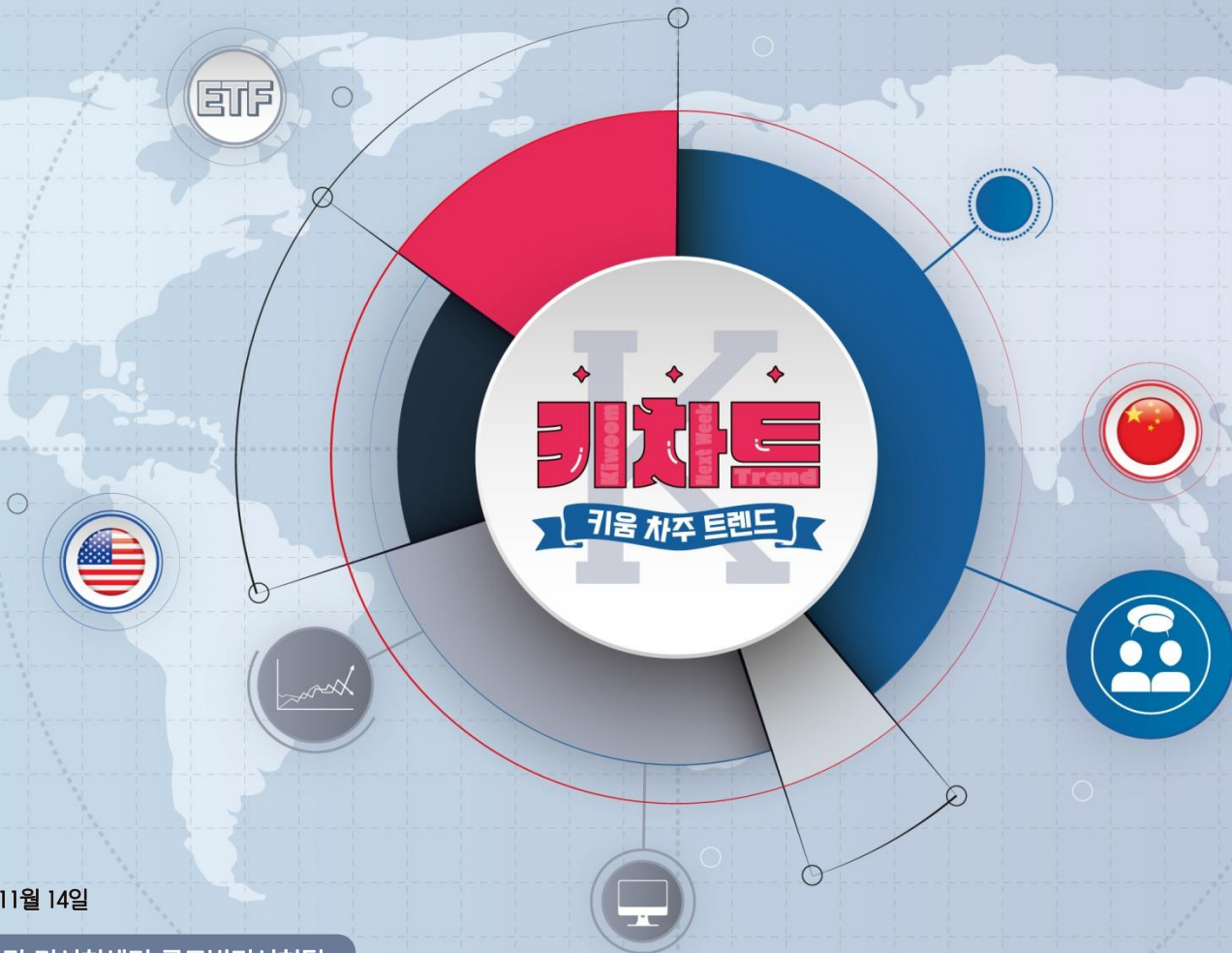


GLOBAL RESEARCH
Kiwoom Next Week Trend

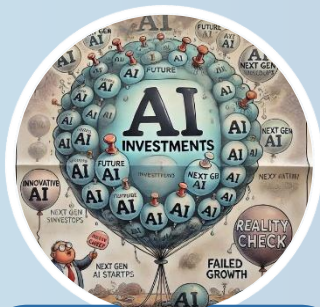


| 2025년 11월 14일

키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀

11월 2주차

주요 트렌드 이벤트



금주 트렌드

美: 금주 미국 증시는 주 초반 섀다운 종료 기대감 속 반등했으나 이후 실망감을 자극한 네오클라우드 업체들 실적과 소프트웨어의 엔비디아 지분 매각 소식, 마이클 버리의 AI 회계버블론, 금리인하 기대감 후퇴 등 영향으로 상승분 반납. 다만 이는 그간의 AI주 과열 인식 속 숨고르기 과정으로 AMD와 AMAT의 긍정적인 AI 수요와 장기 전망 코멘트 감안 시, 산업 편더멘탈은 여전히 견조하다고 판단

中: 금주 본토 증시는 박스권 흐름을 보임. 공급측 개혁 기대감으로 비철금속, 전력장비 등 주가가 상승했으나, 통신, 전자 등은 조정. 반면 역외 증시는 본토 대비 상대적 밸런스 회복 흐름이 전개되며 상승

ETF: 섀다운 종료와 백악관의 1Q26 경제성장률 회복 전망은 주초 호재로 작용했으나 이후 AI 관련주 중심으로 관련 ETF 매물 출회. 주요 지표 부재 속에서 연준 위원들의 매파적 발언이 이어지며 금리 경로 불확실성 또한 확대

차주 트렌드

美: 차주 미국 증시는 높아진 매크로 불확실성과 엔비디아 실적 대기심리 속 단기 변동성 장세 지속될 전망. 특히 섀다운 해제에도 가계조사 수집 지연으로 경제 지표 신뢰성이 저하되었다는 측면에서 12월 금리인하 지연 가능성 고조. 연준 위원들도 당분간 매파적 스탠스 유지할 가능성 높기에 단기적으로 통화정책 민감도 높아질 듯

