

전쟁을 이긴 AI인프라

1. 메리츠 추천종목
2. 시장별 View Point
3. 메리츠 센스있는 배분
4. Cover Story
전쟁을 이긴 AI인프라
5. 이달의 이슈(Top-down)
지정학의 귀환
6. 이달의 이슈(Bottom-up)
Bloom Energy (BE US)
7. 메리츠 유니버스
8. 주식 월간 캘린더

KODEX AI전력핵심설비	(만원)
KOSPI: 487240	
58,355 KRW (YTD +154.8%)	



메리츠 추천종목

1분기 실적 시즌, 전쟁 불확실성 보다는 AI 인프라 투자 수혜에 초점

고유가&고금리 높은 할인율에도 불구하고 반도체 중심 실적 모멘텀 강세

KOSPI 순이익 컨센서스 2026년 655조원, 2027년 808조원. 12MF PER 7.12배

실적 보수적 추정치 평균 대비 -13% vs PER 10년 평균 대비 -31%. 밸류에이션 평균 회귀 기대

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	6,960	IT	13	72
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	6,822	통신 서비스	35	137
블룸에너지 (BE US)	미국	- AI 데이터센터 아키텍처 전환(800VDC) 관련 수혜 - 온사이트 발전원으로서 연료전지의 적합성과 경제성 확대 - 공격적인 CapEx 확대 의지. 공급망은 리스크	122	산업재	118	1,696
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	6.0	IT	100	756
강봉리튬 (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	39	소재	13	194
스웬전기 (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	33	산업재	-3.5	168
Tiger차이나반도체 FACTSET (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	0.3	IT	28	86
SK하이닉스 (A000660)	한국	- 메모리 사이클 구조적 개선 지속 전망 - B2C 영역에서 AI DC 등 B2B 영역으로 수요 계단식 확대 - Global Peer 대비 극심한 저평가	1,130	IT	78	673
STX엔진(신규) (A077970)	한국	- AI 데이터센터 전력 소모지, on-site 발전원 수요 확장 - STX엔진은 국내 2위 4행정 중속엔진 메이커 - 이미 육상발전용 엔진 사업 영위, DC 납품 마찰 가능성 제한	2.3	산업재	69	143
테스(신규) (A095610)	한국	- 반도체 CapEx 확장 속 NAND 반도체장비 투자 수혜 1H26 중 주요 고객사향 제품 퀄 테스트 완료 예상 - 경쟁사 대비 가격 경쟁력, 기술 검증 완료시 빠른 침투 가능	1.7	산업재	40	315

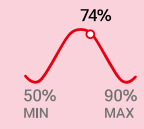
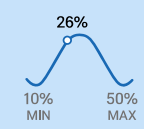
주: 2026. 5. 5 종가 기준. 미국시장 황수욱, 홍콩시장 최철화, 한국시장 황수욱의 추천 종목임
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

시장별 View Point

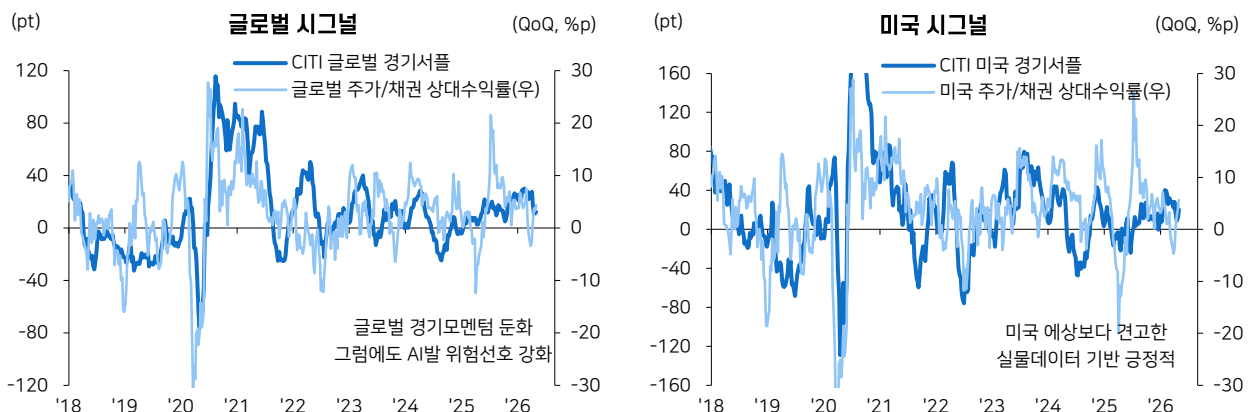
지역	이슈 및 의견	매우 좋음 ← → 매우 나쁨
미국  남아 있는 실적 시즌 기대 투자전략 Analyst 황수욱	■ AI는 수익화 국면으로. AI 인프라 투자의 정당성이 부여되기 시작 - OpenAI, Anthropic이 단순 지능경쟁에서 에이전트 구동 능력 경쟁으로 변화 - Anthropic의 성장: AI 모델 자체가 토큰 기반으로 수익화할 수 있는 가능성을 보여줌 - 경쟁 구도 변화 자체가 AI 수익화 증거, AI 인프라 투자의 정당성 부여 - 빅테크 중 Gemini 보유한 알파벳의 실적 차별화도 AI 수익화 증거로 생각 - AI 인프라 기대 리레이팅 속 5월말 엔비디아 실적발표까지 확인 필요 ■ 리스크는 점검하되 상승 추세 지속 가능성에 무게 - 미국 10년 금리 4.5% 키피인, 사모신용 우려 등 리스크 팩터는 지속 점검 - 다만 상승 추세 속 리스크 선제적 대응보다는 부각시 사후 대응 전략이 낫다는 의견	
중국  4월 반등세 지속 예상 글로벌 투자전략-신흥국 Analyst 최철화	■ DeepSeek V4가 쏘아 올린 국산 반도체 가속화 - DeepSeek V4 모델 공개, 1.6조 파라미터의 대규모 고성비 모델 - 특히 화웨이 어센드 칩과의 호환성 강조, 하반기 물량 양산되면 가격 인하 계획 공개 - 국산 하드웨어와 소프트웨어의 통합 가속화, CXMT의 하반기 상장도 예정 - AI 공급망 구축 가속화와 함께 중국도 반도체 밸류체인인의 강세 랠리 지속 예상 ■ 미중 정상회담: 금융시장에 미칠 영향 제한적 - 주요 어젠다는 이란 전쟁, 관세 유예기간 연장, 대만 문제 등으로 예상 - 빅딜보다는 관리 차원의 합의 예상, 중국이 중재자 역할 성공하면 정치적 위상 상승 ■ 추천: 강봉리튬, 스웬전기, Tiger차이나반도체FACTSET	
국내  꺾이는 게 보이면 사후 대응 투자전략 Analyst 황수욱	■ 상승 모멘텀 형성, 단기 급등에도 실적 대비 여전히 저평가 구간 - '26년 2분기 영업이익 컨센서스 200조 원. YoY +213%, QoQ +44% - KOSPI 12MF EPS 926.8pt로 1개월 전 대비 +39.0%, 3개월 전 대비 +66.8% - 주가와 이익 간 괴리 확대. KOSPI 12MF PER 7.12배. 백분위 기준 하위 0.1% - 주도주인 반도체 고점은 2028년 이후일 것으로 전망, 고점 전망의 지속적 후퇴 ■ 리스크 점검하며 추세 추종 유효하다는 의견 - 한국도 미국과 마찬가지로 매크로 우려(금리, 인플레이, 사모신용 등) 점검 지속 필요 - 모멘텀 추종 지속 유효, 리스크 요인은 부각 시 사후 대응하는 것이 낫다는 의견	

