 있다고 본다. 기존 대장주의 성장이 정체되어도 새로운 대장주가 시장을 이끌어줄 수 있기 때문이다. 1980년대 이후 S&P500의 대장주는 IBM, 엑손모빌, GE, 마이크로소프트, 애플이었다. 이하에서는 이 주식들 사이 시가총액 1위 종목이 교체되는 시기에 시장 흐름을 정리했다.

'80년대 말 IBM→엑손모빌,  
경기침체 이후 본격적인  
대장주 몰락에도 시장 추세 유지

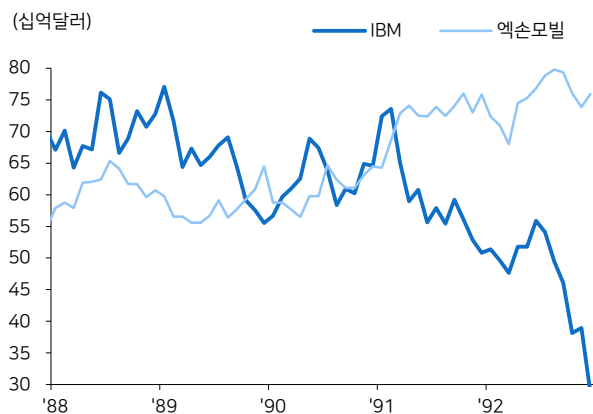
1980년대 대장주는 IBM이었다. 미국 PC 시장의 급격한 성장의 수혜를 보던 IBM은 '80년대 후반~'90년대 초반 조정기를 거치면서 대규모 적자를 맞이했다. 1989년 이후 엑손모빌이 80년대 저유가가 마무리되고 전년대비 50% 이상 상승하기 시작한 유가에 힘입어 IBM의 시가총액을 처음 추월했다. 주식시장은 '90~'91년 경기침체로 주가 하락이 나타났었으나, '91년 이후 IBM의 몰락에도 대장주가 교체되면서 시장 추세는 이어졌다.

그림7 S&P500 시총 1위 기업 시가총액 비중



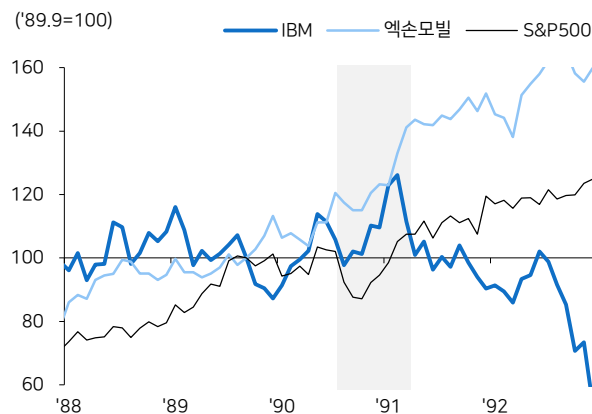
자료: Bloomberg, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림8 1980년대 후반 IBM과 엑손모빌 시가총액



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 S&P500 지수와 IBM, 엑손모빌 주가



주: 음영된 부분은 NBER 기준 미국 Recession 기간  
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

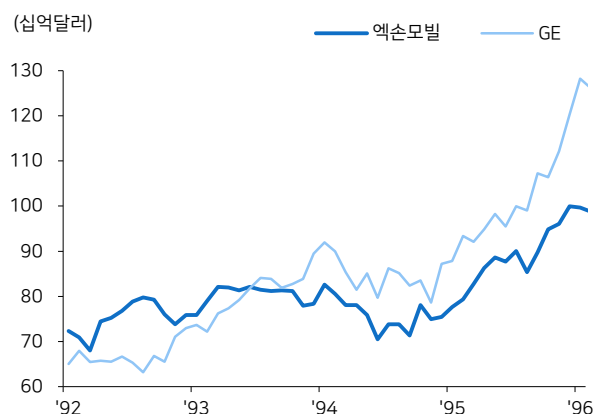
### '90년~'00년 초 엑손모빌→GE→엑손모빌

1990년대는 GE가 주도주였다. 당시 GE는 금융업을 중심으로 방송, 산업재(기관차, 발전기, 항공기 엔진), 의료장비 등 10개 사업을 영위하는 거대 복합기업이었다. 포춘지의 '세기의 경영자'로 선정되었던 잭 웰치 경영 하에서 시가총액은 120억 달러에서 2,800억달러까지 성장했다. 90년대는 그의 경영 성과가 가시화되기 시작했던 시기로 1993년 이후 S&P500 시총 1위 기업은 GE였다.

