

전쟁, To be or not to be

(USD/BBL)



1. 메리츠 추천종목

2. 시장별 View Point

3. 메리츠 센스있는 배분

4. Cover Story

War War War, 그래도 침착하자

5. 이달의 이슈(Top-down)

- ① GTC 2026: 연산량 폭증과 연산 효율화
- ② 전쟁 리스크가 키운 펀더멘탈과의 괴리

6. 이달의 이슈(Bottom-up)

- ① Zhongda Leader (002896 CH)
- ② Prysmian (PRY IM)

7. 메리츠 유니버스

8. 주식 월간 캘린더

'22.2 '22.7 '22.12 '23.5 '23.10 '24.3 '24.8 '25.1 '25.6 '25.11 '26.4

메리츠 추천종목

전쟁발 공급물가 충격, 글로벌 통화긴축 전환되면 위험자산 위험해

브렌트유 110달러, 공급충격으로 주요국 기준금리 연내 2~3차례 인상 가능성 반영으로 전환
미국채10년 4.5% 이상 상승시 미국증시 10%대 이상 조정, 4월 초까지 전쟁 위험 낮추기 중요
트럼프 지지율 하락, TACO 가능성 높아졌지만 유가안정으로 미국채10년 4.3% 하회 확인해야

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
엔비디아 (NVDA US)	미국	4Q25 실적발표에서 AI 추론 연산 효율 개선 필요성 환기 - GTC 2026 새 아키텍처 발표에 힘입은 추가 모멘텀 기대 - Alpamayo 성능 확인시 퍼지컬AI 병목 데이터→컴퓨터	6,173	IT	-5.5	53
알파벳 (GOOGL US)	미국	- 유일한 AI 풀스택 기업, AI 에이전트 거대 잠재 고객 보유 - AI CSP 수익성 우려 속에도 밸류체인 전반 내재화 강점 - 최근 빅테크 차별화 가운데에서도 견고한 입지 유지 중	5,027	통신서비스	-12	78
블룸에너지 (BE US)	미국	- AI 데이터센터 아키텍처 전환(800VDC) 관련 수혜 - 온사이트 발전원으로서 연료전지의 적합성과 경제성 확대 - 공격적인 CapEx 확대 의지. 공급망은 리스크	57	경기소비재	-14	555
나비타스 세미컨덕터 (NVTX US)	미국	- 전력 반도체: AI 연산 및 전력 집적도 상승 수혜 산업 - 미국 유일한 AI 데이터센터용 전력반도체 퓨어 플레이어 4Q25 실적발표에서 기존 청사진 재확인, 기대 유지	2.9	IT	-8.0	353
강봉리튬(신규) (002460 CH)	중국	- 리튬 가격 반등으로 4Q25 흑자 전환, 1Q26에도 지속될 것 26년 리튬 출하량 21만톤으로 25년(17만톤)보다 +24% - 전기차 외 ESS와 AI 데이터센터용 배터리 수요 증가	35	소재	9.0	135
스웬전기(신규) (002028 CH)	중국	- 전력 송배전 설비 전문기업, 변압기/가스절연개폐장치 생산 - 글로벌 전력망 교체 및 중국 내 초고압 시장 투자 확대 수혜 - 해외 매출 비중(22년 17%→1H25 34%) 상승하며 수익성 개선	35	산업재	-2.9	172
Tiger차이나반도체 FACTSET(신규) (396520)	중국	- 중국의 최대 디램 기업 CXMT가 5~6월 상장 예정 1Q26 반도체 기업들의 실적도 안정적인 전망 3월 지정학적 리스크로 조정 받으며 가격 매력 부각	0.2	IT	-10	60
SK하이닉스 (A000660)	한국	- 메모리 사이클 구조적 개선 지속 전망 - B2C 영역에서 AI DC 등 B2B 영역으로 수요 계단식 확대 - Global Peer 대비 극심한 저평가	627	IT	-15	355
KB금융(신규) (A105560)	한국	- 시중금리 상승 NIM 개선으로 은행 업황 우호적 요인 - 이익 창출력 및 주주환원을 기반 Valuation 정상화 기대	55	금융	-4.3	93
LS(신규) (A006260)	한국	- 핵심 자회사 LS전선 외형 성장 및 수익성 개선 - 비상장 우량 자회사 할인을 축소 - 국가 주도 전력망 투자 수혜 기대	8.2	산업재	-5.8	148

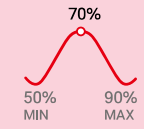
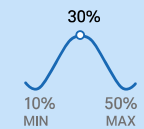
주: 2026. 3. 27 종가 기준. 미국시장 황수옥, 홍콩시장 최철화, 한국시장 황수옥의 추천 종목임
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

시장별 View Point

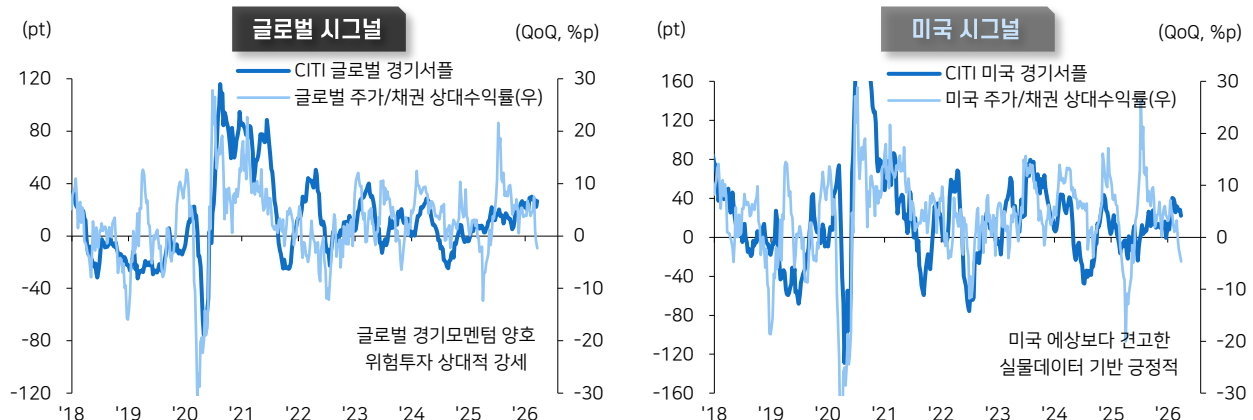
지역	이슈 및 의견	매우 좋음 ← → 매우 나쁨
미국  전쟁으로 시계 제로 글로벌 투자전략-선진국 Analyst 황수욱	■ 전쟁의 최적 대응은 무대응일수도 - 전쟁의 확산 및 장기화 우려 vs 협상 관련 뉴스플로우 혼재 - 지금은 추가 매도/매수 대응보다는 관망하며 다음 전략을 고민하는 것도 방법 ■ 인플레이션으로 주가 하락이 장기화되었던 '22년과의 차이는 분명 존재 - 하락장이었던 '22년과의 차이는 임금과 물가 압력에 대응한 자이언트 스텝 인상 - 이미 높은 금리/임금 압력이 없다는 것이 '22년과 차이 ■ 전쟁 이슈를 걷어내고 보면, 실적 중심으로 시장은 저평가 국면 - 주도 산업(AI 산업)의 새로운 변곡점 통과 중, AI 하드웨어 초과수요 심화	
중국  불확실성 해소되며 반등 글로벌 투자전략-신중국 Analyst 최철화	■ 지정학적 불확실성 완화 예상 - 미-이란 지정학적 리스크는 4월에 변곡점을 맞이할 전망 - 미국이 승리하고 전쟁을 종료하거나, 중국과 친한 이란이 승리해도 중국에 모두 유리 - 미중 정상회담 기대감 부각 가능성도 있어, 주식시장에는 악재보단 호재가 더 많을 것 ■ 4월에는 상장사들의 1Q26 실적 발표가 관건 - 4월에는 상장사들의 1Q26 실적 발표가 중요, 특히 원자재/반도체 등 제품 가격 상승을 소비재 단에 전가할 수 있을지 여부가 관건 - 12MF EPS 전망치 1개월 상향 조정 업종: 부동산(+11%), 에너지(+7.5%), 소재(+3.7%) ■ 추천: 강봉리튬, 스웬전기, Tiger차이나반도체FACTSET	
국내  1분기 어닝 시즌 돌입 글로벌 투자전략-선진국 Analyst 황수욱	■ '26년 1분기 어닝 시즌 돌입. 실적 모멘텀에 주목 - '26년 1분기 영업이익 컨센서스 133조 원. YoY +85.5%, QoQ +66.0% - QoQ 상승률 기준 '26년 1분기가 실적 모멘텀 가장 강할 것으로 전망 - KOSPI 12MF EPS 664.9pt로 1개월 전 대비 +8.7%, 3개월 전 대비 +63.6% - 이익 추정치 상향 + 고점 대비 약 -14% 주가 조정에 PER 8.18배 도달. 저평가 심화 - PER 8배(5,300pt) 하회하는 조정 시 매수 전략 유효하다는 판단 ■ 실적 개선 지속, 외국인 매수 전환 가능성 확대 - KOSPI YTD 외국인 약 51조 원 순매도 vs 개인+금융투자 약 55조 원 순매수 - 외국인 시가총액 대비 20일 누적 순매수 강도 표준화 시 Z-Score -3.72	

