Daishin 증권

Daishin Research Center | 25.11.04

해외주식 대표종목 10선

월간 동향 및 전망 (11월)

해외주식팀

미국 서영재 youngjae.seo@daishin.com

중국 박초화 chuhua.piao@daishin.com

Contents

	Summary	03
	해외주식 Top Pick 10선	04
I.	월간 유망&관심 종목	05
	아마존(AMZN) : 클라우드 성장률 가속화, 이커머스 이익률 제고	06
	알리바바(BABA US) : 클라우드, 이커머스 성장 가속화	12
II.	미국 대표종목 월간 동향 및 전망	17
III.	중국 대표종목 월간 동향 및 전망	28

Summary

미국

- 11월 월간 유망종목으로 아마존(AMZN)를 제시한다.
  아마존은 이커머스 & 클라우드 시장 1위 기업이다. 아마존의 미국 이커머스 시장 점유율은 40%를 상회한다. 월마트가 추격하고 있지만 여전히 압도적인 1위 자리를 유지하고 있다. 이를 바탕으로 독일, 일본 등 해외 국가로도 확장하고 있다. 일부 선진국에서는 사업이 안정화되면서 영업이익률이 미국 수준으로 상승하고 있다. 또한, 신규 데이터센터가 가동되면서 클라우드 성장률도 가속화되는 구간이다. 클라우드 수주잔고는 3분기 말 기준 2,000억 달러로 증가했다. 10월에 맺은 신규 계약 규모는 3분기 전체 합산 수치보다 크다. 지난 12개월 동안 3.8GW의 데이터센터를 신규 가동하면서 22년 대비 캐파를 2배 늘렸다. 27년까지는 지금보다 2배 더 늘릴 예정이다. 한편, 아마존은 본사 인력의 5% 남짓에 해당하는 1.4만 명을 감원할 계획이다. 비용 절감을 통해 이익률을 제고하는 것이 목표다. 매출 성장 가속화 & 이익률 개선이 기대되는 상황에서 12개월 선행 EV/EBITDA도 14배 수준으로 밸류 부담도 낮다.

중국

- 11월 월간 유망 종목으로 알리바바(BABA US)를 제시한다.
  중국 AI 수요 증가로 알리바바의 클라우드 매출 성장은 올해 들어 서프라이즈가 지속되고 있다. 연간 클라우드 매출은 연초 10% 중반 성장이 전망되었으나 25%+ 성장이 기대된다. 이에 알리바바는 9월 Apsara 클라우드 컨퍼런스에서 클라우드 Capex 투자 확대 계획을 발표했으며, 3분기 실적에서 구체적인 가이드라인이 나올 경우 주가에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 것으로 보인다. 아쉬운 점은 중국 클라우드의 수익성이 미국 빅테크 기업들 대비 현저히 낮다는 것인데, 중국 클라우드 1위 기업인 알리바바의 클라우드 부문 영업이익률은 현재 8% 수준에 불과하다. 다만 한정된 GPU로 인해 소프트웨어 최적화를 통해 GPU를 절감하고 있으며, 향후 Capa 확장과 GPU 효율성 개선을 통해 중장기 수익성 향상이 가능할 것으로 전망한다. 또한 그동안 알리바바 주가 상승을 제한했던 중국 커머스 부문에서도 긍정적인 변화가 나타나고 있다. 올해 배달 부문을 강화하면서 타오바오 플랫폼에 즉시 배송(퀵 커머스) 서비스를 추가했으며 시너지로 타오바오 DAU도 증가하는 추세다. 더불어 AI 마케팅 솔루션을 이커머스 플랫폼에 도입하면서 광고 전환율과 수수료율 상승이 기대되며, 중국 커머스 부문 매출 성장도 반등이 기대된다.

해외주식 Top Pick 10선

2025년 11월 04일

	티커	종목명	산업	시가총액 (조원)	수익률(%)				
					1M	3M	6M	1Y	3Y
미국	PLTR	팔란티어	소프트웨어	702.1	19.7	34.3	66.7	394.2	2,464.1
	HOOD	로빈후드	금융	186.7	-1.1	47.2	202.7	513.6	1,092.9
	GOOGL	★ 알파벳	커뮤니케이션	4,893.4	15.6	50.0	73.0	65.6	240.1
	AVGO	★ 브로드컴	반도체	2,445.5	7.1	25.6	78.0	114.6	716.3
	AMZN	아마존	경기소비	3,878.5	15.7	18.3	33.7	28.3	184.4
중국	700-HK	★ 텐센트	빅테크	1,056.4	-6.3	17.9	29.4	50.5	200.1
	BABA 9988-HK	알리바바	빅테크	572.5	-10.8	43.2	33.3	71.8	157.2
	388-HK	홍콩거래소	금융	99.9	-4.7	2.9	22.2	37.7	86.7
	600276-CN 1276-HK	항서제약	헬스케어	84.6	-11.4	3.4	24.1	33.3	50.6
	HSAI	★ 허사이	IT	5.1	-14.1	25.4	28.4	410.7	-

자료: 음영은 신규 종목, Factset, 대신증권 Research Center
주: ★은 최선호주

I. 월간 유망&관심 종목

아마존 (AMZN)

클라우드 성장률 가속화, 이커머스 이익률 제고

기업명	아마존
결산월	12월
상장 거래소	NASDAQ
주가	254.0
시가총액 (십억위안)	2,715.3
시가총액 (조원)	3,878.5

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	15.7	18.3	15.8	28.3

자료: Factset, 대신증권 Research Center

AWS 클라우드 성장률 가속화, 이커머스 이익률 제고

- AWS 클라우드 성장률 가속화되기 시작. 아마존은 지난 12개월 동안 3.8GW의 데이터센터를 신규 가동하면서 22년 대비 캐파를 2배로 늘림. 27년까지 지금보다 2배 더 늘릴 예정인 점을 감안하면 성장률 양호할 전망. 이커머스도 배송 효율화 & 인력 감축으로 영업이익률 상승 추세 보일 전망