### 외부변수 없다면 기존 대장주 추종해도 새 주식이 시장 주도

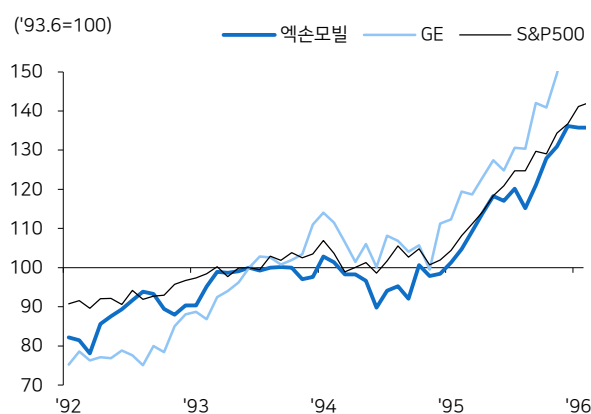
2000년대 이후 GE는 금융사인 GE 캐피탈에 편중된 이익구조의 문제가 추가적인 성장을 제한했다. 한편 중국의 WTO 가입 이후 글로벌 경제가 동반성장하고 이 가운데 유가 상승 추세가 이어지면서 다시 엑손모빌의 시가총액이 GE를 역전했다. 90년대 초반은 기존 대장주도 성장하는 동안 새 대장주가 빠르게 성장해 추월했던 만큼, 1994년 선제적 금리인상과 채권대학살 전까지 시장은 상승 추세였다. 2005년에 GE가 추종하며 엑손모빌에게 추월당할 때에도 시장은 3개월간 4% 내외 조정 이후 상승 추세를 이어갔다.

그림10 1990년대 초반 엑손모빌과 GE 시가총액



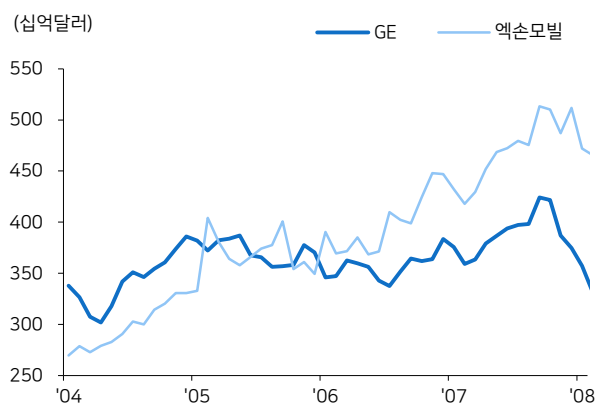
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 S&P500 지수와 엑손모빌, GE 주가



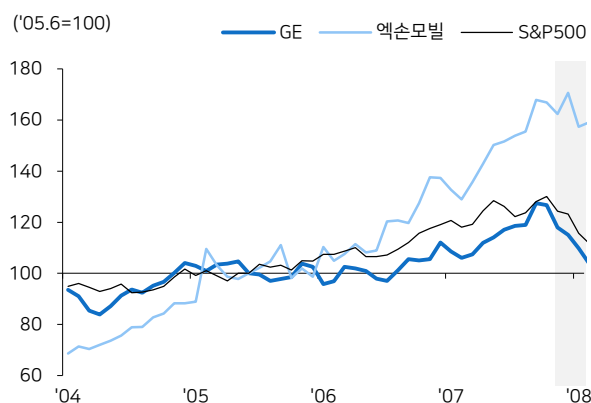
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 2000년대 중반 GE와 엑손모빌 시가총액



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 S&P500 지수와 GE, 엑손모빌 주가



주: 음영된 부분은 NBER 기준 미국 Recession 기간  
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

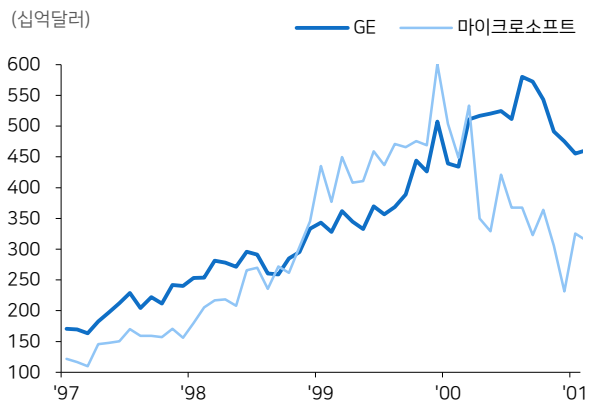
'90년대 말 닷컴버블과 MSFT,  
조정 이후 새 대장주의 등장 사례

1998년부터 2000년까지는 마이크로소프트가 시가총액 1위 기업이었다. 1998년 동아시아 위기로 글로벌 경기는 하강 위험에 직면했고 8월부터 11월까지 연방기금금리를 5.5%에서 4.75% 인하했다. 마이크로소프트는 이 기간 동안 주가가 27% 상승하며 13% 상승한 GE의 시가총액을 추월했다. 일각에서 1998년 금리 인하가 IT 버블을 부추겼다는 평가가 있는 만큼, 버블 붕괴 이후 시총 1위 기업은 다시 GE가 되었다. 동아시아 위기 우려라는 외부 변수로 증시가 하락(-14%)했던 '98년 8월을 제외한다면 이 시기에도 증시는 상승추세였다.