섹터	이슈 및 의견
경제 유가발 인플레이와 중앙은행 대응 위험 경제분석 Economist 이승훈	 매우 좋음 ← → 매우 나쁨 전쟁 장기화: 협상은 교착, 유가는 고공행진, 인플레이션 압력 증대 - 미국(핵 억제, 해협 개방) vs 이란(중전, 봉쇄 해제, 핵 후순위) 점점 부재로 교착 지속 : 호르무즈 봉쇄 지속과 유가 고공행진 (4월 말 장중 Brent 126달러/배럴) - 잇따른 '26년 인플레이 전망 상향과 중앙은행 매파 성향 부각 : 일본(FY: 1.9%→2.8%), 영국(2.3%→3.3%), 유럽(1.9%→2.6%) 높아지는 인플레이션: 향후 인플레이션 기대 상승 강도에 주목 - 주요국의 4월 인플레이션율은 3월 대비 추가 상승했을 것으로 예상 : 인플레이 고착화 및 금리인상 위험은 임금 경로보다 기대인플레이션 상승 여부에 달려 - 한편, 국제유가 고공행진 장기화될 수록 보조금 / 인플레이 억제 관련 재정부담 증대 소지 ※ 5월 달러/원 range: 1,450~1,490원. 외인/내국인 국내증시 컴백 + WGBI 편입
채권 지속되는 인플레이 부담 한국 반도체 호조까지 더해져 채권투자 수난기 장기화 채권전략 Analyst 윤여삼	유가 100달러 이상 장기화, 자원 취약국 연내 인상 현실화 우려 - 미-이 전쟁 합의 과정 미국채10년 4.3% 하회하기도 했지만, 재차 4.4%대 반등 - 당사 예측 유가 4월말까지 100달러 상회 시 연내 유럽 2차례 인상, 미국은 동결 제시 - 미국 경제 질적인 둔화 고려 시 연내 인하 전망 완전 소멸 아니나 시간이 필요 성장률 서프라이즈, 한국 연내 금리인상 가능성 증대로 채권투자 주의보 - 유가상승에 따른 인플레이 부담 + 1분기 성장률 QoQ 1.7%, 금리인상 가능성 증대 - 5월 금통위 한은 점도표 상향 등 금리인상 가능성 시사, 채권시장 상단 테스트 지속 - 국고3년 3.7%와 국고10년 4.0%에서 2차례 인상 풀반영, 저가구간이나 신중할 필요 결론: 유가 안정 이전 고물가&고금리 위험선호 충격 발생 이전 채권투자 보수적 접근 결론: 국내 과도한 금리인상 기대 반영구간이나 실제 인상 여부 결정까지 신중한 투자 추천: Vanguard Short-Term Bond (BSV), KODEX 단기채권PLUS (214980)
퀀트 주식 할인율 여전함에도 실적 모멘텀 지속 예상 퀀트 Analyst 이상현	CNN Fear&Greed Index(66). Greed 구간 - 단기 차익 실현 매물 출회, 실적 이벤트 소화 등 기술적 조정 가능성 - RSI 기반 과매수 비율 S&P500(12.5%), KOSPI200(34.0%) 코스피 순이익 컨센서스 2026년 655조원, 2027년 808조원 - 1분기 실적발표 소화하며 3월말 대비 +164조원, +244조원 - 실적 추정치 하단 상향되고 있어 실적 기반 모멘텀 장세 연장 기대

메리츠 센스있는 배분

구분	시장	전술(단기)	전략(장기)	투자포인트
주식 74% 	미국(선진국)	29% ↑ (이전 27%)	30%	- 전쟁 위험 장기화에 따른 유가부담에도 AI 테크 열풍 - 미국 하드웨어 칩업체들의 고실적 기반 주가 신고가 - 미국채10년 4.4%대 반등에도, 아직은 괜찮다 흐름 - 미국 통화정책 기대 후퇴에 따른 유동성 기대 다소 약해 - 하반기 금리인하 기대 회복 여부 추가상승 동력 주목
	중국(신흥국)	22% - (이전 22%)	20%	- 전쟁 수혜 지역으로 중국 역시 테크와 혁신산업 기회 지속 - 일부 에너지 충격에도 디플레 탈출의 기회로 활용 - 우주와 휴머노이드 기반 혁신산업 투자 여건 긍정적 - 휴전 이후 글로벌 주가 반등구간에서 non-US 중심
	국내	23% ↑ (이전 21%)	20%	4월 미-이전협 협상과정에서 전쟁 이전 최고점 수복 - 반도체 이익기대, 올해를 넘어 내년까지 사이클 주도 - 일부 부담에도 KOSPI 타겟 8000pt까지 상향 분위기 1분기 성장률 호조, 내수경기 확산 이어지면 주가 긍정적 - FOMO에 대한 두려움까지 가세, 위험선호 긍정적
채권 26% 	국내	13% ↓ (이전 15%)	14%	- 국내 금리인상 가능성 확대, 연내 2차례 인상 전제 운용 - 유가 부담 + 반도체 호조로 채권투자 불리한 환경 강화 - 반도체 호조가 내수회복 연결될 경우 채권 약세 지속 5월 금통위 금리인상 시그널, 연내 채권은 깔고 가는 수준 - 채권투자로 자본차익 기대 제한, 고금리 예금 성격
	해외(미국채)	13% ↓ (이전 15%)	16%	- 미국경제 1)고용없는 성장과 2)고금리 장기화 주목 - 유가발 인플레이 부담으로 금리인하 기대 후퇴 - 매년 인하기대 소멸 이후 인하를 실시한 경험에 주목 - 미국채10년 4.5% key-line, 위험자산 경계 라인 - 미국채10년 4.3% 이내 안정 여부 확인이 우선

경기모멘텀 자산배분: 위험자산 상대적 약세 회복, 전쟁 위험을 뚫고 올라가는 위험 선호



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

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Cover Story

퀀트/ETF
Analyst 이상현

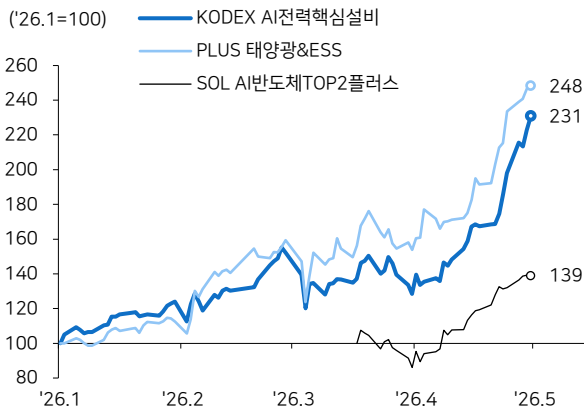
전쟁을 이긴 AI인프라

AI 인프라 투자 > 전쟁 불확실성

4월 수익률이 가장 높았던 ETF는 동일 테마 중복을 제외하면 KODEX AI전력핵심설비(국내_전력인프라), PLUS 태양광&ESS(국내_에너지), SOL AI반도체TOP2플러스(국내_반도체)였다. 3종목 모두 4월 한달간 60% 이상 상승하였다.