섹터	이슈 및 의견
경제 유가발 인플레이 위험과 중앙은행 대응 가능성 경제분석 Economist 이승훈	 전쟁이 길어지며 글로벌 경제전망 하향, 물가전망 상향 중 - 호르무즈 해협 봉쇄와 중동 인근 국가 에너지 시설 타격으로 원유와 가스 가격 고공행진 : 시설 복구에 시간 소요. 따라서 휴전이 되더라도 전쟁 이전 유가로 즉각 복귀 난망 - 인플레이 전망 급상향. ECB('26E 1.9% → 2.6%), BOE는 3Q까지 3%대 물가 전망 : 한국은 4월 소매유가가 9월까지 유지된다 가정해도 연간 2.7%. 3Q는 3% 상회 재정/통화정책 대응과 환율 움직임 주시 - BOJ는 3월 회의에서 경기보다 물가 우선시함을 언급하며 4월 인상 기정 사실화 - 4/8 RBNZ, 4/10 BOK, 4/29 BOJ, 4/30 Fed, ECB, BOE, 5/5 RBA 회의 예정 : 한 곳이라도 인상 단행하면 다른 중앙은행 연내 인상 기대 증폭될 수 있음을 유의 - 가격 보조금, 유류세 인하 등 재정정책 대응이 국가채무 큰 국가들에서 시행될 경우 재정건전성 문제 혹은 장기금리 부담 요인으로 작용할 위험 - 4월 달러/원 range: 1,460~1,530원. 전쟁 장기화 여부 및 유가에 따른 등락 예상
채권 전쟁위험으로 글로벌채권 과도한 저평가 영역 진입 채권전략 Analyst 윤여삼	전쟁 리스크가 인플레이션 공포로 전이, 글로벌 통화긴축 우려 - 사모대출 불안 안전선호로 3월말 4%를 깨고 내려간 미국채10년, 전쟁으로 4.4% - 2022년대비 수요견인 인플레이 압력 낮음에도 주요국 금리인상 전환 우려 확대 - 전쟁 위험 제거 이후 주요국 긴축 우려 과도했다는 인식, 주식보다 채권 저평가 주목 - 결론: 미국채10년 4.5% 상향 돌파 위험자산 붕괴의 전조, 채권투자 확대 필요 한국 기준금리 100bp 인상 반영 과도, 국고10년 4.0% 상단 전망 - 2월말 국고3년 3.04%, 국고10년 3.44% → 현재 3년 3.56%, 국고10년 3.93% - 4월 금통위까지 한은 인내심 발휘, 이후까지 전쟁 위험 이어지면 2차례 인상 가능 - 2차례 인상 기대를 반영해도 현재 채권금리 100bp 인상 반영, 저평가 영역 - 결론: 전쟁위험 30bp, 국내 정책 수급고임 20bp 총 50bp의 거품 되돌려질 것 추천: iShares Core U.S. Aggregate Bond, RISE 종합채권(A-이상) 액티브(385540)
퀀트 금리 & 주식 할인율 상승 퀀트 Analyst 이상현	금리 상승 & 주식 할인율 상승 - 미국(+45bp) 한국(+48bp) 10년물 금리 상승 - 금리 역수로 환산한 할인율 감소 효과는 미국(-10.3%), 한국(-12.2%) CNN Fear&Greed Index(10). Extreme Fear 구간 - 전쟁 리스크 완화 및 금리 하락 등 주식 시장 심리 개선 필요 - 글로벌 투자 심리 개선에 따른 외국인 수급 턴어라운드 기대

메리츠 센스있는 배분

구분	시장	전술(단기)	전략(장기)	투자포인트
주식 70% 	미국 (선진국)	27% ↓ (이전 28%)	30%	- 전쟁 리스크 미국 증시 상대적 견고해도 장기화 우려 - AI중심 테크 업체들의 신뢰성 유지에도 변동성 불가피 - 미국채10년 4.5% 이상 위험자산 10%대 조정 영역 - 휴전 이후 주가반등 구간에서 상대적 되돌림 강도 제한적 - 연내 연준의 통화완화 기대 약화에 따른 유동성 부담
	중국 (신흥국)	22% ↓ (이전 23%)	20%	- 전쟁 리스크 가장 적게 유입, 글로벌 방어주 성격 - 일부 에너지 충격에도 디플레 탈출의 기회로 활용 - 우주와 휴머노이드 기반 혁신산업 투자 여건 긍정적 - 휴전 이후 글로벌 주가 반등구간에서 non-US 중심
	국내	21% ↓ (이전 23%)	20%	3월 주가 낙폭 확대에도 KOSPI 5200pt - 2026년 480조 순이익 기준 5000pt PER 8배 바닥 - 휴전 이후 이익 기대치 반영 상단 6800pt 타겟 2분기 이후 반도체 주도 주가상승세 선순환 기조 점검 - 하반기 위험선호 정점 가능성 점검 필요할 것
채권 30% 	국내	15% ↑ (이전 12%)	14%	- 연내 100bp 인상 기대 과도, 50bp 되돌림 가능 - 한은 통화정책 동결 vs 2차례 인상 확률 반반 - 금리인상 단행 시 장기채 중심 채권매수 강추 - 금리인상 나설 경우 내수경기 위축 심화, 위험자산 부담 - 채권 투자매력보다 위험관리 차원에서 비중 확대
	해외 (미국채)	15% ↑ (이전 13%)	16%	- 연준 2차례 인하 → 1차례 인상까지 기대치 변화 - 물가상승으로 외형적 경기지지력 약화 우려 - 미국채10년 4.5% key-line, 위험자산 경계 라인 - 휴전 이후 금리인하 기대 살아나지 않으면 경기부담 - 2월말 미국채10년 3.9%대 연내 주요한 타겟

경기모멘텀 자산배분: 비교적 양호한 경기모멘텀을 무시한 전쟁위험, 일단 위험투자 주의구간



주: 글로벌 주가는 ACWI와 WGBI 기준 상대수익률, 미국 주가는 S&P500과 미국채 지수의 상대수익률 차이

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

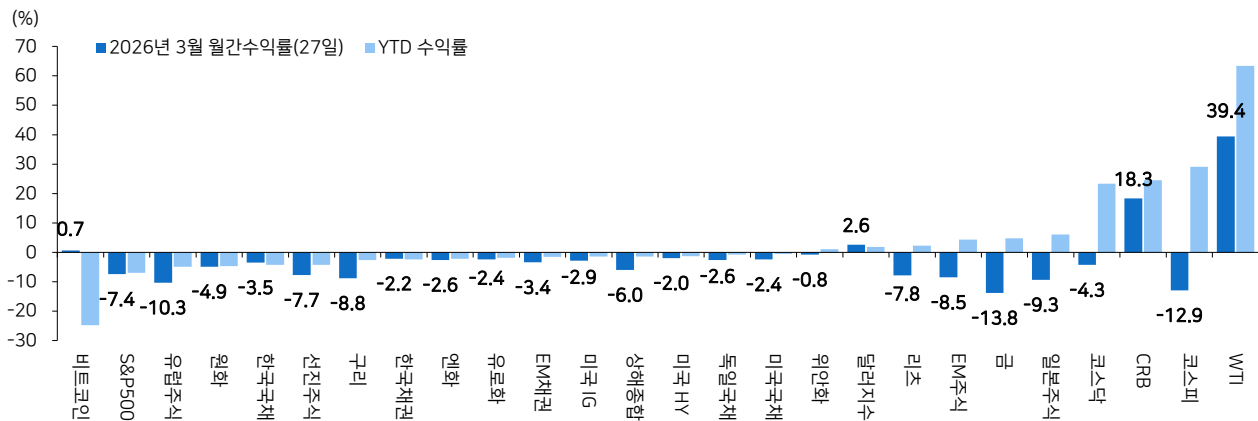
Cover Story

채권 투자전략
Analyst 윤여삼

War War War, 그래도 침착하자

전쟁이 유발한 금융혼란, 4월 이어질까?

그림1 전쟁의 무서움: 미국이 이란 폭격 이후 유가중심 원자재, 달러를 제외한 모든 자산이 하락



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

전쟁 → 유가급등 → 인플레이 → 금리상승 → 위험자산 기피의 공식대로 시장이 흘러가고 있다.

3월 한달간 원유 중심 원자재와 달러를 제외하고 모든 자산이 다 하락했다(그림 1). 트럼프 휴전발언에도 시장은 안도하지 못한다.

그림2 전쟁 이후 유가반응, 미-이 > 러-우 전쟁보다 커



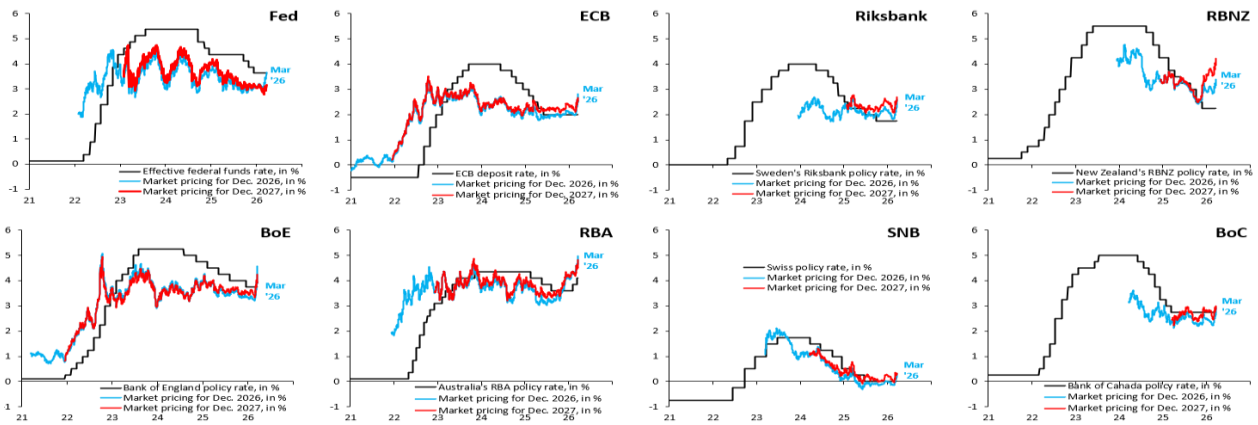
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

3월 30일까지 유가는 브렌트유 기준 110달러대를 기록, 러-우전쟁 발발 당시 고점 120달러대보다 절대유가는 낮다. 그러나 한달이 경과되는 동안 유가 경로를 보면 시장의 민감도는 당시보다 더 높은 긴장을 유지 중이다(그림 2).

2022년 러-우전쟁 당시 발생한 인플레이션은 5~9% 사이 글로벌 물가를 높였다. 주요국 기준 금리를 금융위기 이후 최대 수준으로 끌어올렸다. 제로수준이던 기준금리가 미국 5.5%, 유럽은 4.5%, 한국은 3.5%를 기록했다.

