

키움증권 

키움증권 리서치센터 | 2026년 01월 28일

KIWOOM 글로벌리서치팀 2월 Monthly

대항해시대

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: 성장과 노이즈_P.3

- S&P500 선물은 1월 말 기술적 저항선인 7,000pt를 상향 돌파했으며, 2월에는 실질적 재정 집행 및 연준의 유동성 공급, FY4Q25 실적 호조를 바탕으로 해당 레벨 안착을 시도할 전망. 다만 섣다운 우려와 단기자금 쇼티지, IEEPA 위헌 판결 등 대외적 노이즈가 상존해 증시 변동성은 당분간 확대될 소지가 있음
- 그럼에도 AI 실적 모멘텀에 기반한 위험선호 심리가 MMF 등 대기 자금 유입을 자극하며 우호적인 수급 환경을 조성할 것으로 판단. 결과적으로 S&P500의 2월 예상 밴드는 12M FWD PER 20.5배 수준인 6,530pt를 하단으로, 23.5배인 7,490pt를 상단으로 제시

中: 느림의 미학과 선택적 가속_P.70

- 연초 통화·재정 지원책을 잇달아 발표. 단기적으로 경기 하방 리스크는 제한적일 것으로 예상
- 3월 양회 전까지 긍정적인 투자심리 지속 기대. 향후 정부의 증시 과열 억제 조치 및 미중 관계 변화 여부 유의
- 업종·테마 중심의 접근 유효. AI 모멘텀 지속될 전망이며, 리플레이션 트레이딩도 지속적인 관심 필요

ETF: 정책과 유동성_P.110

- 2월 글로벌 증시는 유동성 공급과 주도주의 이익 전망치 상향 지속되는 가운데 완만한 상승세 지속 전망. 강한 AI 하드웨어 수요 지속되는 가운데 4Q25 빅테크 실적 결과가 증시 상승 연장 여부를 결정할 것
- 또한 올해 중간선거가 미 증시 방향성의 Key를 쥐고 있는 만큼, 관련 트럼프 정책 행보를 면밀히 주시할 필요. 1월 FOMC는 동결이 유력하나, 금리 및 물가 하락을 유도해 내수를 진작시키기 위한 구두개입, 행정명령 발표가 지속될 것으로 예상
- ETF Picks: SOXX(반도체), ROKT(우주/방산), URA(원전), ARKQ(로보틱스), IAI(금융서비스), COPX(구리), EEM(신흥국), GLD(금)

1월 미국 Review 및 2월 전망

성장과 노이즈





1월 미국 Review 및 2월 전망 | 성장과 노이즈

성장과 노이즈

- S&P500 선물은 1월 말 기술적 저항선인 7,000pt를 상향 돌파했으며, 2월에는 실질적 재정 집행 및 연준의 유동성 공급, FY4Q25 실적 호조를 바탕으로 해당 레벨 안착을 시도할 전망. 다만 섰다운 우려와 단기자금 쇼티지, IEEPA 위헌 판결 등 대외적 노이즈가 상존해 증시 변동성은 당분간 확대될 소지가 있음
- 그럼에도 AI 실적 모멘텀에 기반한 위험선호 심리가 MMF 등 대기 자금 유입을 자극하며 우호적인 수급 환경을 조성할 것으로 판단. 결과적으로 S&P500의 2월 예상 밴드는 12M FWD PER 20.5배 수준인 6,530pt를 하단으로, 23.5배인 7,490pt를 상단으로 제시

리스크에 대한 재평가

- 실물 경기 및 금융 불안에서 파생된 리스크는 연준의 유동성 공급을 정당화하는 '역발상적 명분'이 될 수 있다는 점 역시 염두에 둘 필요가 있음. 또한, MMF에서 이탈한 대기 자금이 위험자산으로 유입되는 '머니무브' 역시 관찰되고 있는 상황. 이러한 환경은 AI 도입을 통해 비용 절감과 이익 성장을 증명 중인 IT 섹터의 실적 모멘텀과 결합하여, 증시의 구조적 상승 랠리를 견인하는 동력으로 작용 가능

안보와 기술이 결합된 '물리적 자산'의 시대

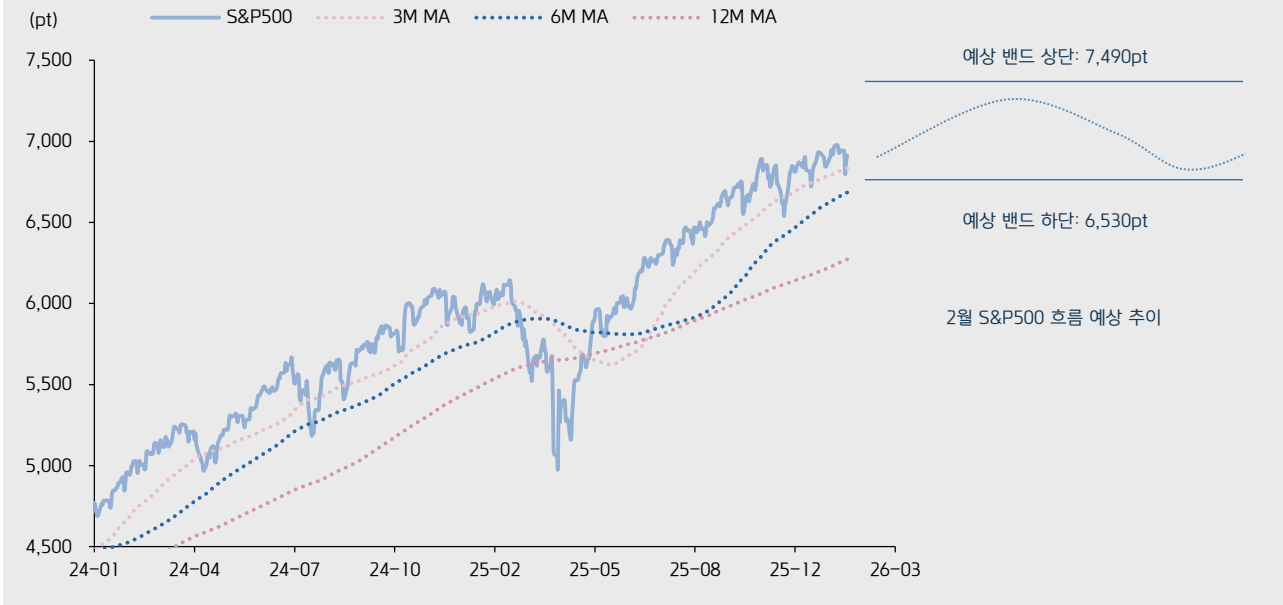
- 그린란드 영유권 분쟁으로 가시화된 대서양 동맹의 균열은 미 국채의 '무위험 자산' 지위를 흔드는 트리거가 됨. 동맹의 신뢰보다 자원 안보와 실효적 지배가 우선시되는 시대가 도래함에 따라, 글로벌 중앙은행들은 금을 필두로 한 실물 자산으로 포트폴리오를 재편 중
- 이러한 흐름은 기술 영역에서도 동일하게 나타남. Physical AI 시대의 구현은 LLM의 한계를 넘어서는 초고성능 연산과 실시간 연결성에 달려 있으며, 그 핵심 동력은 저지연 위성망, 온사이트 발전, 액체 냉각과 같은 '물리적 하드웨어'. 결국 인프라의 임계점이 곧 AI 성능의 한계가 되는 국면에서, 이러한 물리적 병목을 해결하는 기업이 시장의 진정한 주도권을 장악할 전망
- 소재-뉴몬트(NEM), 산업재-RTX(RTX), 블록 에너지(BE), GE베르노바(GEV), 버티브 홀딩스(VRT), 통신서비스-AST 스페이스모바일(ASTS), 에너지-카메코(CCJ), IT-램버스(RMBS), 루멘텀 홀딩스(LITE)



◆ 2월 미국 증시 전망: 고개를 넘어

- 1월 28일 기준 S&P500 선물은 2번의 시도 끝에 기술적 저항선이던 7,000pt를 마침내 상승 돌파, 2월 증시 역시 실질적인 재정 집행, 연준의 유동성 공급, 긍정적 FY4Q25 실적 기반 밸류에이션 부담 완화 등으로 7,000pt선 안착 시도를 할 것으로 전망
- 물론, 섰다운 우려, 단기자금 쇼티지, 한파에 의한 단기적 경기 위축, 대법원의 IEPPA에 대한 위헌 판결 등은 노이즈를 만들어 낼 재료
- 리스크는 심리와 대외적 노이즈가 공존하며 증시 변동성은 커지겠지만, AI 실적 모멘텀에 따른 위험선호 심리가 MMF 자금 등을 자극할 수 있음. 이에 S&P500 밴드는 12M FWD PER 23.5배인 7,490pt를 상단으로, 20.5배인 6,530pt를 하단으로 설정

S&P500 2월 예상 흐름 및 상하단 밴드



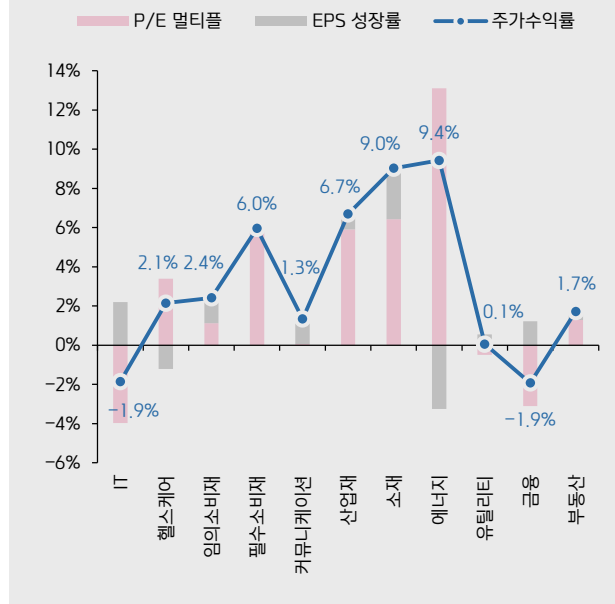
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 1월 미국 증시 섹터별 수익률 분해

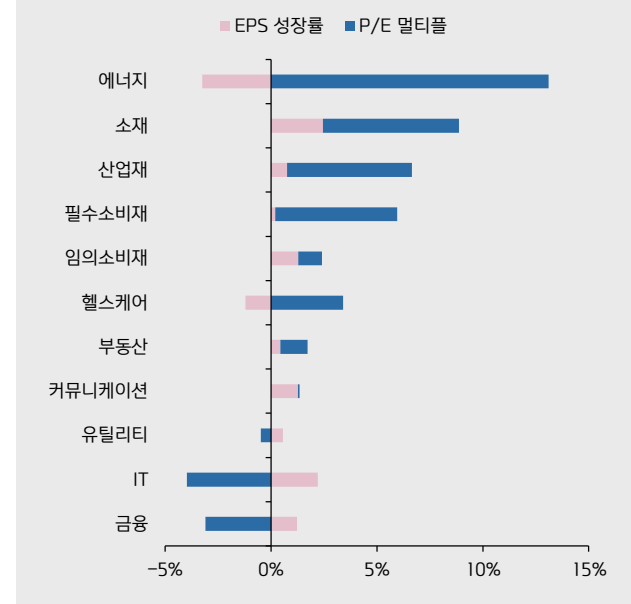
- 1월 미국 증시 섹터별 수익률 분해 1월 시장 수익률 상위를 기록한 에너지(9.4%)와 소재(9.0%) 섹터는 이익 성장보다는 밸류에이션 확장이 주가 상승을 견인
- 반면 IT 섹터는 -1.9%의 주가 하락을 기록했는데, 이는 EPS가 성장했음에도 불구하고 P/E 멀티플이 큰 폭으로 축소된 영향
- 금융 섹터 역시 P/E 멀티플이 -3.1% 축소된 영향에 따라 -1.9%의 하락세를 연출. 전반적으로 IT 섹터에 집중되어 있던 수급이 에너지, 소재 등으로 분산되며 1월 증시는 순환매적 성격을 보임

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



◆ 1월 주요 주가지수 수익률 동향

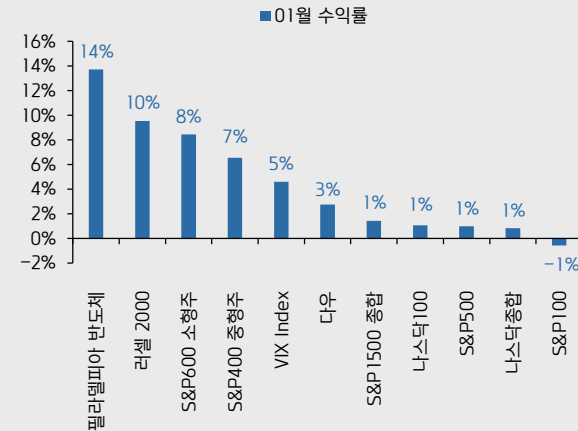
- 1월 미국 주요 주가지수 중 필라델피아 반도체 지수가 +13.7% 급등하며 압도적 1위를 기록했고, 러셀 2000(+9.5%) 등 중소형주가 나스닥 100(+1.1%)을 크게 상회하는 '키 맞추기' 장세가 연출
- S&P 100 지수가 -0.6%로 유일하게 역성장을 기록하고 나스닥 종합지수도 +0.8% 상승에 그쳐, 그간 시장을 이끌던 빅테크 중심의 차익실현 매물이 출회
- 1월 손바뀜 장세는 트럼프의 그린란드 매입 선언 이전까지 진행되었으나, 대유럽 관세 부과에 대한 입장을 선회(TACO)한 이후에는 재차 빅테크 중심의 상승 랠리가 관찰됨

미국 주가지수 기간별 수익률

지수명	종가(pt)	기간별 수익률			
		1월	3M	6M	1Y
필라델피아 반도체	8,055.2	13.7%	17.6%	42.7%	49.8%
러셀 2000	2,718.8	9.5%	9.5%	20.7%	17.3%
S&P600 소형주	1,591.8	8.4%	8.6%	16.2%	8.6%
S&P400 중형주	3,521.9	6.6%	7.4%	10.4%	7.0%
VIX Index	15.6	4.6%	-9.6%	1.6%	3.9%
다우	49,384.0	2.7%	5.7%	10.5%	12.2%
S&P1500 종합	1,553.4	1.4%	3.0%	8.9%	13.7%
나스닥100	25,518.4	1.1%	1.7%	9.9%	18.3%
S&P500	6,913.4	1.0%	2.6%	8.6%	14.3%
나스닥종합	23,436.0	0.8%	2.2%	11.3%	18.6%
S&P100	3,413.0	-0.6%	1.4%	9.0%	15.9%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026.01.22일 기준

1월 미국 주가지수 수익률 순위



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026.01.22일 기준

1월 산업별 수익률 분포

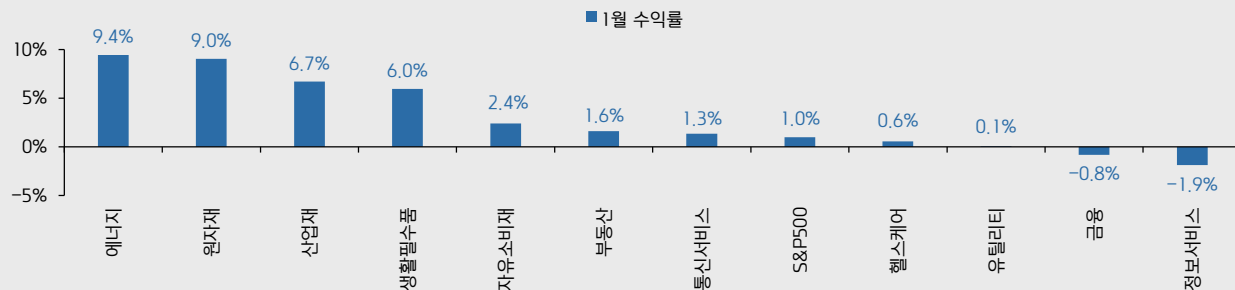


◆ 1월 산업별 수익률 분포

- 1월 섹터별 수익률을 보면 에너지와 원자재 섹터가 각각 9.4%, 9.0%의 수익률을 기록하며 증시를 주도함. 주목해 볼 점은 가장 높은 수익률을 기록한 에너지 섹터의 12M Fwd PER이 시장 평균 대비 크게 낮은 18.6배라는 점

GICS Level 1 기준 산업별 수익률 분포

분류		증가(pt)	변화율			PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)	
			1월	3M	1Y(%)	2025	2026	2025	2026	2025	2026
S&P500	에너지	752.2	9.4%	10.3%	5.9%	18.6	18.3	2.1	2.1	7.5	7.9
	원자재	626.3	9.0%	10.7%	11.2%	26.0	20.6	3.1	2.9	12.4	11.1
	산업재	1401.1	6.7%	7.0%	17.8%	28.8	25.4	7.2	6.4	17.7	16.4
	생활필수품	916.5	6.0%	3.6%	7.9%	23.6	22.1	6.9	6.1	16.2	14.6
	자유소비재	1975.0	2.4%	3.3%	4.0%	29.7	29.3	9.1	7.5	17.5	15.7
	부동산	255.6	1.6%	-2.8%	-1.9%	39.9	18.7	3.0	3.0	19.0	17.9
	통신서비스	458.5	1.3%	8.6%	30.3%	23.1	22.7	5.6	4.6	14.6	13.1
	S&P500	6913.4	1.0%	2.6%	14.3%	25.9	22.3	5.4	4.7	17.5	15.1
	헬스케어	1944.5	0.6%	-0.8%	-4.2%	21.1	19.4	5.1	4.6	15.4	14.0
	유틸리티	434.1	0.1%	-5.3%	6.7%	19.6	17.6	2.2	2.1	12.9	12.1
	금융	1500.5	-0.8%	1.0%	4.4%	17.7	16.1	2.4	2.2	17.4	17.7
정보서비스	5578.1	-1.9%	-2.1%	20.8%	35.6	25.6	12.7	10.0	25.2	17.9	
나스닥		23436.0	0.8%	2.2%	18.6%	37.0	27.8	8.2	5.4	22.0	17.2



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026.01.22일 기준

1월 세부 업종별 수익률 분포



◆ 1월 세부 업종별 수익률 분포

GICS Level 2 기준 세부 산업별 수익률 분포

지수명	증가(pt)	기간별 수익률				
		1W(%)	1월 수익률	3M(%)	6M(%)	1Y(%)
에너지	752.17	2.7%	9.4%	10.3%	12.5%	5.9%
소재	626.3	1.2%	9.0%	10.7%	9.2%	11.2%
식료품	1100.62	-0.4%	8.4%	7.5%	11.4%	13.9%
자본재	1668.66	0.0%	8.4%	8.7%	11.5%	25.8%
가정용품	790.73	3.1%	5.6%	1.1%	-6.1%	-7.2%
반도체 및 장비	8714.23	0.1%	4.0%	7.1%	21.0%	43.5%
음식료 및 담배	865.79	-0.4%	4.0%	1.4%	0.9%	10.7%
내구소비재/의류	378.68	-1.8%	3.9%	-2.3%	-1.4%	-7.5%
유통	5553.44	-0.9%	3.8%	5.2%	3.5%	2.7%
제약	1609.8	2.1%	3.1%	14.9%	22.3%	23.0%
운송	1117.82	-1.1%	2.8%	7.6%	7.7%	7.1%
엔터/미디어	1948.24	0.2%	1.8%	9.6%	24.1%	33.3%
부동산	255.59	-1.7%	1.6%	-2.8%	-3.3%	-1.9%
상업 및 전문서비스	644.4	0.0%	1.5%	-4.2%	-11.2%	-8.6%
S&P500	6913.35	-0.4%	1.0%	2.6%	8.6%	14.3%
호텔/레저	1963.94	-0.8%	0.6%	1.5%	-1.6%	6.8%
헬스케어	1944.5	-1.3%	0.6%	-0.8%	8.5%	-4.2%
자동차 및 부품	241.5	2.1%	0.1%	1.3%	45.8%	9.3%
유틸리티	434.07	-2.1%	0.1%	-5.3%	1.4%	6.7%
금융	1500.488	-1.3%	-0.8%	1.0%	-0.3%	4.4%
은행	596	-0.6%	-3.0%	7.2%	7.8%	16.2%
통신	144.13	0.0%	-3.6%	-2.9%	-13.8%	0.0%
보험	778.62	-0.7%	-4.6%	-1.4%	-3.6%	-3.9%
하드웨어	4907.56	-2.4%	-4.7%	-1.3%	18.5%	17.5%
소프트웨어	4976.59	-2.0%	-7.0%	-13.2%	-12.2%	0.7%

자료: Bloomberg
주) 2026.01.22일 기준

1월 종목별 수익률 Top10 & Low10



◆ 1월 종목별 수익률 Top10 & Low10

1월 종목별 수익률 분포

월간 수익률 Top10 종목	티커	GICS 업종	시가총액(\$mln)	변화율			1W 목표주가 변화
				1W	1M	3M	
샌디스크 /DE	SNDK US EQUITY	기술	73,780.7	29.8%	105.6%	201.4%	19.5%
모더나	MRNA US EQUITY	헬스케어	20,264.5	27.8%	60.6%	97.6%	0.9%
마이크론 테크놀로지	MU US EQUITY	기술	447,480.0	19.3%	43.9%	92.3%	13.4%
인텔	INTC US EQUITY	기술	270,773.1	11.5%	49.4%	42.3%	3.1%
웨스턴 디지털	WDC US EQUITY	기술	83,180.7	13.2%	36.5%	93.5%	16.4%
슬랩버거	SLB US EQUITY	에너지	73,680.3	5.0%	29.1%	37.0%	1.3%
앨버말	ALB US EQUITY	원자재	22,164.8	6.1%	28.4%	93.4%	20.3%
램리서치	LRCX US EQUITY	기술	277,205.8	5.7%	26.0%	49.6%	12.9%
제네락 홀딩스	GNRC US EQUITY	공산업	10,289.7	9.4%	25.4%	-7.2%	-0.4%
헌팅턴 잉겔스 인더스트리즈	HII US EQUITY	공산업	16,643.9	2.1%	19.6%	46.2%	0.0%
월간 수익률 Low10 종목	티커	GICS 업종	시가총액(\$mln)	변화율			1W 목표주가 변화
				1W	1M	3M	
애플비	APP US EQUITY	통신	176,392.2	-15.5%	-28.3%	-11.5%	0.0%
Constellation Energy Corp	CEG US EQUITY	유틸리티	104,122.8	-13.0%	-20.5%	-21.4%	-0.9%
인튜이트	INTU US EQUITY	기술	152,407.9	-3.3%	-18.8%	-19.2%	-4.4%
서비스나우	NOW US EQUITY	기술	133,369.1	-4.5%	-16.7%	-31.6%	-7.0%
고대디	GDDY US EQUITY	통신	14,322.3	-2.0%	-16.4%	-20.0%	0.0%
아메리칸 인터내셔널 그룹	AIG US EQUITY	금융기관	39,016.7	-1.0%	-16.5%	-8.3%	0.2%
어도비	ADBE US EQUITY	기술	123,039.2	-1.5%	-15.0%	-15.4%	0.0%
HP	HPO US EQUITY	기술	18,203.6	-4.5%	-13.5%	-28.7%	-0.3%
팔란티어 테크놀로지스	PLTR US EQUITY	기술	395,242.6	-7.0%	-14.5%	-8.1%	0.6%
워크데이	WDAY US EQUITY	기술	49,491.3	-3.0%	-12.7%	-22.6%	-0.1%

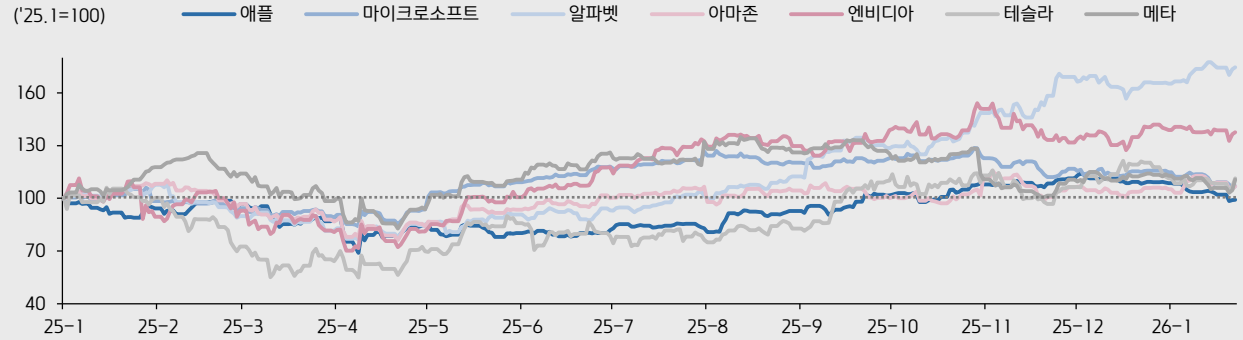
자료: Bloomberg

주) 종목은 S&P500 포함 주식 중 선정, 2026.01.22일 기준

2026년 1월 미국 증시 주요 지수·빅테크(M7) 수익률 현황 및 연도별 추이 비교

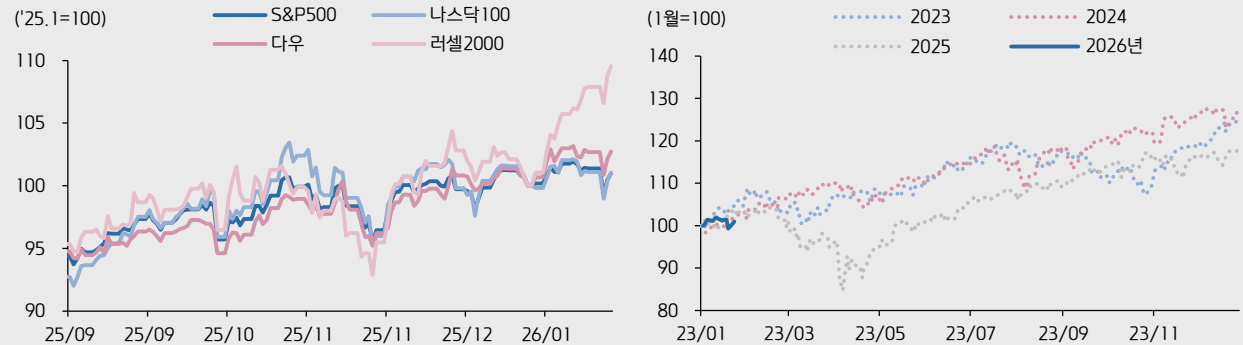


주요 빅테크(M7) 주가 추이: 여전히 M7 안에서의 강자는 알파벳



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 4대 지수 주가 추이: 러셀2000 > 다우존스 > 나스닥100 > S&P500 및 최근 4개년 증시 추이 비교

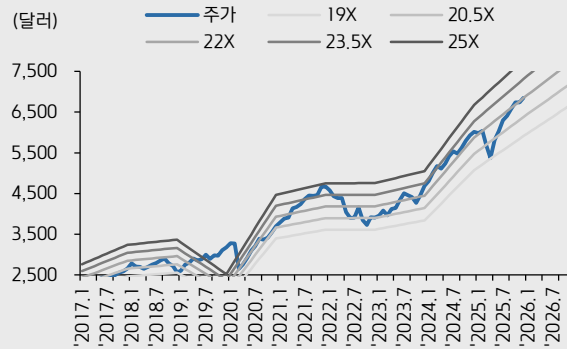


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 주요 지수별 PER 밴드 차트

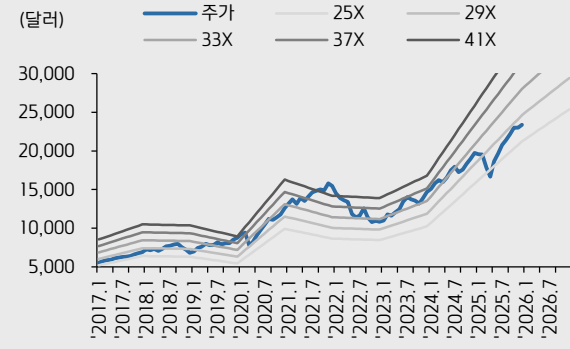


S&P500 PER 밴드



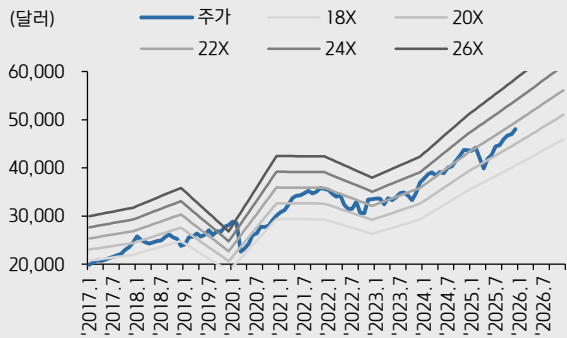
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

NASDAQ PER 밴드



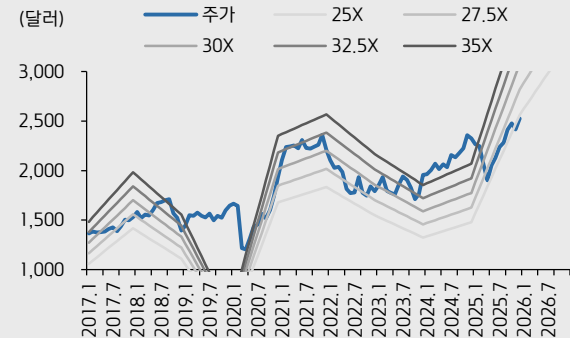
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

DOW PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Russell2000 PER 밴드



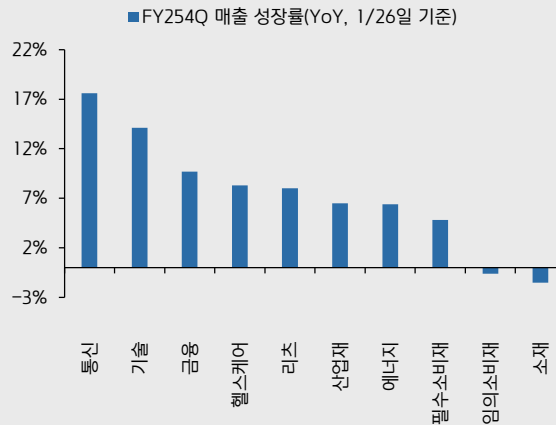
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 실적 시즌 중간점검

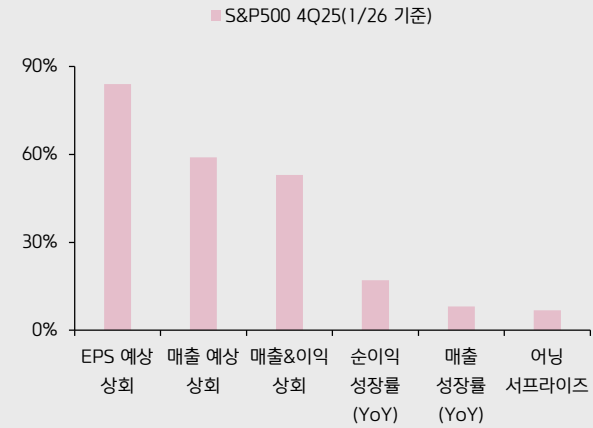
- S&P 500 기업들의 작년 4분기 실적에 대해 중간 점검을 해보면 '긍정적'인 흐름이 관찰됨. 84%의 비중으로 시장 예상을 웃돈 EPS가 발표되었고, 매출 역시 59%가 예상을 상회
- 순이익 성장률(17%)이 매출 성장률(8%) 대비 2배 수준을 기록한 것은 의미가 있음. 이는 외형적 성장뿐만 아니라 AI 활용에 따른 효율성 및 비용 개선 역시 함께 진행되며 이익의 질이 개선되었음을 시사
- 현재까지 가장 우수한 매출 성장률을 기록한 섹터는 1월 P/E 멀티플 기여도가 (-)이거나 사실상 제로였던 커뮤니케이션 및 IT 섹터

섹터별 매출 성장률 (CY25 4Q)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

현재까지의 실적 발표 분위기



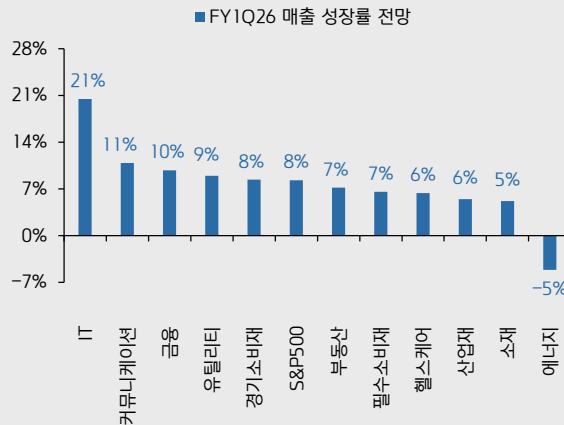
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 2026년 매출 성장률 예상 경로

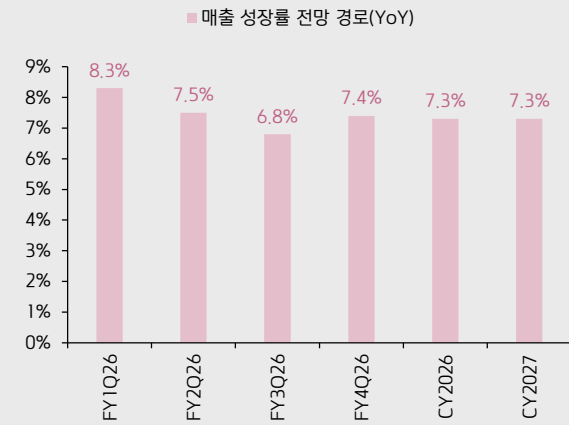
- 시장 컨센서스 기준 FY1Q26 IT 섹터 매출 성장률은 +21%를 기록할 것으로 예상됨. 이는 기타 다른 섹터를 모두 압도하는 성장률로 AI가 LLM을 넘어서 Agentic AI와 피지컬 AI로 확대되는 과정 속에서 IT 부문 외형적 성장이 지속되는 것으로 판단
- 또한 시장은 S&P 500 전체 매출 성장률이 1분기를 정점으로 연중 +7%대의 안정적인 흐름을 이어갈 것으로 전망. FY3Q25 분기 성장 궤도가 기저효과에 따라 잠시 주춤하지만 CY2026 전반적인 매출 성장률은 +7%대가 유지될 것으로 예상
- 다만, FY4Q25 매출 성장률 기준 M7 20.3% vs S&P 493 4.1%를 감안할 경우 여전히 대형주 및 주도주 중심의 실적 개선 흐름이 이어지고 있는 형국임을 알 수 있음

FY1Q26 섹터별 매출 성장률 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

S&P500 매출 성장 경로



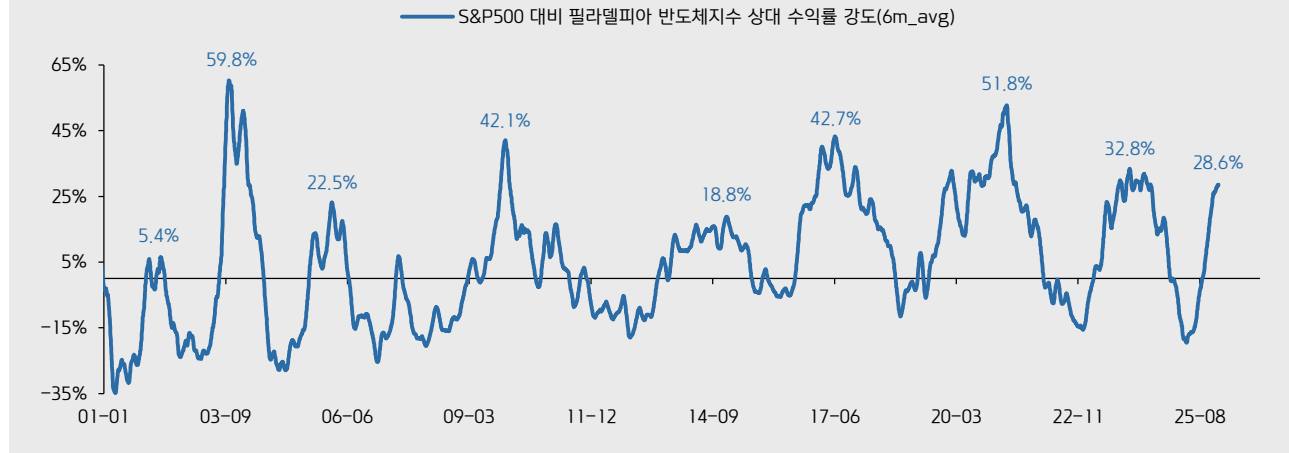
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 반도체, '피크 아웃'은 시기상조

- 1월 증시 전반에 걸쳐 업종별 순환매가 활발하게 전개되었음에도 불구하고, 반도체 섹터는 시장 주도주로서의 입지를 수성하고 있음
- 2000년 이후 반도체 사이클의 S&P 500 대비 상대 강도 고점들의 평균치는 약 34.5%인 반면, 현재 레벨은 28.6%로 전월 대비 +1.5%p 상승했음에도 여전히 추가 상승 공간이 유효한 상태
- AI 인프라 재설계 모멘텀과 더불어 메모리 및 전력 분야의 병목 현상이 지속됨에 따라, 반도체 및 관련 장비 섹터의 업황 사이클은 2025년보다 더욱 높은 수준으로 고도화되는 중
- 이를 감안할 때 과거 평균 고점 레벨에 도달하기까지 기술적 룬이 남아 있다고 판단하며, 나아가 현재의 반도체 강세는 단순한 과열을 넘어선 구조적 우위 국면이라 판단

S&P 500 대비 반도체 지수 상대 강도



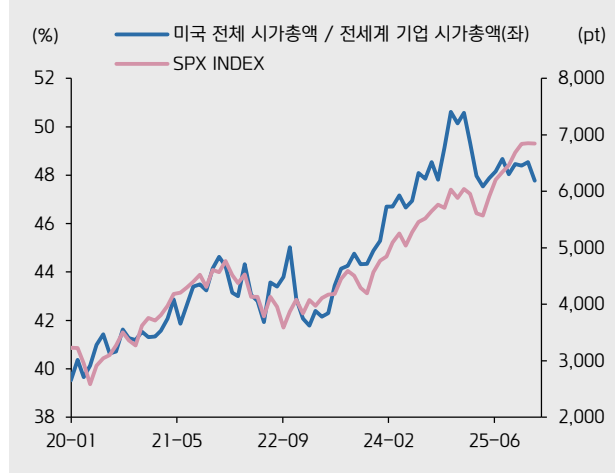
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 독주하던 미국, 숨 고르기 진입

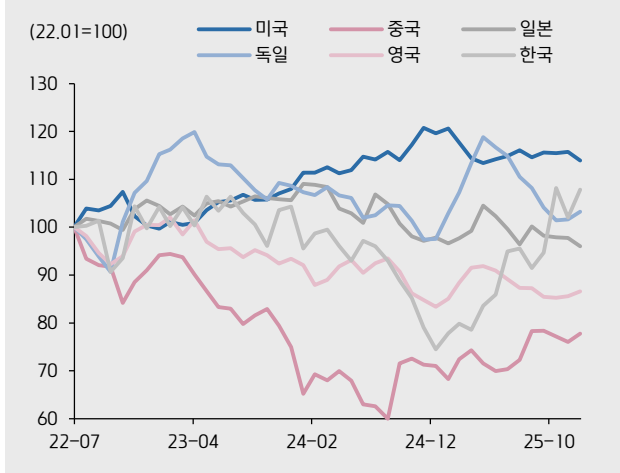
- 우상향하던 미국의 글로벌 시가총액 비중이 47.8%로 내려오며 횡보 구간에 진입. 이는 1월 미국 내에서 기술주 쏠림이 완화된 것과 마찬가지로, 글로벌 자산 배분 차원에서 미국 일변도에서 벗어나 저평가된 타 국가로 자금이 분산되고 있음을 시사
- 미국의 독주가 멈춘 사이 중국, 한국, 독일, 영국 등의 증시 상승이 상대적으로 두드러졌으며, 그중 한국 증시의 오름폭이 가장 가파른 모습을 보임
- 물론 아직 구조적 미국 이탈이라 단정 짓기 선부르지만, 트럼프의 행보에 따라 달러 인덱스 하락, 미국 채권 금리 상승 등 달러 표시 자산 이탈이 지속될지 여부를 계속해서 지켜볼 필요가 있음

전세계 시장에서 미국 기업들이 차지하는 비중



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

2022년 이후 주요 선진국 별 증시 상승 속도 비교



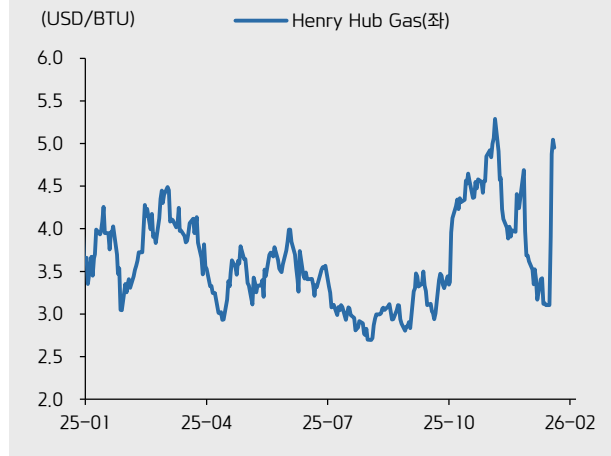
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ '냉동고'가 된 미국

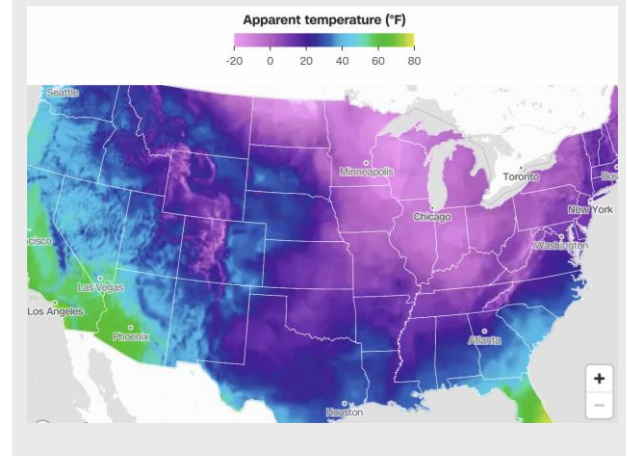
- 겨울 폭풍 '편(Fern)'이 몰고 온 북극 한파로 난방 수요가 폭발하며, Henry Hub 천연가스 가격이 단기간 내 \$5/MMBtu 수준을 상회함. 단순히 수요만 늘어난 것이 아니라, 텍사스 등 주요 산지의 가스전이 얼어붙어 하루 약 17 Bcf 규모의 생산 차질이 발생
- 미 에너지부(DOE)는 전력망 붕괴를 막기 위해, 텍사스(ERCOT)와 뉴잉글랜드(ISO-NE) 지역 발전소들이 환경 규제를 일시적으로 무시하고 최대 출력을 가동하도록 긴급 승인
- 체감 온도가 영하 20도 이하로 떨어진 지역이 미국 북서부를 뒤덮었으며, 100만 명 이상이 정전 피해를 입었고 1만 편 이상의 항공편이 취소되는 등, 인프라 마비가 경제 활동 위축으로 이어질 수 있다는 우려가 커지고 있는 상황

Henry Hub 천연가스 가격 추이: 한파가 불러온 '공급 쇼크'



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

美 전역 겨울 폭풍 영향 및 체감 온도



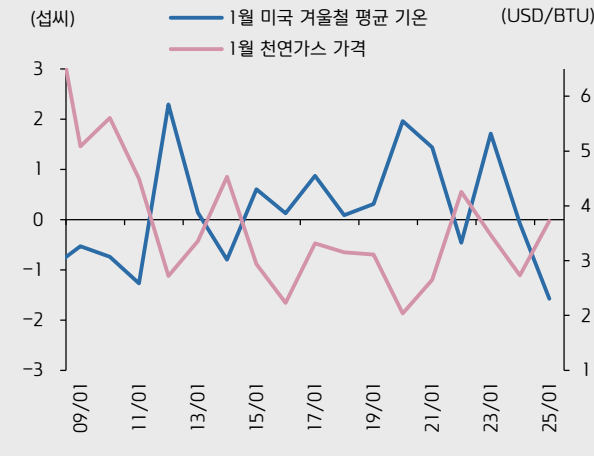
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 한파가 덮친 경제: '일시적 위축'과 '이연 소비'

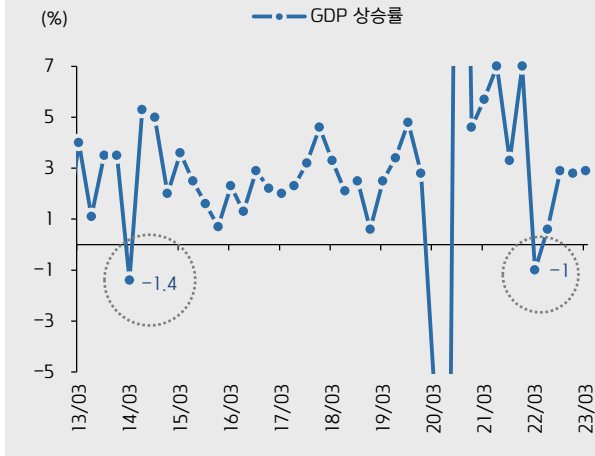
- 역사적으로 1월 천연가스(Henry Hub) 가격과 1월 미국 겨울철 기온은 데칼코마니처럼 역의 상관관계를 보임. 최근 평균 기온이 급락하며 난방 수요가 폭증한 것은 과거에도 종종 관찰되던 패턴
- 특히 2014년과 2022년 미국 1월 평균 기온이 크게 낮았을 당시 기록한 GDP 1분기 성장률은 각각 -1.4%, -1.0%의 역성장을 기록
- 이미 겨울 폭풍으로 인한 100만 명 이상의 정전과 1만여 편 이상의 항공 결항 사태는 소매 판매 감소, 공장 가동 중단 등 실물 경제 전반에 영향을 주고 있음
- 다만, 기온이 회복되면 이연 소비 효과가 반영되면서 실물 경제 역시 바로 회복하는 패턴이 과거 계속 이어진 만큼 이번 타격이 구조적 침체는 아니라고 판단함. 다만 일시적 위축 국면을 만들어낼 수는 있음

1월 미국 겨울철 평균 기온 vs. 천연가스 가격



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

GDP 성장률 추이와 흑한기

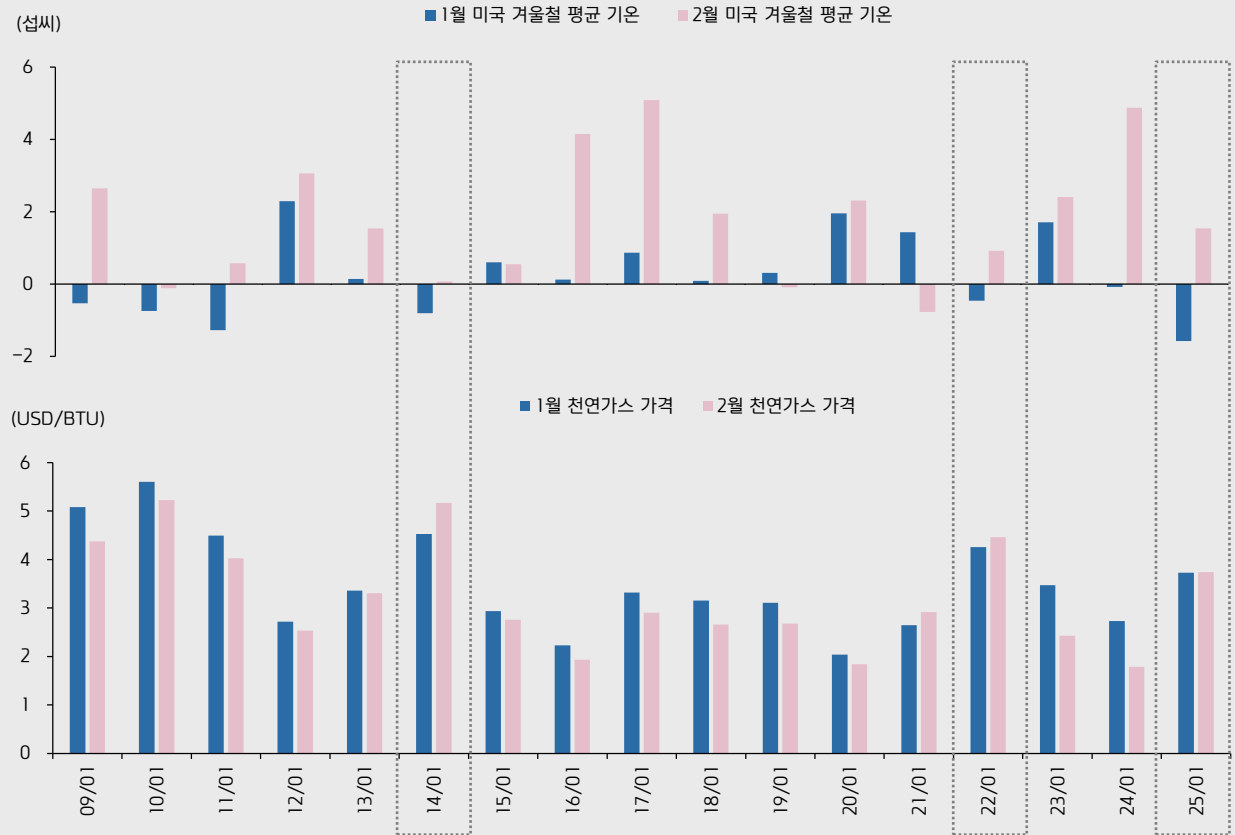


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 겨울철 평균 기온과 천연가스 가격(1~2월)



미국 겨울철 평균 기온과 천연가스 가격(1~2월)



자료: NOAA, 키움증권 리서치



◆ '프레티 사건'이 던진 섣다운 공포

- 2026년 1월 24일, 미네소타주 미니애폴리스에서 연방 요원(ICE)의 총격으로 37세 민간인 알렉스 프레티가 사망하는 사건이 발생
- 관련 영상이 확산되며 ICE OUT 시위가 본격화되었고, 항의의 표시로 척 슈머 상원 원내대표와 민주당 지도부는 국토안보부 예산안 처리를 거부하겠다고 공식 선언
- 거부 대상이 된 예산안은 총 644억 달러 규모의 DHS 패키지로, 이 중 약 100억 달러가 ICE의 운영 자금으로 배정되어 있음
- 단기적으로 주목해 볼 점은 1월 30일 임시 예산안이 통과될지 여부이며, 60표 이상을 획득해야 하는 공화당 입장에서 프레티 사망에 따른 중도 민주당 의원들의 입장 선회는 '섣다운' 우려를 재차 심화
- 정부 섣다운이 현실화될 경우 2025년 10월에 관할된 단기자금 시장의 스트레스가 다시금 누적될 것으로 우려가 커지고 있으며, 이는 중시 상단을 누르는 재료. 하지만 적정 합의를 거치며 통과될 경우 프레티 이슈에 따른 경제적 충격은 일단락될 것

'프레티 사건' 파장에 따른 ICE OUT 시위



자료: 언론종합, 키움증권 리서치

SNS 상에서 확산된 프레티 사건 영상



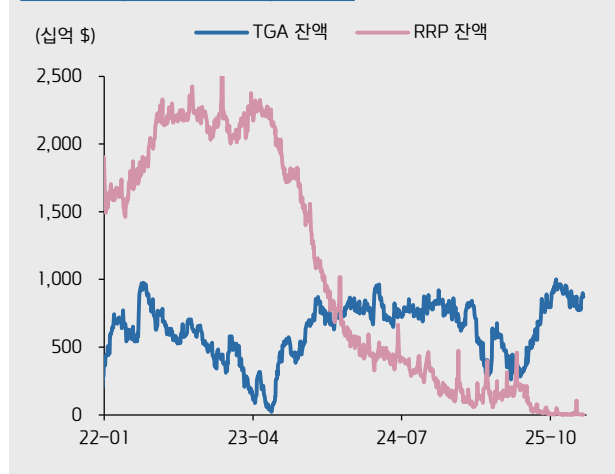
자료: 언론종합, 키움증권 리서치



◆ TGA 환경 점검과 유동성 흐름

- 1월 22일 기준 역레포(RRP) 잔액은 20.5억 달러로 사실상 '소진'에 수렴. 이는 시장의 유동성 완충지대가 소진되었음을 의미
- RRP 잔액에서 유출된 금액은 TGA로 유입된 상태이며, TGA 잔액은 1월 22일 기준 8,712억 달러 수준. 재정 지출이 활성화되지 않을 경우 시중에 유동성을 공급하는 창구가 막힌다는 뜻
- 유동성 공급 창구가 단기자금 시장과 '직접' 연결되는 RRP에서 '간접적'으로 연결된 TGA로 바뀐 이후 지급준비금은 3조 달러를 소폭 밑돌고 있음. 1월 22일 기준 지급준비금 수준은 2.95조 달러
- 이러한 환경으로 인해 단기자금 시장 및 금융 환경이 정부 섯다운에 더욱 민감하게 바뀐 상황. 2025년 말 섯다운에 따른 SOFR 금리 급등이 S&P 500을 끌어내린 것 역시 이러한 맥락에서 이해할 수 있음

TGA 잔액 및 RRP 잔액의 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

지급준비금 및 M2 기준 유동성 환경은 양호



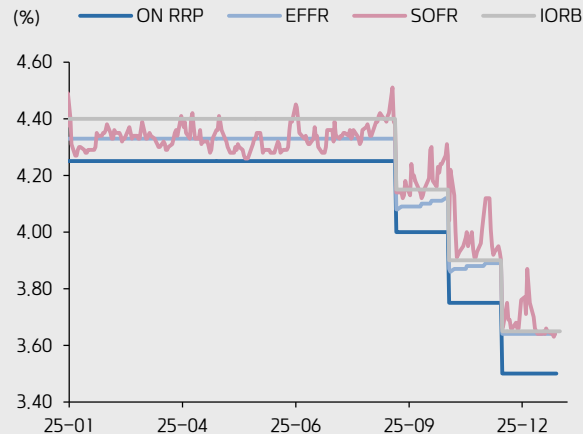
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 정부 섣다운이 현실화 된다면?

