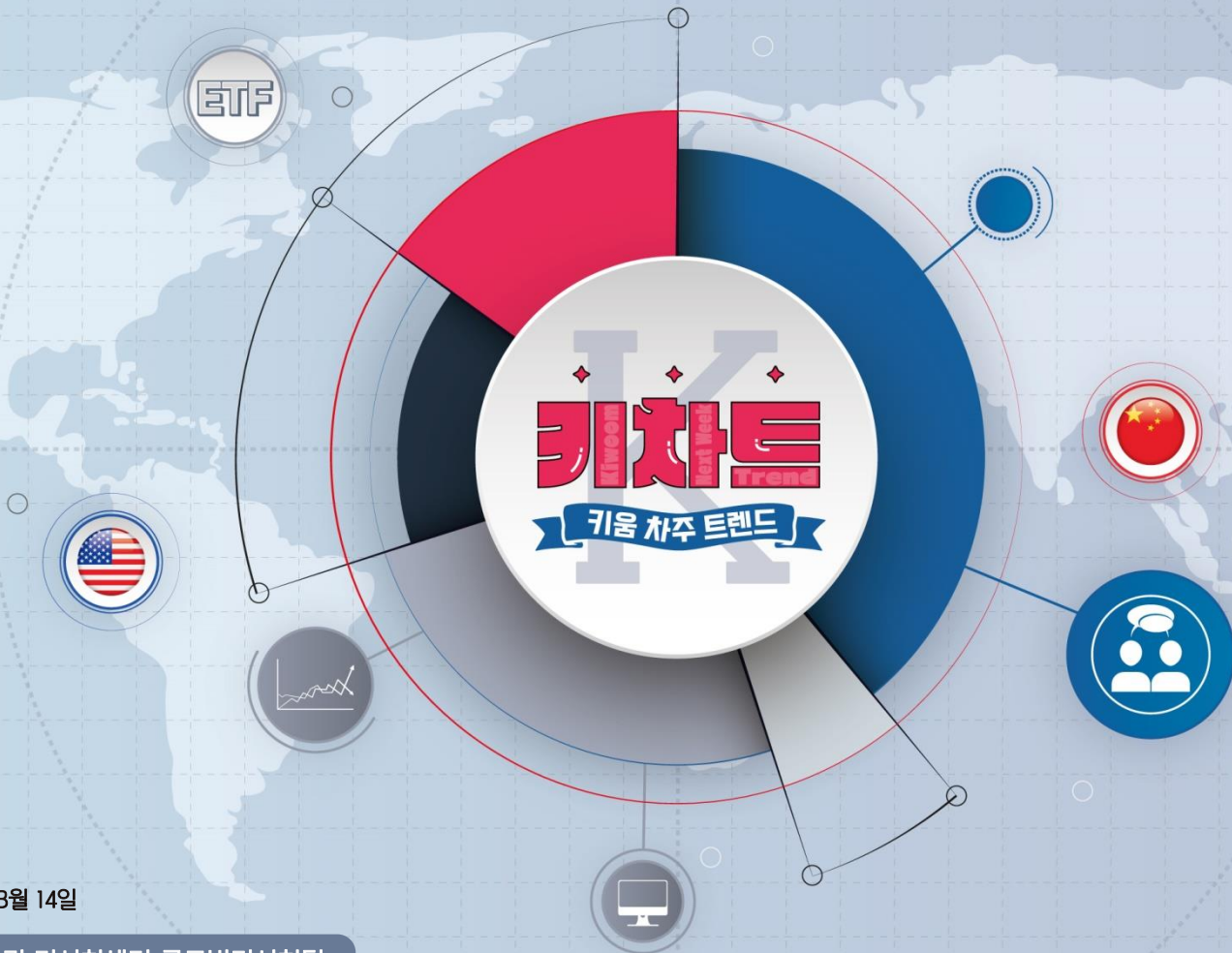


GLOBAL RESEARCH
Kiwoom Next Week Trend



| 2025년 3월 14일

키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀

3월 2주차

주요 트렌드 이벤트



◆ 금주 트렌드 ◆

美: 금주 미국 증시는 CPI 예상치 하회로 기술주 중심 반등 나타났으나 섣달은 우려와 유럽 관세 보복 소식에 하루 만에 다시 반락하는 모습. 시장 참여자들이 실제 물가 데이터의 흐름 보다는 트럼프 관세 노이즈에 따른 향후 불확실성에 더욱 민감하게 반응. 높은 피로감 속 증시 투매 흐름 지속 중