中: 차주 중화권 증시는 모멘텀 부재 속에서 글로벌 투자심리 부진으로 인해 높은 변동성 예상. 한편 차주에도 바이두, 샤오미 등 기업 실적발표 예정되어 있어 종목별 차별화된 주가 흐름 예상

ETF: 차주 증시는 10월 PPI, 고용지표 등을 토대로 연준의 향후 정책 경로에 대한 시장의 추정이 이어질 것으로 예상. 아울러 엔비디아·홈포 등 주요 기업 실적이 AI 수익화 진척도와 미국 경기·수요의 탄탄함을 가늠할 수 있는 핵심 변수로 작용할 전망. 다만 높아진 매크로 불확실성과 AI 수익성 우려에 따른 시장 피로도 감안 시, 비(非)AI 업종으로의 순환매와 국면이 이어질 가능성이 높다고 판단

미국 트렌드

- ◆ **섀다운 리스크 진짜 해소일까?:** 트럼프는 역대 최장기간인 43일만에 임시 예산안 서명. 이로써 26/1/30까지 기존 수준의 예산 지출 복원 예정. 다만 26/9/30까지 적용될 FY26 정규 예산안은 26/1/30까지 재협상과 표결 거쳐야 하며, 민주당의 통과 조건이 12월 둘째 주까지 건강보험 보조금 연장에 대한 표결 약속 때문임을 인지할 필요. 섀다운 리스크 재점화 가능성 아직 열려 있는 상황
- ◆ **네오클라우드, 공급제약이라는 현실의 벽:** 코어위브와 네비우스 모두 대규모 백로그와 빅테크 업체들과의 계약 진전, 전력 확보 규모 증가 발표하며, 긍정적 실적 기록. 다만 주가는 큰 폭 하락. CAPEX 지연과 FY25 가이드선 하향, 추가 자금조달 이슈가 불확실성을 유발. 단기 조정은 불가피하나 너무 높은 수위 때문이었다는 관점에서 중장기적인 성장 궤도는 아직 훼손되었지 않았다고 판단

