


키움증권 

키움증권 리서치센터 | 2026년 04월 29일

KIWOOM 글로벌리서치팀 5월 Monthly

밀 '안'빠진 독에 물 붓기

Global ETF 김진영 | China Strategy 박주영
US Strategy 김승혁 | US Equity 박기현
RA 조호준 | RA 한유진





Contents & Summary

美: 망설임과 설레임_P.3

- 4월 美 증시는 이란궤 정전·휴전으로 지정학 우려가 한 풀 완화되며 위험선호가 회복됐고 IT·SOX등 성장주로 자금이 집중됨. 다만 이번 상승은 EPS가 아니라 P/E 멀티플이 끌어올린 결과이며 이는 5월에 유입될 유동성 및 실적발표 기대 등이 반영된 결과
- 5월에는 세금시즌이 끝나면서 풀려나오는 TGA 자금과 중간선거를 의식한 재무부의 공급 유인이 채권 발행 부담을 덜어주고, 연준도 단기 국채 비중을 1년 새 2.9%→6.2%로 두 배 늘리며 사실상의 스텔스 QE로 받쳐주는 그림. 여기에 MMF \$7.6조에서 처음으로 빠져나오기 시작한 자금이 OBBBA를 매개로 AI 중소형 수혜주까지 흘러갈 가능성. 물론 호르무즈 해협 긴장이 남아 유가 변동성은 계속 경계해야할 항목
- 증시 측면에서는 SpaceX의 S-1 제출을 통한 수익성 가시화와 Google I/O의 에이전트 AI 비전, 델·시스코의 하드웨어 인프라 혁신이 결집하며 우주와 AI가 '테마'를 넘어 '실적' 기반의 펀더멘털 리레이팅을 시현하는 5월이 될 전망

中: 용기 다음은 안목이 필요_P.55

- 1분기 중국 경기가 예상치를 상회하며 단기적으로 정책 강도 확대 가능성은 제한적
- 경기 모멘텀 약화 가운데 구조적 성장 업종에 주목 필요. 5월 미중 정상회담 등 외부 변수 확인 중요
- DeepSeek의 V4 출시로 반도체 중심 AI 모멘텀 기대. 이차전지 및 원자재는 우호적인 정책 및 가격 환경으로 주목 필요

ETF: 상승 기류_P.85

- 4월 증시는 美 이란 지정학적 우려 완화와 함께 AI/반도체주 중심 강세 국면으로 빠르게 전환. S&P 500 및 나스닥은 신고가를 경신했으며, 글로벌 ETF 자금도 Non US → US로 일부 회귀하는 양상
- AI 훈련·추론을 넘은 Agentic AI 수요 증대, 빅테크들의 AI CapEx 투자 확대, 관련 기업들의 호실적 발표 등이 미국 주도 AI 사이클 연장에 힘을 더하는 중. 다만, SOX 지수가 단기 과열 영역에 진입한 점은 부담 요인이며 5월 중 신임 연준의장 취임을 앞두고 금리 변동 가능성 등은 차익실현 빌미를 제공할 여지. 다만 해당 조정을 마주한다면 이는 추가 매수 기회로 접근하는 것이 실익이 크다고 판단
- ETF Picks: FTXL(반도체), XTL(광&위성통신), UFO(우주), IBOT(로봇), LITP(2차전지), VOLT(전력), GLD(금)



4월 미국 Review 및 5월 전망

망설임과 설레임



4월 미국 Review 및 5월 전망 | 망설임과 설레임

지정학 완화 위에서 작동하는 재정·통화의 동시 공급

- 이란궤 정전·휴전이 들어오면서 4월 후반 위험선호가 빠르게 회복되었고, 유가·안전자산에 붙어있던 프리미엄도 같이 풀림. 이런 환경 위에서 4월 美 증시 상승의 동력이 EPS가 아니라 P/E 멀티플 확장에서 나왔다는 건, 시장이 지정학적 우려 해소 속 회복세, 5월 실적 발표 기대감, 유동성 유입 환경 등이 일부 반영되었다는 신호
- T-bill 발행과 달러 순포지션이 사상 최고까지 올라온 만큼 채권시장 공급 부담은 분명. 다만 4월 세금시즌이 끝나면서 재무부 일반계정(TGA) 자금이 시중으로 풀려나오는 구간에 들어왔고, 중간선거를 앞둔 재무부도 굳이 시장을 짜낼 유인이 크지 않음. 연준도 보유자산 중 단기 국채 비중을 2.9%→6.2%로 두 배 가까이 늘려놓은 상태로, 이후에도 단기물 매입과 스탠딩 레포를 통해 유동성을 공급할 여지가 열려 있음
- MMF 잔고가 \$7.6조까지 쌓였다가 4월 세금 납부 과정에서 -\$166B 가 빠져나간 흐름. 이 자금은 OBBBA에 따른 중소기업 CapEx 투자 환급, 팁 세액공제 등을 거쳐 다시 민간으로 풀릴 가능성이 큼. 결국 안전자산에 머물던 돈이 정부 재정을 한 번 거쳐 민간 시장으로 다시 들어오는 루트가 열린 셈으로, 5월 유동성 환경에는 우호적으로 작용할 것으로 판단

소기업으로 번지는 AI 활용

- NFIB 지표가 보여주듯 미국 소기업 체감경기는 둔화 구간이지만, 한편으로는 그 안에서 AI 활용도가 조금씩 늘고 있다는 흐름이 함께 확인. 그동안 빅테크 중심으로 좁게 쌓이던 AI 과실이 점차 일반 기업까지 내려오기 시작했다는 신호로, 시장 폭이 넓어지는 구간에 진입하는 단서

'스페이스X의 '성적표'와 AI 인프라의 '두 번째 병목'

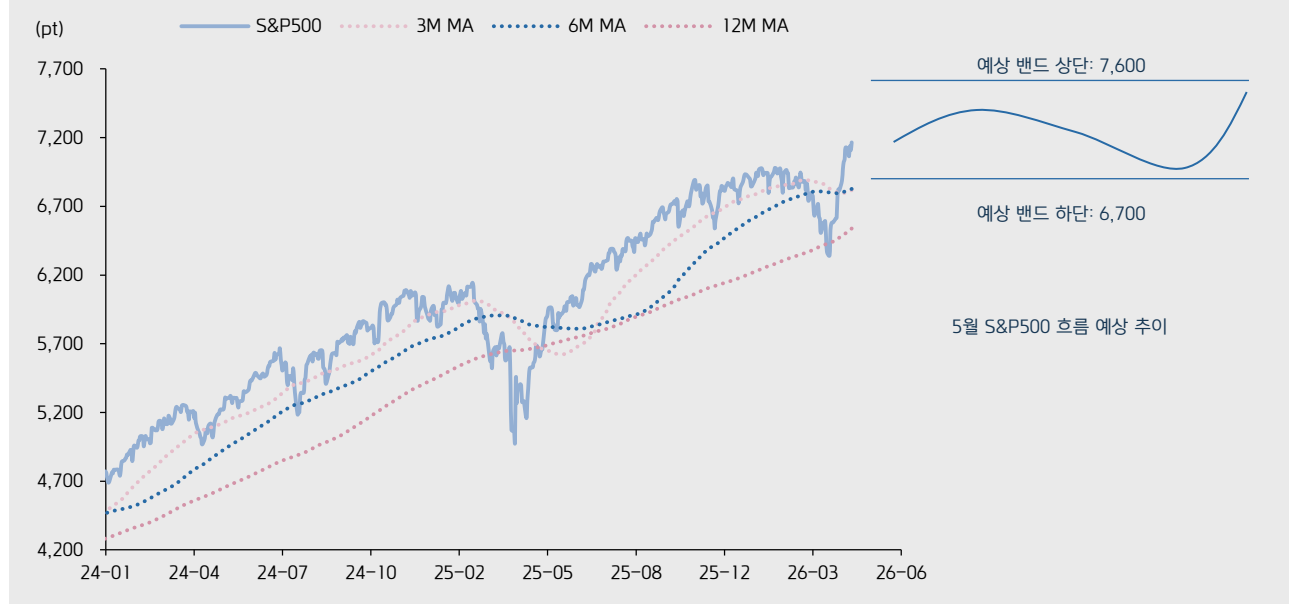
- 2026년 5월 미국 주식 시장은 SpaceX의 S-1 공개를 통한 우주 산업의 실적 검증과 AI 에이전트 대중화에 따른 인프라 재편이라는 거대한 변곡점에 직면. SpaceX의 Starlink 수익성이 우주 섹터의 밸류에이션 정당성을 평가하는 결정적 분수령이 될 가운데, 하드웨어 영역에서는 델(Dell)과 시스코(Cisco)를 중심으로 액체 냉각 및 1.6T 네트워킹 같은 고부가가치 시스템 엔지니어링 중심의 리레이팅이 가속화될 전망
- 특히 구글 I/O를 기점으로 '실행하는 AI'인 에이전트가 본격 도입되면서, 기존 GPU 중심의 연산을 넘어 복잡한 오케스트레이션을 처리할 CPU 수요가 폭발적으로 증가하는 '두 번째 병목' 현상이 섹터 내 새로운 핵심 화두이자 투자 기회로 부상할 것
- Top Picks: IT - 델 테크놀로지스(DELL), 루멘텀 홀딩스(LITE), 통신서비스 - AST 스페이스모바일(ASTS), 알파벳(GOOG/GOOG)



◆ 5월 미국 증시 전망

- 이란궤 정전·휴전으로 지정학 부담이 한 풀 꺾인 가운데, TGA 환류와 연준 단기 국채 비중 확대로 재정·통화 양쪽에서 유동성이 같이 풀려나오는 구간. MMF에서 빠져나간 자금도 OBBBA를 거쳐 다시 민간으로 풀릴 가능성이 큼
- 이렇게 풀린 유동성은 빅테크에 집중되기보다 중소형 기업으로도 유입될 수 있음. 실제로 NFIB 둔화에도 소기업 AI 활용도가 늘고 있고, 생산성 개선을 위한 AI 도입을 검토하는 흐름. 나아가 OBBBA 중소기업 CapEx 환급·팁 세액공제 등 정책도 중소기업 쪽으로 향하고 있어 빅테크 일변도가 아닌 폭넓은 성장을 뒷받침. 5월 S&P500 예상 밴드는 7,600~6,700pt로 전망

S&P500 5월 예상 흐름 및 상하단 밴드

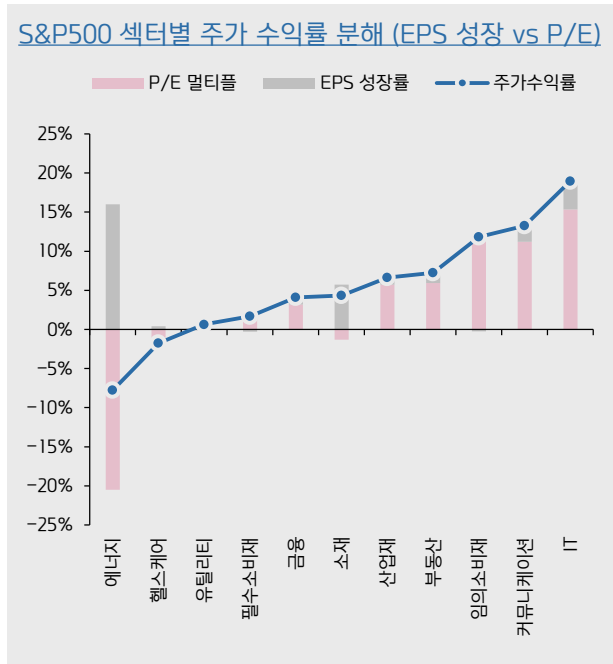


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

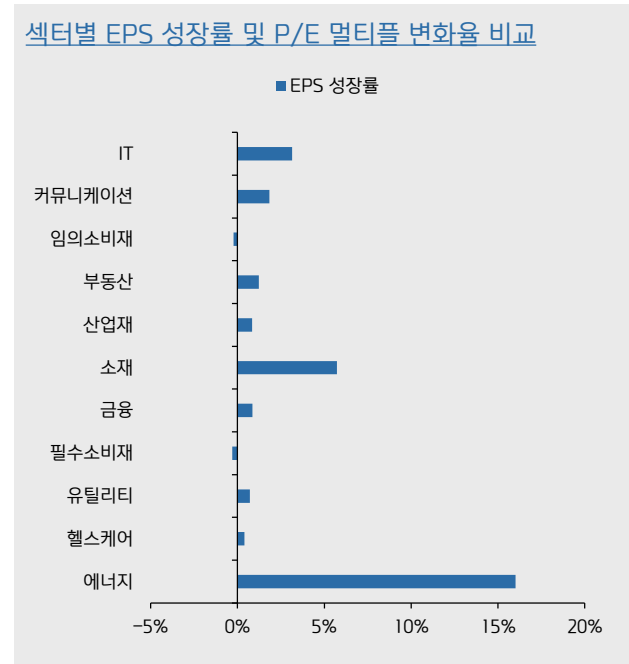


◆ 4월 미국 증시 섹터별 수익률 분해

- 4월 S&P500은 IT(+19.0%)·커뮤니케이션(+13.3%)·임의소비재(+11.8%) 등 성장주가 강세를 주도. 수익률을 분해해보면 상승의 대부분이 P/E 멀티플에서 나왔다는 점에서, 펀더멘털 개선보다 밸류에이션 재평가가 4월 수익률을 결정했다고 판단
- 반면 에너지(-7.8%)는 EPS(+16.0%) 상향에도 P/E 멀티플이 -20.5% 축소되며 하락 마감했고, 소재 역시 EPS(+5.7%) 견조에도 멀티플이 받쳐주지 못해 시장 대비 부진



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 4월 미국 주요 주가지수 동향

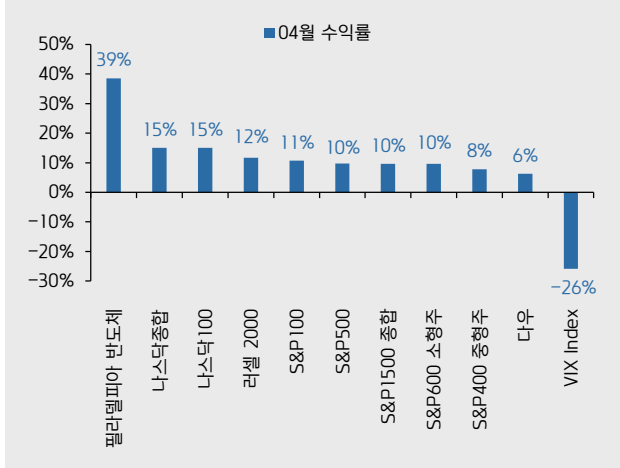
- 4월 미국 증시는 필라델피아 반도체지수(+38.6%)가 강세를 이끈 가운데 나스닥종합 및 나스닥100(각각 +15.0%), 러셀2000(+11.6%)이 시장수익률(S&P500 +9.8%)을 상회. 반면 전통/가치주 비중이 큰 다우(+6.2%)은 상대적으로 부진
- VIX가 한 달간 -25.9% 급락하며 위험선호가 빠르게 회복. 반도체·AI 모멘텀이 지수 전반의 상승을 다시 이끌었고, 소형주(S&P600 +9.6%)까지 함께 오르며 상승 폭이 넓어짐

미국 주가지수 기간별 수익률

지수명	종가(pt)	기간별 수익률			
		4월	3M	6M	1Y
필라델피아 반도체	10,513.7	38.6%	32.1%	50.7%	163.9%
나스닥종합	24,836.6	15.0%	5.7%	7.0%	48.7%
나스닥100	27,303.7	15.0%	6.6%	7.7%	46.1%
러셀 2000	2,787.0	11.6%	4.4%	10.9%	45.2%
S&P100	3,527.9	10.7%	3.2%	3.9%	36.0%
S&P500	7,165.1	9.8%	3.6%	5.5%	33.3%
S&P1500 종합	1,610.0	9.6%	3.7%	5.9%	33.3%
S&P600 소형주	1,659.2	9.6%	6.1%	12.3%	38.8%
S&P400 중형주	3,641.3	7.8%	4.4%	10.4%	30.7%
다우	49,230.7	6.2%	0.3%	4.3%	24.3%
VIX Index	18.7	-25.9%	16.3%	14.3%	-34.2%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주)2026.04.26일 기준

4월 미국 주가지수 수익률 순위



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주)2026.04.26일 기준

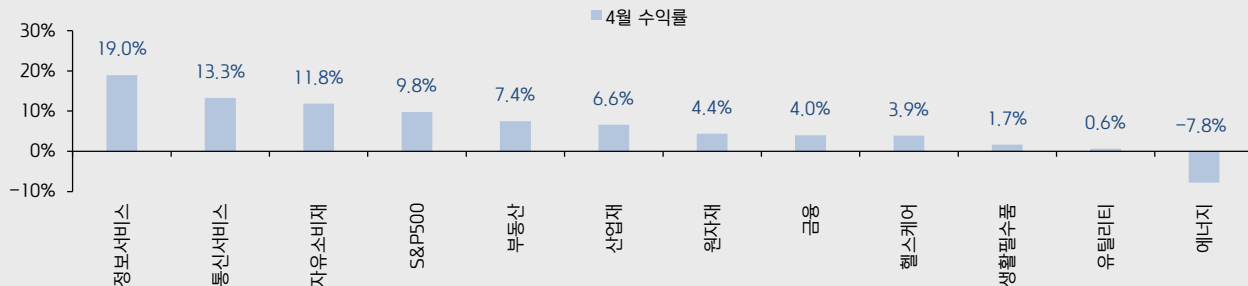


◆ 섹터별 수익률 및 밸류에이션 점검

- 4월 IT(+19.0%)·통신(+13.3%)·자유소비재(+11.8%) 등 성장 섹터가 시장(+9.8%)을 웃돌았고, 에너지(-7.8%)만 홀로 마이너스를 기록 S&P500은 7,000pt 구간을 회복했으나, EPS 역시 같이 높아지며 12MF PER이 19배 수준에 머무름

GICS Level 1 기준 산업별 수익률 분포

분류	종가(pt)	변화율			PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)	
		4월	3M	1Y(%)	2025	2026	2025	2026	2025	2026
정보서비스	6136.6	19.0%	9.4%	59.0%	25.2	20.1	10.4	7.7	18.1	14.3
통신서비스	476.0	13.3%	3.7%	53.4%	21.8	20.2	4.8	4.1	13.3	11.6
자유소비재	1955.3	11.8%	-1.7%	29.0%	27.5	25.5	7.3	6.0	15.4	13.3
S&P500	7165.1	9.8%	3.6%	33.3%	21.9	19.0	4.9	4.2	14.7	12.7
부동산	281.0	7.4%	9.5%	11.6%	38.0	19.1	3.2	3.2	18.9	17.7
산업재	1460.5	6.6%	5.1%	36.7%	27.1	23.2	6.7	6.0	17.3	15.0
원자재	655.2	4.4%	3.7%	27.2%	19.3	17.4	3.1	2.9	10.7	9.7
금융	1395.0	4.0%	-5.6%	1.6%	15.3	14.2	2.1	2.0	16.6	12.3
헬스케어	1761.5	3.9%	-9.2%	-8.3%	17.6	15.5	4.2	3.8	13.0	11.5
생활필수품	941.2	1.7%	2.0%	4.4%	22.8	21.1	6.2	5.8	15.0	14.0
유틸리티	469.4	0.6%	8.6%	17.9%	19.1	17.2	2.2	2.0	12.6	11.9
에너지	870.1	-7.8%	15.0%	39.4%	14.4	15.0	2.3	2.2	7.0	7.0
나스닥	24836.6	15.0%	5.7%	48.7%	27.2	22.0	6.6	4.4	17.0	13.4



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주)2026.04.26일 기준



◆ 세부 업종별 수익률 분포

- 4월 반도체및장비(+29.3%)·유통(+18.8%)·엔터/미디어(+15.8%)·하드웨어(+12.5%) 등 AI·테크 업종이 강세를 이끌었고, 통신(-8.0%)·에너지(-7.8%)·제약(-4.8%)은 약세

GICS Level 2 기준 세부 산업별 수익률 분포

지수명	증가(pt)	기간별 수익률				
		1W(%)	4월 수익률	3M(%)	6M(%)	YTD(%)
반도체 및 장비	10548.3	6.1%	29.3%	21.0%	26.6%	26.2%
유통	5887.87	2.9%	18.8%	4.5%	10.5%	18.5%
엔터/미디어	2014.45	-0.6%	15.8%	3.3%	11.9%	13.6%
하드웨어	5692.07	1.3%	12.5%	16.5%	13.3%	10.2%
S&P500	7165.08	0.5%	9.8%	3.6%	5.5%	8.8%
소프트웨어	4465.46	-0.4%	9.1%	-12.0%	-22.9%	8.3%
운송	1186.22	0.8%	8.1%	6.9%	14.1%	7.5%
부동산	281.01	-1.3%	7.4%	9.5%	6.4%	5.4%
자본재	1776.93	-0.7%	7.3%	7.4%	15.6%	5.8%
은행	595.83	-1.8%	5.7%	1.6%	5.2%	4.7%
호텔/레저	1906.67	-3.7%	5.2%	-3.0%	-1.6%	5.0%
소재	655.16	0.1%	4.4%	3.7%	16.5%	3.2%
금융	1395.045	-1.9%	4.0%	-5.6%	-7.1%	3.9%
헬스케어	1761.5	-0.7%	3.9%	-9.2%	-10.1%	3.1%
식품	1172.39	1.3%	3.0%	6.0%	15.5%	1.8%
내구소비재/의류	350.88	-2.4%	2.3%	-6.2%	-8.2%	5.6%
가정용품	764.42	0.1%	2.0%	-3.5%	-2.3%	2.9%
자동차 및 부품	204.6	-5.8%	1.6%	-15.1%	-12.0%	4.6%
보험	776.67	-1.8%	1.4%	-0.1%	-1.2%	1.2%
유틸리티	469.39	0.1%	0.6%	8.6%	1.2%	-0.4%
음식료 및 담배	882.27	1.5%	0.3%	0.8%	3.5%	0.9%
상업 및 전문서비스	553.98	-1.4%	-1.5%	-13.7%	-17.4%	-2.6%
제약	1472.08	-4.4%	-4.8%	-7.8%	5.1%	-4.6%
에너지	870.08	3.2%	-7.8%	15.0%	28.9%	-4.5%
통신	156.04	-2.4%	-8.0%	8.1%	4.1%	-5.7%

자료: Bloomberg, 주)2026.04.26일 기준

4월 종목별 수익률 Top10 & Low10



◆ 4월 종목별 수익률 Top10 & Low10

- Top10은 인텔(+91.4%)·AMD(+72.2%)·온세미(+68.6%) 등 반도체가 9종목으로 사실상 한 업종이 휩쓸 한 달임.
- Low10은 록히드마틴·노스롭그루만 등 방산, EQT·익스팬드에너지 등 에너지가 다수로, 지정학 완화 국면을 반영

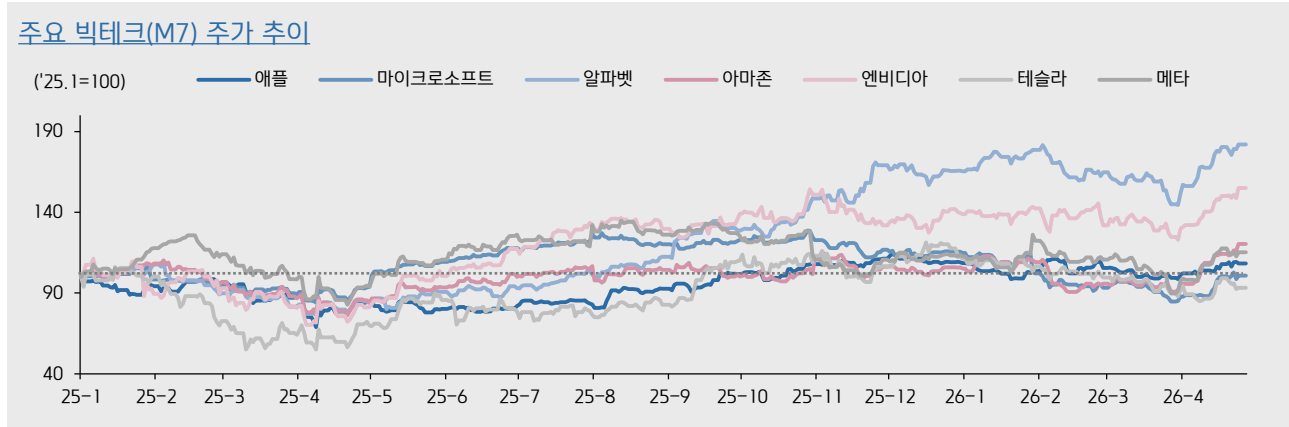
4월 종목별 수익률 분포

월간 수익률 Top10 종목	티커	GICS 업종	시가총액(\$mln)	변화율			1W 목표주가 변화
				1W	1M	YTD 수익률(%)	
인텔	INTC US EQUITY	기술	414,846.0	20.5%	91.4%	123.7%	24.0%
어드밴스드마이크로디바이시스	AMD US EQUITY	기술	567,048.1	24.9%	72.2%	62.4%	4.8%
ON 세미콘덕터	ON US EQUITY	기술	38,703.4	18.5%	68.6%	81.7%	2.6%
샌디스크/델라웨어	SNDK US EQUITY	기술	151,839.2	7.5%	60.7%	317.0%	45.1%
모놀리식 파워 시스템스	MPWR US EQUITY	기술	80,163.5	11.1%	55.0%	80.1%	7.1%
씨게이트 테크놀로지 홀딩스	STX US EQUITY	기술	127,845.3	7.0%	54.2%	112.9%	15.6%
텍사스 인스트루먼트	TXN US EQUITY	기술	252,223.1	20.6%	45.6%	59.7%	39.6%
마이크로칩 테크놀로지	MCHP US EQUITY	기술	48,399.2	13.6%	44.3%	40.4%	0.0%
웨스턴 디지털	WDC US EQUITY	기술	136,971.3	8.5%	46.7%	134.5%	10.2%
SBA 커뮤니케이션스	SBAC US EQUITY	부동산	23,277.5	-1.6%	31.4%	13.5%	2.7%

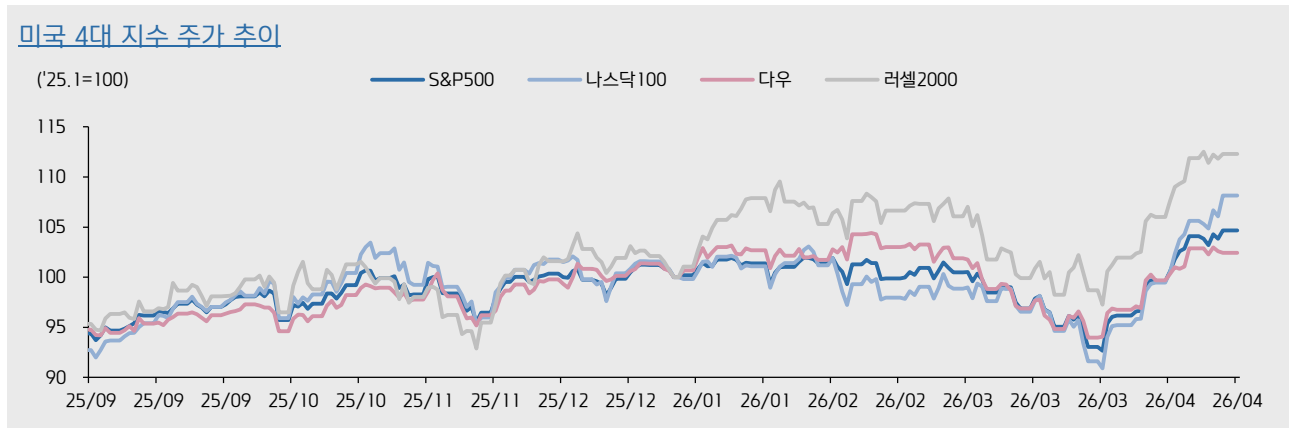
월간 수익률 Low10 종목	티커	GICS 업종	시가총액(\$mln)	변화율			1W 목표주가 변화
				1W	1M	YTD 수익률(%)	
트랙터 서플라이	TSCO US EQUITY	자유 소비재	19,325.5	-18.4%	-18.1%	-26.5%	-8.5%
아카마이 테크놀로지	AKAM US EQUITY	기술	13,812.6	-0.7%	-16.8%	9.2%	-0.6%
록히드 마틴	LMT US EQUITY	공산업	118,382.9	-13.3%	-16.6%	6.2%	-32.9%
차터 커뮤니케이션스	CHTR US EQUITY	통신	25,120.2	-23.9%	-17.8%	-13.7%	-16.2%
Texas Pacific Land Corp	TPL US EQUITY	에너지	30,259.1	3.9%	-14.2%	52.8%	0.0%
노스롭 그루만	NOC US EQUITY	공산업	81,684.9	-13.6%	-15.3%	0.9%	-18.1%
나이키	NKE US EQUITY	자유 소비재	66,180.8	-2.9%	-13.0%	-29.9%	0.1%
익스팬드 에너지	EXE US EQUITY	에너지	23,144.9	0.6%	-15.0%	-12.6%	-0.2%
엑손 엔터프라이즈	AXON US EQUITY	공산업	31,996.8	-1.4%	-7.6%	-30.1%	0.0%
EQT	EQT US EQUITY	에너지	36,846.9	0.7%	-12.8%	9.9%	0.3%

자료: Bloomberg, 주)종목은 S&P500 포함 주식 중 선정, 2026.04.26일 기준

2026년 4월 미국 증시 주요 지수·빅테크(M7) 수익률 현황 및 연도별 추이 비교

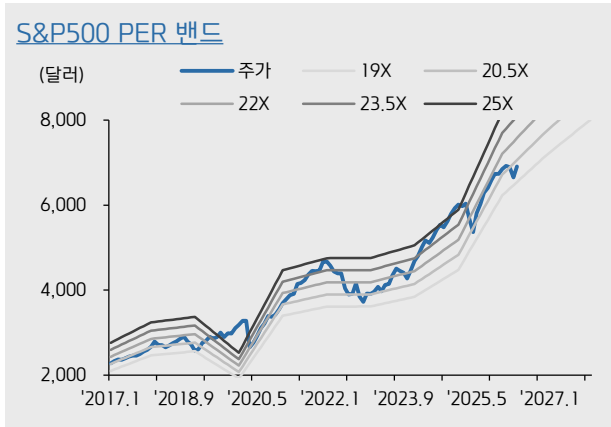


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

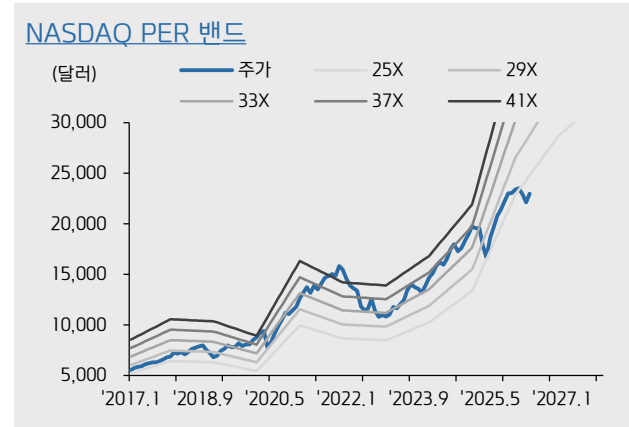


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

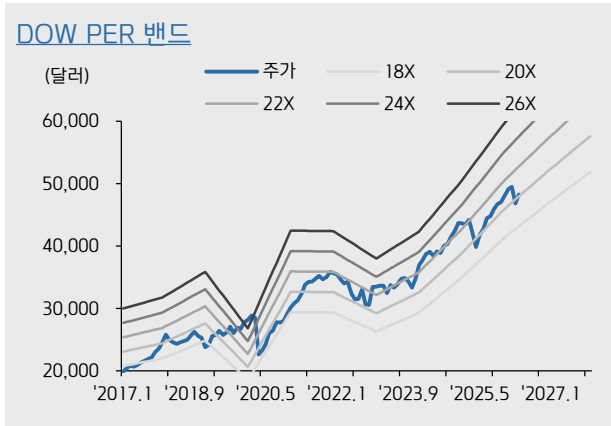
미국 주요 지수별 PER 밴드 차트



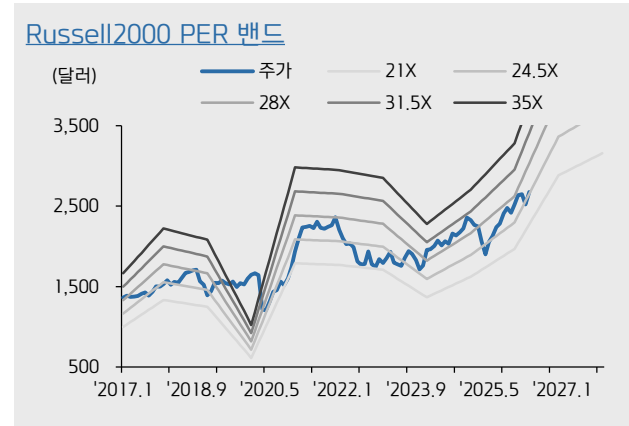
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



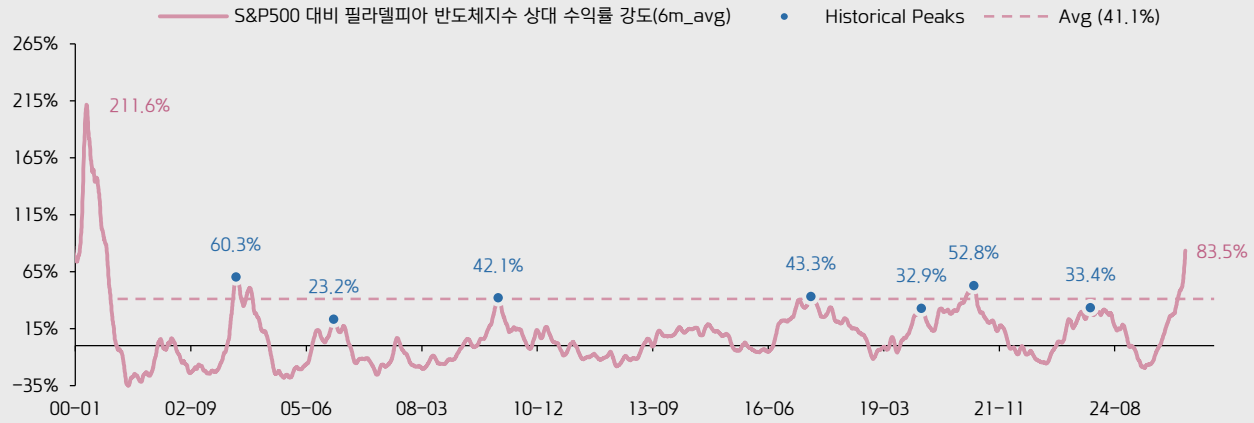
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 반도체 상대강도, 평균의 두 배 영역으로 진입

- S&P500 대비 필라델피아 반도체 6개월 상대강도가 4월말 83.5%까지 올라오며 장기 평균 41%의 두 배 영역에 진입. 닷컴 정점 211.6% 대비 절반 미만이지만 평균 회귀 관점에서 이미 부담스러운 구간. 인텔 Q1 서프라이즈와 테슬라 테라팰 파운드리 수주, AMD 주간 +25%, SOXX 17일 연속 상승이 4월 후반 모멘텀을 끌어올린 흐름
- 물론 PC → 모바일 → AI로 SOX 구성 종목과 수요 기반이 바뀐 만큼 과거 고점과의 단순 비교는 무리. 다만 5월 첫째주 M7 실적 발표를 통해 AI CapEx의 손익분기점이 검증되는 시기인 만큼, 상대강도의 추가 확장보다는 실수요 기반 종목과 멀티플 확장에 기반 종목 간 분기가 나타날 가능성도 존재

S&P500 대비 필라델피아 반도체 상대강도와 '01년 이후 주요 고점



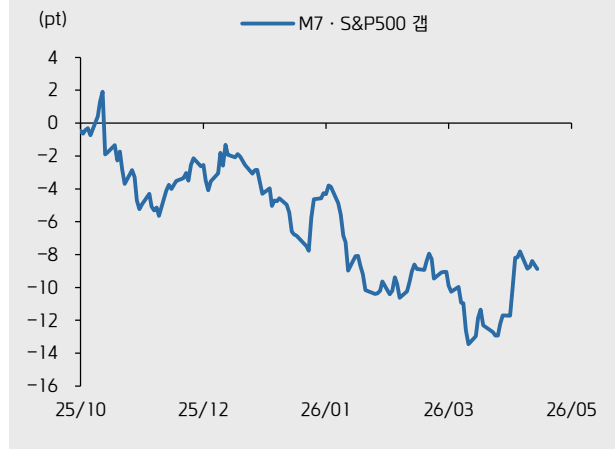
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 2025년 9월 이후 M7 우위 구도가 역전

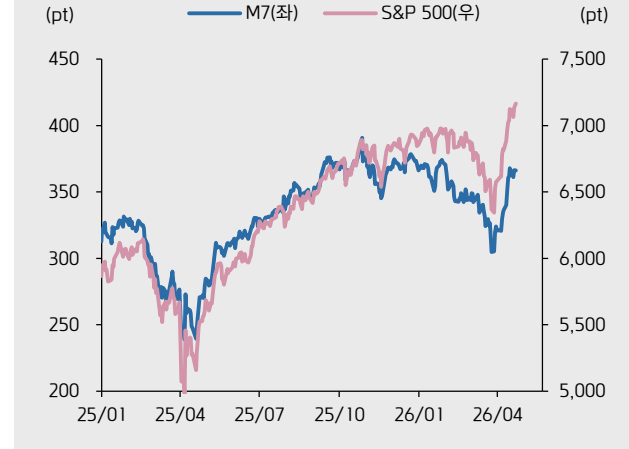
- M7·S&P500 성과 갭이 2025년 9월 +0.8pt에서 4월말 -8.9pt까지 벌어지며 약 7개월 만에 9.7pt 역전. 같은 기간 S&P500은 신고가를 갱신한 반면 M7은 박스권에 머물렀고, 4월 후반 인텔·AMD 등 반도체 사이클이 지수 상승을 끌어올린 흐름
- CapEx 부담이 큰 빅테크에서 선제적 차익실현이 진행되며 25년 집중됐던 빅테크 쏠림이 완화된 흐름. 다만 인텔 호실적을 계기로 빅테크 중심 회복세가 나오며 S&P500과의 갭은 일부 좁혀진 모습
- 향후 관전 포인트는 5월 첫 주 공개될 알파벳·MS·아마존·메타·애플 실적 발표이며, AI CapEx의 손익분기점 검증이 갭 회복 여부를 가를 변수

M7·S&P500 성과 갭 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

M7 대 S&P500 지수 추이

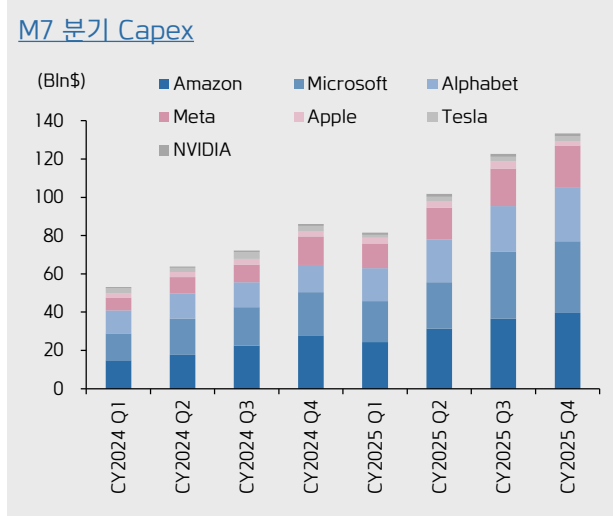


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

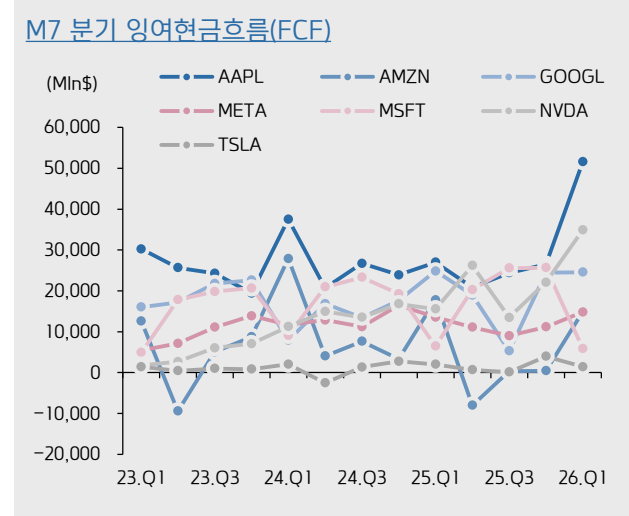


◆ Capex는 클라우드 4사에 집중, FCF는 차별화

- 아마존·MS·알파벳·메타의 분기 CapEx는 2024년 1분기 대비 2025년 4분기에 2.3~3.3배 확대. 아마존이 분기 \$39.5B로 가장 크고, 메타는 같은 기간 3.3배 늘어 가속도가 가장 빠른 모습. 반면 애플·테슬라·엔비디아는 자체 CapEx 부담이 작아 사이클의 비용 부담 관점에서는 M7 안에서 상대적으로 자유로운 위치
- CapEx 부담은 잉여현금흐름에 그대로 반영되는 중. MS의 FCF는 25.Q4 \$25.7B에서 26.Q1 \$5.9B로 줄었고, 아마존은 25.Q2~Q3 사실상 0 수준까지 내려갔다 회복하는 흐름. 반면 애플은 26.Q1 \$51.6B로 역대 최대, 엔비디아도 \$34.9B로 CapEx 수혜 측에 위치. 채권 금리 상승 불안이 CapEx 고비중 종목의 차익실현을 촉발하기 쉬운 환경이라, 5월 실적에서 자본투자 회수 시점이 얼마나 구체적으로 제시되는지가 종목별 흐름을 가를 것으로 판단



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



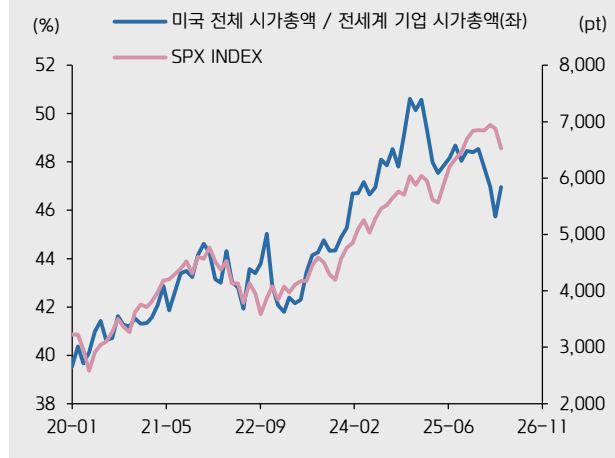
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 미국 비중 축소와 Non-US의 약진

