

키움증권 

키움증권 리서치센터 | 2026년 03월 25일

KIWOOM 글로벌리서치팀 4월 Monthly

힘들 때가 기회였다

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

RA 조호준 hojun.cho@kiwoom.com

RA 한유진 yujin.han@kiwoom.com





Contents & Summary

美: 장바구니 채울 시간_P.3

- 4월 S&P500은 전쟁 불확실성 완화와 함께 점진적 우상향 경로를 유지할 전망. 재정지출 확대·SOFR-EFFR 안정이 유동성 방어막으로 기능하고, 4/1일 SLR 완화가 은행의 국채 매수 여력을 확대하며, ISM 제조업 확장 국면 지속으로 매크로 펀더멘털은 아직까지 소프트랜딩 가능성 우세
- OBBBA 소급 감세로 3/13일 기준 \$1,826억 환급 완료(전년동기 \$1,630억), 4/15일 신고 마감까지 \$1,000~1,500억 추가 유동성 유입이 집중될 것으로 예상되고 있으며, 이 경우 2분기 소비 개선 견인 가능
- 물론 호르무즈 봉쇄 장기화 시 공급망 리스크 → 인플레이션 상방 압력 → 금리 동결 연쇄 시나리오가 하방 리스크로 상존. 그러나 트럼프의 전쟁 장기화 실익이 제한적이라는 점에서 4월 중 노이즈 소화 가능성 높다고 판단. 이에 전략적으로는 3월 전쟁 이슈에 따른 P/E 디레이팅이 집중된 섹터 중 EPS 성장 견조한 IT(EPS +9.9%, P/E -13.7%)·산업재 등 비중 확대 유효

中: 관심이 식을 때, 용기를 더할 때_P.69

- 중국 경기는 2분기부터 하방 리스크 유의 필요. 다만 성장 둔화 압력이 심화될 경우 정책 강도 확대 가능성은 유효
- 상대적으로 지정학적 리스크에 민감도가 낮으며 정책 기대감이 빠르게 반영되는 본토 증시 주목 필요
- 알리바바/텐센트는 단기 이익 둔화보다는 AI 성장성 주목 필요. 한편 중국 리플레이션 트레이딩은 여전히 유효하다는 판단

ETF: 소음 속 알파 찾기_P.105

- 전쟁 발 유탄 상승이 인플레이션 우려를 자극하며 금리인하 기대를 제한하고, 경기 둔화 리스크를 높이는 중. 다만, 11월 중간선거를 앞둔 만큼 미국 행정부로서는 조속한 전쟁 종료와 함께 재정·통화 부양 및 민간 주도 유동성 공급을 적극 모색할 유인이 큼
- 고유가가 단기 인플레이션 상방 압력으로 작용할 수 있으나, S&P 500 기준 증시가 고점 대비 약 6% 조정, 밸류에이션 20배 수준으로의 하향 등 감안하면, 현 시점에서 매도 실익은 제한적. 오히려 지수 레벨보다 유망 업종·테마의 선별적 접근이 더욱 중요한 국면
- ETF Picks: PSI(반도체), XTL(광&위성 통신), UFO(우주), IBOT(로봇), ICLN(신재생), MLPX(에너지-미드스트림), GLD(금)



3월 미국 Review 및 4월 전망 | 장바구니 채울 시간

장바구니 채울 시간

- 4월 S&P500은 점진적 우상향 기조를 유지할 것으로 전망하며 S&P500 레인지는 상단: 7,300pt ~ 하단: 6,300pt로 제시. 핵심 근거는 1)RRP 버퍼 소진에도 SOFR-EFFR 스프레드 안정 + 재정지출 비중 확대가 유동성 방어막으로 기능, 2)4/1일 SLR 규제완화 시행으로 은행 국채 매수 여력 확대, 3)OBBBA 소급 감세에 따른 4월 초 환급액 지급, 4)매크로 펀더멘털 견제 등
- 물론 호르무즈 노이즈 장기화 시 공급망 리스크 재상승 → 인플레이 → 금리 동결 시나리오가 하방 리스크로 작용 가능. 그러나 에너지 제외 CPI 항목들의 둔화세가 유지되고 있고 유동성 삼중 방어선(재정지출+eSLR+단기자금 안정)이 하방 경직성을 제공하고 있어 증시 우상향 기조의 훼손 가능성은 제한적이라 판단. 전쟁 장기화가 트럼프 행정부에게 실익이 없다는 점도 4월 중 관련 노이즈 소멸을 전망하는 이유

노이즈 속에서 빛난 실적

- 3월 이란-이스라엘 전쟁에 의해 전 섹터 P/E 멀티플이 동반 하락하며 밸류에이션 디레이팅이 진행되었으나, 실적 자체는 견조한 섹터가 다수 존재. 지정학 이벤트 소화 시 멀티플 정상화에 따른 반등 여지가 존재하기에 멀티플 축소와 EPS 우상향이 동반된 업종 비중 확대가 유효 전략

'확장'에서 '효율'로, AI 산업의 질적 변곡점

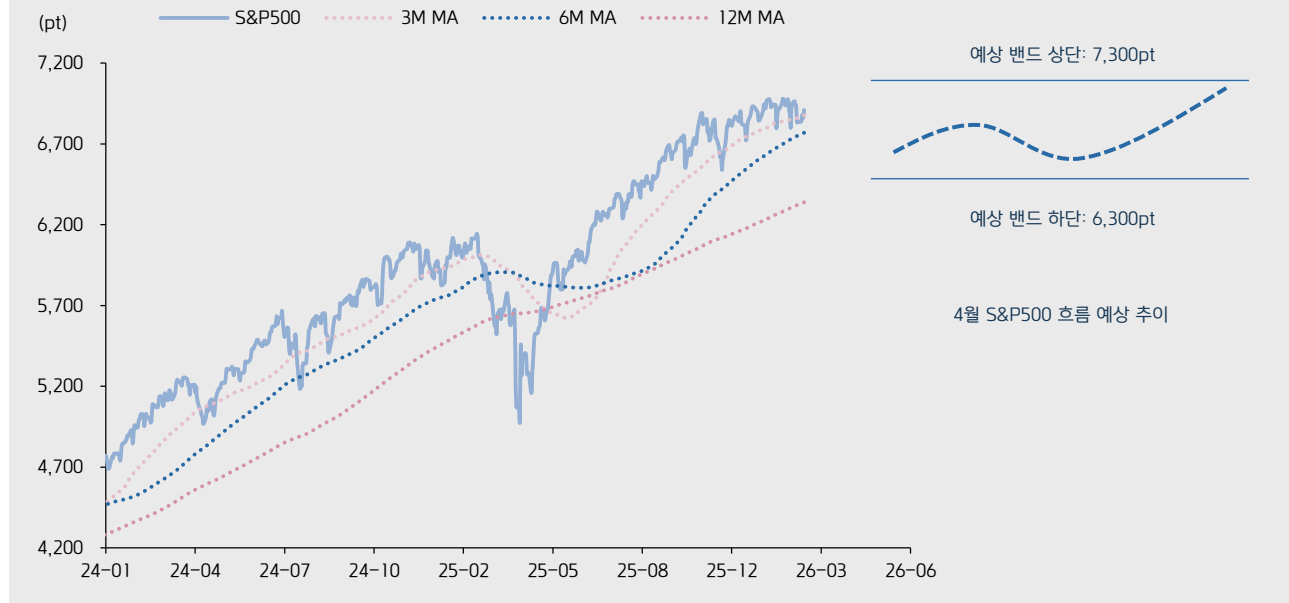
- 작년까지 글로벌 증시의 화두가 AI 인프라 구축의 속도 경쟁이었다면, 2026년부터 등장한 새로운 화두는 구축된 AI 인프라를 바탕으로 얼마나 자율적인 생태계를 완성할 수 있는지 여부임
- 지난 2년간의 시장이 엔비디아(NVDA)를 필두로 한 GPU 중심의 대규모 자본 지출(CapEx)을 통해 거대한 AI 뇌(LLM)를 빚어내는 '양적 팽창기'였다면, 2026년 현재는 그 뇌가 드론과 로보틱스라는 실체적 신체를 얻어 물리적 공간으로 확장되는 시기이며, 더 나아가 스테이블코인이라는 투명한 금융 혈액을 통해 경제적 가치를 실시간으로 순환시키고, 온디바이스 AI와 위성 통신이라는 말단 신경계로 전 지구적 사각지대를 없애는 'AI 산업의 유기적 통합기'라 할 수 있음
- IT - 코닝(GLW), 루멘텀 홀딩스(LITE), 산업재 - 블룸에너지(BE), 판타 서비시스(PWR), 에어로바이런먼트(AVAV), 금융 - 코인베이스(COIN), 씨클 인터넷 그룹(CRCL), 통신서비스 - AST 스페이스모바일(ASTS)



◆ 4월 미국 증시 전망

- 4월 S&P500은 회복 기조 전망하며 레인지 상단 7,300pt ~ 하단 6,300pt 제시. 근거는 1)SOFR-EFFR 안정+재정지출 확대가 유동성 방어막 기능, 2)4/1일 SLR 완화로 은행 국채 매수여력 확대, 3)OBDDA 소급 감세에 따른 환급액 지급, 4)매크로 펀더멘털 견제
- 물론 호르무즈 장기화 시 공급망 리스크 → 인플레이션 상방 압력 → 금리 동결로 이어지는 하방 리스크 상존. 그러나 전쟁 장기화가 트럼프에 실익이 없어 4월 노이즈 감소 예상. 3월 전쟁으로 전 섹터 P/E 디레이팅이 진행되었으나 실적 자체는 견조. 특히 IT는 EPS +9.9%로 두 번째로 높은 이익 성장에도 P/E -13.7% 급락. 이에 4월 전략은 멀티플 축소+EPS 우상향이 동반 진행된 업종 비중 확대를 제시

S&P500 4월 예상 흐름 및 상하단 밴드



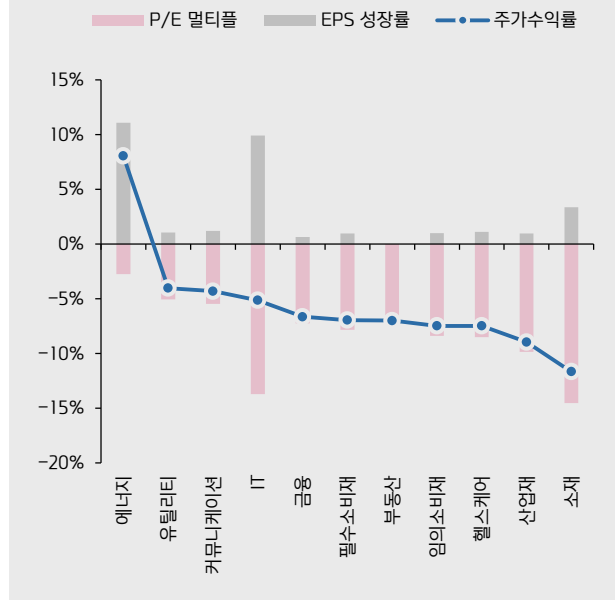
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 3월 미국 증시 섹터별 수익률 분해

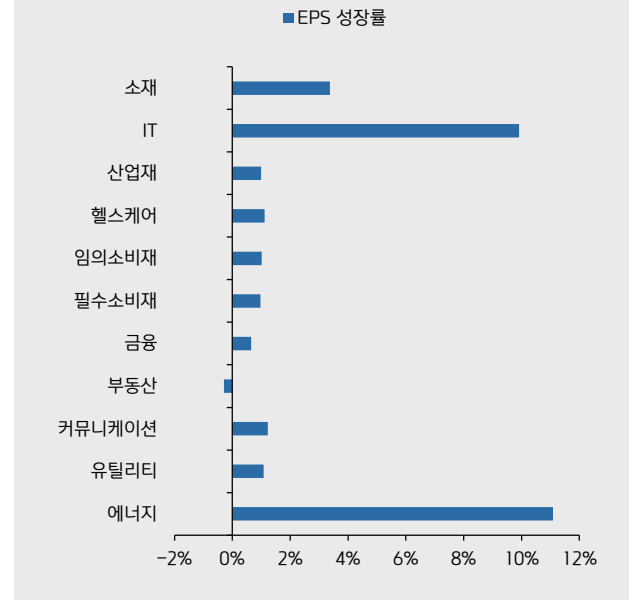
- 3월 S&P500은 에너지(+8.1%) 제외한 전 섹터가 하락하며 약세를 연출. 특히 소재(-11.6%)·산업재(-8.9%)가 하락 주도
- 전 섹터 P/E 멀티플 동반 하락으로 밸류에이션 디레이팅 진행. IT(-13.7%)·소재(-14.5%)의 축소가 극심한 상황
- EPS는 에너지(+11.1%)·IT(+9.9%)가 견조. IT는 견조한 실적에도 P/E 급락으로 -5.1% 하락하며 실적-주가 괴리가 가장 두렷한 섹터로 확인됨

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



◆ 3월 주요 주가지수 수익률 동향

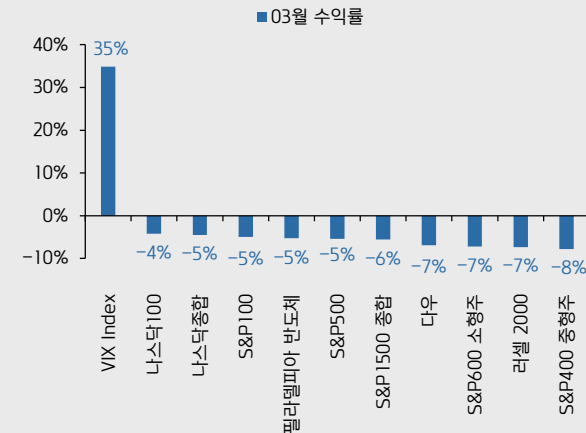
- 3월 전 지수가 일제히 하락한 가운데, 중소형주 낙폭이 대형주 대비 크게 나타남. S&P400 중형주(-7.8%), 러셀2000(-7.4%)이 S&P500(-5.4%) 대비 부진
- VIX가 +34.8% 급등하며 시장 공포 심리 급격히 확산. 3개월(+79.6%) 기준으로 높은 레벨을 유지하며 변동성 장기화 양상
- 필라델피아 반도체는 3월 -5.3% 하락했으나 6개월(+23.1%), 1년(+65.5%) 성과는 견조. 반도체 기업들의 EPS 추이를 감안 시 추세 훼손보다는 이란 전쟁에 의한 단기 조정 성격일 가능성이 높다 판단

미국 주가지수 기간별 수익률

지수명	증가(pt)	기간별 수익률			
		3월	3M	6M	1Y
VIX Index	26.8	34.8%	79.6%	73.3%	34.6%
나스닥100	23,898.2	-4.3%	-5.7%	-3.0%	21.1%
나스닥종합	21,647.6	-4.5%	-7.1%	-4.3%	22.0%
S&P100	3,181.8	-4.9%	-7.0%	-4.4%	16.0%
필라델피아 반도체	7,670.6	-5.3%	8.5%	23.1%	65.5%
S&P500	6,506.5	-5.4%	-4.8%	-2.4%	14.6%
S&P1500 종합	1,460.8	-5.6%	-4.6%	-2.2%	14.4%
다우	45,577.5	-6.9%	-5.3%	-1.6%	8.6%
S&P600 소형주	1,466.7	-7.2%	-2.0%	0.7%	12.7%
러셀 2000	2,438.5	-7.4%	-3.6%	-0.4%	17.1%
S&P400 중형주	3,296.3	-7.8%	-1.6%	0.4%	10.5%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026.03.23일 기준

3월 미국 주가지수 수익률 순위



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026.03.23일 기준

3월 산업별 수익률 분포

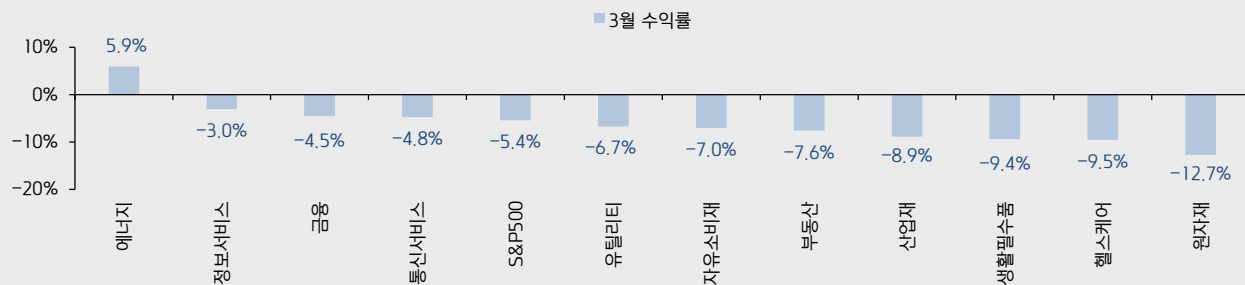


◆ 3월 산업별 수익률 분포

- 3월 유일한 (+) 섹터는 에너지(+5.9%)이며, 원자재(-12.7%)·헬스케어(-9.5%)·필수소비재(-9.4%) 등 방어주까지 동반 약세를 보이며 광범위한 리스크오프 흐름이 확인됨

GICS Level 1 기준 산업별 수익률 분포

분류		증가(pt)	변화율			PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)	
			3월	3M	1Y(%)	2025	2026	2025	2026	2025	2026
S&P500	에너지	905.9	5.9%	34.8%	28.6%	20.2	18.4	2.5	2.4	8.7	8.2
	정보서비스	5203.2	-3.0%	-8.3%	24.7%	21.7	17.4	8.8	6.6	15.4	12.2
	금융	1336.0	-4.5%	-11.6%	-5.7%	14.7	13.5	2.0	1.9	16.9	12.3
	통신서비스	432.0	-4.8%	-3.2%	31.9%	20.1	18.4	4.4	3.7	12.2	10.6
	S&P500	6506.5	-5.4%	-4.8%	14.6%	20.2	17.5	4.4	3.9	14.0	12.1
	유틸리티	450.5	-6.7%	4.8%	13.1%	18.2	16.4	2.1	1.9	18.8	17.7
	자유소비재	1724.7	-7.0%	-11.8%	9.8%	23.7	22.1	6.4	5.2	13.6	11.7
	부동산	258.5	-7.6%	3.7%	-0.8%	35.1	17.6	3.0	3.0	17.8	16.7
	산업재	1364.9	-8.9%	3.7%	21.0%	25.0	21.6	6.2	5.5	15.9	14.0
	생활필수품	908.9	-9.4%	4.3%	4.5%	21.9	20.2	6.1	5.6	14.5	13.5
	헬스케어	1727.8	-9.5%	-10.8%	-14.3%	17.6	15.6	4.3	3.7	13.0	11.5
	원자재	589.6	-12.7%	3.2%	7.8%	18.6	16.4	2.8	2.6	10.2	9.1
나스닥		21647.6	-4.5%	-7.1%	22.0%	23.9	20.2	5.8	3.9	15.4	12.4



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026.03.23일 기준

3월 세부 업종별 수익률 분포



◆ 3월 세부 업종별 수익률 분포

- 이란 전쟁(2/28)에 따른 에너지 가격 급등으로 에너지(+5.9%)가 유일한 플러스를 기록한 반면, 내구소비재(-13.9%)·가정용품(-13.6%)·소재(-12.7%) 등 소비·경기민감 업종이 큰 폭 하락

GICS Level 2 기준 세부 산업별 수익률 분포

지수명	증가(pt)	기간별 수익률				
		1W(%)	3월 수익률	3M(%)	6M(%)	1Y(%)
에너지	905.88	2.8%	5.9%	34.8%	34.8%	28.6%
소프트웨어	4220.47	-2.4%	-0.3%	-22.1%	-26.8%	-7.3%
통신	168.14	-1.6%	-1.6%	15.5%	-0.5%	0.2%
반도체 및 장비	8228.89	-2.3%	-3.1%	0.2%	6.7%	59.3%
금융	1335.968	0.0%	-4.5%	-11.6%	-11.9%	-5.7%
은행	547.28	1.7%	-5.0%	-10.6%	-6.4%	18.3%
엔터/미디어	1795.37	-1.5%	-5.1%	-5.0%	-2.0%	35.4%
보험	763.6	-0.4%	-5.2%	-6.3%	-5.9%	-11.6%
S&P500	6506.48	-1.9%	-5.4%	-4.8%	-2.4%	14.6%
유통	4855.33	-2.0%	-5.4%	-8.5%	-12.1%	3.6%
하드웨어	4992.02	-0.6%	-5.5%	-3.8%	5.5%	25.5%
식품	1107.25	-4.7%	-5.7%	7.8%	10.2%	21.8%
상업 및 전문서비스	574.87	-2.6%	-6.4%	-9.4%	-16.7%	-18.0%
유틸리티	450.54	-5.0%	-6.7%	4.8%	5.1%	13.1%
호텔/레저	1817.93	-1.9%	-7.3%	-9.1%	-7.2%	0.5%
부동산	258.46	-4.2%	-7.6%	3.7%	1.0%	-0.8%
자동차 및 부품	199.14	-5.4%	-8.9%	-22.5%	-11.7%	52.0%
자본재	1648.96	-2.1%	-9.1%	6.9%	10.3%	32.0%
운송	1079.13	-0.2%	-9.3%	-1.1%	3.2%	10.7%
제약	1500.26	-3.6%	-9.4%	-3.3%	15.4%	8.7%
헬스케어	1727.76	-2.0%	-9.5%	-10.8%	-7.2%	-14.3%
음식료 및 담배	861.18	-4.6%	-10.7%	2.9%	2.6%	1.0%
소재	589.59	-4.5%	-12.7%	3.2%	2.2%	7.8%
가정용품	755.93	-3.7%	-13.6%	0.5%	-6.4%	-14.6%
내구소비재/의류	340.71	-2.2%	-13.9%	-5.3%	-13.2%	-8.4%

자료: Bloomberg
주) 2026.03.23일 기준

3월 종목별 수익률 Top10 & Low10



◆ 3월 종목별 수익률 Top10 & Low10

3월 종목별 수익률 분포

월간 수익률 Top10 종목	티커	GICS 업종	시가총액(\$mln)	변화율			1W 목표주가 변화
				1W	1M	3M	
APA Corp	APA US EQUITY	에너지	13,815.7	13.5%	36.2%	60.6%	59.9%
델 테크놀로지스	DELL US EQUITY	기술	103,666.2	4.0%	32.3%	23.5%	25.3%
CF 인터스트리스 홀딩스	CF US EQUITY	원자재	19,186.7	-3.6%	30.9%	59.8%	61.5%
시에나	CIEN US EQUITY	기술	54,281.4	13.8%	11.3%	59.8%	64.1%
발레로 에너지	VLO US EQUITY	에너지	71,707.0	4.0%	21.5%	45.6%	47.3%
인튜이트	INTU US EQUITY	기술	125,985.1	3.5%	26.7%	-32.4%	-31.2%
넷플릭스	NFLX US EQUITY	통신	387,678.9	-3.7%	20.8%	-1.8%	-2.1%
코인베이스 글로벌	COIN US EQUITY	금융기관	52,243.2	1.0%	23.3%	-18.5%	-12.7%
매러슨 페트롤리엄	MPC US EQUITY	에너지	68,479.4	2.8%	20.6%	39.7%	43.0%
옥시덴탈 페트로리움	OXY US EQUITY	에너지	60,205.8	4.9%	15.8%	51.4%	47.6%
월간 수익률 Low10 종목	티커	GICS 업종	시가총액(\$mln)	변화율			1W 목표주가 변화
				1W	1M	3M	
슈퍼 마이크로 컴퓨터	SMCI US EQUITY	기술	12,327.9	-33.2%	-33.1%	-33.3%	-29.9%
인터내셔널 페이퍼	IP US EQUITY	원자재	17,874.9	-9.4%	-24.0%	-14.4%	-14.3%
블더스 퍼스트소스	BLDR US EQUITY	자유 소비재	8,983.3	-7.8%	-24.3%	-20.9%	-21.1%
스탠리 블랙 앤 데커	SWK US EQUITY	공산업	10,447.7	-4.1%	-22.9%	-9.9%	-9.4%
사우스웨스트 에어라인스	LUV US EQUITY	공산업	19,362.8	1.7%	-22.6%	-5.2%	-4.6%
박스터 인터내셔널	BAX US EQUITY	헬스케어	8,317.3	-7.2%	-24.0%	-14.7%	-15.5%
뉴몬트	NEM US EQUITY	원자재	104,218.3	-12.6%	-22.9%	-9.0%	-4.1%
카니발	CCL US EQUITY	자유 소비재	33,435.8	0.5%	-20.7%	-23.8%	-21.0%
얼타 뷰티	ULTA US EQUITY	자유 소비재	23,510.6	-1.1%	-20.9%	-12.3%	-12.4%
에스티 로더	EL US EQUITY	기본소비재	32,027.7	-2.2%	-24.0%	-20.2%	-18.0%

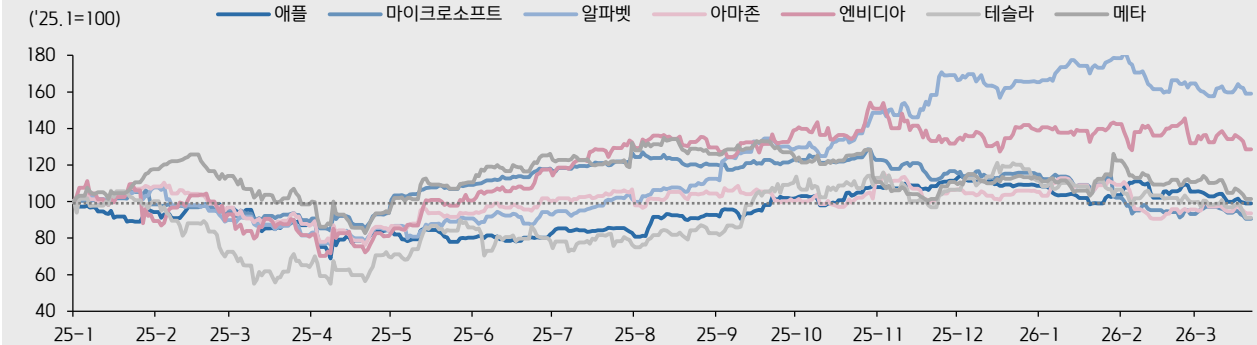
자료: Bloomberg

주) 종목은 S&P500 포함 주식 중 선정, 2026.03.23일 기준

2026년 3월 미국 증시 주요 지수·빅테크(M7) 수익률 현황 및 연도별 추이 비교

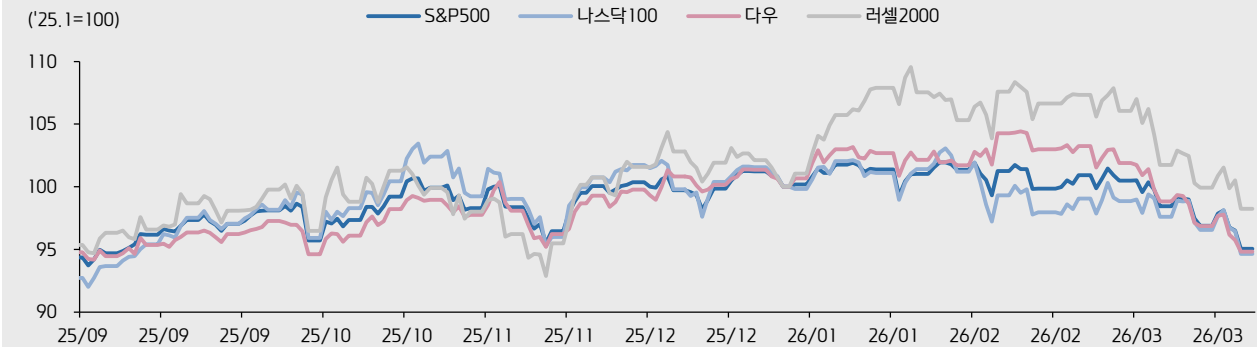


주요 빅테크(M7) 주가 추이: 여전히 M7 안에서의 강자는 알파벳



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

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

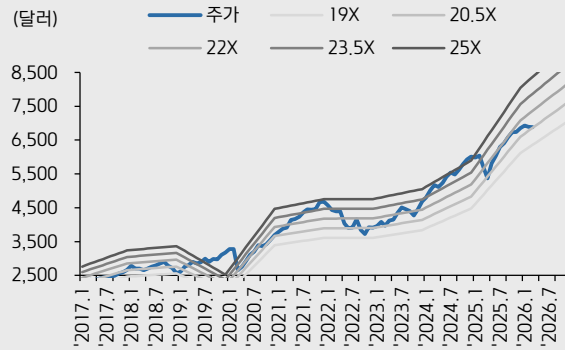


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 주요 지수별 PER 밴드 차트

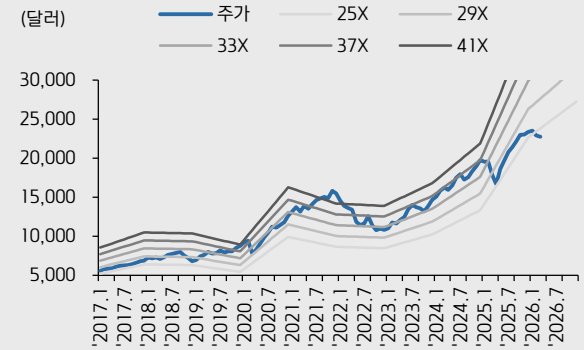


S&P500 PER 밴드



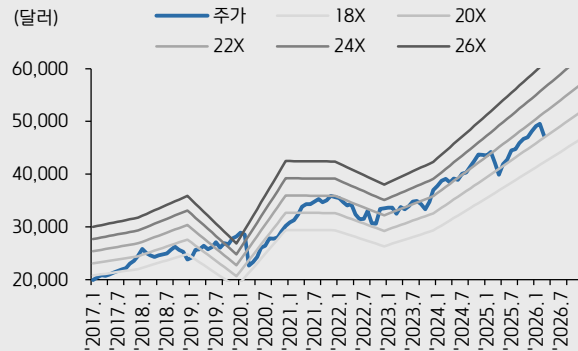
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

NASDAQ PER 밴드



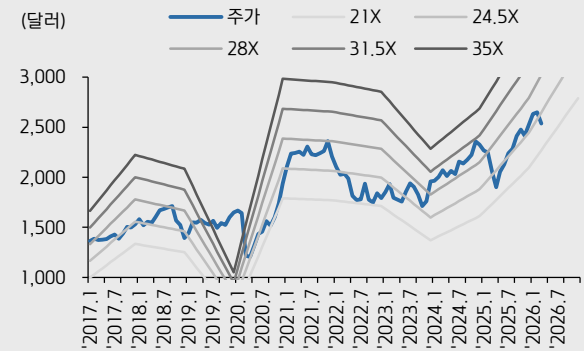
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

DOW PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Russell2000 PER 밴드



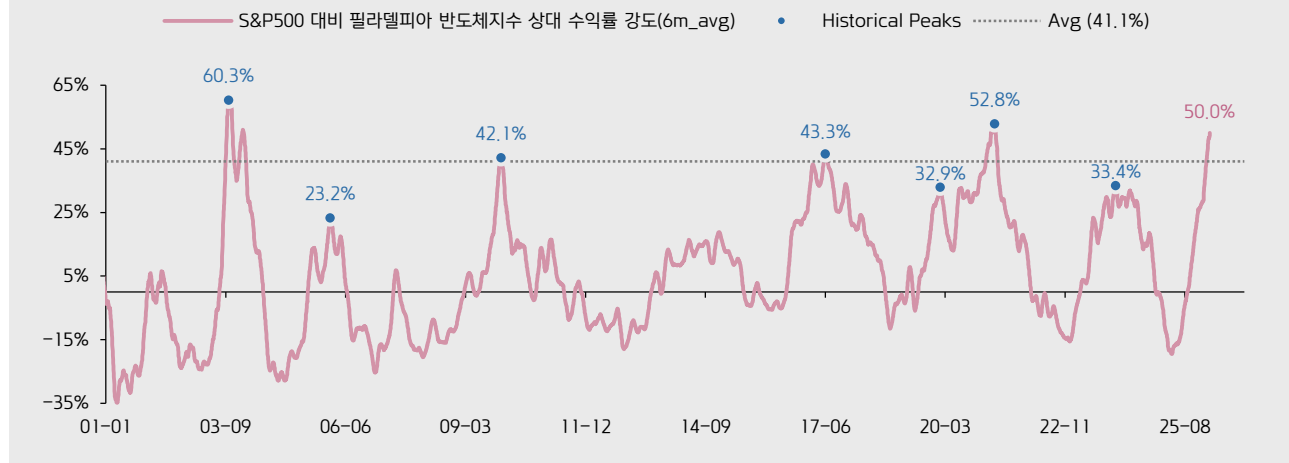
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 반도체 상대강도, 과거 고점 평균 상회

- 반도체의 S&P500 대비 상대강도가 50.0%로, '01년 이후 7차례 주요 고점 평균(41.1%)을 +8.9%p 상회. 수치상 부담 구간이나, SOX 자체 상승과 더불어 이란 전쟁·매파적 FOMC 등에 따른 S&P500 약세에도 기인
- 물론, PC → 모바일 → AI로 SOX 구성 종목 변화, GTC에서 확인된 AI 수요(\$1조 수주) 등 감안 시 과거와 단순 비교는 어려움
- 그럼에도 현재 수준에서 SOX 나홀로 폭발적 상승은 제한적. 추가 상승 시 시장 전반의 리스크온과 동반하는 흐름이 될 가능성이 높으며, 중동 리스크 완화 여부가 핵심 변수

S&P500 대비 반도체 지수 상대 강도 및 '01년 이후 주요 고점



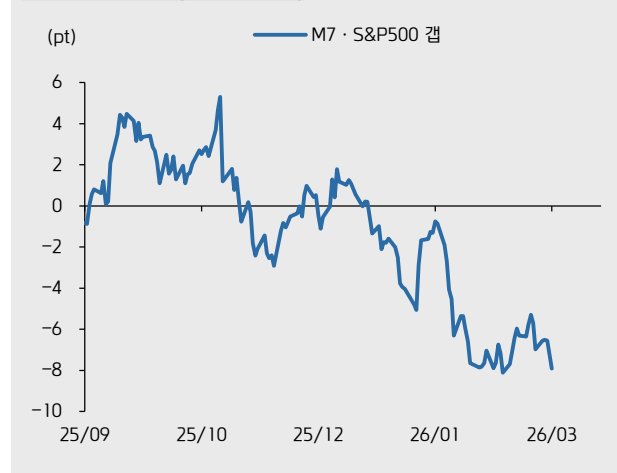
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 급락한 M7·S&P500 성과 갭, 이유는?

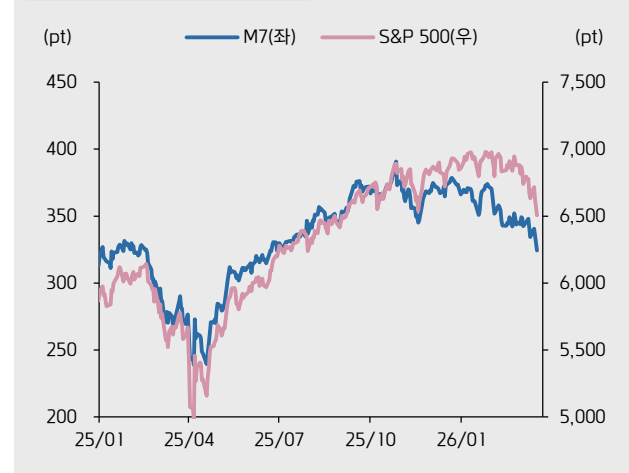
- M7의 S&P500 대비 성과 갭이 -7.9%p로 저점권 지속. '25년 10월 +5.3%p에서 5개월 만에 13%p 이상 역전
- 채권 금리 상승 불안이 capex 부담이 큰 M7 등 빅테크 중심의 차익실현을 촉발했을 가능성. 이란 전쟁에 따른 리스크오프와 맞물리며, 지수 내 비중이 크고 밸류에이션이 높은 종목들이 선별적 매도 대상이 된 것으로 판단
- M7은 고점(390.9) 대비 -17% 하락한 반면 S&P500은 낙폭 제한적. 다만 GTC 등에서 확인된 AI 투자 모멘텀이 유효한 만큼, 중동 리스크 완화 시 갭 축소 전환 가능성에 주목

M7·S&P500 성과 갭 급락



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

M7 vs S&P500 지수 추이



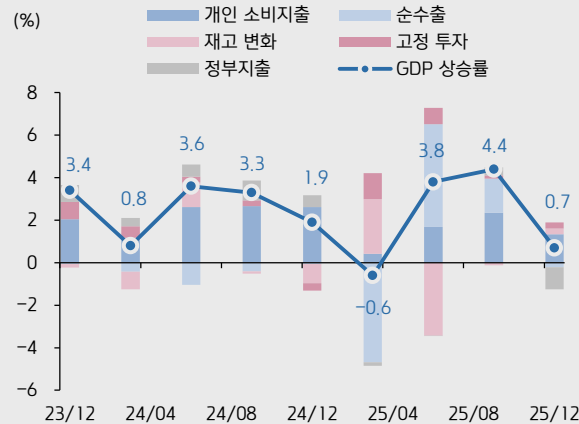
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ GDP 성장률 하락의 뒷배경

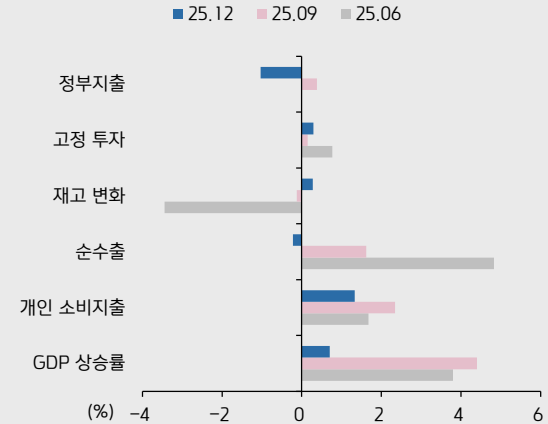
- 4Q GDP 성장률이 전분기 4.4%에서 0.7%로 급락. 주요 원인은 1)순수출(+1.62→-0.22): 관세 앞둔 선제 수입 효과 소멸 2)정부지출(+0.38→-1.03): DOGE 등 정부 효율화 영향 등으로 구분 가능
- 다만 경기의 체력을 보여주는 개인소비지출은 +1.33%p로 여전히 견조. 순수출·정부지출은 정책적·일시적 요인이 크기에, GDP 급락을 곧바로 경기침체 신호로 해석하기보다 소프트랜딩 기조가 유지되는 것으로 해석 가능
- 향후 관세 정책 재가동에 따른 순수출 변동성 지속 여부, 소비 둔화 속도가 핵심 모니터링 포인트이며 이후 늘어날 것으로 예상되는 정부 지출 역시 GDP (+) 요인으로 상정 가능

GDP 성장률 세부 항목 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

최근 3분기 항목별 GDP 기여도 구분



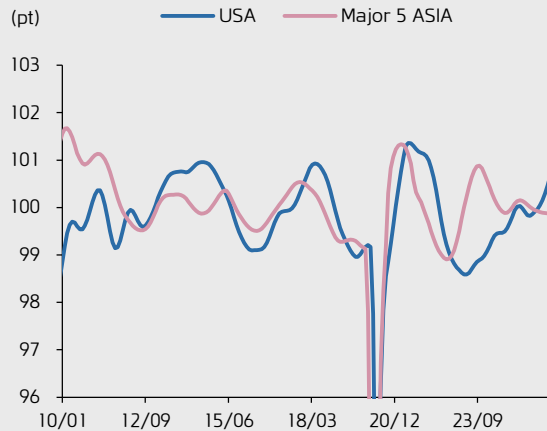
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 지정학적 역풍에도 경기 확장 가속

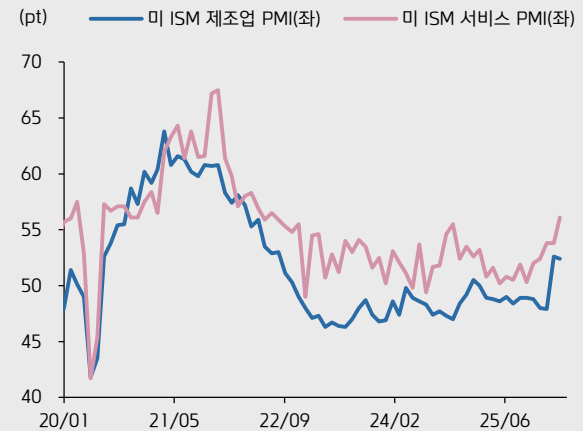
- 미국 OECD CLI가 '25.5월 99.8에서 '26.2월 100.8까지 9개월 연속 상승하며 확장 국면 진입. 반면 Major 5 ASIA는 '25.1월 100.15 이후 13개월째 하락하며 99.9로 기준선 하회. 미-아시아 경기 괴리가 확대되는 구간
- ISM 제조업 PMI가 '25.12월 47.9pt에서 '26.1월 52.6pt으로 확장 국면 복귀(+4.7pt). 약 20개월 만의 반등. 서비스 PMI도 56.1로 가속하며 경기 확장 폭이 넓어지는 흐름
- 견조한 PMI와 CLI 확장 가속은 미국 경기 펀더멘털이 양호함을 시사하나, 에너지 쇼크 지속 시 제조업 반등의 지속성이 훼손될 수 있으며, 서비스 PMI 강세가 인플레이 경직성을 자극할 수 있는 양날의 검으로 작용
- 다른 관점에서는 전쟁 이슈가 마무리 될 경우 펀더멘털이 상대적으로 양호한 미국 쪽으로 Non-US 집중 자금들이 복귀할 수 있을 가능성 제기 가능

OECD CLI: 미국 확장 가속 vs 아시아 둔화 지속



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

ISM 제조업 PMI 20개월 만에 확장 전환



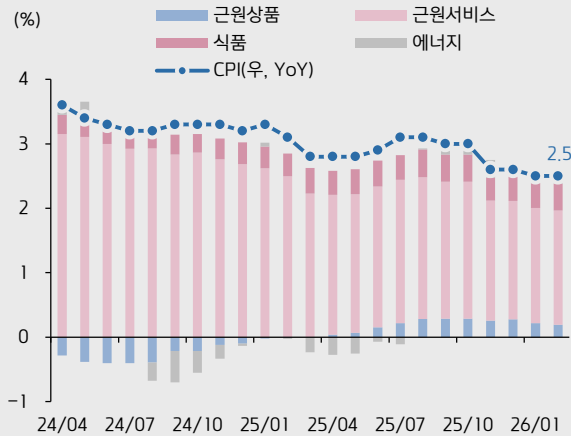
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 전쟁 여파가 반영되지 않은 물가는 아직 안정권

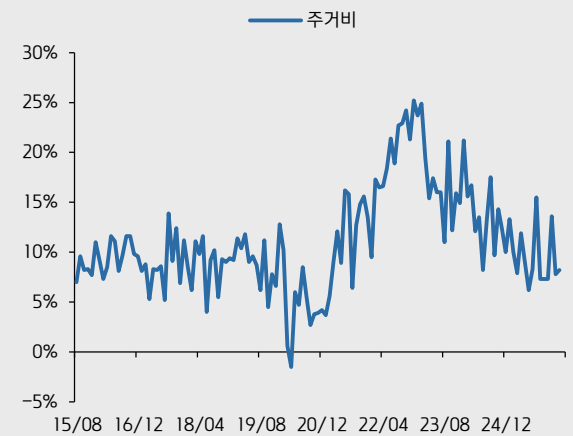
- 2월 CPI YoY 2.5%로 전월과 동일. 최대 기여 항목인 근원서비스가 1.77%p로 꾸준히 하락 중이며, 이는 주거비 둔화(2월 YoY 8.2%→전월 7.8%)가 견인
- 근원상품은 +0.19%p로 '25년 하반기 마이너스에서 플러스 전환되었으나 기여도 자체는 제한적. 에너지는 이란 전쟁 변수가 아직 반영되지 않음에 따라 +0.03%p로 영향 미미
- 물가의 추세적 안정은 소프트랜딩 시나리오를 지지하는 요소이나, 관세 가격 전가에 따른 상품 물가 상승 압력은 꾸준히 확인해야 하는 이슈. 또한 전쟁 여파에 따른 에너지 가격 반등은 직접적인 물가 상승 요소이나, 영향력이 장기적으로 이어질 것인지는 변수

CPI 2.5%, 근원서비스 하락이 핵심



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주거비 YoY 둔화 추세 지속



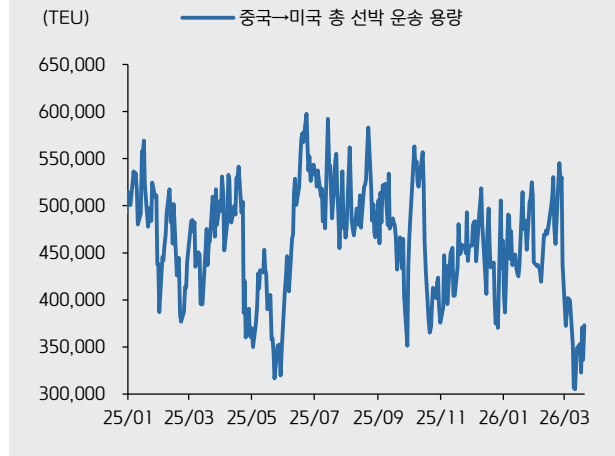
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 호르무즈 봉쇄에 의한 공급망 영향

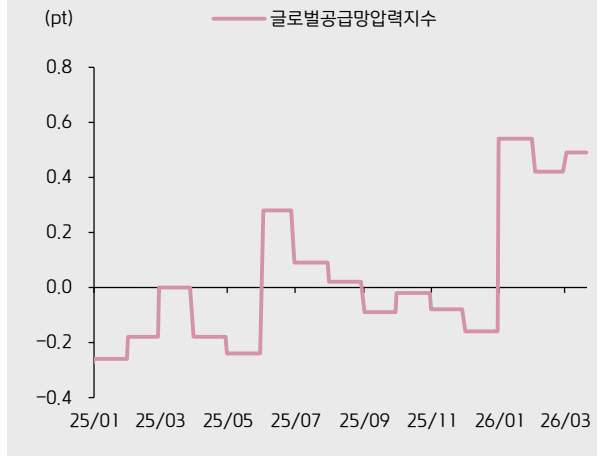
- 중국→미국 운송량 2월 평균 47.8만 TEU → 3월 35.7만 TEU로 -25.2% 급감. 이란전(2/28) 후 호르무즈 해협 사실상 봉쇄 (3/2 IRGC 폐쇄 선언, 일 통과 153척→3척)로 희망봉 우회 전환, 운송 일수 증가+용량 축소 동시 발생
- NY Fed GSCPI 1월 0.54 → 2월 0.42 → 3월 0.49로 재반등. 양(+) 영역 고착은 공급망 압력이 평균 이상을 의미하며, GSCPI 양수 구간은 PPI 상승과 높은 상관관계. 이란전 장기화 시 '21~22년 공급망 위기의 축소판 재현 리스크
- Cosco 등 대형 선사 중동 노선 예약 중단, 보험사 전쟁 리스크 보험 철회. 운임 급등+재고 부족은 하반기 미국 소비자 가격에 시차를 두고 전이 전망

중국→미국 총 선박 운송 용량 (TEU)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

글로벌 공급망 압력 지수 (NY Fed GSCPI)



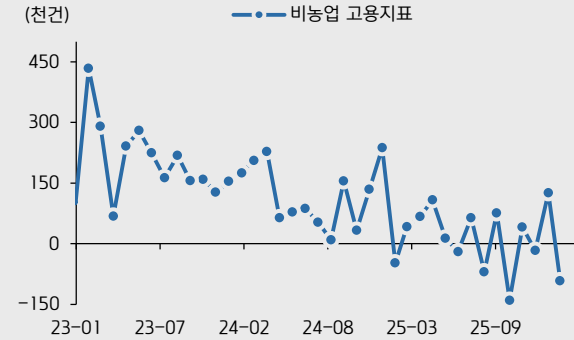
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 고용 변동성 확대 속 실업률은 횡보

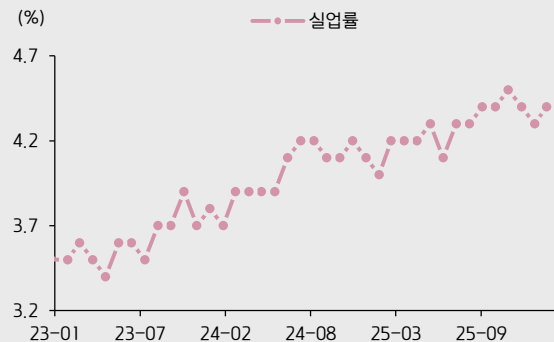
- 2월 비농업 고용 -9.2만건(예상 +5만건)으로 큰 폭 하회. 최근 5개월 중 3회 마이너스이며, 12월도 +4.8만→-1.7만건으로 대폭 하향 수정
- 다만 일시적 요인이 상당 부분 작용. 그간 고용의 핵심 동력이었던 의료 부문이 Kaiser 파업(3.1만명)으로 -2.8만건 감소, 한파에 따른 건설업 반락(-1.1만건)도 가세
- 실업률 4.4%로 소폭 상승에 그쳤으나, 경황률 62%('21.12월 이후 최저)와 장기실업 평균 25.7주(동 기간 최장)은 내면적 약화 신호
- 노동시장은 저고용·저해고(low-hire, low-fire) 균형 상태에서 둔화 중이나 붕괴 단계는 아닌 것으로 판단