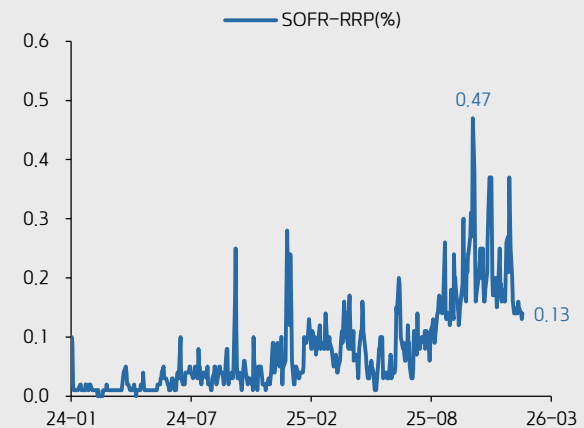
- 작년 섣다운으로 인한 재정 집행 중단이 시중 단기 유동성 고갈을 유발하며 SOFR이 IORB를 상회하는 금리 역전 현상을 연출. 현재는 섣다운 해제 후 재정 지출 재개와 연준의 레포 시장 유동성 공급이 병행되며 SOFR 금리가 밴드 내로 복귀하여 안정화된 상태
- SOFR-RRP 스프레드가 유동성 부족 심화로 한때 0.47%까지 확대되었으나, 12월과 1월 시행된 연준의 완화적 조치에 힘입어 최근 0.13% 수준으로 축소된 것이 이를 방증. 연준의 오버나잇 레포 개입 역시 효과를 발휘
- 하지만, '프레티 사건'으로 인한 섣다운 리스크가 재부상할 경우, SOFR 급등 및 스프레드 재확대와 같은 유동성 경색 시나리오의 재현 가능성이 존재
- 물론 이러한 자금 시장의 불안정성은 연준의 강력한 완화책을 유도하는 트리거가 될 수 있으나, 동시에 금융 불안 심리를 자극하여 증시의 상승 여력을 구조적으로 제한하는 요인이 됨

미국 금리 변화 추이(RRP, EFFR, SOFR, IORB)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

단기자금 경색을 간접적으로 보여주는 SOFR-RRP



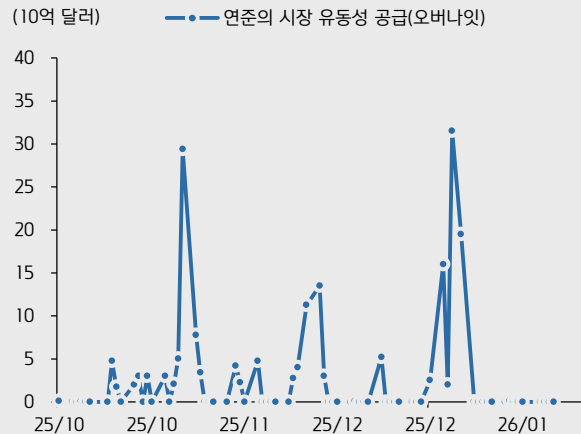
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 리스크의 재해석

- '프리티 섯다운' 현실화로 단기자금 시장 경색이 재발할 경우, 이는 연준이 25년 12월에 단행했던 오버나잇 레포 시장 대규모 유동성 투입과 QE로의 섯회 명분으로 작용할 수 있음
- 2019년 레포 발작이 발생했을 당시에도 연준의 QE 전환은 증시 낙폭을 제한했고 오히려 향후 상승 동력을 만들어 냄. S&P500 지수는 레포 발작이 일어난 2주간 -4.8%의 단기 조정을 기록한 뒤 QE 효과에 힘입어 연말까지 +13.9% 상승
- 이러한 관점에서 리스크를 재해석 해보면 섯다운 및 자금 경색 우려는 단기적인 악재임은 분명하지만 연준의 유동성 공급 재개(QE)를 촉발할 수 있는 트리거로도 작용 가능

연준의 오버나잇 레포를 통한 유동성 공급 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

2019년의 데자뵈: '위기'는 곧 '기회'라는 학습효과



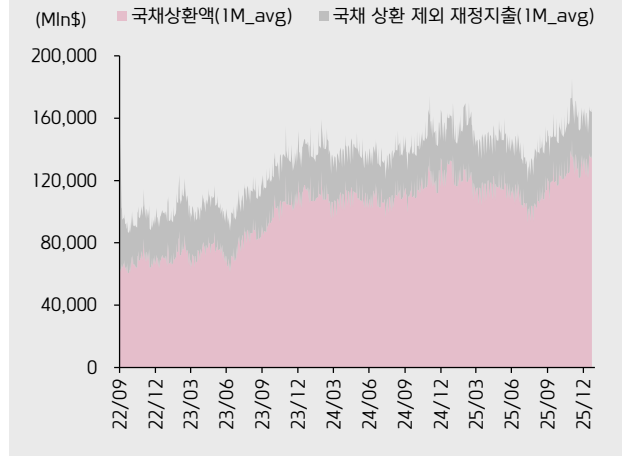
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 재정지출 관점에서 바라본 섯다운

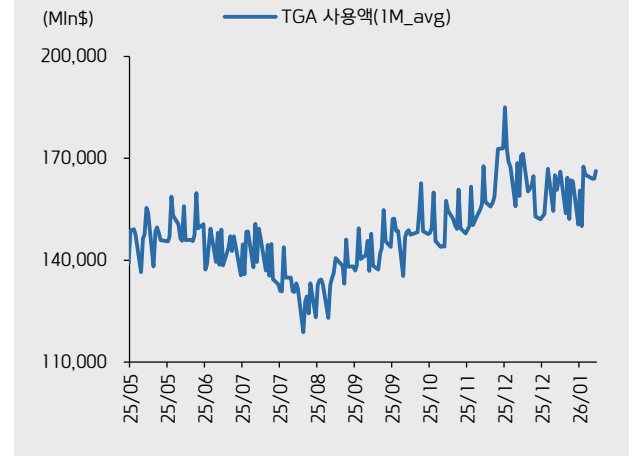
- 1월 22일 기준 국채 상환액 1달 평균 금액은 1,363억 달러 수준이며, 국채 상환을 제외한 순수 재정지출은 298억 달러 수준. 전체적인 재정지출 규모는 늘어나고 있으나 순수 재정지출 규모의 성장세에는 속도가 붙지 못함
- TGA 사용액 1달 평균 액수가 1,661억 달러로 연초인 1,500억 달러 대비 높아졌으나, 본격적인 재정 확대 구간에 진입하지는 않은 상황. 트럼프 행정부의 재정 지출 계획이 시장에 공개된 상태이나 실제 집행으로 이어지지는 않은 국면
- 이에 앞서 언급한 섯다운은 실질적인 재정 지출 확대를 연기시킬 수는 있음. 하지만 전체 예산의 상당 부분은 이미 통과되었고 국토안보부(DHS) 등 일부 부처의 예산이 문제가 되는 부분 섯다운인 만큼 정부 기능 전면 마비로 이어질 가능성은 낮다고 판단
- 실질적인 섯다운 사태가 발생하지 않는다면 오히려 관련 변수가 상쇄되기에 증시 상승 탄력은 이어질 것으로 전망

미 정부 재정지출 구조 (국채 상환 vs 실질 재정지출)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

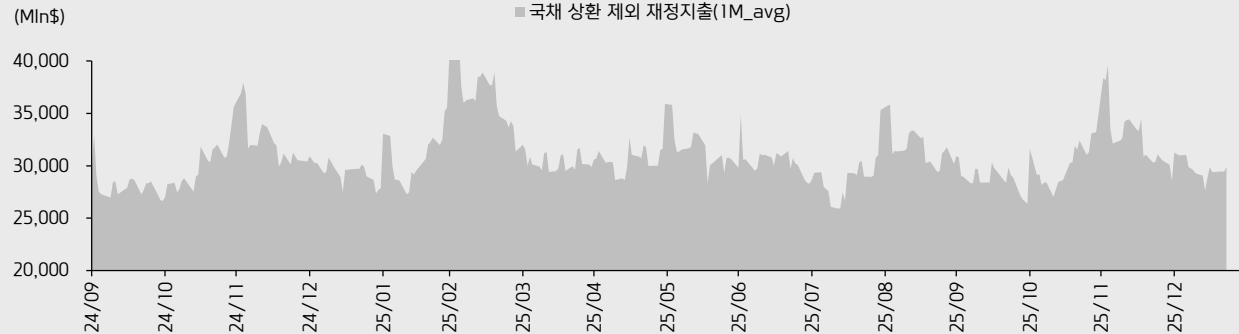
TGA 사용액 추이 및 유동성 변동성



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

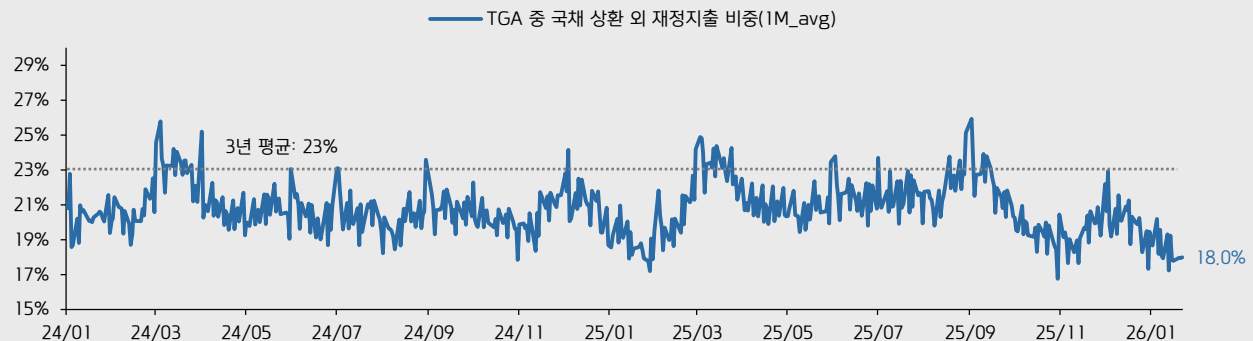


국채 상환 제외 재정지출 추이(1달 평균)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

국채 상환 제외 재정지출 비중



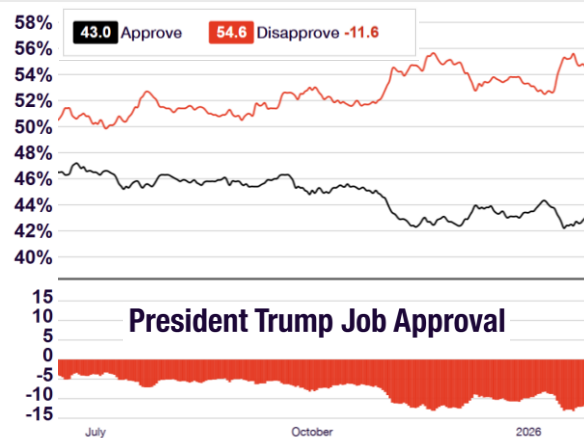
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 정치 리스크의 부상: ICE 사건과 트럼프 지지율 급락

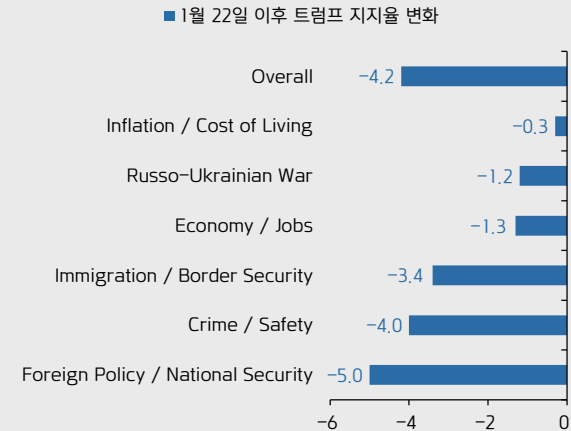
- ICE(이민세관단속국) 사건 발생 이후 트럼프 대통령의 지지율은 43.0%로 급락한 반면, 부정 평가는 54.6%로 상승. 이에 따라 지지율과 부정 평가 간의 격차는 -11.6%p까지 확대되었으며, 국정 운영 전반에 대한 여론이 급격히 악화되는 양상을 보이고 있음
- 정책 분야별로 살펴보면, 사건의 직접적인 영향권인 이민 및 국경 보안 정책 지지율이 -3.4%p 하락하였고, 범죄 및 안전 관련 지지율 또한 -4.0%p의 하락세를 기록
- 여기에 그린란드 매입 관련 논란으로 인한 외교 및 안보 정책 지지율의 -5.0%p 하락이 더해지며 행정부의 핵심 어젠다 전반에 대한 시민들의 불만이 누적되고 있는 상황
- 중간선거를 앞두고 낮아진 지지율을 회복해야 하는 트럼프 입장에서 이러한 흐름은 정치적 부담으로 작용

ICE 사건 전후 트럼프 대통령 국정 수행 지지율 추이



자료: realclearpolling, 키움증권 리서치

정책 분야별 트럼프 지지율 변화폭 (1월 22일 이후)



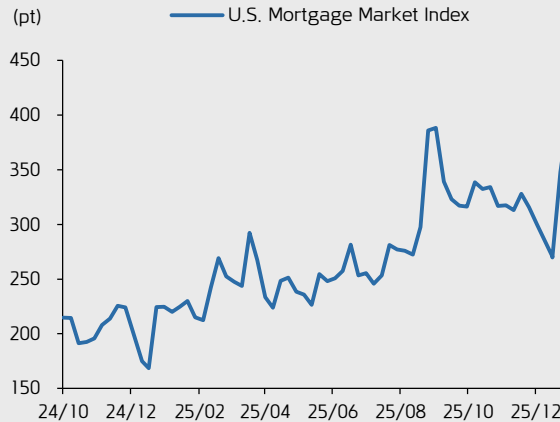
자료: realclearpolling, 키움증권 리서치



◆ MBS 매입 시도는 무슨 맥락일까?

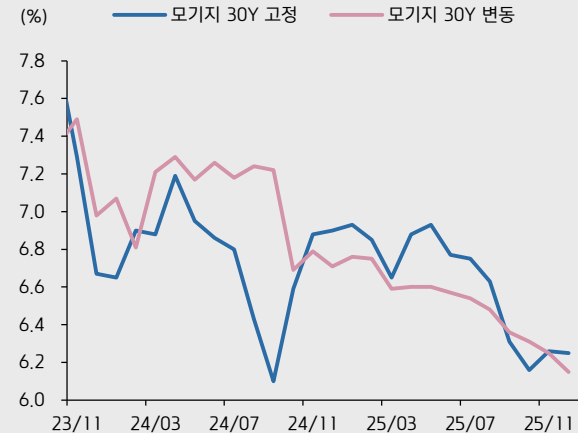
- 1월 8일 트럼프는 국채 모기지 기관인 패니메이와 프레디맥에 즉각적으로 2,000억 달러 규모의 MBS를 시장에서 매입하라고 지시
- 주택담보대출 금리는 국채 금리 + 스프레드(가산금리)로 결정되는 만큼 트럼프는 연준이 통제하는 국채 금리가 빨리 떨어지지 않자, 자신이 통제 가능한 국채 기관(프레디맥 등)을 동원해 '스프레드'를 강제로 좁히려는 시도
- 이후 모기지 시장 지수는 397pt로 급등했고, 모기지 30년 고정 금리는 6%를 하회하는 모습을 연출하며 즉각적인 시장 반응을 유도함
- 물론, 국채 기관의 현금 보유분을 감안할 때 2,000억 달러 규모의 MBS 매입 현실화가 어려울 것으로 시장은 평가하지만, 백악관표 양적완화라는 새로운 접근이 모기지 금리를 소폭 낮추는 데 일조

U.S. Mortgage Market Index 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

30년 고정 및 변동 모기지 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 줄어들기 시작한 주택 재고와 트럼프의 노림수

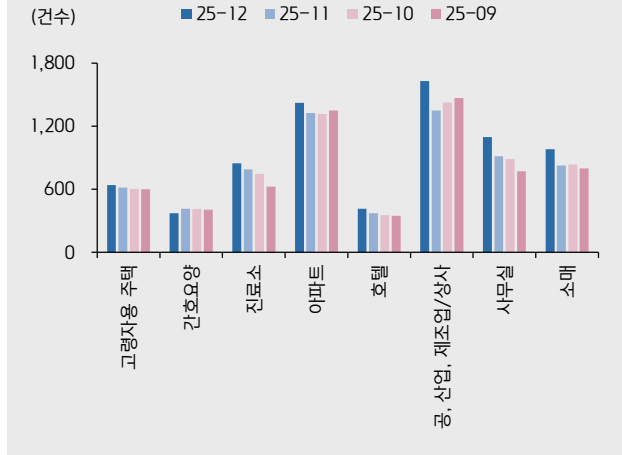
- 기존 주택 재고(공급 개월 수)는 2024~2025년 상승세를 보였으나, 최근 5개월간 지속적인 하락세가 관찰되며 작년 말 기준 3.3을 기록함. 이는 신규 주택이 공급되지 않을 경우 3.3개월 안에 매물이 소진됨을 의미
- 위 현상은 1) 주택 공급이 줄거나, 2) 주택 소비가 늘어나는 경우 관찰됨. 부동산 유형별 거래 건수를 확인하면 소비의 확산이 재고 감소 원인임을 확인 가능. 2025년 12월 집계 기준 제조업 및 공업 부문 수요와 사무실, 소매 수요가 크게 늘었고 아파트 수요도 반등
- 부동산 수요 증가 요인은 앞서 확인했듯 2025년 5월 이후 점차 하락한 30년 고정 모기지 금리의 영향력이라 판단
- 주택 거래가 늘어나는 상황 속에서 모기지 금리의 상승은 '소비' 위축 및 '물가' 상승에 큰 영향력을 행사. 트럼프는 이를 선제적으로 방어하기 위해 대규모 MBS 매입 지시를 내렸다고 보며, 2,000억 달러 매입의 현실성은 낮을 수 있으나 방향성은 이후에도 변하지 않을 것으로 판단

기존 주택 재고(Supply Months) 추이와 수급 균형



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

부동산 유형별 거래 건수

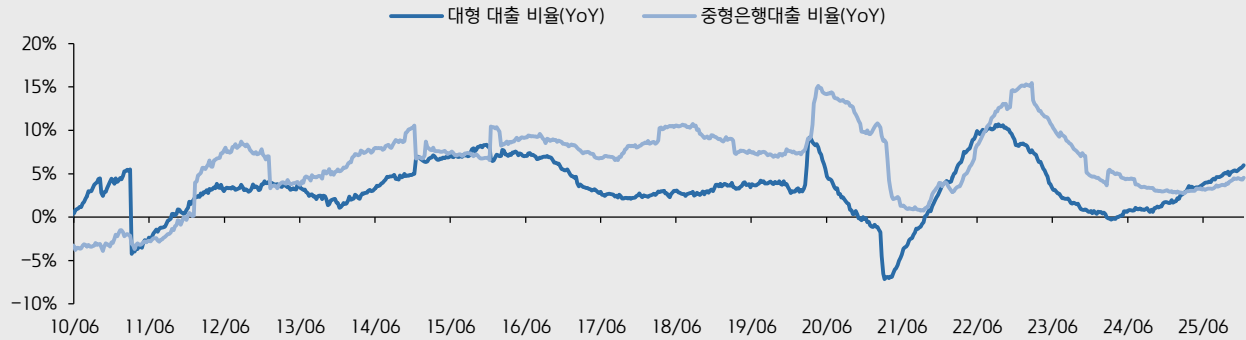


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

유형별 대출 증가율 비교

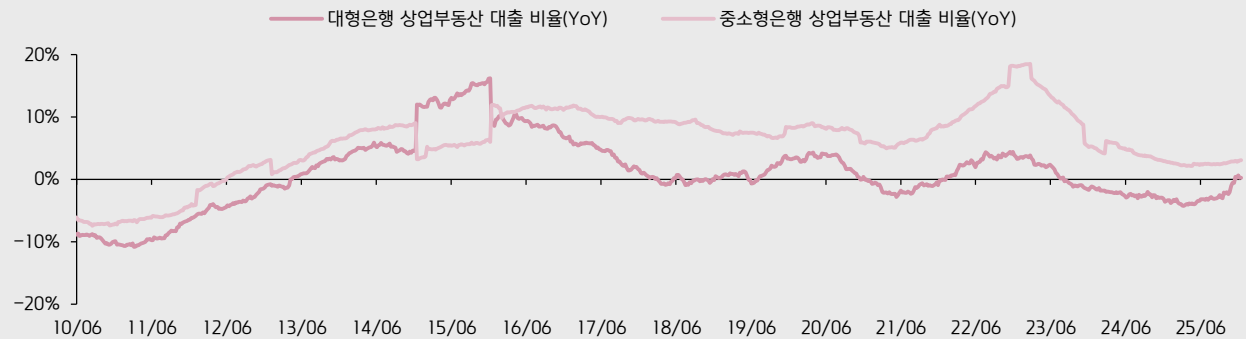


은행 규모로 분류한 대출 증가율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

은행 규모로 분류한 상업부동산 대출 증가율



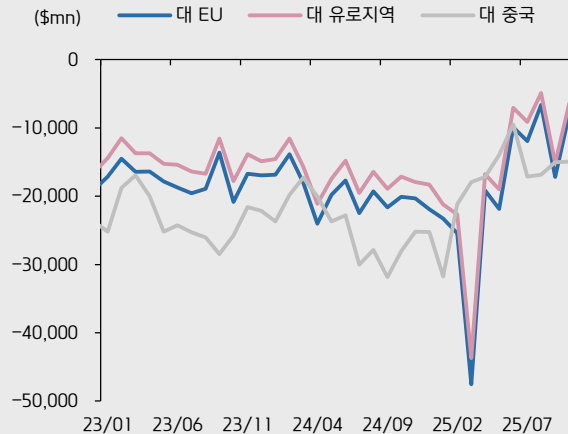
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ IEEPA 관세 대법원 판결에 따른 시나리오 점검

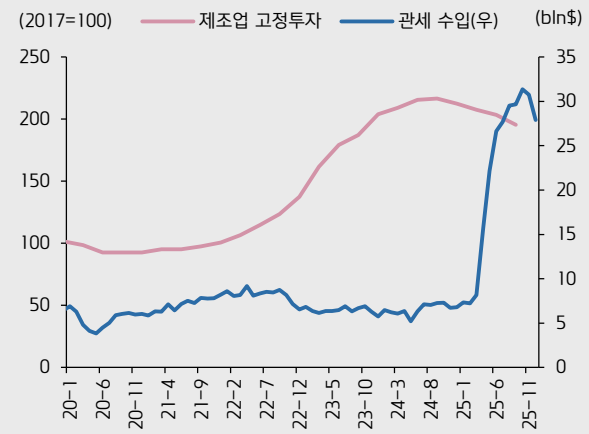
- 2025년 누적 관세 수입은 2,640억 달러를 기록했고, 12월 기준 관세는 279억 달러 수준으로 집계. 무역수지 적자 폭 역시 크게 감소
- IEEPA에 대한 대법원 판결은 1월 말~2월 초 구두 변론 진행 후 대법관들의 휴정기 복귀 시점인 2월 20일 전후 진행될 가능성이 높음.
- 총 9명으로 이루어진 대법원 대법관 중 5명 이상이 찬성해야 합헌이 되며, 시장은 69%의 확률로 위헌 판결이 날 것으로 전망 중
- 만약 대법원이 IEEPA 관세를 불법으로 규정할 경우, 트럼프는 무역확장법 232조(국가 안보 기반 관세 부과), 무역법 301조(불공정 무역 관행 조사), 무역법 122조(무역 적자 방어를 위한 관세 부과 조항) 등을 통한 행정적 우회 가능
- 또한 의회를 통해 '상호무역법' 입법을 추진하여, 관세 징수에 대한 법적 근거를 변경하는 입법적 방법 역시 강구할 수 있음
- 물론 위헌 발표에 따라 단기적인 노이즈는 발생할 수 있지만, 법적 근거 교체 과정을 통해 관세 부과의 연속성은 유지될 것으로 판단. 다만 이러한 시나리오로 무난히 가기 위해서는 트럼프의 정치적 입지가 공고히 유지되어야 함

대 중국 및 EU 무역수지 적자 흐름



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

트럼프 행정부의 관세 수입 추이



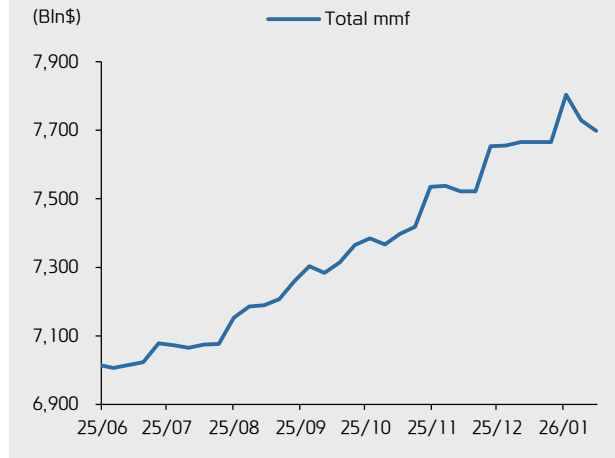
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 관찰된 MMF 머니무브

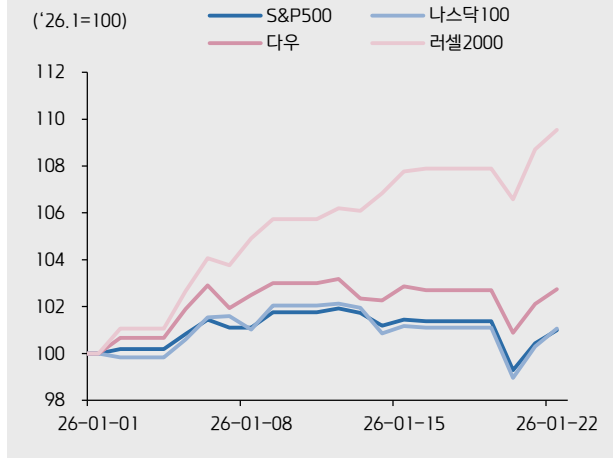
- 2025년 지속적인 우상향 곡선을 그리던 MMF 잔액은 올해 1월 7일 약 7.8조 달러에서 고점을 기록한 후, 1월 21일 기준 7.69조 달러로 약 1,050억 달러 감소하며 자금 이탈 신호가 포착
- 동기간 정부형 MMF의 전체 비중이 감소했기에, T-Bill 매입에 따른 자금 이동이라 보기 어렵고, AI 버블 우려가 점차 안정세를 보이고 있기에 리스크온 심리 기반 위험자산으로 자금이 이동했다는 평가가 중론
- 1월 첫째 주 이후 러셀 2000의 상대적 성과가 우위를 보였다는 점도 위 주장에 대한 근거로 작용. 이를 근거로 볼 때 사상 최고치 랠리를 기록 중인 MMF의 자금 이동이 고베타 자산들에게는 기회로 작용 가능

MMF 잔액 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주요 지수별 수익률 추이 (러셀 2000의 차별적 강세)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

MMF 자금 주체별 분류 및 추이

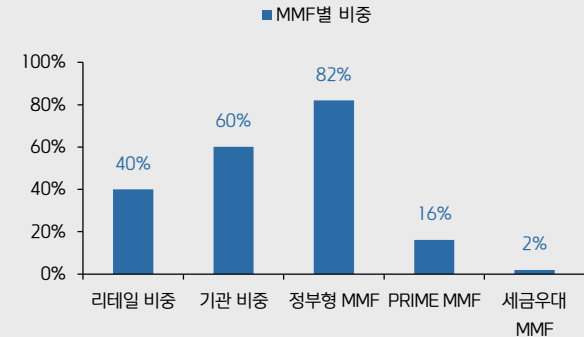


MMF 속 기관 비중



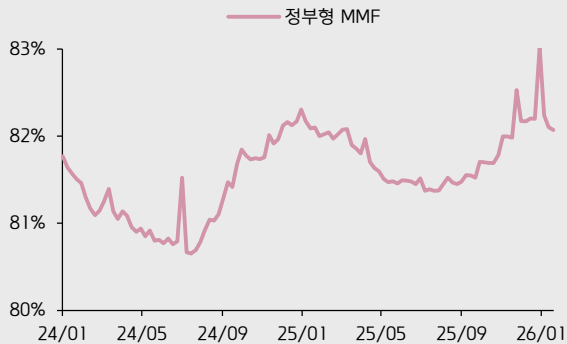
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

MMF 주체 별 비중



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

정부형 MMF 자금 흐름



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

MMF 속 리테일 비중



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



안보와 기술이 결합된 '물리적 자산'의 시대

테마	업종	종목	투자 포인트	시가총액 (\$mln)	1M 수익률(%)	YTD 수익률(%)
지정학적 대립 심화 (귀금속 + 우주항공)	소재	뉴몬트 (NEM)	- 글로벌 금 생산 1위 기업으로, 금가격 상승 시 높은 레버리지 효과를 통해 매출 및 이익 확대 기대 - Tanami Expansion 2 등 주요 프로젝트의 가동으로 2027년 이후 생산량 증가 전망 - 견조한 재무구조와 적극적 주주환원 기조 유지	138,590	20.1	27.2
	산업재	RTX (RTX)	- 글로벌 지정학 리스크 대응과 정부의 미사일 및 방공 시스템 기술 선호 수혜 - 견조한 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	269,871	8.7	9.7
	통신 서비스	AST스페이스모바일 (ASTS)	2026년 초 상업 서비스 개시와 BlueBird 위성 발사 가속화에 따른 현금 창출 능력 확보 - 미국 정부(MDA)의 주계약자 선정을 통한 국가 안보 인프라로서의 지위 및 실적 가시성 확보 - 저지연 통신을 기반으로 Physical AI 기기들이 유희 시간 없이 가동될 수 있는 환경을 제공	41,092	54.7	53.3
AI 에너지 (연료전지 + 원자력 + 천연가스)	산업재	볼륨 에너지 (BE)	- 데이터센터 및 산업용 분산 전원 솔루션인 SOFC 전문 기업으로, 온사이트 발전 시장 선도 - 경쟁사 대비 압도적으로 빠른 전력 공급 역량을 기반으로 AI 데이터센터 수요 집중 수혜 2026년 2GW 양산 체제 및 고마진 서비스 매출 확대에 본격적인 흑자 구간 진입	36,023	68.9	75.3
	에너지	카메코 (CCJ)	- 서방 최대 우라늄 생산 기업, 2023년 Westinghouse 인수로 핵연료 공급망 수직계열화 완성 - 트럼프 행정부의 원전 인허가 단축 및 800억 달러 규모 파트너십을 바탕으로, 단순 자원주에서 AI 데이터센터용 분산 전원 솔루션 플랫폼으로 재평가 국면 진입	54,848	35.7	37.7
	산업재	GE베르노바 (GEV)	26년부터 본격화될 전력 병목 문제. 단순 발전 규모의 증가 뿐만 아니라 전력의 품질도 중요 - 가스터빈 CAPA 확장과 전력망/전력기기 부문 성장세, SMR과 SOFC 등 추가 성장 동력 확보도 긍정적. 북미 지역 변압기 판매 기업 Prolec GE 26년 중순까지 인수 완료 예정	187,944	4.4	6.0

자료: 키움증권 리서치
주) 2026.01.27 기준



안보와 기술이 결합된 '물리적 자산'의 시대

테마	업종	종목	투자 포인트	시가총액 (\$min)	1M 수익률 (%)	YTD 수익률 (%)
AI 인프라 (액체냉각 + 메모리 + CPO)	산업재	버티브 홀딩스 (VRT)	- 엔비디아와 공동 설계한 'Vertiv 360AI' 플랫폼으로 AI 데이터센터 표준을 선점 - 퍼지라이트 인수를 통해 액체 냉각 시대의 필수인 유체 관리 서비스를 내재화 95억 달러를 돌파한 역대급 주주 잔고가 실적 성장의 강력한 가시성을 담보	72,342	12.9	16.8
	IT	램버스 (RMBS)	- DDR5 전환기에 RCD 시장 점유율을 40%까지 확대하며 가격과 물량의 동반 성장을 시현 중 - IP/라이선스 중심 사업 구조로 40%대 영업이익률을 유지, 무부채에 가까운 재무 건전성 보유 - 차세대 MRDIMM 도입 시 콘텐츠 가치 4배 급증 기대, AI 서버 확산에 따른 실적 상향 요인 보유	12,456	23.0	25.9
	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	26,280	-5.1	0.6

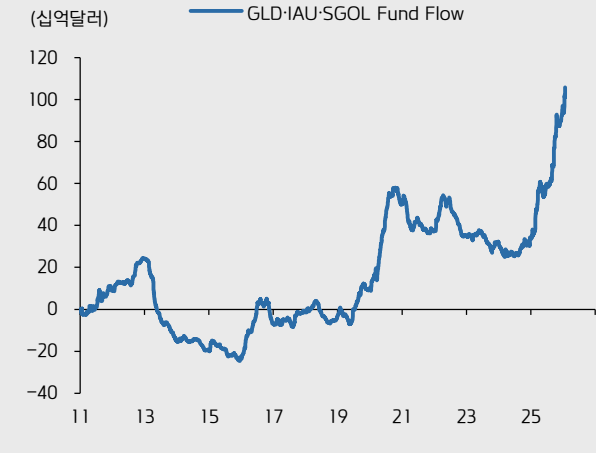
자료: 키움증권 리서치
주) 2026.01.27 기준



◆ 그린란드 영유권 분쟁 재점화와 대서양 동맹의 균열

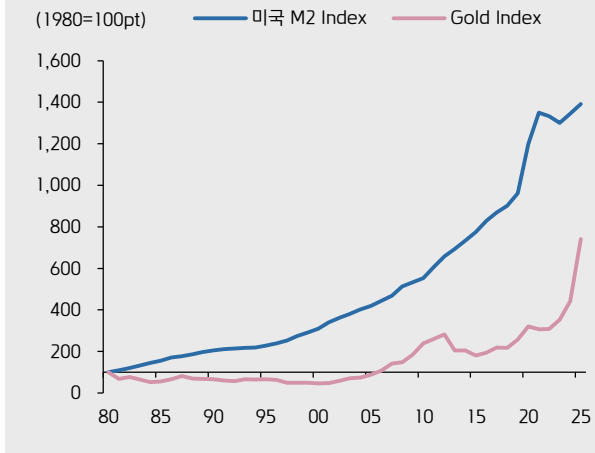
- 트럼프 행정부는 그린란드 점유 의지 재표명 및 영유권 주장에 반대하는 유럽 8개국 대상 보복 관세 방침 발표(1월 17일) 했으며, 안보 현안을 통상(관세) 문제와 결합하며 독일, 프랑스 등 핵심 동맹국과의 심각한 외교적 마찰 및 신뢰 훼손 초래
- 미국은 관세 발표 4일 만인 21일, 마르크 뤼터 나토(NATO) 사무총장과의 회담 후 관세 방침 철회. 단순 점유를 넘어 그린란드 및 북극 지역 전체에 관한 미래 전략적 합의 틀 구축을 사유로 제시하며 압박 수위 조절
- 유럽 우방을 향한 관세 위협이 미국 자산 불신을 초래하며 주식·국채 가격·달러 가치가 동반 하락하는 이례적 현상 발생. 덴마크 연기금 'AkademikerPension'의 미 국채 전량(약 1억 달러) 매각 선언 등 동맹국의 금융 보복 가능성 시사
- 관세 철회에도 대서양 동맹에 대한 믿음이 약화됨에 따라 미 국채의 안전 자산 지위에 대한 의구심 확산. 지정학적 불안이 자본 유출로 직결되는 국면에 진입함에 따라, 금 및 대체 실물 자산으로의 포트폴리오 다변화 필요성 증대

2011~2026 실물 금 투자 ETF Fund Flow



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 통화량과 키 맞추기를 하고 있는 금 가격



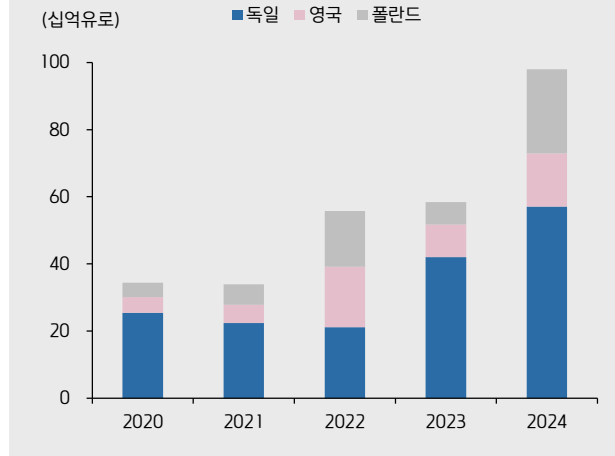
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 제공권 경쟁을 위한 글로벌 전투기 투자 사이클 재점화

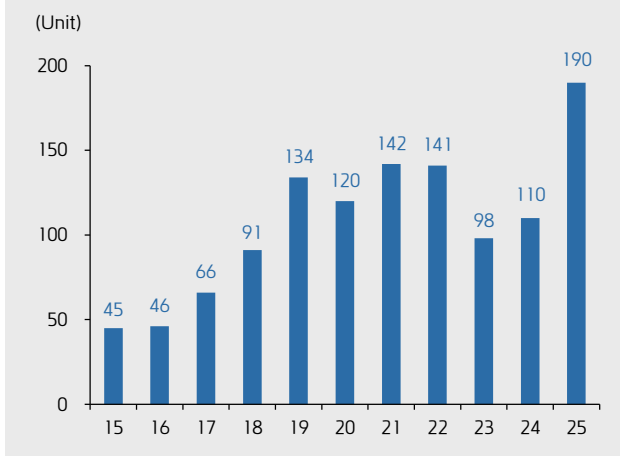
- 글로벌 지정학 리스크 확대는 전투기 수요를 구조적으로 끌어올리고 있음. 우크라이나 전쟁을 계기로 제공권 확보의 중요성이 재조명되었으며, 대만해협 긴장 고조 역시 각국 공군력 강화의 직접적인 동인으로 작용
- 주요국은 오랜 기간 지연되어온 전투기 현대화 프로젝트를 재개하며 대규모 교체 수요 본격화. 일본은 노후 F-4 및 F-15J 전력을 F-35A/B 147기(105A + 42B)로 교체 중이며, 유럽 주요국들도 F-35, Rafale, Typhoon 등 첨단 기종 도입을 확대
- Lockheed Martin, F-35 생산 정상화로 FY25Q3 항공부문 매출 전년 대비 11.9% 증가(72.6억 달러), 연간 가이던스 상향 조정, 최근(2023~2025년) 생산된 F-35 단가는 F-35A 약 8,250만 달러, F-35B 1.09억 달러, F-35C 1.02억 달러
- 2030년까지 F-35 누적 인도 규모는 3천여 대에 이를 것으로 예상되며, 이는 글로벌 방산시장 내 항공부문 투자 사이클이 중장기적으로 유지될 것을 시사

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)



◆ 우주 패권과 통신 인프라의 가치 재정의: '전략적 사유재'로의 전환

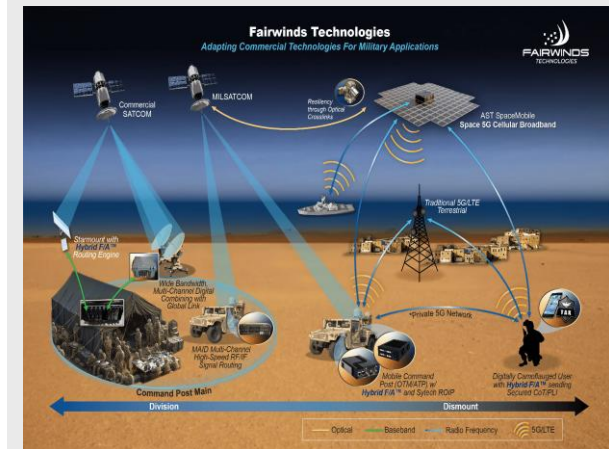
- 저궤도(LEO) 위성망이 현대전의 지휘·통제(C2) 및 ISR(정보·감시·정찰)의 핵심 자산으로 급부상하며, '궤도 점유권' 경쟁 가속화. 위성망이 안보와 직결된 필수 인프라로 격상됨에 따라, 민간 우주 개발이 국방 전략과 결합되는 양상 뚜렷
- 또한 지상 기지국이 도달하지 못하는 전 지구 면적의 87%를 위성으로 연결함으로써, 오지·해상·상공 등 전 영역에서 Physical AI(자율주행, 원격 로봇틱스 등)의 실시간 구동 환경 조성. 단 한 순간의 정체도 허용하지 않는 Physical AI의 특성상, 저지연(Low-latency) 위성망은 전력망과 더불어 AI 인프라의 신뢰성을 담보하는 핵심 축으로 기능
- 지정학적 리스크가 상시화 됨에 따라 민간 통신 서비스(B2C)와 국방 안보(B2G)를 동시에 충족하는 위성 기술의 전략적 가치 급등. 위성 기업들의 정체성이 단순 성장주에서 '국가 안보 인프라주'로 재편됨에 따라 실적 가시성 확보와 함께 시장의 밸류에이션 자체가 근본적으로 상향 조정되는 국면

위성 궤도 유형 비교: LEO, MEO, GEO

궤도 유형	고도	공전 주기	평균 지연 시간	주요 활용 사례
GEO (정지 궤도)	~35,786 km	24 시간	~600 ms	TV 방송, 전통 VSAT, 기상 데이터
MEO (중궤도)	~2,000~20,000 km	2~12 시간	~120~150 ms	항법 시스템 (GNSS), 기업용 광대역 (O3b)
LEO (저궤도)	~500~2,000 km	90~120 분	~40~70 ms	Starlink, OneWeb, IoT, 모빌리티, 원격 근무

자료: Link Communications Systems, 키움증권 리서치

차세대 지휘·통제 체계: 위성 기반 저지연 통신망



자료: Fairwinds Technologies, 키움증권 리서치



◆ 전력 공급 가속화를 위한 전략적 선택: 콜로케이션과 온사이트 발전

- 트럼프 행정부는 AI 주도권 확보와 가격 물가 안정이라는 과제를 동시에 해결하기 위해 '수익자 부담 원칙'을 내세움. 이는 빅테크가 직접 인프라에 투자하고 정부는 환경영향평가 기간 단축 및 규제 장벽 제거를 통해 사업 속도를 보장하는 방안
- 기업들은 정부 기조에 맞춰 공공망의 과부하를 방지하고 공급 안정성을 확보하기 위해 콜로케이션(Co-location) 및 온사이트(On-site) 발전 비중을 확대하는 중. 이는 지난 100여년간 이어져 온 미국 전력 유틸리티 체계의 근본적 변화
- 빅테크에게 있어 안정적인 전력 공급원을 확보하는 것이 무엇보다 중요한 이유는 실시간 물리 연산이 핵심인 Physical AI 시대가 도래함에 따라, 단 한 순간의 정체도 허용하지 않는 강력한 전력 신뢰성이 필요하기 때문
- 또한 공공망은 에너지 가격 변동성 등 변수에 노출되어 있을 뿐만 아니라, 전력 수급이 타이트해질 경우 우선순위에서 밀릴 수 있다는 우려가 존재함. 이는 장기적으로 AI 데이터센터의 가동률에 부정적 영향을 줄 수 있는 리스크 요인

Co-location 규칙 도입에 따른 경제성 개선 (100MW DC 시나리오)

항목	일반 전력망 연결 (Grid)	발전소 직결 (Co-location)
MW당 연결 비용	\$150,000 ~ \$500,000+	\$50,000 ~ \$100,000
연결 분담금	약 \$1,500만 ~ \$5,000만	약 \$500만 ~ \$1,000만
대기 시간 (Queue)	평균 4년 ~ 6년 이상	즉시 가동 또는 1년 내
인허가/ 소송 리스크	정권 교체 및 소송 시 공사 중단	SPEED Act로 소송 중 공사 유지
재무적 영향 (ROI)	가동 지연에 따른 기회비용 발생	조기 상업운전(COD) 달성

자료: LBNL, 키움증권 리서치

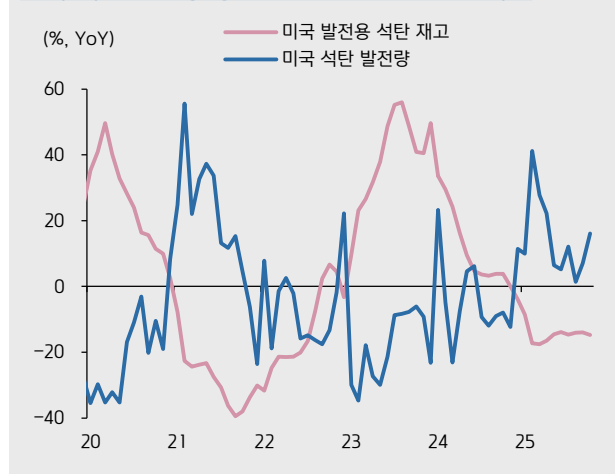
주) LBNL 데이터 기반의 가상 시나리오 추정치이며, 실제 수치는 프로젝트별 여건에 따라 다를 수 있음



◆ 석탄 – 가격 경쟁력 기반의 발전량 반등/우라늄 – 5년 만의 재비축 사이클 진입

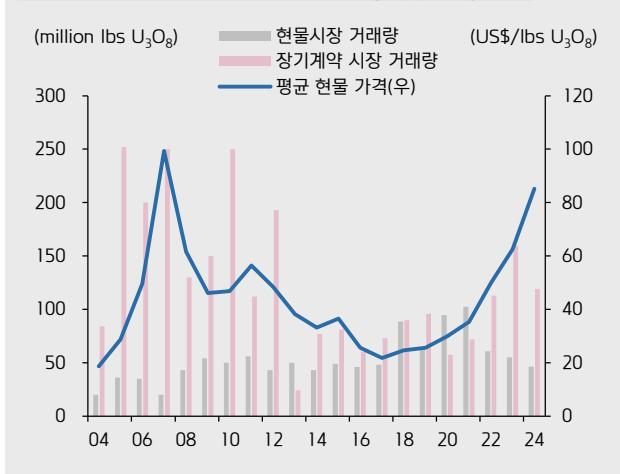
- 미국 에너지정보청(EIA)에 따르면, 2025년 천연가스 발전량은 가격 상승 여파로 전년 대비 약 4% 감소. 가스 대비 가격 우위를 점한 석탄 발전량은 13% 증가하며 태양광(33%)에 이어 두 번째로 가파른 성장세 기록
- 석탄 생산량은 매년 감소 추세이나, 전력 부족 사태로 인해 발전소 퇴역 지연 및 가동률 상승이 동반되는 국면으로 석탄 재고량의 지속적인 감소와 견조한 수요 확인에 따라 관련주의 이익 가시성 및 멀티플 리레이팅 기대
- 우라늄은 지난 5년간의 재고 소진(De-stocking) 국면 종료 및 본격적인 재비축(Restocking) 사이클 진입. 최근 5년간 글로벌 원전 소비량(7.98억 lb) 대비 장기 계약 체결량(5.34억 lb)은 67% 수준에 불과
- 러시아 제재 및 카자흐스탄 생산 차질 지속에 따른 공급 병목 현상이 심화된 만큼 누적된 대기 수요와 타이트한 공급 여건이 맞물리며 우라늄 가격의 구조적 우상향 및 공급자 우위 시장 형성할 전망

미국 석탄 발전량 증가에 따른 재고 소진 가속화



자료: EIA, 키움증권 리서치

2004-2024 글로벌 우라늄 거래량 및 가격 추이



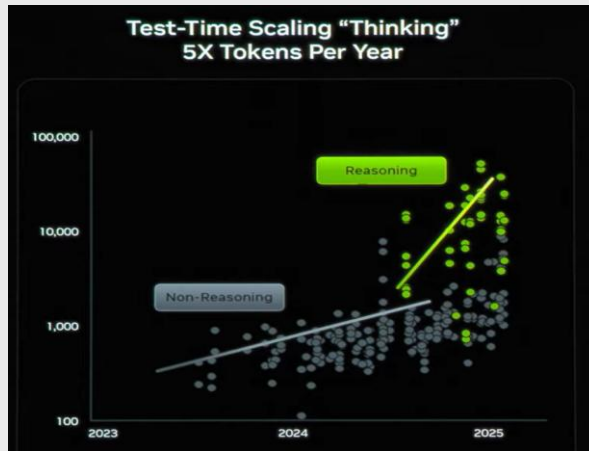
자료: Ux estimates, 카메코, 키움증권 리서치



◆ CES 2026의 시사점: Agentic AI와 Physical AI가 불러온 물리적 인프라 변화

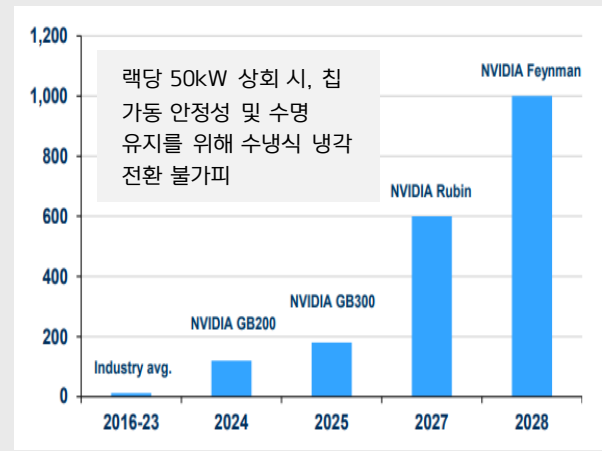
- Agentic AI 시스템 확산에 따라 추론 연산량은 향후 최대 50배까지 확대될 전망. 연산량 증가는 하드웨어의 전력, 발열, 데이터 병목 문제로 직결되며 인프라의 물리적 한계가 곧 AI 성능의 한계가 되는 시대가 올 예정
- 향후 요구되는 AI 인프라의 혁신으로는 1) **열관리**: 랙당 150kW를 상회하는 고밀도 발열 제어를 위한 직접액체냉각(D2C) 방식, 2) **전력공급**: 변압 손실 최소화 및 공급 효율 극대화를 위한 800V DC 아키텍처 도입, 3) **메모리**: GPU당 16TB 컨텍스트 메모리 확장 및 추론 속도 5배 가속을 가능하게 하는 BlueField-4 기반 AI 네이티브 저장 플랫폼 등이 있음
- 이러한 인프라 혁신은 'Project GR00T'와 'Cosmos' 모델이 로봇을 학습시키는 토대가 되었고, '알파마요(Alpamayo)'를 통해 차량이 스스로 추론하고 결정하는 Physical AI 시대를 앞당기고 있음