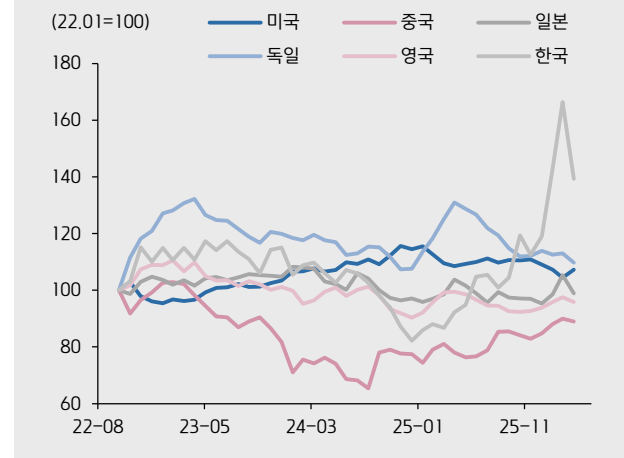
- 전세계 시총 대비 미국 비중이 24.11월 정점 50.6%에서 26.3월 46.96%로 약 16개월에 걸쳐 -3.7%p 축소. 장기 평균 37.8%와 비교하면 여전히 높은 수준이나, 코로나 이후 일방적으로 확장돼 온 미국 집중 흐름이 처음으로 추세 전환 신호를 보낸다는 점이 핵심
- 22.9월 이후 누적 성과는 한국 +39.3%, 독일 +9.7%로 미국(+7.2%)을 웃돌며 Non-US 우위가 자리 잡는 흐름. 특히 한국은 24.12월 저점 82.2 대비 26.2월 166.4까지 두 배 이상 급등 후 한 달 만에 -16% 조정되는 등 변동성도 동반. 중국은 24.8월 저점 65.4에서 89.0까지 회복하며 디스카운트 해소 구간으로 진입. 미국 빅테크 차익실현으로 풀려난 자금이 정책·실적 모멘텀이 살아있는 지역으로 분산되는 흐름으로 봄
- 비미국 지역 중심 자금 집중은 다만, 약달러 흐름에 의한 환차익에 일부 의존. 실제로 MSCI EAFE의 USD 대비 초과수익 약 14%p 가운데 62%는 주가 상승이 아니라 달러 하락에 기인

미국 시총 비중 46.96%, 고점 대비 -3.7%p



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

'22.9월 이후 주요국별 증시 누적 성과



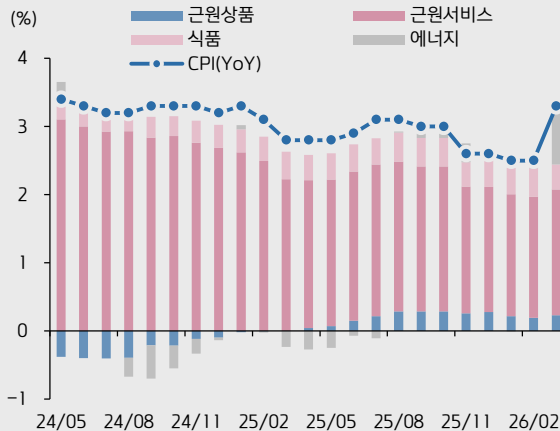
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 3월 헤드라인 자극은 에너지 일회성, 기초 인플레는 둔화 유지

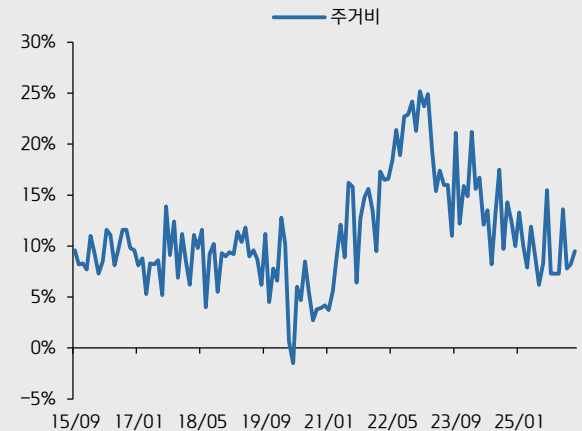
- 26.3월 헤드라인 CPI는 2.5%(YoY)에서 3.3%로 0.8%p 급등. 에너지 항목 기여도가 26.2월 0.03%p에서 26.3월 0.82%p로 한 달 만에 0.79%p 점프하며 헤드라인 상승의 대부분을 설명. 식품(0.37%p)과 근원상품(0.23%p)은 큰 변화 없는 모습
- 반면 인플레 끈적함의 핵심인 근원서비스는 24.5월 3.11%p에서 26.3월 1.85%p로 1.26%p 꾸준히 둔화. 주거비 기여도 역시 22.12월 정점 0.25%p에서 26.3월 0.10%p까지 절반 이하로 줄며 디스인플레 동력은 여전히 살아있는 흐름
- 에너지궤 헤드라인 자극이 일회성에 그칠 경우 5월 FOMC의 비둘기적 금리동결 가능성은 아직 남아있다고 판단

3월 헤드라인 CPI 3.3%, 에너지 기여 급등



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주거비 기여도 추세적 둔화 지속



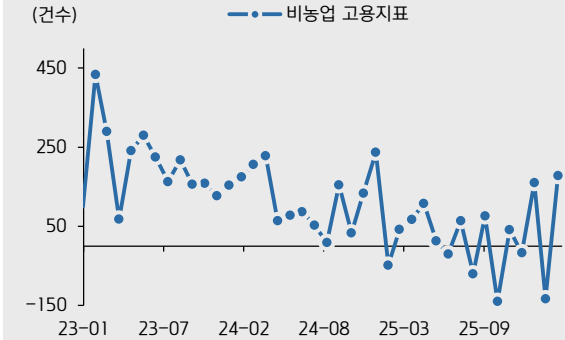
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 월간 변동성 확대 속 추세는 안정 둔화

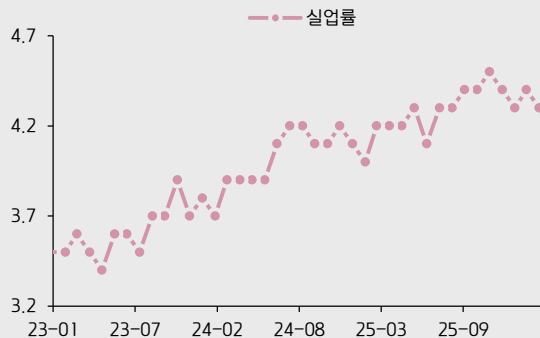
- 직전 6개월간 비농업 신규 고용은 (-140) → (+41) → (-17) → (+160) → (-133) → (+178)의 높은 변동성을 보임. 즉 한 달치만으로 추세를 단정하기 어려운 노이즈가 큰 구간
- 실업률은 25.11월 4.5% 이후 4.3~4.4% 좁은 박스권에서 횡보 중이며 26.3월 4.3%로 하락. 침체와 거리가 있는 안정적인 신호
- 시간당 임금은 25.11월 3.9%에서 26.3월 3.5%까지 0.4%p 둔화. 근원서비스 인플레이 둔화의 펀더멘털 배경이 되고, 임금·실업률 추세 역시 인플레이 안정화에 일조하는 요인

비농업 신규 고용: 3월 +178천건



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

실업률 4.3%, 4.3~4.5% 박스권 횡보



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

시간당 임금 YoY 3.5%, 둔화 지속

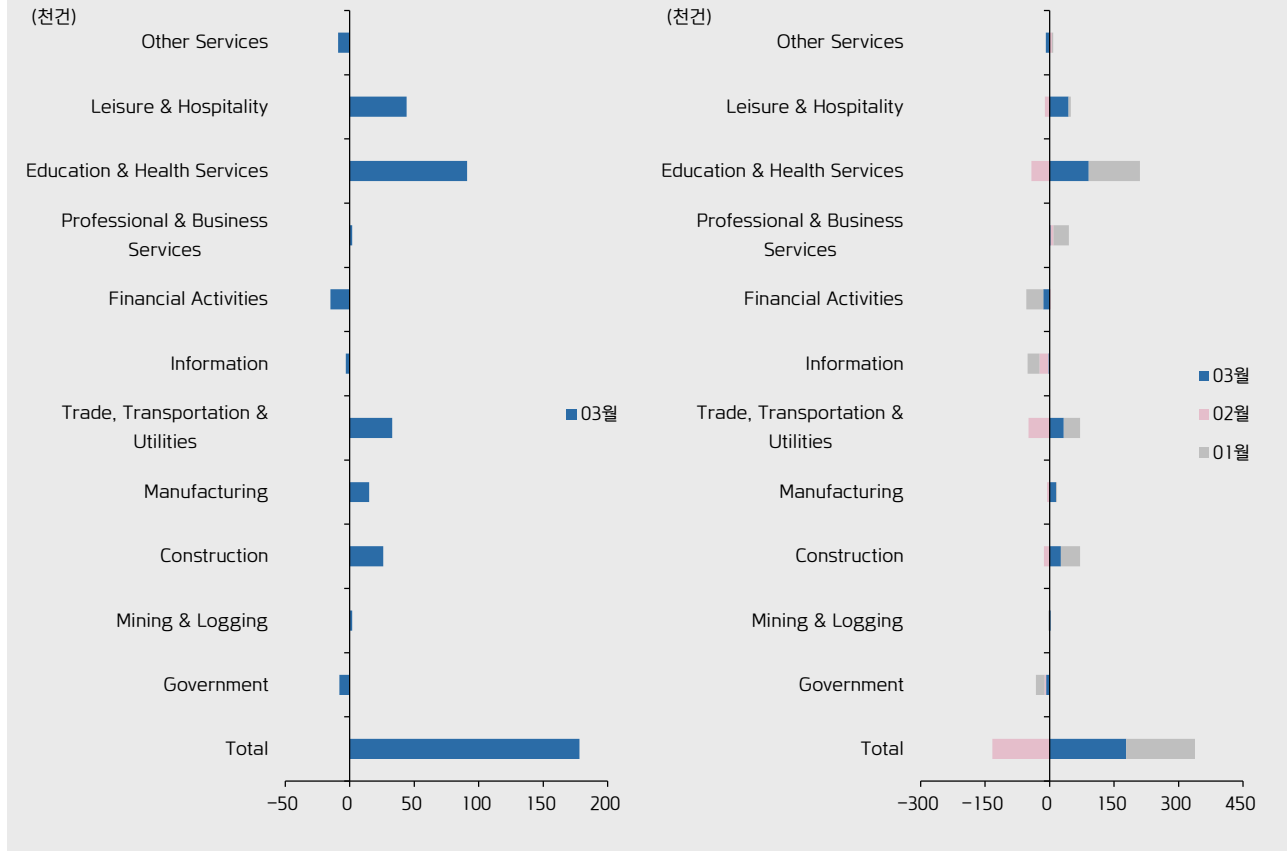


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

3월 고용 반등 견인 — 교육·의료가 헤드라인 변동성 주도



직군별 비농업 고용 증감 추이 (최근 3개월, 천건)

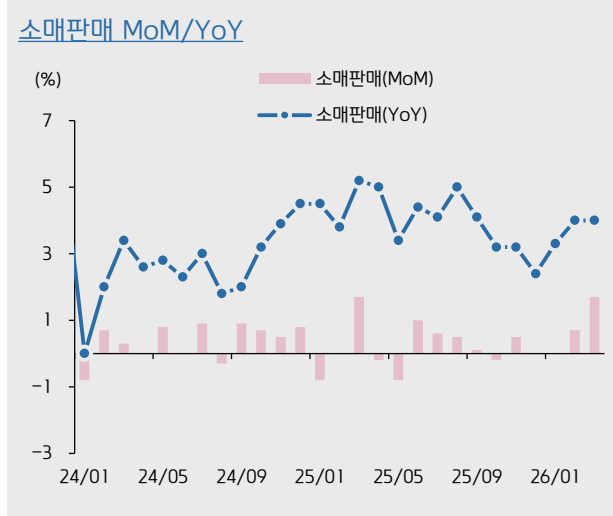


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

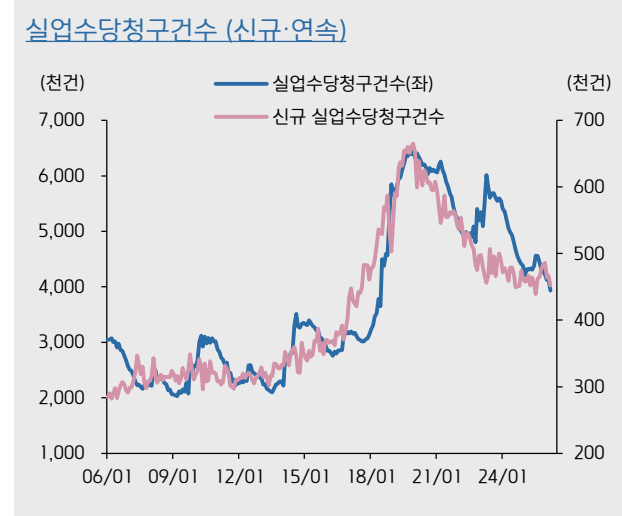


◆ 소비 반등과 고용 디스트레스 부재

- 26.3월 소매판매는 MoM +1.7%로 8개월 새 최고치, YoY는 25.12월 2.4% 저점에서 4.0%까지 회복하며 두 달 연속 4%대 유지. 실업수당 신규청구는 200천건 초반에서 안정적으로 유지되고 있고 연속청구도 2,200천건대 정점을 지나 1,860천건대까지 하락 중
- 비농업 고용의 월별 변동성과 헤드라인 인플레이 자극에도 불구하고, 소비가 회복되고 있고 고용 디스트레스 신호도 보이지 않는 만큼 미국 실물의 하방 경직성이 살아있는 흐름. 5월 FOMC도 헤드라인 노이즈보다 임금 둔화·연속청구 하락 등 구조적 둔화 신호에 더 무게를 둘 여지를 남기는 데이터 조합으로 봄



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



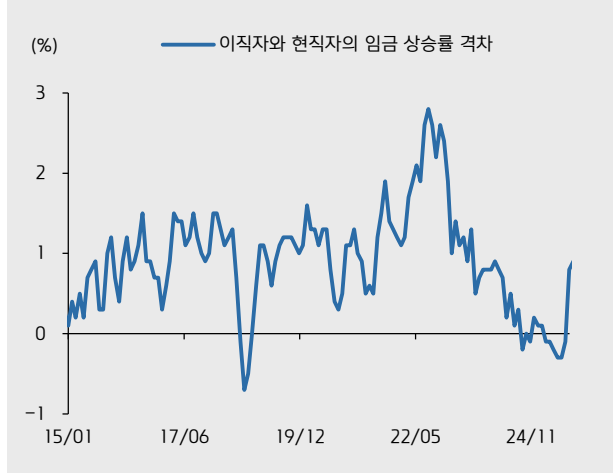
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 임금 분포에서 두 가지 상반된 신호 동시 진행

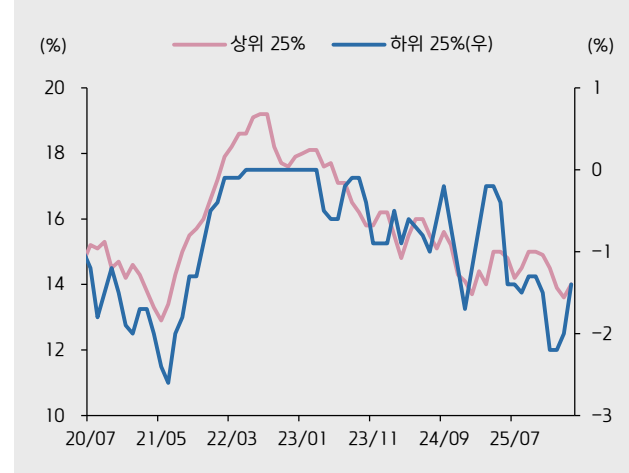
- 상위 25% 임금 상승률은 25.9~10월 정점 15.0%에서 26.3월 14.0%까지 -1.0%p 둔화, 하위 25%는 25.1~12월 -2.2% 저점에서 -1.4%로 회복. 분포 양 끝이 동시에 평균에 가까워지며 노동 수요의 과열이 풀려가는 신호
- 반면 이직 프리미엄은 25.12월 0.5% 저점 이후 26.1~3월 1.2%까지 다시 올라옴. 22.8월 정점 2.8%의 절반 수준이나 장기 평균 0.6%의 두 배. 고용 시장이 전반적으로 안정적으로 둔화되는 가운데에서도 직군별로 노동시장 분화가 진행 중인 흐름이란 반증

이직자·현직자 임금 상승률 격차



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

임금 상승률 상위·하위 25%



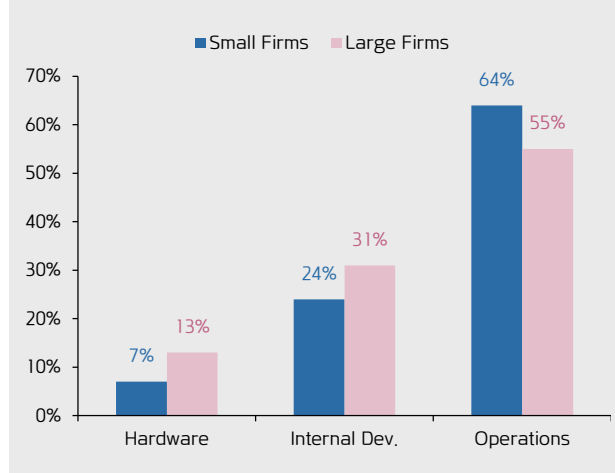
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 기업 규모에 따라 AI 쓰는 곳도, 들이는 돈도 다른 모습

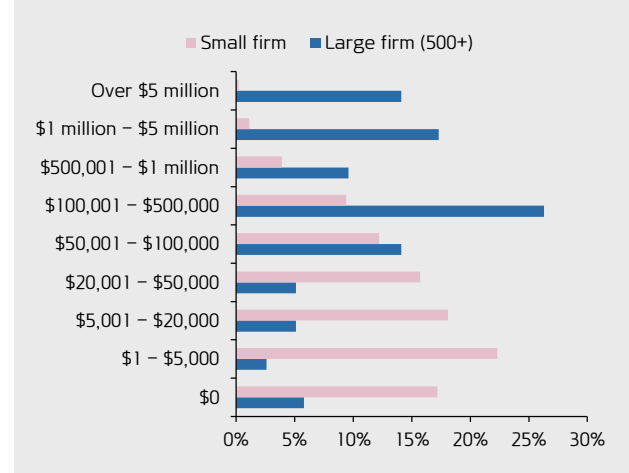
- 소기업은 운영(Operations) 쪽에 64%가 몰려 있는 반면, 대기업은 운영 55%·내부 개발 31%·하드웨어 13%로 비교적 고르게 흩어짐. 소기업은 당장 효과가 보이는 쪽에서 AI를 쓰고, 대기업은 자체 인프라를 깔아가는 단계로 활용 모습이 갈리는 흐름
- 그래도 소기업도 AI 투자·활용을 조금씩 늘려가고 있고, 그게 운영 쪽에 몰려 있어 효과가 빨리 보일 수 있다는 점은 수익성 관점에서 단기적으로 고무적인 상황
- 물론 투자 금액은 자릿수 자체가 다름. 소기업은 \$20K 이하에 약 40%가 몰리고 \$100K 이상은 14% 수준에 머무는 반면, 대기업은 \$100K~\$5M+에 약 67%가 집중

기업 규모별 AI 활용 영역



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

기업 규모별 AI 도입 투자금액 분포

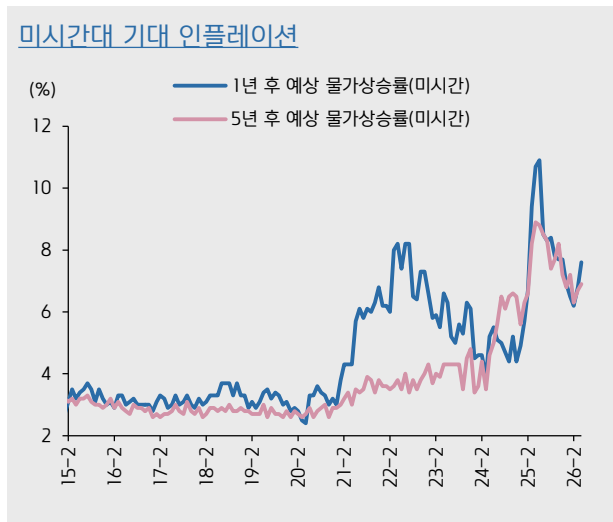


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

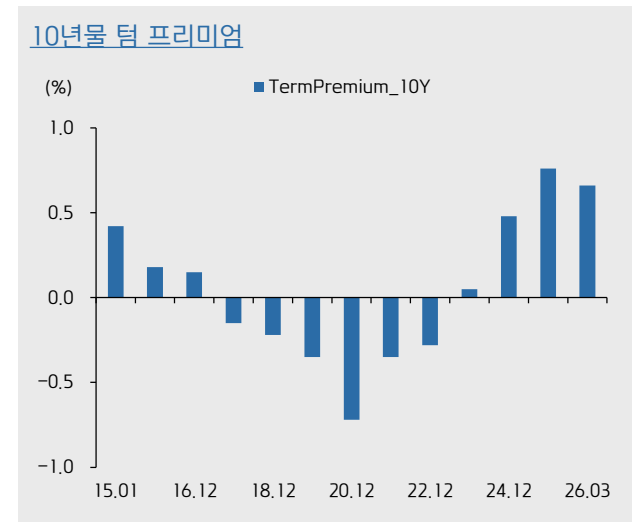


◆ 가계 기대 인플레이션의 반등

- 미시간대 1년 기대 인플레이션은 25.5월 정점 10.9%에서 26.2월 6.2%까지 내려왔다가 26.4월 7.6%로 다시 올라옴. 5년 기대도 6.3%에서 6.9%로 같이 반등. 장기 평균 4.1%·3.6%의 두 배 가까운 수준에서 좀처럼 안 내려오고 있어, CPI가 점차 안정세를 보이고 있음에도 유가 불확실성 등에 따라 인플레이션 우려가 가계 기대로 옮겨붙고 있는 모습
- 10년물 텀 프리미엄은 25.12월 0.76%로 고점을 찍은 뒤에도 26.3월 0.66%로 고점 근처에서 잘 안 빠지는 모습. 22년 -0.28%까지 내려갔던 위험보상이 양전환된 이후 10년 평균 0.05%의 13배 수준까지 벌어져 있어, 채권시장이 장기 금리 부담을 그만큼 무겁게 보고 있다는 신호로 봄



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



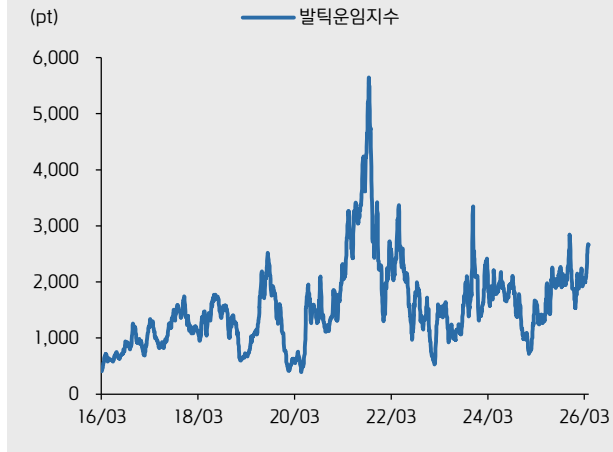
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 높아진 운임비 및 공급망 압력

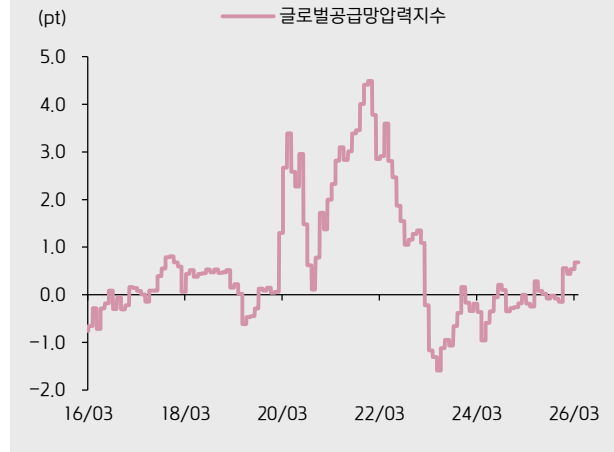
- BDI는 26.4.7일 2,095pt에서 4.27일 2,665pt로 3주 만에 +27% 올랐고, 24.12월 1,298 대비로는 1년 4개월 만에 +105% 상승. 21.10월 정점 5,650의 절반 수준이지만 장기 평균 1,568을 +70% 웃도는 부담스러운 자리
- GSCPI는 25.12월 -0.15 음수에서 26.3월 0.54, 26.4월 0.68까지 한 번에 양수권으로 넘어옴. 22.1월 정점 4.49의 1/6 수준이긴 하지만 23~25년 이어졌던 음수권에서 빠르게 빠져나왔다는 점이 더 중요. 최근 헤드라인 물가 자극과 가계 기대 인플레이 반등의 공급 측 배경이 되고, 5월 이후 헤드라인 물가 흐름 및 방향에 영향을 줄 수 있는 하나의 중요 요소

발틱운임지수(BDI)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

글로벌 공급망 압력지수(GSCPI)



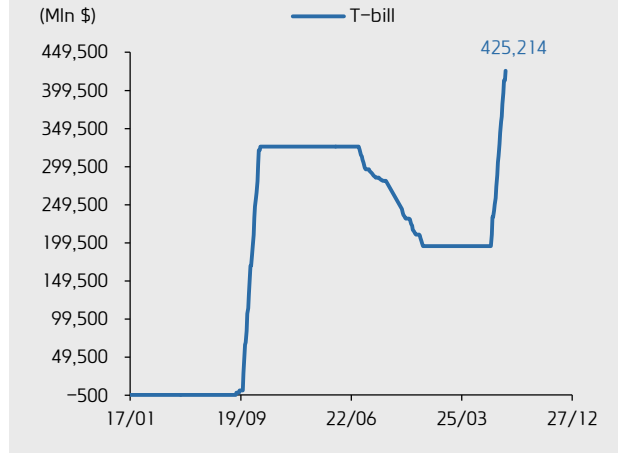
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 국채 발행도 달러 재고도 역대급으로 쌓이는 모습

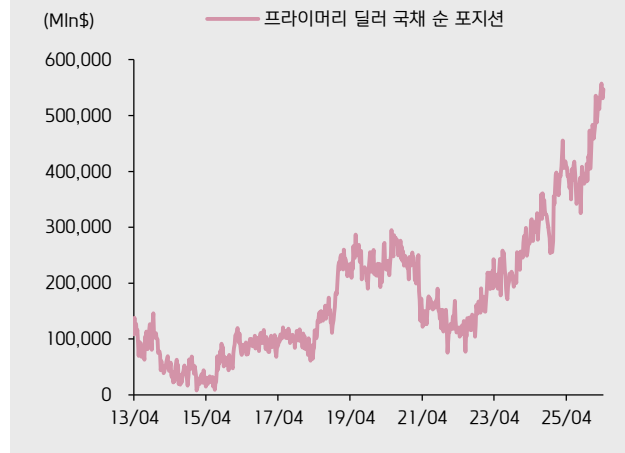
- T-bill 발행량은 26.4.22 \$425B로 52주 최고치를 갈아치웠고, 26.2월초 \$289B에서 약 11주 만에 +47% 급증. 다년 평균 \$150B의 2.8배 수준으로, 단기 자금 조달 부담이 점점 무거워지는 모습
- 프라이머리 달러 국채 순포지션은 26.3.25 역대 최고 \$557B 기록 후 4월에도 \$530~547B대 고점에서 잘 안 빠지는 모습. 다년 평균 \$178B의 3배에 달하는 재고가 쌓인 상태로, 텀 프리미엄과 공급 측 비용 부담까지 같이 얹히면 채권시장 부담이 겹겹이 쌓여가는 모습
- 다만 헤지펀드 2년물 선물 순숏도 역대 최저로 떨어진 점은 같이 봐야 함. PD 재고가 늘어 보여도 그 뒤편에서 헤지펀드가 PD 현물을 받아 레포로 편딩하고 선물을 팔아 차익을 가져가는 베이스 트레이드가 받쳐주는 구조라, 이 편딩 사슬이 흔들릴 경우 재고 부담이 그대로 시장에 얹힐 수 있다는 점은 고려해야 할 리스크

T-bill 발행량



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

프라이머리 달러 국채 순 포지션

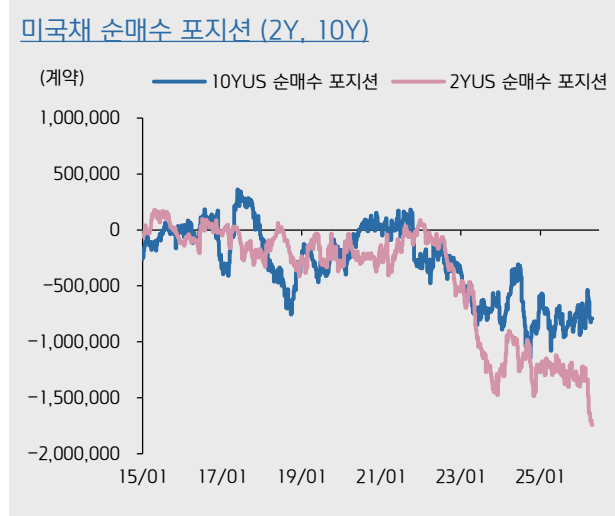


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

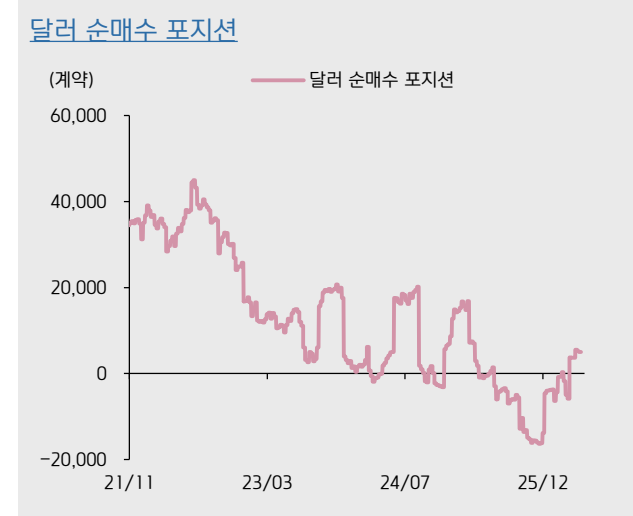


◆ 투기 포지션, 채권 약세 한 방향으로 쏠린 모습

- 26.4.27 시카고 비상업(헤지펀드 등 투기성 자금) 순매수 포지션은 2년물 -1,743천 계약, 10년물 -791천 계약으로 양쪽 다 숏. 2년물은 다년 평균 -144천보다 12배 깊은 역대 최저, 10년물도 평균 -100천 대비 8배 가까이 벌어진 상태로, 미국채 약세 쪽으로 한쪽에 쏠려 있는 모습
- 달러 순매수도 +4,983 계약으로 양수권에 들어옴. 다만 다년 평균 +9,618의 절반, 정점 +81,270의 1/16 수준이라 달러 강세 쪽 강한 베팅으로 보긴 어려움. 그보다는 베이스 트레이드의 부산물일 가능성이 높다고 판단
- 외국 헤지펀드가 미국 국채를 살 때 자국 통화를 팔고 달러로 환전해 현물을 매수하고, 동시에 국채 선물을 매도. 이 과정에서 환위험을 막기 위해 달러 선물을 추가로 매수하는데, 이게 CFTC 데이터에는 채권 숏 확대와 달러 롱 회복이 같이 잡히는 형태로 나타남. 결국 통화 베팅이라기보다 채권 차이거래에 따라온 흐름으로 판단



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



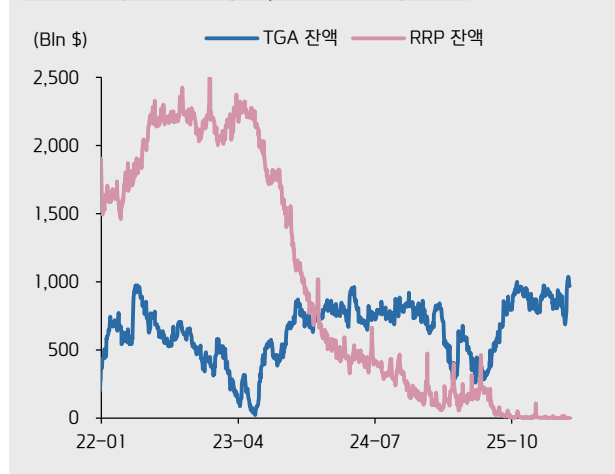
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 단기 버퍼는 사라지고, 장기 통화량은 회복 — 엇갈리는 유동성 신호

- RRP 잔액은 26.4월 \$0.1B 미만으로 사실상 0까지 내려오며 22년 이후 쌓아왔던 단기 유동성 버퍼가 거의 사라진 상태. TGA는 \$0.97조 수준에서 횡보하며 정부 현금 지출 여력은 일정 수준 유지되고 있으나, T-bill 발행이 역대 최고 수준이고 달러 재고도 정점에 쌓인 환경과 맞물리며 단기자금 시장의 충격 흡수력은 얇아진 모습
- 다만 지급준비금은 25.10월 \$2.83조 저점에서 26.3월 \$3.04조까지 +\$0.2조 회복하며 은행권 유동성은 다시 차오르는 흐름. M2 증가율도 25.11월 +3.9% 저점에서 26.2월 +4.9%로 빨라지며 장기 통화량은 위축이 아니라 오히려 풀리는 구간. 단기 버퍼 부재라는 취약점과 장기 유동성 회복이라는 안전판이 같이 가는 엇갈린 구도

TGA 잔액 \$970B 횡보, RRP 사실상 소진



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

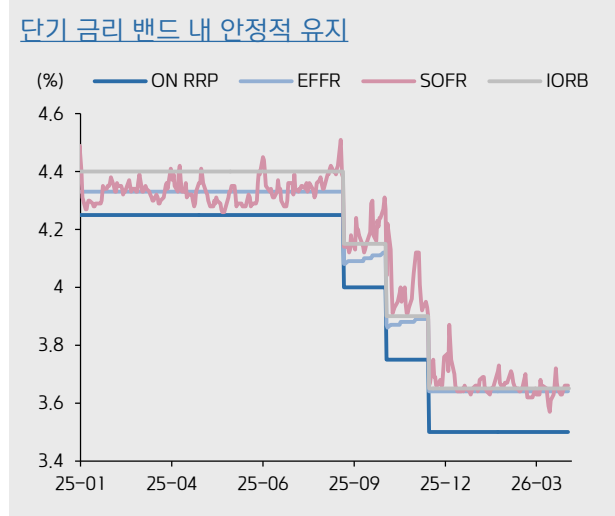
지급준비금 \$3.04조 반등, M2 +4.9% 회복



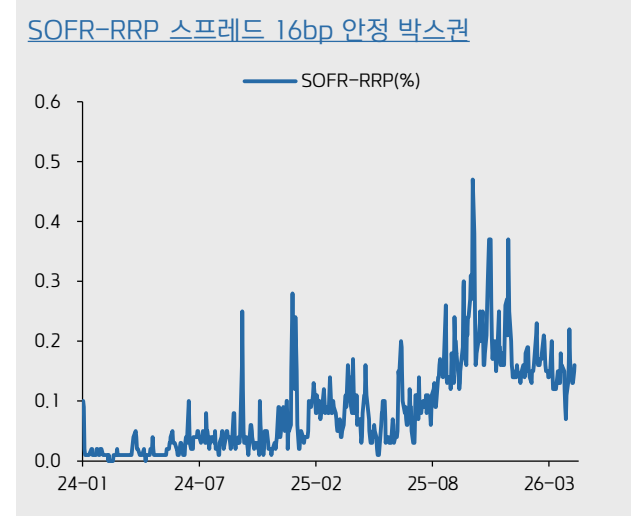
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



- ◆ 버퍼가 빠지고 발행은 쌓여도 단기금리는 밴드 안에서 안정
 - 26.4월 4주차 SOFR 3.66%, EFR 3.64%, IORB 3.65%, ON RRP 3.50%로 4대 단기금리가 IORB 상단·RRP 하단으로 짜인 밴드 안에서 정상 분포를 유지. SOFR-EFR 스프레드도 +2bp로 정상 수준이고, T-bill 발행이 역대 최고에 오른 환경에서도 단기 자금조달 비용이 밴드 밖으로 벗어나지 않은 모습
 - SOFR-RRP 스프레드는 4월 중 12~22bp 좁은 박스권에서 16bp로 안정적. 정점 325bp 대비 1/20 수준이고 다년 평균 8bp의 두 배 수준에 머물러, 단기 버퍼가 빠진 데 따른 우려가 실제 단기자금시장 스트레스로 번지지 않은 모습. 다만 평균보다 위에 있는 만큼 추가 충격에 대한 완충력은 제한적이라고 봄



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

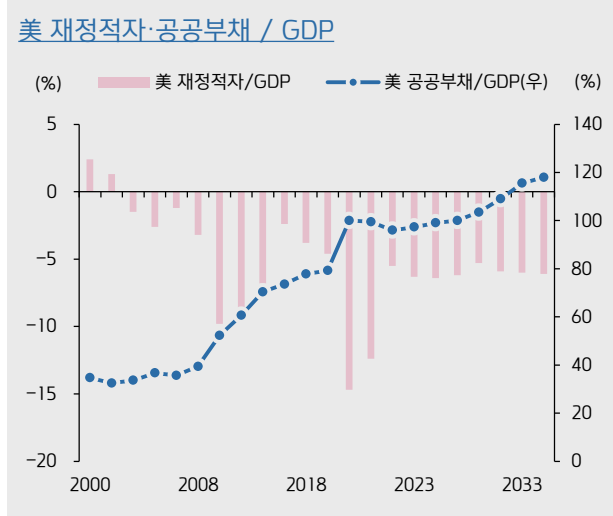


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

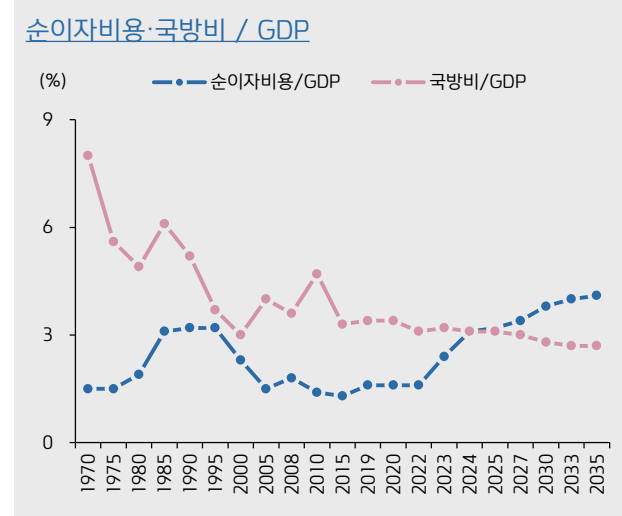


◆ 이자가 국방비를 추월, 부채는 GDP의 118%로

- 美 순이자비용/GDP는 2022년 1.6%에서 2025년 3.2%로 두 배 가까이 벌어졌고, 2030년 3.8%·2035년 4.1%까지 올라설 전망. 같은 기간 국방비/GDP는 3.1%에서 2.7%로 줄어 2025년 두 항목이 사실상 만나는 지점이고, 2027년 이후로는 순이자비용이 국방비 위에 서는 구조로 바뀌는 흐름
- 재정적자/GDP가 2025년 -6.2%·2035년 -6.1% 수준에서 고착되며 공공부채/GDP는 2022년 96%에서 2035년 118%까지 22%p 쌓일 전망. 텀 프리미엄이 이미 고점에 머물고 T-bill 발행도 역대 최고에 올라온 점까지 같이 보면, 채권시장이 향후 10년 내내 발행 부담을 흡수해야 하는 구조적 환경. 지금까지의 단기자금시장 안정 흐름이 장기 구간까지 그대로 이어지기는 쉽지 않은 배경
- 이를 정부 역시 인지하고 있다는 관점에서, 해당 부분을 해결하기 위한 스텔스 QE에 대한 논의가 향후 진행될 가능성을 배제할 수 없음. 물론 인플레이션 안정이 우선되어야 하겠으나 에너지 가격 안정화 및 CPI 헤드라인 둔화 이후엔 가능한 시나리오라고 판단



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



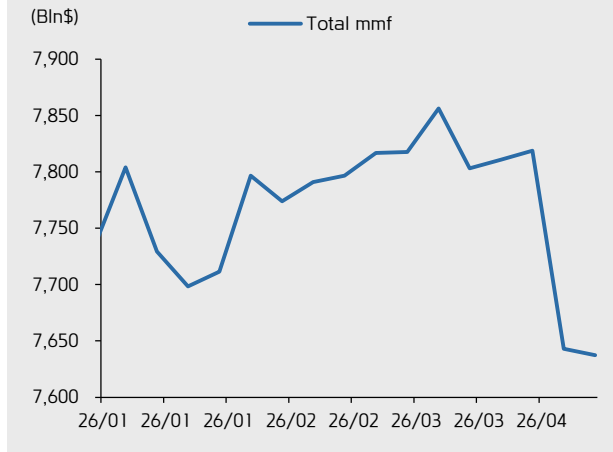
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ MMF 잔고 첫 순유출, 위험자산 재배분 초기 신호

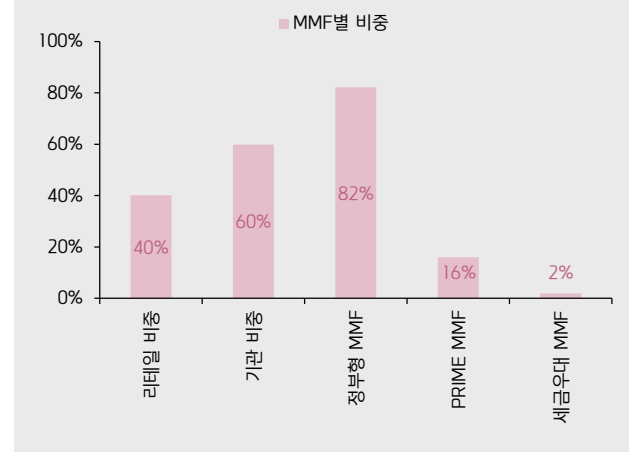
- 美 MMF 잔고는 4월 22일 7,637십억\$로 3월 말 7,803십억\$ 고점 대비 약 166십억\$ 빠지면서 4월 들어 처음으로 순유출로 돌아섬. 다만 1년 전(6,913십억\$)과 비교하면 여전히 +10.5% 위에 있어, 고금리 국면에서 쌓아온 단기 안전자산 선호 자금이 여전히 두텁게 깔려 있는 모습
- 구성을 보면 기관 비중 60%·정부형 82%로 안전자산 성격이 강함. 빠진 자금의 큰 부분은 4월 세금 납부에 따라 TGA(재무부 일반계정)로 일시 이동한 것이고, 일부는 MMF를 거치지 않고 T-bill·레포로 직접 운용되는 흐름. TGA로 들어간 자금도 OBBBA 중소기업 CapEx 환급·팁 세액공제 등을 거쳐 5월 이후 민간으로 다시 풀릴 가능성이 큰 만큼, MMF 유출 자체가 위험선호 회복 신호라기보다 자금이 안전자산 → 정부 → 민간으로 한 바퀴 도는 구조 전환의 초입에 가까움

美 MMF 잔고 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

美 MMF 투자자·유형별 비중



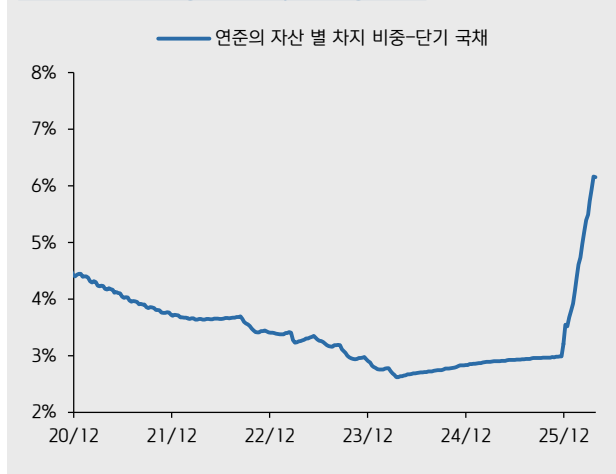
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 연준 단기 국채 비중 1년 새 두 배, 단기물 중심 유동성 재투입