구글, 아마존, 마이크로소프트 각 사의 1Q26 실적발표 이벤트에서 확인된 것은 클라우드 매출 및 수주잔고 확대이다. 4월 수익률 Top3 ETF가 해당하는 테마(전력인프라, ESS, 반도체)는 모두 데이터센터 및 AI인프라와 연관이 깊다.

그림1 4월 수익률 상위 3개 ETF 올해 주가 추이



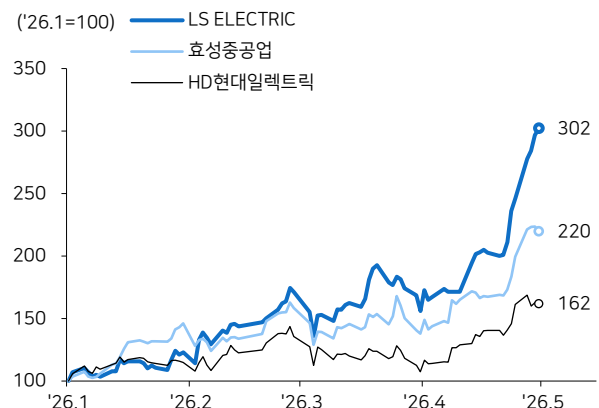
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

4월 가장 수익률이 높았던 KODEX AI전력핵심설비(4월 수익률 +79.8%) 내 비중 Top3 종목은 LS ELECTRIC, 효성중공업, HD현대일렉트릭으로 각각 4월 한달간 +93.6%, 59.3%, 50.5% 상승했다. LS ELECTRIC은 5대1 액면분할로 4/8~10 3거래일간 거래정지를 거쳤다.

세 종목 모두 최근 2주 내 1분기 실적을 발표하였다. 각 기업의 순이익 발표치는 컨센서스 대비 +22.6%, -33.9%, +2.2%의 괴리율을 보이며 상이한 흐름을 보였으나, 빅테크 AI 인프라 투자 가이드선 상향 및 수주잔고 모멘텀으로 주가가 크게 상승했다.

여전히 이란 전쟁 및 호르무즈 해협 봉쇄, 고유가 리스크 및 금리 불안이 상존하며 주식 시장에 높은 할인율은 악재 요인이다. 허나 1분기 실적 발표가 진행 중인 현재, 반도체 실적 가시성이 일부 확보된 것은 코스피 지수가 4월 +30% 상승하며 높은 모멘텀을 보여주었음에도 5월의 Sell in May라는 격언을 뒤로 하고 여전히 실적 모멘텀을 바탕으로 한 모멘텀 연장이 이어질 것으로 보는 이유중 하나이다.

그림2 KODEXAI전력핵심설비 내 비중 Top3 종목 주가 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

2026년 KOSPI 순이익 655조원

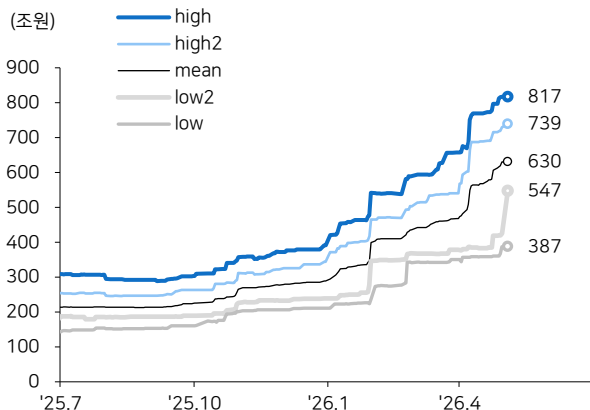
현재 KOSPI 순이익 컨센서스는 2026년 655조원, 2027년 808조원으로 12개월 선행 PER은 7.12배이다. 10년 평균 PER 10.3배 수준을 하회하고 있으나, 평균 회귀를 논하기 전에 급등한 순이익 추정치에 대한 판단이 선행되어야 한다.

2025년 이후 순이익 컨센서스 수가 3개 이상인 160개 코스피 상장기업 기준으로 2026년 순이익 추정치 상단은 817조원, 평균은 630조원, 하단은 387조원으로 형성되어 있다. 상단과 하단의 격차가 430조원 가량으로 애널리스트 간의 시각 차가 크다고 볼 수 있다.

160개 기업에 대해서 2번째로 비관적으로 전망하는 애널리스트의 순이익 추정치를 합할 경우 547조원으로 보수적으로 본다고 해도 평균과의 차이는 83조원 가량으로 괴리율이 1분기 실적 발표 전후로 상당부분 축소되었다.

보수적 추정치가 평균 대비 -13% 하회하는 수준이고 현재 PER 밸류에이션이 평균 대비 31% 가량 하회한 수준이다. 따라서 KOSPI는 밸류에이션 평균 회귀를 기대해볼 여지가 남아있다.

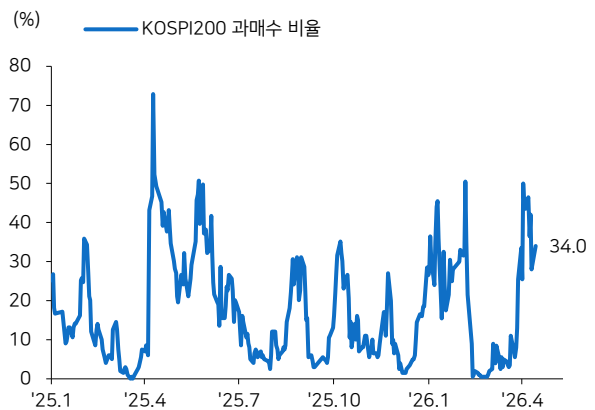
그림3 2026년 순이익 추정치 합 630조원 vs 보수적 547조원



주: 2025년 이후 순이익 컨센서스 수가 3개 이상인 160개 코스피 상장기업
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

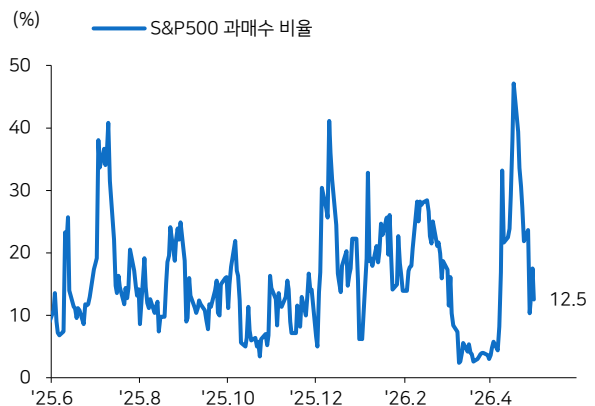
현재 KOSPI200 과매수 비율은 34.0%로 단기 조정이 나올 수 있는 레벨이다. 다만 기술적 차익 실현 매물 출회, 실적 발표 이벤트 소화 등 단기 조정이 나올 가능성이 높지만 여전히 중장적으로 반도체, 전력인프라 등 AI 인프라 투자 기반 실적 모멘텀이 지속될 것이라 생각된다.