2011년 애플은 남유럽위기,  
미국 신용등급 강등에도 주가  
상승 지속, 대장주 등극

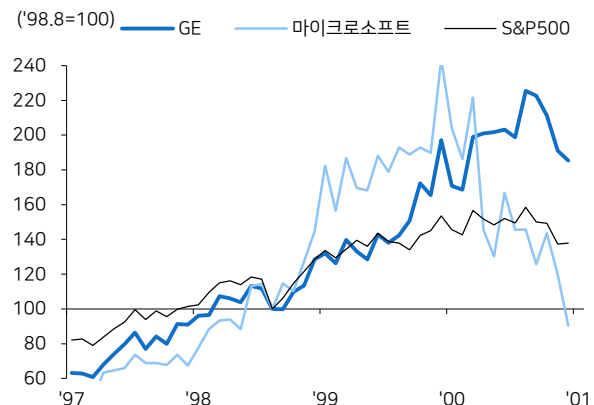
애플은 2011년 12월 이후 시가총액 1위 기업이 되었다. 2010년 아이패드가 출시되었고, 2012년에는 배당금을 지급하기 시작했다. 2011년에는 남유럽위기와 미국 신용등급 강등 이슈로 미국 증시는 부진했음에도(2011년 연간 수익률 0.00%) 애플 주가는 전년대비 25.6% 상승했다. 다만 2011년 중 시장은 외부요인에 의한 하방 압력으로 4개월간 10% 조정폭이 나타나기도 했다.

그림14 90년대 후반 GE와 마이크로소프트 시가총액



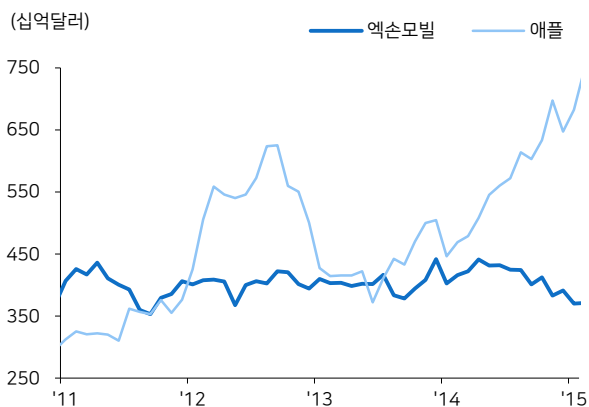
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림15 S&P500 지수와 GE, 마이크로소프트 주가



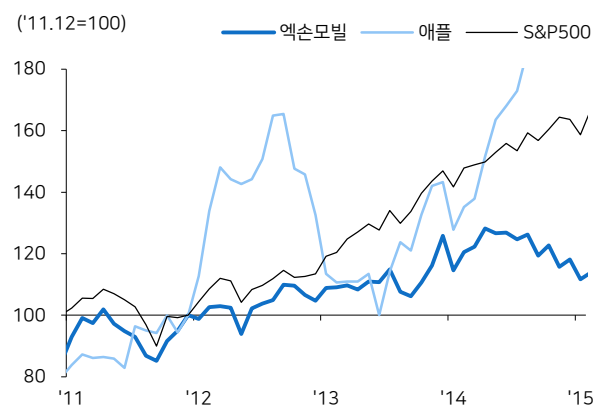
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림16 2010년대 엑손모빌과 애플 시가총액



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림17 S&P500 지수와 엑손모빌, 애플 주가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



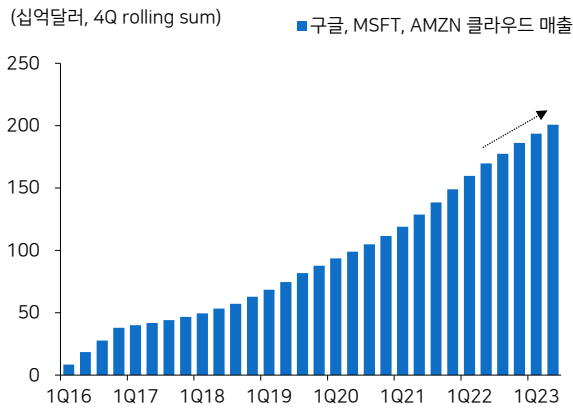
## 외부충격 없다면 대장주 주춤해도 시장 조정 최소화, 추세는 유지

애플이 마주한 매크로 환경 녹록치 않으나, AI 산업이 증시 추세를 유지할 수 있게 해줄 것으로 생각

애플이 또다시 혁신을 보여주며 대장주 지위를 유지할 수 있을지, 성장세가 둔화될지는 두고 봐야할 것 같다. 소비 모멘텀이 제약적인 매크로환경은 애플에게는 우호적이지 않다. 그럼에도 시장 추세를 기대하는 이유는 대장주 후보에 해당하는 AI 빅테크 기업들이 계속 성장할 수 있는 환경이기 때문이다.