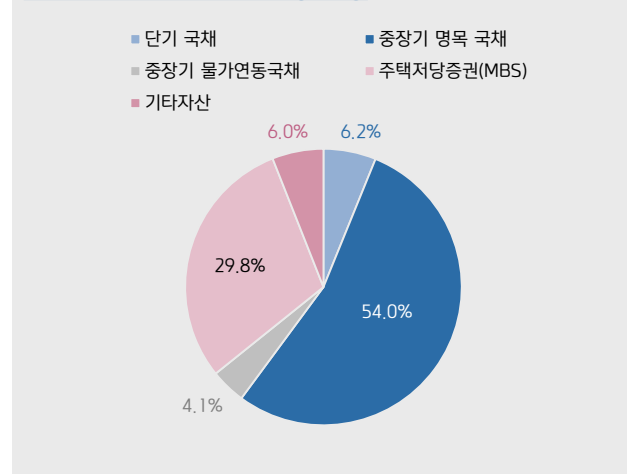
- 연준 보유자산 중 단기 국채 비중은 6.2%로 1년 전 2.9% 대비 두 배 가까이 늘어남. 중장기 명목 국채(54.0%)와 MBS(29.8%)가 여전히 자산의 80%를 넘는 가운데, 단기 국채를 빠르게 늘리는 그림은 양적긴축(QT) 종료 이후 단기물 쪽으로 유동성을 다시 밀어 넣는 운영 기조가 바뀌는 모습
- 단기물 매입 확대는 단기 금리 안정 유도를 노린 움직임이지만, 4월 들어 채권금리 상승 압력이 다시 불거지면서 capex 비중이 큰 빅테크 차익실현이 먼저 나타남. 단기 유동성 공급과 장기 금리 불안 사이의 정책 미스매치는 위험자산 변동성을 키울 요인으로 남아 있는 모습

연준 보유자산 중 단기 국채 비중 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

연준 보유자산 자산별 구성 비중

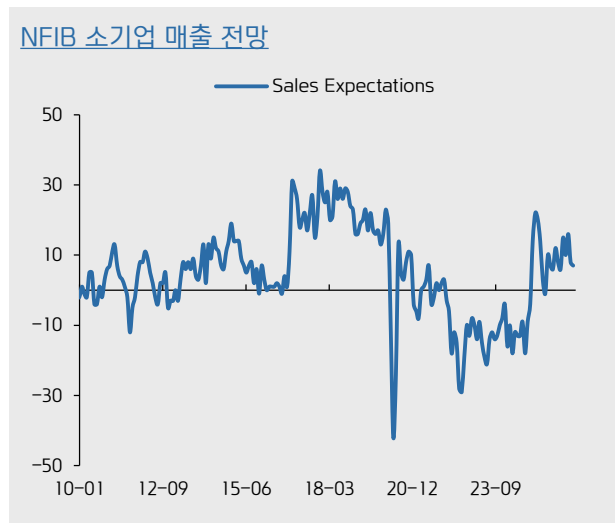


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

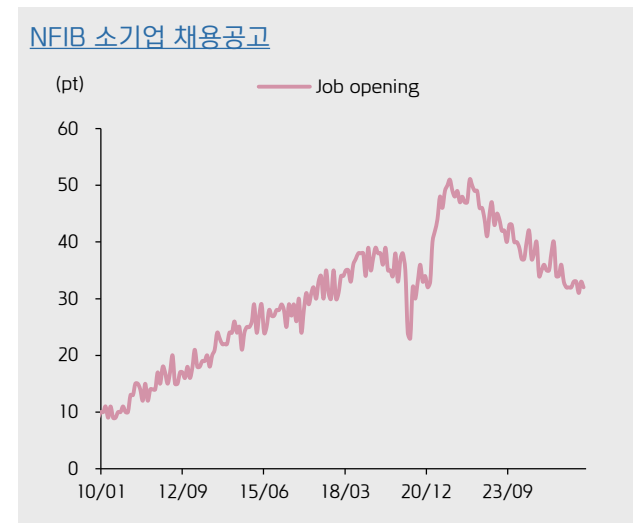


◆ NFIB 일시적 주춤, 다만 세제·AI 활용 모멘텀은 유효

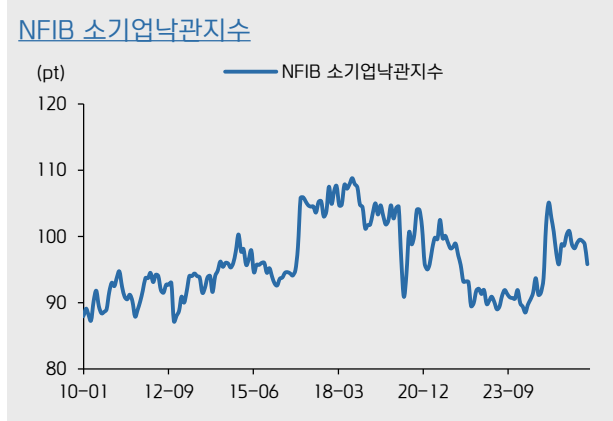
- NFIB 소기업 매출 전망은 3월 +7로 직전월 +8 대비 한 단계 내려왔고, 채용공고 지수도 32로 1년 전 40 대비 -8pt 빠지면서 전반적으로 주춤한 모습. 다만 NFIB가 직접 짚은 둔화 배경은 이란궤 유가 급등에 따른 소비·비용 충격이라는 일시적 외부 요인이 핵심이고, 추세적인 수요 침체로 보긴 어려움
- 오히려 NFIB는 보고서에서 20% 소상공인 공제 등 Working Families Tax Cut Act의 세제 지원이 소상공인에게 우호 요인이라고 명시. 여기에 소기업 단에서 AI 활용·도입 검토가 점차 확산되면서 운영 효율 개선 여지가 살아있다는 점까지 보면, 4월 일시적 둔화에도 불구하고 정책·AI 활용 양 측면의 모멘텀은 여전히 유효한 흐름



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



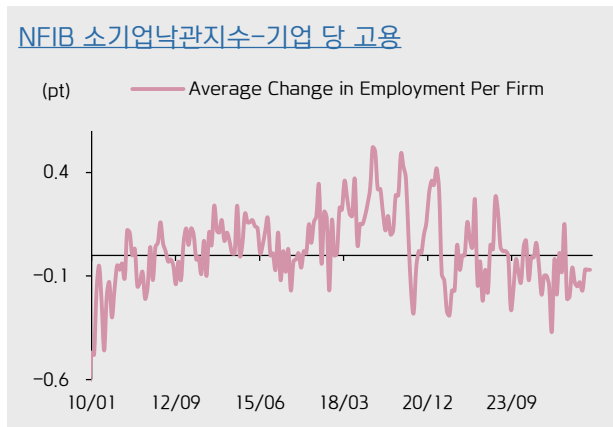
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



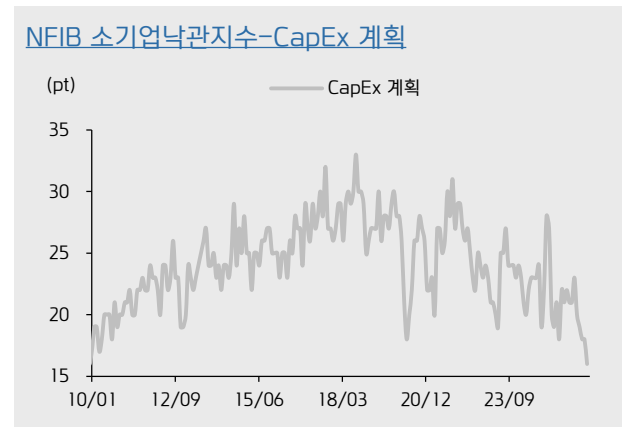
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



'스페이스X의 '성적표'와 AI 인프라의 '두 번째 병목'

테마	업종	종목	투자 포인트	시가총액 (\$min)	1M 수익률(%)	YTD 수익률(%)
우주 경제	통신 서비스	AST 스페이스모바일 (ASTS)	<ul style="list-style-type: none"> 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 	133,897	19.9	63.6
		IT	델 테크놀로지스 (DELL)	<ul style="list-style-type: none"> 엔비디아와의 파트너십 및 압도적인 수주 잔고로 차기 회계연도 AI 서버 매출 100% 성장 전망 윈도우 10 지원 종료에 따른 기업용 PC 교체 수요와 고마진 AI PC 비중 확대에 따른 수익성 개선 적극적 자사주 매입/배당을 실시 중이며, 섹터 평균 대비 낮은 PER로 밸류에이션 부담 낮음 	56,504	12.6
AI Infra	IT	루멘텀 홀딩스 (LITE)	<ul style="list-style-type: none"> 칩 효율을 극대화하기 위해서는 전력 비용 감축과 네트워크 속도 가속화가 관건으로 부상 해당 과정에서 발열 및 신호 손실이라는 단점을 보완하기 위해 구리가 아닌 광통신이 주목 광트랜시버 레이저 시장 내 최대 공급자인 동시에 InP 기반 기술적 해자 보유 	27,459	-8.6	-1.0
		통신 서비스	알파벳 (GOOG)	<ul style="list-style-type: none"> 'Gemini Enterprise Agent Platform' 출시를 통해 구글 클라우드 기업용 AI 매출 성장 가속화 자체 칩 및 차세대 네트워크 인프라에 대한 역대급 CAPEX 투입으로 엔비디아 의존도 탈피 웨이모의 손익분기점 근접 및 검색 광고 매출의 견조한 성장으로 AI 시장 잠식 우려 불식 	4,224,465	27.5

자료: 키움증권 리서치
주: 2026.04.28 기준



◆ ‘Space X S-1’ 공개 효과

- 미국 상장 규정상 IPO 15일 전에는 반드시 S-1(증권신고서)을 공개해야 함. 이에 따라 대략 **5월 중순에서 말 사이**, 그간 베일에 싸여 있던 SpaceX의 상세 재무제표가 사상 처음으로 세상에 드러날 전망
- 이번 공시의 핵심 관전 포인트는 단연 **Starlink의 수익성**. 현재 시장에 알려진 Starlink의 EBITDA 마진율은 약 63%. 만약 공식 데이터가 이를 상회한다면 우주 산업은 단순한 '테마'를 넘어 강력한 '현금 창출 비즈니스'로 재정의될 것
- 반면, 수익성이 시장 기대치를 하회할 경우 우주 산업 전체에 대한 회의론이 확산될 수 있음. 특히 Starlink가 창출하는 현금이 차세대 발사체인 **Starship 개발**에 들어가는 막대한 비용을 감당하지 못한다는 증거로 해석될 수 있기 때문
- 이 경우 투자자들은 우주 섹터의 자생적 성장 가능성에 의문을 제기하며 심각한 투심 위축을 겪을 위험이 있음. 결국 이번 S-1 공개는 우주 산업의 숫자가 '소설'인지 '역사'인지를 가르는 결정적 분수령이 될 것

[SpaceX] 2025년 주요 사업부별 추정 실적

사업부 (Segment)	매출액 (Revenue)	조정 영업이익 (Adj. Profit)	비고
Starlink	\$11.4B	\$7.2B	전사 매출 및 이익 견인 (Cash Cow)
Space Launch	\$4.1B	\$700M	발사체 시장 독점 및 수익성 증명
AI (xAI)	\$3.2B	-\$1.2B	초기 투자 및 R&D 단계의 현금 소진
Total (연결)	\$18.7B	\$6.6B	조정 영업이익(EBITDA) 기준 흑자

자료: The Information, 키움증권 리서치



◆ SpaceX SOTP 밸류에이션 분석

- 당사는 시장에서 회자되는 SpaceX의 기업가치 2조 달러가 충분히 도달 가능한 수준이라 판단함
- SpaceX의 각 사업부가 발사(업스트림), Starlink(다운스트림), AI(미래 산업) 등 우주 산업 밸류체인의 핵심 파트에 포진해 있다는 점을 고려할 때, 미래 성장성을 가장 잘 반영할 수 있는 12M Fwd P/S 멀티플 기반의 SOTP(사업부별 가치 합산) 분석법이 적절하며, 이 방식에 따른 합산 가치는 약 2조 달러 수준으로 산출됨
- 먼저 핵심 수익원인 Starlink 매출(165억 달러)에는 ASTS의 P/S(약 90배)에 프리미엄을 가산한 100배를 적용함. 이미 전 세계 가입자를 확보한 실질적 지배적 사업자라는 점을 반영해 약 1.65조 달러의 가치를 도출했음. 발사 부문 매출(45억 달러) 역시 RKL의 P/S(56배)보다 높은 60배를 적용해 약 2,700억 달러를 책정함. 여기에 AI 부문(xAI 등)의 경우 OpenAI의 P/S(34배)를 소폭 할인한 30배를 적용해 1,200억 달러의 가치를 합산했음
- 이를 모두 합산한 전체 기업가치는 2.04조 달러. Starlink와 발사 부문이 각 시장에서 독보적인 지배력을 행사하고 있다는 점을 고려하면, 2조 달러라는 수치는 충분히 합리적인 수준으로 판단됨

[SpaceX] 2026E 시나리오별 가치 산정 요약

사업부 (Segment)	Starlink (위성통신)	Launch (발사)	AI (xAI)	합계
2025E 매출액	\$11.4B	\$4.1B	\$3.2B	\$18.7B
2026E 매출액	\$16.5B	\$4.5B	\$4.0B	\$25.0B
Bear (하단)	50x (\$825B)	30x (\$135B)	15x (\$60B)	\$1.02T
Base (목표)	100x (\$1,650B)	60x (\$270B)	30x (\$120B)	\$2.04T
Bull (상단)	150x (\$2,475B)	90x (\$405B)	45x (\$180B)	\$3.06T
비고 (Logic)	SaaS 및 플랫폼 프리미엄	Starship 상용화 옵션 가치	xAI 시너지 및 데이터 가치	Target Cap \$2.0T

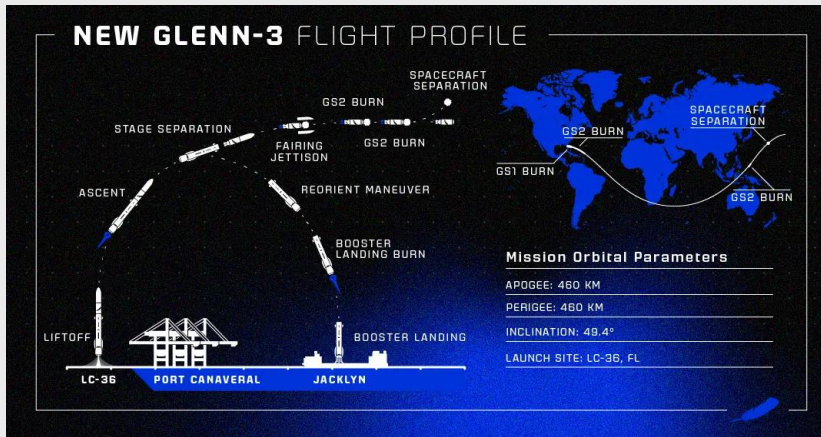
자료: The Information, 키움증권 리서치
 주: 2025년 실적은 The Information 보도 기준, 2026E 실적은 당사 추정치 반영



◆ "독점은 깨지고 BEP는 낮아진다" : 5월 우주 섹터 핵심 관전 포인트

- 지난 4월 New Glenn의 1단 로켓 회수 성공은 SpaceX 독점 체제에 균열을 낼 중요한 이정표. 2단 추진력 부족으로 AST SpaceMobile(ASTS)의 BlueBird 7호 위성 궤도 안착에는 실패했으나, 대형 재사용 발사체 기술 실증 자체는 고무적
- 또한 Rocket Lab(RKLB)은 5월 7일 예정된 1분기 실적 발표에서 중대형 재사용 로켓 '뉴트론(Neutron)'의 개발 타임라인을 업데이트할 예정. 이는 향후 발사 서비스 공급량 확대의 핵심 변수로 작용할 것
- 업스트림(발사체) 내 경쟁 가속화는 발사 단가 하락으로 직결됨. 이는 우주 비즈니스 전반의 BEP를 낮추어 다운스트림 산업의 성장을 견인하는 선순환 구조를 형성할 전망
- 그 외에도 ASTS의 BlueBird 7호 궤도 진입 실패 여파 조기 수습 여부가 주요 관전 포인트. Starlink의 유일한 대항마로서 연중 계획된 후속 위성들의 발사 가시성 확보 여부가 향후 주가 복원력의 핵심이 될 것으로 보임

ASTS BlueBird 7호 위성 발사 실패 원인 및 배경



- **성공 부분:** 1단 부스터 이륙 및 바지선 착륙은 완벽히 수행
- **사고 발생 구간:** 'G82 BURN' (2단 로켓 재점화) 단계
- **결함 내용:** BE-3U 엔진의 추력 부족(Insufficient Thrust)
- **결과:** 목표 고도 460km에 못 미치는 150km대 저고도 안착

자료: Blue Origin, 언론종합, 키움증권 리서치



◆ AI 팩토리의 실체화와 온디바이스 AI 교체 수요의 확인

- Dell Technologies World(5/18~21)는 델(Dell)이 매년 개최하는 최대 규모의 기술 컨퍼런스로, AI 인프라와 에지 컴퓨팅을 아우르는 하드웨어 혁신과 소프트웨어 비전을 공유하는 자리
- 이번 행사에서 시장은 NVIDIA와의 파트너십을 통한 Blackwell 기반 서버(GB200 등)의 구체적인 양산 및 인도 시점에 주목할 것이며, 이는 주요 서버 OEM 및 ODM 업체들에 중요한 기술적 분기점이 될 전망
- 그 이유는 AI 서버의 차별화 포인트가 단순 조립 역량을 넘어 랙(Rack) 단위의 고밀도 통합 설계로 이동하고 있기 때문. 특히 Blackwell의 막대한 전력 소모로 인해 액체 냉각(Liquid Cooling)이 필수 인프라로 급부상함에 따라, 업체별 독자적인 냉각 솔루션 규격은 향후 데이터센터 운영 효율을 결정짓는 핵심 표준이 될 것으로 예상됨
- 결과적으로 이러한 변화는 하드웨어 섹터의 고질적인 저평가(Low Multiple) 요인이었던 '단순 제조' 이미지를 탈피하고, 고부가가치 시스템 엔지니어링 기업으로 재평가(Re-rating)받는 강력한 트리거가 될 것으로 기대

Blackwell 공급 본격화, 고밀도 랙·액체 냉각 기술 보유 서버 제조사 리레이팅 가속화

Dell PowerEdge XE9712 with NVIDIA GB200 NVL72



The future of high-performance dense acceleration for real time inference

Powering Generative AI
Up to 30x faster real-time LLM Performance

Lightning-fast connectivity
72 connected GPUs acting as one with NVLink technology

Energy efficient
Liquid cooled to maximize your datacenter power utilization

Rapid deployment
Your entire AI cluster at-scale with a white glove experience

자료: DELL



◆ 네트워킹 패권 다툼: Ethernet의 반격과 1.6T 시대의 개막

- Cisco Live(5/31~6/4)는 시스코(Cisco)가 주관하는 연례 최대 기술 컨퍼런스로, 차세대 네트워킹 표준과 보안 인프라, 그리고 AI 기반 디지털 전환을 위한 전략적 로드맵을 공유하는 자리
- 이번 행사는 특히 AI 클러스터 내 네트워킹 주도권을 확보하기 위한 시스코의 전략적 총공세를 확인하는 기점이 될 것으로 판단됨. 여기서 공개될 이더넷(Ethernet)과 인피니밴드(InfiniBand) 간의 성능 격차 축소 데이터와 1.6T 네트워킹의 구체적인 상용화 시점은 하드웨어 밸류체인 전반의 멀티플을 결정지를 핵심 변수
- 관전 포인트는 시스코의 102.4 Tbps급 스위치 칩인 'Silicon One G300'이 경쟁사인 Broadcom의 Tomahawk 6 대비 어느 정도의 기술적 우위를 입증하느냐에 있음. 두 제품은 글로벌 이더넷 시장의 헤게모니를 두고 격돌하는 경쟁 관계인 만큼, G300이 탑재된 시스템의 효율성이 확인될 경우 시스코의 시장 지배력 재평가(Re-rating)로 이어질 가능성이 높음
- 나아가 기술적 측면에서는 1.6T 광모듈 로드맵과 더불어, 전력 소모를 50% 이상 절감하는 LPO(Linear Pluggable Optics) 기술의 상용화 단계가 구체화될 것으로 예상되며, CPO에 대한 시스코의 가이드라인이 제시될 전망

Cisco Silicon One G300 vs. Broadcom Tomahawk 6 핵심 비교

구분	Cisco Silicon One G300	Broadcom Tomahawk 6 (BCM78910)
최대 대역폭	102.4 Tbps	102.4 Tbps
SerDes 사양	512 x 200Gbps (224G 기술 기반)	512 x 200Gbps 또는 1024 x 100Gbps
메모리(버퍼) 구조	Fully Shared Packet Buffer (전체 공유형)	Distributed / Shared Hybrid (하이브리드)
프로그래밍 지원	P4 Programmable (완전 프로그래밍 가능)	제한적 프로그래밍 (Fixed-pipeline 최적화)
출시/양산 시점	2026년 2월 발표	2026년 3월 양산 출하 시작

자료: Cisco, Broadcom, 키움증권 리서치

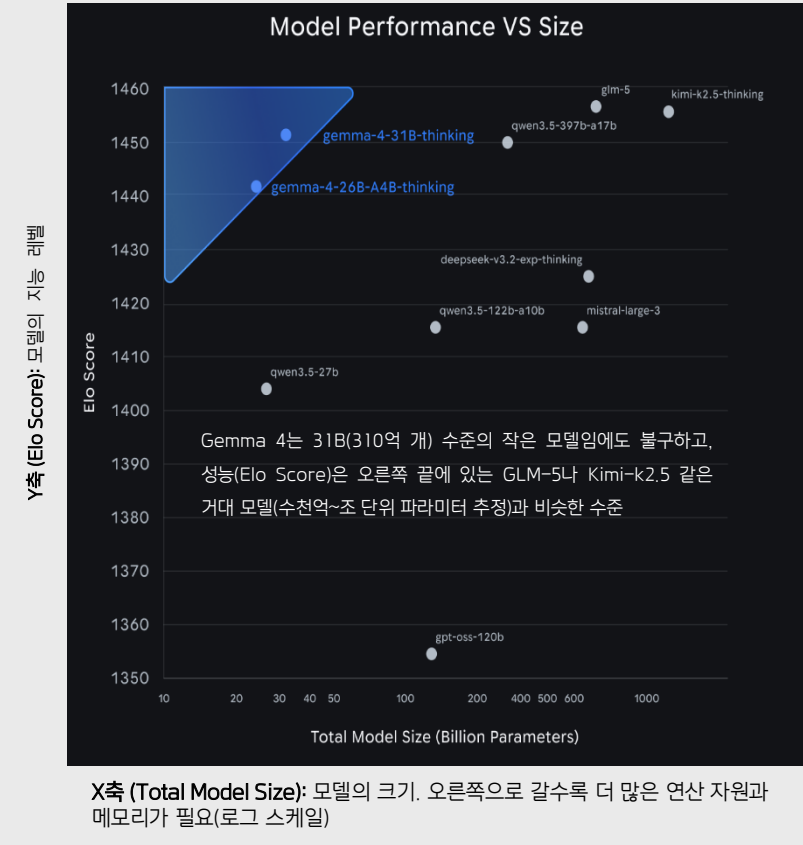


◆ 2026 Google I/O

: AI 리더십 증명 및 멀티플 리레이팅의 분수령

- Google I/O(5/19-20)는 구글의 연례 최대 개발자 컨퍼런스. 이번 I/O에서는 클라우드 연결 없이 기기 내에서 앱을 직접 제어하는 'On-device AI 에이전트'가 공개될 전망
- 구글은 앞서 4월 Agentic AI 특화형 오픈 모델인 Gemma 4를 발표한 바 있음. Gemma 4는 적은 연산 자원으로도 거대 모델(LLM)급의 추론 성능을 구현하는 압도적 효율성을 보유
- Android 17에 탑재될 AI 에이전트는 Gemma 4에서 파생된 모델일 것으로 추정되며, 단순 대화형 AI를 넘어 복잡한 연쇄 과업을 수행하는 비서 역할을 수행할 것으로 판단됨. 성공적으로 도입될 시 안드로이드 사용자 이탈을 방지하는 강력한 생태계 락인(Lock-in) 효과를 가져올 것으로 기대
- Gemma 4 기반의 고효율 아키텍처는 OPEX 절감 및 마진 개선으로 직결되는 핵심 요소. 향후 차세대 AI 에이전트의 효율성이 입증될 경우, 실질적 이익 성장에 기반한 알파벳의 멀티플 리레이팅이 본격화될 전망

Gemma 4는 파라미터 효율성 측면에서 기존 오픈소스 모델의 한계 돌파

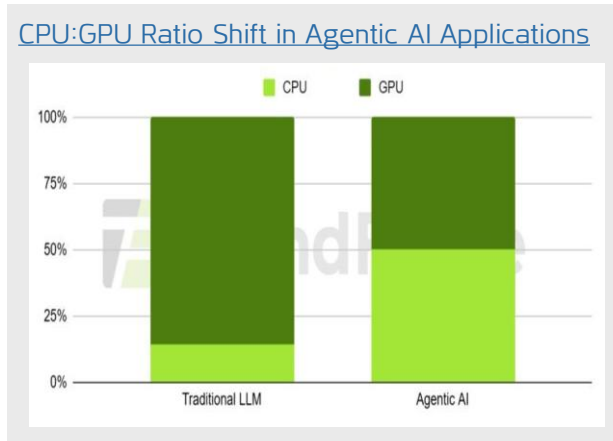


자료: Google

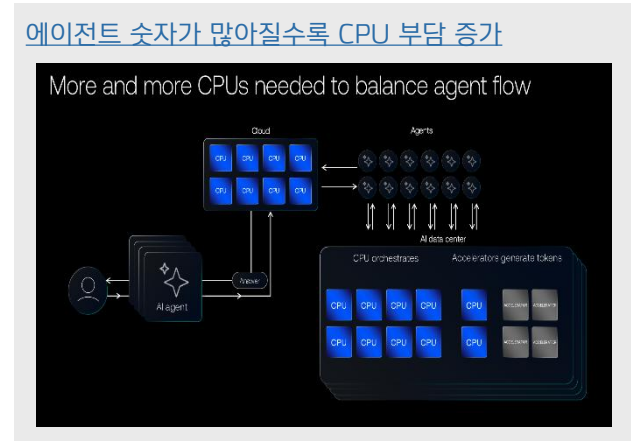


◆ AI 인프라의 두 번째 병목: CPU 부족의 본질과 파급 효과

- 과거 LLM이 대규모 행렬 연산(GPU 중심)에 집중했다면, 차세대 AI 에이전트는 능동적 실행과 판단을 위해 CPU의 강력한 지원을 필요로 함. 에이전트는 작업 계획 수립, 도구 호출(Python 실행, 웹 크롤링), 데이터 라우팅, 결과 평가 등 복잡한 오케스트레이션(Orchestration) 워크로드를 수행함. 이 과정은 병렬 연산보다 직렬 처리와 복잡한 로직 제어가 핵심이며, 실제로 전체 지연 시간(Latency)의 최대 90.6%가 CPU의 도구 처리 과정에서 발생
- Arm에 따르면, 전통적인 AI 데이터센터(GW당 3,000만 코어) 대비 AI 에이전트 시대에는 약 4배 증가한 1.2억 코어/GW가 필요할 전망. 이는 '생각하고 행동하는' 과정이 기존의 '답변을 생성하는' 과정보다 훨씬 더 많은 CPU 자원을 소모함을 시사
- 과거(학습 주도기): 데이터센터 내 CPU와 GPU의 비율은 1:4에서 1:8 수준이었음. 워크로드의 90% 이상이 GPU의 행렬 곱셈에 집중되었으며, CPU는 데이터를 읽어 GPU에 전달하는 '피더(Feeder)' 역할에 그쳤음
- 미래(에이전트 주도기): 향후 CPU 대 GPU의 비율은 1:1에서 1:2 수준까지 좁혀질 전망. 이는 동일한 수의 GPU를 가동하기 위해 필요한 CPU 코어 수가 산술적으로 4~8배 증가해야 함을 의미



자료: TrendForce



자료: Arm, TrendForce

AST 스페이스모바일 (ASTS)



US Equity Analyst 박기현

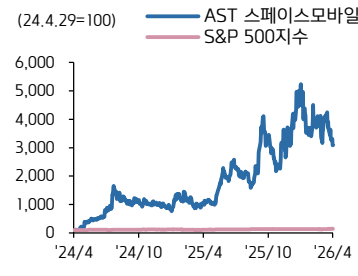
블룸버그 목표주가	USD 89.58
현재 주가 (4/28)	USD 71.88

Stock Data

산업분류	정보통신
세부업종	다양한 전기통신 서비스
거래소	NASDAQ GS
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	7,138.80
시가총액(min)	27,459.3
유통주식수(min)	292.6
52주 최고	129.89
52주 최저	22.07
일평균거래량	14,669,305

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	-1.0	-8.6	-7.6	196.4
S&P 500	4.3	12.1	3.6	29.1



- 기업 개요:** AST 스페이스모바일(ASTS)은 지상에 있는 일반 스마트폰과 직접 연결되는 우주 기반 셀룰러 브로드밴드 네트워크를 구축한 기업으로 50개 이상의 글로벌 통신사(MNO)들과 파트너십을 맺고 위성 통신 서비스를 부가 서비스 형태로 제공. ASTS는 기존 지국이 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) **BlueBird 7호 위성 궤도 진입 실패에 따른 과도한 주가 조정:** Blue Origin의 New Glenn 발사 실패로 인한 20~30% 주가 하락은 일시적 현상. 보험 가입을 통해 재무적 손실을 방어했으며, 연내 가이던스(45~60기 발사)가 유지되고 있음. 이번 하락은 펀더멘털 훼손 없는 주가 조정이라는 점에서 매력적인 저가 매수 구간 진입으로 판단. 2) **SpaceX(Starlink) IPO 기대감 및 섹터 리레이팅:** SpaceX IPO 추진 과정에서 상세 재무제표 공개 시 위성통신 산업의 수익성 재확인 기대. Starlink의 높은 EBITDA 마진율(약 63%)이 공식화될 경우, 유사 비즈니스 모델을 가진 ASTS의 기업 가치 재평가(Re-rating) 촉매제로 작용할 전망. 3) **MNO 협력 기반의 매출 가시성 및 확장성:** AT&T, Verizon, Rakuten 등 글로벌 대형 통신사와의 강력한 파트너십 및 수익 공유 구조 확보. 위성 발사 성공 시 즉각적인 선금급 및 매출 발생 가능성이 높음. 연 매출 목표(1.5~2억 달러)는 미국 MNO 파트너사 가입자 1% 대상 침투율 가정 시에도 충분히 달성 가능한 보수적 수치
- 실적 및 밸류에이션:** FY4Q25 매출액 5,430만 달러를 달성해 시장 예상치(4,180만 달러) 상회. 2026년 기준 39억 달러의 유동성 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(275억 달러) 대비 약 45% 업사이드 보유

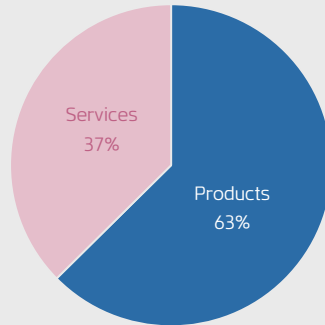
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	4	71	177	710
영업이익	-243	-288	-358	-10
영업이익률 (%)	-5494.8	-405.7	-202.8	-1.4
순이익	-300	-342	-360	-56
EPS	-1.94	-1.34	-1.03	-0.09
증가율	81.3	-30.9	-23.4	-91.6
PER	-	-	-	1425.9
PBR	13.1	14.8	13.7	16.3
ROE	-103.8	-29.5	-19.6	-13.0
배당지표수익률	-	-	-	-

주: 컨센서스는 2026.04.28 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

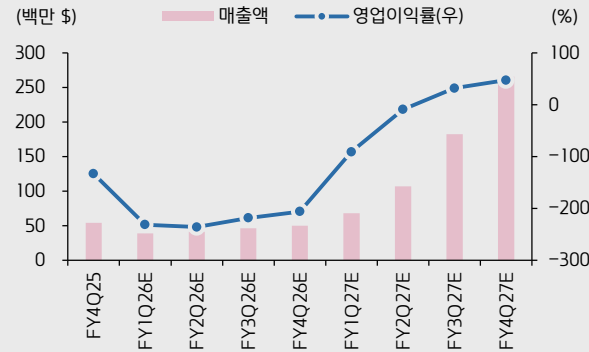


ASTS 사업부별 매출액 비중



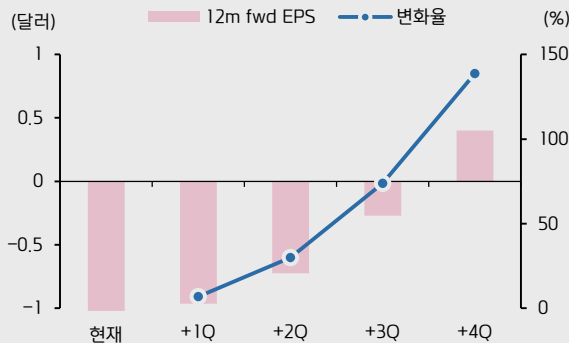
자료: AST 스페이스모바일, 키움증권 리서치

ASTS 분기 매출액 및 영업이익률 추이



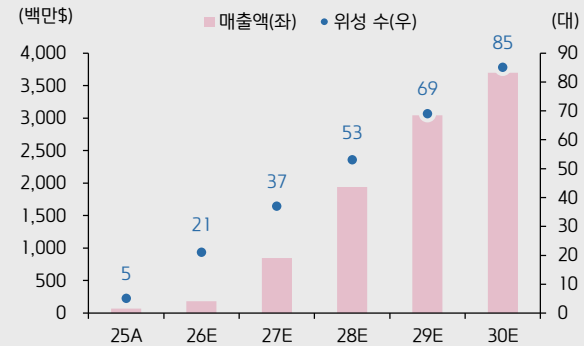
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

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	-80	-156	-149	-126	-72
감가상각비, 무형자산상각비	3	5	54	63	51
운전자본 변동	2	-8	12	22	119
투자활동으로 인한 현금흐름	-55	-31	-119	-174	-1,541
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-55	-57	-119	-174	-1,121
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	417	102	117	780	3,827
지급배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	0	0	63	96	2,606
자사주매입	0	102	64	698	1,291
현금증가	282	-85	-151	479	2,212
기초현금	43	325	239	88	568
기말현금	325	239	88	568	2,780
FCF	-135	-214	-268	-300	-1,136
FCFF	-	-	-	-	-

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	444	438	361	955	5,014
유동자산	336	268	107	600	2,459
현금 및 현금성자산	322	239	86	565	2,336
매출채권	2	0	0	0	38
재고자산	1	0	0	0	12
비유동자산	108	170	254	354	2,556
유형자산	104	154	252	352	1,418
무형자산	4	0	0	0	245
부채총계	92	79	147	285	2,622
유동부채	21	28	46	76	150
매입채무	14	27	45	29	116
단기성부채	1	1	2	5	14
비유동부채	71	51	101	209	2,472
장기성부채	13	12	71	168	2,225
자본총계	352	360	214	669	2,392

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	-246.30	-228.86	-	-6,792.28	-482.16
영업이익률	-699.28	-1,054.35	-	-5,494.84	-405.70
EBITDA 마진	-675.80	-1,020.27	-	-4,015.19	-329.79
ROE	-34.37	-27.06	-75.31	-103.82	-29.47
ROA	-11.24	-7.17	-21.91	-45.62	-11.46
ROIC	-37.23	-37.23	-67.93	-56.38	-11.95
부채비율	13.12	9.38	73.61	36.11	121.62
순차입금비율	-87.69	-62.83	-5.97	-58.58	-4.02
EBITDA/현금지급이자	-	-	-51.14	-14.80	-29.77
현금비율	1,505.30	858.35	185.24	743.97	1,553.56
유동비율	1,570.86	965.28	231.24	790.40	1,635.26
PER	-	-	-	-	-
PBR	14.37	7.22	13.30	13.10	14.78
EV/EBIT	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-	-

델 테크놀로지스 (DELL)



US Equity Analyst 박기현

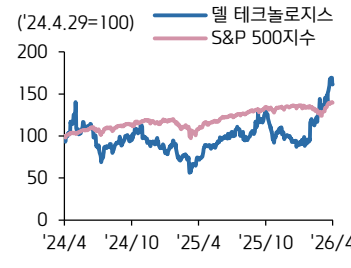
블룸버그 목표주가	USD 191.39
현재 주가 (4/28)	USD 205.93

Stock Data

산업분류	기술 하드웨어 & 반도체
세부업종	컴퓨터 하드웨어
거래소	New York
상대지수	SPX
벤처마크 현재주가	7,138.80
시가총액(mln)	133,897.1
유통주식수(mln)	325.7
52주 최고	221.50
52주 최저	86.76
일평균거래량	8,547,482

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	63.6	19.9	24.9	118.0
S&P 500	4.3	12.1	3.6	29.1



- 기업 개요:** 델 테크놀로지스(DELL)는 PC, 서버, 스토리지, 클라우드, 보안을 아우르는 글로벌 IT 인프라 기업. 주요 사업부문으로는 AI 가속 서버(XE9680 등), 스토리지(PowerStore, PowerScale), 네트워킹 장비 등을 판매하며, 현재 델의 실질적인 성장 엔진 역할을 하고 있는 인프라 솔루션 그룹(ISG - Infrastructure Solutions Group)과 전통적인 PC 사업 부문인 클라이언트 솔루션 그룹(CSG - Client Solutions Group)이 있음
- 투자 포인트:** 1) AI 서버의 폭발적 성장과 압도적인 수주 잔고: FY26에만 641억 달러의 AI 서버 수주를 기록했으며, 기말 기준 수주 잔고(Backlog)가 430억 달러에 달함. 경영진은 차기 회계연도 AI 서버 매출 목표를 전년 대비 100% 성장한 500억 달러로 제시. 엔비디아와의 'AI 팩토리' 파트너십을 통해 Blackwell 기반 시스템 공급에서 선도적 위치를 점하고 있다는 점이 핵심. 2) 기업용 PC 교체 주기 도래 (Windows 10 종료 & AI PC): 2025년 말부터 본격화된 윈도우 10 지원 종료에 따른 기업용 PC 교체 수요가 2026년 상반기 실적에 견인할 전망. 또한 NPU가 탑재된 AI PC 비중이 확대되면서 평균 판매 단가(ASP)가 상승 중. 델은 저가형 소비자 PC보다 마진이 높은 기업용 워크스테이션과 하이엔드 라인업에서 점유율이 높기 때문에 관련 수혜가 집중됨. 3) 강력한 현금 창출력과 주주 환원 정책: FY26에 110억 달러 이상의 영업 현금 흐름을 창출하며 역대 최고치 기록. 또한 최근 배당금을 20% 인상하고, 100억 달러 규모의 신규 자사주 매입을 승인함. FY26에만 75억 달러를 주주에게 환원하며 시가총액 대비 높은 주주 수익률을 제공하고 있어 하방 경직성을 확보
- 실적 및 밸류에이션:** FY4Q26 매출액 334억 달러(+39% YoY) Non-GAAP 희석 EPS 3.89 달러(+45% YoY) 기록. 특히 ISG 사업부의 AI-Optimized Server 매출액이 90억 달러로 전년 동기 대비 342% 증가해 호실적에 기여. 델의 주가는 12M 기준 129%, YTD 기준 69%로 가파른 상승을 기록. 그럼에도 12M Fwd PER은 19.4배로 IT 섹터 중앙값(33.0배)을 크게 하회하는 수준. 추가적인 상승 여력을 보유하고 있다고 판단됨

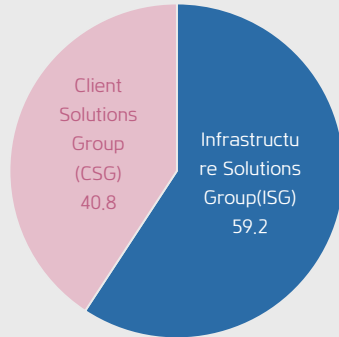
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액	95,567	113,538	141,563	155,358
EBITDA	10,722	12,523	14,405	15,789
EBITDA 마진 (%)	11.2	11.0	10.2	10.2
순이익	5,865	7,046	8,534	9,548
EPS	8.14	10.30	13.05	14.92
증가율	14.2	26.5	26.7	14.3
PER	16.1	12.1	15.8	13.8
PBR	-	-	-	61.4
ROE	-	-	-418.7	-215.4
배당지표수익률	1.1	1.1	1.2	1.3

주: 컨센서스는 2026.04.28 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

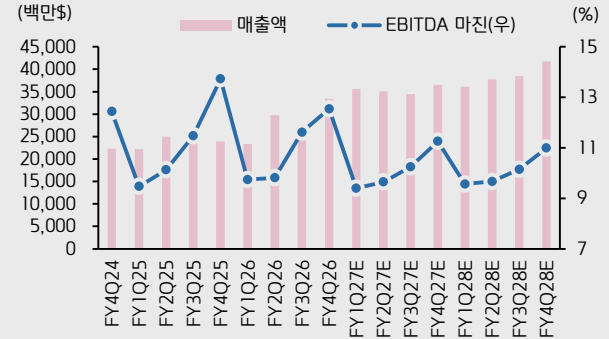


DELL 사업부별 매출액 비중



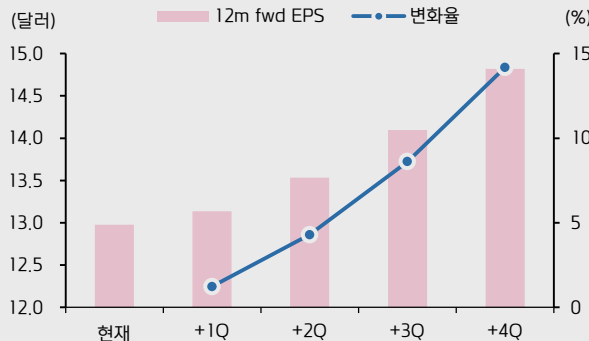
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

DELL 분기 매출액 및 영업이익률 추이



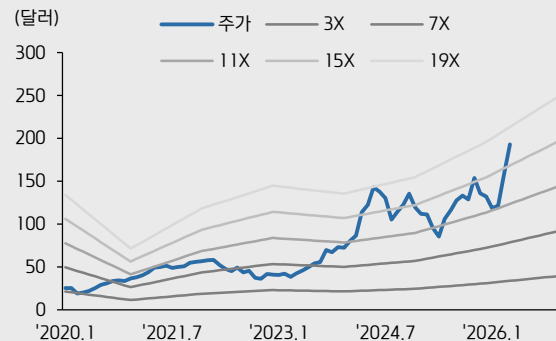
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

DELL 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

DELL 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델 테크놀로지스 (DELL)