2022년은 전쟁 자체가 가져온 충격보다 팬데믹 이후 뿌려진 과잉유동성에 따른 자산가격 거품과 노동 공급부족으로 인한 임금상승의 수요전인 물가압력이 더해져 예상보다 강한 긴축이 위험선호를 망가뜨렸다.

그림3 전쟁 이후 글로벌 통화정책 급격히 긴축 선회, 미국 2차례 인하 → 동결, 유럽 동결 → 2차례 인상 등



자료: Zerohedge

2022년 S&P500은 최대 -25% 하락, 그나마 미국채10년 금리가 4%대에서 상승세가 주춤해지자 연말 낙폭을 줄여 -19.95%로 마무리했다. 2023년 시작해도 미국 경제는 경착륙 우려가 확산되었고, 바이든은 재정적자를 GDP의 4%대에서 8%대까지 확대했다.

현재 2022년과 비교하면 어떨까? 유가의 민감도가 높다고 하나 현재 시장은 장기화된 위험 선호와 부동산 시장의 거품에 따른 자산시장 견인 수요압력은 높지 않다.

AI 시대 노동력 부족으로 인한 임금상승 압력 역시 높지 않다. 한마디로 전쟁의 유가 공급충격을 제외하면, 중앙은행들의 강력한 긴축을 유도할 수요견인 압력은 높지 않은 것이다.

이를 감안 주요국 인플레이션 전망은 상향조정이 진행중이나 미국과 유럽 4%대, 영국과 한국은 3%대로 아직 치명적 수준은 아니다.

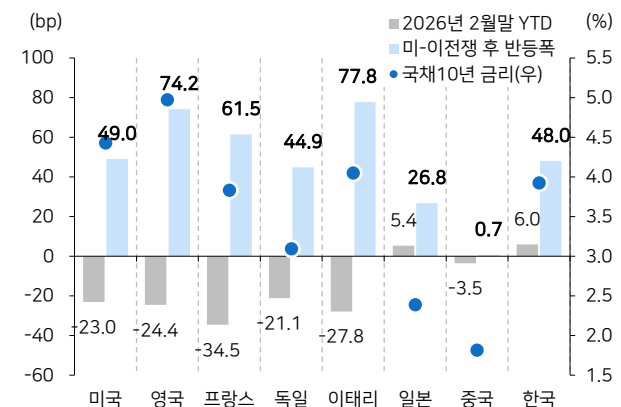
2022년 연준이 제로에서 525bp 인상한 당시만큼 통화긴축 필요성은 높지 않다. 그럼에도 3월 중반 FOMC를 중심으로 주요국 통화정책 회의는 일제히 올해 인하기대를 지우고 2~3차례 인상까지 반영하기 시작했다(그림 3).

문제는 물가와 기준금리 부담은 2022년대비 높지 않지만, 금리 절대수준이 높다는 점이다. 전쟁 발발 이후 미국채10년 4.4%와 독일채10년 3.0%대, 한국채10년 3.9%를 기록 중이다.

2023년~24년은 미국, 25년 이후 non-US에서 확장적 재정정책을 펼치며, 금리상승 압력을 높여 조달 취약성이 많이 높아졌다.

유가발 공급충격에 금리상승 금융비용까지 경제주체 부담이다. 폴리마켓 추정 4월까지 전쟁이 종료 가능성은 38%로 아주 높지는 않지만, 6일 휴전에정일을 주목하고 있다.

그림4 2월말까지 안정세를 보이던 금리 3월 중 큰 폭 상승



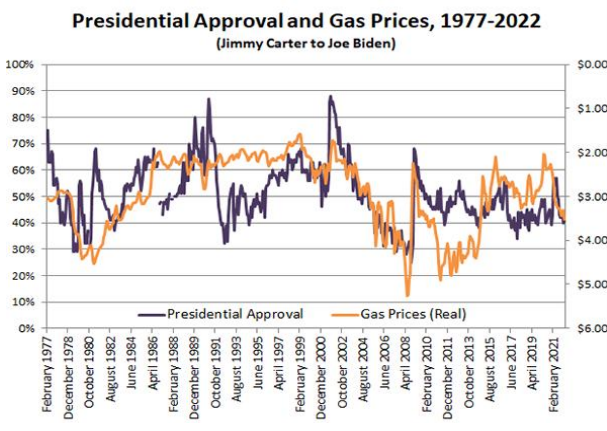
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

여기서 금리가 더 오르면 큰일이 난다

트럼프 대통령이 5~6주 전쟁 종료에서 48시간 이내 지상군 투입의 협박, 이후 5일 휴전이 10일 휴전으로 늘어나는 과정에서 미국은 전쟁에서 벗어나고 싶어한다는 인식이 강화되고 있다.

역대 미국 대통령 지지율과 가장 높은 역상관성을 나타내는 가솔린 가격이 작년 연말대비 40% 가까이 오른 상황에서 트럼프의 정치적 입지는 더 위축될 수밖에 없기 때문이다.

그림5 가솔린 가격 미국 대통령 지지율과 역상관성 가장 높아



자료: Virginia Univ. The Center for Politics

실제 3월말 트럼프 지지율은 41%를 깨고 내려가 취임 이후이자 역대 최저 지지율을 기록, 올해 11월 중간선거에 매우 부정적일 것이라는 불안심리를 반영하고 있다(그림 5).

4월초 전쟁 종료 가능성(TACO)은 남아 있지만 관건은 이란이 쉽게 물러날 수 있을지 여부이다. 일단 전쟁 위험이 제대로 빠지면 유가는 브렌트 기준 85달러 아래로 내려올 것이다.

이 최소기준을 달성해야 글로벌 중앙은행은 금리인상을 현실화하지 않을 것이다. 골드만삭스는 이미 영국과 ECB가 4월에 금리인상에 나설 것으로 전망을 변경하고 있다.

2022년 통화긴축과 전쟁 위험 속 미국증시가 20%대 조정을 받고, 2023년에도 9월부터 미국 채10년 4.5%를 상향 돌파한 이후 10% 넘는 조정을 받았던 것을 상기할 필요가 있다.

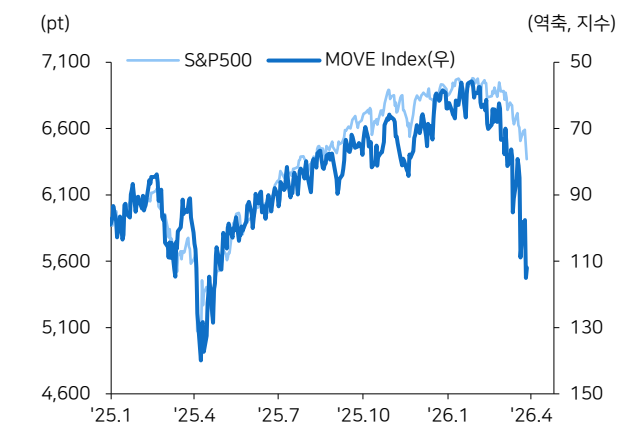
다수의 투자자들이 채권시장 약세심리대비 위험자산들의 조정강도가 강하지 않은 것을 지적한다. 나스닥이 고점에서 10% 조정을 받았지만, 주가와 상관관계가 높은 미국 금리변동성대비 조정강도가 높지 않았기 때문이다(그림 6).

올해 주요국 기준금리 인상이 현실화된다는 것은 전쟁위험 장기화 속 전반적 경제활동의 위축, 스태그플레이션을 의미한다. 공급물가 충격이 경제를 망가뜨리는 것은 오래가지 않는다.

유가가 100달러 이상을 4월 이후에도 유지한다면, 채권시장보다 위험자산 전반에 재점검이 필요할 수 있다. 현재 5천pt대에서 잘 버텼던 코스피 역시 하단이 더 깊어질 수 있다.

종전까지는 힘들어도 전쟁은 곧 내성을 확보하고 그 과정에서 투자는 다시 기회를 만들어낸다. 그러기 위해서는 현재 통화긴축의 불안을 털어내고, 금리안정이 전제되어야 할 것이다.

그림6 미국 금리변동성 확대대비 미국 증시 조정폭 적은 편



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

이달의 이슈 ①

글로벌 전략-선진국
Analyst 황수옥

GTC 2026: 연산량 폭증과 연산 효율화

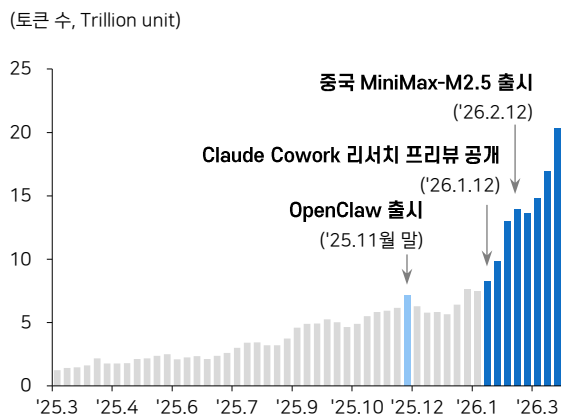
GTC 2026의 최대 화두는 AI 연산 폭증

전쟁이 주식 시장 우려를 키우고 있다. 한치 앞도 볼 수 없는 불확실성이 주가 하방 압력을 키운다. 주식시장에 걱정이 크지만 이럴 때일수록 다음 스텝을 준비해야 한다고 생각한다. 시장이 전쟁을 걱정하는 사이 AI 산업은 또 한 번의 중요한 변곡점을 통과하고 있다. 전쟁의 우려가 겹치면 시장에는 걱정보다 기대가 크지 않을까 생각한다.

GTC 2026에서 AI 산업의 변곡점을 현장에서 확인할 수 있었다. 엔비디아가 주최하는 이 행사는, 과거에는 엔비디아와 그래픽 카드 관련 기술 컨퍼런스에 그쳤지만 지금은 AI 산업 전체의 흐름을 조망하는 가장 중요한 행사다.

작년과 올해 모두 현장을 방문했는데, 작년과 차별화되는 올해 GTC의 최대 화두는 'AI 연산량 폭증'이었다.

