

키움증권 

키움증권 리서치센터 | 2026년 01월 06일

KIWOOM 글로벌리서치팀 1월 Monthly

Stay on track

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





Contents & Summary

美: 4륜 구동(4WD)의 힘_P.3

- 2025년 S&P500은 16.4% 상승했으며, 이 중 13.6%가 이익 성장(EPS)에 기인. 한편 IT 섹터는 높은 주가 수익률에도 불구하고 P/E 멀티플이 오히려 감소하는 상황이 발생. 이는 주가 상승폭보다 이익 증가폭이 더 컸음을 의미하며 고평가 부담을 덜어낼 수 있는 요인
- AI 주도 실적 성장과 재정지출 확대, 연준의 완화적 정책, 물가 안정이라는 네 박자가 맞물리며 1월 미국 증시는 추가 상승이 기대됨. 이에 따라 Fwd PER 23배 수준인 7,000pt 선을 1차 저항선으로 설정하고, 이 지점의 돌파 여부를 테스트하는 흐름이 전개될 것으로 전망
- 트럼프 행정부의 '국가 전략'을 중심으로 에너지 패권 재편, 국방·우주 산업의 상업화 및 현대화, 그리고 AI 기반의 공급망 내재화라는 거대한 패러다임 전환을 맞이하는 중. 국가 전략적 가치가 기업의 멀티플 확장을 주도하는 '국가 전략 중심의 성장' 국면 본격화될 전망

中: 춘절 효과의 조짐_P.84

- 연초 경기 하방 리스크는 제한적일 것으로 예상. 26년 경기 부양 강도는 유지되나, 확대 속도는 25년 대비 완화 전망
- 지수 상승 여력은 제한적이나 긍정적인 투자심리 지속 기대. 상대적으로 역외 증시 아웃퍼폼 가능성 존재
- 연초 업종·테마 중심의 모멘텀 국면 예상. AI 모멘텀 지속될 전망이며, 리플레이션 트레이딩도 유효하다는 판단

ETF: 글로벌 이벤트에 주목_P.126

- 지난해 말 AI 버블 우려가 불거진 이후 증시는 다소간의 조정을 겪으며 고밸류 부담 일부 완화, 이제 시장은 1월 대기하고 있는 다양한 글로벌 이벤트를 맞이. CES 2026(6~9일), JP모건 헬스케어 컨퍼런스(12~15일) 등 글로벌 IT/헬스케어 이벤트를 전후로 관련 테마 ETF 등락 예상되며 4Q25 실적발표(월 중), FOMC(27~28일), 베네수엘라 및 중동 지정학적 변화 등 변동성 요소들 산적
- 물가 및 고용 지표를 확인하는 과정에서 금리인하 재개 시점을 둘러싼 우려가 재차 부각될 수 있으나, 4Q 실적 기대치가 높아져 있고 연준과 재무부 공조의 유동성 공급도 이어지는 상황. 양호한 경제 전망을 바탕으로 성장주(AI·바이오·로보틱스) 및 실적주 중심의 증시 강세 예상
- ETF Picks: SMH(반도체), ARKQ(로보틱스), UFO(우주), XBI(바이오테크), KBWB(대형은행), XLE(에너지), KWEB(중국 플랫폼), GLD(금)

12월 미국 Review 및 1월 전망

4륜 구동(4WD)의 힘





12월 미국 Review 및 1월 전망 | 4륜 구동(4WD)의 힘

4륜 구동(4WD)의 힘

- 2025년 S&P500은 16.4% 상승했으며, 이 중 13.6%가 이익 성장(EPS)에 기인. 한편 IT 섹터는 높은 주가 수익률에도 불구하고 P/E 멀티플이 오히려 감소하는 상황이 발생. 이는 주가 상승폭보다 이익 증가폭이 더 컸음을 의미하며 고평가 부담을 덜어낼 수 있는 요인
- AI 주도 실적 성장과 재정지출 확대, 연준의 완화적 정책, 물가 안정이라는 사박자가 맞물리며 1월 미국 증시는 추가 상승이 기대됨. 이에 따라 Fwd PER 23배 수준인 7,000pt 선을 1차 저항선으로 설정하고, 이 지점의 돌파 여부를 테스트하는 흐름이 전개될 것으로 전망

차익 실현 우려 vs 성장 기대감

- 물론 차익 실현 압력, 고용 둔화 신호, 관세 관련 법적 공방 등은 단기 변동성을 자극할 수 있는 요인으로 남아 있음. 그러나 이들 요인은 펀더멘털을 훼손할 정도로 위협적이지 않다고 판단하며, 경기가 연착륙 경로를 유지하는 가운데 보험성 금리인하와 SLR 완화, 감세 정책 등이 추가 '성장' 동력으로 작용할 경우 증시의 상승 탄력을 이어질 여지가 있음

증시의 패러다임 전환, 이제는 '국가 전략'에 답이 있다

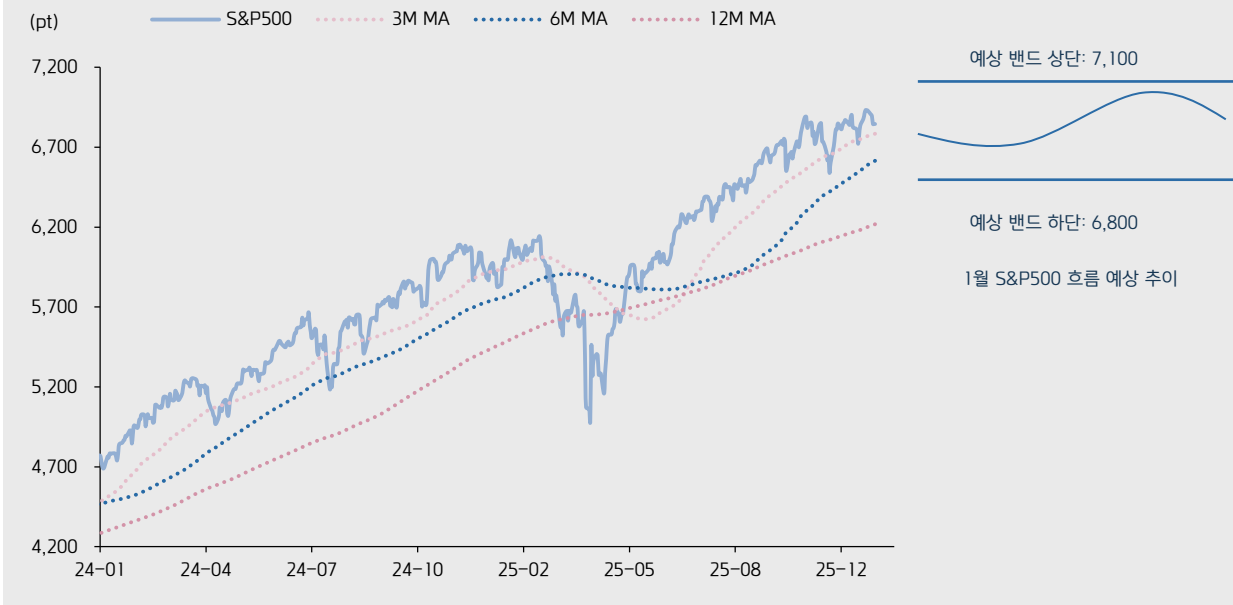
- 2026년 초 미국 증시는 트럼프 행정부의 '국가 전략'을 중심으로 에너지 패권 재편, 국방·우주 산업의 상업화 및 현대화, 그리고 AI 기반의 공급망 내재화라는 거대한 패러다임 전환을 맞이하는 중
- 동시에 생산성 혁명을 위한 AI 인프라 투자 빅사이클과 잠재적 자본 유입 증가에 따른 금융시장 선순환 효과, 정책 불확실성을 해소한 제약·바이오의 혁신 모멘텀이 더해지면서 국가 전략적 가치가 기업의 멀티플 확장을 주도하는 '국가 전략 중심의 성장' 국면 본격화될 전망
- 에너지-셰브론 (CVX), 산업재-RTX(RTX), 에어로바이런먼트(AVAV), 로켓랩(RKLB), 소재-알버말(ALB), 통신서비스-알파벳 A(GOGL), IT-브로드컴(AVGO), 루멘텀 홀딩스(LITE), 금융-뱅크오브아메리카(BAC), 로열티 파머(RPRX) 관심종목으로 제시



◆ 2026년 1월 미국 증시 전망

- 2025년 S&P500은 16.4% 상승했으며, 이 중 13.6%가 이익 성장(EPS)에 기인. 한편 IT 섹터는 높은 주가 수익률에도 불구하고 P/E 멀티플이 오히려 감소하는 상황이 발생. 이는 주가 상승폭보다 이익 증가폭이 더 컸음을 의미하며 고평가 부담을 덜어낼 수 있는 요인
- AI 주도 실적 성장과 재정지출 확대, 연준의 완화적 정책, 물가 안정이라는 사박자가 맞물리며 1월 미국 증시는 추가 상승이 기대됨. 이에 따라 Fwd PER 23배 수준인 7,000pt 선을 1차 저항선으로 설정하고, 이 지점의 돌파 여부를 테스트하는 흐름이 전개될 것으로 전망

S&P500 1월 예상 흐름 및 상하단 밴드



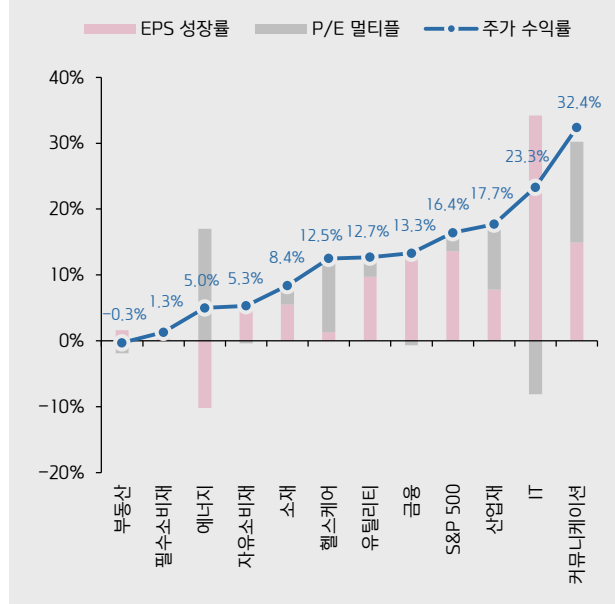
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ AI, '버블'이 아닌 '편더멘털'

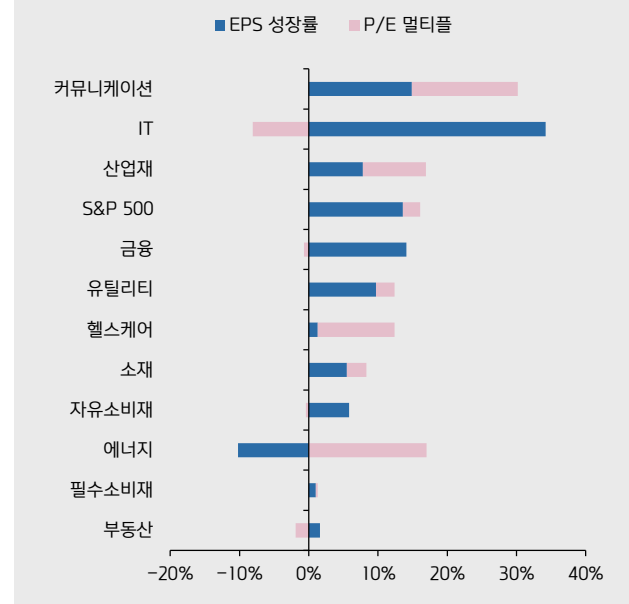
- 2025년 S&P500 지수는 16.4% 상승했는데, 이 중 13.6%가 이익 성장(EPS)에 기인. 이는 거품 없는 건전한 성장임을 증명
- 특히 IT 섹터는 높은 주가 수익률(17.7%)을 기록했음에도 P/E 멀티플이 마이너스를 기록해, 주가 상승이 전적으로 폭발적인 실적 개선에 의해 이루어졌음을 보여줌.
- 금융 섹터 역시 EPS 성장(14.1%)이 주가 성장(13.3%)을 온전히 책임졌고 P/E 멀티플은 -0.7%를 기록

S&P500 섹터별 주가 수익률 분해 (EPS 성장 vs P/E)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

섹터별 EPS 성장률 및 P/E 멀티플 변화율 비교



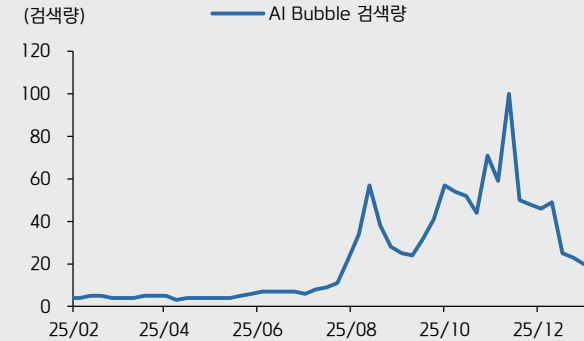
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 한풀 꺾인 AI 버블 우려

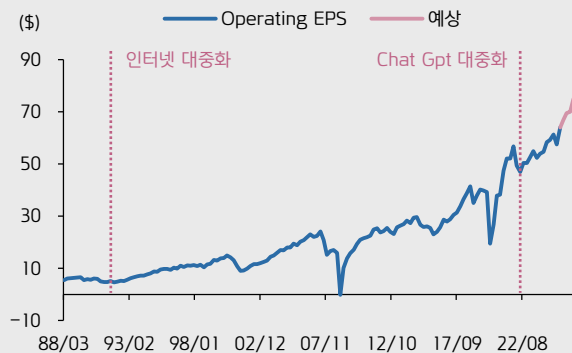
- 작년 하반기 정점을 찍었던 'AI Bubble' 우려는 최근 하락세를 보이며 공포 심리가 상당 부분 희석. 이는 시장의 관심이 실질적인 AI 수익화 단계로 옮겨가고 있음을 시사
- 닷컴 버블과 달리 현재 주가 상승은 가파른 EPS 성장세가 뒷받침하는 '실적 장세'이며, 향후 이익 전망치 또한 신고가를 예고하고 있음
- 현재 CapEx 투자 사이클은 영업이익 대비 비중이 IT 버블기 고점(72%)보다 현저히 낮은 44% 수준으로 형성

AI 버블 검색량 추이



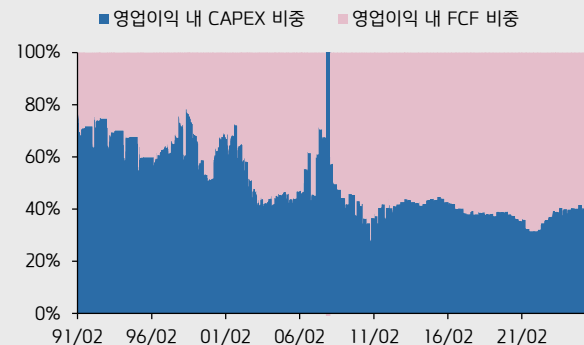
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

S&P 500 Operating EPS 성장 경로 및 향후 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

영업이익 대비 CAPEX 및 FCF 비중 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 12월 주요 주가지수 수익률 동향

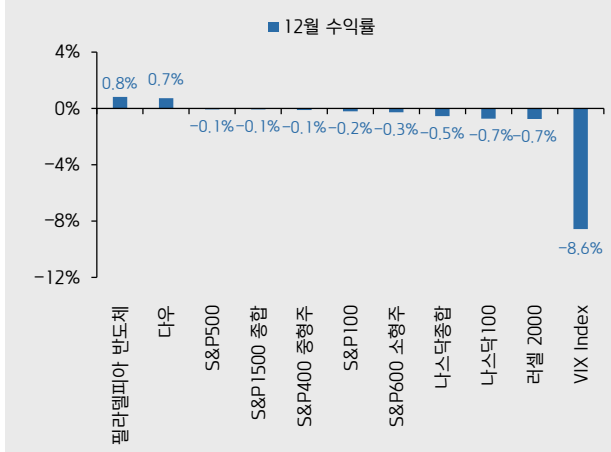
- 나스닥의 차익 실현 매물 출회에도 불구하고 반도체 지수만 상승한 '디커플링' 현상은 메모리, GPU 등 AI 인프라 투자가 여전히 시장을 지탱하는 핵심 동력임을 보여줌
- 또한 주가의 하락에도 VIX(공포지수)가 급락한 것은 시장 참여자들이 하락을 위기가 아닌 과열 해소 과정으로 인식하고 있으며, 대기 매수세가 여전히 견고함을 시사
- 한편 다우 지수는 0.7% 상승하며 S&P500(-0.1%)을 상회했는데, 이는 연말 선물 옵션 만기일, 기관들의 윈도우 드레싱, 차익 실현 등의 과정 속에서 현금 흐름이 우수한 전통 우량주(Value)로 수급이 이동하는 '로테이션' 현상을 보여줌

미국 주가지수 기간별 수익률

지수명	종가(pt)	기간별 수익률			
		12월	3M	6M	1Y
필라델피아 반도체	7083.131	0.8%	6.9%	25.4%	41.1%
다우	48063.29	0.7%	3.3%	7.2%	13.4%
S&P500	6845.5	-0.1%	1.9%	9.0%	16.6%
S&P1500 종합	1531.182	-0.1%	1.9%	8.7%	15.8%
S&P400 중형주	3305.14	-0.1%	0.8%	3.6%	6.1%
S&P100	3432.34	-0.2%	2.6%	11.4%	19.1%
S&P600 소형주	1467.76	-0.3%	0.7%	6.3%	4.5%
나스닥종합	23241.99	-0.5%	1.7%	12.8%	20.5%
나스닥100	25249.85	-0.7%	1.4%	10.4%	20.4%
러셀 2000	2481.907	-0.7%	1.0%	10.4%	11.2%
VIX Index	14.95	-8.6%	-10.1%	-8.7%	-16.6%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주)2026.01.02일 기준

12월 미국 주가지수 수익률 순위



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주)2026.01.02일 기준

12월 산업별 수익률 분포

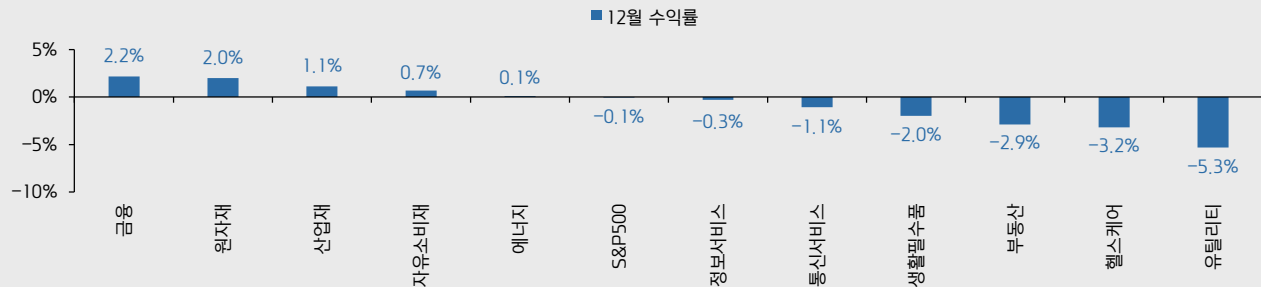


◆ 12월 산업별 수익률 분포

- 12월 증시는 연간 수익률이 부진했던 금융(+2.2%)과 원자재(+2.0%) 섹터가 상승을 주도함. 반면 연초 급등했던 유틸리티(-5.3%)와 4분기 강세였던 헬스케어(-3.2%), 그리고 IT(-0.3%)와 커뮤니케이션(-1.1%) 등 기존 주도주는 하락. 이는 연말을 맞아 그간 상승폭이 컸던 업종 중심의 차익실현과 소외 업종으로의 순환매가 동시에 일어났음을 시사

GICS Level 1 기준 산업별 수익률 분포

분류	종가(pt)	변화율			PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)		
		12월	3M	1Y(%)	2024	2025	2024	2025	2024	2025	
S&P500	금융	1512.842	2.16%	0.99%	9.24%	18.1	16.9	2.5	2.3	21.4	18.3
	원자재	574.41	2.01%	0.78%	8.43%	24.2	19.5	2.9	2.7	12.5	10.5
	산업재	1313.14	1.13%	0.62%	17.70%	27.8	24.2	6.8	6.1	17.8	15.6
	자유소비재	1928.433	0.69%	0.55%	5.31%	29.4	29.2	9.0	7.4	17.8	15.7
	에너지	687.34	0.10%	1.74%	4.96%	16.7	15.8	1.9	1.8	7.4	7.0
	S&P500	6845.5	-0.05%	1.94%	16.39%	26.0	22.3	5.4	4.8	17.9	15.1
	정보서비스	5684	-0.29%	0.08%	23.31%	36.9	26.8	13.2	10.4	25.6	18.8
	통신서비스	452.39	-1.06%	7.64%	32.41%	23.6	22.4	5.5	4.6	14.7	13.0
	생활필수품	864.89	-1.96%	0.04%	1.32%	22.4	20.9	6.5	5.7	16.3	14.0
	부동산	251.52	-2.90%	-2.81%	-1.07%	38.9	18.6	3.0	3.0	18.9	17.7
	헬스케어	1933.35	-3.18%	1.91%	2.02%	20.4	18.7	5.0	4.4	15.2	13.7
	유틸리티	433.81	-5.31%	-2.81%	12.69%	19.6	17.6	2.3	2.1	12.8	12.1
나스닥	23241.99	-0.53%	1.74%	20.36%	34.4	28.2	8.1	6.5	20.8	17.2	



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주)2026.01.02일 기준



◆ 12월 세부 업종별 수익률 분포

- 세부 업종으로는 은행(+5.4%)과 자동차(+4.6%)가 상승을 주도한 반면 유틸리티(-5.3%)와 헬스케어(-3.2%)는 부진. 불확실한 장세에서도 방어주가 아닌 은행과 소비재가 올랐다는 건, 시장이 연착륙 가능성을 높게 보며 저평가된 실물 경제 관련주를 담았다는 의미

GICS Level 2 기준 세부 산업별 수익률 분포

지수명	종가(pt)	기간별 수익률				
		1W(%)	12월 수익률	3M(%)	6M(%)	1Y(%)
은행	614.66	-2.4%	5.4%	8.7%	11.6%	30.3%
자동차 및 부품	241.25	-6.8%	4.6%	4.5%	41.1%	21.4%
호텔/레저	1,951.35	-2.1%	4.0%	0.0%	-3.4%	5.0%
금융	1,512.84	-1.6%	2.2%	1.0%	0.5%	9.5%
소재	574.41	-1.2%	2.0%	0.8%	-0.3%	9.7%
보험	816.23	-0.9%	1.5%	-1.3%	-1.7%	3.0%
운송	1,086.91	-1.2%	1.3%	2.5%	3.7%	10.3%
자본재	1,539.81	-1.7%	1.3%	1.5%	7.1%	25.1%
반도체 및 장비	8,378.16	-1.3%	0.6%	3.0%	23.0%	43.1%
에너지	687.34	0.9%	0.1%	1.7%	3.1%	3.9%
S&P500	6,845.50	-1.2%	-0.1%	1.9%	9.0%	16.6%
소프트웨어	5,353.42	-1.7%	-0.1%	-6.6%	-4.7%	10.5%
상업 및 전문서비스	634.81	-1.0%	-0.2%	-7.1%	-12.7%	-5.3%
제약	1,561.00	-0.8%	-0.4%	12.5%	23.0%	20.0%
엔터/미디어	1,913.89	-0.6%	-0.9%	9.1%	23.7%	34.6%
식료품	1,015.28	-0.5%	-1.2%	2.8%	0.1%	8.0%
내구소비재/의류	364.57	0.5%	-1.6%	-9.8%	-2.5%	-7.9%
유통	5,347.74	-0.9%	-1.8%	0.2%	2.8%	3.7%
하드웨어	5,147.00	-0.9%	-1.9%	4.8%	25.2%	16.0%
음식료 및 담배	832.76	-0.8%	-2.4%	-0.3%	-4.7%	4.8%
가정용품	748.48	-0.8%	-2.6%	-4.4%	-12.1%	-14.0%
통신	149.48	1.1%	-2.8%	-8.2%	-11.0%	2.0%
부동산	251.52	-0.4%	-2.9%	-2.8%	-3.0%	-0.1%
헬스케어	1,933.35	-0.5%	-3.2%	1.9%	2.5%	2.3%
유틸리티	433.81	-0.4%	-5.3%	-2.8%	4.4%	11.9%

자료: Bloomberg, 주)2026.01.02일 기준

12월 종목별 수익률 Top10 & Low10



◆ 12월 종목별 수익률 Top10 & Low10

12월 종목별 수익률 분포

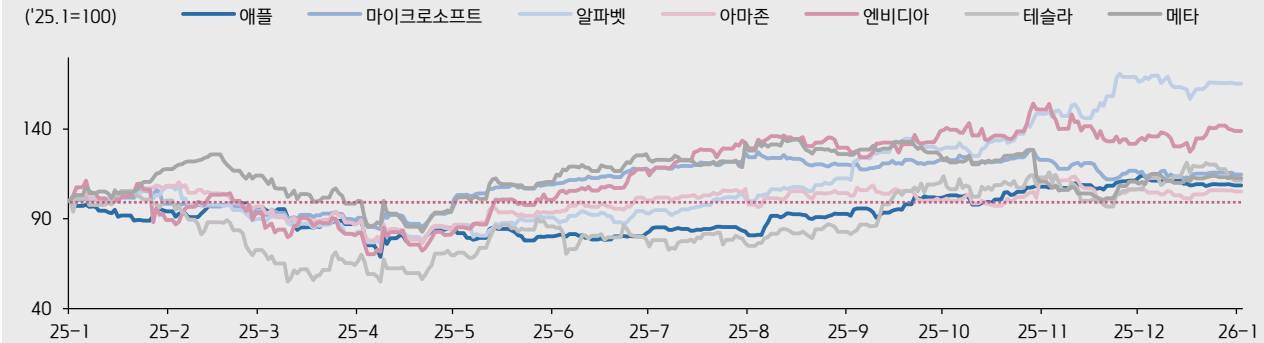
월간 수익률 Top10 종목	티커	GICS 업종	시가총액(\$mln)	변화율			1W 목표주가 변화
				1W	1M	3M	
모더나	MRNA US EQUITY	헬스케어	11,521	-8.7%	22.6%	3.9%	0.0%
달러 제너럴	DG US EQUITY	기본소비재	29,225	-1.1%	20.7%	30.9%	0.0%
위너브라더스 디스커버리	WBD US EQUITY	통신	71,415	-1.1%	17.5%	49.8%	0.0%
노르웨이저인 크루즈 라인 홀딩스	NCLH US EQUITY	자유 소비재	10,161	-3.4%	21.1%	-9.2%	0.0%
몰리나 헬스케어	MOH US EQUITY	헬스케어	8,920	5.8%	18.9%	-10.7%	0.0%
마이크로칩 테크놀로지	MCHP US EQUITY	기술	34,437	-2.5%	12.4%	-3.6%	0.0%
사우스웨스트 에어라인스	LUV US EQUITY	공산업	21,374	-0.6%	16.7%	27.9%	0.0%
마이크론 테크놀로지	MU US EQUITY	기술	321,232	3.3%	19.2%	55.3%	1.4%
프리포트 맥모란	FCX US EQUITY	원자재	72,931	-2.1%	18.2%	30.7%	0.3%
카니발	CCL US EQUITY	자유 소비재	40,108	-3.5%	18.2%	5.9%	0.2%
월간 수익률 Low10 종목	티커	GICS 업종	시가총액(\$mln)	변화율			1W 목표주가 변화
				1W	1M	3M	
램 웨스턴 홀딩스	LW US EQUITY	기본소비재	5,818	0.2%	-29.1%	-32.6%	0.0%
레나	LEN US EQUITY	자유 소비재	25,994	-1.9%	-20.8%	-19.9%	0.0%
매러션 펠트롤리엄	MPC US EQUITY	에너지	48,887	-2.3%	-15.6%	-15.4%	0.0%
파라마운트 스카이댄스	PSKY US EQUITY	통신	14,782	-1.0%	-15.3%	-28.0%	0.0%
넷플릭스	NFLX US EQUITY	통신	428,436	0.3%	-14.3%	-19.3%	0.0%
오토존	AZO US EQUITY	자유 소비재	56,190	-2.1%	-11.4%	-20.3%	-12.6%
Datadog Inc	DDOG US EQUITY	기술	47,721	-3.7%	-13.1%	-10.3%	0.0%
베스트 바이	BBY US EQUITY	자유 소비재	14,024	-3.8%	-10.6%	-12.6%	0.0%
Coinbase Global Inc	COIN US EQUITY	금융기관	60,977	-6.7%	-14.1%	-39.2%	-4.0%
슈퍼 마이크로 컴퓨터	SMCI US EQUITY	기술	17,473	-4.8%	-11.1%	-44.2%	0.0%

자료: Bloomberg, 주)종목은 S&P500 포함 주식 중 선정, 2026.01.02일 기준

2025년 M7 및 주요 주가지수 비교

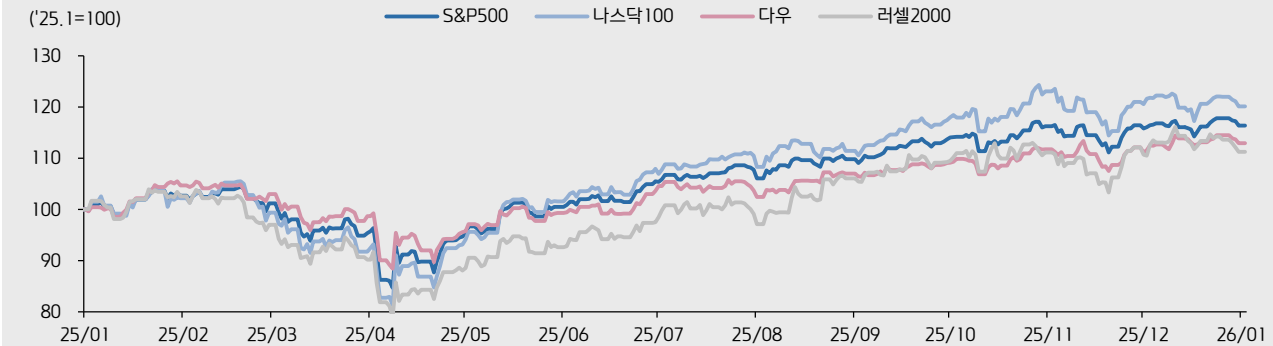


주요 빅테크(M7) 주가 추이: 승리자는 알파벳, 엔비디아



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 4대 지수 주가 추이: 나스닥100 > S&P500 > 다우존스 > 러셀2000

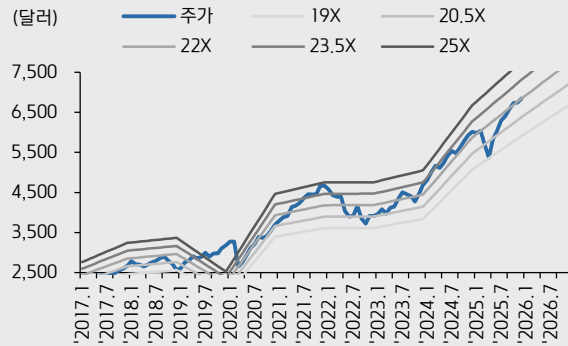


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 주요 지수별 PER 밴드 차트

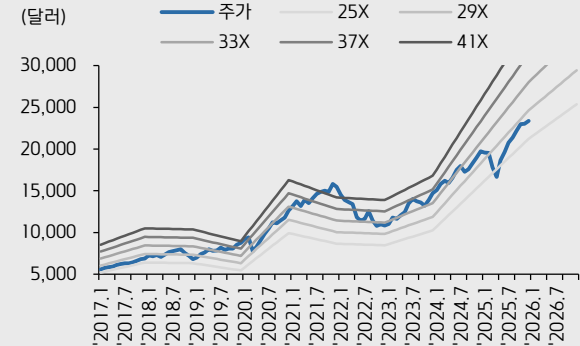


S&P500 PER 밴드



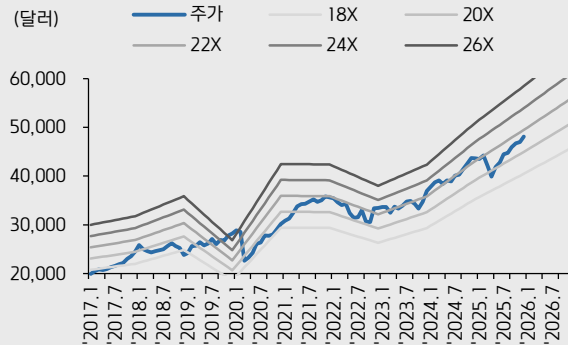
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

NASDAQ PER 밴드



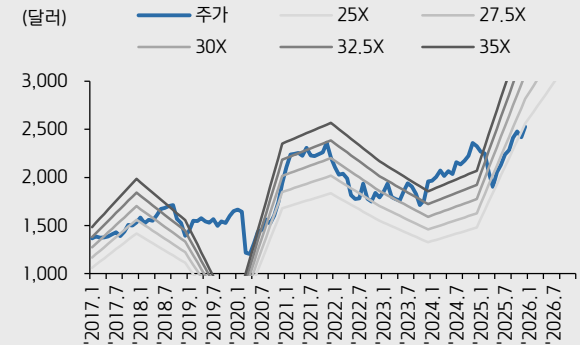
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

DOW PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Russell2000 PER 밴드



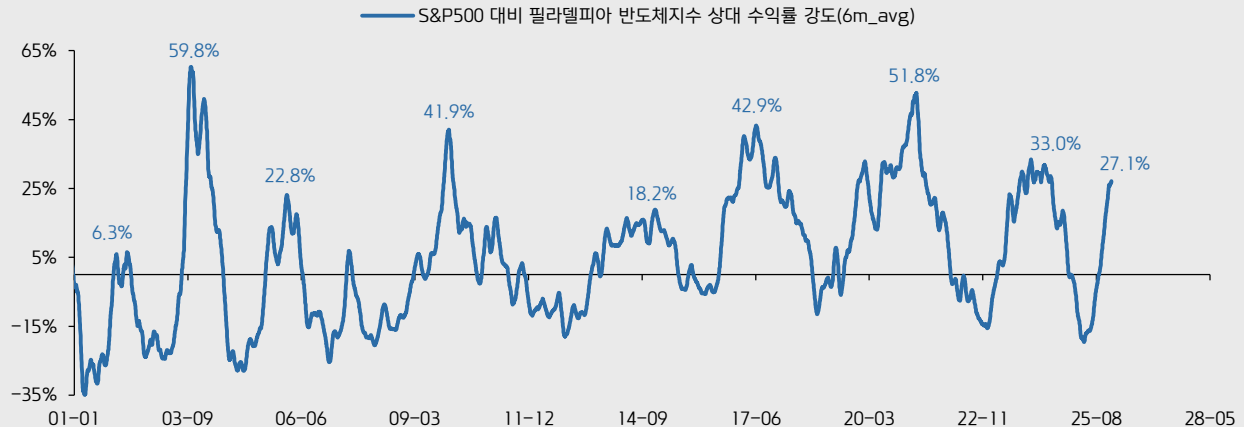
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 반도체 주도 사이클은 이어질까?

- 2000년 이후 S&P500 대비 반도체 지수의 주요 상대 강도 고점 7개 사례의 단순 평균은 약 38.6%임. 현재 수치인 27.1%는 역사적 고점 평균 대비 약 11.5%p 낮은 수준으로, 통계적으로 아직 '과열' 구간보다는 '확장' 구간의 중반부에 위치해 있음을 시사함
- 향후 반도체 사이클의 지속 여부가 핵심인 가운데, S&P500 내 IT 섹터 영업이익 기여도는 30%대에 안착할 것으로 예상됨. 또한 반도체 섹터의 Fwd EPS 성장을 전망치는 약 26%로, S&P500 평균 15%를 크게 상회하며 강력한 이익 모멘텀을 보유하고 있는 상황
- 실적 아웃퍼폼 가능성이 여전히 높게 점쳐지는 만큼, 반도체 지수의 상대 강도가 과거 평균 수준을 넘어설 가능성이 크다고 판단됨. 현재 지표가 여전히 평균치를 밑돌고 있다는 점에서 반도체 섹터 주도의 추가 상승 버퍼는 여전히 유효한 것으로 분석됨

S&P 500 대비 반도체 지수 상대 강도



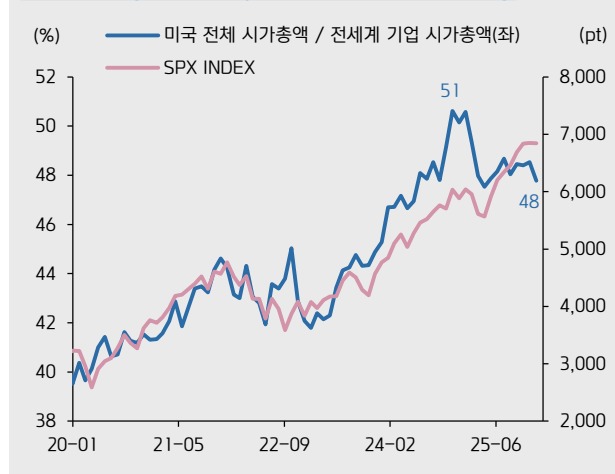
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 미국 증시와 글로벌 시장 간 상대 속도

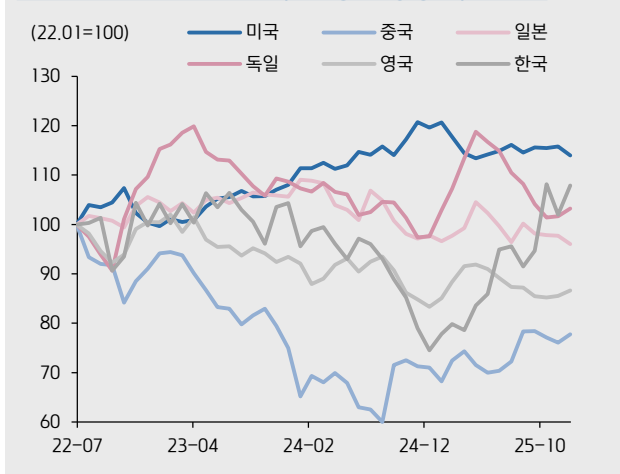
- 2024년 11월 글로벌 시가총액의 51%까지 확대됐던 미국 비중은 최근 1~2개월간 빅테크 중심의 차익실현 매물이 출회되며 48% 수준으로 하향 조정됨. 이는 과열 해소 과정에서 미국 증시의 독주 체제가 일시적인 조정 국면에 진입했음을 보여줌
- 미국 증시가 횡보하는 동안 중국은 소폭 회복에 그쳤으나, 한국 증시는 두드러진 상승세를 보이며 뚜렷한 디커플링(탈동조화)을 연출함. 반면 일본, 영국, 독일 등 주요 선진국은 미국의 상승 탄력이 둔화된 구간에서도 여전히 부진한 흐름을 지속하며 대조적인 모습을 보임
- 미국의 상대적 우위가 약화되었음에도 주요 경제 대국(일본, 유럽)의 회복이 지연되고 중국의 반등 역시 미약한 상황임. 이를 종합할 때, 현재의 자금 흐름은 '미국 이탈 및 신흥국으로의 본격적 머니무브'보다는 리스크 관리를 위한 '현금 확보' 혹은 '미국 내 순환매' 성격이 짙은 것으로 판단

전세계 시장에서 미국 기업들이 차지하는 비중



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

2022년 이후 주요 선진국 별 증시 상승 속도 비교



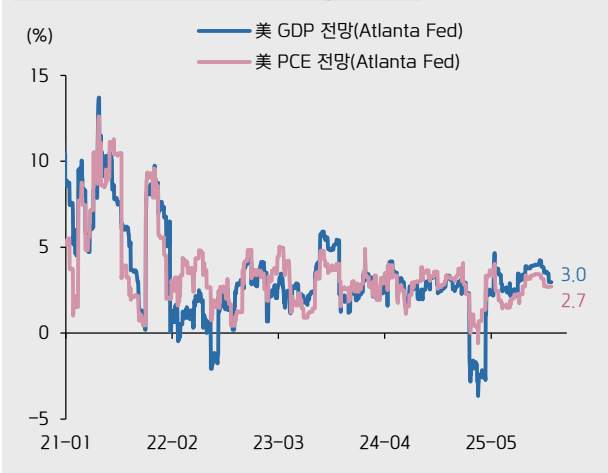
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 연착륙 경로를 유지할 미국 경제

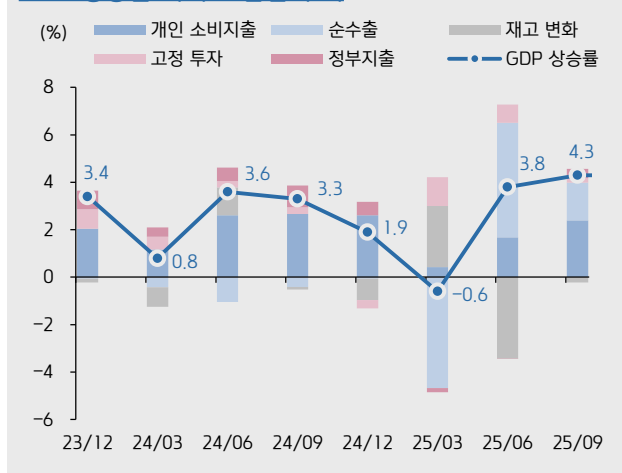
- 애틀란타 연은의 GDP 추정치는 2.7% 수준을 유지하고 있으며, PCE 전망치 또한 3.0% 부근에서 안정적인 흐름을 보임. 이는 현재 시장이 인플레이션에 대한 과도한 우려보다는 안정적인 실물 경기 흐름에 주목하고 있음을 시사
- 성장률 기여도 측면에서 개인 소비지출은 어떠한 국면에서도 플러스(+)를 유지하며 경제의 핵심 버팀목 역할을 수행 중임. 지난 3분기 GDP가 +4.3%라는 호실적을 기록할 수 있었던 배경 역시 견고한 내수 소비와 순수출의 긍정적 시너지가 작용한 결과
- 3분기의 4.3% 고성장에 이어 4분기 GDP 역시 3%대를 기록할 것으로 예상됨. 소비 둔화로 인한 급격한 경기 침체 우려가 일부 존재했으나, 연속적인 지표 호조를 감안할 때 현시점에서는 침체보다 연착륙(Soft Landing) 시나리오에 무게가 실린다고 판단

애틀란타 연은 GDP·PCE 전망치 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

GDP 성장률 기여 요인별 추이



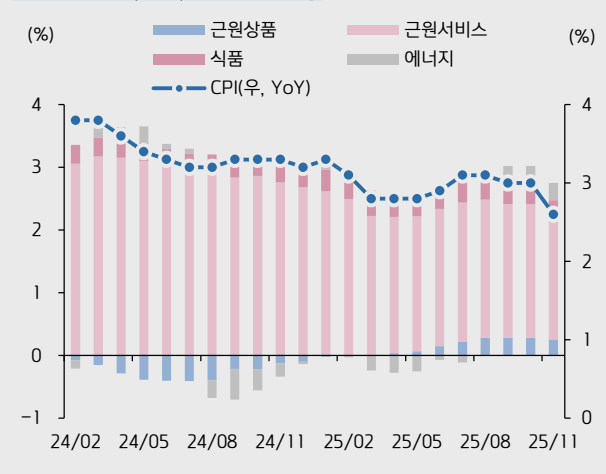
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 안정적 물가 연출 조건 ① - 부동산

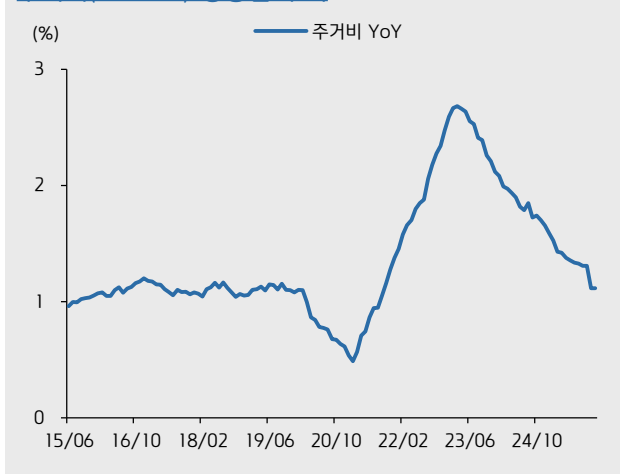
- 과거 인플레이션의 주범이었던 근원 서비스 항목의 기여도가 점진적으로 축소되고 있음. 이에 힘입어 11월 CPI 상승률은 2.6%를 기록하며 안정적인 박스권 흐름에 안착한 것으로 평가됨
- 이러한 물가 안정은 소비자물가 내 비중이 가장 크고(30~40%) 하방 경직성(Sticky)이 강했던 주거비의 둔화에 기인함. 실제 주거비 기여도는 2023년 3월 2.68%로 고점을 형성한 후 지속적으로 하락하여 11월 기준 1.1% 수준까지 낮아짐. 시장 임대료 하락분이 시차를 두고 반영되는 구조를 고려할 때, 이는 향후 CPI가 목표치인 2%를 향해 수렴할 것임을 시사하는 확실한 선행 담보
- 앞서 확인한 견조한 GDP 성장(경기)과 물가 하락 추세의 결합은 전형적인 '골디락스' 경제 환경을 의미함. 거시 경제의 불확실성이 완화됨에 따라, AI를 중심으로 한 투자 사이클은 올해에도 지속될 동력을 충분히 확보한 것으로 판단됨

소비자물가(CPI) 기여도 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주거비(Shelter) 상승률 추이



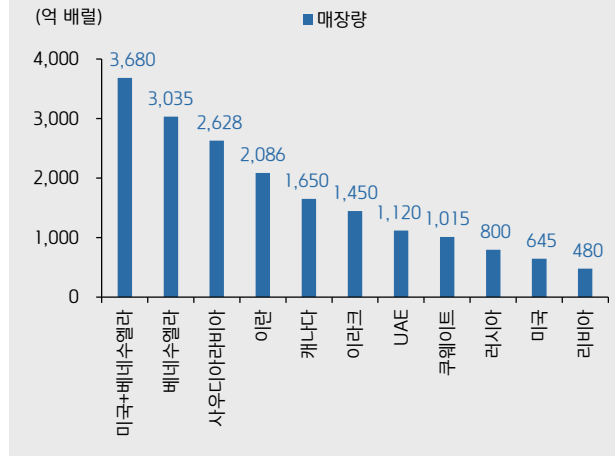
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 미국 통제권으로 들어온 베네수엘라 원유

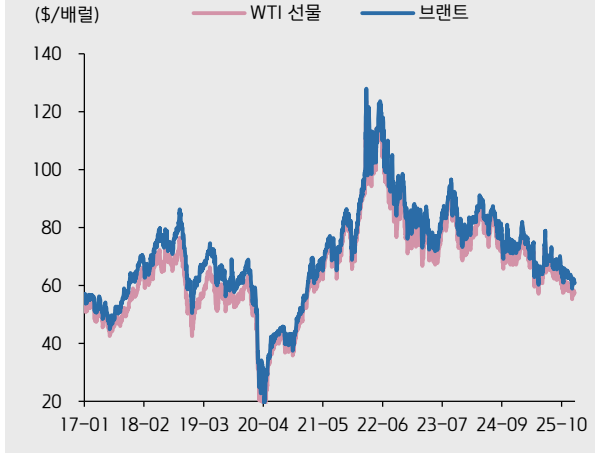
- 베네수엘라의 막대한 원유 매장량(3,035억 배럴)이 사실상 미국의 통제권(US+Venezuela)에 들어오면서, 합산 매장량이 '오일 중중국' 사우디아라비아(2,628억 배럴)를 압도하는 역사적인 에너지 패권 교체가 발생함
- 이는 단순히 공급처가 하나 늘어난 수준이 아니라, 중동(OPEC)이 주도하던 가격 결정권이 미국으로 일부 넘어왔음을 의미하며, 시장은 이를 반영해 장기적인 유가 하향 안정화를 기대할 수 있음
- CPI 세부 항목에서 확인되듯, 에너지가 마이너스(-) 기여도를 기록하며 전체 헤드라인 CPI를 이미 끌어내리고 있어, 연준(Fed)이 골머리를 앓았던 '라스트 마일(Last Mile)' 물가 문제를 일부 해결 중
- 베네수엘라 공습에 따른 글로벌 원유 영향력 확대 + 물가 하락 및 금리 인하를 주장하는 트럼프 등의 요인은 2026년 물가 안정화 가능성을 더욱 높게 만드는 요인

국가별 원유 매장량 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

WTI/브렌트유 가격 추이



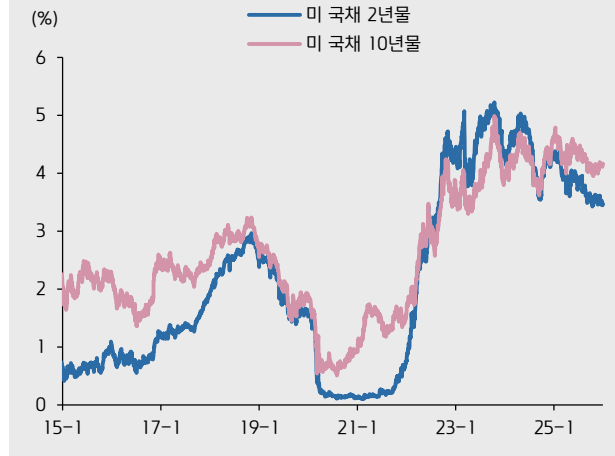
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 시중 금리를 낮추기 위한 트럼프의 계획

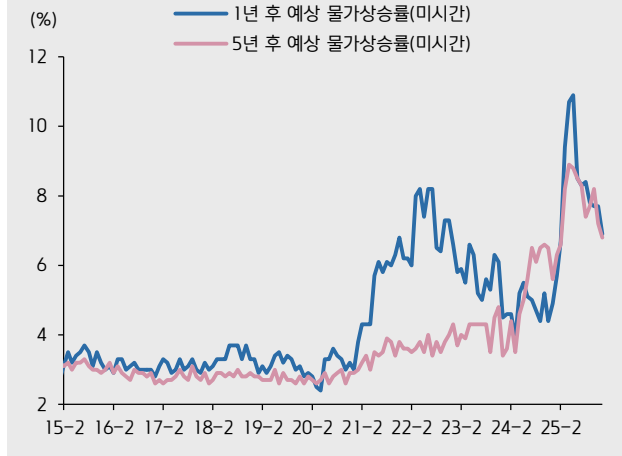
- 미 국채 10년물 금리는 고점 대비 하락했으나 여전히 4% 내외 레벨에서 등락을 거듭하고 있어, 대규모 국채 발행을 앞둔 트럼프 행정부에게 이자 비용 부담(Fiscal Burden)으로 작용하고 있음
- 기대인플레이션은 최근 빠른 하락세를 보였음에도 여전히 +6.8%를 기록하며 미국채 금리가 하락하지 않는 원인으로 작용하고 있음
- 트럼프 행정부는 '저금리'와 '저유가'의 동시 달성하여 채권 금리 수준 하향 안정화를 유도할 계획. 연준이 기준금리(단기)를 내린다면, 트럼프는 유가 하락을 유도해 기대인플레를 잡고 시장금리(장기)를 끌어내리려는 것. 따라서 '에너지 가격 하락 → 기대 인플레 소멸 → 장기채 금리 하락'이란 트럼프의 의도가 성사될 경우 이는 재차 '성장주 랠리'로 이어지는 나비효과로 연결될 수 있음

미 국채 금리(2년/10년) 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미시간대 기대 인플레이션(1년/5년)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 잠깐 멈춘 K자형 소득 양극화

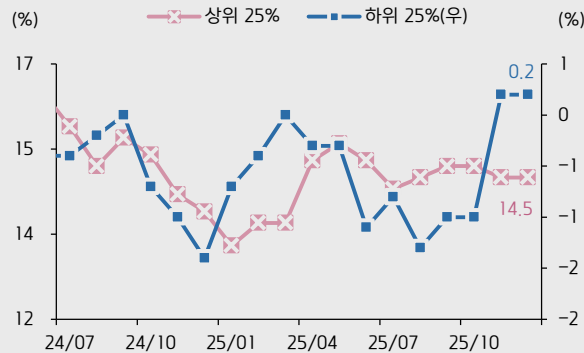
- 고소득층 임금 상승세는 변화가 없는 반면, 하위 25%의 임금은 최근 반등하며 극단적으로 벌어졌던 K자형 소득 양극화의 일부 메워짐
- 이직자에 대한 임금 프리미엄 역시 되살아난 상황
- 이와 같은 변화는 연준의 유동성 공급과 트럼프 행정부의 재정 지출 효과가 실물 경제의 말단에 온기를 전달하고 있음을 증명
- 특히 트럼프 행정부는 섰다운 종료 직후 저소득층, 어린이, 농가 등을 대상으로 복지 성격의 재정지출 정책을 발표

이직자와 현직자의 임금 상승률 격차 추이



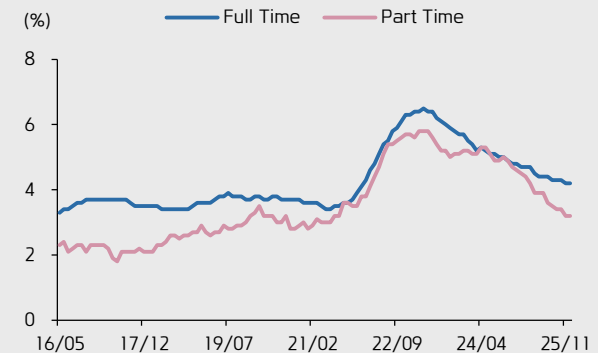
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

소득 상위·하위 25% 임금 상승률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

풀타임·파트타임 임금 상승률 추이



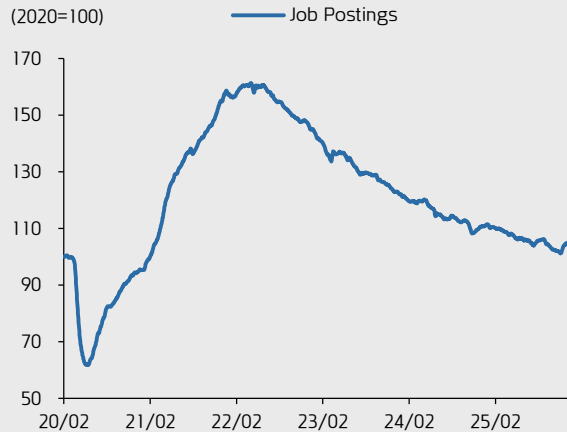
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 구인 공고 추이와 AI 공고 비중

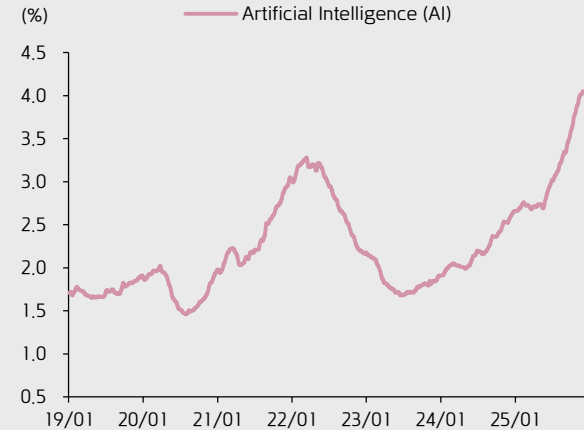
- 2022년 고점 이후 가파르게 하락하던 전체 구인 공고(Job Postings) 지수가 최근 110~120pt 구간에서 하락세를 멈추고 횡보하며 바닥을 다지는 흐름을 보임. Covid 19 경기 침체 당시 공고 지수는 62.1pt 까지 하락했던 경험이 있음
- 하지만, AI 관련 구인 공고 비중은 2023년 이후 수직 상승하여 역대 최고치인 4.0%를 돌파. 이는 기업들이 단순 노동력은 줄이는 대신, 생산성을 극대화할 수 있는 AI 인재 확보에는 돈을 아끼지 않는 '인력 교체(Great Replacement)'를 진행 중임을 시사
- 전체 공고수가 횡보하는 가운데 AI 관련 구인 공고 비중이 빠르게 높아지고 있다는 것은 고용시장의 질적 변화 역시 수반됨을 시사

구인 공고 추이 (Job Postings)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

AI 관련 구인 공고 비중 추이



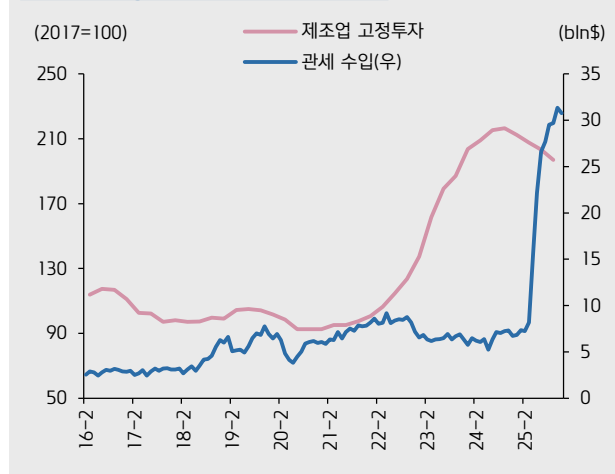
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 관세 수입 증가에 따른 영향

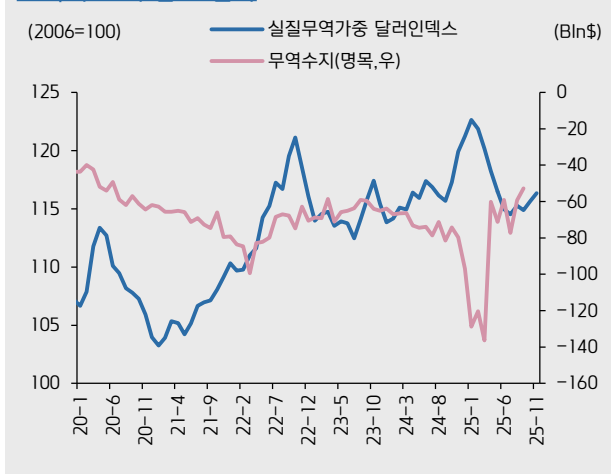
- 관세 수입이 수직 상승하며 사상 최대치인 300억 달러를 돌파. 이는 미국의 보호무역 기조가 단순한 엽포가 아니라 실질적인 국가 재정 수입원으로 자리 잡았음을 시사
- 다만, 코로나 직후의 대규모 유동성 공급 영향으로 215pt에서 고점을 형성한 제조업 고정투자는 관세 수입 증가에도 불구하고 아직 안정화되는 모습을 연출 중. 트럼프 행정부는 관세 + 리쇼어링을 통해 제조업 투자를 늘리기 위한 지속적인 시도를 할 것으로 판단
- 한편 관세 부과 과정에서 무역수지 역시 회복하는 추세로 복귀. 2025년 3월 관세 부과 직전 1,360억 달러 무역수지 적자를 잠시 기록했으나, 이후 -500억 달러 까지 낙폭을 축소
- 실질무역가중 달러인덱스 또한 관세 부과 이후 소폭 반등하여 수입품의 단가를 낮추는 효과를 발휘했고, 이는 관세 부과로 인한 비용 상승분을 일부 상쇄 상쇄

제조업 고정투자와 관세 수입 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

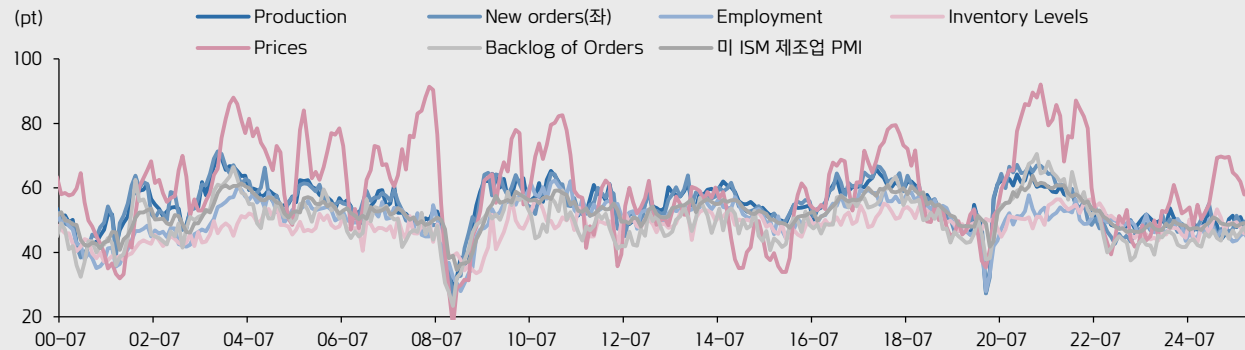
교역 구조의 판도 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

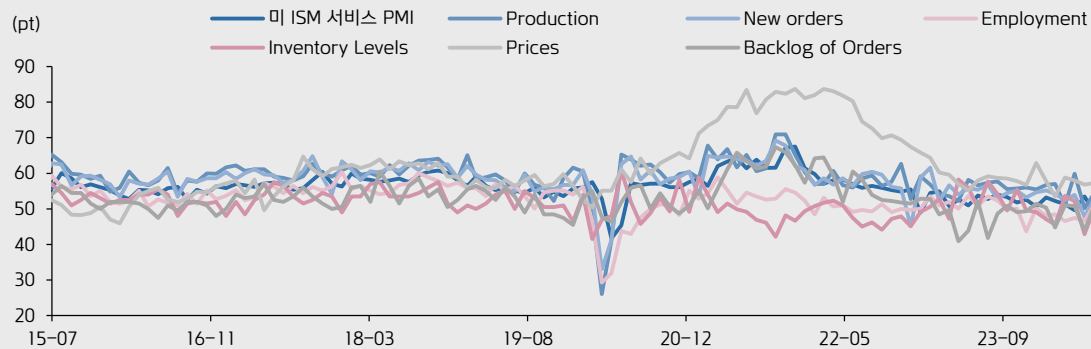


ISM 제조업 PMI



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

ISM 서비스업 PMI



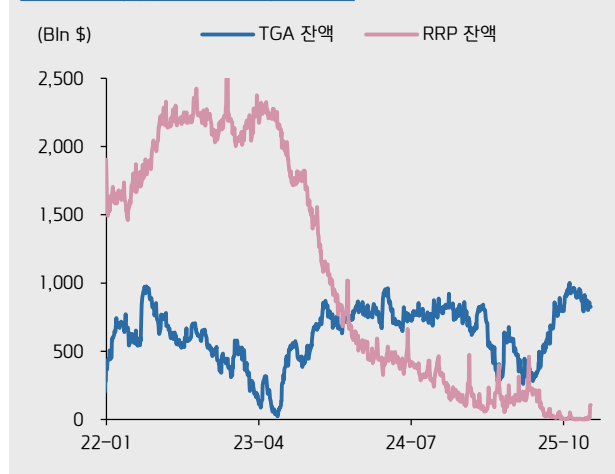
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ TGA 환경 점검과 유동성 흐름

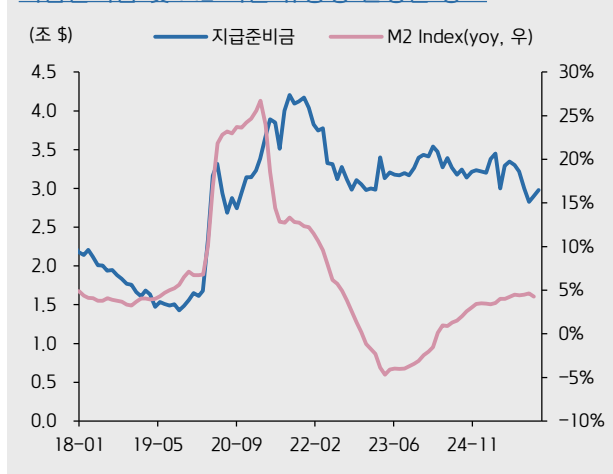
- 12월 TGA 잔액이 급격히 증가하며 시중 유동성을 일부 흡수하는 모습을 보였으나, 이는 부채한도 통과 이후 진행된 국채 발행 및 연말 세수 요인에 따른 일시적 현상이며 시장 충격은 제한적
- 역레포(RRP) 잔액이 사실상 '제로(0)' 수준까지 고갈되어 더 이상 시장의 유동성 공급원(완충재) 역할을 할 수 없게 되었다는 점이 유동성 우려를 자극했으나, 섰다운 해소 이후 오히려 1,060억 달러까지 소폭 반등
- 지급준비금이 3조 달러 대로 다시 한번 복귀하고, M2 증가율 역시 +4.6%를 기록해 지속적인 (+) 성장을 유지. 경제에 돈을 풀고 있는 유동성 확장 국면임을 알 수 있는 환경

TGA 잔액 및 RRP 잔액의 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

지급준비금 및 M2 기준 유동성 환경은 양호



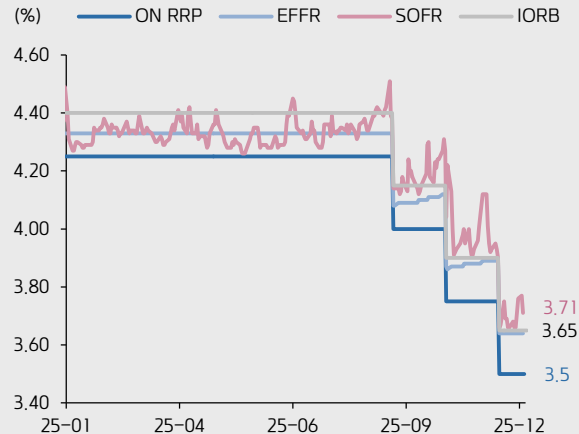
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 경기 불안보다 무서운 금융 불안

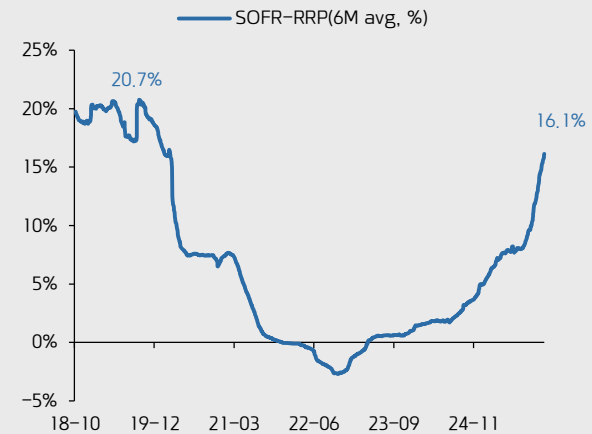
- 연준의 금리 인하에 따라 RRP, IORB 등 주요 정책 금리가 계단식으로 하락하고 있으나, 최근 SOFR 금리가 IORB(지급준비금리) 레벨을 상회하는 현상이 관찰되며, 단기 자금 조달 수요가 공급 대비 타이트해 졌음을 시사
- 이는 앞서 언급했듯 RRP 잔고 소진에 따른 유동성 버퍼 소진과 TGA의 유동성 흡수 영향력, SOFR-RRP 갭의 6M 평균 역시 과거 레포 발착이 일어난 20.7% 수준과 4.6%p 갭차이를 둔 16.1%까지 높아짐
- 물론 정부의 재정지출을 통한 유동성 공여, 연준의 완화적 통화정책, QT 중단 등을 감안할 때 단기자금 경색 이슈가 시스템 리스크로 연결될 가능성은 높지 않다고 판단
- 다만, 지속적으로 완화적 금융 환경을 조성해야 한다는 ‘조건’을 제기하고 있다는 점에 의의가 있음. 경기 불안보다 금융 불안을 더욱 두려워하는 연준인 만큼 2026년 완화적 통화정책 여건은 이어질 것으로 판단

미국 금리 변화 추이(RRP, EFFR, SOFR, IORB)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

단기자금 경색을 간접적으로 보여주는 SOFR-RRP



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

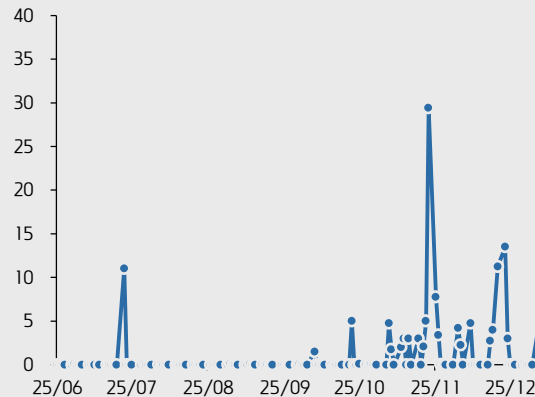


◆ 2019년의 데자뷰: '위기'는 곧 '기회'라는 학습효과

- 연준은 말일 자금 수요 대응을 위해 오버나잇 레포(ON RRP) 시장에 310억 달러(\$31B)라는 막대한 유동성을 공급했는데, 이는 팬데믹 이후 단일 건으로는 최대 규모
- 단순히 월말 효과로 치부하기에는 지난 4분기 이후 레포 공급 횟수와 규모가 눈에 띄게 잦아지고 있음. 원인은 앞서 언급한 대로 RRP 소진과 TGA의 자금 편입이며, 정부 섣다른 종료 이후의 재정지출과 QT 중단에 따라 관련 문제가 소폭 완화될 것으로 기대되는 중
- 시장은 유동성 쇼티지로 인한 순간적 스트레스를 크게 우려하지 않고 있음. 2019년 9월 레포 금리 급등 당시 S&P 500은 2주간 -4.8%의 단기 조정을 겪었으나, 연준이 단기채 매입(사실상의 QE)을 시작하자마자 증시는 강력한 랠리로 전환, 연말까지 +13.9% 급반등하며 전고점을 갱신했었기 때문
- 이와 같은 과거 경험을 바탕으로 적당한 수준의 유동성 스트레스는 QE를 강제하는 카드가 될 것이라고 시장은 기대 중

오버나잇 레포를 통한 유동성 공급 급증

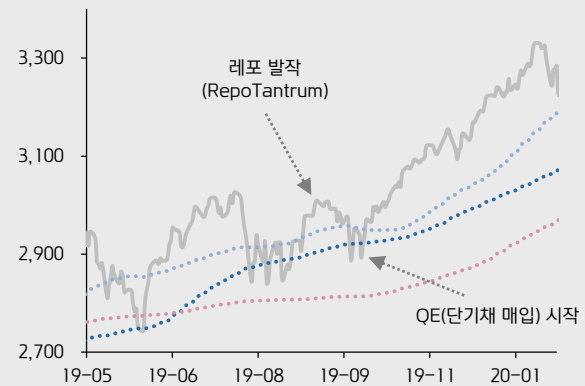
(10억 달러) —●— 연준의 시장 유동성 공급(오버나잇)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

2019년의 데자뷰: '위기'는 곧 '기회'라는 학습효과

(pt) — S&P500 — 3M MA — 6M MA — 12M MA



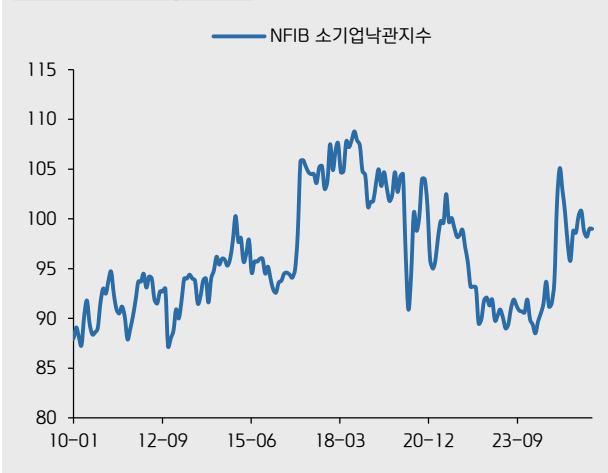
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 중소기업들의 상황은 나아질까?