그림4 KOSPI200 과매수 비율(RSI>70)



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림5 S&P500 과매수 비율(RSI>70)

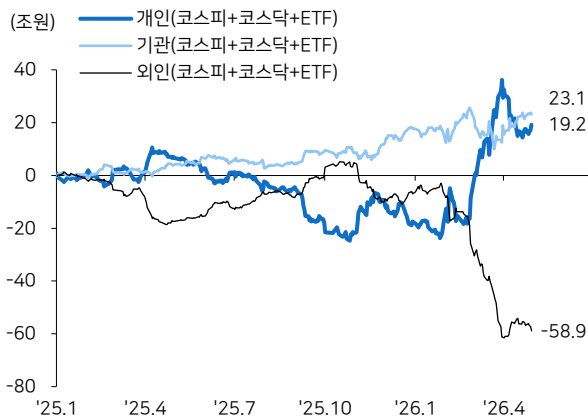


자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

특히 현재 한국 증시의 주도권은 개인에 있고, ETF를 매개로 한 개인의 수급 여력은 여전히 지속 중이다. 개인은 2026년 YTD +36.7조원을 매수하며 국내 시장 상승의 주 동력원이었다.

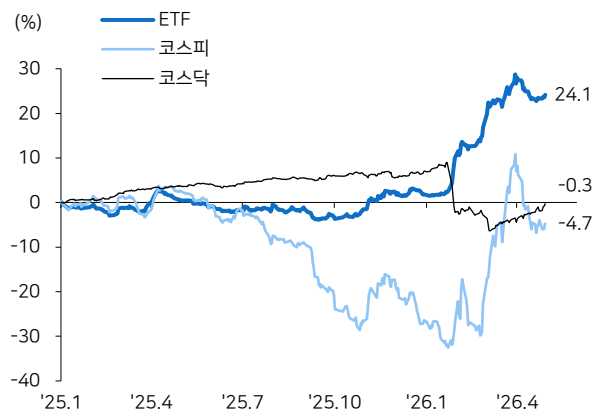
레버리지/인버스 ETF 별로 가중치(레버리지: 2, 인버스1X: -1, 인버스2X: -2)를 부여하여 Flow를 추정해보면 개인은 2025년 이후 24.1조원 가량을 ETF 시장에 투자하고 있다. 코스닥 시장의 경우 실적 비가시성, 고변동성으로 개인 매수세가 급변하는 사례가 많았던 것과는 달리 코스피, ETF 중심 매수세 유입은 시장 유동성 측면에서도 긍정적인 흐름이다.

그림6 2025년 이후 한국 주식시장 주체별 Flow 추정



주: ETF 순매수금액 레버리지(2), 인버스1X(-1), 인버스2X(-2) 가중치 적용
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림7 2025년 이후 한국 주식시장 개인 시장별 Flow 추정



주: ETF 순매수금액 레버리지(2), 인버스1X(-1), 인버스2X(-2) 가중치 적용
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

이달의 이슈

경제분석
Economist 이승훈

지정학의 귀환

이란 전쟁: 전개 방향의 불확실성

전쟁이 어느덧 10주차에 접어 들고 있다. 초반의 대규모 공습과 교전 국면을 지나 4월 7일 휴전 합의 이후 대화를 시작했지만, 호르무즈 해협은 여전히 막혀 있고 유가는 4월 말 전고점을 갱신했다(브렌트유 장중 126달러/배럴).

협상이 평행선을 달리는 이유는 양국의 우선 의제가 다르기 때문이다. 미국은 핵농축과 우라늄 제한, 그리고 호르무즈 해협의 전면 개방이라는 “패키지 딜”을 압박하고 있다. 반면, 이란은 공식 종전 선언이 먼저이며, 미국의 봉쇄 위협이 끝나야 해협이 정상화될 것임을 주장한다. 이란에게 핵협상은 후순위이다.

그나마 양국의 접점이 존재하는 해협 정상화, 미국 봉쇄 완화를 중심으로 휴전이 관리된 상태(managed ceasefire)로 장기화될 가능성에 무게가 실린다. 트럼프 대통령이 얘기하는 종전과는 거리가 있어 보인다.

표1 미국-이란 협상의 쟁점들

쟁점	미국 우선순위	이란 우선순위	접점
핵	- 핵 = 핵심 의제 - 농축권 및 60% - 우라늄 제한 요구	- 평화적 농축권 인정 요구 - 종전후 단계별 협상 요구	매우 좁음
호르무즈	- 즉각 · 완전 - 재개방	봉쇄 · 위협이 끝나야 정상화	- 제한적 - 개방 가능
봉쇄	협상 테이블로 이란을 유도하는 압박수단	- 해적 행위로 규정 - 보복 위협	- 단계적 - 완화 가능
종전 선언	핵 합의 이후 가능	공식 종전 우선	순서 충돌
협상 방식	Big deal 선호	단계적 deal 선호	-

자료: ISW, Reuters, 메리츠증권 리서치센터 정리

지정학이라는 본질에 집중하자

양측은 시간을 끌면 서로가 이길 것이라 믿는 것 같다. 봉쇄가 이어지면 이란의 원유 생산에 차질이 생기며 손실이 클 수 있다는 것이 미국의 계산이다. 이란은 고유가가 유지되면 트럼프가 중간선거에서 불리해질 가능성을 믿는다.

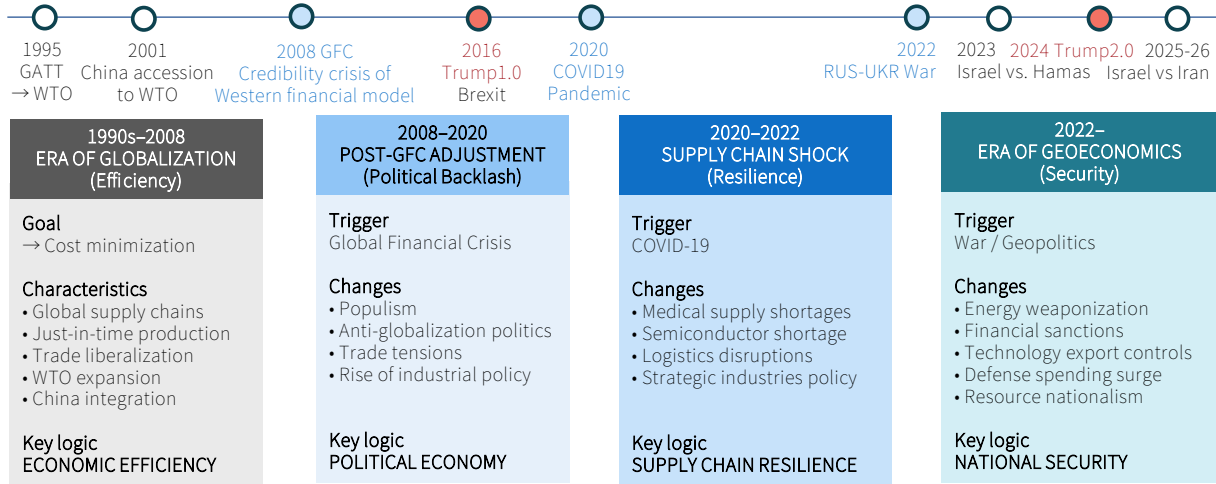
이란이 농축 수량과 농도를 제한하고, IAEA의 사찰을 받는 2015년 이란 핵 협상 윤곽에 근접한 협상이 이루어질 가능성에 무게가 실리지만, 그 시점은 알 수 없다. 불확실성은 길어지고 인플레이 우려가 자극되는 것은 불가피하다.

