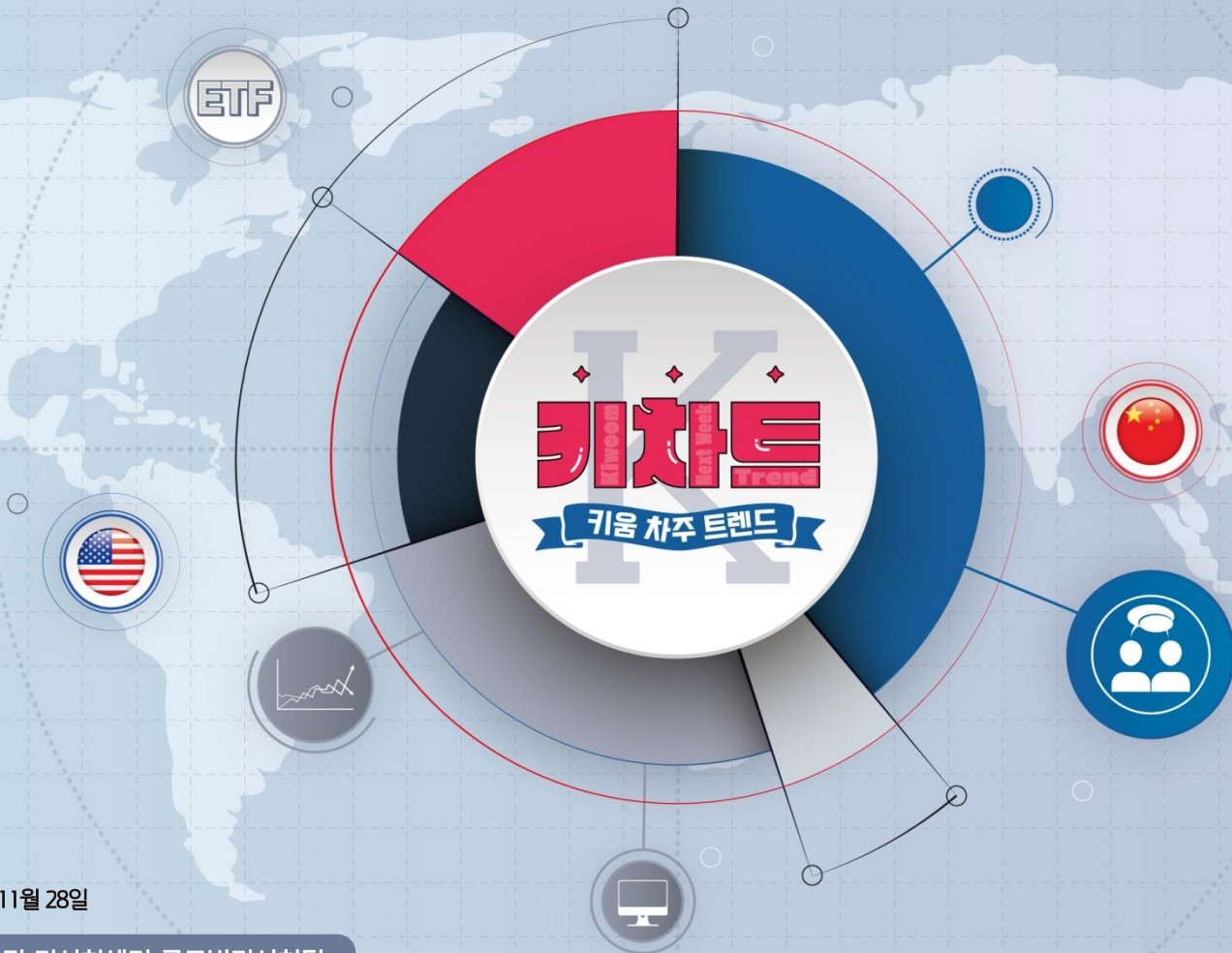


GLOBAL RESEARCH
Kiwoom Next Week Trend



| 2025년 11월 28일

키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀

11월 4주차

주요 트렌드 이벤트



◆ 금주 트렌드 ◆

美: 금주 미국 증시는 Gemini3 호평과 금리인하 기대감 재확산 속 6,800pt대로 반등 성공. 구글 밸류체인 중심의 AI 밸리 재개된 가운데 10월 ADP 민간고용과 9월 소매판매와 PPI는 시장예상치 하회. 월러 연준 이사의 금리인하 지지 발언과 차기 연준 의장으로 친 트럼프 인사인 케빈 해시 위원장 거론되고 있는 점도 위험자산 선호심리 개선에 기여