Agentic AI의 토큰(연산량) 소모 증가 속도



자료: 엔비디아, 키움증권 리서치

Chip platform power levels (kW per rack)



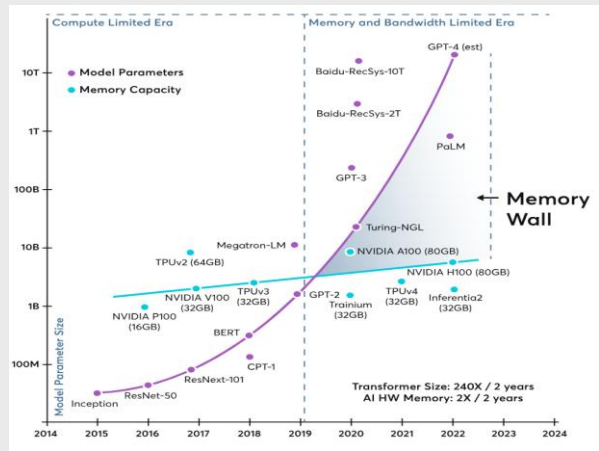
자료: 이튼, 키움증권 리서치



◆ 'Memory Wall' 극복을 위한 인터페이스 IP의 중요성

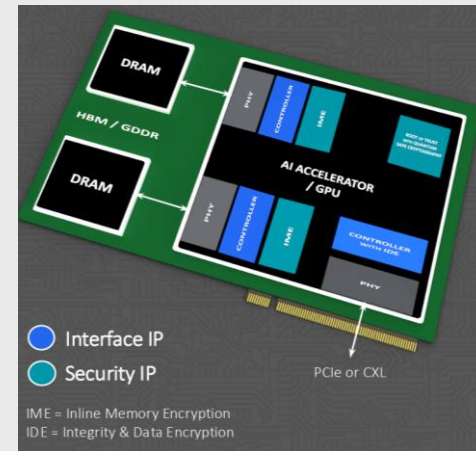
- AI 연산 능력이 하드웨어의 발전 속도를 추월하며, 프로세서(GPU/NPU)와 메모리 간 전송 속도가 전체 시스템 성능을 결정짓는 '메모리 벽(Memory Wall)' 현상 가속화. 데이터 전송로의 효율성이 AI 모델의 학습 및 추론 성능을 좌우하게 됨에 따라, 이를 제어하는 인터페이스 IP가 인프라 설계의 핵심 요건으로 부상
- 개별 프로세서에 종속된 기존 메모리 구조의 폐쇄성을 극복하기 위해, 자원을 공유·확장할 수 있는 CXL(Compute Express Link) 기반 Memory Fabric이 차세대 표준으로 채택. 메모리 풀링(Pooling) 기술을 통해 데이터센터 내 자원 활용도를 극대화하고, 물리적 한계를 넘어서는 메모리 용량 확장성 확보
- 메모리 인터페이스의 병목은 GPU 가동률을 저하시켜 인프라 투자 효율을 훼손하는 핵심 리스크 요인. 연산 자원이 유휴 상태에 빠지지 않도록 데이터 흐름을 최적화하는 기술은 AI 인프라의 실질 수익성(ROI)을 결정하는 결정적 변수

매 2년마다 AI 모델 240배 성장, 메모리 2배 성장



자료: AyarLabs, 키움증권 리서치

AI 가속기 및 인터페이스 IP 구조도



자료: 램버스, 키움증권 리서치



◆ 전자의 한계를 넘어 광자(Photonics)의 시대로

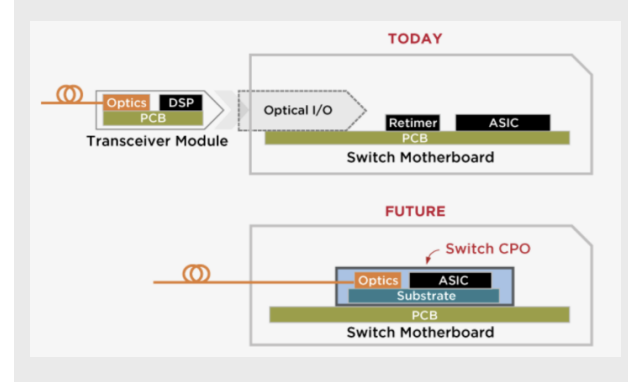
- AI 모델의 폭발적 성장은 데이터 전송 부하를 심화시키며 인프라 전반의 근본적인 병목 현상을 야기하고 있음. 2018년 공개된 **GPT-1(파라미터 1.17억 개)** 대비 최신 모델인 **GPT-5(추산 2.8조 개)**의 기하급수적 파라미터 팽창은 **단일 GPU 메모리 용량만으로는 거대 모델 전체를 수용하는 것이 물리적으로 불가능해졌음을 의미함**
- 이에 따라 거대 모델을 분산하여 **수천 개의 GPU에서 연산하는 '모델 병렬화(Model Parallelism)'** 기술이 필수 요소로 자리 잡았으며, 이는 칩 간 실시간 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 임계점에 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: 브로드컴, 키움증권 리서치

뉴몬트 (NEM)



US Equity Analyst 박기현 kihyun.park@kiwoom.com

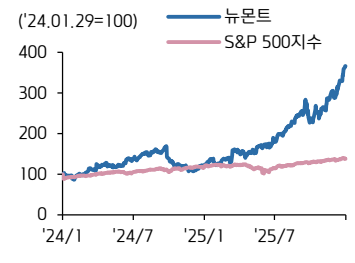
블룸버그 목표주가	USD 120.48
현재 주가 (1/27)	USD 127.00

Stock Data

산업분류	원자재
세부업종	귀금속
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,978.60
시가총액(min)	138,590.4
유통주식수(min)	1,091.3
52주 최고	129.25
52주 최저	40.85
일평균거래량	9,450,212

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	27.2	20.1	93.2	205.5
S&P 500	1.9	0.7	9.2	16.1



- ◆ **기업 개요:** 뉴몬트는 미국 콜로라도에 본사를 둔 세계 최대 금 생산 기업(글로벌 점유율 약 5%)으로, 미국을 포함한 13개국에서 16개 광산을 운영 중. 주요 사업은 금을 중심으로 구리·은·납·아연 등 보조 금속의 채굴 및 제련이며, 금이 전체 매출의 약 85%를 차지. 2023년 뉴크레스트(Newcrest) 인수를 통해 자산 포트폴리오를 확장했으며, 2024~2025년에는 비핵심 자산 매각과 구조조정을 통해 수익성과 자본 효율성을 높이는 중
- ◆ **투자 포인트:** 1) **금가격 상승에 대한 높은 민감도와 레버리지 효과:** 뉴몬트의 생산원가(AISC)는 온스당 1,500~1,600달러 수준이며, 회사에 따르면 금가격이 100달러 상승할 때마다 매출이 약 5억 달러 이상 증가함. 금가격 강세가 이어질 경우 높은 영업레버리지 효과를 통해 실적 개선 폭이 확대될 전망. 2) **신규 프로젝트를 통한 중장기 성장 기반 확보:** Tanami Expansion 2, Cadia Panel Caves 등 신규 개발 자산이 본격 가동되면 연간 금 생산량이 확대될 전망이며, 구리 병행 생산과 원가 절감을 통해 포트폴리오 수익성이 개선될 것으로 기대됨. 3) **안정적 재무 구조와 주주환원 여력 확대:** FY3Q25 기준 약 56억 달러의 현금을 확보하고 있으며, 사실상 무차입 수준의 재무구조를 유지함. 2026년 CAPEX 피크 이후 설비투자 부담이 완화되면 잉여현금흐름(FCF)이 빠르게 개선될 것으로 예상되며, 이를 바탕으로 배당 확대 및 자사주 매입 강화가 기대됨. 실제로 2024년 2월 이사회가 자사주 매입 프로그램을 승인한 이후, 2025년 3분기까지 약 31억 달러를 집행하며 적극적 주주환원 기조를 유지 중
- ◆ **실적 및 밸류에이션:** FY3Q25 조정 EBITDA는 33.1억 달러로 전년 대비 68% 증가했으며, 조정 순이익은 18.8억 달러, FCF는 15.7억 달러를 기록. 2026년 연간 CAPEX 지출은 약 34억 달러로 추정되며, 이는 단기적 투자 부담이 확대될 수 있음을 시사하나, 2027년부터는 설비투자 정상화에 따라 FCF 개선이 본격화될 것으로 판단됨. 현재 12M fwd PER 17배로 Peer 대비 25~40% 할인된 구간에서 거래되고 있으나, 이는 단기적인 CAPEX 부담과 생산 둔화 우려가 반영된 결과로, 2026년 이후 현금흐름이 회복되면 재평가 여지가 높음

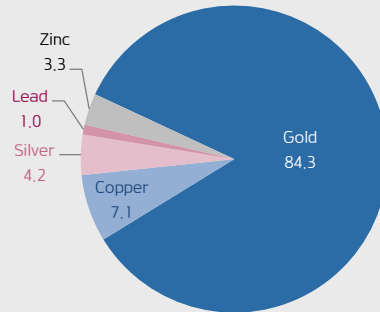
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	11,812	18,682	22,026	25,748
영업이익	2,166	6,099	11,107	14,147
영업이익률 (%)	18.3	32.6	50.4	54.9
순이익	-2,475	3,348	7,854	9,400
EPS	-2.94	2.86	6.52	8.63
증가율	444.4	-197.3	128.0	32.4
PER	26.0	10.7	19.5	14.7
PBR	1.6	1.4	4.0	3.3
ROE	-10.3	11.4	22.3	24.0
배당지표수익률	0.8	0.8	0.8	0.8

주) 컨센서스는 2026.01.27 블룸버그 기준, GAAP 기준

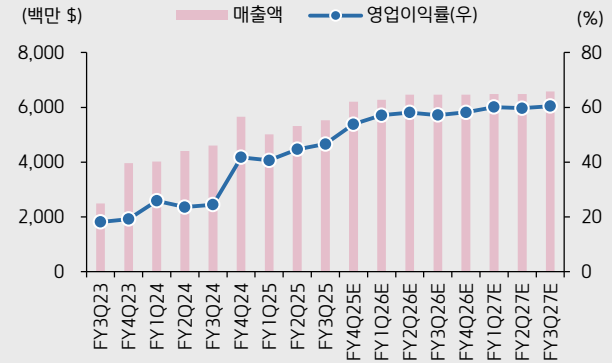


NEM 사업부별 매출액 비중



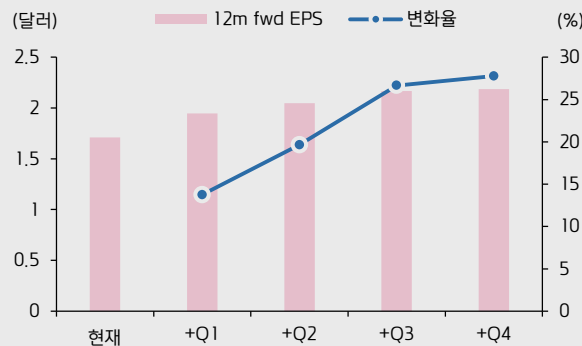
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

NEM 분기 매출액 및 영업이익률 추이



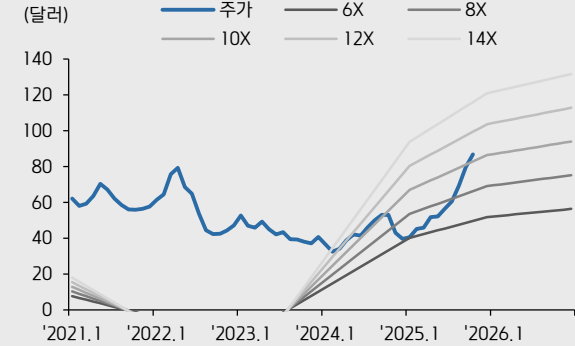
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

NEM 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

NEM 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



손익계산서

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	11,497	12,222	11,915	11,812	18,682
매출원가	5,014	5,435	6,468	6,699	8,963
매출총이익, GAAP	6,483	6,787	5,447	5,113	9,719
판매비	269	259	276	299	442
연구개발비	122	154	229	200	197
영업이익, GAAP	2,806	3,640	203	2,166	6,099
영업외 (이익)손실	-337	149	254	331	-50
세전이익, GAAP	2,722	2,578	-51	-1,971	4,577
법인세비용	704	1,098	455	526	1,397
당기순이익, GAAP	2,829	1,166	-429	-2,475	3,348
EPS, GAAP	3.52	1.46	-0.54	-2.97	2.92
희석 EPS, GAAP	3.31	1.46	-0.54	-2.94	2.86
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	2,140	2,371	1,468	1,358	3,991
EBITDA	5,537	5,963	4,550	4,217	8,675

현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	4,882	4,279	3,220	2,763	6,363
감가상각비, 무형자산상각비	2,300	2,323	2,185	2,108	2,576
운전자본 변동	295	-541	-841	-513	-1,025
투자활동으로 인한 현금흐름	91	-1,868	-2,983	-1,002	-2,702
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-1,302	-1,653	-2,131	-2,666	-3,402
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	560
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,680	-2,958	-2,356	-1,603	-2,953
지급배당금	-834	-1,757	-1,746	-1,415	-1,145
차입금의 증가(감소)	-241	-463	-155	-67	-3,947
자사주매입	-470	-525	0	0	-1,246
현금증가	3,299	-555	-2,149	156	688
기초현금	2,349	5,648	5,093	2,944	3,100
기말현금	5,648	5,093	2,944	3,100	3,650
FCF	3,580	2,626	1,089	97	2,961
FCFF	3,819	2,628	—	—	3,222

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	41,369	40,564	38,482	55,506	56,349
유동자산	8,505	7,696	6,515	7,512	12,275
현금 및 현금성자산	5,830	5,074	3,757	3,025	3,640
매출채권	449	337	366	734	1,056
채고자산	1,790	1,787	1,753	2,642	2,184
비유동자산	32,864	32,868	31,967	47,994	44,074
유형자산	24,281	24,124	24,073	37,563	33,547
무형자산	2,771	2,771	1,971	3,001	2,658
부채총계	17,490	18,703	18,949	26,301	26,240
유동부채	3,369	2,654	2,926	5,998	7,543
매입채무	1,530	1,288	1,231	1,599	1,854
단기성부채	674	220	122	2,061	1,051
비유동부채	14,121	16,049	16,023	20,303	18,697
장기성부채	6,136	6,210	6,126	7,480	8,008
자본총계	23,879	21,861	19,533	29,205	30,109

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	24.61	9.54	-3.60	-21.11	17.92
영업이익률	24.41	10.28	1.70	-14.39	24.23
EBITDA 마진	44.59	29.46	20.28	3.65	38.17
ROE	12.74	5.18	-2.07	-10.31	11.36
ROA	6.96	2.85	-1.09	-5.31	5.99
ROIC	7.64	0.57	-0.26	-6.47	7.81
부채비율	29.60	29.20	32.28	32.87	30.27
순차입금비용	4.10	6.20	12.75	22.31	18.00
EBITDA/현금지급이자	19.64	15.72	14.05	1.89	22.49
현금비용	173.05	191.18	128.40	50.43	48.26
유동비용	252.45	289.98	222.66	125.24	162.73
PER	23.25	18.71	25.64	25.99	10.70
PBR	2.08	2.23	1.93	1.64	1.40
EV/EBIT	17.71	39.84	192.50	—	10.49
EV/EBITDA	9.71	13.97	16.60	126.16	6.67



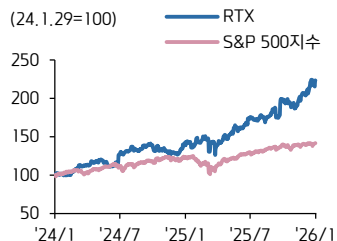
블룸버그 목표주가	USD 204.86
현재 주가 (1/27)	USD 201.28

Stock Data

산업분류	산업재
세부업종	우주항공&국방
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,978.60
시가총액(min)	269,870.6
유통주식수(min)	1,340.8
52주 최고	203.03
52주 최저	112.27
일평균거래량	4,585,687

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	9.7	8.7	28.3	61.0
S&P 500	1.9	0.7	9.2	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(38%), 첨단 항공 시스템 및 부품 개발을 담당하는 Collins Aerospace(31%), 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. 2025년에 이어 2026년에도 글로벌 RPK +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. Pratt & Whitney 성장의 70%가 애프터마켓에서 발생 전망. 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 F135, F-119를 포함한 MRO 계약 22억달러 수주했으며, 스페인항 방공 미사일 시스템 12억달러 규모 공급 계약 체결. FAA항 레이더 시스템 공급 계약도 체결하는 등 골든돔 프로젝트를 포함한 미사일 및 방공 시스템 강화에 따른 예산 편성 확대 긍정적. 미국 외 해외 판매량도 증가세, 특히 해외 패트리엇 방공 시스템의 경우, 마진도 높아 믹스 개선에 긍정적이며 해외 수주 비중은 47%에 달하는 상황
- ◆ **실적 및 밸류에이션:** 공급망 제약과 관세 위협에 대한 우려가 산존하고 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 28배로 5개년 평균(20배) 상회하며 밸류에이션 부담 높아진 상황이나, 베네수엘라 침공에 따른 재무장 필요성 재차 부각된 가운데 사상 최대 수주잔고(2,680억달러), Book-to-bill(1.56) 강세 감한 시 실적 성장 가시성 확보되었다는 관점에서 성장에 대한 기대감 유효하다고 판단

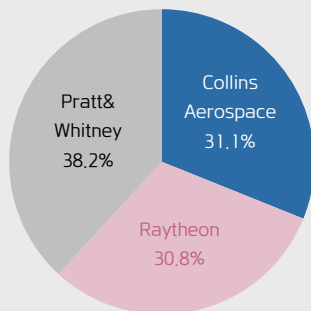
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	80,738	88,603	92,458	98,359
영업이익	10,183	11,389	12,256	13,564
영업이익률(%)	12.6	12.9	13.3	13.8
순이익	7,705	8,531	8,971	9,997
EPS	5.73	6.29	6.71	7.46
증가율	13.2	9.8	6.7	11.1
PER	20.1	29.1	30.0	27.0
PBR	2.6	3.8	4.0	3.8
ROE	8.0	10.7	13.7	14.6
배당지표수익률	1.3	1.3	1.4	1.5

주) 컨센서스는 2026.01.27 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

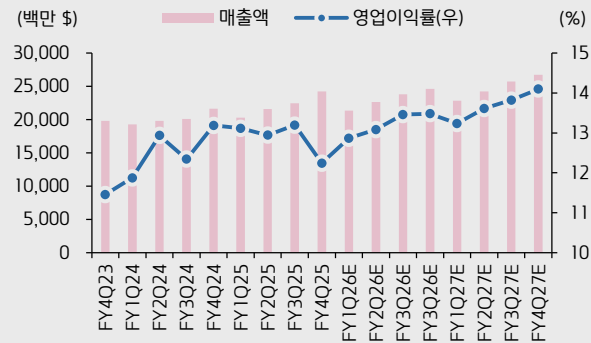


RTX 사업부별 매출액 비중



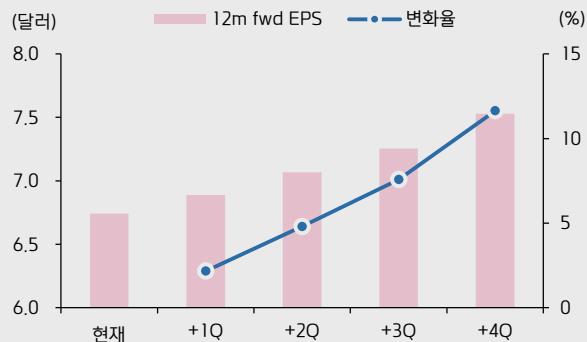
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

RTX 분기 매출액 및 영업이익률 추이



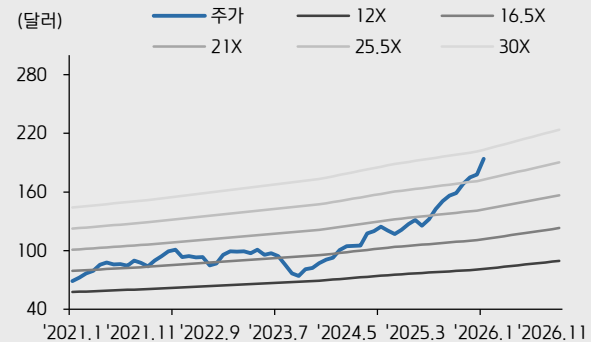
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

RTX 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

RTX 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



손익계산서

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	64,388	67,074	68,920	80,738	88,603
매출원가	51,897	53,406	56,831	65,328	70,814
매출총이익, GAAP	12,491	13,668	12,089	15,410	17,789
판매비	5,224	5,573	5,809	5,806	6,095
연구개발비	2,732	2,711	2,805	2,934	2,807
영업이익, GAAP	—	7,823	8,895	10,183	11,389
영업외 (이익)손실	27	-613	-275	344	567
세전이익, GAAP	—	8,438	3,836	6,194	8,733
법인세비용	786	790	456	1,181	1,664
당기순이익, GAAP	—	5,216	3,195	4,774	6,732
EPS, GAAP	2.57	3.52	2.24	3.58	5.02
희석 EPS, GAAP	—	3.51	2.23	3.55	4.96
영업이익, 조정	7,263	7,913	8,895	10,183	11,389
당기순이익, 조정	—	7,098	7,263	7,705	8,531
EBITDA	—	11,931	11,108	14,547	15,767

현금흐름표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	7,071	7,168	7,883	7,159	10,567
감가상각비, 무형자산상각비	4,557	4,108	4,211	4,364	4,378
운전자본 변동	-278	522	1,515	-1,085	-1,274
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,364	-2,829	-3,039	-1,534	-1,265
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-2,442	-2,775	-3,166	-3,236	-3,119
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-6,685	-5,859	-4,527	-6,617	-7,486
자금배당금	-2,957	-3,128	-3,239	-3,217	-3,574
차입금의 증가(감소)	-145	-31	12,423	-2,504	-3,429
자사주매입	-2,327	-2,803	-12,870	-444	-50
현금증가	-979	-1,562	335	-1,020	1,864
기초현금	8,832	7,853	6,291	6,626	5,606
기말현금	7,832	6,291	6,548	5,578	7,470
FCF	4,937	4,880	5,468	4,534	7,940
FCFF	6,079	6,052	6,925	6,128	9,356

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	161,404	158,864	161,869	162,861	171,079
유동자산	42,050	42,443	48,417	51,133	60,332
현금 및 현금성자산	7,832	6,220	6,587	5,578	7,435
매출채권	9,661	9,108	10,838	10,976	14,701
채고자산	9,178	10,617	11,777	12,768	13,364
비유동자산	119,354	116,421	113,452	111,728	110,747
유형자산	16,930	16,999	17,386	17,953	18,755
무형자산	92,952	90,663	89,098	86,232	85,188
부채총계	86,705	84,650	100,424	100,903	103,941
유동부채	35,449	39,114	46,761	51,499	58,784
매입채무	20,947	22,554	27,578	29,530	33,553
단기성부채	569	1,576	1,820	2,902	3,616
비유동부채	51,256	45,536	53,663	49,404	45,157
장기성부채	32,984	32,280	43,767	40,358	35,890
자본총계	74,699	74,214	61,445	61,958	67,138

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	6.00	7.75	4.64	5.91	7.60
영업이익률	7.70	8.21	5.17	8.10	10.50
EBITDA 마진	14.78	15.04	11.95	14.03	15.44
ROE	5.32	7.13	4.83	7.96	10.74
ROA	2.39	3.25	1.99	2.94	4.03
ROIC	2.06	2.68	1.26	3.56	7.10
부채비율	45.92	46.61	76.24	71.91	60.55
순차입금비율	34.43	37.24	63.47	60.82	47.77
EBITDA/현금지급이자	7.11	7.99	5.63	5.83	—
현금비율	22.09	15.90	14.09	10.83	12.65
유동비율	118.62	108.51	103.54	99.29	102.63
PER	19.67	22.07	24.56	20.14	29.14
PBR	1.76	2.04	1.87	2.56	3.77
EV/EBIT	31.44	31.81	42.00	29.26	30.09
EV/EBITDA	16.38	17.57	18.49	17.10	20.46

AST 스페이스모바일 (ASTS)



US Equity Analyst 박기현 kihyun.park@kiwoom.com

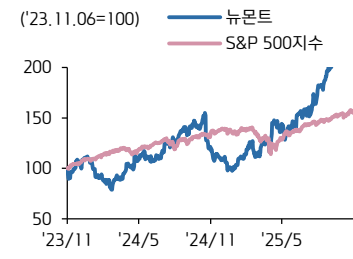
블룸버그 목표주가	USD 91.26
현재 주가 (1/27)	USD 111.34

Stock Data

산업분류	정보통신
세부 업종	다양한 전기통신 서비스
거래소	NASDAQ GS
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,978.60
시가총액(min)	41,092.1
유통주식수(min)	279.7
52주 최고	120.93
52주 최저	17.50
일평균거래량	13,963,540

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	53.3	54.7	104.9	481.1
S&P 500	1.9	0.7	9.2	16.1



- ◆ **기업 개요:** AST 스페이스모바일(ASTS)은 지상에 있는 일반 스마트폰과 직접 연결되는 우주 기반 셀룰러 브로드밴드 네트워크를 구축한 기업으로 50개 이상의 글로벌 통신사(MNO)들과 파트너십을 맺고 위성 통신 서비스를 부가 서비스 형태로 제공. ASTS는 기존 기지국이 도달하지 못하는 지구 면적의 87%를 커버하는 것을 목표로 함. 당사의 블루버드(BlueBird) 위성은 초대형 위성배열 안테나를 보유해 고성능 데이터 전송이 가능하며, 저궤도(LEO) 위성으로 약 500~2,000km 고도에서 운용되어 기존 정지궤도(GEO) 위성 대비 현격히 낮은 40~70ms 수준의 지연 시간을 달성
- ◆ **투자 포인트:** 1) **상업화 원년 진입 및 실적 리레이팅:** 2026년 BlueBird 7호 발사를 기점으로 1분기 내 총 5회의 추가 발사가 예정되어 있어, 위성 군집(Constellation) 구축 속도가 비약적으로 상승할 전망. 2026년 예상 매출액은 1.9~2.4억 달러로 추정되며, 단순 기술 실증을 넘어 AT&T, Verizon 등과의 수익 배분 모델을 통한 실질적 현금 흐름 창출 단계에 진입할 전망. 2) **국가 안보 인프라 편입을 통한 밸류에이션 하단 확보:** 미국 미사일방어청(MDA)의 SHIELD 프로그램(10년 기간, 총 계약 한도 \$15억 달러) 주계약자(Prime Contractor)로 선정됨에 따라 향후 10년간 안정적인 B2G 매출 파이프라인을 확보. 또한 이에 앞서 2025년 미국 우주개발국(SDA)과 4,300만 달러 규모의 계약을 체결한 바 있음. 3) **Physical AI 시대 도래로 주목받는 저지연 위성 직결 기술:** 지상 기지국이 닿지 않는 지역을 위성 기술로 연결하며 40~70ms 수준의 저지연(Low-latency) 통신은 자율주행·원격 로보틱스 등 Physical AI 기기들이 오지나 해상에서도 유희 시간 없이 가동될 수 있는 환경을 제공
- ◆ **실적 및 밸류에이션:** FY3Q25 GAAP 기준 매출은 1,470만 달러를 기록했으며, 파트너사들로부터 총 10억 달러 이상의 확정 매출 약정을 확보. 전체 유동성은 32억 달러, 현금 보유액은 12억 달러로 100개 이상의 위성을 제작 및 발사할 수 있는 자원. 현재 ASTS의 12M Fwd PSR은 556배로 로켓랩(79배), 플래닛랩스(29배) 대비 프리미엄을 적용받고 있으나, 미국 정부 사업의 주계약자 선정에 따른 안정적 B2G 파이프라인 확보와 서비스 안착 후 기대되는 90% 이상의 높은 EBITDA 마진 등 독보적인 수익 구조가 이러한 프리미엄을 정당화하고 있다고 판단

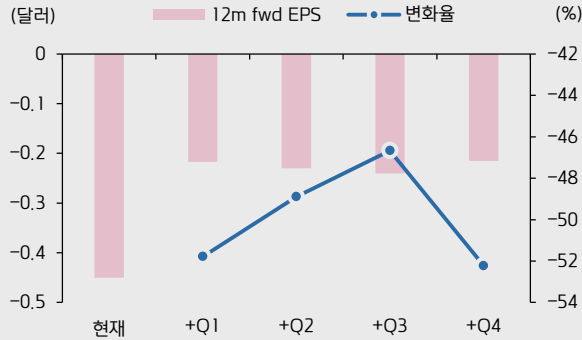
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	0	4	57	247
영업이익	-209	-243	-284	-242
영업이익률 (%)	-	-5494.8	-497.2	-98.2
순이익	-88	-300	-437	-291
EPS	-1.07	-1.94	-1.17	-0.81
증가율	84.5	81.3	-39.9	-30.5
PER	-	-	-	-
PBR	13.3	13.1	26.4	32.3
ROE	-75.3	-103.8	-36.5	-44.3
배당지표수익률	-	-	-	-

주) 컨센서스는 2026.01.27 블룸버그 기준, GAAP 기준

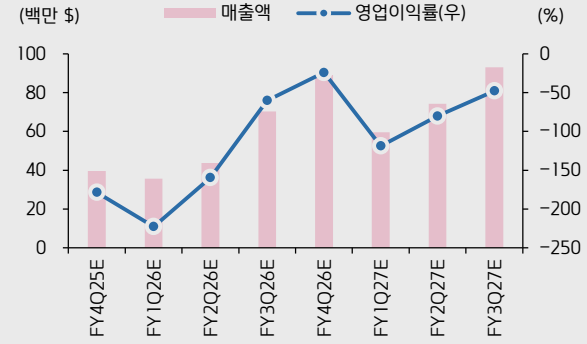


ASTS 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

ASTS 분기 매출액 및 영업이익률 전망



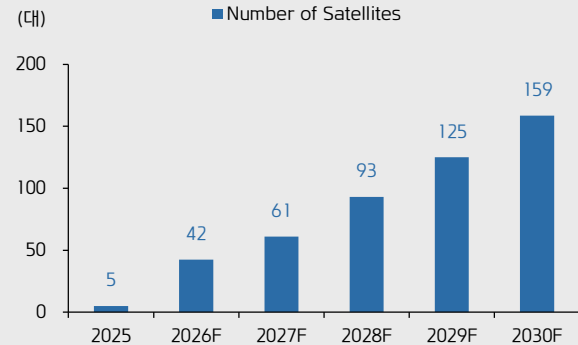
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

ASTS 위성 발사 및 구성품 준비 일정

발사 번호	위성 배열용 마이크론 완료	위성 출하 준비 완료
1	완료 (2025년 12월)	2025년 11월
2	완료 (2026년 1월)	2025년 12월
3	완료 (2026년 2월)	2025년 12월
4	완료 (2026년 3월)	2025년 1월
5	완료 (2026년 4월)	2026년 2월
6	완료 (2026년 5월)	2026년 2월
7	2026년 6월	2026년 3월
8	-	2026년 4월
9	-	2026년 5월
10	-	2026년 6월
11	-	2026년 7월
12	-	2026년 8월
13	-	-

자료: AST 스페이스모바일, 키움증권 리서치

ASTS 운용 위성 수 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

AST 스페이스모바일 (ASTS)



손익계산서

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	6	12	14	0	4
매출원가	3	8	7	0	0
매출총이익, GAAP	3	5	7	0	4
판매비	12	36	48	42	62
연구개발비	1	23	46	47	29
영업이익, GAAP	-21	-87	-146	-209	-243
영업외 (이익)손실	-0	-14	-43	-1	282
세전이익, GAAP	0	-73	-102	-221	-525
법인세비용	0	0	1	2	1
당기순이익, GAAP	0	-31	-32	-88	-300
EPS, GAAP	-3.43	-0.37	-0.58	-1.07	-1.94
희석 EPS, GAAP	—	-0.37	-0.58	-1.07	-1.94
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	0	-31	-32	-88	-300
EBITDA	-20	-84	-141	-155	-84

현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	-23	-80	-156	-149	-126
감가상각비, 무형자산상각비	1	3	5	54	63
운전자본 변동	0	2	-8	12	22
투자활동으로 인한 현금흐름	-30	-55	-31	-119	-174
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-30	-55	-57	-119	-174
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	70	417	102	117	780
자금배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	63	96
자사주매입	0	0	102	64	698
현금증가	16	282	-85	-151	479
기초현금	26	43	325	239	88
기말현금	43	325	239	88	568
FCF	-53	-135	-214	-268	-300
FCFF	—	—	—	—	—

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	100	444	438	361	955
유동자산	51	336	268	107	600
현금 및 현금성자산	43	322	239	86	565
매출채권	2	2	0	0	0
재고자산	3	1	0	0	0
비유동자산	49	108	170	254	354
유형자산	44	104	154	252	352
무형자산	4	4	0	0	0
부채총계	20	92	79	147	285
유동부채	13	21	28	46	76
매입채무	9	14	27	45	29
단기성부채	1	1	1	2	5
비유동부채	7	71	51	101	209
장기성부채	7	13	12	71	168
자본총계	80	352	360	214	669

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	-403.23	-246.30	-228.86	—	-6,792.28
영업이익률	-408.20	-699.28	-1,054.35	—	-5,494.84
EBITDA 마진	-393.33	-675.80	-1,020.27	—	-4,015.19
ROE	-15.99	-34.37	-27.06	-75.31	-103.82
ROA	-14.52	-11.24	-7.17	-21.91	-45.62
ROIC	-15.76	-37.23	-37.23	-67.93	-53.76
부채비율	9.09	13.12	9.38	73.61	36.11
순차입금비용	-44.67	-87.69	-62.83	-5.97	-58.58
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	-51.14	-14.80
현금비용	326.12	1,505.30	858.35	185.24	743.97
유동비용	388.29	1,570.86	965.28	231.24	790.40
PER	—	—	—	—	—
PBR	1.24	14.37	7.22	13.30	13.10
EV/EBIT	—	—	—	—	—
EV/EBITDA	—	—	—	—	—



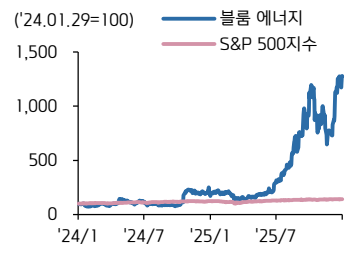
블룸버그 목표주가	USD 116.50
현재 주가 (1/27)	USD 152.31

Stock Data

산업분류	산업제품
세부 업종	전기 장비
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,978.60
시가총액(min)	36,023.0
유통주식수(min)	236.5
52주 최고	155.87
52주 최저	15.15
일평균거래량	13,791,601

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	75.3	68.9	343.5	579.3
S&P 500	1.9	0.7	9.2	16.1



- ◆ **기업 개요:** 블룸 에너지(BE)는 데이터센터, 제조업 및 상업용 전력 공급을 위한 차세대 분산형 전원 솔루션인 고체산화물 연료전지(SOFC, Solid Oxide Fuel Cell) 설계·제조하는 기업. BE의 연료전지는 천연가스, 바이오가스, 수소를 연료로 사용할 수 있으며, 전력 소비 현장에 직접 설치되어 중앙 전력망의 물리적 한계를 극복하고 전력 자립도를 높일 수 있음. 자체 양산 시스템을 보유하여 상대적으로 공급망 병목 현상에 따른 영향을 최소화하고 있음
- ◆ **투자 포인트:** 1) **'Time to Power' 프리미엄:** 현재 AI 데이터센터 시장의 최대 장애물은 전력망 연결 대기 시간임. 미국 내 주요 거점의 변전소 연결 및 인프라 구축에 통상 4~7년이 소요되는 것과 대조적으로, BE는 모듈형 아키텍처를 바탕으로 소규모 프로젝트 시 50~90일 이내, 수십 MW급 대규모 발전 시설의 경우에도 1년 이내 제품 인도 및 실질 가동 완료 가능. 2) **현금 창출 능력 강화에 따른 체질 개선:** 2025~2026년을 기점으로 본격적인 흑자 전환을 이룰 수 있을 것으로 판단되며, 2026년 말 기준 2GW 규모의 양산 체제를 도입할 예정. 또한 장비 판매 시 100% 동반되는 서비스 계약이 누적되면서 경기 변동에 강한 고마진의 반복 매출 비중이 확대되는 중. 3) **에너지 주권과 미래 확장성:** 빅테크 기업들이 발전 기업들에 의존하지 않고 스스로 전기를 통제하려는 에너지 독립 니즈를 충족 가능. BE의 온사이트(On-site) 발전 시설은 송배전 손실(5~8%)이 없고, 외부 정전 리스크로부터 자유로운 독립적 마이크로 그리드 구축이 가능. 또한 현재는 천연가스를 쓰지만, 향후 SOEC(고온 수전해) 기술을 통해 청정 수소를 생산하거나 수소 발전으로 전환할 수 있는 기술 호환성 보유
- ◆ **실적 및 밸류에이션:** FY25Q3 매출액 5.19억 달러(+57.1% YoY), 조정 EBITDA 5,900만 달러(+177.0% YoY)를 기록하며 컨센서스(4.28억 달러, 4,730만 달러)를 상회. 지속적인 비용 절감 및 양산 효율화에 힘입어 Non-GAAP 총이익률 역시 30.4%(+510bp YoY)로 개선된 바 있음. 12M Fwd PSR은 약 18배 수준으로 높은 프리미엄이 부여되어 있으나, 2026년(97.1%)과 2027년(140.9%)의 압도적인 EPS 성장을 컨센서스가 고밸류에이션을 정당화하는 요인으로 판단됨. 또한 2026년 말 기준 생산 능력을 현재의 2배 수준인 2GW로 확대하여 본격적인 규모의 경제 달성 및 마진 추가 확대가 가능하다는 점은 중장기적 주가 업사이드 강화 요소

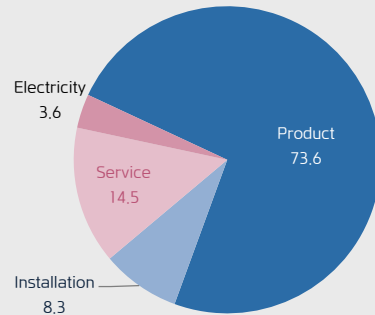
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	1,333	1,474	1,904	2,523
영업이익	19	108	171	326
영업이익률 (%)	1.4	7.3	9.0	12.9
순이익	-302	-29	-32	158
EPS	-1.42	-0.13	0.41	1.04
증가율	-12.3	-90.8	-412.3	156.4
PER	-	-	375.1	146.3
PBR	6.6	9.0	54.9	37.3
ROE	-71.7	-5.5	4.3	32.5
배당지표수익률	-	-	0.0	0.0

주) 컨센서스는 2026.01.27 블룸버그 기준, GAAP 기준

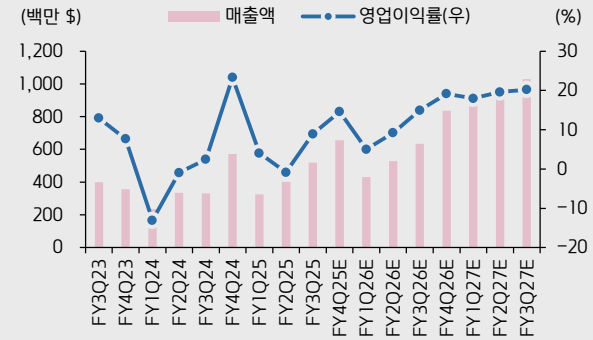


BE 사업부별 매출액 비중



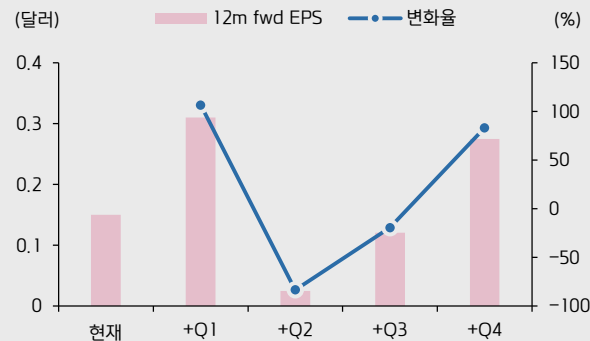
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

BE 분기 매출액 및 영업이익률 추이



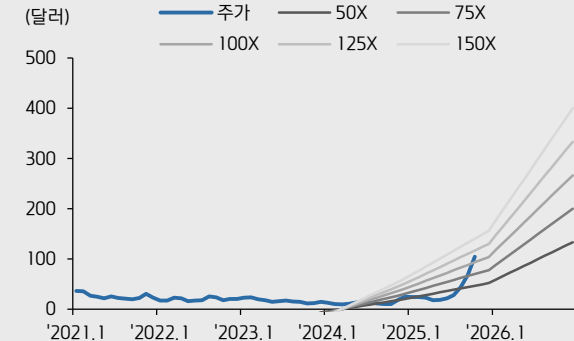
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

BE 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

BE 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

블룸 에너지 (BE)



손익계산서

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	794	972	1,199	1,333	1,474
매출원가	628	775	1,051	1,136	1,069
매출총이익, GAAP	166	198	148	198	405
판매비	163	209	259	251	233
연구개발비	84	103	151	156	149
영업이익, GAAP	-81	-115	-33	19	108
영업외 (이익)손실	98	78	53	97	49
세전이익, GAAP	-179	-192	-201	-306	-26
법인세비용	0	1	1	2	1
당기순이익, GAAP	-158	-164	-301	-302	-29
EPS, GAAP	-1.14	-0.95	-1.62	-1.42	-0.13
희석 EPS, GAAP	-1.14	-0.95	-1.62	-1.42	-0.13
영업이익, 조정	-7	-38	-34	19	108
당기순이익, 조정	-145	-96	-76	-21	65
EBITDA	45	14	30	82	161

현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	-99	-61	-192	-373	92
감가상각비, 무형자산상각비	52	53	62	63	53
운전자본 변동	-69	0	-177	-403	-40
투자활동으로 인한 현금흐름	-38	-47	-117	-84	-59
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-38	-50	-117	-84	-59
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	176	306	211	683	175
지급배당금	0	0	0	0	-1
차입금의 증가(감소)	-163	-120	-153	-259	-229
자사주매입	353	298	15	328	12
현금증가	39	198	-97	227	206
기초현금	377	417	615	518	745
기말현금	417	615	518	745	951
FCF	-137	-110	-309	-456	33
FCFF	—	—	—	—	—

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	1,454	1,726	1,947	2,414	2,657
유동자산	619	806	1,056	1,693	2,044
현금 및 현금성자산	247	396	348	665	803
매출채권	100	88	251	341	336
재고자산	142	143	268	503	545
비유동자산	836	919	891	721	613
유형자산	636	711	727	633	526
무형자산	0	2	—	0	0
부채총계	1,313	1,519	1,568	1,893	2,072
유동부채	436	342	542	470	637
매입채무	161	192	320	281	246
단기성부채	142	55	61	60	147
비유동부채	877	1,176	1,026	1,423	1,435
장기성부채	772	1,071	962	1,396	1,386
자본총계	141	207	379	521	585

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	-19.84	-16.92	-25.14	-22.66	-1.98
영업이익률	-10.17	-11.78	-21.77	-15.67	1.55
EBITDA 마진	-2.35	-4.65	-14.50	-8.48	7.58
ROE	—	—	—	-71.69	-5.49
ROA	-11.35	-10.34	-16.42	-13.86	-1.15
ROIC	-10.26	-11.05	-19.99	-13.69	0.57
부채비율	1,159.18	—	300.08	290.10	272.41
순차입금비용	471.56	352.43	177.95	152.10	124.63
EBITDA/현금지급이자	-0.26	-0.66	-3.55	-2.27	2.01
현금비용	56.59	115.64	64.30	141.28	126.08
유동비용	141.76	235.47	194.85	359.93	321.02
PER	—	—	—	—	—
PBR	61.08	—	11.54	6.62	9.05
EV/EBIT	—	—	—	—	149.22
EV/EBITDA	—	—	—	—	52.26



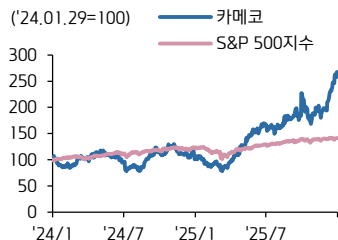
블룸버그 목표주가	USD 112.84
현재 주가 (1/27)	USD 125.97

Stock Data

산업분류	원자재
세부 업종	석유, 가스 & 소모 연료
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,978.60
시가총액(min)	54,848.2
유통주식수(min)	435.4
52주 최고	128.40
52주 최저	35.00
일평균거래량	4,509,460

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	37.7	35.7	58.3	165.1
S&P 500	1.9	0.7	9.2	16.1



- ◆ **기업 개요:** 카메코(CCJ)는 서방 최대 우라늄 생산 기업으로, 2024년 기준 글로벌 생산량의 17%를 점유. Kazatomprom (19%) 및 러시아-중국 국영기업들이 시장의 과반을 장악하고 있는 현 시점에서, CCJ는 지정학적 리스크 헷징이 가능한 서방 진영의 전략적 대안임. 더 나아가 2023년 Brookfield와의 컨소시엄을 통해 웨스팅하우스(Westinghouse)를 인수하여 Tier-1 광산(Upstream)과 원전 원전 기술(Downstream)을 아우르는 핵연료 공급망 수직계열화를 완성함
- ◆ **투자 포인트:** 1) **우라늄의 구조적 공급 부족:** 우라늄 시장은 지난 5년간의 재고 소진을 마치고 재비축 사이클에 진입. 지난 5년간 글로벌 원전 소비량 대비 장기 계약 체결량은 67% 수준에 불과해 미체결 수요가 상당함. 또한 러시아 제재와 카자흐스탄의 생산 차질로 공급 부족이 심화되고 있으며, 이는 CCJ의 마진 스프레드 확대에 이어질 수 있는 요인. 2) **AI 전력 솔루션으로의 재평가:** CCJ의 자회사 Westinghouse는 전 세계 가동 원전의 약 50%에 원전 기술을 제공하는 독점적 지위를 보유하고 있으며, 검증된 기술을 바탕으로 대형 원자로(AP1000) 및 SMR(AP300)를 공급 가능. 3) **미국 정부의 전폭적 지원:** 트럼프 행정부는 원자력을 핵심 에너지원으로 격상시켰으며, 인허가 기간을 18개월로 단축하도록 지시. 또한 미국 정부와 Westinghouse 간의 800억 달러 규모 파트너십을 통해 미국 원전 건설의 초기 자본 리스크를 정부가 부담할 예정. 미국 정부는 이에 대한 대가로 2029년 Westinghouse의 기업가치가 300억 달러를 상회할 시 IPO를 요구할 수 있는 조항을 계약에 포함했는데, 이는 CCJ 주주들에게 있어 향후 막대한 가치 재평가 기회를 제공할 것
- ◆ **실적 및 밸류에이션:** FY25Q3 매출액은 6.15억 CAD(YoY -15%), 조정 EBITDA는 3.1억 CAD(YoY -5%)를 기록함. 제품 인도 물량의 감소는 고객사와의 인도 일정 차이에 따른 일시적 현상으로 해석되며, 외형은 축소되었으나 우라늄 ASP(+3%) 및 Fuel Services ASP(+42%) 상승으로 이익의 질은 개선됨. 현재 12M Fwd PER은 약 122.7배로 높은 수준이나, PEG Ratio는 1.4배(섹터 중앙값 1.6배)에 불과해 고성장성이 밸류에이션을 정당화함. 특히 전체 계약의 70%를 차지하는 시장 연동형 계약 단가의 상승과 미국 정부의 800억 달러 지원에 따른 Westinghouse 가치 재평가 및 2029년 IPO 가능성은 단순 자원주를 넘어 AI 데이터센터 전력 솔루션 플랫폼으로서의 강력한 콜옵션을 제공함

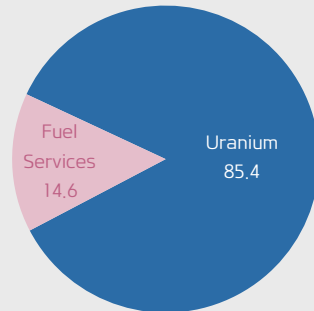
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	2,588	3,136	3,408	3,668
영업이익	283	510	668	906
영업이익률 (%)	10.9	16.3	19.6	24.7
순이익	361	172	611	951
EPS	0.83	0.39	1.43	2.09
증가율	277.3	-53.0	266.9	46.0
PER	68.7	127.3	119.8	82.1
PBR	4.07	5.06	10.7	9.7
ROE	6.0	2.8	10.1	14.2
배당지표수익률	0.1	0.1	0.2	0.2

주) 컨센서스는 2026.01.27 블룸버그 기준, GAAP 기준

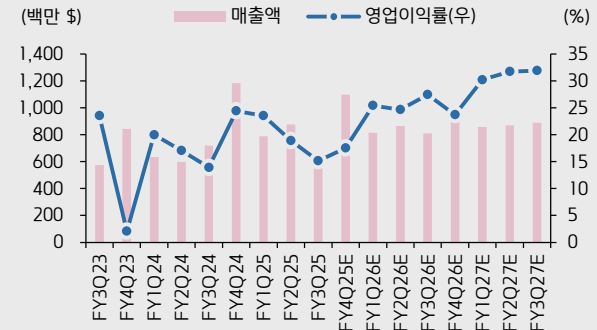


CCJ 사업부별 매출액 비중



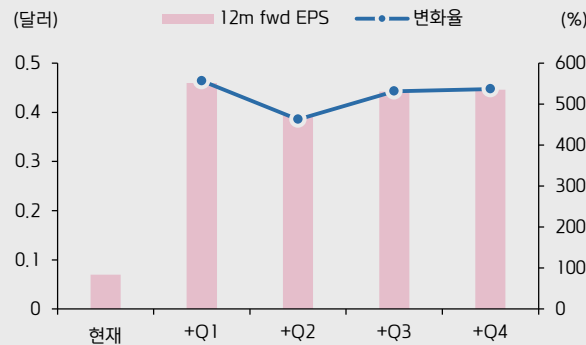
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) Westinghouse 실적은 자분법 회계 처리로 인해 본 매출 비중 산정에서 제외됨

CCJ 분기 매출액 및 영업이익률 추이



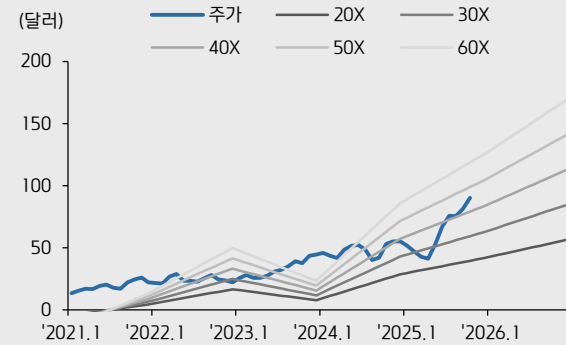
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

CCJ 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

CCJ 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

카메코 (CCJ)