中: 금주 본토 증시는 업종 간 로테이션을 보이며 소폭 조정. 업종별로는 중국 경기 회복 기대감에 따른 Non-Tech 업종의 키 맞추기로 석탄, 비철금속, 방직 의류 등강세. 반면 기간 상승 폭이 컸던 컴퓨터, 전자, 기계, 자동차 등은 조정

ETF: 미국은 2월 고용지표 컨센 상회 및 CPI, PPI 지표 둔화에도 불구하고 관세 불확실성에 투자 심리 위축 이어짐. 중국은 양회 폐막 이후 부양책에 대한 추가적인 상승 재료가 부재한 상황이나, 미국 대비 기술주 재평가에 따른 모멘텀은 당분간 지속될 전망



◆ 차주 트렌드 ◆

美: 차주 미국 증시는 엔비디아 GTC와 2월 소매판매 및 산업생산, FOMC와 BOJ 회의에 관심이 집중될 전망. 트럼프 관세 불확실성 지속되는 가운데 연준의 통화정책 행보와 젠슨황 발언이 투자심리 개선에 긍정적으로 작용할지 여부가 관건. BOJ 금정위에서의 추가 금리 인상과 관련된 엔화 움직임도 부담으로 작용할 가능성 존재

中: 3/17 내수 촉진 관련 공동기자회견 개최 예정. 추가적인 세부 정책 발표 여부에 시장의 관심 높은 상황. 이는 최근 상대적으로 소외 받은 Non-Tech 업종 투자심리 회복 여부에 기여할 것. 다만 내용이 기대치 하회 시 AI 쏠림 현상 강화될 것

ETF: 미국의 철강·알루미늄 25% 관세 발효, 캐나다/EU의 보복으로 경기 변동 확대되며 변동성 장세 연장 전망. 이 가운데 차주에는 3월 미국 FOMC 예정. 정책금리 동결은 기정사실화되었으나 분기 수정 전망 변화, 점도표 조정 및 QT 논의 여부 등에 따른 시장금리 변화에 주목

미국 트렌드

- ◆ **CPI 효과는 하루 만에 반전, 변동성 장세 연장 전망:** CPI와 PPI 모두 둔화 및 예상치 하회하는 모습 보이면서 단기적으로 시장에 안도감을 제공. 다만 여전히 시장 참여자들의 심리에 대한 증시 민감도 높은 상황이기에 분위기 반전되기에는 시기상조. 특히 2월은 관세 정책 시행 이전이기 때문에 향후 물가 데이터 확인도 필요한 상황. 트럼프는 3/12일 예정대로 모든 무역국 대상 철강/알루미늄 25% 관세 발효했고, 적용 대상도 1기 대비 확장. 이에 따라 유럽과 캐나다도 보복관세로 대응하겠다고 밝힌 점도 변동성 지속될 수 밖에 없는 배경. 베센트 재무 장관의 “단기적인 증시 변동성 보다는 중장기적 실물 경기에 집중하겠다”는 발언도 부담 요인

중국 트렌드

- ◆ **UBTECH(9880.HK):** 과학 및 연구·교육용 휴머노이드 로봇 '텐궁싱저' 발표. 판매가 29.9만 위안(약 4만달러)이며, 올해 2분기부터 납품 예정
- ◆ **샤오핑(XPEV.US/9868.HK):** 5년전부터 로봇 산업에 집중해왔으며 향후 5년간 500억위안(약 70억달러)을 추가 투자할 것을 밝힘
- ◆ **샤오미(1810.HK):** UBS는 샤오미 주가가 YTD 60% 이상 상승하며 미래 성장 잠재력이 증가에 충분히 반영됐다고 판단하여 투자 의견을 중립으로 하향
- ◆ **NAURA(002371.CH):** 3/12 홍콩 사우스차이나모닝포스트는 NAURA가 미국의 기술 규제 강화에도 불구하고 지난해 전 세계 반도체 장비 공급업체 수익 기준 8위에서 6위로 상승했다고 보도