중국 트렌드

- ◆ **10월 중국 실물 지표 발표:** 소매판매는 예상치를 소폭 상회. 다만 생산, 투자 모두 예상치 하회하며 경기 하방 압력이 지속되는 모습
- ◆ **텐센트 무적 3Q25 실적 발표:** 3Q25 실적 예상치 상회. 비구독 매출성장 확대. 다만 투자확대로 수익성 QoQ 둔화. 틱톡 산하 앱과 경쟁심화 우려 부각. 콘텐츠 강화가 더욱 중요해질 전망. 단기적으로 투자심리 부진이 불가피하다는 판단. 4분기 실적에서 경쟁력 입증 필요
- ◆ **SMIC 3Q25 실적 발표:** 3Q25 매출은 23억달러(YoY +10%), GPM은 22%(YoY +1.5%p) 기록. 가이드선을 상회하며 긍정적인 실적 기록. 4분기 가이드선은 매출 QoQ +0~2%, GPM 18~20% 제시

ETF 트렌드

- ◆ 섀다운 종료·백악관 1Q26 성장률 회복 전망으로 주초 반등했으나, 엔비디아 지분 매각·코어위브 가이드선 하향 및 연준 매파 발언으로 금리 경로 불확실성 확대, 기술주 중심 투자심리 위축
- ◆ 10월 PPI·고용지표 및 엔비디아·홈포 실적이 방향성을 결정할 전망이며, 높아진 매크로 불확실성과 AI 수익성 우려에 따른 피로도 속 비(非)AI 업종으로의 순환매·상대 강세 국면이 당분간 지속될 가능성 높다고 판단
- ◆ FDA 구조조정 이후 제도 안정화, M&A 및 라이선싱 등 활성화 등으로 하반기 바이오테크 산업 전반에 호재성 재료가 유효한 상황. 향후 금리 부담 완화가 가시화될 경우 성장 모멘텀이 기대되는 'SPIO ETF' 소개

11월 3주차

주요 트렌드 캘린더

일	월	화	수	목	금	토
16	17	18	19	20	21	22
일정	 11월 뉴욕 제조업지수  9월 산업생산 3분기 경제성장률(잠정)	 10월 산업생산  10월 무역수지 9월 근원 기계수주	 10월 CPI 9월 경상수지  10월 CPI	 11월 필라델피아 연은 제조업활동지수 10월 기존주택판매  10월 PPI  11월 PBoC 대출 우대금리	 11월 미시간대 소비자 기대/심리지수  10월 소매판매 11월 GfK 소비자신뢰지수  10월 CPI  10월 PPI	
실적	 샤오핑(ADR) 아라마크 퍼페투아 리소시스	 홈디포 핀둡둡(ADR) 샤오미(ADR) 메드트로닉 트립닷컴 그룹(ADR) 바이두(ADR) 푸투 홀딩스(ADR) 파월 인터스트리스 웨이보(ADR)	 엔비디아 TJX 펠로 앨토 네트워크스 로스 컴퍼니스 디어 넷이즈 타겟 바이킹 홀딩스 레노보(ADR) ZTO(ADR) 불리쉬 킹소프트 클라우드 홀딩스(ADR)	 월마트 인튜이트 로스 스토어스 비바 시스템스 제이콥스 솔루션스 워너 뮤직 그룹 갭	 메이투안(ADR) 미니소(ADR)	

시스코 시스템즈(CSCO.US): 장비 교체 사이클 진입

현재주가 (11/13)

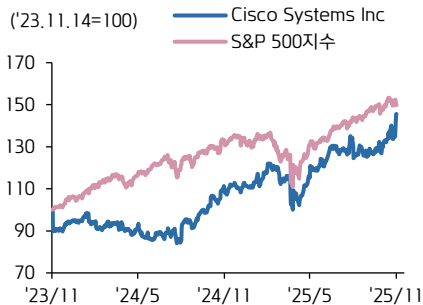
USD 77.38

Stock Data

산업분류	IT
세부업종	통신장비
거래소	NASDAQ
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,737.49
시가총액(mln)	305,898.4
유통주식수(mln)	3,953.2
52주 최고	79.50
52주 최저	52.11
일평균 거래량	20,258,498

Performance & Price Trend

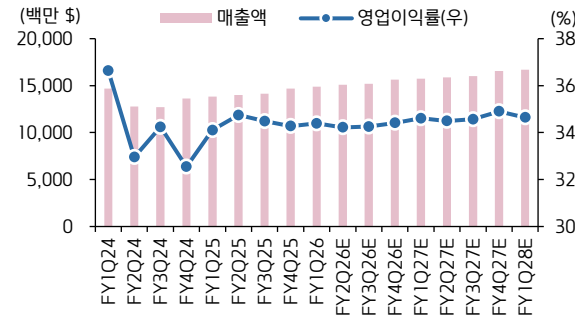
주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	30.7	12.7	26.3	33.6
S&P 500	14.6	1.4	14.3	13.3