이커머스 & 클라우드 시장 1위 기업

- 매출은 1) 온라인 스토어(39%), 2) 제3자 판매 서비스 (24%), 광고 (9%), 구독 서비스 (7%), 매장 (3%), AWS (18%)로 구분. 이커머스는 매출의 82%, 영업이익 42%를 담당. 반면, AWS는 매출의 18%, 영업이익 58%를 차지
- 아마존의 미국 이커머스 시장 점유율은 40%를 상회. 월마트가 공격적으로 투자하면서 추격하고 있지만 압도적인 1위 유지. 이를 바탕으로 여러 해외 국가들로 확장. 독일, 일본 등 선진국에서는 사업이 안정화되면서 이익률 상승하는 구간
- 이커머스에서 나오는 캐시플로를 바탕으로 클라우드에 지속 투자. 아마존의 클라우드 시장 점유율은 30% 수준. 마이크로소프트, 알파벳보다 앞서 있음. 데이터센터 투자 본격화되면서 성장률 반등
- 클라우드 수주잔고는 3분기 말 기준 2,000억 달러로 증가. 10월에 맺은 신규 계약 규모는 3분기 전체 합산 수치보다 큼. 지난 12개월 동안 3.8GW의 데이터센터를 신규 가동하면서 22년 대비 캐파를 2배로 늘림. 4분기에도 1GW 추가 가동 예정. 27년까지 지금보다 2배 더 늘릴 예정
- 한편, 아마존은 본사 인력의 5% 남짓에 해당하는 1.4만 명을 감원할 계획. 이번 해고는 AI 도입에 따른 효율성 증대, 비용 절감 차원의 결정이 아니라 기업 문화 제고하는 목적. 과거 앤디 제시 CEO가 AI에 따른 효율성 증대로 인력이 줄어들 것이라고 코멘트한 점을 고려하면 향후 추가 해고 가능성

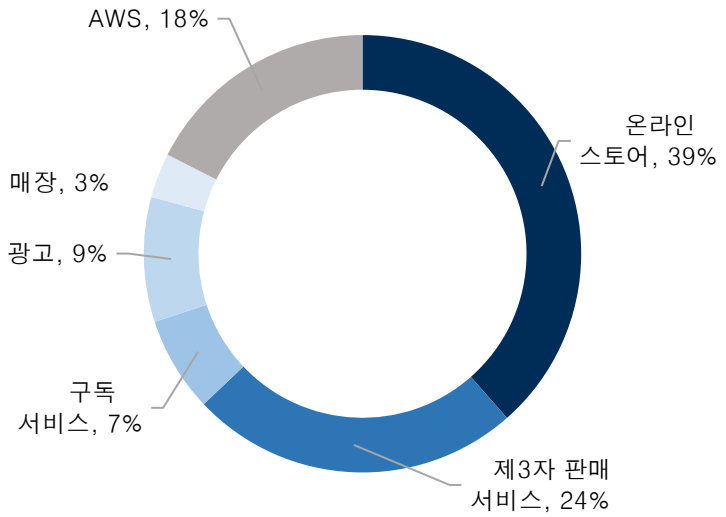
주요 사업부문

- 아마존은 이커머스 & 클라우드 1위 기업
- 아마존의 미국 이커머스 시장 점유율은 40%를 상회. 월마트가 공격적으로 투자하면서 추격하고 있지만 압도적인 1위 유지
- 이를 바탕으로 여러 해외 국가들로 확장. 독일, 일본 등 선진국에서는 사업이 안정화되면서 이익률 상승하는 구간
- 이커머스에서 나오는 캐시플로를 바탕으로 클라우드에 지속 투자
- 아마존의 클라우드 시장 점유율은 30% 수준. 마이크로소프트, 알파벳보다 앞서 있음
- 매출은 1) 온라인 스토어(39%), 2) 제3자 판매 서비스 (24%), 광고 (9%), 구독 서비스 (7%), 매장 (3%), AWS (18%)로 구분
- 이커머스는 매출의 82%, 영업이익 42%를 담당. 반면, AWS는 매출의 18%, 영업이익 58%를 차지