손익계산서

(USD mln)	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026
매출액	101,197	102,301	88,425	95,567	113,538
매출원가	79,306	79,615	67,356	74,317	90,831
매출총이익, GAAP	21,891	22,686	21,069	21,250	22,707
판매비	14,655	14,136	12,857	11,952	11,416
연구개발비	2,577	2,706	2,735	2,847	2,860
영업이익, GAAP	7,785	8,637	7,678	8,529	9,991
영업외 (이익)손실	-1,264	2,546	1,324	1,189	886
세전이익, GAAP	8,656	7,525	6,344	5,048	7,263
법인세비용	981	803	715	472	1,327
당기순이익, GAAP	5,563	2,422	3,195	4,592	5,936
EPS, GAAP	7.30	3.33	4.71	6.51	8.79
희석 EPS, GAAP	6.26	3.24	4.36	6.38	8.68
영업이익, 조정	7,785	8,637	7,878	8,529	9,991
당기순이익, 조정	4,924	5,727	5,245	5,865	7,046
EBITDA	9,660	10,779	9,746	10,722	12,523

현금흐름표

(USD mln)	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026
영업활동으로 인한 현금흐름	10,307	3,565	8,676	4,521	11,185
감가상각비, 무형자산상각비	4,551	3,156	3,303	3,123	3,029
운전자본 변동	1,922	-3,188	605	-4,208	843
투자활동으로 인한 현금흐름	1,306	-3,024	-2,783	-2,215	-2,055
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-2,796	-3,003	-2,756	-2,652	-2,633
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-16,609	-1,625	-7,094	-5,815	-1,464
지급배당금	-2,240	-964	-1,072	-1,275	-1,459
차입금의 증가(감소)	-6,298	2,654	-3,471	-1,312	6,482
자사주매입	-1,504	-3,276	-2,442	-3,164	-6,399
현금증가	-5,102	-1,188	-1,387	-3,688	7,887
기초현금	15,184	10,082	8,894	7,507	3,819
기말현금	10,082	8,894	7,507	3,819	11,706
FCF	7,511	562	5,920	1,869	8,552
FCFF	8,798	1,480	7,158	3,133	9,827

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026
자산총계	92,735	89,611	82,126	79,746	101,286
유동자산	45,033	42,351	35,984	36,229	57,602
현금 및 현금성자산	9,477	8,607	7,366	3,633	11,528
매출채권	18,001	17,763	13,986	15,602	26,043
재고자산	5,898	4,776	3,622	6,716	10,437
비유동자산	47,702	47,260	46,142	43,517	43,684
유형자산	6,286	6,934	7,139	6,996	7,316
무형자산	27,231	26,144	25,401	24,108	24,080
부채총계	94,315	92,636	84,258	81,133	103,756
유동부채	56,219	51,654	48,354	46,527	63,269
매입채무	34,338	26,854	25,745	27,161	41,603
단기성부채	6,110	6,833	7,235	5,440	8,236
비유동부채	38,096	40,982	35,904	34,606	40,487
장기성부채	21,851	23,645	19,588	19,885	23,994
자본총계	-1,580	-3,025	-2,132	-1,387	-2,470

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026
보통주 순이익률	5.50	2.39	3.83	4.81	5.23
영업이익률	4.60	5.64	6.12	6.53	7.18
EBITDA 마진	9.43	9.00	10.18	10.10	10.06
ROE	-	-	-	-	-
ROA	5.15	2.68	3.95	5.67	6.56
ROIC	10.36	16.05	17.07	23.19	24.74
부채비율	-	-	-	-	-
순차입금비율	-	-	-	-	-
EBITDA/현금지급이자	5.23	7.88	6.26	7.40	8.43
현금비율	16.86	16.66	15.23	7.81	18.22
유동비율	80.10	81.99	74.42	77.87	91.04
PER	9.07	7.47	15.43	16.15	12.08
PBR	-	-	-	-	-
EV/EBIT	13.03	9.00	14.75	14.96	11.65
EV/EBITDA	6.41	5.67	8.93	9.73	8.35



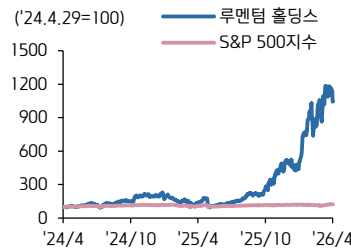
블룸버그 목표주가	USD 721.48
현재 주가 (4/28)	USD 801.99

Stock Data

산업분류	기술 하드웨어&반도체
세부업종	통신 장비
거래소	NASDAQ GS
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	7,138.80
시가총액(min)	56,503.8
유통주식수(min)	71.4
52주 최고	960.00
52주 최저	56.80
일평균거래량	6,279,943

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	114.7	12.6	298.9	1217.2
S&P 500	4.3	12.1	3.6	29.1



- 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 펄프 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 투명한 PEG 배수는 1.18배에 불과하여 섹터 평균인 1.61배 대비 오히려 밸류에이션 매력이 돋보이는 구간에 위치

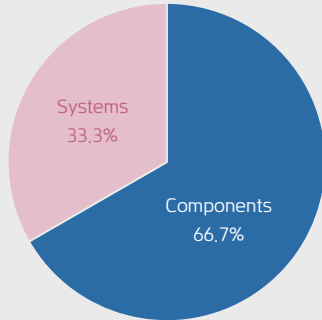
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	1,359	1,645	2,914	5,083
영업이익	38	160	795	1,769
영업이익률 (%)	2.8	9.7	27.3	34.8
순이익	69	146	673	1,478
EPS	1.01	2.06	7.70	15.80
증가율	-77.9	104.0	273.7	105.3
PER	-	217.2	102.8	50.1
PBR	3.5	5.8	25.0	15.4
ROE	-47.3	2.5	51.3	68.0
배당지표수익률	-	-	-	-

주: 컨센서스는 2026.04.28 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

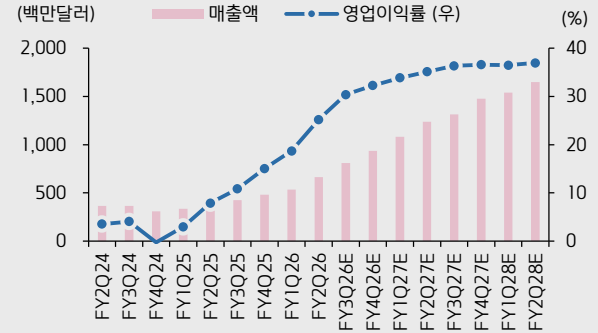


LITE 사업부별 매출액 비중



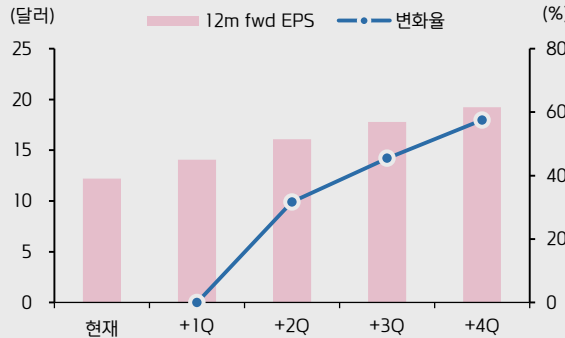
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

LITE 분기 매출액 및 영업이익률 추이



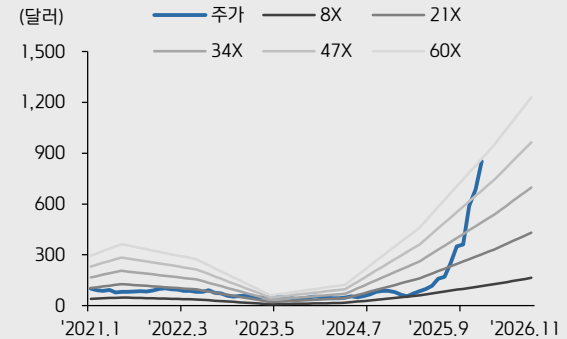
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

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
자금배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-1	852	-138.7	-323	-8
자사주매입	-223	-530	-198	-10	-26
현금증가	476	516	-431	-422	84
기초현금	298	774	1,290	859	437
기말현금	774	1,290	859	437	521
FCF	644	368	51	-108	-105
FCFF	701	436	-	-	-

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

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

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

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

알파벳 (GOOGL/GOOG)



US Equity Analyst 박기현

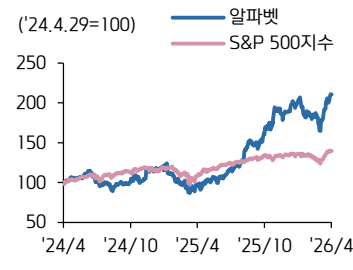
블룸버그 목표주가	USD 382.76
현재 주가 (4/28)	USD 349.78

Stock Data

산업분류	미디어
세부업종	인터넷 미디어 & 서비스
거래소	NASDAQ GS
상대지수	SPX
벤처마크 현재주가	7,138.80
시가총액(min)	4,224,464.5
유통주식수(min)	5,823.7
52주 최고	353.18
52주 최저	147.84
일평균거래량	32,212,142

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	11.8	27.5	30.8	117.8
S&P 500	4.3	12.1	3.6	29.1



- 기업 개요:** 알파벳은 2015년 10월, 구글(Google)을 핵심 자회사로 설립된 글로벌 기술 지주회사임. 주요 사업부문으로는 핵심 수입원인 Google Services(Google Search, Youtube, Android 등)와 기업용 IT 인프라와 AI 솔루션을 제공하는 Google Cloud, 그 외 기타 미래 기술에 투자하는 Other Bets(Waymo, Verily, GV 등)를 보유
- 투자 포인트:** 1) **에이전트 AI를 통한 본격적인 AI 수익화 구간 진입:** 알파벳은 지난 4월 22일 'Gemini Enterprise Agent Platform'을 전격 출시함. Vertex AI를 통합 재브랜딩하며 선보인 이 플랫폼은 기업들이 실제 비즈니스 프로세스에 AI 에이전트를 대규모로 배포할 수 있는 결정적인 기폭제가 될 것으로 보임. 이는 1분기 Google Cloud 매출 성장률이 컨센서스(50%+)를 상회할 것으로 기대되는 핵심 동력. 2) **압도적 자본 지출과 수익 계열화의 효율성:** 알파벳은 2026년 연간 \$1,750억 ~ \$1,850억 수준의 역대급 CAPEX 집행을 예고함(전년 대비 약 2배). 시장은 대규모 지출에 따른 마진 압박을 우려하고 있으나, 이는 자체 설계 칩(TPU v8) 및 차세대 1.6T 광통신 인프라 선점을 위한 전략적 투자임. 엔비디아 의존도를 낮추고 추론 비용을 획기적으로 절감할 수 있는 'Full-stack AI 인프라'를 확보했다는 점이 타사 대비 압도적인 경쟁 우위 요소로 작용할 전망이다. 3) **Waymo와 보안(Wiz)의 'Optionality' 가치 현실화:** 최근 펀딩 라운드에서 \$1,260억의 가치를 인정받은 Waymo는 주당 50만 건 이상의 유료 주행을 기록하며 손익분기점에 근접함. 또한 인수를 마무리한 사이버 보안 기업 Wiz와의 시너지를 통해 'Google Cloud Security' 부문의 ARR(연간 반복 매출)이 가파르게 상승 중임
- 실적 및 밸류에이션:** FY25Q4 매출액 1,138억 달러(YoY +18%), EPS 2.82 달러(YoY +31%)를 기록하며 시장 컨센서스 상회. Google Services 매출은 959억 달러(YoY +14%)로 견조한 흐름 유지. 특히 AI 통합에 따른 잠식 우려가 컸던 검색 광고 매출이 631억 달러(YoY +17%)를 기록하며 시장의 의구심을 해소함. Google Cloud 매출은 177억 달러(YoY +48%)로 가파른 성장세를 지속. 현재 12M Fwd P/E는 28~29배 수준으로 5년 평균(23.5배) 대비 상회하고 있으나, 막대한 AI 투자가 단순 비용 처리에 그치지 않고 실질적인 매출과 이익 성장으로 직결되고 있다는 점에 주목 필요

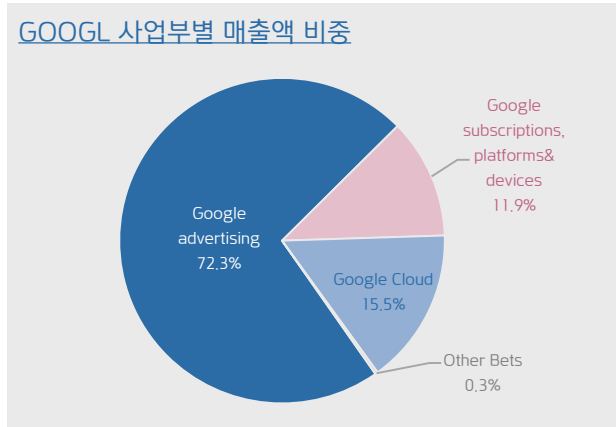
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	295,118	342,910	406,113	480,878
영업이익	112,390	129,039	159,205	199,185
영업이익률 (%)	38.1	37.6	39.2	41.4
순이익	122,903	157,123	149,306	169,706
EPS	9.87	12.85	12.26	14.18
증가율	30.5	30.2	-4.6	15.7
PER	23.9	33.9	28.5	24.7
PBR	7.1	9.2	8.0	6.3
ROE	32.9	35.7	38.3	31.5
배당지표수익률	0.2	0.2	0.2	0.2

주: 컨센서스는 2026.04.28 블룸버그 기준, GAAP 기준

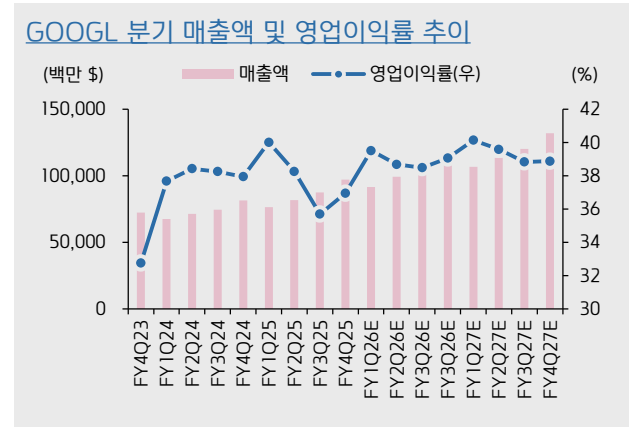


GOOGL 사업부별 매출액 비중



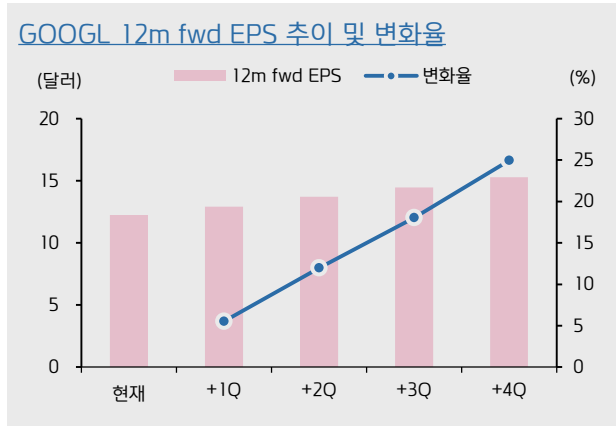
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

GOOGL 분기 매출액 및 영업이익률 추이



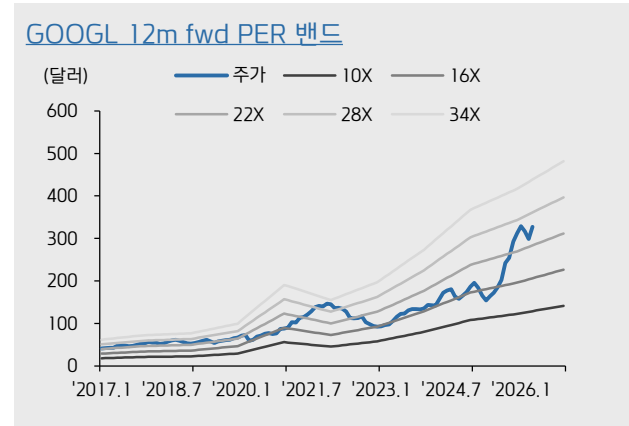
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

GOOGL 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

GOOGL 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

알파벳 (GOOGL/GOOG)



손익계산서

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	212,071	233,880	256,508	295,118	342,910
매출원가	110,939	126,203	133,332	146,306	162,535
매출총이익, GAAP	146,698	156,633	174,062	203,712	240,301
판매비	36,422	42,291	44,342	41,996	50,175
연구개발비	31,562	39,500	45,427	49,326	61,087
영업이익, GAAP	78,714	74,842	84,293	112,390	129,039
영업외 (이익)손실	-12,020	3,514	-1,424	-7,425	-29,787
세전이익, GAAP	90,734	71,328	85,717	119,815	158,826
법인세비용	14,701	11,356	11,922	19,697	26,656
당기순이익, GAAP	76,033	59,972	73,795	100,118	132,170
EPS, GAAP	5.69	4.59	5.84	8.13	10.91
희석 EPS, GAAP	5.61	4.56	5.80	8.04	10.81
영업이익, 조정	78,714	74,842	84,293	—	—
당기순이익, 조정	76,033	59,972	73,795	100,118	132,170
EBITDA	106,531	110,132	118,699	127,701	175,128

현금흐름표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	91,652	91,495	101,746	125,299	164,713
감가상각비, 무형자산상각비	12,441	15,928	11,946	15,311	21,136
운전자본 변동	323	2,811	-1,702	-7,009	5,160
투자활동으로 인한 현금흐름	-35,523	-20,298	-27,063	-45,536	-120,291
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-24,640	-31,485	-32,251	-52,535	-91,447
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-61,362	-69,757	-72,093	-79,733	-37,388
지급배당금	0	0	0	-7,363	-10,049
차입금의 증가(감소)	-1,236	-1,196	-760	888	50,397
자사주매입	-50,274	-59,296	-61,504	-62,222	-45,709
현금증가	-5,520	934	2,169	-582	7,242
기초현금	26,465	20,945	21,879	24,048	23,466
기말현금	20,945	21,879	24,048	23,466	30,708
FCF	67,012	60,010	69,495	72,764	73,266
FCFF	67,302	60,310	69,760	72,988	73,878

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	359,268	365,264	402,392	450,256	595,281
유동자산	188,143	164,795	171,530	163,711	206,038
현금 및 현금성자산	139,649	113,762	110,916	95,657	126,843
매출채권	39,304	40,258	47,964	52,340	62,886
재고자산	1,170	2,670	0	0	0
비유동자산	171,125	200,469	230,862	286,545	389,243
유형자산	110,558	127,049	148,436	184,624	261,818
무형자산	24,373	31,044	29,198	31,885	33,380
부채총계	107,633	109,120	119,013	125,172	180,016
유동부채	64,254	69,300	81,814	89,122	102,745
매입채무	58,083	61,807	74,078	80,352	92,138
단기성부채	2,302	2,775	3,154	3,122	3,650
비유동부채	43,379	39,820	37,199	36,050	77,271
장기성부채	26,206	27,202	25,713	22,574	59,291
자본총계	251,635	256,144	283,379	325,084	415,265

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	29.51	21.20	24.01	28.60	32.81
영업이익률	30.55	26.46	27.42	32.11	32.03
EBITDA 마진	36.43	33.12	32.40	37.43	38.11
ROE	32.07	23.62	27.36	32.91	35.70
ROA	22.40	16.55	19.23	23.48	25.28
ROIC	24.42	22.15	24.82	27.99	25.04
부채비율	11.33	11.70	10.19	7.90	15.16
순차입금비율	-44.17	-32.71	-28.95	-21.52	-15.39
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	—	—
현금비율	217.34	164.16	135.57	107.33	123.45
유동비율	292.81	237.80	209.66	183.69	200.53
PER	28.82	18.14	22.83	23.92	33.95
PBR	7.62	4.43	6.14	7.11	9.20
EV/EBIT	22.87	13.95	19.57	19.86	29.00
EV/EBITDA	19.25	11.21	16.65	17.11	24.48



4월 중국 Review 및 5월 전망

용기 다음은 안목이 필요



4월 중국 Review 및 5월 전망 | 용기 다음은 안목이 필요

1분기 중국 경기가 예상치를 상회하며 단기적으로 정책 강도 확대 가능성은 제한적

- 1분기 중국 경기는 견조한 수출 수요 및 정책 강화에 따른 투자 반등으로 예상치 상회했으며, 디플레이션 환경 개선된 점이 긍정적. 다만 이는 유가 등 원자재 가격 상승에 기인하며, CPI 예상치 하회, 가계 소비 성향 악화, 가동률 하락 등을 감안하면 내수는 여전히 부진하다는 판단
- 2분기부터 수출 불확실성과 내수부진 등으로 경기 둔화 예상. 다만 1분기 경기가 2026년 목표치 상단에 위치하고 있어 단기적으로 정책 강도 확대 가능성은 제한적. 4월 정치국회의에서는 신형 인프라 투자와 에너지·자원 안보 강조

경기 모멘텀 약화 가운데 구조적 성장 업종에 주목 필요. 5월 미중 정상회담 등 외부 변수 확인 중요

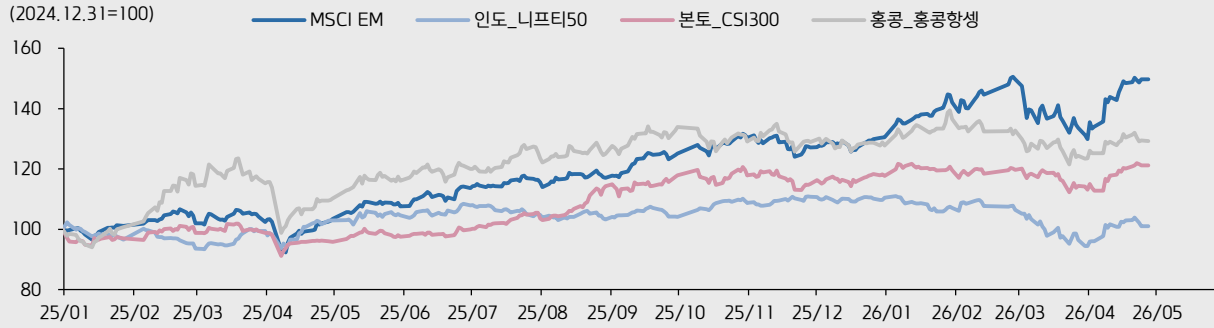
- 글로벌 투자심리 회복으로 글로벌 주요국 증시가 전고점을 돌파하는 흐름을 보인 반면, 중화권 증시는 경기 및 이익 모멘텀 부재로 인해 상대적으로 부진 지속. 2분기 중국 경기 둔화 및 정책 강도 확대 가능성 낮아 증시 상단은 제한적이라는 판단
- 다만 업종 및 테마별로는 여전히 차별화된 투자 기회가 존재. 최근 역사적 신고가를 경신 중인 ChiNext가 이를 방증. 이차전지, CPO 등 구조적 성장 업종 비중 높아 이익 모멘텀을 보이고 있다는 판단. Star50도 반도체 등 AI 비중 높아 긍정적인 주가 흐름 기대
- 5월에는 미국-이란 협상, 미중 정상회담, 케빈 워시 연준의장 임명 등 대외 변수 집중. 이 중 일부가 우호적으로 전개될 경우 역외 증시의 탄력적인 반등 가능성 존재. 다만 지수 차원에서는 구조적 이익 성장이 뒷받침되는 Chinext/Star50 중심 본토증시 주목 필요

DeepSeek의 V4 출시로 반도체 중심 AI 모멘텀 기대. 이차전지 및 원자재는 우호적인 정책 및 가격 환경으로 주목 필요

- 4/24 DeepSeek가 차세대 모델 V4 공개. 최근 중국 내 저비용·고효율 모델 경쟁심화로 시장 충격은 제한적. 다만 중국산 AI칩이 플래그십 모델의 상업적 추론 수요를 감당할 수 있음을 입증하며 향후 실제 주문 증가 기대감 확대. SMIC, NAURA 등 중국 반도체 기업 주목 필요
- 이차전지와 원자재는 각각 대체에너지 및 전략적 자산 가치에 따른 구조적 수요 증가와 PPI 상승에 따른 이익 레버리지 확대 및 에너지·자원 안보 중심의 정책 지원이 맞물리면서 투자매력 부각. 단기적으로 가격 모멘텀 기대되며 중장기적으로는 정책·물가·이익 사이클 기대

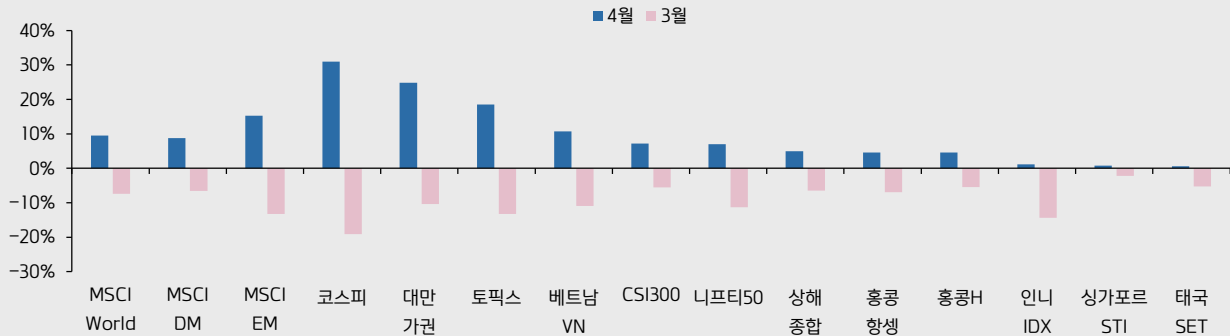


아시아 증시 주요 지수



자료: Wind, 키움증권 리서치

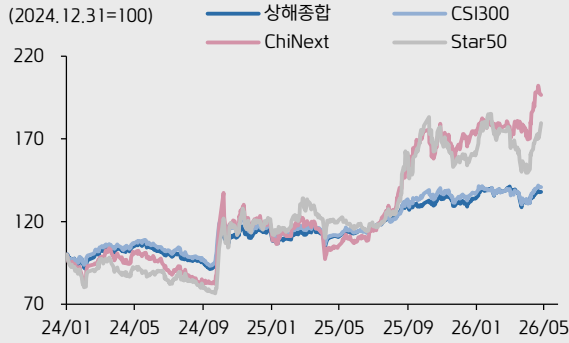
아시아 주요 지수 월별 수익률



자료: Wind, 키움증권 리서치

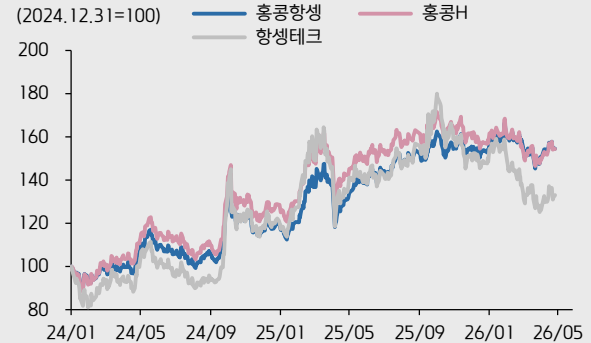


본토 증시 주요 지수



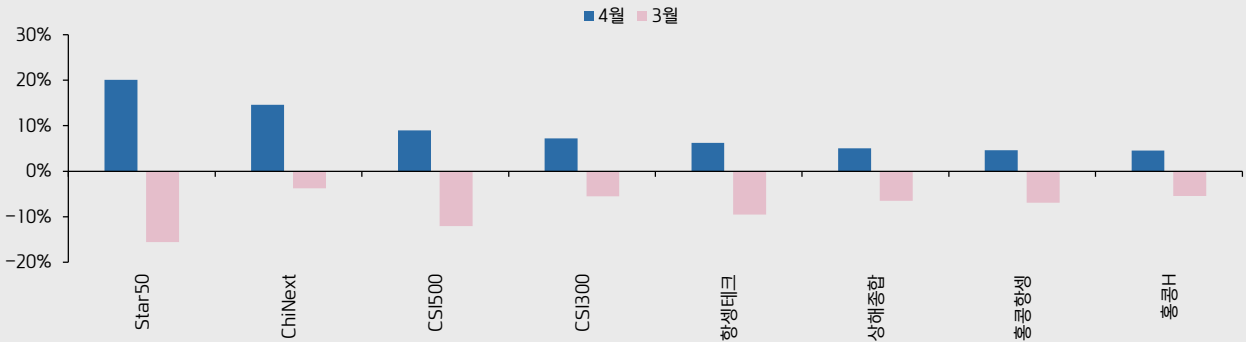
자료: Wind, 키움증권 리서치

홍콩 증시 주요 지수

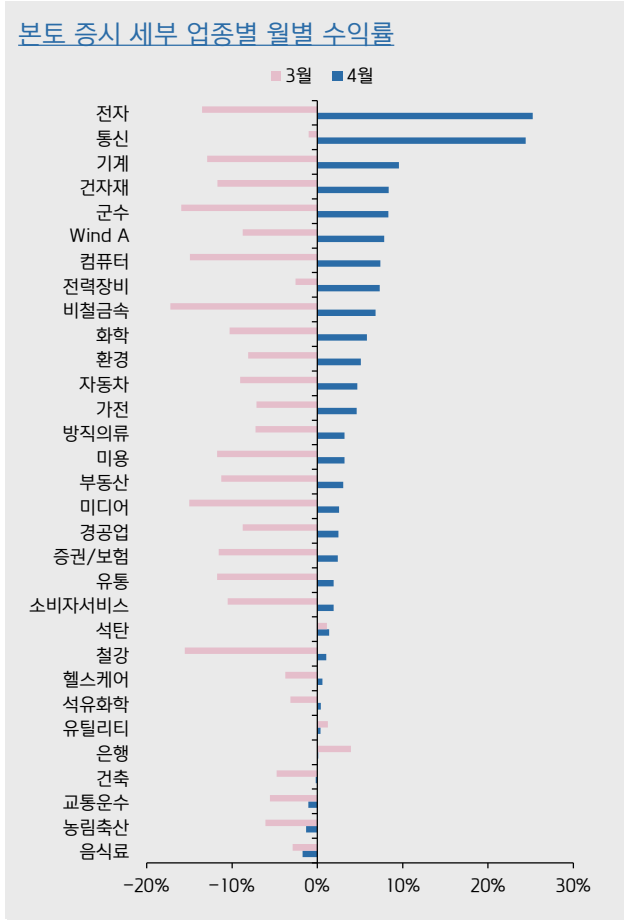


자료: Wind, 키움증권 리서치

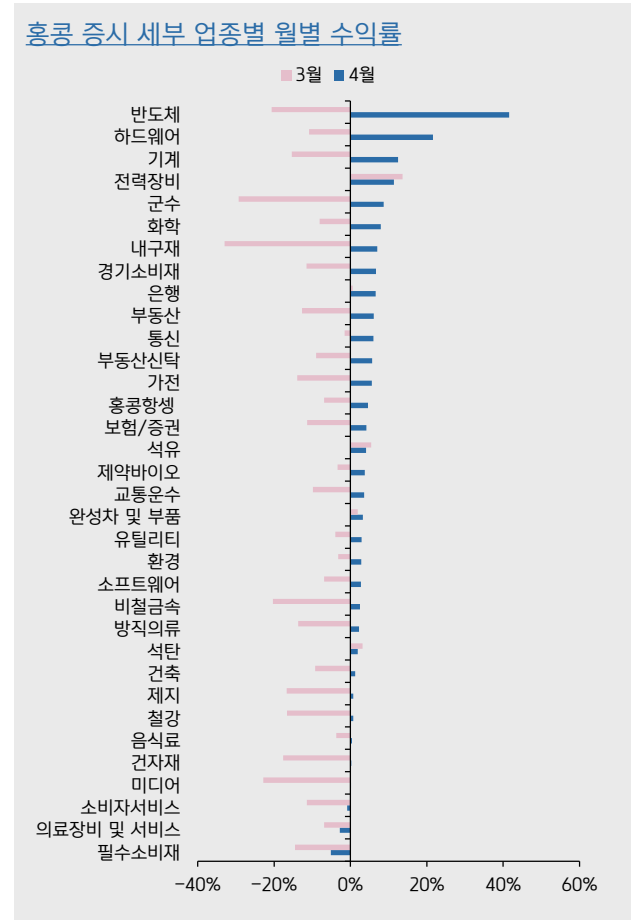
중국 주요 지수 월별 수익률



자료: Wind, 키움증권 리서치



자료: Wind, 키움증권 리서치



자료: Wind, 키움증권 리서치



◆ 중국 경기, 공급 중심 성장, 수요 회복은 지연

- 1분기 중국 GDP는 YoY +5%로 컨센서스(YoY +4.8%) 상회. 견조한 수출 수요 및 연초 정책 집중에 따른 투자 반등에 기인
 - 1Q26 중국 GDP 성장률 부문별 기여도: GDP YoY +5.0%, 최종소비 YoY +2.3%, 총자본형성 YoY +1.9%, 순수출 YoY +0.8%
 - 4Q25 중국 GDP 성장률 부문별 기여도: GDP YoY +4.5%, 최종소비 YoY +2.4%, 총자본형성 YoY +0.7%, 순수출 YoY +1.4%
- 특히 명목 GDP가 크게 반등하면서 디플레이션 환경 개선. 다만 이는 유가 등 원자재 가격 상승에 기인하며, CPI 예상치 하회, 가계 소비 성향 약화, 가동률 하락 등을 감안하면 내수는 여전히 부진하다는 판단. 주민 평균 지출 증가율은 4분기 대비 둔화됐으며, 기업 가동률도 73.6%로 2024년과 같은 최근 10년 최저 수준 기록(2020년 제외)

중국 명목 및 실질 GDP 추이



자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

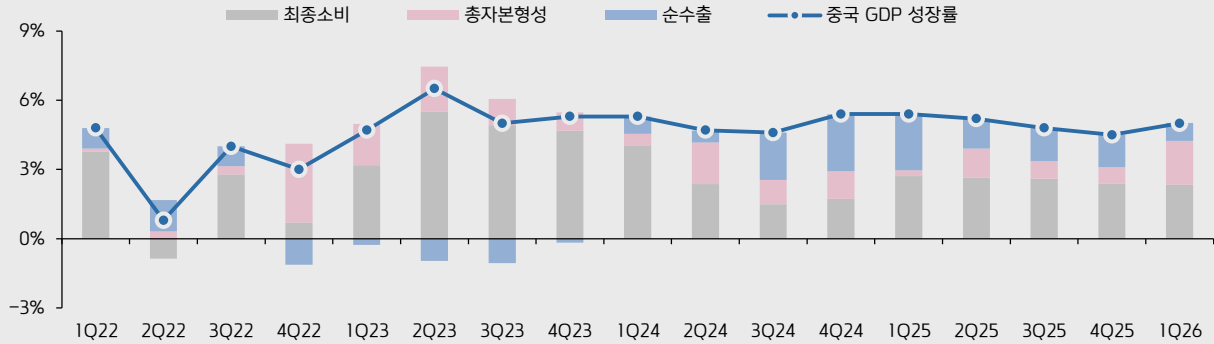
중국 주민 평균 소득 및 지출 증가율



자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

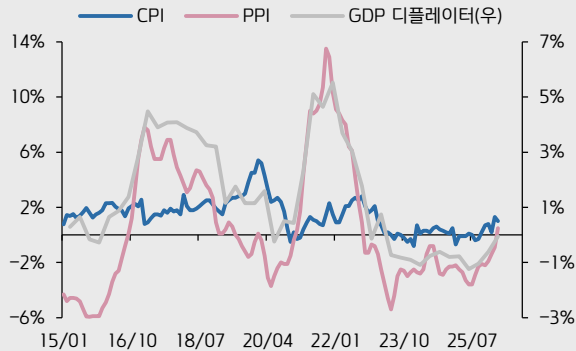


중국 GDP 성장률 및 부문별 기여도



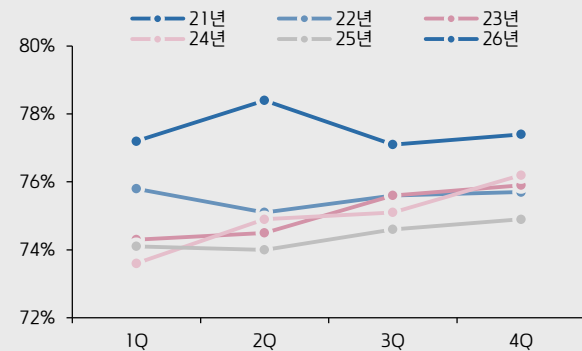
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 CPI/PPI 및 GDP 디플레이터 추이



자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 분기별 산업 가동률



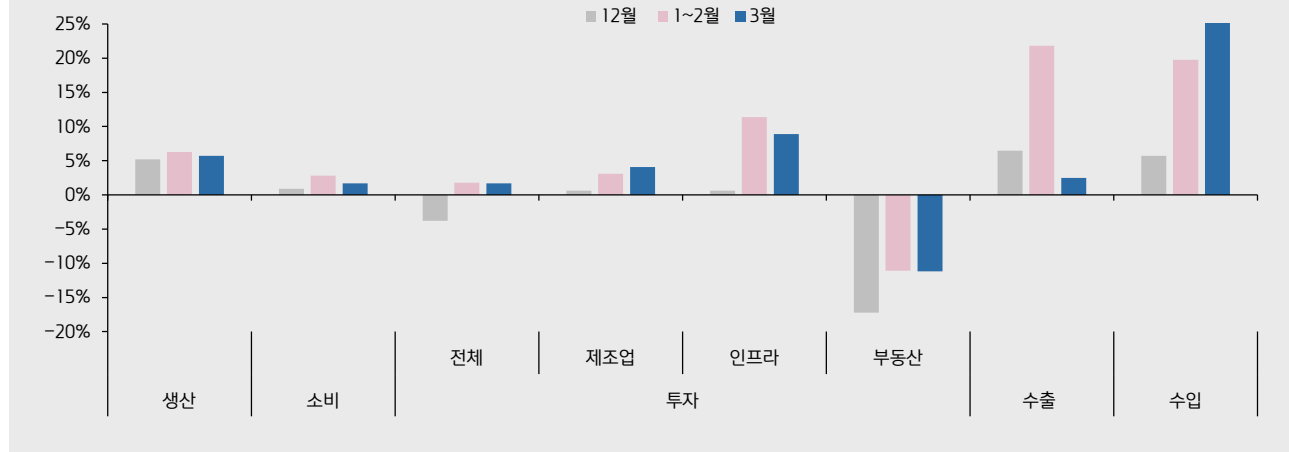
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치



◆ 중국 경기, 공급 중심 성장, 수요 회복은 지연

- 3월 산업생산은 YoY +5.7%로 예상치(YoY +5.3%) 상회. 춘절 영향으로 인해 1~2월 누적 대비 소폭 둔화됐으나, 높은 수출 수요(1Q26, YoY +15%)로 예상 대비 견조. 1분기 누적 기준 제조업 생산이 YoY +6.4%로 전체 산업 생산(YoY +6.1%)을 견인했으며 전자, 장비, 화학 등 수출 관련 업종이 높은 성장세 유지
- 3월 소매판매는 YoY +1.7%로 예상치(YoY +2.4%) 하회. 서비스 소비는 상대적으로 견조한 수준을 유지하며 긍정적이었으나, 상품 소비는 YoY +1.5%로 1~2월 누적(YoY +2.5%) 대비 둔화. 주요 품목별로 문구, 통신, 화장품 등이 1~2월 대비 성장세가 확대됐으나, 가전, 가구 및 자동차 등 이구환신 관련 제품 부진 지속
- 3월 고정자산투자YTD는 YoY +1.7%로 예상치(YoY +1.9%) 하회. 그중 제조업투자YTD는 YoY +4.1%로 반등. 인프라투자YTD는 전월 대비 소폭 둔화됐으나, 1분기 YoY +8.9%를 기록하며 연초 정책 집중으로 지난 4분기(YoY -13%) 대비 반등. 한편 부동산투자YTD는 YoY -11.2%로 예상치(YoY -11.5%) 상회했으나 부진 지속

주요 실물 지표 월별 증가율 추이

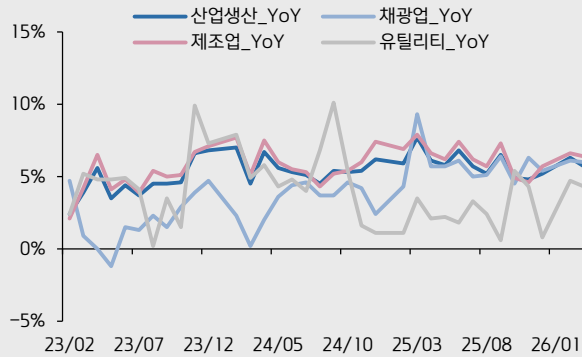


자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

산업생산: 춘절 영향으로 1~2월 대비 소폭 둔화됐으나, 높은 수출 수요로 예상 대비 견조

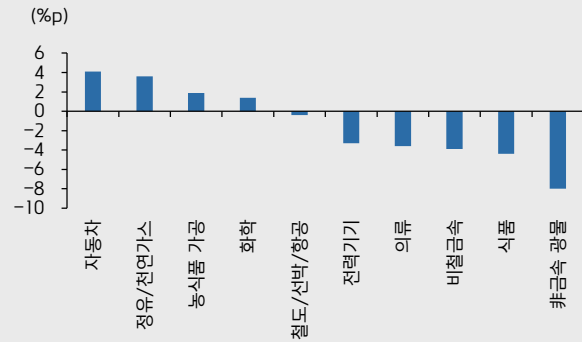


중국 월간 산업생산 및 세부 항목별 증가율



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

제조업 산업생산 MoM 변동 폭 상위/하위 5개 업종



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 산업생산 세부항목 현황

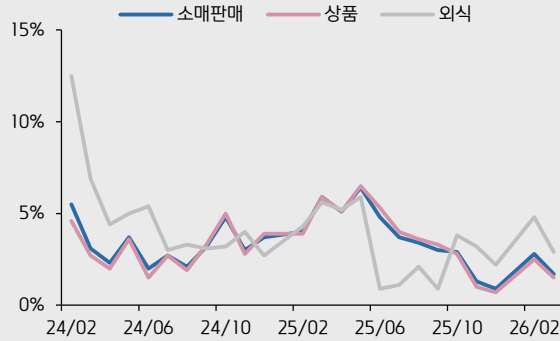
분류	2026년 1~3월	
	생산량	YoY 증가율(%)
화학섬유(만 톤)	2,177	5.5
시멘트(만 톤)	30,102	-7.1
생철(만 톤)	21,098	-2.9
조강(만 톤)	24,755	-4.6
강재(만 톤)	35,144	-1.7
비철금속(만 톤)	2,053	3.6
금속절단기(만 대)	21	3.4
산업용 로봇(대)	237,554	33.2
자동차(만 대)	715	-5.7
신에너지자동차(만 대)	302	-6.3
발전설비(만 kW)	8,409	15.1
태양광 전지(만 kW)	17,290	-12.4
컴퓨터(만 대)	7,202	-8.4
스마트폰(만 대)	29,757	6.9
집적회로(억 개)	1,272	24.3
원탄(만 톤)	120,336	0.1
코크스(만 톤)	12,589	2.4
원유(만 톤)	5,480	1.3
원유 가공량(만 톤)	18,431	1.1
천연가스(억 m³)	681	3.0
발전량(억 kWh)	23,782	3.4
화력발전량(억 kWh)	15,895	3.7
수력발전량(억 kWh)	2,425	8.9
해발발전량(억 kWh)	1,129	-3.8
풍력발전량(억 kWh)	2,857	-2.9
태양광발전량(억 kWh)	1,475	11.2