그림1 OpenRouter 주간 토큰 처리량: AI 연산 변곡점 도래



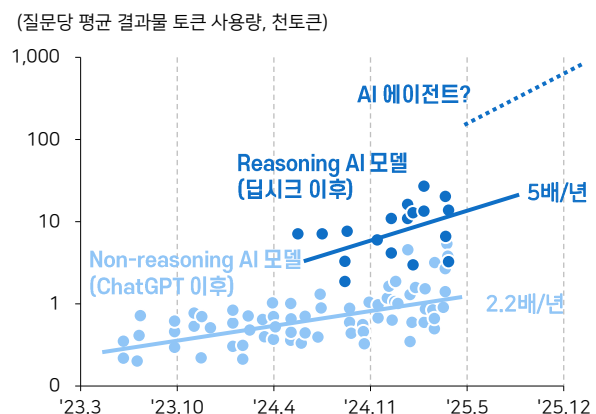
자료: OpenRouter, 메리츠증권 리서치센터

AI 에이전트가 만들어낸 변곡점

AI 산업이 전체적으로 유발하는 AI 연산량을 가늠해볼 수 있는 데이터로 OpenRouter의 주간 토큰 처리량을 참고할 수 있다. OpenRouter는 여러 AI 모델의 API를 통합해서 사용자가 이용할 수 있는 플랫폼이다. 따라서 이들이 제공하는 주간 토큰 처리량이 AI 산업 전체의 연산량이라고 보긴 어렵지만, 추세를 보기에는 충분한 프록시라고 생각한다.

AI 에이전트 제품화가 본격화된 올해 초부터 AI 연산량이 폭증하기 시작했다. 2025년 3월 OpenRouter 주간 토큰 처리량은 1.2조개였고, 작년말은 6조개였다. 올해 초부터 이 수치가 폭발적으로 증가하기 시작해, 3월 넷째주 기준 22조개를 넘어섰다. 약 1년 사이 AI 산업의 연산 수요는 20배 가까이 증가했고, 올해 초가 바로 그 변곡점이었다. GTC 2026의 연산량 폭증이라는 화두는 연초부터 시작된 변화에서 비롯됐다.

그림2 AI 모델의 진화와 연산량 증가 궤적



자료: Epoch AI, 메리츠증권 리서치센터

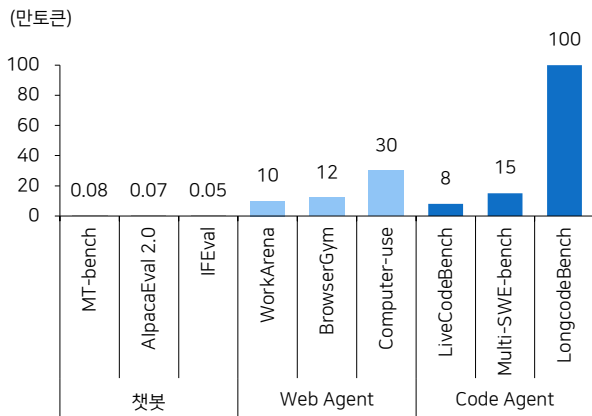
GTC 2026의 또다른 주인공 OpenClaw

GTC 2026에서 주목한 AI 에이전트 제품은 OpenClaw다. 지난 자료에서 전례 없는 확산 속도를 보였다고 설명한 오픈소스 기반 AI 에이전트 모델 OpenClaw는 특유의 자유도에 기반한 성능 확장성이 IT 개발자들 사이에서 엄청난 화제였다. GTC 현장에서도 젠슨황 CEO가 키노트 연설에서 소개했으며 엔비디아도 이를 기반으로 한 NemoClaw 제품을 소개할 정도로 중요한 AI 에이전트 모델이었다.

엔비디아는 GTC 2026이 열렸던 산호세 맥에너지 컨벤션 센터를 중심으로 하는 캠퍼스 곳곳에서 자사 GPU를 탑재한 PC를 가져오면 Claw 기반의 AI 에이전트를 세팅해주는 이벤트를 진행하기도 했다. 엔비디아 입장에서는 이런 모델을 사람들이 많이 써봐야 자신들한테 직접적인 이득이 없다.

그럼에도 불구하고 엔비디아가 발벗고 나서서 AI 에이전트 보급에 힘쓰는 이유는 이것이 유발하는 연산 수요 때문이다. 기존의 AI 챗봇이 수백~수만 단위의 연산량, 토큰 소비량을 유발했다면, 코드 기반의 AI 에이전트의 토큰 소비량은 100만개 단위로 올라간다.

그림3 코드 기반 AI 에이전트는 100만개 단위 토큰 소비



자료: Haoran Wu(2025), 메리츠증권 리서치센터

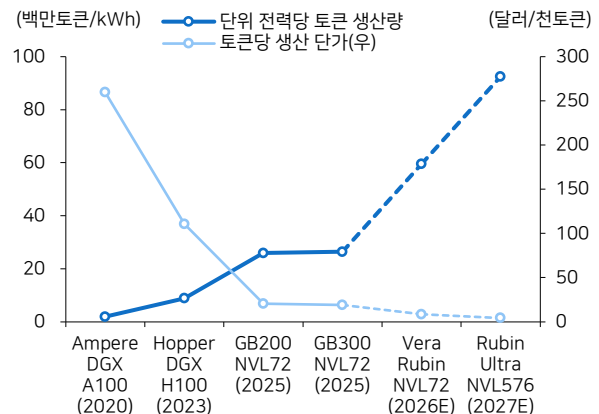
AI 인프라 산업의 초점은 연산 효율화로

AI 엔드 유저들의 토큰 수요가 커지면 토큰을 생산하는 AI 팩토리, AI 데이터센터 수요가 커진다. 엔비디아는 스스로 갖춘 선도적인 AI 소프트웨어 역량으로 AI 엔드 유저의 TAM을 키우는 전략을 구사한 것이다. AI 연산량이 폭증하면 AI 인프라(AI 데이터센터) 수요는 자연스럽게 커진다.

최근 우리가 피부로 느끼는 AI 인프라 초과수요의 징후들이 여러 곳에서 보인다. 정성적으로는 사람들이 일상적으로 쓰는 AI 챗봇 성능 저하를 체감한다든가, AI 연산 효율을 위한 기술 개발 노력이 눈에 띈다든가(터보 쿼트 등), AI GPU 임대료가 연초 이후부터 급등한다든가 하는 현상들이 그 예이다. AI 인프라는 이미 초과수요지만 수요가 커지는 기술기까지 가팔라지는 셈이다.

AI 연산량 폭증과 함께 GTC 2026의 키워드는 AI 인프라 연산 효율이다. 단위 전력당, 단위 비용당 토큰 생산량(연산 효율)이 하드웨어 경쟁력이며, 엔비디아는 이미 자신들이 최고라고 있지만, 그 다음 스텝도 이 부분에 초점을 맞춘 하드웨어 변화를 이야기하고 있었다.

그림4 엔비디아 AI 서버랙 아키텍처별 토큰 생산 효율



자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

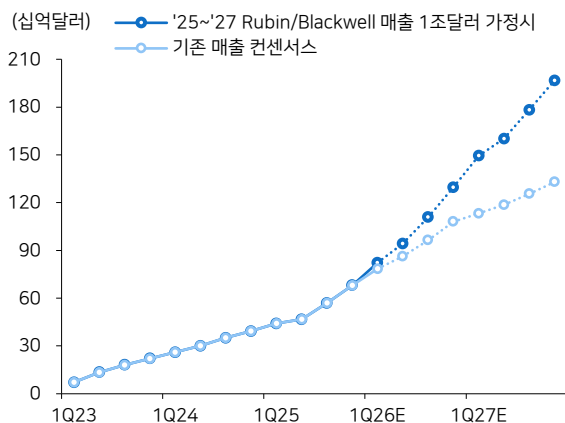
연산 효율화와 연관된 AI 하드웨어의 기회

이번 GTC 키노트 연설에서 부각된 초점은 AI 하드웨어의 계층화, 세분화에 기인한 최적화 AI 팩토리 단위의 판매다. 7가지 AI 프로세서(GPU, CPU, 네트워크 칩, LPU 등)의 조합인 6가지 컴퓨트 트레이와 서버랙 40개를 조합한 Pod 단위의 AI 하드웨어를, 소프트웨어인 DSX 프레임워크로 최적화해서 이제는 서버랙 단위가 아닌 AI 팩토리 단위로 판매하겠다는 전략이다.

이 전략이 엔비디아 하드웨어에 대한 락인 효과와 다른 아키텍처가 엔비디아 최적화 AI 팩토리에 끼기 어려운 환경을 만들어갈 것임을 시사한다. 다른 종목 투자 관점에서는 하드웨어 계층화, 세분화라는 전략의 방법이 기관이나 SOCAMM같은 IT 부품의 새로운 기회로 이어진다. 여기에 우리가 지속적으로 업데이트 해온 800VDC에 기반한 Kyber랙 전환 관련 투자 아이디어도 같은 맥락에서 유효하다.

이러한 전략을 바탕으로 엔비디아는 루빈 + 블랙웰 판매량 전망을 기존 2026년까지 5천억 달러에서 2027년까지 1조 달러로 상향했다. 이는 기존 매출 컨센서스 대비 22% 상향된 수치로 해석된다.

그림5 GTC 2026 젠스항 루빈+블랙웰 판매 전망 1조 달러



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

현재 주식시장 위치에 대한 생각

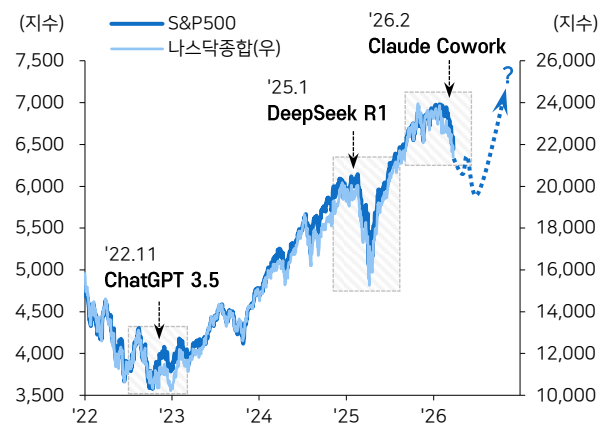
AI 랠리가 시작된 이래 총 3번의 변곡점이 있다고 보는데, 이 변곡점들의 공통점은 초기에 올바르게 해석되지 못했다는 점이다.