아마존 주가

자료: Amazon, 대신증권 Research Center

매출 비중

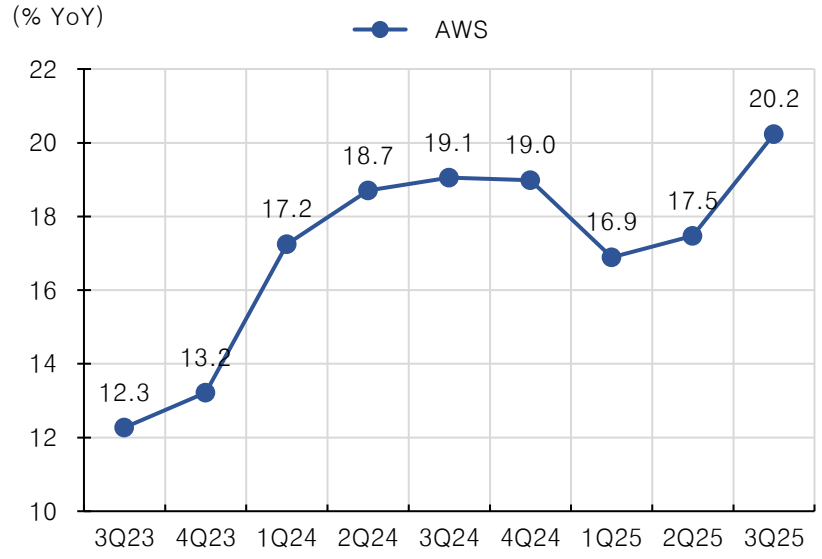


자료: Amazon, 대신증권 Research Center

투자포인트 1) 신규 데이터센터 가동에 따른 AWS 성장률 가속화

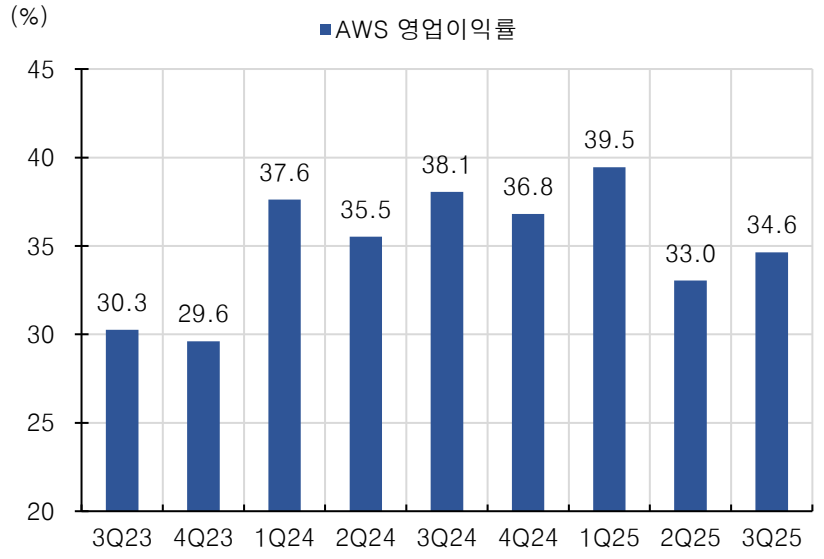
- AWS 매출 성장률 가속화가 실적 서프라이즈를 견인. AWS 부문은 그동안 다른 클라우드 기업 대비 부진했음
  마소, 알파벳의 클라우드 부문이 30% 내외의 성장을 기록하는 동안 AWS는 10% 후반대에 그침
  그러나 이번 분기부터 성장률 가속화. AI 수요 증가 & 신규 데이터센터 가동에 기인. 1Q25 +16.9% → 2Q25 17.5% → 3Q25 20.2%.
- 클라우드 수주잔고는 3분기 말 기준 2,000억 달러로 증가. 10월에 맺은 신규 계약 규모는 3분기 전체 합산 수치보다 큼
- 지난 12개월 동안 3.8GW의 데이터센터를 신규 가동하면서 22년 대비 캐파를 2배로 늘림
  4분기에도 1GW 추가 가동 예정. 27년까지 지금보다 2배 더 늘릴 예정. 이에 기반해, 클라우드 성장률 가속화될 전망
- 한편, Trainium3 칩은 올해 말 프리뷰를 거친 뒤 내년부터 본격 배포될 예정
  기존 Trainium2는 소수의 대형 기업들이 집중적으로 활용했으나 Trainium3부터는 다양한 기업들이 사용할 것으로 예상
  Trainium2는 GPU 대비 30%~40% 가격 우위를 가졌는데, Trainium3는 Trainium2 보다 가성비 40% 이상 향상