때문에 전쟁 이슈를 따라다니며 대응하는 것은 비생산적일 수 있다. 주식 투자자는 중기적이고 본질적인 지정학 위협의 고조라는 점에 더욱 집중하는 것이 생산적일 것이다. 이번 전쟁이 끝나도 그 기조는 유효할 것이기 때문이다.

우리는 글로벌 금융위기가 터지기 전까지 자유무역과 세계화의 물결에서 살았다. 이처럼 효율성을 가장 중시했던 때에서 국가안보가 비교우위보다 우선순위에 놓인 시기로 오는 데에는 채 15년이 걸리지 않았다.

글로벌 금융위기는 서구식 성장 모델과 세계화에 대한 의구심을 낳았고, 트럼프 당선과 Brexit 현실화는 각자도생 시대의 부활을 알렸다. 코로나19는 자국 내 공급망 구축과 전략산업 육성의 필요성을, 러-우 전쟁은 자원의 무기화와 국방 지출 확대를 유발하는 계기였다.

그림1 세계화에서 지정학으로: 2008, 2016, 2020, 2022년은 현대 정치경제사의 중요한 분기점

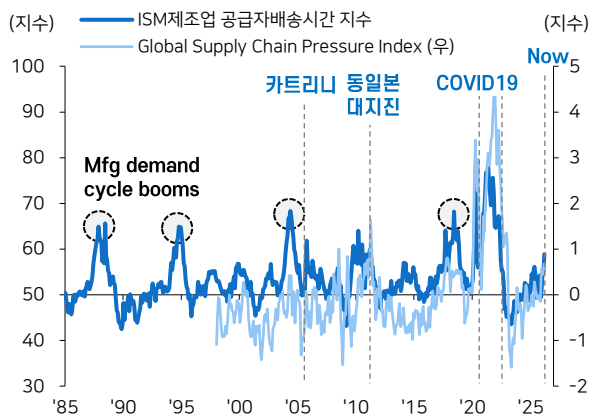


자료: IMF (2023), Rodrik (2018), NBER” 등을 참고하여 메리츠증권 리서치센터 정리

2020년대에 사는 우리는 공급망과 지정학 충격이 상수화된 세상에서 상계 되었다. 코로나19는 자국 내 안정적인 공급망 확보가 중요함을 일깨워 주었다. 의료용품이 부족하고, 자동차에 탑재할 반도체가 없었다. 물류가 막혔을 때 물가가 어떻게 오르는지도 경험했다. 코로나19가 지난 후에는 미국의 무역과 안보정책으로 공급망의 재편과 긴장이 재현되었다.

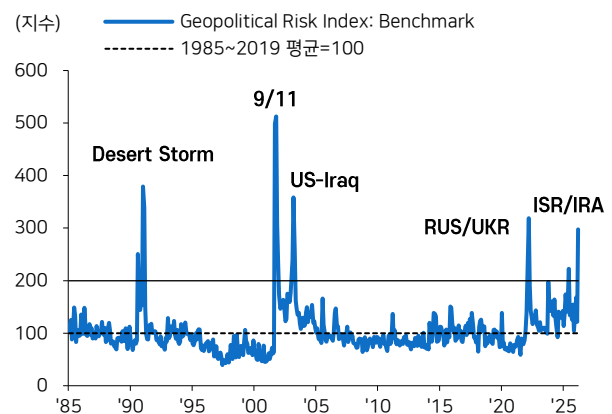
또한 2022년 이후 우리는 2024년을 제외하고 한 해도 빠짐없이 중동에서 교전이 있었다는 소식을 접하고 있을 정도로 지정학 위험은 고조되었다. 전쟁은 유가상승 재료였지만, 이번은 원유와 석유제품을 제 때 조달 받을 수 없다는 우려까지 제기되었다. 우리는 몇 달치 전략비축유를 보유하고 있는지 세기 시작했고, 물량을 확보하기 위한 외교적 역량까지 총동원했다.

그림2 글로벌 공급체인 압력 지수: 다시 높아지는 중



자료: Federal Reserve, ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 지정학 위험: 코로나 이후 임계점 돌파 상시화



자료: Caldara, Dario and Matteo Iacoviello (2022), "Measuring Geopolitical Risk," American Economic Review, April, 112(4), pp.1194–1225, 메리츠증권 리서치센터

투자전략 시사점: 앞으로의 변화

그렇다면 앞으로 우리는 어떠한 변화를 맞이하게 될까? 몇 가지 긴 흐름을 반영한 투자전략 시사점 여섯 가지를 이야기하고자 한다.

첫째, 전세계적인 국방지출 및 장비구매 확대이다. 전쟁을 치르는 가운데 자원을 소모한 당사국들은 물론, 유럽 차원의 국방지출 확대가 본격화될 가능성이 크다. 트럼프는 NATO에 대한 재검토를 위협하고 있으며, 다른 한편에서 독일(예산 확대), 영국 등 주요국(기금 설립)의 형태로 미국 의존도를 줄이려 하고 있다.

둘째, 동맹이나 이해관계가 있는 국가간 교역이 확대되고 공급망이 더욱 밀착될 것이다. BIS의 2024년 연구는 러시아-우크라이나 전쟁 전후 4개 분기 동안 동맹 간의 교역량이 2.1% 증가한 반면 적국끼리는 6.6% 감소했다고 적고 있다. 앞으로는 미국-중국 등, 국가간 서로를 견제하는 과정에서 나타날 공급망 재편의 수혜를 누릴 수 있는 우리 산업에 대한 고민이 필요하다.

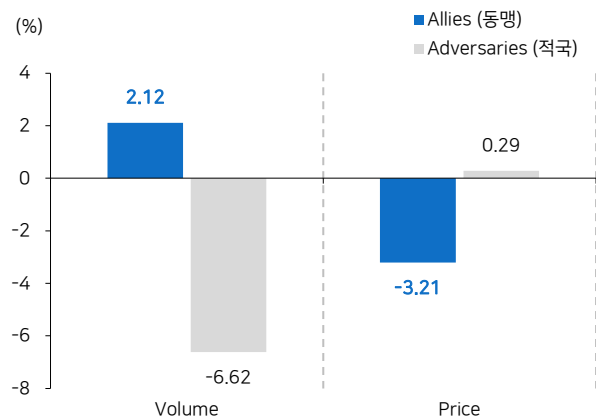
셋째, 에너지 자립과 전환이다. 러-우 전쟁과 반복되는 중동 긴장은 화석연료와 수입산 원자재 의존의 취약성을 보여 주었다. 자국 내에서 에너지를 생산할 필요성은 커질 것이고, 다른 한편에서는 풍력, 태양광 등 친환경 대체 에너지에 대한 관심이 커질 것이다. 1~2차 오일쇼크가 궁극적으로 전세계적인 석유 의존도를 낮추는 계기였음을 상기할 필요가 있다.