손익계산서

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	1,344	1,177	1,436	1,918	2,289
매출원가	1,264	1,175	1,257	1,502	1,718
매출총이익, GAAP	79	2	179	416	571
판매비	108	102	132	182	185
연구개발비	3	6	9	16	27
영업이익, GAAP	-59	-109	12	210	372
영업외 (이익)손실	-29	-26	-54	-151	185
세전이익, GAAP	-30	-83	65	361	187
법인세비용	10	-1	-3	94	62
당기순이익, GAAP	-40	-82	68	268	125
EPS, GAAP	—	—	—	—	—
희석 EPS, GAAP	—	—	—	—	—
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	-49	-78	104	251	213
EBITDA	97	43	148	616	1,118

현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	-6	335	204	480	596
감가상각비, 무형자산상각비	156	152	136	163	205
운전자본 변동	-144	229	-92	-49	-38
투자활동으로 인한 현금흐름	-75	-64	-992	-1,516	-151
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-58	-79	-110	-114	-155
유, 무형자산 처분	0	4	1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-24	-6	698	585	-438
지급배당금	-24	-25	-40	-39	-51
차입금의 증가(감소)	-2	0	0	605	-398
자사주매입	4	21	7	20	12
현금증가	-108	263	-80	-428	25
기초현금	832	726	922	866	394
기말현금	719	986	845	429	417
FCF	-64	256	94	366	442
FCFF	—	—	—	395	486

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	5,937	5,943	6,380	7,522	6,885
유동자산	1,523	1,693	2,455	1,395	1,336
현금 및 현금성자산	739	1,053	1,687	429	417
매출채권	130	214	124	313	215
재고자산	533	324	491	524	575
비유동자산	4,414	4,250	3,925	6,127	5,548
유형자산	2,959	2,828	2,567	2,551	2,284
무형자산	44	41	35	33	28
부채총계	2,054	2,112	2,067	2,907	2,462
유동부채	238	327	415	900	824
매입채무	184	272	282	456	445
단기성부채	0	0	0	378	199
비유동부채	1,816	1,785	1,653	2,007	1,638
장기성부채	780	788	737	972	692
자본총계	3,884	3,831	4,313	4,614	4,423

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	-2.95	-6.95	4.78	13.94	5.48
영업이익률	-4.37	-9.23	0.81	10.93	16.27
EBITDA 마진	7.22	3.67	10.30	19.44	25.22
ROE	-1.07	-2.09	1.67	6.05	2.76
ROA	-0.71	-1.36	1.11	3.89	1.73
ROIC	-1.35	-2.26	1.02	3.58	5.26
부채비율	20.08	20.56	17.08	29.28	20.13
순차입금비용	1.05	-6.94	-22.02	19.98	10.70
EBITDA/현금지급이자	1.98	1.39	4.95	12.33	8.90
현금비용	310.54	322.02	406.86	47.67	50.64
유동비용	640.27	517.60	592.26	154.90	162.19
PER	—	—	—	—	—
PBR	—	—	—	—	—
EV/EBIT	—	—	796.57	92.00	64.41
EV/EBITDA	52.40	196.35	62.31	51.71	41.55

GE베르노바 (GEV)



US Equity Analyst 조민주 mj33463@kiwoom.com

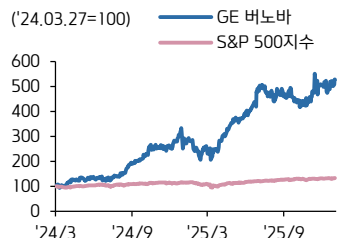
블룸버그 목표주가	USD 763.9
현재 주가 (1/27)	USD 692.7

Stock Data

산업분류	산업재
세부업종	전력기기
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,978.60
시가총액(min)	187,943.7
유통주식수(min)	271.3
52주 최고	731.00
52주 최저	252.25
일평균거래량	3,147,297

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	6.0	4.4	7.5	109.9
S&P 500	1.9	0.7	9.2	16.1



◆ **기업 개요:** GE베르노바는 GE의 에너지 사업부로 2024년 4월 스피노프 이후 독립 상장. 전기를 생산, 전송, 관리, 변환 및 저장하는 제품과 서비스를 제공하며, 전세계 전력의 25%가 동사의 설비로부터 생산. 사업부별 매출 비중은 가스, 원자력, 수력 등 터빈 및 발전 설비를 담당하는 Power(48%), 온소어 및 오프쇼어 풍력 발전 관련 장비를 생산 및 판매하는 Wind(26%), 전기화, 그리드, 저장 등 솔루션을 제공하는 Electrification(26%) 순. 24/7 가동 가능하고 원자력 발전소 대비 건설 리드타임 짧은 가스터빈 글로벌 시장 점유율 33%로 과점 중

◆ **투자 포인트:** 1)AI Action Plan에서 트럼프 행정부는 AI 지배력 강화를 위해 범국가적 정부 개입과 지원을 명시. 로봇, 드론, 사이버보안, 바이오, 기초과학까지 응용은 이제 시작 단계, 스타게이트 프로젝트도 아직 유효. Top5 하이퍼스케일러 모두 CAPEX 지출 가속화 및 공격적 스텐스로 전환. 적어도 2027년까지 AI 인프라 산업이 AI 생태계 내 가장 가치 창출이 클 것으로 판단. 이에 2026년부터 전력 병목 문제 본격화 전망. 2)2030년까지 데이터센터 CAPA 3배 증가 예상되는 가운데 이를 주도하는 건 AI 워크로드. 해당 부하 변동폭이 Non-AI 워크로드 대비 10배 높기 때문에 전력 효율성과 안정성에 대한 문제 의식 커질 전망. 기존 전력망은 이를 버틸 수 없고 연쇄적인 정전 및 전력망 붕괴까지 이를 수 있기에 안정적인 전력 공급 및 전력망 현대화에 대한 시장 관심 집중될 전망. 최근 전력망과 전력기기 부문 성장률이 가스터빈 부문 성장률 상회하기 시작. 북미, 중동, 유럽 지역의 전력망 강화와 변압기, BESS 솔루션 수요 확대로 신규 주문량 YoY +104% 급증. 북미 지역에 전력망 장비 및 변압기 판매중인 Prolec GE의 잔여 지분 50%를 추가 인수 결정하면서 추가적인 점유율 확대도 기대

◆ **실적 및 밸류에이션:** Gas Power 및 Electrification 중심의 고마진 포트폴리오 강화와 운영 레버리지 효과로 매출과 수주잔고 급증. 가스터빈 CAPA 확장과 2028년 장기 매출 및 마진 가이드스 큰 폭으로 상향, 그럼에도 보수적인 수준임을 언급. SMR과 SOFC 등 추가 성장 동력도 확보했다는 관점에서 멀티플에 대한 프리미엄 정당화 가능. 현재 12m fwd PER는 47배로 과거 대비 밸류에이션 부담 상대적으로 낮아진 상황

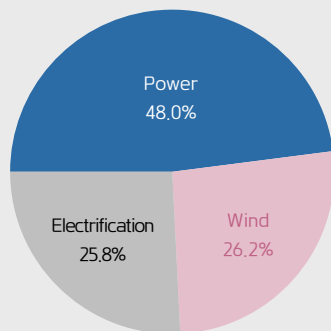
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	-	34,935	37,348	42,217
EBITDA	-	2,035	3,346	5,388
EBITDA 마진(%)	-	5.8	9.0	12.8
순이익	-	455	2,066	3,728
EPS	-	1.61	7.45	13.45
증가율	-	-	362.8	80.4
PER	-	48.4	93.0	51.5
PBR	-	9.5	18.7	15.5
ROE	-	18.3	20.7	31.3
배당지표수익률	-	0.2	0.2	0.2

주) 컨센서스는 2026.01.27 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

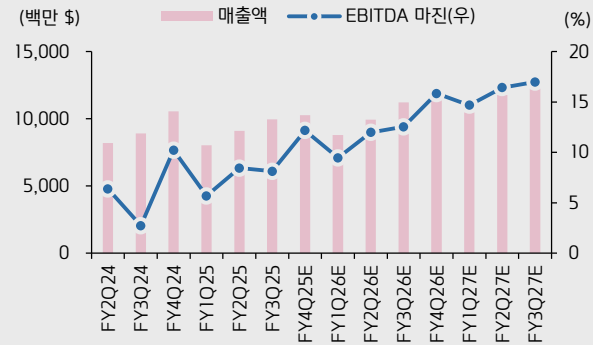


GEV 사업부별 매출액 비중



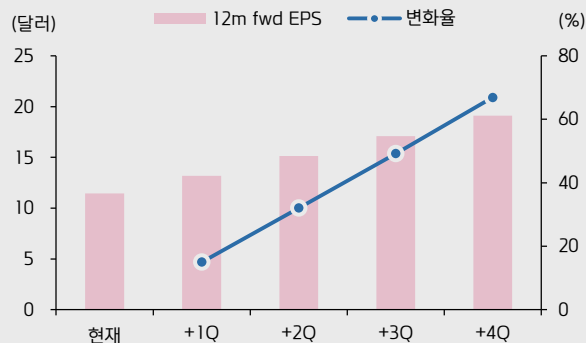
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

GEV 분기 매출액 및 EBITDA 마진 추이



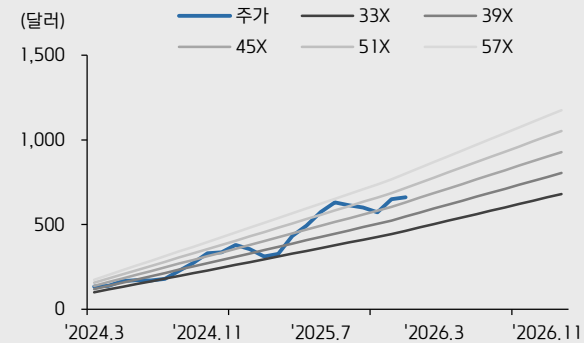
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

GEV 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

GEV 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

GE베르노바 (GEV)



손익계산서

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	—	—	—	—	34,935
매출원가	—	—	—	—	28,850
매출총이익, GAAP	—	—	—	—	6,085
판관비	—	—	—	—	—
연구개발비	—	—	—	—	982
영업이익, GAAP	—	—	—	—	1,140
영업외 (이익)손실	—	—	—	—	-2,027
세전이익, GAAP	—	—	—	—	2,498
법인세비용	—	—	—	—	939
당기순이익, GAAP	—	—	—	—	1,559
EPS, GAAP	—	—	—	—	5.65
희석 EPS, GAAP	—	—	—	—	5.58
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	—	—	—	—	455
EBITDA	—	—	—	—	2,035

현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	—	—	—	—	2,583
감가상각비, 무형자산상각비	—	—	—	—	1,172
운전자본 변동	—	—	—	—	-1,281
투자활동으로 인한 현금흐름	—	—	—	—	-37
유, 무형자산 취득(CAPEX)	—	—	—	—	-883
유, 무형자산 처분	—	—	—	—	25
재무활동으로 인한 현금흐름	—	—	—	—	3,652
지급배당금	—	—	—	—	0
차입금의 증가(감소)	—	—	—	—	-23
자사주매입	—	—	—	—	0
현금증가	—	—	—	—	6,051
기초현금	—	—	—	—	1,551
기말현금	—	—	—	—	8,205
FCF	—	—	—	—	1,700
FCFF	—	—	—	—	—

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	—	—	—	—	51,485
유동자산	—	—	—	—	34,153
현금 및 현금성자산	—	—	—	—	8,205
매출채권	—	—	—	—	0
재고자산	—	—	—	—	8,587
비유동자산	—	—	—	—	17,332
유형자산	—	—	—	—	5,821
무형자산	—	—	—	—	5,076
부채총계	—	—	—	—	40,892
유동부채	—	—	—	—	31,685
매입채무	—	—	—	—	8,578
단기성부채	—	—	—	—	163
비유동부채	—	—	—	—	9,207
장기성부채	—	—	—	—	562
자본총계	—	—	—	—	10,593

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	—	—	—	—	4.44
영업이익률	—	—	—	—	1.35
EBITDA 마진	—	—	—	—	4.70
ROE	—	—	—	—	18.30
ROA	—	—	—	—	3.18
ROIC	—	—	—	—	3.24
부채비율	—	—	—	—	7.59
순차입금비용	—	—	—	—	-70.61
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	—	—
현금비용	—	—	—	—	25.90
유동비용	—	—	—	—	107.79
PER	—	—	—	—	48.44
PBR	—	—	—	—	9.51
EV/EBIT	—	—	—	—	179.01
EV/EBITDA	—	—	—	—	51.32

버티브 홀딩스 (VRT)



US Equity Analyst 박기현 kihyun.park@kiwoom.com

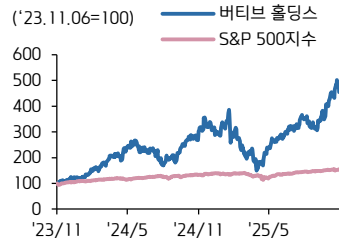
블룸버그 목표주가	USD 195.75
현재 주가 (1/27)	USD 189.21

Stock Data

산업분류	산업제품
세부업종	전기 장비
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,978.60
시가총액(min)	72,342.2
유통주식수(min)	382.3
52주 최고	202.45
52주 최저	53.60
일평균거래량	6,364,452

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	16.8	12.9	37.6	84.4
S&P 500	1.9	0.7	9.2	16.1



- ◆ **기업 개요:** 버티브 홀딩스(VRT)는 데이터센터(80%), 통신 네트워크(10%) 등을 대상으로 전력 및 냉각 통합 솔루션을 제공하는 글로벌 디지털 인프라 플랫폼 기업. 단순 장비 공급을 넘어 Vertiv 360AI와 같은 엔드 투 엔드(End-to-End) 열관리 시스템을 통해 차세대 AI 데이터센터의 기술 표준을 선점하고 있음. 매출 비중은 Products(83%), Services(17%) 순이며, 북미(64%)를 비롯해 EMEA(17%), APAC(19%) 전역에 걸친 광범위한 글로벌 익스포저를 보유함
- ◆ **투자 포인트:** 1) **전력·냉각 통합 플랫폼(360AI)의 기술적 Edge:** VRT는 엔비디아와 공동 설계한 Vertiv 360AI를 통해 차세대 AI 데이터센터의 표준을 선점하며, 단순 부품 공급자에서 '기술 표준 보유 기업'으로 지위를 확보함. 동사의 솔루션은 45도 온수 냉각 지원 및 칠러(Chiller) 없는 환경에서도 PUE 1.07 이하의 극강의 효율을 구현하여 하이퍼스케일러의 운영비(OpEx)를 획기적으로 절감함. 또한, 공장에서 사전 조립된 모듈형 아키텍처를 통해 현장 설치 복잡성을 제거하고 AI 수익화의 핵심인 '데이터센터 초기 가동'을 가능하게 함. 2) **PurgeRite 인수를 통한 '서비스 해자' 강화:** 2025년 말 완료된 퍼지라이트(PurgeRite) 인수는 액체 냉각 시대의 핵심인 '유체 관리(Fluid Management)'를 독점하기 위한 전략적 포석임. 이는 단순 장비 판매를 넘어 배관 내 불순물 제거 및 여과 등 고마진의 반복 매출(Recurring Revenue) 구조를 내재화했음을 의미함. 3) **역대급 주주 잔고와 지수 편입 모멘텀:** 95억 달러를 돌파한 주주 잔고와 1.4배의 Book-to-bill 비율은 2026년 실적 성장의 강력한 하방 지지선이며, 2026년 초 S&P 500 지수 편입 가능성과 엔비디아와의 타이탄(Titan) 파트너십은 패시브 자금 유입 및 멀티플 리레이팅의 기폭제가 될 전망이다.
- ◆ **실적 및 밸류에이션:** 강력한 주주 모멘텀을 바탕으로 매출과 마진 모두 가파른 확장세 지속. 관세 역풍에도 불구하고 강력한 AI 인프라 수요에 기반한 운영 레버리지 및 긍정적 원가 확보가 이익 성장을 견인하고 있음. 현재 12M Fwd P/E는 약 44.2배로 5개년 평균(27.3배)을 상회하고 있으나, 성장성을 반영한 PEG Ratio는 1.41배에 불과해 섹터 평균(1.97배) 대비 오히려 28%가량 저평가된 상태임. 향후 액체 냉각 채택 확대에 따른 믹스 개선과 S&P 500 편입 모멘텀은 추가적인 멀티플 리레이팅의 핵심 동력으로 작용할 전망

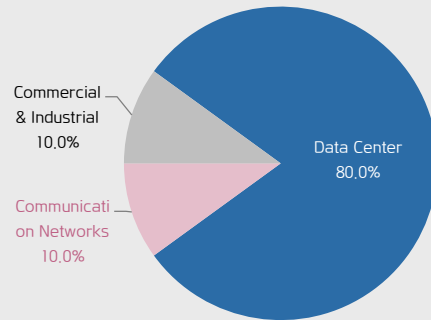
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	6,863	8,012	10,233	12,429
영업이익	1,054	1,552	2,068	2,740
영업이익률(%)	15.3	19.4	20.2	22.0
순이익	460	496	1,381	1,883
EPS	1.19	1.28	4.12	5.29
증가율	2875.0	7.6	221.6	28.5
PER	38.4	87.7	46.0	35.8
PBR	9.1	17.8	19.2	13.8
ROE	26.6	22.3	49.7	45.7
배당지표수익률	0.1	0.1	0.1	0.1

주) 컨센서스는 2026.01.27 블룸버그 기준, GAAP 기준

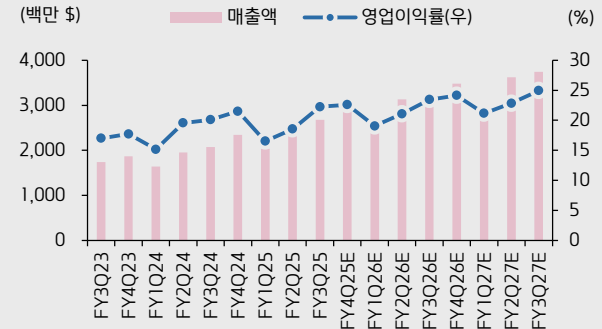


VRT 사업부별 매출액 비중



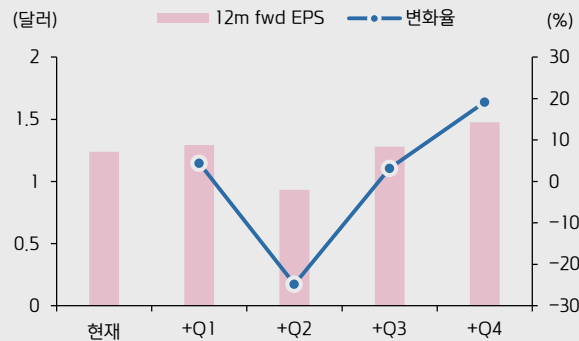
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

VRT 분기 매출액 및 영업이익률 추이



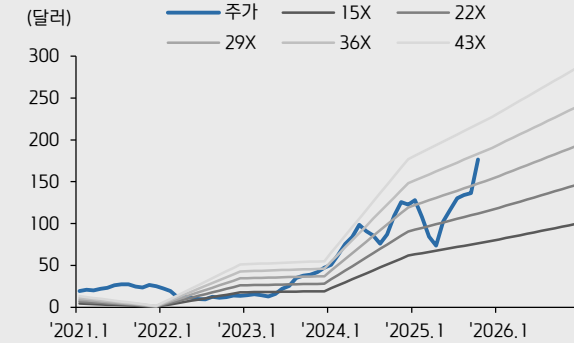
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

VRT 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

VRT 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

버티브 홀딩스 (VRT)



손익계산서

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	4,371	4,998	5,692	6,863	8,012
매출원가	2,897	3,475	4,075	4,463	5,078
매출총이익, GAAP	1,474	1,523	1,616	2,401	2,934
판매비	1,008	1,109	1,178	1,312	1,374
연구개발비	—	0	0	0	0
영업이익, GAAP	378	471	439	1,054	1,552
영업외 (이익)손실	494	97	64	371	621
세전이익, GAAP	193	166	167	534	765
법인세비용	73	47	90	74	270
당기순이익, GAAP	-184	120	77	460	496
EPS, GAAP	-1.07	0.34	0.20	1.21	1.32
희석 EPS, GAAP	-0.60	0.33	0.04	1.19	1.28
영업이익, 조정	342	471	439	1,054	1,552
당기순이익, 조정	283	120	202	684	1,102
EBITDA	581	698	742	1,325	1,829

현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	209	211	-153	901	1,319
감가상각비, 무형자산상각비	203	227	302	271	277
운전자본 변동	-33	-116	-438	22	114
투자활동으로 인한 현금흐름	-46	-1,217	-112	-139	-202
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-53	-85	-111	-135	-184
유, 무형자산 처분	7	9.8	3.9	12.4	0
재무활동으로 인한 현금흐름	141	915	100	-248	-652
자금배당금	-3	-4	-4	-10	-42
차입금의 증가(감소)	-1,415	828	218.6	-262	-21
자사주매입	157	112	3	27	-567
현금증가	309	-96	-174	515	444
기초현금	234	543	447	273	789
기말현금	543	447	273	789	1,232
FCF	165	138	-253	773	1,152
FCFF	—	—	—	—	—

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	5,074	6,940	7,096	7,999	9,133
유동자산	2,519	2,699	3,159	4,002	5,102
현금 및 현금성자산	535	439	261	780	1,228
매출채권	1,354	1,536	1,889	2,185	2,363
재고자산	447	616	822	884	1,244
비유동자산	2,555	4,241	3,937	3,997	4,031
유형자산	573	642	656	734	827
무형자산	1,910	3,468	3,101	3,003	2,808
부채총계	4,562	5,522	5,654	5,984	6,698
유동부채	1,742	1,855	1,898	2,305	3,097
매입채무	1,409	1,541	1,522	1,602	1,967
단기성부채	64	64	67	65	67
비유동부채	2,820	3,667	3,756	3,678	3,601
장기성부채	2,238	3,064	3,300	3,060	3,074
자본총계	512	1,418	1,442	2,015	2,434

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	-7.49	2.39	1.35	6.71	6.19
영업이익률	5.48	5.26	4.06	13.17	17.30
EBITDA 마진	11.35	10.93	10.40	18.05	21.59
ROE	—	12.40	5.36	26.63	22.29
ROA	-6.73	1.99	1.09	6.10	5.79
ROIC	2.15	4.93	2.18	15.30	16.58
부채비율	449.54	220.64	233.48	155.08	129.01
순차입금비율	345.15	189.67	215.40	116.35	78.59
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	—	—
현금비율	30.70	23.67	13.73	33.85	39.64
유동비율	144.63	145.49	166.43	173.57	164.73
PER	—	87.10	77.81	38.44	87.68
PBR	12.47	6.62	3.58	9.10	17.77
EV/EBIT	32.85	44.54	34.27	22.50	32.16
EV/EBITDA	16.44	22.09	13.96	16.69	26.11



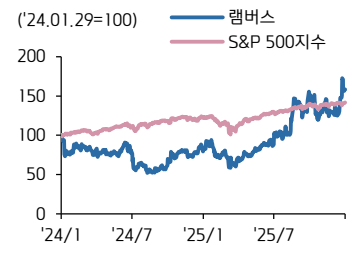
블룸버그 목표주가	USD 116.14
현재 주가 (1/27)	USD 115.71

Stock Data

산업분류	기술 하드웨어 & 반도체
세부 업종	반도체 & 반도체 장비
거래소	NASDAQ GS
상대지수	SPX
벤처마크 현재주가	6,978.60
시가총액(min)	12,456.2
유통주식수(min)	107.7
52주 최고	135.75
52주 최저	40.12
일평균거래량	1,863,826

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	25.9	23.0	84.1	99.6
S&P 500	1.9	0.7	9.2	16.1



- ◆ **기업 개요:** 램버스(RMBS)는 고속 데이터 전송 기술을 설계하고, 이를 라이선스화하거나 직접 칩 형태로 판매하는 기업으로 메모리와 프로세서 사이의 병목 현상을 해결하는 인터페이스 솔루션에 특화되어 있음. 주요 사업부문으로는 1) Silicon IP (메모리 컨트롤러, PCIe, HBM, DDR, 보안 IP 등에 대한 라이선스 제공), 2) Product (서버용 메모리 모듈에 들어가는 RCD 등 버퍼 칩을 설계하여 판매), 3) Patent Licensing (반도체 아키텍처 특허 관련 로열티 수령) 등이 있음
- ◆ **투자 포인트:** 1) **DDR5 전환에 따른 'Q'와 'P'의 동반 상승:** DDR4 시절 약 25%였던 RCD(Register Clock Driver) 시장 점유율을 DDR5 들어 약 40%까지 확대하며 시장 지배력 강화. 또한 현재 시장이 DDR5 초기 모델에서 Gen3(고성능 모델)로 전환되는 구간에 있어 ASP(평균판매단가) 상승에 따른 수익성 개선이 가속화되는 중. 2) **HBM4 및 차세대 IP 리더십:** 2025년 하반기 업계 최초로 HBM4 컨트롤러 IP를 출시하며 차세대 AI 가속기 시장의 표준을 선점. 엔비디아, AMD 등 GPU 제조사들이 HBM4 채택을 본격화할수록 RMBS의 IP 로열티 매출도 증가하는 구조. 또한 데이터센터 메모리 효율을 극대화하는 CXL(Compute Express Link) 시장에서도 컨트롤러 및 보안 IP 분야에 독보적 위치를 점하고 있음. 3) **IP 중심의 비즈니스로 압도적 재무 건전성 보유:** 직접 제조 공장을 운영하지 않고 설계 자산(IP) 중심으로 사업을 영위해 30% 중반대의 높은 순이익률을 유지 중. 2026년 기준 부채가 거의 없는 대차대조표를 보유하고 있으며, 발생한 잉여현금흐름(FCF)의 상당 부분을 자사주 매입에 투입
- ◆ **실적 및 밸류에이션:** FY25Q3 매출액은 1.79억 달러(+23% YoY)를 기록하며 컨센서스를 상회. 특히 Product 사업부 매출이 9,330만 달러(+41% YoY)로 4분기 연속 역대 최고치를 경신하며 외형 성장을 견인. Non-GAAP 영업이익률 44%의 고수익 구조 속에서 영업활동현금흐름(CFO) 8,840만 달러를 창출하며 재무 건전성도 입증. 현재 12M Fwd P/E는 46배 수준이나, 2028년까지 연평균 20%를 상회하는 EPS 성장률이 기대되어 멀티플 부담은 점진적으로 해소될 전망. 특히 차세대 MRDIMM 채택 시 대당 콘텐츠 가치가 기존 대비 4배까지 확대된다는 점을 고려하면, 향후 AI 서버 확산에 따른 실적 추정치 추가 상향 모멘텀은 충분하다고 판단

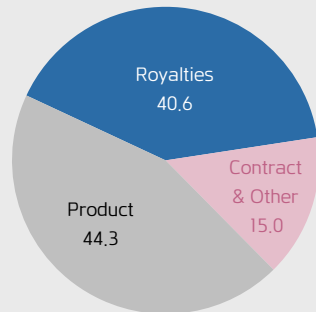
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	461	557	704	822
영업이익	154	183	319	384
영업이익률 (%)	33.3	32.9	45.3	46.7
순이익	334	180	226	267
EPS	3.01	1.65	2.49	2.98
증가율	-2415.4	-45.2	51.2	19.4
PER	28.3	29.7	46.4	38.9
PBR	7.1	5.0	9.3	7.8
ROE	36.7	16.7	-	-
배당지표수익률	-	-	-	-

주) 컨센서스는 2026.01.27 블룸버그 기준, GAAP 기준

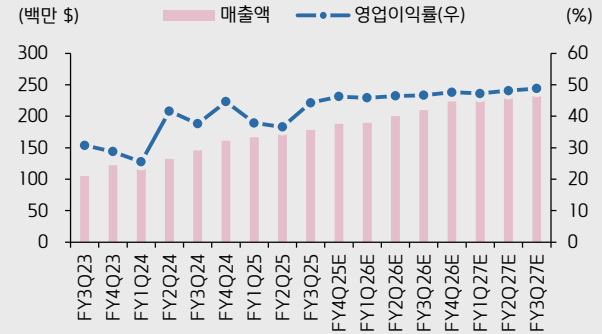


RMBS 사업부별 매출액 비중



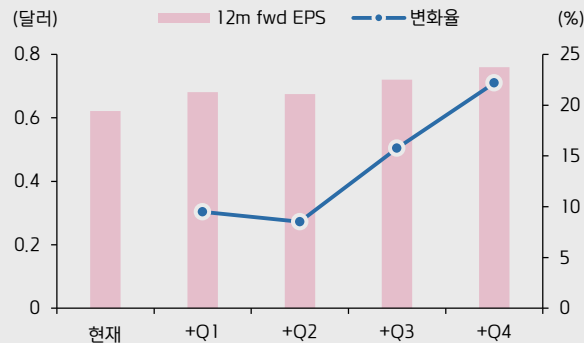
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

RMBS 분기 매출액 및 영업이익률 추이



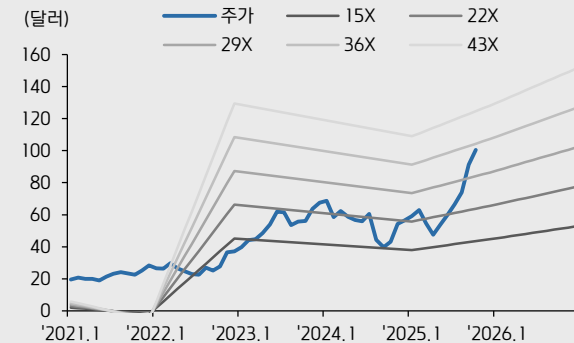
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

RMBS 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

RMBS 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



손익계산서

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	246	328	455	461	557
매출원가	61	70	108	103	110
매출총이익, GAAP	186	258	347	358	447
판매비	86	91	107	108	104
연구개발비	140	136	159	157	163
영업이익, GAAP	-47	24	77	154	183
영업외 (이익)손실	-8	1	85	-34	-17
세전이익, GAAP	-40	23	-8	106	200
법인세비용	4	5	6	-147	20
당기순이익, GAAP	-44	18	-14	334	180
EPS, GAAP	-0.36	0.17	-0.13	3.09	1.67
희석 EPS, GAAP	-0.39	0.16	-0.13	3.01	1.65
영업이익, 조정	—	—	—	—	236
당기순이익, 조정	-39	27	-14	124	180
EBITDA	-29	—	91	194	194

현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	185	209	230	196	231
감가상각비, 무형자산상각비	48	44	47	48	43
운전자본 변동	153	93	72	14	-18
투자활동으로 인한 현금흐름	-98	-116	152	-57	-57
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-30	-14	-17	-23	-31
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-61	-114	-363	-170	-168
지급배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자사주매입	-39	-91	-94	-102	-108
현금증가	27	-21	17	-31	5
기초현금	103	129	108	126	95
기말현금	129	108	126	95	100
FCF	156	195	213	173	200
FCFF	—	204	—	—	201

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	1,251	1,233	1,013	1,258	1,343
유동자산	700	684	527	631	690
현금 및 현금성자산	503	486	313	426	482
매출채권	28	44	55	83	123
재고자산	14	8	21	36	45
비유동자산	552	548	485	628	653
유형자산	86	80	110	89	97
무형자산	220	337	343	316	304
부채총계	339	370	233	220	222
유동부채	86	267	127	89	82
매입채무	52	53	63	41	45
단기성부채	5	170	15	4	6
비유동부채	253	103	107	131	141
장기성부채	190	29	29	26	25
자본총계	913	862	779	1,038	1,121

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	-16.43	5.58	-3.15	72.41	32.31
영업이익률	-17.88	7.40	16.92	33.32	32.88
EBITDA 마진	5.53	23.14	28.93	45.12	41.54
ROE	-4.30	2.07	-1.74	36.75	16.66
ROA	-3.12	1.48	-1.27	29.41	13.83
ROIC	-3.98	1.71	5.36	33.89	16.71
부채비율	21.37	23.05	5.71	2.96	2.69
순차입금비율	-33.70	-33.26	-34.49	-38.06	-40.30
EBITDA/현금지급이자	5.75	32.02	86.27	2,850.23	—
현금비율	585.40	181.69	247.20	477.83	588.91
유동비율	814.91	256.06	416.08	707.63	843.71
PER	—	123.25	59.92	28.32	29.71
PBR	2.14	3.72	4.95	7.09	5.04
EV/EBIT	—	112.73	45.52	44.74	28.04
EV/EBITDA	120.50	38.51	27.25	33.48	22.48

루멘텀 홀딩스 (LITE)



US Equity Analyst 조민주 mj33463@kiwoom.com

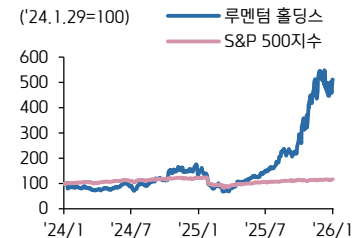
블룸버그 목표주가	USD 357.14
현재 주가 (1/27)	USD 370.66

Stock Data

산업분류	기술 하드웨어
세부업종	통신 장비
거래소	NASDAQ
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,978.60
시가총액(min)	26,279.8
유통주식수(min)	70.9
52주 최고	402.79
52주 최저	45.65
일평균거래량	4,644,926

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	0.6	-5.1	254.6	399.7
S&P 500	1.9	0.7	9.2	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. 당사는 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 45배로 부담스러운 수준이나 가속기 시장 파이 확대 및 고객사 다변화, 그리고 가격 결정력에 따른 실적 상향 기대감 여전히 유효하다는 판단

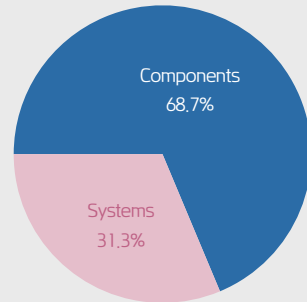
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	1,359	1,645	2,642	3,676
영업이익	38	160	562	878
영업이익률 (%)	2.8	9.7	21.3	23.9
순이익	69	146	481	767
EPS	1.01	2.06	5.90	9.20
증가율	-77.9	104.0	186.6	55.8
PER	-	217.2	62.8	40.3
PBR	3.5	5.8	22.7	13.2
ROE	-47.3	2.5	34.3	41.4
배당지표수익률	-	-	-	-

주) 컨센서스는 2026.01.27 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

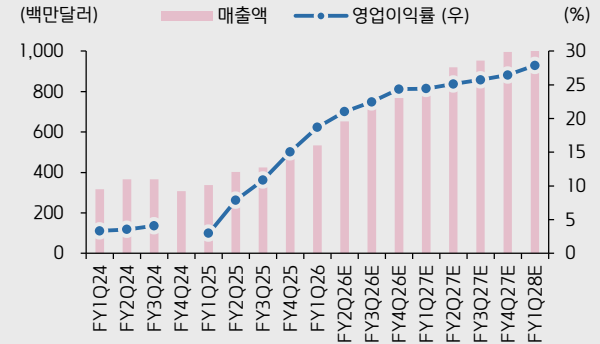


LITE 수익원별 매출액 비중



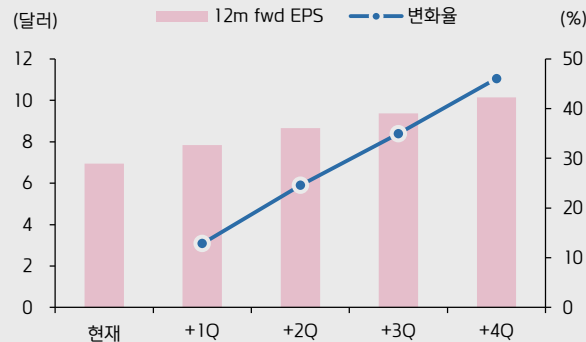
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

LITE 분기 매출액 및 영업이익률 추이



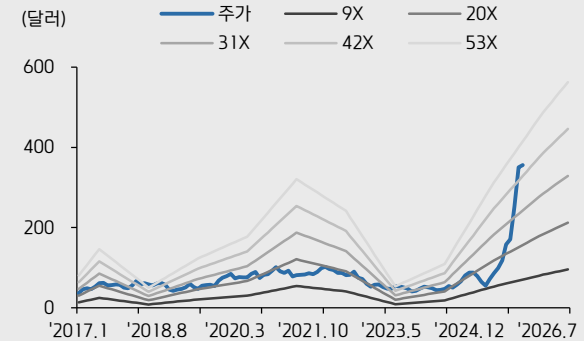
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

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
순차입금비용	-35.79	-32.69	63.44	174.72	152.56
EBITDA/현금지급이자	111.78	64.05	14.05	-6.54	4.66
현금비용	292.81	355.76	317.70	329.37	223.29
유동비용	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

1월 중국 Review 및 2월 전망

드림의 미학과 선택적 가속





1월 중국 Review 및 2월 전망 | **느림의 미학과 선택적 가속**

연초 통화·재정 지원책을 잇달아 발표. 단기적으로 경기 하방 리스크는 제한적일 것으로 예상

- 연초 중국은 정책성 금리 인하, 개인 소비 및 중소기업 대출 이자의 재정 지원 등 통화·재정 지원책을 잇달아 발표
- 해당 정책들이 경기의 구조적인 반등을 이끌 수준은 아니지만, 단기적으로 경기 하방 압력을 완화하며 급격한 둔화 가능성을 제한할 전망

3월 양회 전까지 긍정적인 투자심리 지속 기대. 향후 정부의 증시 과열 억제 조치 및 미중 관계 변화 여부 유의

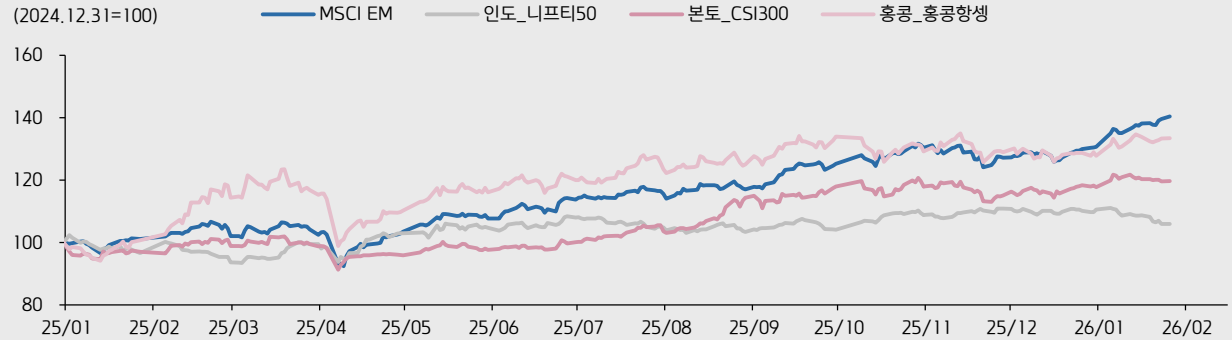
- 연초 중화권 증시는 가파른 주가 상승세와 함께 신용잔고가 빠르게 확대. 1월 후반으로 갈수록 자본시장 과열에 대한 중국정부의 우려가 확대되며 규제 및 관리 조치 강화. 그간 증시 약세 국면에서 시장 안정화 역할을 수행해왔던 정부 자금도 대규모 유출로 전환
- 다만 그간 증시를 견인해온 유동성 모멘텀 및 다수 기대감은 여전히 유효하다는 판단. 정부의 증시 과열 억제 조치는 추세를 훼손하기보다는 속도 조절 국면으로 해석하는 것이 합리적
- 실적 공백기 기간 3월 양회를 앞두고 우호적인 투자심리가 지속되며 중화권 증시는 높은 밸류에이션이 유지될 것으로 판단. 특히 춘절 효과가 기대되는 본토 증시의 아웃퍼폼 가능성에 주목. CSI500, 창업판/과창판을 선호하며 항생테크도 관심 지속 필요
- 한편 3월 양회 이후 정책 모멘텀이 약화되며 단기적으로 증시가 조정 국면에 진입할 가능성에 유의. 그 외 증시 과열에 따른 정부 조치 강화 및 지정학적 리스크 확대 여부 주목 필요. 정부의 증시 관리 조치가 강화될 경우 본토 자금의 일부가 상대적으로 규제 부담이 낮은 역외 증시로 이동할 가능성 존재. 또한 4월 트럼프 대통령의 방중 가능성을 앞두고 양국 간 지정학적 리스크 확대 여부 주목

업종·테마 중심의 접근 유효. AI 모멘텀 지속될 전망이며, 리플레이션 트레이딩도 관심 필요

- 중국의 핵심 육성 산업인 AI 등에 대한 시장의 높은 관심이 지속될 것. 중국의 엔비디아 H200 구매 승인으로 인해 AI 투자가 확대될 것으로 예상되며, 플랫폼, 반도체, 휴머노이드, 자율주행 등 기업 투자매력 높다는 판단
- 상반기 디플레이션 회복 구간에서 중국의 리플레이션 트레이딩 유효. 연초 들어서는 시장의 관심이 신재생에너지에서 철강, 건자재 등 전통 시클릭업종으로 전환되는 모습. 다만 이차전지, 태양광 등 업종도 여전히 투자매력 높아 주가 조정 시 관심 늘릴 필요

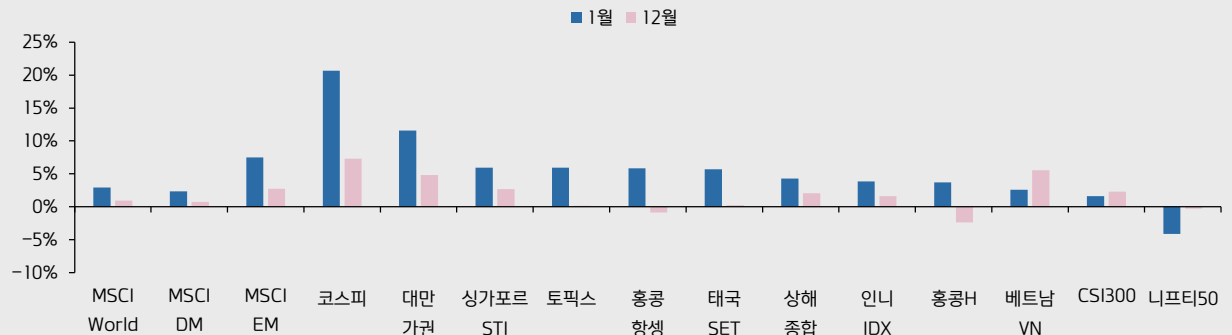


아시아 증시 주요 지수



자료: Wind, 키움증권 리서치

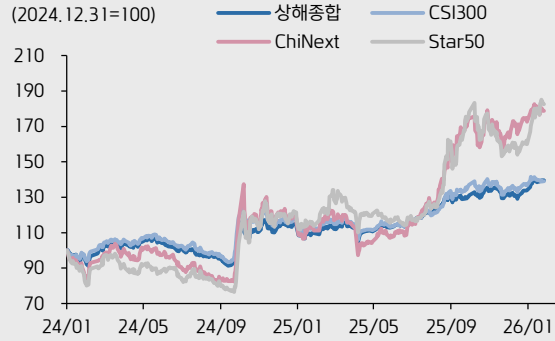
아시아 주요 지수 월별 수익률



자료: Wind, 키움증권 리서치

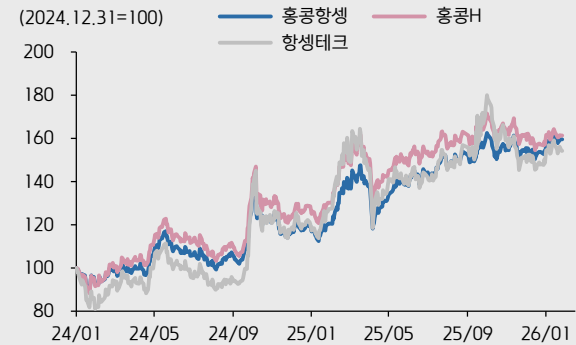


본토 증시 주요 지수



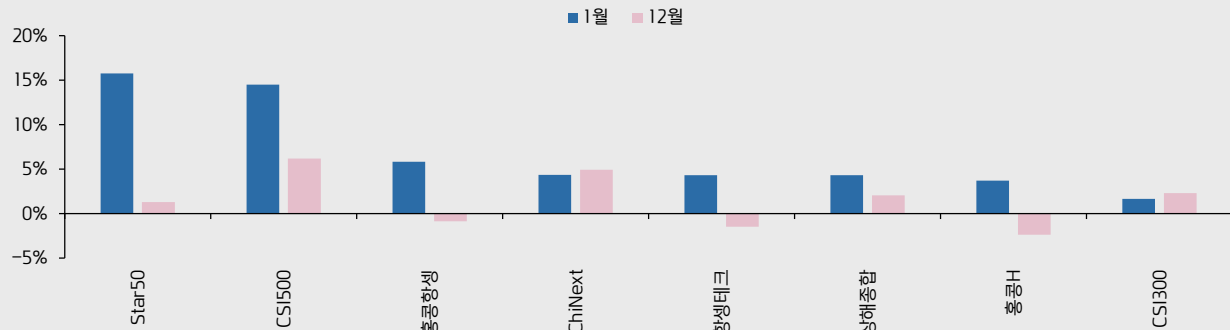
자료: Wind, 키움증권 리서치

홍콩 증시 주요 지수



자료: Wind, 키움증권 리서치

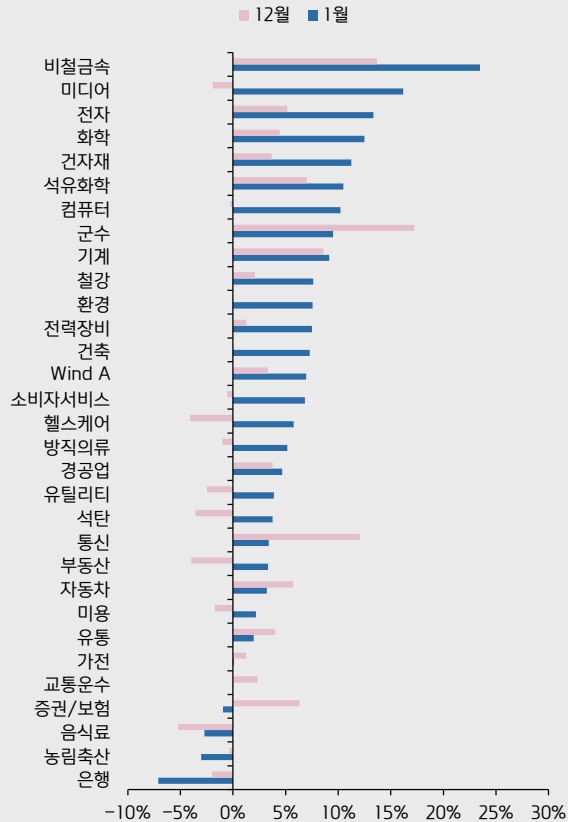
중국 주요 지수 월별 수익률



자료: Wind, 키움증권 리서치

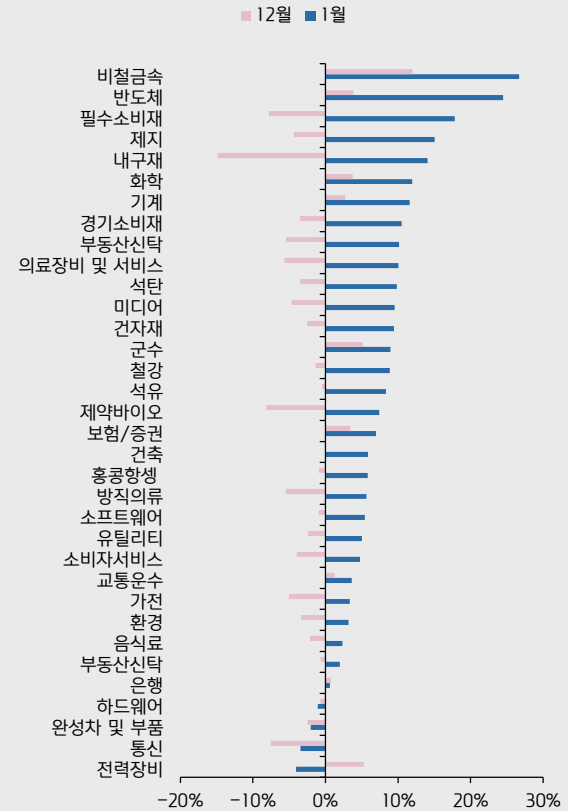


본토 증시 세부 업종별 월별 수익률



자료: Wind, 키움증권 리서치

홍콩 증시 세부 업종별 월별 수익률



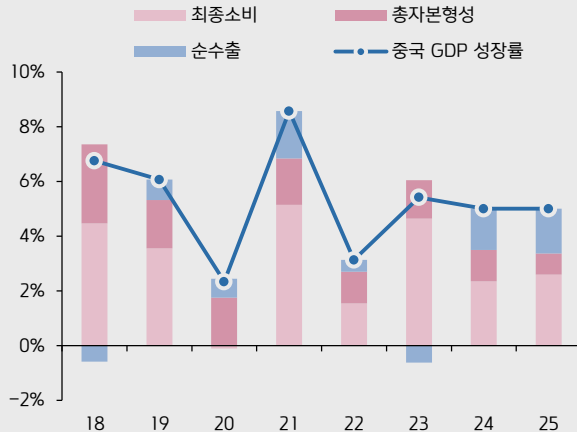
자료: Wind, 키움증권 리서치



◆ 중국 경기, 내수 부진에 따른 소비 및 투자 둔화로 인해 4Q25 경기 성장세 둔화

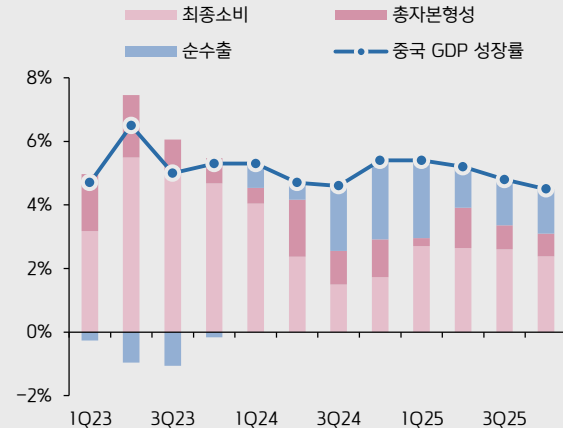
- 4Q25 중국 GDP는 YoY +4.5%로 컨센서스(YoY +4.5%) 부합. 견조한 수출 증가에도 불구하고 내수 부진에 따른 소비 및 투자 둔화로 인해 3분기 대비 경기 성장세 둔화. 다만 25년 연간 경제성장률은 YoY +5.0%를 기록하면서 정부 목표치 달성
- 12월 산업생산은 YoY +5.2%로 예상치(YoY +5.0%) 및 이전치(YoY +4.8%)를 상회. 수출이 YoY +6.6%로 예상치(YoY +3.1%)를 상회하며 제조업 중심으로 반등. 제조업 생산은 YoY +5.7%(MoM +1.1%p), 그중 첨단기술 생산이 YoY +11%(MoM +2.6%p) 기록
- 12월 소매판매는 YoY +0.9%로 예상치(YoY +1.0%) 및 이전치(YoY +1.3%)를 하회. 높은 기저 및 이구환신 정책 효과 약화로 인해 상품 소비는 YoY +0.7%를 기록. MoM 0.3%p 둔화되면서 전체 소매판매 부진을 야기
- 12월 고정자산투자YTD는 YoY -3.8%로 예상치(YoY -3.1%) 및 이전치(YoY -2.6%)를 하회. 지난 10월 정부의 정책 지원에도 불구하고 제조업 및 인프라 투자 모두 월간 감소 폭이 확대되면서 부진. 부동산투자YTD도 YoY -17.2%로 예상치(YoY -16.5%) 및 이전치(YoY -15.9%) 대비 부진하며 감소 폭 확대