AWS 매출 증가율



자료: Amazon, 대신증권 Research Center

AWS 영업이익률

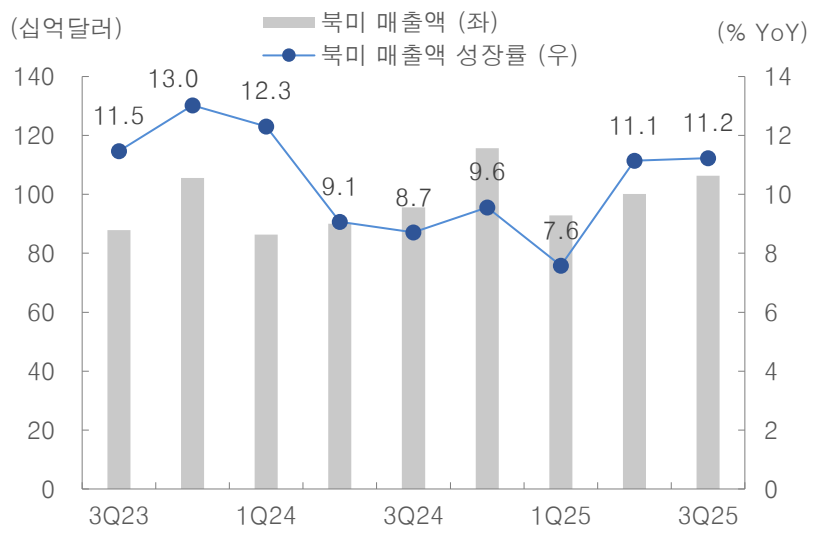


자료: Amazon, 대신증권 Research Center

투자포인트 2) 배송 효율화에 따른 이커머스 이익률 상승

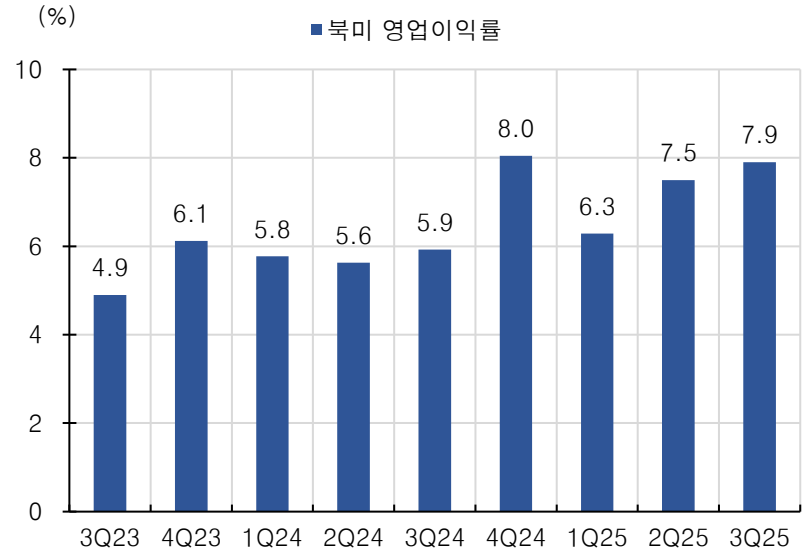
- 관세 우려가 완화되면서 북미 매출은 안정적으로 성장하는 국면
- 북미 영업이익률도 상승 추세 지속. 일회성 비용 제외 기준 7.9%로 전분기대비 0.4%p 상승
  이번 분기에는 FTC 소송 합의금 25억 달러, 해고 보상 비용 18억 달러가 반영됨
  일회성 비용은 다음 분기부터 반영되지 않는 점을 고려하면 영업이익률 상승 추세 유지될 전망
- 국제 영업이익률도 일회성 비용 제외할 경우 전년대비 상승했다고 발표
- 아마존은 이커머스 물류에 도입한 로봇이 1백만 개를 넘어서는 등 비용 효율화를 위해 지속 투자

북미 매출액 & 성장률



자료: Amazon, 대신증권 Research Center

북미 영업이익률



자료: Amazon, 대신증권 Research Center

투자포인트 3) 인력 감축에 따른 효율화 & 밸류에이션 매력 존재하는 구간

- 한편, 아마존은 본사 인력의 5% 남짓에 해당하는 1.4만 명을 감원할 계획
  이번 해고는 AI 도입에 따른 효율성 증대, 비용 절감 차원의 결정이 아니라 기업 문화 제고하는 목적
  과거 앤디 제시 CEO가 AI에 따른 효율성 증대로 인력이 줄어들 것이라고 코멘트한 점을 고려하면 향후 추가 해고 가능성도 남아 있다고 판단
- 인력 효율화는 향후 영업이익률 추가 상승으로 이어질 전망
- 한편, 12개월 선행 EV/EBITDA는 14배 수준으로 과거 밴드 하단 수준
- 다른 빅테크 기업 대비 밸류에이션 매력 존재하는 구간으로 판단

아마존 1.4만 명 감원

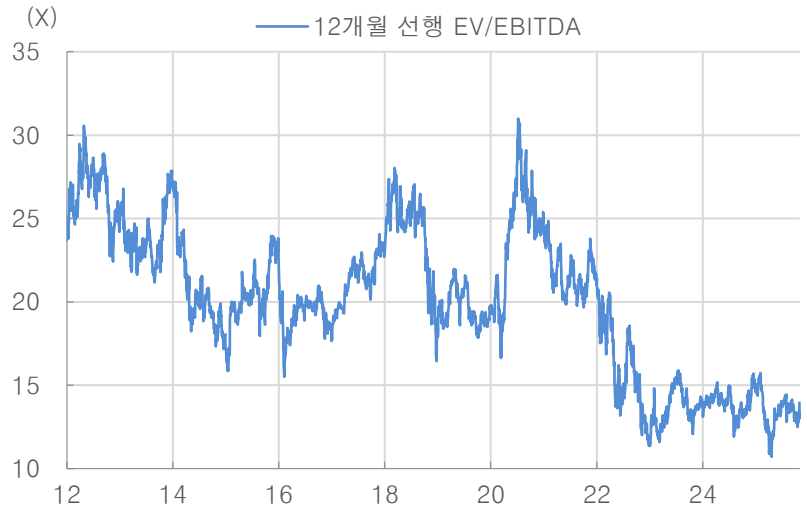
TECH

Amazon laying off about 14,000 corporate workers as it invests more in AI

PUBLISHED TUE, OCT 28 2025•6:24 AM EDT | UPDATED TUE, OCT 28 2025•1:25 PM EDT

자료: Amazon, 대신증권 Research Center

12개월 선행 EV/EBITDA



자료: Amazon, 대신증권 Research Center

아마존 (AMZN)

주요 지표

(단위: 백만달러, 달러, 배, %)

포괄손익계산서

	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	513,983	574,785	637,959	712,413	790,809
매출총이익	225,152	270,046	311,671	356,750	399,971
판매관리비	211,641	232,427	242,315	276,147	301,011
영업이익	13,511	37,619	69,356	80,603	98,960
영업이익률	2.6	6.5	10.9	11.3	12.5
EBITDA	55,432	86,282	122,151	166,992	790,809
법인세차감전 순이익	-5,936	37,557	68,614	91,857	102,576
법인세비용	-3,217	7,120	9,265	16,303	17,305
당기순이익	-2,722	30,425	59,248	74,698	84,724
당기순이익률	-0.5	5.3	9.3	10.5	10.7
매출액 성장률	9.4	11.8	11.0	11.7	11.0
영업이익 성장률	-45.8	178.4	84.4	16.2	22.8
순이익 성장률	적전	흑전	94.7	26.1	13.4

재무상태표

	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	146,791	172,351	190,867	214,322	257,463
비유동자산	315,884	355,503	434,027	516,456	581,641
자산총계	462,675	527,854	624,894	730,778	839,104
유동부채	155,393	164,917	179,431	192,183	202,912
비유동부채	161,239	161,062	159,493	-141,931	-153,759
부채총계	316,632	325,979	338,924	50,252	49,152
자본총계	146,043	201,875	285,970	381,801	477,464
순부채	84,581	67,273	43,103	-6,539	-41,721