자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

소매판매: 서비스 소비는 상대적으로 견조했으나, 상품 소비는 1~2월 대비 둔화

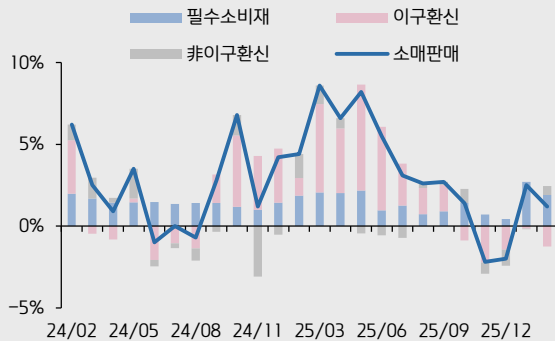


중국 월간 소매판매 증가율



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 월간 소매판매 증가율 품목별 기여도



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

중국 소매판매 세부항목 현황

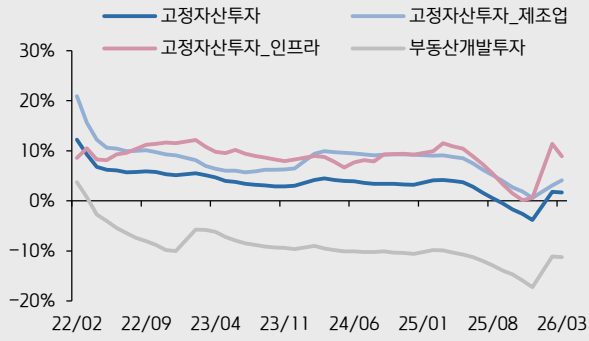
분류	2026년 3월		2026년 1~3월	
	총액(억위안)	YoY 증가율 (%)	총액(억위안)	YoY 증가율 (%)
식용유/식품	2,058	9.5	6,565	10.0
음료	264	8.2	818	6.7
주류/담배	539	7.7	2,122	16.0
의류	1,296	7.0	4,122	9.3
화장품	463	8.3	1,220	5.9
귀금속	356	11.7	1,194	12.6
일상용품	750	4.6	2,191	5.9
오락용품	145	-2.0	410	1.9
가전제품	938	-5.0	2,514	0.0
의약품	668	5.7	1,824	2.4
문구/사무용품	470	15.0	1,162	9.3
가구	149	-8.7	422	1.9
통신기자재	952	27.3	2,840	20.8
석유	2,047	0.1	5,616	-6.4
자동차	3,741	-11.8	9,968	-9.1
건축/자재	112	-9.0	314	-4.7

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

고정자산투자: 1분기 YoY +8.9%를 기록하며 연초 정책 집중으로 지난 4분기(YoY -13%) 대비 반등

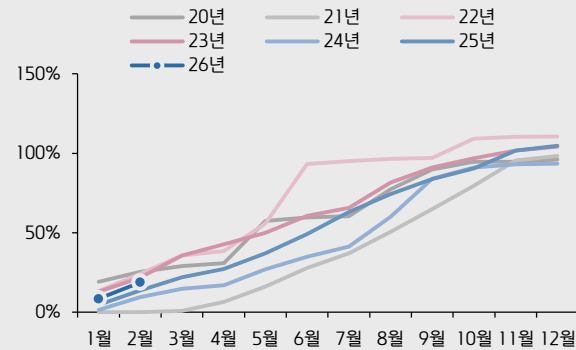


중국 고정자산투자 YTD 증가율 추이



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 지방정부 특별채권 연간 목표 달성률 추이



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

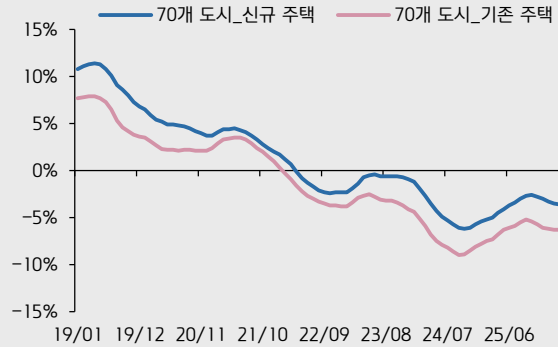
중국 고정자산투자 제조업 세부항목 현황

분류	2026년 1~2월	2026년 1~3월
	YoY 증가율(%)	YoY 증가율(%)
농업 부산물 가공업	11.2	5.5
식품 제조업	4.7	0.7
방직업	18.8	17.6
화학원료 및 화학품 제조업	-5.4	0.4
의약품 제조업	-2.8	-7.7
비철금속 제련 및 가공업	-9.2	3.7
금속제품 제조업	7.4	5.5
일반설비 제조업	7.0	12.5
전문설비 제조업	-0.5	-0.4
자동차 제조업	2.6	4.8
운송 설비 제조업	31.1	27.7
전기기계 제조업	5.8	0.8
통신 및 전자설비 제조업	1.2	5.4

자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

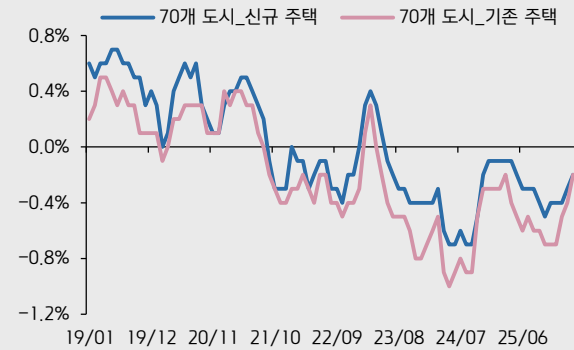


중국 70개 도시 부동산 가격 YoY 증가율



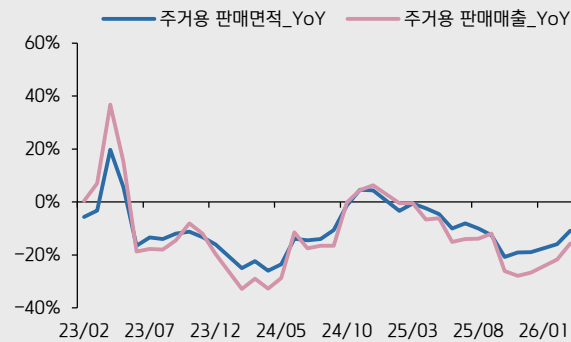
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 70개 도시 부동산 가격 MoM 증가율



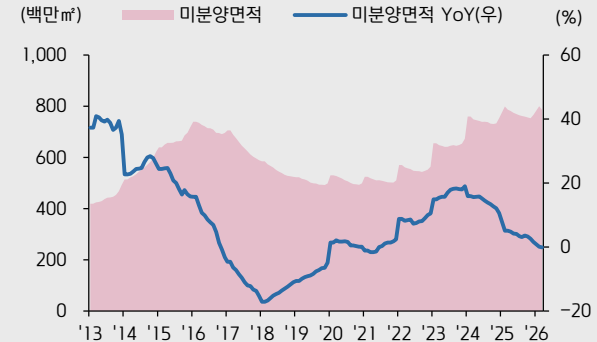
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 주거용 부동산 판매 면적 및 매출 증가율



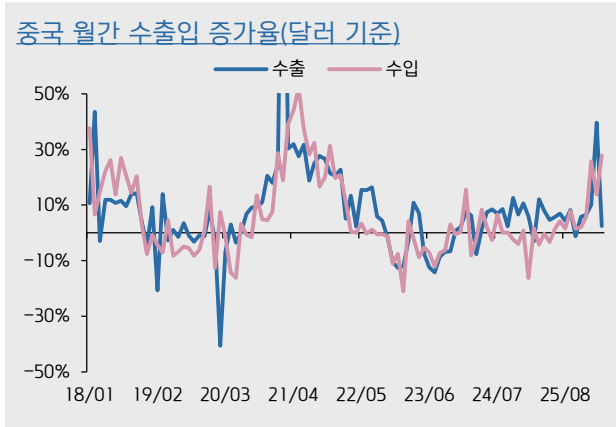
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 부동산 미분양면적 추이

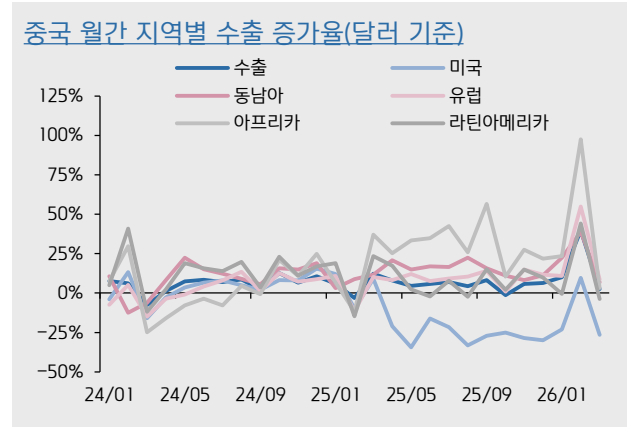


자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

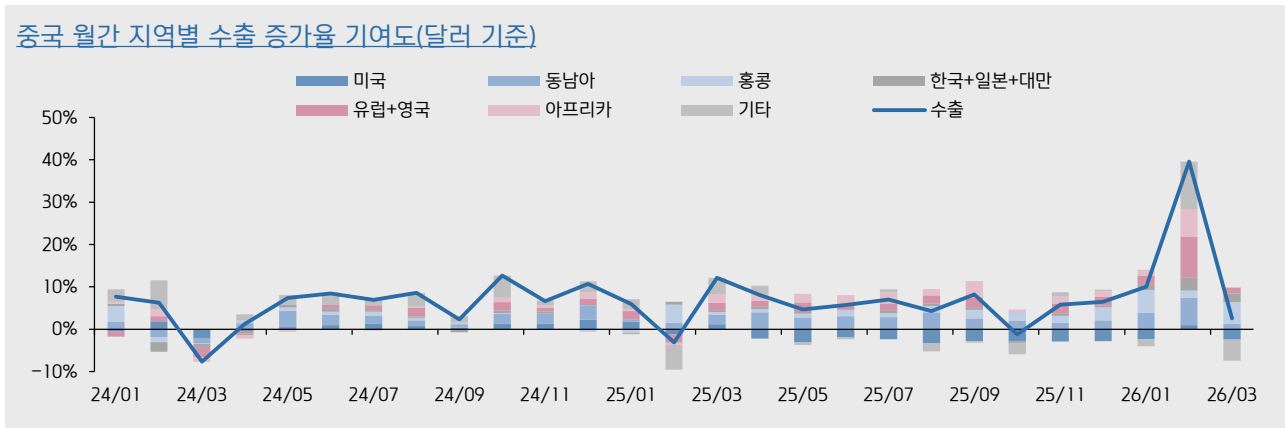
수출: 춘절 영향으로 1~2월 대비 둔화됐으나, 1분기 견조한 수요(YoY +15%) 유지



자료: 국가통계국, 키움증권 리서치



자료: 국가통계국, 키움증권 리서치



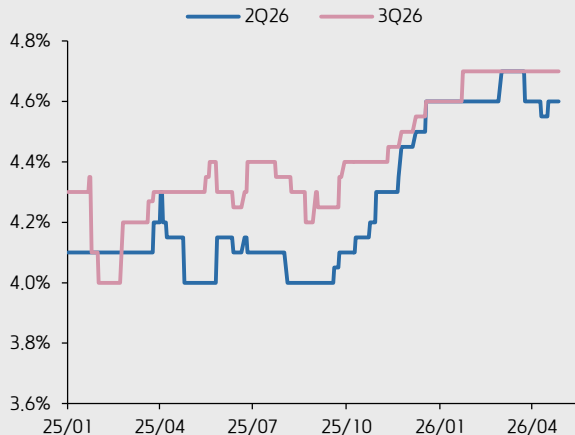
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치



◆ 4월 정치국회의, 정책 표현 약화. 신형 인프라 투자와 에너지·자원 안보 강조

- 4월 정치국회의에서 정부는 경기에 대해 '좋은 출발을 보였으며, 주요 지표가 예상치를 상회했다'고 평가하며 자신감 피력. 이에 따라 통화·재정 정책은 기존 기조를 유지하되, '정밀하고 효율적인 집행'에 초점이 맞춰지면서 이전 회의 대비 정책 강도 확대 신호 제한적
- 한편 주요 과제로는 내수확대가 우선적으로 언급. '소비 업그레이드 추진' 등이 언급됐으나, 인프라 투자 확대가 더욱 강조. 특히 전력망, 컴퓨팅 등 신형 인프라 투자를 강조. 2분기 투자를 중심으로 경기 하방 압력 완화 예상
- 산업정책 측면에서는 '내권식' 경쟁의 심도 있는 조치를 언급하며 기존 정책 스탠스 재확인. 아울러 '인공지능+' 행동 전면 시행과 같은 AI 중심의 신산업 육성 기조도 지속. 최근 높아진 지정학적 리스크로 에너지·자원 안보도 강조
- 한편 '자본시장 신뢰 안정 및 강화' 표현이 다소 포함되면서 정부의 증시에 대한 하방 지지 의지도 유지되고 있다는 점은 긍정적

중국 GDP 분기 성장 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 경기 서프라이즈 지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



2026년 4월 정치국회의 내용 정리

정책 부문	세부 내용
통화/재정	<ul style="list-style-type: none"> • 매크로 정책의 충분한 활용 • 재정지출 구조 최적화 및 '3대 보장(기본 지출·임금·사회보장)' 마지노선 사수 • 통화정책의 선제성·유연성·타깃성을 강화하고, 충분한 유동성 유지 • 합리적인 위안화 환율 유지 및 매크로 정책의 일관적인 평가 체계 수행
소비	<ul style="list-style-type: none"> • 내수 잠재력을 심층적으로 발굴 • 양질의 상품과 서비스 공급을 확대하고 소비 고도화 추진. 서비스업 역량 확충 및 품질 향상 조치 시행 • 수자원 네트워크, 신형 전력망, 컴퓨팅 파워망, 차세대 통신망, 도시 지하 관로망, 물류망 등의 계획 및 건설 강화 • 조건 충족된 주요 프로젝트 착공 촉진
현대화 산업	<ul style="list-style-type: none"> • 현대적 산업 체계 구축을 가속화하고 제조업의 합리적 비중 유지 • 전국 통일 대시장 건설 심화 추진, '내권식' 경쟁을 심도 있게 조치. '인공지능+' 행동 전면 시행 • 국유자산·국유기업 개혁 심화. 외부 충격에 체계적으로 대응하고, 에너지·자원 안보 보장 수준 제고
리스크	<ul style="list-style-type: none"> • 핵심 분야의 리스크를 효과적으로 예방 및 해소 • 부동산 시장 안정 및 도시 재생 추진. 지방정부 채무 리스크의 질서 있는 해소 및 기업 미지급 대금 문제 해결 주력 • 중소 금융기관 개혁 추진 및 자본시장 신뢰성 안정 및 강화
민생	<ul style="list-style-type: none"> • 고용 우선 정책 방향 강화 및 교육·의료·보육 등 민생 건설 강화 강조 • 농업 생산 관리 및 돼지고기 등 농산물 가격 안정. 상시적 지원 메커니즘 완비를 통해 대규모 빈곤 발생 방지 • 산업 안전, 식품·의약품 안전 등 업무 철저히 수행

자료: 중국정부, 키움증권 리서치



◆ 5월 미중 정상회담, 기존 합의 프레임의 재확인과 이란 전쟁 관련 합의 가능성

- 5월 14~15일 트럼프 대통령의 베이징 방문으로 미중 정상회담이 개최될 예정. 지난 10월 부산 APEC 회담에서 양측은 관세 인하, 희토류 수출통제 유예, 대두 구매 확대 등을 골자로 하는 무역 합의를 도출하고 유효 기간을 2026년 11월까지로 설정한 바 있음. 회담을 앞두고 양측 간에 충돌 격화 가능성이 존재하나, 이번 회담에서는 추가적인 관세 조정이나, 새로운 경제 합의보다는 기존 프레임의 재확인 수준에 그칠 수 있다는 판단
- 한편 최근 미국과 이란 간의 전쟁 이슈가 금번 회담에서 새로운 의제로 부상할 가능성 존재. 트럼프 대통령은 지난 4월 12일 이란에 전쟁 물자를 지원하는 국가에 50% 추가 관세를 부과하겠다고 경고. 최근 이란이 미군 중동기지 공습 과정에서 중국 위성 활용 및 중국의 MANPADS(대공 미사일 시스템) 공급 의혹이 제기되고 있어 미중 간 새로운 마찰 요인으로 부상하고 있음

2025년 부산 APEC 미중 정상회담 결과 주요 내용

	미국 → 중국	중국 → 미국
펜타닐 협력	펜타닐 관세 20%→10% (대중국 상품 관세율 평균 55%→45%)	미국으로 유입되는 합성마약 펜타닐 전구 물질 등 차단 협력 동의
수출 통제 관련	중국, 미국의 대두 등 농산물 즉시 구매	중국의 희토류 수출통제 1년간 유예
초고율 관세 유예	재연장 문제 합의 여부 불분명 (기존 11월 중순 만료)	
대만 문제	의제에서 제외, 논의되지 않음	

자료: 중앙일보, 키움증권 리서치

이란의 미군 기지 공습 과정에서 중국 위성 활용 가능성

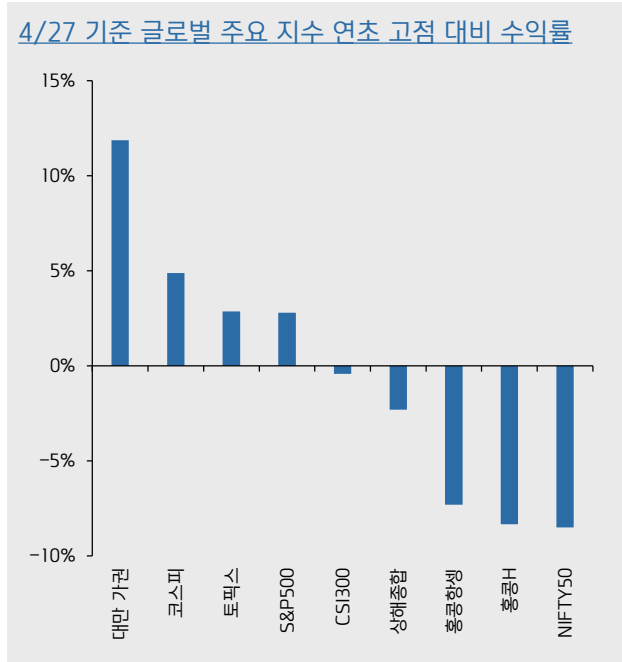


자료: FINANCIAL TIMES, 키움증권 리서치

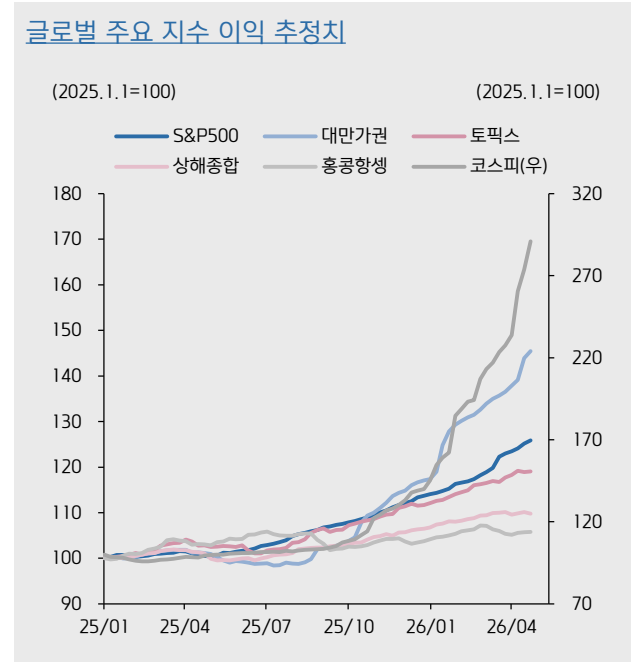


◆ 중화권 증시, 경기 모멘텀 약화로 인해 글로벌 주요 증시 대비 부진

- 글로벌 투자심리 회복으로 글로벌 주요국 증시가 전고점을 돌파하는 흐름을 보인 반면, 중화권 증시는 상대적으로 부진한 흐름 지속
- 미국-이란 협상 불확실성이 여전히 변동성 확대 요인으로 작용 중이나, 결국 증시 방향성의 핵심은 경기 및 이익 모멘텀이라는 판단
- 4월 정치국회의에서도 추가적인 정책 강도 확대 신호는 뚜렷하지 않았던 만큼 지수 상단은 여전히 제한적일 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

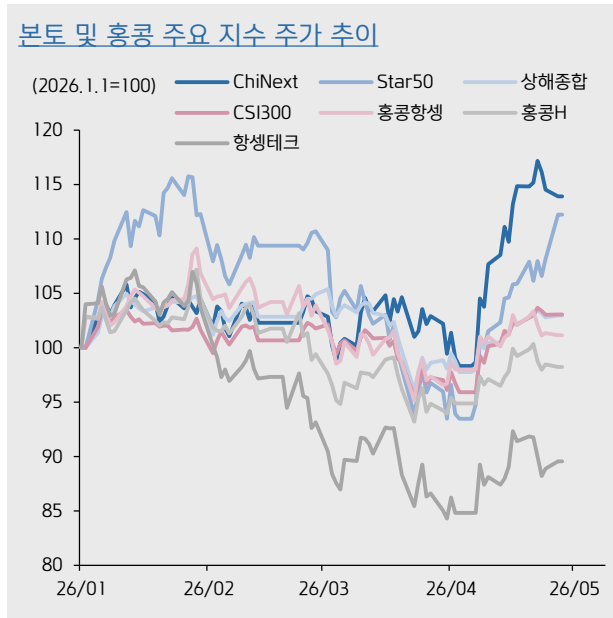


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

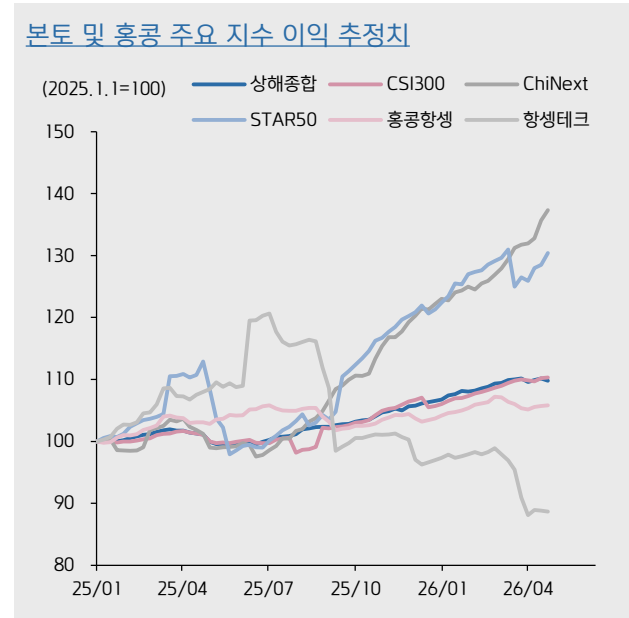


◆ 업종 및 테마별로는 차별화된 투자 기회 존재

- 최근 ChiNext 지수는 중화권 지수가 전반적으로 부진하고 있음에도 불구하고 역사적 신고가를 경신하고 있는 상황. 이차전지, CPO 등 구조적 성장 업종 비중이 높아 상대적으로 양호한 이익 모멘텀을 보유하고 있기 때문. 4/28 기준 YTD 수익률은 12% 기록 중
- STAR50 역시 반도체, AI 인프라 등 정책 지원과 구조적 수요가 결합된 업종 비중이 상대적으로 높아 긍정적인 주가 흐름 기대



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



중국 주요 지수 비중 상위 7개 종목

상해종합				CSI300			
종목코드	종목명	비중	업종	종목코드	종목명	비중	업종
601288.CH	농업은행	3.5%	은행	300750.CH	CATL	4.3%	이차전지
601398.CH	공상은행	3.3%	은행	600519.CH	MOUTAI	3.7%	백주
601857.CH	페트로차이나	3.2%	석유	300308.CH	INNOLIGHT	2.7%	광트랜시버
600519.CH	마오타이	2.9%	백주	601318.CH	핑안보험	2.5%	보험
601988.CH	중국은행	2.3%	은행	601899.CH	자금광업	2.3%	금/구리
601138.CH	폭스콘	1.7%	IT하드웨어	600036.CH	초상은행	2.0%	은행
601088.CH	중국선화	1.3%	석탄	300502.CH	EOPTOLINK	1.9%	광트랜시버
합산		18.2%		합산		19.4%	
ChiNext				STAR50			
종목코드	종목명	비중	업종	종목코드	종목명	비중	업종
300750.CH	CATL	19.7%	이차전지	688256.CH	CAMBRICON	9.4%	GPU
300308.CH	INNOLIGHT	9.3%	광트랜시버	688041.CH	HYGON	8.8%	CPU
300502.CH	EOPTOLINK	7.5%	광트랜시버	688981.CH	SMIC	8.5%	파운드리
300059.CH	EASTMONEY	4.7%	온라인 증권	688008.CH	MONTAGE	6.5%	IT하드웨어
300274.CH	SUNGROW	4.3%	ESS/인버터	688012.CH	AMEC	6.1%	반도체 장비
300476.CH	VGT	2.9%	PCB	688521.CH	VERISILICON	3.8%	반도체 설계 서비스
300394.CH	TFC	2.5%	광트랜시버	688525.CH	BIWIN STORAGE	3.5%	스토리지 모듈
합산		51.0%		합산		46.6%	
홍콩항생				항생테크			
종목코드	종목명	비중	업종	종목코드	종목명	비중	업종
0005.HK	HSBC	8.2%	은행	1211.HK	BYD	8.7%	IT하드웨어/전기차
9988.HK	알리바바	7.7%	플랫폼	3690.HK	메이투안	8.5%	플랫폼
0700.HK	텐센트	7.5%	플랫폼	0981.HK	SMIC	8.2%	파운드리
1299.HK	AIA	5.4%	보험	1810.HK	샤오미	7.8%	IT하드웨어/전기차
0939.HK	건설은행	5.2%	은행	9988.HK	알리바바	7.6%	플랫폼
1398.HK	공상은행	3.7%	은행	0700.HK	텐센트	7.4%	플랫폼
1810.HK	샤오미	3.5%	IT하드웨어/전기차	9999.HK	넷이즈	7.1%	플랫폼
합산		41.1%		합산		55.4%	

주: 음영표시는 AI 수혜 IT 및 이차전지 기업을 의미
 자료: Wind, 키움증권 리서치



◆ 5월 외부 변수 중 일부가 우호적으로 전개될 경우 역외 증시의 탄력적인 반등 기대

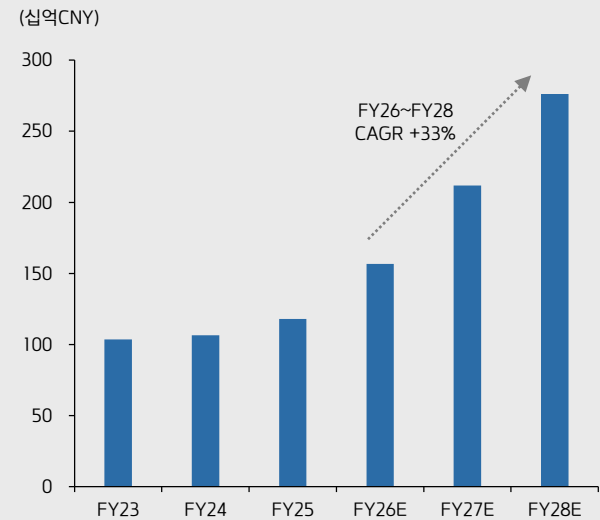
- 5월에는 미국-이란 협상, 미중 정상회담, 케빈 워시 연준 의장 임명 등 대외 변수가 집중되어 있는 상황. 이 중 일부라도 우호적으로 전개될 경우 그간 조정 폭이 컸던 역외 증시를 중심으로 강한 탄력적인 반등이 나타날 가능성 존재
- 알리바바, 메이투안 등 주요 플랫폼 기업 간의 배달 사업 경쟁이 점진적으로 완화되고 있는 점도 긍정적. 알리바바, 텐센트의 클라우드를 포함한 AI 관련 사업의 성장성은 여전히 유효해 이익 훼손 우려 완화 시 투자심리 개선 기대

중국 주요 플랫폼 기업 이익 추정치



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

알리바바 클라우드 매출 추이 및 전망

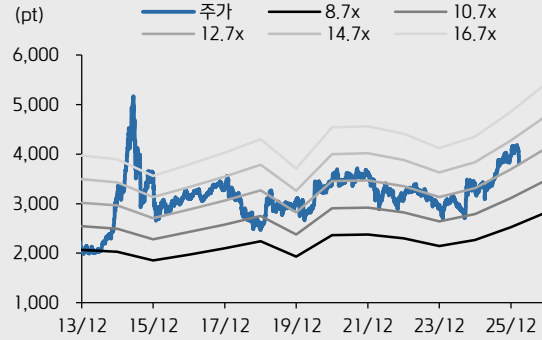


자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

최근 중화권 증시 조정으로 인해 밸류에이션 부담은 일부 해소

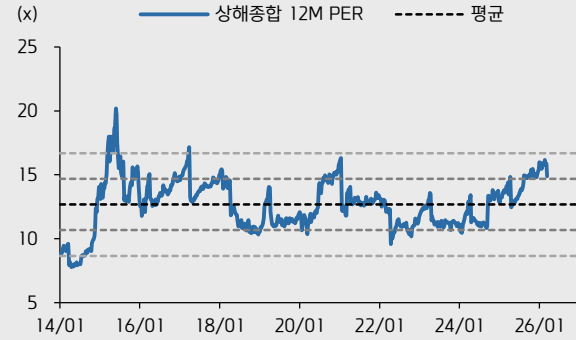


상해종합 PER 밴드



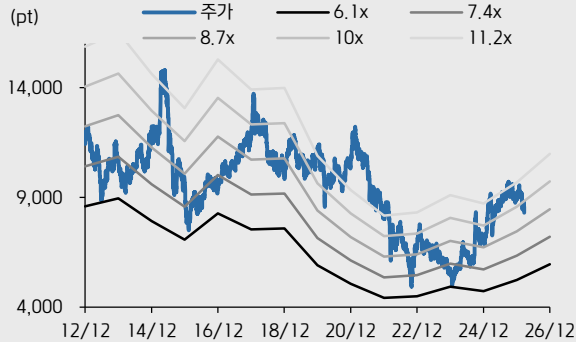
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

상해종합 12M FWD PER



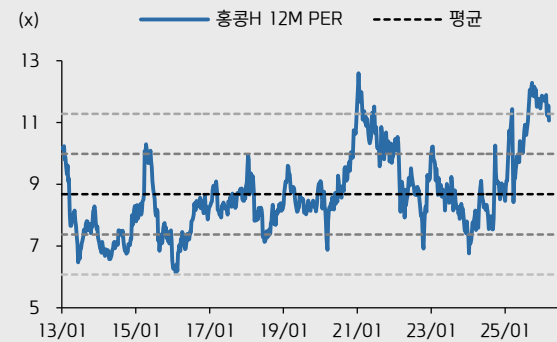
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

홍콩H PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

홍콩H 12M FWD PER



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

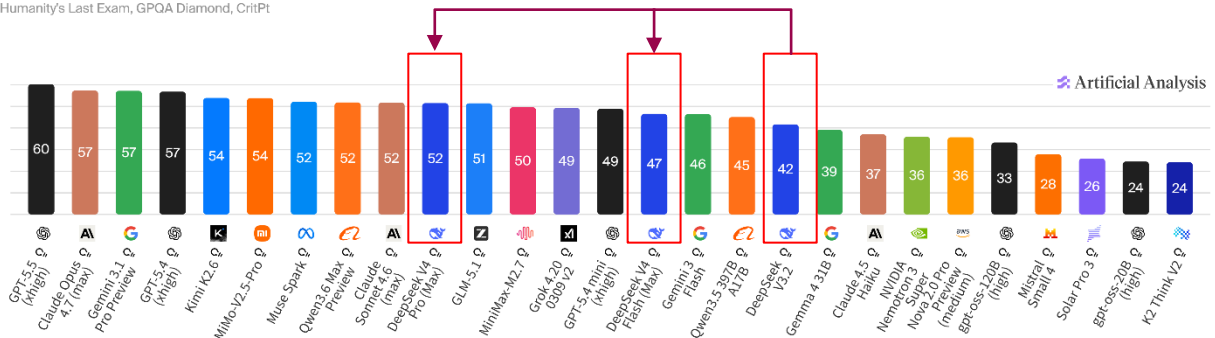


- ◆ DeepSeek V4 출시, 중국 내 저비용·고효율 모델 경쟁 심화되고 있어 작년과 같은 시장 충격은 제한적
 - DeepSeek가 4월 24일 차세대 오픈소스 모델 V4를 공개. 이번 모델은 V4 Pro와 V4 Flash 두 가지 버전으로 출시됐으며, Pro는 총 1.6조 파라미터/활성화 490억 파라미터, Flash는 총 2,840억 파라미터/활성화 130억 파라미터 구조. 이전 V3.2 대비 가장 큰 변화는 장문 컨텍스트 처리 효율 개선. 100만 토큰 컨텍스트 기준 V4 Pro의 단일 토큰 추론 FLOPs는 V3.2의 27%, KV 캐시는 10% 수준에 불과. 장문 분석과 복잡한 에이전트 작업에서 연산량과 메모리 부담이 크게 낮아진 구조
 - 이번 V4 공개가 지난해 DeepSeek V3/R1 출시 당시와 같은 시장 충격은 제한적. 최근 MinMax, Z.AI 등 중국 내 저비용·고효율 모델 경쟁이 이미 심화되고 있기 때문. 다만 V4는 모델 출시 초기부터 화웨이, 캄브리콘 등 중국산 AI 칩에 대한 호환 및 최적화가 전면적으로 부각됐다는 점에서 긍정적. 중국산 AI칩 기반 추론 생태계가 한 단계 발전한 것으로 판단

AI 모델 종합 성능 지수

Artificial Analysis Intelligence Index

Artificial Analysis Intelligence Index v4.0 incorporates 10 evaluations: GDPval-AA, r²-Bench Telecom, Terminal-Bench Hard, SciCode, AA-LCR, AA-Omniscience, IFBench, Humanity's Last Exam, GPOA Diamond, CritIPt



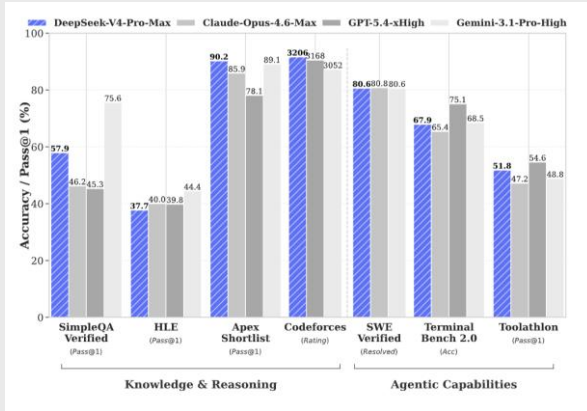
자료: Artificial Analysis, 키움증권 리서치



◆ DeepSeek V4 출시, 중국 반도체 칩의 주문 증가 기대감으로 수혜 기대

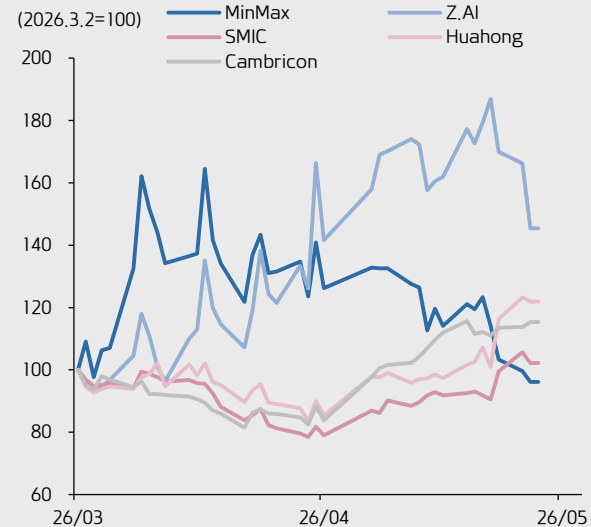
- DeepSeek는 V4 공개와 함께 하반기 화웨이 Ascend 950 공급이 본격화될 경우 Pro 모델 가격을 대폭 인하할 수 있다고 언급. 이는 중국 AI칩이 플래그십 LLM 모델의 상업적 추론 수요를 감당할 수 있음을 입증했다는 판단
- 향후 모델 추론 비용 하락은 추론 수요 증가에 기여하며 중국산 반도체에 대한 실제 구매 주문 증가로 이어질 것으로 기대. Cambricon, Hygon 등 중국 반도체 칩 기업과 SMIC, NAURA 등 파운드리 및 반도체 장비 기업 수혜 기대

DeepSeek V4 및 글로벌 주요 모델 성능 비교



자료: DeepSeek, 키움증권 리서치

중국 주요 AI 모델 및 반도체 기업 주가

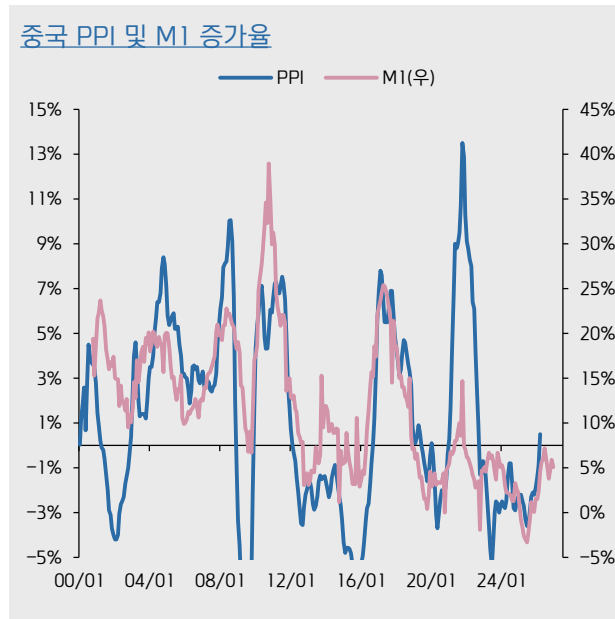


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 이차전지 및 원자재 단기적으로는 가격 모멘텀, 중장기적으로는 정책, 물가 및 이익 사이클 기대

- 최근 상품 강세로 PPI 상승 압력이 지속되고 있으며, 이는 에너지 및 산업재 등 전통 경기 민감 업종의 마진 개선 기대감으로 확산
- 특히 중국은 공급 중심의 정책 기조가 지속되는 가운데 에너지·자원 안보 및 인프라 투자 확대 방향성이 유지되고 있어 관련 업종에 대한 우호적인 정책 환경 예상
- 중국 리플레이션 트레이딩은 최근 중동 전쟁에 따른 단기 이벤트 대응을 넘어 정책, 물가 및 이익 사이클이 맞물리는 중기적 투자 테마로 접근 필요하다는 판단



자료: Wind, 키움증권 리서치



자료: Wind, 키움증권 리서치



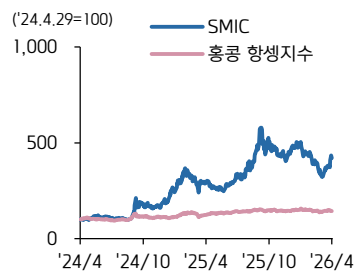
현재주가 (4/28)	HKD 66.05
-------------	-----------

Stock Data

산업분류	기술 하드웨어 & 반도체
세부업종	반도체 제조
거래소	Hong Kong
상대지수	HSI
벤치마크 현재주가	25,679.8
시가총액(mln)	574,521.9
유통주식수(mln)	6,013.6
52주 최고	93.50
52주 최저	38.65
일평균거래량	65,608,340

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	-7.6	25.8	-17.5	45.5
홍콩항생	0.2	2.9	-2.5	16.9



◆ 투자포인트. DeepSeek 복귀, 중국 반도체 수혜

- DeepSeek가 4월 24일 차세대 오픈소스 모델 V4를 공개. 이전 V3.2 대비 가장 큰 변화는 장문 컨텍스트 처리 효율 개선. 장문 분석과 복잡한 에이전트 작업에서 연산량과 메모리 부담이 크게 낮아진 구조
- 이번 V4 공개가 지난해 DeepSeek V3/R1 출시 당시와 같은 시장 충격은 제한적. 최근 MinMax, Z.AI 등 중국 내 저비용·고효율 모델 경쟁이 이미 심화되고 있기 때문. 다만 V4는 모델 출시 초기부터 화웨이, 캄브리콘 등 중국산 AI 칩에 대한 호환 및 최적화가 전면적으로 부각됐다는 점에서 긍정적
- 특히 DeepSeek는 V4 공개와 함께 하반기 화웨이 Ascend 950 공급이 본격화될 경우 Pro 모델 가격을 대폭 인하할 수 있다고 언급. 이는 중국 AI칩이 플래그십 LLM 모델의 상업적 추론 수요를 감당할 수 있음을 입증했다는 판단
- 향후 모델 추론 비용 하락은 추론 수요 증가에 기여하며 중국산 반도체에 대한 실제 구매 주문 증가로 이어질 것으로 기대. 이는 SMIC를 포함한 중국 반도체 기업의 실적 및 투자심리 개선에 기여할 전망

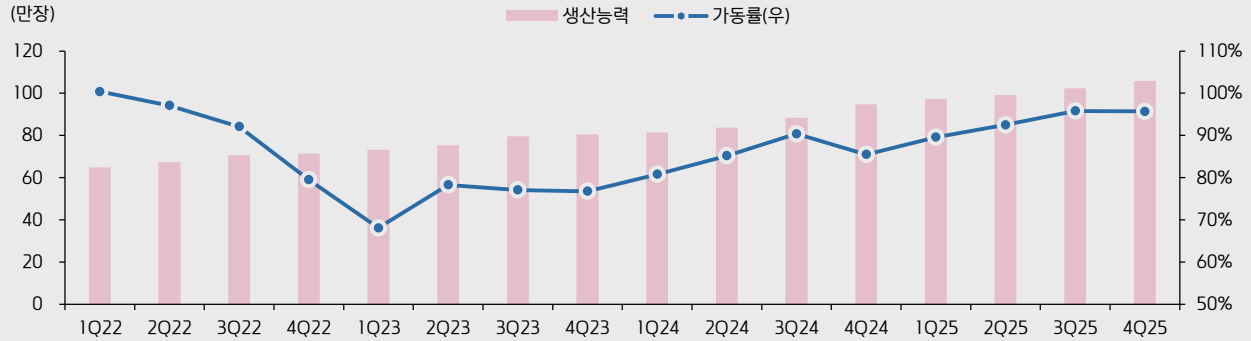
Company Earnings & Valuation

(단위: 백만CNY)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	6,322	8,030	9,327	11,093	12,933
영업이익	358	474	1,110	1,231	1,646
OPM(%)	5.7	5.9	11.9	11.1	12.7
순이익	903	493	685	969	1,290
PER(배)	23.2	81.7	104.3	67.4	51.1
PBR(배)	1.0	1.6	3.4	3.0	2.8
ROE(%)	4.6	2.4	3.3	4.4	5.3
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