비농업 신규 고용: 2월 -92천건



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

실업률 4.4%, 전월 대비 소폭 상승



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

시간당 임금 YoY 3.8%, 안정적 흐름

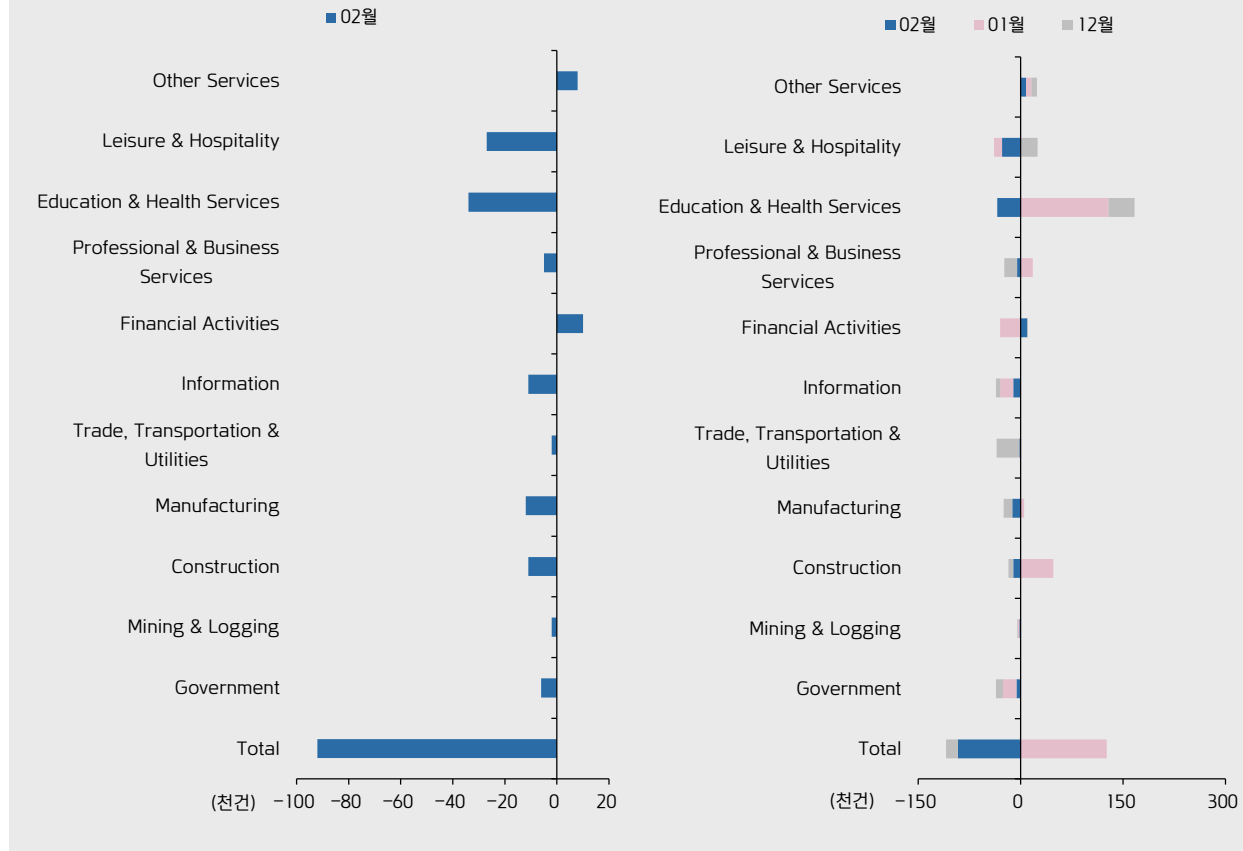


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

2월 고용 전 직군 감소, 교육·의료 급반전이 핵심



직군별 비농업 고용 증감 추이 (최근 3개월)



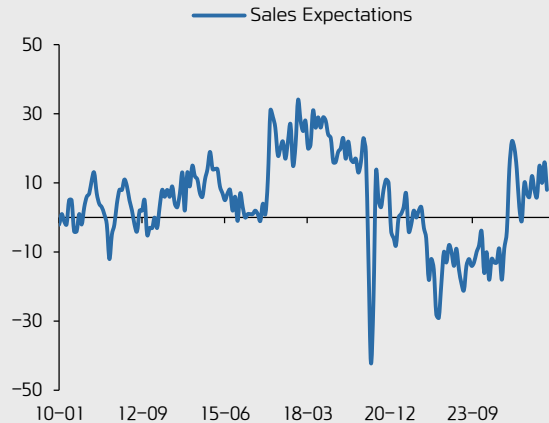
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 소기업낙관지수에 숨겨진 시사점

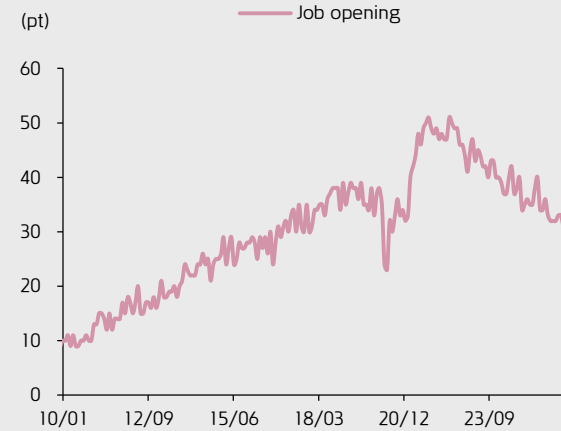
- 매출 기대지수가 1월 +16→2월 +8로 8pt 급락. 트럼프 당선 후 +22까지 급등한 '트럼프 랠리' 모멘텀이 관세 불확실성·이란전 리스크 속에서 약화. 다만 양의 영역(+8) 유지는 소기업이 '둔화'를 인식하되 '침체'는 아닌 것으로 해석
- 미충원 일자리 비율 2월 33%(+2pt)로 약 1년간 31~33% 박스권 횡보. 신규 고용 계획은 순 12%(-4pt)로 '25.5 이래 최저. 이는 매출 기대를 유지하면서도 인건비 부담·불확실성 탓에 고용 확대를 자제하는 '고용 없는 낙관'
- 세금이 3개월 연속 1위 우려, 보험 비용 13%('18.12 이래 최고). 공급망 교란 59%(-3pt) 소폭 완화되었으나, 호르무즈 봉쇄에 따른 물류비 재상승이 3월 이후 재반영될 가능성. 이는 PPI 재가속 경로와 직결
- 소기업의 '매출 ↑·고용 ↓' 괴리는 고용 둔화→소비 약화→GDP 하방의 선행지표. capex 비중 높은 M7 빅테크의 비용 민감도가 부각되며, 금리 인하 기대와 인플레이션 불확실성이 교차하는 시장 방향성 부재 리스크

NFIB 매출 기대지수 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

NFIB 미충원 일자리 비율 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

NFIB 소기업낙관지수 세부항목 추이



NFIB 소기업낙관지수



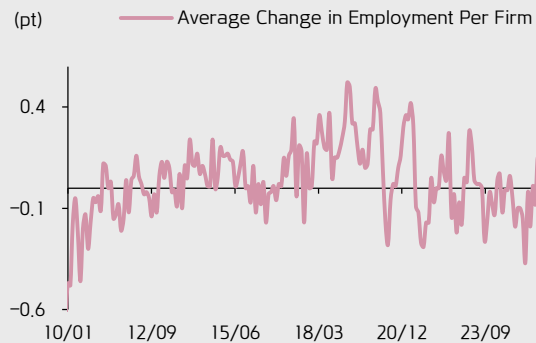
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

NFIB 소기업낙관지수-Job opening



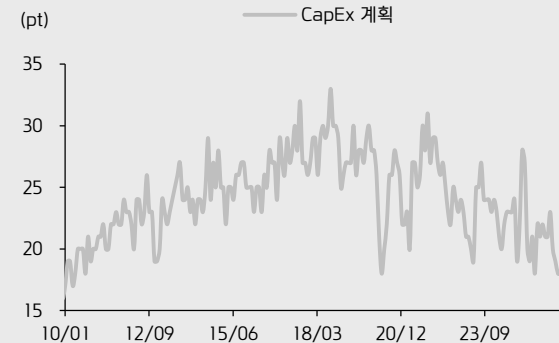
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

NFIB 소기업낙관지수-기업 당 고용



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

NFIB 소기업낙관지수-CapEx 계획



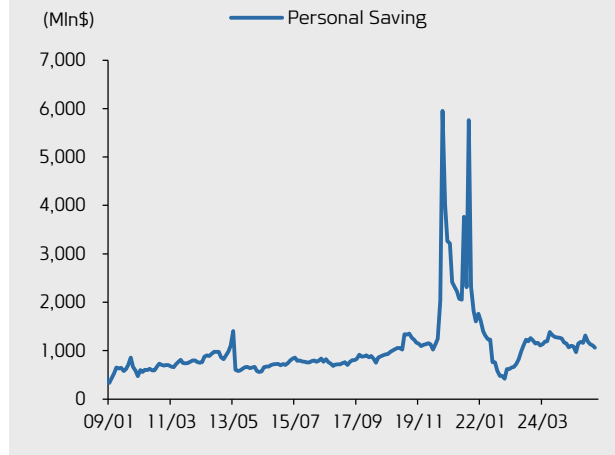
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 약해진 소비의 체력과 기대되는 환급 효과

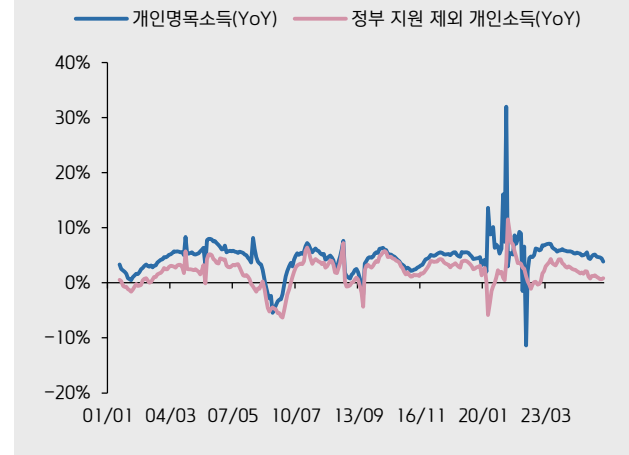
- 개인 저축이 12월 \$1,135B → 1월 \$1,107B → 2월 \$1,060B로 3개월 연속 감소(-6.6% 누적). '25년 10월 \$1,314B 고점 대비 -19.4% 하락하며 소비 여력 버퍼가 빠르게 소진 중
- 개인 명목소득 YoY가 '25.9월 +5.1% → 12월 +4.6% → 2월 +3.9%로 완만한 둔화. 정부 이전지출 제외 시 +0.85%에 불과하여, 실질 민간 소득 성장이 사실상 정체 상태임을 시사
- 하지만 OBBBA 소급 감세로 3/13일 기준 \$1,826억 환급 완료(전년동기 \$1,630억), 4/15일 신고 마감까지 \$1,000~1,500억 추가 유동성 유입이 집중될 것으로 예상되고 있으며, 이럴 경우 2분기 소비 개선 견인 가능
- TGA가 재정지출을 지속해야 하는 시점임에도 목표금액인 8,500억 달러를 웃돌고 있는 부분은 4월 초 집중될 것으로 예상되는 환급금에 대한 사전 준비일 가능성이 있음

미국 개인 저축액 추이 (Bln\$)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

개인 소득 증가율 추이 (YoY)



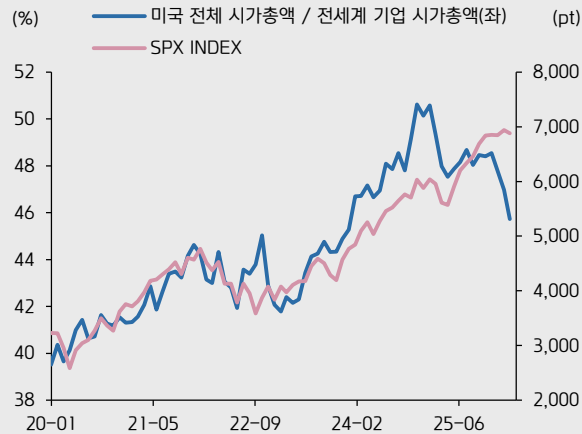
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 미국 독주 약화, 비미국 시장으로의 자금 분산

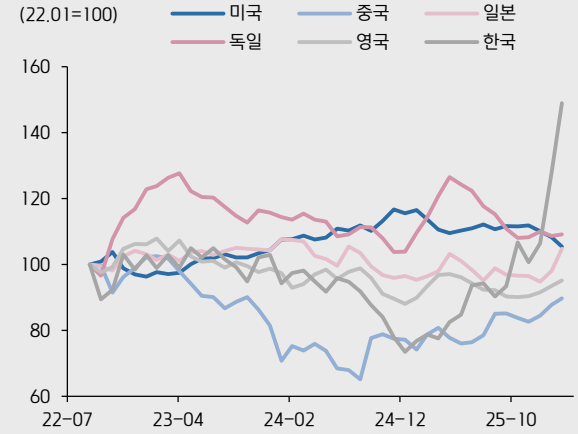
- 전세계 대비 미국 시총 비중이 '25.10월 48.5% 고점에서 45.7%로 하락. 채권 금리 상승 불안 속 capex 부담이 큰 미국 빅테크 중심의 차익실현이 비중 하락을 견인
- 반면 독일(+109%)은 재정확대 기대, 일본(+105%)은 엔저 반전에 따른 리레이팅으로 미국을 추격. 한국(+149%)은 최근 급등하며 선두로 부상
- 미국 예외주의 약화와 글로벌 자금의 비미국 분산이 진행 중. 다만 미국 시장의 펀더멘털 우위(AI·빅테크 이익 성장)가 여전하기에 구조적 전환보다는 순환적 조정에 가까운 판단. 전쟁 이슈 중단 및 미국 자국 내 유동성 공급이 분위기 반전의 트리거로 판단

미국 시총 비중 45.7%, 고점 대비 하락



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

'22년 이후 선진국별 증시 상승률 비교



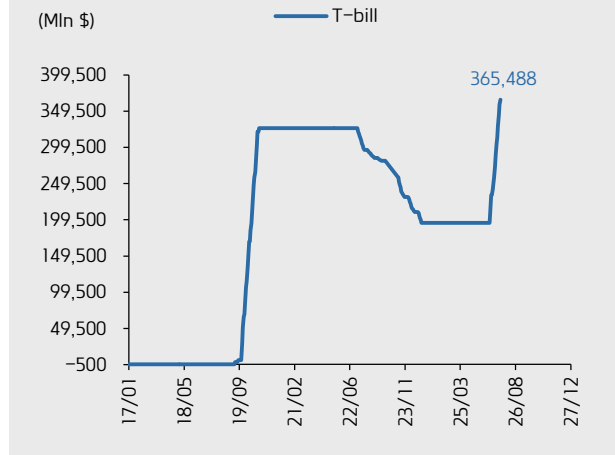
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ T-bill 발행 급증과 셋다운 후유증

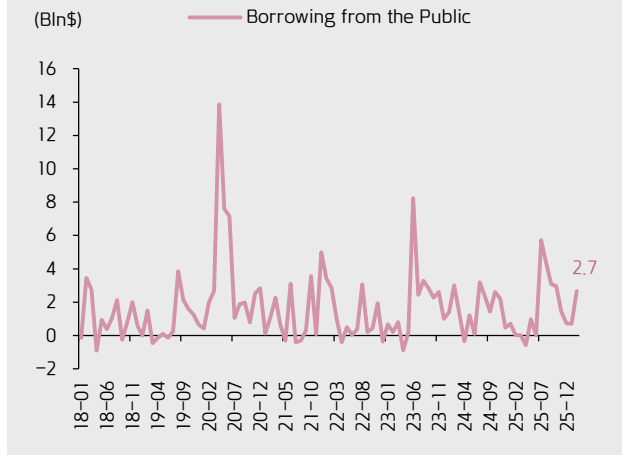
- T-bill 발행량이 3/17일 기준 3,655억 달러로 52주 최고치를 경신. 정부 셋다운 이후 채무한도 재조정 과정에서 재무부의 단기 국채 발행이 집중된 결과
- 대중 순차입도 2월 2,669억 달러로 전월(709억) 대비 급증. 중동 리스크 대응을 위한 국방비 증가와 골든돔 예산 배정이 단기 국채 수요를 자극하는 추가 요인
- 대규모 T-bill 발행은 시장 유동성을 흡수하는 경로로 작용하나, '25.7~9월 대비 순차입 규모 자체는 아직 낮음. 유동성 충격보다 셋다운 후 정상화 과정으로 해석하며, 향후 발행 속도와 TGA 잔고 변동이 핵심 변수

T-bill 발행량 52주 최고치 경신



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

대중 순차입 2월 급증 전환



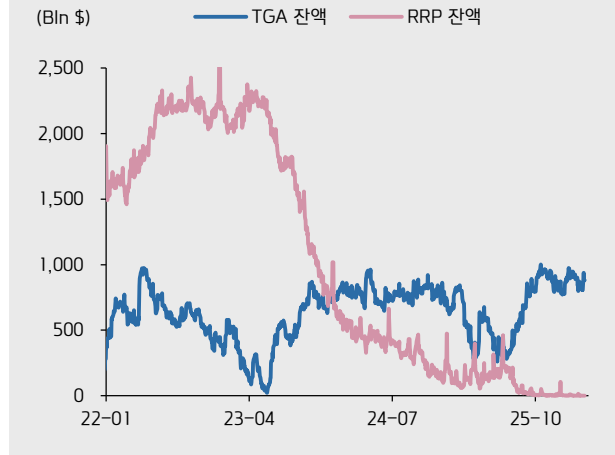
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ RRP 소진 완료, 유동성 버퍼의 공백

- 3/20일 기준 RRP 잔액이 0.82억 달러로 사실상 소진 완료. '23.1월 2,554억 달러 고점에서 완전 소멸된 것으로, 더 이상 유동성 버퍼로 기능하기 어려운 상황
- TGA 잔액은 8,830억 달러 수준으로 목표(8,500억) 근접. RRP가 소진된 상태에서 T-bill 발행을 소화할 수단이 제한적이므로, 재정지출을 통한 TGA 감소가 향후 예상
- 지급준비금은 '25.12월 2.85조 달러 → '26.2월 3.00조 달러로 반등, M2 YoY +4% 유지. 단기자금 시장이 타이트했으나 전체 유동성은 아직 양호한 구간
- 결론적으로 전체 유동성은 큰 변화 없으나 자금 주체가 변화(민간 → 정부), 이로 인해 TGA 방출이 전체적인 유동성 관리에 중요해진 상황

TGA 잔액 883억\$ 회복, RRP 사실상 소진



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

지급준비금 3.00조 달러 반등, M2 +4% 양호



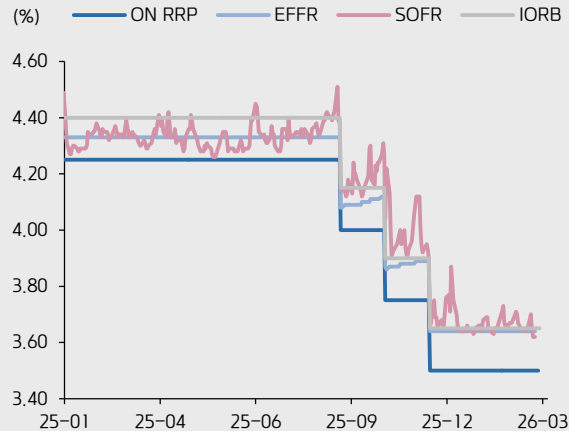
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 단기자금 경색의 완화 조짐

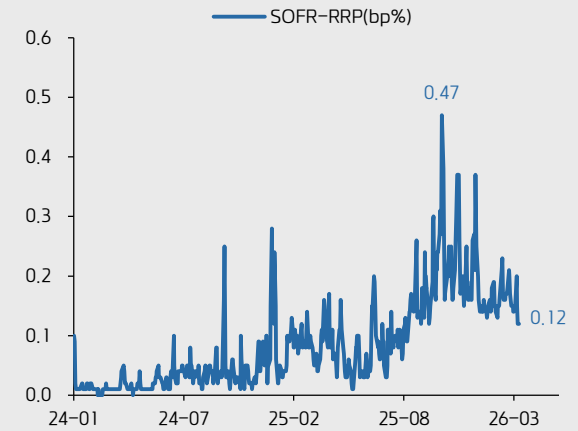
- 3/18 FOMC 이후 기준금리 3.50~3.75% 동결이 유지되며, ON RRP 3.50%, EFFR 3.64%, IORB 3.65% 등 단기 금리 코리더가 안정적 구간을 유지
- SOFR-RRP 스프레드가 최근 12~23bp 수준에서 등락하며 이전 고점(47bp) 대비 현저히 안정화. 월말/분기말 스파이크도 일시적으로 나타났다 되돌림되는 패턴으로, 단기자금 시장의 타이트함이 점차 완화되고 있음을 시사
- 케빈 워시 Fed 의장 지명은 상원에서 교착 상태. 릴리스 의원이 파월 수사 문제 해결 전까지 인준 차단을 선언하며 파월 체제가 당분간 유지될 전망. 현 단기자금 환경에서 매파적 스탠스보다 SRF 활용을 통한 유동성 관리가 우선시되는 구간

단기 금리 환경 안정적 구간 복귀



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

SOFR-RRP 스프레드 47bp 고점 대비 안정화



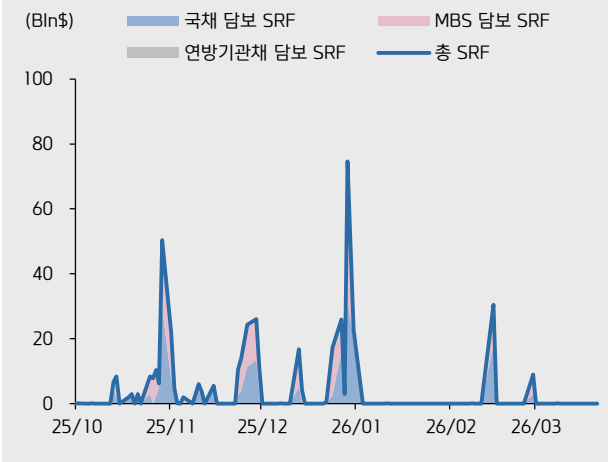
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ SRF 활용 정상화와 유동성 경로 변화

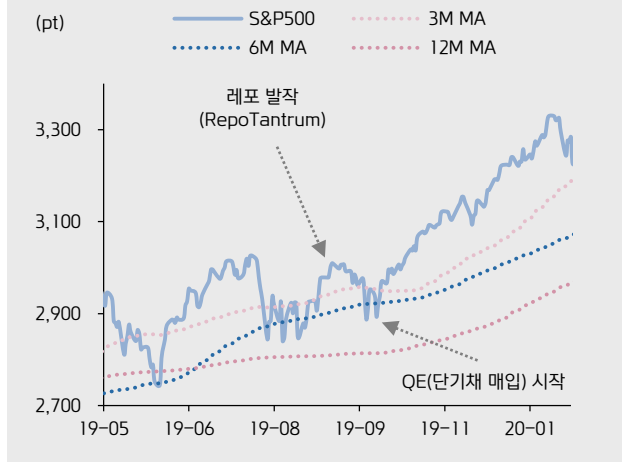
- SRF 총 자금 조달은 3월 말에 일시적으로 90억 달러까지 급등한 뒤 즉시 0 수준으로 소멸되는 패턴을 반복. 이는 월말 규제 이벤트에 따른 자금 수요가 발생하나, 구조적 경색이 아님을 시사
- '25.12월 315억 달러 국채 담보 SRF(총 SRF는 746억 달러) 급증 이후 3월 들어 SRF 사용량이 대폭 축소된 것은 단기자금 시장의 타이트함이 점진적으로 완화되고 있음을 방증
- 유동성 보유 창고가 민간(RRP) → 정부(TGA)로 이동한 현 상황에서, 재정지출을 통한 TGA 소진이 시중 유동성을 다시 공급하는 경로로 기능. SLR 완화(4/1 시행)도 은행의 국채 수용력 확대를 통해 금리 변동성 억제에 기여할 전망

SRF 월말 스파이크 후 0 복귀 패턴 반복



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

S&P500 이동평균선 전 구간 상회



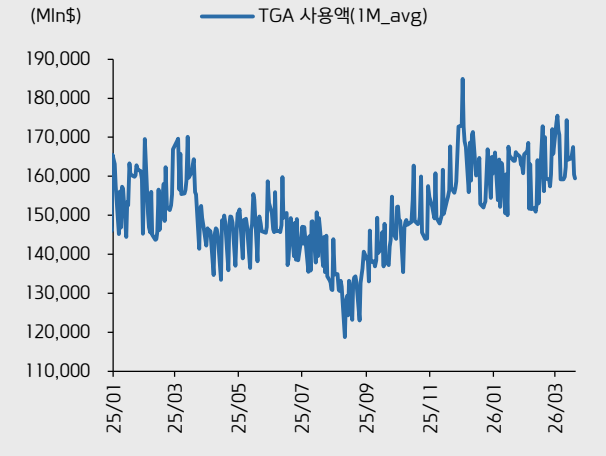
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 이란전 속 재정지출 경로가 유동성 방어막으로 부상

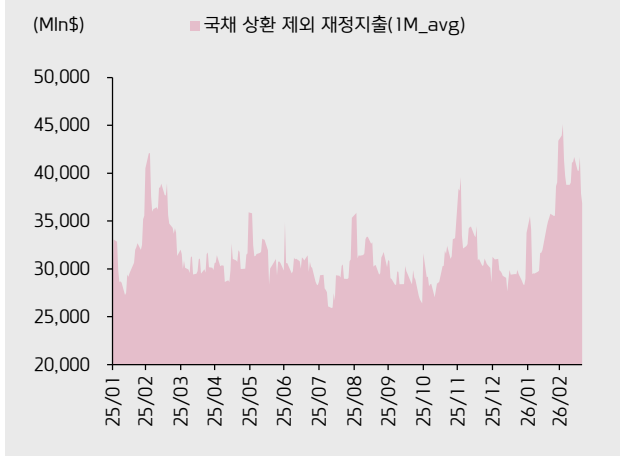
- 국채 상환을 제외한 실질 재정지출(1M avg)이 \$417억 달러까지 확대되며 3월 이후 가속. 중동 리스크 대응을 위한 국방비(골든돔 예산 배정) 증가와 Medicare 지출 확대가 실질 지출을 끌어올린 결과
- TGA 사용액(1M avg)은 \$1,629억 달러 수준으로 전월 대비 +1% 수준에 그치며 스테이블. 이는 재무부가 T-bill 만기 구조를 4주에서 6~8주로 장기화하며 국채 상환 빈도를 줄인 반면, 그 빈 자리를 실질 재정지출이 채운 구조적 변화의 결과
- 2/28 미-이스라엘의 이란 공습 이후 호르무즈 해협 봉쇄로 유가가 40% 이상 급등하며 인플레이 재점화 우려가 확산. 연준은 3월 FOMC에서 금리를 3.50~3.75%로 동결하며 관망 기조 유지
- 이란전 장기화에 따른 국방비 급증은 재정적자 확대 압력으로 작용하며 추가 T-bill 발행을 자극할 수 있으나, SLR 규제 완화 개정안(연준 5:2 가결)으로 G-SIB 은행의 국채 수용력이 최대 \$3.2조 확대될 전망이기에 금리 변동성 억제 효과가 기대

국채 상환 제외 실질 재정지출 (1M avg)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

TGA 사용액 추이 (1M avg)



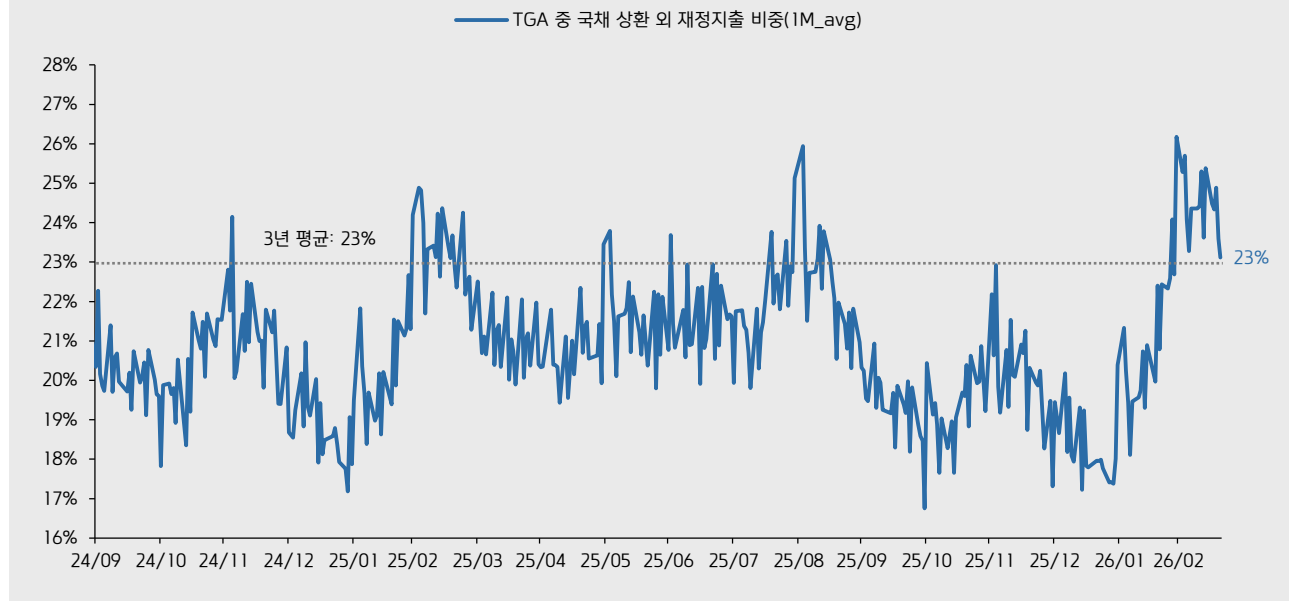
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ T-Bill 만기 구조 변화와 재정지출 정상화

- 국채 상환 제외 재정지출 비중(1M avg) 23.1%로 3년 평균(23%) 회복. 1월 18.3% → 2월 말 23.6%(피크 26.2%) → 3월 24.1%로 안착 구간 진입
- 급등은 2월 중순~하순(전쟁 이전)에 집중. T-Bill 만기 장기화(4주→6~8주)로 상환 빈도가 축소되며 분모(상환비중)가 줄어든 결과. 이란전(2/28) 이후 3월에는 오히려 피크 대비 되돌림 발생
- 4월 이후 세수 시즌이 시작되고 OBBBA에 의한 환급금 지급이 실행될 경우 재정지출 비중은 조금 더 확대될 여지가 있다고 판단

TGA 중 국채 상환 외 재정지출 비중 (1M avg)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

유형별 대출 증가율 비교

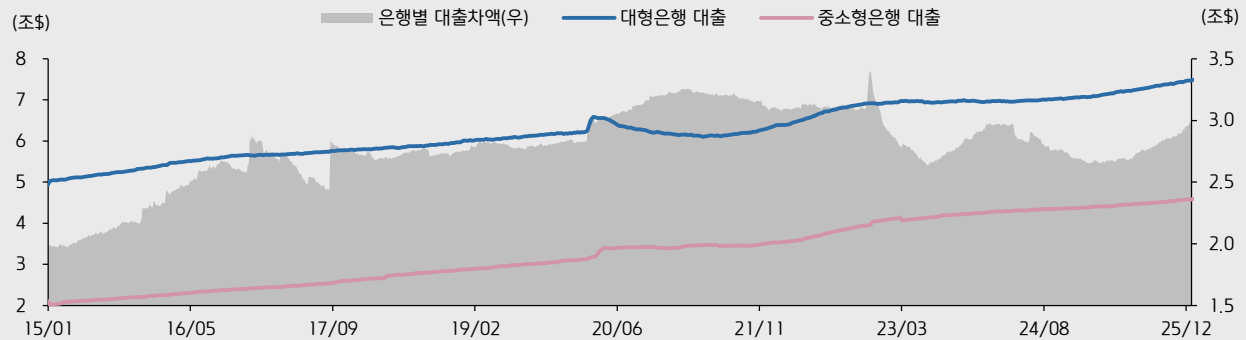


은행 규모로 분류한 대출 증가율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

은행 규모로 분류한 상업부동산 대출 증가율



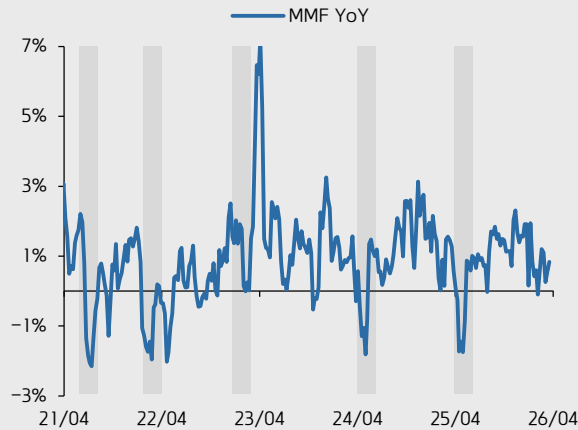
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ MMF는 둔화, 리테일만 사상 최고

- MMF YoY가 '25.11월 +2.3% → 12월 말 +0.2% → 2월 초 -0.1% → 3/18일 +0.84%로 점진적 둔화. 전년 고금리 기간 유입에 따른 기저효과 희석이 주된 원인
- 반면 리테일 MMF 잔액은 3/18일 \$3,103B로 사상 최고. 2월 \$3.06~3.08조 달러 횡보 후 3월 재상승. 이란전 불확실성 속 개인의 안전자산 선호 지속됨을 시사
- MMF는 '최종 정착지'가 아닌 대기 자금 성격. 리테일 ↑·정부형 ↓ 구간에서 러셀 2000 등 중소형주 상대 성과가 양호했던 패턴 주목
- FOMC 동결(3.50~3.75%)로 MMF 금리 메리트 유지. 채권 금리 불안 속 capex 비중 큰 M7 차익 실현 자금의 MMF 일시 유입 가능성도 상존. 이는 역설적으로 리테일 MMF의 자금 반출이 증시 회복의 시그널로 볼 수 있다는 근거

MMF 잔액 YoY 변동률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

리테일 MMF 잔액 추이 (Bln\$)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

MMF 자금 주체별 분류 및 추이

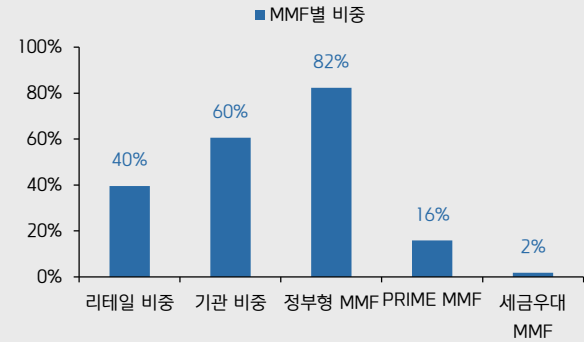


MMF 속 기관 비중



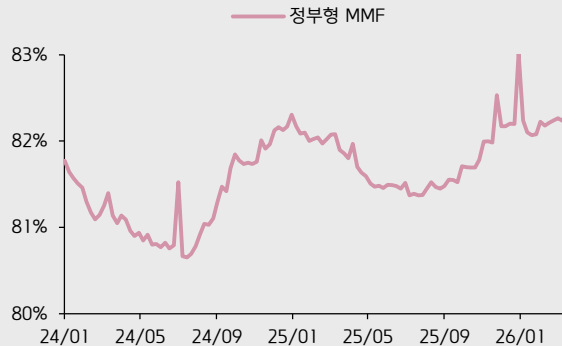
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

MMF 주체 별 비중



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

정부형 MMF 자금 흐름



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

MMF 속 리테일 비중



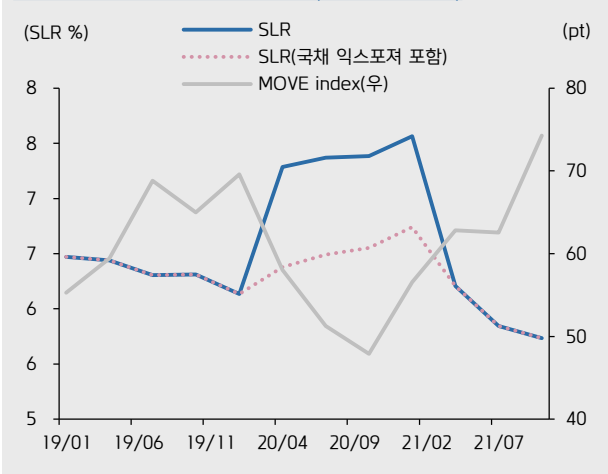
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ SLR 규제 완화 – 금리 안정의 실마리가 될까?

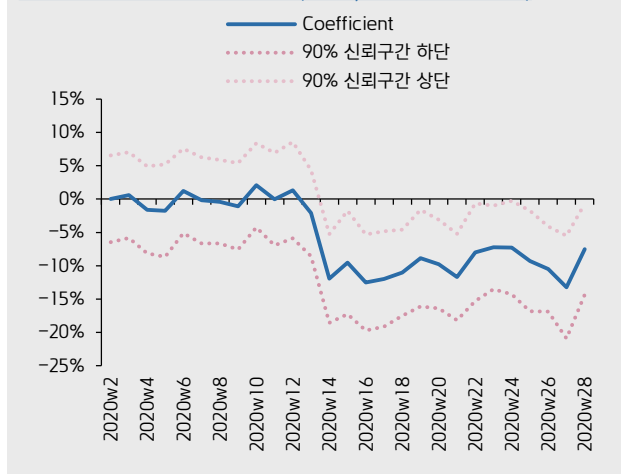
- 4/1일 SLR 완화의 시장 함의는 명확. 은행 자회사 Tier 1 자본 요건이 28%(\$2,190억) 경감되면서, 규제에 묶여 있던 국채 매수·중개 여력이 구조적으로 해소. 국채 시장의 수요 기반을 넓혀 금리 상단을 억제하는 방향으로 작용할 전망
- 좌측 차트가 이를 뒷받침. 2020년 한시 면제 시 은행이 국채를 적극 매수하면서 MOVE(채권 변동성)가 70→47pt로 급락. 우측 회귀분석도 면제 후반부로 갈수록 변동성 억제 효과가 통계적으로 유의해진 것을 확인
- 다만 현재 MOVE 108.84(3/20일, +28% 일간)까지 치솟은 것은 이란전·호르무즈 봉쇄에 따른 인플레이션 프리미엄이 채권시장을 직격한 결과. eSLR의 구조적 수급 개선 효과는 유가발 금리 상승 압력에 의해 단기적으로 상쇄될 가능성
- SLR 완화는 중장기 금리 변동성 억제의 긍정적 구조 변화이나, 단기적으로는 이란전 리스크가 이를 상쇄. 이에 4월 직후 관련 효과가 가시적이지 않을 수 있으나, 전쟁 여파 희석 및 국채 매수 구조적 상승 등은 유동성 환경 개선에 점차 일조할 것

SLR vs MOVE index 추이 (2019~2021)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

SLR 면제 기간 회귀 계수 (주별, 90% 신뢰구간)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 클래리티 법안 - 암호화폐 제도화의 갈림길

- GENIUS Act(스테이블코인 규제법)은 '25.7.18 서명 완료(상원 68-30, 하원 308-122). OCC가 3/2일 이행 규정안(NPRM)을 발표하며 '27.1.18까지 시행 예정. 1:1 달러 준비금 의무화, 이자 지급 금지가 핵심
- CLARITY Act(디지털자산 시장 구조법)은 하원 294-134 가결('25.7.17) 후 상원 Banking+Agriculture 양 위원회 동시 심의 중. 1/14일 업계 반발로 마크업 연기 후 3/19일 공화당 회의에서 수정안 재논의 단계
- 최대 쟁점은 스테이블코인 이자 지급 허용 여부. 은행권(CSBS)은 예금자 보호 명목으로 금지 주장, Coinbase·a16z 등 업계는 소비자 수익 차단을 비판. 트럼프는 이자 허용 입장으로 은행 로비를 공개 비판하며 업계 손을 들어줌
- 가상자산 규제 프레임워크 확립은 기관 자금 유입의 선결 조건. 법안 통과 시 전통 금융기관의 암호화폐 커스터디·트레이딩 진출이 가속될 전망이다, 이란전 장기화에 따른 입법 지연 리스크도 상존

CLARITY Act 법안 개요

구분	내용
정식 명칭	Digital Asset Market Clarity Act of 2025 (H.R. 3633)
발의	2025년 5월 29일, 하원 금융서비스위 의장 French Hill
하원 표결	2025년 7월 17일, 294-134 가결
현 상태	상원 계류 중 (Banking + Agriculture 양 위원회 동시 심의)
법안 통과 기한	2026년 11월 중간선거 전 목표
백악관 입장	트럼프 행정부 적극 지지 Bessent 재무장관 2026년 봄 서명 목표 발언

자료: 키움증권 리서치

주요 쟁점별 찬반 구도

쟁점	찬성 측	반대 측
스테이블코인 이자 지급 금지	은행권 CSBS (예금자 보호)	Coinbase (소비자 수익 차단)
DeFi 개발자 면책	블록체인 협회, a16z (혁신 장려)	NASAA (투자자 보호 약화 우려)
주정부 권한	CSBS (연방-주 협력 강조)	일부 공화당 (연방 일원화 선호)
CBDC 금지 조항	공화당 주도 (감시 통화 차단)	민주당 다수 (연구권한 보장)

자료: 키움증권 리서치



◆ 법안이 주가를 움직이는 암호화폐 종목들

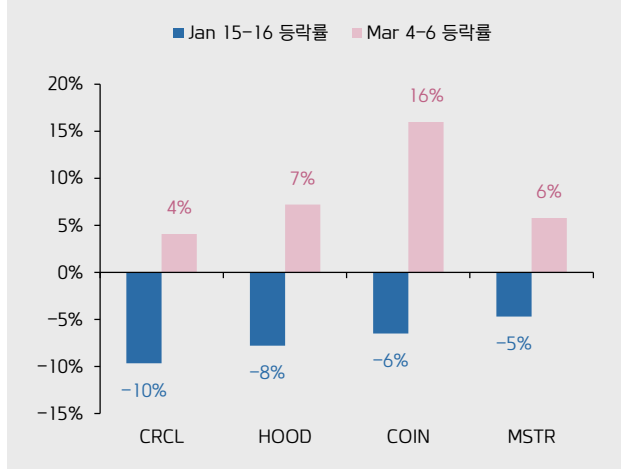
- 1/15-16일 마크업 연기 시 CRCL -9.7%, HOOD -7.8%, COIN -6.5%, MSTR -4.7% 일제 급락. 업계(Coinbase 등)가 스테이블코인 이자 금지 조항에 반발하며 지지를 철회한 것이 트리거. 규제 불확실성이 암호화폐 관련주의 최대 리스크팩터임을 재확인
- 반면 3/4-6일 백악관 협의 재개 및 공화당 수정안 순환 소식에 COIN +16%, HOOD +7.2%, MSTR +5.8%, CRCL +4.1%로 전종목 반등. 트럼프의 은행 로비 비판 발언(이자 허용 지지)이 시장 심리를 빠르게 전환시킨 결과
- COIN은 법안의 핵심 수혜주이자 협상 변수. 1월 지지 철회의 주체였으나 3월 백악관 협의 후 복귀하며 가장 큰 반등폭(+16%). DeFi 개발자 면책(Section 309) 조항도 Base 체인 등 Coinbase 인프라에 직접 적용
- 법안 통과 시점이 최대 변수. 2026년 11월 중간선거 전 통과가 목표이나, 이란전에 따른 의회 일정 압박 + 민주당 윤리조항 이견으로 지연 가능성 잔존. 통과 시 기관 BTC 수요 확대(MSTR 수혜), 리테일 암호화폐 플랫폼 성장(HOOD) 가속 전망

종목별 포지션 및 핵심 이슈

티커	포지션	주요 이슈
COIN	핵심 수혜 + 협상 변수	1월 지지 철회 → 3월 백악관 협의 후 복귀
	DeFi 인프라 수혜	Section 309 DeFi 개발자 면책 조항 직접 적용
HOOD	수혜 (리테일 암호화폐 확장)	스테이블코인 수익 프로그램 직접 영향
CRCL	스테이블코인 직접 영향	이자 금지 조항 수혜/리스크 교차
MSTR	간접 수혜 (BTC 보유)	법안 통과 시 기관 비트코인 수요 증가

자료: 키움증권 리서치

법안 이벤트별 주가 등락률 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

2026년 4월 관심 종목 리스트



확장'에서 '효율'로, AI 산업의 질적 변곡점

테마	업종	종목	투자 포인트	시가총액 (\$mIn)	1M 수익률(%)	YTD 수익률(%)
광(光)-위성 통신	IT	코닝 (GLW)	- AI 인프라 확대에 데이터센터 내 광섬유 및 연결 솔루션 수요가 급증하며 실적 성장을 주도 - 스프링보드 전략으로 영업이익률 20%를 조기 달성했으며, 2028년까지의 매출 가이드를 상향 - 최근 실적이 시장 예상치를 상회했으며, 높은 EPS 성장률을 바탕으로 밸류에이션 부담을 상쇄 중	121,989	-6.3	62.2
	IT	루멘텀 홀딩스 (LITE)	- 칩 효율을 극대화하기 위해서는 전력 비용 감소와 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	57,262	16.5	117.6
	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 유휴 시간 없이 가동될 수 있는 환경을 제공	33,228	1.4	19.8
드론	산업재	에어로바이런먼트 (AVAV)	- 글로벌 지정학 리스크 대응과 정부의 비전통적 방위 기술 선호 수혜 - BlueHalo 인수로 최첨단 방위 생태계 및 독보적 경쟁우위 구축 - 높은 기술 신뢰도와 수주잔고로 확인되는 성장 가시	9,928	-25.2	-18.9

자료: 키움증권 리서치
주: 2026.03.24 기준



확장'에서 '효율'로, AI 산업의 질적 변곡점

테마	업종	종목	투자 포인트	시가총액 (\$mIn)	1M 수익률(%)	YTD 수익률(%)
AI 시대의 금융	금융	코인베이스 글로벌 (COIN)	- 거래 수수료 외에 구독 및 서비스 매출 비중을 40% 수준까지 확대하며 수익원을 다각화 - 미국 내 비트코인·이더리움 현물 ETF 자산의 80% 이상을 수탁하며 압도적인 시장 점유율을 보유 - 최근 실적은 컨센서스를 하회했으나, 12분기 연속 흑자 및 자사주 매입을 통해 재무 건전성을 유지	47,889	11.7	-19.9
		써클 인터넷 그룹 (CRCL)	- 미국 국가 신탁 은행 설립 조건부 승인을 통해 규제 제도권 내 독보적 신뢰도와 경쟁 우위를 확보 - AI 에이전트 결제 시장의 99%를 점유 중이며, 2026년 자체 메인넷(Arc) 출시로 인프라 표준 선점 - 유통량 확대와 플랫폼 내 직접 운용 비중 상승에 힘입어 수익 구조 다변화 및 마진 개선이 진행 중	24,970	64.9	27.6
전력	산업재	블룸에너지 (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 확대로 본격적인 흑자 구간 진입	40,926	-12.2	67.9
	산업재	판타 서비스 (PWR)	- 미국 전력 인프라 시장 점유율 1위, 전력망 현대화·수요 확대의 직접 수혜주 - 숙련 인력·공학 역량 내재화로 납기·품질 경쟁우위 확보 - 사상 최대 수주잔고 기반 중장기 성장 가시성 및 두 자릿수 이익률 유지	86,546	1.8	37.1