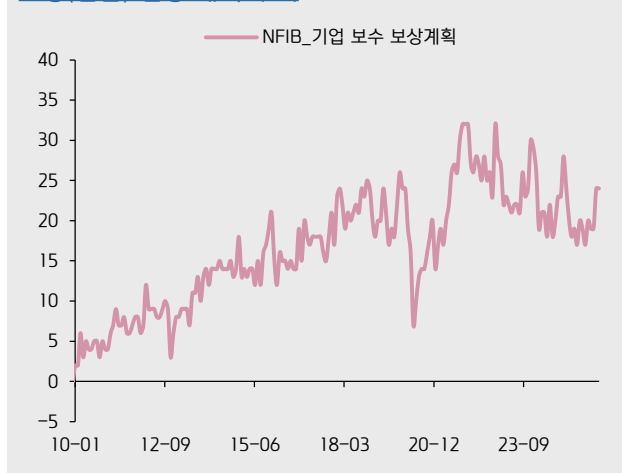
- 미국 고용의 절반을 담당하는 중소기업들의 심리(NFIB 낙관지수)는 2024년 3월 최저점(88.5pt)을 찍은 후 반등하여, 2025년 내내 회복세를 거쳐 99pt 안착에 성공하며 '심리적 바닥'을 확인함
- 특히 주목할 점은 2025년 내내 하락세였던 '보수 보상 계획'이 최근 17pt에서 24pt로 급반등했다는 사실인데, 이는 단순한 등락이 아닌 QT(양적긴축) 중단과 온건했던 12월 FOMC 이후 나타난 정책 반응형 회복으로 판단
- 나아가 2026년 1월 이후 가시화될 OBBBA로 인해 CapEx 소급 환급분이 중소기업들에게 환급되며 현금 흐름을 개선할 수 있고, 관세 비용의 가격 전가를 점차적으로 시행하고 있는 만큼 중소기업들이 임금 인상 여력이 점차적으로 확보될 수 있을 것으로 분석
- OBBBA를 통한 '섹션 199A'의 영구화와 더불어, 연 매출 3,100만 달러 이하 기업에 대한 'R&D 비용 소급 공제'는 내년 초 기업들에게 상당 규모의 세금 환급금을 안겨주며 즉각적인 유동성을 공급할 수 있음

NFIB 중소기업 낙관지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

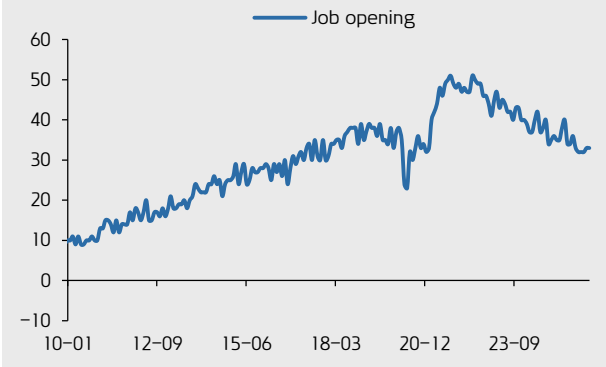
보상(임금) 인상 계획 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

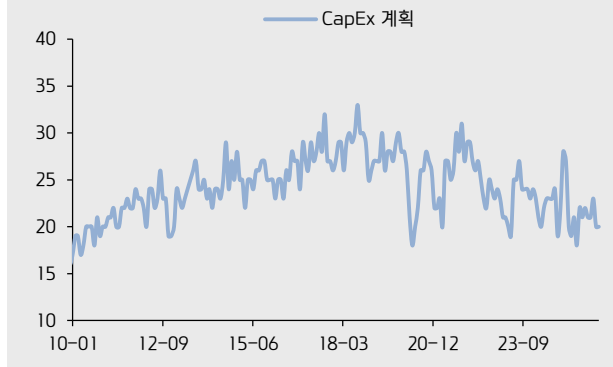


Job opening



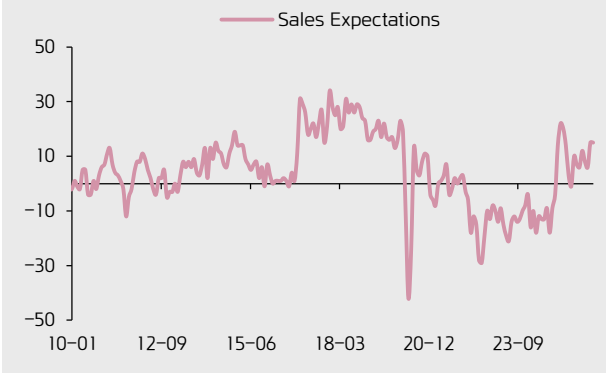
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

CapEx 투자 계획



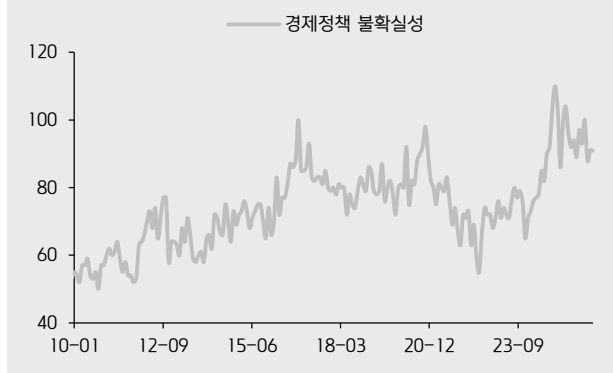
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

예상 매출액



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

경제정책 불확실성 정도



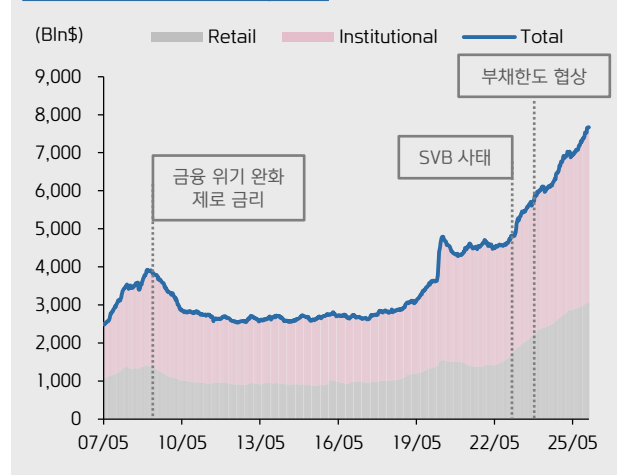
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 유동성: 고인물에서 흐르는 물로

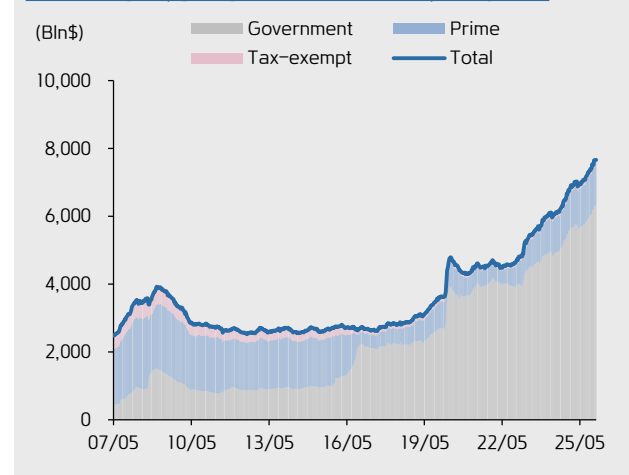
- 작년 7월 부채한도 협상이 통과된 이후 재무부의 T-bill 발행이 크게 증가했고, MMF가 주요 매입자 역할을 수행하면서 정부의 자금 조달 여건이 우호적으로 전환. 미국 MMF 잔고는 사상 최고치 7.6조 달러를 기록
- 단기채 발행을 통한 정부부채가 확대되고 있는 상황에서 향후 자금 흐름은 MMF → T-bill 매입 → TGA 축적 → 재정 지출 → 시장으로 이어질 가능성이 높음
- 해당 과정에서 시중 유동성이 풍부해질 여지가 있고, 정부가 보유한 자금이기때 유동성 승수가 1에 가까운 RRP 부유 자금들이 MMF의 결정을 통해 T-Bill과 시장으로 이동되는 과정에서 높은 유동성 승수를 만들어낼 수 있음
- 재정 지출의 특성상 자금이 시장에 퍼지는 데 시차가 존재하므로, 시간이 흐를수록 시장 내 체감 유동성은 더욱 풍부해지는 효과가 연출될 것으로 전망

리테일·기관 MMF 잔액 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

MMF 유형별(정부형·프라임·세금우대) 잔액 추이



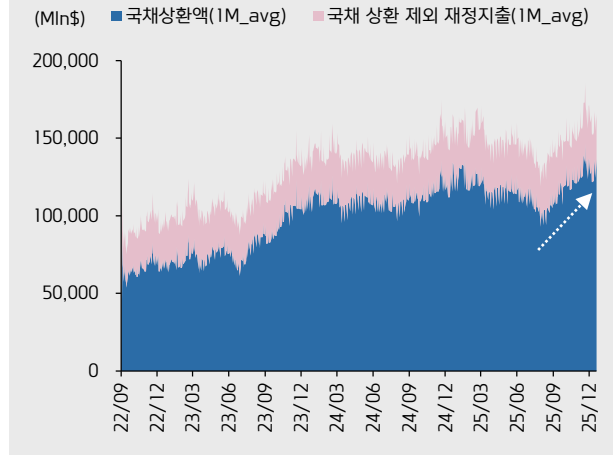
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 본격적으로 시작된 재정지출

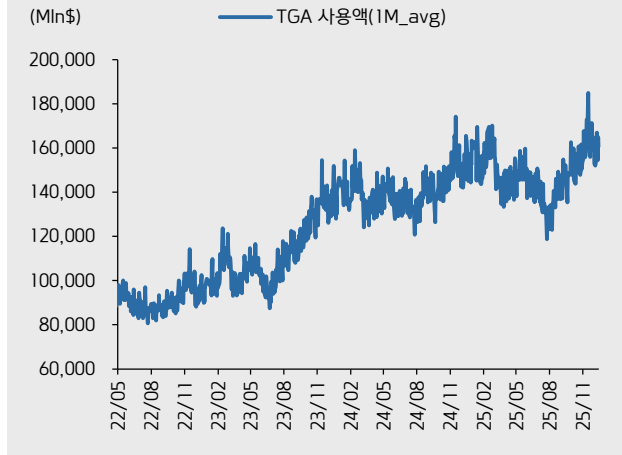
- 작년 12월 이후 트럼프 행정부의 재정 정책이 구상 단계를 넘어 본격적인 실행 궤도에 진입. 신생아에게 1,000달러를 지급하는 '트럼프 계좌', 120억 달러 규모의 농가 긴급 지원 패키지, 팁(Tip)과 초과근무 수당 면세 가이드라인 발표 등이 모두 12월에 진행됨
- 이와 발맞추어 전체 재정지출 규모 및 순수 재정지출 규모 모두 작년 연말을 기점으로 높아지기 시작했고, TGA 사용액 역시 12/26일 단일 기준 3,141억 달러를 기록하기도 함(2025년 평균 TGA 일간 사용액: 1,488억 달러)
- 이번 재정 전략은 과거의 정책 실패들을 반면교사로 삼은 결과물. 2018년 트럼프 1기 당시 '기업 중심 감세'가 낙수효과 부재로 이어져 패배했던 경험, 그리고 오바마 행정부의 인프라 투자가 집행 시차 탓에 유권자 체감에 실패했던 사례를 학습했기 때문
- 이에 트럼프 행정부는 불확실한 낙수효과 대신 '체감 가능한 직접 지원'으로 전략을 수정했고, 12월부터 저소득층, 유아, 농가 등 표심에 민감한 계층을 선제적으로 타겟팅

미국 재정 지출 및 국채 상환 추이(회색: 순수 재정지출)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

TGA(재무부 일반계정) 사용액



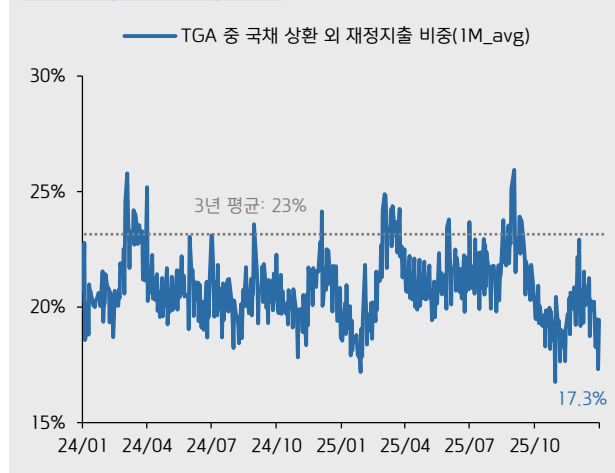
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 트럼프식 자금 활용법

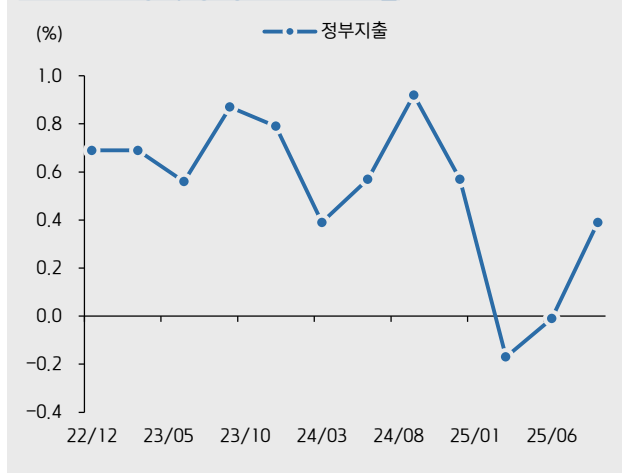
- 최근 TGA 지출 중 국채 상환을 제외한 '순수 재정지출' 비중은 17.3%로 3년 평균(23%)을 하회하고 있는데, 이는 단기적으로 재무부의 T-Bill(단기채) 발행이 급증하며 상환 비중이 일시적으로 높아졌기 때문
- 향후 T-Bill 발행 효과가 희석되면서 지출 비중은 다시 평균 수준인 23% 이상으로 회귀할 것이며, 이 과정에서 실물 경제로 유입되는 순수 재정지출 규모는 자연스럽게 커져 시장 유동성에 호재로 작용할 전망
- 자금 사용처인 가게 지원책은 단순 현금 살포에서 벗어나 복리 운용을 통해 사회 진출 시드머니를 만드는 '트럼프 계좌'와, 직업 훈련을 통해 즉각적 취업을 유도하는 '워크포스 펠 그랜트' 등 소득 창출 능력 배양에 초점을 맞추고 있음
- 또한 고금리 부담 완화를 위해 2026 회계연도 동안 SBA 대출 수수료를 전액 면제하고, 재고 자산을 담보로 하는 'MARC 프로그램'을 가동하여 한계 기업의 생존과 고용 유지를 위한 안전망을 구축하는 중

순수 재정지출 비중 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

GDP 세부 항목 중 정부지출 변화율



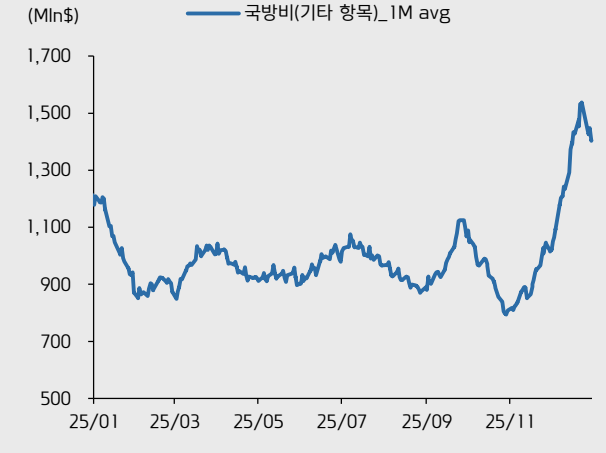
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 재정 수혜를 선제적으로 본 방산 산업과 효과가 기대되는 가계 소득

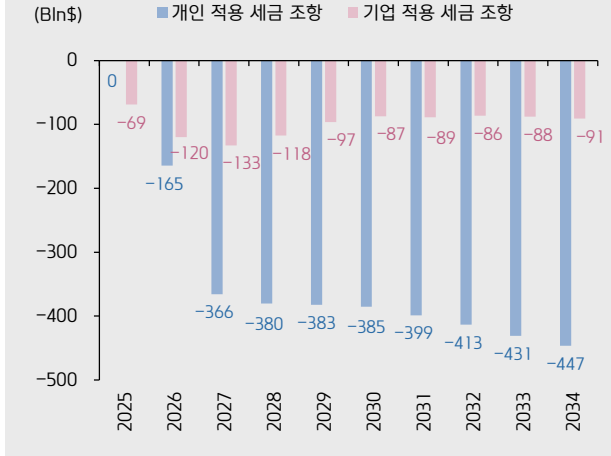
- 12월 8일 국방수권법(NDAA) 관련 뉴스와 함께, 국방비(기타 항목) 1개월 평균 지출액이 급격히 치솟는 스파이크가 관측됨. 이날 하루에만 약 50억 달러의 자금이 국방 벤더들에게 실제로 지급되었으며, 국방비 기타 항목 지출액 급등을 이끌어 냄
- 이는 정부의 예산안이 단순한 계획에 그치지 않고 기업들의 현금흐름으로 즉각 연결될 수 있음을 증명한 것. 방산에 선제적으로 자금 집행이 완료된 만큼 점차 다음 타자를 찾을 것
- 한편 감세 별 재정수지 영향도를 보면 기업 적용 감세보다 개인 적용 감세 조항에 의한 재정이 더욱 큼. 이는 이번 감세 정책의 핵심이 기업 법인세 인하보다도 가계의 가처분 소득 보전에 맞춰져 있음을 시사

국방비(기타 항목) 1개월 평균 지출액



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

감세 항목별 재정수지 영향



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 역전된 대형은행 vs 중소형은행 대출 증가율

- 2025년 12월 기준 대형 은행의 대출 증가율이 +5.6%를 기록하며 중소형 은행(+4.4%)을 추월하는 '골든크로스'가 발생
- 은행 시스템 전반적으로 대출이 (+) 영역에 있다는 것은 경기 침체 우려를 불식시키기에 충분하나, 그 주도권이 대형 은행에게 있다는 점은 자금이 신용 리스크가 있는 중소형 은행보다는, 규제 대응 능력이 뛰어나고 자본력이 탄탄한 대형 기관으로 모이고 있다는 의미
- 기준금리가 점차 하락함에 따라 대형-중형은행 간 예금 금리차가 줄어들고 있다는 점 역시 위 현상에 대한 설명력을 더함
- 이를 전략적 관점에서 바라볼 경우 2025년 한 해 동안 S&P500(+16.6%)이 베타가 큰 러셀2000(+11.2%)을 웃돈 현상과 이어짐. 시장은 기업의 EPS 성장에 따른 지수 상승을 기대하면서도, 경기 불안감으로 인해 대형 주도주 중심의 안정적 자금 운용을 선호
- 결론적으로 이러한 펀더멘털의 변화가 없는 한, 주도주 중심의 투자 전략이 2026년에도 유효할 것으로 판단

대형은행 vs 중소형은행 대출 증가율의 골든크로스

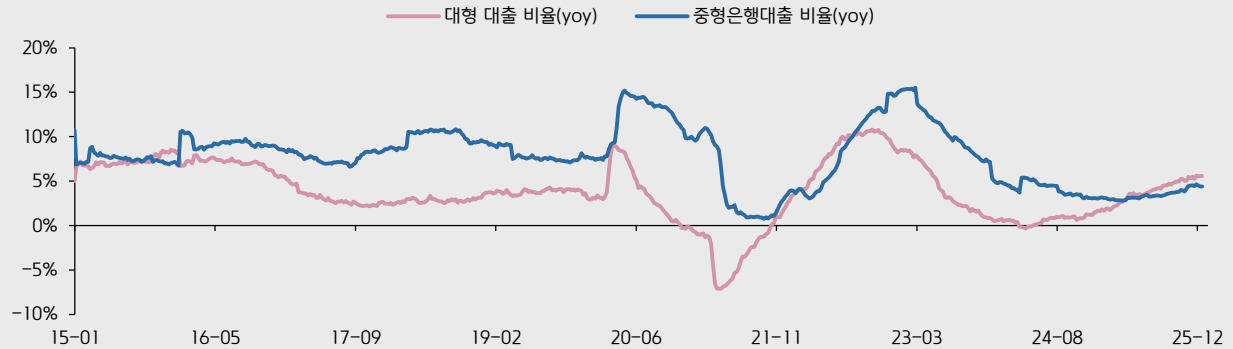


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 은행 대출 및 상업부동산(CRE) 대출 증감률

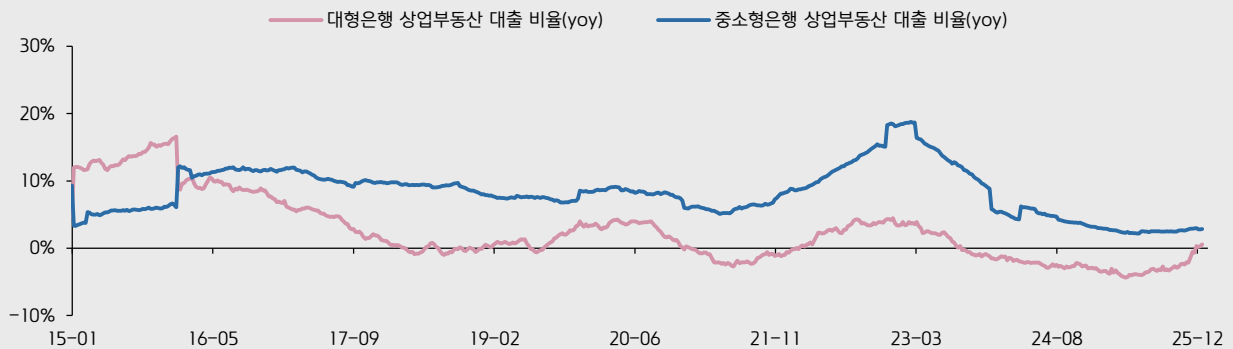


대형은행·중소형은행 대출 증감률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

대형은행·중소형은행 상업부동산 대출 증감률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



증시의 패러다임 전환, 이제는 '국가 전략'에 답이 있다

테마	업종	종목	투자 포인트	시가총액 (\$mln)	1M 수익률(%)	YTD 수익률(%)
미국 패권 강화	에너지	셰브론 (CVX)	- Hess 인수를 마무리하며 가이아나라는 저비용·고성장 자산을 포트폴리오의 핵심으로 편입 - 서방 메이저 중 유일하게 베네수엘라 생산시설 운영권을 유지해 온 독보적 지위 보유 25년 연속 배당 성장 및 강력한 FCF 기반의 주주 친화 정책을 통한 주가 하방 경직성 확보	329,916	9.2	7.5
	산업재	RTX (RTX)	- 글로벌 지정학 리스크 대응과 정부의 미사일 및 방공 시스템 기술 선호 수혜 - 건조한 상업용 항공 수요와 신규 항공기 생산량 회복세 및 백로그 확대 긍정적 - 신규 항공기 부품 주문과 기존 항공기의 유지보수 및 수리를 담당하는 애프터마켓 수요 동반 증가	252,414	10.0	2.6
	산업재	에어로바이런먼트 (AVAV)	- 글로벌 지정학 리스크 대응과 정부의 비전통적 방위 기술 선호 수혜 - BlueHalo 인수로 최첨단 방위 생태계 및 독보적 경쟁우위 구축 - 높은 기술 신뢰도와 수주잔고로 확인되는 성장 가시성	14,848	6.8	23.0
	산업재	로켓랩 (RKLB)	- 전 세계에서 두 번째로 높은 빈도로 로켓을 발사하는 민간 우주 기업 - 소형 발사체 시장을 장악한 'Electron'을 기반으로 발사 서비스의 신뢰성을 입증 - 중형 발사체 Neutron을 기반으로 메가 컨스텔레이션 시장에 본격적으로 진출할 예정	45,330	59.3	12.0
	소재	알버말 (ALB)	- 리튬 채굴부터 정제까지 아우르는 수직계열화를 구축, 비중국계 리튬 공급망 내 핵심 지위 선점 - 중국의 리튬 공급 조절 기조로 인해 글로벌 리튬 가격이 반등 추세를 보이는 중 - AI 데이터센터발 수요로 ESS 출하량이 가파르게 증가함에 따라 글로벌 리튬 수요 확대	17,199	16.7	3.3

자료: 키움증권 리서치
주: 2025.01.05 기준

2026년 1월 관심 종목 리스트



증시의 패러다임 전환, 이제는 '국가 전략'에 답이 있다

테마	업종	종목	투자 포인트	시가총액 (\$mIn)	1M 수익률(%)	YTD 수익률(%)
AI+네트워크	통신 서비스	알파벳 A (GOOGL)	- Gemini 3 성공적 출시로 멀티모달 모델 분야에서 강한 기술 경쟁력을 재확인 - 인프라 다각화를 위해 다수의 클라우드 업체 활용하는 멀티 클라우드 전략 수혜 - TPU, 클라우드, Gemini, Waymo 등 실적에 기여할 수 있는 혁신적인 모멘텀 상존	3,824,234	-1.5	1.1
	IT	브로드컴 (AVGO)	- 추론 수요 증가에 따른 ASIC 시장 성장 기대 - 가속기 시장과 함께 네트워킹 인프라 시장 성장 속도도 가파를 것으로 전망되는 가운데 이더넷의 점유율 확대 기대	1,628,248	-12.0	-0.8
	IT	루멘텀 홀딩스 (LITE)	- 칩 효율을 극대화하기 위해서는 전력 비용 감축과 네트워크 속도 가속화가 관건으로 부상 - 해당 과정에서 발열 및 신호 손실이라는 단점을 보완하기 위해 구리가 아닌 광통신이 주목 - 광트랜시버 레이저 시장 내 최대 공급자인 동시에 InP 기반 기술적 해자 보유	25,315	7.7	-3.1
유동성+ 금융 규제 완화 +M&A 확대	금융	뱅크오브아메리카 (BAC)	- 트럼프 정권 하 자본 시장 성장 가속화 및 기업들의 대출 활동 증가 수혜 - 점진적인 금리 인하와 장단기 금리차 영향으로 이자이익 및 NIM 확대 기대	415,439	5.4	3.4
제약/바이오	바이오	로열티 파머 (RPRX)	- 세계 최대 규모 제약바이오 로열티 인수 전문 기업, 검증된 포트폴리오 기반 안정적 현금흐름 보유 2025년 메가 블록버스터급 신약 수익권을 얻어 확보하며 차별화된 딜 소싱 능력을 입증 2026년 중 예정된 주요 파이프라인의 임상 결과 발표가 주가 리레이팅의 촉매제가 될 전망	22,923	-0.2	2.6

자료: 키움증권 리서치
주: 2025.01.05 기준



◆ 베네수엘라 정권 교체의 장기적 파급효과

- 니콜라스 마두로 축출 이후, 트럼프 행정부는 베네수엘라를 글로벌 석유 공급망의 핵심 축으로 재편하려는 전략을 가속화하는 중. 이는 단순한 정권 교체를 넘어 **▲글로벌 유가 상단 제한을 통한 인플레이션 억제 ▲러시아 및 이란에 대한 지정학적 레버리지 확보 ▲미국 석유 메이저의 물수 자산 가치 회복**을 겨냥한 다목적 포석
- **(물가)** GS에 따르면 베네수엘라의 원유 생산량이 2030년까지 200만 b/d 수준으로 회복 시 국제유가에 배럴당 약 4 달러 수준의 하방 압력을 가할 전망(현재 생산량은 80~110만 b/d 수준, 과거 최고 수준은 350만 b/d)
- **(지정화)** 베네수엘라산 중질유의 공급 확대는 유럽의 러시아 의존도를 낮추는 동시에, 러시아산 원유에 대한 시장의 가격 할인 압박을 심화시켜 러시아의 전쟁 수행 재원을 경제적으로 봉쇄하는 효과를 거둘 것으로 기대
- **(산업)** 차베스 정권 시절 물수당한 미국 에너지 기업의 채권 회수 가능성이 가시화되며 밸류에이션 리레이팅 요인으로 작용할 전망. 또한 1,000억 달러 규모로 추산되는 인프라 복구 사업은 미국 기업들에게 대규모 수주 기회를 제공

베네수엘라 원유 생산량 추이



자료: OPEC, 키움증권 리서치

주요 기업들의 미상환 채권 규모

기업명	추정 채권/중재 청구액	비고(현 상황)
Conoco Phillips (COP)	약 120억 달러	2007년 차베스 정권의 국유화 조치로 인한 물수 자산 보상액 (최대 규모)
Exxon Mobil (XOM)	약 16.5억 달러	국유화 관련 국제 투자 분쟁 해결 센터(ICSID) 중재 청구액
Chevron (CVX)	N/A (합작 투자 유지)	타 메이저와 달리 철수 대신 PDVSA와 합작 투자 형태로 잔류하여 운영 중

자료: Reuters, 키움증권 리서치



◆ 베네수엘라 정권 교체에 따른 美 에너지 밸류체인별 수혜 전망

- 베네수엘라 재건 프로젝트는 탐사·생산(Upstream)부터 정유(Downstream), 오일필드 서비스(Services)에 이르기까지 미국 에너지 산업 전 밸류체인에 걸쳐 업사이드 모멘텀을 제공할 전망
- **(Upstream)** 세계 최대 매장량을 보유한 베네수엘라 내 생산 기반 확대와 더불어, CVX의 선점 효과 및 메이저 기업(XOM, COP)들의 과거 몰수 자산 가치 회복을 통한 밸류에이션 리레이팅이 기대
- **(Downstream)** 저렴한 베네수엘라산 중질유 공급 확대로 원가 절감을 실현하고, 중질유 처리에 최적화된 미 겔프만 정유 설비의 가동률 상승 및 정제마진 극대화가 전망
- **(Services)** 십수 년간 방치된 노후 인프라의 전면 재건과 시추 활동 재개에 따른 대규모 수주 모멘텀이 미국 오일필드 서비스 기업들의 실적 성장을 견인할 것으로 기대

미국 에너지 밸류체인별 수혜주

분야	대표 기업	핵심 수혜 요인
Upstream (E&P, 메이저)	Chevron(CVX) Exxon(XOM) Conoco(COP)	생산 기반 확대 및 자산 가치 회복 • Chevron: 현지 운영 경험을 바탕으로 한 선점 효과(First-mover Advantage) • Exxon, Conoco: 신규 투자와 연계된 장기 채권 회수 가시화
Downstream (정유)	Valero(VLO) Marathon(MPC) Phillips 66(PSX)	원가 절감 및 정제마진(Spread) 확대 • 저렴한 중질유(Heavy Crude) 공급 확대로 원재료 비용 절감 • 중질유 처리에 최적화된 미 겔프만 정유 설비의 가동률 및 수익성 극대화
Services (오일필드 서비스)	SLB(SLB) Halliburton(HAL) Baker Hughes(BKR)	인프라 재건에 따른 대규모 수주 • 10여 년간 방치된 유정, 파이프라인 등 노후 인프라 복구 및 시추 활동 재개 • 연간 100억 달러 규모 투자의 실질적 수혜

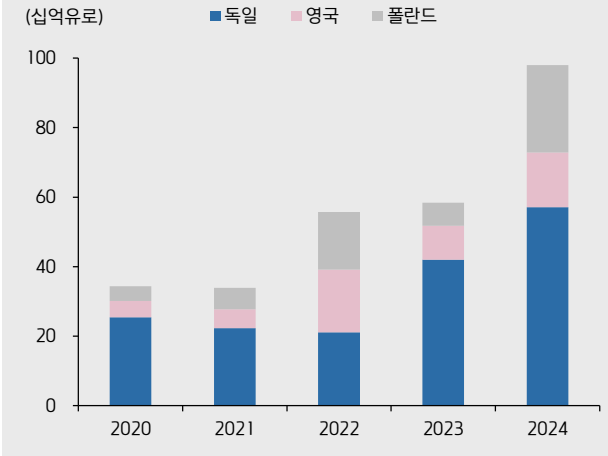
자료: 키움증권 리서치



◆ 제공권 경쟁을 위한 글로벌 전투기 투자 사이클 재점화

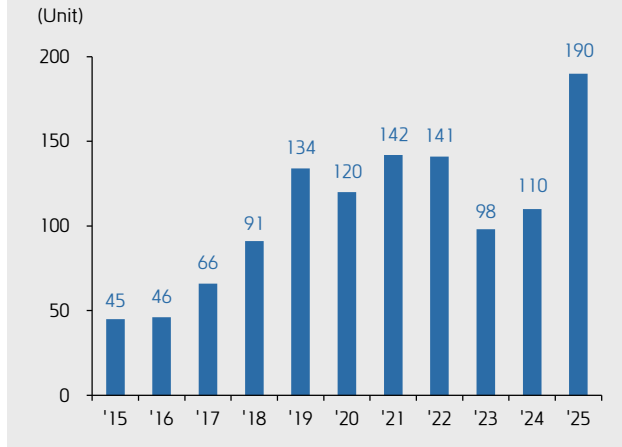
- 베네수엘라 마두로 체포 작전은 신냉전의 본격화를 보여주는 상징적 의미. 지난 해 이란 핵시설 공습에 이어 베네수엘라 침공과 대통령 부부 체포는 미국 국익을 위한 국가적 개입 및 무력 행사도 가능하다는 의지를 보여준 사건. 대만해협 긴장 고조 역시 각국 공군력 강화의 직접적인 동인으로 작용. 구조적 성장주로 방산주에 대한 재평가 필요성 대두. 에너지 및 원자재 패권 경쟁에 따른 재무장 모멘텀 재차 부각
- 유럽, 인도, 일본 등은 오랜 기간 지연되어온 전투기 현대화 프로젝트를 재개하며 대규모 교체 수요가 본격화되는 중. 일본은 노후 F-4 및 F-15J 전력을 F-35A/B 147기(105A + 42B)로 교체 중이며, 유럽 주요국들도 F-35, Rafale, Typhoon 등 첨단 기종 도입을 확대

유럽 3개국의 무기 구입 금액 추이



자료: Kiel Institute, 키움증권 리서치

Lockheed Martin의 연도별 F-35 인도 수량



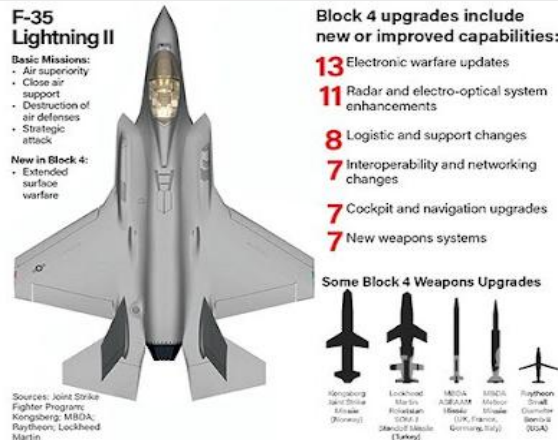
자료: Lockheed Martin, 키움증권 리서치
주: 2025년 수치의 경우 회사 추정 예상치 (170~190대)



◆ 전투기 관련 첨단 부품·MRO 산업의 동반 성장

- 전투기 교체 사이클의 수혜는 단순 기체 제조를 넘어 엔진·부품·정비 생태계 전반으로 확산. 미 공군은 2025년 차세대 전투기 엔진 프로그램 NGAP(Next Generation Adaptive Propulsion) 개발사업에서 RTX와 GE Aerospace에 각각 35억 달러 규모의 R&D 계약을 부여
- RTX가 주도하는 적응형(Adaptive) 엔진은 기존 F135 대비 연료 효율 약 25% 개선, 추력 10% 이상 향상, 냉각·내구성 강화를 목표로 하며, 전면적인 디지털 엔지니어링·모듈화 생산체계를 도입하여 향후 항공 엔진 산업의 품질·생산성 구조 자체를 고도화할 것으로 평가됨
- 전투기 교체와 병행해 노후 기체의 업그레이드·전자전 개조 및 장기 정비(MRO) 시장이 동반 확대. 특히 F-35의 TR-3 (하드웨어 업그레이드)을 기반으로 하는 Block 4(소프트웨어·기능 확장) 개량은 F-35의 성능 향상과 정비 수요를 구조적으로 확대. 이에 따라 주요 방산 OEM들은 신규 생산 뿐 아니라 고부가가치 MRO 수주 확대 국면에 진입

F-35 Block 4 업그레이드 사항



자료: Lockheed Martin, 키움증권 리서치

F-35 기체의 MRO(정비·업그레이드) 관련 방산기업

기업명	Ticker	주요 역할	핵심 담당 영역
Lockheed Martin	LMT	기체 통합 MRO 총괄	전 세계 F-35 유지보수·업그레이드 관리
Pratt & Whitney (RTX)	RTX	엔진 정비	F135 엔진 유지보수·부품 교체·ECU 업그레이드
Northrop Grumman	NOC	항전·임무 시스템 정비	AESA 레이더·전자전 시스템·중앙통제 정비

자료: 언론종합, 키움증권 리서치

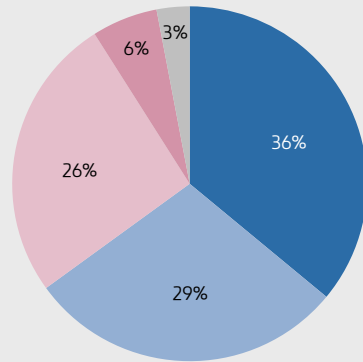


◆ 전쟁을 통해 확인된 드론의 영향력

- 드론은 전쟁에서 '감시→공격→소모전'까지 아우르는 다기능 전력으로 자리잡는 중. 러시아는 하루 평균 70기 이상의 드론을 전장에 투입하고 있으며, 우크라이나는 FPV 드론만 한 달에 7,800기 이상 운용할 정도로 의존도가 높아진 상황
- 우크라이나 전쟁에서는 드론이 전체 타격의 67%, 전사자의 60~70%에 직접적인 영향을 미치며 전황을 좌우. 러시아는 DJI 등 중국 상업용 드론도 병행 활용하고 있으며, 2025년 6월 한 달간 드론 투입 수는 5,429기로 집계되어 대량 운용 체계가 현실화
- 이처럼 드론은 저비용·고효율의 비대칭 전력으로 확실한 전장 우위를 제공. 대규모 투입과 정찰·타격 임무 분산은 기존 유인기·미사일 체계와 다른 새로운 전술 자산으로 부상하며, 전쟁에서의 필수품으로 완전히 자리잡는 중
- “드론 지배력 강화” 행정명령 발표. 1)드론 구매 승인 절차 간소화, 2)미 육군 부대 내 드론 배치, 3)미국산 드론 적용이 골자

군사용 드론 지역별 시장 점유율

■ 북미 ■ 유럽 ■ 아시아태평양 ■ 중남미 ■ 중동·아프리카



자료: Precedence Research, 키움증권 리서치

드론 투입 규모와 전술 효과 사례별 분석

분쟁	관측된 드론 투입 규모 및 효과
러-우 전쟁	✓ 러시아가 15,000기 이상 드론 발사해 공격 감행
	✓ 러시아는 하루 평균 70기 이상 드론을 전장에 투입
	✓ 우크라이나는 FPV 드론으로 한 달간 7,800회 이상 공격
	✓ 드론 공격 비중은 전체 타격의 67% 수준
	✓ 전장 사상자의 60~70%가 드론에 의해 발생
	✓ 우크라이나 드론 월 손실 약 1만 기
이스라엘-이란	✓ 이란이 1,000기 드론을 투입해 방공망 과부하 유도
홍해 후티-연합군	✓ 후티가 선박 대상 265기 드론 공격, 79척 중 29척 피격

자료: 키움증권 리서치



◆ 트럼프 2기 우주 패권의 상업화: 관료주의 타파와 민간 주도 상업 우주 시대의 개막

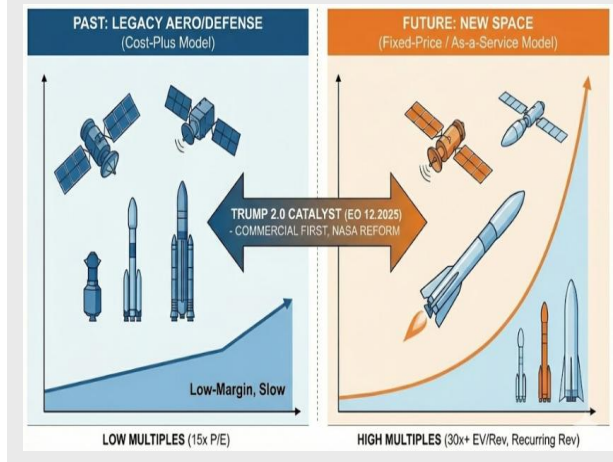
- 트럼프 행정부는 행정명령 "Ensuring American Space Superiority" 발표 (2025.12)를 통해 **우주 안보 및 경제 패권 확립을 국가 최우선 과제로 격상**시켰으며, 500억 달러의 민간 투자 유치를 위한 제도적 장치 마련
- NASA 수장을 민간 우주비행사 이자 세계 최대 규모의 민간 전술 항공기 운용사인 드라켄 인터내셔널의 창립자 재러드 아이작먼으로 교체하여, **NASA의 역할을 '국가 주도 탐사'에서 '민간 주도 상업화 촉진'으로 전환**
- NASA 등 국가 주도 우주 개발 계약을 **Cost-plus(비용 보전)에서 Fixed-price(고정 가격)과 As-a-Service (구독형)으로 전환**을 가속화 중. 이는 비용 절감이 이익을 개선으로 직결되는 영업 레버리지 구조를 정착하여 우주 기업들의 EPS 추정치 상향 및 멀티플 확장의 핵심 동인으로 작용할 전망

'Ensuring American Space Superiority' 핵심 요약

구분	핵심 조치	전략적 의미
자본 유입	500억 달러 규모의 민간 투자 유치 (~2028)	우주 시장 유동성 및 밸류에이션 확대
수익 구조	고정가격(Fixed) / 서비스형(SaaS) 모델 의무화	저마진 방산 → 고마진 테크로 수익성 전이
사업 효율화	비용-일정 30% 초과 사업 전면 재검토	비효율 프로젝트 구조 조정 및 선도 기업 집중 수혜
인프라 선점	우주 원자력 및 달 상업 인프라 구축 (~2030)	차세대 고부가가치 시장 창출 및 기술 표준 주도

자료: White House, 키움증권 리서치

밸류에이션 리레이팅: Defense에서 Tech주로 전환



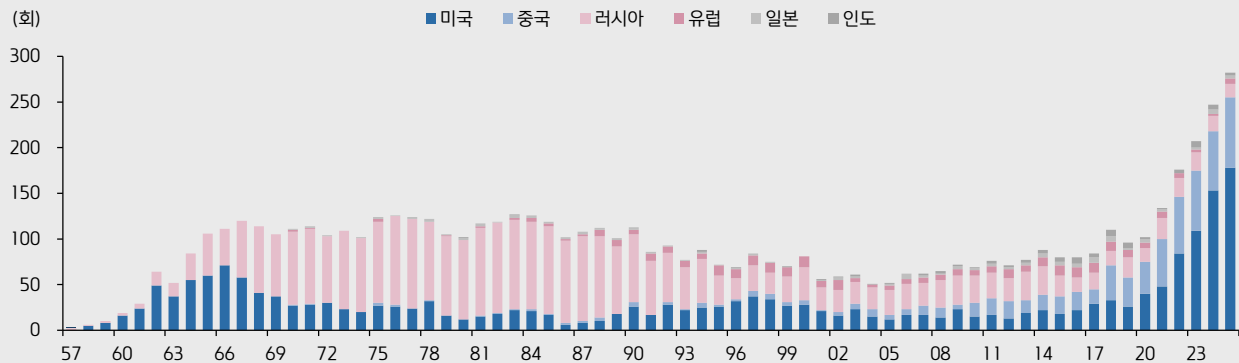
자료: 키움증권 리서치



◆ 민간 기업(SpaceX, Rocket Lab): 미국 우주 패권의 실질적 엔진

- (Space X) 전 세계 궤도 투입 질량의 80% 이상 점유하고 있으며, 재사용 로켓(Starship, Falcon 9) 기반의 저비용 구조(\$1,500/kg)를 통해 중국·유럽(\$8,000/kg) 대비 최소 5~10년의 기술적 격차 보유
- (Rocket Lab) 미 국방부의 요구에 맞춰 24시간 내 발사가 가능한 유일한 민간 역량을 보유하고 있으며, 로켓을 넘어 위성 본체 및 소프트웨어까지 직접 제조하여 보잉 등을 제치고 정부 조달 시장의 주계약업체로 부상
- 미국은 민간 기업들이 스스로 수익을 내며 기술을 고도화하는 생태계를 구축, 반면 중국과 EU는 아직까지 국가 예산에 의존하는 구조로, 혁신 속도와 자본 효율성 측면에서 미국을 추월하기 어려운 상황
- 향후 우주 개발 경쟁은 단순 탐사를 넘어 달 남극 자원(물, 희토류) 및 저궤도 위성 주파수 선점을 위한 상업적 표준 전쟁으로 확대될 전망이며, 민간 기업들의 참여로 미국이 상대적 우위를 점한 상황

연도별 & 국가별 궤도 발사 횟수



자료: SpaceStats, 키움증권 리서치



◆ 미국 공급망 재편과 핵심광물 안보 정책 변화

- 미·중 지정학적 패권 경쟁 심화로 **글로벌 공급망 패러다임의 축은 '비용·효율'에서 '안보 및 지정학적 리스크'로 이동함**
- 이에 따라 희토류, 우라늄, 배터리 금속 등 전략 광물은 기술·에너지 안보의 핵심 자산으로 재정의되는 양상임
- 앞서 바이든 행정부는 IRA 기반의 보조금 정책과 다자간 광물안보 파트너십(MSP) 등 동맹국 연계를 통해 공급망 안정화를 추진함
- 반면 트럼프 측은 OBBBA를 통한 규제 완화, 연방 토지 개방, 해외 자원 협력 강화 등 미국 내 자급 기반의 확장에 주력하고 있음
- 방법론적 차이에도 불구하고 **민주·공화 양당의 산업정책은 '탈중국화'와 '공급망 리쇼어링'이라는 공동의 지향점을 공유함**
- 현재 **미국은 전략 광물 확보를 단순 산업 지원의 차원을 넘어, AI와 국방 등 미래 국가 경쟁력을 결정짓는 최우선 토대로 간주하고 있음**

2020년대부터 본격화된 미국의 공급망 재편 움직임

대통령	날짜	조치명	성격	핵심 내용
바이든	21년 2월	America's Supply Chains	행정명령	반도체·배터리·핵심광물 등 4대 핵심 공급망 점검 및 복원력 전략 수립 지침
	22년 3월	「국방물자생산법(DPA)」 발동	대통령 결정	리튬·니켈·코발트·흑연·망간을 국방 필수품으로 지정, 국내 생산·정제·재활용 지원
	22년 10월	「인프라투자 및 일자리법(IIJA)」 기반 보조금	재정지원	28억 달러 규모 핵심광물 추출·정제·재활용 프로젝트 20개 지원
	23년 3월	미·일 핵심광물 협정 (CMA)	국제협력	리튬·니켈·코발트·망간·흑연 등 공급망 협력, IRA 세액공제 연계 가능 조건 확립
	23년 6월	Minerals Security Partnership (MSP)	국제협력	11개국+EU 참여 다자 이니셔티브, 글로벌 공급망 투자·다변화 추진
	23년 7월	「국방물자생산법(DPA)」 Title III 투자	재정지원	3,750만 달러 규모, 흑연 채굴·정제·재활용 시설 구축으로 배터리용 원재료 내재화 착수
	24년 5월	IRA 전기차 크레딧 최종규정 (핵심 광물-FEOC 적용)	세제·규제	FEOC(중국 등) 배제 일정 확정 — 중간재 2024, 광물 2025부터 적용
트럼프	24년 5월	러시아 우라늄 수입 금지법	입법	러시아산 LEU 수입 전면 금지, 27억 달러 규모美 연료주기 산업 지원 연계
	25년 3월	Immediate Measures to Increase American Mineral Production	행정명령	광물 자급·공급망 확충을 위한 연방 인허가 간소화, 국방·에너지부 투자 권한 확대
	25년 10월	미·호주 핵심광물 협력 합의	국제협력	희토류·핵심광물 공동투자 및 허가 간소화, 양국 합산 20억 달러 이상 자금 조달 목표

자료: 언론종합, 키움증권 리서치센터

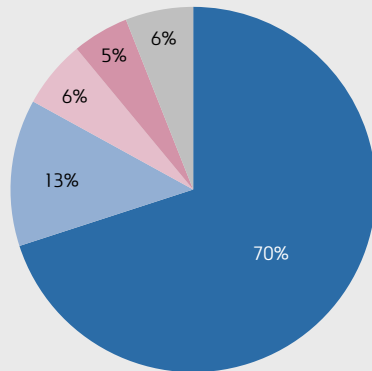


◆ '제네시스 미션(Genesis Mission)': AI와 물리 세계(Atoms)의 결합

- 미 에너지부(DOE) 주도의 범국가적 AI 과학 플랫폼인 'Genesis Mission'은 '소재 발견-설계-생산' 주기의 혁신적 단축을 통한 미국 공급망 자립도 제고를 핵심 목표로 설정함
- 특히 핵심 모델 팀 중 하나인 CM2US는 AI를 활용해 미국 내 미개발 광물을 탐사하고, 추출 및 정제 공정 수율을 극대화하는 '다이내믹 디지털 맵(Dynamic Digital Map)' 구축을 추진 중임
- 이는 수년이 소요되던 소재 연구 기간을 AI 시뮬레이션을 통해 수개월 단위로 단축하는 혁신을 의미. 미국은 이를 바탕으로 10년 내 R&D 생산성을 2배 이상 높여 공급망 탈중국화 및 자국 내 생산 기지 완성할 전망이다
- 현재 MP Materials, Albemarle 등 미국 내 업스트림 자산을 보유한 주요 소재 기업들이 초기 협력사로 참여하고 있으며, 향후 AI 기술 도입에 따른 조달 비용 절감 및 마진 확대가 가속화될 것으로 기대됨

2020~2023년 미국이 수입한 희토류의 국가별 비중

■ 중국 ■ 말레이시아 ■ 일본 ■ 에스토니아 ■ 기타



자료: PwC, 키움증권 리서치센터

USGS가 조사한 핵심 10개 광물의 중국 정제 점유율

광물	중국 비중(%)	비고
Samarium	92.1	희토류
Rhodium	N/A	중국 비중 미미
Lutetium	92.1	희토류
Terbium	92.1	희토류
Dysprosium	92.1	희토류
Gallium	98.7	알루미늄 정제 부산물
Germanium	73.9	캐나다 벨기에 2위
Gadolinium	92.1	희토류
Tungsten	44.3	중국 채굴 80% 점유
Niobium	N/A	중국 비중 미미

자료: PwC, 키움증권 리서치센터



◆ 자율주행과 드론에서 먼저 현실화될 Physical AI

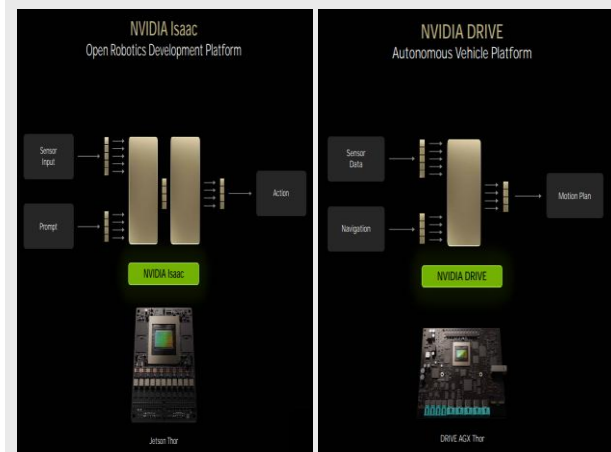
- 휴머노이드 로봇은 가장 큰 잠재력을 가진 Physical AI. 다만 아직까지 형태, 환경, 능력 등 모든 면에서 실질적인 작업 수행 능력을 기대하기에는 마케팅이나 투자 유치 전략에 더욱 가까운 상황
- 휴머노이드의 기대감은 상존한 가운데 **26년은 자율주행과 드론이 우선적으로 현실 세계에서 직접 체감되면서 상업화에 기여하는 단계로 발전할 것으로 추정**. 특히 테슬라를 제외하고도 빅테크 기업들이 최근 Physical AI 인재 영입에 적극적이고 스마트 글래스, 자율주행, 휴머노이드 등 관련 사업부 영위하고 있다는 관점에서 향후 실적 컨퍼런스콜에서 Physical AI 관련 사업에 대한 구체적인 성과와 목표 제시 언급도 충분히 기대 가능한 상황
- **미 정부가 자국 로봇 산업 패권 확보를 위해 전반적인 공급망 밸류체인 내재화를 추진**하고 있다는 점도 주목할 만한 포인트. FCC는 외국산 드론과 무인 항공기 부품 판매 인증 거부+트럼프 대통령은 26년 로봇 행정명령 발령 검토 중이라 발표

Waymo 5개 도시 완전 자율주행 상용화 성공



자료: Waymo, 키움증권 리서치센터

로봇과 자율주행에 특화된 플랫폼 Isaac & Drive



자료: NVDA, 키움증권 리서치

AI 인프라 투자 빅사이클: 네트워크 확장 및 내부 통신의 중요성 ①



◆ AI가 이끄는 Scale-Up과 Scale-Out 네트워크

- AI 모델의 복잡성과 규모로 인해 고성능 컴퓨팅 인프라에 대한 수요가 증가. 이에 컴퓨팅의 범위가 단일 칩에서 랙, 서버까지 확장되었고, 결국 이들간 통신 병목 현상 및 불필요한 전력 소모가 컴퓨팅 성능과 효율성에 있어 또 다른 중요한 문제로 부상. 가속기 시장과 함께 데이터센터 네트워킹 인프라 시장 성장 속도도 가파를 것으로 전망
- 특히 속도 및 대역폭에 요하는 성능 수준이 높아짐에 따라 스케일업+스케일아웃 수요 증가에 주목. 이에 수혜가 기대되는 네트워킹 부품은 스위치, 스위치와 연결되는 광 트랜시버, 케이블, NIC 등도 중요하나, 기술 진입 장벽이나 단가 및 마진 측면에서 가장 부가가치가 높은 부품은 스위치. 특히 ASIC 고성능 스위치의 경우, 대체가 어렵고 대량 계약 및 라이선싱을 기반으로 하며, 하이퍼스케일러를 직접 고객(설계)으로 확보

데이터센터 네트워크 주요 장비

구분	핵심 역할	대표 기업
스위치	여러 서버·랙·라우터를 패킷 단위로 연결하고 경로를 결정하는 장비	Nvidia, Broadcom, Marvell, Arista, Cisco, Juniper
광 트랜시버	전기 신호를 광 신호로 변환하는 모듈	Coherent, Lumentum, Broadcom, Marvell, Cisco
메모리	패킷 큐잉·캐싱·데이터 처리 중간 저장	Micron, Samsung, Hynix
케이블	장비 간 데이터를 물리적으로 전송	Corning, CommScope, Amphenol, Molex
NIC	서버나 GPU 노드가 네트워크에 접속하는 입출력 장치	NVIDIA, Broadcom, Marvell, AMD, Intel

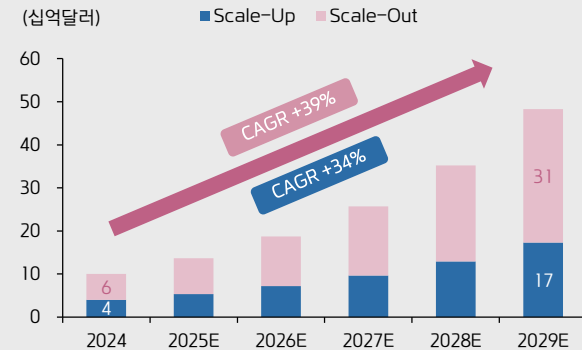
자료: 키움증권 리서치

Scale-Up과 Scale-Out의 차이점

항목	스케일업(Scale-Up)	스케일아웃(Scale-Out)
프로토콜	NVLink, Custom, PCIe, SUE, UAL	InfiniBand, Ethernet/Ultra Ethernet, OCS
도달거리	근거리/랙 내부	원거리(랙-간/로우-간/데이터센터-간 연결)
링크당 속도	초고속 (xPU 당 최대 TB/s급)	고속 (도달거리와의 균형을 고려해 100G~400G~800G~1.6T로 진화)
지연시간	초저지연(ns급): 강결합(긴밀 결합) 워크로드에 필수	저지연(μs급): 분산/스케일아웃 워크로드에 적합
확장성	물리적 노드 크기(새시/랙당 가속기 수)로 제한	사실상 무제한 (수천~수백만 노드 연결 가능)
내결합성	제한적 - 단일 xPU/스위치 장애 시 노드 다운타임 유발	다중 중복/리던던시로 장애 허용·격리