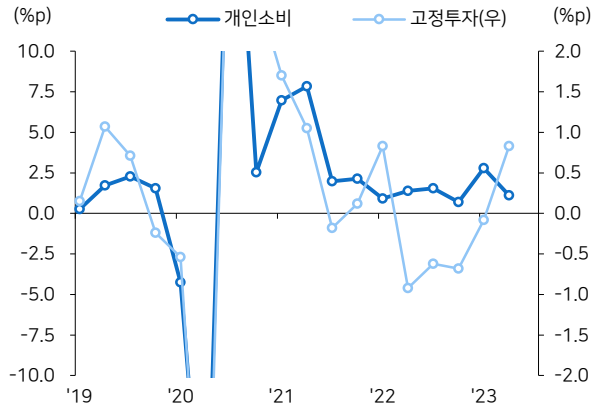
현재 시가총액 2위 기업은 마이크로소프트(2.45조 달러)로, AI 산업을 주도하는 기업이다. 최근 미국 경기 모멘텀은 재정 지출에 기반한 투자 사이클에 기반하며, 그 중심에는 빅테크가 있다. 기업들의 AI 투자가 활발한 가운데 여기에 수혜를 보는 빅테크 기업들의 클라우드 매출은 우상향 중이며, 이 시장을 키우기 위해 필요한 AI 반도체 공장 건설 지출이 매우 활발하다. 1등주 몰락에도 2등주가 새로운 패러다임을 이끄는 체력을 지닌 기업임을 믿는다면, 시장 조정이 길어질 우려는 덜어든다는 생각이다.

그림18 빅테크 클라우드 매출 성장 추세 지속



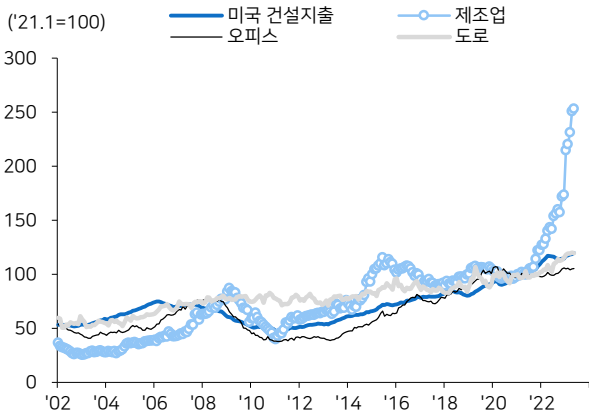
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림19 미국 2Q GDP: 소비, 투자 차별화되는 모습



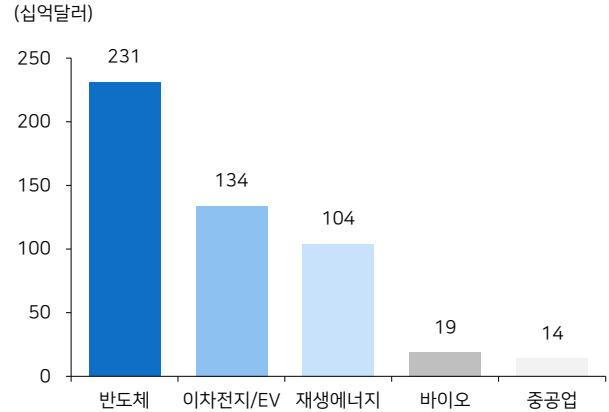
자료: US BEA, 메리츠증권 리서치센터

그림20 미국 제조업 건설투자는 역사적인 모멘텀



자료: US Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

그림21 업종별 민간투자 계획 분포: 반도체가 건설투자 주도



자료: INVEST.GOV, 메리츠증권 리서치센터

## 칼럼의 재해석

윤동준 연구원

## 2023 미국 에너지부 핵심 소재 업데이트, 뭐가 달라졌나 (U.S. Department of Energy)

이번 달 1일, 미국 에너지부(Department of Energy)에서 에너지 관련 2023년 핵심 소재(Critical Material)를 확정하여 발표했다. 이번 2023년 핵심 소재 업데이트에 따르면 2019년에 발표했던 희토류 위주의 기존 9종의 광물에 더해 에너지 관련 공급망에서의 중요도가 높은 소재들이 다수 추가되었다.

Energy Act of 2020 핵심 소재는 국가 안보와 직결되는 소재를 말하며, 1) 에너지부 핵심 소재와 2) 지질조사국 핵심 광물을 포함한다. IRA(Inflation Reduction Act) 세제 혜택에는 생산 세제 혜택인 "AMPC"와 시설 투자 세제 혜택인 "QAEPC"가 있는데, 1) "핵심 광물"은 "지질조사국"이 정하고 "AMPC"의 자격 요건이고, 2) "핵심 소재"는 "에너지부"가 정하며, "핵심 소재"+"핵심 광물"이 "QAEPC"의 자격 요건이다. 이번 2023 핵심 소재 업데이트를 통해 AMPC 생산 세제 혜택의 범위가 늘어나지는 않지만 QAEPC 시설 투자 세제 혜택의 범위는 늘어날 것으로 보인다.