▶ **투자포인트 1:** FY1Q26 매출은 YoY +8% 증가한 149억 달러를 기록해 분기 기준 역대 최대 Q1 매출을 달성. 제품 매출이 +10%, 서비스 매출이 +2%로 제품 중심의 성장세가 두드러졌고, 이는 1)네트워크 장비 수요 회복, 2)AI 인프라 가속, 3)캠퍼스 네트워킹 장비 교체 사이클이란 3가지 요인이 동시에 맞물린 결과. 세부 영역을 보면 엔터프라이즈 +4%, 공공 부문 +12%인 반면 클라우드·서비스 사업부는 +45%로 폭발적인 성장을 연출. 하이퍼스케일러로부터 확보한 AI 인프라 주문이 급격히 성장한 것이 원인. 이를 기반으로 FY26 AI 인프라 매출 가이던스 30억 달러로 제시했고 이는 FY25 AI 인프라 주문액의 약 2배 수준

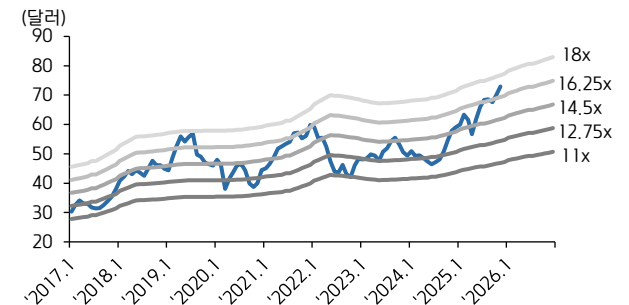
▶ **투자포인트 2:** 캠퍼스 네트워킹 장비 교체 사이클 본격적으로 시작. 현재 시장에는 여전히 Catalyst 4K·6K, 구형 Wi-Fi 등 수십억 달러 규모의 Cat 9K 이전 버전 장비가 잔존하고, 이 장비들은 순차적으로 EoS(지원 종료) 구간에 진입하면서 자연스럽게 대규모 교체 수요가 증가. 이미 2017년 Cat 9K 출시 이후 5~7년 동안 교체 사이클이 지속됐던 전례 가지고 있으며, 사이클 초입인 2017년부터 주가는 약 51% 상승한 바 있음. 이번 사이클 역시 유사한 혹은 그 이상의 교체 사이클 구간으로 판단. 단순히 오래된 장비를 새 제품으로 교체하는 수준을 넘어 네트워크 구조·보안·AI 추론 요구 조건 강화 등이 동반된 업그레이드 수요라는 점에 주목할 필요

분기별 매출액 및 마진율 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

12M FWD PER 밴드와 주가



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Company Earnings & Valuation

(백만 USD)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	53,803	56,654	60,522	64,035
영업이익	18,377	19,491	20,850	21,919
영업이익률(%)	34.2	34.4	34.4	34.2
순이익	15,150	15,213	16,383	17,517
EPS(USD)	3.73	3.81	4.13	4.46
PER(배)	16.7	26.3	18.7	17.4
PBR(배)	4.2	5.8	6.2	5.7
ROE(%)	23.0	22.1	33.1	34.2
배당수익률(%)	2.1	2.1	2.1	2.2

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주: 2025-11-13 컨센서스 기준, Non-GAAP 기준

텐센트(0700.HK): GPU 공급 제약이 AI 진화를 막을 수 없다

현재주가 (11/13)

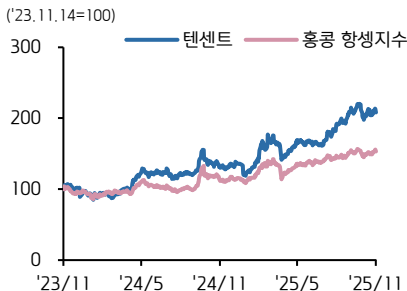
USD 656.00

Stock Data

산업분류	플랫폼
세부업종	게임/SNS
거래소	Hong Kong
상대지수	HSI
벤치마크 현재주가	27,073.0
시가총액(mln)	5,069,721.0
유통주식수(mln)	9,171.3
52주 최고	606.50
52주 최저	364.80
일평균 거래량	19,453,220