자료: 키움증권 리서치
주: 2026.03.24 기준



◆ OFC 2026 Key Takeaways: 광통신 표준 주도권 경쟁 가속화 및 1.6T 양산 시대의 개막

- OFC 2026은 데이터센터 인터커넥트 패러다임 전환을 위한 표준 주도권 경쟁의 장이었으며, 3대 MSA(산업기술표준) Open CPX, OCI, XPO 발표를 통해 차세대 시장 선점을 위한 CPO와 플러그형 광 트랜시버 진영 간 경쟁 구도가 명확히 구체화됨
- 특히 칩 간 직접 광통신(Native Optical I/O)을 지향하는 OCI MSA의 등장은 기존의 복잡한 전기-광-전기 변환 오버헤드를 원천적으로 제거하여 전력 효율을 극대화하려는 차세대 기술적 지향점을 강력하게 노출함
- 실무적으로는 브로드컴(AVGO)의 400G/lane 광학 DSP 공개와 FICG의 1.6T 광모듈 99.997% 수율 달성은 양산 가시성을 증명했으며, 루멘텀 홀딩스(LITE)와 마벨(MRVL)의 OCS 시연은 전력 오버헤드 저감을 위한 실효적 해법을 제시함
- 결과적으로 이번 행사는 대역폭 밀도의 파괴적 혁신과 더불어 전력 효율이 향후 차세대 인터커넥트 시장의 핵심 승부처임을 재확인시켜 주었으며, 이는 하이퍼스케일러의 공급망 전략 변화를 시사함

AI 광통신 3대 동맹(MSA) 핵심 요약: 기술 경로 및 주도권 경쟁

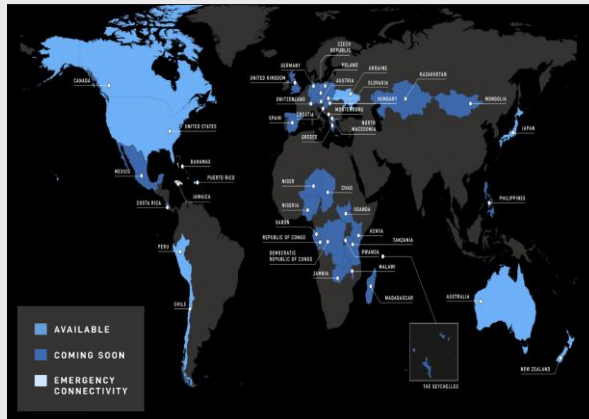
구분	OCI (Optical Compute Interconnect)	Open CPX (Open Co-Packaging)	XPO (eXtra-dense Pluggable)
주도 세력	NVIDIA, Meta, OpenAI 등 (하이퍼스케일러 및 칩 벤더)	Broadcom, Marvell, Coherent 등 (부품 및 엔진 제조사)	Arista 등 (네트워크 장비사 및 45개 파트너사)
기술 정의	마이크로 링 기반 광학 칩렛을 반도체 다이 내 직접 통합	광학 엔진 및 외부 레이저 광원(ELS) 인터페이스 표준화	전압 변환기(IVR) 내장형 고밀도 플러그형 트랜시버 설계
핵심 목적	전기-광 신호 변환(DSP) 단계 제거를 통한 데이터 병목 해결	공급망 다변화 및 호환성 확보를 통한 벤더 종속 탈피	기존 데이터센터 인프라 유지 및 1.6T~3.2T 연장 구현
비즈니스 이점	성능 극대화 (전송 지연 및 데이터 손실 최소화)	경제성 확보 (대량 양산 체제 구축 및 부품 단가 인하)	관리 효율성 (부품 단위 교체 용이성 및 유지보수 최적화)
전력 지표	최상 (링크당 9W 타겟)	우수 (CPO/NPO 적용을 통한 신호 손실 저감)	양호 (회로 집적화를 통한 전력 오버헤드 개선)

자료: 키움증권 리서치

◆ 위성 직결 통신(Direct-to-Cell, D2C): 인프라 성숙 및 시장의 니즈가 2개의 축으로 작용 중

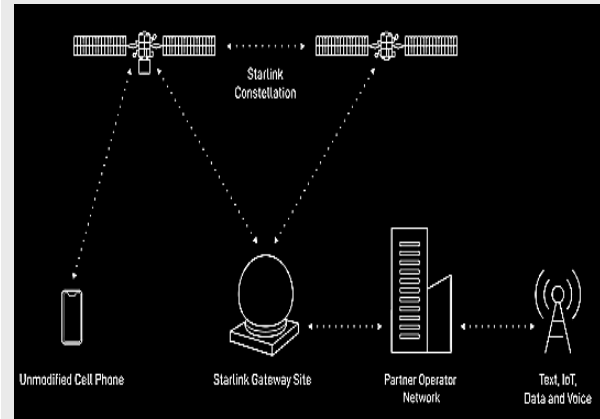
- 인프라 측면에서 SpaceX는 V2 위성 도입을 가속화하며 별도 하드웨어 없이 일반 스마트폰 대상 최대 150Mbps의 5G급 속도를 직접 구현할 계획. 현재 650기 이상의 D2C 위성을 보유 중이며 2026년 말까지 2,500기 이상 확보 계획
- AST스페이스모바일(ASTS) 역시 BlueBird 위성 생산 속도를 월 6기 수준으로 확대하며 상용 서비스 런칭이 임박했으며, 캐나다 Bell 등 주요 MNO와 협력하여 2026년 중 북미 지역 내 4G/5G D2C 서비스를 개시할 예정
- 시장 니즈 측면에서 D2C는 대형 통신사(MNO)의 전 국토 커버리지 의무 이행에 있어 지상 기지국 대비 압도적인 비용 효율성(CapEx 절감)을 제공함과 동시에, 가입자 유지를 위한 필수 차별화 요인으로 부상
- 나아가 자율주행차, 로봇틱스, 드론 등 Physical AI 기기의 끊임 없는 실시간 저지연 통신을 지원하는 필수 인프라로 자리매김하며 산업 패러다임 변화를 주도할 전망

Starlink 모바일 서비스 도입 지역



자료: Starlink, 키움증권 리서치

Starlink Mobile의 위성-지상망 연동 체계



자료: Precedence Research, 키움증권 리서치

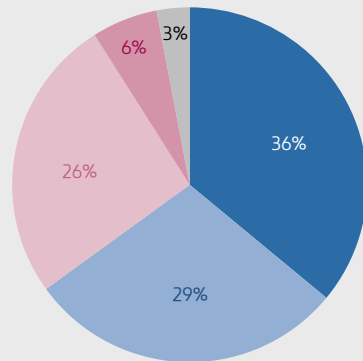


◆ 군용 드론: 전술 패러다임의 변화와 저비용 자율 무기의 부상

- 우크라이나-러시아 및 중동 분쟁을 통해 전술 드론의 중요성이 입증되면서 미 국방부의 리플리케이터(Replicator) 이니셔티브 등 저비용 자율 무기 체계 구축이 2026년 방위 산업의 주류가 됨
- 특히 소모성(Attritable) 자율 드론의 대량 생산 체계는 기존 고가 위주의 방산 패러다임을 수량과 가성비 중심으로 재편하고 있으며, 이는 하드웨어뿐만 아니라 드론 제어용 AI 소프트웨어 시장의 폭발적 성장을 견인 중
- 군용 드론의 경우 저가형 자율 공격 드론(Loitering Munition) 및 군집 드론(Swarm) 기술 표준화가 가장 핵심 트렌드이며, 관련 기업으로는 에어로바이런먼트(AVAV), 노스롭 그루만(NOC), 크라토스(KTOS) 등이 있음

군사용 드론 지역별 시장 점유율

■ 북미 ■ 유럽 ■ 아시아태평양 ■ 중남미 ■ 중동·아프리카



자료: Precedence Research, 키움증권 리서치

드론 투입 규모와 전술 효과 사례별 분석

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

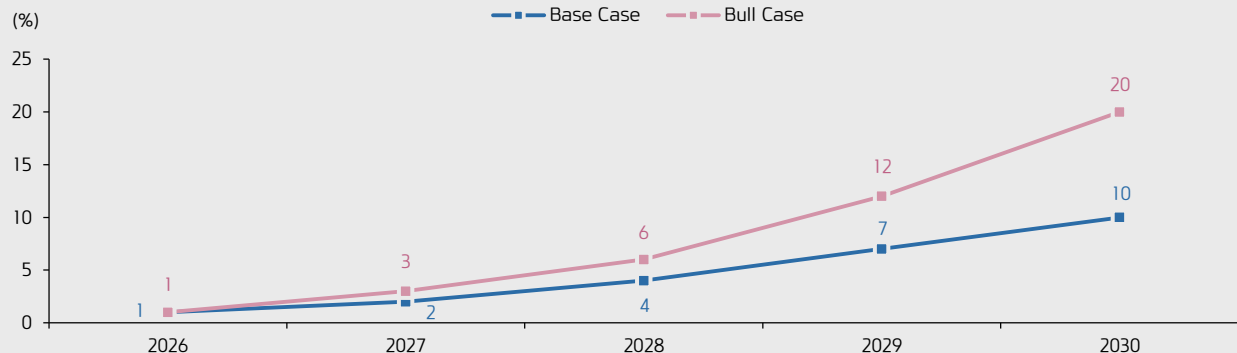
자료: 키움증권 리서치



◆ AI 에이전트 경제(Agentic Economy)의 핵심 통화가 된 스테이블코인

- 에이전틱 커머스(Agentic Commerce)는 AI 에이전트가 사용자의 개입 없이 독립적으로 상품 검색, 가격 협상 및 결제를 수행하는 경제 모델로, Grand View Research에 따르면 2025년 기준 약 57.1억 달러의 시장 규모를 형성하고 있음
- 해당 시장은 Morgan Stanley에 따르면 2030년까지 미국 이커머스 지출액의 1,900억~3,850억 달러를 차지하며 시장 점유율 10~20%를 기록할 전망이다(McKinsey 전망치 1조 달러 이상, Bain & Company 전망치 3,000억~5,000억 달러)
- 에이전틱 커머스 환경에서는 24시간 실시간 정산과 프로그래밍이 가능한 스테이블코인의 역할이 핵심적임. 기존 신용카드나 은행망은 높은 수수료와 느린 정산 주기, 그리고 기계 간 자동화된 로직 통합에 한계가 있는 반면, 스테이블코인은 즉각적인 확정성과 낮은 거래 비용을 제공하며 Machine-to-Machine(M2M) 경제의 기본 통화로 자리 잡고 있음
- 2026년 예정된 써클 인터넷 그룹(CRCL)의 Arc 메인넷 출시와 CCTP(교차 체인 전송 프로토콜)의 확산은 파편화된 온체인 결제 환경을 통합하여 에이전틱 커머스의 기술적 구현에 기여할 것으로 기대됨

전체 E-Commerce 중 Agentic AI 지출 비중



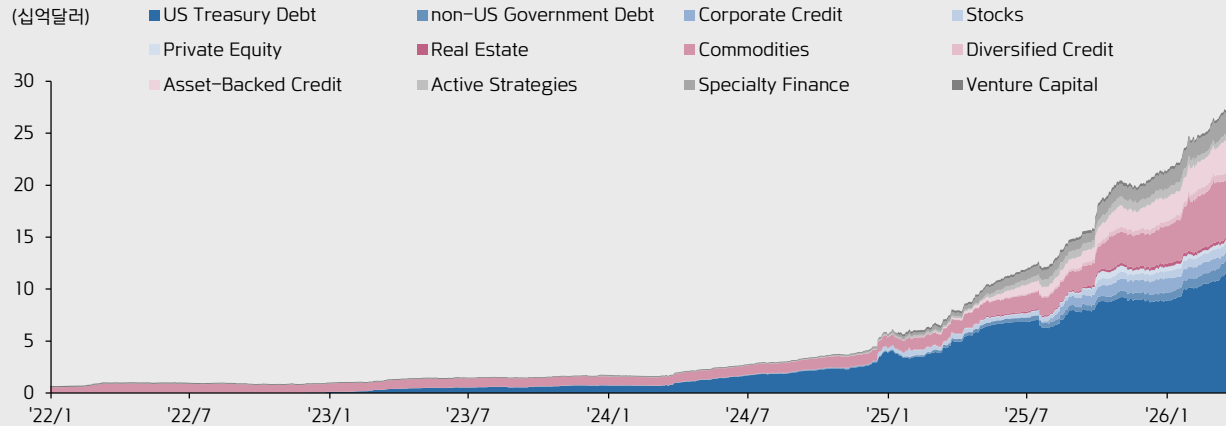
자료: Morgan Stanley Research, 키움증권 리서치



◆ RWA(실물자산 토큰화) 시장의 성장과 스테이블코인의 역할

- 국채, 부동산, 회사채 및 사모펀드 지분 등 과거 유동성이 낮았던 실물자산을 블록체인 상에 토큰화하여 유동성을 공급하는 RWA 시장은 2026년 들어 조 단위 달러 규모의 초거대 시장으로 성장
- 특히 미국 국채 기반의 토큰화 상품이 전체 RWA 시장의 성장을 견인하고 있으며, 이는 온체인 생태계에 연방준비제도(Fed) 수준의 신용도와 안정적인 무위험 수익률(Risk-free Rate)을 직접적으로 공급하는 결과를 낳았음
- 이러한 자산들의 거래 및 수익 배분이 스테이블코인을 통해 실시간으로 이루어짐에 따라, 스테이블코인의 총 발행량 중 RWA 정산용 수요가 차지하는 비중은 매 분기 역대 최고치를 경신 중
- 특히 써클(CRCL)의 즉시 환매 기능은 보유한 토큰화 자산을 연중무휴 24시간 스테이블코인으로 현금화할 수 있는 인프라를 완성함. 이는 전통 금융기관들이 퍼블릭 블록체인을 실질적인 수익 창출과 자산 배분을 위한 수단으로 인식하게 만들

RWA(실물자산 토큰화) 총 가치



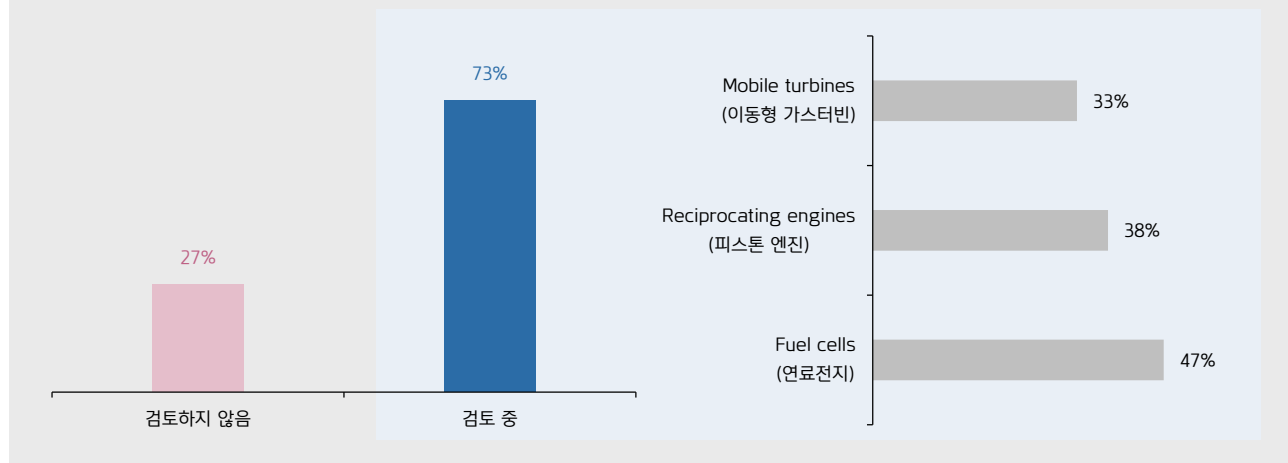
자료: RWA.xyz, 키움증권 리서치



◆ 24/7 무탄소 전원 – 수소연료전지(SOFC)의 실질적 부상

- 2026년 현재 태양광과 풍력 등 기존 재생에너지만으로는 90% 이상의 가동률을 요하는 데이터센터의 간헐성 문제를 해결하기 어려워지면서, 빅테크 기업들은 24시간 중단 없는 무탄소 전원(CFE) 확보를 최우선 과제로 삼고 있음
- 또한 정부 기조에 맞춰 공공망의 과부하를 방지하고 공급 안정성을 확보하기 위해 콜로케이션(Co-location) 혹은 온사이트(On-site) 발전이 가능한 에너지원에 대한 니즈가 확대됨
- 이에 따라 블루에너지(BE)의 고체산화물 연료전지(SOFC) 기술이 대안으로 부상. 특히 2026년 2월 발표된 Brookfield와의 50억 달러 규모 AI 데이터센터 전력 공급 파트너십은 SOFC가 하이퍼스케일러들의 표준 설계에 편입되었음을 증명
- SOFC는 전력망 연결에 평균 5년 이상 소요되는 기존 방식과 달리, 50일에서 90일 내외의 짧은 기간 안에 전력을 공급할 수 있는 전력 적시성(Time-to-Power) 측면에서 압도적인 우위를 점하며 기업들의 'On-site' 전원 수요를 흡수 중

Onsite Power 발전을 검토 중인 데이터센터 디벨로퍼 비중 및 도입(예정) 기술 현황



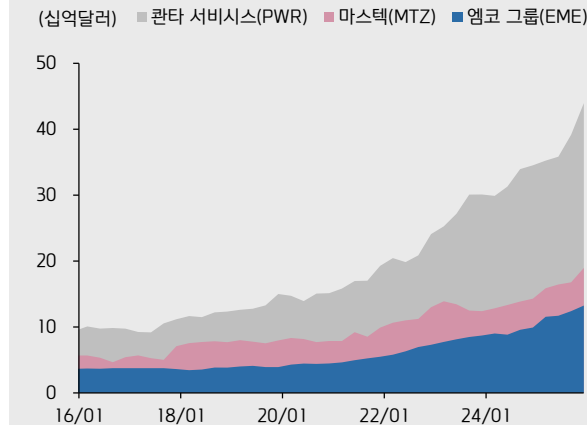
자료: Bloom Energy, 키움증권 리서치



◆ 전력망 병목 현상 해소를 위한 송전 인프라 현대화와 BESS의 폭발적 성장

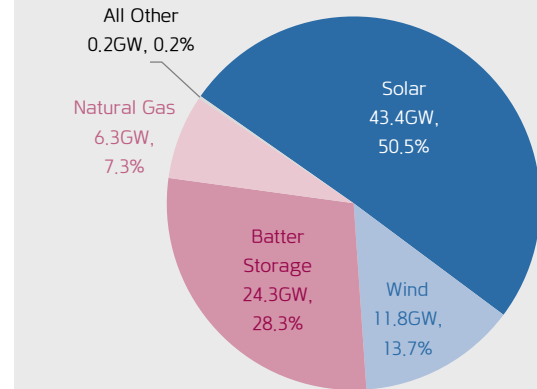
- 급증하는 전력을 적재적소에 공급하기 위한 미국의 전력망 현대화 작업은 연방 에너지 규제 위원회(FERC)의 2026년 신규 신뢰성 보호 조치와 전력망 연결 절차 개편에 힘입어 사상 최대 규모의 Capex 투입 단계에 들어섬
- 미국 내 신규 발전 프로젝트의 전력망 연결 대기 용량이 2.2TW를 상회하며 병목 현상이 심화됨에 따라, 노후 송전선 교체와 지능형 그리드 구축을 담당하는 판타 서비스(PWR) 등은 수년 치의 수주 잔고를 바탕으로 역대급 성장세를 이어가는 중
- 동시에 BESS 시장 또한 2026년 신규 가동 용량이 450GWh를 넘어설 것으로 예상되며, 이는 테슬라(TSLA)의 메가팩 가동률 상승과 넥스트에라 에너지(NEE)의 대규모 ESS 단지 구축 사업을 통해 증명되고 있음
- 전력 생산(원자력/SOFC)부터 저장(BESS), 그리고 효율적인 전달(송전 인프라)에 이르는 가치 사슬 전반이 AI 산업의 지속 가능성을 결정짓는 핵심 변수로 작용하는 중

미국 송배전 EPC 기업 수주잔고 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

2026년 도입이 예정된 미국의 Utility-scale 발전 설비



자료: EIA, 키움증권 리서치



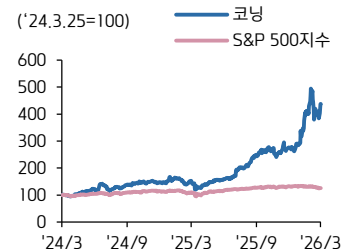
블룸버그 목표주가	USD 135.85
현재 주가 (3/24)	USD 142.01

Stock Data

산업분류	기술 하드웨어 & 반도체
세부업종	전자 장비 기기 & 부품
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,556.37
시가총액(min)	121,988.7
유통주식수(min)	859.0
52주 최고	162.10
52주 최저	37.31
일평균거래량	10,381,695

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	62.2	-6.3	77.7	184.6
S&P 500	-4.2	-4.8	-1.2	13.7



◆ **기업 개요:** 코닝(GLW)은 특수 유리, 세라믹 및 광물리학 분야에서 세계적인 기술력을 보유한 글로벌 소재 과학 혁신 기업임. 광통신, 디스플레이 기술, 특수 소재(ex. 고릴라 글래스), 환경 기술 및 생명 공학 등 다양한 시장 진입 플랫폼(MAP)을 통해 사업을 전개 중. 최근에는 생성형 AI 인프라 구축에 필수적인 고밀도 광섬유 및 연결 솔루션을 공급하며 단순 소재 기업을 넘어 차세대 데이터센터의 핵심 파트너로 자리매김하고 있음

◆ **투자 포인트:** 1) **AI 인프라 확장에 따른 광통신 사업부의 가파른 성장:** 생성형 AI의 확산으로 데이터센터 내 서버 간(Scale-out) 연결뿐만 아니라 GPU 내부 및 랙 내부(Scale-up)의 연결 수요가 폭증하며 광섬유 채택이 급격히 늘고 있음. 특히 구리선을 광섬유로 대체하는 'Scale-up' 시장은 기존 시장 대비 2~3배 이상의 잠재력을 보유하고 있어 장기 매출 성장을 견인할 전망. 2) **'스프링보드(Springboard)' 전략을 통한 수익성 극대화:** 코닝은 자사의 중장기 성장 전략인 '스프링보드' 계획을 통해 2025년 말 목표였던 영업이익률 20%를 조기 달성, 강력한 영업 레버리지 효과를 증명함. 경영진은 이를 바탕으로 2026년 말까지 연간 매출 65억 달러 추가 증대, 2028년까지 총 110억 달러의 추가 매출 창출이라는 상향된 가이드언스를 제시. 3) **고부가가치 특수 소재 및 차세대 디스플레이 수요:** 모바일 기기 시장에서 '고릴라 글래스 세라믹 3'와 같은 프리미엄 소재 채택이 확대되며 수익성 높은 특수 소재 부문의 매출 기여도가 높아짐. 디스플레이 또한 10.5세대 대형 패널용 유리의 안정적 수요와 선제적 가격 인상 전략을 통해 견고한 이익 체력을 유지 중

◆ **실적 및 밸류에이션:** FY4Q25 핵심 매출액 44.1억 달러(+14% YoY) 및 핵심 EPS 0.72 달러(+26% YoY) 기록으로 시장 컨센서스 상회. AI 데이터센터 및 태양광 수요 확대에 따라 Optical Communications(+24% YoY)와 Hemlock(+62% YoY) 부문이 실적을 주도. 현재 12M Fwd PER은 38.1배로 동종업계 평균(27.0배) 대비 약 40% 프리미엄 상태이나, FY25~28 EPS 연평균 성장을 컨센서스 22.1% 고려 시 FY28 PER은 25.7배 수준까지 희석될 전망. 가이드언스 상향 기조 및 영업이익률 20% 목표 조기 달성 성과 감안 시 추가적인 주가 상승 동력을 보유하고 있다 판단

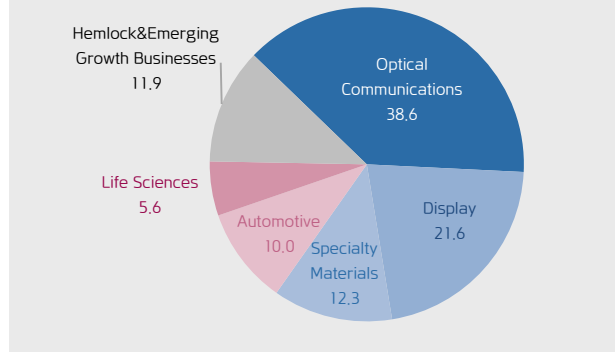
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	14,469	16,408	18,668	21,269
영업이익	2,530	3,160	3,898	4,734
영업이익률 (%)	17.5	19.3	20.9	22.3
순이익	1,699	2,199	2,684	3,372
EPS	1.96	2.52	3.10	3.88
증가율	15.3	28.6	23.0	25.1
PER	44.7	45.9	45.8	36.6
PBR	3.6	6.0	9.4	8.4
ROE	4.6	14.2	21.2	23.1
배당지표수익률	0.8	0.8	0.9	0.9

주: 컨센서스는 2026.03.24 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

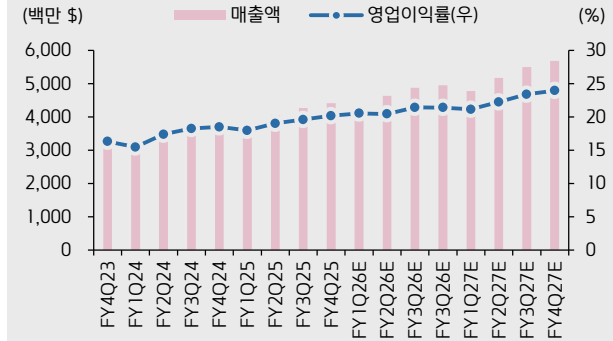


GLW 사업부별 매출액 비중



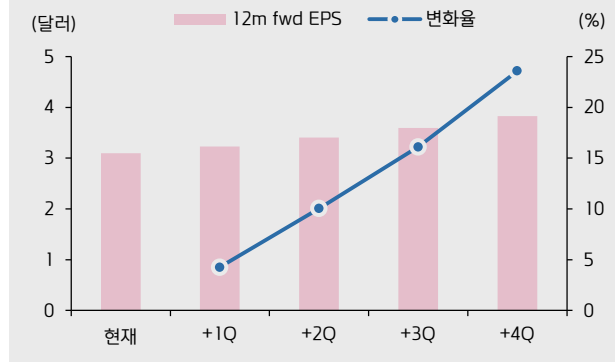
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

GLW 분기 매출액 및 영업이익률 추이



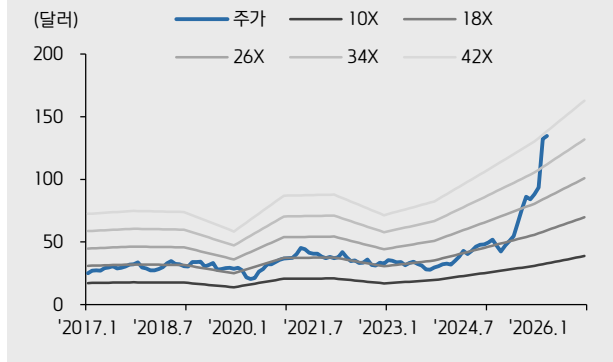
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

GLW 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

GLW 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



손익계산서

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	14,120	14,805	13,580	14,469	16,408
매출원가	9,019	9,683	8,657	8,842	10,008
매출총이익, GAAP	5,063	4,506	3,931	4,276	5,621
판매비	1,827	1,898	1,843	1,931	2,122
연구개발비	988	1,037	1,029	1,101	1,116
영업이익, GAAP	2,462	2,490	2,243	2,530	3,160
영업외 (이익)손실	-314	-359	74	322	227
세전이익, GAAP	2,284	2,310	1,947	2,246	2,903
법인세비용	491	411	168	221	310
당기순이익, GAAP	1,906	1,316	581	506	1,596
EPS, GAAP	1.3	1.56	0.69	0.59	1.87
희석 EPS, GAAP	1.28	1.54	0.68	0.58	1.83
영업이익, 조정	2,462	2,490	2,243	2,530	3,160
당기순이익, 조정	1,811	1,794	1,463	1,699	2,199
EBITDA	3,846	3,942	3,612	3,880	4,507

현금흐름표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	3,412	2,615	2,005	1,939	2,695
감가상각비, 무형자산상각비	1,481	1,452	1,369	1,350	1,347
운전자본 변동	419	-89	-153	-531	-402
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,419	-1,355	-966	-744	-1,243
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-1,637	-1,604	-1,390	-965	-1,282
유, 무형자산 처분	17	0	67	80	11
재무활동으로 인한 현금흐름	-2,452	-1,649	-883	-1,164	-1,672
지급배당금	-871	-932	-989	-986	-999
차입금의 증가(감소)	-838	40	716	-114	-425
자사주매입	-684	-688	-465	-89	-122
현금증가	-524	-477	142	-11	-202
기초현금	2,672	2,148	1,671	1,779	1,768
기말현금	2,148	1,671	1,779	1,768	1,526
FCF	1,775	1,011	615	974	1,413
FCFF	2,014	1,236	876	1,214	1,698

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	30,154	29,499	28,500	27,735	30,976
유동자산	7,659	7,453	7,212	7,992	8,936
현금 및 현금성자산	2,148	1,671	1,779	1,768	1,526
매출채권	2,004	1,721	1,572	2,053	2,779
재고자산	2,481	2,904	2,666	2,724	3,077
비유동자산	22,495	22,046	21,288	19,743	22,040
유형자산	16,545	16,213	15,513	14,155	15,685
무형자산	3,569	3,423	3,285	3,115	3,146
부채총계	17,609	17,224	16,632	16,665	18,669
유동부채	4,806	5,175	4,319	4,919	5,628
매입채무	2,779	2,824	2,025	2,116	2,496
단기성부채	164	335	432	421	901
비유동부채	12,803	12,049	12,313	11,746	13,041
장기성부채	7,680	7,482	8,052	7,670	8,476
자본총계	12,545	12,275	11,868	11,070	12,307

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	13.36	9.27	4.62	3.86	10.21
영업이익률	15.00	10.13	7.07	8.65	14.58
EBITDA 마진	26.50	21.40	19.30	20.24	24.26
ROE	9.27	10.81	4.93	4.55	14.19
ROA	6.26	4.41	2.00	1.80	5.44
ROIC	7.59	5.33	3.67	4.25	9.93
부채비율	63.60	65.10	73.45	75.72	79.42
순차입금비용	45.40	50.07	56.50	57.12	63.79
EBITDA/현금지급이자	13.00	11.04	8.87	8.56	12.19
현금비용	44.69	32.29	41.19	35.94	27.11
유동비용	159.36	144.02	166.98	162.47	158.78
PER	31.35	14.06	28.93	44.69	45.89
PBR	2.51	2.19	2.16	3.62	5.99
EV/EBIT	17.18	22.19	34.36	38.54	34.09
EV/EBITDA	9.86	10.77	13.17	17.08	20.87

루멘텀 홀딩스 (LITE)



US Equity Analyst 박기현 kihyun.park@kiwoom.com

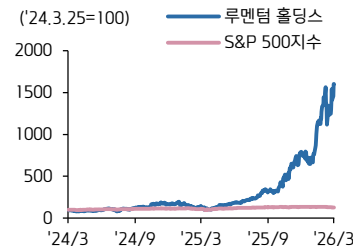
블룸버그 목표주가	USD 721.48
현재 주가 (3/24)	USD 801.99

Stock Data

산업분류	기술 하드웨어&반도체
세부업종	통신 장비
거래소	NASDAQ GS
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,556.37
시가총액(min)	57,262.1
유통주식수(min)	71.4
52주 최고	803.58
52주 최저	45.65
일평균거래량	5,547,710

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	117.6	16.5	425.0	989.2
S&P 500	-4.2	-4.8	-1.2	13.7



- ◆ **기업 개요:** 루멘텀 홀딩스(LITE)는 차세대 클라우드 및 AI 데이터센터의 신경망을 구축하는 광학 솔루션 분야의 선도 기업. AI 연산량의 폭발적 증가로 인해 기존 구리 배선을 통한 전자(Electron) 전송 방식이 물리적 한계에 부딪힘에 따라, 데이터 전송의 매개체가 빛 기반의 광자(Photon)로 급격히 이동하는 광학화의 거대한 구조적 전환 속에서 가장 직접적인 수혜를 입는 종목. 사업 부문은 크게 레이저 칩과 어셈블리를 포함하는 컴포넌트(Components) 부문과 트랜시버, 광학 회선 스위치(OCS) 등을 포함하는 시스템(Systems) 부문으로 구성
- ◆ **투자 포인트:** 1) **EML 수급 불균형 기반의 강력한 가격 결정력 확보:** AI 트래픽 급증으로 인해 800G 및 1.6T 트랜시버에 탑재되는 100G/200G EML 레이저 칩의 만성적인 공급 부족 현상이 지속 중이며, 이로 인해 제품 ASP 상승 전망. 2) **OCS 시장의 구조적 개편:** 데이터센터 내부 아키텍처가 광학 중심으로 재편되면서 OCS에 대한 하이퍼스케일러의 수요가 당초 예상을 뛰어넘고 있음. 동사의 OCS 수주 잔고는 이미 4억 달러를 돌파했으며, 공급 대상 고객사 역시 기존 리드 고객에서 3개 이상의 하이퍼스케일러로 다변화되는 추세. 3) **텔레콤 업황의 V자 회복:** 오랜 기간 부진을 면치 못했던 텔레콤 부문이 마침내 사이클의 저점을 통과. 100G 이상의 고속 전송 제품군과 코히어런트(Coherent) 컴포넌트에 대한 수요가 순차적 및 전년 대비 모두 성장세로 돌아섰으며, 특히 장거리 및 해저 네트워크용 펄스 레이저 매출은 전년 대비 90% 이상 급증하며 역대 최대 실적을 경신
- ◆ **실적 및 밸류에이션:** FY2Q26 매출액은 6.66억 달러(+65% YoY)를 기록, Non-GAAP 기준 EPS는 1.67 달러(+298% YoY)를 기록해 컨센서스를 상회. 특히 Non-GAAP 영업이익률은 25.2%를 기록, 전년 동기(7.9%) 대비 1,730bps 확대. 현재 역사적 평균을 상회하는 높은 멀티플에서 거래되고 있으나, 이는 단순한 과열이 아닌 폭발적인 실적 성장 초입기에 나타나는 전형적인 고성장주의 특성. 12M Fwd PER은 약 43배로 섹터 중앙값(24.1배)을 크게 웃돌지만, 이익 성장률을 투영한 PEG 배수는 1.18배에 불과하여 섹터 평균인 1.61배 대비 오히려 밸류에이션 매력이 돋보이는 구간에 위치

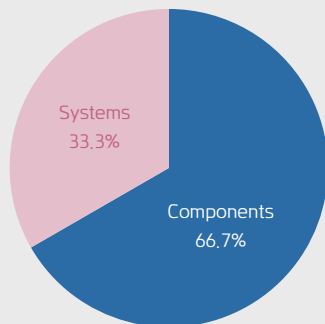
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	1,359	1,645	2,909	4,822
영업이익	38	160	784	1,643
영업이익률 (%)	2.8	9.7	26.9	34.1
순이익	69	146	662	1,367
EPS	1.01	2.06	7.71	14.80
증가율	-77.9	104.0	274.2	92.0
PER	-	-	104.0	54.2
PBR	3.5	5.8	29.7	17.5
ROE	-47.3	2.5	49.8	64.6
배당지표수익률	-	-	-	-

주: 컨센서스는 2026.03.24 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

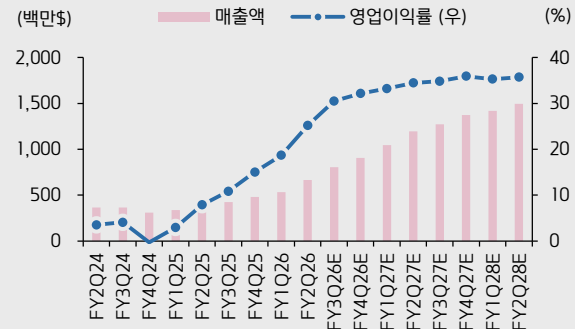


LITE 사업부별 매출액 비중



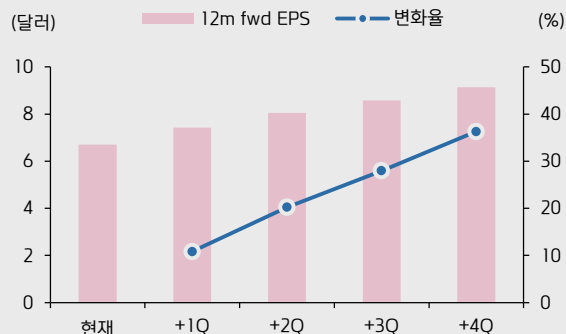
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

LITE 분기 매출액 및 영업이익률 추이



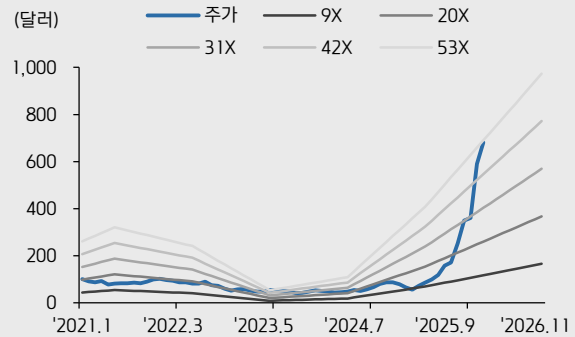
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

LITE 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

LITE 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

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

AST 스페이스모바일 (ASTS)



US Equity Analyst 박기현 kihyun.park@kiwoom.com

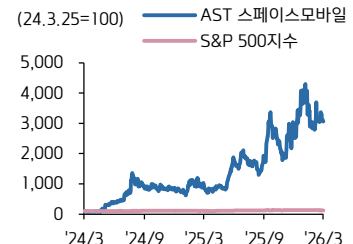
블룸버그 목표주가	USD 98.15
현재 주가 (3/24)	USD 86.98

Stock Data

산업분류	정보통신
세부업종	다양한 전기통신 서비스
거래소	NASDAQ GS
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,556.37
시가총액(min)	33,227.7
유통주식수(min)	292.6
52주 최고	129.89
52주 최저	18.22
일평균거래량	15,261,369

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	19.8	1.4	59.6	196.9
S&P 500	-4.2	-4.8	-1.2	13.7



- 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. 동사의 블루버드(BlueBird) 위성은 초대형 위상배열 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:** FY4Q25 매출액 5,430만 달러를 달성해 시장 예상치(4,180만 달러) 상회. 2026년 기준 39억 달러의 유통성 보유, 100대 이상의 위성 Constellation 구축을 위한 재원을 확보함. 현재 상업적 파트너로부터 확보한 확정 계약 매출 규모 12억 달러. 컨센서스상 FY25~30 매출 성장률 CAGR 120% 및 FY30 순이익 16.3억 달러 달성 전망. 동종업계 평균 PER 24.4배를 적용 시 기업 적정가치는 약 398억 달러로 현재 시가총액(338억 달러) 대비 약 20% 업사이드 보유

Company Earnings & Valuation

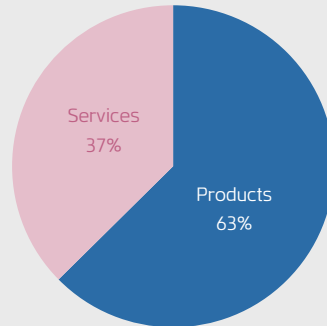
(백만 달러)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	4	71	180	849
영업이익	-243	-288	-360	56
영업이익률 (%)	-5494.8	-405.7	-199.2	6.6
순이익	-300	-342	-341	2
EPS	-1.94	-1.34	-1.01	0.06
증가율	81.3	-30.9	-24.6	-106.0
PER	-	-	-	1425.9
PBR	13.1	14.8	16.0	19.1
ROE	-103.8	-29.5	-20.2	-16.9
배당지표수익률	-	-	-	-

주: 컨센서스는 2026.03.24 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

AST 스페이스모바일 (ASTS)

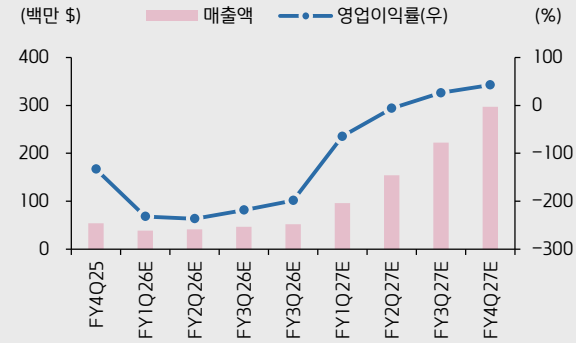


ASTS 사업부별 매출액 비중



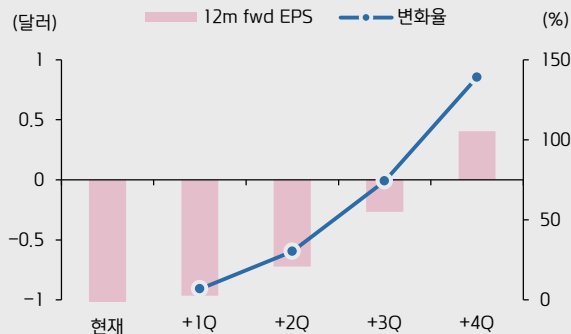
자료: AST 스페이스모바일, 키움증권 리서치

ASTS 분기 매출액 및 영업이익률 추이



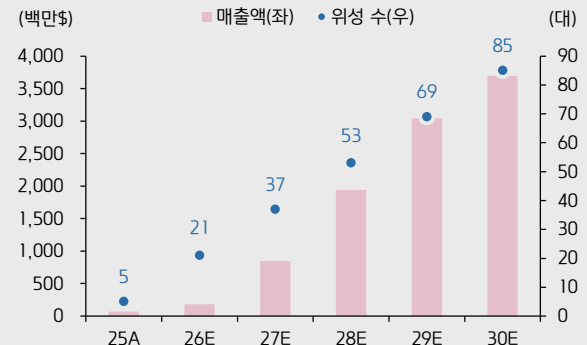
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

ASTS 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

ASTS 연도별 매출액 및 운영 위성 수



자료: 전망치는 2026.03.24 블룸버그 컨센서스 기준, 키움증권 리서치

AST 스페이스모바일 (ASTS)



손익계산서

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	12	14	0	4	71
매출원가	8	7	0	0	35
매출총이익, GAAP	5	7	0	4	36
판매비	36	48	42	62	102
연구개발비	23	46	47	29	28
영업이익, GAAP	-87	-146	-209	-243	-288
영업외 (이익)손실	-14	-43	-1	282	169
세전이익, GAAP	-73	-102	-221	-525	-457
법인세비용	0	1	2	1	4
당기순이익, GAAP	-31	-32	-88	-300	-342
EPS, GAAP	-0.37	-0.58	-1.07	-1.94	-1.34
희석 EPS, GAAP	-0.37	-0.58	-1.07	-1.94	-1.34
영업이익, 조정	—	—	—	—	8
당기순이익, 조정	-31	-32	-88	-300	-342
EBITDA	-84	-141	-155	-84	-237

현금흐름표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
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 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
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
재고자산	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 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
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

에어로바이런먼트 (AVAV)



US Equity Analyst 박기현 kihyun.park@kiwoom.com

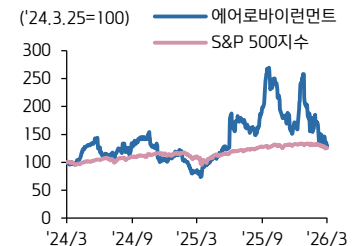
블룸버그 목표주가	USD 312.44
현재 주가 (3/24)	USD 196.18

Stock Data

산업분류	산업제품
세부업종	우주항공&국방
거래소	NASDAQ GS
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,556.37
시가총액(min)	9,927.7
유통주식수(min)	50.6
52주 최고	417.86
52주 최저	102.25
일평균거래량	1,840,274

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	-18.9	-25.2	-34.9	52.4
S&P 500	-4.2	-4.8	-1.2	13.7



- ◆ **기업 개요:** 에어로바이런먼트(AVAV)는 미 정부 및 우방국을 대상으로 지능형 방위 로봇 시스템과 차세대 방어 기술을 제공하는 글로벌 리더. BlueHalo 인수 완료 후 FY26부터 사업 구조를 AxS(Autonomous Systems, 64%)와 SCDE(Space, Cyber and Directed Energy, 36%)로 전면 재편하며 종합 방산 기업으로 도약 중. 주요 제품은 자폭형 무인기 'Switchblade', 정찰용 'Puma' 및 'JUMP', 레이저 지향성 무기 'LOCUST' 등이며 매출의 24%가 해외에서 발생
- ◆ **투자 포인트:** 1) **BlueHalo 시너지 및 기술 통합 가속화:** BlueHalo 인수를 통해 전체 매출 중 서비스 및 고부가가치 솔루션 비중이 확대될 것으로 예상. 초기 단계인 레이저 통신 및 지향성 에너지 시장은 향후 5년간 CAGR 20% 이상의 고성장이 기대되는 영역으로, 동사의 수주 잔고 내 SCDE 부문의 기여도가 가팔라지며 실적 가시성을 뒷받침할 핵심 모멘텀이 될 것. 2) **수출 규제 완화에 따른 해외 시장 확장:** UAS 수출 정책 개정안 승인으로, 기존의 기술 규제 중심에서 정책·외교적 판단 중심으로 수출 허가 기준이 유연화됨. 현재 약 24% 수준인 해외 매출 비중은 규제 완화 이후 유럽 및 중동 동맹국향 대형 수주가 구체화됨에 따라 중장기적으로 35% 이상으로 확대될 가능성이 높으며, 이는 잠재 시장의 비약적 확대를 의미. 3) **실전 레퍼런스 기반의 수요 증대:** 최근 베네수엘라 및 이란 작전에서 입증된 자산의 정밀 타격 능력과 저비용 효율성은 미 국방부의 'Replicator' 이니셔티브와 맞물려 대량 조달의 근거가 되고 있음. FY26 이후 연간 수천 대 규모의 안정적인 조달 계약(PoR) 확보로 이어지며 실적의 하방 경직성을 강하게 형성할 것으로 판단
- ◆ **실적 및 밸류에이션:** FY3Q26 매출액 4.08억 달러(+143.4% YoY)로 컨센서스를 하회했으나, BlueHalo 인수 효과 및 견고한 유기적 성장(+38%)에 기반해 조정 EPS(0.64달러)가 전년 대비 2배 이상 급증하며 실질 수익성 증명. 지정학적 긴장 고조 속 누적 수주 46억 달러, 잔고 11억 달러 확보로 1년 이상의 매출 가시성 확보. FMS 독점 계약(8.7억 달러) 및 미 육군 LASSO 프로그램 내 Switchblade 400 단독 선정 등 핵심 프로젝트 성과가 고무. 12M Fwd PER 68.7배의 높은 프리미엄은 FY27~29년 연평균 30~40%에 달하는 EPS 성장 가시성을 바탕으로 점진적 하향 안정화가 예상됨

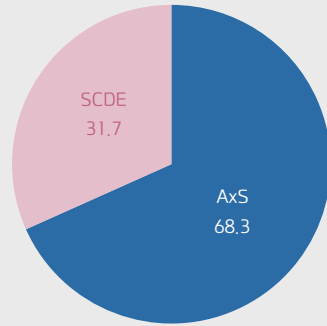
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	717	821	1,895	2,174
EBITDA	128	146	274	361
EBITDA 마진 (%)	17.8	17.8	14.5	16.6
순이익	60	44	-40	120
EPS	2.99	3.28	2.52	4.04
증가율	137.3	9.7	-23.3	60.4
PER	66.0	58.1	77.9	48.6
PBR	5.5	4.8	2.3	2.2
ROE	8.7	5.1	3.1	4.1
배당지표수익률	-	-	-	-

주: 컨센서스는 2026.03.24 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

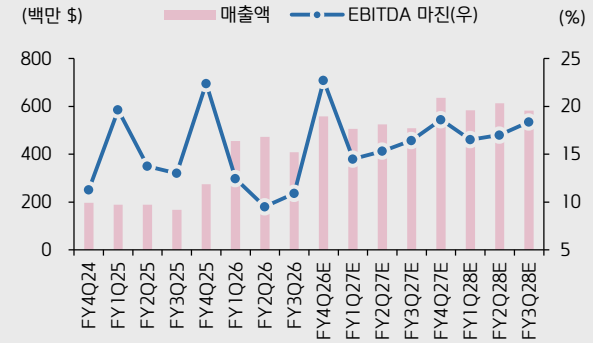


AVAV 사업부별 매출액 비중



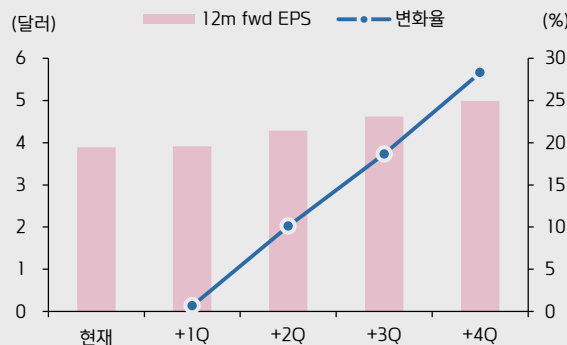
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