중국 연간 GDP 성장률 및 부문별 기여도



자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 분기 GDP 성장률 및 부문별 기여도

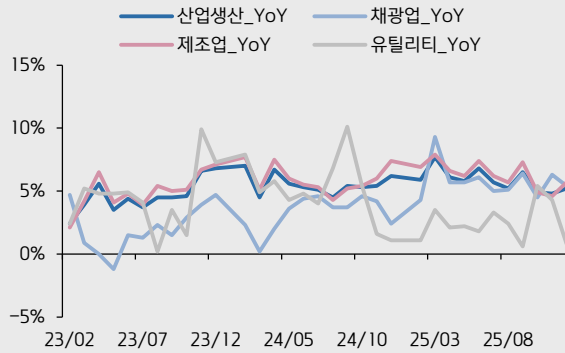


자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

산업생산: 수출이 예상치 상회하며 제조업 중심으로 반등

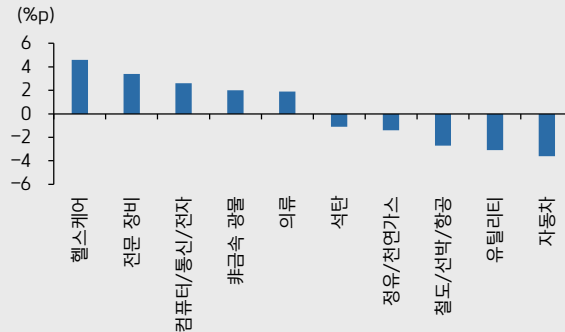


중국 월간 산업생산 및 세부 항목별 증가율



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

제조업 산업생산 MoM 변동 폭 상위/하위 5개 업종



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 산업생산 세부항목 현황

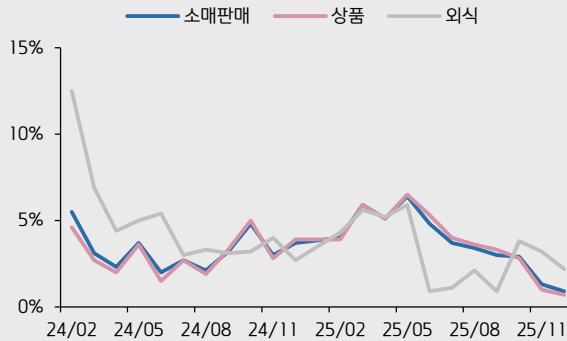
분류	2025년 1~12월	
	생산량	YoY 증가율(%)
화학석유(만 톤)	8,701	4.9
시멘트(만 톤)	169,314	-6.9
생철(만 톤)	83,604	-3.0
조강(만 톤)	96,081	-4.4
강재(만 톤)	144,612	3.1
비철금속(만 톤)	8,175	3.9
금속절단기(만 대)	87	9.7
산업용 로봇(대)	773,074	28.0
자동차(만 대)	3,478	9.8
신에너지자동차(만 대)	1,652	25.1
발전설비(만 kW)	37,087	37.6
태양광 전지(만 kW)	83,274	7.6
컴퓨터(만 대)	33,186	-2.9
스마트폰(만 대)	126,950	-0.9
집적회로(억 개)	4,843	10.9
원탄(만 톤)	483,178	1.2
코크스(만 톤)	50,412	2.9
원유(만 톤)	21,605	1.5
원유 가공량(만 톤)	73,759	4.1
천연가스(억 m³)	2,619	6.2
발전량(억 kWh)	97,159	2.2
화력발전량(억 kWh)	62,945	-1.0
수력발전량(억 kWh)	13,144	2.8
해발발전량(억 kWh)	4,812	7.7
풍력발전량(억 kWh)	10,531	9.7
태양광발전량(억 kWh)	5,726	24.4

자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

소매판매: 높은 기저 및 이구환신 정책 효과 약화로 인해 상품 소비 부진 지속

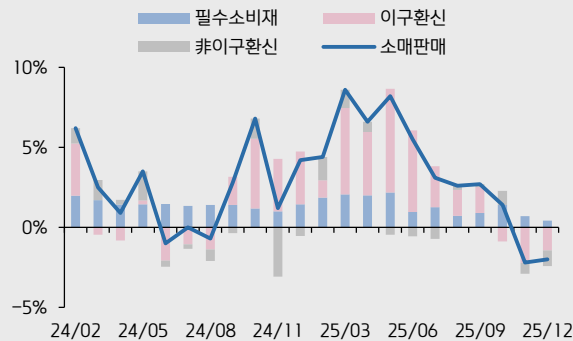


중국 월간 소매판매 증가율



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

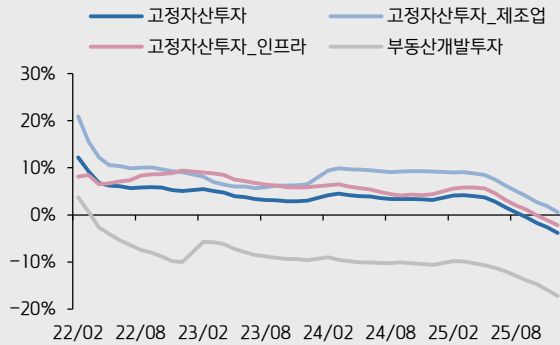
분류	2025년 12월		2025년 1~12월	
	총액(억위안)	YoY 증가율(%)	총액(억위안)	YoY 증가율(%)
식용유/식품	2,323	3.9	23,991	9.3
음료	275	1.7	3,295	1.0
주류/담배	623	-2.9	6,425	2.7
의류	1,661	0.6	15,215	3.2
화장품	380	8.8	4,653	5.1
귀금속	328	5.9	3,736	12.8
일상용품	776	3.7	8,675	6.3
오락용품	152	9.0	1,703	15.7
가전제품	971	-18.7	11,695	11.0
의약품	711	1.2	7,294	1.8
문구/사무용품	506	9.2	5,239	17.3
가구	207	-2.2	2,092	14.6
통신기자재	949	20.9	10,076	20.9
석유	1,819	-11.0	22,505	-5.7
자동차	5,482	-5.0	49,789	-1.5
건축/자재	172	-11.8	1,671	-2.7

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

고정자산투자: 정책 지원에도 불구하고 제조업 및 인프라 투자 모두 월간 감소 폭 확대되면서 부진

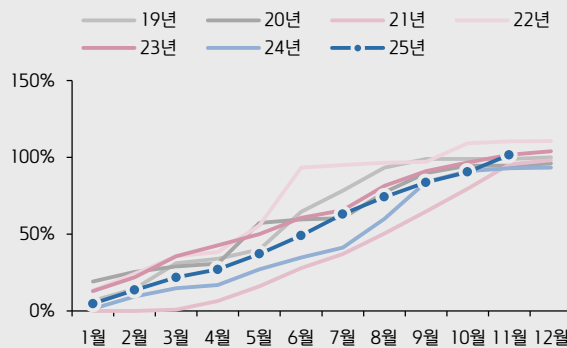


중국 고정자산투자YTD 증가율 추이



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 지방정부 특별채권 연간 목표 달성을 추이



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 고정자산투자 제조업 세부항목 현황

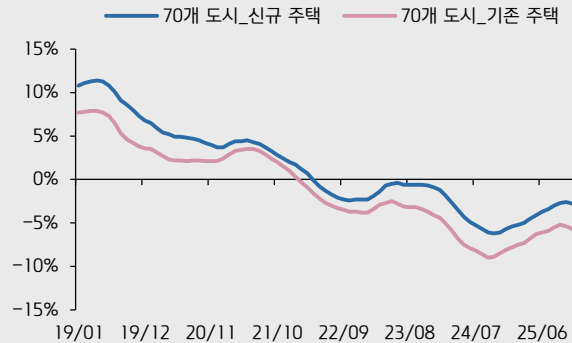
분류	2025년 1~11월	2025년 1~12월
	YoY 증가율(%)	YoY 증가율(%)
농업 부산물 가공업	9.6	9.2
식품 제조업	2.3	2.2
방직업	5.8	4.3
화학원료 및 화학품 제조업	-8.2	-8.0
의약품 제조업	-13.1	-13.5
비철금속 제련 및 가공업	-2.2	-4.2
금속제품 제조업	2.1	-1.9
일반설비 제조업	8.9	6.2
전문설비 제조업	-4.0	-7.1
자동차 제조업	15.3	11.7
운송 설비 제조업	22.4	17.5
전기기계 제조업	-9.5	-10.3
통신 및 전자설비 제조업	-3.2	-3.2

자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

부동산: 가격 하락과 거래 감소하며 수요 부진 지속

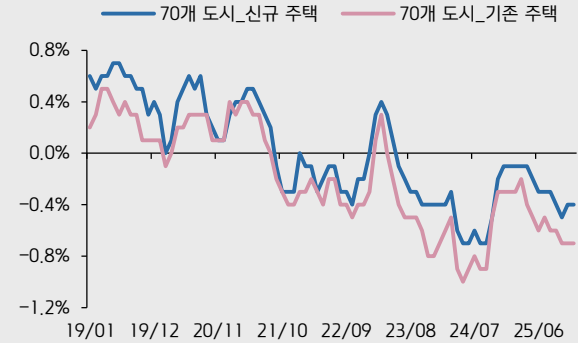


중국 70개 도시 부동산 가격 YoY 증가율



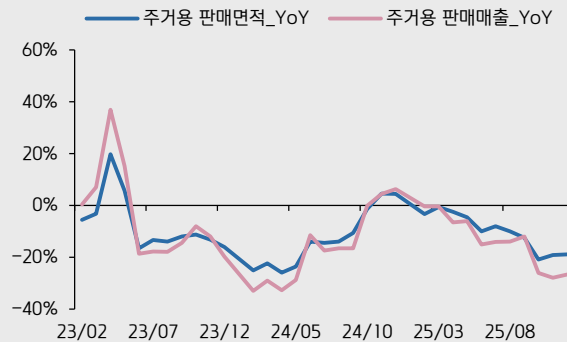
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 70개 도시 부동산 가격 MoM 증가율



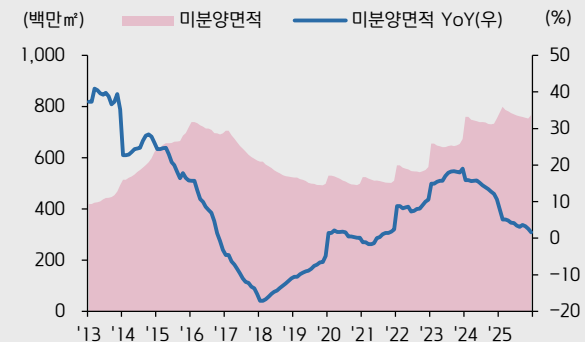
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 주거용 부동산 판매 면적 및 매출 증가율



자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 부동산 미분양면적 추이

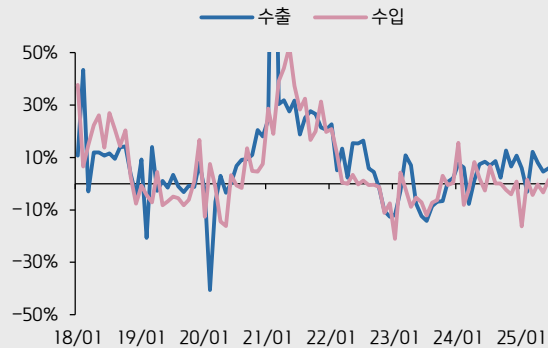


자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

수출: 12월 수출 예상치 상회하며 반등

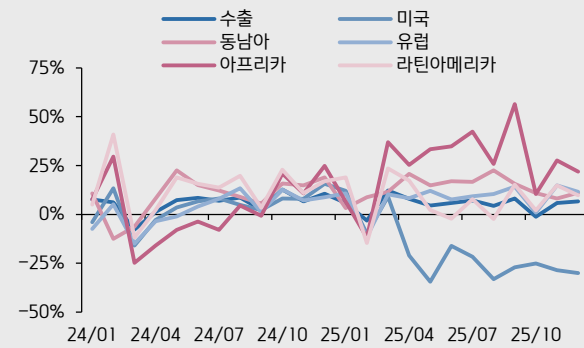


중국 월간 수출입 증가율(달러 기준)



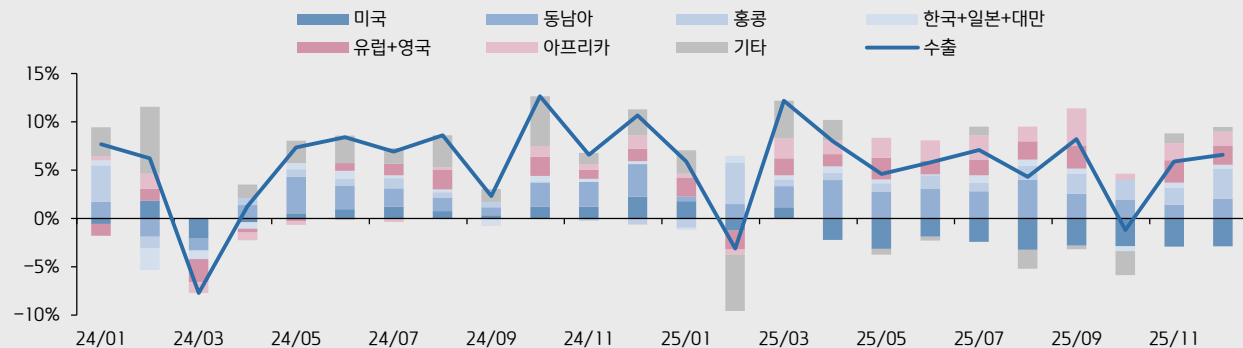
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 지역별 수출 증가율(달러 기준)



자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 지역별 수출 증가율 기여도(달러 기준)



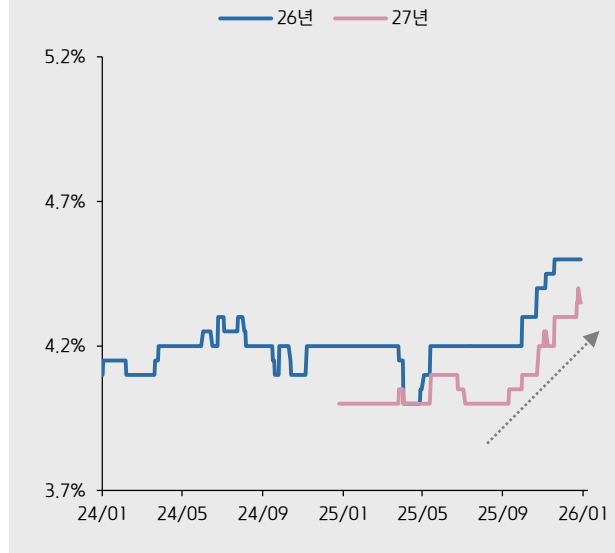
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치



◆ 연초 통화·재정 지원책을 잇달아 발표하며 단기 경기 하방 리스크는 제한될 것으로 판단

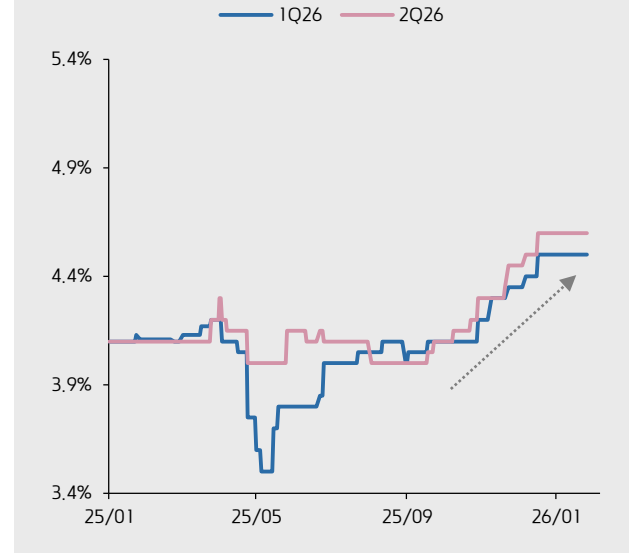
- 1월 15일 인민은행은 금리 인하 여력을 강조했으며, 각종 정책성 금리를 0.25%p 인하. 또한 농업 및 영세기업, 과학기술 기업 등에 대한 대출 한도를 9천억위안 확대
- 1월 20일 재정부는 2026년 재정지출 규모가 전년 대비 증가할 것을 강조. 특히 소비 진작과 민간투자 활성화를 핵심 축으로 개인 소비대출 및 중소기업 대출 이자에 대한 재정 지원을 발표
- 해당 정책들이 경기의 구조적인 반등을 이끌 수준은 아니지만, 연초 경기 하방 압력을 완화하며 급격한 둔화 가능성을 제한할 것으로 예상. 한편 중국은 서비스 소비에 대한 강조 및 정책 출시를 예고하고 있어 향후 경기 부진이 심화될 경우 정책 강도 강화 가능성 유효

중국 연간 GDP 성장 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 분기 GDP 성장 전망

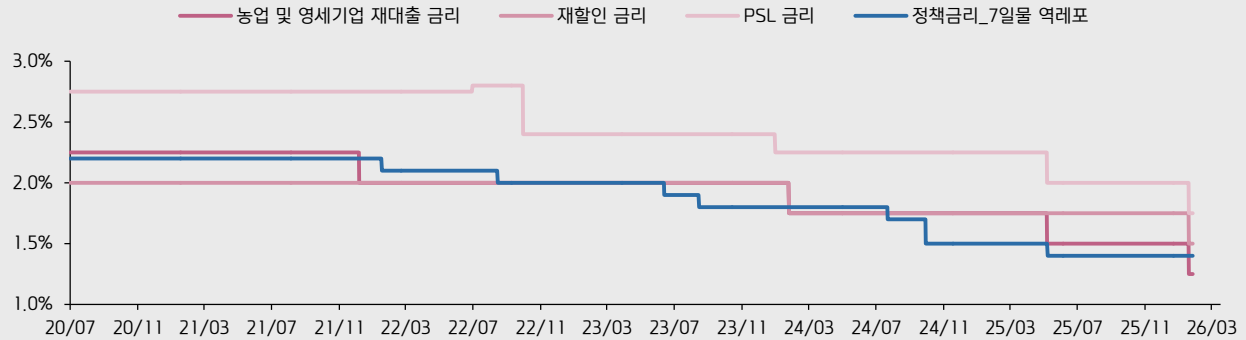


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

연초 중국 경기 하방 리스크는 제한적일 것

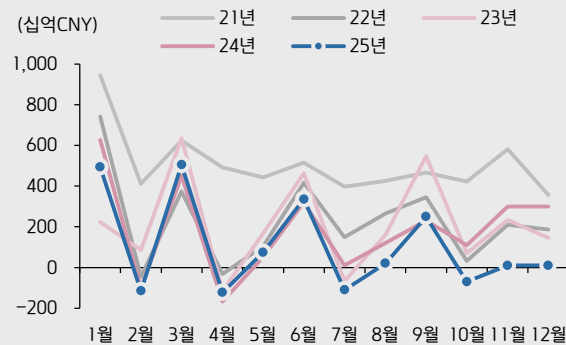


중국 정책 및 구조적 통화정책 도구 금리



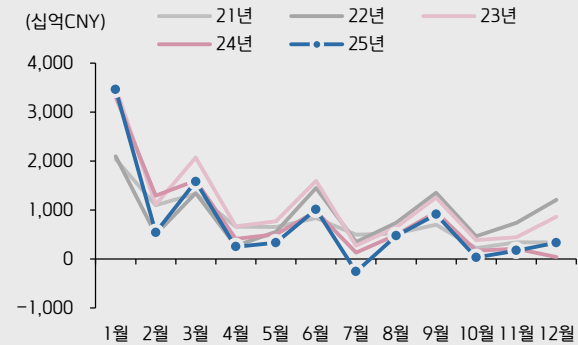
자료: 인민은행, Wind, 키움증권 리서치

가계 중장기 위안화 대출



자료: 인민은행, Wind, 키움증권 리서치

기업 중장기 위안화 대출 추이



자료: 인민은행, Wind, 키움증권 리서치



최근 중국 신규 통화 및 재정 정책 정리

정책	정책 내용
통화정책	1. 구조적 통화정책 수단 금리 25bp 인하 - 각종 재대출 1년물 금리 0.25%p 인하(1.5% → 1.25%). 기타 만기도 동일 폭으로 일괄 인하
	2. 농업 및 영세기업 지원 및 민영기업 재대출 별도 신설 - 농업 및 영세기업 지원 재대출과 재할인 한도를 통합하여 운용하고, 한도를 5,000억 위안 증액 - 또한 총 한도 내에 1조 위안 규모의 '민영기업 재대출' 항목을 별도로 설정하여 중소 민영기업을 중점 지원
	3. 과학기술 혁신 및 기술 개조 재대출 한도 증액 및 지원 범위 확대 - 과학기술 혁신 및 기술 개조 재대출 한도를 기존 8,000억 위안에서 4,000억 위안 증액하여 총 1.2조 위안으로 확대 - 연구개발 투자 수준이 높은 민영 중소기업 등을 지원 대상에 새롭게 포함
	4. 과학기술 혁신 및 민영기업 채권 리스크 분담 도구 통합 설립 - 기존의 '민영기업 채권 융자 지원 도구'와 '과학기술 혁신 채권 리스크 분담 도구'를 통합 관리하며, 총 2,000억 위안의 재대출 한도 제공
	5. 탄소 감축 지원 도구의 지원 영역 확장 - 에너지 절약, 녹색 업그레이드, 에너지 저탄소 전환 등 탄소 감축 효과가 있는 프로젝트를 지원 범위에 추가로 포함
	6. 서비스 소비 및 양로 재대출 지원 영역 확장 - 건강 산업 인정 기준과 연계하여, 서비스 소비 및 양로 재대출 지원 대상에 건강 산업을 적시에 편입
	7. 상업용 부동산 대출 최소 계약금 비율 30%로 하향 - 금융감독관리총국과 협력하여 상업용 부동산 구매 대출의 최소 계약금(首付) 비율을 30%로 낮춤으로써 상업용 부동산 시장의 재고 소진을 지원
	8. 금융기관의 환율 리스크 헤징(Hedging) 서비스 수준 제고 장려 - 환율 헤징 상품을 다양화하여 기업들이 합리적인 비용으로 유연하고 효과적으로 환율 리스크를 관리할 수 있도록 지원
재정정책	1. 개인 소비대출 이자 재정지원 정책 - 정책 지원을 2026년 말까지 연장, 개인 소비대출에 대해 연 1%p 이자 지원. 한편 지원 범위를 신용카드 할부까지 확대하고 기존의 단건 지원 상한선(500위안)과 소액 대출 누적 지원 상한선(1,000위안)을 폐지. 다만 금융기관 인당 연간 누적 지원 한도(3,000위안)는 유지
	2. 중소기업 대출 이자 지원 정책 - 중소 민영기업 대출에 대해 중앙정부가 연 1.5%p 이자 지원. 지원 대상은 핵심 산업 밸류체인과 공급망 및 생산 서비스와 연계된 대출 - 지원 기간은 최대 2년이며, 단일 기업당 대출 원금 한도는 5,000만위안, 이자 지원 한도는 150만위안

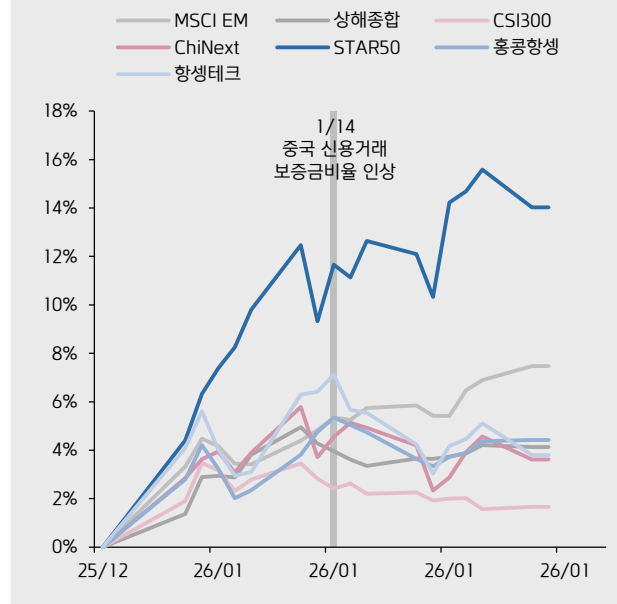
자료: 중국정부, 키움증권 리서치



◆ 중국정부는 신용거래 보증금 비율 인상을 통해 신용거래 규제 강화

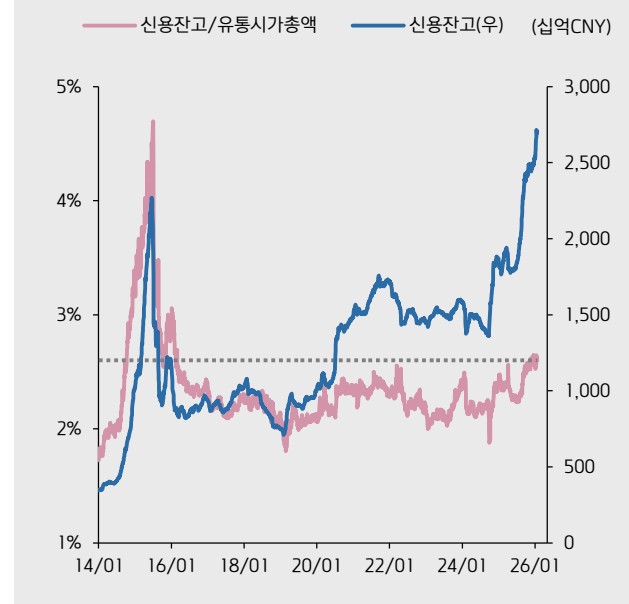
- 연초 중화권 증시는 유동성 모멘텀에 기반한 다수 기대감이 지속되면서 전반적으로 강세를 시현. 다만 월 후반으로 갈수록 중국정부의 자본시장 과열에 대한 경계 인식이 강화되면서 규제 및 관리 조치가 부각. 이로 인해 증시는 조정세를 보임
- 중국 신용잔고는 2025년 말 2015년 최고치를 상회한 이후 최근 들어 증가세가 재차 확대되는 모습. 전체 유통 시가총액 대비 신용잔고 비율은 2015년 수준을 하회하고 있으나 단기간 가파른 증가는 당국의 증시 과열 우려를 자극하는 요인으로 작용한 것으로 판단. 이에 따라 1월 14일 중국정부는 신용거래 보증금 비율을 기존 80%에서 100%로 인상

2026년 중화권 증시 주요 지수



자료: Wind, 키움증권 리서치

중국 본토증시 신용잔고



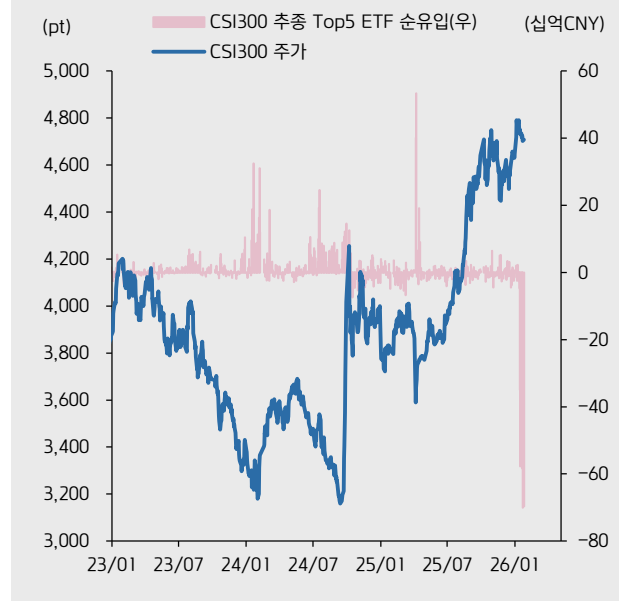
자료: Wind, 키움증권 리서치



◆ 수급측면에서도 본토 및 역외 증시 모두 이전 대비 약화

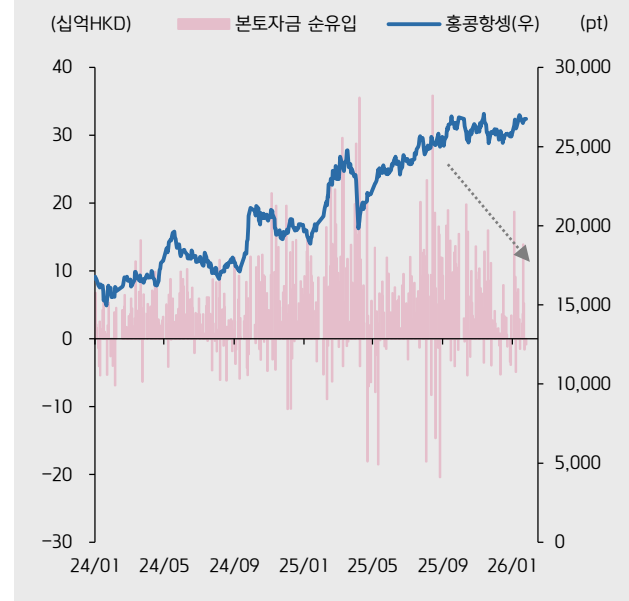
- 그간 증시 약세 국면에서 시장 안정화 역할을 수행해왔던 이른바 '국가대표'로 불리는 정부 자금은 최근 들어 대규모 유출되는 모습. 특히 CSI300 등 대형 지수 추종 ETF를 중심으로 자금 유출 규모가 뚜렷하게 확대되며 수급 측면에서 부담 요인으로 작용
- 역외 증시의 본토 자금 유입 흐름도 2025년 말 이후 둔화 국면이 지속되고 있어, 전반적인 자금 유입 여건이 이전 대비 약화

CSI300 주가 및 AUM Top5 추종 ETF 자금 흐름



자료: Wind, 키움증권 리서치

홍콩 증시의 본토자금 유입세 둔화



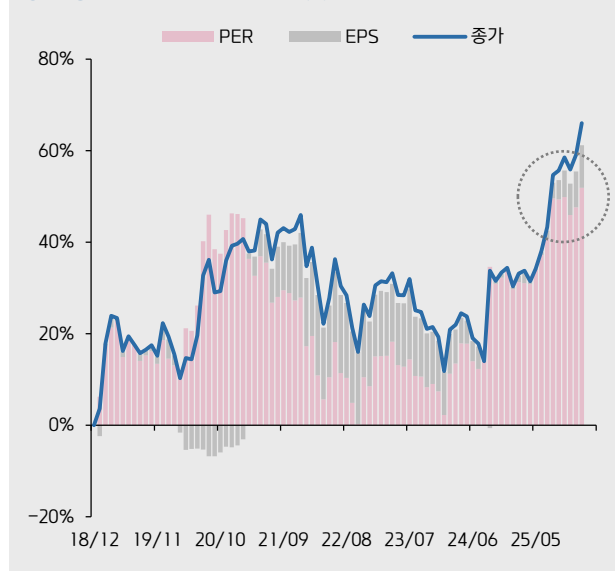
자료: Wind, 키움증권 리서치



◆ 3월 양회전까지는 중화권 증시는 긍정적인 투자심리가 지속될 것으로 기대

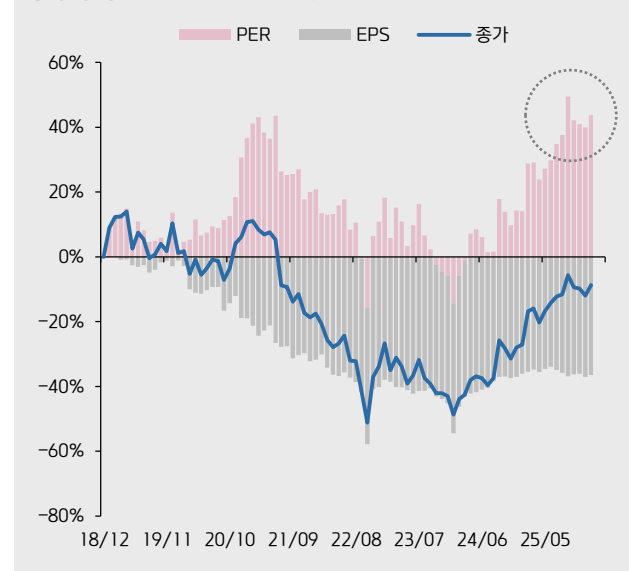
- 정부의 규제에도 불구하고 그간 증시를 견인해온 유동성 모멘텀 및 다수 기대감은 여전히 유효하다는 판단. 정부의 증시 과열 억제 조치는 추세를 훼손하기보다는 속도 조절 국면으로 해석하는 것이 합리적
- 실적 공백기 기간 3월 양회를 앞두고 정책 기대감이 지속되며 중화권 증시는 높은 밸류에이션이 지속될 것으로 판단. 특히 춘절 효과가 기대되는 본토 증시의 아웃퍼폼 가능성에 주목. CSI500, 창업판/과창판 선호하며 항셍테크도 관심 지속 필요
- 다만 증시 과열 신호가 재차 강화될 경우 정부의 규제 확대 가능성 존재. 이러한 환경에서는 본토 자금의 일부가 상대적으로 규제 부담이 낮은 역외 증시로 이동할 가능성 또한 염두 필요

상해종합 12M FWD EPS 및 주가



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

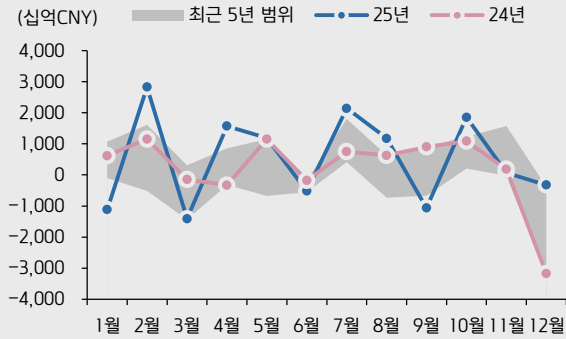
홍콩항셍 12M FWD EPS 및 주가



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

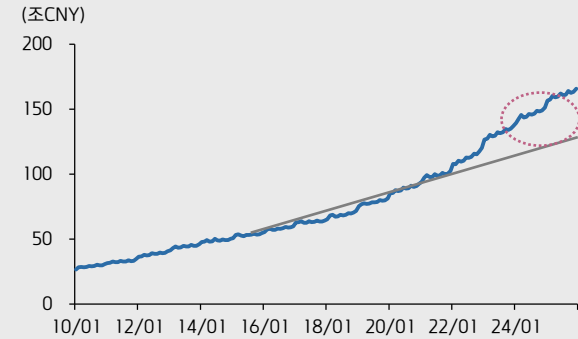


비은행 금융기관의 예금 MoM 순증



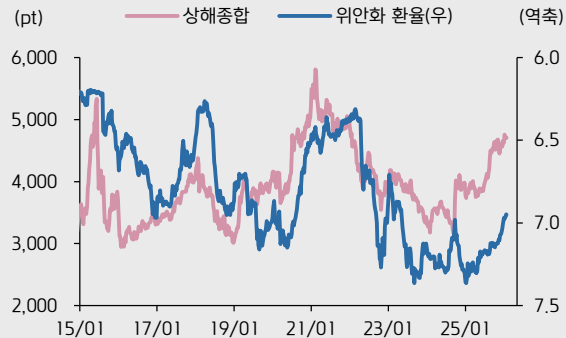
자료: Wind, 키움증권 리서치

중국 가계 자산 예금 잔고



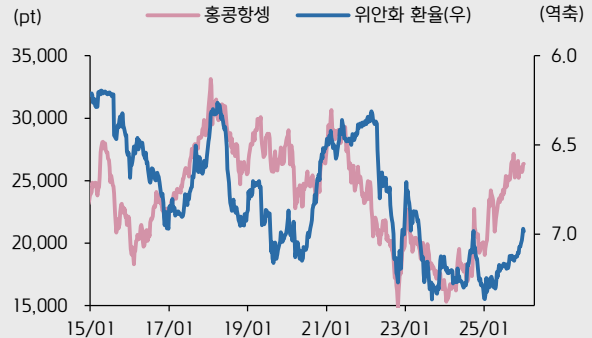
자료: Wind, 키움증권 리서치

상해종합 및 위안화 환율 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치

홍콩항셍 및 위안화 환율 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치

2월 본토 증시 중심으로 춘절 효과 기대



중화권 증시 최근 20년 주가 상승 확률

		신정-춘절	춘절-양회	양회 기간	양화-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	홍콩항생	65%	50%	40%	70%	65%	55%	55%	75%	40%
	홍콩H	60%	55%	50%	60%	50%	60%	60%	55%	45%
	항셴테크	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%

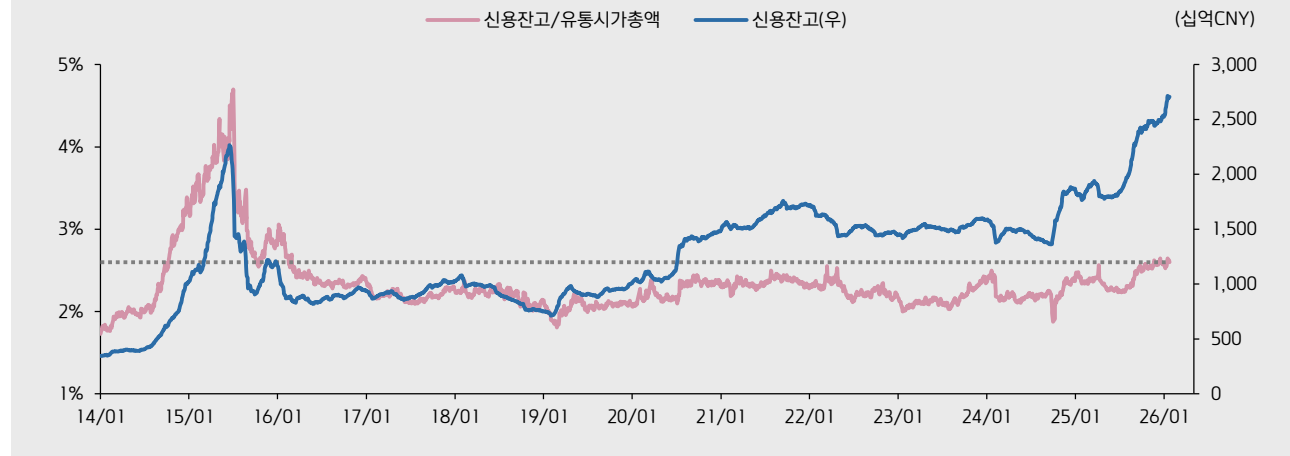
주) 1) 4월 회의는 4월 정치국회의를 의미, 2) ChiNext는 최근 15년, 항셴테크는 최근 11년 기준
 자료: Wind, 키움증권 리서치



◆ 3월 양회 이후 정책 모멘텀 약화에 따른 조정 가능성 유의. 그 외 증시 과열 및 미중 관계 변화 여부 주목

- 2월 중화권 증시는 긍정적인 투자심리가 지속될 전망이나 3월 양회 이후 정책 모멘텀 약화에 유의. 2026년 부양 강도는 전년도 수준에 그칠 것으로 예상되는 만큼 정책만으로 경기 반등을 견인하기에는 제한적일 것. 단기적으로 증시 조정 국면 진입 가능성 존재
- 한편 15차 5개년 계획 발표는 AI를 포함한 중국의 핵심 전략 산업 전반에 중장기적인 정책 가시성을 제공하며, 관련 업종의 주가 모멘텀에는 긍정적으로 작용할 전망. 다만 증시 과열이 재차 심화될 경우 당국의 관리가 병행될 가능성도 배제할 수 없다는 판단
- 그 외 4월 트럼프 대통령의 방중 가능성을 앞두고 외교 및 통상 이슈를 둘러싼 신경전 전개 여부에 확인이 중요할 것. 지난 11월 미중 관세 합의 이후 양국 간 지정학적 리스크가 전반적으로 완화된 상황에서 갈등이 격화될 경우 시장에 미치는 영향은 클 것으로 예상

중국 본토증시 신용잔고

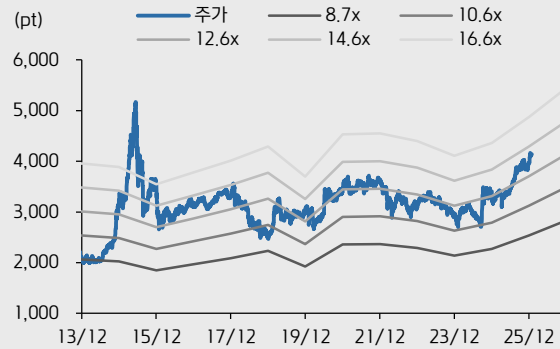


자료: Wind, 키움증권 리서치

2월 중화권 증시는 긍정적인 투자심리가 지속될 것으로 기대

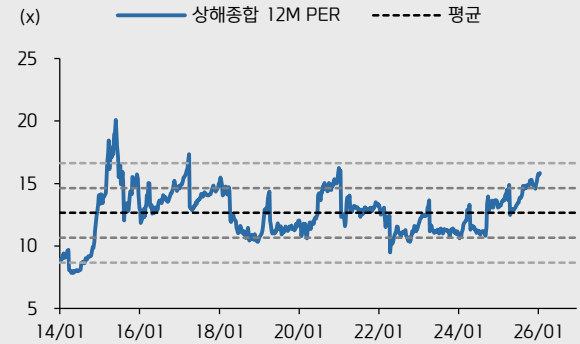


상해종합 PER 밴드



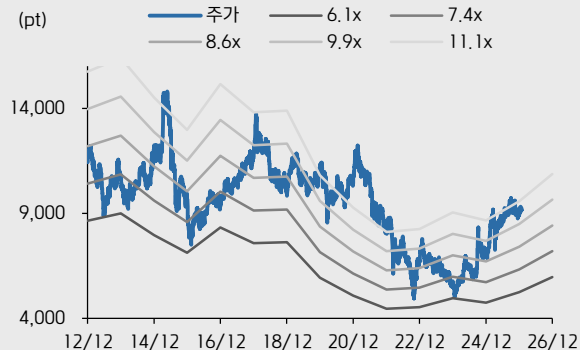
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

상해종합 12M FWD PER



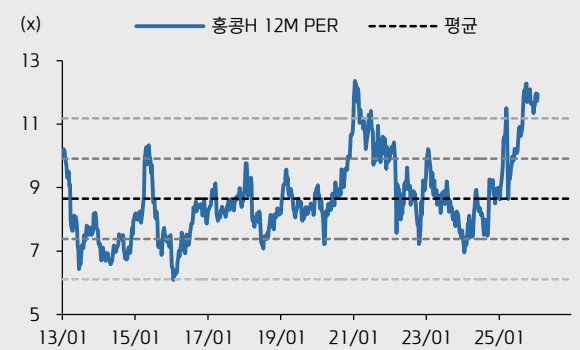
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

홍콩H PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

홍콩H 12M FWD PER



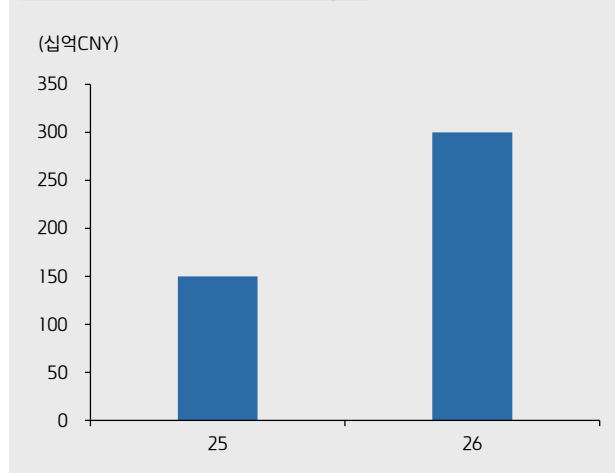
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 중국 기업의 AI 투자는 지속될 것

- 최근 틱톡의 모회사 바이트댄스의 2026년 CAPEX가 약 3,000억위안 수준에 이를 것으로 전망됨. 이는 기존 시장 예상치인 1,600억위안을 크게 상회하는 수준이며, 2025년 1,500억위안 대비 약 2배 증가한 규모. 알리바바, 텐센트 등은 아직 2026년 CAPEX 관련 소식이 부재하나, 바이트댄스를 중심으로 한 AI 컴퓨팅 인프라 투자 경쟁 심화를 감안하면 투자 확대 가능성이 높다는 판단. 4Q25 실적 발표에서 관련 내용 확인이 중요할 것
- 2026년 춘절을 전후로 중국 주요 플랫폼의 AI 에이전트를 중심으로 한 사용자 확보 경쟁에 본격적으로 나서는 모습. 텐센트, 바이두 등은 춘절 기간을 겨냥한 홍바오(현금) 이벤트를 통해 AI 에이전트 사용을 적극 유도할 계획. 이는 단순한 마케팅을 넘어 AI 에이전트를 차세대 사용자 유입 트랙픽으로 인식하고 있음을 시사. 춘절 이후에도 반복 사용을 정착시키고, 이를 기반으로 플랫폼 전반으로의 확장을 통해 트래픽 경쟁에서 우위를 확보하려는 목적으로 판단

바이트댄스 연간 CAPEX 추정치



자료: Global Semi Research, 키움증권 리서치

과거 춘절 기간 홍바오(현금) 이벤트 규모

연도	브랜드	홍바오 규모	경쟁 분야
15년	위챗	5억위안	모바일 페이
16년	알리페이	8억위안	
17년	알리페이	10억위안	
18년	타오바오	6억위안	
19년	바이두	10억위안	쇼핑
20년	콰이서우	12억위안	
21년	더우인(틱톡)	12억위안	
22년	징둥	15억위안	커머스
23년	/	/	
24년	징둥	30억위안	
25년	타이바오	25억위안	
26년	Yuanbao(텐센트)	10억위안	AI 에이전트
	바이두	5억위안	
	더우바오(틱톡)	N/A	

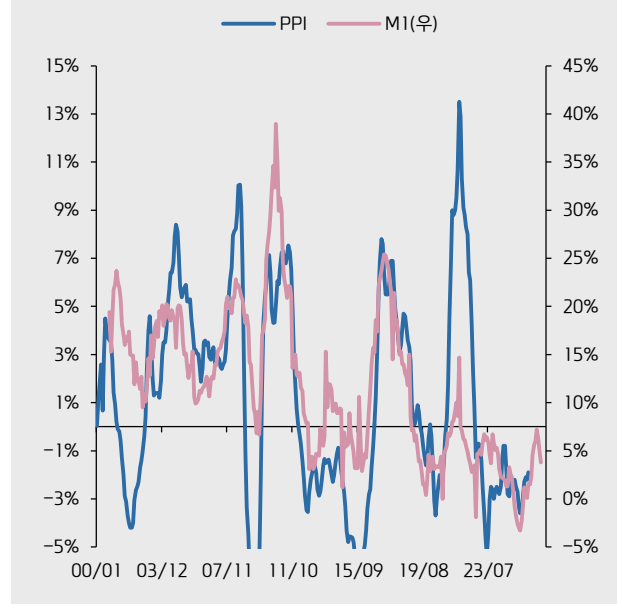
자료: Latepost, 키움증권 리서치



◆ 리플레이션 기대감에 따른 경기민감주 주가 모멘텀도 유효

- 12월 PPI는 YoY -1.9%로 마이너스 폭 축소, 리플레이션 전환 여부에는 불확실성 존재하나 디플레이션 환경은 최악을 지나는 중
- 정부의 공급측 개혁 정책 기조가 지속되고 있으며, 주요 선행지표인 M1 흐름 등을 감안하면 PPI의 점진적인 개선은 연초에도 지속될 가능성이 높으며, 리플레이션 트레이딩도 유효하다는 판단

중국 PPI 및 M1 증가율 차이



자료: Wind, 키움증권 리서치

중국 경기민감주 상대수익률 및 PPI 차이



자료: Wind, 키움증권 리서치

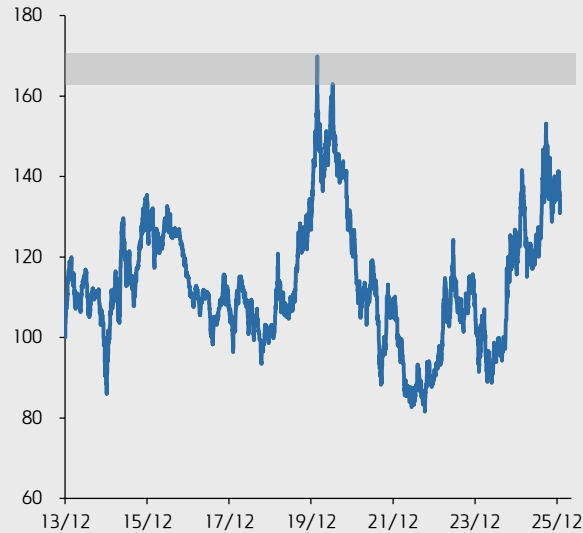


◆ 연초 들어서 리플레이션 트레이딩은 전통 시클리컬 업종으로 전환되는 모습

- 지난 2년간 중화권 증시는 글로벌 및 중국 AI 산업의 성장 기대감으로 인해 관련 수혜 업종(전자/통신/미디어/컴퓨터) 주가 강세 시현. 이후 2025년 7월 중국정부가 출혈 경쟁 방지를 공식적으로 강조하면서 공급측 개혁 관련 업종으로 시장의 관심이 확대
- 4Q25 글로벌 ESS 수요 및 폴리실리콘을 중심으로 한 생산 제한 등 기대감이 부각되며 중국 이차전지 및 태양광 업종이 강세를 보인 바 있음. 연초 들어서는 리플레이션 트레이딩은 철강, 건자재 등 전통 시클리컬 업종으로 전환되는 모습

중국 기술주/경기민감주 상대수익률 추이

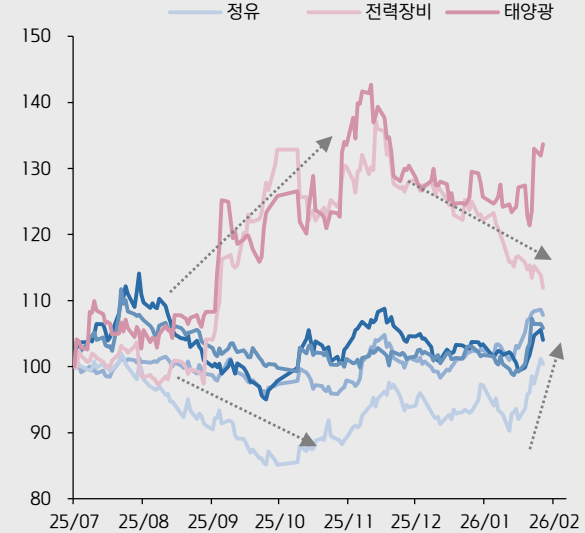
(13/12/31=100)



자료: Wind, 키움증권 리서치

중국 주요 업종 지수 상대수익률(Wind A 지수 대비)

(2025.7.1=100)



자료: Wind, 키움증권 리서치

2026년 2월 중국 기업 추천 종목 리스트



모멘텀	기업명	종목코드	업종	시가총액 (십억USD)	주가 수익률		투자포인트
					3M	YTD	
AI	텐센트	0700.HK	게임 SNS	727	-4%	4%	- 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	412	-2%	18%	- AI 수혜로 클라우드 성장 확대, 커머스는 경쟁 완화되며 이익 개선 전망 - 단순 커머스 플랫폼에서 AI 기업으로 밸류에이션 리레이팅 기대
	바이두	BIDU.US	인터넷 클라우드	55	24%	21%	- 반도체 자회사 Kunlun의 홍콩 증시 상장 신청서 제출에 따른 AI 모멘텀 - 과거 대비 투자 매력도 개선. 단기적으로 모멘텀 기대
	Naura	002371.CH	반도체 장비	52	17%	8%	- 글로벌 및 중국 AI 산업 성장으로 인한 견조한 반도체 수요 기대 - 반도체 국산화 수혜에 따른 안정적인 실적 성장 예상
	탁보그룹	601689.CH	휴머노이드	19	4%	-4%	- 글로벌 및 중국 휴머노이드 기업 양산 본격화 전망 - 휴머노이드 시장 초기에는 부품 및 조립 기업 수혜가 클 것으로 예상
	Horizon	9660.HK	자율주행	17	-3%	2%	- 중국 전기차 시장의 다음 차별화 포인트는 자율주행. 침투율 상승 전망 - 자율주행 보급화로 인해 중저가 시장 수요 확대 수혜 예상
	GDS	GDS.US	데이터센터	10	32%	36%	- 중국 빅테크 AI투자 확대로 수주계약 증가와 밸류에이션 리레이팅 기대 - 중국의 반도체 기술 혁신 및 정부의 국산화 촉진 정책 수혜
공급측 개혁	CATL	300750.CH	이차전지	225	-15%	-6%	- 유립 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	-8%	-8%	- 중국의 출혈경쟁 방지 정책 기조로 폴리실리콘 업황 턴어라운드 기대 - 현재 12M FWD PBR은 0.5배로 밸류에이션 매력적