자료: 키움증권 리서치

데이터센터 네트워킹 시장



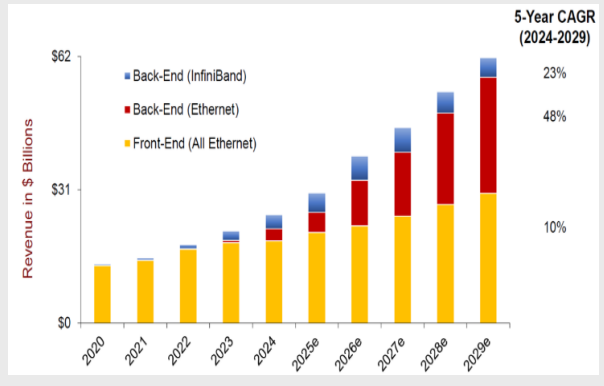
자료: Gartner, Dell'Oro, 키움증권 리서치



◆ 이더넷은 AI 네트워크 점유율 확대 중

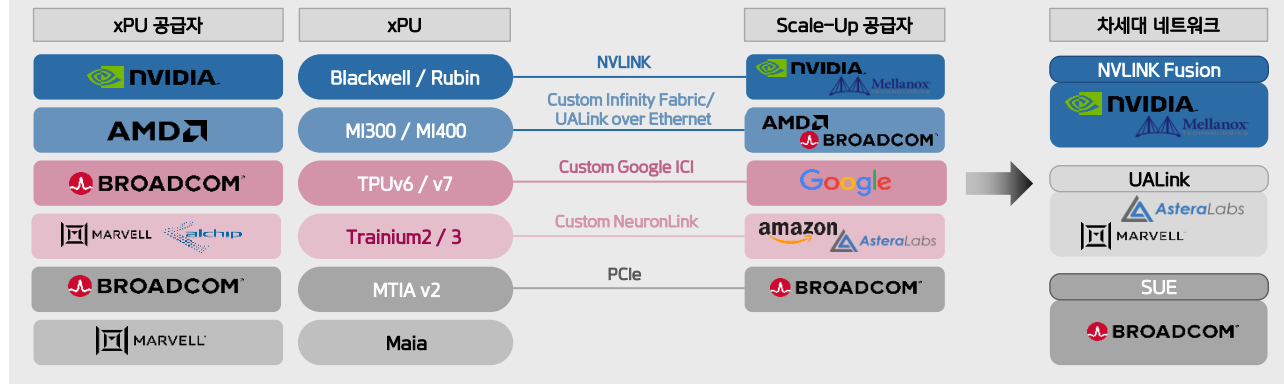
- 인피니밴드는 고성능 컴퓨팅을 위한 네트워킹 기술로 2020년 엔비디아가 Mellanox를 인수하면서 독점적 지위를 강화. 반면 이더넷은 성능 면에서는 엔비디아의 인피니밴드보다 부족하지만 범용성과 비용 효율성 측면에서 우위. 최근 기술 발전(RoCE, UEC 등)으로 성능 차이가 현저히 줄어들면서 개방형 생태계를 가진 이더넷 기반 백엔드 네트워크 적용 속도는 빨라지는 중
- 엔비디아의 NVLINK가 대표적인 인피니밴드 표준 적용 네트워크 기술. GPU와 네트워크 기술 모두 엔비디아 장비에 한해서 사용 가능하다는 단점. 반면 이더넷 생태계에서는 기존 네트워크와의 통합이 쉽기 때문에 ASIC 가속기를 포함한 백엔드(내부-내부 연결)+프론트엔드(내부-외부 연결)+스케일업+스케일아웃 모든 트렌드에 적용 가능하다는 장점

데이터센터 스위치 시장, 이더넷 점유율 확대 기대



자료: Dell'Oro, 키움증권 리서치

xPU 및 Scale-Up 네트워크 주요 공급자



자료: Morgan Stanley, 키움증권 리서치



◆ 전자의 한계를 넘어 광자(Photonics)의 시대로

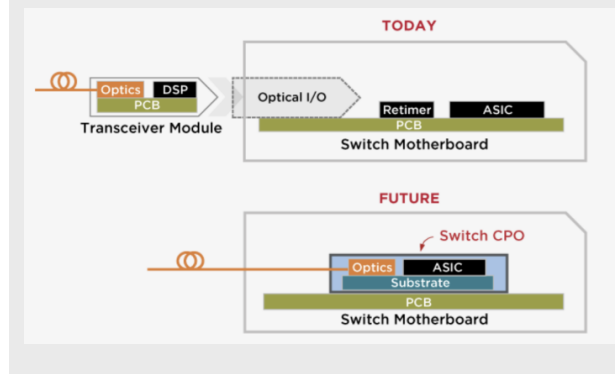
- AI 모델의 폭발적 성장은 데이터 전송 부하를 심화시키며 인프라 전반의 근본적인 병목 현상을 야기하고 있음. 2018년 공개된 GPT-1(파라미터 1.17억 개) 대비 최신 모델인 GPT-5(추산 2.8조 개)의 기하급수적 파라미터 팽창은 단일 GPU 메모리 용량만으로는 거대 모델 전체를 수용하는 것이 물리적으로 불가능해졌음을 의미함
- 이에 따라 거대 모델을 분산하여 수천 개의 GPU에서 연산하는 '모델 병렬화(Model Parallelism)' 기술이 필수 요소로 자리 잡았으며, 이는 칩 간 실시간 데이터 교환을 위한 막대한 트래픽 부하를 발생시키는 원인이 됨. 결과적으로 AI 인프라의 핵심 과제는 단순 '연산(Compute)'의 효율성을 넘어 칩 간 '연결(Interconnect)'의 혁신으로 그 패러다임이 전이된 상황임
- 특히 1.6T 이상의 초고속 통신 환경에 진입하면서 기존 구리선 기반의 전기 신호 전송은 전력 소모 극대화 및 신호 손실이라는 물리적 한계점에 도달함. 이러한 한계를 극복하기 위해 광학 엔진을 칩 바로 옆 패키지 내부로 통합함으로써 전력 효율을 극대화하고 초고대역폭을 확보하는 CPO(Co-Packaged Optics) 기술이 차세대 핵심 대안으로 부각되는 중임

구리선이 부딪힌 3가지 물리적 한계

	구리 (Copper)	빛 (Light)
속도의 벽	채널당 최대 전송 속도 약 100Gbps	채널당 최대 전송 속도 200Gbps 이상
전력 소모	전기 저항으로 인한 높은 발열과 전력 소모	저항이 거의 없어 전력 소모 및 발열 최소화
신호 손실	짧은 거리에서도 신호가 약해져 데이터 손실 위험	장거리에서도 안정적인 데이터 전송

자료: 키움증권 리서치

기존 Pluggable 방식 vs. CPO 방식



자료: Broadcom, 키움증권 리서치



◆ 분절된 밸류체인 통합: CPO가 재편하는 AI 반도체 마진의 흐름

- 기존 '칩 → 모듈사 → 시스템사'로 이어지는 단계적 가치사슬이 '칩 및 광학 엔진의 통합 패키징'으로 일원화됨에 따라, 단순 조립 중심의 중소형 모듈사들은 핵심 부가가치를 상실하며 구조적 소외 국면에 진입할 것으로 예상됨
- 광학 소자가 칩 패키지 내부로 통합됨에 따라 **과거 모듈 제조사가 점유하던 마진이 설계(Fabless) 및 첨단 패키징(Foundry /OSAT) 역량을 확보한 상위 기업들로 전이되며, 산업 내 '승자독식' 구조가 한층 심화될** 전망이다
- 지배적 사업자로써는 NVLink 인터커넥트 기반 CPO 통합 솔루션을 직접 설계하는 NVIDIA, 'Bailo' 등 프로토타입을 통해 기술 성숙도를 입증한 Broadcom, 그리고 이중 집적 패키징 플랫폼인 'COUPE' 기술을 보유한 TSMC 등이 꼽힘
- 시장 개화에 따른 최대 수혜주로는 초고속 DSP(디지털 신호 처리기) 및 전기-광학 인터페이스 기술을 선도하는 Marvell, 그리고 CPO의 필수 광원인 외장 레이저 소스(ELS) 시장의 과점 사업자인 Coherent와 Lumentum이 주목됨

CPO 밸류체인 핵심 종목별 기술 경쟁력 및 역할 분석

구분	종목명(Ticker)	주요 CPO 기술 및 핵심 역할	투자포인트
지배적 사업자	NVIDIA (NVDA)	NVLink 기반 CPO 통합 설계: 자사 GPU 아키텍처에 최적화된 CPO 솔루션을 직접 설계하여 독자적 인터커넥트 생태계 구축 및 제어	시스템 전체의 효율성 통제권 확보
	Broadcom (AVGO)	CPO 스위치 플랫폼(Bailo): 세계 최고 수준의 스위치 칩(Tomahawk)에 실리콘 포토닉스(SiPh) 기술을 결합한 통합 CPO 양산 기술력 보유	CPO 스위치 시장의 표준 주도
	TSMC (TSM)	이중 집적 패키징(COUPE): 전자 칩과 광학 엔진을 하나로 묶는 첨단 패키징 플랫폼 기술을 통해 CPO의 실질적 양산 인프라 제공	CPO 제조 공정의 필수 병목 해결사
최대 수혜주	Marvell (MRVL)	초고속 DSP 및 전용 ASIC: 칩 간 데이터 전송 시 신호를 정제하는 DSP(디지털 신호 처리) 및 전기-광학 인터페이스 IP 분야의 압도적 기술력 보유	커스텀 CPO 설계의 필수 파트너
	Coherent (COHR)	고출력 CW 레이저 (ELS): CPO의 핵심 광원인 외장 레이저 소스(ELS) 기술 선도. 열 관리 효율을 극대화한 고성능 레이저 다이오드 공급	ELS 시장의 선도적 과점 지위
	Lumentum (LITE)	차세대 광원 및 ELS 모듈: CPO 표준에 부합하는 초소형·저전력 외장 광원 기술력 보유. 하이퍼스케일러용 광학 부품 공급망 내 핵심 위치	CPO 개화 시 외장 광원 매출 가시성 극대화

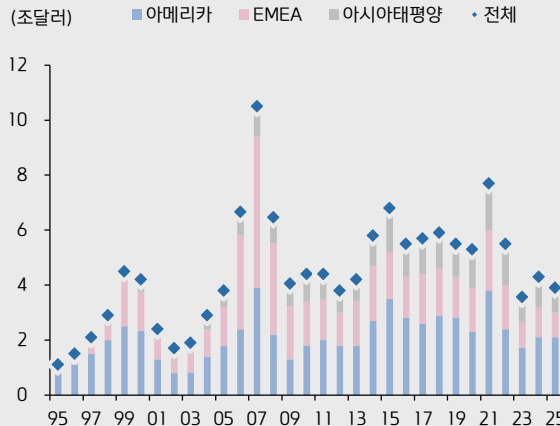
자료: 키움증권 리서치



◆ 유동성과 M&A가 이끌어낼 자본시장 활성화

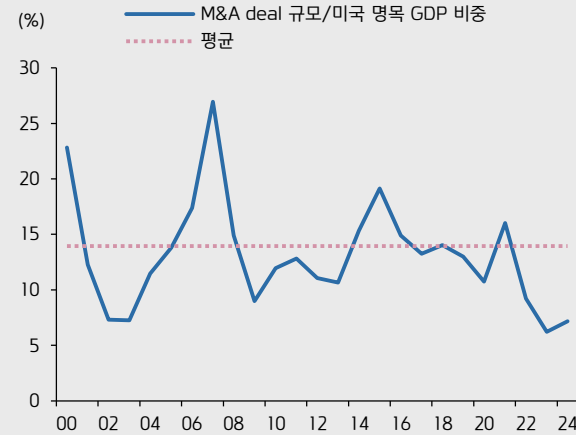
- **(유동성 유입 구간)** 연준이 12월 1일부로 QT 종료하며 그간의 긴축 사이클을 종료. 유동성 증가와 M&A 증가로 부채 조달 수요 늘어나면서 대출 증가세 가속화 전망. 금리 인하의 폭은 크지 않을 것으로 예상되나, 연준 의장 교체 가능성, 그리고 AI를 통한 생산성 향상 및 대규모 투자 사이클이 동반되는 풍부한 유동성 환경 속 자본시장 활성화 기대감은 유효
- **(그간의 억눌린 자본시장 수요)** 21년을 고점으로 지난 3년간 팬데믹, 고금리, 바이든 정권 금융 규제, 러-우 전쟁 등 영향으로 대규모 M&A에 대한 억눌린 수요 존재. 건조한 경기와 주식 시장 감안 시, M&A 활동 회복 여력은 여전히 높은 상황. 26년을 기점으로 GDP 대비 M&A 규모가 평균 수준으로 회복, 27년에는 최고치였던 21년을 넘어설 가능성도 존재

글로벌 M&A Deal 규모



자료: Dealogic, 키움증권 리서치
주: 2025년은 3분기 누적 기준

미국 명목 GDP 대비 M&A deal 규모



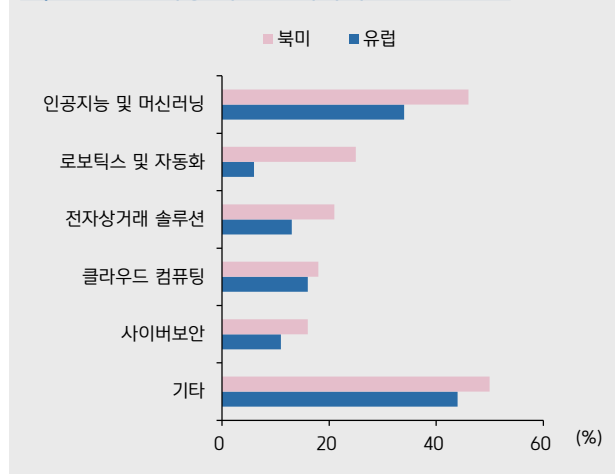
자료: Dealogic, Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 잠재적 자본 유입 증가에 따른 금융시장 선순화 효과 기대

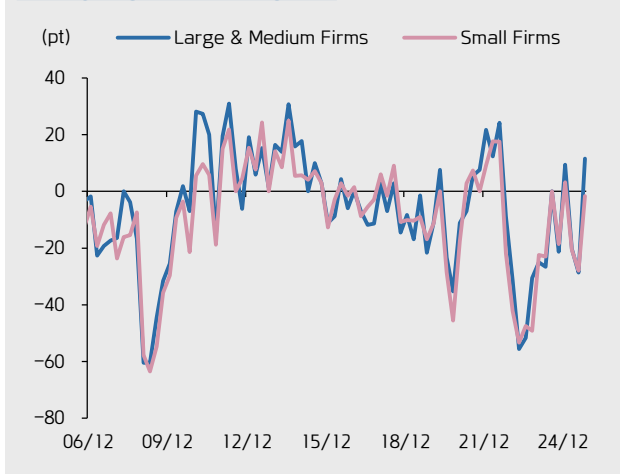
- **(첨단 기술 역량 확보)** 금융 부문 규제 완화는 대출 증가와 위험자산 선호심리를 자극. 특히 AI 관련 자금 조달 거래가 원활해졌는데 이는 첨단 기술 역량 확보 수요가 높아졌기 때문. AI는 금융 산업 내에서도 활용 사례 증가하는 중. 생산성 향상과 비용 효율화, 영업 레버리지 효과로 자사주 매입 및 배당금 확대에도 일조할 가능성 높음
- **(금융 규제 완화)** 트럼프 행정부는 401(k) 등 퇴직연금 계좌에서 사모펀드 및 대체투자 상품을 도입하는 행정명령 발표. 일반 개인 투자자의 사모펀드 접근이 확대된다는 의미로 자본 시장 내 리테일 신규 투자 자금 유입 및 신성장 동력으로 작용할 가능성. IPO와 M&A 환경 개선 시 투자, 회수, 재투자 선순환이 빨라지면서 투자 사이클 개선에도 일조. 실제로 FY3Q25 사모펀드 주도 M&A 규모 YoY +42% 성장, FY2Q22 이래 가장 활발. 바젤 3 최종안 확정, SLR 비율 축소에 따라 대형은행 또한 다양한 자산군에 투자할 수 있는 여건이 마련

AI/ML 기술 역량 확보가 적극적 M&A의 토대



자료: AlphaWise, Morgan Stanley, 키움증권 리서치

기업 상업용 대출 수요 증가세



자료: FRED, 키움증권 리서치

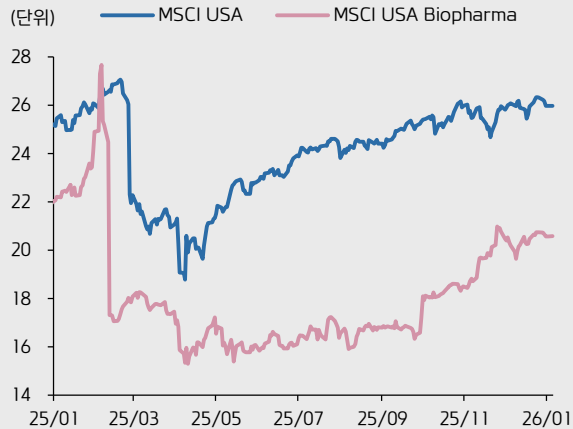
주: 0 이상은 Stronger Demand, 0 이하는 Weaker demand



◆ 가격 메리트와 혁신 모멘텀이 동반될 2026년

- 2025년 미국 제약·바이오 섹터는 트럼프 행정부의 약가 인하 압력 및 최혜국 대우(MFN) 약가 결정 모델 도입 우려 등 정책 리스크 선반영 결과, 섹터 밸류에이션이 전체 지수를 하회하는 양상을 지속함
- 다만 화이자 등 주요 5개사가 트럼프 행정부와 약가 관련 계약을 체결하면서 정책 불확실성이 완화되는 중. 2026년은 규제 불확실성 해소 국면 속에서 신약 제품 주기, 임상 파이프라인 성과, 인수합병 성과가 주가 결정 요인으로 작용할 전망
- 2026년 연중 비만/당뇨(GLP-1 확장), 알츠하이머, 항암 및 면역학 등 핵심 치료 영역에서 시장의 기대를 모으는 주요 임상 데이터 발표가 대거 예정되어 있으며, 이러한 R&D 성과 가시화는 섹터 전반의 혁신 모멘텀을 강화하며 펀더멘털 중심의 본격적인 주가 상승 랠리를 견인할 것으로 기대됨

미국 전체 지수 vs 제약·바이오 섹터 12M Fwd PER



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2026년 발표가 예정된 중요 임상 데이터

비만/당뇨	• Novo: Cagri-sema vs. Zepbound 직접 비교 3상 데이터 (1Q26) • LLY: Retatrutide 비만 3상 데이터 (2026)
항암	• MRNA/MRK: 흑색종 보조요법 INT 3상 중간 데이터 (3Q26) • REGN: Fianlimab(LAG3) 흑색종 1차 치료제 3상 데이터 (1H26)
알츠하이머	• BiIB: BiIB080 (항-타우 ASO) 2상 데이터 (Mid-2026)
면역학	• MRK: Tulsokibart (항-TL1A) 궤양성 대장염 3상 데이터 (2H26) • BMY: Sotykto (TYK-2) 전신 홍반성 루푸스 3상 데이터 (2026)

자료: Morgan Stanley, 키움증권 리서치센터

셰브론 (CVX)



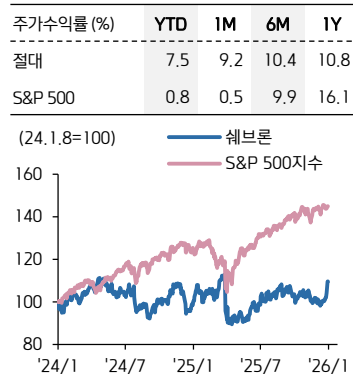
US Equity Analyst 박기현 kihyun.park@kiwoom.com

블룸버그 목표주가	USD 173.18
현재 주가 (1/5)	USD 163.85

Stock Data

산업분류	석유 & 가스
세부업종	통합 석유
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,902.05
시가총액(min)	329,915.5
유통주식수(min)	2,013.5
52주 최고	168.96
52주 최저	132.04
일평균거래량	7,737,561

Performance & Price Trend



- ◆ **기업 개요:** Chevron(CVX)은 전 세계 180여 개국에서 업스트림(탐사·생산), 다운스트림(정제·화학), 신에너지 사업을 영위하는 글로벌 통합 에너지 기업. 2025년 7월 Hess 인수를 마무리하며 가이아나라는 저비용·고성장 자산을 포트폴리오의 핵심으로 편입함. 퍼미안 분지, 카자흐스탄(TCO), 호주 LNG 등 다변화된 자산 구조를 바탕으로 업계 최고 수준의 자본 효율성을 유지 중
- ◆ **투자 포인트:** 1) **가이아나의 성장성:** Hess 인수로 확보한 가이아나 Stabroek 블록의 우수한 원가 경쟁력(BEP \$35/bbl 미만). 저유가 국면에서도 견고한 이익 방어력 제공. 2030년까지 FPSO 8기 가동을 통해 일일 170만 배럴 이상의 생산 능력 확보 예정. 에너지 업계 내 희소성 높은 초고성장·고마진 포트폴리오로 판단. 2) **베네수엘라 정세 변화에 따른 독점적 수혜:** 서방 메이저 중 유일하게 현지 운영권을 유지해 온 독보적 지위 보유하고 있으며, 이는 타사 대비 차별화된 업사이드 요인. 향후 정권 교체 및 제재 완화 시 생산량 회복에 따른 가파른 실적 개선 수혜 기대. 현지 합작사 관련 약 33억 달러 규모 미수금의 회수 가속화 전망. 3) **주주 환원 기반의 하방 경직성 및 AI 전력 모멘텀:** 유가 \$60~80 구간 내 연간 100억~200억 달러 규모의 자사주 매입 지속 계획. 25년 연속 배당 성장(연평균 7%) 기록 및 강력한 FCF 기반의 주주 친화 정책을 통한 주가 하방 경직성 확보. 인베스터 데이에서 공개된 2.5~5GW급 가스 발전 프로젝트를 통한 AI 데이터센터향 전력 인프라 모멘텀 보유
- ◆ **실적 및 밸류에이션:** FY3Q25 조정 EPS \$1.85(YoY -26%), 일일 생산량 4,086 MBOED(YoY +21%)로 컨센서스를 모두 상회. 이익 감소의 가장 주요한 요인은 유가 하락(Brent -14%)이었으나, Hess 인수에 따른 신주 발행 및 일회성 비용, 생산량 확대에 따른 감가상각비 증가 등 '성장을 위한 비용' 역시 일부 반영됨. 동사의 12M Fwd PER(21.2배)은 Peer 대비 높으나, PEG(1.6배)는 업계 최저 수준. 이는 시장이 동사의 강력한 FCF 성장 가이드라인을 신뢰하고 있으며, 성장성 대비 여전히 매력적인 주가 구간에 있음을 시사

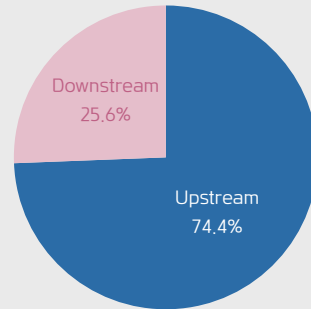
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	200,949	202,792	187,706	185,235
EBITDA	-	-	41,114	45,857
EBITDAmargin (%)	-	-	21.9	24.8
순이익	24,693	18,256	13,258	14,223
EPS	13.13	10.05	7.34	7.32
증가율	-30.3	-23.5	-27.0	-0.2
PER	11.8	17.3	22.3	22.4
PBR	1.7	1.7	1.7	1.8
ROE	13.3	11.3	7.9	8.4
배당지표수익률	4.2	4.2	4.2	4.4

주: 컨센서스는 2026.01.05 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

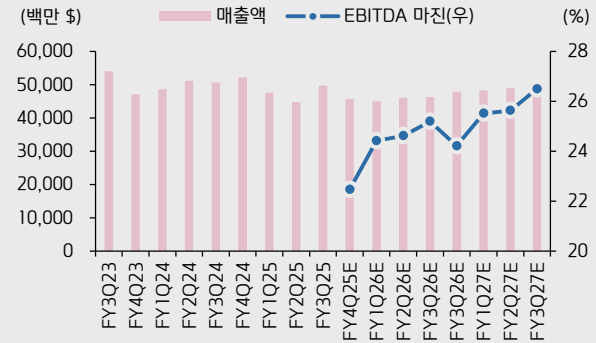


CVX 사업부별 매출액 추이



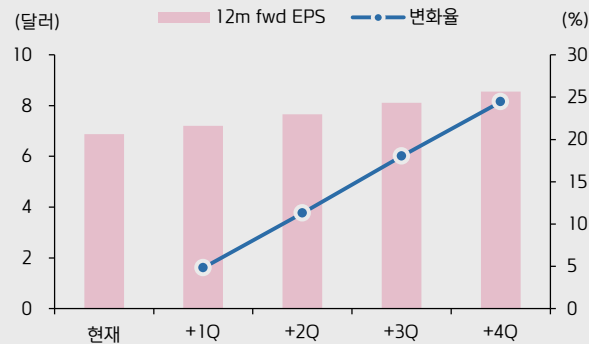
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

CVX 분기 매출액 및 EBITDA마진 추이



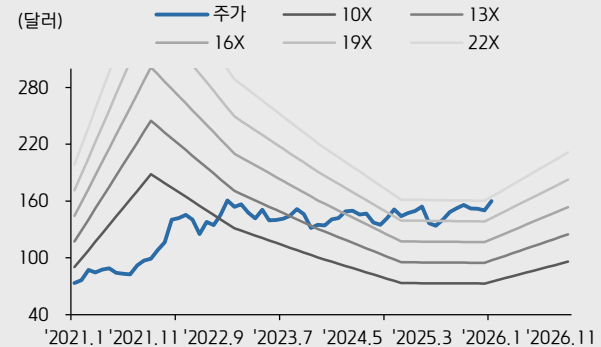
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

CVX 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

CVX 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

세브론 (CVX)



손익계산서

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	94,471	155,606	235,717	196,913	193,414
매출원가	74,495	114,137	165,767	140,742	141,204
매출총이익, GAAP	19,976	41,469	69,950	56,171	52,210
판매비	4,213	4,014	4,312	4,141	4,834
연구개발비	0	0	0	0	0
영업이익, GAAP	—	—	—	—	—
영업외 (이익)손실	1,356	-5,459	-9,724	-3,355	-8,589
세전이익, GAAP	-2,323	21,639	49,674	29,584	27,506
법인세비용	-1,892	5,950	14,066	8,173	9,757
당기순이익, GAAP	-5,543	15,625	35,465	21,369	17,661
EPS, GAAP	-2.96	8.15	18.36	11.41	9.76
희석 EPS, GAAP	-2.96	8.14	18.28	11.36	9.72
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	2,897	15,608	36,542	24,693	18,256
EBITDA	—	—	—	—	—

현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	10,577	29,187	49,602	35,609	31,492
감가상각비, 무형자산상각비	19,508	17,925	16,319	17,326	17,282
운전자본 변동	-1,652	-1361	2125	-3185	1211
투자활동으로 인한 현금흐름	-6,965	-5,865	-12,108	-15,232	-8,936
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-8,922	-8,056	-11,974	-15,829	-16,448
유, 무형자산 처분	2,968	1791	2635	669	7,704
재무활동으로 인한 현금흐름	-3,736	-23,113	-24,978	-30,109	-23,472
지급배당금	-9,651	-10,179	-10,968	-11,336	-11,801
차입금의 증가(감소)	7,470	-12,936	-8479	-4,055	3,568
자사주매입	-1,531	38	-5417	-14678	-15044
현금증가	-174	58	12326	-9,846	-1,013
기초현금	6,911	6,737	6,795	19,121	9,275
기말현금	6,737	6,795	19,121	9,275	8,262
FCF	1,655	21,131	37,628	19,780	15,044
FCFF	—	21,647	37,998	20119	15,427

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	239,790	239,535	257,709	261,632	256,938
유동자산	26,078	33,738	50,343	41,128	40,911
현금 및 현금성자산	5,627	5,675	17,901	8,223	6,785
매출채권	11,471	18,419	20,456	19,921	20,684
재고자산	5,676	6,795	8,247	8,612	9,074
비유동자산	213,712	205,797	207,366	220,504	216,027
유형자산	160,567	150,629	147,853	159,041	153,114
무형자산	4,402	4,385	4,722	4,722	4,578
부채총계	107,064	99,595	97,467	99,703	103,781
유동부채	22,183	26,791	34,208	32,258	38,558
매입채무	18,220	24,060	29,665	28,187	30,791
단기성부채	2,839	1,251	3,075	2,067	5,925
비유동부채	84,881	72,804	63,259	67,445	65,223
장기성부채	45,382	33,621	24,295	24,003	23,686
자본총계	132,726	139,940	160,242	161,929	153,157

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	-5.87	10.04	15.05	10.85	9.13
영업이익률	-6.45	10.40	16.95	13.32	9.78
EBITDA 마진	16.90	23.33	24.87	23.63	20.50
ROE	-4.02	11.54	23.77	13.35	11.28
ROA	-2.32	6.52	14.26	8.23	6.81
ROIC	-1.92	6.60	14.78	9.34	6.09
부채비율	36.62	25.08	17.18	16.20	19.44
순차입금비용	32.09	20.86	5.91	11.02	14.90
EBITDA/현금지급이자	22.17	51.94	111.67	100.08	67.54
현금비용	25.37	21.18	52.33	25.49	17.60
유동비용	117.56	125.93	147.17	127.50	106.10
PER	—	13.62	9.36	11.83	17.30
PBR	1.23	1.63	2.16	1.73	1.68
EV/EBIT	—	15.78	8.85	11.26	14.65
EV/EBITDA	12.92	7.07	6.04	6.38	7.06



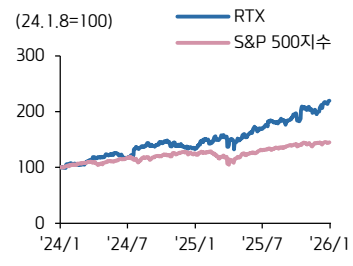
블룸버그 목표주가	USD 195.74
현재 주가 (1/5)	USD 188.26

Stock Data

산업분류	산업재
세부업종	우주항공&국방
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,902.05
시가총액(min)	252,413.7
유통주식수(min)	1,340.8
52주 최고	190.50
52주 최저	112.27
일평균거래량	4,571,002

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	2.6	10.0	29.2	62.5
S&P 500	0.8	0.5	9.9	16.1



◆ **기업 개요:** RTX는 2020년 4월 United Technologies Corporation의 항공우주사업과 Raytheon Company의 방산사업이 합병하면서 출범. 이후 2023년 7월 '방위+항공우주+기술' 복합 기업으로서 정체성 강화를 위해 RTX로 사명을 변경. 시가총액 기준 세계 최대 방산 기업으로 핵심 사업부는 항공기 엔진 설계, 제조, 유지를 담당하는 Pratt & Whitney(37%), 첨단 항공 시스템 및 부품 개발을 담당하는 Collins Aerospace(33%), 미사일 등의 통합 방어 시스템 품목 개발을 담당하는 Raytheon(31%) 순

◆ **투자 포인트:** 1) 견조한 상업용 항공 수요와 신규 항공기 생산량 회복세 및 백로그 확대 긍정적. 2025년 글로벌 RPK +5~6.5% 성장 예상되는 가운데 항공기 퇴역률은 오히려 낮아지고 있는 상황. 신규 항공기 부품 주문인 OEM 부문과 기존 항공기의 유지보수 및 수리를 담당하는 애프터마켓 수요 동반 증가 기대. 최근 Japan Airlines와 10년 계약을 체결, 2035년까지 50대 이상의 보잉 787 와이드바디 항공기와 향후 인도될 항공기에 대한 포괄적인 MRO 서비스를 제공할 예정. 2) 지정학 리스크는 계속해서 대두될 수 밖에 없는 초당적 관심사로 글로벌리 정치 성장과 무관하게 국방 예산과 지출 늘고 있는 추세. 동사는 미 국방부에 F-35 전투기의 모든 기종에 탑재되는 핵심 엔진 F135의 18차 생산분 제작을 위한 28억달러 규모의 계약 수주했으며, 골든돔 프로젝트를 포함한 미사일 및 방공 시스템 강화에 따른 예산 편성 확대도 긍정적. 미국 외 해외 판매량도 증가세. 특히 해외 패트리어트 방공 시스템의 경우, 마진도 높아 믹스 개선에 긍정적. FY3Q25 기준 해외 수주 비중은 44%, 수주잔고 내 상위 3개 프로그램은 모두 해외 프로그램인 것으로 나타남

◆ **실적 및 밸류에이션:** 공급망 제약과 관세 위협에 대한 우려가 상존하고 있긴 하나, 강한 상업용 애프터마켓과 방위 수요가 이를 상쇄. 경영진은 이에 대응하기 위해 생산성 향상과 비용 절감, 선제적인 공급망 관리에 더욱 중점을 두면서 향후 매출과 영업이익, 마진 모두 개선 전망. 12m fwd PER는 27배로 5개년 평균(19배) 상회하며 밸류에이션 부담은 높아진 상황이나, 베네수엘라 침공에 따른 재무장 필요성 재차 부각된 가운데 신규 확보 수주(370 억달러), Book-to-bill(1.63) 강세 감안 시 실적 성장 가시성 확보되었다는 관점에서 성장에 대한 기대감 유효하다고 판단

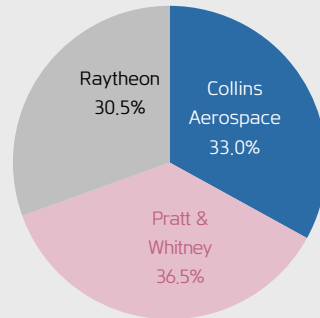
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	74,305	80,738	86,935	92,284
영업이익	8,895	10,183	11,191	12,211
영업이익률(%)	12.0	12.6	12.9	13.2
순이익	7,263	7,705	8,401	9,002
EPS	5.06	5.73	6.20	6.74
증가율	5.9	13.2	8.2	8.7
PER	24.6	20.1	30.4	27.9
PBR	1.9	2.6	3.9	3.7
ROE	4.8	8.0	13.2	13.8
배당지표수익률	1.4	1.4	1.4	1.5

주: 컨센서스는 2026.1.5 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

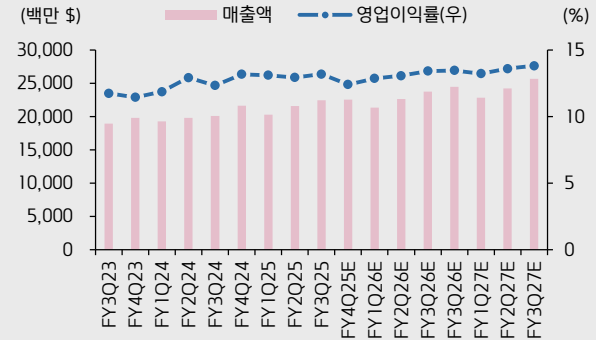


RTX 사업부별 매출액 비중



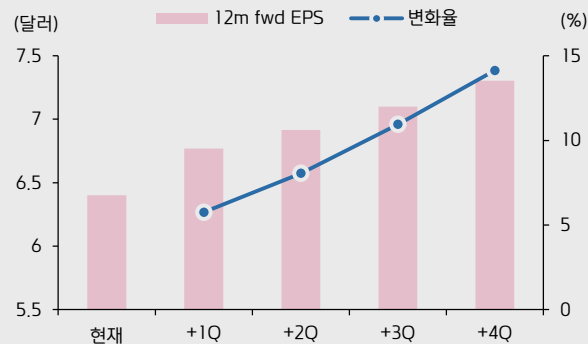
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

RTX 분기 매출액 및 영업이익률 추이



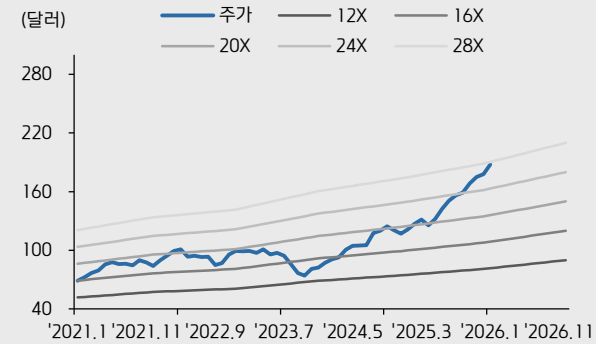
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

RTX 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

RTX 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



손익계산서

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	56,587	64,388	67,074	68,920	80,738
매출원가	48,056	51,897	53,406	56,831	65,328
매출총이익, GAAP	8,531	12,491	13,668	12,089	15,410
판매비	5,540	5,224	5,573	5,809	5,806
연구개발비	2,582	2,732	2,711	2,805	2,934
영업이익, GAAP	5,137	—	7,823	8,895	10,183
영업외 (이익)손실	464	27	-613	-275	344
세전이익, GAAP	2,784	—	8,438	3,836	6,194
법인세비용	575	786	790	456	1,181
당기순이익, GAAP	-2,928	—	5,216	3,195	4,774
EPS, GAAP	-2.59	2.57	3.52	2.24	3.58
희석 EPS, GAAP	-2.29	—	3.51	2.23	3.55
영업이익, 조정	5,137	7,263	7,913	8,895	10,183
당기순이익, 조정	3,711	—	7,098	7,263	7,705
EBITDA	9,293	—	11,931	11,108	14,547

현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	3,606	7,071	7,168	7,883	7,159
감가상각비, 무형자산상각비	4,156	4,557	4,108	4,211	4,364
운전자본 변동	811	-278	522	1515	-1085
투자활동으로 인한 현금흐름	3,102	-1,364	-2,829	-3,039	-1,534
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-2,107	-2,442	-2,775	-3,166	-3,236
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-5,274	-6,685	-5,859	-4,527	-6,617
지급배당금	-2,732	-2,957	-3,128	-3,239	-3,217
차입금의 증가(감소)	-16,279	-145	-31	12,423	-2,504
자사주매입	-47	-2327	-2803	-12870	-444
현금증가	1,412	-979	-1562	335	-1,020
기초현금	7,420	8,832	7,853	6,291	6,626
기말현금	8,862	7,832	6,291	6,548	5,578
FCF	1,811	4,937	4,880	5,468	4,534
FCFF	—	6,079	6,052	6,925	6,128

재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	162,153	161,404	158,864	161,869	162,861
유동자산	43,376	42,050	42,443	48,417	51,133
현금 및 현금성자산	8,802	7,832	6,220	6,587	5,578
매출채권	9,254	9,661	9,108	10,838	10,976
채고자산	9,411	9,178	10,617	11,777	12,768
비유동자산	118,777	119,354	116,421	113,452	111,728
유형자산	16,842	16,930	16,999	17,386	17,953
무형자산	94,824	92,952	90,663	89,098	86,232
부채총계	88,269	86,705	84,650	100,424	100,903
유동부채	35,848	35,449	39,114	46,761	51,499
매입채무	21,582	20,947	22,554	27,578	29,530
단기성부채	1,279	569	1,576	1,820	2,902
비유동부채	52,421	51,256	45,536	53,663	49,404
장기성부채	32,542	32,984	32,280	43,767	40,358
자본총계	73,884	74,699	74,214	61,445	61,958

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	-6.22	6.00	7.75	4.64	5.91
영업이익률	-3.34	7.70	8.21	5.17	8.10
EBITDA 마진	4.01	14.78	15.04	11.95	14.03
ROE	-6.18	5.32	7.13	4.83	7.96
ROA	-2.33	2.39	3.25	1.99	2.94
ROIC	-3.52	2.06	2.68	1.26	3.56
부채비율	46.87	45.92	46.61	76.24	71.91
순차입금비율	33.86	34.43	37.24	63.47	60.82
EBITDA/현금지급이자	1.39	7.11	7.99	5.63	5.83
현금비율	24.55	22.09	15.90	14.09	10.83
유동비율	121.00	118.62	108.51	103.54	99.29
PER	36.88	19.67	22.07	24.56	20.14
PBR	1.51	1.76	2.04	1.87	2.56
EV/EBIT	—	31.44	31.81	42.00	29.26
EV/EBITDA	59.72	16.38	17.57	18.49	17.10

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

에어로바이런먼트 (AVAV)



US Equity Analyst 조민주 mj33463@kiwoom.com

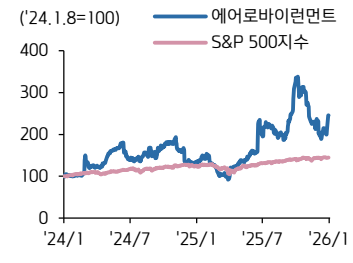
블룸버그 목표주가	USD 379.50
현재 주가 (1/5)	USD 297.41

Stock Data

산업분류	산업재
세부업종	우주항공&국방
거래소	NASDAQ
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,902.05
시가총액(min)	14,848.5
유통주식수(min)	49.9
52주 최고	417.86
52주 최저	102.25
일평균거래량	1,028,811

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	23.0	6.8	20.8	84.7
S&P 500	0.8	0.5	9.9	16.1



- ◆ **기업 개요:** 에어로바이런먼트는 미국 정부 및 민간 기업을 대상으로 지능형 방위 로봇 시스템과 관련 차세대 방위 기술 서비스를 개발 및 판매하는 기업. BlueHalo 인수 이후 FY26부터 사업부 AxS(Autonomous Systems) 64%와 SCDE(Space, Cyber and Directed Energy) 36%로 개편. 자폭형 무인항공기 'Switchblade'와 자율형 정찰 무인항공기 'Puma', 'JUMP', 레이저 지향성 무기 'LOCUST', 'Titan' 등이 주요 제품군이며, 매출의 76%가 미국, 그 외 24%는 해외(미 국방부를 통한 해외 군수 판매 포함)로부터 발생
- ◆ **투자 포인트:** 1)기업, 국가급 전략적 파트너십이나 미 국방부 프로젝트 지속적으로 체결 소식 발표되며 차세대 기술 통합 솔루션 도입에 진전 나타나는 중. BlueHalo가 주도하고 있는 지향성 에너지의 경우, 아직 레이저 통신 시장 성장 초기 단계로 향후 핵심적인 수단 부상 시 모멘텀 부각 기대. 2)루비오 미국 국무부 장관은 트럼프 대통령이 발표한 '속도와 책임 향상'을 위한 해외 방위 판매 개혁'이라는 행정명령의 일환으로 무인 항공 시스템(UAS) 관련 수출 정책 개정안을 승인. 기존 수출 규제의 기준이 속도, 높이 등과 같은 기술적 사양이었다면, 이번 개정은 책임 구조를 바꿔 국무부, 국방부, 의회에게 수출 검토에 대한 자율성을 주고 유연성을 증대했다는 점이 가장 큰 차별점. 정책, 외교적 고려가 수출 허가 조건에 포함되었다는 점에서 유럽, 태평양, 중동 등 동맹국향 수출 진전 가능성이 크게 높아졌다고 판단. 특히 베네수엘라 마두로 체포 작전은 신냉전의 본격화를 보여주는 상징적 의미. 지난 해 이란 핵시설 공습에 이어 베네수엘라 침공과 대통령 부부 체포는 미국 국익을 위한 국가적 개입 및 무력 행사도 가능하다는 의지를 보여준 사건. 공군력 강화의 직접적인 동인으로 작용하면서 드론 재무장 모멘텀 재차 부각
- ◆ **실적 및 밸류에이션:** BlueHalo 인수 영향으로 분기 매출 사상 최고치 재차 경신. 마진과 EPS는 오라클 퓨전 ERP 시스템 업그레이드에 따른 일회성 비용과 섣달운으로 인한 매출 손실, 5월 BlueHalo 인수에 따른 비용 증가 등으로 감소. FY3Q26를 기점으로 회복세 전망. 12m fwd PER는 65배 수준으로 낮아진 가운데 BlueHalo 인수 및 주주 효과로 실적 성장 가시성 확보되었고 베네수엘라 침공에 따른 방산 테마 관심도 재차 높아졌다는 관점에서 주목

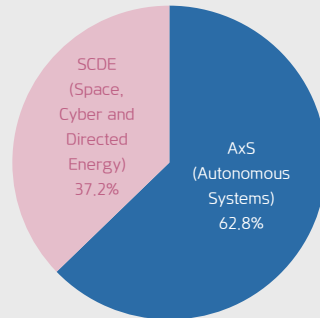
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	717	821	1,961	2,330
EBITDA	128	146	308	394
EBITDA 마진(%)	17.8	17.8	15.7	16.9
순이익	60	44	45	140
EPS	2.99	3.28	3.46	4.51
증가율	137.3	9.7	5.6	30.2
PER	66.0	58.1	85.9	66.0
PBR	5.5	4.8	3.3	3.1
ROE	8.7	5.1	3.9	3.7
배당지표수익률	-	-	-	-

주: 컨센서스는 2026.1.5 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

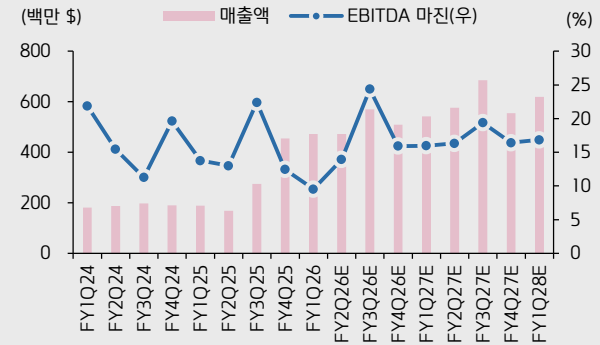


AVAV 사업부별 매출액 비중



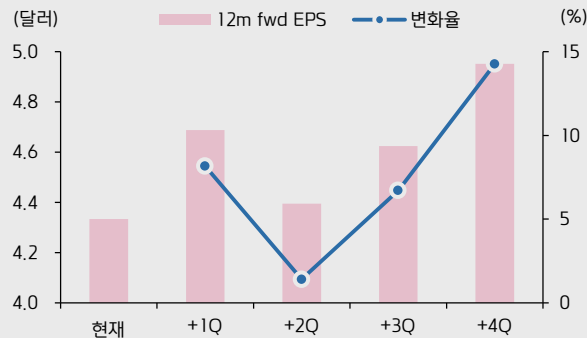
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

AVAV 분기 매출액 및 EBITDA 마진 추이



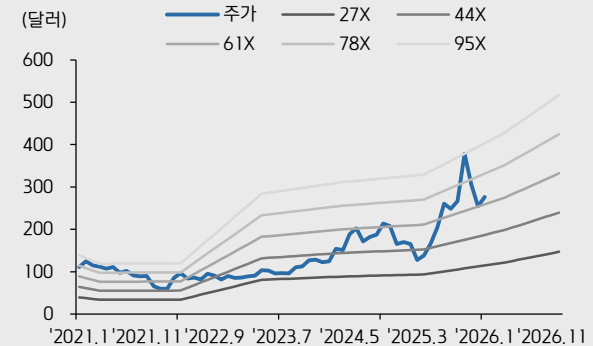
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

AVAV 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

AVAV 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

에어로바이런먼트 (AVAV)



손익계산서

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	395	446	541	717	821
매출원가	230	304	367	433	502
매출총이익, GAAP	165	141	174	284	319
판매비	67	96	132	114	159
연구개발비	54	55	64	98	101
영업이익, GAAP	43	-10	-179	72	41
영업외 (이익)손실	9	9	10	9	1
세전이익, GAAP	34	-19	-188	63	40
법인세비용	1	-10	-15	2	1
당기순이익, GAAP	23	-4	-176	60	44
EPS, GAAP	0.97	-0.17	-7.04	2.19	1.56
희석 EPS, GAAP	0.96	-0.17	-7.04	2.18	3.28
영업이익, 조정	—	32	42	92	—
당기순이익, 조정	45	37	—	82	44
EBITDA	72	62	—	128	146

현금흐름표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	87	-10	11	15	-1
감가상각비, 무형자산상각비	19	61	100	36	41
운전자본 변동	17	-68	-82	-104	-119
투자활동으로 인한 현금흐름	-379	-52	-7	-52	-28
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-11	-22	-15	-24	-23
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	194	-17	51	-23	-3
지급배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	200	-10	-55	-107	-28
자사주매입	2	3	2	87	-2
현금증가	-98	-80	56	-60	-32
기초현금	255	157	77	133	73
기말현금	157	77	133	73	41
FCF	75	-32	-3	-8	-24
FCFF	76	—	—	-4	-22

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	929	914	825	1,016	1,121
유동자산	402	369	477	516	607
현금 및 현금성자산	181	102	133	73	41
매출채권	63	60	88	70	102
재고자산	72	91	139	150	144
비유동자산	527	545	348	500	514
유형자산	82	89	67	77	83
무형자산	420	432	224	348	305
부채총계	316	306	274	193	234
유동부채	96	101	121	145	172
매입채무	54	45	69	97	117
단기성부채	16	17	16	20	10
비유동부채	220	205	152	48	62
장기성부채	207	200	147	40	54
자본총계	612	608	551	823	887

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	5.91	-0.94	-32.60	8.32	5.32
영업이익률	10.97	-2.22	-33.05	10.02	4.97
EBITDA 마진	17.13	12.92	-13.06	16.46	11.21
ROE	4.16	-0.69	-30.41	8.69	5.10
ROA	3.08	-0.45	-20.27	6.48	4.08
ROIC	4.76	0.41	-22.21	8.81	5.16
부채비율	36.39	35.62	29.55	7.25	7.25
순차입금비용	6.87	18.85	5.44	-1.66	2.64
EBITDA/현금지급이자	—	11.46	-6.90	17.29	52.34
현금비용	187.88	100.55	109.50	50.59	23.73
유동비용	417.57	363.85	393.13	355.87	352.30
PER	84.67	513.48	228.18	66.02	58.06
PBR	4.47	3.30	4.79	5.46	4.83
EV/EBIT	63.18	—	—	60.98	101.09
EV/EBITDA	41.06	36.80	—	37.99	46.83

로켓랩 (RKLB)



US Equity Analyst 박기현 kihyun.park@kiwoom.com

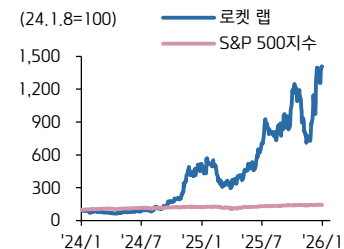
블룸버그 목표주가	USD 68.85
현재 주가 (1/5)	USD 78.14

Stock Data

산업분류	산업제품
세부업종	우주항공 & 국방
거래소	NASDAQ CM
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,902.05
시가총액(min)	45,329.6
유통주식수(min)	534.2
52주 최고	79.83
52주 최저	14.71
일평균거래량	23,280,530

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	12.0	59.3	119.1	171.9
S&P 500	0.8	0.5	9.9	16.1



- ◆ **기업 개요:** Rocket Lab(RKLB)은 전 세계에서 두 번째로 높은 빈도로 로켓을 발사하는 우주 기업으로 소형 발사체 시장을 장악한 'Electron'을 기반으로 발사 서비스의 신뢰성을 입증했으며, 단순 운송을 넘어 위성체 제조, 소프트웨어, 부품(태양광 패널, 리액션 휠 등)을 아우르는 Space Systems 부문으로 사업을 다각화하고 있음
- ◆ **투자 포인트:** 1) **차세대 중형 로켓 Neutron의 개발 가시성 확보:** 2026년 1분기 발사대(LC-3) 입고 이후, 기체 검증 및 승인 절차를 거쳐 첫 비행으로 이어지는 구체적인 로드맵이 제시됨에 따라 리스크 요인은 오히려 추가 상승의 촉매제로 전환. Neutron은 기존 Electron이 접근하지 못했던 메가 컨스텔레이션 구축 수요를 흡수하며 동사의 TAM을 10배 이상 확장시킬 핵심 자산. 2) **안보 매출 비중의 구조적 확대:** 상업용 우주 시장은 경기 변동에 민감할 수 있으나, 정부 주도의 국방 예산은 하방 경직적임. 특히 동사의 HASTE(극초음속 테스트 발사체)는 미국의 차세대 미사일 방어 체계인 Golden Dome 구축과 맞물려 대체 불가능한 테스트베드 역할을 수행하며 높은 수익성을 창출함. 여기에 Geost 인수로 위성의 눈에 해당하는 센서 역량까지 내재화함으로써, 단순 하청업체가 아닌 미 정부의 주계약업체(Prime Contractor)로서 수주 규모와 마진율이 동시에 레벨업되는 구간에 진입. 3) **10억 달러 이상의 풍부한 유동성:** 경쟁사들이 자금난으로 파산하거나 구조조정을 겪는 동안, 동사는 선제적인 유상증자를 통해 막대한 현금을 확보. 이를 활용해 Neutron 개발 및 M&A를 통한 사업 확장을 적극적으로 진행 중
- ◆ **실적 및 밸류에이션:** FY3Q25 매출액은 1.55억 달러(+48% YoY)로 사상 최대치를 경신했으며, 발사 빈도 증가 및 HASTE 등 고마진 미션 비중 확대로 non-GAAP GPM 41.9%를 기록하며 수익성의 질적 성장을 입증함. ATM 증자 등으로 확보한 10억 달러 이상의 현금 자산은 차세대 로켓 'Neutron' 개발 및 추가 M&A를 위해 활용될 전망. 현재 12M Fwd PSR은 67.7배로 SpaceX의 유일한 상장 대안이라는 희소성 프리미엄을 향유하고 있음. 향후 Neutron 개발 관련 주요 마일스톤 달성을 통한 실행력 검증이 멀티플 안착 및 추가 리레이팅의 핵심 변수가 될 것으로 판단됨

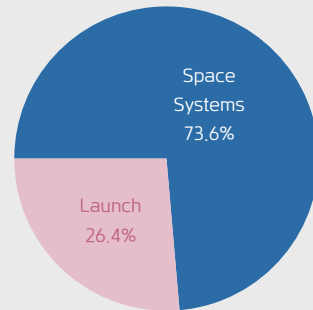
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	245	436	599	879
EBITDA	-91	-97	-111	4
EBITDA마진 (%)	-37.1	-22.2	-18.5	0.5
순이익	-183	-190	-198	-117
EPS	-0.38	-0.38	-0.35	-0.21
증가율	적지	적지	적지	적지
PER	-	-	-	-
PBR	4.9	33.6	33.6	36.7
ROE	-29.7	-40.6	-21.3	-7.6
배당지표수익률	-	-	0.0	0.0

주: 컨센서스는 2026.01.05 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

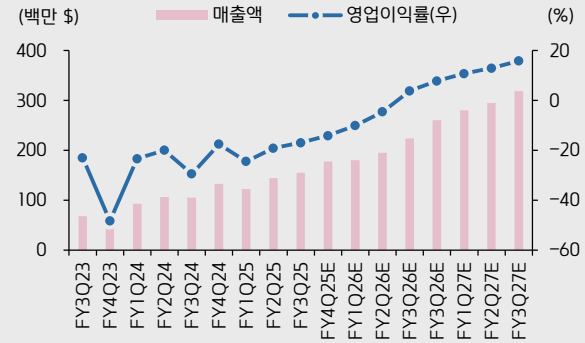


RKLB 사업부별 매출액 추이



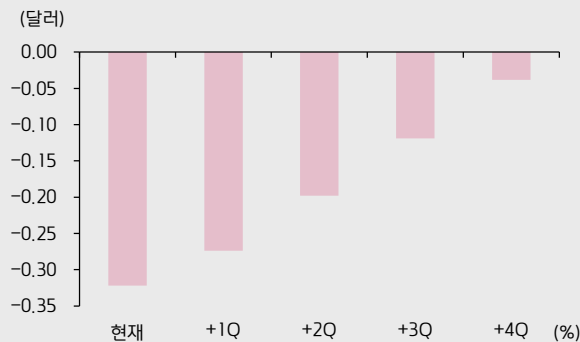
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

RKLB 분기 매출액 및 영업이익률 추이



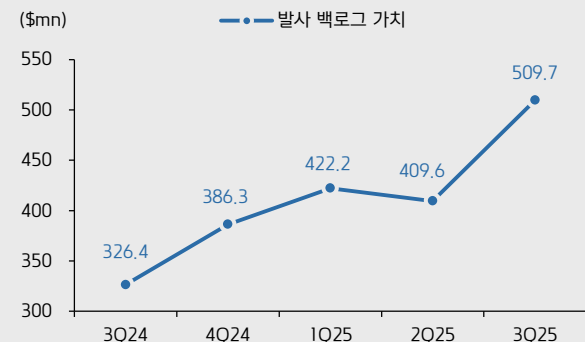
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

RKLB 12m fwd EPS 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

RKLB 발사 백로그 Year-to-Date



자료: RKLB, 키움증권 리서치

로켓랩 (RKLB)



손익계산서

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	35	62	211	245	436
매출원가	47	64	192	193	320
매출총이익, GAAP	-12	-2	19	51	116
판매비	24	58	89	110	124
연구개발비	19	42	65	119	174
영업이익, GAAP	—	-53	-56	-108	-118
영업외 (이익)손실	0	23	-2	1	0
세전이익, GAAP	—	-121	-131	-179	-189
법인세비용	0	-8	3	4	1
당기순이익, GAAP	—	-118	-136	-183	-190
EPS, GAAP	-0.73	-0.56	-0.29	-0.38	-0.38
희석 EPS, GAAP	—	-0.2611	-0.29	-0.38	-0.38
영업이익, 조정	-49	-53	-56	-108	-118
당기순이익, 조정	—	-118	-136	-183	-190
EBITDA	—	-44	-39	-91	-97

현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	-28	-72	-107	-99	-49
감가상각비, 무형자산상각비	9	11	30	30	34
운전자본 변동	10	-2	-38	9	63
투자활동으로 인한 현금흐름	-37	-92	-346	12	-98
유, 무형자산 취득(CAPEX)	—	-92	-108	-74	-67
유, 무형자산 처분	—	0	0	3.66	13
재무활동으로 인한 현금흐름	21	800	2	7	257
지급배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	0	797	-0.271	0	303
자사주매입	21	3	4	2	-26
현금증가	-44	638	-446	-79	109
기초현금	98	54	692	246	166
기말현금	54	692	246	166	275
FCF	-65	-164	-215	-173	-116
FCFF	—	—	—	—	—

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	188	981	989	941	1,184
유동자산	93	775	662	477	693
현금 및 현금성자산	53	691	472	245	419
매출채권	3	14	37	35	36
재고자산	26	48	92	108	119
비유동자산	95	206	327	464	492
유형자산	77	94	152	220	263
무형자산	14	45	151	139	130
부채총계	80	282	316	387	802
유동부채	48	96	163	223	340
매입채무	10	14	21	35	73
단기성부채	0	3	3	18	18
비유동부채	31	186	153	163	462
장기성부채	27	126	138	159	456
자본총계	108	698	673	555	382

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	-156.44	-188.51	-64.43	-74.64	-43.60
영업이익률	-156.29	-163.97	-64.08	-72.74	-43.51
EBITDA 마진	-129.73	-145.55	-49.89	-60.58	-33.28
ROE	—	—	-19.82	-29.74	-40.59
ROA	—	-20.08	-13.80	-18.92	-17.89
ROIC	—	-20.64	-16.83	-23.64	-24.06
부채비율	—	18.39	20.89	31.86	124.09
순차입금비용	-23.55	-80.54	-49.20	-12.28	14.54
EBITDA/현금지급이자	—	-22.70	-9.79	-9.53	-8.91
현금비용	109.03	717.45	289.55	109.58	123.40
유동비용	192.31	804.47	406.46	213.42	204.00
PER	—	—	—	—	—
PBR	—	7.92	2.66	4.88	33.59
EV/EBIT	—	—	—	—	—
EV/EBITDA	—	—	—	—	—

알버말 (ALB)



US Equity Analyst 박기현 kihyun.park@kiwoom.com

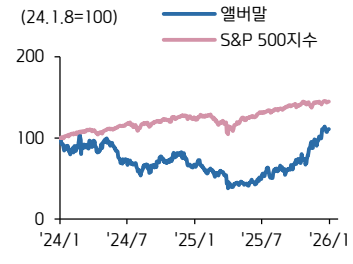
블룸버그 목표주가	USD 126.84
현재 주가 (1/5)	USD 146.13

Stock Data

산업분류	원자재
세부업종	특수 화학제품
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,902.05
시가총액(min)	17,199.1
유통주식수(min)	117.7
52주 최고	152.08
52주 최저	49.43
일평균거래량	3,430,044

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	3.3	16.7	117.4	66.5
S&P 500	0.8	0.5	9.9	16.1



- ◆ **기업 개요:** Albemarle(ALB)은 세계 최고 수준의 자원이 광산과 염호를 보유한 글로벌 1위 리튬 생산 기업. 당사는 리튬 채굴부터 정제까지 아우르는 독보적인 수직계열화를 구축하여 비중국계 리튬 공급망 내 핵심 지위를 선점함. 특히 미국 IRA 보조금 요건을 충족해야 하는 글로벌 OEM사들에게 대체 불가능한 필수 파트너십 대상으로 평가받으며, 이는 중국 경쟁사 대비 강력한 밸류에이션 프리미엄 요인으로 작용
- ◆ **투자 포인트:** 1) 중국 내 공급 조절에 따른 리튬 수급 불균형 해소: 중국 당국이 리튬 광산 채굴 허가를 연이어 취소하며 공급 과잉 해소에 나서는 중. 전 세계 제련 설비의 65%를 점유한 중국의 이러한 공급 조절 기조는 리튬 가격의 하방 경직성을 강화하는 핵심 동인으로 작용. 2) AI 데이터센터발 ESS 수요 급증이 주도하는 신성장 동력: 현재 ESS 출하량은 실제 설치량의 2배 속도로 가파르게 성장 중이며, 이에 따라 MS 등 주요 IB들은 2025~26년 리튬 수요 추정치를 최대 15% 상향 조정함. 이러한 ESS 수요 호조는 향후 발생할 수 있는 전기차 수요 둔화 우려를 충분히 상쇄할 것으로 전망됨. 3) 공격적 비용 구조 혁신을 통한 재무 건전성 및 수익성 강화: 당사는 CAPEX를 전년 대비 65% 감축하는 등 철저한 현금 흐름 관리를 지속 중이며, Ketjen 지분 매각을 통해 약 6.6억 달러의 현금을 확보함. 이러한 선제적 구조조정을 통해 당사는 리튬 가격이 톤당 1.5만 달러(LCE \$15/kg) 수준만 회복해도 조정 EBITDA 마진이 30% 이상으로 반등할 수 있는 고효율 이익 구조를 갖춘
- ◆ **실적 및 밸류에이션:** FY3Q25 조정 EPS는 -0.19달러로 시장 컨센서스를 상회했으며, 리튬가 하락 압력 속에서도 AI 데이터센터발 ESS 수요 호조와 공격적인 비용 절감을 통해 조정 EBITDA 플러스 성장(YoY +7%)을 기록함. 특히 연간 비용 절감 목표 상향과 2025년 FCF 플러스 전환 가시성 확보는 사이클 저점에서의 재무 안정성을 입증하는 핵심 요인임. 현재 12M Fwd PBR은 1.8배로 5년 평균(2.5배) 대비 30% 할인 거래 중. 이는 핵심 광산 자산 가치 대비 충분한 안전마진을 확보했음을 의미하며, 주가의 강력한 하방 경직성을 제공할 것으로 판단됨

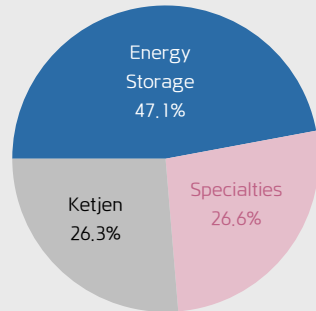
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	9,617	5,378	5,042	5,200
EBITDA	2,766	1,140	1,045	1,248
EBITDAMargin (%)	28.8	21.2	20.7	24.0
순이익	2,620	-139	-73	144
EPS	22.25	-2.34	-0.91	1.21
증가율	1.3	적전	적지	흑전
PER	23.7	25.2	23.9	21.7
PBR	3.1	3.3	3.5	3.5
ROE	14.3	14.7	15.6	16.7
배당지표수익률	1.8	1.8	1.8	2.0