ETF 트렌드

- ◆ 미국 고용 및 물가 지표가 견조한 수준으로 발표되었으나, 관세를 둘러싼 노이즈가 지속되고 경기 하방위험 부각되면서 투자심리 위축 지속
- ◆ 이 가운데 차주에는 3월 FOMC 예정. 정책금리 동결은 기정사실화되었으나 분기 수정 전망 변화, 점도표 조정 여부 및 QT 논의 여부 등에 주목
- ◆ 금리 상승 보다는 하강 압력이 우세하겠으나 이미 시장금리가 빠르게 내려온 가운데 추가적인 림은 제한적인 상황. 美 장기 국채가 크게 오르지도, 크게 하락하지도 않는 국면에서 활용도가 높은 TLTW ETF 소개

3월 3주차

주요 트렌드 캘린더

일	월	화	수	목	금	토
16	17	18	19	20	21	22
일정	 3월 뉴욕 PPI 2월 소매판매 1월 기업재고 3월 NAHB 주택 시장지수  2월 고정자산투자 2월 산업생산 2월 실업률	 2월 수출입물가지수 2월 주택착공건수 2월 설비가동률 2월 산업생산  1월 무역수지 3월 ZEW 경기 전망지수	 FOMC  2월 CPI 4분기 임금상승률  BOJ 통화정책회의 1월 핵심기계수주 2월 수출입동향  2월 실업률	 2월 필라델피아 연준 경기 전망 1월 경기선행지수  1월 산업생산  2월 PPI  BOE 통화정책회의 1월 실업률  춘분의 날 휴장	 2월 CPI  2월 CPI  2월 PPI 2월 ~20일 수출입	
실적	 치푸 테크놀로지 비라이트 바이오 ADR 게티 이미지 홀딩스 알터스 파워	 KE 홀딩스 ADR 샤오펑 ADR 텐센트 뮤직 엔터테 인먼트 그룹 ADR MAG 실버 바이카라 테라퓨틱스	 핀뒤워 ADR 제너럴 밀스 스포츠레이더 그룹 킹소프트 클라우드 홀딩스 ADR	 액센추어 나이키 마이크론 테크 놀로지 페덱스 룰루레몬 애슬 레티카 팩트셋 리서치 시스템스	 카니발 미니소 그룹 홀딩 ADR	

테이크 투 인터랙티브 소프트웨어(TTWO.US): 트럼프發 경기침체 노이즈에서 자유로운 게임주

현재주가 (3/13)

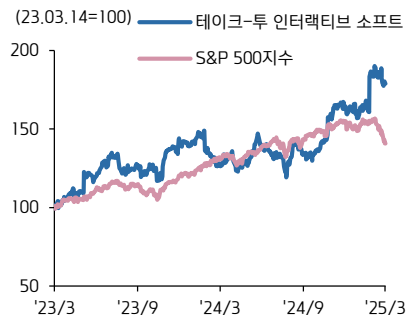
USD 203.63

Stock Data

산업분류	미디어
세부업종	비디오 게임
거래소	NASDAQ
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	5,521.52
시가총액(mln)	35,939.8
유통주식수(mln)	176.5
52주 최고	218.75
52주 최저	135.24
일평균 거래량	1,710,986

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	10.6	-2.5	33.8	41.6
S&P 500	-6.1	-9.7	-1.9	7.2

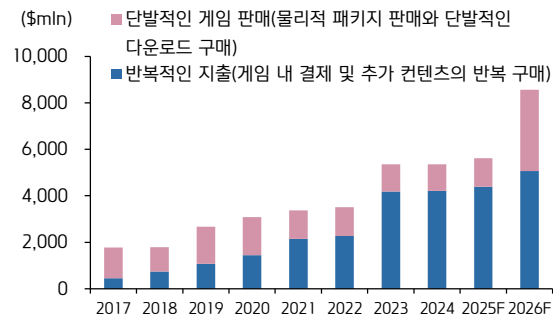


▶ **기업 개요:** 비디오 게임 개발 및 유통 기업으로 산하에 Rockstar Games, 2K, Zynga 와 같은 퍼블리싱 레이블을 보유. 대형 IP로는 GTA, 레드데드리DEM션, NBA 2K, 시드 마이어의 문명 등이 존재, '22 년 Zynga 라는 모바일 게임 업체 인수하면서 모바일 전용 게임 시장에 진출. 플랫폼별 순매출액 비중은 Mobile(54%), Console(37%), PC and Other(9%) 순이며, 지역별로는 미국이 61%, 미국의 국가가 39%를 차지