이번에 추가된 핵심 소재들을 통해 전력 관련 공급망에서 중요한 소재를 국가 차원에서 관리하겠다는 의지를 확인할 수 있다. 이번 추가된 소재와 더불어 업데이트된 지질조사국 핵심 광물 리스트에도 관심을 가질 필요가 있다. 전력 관련 소재 기업에 대한 QAEPC 시설 투자 세제 혜택에 더해 AMPC 생산 세제 혜택의 수혜까지 더해지기를 기대한다.

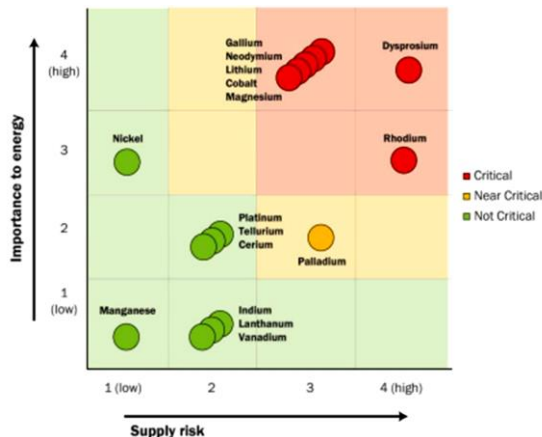
## 미국 에너지부, 2023 핵심 소재(Critical Material) 발표

미국 에너지부 선정 핵심 소재,  
'19년 이후로 4년만에 업데이트

이번 달 1일, 미국 에너지부(Department of Energy)에서 2023년 핵심 소재(Critical Material)를 확정하여 발표했다. 이는 미국 에너지부에서 2019년에 핵심 소재를 발표한 이후 4년만만의 업데이트이다. 2019년에는 중장기적('20-'30년) 관점에서의 핵심 소재로 [네오디뮴, 디스프로슘, 로튬, 갈륨, 리튬, 코발트, 마그네슘]을 확정했었다. 이후, 지난 5월에 2023년 핵심 소재에 대한 초안을 발표, 이전 보다 더 많은 종의 광물들을 핵심 소재 예비 후보군에 올렸었으며, 이번 발표를 통해 확정했다.

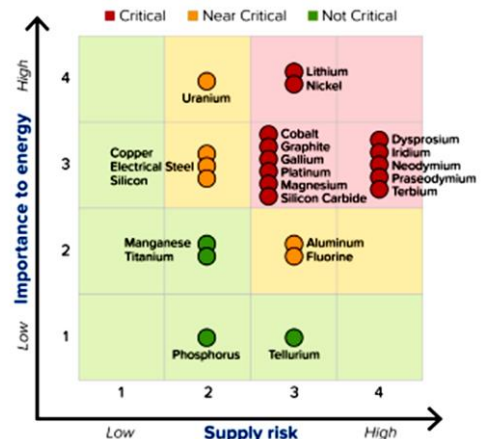
이번 2023년 에너지부 핵심 소재 업데이트에 따르면 2019년에 발표했던 희토류 위주의 기존 9종의 소재에 더해 에너지 관련 공급망에서의 중요도가 높은 소재들이 다수 추가되었다. 지정된 핵심 소재와 준 핵심 소재는 모두 19종이다.

그림1 2019년 발표 미국 중장기 핵심 소재 (2020-2030)



자료: DOE

그림2 2023년 발표 미국 중장기 핵심 소재 (2025-2030)



자료: DOE



## 핵심 소재(Critical Material)? 핵심 광물(Critical Mineral)?

Energy Act of 2020 핵심 소재  
= 에너지부 핵심 소재 U  
지질조사국 핵심 광물

핵심 소재는 국가 안보와 직결되는 소재를 말하며, 이 범위 안에 핵심 광물도 포함된다. Energy Act of 2020에서 정의된 핵심 소재의 정의는 1)에너지부의 조사를 기반으로 에너지 장관이 결정한 에너지 관련 공급망에서 중요도가 높은 소재와 2)지질조사국의 조사를 기반으로 내무부 장관이 결정한 핵심 광물, 이 둘을 모두 포함한다. 여기서 "에너지부 핵심 소재"와 "지질조사국 핵심 광물"이 겹칠 수는 있으나, 동일 관계 혹은 포함 관계는 아니기 때문에 구분해서 알아둘 필요가 있다.