AVAV 분기 매출액 및 EBITDA 마진 추이



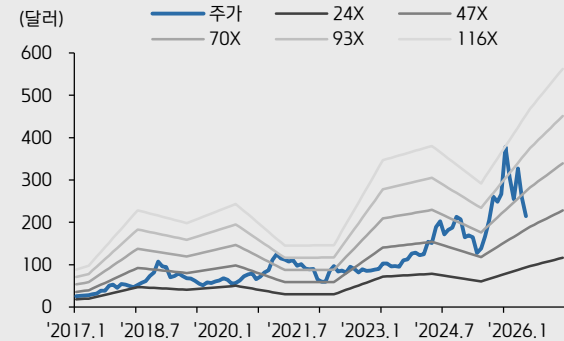
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

AVAV 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

AVAV 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

에어로바이런먼트 (AVAV)



손익계산서

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	395	446	541	717	821
매출원가	230	304	367	433	502
매출총이익, GAAP	165	141	174	284	319
판매비	67	96	132	114	159
연구개발비	54	55	64	98	101
영업이익, GAAP	43	-10	-179	72	41
영업외 (이익)손실	9	9	10	9	1
세전이익, GAAP	34	-19	-188	63	40
법인세비용	1	-10	-15	2	1
당기순이익, GAAP	23	-4	-176	60	44
EPS, GAAP	0.97	-0.17	-7.04	2.19	1.56
희석 EPS, GAAP	0.96	-0.17	-7.04	2.18	3.28
영업이익, 조정	—	32	42	92	—
당기순이익, 조정	45	37	—	82	44
EBITDA	72	62	90	128	146

현금흐름표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	87	-10	11	15	-1
감가상각비, 무형자산상각비	19	61	100	36	41
운전자본 변동	17	-68	-82	-104	-119
투자활동으로 인한 현금흐름	-379	-52	-7	-52	-28
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-11	-22	-15	-24	-23
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	194	-17	51	-23	-3
지급배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	200	-10	-55	-107	-28
자사주매입	2	3	106	87	-2
현금증가	-98	-80	56	-60	-32
기초현금	255	157	77	133	73
기말현금	157	77	133	73	41
FCF	75	-32	-3	-8	-24
FCFF	76	—	—	-4	-22

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

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

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

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

코인베이스 글로벌 (COIN)



US Equity Analyst 박기현 kihyun.park@kiwoom.com

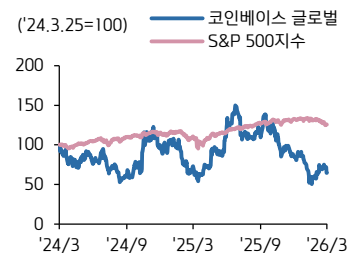
블룸버그 목표주가	USD 245.61
현재 주가 (3/24)	USD 181.04

Stock Data

산업분류	금융 서비스
세부업종	캐피탈 시장
거래소	NASDAQ GS
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,556.37
시가총액(min)	47,889.2
유통주식수(min)	223.0
52주 최고	444.65
52주 최저	139.36
일평균거래량	12,110,651

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	-19.9	11.7	-43.7	-10.8
S&P 500	-4.2	-4.8	-1.2	13.7



◆ **기업 개요:** 코인베이스 글로벌(COIN)은 가상자산 거래 지원 및 이를 기반으로 한 통합 금융 플랫폼(Everything Exchange) 사업을 영위하는 기업. 2025년 연 매출 비중은 거래(Transaction)가 56.5%, 구독 및 서비스(Subscription and Services)가 39.4%를 차지. 가상자산 외에도 파생상품, 주식, 예측 시장 등으로 거래 자산을 확장하고, 스테이킹 및 스테이블코인 결제 인프라를 강화할 계획이며, 미국 내 규제 명확성 확보 등이 기업 성장 동력으로 작용 중

◆ **투자 포인트:** 1) **매출 다각화 및 서비스 안정성 강화:** 구독 및 서비스 매출을 2021년 고점 대비 5.5배 성장시켰으며, 현재 12개 이상의 제품이 연간 1억 달러 이상의 매출을 창출하는 중. 특히 해당 12개 제품 중 절반인 6개는 연 매출 2.5억 달러를 상회하고, 2개 제품은 10억 달러 이상의 매출을 기록하며 수익원의 질적 성장을 입증. 2) **압도적인 시장 점유율과 고객 신뢰:** 전 세계 가상자산의 약 12%가 코인베이스 플랫폼에 보관되어 있으며, 플랫폼 내 자산(Assets on Platform)은 지난 3년간 3배 성장하여 3,760억 달러에 달할 정도로 강력한 기관 및 개인 고객 기반을 보유. 현재 미국 내 비트코인 및 이더리움 현물 ETF 자산의 80% 이상을 수탁 중. 3) **효율적인 자본 배분과 견고한 재무 상태:** 113억 달러의 현금성 자산을 바탕으로 최근 17억 달러 규모의 자사주 매입을 단행해 주주 가치를 제고했으며, 비트코인 지속 매입과 동시에 20억 달러 규모의 추가 자사주 및 채권 매입 승인을 통해 재무적 유연성을 확보

◆ **실적 및 밸류에이션:** FY4Q25 매출액은 17.8억 달러(-21.6% YoY), Non-GAAP 조정 회식 EPS는 0.66 달러(-80.4% YoY)를 기록하며 시장 컨센서스 하회. 다만 일회성 비용을 제외한 Core EPS는 1.46 달러로 산출되며, 조정 EBITDA는 5.66억 달러를 기록하며 12분기 연속 흑자 기조를 유지하며 운영 효율성을 입증. 현재 가상자산 가격의 높은 변동성이 실적 가시성을 낮추는 요인으로 작용하고 있으나, 기관 투자자의 지속적인 유입과, 2021년 고점 대비 5.5배 성장한 구독 기반 서비스의 확장은 실적 하단을 지지하는 요인. Everything Exchange로의 진화와 Clarity Act 등 정책적 모멘텀이 유효하므로 장기적 성장 스토리는 여전히 긍정적

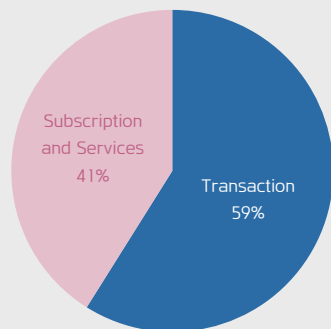
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	6,564	7,181	7,132	8,255
EBITDA	3,348	2,808	2,418	3,224
EBITDA 마진 (%)	51.0	39.1	33.9	39.1
순이익	2,579	1,156	952	1,492
EPS	9.48	4.03	3.27	5.28
증가율	2462.2	-57.5	-18.8	61.4
PER	25.1	32.5	55.3	34.3
PBR	6.1	4.1	3.2	3.0
ROE	31.2	10.1	4.4	7.8
배당지표수익률	-	-	-	-

주: 컨센서스는 2026.03.24 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

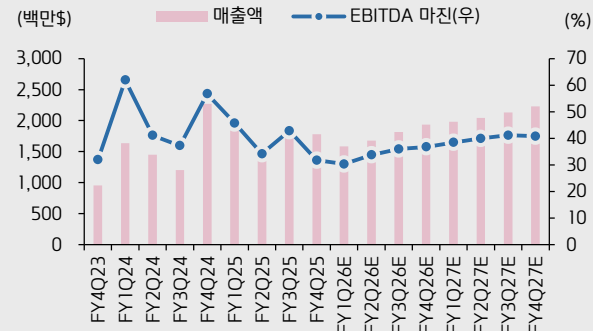


COIN 사업부별 매출액 비중



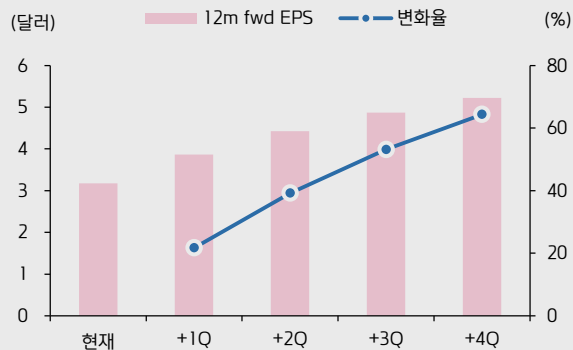
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

COIN 분기 매출액 및 EBITDA 마진 추이



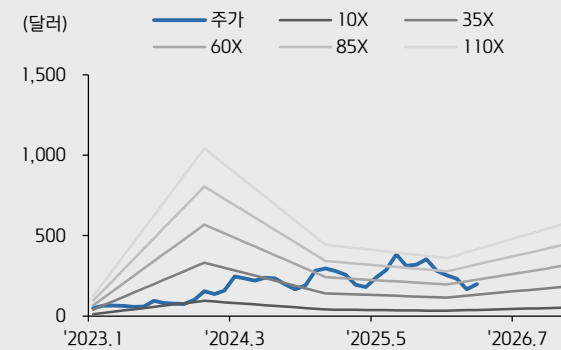
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

COIN 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

COIN 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

코인베이스 글로벌 (COIN)



손익계산서

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	7,839	3,194	3,108	6,564	7,181
매출원가	—	—	—	—	—
매출총이익, GAAP	—	—	—	—	—
판매비	1,573	2,111	1,374	1,955	2,678
연구개발비	1,292	2,326	1,325	1,468	1,671
영업이익, GAAP	3,077	-2,710	-162	2,307	1,435
영업외 (이익)손실	50	354	-85	-635	-87
세전이익, GAAP	3,027	-3,065	-77	2,943	1,522
법인세비용	-597	-440	-172	364	262
당기순이익, GAAP	3,624	-2,625	95	2,579	1,260
EPS, GAAP	20.4384	-11.81	0.40	10.42	4.85
희석 EPS, GAAP	14.50	-11.83	0.37	9.48	4.45
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	3,624	-2,625	95	2,579	1,156
EBITDA	4,090	-371	964	3,348	2,808

현금흐름표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	4,038	-1,585	923	3,104	2,426
감가상각비, 무형자산상각비	64	154	140	128	188
운전자본 변동	-84	-1069	229	-55	59
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,125	-664	5	-201	-2,050
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-3,034	-1,464	-341	-35	-788
유, 무형자산 처분	2,574	969.268	461.325	91.925	267
재무활동으로 인한 현금흐름	9,976	-5,839	-811	2,903	740
지급배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	3,400	0	-324.015	1,320	3,003
자사주매입	-45	-300	-230	9	-1115
현금증가	12,825	-8,251	126	5,758	1,210
기초현금	4,856	17,681	9,430	9,926	15,683
기말현금	17,681	9,430	9,555	15,683	16,893
FCF	4,013	-1,649	860	3,104	2,426
FCFF	—	—	—	3175	2,497

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	21,274	89,725	14,754	22,542	29,672
유동자산	18,374	86,448	11,357	18,113	20,388
현금 및 현금성자산	7,123	4,425	5,139	8,544	11,595
매출채권	305	404	168	265	307
재고자산	0	0	0	0	121
비유동자산	2,901	3,277	3,397	4,429	9,283
유형자산	158	241	193	200	406
무형자산	1,791	1,634	1,557	2,739	7,566
부채총계	14,893	84,270	8,472	12,265	14,879
유동부채	11,419	80,815	5,485	7,941	8,701
매입채무	479	387	476	690	805
단기성부채	459	185	63	300	1,722
비유동부채	3,474	3,455	2,987	4,324	6,177
장기성부채	3,459	3,435	2,984	4,234	6,110
자본총계	6,382	5,455	6,282	10,277	14,793

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	46.23	-82.18	3.05	39.29	17.55
영업이익률	39.24	-84.85	-5.20	35.15	19.99
EBITDA 마진	40.49	-78.87	0.59	37.09	22.61
ROE	98.90	-44.35	1.62	31.15	10.05
ROA	26.72	-4.73	0.18	13.83	4.83
ROIC	59.87	-24.14	0.30	16.72	6.34
부채비율	61.39	66.38	48.50	44.12	52.94
순차입금비용	-50.23	-14.75	-33.31	-39.02	-25.44
EBITDA/현금지급이자	836.88	-30.58	0.24	72.84	46.39
현금비용	62.38	5.48	93.70	107.59	133.26
유동비용	160.91	106.97	207.05	228.08	234.32
PER	11.82	—	101.87	25.13	32.54
PBR	8.59	1.50	6.70	6.13	4.09
EV/EBIT	16.75	—	—	25.56	39.57
EV/EBITDA	16.25	—	2173.09	24.22	34.98

씨클 인터넷 그룹 (CRCL)



US Equity Analyst 박기현 kihyun.park@kiwoom.com

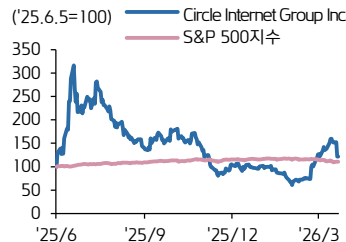
블룸버그 목표주가	USD 125.10
현재 주가 (3/24)	USD 101.17

Stock Data

산업분류	금융 서비스
세부업종	소프트웨어
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,556.37
시가총액(min)	24,970.3
유통주식수(min)	228.1
52주 최고	298.99
52주 최저	49.90
일평균거래량	14,487,946

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	27.6	64.9	-23.1	226.4
S&P 500	-4.2	-4.8	-1.2	13.7



- ◆ **기업 개요:** 씨클 인터넷 그룹(CRCL)은 블록체인 인프라와 디지털 자산을 통해 인터넷 네이티브 금융 시스템을 구축하는 글로벌 핀테크 플랫폼 기업. 동사의 핵심 사업은 법정화폐 담보형 스테이블코인인 USDC의 발행 및 관리이며, 이를 통해 발생하는 준비금 수익(Reserve Income)이 전체 매출의 약 95%를 차지하는 주된 수익원. 동사는 단순한 스테이블코인 발행사를 넘어, Arc 메인넷 출시(2026년 예정)를 통해 온체인 금융의 표준 인프라로 도약하고자 준비 중에 있음
- ◆ **투자 포인트:** 1) **규제 제도권 내 독보적 지위와 신뢰 자본:** 동사는 미국 미 통화감독청(OCC)으로부터 국가 신탁 은행(National Trust Bank) 설립 조건부 승인을 획득하여 제도권 금융 내 신뢰도 확보. 이는 비규제 스테이블코인 대비 강력한 경쟁 우위로 작용하며, Visa, Intuit 등 메이저 금융/IT 기업들이 씨클의 인프라를 채택하게 만드는 핵심 요인. 2) **AI 에이전트 경제(Agentic Commerce)의 결제 표준 선점:** AI 에이전트가 주도하는 미래 경제에서 USDC는 핵심 결제 수단으로 부상 중. 현재 에이전트 간 결제의 약 99%가 USDC로 처리되고 있으며, 동사는 Google의 x402(에이전트 결제 표준) 등 주요 표준 개발에 참여 중. 'Arc' 블록체인은 0.001센트 수준의 극저가 수수료와 0.5초의 최종 확정성을 제공하여 기계 간 실시간 결제에 최적화된 환경을 구축. 3) **플랫폼 내재화 및 수익 구조 다변화:** 전체 USDC 유통량 중 씨클 플랫폼 내에서 직접 운용되는 On-platform 비중이 17.8%까지 상승하며 수익성이 개선되는 중. 또한, 준비금 수익 외에도 기타 매출이 2025년 1.1억 달러를 기록하며 가이던스를 상회하는 등 인프라 서비스 중심의 매출 다각화가 성공적으로 진행 중
- ◆ **실적 및 밸류에이션:** FY4Q25 매출액 7.7억 달러(+77% YoY), 조정 EBITDA 1.7억 달러(+412% YoY)로 어닝 서프라이즈를 기록하며 강력한 운영 레버리지를 증명. USDC 유통량 급증(753억 달러)과 더불어 플랫폼 내 직접 보유 비중 확대에 따른 RLDC 마진 개선(40.1%) 및 비이자 매출의 성장이 실적 호조를 견인. 현재 12M Fwd PER 112배 수준이나 Agentic Commerce가 안착할 2029년 예상 EPS(3.5~5.0 달러)에 피어 그룹(COIN) 멀티플 44배를 적용할 경우 목표주가는 155~220 달러 구간으로 산출됨. 이는 현재가 대비 50~120% 수준의 업사이드를 시사함

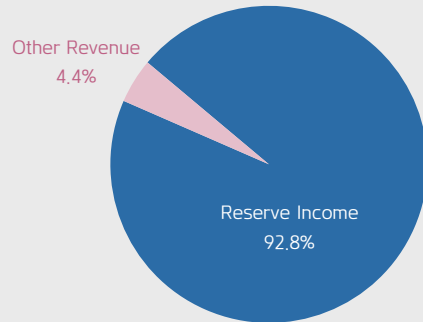
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	1,676	2,747	3,152	4,084
EBITDA	285	582	597	907
EBITDA 마진 (%)	17.0	21.2	19.0	22.2
순이익	157	-70	238	464
EPS	0.30	-0.44	0.95	1.77
증가율	-61.5	-246.7	-315.0	86.7
PER	-	-	106.9	57.3
PBR	-	5.7	7.9	7.3
ROE	34.2	-3.6	5.6	11.2
배당지표수익률	-	-	0.0	0.0

주: 컨센서스는 2026.03.24 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

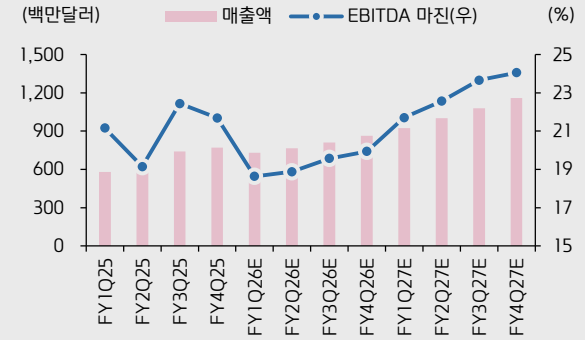


CRCL 사업부별 매출액 비중



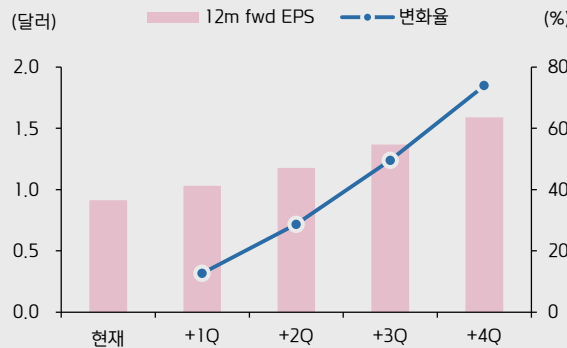
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

CRCL 분기 매출액 및 EBITDA 마진 추이



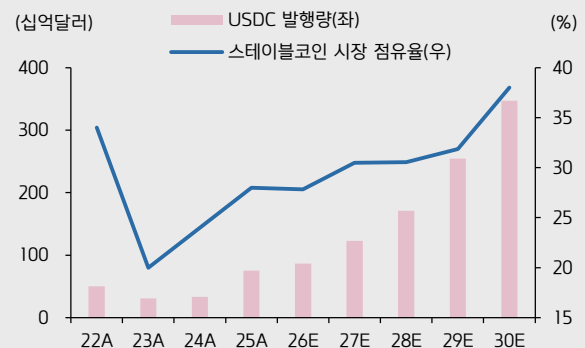
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

CRCL 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

USDC 발행량 및 스테이블 코인 시장 점유율 전망치



자료: 전망치는 2026.03.24 블룸버그 컨센서스 기준, 키움증권 리서치

씨클 인터넷 그룹 (CRCL)



손익계산서

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	—	772	1,450	1,676	2,747
매출원가	—	309	728	1,017	1,664
매출총이익, GAAP	—	463	723	659	1,083
판매비	—	161	137	155	216
연구개발비	—	12	21	27	37
영업이익, GAAP	—	-38	270	167	-96
영업외 (이익)손실	—	720	-49	-54	6
세전이익, GAAP	—	-759	319	222	-103
법인세비용	—	3	47	65	-33
당기순이익, GAAP	—	-762	272	157	-70
EPS, GAAP	—	-16.4766	5.66	2.8608	-0.44
희석 EPS, GAAP	—	-16.33	0.78	0.3	-0.44
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	—	-762	272	157	-70
EBITDA	—	-25	304	285	582

현금흐름표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	—	-73	140	345	542
감가상각비, 무형자산상각비	—	13	35	51	77
운전자본 변동	—	171	-172	117	-110
투자활동으로 인한 현금흐름	—	-8,489	8,510	186	-84
유, 무형자산 취득(CAPEX)	—	-21	-34	-57	-69
유, 무형자산 처분	—	0	27,301	4,805	0
재무활동으로 인한 현금흐름	—	2,578	-20,330	19,450	31,936
자금배당금	—	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	—	0	0	0	0
자사주매입	—	401	-8	2	1065
현금증가	—	-5,979	-11,680	19,973	32,452
기초현금	—	42,653	36,674	24,994	44,968
기말현금	—	36,674	24,994	44,968	77,420
FCF	—	-94	106	287	473
FCFF	—	—	—	—	—

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	—	—	25,997	45,834	78,713
유동자산	—	—	25,314	45,165	77,801
현금 및 현금성자산	—	—	521	751	1,526
매출채권	—	—	2	6	63
재고자산	—	—	0	0	0
비유동자산	—	—	683	669	912
유형자산	—	—	3	19	23
무형자산	—	—	508	532	763
부채총계	—	—	24,526	44,124	75,382
유동부채	—	—	24,438	44,031	75,328
매입채무	—	—	153	287	361
단기성부채	—	—	2	3	40
비유동부채	—	—	88	93	54
장기성부채	—	—	59	54	12
자본총계	—	—	1,471	1,710	3,331

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	—	-99.58	18.45	9.29	-2.53
영업이익률	—	-4.94	18.58	9.97	-3.51
EBITDA 마진	—	-3.22	21.11	13.27	-0.60
ROE	—	—	—	34.21	-3.56
ROA	—	—	—	0.43	-0.11
ROIC	—	—	—	7.10	-2.48
부채비율	—	—	17.75	9.89	1.55
순차입금비율	—	—	-37.29	-40.61	-44.27
EBITDA/현금지급이자	—	-70.97	2.13	1.71	2.03
현금비율	—	—	103.59	102.58	103.28
유동비율	—	—	2.13	1.71	2.03
PER	—	—	—	—	—
PBR	—	—	—	—	5.66
EV/EBIT	—	—	—	—	—
EV/EBITDA	—	—	—	—	—

블룸 에너지 (BE)



US Equity Analyst 박기현 kihyun.park@kiwoom.com

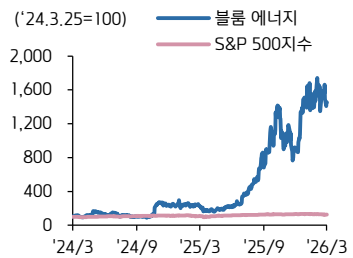
블룸버그 목표주가	USD 147.88
현재 주가 (3/24)	USD 145.88

Stock Data

산업분류	산업제품
세부업종	전기 장비
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,556.37
시가총액(min)	40,926.4
유통주식수(min)	280.5
52주 최고	180.90
52주 최저	15.15
일평균거래량	11,077,621

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	67.9	-12.2	110.9	533.4
S&P 500	-4.2	-4.8	-1.2	13.7



- ◆ **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 자기를 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:** FY25Q4 매출액 7.78억 달러(+35.9% YoY), 조정 회석 EPS 0.45 달러(+4.7% YoY)를 기록하며 컨센서스(6.55억 달러, 0.30 달러)를 큰 폭 상회. AI 데이터센터 C&I 수요로 성장세가 지속되는 가운데 제품 백로그 약 60억달러(전년 대비 2배+), 서비스 100% attach 구조와 서비스 Non-GAAP GM 19.5% 개선이 이익 가시성을 뒷받침. 현재 12M Fwd PER은 101배로 상당히 고평가되어 있으나, C&I 백로그 최고치 경신(+135% YoY)로 확인되는 수요 모멘텀과 FY26(83%), FY27(110%), FY28(57%) EPS 성장률 컨센서스를 고려 시 멀티플 부담은 시간이 지남에 따라 점진적으로 해소될 수 있을 것으로 판단

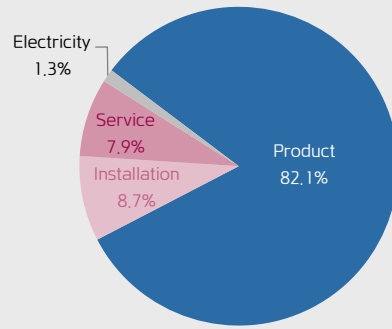
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	1,474	2,024	3,192	5,010
영업이익	108	221	455	941
영업이익률 (%)	7.3	10.9	14.3	18.8
순이익	65	198	400	845
EPS	0.28	0.76	1.45	2.94
증가율	-380.0	171.4	91.1	102.3
PER	-	-	100.5	49.7
PBR	9.0	31.7	30.7	18.8
ROE	-5.5	-13.3	33.3	45.9
배당지표수익률	-	-	0.0	0.0

주: 컨센서스는 2026.03.24 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

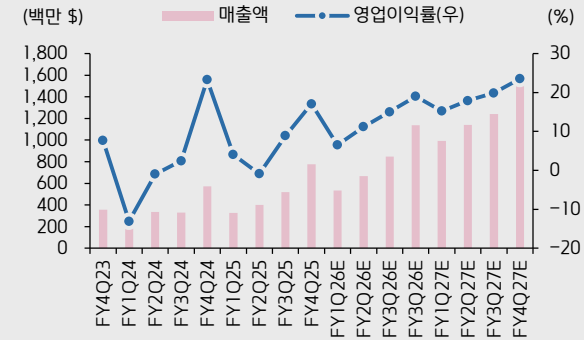


BE 사업부별 매출액 비중



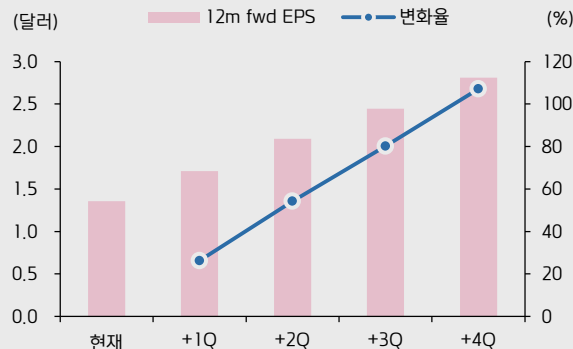
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

BE 분기 매출액 및 영업이익률 추이



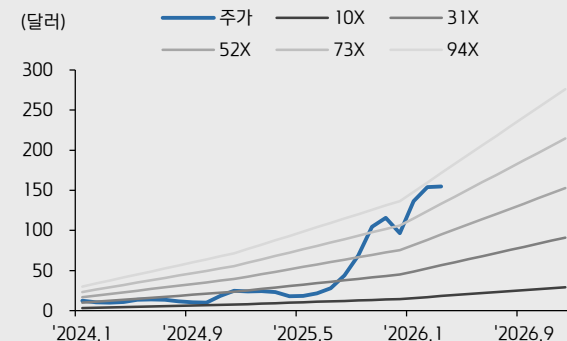
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

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 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	972	1,199	1,333	1,474	2,024
매출원가	775	1,051	1,136	1,069	1,437
매출총이익, GAAP	198	148	198	405	587
판매비	209	259	251	233	329
연구개발비	103	151	156	149	186
영업이익, GAAP	-115	-33	19	108	221
영업외 (이익)손실	78	53	97	49	157
세전이익, GAAP	-192	-201	-306	-26	-84
법인세비용	1	1	2	1	3
당기순이익, GAAP	-164	-301	-302	-29	-88
EPS, GAAP	-0.95	-1.62	-1.42	-0.13	-0.37
희석 EPS, GAAP	-0.95	-1.62	-1.42	-0.13	-0.37
영업이익, 조정	-38	-34	19	108	221
당기순이익, 조정	-96	-76	-21	65	198
EBITDA	14	30	82	161	272

현금흐름표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	-61	-192	-373	92	114
감가상각비, 무형자산상각비	53	62	63	53	51
운전자본 변동	0	-177	-403	-40	-172
투자활동으로 인한 현금흐름	-47	-117	-84	-59	-93
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-50	-117	-84	-59	-57
유, 무형자산 처분	0	0	0.014	0.07	0
재무활동으로 인한 현금흐름	306	211	683	175	1,508
지급배당금	0	0	0	-1	-1
차입금의 증가(감소)	-120	-153	-259.364	-229	-987
자사주매입	298	15	328	12	59
현금증가	198	-97	227	206	1,531
기초현금	417	615	518	745	951
기말현금	615	518	745	951	2,482
FCF	-110	-309	-456	33	57
FCFF	-	-	-	-	-

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	1,726	1,947	2,414	2,657	4,397
유동자산	806	1,056	1,693	2,044	3,731
현금 및 현금성자산	396	348	665	803	2,454
매출채권	88	251	341	336	372
재고자산	143	268	503	545	643
비유동자산	919	891	721	613	666
유형자산	711	727	633	526	507
무형자산	2	-	0	0	0
부채총계	1,519	1,568	1,893	2,072	3,604
유동부채	342	542	470	637	624
매입채무	192	320	281	246	443
단기성부채	55	61	60	147	75
비유동부채	1,176	1,026	1,423	1,435	2,980
장기성부채	1,071	962	1,396	1,386	2,917
자본총계	207	379	521	585	793

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	-16.92	-25.14	-22.66	-1.98	-4.37
영업이익률	-11.78	-21.77	-15.67	1.55	3.60
EBITDA 마진	-4.65	-14.50	-8.48	7.58	7.85
ROE	-	-	-71.69	-5.49	-13.29
ROA	-10.34	-16.42	-13.86	-1.15	-2.51
ROIC	-11.05	-19.99	-13.69	0.57	1.26
부채비율	-	300.08	290.10	272.41	389.21
순차입금비율	352.43	177.95	152.10	124.63	67.79
EBITDA/현금지급이자	-0.66	-3.55	-2.27	2.01	3.21
현금비율	115.64	64.30	141.28	126.08	393.39
유동비율	235.47	194.85	359.93	321.02	598.01
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	11.54	6.62	9.05	31.66
EV/EBIT	-	-	-	149.22	285.69
EV/EBITDA	-	-	-	52.26	156.72

판타 서비스 (PWR)



US Equity Analyst 박기현 kihyun.park@kiwoom.com

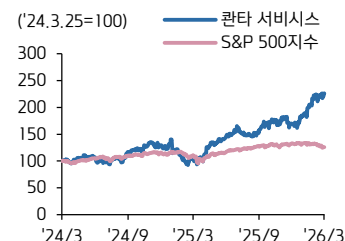
블룸버그 목표주가	USD 605.58
현재 주가 (3/24)	USD 578.44

Stock Data

산업분류	산업서비스
세부업종	건설 & 엔지니어링
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,556.37
시가총액(min)	86,545.9
유통주식수(min)	149.6
52주 최고	583.73
52주 최저	227.08
일평균거래량	1,061,271

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	37.1	1.8	43.6	107.8
S&P 500	-4.2	-4.8	-1.2	13.7



◆ **기업 개요:** 1997년 텍사스주에 설립된 인프라 엔지니어링 기업으로 두 개의 사업 부문 운영: ① 전력 인프라: 송전·배전, 변전소, 재생에너지 발전소, 데이터센터 전력공급망, 통신망 구축 등 전기 관련 프로젝트 수행. ② 지하 유틸리티 및 인프라: 천연가스·석유 운송 및 저장시설, 산업용 배관, 공정설비 시공. 미국 전력망 확충과 유틸리티 투자 확대에 직접 노출되어 있으며, 각 시장에서 점유율 1위

◆ **투자 포인트:** 1) **전력망 현대화 및 데이터센터 전력 수요 확대 수혜:** 미국 내 노후 송전망 교체 및 전력 인프라 확충이 본격화되는 가운데, 데이터센터·AI 인프라 확장에 따른 전력 수요 급증이 동사 성장의 핵심 동력으로 작용. 재생에너지, ESS, 전력망 강화 프로젝트 등 유틸리티 CAPEX 증가에 직접 노출되어 있음. 2) **숙련 인력 및 기술 경쟁력 기반의 진입장벽:** 대형 전력망 및 산업 인프라 프로젝트 수행에 필수적인 고급 기술인력, 공정 안전관리, 공학 설계 노하우를 내재화. 고전압 송전·지하 유틸리티 시공에 특화된 전문 기술력으로 경쟁사 대비 프로젝트 납기·품질 측면에서 우위 확보. 축적된 레퍼런스와 지역별 네트워크를 바탕으로 신규 고객 확보 비용이 낮고, 프로젝트 수익성 방어력 높음. 3) **시장 지배력 및 수주 가시성 확보:** 북미 전력 인프라 EPC 시장 점유율 1위, FY3Q25 수주잔고 392억 달러로 사상 최대 규모 기록. 장기 계약 기반 고객 포트폴리오(대형 유틸리티, 통신, 에너지 기업) 보유. 신규 수주 외 기존 고객 유지보수·업그레이드 프로젝트가 반복 발생해 중장기 실적 가시성 높음

◆ **실적 및 밸류에이션:** FY4Q25 분기 매출액은 78.4 억 달러(+19.7% YoY), 조정 EPS 는 3.16 달러 (+7.5% YoY)로 시장 컨센서스(74.0 억 달러, 3.05 달러)를 상회. 이러한 성과는 전력 인프라 부문의 강력한 유기적 성장이 견인했으며, 특히 대규모 부하 중심 시설과 전력망 현대화가 큰 기여를 함. 총 수주잔고는 440 억 달러로 전분기 대비 12% 증가했으며, 역대 최고치 경신. 12M Fwd PER 은 43 배로 산업재 섹터 중앙값(19 배)을 두 배 이상 상회하지만 이는 북미 전력망 현대화 및 AI 인프라 확충이라는 사이클에서 PWR 이 보유한 시장 지위와 실적 신뢰도에 대한 프리미엄이 반영된 결과

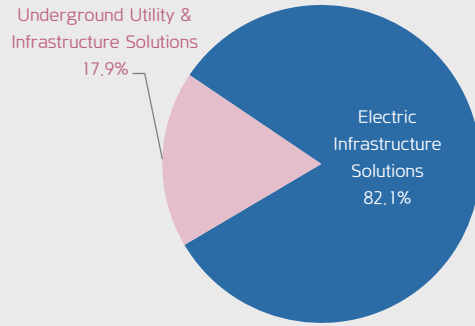
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	23,673	28,480	33,478	37,714
EBITDA	2,331	2,876	3,434	3,894
EBITDA 마진 (%)	9.8	10.1	10.3	10.3
순이익	1,346	1,626	1,990	2,320
EPS	8.97	10.75	13.12	15.16
증가율	25.3	19.8	22.0	15.5
PER	47.6	57.3	44.1	38.2
PBR	6.4	7.1	8.7	7.7
ROE	13.3	12.7	15.5	16.6
배당지표수익률	0.1	0.1	0.1	0.1

주: 컨센서스는 2026.03.24 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

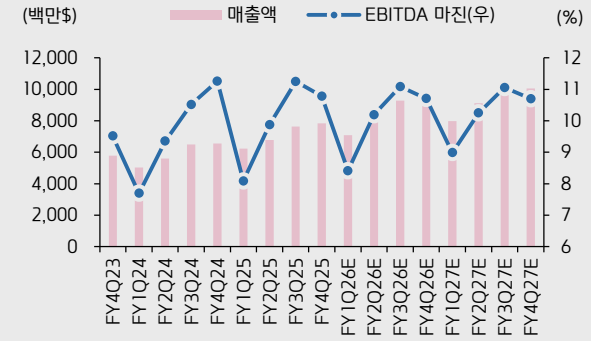


PWR 사업부별 매출액 비중



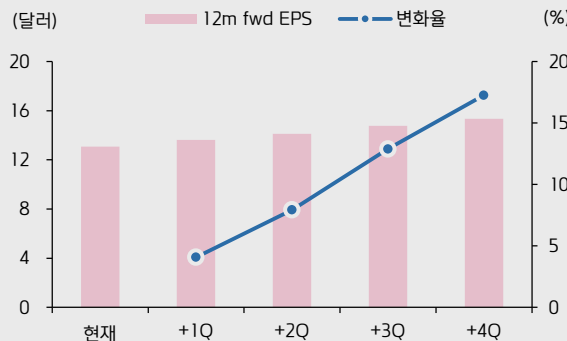
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

PWR 분기 매출액 및 EBITDA 마진 추이



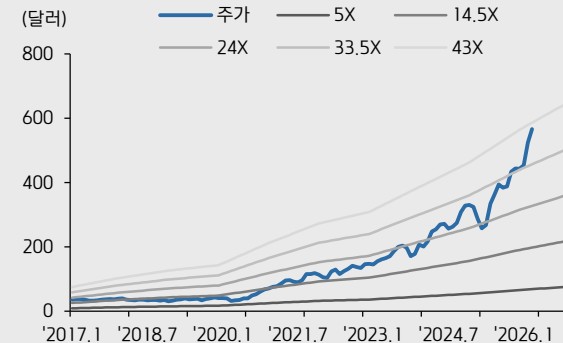
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

PWR 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

PWR 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

판타 서비스 (PWR)



손익계산서

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	12,980	17,074	20,882	23,673	28,480
매출원가	11,027	14,545	17,945	20,162	24,205
매출총이익, GAAP	1,953	2,529	2,937	3,511	4,275
판매비	1,156	1,337	1,555	1,825	2,189
연구개발비	0	0	0	0	0
영업이익, GAAP	838	1,394	1,128	1,346	1,612
영업외 (이익)손실	41	116	116	134	222
세전이익, GAAP	681	704	970	1,212	1,390
법인세비용	131	192	219	285	348
당기순이익, GAAP	486	491	745	905	1,028
EPS, GAAP	3.45	3.42	5.13	6.16	6.91
희석 EPS, GAAP	3.34	3.32	5	6.03	6.8
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	715	938	1,065	1,346	1,626
EBITDA	1,259	1,685	1,947	2,331	2,876

현금흐름표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	582	1,130	1,576	2,081	2,230
감가상각비, 무형자산상각비	421	645	614	742	910
운전자본 변동	-458	-230	63	246	16
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,899	-617	-990	-2,294	-3,831
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-387	-429	-435	-604	-713
유, 무형자산 처분	49	62,058	69,347	77,643	52
재무활동으로 인한 현금흐름	2,361	-311	269	-306	1,275
지급배당금	-34	-41	-48	-54	-60
차입금의 증가(감소)	2,546	-48	408,664	-831	255
자사주매입	-67	-128	0	0	-135
현금증가	45	201	862	-549	-303
기초현금	187	232	433	1,295	746
기말현금	232	433	1,295	746	443
FCF	197	703	1,141	1,477	1,517
FCFF	251	793	1,286	1,632	1,713

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	12,855	13,464	16,237	18,684	24,927
유동자산	4,733	5,536	7,677	7,851	9,903
현금 및 현금성자산	229	429	1,290	742	440
매출채권	3,400	3,675	4,411	5,171	6,847
재고자산	85	103	176	260	370
비유동자산	8,123	7,928	8,560	10,833	15,023
유형자산	2,160	2,260	2,586	3,000	3,856
무형자산	5,330	5,045	5,408	7,177	10,223
부채총계	7,738	8,066	9,954	11,354	15,899
유동부채	3,165	3,406	5,213	6,029	8,716
매입채무	2,255	2,153	3,061	3,722	4,579
단기성부채	107	112	613	157	878
비유동부채	4,573	4,659	4,741	5,326	7,183
장기성부채	3,895	3,864	3,851	4,322	5,541
자본총계	5,117	5,399	6,283	7,330	9,028

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	3.74	2.88	3.57	3.82	3.61
영업이익률	5.11	4.80	5.20	5.69	5.66
EBITDA 마진	9.16	8.58	8.59	9.28	9.31
ROE	10.28	9.36	12.78	13.32	12.65
ROA	4.57	3.73	5.01	5.18	4.72
ROIC	6.85	6.29	8.16	8.91	8.64
부채비율	78.29	73.85	71.17	61.21	71.81
순차입금비율	73.74	65.70	50.51	50.98	66.23
EBITDA/현금지급이자	22.55	13.81	10.20	13.21	12.20
현금비율	7.24	12.58	24.75	12.31	5.04
유동비율	149.53	162.53	147.26	130.23	113.62
PER	32.53	36.81	38.29	47.65	57.29
PBR	3.20	3.78	5.01	6.38	7.06
EV/EBIT	29.91	29.20	31.52	37.04	42.41
EV/EBITDA	16.93	16.34	19.29	22.94	26.10

3월 중국 Review 및 4월 전망

관심이 식을 때, 용기를 더할 때





3월 중국 Review 및 4월 전망 | 관심이 식을 때, 용기를 더할 때

중국 경기는 2분기부터 하방 리스크 유의 필요. 다만 성장 둔화 압력이 심화될 경우 정책 강도 확대 가능성은 유효

- 1~2월 경기 지표가 예상치를 상회하는 반등세를 보이면서 2026년 중국 경기는 양호한 출발을 기록할 전망. 다만 2분기부터는 전년도와 유사한 재정 집행 강도로 인한 투자 확대 한계, 내수 부진, 수출 불확실성 등으로 인해 경기 둔화 압력이 불가피할 것
- 미중 협상 및 중동 지정학적 리스크 등 대외 변수 모니터링이 중요한 가운데 2분기 경기 하방 리스크에 유의 필요. 다만 성장 둔화 압력이 심화될 경우 정책 강도 확대 가능성은 유효한 만큼 과도한 우려는 지양할 필요가 있다는 판단

상대적으로 지정학적 리스크에 민감도가 낮으며 정책 기대감이 빠르게 반영되는 본토 증시 주목 필요

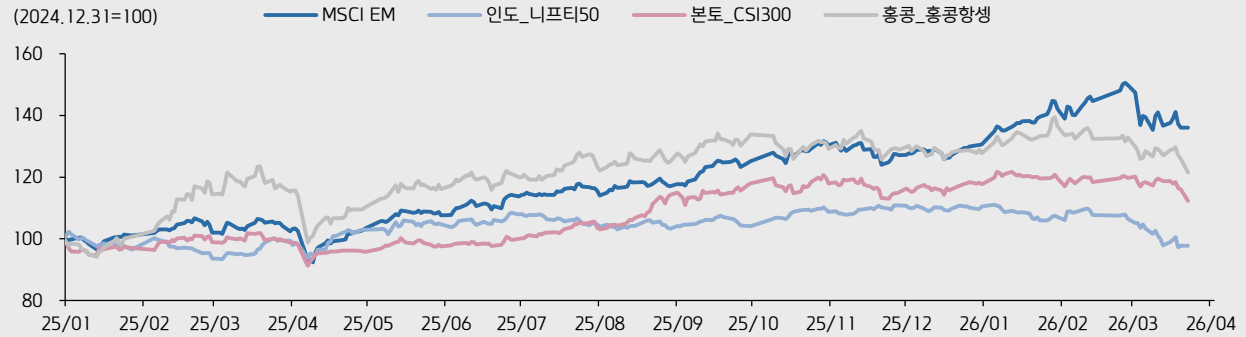
- 2분기 경기 하방 압력과 전년도 수준의 경기 부양책으로 인해 중화권 증시는 상방이 제한적인 모습. 3월 들어 미국-이란 전쟁, 미국의 금리 인하 기대감 축소까지 더해지며 주가 조정. 역외 증시는 플랫폼 중심의 실적 모멘텀 약화로 인해 본토 대비 부진
- 4월 초반 중동 리스크 영향이 지속될 것으로 예상되는 만큼 지정학적 리스크에 상대적으로 민감도가 낮으며, 정책 기대감이 빠르게 반영되는 본토 증시(상해종합/CSI300) 주목 필요. 특히 방어주 성격의 고배당 업종이 단기적으로 아웃퍼폼을 유지할 것으로 예상
- 다만 증시 부진이 확대될 경우 점진적으로 관심을 늘릴 필요가 있다는 판단. 가계 자산 유입 기대감 및 유동성 모멘텀은 유효하며, 본토 증시 중심으로 정부 자금 유입 가능성이 존재하기 때문

알리바바/텐센트는 단기 이익 둔화보다는 AI 성장성 주목 필요. 한편 중국 리플레이션 트레이딩은 여전히 유효하다는 판단

- 알리바바/텐센트는 단기적으로 이익 둔화가 반영되면서 주가 조정. 다만 4분기 실적에서 입증된 견조한 중국 AI 수요와 AI 기반 관련 사업부의 외형성장 및 마진 개선을 감안하면 과도한 우려는 지양 필요. 최근 유니트리 상장 신청을 기점으로 AI 모멘텀 부각 시 높은 주가 탄력성 기대
- 최근 원유 가격의 높은 변동성으로 신재생에너지를 포함한 대체 에너지 자원의 중요성 부각. 이는 중국의 공급과잉 완화 정책기조와 함께 수요와 공급 동반 개선 기대. 그 외 달러·인플레이 헤지 수요에 기반한 비철금속 투자 매력도는 유효한 만큼 중국 리플레이션 트레이딩 주목 필요

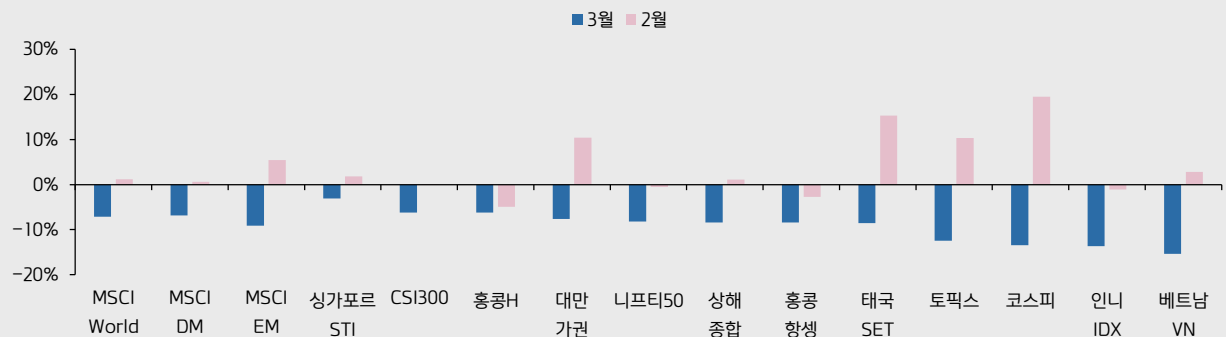


아시아 증시 주요 지수



자료: Wind, 키움증권 리서치

아시아 주요 지수 월별 수익률



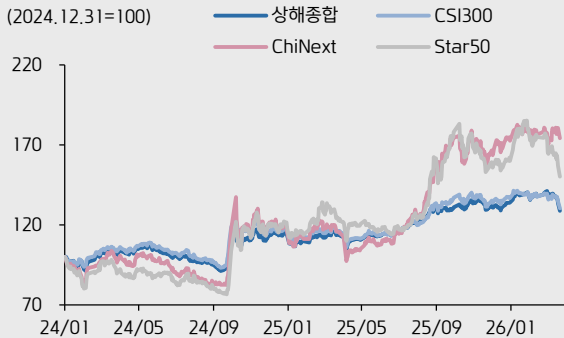
자료: Wind, 키움증권 리서치

3월 중국 증시 Review



본토 증시 주요 지수

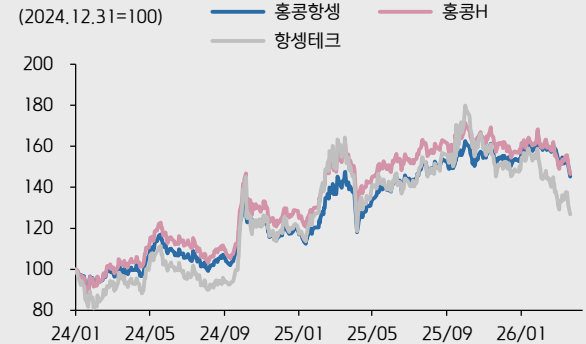
(2024.12.31=100)



자료: Wind, 키움증권 리서치

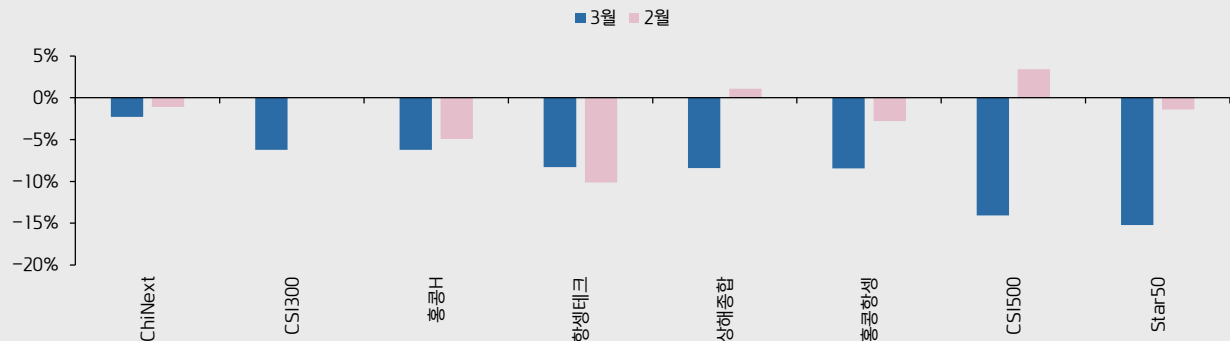
홍콩 증시 주요 지수

(2024.12.31=100)