주: 컨센서스는 2026.01.05 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

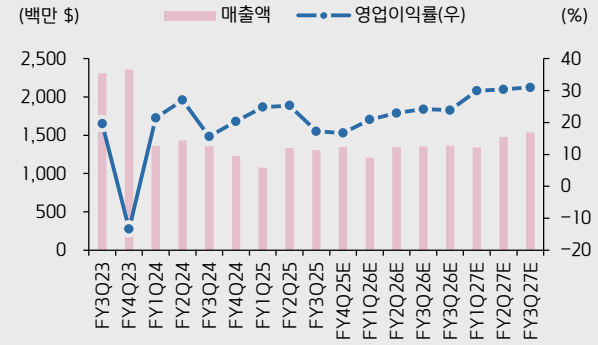


ALB 사업부별 매출액 추이



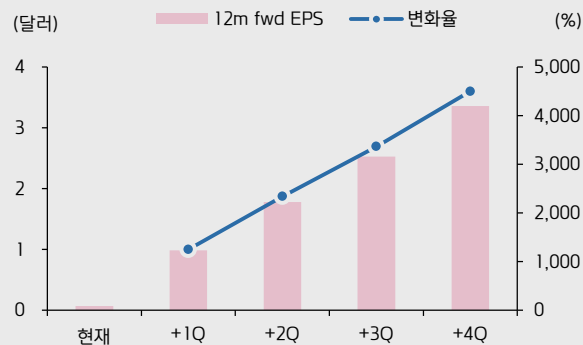
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

ALB 분기 매출액 및 영업이익률 추이



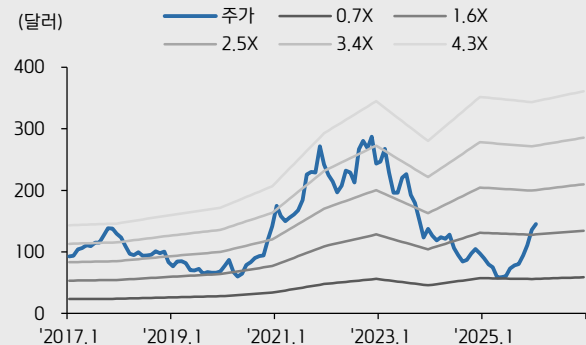
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

ALB 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

ALB 12m fwd PBR 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

알버말 (ALB)



손익계산서

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	3,129	3,328	7,320	9,617	5,378
매출원가	2,134	2,330	4,246	8,431	5,315
매출총이익, GAAP	995	998	3,075	1,186	63
판매비	430	441	524	919	618
연구개발비	59	54	72	86	87
영업이익, GAAP	589	798	3,075	252	-1,777
영업외 (이익)손실	132	665	37	5	-13
세전이익, GAAP	374	134	2,433	247	-1,764
법인세비용	54	29	391	430	87
당기순이익, GAAP	376	124	2,690	1,573	-1,179
EPS, GAAP	3.53	1.07	22.97	13.41	-11.2
희석 EPS, GAAP	3.52	1.06	22.84	13.36	—
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	440	470	2,586	2,620	-139
EBITDA	819	871	3,476	2,766	1,140

현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	799	344	1,908	1,325	702
감가상각비, 무형자산상각비	232	254	301	430	589
운전자본 변동	-87	112	-1,415	-1,515	1,358
투자활동으로 인한 현금흐름	-864	-667	-1,423	-2,781	-1,574
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-850	-954	-1,262	-2,149	-1,686
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	29
재무활동으로 인한 현금흐름	177	50	612	624	1,242
자금배당금	-162	-178	-184	-187	-311
차입금의 증가(감소)	340	-1,113	867,554	944	-632
자사주매입	40	1472	3	-27	2225
현금증가	134	-307	1060	-609	302
기초현금	613	747	439	1,499	890
기말현금	747	439	1,499	890	1,192
FCF	-52	-609	646	-824	-984
FCFF	11	-561	749	-910	—

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	10,451	10,974	15,457	18,271	16,610
유동자산	2,206	1,994	5,187	5,217	3,842
현금 및 현금성자산	747	439	1,499	890	1,192
매출채권	531	557	1,191	1,213	742
재고자산	750	799	2,076	2,161	1,503
비유동자산	8,245	8,980	10,270	13,054	12,767
유형자산	5,491	6,064	7,091	9,633	9,450
무형자산	2,015	1,907	1,905	1,892	1,813
부채총계	5,982	5,169	7,266	8,606	6,410
유동부채	1,802	1,874	2,741	3,560	1,966
매입채무	556	721	2,286	2,390	1,100
단기성부채	1,245	1,153	455	1,171	866
비유동부채	4,181	3,294	4,525	5,045	4,443
장기성부채	2,884	2,131	3,314	3,655	3,218
자본총계	4,469	5,806	8,191	9,665	10,200

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	12.01	3.72	36.75	16.36	-24.47
영업이익률	16.17	23.99	33.74	2.62	-33.04
EBITDA 마진	24.66	32.90	38.45	7.59	-21.40
ROE	9.16	2.50	39.53	18.09	-15.42
ROA	3.70	1.15	20.35	9.33	-6.76
ROIC	6.96	6.94	25.45	11.96	-7.77
부채비율	96.75	58.39	47.22	51.27	53.30
순차입금비용	75.70	49.01	27.71	40.72	28.35
EBITDA/현금지급이자	11.63	39.47	30.56	7.16	-7.64
현금비용	41.44	23.44	54.69	24.99	60.63
유동비용	122.44	106.37	189.23	146.52	195.39
PER	36.94	57.95	9.68	10.57	—
PBR	3.69	4.86	3.18	1.80	1.32
EV/EBIT	37.84	37.81	11.27	81.80	—
EV/EBITDA	25.07	27.75	9.91	28.96	—

알파벳 A (GOOGL)



US Equity Analyst 조민주 mj33463@kiwoom.com

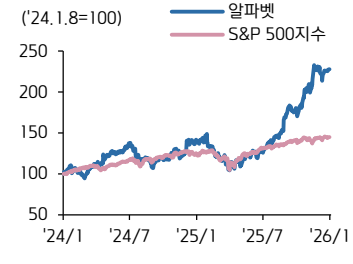
블룸버그 목표주가	USD 338.71
현재 주가 (1/5)	USD 316.54

Stock Data

산업분류	통신 서비스
세부업종	인터넷 미디어 & 서비스
거래소	NASDAQ
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,902.05
시가총액(min)	3,824,234.0
유통주식수(min)	5,818.0
52주 최고	328.83
52주 최저	140.53
일평균거래량	35,365,848

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	1.1	-1.5	76.3	65.0
S&P 500	0.8	0.5	9.9	16.1



- ◆ **투자 포인트:** 1) Gemini 3 성공적 출시로 멀티모달 모델 분야에서 강한 기술 경쟁력을 재확인. AI 및 양자컴퓨팅 연구 개발을 이끌었던 3명의 인사가 24~25년 연속으로 노벨 물리학상을 수상하는 이례적 성과 달성. 현재로서 세계 최고 수준의 모델과 툴을 포함한 AI 풀스택, 그리고 엔비디아 GPU와 자사 TPU를 포함한 최첨단 칩을 동시에 확보한 클라우드 업체는 구글이 유일. 독보적인 트래픽과 생태계, 그리고 이를 통한 개인 맞춤형 서비스 제공 등을 감안하면, 제조사들과의 관계는 지속될 수 밖에 없으며, 이로 인해 전 세계 검색 점유율 1위를 차지하는 독보적 위치는 위협 받기 어렵다고 판단. 결국 AI 시대 기술적 해자를 보유하게 된 기업으로 도약했다고 판단하며, 여전히 밸류에이션 리레이팅 가능성 존재. 생성형 AI 도입으로 검색 환경 변화했다는 점이 추후 독점 분쟁에서도 유리한 조건을 제공할 것으로 예상하며, Gemini의 Apple Intelligence 탑재 가능성도 열려 있음. 2) OpenAI에 이어 메타까지 구글 클라우드 계약 체결. 기업들이 인프라 다각화를 위해 다수의 클라우드 업체를 함께 활용하는 멀티 클라우드 전략을 시행하기 시작하면서 아마존의 AWS나 마이크로소프트의 Azure 대비 낮은 점유율을 차지하던 구글에게는 성장 가속화의 추가적인 동력으로 작용. 3) 가속기 가격보다 토큰의 처리비용, 즉 전력 및 네트워크 효율 향상이 경쟁의 중심. 공급 다각화는 구글의 ASIC 점유율 증가와 전체 파이 확장에 기여할 전망. Anthropic과 TPU 최대 100만개 공급 결정과 더불어 메타와의 공급 계약 논의도 긍정적. 엔비디아 연간 매출 최대 10% 확보 언급도 현실성이 없다고 보기 어려운 상황
- ◆ **실적 및 밸류에이션:** FY3Q25 매출 사상 첫 1천억달러 돌파. 검색, 유튜브, 클라우드 세 축이 이끄는 AI 수익화 효과. 제미나이의 월간 활성 사용자 수는 6.5억명을 초과했으며, 클라우드 백로그도 1,550억달러로 YoY +82%, QoQ +46% 급증. 26년부터 본격화될 Waymo의 상용화 범위, TPU 외부 판매 공식화 및 클라우드 백로그 매출 인식 모멘텀도 여전히 유효. 12m fwd PER는 26배로 5개년 평균(20배) 상회하나 반독점 해소에 따른 리레이팅은 유효

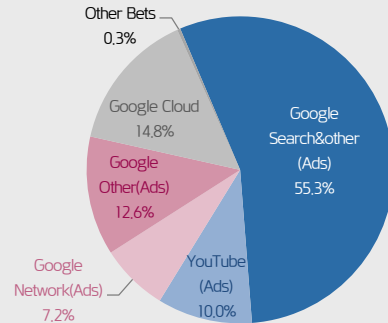
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	307,394	350,018	400,145	455,796
영업이익	84,293	112,390	131,940	163,638
영업이익률(%)	27.4	32.1	33.0	35.9
순이익	73,795	100,118	129,546	134,318
EPS	5.80	8.04	10.91	11.84
증가율	27.2	38.6	35.7	8.5
PER	22.8	23.9	29.0	26.7
PBR	6.1	7.1	9.4	7.5
ROE	27.4	32.9	33.4	31.6
배당지표수익률	0.3	0.3	0.3	0.2

주: 컨센서스는 2026.1.5 블룸버그 기준, GAAP 기준

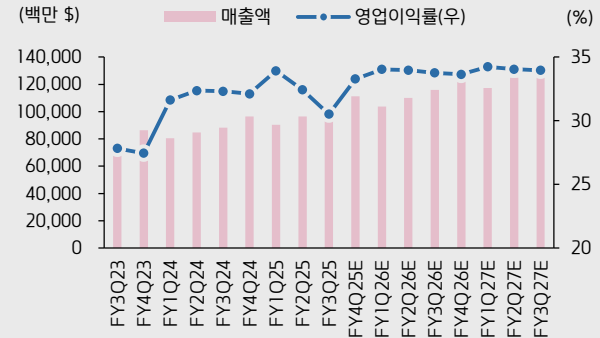


GOOGL 사업부별 매출액 비중



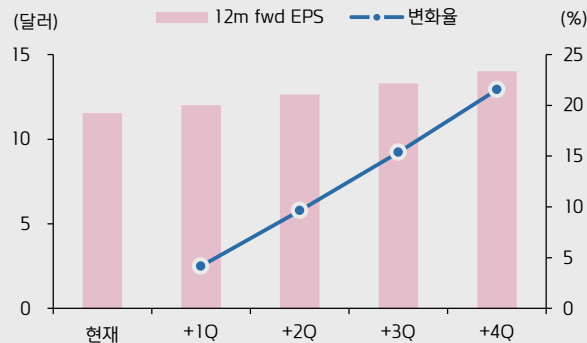
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

GOOGL 분기 매출액 및 영업이익률 추이



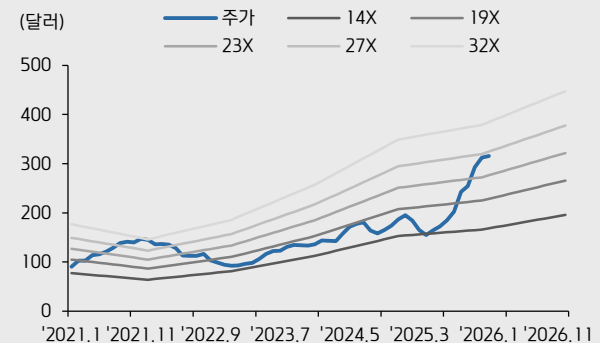
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

GOOGL 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

GOOGL 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

알파벳 A (GOOGL)



손익계산서

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	182,527	257,637	282,836	307,394	350,018
매출원가	84,732	110,939	126,203	133,332	146,306
매출총이익, GAAP	97,795	146,698	156,633	174,062	203,712
판매비	28,998	36,422	42,291	44,342	41,996
연구개발비	27,573	31,562	39,500	45,427	49,326
영업이익, GAAP	41,224	78,714	74,842	84,293	112,390
영업외 (이익)손실	-6,858	-12,020	3,514	-1,424	-7,425
세전이익, GAAP	48,082	90,734	71,328	85,717	119,815
법인세비용	7,813	14,701	11,356	11,922	19,697
당기순이익, GAAP	40,514	76,033	59,972	73,795	100,118
EPS, GAAP	2.9575	5.694	4.59	5.84	8.13
희석 EPS, GAAP	2.72	5.61	4.56	5.8	8.04
영업이익, 조정	41,224	78,714	74,842	84,293	—
당기순이익, 조정	35,688	76,033	59,972	73,795	100,118
EBITDA	67,912	106,531	110,132	118,699	127,701

현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	65,124	91,652	91,495	101,746	125,299
감가상각비, 무형자산상각비	13,697	12,441	15,928	11,946	15,311
운전자본 변동	3,157	323	2811	-1702	-7009
투자활동으로 인한 현금흐름	-32,773	-35,523	-20,298	-27,063	-45,536
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-22,281	-24,640	-31,485	-32,251	-52,535
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-24,408	-61,362	-69,757	-72,093	-79,733
지급배당금	0	0	0	0	-7,363
차입금의 증가(감소)	9,661	-1,236	-1196	-760	888
자사주매입	-31,149	-50274	-59296	-61504	-62222
현금증가	7,967	-5,520	934	2,169	-582
기초현금	18,498	26,465	20,945	21,879	24,048
기말현금	26,465	20,945	21,879	24,048	23,466
FCF	42,843	67,012	60,010	69,495	72,764
FCFF	42,956	67,302	60,310	69760	72,988

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	319,616	359,268	365,264	402,392	450,256
유동자산	174,296	188,143	164,795	171,530	163,711
현금 및 현금성자산	136,694	139,649	113,762	110,916	95,657
매출채권	30,930	39,304	40,258	47,964	52,340
채고자산	728	1,170	2,670	0	0
비유동자산	145,320	171,125	200,469	230,862	286,545
유형자산	96,960	110,558	127,049	148,436	184,624
무형자산	22,620	24,373	31,044	29,198	31,885
부채총계	97,072	107,633	109,120	119,013	125,172
유동부채	56,834	64,254	69,300	81,814	89,122
매입채무	50,974	58,083	61,807	74,078	80,352
단기성부채	1,795	2,302	2,775	3,154	3,122
비유동부채	40,238	43,379	39,820	37,199	36,050
장기성부채	25,078	26,206	27,202	25,713	22,574
자본총계	222,544	251,635	256,144	283,379	325,084

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	22.06	29.51	21.20	24.01	28.60
영업이익률	22.59	30.55	26.46	27.42	32.11
EBITDA 마진	31.33	36.43	33.12	32.40	37.43
ROE	19.00	32.07	23.62	27.36	32.91
ROA	13.52	22.40	16.55	19.23	23.48
ROIC	14.56	24.42	22.15	24.82	27.99
부채비율	12.08	11.33	11.70	10.19	7.90
순차입금비용	-49.35	-44.17	-32.71	-28.95	-21.52
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	—	—
현금비용	240.51	217.34	164.16	135.57	107.33
유동비용	306.68	292.81	237.80	209.66	183.69
PER	33.69	28.82	18.14	22.83	23.92
PBR	5.32	7.62	4.43	6.14	7.11
EV/EBIT	25.85	22.87	13.95	19.57	19.86
EV/EBITDA	18.77	19.25	11.21	16.65	17.11

브로드컴 (AVGO)



US Equity Analyst 조민주 mj33463@kiwoom.com

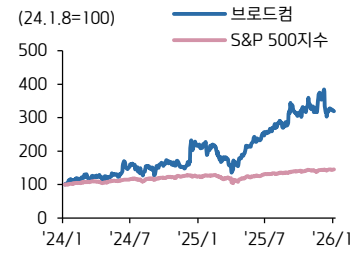
블룸버그 목표주가	USD 460.31
현재 주가 (1/5)	USD 343.42

Stock Data

산업분류	IT
세부업종	반도체&반도체 장비
거래소	NASDAQ
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,902.05
시가총액(min)	1,628,248.2
유통주식수(min)	4,741.3
52주 최고	414.61
52주 최저	138.10
일평균거래량	28,124,184

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	-0.8	-12.0	24.8	47.7
S&P 500	0.8	0.5	9.9	16.1



◆ **투자 포인트:** 1)추론 수요 증가에 따른 ASIC 시장 성장 기대. 추론용 칩은 특정 학습 모델을 기반으로 실제 데이터를 처리하고 결과를 도출하는 데 최적화되어 효율성이 증시됨. 학습용 칩 대비 높은 연산 성능을 요구하지 않고, 특정 프레임워크나 서비스에 최적화된 설계를 적용해 최대 성능을 끌어낸다는 측면에서 ASIC 활용 비중이 높아질 전망. 특히 빅테크들의 적극적인 CAPEX 투자 확장 기조 속 안전마진 확보를 위해 자체 칩 설계 및 훈련 활용 사례가 늘어나는 중. 알파벳은 2026년부터 Anthropic에 최대 100만 TPU를 공급할 예정. OpenAI도 동사와 10GW 규모 맞춤형 가속기 및 네트워킹 시스템 포함 인프라 공급계약을 체결. 2)AI 모델의 복잡성과 규모로 인해 고성능 컴퓨팅 인프라에 대한 수요가 증가. 이에 컴퓨팅의 범위가 단일 칩에서 랙, 서버까지 확장되었고, 결국 이들간 통신 병목 현상 및 불필요한 전력 소모가 컴퓨팅 성능과 효율성에 있어 또 다른 중요한 문제로 부상. 가속기 시장과 함께 데이터센터 네트워킹 인프라 시장 성장 속도도 가파를 것으로 전망되는 가운데 가장 부가가치가 높은 네트워킹 부품은 스위치. 한편 스위치 기술 표준 체계 중 이더넷의 점유율 확대가 기대. 이더넷은 성능면에서는 엔비디아의 인피니밴드보다 부족하지만 범용성과 비용 효율성 측면에서 우위. 최근 기술 발전(RoCE, UEC 등)으로 성능 차이가 현저히 줄어들면서 개방형 생태계를 가진 이더넷 기반 백엔드 네트워크 적용 속도는 빨라지는 중. 결국 가속기와 네트워킹 분야에서 엔비디아를 제외하면 현재로서 고객 노출도가 가장 높은 기업은 브로드컴. ASIC 및 이더넷 점유율 확대 추세에 힘입어 추가 고객 확보와 매출 증진이 실적 성장 가속화를 견인할 것으로 판단

◆ **실적 및 밸류에이션:** FY4Q25 AI 반도체 솔루션 부문 성장이 실적을 견인하면서 매출액과 EBITDA 컨센서스 상회. 다만 GPM은 마진률이 낮은 AI 솔루션 제품 비중 증가로 인해 전분기 대비 축소. FY1Q26 매출 가이드선스 AI 반도체 부문의 강한 성장(YoY +100%, QoQ +27%)으로 컨센서스 크게 상회했으나, Non-AI와 소프트웨어 부문이 계절성으로 소폭 하락. 신규 5번째 고객 여부에 대해 구체적 언급을 피하고 HBM과 DRAM 등 가격 급등에 따른 마진 둔화 시사되며 주가는 조정. 다만 12m fwd PER 30배로 부담 낮아진 가운데 ASIC 점유율 확장 수혜 가장 큰 기업이라는 관점에서 긍정적 의견 유지. 백로그 수요 견조하고 추가 주문에 따른 상향 조정도 충분히 가능하다 판단

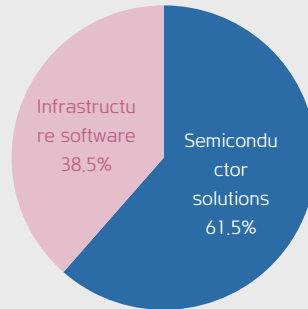
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	51,574	63,887	95,775	131,250
영업이익	30,736	41,997	61,253	83,667
영업이익률(%)	59.6	65.7	64.0	63.7
순이익	23,733	33,728	50,125	68,126
EPS	4.87	6.82	9.85	13.87
증가율	15.3	40.0	44.4	40.8
PER	64.5	69.8	34.9	24.8
PBR	11.7	21.6	15.2	10.7
ROE	12.9	31.0	48.8	49.9
배당지표수익률	0.7	0.7	0.8	1.0

주: 컨센서스는 2026.1.5 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

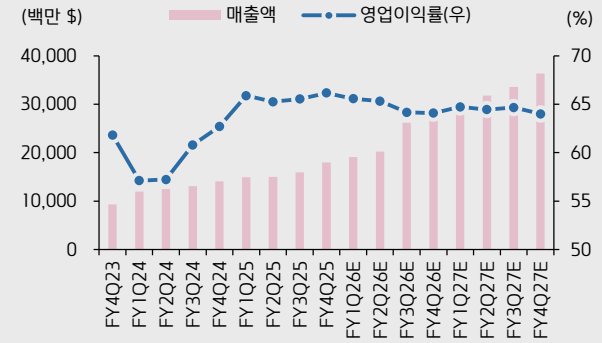


AVGO 사업부별 매출액 비중



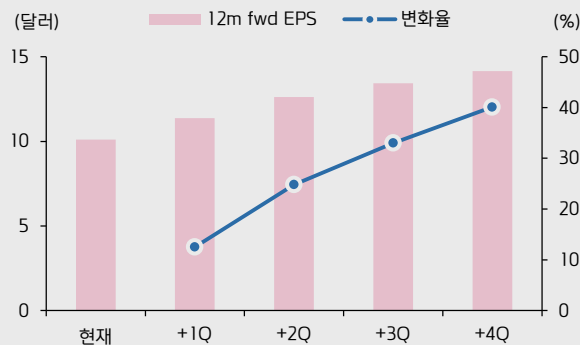
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

AVGO 분기 매출액 및 영업이익률 추이



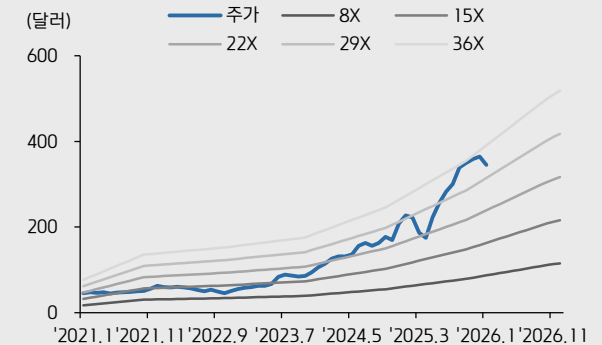
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

AVGO 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

AVGO 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

브로드컴 (AVGO)



손익계산서

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	27,450	33,203	35,819	51,574	63,887
매출원가	10,606	11,108	11,129	19,065	20,593
매출총이익, GAAP	16,844	22,095	24,690	32,509	43,294
판매비	1,347	1,382	1,592	4,959	4,211
연구개발비	4,851	4,919	5,253	9,310	10,977
영업이익, GAAP	15,912	20,294	22,125	30,736	41,997
영업외 (이익)손실	1,754	1,791	1,110	3,547	2,755
세전이익, GAAP	6,745	18,779	19,393	27,481	39,219
법인세비용	29	939	1,015	3,748	-397
당기순이익, GAAP	6,437	11,495	14,082	5,895	23,126
EPS, GAAP	1.57	2.744	3.39	1.27	4.91
희석 EPS, GAAP	1.50	2.653	3.298	1.23	4.77
영업이익, 조정	15,912	20,294	22,125	30,736	41,997
당기순이익, 조정	6,783	16,526	18,378	23,733	33,728
EBITDA	16,571	21,029	23,213	31,897	43,004

현금흐름표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	13,764	16,736	18,085	19,962	27,537
감가상각비, 무형자산상각비	6,041	4,984	3,835	10,010	8,775
운전자본 변동	168	-1218	-858	-2647	-4882
투자활동으로 인한 현금흐름	-245	-667	-689	-23,070	-580
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-443	-424	-452	-548	-623
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-8,974	-15,816	-15,623	-1,733	-20,127
지급배당금	-6,212	-7,032	-7,645	-9,814	-11,142
차입금의 증가(감소)	-1,591	-426	-403	20,346	-2,812
자사주매입	-1,129	-8341	-7563	-12202	-6089
현금증가	4,545	253	1773	-4,841	6,830
기초현금	7,618	12,163	12,416	14,189	9,348
기말현금	12,163	12,416	14,189	9,348	16,178
FCF	13,321	16,312	17,633	19,414	26,914
FCFF	15,198	17,918	19,146	21873	—

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	75,570	73,249	72,861	165,645	171,092
유동자산	16,586	18,504	20,847	19,595	31,573
현금 및 현금성자산	12,163	12,416	14,189	9,348	16,178
매출채권	2,071	2,958	3,154	4,416	7,145
채고자산	1,297	1,925	1,898	1,760	2,270
비유동자산	58,984	54,745	52,014	146,050	139,519
유형자산	2,936	2,740	2,617	3,846	3,848
무형자산	54,824	50,725	47,520	138,456	130,074
부채총계	50,581	50,540	48,873	97,967	89,800
유동부채	6,281	7,052	7,405	16,697	18,514
매입채무	2,975	3,273	2,998	4,888	5,230
단기성부채	373	514	1,668	1,478	3,296
비유동부채	44,300	43,488	41,468	81,270	71,286
장기성부채	39,900	39,464	37,980	67,438	63,165
자본총계	24,989	22,709	23,988	67,678	81,292

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	23.45	33.80	39.31	11.43	36.20
영업이익률	31.03	42.84	45.25	26.10	39.89
EBITDA 마진	53.41	58.15	56.21	45.88	53.91
ROE	31.09	51.06	60.31	12.86	31.05
ROA	8.89	15.45	19.28	4.94	13.74
ROIC	12.75	20.16	23.57	8.29	17.68
부채비율	189.50	176.04	165.28	101.83	81.76
순차입금비율	112.49	121.37	106.13	88.02	61.85
EBITDA/현금지급이자	9.37	13.93	13.40	7.28	12.89
현금비율	193.65	176.06	191.61	55.99	87.38
유동비율	264.07	262.39	281.53	117.36	170.54
PER	33.73	17.27	24.80	64.48	69.82
PBR	10.33	8.70	14.47	11.70	21.56
EV/EBIT	29.44	15.81	22.96	63.00	70.56
EV/EBITDA	17.15	11.67	18.50	35.97	52.34

루멘텀 홀딩스 (LITE)



US Equity Analyst 조민주 mj33463@kiwoom.com

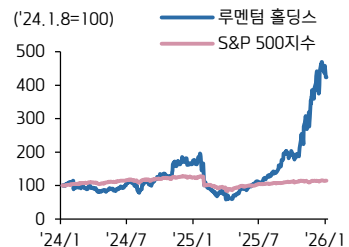
블룸버그 목표주가	USD 282.41
현재 주가 (1/5)	USD 386.11

Stock Data

산업분류	기술 하드웨어
세부업종	통신 장비
거래소	NASDAQ
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,902.05
시가총액(min)	25,314.8
유통주식수(min)	70.9
52주 최고	401.60
52주 최저	45.65
일평균거래량	4,124,415

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	-3.1	7.7	285.0	299.6
S&P 500	0.8	0.5	9.9	16.1



◆ **기업 개요:** 루멘텀 홀딩스는 클라우드, AI/ML, 통신, 소비자 및 산업용 광학 제품을 생산하는 대표 기업. 사업부 구성은 시스템 기능을 가능하게 하는 기초 부품(반도체 레이저 칩, 파장 관리 시스템 등)을 포함하는 '부품(Components)'이 69%, 최종 고객에게 자체적으로 완성되어 어플리케이션 환경 내 즉시 작동할 수 있는 독립형 제품을 제공하는 '시스템(Systems)' 부문이 31%로 주요 제품에는 광 모듈, OCS, 그리고 산업용 레이저가 포함됨

◆ **투자 포인트:** 엔비디아의 Groq 인수는 ASIC 경쟁을 의식하여 다양한 선택지를 구축하기 위한 전략적 판단. 추론 수요가 급증할 것으로 예상되는 가운데 칩의 효율을 극대화하기 위해서는 전력 비용 감축과 네트워크 속도 가속화가 관건으로 부상. 결국 칩의 단일 사양보다도 수백개의 칩을 동시에 연결해 하나의 칩처럼 활용하기 위해서는 효율적인 인터커넥트의 중요성이 커진 것. 해당 과정에서 발열 및 신호 손실이라는 단점을 보완하기 위해 구리가 아닌 광통신이 주목. 동사는 글로벌 EML 점유율 약 60%로 광트랜시버 레이저 시장 내 최대 공급자인 동시에 엔비디아에는 CPO 스위치 광원 레이저를, 구글 TPU에는 MEMS 거울을 활용한 광신호 스위치 OCS를 제공하는 InP 기반 기술적 해자 보유

◆ **실적 및 밸류에이션:** FY1Q26 매출액과 영업이익, 영업이익률까지 모든 실적 지표 컨센서스 큰 폭으로 상회. 100G/Lane 속도의 EML 레이저 칩 출하가 사상 최대치를 경신하고, 200G/Lane 제품 출하 증가한 데다 800G 트랜시버 제조사 대상 CW 레이저 공급 개시된 점이 실적 성장을 견인. 레이저 칩, 레이저 어셈블리, 라인 서브시스템 등 전반에 걸친 성장세는 AI 데이터센터, 장거리 전송용 수요가 견조하게 이어진 결과. 전체 매출의 60% 이상이 클라우드 및 AI 인프라에서 발생했으며, 강한 초과 수요에 힘입어 현재 CAPEX 확장 적극 추진 중. 그러나 여전히 수급 불균형에 따른 가격 결정력 및 고부가 제품 비중 확대 영향으로 마진 개선 여지 여전히 남아있음. 현재 12m fwd PER은 51배로 부담스러운 수준이나 가속기 시장 파이 확대 및 고객사 다변화, 그리고 가격 결정력에 따른 실적 상황 기대감 여전히 유효하다는 판단

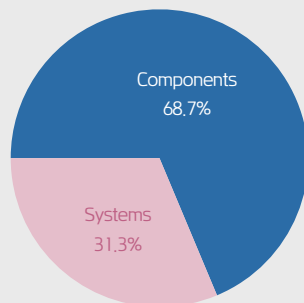
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	1,359	1,645	2,609	3,483
영업이익	38	160	549	809
영업이익률 (%)	2.8	9.7	21.0	23.2
순이익	69	146	472	710
EPS	1.01	2.06	5.79	8.43
증가율	-77.9	104.0	181.2	45.5
PER	-	217.2	61.6	42.4
PBR	3.5	5.8	21.7	13.7
ROE	-47.3	2.5	31.6	41.2
배당지표수익률	-	-	-	-

주: 컨센서스는 2026.1.5 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

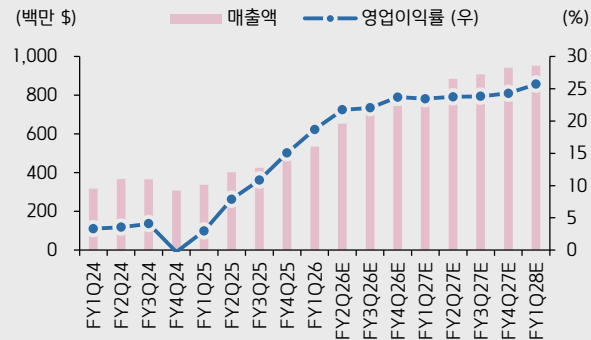


LITE 수익원별 매출액 비중



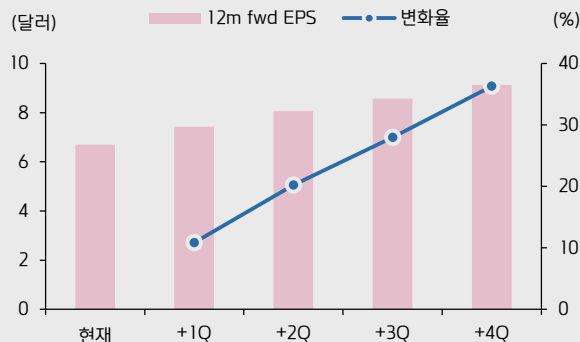
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

LITE 분기 매출액 및 영업이익률 추이



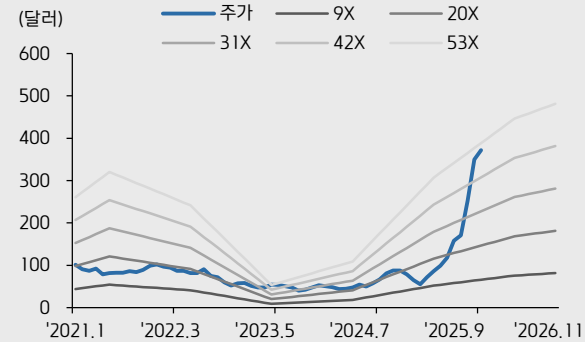
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

LITE 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

LITE 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

루멘텀 홀딩스 (LITE)



손익계산서

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	1,743	1,713	1,767	1,359	1,645
매출원가	960	924	1,198	1,108	1,185
매출총이익, GAAP	783	789	569	252	460
판매비	241	221	349	311	348
연구개발비	214	265	312	304	304
영업이익, GAAP	536	527	339	38	160
영업외 (이익)손실	64	68	-13	-28	-8
세전이익, GAAP	536	525	369	80	175
법인세비용	66	36	29	141	-198
당기순이익, GAAP	397	199	-132	-547	26
EPS, GAAP	5.27	2.79	-1.93	-8.12	0.38
희석 EPS, GAAP	5.07	2.68	-1.93	-8.12	0.37
영업이익, 조정	536	527	339	38	160
당기순이익, 조정	263	449	315	69	146
EBITDA	621	609	432	141	264

현금흐름표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	739	459	180	25	126
감가상각비, 무형자산상각비	177	167	256	290	257
운전자본 변동	-1	-85	-136	140	-314
투자활동으로 인한 현금흐름	1	-226	-874	-114	-84
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-95	-91	-129	-133	-231
유, 무형자산 처분	25	6.4	0.3	0.8	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-263	283	263	-333	42
지급배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-1	852	-138.7	-323	-8
자사주매입	-223	-530	-198	-10	-26
현금증가	476	516	-431	-422	84
기초현금	298	774	1,290	859	437
기말현금	774	1,290	859	437	521
FCF	644	368	51	-108	-105
FCFF	701	436	—	—	—

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	3,552	4,162	4,632	3,932	4,219
유동자산	2,437	3,139	2,778	1,590	1,717
현금 및 현금성자산	1,946	2,549	2,014	887	877
매출채권	213	262	246	195	250
재고자산	196	250	409	398	470
비유동자산	1,115	1,023	1,854	2,342	2,501
유형자산	429	434	567	645	754
무형자산	610	525	1,154	1,673	1,526
부채총계	1,579	2,287	3,276	2,975	3,084
유동부채	665	717	634	269	393
매입채무	259	292	295	241	361
단기성부채	403	421	326	13	22
비유동부채	914	1,571	2,643	2,705	2,691
장기성부채	837	1,515	2,548	2,546	2,586
자본총계	1,973	1,875	1,356	957	1,135

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	22.80	11.61	-7.45	-40.21	1.57
영업이익률	30.24	17.71	-6.55	-31.93	-10.95
EBITDA 마진	41.05	28.05	8.59	-9.48	5.42
ROE	21.35	10.34	-8.15	-47.25	2.48
ROA	11.61	5.16	-2.99	-12.76	0.64
ROIC	14.69	7.29	-3.57	-14.74	0.55
부채비율	62.85	103.25	211.96	267.38	229.86
순차입금비율	-35.79	-32.69	63.44	174.72	152.56
EBITDA/현금지급이자	111.78	64.05	14.05	-6.54	4.66
현금비율	292.81	355.76	317.70	329.37	223.29
유동비율	366.66	438.13	438.29	590.46	437.19
PER	38.65	25.21	185.58	—	217.18
PBR	3.09	2.82	2.78	3.53	5.83
EV/EBIT	10.18	15.34	—	—	—
EV/EBITDA	7.53	9.74	30.50	—	93.65

뱅크오브아메리카 (BAC)



US Equity Analyst 조민주 mj33463@kiwoom.com

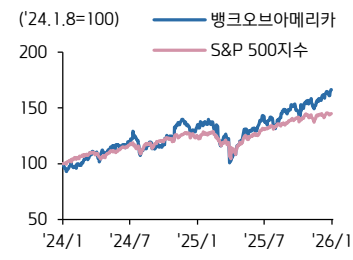
블룸버그 목표주가	USD 60.47
현재 주가 (1/5)	USD 56.89

Stock Data

산업분류	은행
세부업종	다각화은행
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,902.05
시가총액(min)	415,439.0
유통주식수(min)	7,302.5
52주 최고	57.55
52주 최저	33.07
일평균거래량	35,504,516

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	3.4	5.4	16.3	27.0
S&P 500	0.8	0.5	9.9	16.1



◆ **기업 개요:** 뱅크오브아메리카는 미국 전역을 포함 35개 이상의 국가에서 다각화된 은행 및 비은행 금융 서비스를 제공하는 기업. 특히 미국 가구의 절반 가까이 동사와 거래할 만큼 소매 금융 분야에서 강한 입지를 구축. 순영업수익 비중은 개인 및 중소기업 대상 예금, 대출, 신용카드, 모기지 등 전통적인 은행 서비스부터 디지털 뱅킹 플랫폼까지 함께 제공하는 Consumer Banking(37%), 고액 자산가 대상 자산관리 서비스 제공하는 Global Wealth & Investment Management(21%), 기업 및 기관 대상으로 기업금융 서비스를 제공하는 Global Banking(21%), IB와 자산 증개 등 자본시장 업무 영위하는 Global Markets(21%) 순

◆ **투자 포인트:** 연준이 12월 1일부로 QT 종료하며 그간의 긴축 사이클을 종료. 유동성 증가와 M&A 증가로 부채 조달 수요 늘어나면서 대출 증가세 가속화 전망. 바젤 3 최종안 확정, SLR 비율 축소에 따라 대형은행 또한 다양한 자산군에 투자할 수 있는 여건도 마련. 금리 인하의 폭은 크지 않을 것으로 예상되나, 연준 의장 교체 가능성, 그리고 AI를 통한 생산성 향상 및 대규모 투자 사이클이 동반되는 풍부한 유동성 환경 속 대형은행 수혜 기대감 유효. 특히 21년을 고점으로 지난 3년간 팬데믹, 고금리, 바이든 정권 금융 규제, 러-우 전쟁 등 영향으로 대규모 M&A에 대한 억눌린 수요 존재. 견조한 경기와 주식 시장 감안 시, M&A 활동 회복 여력은 여전히 높은 상황. 첨단 기술 역량 확보 수요 증가도 자본시장 활성화에 기여. 뿐만 아니라 금융 산업 내에서도 AI 활용 사례 증가하면서 생산성 향상과 비용 효율화, 영업 레버리지 효과로 자사주 매입 및 배당금 확대에 일조할 가능성 높음. 동사는 예금 비중이 높아 고정금리 자산 규모가 크다는 측면에서 NIM 및 ROTCE 성장폭이 타 대형은행 대비 클 것으로 기대

◆ **실적 및 밸류에이션:** FY3Q25 실적은 자본시장 반등 및 비용 효율화에 따른 영업 레버리지 효과와 고정자산 롤오버에 따른 NIM 상승, 그리고 대출 규모 증가에 따른 이자이익 증가, IB 관련 수수료 증가 영향으로 컨센서스 상회했으며, 특히 ROE, EPS, DPS가 큰 폭으로 개선되는 모습. 현재 12m fwd PBR은 1.3배로 5년 평균(1.1배) 대비 소폭 상회하는 수준

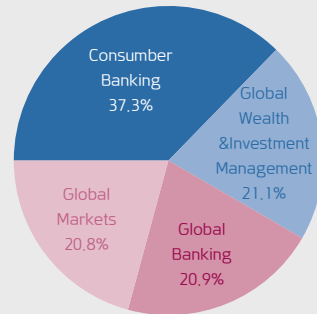
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
순영업수익	99,148	102,506	109,536	116,624
순이자이익	56,931	56,060	59,671	63,244
비이자이익	41,650	45,827	49,472	52,027
순이익	24,866	25,503	29,507	32,213
EPS	3.08	3.21	3.81	4.37
증가율	-3.4	4.2	18.7	14.6
PER	10.7	13.5	14.9	13.0
PBR	1.0	1.2	1.5	1.4
ROE	9.8	9.5	10.5	11.2
배당지표수익률	1.9	1.9	1.9	2.1

주: 컨센서스는 2026.1.5 블룸버그 기준, GAAP 기준

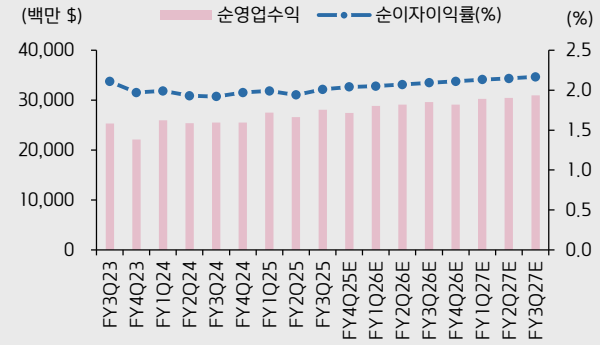


BAC 사업부별 순영업수익 비중



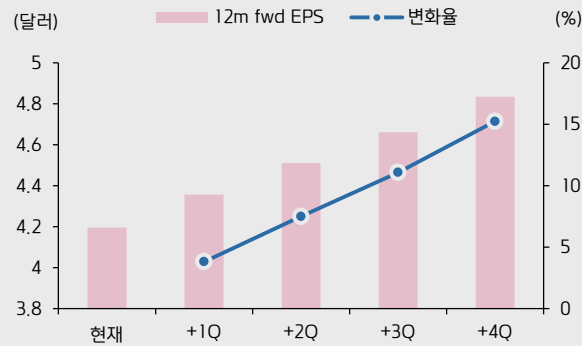
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

BAC 분기 순영업수익 및 순이자마진 추이



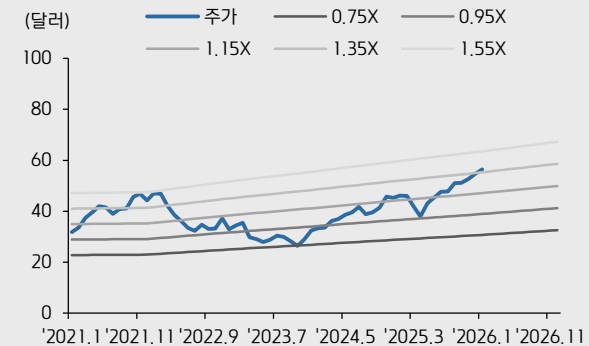
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

BAC 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

BAC 12m fwd PBR 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

뱅크오브아메리카 (BAC)



손익계산서

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
순영업이익, GAAP	85,528	89,113	94,950	98,581	101,887
영업비용, GAAP	55,213	59,731	61,438	65,845	66,812
영업이익, GAAP	—	—	—	—	—
영업외 (이익)손실	0	0	0	0	0
세전이익, GAAP	18,995	33,976	30,969	28,342	29,254
법인세비용	1,101	1,998	3,441	1,827	2,122
당기순이익, GAAP	16,473	30,557	26,015	26,515	25,503
EPS, GAAP	1.88	3.6	3.21	3.1	3.25
희석 EPS, GAAP	1.87	3.57	3.19	3.08	3.25
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	16,473	30,557	26,015	24,866	25,819
EBITDA	—	—	—	—	—

현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	37,993	-7,193	-6,327	44,982	-8,805
감가상각비, 무형자산상각비	1,843	1,898	1,978	2,057	2,189
운전자본 변동	18,723	-5236	-20377	18990	-16669
투자활동으로 인한 현금흐름	-177,665	-313,291	-2,529	-35,387	-90,693
재무활동으로 인한 현금흐름	355,819	291,650	-106,039	93,345	60,369
지급배당금	-7,727	-8,055	-8,576	-9,087	-9,503
차입금의 증가(감소)	9,386	56,287	38340	114,239	46,717
자사주매입	-5,916	-24928	-1301	-4576	-18358
현금증가	218,903	-32,242	-118018	102,870	-42,959
기초현금	161,560	380,463	348,221	230,203	333,073
기말현금	380,463	348,221	230,203	333,073	290,114
FCF	—	—	—	—	—
FCFF	—	—	—	—	—

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	2,819,627	3,128,528	3,051,375	3,180,151	3,261,519
현금 및 현금성자산	36,430	29,222	30,334	27,892	26,003
단기 및 장기 투자	883,704	1,229,707	1,158,927	1,148,761	1,231,744
순매출채권	—	—	—	—	—
유형자산	11,000	10,833	11,510	11,855	12,168
무형자산	71,102	71,175	71,097	71,018	70,940
부채총계	2,546,703	2,858,462	2,778,178	2,888,505	2,965,960
예수금	1,795,480	2,023,479	1,930,341	1,923,827	1,965,467
단기차입금&RP	262,891	318,689	304,964	413,462	469,462
장기부채	271,481	289,058	284,343	310,039	290,644
연금부채	6,691	7,466	6,518	6,875	7,487
파생상품부채	45,526	37,675	44,816	43,432	39,353
자본총계	272,924	270,066	273,197	291,646	295,559

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	17.57	32.56	22.61	14.46	13.25
영업이익률	22.21	38.13	32.62	28.75	28.71
EBITDA 마진	—	—	—	—	—
ROE	6.73	12.38	10.61	9.79	9.52
ROA	0.68	1.08	0.89	0.85	0.84
ROIC	3.58	3.17	3.39	3.25	3.14
부채비율	215.11	247.70	240.73	274.84	279.04
순차입금비용	-57.41	3.26	33.50	34.79	63.92
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	—	—
PER	15.50	12.39	10.02	10.68	13.53
PBR	1.06	1.46	1.08	1.01	1.23
EV/EBIT	—	—	—	—	—
EV/EBITDA	—	—	—	—	—

로열티 파머 (RPRX)



US Equity Analyst 박기현 kihyun.park@kiwoom.com

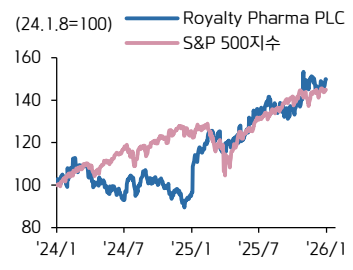
블룸버그 목표주가	USD 48.71
현재 주가 (1/5)	USD 39.65

Stock Data

산업분류	헬스케어
세부업종	생명공학
거래소	NASDAQ GS
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,902.05
시가총액(min)	22,922.8
유통주식수(min)	427.2
52주 최고	41.24
52주 최저	25.40
일평균거래량	3,633,209

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	2.6	-0.2	9.0	53.4
S&P 500	0.8	0.5	9.9	16.1



- ◆ **기업 개요:** Royalty Pharma(RPRX)는 세계 최대 규모의 바이오제약 로열티 인수 전문 기업. 직접 신약을 개발하는 대신 유망한 후기 임상 단계 또는 상용화된 블록버스터 치료제의 로열티 권리를 인수하여 수익을 창출함. 일종의 '제약·바이오 투자 플랫폼'으로서 개별 신약의 R&D 실패 리스크를 분산하고, 검증된 포트폴리오를 통해 안정적인 현금흐름과 배당을 제공하는 것이 핵심 경쟁력
- ◆ **투자 포인트:** 1) **다각화된 포트폴리오에 기반한 매출 안정성:** 35개 이상의 상업화 치료제 및 15개의 블록버스터급 자산을 보유하여 특정 제품에 대한 집중 리스크(Concentration Risk)를 성공적으로 분산함. 특히 만료에 따른 매출 감소를 신규 성장 제품군이 상쇄하는 구조로, 장기 현금흐름의 가시성이 매우 높음. 2) **엄격한 투자 기준 하의 공격적 자본 배분:** 연평균 20억 달러 규모의 자본 집행을 통해 포트폴리오를 확장 중임. 특히 2025년 Imdelltra, Amvuttra 등 메가 블록버스터급 신약 수익권을 연이어 확보하며 차별화된 딜 소싱 능력을 입증함. 더불어 지분 희석 없는 자본(Non-dilutive capital)을 선호하는 바이오텍들의 수요를 선점하며, 매수자 우위의 환경 속에서 높은 목표 수익률(IRR)을 달성해 자본 효율성을 극대화하고 있음. 3) **운용 구조 내부화 완료에 따른 주주 환원 극대화:** 2025년 5월 외부 운용사 인수(Internalization) 완료로 수수료 비용 절감 및 조정 현금흐름(ACF) 개선이 본격화됨. 이를 바탕으로 2025년 3분기 누적 약 12억 달러의 자사주를 매입했으며, 연간 배당금의 지속적 성장(Mid-single digit) 가이드라인을 통해 투자 매력도를 제고함
- ◆ **실적 및 밸류에이션:** FY3Q25 Portfolio Receipts는 8.14억 달러(YoY +11%)로 시장 예상치(\$7.65억)를 상회함. 비용 구조 개선으로 조정 EBITDA는 7.79억 달러(YoY +15%)를 기록함. 현재 12M Fwd PER은 8.4배로 5년 역사적 평균(10.3배) 대비 20% 할인된 저평가 구간임. 2026년 중 예정된 Litifilimab(루푸스) 등 주요 파이프라인의 임상 결과 발표가 주가 리레이팅의 강력한 촉매제가 될 것으로 판단

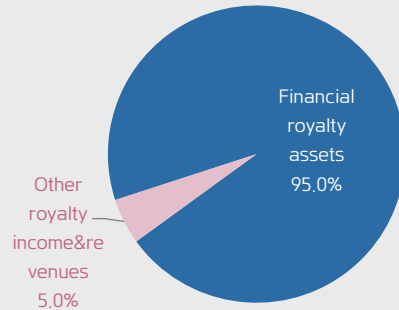
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	3,049	2,801	3,192	3,337
EBITDA	2,806	2,565	2,890	3,127
EBITDA마진 (%)	92.0	91.6	90.5	93.7
순이익	2,708	2,452	2,640	2,820
EPS	4.49	4.12	4.56	5.01
증가율	4475.2	-8.3	10.8	9.7
PER	18.3	21.4	8.7	7.9
PBR	2.6	2.2	1.8	1.4
ROE	18.7	12.8	30.5	26.8
배당지표수익률	2.2	2.2	2.3	2.4

주: 컨센서스는 2026.01.25 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

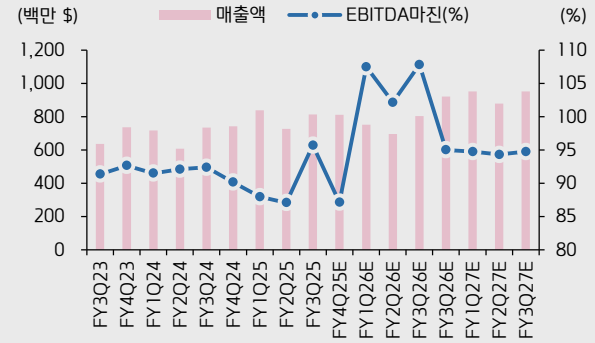


RPRX 사업부별 매출액 추이



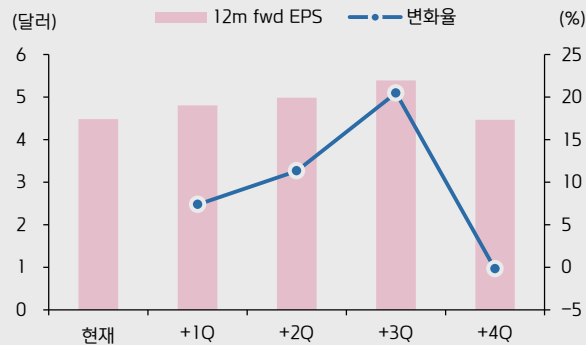
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

RPRX 분기 매출액 및 EBITDA마진 추이



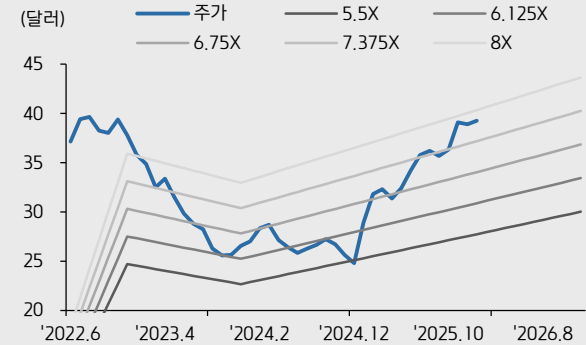
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

RPRX 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

RPRX 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

로열티 파머 (RPRX)



손익계산서

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	56,587	64,388	67,074	68,920	80,738
매출원가	48,056	51,897	53,406	56,831	65,328
매출총이익, GAAP	8,531	12,491	13,668	12,089	15,410
판매비	5,540	5,224	5,573	5,809	5,806
연구개발비	2,582	2,732	2,711	2,805	2,934
영업이익, GAAP	5,137	—	7,823	8,895	10,183
영업외 (이익)손실	464	27	-613	-275	344
세전이익, GAAP	2,784	—	8,438	3,836	6,194
법인세비용	575	786	790	456	1,181
당기순이익, GAAP	-2,928	—	5,216	3,195	4,774
EPS, GAAP	-2.59	2.57	3.52	2.24	3.58
희석 EPS, GAAP	-2.29	—	3.51	2.23	3.55
영업이익, 조정	5,137	7,263	7,913	8,895	10,183
당기순이익, 조정	3,711	—	7,098	7,263	7,705
EBITDA	9,293	—	11,931	11,108	14,547

현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	3,606	7,071	7,168	7,883	7,159
감가상각비, 무형자산상각비	4,156	4,557	4,108	4,211	4,364
운전자본 변동	811	-278	522	1515	-1085
투자활동으로 인한 현금흐름	3,102	-1,364	-2,829	-3,039	-1,534
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-2,107	-2,442	-2,775	-3,166	-3,236
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-5,274	-6,685	-5,859	-4,527	-6,617
지급배당금	-2,732	-2,957	-3,128	-3,239	-3,217
차입금의 증가(감소)	-16,279	-145	-31	12,423	-2,504
자사주매입	-47	-2327	-2803	-12870	-444
현금증가	1,412	-979	-1562	335	-1,020
기초현금	7,420	8,832	7,853	6,291	6,626
기말현금	8,862	7,832	6,291	6,548	5,578
FCF	1,811	4,937	4,880	5,468	4,534
FCFF	—	6,079	6,052	6,925	6,128

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	162,153	161,404	158,864	161,869	162,861
유동자산	43,376	42,050	42,443	48,417	51,133
현금 및 현금성자산	8,802	7,832	6,220	6,587	5,578
매출채권	9,254	9,661	9,108	10,838	10,976
채고자산	9,411	9,178	10,617	11,777	12,768
비유동자산	118,777	119,354	116,421	113,452	111,728
유형자산	16,842	16,930	16,999	17,386	17,953
무형자산	94,824	92,952	90,663	89,098	86,232
부채총계	88,269	86,705	84,650	100,424	100,903
유동부채	35,848	35,449	39,114	46,761	51,499
매입채무	21,582	20,947	22,554	27,578	29,530
단기성부채	1,279	569	1,576	1,820	2,902
비유동부채	52,421	51,256	45,536	53,663	49,404
장기성부채	32,542	32,984	32,280	43,767	40,358
자본총계	73,884	74,699	74,214	61,445	61,958

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	-6.22	6.00	7.75	4.64	5.91
영업이익률	-3.34	7.70	8.21	5.17	8.10
EBITDA 마진	4.01	14.78	15.04	11.95	14.03
ROE	-6.18	5.32	7.13	4.83	7.96
ROA	-2.33	2.39	3.25	1.99	2.94
ROIC	-3.52	2.06	2.68	1.26	3.56
부채비율	46.87	45.92	46.61	76.24	71.91
순차입금비율	33.86	34.43	37.24	63.47	60.82
EBITDA/현금지급이자	1.39	7.11	7.99	5.63	5.83
현금비율	24.55	22.09	15.90	14.09	10.83
유동비율	121.00	118.62	108.51	103.54	99.29
PER	36.88	19.67	22.07	24.56	20.14
PBR	1.51	1.76	2.04	1.87	2.56
EV/EBIT	—	31.44	31.81	42.00	29.26
EV/EBITDA	59.72	16.38	17.57	18.49	17.10

12월 중국 Review 및 1월 전망

춘절 효과의 조짐





12월 중국 Review 및 1월 전망 | **준절 효과의 조짐**

연초 경기 하방 리스크는 제한적일 것으로 예상. 26년 경기 부양 강도는 유지되나, 확대 속도는 25년 대비 완화 전망

- 중국은 연초 정책 집행을 집중하면서 경기 하방 리스크는 제한적으로 것으로 예상. 11월 제조업 및 인프라 투자 감소 폭이 축소됐으며, 12월 PMI 지표도 반등하는 모습. 26년 이구환신 정책도 조기에 발표하며 연초 소비 심리의 급격한 위축을 사전에 완화
- 12월 중앙경제공작회의 발표. 26년 경기 부양 강도는 전반적으로 전년도와 비슷한 수준을 유지할 것으로 예상되나, 25년 대비 부양 강도의 추가 확대 속도는 상대적으로 완만할 것으로 판단. 향후 소비 및 부동산 관련 신규 정책 발표 여부에 대한 확인이 중요할 전망

지수 상승 여력은 제한적이나 긍정적인 투자심리 지속 기대. 상대적으로 역외 증시 아웃퍼폼 가능성 존재

- 제한적인 경기 하방 리스크와 여전히 유효한 다수 기대감은 중화권 증시에 긍정적으로 작용할 것으로 기대. 다만 단기적으로 경기 및 유동성 환경의 추가적인 개선 가능성이 제한적일 것으로 예상되는 만큼 지수 상승 여력은 크지 않다는 판단. 지수보다는 업종·테마 접근 필요
- 지역간 전략적 구분의 필요성은 크지 않으나, 상대 성과 측면에서 12월 상대적으로 조정 폭이 컸던 역외 증시가 상승 여력이 크다는 판단. 글로벌 유동성 환경 개선 및 위안화 강세도 이를 뒷받침 할 것으로 예상. 그중 AI 모멘텀 보유한 항생테크의 높은 주가 탄력성 기대
- 한편 중화권 증시는 연초 준절 효과에 대한 기대감이 존재하며 준절-양회 기간이 가장 뚜렷하게 나타남. 연초 조정 폭이 확대될 경우 정책 강도 확대 및 준절 효과를 기반으로 비중 확대 기회로 활용할 필요. 그 외 2월 본토 증시, 특히 중소형주의 상대적 아웃퍼폼 가능성 염두 필요

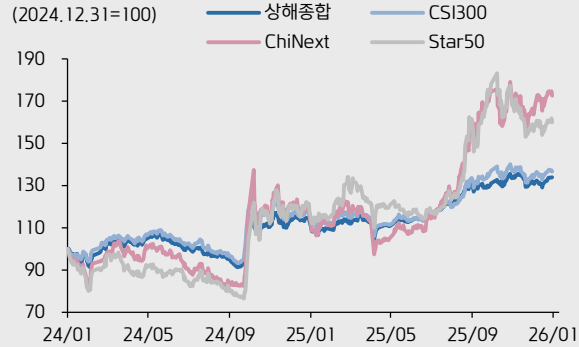
연초 업종·테마 중심의 모멘텀 국면 예상. AI 모멘텀 지속될 전망이며, 리플레이션 트레이딩도 유효하다는 판단

- 실적과 정책 공백기인 연초 중화권 증시는 AI 등 성장주 중심으로 시장의 주목이 지속될 것으로 예상. 중국 플랫폼의 엔비디아 H200 확보 가능성, 중국 휴머노이드 및 반도체 기업 상장, 옵티머스 양산 가시화 등으로 인해 중국 플랫폼, 반도체, 휴머노이드 등 기업 주목 필요
- 한편 디플레이션 환경은 최악을 지나고 있다고 판단되며, PPI의 점진적 개선에 따른 리플레이션 트레이딩도 여전히 유효하다는 판단