넷째, 제조업 적정재고 수준의 레벨업이다. 코로나19와 전쟁들을 거치며, 필수 자원과 소재/부품은 충분히 확보해 놓을 필요가 있다는 인식이 확산될 것이다. Just in time 보다는 Just in case가 중시되며, 코로나19 직후처럼 적정재고 수준을 끌어올릴 것이다.

다섯째, 국가 차원의 전략 산업 육성과 지원 기조가 뚜렷해질 것이다. 코로나19 이후 국가 주도 산업정책과 보조금 지급은 국제 표준처럼 자리 잡으며, 재정이나 준재정 소요가 빈번해질 수 있다. 한국 국민성장펀드도 같은 맥락이다.

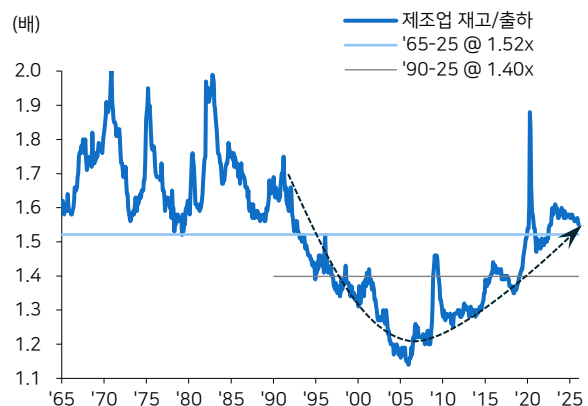
여섯째, 비교우위 훼손 과정에서 비롯되는 비효율과 비용 상승을 상쇄하는 방향의 기술진보 노력이 가속화될 것이다. 시대정신이 요구하는 그 수단은 AI이며, 선두를 점하기 위한 경쟁의 한복판에 우리는 위치해 있다. 승자 구도가 명확해질 때까지 관련 투자 확대가 이어질 것이다.

그림4 러-우 전쟁 전후 동맹 vs 비동맹과의 교역량 변화



자료: Qiu et al, "Deconstructing global trade: the role of geopolitical alignment", BIS Quarterly Review, Sep 2024

그림5 미국 제조업 재고/출하 비율



자료: OECD, US Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

투자전략
Analyst 황수욱

Bloom Energy (BE US)

리드타임 경쟁력, 다음 세대 AI 인프라에서도 주인공

AI 데이터센터 전력원 부족 이슈 재부각

4월초 Bloomberg는 2026년 계획된 미국 데이터센터 프로젝트의 절반 가까이가 지연 또는 취소될 것이라고 했다. 여러 제약으로 실제 건설 진행 중인 물량은 1/3에 불과하며 변압기 등 전력인프라 수급 차질 문제가 핵심이라는 것이다. Sightline Climate에 따르면 2024년 이후 발표된 데이터센터 프로젝트 중 40%가 전력 발전원을 명시하고 있지 않다.

현재까지 데이터센터 주 전력원은 중앙 전력망과 연계된 대형 가스터빈 발전기였다. 그런데 이제 가스터빈 발전의 수주가 짝 차 리드 타임이 5년으로 늘어 당장 전력원이 필요한 상황에서 가스터빈은 고려되지 못한다. 여기에 AI 데이터센터가 소비하는 전력량이 워낙 커서 이제는 중앙 전력 계통에 연결할 수 없고, 데이터센터 근처에서 바로 연결되어 전력을 공급하는 on-site 발전원이 필요한 상태다.

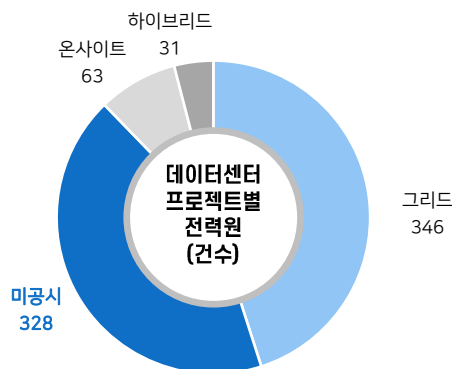
전력원의 리드 타임이 짧아야 하는 조건

아직 전력원 계획이 없는 데이터센터 프로젝트는 이 두가지 조건을 만족하는 전력원을 찾아야 한다. 1) 리드 타임이 1~2년 이내로 짧아야 하고, 2) on-site 발전원이 될 수 있는 조건을 충족하는 '대체 발전원'이다.

그래서 작년 하반기부터 SOFC 연료전지, 중소형 가스/디젤 발전기 관련주 랠리가 '수주'를 기반으로 시작되었다. 하다못해 이제는 선박 엔진을 AI 데이터센터의 on-site 발전원으로 쓰겠다는 이야기가 나오고 있는 이유다.

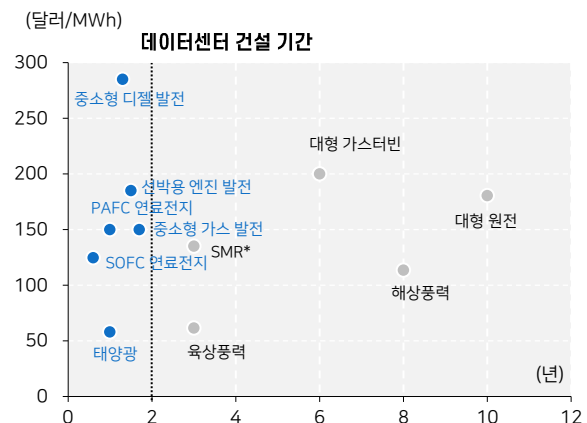
이들의 공통점은 이미 생산 capa가 가득 차 있는 가스터빈이나, 최적 전력원으로 여겨지지만 아직 착공도 시작이 안된 가까운 미래의 데이터센터 전력원인 SMR과 다르게 바로 수주를 받아 실적 확인까지 근시일에 가시적일 수 있는 발전원이라는 점이다.