그림3 Energy act of 2022, 섹션 7002: 핵심 소재 정의

### SEC. 7002. MINERAL SECURITY.

(a) DEFINITIONS.—In this section:

(1) BYPRODUCT.—The term "byproduct" means a critical mineral—

(A) the recovery of which depends on the production of a host mineral that is not designated as a critical mineral; and

(B) that exists in sufficient quantities to be recovered during processing or refining.

(2) CRITICAL MATERIAL.—The term "critical material" means—

(A) any non-fuel mineral, element, substance, or material that the Secretary of Energy determines—

(i) has a high risk of a supply chain disruption; and

(ii) serves an essential function in 1 or more energy technologies, including technologies that produce, transmit, store, and conserve energy; or

(B) a critical mineral.

(3) CRITICAL MINERAL.—

(A) IN GENERAL.—The term "critical mineral" means any mineral, element, substance, or material designated as critical by the Secretary under subsection (c).

(B) EXCLUSIONS.—The term "critical mineral" does not include—

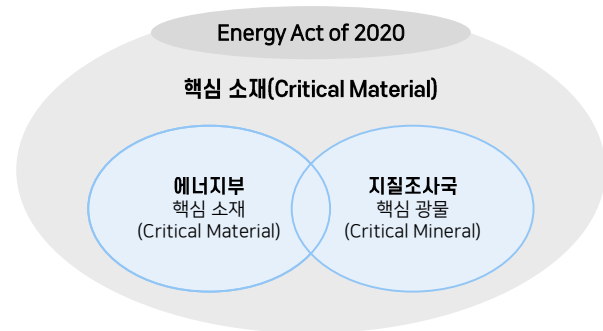
(i) fuel minerals;

(ii) water, ice, or snow;

(iii) common varieties of sand, gravel, stone, pumice, cinders, and clay.

자료: U.S. Senate, 메리츠증권 리서치센터

그림4 핵심 소재(Critical Material) 포함 관계 도식화



자료: 메리츠증권 리서치센터

표1 Energy Act of 2020 핵심 소재(= 에너지부 핵심 소재 U 지질조사국 핵심 광물)

Energy Act of 2020 핵심 소재				
지질조사국(USGS) 핵심 광물			에너지부(DOE) 핵심 소재	공통
알루미늄	흑연	루비듐	알루미늄	코발트
안티몬	하프늄	루테튬	코발트	리튬
비스	홀름	사마륨	구리	니켈
중정석	인듐	스칸듐	디스프로슘	흑연
베릴륨	이리듐	탄탈륨	전기강	이리듐
비스무트	란탄	텔루륨	불소	백금
세륨	리튬	테르븀	갈륨	네오디뮴
세슘	루테튬	툴륨	이리듐	디스프로슘
크롬	마그네슘	주석	리튬	프라세오디뮴
코발트	망간	티타늄	마그네슘	테르븀
디스프로슘	네오디뮴	텅스텐	흑연	갈륨
에르븀	니켈	바나듐	네오디뮴	마그네슘
유로퓸	니오븀	이테르븀	니켈	알루미늄
형석	팔라듐	이트륨	백금	
가돌리늄	백금	아연	프라세오디뮴	
갈륨	프라세오디뮴	지르코늄	실리콘	
게르마늄	로듐		탄화규소	
			테르븀	

자료: USGS, DOE, 메리츠증권 리서치센터

## 핵심 소재 및 핵심 광물 관련 IRA 세제 혜택 다시 돌아보기

핵심 소재, 핵심 광물은  
IRA 세제 혜택 요건과 직결  
1)AMPC, 생산 세제 혜택  
2)QAEPC, 시설 투자 세제 혜택

핵심 소재, 핵심 광물 리스트를 주목해야하는 이유는 IRA(Inflation Reduction Act) 세제 혜택 적용 요건과도 직결되어 있기 때문이다. IRA 세제 혜택 중 핵심 소재와 핵심 광물을 기준으로 삼는 세제 혜택은 크게 1)생산 세제 혜택인 AMPC(Advanced Manufacturing Production Credit, 45X)와 2)시설 투자 세제 혜택인 QAEPC(Qualifying Advanced Energy Project Credit, 48C)이 있으며, 이 두 세제 혜택은 중복해서 수혜할 수 없음에 유의하며 살펴보자.

AMPC 적용 조건 중  
광물 가공 정제 제품 생산은  
“핵심 광물”(지질조사국)이 해당

AMPC는 핵심 소재가 아닌 핵심 광물만을 기준으로 자격 조건이 설정되어있다. 1)태양광 발전 부품, 2)풍력 발전 부품, 3)전력 인버터, 4)이차전지 부품, 5)핵심 광물 가공 및 정제 제품 생산에 대한 세제 혜택을 부여한다. “핵심 광물 가공 및 정제 제품”에서 핵심 광물의 범위는 위에서 언급한 바와 같이 “지질조사국의 조사를 기반으로 내무부 장관이 결정한 핵심 광물”로 이번에 새로 추가된 핵심 소재의 범위와는 무관하다.