▶ **투자포인트 1:** FY3Q25 실적 발표 당시 시장 기대감이 집중된 포인트는 GTA 6, Mafia: The Old Country, Borderlands 4 등과 같은 대형 타이틀 게임의 출시 시기. GTA 6의 2025년 가을 출시가 재확인되며 실적 성장에 대한 모멘텀은 해당 게임 출시일까지 유효할 수 있을 것으로 전망. 또한 게임 회사의 자산과 CAPEX는 개발자 인력이기에 AI 기술 발전에 따른 개발자 대체 및 기술력 향상이 생산성 향상과 비용 절감, 그리고 마진 향상으로 빠르게 연결 가능하다는 점은 긍정적. 유저 자유도가 높은 GTA 게임 특성상 생성형 AI 를 활용한 NPC 와의 상호작용, 세계관 확장도 기대

▶ **투자포인트 2:** 트럼프의 관세 정책 및 국제 정세 불확실성 속 비교적 안전한 포지션을 보유한 게임 산업에 포함. 최근 미국 증시에 부담 요인으로 작용하고 있는 관세와 스태그플레이션, 소비자 심리 위축에서 상대적으로 방어적인 포지션 구축 가능

TTWO 수익모델별 순매출액 추이



자료: TTWO, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

TTWO 게임 출시 라인업

레이블	게임명	출시일
2K	NBA 2K25 Arcade Edition	24-10-03
Rockstar Games	Red Dead Redemption and Undead Nightmare	24-10-29
Rockstar Games	Grand Theft Auto Online: Agents of Sabotage	24-10-10
2K	Sid Meier's Civilization VII	25-01-11
2K	PGA TOUR 2K25	25-02-28
2K	WWE 2K25	25-03-14
2K	Mafia: The Old Country	25년 여름
Rockstar Games	Grand Theft Auto VI	25년 가을
2K	Borderlands 4	25년

자료: TTWO, 키움증권 리서치센터

Company Earnings & Valuation

(백만 USD)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	5,350	5,350	5,629	8,060
EBITDA	351	272	295	1,128
EBITDA 마진(%)	6.6	5.1	5.2	14.0
순이익	-1,125	-3,744	-762	321
EPS(USD)	-7.03	-22.01	-4.22	1.76
PER(배)	-	-	80.3	27.2
PBR(배)	2.2	4.5	6.3	6.2
ROE(%)	-17.5	-50.9	7.7	17.5
배당수익률(%)	-	-	-	-

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주: 2025-03-13 컨센서스 기준, EBITDA만 Non-GAAP 기준

징동(JD.US): Non-Tech 업종의 키 맞추기가 가능할까?

현재주가 (3/13)

USD 41.24

Stock Data

산업분류	플랫폼
세부업종	이커머스
거래소	NASDAQ
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	5,521.5
시가총액(mln)	483,737.1
유통주식수(mln)	1,458.6
52주 최고	47.82
52주 최저	24.13
일평균 거래량	12,429,152

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	19.0	4.2	57.2	47.2
S&P 500	-6.1	-9.7	-1.9	7.2

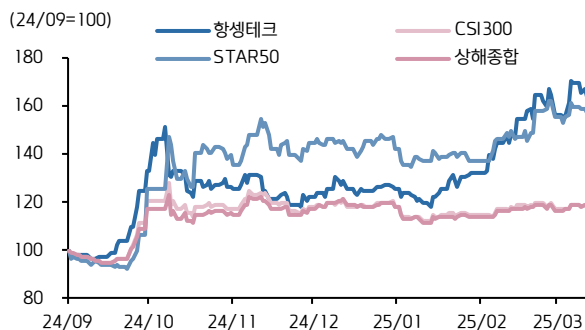


▶ **지방정부 출산 보조금 지급 정책 발표, 정부의 소득 지원 기대감 확산:** 3/13 내몽골의 성도인 후허하오터 시에서 출산 보조금 정책 발표. 구체적으로 첫번째 신생아는 1만원(200만원) 지급. 둘째는 5년간 매년 1만원, 총 5만원, 셋째는 10년간 매년 1만원, 총 10만원 지급 계획. 과거 대비 지원 금액 및 기간 모두 크게 강화된 점이 인상적. 금번 양회에서 주된 소득 증가를 강조한 바 있어 향후 추가적인 지방정부 발표 기대감 확산