12월 중국 증시 Review

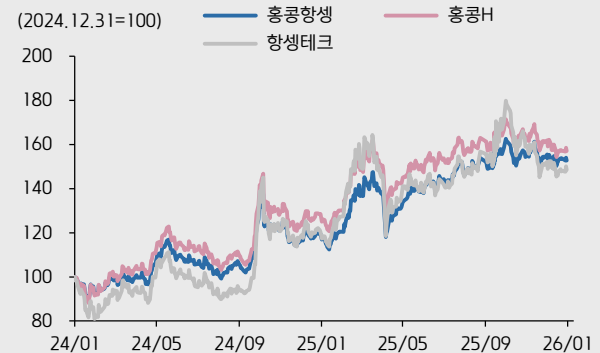


본토 증시 주요 지수



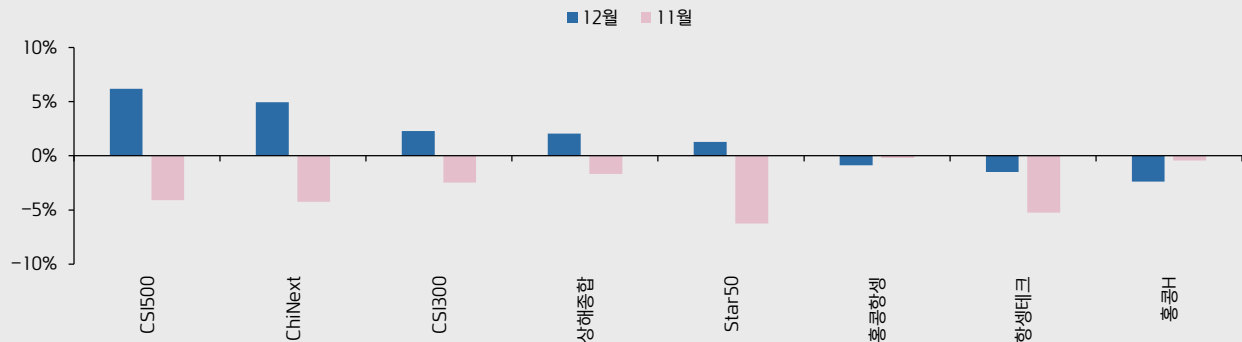
자료: Wind, 키움증권 리서치

홍콩 증시 주요 지수



자료: Wind, 키움증권 리서치

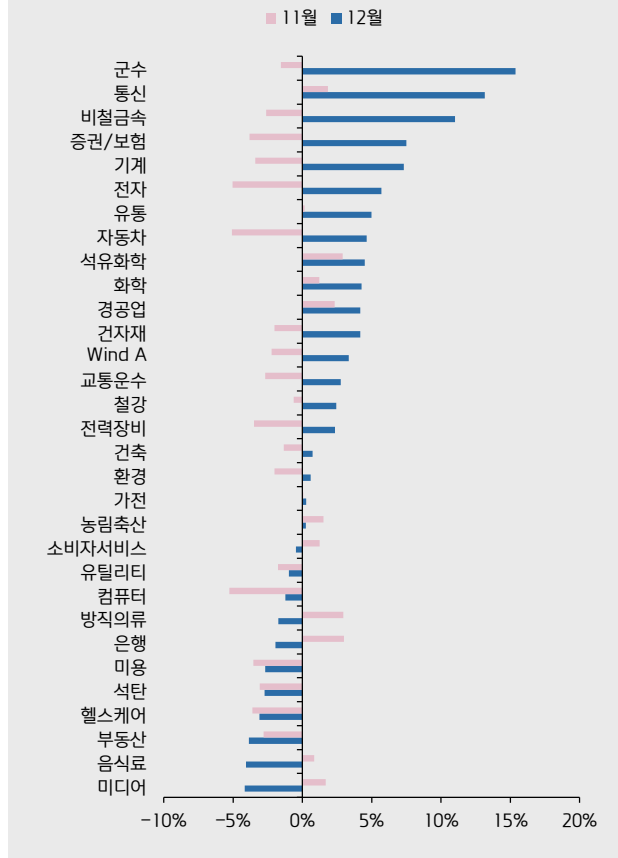
중국 주요 지수 월별 수익률



자료: Wind, 키움증권 리서치

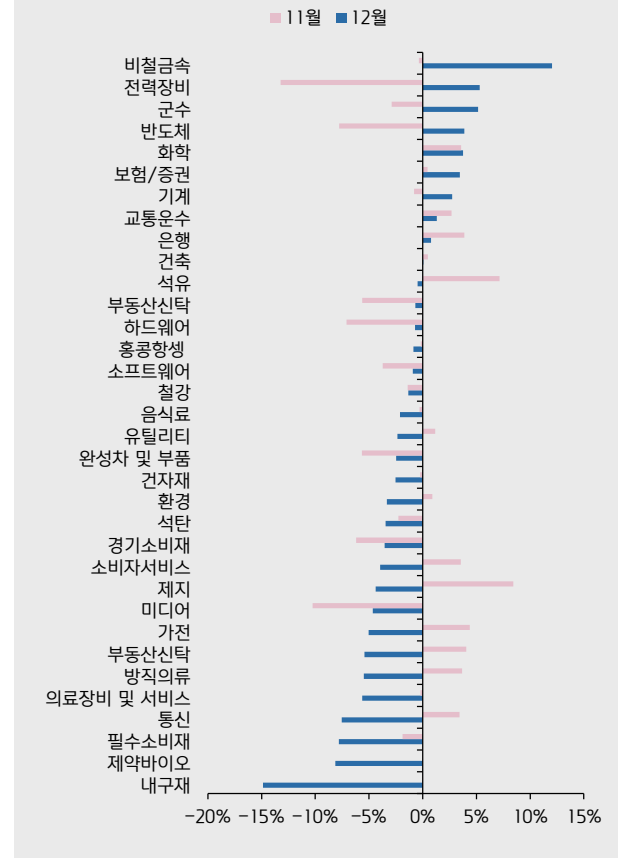


본토 증시 세부 업종별 월별 수익률



자료: Wind, 키움증권 리서치

홍콩 증시 세부 업종별 월별 수익률



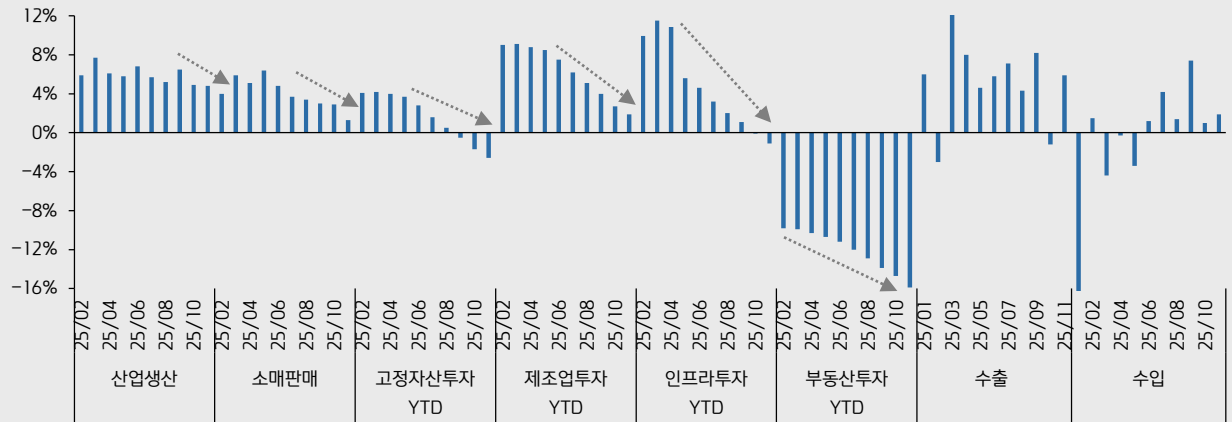
자료: Wind, 키움증권 리서치



◆ 11월 중국 실물 지표, 예상 대비 둔화 확대

- 11월 산업생산은 YoY +4.8%로 예상치(YoY +5.0%) 및 이전치(YoY +4.9%)를 모두 하회. 수출이 YoY +5.9%로 예상치(YoY +4.0%)를 상회하며 반등(10월 YoY -1.1%) 했음에도 불구하고 이구환신 수요 둔화 및 출혈경쟁을 방지하는 정책 기조 영향으로 둔화
- 11월 소매판매는 YoY +1.3%로 예상치(YoY +2.9%) 및 이전치(YoY +2.9%)를 모두 하회하며, 23년 리오프닝 이후 가장 낮은 성장률 기록. 외식 소비는 상대적으로 성장세를 유지했으나(11월 YoY +3.2% vs 10월 YoY +3.8%), 상품 소비가 이구환신 정책 약화와 광군절 수요의 10월 선반영으로 인해 YoY +1.0%(MoM -1.8%p)로 크게 둔화
- 11월 고정자산투자YTD는 YoY -2.6%로 예상치(YoY -2.3%) 및 이전치(YoY -1.7%)를 모두 하회. 지난 10월 발개위와 재정부가 발표한 합산 1조위안 규모의 정책 지원으로 인해 제조업 및 인프라 투자의 월간 감소 폭은 소폭 축소됐다는 판단. 부동산투자YTD는 YoY -15.9%로 예상치 (YoY -15.4%) 및 이전치(YoY -14.7%) 대비 모두 부진하며 감소 폭 확대

중국 주요 실물 지표 월별 추이

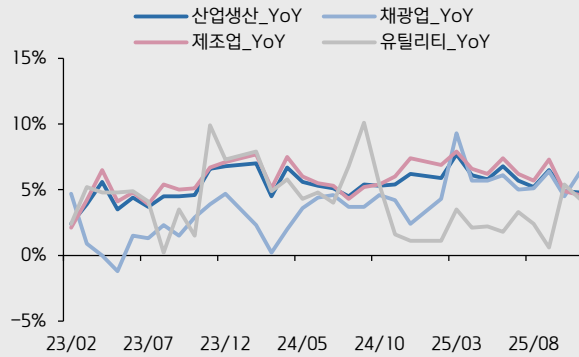


자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

산업생산: 수출 반등에도 이구환신 수요 둔화 및 출혈경쟁 방지 정책 기조 영향으로 소폭 둔화

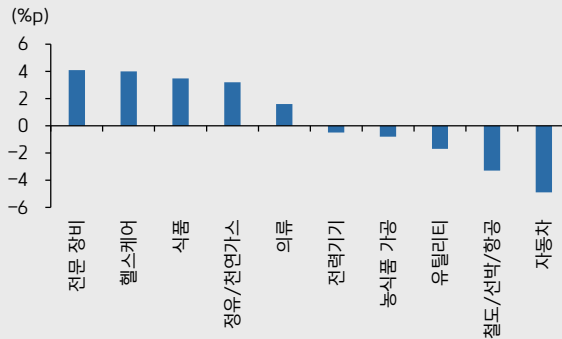


중국 월간 산업생산 및 세부 항목별 증가율



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

제조업 산업생산 MoM 변동 폭 상위/하위 5개 업종



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 산업생산 세부항목 현황

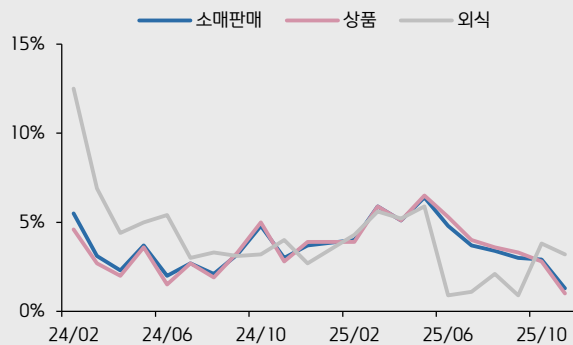
분류	2025년 1~11월	
	생산량	YoY 증가율(%)
화학성유(만 톤)	7,932	5.0
시멘트(만 톤)	154,883	-6.9
생철(만 톤)	77,405	-2.3
조강(만 톤)	89,167	-4.0
강재(만 톤)	133,277	4.0
비철금속(만 톤)	7,447	3.8
금속절단기(만 대)	78	12.7
산업용 로봇(대)	673,779	29.2
자동차(만 대)	3,109	10.8
신에너지자동차(만 대)	1,453	26.5
발전설비(만 kW)	32,741	42.7
태양광 전지(만 kW)	76,057	9.9
컴퓨터(만 대)	30,239	-1.8
스마트폰(만 대)	114,270	-0.5
집적회로(억 개)	4,318	10.6
원탄(만 톤)	440,165	1.4
코크스(만 톤)	46,095	3.2
원유(만 톤)	19,825	1.7
원유 가공량(만 톤)	67,507	4.0
천연가스(억 m³)	2,389	6.3
발전량(억 kWh)	88,567	2.4
화력발전량(억 kWh)	57,125	-0.7
수력발전량(억 kWh)	12,285	2.7
해발발전량(억 kWh)	4,366	8.1
풍력발전량(억 kWh)	9,499	9.6
태양광발전량(억 kWh)	5,291	24.8

자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

소매판매: 이구환신 정책 약화와 광군절 수요의 10월 선반영으로 상품 소비 중심으로 크게 둔화

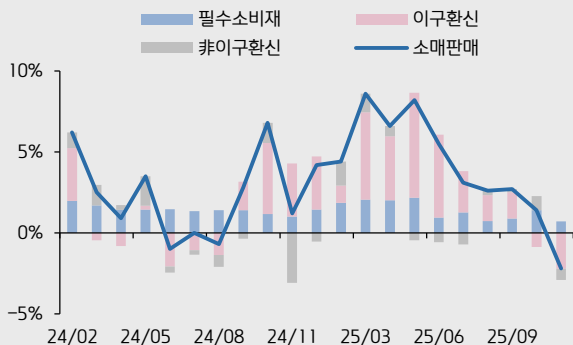


중국 월간 소매판매 증가율



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 월간 소매판매 증가율 품목별 기여도



주: 규모 이상 상품 소매판매 기준
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 소매판매 세부항목 현황

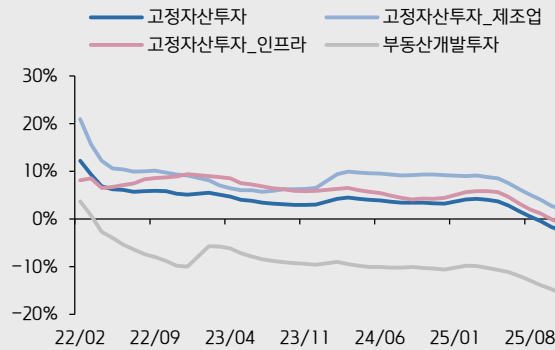
분류	2025년 11월		2025년 1~11월	
	총액(억위안)	YoY 증가율(%)	총액(억위안)	YoY 증가율(%)
식용유/식품	2,060	6.1	21,766	9.9
음료	269	2.9	3,045	1.0
주류/담배	502	-3.4	5,790	3.3
의류	1,542	3.5	13,597	3.5
화장품	468	6.1	4,285	4.8
귀금속	292	8.5	3,414	13.5
일상용품	763	-0.8	7,922	6.5
오락용품	154	0.4	1,552	16.4
가전제품	1,000	-19.4	10,749	14.8
의약품	660	4.9	6,604	1.8
문구/사무용품	524	11.7	4,746	18.2
가구	195	-3.8	1,895	16.9
통신기자재	998	20.6	9,129	20.9
석유	1,722	-8.0	20,781	-5.2
자동차	4,454	-8.3	44,430	-1.0
건축/자재	149	-17.0	1,510	-1.5

주: 규모 이상 상품 소매판매 기준
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

고정자산투자: 정책 지원으로 제조업 및 인프라 투자 월간 감소 폭 축소

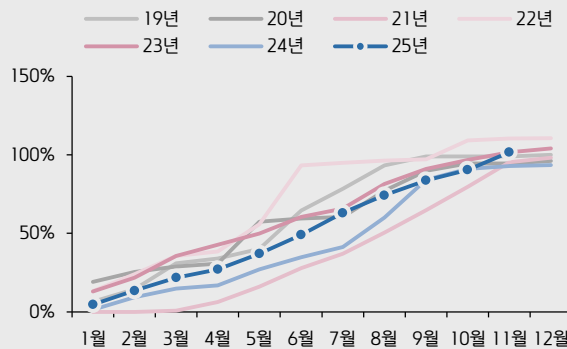


중국 고정자산투자YTD 증가율 추이



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 지방정부 특별채권 연간 목표 달성을 추이



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 고정자산투자 제조업 세부항목 현황

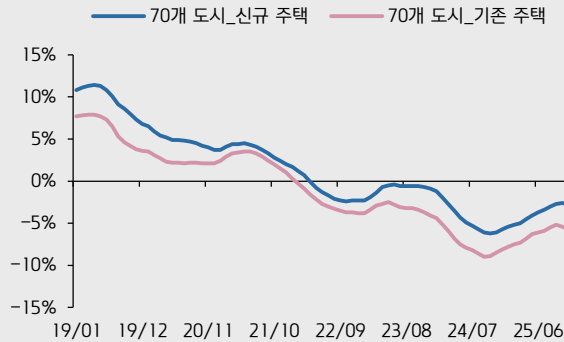
분류	2025년 1~10월	2025년 1~11월
	YoY 증가율(%)	YoY 증가율(%)
농업 부산물 가공업	10.7	9.6
식품 제조업	5.9	2.3
방직업	8.3	5.8
화학원료 및 화학품 제조업	-7.9	-8.2
의약품 제조업	-11.3	-13.1
비철금속 제련 및 가공업	-1.5	-2.2
금속제품 제조업	3.7	2.1
일반설비 제조업	9.5	8.9
전문설비 제조업	-2.0	-4.0
자동차 제조업	17.5	15.3
운송 설비 제조업	20.1	22.4
전기기계 제조업	-9.4	-9.5
통신 및 전자설비 제조업	-2.2	-3.2

자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

부동산: 최근 규제 완화에도 불구하고 가격 하락과 거래 감소하며 수요 부진 지속

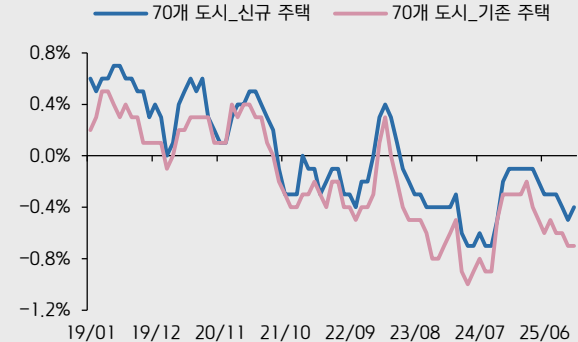


중국 70개 도시 부동산 가격 YoY 증가율



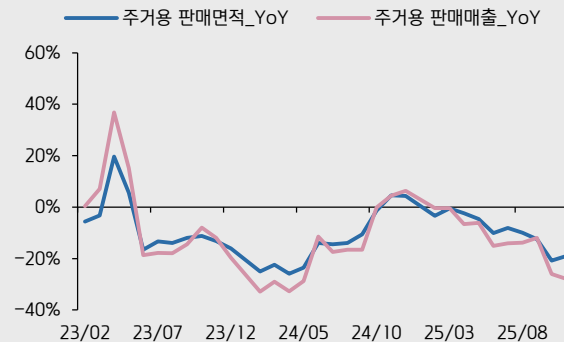
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 70개 도시 부동산 가격 MoM 증가율



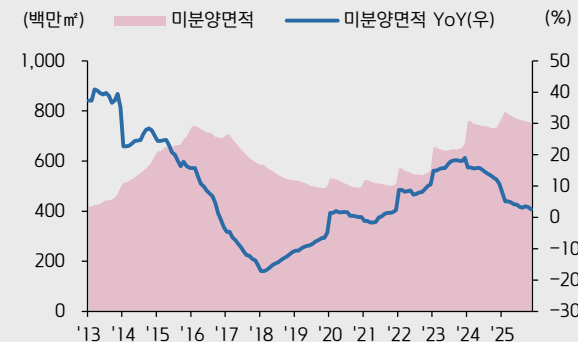
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 주거용 부동산 판매 면적 및 매출 증가율



자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 부동산 미분양면적 추이

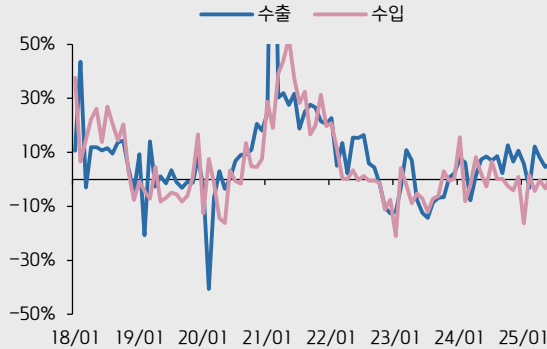


자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

수출: 11월 수출 예상치 상회하며 반등

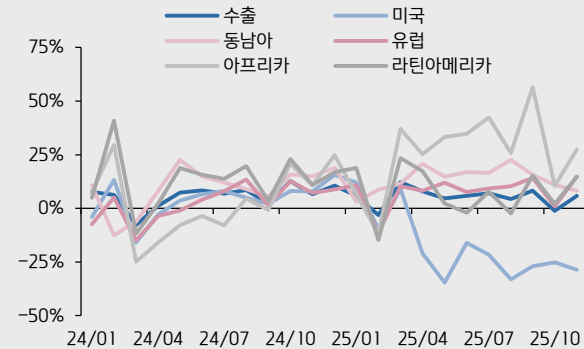


중국 월간 수출입 증가율(달러 기준)



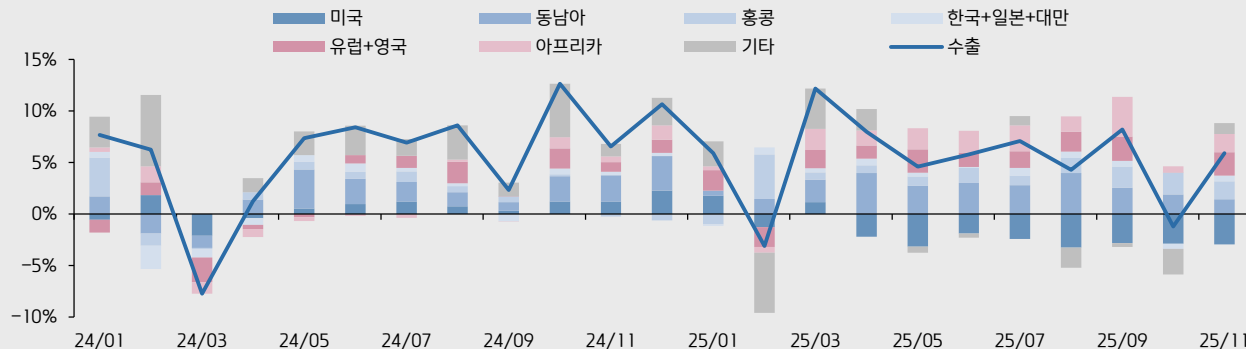
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 지역별 수출 증가율(달러 기준)



자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 지역별 수출 증가율 기여도(달러 기준)



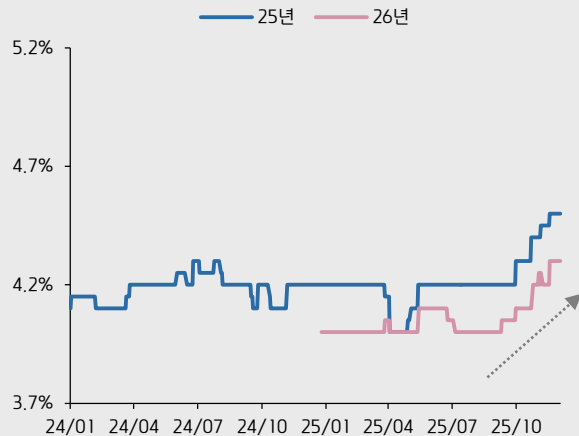
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치



◆ 연초 정책 집행 집중을 통해 경기 하방 리스크를 제한할 것으로 예상

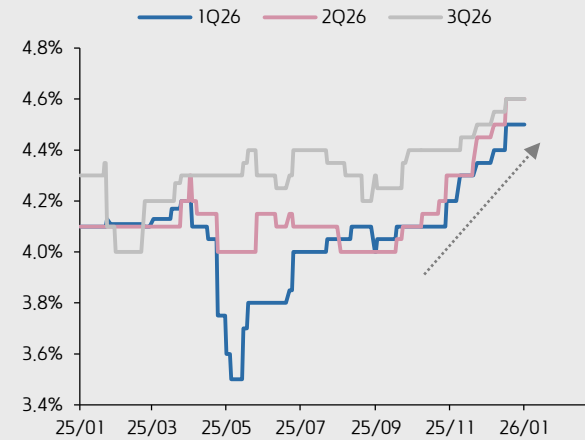
- 중국은 2026년 연초 정책 집행을 집중할 것으로 예상. 실제로 지난 10월 1조위안 규모의 정책 지원을 발표하며 11월 제조업 및 인프라 투자의 월간 감소 폭은 소폭 축소됐으며, 12월 제조업 PMI도 반등하는 모습. 2026년 이구환신 정책도 지원 강도는 축소될 가능성이 존재하나, 조기 발표를 통해 연초 소비 악화를 방지. 중국 GDP 추정치는 4분기 들어 반등하는 모습
- 다만 이러한 정책은 경기를 부양하기보다는 하방을 지지하는 역할이 더 클 것으로 판단. 26년 경기 부양 강도는 전반적으로 25년과 비슷한 수준을 유지할 것으로 예상. 25년 경기 부양 강도가 빠르게 상향 조정되었던 것과 비교하면 2026년에는 부양 강도의 추가 확대 속도는 상대적으로 완만할 것으로 판단
- 향후 1~2월 지방정부 양회 및 3월 전국 양회를 전후로 추가 정책 발표 여부에 대한 확인이 중요하다는 판단

중국 연간 GDP 성장 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 분기 GDP 성장 전망



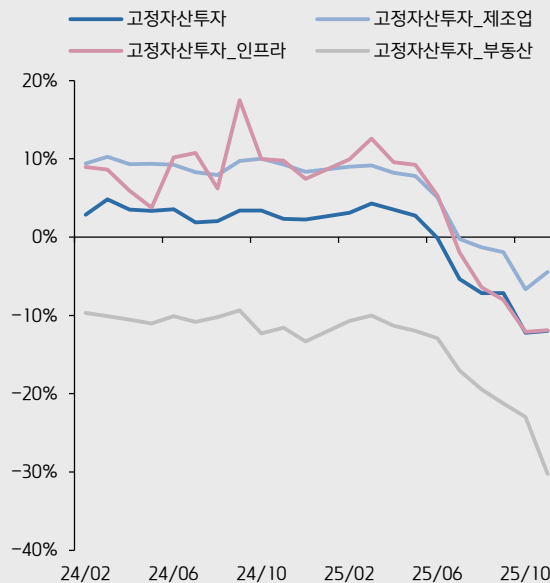
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 인프라 중심으로 고정자산투자 추가 악화 방지

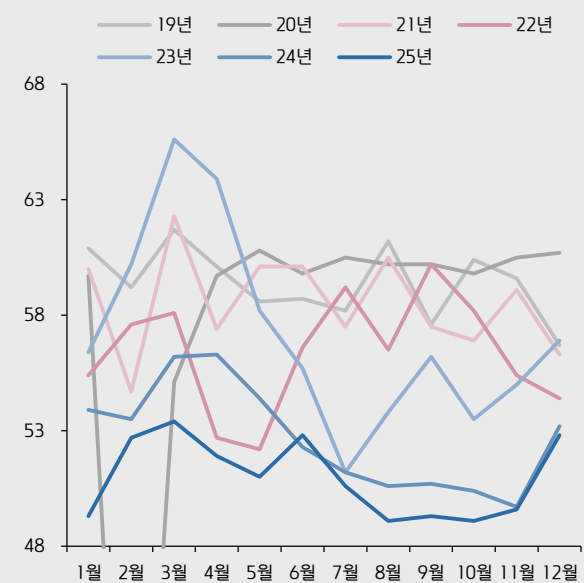
- 지난 10월 발개위와 재정부는 합산 1조위안(24년 GDP 0.7%) 규모의 재정 지원 및 지방정부 채권 발행 계획을 발표. 일정 부분 인프라 등 고정자산투자에 투입될 것으로 예상. 실제로 11월 제조업 및 인프라 투자의 월간 감소 폭은 소폭 축소됐으며, 12월 국가통계국의 서비스업 PMI 중 건축업 지표 크게 반등
- 한편 최근 경제공작회의에서 “투자 하락세 회복을 추진하고, 중앙 예산 내 투자 규모를 적절히 늘릴 것”을 밝힌 만큼 2026년에는 인프라를 중심으로 고정자산투자의 추가적인 하락을 방지할 예상

중국 고정자산투자 세부항목 월별 증가율 추정치



자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 국가통계국 서비스업 PMI_건축업



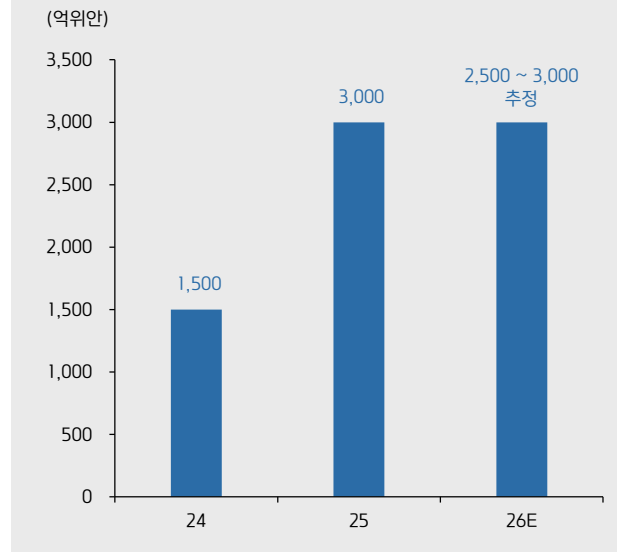
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치



◆ 2026년 이구환신 정책은 전년도 대비 정책 강도 완화, 추가 지원 주시

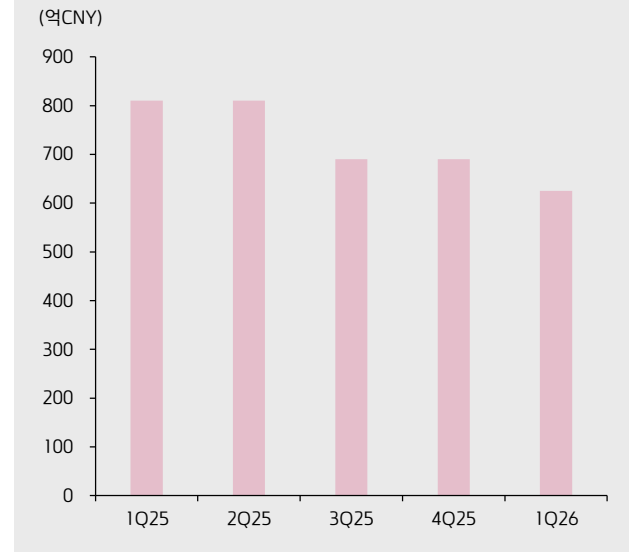
- 2026년 이구환신 정책은 전년도 대비 지원 품목 및 강도 모두 완화됐으며, 전체 지원 규모도 축소될 가능성 존재. 다만 최근 낮아진 기대감에는 전반적으로 부합했다는 판단. 아직 연간 지원 총액은 공개되지 않았으나, 우선적으로 625억위안이 지방정부에 전달
- 한편 지원 총액 축소는 이구환신의 정책 효과가 점차 낮아지고 있는 것을 반영한 것으로 보이며, 향후 서비스 소비 지원 등을 위해 정책 여력을 비축했을 가능성도 존재한다는 판단

중국 이구환신 정책 연간 지원 총액 및 전망



자료: 중국정부, 키움증권 리서치

중국 이구환신 정책 분기별 지원 금액



자료: 중국정부, 키움증권 리서치



소비재 관련 이구환신 정책 비교

	2025년	2026년
자동차	• 폐차 및 교체: 전기차/내연기관차 2만원/1.5만원 • 신차 교체: 전기차/내연기관차 1.5만원/1.3만원	• 폐차 및 교체: 전기차/내연기관차 차량 가격의 12%(최대 2만원)/10%(최대 1.5만원) • 신차 교체: 전기차/내연기관차 차량 가격의 8%(최대 1.5만원)/6%(최대 1.3만원)
가전	• 적용 대상: 냉장고, 세탁기, TV, 에어컨, 컴퓨터, 온수기, 조리기구, 주방후드, 전자레인지, 정수기, 식기세척기, 전기밥솥 • 보조금 지급 금액: 1급 에너지/물 효율 제품은 판매가격의 20%, 2급 에너지/물 효율 제품은 판매가격의 15% • 1인당 에어컨 이외 항목별로 최대 1개, 최대 2,000위안 보조금 혜택 가능. 에어컨은 최대 3개 가능	• 적용 대상: 냉장고, 세탁기, TV, 에어컨, 컴퓨터, 온수기 • 보조금 지급 금액: 1급 에너지/물 효율 제품 판매가격의 15% • 항목별로 최대 1개, 최대 1,500위안 보조금 혜택 가능
전자기기	• 적용 대상: 6천위안 이하의 스마트폰, 태블릿, 스마트워치 총 3개 항목 • 판매가격의 15% 보조금 지원. 1인당 항목별로 최대 1개, 최대 500위안 혜택 가능	• 적용 대상: 6천위안 이하의 스마트폰, 태블릿, 스마트워치, AI 글래스 총 4개 항목 • 판매가격의 15% 보조금 지원. 1인당 항목별로 최대 1개, 최대 500위안 혜택 가능 • 스마트홈 제품(고령자 친화 포함) 신규 구입 보조금 지원. 구체적인 품목 및 보조금 기준은 지방정부별로 자율적으로 수립

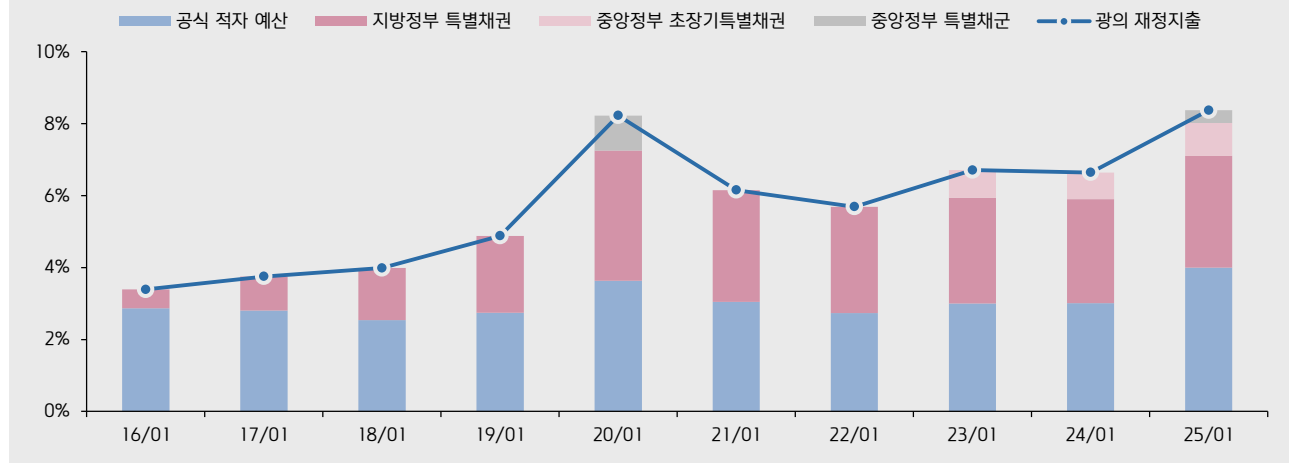
주: 볼드 처리는 전년도 대비 신규 추가 및 변경 내용
 자료: 중국정부, 키움증권 리서치



◆ 12월 중앙경제공작회의, 2026년 경기 부양책 강도는 유지되나, 확대 속도는 25년 대비 완화될 전망

- 재정/통화: 재정정책은 “더 적극적인 재정정책 집행”을 유지했으나, “필요한 재정적자, 총 부채 및 지출 규모 유지”를 언급하며 전년도 “재정적자율 확대” 대비 표현 다소 완화. 2026년 4% 재정적자율이 예상되며, 중앙 및 지방정부 특별 채권 발행 규모가 전년 대비 소폭 증가 가능성 존재. 통화정책은 “적절히 완화적인 정책 시행”을 언급. “경기성장과 물가의 합리적인 회복을 통화 정책의 중점 고려 사항”으로 밝히며, 리플레이션 전환 여부에는 불확실성 존재하나 디플레이션 국면은 최악을 지나 회복세 지속 기대
- 내수: 올해에도 내수확대가 최우선 과제가 될 전망. “주민 소득 증대”를 강조. 한편 “투자 하락세 회복을 추진하고, 중앙 예산 내 투자 규모를 적절히 늘릴 것”을 밝히며 인프라를 중심으로 고정자산투자의 추가 악화를 방지할 것으로 예상
- 기술혁신: 주요 산업 밸류체인에 대한 고품질 발전과 인공지능의 심화 및 확장을 언급하며 기술 혁신에 대한 강조 지속
- 공급측 개혁: “소모적 경쟁을 심도 있게 조치”할 것을 언급하며, 전년도 “종합 조치” 대비 강화. 올해에도 개혁 추진은 지속될 전망

중국 광의 재정적자율 추이



주: 광의 재정적자율=(공식 재정적자 + 중앙정부 특별채권 + 중앙정부 초장기특별채권 + 지방정부 특별채권)/GDP
 자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

연초 중국 경기 하방 리스크는 제한적일 것



25년 12월 중앙경제공작회의 내용 정리(1)

정책 부문	세부 내용
매크로	내년 경제 성장에 있어 안정 속 발전과 질적 향상을 견지하고, 기존 정책과 신규 정책의 시너지 효과 발휘하며, 역주기 및 교차주기 조절을 강화하고, 거시경제 운영 효율을 높일 것
재정	- 더 적극적인 재정정책 집행, 필요한 재정적자, 총 부채 및 지출 규모 유지, 과학적인 재정 관리, 재정 지출 구조 최적화, 세금 및 보조금 혜택 규범화 - 지방정부 재정 문제 해결을 중시하고, 세 가지 보장(기본 민생, 급여, 운영 보장) 마지노선을 굳건히 할 것. 엄격한 재정 기강을 확립하고, 당장 기관의 긴축 재정을 견지
통화	- 절절히 완화된 통화 정책 지속 시행, 경기 성장과 물가의 합리적인 회복을 통화정책의 중점 고려 사항으로 삼고, 지급준비율 및 금리 인하 등 다양한 정책 도구를 효율적으로 활용하여 충분한 유동성 유지 - 통화 정책 전달 메커니즘을 원활히 해 금융기관의 중점 분야 지원을 유도, 위안화 환율을 합리적이고 균형 잡힌 수준에서 안정적으로 유지
소비	- 내수 주도 전략을 통해 강력한 내수 시장 구축, 소비 진작 특별 프로젝트를 심도 있게 실시하고, 도시 및 농촌 주민 소득 증대 계획 수립 및 시행, 고품질 상품 및 서비스 공급 확대, 양신(兩新) 정책 시행 최적화 - 투자 하락세 회복을 추진하고, 중앙 예산 내 투자 규모를 적절히 늘리며, 양중(兩重) 사업 시행 및 지방정부 특별 채권 용도 관리 최적화할 것. 신형 정책성 금융 도구의 역할을 지속 발휘하고, 민간투자 격려, 고품질 도시 재생 추진
기술혁신	- 혁신 주도 원칙 고수 및 새로운 성장동력을 신속히 육성 및 확대. 기술 인재 교육 추진 방안 수립. 베이징(정진지), 상하이(장강 삼각주), 광둥-홍콩-마카오 국제 과학 혁신센터 건설 - 기업의 혁신 주체 지위를 강화하고, 신흥 분야 지식재산권 보호 제도 완비. 서비스업 역량 확대 및 질적 향상 행동 방안 수립. 중점 밸류체인 고품질 발전 행동 시행. "인공지능+"를 심화 및 확장하고, 인공지능 거버넌스 완비
개혁	- 개혁을 통해 고품질 발전의 동력과 활력 제고, 전국 통일 대시장 건설 조례를 수립하고, 소모적 경쟁을 심도 있게 조치, 국유 자산 및 기업 개혁 심화 방안 수립 및 시행, 민영 경제 촉진법 부속 법규 및 정책 완비 - 기업 체불 대금 정리 가속화, 플랫폼 기업, 경영자, 노동자 상생 발전 추진, 요소 시장화 개혁 시범 확장, 지방세 체계 건전화, 중소 금융기관의 감축 및 질적 향상 추진, 자본 시장의 투자 및 융자 종합 개혁 지속적으로 심화

자료: 중국정부, 키움증권 리서치



25년 12월 중앙경제공작회의 내용 정리(2)

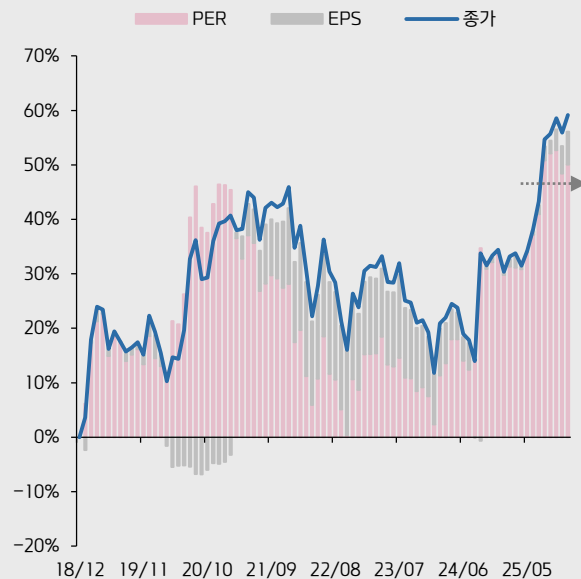
정책 부문	세부 내용
대외개방	• 대외 개방을 지속하며, 다자 협력과 상생 추진. 제도형 개방을 안정적으로 추진하고, 서비스 분야의 자율적 개방을 질서 있게 확대하며, 자유무역 시범구 배치를 최적화 • 무역 투자 일체화 및 대내외 무역 일체화 발전 추진. 서비스 수출을 장려 및 지원하고, 디지털 무역, 녹색 무역을 적극적으로 발전. 외국인 투자 촉진 체제 및 메커니즘 개혁 심화. 해외 종합 서비스 체계 완비 • "일대일로" 공동 건설의 고품질 발전 추진. 더 많은 지역 및 양자 무역 투자 협정 체결 추진
농촌진흥	• 균형 발전을 통해 도시 및 농촌 융합 발전 및 지역간 연계 촉진. 현(县城) 중심의 도시화 건설과 농촌 전면 진흥을 통일적으로 추진. 경작지를 엄격히 사수하고, 곡물 생산 유지 • 빈곤 퇴치 성과를 지속적으로 공고히 확장하고, 농촌 진흥 지원 상시화, 대규모 빈곤 재발 방지. 주요 지방정부가 경제에서 중추적 역할을 하도록 지원. 해양 경제의 고품질 발전 추진
녹색성장	• "탄소 피크 및 탄소 중립" 목표를 기반으로 전면적인 녹색 전환 추진. 중점 산업의 에너지 절약 및 탄소 저감 개조를 심도 있게 추진. 에너지 강국 건설 계획 개요 수립, 신형 에너지 체계 건설 가속화, 녹색 전력 응용 확대 • 전국 탄소 배출권 거래시장 건설 강화. 고체 폐기물 종합 관리 행동을 시행하고, 신규 오염 물질 관리 강화. 자연 보호 구역의 통합 및 최적화 시행. 자연 재해 대비 인프라 취약점 보완 가속화하며, 극한 기후 대응 능력 향상
민생	• 민생을 최우선으로 인민 생활에 실질적 혜택이 되는 정책 적극 시행. 고용 안정·확대·질적 향상 행동 시행, 대학 졸업생, 농민공 등 주요 집단의 고용 안정화, 유연 근로자, 신규 고용 형태 종사자의 직원 보험 가입을 장려·지원 • 교육 자원 배치 구조조정 추진. 의약품 집중 구매를 최적화하고, 의료 보험 지불 방식 개혁 심화. 장기 요양 보험 제도를 추진하며, 취약 계층에 대한 관심과 지원 강화 • 적극적인 결혼 및 출산 관념을 장려하고, 신생아 인구 규모 안정화 위해 노력
리스크	• 리스크 관리 기준을 확실히 하고 적극적으로 중점 분야의 리스크 해소. 부동산 시장 안정 주력, 도시별 정책을 통해 신규 공급, 재고 해소, 공급 최적화 추진. 기존 상업용 주택을 매입하여 보장성 주택 등으로 활용 장려 • 주택 공적금 제도 개혁을 심화하고, "좋은 집" 건설을 질서 있게 추진. 부동산 발전 신모델 구축 가속화. 지방정부 부채 위험 해소, 자발적인 채무 해소 독려, 규정을 위반한 새로운 음성 부채 증액 금지 • 채무 재조정 및 교환 방안을 최적화하고, 다양한 조치를 통해 지방정부 융자 플랫폼의 경영성 부채 위험 해소

자료: 중국정부, 키움증권 리서치



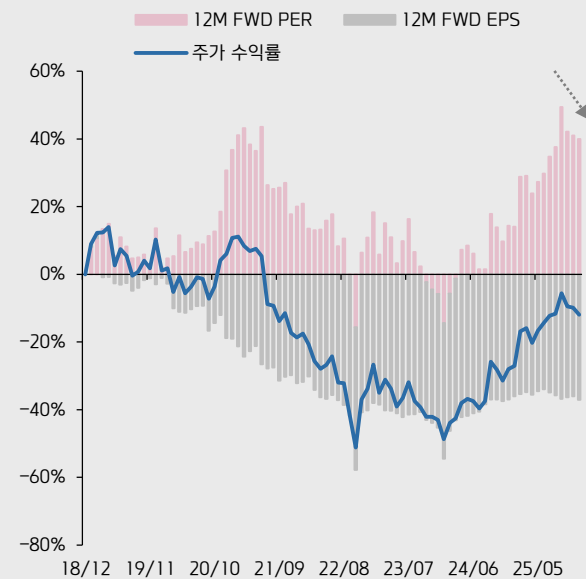
- ◆ 중화권 증시, 긍정적인 투자심리가 기대되나 단기적으로 밸류에이션의 추가 리레이팅 여력 크지 않을 것
 - 중국정부가 연초 정책 집행을 집중하며 경기 회복 전망. 지난 하반기부터 이어지고 있는 유동성, 가계 및 외국인 자본의 증시 유입 등 다수 기대감도 유효. 제한적인 경기 하방 리스크와 다수 기대감이 중화권 증시에 긍정적으로 작용할 것으로 기대
 - 다만 단기적으로 경기 및 유동성 환경의 추가적인 개선 가능성이 제한적일 것으로 예상되는 만큼 밸류에이션의 추가 리레이팅 여력도 크지 않다는 판단. 이는 지수 레벨의 추가적인 상승을 제한할 것으로 예상

상해종합 12M FWD EPS 및 주가



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

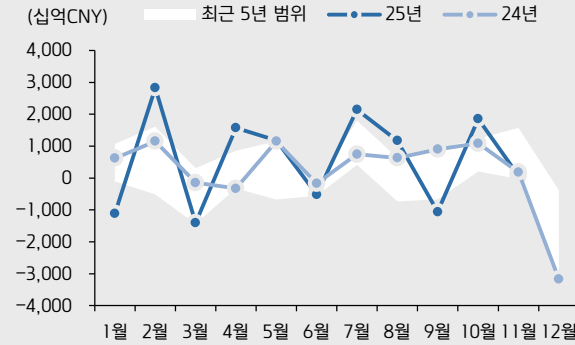
홍콩항셍 12M FWD EPS 및 주가



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

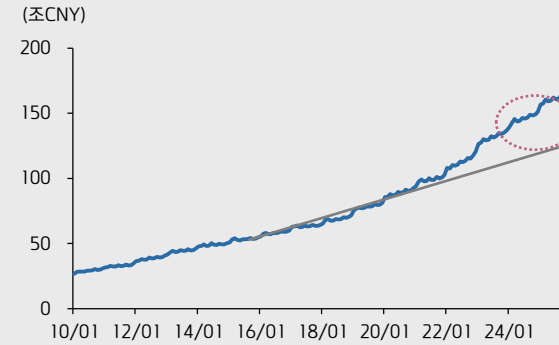


비은행 금융기관의 예금 MoM 순증



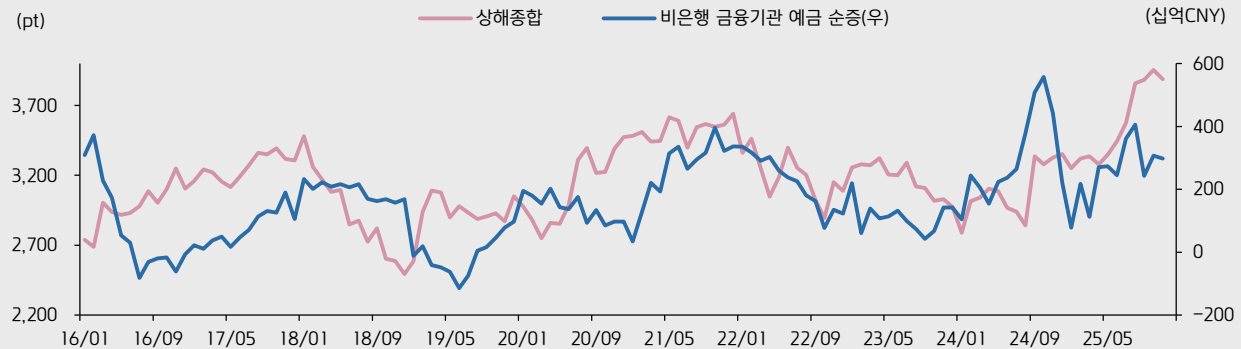
자료: Wind, 키움증권 리서치

중국 가계 자산 예금 잔고



자료: Wind, 키움증권 리서치

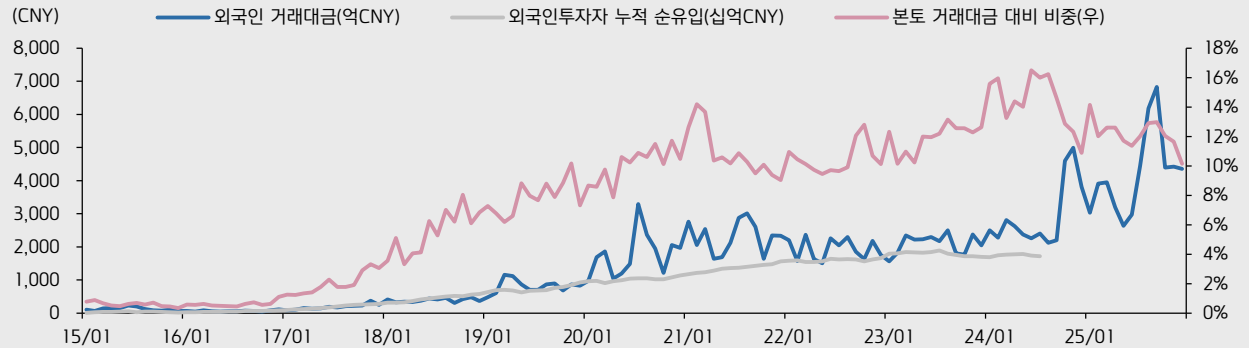
중국 가계 예금/본토증시 유통시가총액 및 Wind A지수



자료: Wind, 키움증권 리서치

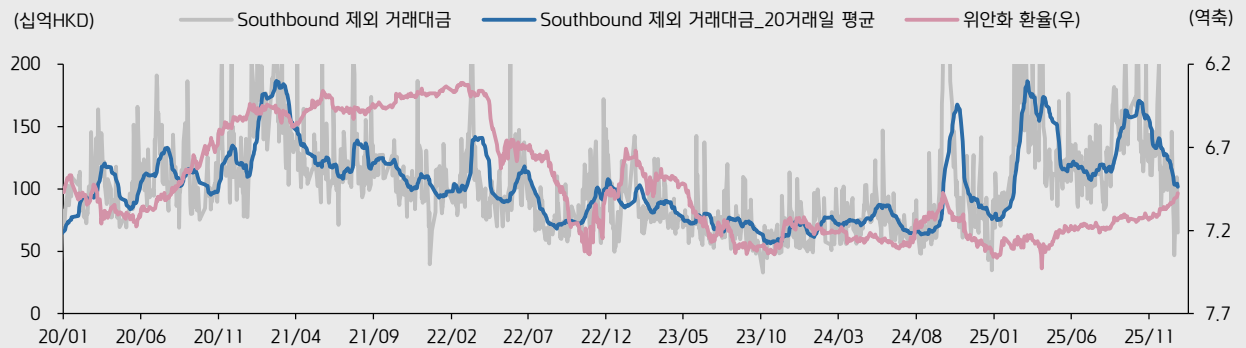


본토증시 외국인투자자 거래대금 및 비중



자료: Wind, 키움증권 리서치

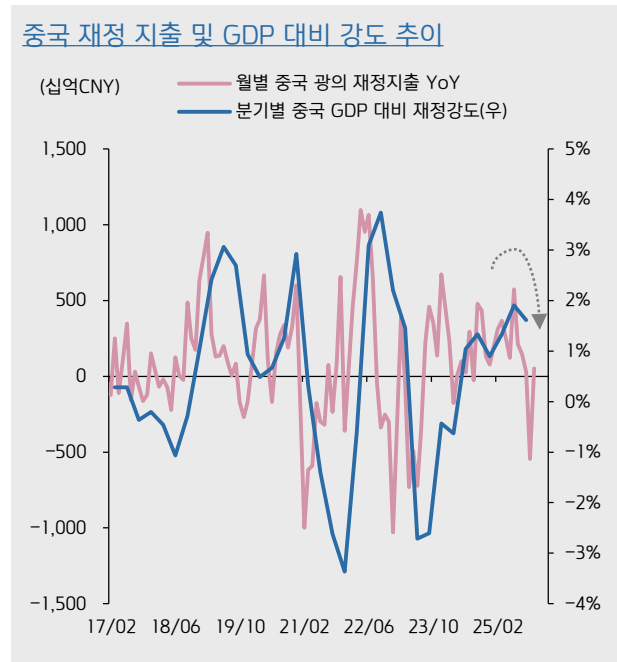
홍콩증시 외국인투자자 거래대금 및 위안화 환율



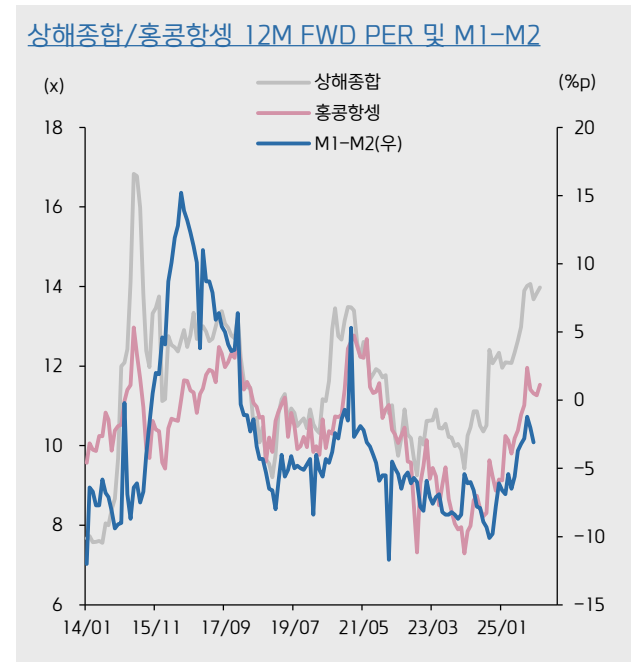
자료: Wind, 키움증권 리서치



◆ 단기적으로 중국 경기 및 유동성 환경의 추가적인 개선 가능성은 제한적일 것으로 예상



자료: Wind, 키움증권 리서치



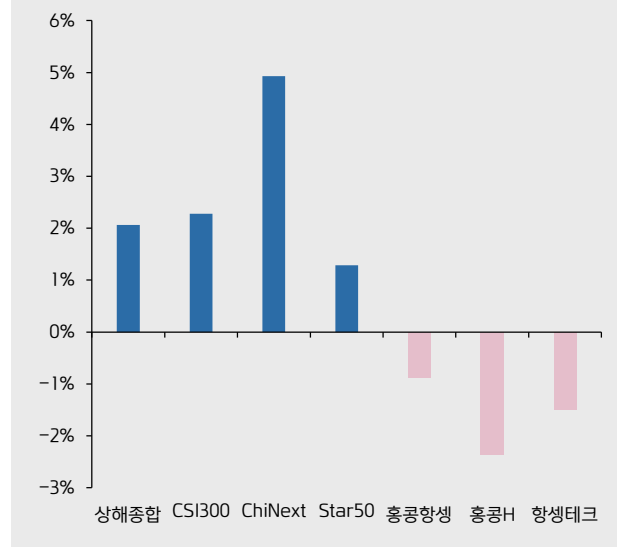
자료: Wind, 키움증권 리서치



◆ 중화권 증시, 역외 증시가 본토 대비 아웃퍼폼할 가능성 존재

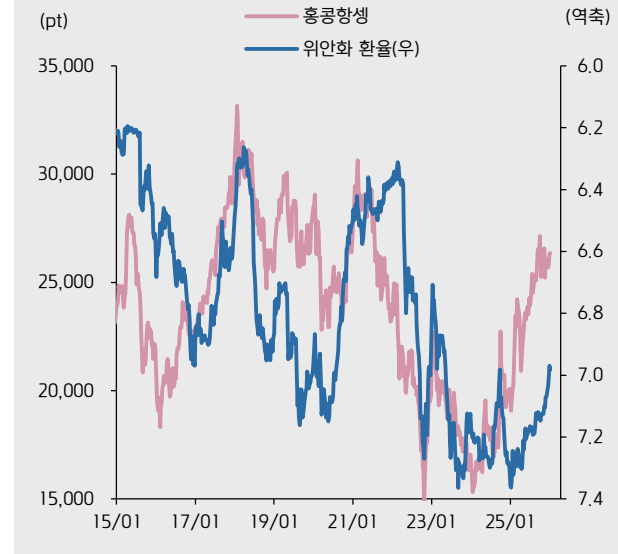
- 지역 간 전략적 구분의 필요성은 크지 않으나, 상대성과 측면에서는 12월 상대적으로 조정 폭이 컸던 역외 증시가 상승 여력이 상대적으로 크다는 판단
- 글로벌 유동성 환경 개선 및 위안화 강세도 역외 증시의 높은 주가 탄력성에 기여할 것으로 기대

12월 중화권 증시 수익률 비교



자료: Wind, 키움증권 리서치

홍콩항셱 및 위안화 환율 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치



◆ 2월에는 본토 증시, 특히 중소형주가 상대적으로 아웃퍼폼할 가능성 염두 필요

- 중화권 증시의 연초 춘절 효과는 춘절-양회 기간에 가장 뚜렷하게 나타남
- 연초 조정 폭이 확대될 경우 정책 강도 확대 및 춘절 효과를 기반으로 비중 확대 기회로 활용할 필요

중화권 증시 최근 20년 주가 상승 확률

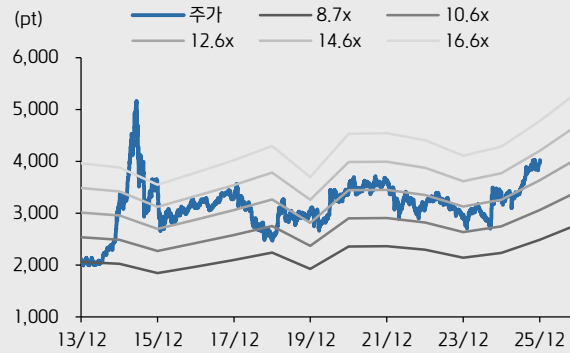
		신정-춘절	춘절-양회	양회 기간	양회-4월 회의	1월	2월	3월	4월	5월
본토	상해종합	50%	75%	50%	50%	50%	75%	45%	50%	50%
	심천종합	50%	60%	40%	50%	55%	65%	50%	50%	55%
	ChiNext	47%	67%	53%	40%	40%	67%	40%	40%	60%
	상해50	55%	50%	45%	55%	50%	65%	50%	60%	50%
	CSI300	45%	55%	45%	50%	50%	65%	45%	55%	60%
	CSI500	55%	85%	45%	55%	50%	90%	40%	40%	55%
	CSI1000	45%	100%	45%	50%	40%	90%	40%	40%	55%
	Wind A	45%	80%	45%	55%	45%	75%	45%	45%	50%
홍콩	홍콩항셍	65%	50%	40%	70%	65%	55%	55%	75%	40%
	홍콩H	60%	55%	50%	60%	50%	60%	60%	55%	45%
	항셍테크	64%	73%	36%	73%	64%	73%	55%	64%	45%
본토	대형주	45%	55%	45%	55%	50%	65%	40%	55%	50%
	중형주	55%	90%	45%	50%	55%	85%	40%	40%	55%
	소형주	45%	90%	45%	55%	40%	90%	45%	40%	55%
홍콩	대형주	65%	50%	40%	65%	65%	50%	50%	75%	40%
	중형주	50%	55%	40%	60%	45%	55%	55%	70%	55%
	소형주	60%	55%	35%	55%	50%	70%	55%	70%	50%

주: 1)4월 회의는 4월 정치국회의를 의미, 2)ChiNext는 최근 15년, 항셍테크는 최근 11년 기준
 자료: Wind, 키움증권 리서치

1월 상해종합 3,100~3,900pt, 홍콩H 7,500~9,600pt 전망

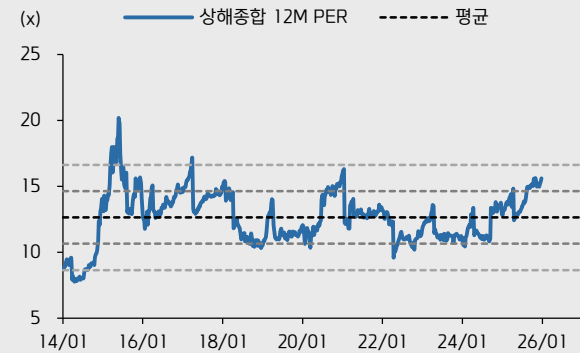


상해종합 PER 밴드



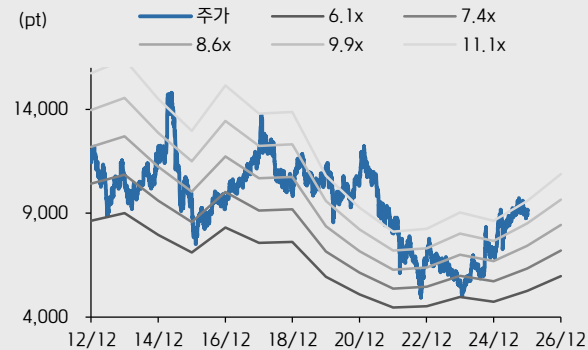
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

상해종합 12M FWD PER



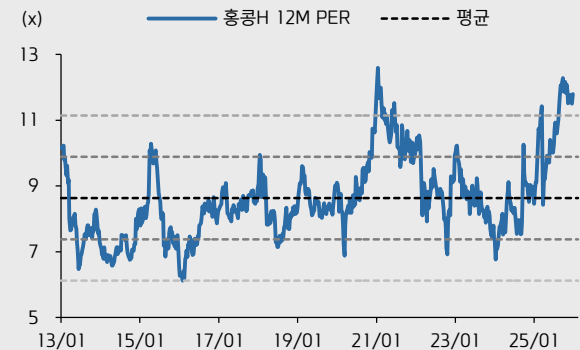
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

홍콩H PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

홍콩H 12M FWD PER



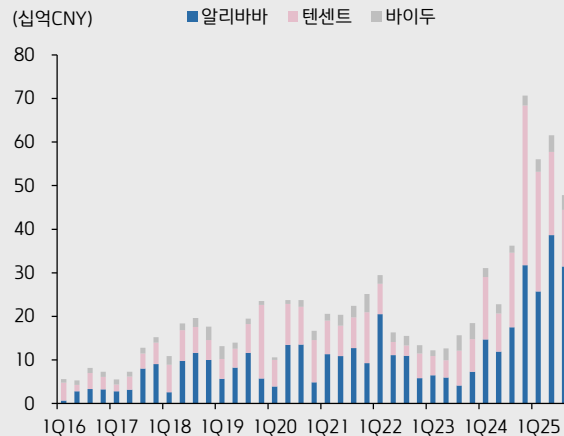
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 실적과 정책 공백기인 연초 중화권 증시는 AI 등 성장주 중심으로 시장의 주목이 지속될 것으로 예상

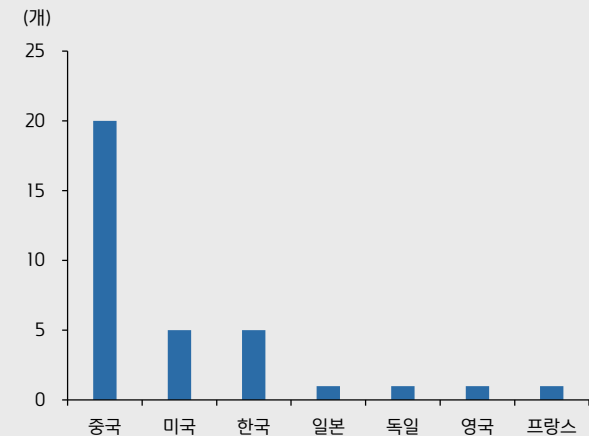
- AI: 최근 로이터 통신은 엔비디아가 중국 기업들로부터 200만개 이상의 H200 주문을 받았다고 보도. 엔비디아는 TSMC에 추가 생산을 의뢰했으며, 추가 생산은 내년 2분기부터 시작될 것으로 예상된다고 언급. 중국 플랫폼 기업의 엔비디아 H200 확보는 AI 기술력 향상에 크게 기여할 것으로 기대
- 휴머노이드: 유니트리의 2025년 말 상장 신청서 제출이 연기됐으나, 상장 기대감 유효. 그 외 CES에서 다수 중국 휴머노이드 기업이 참여할 예정이며, 테슬라 옵티머스의 양산 가시화에 따른 휴머노이드 밸류체인 기업의 수주 확보 기대감도 지속되는 중
- 반도체: 최근 중국 반도체 기업의 상장이 가속화되는 중. 중국 4대 GPU 유니콘 중 하나인 Biren Tech가 지난 1월 2일 홍콩증시에 상장. 그 외 바이두가 반도체 자회사 Kunlun의 홍콩증권거래소 상장 신청서를 제출했으며, 중국 디램 1위 기업인 CXMT도 IPO 추진