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



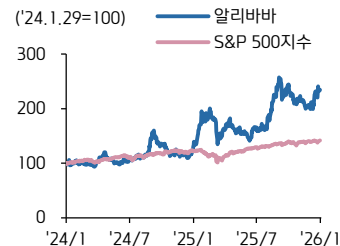
현재주가 (1/27) USD 172.72

Stock Data

산업분류	플랫폼
세부업종	이커머스
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,978.6
시가총액(mln)	2,863,792.2
유통주식수(mln)	2,387.4
52주 최고	192.67
52주 최저	89.18
일평균거래량	14,759,454

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	17.8	13.5	43.9	91.9
S&P 500	1.9	0.7	9.2	16.1



◆ 투자포인트 1. 엔비디아 H200 칩 확보

- 1월 28일 로이터통신은 중국이 엔비디아의 H200 AI 칩 구매를 최종 허가했다고 보도. 이번 승인은 엔비디아 CEO 젠슨황의 중국 방문 중에 이루어진 것으로 알려짐. 금번 승인은 수 백만개의 H200 칩이 포함됐으며, 3개의 중국 회사에 할당됐다고 밝힘. H200 구매 확정은 중국 빅테크 기업의 AI모델 학습 능력을 향상시킬 것으로 기대

◆ 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

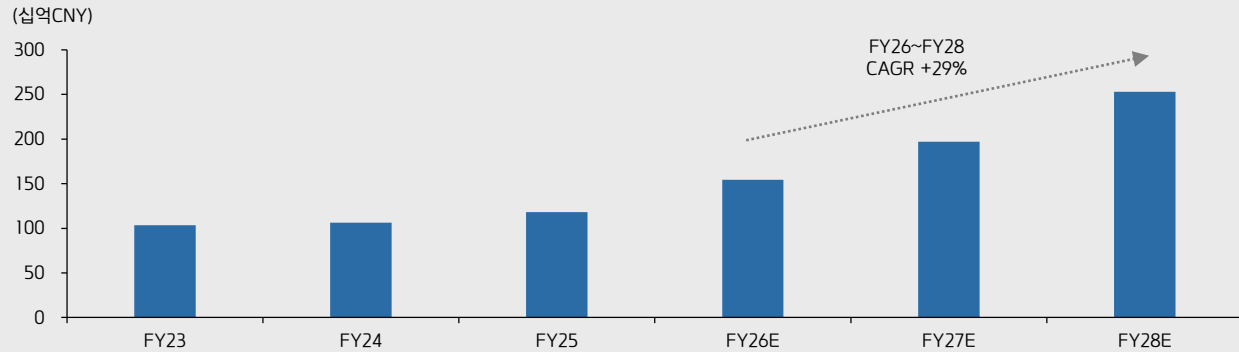
(단위: 백만CNY)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	868,687	941,168	996,347	1,037,642	1,144,951
EBITDA	175,710	191,668	202,325	139,401	198,695
EBITDA Margin(%)	20	20	20	13	17
순이익	141,379	157,479	158,122	101,864	143,924
PER(배)	17.2	10.2	14.8	27.7	19.3
PBR(배)	1.8	1.3	2.3	2.7	2.5
ROE(%)	7.5	8.1	13.0	9.9	10.7
배당수익률(%)	N/A	1.4	0.8	N/A	N/A

주) Non-GAAP 기준

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

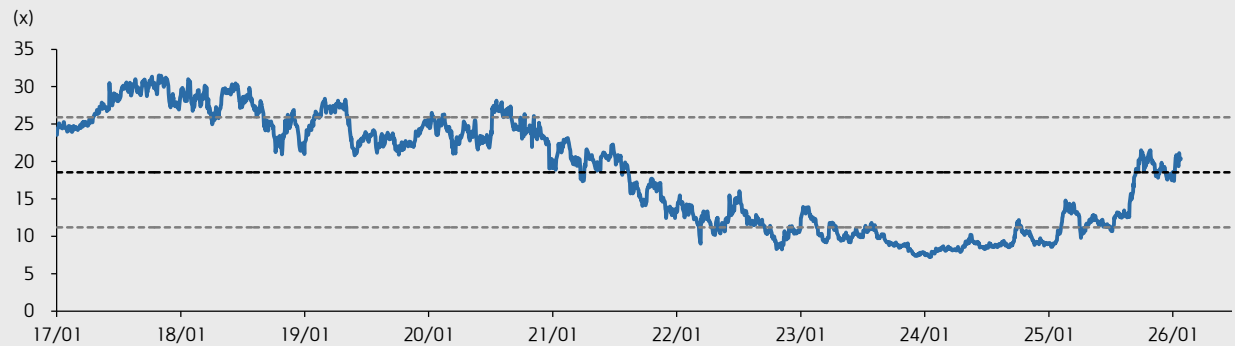


알리바바 클라우드 매출 추이 및 전망



주) 회계연도 기준
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

알리바바 12M FWD PER



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	2157	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



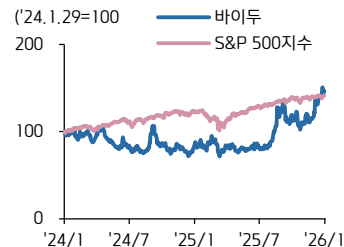
현재주가 (1/27)	USD 157.64
-------------	------------

Stock Data

산업분류	미디어
세부업종	인터넷 미디어
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,978.6
시가총액(mln)	383,837.6
유통주식수(mln)	285.1
52주 최고	165.30
52주 최저	74.71
일평균거래량	4,097,440

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	20.6	26.3	73.6	78.1
S&P 500	1.9	0.7	9.2	16.1



◆ 투자포인트. AI칩 자회사 Kunlunxin 분리상장에 따른 밸류에이션 리레이팅

- IDC 기준 2024년 Kunlunxin의 중국 AI 가속기 시장 점유율은 3% 수준. 중장기적으로 엔비디아의 높은 점유율이 지속될 가능성이 높으나, 중국의 반도체 국산화 정책으로 인해 중국산 AI 칩에 대한 수요는 지속될 것
- Kunlunxin은 2025년 중국 통신사 등 다수 프로젝트 입찰에 성공하며 수주잔고 확대. 로이더통신은 Kunlunxin 매출은 2024년 20억위안에서 2025년 35억 위안으로 증가할 것으로 보도. 중국 내 견조한 AI 투자와 Kunlunxin의 신규 칩 출시 효과 등을 감안하면 2026년 매출은 60억위안까지 확대될 전망
- 최근 중화권 증시에는 Moore Threads, MetaX 등 4개 AI칩 기업이 상장. 반도체 국산화 수혜 기대감으로 인해 2025년 PSR 기준 25~85배의 높은 밸류에이션 부여. 해당 기업 평균인 48배를 감안 시 Kunlunxin의 기업가치는 215억달러 수준이 예상
- 이를 반영한 바이두의 적정 주가는 180달러 수준으로 판단되며, 현재 주가 대비 약 15% 상승 여력 존재. 이는 2026년 광고 영업이익 YoY -8%(PER 5배), 클라우드 매출 YoY +20%(PSR 4배), 순현금(할인율 50%) 및 iQIYI 지분가치(지분율 45%)에 Kunlunxin 지분가치(지분율 59%)를 반영. 최근 부각 받고 있는 자율주행 사업을 추가로 반영할 경우 주가는 추가 상승 여력이 존재

Company Earnings & Valuation

(단위: 백만CNY)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	123,675	134,598	133,125	129,239	135,064
영업이익	23,186	28,433	26,234	13,173	15,838
OPM(%)	19	21	20	10	12
순이익	20,680	28,747	27,002	17,878	19,647
PER(배)	21.1	16.5	10.1	20.4	19.1
PBR(배)	1.2	1.2	0.8	1.3	1.3
ROE(%)	3.5	8.4	9.1	5.0	5.9
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

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



중국 AI 반도체 기업 밸류에이션 테이블(단위: 백만CNY)

기업	Iluvatar CoreX	Biren Technology	Moore Threads	MetaX	Cambricon
종목 코드	9903.HK	6082.HK	688795.CH	688802.CH	688256.CH
상장일	2026-01-08	2026-01-02	2025-12-05	2025-12-17	2020-07-20
25년 예상 매출	750	500	1,355	1,700	6,911
IPO 밸류에이션					
기업가치	33,151	42,419	53,715	41,874	
25년 예상 PSR	44	85	40	25	
최근 거래일(1/14) 기준					
시가총액	39,089	81,454	304,578	245,501	606,856
25년 예상 PSR	52	163	225	144	88

자료: 언론종합, Wind, 키움증권 리서치센터

바이두 12M FWD PER



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



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



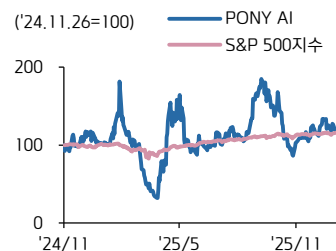
현재주가 (1/27)	USD 15.69
-------------	-----------

Stock Data

산업분류	자유소비재
세부업종	소프트웨어
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,978.6
시가총액(mln)	47,241.7
유통주식수(mln)	352.5
52주 최고	24.92
52주 최저	4.11
일평균거래량	6,027,040

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	8.2	4.9	3.7	19.8
S&P500	1.9	0.7	9.2	16.1



◆ 투자포인트 1. 로보택시 단위 경제성 확보. 2026년 3천대까지 확대 계획

- 지난 3Q25 광저우에서 운용 중인 7세대 로보택시는 1)차량당 하루 평균 23건의 주문을 통한 일평균 순매출 299위안 달성과 2)전 세대 대비 70% 절감된 BOM으로 인해 경제성을 확보. 이를 기반으로 로보택시 규모를 2025년 1,159대에서 2026년 3,000대까지 확대할 계획이며, 중장기적으로 2030년까지 10만대 목표
- 특히 중국 및 해외 시장에서 현지 기업과의 협력 및 자산 경량화 방식으로 서비스 지역을 확대하며 운용 효율성을 제고할 것으로 기대. 한편 2026년부터 양산되는 7세대 모델의 경우 규모의 경제효과, 하드웨어 표준화 등으로 인해 BOM이 추가로 20% 하락할 것으로 예상되며, 이는 수익성에도 긍정적으로 작용할 전망

◆ 투자포인트 2. 중국 로보택시 산업의 성장성 유효하며 투자 매력도 높다는 판단

- 글로벌 로보택시 산업은 미국과 중국을 중심으로 상용화 경쟁 본격화. 테슬라는 연말까지 로보택시 서비스의 미국 전역 확대를 예고하고 있어, 이에 대응해 중국도 미래 모빌리티 경쟁력 확보 차원에서 정책 지원 지속 기대
- 중국 내 로보택시 서비스 허용 지역이 점진적으로 확대되고 있는 가운데, PONY AI 등 주요 기업은 시장 선점을 위해 운용 규모를 적극적으로 확장 중. 상용화까지는 여전히 시간이 필요하나 산업 성장 방향성과 정부 정책 환경을 감안할 때 중국 로보택시 산업의 중장기 성장성은 유효하며 투자 매력도 높다는 판단

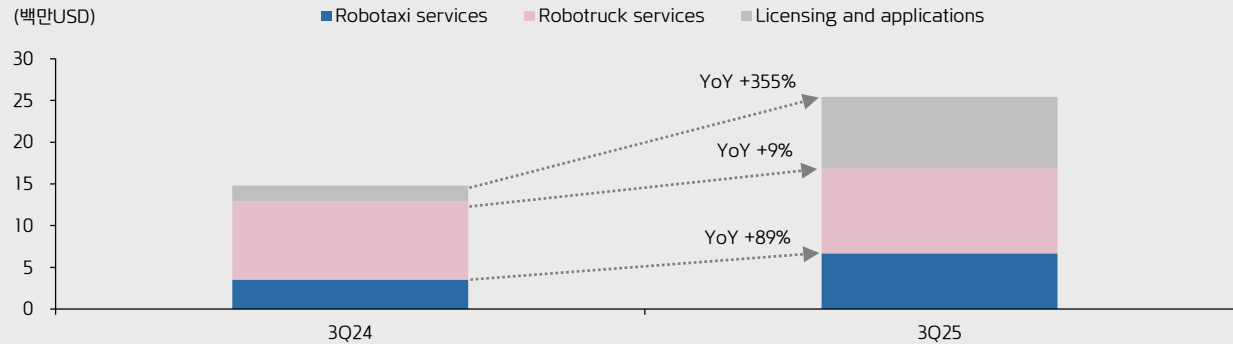
Company Earnings & Valuation

(단위: 백만USD)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	68	72	75	87	118
영업이익	-171	-143	-286	-250	-244
OPM(%)	-249.6	-199.2	-380.6	-287.7	-207.0
순이익	-148	-125	-274	-228	-226
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	N/A	N/A	5.3	5.0	5.7
ROE(%)	N/A	N/A	-33.5	-22.1	-25.0
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



PONY AI 사업부문별 매출 구조



자료: PONY AI, 키움증권 리서치

PONY AI 광저우 지역에서 단위 경제성 확보



자료: PONY AI, 키움증권 리서치

PONY AI 로보택시 사업 글로벌 확장 중



자료: PONY AI, 키움증권 리서치



손익계산서

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	—	—	461	509	540
매출&서비스 매출	—	—	245	390	458
매출총이익, GAAP	—	—	216	120	82
판매비	—	—	—	—	—
연구개발비	—	—	1,035	870	1,729
영업이익, GAAP	—	—	-1,150	-1,015	-2,056
영업외 (이익)손실	—	—	-151	-126	-76
세전이익, GAAP	—	—	-999	-889	-1,980
법인세비용	—	—	0	-1	0
당기순이익, GAAP	—	—	-999	-888	-1,974
EPS, GAAP	—	—	-11.71	-9.97	-17.28
희석 EPS, GAAP	—	—	-11.71	-9.97	-17.28
영업이익, 조정	—	—	-1,150	-1,015	-2,056
당기순이익, 조정	—	—	-999	-888	-1,974
EBITDA	—	—	-1,037	-913	-1,996

현금흐름표

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	—	—	-1,043	-818	-797
감가상각비, 무형자산상각비	—	—	113	102	60
운전자본 변동	—	—	-51	-8	182
투자활동으로 인한 현금흐름	—	—	332	967	-1,305
유, 무형자산 취득(CAPEX)	—	—	-81	0	-82
유, 무형자산 처분	—	—	1746	1536	0
재무활동으로 인한 현금흐름	—	—	1,291	636	2,933
지급배당금	—	—	0	0	0
차입금의 증가(감소)	—	—	1240	636	2,933
자사주매입	—	—	0	0	0
현금증가	—	—	509	763	792
기초현금	—	—	1,676	2,262	3,111
기말현금	—	—	2,197	3,027	3,914
FCF	—	—	-1,124	-818	-880
FCFF	—	—	—	—	—

재무상태표

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	—	—	5,322	5,305	7,670
유동자산	—	—	4,440	4,732	6,092
현금 및 현금성자산	—	—	3,987	4,187	5,438
매출채권	—	—	179	224	208
재고자산	—	—	0	0	0
비유동자산	—	—	883	574	1,578
유형자산	—	—	241	155	223
무형자산	—	—	0	0	0
부채총계	—	—	370	369	599
유동부채	—	—	332	342	517
매입채무	—	—	304	315	486
단기성부채	—	—	28	27	25
비유동부채	—	—	38	27	82
장기성부채	—	—	26	16	72
자본총계	—	—	4,953	4,937	7,071

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출이익률	—	—	-216.78	-174.31	-365.37
영업이익률	—	—	-249.63	-199.22	-380.57
EBITDA 마진	—	—	-225.11	-179.28	-369.43
ROE	—	—	—	-18.03	-33.53
ROA	—	—	—	-16.51	-30.49
ROIC	—	—	—	-19.53	-33.61
부채비율	—	—	1.11	0.89	1.40
순차입금비용	—	—	-79.41	-83.93	-75.54
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	—	—
현금비용	—	—	12.01	12.24	10.51
유동비용	—	—	13.38	13.83	11.77
PER	—	—	—	—	—
PBR	—	—	—	—	5.29
EV/EBIT	—	—	—	—	—
EV/EBITDA	—	—	—	—	—

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



현재주가(1/27)

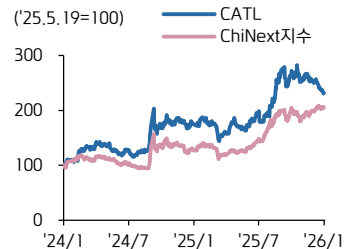
CNY 339.40

Stock Data

산업분류	자율소비재
세부업종	전기장비
거래소	Shenzhen
상대지수	ChiNext
벤치마크 현재주가	3,342.6
시가총액(mln)	1,564,620.6
유통주식수(mln)	4,407.9
52주 최고	424.36
52주 최저	209.11
일평균거래량	30,953,140

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	-7.6	-9.4	20.0	29.0
ChiNext	4.4	3.0	42.8	62.0



◆ 투자포인트. 원가 부담 우려는 주가 일정 부분 반영됐으며, 관심을 늘릴 시점으로 판단

- 2025년 하반기 이후 탄산리튬, 전해액 등 이차전지 핵심 소재 가격의 상승세가 지속되면서 최근 중국 배터리 기업은 원가 부담 확대에 대한 우려가 점진적으로 부각되고 있는 상황
- 여기에 더해 중화권 증시의 리플레이션 트레이딩이 지난 4Q25 이차전지, 태양광 등 신재생에너지 업종에서 연초 들어 철강, 전자재 등 전통 시클리컬 업종으로 이동하면서 중국 이차전지 업종 주가는 상대적으로 부진
- 다만 CATL은 리튬 광산 보유, 관련 소재 기업에 대한 지분 투자 등을 통해 밸류체인 전반에 걸친 수직 계열화를 구축하고 있으며, 높은 시장 점유율과 기술 경쟁력을 기반으로 가격 전가 능력도 보유하고 있다는 판단
- 또한 글로벌 ESS 수요 확대와 유럽 승용차 시장, 중국 상용차 시장의 견조한 수요를 감안하면 2026년에도 EV 및 ESS용 배터리 수요의 성장성은 여전히 유효
- 현재 주가는 12M FWD PER 17배에서 거래 중. 소재 가격 상승에 따른 원가 부담 우려가 일정 부분 주가 반영됐으며, 관심을 늘릴 시점으로 판단

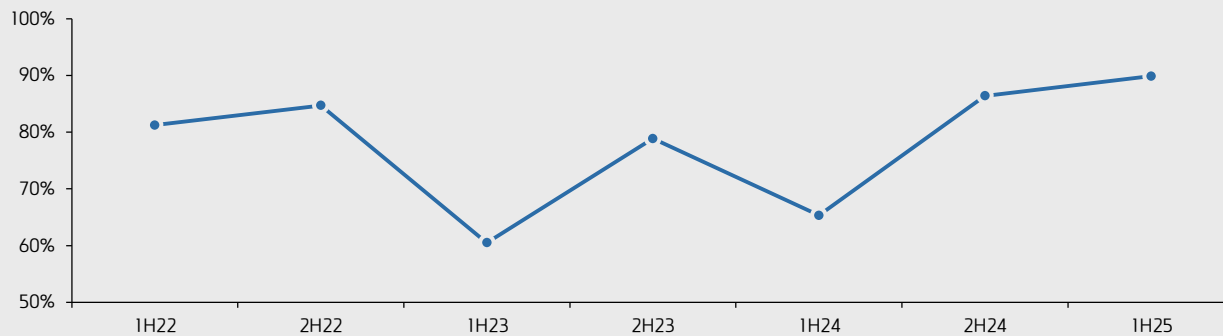
Company Earnings & Valuation

(단위: 백만CNY)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	328,594	400,917	362,013	422,293	527,747
영업이익	33,313	46,269	53,637	80,747	103,629
OPM(%)	10.1	11.5	14.8	19.1	19.6
순이익	30,729	44,702	50,745	68,806	86,466
PER(배)	30.5	16.2	23.0	22.4	17.8
PBR(배)	5.8	3.6	4.7	4.9	4.1
ROE(%)	24.7	24.4	22.8	23.3	24.6
배당수익률(%)	0.2	0.9	0.8	N/A	N/A

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

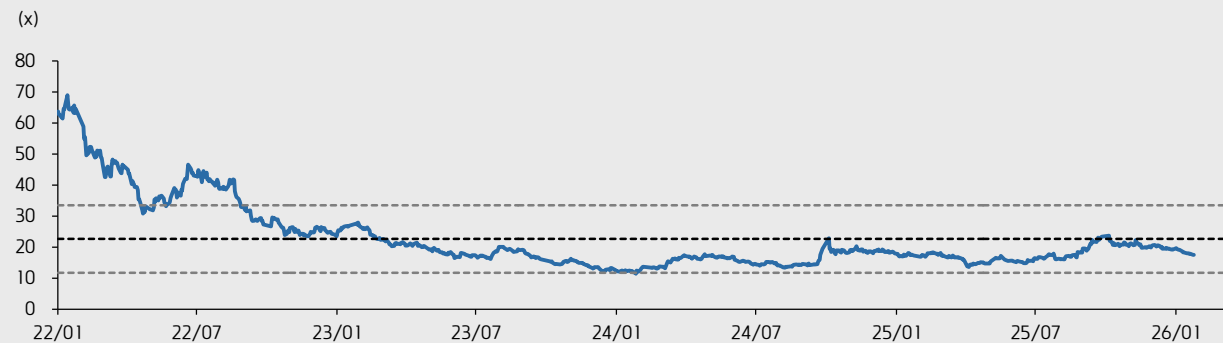


CATL 반기별 가동률



자료: CATL, 키움증권 리서치

CATL 12M FWD PER



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



손익계산서

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	50,319	130,356	328,594	400,917	362,013
매출&서비스 매출	36,349	96,094	270,630	323,982	273,519
매출총이익, GAAP	13,970	34,262	66,544	91,847	88,494
판매비	3,545	7,106	10,623	13,569	11,193
연구개발비	3,569	7,691	15,510	18,356	18,607
영업이익, GAAP	6,364	17,950	33,313	46,269	55,932
영업외 (이익)손실	-618	-1,937	-5,165	-8,313	-7,250
세전이익, GAAP	6,983	19,887	36,673	53,914	63,182
법인세비용	879	2,026	3,216	7,153	9,175
당기순이익, GAAP	5,583	15,931	30,729	44,702	50,745
EPS, GAAP	1.39	3.82	7.18	10.19	11.58
회계 EPS, GAAP	1.38	3.80	7.18	10.19	11.58
영업이익, 조정	6,364	17,950	33,313	46,269	55,932
당기순이익, 조정	5,583	15,931	30,729	44,702	50,745
EBITDA	11,077	24,046	43,866	67,148	79,080

현금흐름표

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	18,046	42,127	61,209	92,826	95,605
감가상각비, 무형자산상각비	4,712	6,096	12,947	22,368	23,148
운전자본 변동	5,930	17,183	—	—	15,235
투자활동으로 인한 현금흐름	-15,077	-54,010	-64,140	-29,188	-50,713
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-13,302	-43,768	-48,215	-33,625	-31,180
유, 무형자산 처분	0	3,2231	1	13	75
재무활동으로 인한 현금흐름	37,840	24,668	84,225	17,595	-11,301
지급배당금	-483	-558	-1,591	-6,121	-22,088
차입금의 증가(감소)	4,707	20,819	33,352	22,800	10,568
자사주매입	19,613	756,2128	45363	398	601
현금증가	40,232	12,074	82,124	80,536	31,994
기초현금	23,200	63,432	75,506	157,629	238,165
기말현금	63,432	75,506	157,629	238,165	270,160
FCF	4,743	-1,641	11,776	58,034	64,425
FCFF	5,303	-598	13,721	61,024	67,741

재무상태표

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	156,618	307,667	600,952	717,168	786,658
유동자산	112,865	177,735	387,735	449,788	510,142
현금 및 현금성자산	66,720	76,870	160,514	241,839	294,455
매출채권	21,252	31,704	61,493	65,772	117,649
재고자산	13,225	40,200	76,669	45,434	59,836
비유동자산	43,753	129,932	213,217	267,380	276,516
유형자산	27,676	77,190	135,238	154,112	156,776
무형자산	362	769	2,618	7,745	1,772
부채총계	87,424	215,045	424,043	497,285	513,202
유동부채	54,977	149,345	295,761	287,001	317,172
매입채무	24,781	62,581	123,818	157,338	175,284
단기성부채	23,321	73,984	147,877	99,681	109,879
비유동부채	32,447	65,700	128,282	210,284	196,030
장기성부채	20,494	38,369	79,900	79,072	93,824
자본총계	69,195	92,622	176,909	219,883	273,456

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출이익률	11.10	12.22	9.35	11.01	14.02
영업이익률	12.65	13.77	9.59	11.37	15.45
EBITDA 마진	22.01	18.45	13.35	16.75	21.84
ROE	10.91	21.42	24.68	24.36	22.83
ROA	4.33	6.86	6.76	6.69	6.75
ROIC	6.53	10.21	9.86	9.68	10.98
부채비율	68.24	132.94	137.84	102.48	82.49
순차입금비용	-33.10	38.31	37.43	-17.84	-33.19
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	—	—
현금비용	1.21	0.51	0.54	0.84	0.93
유동비용	2.05	1.19	1.31	1.57	1.61
PER	140.77	85.51	30.46	16.22	22.97
PBR	12.63	16.13	5.83	3.62	4.72
EV/EBIT	124.59	78.37	32.90	15.32	19.68
EV/EBITDA	71.59	58.50	23.63	10.40	13.92

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



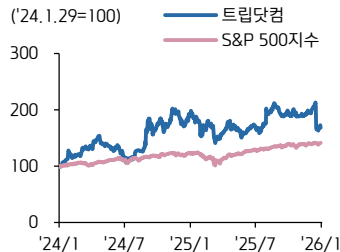
현재주가 (1/27) USD 62.44

Stock Data

산업분류	인터넷 미디어 & 서비스
세부업종	호텔, 레스토랑 & 레저
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,978.6
시가총액(mln)	298,977.2
유통주식수(mln)	689.5
52주 최고	78.99
52주 최저	51.35
일평균거래량	2,468,499

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	-13.2	-13.9	-3.1	-10.8
S&P500	1.9	0.7	9.2	16.1



◆ 트립닷컴, 정부의 반독점 관련 조사 착수. 위반 시 전년도 매출의 1~10% 과징금 부과

- 1월 14일 시장감독관리총국은 반독점법 위반 혐의로 입건 조사에 착수했다고 발표. 구체적인 위반 사유는 공개되지 않았으나, '양자택일' 등 불공정 거래 관행과 연관 가능성 존재
- 중국 반독점법에 따르면 시장 지배적 지위를 남용한 기업에 대해서는 전년도 매출의 1~10%에 해당하는 과징금이 부과될 수 있음. 실제로 알리바바와 메이투안은 각각 2020년과 2021년 중국 사업 매출의 4%와 3% 과징금 부과. 트립닷컴 기준 해외사업을 제외한 2025년 매출의 4~10%를 과징금으로 가정할 경우 과징금 규모는 21~52억위안 수준으로 추정되며, 이는 2025년 예상 Non-GAAP 순이익의 10~25% 해당

◆ 단기적으로 부정적인 주가흐름 예상. 최종 결과 확인 중요할 것

- 금번 조사로 인해 향후 take rate 등 추이에 대한 확인이 중요하나, 과거 사례를 감안할 때 트립닷컴의 중국 내 높은 시장 지배력에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상. 또한 중국 내 여행 수요도 견조한 상황
- 다만 정부의 반독점 조사는 투자심리를 크게 악화시킬 전망이다, 조사 결과가 확정되기 전까지는 부진한 주가 흐름 예상(알리바바/메이투안은 최종 결과까지 3~6개월 소요)
- 한편 이번 조사가 과거와 같은 플랫폼 전반에 대한 정부의 전면적 규제 국면과는 성격이 다를 가능성이 높다는 점을 감안하면, 최종 판결 결과가 시장 기대 범위 내에서 마무리될 경우 투자심리는 비교적 빠르게 회복될 여지도 존재

Company Earnings & Valuation

(단위: 백만CNY)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	20,039	44,510	53,294	61,872	70,410
영업이익	1,276	13,158	16,219	15,935	18,959
OPM(%)	6	30	30	26	27
순이익	1,294	13,071	18,041	31,788	20,907
PER(배)	1,441.4	15.3	21.6	9.6	14.7
PBR(배)	1.4	1.3	2.3	1.7	1.5
ROE(%)	1.3	8.5	12.9	18.6	10.5
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

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



알리바바 2021~2022년 반독점법 조사 시기 주가 추이



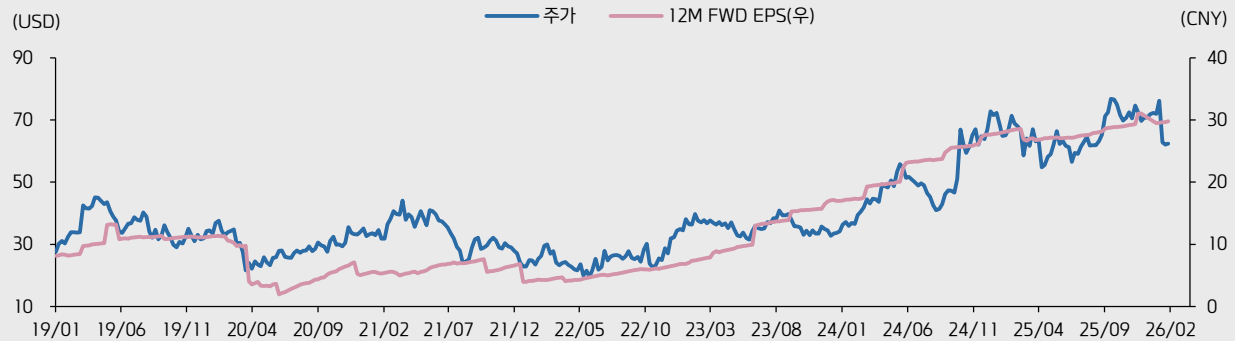
자료: Wind, 키움증권 리서치센터

메이투안 2021년 반독점법 조사 시기 주가 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치센터

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
회계 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

1월 ETF Review 및 2월 전망

정책과 유동성





1월 ETF Review 및 2월 전망 | 정책과 유동성

1월 미국 ETF 시장 리뷰

- 1월 미국 ETF 시장으로는 \$1,250억 유입. 주식형 ETF로는 약 \$815억 유입된 가운데 미국 대형주로의 자금유입이 가장 컸고, 미국 외 지역에서도 대형주로의 자금 유입 지속
- 채권 ETF 시장으로는 약 \$403억 유입되어 MoM 보합. 미국 초단기 및 중기채 중심으로 유입된 반면, 장기물 금리가 상방 압력을 받으면서 장기채로는 유입세 둔화. 원자재 섹터로도 1달 간 \$47억, YTD \$75억 유입되며 매수 강도 강화되는 흐름

1월 신규 상장 ETF

- 미국: 단일종목 레버리지/인버스 전략 및 암호화폐 관련 상품 등 64개 종목 신규 설정. 비트코인과 금 또는 美 주식과 혼합하여 주배당 분배를 목표로하는 'ISGB', 'ISSB', 리테일 매수 상위 및 디지털 참여도 높은 종목에 투자하는 미국판 서학개미 ETF인 'RKNG'도 출시하며 다양한 전략형 상품들 출시 지속
- 국내: 1월 한달 간 10개 ETF가 추가되면서 국내 ETF 상품 수는 1,068개로 확대. 한국 휴머노이드 로봇, 수소전력&ESS, 美 AI 반도체, 국가전략산업 테마 종목들 신규 출시되며 테마 다양성 개선. 신규 출시 종목 10개 중 6개 종목이 액티브 운용 방식을 채택하며 액티브 ETF 비중 확대에 기여

2월 ETF 투자 아이디어

- 2월 글로벌 증시는 유동성 공급과 주도주의 이익 전망치 상향 지속되는 가운데 완만한 상승세 지속 전망. 강한 AI 하드웨어 수요 지속되는 가운데 4Q25 빅테크 실적 결과가 증시 상승 연장 여부를 결정할 것
- 또한 올해 중간선거가 미 증시 방향성의 Key를 쥐고 있는 만큼, 관련 트럼프 정책 행보를 면밀히 주시할 필요. 1월 FOMC는 동결이 유력하나, 금리 및 물가 하락을 유도해 내수를 진작시키기 위한 구두개입, 행정명령 발표가 지속될 것으로 예상
- ETF Picks: SOXX(반도체), ROKT(우주/방산), URA(원전), ARKQ(로보틱스), IAI(금융서비스), COPX(구리), EEM(신흥국), GLD(금)

1월 ETF 투자 포트폴리오 (리뷰)



티커	ETF명	주요 테마	순자산 백만\$	운용 보수 %	수익률			국내 상장 Peer ETF
					1M %	3M %	6M %	
SMH	VanEck Semiconductor ETF	글로벌 반도체	42,869.9	0.35	+9.0	+13.6	+38.7	* TIGER 미국필라델피아S반도체나스닥 * SOL 미국S반도체칩메이커 * KODEX 미국반도체 * PLUS 글로벌HBM반도체
ARKQ	ARK Autonomous Technology & Robotics ETF	자동차/로봇	2,084.6	0.75	+8.9	+7.0	+29.5	* TIGER 글로벌AI&로보틱스 INDXX * KODEX 미국휴머노이드로봇 * PLUS 글로벌휴머노이드로봇액티브 * KoAct 글로벌AI&로봇액티브
UFO	Procure Space ETF	우주	326.0	0.94	+16.4	+17.9	+47.4	* IQ 미국우주항공테크 * TIMEFOLIO 글로벌우주테크&방산액티브 * WON 미국우주항공방산 * PLUS 우주항공&UAM
XBI	State Street SPDR S&P Biotech ETF	美 바이오텍	8,662.5	0.35	+2.3	+18.0	+45.9	* KODEX 미국S&P바이오(합성) * TIGER 미국나스닥바이오 * KIWOOM 미국블록버스터바이오테크의약품+ * KoAct 미국바이오헬스케어액티브 * TIMEFOLIO 글로벌바이오액티브
KBWB	Invesco KBW Bank ETF	美 은행	6,087.6	0.35	-1.4	+10.6	+13.5	* RISE 미국은행TOP10 * KODEX 미국금융테크액티브 * KODEX 미국S&P금융
XLE	State Street Energy Select Sector SPDR ETF	美 에너지	30,880.5	0.08	+11.4	+11.8	+13.0	* KODEX 미국S&P500에너지(합성)
KWEB	KraneShares CSI China Internet ETF	中 인터넷	8,666.6	0.70	+2.8	-11.7	-1.3	* KODEX 차이나 항셍테크 * TIGER 차이나테크TOP10 * TIMEFOLIO 차이나시테크액티브 * PLUS 차이나시테크TOP10
GLD	SPDR Gold Shares	금	176,539.5	0.40	+11.5	+23.1	+51.2	* ACE KRX금현물 / * TIGER KRX금현물 * SOL 국제금 * KODEX 골드선물(H) * HANARO 글로벌금채굴기업

자료: 키움증권 리서치
주) 2026-01-26 종가 기준

2월 ETF 투자 포트폴리오



티커	ETF명	주요 테마	순자산 백만\$	운용 보수 %	수익률			국내 상장 Peer ETF
					1M %	3M %	6M %	
SOXX	iShares Semiconductor ETF	美 반도체	20,498.4	0.34	+12.1	+12.8	+42.0	* TIGER 미국필라델피아반도체나스닥 * SOL 미국시반도체칩메이커 * KODEX 미국반도체 * PLUS 글로벌HBM반도체
ROKT	State Street® SPDR® S&P Kensho Final Frontiers ETF	우주&방산	63.0	0.45	+16.7	+23.0	+46.6	* IQ 미국우주항공테크 * TIMEFOLIO 글로벌우주테크&방산액티브 * WON 미국우주항공방산 * PLUS 우주항공&UAM
URA	Global X Uranium ETF	우라늄/원자력	7,230.5	0.69	+19.7	+8.2	+31.3	* PLUS 글로벌원자력밸류체인 * RISE 글로벌원자력
ARKQ	ARK Autonomous Technology & Robotics ETF	자동차/로봇	2,084.6	0.75	+8.9	+5.2	+29.5	* TIGER 글로벌AI&로보틱스 INDXX * KODEX 미국휴머노이드로봇 * PLUS 글로벌휴머노이드로봇액티브 * KoAct 글로벌AI로봇액티브
IAI	iShares U.S. Broker-Dealers & Securities Exchanges ETF	美 금융	1,801.9	0.38	+0.9	+4.6	+5.7	* RISE 미국은행TOP10 * KODEX 미국금융테크액티브 * KODEX 미국S&P금융
COPX	Global X Copper Miners ETF	구리 채굴	6,724.0	0.65	+16.3	+44.3	+94.8	* TIGER 구리실물 * KODEX 구리선물(H) * PLUS 글로벌희토류&전력자원생산기업
EEM	iShares MSCI Emerging Markets ETF	신흥국	25,321.8	0.72	+8.0	+6.2	+19.5	* PLUS 신흥국MSCI(합성H)
GLD	SPDR Gold Shares	금 현물	176,539.5	0.40	+11.5	+26.6	+51.2	* ACE KRX금현물 / * TIGER KRX금현물 * SOL 국제금 * KODEX 골드선물(H) * HANARO 글로벌금채굴기업

자료: 키움증권 리서치
주) 2026-01-26 종가 기준

1월 리뷰 및 2월 투자 아이디어 (요약)



◆ Inflows: 미국 대형주 및 채권 ETF로 자금유입

- 1월 미국 ETF 시장으로는 \$1,250억 유입. 주식형 ETF로는 약 \$815억 유입된 가운데 미국 대형주로의 자금유입이 가장 컸고, 미국 외 지역에서도 대형주로 유입 지속
- 채권 ETF 시장으로는 약 \$403억 유입되어 MoM 보합. 미국 초단기 및 중기채 중심으로 유입된 반면, 장기물 금리 급등에 장기채로는 둔화. 원자재 섹터로도 1달 간 \$47억, YTD \$75억 유입되며 매수 강도 강화되는 흐름

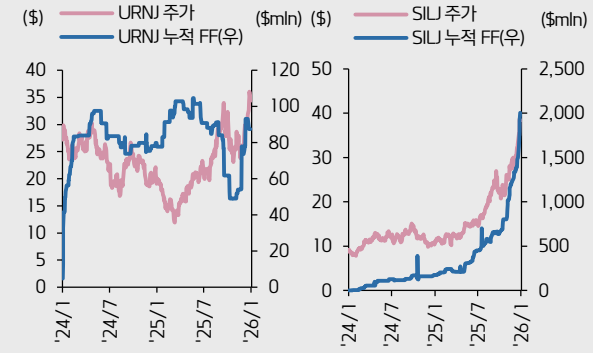
◆ Return: 원자재 실물/채굴, 희토류, 한국 주식, 반도체 등

- 지정학적 갈등 심화 및 달러 약세로 귀금속 ETF가 강세 지속된 가운데, 특히 은 가격이 온스당 100달러를 돌파하며 강한 흐름. 한국 주식에 투자하는 ETF도 반도체 슈퍼 사이클에 대한 기대로 상승 지속. 트럼프 대통령의 핵심 광물 확보 의지 지속되는 가운데 그린란드 희토류 자원 개발 기대에 따라 희토류 ETF도 강세
- 반면, 소프트웨어 ETF들은 생성형 AI 도입 확산에 따른 가치 잠식 우려, AI 비용 전가의 한계 부각되며 부진한 흐름

◆ 2월 ETF 투자 아이디어

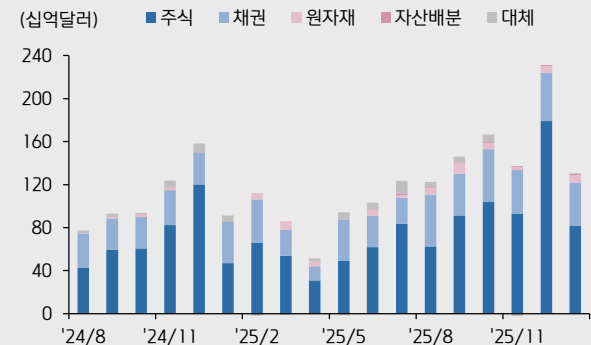
- 2월 글로벌 증시는 유동성 공급과 주도주의 이익 전망치 상향 지속되는 가운데 완만한 상승세 지속 전망. 강한 AI 하드웨어 수요 지속되는 가운데 4Q25 빅테크 실적 결과가 증시 상승 연장 여부를 결정할 것
- 또한 올해 중간선거가 미 증시 방향성의 Key를 쥐고 있는 만큼, 관련 트럼프 정책 행보를 면밀히 주시할 필요. 1월 FOMC는 동결이 유력하나, 금리 및 물가 하락을 유도해 내수를 진작시키기 위한 구두개입, 행정명령 발표가 지속될 것으로 예상
- ETF Picks: SOXX(반도체), ROKT(우주/방산), URA(원전), ARKQ(로보틱스), IAI(금융서비스), COPX(구리), EEM(신흥국), GLD(금)

1월 수익률 Top ETF



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

ETF 자산군별 펀드플로우



자료: Morningstar, 키움증권 리서치
주) 미국 상장 기준

1월 미국 ETF 시장 리뷰 : 자금유입 (자산군, 카테고리별)



◆ 1월 미국 ETF 시장, 미국 대형주 및 채권 ETF로 자금유입

- 1월 미국 ETF 시장으로는 \$1,250억 유입. 주식형 ETF로는 약 \$815억 유입된 가운데 미국 대형주로의 자금유입이 가장 컸고, 미국 외 지역에서도 대형주로의 자금 유입 지속
- 채권 ETF 시장으로는 약 \$403억 유입되어 MoM 보합. 미국 초단기 및 중기채 중심으로 유입된 반면, 장기물 금리가 상방 압력을 받으면서 장기채로는 유입세 둔화
- 원자재 섹터로도 1달 간 \$47억, YTD \$75억 유입되며 매수 강도 강화되는 흐름

자산군별 ETF 자금유입, 순자산 규모

분류	자금 순유입 (\$mln)		순자산 (\$bln)	
	1월 YTD	전월	1월 현재	'25.1월
미국 주식	15,845	98,944	7,366	5,962
섹터 주식	22,546	11,096	1,204	938
미국 외 주식	36,989	36,804	2,055	1,372
비전통주식	6,075	6,501	257	182
채권	40,336	45,882	2,318	1,838
자산배분	1,020	1,345	39	25
대체	533	81	160	151
원자재	7,175	7,707	398	169
기타	-5,481	-1,807	150	119
머니마켓	201	269	6	0
합계	125,240	206,822	13,952	10,757

자료: Morningstar, 키움증권 리서치
주) 2026-01-23 기준

카테고리별 ETF 자금유입, 순자산 규모

분류	자금 순유입 (\$mln)		순자산 (\$bln)	
	1M	YTD	당월	전년동기
미국 대형주	16,698	58,478	4,114	3,268
신흥국 시장	14,102	7,168	408	266
미국 외 대형주	9,854	18,073	996	669
미국 중기채권 (Core)*	7,014	8,121	387	314
미국 초단기 채권	5,837	5,773	321	233
미국 중기 국채	5,051	1,842	118	96
원자재	4,668	7,549	380	155
파생(인원)	4,567	5,240	159	110
금융	4,525	16	100	98
천연자원	4,467	2,493	67	38
미국 채권 종합	3,626	2,666	48	19
산업재	3,624	2,130	91	57
IT	3,513	279	419	310
헬스케어	3,370	-781	104	93
미국 중기채권 (Core+)*	3,170	3,821	115	86

자료: Morningstar, 키움증권 리서치
주) 2026-01-23 기준.

*core는 미국 투자등급(IG)채권 중심(국채 회사채 MBS/ABS 등 증권화 채권 포함),
core+는 미국 IG 채권 중심이지만, Core보다 더 유연하게
HY·뱅크론 신흥국채·비탈러 통화 노출 등 섹터 편입



◆ 수익률 Top: 원자재 실물/채굴, 희토류, 한국 주식, 반도체 등

- 지정학적 갈등 심화 및 달러 약세로 귀금속 ETF가 강세 지속된 가운데, 특히 은 가격이 온스당 100달러를 돌파하며 강한 흐름
- 한국 주식에 투자하는 ETF도 반도체 슈퍼사이클에 대한 기대로 상승 지속. 또한 트럼프 행정부의 핵심 광물 확보 의지 지속되는 가운데 그린란드 희토류 자원 개발 기대에 따라 희토류 ETF 강세
- 반면, 소프트웨어 ETF들은 생성형 AI 도입 확산에 따른 가치 잠식 우려, AI 비용 전가의 한계 부각되며 부진한 흐름 지속

수익률 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	3M (%)
SLV	iShares Silver Trust	은	43.3	110.3
SIVR	abrdn Physical Silver Shares ETF	은 채굴	43.3	110.1
URNJ	Sprott Junior Uranium Miners ETF	우라늄 채굴	37.8	36.9
SLVR	Sprott Silver Mnr's & Physical Silver ETF	은 및 은 채굴	37.4	89.1
URNM	Sprott Uranium Miners ETF	우라늄 채굴	34.4	36.7
SILJ	Amplify Junior Silver Miners ETF	은 채굴 (중소형주)	33.1	72.0
SLVP	iShares MSCI Global Silver&Mtls Mnr's ETF	은 및 은 채굴	32.2	79.9
REMX	VanEck Rare Earth & Strat Mtls ETF	희토류	31.5	42.5
SETM	Sprott Critical Materials ETF	희토류/ 전략자원	30.4	47.3
KDEF	PLUS Korea Defense Industry Index ETF	한국 방산	30.0	23.6
URA	Global X Uranium ETF	우라늄/원전	28.4	19.7
SIL	Global X Silver Miners ETF	은 채굴	27.5	65.6
EWY	iShares MSCI South Korea ETF	한국 주식	27.3	34.0
FLKR	Franklin FTSE South Korea ETF	한국 주식	26.7	33.3
COPJ	Sprott Junior Copper Miners ETF	구리 채굴	25.3	56.9

자료: Morningstar, 키움증권 리서치
주) AUM 1억 달러 이상, 레버리지/인버스 제외, 주) 2026-01-23 기준

수익률 Bottom ETF

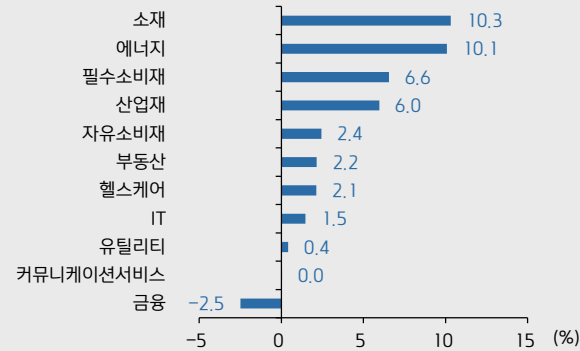
티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	3M (%)
PLTY	YieldMax PLTR Option Income Strategy ETF	팔란티어 커버드콜	-11.8	-6.7
LTCN	Grayscale Litecoin Trust (LTC)	라이트코인	-11.4	-28.4
TSYY	GraniteShares YieldBOOST TSLA ETF	테슬라 커버드콜	-10.3	-10.0
CONY	YieldMax COIN Option Income Strategy ETF	코인베이스 커버드콜	-9.7	-28.9
IGV	iShares Expanded Tech-Software Sect ETF	소프트웨어	-9.6	-14.9
SMIN	iShares MSCI India Small-Cap ETF	인도 소형주	-8.8	-12.0
WCLD	WisdomTree Cloud Computing ETF	클라우드	-8.7	-8.9
ETCG	Grayscale Ethereum Classic Trust (ETC)	이더리움	-8.7	-25.4
APLY	YieldMax AAPL Option Income Strategy ETF	애플 커버드콜	-8.2	-4.0
HOOF	YieldMax HOOD Option Income Strategy ETF	로빈후드 커버드콜	-8.1	-18.9
GIND	Goldman Sachs India Equity ETF	인도 주식	-7.5	-9.5
TRIO	MC Trio Equity Buffered ETF	주식(버퍼)	-7.4	2.2
SKYY	First Trust Cloud Computing ETF	클라우드	-6.8	-9.8
OGIG	ALPS O'Shares Gbl Internet Gnts ETF	글로벌 인터넷	-6.4	-12.9
INCO	Columbia India Consumer ETF	인도 소비재	-6.4	-9.2

자료: Morningstar, 키움증권 리서치
주) AUM 1억 달러 이상, 레버리지/인버스 제외, 주) 2026-01-23 기준

1월 미국 ETF 시장 리뷰 : 수익률

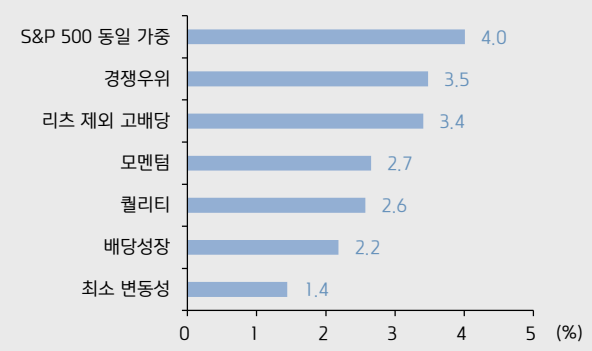


GICS 섹터별 ETF 월간 수익률



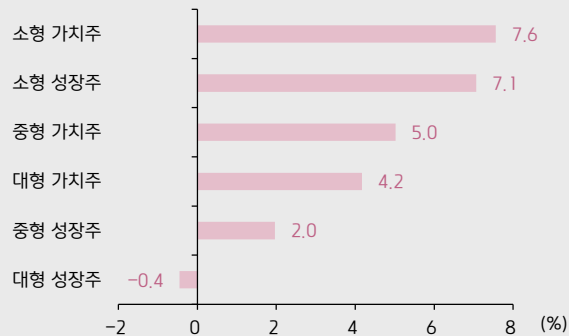
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2025-12-31~2026-01-26 종가 기준

전략 팩터별 ETF 월간 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2025-12-31~2026-01-26 종가 기준

사이즈-스타일별 ETF 월간 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2025-12-31~2026-01-26 종가 기준

지역별 ETF 월간 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2025-12-31~2026-01-26 종가 기준

1월 미국 신규출시 ETF (1)



◆ 단일종목 레버리지/인버스 전략 및 암호화폐 관련 상품 등 64개 종목 신규 설정

- Single Stock(종목·ETF) 레버리지/인버스 ETF 24종, 암호화폐 현물 ETF 2종, 비트코인과 금, 美 주식을 혼합한 상품, 미국판 서학개미 ETF, 로보어드바이저주행 테마 ETF 등 다양한 상품 출시 지속
- 특징적인 상품으로는 'ARKK' ETF에 버퍼 전략을 적용한 'ARKD', TappAlpha에서 출시한 SPY, QQQ 커버드콜 전략 ETF 상품 'TDAQ', 'TSPY'에 1.3x 레버리지 상품 출시
- 비트코인과 금 또는 美 주식과 혼합하여 주배당 분배를 목표로하는 'ISGB', 'ISSB', 리테일 매수 상위 및 디지털 참여도 높은 종목에 투자하는 미국판 서학개미 ETF인 'RKNG'도 출시하며 다양한 전략형 상품들 출시 지속

1월 미국 신규 출시 ETF 中 특징주 (1)