▶ **3/17 내수 촉진 기자회견 개최 예정, Non-Tech 업종의 주가 키 맞추기 기대감 확대:** 3/17 내수 촉진 관련 공동기자회견 개최 예정. 추가적인 세부 내용 발표에 대한 시장의 기대감 커질 것으로 예상. 춘절 이후 중화권 증시는 Tech 업종 중심으로 주가 강세 지속. Non-Tech 업종은 저가 매수세 및 정책 기대감 존재하나 중국 경기 회복의 낮은 가시성으로 인해 상단이 제한적이었음. 3/17 기자회견 내용 확인이 중요할 것으로 예상

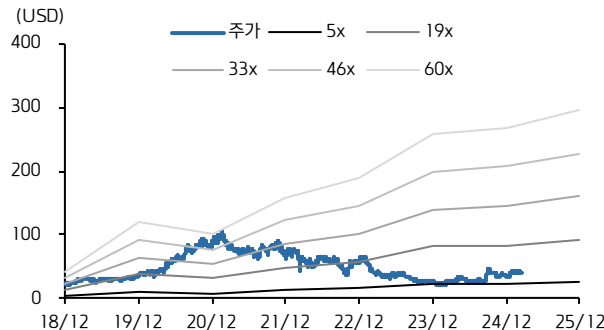
▶ **징동, 밸류에이션 매력적이나 AI 모델링 부재, 내수 관련 정책 기대감 확대 시 높은 주가 탄력성 기대:** 홍콩상장 기준 주가는 YTD 16% 상승하며 동기간恒生테크(29%)를 하회 중이나, 내수 회복 기대감 확대 시 큰 폭의 주가 반등 기대

중화권 증시 Tech vs Non-Tech 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

징동 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Company Earnings & Valuation

(백만 CNY)	22	23	24	25E	26E
매출액	1,046,236	1,084,662	1,158,819	1,250,120	1,317,806
영업이익	27,584	35,441	44,029	45,650	50,093
영업이익률(%)	3	3	4	4	4
순이익	28,220	35,200	47,827	51,017	55,000
EPS(CNY)	17.7	22.2	31.1	32.4	35.6
PER(배)	31.3	9.6	8.5	9.2	8.4
PBR(배)	2.8	1.4	1.5	1.6	1.4
ROE(%)	4.9	10.9	17.6	16.3	17.6
배당수익률(%)	N/A	2.1	2.2	N/A	N/A

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주: 1)2025-03-13 컨센서스 기준, 2)Non-GAAP 기준

iShares 20+ Year Treasury Bond BuyWrite Strategy ETF(TLTW.US): 금리 변동을 기회로

현재주가 (3/13)

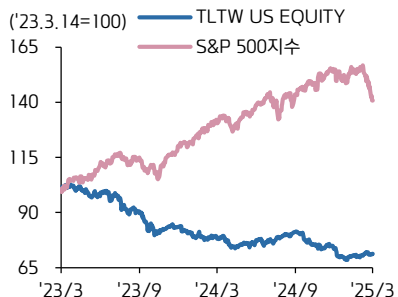
USD 23.96

Stock Data

자산군 분류	채권
세부전략	美 장기 국채 커버드콜
거래소	Cboe BZX
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	5521.5
순자산총액(백만 달러)	1,124.3
유통주식수(mln)	46.9
52주 최고	27.39
52주 최저	22.91
일평균 거래량	816,115.7