분기별 중국 주요 플랫폼 기업 CAPEX



자료: 각사 보고서, 키움증권 리서치

2026년 CES 국가별 휴머노이드 전시 기업 수



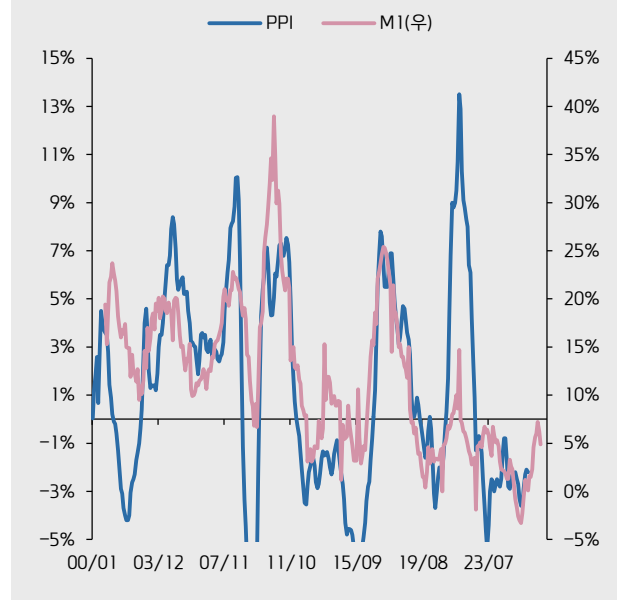
자료: HOUSEBOTS, 키움증권 리서치



◆ 리플레이션 기대감에 따른 경기민감주 주가 모멘텀도 유효

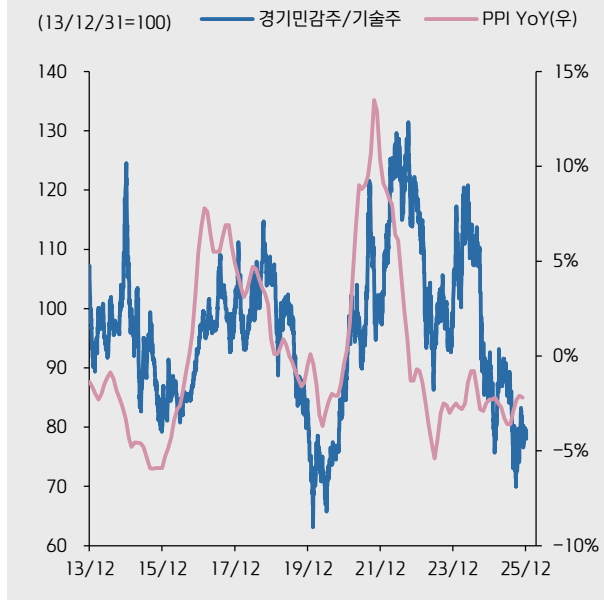
- 주요 선행 지표인 M1의 반등에 따른 PPI 회복 국면은 지속될 것. 리플레이션 전환 여부에는 불확실성이 존재하나 디플레이션 환경은 최악을 지나고 있다고 판단되며, PPI의 점진적 개선에 따른 리플레이션 트레이딩은 연초에도 지속될 것으로 기대

중국 PPI 및 M1 증가율 차이



자료: Wind, 키움증권 리서치

중국 경기민감주 상대수익률 및 PPI 차이



자료: Wind, 키움증권 리서치

2026년 1월 중국 기업 추천 종목 리스트



2026년 1월 중국 기업 추천 종목 투자포인트

모멘텀	기업명	종목코드	업종	시가총액 (십억USD)	주가 수익률		투자포인트
					3M	YTD	
AI	텐센트	0700.HK	게임 SNS	747	-6%	56%	- 게임/광고 중심으로 외형성장 확대 중이며, AI 도입으로 수익성도 개선 '킬러앱'을 위한 데이터, 기술 등 경쟁력 보유하고 있어 AI 모멘텀 유효
	알리바바	BABA.US	커머스 클라우드	373	-17%	84%	- AI 수혜로 클라우드 성장 확대, 커머스는 경쟁 완화되며 이익 개선 전망 - 단순 커머스 플랫폼에서 AI 기업으로 밸류에이션 리레이팅 기대
	바이두	BIDU.US	인터넷 클라우드	52	3%	80%	- 반도체 자회사 Kunlun의 홍콩 증시 상장 신청서 제출에 따른 AI 모멘텀 - 과거 대비 투자 매력도 개선. 단기적으로 모멘텀 기대
	Naura	002371.CH	반도체 장비	51	9%	76%	- 글로벌 및 중국 AI 산업 성장으로 인한 견조한 반도체 수요 기대 - 반도체 국산화 수혜에 따른 안정적인 실적 성장 예상
	탁보그룹	601689.CH	휴머노이드	19	-5%	64%	- 글로벌 및 중국 휴머노이드 기업 양산 본격화 전망 - 휴머노이드 시장 초기에는 부품 및 조립 기업 수혜가 클 것으로 예상
	Horizon	9660.HK	자율주행	17	-4%	142%	- 중국 전기차 시장의 다음 차별화 포인트는 자율주행. 침투율 상승 전망 - 자율주행 보급화로 인해 중저가 시장 수요 확대 수혜 예상
	GDS	GDS.US	데이터센터	8	-5%	48%	- 중국 빅테크 AI투자 확대에 수주계약 증가와 밸류에이션 리레이팅 기대 - 중국의 반도체 기술 혁신 및 정부의 국산화 촉진 정책 수혜
공급측 개혁	CATL	3750.HK	이차전지	244	-15%	-	- 유럽 점유율 확대 및 중국 전기상용차 판매량 증가가 EV 배터리 수요 견인 - 데이터센터 투자 증가 및 경제성 제고로 인해 글로벌 ESS 증가
	다초에너지	DQ.US	태양광	2	6%	43%	- 중국의 출혈경쟁 방지 정책 기조로 폴리실리콘 업황 턴어라운드 기대 - 현재 12M FWD PBR은 0.5배로 밸류에이션 매력적
내수	트립닷컴	TCOM.US	OTA	52	5%	15%	- 아시아 중심의 해외 사업 확장이 차기 성장 동력이 될 것 - 안정적인 실적 성장이 예상되며, 주요 연휴 앞둔 주가 모멘텀 긍정적

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



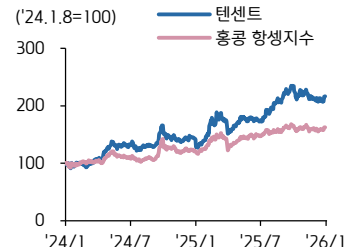
현재주가 (1/5) HKD 624.50

Stock Data

산업분류	플랫폼
세부업종	SNS/게임
거래소	Hong Kong
상대지수	HSI
벤치마크 현재주가	26,347.2
시가총액(mln)	5,277,565.0
유통주식수(mln)	9,153.7
52주 최고	683.00
52주 최저	364.80
일평균거래량	18,335,750

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	4.3	2.4	25.7	50.1
홍콩상생	2.8	1.0	10.2	34.3



◆ 투자포인트 1. 엔비디아 H200 칩 확보 기대감

- 3 분기 GPU 공급 제약으로 CAPEX 가 감소했고, 25 년 연간 가이드언스를 하향 조정. 다만 최근 중국 플랫폼 기업의 엔비디아 H200 칩 확보 가능성이 확대되는 중. 이는 중국 기업의 AI 기술력 향상에 크게 기여할 것으로 기대
- 텐센트는 WeChat 전 서비스 영역에 AI 기술을 확대 적용하며 AI Agent 로 구조적 진화를 가속화하고 있어 AI 모멘텀 유효하다는 판단

◆ 투자포인트 2. 높은 실적 성장 가시성

- 3Q25 매출 1,929 억위안(YoY +15%), Non-IFRS 영업이익 636 억위안(YoY +19%)으로 예상치 대비 매출은 상회, 이익은 부합. 사업부문별로 예상치 대비 게임/광고 상회. 핀테크/비즈니스 서비스 부합
- 4분기 게임사업은 일회성 요인 소멸에도 불구하고 매출은 10% 후반 수준의 성장세를 유지할 것으로 예상. 광고 매출은 AI 기반의 자동화 운영으로 인해 소형 광고주 채택이 증가하고 있고, 대형 광고주도 점진적으로 도입할 것으로 기대되는 만큼 20% 수준의 성장세 기대. 핀테크/비즈니스 서비스 사업도 중국 경기 회복 속 10% 수준의 외형성장을 유지할 전망

Company Earnings & Valuation

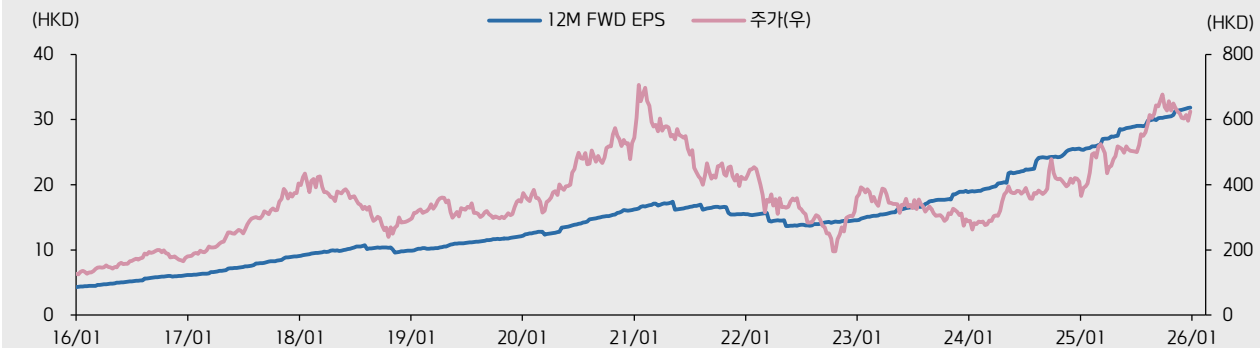
(단위: 백만CNY)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	554,552	609,015	660,257	751,495	832,018
영업이익	143,203	191,886	237,811	246,442	286,237
OPM(%)	26	32	36	33	34
순이익	115,649	157,688	222,703	260,790	294,040
PER(배)	14.9	21.9	18.7	20.0	17.6
PBR(배)	3.9	3.1	3.7	4.4	3.7
ROE(%)	24.6	15.1	21.8	21.0	20.4
배당수익률(%)	0.5	0.8	0.8	N/A	N/A

주: Non-IFRS 기준

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

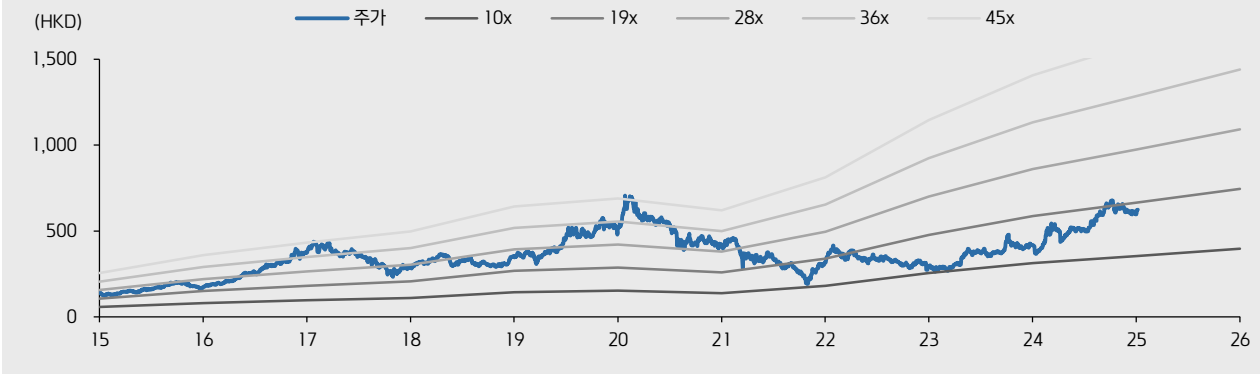


텐센트 12M FWD EPS 및 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

텐센트 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



손익계산서

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	482,064	560,118	554,552	609,015	660,257
매출&서비스 매출	260,532	314,174	315,806	315,906	311,011
매출총이익, GAAP	221,532	245,944	238,746	293,109	349,246
판매비	99,379	128,042	133,068	134,471	149,149
연구개발비	—	51,880	61,401	64,078	70,686
영업이익, GAAP	175,515	264,310	109,879	159,528	208,099
영업외 (이익)손실	-4,507	16,248	-100,346	-1,796	-33,386
세전이익, GAAP	180,022	248,062	210,225	161,324	241,485
법인세비용	19,897	20,252	21,516	43,276	45,018
당기순이익, GAAP	159,847	224,822	188,243	115,216	194,073
EPS, GAAP	16.84	23.60	19.76	12.19	20.94
희석 EPS, GAAP	16.52	23.16	19.34	11.89	20.49
영업이익, 조정	175,515	264,310	109,879	159,528	208,099
당기순이익, 조정	159,847	224,822	188,243	115,216	194,073
EBITDA	226,289	321,980	171,095	218,536	264,312

현금흐름표

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	194,806	175,908	147,447	222,844	264,538
감가상각비, 무형자산상각비	50,774	57,670	61,216	59,008	56,213
운전자본 변동	27,423	891	-18472	19233	21,881
투자활동으로 인한 현금흐름	-189,718	-186,796	-115,569	-137,521	-140,621
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-66,599	-62,165	-50,850	-47,407	-96,048
유, 무형자산 처분	0	191	376	257	203
재무활동으로 인한 현금흐름	20,723	29,145	-50,611	-71,095	-164,077
지급배당금	-10,339	-12,503	-12,952	-20,983	-28,859
차입금의 증가(감소)	40,953	55,367	438	2,652	-20,689
자사주매입	-149	-3954	-31194	-47075	-103819
현금증가	19,807	15,168	-11,227	15,581	-39,801
기초현금	132,991	152,798	167,966	156,739	172,320
기말현금	152,798	167,966	156,739	172,320	132,519
FCF	155,389	144,902	124,242	201,479	194,884
FCFF	162,404	151,435	132,637	210,456	205,011

재무상태표

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	1,333,400	1,612,400	1,578,100	1,577,200	1,781,000
유동자산	317,647	484,812	565,989	518,446	496,180
현금 및 현금성자산	229,011	264,101	290,756	379,155	343,159
매출채권	44,981	49,331	45,467	46,606	48,203
재고자산	814	1,063	2,333	456	440
비유동자산	1,015,753	1,127,588	1,012,111	1,058,754	1,284,820
유형자산	93,802	106,033	103,777	104,458	133,283
무형자산	159,437	171,376	161,802	177,727	196,127
부채총계	555,382	735,671	795,271	703,565	727,099
유동부채	269,079	403,098	434,204	352,157	396,909
매입채무	162,590	287,140	319,662	199,571	223,368
단기성부채	18,064	24,449	28,380	61,852	67,108
비유동부채	286,303	332,573	361,067	351,408	330,190
장기성부채	244,400	299,027	330,761	309,388	291,004
자본총계	778,043	876,693	782,860	873,681	1,053,900

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출이익률	33.16	40.14	33.95	18.92	29.39
영업이익률	36.41	47.19	19.81	26.19	31.52
EBITDA 마진	46.94	57.48	30.85	35.88	40.03
ROE	28.13	29.77	24.64	15.06	21.78
ROA	13.98	15.26	11.80	7.30	11.56
ROIC	17.54	21.49	8.38	9.68	12.57
부채비율	37.28	40.12	49.78	45.91	36.78
순차입금비용	4.30	6.77	8.74	-0.91	1.42
EBITDA/현금지급이자	31.98	42.79	18.31	19.04	21.29
현금비용	0.85	0.66	0.67	1.08	0.86
유동비용	1.18	1.20	1.30	1.47	1.25
PER	28.19	15.78	14.95	21.90	18.72
PBR	6.45	4.43	3.90	3.12	3.70
EV/EBIT	26.49	14.01	26.76	16.15	17.75
EV/EBITDA	20.55	11.50	17.18	11.79	13.97

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



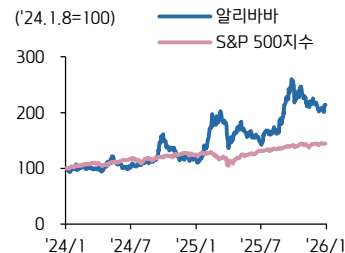
현재주가 (1/5) USD 156.26

Stock Data

산업분류	플랫폼
세부업종	이커머스
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,902.1
시가총액(mln)	2,661,729.8
유통주식수(mln)	2,386.1
52주 최고	192.67
52주 최저	79.42
일평균거래량	17,607,340

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	6.6	-1.3	43.8	82.7
S&P 500	0.8	0.5	9.9	16.1



◆ 투자포인트 1. 엔비디아 H200 칩 확보 기대감

- 지난 12월 트럼프 대통령은 SNS를 통해 엔비디아 GPU H200의 중국 수출을 허가했다고 밝힘. 파이낸셜 타임즈는 중국정부가 H200에 대한 접근을 제한하며, 최종 구매자는 승인 절차를 거쳐야 할 것으로 보인다고 보도. 한편 알리바바와 바이트댄스가 H200 구매를 문의했다고 알려졌으며, The Information은 중국 규제 당국이 알리바바, 바이트댄스, 텐센트를 포함한 기업 대표를 소집해 H200에 대한 수요를 평가해줄 것을 요청했다고 보도
- H20과 달리 H200은 여전히 중국 내에서 경쟁력이 있다고 판단되며, 중국 빅테크 기업의 H200 확보는 AI모델의 학습 능력을 향상시킬 것으로 기대
- 최근 로이터 통신은 엔비디아가 중국 기업들로부터 200만개 이상의 H200 주문을 받았다고 보도. 엔비디아는 TSMC에 추가 생산을 의뢰했으며, 추가 생산은 내년 2분기부터 시작될 것으로 예상된다고 언급

◆ 투자포인트 2. 실적 회복 기대되며, AI 모멘텀으로 인해 투자 매력 높다는 판단

- 중국 커머스 사업의 이익 회복에 대한 불확실성 존재하나, 쿠팡커머스 부문의 수익성은 FY2Q26를 기점으로 점진적인 회복 기대. 클라우드 사업은 높아진 기대감을 상회하는 호실적을 기록하며 고성장세를 지속할 전망
- 현재 주가는 12M FWD PER 19배에서 거래 중으로 밸류에이션 부담스럽지 않다는 판단이며, 실적 턴어라운드 및 AI 모멘텀으로 인해 투자 매력 유효하다는 판단

Company Earnings & Valuation

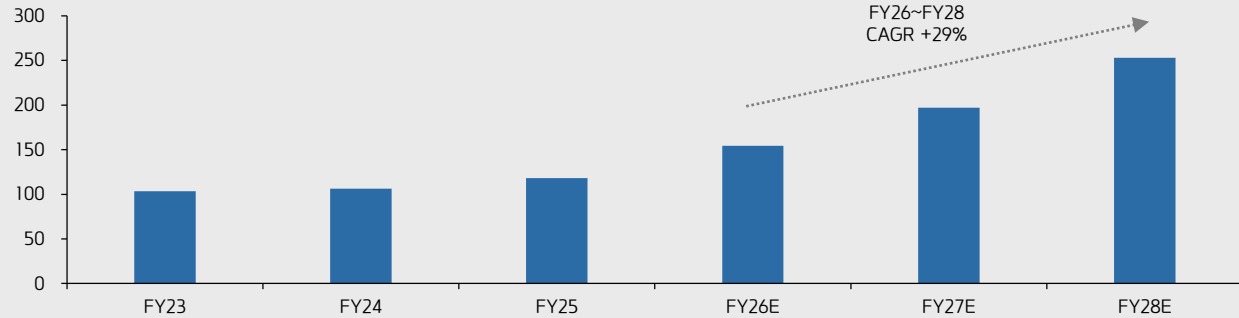
(단위: 백만CNY)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	868,687	941,168	996,347	1,039,168	1,149,436
EBITDA	175,710	191,668	202,325	147,502	208,297
EBITDA Margin(%)	20	20	20	14	18
순이익	141,379	157,479	158,122	107,220	151,029
PER(배)	17.2	10.2	14.8	26.9	17.1
PBR(배)	1.8	1.3	2.3	2.6	2.3
ROE(%)	7.5	8.1	13.0	10.3	11.3
배당수익률(%)	N/A	1.4	0.8	N/A	N/A

주: Non-GAAP 기준
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



알리바바 클라우드 매출 추이 및 전망

(십억CNY)

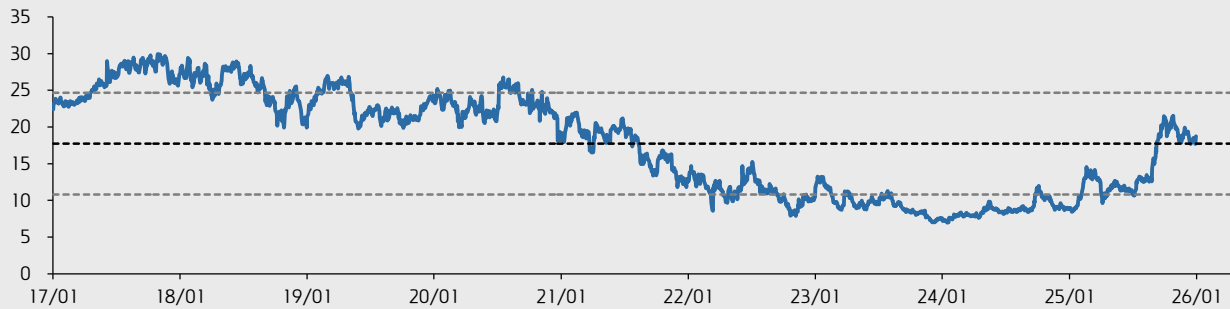


주: 회계연도 기준

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

알리바바 12M FWD PER

(x)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

알리바바(BABA.US)



손익계산서

(CNY mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	717,289	853,062	868,687	941,168	996,347
매출&서비스 매출	421,205	539,450	549,695	586,323	598,285
매출총이익, GAAP	296,084	313,612	318,992	354,845	398,062
판매비	136,743	151,721	145,679	157,126	188,260
연구개발비	57,236	55,465	56,744	52,256	57,151
영업이익, GAAP	89,678	69,638	100,351	113,350	140,905
영업외 (이익)손실	-75,900	10,088	11,166	11,754	-14,550
세전이익, GAAP	165,578	59,550	89,185	101,596	155,455
법인세비용	29,278	26,815	15,549	22,529	35,445
당기순이익, GAAP	150,578	62,249	72,783	80,009	130,109
EPS, GAAP	55.63	22.99	27.65	31.61	55.12
희석 EPS, GAAP	54.70	22.74	27.46	31.24	53.59
영업이익, 조정	89,678	69,638	100,351	113,350	140,905
당기순이익, 조정	150,578	62,249	72,783	80,009	130,109
EBITDA	144,399	128,685	158,091	168,606	193,795

현금흐름표

(CNY mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	231,786	142,759	199,752	182,593	163,509
감가상각비, 무형자산상각비	47,909	48,065	46,938	44,504	42,459
운전자본 변동	50,508	-18,150	13,482	-13,749	-23,988
투자활동으로 인한 현금흐름	-244,194	-198,592	-135,506	-21,824	-185,415
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-43,185	-53,324	-34,352	-32,929	-85,972
유, 무형자산 처분	0	0	644	373	2,428
재무활동으로 인한 현금흐름	30,082	-64,449	-65,619	-108,244	-76,215
지급배당금	0	0	0	-17,946	-29,077
차입금의 증가(감소)	31,349	-7,286	11,342	2,465	28,869
차사주매입	-598	-61,116	-74,735	-87,902	-86,652
현금증가	10,487	-129,116	21,577	56,914	-97,156
기초현금	345,982	356,469	227,353	229,510	286,424
기말현금	356,469	227,353	229,510	286,424	189,268
FCF	190,336	89,435	165,400	150,506	77,537
FCFF	194,021	92,134	170,286	156,691	84,945

재무상태표

(CNY mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	1,690,200	1,695,600	1,753,000	1,764,800	1,804,200
유동자산	643,360	638,535	697,966	752,864	674,049
현금 및 현금성자산	483,445	455,085	524,470	571,029	428,093
매출채권	27,076	32,813	32,134	30,686	31,172
재고자산	30,087	27,858	28,547	25,460	18,887
비유동자산	1,046,840	1,057,065	1,055,034	1,011,936	1,130,151
유형자산	219,452	249,859	253,459	262,088	242,550
무형자산	363,604	328,812	315,004	286,629	276,412
부채총계	606,584	613,360	630,123	652,230	714,121
유동부채	377,358	383,784	385,351	421,507	435,346
매입채무	280,425	286,496	281,562	299,654	339,299
단기성부채	19,216	15,558	19,197	36,298	27,438
비유동부채	229,226	229,576	244,772	230,723	278,775
장기성부채	162,223	161,039	176,372	169,316	220,672
자본총계	1,083,600	1,082,200	1,122,900	1,112,600	1,090,100

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출이익률	20.99	7.30	8.38	8.50	13.06
영업이익률	12.50	8.16	11.55	12.04	14.14
EBITDA 마진	20.13	15.09	18.20	17.91	19.45
ROE	17.76	6.57	7.48	8.07	12.97
ROA	10.03	3.68	4.22	4.55	7.29
ROIC	6.67	3.95	5.53	5.86	8.33
부채비율	19.35	18.62	19.76	20.84	24.57
순차입금비용	-49.76	-46.40	-51.17	-52.70	-49.24
EBITDA/현금지급이자	35.21	26.34	28.05	21.53	34.38
현금비용	1.28	1.19	1.36	1.35	0.98
유동비용	1.70	1.66	1.81	1.79	1.55
PER	53.99	15.70	17.23	10.24	14.76
PBR	4.31	1.97	1.83	1.28	2.27
EV/EBIT	40.00	21.04	13.46	6.99	12.90
EV/EBITDA	25.25	11.67	8.68	4.77	9.46

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



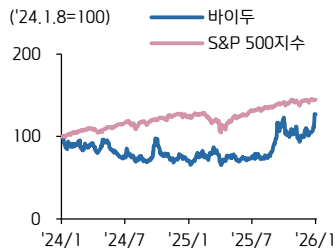
현재주가 (1/5)	USD 149.68
------------	------------

Stock Data

산업분류	미디어
세부업종	인터넷 미디어
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,902.1
시가총액(mln)	368,231.3
유통주식수(mln)	285.1
52주 최고	151.08
52주 최저	74.71
일평균거래량	4,802,417

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	14.6	19.1	73.3	78.3
S&P 500	0.8	0.5	9.9	16.1



◆ 투자포인트 1. 반도체 자회사 Kunlun의 홍콩 증시 상장 신청서 제출에 따른 AI 모멘텀

- 공동 주관사를 통해 비공개 방식으로 Kunlun의 홍콩증권거래소 상장 신청서를 제출했다고 1월 2일 공시. Kunlun은 바이두가 자체 AI 인프라 내재화를 목표로 육성한 AI 전용 반도체(ASIC) 자회사. 바이두 내부 검색, 자율주행 및 대규모 AI 모델에 적용되고 있을 뿐만 아니라, 외부 고객으로의 확장도 진행 중인 것으로 알려짐

◆ 투자포인트 2. 과거 대비 투자 매력도 개선. 단기적으로 모멘텀 기대

- 3분기 광고 매출은 153억위안(YoY -18%)으로 전분기 대비 감소 폭 확대. 다만 AI-native 광고 매출은 28억위안(YoY +262%)으로 전체 광고 비중의 18%로 확대(3Q24: 4%). AI 에이전트 도입 확대는 광고주의 전환 효율 및 ROI 개선을 견인하며, 예산 확대와 신규 광고주 유입으로 이어지고 있다는 판단. AI-native 광고 비중 확대는 단기적으로 수익성에 부정적이나, 믹스 개선을 통해 전통 검색광고의 부진을 점진적으로 상쇄할 전망
- 광고 사업의 실적 개선 가시성 제고와 AI 모멘텀으로 인해 과거 대비 투자 매력도가 높아졌다는 판단. 광고 사업의 실적 턴어라운드에는 여전히 불확실성이 존재해 과도한 낙관은 경계할 필요가 있으나, AI칩, 자율주행 등 신사업에 대한 가치가 크게 반영되는 구간에서는 긍정적인 주가 모멘텀 기대

Company Earnings & Valuation

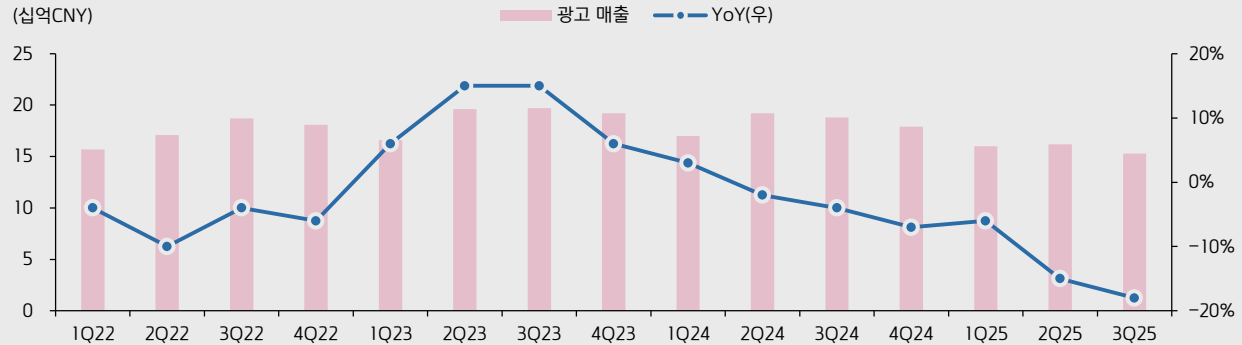
(단위: 백만CNY)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	123,675	134,598	133,125	129,400	135,681
영업이익	23,186	28,433	26,234	13,444	15,808
OPM(%)	19	21	20	10	12
순이익	20,680	28,747	27,002	18,624	19,910
PER(배)	21.1	16.5	10.1	19.7	18.1
PBR(배)	1.2	1.2	0.8	1.3	1.3
ROE(%)	3.5	8.4	9.1	5.1	6.1
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

주: Non-GAAP 기준

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

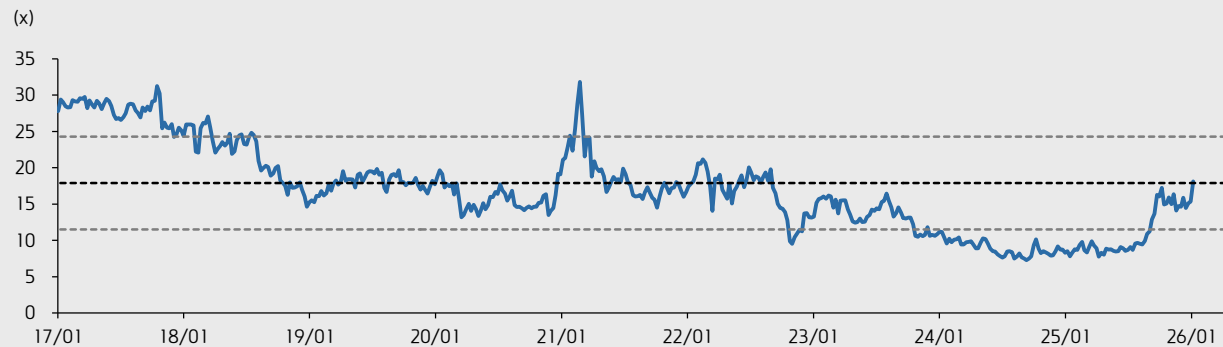


Baidu Core 광고 매출 및 증가율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

바이두 12M FWD PER



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

바이두 (BIDU.US)



손익계산서

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	107,074	124,493	123,675	134,598	133,125
매출&서비스 매출	55,158	64,314	63,935	65,031	66,102
매출총이익, GAAP	51,916	60,179	59,740	69,567	67,023
판매비	18,063	24,723	20,514	23,519	23,620
연구개발비	19,513	24,938	23,315	24,192	22,133
영업이익, GAAP	14,340	10,518	15,911	21,856	21,270
영업외 (이익)손실	-8,750	-260	5,799	-3,342	-7,352
세전이익, GAAP	23,090	10,778	10,112	25,198	28,622
법인세비용	4,064	3,187	2,578	3,649	4,447
당기순이익, GAAP	22,472	10,226	7,559	20,315	23,760
EPS, GAAP	66.70	29.66	21.74	55.84	66.44
회석 EPS, GAAP	65.24	29.07	21.53	55.12	66.25
영업이익, 조정	14,340	10,518	15,911	21,856	21,270
당기순이익, 조정	22,472	10,226	7,559	20,315	23,760
EBITDA	23,229	19,598	25,931	32,629	31,812

현금흐름표

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	24,200	20,122	26,170	36,615	21,234
감가상각비, 무형자산상각비	6,316	6,355	6,944	7,820	7,139
운전자본 변동	-600	5176	-4188	933	3,010
투자활동으로 인한 현금흐름	-27,552	-31,444	-3,944	-50,397	-8,555
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-5,331	-11,240	-8,393	-11,295	-8,259
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	5,665	23,396	-6,390	-14,162	-13,759
지급배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	12,390	8,840	-6813	-13,093	-7,537
자사주매입	-8,164	13311	-498	-1200	-6236
현금증가	2,101	11,131	17565	-27,662	-985
기초현금	34,439	36,540	47,671	65,236	37,574
기말현금	36,540	47,671	65,236	37,574	36,589
FCF	19,116	9,226	17,884	25,425	13,100
FCFF	21,673	11,635	20,054	28203	15,485

재무상태표

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	332,708	380,034	390,973	406,759	427,780
유동자산	183,342	213,315	212,850	230,255	168,849
현금 및 현금성자산	162,184	180,093	173,995	193,901	127,440
매출채권	8,668	9,981	11,733	10,848	10,104
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	149,366	166,719	178,123	176,504	258,931
유형자산	30,750	38,579	34,398	38,811	41,000
무형자산	30,705	31,552	30,572	30,434	30,288
부채총계	140,865	156,082	153,168	144,151	144,168
유동부채	68,385	74,488	79,630	76,451	80,953
매입채무	36,716	41,384	38,014	38,307	41,443
단기성부채	17,561	17,537	23,361	22,198	22,408
비유동부채	72,480	81,594	73,538	67,700	63,215
장기성부채	65,028	73,970	67,993	62,397	56,916
자본총계	191,843	223,952	237,805	262,608	283,612

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출이익률	20.99	8.21	6.11	15.09	17.85
영업이익률	13.39	8.45	12.87	16.24	15.98
EBITDA 마진	21.69	15.74	20.97	24.24	23.90
ROE	12.98	5.19	3.48	8.39	9.14
ROA	7.09	2.87	1.96	5.09	5.69
ROIC	4.50	2.49	3.64	5.47	5.00
부채비율	45.21	43.27	40.88	34.72	30.09
순차입금비용	-81.23	-69.62	-44.69	-69.28	-51.71
EBITDA/현금지급이자	10.54	7.71	9.64	11.81	14.22
현금비용	2.37	2.42	2.19	2.54	1.57
유동비용	2.68	2.86	2.67	3.01	2.09
PER	31.12	27.19	21.10	16.47	10.12
PBR	2.64	1.55	1.22	1.22	0.81
EV/EBIT	22.92	16.88	11.12	6.02	3.98
EV/EBITDA	14.46	9.36	6.97	4.09	2.70

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



현재주가 (1/5)

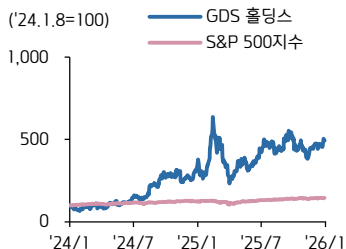
USD 37.53

Stock Data

산업분류	정보통신
세부업종	IT 서비스
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,902.1
시가총액(mln)	52,502.8
유통주식수(mln)	194.9
52주 최고	52.50
52주 최저	16.93
일평균거래량	2,138,889

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	7.5	6.6	10.4	56.0
S&P500	0.8	0.5	9.9	16.1



◆ 투자포인트 1. 중국 플랫폼 기업의 H200 칩 확보는 데이터센터 수주 증가로 이어질 것

- 최근 로이터 통신은 익명 소식통을 인용해 엔비디아가 중국 기업들로부터 200만개 이상의 H200 주문을 받았다고 보도. 엔비디아는 TSMC에 추가 생산을 의뢰했으며, 추가 생산은 내년 2분기부터 시작될 것으로 예상된다고 언급
- 중국 플랫폼 기업의 H200 칩 확보는 데이터센터 수주 확보로 이어질 것으로 기대

◆ 투자포인트 2. 밸류에이션 리레이팅 예상되며, 높은 주가 탄력성 기대

- 25년 중국의 AI 투자 확대에 따른 데이터센터 수주 증가는 밸류에이션 리레이팅으로 이어짐
- 다만 지난 4Q25 중국 플랫폼 기업은 미국의 제재로 인해 엔비디아 GPU 확보에 어려움을 겪으면서 AI 관련 CAPEX 감소. 이는 GDS 홀딩스 주가에 부정적으로 작용. 최근 중국 플랫폼 기업의 엔비디아 H200 칩 확보 가능성은 주가 반등에 기여할 것으로 기대

Company Earnings & Valuation

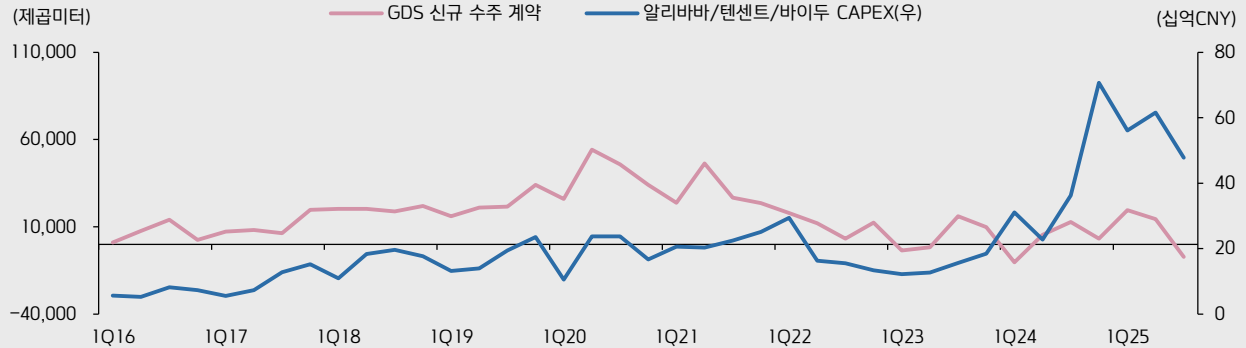
(단위: 백만CNY)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	9,782	10,322	11,434	12,720
영업이익	4,733	4,876	5,345	5,697
OPM(%)	48	47	47	45
순이익	(4,344)	3,371	1,756	463
PER(배)	N/A	N/A	438.5	N/A
PBR(배)	0.6	1.5	2.0	2.4
ROE(%)	-20.7	16.3	4.7	1.7
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A

주: Non-GAAP 기준

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

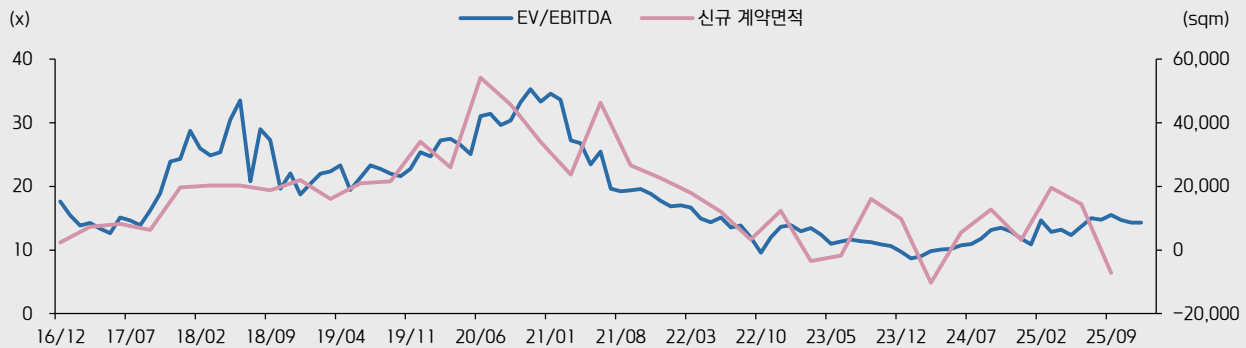


분기별 중국 주요 플랫폼 기업 CAPEX 및 GDS 홀딩스 신규 계약



자료: GDS 홀딩스, 키움증권 리서치

GDS 홀딩스 신규 계약 및 12M FWD EV/EBITDA



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



손익계산서

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	5,739	7,819	9,326	9,782	10,322
매출&서비스 매출	4,189	6,039	7,390	7,831	8,099
매출총이익, GAAP	1,550	1,779	1,936	1,951	2,223
판매비	837	1,171	1,336	1,107	1,034
연구개발비	40	39	36	38	36
영업이익, GAAP	673	570	552	-2,207	1,152
영업외 (이익)손실	1,221	1,518	1,542	1,734	1,767
세전이익, GAAP	-548	-949	-990	-3,942	-615
법인세비용	121	242	276	-16	156
당기순이익, GAAP	-685	-1,265	-1,459	-4,290	3,425
EPS, GAAP	-0.59	-0.90	-1.03	-2.96	2.27
희석 EPS, GAAP	-0.59	-0.90	-1.03	-2.96	2.27
영업이익, 조정	673	570	552	-2,207	1,152
당기순이익, 조정	-685	-1,265	-1,459	-4,290	3,425
EBITDA	2,507	3,500	4,143	1,512	4,726

현금흐름표

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	321	1,201	2,858	2,065	1,938
감가상각비, 무형자산상각비	1,638	2,617	3,189	3,368	3,243
운전자본 변동	-938	-847	592	-420	-583
투자활동으로 인한 현금흐름	-9,378	-13,692	-11,275	-7,343	-8,761
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-8,037	-9,701	-7,847	-3,194	-3,169
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	20,144	8,119	4,856	4,160	17,057
지급배당금	-65	-49	-52	-54	-54
차입금의 증가(감소)	4,100	8,932	1795	-2,585	228
자사주매입	16,053	2,082	3987	3927	0
현금증가	10,520	-4,467	-3144	-964	10,222
기초현금	5,973	16,493	12,026	8,882	7,918
기말현금	16,493	16,493	8,882	7,497	18,140
FCF	-7,716	-8,499	-4,989	-1,129	-1,231
FCFF	—	—	—	—	—

재무상태표

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	57,259	71,632	74,814	74,447	73,649
유동자산	18,319	14,464	11,951	10,984	11,613
현금 및 현금성자산	16,259	9,968	8,608	7,355	7,868
매출채권	1,480	1,733	2,406	2,493	3,022
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	38,940	57,169	62,863	63,463	62,036
유형자산	32,656	44,654	52,551	45,409	45,398
무형자산	3,382	8,359	8,124	6,575	6,367
부채총계	30,591	45,736	50,629	54,323	49,980
유동부채	7,644	13,465	10,603	8,305	9,078
매입채무	5,053	6,581	4,110	3,895	3,891
단기성부채	2,494	6,793	6,337	3,263	5,096
비유동부채	22,947	32,271	40,026	46,017	40,902
장기성부채	22,136	30,997	38,347	40,761	39,364
자본총계	26,668	25,896	24,185	20,124	23,669

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출이익률	-11.94	-16.18	-15.64	-43.85	33.19
영업이익률	11.73	7.28	5.92	-22.56	11.16
EBITDA 마진	43.69	44.77	44.43	15.46	45.78
ROE	-4.37	-5.46	-6.40	-20.73	16.30
ROA	-1.54	-1.96	-1.99	-5.75	4.63
ROIC	0.60	-0.09	-0.16	-3.82	0.83
부채비율	102.75	156.40	194.10	233.01	197.97
순차입금비용	31.39	107.44	149.17	182.22	154.60
EBITDA/현금지급이자	2.25	2.27	2.30	0.73	2.25
현금비용	2.13	0.74	0.81	0.89	0.87
유동비용	2.40	1.07	1.13	1.32	1.28
PER	—	—	—	—	—
PBR	4.77	2.26	1.13	0.63	1.46
EV/EBIT	167.62	124.30	114.44	—	56.90
EV/EBITDA	49.97	24.04	15.24	32.92	14.93

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



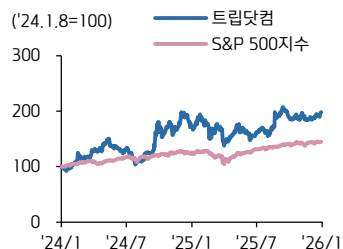
현재주가 (1/5)	USD 75.15
------------	-----------

Stock Data

산업분류	인터넷 미디어 & 서비스
세부업종	호텔, 레스토랑 & 레저
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,902.1
시가총액(mln)	361,752.7
유통주식수(mln)	689.5
52주 최고	78.65
52주 최저	51.35
일평균거래량	2,092,582

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	4.5	4.7	27.9	11.2
S&P500	0.8	0.5	9.9	16.1



◆ 투자포인트 1. 2026년 신정 연휴 기간 중국 해외 여행객수 예상치 상회

- 2026년 신정 연휴(1/1~1/3) 기간 중국 국내 여행은 견조한 수요를 보임. 중국 문화여행국 기준 중국 국내 여행객수는 1.42억명, 여행매출은 847.89억위안 기록. 올해와 같은 3일 연휴였던 2024년 대비 각각 5%, 6% 증가. 1인당 소비금액은 597위안으로 2024년 대비 1% 증가
- 동기간 중국 해외여행은 예상치를 상회. 중국 국가이민관리국(NIA) 기준 2026년 중국 신정 연휴 기간 출입국자수는 662만명(YoY +29%), 그 중 중국 본토는 337만명(YoY +39%), 홍콩/마카오/대만은 242만명(YoY +16%), 외국인인 83만명(YoY +30%) 기록. 일평균 기준 전체 출입국자수는 221만명으로 24년(173만명) 및 NIA의 예상치(210만명)를 모두 상회

◆ 투자포인트 2. 설 연휴 앞두고 주가 모멘텀 기대

- 트립닷컴 주가는 중국 주요 연휴를 앞두고 여행 수요에 대한 기대감이 반영되면서 연휴 약 한 달 전부터 긍정적인 주가 모멘텀을 보인 바 있음. 신정 연휴(1/1~1/3) 기간 중국 국내 및 해외 여행 관련 데이터가 모두 견조한 흐름을 보인 만큼 설 연휴 여행 수요에 대한 기대감이 확대될 것으로 예상

Company Earnings & Valuation

(단위: 백만CNY)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	20,039	44,510	53,294	61,897	70,474
영업이익	1,276	13,158	16,219	15,933	19,085
OPM(%)	6	30	30	26	27
순이익	1,294	13,071	18,041	31,649	20,860
PER(배)	1,441.4	15.3	21.6	11.4	17.7
PBR(배)	1.4	1.3	2.3	2.0	1.9
ROE(%)	1.3	8.5	12.9	19.0	10.6
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

주: Non-GAAP 기준
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

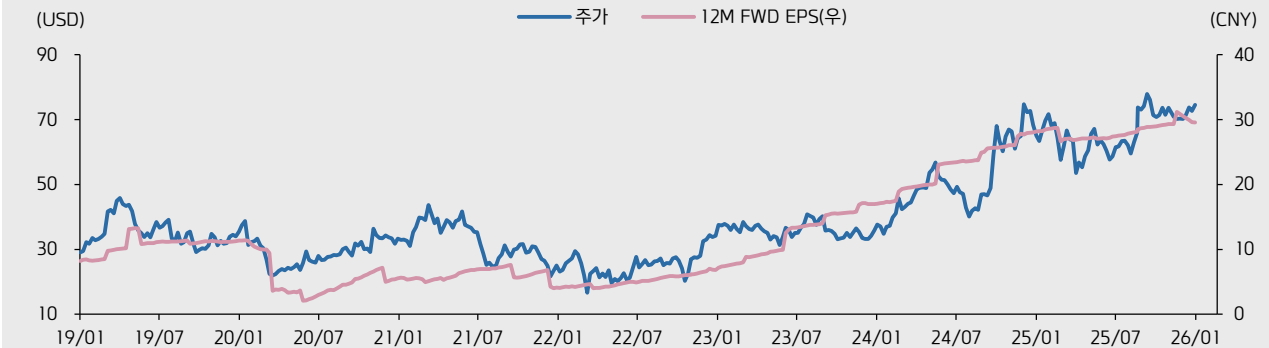


중국 주요 연휴 전후 트립닷컴 주가 수익률

		절대 수익률		상대수익률	
		연휴 전 30일	연휴 후 30일	연휴 전 30일	연휴 후 30일
24년	신정	1.1%	1.0%	1.1%	10.2%
	춘절	3.5%	5.9%	6.9%	3.5%
	청명절	13.8%	11.9%	10.3%	0.8%
	노동절	11.6%	1.4%	4.3%	1.6%
	단오절	-2.7%	-1.9%	-1.8%	3.0%
	추석	10.6%	23.2%	10.9%	9.5%
25년	국경절	32.6%	-2.7%	15.2%	8.4%
	신정	5.8%	1.5%	3.2%	0.7%
	춘절	-2.0%	-12.6%	-2.6%	-29.8%
	청명절	3.3%	-3.4%	6.5%	-2.5%
	노동절	-5.4%	3.1%	-0.7%	-2.0%
	추석/국경절	3.5%	-0.8%	-1.4%	1.4%
26년	신정	2.0%		3.8%	

주: 1) 홍콩상장 기준, 상대수익률은恒生테크 대비, 2) 볼드체는 플러스 수익률을 의미
 자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

트립닷컴 주가 및 이익 추정치 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



손익계산서

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	18,316	20,023	20,039	44,510	53,294
매출&서비스 매출	4,031	4,598	4,513	8,121	9,990
매출총이익, GAAP	14,285	15,425	15,526	36,389	43,304
판매비	8,041	7,844	7,097	12,945	15,988
연구개발비	7,667	8,992	8,341	12,120	13,139
영업이익, GAAP	-1,423	-1,411	88	11,324	14,177
영업외 (이익)손실	-198	-940	-2,547	644	-2,826
세전이익, GAAP	-1,225	-471	2,635	10,680	17,003
법인세비용	355	270	682	1,750	2,604
당기순이익, GAAP	-3,247	-550	1,403	9,918	17,067
EPS, GAAP	-5.40	-0.87	2.17	15.19	26.10
회석 EPS, GAAP	-5.40	-0.87	2.14	14.78	24.78
영업이익, 조정	-1,423	-1,411	88	11,324	14,177
당기순이익, 조정	-3,247	-550	1,403	9,918	17,067
EBITDA	210	49	1,379	12,580	15,444

현금흐름표

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	-3,823	2,475	2,641	22,004	19,625
감가상각비, 무형자산상각비	1,217	1,021	875	817	851
운전자본 변동	-6,934	177	-807	9340	3,133
투자활동으로 인한 현금흐름	-3,821	-4,148	1,136	5,919	-6,052
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-532	-571	-498	-606	-591
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	6,025	3,919	-6,717	-2,547	-6,710
지급배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	7,803	3,181	-6780	-1,065	-16,803
자사주매입	159	307	179	-1218	10291
현금증가	-2,332	1,781	-2709	25,496	7,110
기초현금	21,747	19,415	21,196	18,487	43,983
기말현금	19,415	21,196	18,487	43,983	51,093
FCF	-4,355	1,905	2,144	21,398	19,034
FCFF	-	-	3,266	23126	20,503

재무상태표

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	187,249	191,859	191,691	219,137	242,581
유동자산	58,011	66,108	61,435	88,732	112,120
현금 및 현금성자산	42,916	49,384	42,545	59,340	76,914
매출채권	7,097	8,949	8,889	15,603	18,121
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	129,238	125,751	130,256	130,405	130,461
유형자산	6,767	6,311	6,023	5,783	5,808
무형자산	72,697	72,399	72,079	71,936	73,674
부채총계	85,682	81,403	78,672	96,131	99,099
유동부채	58,369	66,218	61,239	72,411	74,010
매입채무	9,735	11,378	12,718	24,889	26,490
단기성부채	34,074	40,229	32,948	25,997	19,627
비유동부채	27,313	15,185	17,433	23,720	25,089
장기성부채	23,336	11,493	13,711	19,576	20,695
자본총계	101,567	110,456	113,019	123,006	143,482

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출이익률	-17.73	-2.75	7.00	22.28	32.02
영업이익률	-7.77	-7.05	0.44	25.44	26.60
EBITDA 마진	1.15	0.24	6.88	28.26	28.98
ROE	-3.19	-0.52	1.26	8.46	12.89
ROA	-1.68	-0.29	0.73	4.83	7.39
ROIC	-2.10	-0.82	-0.32	6.27	8.24
부채비율	57.21	47.16	41.55	37.30	28.29
순차입금비용	14.27	2.12	3.64	-11.19	-25.50
EBITDA/현금지급이자	0.13	0.03	0.96	6.66	9.34
현금비용	0.74	0.75	0.69	0.82	1.04
유동비용	0.99	1.00	1.00	1.23	1.51
PER	-	-	1441.39	15.26	21.58
PBR	1.32	0.92	1.37	1.35	2.30
EV/EBIT	-	-	1797.38	13.16	20.35
EV/EBITDA	703.44	2111.77	114.70	12.06	18.89

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

12월 ETF Review 및 1월 전망

글로벌 이벤트에 주목





12월 ETF Review 및 1월 전망 | 글로벌 이벤트에 주목

12월 미국 ETF 시장 리뷰

- 12월 미국 ETF 시장으로는 \$2,300억 유입. 그 중 주식형 ETF로는 약 \$1,800억 유입되며 전월 대비 유입폭 크게 확대. 미국 대형주로의 자금유입이 가장 컸고, 이 외 미국 외 지역에서도 대형주 중심 자금 쏠림
- 채권 ETF 시장으로는 약 \$450억 유입, 12월 FOMC 금리인하 및 2026년 추가 금리인하 기대 유지되며 지난달 대비 유입강도 강화

12월 신규 상장 ETF

- 미국: 단일종목 레버리지/인버스 전략 및 암호화폐 관련 ETF 등 165개 종목 신규 설정. Single Stock(종목·ETF) 레버리지/인버스 ETF 20종, 암호화폐 현물/레버리지 ETF 5종, 원유+비트코인 혼합 ETF, 스테이블코인 및 토큰화 테마 ETF 등 다양성 확대. 이 외 'Trump Media & Technology Group'에서 미국 핵심 산업('방산·안보, 차세대 기술, 미국브랜드, 에너지·전력, 부동산·리츠 등)에 투자하는 ETF 5종 출시
- 국내: 12월 한달 간 16개 ETF가 추가되면서 국내 ETF 상품 수는 1,058개로 확대. 美 AI 데이터센터, 美 드론&UAM, 국내 조선 기자재 테마 등 다양성 확대. 또한 개인 순매수 상위 종목에 투자하는 'RISE 동학개미', 주식+금, 채권+금과 같은 자산 혼합 성격의 상품들도 출시

1월 ETF 투자 아이디어

- 지난해 말 AI 버블 우려가 불거진 이후 증시는 다소간의 조정을 겪으며 고밸류 부담 일부 완화, 이제 시장은 1월 대기하고 있는 다양한 글로벌 이벤트를 맞이. CES 2026(6~9일), JP모건 헬스케어 컨퍼런스(12~15일) 등 글로벌 IT/헬스케어 이벤트를 전후로 관련 테마 ETF 등락 예상되며 4Q25 실적발표(월 중), FOMC(27~28일), 베네수엘라 및 중동 지정학적 변화 등 변동성 요소들 산적
- 물가 및 고용 지표를 확인하는 과정에서 금리인하 재개 시점을 둘러싼 우려가 재차 부각될 수 있으나, 4Q 실적 기대치가 높아져 있고 연준과 재무부 공조의 유동성 공급도 이어지는 상황. 양호한 경제 전망을 바탕으로 성장주(AI·바이오·로보틱스) 및 실적주 중심의 증시 강세 예상
- ETF Picks: SMH(반도체), ARKQ(로보틱스), UFO(우주), XBI(바이오테크), KBWB(대형은행), XLE(에너지), KWEB(중국 플랫폼), GLD(금)

2026년 ETF 유니버스



분류	소분류	티커	ETF 명	미국 상장 Peer ETF	국내 상장 Peer ETF	AUM (\$mln)	보수 (%)	수익률 (%)		
								1M	YTD	1YR
Core	대형/ 성장주	QQQ	Invesco QQQ Trust ETF			403,831	0.18	-1.4	+19.9	+20.2
		IVV	iShares Core S&P 500 ETF	SPY, VOO		762,769	0.03	+0.2	+16.6	+16.8
		IGM	iShares Expanded Tech Sector ETF	VTG, MGK, IYW, MAGS	TIGER 미국테크TOP10INDXX ACE 미국빅테크TOP7 Plus	8,855	0.39	-1.2	+26.7	+26.5
① Reshaping Power	AI	SMH	VanEck Semiconductor ETF	SOXX, SMHX, PSI	ACE 글로벌반도체TOP4 Plus PLUS 글로벌HBM반도체	39,268	0.35	+3.9	+54.1	+52.5
		ARTY	iShares Future AI & Tech ETF	CHAT, IGPT, THNQ, ALAI, AIPO, AIVC, IQM	RISE 미국AI밸류체인TOP3Plus, PLUS 글로벌AI인프라	2,059	0.47	+2.9	+33.9	+33.3
		SKYY	First Trust Cloud Computing ETF	IGV, CIBR, CLOD	TIGER 글로벌클라우드컴퓨팅INDXX SOL 미국소프트웨어	2,932	0.60	-2.6	+7.3	+6.8
		FND	First Trust Dow Jones Internet Index Fund	XLC, FNDI	KODEX 미국소프트웨어TOP10	6,466	0.49	-2.2	+9.2	+9.0
		ARKQ	ARK Autonomous Technology & Robotics ETF	DRIV, IBOT	KoAct 글로벌AI&로봇엑티브 PLUS 글로벌휴머노이드로봇엑티브	1,800	0.75	+8.6	+53.3	+54.8
	전력/ 에너지	ICLN	iShares Global Clean Energy ETF	CTEC, LIT, IBAT, TAN, HYDR	KoAct 글로벌친환경전력인프라엑티브 PLUS 태양광&ESS, RISE 글로벌수소경제	1,977	0.39	+2.3	+50.3	+47.4
		GRID	FT NASDAQ Clean Edge SmartGrid Infra ETF	XLU, VOLT, ZAP	KIWOOM 글로벌전력GRID인프라 KODEX 미국S&P500유틸리티	5,368	0.56	+2.7	+30.6	+30.8
		URA	Global X Uranium ETF	URNM, NLR	SOL 미국원자력SMR, RISE 글로벌원자력 PLUS 글로벌원자력밸류체인	5,706	0.69	+1.8	+72.0	+63.9
	리소어링	AIRR	FT RBA Amer Industrial Renaissance ETF	XLI, PAVE, MADE	ACE 미국중심중소형제조업	6,776	0.70	+3.9	+31.8	+32.0
	방산/ 우주항공	SHLD	Global X Defense Tech ETF	ITA, PPA, EUAD, XAR	WON 미국우주항공방산, TIGER 미국방산TOP10	5,253	0.50	+8.2	+77.6	+78.1
		ARKX	ARK Space Exploration & Innovation ETF	UFO, FITF, ROKT, JEDI, DRNZ	TIMEFOLIO 글로벌우주테크&방산엑티브 PLUS 미국로보틱스	536	0.75	+10.9	+53.8	+54.5
② Policy Change	금융	IAI	iShares U.S. Broker & Securities Exchanges ETF	IAI, FXTO, XLF, KBWB	KODEX미국금융테크엑티브 RISE 미국은행TOP10	1,654	0.38	+4.6	+26.2	+25.9
		BLOK	Amplify Transformational Data Sharing ETF	ARKF, FINX		1,149	0.73	-1.9	+37.2	+33.5
	비미국	KWEB	KraneShares CSI China Internet ETF	CQQQ, KSTR, KTEC, MCHI	TIMEFOLIO 차이나시테크엑티브 TIGER 차이나과장판STAR50(합성)	8,268	0.70	-5.2	+21.9	+24.1
		EWJ	iShares MSCI Japan ETF	DXJ, FJP, BBJP	TIGER 일본니케이225, ACE 일본반도체	15,713	0.49	-1.4	+21.2	+21.4
		EWG	iShares MSCI Germany ETF	EZU, FEZ	RISE 유로스탁스50(H)	1,762	0.49	+4.1	+33.8	+34.8
	채권	IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	VGIT, TLH	KODEX 미국10년국채선물 TIGER 미국채10년선물	45,465	0.15	-0.7	+3.9	+3.9
		SGOV	iShares 0-3 Month Treasury Bond ETF	BIL, JPST	TIGER 미국초단기(3개월이하)국채 KODEX 미국머니마켓엑티브	68,896	0.09	+0.0	+0.1	+0.1
	경기 회복	ITB	iShares US Home Construction ETF	PKB, ICF	-	2,642	0.38	-5.8	-5.7	-4.5
③ Debasement Trade	귀금속	GLDM	SPDR Gold MiniShares Trust	IAU, GLD, SLV, GLTR	SOL 국제금, ACE KRX금현물	25,426	0.10	+2.9	+64.9	+62.7
	크립토	BITO	ProShares Bitcoin ETF	EETH, SOLZ	-	2,256	0.95	-7.4	-45.3	-47.5
	자원	COPX	Global X Copper Miners ETF	COPP, PICK, EMLP, REMX	TIGER 구리실물 KoAct 미국천연가스인프라엑티브	4,828	0.65	+13.0	+91.4	+89.7

자료: 키움증권 리서치
주: 2026-01-02 종가 기준

1월 ETF 투자 포트폴리오



티커	ETF명	주요 테마	순자산 백만\$	운용 보수 %	수익률			국내 상장 Peer ETF
					1M %	3M %	6M %	
SMH	VanEck Semiconductor ETF	글로벌 반도체	39,268.1	0.35	+3.9	+10.4	+32.7	* TIGER 미국필라델피아시반도체나스닥 * SOL 미국시반도체칩메이커 * KODEX 미국반도체 * PLUS 글로벌HBM반도체
ARKQ	ARK Autonomous Technology & Robotics ETF	자동차/로봇	1,800.3	0.75	+8.6	+2.5	+35.0	* TIGER 글로벌AI&로보틱스 INDXX * KODEX 미국휴머노이드로봇 * PLUS 글로벌휴머노이드로봇액티브 * KoAct 글로벌AI&로봇액티브
UFO	Procure Space ETF	우주	182.4	0.94	+22.4	+7.3	+38.6	* IQ 미국우주항공테크 * TIMEFOLIO 글로벌우주테크&방산액티브 * WON 미국우주항공방산 * PLUS 우주항공&UAM
XBI	State Street SPDR S&P Biotech ETF	美 바이오텍	8,126.6	0.35	+2.6	+18.5	+43.3	* KODEX 미국S&P바이오(합성) * TIGER 미국나스닥바이오 * KIWOOM 미국블록버스터바이오테크의약품+ * KoAct 미국바이오헬스케어액티브 * TIMEFOLIO 글로벌바이오액티브
KBWB	Invesco KBW Bank ETF	美 은행	6,059.8	0.35	+8.1	+11.5	+16.1	* RISE 미국은행TOP10 * KODEX 미국금융테크액티브 * KODEX 미국S&P금융
XLE	State Street Energy Select Sector SPDR ETF	美 에너지	27,070.4	0.08	+1.3	+3.2	+5.0	* KODEX 미국S&P500에너지(합성)
KWEB	KraneShares CSI China Internet ETF	中 인터넷	8,267.9	0.70	-5.2	-17.0	+5.1	* KODEX 차이나 항셍테크 * TIGER 차이나테크TOP10 * TIMEFOLIO 차이나시테크액티브 * PLUS 차이나시테크TOP10
GLD	SPDR Gold Shares	금	148,279.6	0.40	+2.9	+12.3	+28.8	* ACE KRX금현물 / * TIGER KRX금현물 * SOL 국제금 * KODEX 골드선물(H) * HANARO 글로벌금채굴기업

자료: 키움증권 리서치
주: 2026-01-02 종가 기준



◆ Inflows: 미국 대형주 및 채권 ETF로 자금유입

- 12월 미국 ETF 시장으로는 \$2,300억 유입. 그 중 주식형 ETF로는 약 \$1,800억 유입되며 전월 대비 유입폭 크게 확대. 미국 대형주로의 자금유입이 가장 컸고, 이 외 미국 외 지역에서도 대형주 중심 자금 쏠림
- 채권 ETF 시장으로는 약 \$450억 유입, 12월 FOMC 금리인하 및 '26년 추가 금리인하 기대 유지되며 지난달 대비 유입강도 강화