자료: Wind, 키움증권 리서치

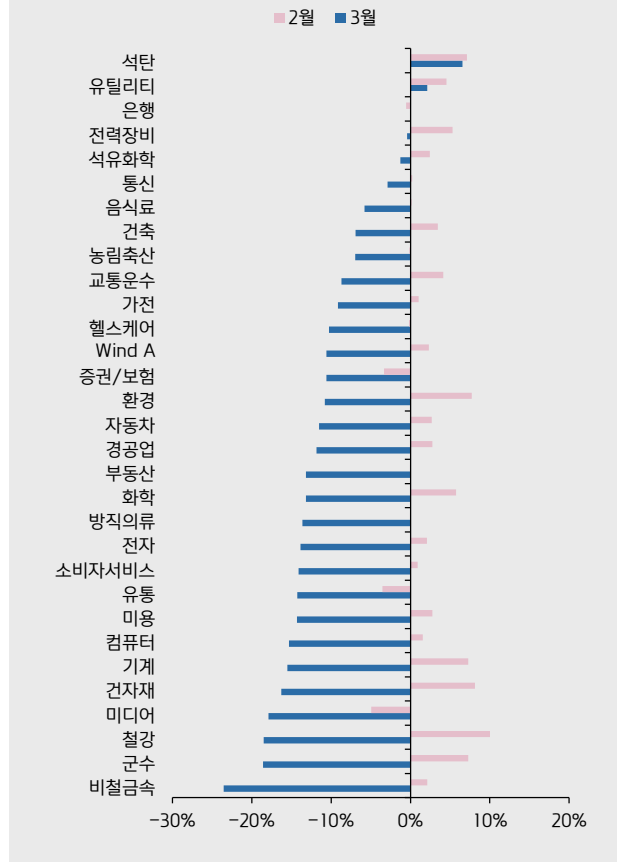
중국 주요 지수 월별 수익률



자료: Wind, 키움증권 리서치

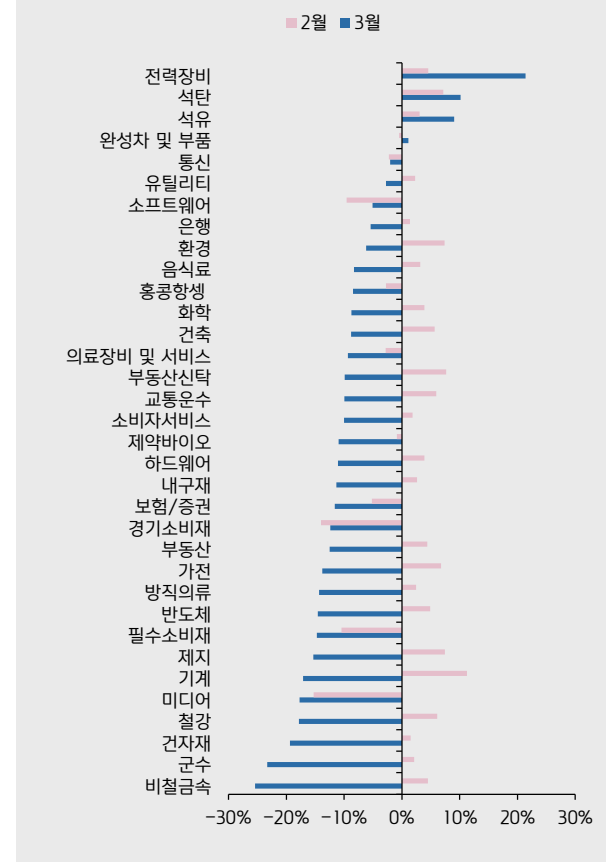


본토 증시 세부 업종별 월별 수익률



자료: Wind, 키움증권 리서치

홍콩 증시 세부 업종별 월별 수익률



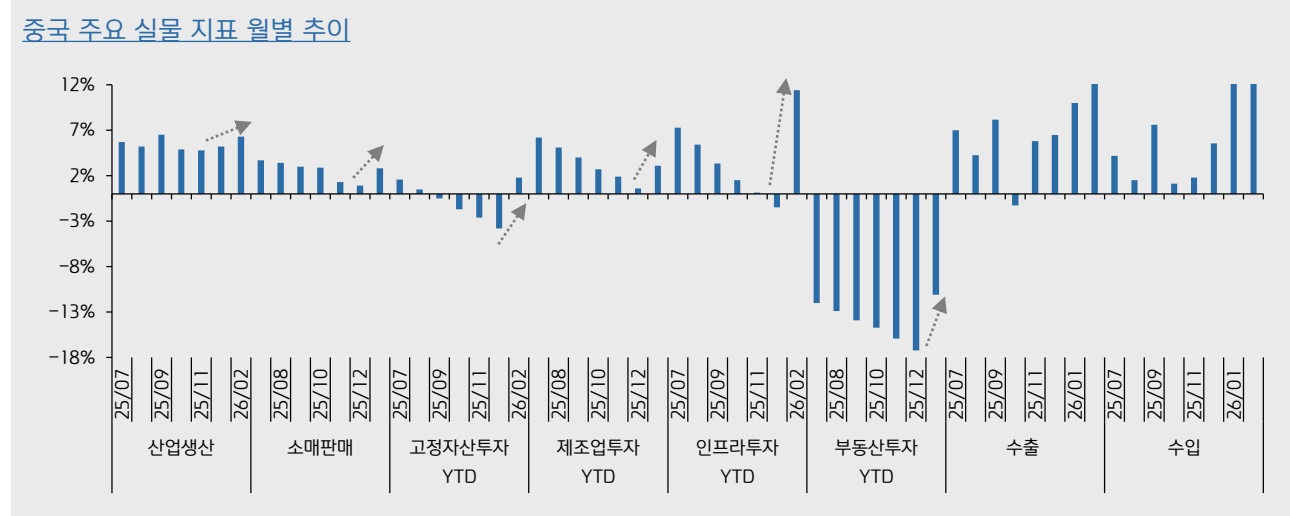
자료: Wind, 키움증권 리서치



◆ 중국 경기, 춘절 효과 및 연초 정부 정책 집중으로 생산, 소비, 투자 모두 예상치 상회하며 반등

- 1~2월 산업생산은 YoY +6.3%로 예상치(YoY +5.3%) 상회. 전년도 대비 늦은 춘절 연휴로 인한 조업일수 증가와 수출(1~2월 YoY +21.8%) 및 고정자산투자(1~2월 YoY +1.8%) 반등이 주요 원인으로 작용
- 1~2월 소매판매는 YoY +2.8%로 예상치(YoY +2.5%) 상회. 전년 대비 하루 길어진 춘절 연휴 영향으로 상품(YoY +2.5%) 및 외식(YoY +4.8%) 소비 동반 반등. 품목별로 춘절 관련 소비인 필수소비재 및 주얼리 등이 상대적으로 견조한 수요 유지. '이구환신' 관련 품목은 정책 조기 집행으로 가전 및 가구가 회복세를 보였고, 통신도 높은 성장세를 이어갔으나, 자동차는 부진
- 1~2월 고정자산투자YTD는 YoY +1.8%로 예상치(YoY -5.1%) 상회. 정부의 연초 재정 집행 집중으로 제조업/인프라투자YTD는 YoY +3%/+11%로 반등. 부동산투자YTD도 YoY -11.1%로 우려(YoY -19.3%) 대비 감소 폭 축소. 지난 2월 상해의 부동산 규제 완화로 중국 부동산 시장은 단기 회복세를 보일 가능성이 있으나, 추세 전환 여부에는 여전히 높은 불확실성이 존재한다는 판단

중국 주요 실물 지표 월별 추이

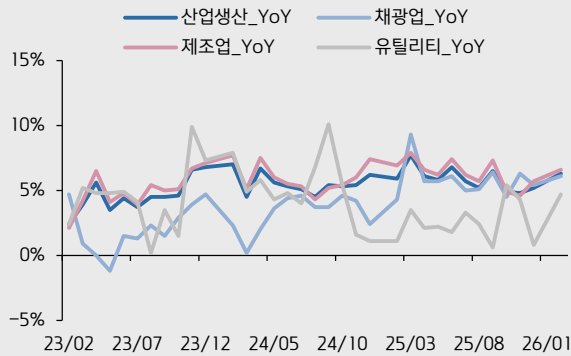


자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

산업생산: 전년 대비 늦은 춘절로 인한 조업일수 증가와 수출 및 투자 증가로 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

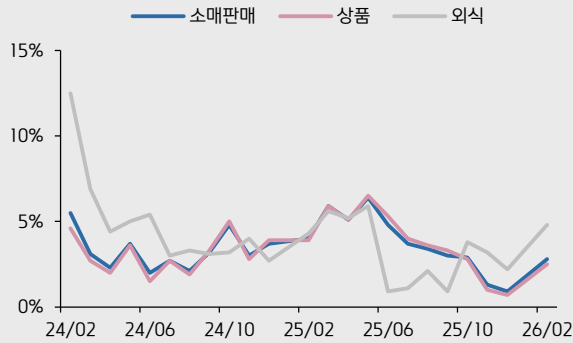
분류	2026년 1~2월	
	생산량	YoY 증가율(%)
화학성유(만 톤)	1,380	6.9
시멘트(만 톤)	17,827	6.8
생철(만 톤)	13,770	-2.7
조강(만 톤)	16,034	-3.6
강재(만 톤)	22,119	-1.1
비철금속(만 톤)	1,342	3.9
금속절단기(만 대)	13	4.2
산업용 로봇(대)	143,608	31.1
자동차(만 대)	402	-9.9
신에너지자동차(만 대)	160	-13.7
발전설비(만 kW)	5,004	21.6
태양광 전지(만 kW)	9,826	-7.8
컴퓨터(만 대)	4,196	-7.9
스마트폰(만 대)	18,708	13.7
집적회로(억 개)	815	12.4
원탄(만 톤)	76,289	-0.3
코크스(만 톤)	8,255	1.1
원유(만 톤)	3,573	1.9
원유 가공량(만 톤)	12,263	2.9
천연가스(억 m³)	446	2.9
발전량(억 kWh)	15,718	4.1
화력발전량(억 kWh)	10,539	3.3
수력발전량(억 kWh)	1,560	6.8
해발발전량(억 kWh)	752	0.8
풍력발전량(억 kWh)	1,946	5.3
태양광발전량(억 kWh)	920	9.9

자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

소매판매: 전년 대비 하루 길어진 춘절 연휴 영향으로 상품 및 외식 소비 모두 반등

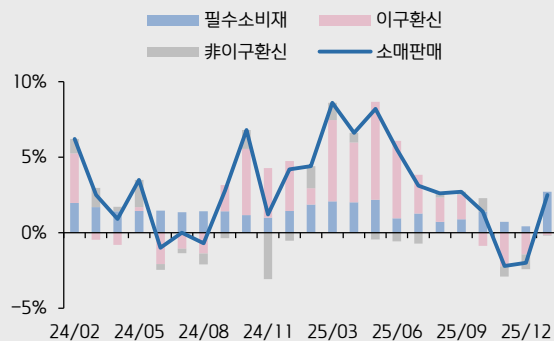


중국 월간 소매판매 증가율



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

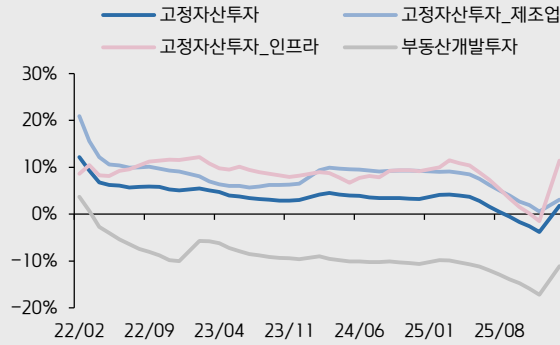
분류	2025년 1~12월		2026년 1~2월	
	총액(억위안)	YoY 증가율(%)	총액(억위안)	YoY 증가율(%)
식용유/식품	23,991	9.3	4,507	10.2
음료	3,295	1.0	553	6.0
주류/담배	6,425	2.7	1,581	19.1
의류	15,215	3.2	2,831	10.4
화장품	4,653	5.1	753	4.5
귀금속	3,736	12.8	837	13.0
일상용품	8,675	6.3	1,437	6.6
오락용품	1,703	15.7	265	4.1
가전제품	11,695	11.0	1,572	3.3
의약품	7,294	1.8	1,156	0.7
문구/사무용품	5,239	17.3	694	5.8
가구	2,092	14.6	276	8.8
통신기자재	10,076	20.9	1,875	17.8
석유	22,505	-5.7	3,590	-9.7
자동차	49,789	-1.5	6,252	-7.3
건축/자재	1,671	-2.7	204	-2.2

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

고정자산투자: 연초 정부 정책 집중으로 인해 제조업/인프라 중심으로 반등

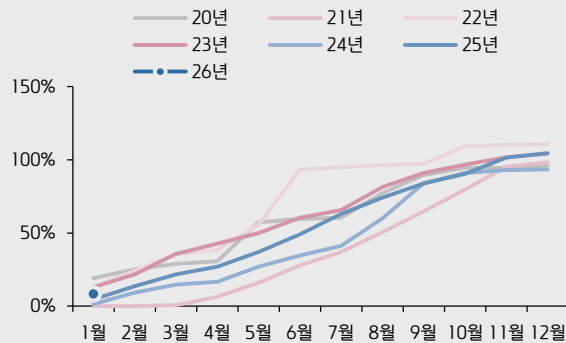


중국 고정자산투자YTD 증가율 추이



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 지방정부 특별채권 연간 목표 달성을 추이



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 고정자산투자 제조업 세부항목 현황

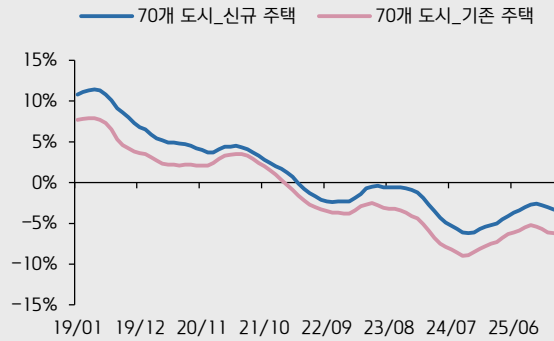
분류	2025년 1~12월	2026년 1~2월
	YoY 증가율(%)	YoY 증가율(%)
농업 부산물 가공업	9.2	11.2
식품 제조업	2.2	4.7
방직업	4.3	18.8
화학원료 및 화학품 제조업	-8.0	-5.4
의약품 제조업	-13.5	-2.8
비철금속 제련 및 가공업	-4.2	-9.2
금속제품 제조업	-1.9	7.4
일반설비 제조업	6.2	7.0
전문설비 제조업	-7.1	-0.5
자동차 제조업	11.7	2.6
운송 설비 제조업	17.5	31.1
전기기계 제조업	-10.3	5.8
통신 및 전자설비 제조업	-3.2	1.2

자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

부동산: 감소 폭 축소, 추세 전환 여부에는 여전히 불확실성 높은 상황

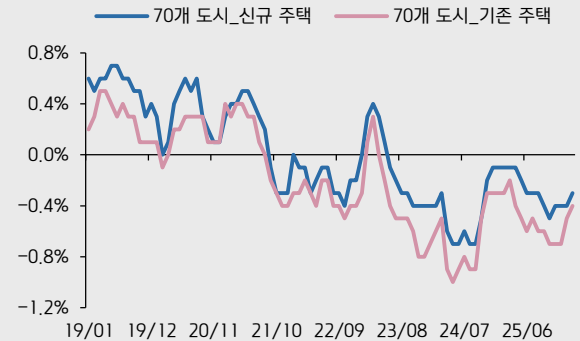


중국 70개 도시 부동산 가격 YoY 증가율



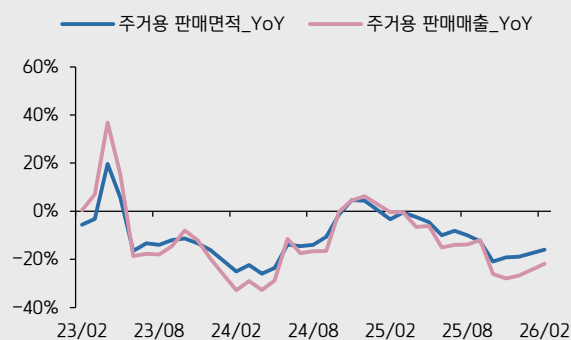
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 70개 도시 부동산 가격 MoM 증가율



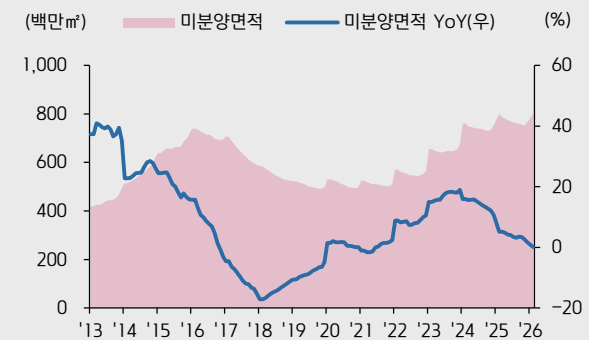
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 주거용 부동산 판매 면적 및 매출 증가율



자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 부동산 미분양면적 추이

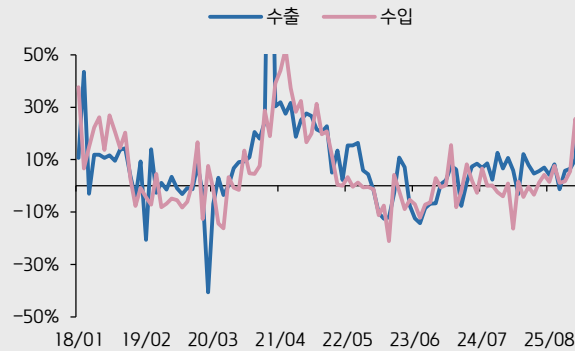


자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

수출: 1~2월 수출 예상치 상회하며 반등

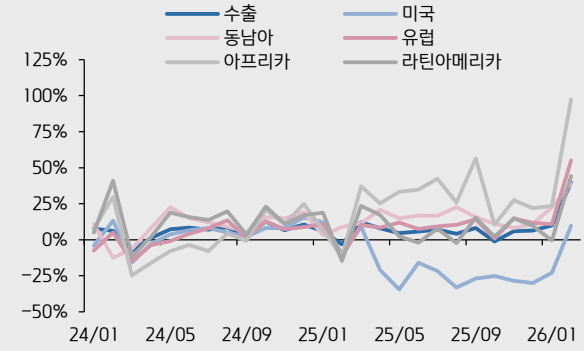


중국 월간 수출입 증가율(달러 기준)



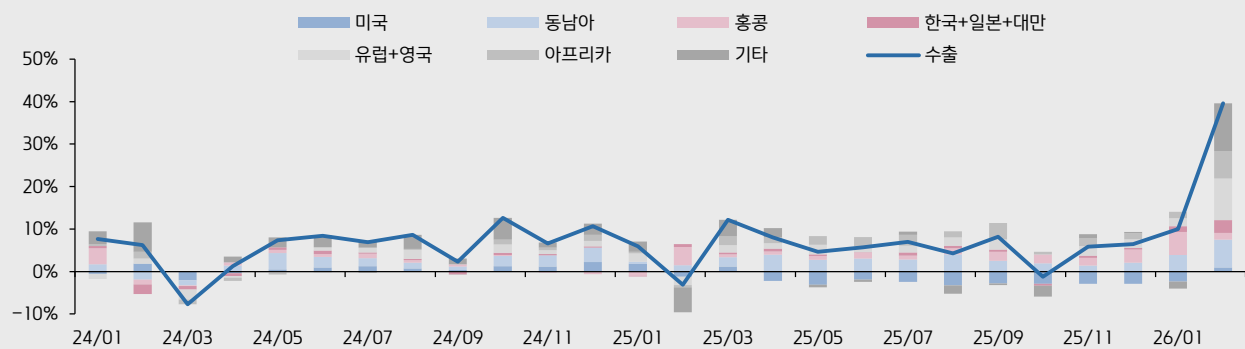
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 지역별 수출 증가율(달러 기준)



자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 지역별 수출 증가율 기여도(달러 기준)



자료: 국가통계국, 키움증권 리서치



◆ 1분기 중국 경기는 양호한 회복세 보일 것으로 예상되나, 2분기부터 하방 압력 유의 필요

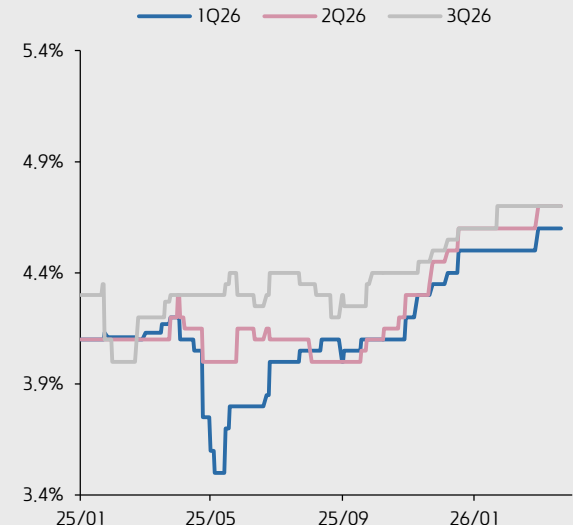
- 1~2월 경기 지표가 예상치를 상회함에 따라 2026년 중국 경기는 양호한 출발을 기록할 전망. 전년 대비 낮은 춘절 연휴로 3월 지표의 둔화가 예상되나, 1Q26 GDP는 YoY +4.6% 이상으로 최근 양회에서 제시된 목표치에 부합할 것으로 예상
- 다만 2분기부터는 전년도와 유사한 재정 집행 강도로 인한 투자 확대 한계, 내수 부진, 수출 불확실성 등으로 인해 경기 둔화 압력이 불가피할 것으로 전망. 미중 협상 및 중동 지정학적 리스크 등 대외 변수 모니터링이 중요한 가운데 2분기 경기 하방 리스크에 유의 필요. 다만 성장 둔화 압력이 확대될 경우 정책 강도 확대 가능성은 유효한 만큼 과도한 우려는 지양할 필요가 있다는 판단

중국 경기 서프라이즈 지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 GDP 분기 성장 전망



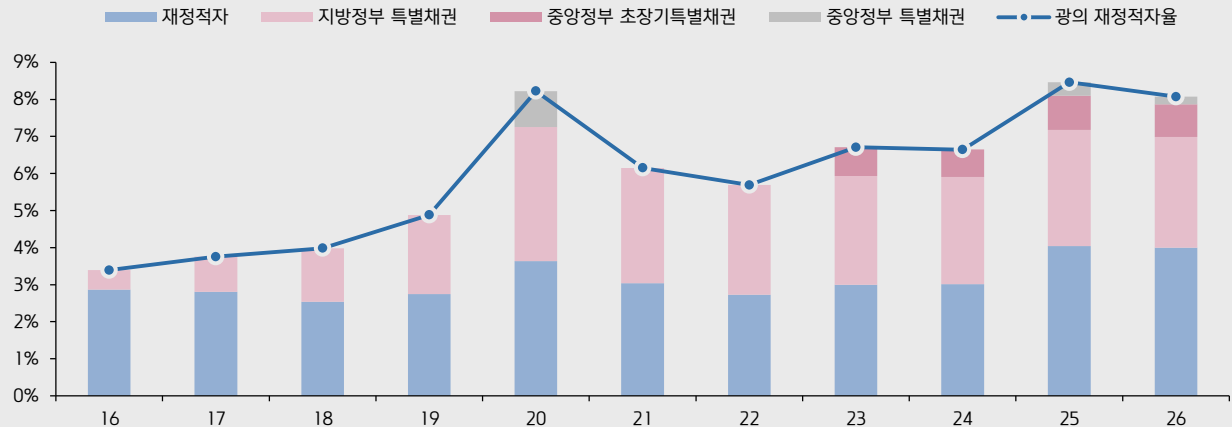
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 2026년 양회: 경기부양 강도 확대는 제한적이었으나, 낮아진 시장 기대감 부합

- 3월 5일 전인대(전국인민대표회의)에서 2026년 중국 주요 경제 목표 공개. 정책 강도는 예상치를 소폭 하회했으나, 전반적으로 시장 기대감이 낮았고, 추가 확대 가능성도 존재해 영향은 제한적이었다는 판단
- 2026년 GDP 성장률 목표치는 4.5%~5%로 전년도 5% 대비 하향. 15차 5개년 계획 첫 해인 만큼 5% 제시 가능성이 존재했으나, 높아진 대내외 불확실성 환경과 질적 성장 기조 전환을 반영한 것으로 판단. 다만 '더 나은 성과 달성을 위해 노력'을 언급하며 목표 달성을 위한 정책적 노력 의지를 강조
- 통화 및 재정정책은 전년도 기조 유지. 전인대 발표 기준 광의 재정적자율은 8.1%로 소폭 둔화(2025년: 8.5%). 재정 적자, 초장기 특별채권, 지방정부 특별 채권 모두 전년도 수준을 유지했으나, 중앙정부 특별채권이 감소. 다만 준재정 정책인 '신형 정책성 금융도구'가 3,000억위안 증가했으며, 연중 경기 둔화 압력이 확대될 경우 추가적인 재정 강도 확대 가능성은 충분하다는 판단(2025년 10월 지방정부 특별채권 0.5조위안 추가 발행)

중국 광의 재정적자율 추이



자료: 중국정부, 키움증권 리서치



중국 주요 경제 목표 및 주요 업무 비교

		2025년	2026년	비고
종합	GDP(YoY)	5% 수준	4.5%~5%	하향
	CPI(YoY)	2% 수준	2% 수준	
	신규 도시취업자수	1,200만명 이상	1,200만명 이상	
	실업률	5.5%	5.5%	
	주민 소득	경제 성장 수준 증가	경제 성장 수준 증가	
	국방 예산(YoY)	7.2%	7.0%	하향
통화	통화정책	적절히 완화된 통화정책 시행 적절한 시기에 기준율/금리 인하	적절히 완화된 통화정책 시행 기준율/금리 인하 유연하고 효율적 활용	
재정	광의 재정적자	11.86조위안	11.89조위안	증가
	광의 재정적자율	8.5%	8.1%	하향
	재정적자	5.66조위안	5.89조위안	증가
	재정적자율	4.0%	4.0%	
	중앙정부 초장기 특별채권	1.3조위안	1.3조위안	
	중앙정부 특별채권	0.5조위안	0.3조위안	감소
	지방정부 특별채권	4.4조위안	4.4조위안	
2026년 정부 주요 업무	1위	내수확대	내수확대	
	2위	신품질성장	신품질성장	
	3위	기술혁신	기술혁신	
	4위	개혁	개혁	
	5위	대외개방	대외개방	
	6위	리스크 관리	농촌진흥	7위→6위
	7위	농촌진흥	도시화 및 지역발전	8위→7위
	8위	도시화 및 지역발전	민생보장	10위→8위
	9위	녹색발전	녹색발전	
	10위	민생보장	리스크 관리	6위→10위

자료: 중국정부, 키움증권 리서치



중국 정부 주요 업무 세부 내용 비교(1)

		2025년	2026년
내수확대	소비 진작	- 주민소득 증가 추진, 노동자 임금 증가 메커니즘 개선 - 이구환신 정책에 초장기 특별국채 3,000억위안 투입 - 면세점 정책 개선 및 입국 소비 확대	- 주민 소득 증가 계획 수립 및 재산성 소득 증가 - 대출이자 보전, 용자 보증 등 1,000억위안 재정 지원 - 개인 소비 대출 및 서비스업 자영업자 이자 보전 한도 상향 및 기한 연장 - 이구환신 정책에 초장기 특별국채 2,500억위안 투입 - 일회성 신용 회복 정책, 'Buy in China' 브랜드화
	투자 확대	- 예산 내 투자 7,350억 위안 투입 '양중(兩重)' 건설 지원, 중점 인프라 분야의 민간 자본 참여 유도	- 예산 내 투자 7,550억 위안으로 확대 - 민간 자본 유도 위한 8,000억 위안 규모 '신형 정책성 금융도구' 발행, 민간자본의 하이테크, 현대 서비스업 참여 장려
신품질 성장	전통 산업 업그레이드	대규모 설비 교체 추진	설비투자 업그레이드, 전통산업 디지털/스마트화 추진
	전략 산업 미래 산업	- 전략 산업: 민간우주 항공, 저고도 경제, 심해 기술 - 미래 산업: 바이오제조, 양자기술, Embodied AI, 6G	- 전략 산업: 반도체, 항공우주, 생물약, 저고도 경제 - 미래 산업: 미래 에너지, 양자기술, Embodied AI, 뇌-컴퓨터 인터페이스(BCI)
	AI 전략	AI+ 행동 추진, 대형 모델 응용 확대 지원, 전국 컴퓨팅 자원 배치 최적화, 데이터 유통 규범화	- AI 오픈소스 지원, AI Agent 보급, AI거버넌스 완비 - 초대규모 지능형 산력 클러스터, 산전협동(컴퓨팅+전력) 프로젝트 실시, 고품질 데이터 세트(Dataset) 구축
기술혁신	핵심 기술 확보	핵심기술 및 전도적 기술 공략 강화	원천 기술 혁신 및 핵심 기술 공략 강화
	기술-산업 융합	창업투자 발전 가속화, 장기투자 자본 강화	핵심 기술 관련 상장-용자, M&A '그린채널' 상설화

자료: 중국정부, 키움증권 리서치



중국 정부 주요 업무 세부 내용 비교(2)

		2025년	2026년
개혁	출혈 경쟁	• '내권식' 경쟁 종합 조치	• 생산능력 조절, 가격 집행, 품질 감독 등 구체적인 수단 동원 정비, '내권식' 경쟁 종합 조치 심화
대외개방	대외 개방	• 통신, 의료, 교육 시범 개방	• 부가가치 통신, 바이오 기술, 외국자본 병원 시범 개방
	무역 발전	• 수출신용보험 확대, 해외 창고 건설 강화	• 위안화 국경 간 사용 확대, '크로스보더 이커머스 + 해외 창고' 모델의 업그레이드 및 규범화
	대내외 투자	• 중국 내 재투자 독려	• 현지 생산 확대
도시화 지역발전	신형 도시화	• 노후 단지 개조, 지하 관로 건설	• 성중촌(도시 내 낙후지역) 개조, 유휴 토지 및 방치 건물 활성화
	지역발전	• 경진기·장삼각·광둥홍콩마카오 혁신능력 제고 • 웡안신구(雄安新区) 고품질 성장, 성유(成渝)경제권 추진 • 중점 지방정부의 중추적 역할 지원	• 경진기·장삼각·광둥홍콩마카오 '세계급 지역' 조성 • 장강 중류 도시군 발전 가속 • 중점 도시의 연계 강화, 계획 통합·산업 협력·이익 공유 등의 메커니즘 구축
민생보장	사회보장	• 노인 양로 서비스 강화, 육아 보조금 정책 실시	• 중증 장애 노인 양로 서비스 보조금 정책 실시, 초혼·초산 가구 주택 보장, 다자녀 가구 개선형 주거 지원
녹색발전	그린 경제	• 그린 건축, 그린 에너지, 그린 교통 육성	• 국가 저탄소 전환 펀드 신설 • 수소 에너지, 녹색 연료(Green Fuel) 육성 • 저효율 낙후 생산능력 퇴출 가속
	탄소중립	• 탄소 배출 쌍통제(총량+강도) 체계 구축, 사막 지역 신에너지 기지 건설, 해상 풍력 발전	• '에너지 강국 건설 계획 강요(綱要)' 제정, 스마트 그리드 구축, 신형 ESS 발전
리스크	부동산	• 부동산 시장의 하락 방지 및 안정, 정부의 재고 주택 매입 권한 확대, 보장성 주택 재대출 범위 확대	• 부동산 시장 신규 공급 억제, 재고 소진, 공급 최적화, 보장성 주택으로 재고 소진 독려, 주택공적금 제도 개혁 심화, '하이트리스트' 제도 역할 강화를 통한 정밀 지원
	지방정부 부채	• 일괄적인 부채 해소 방안 이행, 부채 고위험 지역 명단 동적 조정, 신규 투자 여력 확보 지원, 과학적 분류와 정밀한 방식 통해 지방정부 숨은 부채의 치환 작업 수행 • 정부 부채 관리 제도 보완, 규정을 위반한 차입 단호히 억제, 지방 융자플랫폼의 정부 자금조달 기능을 신속히 분리하고, 시장화 전환과 부채 리스크 해소 추진	• 허위적인 부채 해소 엄격 방지, 신규 부채 금지를 철의 규율로 규정, 지방정부 부채 재조정 및 차환 방식 최적화, 지방정부 융자플랫폼의 경영성 부채 리스크 해소 • 부채 모니터링 및 평가 지표 최적화, 통일된 정부 부채 관리의 장기적 메커니즘 구축

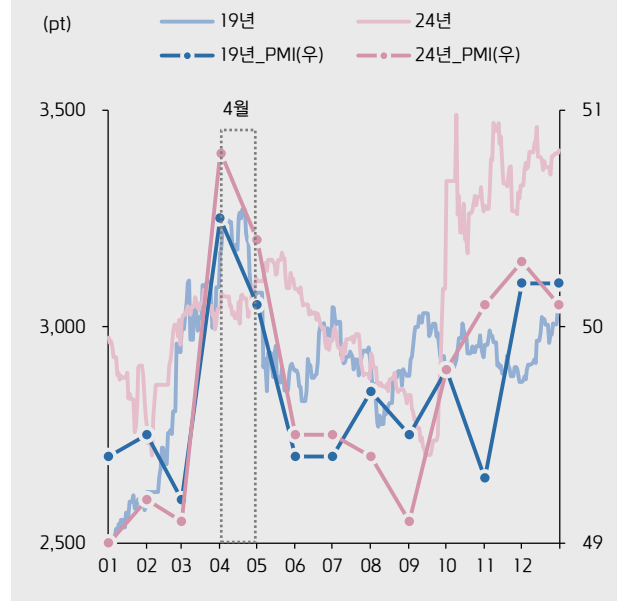
자료: 중국정부, 키움증권 리서치

4월 이후 중화권 증시는 현실을 마주해 갈 것. 경기회복 확인이 중요



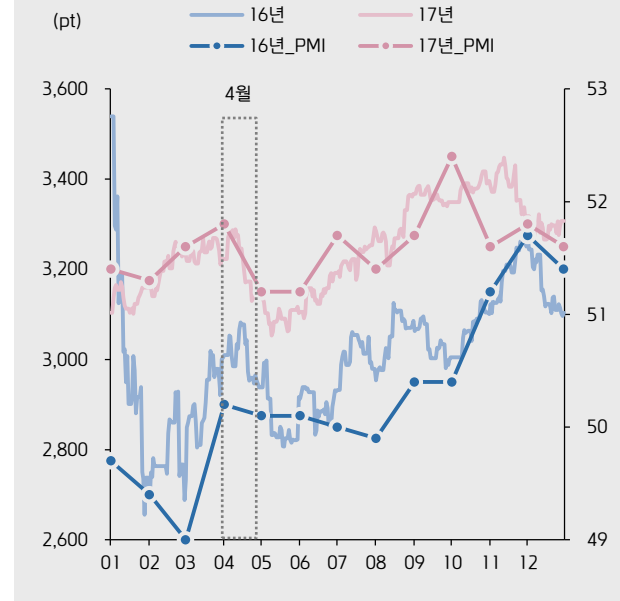
- ◆ 4월 이후 중화권 증시는 정책 기대에서 실물 경기 검증 국면으로 진입할 전망. 경기회복 여부 확인이 중요
 - 통상적으로 중화권 증시는 실적 및 경기 지표 공백기인 연초 정책 기대감을 기반으로 긍정적인 주가 흐름을 시현. 4월 이후 실물 경기 검증 국면으로 진입하면서 경기 성장 여부에 따라서 증시 방향성이 결정되는 모습
 - 2026년 중국 경기는 양호한 출발을 보일 것으로 예상되나 2분기부터 하방 압력이 높아질 것으로 예상. 정책 강도도 전년도 수준 유지에 그친 만큼 경기 회복세 지속에 대한 불확실성이 높다는 판단

상해종합 연간 주가 추이(하반기 하락 경우)



자료: Wind, 키움증권 리서치

상해종합 연간 주가 추이(하반기 상승 경우)



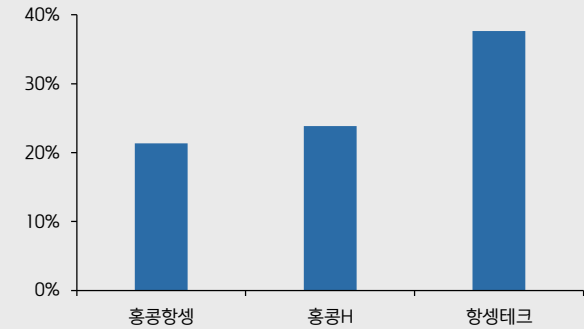
자료: Wind, 키움증권 리서치



◆ 본토 및 홍콩 증시 기업이익은 양극화된 모습

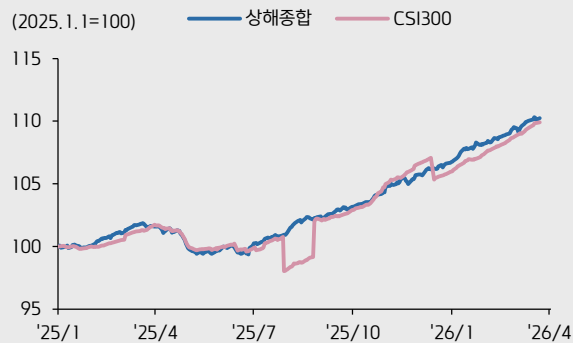
- 지난 7월 중국정부의 과잉공급 완화 정책 기조 전환과 원자재 가격 강세 등으로 인해 전통 산업 비중이 높은 본토 증시 기업이익은 개선세를 보임
- 반면 커머스 등 플랫폼 기업 비중이 높은 역외 증시는 배달음식 관련 가격 전쟁과 AI 투자 확대 등 영향으로 이익이 부진한 상황

중국 주요 플랫폼 기업 비중



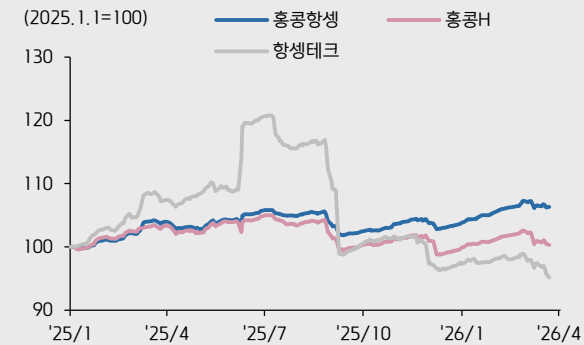
주: 텐센트, 알리바바, 메이투안, 콰이서우, 징둥, 바이두 기준
자료: Wind, 키움증권 리서치

본토 증시 12M FWD EPS 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

홍콩 증시 12M FWD EPS 추이



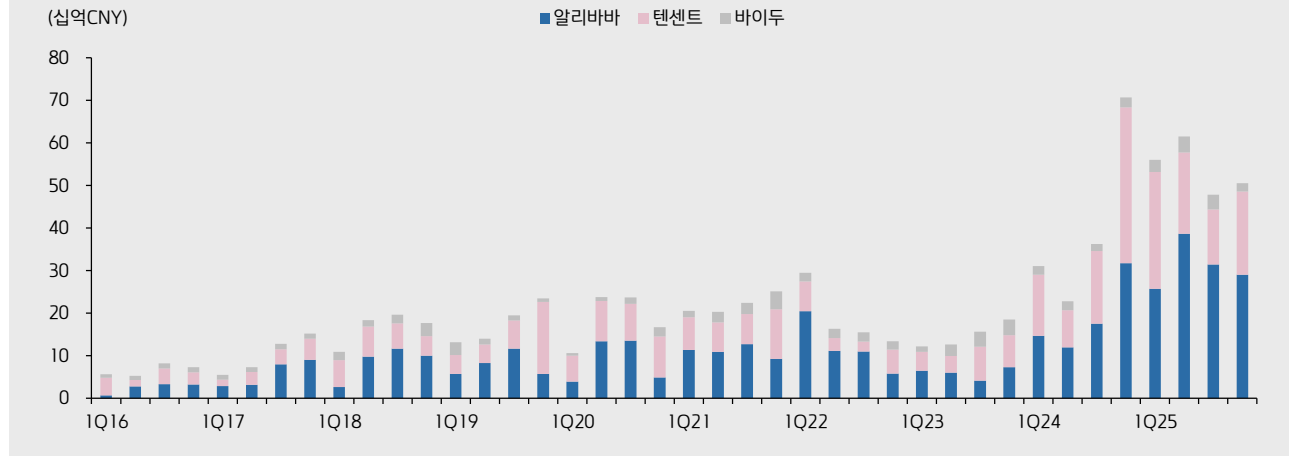
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 알리바바는 커머스 관련 경쟁, 텐센트는 AI 투자 확대 영향으로 단기적으로 이익 추정치 하향 전망

- 알리바바: FY3Q26 클라우드 매출은 YoY +36%로 성장세 확대. 토큰 소비량이 최근 3 개월간 6 배 증가하는 등 견조한 수요 지속 전망. 다만 소프트웨어 수수료 인상 효과의 기저 부담이 작용하는 가운데 쿼커머스 적자 폭이 전분기 대비 축소됐으나, 여전히 높은 투자 강도를 유지하며 전체 이익 부진을 야기하는 중
- 텐센트: 4Q25 실적은 예상치 부합. 게임, 광고, 핀테크 사업부 전반에 걸쳐서 AI를 적극 활용하며 수익성 개선 지속. 다만 2026년 AI 관련 제품 및 인프라 투자를 전년 대비 2 배(약 360 억위안) 확대할 계획. 4Q25 실적에서 입증된 전 사업부에 걸친 AI 기반 외형성장 및 마진 개선이 투자 확대를 일부 상쇄할 것으로 예상하나 단기적으로 이익 추정치 하향은 불가피하다는 판단

중국 주요 플랫폼 기업 CAEPX 추이



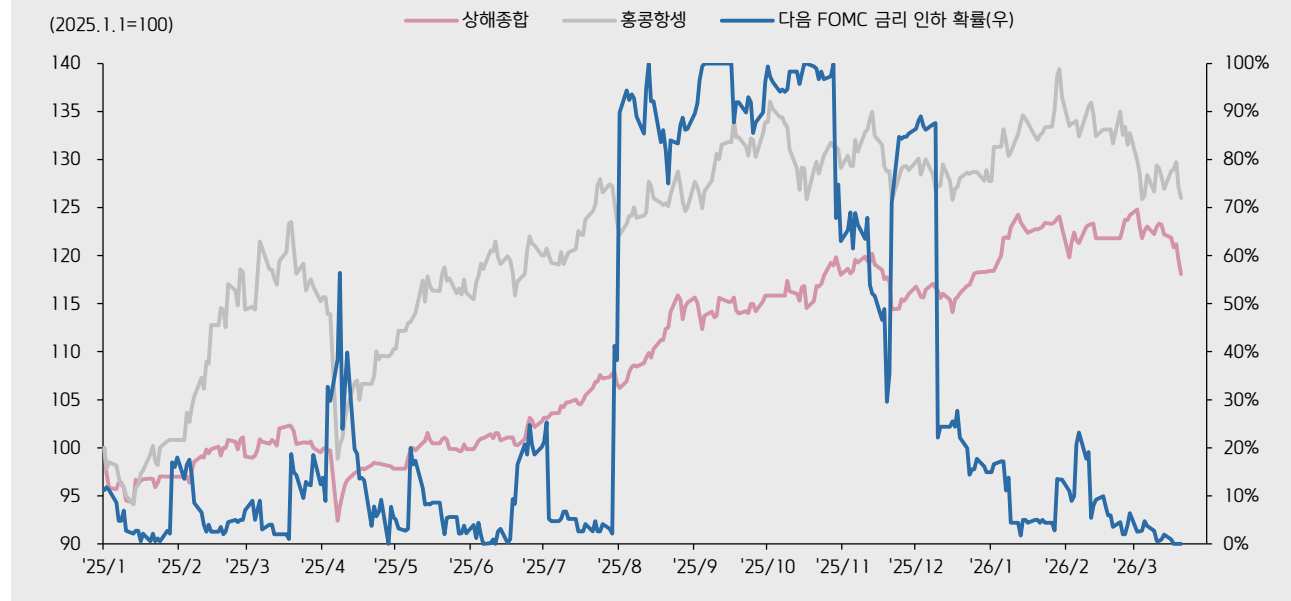
자료: 각사 보고서, 키움증권 리서치



◆ 미국 금리 인하 기대감 축소는 중화권 증시에 부정적

- 2025년 하반기 중화권 증시는 미국 금리 인하 속 외국인 투자 유입 기대감 등이 더해지면서 우상향하는 모습을 보임
- 다만 12월 FOMC를 끝으로 미국의 보험성 금리 인하 사이클이 중단됐으며, 3월 FOMC에서 미국-이란 전쟁 등으로 인해 금리 인하 시기가 2026년 상반기에서 하반기로 미뤄지면서 중화권 증시에는 부정적으로 작용

다음 미국 FOMC에서 금리 인하 확률 및 상해종합/홍콩항생 지수

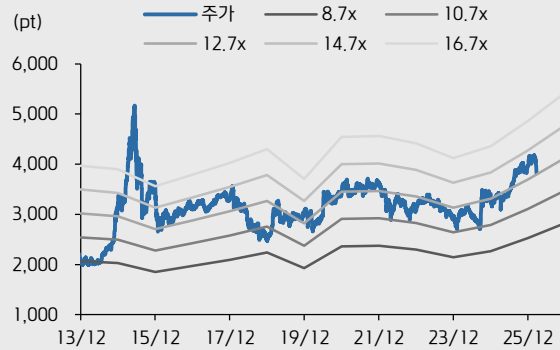


자료: CME, Wind, 키움증권 리서치

최근 중화권 증시 조정으로 인해 밸류에이션 부담은 일부 해소

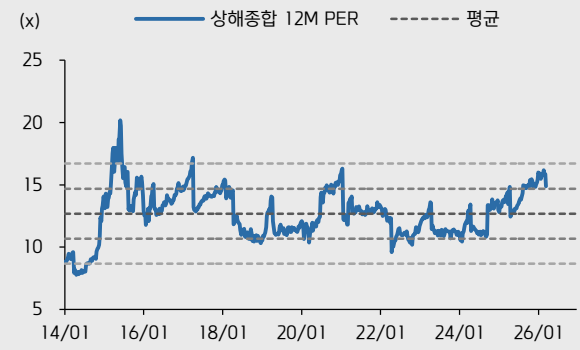


상해종합 PER 밴드



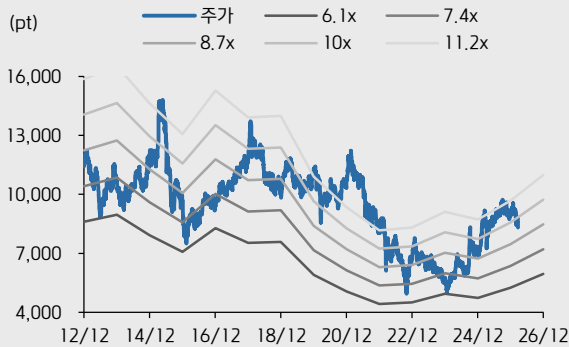
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

상해종합 12M FWD PER



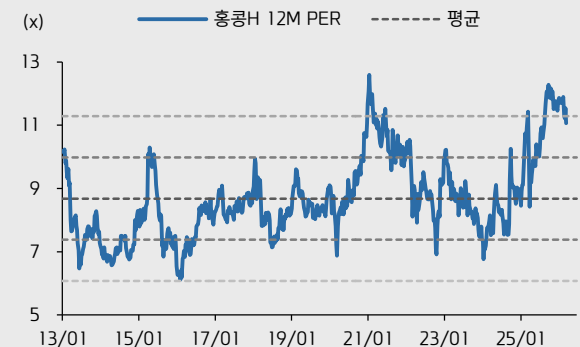
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

홍콩H PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

홍콩H 12M FWD PER



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 1~2월 유동성 환경은 2025년 연말 대비 개선