Performance & Price Trend

주가수익률(%)	YTD	1M	6M	12M
절대	1.9	1.1	-12.2	-8.7
S&P Index	-6.1	-9.7	-1.9	7.2

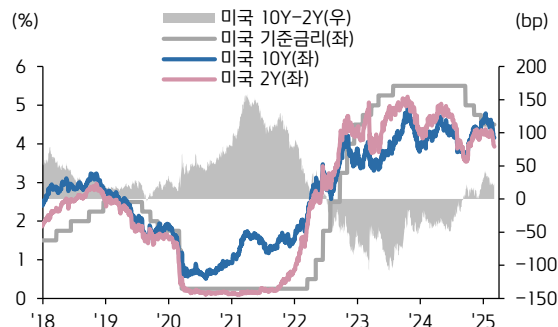


▶ **개요:** 'TLTW'는 만기가 20년+ 美 장기국채에 투자하는 TLT ETF에 커버드콜 전략을 결합한 ETF로 ICE U.S. Treasury 20+ Years Bond Index를 기초지수로 추종

▶ **투자포인트1:** 올해는 채권에 대한 관심이 지속될 전망. 빠른 금리 하락을 예상하진 않지만, 물가 안정화와 경기 하방위험 확대에 따라 연준의 2~3차례 추가 인하가 전망되기 때문. TLTW는 美 장기 국채가 크게 오르지도, 하락하지도 않는 국면에서 활용도가 높은 상품. 미국 10년물 시장금리가 최근 4.2%까지 빠르게 내려온 만큼, 단기간 횡보 국면을 이어갈 가능성이 높음

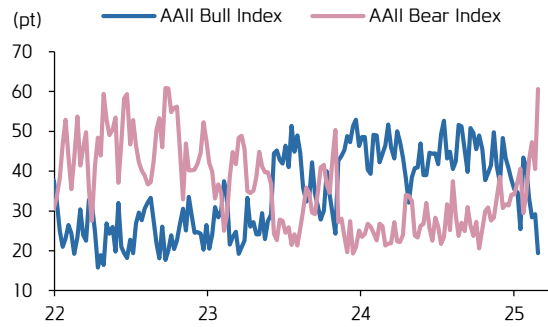
▶ **투자포인트2:** TLTW는 TLT에 커버드콜 옵션을 결합한 상품으로, 옵션 매도 프리미엄 수취에 따라 TLT 대비 더 많은 배당 재원 마련이 가능. 두 ETF 모두 월간 분배금을 지급하나 TLTW의 연환산 배당률은 14.8%로 TLT 4.14% 대비 높음

미국 장단기 금리 차



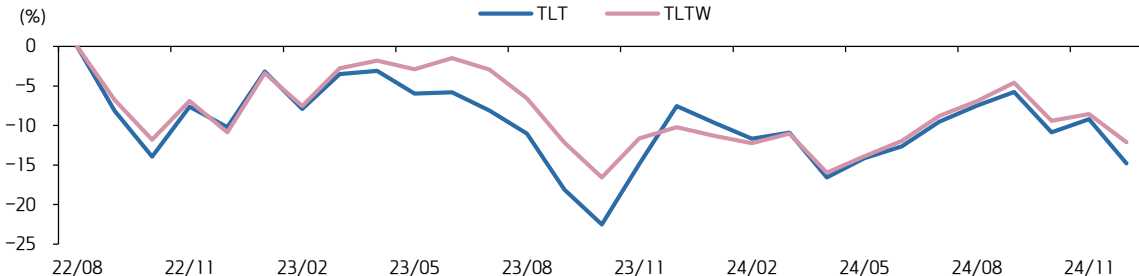
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

시장참여자 시장 비관론이 매우 높아져 있음



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

TLT vs. TLTW 비교: MDD



자료: Morningstar, 키움증권 리서치. 주) 2022-09-01 ~ 2024-12-31

GLOBAL RESEARCH

Kiwoom Next Week Trend

키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀

- ◆ Global ETF 김진영 jykim@kiwoom.com
- ◆ China Strategy 홍록기 hongluckiee@kiwoom.com
- ◆ China Equity 박주영 jyp1ark@kiwoom.com
- ◆ US Strategy 김승혁 ocean93@kiwoom.com
- ◆ US Equity 조민주 mj3346@kiwoom.com
- ◆ RA 조호준 hojun.cho@kiwoom.com
- ◆ RA 한유진 yujin.han@kiwoom.com

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.