그림1 데이터센터 프로젝트 중 40%가 전력원 미공시



자료: Sightline Climate, 메리츠증권 리서치센터

그림2 주요 전원별 발전 단가 및 리드 타임



자료: 메리츠증권 리서치센터

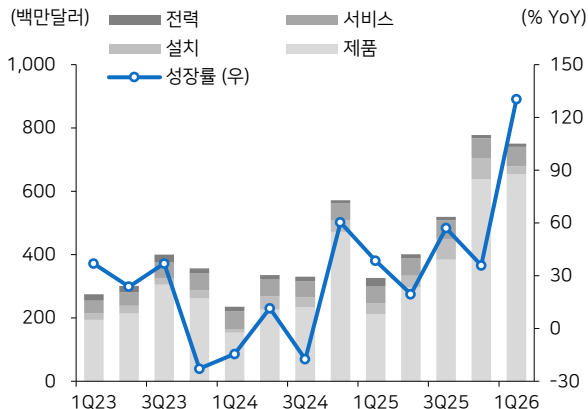
1Q26 블룸에너지 실적 서프라이즈

블룸에너지는 1Q26 실적발표에서 매출액이 전년대비 130%, 영업이익은 882% 성장하는 서프라이즈를 발표했다. 올해 매출액 가이드선도 기존 31억-33억달러에서 34-38억 달러로 상향했고, OPM도 전년대비 1,300bp나 개선되는 성과를 보였다.

블룸에너지는 실적 서프라이즈의 배경으로 AI 경쟁에서 필요 조건인 Time to Power, 시장이 요구하는 일정에 맞출 수 있는 역량이 작용했다고 언급했다. 기존 전력 인프라는 허가, 지역 여론, 터빈 리드타임으로 인해 느린데, 블룸에너지의 현장 솔루션이 그 병목을 우회할 수 있다는 것이다. Oracle이 단독 솔루션으로 전환한 이유도 지역사회 우려 대응, 그리드 신뢰성 확보 등이었다는 것이다.

또한 용량 확대 방식을 통해 납기를 단축하고 기존의 일회성 대규모 증설이 아니라 분기마다 수백MW씩 증설하는 continuous capacity additon으로 전환해 기존 올해 생산설비 가이드선였던 2GW에서 5GW까지 생산이 가능해질 것이라고 언급했다. 이 점이 핵심 서프라이즈 중 하나로 작용했다.

그림3 블룸에너지 부문별 매출액 및 성장률



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

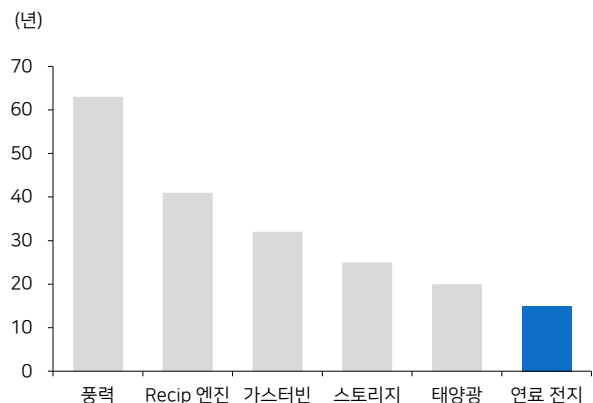
다음 세대 AI 인프라에서도 주인공

이번 실적발표에서 블룸에너지의 생산 능력(capacity) 관련 언급들이 센세이셔널했다. 자동화 혁신을 추진 중이어서 노동력 제약 가능성은 낮으며, 연간 200MW 생산하던 시절과, 10배 가까운 물량을 생산하게 되어도 직원 수는 동일할 것이라는 자신감을 드러냈다. 그래서 계단식 설비 확장이 아닌, 지속되는 선형 설비 확장을 계획하는 것이라고 언급했다.

여기에 연료전지는 신뢰를 기반으로 상업 운전 발전 설비 용량이 다른 발전원을 압도하는 속도로 확장 중이다.

한편, 블룸에너지는 이번 실적발표에서 다음 세대 AI 데이터센터에서도 자신들이 가질 수 있는 차별점을 강조했다. 먼저 옛지 AI 데이터센터에서 연료전지의 효용성인데, 작은 단위의 옛지 데이터센터는 on-site 발전원을 고려할 수밖에 없고, 이는 블룸에너지에게 큰 기회가 될 수 있다고 확신했다. 여기에 2027년 하반기부터 출하될 엔비디아 Kyber 랙은 800VDC를 기반으로 하는 전환이 필연적인데, 이 전환과 관련한 부품 쇼티지 속 블룸에너지 솔루션은 그 비용과 지연을 피할 수 있다고 강조했다.

그림4 상업운전 개시 후 발전 설비 1GW 달성 기간



자료: Bloom Energy, 메리츠증권 리서치센터

메리츠 유니버스

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
엔비디아 (NVDA US) Analyst 김선우	미국	- 동사의 12MF PER은 21.6배로 S&P 500 평균 (20.7배)과 유사한 수준까지 하락. 주도주의 기간 조정에 따른 결과 해석. AI 사이클 내 이익 성장성을 감안하면 밸류에이션 매력 부각 구간으로 판단 - AI 부품 쇼티지로 공급망 전반의 주가 프리미엄이 확대되는 가운데, 동사는 이들의 최대 수요처로서 강한 바게닝 파워를 기반으로 가격 전가 및 단가 통제력이 유효, 밸류체인 최전방에서 수익성 방어 및 확대 여력은 충분 - 한국시간 5/21(목) 오전 6시 예정된 실적발표에서 견조한 실적을 증명할 것으로 예상되는 가운데 견고한 현금창출력을 바탕으로 주주환원 기대감까지 재부각되는 시점 (매출 786.2억달러, GPM 75%, 블룸버그 컨센서스 기준)	6,960	반도체	13	72
TSMC (TSM US) Analyst 김동관	미국	1Q26 실적발표회를 통해 '2026년 매출 가이드스 '+30% YoY 이상'으로 소폭 상향 조정. 강력한 HPC/AI 반도체 수요 때문 - 구형 공정은 추가 증설을 안하는 과거 패턴을 뒤엎고, HPC/AI로 수요가 강력한 N3 추가 증설 계획 발표. AI 반도체 생산 내 독보적 경쟁력 견재 2026년 CAPEX에 대한 톤도 소폭 상향. 선단공정 웨이퍼 공급 부족 상황에서, 미래 성장 위한 투자 지속	2,981	반도체	17	120
JP모건 (JPM US) Analyst 조아혜	미국	1Q26 순이익은 164.9억달러 (+13% YoY)로 컨센서스 10% 상회. IB, 자산관리 등 비은행 부문의 호실적이 주요 - CET-1비율은 에너지 가격에 따른 RWA 증가로 하락세 시현 (14.3%; -30bp QoQ). 다만 여전히 업권 내 높은 수준을 유지, 이에 기반한 적극적인 주주환원은 지속 중 (DPS 1.50\$, 자사주 81억달러) - 한편 동사는 사모대출과 관련해 전체 사모대출 레버리지론은 1.8조달러로 규모 상 시스템 리스크 확산 가능성은 낮다고 언급	1,208	금융	5.2	23
로켓랩 (RKLB US) Analyst 정지수	미국	- Mynaric 인수를 완료, 현금과 보통주를 포함해 총 1억 5,530만달러 지급. 레이저통신을 사업 포트폴리오에 추가하며 수직계열화 강화 - At-The-Market 공모 프로그램 완료, 수수료 및 공모 비용 차감 전 약 4억 7,400만달러의 수익금 확보하며 운영 자금 마련	72	우주	23	243
샤오펑 (XPEV US) Analyst 김준성	미국	- 사내 로보택시 사업부 공식 설립. 2026년 로보택시 모델 3종 출시 및 시범 운영 시작. 자체 개발한 Turing AI 칩 4개가 탑재되어 총 3,000TOPS 연산능력 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 - 올해 3월 자사 차량에 VLA 2.0 적용 이후 중국 내 관련 차종의 주문 전월 대비 118% 증가. 2030년까지 해외 판매량 100만 대 달성 목표 중 4월 기준 중국 승용차 시장 판매가 전년 대비 26% 감소한 가운데 Xpeng의 판매는 전년 대비 56% 증가하며 시장 둔화를 이겨내는 상황	22	자동차/ 모빌리티	-7.5	-20