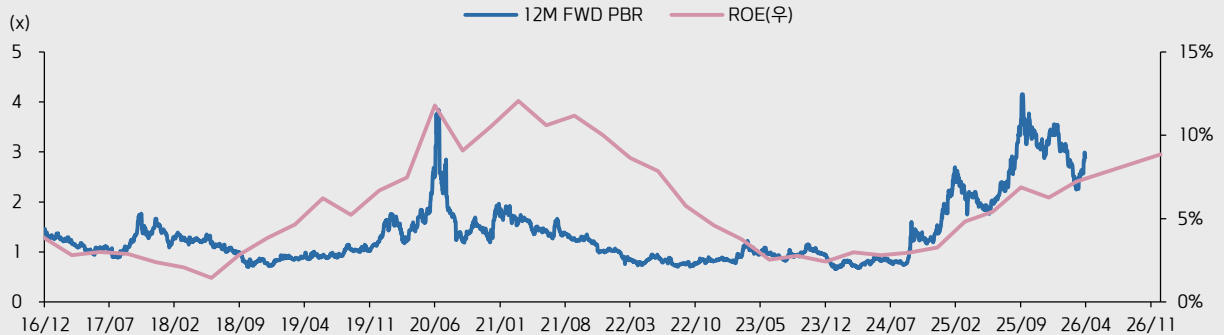


SMIC 분기 생산능력 및 가동률



주: 8인치 웨이퍼 기준
 자료: SMIC, 키움증권 리서치

SMIC 12M FWD PBR 및 ROE

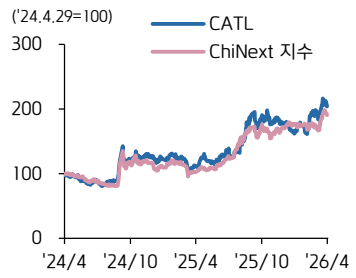


자료: SMIC, Bloomberg, 키움증권 리서치

현재주가 (4/28)	CNY 427.67
-------------	------------

Stock Data	
산업분류	자우소비재 제품
세부업종	전기장비
거래소	Shenzhen
상대지수	ChiNext
벤치마크 현재주가	3,596.7
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	16.4	2.8	10.7	82.1
ChiNext	12.3	9.1	11.4	85.9



◆ 투자포인트 1. 1Q26 실적 예상치 크게 상회. 배터리 출하량 YoY 67% 증가

- 1Q26 매출 1,291 억위안(YoY +52%), 순이익 207 억위안(YoY +49%) 기록. 배터리 출하량은 200GWh(YoY +67%), 그중 EV 배터리는 150GWh(YoY +56%), ESS 배터리는 50GWh(YoY +108%) 기록
- 1 분기 중국 전기차 판매량 감소(YoY -4%)에도 불구하고 CATL 점유율 확대, 차량당 배터리 탑재량 증가 등으로 EV 배터리 판매량 크게 증가. ESS 배터리도 데이터센터향 수요 증가로 중국 및 해외 모두 출하량 증가세 견조
- 1Q26 GPM 은 24.8%(YoY +0.4%p) 기록. 탄산리튬 등 소재 가격 상승에도 불구하고 밸류체인 수직계열화, 높은 가격 전가력 및 가동률로 수익성 유지

◆ 투자포인트 2. 배터리 출하량 및 이익 전망치 상향 조정되며 긍정적인 주가 흐름 기대

- 중국 전기차 판매량 둔화 및 탄산리튬 가격 상승에 따른 원가 부담 우려가 존재했으나, 1 분기 실적에서 컨센서스를 상회하는 호실적을 기록하며 견조한 성장성 입증
- 2026 년 CATL 배터리 출하량은 전년 대비 20% 후반 수준까지 확대될 것으로 예상. Wh 당 이익의 전년 수준(0.11 위안) 유지 및 PER 25 배를 감안할 경우 주가는 여전히 상승 여력 존재한다는 판단
- 한편 최근 'Super Tech Day'를 통해 6분 내 초고속 충전이 가능한 Shenxing 3세대 LFP 배터리, 나트륨 배터리 등을 공개. 향후 신제품 탑재량 확대 여부와 수익성 개선 기여도 확인이 중요할 전망

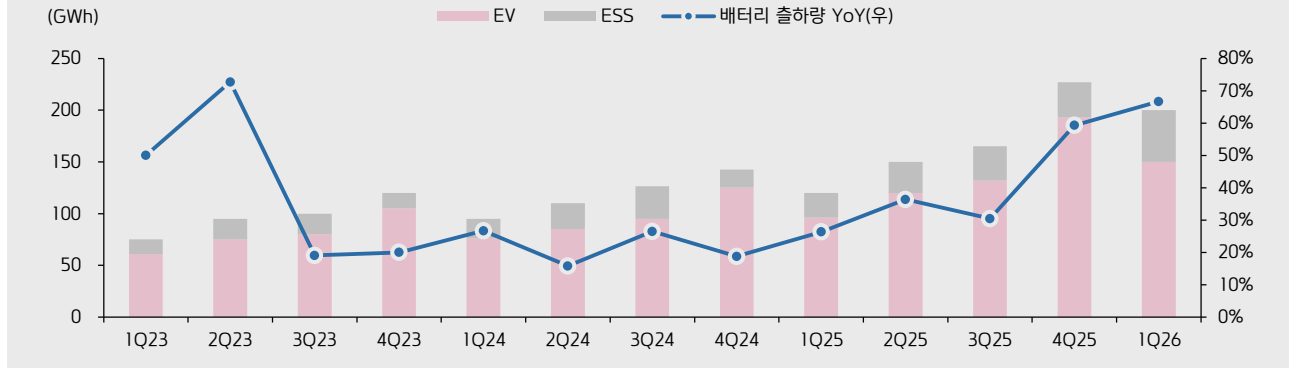
Company Earnings & Valuation

(단위: 백만CNY)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	400,917	362,013	423,702	605,389	725,142
영업이익	46,269	55,932	73,608	111,696	138,252
OPM(%)	11.5	15.5	17.4	18.5	19.1
순이익	44,702	50,745	72,201	95,815	117,011
PER(배)	16.0	23.0	22.8	20.5	16.7
PBR(배)	3.6	4.7	5.0	4.8	4.1
ROE(%)	24.7	22.8	24.7	25.1	26.1
배당수익률(%)	0.9	0.8	0.3	N/A	N/A

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

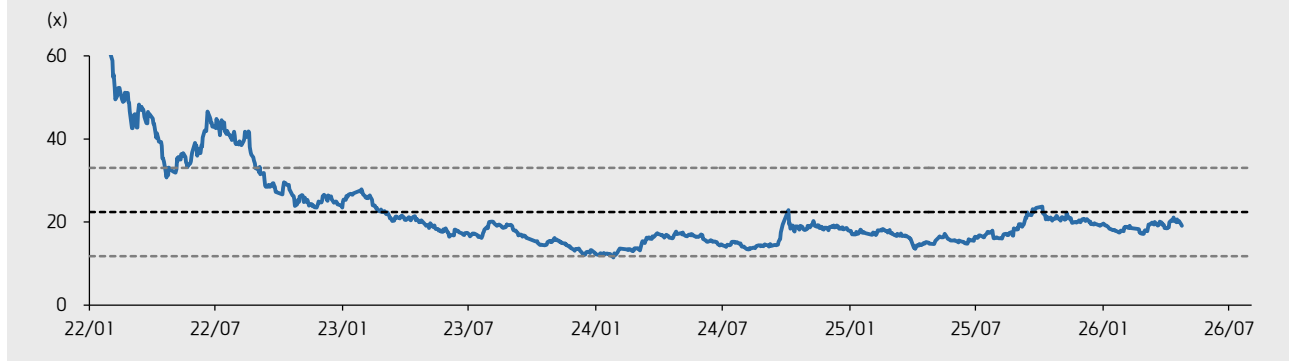


CATL 배터리 출하량



주: 추정치
 자료: CATL, 키움증권 리서치센터

CATL 12M FWD PER 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



현재주가 (4/28)	CNY 32.95
-------------	-----------

Stock Data

산업분류	원자재
세부업종	귀금속
거래소	Shanghai
상대지수	상해A
벤치마크 현재주가	4,276.9
시가총액(mln)	863,605.6
유통주식수(mln)	20,601.8
52주 최고	44.94
52주 최저	17.28
일평균거래량	312,953,600

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	-4.4	1.5	10.4	86.6
상해A	2.8	4.2	2.3	24.1



◆ 투자포인트 1. 상품 가격 상승 및 판매량 증가로 견조한 실적 성장 시현

- 1Q26 매출은 985억위안(YoY +25%, QoQ +4%), 영업이익은 317 억위안(YoY +109%, QoQ +24%) 기록. 상품 가격 상승에 힘입어 견조한 실적 성장 시현. 비용 절감도 이루어지며 전분기 대비 수익성 개선. 금과 구리 생산비용은 각각 276 위안/g(YoY+10%, QoQ -6%), 2.7 만위안/톤(YoY +12%, QoQ -3%)로 전분기 대비 하락

◆ 투자포인트 2. 향후 3 년 생산량 확대 로드맵 제시하며 중장기 성장성 확보

- 금 생산량은 2026 년 105 톤(2025 년 90 톤)에서 2028 년 130~140 톤으로 확대되며 2026~2028 년 연평균 13% 증가 예상. 구리도 2026 년 120 만톤(2025 년 109 만톤), 2028 년 150~160 만톤으로 연평균 11% 성장 목표. 특히 탄산리튬 생산량은 2026 년 12 만톤(2025 년 2.5 만톤), 2028 년 27~32 만톤으로 빠르게 확대될 전망

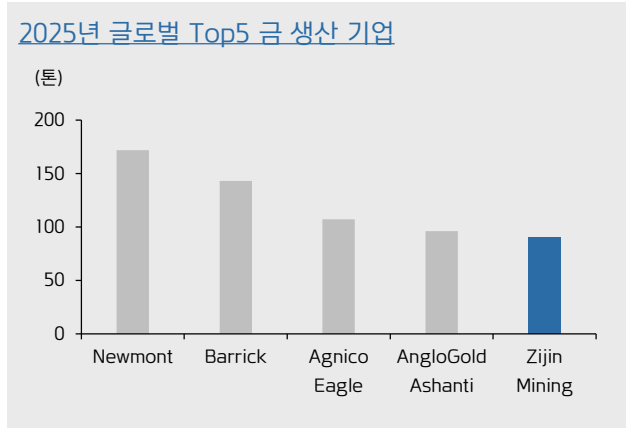
◆ 투자포인트 3. 매력적인 주주환원 정책 및 밸류에이션

- 주주환원 정책 강화. 향후 3 년간(2026~2028 년) 최소 목표 배당성향은 35%로 제시했으며, 이는 지난 3 년 (2023~2025 년) 목표(30%) 및 실제(31%) 대비 상향
- 밸류에이션도 부담스럽지 않다는 판단. 현재 자금광업 A 주 기준 주가는 12M FWD PER 10 배에서 거래 중, 이는 글로벌 금 광산기업 뉴몬트(11배), 구리 광산기업 프리포트 맥모란(20 배) 대비 할인된 수준. 현재 주가는 역사적 PER 밴드 중단에 위치해 있어, 향후 광산 생산 확대 및 이익 개선 등 감안 시 투자 매력 높다는 판단

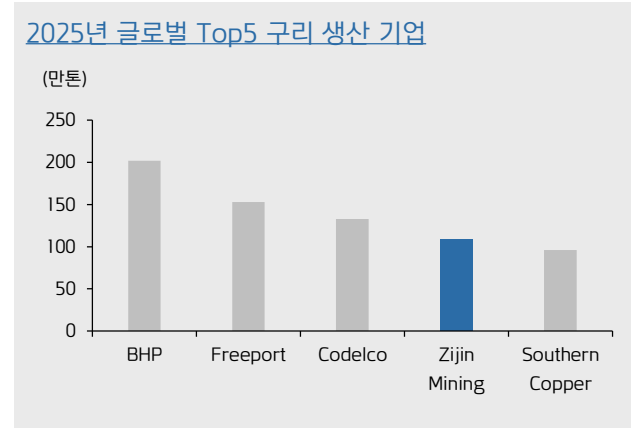
Company Earnings & Valuation

(단위: 백만CNY)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	293,403	303,640	349,079	471,513	513,197
영업이익	31,714	46,836	78,216	126,653	141,046
OPM(%)	10.8	15.4	22.4	26.9	27.5
순이익	21,119	32,051	51,777	81,682	92,352
PER(배)	14.5	11.0	16.4	10.8	9.6
PBR(배)	2.8	2.5	4.6	3.5	2.7
ROE(%)	21.5	25.9	31.8	36.3	31.2
배당수익률(%)	0.4	2.0	1.5	N/A	N/A

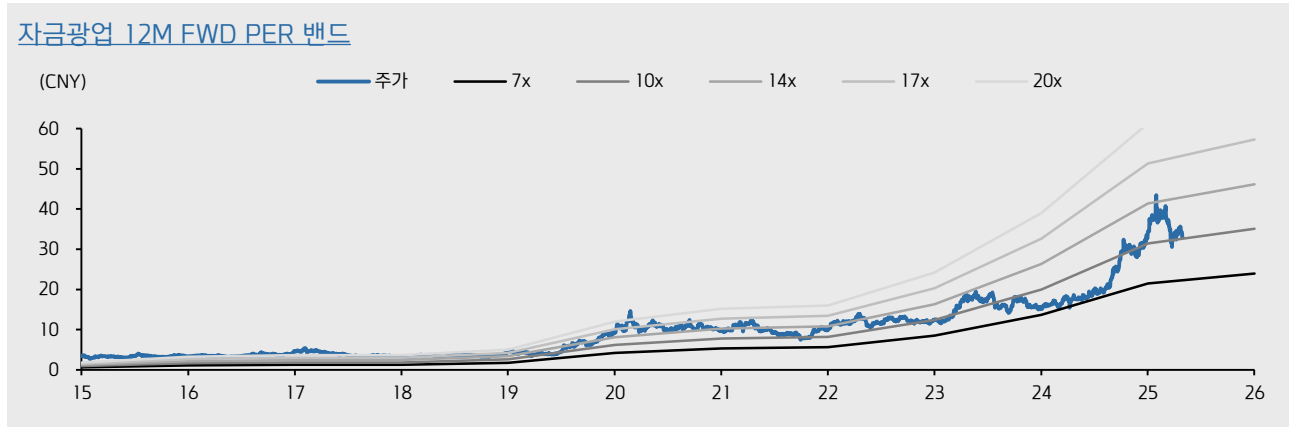
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: 자금광업, 키움증권 리서치



자료: 자금광업, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



4월 ETF Review 및 5월 전망

상승 기류



4월 ETF Review 및 5월 전망 | 상승 기류

4월 미국 ETF 시장 리뷰

- 4월 미국 ETF 시장으로는 \$1,589억이 유입되며 전월(\$1,079억) 대비 +47% 확대, YTD 누적 \$5,931억으로 위험 선호심리 재강화 확인
- 주식형 ETF로 총 \$1,217억 유입된 가운데, 미국 주식(\$734억)이 전월(\$298억) 대비 +146% 급증하며 회귀 흐름이 가장 두드러짐. 섹터 주식(\$194억)도 전월(\$47억) 대비 4배 이상 확대된 반면, 미국 외 주식(\$231억)은 모멘텀 둔화. YTD 기준 미국 주식(\$1,440억)이 4월 한 달 만에 미국 외 주식(\$1,382억)을 추월, 연초 이후 우세했던 해외 주식 선호 기조가 4월 들어 미국 주식으로 전환되는 양상
- 채권 ETF는 \$241억 유입으로 전월(\$444억) 대비 -46% 둔화되며 4월 채권 → 주식 전환 관찰. 원자재 ETF로는 이번 달 소폭 유입돼 전월 대규모 유출 흐름 진정

4월 신규 상장 ETF

- 미국: 92개 신규 ETF 출시. 에이다·체인링크·스텔라루멘 등 암호화폐 레버리지 상품 출시 지속, 이더리움 커버드콜·암호화폐 Top3 액티브 등 전략 다양성 확대. 모건스탠리도 비트코인 현물 ETF 출시하며 전통 금융사의 암호화폐 진입 본격화. 방산·AI전력·글로벌메모리·우주 등 테마형과 구리·팔라듐·백금 등 원자재 레버리지 상품 출시도 지속. 장중에는 단기채·MMF를 보유하고 장외 시간에만 비트코인 롱 익스포저를 취하는 시간대 분리형 등 신규 구조의 ETF도 등장
- 국내: 4월 액티브 8종 포함 17종 ETF 상장으로 전체 상품 수는 1,099개로 확대. 퇴직연금 성장에 발맞춘 채권혼합형 ETF 확대, 반도체 슈퍼사이클 속 반도체+채권 혼합 구조 다수. SpaceX 상장과 Artemis II 성공적 완료에 우주 산업 관심 급증한 가운데 미국 우주 테마 3종 출시, SpaceX 상장 대비 노출 전략도 상품별로 차별화. 로봇·피지컬AI·AI전력 테마 출시 지속되고 반도체 커버드콜 등 옵션전략형 상품도 등장

5월 ETF 투자 아이디어

- 4월 증시는 美·이란 지정학적 우려 완화와 함께 AI/반도체주 중심 강세 국면으로 빠르게 전환. S&P 500 및 나스닥은 신고가를 경신했으며, 글로벌 ETF 자금도 Non US → US로 일부 회귀하는 양상
- AI 훈련·추론을 넘은 Agentic AI 수요 증대, 빅테크들의 AI CapEx 투자 확대, 관련 기업들의 호실적 발표 등이 미국 주도 AI 사이클 연장에 힘을 더하는 중. 다만, SOX 지수가 단기 과열 영역에 진입한 점은 부담 요인이며 5월 중 신임 연준의장 취임을 앞두고 금리 변동 가능성 등은 차익실현 빌미를 제공할 여지. 다만 해당 조정을 마주한다면 이는 추가 매수 기회로 접근하는 것이 실익이 크다고 판단
- ETF Picks: FTXL(반도체), XTL(광&위성통신), UFO(우주), IBOT(로봇), LITP(2차전지), VOLT(전력), GLD(금)

4월 ETF 투자 포트폴리오 (리뷰)



티커	ETF명	주요 테마	순자산 백만\$	운용 보수 %	수익률			국내 상장 Peer ETF
					1M %	3M %	6M %	
PSI	Invesco Semiconductors ETF	美 반도체	1,950.3	0.56	+40.2	+38.9	+68.6	* TIGER 미국필라델피아반도체나스닥 * KODEX 미국A반도체TOP3플러스 * RISE 미국반도체NYSE * PLUS 글로벌HBM반도체
XTL	State Street SPDR S&P Telecom ETF	美 통신	754.5	0.35	+15.1	+31.4	+40.5	* KODEX 미국시광통신네트워크
UFO	Procore Space ETF	글로벌 우주	735.5	0.75	+14.7	+7.1	+31.0	* IQ 미국우주항공테크 * TIME 글로벌우주테크&방산액티브 * KODEX 미국우주항공 * TIGER 미국우주테크 * ACE 미국우주테크액티브 * SOL 미국우주항공TOP10
IBOT	VanEck Robotics ETF	글로벌 로봇/자동차	68.4	0.47	+19.8	+7.4	+17.7	* KoAct 글로벌AI&로봇액티브 * PLUS 글로벌휴머노이드로봇액티브 * KODEX 글로벌로봇(합성)
ICLN	iShares Global Clean Energy ETF	글로벌 클린에너지	2,441.8	0.39	+13.1	+8.6	+20.5	* KODEX 미국클린에너지나스닥 * RISE 글로벌클린에너지
MLPX	Global X MLP & Energy Infrastructure ETF	MLP & 에너지 인프라	3,353.1	0.45	-5.0	+11.6	+21.6	* KoAct 미국천연가스인프라액티브 * RISE 미국천연가스밸류체인
GLD	SPDR Gold Shares	금	157,124.8	0.40	+3.7	-9.7	+17.1	* ACE KRX금현물 * TIGER KRX금현물 * KODEX 금액티브 * SOL 국제금

자료: 키움증권 리서치
주) 2026-04-27 증가 기준

5월 ETF 투자 포트폴리오



티커	ETF명	주요 테마	순자산 백만\$	운용 보수 %	수익률			국내 상장 Peer ETF
					1M %	3M %	6M %	
FTXL	First Trust Nasdaq Semiconductor ETF	美 반도체	2,155.6	0.60	+43.4	+35.9	+65.4	* TIGER 미국필라델피아반도체나스닥 * KODEX 미국AI반도체TOP3플러스 * RISE 미국반도체NYSE * PLUS 글로벌HBM반도체
XTL	State Street SPDR S&P Telecom ETF	美 통신	754.5	0.35	+15.1	+31.4	+40.5	* KODEX 미국AI광통신네트워크
UFO	Procore Space ETF	글로벌 우주	735.5	0.75	+14.7	+7.1	+31.0	* IQ 미국우주항공테크 * TIME 글로벌우주테크&방산액티브 * KODEX 미국우주항공 * TIGER 미국우주테크 * ACE 미국우주테크액티브 * SOL 미국우주항공TOP10
IBOT	VanEck Robotics ETF	글로벌 로봇/자동화	68.4	0.47	+19.8	+7.4	+17.7	* KoAct 글로벌AI&로봇액티브 * PLUS 글로벌휴머노이드로봇액티브 * KODEX 글로벌로봇(합성)
LITP	Sprott Lithium Miners ETF	글로벌 리튬 채굴	64.3	0.65	+30.0	+6.6	+67.3	* 글로벌리튬&2차전지SOLACTIVE(합성)
VOLT	Tema Electrification ETF	전력/전기화	617.2	0.75	+15.2	+21.6	+27.0	* KIWOOM 글로벌전력GRID인프라 * KODEX 미국AI전력핵심인프라 * RISE 미국AI전력인프라액티브 * TIGER 글로벌AI전력인프라액티브 * SOL 미국AI전력인프라
GLD	SPDR Gold Shares	금	157,124.8	0.40	+3.7	-9.7	+17.1	* ACE KRX금현물 * TIGER KRX금현물 * KODEX 금액티브 * SOL 국제금

자료: 키움증권 리서치
주) 2026-04-27 증가 기준



◆ Inflows: US ETF으로 자금 복귀, 원자재 유출 진정

- 4월 미국 ETF 시장으로는 \$1,589억이 유입되며 전월(\$1,079억) 대비 +47% 확대, YTD 누적 \$5,931억으로 위험 선호심리 재강화 확인
- 주식형 ETF로 총 \$1,217억 유입된 가운데, 미국 주식(\$734억)이 전월(\$298억) 대비 +146% 급증하며 회귀 흐름이 가장 두드러짐. 섹터 주식(\$194억)도 전월(\$47억) 대비 4배 이상 확대된 반면, 미국 외 주식(\$231억)은 모멘텀 둔화
- 채권 ETF는 \$241억 유입으로 전월(\$444억) 대비 -46% 둔화되며 4월 채권 → 주식 전환 관찰. 원자재 ETF로는 이번 달 소폭 유입돼 전월 대규모 유출 흐름 진정

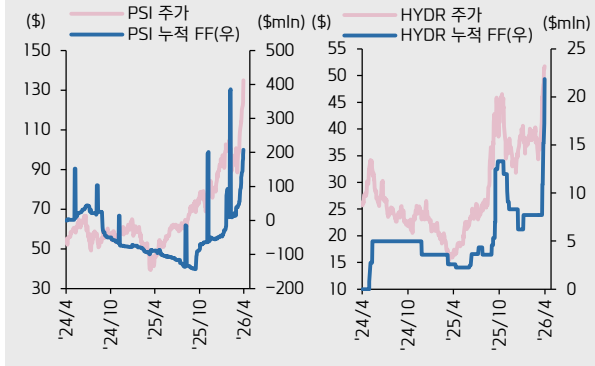
◆ Return: 반도체, AI 우위

- 3월 이란 공습·호르무즈 봉쇄로 에너지/원자재 일변도였던 구도에서 4월 반도체·AI로의 명확한 섹터 로테이션 발생. 휴전 모드 진입에 따른 위험선호 회복, Agentic AI 및 Physical AI 상용화 기대가 자금 흐름을 견인
- 반면, 이란-이스라엘 휴전 진전 및 호르무즈 해협 봉쇄 해제로 에너지 섹터는 지난달 상승분을 되돌림

◆ 5월 ETF 투자 아이디어

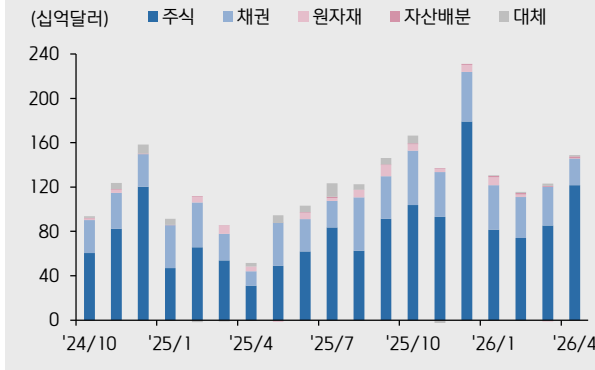
- 4월 증시는 美 이란 지정학적 우려 완화와 함께 AI/반도체주 중심 강세 국면으로 빠르게 전환. S&P 500 및 나스닥은 신고가를 경신했으며, 글로벌 ETF 자금도 Non US → US로 일부 회귀하는 양상
- AI 훈련·추론을 넘은 Agentic AI 수요 증대, 빅테크 AI CapEx 투자 확대, 관련 기업들의 호실적 등이 미국 주도 AI 사이클 연장에 힘을 더하는 중. 다만, SOX 지수가 단기 과열 영역에 진입한 점은 부담 요인이며 5월 중 신임 연준의장 취임을 앞두고 금리 변동 가능성 등은 차익실현 빌미를 제공할 여지. 다만 해당 조정을 마주한다면 이는 추가 매수 기회로 접근하는 것이 실익이 크다고 판단
- ETF Picks: FTXL(반도체), XTL(광&위성통신), UFO(우주), IBOT(로봇), LITP(2차전지), VOLT(전력), GLD(금)

4월 수익률 Top ETF



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

ETF 자산군별 펀드플로우



자료: Morningstar, 키움증권 리서치
주) 미국 상장 기준

4월 미국 ETF 시장 리뷰 : 자금유입 (자산군, 카테고리별)



◆ 4월 미국 ETF 시장 자금유입 동향

- 4월 미국 ETF 시장으로는 \$1,589억이 유입되며 전월(\$1,079억) 대비 +47% 확대, YTD 누적 \$5,931억으로 위험 선호심리 재강화 확인
- 주식형 ETF로 총 \$1,217억 유입된 가운데, 미국 주식(\$734억)이 전월(\$298억) 대비 +146% 급증하며 회귀 흐름이 가장 두드러짐. 섹터 주식(\$194억)도 전월(\$47억) 대비 4배 이상 확대된 반면, 미국 외 주식(\$231억)은 모멘텀 둔화
- YTD 기준 미국 주식(\$1,440억)이 4월 한 달 만에 미국 외 주식(\$1,382억)을 추월, 연초 이후 우세했던 해외 주식 선호 기조가 4월 들어 미국 주식으로 전환되는 양상
- 채권 ETF는 \$241억 유입으로 전월(\$444억) 대비 -46% 둔화되며 4월 채권 → 주식 전환 관찰. 원자재 ETF로는 이번 달 소폭 유입돼 전월 대규모 유출 흐름 진정

자산군별 ETF 자금유입, 순자산 규모

분류	자금 순유입 (\$mln)			순자산 (\$bln)	
	전월	4월	YTD	4월	전년동기
미국 주식	29,786	73,356	143,979	7,797	5,569
섹터 주식	4,705	19,427	65,239	1,300	853
미국 외 주식	19,181	23,328	138,229	2,247	1,471
비전통주식	7,410	5,576	27,900	278	189
채권	44,419	24,090	171,447	2,442	1,934
자산배분	-66	1,709	6,115	45	26
대체	2,336	1,186	3,590	16	8
원자재	-11,377	259	1,791	366	211
기타	7,659	9,059	11,382	285	229
합계	107,898	158,873	593,054	14,807	10,488

자료: Morningstar, 키움증권 리서치
주) 2026-04-24 기준

카테고리별 ETF 자금유입, 순자산 규모

분류	자금 순유입 (\$mln)		순자산 (\$bln)	
	4월	YTD	4월	전년동기
미국 대형주	49,982	85,620	4,339	3,091
미국 대형성장주	15,862	18,342	1,300	881
IT 섹터	13,125	19,700	488	274
미국 외 대형주	7,502	43,890	1,072	734
미국 회사채	5,637	15,209	173	138
미국 대형가치주	4,998	28,100	925	676
파생(인컴)	4,262	21,337	172	113
글로벌 대형주	3,943	15,277	157	95
인버스-주식	3,885	5,446	12	12
미국 중형주	3,769	11,715	413	302
신흥국 주식	3,765	34,603	456	277
미국 하이일드채	3,462	-2,308	109	84
디지털자산	3,314	3,449	127	124
일본 주식	2,570	6,797	50	34
미국 지방채	2,532	7,950	125	98

자료: Morningstar, 키움증권 리서치
주) 2026-04-24 기준



◆ 수익률 Top: 반도체·AI 테마 우위

- 3월 이란 공습·호르무즈 봉쇄로 에너지/원자재 일변도였던 구도에서 4월 반도체·AI로의 명확한 섹터 로테이션 발생. 휴전 모드 진입에 따른 위험선호 회복, Agentic AI 및 Physical AI 상용화 기대가 자금 흐름을 견인
- 특히 2025년 급등한 메모리 가격은 2026년에도 추가 상승 흐름이 이어짐. 2026년 메모리(DRAM+3D NAND) 매출은 \$5,516억으로 파운드리 매출(\$2,187억)의 2배 이상 규모로 추정(TrendForce)
- 반면, 이란-이스라엘 휴전 진전 및 호르무즈 해협 봉쇄 해제로 에너지 섹터는 지난달 상승분을 되돌림

수익률 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	YTD (%)
XSD	State Street SPDR S&P Smcndctr ETF	반도체	+43.0	+49.0
SMHX	VanEck Fabless Semiconductor ETF	반도체	+37.8	+36.6
FTXL	First Trust Nasdaq Semiconductor ETF	반도체	+37.3	+62.1
SOXX	iShares Semiconductor ETF	반도체	+35.4	+53.4
PSI	Invesco Semiconductors ETF	반도체	+34.8	+71.0
SOXQ	Invesco PHLX Semiconductor ETF	반도체	+33.5	+48.5
AIS	VistaShares Artfcl Intlgc Supercycle ETF	AI	+31.6	+53.7
SHOC	Strive U.S. Semiconductor ETF	반도체	+28.8	+39.7
SMH	VanEck Semiconductor ETF	반도체	+28.3	+40.6
ARTY	iShares Future AI & Tech ETF	AI	+28.1	+28.9
CHPY	YieldMax Semiconductor Port Opt Inc ETF	반도체 커버드콜	+27.8	+43.0
TRFK	Pacer Data and Digital Revolution ETF	블록체인	+27.8	+26.3
WGM1	CoinShares Bitcoin Mining ETF	블록체인	+27.7	+29.7
IGPT	Invesco AI and Next Gen Software ETF	AI	+24.9	+26.7
EWT	iShares MSCI Taiwan ETF	대만주식	+24.5	+38.7

자료: Morningstar, 키움증권 리서치
주) AUM 1억 달러 이상, 레버리지/인버스 제외, 주) 2026-04-24 기준

수익률 Bottom ETF

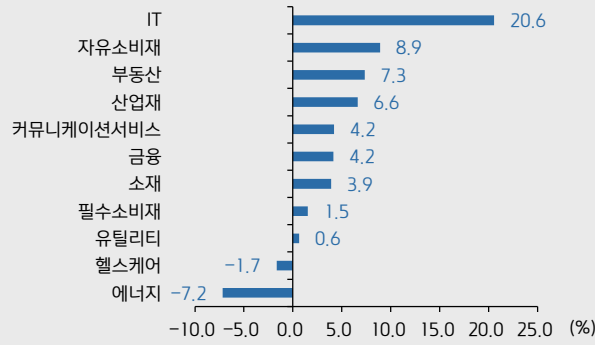
티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	YTD (%)
UNG	United States Natural Gas	천연가스	-12.1	-15.9
BTAL	AGF U.S. Market Neutral Anti-Beta	베타 롭-숏	-10.2	-14.2
DRLL	Strive U.S. Energy ETF	에너지	-8.2	+26.7
XOP	State Street SPDR S&P Oil & Gas Expl & Prod ETF	에너지	-6.8	+33.6
HECA	Hedgeye Capital Allocation ETF	자산배분	-6.7	-1.1
IEO	iShares US Oil & Gas Explor & Prod ETF	에너지	-6.7	+30.6
FTXN	First Trust Nasdaq Oil & Gas ETF	에너지	-6.7	+29.1
XLE	State Street Energy SelSect SPDR ETF	에너지	-6.5	+28.0
SHLD	Global X Defense Tech ETF	글로벌 방산	-6.4	+4.3
IYE	iShares US Energy ETF	에너지	-6.4	+27.5
USAI	Pacer American Energy Infrastructure ETF	에너지인프라	-6.2	+19.4
FENY	Fidelity MSCI Energy ETF	에너지	-6.1	+29.1
VDE	Vanguard Energy ETF	에너지	-6.0	+29.2
PBOG	Portfolio BB IO and Gas and Exp and Prod Index ETF	에너지	-5.7	+30.6
PXE	Invesco Energy Exploration & Prod ETF	에너지	-5.3	+30.8

자료: Morningstar, 키움증권 리서치
주) AUM 1억 달러 이상, 레버리지/인버스 제외, 주) 2026-04-24 기준

4월 미국 ETF 시장 리뷰 : 수익률

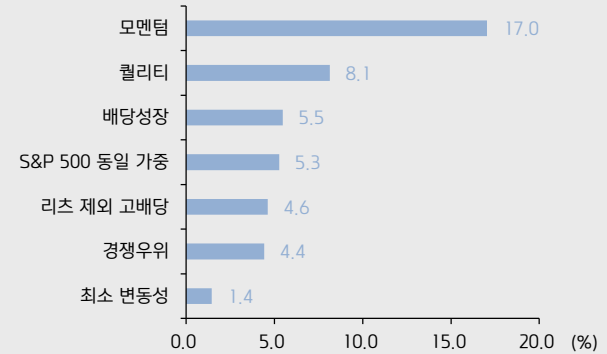


GICS 섹터별 ETF 월간 수익률



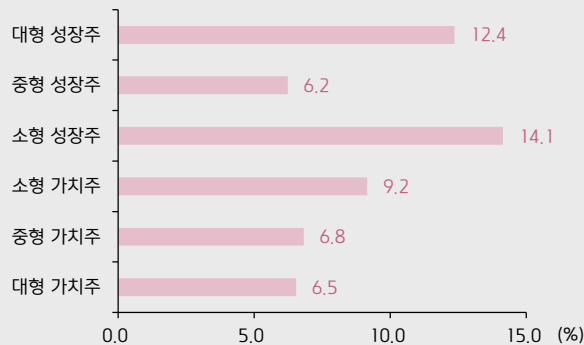
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-03-31~2026-04-24 종가 기준

전략 팩터별 ETF 월간 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-03-31~2026-04-24 종가 기준

사이즈-스타일별 ETF 월간 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-03-31~2026-04-24 종가 기준

지역별 ETF 월간 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-03-31~2026-04-24 종가 기준

4월 미국 신규 출시 ETF(1)



◆ 단일주식/암호화폐 레버리지, 암호화폐+커버드콜, 테마형(방산, 메모리 등) 등 92개 종목 신규 출시

- 에이다, 체인링크, 스텔라루멘 등 암호화폐 레버리지 상품 출시 지속. 또한 이더리움에 커버드콜 전략을 결합한 상품도 출시되며 암호화폐 관련 ETF에서 전략 다양성 확대. 암호화폐 Top3(비트코인, 이더리움, 솔라나)에 액티브하게 비중을 조절하며 투자하는 상품도 출시되었으며, 모건 스탠리에서도 비트코인 현물에 투자하는 상품 출시
- 美방산, AI전력&인프라, 글로벌 메모리 기업, 우주 테마에 투자하는 상품 출시 지속. 우주 산업에 대한 관심 증가와, 전쟁으로 인한 원자재 관심 증가 속에서 우주 산업 전반, 구리, 팔라듐, 백금 레버리지 상품도 각각 출시
- 장중 시간에는 단기 국채, MMF 등 현금성 자산을 보유하면서, 장외 시간에는 비트코인 롱 익스포저를 통해 비트코인의 장외 시간의 가격 변동만 포착하도록 설계된 상품도 등장하며 다양한 전략 및 구조의 ETF 출시 지속

4월 미국 신규 출시 ETF 中 특징주

티커	ETF 명	투자대상	설정일	순자산 (\$mln)	운용보수 (%)	전략/구분
CRDX	2x Cardano ETF	에이다 2.0x	2026-04-01	1.07	1.85	액티브
CHNU	2x Chainlink ETF	체인링크 2.0x	2026-04-01	1.12	1.85	액티브
STLU	2x Stellar ETF	스텔라루멘 2.0x	2026-04-01	1.06	1.85	액티브
ARKI	ARK DIET Q2 Buffer ETF	ARKK 버퍼	2026-04-01	1.08	1.44	액티브
CRDD	Cardano ETF	카드다노	2026-04-01	1.03	1.15	액티브
CHNL	Chainlink ETF	체인링크	2026-04-01	1.08	1.15	액티브
DLUX	DoubleLine Ultrashort Income ETF	단기 채권	2026-04-01	106.50	0.18	액티브
STLR	Stellar ETF	스텔라루멘	2026-04-01	1.04	1.15	액티브
WSDB	Weitz Short Duration Bond ETF	저투레이선 채권	2026-04-01	3.77	0.79	액티브
EHCC	Global X Ethereum Covered Call ETF	이더리움 커버드콜	2026-04-02	0.79	0.75	액티브
DRAM	Roundhill Memory ETF	글로벌 메모리 기업	2026-04-02	1,719.21	0.65	액티브
TRUF	Vaneck Financials TruSector ETF	美 금융	2026-04-02	0.54	0.10	액티브
TRUH	Vaneck Healthcare TruSector ETF	美 헬스케어	2026-04-02	0.50	0.10	액티브
VEFA	VanEck MSCI EAFE Analyst Sentiment ETF	MSCI EAFE(애널리스트センチ멘트 팩터)	2026-04-02	3.74	0.30	패시브
PCPI	PIMCO Inflation Plus Active ETF	단기 TIPS + CPI 스왑/옵션 오버레이	2026-04-06	22.09	0.33	액티브
IVEP	Dan IVES Wedbush AI Power & Infrac ETF	AI 전력&인프라	2026-04-08	7.94	0.75	패시브
SPCL	Defiance Pure Space Dly 2X Strat ETF	우주산업 2.0x	2026-04-08	1.31	1.31	액티브
IBMW	iShares iBonds Dec 2034 Term Muni Bd ETF	'34년 만기 美 지방채	2026-04-08	3.80	0.18	패시브
MSBT	Morgan Stanley Bitcoin Trust	비트코인 현물	2026-04-08	181.19	0.14	패시브
NGHT	Nicholas Bitcoin And Treas Afterdark ETF	장외시간 비트코인 노출	2026-04-08	5.78	0.97	액티브
DUTY	U.S. Defense ETF	美 방산	2026-04-08	0.70	0.45	패시브

자료: Morningstar, Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-04-24 증가 기준

4월 미국 신규 출시 ETF(2)



4월 미국 신규 출시 ETF 中 특징주

티커	ETF 명	투자대상	설정일	순자산 (\$min)	운용보수 (%)	전략/구분
TGLR	Wedbush Laffer Tengler New Era Value ETF	美 대형 가치주	2026-04-13	33.93	0.95	액티브
BAVA	Bitwise Avalanche ETF	아발란체	2026-04-15	18.49	0.34	액티브
ORBX	Global X Space Tech ETF	우주 테크	2026-04-15	7.71	0.50	패시브
IBMX	iShares iBonds Dec 2035 Term Muni Bd ETF	'35년 만기 美 지방채	2026-04-15	3.77	0.18	패시브
REXC	Sprott Rare Earths Ex-China ETF	희토류(中 제외)	2026-04-15	15.98	0.65	패시브
BBCB	JPMorgan BetaBuilders \$ InvGrdCorpBdETF	IG등급 회사채	2026-04-16	44.40	0.04	패시브
BBAG	JPMorgan BetaBuilders US Aggt Bond ETF	美 채권 종합	2026-04-16	1,160.02	0.03	패시브
HYGM	Amplify Hyg High Yield 10% Trgt Inc ETF	美 HY채권 커버드콜	2026-04-21	0.75	0.89	패시브
LQDM	Amplify LQD IG 12% Trgt Inc ETF	美 IG등급 채권 커버드콜	2026-04-21	0.75	0.54	패시브
IG	Principal Investment Grade Corporate ETF	美 IG등급 회사채	2026-04-21	180.38	0.19	액티브
UCOP	ProShares Ultra Copper K-1 Free ETF	구리 2.0x	2026-04-21	3.97	1.04	액티브
UPAL	ProShares Ultra Palladium K-1 Free ETF	팔라듐 2.0x	2026-04-21	3.68	1.04	액티브
UPLT	ProShares Ultra Platinum K-1 Free ETF	백금 2.0x	2026-04-21	3.70	1.04	액티브
BESO	GSR Crypto Core3 ETF	비트코인+이더리움+솔라나	2026-04-22	0.00	1.00	액티브
STXL	Defiance Daily Target 2X Long Stx ETF	STX 2.0x	2026-04-23	0.00	1.31	액티브
EMFI	Pictet Emerging Markets Debt ETF	달러표시 신흥국 채권	2026-04-23	14.94	0.50	액티브
LITZ	Tradr 2X Short LITE Daily ETF	LITE 2.0x	2026-04-23	0.24	1.49	액티브
SNDQ	Tradr 2X Short SNDK Daily ETF	SNDK 2.0x	2026-04-23	0.24	1.49	액티브
AXTX	Tradr 2X Long AXTI Daily ETF	AXTI 2.0x	2026-04-24	0.13	1.49	액티브
CPNX	Tradr 2X Long CPNG Daily ETF	CPNG 2.0x	2026-04-24	0.25	1.49	액티브
MPWX	Tradr 2X Long MPWR Daily ETF	MPWR 2.0x	2026-04-24	0.26	1.49	액티브
STXX	Tradr 2X Long STX Daily ETF	STX 2.0x	2026-04-24	0.25	1.49	액티브

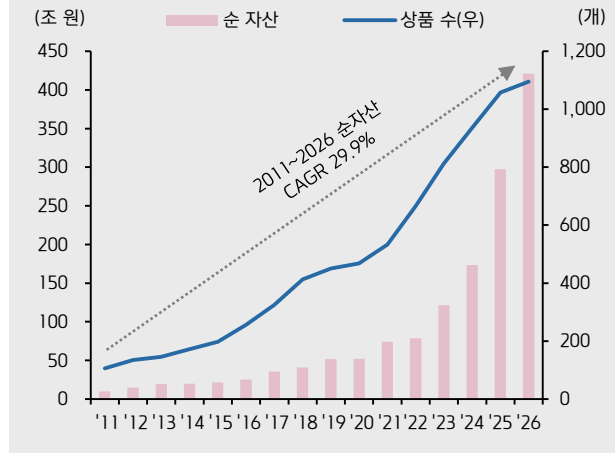
자료: Morningstar, Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-04-24 종가 기준