현금흐름표

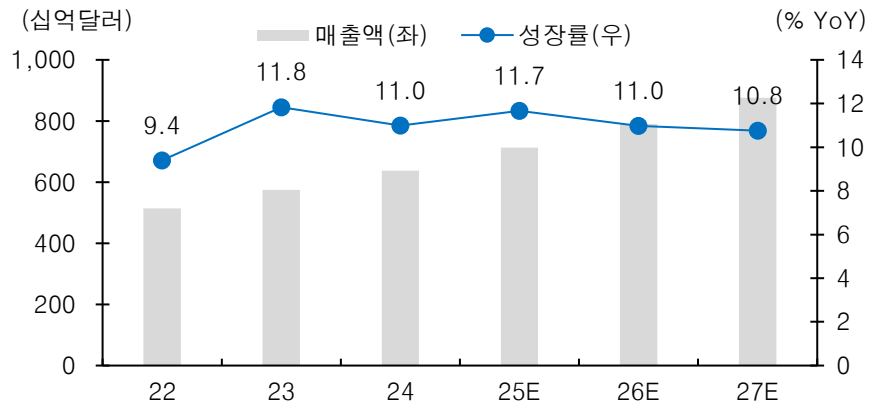
	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	46,752	84,946	115,877	140,771	177,643
투자활동 현금흐름	-37,601	-49,833	-94,342	-126,497	-135,254
재무활동 현금흐름	9,718	-15,879	-11,812	-3,805	-8,049
CAPEX	63,645	52,729	82,999	119,918	134,704
FCF	-16,893	32,217	32,878	20,853	42,939

Valuation 지표

	2022	2023	2024	2025E	2026E
EPS	-0.3	2.9	5.526	7.0	7.8
PER	-	52.4	39.7	36.3	32.6
BPS	14.3	19.4	27.0	35.3	43.2
PBR	5.9	7.8	8.1	7.2	5.9
EV/EBITDA	15.7	18.4	19.0	16.8	14.0
Dividend Yield	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Factset, 대신증권 Research Center

매출 추이 및 전망



자료: Factset, 대신증권 Research Center

12MF EV/EBITDA

자료: Factset, 대신증권 Research Center

알리바바 (BABA US/9988 HK)

클라우드, 이커머스 성장 가속화

기업명	알리바바
결산월	3월
상장 거래소	NYSE
주가	167.7
시가총액 (십억위안)	2,854.4
시가총액 (조원)	572.5

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	-10.8	43.2	97.8	71.8

자료: Factset, 대신증권 Research Center

AI 수혜로 클라우드 매출 성장 가속화 전망

- 올해 알리바바 클라우드 매출은 중국 내 AI 수요 확대에 힘입어 서프라이즈 지속
- 클라우드 Capex 투자 상향 예정. 올해 알리바바의 AI Capex 투자는 미국 빅테크 기업의 20% 수준이나 클라우드 매출은 37% 수준까지 성장할 것으로 전망됨. Capex 상향 시 긍정적 모멘텀 기대
- AI 클라우드와 생성형 AI 모델 외에도 AI Agent, 물리적 AI 등도 개발 중으로 AI 전방위 전략 추진. AI 기술력 우위 지속 전망
- 소프트웨어를 통한 AI 모델 최적화 추진. 현재 클라우드 부문 영업이익률이 8%에 불과하지만 Capa 확장과 GPU 효율성 향상으로 수익성 향상에 기여 기대

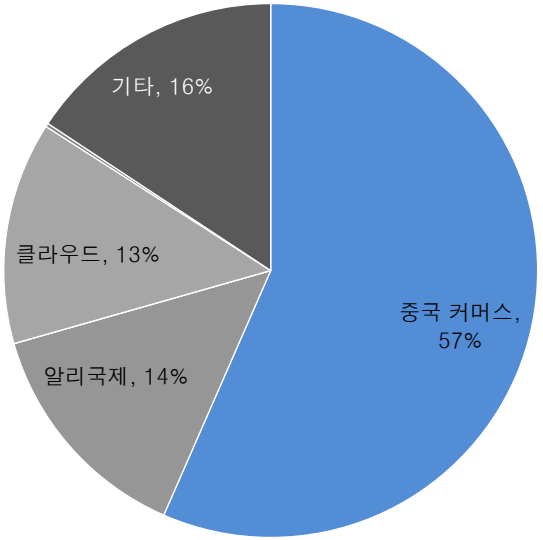
배달 부문과의 시너지, AI 마케팅 솔루션 도입으로 중국 커머스 성장 반등 기대

- 24년9월 마케팅 솔루션을 업그레이드 하면서 수수료율 인상, 2025년 거래대금 성장률이 산업 평균 수준으로 회복
- 올해 배달 부문을 강화하면서 퀵 커머스 서비스를 타오바오 플랫폼에 추가, 8월 일일 최대 주문건수는 1억 건을 돌파하며 1등 기업인 메이투안에 근접. 배달 부문과의 시너지로 타오바오 DAU도 증가세
- AI 솔루션을 이커머스 플랫폼에 도입 시작, 수수료율 및 광고 전환율 상승으로 CMR(고객관리매출) 수수료 성장 반등 기대
- 12mf P/E 20배, 클라우드 성장 가속화, 중국 커머스 성장 반등으로 밸류에이션 리레이팅 기대