티커	ETF 명	투자대상	설정일	순자산 (\$mln)	운용보수 (%)	전략/구분
ARKD	ARK DIET Q1 Buffer ETF	ARKK 버퍼	2026-01-02	1.5	1.44	액티브
PLU	Defiance Daily Target 2X Long PL ETF	PL 2.0x 레버리지	2026-01-07	5.0	1.31	액티브
TDAX	TDAQ Lift ETF	TDAQ(QQQ 커버드콜) 1.3x 레버리지	2026-01-07	7.3	0.98	액티브
TSYX	TSPY Lift ETF	TSPY(SPY 커버드콜) 1.3x 레버리지	2026-01-07	4.3	0.98	액티브
BFJA	FT Vest Bitcoin Stgy Floor15 ETF - Jan	비트코인 옵션 전략(15% 하락 플로어)	2026-01-12	1.0	0.90	액티브
LUNL	Defiance Daily Target 2X Long LUNR ETF	LUNR 2.0x 레버리지	2026-01-13	4.1	1.31	액티브
RKTL	Defiance Daily Target 2X Long RKT ETF	RKT 2.0x 레버리지	2026-01-13	1.6	1.31	액티브
ALBG	Leverage Shares 2X Long ALB Daily ETF	ALB 2.0x 레버리지	2026-01-13	0.5	0.75	액티브
HUTG	Leverage Shares 2X Long HUT Daily ETF	HUT 2.0x 레버리지	2026-01-13	0.7	0.75	액티브
ONDG	Leverage Shares 2X Long ONDS Daily ETF	ONDS 2.0x 레버리지	2026-01-13	5.0	0.75	액티브
PLUL	Leverage Shares 2X Long PLUG Daily ETF	PLUG 2.0x 레버리지	2026-01-13	1.0	0.75	액티브
USGG	Leverage Shares 2X Long USAR Daily ETF	USAR 2.0x 레버리지	2026-01-13	1.6	0.75	액티브
UUUG	Leverage Shares 2X Long UUUU Daily ETF	UUUU 2.0x 레버리지	2026-01-13	5.5	0.75	액티브
LTAX	Nomura Tax-Free USA ETF	美 면세채권	2026-01-13	5.0	0.39	액티브
FRWD	Nomura Transformational Technologies ETF	혁신 기술	2026-01-13	10.2	0.65	액티브
CRMX	Tradr 2X Long CRML Daily ETF	CRML 2.0x 레버리지	2026-01-13	18.8	1.49	액티브
ONDU	Tradr 2X Long ONDS Daily ETF	ONDS 2.0x 레버리지	2026-01-13	5.1	1.49	액티브
PATX	Tradr 2X Long PATH Daily ETF	PATH 2.0x 레버리지	2026-01-13	2.2	1.49	액티브
USAX	Tradr 2X Long USAR Daily ETF	USAR 2.0x 레버리지	2026-01-13	3.9	1.49	액티브
CLNK	Bitwise Chainlink ETF	체인링크 현물	2026-01-14	4.3	0.34	패시브

자료: Morningstar, Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-01-26 종가 기준

1월 미국 신규출시 ETF (2)



1월 미국 신규 출시 ETF 中 특징주 (2)

티커	ETF 명	투자대상	설정일	순자산 (\$mln)	운용보수 (%)	전략/구분
CABZ	Roundhill Robotaxi Atnms Vhcls & TechETF	로보택시&자율주행	2026-01-14	1.5	0.59	액티브
EOSU	T-REX 2X Long Eose Daily Target ETF	EOSE 2.0x 레버리지	2026-01-14	2.5	1.50	액티브
FDRX	Founder-Led 2x Daily ETF	FDRS(창업자 경영) 2.0x 레버리지	2026-01-15	1.0	1.08	패시브
SGRW	Harbor Active Small Cap Growth ETF	소형 성장주	2026-01-15	3.5	0.80	액티브
ORLG	Leverage Shares 2X Long ORLY Daily ETF	ORLY 2.0x 레버리지	2026-01-15	0.4	0.75	액티브
XPEG	Leverage Shares 2X Long XPEV Daily ETF	XPEV 2.0x 레버리지	2026-01-15	0.3	0.75	액티브
MEMY	Tuttle Capital Meme Stock Inc Blst ETF	밈 주식	2026-01-20	1.0	0.99	액티브
HAKY	Amplify HACK Cybersecurity Cov CII ETF	HACK + 커버드콜	2026-01-21	1.5	0.65	액티브
LNOK	Defiance Daily Target 2X Long NOK ETF	NOK 2.0x 레버리지	2026-01-21	1.1	1.31	액티브
ISBG	IncomeSTKd 1x Bitcoin & 1x Gld Prm ETF	비트코인 + 금 옵션 전략(주배당)	2026-01-21	1.0	1.29	액티브
ISSB	IncomeSTKd 1x US Stks & 1x Bitchn Prm ETF	비트코인 + 미주식 옵션 전략(주배당)	2026-01-21	1.0	1.29	액티브
QXAS	Quantify 2X Daily Alt Season Crypto ETF	이더리움+리플+솔라나 2.0x 레버리지	2026-01-21	1.0	1.39	액티브
BPRO	Bitwise Proficio Currency Debasement ETF	화폐 Debasement(금, 은, 암호화폐 등)	2026-01-22	66.8	0.96	액티브
RKNG	Defiance Retail Kings ETF	리테일 매수 및 디지털 참여 상위 종목	2026-01-22	1.3	0.79	액티브
TEXX	Horizon Kinetics Texas ETF	텍사스주 수혜	2026-01-22	1.3	0.85	액티브
APLZ	Tradr 2X Short Apld Daily ETF	APLD -2.0x 인버스	2026-01-22	0.7	1.49	액티브
IREZ	Tradr 2X Short Iren Daily ETF	IREN -2.0x 인버스	2026-01-22	2.5	1.49	액티브
LCIZ	Tradr 2X Short Lcid Daily ETF	LCID -2.0x 인버스	2026-01-22	0.3	1.49	액티브
NBIZ	Tradr 2X Short Nbis Daily ETF	NBIS -2.0x 인버스	2026-01-22	0.3	1.49	액티브
GDT	WisdomTree Efficient TIPS Plus Gold Fund	美 TIPS + 금 선물	2026-01-22	1.0	0.30	액티브

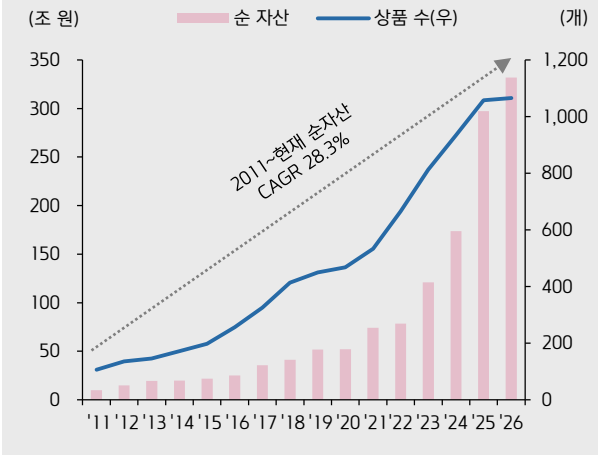
자료: Morningstar, Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-01-26 종가 기준



◆ 국내 ETF 시장, '26년 1월 26일 기준 순자산총액 332조 원 달성

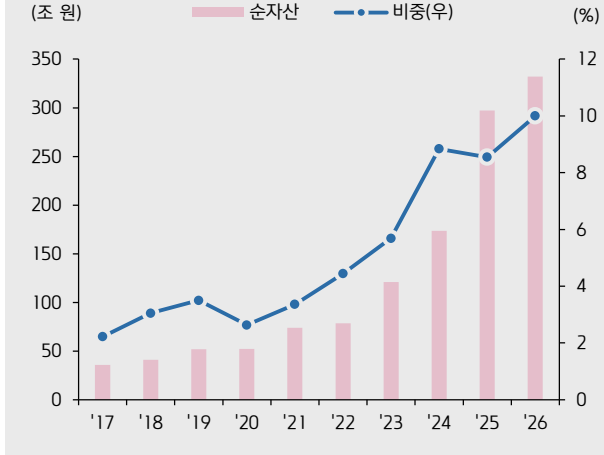
- '26년 1월 26일 국내 ETF 순자산 332조 원으로 전월 대비 '25년 말 대비 약 34.9조 원 증가, 상품 수는 1,066개까지 확대
- **ETF 순자산** : '09년 4조 원 → '16년 25조 원 → '23년 말 121.1조원 → '24년 말 173.6조원 → '25년 말 297.1조원 → **'26년 1월 5일 303.6조원으로 300조원 달성** → '26년 1월 26일 332.0조원으로 성장 속도 가속
- **ETF 상품 수** : '09년 50개 → '16년 256개 → '23년 말 812개 → '24년 말 935개 → '25년 말 1,058개 → **'26년 1월 26일 기준 1,066개**로 상품 다양성 역시 꾸준히 증가 중

국내 ETF 순자산/개수 추이



자료: KRX, 키움증권 리서치
주) '26년은 2026-01-26 종가 기준

국내 ETF 순자산 및 코스피 시총 대비 ETF 비중



자료: KRX, 키움증권 리서치
주) '26년은 2026-01-26 종가 기준

1월 국내 ETF 시장 리뷰 : 자금유입



◆ 자금유입 Top: 국내 반도체, 귀금속(금, 은), 미국 주식(지수형, 테마형)

- 글로벌 메모리 반도체 가격 폭등 및 국내 증시 유동성 확대에 따라 국내 반도체 관련 ETF에 자금 유입. 뿐만 아니라 금, 은 신고가 랠리 지속에 금 현물, 은 선물에 투자하는 상품에도 자금 유입 확대

◆ 자금유출 Top: 현금성/단기금리, 국내 주식(조선, 배당주)

- 국내 증시 강세 속에서 MMF, CD, KOFR 금리 등 단기 자금성 상품에서 자금 유출. 강한 상승이 지속되는 상황 속에서 배당수의 매력도 상대적으로 감소하며 배당 ETF에서 유출세 확인. 조선 업종의 경우 반도체, 코스닥으로의 수급 쏠림 현상 속에서 모멘텀 부재로 자금유출 강화되는 움직임

자금유입 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	FF (억원)	유입 강도 (%)
360750	TIGER 미국S&P500	S&P 500	12,626.1	10.0%
395160	KODEX AI반도체	반도체	10,326.1	129.4%
488770	KODEX 머니마켓액티브	MMF	9,954.4	14.5%
379800	KODEX 미국S&P500	S&P 500	6,310.8	8.9%
396500	TIGER 반도체TOP10	반도체	5,025.1	17.9%
379810	KODEX 미국나스닥100	나스닥 100	4,773.1	10.3%
133690	TIGER 미국나스닥100	나스닥 100	4,549.0	6.2%
411060	ACE KRX금현물특별자산	금 현물	3,665.0	9.9%
006120	RISE 단기특수은행채액티브	단기 특수은행채	2,984.1	30.4%
144600	KODEX 온선물특별자산(H)	은 선물	2,935.1	46.0%
0131V0	1Q 미국우주항공테크	美 우주항공	2,709.3	270.6%
0117L0	KODEX 26-12금융채(AA-이상)액티브	'26.12월 만기 금융채	2,697.2	14.2%
284430	KODEX 200미국채혼합	코스피 200 + 美 국채	2,666.4	44.4%
445290	KODEX 로봇액티브	로봇	2,395.0	47.1%
138540	TIGER 현대차그룹+	현대차그룹	2,228.9	201.0%

자료: 펀드닥터, 키움증권 리서치
주) 2026-01-26 종가 기준, 레버리지/인버스 및 신규출시 종목 제외

자금유출 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	FF (억원)	유출 강도 (%)
004380	TIGER 머니마켓액티브	MMF	-2,620.2	-6.4%
466920	SOL 조선TOP3플러스	조선	-2,192.0	-11.5%
459580	KODEX CD금리액티브(합성)	CD 금리	-2,109.6	-2.4%
449170	TIGER KOFR금리액티브(합성)	KOFR 금리	-1,600.0	-6.1%
161510	PLUS 고배당주	고배당주	-1,308.2	-7.0%
453850	ACE 미국30년국채액티브(H)	美 국채 30년물	-1,100.9	-5.0%
394660	TIGER 글로벌자율주행&전기차 SOLACTIVE	글로벌 자율주행 &전기차	-1,055.9	-33.9%
473290	KODEX 26-12회사채(AA-이상)액티브	'26.12월 만기 회사채	-1,039.5	-14.9%
371460	TIGER 차이나전기차SOLACTIVE	中 전기차	-1,002.3	-6.3%
479080	1Q 머니마켓액티브	MMF	-980.2	-9.7%
315930	KODEX Top5PlusTotalReturn	시가총액 Top5	-933.8	-7.1%
0007F0	KODEX27-12회사채(AA-이상)액티브	'27.12월 만기 회사채	-931.7	-18.7%
395270	HANARO FnK-반도체	반도체	-868.6	-9.3%
495050	RISE코리아밸류업	코리아 밸류업	-845.3	-22.3%
148020	RISE 200	코스피 200	-768.6	-3.4%

자료: 펀드닥터, 키움증권 리서치
주) 2026-01-26 종가 기준, 레버리지/인버스 및 신규출시 종목 제외



◆ 수익률 Top: 우주항공, 로봇, 원자력

- 은 신고가 갱신 지속하며 강세 유지했으며, CES 2026에서 현대차의 '아틀라스' 로봇 공개 및 향후 공장 투입 가능성 언급하며 현대차 및 로봇 관련 상품에서 강세
- 2026년 Space X IPO 기대, 美-中 상업 우주 진출 경쟁 강화되는 모습 관찰되며 우주/항공 관련 상품도 강세

◆ 수익률 Bottom: 美 소프트웨어, 인도

- AI 하드웨어 및 인프라가 AI 고도화 구간의 병목으로서 계속 주목받으며 美 소프트웨어 섹터는 상대적으로 소외되며 약세
- 인도 증시에 대한 외국인 매도세가 1월에만 30억 달러를 넘어서며 약세, 인도 루피화 약세도 확대되며 외국인 수익률을 추가로 깎는 악순환에 진입함에 따라 전반적인 약세 출현

수익률 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	1YR (%)
421320	PLUS 우주항공&UAM	우주항공 & UAM	+54.7	+162.0
144600	KODEX 은선물(H)	은 선물	+42.8	+227.6
463250	TIGER K방산&우주	방산 & 우주	+41.1	+217.7
469070	RISE AI&로봇	AI & 로봇	+40.0	+100.8
000500	SOL 전고체배터리&실리콘음극재	전고체&실리콘음극재	+38.4	+65.7
0091P0	TIGER 코리아원자력	원자력	+38.0	
490480	SOL K방산	방산	+37.6	+173.7
138540	TIGER 현대차그룹플러스	현대차그룹	+37.4	+112.5
445290	KODEX 로봇액티브	로봇	+36.7	+150.9
466930	SOL 자동차TOP3플러스	자동차	+36.3	+95.2
0092B0	SOL 한국원자력SMR	원자력	+35.9	
0098F0	KODEX K원자력SMR	원자력	+34.9	
415920	PLUS 글로벌희토류&전략자원생산기업	글로벌 희토류	+34.6	+141.5
449450	PLUS K방산	방산	+34.4	+202.9
0080G0	KODEX K방산TOP10	방산	+34.1	

자료: FnGuide, 키움증권 리서치
주) 2026-01-26 종가 기준, 레버리지/인버스 제외

수익률 Bottom ETF

티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	1YR (%)
0102A0	TIGER 미국AI소프트웨어TOP4Plus	美 AI 소프트웨어	-15.2	
0041D0	KODEX 미국AI소프트웨어TOP10	美 AI 소프트웨어	-11.9	
0002C0	에셋플러스 인도일등기업포커스20액티브	인도 대형주	-10.2	
481180	SOL 미국AI소프트웨어	美 AI 소프트웨어	-10.1	+0.6
498610	RISE 인도디지털성장	인도 IT	-8.7	
290080	RISE 200고배당커버드콜ATM	코스피 200	-8.3	+9.8
0050E0	PLUS 미국AI에이전트	美 AI 에이전트	-7.8	
487910	ACE 인도컨슈머파워액티브	인도 소비재	-7.1	-9.2
0000H0	KODEX 인도Nifty미드캡100	인도 중형주	-7.0	
371450	TIGER 글로벌클라우드컴퓨팅INDXX	글로벌 클라우드	-6.2	-13.7
487920	ACE 인도시장대표BIG5그룹액티브	인도 대형그룹사	-6.2	-6.2
0013P0	RISE 미국은행TOP10	美 은행	-6.1	
453870	TIGER 인도니프티50	Nifty 50	-5.8	+2.3
200250	KIWOOM 인도Nifty50(합성)	Nifty 50	-5.7	+0.7
453810	KODEX 인도Nifty50	Nifty 50	-5.7	+2.2

자료: FnGuide, 키움증권 리서치
주) 2026-01-26 종가 기준, 레버리지/인버스 제외

1월 국내 신규 출시 ETF



◆ 국내외 테마 (로봇, 수소전력&ESS, 국가전략, 바이오 등), 배당, 리츠 등 포함 10개 종목 신규 출시

- 1월 한달 간 10개 ETF가 추가되면서 국내 ETF 상품 수는 1,068개로 확대
- 한국 휴머노이드 로봇, 수소전력&ESS, 美 AI 반도체, 국가전략산업 테마 종목들 신규 출시되며 테마 다양성 개선. 또한 배당성향 요건 충족 기업에 투자하는 배당 전략형 상품도 2개 출시되었으며, 분리과세 가능한 월배당을 추구하는 리츠 ETF 상품도 출시
- 배당형 ETF에 액티브 운용전략을 추가해 배당정책 변경에 더 재빠르게 대응할 수 있게 한 'SOL 배당성향탐픽액티브', 국가가 전략적으로 성장시키는 산업에 유동적으로 투자하는 'RISE 코리아전략산업액티브' 등 10개 신규 출시 종목 중 6개 종목이 액티브 운용 방식을 채택

1월 국내 신규출시 ETF

티커	종목명	상품유형	상장일	순자산(억원)	운용보수(%)	전략/구분
0148J0	TIGER 코리아휴머노이드로봇산업	주식-업종섹터-업종테마	2026/01/06	6,427	0.50	실물(패시브)
0151S0	KODEX 미국AI반도체TOP3플러스	주식-업종섹터-업종테마	2026/01/13	1,177	0.49	실물(패시브)
0150K0	KoAct 수소전력ESS인프라액티브	주식-업종섹터-업종테마	2026/01/13	221	0.50	실물(액티브)
0152E0	SOL 배당성향탐픽액티브	주식-전략-배당	2026/01/13	291	0.30	실물(액티브)
0153P0	ACE 리츠부동산인프라액티브	부동산-리츠	2026/01/20	82	0.06	실물(액티브)
0153K0	KODEX 주주환원고배당주	주식-전략-배당	2026/01/20	594	0.33	실물(패시브)
0151P0	RISE 코리아전략산업액티브	주식-업종섹터-업종테마	2026/01/20	407	0.50	실물(액티브)
0154F0	WON 초대형IB&금융지주	주식-전략-전략테마	2026/01/20	107	0.29	실물(패시브)
0154H0	KoAct 차이나바이오헬스케어액티브	주식-업종섹터-업종테마	2026/01/27	77	0.50	실물(액티브)
0153X0	PLUS 미국고배당주액티브	주식-전략-배당	2026/01/27	100	0.23	실물(액티브)

자료: KRX, 키움증권 리서치
주) 2026-01-27 종가 기준



◆ TACO는 매수 기회

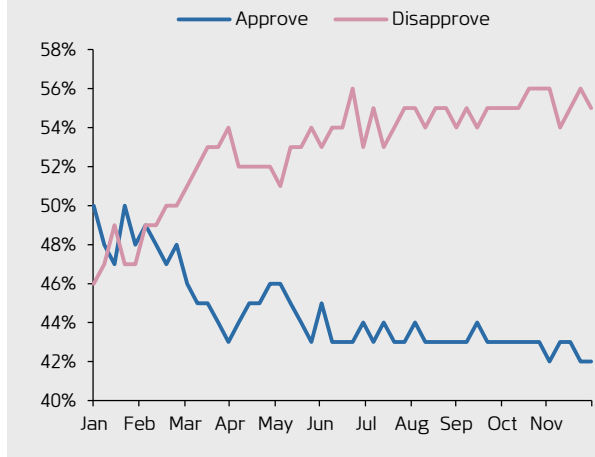
- 새해 들어 베네수엘라 군사작전, 그린란드 인수 및 관세 부과 위협 등 트럼프발 정책 불확실성 대두되었으나, 결국 모두 협상 또는 유예 등으로 귀결되면서 TACO 트레이드 재현되는 양상
- '26.11월 중간선거를 앞두고 트럼프 행정부는 경기 및 금융시장 안정을 위해 정책 드라이브를 걸 공산이 큼. 실제 올해 들어 행정부는 중간선거를 의식한 다양한 구두 개입과 행정명령을 쏟아내는 중
- 의회 예산안 가결(1월 30일), IEEPA 무효화 가능성(심사 2월 말 이후로 연기) 등 변동성 유발 요소들도 공존하나, 해당 변동성을 추가 비중 확대의 기회로 삼을 것을 제안

S&P 500 지수 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

트럼프 지지율



자료: YouGov, 키움증권 리서치



◆ 내수 진작을 위한 트럼프의 '입'에 주목

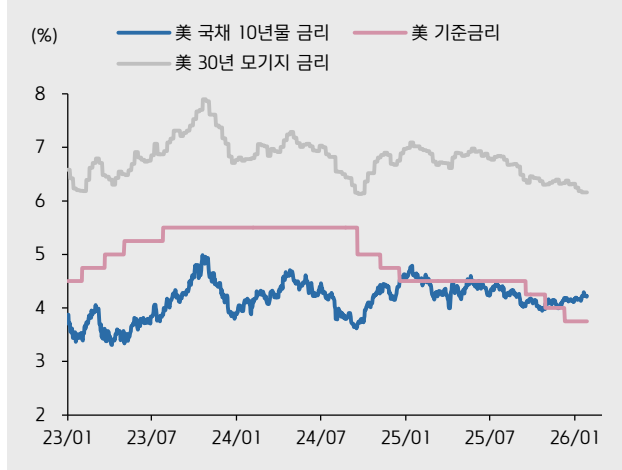
- 지지율이 떨어지는 상황 속에서 트럼프는 결국 중산층 표심 잡기를 위한 일련의 내수 진작 정책들을 펼칠 수 밖에 없음
- ▲정부지원 기관(패니메이·프레디맥)에 최대 2천억 달러 MBS 매입 지시, ▲신용카드 이자율 상한제 도입 예고, ▲약가/보험값 인하 압력, ▲비상 전력경매 추진 요구, ▲테크 기업들의 AI 데이터센터용 발전소 건설 비용 부담 강조 등이 1월 새롭게 제시된 카드. 실제 실현 가능 여부와 별개로 구두발언을 통한 투심 조절에 적극적
- 1/20일(현지시간)에는 대형 기관투자자들의 기존 단독주택 매입/투기를 제한하는 새로운 행정명령까지 발표. 결국 미국인들이 경제를 평가할 때 가장 민감히 생각하는 '생활비' 부담 완화, Affordability 개선을 위한 정책 발표 및 발언 → 물가 및 금리 하락을 유도하고자 함

미국 내 기관들의 단독주택 매입 금지 행정명령



자료: 백악관

미국 기준금리, 10년물 금리 및 모기지 금리 추이



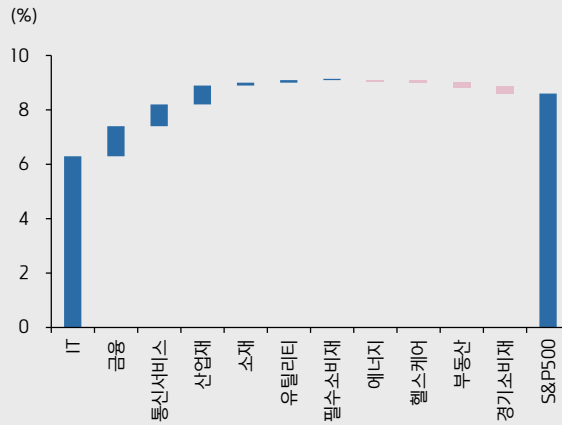
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ IT가 주도하는 4Q25 실적시즌

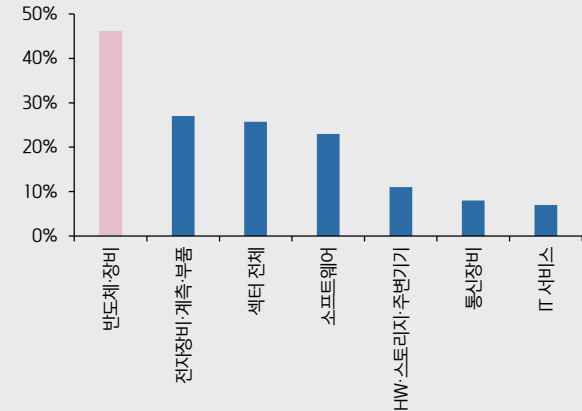
- 한편, 4Q25 실적은 IT 주도의 개선 기대 강한 모습
- 지난 4분기 매크로 지표들이 양호했으며, 최근 CES 및 다보스포럼 등에서도 다수 IT 수장들은 AI 사이클의 H4L를 천명. 월말 빅테크들의 견조한 이익 및 Capex 확충 이어진다면, AI 모멘텀이 증시 전반으로 재차 확산될 수 있음
- 특히 IT 내에서도 반도체 부문은 메모리 업체들의 투자와 TSMC의 지속적인 Capex 확충(4분기 실적 발표 시 예상보다 큰 폭의 2026년 자본 지출 증가 발표 참고)에 힘입어 4분기 강력한 주문량 확인과 긍정적인 시장 전망이 예상 됨

S&P500 4Q25 예상 수익에 대한 부문별 기여도



자료: IBES, 키움증권 리서치

IT 세부 섹터별 이익 성장률 전망치(YoY)



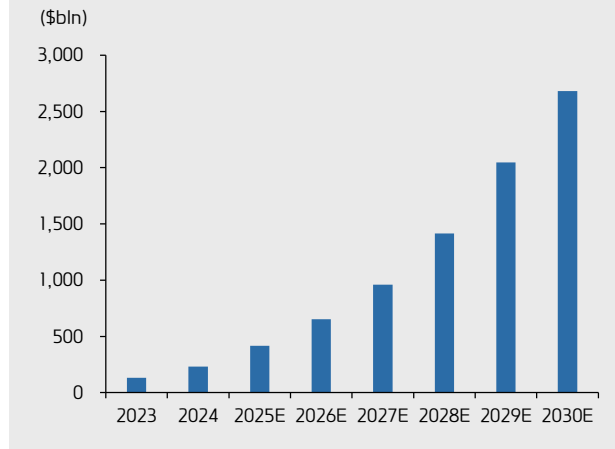
자료: Factset, 키움증권 리서치



◆ 메모리 사이클 H4L → 장비, 네트워크/인프라로

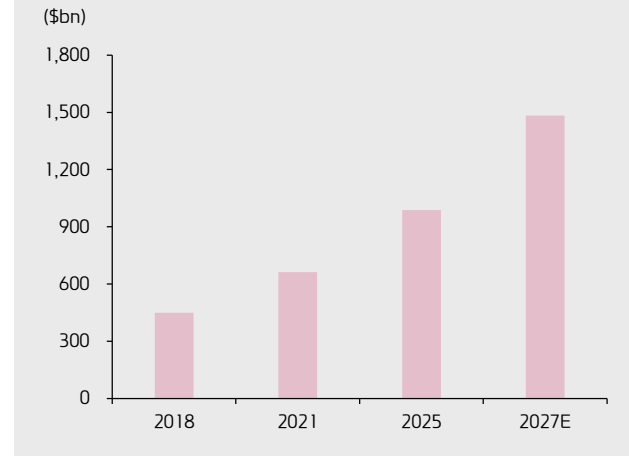
- 지난해부터 AI 버블론이 때때로 불거지고 있지만, 버블 초기 국면에서 비중 축소는 업사이드 리스크가 더 크다고 판단
- 전세계 AI Capex 성장세가 매우 강하며, 이익 창출 국면이기 때문에 올해 역시 연간 AI가 주도하는 증시 사이클 지속될 것으로 전망
- 특히 CSP 주도의 메모리 업사이클이 지속되면서 메모리 TAM을 추가로 끌어올리는 중. CSP로 인한 메모리 수급 타이팅(기존, HBM 모두)이 단기적으로 메모리 ASP를 크게 끌어올리고, 중기적으로도 상승 추세가 유지될 전망
- 또한, 해당 낙수 효과는 반도체 장비로 확산 중. 반도체 장비들은 핵심기업들의 자본 효율성 개선세가 뚜렷하게 나타나고 있고, 공급망 내 모멘텀 수혜를 독점

글로벌 AI Capex 성장 전망



자료: Citi Group

'27년 Top3 메모리 업체 시가총액 전망치



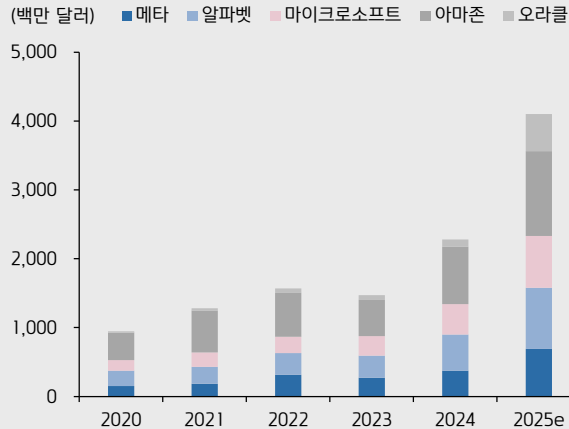
자료: JP Morgan



◆ 메모리 사이클 H4L → 장비, 네트워크/인프라로

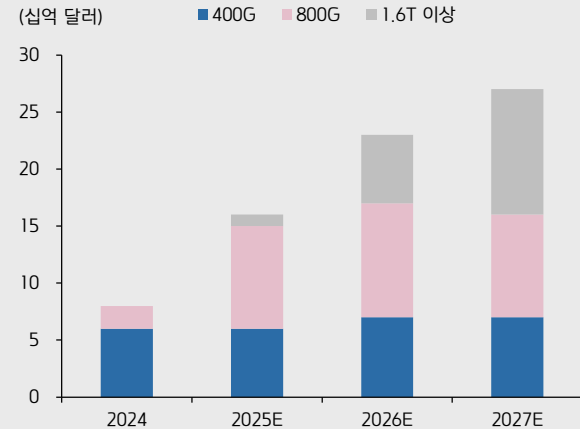
- 빠른 데이터 처리 수요가 높아지면서 DC 간 통신 품질을 끌어올릴 네트워크/인프라 수요 또한 확대 중. 특히 '26년은 CSP들의 800G 스위치 중심 AI DC 네트워킹 장비 수요가 가속화될 원년
- '24~27년 400G+ 스위치 시장은 연평균 54%의 고성장이 예상되며(650 Group 자료), Celestica 등 ODM·화이트박스 벤더들의 빠른 점유율 확대 전망
- 또한 DC 내부 서버 간 데이터 병목을 해결할 솔루션 중 하나인 실리콘 포토닉스와 CPO(Co-Packaged Optics) 기술에 대한 관심도 증가

하이퍼스케일러 AI Capex 상향 지속



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) CY3Q25 기준

400G 이상 밴드별 이더넷 스위치 시장 전망



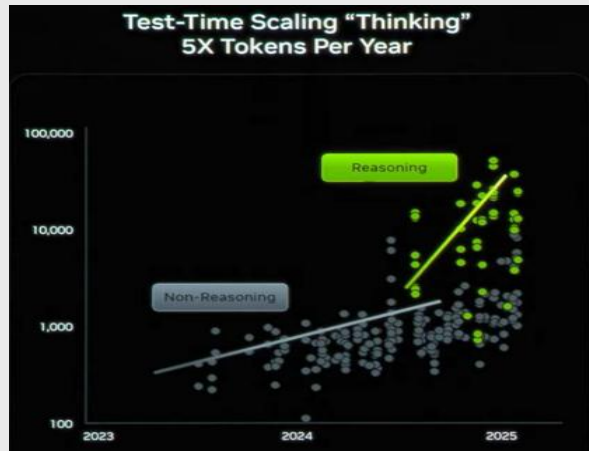
자료: 650 Group, 키움증권 리서치



◆ 장/단기 전방위적인 전력 인프라 필요

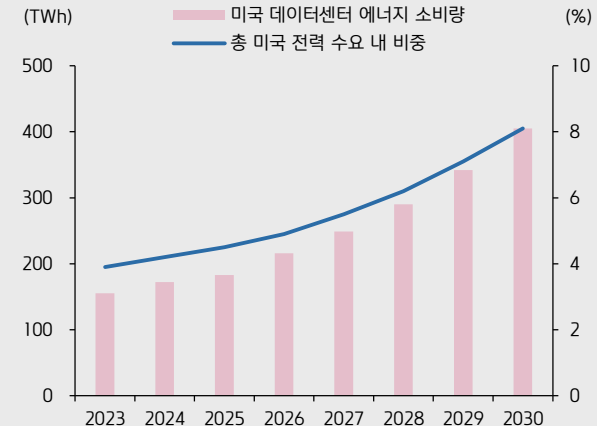
- AI 확장으로 전력 수요 또한 구조적 확장 초입에 위치. 최근에는 Agentic AI, Physical AI까지 대두되며 소모되는 토큰량, 전력량도 기하급수적으로 확대될 것으로 전망
 - 젠슨황 엔비디아 CEO는 에이전틱/피지컬 AI의 부상이 반도체 산업에 있어 단일 칩 성능 향상의 한계를 명확히 드러냈다고 언급
- 폭발적인 수요를 바탕으로, IEA는 '30년까지 전세계 DC 전력 소비량이 최대 950TWh까지 확대될 것으로 예상 (이는 전체 전력 소비의 약 3% 차지. 미국으로 한정하면 DC 전력 소비는 현재 약 4.4%에서 '28년 7~12%로 증가 전망)
- '26년 전력 슈퍼사이클이 본격화되면서 단기(신재생·ESS·연료전지·가스터빈)-중기(복합가스발전)-장기(원자력)에 걸친 전력 증설 필요

에이전틱 AI의 토큰 소모 증가 속도



자료: Nvidia

총 미국 전력 수요 내 데이터센터 비중 증가세



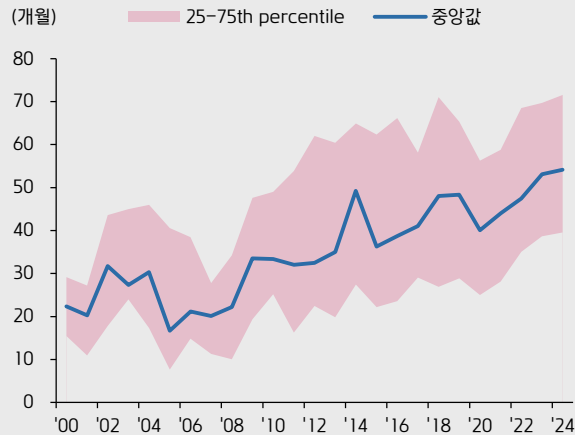
자료: McKinsey



◆ 중단기로는 “Bring Your Own Power” 대응

- 1/16일(현지시간)에도 트럼프 행정부는 전력난 및 전기요금 상승 문제를 해결하기 위 PJM 중심 대형 발전소 건설을 추진하는 강경한 에너지 정책 발표
- 핵심은 빅테크 기업들이 발전소 비용을 부담하고, 기저부하 발전(석탄/가스/원자력)을 확대하는 것. 향후 전력 공급을 위한 기저부하 발전소 건설 능력을 갖춘 기업들에 장기 수주 기회 확대 예상
- 동시에 On-site 발전원으로 신재생+ESS, 연료전지 등이 더욱 부각
- 신재생+ESS, 연료전지(SOFC 등)는 짧은 리드타임(최소 6개월 내~2년)과 확장성이라는 강점을 내세워 하이퍼스케일러들의 채택 증가 수혜를 누리는 중

전력 계통연계 신청 ~ 상업운전 소요기간



자료: Berkeley Lab, 키움증권 리서치

2024년 이후 블룸에너지-기업 간 주요 계약

계약일	기업명	계약 내용	공급 용량
2025년 5월	인텔	블룸에너지 서버 추가를 위한 전력 용량 계약 체결	규모 미공개
2025년 7월	오라클	AI 데이터센터에 온사이트 연료전지 전력 공급 (90일 내 공급 약속했으나 실제 55일로 단축)	10~20MW (단일 센터)
2025년 10월	브록필드	최대 50억달러 투자, 글로벌 AI 데이터센터 대규모 연료전지 도입	최대 2GW+ (2026년 까지)
2026년 1월	AEP	26.5 억달러의 SOFC 공급 계약 체결	최대 900MW

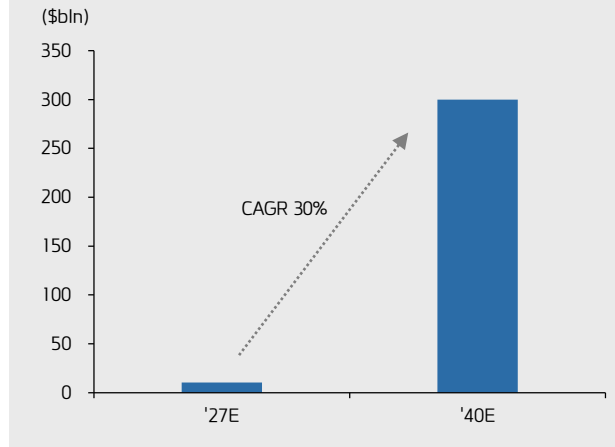
자료: 키움증권 리서치



◆ 장기적으로는 결국 원자력

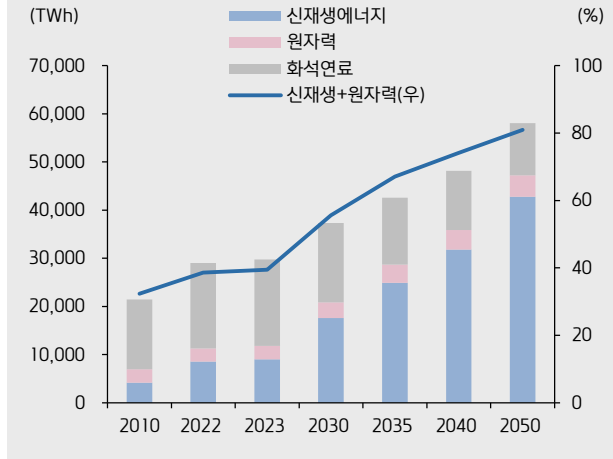
- 장기적으로는 원자력 에너지의 사이클이 가장 길 것이며 투자 또한 중장기 관점에서 접근
- 원자력은 기타 에너지원 대비 탄소배출량이 적고 24시간 가동 가능한 안정성을 보유해 미국 양당 모두 지원하는 핵심 전력원. 하이퍼스케일러 입장에서는 원자력으로의 전력 다각화가 절실할 수 밖에 없음
- 현재 전 세계적으로 가동 가능 원전은 407기이며 약 70기가 건설 중에 있고, 110개+가 건설 계획 중('25.10월 기준). 글로벌 원자력 투자는 현재 연 \$650억 수준에서 시나리오에 따라 '30년까지 \$700~\$1,500억 증가 전망
- 또한 그 중 SMR(소형모듈원자로)은 약 127기가 존재하며, 7기가 운영 및 건설 단계에 진입(NEA). IEA는 '40년까지 SMR이 전 세계 원전 용량의 10%를 차지하며 미국이 그 중 20%를 담당할 것으로 전망. SMR 투자도 '30년 \$250억 이상 전망

글로벌 SMR 시장 전망



자료: 키움증권 리서치

전세계 에너지원별 발전량 전망



자료: IEA, 키움증권 리서치



전력·에너지 ETF 리스트

설정 지역	분류	티커	ETF 명	AUM (현지통화, 백만)	보수 (%)	수익률 (%)			포트폴리오 Top 10 %	주요종목(비중 順, %)		
						1M	YTD	1YR		1	2	3
미국	신재생· ESS, 연료전지	ICLN	iShares Global Clean Energy ETF	2,104	0.39	+9.5	+59.9	+62.9	52.5	BE US 10%	NXT US 8.8%	FSLR US 7.5%
		CTEC	Global X CleanTech ETF	29	0.50	+12.9	+82.8	+78.2	57.9	BE US 9.4%	006400 KS 8%	NXT US 6.8%
		TAN	Invesco Solar ETF	1,354	0.71	+8.4	+66.4	+63.8	58.4	NXT US 10.6%	FSLR US 8.3%	ENPH US 6.6%
		HYDR	Global X Hydrogen ETF	61	0.50	+14.7	+68.5	+69.5	72.5	BE US 13.9%	PLUG US 12.4%	두산퓨얼셀 12.3%
		LIT	Global X Lithium & Battery Tech ETF	1,743	0.75	+9.7	+82.6	+79.5	58.3	RIO US 20.5%	ALB US 7.7%	삼성SDI 4.4%
	그리드/ 송배전	IBAT	iShares Energy Storage & Materials ETF	27	0.47	+10.8	+46.4	+40.1	55.9	BE US 9.9%	APD US 6%	BAS GR 5.9%
		GRID	FT NASDAQ Cln Edge Smart Grid Infra ETF	6,020	0.56	+4.0	+34.9	+26.4	56.4	NG/LN 8.1%	ABB SW 8.1%	SU FP 7.8%
		XLU	Utilities Select Sector SPDR Fund	21,941	0.08	+0.2	+13.3	+7.9	57.9	NEE US 13.4%	SO US 7.3%	DUK US 6.9%
	원자력	URA	Global X Uranium ETF	7,231	0.69	+19.7	+105.1	+79.9	69.3	CCO CN 23.8%	OKLO US 9.1%	UEC US 7.4%
		NLR	VanEck Uranium & Nuclear ETF	4,621	0.56	+17.2	+82.6	+55.3	55.1	CCO CN 9.1%	UEC US 5.6%	DMCL US 5.6%
		URNM	Sprott Uranium Miners ETF	2,441	0.75	+31.6	+82.8	+68.3	79.6	CCO CN 20%	UEC US 13.5%	U-U CN 11.2%
	종합	ZAP	Global X US Electrification ETF	294	0.50	+3.6	+25.6	+17.6	41.7	AME US 4.9%	PWR US 4.5%	NGG US 4.4%
		VOLT	Terna Electrification ETF	312	0.75	+7.2	+36.7	+23.9	49.0	BELFB US 6.6%	POWL US 6.5%	NEE US 6.4%
		AIPO	Defiance AI & Power Infrastructure ETF	153	0.69	+7.3	+19.1	-	51.0	PWR US 8%	ETN US 7.4%	GEV US 7.2%
한국	신재생· ESS, 연료전지	394670	TIGER 글로벌리튬&2차전지 SOLACTIVE(합성)	323,165	0.49	+10.9	+73.8	+80.8	100.0	-	-	-
		417450	RISE 글로벌수소경제	20,576	0.40	+16.3	+84.9	+82.1	61.9	BE 9.8%	두산퓨얼셀 9.0%	HYDR 7.8%
		419650	PLUS 글로벌수소&차세대연료전지	22,095	0.50	+10.1	+29.4	+38.1	63.0	BE 12.9%	PLUG US 5.8%	두산퓨얼셀 5.6%
		475070	KoAct 글로벌친환경전력인프라액티브	29,568	0.50	+11.5	+80.2	+63.5	59.3	BE 10.4%	FSLR 8.9%	GEV 7.8%
		457990	PLUS 태양광&ESS	34,256	0.45	+10.5	+168.0	+119.4	97.3	한화솔루션 19.8%	LS ELECTRIC 18.9%	OCI홀딩스 16.9%
	그리드/ 송배전	489860	KIWOOM 글로벌전력GRID인프라	7,604	0.49	+2.4	+25.7	+21.3	67.0	NG/LN 8.8%	ABB SS 8.6%	SU FP 8.3%
		463640	KODEX 미국S&P500유틸리티	14,235	0.25	-0.6	+8.9	+8.2	53.2	NEE UN 12.8%	SO 7.0%	DUK 6.6%
	원자력	0051G0	SOL 미국원자력SMR	361,463	0.45	+9.6	+78.0	-	79.1	CCJ 16.1%	CEG 14.1%	OKLO 9.5%
		442320	RISE 글로벌원자력	421,728	0.40	+14.7	+121.0	+72.8	82.1	CCJ 20.2%	CEG 19.1%	두산에너지리타 12.9%
		0007G0	PLUS 글로벌원자력밸류체인	66,938	0.39	+22.4	+81.1	+61.4	73.8	CCJ 25.8%	BWXT 18.9%	FLR 14.6%
	종합	487230	KODEX 미국AI전력핵심인프라	1,467,446	0.45	+3.2	+36.2	+9.8	99.8	GEC 19.5%	VRT 12.5%	PWR 12.4%
		491010	TIGER 글로벌AI전력인프라액티브	421,003	0.49	+10.9	+55.4	+32.6	56.8	VRT 7.5%	BE 7.4%	GEV 7.2%
		486450	SOL 미국AI전력인프라	276,466	0.45	+4.8	+53.0	+26.6	62.3	OKLO 11.0%	VRT 10.1%	NEE 6.7%
		0123G0	TIGER 미국AI전력SMR (신규상장)	194,728	0.49	+6.4	-17.1	-	100.0	SMR 18.1%	OKLO 15.8%	BE 10.8%

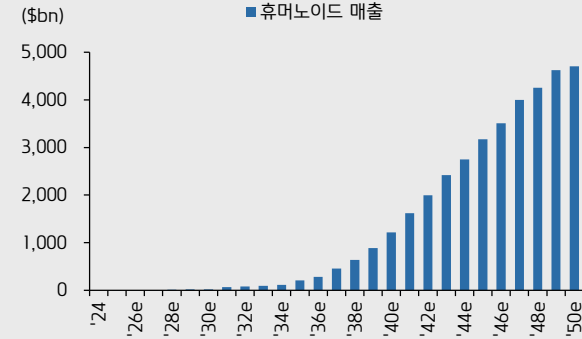
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-01-26 종가 기준



◆ Physical AI 시대

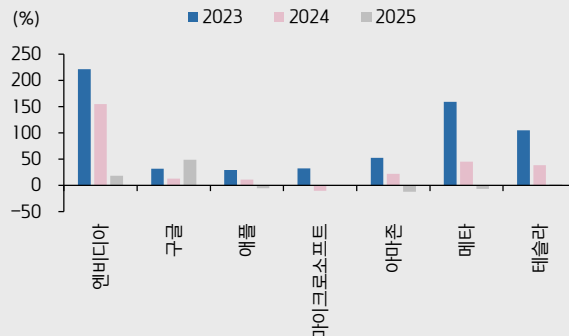
- CES 2026에서도 확인했듯이 올해 AI 하위 테마로 피지컬 AI가 부상 중. 엔비디아 또한 CES 행사에서 하드웨어 뿐 아니라 다양한 피지컬 AI 소프트웨어를 공개하며 경쟁우위를 강화
- 최근 M7 기업들의 주가 역시 피지컬 AI 노출도에 따라 주가 차별화(엔비디아, 테슬라, 알파벳 > 마이크로소프트, 애플) 보였으며, 해당 흐름은 향후 지속될 전망

휴머노이드 로봇 시장 전망



자료: Morgan Stanley

S&P 500 대비 M7 연간 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 일자는 현지시간 기준

빅테크의 휴머노이드 로봇 산업 노출 정도

기업명	내용	노출도
Tesla	휴머노이드(Optimus) 직접 제조+상용화 목표	매우 높음
Nvidia	휴머노이드용 파운데이션 모델(Project GR00T/Isaac GR00T)과 Isaac 로보틱스 플랫폼, 휴머노이드용 컴퓨팅(Jetson/SoC) 등 인프라 구축	매우 높음
구글	Gemini Robotics로 로봇의 지각·추론·통사용을 모델 레이어에서 제공	매우 높음
아마존	창고 운영에 로봇을 지속 도입, Agility Robotics의 이족 로봇 테스트를 공식 발표	낮음
애플	가정용 로봇(테이블탑/모바일) 탐색 + 연구용 로봇 공개	낮음
마이크로소프트	Azure/엔터프라이즈 AI + MSR(데이터센터 로보틱스) 연구 + 산업용 휴머노이드 파트너십	보통
메타	촉각(터치)-핸드 조작(Manipulation) 연구자산을 오픈소스/센서(Digit 360)로 확장	보통

자료: 키움증권 리서치

CES가 쏘아올린 로봇 전쟁



로봇/자율주행/자동화 ETF

설정 지역	분류	티커	ETF 명	AUM (현지통화, 백만)	보수 (%)	수익률 (%)			포트폴리오 Top 10 %	주요종목(비중, %)		
						1M	YTD	1YR		1	2	3
미국	로봇/ 자율주행	ARKQ	ARK Autonomous Technology & Robotics ETF	2,085	0.75	+8.9	+65.0	+50.3	58.2	TSLA US 10.5%	TER US 9.7%	KTOS US 8.4%
		IBOT	Vaneck Robotics ETF	41	0.47	+7.8	+38.9	+29.5	41.7	ASML US 5.8%	EMR US 5%	6861 JP 5%
		ROBT	FT Nasdaq Artificial Intelligence & Robotics ETF	711	0.65	+2.6	+20.0	+13.1	17.9	OCDO LN 2.1%	6954 JP 2%	QQ/ LN 1.9%
		DRIV	Global X Autonomous & Electric Vehicles ETF	369	0.68	+7.8	+43.0	+36.9	28.8	BE US 4.6%	GOOGL US 3.9%	TSLA US 3.2%
		IDRV	iShares Self-Driving EV and Tech ETF	160	0.47	+3.1	+37.2	+32.5	43.0	ALB US 5.9%	삼성SDI 5.1%	현대모비스 4.7%
		HUMN	Roundhill Humanoid Robotics ETF	51	0.75	+10.6	+29.7	+29.7	49.4	9880 HK 9%	TSLA US 8.2%	레인보우로보틱스 5.7%
	인프라/ 리소어링	XLI	Industrial Select Sector SPDR Fund	27,415	0.08	+4.6	+24.8	+16.5	38.6	GE US 6.1%	CAT US 5.8%	RTX US 5.2%
		AIRR	FT RBA American Industrial Renaissance ETF	7,731	0.70	+10.9	+45.9	+35.0	33.4	MTZ US 3.5%	PRIM US 3.4%	STRL US 3.4%
		PAVE	Global X US Infrastructure Development ETF	10,924	0.47	+3.8	+26.5	+17.0	32.0	HWM US 4.4%	PH US 3.5%	PWR US 3.4%
한국	자동화/ 로봇/ 자율주행	0053L0	TIGER 차이나오토머노이드로봇	469,482	0.49	+9.2	+44.9	+44.9	69.9	유비테크 11.1%	2432 HK 10.0%	샤오펑 9.0%
		0038A0	KODEX 미국휴머노이드로봇	340,238	0.45	-0.2	+64.3	+64.3	76.6	NVDA 15.6%	TSLA 13.7%	PLTR 10.2%
		0036R0	RISE 미국휴머노이드로봇	115,114	0.40	+4.7	+67.4	+67.4	80.3	TER 9.8%	TSLA 9.4%	NVDA 8.7%
		0035T0	PLUS 글로벌휴머노이드로봇액티브	87,742	0.45	+11.5	+104.5	+104.5	58.5	TSLA 17.0%	레인보우로보틱스 12.1%	로보티즈 5.3%
		471040	KoAct 글로벌AI&로봇액티브	186,559	0.50	+10.6	+44.1	+42.1	46.6	MU 7.2%	SNDK 6.4%	NVDA 6.2%
		464310	TIGER 글로벌AI&로보틱스INDXX	129,759	0.49	+2.7	+14.0	+9.6	58.6	NVDA US 10.8%	화낙 9.3%	ABB SS 8.8%
		276990	KODEX 글로벌로봇(합성)	42,980	0.30	+5.9	+26.0	+22.0	-	-	-	-
		457480	ACE 테슬라밸류체인액티브	1,306,434	0.29	-5.9	+13.4	+20.5	58.9	TSLA 25.7%	TSLA 16.0%	삼성전자 4.6%
		459560	KODEX 테슬라밸류체인FactSet	31,775	0.18	+2.0	+23.8	+28.9	80.5	TSLA 24.0%	AMD 10.5%	NVDA 9.6%
		414270	ACE 글로벌자율주행액티브	45,169	0.29	+1.1	+8.2	+10.3	61.3	TSLA 16.8%	NVDA 9.0%	GOOGL 8.8%
		394660	TIGER 글로벌자율주행&전기차SOLACTIVE	236,772	0.49	+8.6	+38.9	+38.4	28.7	BE 4.6%	GOOGL 3.9%	TSLA 3.1%
	인프라/ 리소어링	200030	KODEX 미국S&P500산업재(합성)	46,312	0.25	+3.4	+19.7	+16.1	-	-	-	-
		0008E0	ACE 미국중심중소형제조업	14,755	0.45	+10.2	+28.6	+27.3	40.9	KTOS 5.1%	HII 4.3%	BWXT 4.2%