◆ 국내 ETF 시장, '26년 4월 24일 기준 순자산총액 421조 원 달성

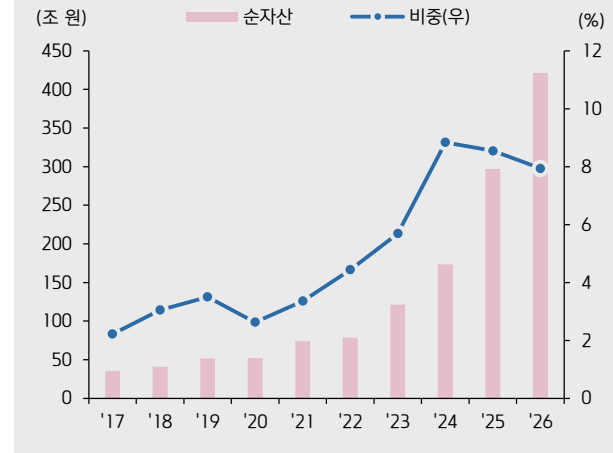
- '26년 4월 24일 국내 ETF 순자산 421.1조 원으로 전월 대비 약 38.9조 원 증가, 상품 수는 1,095개까지 확대
- **ETF 순자산** : '09년 4조 원 → '16년 25조 원 → '23년 말 121.1조원 → '24년 말 173.6조원 → '25년 말 297.1조원 → '26년 1월 5일 **303.6조원으로 300조원 달성** → '26년 4월 24일 421.1조원으로 성장 속도 가속
- '25년 6월 4일 200조원 → '26년 1월 5일 300조원 → '26년 4월 15일 **400조원**. 300조원 달성한지 **3개월만에 400조원으로 몸집을 불리며 양적 성장을 증명 중**
- **ETF 상품 수** : '09년 50개 → '16년 256개 → '23년 말 812개 → '24년 말 935개 → '25년 말 1,058개 → '26년 4월 24일 기준 **1,095개**로 상품 다양성 역시 꾸준히 증가 중

국내 ETF 순자산/개수 추이



자료: KRX, 키움증권 리서치
주) '26년은 2026-04-24 종가 기준

국내 ETF 순자산 및 코스피 시총 대비 ETF 비중



자료: KRX, 키움증권 리서치
주) '26년은 2026-04-24 종가 기준

4월 국내 ETF 시장 리뷰 : 자금유입



- ◆ **자금유입 Top: 대형 주식(지수형), 테마형(AI, 우주항공, 광통신)**
 - 3월 전쟁 쇼크 이후 안정화 국면에 접어들면서 코스피 200, S&P500, 나스닥 100, MSCI 한국 등 대형 지수 ETF 상품에 자금 복귀
 - 미국형 AI, 우주, 광통신 등 3월 중 신규 상장된 테마형 ETF에 자금 유입 강하게 들어오며 리스크 온 추세 확인
- ◆ **자금유출 Top: 국내 반도체, 국내 대형주, 단기 자금**
 - TIGER 반도체TOP10은 3월 최대 유입 종목에서 4월 최대 유출 종목으로 완전 반전. 국내 반도체 업종 상승 지속되는 국면에서 차익실현성 자금 유출일 것으로 예상
 - MMF, CD금리, KOFR금리 등 단기 자금형 상품에서 자금 유출. 리스크 오프 해제에 따라 현금성 자산이 위험자산으로 옮겨가는 자금 이동의 일환인 것으로 보임

자금유입 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	FF (억원)	유입 강도 (%)
069500	KODEX 200	코스피 200	7,537.3	4.5%
379810	KODEX 미국나스닥100	나스닥 100	4,942.9	9.1%
360750	TIGER 미국S&P500	S&P 500	4,791.8	3.3%
310970	TIGER MSCI KOREA TotalReturn	MSCI 한국	4,180.9	10.7%
016220	RISE 삼성전자SK하이닉스채권혼합50	상장+하낙+채권	3,671.4	54.6%
0167A0	SOL AI반도체TOP2플러스	AI반도체 Top2	3,637.6	159.1%
133690	TIGER 미국나스닥100	나스닥 100	2,440.9	3.2%
459580	KODEX CD금리액티브(합성)	CD금리	2,384.2	3.0%
498400	KODEX 200타겟위클리커버드콜	코스피 200	2,210.3	6.4%
458730	TIGER 미국배당다우존스	美 배당주	2,075.4	6.5%
456600	TIME 글로벌AI인공지능액티브	글로벌 AI	1,886.0	16.8%
0167Z0	KODEX 미국우주항공	美 우주항공	1,851.3	106.2%
385540	RISE 종합채권(A-이상)액티브	채권 종합	1,839.0	10.2%
379800	KODEX 미국S&P500	S&P 500	1,562.7	2.0%
0173Y0	KODEX 미국AI광통신네트워크	美 AI 광통신	1,556.6	258.9%

자료: 펀드닥터, 키움증권 리서치
주) 2026-04-24 종가 기준, 레버리지/인버스 및 신규출시 종목 제외

자금유출 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	FF (억원)	유출 강도 (%)
396500	TIGER 반도체TOP10	반도체	-11,218.7	-13.1%
229200	KODEX 코스닥150	코스닥 150	-5,436.3	-8.0%
292150	TIGER 코리아TOP10	시가총액 Top10	-4,774.4	-22.0%
357870	TIGER CD금리투자KIS특별자산(합성)	CD 금리	-3,444.4	-7.1%
004380	TIGER 머니마켓액티브	MMF	-2,912.2	-8.8%
302450	RISE 코스피	코스피	-1,425.7	-40.7%
315930	KODEX Top5PlusTotalReturn	시가총액 Top5	-1,332.6	-10.0%
091160	KODEX 반도체	반도체	-1,197.1	-3.2%
495050	RISE 코리아밸류업	밸류업	-1,035.2	-12.8%
0117L0	KODEX 26-12금용채(AA-이상)액티브	26,12월 만기 금용채	-1,004.5	-6.9%
278540	KODEX MSCI KOREA TotalReturn	MSCI 한국	-949.5	-4.9%
444200	SOL 코리아메가테크액티브	메가 테크	-936.0	-13.0%
139260	TIGER 200IT	코스피 200IT	-894.1	-10.2%
423160	KODEX KOFR금리액티브특별자산(합성)	KOFR 금리	-839.8	-1.9%
305720	KODEX 2차전자산업	2차전자	-735.8	-3.8%

자료: 펀드닥터, 키움증권 리서치
주) 2026-04-24 종가 기준, 레버리지/인버스 및 신규출시 종목 제외



◆ 수익률 Top: 반도체, 전력, 방산, 조선

- 글로벌 AI 하이퍼스케일러들의 '26년 CapEx가 7,000억 달러에 달할 것으로 추정되는 가운데 전력 인프라 공급 병목이 가시화. 이러한 수혜가 태양광, ESS, 연료전지, 전력설비, 네트워크 인프라 등으로 확산되며 관련 ETF들 수익률 상위권 차지
- 반도체 수요 모멘텀 지속되는 와중 국내 방산, 조선 쪽 수주 잔고 확충으로 수출 규모 확대 될 것으로 전망되며 강세

◆ 수익률 Bottom: 美 방산, 美 에너지, 바이오/헬스케어, 중국 주식

- 미-이란 전쟁 발발 직후 프리미엄이 선반영되었던 美 방산주에 밸류에이션 부담과 휴전 협상 진전 기대까지 맞물리며 약세 전환
- 국내 바이오/헬스케어는 뚜렷한 임상 촉매 없이 코스닥 대형 제약사 약세, 개별 종목 차익실현 매물 출회되며 전반적으로 부진
- 유가 급등세 일부 진정되며 美 에너지 ETF 조정. 미-중 정상회담 연기되며 중국 소비, 태양광 테마 상품도 약세 지속

수익률 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	1YR (%)
457990	PLUS 태양광&ESS	태양광&ESS	+45.0	+354.3
494340	ACE 글로벌AI맞춤형반도체	글로벌 AI 맞춤형반도체	+42.6	+121.7
009080	PLUS K방산소부장	방산 소부장	+41.5	-
000500	SOL 전고체배터리&실리콘음극재	전고체 배터리 & 실리콘음극재	+40.6	+141.0
479620	SOL 미국시반도체집메이커	美 AI 반도체	+40.1	+170.4
487240	KODEX AI전력핵심설비	AI 전력설비	+39.4	+391.3
367760	RISE 네트워크인프라	네트워크 인프라	+38.7	+396.1
419650	PLUS 글로벌수소&차세대연료전지	글로벌 수소 & 연료전지	+38.6	+125.2
0127R0	RISE 미국시클라우드인프라	美 AI 클라우드 인프라	+38.4	-
491820	HANARO 전력설비투자	전력설비투자	+38.2	+383.7
0117V0	TIGER 코리아시전력기기TOP3플러스	전력기기	+36.7	-
117700	KODEX 건설	건설	+35.5	+194.1
014150	SOL 조선기자재	조선 기자재	+34.6	-
0005G0	ITF K-AI반도체코어테크	AI 반도체	+34.3	+329.6
469050	RISE 미국반도체NYSE(H)	美 반도체	+34.1	+152.1

자료: FnGuide, 키움증권 리서치
주) 2026-04-24 증가 기준, 레버리지/인버스 제외

수익률 Bottom ETF

티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	1YR (%)
360150	KODEX 코스닥150통교스피200순선물	KQ150 통 + KS200 순	-11.8	-43.1
0000Z0	RISE 바이오TOP10액티브	바이오	-9.1	+48.2
0131A0	SOL 차이나소비트렌드	中 소비재	-8.5	-
261070	TIGER 코스닥150바이오테크	코스닥150 바이오텍	-8.1	+33.6
494840	TIGER 미국방산TOP10	美 방산	-7.8	+41.9
218420	KODEX 미국S&P500에너지(합성)	S&P 500 에너지	-6.5	+44.2
253280	RISE 헬스케어	헬스케어	-6.0	+24.2
463050	TIME K바이오액티브	바이오	-5.9	+53.8
256440	ACE MSCI인도네시아(합성)	MSCI 인도네시아	-5.8	-16.7
496770	PLUS 글로벌방산	글로벌 방산	-5.8	+34.9
0036Z0	RISE 미국천연가스밸류체인	美 천연가스 밸류체인	-5.8	+34.4
0102A0	TIGER 미국시소프트웨어TOP4Plus	美 AI 소프트웨어	-5.7	-
462900	KoAct 바이오헬스케어액티브	바이오/헬스케어	-5.4	+54.0
0050E0	PLUS 미국AI에이전트	美 AI 에이전트	-5.2	-
413220	SOL 차이나태양광CSI(합성)	中 태양광	-5.1	+76.1

자료: FnGuide, 키움증권 리서치
주) 2026-04-24 증가 기준, 레버리지/인버스 제외

4월 국내 신규 출시 & 출시 예정 ETF



◆ 4월 액티브 ETF 8종 포함 17종 신규 상장, 5월에도 다수 테마형 ETF 출시 대기

- 4월 중 17종 ETF의 신규 출시로 전체 상품 수는 1,099개로 확대. 17종 중 8종에서 액티브 전략 채택하며 액티브형 ETF 출시 지속. 퇴직연금 성장을 겨냥한 채권혼합형 ETF가 꾸준히 상장되었는데, 반도체 슈퍼사이클 속에서 반도체 기업+채권 혼합 구조가 다수
- SpaceX 상장, Artemis II 프로그램 성공 등으로 우주 산업에 대한 관심이 증가하는 가운데 미국 우주 테마 pure-play ETF도 3종 출시. '26년 중 상장 예상되는 SpaceX에 대한 노출 전략 역시 상품별로 상이

4월 국내 신규 출시 및 출시 예정 ETF

티커	종목명	상품유형	상장일	순자산(억원)	운용보수(%)	전략/구분
0177X0	ACE K휴머노이드로봇산업TOP2+	주식-업종섹터-업종테마	2026/04/07	323	0.45	실물(패시브)
0176P0	FOCUS AI반도체위클리고정커버드콜	주식-전략-구조화	2026/04/07	113	0.30	실물(패시브)
0177N0	KODEX 삼성전자SK하이닉스채권혼합50	혼합자산-주식+채권	2026/04/07	5,644	0.07	실물(패시브)
0176E0	RISE 미국시력인프라액티브	주식-업종섹터-업종테마	2026/04/07	1,442	0.45	실물(액티브)
0182R0	IQ K반도체TOP2+	주식-업종섹터-업종테마	2026/04/14	585	0.20	실물(패시브)
0182S0	IQ K반도체TOP2채권혼합50	혼합자산-주식+채권	2026/04/14	371	0.01	실물(패시브)
0180V0	ACE 미국우주테크액티브	주식-업종섹터-업종테마	2026/04/14	1,692	0.80	실물(액티브)
0174B0	KoAct 글로벌시메모리반도체액티브	주식-업종섹터-업종테마	2026/04/14	273	0.50	실물(액티브)
0183J0	TIGER 미국우주테크	주식-업종섹터-업종테마	2026/04/14	4,495	0.49	실물(패시브)
0184E0	IQ 200채권혼합50액티브	혼합자산-주식+채권	2026/04/21	93	0.40	실물(액티브)
0183V0	KIWOOM 삼성전자&SK하이닉스채권혼합50	혼합자산-주식+채권	2026/04/21	357	0.07	실물(패시브)
0181L0	SOL 미국우주항공TOP10	주식-업종섹터-업종테마	2026/04/21	389	0.45	실물(패시브)
0177R0	TIGER 반도체TOP10커버드콜액티브	주식-전략-구조화	2026/04/21	2,203	0.45	실물(액티브)
0186S0	IQ 코스닥150채권혼합50액티브	혼합자산-주식+채권	2026/04/28	94	0.63	실물(액티브)
0178H0	ITF 미국AI TOP10국제혼합50	혼합자산-주식+채권	2026/04/28	446	0.25	실물(패시브)
0186L0	KoAct 미국로봇피지컬시액티브	주식-업종섹터-업종테마	2026/04/28	79	0.50	실물(액티브)
0189B0	TIGER 은액티브	원자재-금속-은	2026/04/28	503	0.30	실물(액티브)

코드 부여일	종목명	상품유형	전략	코드 부여일	종목명	상품유형	전략
1/20	HANARO 차이나시반도체TOP3+	주식	패시브	4/21	KODEX 반도체타겟위클리커버드콜	주식-파생형	패시브
3/27	HANARO 미국시메모리반도체TOP4+	주식	패시브	4/22	TIGER 구글밸류체인	주식	패시브
4/8	PLUS 중기총합채권(A-이상)액티브	채권	액티브		RISE 현대차고정피지컬시	주식	패시브
	PLUS 은채권혼합	채권혼합-재간접	패시브	4/23	MIDAS 코스닥액티브	주식	액티브
4/10	TIME 글로벌휴머노이드로봇산업액티브	주식	액티브	4/27	KIWOOM 미국시테크하이베타	주식	패시브
	UNICORN 코스닥바이오팀액티브	주식	액티브		IBK 코스닥150	주식	패시브
4/20	DAISHIN343 금융&지주교배당	주식	패시브	4/28	HANARO 중기총합채권(A-이상)액티브	채권	액티브
					마이트 5월만기자동연장특수채(AAA)액티브	채권	액티브

자료: KRX, 키움증권 리서치
주) 신규 출시 목록은 2026-04-28 조회 기준



◆ 단일종목 레버리지 ETF 출시 예정

- 국내상장 ETF와 해외상장 ETF 간 비대칭 규제를 해소하기 위해 단일종목을 기초로 하는 ETF의 도입을 허용하는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령(이하 '시행령')」이 4.21일 국무회의에서 의결됨
- 국내에서는 분산투자 요건* 등으로 인해 단일종목 ETF 출시가 불가능했으나 이번 시행령 개정을 계기로 국내 우량주식에 한하여 가능하도록 개정 *[시행령] 종목당 30% 운용한도, 동일종목의 가격변동으로 인한 위험평가액 한도 10%, [금투업규정] 지수를 10개 종목 이상으로 구성, 종목당 30% 한도 등
- 이르면 5.22일부터 단일종목 레버리지 ETF 상품이 동시 상장될 전망이며 기초자산은 삼성전자/SK하이닉스로 제한. 배율은 ±2배까지 허용

국내 장기투자 확대기반 마련 정부 정책 예고

구분	상품	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 성장 공모펀드
	국민참여형 국민성장펀드	'26.2분기	첨단전략산업에 투자하는 국민성장펀드의 성과 공유
	국민성장 ISA · 청년형 ISA	'26. 하반기 방안 발표 예정	

자료: 금융위, 키움증권 리서치

삼성전자/SK하이닉스 ±2배 ETF 출시 예고

국내-해외상장 ETF 간 비대칭 규제 해소를 위한 자본시장법 시행령 개정안 국무회의 의결

- ✓ 국내 우량주식 기초 단일종목 레버리지(±2배 이내) 상장지수집합투자기(이하 'ETF') 등의 도입 근거를 마련 → 4.28일 공포·시행 예정
- ✓ 증권신고서 및 상장심사 등을 거쳐 이르면 5.22일부터 단일종목 레버리지 ETF 상품이 상장될 전망이며, 일반 ETF 대비 강화된 투자자 보호 장치*도 적용할 예정
 - * ●상품명에 ETF 표기 금지 및 상품 특성 반영(레버리지인버스), ●심화교육 신설 등
- ※ 실질적으로 단일종목 ETF·ETN에 대해 속지하고 합리적인 판단 역량을 제고할 수 있도록 사전진단, 핵심 퀴즈(3-4개), 투자 체크리스트 배치 등 교육방식도 개편
- ✓ 일반 ETF 상품 대비 손실가능성이 높은 상품인 만큼, 상품구조와 위험성을 명확히 숙지한 숙련된 투자자가 단기 투자용으로 손실 감내 한도 내에서 건전하게 투자할 것을 권고

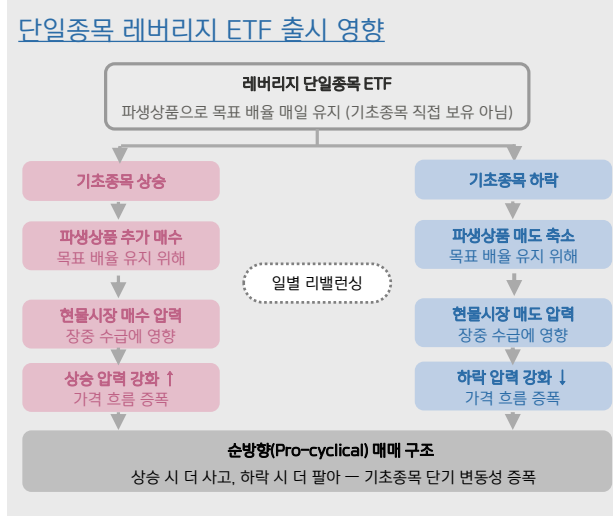
【대통령 업무보고 과제】 국내 ETF 시장의 경쟁력 강화와 건전한 성장을 위한 제도개선

자료: 금융위

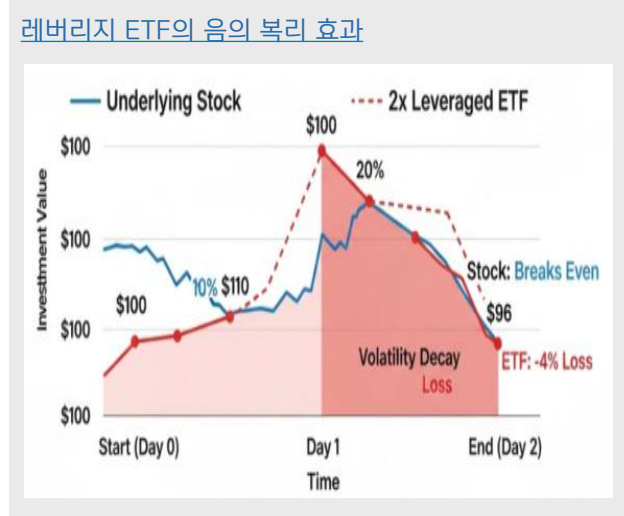


◆ 단일종목 레버리지 ETF 출시와 영향

- 해당 ETF들은 단순히 기초종목을 사서 보유하지 않고, 매일 레버리지 목표 레버리지 배율을 유지하기 위해 파생상품 포지션을 재조정
- 파생상품 계약 조건, 만기, 비용, 유동성을 실시간 판단하여 관리해야 하기 때문에 잦은 리밸런싱이 필수적. 이 과정에서 장중 현물시장 수급에 영향을 미칠 수 있음
- 즉 요지는 일간 리밸런싱 때문. 이 ETF들의 경우 기초종목이 상승하면 목표 배율을 유지하기 위해 추가 매수 수요가, 하락하면 축소를 위한 매도 수요가 발생. 즉 올랐을 때는 더 사고, 떨어질 때 더 파는 순방향 매매를 매일 반복하는 구조
- 이 같은 매매는 기존 가격 흐름을 완충하기보다는 강화하는 방향으로 작동하기 때문에, 상승장에서는 추가 상승 압력으로, 하락장에서는 추가 하락 압력으로 이어질 수 있음. 특히 리밸런싱 수요가 장 마감 부근이나 유동성이 얇은 구간에 집중될 경우, 기초종목의 단기 변동성을 더 키우는 요인이 될 수 있음



자료: 키움증권 리서치



자료: Bakhtiari & Harrison



◆ 단일종목 레버리지 ETF 출시와 영향

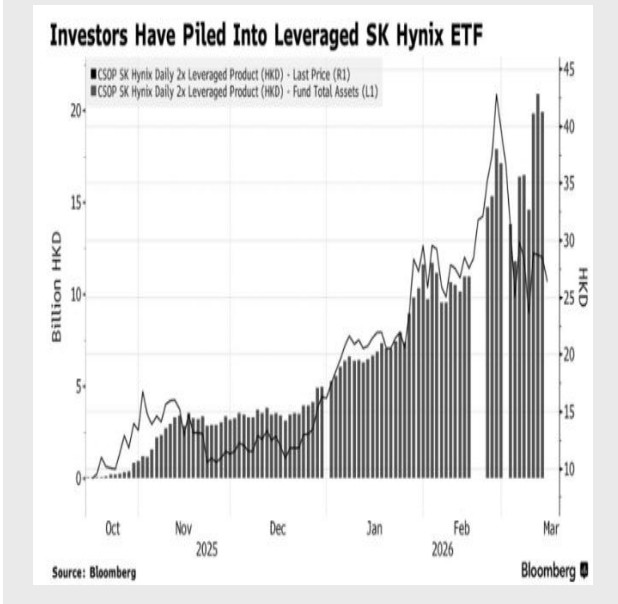
- 실제로 홍콩 상장 삼성전자, SK하이닉스 단일종목 ETF가 이슈가 된 바 있음. 이 상품들은 작년 5월 홍콩에 상장된 뒤 국내 투자자들의 폭발적인 관심을 받았음(삼성전자 2배/-2배, SK하이닉스 2배까지 총 3개 상장). 그리고, 지난 3월 초 SK하이닉스가 16% 급락했던 날 장 마감 1시간 동안 거래량의 최대 60%가 이 홍콩 단일종목 ETF들의 리밸런싱 매도 물량이었던 걸로 추정(Bloomberg)
- 물론 두 종목은 유동성이 워낙 크고 거래량이 많아 단일종목 상품 출시에도 변동성은 중소형주 대비 제한적일 수 있음. 다만, 지수 내 비중 또한 절대적이기 때문에 종목 수급 영향이 지수 변동성으로 확대될 가능성도 상존. 첫 사례인 만큼, 상장 이후 추이를 지켜볼 필요

홍콩 상장 단일종목 2배 레버리지 ETF

티커	ETF 명 (Daily, Leveraged/Inverse Product임을 명시)	통화	상장일
9788.HK	CSOP NVIDIA Daily (2x)	USD	2025-03-24
7788.HK	Leveraged Product	HKD	2025-03-24
9388.HK	CSOP NVIDIA Daily (-2x)	USD	2025-03-24
7388.HK	Inverse Product	HKD	2025-03-24
9766.HK	CSOP Tesla Daily (2x)	USD	2025-03-24
7766.HK	Leveraged Product	HKD	2025-03-24
9366.HK	CSOP Tesla Daily (-2x) Inverse	USD	2025-03-24
7366.HK	Product	HKD	2025-03-24
9711.HK	CSOP Coinbase Daily (2x)	USD	2025-03-24
7711.HK	Leveraged Product	HKD	2025-03-24
9311.HK	CSOP Coinbase Daily (-2x)	USD	2025-03-24
7311.HK	Inverse Product	HKD	2025-03-24
9799.HK	CSOP MicroStrategy Daily (2x)	USD	2025-03-24
7799.HK	Leveraged Product	HKD	2025-03-24
9399.HK	CSOP MicroStrategy Daily (-2x)	USD	2025-03-24
7399.HK	Inverse Product	HKD	2025-03-24
9777.HK	CSOP Berkshire Daily (2x)	USD	2025-03-24
7777.HK	Leveraged Product	HKD	2025-03-24
9747.HK	CSOP Samsung Electronics	USD	2025-05-28
7747.HK	Daily (2x) Leveraged Product	HKD	2025-05-28
9347.HK	CSOP Samsung Electronics	USD	2025-05-28
7347.HK	Daily (-2x) Inverse Product	HKD	2025-05-28
7709.HK	CSOP SK Hynix Daily (2x) Leveraged Product	USD	2025-10-16

자료: 홍콩거래소, Morningstar, 키움증권 리서치, 주) 운용보수는 모두 1.60%이며 스왑(swap) 기반 운용

홍콩 SK하이닉스 레버리지 ETF로의 자금유입

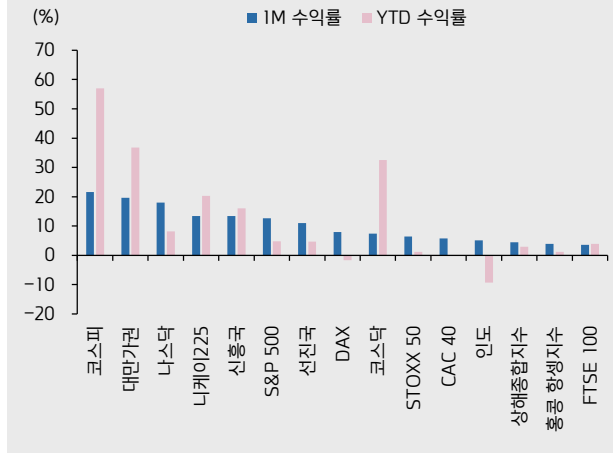


자료: Bloomberg



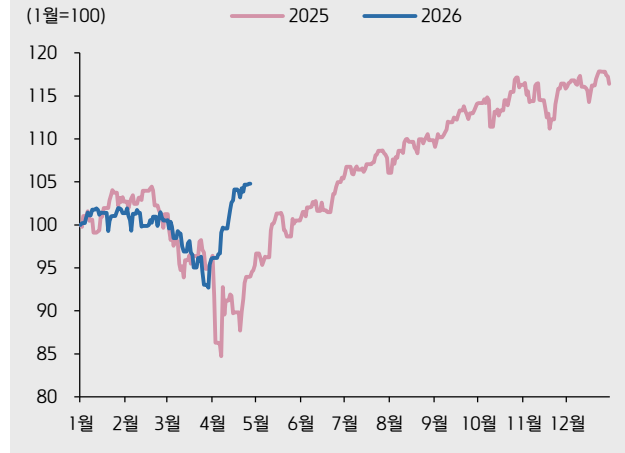
- 4월 증시는 美·이란 지정학적 우려 완화와 함께 AI/반도체주 중심 강세 국면으로 빠르게 전환. S&P 500 및 나스닥은 신고가를 경신했으며, 글로벌 ETF 자금도 Non US → US로 일부 회귀하는 양상
- 펀더멘털 측면에서도 AI 훈련·추론을 넘은 Agentic AI 수요 증대와 글로벌 빅테크들의 AI CapEx 투자 지속, 관련 기업들의 실적·가이던스 서프라이즈 등이 Compute → Power → Connectivity → Physical AI으로 이어지는 밸류체인 전반의 자본 흐름을 뒷받침, 미국 주도의 AI 사이클 연장을 이끌어냄
- 다만 SOX 지수의 200일 이평선 대비 이격도가 '00년 6월 이래 최대로 단기 과열 영역에 진입한 점은 부담 요인. 반도체 업종 풋옵션의 미결제약정 및 거래량이 증가하고 있는 점이 이를 뒷받침. 또한 5월 15일 케빈워시 신임 연준의장 취임을 앞두고 금리 변동 가능성 등은 차익실현 빌미를 제공할 수 있음. 그러나 증시가 상승으로 방향을 전환한 가운데 해당 조정을 마주한다면, 이는 추가 매수 기회로 접근하는 것이 실익이 크다고 판단

글로벌 주요 지수 등락률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-04-27 기준

2025년 vs. 2026년 S&P500 지수 궤적



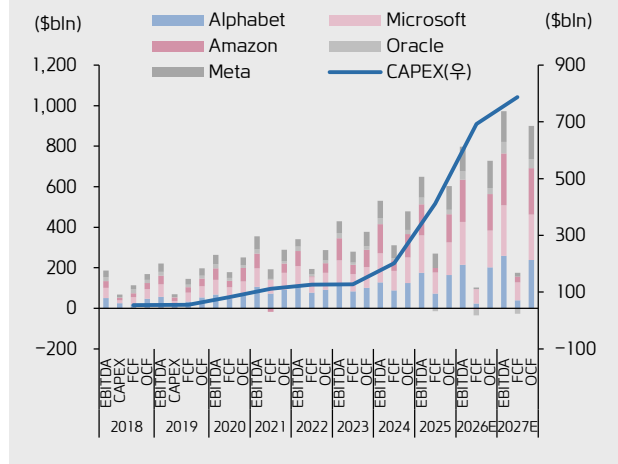
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ AI 인프라 사이클 재가동

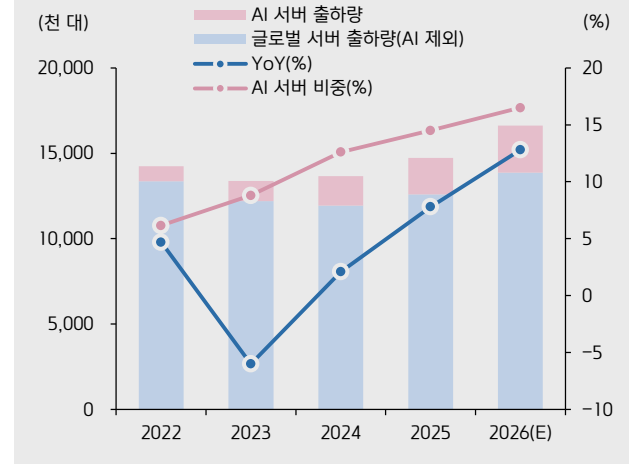
- Agentic AI 시대 본격화와 CPU 수요 폭증 기대감이 맞물리며 사이클 장기화에 대한 확신이 재차 강화되는 중
- 인텔/AMD 등 CPU 업체들의 호실적 발표와 가이드런스 서프라이즈, 하이퍼스케일러들의 잇따른 AI 투자 확대, 글로벌 서버 출하량 증가세 등이 이를 증명. 지난 2월 TrendForce 출하량 데이터에서도 AI 서버 중심의 견고한 성장세가 확인됨
- 결론적으로 AI Capex 사이클은 '27년 이후까지 연장될 가능성이 높아 보이며, 반도체 ETF는 포트폴리오 내 Core로 유지할 필요

Top 5 하이퍼스케일러, Capex, EBITDA, 현금흐름 추이



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

글로벌 서버 및 AI서버 출하량 전망치, 비중

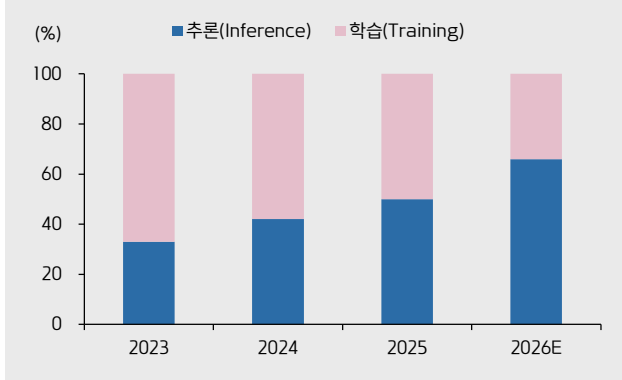


자료: TrendForce(26.2), 키움증권 리서치



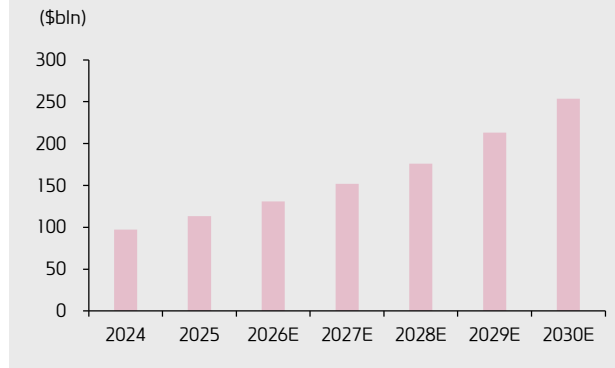
- GTC 2026에서 젠슨 황은 Agentic AI가 컴퓨팅 수요의 근본적 전환을 이끌고 있음을 강조. 챗봇 기반 단순 프롬프트 도구를 넘어 추론·계획·행동하는 자율 에이전트 시스템으로의 전환 피력
- 추론 수요 폭증은 여전히 GPU의 중요한 성장 동력이지만, Agentic AI 확산은 동시에 CPU 수요를 더욱 급격하게 끌어올리고 있음
- 학습은 한 번 끝나지만 추론은 지속적이며, 특히 Agentic 워크플로우는 LLM 추론 외 Planning, Tool-use, Orchestration, Memory retrieval 등 CPU-bound 작업이 대폭 증가하는 구조이기 때문
- 이로 인해 토큰 소비량의 비선형적 증가와 함께 CPU 코어 및 범용 컴퓨팅 인프라 수요가 새로운 성장 동력으로 부상

추론 vs. 학습 AI 워크로드 내 비중 추이



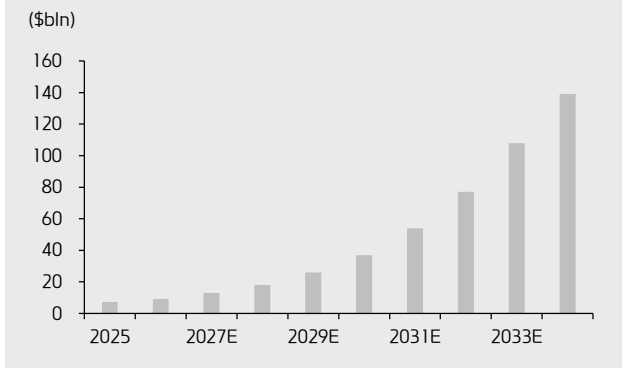
자료: Deloitte, 키움증권 리서치

AI 추론 시장 규모



자료: Grand View Research, 키움증권 리서치

Agentic AI 시장 규모

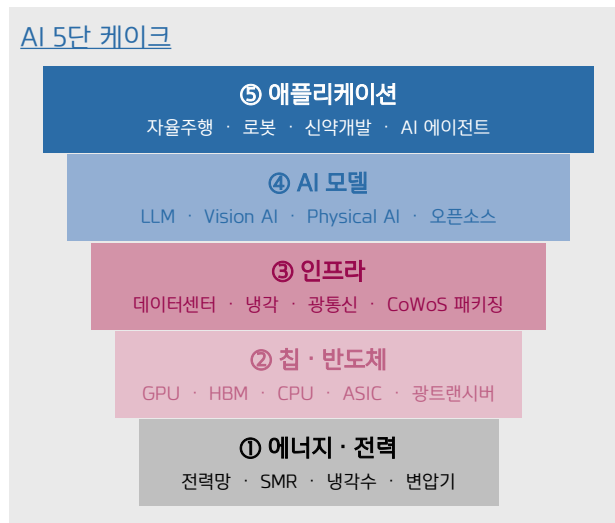


자료: Fortune Business Insights, 키움증권 리서치

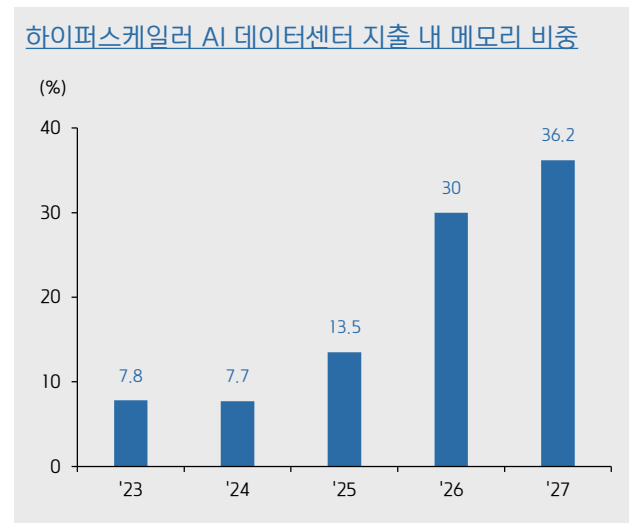


◆ 전방위적인 AI 병목

- 연초 다보스포럼에서 젤슨 황 엔비디아 CEO는 AI를 '5단 케이크'에 비유한 바 있음. 즉 AI가 전력(에너지)-반도체-인프라-AI 모델-애플리케이션에 이르기까지 인류 역사상 최대 규모의 인프라 구축의 기반이 되고 있다는 설명
- 실제 각 레이어마다 병목이 발생 중. GPU (2022~2023) → HBM 및 메모리 (2023~2024) → 전력 (2024~2025) → 광통신 및 CPU 등 (2025~현재)으로 AI 인프라 투자의 수혜주 사이클과도 연동
- 최근에는 메모리/CPU 병목이 부상. Intel CFO는 AI 서버 내 CPU:GPU 비율이 이미 1:8에서 1:4로 이동했으며, Agentic AI 시나리오에서는 1:1까지 수렴할 수 있다고 밝혔고, 이로 인해 서버 CPU 가격이 2026년 3월 이후 10~20% 상승



자료: Nvidia, 키움증권 리서치



자료: SemiAnalysis, 키움증권 리서치



◆ 전방위적인 AI 병목

- 결국 AI 수요 폭증에 따라 AI 인프라 밸류체인 내 병목이 꾸준히 발생. 단선이 아닌 계단식 이동 패턴을 보이며 앞단 병목이 일부 해소되더라도, 다음 층에서의 병목이 재차 부각되는 구조

AI 인프라 병목 타임라인 (2022H2 - 2026H1)

	① GPU 공급 부족		② 2HBM 메모리 병목		③ 전력·광통신 병목		④ CPU·복합 병목	
	22H2	23H1	23H2	24H1	25H1	25H1	25H2	26H1
GPU 가속기	약함	부상·경미	부상·경미	활성 병목	활성 병목	활성 병목	주요 병목	주요 병목
HBM 메모리	약함	부상·경미	활성 병목	주요 병목	주요 병목	주요 병목	주요 병목	주요 병목
광통신·네트워크	약함	부상·경미	부상·경미	활성 병목	활성 병목	주요 병목	주요 병목	활성 병목
전력·냉각	약함	약함	부상·경미	활성 병목	주요 병목	주요 병목	주요 병목	주요 병목
CPU	약함	약함	약함	약함	부상·경미	부상·경미	활성 병목	주요 병목
원자재·공급망	약함	약함	약함	약함	부상·경미	활성 병목	활성 병목	주요 병목

자료: 키움증권 리서치, 주) AI 수요 폭증에 따른 인프라 레이어별 병목 강도 추이 (정성 추정)



미국 상장 반도체 ETF 비교

분류	SMH	SOXX	XSD	FTXL	PSI	SOXQ	DRAM
특징	TSMC-NVIDIA 등 글로벌 시총 상위 25종목에 압축 투자	필라델피아 반도체지수(SOX) 추종, 30종목 동일가중 캡(±8%) 적용	소·중형 팹리스 비중이 높아 대형주 편중 없이 업종 전반을 균등 노출	퀄리티-모멘텀-변동성 팩터 고려하여 종목 선정 및 가중치 결정. AI/DC 로직 비중 다	AI 로직 칩 대비 아날로그, 전력, 모바일-RF 비중 다	PHLX 반도체지수를 저보수(0.19%)로 추종하는 Invesco의 SOXX 저가형 대안	HBM-DDR 등 메모리 반도체에 특화된 테마 ETF
상장일	2011.12.20	2001.07.10	2006.01.31	2016.09.20	2005.06.23	2021.06.11	2026.04.01
운용자산(\$mln)	58,176.8	30,418.5	2,453.8	2,172.4	2,002.0	1,494.2	1,719.2
TER(%)	0.35	0.34	0.35	0.60	0.56	0.19	0.65
구성종목 수	26	34	45	35	33	33	16
Top 10 비중, %	71.3	59.3	32.2	61.3	46.1	60.3	98.6
종목 비중 1	엔비디아 18.3%	브로드컴 8.6%	마벨 테크놀로지 3.6%	인텔 9.1%	AMD 5.8%	엔비디아 11.2%	SK하이닉스 25.8%
종목 2	TSMC 10.9%	마이크론 7.7%	나비타스 세미컨덕터 3.5%	브로드컴 8.4%	브로드컴 5.3%	브로드컴 10.8%	마이크론 24.8%
종목 3	브로드컴 8.6%	엔비디아 7.4%	크레도 테크놀로지 3.4%	마이크론 7.5%	KLA Corp 4.9%	마이크론 7.7%	삼성전자 22.6%
종목 4	AMD 5.6%	AMD 7.4%	아스테라 랩스 3.2%	엔비디아 7.3%	마이크론 4.8%	마벨 테크놀로지스 6.3%	키옥시아 5.9%
종목 5	인텔 5.2%	마벨 테크놀로지 6.3%	파워 인테그레이션스 3.2%	마벨 테크놀로지 6.1%	텍사스 인스트루먼트 4.5%	AMD 4.9%	샌디스크 5.1%
대형주 비중%	89.8	78.2	26.7	69.9	46.6	77.7	100
중형주	10.0	20.2	22.7	15.3	16.0	20.8	
소형주	0.2	1.6	50.7	14.8	37.4	1.5	
1개월 수익률, %	28.4%	35.4%	43.0%	37.3%	34.8%	33.5%	-
3개월	26.6%	34.0%	35.6%	40.0%	46.2%	32.3%	-
YTD	40.6%	53.4%	49.0%	62.1%	71.0%	48.5%	-

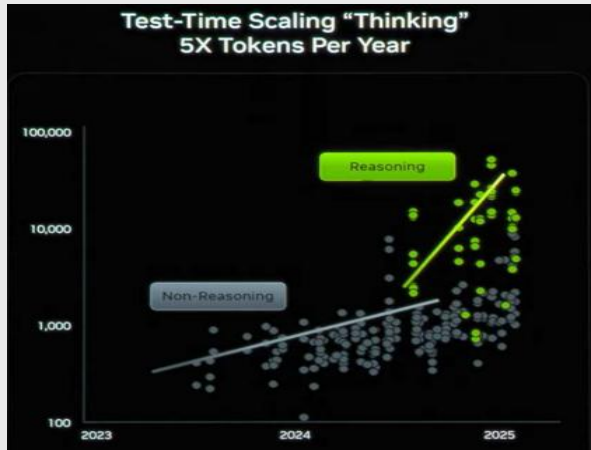
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 2026-04-24 기준



◆ 장/단기 전방위적인 전력 인프라 필요

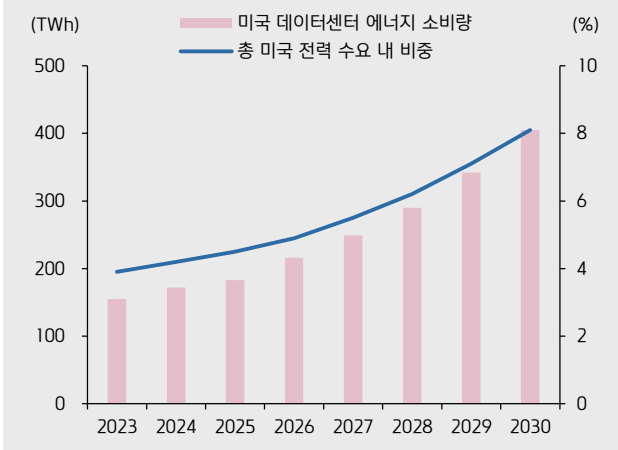
- AI 확장으로 전력 수요 또한 구조적 확장 초입에 위치. 최근 Agentic AI, Physical AI까지 대두되며 소모되는 토큰량, 전력량도 기하급수적으로 확대될 것으로 전망
 - 젠슨황 엔비디아 CEO는 에이전틱/피지컬 AI의 부상이 반도체 산업에 있어 단일 칩 성능 향상의 한계를 명확히 드러냈다고 언급
- 폭발적인 수요를 바탕으로, IEA는 '30년까지 전세계 DC 전력 소비량이 최대 950TWh까지 확대될 것으로 예상 (이는 전체 전력 소비의 약 3% 차지, 미국으로 한정하면 DC 전력 소비는 현재 약 4.4%에서 '28년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