中: 금주 중화권 증시는 글로벌 투자심리 개선 속 반등. 업종별로는 그 간 주가 조정 폭이 컸던 통신, 전자, 컴퓨터 등이 강세. 반면 석유, 석탄, 교통운수 등 고배당 업종은 위험자산 선호로 인해 약세 시현

ETF: 금주 미국 증시는 제미니 3.0의 성공적 출시에 따라 AI 밸리 재점화. 엔비디아의 AI 버블론 반박으로 과열 우려 완화되며 전방업종 전반 매수세 유입. 물가 안정·소비 둔화 혼재에도, 연준 인사의 비둘기파적 발언·해시 차기 의장설로 12월 금리인하 기대 확대되며 반등 흐름 지속



◆ 차주 트렌드 ◆

美: 차주 미국 증시는 금주 발표된 경제지표들이 추가 금리인하에 일부 명분을 제공해주면서 변동성 비교적 제한될 전망. 11월 근원 PCE 물가도 완만한 둔화세 이어간다면 위험자산 선호심리 회복세는 지속될 듯. 구글 vs. 엔비디아 논란도 오히려 AI 수요 확장으로 연결되며 AI 버블론을 약화시키는 결과로 이어질 것 예상

中: 12월 중순에 예정되어 있는 경제공작회의 및 정치국회의를 앞두고 중화권 증시는 내년도 경기 부양에 대한 기대감이 확산될 가능성 상존. 경기 하방 압력 높아지고 있어 정책 필요성도 확대되고 있는 상황

ETF: 12월 금리 인하 확률은 80%대 후반까지 상승. 단기적으로는 완하 기대가 성장주·기술주에 우호적으로 작용할 가능성이 높음. 메타의 TPU 임대 검토 등 TPU 생태계 확장은 결국 AI 인프라 전반의 수요 확대로 이어질 것으로 보이며, 이에 TPU 밸류체인 관련 종목을 중심으로 한 기술주 모멘텀 당분간 유효하다고 판단

미국 트렌드

- ◆ **구글 TPU vs. 엔비디아 GPU:** 칩보다 전력 부족이 AI 인프라의 핵심 병목 요인. 전력 및 네트워크 효율 향상이 향후 가속기 시장 경쟁의 쟁점이 될 것. 가속기 시장 내 TPU 점유율 확대와 엔비디아 지위 역전을 연결시키에는 무리. 엔비디아의 강점은 하드웨어가 아닌 CUDA 생태계이기 때문. 다만 마진에 대한 압력은 클 듯. Gemini3가 스케일링 법칙이 유효함을 증명해준 만큼 역설적으로 구글 TPU 생태계 확장 전략은 AI 산업 성장을 재차 자극하는 트리거로 작용할 전망
- ◆ **식여가는 경기 지표와 비둘기파적 인사들의 금리인하 옹호의 콜라보:** 베이지북에서는 고용 시장 냉각 조짐과 소비 양극화를 적시하며 금리인하를 뒷받침. Fed Watch에 따르면, 12월 금리인하 확률은 다시 85%까지 상승. 비트코인 가격도 재차 9만 달러선 상회하며 위험자산 선호심리 회복세 나타나는 모습

중국 트렌드

- ◆ **니오 3Q25 실적:** 매출은 218억위안(YoY +17%), Non-GAAP 영업이익은 -28억위안(YoY 적자 지속) 기록. 4분기 가이던스로 전기차 판매량 12~12.5만대(YoY +65~72%), 매출 328~340억위안(YoY +66~+73%) 제시
- ◆ **리오토 3Q25 실적:** 매출은 274억위안(YoY -36%), 영업이익은 -12억위안(YoY 적자 전환) 기록. 4분기 가이던스로 전기차 판매량 10~11만대(YoY -31~-37%), 매출 265~292억위안(YoY -34~-40%) 제시
- ◆ **위라이드 3Q25 실적:** 매출 1.7억위안(YoY +144%), 영업이익 -0.5억위안(YoY 적자 지속) 기록. 글로벌 자율주행 서비스 운영 지역 확장 지속