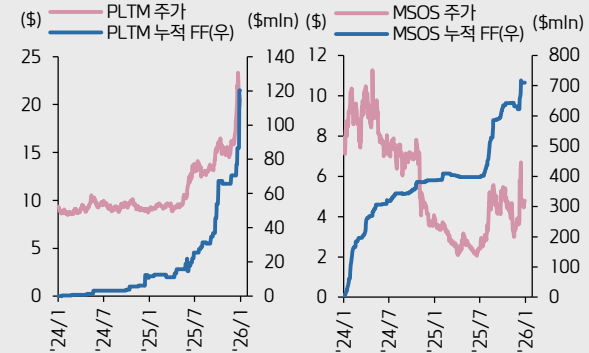
◆ Return: 원자재 실물/채굴, 우주·항공, 로봇틱스 등

- 원자재는 중국의 추가 부양 기대와 달러 약세가 구리 등 산업금속 가격을 지지. 금 가격은 지정학 불안과 연준 추가 금리인하 기대가 겹치며 12월 말 사상 최고치를 경신. 금 및 이와 함께 상대적 저평가를 받았던 은으로도 수급 확산
- 우주/항공주는 美 정부의 추가 행정명령 발표와 Space X 상장 기대 등에 강세 이어감

◆ 1월 ETF 투자 아이디어

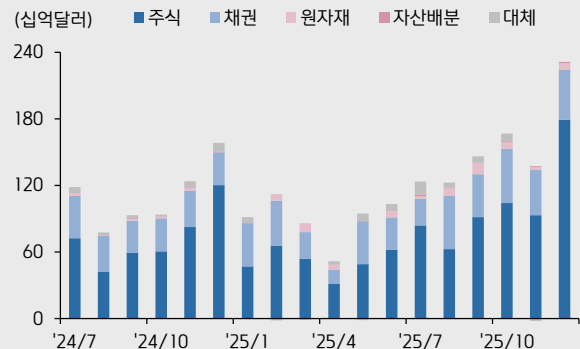
- 지난해 말 AI 버블 우려가 불거진 이후 증시는 다소간의 조정을 겪으며 고밸류 부담 일부 완화, 이제 시장은 1월 대기하고 있는 다양한 글로벌 이벤트를 맞이
- CES 2026(6~9일), JP모건 헬스케어 컨퍼런스(12~15일) 등 글로벌 IT/헬스케어 이벤트를 전후로 관련 테마 ETF 등락 예상되며 4Q25 실적발표(월 중), FOMC(27~28일), 베네수엘라 및 중동 지정학적 변화 등 변동성 요소들 산적
- 물가 및 고용 지표를 확인하는 과정에서 금리인하 재개 시점을 둘러싼 우려가 재차 부각될 수 있으나, 4Q 실적 기대치가 높아져 있고 연준과 재무부 공조의 유동성 공급도 이어지는 상황. 양호한 경제 전망을 바탕으로 성장주(AI·바이오·로보틱스) 및 실적주 중심의 증시 강세 예상
- ETF Picks: SMH(반도체), ARKQ(로보틱스), UFO(우주), XBI(바이오테크), KBWB(대형은행), XLE(에너지), KWEB(중국 플랫폼), GLD(금)

12월 수익률 Top ETF



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

ETF 자산군별 펀드플로우



자료: Morningstar, 키움증권 리서치
주: 미국 상장 기준

12월 미국 ETF 시장 리뷰 : 자금유입 (자산군, 카테고리별)



◆ 12월 미국 ETF 시장, 미국 대형주 및 채권 ETF로 자금유입

- 12월 미국 ETF 시장으로는 \$2,300억 유입. 그 중 주식형 ETF로는 약 \$1,800억 유입. 미국 대형주로의 자금유입이 가장 컸고, 이 외 미국 외 지역에서도 대형주로의 자금 쏠림
- 채권 ETF 시장으로는 약 \$450억 유입, 12월 FOMC 금리인하 및 '26년 추가 금리인하 기대 유지되며 지난달 대비 유입강도 강화

자산군별 ETF 자금유입, 순자산 규모

분류	자금 순유입 (\$mln)		순자산 (\$bln)	
	1M	YTD	당월	전년동기
미국 주식	121,900	267,730	7,222	5,744
섹터 주식	11,406	56,122	1,131	898
미국 외 주식	40,023	206,492	1,921	1,324
비전통주식	6,500	77,550	249	171
채권	45,025	440,588	2,266	1,784
자산배분	976	6,499	36	25
대체	32	44,984	157	135
원자재	6,164	55,183	334	158
기타	-1,798	-2,355	145	115
머니마켓	265	5,299	5	0
합계	230,495	1,158,093	13,466	10,355

자료: Morningstar, 키움증권 리서치
주: 2025-12-31 기준

카테고리별 ETF 자금유입, 순자산 규모

분류	자금 순유입 (\$mln)		순자산 (\$bln)	
	1M	YTD	당월	전년동기
미국 대형주	76,637	84,144	4,053	3,152
미국 채권	33,565	368,678	1,930	1,529
글로벌 대형주	27,730	135,350	1,241	844
미국 대형성장주	15,850	101,028	1,221	917
미국 대형가치주	14,517	78,612	836	667
미국 중형주	8,263	13,546	595	524
신흥국 주식	7,287	36,832	368	264
미국 소형주	6,703	-9,286	518	485
원자재	6,016	52,440	318	145
미국 지방채	5,419	36,850	185	140
비전통주식(버퍼, 옵션 등)	4,740	61,201	236	173
글로벌 채권	3,731	27,263	102	77
천연자원	2,499	4,664	49	34
부동산	2,424	3,886	85	79
산업채	2,309	13,416	80	53

자료: Morningstar, 키움증권 리서치
주: 2025-12-31 기준



◆ 수익률 Top: 원자재 실물/채굴, 우주·항공, 로봇틱스 등

- 원자재는 중국의 추가 부양 기대와 달러 약세가 구리 등 산업금속 가격을 지지. 금 가격은 지정학 불안과 연준 추가 금리인하 기대가 겹치며 12월 말 사상 최고치를 경신. 금 및 이와 함께 상대적 저평가를 받았던 은으로도 수급 확산
- 우주/항공주는 美 정부의 추가 행정명령 발표와 Space X 상장 기대 등에 강세 이어감

수익률 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	YTD (%)
MSOS	AdvisorShares Pure US Cannabis ETF	마리화나	35.6	23.9
CNBS	Amplify Seymour Cannabis ETF	마리화나	35.2	15.3
SIVR	abrdn Physical Silver Shares ETF	은	25.9	145.3
SLV	iShares Silver Trust	은	25.8	144.7
PPLT	abrdn Physical Platinum Shares ETF	백금	22.2	124.5
PLTM	GraniteShares Platinum Trust	백금	21.9	124.5
MJ	Amplify Alternative Harvest ETF	마리화나	20.3	13.0
UFO	Procure Space ETF	우주/항공	16.1	67.4
COPX	Global X Copper Miners ETF	구리 채굴	14.2	93.4
GTOP	Goldman Sachs Technology Opports ETF	혁신기술	14.2	35.4
SLVR	Sprott Silver Mnr's & Physical Silver ETF	은 채굴	12.8	
EPU	iShares MSCI Peru ETF	페루 주식	12.7	86.8
ICOP	iShares Copper and Metals Mining ETF	구리 채굴	11.9	78.0
SLVP	iShares MSCI Global Silver&Mtls Mnr's ETF	은 채굴	10.4	202.8
GLTR	abrdn Physical PrecMtlBsk Shrs ETF	귀금속 채굴	10.2	87.2

자료: Morningstar, 키움증권 리서치
주: AUM 1억 달러 이상, 레버리지/인버스 제외, 주: 2025-12-31 기준

수익률 Bottom ETF

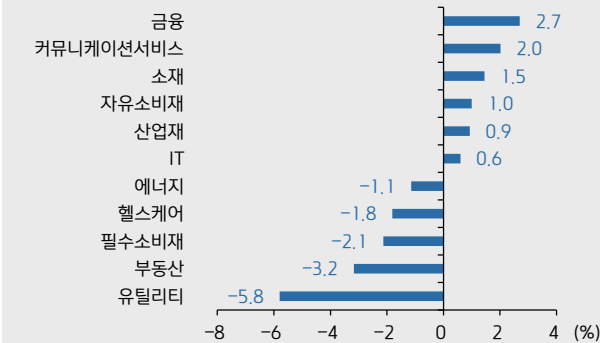
티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	YTD (%)
WGMI	CoinShares Bitcoin Mining ETF	비트코인 채굴	-21.0	72.5
STCE	Schwab Crypto Thematic ETF	크립토	-19.8	36.1
BKCH	Global X Blockchain ETF	블록체인	-19.8	27.2
UNG	United States Natural Gas	천연가스	-16.8	-27.1
XRPI	XRP ETF	리플	-16.6	
XRPC	Canary XRP ETF	리플	-16.2	
XRP	Bitwise XRP ETF	리플	-16.0	
GXRP	Grayscale XRP Trust ETF	리플	-16.0	
XRPE	Franklin XRP ETF	크립토	-15.9	
BITQ	Bitwise Crypto Industry Innovators ETF	크립토	-15.1	18.0
DAPP	VanEck Digital Trfmt ETF	블록체인	-14.8	15.0
ETCG	Grayscale Ethereum Classic Trust (ETC)	이더리움	-14.2	-39.8
FDIG	Fidelity Crypto Industry&DgtlPymntsETF	블록체인	-13.4	19.9
LTCN	Grayscale Litecoin Trust (LTC)	라이트코인	-13.3	-54.4
CONY	YieldMax COIN Option Income Strategy ETF	코인베이스 커비드콜	-12.9	-25.6

자료: Morningstar, 키움증권 리서치
주: AUM 1억 달러 이상, 레버리지/인버스 제외, 주: 2025-12-31 기준

12월 미국 ETF 시장 리뷰 : 수익률

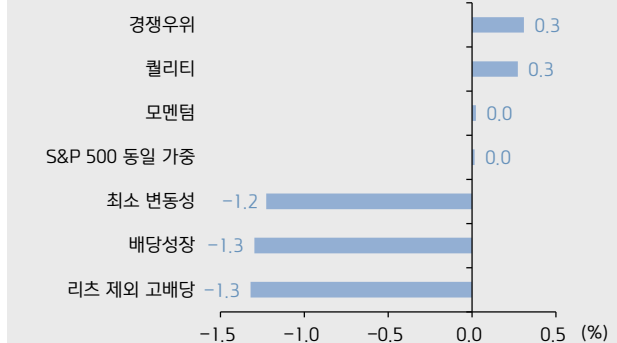


GICS 섹터별 ETF 월간 수익률



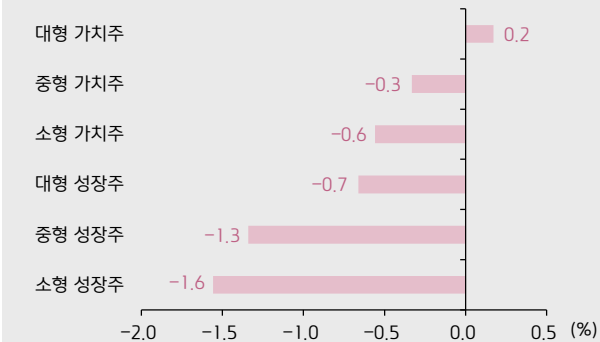
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 2025-11-30~2025-12-31 종가 기준

전략 팩터별 ETF 월간 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 2025-11-30~2025-12-31 종가 기준

사이즈-스타일별 ETF 월간 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 2025-11-30~2025-12-31 종가 기준

지역별 ETF 월간 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 2025-11-30~2025-12-31 종가 기준

12월 미국 신규출시 ETF (1)



◆ 단일종목 레버리지/인버스 전략 및 암호화폐 관련 상품 등 165개 종목 신규 설정

- Single Stock(종목·ETF) 레버리지/인버스 ETF 20종, 암호화폐 레버리지 ETF 2종, 암호화폐 현물 ETF 3종, 원유와 비트코인을 혼합한 상품, 스테이블코인 기술 기업과 토렌트 기술 기업, MLP 기업에 투자하는 상품들도 출시
- 특징적인 상품으로는 'Trump Media & Technology Group'이 출시한 'TSES', 'TSIC', 'TSNF', 'TSRS', 'TSSD' 5종으로 방산·안보, 차세대 기술(우주·AI·반도체·로봇 등), 미국 대표 브랜드, 에너지·전력, 부동산·리츠 등 미국 핵심 산업에 투자

12월 미국 신규 출시 ETF 中 특장주 (1)

티커	ETF 명	투자대상	설정일	순자산 (\$mln)	운용보수 (%)	전략/구분
SMQ	Tradr 1X Short Innovt 100 Mn ETFA	QQQ -1.0x 인버스	2025-12-01	1.0	1.98	액티브
GOU	GraniteShares 2x Long GOOGL Daily ETF	GOOGL 2.0x 레버리지	2025-12-02	1.0	1.18	액티브
SOLX	T-REX 2X Long SOL Daily Target ETF	솔라나 2.0x 레버리지	2025-12-02	0.3	1.50	액티브
XRPK	T-REX 2X Long XRP Daily Target ETF	리플 2.0x 레버리지	2025-12-02	0.2	1.50	액티브
NEHI	NEOS Ethereum High Income ETF	이더리움 인컴 전략	2025-12-03	13.3	0.98	액티브
TXXS	21Shares 2x Long Sui ETF	수이 2.0x 레버리지	2025-12-04	1.6	1.89	액티브
SOEZ	Franklin Solana ETF	솔라나 현물	2025-12-04	3.4	0.19	패시브
AUAU	Global X Gold Miners ETF	금 채굴 기업	2025-12-10	1.1	0.35	패시브
WTIB	USCF Oil Plus Bitcoin Strategy Fund	원유 + 비트코인	2025-12-10	0.4	0.93	액티브
TOXR	21Shares XRP ETF	리플 현물	2025-12-11	269.6	0.30	패시브
CIFG	Leverage Shares 2X Long CIFR Daily ETF	CIFR 2.0x 레버리지	2025-12-11	0.8	0.75	액티브
DUOG	Leverage Shares 2X Long DUOL Daily ETF	DUOL 2.0x 레버리지	2025-12-11	0.5	0.75	액티브
GRAG	Leverage Shares 2X Long GRAB Daily ETF	GRAB 2.0x 레버리지	2025-12-11	0.4	0.75	액티브
LACG	Leverage Shares 2X Long LAC Daily ETF	LAC 2.0x 레버리지	2025-12-11	0.3	0.75	액티브
OPEG	Leverage Shares 2X Long OPEN Daily ETF	OPEN 2.0x 레버리지	2025-12-11	0.3	0.75	액티브
UPSG	Leverage Shares 2X Long UPS Daily ETF	UPS 2.0x 레버리지	2025-12-11	0.4	0.75	액티브
QSOL	Invesco Galaxy Solana ETF	솔라나 현물	2025-12-15	2.4	0.25	패시브
BEG	Leverage Shares 2X Long BE Daily ETF	BE 2.0x 레버리지	2025-12-16	0.8	0.75	액티브
GEVG	Leverage Shares 2X Long GEV Daily ETF	GEV 2.0x 레버리지	2025-12-16	0.5	0.75	액티브
IREG	Leverage Shares 2X Long IREN Daily ETF	IREN 2.0x 레버리지	2025-12-16	0.7	0.75	액티브
SATG	Leverage Shares 2X Long SATS Daily ETF	SATS 2.0x 레버리지	2025-12-16	0.7	0.75	액티브
QTAC	Q3 All-Season Tactical Advantage ETF	미국주식 통속	2025-12-16	22.1	1.78	액티브
TNUK	Tortoise Nuclear Renaissance ETF	원자력	2025-12-17	1.0	0.75	액티브

자료: Morningstar, Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 2025-01-02 종가 기준

12월 미국 신규출시 ETF (2)



12월 미국 신규 출시 ETF 中 특징주 (2)

티커	ETF 명	투자대상	설정일	순자산 (\$mln)	운용보수 (%)	전략/구분
EPAI	Harbor AI Inflection Strategy ETF	AI	2025-12-18	3.6	0.88	액티브
BIDG	Leverage Shares 2X Long BIDU Daily ETF	BIDU 2.0x 레버리지	2025-12-18	0.7	0.75	액티브
CNCG	Leverage Shares 2X Long CNC Daily ETF	CNC 2.0x 레버리지	2025-12-18	0.4	0.75	액티브
KLAC	Leverage Shares 2X Long KLAC Daily ETF	KLAC 2.0x 레버리지	2025-12-18	0.4	0.75	액티브
NIOG	Leverage Shares 2X Long NIO Daily ETF	NIO 2.0x 레버리지	2025-12-18	0.6	0.75	액티브
PBRG	Leverage Shares 2X Long PBR Daily ETF	PBR 2.0x 레버리지	2025-12-18	0.4	0.75	액티브
SNAG	Leverage Shares 2X Long SNAP Daily ETF	SNAP 2.0x 레버리지	2025-12-18	0.4	0.75	액티브
VALG	Leverage Shares 2X Long VALE Daily ETF	VALE 2.0x 레버리지	2025-12-18	0.4	0.75	액티브
MLPI	NEOS MLP & Engy Infrs Hi Inc ETF	MLP&에너지 인프라	2025-12-18	34.3	0.68	액티브
STBQ	Amplify Stablecoin Technology ETF	스테이블 코인 기술	2025-12-23	0.5	0.69	패시브
TKNQ	Amplify Tokenization Technology ETF	토큰화 기술	2025-12-23	0.8	0.69	패시브
AOTS	AOT Software Platform ETF	SW 플랫폼	2025-12-23	1.7	0.49	패시브
PIEL	Pacer International Export Leaders ETF	수출 비중 高 기업(미국 외)	2025-12-23	1.0	0.60	패시브
TMLP	Tortoise MLP ETF	MLP	2025-12-23	37.4	0.50	패시브
BTFL	Defiance Daily Target 2X Long BITF ETF	BITF 2.0x 레버리지	2025-12-30	1.1	1.31	액티브
ONDL	Defiance Daily Target 2X Long ONDS ETF	ONDS 2.0x 레버리지	2025-12-30	4.0	1.31	액티브
FDRS	Founder-Led ETF	창업자 경영 기업	2025-12-30	9.9	0.49	패시브
TSES	Truth Social American Energy SecurityETF	美 에너지 안보	2025-12-30	0.3	0.65	패시브
TSIC	Truth Social American Icons ETF	美 대표 브랜드	2025-12-30	0.2	0.65	패시브
TSNF	Truth Social American Next Frontiers ETF	美 혁신 기업	2025-12-30	0.3	0.65	패시브
TSRS	Truth Social American Red State REITsETF	美 공화당주 REITs	2025-12-30	0.3	0.65	패시브
TSSD	Truth Social American Security & DfnsETF	美 안보/방산	2025-12-30	0.2	0.65	패시브

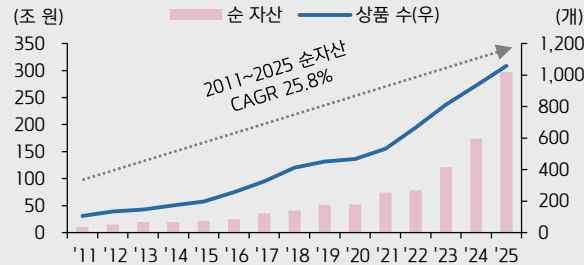
자료: Morningstar, Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 2025-01-02 종가 기준



◆ 국내 ETF 시장, '25년 12월 말 순자산총액 300조 원 달성 목전

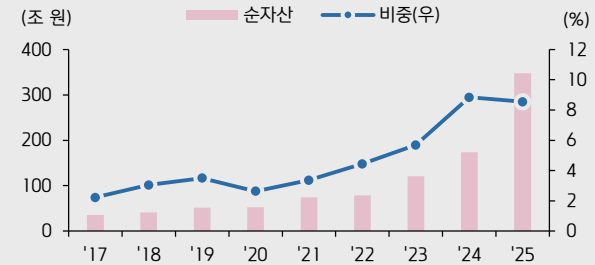
- '25년 12월 말 국내 ETF 순자산 297.1조 원으로 전월 대비 약 10.8조 원 증가, 상품 수는 1,058개까지 확대
- **ETF 순자산**: '09년 4조 원 → '16년 25조 원 → '23년 말 121.1조원 → '24년 말 173.6조원 → **'25년 말 297.1조원**
- **ETF 상품 수**: '09년 50개 → '16년 256개 → '23년 말 812개 → '24년 말 935개 → **'25년 말 1,058개**
- **ETF 거래대금**: '09년 1,239억 원 → '16년 7,900억 원 → '23년 3.2조 원 → '24년 3.4조 원 → **'25년 일평균 약 6.6조 원**

국내 ETF 순자산/개수 추이



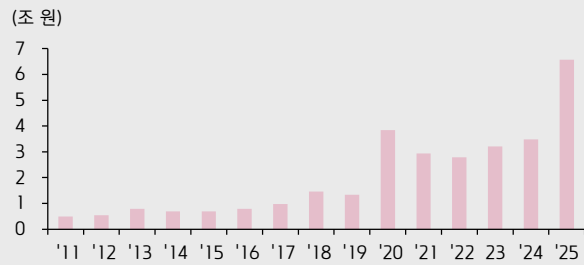
자료: KRX, 키움증권 리서치, 2025-12-30 종가 기준

국내 ETF 순자산 및 코스피 시총 대비 ETF 비중



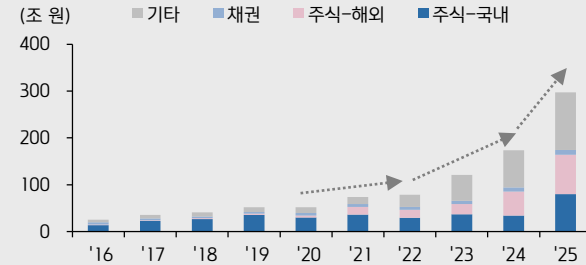
자료: KRX, 키움증권 리서치, 2025-12-30 종가 기준

국내 ETF 거래대금 추이



자료: KRX, 키움증권 리서치, 2025-12-30 종가 기준

국내 ETF 상품 유형별 순자산



자료: KRX, 키움증권 리서치, 2025-12-30 종가 기준

12월 국내 ETF 시장 리뷰 : 자금유입



◆ 자금유입 Top: 미국 주식, 국내 지수

- 연말 핼리 및 유동성 개선 기대에 미국 S&P 500, 나스닥 등 미국 주요 지수형 ETF로 자금유입. 한국 증시 강세에 따라 국내 대표 지수형 ETF로도 자금 유입세 지속

◆ 자금유출 Top: 현금성/단기금리, 국내 주식(배당)

- MMF, CD, 단기채 라인업 내 스위칭 성격의 자금 순환 관찰. 연말 결산을 앞두고 배당주 관련 상품에서 환매 우세했으며, 차익 실현 성격의 유출도 관찰

자금유입 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	FF (억원)	유입 강도 (%)
360750	TIGER 미국S&P500	S&P 500	10,085.1	8.6%
396500	TIGER 반도체TOP10	반도체	7,099.9	38.7%
004380	TIGER 머니마켓액티브	MMF	6,666.3	19.6%
310970	TIGER MSCI KOREATotalReturn	MSCI 한국	6,661.4	31.4%
379800	KODEX 미국S&P500	S&P 500	6,085.9	9.3%
278540	KODEX MSCI KOREATotalReturn	MSCI 한국	6,085.0	63.6%
011710	KODEX 26-12금융채(AA-이상)액티브	26.12월 만기 금융채	5,490.8	40.7%
481050	KODEX CD 1년금리플러스액티브(합성)	CD 1년물	4,141.1	16.0%
379810	KODEX 미국나스닥100	나스닥 100	3,984.9	9.3%
133690	TIGER 미국나스닥100	나스닥 100	3,717.5	5.3%
229200	KODEX 코스닥150	코스닥 150	3,629.1	30.9%
411060	ACE KRX금현물특별자산	금 현물	2,911.3	9.1%
498400	KODEX 200타겟위클리커버드콜	코스피 200	2,722.3	17.4%
494670	TIGER 조선TOP10	조선	2,214.4	29.2%
477050	PLUS 머니마켓액티브	MMF	1,927.3	57.4%

자료: 펀드닥터, 키움증권 리서치
주: 2025-12-30 종가 기준, 레버리지/인버스 및 신규출시 종목 제외

자금유출 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	FF (억원)	유출 강도 (%)
488770	KODEX 머니마켓액티브	MMF	-15,731.2	-18.7%
357870	TIGER CD금리투자KIS특별자산(합성)	CD 금리	-3,710.8	-7.1%
455890	RISE 머니마켓액티브	MMF	-3,158.0	-12.1%
138520	TIGER 삼성그룹	삼성 그룹	-2,570.7	-86.9%
005200	TIGER 코리아배당다우존스	배당주	-2,192.0	-32.7%
006120	RISE 단기특수은행채액티브	단기 특수은행채	-2,191.6	-18.3%
292150	TIGER 코리아TOP10	시가총액 TOP10	-1,769.8	-13.0%
091180	KODEX 자동차	자동차	-1,723.2	-32.2%
466940	TIGER 은행고배당플러스TOP10	은행 고배당	-1,372.5	-17.5%
473290	KODEX 26-12회사채(AA-이상)액티브	26.12월 만기 회사채	-1,247.3	-15.2%
395270	HANARO FnK-반도체	반도체	-1,128.6	-11.8%
157450	TIGER 단기통안채	단기 통안채	-1,072.3	-9.9%
148020	RISE 200	코스피 200	-990.5	-4.5%
272580	TIGER 단기채권액티브	단기 채권	-913.4	-10.8%
245710	ACE 베트남VN30(합성)	베트남 주식	-853.6	-21.5%

자료: 펀드닥터, 키움증권 리서치
주: 2025-12-30 종가 기준, 레버리지/인버스 및 신규출시 종목 제외

12월 국내 ETF 시장 리뷰 : 수익률



◆ 수익률 Top: 원자재(은, 구리, 팔라듐), 우주항공, 로봇, 반도체

- 안전 자산 수요 확대 추세 속 금의 대체재로 은 강세 이어졌으며, 구리 및 팔라듐 또한 산업적 활용 수요 증가 및 인플레이 헷지 수요 맞물려 강세 지속
- CES 2026(1/6~9일)에서 로봇, 드론 등 첨단 기술 공개 기대와 2026년 Space X IPO 기대 확산되며 우주/항공 관련 상품도 강세

◆ 수익률 Bottom: 2차전지, 美 전력 인프라

- LG에너지솔루션 대형 배터리 계약 취소 보도, 엘엔에프 테슬라 향 소재 공급 계약 가치 대폭 하향 등에 따라 섹터 전반적인 하락
- 11월 중국 소매판매 예상치 하회로 따라 中 소비재 관련 ETF 약세. 정책 및 규제 불확실성과 투자 지연에 대한 우려로 美 전력 인프라 관련 상품에서 약세

수익률 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	1YR (%)
144600	KODEX 은선물(H)	은 선물	+36.4	+136.4
421320	PLUS 우주항공&UAM	우주항공&UAM	+25.9	+102.1
0131V0	1Q 미국우주항공테크	美 우주항공	+21.6	-
442580	PLUS 글로벌HBM반도체	글로벌 HBM 반도체	+17.4	+171.1
292150	TIGER 코리아TOP10	국내 시가총액 Top 10	+14.3	+105.1
445290	KODEX 로봇액티브	로봇	+14.3	+118.1
315960	RISE 대형고배당10TR	고배당 대형주	+14.2	+125.0
0048K0	KODEX 차이나휴머노이드로봇	中 휴머노이드	+13.8	-
334690	RISE 팔라듐선물(H)	팔라듐 선물	+13.8	+71.5
475050	ACE KPOP포커스	K-Pop	+12.7	+50.2
466930	SOL 자동차TOP3플러스	자동차	+12.4	+51.0
275300	KODEX 우량주	우량주	+12.3	+99.1
160580	TIGER 구리실물	구리 현물	+12.3	+34.0
360140	KODEX 200롱코스닥150숏선물	코스피 200 롱 + 코스닥 150 숏	+12.3	+38.8
396500	TIGER 반도체TOP10	반도체	+12.2	+120.5

자료: Quantiwise, 키움증권 리서치
주: 2025-12-30 종가 기준, 레버리지/인버스 제외

수익률 Bottom ETF

티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	1YR (%)
0131A0	SOL 차이나소비트렌드	中 소비트렌드	-12.0	-
419650	PLUS 글로벌수소&차세대연료전지	글로벌 수소&연료전지	-11.6	+14.8
360150	KODEX 코스닥150롱코스피200숏선물	코스닥 150 롱 + 코스피 200 숏	-11.4	-29.3
0123G0	TIGER 미국AI전력SMR	美 AI전력 SMR	-9.5	-
371470	TIGER 차이나바이오테크 SOLACTIVE	中 바이오텍	-9.0	+43.2
466810	BNK 2차전지양극재	2차전지	-8.9	+16.7
464610	SOL 의료기기소부장Fn	의료기기 소부장	-8.8	+7.1
305720	KODEX 2차전지산업	2차전지	-8.5	+14.3
0114X0	RISE 글로벌게임테크TOP3Plus	글로벌 게임테크	-8.5	-
305540	TIGER 2차전지테마	2차전지	-8.5	+13.8
487230	KODEX 미국AI전력핵심인프라	美 AI 전력 인프라	-8.3	+28.5
422420	RISE 2차전지액티브	2차전지	-8.2	+5.4
0132H0	KODEX 미국원자력SMR	美 원자력	-8.1	-
008350	1Q 미국메디컬AI	美 의료 AI	-7.9	-
417450	RISE 글로벌수소경제	글로벌 수소	-7.8	+59.0

자료: Quantiwise, 키움증권 리서치
주: 2025-12-30 종가 기준, 레버리지/인버스 제외

12월 국내 신규 출시 ETF



- ◆ 국내외 테마 (데이터센터, 조선기자재, 드론&UAM 등), 커버드콜, 혼합자산 등 포함 16개 종목 신규 출시
 - 12월 한달 간 16개 ETF가 추가되면서 국내 ETF 상품 수는 1,058개로 확대
 - 美 AI 데이터센터, 美 드론&UAM, 국내 조선 기자재 테마 종목들 신규 출시되며 테마 다양성 개선. 또한 국내 상장종목 중 개인 순매수 상위 종목에 투자하는 'RISE 동학개미'와 같은 전략테마 상품과 주식+금, 채권+금과 같은 자산배분형 상품들도 출시
 - 'TIGER 12월자동연장금융채(AA-이상)액티브'의 경우 매년 12월 중 1년물로 포트폴리오 롤오버 후 다시 만기보유전략을 적용하는 방식을 적용, 기존 만기매칭형 채권 ETF의 만기 도래시 상장폐지로 펀드 투자금 정산 입금 이후 재투자상품 탐색 등과 같은 불편함 완화

12월 국내 신규출시 ETF

티커	종목명	상품유형	상장일	순자산(억원)	운용보수(%)	전략/구분
0120J0	BNK 카카오그룹포커스	주식-전략-기업그룹	2025/12/02	93	0.40	실물(패시브)
0137W0	KIWOOM 미국S&P500&GOLD	주식-전략-혼합/퀀트	2025/12/09	167	0.01	실물(패시브)
0137V0	KIWOOM 미국S&P500모멘텀	주식-전략-성장	2025/12/09	313	0.12	실물(패시브)
0132K0	PLUS 테슬라위클리커버드콜채권혼합	주식-전략-구조화	2025/12/09	295	0.39	실물(패시브)
0139F0	TIGER 12월자동연장금융채(AA-이상)액티브	채권-회사채-단기	2025/12/09	13,013	0.10	실물(액티브)
0142D0	TIGER 미국AI데이터센터TOP4Plus	주식-업종섹터-업종테마	2025/12/09	403	0.49	실물(패시브)
0139P0	ACE 고배당주	주식-전략-배당	2025/12/16	236	0.15	실물(패시브)
0123S0	HANARO 26-12 은행채(AA+이상)액티브	채권-회사채-단기	2025/12/16	616	0.02	실물(액티브)
0135Y0	ITF 중기종합채권(AA-이상)액티브	채권-혼합-중기	2025/12/16	1,043	0.041	실물(액티브)
0138Y0	PLUS 금채권혼합	혼합자산	2025/12/16	169	0.15	실물(패시브)
0138D0	RISE 동학개미	주식-전략-전략테마	2025/12/16	81	0.07	실물(패시브)
0141S0	SOL 조선기자재	주식-업종섹터-업종테마	2025/12/16	147	0.45	실물(패시브)
0141T0	SOL 중기종합채권(AA-이상)액티브	채권-혼합-중기	2025/12/16	443	0.05	실물(액티브)
0144M0	KODEX 미국드론UAM TOP10	주식-업종섹터-업종테마	2025/12/23	342	0.49	실물(패시브)
0144L0	KODEX 미국성장커버드콜액티브	주식-시장대표	2025/12/23	1,065	0.49	실물(액티브)
0138T0	RISE 미국S&P500데일리고정커버드콜	주식-전략-구조화	2025/12/23	245	0.25	실물(패시브)

자료: KRX, 키움증권 리서치
주: 2025-12-30 종가 기준



◆ ETF 이슈 1) 출시 앞두고 있는 신규 ETF

- 1/6일 既 출시된 TIGER 코리아휴머노이드로봇산업(0148J0) ETF를 비롯하여 미국 AI반도체, 수소전력 ESS인프라 등의 산업 테마 ETF, 3종의 배당주 투자 ETF 출시 대기
- 지난해부터 정부의 코리아 밸류업 정책 모멘텀이 이어지면서 국내 배당주 투자에 초점을 둔 ETF들의 상장 수 확대되는 모습. 지난해 말 배당소득세 분리과세 법안이 확정되었을 뿐만 아니라 혜택이 초안보다 강화됨에 따라 고배당주 투자에 긍정적 모멘텀 이어질 것으로 예상

향후 출시 예정인 국내 ETF

코드 부여일	종목 명	상품 유형	전략
12/22	KODEX 미국AI반도체TOP3플러스	주식	패시브
	KoAct 수소전력ESS인프라액티브	주식	액티브
12/24	RISE 코리아전략산업액티브	주식	액티브
12/26	SOL 배당성장탑픽액티브	주식	액티브
12/30	KODEX 주주환원고배당	주식	패시브
1/5	PLUS 미국고배당주액티브	주식	액티브

자료: KRX, 키움증권 리서치, 주: 2026-01-05 공표 기준



◆ ETF 이슈 2) 2026년 국내외 ETF 시장 이슈

- **RIA 세제혜택 계좌 도입:** 국내주식 복귀에 따른 세제혜택 적용대상 범위에 대한 논의 지속. 확정안 발표 전이나 국내 주식 및 주식형 ETF, 채권형 ETF 또는 주식·채권혼합형 ETF까지 대상 범위에 포함 전망(해외주식형 제외) → 이에 따른 국내 상장 ETF 매수세 확대 가능
- **배당소득 분리과세 적용:** 2026년 지급된 배당금부터 적용 예정되는 배당소득 분리과세 혜택이 배당주 직접 투자로만 제한됨에 따라 고배당주 직접 투자 vs 고배당 ETF 간 상대 매력도 변화 예상. ETF의 경우 직접적 수혜는 어렵지만 간접적으로 자본차익 기대 가능.
- **WGBI 단계적 편입 시작:** '26년 4월 FTSE Russell WGBI(World Government Bond Index) 편입 시작, 11월까지 단계적(월별) 편입 및 11월 "완전 편입(full inclusion)" 완료 일정. 국채·크레딧·듀레이션 ETF의 외국인 수급, 해지 비용, 결제 편의성 개선 등 기대
- **미국 ETF 듀얼 클래스 본격 런칭:** SEC가 Dimensional(DFA)의 뮤추얼펀드에 ETF Share Class를 붙이는 구조를 승인했고, 첫 상장이 '26년 초가 될 수 있다는 관측. 대형 운용사의 유사 구조 확산, 기존 뮤추얼펀드 자금의 ETF 래퍼 이동 가속, 유튜브(플랫폼/자문) 채널의 상품 추천 로직 변화가 동시 전개될 가능성

배당소득 분리과세

구분	요약
대상	고배당* 상장법인 주주(거주자) *2024년 대비 현금 배당이 감소하지 않은 1) 배당성향 40% 이상 or 2) 배당성향 25% 이상 및 직전년도 대비 배당이 10% 이상 증가한 법인. 공모 및 사모펀드, 리츠, SPC 등은 제외
과세 특례	고배당 기업 배당소득은 금융소득 종합과세 대상에서 제외하여 분리과세
과세 대상	현금 배당액(중간, 분기, 결산배당 포함)
적용 세율	3단계 누진세율 - 과세표준 2천만원 이하: 14% - 2천만원 초과 3억원 이하: 20% - 3억원 초과 50억원 이하: 25% - 50억원 초과: 30%
적용 기간	'26.1.1 이후 지급한 배당부터 '28.12.31이 속하는 사업연도에 귀속되는 배당 분까지

자료: 기획재정부, 키움증권 리서치

RIA 계좌 세제혜택

【 ① 국내시장 복귀계좌(RIA: Reshoring Investment Account)에 대한 세제지원 신설 】

우선, 개인투자자가 2025.12.23.까지 보유하고 있는 **해외주식**을 매각한 자금을 **원화로 환전**하여 **국내 주식에 장기 투자**(예: 1년간 유지)하는 경우, **해외주식 양도소득세**에 대해 **한시적(1년) 세제 혜택**을 부여한다. **인당 일정 대도금액을 한도**(예: 5,000만원)로 하여 **양도소득세**를 **비과세**하되, **복귀 시기에 따라 세액 감면 혜택**을 차등 부여할 예정이다.

* 예) '26년 1분기 복귀 100%, 2분기 복귀 80%, 하반기 복귀 50%

자료: 기획재정부

국내외 ETF 이슈 동향 Update 2) 연말/연초 ETF 이슈



국내주식 배당형 ETF (커버드콜 포함)

티커	ETF명	상장일	AUM (십억원)	ETF 기초지수	1Y (%)	2Y (%)	3Y (%)	배당지급 주기	총보수 (%)
161510	PLUS 고배당주	2012-08-29	1,856.4	FnGuide 배당주 지수	54.1	96.3	128.2	매월	0.23
466940	TIGER 은행고배당플러스TOP10	2023-10-17	659.2	FnGuide 은행고배당플러스TOP10 지수(시장가격 지수)	65.1	130.0		매월	0.3
498410	KODEX 금융고배당TOP10타겟위클리커버드콜	2024-12-17	556.4	코스피 200 금융 고배당 TOP 10 타겟 15% 분배 위클리 커버드콜 지수	40.7			매월	0.39
0052D0	TIGER 코리아배당다우존스	2025-05-20	455.5	Dow Jones Korea Dividend 30 지수 (Price Return)				매월	0.25
484880	SOL 금융지주플러스고배당	2024-06-25	303.6	FnGuide 금융지주플러스고배당 지수(PR)	69.6			매월	0.3
441800	TIMEFOLIO Korea플러스배당액티브	2022-09-27	288.4	코스피 200	69.7	107.6	163.9	매월	0.8
0105E0	SOL 코리아고배당	2025-09-23	265.1	FnGuide 코리아 고배당 지수(PR)				매월	0.15
279530	KODEX 고배당주	2017-10-17	251.5	FnGuide 고배당 Plus 지수	45.0	65.2	78.8	1/4/7/10	0.3
472150	TIGER 배당커버드콜액티브	2023-12-12	247.6	코스피 200 커버드콜 5% OTM 지수(PR 지수)	71.5	69.9		매월	0.5
0089D0	KODEX 금융고배당TOP10	2025-08-12	208.5	코스피 200 금융 고배당 TOP 10 지수				매월	0.3
489030	PLUS 고배당주위클리커버드콜	2024-08-13	175.1	코스피 고배당 위클리 콜매도 ATM 지수	7.8			매월	0.3
315960	RISE 대형고배당 10TR	2019-01-22	147.5	WISE 대형고배당 10 TR 지수	133.2	127.8	219.4	1/4/7/10	0.07
325020	KODEX 배당가치	2019-05-31	141.5	FnGuide SLV 배당가치 지수	57.7	60.3	102.1	1/4/7/10	0.3
266160	RISE 고배당	2017-04-14	121.8	FnGuide 고배당포커스 지수	73.9	80.7	125.8	1/4/7/10	0.2
0098N0	PLUS 자사주매입고배당주	2025-09-16	97.7	FnGuide 고배당주 플러스 자사주 지수 (PR)				매월	0.3
210780	TIGER 코스피고배당	2014-12-05	67.0	코스피 고배당 50	44.3	62.3	85.5	1/4/7/10	0.29
0018C0	PLUS 고배당주위클리고정커버드콜	2025-03-05	62.9	코스피 고배당 위클리 고정 커버드콜 지수				매월	0.3
211560	TIGER 배당성장	2014-12-17	61.4	코스피 배당성장 50	50.6	67.4	100.2	1/4/7/10	0.15
211900	KODEX 코리아배당성장	2014-12-17	60.0	코스피 배당성장 50	51.2	67.0	99.0	1/4/7/10	0.15
104530	KIWOOM 고배당	2008-07-29	39.7	MKF 웰스 고배당 20	49.4	93.9	127.9	매월	0.19
0111J0	HANARO 증권고배당TOP3플러스	2025-10-28	37.5	FnGuide 증권 고배당 TOP3 플러스 지수				매월	0.07
0104P0	TIGER 코리아배당다우존스위클리커버드콜	2025-09-23	32.0	KRX 다우존스 코리아 배당 30 타겟 7% 위클리 커버드콜 지수				매월	0.25
498860	RISE 코리아금융고배당	2024-12-10	30.8	iSelect 코리아 금융 고배당 지수	68.4			매월	0.1
476850	KoAct 배당성장액티브	2024-02-27	27.0	코스피지수	68.7			1/4/7/10	0.5
0139P0	ACE 고배당주	2025-12-16	24.6	KRX-Akros 고배당주 20 지수				매월	0.15
322410	HANARO K고배당	2019-04-23	23.1	FnGuide 고배당 일파 지수 (시장가격)	47.5	72.4	106.4	1/4/7/10	0.07
290080	RISE 200고배당커버드콜ATM	2018-02-27	16.6	코스피 200 고배당커버드콜 ATM 지수(시장가격지수)	17.3	34.8	48.9	매월	0.4
192720	파워 고배당저변동성	2014-02-20	12.6	코스피 200 고배당지수	51.7	71.0	96.1	1/4/7/10	0.23
445910	TIGER MKF배당귀족	2022-10-18	11.9	MKF 배당귀족 지수(시장가격지수)	43.2	45.9	77.2	1/4/7/10	0.2
251590	PLUS 고배당저변동50	2016-08-11	10.3	FnGuide 고배당저변동50 지수	32.8	49.5	73.4	1/4/7/10	0.23
281990	RISE 중소형고배당	2017-11-02	10.0	FnGuide 중소형고배당포커스지수(시장가격지수)	47.0	45.3	62.3	1/4/7/10	0.3
270800	RISE KQ고배당	2017-07-07	7.6	FnGuide KQ고배당포커스지수	29.2	13.9	30.4	1/4/7/10	0.3

자료: Quantiwise, 키움증권 리서치, 주: 2026-01-02 종가 기준

(참고) 2026년 ETF 연간전망 : The Great Transition



■ 2026년 ETF 전망자료 참고 (<https://bbn.kiwoom.com/rfTP696>)

① Reshaping Power

재편되는 힘

- AI 기술혁신 지속
- 전력/에너지 Super Cycle
- 생산성을 높여줄 휴머노이드·자율주행
- 방산/우주 산업의 뉴 패러다임

- G2를 축으로 기술·에너지·안보가 재편되며 AI-전력-방산·우주 장기 사이클 동시 전개
- AI CapEx 투자 지속되는 가운데 AI 인프라부터 활용까지 모든 밸류체인 (데이터센터 - 컴퓨팅·HW - 네트워크 - 에너지·전력 - 소프트웨어·플랫폼) 주목
- AI 투자와 데이터센터 확장에 따른 에너지 슈퍼사이클 도래. On-site 발전부터 원자력까지 전방위 전력 수요 확장 국면 지속
- 전세계 방위비 지출 확장 국면. 우주/항공 기술은 정부주도 → 민간기업 참여에 따른 상업화 가속
- 미국 리쇼어링 추진 지속. 국가 안보 및 공급망 강화, 무역수지 개선 등 'MAGA' 구현이 가능한 정책 수혜주 주목

② Policy Change

정부의 확장 정책과 중앙은행들의 유동성 공급

- 비미국과 미국의 동반 랠리
- 주식 > 채권, 대체
- 대형/주도주 선호 + 성장 테마주

- 정부 확장재정을 통한 주력 산업 재편 및 투자 지원, 중앙은행의 완화적인 통화정책에 힘입은 유동성 확장 국면 지속 (11월 중간선거, 5월 중순 파월의장 임기 종료)
- '25년 연준은 보험성 금리인하와 함께 QT 중단 시작. 현 물가와 경기 상황 고려 시 QE까지의 가능성은 낮지만, QT 종료로 인한 추가 유동성 공급 효과 기대. 민간에서도 대형은행 중심으로 레버리지 규제 완화(SLR) 등으로 자본활용 여건 개선 가능
- 트럼프 관세발 인플레이 재발 우려가 '26년 증시의 최대 리스크 요인이나, 이를 상쇄할 정책과 경제 성장, 비용 통제(유가 하락, 생산성 향상), 스테이블코인 활용 등이 방패 역할을 감당할 것으로 기대

③ Debasement Trade

비미국의 탈달러 움직임

- 금 등 귀금속 강세
- 가상자산 주류 진입
- 인플레이, 달러 헤지 자산으로의 분산

- 전세계 중앙은행들의 금 보유하고 비중이 美 국채 보유 비중을 30년 만에 처음으로 초과. 달러 자산 중심의 구조 → 실물 자산 중심 구조로의 전략적 전환 의미
- 금은 탈세계화 기초 속 경기/정책 불확실성 헤지 수단으로 지위 유지 전망. 바젤 III 은행 규제 하 Tier1 HQLA으로 분류되면서 통화적 위상 및 유동성 자산으로 역할 확장
- 가상자산은 트럼프 행정부의 親가상정책에 힘입은 생태계 확장 기대. 높은 변동성에도 불구하고 '26년 호재성 재료(GENIUS Act 시행, CME 24/7 가상자산 선물·옵션 거래 서비스 오픈, 가상자산 ETF 출시 가속, 디지털 국채/토큰화 예금 등 실물자산 연계 신상품 출현) 대기

자료: 키움증권 리서치

1월 ETF 투자 포트폴리오



분류	소분류	티커	ETF 명	미국 상장 Peer ETF	국내 상장 Peer ETF	AUM (\$mn)	보수 (%)	수익률 (%)		
								1M	YTD	1YR
Core	대형/ 성장주	QQQ	Invesco QQQ Trust ETF			403,831	0.18	-1.4	+19.9	+20.2
		IVV	iShares Core S&P 500 ETF	SPY, VOO		762,769	0.03	+0.2	+16.6	+16.8
		IGM	iShares Expanded Tech Sector ETF	VGT, MGK, IYW, MAGS	TIGER 미국테크TOP10INDEX ACE 미국빅테크TOP7 Plus	8,855	0.39	-1.2	+26.7	+26.5
① Reshaping Power	AI	SMH	VanEck Semiconductor ETF	SOXX, SMHX, PSI	ACE 글로벌반도체TOP4 Plus PLUS 글로벌HBM반도체	39,268	0.35	+3.9	+54.1	+52.5
		ARTY	iShares Future AI & Tech ETF	CHAT, IGPT, THNQ, ALAI, AIPO, AIVC, IQM	RISE 미국AI밸류체인TOP3Plus, PLUS 글로벌AI인프라	2,059	0.47	+2.9	+33.9	+33.3
		SKYY	First Trust Cloud Computing ETF	IGV, CIBR, CLOD	TIGER 글로벌클라우드컴퓨팅INDEX SOL 미국소프트웨어	2,932	0.60	-2.6	+7.3	+6.8
		FND	First Trust Dow Jones Internet Index Fund	XLC, FNDI	KODEX 미국소프트웨어TOP10	6,466	0.49	-2.2	+9.2	+9.0
		ARKQ	ARK Autonomous Technology & Robotics ETF	DRIV, IBOT	KoAct 글로벌AI&로봇액티브 PLUS 글로벌휴머노이드로봇액티브	1,800	0.75	+8.6	+53.3	+54.8
	전력/ 에너지	ICLN	iShares Global Clean Energy ETF	CTEC, LIT, IBAT, TAN, HYDR	KoAct 글로벌친환경전력인프라액티브 PLUS 태양광&ESS, RISE 글로벌수소경제	1,977	0.39	+2.3	+50.3	+47.4
		GRID	FT NASDAQ Clean Edge SmartGrid Infra ETF	XLU, VOLT, ZAP	KIWOOM 글로벌전력GRID인프라 KODEX 미국S&P500유틸리티	5,368	0.56	+2.7	+30.6	+30.8
		URA	Global X Uranium ETF	URNM, NLR	SOL 미국원자력SMR, RISE 글로벌원자력 PLUS 글로벌원자력밸류체인	5,706	0.69	+1.8	+72.0	+63.9
	리소어링	AIRR	FT RBA Amer Industrial Renaissance ETF	XLI, PAVE, MADE	ACE 미국중심중소형제조업	6,776	0.70	+3.9	+31.8	+32.0
	방산/ 우주항공	SHLD	Global X Defense Tech ETF	ITA, PPA, EUAD, XAR	WON 미국우주항공방산, TIGER 미국방산TOP10	5,253	0.50	+8.2	+77.6	+78.1
		ARKX	ARK Space Exploration & Innovation ETF	UFO, FITF, ROKT, JEDI, DRNZ	TIMEFOLIO 글로벌우주테크&방산액티브 PLUS 미국로보틱스	536	0.75	+10.9	+53.8	+54.5
② Policy Change	금융	IAI	iShares U.S. Broker & Securities Exchanges ETF	IAI, FXTO, XLF, KBWB	KODEX미국금융테크액티브 RISE 미국은행TOP10	1,654	0.38	+4.6	+26.2	+25.9
		BLOK	Amplify Transformational Data Sharing ETF	ARKF, FINX		1,149	0.73	-1.9	+37.2	+33.5
	비미국	KWEB	KraneShares CSI China Internet ETF	CQQQ, KSTR, KTEC, MCHI	TIMEFOLIO 차이나시테크액티브 TIGER 차이나과장판STAR50(합성)	8,268	0.70	-5.2	+21.9	+24.1
		EWJ	iShares MSCI Japan ETF	DXI, FJP, BBJP	TIGER 일본니케이225, ACE 일본반도체	15,713	0.49	-1.4	+21.2	+21.4
		EWG	iShares MSCI Germany ETF	EZU, FEZ	RISE 유로스탁스50(H)	1,762	0.49	+4.1	+33.8	+34.8
	채권	IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	VGIT, TLH	KODEX 미국10년국채선물 TIGER 미국채10년선물	45,465	0.15	-0.7	+3.9	+3.9
		SGOV	iShares 0-3 Month Treasury Bond ETF	BIL JPST	TIGER 미국초단기(3개월이하)국채 KODEX 미국머니마켓액티브	68,896	0.09	+0.0	+0.1	+0.1
	경기 회복	ITB	iShares US Home Construction ETF	PKB, ICF	-	2,642	0.38	-5.8	-5.7	-4.5
③ Debasement Trade	귀금속	GLDM	SPDR Gold MiniShares Trust	IAU, GLD, SLV, GLTR	SOL 국제금, ACE KRX금현물	25,426	0.10	+2.9	+64.9	+62.7
	크립토	BITO	ProShares Bitcoin ETF	EETH, SOLZ	-	2,256	0.95	-7.4	-45.3	-47.5
	자원	COPX	Global X Copper Miners ETF	COPP, PICK, EMLP, REMX	TIGER 구리실물 KoAct 미국천연가스인프라액티브	4,828	0.65	+13.0	+91.4	+89.7

자료: 키움증권 리서치
주: 2026-01-02 종가 기준



◆ 다수 이벤트 집중되어 있는 1월 글로벌 증시

- 11월 이후 AI 버블 우려가 불거진 이후 증시는 다소간의 조정을 겪으며 고밸류 부담 일부 완화, 이제 시장은 1월 대기하고 있는 다양한 글로벌 이벤트를 맞이
- CES 2026(6~9일), JP모건 헬스케어 컨퍼런스(12~15일) 등 글로벌 IT/헬스케어 이벤트를 전후로 관련 테마 ETF 등락 예상되며 4Q25 실적발표(월 중), FOMC(27~28일), 베네수엘라 및 중동 지정학적 변화 등 변동성 요소들 산적
- 한편, 물가 및 고용 지표를 확인하는 과정에서 금리인하 재개 시점을 둘러싼 우려가 재차 부각될 수 있으나, 4Q 실적 기대치가 높아져 있고 연준과 재무부 공조의 유동성 공급도 이어지는 상황. 양호한 경제 전망을 바탕으로 성장주(AI·바이오·로보틱스) 및 실적주 중심의 증시 강세 연장 예상

1월 대기 중인 주요 이벤트

일자	이벤트	관전 포인트
1/6~9	CES 2026	AI, 로보틱스, 모빌리티, 디지털헬스, 양자컴퓨팅 등 분야에서의 신기술 공개, 산업 성장 모멘텀 점검
1/12~15	JP모건 헬스케어 컨퍼런스	실제적인 기술 계약 성사 여부, 신기술 발표 여부 주목
1/13~	4Q25 실적 발표	- 빅테크 등 기술주 이익 개선 연장여부 점검, 높아져 있는 지수 EPS 컨센서스 충족 여부 주목 - 컨센서스는 S&P 500 기준 이익 YoY +8.3%, 매출 +7.6%로 집계 (Factset, 12/19 기준)
1/27~28	1월 FOMC 회의	정책금리 동결 전망이 우세한 가운데 월중 발표될 매크로 지표 결과와 컨센서스 변화 여부 주목
월 중	주요 경제지표	12월 미국 고용 (9일), 12월 미국 CPI(13일), 12월 미국 소매판매(14일), 한은 금통위(15일) 등

자료: 키움증권 리서치, 주: 일자는 현지시간 기준



◆ 2026 CES, 여전히 중심은 AI

- CES가 1월 6~9일(현지시간), 미국 Las Vegas에서 개최. 한 해 동안 Tech 산업의 트렌드를 확인할 수 있는 글로벌 최대 가전 행사로 올해로 59주년을 맞이
- 'Innovators show up(혁신가들의 등장)'이라는 슬로건 하에 'AI' 필두의 신기술을 토대로 기업 현장과 소비자 생활이 혁신되어 기술로 연결되는 모습이 선보여질 예정. 모든 실생활 영역에서 전방위적으로 활용되는 AI 기술을 비롯한 로봇틱스, 모빌리티, 디지털헬스, 양자컴퓨팅 등이 지난해에 이어 주목되는 테마

CES 2026 주제: 'Innovators show up'

주요 테마	요약
AI	- AI는 독립 주제가 아니라 기타 신기술(로봇틱스, 모빌리티, 디지털헬스, 양자컴퓨팅)을 관통하는 '엔진' - AI의 상호 운용성과 개방형 모델이 단일 제품의 기술력보다 중요한 경쟁우위로 부상. AI가 '무엇을 할 수 있는지'를 넘어, '일상생활에서 어떻게 실질적이고 심리스(seamless)한 경험을 창출할 수 있는지'로 전환
로봇틱스 (Physical AI)	- 로봇틱스는 제조·물류에서 도시·일상까지 확장되는 '물리 세계의 AI 구현체'. 2026은 휴머노이드가 기술 데모 → 산업 동맹, 표준 경쟁으로 넘어가는 구간 - 로봇의 본질은 "하드웨어"보다 지각·계획·제어(embodied AI) - 송자는 "로봇 1대 판매"가 아니라 운영/구독/서비스 단가 구조에서 창출 전망
모빌리티	- 모빌리티는 이동 수단을 넘어 생활 및 경험이 동시에 이루어지는 플랫폼으로 재정의 - 더 나은 디지털경험, 서비스, 생태계를 제공할 수 있어야 경쟁력 확보 가능
디지털헬스	- 인터넷, 스마트폰·IoT, AI 등 기술 혁신과 개인 건강관리 욕구가 결합하여, 단순 헬스케어에서 예측형 맞춤형 관리 및 치료로 발전
양자컴퓨팅	- 단기 수익성 보다는 5~10년 뷰의 '차세대 코어 기술'로, AI와 나란히 미래 성장축으로 포지셔닝 - AI·블록체인과 함께 차세대 코어 기술로 별도 트랙과 파트너 프로그램(Quantum Means Business)에서 비중 있게 다뤄질 예정

자료: 삼정KPMG 경제연구원, PWC

Keynote 기업 요약

기업명	요약
AMD	클라우드—엔터프라이즈—엣지/디바이스까지 차세대 AI 솔루션 버전, CPU/GPU/적응형 컴퓨팅/AI SW 포트폴리오 관점에서 전개
Siemens	AI·디지털 트윈·자동화가 제조/인프라를 어떻게 바꾸는지
C Space	광고/콘텐츠 관점에서 Human-AI Creativity(기술 × 인간 창의 결합) 비전
McKinsey + General Catalyst	AI가 전략·투자·혁신을 어떻게 재편하는지(올·인 플랫폼 라이브 토크 형식)
Lenovo	AI가 생활·업무·엔터테인먼트를 바꾸는 방식 + AI·디바이스·인프라·서비스의 결합(스포츠/파트너십 메시지 포함)
Caterpillar	전통 장비 제조사—하이테크 혁신기업 전환, AI/ML·자율주행(autonomous) 기능 및 파트너십/투자 공개

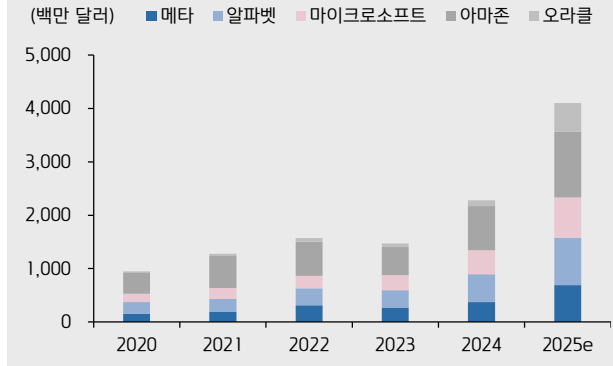
자료: CTA, 키움증권 리서치



◆ 2026 CES, 여전히 중심은 AI

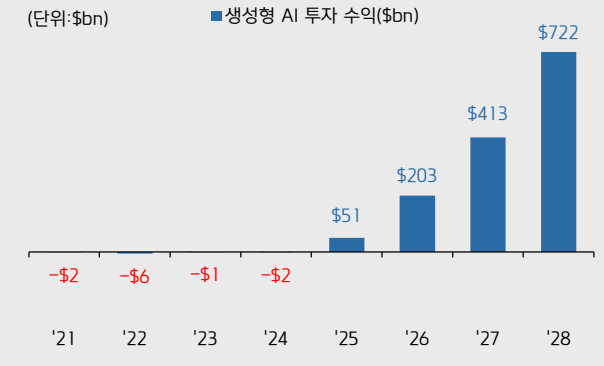
- 2026년에도 CES 중심 화두는 AI. 반도체 기업들을 중심으로 미국 기업들의 이익 추정치 상황이 지속되는 가운데 엔비디아·AMD CEO의 기조연설 및 기술 공개, 비전 제시 등으로 테크 모멘텀 이어질 지 여부에 촉각
- AI 기술혁신 사이클은 2026년에도 가속 전망하며 AI Capex 투자 지속, 기술 인프라 업데이트, AI 워크로드 가속, AI 플랫폼 기업들의 수익화 등 관찰 예상

하이퍼스케일러 AI Capex 상향 지속



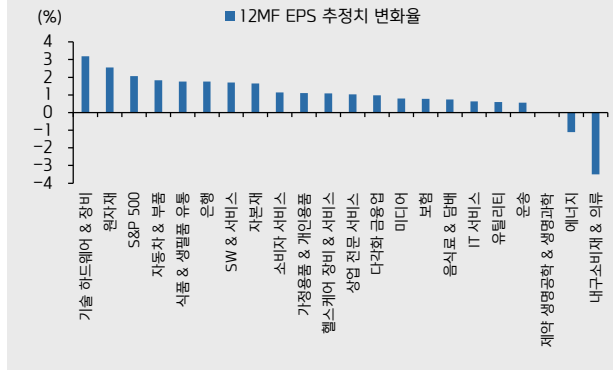
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) CY3Q25 기준

2025년은 생성형 AI 투자 수익화 원년



자료: Morgan Stanley

섹터별 이익 추정치 변화율



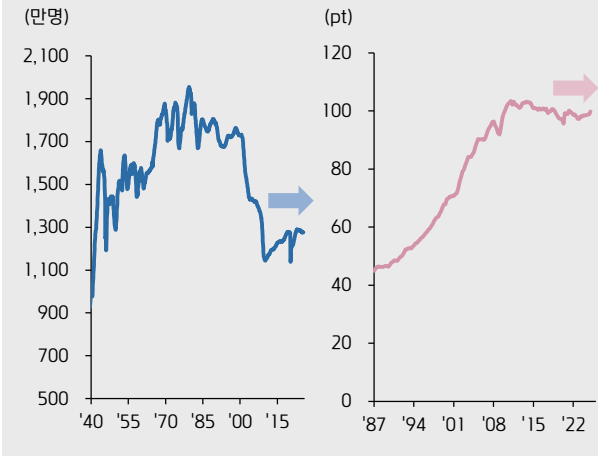
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) '25.12월 말 기준 1개월 변화율



◆ 그리고 Physical AI (로보틱스·모빌리티)

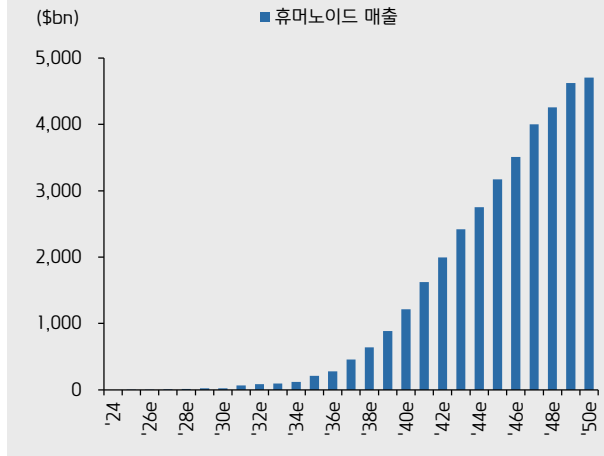
- Physical AI 또한 2026년 CES의 핵심 아젠다. 로보틱스(휴머노이드 로봇) 및 모빌리티로 대표되는 피지컬 AI는 CES 뿐만 아니라 올해 중시의 추축을 이룰 주요 테마 중 하나
- 미국은 제조업 재건과 인플레이 안정화를 위해서 AI와 함께 자동화/디지털 기술 동반이 필수적. 산업용/협동 로봇 등 자동화 기술이 사람과 협업하는 구조의 필요성이 확대되고 있으며 AI, 로봇 공학, 빅데이터 등 첨단기술 기반의 스마트 팩토리 도입이 제조업의 표준이 되고 있음
- 미국은 NSF·국방부(DARPA) 등을 통해 로봇/자율시스템(휴머노이드 포함) 핵심기술 연구를 경쟁형 R&D 과제로 지원하고, NIST가 제조현장 통합·안전·성능 측정/표준(측정과학) 인프라를 구축해 상용화를 지원
- 중국도 휴머노이드 로봇 산업을 일찍이 국가 전략 산업으로 지정하고 전방위적인 지원 지속. 국가·지방정부 주도의 혁신 센터/테스트베드와 보조금·공간 지원, 조달 인센티브 등으로 빠른 적용·양산 추진 중

미국 제조업 일자리 수(L) 및 제조업 노동생산성(R)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

휴머노이드 로봇 시장 전망



자료: Morgan Stanley



◆ 그리고 Physical AI (로보틱스·모빌리티)

- 다만, 휴머노이드 로봇 산업이 미-중 양국 기술 패권 경쟁의 핵심으로 부상하면서 실제 리스크의 핵심은 로봇의 형태의 아닌, AI 연산, 설계, 제조 생태계에 걸린 부품 공급망 재편
- 이 과정에서 미국은 특정 부품, 소프트웨어에서의 신뢰 가능한 공급망 비중을 높이려는 유인이 커지며, 한국과 일본이 대안으로 부각될 가능성이 큼
- 또한 올해는 휴머노이드 로봇의 대중 보급 보다는 제조, 물류, 의료 등에서 자동화 투자가 실적으로 연결되는 구간이 먼저 부각될 가능성이 높으며 타임라인에 따라 실적 가시성이 좀 더 높은 종목 비중이 많은 ETF → 휴머노이드 산업 순수 노출도가 높은 ETF 순으로 비중 늘려가는 것도 방법.
- 현재 국내 상장된 로봇 관련 ETF들은 투자대상이 국내, 중국, 미국, 글로벌로 각각 나뉘어져 있으며 포트폴리오 구성 전략도 상품 간 차이

국내 상장 로보틱스 ETF

티커	ETF 명	분류	1개월 (%)	6개월 (%)	1년 (%)	총보수 (%)	운용규모 (억원)	TOP 1	비율(%)	TOP 2	비율(%)	TOP 3	비율(%)
445290	KODEX 로봇액티브	국내	13.53	59.41	105.54	0.50	5,217	삼성전자	9.09	레인보우로보틱스	8.79	로보티즈	7.87
469070	RISE AI&로봇	국내	9.95	28.89	52.17	0.40	2,770	네이버	5.79	두산로보틱스	5.48	레인보우로보틱스	5.42
0148J0	TIGER 코리아휴머노이드로봇산업	국내		신규상장		0.50							
0053L0	TIGER 차이나휴머노이드로봇	중국	7.34	43.85		0.49	4,562	유비테크	10.12	샤오핑	9.70	선전 두보	9.69
0048K0	KODEX 차이나휴머노이드로봇	중국	11.98	37.22		0.45	2,649	절강삼화	12.38	이노벤스 기술	10.35	탁보그룹	8.88
0038A0	KODEX 미국휴머노이드로봇	미국	-1.31	30.47		0.45	3,094	엔비디아	16.04	테슬라	14.15	팔란티어	11.07
0036R0	RISE 미국휴머노이드로봇	미국	-0.99	32.81		0.40	1,053	인튜이티브서지컬	12.63	테라다인	12.20	테슬라	9.65
471040	KoAct 글로벌AI&로봇액티브	글로벌	-1.39	36.26	31.19	0.50	1,597	마이크론	6.84	테슬라	6.83	알파벳 C	5.25
0035T0	PLUS 글로벌휴머노이드로봇액티브	글로벌	6.06	58.26		0.45	589	테슬라	18.78	레인보우로보틱스	9.21	로보티즈	4.33
276990	KODEX 글로벌로봇(합성)	글로벌	0.22	22.30	19.64	0.30	304	스왑(미래에셋증권)	100.00	설정현금액	0.00	원화현금	0.00

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 2026-01-02 종가 기준



◆ To the Moon

- 트럼프 행정부의 산업/안보 정책 수혜가 예상되는 산업재 세부 섹터는 우주/항공 및 드론. 이는 2026년을 관통할 핵심 테마 중 하나
- '25.5월 골든돔 프로젝트 공개 이후 6월 드론 산업 육성 관련한 행정명령 발표, 9월 국무부의 UAS 수출 개정 등 관련 산업 육성책 발표 지속. 12월에도 Space X 기업공개 예고와 함께 미국 우주 우위 확보(Ensuring American Space Superiority)* 행정명령도 추가되면서 우주 산업에 대한 시장 관심이 한 단계 더 확장되는 궤도에 진입

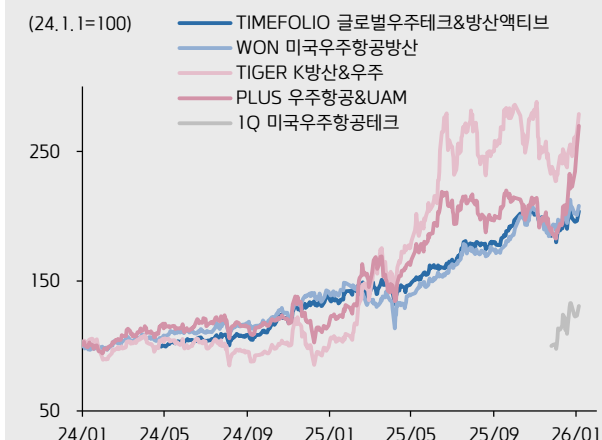
*미국 우주 우위' 확보를 국가 비전으로 규정하고, 2028년 달 착륙(Artemis)·2030년 상설 달 전초기지 및 궤도/달 표면 원자력(우주 원자력) 추진, 상업적 우주경제(민간 투자·상업 발사·ISS 대체 민간정거장) 활성화를 핵심 목표로 제시

드론 및 우주 테마 ETF 성과 비교 (미국)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: JEDI는 25.09.26 = 100, DRNZ는 25.10.29 = 100

드론 및 우주 테마 ETF 성과 비교 (한국)



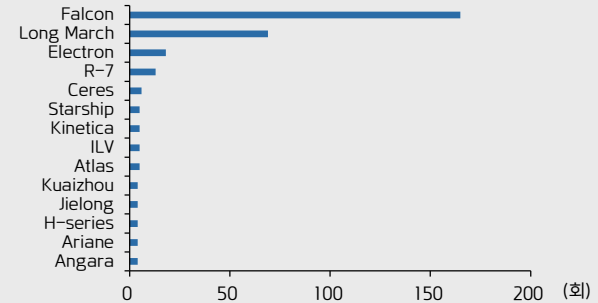
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치
주: TIMEFOLIO 글로벌우주테크&방산액티브는 24.04.23 = 100
IQ 미국우주항공테크는 25.11.25 = 100



◆ To the Moon

- 다만, 방위/항공 섹터와 달리 '우주' 테마는 핵심 기업들의 시가총액이 비교적 작고 수익화 단계에 이르지 못한 기업이 많음. 주요 플레이어인 Space X처럼 비상장사인 경우가 다수
- 따라서 해당 산업군에 투자할 때는 단일 종목보다 ETF를 통한 분산투자 전략이 리스크 관리 측면에서 유리할 수 있음
- 우주 산업은 아직 초기 성장 단계지만 시장 전체의 파이가 빠르게 확대되고 있는 만큼, 향후 옥석가리기가 본격화될 시기에 대비한 전략적 투자가 중요

글로벌 주요 발사체 발사 현황



자료: 각 사, 키움증권 리서치, 주) 2025년 말 기준

주요 우주/항공 기업 밸류에이션

기업명	티커	시가총액	1M 수익률	'24~'26 매출 CAGR	EBITDA Margin		ROE		PER	
		백만/현지통화	%	%	2025	2026	2025	2026	2025	2026
					%	%	%	%	배	배
AST 스페이스모바일	ASTS US	30,806	12.9	820.5	(358.9)	5.2	(35.1)	(9.3)	-	-
플래닛 랩스	PL US	6,402	59.8	30.7	2.4	3.9	(15.8)	(11.3)	-	-
로켓 랩	RKLB US	44,082	54.9	42.0	(18.5)	0.5	(21.3)	(7.6)	-	-
MDA 스페이스	MDA CN	3,490	11.0	28.5	19.7	19.5	14.6	14.5	19.2	17.8
비아셋	VSAT US	5,090	7.6	6.0	33.8	33.3	(5.6)	(6.2)	90.7	71.1
SES SA	SESG FP	2,532	2.9	18.4	47.0	45.9	4.2	1.1	40.3	28.4
가민	GRMN US	38,936	(0.6)	9.9	28.0	28.3	19.2	18.4	24.8	23.3
에코스타	SATS US	32,294	36.8	(3.9)	8.6	12.9	(99.3)	14.8	-	62.0
트럼볼	TRMB US	18,636	(6.2)	1.8	28.9	29.2	-	-	25.3	22.6
글로벌스타	GSAT US	8,116	(6.6)	9.7	51.1	51.0	0.4	10.4	-	-

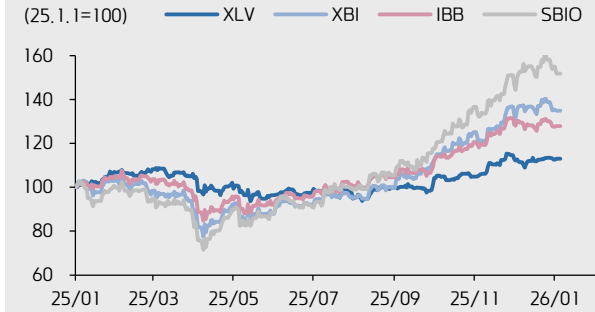
자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치, 주) 2026-01-02 종가 기준



◆ 제약/바이오, 온기 지속될까?