- 1~2월 누적 기준 중국 M1 증가율은 YoY +5.4%로 12월(YoY +3.8%) 대비 반등
- 1~2월 누적 기준 중국 비은행 금융기관 예금 순증 규모는 3.1조위안(YoY +82%)로 최근 5년 평균(1.4조위안)을 크게 상회. 가계 자산의 증시 유입 기대감 유효

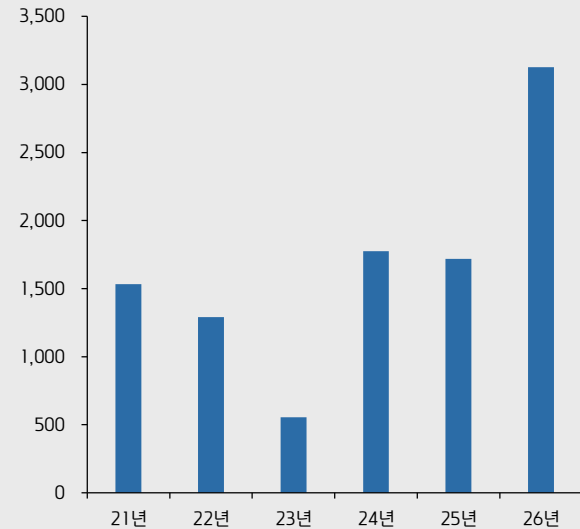
중국 M1 및 M2 월별 증가율



자료: Wind, 키움증권 리서치

1~2월 누적 기준 중국 비은행 금융기관 예금 순증 비교

(십억CNY)



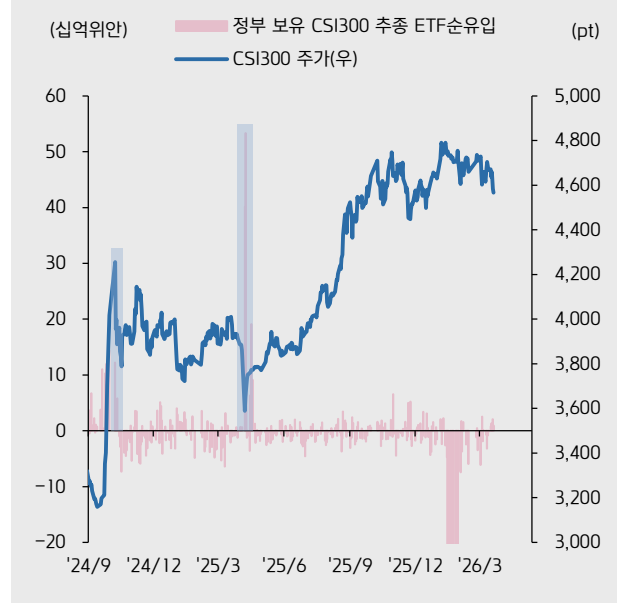
자료: Wind, 키움증권 리서치



◆ 증시 낙폭 확대될 경우 정부 자금 유입이 본토 증시를 중심으로 하방을 지지할 것

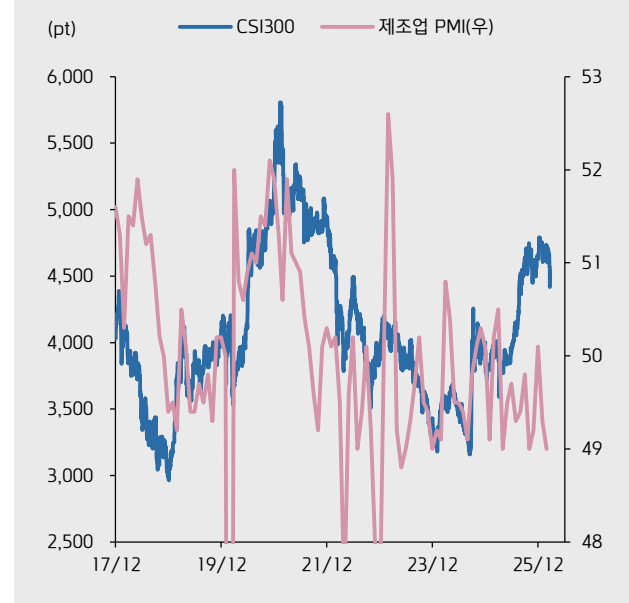
- 2025년 4월 미국의 상호 관세 부과로 증시 낙폭이 확대될 때 정부 자금이 유입되면서 증시 하방을 지지한 바 있음. 연초 중화권 증시 과열 국면에서 정부 자금이 대규모 매도세로 전환된 바 있어 현재 자금 여력은 충분할 것
- 다만 중국 경기 회복에는 여전히 불확실성이 존재한 만큼 정부 자금 유입이 증시의 추세 상승을 견인하기에는 역부족일 것

‘국가대표’ 보유 CSI300 ETF 자금 흐름



자료: Wind, 키움증권 리서치

CSI300 및 중국 제조업 PMI 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치

2026년 4월 중국 기업 추천 종목 리스트



모멘텀	기업명	종목코드	업종	시가총액 (십억USD)	주가 수익률		투자포인트
					3M	YTD	
AI	텐센트	0700.HK	게임 SNS	599	-15%	-14%	- 게임/광고 중심으로 외형성장 확대 중이며, AI 도입으로 수익성도 개선 '킬러앱'을 위한 데이터, 기술 등 경쟁력 보유하고 있어 AI 모멘텀 유요
	알리바바	BABA.US	커머스 클라우드	300	-16%	-14%	- AI 수혜로 클라우드 성장 확대, 커머스는 경쟁 완화되며 이익 개선 전망 - 단순 커머스 플랫폼에서 AI 기업으로 밸류에이션 리레이팅 기대
	NAURA	002371.CH	반도체 장비	47	-6%	-3%	- 글로벌 및 중국 AI 산업 성장으로 인한 견조한 반도체 수요 기대 - 반도체 국산화 수혜에 따른 안정적인 실적 성장 예상
	바이두	BIDU.US	인터넷 클라우드	38	-9%	-14%	- 반도체 자회사 Kunlun의 홍콩 증시 상장 신청서 제출에 따른 AI 모멘텀 - 과거 대비 투자 매력도 개선. 단기적으로 모멘텀 기대
	탁보그룹	601689.CH	휴머노이드	14	-21%	-26%	- 글로벌 및 중국 휴머노이드 기업 양산 본격화 전망 - 휴머노이드 시장 초기에는 부품 및 조립 기업 수혜가 클 것으로 예상
	Horizon	9660.HK	자율주행	13	-19%	-18%	- 중국 전기차 시장의 다음 차별화 포인트는 자율주행. 침투율 상승 전망 - 자율주행 보급화로 인해 중저가 시장 수요 확대 수혜 예상
	GDS	GDS.US	데이터센터	9	25%	25%	- 중국 빅테크 시투자 확대로 수주계약 증가와 밸류에이션 리레이팅 기대 - 중국의 반도체 기술 혁신 및 정부의 국산화 촉진 정책 수혜
리플레이션 트레이딩	CATL	300750.CH	이차전지	267	6%	8%	- 유럽 점유율 확대 및 중국 전기상용차 판매량 증가가 EV 배터리 수요 견인 - 데이터센터 투자 증가 및 경제성 제고로 인해 글로벌 ESS 증가
	자금광업	601899.CH	비철금속	123	1%	-7%	- 상반기 중국 디스플레이선 압력 완화에 따른 리플레이션 트레이딩 - 핵심 광물의 글로벌 전략 자산화 및 글로벌 공급망 재편 속 중요성 확대
	낙양몰리브덴	603993.CH	비철금속	53	-7%	-13%	- 상반기 중국 디스플레이선 압력 완화에 따른 리플레이션 트레이딩 - 핵심 광물의 글로벌 전략 자산화 및 글로벌 공급망 재편 속 중요성 확대
	다초에너지	DQ.US	태양광	1	-32%	-28%	- 중국의 출혈경쟁 방지 정책 기조로 폴리실리콘 업황 턴어라운드 기대 - 현재 12M FWD PBR은 0.5배로 밸류에이션 매력적

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



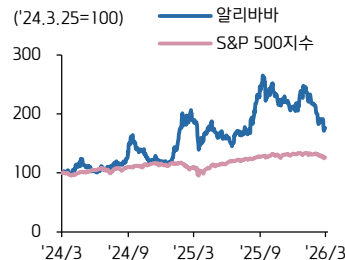
현재주가 (3/23) USD 126.06

Stock Data

산업분류	플랫폼
세부업종	이커머스
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,581.0
시가총액(mln)	2,073,986.8
유통주식수(mln)	2,387.4
52주 최고	192.67
52주 최저	94.97
일평균거래량	12,140,346

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	-14.0	-17.5	-22.7	-6.7
S&P 500	-3.9	-3.8	-1.1	16.1



◆ 투자포인트 1. 중국 AI 투자 확대에 따른 높은 클라우드 수요

- FY3Q26 클라우드 매출은 YoY +36%로 성장세 확대. 토큰 소비량이 최근 3개월간 6 배 증가. 기업이 AI 를 단순 IT 비용이 아닌 투자로 인식하기 시작함에 따라 높은 토큰 수요가 예상되며, 최근 가격 인상 감안 시 견조한 외형성장 기대. 경영진은 2031 년 클라우드 및 AI 합산 매출이 1,000 억달러까지 증가할 것으로 예상(CAGR +40% 이상)
- 한편 자체 칩 T-Head 는 누적 출하량 47 만개, 연간 매출 100억위안(외부 매출 60% 이상)을 기록했으며, 향후 분리 상장 가능성이 언급됐으나, 구체적인 타임라인은 제시되지 않음

◆ 투자포인트 2. 밸류에이션 부담 완화. 중국 AI 모멘텀 부각 시 높은 주가 탄력성 기대

- 현재 주가는 12M FWD PER 17배에서 거래 증으로 밸류에이션 부담은 크지 않은 상황. 쿼커머스 관련 투자가 전체 이익에 부정적으로 작용하고 있으나 주가에 일정 부분 반영됐다는 판단. 향후 중국 AI 모멘텀 부각 시 높은 주가 탄력성 기대

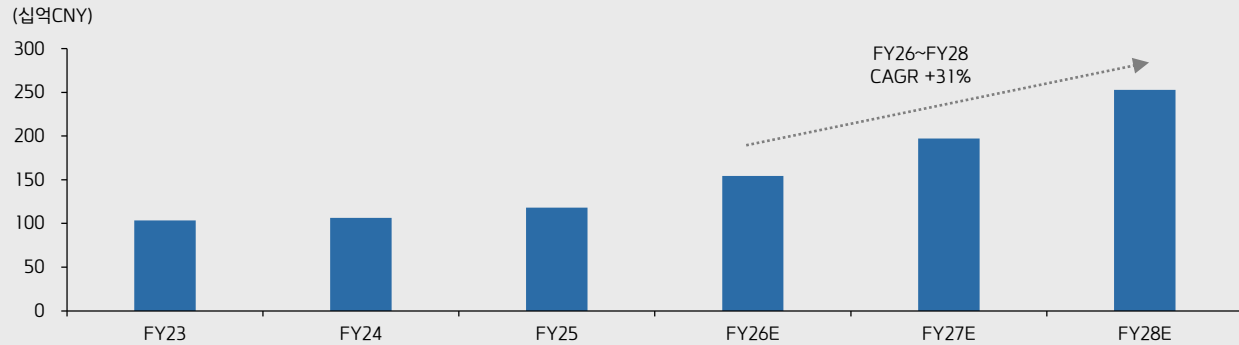
Company Earnings & Valuation

(단위: 백만CNY)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	868,687	941,168	996,347	1,029,374	1,144,486
EBITDA	175,710	191,668	202,325	129,759	179,048
EBITDA Margin(%)	20	20	20	13	16
순이익	141,379	157,479	158,122	85,597	124,914
PER(배)	17.2	10.2	14.8	34.8	52.4
PBR(배)	1.8	1.3	2.3	24.9	16.6
ROE(%)	7.5	8.1	13.0	2.0	2.2
배당수익률(%)	N/A	1.4	0.8	N/A	N/A

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

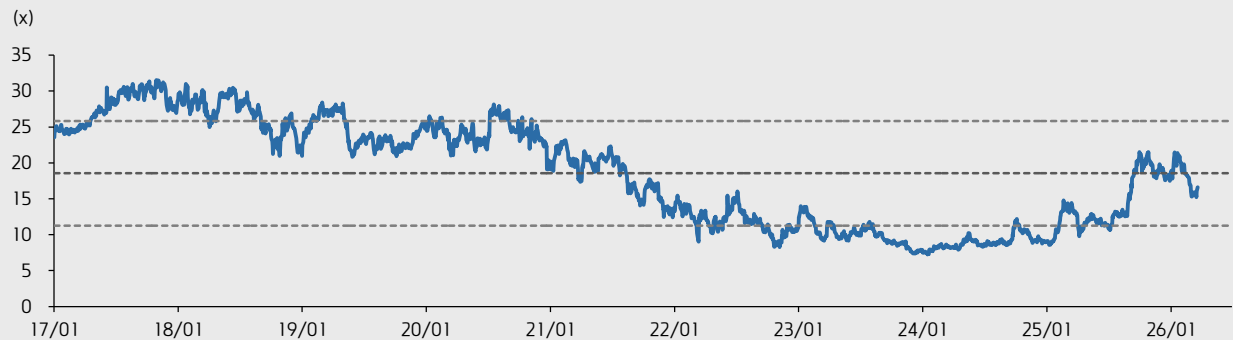


알리바바 클라우드 매출 추이 및 전망



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



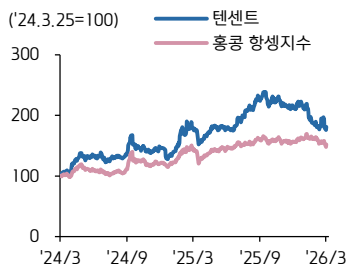
현재주가 (3/23)	HKD 498.40
-------------	------------

Stock Data

산업분류	플랫폼
세부업종	SNS/게임
거래소	Hong Kong
상대지수	HSI
벤치마크 현재주가	24,382.5
시가총액(mln)	4,129,461.4
유통주식수(mln)	9,123.5
52주 최고	683.00
52주 최저	419.00
일평균거래량	23,148,130

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	-16.8	-7.4	-21.6	-3.2
홍콩항생	-4.9	-10.0	-6.8	0.7



◆ 투자포인트 1. 4Q25 실적 예상치 부합. 전 사업부로 확산되는 AI 효과

- VAS 매출은 899억위안(YoY +14%)으로 예상치 상회. 게임사업이 예상치를 상회하며 SNS 부진을 상쇄. 중국/해외 모두 견조한 외형성장을 시현했고, AI 기반 콘텐츠 제작과 IP 플랫폼화 전략으로 높은 수익성 유지.
- 광고 매출은 411억위안(YoY +17%)으로 예상치 하회. 커머스 기업 광고예산 축소와 금융부문 규제환경 변화에 기인. 다만 여전히 낮은 광고 탑재율로 성장 여력 충분하고, AI 기반 타겟팅 고도화는 수익성 제고에 기여할 것
- 핀테크/비즈니스 서비스 매출은 608 억위안(YoY +8%)으로 예상치 부합. 내수부진으로 결제 관련 매출 증가가 둔화됐으나, 클라우드 부문의 고성장이 이를 상쇄

◆ 투자포인트 2. 단기적으로 부진한 투자심리 예상. 'Hunyuan 3.0' 주목 필요

- 2026 년 AI 관련 제품 및 인프라 투자를 전년 대비 2배(약 360억위안) 확대할 계획. 공격적인 투자에 따른 수익성 둔화 우려로 주가 조정. 텐센트의 주요 투자포인트인 높은 주주환원과 안정적인 실적 성장 일부 훼손
- 단기적으로 이익 추정치 하향은 불가피하나, 중장기 성장성에 주목 필요. 4Q25 실적에서 입증된 전 사업부에 걸친 AI 기반 외형성장 및 마진 개선이 투자 확대를 일부 상쇄할 것으로 기대
- 한편 최근 일각에서 제기되고 있는 텐센트의 AI 경쟁 열위에 대한 우려는 과도하다는 판단. 압도적인 생태계와 AI 경쟁력은 여전히 유효하며, 4 월 출시 예정인 'Hunyuan 3.0' 모델이 반등 모멘텀이 될 수 있다는 판단

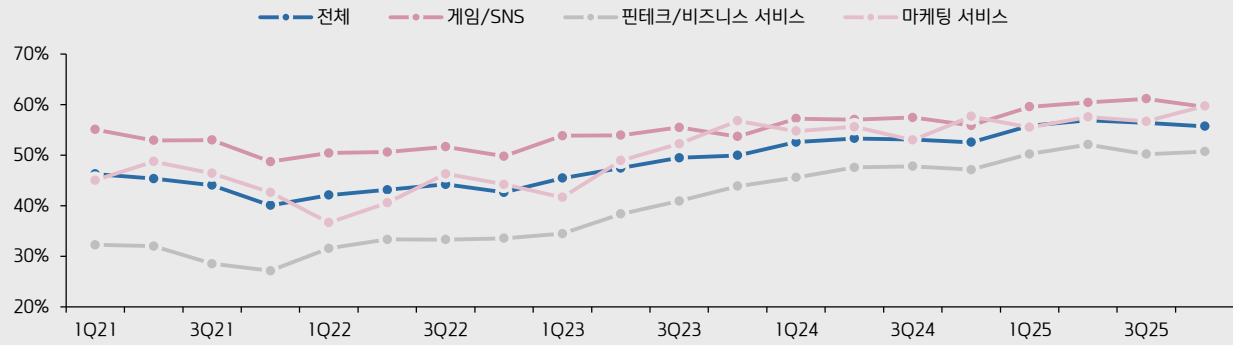
Company Earnings & Valuation

(단위: 백만CNY)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	609,015	660,257	751,766	833,409	914,297
영업이익	191,886	237,811	280,656	274,375	310,260
OPM(%)	32	36	37	33	34
순이익	157,688	222,703	259,626	283,444	314,796
PER(배)	21.9	18.7	21.7	14.6	13.2
PBR(배)	3.1	3.7	4.3	3.0	2.6
ROE(%)	15.1	21.8	21.1	19.3	18.8
배당수익률(%)	0.8	0.8	0.8	N/A	N/A

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



텐센트 전체 및 사업부문별 GPM



자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 12M FWD PER 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



손익계산서

(CNY mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	560,118	554,552	609,015	660,257	751,766
매출&서비스 매출	314,174	315,806	315,906	311,011	329,173
매출총이익, GAAP	245,944	238,746	293,109	349,246	422,593
판매비	128,042	133,068	134,471	144,487	177,854
연구개발비	51,880	61,401	64,078	70,686	85,747
영업이익, GAAP	264,310	109,879	159,528	208,099	241,562
영업외 (이익)손실	16,248	-100,346	-1,796	-33,386	-35,687
세전이익, GAAP	248,062	210,225	161,324	241,485	277,249
법인세비용	20,252	21,516	43,276	45,018	47,448
당기순이익, GAAP	224,822	188,243	115,216	194,073	224,842
EPS, GAAP	23.60	19.76	12.19	20.94	24.75
희석 EPS, GAAP	23.16	19.34	11.89	20.49	24.15
영업이익, 조정	264,310	109,879	159,528	208,099	241,562
당기순이익, 조정	224,822	188,243	115,216	194,073	224,842
EBITDA	321,980	171,095	218,536	264,312	307,590

현금흐름표

(CNY mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	175,908	147,447	222,844	264,538	303,052
감가상각비, 무형자산상각비	57,670	61,216	59,008	56,213	66,028
운전자본 변동	891	-18472	19233	21881	—
투자활동으로 인한 현금흐름	-186,796	-115,569	-137,521	-140,621	-205,732
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-62,165	-50,850	-47,407	-96,048	—
유, 무형자산 처분	191	376	257	203	—
재무활동으로 인한 현금흐름	29,145	-50,611	-71,095	-164,077	-87,155
지급배당금	-12,503	-12,952	-20,983	-28,859	—
차입금의 증가(감소)	55,367	438	2652	-20,689	—
자사주매입	-3,954	-31194	-47075	-103819	—
현금증가	15,168	-11,227	15581	-39,801	8,522
기초현금	152,798	167,966	156,739	172,320	132,519
기말현금	167,966	156,739	172,320	132,519	141,041
FCF	144,902	124,242	201,479	194,884	—
FCFF	151,435	132,637	210,456	205011	—

재무상태표

(CNY mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	1,612,400	1,578,100	1,577,200	1,781,000	2,039,000
유동자산	484,812	565,989	518,446	496,180	595,460
현금 및 현금성자산	264,101	290,756	379,155	343,159	426,753
매출채권	49,331	45,467	46,606	48,203	49,930
재고자산	1,063	2,333	456	440	530
비유동자산	1,127,588	1,012,111	1,058,754	1,284,820	1,443,540
유형자산	106,033	103,777	104,458	133,283	199,281
무형자산	171,376	161,802	177,727	196,127	205,999
부채총계	735,671	795,271	703,565	727,099	797,921
유동부채	403,098	434,204	352,157	396,909	412,751
매입채무	287,140	319,662	199,571	223,367	239,904
단기성부채	24,449	28,380	61,852	67,108	58,546
비유동부채	332,573	361,067	351,408	330,190	385,170
장기성부채	299,027	330,761	309,388	291,004	347,853
자본총계	876,693	782,860	873,681	1,053,900	1,241,100

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출이익률	40.14	33.95	18.92	29.39	29.91
영업이익률	47.19	19.81	26.19	31.52	32.13
EBITDA 마진	57.48	30.85	35.88	40.03	40.92
ROE	29.77	24.64	15.06	21.78	21.13
ROA	15.26	11.80	7.30	11.56	11.77
ROIC	21.49	8.38	9.68	12.57	12.95
부채비율	40.12	49.78	45.91	36.78	35.21
순차입금비용	6.77	8.74	-0.91	1.42	-1.64
EBITDA/현금지급이자	42.79	18.31	19.04	21.29	—
현금비용	0.66	0.67	1.08	0.86	1.03
유동비용	1.20	1.30	1.47	1.25	1.44
PER	15.78	14.95	21.90	18.72	21.73
PBR	4.43	3.90	3.12	3.70	4.25
EV/EBIT	14.01	26.76	16.15	17.75	20.61
EV/EBITDA	11.50	17.18	11.79	13.97	16.18

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



현재주가 (3/23)

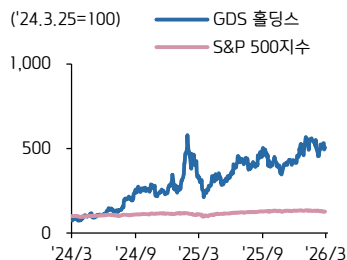
USD 42.30

Stock Data

산업분류	정보통신
세부업종	IT 서비스
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,581.0
시가총액(mln)	60,159.5
유통주식수(mln)	200.9
52주 최고	48.61
52주 최저	16.93
일평균거래량	2,054,427

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	21.2	-1.9	12.4	52.9
S&P 500	-3.9	-3.8	-1.1	16.1



◆ 투자포인트 1. 2026 년 연간 수주 목표치 500MW(YoY +58%) 제시

- 2026 년 연간 데이터센터 신규 수주 가이드는 전년 대비 약 60% 증가한 500MW 이상으로 제시. 현재 200MW 의 확정 계약과 500MW 규모의 MOU 를 확보하며 목표 달성에 가시성이 높은 상황
- 경영진은 중국 내 AI 칩 공급 불확실성 해소와 하이퍼스케일러 간 인프라 선점 경쟁 등으로 인해 확보된 MOU 는 향후 2 개 분기 내 본계약으로 전환될 가능성이 높다고 강조. 현재 중국 데이터센터 수요는 미국 대비 약 2~3 년(a couple of years)의 시차를 두고 유사한 성장 궤적을 보이고 있으며, 중국 TOP3 빅테크 기업을 중심으로 CAPEX 투자가 지속될 전망. 4 분기 기준 당사는 정부의 전력 사용 승인과 고객 예약을 마친 파이프라인이 3.7GW로 향후 중국 AI 수요에 즉각 대응할 수 있는 공급 여력 보유

◆ 투자포인트 2. 중국 AI 투자 확대에 따른 밸류에이션 리레이팅 기대

- 중국 빅테크 기업의 AI 투자 지속과 GDS 의 충분한 공급 여력으로 인해 중장기 실적 성장 가시성 개선. 특히 2026 년 큰 폭의 수주 증가는 밸류에이션 리레이팅으로 이어지며 주가 모멘텀이 기대
- 현재 주가는 EV/EBITDA 기준 16 배에서 거래 중으로 추가 상승 여력 존재해 투자 매력 높다는 판단

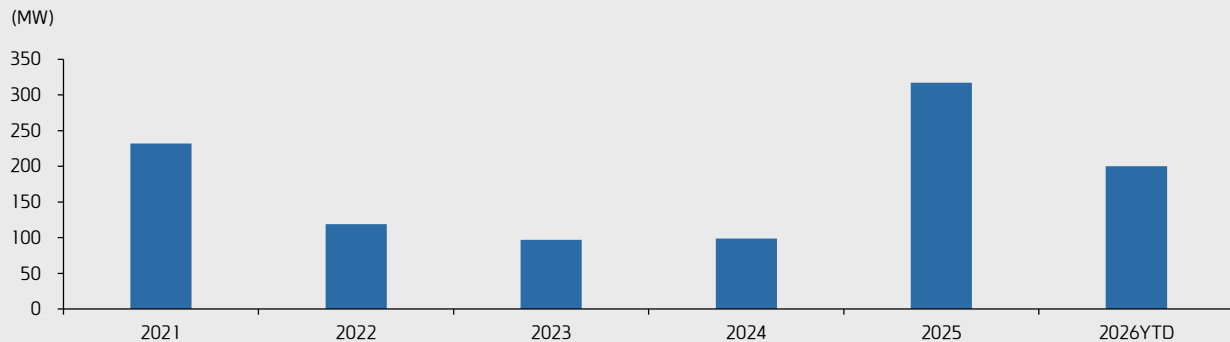
Company Earnings & Valuation

(단위: 백만CNY)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	9,782	10,322	11,432	12,661	14,495
조정 EBITDA	4,733	4,876	5,403	5,764	6,627
EBITDA Margin(%)	48	47	47	46	46
순이익	(4,344)	3,371	895	1,110	1,717
PER(배)	N/A	N/A	1,303.4	875.4	266.0
PBR(배)	0.6	1.5	1.9	3.5	3.3
ROE(%)	-20.7	16.3	3.7	1.3	0.9
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

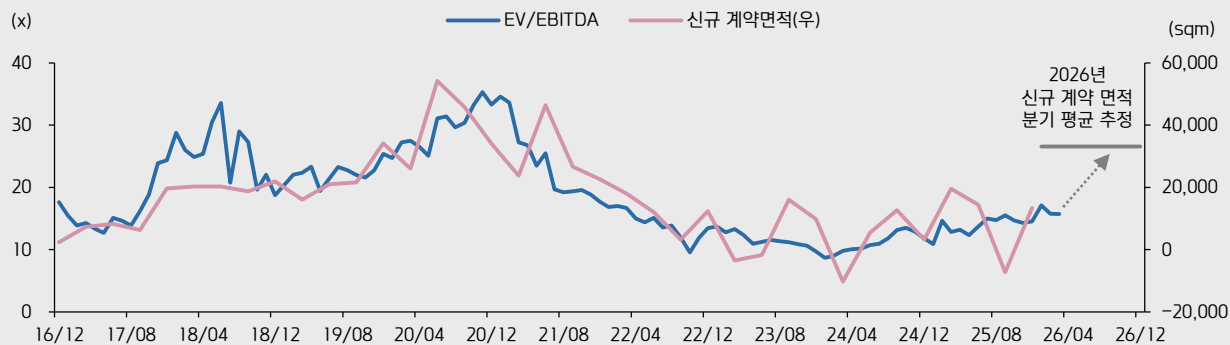


GDS 홀딩스 연간 신규 수주 계약



자료: GDS 홀딩스, 키움증권 리서치센터

GDS 홀딩스 신규 계약 및 12M FWD EV/EBITDA



자료: GDS 홀딩스, Bloomberg, 키움증권 리서치센터



손익계산서

(CNY mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	7,819	9,326	9,782	10,322	11,432
매출&서비스 매출	6,039	7,390	7,831	8,099	8,847
매출총이익, GAAP	1,779	1,936	1,951	2,223	2,585
판매비	1,171	1,336	1,107	1,034	1,047
연구개발비	39	36	38	36	33
영업이익, GAAP	570	552	-2,207	1,152	-56
영업외 (이익)손실	1,518	1,542	1,734	1,767	-769
세전이익, GAAP	-949	-990	-3,942	-615	713
법인세비용	242	276	-16	156	470
당기순이익, GAAP	-1,265	-1,459	-4,290	3,425	950
EPS, GAAP	-0.90	-1.03	-2.96	2.27	0.59
희석 EPS, GAAP	-0.90	-1.03	-2.96	2.27	0.55
영업이익, 조정	570	552	-2,207	1,152	-56
당기순이익, 조정	-1,265	-1,459	-4,290	3,425	950
EBITDA	3,500	4,143	1,512	4,726	3,404

현금흐름표

(CNY mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	1,201	2,858	2,065	1,938	3,365
감가상각비, 무형자산상각비	2,617	3,189	3,368	3,243	3,459
운전자본 변동	-847	592	-420	-583	94
투자활동으로 인한 현금흐름	-13,692	-11,275	-7,343	-8,761	-3,040
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-9,701	-7,847	-3,194	-3,169	-4,611
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	8,119	4,856	4,160	17,057	6,106
지급배당금	-49	-52	-54	-54	0
차입금의 증가(감소)	8,932	1,795	-2585	228	0
자사주매입	2	3986,864	3927	0	0
현금증가	-4,467	-3,144	-964	10,222	6,347
기초현금	16,493	12,026	8,882	7,918	8,094
기말현금	16,493	8,882	7,497	18,140	14,441
FCF	-8,499	-4,989	-1,129	-1,231	-1,245
FCFF	—	—	—	—	—

재무상태표

(CNY mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	71,632	74,814	74,447	73,649	79,998
유동자산	14,464	11,951	10,984	11,613	18,547
현금 및 현금성자산	9,968	8,608	7,355	7,868	14,306
매출채권	1,733	2,406	2,493	3,022	2,467
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	57,169	62,863	63,463	62,036	61,451
유형자산	44,654	52,551	45,409	45,398	42,885
무형자산	8,359	8,124	6,575	6,367	5,461
부채총계	45,736	50,629	54,323	49,980	52,261
유동부채	13,465	10,603	8,305	9,078	7,128
매입채무	6,581	4,110	3,895	3,891	3,369
단기성부채	6,793	6,337	3,263	5,096	3,759
비유동부채	32,271	40,026	46,017	40,902	45,133
장기성부채	30,997	38,347	40,761	39,364	43,765
자본총계	25,896	24,185	20,124	23,669	27,737

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출이익률	-16.18	-15.64	-43.85	33.19	8.31
영업이익률	7.28	5.92	-22.56	11.16	-0.49
EBITDA 마진	44.77	44.43	15.46	45.78	29.77
ROE	-5.46	-6.40	-20.73	16.30	3.71
ROA	-1.96	-1.99	-5.75	4.63	1.24
ROIC	-0.09	-0.16	-3.82	0.83	0.97
부채비율	156.40	194.10	233.01	197.97	184.32
순차입금비용	107.44	149.17	182.22	154.60	119.76
EBITDA/현금지급이자	2.27	2.30	0.73	2.25	—
현금비용	0.74	0.81	0.89	0.87	2.01
유동비용	1.07	1.13	1.32	1.28	2.60
PER	—	—	—	—	1303.39
PBR	2.26	1.13	0.63	1.46	1.90
EV/EBIT	124.30	114.44	—	56.90	—
EV/EBITDA	24.04	15.24	32.92	14.93	24.73

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



현재주가 (3/23)

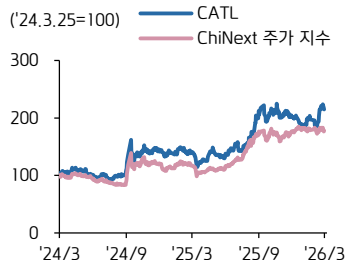
CNY 401.99

Stock Data

산업분류	자유소비재 제품
세부업종	전기장비
거래소	Shenzhen
상대지수	ChiNext
벤치마크 현재주가	3,235.2
시가총액(mln)	1,838,438.0
유통주식수(mln)	4,408.0
52주 최고	424.36
52주 최저	209.11
일평균거래량	29,644,160

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	9.5	10.0	9.2	57.0
ChiNext	1.0	-1.2	3.9	47.1



◆ 투자포인트 1. 4Q25 실적 예상치 상회. 출하량 YoY +59%, QoQ +38% 기록

- 4Q25 매출 1,406억위안(YoY +37%, QoQ +35%), 순이익 232억위안(YoY +57%, QoQ +25%)으로 예상치 상회. 배터리 가격 하락(QoQ -2%)에도 불구하고 배터리 출하량이 227GWh(YoY +59%, QoQ +38%)로 크게 증가. 수익성은 높은 가격 협상력 및 가동률(2H25 103%) 등을 기반으로 순이익률은 16%(YoY +2%p, QoQ -1%p) 기록

◆ 투자포인트 2. 2026년 견조한 외형성장 및 수익성 유지 전망. 투자 매력 유효

- CAAM 기준 2026년 중국 전기차 판매량은 1,900만대(YoY +15%)가 예상되며, 배터리 탑재량 상승을 감안하면 CATL EV 배터리 출하량은 20% 수준 예상. GII는 2026년 중국 ESS 배터리 출하량으로 850GWh(YoY +35%)를 전망하고 있으며 이를 감안 시 2026년 CATL 배터리 출하량은 813GWh(YoY +23%) 전망
- 한편 CATL은 밸류체인 수직계열화 구축 및 높은 가격 전가력을 기반으로 2026년에도 배터리 Wh당 이익은 전년도 수준(0.11CNY/Wh)을 유지할 것으로 기대
- 2026년 PER 25 배 감안 시 현재 CATL A 주는 20% 수준의 높은 상승 여력이 존재. 향후 AI 관련 ESS 수요 증가, 나트륨/전고체배터리 상용화 및 기술 진전 등이 부각될 경우 모멘텀 확대되며 높은 주가 탄력성 기대

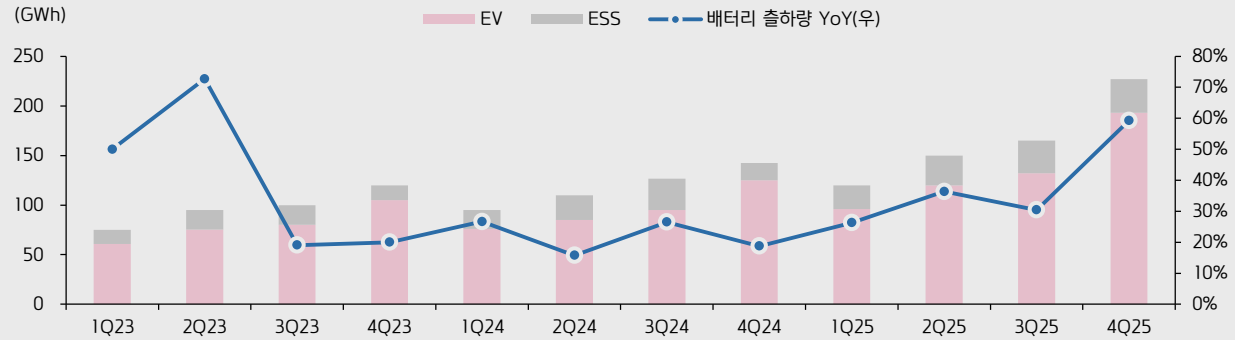
Company Earnings & Valuation

(단위: 백만CNY)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	400,917	362,013	423,702	564,914	676,968
영업이익	46,269	55,932	73,608	105,194	128,354
OPM(%)	12	16	17	19	19
순이익	44,702	50,745	72,201	90,438	129,187
PER(배)	16.0	23.0	22.8	20.1	16.6
PBR(배)	3.6	4.7	5.0	4.6	3.9
ROE(%)	24.7	22.8	24.7	24.4	25.3
배당수익률(%)	0.9	0.8	0.3	N/A	N/A

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



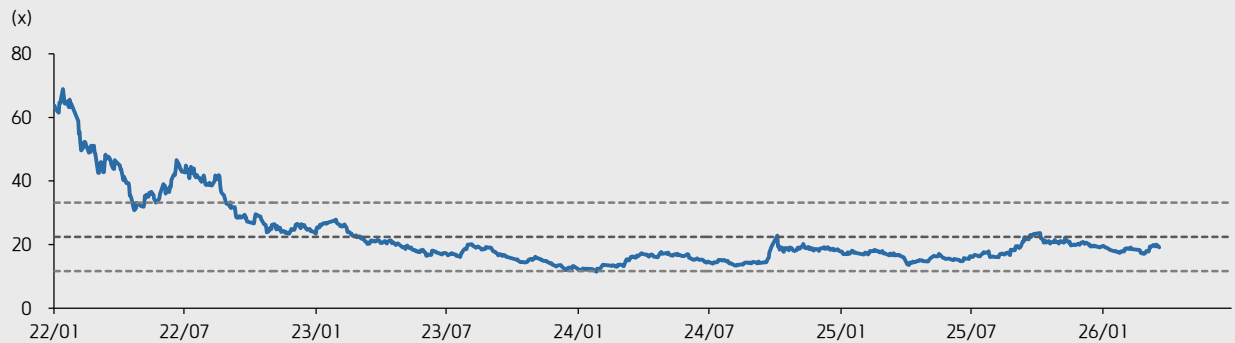
CATL 배터리 출하량



주: 추정치

자료: CATL, 키움증권 리서치센터

CATL 12M FWD PER 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



손익계산서

(CNY mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	130,356	328,594	400,917	362,013	423,702
매출&서비스 매출	96,094	262,050	323,982	273,519	312,383
매출총이익, GAAP	34,262	66,544	76,935	88,494	111,319
판매비	7,106	17,150	13,569	11,193	13,739
연구개발비	7,691	15,510	18,356	18,607	22,147
영업이익, GAAP	17,950	31,507	46,269	55,932	73,608
영업외 (이익)손실	-1,937	-5,165	-8,226	-7,250	-15,918
세전이익, GAAP	19,887	36,673	54,495	63,182	89,527
법인세비용	2,026	3,216	7,153	9,175	12,740
당기순이익, GAAP	15,931	30,729	44,702	50,745	72,201
EPS, GAAP	3.82	7.18	10.19	11.58	16.14
희석 EPS, GAAP	3.80	7.16	10.19	11.58	16.14
영업이익, 조정	17,950	31,507	46,269	55,932	73,608
당기순이익, 조정	15,931	30,729	44,702	50,745	72,201
EBITDA	24,046	43,866	68,637	79,080	98,780

현금흐름표

(CNY mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	42,127	59,991	92,826	95,605	132,821
감가상각비, 무형자산상각비	6,096	12,358	22,368	23,148	25,172
운전자본 변동	17,183	16,843	—	15,235	33,216
투자활동으로 인한 현금흐름	-54,010	-64,880	-29,188	-50,713	-96,756
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-43,768	-48,215	-33,625	-31,180	-42,345
유, 무형자산 처분	3	0,5939	13	75	212
재무활동으로 인한 현금흐름	24,668	84,225	14,716	-11,301	-3,630
지급배당금	-558	-1,593	-6,121	-22,088	-29,941
차입금의 증가(감소)	20,819	33,352	22,800	10,568	-11,912
자사주매입	756	45,362,948	0	601	387,19
현금증가	12,074	82,124	80,536	31,994	29,770
기초현금	63,432	75,506	157,629	238,165	270,160
기말현금	75,506	157,629	238,165	270,160	299,930
FCF	-1,641	11,776	59,201	64,425	90,476
FCFF	-598	13,721	—	67,741	92,821

재무상태표

(CNY mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	307,667	600,952	717,168	786,658	974,828
유동자산	177,735	387,735	449,788	510,142	638,482
현금 및 현금성자산	76,870	160,514	317,008	294,455	373,616
매출채권	31,704	80,458	65,772	117,649	121,158
재고자산	40,200	76,669	45,434	59,836	94,526
비유동자산	129,932	213,217	267,380	276,516	336,346
유형자산	77,190	134,433	154,112	156,776	193,928
무형자산	769	1,128	7,745	1,772	1,576
부채총계	215,045	424,043	497,285	513,202	603,801
유동부채	149,345	295,761	287,001	317,172	399,626
매입채무	62,581	123,818	149,031	175,284	205,774
단기성부채	73,984	147,877	99,681	109,879	138,395
비유동부채	65,700	128,282	210,284	196,030	204,175
장기성부채	38,369	78,850	79,072	93,824	84,483
자본총계	92,622	176,909	219,883	273,456	371,026

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출이익률	12.22	9.35	11.15	14.02	17.04
영업이익률	13.77	9.59	11.54	15.45	17.37
EBITDA 마진	18.45	13.35	17.12	21.84	23.31
ROE	21.42	24.68	24.68	22.83	24.72
ROA	6.86	6.76	6.78	6.75	8.20
ROIC	10.21	9.86	10.04	11.26	12.13
부채비율	132.94	137.84	90.41	82.49	66.11
순차입금비용	38.31	37.43	-62.88	-33.56	-45.72
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	—	—
현금비용	0.51	0.54	1.10	0.93	0.93
유동비용	1.19	1.31	1.57	1.61	1.60
PER	85.51	30.46	16.02	22.97	22.75
PBR	16.13	5.83	3.63	4.72	4.97
EV/EBIT	78.37	32.90	13.01	19.78	21.11
EV/EBITDA	58.50	23.63	8.77	13.99	15.73

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

3월 ETF Review 및 4월 전망

소음 속 알파 찾기





3월 ETF Review 및 4월 전망 | 소음 속 알파 찾기

3월 미국 ETF 시장 리뷰

- 3월 미국 ETF 시장으로 \$1,215억 유입. 주식형 ETF로 \$853억 유입된 가운데, 미국 주식(\$480억) 대비 미국외 주식(\$234억)의 상대적 유입 강도가 두드러짐
- 원자재에서는 \$116억이 유출되며 유일하게 대규모 순유출 기록. 금 가격이 사상 최고가 대비 약 17% 급락하면서 귀금속 ETF 중심의 대규모 환매 발생. 다만 YTD 기준으로는 여전히 \$13억 순유입 상태 유지. 순자산 규모(\$356B)는 전년동기(\$199B) 대비 79% 증가해 있어, 연초까지의 금·은 랠리로 축적된 자산 규모가 상당함을 시사

3월 신규 상장 ETF

- 미국: 51개 신규 상장 ETF 중 액티브형 45종 신규 설정. 대형주 가치/성장·신흥국 등 전통 자산군 폭넓게 출시. 뮤추얼펀드→ETF 전환 상장 지속. 방산+희토류·원전·우주·드론 등 안보·우주 테마 집중 출시, 단일종목 2배 레버리지도 은광·반도체·유리소재로 기초자산 확대. 스테이킹 수익을 ETF 내에서 직접 확보하는 구조 출시 지속되며 단순 현물 보유를 넘어 수익원 다변화 진행
- 국내: 3월 한 달간 9종 ETF가 신규 출시되며 국내 ETF 상품 수는 1,081개로 확대. 9종 중 4종 액티브 전략 채택하며 액티브형 ETF 출시 지속. 그 중에서도 'KRX 코스닥 지수'와 '코스닥 150 지수'를 비교지수로 하는 액티브 ETF 3종 출시가 화제. 반도체 대표기업 2개에 대한 노출도를 극대화하는 상품, 최근 기술이전 계약 금액 높은 기업에 투자하는 상품, 미국 우주항공 기업에 투자하는 상품 등 테마형 상품 출시 지속

4월 ETF 투자 아이디어

- 전쟁 발 유가 상승이 인플레이션을 우려를 자극하며 금리인하 기대를 제한하고, 경기 둔화 리스크를 높이는 중. 다만, 11월 중간선거를 앞둔 만큼 美 행정부로서는 조속한 전쟁 종료와 함께 재정·통화 부양 및 민간 주도 유동성 공급을 적극 모색할 유인이 큼
- 고유가가 단기 인플레이션 상방 압력으로 작용할 수 있으나, S&P 500 기준 고점 대비 약 6% 조정, 밸류에이션 20배 수준으로의 하향 등 감안하면, 현 시점에서 매도 실익은 제한적. 오히려 지수 레벨보다 유망 업종·테마의 선별적 접근이 더욱 중요한 국면
- ETF Picks: PSI(반도체), XTL(광·위성 통신), UFO(우주), IBOT(로봇), ICLN(신재생), MLPX(에너지-미드스트림), GLD(금)

3월 ETF 투자 포트폴리오 (리뷰)



티커	ETF명	주요 테마	순자산 백만\$	운용 보수 %	수익률			국내 상장 Peer ETF
					1M %	3M %	6M %	
QGRO	American Century US Quality Growth ETF	美 퀄리티&성장	2,063.7	0.29	-1.1	-8.2	-7.1	
XAR	State Street SPDR S&P Aerospace & Defense ETF	항공우주 & 방산	5,986.2	0.35	-5.8	+5.1	+14.2	* IQ 미국우주항공테크 * TIME 글로벌우주테크&방산액티브 * WON 미국우주항공방산 * PLUS 우주항공&UAM
ARKQ	ARK Autonomous Technology & Robotics ETF	자동차/로봇	1,913.3	0.75	-4.7	-2.0	+5.8	* TIGER 글로벌AI&로보틱스 INDXX * KODEX 미국휴머노이드로봇 * PLUS 글로벌휴머노이드로봇액티브 * KoAct 글로벌AI&로봇액티브
ASHR	Xtrackers Harvest CSI 300 China A-Shares ETF	中 A주	1,463.3	0.65	-5.4	-1.7	+0.5	* ACE 중국본토CSI300 * RISE 중국본토CSI300 * TIGER 차이나CSI300 * KODEX 차이나CSI300
SHLD	Global X Defense Tech ETF	글로벌 방산	8,354.4	0.50	-1.7	+9.9	+9.0	* PLUS 글로벌방산 * TIGER 미국방산 * TIME 글로벌우주테크&방산액티브
EWJV	iShares MSCI Japan Value ETF	MSCI 일본 가치	693.6	0.15	-9.7	+4.2	+5.2	
XLRE	State Street Real Estate Select Sector SPDR ETF	美 부동산	7,206.0	0.08	-6.9	+1.1	-3.3	* ACE 미국부동산리츠(합성 H) * KODEX 미국부동산리츠(H) * TIGER 미국MSC리츠(합성 H)
MLPX	Global X MLP & Energy Infrastructure ETF	MLP & 에너지 인프라	3,317.8	0.45	+6.0	+22.9	+20.3	* KoAct 미국천연가스인프라액티브

자료: 키움증권 리서치
주) 2026-03-23 종가 기준

4월 ETF 투자 포트폴리오



티커	ETF명	주요 테마	순자산 백만\$	운용 보수 %	수익률			국내 상장 Peer ETF
					1M %	3M %	6M %	
PSI	Invesco Semiconductors ETF	美 반도체	1,281.9	0.56	-3.2	+19.8	+35.9	* TIGER 미국필라델피아반도체나스닥 * KODEX 미국AI반도체TOP3플러스 * RISE 미국반도체NYSE * PLUS 글로벌HBM반도체
XTL	State Street SPDR S&P Telecom ETF	美 통신	358.2	0.35	+7.6	+22.4	+34.8	* KODEX 미국AI광통신네트워크(상장 예정)
UFO	Procore Space ETF	글로벌 우주	367.0	0.75	+5.6	+16.1	+29.2	* IQ 미국우주항공테크 * TIME 글로벌우주테크&방산엑티브 * KODEX 미국우주항공 * WON 미국우주항공방산
IBOT	VanEck Robotics ETF	글로벌 로봇/자동화	58.4	0.47	-8.7	+2.7	+7.6	* KoAct 글로벌AI로봇엑티브 * PLUS 글로벌휴머노이드로봇엑티브 * KODEX 글로벌로봇(합성)
ICLN	iShares Global Clean Energy ETF	글로벌 클린에너지	2,123.4	0.39	-4.2	+9.9	+19.7	* KODEX 미국클린에너지나스닥 * RISE 글로벌클린에너지
MLPX	Global X MLP & Energy Infrastructure ETF	MLP & 에너지 인프라	3,115.8	0.45	+6.0	+22.9	+20.3	* KoAct 미국천연가스인프라엑티브 * RISE 미국천연가스밸류체인
GLD	SPDR Gold Shares	금	148,807.9	0.40	-16.0	-2.3	+16.6	* ACE KRX금현물 * TIGER KRX금현물 * KODEX 금엑티브 * SOL 국제금

자료: 키움증권 리서치
주) 2026-03-23 종가 기준

3월 리뷰 및 4월 투자 아이디어 (요약)