ETF 트렌드

- ◆ 금주 미국 증시는 구글 제미니 3.0 호평에 따른 알파벳·브로드컴 중심 AI 밸리와 연준 비둘기파 발언, 해시 차기 의장설 부각으로 12월 금리 인하 기대가 확대되며 반등
- ◆ 차주에는 높은 금리 인하 확률과 TPU 생태계 확장(메타의 TPU 임대 검토 등) 기대에 힘입어 TPU 밸류체인 중심 기술주 모멘텀 이어질 것으로 전망
- ◆ 구글 TPU 생태계 확장에 따른 기술주 모멘텀과 함께 AI 인프라 수요 확대의 전반적 수혜를 반영하는 ETF 'IGPT' 소개

12월 1주차

주요 트렌드 캘린더

일	월	화	수	목	금	토
30	1	2	3	4	5	6
일정	 11월 S&P 글로벌 제조업 PMI·ISM 제조업 PMI 9월 건설지출  11월 제조업 PMI  11월 제조업 PMI  11월 차이신 제조업 PMI  11월 제조업 PMI  11월 수출입동향 11월 제조업 PMI	 9월 노동부 JOLTS  11월 CPI 10월 실업률  11월 소비자심리지수  11월 CPI	 11월 ADP취업자 수 변동 11월 S&P 글로벌 서비스업 PMI·ISM 서비스업 PMI 9월 수출입물가지수 9월 산업생산  10월 PPI  11월 차이신 서비스업 PMI  11월 서비스업 PMI  11월 외환보유고 3분기 경제성장률	 11월 Challenger 고용변화율  10월 소매판매  11월 건설업 PMI	 9월 PCE 물가지수 12월 미시간대 기대인플레이션 12월 미시간대 소비자기대지수  10월 공장수주  10월 가계지출  10월 경상수지	
실적	 크리도 테크놀로지 몽고DB 뉴트리밴드	 클라우드스트라이크 홀딩스 뱅크오브노바스코샤 마벨 테크놀로지 퓨어스토리지 옥타 깃랩 박스 시그넷 주얼러스 아메리칸 이글 유나이티드 내추럴 푸드	 세일즈포스 RBC 스노우플레이크 달러트리 우시 바이오 게임스탑 파이프 빌로우 유아이패스 C3.ai	 토론토 도미니언뱅크 뱅크 오브 몬트리올 CIBC 크로거 휴렛팩커드 얼타 뷰티 달러 제너럴 삼사라 쿠팡 컴퍼니스 도큐사인 루브릭 RH	 빅토리아 시크릿 델타 어패럴	

알파벳 A(GOOG.L.US): AI 수직 통합 전략이 통했다

현재주가 (11/26)

USD 319.95

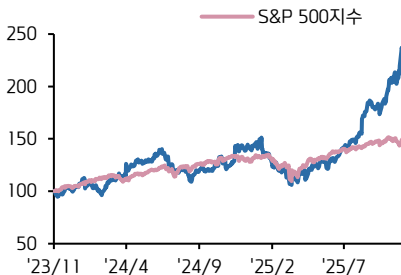
Stock Data

산업분류	통신서비스
세부업종	인터넷 미디어 & 서비스
거래소	NASDAQ
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,812.61
시가총액(mln)	3,862,759.9
유통주식수(mln)	5,818.0
52주 최고	328.83
52주 최저	140.53
일평균 거래량	37,733,508

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	69.0	23.1	89.9	89.2
S&P 500	15.8	-1.1	15.7	13.6

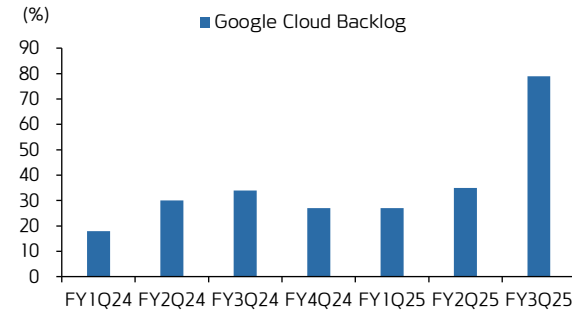
('23.11.27=100)