주요 사업 부문

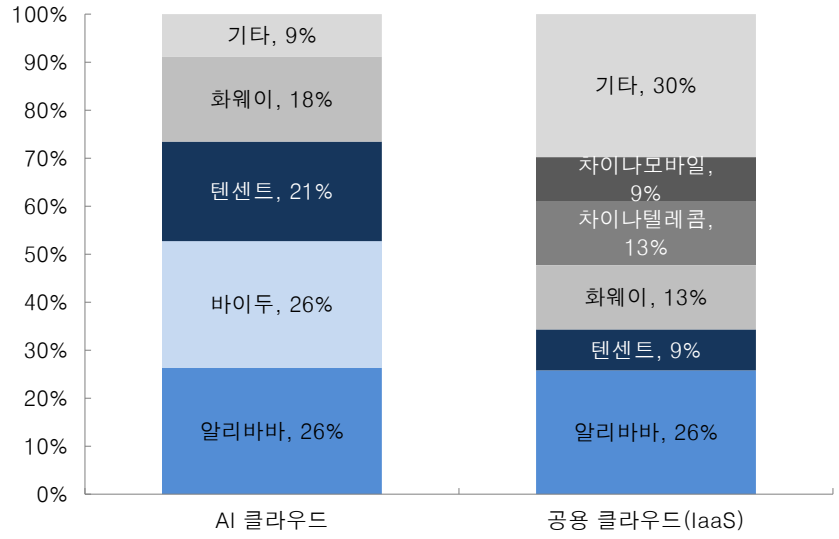
- 알리바바는 중국 1위 이커머스 및 클라우드 기업, AI 기술력에서도 중국 및 글로벌 상위 기업
- 사업 부문은 중국 커머스 (57%), 알리국제(14%), 클라우드(13%), 기타(16%)로 구분
- 중국 커머스 매출은 타오바오, 티몰 이커머스 플랫폼의 거래수수료, 광고 수수료 등으로 구성되며, 올해 2분기부터 배달 부문, 여행 OTA(Online Travel Agency) 사업부문이 중국 커머스에 통합
- 알리국제는 해외 이커머스 사업. 크로스보더 이커머스인 알리익스프레스와 해외 현지 이커머스 플랫폼 라자다(동남아), Trendyol(튀르키예) 등을 포함
- 클라우드는 IaaS, PaaS 중심의 인프라 서비스, 알리바바는 중국 공용(Public) 클라우드 및 AI 클라우드에서 모두 점유율 1위 기업
- 기타 부문에는 알리 엔터테인먼트, 차이냐오 물류, OTT(유쿠), 알리바바 헬스, 네비게이션앱(Amap) 등이 포함
- 중국 커머스와 클라우드를 제외한 기타 사업 부문은 아직 적자인 상황