◆ Inflows: Non-US ETF 중심 유입 지속, 원자재 유출

- 3월 미국 ETF 시장으로 \$1,215억 유입. 주식형 ETF로 \$853억 유입된 가운데, 미국 주식(\$480억) 대비 미국의 주식(\$234억)의 상대적 유입 강도가 두드러짐
- 원자재에서는 \$116억이 유출되며 유일하게 대규모 순유출 기록. 금 가격이 사상 최고가(\$5,600) 대비 약 18% 급락하면서 귀금속 ETF 중심의 대규모 환매 발생. 다만 YTD 기준으로는 여전히 \$13억 순유입 상태 유지. 순자산 규모(\$356B)는 전년동기(\$199B) 대비 79% 증가해 있어, 연초까지의 금-은 랠리로 축적된 자산 규모가 상당함을 시사

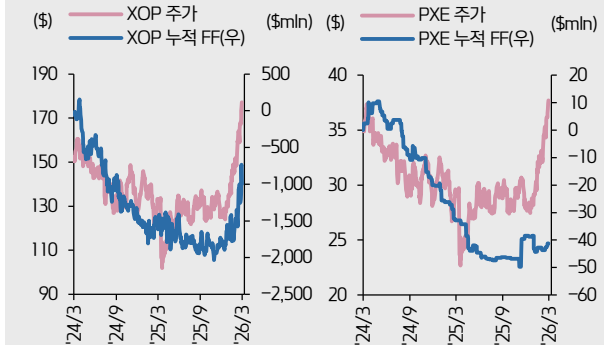
◆ Return: 글로벌 에너지·원자재, 크립토 등

- 2월 말 미국-이스라엘 합동 이란 공습과 뒤이은 호르무즈 해협 봉쇄로 에너지/원자재 섹터 ETF 큰 폭 상승한 반면 주식, 채권, 귀금속 등 일제히 약세
- 귀금속 섹터의 하락은 유가 상승 → 인플레이션 우려 → 달러 강세 및 실질 금리 상승 메커니즘 작용에 따른 결과로 해석 가능. 다만, 이번의 금 가격 하락은 시장 전반적인 투심 악화 속 현금 보유 수요가 높아진 가운데 유동성이 가장 높은 자산으로의 차익 실현 욕구가 커졌기 때문

◆ 4월 ETF 투자 아이디어

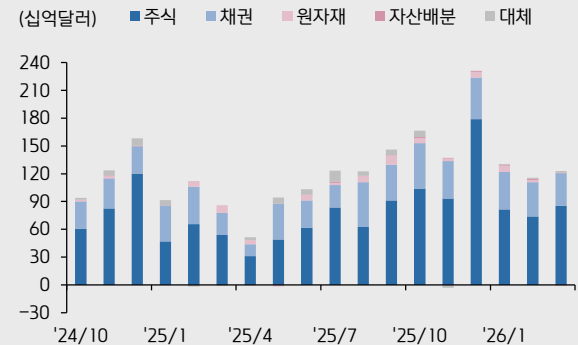
- 전쟁 발 유가 상승이 인플레이션을 자극하며 금리인하 기대를 제한하고, 경기 둔화 리스크를 높이는 중. 다만, 11월 중간선거를 앞둔 만큼 美 행정부로서는 조속한 전쟁 종료와 함께 재정-통화 부양 및 민간 주도 유동성 공급을 적극 모색할 유인이 큼
- 고유가가 단기 인플레이션 상방 압력으로 작용할 수 있으나, S&P 500 기준 고점 대비 약 6% 조정, 밸류에이션 20배 수준으로의 하향 등 감안하면, 현 시점에서 매도 실익은 제한적. 지수 레벨보다 유망 업종-테마의 선별적 접근이 더욱 중요한 국면
- ETF Picks: PSI(반도체), XTL(광&위성 통신), UFO(우주), IBOT(로봇), ICLN(신재생), MLPX(에너지-미드스트림), GLD(금)

3월 수익률 Top ETF



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

ETF 자산군별 펀드플로우



자료: Morningstar, 키움증권 리서치
주) 미국 상장 기준

3월 미국 ETF 시장 리뷰 : 자금유입 (자산군, 카테고리별)



◆ 3월 미국 ETF 시장 자금유입 동향

- 미국 ETF 시장으로는 \$1,215억이 유입되며 견조한 흐름 지속. 주식형 ETF로 총 \$853억이 유입된 가운데, 미국 주식(\$480억)보다 미국 외 주식(\$234억)의 상대적 유입 강도가 두드러짐. YTD 기준 미국 외 주식 유입액(\$1,152억)이 미국 주식(\$894억)을 상회하며 해외 주식 선호 기조가 연초 이후 뚜렷. 섹터 주식으로도 \$79억이 유입되었는데, 에너지 섹터 중심의 전쟁 수혜 포지셔닝이 반영된 것으로 추정
- 채권 ETF로는 \$352억이 유입되며 전월 대비 유입 규모 확대. YTD \$1,391억으로 주식형을 제외한 단일 자산군 최대 유입세를 유지 중. 유가 쇼크에 따른 인플레이션 재점화와 Fed 금리 동결(3.5~3.75%)로 금리 인하 기대가 사실상 소멸된 환경에서도 포지션은 유지
- 원자재에서는 \$116억이 유출되며 유일하게 대규모 순유출 기록. 금 가격이 사상 최고가(\$5,600) 대비 약 18% 급락하면서 귀금속 ETF 중심의 대규모 환매가 발생한 것으로 판단. 다만 YTD 기준으로는 여전히 \$13억 순유입 상태를 유지. 순자산 규모(\$356B)는 전년동기(\$199B) 대비 79% 증가해 있어, 연초까지의 금·은 랠리로 축적된 자산 규모가 상당함을 시사

자산군별 ETF 자금유입, 순자산 규모

분류	자금 순유입 (\$mln)		순자산 (\$bln)	
	3월	YTD	3월	전년동기
미국 주식	48,053	89,381	7,046	5,591
섹터 주식	7,947	49,298	1,165	872
미국 외 주식	23,421	115,246	2,031	1,422
비전통주식	5,845	20,143	258	184
채권	35,174	139,056	2,389	1,921
자산배분	756	4,846	41	26
대체	1,998	2,155	127	116
원자재	-11,614	1,256	356	199
기타	5,585	-130	127	99
합계	121,452	444,194	13,569	10,430

자료: Morningstar, 키움증권 리서치
주) 2026-03-20 기준

카테고리별 ETF 자금유입, 순자산 규모

분류	자금 순유입 (\$mln)		순자산 (\$bln)	
	3월	YTD	3월	전년동기
미국 대형가치주	29,061	44,285	886.0	694.0
미국 초단기 채권	15,697	30,857	346.0	259.0
미국 외 대형주	12,935	33,567	974.0	698.0
미국 중형주	11,897	15,016	379.0	306.0
미국 소형주	9,760	8,437	345.0	287.0
미국 중기 채권	6,124	12,985	125.0	95.0
미국 중형가치주	5,998	5,268	159.0	146.0
미국 외 대형성장주	5,001	5,859	36.0	30.0
파생(인컴)	4,367	15,522	159.0	110.0
산업재 섹터	3,517	13,718	97.0	53.0
미국 단기채권	3,463	10,404	160.0	128.0
미국 중기 채권 (Core)*	3,419	20,310	398.0	330.0
에너지 섹터	3,333	10,607	71.0	53.0
레버리지-주식	3,294	-1,970	102.0	77.0
미국 대형성장주	2,939	4,203	1,134	859

자료: Morningstar, 키움증권 리서치

주) 2026-03-20 기준

*core는 미국 투자등급(IG)채권 중심(국채 회사채 MBS/ABS 등 증권화 채권 포함)



◆ 수익률 Top: 글로벌 에너지·원자재, 크립토 등

- 2월 28일 미국-이스라엘 합동 이란 공습과 뒤이은 호르무즈 해협 봉쇄로 에너지/원자재 섹터 ETF 큰 폭 상승한 반면 주식, 채권, 귀금속 등 일제히 약세
- 귀금속 섹터의 하락은 유가 상승 → 인플레이션 우려 → 금리인하 기대 소멸 → 달러 강세 → 실질 금리 상승 매커니즘 작용에 따른 결과로도 해석 가능. 다만, 이번의 금 가격 하락은 시장 전반적인 투심 악화 속 현금 보유 수요가 높아진 가운데 유동성이 가장 높은 자산으로의 차익 실현 욕구가 커졌기 때문 (기관 투자자들의 포트폴리오 재조정 가운데 기술적인 하락 가능성 ↑)
- 실물 금 프리미엄(실제 금속 거래되는 현물 시장에서는 수요 유지)은 여전히 높은 수준을 유지한 반면, 선물 시장에서의 가격 하락이 컸음

수익률 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	YTD (%)
BNO	United States Brent Oil	브렌트유	56.2	86.9
USO	United States Oil	WTI	50.2	75.6
UGA	United States Gasoline	가솔린	47.1	70.0
DBO	Invesco DB Oil	WTI	46.2	70.5
OILK	ProShares K-1 Free Crude Oil ETF	WTI	32.5	52.0
GSG	iShares S&P GSCI Commodity-Indexed Trust	원자재	24.0	37.6
COMT	iShares GSCI Comd Dyn Roll Stgy ETF	원자재	22.3	35.5
PIT	VanEck Commodity Strategy ETF	원자재	20.3	35.9
PDBC	Invesco Optm Yd Dvrs Cdtly Stra No K1 ETF	원자재	18.4	30.8
DBC	Invesco DB Commodity Tracking	원자재	17.6	29.4
XOP	StiStrSPDRS&POil&GasExplor&ProdntETF	원유/가스 E&P	16.6	40.3
CONY	YieldMax COIN Option Income Strategy ETF	코인베이스 커버드콜	15.3	-12.7
USCI	United States Commodity Index	원자재	14.9	22.9
SDCI	USCF SummerHavenDyn ComdtyStgy Ndk-1 ETF	원자재	14.4	23.2
FTGC	First Trust Global Tact Comdty Strat ETF	원자재	14.3	23.4

자료: Morningstar, 키움증권 리서치
주) AUM 1억 달러 이상, 레버리지/인버스 제외, 주) 2026-03-20 기준

수익률 Bottom ETF

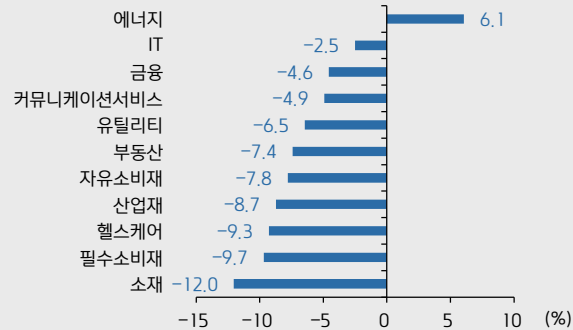
티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	YTD (%)
TCV	Towle Value ETF	가치주	-44.6	-36.1
SMCY	YieldMax SMC Option Income Strategy ETF	SMCI 커버드콜	-32.9	-26.9
GDMN	WisdomTree Efcnt Gld Pls Gld Ms Stgy ETF	美 대형성장주 +금 선물	-31.4	-7.1
SLVR	Sprott Silver Mnrs & Physical Silver ETF	은 현물 + 채굴	-30.0	-8.3
SILJ	Amplify Junior Silver Miners ETF	은 채굴	-27.2	-4.9
SLVP	iShares MSCI Global Silver&Mtls Mnrs ETF	은 및 금속 채굴	-27.1	-7.9
SGDJ	Sprott Junior Gold Miners ETF	금 채굴	-26.6	-7.2
SIL	Global X Silver Miners ETF	은 채굴	-26.5	-5.2
GOEX	Global X Gold Explorers ETF	금 채굴	-26.2	-8.9
GDXJ	VanEck Junior Gold Miners ETF	금 채굴	-26.2	-7.9
GOAU	US Global GO GOLD and Prec Mtl Mnrs ETF	금 및 귀금속 채굴	-25.4	-9.0
GBUG	Sprott Active Gold & Silver Miners ETF	금/은 채굴	-24.8	-9.6
GDX	VanEck Gold Miners ETF	금 채굴	-24.6	-6.6
COPP	Sprott Copper Miners ETF	구리 채굴	-24.0	-9.4
RING	iShares MSCI Global Gold Miners ETF	금 채굴	-23.7	-5.6

자료: Morningstar, 키움증권 리서치
주) AUM 1억 달러 이상, 레버리지/인버스 제외, 주) 2026-03-20 기준

3월 미국 ETF 시장 리뷰 : 수익률

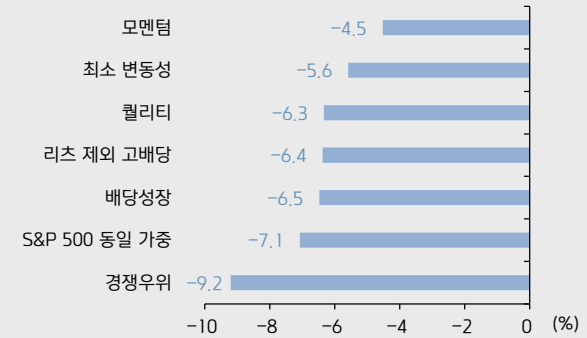


GICS 섹터별 ETF 월간 수익률



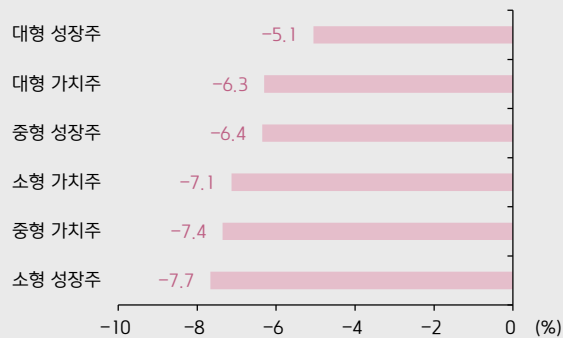
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-02-27~2026-03-20 종가 기준

전략 팩터별 ETF 월간 수익률



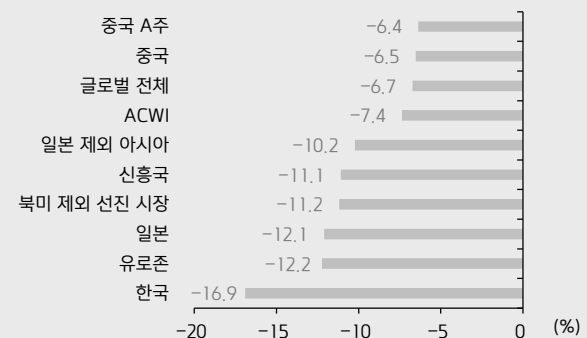
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-02-27~2026-03-20 종가 기준

사이즈-스타일별 ETF 월간 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-02-27~2026-03-20 종가 기준

지역별 ETF 월간 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-02-27~2026-03-20 종가 기준

3월 미국 신규출시 ETF



◆ 암호화폐, 테마형(방산, 우주 등) 액티브 주식형 중심 51개 종목 신규 설정

- 51개 신규 상장 ETF 中 액티브형 ETF 약 45종 대거 출시. 대형주 가치/성장, 신흥국 등 전통 자산군에 투자하는 상품 폭넓게 출시. 기존 뮤추얼펀드 ETF 전환 상장 지속. 방산+회토류·원전·우주·드론 등 안보·우주 테마 ETF 5종 집중 출시되었고, 단일종목 2배 레버리지 상품도 은광·반도체·유리소재 등으로 기초자산 확대
- 이더리움·아발란체 스테이킹 수익을 ETF 내에서 직접 확보하는 구조 등장으로 단순 현물 보유를 넘어 암호화폐 ETF의 수익원이 다변화
- 채권·하이브리드 7종은 변동금리 시니어 론, IG 공모+사모 ABS, 우선주 등으로 기초자산 다양성 확대. 커버드콜 기반 프리미엄 인컴, 양방향 버퍼, 기후 리스크 가중 리츠 등 구조화·테마형 상품도 다수 포함되어 변동성 대응 및 인컴 수요를 반영

3월 미국 신규 출시 ETF 中 특징주

티커	ETF 명	투자대상	설정일	순자산 (\$mln)	운용보수 (%)	전략/구분
DRNL	Defiance 2X Daily Lon PurDrnAndAerAtmETF	글로벌 드론&항공우주	2026-03-03	0.6	1.31	액티브
WEPN	Nicholas Defense and Rare Earth Inc ETF	美 방산 + 회토류	2026-03-03	6.7	1.11	액티브
NUKX	Nicholas Nuclear Income ETF	원전/우라늄 밸류체인 인컴 전략	2026-03-03	3.1	1.07	액티브
USLN	iShares Broad USD Floating Rate Loan ETF	美 변동금리 시니어론	2026-03-04	22.6	0.43	패시브
EVVP	Eaton Vance Preferred Secs And Inc ETF	우선주 인컴 전략	2026-03-05	14.8	0.39	액티브
BREE	MFS Blended Research Em Mkts Eq ETF	신흥국 주식	2026-03-05	16.3	0.44	액티브
MARS	Roundhill Space & Technology ETF	글로벌 우주테크	2026-03-05	6.4	0.75	액티브
TDOT	21Shares Polkadot ETF	폴카닷 현물	2026-03-06	11.2	0.30	패시브
GLWG	Leverage Shares 2X Long GLW Daily ETF	GLW 2.0x	2026-03-10	6.2	0.75	액티브
WLDU	Leverage Shares 2X Long Wld Stk Dly ETF	VT ETF 2.0x	2026-03-10	0.7	0.75	액티브
PRAB	State Street IG Public & Pri ABS ETF	IG 등급 ABS	2026-03-11	25.0	0.39	액티브
CLIM	Climate Resilient US REIT Index ETF	美 기후 재해 내구성 기반 가중 리츠	2026-03-12	0.5	0.90	액티브
GAVA	Grayscale Avalanche Staking ETF	아발란체 현물 + 스테이킹	2026-03-12	5.6	0.35	액티브
ETHB	iShares Staked Ethereum ETF	이더리움 현물 + 스테이킹	2026-03-12	265.9	0.25	액티브
TEMR	T.Rowe Price Emerging Markets Eq Rsh ETF	신흥국 주식	2026-03-12	18.9	0.40	액티브
PAAU	T-REX 2X Long PAAS Daily Target ETF	PAAS 2.0x	2026-03-12	0.3	1.50	액티브
SNDU	T-REX 2X Long SNDK Daily Target ETF	SNDK 2.0x	2026-03-12	5.1	1.50	액티브
SPCI	Tuttle Capital Space Industry IncBlstETF	우주산업 옵션 전략	2026-03-12	1.4	0.99	액티브
VPX	Variant Perception Cycle Aware US Eq ETF	美 대형주 + 경기 사이클 기반 동적 배분	2026-03-12	32.9	0.75	액티브
WIMA	WisdomTree International Adaptive MovAvr	선진국 주식(ex. 미국)	2026-03-12	1.9	0.42	패시브
DDDD	YieldMax US Stocks Trgt Double Dist ETF	SCHD + 옵션(분배수익률 2배 추구)	2026-03-12	2.3	1.01	액티브
BHDG	Nicholas Bitcoin Tail ETF	비트코인 + 풋 매수 헤지	2026-03-18	2.1	0.97	액티브

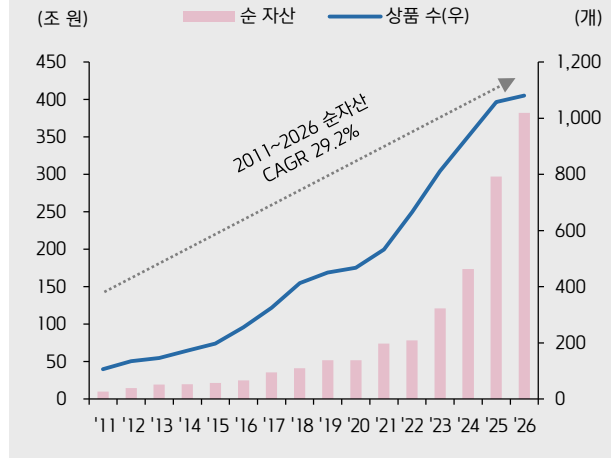
자료: Morningstar, Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-03-23 종가 기준



◆ 국내 ETF 시장, '26년 3월 20일 기준 순자산총액 382조 원 달성

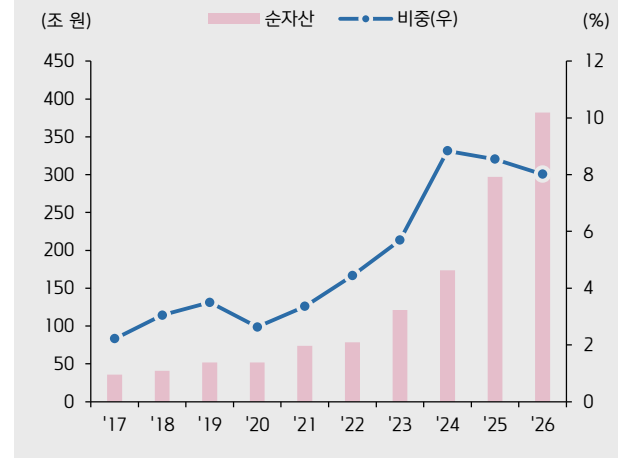
- '26년 3월 20일 국내 ETF 순자산 382.2조 원으로 전월 대비 약 12.1조 원 증가, 상품 수는 1,080개까지 확대
- **ETF 순자산** : '09년 4조 원 → '16년 25조 원 → '23년 말 121.1조원 → '24년 말 173.6조원 → '25년 말 297.1조원 → **'26년 1월 5일 303.6조원으로 300조원 달성** → '26년 3월 20일 382.2조원으로 성장 속도 가속
- **ETF 상품 수** : '09년 50개 → '16년 256개 → '23년 말 812개 → '24년 말 935개 → '25년 말 1,058개 → **'26년 3월 20일 기준 1,080개로** 상품 다양성 역시 꾸준히 증가 중

국내 ETF 순자산/개수 추이



자료: KRX, 키움증권 리서치
주) '26년은 2026-03-20 종가 기준

국내 ETF 순자산 및 코스피 시총 대비 ETF 비중



자료: KRX, 키움증권 리서치
주) '26년은 2026-03-20 종가 기준



◆ 자금유입 Top: 국내 주식(반도체), 채권혼합형

- 미국-이란 전쟁 지속에 따른 약세장에서 반도체 업종 저가 매수 자금 유입 지속. 유의미하게 관찰되는 현상은 순수 주식형보다는 반도체 종목과 채권 혼합, 커버드콜 등 하방 방어가 내장된 상품이 상위권에 다수 포진하며 변동성 경계가 공존하는 투자심리 반영

◆ 자금유출 Top: 채권, 귀금속(은)

- 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 국제 유가 강세가 인플레이션을 재자극할 수 있다는 우려에 금리 인하 가능성 위축. 이에 따라 채권형 상품 매력도 급락하며 자금 유출세
- 금리 인하 가능성 축소 및 CME 증거금 인상에 따라 귀금속 전반 매력도 하락하며 자금 유출세 전환. 전쟁 장기화 우려로 미국 증시 전반センチ먼트 악화되며 AI 테마에서 자금 유출

자금유입 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	FF (억원)	유입 강도 (%)
396500	TIGER 반도체TOP10	반도체	16,755.9	23.9%
016220	RISE 삼성전자SK하이닉스채권혼합50	삼전+하닉+채권	5,283.8	1641.5%
498400	KODEX 200타겟위클리커버드콜	코스피200	4,701.1	13.3%
091160	KODEX 반도체	반도체	3,520.5	9.2%
455890	RISE 머니마켓액티브	MMF	2,999.3	13.9%
487240	KODEX AI전력핵심설비	AI 전력 설비	2,756.2	16.2%
004380	TIGER 머니마켓액티브	MMF	2,609.1	7.8%
148020	RISE 200	코스피200	2,581.6	7.9%
495050	RISE 코리아밸류업	밸류업	2,320.8	34.6%
448330	KODEX 삼성전자채권혼합	삼성전자+채권	2,132.8	24.2%
477080	RISE CD금리액티브특별자산(합성)	CD금리	2,042.5	15.9%
138540	TIGER 현대차그룹+	현대차그룹	1,843.9	28.5%
006120	RISE 단기특수은행채액티브	단기특수은행채	1,640.7	12.8%
284430	KODEX 200미국채혼합	코스피200+美 국채	1,541.3	11.5%
139260	TIGER 200IT	코스피200 IT	1,442.2	16.2%

자료: 펀드닥터, 키움증권 리서치
주) 2026-03-20 종가 기준, 레버리지/인버스 및 신규출시 종목 제외

자금유출 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	FF (억원)	유출 강도 (%)
488770	KODEX 머니마켓액티브	MMF	-3,450.2	-4.4%
069500	KODEX 200	코스피200	-3,126.2	-1.6%
481050	KODEX CD1년금리플러스액티브(합성)	CD 1년물	-2,325.9	-7.7%
395160	KODEX AI반도체	반도체	-2,181.0	-8.6%
487230	KODEX 미국AI전력핵심인프라	美 AI 전력인프라	-1,836.5	-11.5%
144600	KODEX 은선물특별자산(H)	은 선물	-1,765.3	-10.2%
473290	KODEX 26-12회사채(AA-이상)액티브	26.12월 만기 회사채	-1,654.7	-24.4%
357870	TIGER CD금리투자KIS특별자산(합성)	CD금리	-1,510.9	-3.0%
453850	ACE 미국30년국채액티브(H)	美 국채 30년물	-1,466.5	-7.5%
371460	TIGER 차이나전기차SOLACTIVE	中 전기차	-1,412.7	-10.2%
379800	KODEX 미국S&P500	S&P500	-1,397.8	-1.8%
315930	KODEX Top5PlusTotalReturn	시가총액 Top5	-1,306.1	-7.3%
305540	TIGER 2차전지테마	2차전지	-1,239.7	-8.5%
152100	PLUS 200	코스피 200	-1,083.8	-6.8%
0117L0	KODEX 26-12금융채(AA-이상)액티브	26.12월 만기 금융채	-1,049.7	-5.2%

자료: 펀드닥터, 키움증권 리서치
주) 2026-03-20 종가 기준, 레버리지/인버스 및 신규출시 종목 제외



◆ 수익률 Top: 원유, 반도체, 원자력

- 미-이란 전쟁 격화에 따른 호르무즈 해협 봉쇄, 걸프 산유국 시설 타격 등으로 국제 유가 상승세 지속. 반도체 슈퍼사이클 진입 속, 메모리 판가 상승 지속, 삼성전자 설비투자 확대 등 이어지며 반도체 장비/소재/부품 전반에 수혜 확산
- 美 NRC의 테라파워 상업용 SMR 건설 허가, 대미투자특별법 통과, 중동 재건 이슈에 따라 국내 원자력 테마 ETF와 건설 업종 강세

◆ 수익률 Bottom: 금융, K-콘텐츠, 中 로봇

- 중동 발 유가 폭등, 지수 급등락 반복하며 대규모 외국인 매도가 집중된 금융 섹터에서 강한 약세. 전쟁 장기화 우려와 물가 상승 우려 재점화되며 금리 인하 기대 후퇴. 이에 따라 금 보유 기회 비용도 늘어나며 금 채굴 기업에 투자하는 상품에서도 하락세
- 추가적인 엔터&미디어 업종 모멘텀 부재한 상황 속 시장 전반 매도세에 함께 약세

수익률 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	1YR (%)
261220	KODEX WTI원유선물(H)	WTI 원유	+45.0	+57.8
130680	TIGER 원유선물Enhanced(H)	WTI 원유	+42.9	+53.1
475310	SOL 반도체후공정	반도체	+32.8	+196.5
0091P0	TIGER 코리아원자력	원자력	+31.9	-
471990	KODEX AI반도체핵심장비	반도체	+29.2	+190.1
0092B0	SOL 한국원자력SMR	원자력	+27.9	-
471760	TIGER AI반도체핵심공정	반도체	+25.9	+131.4
0098F0	KODEX 원자력SMR	원자력	+22.7	-
117700	KODEX 건설	건설	+22.4	+149.5
469150	ACE AI반도체TOP3+	반도체	+20.8	+247.3
0093A0	RISE AI반도체TOP10	반도체	+18.9	-
455850	SOL AI반도체소부장	반도체	+18.5	+134.1
433500	ACE 원자력TOP10	원자력	+17.8	+278.9
139220	TIGER 200 건설	건설	+17.5	+179.1
457990	PLUS 태양광&ESS	태양광&ESS	+17.4	+245.9

자료: FnGuide, 키움증권 리서치
주) 2026-03-20 종가 기준, 레버리지/인버스 제외

수익률 Bottom ETF

티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	1YR (%)
473640	HANARO 글로벌금채굴기업	글로벌 금채굴	-14.9	+94.6
334690	RISE 팔라듐선물(H)	팔라듐	-14.9	+41.9
0048K0	KODEX 차이나휴머노이드로봇	中 로봇	-14.8	-
498860	RISE 코리아금융고배당	금융 고배당	-13.1	+111.6
0053L0	TIGER 차이나휴머노이드로봇	中 로봇	-13.1	-
464610	SOL 의료기기소부장Fn	의료기기	-12.9	+3.2
475050	ACE KPOP포커스	K-Pop	-12.9	+15.6
466940	TIGER 은행고배당플러스TOP10	은행 고배당	-12.9	+88.7
489030	PLUS 고배당주위클리커버드콜	고배당주	-12.9	+18.5
228810	TIGER 미디어컨텐츠	미디어	-12.8	-2.0
395290	HANARO Fn K-POP&미디어	K-Pop / 미디어	-12.7	+11.1
395150	KODEX 웹툰&드라마	웹툰 & 드라마	-12.4	-8.9
498410	KODEX 금융고배당TOP10타겟위클리커버드콜	금융 고배당	-12.0	+58.2
427120	RISE AI플랫폼	AI 플랫폼	-11.7	+4.7
456250	KODEX 유럽명품TOP10 STOXX	유럽 명품	-11.6	-15.0

자료: FnGuide, 키움증권 리서치
주) 2026-03-20 종가 기준, 레버리지/인버스 제외

3월 국내 신규 출시 & 출시 예정 ETF



◆ 3월 코스닥 액티브 ETF 3종 포함 9종 신규 상장, 4월에도 다수 테마형 ETF 출시 대기

- 3월 9종 ETF가 신규 출시되며 국내 ETF 상품 수는 1,081개로 확대. 9종 중 5종 액티브 전략 채택하며 액티브형 ETF 출시 지속. 그 중에서도 'KRX 코스닥 지수'와 '코스닥 150 지수'를 비교지수로 하는 액티브 ETF 3종 출시가 화제
- 뿐만 아니라 반도체 슈퍼사이클 구간에서 국내 대표 2종목의 비중을 최대한 높인 'SOL AI반도체TOP2플러스', 국내 바이오 기업 중 최근 기술이전 계약 금액 높은 기업에 투자하는 'TIGER 기술이전바이오액티브', 미국 우주항공 기업에 투자하는 'KODEX 미국우주항공', 국내 제조 기업에 투자하는 'PLUS K제조업핵심기업액티브' 등 출시되며 테마형 상품 상장도 지속

3월 국내 신규 출시 및 출시 예정 ETF

티커	종목명	상품유형	상장일	순자산(억원)	운용보수(%)	전략/구분
0163Y0	KoAct 코스닥액티브	주식-시장대표	2026/03/10	10,160	0.50	실물(액티브)
0164G0	RISE 차이나이반도체TOP4Plus	주식-업종섹터-업종테마	2026/03/10	139	0.45	실물(패시브)
0162Y0	TIME 코스닥액티브	주식-시장대표	2026/03/10	5,283	0.80	실물(액티브)
0167Z0	KODEX 미국우주항공	주식-업종섹터-업종테마	2026/03/17	1,615	0.55	실물(패시브)
0166N0	PLUS 코스닥150액티브	주식-시장대표	2026/03/17	320	0.63	실물(액티브)
0167B0	SOL 200타겟위클리커버드콜	주식-전략-구조화	2026/03/17	921	0.30	실물(패시브)
0167A0	SOL AI반도체TOP2플러스	주식-업종섹터-업종테마	2026/03/17	2,132	0.45	실물(패시브)
0168K0	TIGER 기술이전바이오액티브	주식-업종섹터-업종테마	2026/03/17	983	0.50	실물(액티브)
0166S0	PLUS K제조업핵심기업액티브	주식-업종섹터-업종테마	2026/03/24	104	0.63	실물(액티브)

코드 부여일	종목명	상장 예정일	상품유형	전략
1/20	HANARO 차이나이반도체TOP3+		주식	패시브
2/23	PLUS 글로벌저작권핵심기업액티브		주식	액티브
3/11	1Q 온액티브특별자산	2026-03-31	은-재간접형	액티브
3/12	KODEX 미국AI광통신네트워크	2026-03-31	주식	패시브
	ACE K수출핵심TOP10산업액티브		주식	액티브
3/13	DAISHIN343 오피스리츠플러스		리츠-재간접형	패시브
3/16	KIWOOM 미국성장다우존스	2026-03-31	주식	패시브
	TIGER 반도체TOP10커버드콜액티브		주식-파생형	액티브
3/18	KODEX 삼성전자SK하이닉스채권혼합50		채권혼합	패시브
	WON 투산그물포커스	2026-03-31	주식	패시브
	FOCUS AI반도체위클리고정커버드콜		주식-파생형	패시브
	KoAct 글로벌AI메모리반도체액티브		주식	액티브
3/19	ITF 미국AI TOP10국채혼합50		채권혼합	패시브
	ACE K휴머노이드로봇산업TOP2+		주식	패시브
	미국시전력인프라액티브		주식	액티브

자료: KRX, 키움증권 리서치

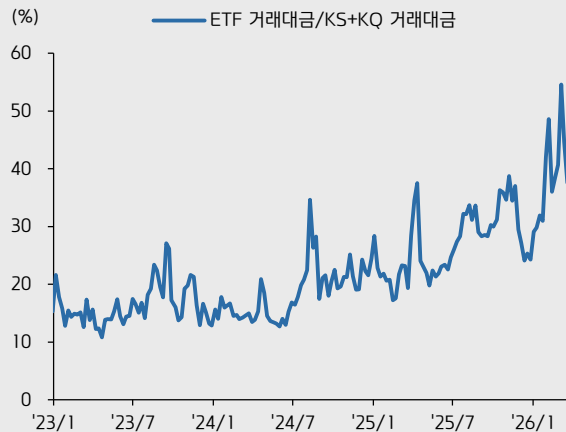
주) 신규 출시 목록은 2026-03-24 조회 기준, 상장 예정일은 언론 보도된 상품 한



◆ 코스닥 액티브 ETF 출시와 영향

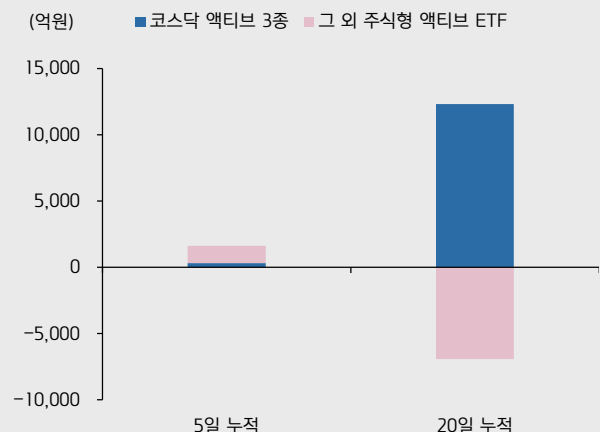
- 3월 10일/17일 신규 상장한 코스닥 액티브 ETF 3종(KoAct 코스닥액티브, TIME 코스닥액티브, PLUS 코스닥150액티브)에 대규모 개인 순매수세 유입 - 상장 이후 현재까지 3종 합산 총 1조 2,260억 유입
- 당초 시장 예상보다 훨씬 더 많은 자금이 몰린 데는 1)정부의 코스닥 활성화 정책 기대와 더불어 2)각 운용사의 차별화된 알파 전략을, 높은 환매성과 상대적으로 낮은 보수로 접근할 수 있는 액티브 ETF에 대한 기대가 컸던 것으로 해석
- 또한 상장 초기에는 대규모 매수세에 따라 편입 종목들의 수급 영향이 두드러졌음. 특히 시가총액 및 유동성 낮았던 종목들의 경우 금융투자 순매수와 주가 수익률 간 상관관계가 짙게 나타남
- 다만, 해당 현상은 시간이 지날수록 약화. 이는 구성종목들의 시가총액 증가, 개별종목들의 평균 거래대금 레벨 자체의 증가로 단순 수급에 따른 가격 충격 영향이 축소된 경향. 이는 코스닥 시장 전반의 유동성이 대형주에서 중소형주로 확산되는 효과로도 해석 가능

국내 주식시장 내 ETF 거래대금 비중



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

코스닥 액티브 ETF 누적 개인순매수



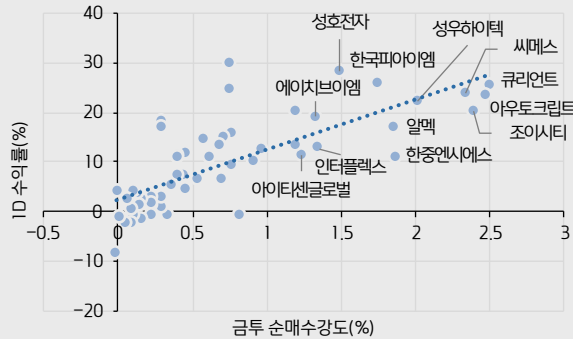
자료: FnGuide, 키움증권 리서치
주) 2026-03-20 기준

국내외 ETF 이슈 동향 Update : 코스닥 활성화 정책과 ETF



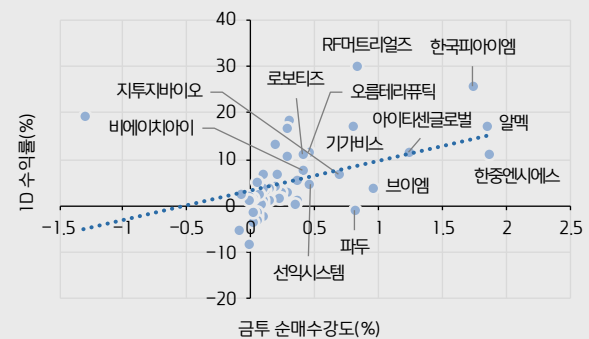
* 삼성액티브자산운용, 타임폴리오자산운용 양사의 각 코스닥 액티브 ETF 내 편입종목들 간 상관관계 비교

3/10 KoAct 금투 순매수 강도&수익률



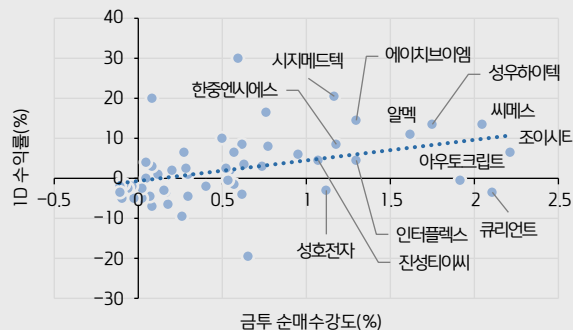
자료: FnGuide, 키움증권 리서치
주) 금투 순매수강도=금투 순매수대금/전일 시총

3/10 TIME 금투 순매수 강도&수익률



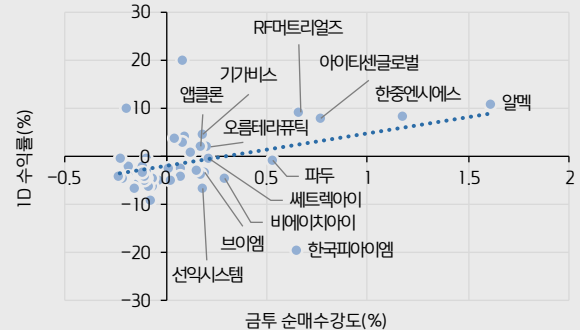
자료: FnGuide, 키움증권 리서치
주) 금투 순매수강도=금투 순매수대금/전일 시총

3/11 KoAct 금투 순매수 강도&수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치
주) 금투 순매수강도=금투 순매수대금/전일 시총

3/11 TIME 금투 순매수 강도&수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치
주) 금투 순매수강도=금투 순매수대금/전일 시총



◆ 한국형 BDC 도입 등 코스닥 활성화 지원 지속

- 코스닥 액티브 ETF 출시 뿐 아니라 정부의 코스닥 시장 활성화 및 체질개선 지원 발표가 잇따르고 있음 → 정책+상품 조합이 투자자 관심을 지속 환기할 경우, 코스닥 시장 전반의 유동성 환경이 구조적으로 개선될 가능성
- 특히 한국형 BDC*(3/17일 시행) 도입은 코스닥 액티브 ETF와 함께 코스닥 활성화에 시너지 효과 견인 기대. BDC는 코스닥 시가총액 2,000억원 이하 종목에 한해서 투자가 인정되어, 기존에 유동성이 부족했던 코스닥 중·소형주로의 자금유입 경로가 한 층 넓어질 전망
*공모로 자금을 모아 비상장, 벤처기업, 코넥스/코스닥 소형주에 투자하는 상장형 공모펀드. ETF처럼 실시간 매매 가능
- 코스닥 액티브 ETF가 운용사의 종목 선별을 통해 Top-down으로 자금을 배분한다면, BDC는 중소/벤처 기업에 직접 성장자본을 공급하는 Bottom-up 채널로 기능할 수 있음

한국형 BDC 도입

벤처·혁신기업에 투자하는 상장 공모펀드인 「기업성장펀드(BDC)」 제도가 시행됩니다.