Performance & Price Trend

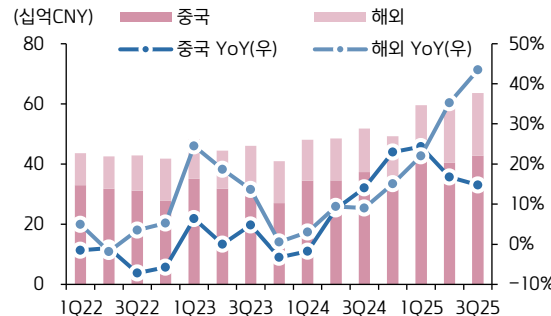
주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	57.3	2.7	29.6	62.5
홍콩항생	35.0	4.6	17.2	36.6



▶ **3Q25 예상치 대비 매출은 상회 이익은 부합. 사업부문별로 게임/광고 상회, 핀테크/비즈니스 서비스 부합:** 3Q25 매출 1,929억위안(YoY +15%), Non-IFRS 영업이익 636억위안 (YoY +19%) 기록. 해외 게임의 호실적이 매출 성장에 기여했고, AI 기반의 효율성 제고로 인해 수익성 개선. 게임 매출 예상치 상회는 해외 사업에 기인. Supercell 매출 증가 및 일회성 요인으로 인해 매출이 YoY 42% 크게 증가. 마케팅 서비스 사업은 광고 단가 및 노출도 모두 증가하며 호실적을 견인. 텐센트는 최근 자동화된 광고 운영 솔루션(AIM+)을 출시. AI 기반의 자동화 운영으로 인해 소형 광고주 채택이 증가하고 있고, 대형 광고주도 점진적으로 도입할 것으로 기대. 핀테크/비즈니스 서비스 매출은 예상치 부합. 핀테크 매출은 결제 및 소비자 대출 서비스 회복이 지속되며 하이 싱글 증가했고, 비즈니스 매출은 클라우드 및 이커머스 결제 수수료 증가로 인해 두 자릿수 성장 기록

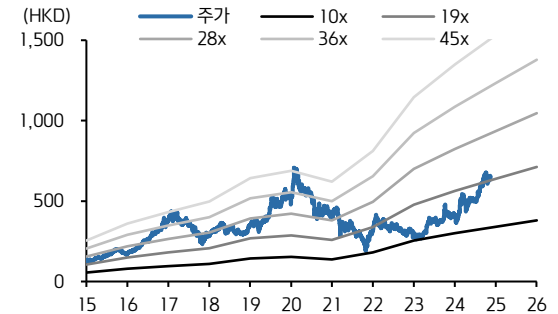
▶ **GPU 공급제약에도 자체 사업 AI 추진 이상무:** GPU 공급 제약으로 25년 연간 가이던스를 하향 조정. 다만 경영진은 내부 AI 인프라 수요를 충족할 만큼의 GPU 자원을 이미 충분히 확보하고 있다고 언급하며, 자체 사업의 AI 추진에는 영향이 제한적임을 강조. 단기적으로 클라우드 부문의 추가 성장 속도에 영향을 미칠 수 있으나, WeChat 전 서비스 영역에 AI 기술을 확대 적용하며 AI Agent로 진화 가속화. AI 모멘텀 유효하고, 높은 실적 성장 가시성을 보유하고 있어 투자매력 높다는 판단

텐센트 게임 매출



자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Company Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	609,015	660,257	747,633	823,561
영업이익	191,886	237,811	245,617	287,569
영업이익률(%)	32	36	33	35
순이익	157,688	222,703	257,549	289,205
EPS(CNY)	16.3	23.5	27.6	31.4
PER(배)	21.9	18.7	21.2	18.7
PBR(배)	3.1	3.7	4.6	3.8
ROE(%)	15.1	21.8	20.8	20.5
배당수익률(%)	0.8	0.8	N/A	N/A