▶ **투자포인트 1:** Gemini 3와 나노바나나의 성공적 출시로 멀티모달 모델 분야에서 강한 기술 경쟁력을 재확인. 이는 지난 12년간 쌓아온 구글의 수직 통합 AI 전략(칩, 소프트웨어 프레임워크, 운영 플랫폼, 클라우드 인프라까지 아우르는 풀스택 구조)의 가시적인 성과로, 최근 TPU 외부 판매까지 공식화하며 엔비디아 제외 유일한 '엔드 투 엔드 AI 생태계' 보유 기업으로 부상. 이미 체결된 Anthropic와 최대 100만 TPU 공급 계약에 더불어 Meta와의 계약 성사까지 더해진다면, FY27 TPU 생산량은 약 300만대까지 확대 가능. 언론에서 보도된 구글 경영진의 엔비디아 연간 매출 최대 10% 확보 언급도 현실성이 없다고 볼 수 없음. 특히 Meta와 TPU를 학습에 활용하는 방안을 논의했다는 점은 기존 "ASIC은 추론 전용"이라는 한계를 넘어서는 것으로 의미 있는 진전. 낙관적 시나리오까지 가정한다면, 주요 5대 LLM 중 2곳이 TPU를 기반으로 학습을 수행할 수 있음을 시사

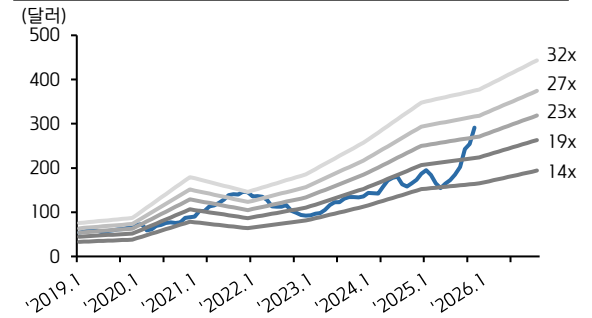
▶ **투자포인트 2:** 클라우드 부문 성장세도 긍정적. FY3Q25 YoY +82%, QoQ +46% 증가한 1,550억 달러 규모 백로그 중 55%가 향후 2년 내에 매출 인식 예정. 클라우드 부문 매출은 FY26 최대 YoY +50% 성장까지 전망. TPU 생태계 확장과 클라우드 성장 가속화 모멘텀이 멀티플 리레이팅에 긍정적으로 작용, 현 12m fwd 기준 PER 27배 수준으로 타 빅테크 멀티플 상단(MSFT 35배, AMZN 34배, META 39배) 감안, 여전히 상승 여력은 존재

구글 클라우드 백로그 성장률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

12M FWD P/E 밴드와 주가



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Company Earnings & Valuation

(백만 USD)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	307,394	350,018	395,802	450,396
영업이익	84,293	112,390	131,900	155,469
영업이익률(%)	27.4	32.1	33.3	34.5
순이익	73,795	100,118	129,619	133,913
EPS(USD)	5.80	8.04	10.88	11.79
PER(배)	22.8	23.9	29.4	27.1
PBR(배)	6.1	7.1	9.4	7.5
ROE(%)	27.4	32.9	33.2	30.7
배당수익률(%)	0.3	0.3	0.3	0.2

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주: 2025-11-26 컨센서스 기준, GAAP 기준

알리바바(BABA.US): 커머스에 흔들려도 클라우드가 견인 중

현재주가 (11/26)

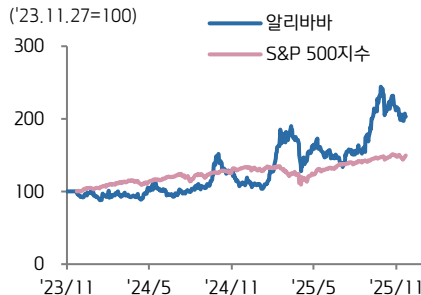
USD 157.60

Stock Data

산업분류	플랫폼
세부업종	커머스
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,812.6
시가총액(mln)	2,661,729.8
유통주식수(mln)	2,386.1
52주 최고	192.67
52주 최저	79.42
일평균 거래량	17,607,340