AI 랠리의 시작은 2023년부터였다. ChatGPT 3.5라는 생성형 AI 제품 출시가 효시였는데, 실제 출시는 2022년 11월이었고, 주식시장이 본격적으로 관심을 갖기 시작한 시점은 출시 2~3개월 후였다. 출시 초기 시장은 변동성 국면을 지나 2023년 5월 엔비디아 실적발표 이후 AI 랠리가 본격화되었다.

2025년 1월 딥시크 출시 이전 AI 대비 100배 더 많은 연산량을 요구하는 Reasoning AI 제품의 확산 촉매였다. 초기에는 딥시크가 AI 하드웨어의 과잉공급을 앞당긴다는 우려가 시장을 잠식하고 관세 우려가 낙폭을 키웠다. 이후 2025년은 AI CapEx 전망치가 계속 높아지며 결국 AI 하드웨어 기업들이 시장을 이끌었다.

지금도 비슷하다. OpenClaw가 새로운 변곡점을 만들고 있지만, 전쟁이 AI 산업 흐름의 본질을 가리고 있다. 결국 시장은 제자리를 찾아갈 것으로 생각한다.

그림6 젠스항 전망 반영시 전체 매출액 추이 추정



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

이달의 이슈 ②

퀀트
Analyst 이상현

전쟁 리스크가 키운 펀더멘탈과의 괴리

전쟁 리스크가 키운 펀더멘탈과의 괴리

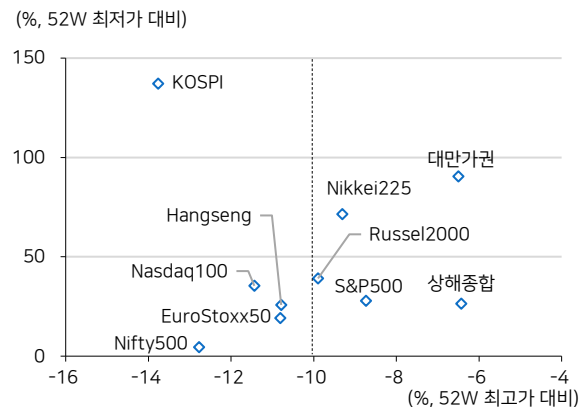
KOSPI는 52주 최고가 대비 -13.8% 하락하며 글로벌 주요 증시 대비 약세를 보이고 있다. 상해종합(-6.4%), 대만가권(-6.3%), Nikkei225(-9.3%)와 같은 아시아 증시 대비 약세폭이 큰 모습이다.

과거 KOSPI가 주간으로 -10% 이상 하락한 뒤 그 다음 주에도 하락세가 이어졌던 것은 1990년 이후 총 다섯 차례가 목격된다. 2001년 9월 9.11테러, 2008년 10월 글로벌 금융 위기, 2009년 2월 글로벌 금융 위기의 2차 공포 구간, 그리고 현재 2026년 3월이다.

현재의 이란 전쟁과 그로 인해 과급되는 고유가 리스크가 과거 4번의 사례에 준하는 리스크가 아니라면 현재의 조정 지속은 과하다.

다만 전쟁 장기화는 실물 경제에 미칠 미지의 두려움을 키우고 이는 주식 할인율 및 펀더멘탈과의 괴리에 반영된다.

그림1 글로벌 주요 증시 52주 최고가/최저가 대비



주: 3/27 종가 기준

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표1 KOSPI 주간 -10% 조정 사례. 그 다음 주도 음(-)의 수익률 기록한 것은 총 다섯 차례

주간수익률(%)	W+0	W+1	비고	주간수익률(%)	W+0	W+1	비고
'08.10.24	-20.5	18.6		'99.7.23	-11.4	7.2	
'97.12.13	-17.4	11.2		'98.6.13	-11.3	4.3	
'97.11.29	-16.0	6.8		'99.10.1	-10.9	0.0	
'00.10.13	-13.8	4.1		'98.4.4	-10.8	10.9	
'20.3.13	-13.2	-11.6	COVID-19	'98.2.14	-10.8	9.3	
'01.9.14	-13.1	-2.1	9.11테러	'09.2.20	-10.6	-0.3	GFC 2차 공포
'08.10.10	-12.6	-4.9	글로벌 금융 위기	'26.3.6	-10.6	-1.8	이란 타격
'00.9.22	-11.9	10.8		'99.1.22	-10.4	3.8	
'20.3.20	-11.6	9.7		'07.8.17	-10.4	9.4	
'00.7.28	-11.6	2.5		'00.5.26	-10.1	15.8	
				Average	-12.4	5.2	
				Median	-11.5	5.6	

주: '90.1월 이후 기준

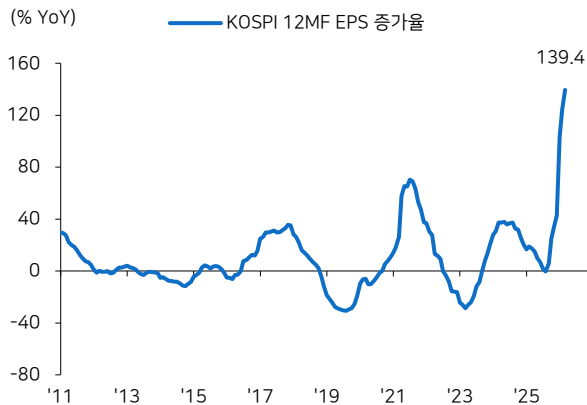
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

KOSPI 2026년 순이익 전망치는 477.6조원으로 이 중 299.3조원이 반도체 섹터에서 비롯된다. 2026년 순이익 증가를 반영하며 12개월 선행 EPS는 전년 동월 대비 +139.4% 상승했다.

이러한 점을 반영하며 반도체 관련 ETF 2026년 3월 수익률이 +53.3%로 원자력(+76.9%) 다음으로 가장 높은 수익률을 기록하고 있다.

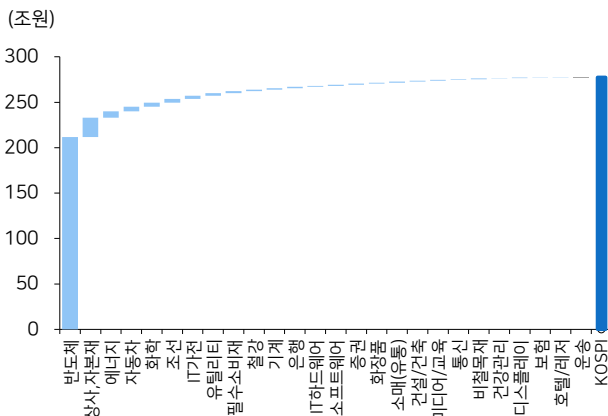
3월 수익률이 좋았던 ETF 테마는 방산(+3.6%), 원자력(+1.1%), 전력인프라(-3.8%)로 전쟁 및 고유가/에너지 관련 테마였다.

그림2 KOSPI 12MF EPS YoY 증가율



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 섹터별 2026년 순이익 증감 기여

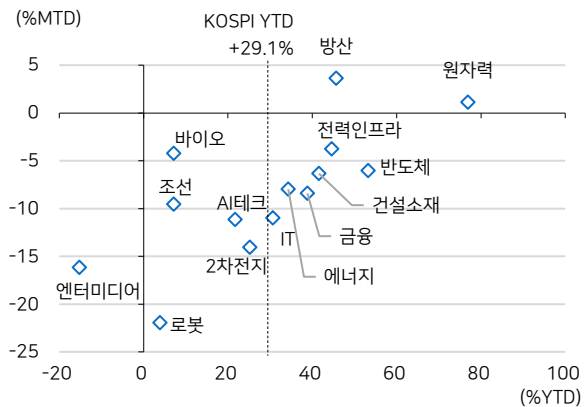


자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

이 외 3월 수익률 및 거래강도(거래대금/시가총액) 측면에서 눈에 띄는 테마는 바이오, 반도체, 금융이다.

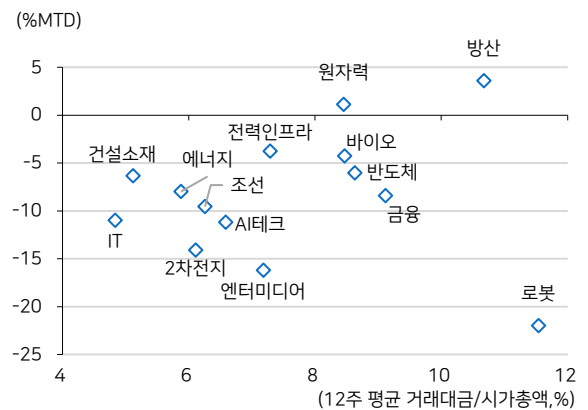
4월에는 1Q26 삼성전자 잠정실적 발표, 세계 3대 암학회 중 하나인 AACR(4/17-22) 등 이벤트가 예정되어 있다. 전쟁 리스크 완화, 금리 하락 등 매크로 환경이 시장 우호적으로 돌아설 경우 해당 섹터에 모멘텀이 크게 작용할 것으로 예상된다.

그림4 KOSPI 테마 ETF 2026년 및 3월 수익률



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림5 KOSPI 테마 ETF 거래대금& 3월 수익률



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

방위산업/로봇
Analyst 이지호

Zhongda Leader (002896 CH)

중국 로컬 로봇 부품사의 구조적 성장 초입

중국 로컬 밸류체인 강화, 중장기 확장성에 주목

동사는 중국 휴머노이드 밸류체인 내에서 모터-감속기-액츄에이터를 모두 생산하는 풀 스택 부품업체로 2025년 기준 사업부문별 매출 비중은 모터 35%, 감속기 25%, 액츄에이터 40%로 구성, 핵심 구동계 전반에 걸친 제품 포트폴리오를 보유하고 있다. 특히 동사의 주력 제품인 유성기어/사이클로이드형 감속기의 수요는 최근 QDD 액츄에이터의 채택률 증가에 따라 동반 성장할 것으로 예상되어 꾸준한 성장이 예상된다.