- 연례 가장 큰 제약/바이오 이벤트 중 하나인 JPM 헬스케어 컨퍼런스가 1/12~15일 개최
- 딜 발표 자체도 중요하지만, 이 보다 시장은 업프론트 규모, 임상 리스크가 낮은(후기/승인 근접) 자산 비중, 빅파마의 특정 치료영역에 대한 반복적인 투자 언급 등에 더욱 민감히 반응 전망
- 특히 올해는 특허만료 압력과 파이프라인 보강 수요가 지속 언급되면서 동 컨퍼런스가 올해 딜 모멘텀의 바로미터로 작용 가능. 컨퍼런스 직후 기업들이 IPO, CB 발행 등을 시도할 텐데 실제로 후속 조치가 얼마나 빠르게 진행될 지 여부에 주목할 필요

헬스케어/바이오 ETF 지난 1년 간 추가 흐름 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

국내 상장 제약/바이오 ETF

티커	ETF종목명	분류	1개월 (%)	6개월 (%)	1년 (%)	총보수 (%)	운용규모 (억원)	TOP 1	비중 (%)	TOP 2	비중 (%)	TOP 3	비중 (%)
462900	KoAct 바이오헬스케어액티브	국내	-4.81	50.50	74.80	0.500	4,847	에이비엘바이오	17.64	알테오젠	12.90	리가캠바이오	10.23
463050	TIMEFOLIO K바이오액티브	국내	-5.75	50.62	70.18	0.800	4,721	에이비엘바이오	18.65	알테오젠	13.89	올릭스	5.13
364970	TIGER 바이오TOP10	국내	4.42	22.61	29.74	0.400	2,953	셀트리온	26.19	알테오젠	21.51	삼성바이오로직스	15.92
244580	KODEX 바이오	국내	-1.93	36.23	57.51	0.450	2,713	삼성에피소홀딩스	2.59	에이프릴바이오	2.57	큐리옥스바이오시스템즈	2.56
261070	TIGER 코스닥150바이오테크	국내	-5.25	24.92	43.81	0.400	636	알테오젠	16.86	에이비엘바이오	11.88	HLB	9.14
000020	RISE 바이오TOP10액티브	국내	-6.95	34.04	51.61	0.500	416	올릭스	13.26	에이비엘바이오	12.99	리가캠바이오	12.83
498050	HANARO 바이오코리야액티브	국내	-4.17	39.40	58.96	0.500	168	에이비엘바이오	19.12	알테오젠	11.14	리가캠바이오	8.68
0001P0	마이티 바이오시밀러&CDMO액티브	국내	-0.18	24.75	23.44	0.805	134	삼성바이오로직스	14.90	삼성에피소홀딩스	9.04	리가캠바이오	8.39
203780	TIGER 미국나스닥바이오	해외	-1.63	41.59	29.71	0.300	1,025	Vertex Pharmaceuticals	8.53	Gilead Sciences	7.96	Amgen Corp	7.73
371470	TIGER 차이나바이오테크SOLACTIVE	해외	-8.96	18.29	46.39	0.490	674	BEONE MEDICINES ADR	9.23	WuXi AppTec	8.98	WUXI BIOLOGICS	8.91
185680	KODEX 미국S&P바이오(합성)	해외	0.16	55.30	32.13	0.250	198	스왈(NH투자증권)	79.18	XBI ETF	11.58	스왈(미래에셋증권)	9.24
0113G0	KoAct 미국바이오헬스케어액티브	해외	-5.40			0.500	163	Gilead Sciences	12.18	Amgen Corp	7.96	Vertex Pharmaceuticals	6.50
485810	TIMEFOLIO 글로벌바이오액티브	해외	-0.93	33.60	21.94	0.800	132	Lilly (Eli) & Co	21.36	에이비엘바이오	10.53	Natera Inc	4.25
483030	KIWOOM 미국블록버스터바이오테크의약품+	해외	0.10	22.49	15.35	0.490	55	Lilly (Eli) & Co	11.88	Merck & Co	10.91	JOHNSON & JOHNSON	9.63

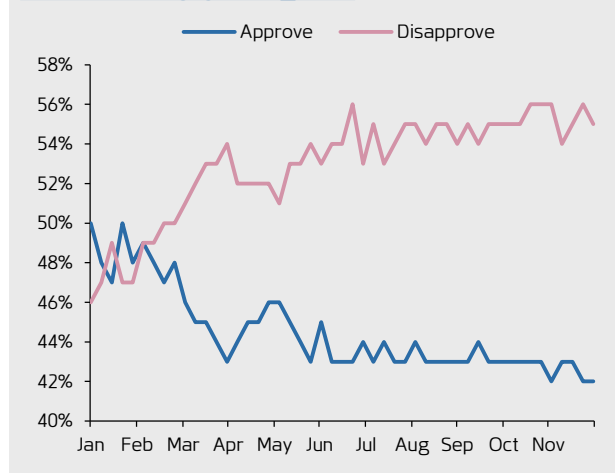
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 2026-01-02 종가 기준



◆ 트럼프 중간선거, 카운트다운 돌입

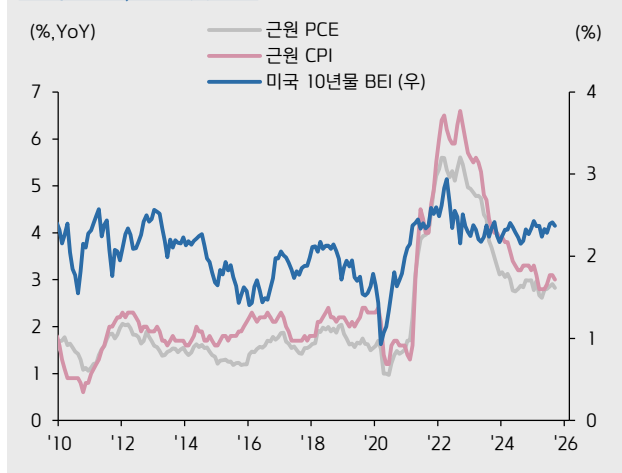
- 올해 11월 중간선거를 앞두고 트럼프 행정부는 경기 및 금융시장 안정을 위해 정책 드라이브를 걸 공산이 큼
- IEEPA 무효화 가능성, 인플레이션 상방 리스크, AI 버블 우려, 양극화 심화 등이 정책 리스크를 촉발시킬 가능성 상존한 가운데 해당 리스크 완화를 위한 정책 출현 여부 점검 필요
- 실제 12/31~1/1 트럼프는 일부 가구 업체 및 이탈리아산 파스타 등에 대한 관세 부과를 연기 또는 인하. 관세에 따른 물가 영향력을 고려한 행보
- 이 외 소비 쿠폰 성격의 관세 환급 체크, OBBBA 통한 중소기업 및 자영업자 지원(20% 소득공제 혜택 영구화 및 공제율 확대, 보너스 감가상각, 이자 비용 공제 확대 등) 등이 옵션으로 제시되고 있음

트럼프 2기 대통령 지지율 추이



자료: YouGov, 키움증권 리서치

미국 PCE, CPI 및 BEI



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 트럼프 중간선거, 카운트다운 돌입

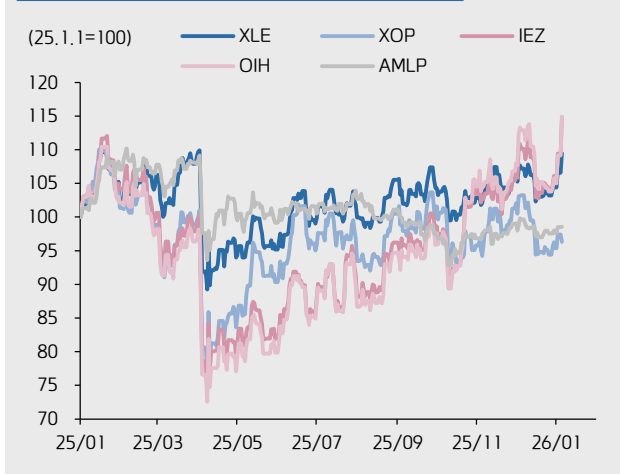
- 이에 더해 연초 트럼프의 베네수엘라 공습 또한 원유를 세계 공급망에 다시 편입시켜 유가 급등을 억제하려는 에너지 전략의 연장선이라는 해석
- 베네수엘라의 원유 매장량은 글로벌 1위이나 생산량은 21위로, 미국 원유/가스 생산, 정제 업체들에게는 새로운 옵션 제공
- 유가는 하락 요인(베네수엘라 원유 생산 및 수출 증가) vs. 상승 요인(지정학적 불안)이 엇갈리지만 대체로 안정적 흐름을 이어갈 가능성이 높음
- 이 가운데 미국 내 에너지 기업들은 신규 유전/인프라 투자 과정에서의 수익성 확대, 개선을 통한 수혜 예상. 관련 ETF로는 XLE(에너지 섹터 전반), XOP(원유/가스 시추 및 생산), IEZ, OIH, XES(가스/원유 장비 및 서비스), AMLP(에너지-미드스트림) 등
- 또 한편, 에너지 가격 안정은 물가 안정과 추가 금리인하 기대 확대, 소비심리 개선 등으로 이어질 수 있음

미국 인플레이션 및 국제유가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

에너지-업스트림 & 미드스트림 ETF 추이



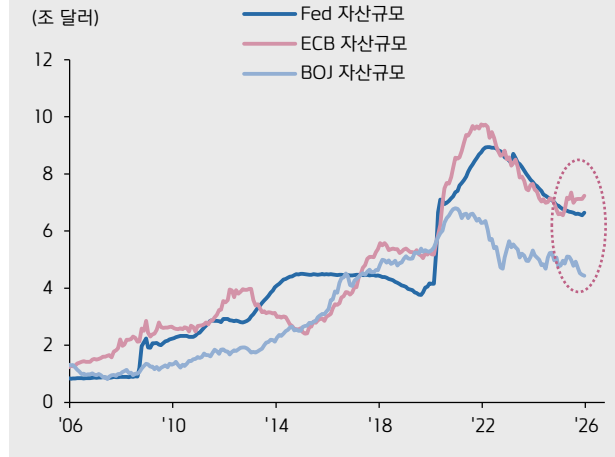
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 유동성 공급 환경 지속 (1)

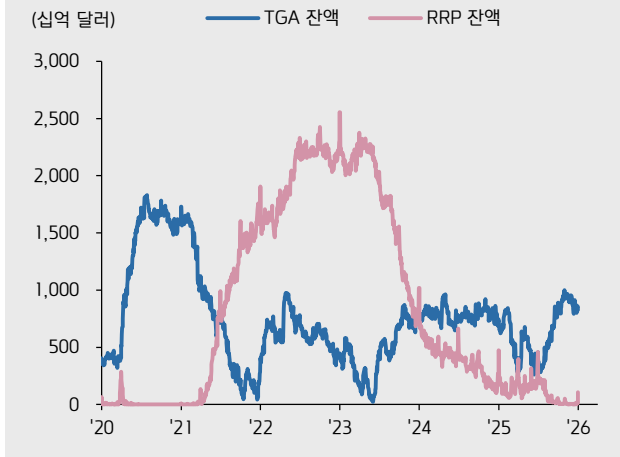
- 지난해 9월부터 연준은 3차례 총 75bp 금리인하 단행. 12월 FOMC에서는 QT를 종료한 후 RMP(Reserve Management Purchase, 지급준비금 관리매입)을 개시
- RMP 개시로 T-bill 또는 잔여 만기 3년 이하 국채를 매월 약 \$400억 매입 예정으로 규모는 시장 상황에 따라 적절히 조정 예정. QE와는 엄연히 다르지만, 궁극적으로 연준 보유자산은 증가할 것으로 예상
- 한편, 트럼프는 1월 내 차기 연준의장 발표를 예고. 차기 의장 영향력, 고용지표 약화 가능성 등을 감안한 금리인하 기대 확산 중. 연준 보유자산 증가 및 추가 금리인하의 시너지로 유동성 확대 환경과 증시 우상향 흐름 지속 전망

연준 보유 총자산, 증가세로 돌아서는 중



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

TGA 및 RRP 잔액



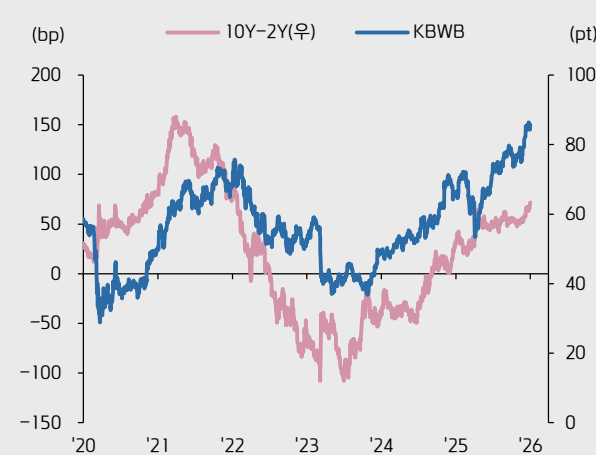
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 유동성 공급 환경 지속 (2)

- 한편, 지난해부터 미국 장단기 금리 차는 점진적으로 확대되어 최근 60bp 내외에서 움직이고 있음
- 통상적으로 장단기 금리차가 확대되는 국면에서는 은행들의 NIM이 개선되며, 이에 따라 ROE도 상승하는 경향. 이러한 수익성 개선 기대는 은행주 주가에 긍정적으로 작용 (미국 대형은행주 ETF 'KBWB' '25년 연간 29% 상승)
- 이에 더해 연준은 지난해 eSLR 완화를 예고했으며 올해 4월부터 공식적으로 시행 예정. SLR 완화는 은행들의 자본 부담을 완화시키고, 자산 운용의 효율성을 높이는 요인으로, 결론적으로 은행들의 자본 환원 여력 확대와 대출 증가 등을 통한 수익성 개선 기대
- KBWB ETF는 미국 대형 IB에 집중 투자하는 ETF로 현재 비중 상위 종목은 웰스파고, 골드만삭스, 모건스탠리,뱅크오브아메리카, JP모건, 씨티그룹 등

미국 장단기 금리 차와 미국 대형은행 ETF 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

'25.6월 연례 스트레스테스트 통과 후 미국 주요 은행들이 발표한 주주환원 계획

은행	분기배당 (기존 → 신규)	인상률	신규 자사주 매입 한도
JP모건	\$1.40 → \$1.50	▲7.1 %	\$500억
뱅크오브아메리카	\$0.26 → \$0.28	▲7.7 %	-
씨티그룹	\$0.56 → \$0.60	▲7.1 %	\$200억 ('25.1월 발표)
웰스파고	\$0.40 → \$0.45	▲12.5 %	-
골드만삭스	\$3.00 → \$4.00	▲33 %	-
모건스탠리	\$0.925 → \$1.00	▲8.1 %	\$200억 재승인

자료: 키움증권 리서치

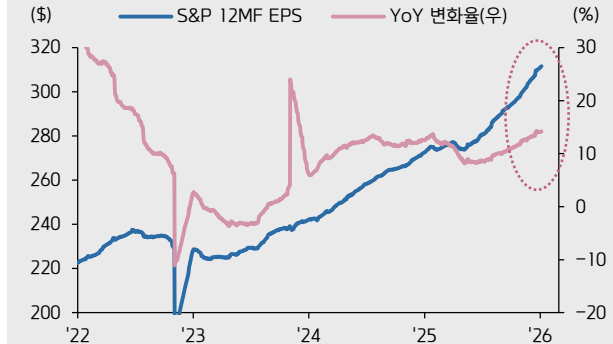
4Q25 실적 눈높이는?



◆ 4Q25 기업실적은 어떨까?

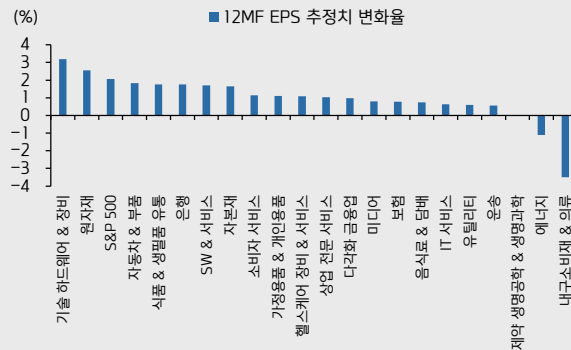
- 1월 중순 미국 증시는 금융주를 시작으로 본격적인 실적 시즌에 돌입. 컨센서스 상 S&P 500 지수의 성장 눈높이는 지속 상향조정 중
- 3Q25 실적발표 이후 추정치 상향이 지속되는 가운데 4Q25 이익 증가율은 8%대, 매출 증가율은 7%대로 전망
- 그 중에서도 1개월 간 추정치가 가장 많이 상향된 섹터는 IT 하드웨어/장비, 원자재, 자동차/부품, 은행 등
- 2026년 역시 AI 인프라를 중심으로 한 IT 섹터의 분기 가이드선 상향 여부가 실적시즌 분위기를 좌우할 것으로 전망

미국 기업이익의 추정치 및 변화율



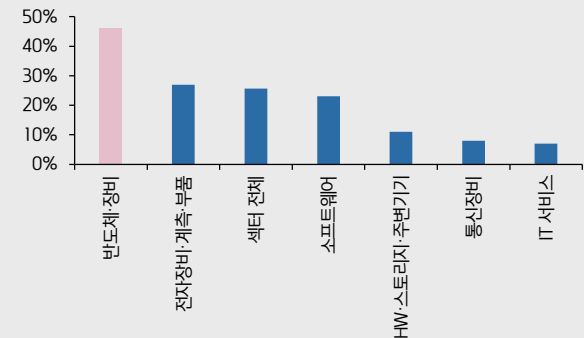
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 섹터별 이익 전망치 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) '25.12월 말 기준 1개월 변화율

IT 세부 섹터별 이익 성장률 전망치(YoY)



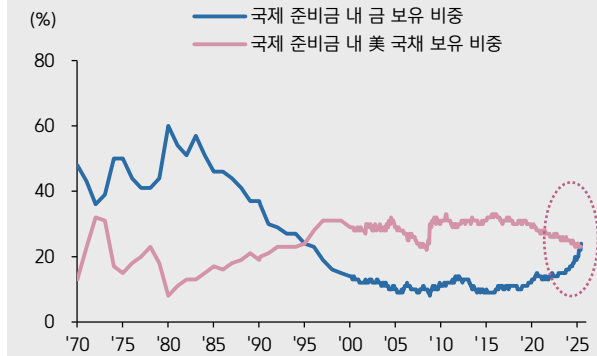
자료: Factset, 키움증권 리서치



◆ 달러·인플레 헤지 자산으로의 분산

- '25년 금과 주식이 동시에 사상 최고치 기록. 금은 이제 단순한 위험회피 수단이 아닌, 새로운 통화체계 변화를 반영하는 전략 자산으로 부상
- 지난해 연간 S&P500은 +16.4%, 금은 +64% 상승. 이는 전통 경제적 논리(달러 약세, 실질금리 하락, 물가상승 등)로는 해석이 어려운 상황, 금 가격 상승은 거시 변수보다 세계질서 및 자산 수요의 변화에 기인
- 중앙은행 뿐만 아니라 민간에서도 ETF를 통한 매수세 확대, 금 ETF로의 자금유입 규모도 역대 최고치 기록

연준의 미국 경제 전망 변화



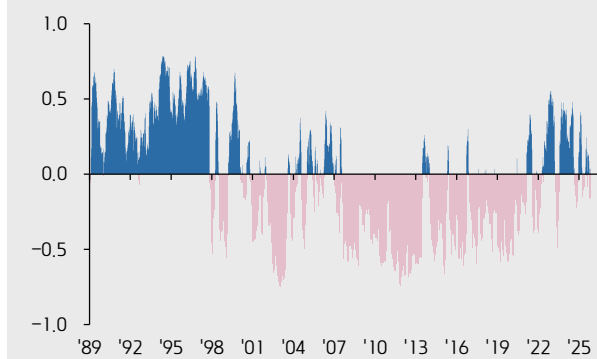
자료: IMF, Visual Capitalist, 키움증권 리서치

미국 PCE 물가 및 10년물 금리



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주식-금 상관관계



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 달러·인플레이 헤지 자산으로의 분산

- 금을 비롯한 기타 원자재도 올해 포트폴리오 내 인플레이션을 헷지할 전략 자산으로 부상 중
- 코로나 팬데믹과 '22년 러-우 전쟁, 지속되는 미-중 패권전쟁 속에서 글로벌 중앙은행들은 점진적으로 달러 의존도를 줄이고 금·원자재 등 실물자산으로 포트폴리오를 다변화해 나가기 시작
- 원자재(구리 등 비철, 광산, 희토류, 천연가스), 부동산/리츠 등 인플레이와 달러를 헤지할 수 있는 자산에 대한 분산 필요

구리 가격 및 금/은 비율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주요 원자재 ETF

설정 지역	분류	티커	ETF 명	보수 (%)	수익률 (%)	
					1M	1YR
미국	귀금속	GLD	SPDR Gold Shares	0.40	+5.8	+67.9
		SLV	iShares Silver Trust	0.50	+30.5	+156.0
	채굴	GDX	VanEck Gold Miners ETF	0.51	+9.2	+152.7
		SIL	Global X Silver Miners ETF	0.65	+13.1	+162.4
	산업금속	COPX	Global X Copper Miners ETF	0.65	+12.7	+96.7
		XME	State Street SPDR S&P Metals And Mining ETF	0.35	+11.3	+93.6
한국	소재 섹터	XLB	Materials Select Sector SPDR Fund	0.08	+5.6	+12.0
	귀금속	411060	ACE KRX금현물	0.19	+5.2	+61.9
		007280	TIGER KRX금현물	0.15	+5.2	-
		132030	KODEX 골드선물(H)	0.68	+3.6	+59.7
	채굴	473640	HANARO 글로벌금채굴기업	0.15	+6.2	+144.1
	산업금속	160580	TIGER 구리실물	0.83	+8.5	+38.4
	희토류	415920	PLUS 글로벌희토류&전략자원생산기업	0.50	+7.5	+84.1

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 2026-01-05 종가 기준



◆ 원자재 ETF 투자 시 유의 사항

- 미 국세청(IRS)은 '23년 1월 1일 이후 거래분(유예 대상은 유예 기간 종료 이후)부터 미국 비거주자 대상 미국 PTP 종목 매도 시 매도 금액의 10%를 현지에서 원천징수하는 규칙을 적용해 옴
- IRC §7704(b)에 따르면, PTP 대상은 주로 파트너십(Partnership) 지분(Unit, Interest) 형태로 상장된 종목. 즉, 파트너십 지분이 거래소 등에서 거래되거나, 2차 시장에서 쉽게 거래(readily tradable)되면 PTP 분류 가능성 높음

PTP 개요

PTP 종목이란?	Publicly Traded Partnership. 미국 내 천연자원(원유/가스), 파이프라인, 부동산 등에 투자하는 기업의 지분으로 증권시장에 거래되는 공개거래합자회사 ETF, LP 형태로 상장된 인프라스트럭처, 에너지 기업 등이 포함된 약 200여 종목	
구분	원천징수 대상	내용
기존 PTP 종목 관련 원천징수	PTP로부터 지급되는 분배금	- ECI(Effectively Connected Income) → 개인(noncorporate partners) 37% 원천징수 / 기관(corporate partners under 1446(a)) 21% - US Portfolio Interest → 0% 원천징수(요건 충족 시)
추가 PTP 종목 관련 원천징수	양도금액	- PTP 종목 양도(매도)시, 매도 결제 시점에 매도대금의 10% 원천징수(손익 무관)
	간주분배금	- PTP로부터 받은 분배금 내역 중 '누적순이익 초과금(ECNI: amount in Excess of Cumulative Net Income)'이 있는 경우 해당 금액에 대하여 10% 원천징수(손익 무관)
QN(Qualified Notice)을 통한 10% 원천징수 예외/면제 적용	양도금액	- PTP 발행사가 '10%면제 QN'을 발행한 경우 - 미국 내의 상업 또는 사업의 수행에 따른 소득(EC, Effectively Connected gain)이 10% 미만인 경우 QN 발행(92일 동안 유효)
	간주분배금	- PTP 발행사가 '누적순이익의 QN'을 발행한 경우 - 분배금이 Partnership의 누적순이익(CNI, Cumulative Net Income)인 경우 해당 QN 발행 (92일 동안 유효)

자료: 키움증권 리서치

달러·인플레이 헤지를 위한 실물자산 투자 - PTP 이슈 점검



PTP 규제 대상 ETF 및 대안 상품

분류	소분류	티커	ETF명	순자산 (\$m)	면제 기간	대안 ETF/ETN (미국)	대안 ETF/ETN (한국)
원자재	원자재 종합	DBC	Invesco DB Commodity Index Tracking Fund	1,221	2026-03-11	PDBC, FTGC, COMT, BCI	
	원자재 종합	GS6	iShares S&P GSCI Commodity-Indexed Trust	1,080	2026-03-03		
	원자재 종합	USCI	United States Commodity Index Fund	279	2026-02-10		
	귀금속	DBP	Invesco DB Precious Metals Fund	257	2026-03-11	GLTR, GOAU	TIGER 금은선물(H)
	기초 금속	DBB	Invesco DB Base Metals Fund	203	2026-03-11	XME	
	에너지 종합	DBE	Invesco DB Energy Fund	41	2026-03-11	XLE, VDE, XOP	
	금 2.0x	UGL	ProShares Ultra Gold	1,013	2026-02-19	DGP, GLD, IAU, GLDM	신한 레버리지 금 선물 ETN(H)
	금 -2.0x	GLL	ProShares UltraShort Gold	82	2026-02-19		삼성 인버스 2X 금 선물 ETN(H)
	은 2.0x	AGQ	ProShares Ultra Silver	2,117	2026-02-19		신한 레버리지 은 선물 ETN(H)
	은 -2.0x	ZSL	ProShares UltraShort Silver	245	2026-02-19		미래에셋 인버스 2X 은 선물 ETN B
	구리	CPER	United States Copper Index Fund	458	2026-02-10	COPX, JJC	TIGER 구리선물, 신한 구리 선물 ETN(H)
	WTI	USO	United States Oil Fund LP	887	2026-02-10		KODEX WTI원유선물(H)
	WTI	DBO	Invesco DB Oil Fund	204	2026-03-11	OILK	신한 WTI원유 선물 ETN
	WTI	USL	United States 12 Month Oil Fund LP	37	2026-02-10		
	WTI 2.0x	UCO	ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil	386	2026-02-19		삼성 레버리지 WTI원유 선물 ETN
	WTI -2.0x	SCO	ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil	88	2026-02-19		삼성 인버스 2X WTI원유 선물 ETN
	브렌트유	BNO	United States Brent Oil Fund LP	101	2026-02-10		
	천연가스	UNG	United States Natural Gas Fund LP	553	2026-02-10		
	천연가스	UNL	United States 12 Month Natural Gas Fund LP	19	2026-02-10	FCG	미래에셋 천연가스 선물 ETN B
	천연가스 2.0x	BOIL	ProShares Ultra Bloomberg Natural Gas	515	2026-02-19		삼성 레버리지 천연가스 선물 ETN C
	천연가스 -2.0x	KOLD	ProShares UltraShort Bloomberg Natural Gas	156	2026-02-19		삼성 인버스 2X 천연가스 선물 ETN D
	가솔린	UGA	United States Gasoline Fund LP	77	2026-02-10		
	농산물	DBA	Invesco DB Agriculture Fund	722	2026-03-11		KODEX 3대농산물선물(H), TIGER 농산물선물Enhanced(H)
	농산물	TAGS	Teucrium Agricultural Fund	6	2026-02-12	TILL, VEGI, MOO	메리츠 대표 농산물 선물 ETN(H)
	밀	WEAT	Teucrium Wheat Fund	113	2026-02-12		대신 밀 선물 ETN(H)
	옥수수	CORN	Teucrium Corn Fund	47	2026-02-12		미래에셋 레버리지 옥수수 선물 ETN
	대두	SOYB	Teucrium Soybean Fund	40	2026-02-12		KODEX 콩선물(H)
	설탕	CANE	Teucrium Sugar Fund	15	2026-02-12		
	벌크선 운임	BDRY	Breakwave Dry Bulk Shipping ETF	33	2026-02-15		
	탱커선 운임	BWET	Breakwave Tanker Shipping ETF	2	2026-02-15		
외환	달러	UUP	Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund	230	2026-03-11	USDU	KODEX 미국달러선물, 키움 미국달러선물 ETN B
	달러 -1.0x	UDN	Invesco DB US Dollar Index Bearish Fund	139	2026-03-11		KODEX 미국달러선물인버스, 키움 인버스 미국달러선물 ETN
	엔 2.0x	YCL	ProShares Ultra Yen	49	2026-02-19	FXV	메리츠 KAP 레버리지 일본 엔화 ETN
	엔 -2.0x	YCS	ProShares UltraShort Yen	35	2026-02-19		한투 인버스 2X 일본 엔선물 ETN
	유로 2.0x	ULE	ProShares Ultra Euro	6	2026-02-19	FXE	신한 S&P 레버리지 유로 선물 ETN(H)
	유로 -2.0x	EUO	ProShares UltraShort Euro	35	2026-02-19		신한 S&P 인버스 2X 유로 선물 ETN(H)
변동성	VIX	VIXY	ProShares VIX Short-Term Futures ETF	231	2026-02-19	VXX	신한 S&P500 VIX S/T 선물 ETN E
	VIX	VIXM	ProShares VIX Mid-Term Futures ETF	45	2026-02-19		
	VIX -0.5x	SVXY	ProShares Short VIX Short-Term Futures ETF	242	2026-02-19		
	VIX -1.0x	SVIX	-1x Short VIX Futures ETF	215	2026-03-24		
	VIX 1.5x	UVXY	ProShares Ultra VIX Short-Term Futures ETF	405	2026-02-19		
	VIX 2.0x	UVIX	2x Long VIX Futures ETF	332	2026-03-24		
기타	암호화폐	NCIQ	Hashdex Nasdaq Crypto Index US ETF	121	2026-01-01		

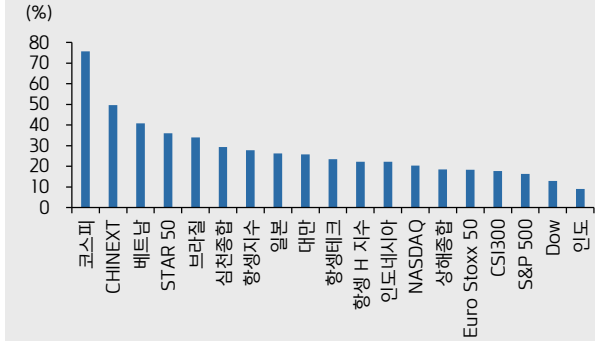
자료: 키움증권 리서치, 주) 순자산은 2025-12-31 종가 기준



◆ 달러 흐름과 신흥국 투자

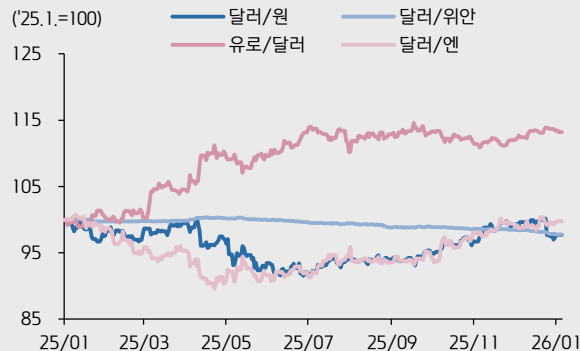
- 지난해 달러화는 미국 통화완화 국면에서 약세를 나타냈으며 (달러지수 기준 연간 -9.4%), 이는 신흥국 금융 여건이 완화되는데 일조. 신흥국 지수는 MSCI EM Index 기준 '25년 연간 약 30% 상승
- 올해 달러화는 U자형 경로를 예상(상반기에는 연준의 추가 금리인하 기대, 하반기에는 금리 동결 및 양호한 경기 흐름 반영)하며, 이 가운데 신흥국 경기 개선, 유동성 공급, 환율 효과에 따른 신흥국 증시의 강세 좀 더 연장될 것으로 예상
- 그 중에서도 아시아 테크 비중을 지속 가져가는 전략 유효할 것. 중국은 '25년에 이어 KWEB, MCHI, CQQQ로 대응

2025년 주요국 증시 흐름



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주요국 환율 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 달러지수 및 신흥국 지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

VanEck Semiconductor ETF (SMH:US)

Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

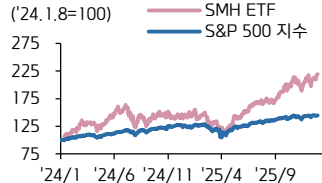
현재주가 (1/5) USD 377.59

Stock Data

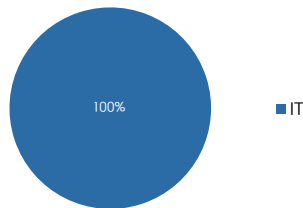
ETF 테마	반도체
발행사	Van Eck
설정일	2011-12-21
운용보수 (%)	0.35
AUM (백만 USD)	39,719.4
일평균 거래량 (3M)	7,617,853.0
52주 최고/최저 (USD)	383.99 / 170.11
편입종목 수	26개
Top10 비중 (%)	73.4

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+3.6	+12.2	+33.1	+49.9
S&P 500	+0.5	+2.8	+9.9	+16.1



Sector Breakdown



◆ 글로벌 반도체 기업에 투자하는 ETF

- 미국 상장 대표 반도체 및 장비 25개 종목에 투자하는 ETF로 MVIS US Listed Semiconductor 25 Index를 기초지수로 추종. 미국 및 ADR 중 반도체 산업에 특화된 기업들에 압축 투자
- 국가 분산은 미국 80.9%, 대만 9.5%, 네덜란드 6.9% 등이며, 개별종목 비중은 엔비디아 20.6%, TSMC 10.6%, 브로드컴 8.2%, 마이크론 5.4% 순
- 전세계적으로 AI 투자가 확대되는 가운데 6일(현지시간)부터 진행되는 CES2026에서 AI반도체 관련 추가적인 모멘텀 기대

Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
NVDA	NVIDIA Corp	20.6	반도체	4,571.3	+3.1	+18.1	+30.2
TSM	TSMC	10.6	반도체	1,671.4	+9.3	+37.2	+54.5
AVGO	Broadcom Inc	8.2	반도체	1,628.2	-12.0	+24.8	+47.7
MU	Micron Technology Inc	5.4	반도체	351.3	+31.6	+155.3	+247.3
ASML	ASML Holding NV	5.2	반도체 재료 및 장비	476.7	+11.7	+54.6	+71.9
AMD	Advanced Micro Devices Inc	5.1	반도체	359.9	+1.4	+60.3	+76.3
LRCX	Lam Research Corp	5.0	반도체 재료 및 장비	244.6	+22.7	+97.1	+159.3
KLAC	KLA Corp	4.6	반도체 재료 및 장비	177.7	+11.4	+46.3	+105.8
AMAT	Applied Materials Inc	4.4	반도체 재료 및 장비	225.4	+6.1	+48.8	+67.2
TXN	Texas Instruments Inc	4.4	반도체	161.0	-2.9	-18.0	-7.0

기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY23	CY24	CY25E	CY26E
매출액	867.8	1,096.6	1,590.5	1,884.3
EBIT	209.4	243.1	442.0	697.0
EBIT이익률(%)	24.1	22.2	27.8	37.0
순이익	207.5	222.1	361.8	519.3
PER(배)	35.6	41.7	38.7	26.2
PBR(배)	6.6	6.5	7.7	6.5
ROE(%)	17.3	14.0	17.9	22.0
배당수익률(%)	1.0	0.9	0.6	0.7

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주: 2026-01-05 종가 기준

ARK Autonomous Technology & Robotics ETF (ARKQ:US)

Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

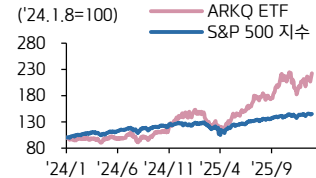
현재주가 (1/5) USD 123.50

Stock Data

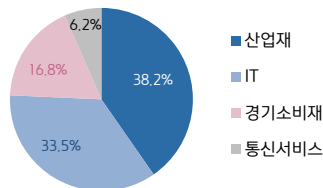
ETF 테마	자동화/로봇
발행사	ARK Investment
설정일	2014-09-30
운용보수 (%)	0.75
AUM(백만 USD)	1,883.38
일평균 거래량 (3M)	308,644.69
52주 최고/최저 (USD)	125.32 / 55.53
편입종목 수	39개
Top10 비중 (%)	58.07

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+7.8	+5.9	+39.1	+51.9
S&P 500	+0.5	+2.8	+9.9	+16.1



Sector Breakdown



◆ 글로벌 자동화 및 로봇 혁신 기업에 투자하는 ETF

- 'ARKQ'는 ARK Investment에서 출시한 ETF로 'Disruptive innovation'을 이끌 산업 중에서도 자율주행, AI, 로봇 등 "로보틱스" 관련도가 높은 혁신 기술에 집중 투자하는 상품
- 포트폴리오 비중 상위 종목은 테슬라, 테라다인, 크라토스 디펜스, 로켓랩, 팔란티어, AMD, 아처 에비에이션 등 자율주행, 드론, AI, 우주, 통신 등 다양한 분야에서 혁신을 주도하고 있는 기업들로 이뤄짐
- 섹터 비중은 산업재 38.2%, IT 33.5%, 경기소비재 16.8%, 통신서비스 6.2% 등 다양한 섹터로 구성
- 최근 러-우 전쟁을 통한 드론 활용의 중요성이 대두되며 세계 각국에서 드론 기술에 대한 투자 증가하고 있음. 또한 최근 트럼프 행정부의 달 탐사 및 상업 우주 확장을 위한 행정명령 공개되며 로켓 발사체 기업, 위성 통신 장비 및 서비스 기업에 대한 관심도 증가하고 있는 추세

Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
TSLA	Tesla Inc	11.3	자동차 제조업체	1,502.2	-0.7	+43.2	+10.0
TER	Teradyne Inc	9.7	반도체 재료 및 장비	34.4	+9.3	+135.9	+68.1
KTOS	Kratos Def & Sec Solutions Inc	7.4	우주항공 & 국방	15.2	+17.6	+101.4	+227.3
RKLB	Rocket Lab Corp	5.8	우주항공 & 국방	45.3	+59.3	+119.1	+171.9
PLTR	Palantir Technologies Inc	4.9	애플리케이션 소프트웨어	414.6	-4.2	+29.5	+117.8
AMD	Advanced Micro Devices Inc	4.3	반도체	359.9	+1.4	+60.3	+76.3
ACHR	Archer Aviation Inc	4.0	우주항공 & 국방	5.6	-0.5	-15.8	-25.6
AVAV	AeroVironment Inc	3.7	우주항공 & 국방	14.8	+6.8	+20.8	+84.7
DE	Deere & Co	3.5	농업 & 농장 기계	126.1	-1.9	-10.5	+10.4
TRMB	Trimble Inc	3.0	애플리케이션 소프트웨어	18.9	-5.1	+0.5	+12.3

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 2026-01-05 종가 기준

Procure Space ETF (UFO:US)



Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

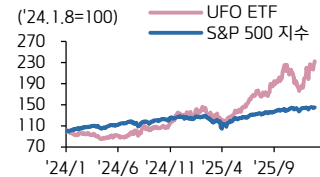
현재주가 (1/5) USD 41.52

Stock Data

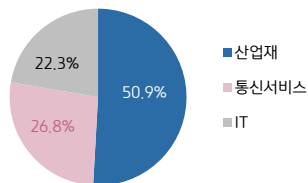
ETF 테마	우주
발행사	ProcureAM
설정일	2019-04-11
운용보수 (%)	0.94
AUM (백만 USD)	187.9
일평균 거래량 (3M)	189,243.6
52주 최고/최저 (USD)	41.66 / 18.4
편입종목 수	50개
Top10 비중 (%)	46.6

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+16.2	+8.5	+40.9	+71.6
S&P 500	+0.5	+2.8	+9.9	+16.1



Sector Breakdown



◆ 글로벌 우주 관련 산업체에 투자하는 ETF

- 'UFO'는 우주 관련 산업에 종사하는 글로벌 기업들에 투자하는 ETF. 발사체 기업인 로켓랩, 위성 사진 서비스 기업 플래닛 랩스, 위성 통신 업체 에코스타, AST 스페이스모바일 등 우주라는 공간을 바탕으로 매출을 창출할 수 있는 기업들로 구성되어 있음
- 새로운 미-중 패권 경쟁의 전장으로 우주가 대두되며, 우주 진출에 필요한 기술적 차원에서의 경쟁 지속 중. 트럼프 행정부는 달 탐사 재개와 상업 우주의 확장을 위한 행정명령 발표하며 향후 우주 관련 산업에 투자 확대를 유도 중. 중국 또한 추진체 회수를 위한 실험 지속하며 미국과의 기술 격차를 해소하기 위해 노력하고 있는 상황

Top 10 Holdings

티커	종목 명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억 원/달러)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
RKLB	Rocket Lab Corp	16.1	우주항공 & 국방	45.3	+59.3	+119.1	+171.9
PL	Planet Labs PBC	12.8	리서치 & 컨설팅 서비스	6.7	+67.5	+212.3	+406.9
SATS	EchoStar Corp	10.5	케이블 & 위성	31.9	+35.0	+252.9	+378.9
ASTS	AST SpaceMobile Inc	5.7	대안 통신업체	33.6	+23.0	+99.4	+279.3
VSAT	Viasat Inc	4.8	통신 장비	5.2	+10.1	+136.5	+324.0
SESG FP	SES SA	4.7	케이블 & 위성	2.5	+2.5	-9.4	+76.7
GRMN	Garmin Ltd	4.5	가전 제품	39.2	+0.1	-5.1	-1.6
TRMB	Trimble Inc	4.4	애플리케이션 소프트웨어	18.9	-5.1	+0.5	+12.3
MDA CN	MDA Space Ltd	4.4	우주항공 & 국방	3.5	+10.9	-25.7	-6.2
SIRI	Sirius XM Holdings Inc	4.2	케이블 & 위성	7.1	-4.2	-13.1	-5.6

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 2026-01-05 종가 기준

State Street SPDR S&P Biotech ETF (XBI:US)

Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

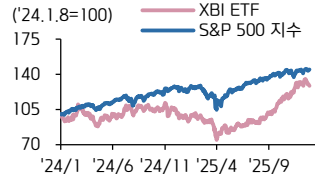
현재주가 (1/5) USD 120.15

Stock Data

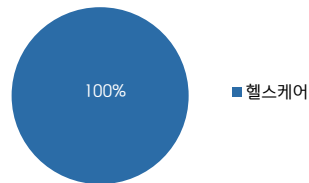
ETF 테마	美 바이오텍
발행사	SSgA
설정일	2006-02-06
운용보수 (%)	0.35
AUM (백만 USD)	8,035.0
일평균 거래량 (3M)	10,242,139.0
52주 최고/최저 (USD)	126.5 / 66.66
편입종목 수	156개
Top10 비중 (%)	13.7

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	-2.6	+16.0	+41.0	+30.0
S&P 500	+0.5	+2.8	+9.9	+16.1



Sector Breakdown



◆ 미국 바이오테크 기업에 투자하는 ETF

- 美 바이오테크 기업에 투자하는 상품으로서 기초지수로 'S&P Biotechnology Select Industry Index'를 추종. 대형주 몇 개에 비중이 쏠리기 쉬운 바이오 섹터에서, 동일 가중 성격을 갖도록 설계된 지수를 추종하여 다양한 규모의 기업에 비교적 고르게 노출
- 2026년 1월 12일부터 16일까지 예정된 'JP모건 헬스케어 컨퍼런스'로 인한 기대감이 증폭될 수 있고, 해당 행사에서 공개될 신약 및 신기술이 섹터 전반의 분위기를 반전 가능
- 금리 인하기 진입으로 대형 제약사들의 M&A 및 기술이전 가능성 상승하여 중소형 바이오텍의 파이프라인 가치 재평가 가능

Top 10 Holdings

티커	종목 명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
FOLD	Amicus Therapeutics Inc	1.5	생명공학	4.4	+43.9	+133.6	+51.4
TVTX	Traverse Therapeutics Inc	1.4	생명공학	3.4	+8.9	+153.9	+102.1
HALO	Halozyne Therapeutics Inc	1.4	생명공학	8.4	+12.4	+31.9	+49.1
BMRN	BioMarin Pharmaceutical Inc	1.4	생명공학	11.3	+10.2	+2.4	-11.9
PRAX	Praxis Precision Medicines Inc	1.4	생명공학	6.9	+11.7	+486.0	+242.2
ROIV	Roivant Sciences Ltd	1.3	생명공학	14.8	+1.6	+93.8	+82.2
BBIO	Bridgebio Pharma Inc	1.3	생명공학	14.1	-0.3	+66.9	+161.1
MDGL	Madrigal Pharmaceuticals Inc	1.3	생명공학	13.4	+1.9	+96.9	+84.1
REGN	Regeneron Pharmaceuticals Inc	1.3	생명공학	80.2	+6.2	+39.4	+6.3
PCVX	Vaxcyte Inc	1.3	생명공학	6.0	-1.0	+38.4	-45.8

기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY23	CY24	CY25E	CY26E
매출액	722.5	925.7	1,110.3	1,202.9
EBIT	-742.0	-324.8	-459.7	-410.0
EBIT이익률(%)	-102.7	-35.1	-41.4	-34.1
순이익	223.1	276.4	360.4	390.0
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	5.2	4.4	4.7	4.9
ROE(%)	-52.6	-18.6	-24.3	-22.8
배당수익률(%)	0.1	0.2	0.2	0.2

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주: 2026-01-05 증가 기준

Invesco KBW Bank ETF (KBWB:US)

Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

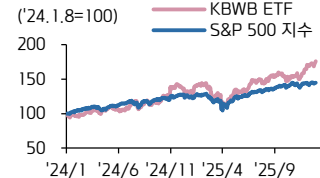
현재주가 (1/5) USD 87.85

Stock Data

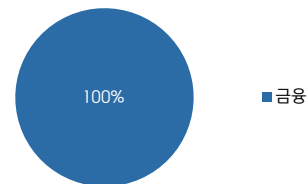
ETF 테마	美 은행
발행사	Invesco
설정일	2011-11-01
운용보수 (%)	0.35
AUM (백만 USD)	6,207.5
일평균 거래량 (3M)	2,278,739.3
52주 최고/최저 (USD)	88.64 / 51.13
편입종목 수	29개
Top10 비중 (%)	60.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+7.2	+13.5	+17.8	+33.0
S&P 500	+0.5	+2.8	+9.9	+16.1



Sector Breakdown



◆ 미국 대형 은행주에 집중 투자하는 ETF

- 'KBWB'는 글로벌 중대형 IB 및 일부 브로커리지, 자산운용사 등으로 구성된 KBW Nasdaq Bank Index를 기초지수로 삼아 미국 대형 은행주에 집중 투자하는 ETF
- 시가총액 가중방식으로 구성종목에 배분되기 때문에 포트폴리오 비중 상위 종목은 웰스파고, 골드만삭스, 모건 스탠리, BofA, JP모건, 씨티그룹 등 대형 IB 비중이 높게 배분
- 금융규제 완화, 법인세 인하 등 트럼프 2기 행정부 정책에 대한 기대감과 자본시장 활성화, 금리 인하기 진입에 따른 대형 은행들의 수익성 개선 기대

Top 10 Holdings

티커	종목 명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
WFC	Wells Fargo & Co	8.2	다양한 은행	302.5	+7.3	+15.3	+35.2
GS	Goldman Sachs Group Inc/The	8.1	투자 은행 & 중개업	295.4	+11.0	+31.1	+63.5
MS	Morgan Stanley	7.9	투자 은행 & 중개업	296.5	+5.7	+29.4	+48.1
BAC	Bank of America Corp.	7.7	다양한 은행	415.4	+5.4	+16.3	+27.0
JPM	JPMorgan Chase & Co	7.6	다양한 은행	909.3	+6.0	+12.9	+37.3
C	Citigroup Inc	4.2	다양한 은행	220.6	+13.2	+39.0	+73.7
COF	Capital One Financial Corp.	4.2	소비자 금융	159.3	+8.6	+13.4	+38.8
USB	US Bancorp	4.1	다양한 은행	86.3	+8.3	+15.8	+13.6
PNC	PNC Financial Services Group	4.1	다양한 은행	84.6	+9.1	+9.8	+10.3
FITB	Fifth Third Bancorp	4.1	다양한 은행	32.1	+7.0	+12.0	+14.7

기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY23	CY24	CY25E	CY26E
매출액	41.8	43.2	48.0	51.6
EBIT	12.2	10.0	14.7	16.2
EBIT이익률(%)	29.2	23.0	30.7	31.3
순이익	9.9	8.8	11.4	12.9
PER(배)	10.2	14.1	14.5	13.0
PBR(배)	1.2	1.4	1.6	1.5
ROE(%)	11.2	8.3	10.9	11.5
배당수익률(%)	3.5	2.9	2.4	2.5

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주: 2026-01-05 종가 기준

State Street Energy Select Sector SPDR ETF (XLE:US)



Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

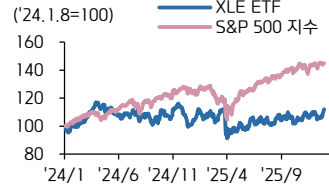
현재주가 (1/5) USD 46.89

Stock Data

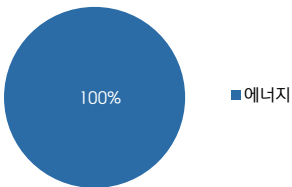
ETF 테마	美 에너지
발행사	SSgA
설정일	1998-12-22
운용보수 (%)	0.08
AUM(백만 USD)	27,805.7
일평균 거래량 (3M)	28,488,490.0
52주 최고/최저 (USD)	47.41 / 37.25
편입종목 수	25개
Top10 비중 (%)	75.6

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+2.1	+5.5	+7.8	+7.2
S&P 500	+0.5	+2.8	+9.9	+16.1



Sector Breakdown



◆ 미국 에너지 섹터에 투자하는 ETF

- 'XLE'는 S&P500 구성종목 중 에너지 섹터에 속하는 기업들로 구성된 'Energy Select Sector Index'를 추종하는 ETF
- 세부 산업 구성은 석유/가스 & 소비성연료에 90.8%, 에너지 장비&서비스에 9.2%로 이루어져있으며, 종목 구성은 엑손 모빌 23.7%, 셰브론 17.6%로 상위 2개 비중이 집중
- 미국의 베네수엘라 원유 채굴 인프라 재구축 기대감을 받고있는 기업들에 대한 노출도도 확보하며, 향후 베네수엘라 증산 기대에 따른 미드스트림 기업까지 모두 아우르는 포트폴리오를 지님

Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
XOM	Exxon Mobil Corp	23.7	종합 석유 & 가스	528.7	+7.6	+11.7	+16.2
CVX	Chevron Corp	17.6	종합 석유 & 가스	329.9	+9.2	+10.4	+10.8
COP	ConocoPhillips	7.1	석유 & 가스 탐사 & 생산	122.6	+5.9	+5.9	-1.9
WMB	Williams Cos Inc/The	4.5	석유 & 가스 저장 & 수송	74.7	-2.6	+4.3	+8.1
SLB	SLB Ltd	4.2	석유 & 가스 장비 & 서비스	65.4	+13.9	+22.9	+13.5
EOG	EOG Resources Inc	4.1	석유 & 가스 탐사 & 생산	57.6	-5.3	-13.8	-16.1
KMI	Kinder Morgan Inc	3.8	석유 & 가스 저장 & 수송	62.1	+0.5	-1.8	-1.3
PSX	Phillips 66	3.7	석유 & 가스 정제	56.4	+0.4	+10.0	+20.6
VLO	Valero Energy Corp	3.5	석유 & 가스 정제	55.1	+3.7	+24.9	+45.3
MPC	Marathon Petroleum Corp	3.5	석유 & 가스 정제	52.6	-8.2	-0.6	+22.6

기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY23	CY24	CY25E	CY26E
매출액	782.4	755.3	710.7	705.8
EBIT	119.9	87.3	87.2	91.3
EBIT이익률(%)	15.3	11.6	12.3	12.9
순이익	93.3	67.8	56.3	59.9
PER(배)	9.9	13.8	17.2	16.1
PBR(배)	2.1	2.0	1.9	1.9
ROE(%)	21.6	14.4	11.3	11.8
배당수익률(%)	3.6	3.3	3.3	3.5

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

주: 2026-01-05 종가 기준

KraneShares CSI China Internet ETF (KWEB:US)

Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

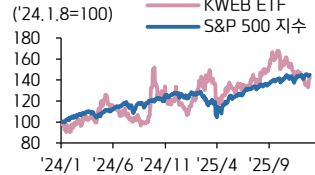
현재주가 (1/5) USD 36.45

Stock Data

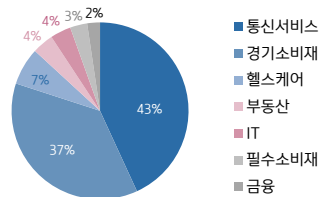
ETF 테마	중 인터넷
발행사	Krane
설정일	2013-07-31
운용보수 (%)	0.70
AUM (백만 USD)	8,458.2
일평균 거래량 (3M)	20,389,666.0
52주 최고/최저 (USD)	43.37 / 27.27
편입종목 수	33개
Top10 비중 (%)	61.2

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	-3.0	-14.5	+8.4	+25.8
S&P 500	+0.5	+2.8	+9.9	+16.1



Sector Breakdown



◆ 중국 인터넷 기업에 투자하는 ETF

- 'KWEB'은 CSI Overseas China Internet Index를 기초지수로 추종해 미국, 홍콩에 상장된 중국 인터넷/플랫폼 기업에 투자하는 ETF
- 포트폴리오 비중 상위 종목은 텐센트, 알리바바그룹홀딩스, 핀둬둬, 메이투안, 넷이즈, 바이두 순이며 AI 관련 노출도를 지니고 있는 종목들과 테크, 통신서비스 및 경기소비재, 헬스케어 등으로 구성
- 중국 정부의 'AI+ 정책 드라이브'로 반도체·로봇·AI 중심 산업에 직접적인 수급을 끌어올리며 중국 증시 전반에 걸친 강세. 중국 정부는 자국 첨단산업 육성 의지를 지속적으로 표명 중. 미-중 패권 전쟁의 핵심이 AI 등 첨단기술/인프라에 있는 만큼, 민간 및 정부주도 자금이 가장 많이 집중될 테크 산업과 해당 산업 성장의 수혜를 누릴 수 있는 테마 ETF로 접근할 필요

Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억 원지통화)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
700 HK	Tencent Holdings Ltd	10.3	인터넷미디어 & 서비스	5,695.6	+2.4	+25.7	+52.5
9988 HK	Alibaba Group Holding Ltd	8.9	대규모 소매업	2,916.8	-1.4	+45.4	+87.5
PDD US	PDD Holdings Inc	7.8	대규모 소매업	169.1	+1.3	+15.0	+23.0
3690 HK	Meituan	7.4	레스토랑	644.2	+6.4	-12.7	-30.1
9999 HK	NetEase Inc	6.3	인터넷미디어 & 서비스	704.7	+2.1	+6.0	+62.1
9888 HK	Baidu Inc	4.6	인터넷미디어 & 서비스	402.2	+17.9	+66.9	+77.6
9961 HK	Trip.com Group Ltd	4.3	호텔, 리조트 & 크루즈	397.5	+4.0	+23.7	+10.8
9618 HK	JD.com Inc	4.0	대규모 소매업	330.5	-2.8	-8.5	-16.2
1024 HK	Kuaishou Technology	3.9	인터넷미디어 & 서비스	318.4	+6.4	+19.7	+83.8
YMM US	Full Truck Alliance Co Ltd	3.8	화물 육상 운송	12.0	+0.0	-4.6	+6.9

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 2026-01-05 종가 기준



Compliance Notice

- 당사는 01월 06일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- "금 SPDR ETF" 종목은 2025년 12월 22일, "반도체 반에크 ETF", "S&P 바이오 SPDR ETF", "브로드컴" 종목은 2026년 01월 05일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.
- 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 사용 될 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.