Performance & Price Trend

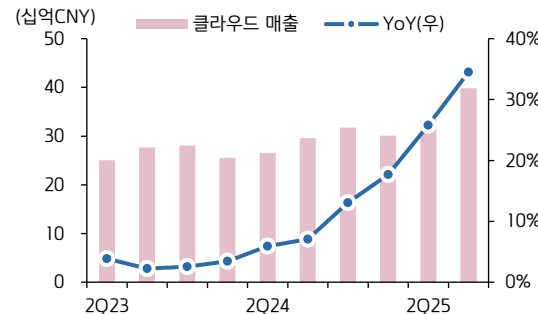
주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	85.9	-9.8	30.5	85.0
S&P 500	15.8	-1.1	15.7	13.6



▶ **FY2Q26 예상치 대비 매출 상회, 이익 하회:** FY2Q26 매출은 2,478억위안(YoY +5%), Adjusted EBITA는 91 억위안(YoY -78%) 기록. 예상치 대비 클라우드 호실적으로 인해 매출은 소폭 상회했으나, 이익은 배달음식 투자 확대에 하회. 중국 커머스는 이커머스 매출(CMR)이 YoY 10% 증가하며 경쟁사 대비 견조한 성장세 유지. 쿠팡커머스는 공격적인 확장(매출 YoY +60%)으로 중국 커머스 수익성 둔화(EBITDA 마진 YoY -31%p)를 야기했으나, 시장 예상 대로 이번 분기를 정점으로 투자 강도는 점진적으로 축소될 전망. 또한 높은 점유율이 유지되고 있는 가운데 평균 주문금액 상승 및 규모의 경제효과에 따른 물류 비용 최적화로 향후 단위당 경제성은 개선될 것으로 예상. 클라우드 매출은 YoY +34%로 예상치 상회. AI 수요가 지속되는 가운데 경영진은 공급이 수요를 따라가지 못하고 있다고 강조하며, 기존 CAPEX 투자 계획의 상향 가능성을 언급

▶ **중국 커머스 이익 회복이 관건. AI 모멘텀으로 투자 매력 유효:** 부진한 매크로 환경 및 투자 지속으로 인해 중국 커머스의 이익 회복에 대한 불확실성 존재. 다만 쿠팡커머스의 수익성 개선 및 이커머스와 시너지 효과를 통해 이를 일부 상쇄할 것으로 예상. 또한 클라우드는 높아진 기대감을 상회하는 호실적을 기록하며 AI 모멘텀이 지속될 전망. 현재 주가는 12M FWD PER 18 배에서 거래 중으로 투자 매력 유효하다는 판단

알리바바 클라우드 매출 및 증가율



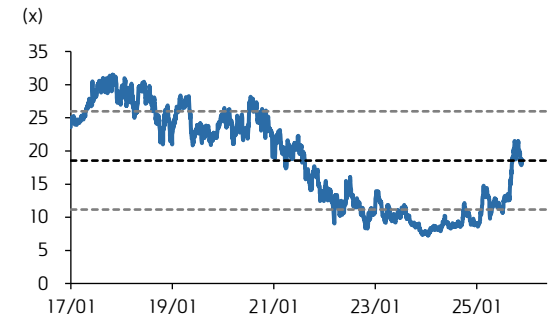
주: Calendar year 기준
자료: 알리바바, 키움증권 리서치

Company Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	941,168	996,347	1,039,045	1,150,666
EBITDA	191,668	202,325	156,827	218,928
EBITDA 마진(%)	20	20	15	19
순이익	157,479	158,122	111,971	156,639
EPS(CNY)	62.2	65.4	48.0	66.5
PER(배)	10.2	14.8	23.2	16.7
PBR(배)	1.3	2.3	2.3	2.1
ROE(%)	8.1	13.0	10.1	11.5
배당수익률(%)	1.4	0.8	N/A	N/A

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주: 2025-11-26 컨센서스 기준

알리바바 12M FWD PER



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Invesco AI and Next Gen Software ETF (IGPT.US) : 승리는 모두의 것