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주: 2025-11-13 컨센서스 기준

ALPS Medical Breakthroughs ETF (SBIO.US) : 바이오텍, 돌아오는 운기

현재주가 (11/13)

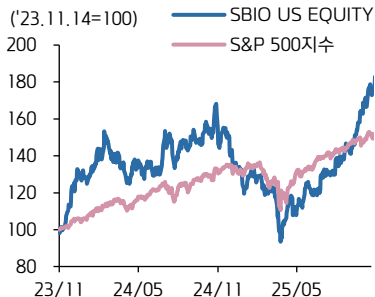
USD 45.27

Stock Data

자산군 분류	주식
세부전략	바이오텍
거래소	NYSE Arca
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6737.49
순자산총액(백만 달러)	87.1
유통주식수(mln)	1.9
52주 최고	46.49
52주 최저	22.33
일평균 거래량	28,487.5

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	37.1	10.2	66.2	15.9
S&P 500	14.6	1.4	14.3	13.3



▶ **개요:** 'SBIO'는 미국 바이오텍에 투자하는 ETF. S-Network Medical Breakthroughs Index를 추종하며, 동 지수는 FDA 임상 2상 또는 3상 신약후보(Drug or Therapy)를 1개 이상 보유한 미국 상장 바이오텍 중심으로 구성. 시가총액 2억 달러 이상, 50억 달러 미만의 기업들을 시가총액 가중 방식으로 배분하고 있으며 리밸런스 시 종목 당 최대 비중은 4.5%로 조정

▶ **투자포인트 1:** 임상 후반(Phase II~III) 단계에 있는, 승인 성공 확률이 상대적으로 높은 중소형 바이오텍 비중이 높아 M&A/IPO 및 신약 승인·임상 등 이벤트에 더 민감한 대응이 가능. 상위 구성종목은 어버더티 바이오사이언시스, 사이토키네틱스, 멧세라 등

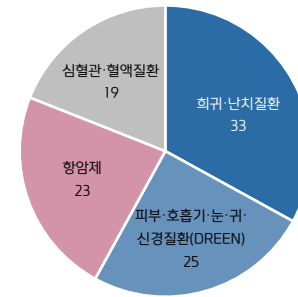
▶ **투자포인트 2:** 하반기 연준의 금리인하 개시와 더불어 FDA 항암제 승인 심사 담당자 변경 등 호재성 재료들이 투자심리 개선을 이끌어낸 가운데, 화이자의 멧세라 인수전 또한 시장에 좋은 시그널. 향후 금리 부담 완화가 현실화될 경우 R&D 자금조달 부담 완화, 활발한 바이오텍 M&A 전개 등에 따른 수혜 가능하다고 판단. FDA 신약 승인 건수 역시 하반기 꾸준히 증가세를 보이고 있어 우호적인 분위기가 지속될 것으로 기대

'SBIO' Top 10 Holdings 비중

티커	종목명	비중(%)
RNA	RNA Avidity Biosciences Inc.	4.71
CYTK	CYTK Cytokinetics Inc.	3.49
MSTR	MSTR Metsera Inc.	3.32
MRUS	MRUS Merus NV	3.19
AXSM	AXSM Axsome Therapeutics Inc.	3.16
RYTM	RYTM Rhythm Pharmaceuticals Inc.	2.98
NUVL	NUVL Nuvalent Inc.	2.75
PCVX	PCVX Vaxcyte Inc.	2.62
PTCT	PTCT PTC Therapeutics Inc.	2.61
KRYS	KRYS Krystal Biotech Inc.	2.53

자료: ALPS Advisors, 키움증권 리서치, 주) 2025-11-13 기준

'SBIO' 기초지수 영역별 비중



자료: ALPS Advisors, 키움증권 리서치, 주) 2025-11-13 기준

Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	525.0	588.5	868.4	943.9
EBIT	-856.5	-826.2	-697.8	-770.6
EBIT 이익률	-163.1	-140.4	-80.4	-81.6
순이익	-766.6	-602.7	272.4	304.8
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	4.1	3.3	5.0	5.3
ROE(%)	-42.6	-26.0	-31.0	-37.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 2025-11-13 기준

GLOBAL RESEARCH

Kiwoom Next Week Trend

키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀

- ◆ Global ETF 김진영 jykim@kiwoom.com
- ◆ China Strategy 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.