QAEPC 적용 요건 중  
광물 가공 정제 시설은  
“핵심 광물”(지질조사국)과  
“핵심 소재”(에너지부) 모두 해당

QAEPC는 핵심 소재와 핵심 광물을 기준으로 자격 조건이 설정되어있다. QAEPC 자격 조건 충족을 위해선 1)청정 에너지 관련 기술 제품 제조 시설, 2)탄소 감축 및 에너지 효율화 설비 시설, 3)Energy Act of 2020에서 정한 핵심 소재 관련 가공 및 정제 처리 시설 중 하나에 포함되어야 한다. 3)의 기준인 “Energy Act of 2020에서 정한 핵심 소재”는 미국 에너지부가 정한 핵심 소재와 지질조사국이 정한 핵심 광물을 따른다. 현재까지 Energy Act of 2020 핵심 소재가 2019년 에너지부 핵심 소재와 2022년 지질조사국 핵심 광물을 따르고 있던 걸로 보면, 이번 업데이트를 통해 Energy Act of 2020 핵심 소재도 업데이트될 것으로 보인다.

에너지부 핵심 소재 범위 확대는  
QAEPC 적용 범위에만 영향

즉, 1)“핵심 광물”은 “지질조사국”이 정하고 “AMPC”의 자격 요건이고, 2)“핵심 소재”는 “에너지부”가 정하며, “핵심 소재”+“핵심 광물”이 “QAEPC”의 자격 요건이다. 이번 2023 핵심 소재 업데이트를 통해 “AMPC” 적용 범위가 늘어나지는 않지만, “QAEPC” 적용 범위가 늘어날 것으로 보인다.

### 그림5 AMPC(45X) 해당 제품 자격 조건

#### (3) Eligible components

Section 45X(c) sets forth the different types of eligible components. Section

45X(c)(1)(A) provides that the term “eligible component” means any solar energy component, wind energy component, inverter described in § 45X(c)(2)(B) through (G), qualifying battery component, and applicable critical mineral. Section 45X(c)(1)(B)

#### (중략)

Section 45X(c)(6) provides the following list of 50 minerals that when converted or purified to specified purities are considered an “applicable critical mineral” for purposes of the § 45X credit: aluminum, antimony, arsenic, barite, beryllium, bismuth, cerium, cesium, chromium, cobalt, dysprosium, erbium, europium, fluorspar, gadolinium, gallium, germanium, graphite, hafnium, holmium, indium, iridium, lanthanum, lithium, lutetium, magnesium, manganese, neodymium, nickel, niobium, palladium, platinum, praseodymium, rhodium, rubidium, ruthenium, samarium, scandium, tantalum, tellurium, terbium, thulium, tin, titanium, tungsten, vanadium, ytterbium, yttrium, zinc, and zirconium.

자료: U.S. Senate, 메리츠증권 리서치센터

### 그림6 QAEPC(48C) 해당 시설 자격 조건

#### (3) Amendments to § 48C(c)(1)(A)

As amended by the IRA, § 48C(c)(1)(A) defines the term “qualifying advanced energy project” as one of the three following project types, any portion of the qualified investment of which is certified by the Secretary under § 48C(e) as eligible for a § 48C credit:

(i) A project that re-equips, expands, or establishes an industrial or manufacturing facility for the production or recycling of one of the following nine property types:

#### (중략)

(ii) A project that re-equips an industrial or manufacturing facility with equipment designed to reduce greenhouse gas emissions by at least 20 percent

#### (중략)

(iii) A project that re-equips, expands, or establishes an industrial facility for the processing, refining, or recycling of critical materials (as defined in § 7002(a) of the Energy Act of 2020 (30 USC § 1606(a)).

자료: U.S. Senate, 메리츠증권 리서치센터

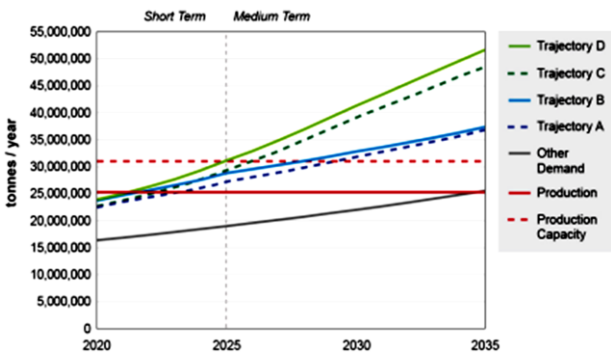
## 구리(Copper), 전기강(Electrical Steel)에 주목

신규 핵심 소재 업데이트는  
전력 관련 소재에 중점을 둠

이번 에너지부의 발표를 통해 핵심 소재 리스트에 추가된 소재 중 눈에 띄는 소재는 구리(Copper), 전기강(Electrical Steel)이 있다. 2019년 핵심 소재가 대부분 외부 공급망 의존도가 높은 희토류 소재 위주로 선정되었던 것과 달리, 전력 관련 소재도 선정한 것이다. 이는 중장기적인 수요 증가와 전력 효율화에 대한 중요도를 더욱 많이 반영한 결과라고 해석된다. 게다가 이번 원광에만 한정했던 예전과 달리 범위를 확장하여 한차례 가공된 물질까지 포함하며 전력 관련 공급망에서 중요한 소재를 국가 차원에서 관리하겠다는 의지를 확인할 수 있다.