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
월마트 (WMT US) Analyst 김정욱	미국	- Walmart U.S. SSS +4.6%, 글로벌 이커머스 +24.2%YoY. 전 소득계층 점유율 확대, 특히 고소득층 고객 유입 지속. FY26 매출 성장률 가이드선스 3.75~4.75% → 4.8~5.1%로 상향 - 이커머스 매출 +24%YoY(미국 +27%), 아마존 대비 2배 이상 성장률 → 점유율 확대. 디지털 고마진 수익원 확대에 관세 등 비용 부담 흡수 가능한 이익구조 형성 - 매크로 불확실성에도 외형성장 지속 + 광고·멤버십 중심의 이익구조 고도화가 진행 중이며, 보수적 가이드선스에 따른 단기 조정은 매수 기회. 밸류에이션 부담보다 구조적 변화에 주목할 시점	1,519	필수소비재	5.2	32
블룸 에너지 (BE US) Analyst 문경원	미국	- Oracle과의 대규모 계약 이후 주가 상승했으나, 타 빅테크와의 추가 계약 가능성도 높다는 판단. 1Q26 실적 발표 통해 5GW까지 유연한 증설 가능하다는 점 확인 - B2B를 중심으로 AI 수익화가 현실화되면서 인프라 투자의 정당성이 확인 중	122	유틸리티	118	1,696
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 여력 확보 긍정적, K뷰티 입점 효과 고마진 스킨케어 비중 상승 등 카테고리 믹스 개선 기대	34	생활소비재	1.9	35
아이오닉스 (IONS US) Analyst 김준영	미국	- Olezarsen sHTG 적응증 확대 임박: PDUFA 6월 30일 예정, 임상 3상 성공에 따라 가능성 높은 상황 - Pelacarsen 임상 3상 Lp(a) HORIZON CVOT 결과 26년 상반기 발표 예상 - TRYNGOLZA와 DAWN ZERA의 1Q26 순매출이 각각 2,700만 달러, 1,600만 달러로 초기 런칭 성과가 확인되며 상업화 매출 가시화	18	제약/바이오	0.2	130
헌팅턴 잉글스 인더스트리즈 (HII US) Analyst 배기연	미국	2025년말 황금함대 계획 공개후, 레전드급 호위함 초도함에 대한 수의계약 확인 - 레전드급 호위함의 원 설계자만큼 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	19	조선	-14	42
Unimicron (3037 TT) Analyst 양승수	대만	3월 매출 130.8억 대만달러(+12.7% MoM, +23.3% YoY)로 2개월 연속 사상 최고치 경신 - Nvidia 차세대 AI 칩의 기판 대형화·고층화와 T-glass 등 소재 병목이 맞물리며 ABF 기판은 2026년 상반기부터 수급 불균형 재진입, 2027~2028년 공급 부족 본격화되며 3년 슈퍼사이클 진입 가능성 - 현재 전체 생산라인 가동률 90% 이상 유지 중이며 2026년 말까지 가용 캐파 대부분이 Nvidia 등 핵심 고객에 선점 완료, 기판 가격은 분기 단위로 인상 지속되며 하반기 인상폭은 상반기 대비 확대 예상 - IC 기판 내 AI 매출 비중 60%, PCB 65~70%까지 확대 전망, Capex 340억 대만달러의 70%를 ABF 증설에 집중 투입 계획으로 매출 및 수익성 분기별 우상향 지속 기대	67	전기전자	103	862

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
라인메탈 (RHM GY) Analyst 이지호	독일	- 최근 고가 플랫폼 수요에 대한 의구심으로 인해 높은 밸류에이션 부담 부각, 동시에 중동의 지정학적 리스크 확대에도 불구하고 엄격한 수출 통제로 인해 수주 기대감으로 연결되기 어렵다는 점이 반영되어 주가 조정 국면 - 그럼에도 독일군항 대규모 자폭드론 및 루마니아항 장갑차 수주가 확정되며 수주 모멘텀이 유지되고 있어 중장기 매력도 훼손구간은 아닌 것으로 판단	114	방위산업	-0.6	-8.9
프리스미안 (PRY IM) Analyst 장재혁	이탈리아	1Q26 매출 52.2억유로 (+9.4% YoY), EBITDA 마진 14.2% (+1.1%p YoY)로 전력망 및 케이블 수요 폭증에 힘입어 매출과 마진 모두 컨센서스 상회. 특히 순이익 +60% YoY 이상 성장하며 연간 가이드언스 유지 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 - 지정학 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	71	철강	41	174
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	27	레저	-7.4	13
CATL (3750 HK) Analyst 노우호	홍콩	- CATL은 1Q26 매출액 1,291.3억위안(+52% YoY), 영업이익 239.3억위안(이익률 17%, +27% YoY) 기록 - CATL 역시 AI 전력수요에 기반한 ESS 사업에 낙관적 전망(출하량 가이드언스 +70% YoY)을 유지. 2025년 연간 ESS 출하량 121Gwh 달성, 26년 국내/외 시장 대응을 통해 200Gwh 이상의 판매가 예상 - EV/ESS 시장 지배력 및 향후 중국 외 시장 기반 영업실적 기여도 증가를 감안 시 여전히 주가 상승여력은 높다고 판단	438	이차전지	6.8	149

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터 (5월 5일 종가 기준)

주식 월간 캘린더

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

월	화	수	목	금	토
				1 한국 휴장 (노동절)	2
4 Palantir (PLTR) Nebius (NBIS) 일본 휴장 (녹색의 날)	5 AMD (AMD) Arista Networks (ANET) Navitas (NVTG) 한국, 일본 휴장 (어린이날)	6 ARM (ARM) Coherent (COHR) 일본 휴장 (헌법기념일)	7 CoreWeave (CRWV) AKAMAI (AKAM) Rocket Lab (RKL)	8 미국 4월 고용동향	9
11 Circle (CRCL) 코스모로보틱스 상장(코)	12 미국 4월 CPI	13	14 Applied Mat. (AMAT) 플레드 상장(코)	15 (예상) SpaceX S-1 투자설명서 공시	16
18 (예상) SpaceX S-1 투자설명서 공시	19	20 NVIDIA (NVDA) 마키나락스 상장(코)	21 Walmart (WMT) Marvell (MRVL)	22	23
25 미국 휴장 (메모리얼데이) 한국 휴장 (부처님오신날)	26	27	28 한은 5월 금통위	29	30

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, 배포될 수 없습니다.