사업부문



자료: 알리바바, 대신증권 Research Center

중국 클라우드 점유율

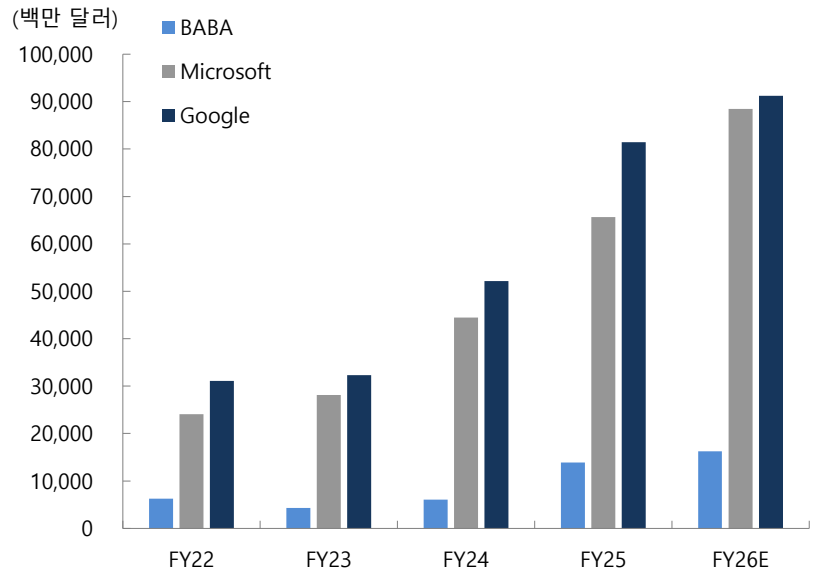


자료: IDC, 대신증권 Research Center

투자포인트 1) AI 수혜로 클라우드 매출 성장 가속화

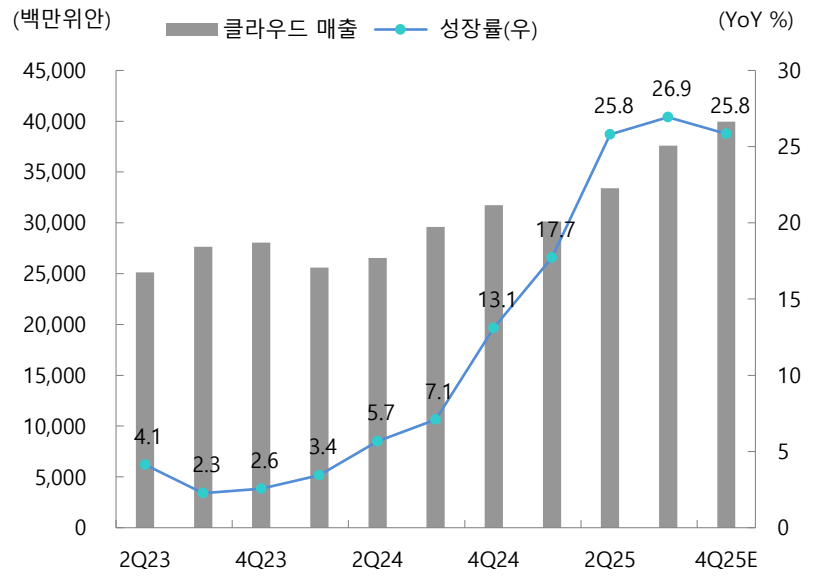
- 알리바바는 9월 Apsara 2025 클라우드 컨퍼런스에서 다수 AI 관련 계획 공개
- 1) 클라우드 Capex 투자 계획 상향. 올해 알리바바의 AI Capex 투자는 미국 빅테크 기업의 20% 수준이나 클라우드 매출은 37% 수준까지 성장 전망, 클라우드 Capex 상향 가능성 존재. 3분기 실적 발표 시 Capex 가이드라인 공개 여부 주목
- 2)Qwen3-Max AI모델 공개 및 기업용 AI agent, 물리적 AI 개발 계획 발표. AI 클라우드, 생성형 AI 모델, AI Agent 등 전방위 AI 전략 추진
- 3) 글로벌 데이터센터 확장 추진, 해외에 진출한 중국 기업향으로 서비스, 현재 알리바바 클라우드는 전 세계 29개 국가/지역에 진출
- 소프트웨어 기반 AI 모델 최적화 추진, 한 GPU가 여러 모델을 동시 처리하도록 하여 GPU 사용량 80%+ 절감. 현재 클라우드 부문 영업이익률 8%로 글로벌 클라우드 기업 대비 낮은 수준이지만 Capa 확장과 GPU 효율성 향상으로 수익성 향상에 기여 기대
- 알리바바 클라우드 매출 성장은 올해 들어 지속적인 서프라이즈 달성, AI 기술력 우위와 클라우드 Capa 우위로 실적 성장 가속화 지속 전망

클라우드 Capex 추이



자료: 알리바바, 대신증권 Research Center

클라우드 매출 성장 추이

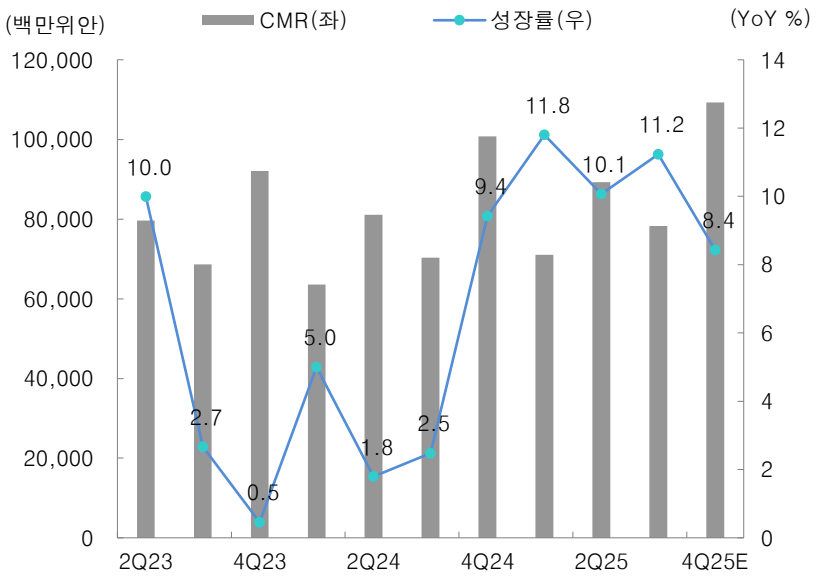


자료: 알리바바, 대신증권 Research Center

투자포인트 2) 배달 부문과의 시너지, AI 도구 도입으로 중국 커머스 성장 반등 기대

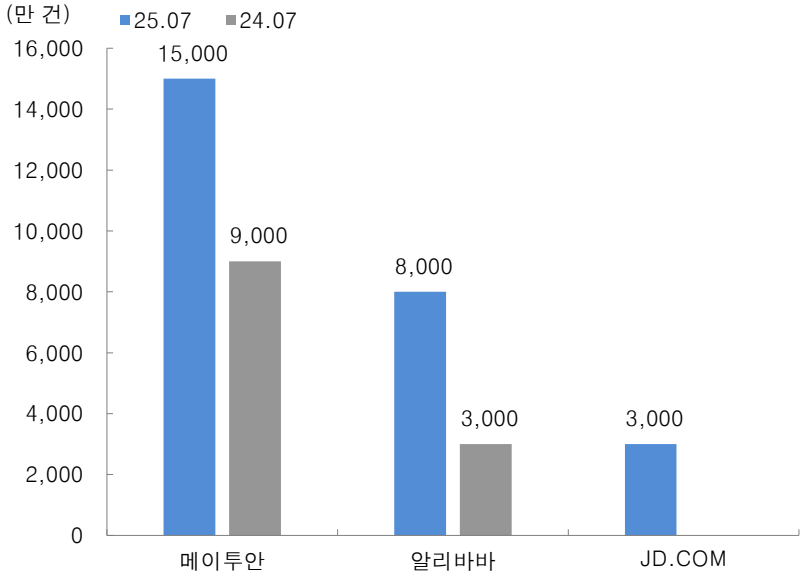
- 알리바바는 중국 이커머스 1위 기업이지만 중국 내수 경기 둔화와 PDD, 틱톡 등 플랫폼과의 경쟁 심화로 점유율 하락
- 24년9월 마케팅 솔루션을 업그레이드 하면서 수수료율 인상, 2025년 거래대금 성장도 산업 평균 수준으로 회복, 올해 점유율은 유지되는 추세
- 올해 3월부터 배달 부문에 대한 투자를 강화하면서 퀵 커머스 서비스를 타오바오 플랫폼에 추가, 7월 일일 배달 주문 건수 전년 3,000만 건에서 8,000만 건으로 향상, 8월 일일 피크 주문은 1억 건을 돌파하며 배달 1등 기업인 메이투안에 근접. 배달 부문과의 시너지 효과로 타오바오 DAU도 증가
- 이커머스 플랫폼에 AI 솔루션 도입 시작, 수수료율 상승과 더불어 광고 전환율 상승으로 CMR 수수료 매출 성장률 반등 기대
- 다만 배달 부문 비용 증가로 인한 수익성 하락 여부는 확인 필요
- 12mf P/E 20배, 클라우드 성장 가속화, 중국 커머스 성장 반등으로 밸류에이션 리레이팅 기대