그림7 구리 중장기 수요 공급 추이 및 전망

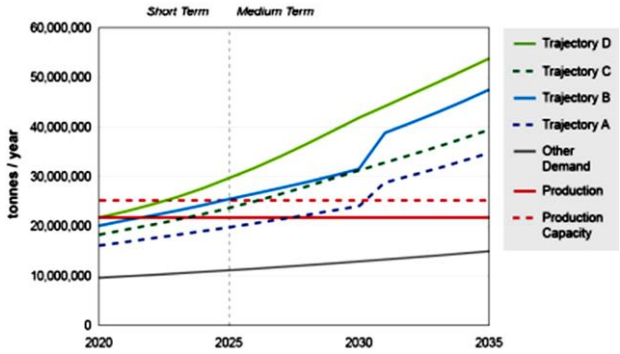
COPPER FUTURE DEMAND AND HISTORIC SUPPLY



자료: DOE Critical Materials Report 2023

그림8 전기강 중장기 수요 공급 추이 및 전망

ELECTRICAL STEEL FUTURE DEMAND AND HISTORIC SUPPLY



자료: DOE Critical Materials Report 2023

지질조사국 핵심 광물 업데이트  
구리 포함 여부도 주목

앞으로 업데이트될 지질조사국 핵심 광물 리스트에도 관심을 가질 필요가 있으며, 특히 구리에 선정 여부에 주목할 시점이다. 앞에서 언급했던 AMPC의 경우, 지질조사국 핵심 광물 리스트에 선정된 광물을 가공 및 제련한 제품 생산에 대한 세제 혜택을 부여한다. 아직 지질조사국 핵심 광물 리스트(2022)는 대부분 희토류 금속에 한정되어있으나, 이번 에너지부 핵심 소재로 선정된 구리가 지질조사국 핵심 광물에도 선정된다면 구리 관련 산업 및 기업에 대한 세제 혜택 확대가 기대된다. 실제로 미국 구리 얼라이언스(Copper Development Association)의 연구에 따르면 2022년 구리의 최신 가중 4개년 평균 공급 리스크가 미국 지질조사국 핵심 광물 선정 벤치마크 기준인 0.40을 상회한 것으로 조사되었다.

표2 구리(Copper) USGS 벤치마크 공급 리스크 추이

	2018	2019	2020	2021	2022E
경제적 취약성	0.92	0.93	0.93	0.98	0.97
공급 중단 가능성	0.12	0.14	0.15	0.16	0.16
무역 노출도	0.32	0.37	0.37	0.49	0.48
연간 공급 리스크	0.33	0.36	0.37	0.43	0.42
최신 가중 4개년 평균 공급 리스크	0.33	0.35	0.36	0.39	0.41

주: 2022년 예상치는 CDA(Copper Development Association) 산정 예상치

자료: CDA, 메리츠증권 리서치센터

QAEPC 적용 범위 확대에 이어  
AMPC 적용 범위 확대 시  
관련 기업 추가 수혜 기대 가능  
(단, 중복 수혜 불가)

이번 추가된 소재인 구리와 전기강은 기존 핵심 소재에 속하지 않아 QAEPC 적용 대상이 아니었으나, 이번 발표를 통해 핵심 소재로 선정되어 가공 및 정제 시설에 대한 QAEPC 시설 투자 세제 혜택을 받을 수 있게 되었다. 구리, 전기강과 같은 전력 관련 소재가 업데이트될 지질조사국 핵심 광물 리스트에도 포함된다면 가공 및 생산 기업에 QAEPC 시설 투자 세제 혜택에 더해 AMPC 생산 세제 혜택의 수혜까지 더해지기를 기대할 수 있을 것이다.

표3 핵심 광물 & 핵심 소재 가공 및 정제 관련 IRA 세제 혜택 및 조건 정리

	AMPC (45X, 생산 세제 혜택)	QAEPC (48C, 시설 투자 혜택)
혜택 부여 대상	핵심 광물(지질조사국 선정)	핵심 소재(에너지부 선정) 핵심 광물(지질조사국 선정)
최대 혜택	생산 비용의 10%	시설 투자 비용의 30%

주: 단, AMPC와 QAEPC 중복 수혜 불가

자료: U.S. Senate, 메리츠증권 리서치센터

원문: Critical Materials Assessment(U.S. Department of Energy)