휴머노이드 산업이 현재 시연 중심의 비즈니스 모델을 넘어 양산 단계로 이동함에 따라 원가 절감 및 공급 안정성에 대한 중요성이 높아지고 있는 가운데 동사는 Unitree향 감속기 및 모터를 공급하는 주요 벤더 중 하나로 알려져 있어 대기업 공급 레퍼런스를 바탕으로 한 성장성을 주목받고 있다.

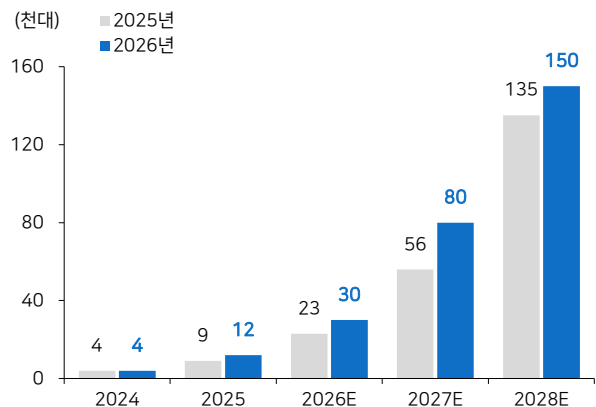
기존 투자자들이 주목하던 중국 내 로봇 부품 업체는 주로 서구권향 수출 중심의 업체들이었다. 이는 서구권 업체들의 원가 절감을 위해서는 가격 경쟁력이 높은 중국산 부품이 필수적이기 때문이다. 이에 테슬라향 수출 비중이 높은 업체에 대한 관심도가 높았다.

그러나 희토류 수출 통제에 의한 테슬라의 옵티머스 생산 중단 경험 및 지속적인 지정학적 리스크의 대두로 인해 중국에 대한 높은 의존도는 장기적인 관점에서 양산의 연속성을 위협하는

요인으로 평가될 가능성이 높다. 실제로 테슬라향 수출 비중이 높은 부품 업체들은 우회 수출을 위한 해외 생산거점 확보를 진행 중이다. 단기 Capex 부담이 불가피하며, 중장기적으로는 각국의 정치적인 마찰로 인한 수출 차질 가능성 또한 부각될 가능성이 있다고 판단한다. 이러한 환경 변화는 역설적으로 중국 내 로컬 휴머노이드 밸류체인에 대한 관심도를 높이는 요인은 작용할 가능성이 높다.

중국의 연간 휴머노이드 인도량 전망치는 꾸준히 상향 조정되어 로컬 중심의 업체에게도 성장 기회가 다수 관측될 것으로 예상되며, 동시에 Unitree를 시작으로 추가적인 상장이 예상되는 만큼 자금 유입이 활발하게 이어져 부품 업체들에게도 낙수효과가 관측될 가능성을 높게 판단한다.

그림1 중국의 연간 휴머노이드 인도량 전망치 상향 조정 중



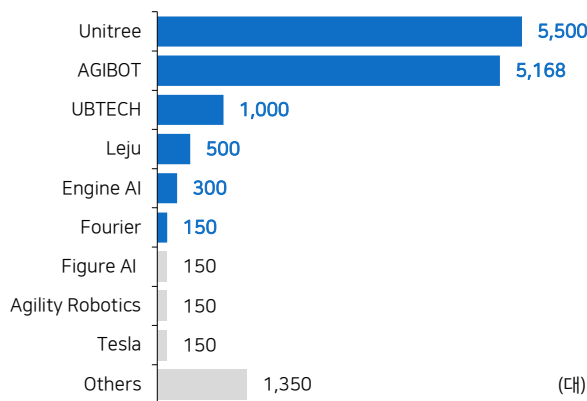
자료: Humanoid Robot Scene Application Alliance, 메리츠증권 리서치센터

Unitree 상장 모멘텀으로 관심도 확대 전망

중국의 휴머노이드 산업은 강력한 정부의 지원과 높은 가격 경쟁력, 선제적인 공급망 수직 계열화 등을 바탕으로 빠르게 성장, 실제로 지난해에는 1.3만대를 출하하면서 전세계 생산량의 87%를 차지하는 성과를 보여주었다.

이 중 Unitree는 총 5,500대를 출하하며 중국 내 출하량 1위를 기록, 관심도가 높으나 비상장 업체이기에 중국 시장 내에서는 밸류체인 업체들을 묶어 테마 지수로 추종하고 있다.

그림2 2025년 주요 휴머노이드 업체의 출하량 비교



자료: Omdia, Unitree, 메리츠증권 리서치센터

Unitree 밸류체인으로 분류되는 업체들의 2025년 이후 평균 주가 상승률은 약 +96% 수준으로 높은 수익률을 보여주는 가운데 동기간 동사의 주가 상승률은 +162% 수준으로 최상위권을 기록하며 더욱 높은 관심도를 증명했다.

지난 3월 20일, Unitree는 상해 거래소에 예비심사청구서를 제출하며 8월 중 IPO를 공식화, 동사 또한 상한가(3월 23일)를 기록하며 높은 상관관계가 이어지는 모습을 보여주고 있다.

그림3 중국 내 유니트리 밸류체인 주가 추이



주: 구성종목은 중다리더, Orbbec, Leader Drive, Changsheng Sliding Brngs, Kingfa, Jiangsu Azure, Moon's Electric, Wolong Electric
자료: 메리츠증권 리서치센터

또한 동사는 중국 내 출하량 2위 업체도 핵심 고객사로 보유, Agibot이 한 해 사용하는 로봇 부품의 약 50%가 동사의 제품으로 파악된다. Unitree에 이어 Agibot까지 상장지지를 보이고 있어 동사에 대한 관심도가 높게 유지될 것으로 전망된다. 동사의 다양한 제품군과 레퍼런스를 고려 시 단순히 Unitree 상장의 수혜주를 넘어 중국 내 로컬 휴머노이드 양산 사이클 진입 및 상장시장 활성화에 따른 재평가가 예상되는 핵심 부품 업체로 바라볼 필요가 있다.

그림4 중국 2위 휴머노이드 업체 Agibot도 상장 시동

Exclusive: Chinese robot maker AgiBot plans Hong Kong IPO next year, sources say

By Julie Zhu and Liam Mo

October 10, 2025 6:27 PM GMT+9 · Updated October 10, 2025



자료: Reuters

Prysmian (PRYIM)

철강/금속
Analyst 장재혁

글로벌 no.1 전선 거인

글로벌 1위 전선 업체, 핵심은 턴키 프로젝트 수주 역량

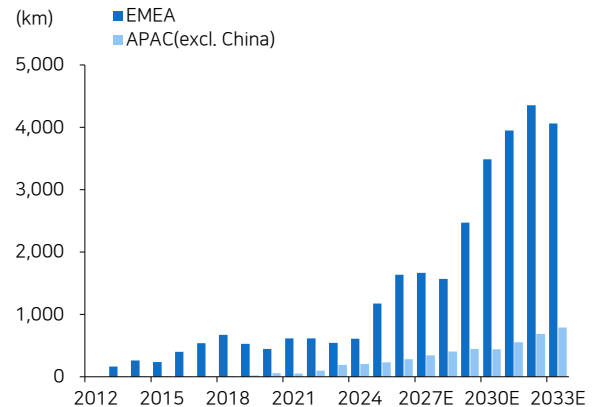
Prysmian은 이탈리아 기반의 글로벌 전력·통신 케이블 1위 업체로, 초고압 HVDC 케이블 생산과 시공 부문에서 강한 경쟁력을 보유하고 있다. 사업 포트폴리오는 장거리 초고압 프로젝트를 담당하는 Transmission, 전력망 솔루션 중심의 Power Grid, 일반 전력선 중심의 Electrification, 광통신과 데이터 인프라를 담당하는 Digital Solutions로 구성된다. 이번 사이클에서 Prysmian의 강점은 단순한 생산능력에 있지 않다. 초고압 케이블 제조와 설치 역량이 함께 맞물린 구조, 그리고 이를 바탕으로 턴키 프로젝트를 안정적으로 수행할 수 있다는 점이 본질이다. 경쟁사 다수가 생산능력 확대에는 성공했지만 설치 역량은 상대적으로 부족한 반면, Prysmian은 제조와 설치가 유기적으로 결합된 사업 구조를 갖추고 있어 인터커넥터 확대 국면에서 가장 높은 프로젝트 수행 확실성을 가진 업체이다.

과거 해상풍력이 만들었던 가파른 해저케이블 수요 증가

글로벌 해저케이블 시장의 지난 성장 국면은 해상풍력이 이끌어왔다. 해상풍력 설치가 늘어날수록 외부망(Export cable)과 내부망(Inter-array cable) 수요가 함께 증가했고, 단지의 대형화와 원거리화가 겹치면서 케이블 사용량은 빠르게 확대됐다. 특히 발전단지가 해안에서 더 멀어질수록 외부망 길이가 길어지고, 일부 구간

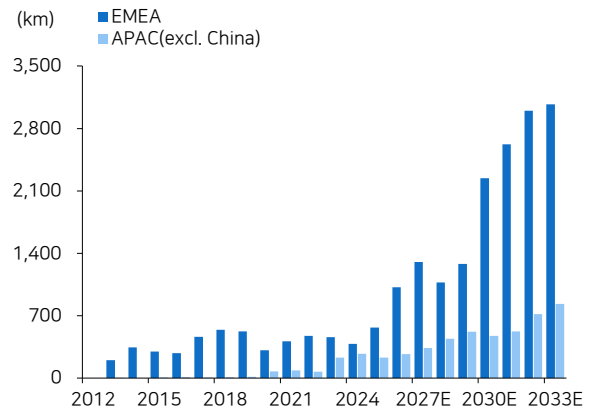
에서는 고사양 HVDC 채택까지 필요해지면서 전선 업체 입장에서는 물량 증가와 제품 믹스 개선이 동시에 나타났다. 해상풍력은 지난 사이클에서 해저케이블 산업 성장의 동력이었다.