현재주가 (11/26)

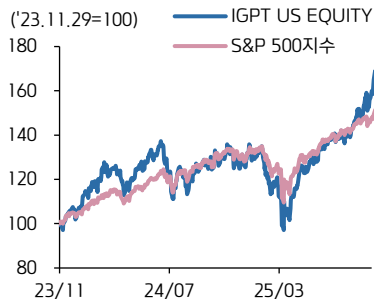
USD 56.99

Stock Data

자산군 분류	주식
세부전략	AI & 차세대 소프트웨어
거래소	NYSE Arca
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6812.61
순자산총액(백만 달러)	618.3
유통주식수(mln)	10.9
52주 최고	61.81
52주 최저	33.80
일평균 거래량	51,841.7

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	26.0	-6.3	26.3	21.8
S&P 500	15.8	-1.1	15.7	13.6



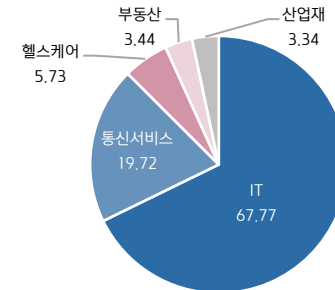
- ▶ **개요:** ‘IGPT’는 STOXX World AC NexGen Software Development Index를 추종하며, 향후 소프트웨어 개발에 기여하는 기술 또는 제품을 보유하고, 이를 통해 직접적인 매출을 창출하는 기업들로 구성
- ▶ **투자포인트 1:** IGPT의 최대 편입 비중(약 10%)을 차지하는 구글은 최근 Gemini 3의 성공적 출시와 함께 AI 풀스택 생태계의 성과가 가시화되며 시장의 이목 집중. 특히 TPU 생태계 확장과 클라우드 부문의 성장 가속화 모멘텀에도 불구하고, 타 빅테크 대비 12개월 선행 P/E 밴드의 상단 수준이 상대적으로 낮다는 점을 감안할 때 밸류에이션 리레이팅과 업사이드 모멘텀에 기반한 추가 수혜 가능성이 높다고 판단
- ▶ **투자포인트 2:** 구글 TPU 생태계 확장 소식은 AI 버블 우려를 완화시키는 촉매로 작용. 단기적으로는 GPU(엔비디아·오픈마) 대비 TPU(구글·브로드컴)의 상대적 우위 부각될 수 있으나, 메타의 TPU 계약 기대 등 클라우드·플랫폼사들의 공급 다변화 흐름을 감안할 때 Gemini 3가 스케일링의 법칙이 여전히 유효함을 입증한 것은 결국 AI 인프라 수요 자체의 확장으로 이어질 것으로 판단. 이에 반도체 및 AI 소프트웨어 익스포저를 동시에 보유한 IGPT의 중장기적 수혜 기대

‘IGPT’ Top 10 Holdings 비중

티커	종목명	비중(%)
GOOGL	Alphabet Inc	9.84
AMD	Advanced Micro Devices Inc	9.39
NVDA	NVIDIA Corp	7.52
MU	Micron Technology Inc	6.96
META	Meta Platforms Inc	6.23
ISRG	Intuitive Surgical Inc	5.56
000660 KS	SK hynix Inc.	5.14
QCOM	QUALCOMM Inc	4.12
ADBE	Adobe Inc	3.64
INTC	Intel Corp	3.03

자료: Invesco, 키움증권 리서치, 주) 2025-11-26 기준

‘IGPT’ 세부 영역별 비중



자료: ETF Check, 키움증권 리서치 주) 2025-11-26 기준

Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	-	1,238.0	1,521.7	1,841.7
영업이익	-	175.7	398.6	580.4
영업이익률(%)	-	14.2	26.2	31.5
순이익	-	133.8	318.5	429.0
PER(배)	-	46.5	27.1	18.8
PBR(배)	-	4.8	5.6	4.6
ROE(%)	-	8.7	17.5	20.0
배당수익률(%)	-	0.5	0.5	0.6

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 2025-11-26 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 박기현 kihyun.park@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.
- “메타” 종목은 10 월 27 일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.

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.