에이전틱 AI의 토큰 소모 증가 속도



자료: Nvidia

총 미국 전력 수요 내 데이터센터 비중 증가세



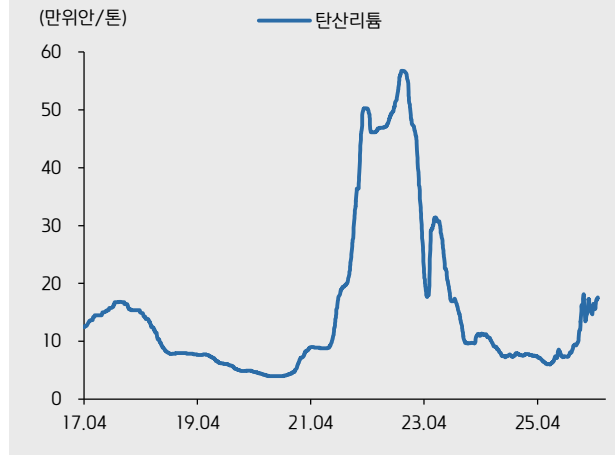
자료: McKinsey



◆ 상승 중인 리튬 가격

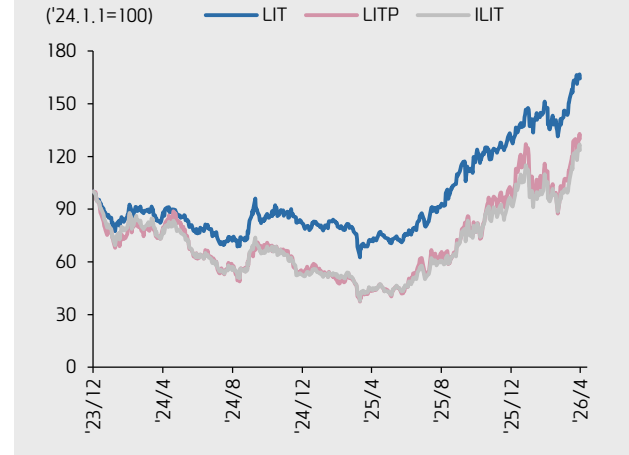
- 2023~2025년 공급 과잉으로 하락세를 겪었던 리튬 가격(탄산리튬)이 2025년 말부터 상승 재개 중
- 중국 EV 판매 호조(2026년 침투율 60~70% 예상), BESS 수요 폭증(AI 데이터센터 전력 수요 發), 공급 차질(짐바브웨 수출 제한 등) 등이 맞물린 결과
- 특히 BESS와 EV 수요는 단기간 더 확대될 전망. ESS/EV 수주들이 상반기 집중되어 있고 실적 역시 최악의 구간을 지나가는 중이기 때문 - AI 붐으로 DC 전력 수요가 급등하며 리튬 기반 배터리 저장 수요가 급증하고 있으며 CATL 등의 실적 호조가 이를 반증

탄산리튬 가격 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치

주요 리튬/2차전지 ETF 성과 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 결론: AI는 버블이 아니다

- 시장이 우려하는 것은 AI 산업 성장세가 둔화되며 높은 밸류에이션을 정당화하지 못하게 되는 것
- 그러나 앞서 살펴본 대로, AI 기업들은 1Q 실적발표를 소화하는 가운데 강한 수요를 재확인했고, AI 인프라-전력-에너지까지 연결되는 밸류체인 상 전방위적인 공급 부족 또한 관찰

AI 밸류체인 테마 ETF

분류	티커	ETF명	주요 사업	AUM (억 달러)	운용보수 (%)	1M 수익률 (%)	3M 수익률 (%)
대형 테크	VGT	Vanguard Information Technology ETF	IT	1,260.9	0.09	+22.5	+8.4
	XLK	SPDR Technology Select Sector ETF	IT	1,041.5	0.08	+23.6	+8.5
	IGM	iShares Expanded Tech Sector ETF	IT	95.3	0.39	+23.9	+8.0
반도체	SOXX	iShares Semiconductor ETF	반도체	296.5	0.34	+40.8	+29.7
	SMH	VanEck Semiconductor ETF	반도체	581.9	0.35	+35.3	+24.3
	FTXL	First Trust Nasdaq Semiconductor ETF	반도체	21.6	0.60	+43.4	+35.9
	PSI	Invesco Dynamic Semiconductors ETF	반도체	19.5	0.56	+40.2	+38.9
	DRAM	Roundhill Memory ETF	반도체	19.7	0.65	-	-
소프트웨어	JGV	iShares Expanded Tech-Software Sector ET	소프트웨어	115.4	0.39	+11.1	-12.6
	SKYY	First Trust Cloud Computing ETF	클라우드	24.6	0.60	+12.5	-6.1
	CLOU	Cloud Computing ETF	클라우드	2.1	0.68	+5.7	-9.3
	CIBR	First Trust NASDAQ Cybersecurity ETF	사이버보안	102.3	0.58	+11.2	-6.2
AI 테크	BAI	iShares AI Innovation and Tech Active ETF	AI 밸류체인, 액티브	131.2	0.55	+30.1	+19.8
	ARTY	iShares Future AI & Tech ETF	AI HW+SW+플랫폼	28.5	0.47	+34.4	+15.0
	CHAT	Roundhill Generative AI & Technology ETF	AI 플랫폼+HW	14.4	0.75	+30.3	+23.4
	ALAI	Alger AI Enablers & Adopters ETF	AI HW+SW+플랫폼+전력	3.6	0.55	+25.7	+7.6
AI 전력/에너지	GRID	First Trust NASDAQ Clean Edge Smart Grid Infrastructure ETF	전력, 그리드인프라	98.1	0.56	+17.5	+14.2
	AIPO	Defiance AI and Power Infrastructure ETF (신규상장)	AI HW 및 전력	4.2	0.69	+23.8	+23.5
	ZAP	Global X US Electrification ETF	전력	4.2	0.50	+6.3	+9.9
	URA	Global X Uranium ETF	우라늄 채굴, 원자력 발전	79.8	0.69	+21.6	-2.0
	HYDR	Global X Hydrogen ETF	재생에너지(온사이트 발전)	1.0	0.50	+43.8	+29.9
DC/네트워크	DTCR	Global X Data Center & Digital Infrastructure ETF	데이터센터 리츠	16.0	0.50	+21.6	+14.7
	IDGT	iShares U.S. Digital Infrastructure and Real Estate ETF	데이터센터 리츠/인프라	2.6	0.39	+20.1	+29.1
	SRVR	Pacer Benchmark Data & Infra Real Estate SCTR ETF	디지털 인프라 리츠	4.0	0.49	+13.9	+11.5
	NXTG	First Trust Indxx NextG ETF	5G, 통신서비스, 네트워크	4.8	0.70	+19.0	+13.3
양자컴퓨팅	QTUM	Defiance Quantum ETF	양자컴퓨팅, 반도체	41.9	0.40	+25.5	+9.9

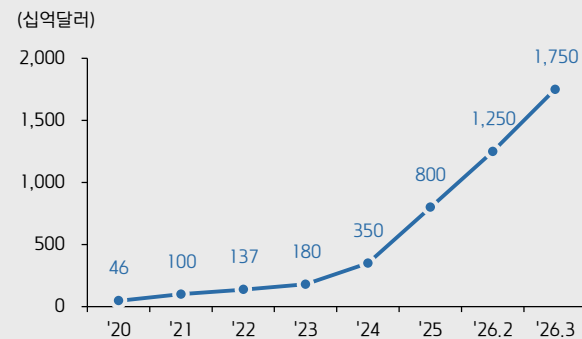
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 2026-04-27 기준



◆ ETF로 우주에 투자하는 방법

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

Space X 기업가치 추이



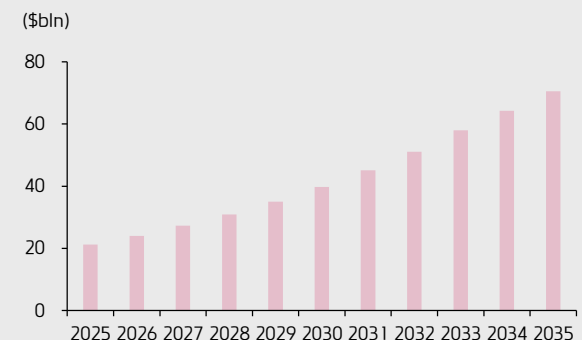
자료: 언론보도, 키움증권 리서치

SpaceX IPO 타임라인

일자	이벤트
'26년 4월 1일	SEC에 비공개 S-1 제출
'26년 5월 중하순	투자설명서 공개: 로드쇼 최소 15일 전 공개 의무
'26년 6월 8일 주간	IPO 로드쇼(기관투자자 마케팅)
'26년 6월 11일	리테일 투자자 대상 Investors Day (약 1,500명)
'26년 6월 중하순	상장 D-day
'26년 12월 중하순	보호예수(Lockup) 만료 (상장 후 180일간)

자료: 키움증권 리서치

우주 발사 서비스 시장규모 및 전망



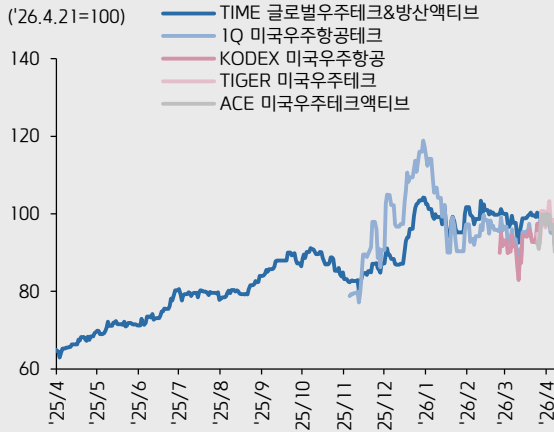
자료: Precedence research, 키움증권 리서치



◆ ETF로 우주에 투자하는 방법

- SpaceX 상장, 아르테미스2 성공 등 연초부터 다양한 대내외 이벤트가 쏟아지며 우주 테마 ETF들도 우수한 성과로 시장 관심을 반영 중. 글로벌 최초의 우주 특화 ETF인 'UFO'는 YTD +42%, 최근 1년 간 +163% 수익률을 기록(4/17 종가 기준)
- 최근 국내외 ETF 운용사들은 SpaceX 상장 일정에 맞춰 1)신규 우주 테마 ETF를 앞다투어 출시하는가 하면, 2)기존 ETF 내에서 SpaceX 지분을 어떻게 직/간접적으로 노출할 지, 3)SpaceX 상장 후 최대한 빠른 편입을 위해 지수 규칙을 어떻게 변경할 지 등 다방면에서의 대응 전략을 짜고 있음
- SpaceX 상장을 계기로 우주 산업 전반의 멀티플이 리레이팅 되는 만큼, 중장기적으로 우주 테마 ETF에 대한 관심을 확대할 필요

국내 상장 우주 테마 ETF



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 상장 우주 테마 ETF



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 미국 상장 우주 테마 ETF

- 미국에서는 3월 중에만 2종 우주 특화 ETF(MARS, NASA)가 출시되어 기존 상품까지 합하면 약 5종이 우주 특화 ETF로 분류되고 있음
- 항공우주·방위산업(Aerospace & Defense)까지 범위를 넓히면 ITA, PPA, XAR 등도 있지만, 이들은 Boeing, RTX, GE Aerospace 등 전통 방산·항공 대형주 중심이라 우주 특화라고 보기는 어려움
- 한편, 이 테마 ETF들은 전략에 따라 액티브 vs. 패시브로 구분할 수 있는데, 액티브 ETF는 SpaceX 상장 후 빠른 편입이 가능하고, 패시브는 지수 규칙에 따라 편입 시점이 달라짐. 물론 액티브 ETF라고 하더라도 IPO 초기의 유동성 및 밸류에이션 불확실성, 또 락업 기간 중 물량 확보 문제 등은 별도로 고려해야 함

미국 상장 우주 테마 ETF

ETF 티커	ETF 명	운용방식	출시일	AUM (백만달러)	보수 (%)	특징	SpaceX 상장(D) 후 편입 가능 시점	SpaceX 예상 비중
ARKX	ARK Space & Defense ETF	액티브	2021-03-30	863	0.75	우주+방산	즉시 (운용 재량)	운용사 재량
MARS	Roundhill Space & Tech ETF	액티브	2026-03-05	24	0.75	우주	즉시 (운용 재량)	운용사 재량
NASA	Tema Space Innovators ETF	액티브	2026-03-31	155	0.95	우주	이미 보유 (10% 내외, SPV)	운용사 재량
UFO	Procure Space ETF	패시브	2019-04-11	674	0.75	우주	D+1 이후	4.8% (유통비율 < 6%) 15% (유통비율 > 6%)
ROKT	SPDR Kensho Final Frontiers ETF	패시브	2018-10-22	115	0.45	우주+방산 +심해탐사	다음 정기 리밸런싱	4~5%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주1) 2026-04-20 종가 기준, 주2) 예상 비중은 가정할 수 있는 최대 비중 예상치로 실제 비중은 상장 후 상황에 따라 변동 가능



◆ 국내 상장 우주 테마 ETF

- 국내에도 우주 테마 ETF가 올해만 4개가 신규 출시. 이에 따라 국내외 우주항공/방산 ETF는 총 8개로 확대
- 그 안에서도 우주 pure-play ETF는 TIGER 미국우주테크, ACE 미국우주테크액티브, SOL 미국우주항공TOP10로 압축
- 기존 상장되어 있는 TIME 글로벌우주테크&방산액티브, IQ 미국우주항공테크, KODEX 미국우주항공 등도 글로벌 대표 우주 기업들을 담고 있어 시황/국면에 따라 대안으로 활용 가능

미국 상장 우주 테마 ETF

ETF 티커	ETF 명	운용방식	출시일	AUM (억원)	총보수 (%)	특징	SpaceX 상장(D) 후 편입 가능 시점*	SpaceX 예상 비중
440910	WON 미국우주항공방산	패시브	22.08.26	869	0.35	미국 우주+항공+방산	분기 리밸런싱	~4.5%
463250	TIGER K방산&우주	패시브	23.07.25	9,650	0.45	한국 우주+방산	-	-
478150	TIME 글로벌우주테크&방산액티브	액티브	24.04.23	4,069	0.80	글로벌 우주+항공+방산	즉시 가능 (운용 재량)	~25%
0131V0	IQ 미국우주항공테크	패시브	25.11.25	6,446	0.49	미국 우주+항공(UAM)	D가 속한 월 마지막 영업일+3영업일	~16%
0167Z0	KODEX 미국우주항공	패시브	26.03.17	3,896	0.55	미국 우주항공	D일 익주 월요일	~25%
0183J0	TIGER 미국우주테크	패시브	26.04.14	2,101	0.49	미국 우주	D+2영업일	~25%
0180V0	ACE 미국우주테크액티브	액티브	26.04.14	897	0.80	미국 우주	즉시 가능 (운용 재량)	~25%
0181L0	SOL 미국우주항공TOP10	패시브	26.04.21	-	0.45	미국 우주	D+1영업일	~25%

자료: KRX, 키움증권 리서치,

주1) 2026-04-20 종가 기준, 주2) *편입 가능 시점은 패시브의 경우 지수 반영 예정일로 ETF PDF 상 반영은 시차 발생 가능. 예상 비중은 가정할 수 있는 최대 예상치로 실제 비중은 상장 후 상황에 따라 변동 가능



◆ SpaceX 상장을 준비 중인 글로벌 지수사들

- 우주 테마형 ETF뿐 아니라 글로벌 지수사들도 SpaceX 상장 후 특례 편입 준비로 분주
- SpaceX가 Nasdaq 상장의 전제조건으로 Nasdaq 100 지수 내 조기 편입을 요구하면서 Nasdaq을 비롯한 주요 지수사들의 규칙 변경을 촉발 -> 이에 따라 Nasdaq100을 비롯해 FTSE Russell, CRSP US TMI 등이 Fast Entry(조기/특례 편입) 규칙 활용 및 변경을 통해 SpaceX 상장을 대비 중
- SpaceX뿐 아니라 Anthropic, OpenAI, Unitree(중국) 등 메가 IPO도 연내 대기중인 만큼, 패시브 자금 유치 및 투자자 수요 충족을 위한 선제적 조치가 적극 단행

글로벌 주요 지수사 Fast Entry 규칙 변경 현황

지수	추종 ETF 티커	기존 편입 소요 기간	Fast Entry 규칙 도입 상태	Fast Entry 주요 요건	Fast Entry 시 편입 소요 기간
Nasdaq 100	QQQ, QQQM	최소 3~12개월 (3개월 편입대기 + 연 1회 정기 재구성)	도입 확정 (5.1일 시행)	전체 시총 기준 지수 상위 40위 내 (약 \$1,000억)	~15거래일 (약 3주)
CRSP US Total Market	VTI	5거래일 (float ≥ 10% 조건)	도입 확정 (4.27일 시행)	유통시총 ≥ ~\$33억	~5거래일
MSCI ACWI / World	ACWI, URTH	3~6개월 (SAIR 주기)	기존 조항 존재 (변도 변경 불필요)	유통시총 ≥ ~\$132억	~10거래일
Russell 1000/3000	IWB, IWV 등	다음 분기 재구성 (최대 3개월)	의견 수렴 중	시총 ≥ ~\$140억	~5거래일 (변경안 통과 시)
S&P 500	SPY, IVV, VOO 등	12개월 편입대기 + 4분기 연속 흑자	검토 중 (미발표)	미정	미정

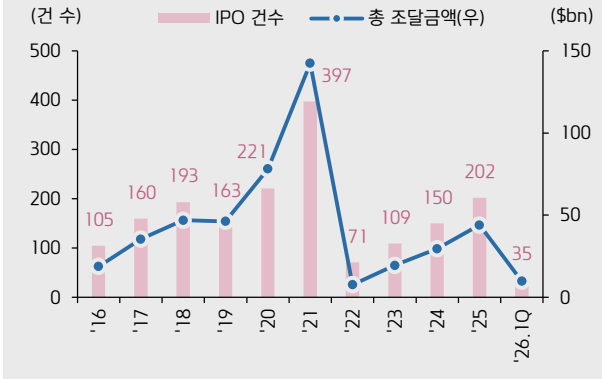
자료: 키움증권 리서치

IPO 이벤트가 집중될 중/하순. 'IPO' ETF도 있다



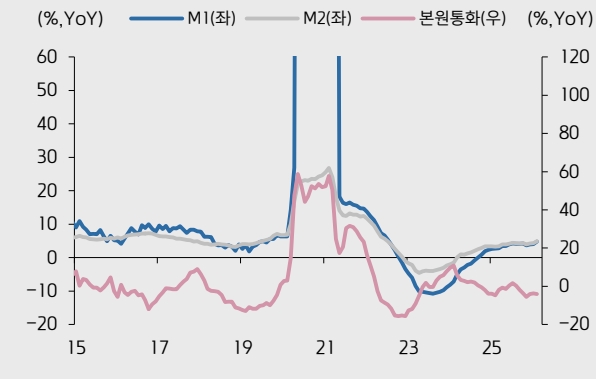
- 현재 미국 IPO 시장은 2010년대 후반의 호황과 비교하면 여전히 온기가 돌아오지 못한 상황
- 관세 정책과 금리 경로, 지정학 불안 등 대내외 요소들이 상장에 대한 허들을 높이는 장애물로 작용
- 다만, 4월부터 개선세를 보이고 있는 유동성 환경과 중하순 집중될 대형 IPO를 둘러싼 기대감은 시장 분위기를 반전으로 작용 가능
 - SpaceX(6월), Anthropic(10월), Open AI(4Q) 등이 대기 중이며 중국 Unitree(STAR 마켓 상장 신청 完), AgiBot 등에도 뜨거운 관심
- 미국 및 글로벌 시장 IPO 테마에 접근할 수 있는 ETF로는 IPO / FPX(미국), IPOS / FPXI (미국외 글로벌) 상장

미국 IPO 건수 및 조달금액



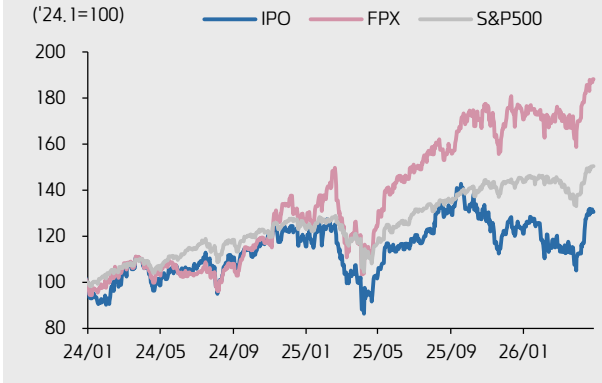
자료: Renaissance Capital, 키움증권 리서치

미국 시장 유동성



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 IPO 테마 ETF 추가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

IPO 이벤트가 집중될 중/하순. 'IPO' ETF도 있다



미국상장 IPO ETF 4종 비교

ETF 티커	IPO	FPX	IPOS	FPXI
ETF 명	Renaissance IPO ETF	First Trust US Equity Opportunities ETF	Renaissance International IPO ETF	First Trust International Equity Opportunities ETF
특징	- 상장 후 2년 이내 기업만 편입 - 대형 IPO는 상장 후 5거래일 내 즉시 편입 (Fast-add rule)	- IPO뿐 아니라 스프로프트-분사 기업까지 유니버스에 포함 - 보유 기간 약 4년(1,000거래일). IPO 대비 2배 긴 보유로 상장 후 성장 안착 구간까지 함께 가져감	- IPO ETF의 미국 외 선진-신흥국 버전. 유럽 및 아시아 신규상장 기업 중심 - 미국 IPO 시장과 상관관계가 낮은 글로벌 공모 시장 노출	- FPX ETF의 글로벌 버전. 미국 외 IPO 및 스프로프트 기업 포함. 보유기간 4년으로 동일 - 선진국 비중이 높고 신흥국 비중은 상대적으로 제한적
상장일	2013.10.16	2006.04.12	2014.10.06	2014.11.04
운용자산(\$mln)	144.1	1,317.7	9.4	185.8
TER(%)	0.60	0.61	0.80	0.70
구성종목 수	49	102	49	58
Top 10 비중,%	64.0	46.1	58.6	50.3
종목 비중 1	코어워브 11.9%	GE 버노바 12.2%	갈더마 그룹 10.9%	어드반테스트 10.5%
종목 2	KVUE 8.7%	샌디스크 6.5%	키옥시아 9.4%	CATL 9.5%
종목 3	ARM 홀딩스 8.7%	Medline 4.9%	JX 어브밴드 메탈스 6.9%	지멘스 6.7%
종목 4	아스테라랩스 8.5%	씨게이트 4.6%	CATL H 6.9%	키옥시아 4.4%
종목 5	래딧 6.7%	AST SpaceMobile 3.4%	호라이즌 로보틱스 4.7%	ARM 홀딩스 3.9%
섹터 Top 1%	IT 39.9%	IT 28.5%	IT 33.5%	IT 29.8%
섹터 2	경기소비재 14.5%	산업재 20.9%	헬스케어 18.2%	산업재 23.8%
섹터 3	헬스케어 10.9%	헬스케어 16.9%	산업재 17.8%	소재 15.3%
1개월 수익률,%	16.3%	9.8%	14.5%	18.4%
3개월	5.1%	8.2%	10.0%	11.1%
YTD	8.9%	9.6%	24.1%	21.7%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주)2026-04-24 기준

First Trust Nasdaq Semiconductor ETF (FTXL:US)



Global ETF Analyst 김진영

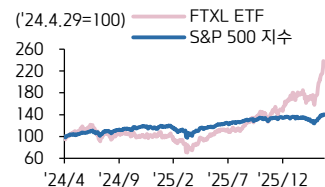
현재주가 (4/28) USD 200.90

Stock Data

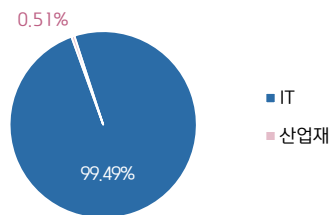
ETF 테마	美 반도체
발행사	First Trust
설정일	2016-09-21
운용보수 (%)	0.60
AUM (백만 USD)	2,079.3
일평균 거래량 (3M)	176,953.4
52주 최고/최저 (USD)	211.22 / 71.34
편입종목 수	36개
Top10 비중 (%)	62.9

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+38.4	+26.6	+58.9	+169.7
S&P 500	+12.1	+2.3	+3.6	+29.1



Sector Breakdown



◆ 미국 반도체 기업에 투자하는 스마트베타 ETF

- 'FTXL'은 Nasdaq U.S. Smart Semiconductor Index를 기초지수로 추종하며, 미국 반도체 기업 약 30종목에 투자하는 스마트베타 ETF
- 대표 보유 종목으로는 인텔(10.7%), 브로드컴(7.8%), 마이크론 테크놀로지(7.1%), 엔비디아(6.9%), 퀄컴(6.2%) 등으로 구성. 개별 종목 비중은 최대 8%로 제한되어 초대형주 쏠림을 방지
- 총이익(Gross Income), 자산수익률(ROA), 영업현금흐름, 모멘텀 등 4가지 팩터를 기반으로 종목을 선별하고, 현금흐름 비중에 따라 가중치를 부여하는 방식을 채택

Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
INTC	Intel Corp	10.7	반도체	424.8	+96.0	+103.5	+312.1
AVGO	Broadcom Inc	7.8	반도체	1,893.1	+33.0	+7.2	+107.7
MU	Micron Technology Inc	7.1	반도체	568.7	+41.2	+127.2	+541.9
NVDA	NVIDIA Corp	6.9	반도체	5,180.0	+27.3	+6.0	+96.1
QCOM	QUALCOMM Inc	6.2	반도체	160.1	+18.0	-17.1	+1.6
MRVL	Marvell Technology Inc	5.9	반도체	134.0	+61.5	+73.2	+161.0
AMD	Advanced Micro Devices Inc	5.1	반도체	526.9	+60.0	+25.3	+235.3
ON	ON Semiconductor Corp	4.4	반도체	36.7	+59.9	+80.1	+133.0
AMKR	Amkor Technology Inc	4.1	반도체 재료 및 장비	17.7	+60.5	+121.9	+308.2
TXN	Texas Instruments Inc	3.9	반도체	241.2	+39.2	+58.8	+63.1

기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY24	CY25	CY26E	CY27E
매출액	1,311.2	2,042.1	2,289.7	2,622.6
EBIT	184.4	189.1	602.9	791.9
EBIT이익률(%)	14.1	9.3	26.3	30.2
순이익	157.6	179.5	426.0	576.6
PER(배)	33.4	49.4	25.2	19.7
PBR(배)	4.6	5.9	6.2	5.1
ROE(%)	11.9	9.3	19.9	22.7
배당수익률(%)	1.1	0.7	0.7	0.7

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-04-28 증가 기준

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



Global ETF Analyst 김진영

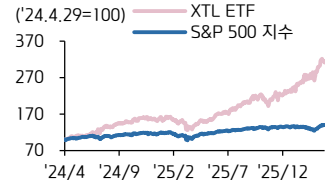
현재주가 (4/28) USD 210.50

Stock Data

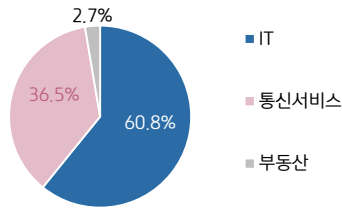
ETF 테마	美 통신
발행사	SSgA Funds
설정일	2011-01-27
운용보수 (%)	0.35
AUM(백만 USD)	736.8
일평균 거래량 (3M)	74,106.0
52주 최고/최저 (USD)	224.52 / 95
편입종목 수	42개
Top10 비중 (%)	39.5

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+12.4	+25.3	+37.5	+118.9
S&P 500	+12.1	+2.3	+3.6	+29.1



Sector Breakdown



◆ 미국 통신/네트워크 장비 기업에 투자하는 ETF

- 'XTL'은 S&P Telecom Select Industry Index를 추종하며, 미국 통신 섹터 전반에 투자하는 ETF
- 포트폴리오는 광통신 관련 루멘텀 홀딩스(3.6%), 시에나(3.9%), 위성통신 관련 이리디움 커뮤니케이션스(3.5%), 비아셋(3.5%), AST스페이스모바일(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) (%)
VIAB	Viavi Solutions Inc	4.5	통신 장비	10.0	+24.6	+208.4	+310.4
IRDM	Iridium Communications Inc	4.5	대안 통신업체	3.9	+33.6	+115.6	+54.6
CIEN	Ciena Corp	4.4	통신 장비	67.0	+17.9	+158.8	+612.5
GSAT	Globalstar Inc	4.1	대안 통신업체	10.5	+26.7	+94.5	+312.6
UI	Ubiquiti Inc	3.9	통신 장비	58.4	+23.6	+26.5	+202.2
VSAT	Viasat Inc	3.8	통신 장비	7.9	+24.6	+47.3	+519.6
LUMN	Lumen Technologies Inc	3.8	대안 통신업체	9.0	+30.7	-13.2	+143.6
LITE	Lumentum Holdings Inc	3.8	통신 장비	56.5	+12.6	+298.9	+1,217.2
ANET	Arista Networks Inc	3.7	통신 장비	208.1	+36.9	+5.4	+111.1
AAOI	Applied Optoelectronics Inc	3.7	통신 장비	11.0	+39.8	+272.3	+950.2

기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY24	CY25	CY26E	CY27E
매출액	506.8	580.6	737.5	779.8
EBIT	-8.6	37.2	89.3	111.9
EBIT이익률(%)	-1.7	6.4	12.1	14.4
순이익	20.6	58.0	56.4	65.9
PER(배)	65.2	-	43.9	30.8
PBR(배)	2.3	3.4	2.9	2.7
ROE(%)	-15.3	2.2	-66.7	-46.5
배당수익률(%)	1.1	1.7	1.2	1.3

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-04-28 종가 기준



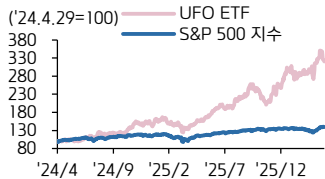
현재주가 (4/28) USD 50.01

Stock Data

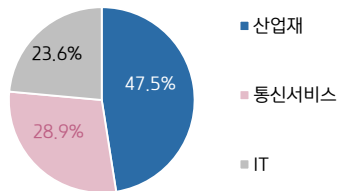
ETF 테마	글로벌 우주
발행사	ProcureAM LLC
설정일	2019-04-11
운용보수 (%)	0.75
AUM (백만 USD)	726.4
일평균 거래량 (3M)	660,283.9
52주 최고/최저 (USD)	55.91 / 21.61
편입종목 수	50개
Top10 비중 (%)	49.3

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+13.2	+3.9	+31.5	+122.2
S&P 500	+12.1	+2.3	+3.6	+29.1



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(6.0%)', 캐나다 위성제조 업체 'MDA Space(4.4%)', 위성 통신 업체 '비아셋(5.6%)', GPS·항공전자 기업 '가민(4.6%)', 중소형 발사체 기업 '로켓랩(4.9%)' 등으로 구성
- SpaceX가 최대 1.75조 달러 기업가치로 SEC에 비밀 상장 신청서(Confidential Filing)를 제출한 것으로 알려지며 연내 IPO 기대감이 최고조에 달한 상황. SpaceX IPO 실현 시 S-Network Space Index 편입 요건 충족으로 UFO 포트폴리오 내 핵심 편입 가능성이 높아, 현재는 로켓랩·AST스페이스모바일 등 인접 우주기업을 통한 간접 노출 구조

Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억 원)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
PL US	Planet Labs PBC	6.0	리서치 & 컨설팅 서비스	12.1	+13.5	+172.8	+927.3
VSAT US	Viasat Inc	5.6	통신 장비	7.9	+24.6	+47.3	+519.6
GSAT US	Globalstar Inc	5.3	대안 통신업체	10.5	+26.7	+94.5	+312.6
SIRI US	Sirius XM Holdings Inc	5.0	케이블 & 위성	8.8	+15.0	+22.7	+20.6
RKLB US	Rocket Lab Corp	4.9	우주항공 & 국방	49.6	+29.0	+23.3	+246.7
GRMN US	Garmin Ltd	4.6	가전 제품	47.8	+7.7	-0.1	+23.5
SATS US	EchoStar Corp	4.6	케이블 & 위성	35.7	+7.4	+65.4	+445.4
IRDM US	Iridium Communications Inc	4.5	대안 통신업체	3.9	+33.6	+115.6	+54.6
MDA CN	MDA Space Ltd	4.4	우주항공 & 국방	5.7	+19.6	+20.8	+53.7
TRMB US	Trimble Inc	4.3	애플리케이션 소프트웨어	15.5	+5.8	-17.2	+8.4

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-04-28 증가 기준



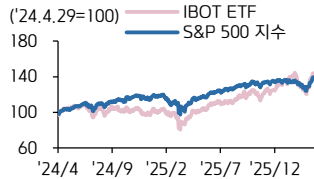
현재주가 (4/28) USD 60.84

Stock Data

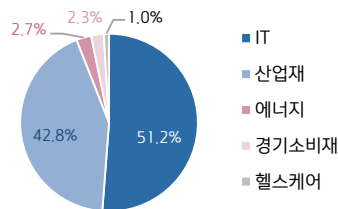
ETF 테마	글로벌 로봇/자동화
발행사	Van Eck
설정일	2023-04-06
운용보수 (%)	0.47
AUM (백만 USD)	66.9
일평균 거래량 (3M)	17,653.3
52주 최고/최저 (USD)	62.53 / 38.51
편입종목 수	66개
Top10 비중 (%)	41.1

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+17.3	+5.5	+15.7	+54.8
S&P 500	+12.1	+2.3	+3.6	+29.1



Sector Breakdown



◆ 글로벌 로봇/자동화 기업에 투자하는 ETF

- 'IBOT'은 BlueStar Robotics Index를 추종하며, 글로벌 로봇·자동화 산업을 영위하는 기업에 투자하는 ETF
- 대표 보유 종목으로는 반도체 장비 'ASML(5.6%)', 산업자동화 'ABB(5.8%)', 'Emerson Electric(4.4%)', '록웰 오토메이션(3.5%)', 일본 FA '키엔스(4.8%)', '화낙(2.9%)', GPU '엔비디아(4.9%)' 등으로 구성
- IT(51.2%), 산업재(42.8%)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 (1YR) (%)
ABBN SW	ABB Ltd	5.8	전기 부품 & 장비	139.3	+21.0	+28.1	+76.1
ASML US	ASML Holding NV	5.6	반도체 재료 및 장비	537.4	+6.3	+31.6	+105.8
NVDA US	NVIDIA Corp	4.9	반도체	5,180.0	+27.3	+6.0	+96.1
6861 JP	Keyence Corp	4.8	전자 장비 & 기기	17,948.7	+28.7	+18.9	+21.2
EMR US	Emerson Electric Co	4.4	전기 부품 & 장비	77.8	+10.4	+2.9	+32.5
ROK US	Rockwell Automation Inc	3.5	전기 부품 & 장비	45.1	+14.2	+10.9	+62.8
ADSK US	Autodesk Inc	3.4	애플리케이션 소프트웨어	49.6	+2.2	-24.5	-13.5
6954 JP	FANUC Corp	2.9	산업용 기계, 용품 및	6,838.4	+21.5	+44.3	+87.8
FTI US	TechnipFMC PLC	2.7	석유 & 가스 장비 & 서	30.2	+6.0	+83.4	+162.7
6902 JP	Denso Corp	2.3	자동차 부품과 장비	5,375.1	-5.5	-19.1	+0.2

기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY24	CY25	CY26E	CY27E
매출액	203.3	247.9	315.8	336.1
EBIT	25.2	31.9	49.3	57.1
EBIT이익률(%)	12.4	12.9	15.6	17.0
순이익	21.9	25.9	36.6	41.2
PER(배)	31.5	33.1	25.9	22.4
PBR(배)	3.9	4.4	3.9	3.6
ROE(%)	11.9	12.5	14.3	14.9
배당수익률(%)	1.2	1.2	1.2	1.3

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-04-28 증가 기준



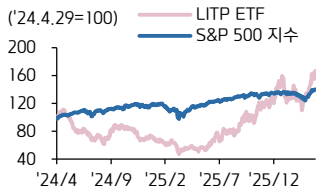
현재주가 (4/28) USD 16.39

Stock Data

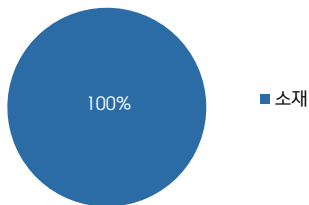
ETF 테마	글로벌 리튬 채굴
발행사	Sprott Asset
설정일	2023-02-01
운용보수 (%)	0.65
AUM (백만 USD)	62.9
일평균 거래량 (3M)	151,487.4
52주 최고/최저 (USD)	16.75 / 5.06
편입종목 수	42개
Top10 비중 (%)	77.9

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+27.3	+7.7	+69.1	+199.6
S&P 500	+12.1	+2.3	+3.6	+29.1



Sector Breakdown



◆ 글로벌 리튬 채굴 기업에 투자하는 ETF

- 'LITP'는 Nasdaq Sprott Lithium Miners™ Index(NSLITP™)를 기초지수로 추종하며, 매출 및 자산의 50% 이상을 리튬 채굴·탐사·개발·생산에서 창출하는 글로벌 리튬 광산 기업 약 40~50종목에 투자하는 ETF
- 대표 보유 종목으로는 호주 리튬 개발사 라이온타운(11.7%), 중국 리튬 소재 강평 리튬(11.0%), 호주 리튬 광산 PLS Group(10.8%), 미국 리튬 생산 알버말(10.3%), 칠레 리튬·화학 기업 SQM(9.6%) 등으로 구성
- AI 데이터센터 전력 수요 급증, 로봇택시, 휴머노이드 로봇 시장 개화하며 배터리 수요 증가 전망되며 리튬 관련 기업 주가 강세

Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억 원)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
LTR AU	Liontown Ltd	11.7	다양한 금속 & 채광	7.5	+34.3	+130.1	+315.8
1772 HK	Ganfeng Lithium Group Co Ltd	11.0	특수 화학제품	189.8	+5.7	+66.3	+310.1
PLS AU	PLS Group Ltd	10.8	다양한 금속 & 채광	19.7	+18.6	+95.2	+296.8
ALB US	Albemarle Corp	10.3	특수 화학제품	22.0	+4.2	+93.3	+219.2
SQM US	Sociedad Quimica y Minera de Chile	9.6	특수 화학제품	23.8	+8.1	+100.0	+157.5
ELV AU	Elevra Lithium Ltd	6.1	다양한 금속 & 채광	2.3	+71.1	+264.1	+380.4
SGML US	Sigma Lithium Corp	5.5	다양한 금속 & 채광	2.3	+97.0	+270.0	+151.3
LAR US	Lithium Argentina AG	5.5	다양한 금속 & 채광	1.6	+53.9	+128.5	+353.8
IGO AU	IGO Ltd	3.9	다양한 금속 & 채광	5.7	-5.5	+37.4	+97.6
9696 HK	Tianqi Lithium Corp	3.5	특수 화학제품	136.1	+21.9	+27.6	+151.4

기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY24	CY25	CY26E	CY27E
매출액	126.2	88.0	205.3	232.5
EBIT	-28.5	-18.3	50.3	64.4
EBIT이익률(%)	-22.5	-20.8	24.5	27.7
순이익	24.4	13.4	51.2	81.3
PER(배)	12.3	-	27.3	22.3
PBR(배)	1.1	2.8	2.4	2.0
ROE(%)	5.2	-7.9	8.9	11.3
배당수익률(%)	1.9	0.1	0.6	0.8

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-04-28 종가 기준

Tema Electrification ETF (VOLT:US)



Global ETF Analyst 김진영

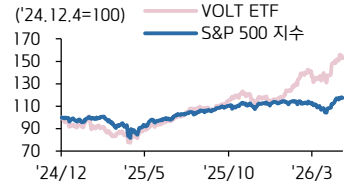
현재주가 (4/28) **USD 38.67**

Stock Data

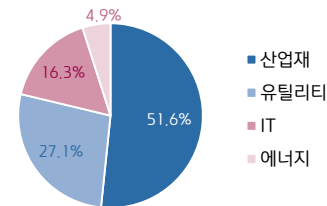
ETF 테마	전력/전기화
발행사	Tema Etf's
설정일	2024-12-04
운용보수 (%)	0.75
AUM (백만 USD)	609.4
일평균 거래량 (3M)	259,682.0
52주 최고/최저 (USD)	39.84 / 21.72
편입종목 수	31개
Top10 비중 (%)	50.9

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+13.8	+20.2	+25.7	+74.7
S&P 500	+12.1	+2.3	+3.6	+29.1



Sector Breakdown



◆ 미국 전력화 사이클 수혜 기업에 투자하는 액티브 ETF

- 'VOLT'는 AI 데이터센터·전기차·제조업 리쇼어링 등 미국 전력화(Electrification) 메가사이클의 수혜 기업 약 33종목에 집중 투자하는 ETF
- 산업재(51.6%), 유틸리티(27.1%), IT(16.3%) 섹터 비중이 주를 이루며, 대표 보유 종목으로는 전력 제어 장비 파월 인더스트리스(7.9), 전자 부품 벨 퓨즈(7.4%), 신재생 유틸리티 넥스트에라 에너지(5.5%), 전력기기 이튼(5.4%), 전력 인프라 시공 퀀타 서비스(4.9%), 가스터빈·에너지 장비 GE 버노바(4.8%), 유틸리티 AEP(4.4%) 등으로 구성
- ZAP과 동일한 전력화 테마를 추종하나, 인덱스를 따르지 않는 액티브 운용 방식

Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
POWL	Powell Industries Inc	7.9	전기 부품 & 장비	9.3	+42.5	+99.5	+313.7
BELFB	Bel Fuse Inc	7.4	전자 부품	3.1	+22.7	+61.4	+265.4
NEE	NextEra Energy Inc	5.5	전기 공익사업체	201.3	+5.6	+15.5	+45.8
ETN	Eaton Corp PLC	5.4	전기 부품 & 장비	160.3	+15.6	+9.9	+43.6
PWR	Quanta Services Inc	4.9	건설 & 엔지니어링	94.7	+14.7	+43.5	+117.1
GEV	GE Vernova Inc	4.8	중전기 장비	292.6	+27.6	+90.7	+194.3
AEP	American Electric Power Co Inc	4.4	전기 공익사업체	73.7	+4.2	+17.8	+26.6
HUBB	Hubbell Inc	3.8	전기 부품 & 장비	28.9	+13.3	+19.6	+52.2
ETR	Entergy Corp	3.7	전기 공익사업체	51.8	+3.0	+19.1	+33.0
ET	Energy Transfer LP	3.4	석유 & 가스 저장 & 수송	66.8	-1.3	+14.2	+12.3

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-04-28 종가 기준



Compliance Notice

- 당사는 04월 29일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- UFO, GLD 4월 13일 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.