그림1 해상풍력용 해저케이블 외부망 수요 확대 예상



자료: NREL, 메리츠증권 리서치센터

그림2 내부망 수요 또한 자연스러운 확대 수순

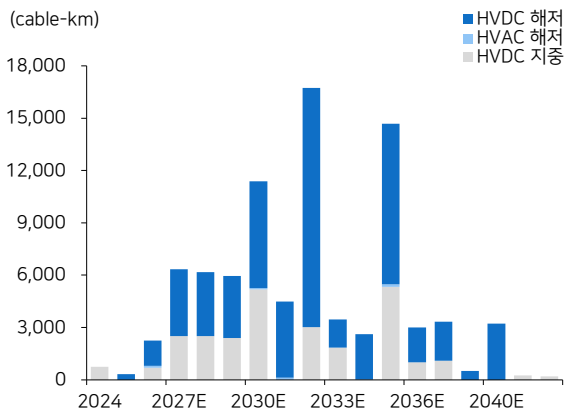


자료: NREL, 메리츠증권 리서치센터

앞으로의 성장은 인터커넥터가 만든다

다음 성장의 중심은 해상풍력이 아니라 인터커넥터가 될 가능성이 높다. 인터커넥터는 전력이 남는 지역과 부족한 지역, 혹은 서로 다른 국가와 전력권역을 장거리로 연결해 전기를 이동시키는 송전 인프라다. 해상풍력이 발전단지에서 육지로 전력을 끌어오는 연결 수요라면, 인터커넥터는 권역 간 수급 불균형과 가격 차이, 계통 안정성, 에너지 안보까지 동시에 다루는 전력망 투자다. 전선 업체 입장에서 인터커넥터가 더 매력적인 이유도 분명하다. 해상풍력보다 프로젝트 구간이 길고 사양이 높으며, HVDC bipole 구조상 실제 투입 케이블 물량도 많다. 또한 발주 주체가 민간 디벨로퍼보다 정부·TSO 중심인 경우가 많아 취소 리스크가 낮고, 한 번 수주하면 후속 구간 레퍼런스로 이어질 가능성도 크다. 결국 해상풍력이 해저케이블 시장의 성장을 열어준 수요였다면, 인터커넥터는 시장의 수익성과 질을 한 단계 끌어올리는 다음 수요라고 볼 수 있다.

그림3 유럽 인터커넥터 초고압케이블 수요 확대 국면



주: route-km를 cable-km로 환산

자료: ENTSO-e TYNDP 2024, 메리츠증권 리서치센터

병목은 케이블 공장이 아니라, CLV(Cable Laying Vessel)

해저케이블 산업의 다음 병목은 생산이 아니라 설치가 될 가능성이 높다. 인터커넥터는 해상풍력보다 더 긴 거리, 더 높은 난도, 더 많은 포설 물량을 요구한다. HVDC 프로젝트는 통상 양극용 케이블 2본이 병렬로 투입되고, 여기에 수심, 해저지형, 보호공정까지 더해지면 선박 한 척이 한 프로젝트에 묶이는 기간도 길어진다. 따라서 앞으로 시장이 더 중시할 것은 “얼마나 생산할 수 있는가”보다 “원하는 시점에 필요한 사양의 설치 슬롯을 확보할 수 있는가”에 가깝다. 이는 자연스럽게 CLV를 내재화한 업체의 협상력과 턴키 수익성으로 연결된다. 인터커넥터 확대 국면에서 기존 플레이어, 특히 제조와 시공을 함께 갖춘 사업자에게 수혜가 집중될 가능성이 큰 이유다.

그림4 Prysmian의 최고사양 CLV, 레오나르도 다빈치 호



자료: Prysmian

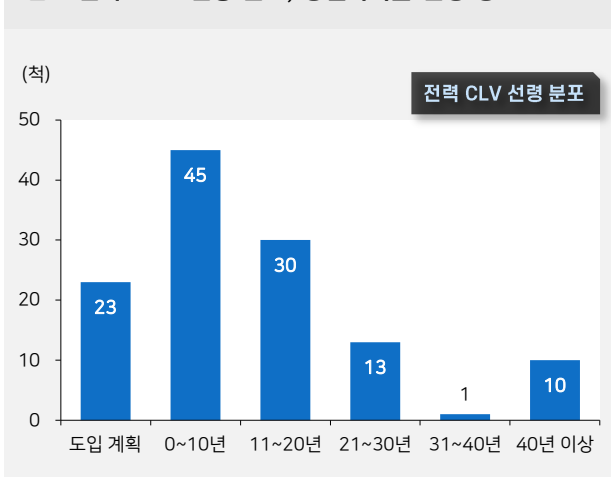
8척 선단과 맞물린 제조·설치 일체형 구조

Prysmian의 가장 큰 차별점은 케이블 제조능력과 설치 선단이 균형을 이루고 있다는 점이다. 주요 경쟁사들이 대체로 생산능력 대비 설치 역량이 부족한 반면, Prysmian만은 실질적으로 제조와 시공이 맞물린 구조를 갖춘 사업자로 평가한다. 현재 6척의 CLV를 보유하고 있고, 2028년까지 2척이 추가되면 총 8척 체제로 확대된다. 이는 단순히 선박 수가 많다는 의미가 아니다. 대형 해저 HVDC 프로젝트를 외부 설치선에 과도하게 의존하지 않고 자체적으로 수행할 수 있다는 뜻이며, 결국 수주 경쟁력과 일정 통제력, 수익성 측면에서 모두 우위로 이어진다. 인터커넥터 시대에 발주처가 원하는 것은 가장 싼 생산자가 아니라 가장 확실하게, 그리고 적시에 수행할 수 있는 사업자라는 점에서, Prysmian의 선단 구조는 가장 설득력 있는 경쟁우위다.

가장 설명하기 쉬운 1위, 그런데도 밸류에이션은 부담이 크지 않다

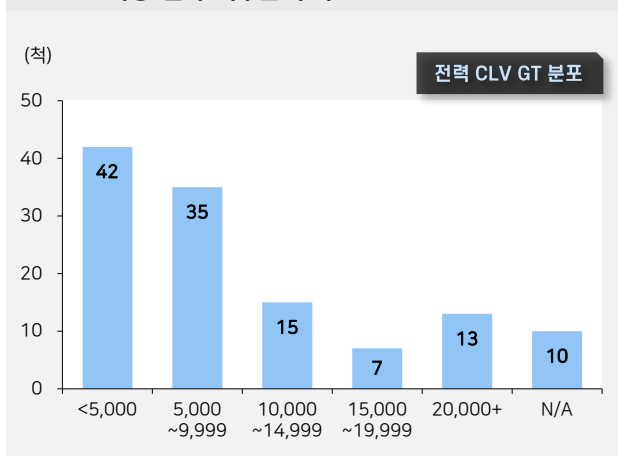
Prysmian은 전세계 1위 전선업체라는 타이틀보다, 이번 인터커넥터 사이클에서 가장 완성도 높은 밸류체인을 갖춘 사업자라는 점에서 더 주목할 필요가 있다. 해저케이블 수요의 과거 성장은 해상풍력이 만들었지만, 앞으로의 성장은 인터커넥터가 이끌 가능성이 높고, 그 과정에서 산업의 병목은 생산에서 설치로 이동하고 있다. Prysmian은 바로 그 병목 구간까지 내재화한 몇 안 되는 업체다. 여기에 4Q25 기준 170억유로의 역대 최고 수준 수주잔고, Transmission 부문의 20.1% EBITDA 마진, 데이터센터향 매출 확대까지 감안하면 업황과 실적의 연결고리도 분명하다. 그럼에도 2027E P/E는 17.9배로, 글로벌 전선 업계 평균 22.7배 대비 높지 않다. 결국 Prysmian은 산업 내 가장 높은 수행 확실성과 가장 명확한 성장 논리를 가진 글로벌 벤치마크이면서도, 밸류에이션 부담은 상대적으로 크지 않은 종목이라고 판단한다.

그림5 전력 CLV 선령 분포, 증설사이클 진행 중



자료: Clarkson, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림6 인터커넥터 프로젝트 수행을 위한 고사양 선박 척수는 부족