✓ 기업성장펀드(이하 'BDC') 도입을 위한 자본시장법 하위법규가 개정되어 '26.3.17일부터 제도 시행

• Business Development Company : 벤처·혁신기업 등에 주로 투자하는 상장 공모펀드

① 비상장 벤처·혁신기업 및 코넥스·코스닥 상장기업의 주식/CB·EB·BW/대출, 벤처조합 등의 출자지분(구주)에 60% 이상 투자하는 '상장 공모펀드'

② 코스닥시장에 기업성장펀드(BDC) 증권을 상장하고, 주요사항을 공시

③ 기존 종합 운용사(42개사)는 시행일 즉시 인가를 받은 것으로 간주하며, 신규 진입을 희망하는 VC·신기사에 대해서는 인가요건 등 특례 적용

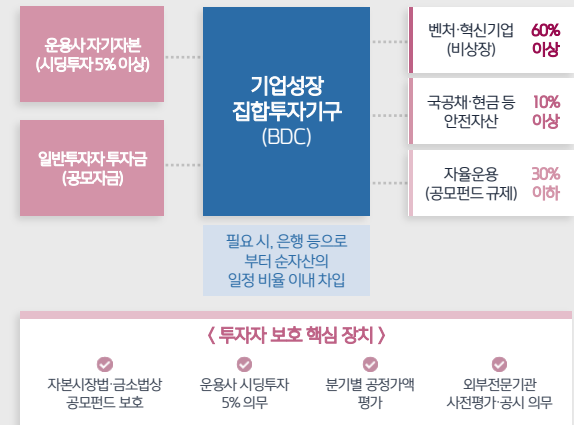
✓ 4월까지 거래소 시스템 정비를 완료하고, 운용사별 상품 출시·상장 추진

【관련 국정과제】 46-2. 벤처·중소기업 혁신성장 지원("벤처·혁신기업 집중 투자기구(BDC) 신설")

【대통령 업무보고 과제】 단기적 수익 추구에 매몰되지 않고 기업성장을 지원하는 펀드 육성("BDC의 신속한 시장 안착")

자료: 금융위

BDC 구조 및 자금 흐름



자료: 금융위, 키움증권 리서치



◆ RIA 도입, 단일종목 레버리지 ETF 출시 예정

- 이 뿐만 아니라, RIA, 개인선물환, 단일종목 레버리지 ETF 등 장기투자형·국민체감형 신상품도 예고
- RIA 특례에는 국내 상장 해외형 ETF는 제외되는 만큼, 향후 해외주식형 ETF로의 신규 자금유입은 둔화될 수 있는 반면, 국내주식형 ETF 및 펀드 수혜 예상
- 단일종목 ETF의 경우 기초자산(삼성전자, SK하이닉스, 현대차 예상)에 대한 수급 영향 및 해외 유사 ETF에서의 자금 전환 등 변화 예상

국내 장기투자 확대기반 마련 정부 정책 예고

구분	상 품	출시시기	주요내용
해외투자 국내환류	국내시장 복귀계좌 (RIA)	'26.3월	RIA를 통해 해외주식 매도 후 국내주식 등 투자시 인센티브 부여
	개인투자자용 선물환	'26.3월	개인투자자들이 활용 가능한 환위험 관리 수단(선물환 매도)
국내투자 확대	단일종목 ETF	'26.2분기	국내·외 비대칭 규제 해소를 위한 국내 우량주 ±2배 ETF 등
	기업성장펀드(BDC)	'26.2분기	성장가능성 높은 벤처·혁신기업 등에 투자하는 상장 공모펀드
	국민참여형 국민성장펀드	'26.2분기	첨단전략산업에 투자하는 국민성장펀드의 성과 공유
	국민성장 ISA · 청년형 ISA	'26.하반기 방안 발표 예정	

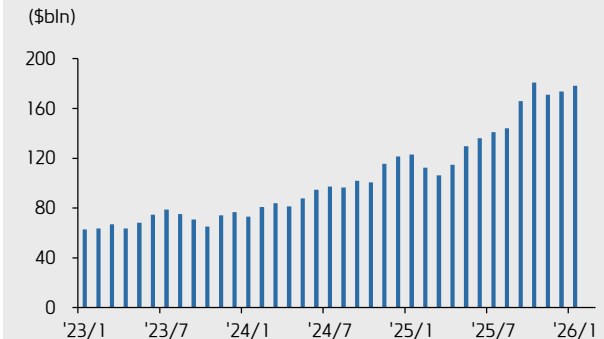
자료: 금융위, 키움증권 리서치

RIA 계좌에 대한 과세 특례 도입안

요건	- RIA를 통해 해외 주식 매도 후, 매도 대금을 1년간 RIA 내에서 투자
매도 방법	- '25년 12월 23일 기준 보유하고 있던 해외 주식을 RIA로 입고 시킨 후 RIA 내에서 매도
매도 한도	5,000만원
투자	- 국내 주식 및 국내 주식형 펀드에 1년간 투자 - 주식 거래 과정에서 발생한 현금을 보유하는 것은 허용 - 투자 과정에서 발생한 납입 원금 초과 수익은 수시 출금 가능
혜택	해외 주식 매도 시점에 따라 양도소득 금액의 일정 비율 공제 1) '26년 5월 31일까지 매도:100% 공제 2) '26년 7월 31일까지 매도: 80% 공제 3) '26년 12월 31일까지 매도:50% 공제

자료: 금융위, 키움증권 리서치

국내투자자 해외 주식 보유액 추이



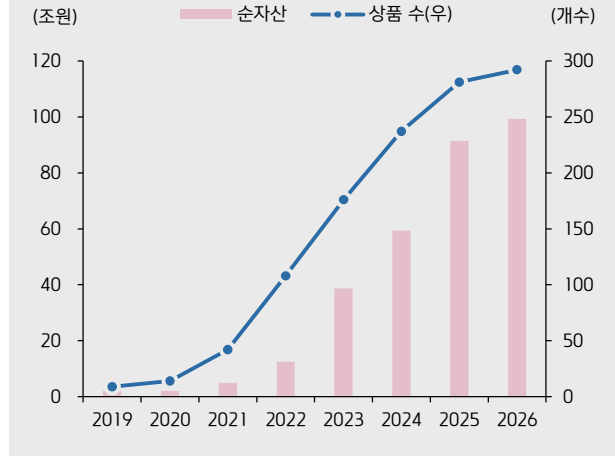
자료: 예탁결제원, 키움증권 리서치



◆ 액티브 ETF 출시 확대

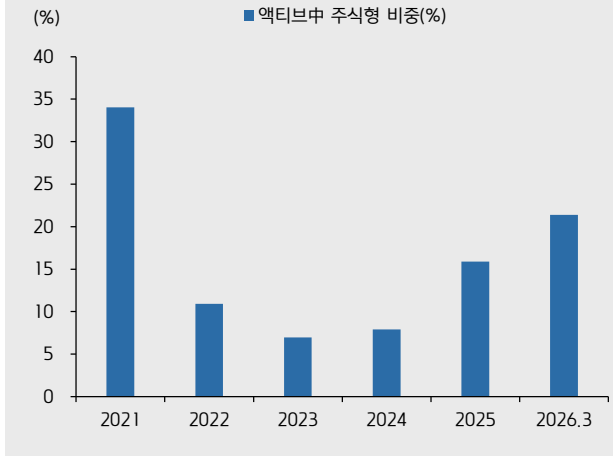
- '20년 말 2조원에 불과했던 국내 액티브 ETF 총자산은 올해 2월 말 97조 원을 기록했으며 이제는 100조 돌파를 목전에 둠. 상품 수는 '20년 14개에서 2월 말 289개까지 증가
- 특히 2025년 이후 '주식형' 액티브 ETF의 성장이 두드러졌는데, 운용자산이 지난해 '24년 말 4.7조 원에서 '26.2월 20조 원으로 약 320% 증가했고, 상품 수도 동 기간 34개가 추가됨
- 중시 변동성이 확대되고, 시장의 주도 업종/테마의 변화 주기가 단축되는 환경 속에서 올해도 코스닥 ETF를 비롯한 다양한 ETF들이 '액티브' 전략을 활용해 시장에 선보일 전망

국내 액티브 ETF 시장 규모



자료: KRX, 키움증권 리서치

국내 액티브 ETF 중 주식형 비중



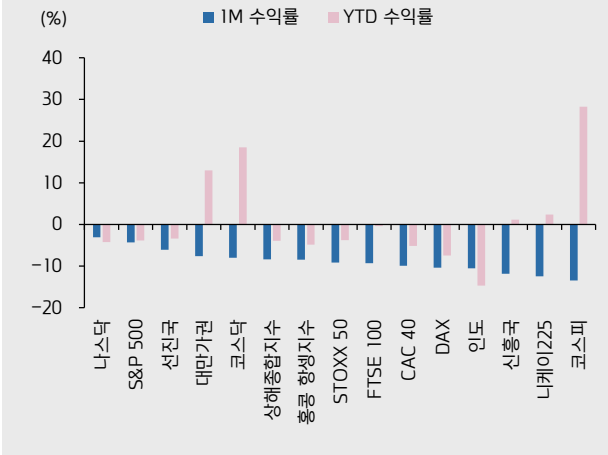
자료: KRX, 키움증권 리서치

미국, 지수보다 테마/섹터 선별



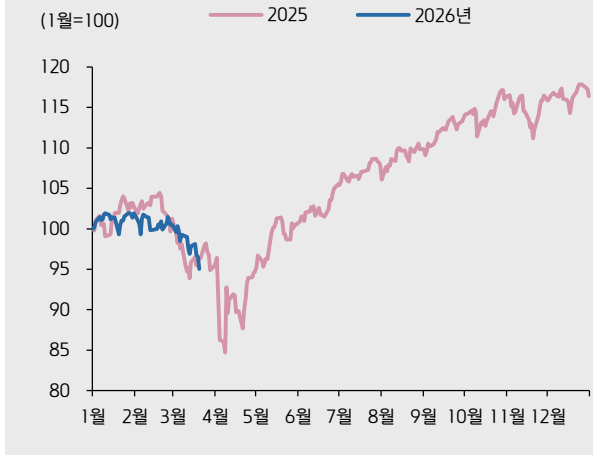
- 전쟁 발 유가 상승이 인플레이 우려를 자극하며 금리인하 기대를 제한하고, 경기 둔화 리스크를 높이는 중. 다만, 11월 중간선거를 앞둔 만큼 美 행정부로서는 조속한 전쟁 종료와 함께 재정·통화 부양 및 민간 주도 유동성 공급을 적극 모색할 유인이 큼
- 고유가가 단기 인플레이 상방 압력으로 작용할 수 있으나, S&P 500 기준 고점 대비 약 6% 조정, 밸류에이션 20배 수준으로의 하향 등 감안하면, 현 시점에서 매도 실익은 제한적. 오히려 지수 레벨보다 유망 업종·테마의 선별적 접근이 더욱 중요한 국면
- 지수 대비 유망 업종/테마 선별이 중요하며 이번 달 PSI(반도체), XTL(광&위성 통신), UFO(우주), IBOT(로봇), ICLN(신재생), MLPX(에너지-미드스트림), GLD(금) ETF를 관심 종목으로 제안

글로벌 주요 지수 등락률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-03-23 기준

2025년 vs. 2026년 S&P500 지수 궤적



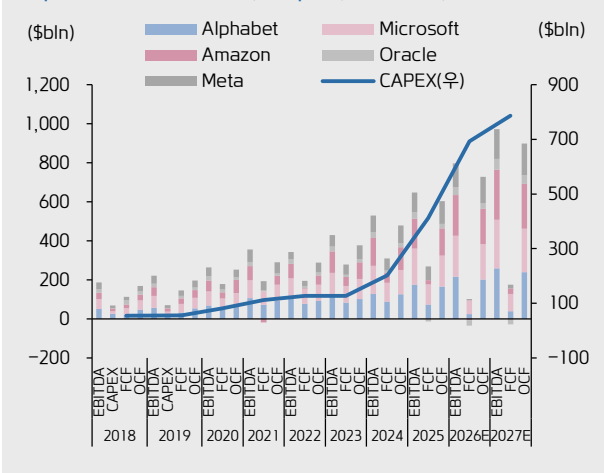
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

AI Capex 과잉 투자 우려는 기우. 반도체 최선희 유지



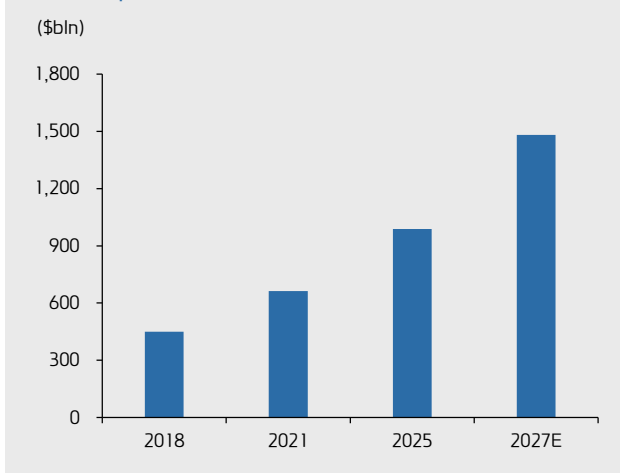
- GTC 컨퍼런스에서 젠슨 황 엔비디아 CEO는 AI Capex 사이클 조기 종료 우려에 대해 직접 반박. “컴퓨팅 수요가 지난 수년 간 100만 배 증가했다”고 언급하면서 블랙웰과 루빈 칩 제품 수주도 ‘27년까지 1조 달러 이상을 전망
- 앞선 마이크론 FY2026 2Q 실적에서도 공격적인 가이드언스 제시되며 칩 공급 부족을 시사. HBM은 2026년 잔여 물량 전량 바인딩 계약 완료 상태로, 구조적 공급 부족 확인. GPM도 68% 기록했으며, 3Q 가이드언스에서는 81%까지 제시. 또한 FY2027에는 건설 관련 CapEx*만 YoY \$10B 이상 증가할 것으로 전망 *장비 투자와 구분되는 물리적 팹 건물, 클린룸 건설 비용 의미
- 일론 머스크도 최근 테라팸(Terafab) 건설 계획을 발표하면서, 현존하는 반도체 팹 생산 능력이 AI 수요를 따라가지 못해 자체 팹 건설이 불가피함을 강조. 실현 가능성에 대한 의구심은 논외로 하더라도, 그 만큼 칩 수급이 구조적으로 부족한 상황임을 천명한 것
- 결론적으로 AI Capex 사이클은 '27년 이후까지 연장될 가능성이 높아 보이며, 반도체 ETF는 포트폴리오 내 Core로 유지할 필요

Top 5 하이퍼스케일러, Capex, EBITDA, 현금흐름 추이



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

'27년 Top3 메모리 업체 시가총액 전망치

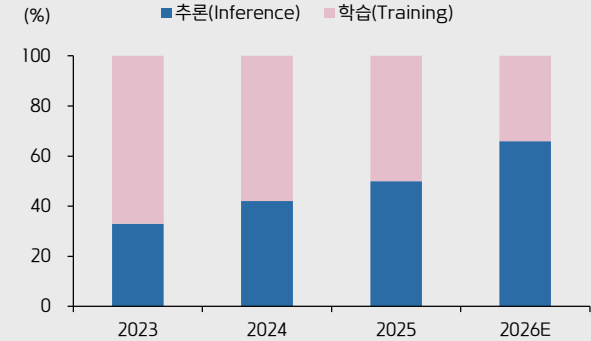


자료: JP Morgan



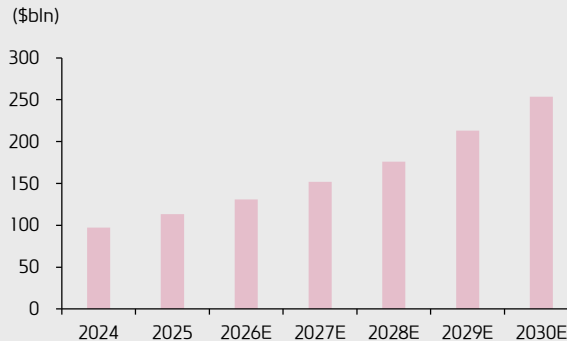
- 또한 GTC 2026에서는 "에이전틱 AI가 컴퓨팅 수요의 근본적 전환을 이끌고 있다"는 것이 강조됨. 젠슨 황은 챗봇 기반 단순 프롬프트 도구에서, 추론·계획·행동하는 자율 에이전트 시스템으로의 전환을 강조
- 에이전트가 다른 에이전트를 생성해 작업을 수행하면서 생성되는 토큰 수가 폭증, 추론 워크로드가 학습을 넘어 AI 워크로드의 주류가 됨. 이를 뒷받침하는 제품으로 NemoClaw 발표
- 추론 수요 폭증은 GPU 수요의 장기 성장 동력. 학습은 한 번 하면 끝나지만, 추론은 서비스가 존재하는 한 지속적으로 발생하는 반복 수요. 특히 에이전틱 AI 확산은 토큰 소비량을 비선형적으로 증가시키는 구조

추론 vs. 학습 AI 워크로드 내 비중 추이



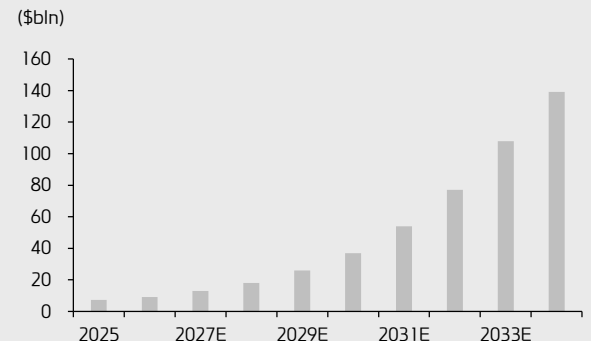
자료: Deloitte, 키움증권 리서치

AI 추론 시장 규모



자료: Grand View Research, 키움증권 리서치

Agentic AI 시장 규모

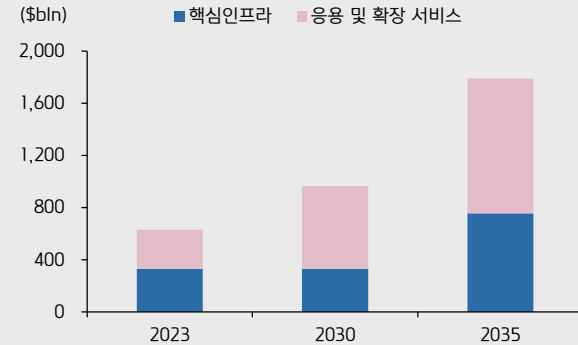


자료: Fortune Business Insights, 키움증권 리서치



- 우주 궤도에 데이터센터를 구축하는 Vera Rubin Space-1 프로젝트가 GTC 2026에서 공개. Vera Rubin Space-1은 저궤도(LEO)에서 무중력 냉각, 저전력, 지속적 태양광 발전을 활용하는 지속가능한 컴퓨팅 아키텍처로 설계
- 같은 주(3/21) 일론 머스크도 테라팰(Terafab) 건설 계획을 발표. 테라팰은 Tesla, SpaceX, xAI 세 회사가 합작해 참여하며, 규모는 200~250억 달러(약 28~35조 원), 목표 생산능력은 연간 1TWh의 AI 컴퓨팅 파워. 테라팰은 1) Tesla 차량과 Optimus 로봇용 추론 칩과 2) 궤도 AI 위성용으로 특수 설계된 D3 칩의 2종류 칩을 생산 목표로 함
- 두 발표가 같은 주에 나왔다는 점에서, '우주 AI 인프라'가 단순 콘셉트가 아니라 실제 투자와 설비로 구체화되는 국면임을 시사. 양사 외 구글, 아마존 등 빅테크들도 우주 인프라에 주목하며 투자 개시

우주 경제 규모 전망



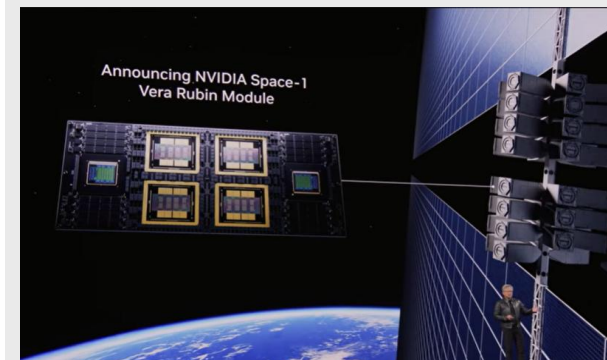
자료: 세계경제포럼(WEF), 키움증권 리서치

NVIDIA Space-1 vs 테라팰

구분	Vera Rubin Space-1	Terafab
주체	NVIDIA + 위성사 파트너십	Tesla / SpaceX / xAI 합작
핵심 목표	우주 궤도 AI 데이터센터 하드웨어	AI·로봇·우주용 칩 자체 제조
우주 연결	LEO 데이터센터에 Vera Rubin 탑재	D3 칩 → SpaceX 스타십으로 궤도 발사
현재 단계	설계·파트너십 단계	착공 선언, 양산 2027년 목표
제조 의존	TSMC (기존 방식 유지)	자체 팹 구축 (TSMC 독립 선언)

자료: 키움증권 리서치

GTC 2026에서 공개된 Vera Rubin Space-1 계획



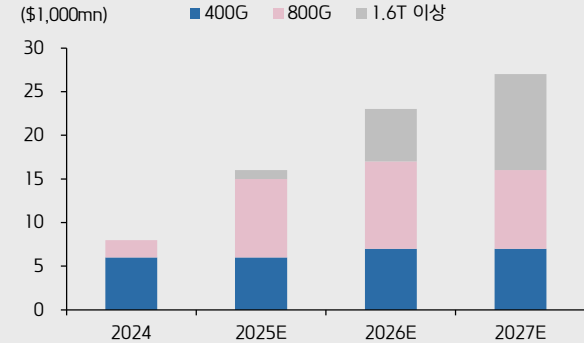
자료: NVIDIA GTC 2026

더욱 중요해지는 '병목 해소'



- 지상이던 우주던 AI 컴퓨팅 수요 폭증으로 인해 AI 데이터센터 수요도 지속될 전망. 이는 필연적으로 전력, 냉각, 연결 병목을 초래
- GPU 클러스터 전력 밀도가 증가함에 따라 전력 인프라, 배전이 중요해질 것이며 발열 관리의 중요성 부각되며 액침 냉각, 정밀공조 기술의 중요성 부각. 칩-칩, 랙-랙 간 대역폭 병목으로 CPO, 광트랜시버 수요도 급증
- 특히 최근 연결 병목 관점에서 광통신 기술 주목. OFC 2026(세계 최대 규모의 광통신 및 네트워크 전문 컨퍼런스)에서도 AI 학습 및 추론 인프라 확장이 요구하는 극한의 대역폭 수요가 광통신 시장의 슈퍼사이클을 열고 있음을 증명

400G 이상 밴드별 이더넷 스위치 시장 전망



자료: 650 Group, 키움증권 리서치

OFC 2026 주요기업 발표 내용

기업	핵심 발표
Coherent	멀티기술 CPO 데모, 400G/lane 광링크, 1.6T OSFP 트랜시버 시연
Nokia	1.6T~3.2T 코히어런트 플러거블 라인업, CPO/LPO/NPO 스위치 대응 양면 플러거블 모듈 공개
Acacia	업계 최초 800GZR+ with interop PCS
AOI	CPO/NPO 대응 1.6T 트랜시버, 6.4T 온보드 옵틱스 데모
Semtech	224G/lane TIA-MZM 드라이버 (800G~3.2T LDO 대응)
Lightmatter	포토닉 AI 프로세서 (65.5 TFLOPS), CPO 광엔진
VIAVI 솔루션스	1.6T 이더넷, PCIe-over-optics, 중공코어 파이버 테스트 솔루션
3M	고밀도 AI DC용 Expanded Beam Optical 인터커넥트 미국 제조능력 확대

자료: 키움증권 리서치

OFC 2026 현장 사진



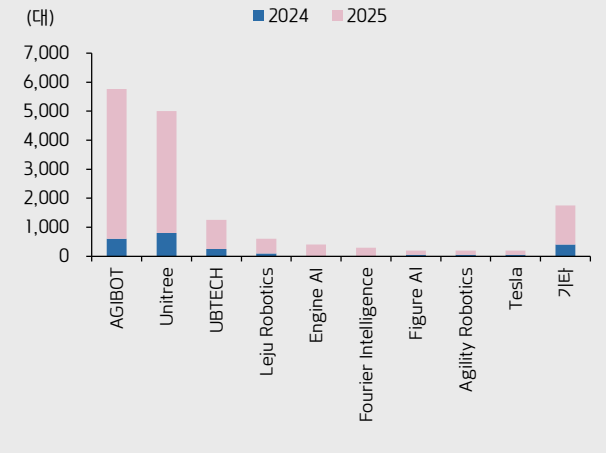
자료: OFC 2026

2026년, 휴머노이드 로봇 산업 개화



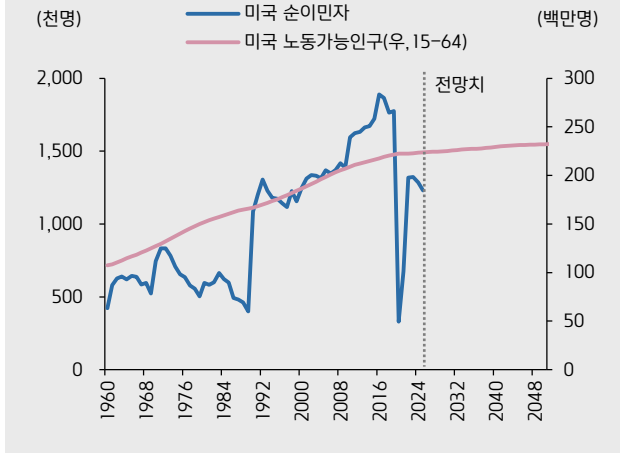
- 지난 1월 CES 2026 행사를 기점으로 휴머노이드 로봇에 대한 시장의 관심은 어느 때보다 높아진 상황
- 이 외에도 올해 양산 로드맵, 신규 모델 출시, IPO 등 주요 이벤트(Tesla Optimus Gen 3 생산 시작, 중국 Unitree 및 AGIBOT IPO)가 예정된 만큼, 휴머노이드 산업에 대한 관심을 지속해 볼 만
- 뿐만 아니라 이민 정책 및 인구 구조적 요인으로 미국 내 노동가능 인구 감소세도 불가피. 중장기적으로도 휴머노이드 로봇 수요는 꾸준히 확대될 것으로 전망

글로벌 주요 업체 휴머노이드 로봇 출하량



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 노동가능 인구 감소 중

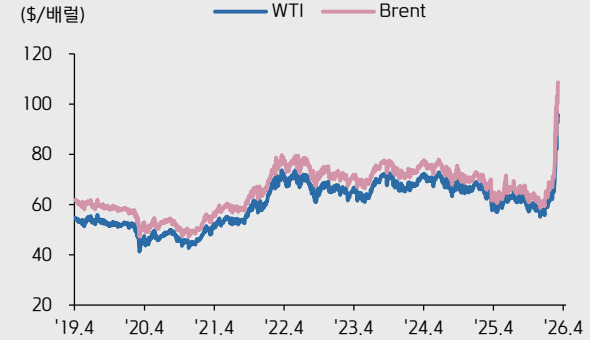


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



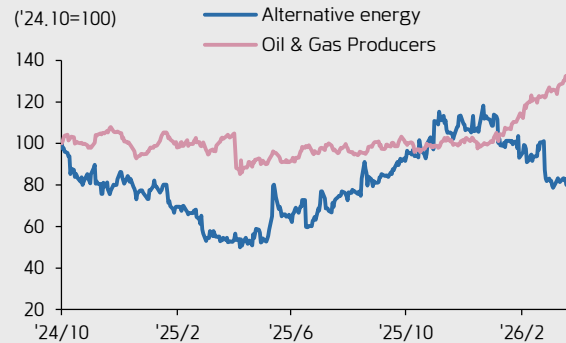
- 2월 말 이란 전쟁에 따른 유가 급등으로 에너지 의존 구조의 취약성이 드러남과 동시 신재생에너지원 반사 수혜
- '24년까지 극도로 침체되었던 신재생에너지 투자심리는 지난해 OBBBA 통과 후 정책 지원 확인되며 서서히 회복 흐름
- 전쟁이 끝나더라도 안정적인 에너지원 확보에 대한 수요는 꾸준히 확대 전망. 뿐만 아니라 데이터센터, EV 전력 수요 증가에서 역할 재인식 기대도 상존

국제유가 추이



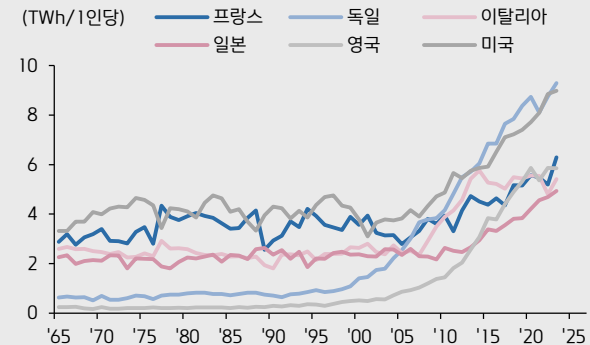
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

신재생 에너지 및 전통 에너지 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주요국 재생에너지원 소비량

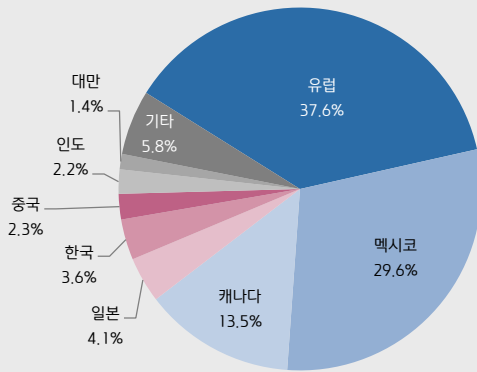


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



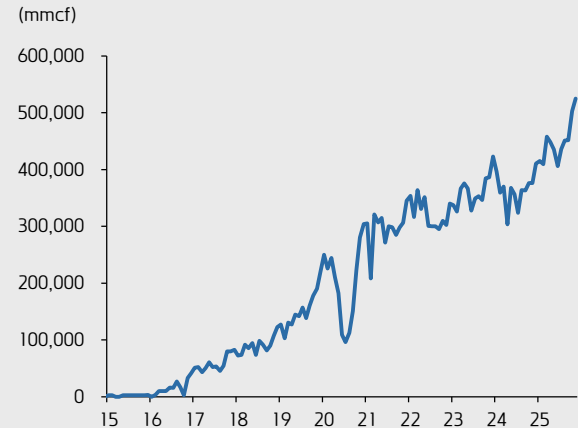
- 2025년 금리·유가 변동성 속에서 주춤했던 MLP가 2026년 들어 AI·전력 수요라는 구조적 성장 동력과 배당 인상으로 재평가
- 미드스트림은 원유·가스 가격보다 물동량/가동률, 인프라 사용료(중장기 계약)에 더 연동되는 경우가 많아, 에너지 수요·수출 증가 국면에서 실적 가시성이 확보 됨 (유가 급락 시에도 하방은 제한적)
- 러시아산 가스에 대한 의존도를 줄이려는 유럽 국가들을 중심으로 한 LNG 수출 증가가 현실화되고 있으며, 특히 최근에는 AI 발 데이터센터 전력 수요 급증 → 전력 믹스 내 가스 사용량 확대 등도 영향
- 이런 가운데 미드스트림/MLP 업체들은 CaPex를 확장하기 보다 잉여현금흐름을 배당금 인상, 자사주 매입, 부채 축소 등에 활용하면서 고배당 및 퀄리티 기업으로 재평가 되는 흐름이 연초이후 강화 됨
- 여기에 더해 3월 이란 전쟁 발 추가 공급원 차단되며 미국산 LNG 수요가 더욱 강화될 전망으로 볼륨 확대에 따른 추가 수혜 가능

주요 국가별 미국 LNG 수출 비중



자료: EIA, 키움증권 리서치

미국 LNG 수출 추이

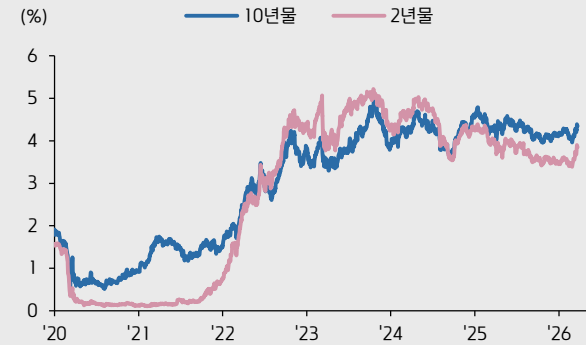


자료: EIA, 키움증권 리서치



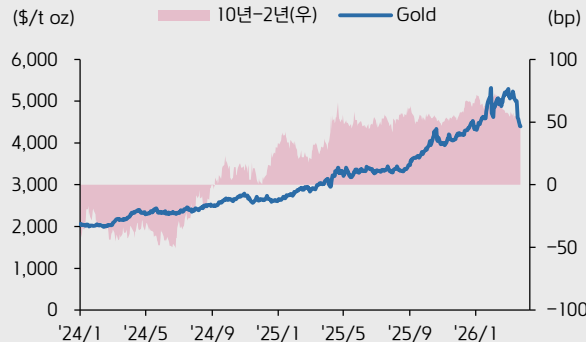
- 3월 금 가격은 최고치 대비 약 17% 하락하며 크게 조정. 그러나 이번 하락은 펀더멘털 훼손이 아닌 단기 수급 요인에 기인. 달러 강세, 기관 포트폴리오 리밸런싱, 차익실현이 겹치면서 레버리지를 활용한 페이퍼 트레이더(선물·ETF 포지션)들이 마진콜 및 유동성 확보 목적으로 금을 매도한 것이 핵심
- 다만, 금이 12개월 만에 \$2,600→\$5,000 이상으로 상승한 구조적 배경은 변함없음. 중앙은행들의 매수세 지속, 달러 점진적 약세 전망, 미국 재정적자 확대 기조는 여전하며 여기에 중동 실물 원유 공급 리스크까지 추가
- 결국 현재 금 하락은 오일쇼크 → 인플레이 재점화 우려 → 금리인하 기대 후퇴 → 달러 강세의 단기 매크로 체인이 만든 가격 괴리이며, 중장기 구조적 강세 요인(중앙은행 수요, 재정악화, 지정학 리스크)이 유효한 상황에서의 매수 기회로 암힐 수 있는 구간

미국 장단기 금리 추이



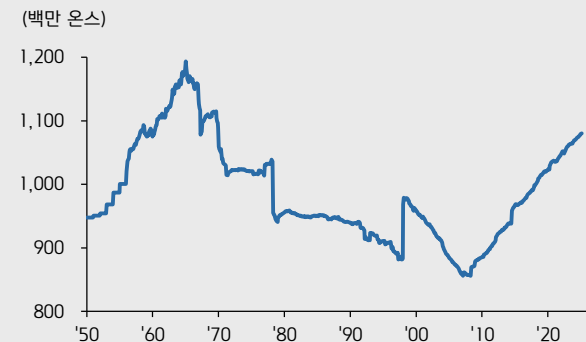
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 장단기 금리 차 및 금 가격



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

전세계 중앙은행 금 보유량 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Invesco Semiconductors ETF (PSI:US)



Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

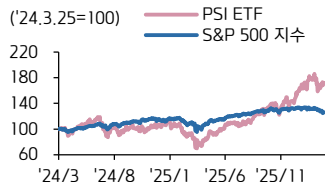
현재주가 (3/24) USD 100.03

Stock Data

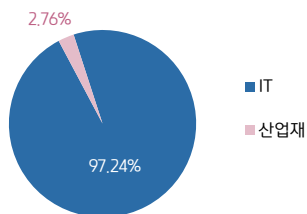
ETF 테마	美 반도체
발행사	Invesco
설정일	2005-06-23
운용보수 (%)	0.56
AUM (백만 USD)	1,324.4
일평균 거래량 (3M)	174,946.6
52주 최고/최저 (USD)	105.74 / 37.64
편입종목 수	32개
Top10 비중 (%)	46.4

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	-2.7	+23.8	+43.2	+89.6
S&P 500	-4.8	-5.4	-1.2	+13.7



Sector Breakdown



◆ 미국 반도체에 투자하는 ETF

- 'PSI'는 Dynamic Semiconductor Intellidex Index를 기초지수로 삼아, 미국 반도체 기업 약 30종목에 투자하는 ETF
- 포트폴리오는 메모리 반도체 중심의 마이크론(5.1%) / 반도체 장비 관련 종목 램 리서치(5.0%), KLA(5.2%) / 파운드리 및 로직 관련 종목 AMD(5.0%), 엔비디아(4.8%), 브로드컴(5.2%) 등으로 구성
- 시가총액 가중이 아닌 퀀트 멀티팩터 가중 방식을 채택해, 엔비디아 등 초대형주 쏠림 없이 중소형 반도체 장비·소재주 비중이 상대적으로 높음

Top 10 Holdings

티커	종목 명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
KLAC	KLA Corp	5.2	반도체 재료 및 장비	205.3	+4.0	+46.6	+115.2
AVGO	Broadcom Inc	5.2	반도체	1,507.0	-2.2	-6.2	+66.4
MU	Micron Technology Inc	5.1	반도체	446.1	-5.4	+144.6	+308.0
AMAT	Applied Materials Inc	5.0	반도체 재료 및 장비	296.8	-1.0	+85.7	+141.4
LRCX	Lam Research Corp	5.0	반도체 재료 및 장비	298.3	-2.2	+86.1	+206.2
AMD	Advanced Micro Devices Inc	5.0	반도체	334.8	-4.0	+27.7	+80.4
NVDA	NVIDIA Corp	4.8	반도체	4,257.4	-9.2	-1.0	+44.3
TXN	Texas Instruments Inc	4.6	반도체	177.2	-8.8	+5.5	+4.9
TSEM	Tower Semiconductor Ltd	3.9	반도체	20.3	+43.5	+166.6	+360.7
LASR	nLight Inc	3.5	전자 장비 & 기기	4.0	+24.1	+145.7	+712.3

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-03-24 종가 기준

State Street SPDR S&P Telecom ETF (XTL:US)

Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

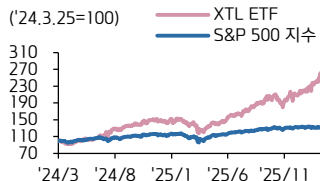
현재주가 (3/24) USD 194.20

Stock Data

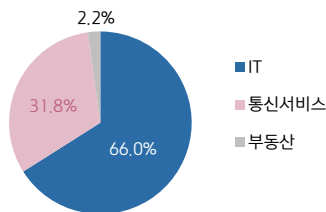
ETF 테마	美 통신
발행사	SSgA Funds
설정일	2011-01-27
운용보수 (%)	0.35
AUM (백만 USD)	364.1
일평균 거래량 (3M)	27,374.1
52주 최고/최저 (USD)	196.5 / 84.68
편입종목 수	56개
Top10 비중 (%)	35.9

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+7.6	+24.8	+39.7	+82.6
S&P 500	-4.8	-5.4	-1.2	+13.7



Sector Breakdown



◆ 미국 통신/네트워크 장비 기업에 투자하는 ETF

- 'XTL'은 S&P Telecom Select Industry Index를 추종하며, 미국 통신 섹터 전반에 투자하는 ETF
- 대표 보유 종목으로는 광통신 관련 루멘텀 홀딩스(3.6%), 시에나(3.9%), 위성통신 관련 이리디움 커뮤니케이션스(3.5%), 비아셋(3.5%), AST 스페이스모바일(3.3%), 통신사 AT&T(3.5%), 버라이즌 커뮤니케이션스(3.3%) 등으로 구성
- AI 데이터센터 확장에 따른 광통신 수요 급증 기대에 따라 시에나, 루멘텀 홀딩스 등 광부품주가 상위 비중을 차지. 우주 기반 위성통신 서비스를 제공하는 AST 스페이스모바일도 편입하여 우주 산업의 성장성에도 일부 노출

Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
CIEN	Ciena Corp.	3.9	통신 장비	60.7	+25.3	+210.2	+517.5
VIIV	Viavi Solutions Inc	3.7	통신 장비	8.3	+23.4	+192.0	+205.4
ONDS	Ondas Inc	3.6	통신 장비	4.9	+2.7	+45.3	+1,215.3
LITE	Lumentum Holdings Inc	3.6	통신 장비	57.3	+16.5	+425.0	+989.2
IRDM	Iridium Communications Inc	3.5	대안 통신업체	2.8	+12.2	+54.0	-4.8
VSAT	Viasat Inc	3.5	통신 장비	6.5	+0.4	+68.8	+329.8
T	AT&T Inc	3.5	통합 정보통신 서비스	201.6	+1.8	+1.9	+7.1
UI	Ubiquiti Inc	3.5	통신 장비	50.5	+10.0	+30.7	+150.6
GSAT	Globalstar Inc	3.5	대안 통신업체	7.9	-2.8	+71.0	+160.8
CALX	Calix Inc	3.4	통신 장비	3.5	-0.3	-12.9	+42.8

기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY24	CY25	CY26E	CY27E
매출액	506.8	580.6	723.5	765.3
EBIT	-8.6	37.2	88.4	110.2
EBIT이익률(%)	-1.7	6.4	12.2	14.4
순이익	20.6	58.0	60.7	68.2
PER(배)	65.2	-	35.2	27.5
PBR(배)	2.3	3.4	3.3	3.2
ROE(%)	-15.3	2.2	5.1	8.1
배당수익률(%)	1.1	1.7	1.4	1.5

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-03-24 종가 기준

Procure Space ETF (UFO:US)

Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

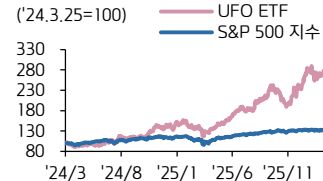
현재주가 (3/24) USD 45.70

Stock Data

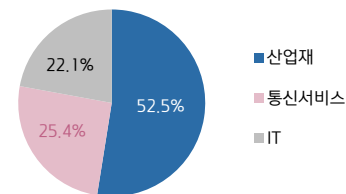
ETF 테마	글로벌 우주
발행사	ProcureAM LLC
설정일	2019-04-11
운용보수 (%)	0.75
AUM (백만 USD)	359.89
일평균 거래량 (3M)	507,867.06
52주 최고/최저 (USD)	48.66 / 18.4
편입종목 수	50개
Top10 비중 (%)	48.11

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+1.9	+14.1	+28.9	+93.6
S&P 500	-4.8	-5.4	-1.2	+13.7



Sector Breakdown



◆ 글로벌 우주산업 기업에 투자하는 ETF

- 'UFO'는 우주 관련(Space-related) 비즈니스를 영위하는 기업들로 구성된 S-Network Space Index를 추종하며, ▲위성통신, ▲로켓 및 위성 제조, ▲지상 장비, ▲위성 데이터 및 이미지 서비스, 탐사 시스템, ▲GPS·위성 내비게이션 등 우주 인프라 및 응용 산업 전반을 포괄하며, 각 기업의 매출 중 50% 이상을 해당 분야에서 산업에서 창출하는 기업을 중심으로 구성
- 대표 보유 종목은 지구관측 위성 업체 '플래닛 랩스(6.3%)', 캐나다 위성제조 업체 'MDA Space(4.7%)', 위성 통신 업체 '비아셋(4.7%)', GPS·항공전자 기업 '가민(4.6%)', 중소형 발사체 기업 '로켓랩(4.6%)' 등으로 구성
- 2026년 SpaceX IPO 기대감이 핵심 촉매로 작용 중. 또한 엔비디아 GTC 2026에서 Planet Labs의 AI 기반 위성 데이터 처리 역량이 부각된 가운데, 3월 23~26일 개최되는 SATELLITE 2026에서 위성통신·지상장비·우주 인프라 관련 논의가 구체화될 가능성

Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억 현지통화)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
PL US	Planet Labs PBC	6.3	리서치 & 컨설팅 서비스	11.0	+28.8	+166.8	+695.8
ASTS US	AST SpaceMobile Inc	4.8	대안 통신업체	33.2	+1.4	+59.6	+196.9
SATS US	EchoStar Corp	4.8	케이블 & 위성	32.0	+3.8	+51.6	+312.4
MDA CN	MDA Space Ltd	4.7	우주항공 & 국방	4.0	+5.0	+21.0	+39.7
VSAT US	Viasat Inc	4.7	통신 장비	6.5	+0.4	+68.8	+329.8
TRMB US	Trimble Inc	4.6	애플리케이션 소프트웨어	15.3	-2.0	-18.2	-9.3
SIRI US	Sirius XM Holdings Inc	4.6	케이블 & 위성	7.5	+6.6	-1.0	-6.6
GRMN US	Garmin Ltd	4.6	가전 제품	46.4	-4.1	+2.0	+12.4
RKLB US	Rocket Lab Corp	4.6	우주항공 & 국방	40.5	-5.6	+35.7	+226.9
GSAT US	Globalstar Inc	4.2	대안 통신업체	7.9	-2.8	+71.0	+160.8

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-03-24 종가 기준

VanEck Robotics ETF (IBOT:US)

Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

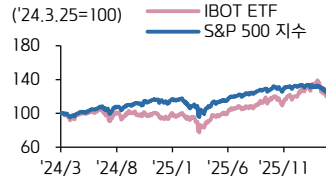
현재주가 (3/24) USD 54.30

Stock Data

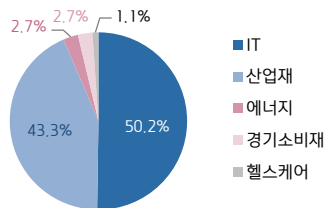
ETF 테마	글로벌 로봇/자동화
발행사	Van Eck
설정일	2023-04-06
운용보수 (%)	0.47
AUM (백만 USD)	58.4
일평균 거래량 (3M)	17,810.5
52주 최고/최저 (USD)	61.34 / 33.42
편입종목 수	66개
Top10 비중 (%)	41.6

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	-10.1	+2.6	+9.0	+29.1
S&P 500	-4.8	-5.4	-1.2	+13.7



Sector Breakdown



◆ 글로벌 로봇/자동화 기업에 투자하는 ETF

- 'IBOT'은 BlueStar Robotics Index를 추종하며, 글로벌 로봇·자동화 산업 기업 약 68종목에 투자하는 ETF
- 대표 보유 종목으로는 반도체 장비 'ASML(6.0%)', 산업자동화 'ABB(5.5%)', 'Emerson Electric(4.6%)', '로크웰 오토메이션(3.5%)', 일본 FA '키엔스(5.0%)', '화낙(2.9%)', GPU '엔비디아(4.7%)' 등으로 구성
- IT(50.2%), 산업재(43.3%)가 양대 축으로, 미국, 일본, 유럽 기업을 고르게 편입. 휴머노이드 로봇 뿐만 아니라 공장 자동화, 자율주행 등 AI 물리적 구현 테마를 폭넓게 커버하는 것이 특징

Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억 원/달러)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1Y) (%)
ASML US	ASML Holding NV	6.0	반도체 재료 및 장비	543.2	-6.6	+47.8	+92.3
ABB SW	ABB Ltd	5.5	전기 부품 & 장비	120.7	-8.3	+16.4	+31.9
6861 JP	Keyence Corp	5.0	전자 장비 & 기기	13,751.0	-15.8	+2.1	-7.5
NVDA US	NVIDIA Corp	4.7	반도체	4,257.4	-9.2	-1.0	+44.3
EMR US	Emerson Electric Co	4.6	전기 부품 & 장비	73.1	-13.7	-1.3	+12.8
ADSK US	Autodesk Inc	4.0	애플리케이션 소프트웨어	50.5	+8.4	-26.0	-11.1
ROK US	Rockwell Automation Inc	3.5	전기 부품 & 장비	40.6	-10.9	+5.5	+34.8
6954 JP	FANUC Corp	2.9	산업용 기계, 용접 및	5,687.0	-14.0	+34.9	+32.7
FTI US	TechnipFMC PLC	2.8	석유 & 가스 장비 & 서비스	28.1	+7.3	+77.4	+135.1
6902 JP	Denso Corp	2.7	자동차 부품과 장비	5,552.7	-14.3	-13.8	-5.2

기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY24	CY25	CY26E	CY27E
매출액	203.3	247.9	312.6	333.5
EBIT	25.2	31.9	49.3	56.4
EBIT이익률(%)	12.4	12.9	15.8	16.9
순이익	21.9	25.9	36.0	41.2
PER(배)	31.5	33.1	23.3	20.2
PBR(배)	3.9	4.4	3.5	3.3
ROE(%)	11.9	12.5	14.2	15.1
배당수익률(%)	1.2	1.2	1.4	1.5

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-03-24 종가 기준

iShares Global Clean Energy ETF (ICLN:US)



Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

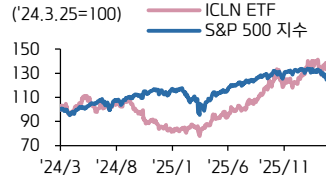
현재주가 (3/24) USD 18.31

Stock Data

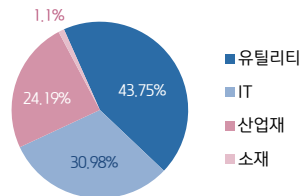
ETF 테마	글로벌 클린에너지
발행사	BlackRock
설정일	2008-06-25
운용보수 (%)	0.39
AUM (백만 USD)	2,138.6
일평균 거래량 (3M)	4,766,592.5
52주 최고/최저 (USD)	19.38 / 10.46
편입종목 수	104개
Top10 비중 (%)	52.5

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	-4.6	+10.4	+20.9	+58.1
S&P 500	-4.8	-5.4	-1.2	+13.7



Sector Breakdown



◆ 글로벌 클린에너지 기업에 투자하는 ETF

- 'ICLN'은 S&P Global Clean Energy Index를 추종하며, 글로벌 청정에너지 섹터 기업에 투자하는 ETF
- 대표 보유 종목으로는 수소연료전지 블룸 에너지(9.9), 태양광 퍼스트 솔라(5.9%), 풍력·유틸리티 Iberdrola(5.6%), 중국 수력발전 장강전력(4.7%), 태양광 인버터 엔페이즈 에너지(3.3%) 등으로 구성
- 태양광·풍력·수소·수력 등 재생에너지 하위 섹터를 폭넓게 포괄. AI 데이터센터 전력 수요 급증이 클린에너지 발전 사업자에 새로운 성장 동력으로 부각되는 구간

Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억 원지통화)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
NXT US	Nextpower Inc	9.9	전기 부품 & 장비	18.5	+3.5	+71.6	+176.2
BE US	Bloom Energy Corp	9.8	중전기 장비	40.9	-12.2	+110.9	+533.4
FSLR US	First Solar Inc	5.9	반도체	20.7	-20.7	-12.0	+49.7
IBE SM	Iberdrola SA	5.6	전기 공익 사업체	130.4	-5.2	+22.3	+33.9
600900 CH	China Yangtze Power Co Ltd	4.7	재생 가능한 전기	663.1	+4.4	-0.7	-3.0
ENPH US	Enphase Energy Inc	3.3	반도체 재료 및 장비	5.4	-17.6	+7.8	-34.1
ORA US	Ormat Technologies Inc	3.1	재생 가능한 전기	6.7	-5.2	+18.3	+54.4
EQTL3 BZ	Equatorial SA	2.9	전기 공익 사업체	51.8	-2.8	+11.5	+26.6
VWS DC	Vestas Wind Systems A/S	2.3	중전기 장비	158.3	-2.5	+28.8	+49.5
EDP PL	EDP SA	2.1	전기 공익 사업체	18.1	-3.6	+8.3	+40.2

기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY24	CY25	CY26E	CY27E
매출액	543.1	625.0	639.2	703.4
EBIT	54.6	40.7	78.0	98.3
EBIT이익률(%)	10.1	6.5	12.2	14.0
순이익	48.6	45.5	51.8	65.1
PER(배)	28.6	33.2	23.5	17.5
PBR(배)	1.4	2.0	2.1	1.9
ROE(%)	3.9	2.5	8.4	10.3
배당수익률(%)	2.4	1.9	1.8	2.0

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-03-24 종가 기준

Global X MLP & Energy Infrastructure ETF (MLPX:US)

Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

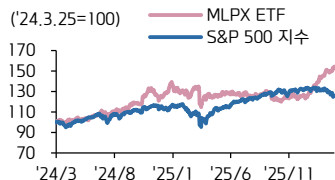
현재주가 (3/24) USD 75.08

Stock Data

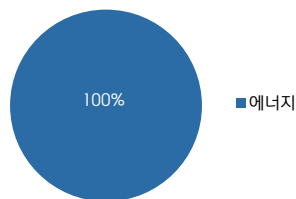
ETF 테마	MLP & 에너지 인프라
발행사	Global X
설정일	2013-08-06
운용보수 (%)	0.45
AUM(백만 USD)	3,328.9
일평균 거래량 (3M)	362,312.7
52주 최고/최저 (USD)	75.89 / 53.54
편입종목 수	30개
Top10 비중 (%)	65.9

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+7.3	+24.1	+19.8	+15.8
S&P 500	-4.8	-5.4	-1.2	+13.7



Sector Breakdown



◆ 북미 MLP 및 미드스트림 에너지 인프라 기업에 투자하는 ETF

- 'MLPX'는 Solactive MLP & Energy Infrastructure Index를 기초지수로 추종하며 MLP 뿐만 아니라 MLP의 GP 및 미드스트림 에너지 인프라 기업까지 포괄하여 투자하는 ETF
- 대표 보유 종목으로는 윌리엄스 컴퍼니(8.5%), TC에너지(8.6%), 엔브리지(8.6%), 킨더 모건(7.8%) 등으로, MLP의 파트너사 및 미드스트림 에너지 기업들에 분산 투자함으로써 펀드 단의 세금 이슈를 피하도록 설계된 상품
- 트럼프 2기 행정부 하에서 화석연료 공급 확대 추진에 따른 미드스트림 업체들의 수혜 예상되며, 미국-이란 전쟁에 따른 원유 생산 차질에 따라 원유 밸류체인 전반에서 숏티지 단기간 지속될 것으로 전망

Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
ENB	Enbridge Inc	8.6	석유 & 가스 저장 & 수송	118.8	+3.9	+8.9	+23.0
TRP	TC Energy Corp	8.6	석유 & 가스 저장 & 수송	66.7	+1.0	+19.6	+30.0
WMB	Williams Cos Inc/The	8.5	석유 & 가스 저장 & 수송	91.1	+1.3	+18.5	+21.9
LNG	Cheniere Energy Inc	7.9	석유 & 가스 저장 & 수송	61.9	+33.3	+24.5	+26.1
KMI	Kinder Morgan Inc	7.8	석유 & 가스 저장 & 수송	75.5	+3.8	+22.0	+18.2
OKE	ONEOK Inc	6.8	석유 & 가스 저장 & 수송	57.3	+9.7	+23.4	-11.1
TRGP	Targa Resources Corp	4.5	석유 & 가스 저장 & 수송	52.9	+6.2	+42.9	+20.1
EPD	Enterprise Products Partners LP	4.4	석유 & 가스 저장 & 수송	83.0	+5.8	+21.1	+14.0
MPLX	MPLX LP	4.4	석유 & 가스 저장 & 수송	60.1	+0.5	+15.7	+9.8
ET	Energy Transfer LP	4.3	석유 & 가스 저장 & 수송	66.1	+2.2	+10.4	+1.7

기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY24	CY25	CY26E	CY27E
매출액	173.3	201.2	205.9	212.6
EBIT	25.4	24.5	32.5	33.6
EBIT이익률(%)	14.7	12.2	15.8	15.8
순이익	18.4	18.7	19.5	20.1
PER(배)	13.0	18.7	19.0	18.2
PBR(배)	2.4	3.1	3.1	3.0
ROE(%)	18.7	17.2	17.3	17.2
배당수익률(%)	5.9	4.9	4.4	4.6

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-03-24 종가 기준



Compliance Notice

- 당사는 03월 25일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- "Procure Space ETF", "블룸에너지", "코인베이스 글로벌" 종목은 03월 23일, "SPDR Gold Shares" 종목은 03월 16일에 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.