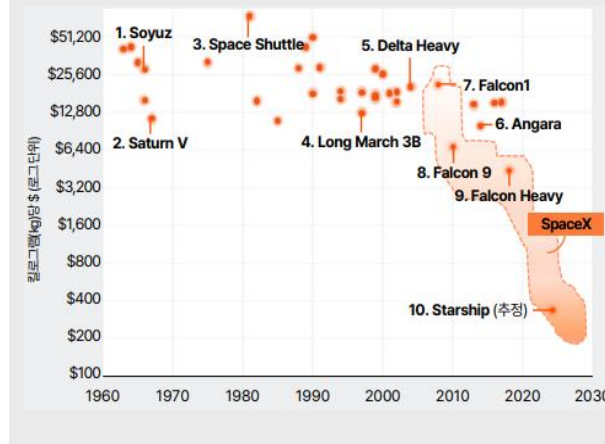
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-01-26 종가 기준



◆ 미-중 패권 전쟁 속 Space X 상장을 기다리며

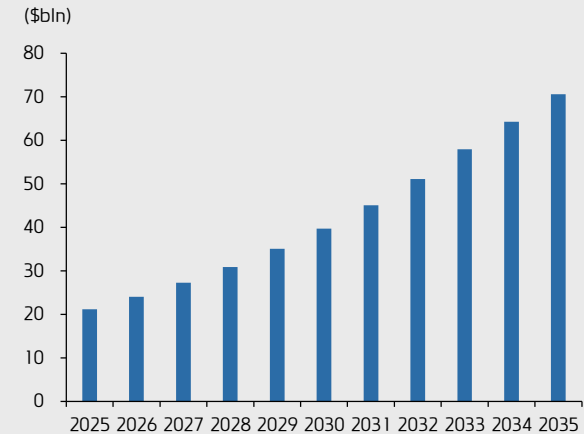
- 글로벌 우주 발사 서비스 시장은 소형 위성 수요 증가와 민간 주도 '뉴스페이스' 시대로 전환되며 '35년까지 높은 성장세(CAGR 13% 이상) 예상
- 스페이스X 중심의 재사용 발사체 기술이 비용 절감을 주도하고 있으며, 국내외 기업들은 소형 발사체 시장을 선점하기 위해 경쟁 중
- SpaceX의 상장은, 우주 산업이 막연한 '기대감'의 영역을 넘어 실질적인 '수익 창출' 단계로 진입했음을 시사. SpaceX는 스타링크(저궤도 위성 통신), Falcon 시리즈(중형 로켓 발사), 스타십(화성 탐사) 등 다각화된 비즈니스를 통해 End-to-End 비즈니스를 구축

점차 감소하는 우주 발사체 단위당 발사 비용



자료: Center for Strategic and international Studies, 삼일 PWC

우주 발사 서비스 시장규모 및 전망



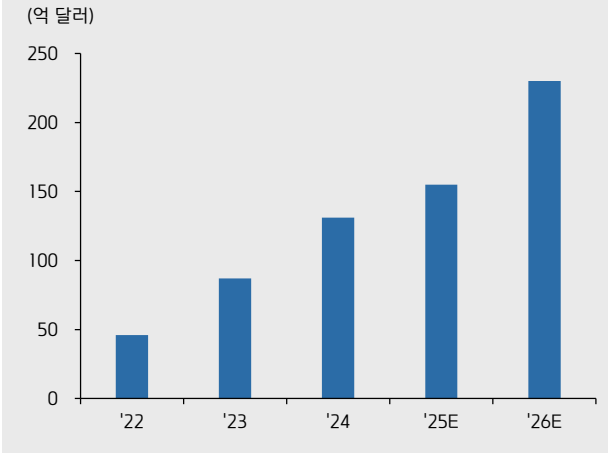
자료: Precedence research, 키움증권 리서치



◆ 미-중 패권 전쟁 속 Space X 상장을 기다리며

- 다만, 방위/항공 섹터와 달리 '우주' 테마는 핵심 기업들의 시가총액이 비교적 작고 수익화 단계에 이르지 못한 기업이 많음. 대부분이 연 매출 10억 달러 미만의 적자 상태에 머물러 있으며 비상장사인 경우가 다수
- Space X만이 2025년 약 150억 달러, 2026년 약 230억 달러의 매출을 기록할 전망이며, 공고한 경쟁력과 실적을 바탕으로 올해 하반기 약 1.5조 달러 기업가치의 IPO가 예고되는 상황
- 해당 산업군에 투자할 때는 단일 종목보다 ETF를 통한 분산투자 전략이 리스크 관리 측면에서 유리. 우주 산업은 아직 초기 성장 단계지만 시장 전체의 파이가 빠르게 확대되고 있는 만큼, 향후 옥석가리기가 본격화될 시기에 대비한 전략적 투자가 중요

Space X 연도별 매출 추이 및 전망



자료: 각 사, 키움증권 리서치
주) 2025년 말 기준

미국 민간 우주기업

티커	ETF명	상장여부
Space X	민간 우주 발사 및 위성 인터넷 서비스 기업	X (하반기 예정)
Blue Origin	우주 관광 및 달·화성 인프라 기술 개발 기업	X
United Launch Alliance (ULA)	미국 국방/정부/상업용 우주 발사 서비스, 로켓 개발 및 운용 기업	X (보잉/록히드마틴 합작법인)
Sierra Nevada (SNC)	우주 비행체 및 우주 정거장 모듈 개발 기업	X
Virgin Galactic	민간 우주 관광 및 서브오비탈 비행 서비스 기업	O (SPCE)
Rocket Lab	민간 우주 발사체 및 위성 플랫폼 개발 기업	O (RKLB)
Project Kuiper (Amazon)	저궤도 위성 기반 글로벌 인터넷 서비스 기업	X
Maxar Technologies	고해상도 지구 관측 및 우주 인프라 솔루션 기업	X (비상장 전환)
Planet Labs	지구 관측 위성 및 AI 기반 데이터 분석 기업	O (PL)
Northrop Grumman	우주 수송, 방위 기술, 발사체 개발 기업	O (NOC)

자료: 각 사, 키움증권 리서치



방산/우주항공 ETF

설정 지역	분류	티커	ETF 명	AUM (현지통화, 백만)	보수 (%)	수익률 (%)			포트폴리오 Top 10 %	주요종목(비중,%)		
						1M	YTD	1YR		1	2	3
미국	방산/ 우주항공/ 드론	SHLD	Global X Defense Tech ETF	7,126	0.50	+15.4	+103.6	+89.7	58.9	LMT US 8.3%	RTX US 7.5%	RHM GR 7.2%
		EUAD	Select STOXX Europe Aerospace & Defense ETF	1,437	0.50	+10.1	+93.1	+74.6	67.0	-	EADSY US 12.7%	RNMBY US 8.2%
		ITA	iShares U.S. Aerospace & Defense ETF	14,738	0.38	+7.0	+60.6	+48.9	74.9	GE US 18.7%	RTX US 15.9%	BA US 8.7%
		PPA	Invesco Aerospace & Defense ETF	7,826	0.58	+10.3	+52.8	+43.4	59.8	BA US 9.3%	RTX US 8.4%	LMT US 8.3%
		XAR	SPDR S&P Aerospace & Defense ETF	5,936	0.35	+13.6	+68.9	+56.5	37.8	KRMN US 4.6%	RKLB US 4.4%	KTOS US 4.1%
		FITE	SPDR S&P Kensho Future Security ETF	116	0.45	+9.4	+41.2	+33.6	18.5	PL US 2.6%	RCAT US 2.4%	RDW US 2.1%
		ARKX	ARK Space Exploration & Innovation ETF	1,089	0.75	+12.0	+69.4	+53.9	63.1	RKLB US 9.4%	LHX US 8.6%	KTOS US 8.4%
		UFO	Procore Space ETF	326	0.94	+16.4	+95.0	+78.3	46.9	PL US 6.1%	RKLB US 5.2%	MDA CN 5.1%
		ROKT	SPDR S&P Kensho Final Frontiers ETF	63	0.45	+16.7	+75.9	+63.6	39.1	PL US 5.8%	LUNR US 4.7%	RDW US 4.6%
		JEDI	Defiance Drone & Modern Warfare ETF	58	0.69	+16.5	+13.8	+13.8	64.2	RKLB US 8.1%	LHX US 7.1%	KTOS US 6.9%
		DRNZ	REX Drone ETF	55	0.65	+23.4	+11.1	+11.1	70.9	ONDS US 12%	AVAV US 11.4%	DRO AU 11.3%
한국	방산/ 우주항공/ 드론	478150	TIMEFOLIO 글로벌우주테크&방산엑티브	375,707	0.80	+12.3	+61.8	+56.6	51.1	RKLB 9.2%	RTX 6.9%	HON 5.6%
		496770	PLUS 글로벌방산	64,542	0.45	+16.7	+114.7	+106.0	99.4	SAABB SS 12.5%	BA US 10.7%	LMT US 10.3%
		440910	WON 미국우주항공방산	74,871	0.35	+11.8	+62.6	+55.4	37.0	KRMN 4.5%	RKLB 4.4%	KTOS 4.2%
		494840	TIGER 미국방산TOP10	59,576	0.45	+14.3	+50.1	+48.4	100.0	LMT 20.9%	RTX 18.8%	GDT 15.2%
		0102X0	ACE 유럽방산TOP10	12,172	0.35	+19.8	+8.3	+8.3	96.8	RHM GR 18.7%	RR/LN 15.2%	SAABB SS 12.2%
		0082F0	HANARO 유럽방산	10,908	0.35	+16.1	+24.6	+24.6	83.0	BA/ LN 10.4%	RHM GR 9.9%	RR/ LN 9.8%
		0078V0	PLUS 미국로보택시	9,435	0.49	+1.6	+25.0	+25.0	86.5	BIDU 14.7%	PONY 13.6%	UBER 12.2%

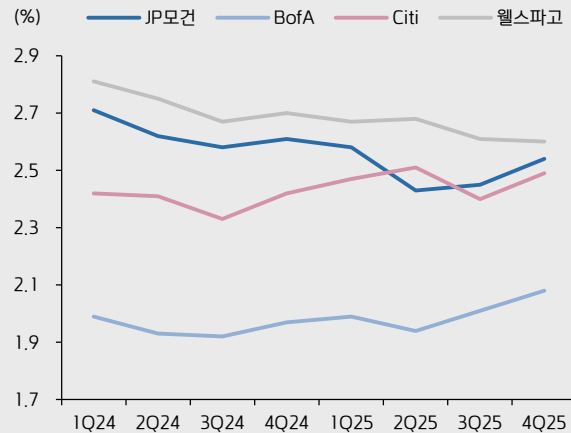
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-01-26 종가 기준



◆ 유동성 환경 양호

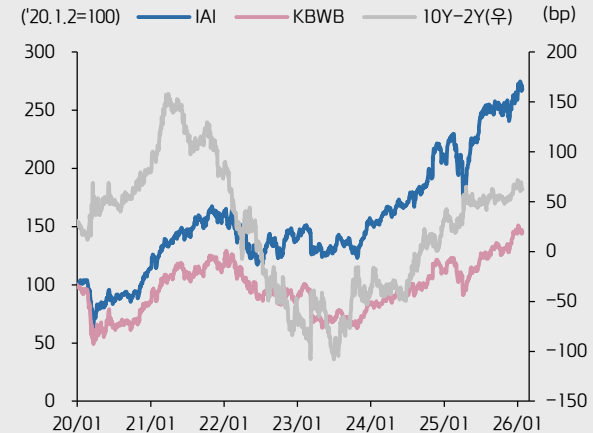
- 한편, 지난해부터 미국 장단기 금리 차는 점진적으로 확대 중으로, 이는 온건한 금융 여건이 경기를 자극할 것이라는 전망 반영된 결과
- 통상 장단기 금리차가 확대 국면에서는 은행들의 NIM이 개선되며, 이에 따라 ROE도 상승하는 경향. 이러한 수익성 개선 기대는 은행주 주가에 긍정적으로 작용 (미국 대형은행주 ETF 'KBWB' '25년 연간 29% 상승)
- 실제로 4Q25 은행들의 NIM은 QoQ 견조한 상승세 시현. 웰스파고를 제외한 JP모건, BofA, Citi 등이 모두 높은 한 자릿수의 NIM 개선세 기록

주요 은행 NIM 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 장단기 금리 차 추이 VS. KBWB, IAI ETF



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 스테이블 코인 활용 확대될까?

- 한편, 최근 NYSE는 미국 상장 주식·ETF를 토큰 형태로 24시간 거래·정산할 수 있는 플랫폼 개발을 발표. 거래는 즉시 결제 구조로 설계되며, 달러 기반 스테이블코인이 결제 수단으로 활용될 예정. SEC 승인이 전제되어야 하지만, 인가 시 미국 내 최초의 증권거래소 레벨 토큰 증권 시장으로서 상징성이 큼
- 거래·결제 인프라가 블록체인 기반으로 전환되는 과정에서 스테이블코인이 제도권 결제 수단으로 편입되는 흐름에 주목할 필요. 이에 맞춰 Amplify에서는 미국 최초 스테이블코인, 토큰화증권 산업에 투자하는 2개의 테마 ETF, 'Amplify Stablecoin Technology ETF (STBQ)', 'Amplify Tokenization Technology ETF (TKNQ)' 출시

2종 토큰증권, 스테이블코인 관련 ETF 출시

구분	TKNQ	STBQ
정식 명칭	Amplify Tokenization Technology ETF	Amplify Stablecoin Technology ETF
운용 형태	패시브(지수추종)	패시브(지수추종)
기초 지수	MarketVector™ Tokenization Technology Index	MarketVector™ Stablecoin Technology Index
테마 정의	토큰화(Tokenization): 자산(예: 증권)의 소유권을 블록체인/분산원장 상의 디지털 토큰으로 기록·이전·관리하는 기술/인프라 관련 기업 + 관련 디지털자산 ETP 포함 가능	스테이블코인(Stablecoins): 통상 법정통화 등 기준자산 대비 가치 안정성을 목표로 하는 디지털 토큰 관련 기술/인프라 기업 + 관련 디지털자산 ETP 포함 가능
디지털자산 직접 보유 여부	디지털자산에 직접 투자하지 않음 (단, 디지털자산을 보유하는 ETP를 통해 간접 노출 가능)	스테이블코인에 직접 투자하지 않음
운용보수(관리보수)	0.69%	0.69%
보유종목 Top 5 (2026-01-27 기준)	Bitwise XRP ETF, 5.8% Bitwise Solana Staking ETF, 5.7% iShares Ethereum Trust ETF, 5.4% Grayscale Chainlink Trust ETF, 5.2% Figure Technology Solutions, 2.5% Tel Aviv Stock Exchange, 2.2% Baidu, 1.9% Flow Traders, 1.8% HSBC Holdings, 1.8% Blackrock, 1.8%	Bitwise XRP ETF, 6.1% Bitwise Solana Staking ETF, 6.0% iShares Ethereum Trust ETF, 5.7% Grayscale Chainlink Trust ETF, 5.5% GPGL, 5.2% GMO Payment Gateway, 4.7% Bakkt, 4.5% Galaxy Digital, 4.5% Dlocal Ltd/Uruguay, 4.4% Block, 4.4%

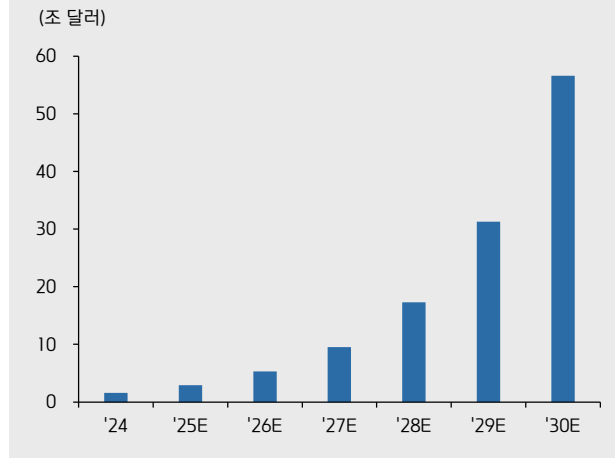
자료: Amplify 자산운용, 키움증권 리서치



◆ 스테이블 코인 활용 확대될까?

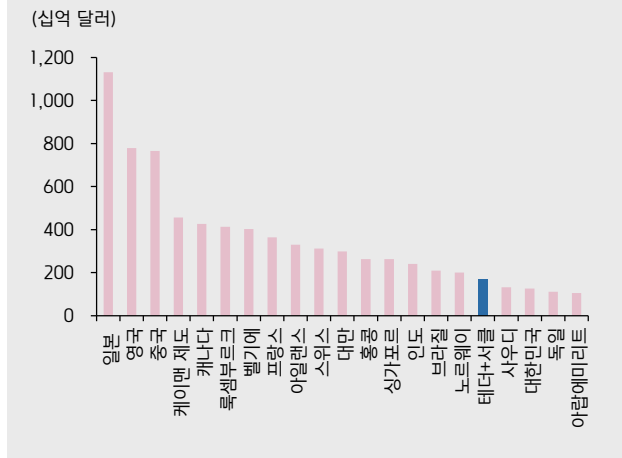
- 美 민간은행, 스테이블코인과 토큰화 예금 등 블록체인 기반 금융시장 진입 준비 중이며 미 국채에 대한 새로운 수요 창출 견인
- 현재는 스테이블 코인의 90% 가량이 해외 거래소에서 가상자산 투자를 위한 지급 및 결제수단, 기축통화로 사용되고 있으나 점차 자국 통화를 대체하는 디지털 달러로의 가치저장, 결제수단으로 빠르게 확산
- 전 세계적으로 스테이블코인 연간 거래대금이 '24년 \$15.6조로 비자, 마스터카드 합산 거래규모(\$7.1조)의 2배 이상까지 늘어난 것으로 파악 됨. 블룸버그는 스테이블코인 결제 시장에서 '30년까지 \$50조 거래대금이 발생할 것으로 전망
- 달러 스테이블 코인의 글로벌 접근성이 높아지고 활용이 많아질수록 미 국채 수요는 안정화 될 것

글로벌 스테이블코인 결제 시장 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

각 국가별 및 스테이블코인 발행사의 미국채 보유량



자료: 美 재무부
주) '25.3월 말 기준, 테더+서클 보유량은 US T-bill+REPO 합



금융 ETF

설정 지역	분류	티커	ETF명	AUM (현지통화, 백만)	보수 (%)	수익률 (%)			포트폴리오 Top 10 %	주요종목(비중, %)		
						1M	YTD	1YR		1	2	3
미국	미국 금융	XLF	Financial Select Sector SPDR Fund	55,883	0.08	-4.0	+10.5	+5.0	55.3	BRK/B US 11.6%	JPM US 10.7%	V US 7.3%
		FXO	First Trust Financials AlphaDEX Fund	2,149	0.61	-1.1	+12.3	+7.2	17.3	INZ US 1.8%	RITM US 1.8%	NU US 1.8%
	미국 대형은행	KBWB	Invesco KBW Bank ETF	6,088	0.35	-1.4	+30.3	+20.6	59.2	GS US 8.3%	MS US 7.9%	WFC US 7.6%
	미국 브로커리지	IAI	iShares US Broker-Dealers & Securities Exchange ETF	1,802	0.38	+0.9	+28.9	+19.3	73.4	GS US 17.5%	MS US 13.7%	SCHW US 10.9%
	미국 보험	IAK	iShares US Insurance ETF	440	0.38	-4.0	+3.9	+3.8	66.0	PGR US 13.9%	CB US 12.7%	TRV US 7.1%
	미국 손해보험	KBWP	Invesco KBW Property & Casualty Insurance ETF	282	0.35	-4.3	+5.5	+8.1	60.5	CB US 8.4%	MRSB US 8.3%	AON US 7.9%
	글로벌 금융	IXG	iShares Global Financials ETF	653	0.41	-1.3	+25.8	+19.4	29.7	BRK/B US 6.1%	JPM US 5.6%	V US 3.8%
	핀테크	ARKF	ARK Fintech Innovation ETF	1,035	0.75	-5.4	+25.0	+13.0	47.1	SHOP CN 8.5%	COIN US 5.6%	PLTR US 4.4%
		FINX	Global X FinTech ETF	243	0.68	-4.7	-7.5	-12.4	49.8	SOFI US 6.4%	COIN US 5.8%	INTU US 5.3%
		BPAY	iShares FinTech Active ETF	10	0.70	-2.4	+1.6	-2.8	34.8	GPN US 4%	XYZ US 4%	SCHW US 3.7%
한국	미국 금융	453650	KODEX 미국S&P500금융	44,145	0.25	-4.9	+6.0	+4.0	51.1	BRK/B 11.0%	JPM 10.1%	V 6.9%
	미국 은행	0013P0	RISE 미국은행TOP10	17,475	0.20	-6.3	+16.1	+16.1	103.5	JPM 18.3%	BAC 15.3%	GS 12.0%
	미국 핀테크	0028X0	KODEX 미국금융테크액티브	19,520	0.45	-4.1	+23.5	+23.5	89.1	NU 11.7%	BK 10.7%	CME 10.5%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-01-26 종가 기준



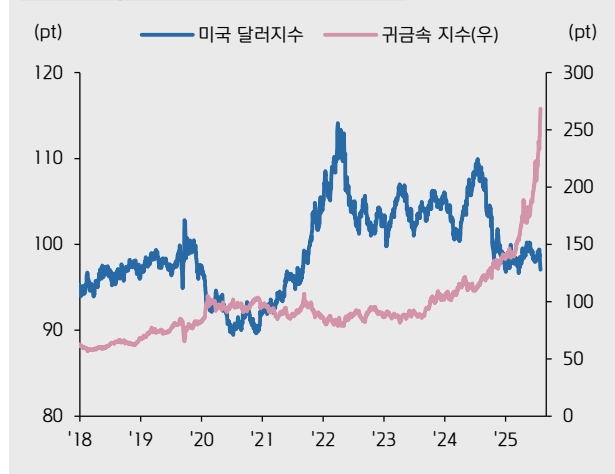
◆ 금, New normal을 향해

- Sell America 기조 확산 속 전 세계 중앙은행들의 준비금 내 금 보유 비중이 美 국채 비중을 30년 만에 처음으로 초과. 달러 자산 중심의 구조 → 실물 자산 중심 구조로의 전략적 전환을 의미
- 또한 금은 탈세계화 기조 속 경기/정책 불확실성 헤지 수단으로 지위 유지. 바젤 III 은행 규제 하 Tier1 HQLA으로 분류되면서 통화적 위상 및 유동성 자산으로 역할 확장

◆ 달러·인플레 헤지 자산으로의 분산

- 금 외 기타 원자재들도 올해 포트폴리오 내 인플레이션을 헤지할 전략 자산으로 부상 중. 기타 귀금속(은, 백금, 팔라듐), 산업금속(구리), 희토류 등 인플레와 달러를 헤지할 수 있는 자산에 대한 분산 필요

달러 인덱스 vs. 글로벌 원자재 지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

원자재 ETF 추이

설정 지역	분류	티커	ETF명	보수 (%)	수익률 (%)	
					1M	1YR
미국	귀금속	GLD	SPDR Gold Shares	0.40	+11.5	+81.8
		SLV	iShares Silver Trust	0.50	+38.3	+252.3
	채굴	GDX	VanEck Gold Miners ETF	0.51	+17.7	+183.2
		SIL	Global X Silver Miners ETF	0.65	+24.4	+231.5
	산업금속	COPX	Global X Copper Miners ETF	0.65	+16.3	+120.5
		XME	State Street SPDR S&P Metals And Mining ETF	0.35	+17.0	+107.9
한국	소재섹터	XLB	Materials Select Sector SPDR Fund	0.08	+8.5	+12.4
	귀금속	411060	ACE KRX금현물	0.19	+11.1	+80.0
		007280	TIGER KRX금현물	0.15	+11.4	+62.1
		132030	KODEX 골드선물(H)	0.68	+11.2	+73.8
	채굴	473640	HANARO 글로벌금채굴기업	0.15	+20.7	+196.2
	산업금속	160580	TIGER 구리실물	0.83	+1.2	+33.1
	희토류	415920	PLUS 글로벌희토류&전략자원생산기업	0.50	+34.6	+141.2

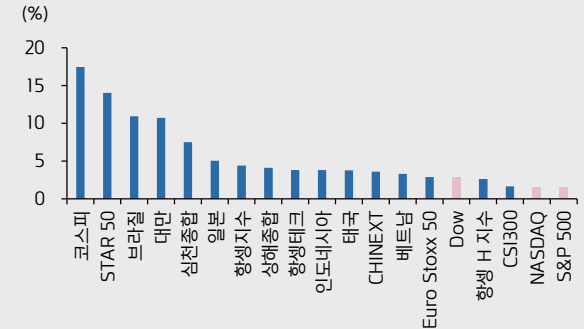
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-01-26 종가 기준



◆ 달러 흐름과 신흥국 투자

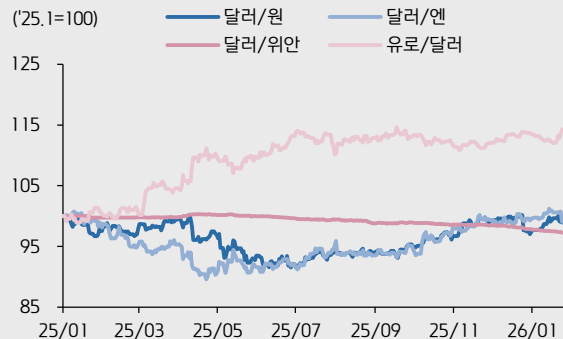
- 연초 이후로도 달러화는 트럼프 정책 불확실성으로 인한 Sell America 기조 속 약세 흐름(달러지수 YTD -1.2%), 이는 신흥국 금융 여건이 완화되는데 일조. 신흥국 지수는 MSCI EM Index 기준 연초 이후 7.5% 상승
- 올해 달러화는 U자형 경로를 예상(상반기에는 연준의 추가 금리인하 기대, 하반기에는 금리 동결 및 양호한 경기 흐름 반영)하며, 이 가운데 신흥국 경기 개선, 유동성 공급, 환율 효과에 따른 신흥국 증시의 강세 좀 더 연장될 것으로 예상
- 아시아 테크 비중을 지속 가져가는 전략 유효. 동시에 최근 원자재 급등에 따른 수혜가 예상되는 남미 국가들에도 주목. 'EEM'으로 대응

연초 이후 주요국 증시 흐름



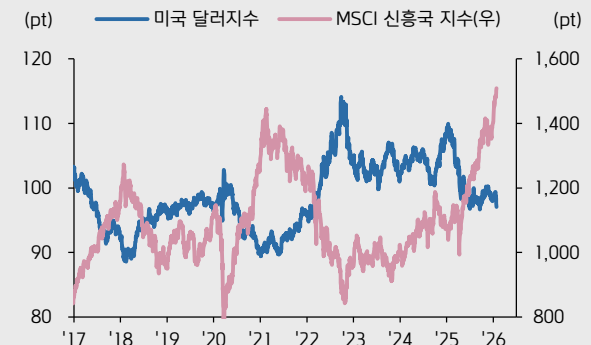
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 2026-01-26 기준

주요국 환율 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 달러지수 및 신흥국 지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

iShares Semiconductor ETF (SOXX:US)

Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

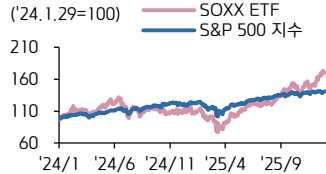
현재주가 (1/27) USD 351.08

Stock Data

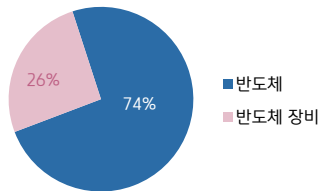
ETF 테마	美 반도체
발행사	BlackRock
설정일	2001-07-13
운용보수 (%)	0.34
AUM(백만 USD)	21,012.1
일평균 거래량 (3M)	5,962,168.0
52주 최고/최저 (USD)	354.6 / 148.31
편입종목 수	32개
Top10 비중 (%)	57.4

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+14.7	+15.5	+45.4	+65.2
S&P 500	+0.7	+1.5	+9.2	+16.1



Sector Breakdown



◆ 美 반도체 기업에 투자하는 ETF

- 'SOXX'는 미국 반도체 섹터 기업으로 구성된 'NYSE Semiconductor Index'를 추종하는 ETF. 반도체 밸류체인 전반(설계 → 제조 → 장비)에 압축 투자
- AI 고도화에 따라, 비메모리 뿐만 아니라 메모리 반도체 수요 역시 폭증하는 상황. 이러한 상황 속에서 메모리, NAND 등 가격도 폭등하며 레거시 반도체 업체들에게 하나의 거대한 사이클로 작용
- 늘어나는 수요에 대응하기 위한 증설이 불가피한 상황 속에서 반도체 장비를 공급하는 장비사에도 관심을 가질 필요 존재. 동 상품은 반도체 장비사에도 25.8% 수준의 비중 부여

Top 10 Holdings

티커	종목 명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1Y) (%)
MU	Micron Technology Inc	8.5	반도체	461.7	+44.1	+268.7	+350.3
AMD	Advanced Micro Devices Inc	8.2	반도체	410.3	+17.2	+51.4	+119.1
NVDA	NVIDIA Corp	7.3	반도체	4,581.0	-1.1	+8.7	+59.2
AMAT	Applied Materials Inc	6.5	반도체 재료 및 장비	263.8	+27.0	+79.2	+90.6
AVGO	Broadcom Inc	5.4	반도체	1,577.8	-5.5	+14.7	+64.6
LRCX	Lam Research Corp	4.8	반도체 재료 및 장비	299.5	+33.9	+145.9	+215.3
KLAC	KLA Corp	4.4	반도체 재료 및 장비	212.4	+26.3	+79.2	+130.0
ASML	ASML Holding NV	4.2	반도체 재료 및 장비	564.6	+35.6	+104.5	+110.8
NXPI	NXP Semiconductors NV	4.1	반도체	57.7	+2.9	+2.7	+6.7
ADI	Analog Devices Inc	4.0	반도체	148.5	+9.7	+33.4	+41.0

기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY24	CY25	CY26E	CY27E
매출액	209.9	247.8	241.3	289.0
EBIT	38.7	36.9	60.3	102.2
EBIT이익률(%)	18.4	14.9	25.0	35.4
순이익	34.9	41.0	46.5	74.4
PER(배)	38.1	55.3	41.7	26.1
PBR(배)	5.1	6.2	7.7	6.5
ROE(%)	11.8	8.7	15.7	21.4
배당수익률(%)	1.1	0.8	0.7	0.8

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-01-27 종가 기준



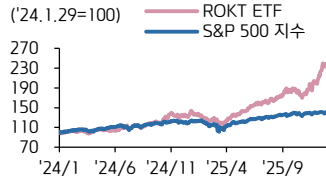
현재주가 (1/27) USD 103.91

Stock Data

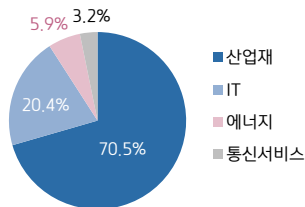
ETF 테마	우주&방산
발행사	SSgA Funds
설정일	2018-10-23
운용보수 (%)	0.45
AUM (백만 USD)	65.5
일평균 거래량 (3M)	9,241.2
52주 최고/최저 (USD)	104.13 / 45.26
편입종목 수	38개
Top10 비중 (%)	39.1

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+21.4	+27.9	+52.4	+75.7
S&P 500	+0.7	+1.5	+9.2	+16.1



Sector Breakdown



◆ 글로벌 우주 관련 산업체에 투자하는 ETF

- 'ROKT'은 'S&P Kensho Final Frontiers' 내 기업을 담는 구조로, Deep Space, Deep Sea 탐사 부문에서 혁신을 주도하는 기업에 투자하는 ETF
- 대표적인 보유 종목은 저궤도 위성영상 서비스 제공 업체인 'PL', 달 탐사 미션 주요 플레이어 'LUNR', 우주 내 인프라 관련 업체 'RDW', 대표적인 상장 발사체 기업 'RKLБ' 등으로 우주 테마 전반에 고루 노출
- 트럼프 2.0 행정부에서 달 탐사에 관한 행정명령을 통해 과거 냉전기 시절 우주 진출 경쟁이 다시 격화. 뿐만 아니라 국방 차원에서도 우주 기반의 방어 시스템 구축이 필수적으로 여겨지며 우주 테마에 대한 관심 확대 중

Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
PL	Planet Labs PBC	5.8	리서치 & 컨설팅 서비스	9.4	+45.0	+322.1	+445.0
LUNR	Intuitive Machines Inc	4.7	우주항공 & 국방	4.1	+33.0	+58.3	-4.0
RDW	Redwire Corp	4.6	우주항공 & 국방	2.3	+98.6	-11.6	-34.9
RKLБ	Rocket Lab Corp	4.3	우주항공 & 국방	50.5	+23.1	+83.4	+195.6
VOYG	Voyager Technologies Inc	3.8	우주항공 & 국방	2.1	+28.5	-17.1	-
BA	Boeing Co/The	3.5	우주항공 & 국방	191.5	+13.0	+4.9	+39.6
LMT	Lockheed Martin Corp	3.5	우주항공 & 국방	137.7	+23.2	+41.3	+18.1
LHX	L3Harris Technologies Inc	3.4	우주항공 & 국방	67.4	+21.5	+33.9	+62.2
MOG/A	Moog Inc	3.4	우주항공 & 국방	9.7	+14.4	+57.6	+62.5
NOC	Northrop Grumman Corp	3.4	우주항공 & 국방	96.3	+17.6	+19.1	+34.9

기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY24	CY25	CY26E	CY27E
매출액	180.0	238.4	247.9	268.4
EBIT	8.3	16.8	20.4	28.9
EBIT이익률(%)	4.6	7.1	8.2	10.8
순이익	10.7	15.7	17.5	21.7
PER(배)	47.9	65.1	61.7	36.7
PBR(배)	3.7	4.5	5.2	4.7
ROE(%)	3.2	4.6	7.3	11.3
배당수익률(%)	1.1	0.9	0.9	0.8

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-01-27 종가 기준

Global X Uranium ETF (URA:US)



Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

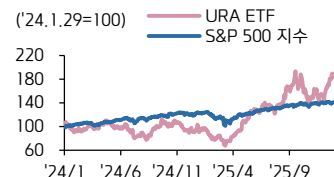
현재주가 (1/27) USD 57.85

Stock Data

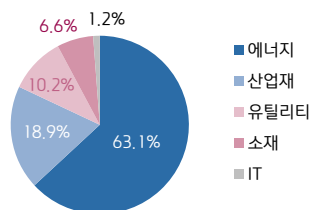
ETF 테마	우라늄/원자력
발행사	Global X
설정일	2010-11-05
운용보수 (%)	0.69
AUM (백만 USD)	7,614.9
일평균 거래량 (3M)	5,338,534.5
52주 최고/최저 (USD)	60.51 / 19.5
편입종목 수	52개
Top10 비중 (%)	69.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+26.1	+14.0	+38.3	+113.5
S&P 500	+0.7	+1.5	+9.2	+16.1



Sector Breakdown



◆ 글로벌 우라늄 채굴 및 원자력 부품 생산기업 기업에 투자하는 ETF

- 'URA'는 Solactive Global Uranium & Nuclear Components TR 지수를 기초지수 삼아 글로벌 우라늄 채굴 및 원자력 부품 생산기업에 투자하는 ETF
- 포트폴리오 비중 상위 종목은 카메코, 오클로, 우라늄 에너지, 넥스젠 에너지, 우라늄 현물, 뉴스케일파워 등 우라늄 채굴에서 농축, 원전 건설에서 SMR 건설까지 모두 포함
- AI 활용 확대에 인한 전력 수요 폭증 속 기저 전력원으로서 원자력이 각광받고 있음. 원자력 친화적인 정책 꾸준히 발표되고 있는 상황 속에서 꾸준히 관심 가질 필요

Top 10 Holdings

티커	종목 명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억 원지통화)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
CCO CN	Cameco Corp	24.2	석탄 & 소모 연료	74.5	+34.3	+56.9	+150.8
OKLO US	Oklo Inc	8.4	전기 공익사업체	13.3	+10.9	+12.9	+174.1
UEC US	Uranium Energy Corp	7.0	석탄 & 소모 연료	9.3	+57.2	+115.5	+171.6
NXE CN	NexGen Energy Ltd	5.5	석탄 & 소모 연료	11.4	+33.5	+73.4	+95.7
U-U CN	Sprott Physical Uranium Trust	5.4	-	9.7	+13.8	+32.7	+39.7
KAP LI	NAC Kazatomprom JSC	4.4	석탄 & 소모 연료	21.4	+51.6	+88.8	+123.2
EFR CN	Energy Fuels Inc/Canada	4.2	석탄 & 소모 연료	7.8	+58.8	+139.4	+341.5
LEU US	Centrus Energy Corp	3.8	석탄 & 소모 연료	5.6	+21.7	+28.4	+295.7
SSW SJ	Sibanye Stillwater Ltd	3.2	귀금속 & 광물	220.1	+20.2	+86.4	+361.8
PDN AU	Paladin Energy Ltd	3.2	석탄 & 소모 연료	5.9	+36.1	+91.5	+62.3

기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY24	CY25	CY26E	CY27E
매출액	44.7	35.0	35.5	37.5
EBIT	2.4	0.5	2.0	3.7
EBIT이익률(%)	5.3	1.6	5.6	9.8
순이익	3.3	2.6	2.4	3.9
PER(배)	104.8	-	83.3	50.1
PBR(배)	1.9	3.4	4.3	4.0
ROE(%)	4.7	-0.3	2.7	8.8
배당수익률(%)	0.7	0.5	0.6	0.9

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-01-27 종가 기준

ARK Autonomous Technology & Robotics ETF (ARKQ:US)

Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

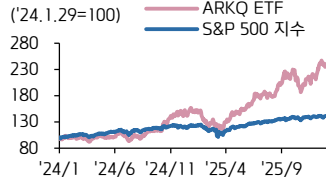
현재주가 (1/27) USD 130.09

Stock Data

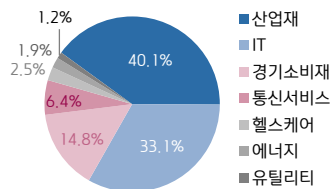
ETF 테마	자율화/로봇
발행사	ARK Investment
설정일	2014-09-30
운용보수 (%)	0.75
AUM (백만 USD)	2,126.97
일평균 거래량 (3M)	314,311.75
52주 최고/최저 (USD)	135.18 / 55.53
편입종목 수	39개
Top10 비중 (%)	58.17

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+11.1	+7.3	+32.1	+60.7
S&P 500	+0.7	+1.5	+9.2	+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 40.1%, IT 33.1%, 경기소비재 14.8%, 통신서비스 6.4% 등 다양한 섹터로 구성
- 지정학적 리스크 상수로 인한 방위 체계 강화 추세 속에서, 방산, 드론에 대한 노출을 제공하며, Golden Dome 구축을 위해 필수적인 우주 기반 인프라에도 투자.
- 상용화가 본격화되고 있는 자율주행 체계에 대한 노출 역시 'TSLA', 'DE' 등에 투자하며 광범위한 혁신 테마에 대한 노출 제공

Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
TSLA	Tesla Inc	10.4	자동차 제조업체	1,433.1	-9.3	+36.3	+8.5
TER	Teradyne Inc	10.0	반도체 재료 및 장비	37.4	+20.1	+165.0	+98.7
KTOS	Kratos Defense & Security Solutions Inc	8.7	우주항공 & 국방	19.9	+51.9	+97.5	+252.6
RKLB	Rocket Lab Corp	5.7	우주항공 & 국방	50.5	+23.1	+83.4	+195.6
AMD	Advanced Micro Devices Inc	4.5	반도체	410.3	+17.2	+51.4	+119.1
PLTR	Palantir Technologies Inc	4.5	애플리케이션 소프트웨어	394.8	-12.2	+4.3	+119.6
AVAV	AeroVironment Inc	4.1	우주항공 & 국방	15.5	+21.4	+13.4	+75.3
DE	Deere & Co	3.7	농업 & 농장 기계	140.7	+10.7	+0.3	+7.2
ACHR	Archer Aviation Inc	3.6	우주항공 & 국방	5.3	+2.5	-27.8	-11.7
LHX	L3Harris Technologies Inc	2.9	우주항공 & 국방	67.4	+21.5	+33.9	+62.2

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-01-27 종가 기준

iShares U.S. Broker-Dealers & Securities Exchanges ETF (IAI:US)

Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

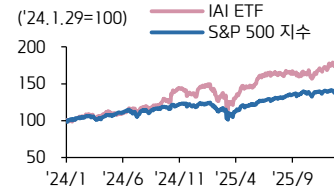
현재주가 (1/27) USD 185.02

Stock Data

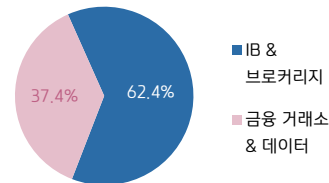
ETF 테마	美 금융
발행사	BlackRock
설정일	2006-05-05
운용보수 (%)	0.38
AUM(백만 USD)	1,794.7
일평균 거래량 (3M)	120,415.8
52주 최고/최저 (USD)	191.62 / 116.88
편입종목 수	36개
Top10 비중 (%)	73.4

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+0.5	+4.1	+5.2	+19.7
S&P 500	+0.7	+1.5	+9.2	+16.1



Sector Breakdown



◆ 미국 금융서비스 제공 기업 전반에 투자하는 ETF

- 'IAI'는 Dow Jones U.S. Select Investment Services Index 지수를 기초지수 삼아 美 금융서비스 기업 전반에 투자하는 상품. 은행을 제외한 미국의 대표적인 IB, 거래소 등 금융서비스에 대한 노출 제공
- 포트폴리오 비중 상위 종목에는 골드만삭스, 모건스탠리, 찰스슈왑, 무디스, S&P 글로벌, 코인베이스 등 글로벌 IB, 전통 거래 플랫폼 뿐만 아니라 'CLARITY ACT'법 통과 기대감을 지니고 있는 암호화폐 거래소까지 포함
- 시중 유동성 확대, 미국 금리인하 지속, 각종 금융 규제 완화 예상, 증시 우상향 기조 꾸준히 유지하고 있는 상황 속 금융 서비스 제공 기업들에 주목할 필요

Top 10 Holdings

티커	종목 명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
GS	Goldman Sachs Group Inc/The	17.5	투자 은행 & 중개업	289.6	+2.5	+27.5	+46.8
MS	Morgan Stanley	13.7	투자 은행 & 중개업	290.3	+0.4	+27.7	+33.7
SCHW	Charles Schwab Corp/The	10.8	투자 은행 & 중개업	189.6	+1.8	+6.9	+25.7
MCO	Moody's Corp	4.9	금융거래소 & 데이터	92.6	-0.2	+1.2	+4.6
SPGI	S&P Global Inc	4.8	금융거래소 & 데이터	163.3	-0.5	-1.5	+1.1
ICE	Intercontinental Exchange Inc	4.8	금융거래소 & 데이터	98.8	+6.0	-6.1	+7.7
CME	CME Group Inc	4.7	금융거래소 & 데이터	102.6	+2.8	+1.8	+20.1
MSCI	MSCI Inc	4.3	금융거래소 & 데이터	43.7	-0.6	+6.5	-6.7
NDAQ	Nasdaq Inc	4.3	금융거래소 & 데이터	56.2	-0.9	+3.9	+20.9
COIN	Coinbase Global Inc	3.5	금융거래소 & 데이터	56.9	-11.0	-46.2	-24.2

기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY24	CY25	CY26E	CY27E
매출액	4,699.4	5,679.6	7,996.2	6,423.1
EBIT	1,273.1	1,737.9	1,913.5	2,178.8
EBIT이익률(%)	27.1	30.6	23.9	33.9
순이익	986.5	1,369.2	1,385.3	1,492.6
PER(배)	25.8	23.7	22.7	20.4
PBR(배)	3.5	3.9	3.9	3.6
ROE(%)	12.7	16.1	16.1	16.6
배당수익률(%)	1.5	1.3	1.3	1.5

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-01-27 종가 기준

Global X Copper Miners ETF (COPX:US)



Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

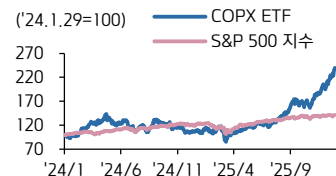
현재주가 (1/27) USD 90.42

Stock Data

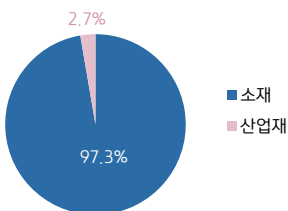
ETF 테마	구리 채굴
발행사	Global X
설정일	2010-04-20
운용보수 (%)	0.65
AUM (백만 USD)	6,902.6
일평균 거래량 (3M)	3,083,133.0
52주 최고/최저 (USD)	92.75 / 30.77
편입종목 수	49개
Top10 비중 (%)	49.9

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+19.4	+48.2	+100.0	+131.3
S&P 500	+0.7	+1.5	+9.2	+16.1



Sector Breakdown



◆ 글로벌 구리 채굴 밸류체인에 투자하는 ETF

- ‘COPX’는 ‘Solactive Global Copper Miners Total Return Index’를 추종하는 ETF로, 구리 채굴 기업으로 이루어진 기업 바스켓에 투자
- 국가별 노출도는 캐나다 37.9%, 중국 10.1%, 미국 9.4%, 호주 8.1%, 일본 6.6% 등으로 다양하게 분포
- 최근 AI 고도화에 따른 수요 폭증, 전력 수요 폭증 기초 속에서 반도체와 전력망의 핵심 원자재로서의 역할을 하는 구리 수요도 꾸준히 증가할 것으로 예상되고 있음
- 트럼프 2.0 행정부에서 구리 역시 핵심광물로 추가 지정하며 그 중요성 확대되는 구간에서 관심 가질 필요

Top 10 Holdings

티커	종목 명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억 원지통화)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
KGHW	KGHM Polska Miedz SA	6.3	구리	66.4	+21.3	+144.3	+169.3
LUN CN	Lundin Mining Corp	5.5	구리	30.5	+22.2	+156.4	+196.6
BOL SS	Boliden AB	5.3	다양한 금속 & 채광	178.4	+25.0	+99.2	+85.6
5713 JP	Sumitomo Metal Mining Co Ltd	4.9	다양한 금속 & 채광	2,555.7	+36.9	+151.5	+146.9
HBM CN	Hudbay Minerals Inc	4.9	다양한 금속 & 채광	14.1	+31.2	+163.2	+200.7
FCX US	Freeport-McMoRan Inc	4.8	구리	90.3	+18.5	+40.1	+71.4
GLEN LN	Glencore PLC	4.8	다양한 금속 & 채광	59.1	+27.8	+60.3	+43.3
SCCO US	Southern Copper Corp	4.7	구리	159.6	+30.3	+102.1	+114.5
ANTO LN	Antofagasta PLC	4.7	구리	37.0	+16.5	+86.6	+121.4
FM CN	First Quantum Minerals Ltd	4.4	구리	35.0	+15.1	+76.6	+131.5

기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY24	CY25	CY26E	CY27E
매출액	211.7	216.7	226.6	250.6
EBIT	11.9	18.4	20.7	30.6
EBIT이익률(%)	5.6	8.5	9.1	12.2
순이익	8.7	12.0	12.6	18.9
PER(배)	24.6	27.0	32.4	20.0
PBR(배)	1.3	2.3	2.6	2.4
ROE(%)	3.4	7.7	8.3	11.9
배당수익률(%)	1.8	0.9	1.1	1.3

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-01-27 종가 기준

iShares MSCI Emerging Markets ETF (EEM:US)

Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

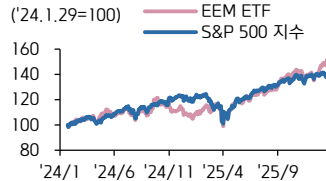
현재주가 (1/27) USD 60.34

Stock Data

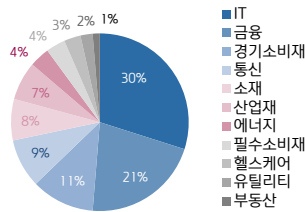
ETF 테마	신흥국
발행사	BlackRock
설정일	2003-04-11
운용보수 (%)	0.72
AUM (백만 USD)	25,822.5
일평균 거래량 (3M)	28,186,634.0
52주 최고/최저 (USD)	60.37 / 38.19
편입종목 수	1215개
Top10 비중 (%)	31.7

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+10.1	+8.3	+21.9	+43.1
S&P 500	+0.7	+1.5	+9.2	+16.1



Sector Breakdown



신흥국 대형·중형주에 투자하는 ETF

- 'EEM'는 MSCI가 분류한 신흥 국가들로 구성된 'MSCI Emerging Markets Index'를 추종하는 ETF
- 국가 분산은 중국 26.6%, 대만 21.2%, 한국 14.8%, 인도 13.3%, 브라질 4.6%, 남아프리카 4.1% 등으로 구성
- 상반기 연준의 추가 금리 인하 기대와 하반기 금리 동결 및 양호한 경기 흐름 반영하며 올해 달러화는 U자형 경로 예상. 이 가운데 신흥국 경기 개선, 유동성 공급, 환율 효과에 따른 신흥국 증시 강세 연장될 것으로 예상
- 반도체, 로봇 등에 기반한 아시아 테크 강세 속 중 상품품은 TSMC, 삼성전자 등 아시아 대표 테크 기업에도 투자

Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억 원/달러)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
2330 TT	TSMC	10.3	반도체	5,695.6	+2.4	+25.7	+52.5
005930 KS	Samsung Electronics Co Ltd	8.9	기술 하드웨어, 스토리지	2,916.8	-1.4	+45.4	+87.5
700 HK	Tencent Holdings Ltd	7.8	인터넷/미디어 & 서비스	169.1	+1.3	+15.0	+23.0
9988 HK	Alibaba Group Holding Ltd	7.4	대규모 소매업	644.2	+6.4	-12.7	-30.1
000660 KS	SK hynix Inc	6.3	반도체	704.7	+2.1	+6.0	+62.1
HDFCB IN	HDFC Bank Ltd	4.6	다양한 은행	402.2	+17.9	+66.9	+77.6
939 HK	China Construction Bank Corp	4.3	다양한 은행	397.5	+4.0	+23.7	+10.8
RELIANCE IN	Reliance Industries Ltd	4.0	석유 & 가스 정제	330.5	-2.8	-8.5	-16.2
2317 TT	혼하이 정밀	3.9	전자 제조 서비스	318.4	+6.4	+19.7	+83.8
1810 HK	Xiaomi Corp	3.8	기술 하드웨어, 스토리지	12.0	+0.0	-4.6	+6.9

기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY24	CY25	CY26E	CY27E
매출액	746.3	755.5	760.8	848.2
EBIT	104.8	110.6	118.3	150.2
EBIT이익률(%)	14.0	14.6	15.6	17.7
순이익	84.9	92.9	90.9	110.4
PER(배)	13.7	16.9	16.9	13.5
PBR(배)	1.7	2.1	2.2	2.0
ROE(%)	11.8	13.0	13.3	14.7
배당수익률(%)	2.6	2.3	2.2	2.5

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-01-27 종가 기준



Compliance Notice

- 당사는 01월 28일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- "SPDR Gold Shares" 종목은 2026년 01월 19일, "뉴몬트", "블룸 에너지", "버티브 홀딩스", "Global X Uranium ETF" 종목은 2026년 01월 26일 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.