자료: Clarkson, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

메리츠 유니버스

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
엔비디아 (NVDA US) Analyst 김선우	미국	- 지난 16~19일, 4일간 진행된 엔비디아 GTC2026 화두는 AI 연산량 폭증. 'AI 소프트웨어 프런티어 기업'임을 재차 강조 - 칩 독점력을 기반으로 어플리케이션 생태계까지 뻗어가는 5단 케이크 (에너지-칩-인프라-모델-어플리케이션) 구상을 공급망과 신기술을 포함해 구체적으로 제시한 이벤트를 - 결국, 어플리케이션 생태계 축진은 GPU 수요를 또 다시 확장. AI의 선순환 구조의 절대 주자임을 명확히 함	6,173	반도체	-5.5	53
TSMC (TSM US) Analyst 김동관	미국	4nm 이하 선단공정을 사용하는 AI 반도체 수요 급증으로 TSMC 선단공정은 full capa 상태로 추정. 이는 선단공정 ASP 상승 요인으로 작용 - GPU, 서버 CPU, CPO, 네트워킹 칩 등 AI 서버 주요 칩셋은 모두 TSMC 공정을 거쳐 생산. AI 반도체 공급망의 핵심 지위는 건재 - 미래 실적에 해당하는 26E CAPEX는 520-560억달러로 급증할 전망. 애리조나 fab 등 선단공정 ramp up은 실적 성장 및 주가 우상향 요인	2,570	반도체	-13	98
JP모건 (JPM US) Analyst 조아해	미국	- Fed의 은행 자본 규제 개편안 (대형은행 자본부담 4.8% 경감) 기반 초과자본 활용한 주주환원, 이익 확대 등 ROE 개선 기대 가능 - 현 시장금리 상승 기반 NIM 개선 등 은행 본업 경쟁력 강화 예상 - 사모대출 시장의 변동성 확대에도 불구하고, 동사의 압도적인 자본비율 (CET-1비율 4Q25 14.5% vs. 규제 11.5%) 기반 높은 이익 방어력 보유	1,157	금융	-5.8	16
로켓랩 (RKL US) Analyst 정지수	미국	- 국방부와의 파트너십으로 HASTE 극초음속 로켓 20회 발사 계약 1억 9천만달러 수주. BlackSky와 Electron 4회 발사 계약 체결 - Planet Labs, Blacksky, Satellogic 등 위성 영상 서비스 기업들은 국방 수요의 증가에 4Q25 적자 축소 및 흑자전환에 근접, New Space 본격화	57	우주	-12	227
샤오펑 (XPEV US) Analyst 김준성	미국	2025년 4분기 기준, 창사 이래 첫 분기 순이익 달성 - 사내 로보택시 사업부 공식 설립. 2026년 로보택시 모델 3종 출시 및 시범 운영 시작. 자체 개발한 Turing AI 칩 4개가 탑재되어 총 3,000TOPS 연산성능 실현. 2세대 VLA 모델 적용, 고정밀 지도 없이도 저비용 대량 생산 가능, 국제 교통 환경에도 대응 가능 2026년 1분기 중 광저우에 업계 최초 Full-chian 휴머노이드 로봇 양산 기지 착공할 계획이며, 2026년 말까지 첨단 휴머노이드 로봇 대규모 생산 체제 갖추기 위한 발판 마련 예정 - Volkswagen과 Xpeng 합작 첫 결과물 'ID.UNYX 08' 생산 및 사전 판매 시작. 올해 상반기 내 출시 예정 - 2026년 3월부터 자사 양산 차량에 VLA 2.0 적용하고 2030년까지 해외 판매량 100만 대 달성 목표 중	25	자동차/ 모빌리티	-3.6	-14

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
월마트 (WMT US) Analyst 김정욱	미국	- FY27 매출액 성장 가이드스 YoY +3.5%~4.5%, 영업이익 성장률 +6%~8% 제시 4분기 글로벌 이커머스 매출 +24% 증가, 전체 순매출의 23%를 차지. 이커머스의 공헌이익률 증가와 자동화에 기반한 비용 통제력 강화를 바탕으로 이익 레버리지는 더욱 확대될 전망. 관세 인상으로 인한 물가 상승 압박이 완화되는 점도 긍정적 - Walmart US는 다양한 소득계층 고객 유치에 힘입어 기존점성장률 +4.6%(객수 +2.6%, 객단가 +2.0%) 달성, 이커머스 매출도 +27% 증가. CFO는 매장 네트워크를 활용한 배송 서비스가 고소득층 고객을 끌어들이고 있다고 언급	1,486	필수소비재	-4.0	44
블룸 에너지 (BE US) Analyst 문경원	미국	- 빅테크들과의 대규모 계약과 증설 기대감 여전히 유효. 국내 밸류체인 중심으로 공급망 확장 진행 중인 점 확인 - GTC 이후 OCP 등 이벤트 통해 800VDC 밸류체인에 대한 주목도 올라갈 전망	57	유틸리티	-14	555
얼타 뷰티 (ULTA US) Analyst 박종대	미국	- FY 4Q25 매출 39억달러(YoY 11.8%) 기록하며 시장 기대치 상회, 신규 브랜드 및 독점 제품 판매 호조로 차별화된 사업 역량 부각 - 스페이스NK 인수 영향 스킨케어 매출 비중 상승 및 향수/헤어케어 판매 호조 등 고성장 카테고리 중심 외형 확대 지속, 26년 이후 본격 수익성 확보 국면 진입 예상 - 북미 시장점유율 확대 및 오프라인 추가 성장 확대 노력 확보 긍정적, K뷰티 입점 효과 고마진 스킨케어 비중 상승 등 카테고리 믹스 개선 기대	34	생활소비재	-25	42
컴패스 테라퓨틱스 (CMPX US) Analyst 김준영	미국	- 에이비엘바이오로부터 도입한 Tovecimig의 담도암 임상 2/3상 최종 결과 4월 공개 예정 - 경쟁 약물의 효능이 매우 제한적이기에 임상 성공 및 상업화 가능성 높다 판단 25년 3월 시장 기대보다 저조한 중간 결과를 보였으나 여전히 경쟁 약물 대비 높은 효능 유지 중	1.4	제약/바이오	-7.8	162
코히런트 (COHR US) Analyst 양승수	미국	- Coherent는 AI 데이터센터용 광트랜시버, 레이저 및 광학 부품에 주력하는 글로벌 광학 솔루션 기업 - AI 인프라 고도화에 따른 고속 광트랜시버 수요 급증의 직접 수혜주로, 광통신 및 CPO 밸류체인 전반에 걸쳐 기술 경쟁력 보유 - 엔비디아로부터 20억달러 규모 투자 유치, OFC 2026에서 1.6T·3.2T 플러거블 트랜시버 및 12.8T 이상을 겨냥한 차세대 XPO 폼팩터를 공개하며 경쟁력 입증 - 견조한 수요 모멘텀을 바탕으로 FY2026까지 강한 성장 가이드언스를 유지 중이며, 6인치 InP 양산 라인 안정화에 따른 마진 개선이 추가적인 실적 레버리지로 작용할 전망	69	전기전자	-6.0	270
헌팅턴 잉걸스 인더스트리즈 (HII US) Analyst 배기연	미국	2025년말 황금함대 계획 공개후, 레전드급 호위함 초도함에 대한 수의계약 확인 - 레전드급 호위함의 원 설계자이던만큼 총 300~400억달러 규모의 레전드급 호위함 약 60척 건조 사업 수주 경쟁에서 유리한 고지 - 핵추진 항공모함, 핵추진 잠수함, 상륙함 등 미 해군 재건에 필요한 핵심 군함 건조 능력이 부각될 당위성	23	조선	-14	86

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
라인메탈 (RHM GY) Analyst 이지호	독일	- 미국은 NATO 회원국들에게 2027년까지 재래식 방위역량 독립을 요구함과 동시에 자체적인 국방비 증액 의지가 지 보여주어 유럽의 자체 국방력 가속화되는 가운데 동사의 최대 수혜 전망 - 최근 독일 위성 기업 OHB와 독일판 스타링크 구축을 위한 협상에 돌입, 단순 지상 무기체계를 넘어 우주 분야로 확장하려는 움직임 관측되며 중장기 신성장 동력 확보에 대한 기대감 확대	113	방위산업	-17	5.3
프리스미안 (PRY IM) Analyst 장재혁	이탈리아	2026년 실질 증익 폭 3.8억 유로 달할 전망, 특히 해저 초고압 (Transmission) 부문 EBITDA 마진 18.3%, 4Q25 21%로 2028년 목표 (18~20%) 앞당겨 달성. 향후 Backlog 마진 개선 흐름 지속되어 추가적인 목표 상향 조정 가능성 높음 - 데이터센터 관련 매출 비중 그룹의 10% 수준까지 확대 예상, 역대 최고 수준 170억 유로 이상 수주잔고 보유하고 있어 초고압 테이블 업황의 장기 호황 수혜 지속 예상 - 지정화 리스크로 인한 유럽 전력망 투자 가속화가 강력 명분으로 작용, 글로벌 1위 업체 불구 업종 평균 대비 낮은 밸류에이션 (P/E 17.9배)로 높은 투자 매력	49	철강	-8.2	78
갤럭시 엔터테인먼트 (27 HK) Analyst 김민영	홍콩	- 프리미엄 매스 중심의 안정적인 수익 구조 구축. 2027년까지 Galaxy Macau Phase 4(대규모 호텔·엔터·MICE) 개발 진행 중이며, 객실 확장 및 비게이밍 시설 확장을 통한 경쟁력 확대 - 안정적인 현금흐름 기반 배당 성향 확대 가능할 전망	2.6	레저	-9.2	247
CATL (3750 HK) Analyst 노우호	홍콩	4Q25 매출액 1,406.3억위안(+35% QoQ), 영업이익 289.6억위안(+33% QoQ, OPM 20.6%), 순이익 231.6억위안(+25% QoQ)의 견조한 실적 2026년 안정적 성장 기조 유지, 2030년까지 연평균 +20~30% 출하량 증가 가이드언스를 제시 (1) 중국 정부의 DOC No.114, No.136에 근거한 ESS 사업 성장 유효, (2) 유럽/동남아 소재 현지화 전략으로 해외 시장에서의 EV 배터리 출하 기대감, (3) Upstream 지배력 강화: Yichun 리튬 운모 (Lepidolite) 및 Snowway 채굴권 당국승인 대기 중, (4) 연간 pull-in Demand 효과: 27년 1월부 배터리 중치세 환급폐지 등 투자포인트 다수	29	이차전지	-15	13

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터 (3월 27일 종가 기준)

4월 주요 주식시장 이벤트

파란색 - 실적발표
검정색 - 기업 및 지수 이벤트
회색 - 정부 및 통화정책 관련

월	화	수	목	금	토
		1	2	3	4
			인벤테라 상장(코)	미국 - Good Friday 휴장 미국 3월 고용동향	
6	7	8	9	10	11
중국/홍콩 휴장 - 청명절		뉴질랜드 RBNZ 금리결정		BlackRock (BLK) 미국 3월 소비자물가 한국 BOK 금리결정	
13	14	15	16	17	18
Goldman Sachs (GS)	JPMorgan (JPM) Wells Fargo (WFC)	ASML (ASML) Bank of America (BAC) Morgan Stanley (MS)	TSMC (TSM)		
20	21	22	23	24	25
	GE Aerospace (GE)	GE Vernova (GEV)	Amazon (AMZN)		
27	28	29	30		
	Alphabet (GOOGL) Microsoft (MSFT) Tesla (TSLA) Corning (GLW) 일본 BOJ 금리결정	Meta (META) Nebius (NBIS) 일본 - 쇼와의 날 휴장	미국 FOMC 금리결정 영국 BOE 금리결정 유럽 ECB 금리결정		

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.