중국 커머스 CMR 매출 성장 추이



자료: 알리바바, 대신증권 Research Center

중국 배달 플랫폼 일일 배달 추이



자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

알리바바 (BABA US/9988 HK)

주요 지표

(단위: 백만위안, 위안, 배, %)

포괄손익계산서

	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	868,687	941,168	996,347	1,039,116	1,149,112
매출총이익	306,621	333,253	391,726	436,619	482,080
판매관리비	202,423	209,382	245,411	328,852	319,351
영업이익	104,198	123,871	146,315	107,767	162,729
영업이익률	12.0	13.2	14.7	10.4	14.2
EBITDA	142,356	168,807	177,166	157,914	224,767
법인세차감전 순이익	89,185	101,596	155,455	127,960	168,525
법인세비용	15,549	22,529	35,445	24,436	33,396
당기순이익	72,509	79,741	129,470	108,828	141,626
당기순이익률	8.3	8.5	13.0	10.5	12.3
매출액 성장률	1.8	8.3	5.9	4.3	10.6
영업이익 성장률	9.1	18.9	18.1	-26.3	51.0
순이익 성장률	17.0	10.0	62.4	-15.9	30.1

재무상태표

	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
유동자산	693,195	746,384	668,684	693,146	761,015
비유동자산	1,059,898	1,018,450	1,135,543	1,215,397	1,298,560
자산총계	1,753,093	1,764,834	1,804,227	1,908,543	2,059,575
유동부채	385,351	421,508	435,346	470,242	490,769
비유동부채	244,772	230,724	278,775	-243,962	-264,489
부채총계	630,123	652,232	714,121	226,279	226,279
자본총계	1,122,970	1,112,602	1,090,106	1,130,227	1,241,120
순부채	-361,863	-396,340	-215,945	-216,910	-185,991

현금흐름표

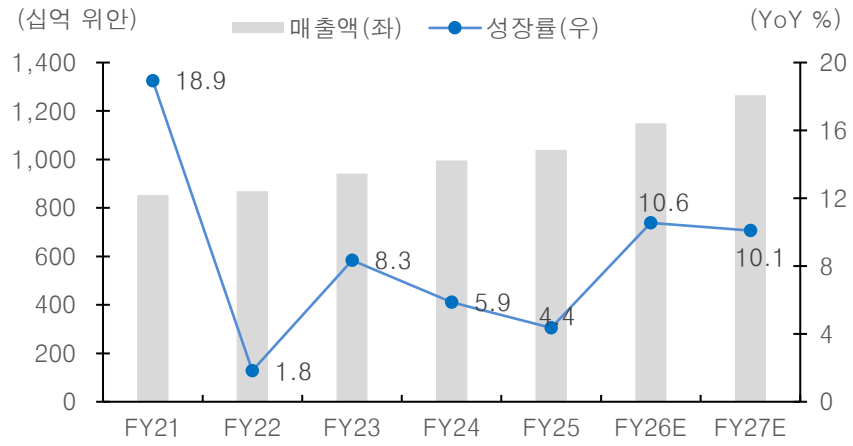
	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
영업활동 현금흐름	199,752	182,593	163,509	165,269	209,855
투자활동 현금흐름	-137,099	-26,068	-204,962	-106,470	-117,502
재무활동 현금흐름	-64,026	-104,000	-56,668	-42,847	-19,254
CAPEX	34,352	32,929	85,972	119,504	126,999
FCF	165,400	149,664	77,537	45,765	82,856

Valuation 지표

	2022	2023	2024	2025E	2026E
EPS	27.6	31.6	55.1	49.4	67.9
PER	13.2	8.4	14.6	24.2	17.6
BPS	385.7	405.4	437.3	468.0	523.8
PBR	1.9	1.3	2.2	2.6	2.3
EV/EBITDA	8.2	5.1	10.2	16.6	11.8
Dividend Yield	6.7	7.0	7.4	6.4	7.0

자료: Factset, 대신증권 Research Center

매출 성장 추이



자료: Factset, 대신증권 Research Center

12MF P/E

자료: Factset, 대신증권 Research Center

II. 미국 대표 종목 월간 동향

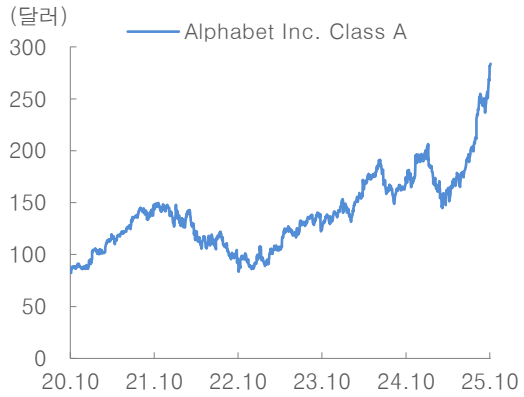
Alphabet

알파벳 (GOOGL)

글로벌 1위 광고 기업

기업명	Alphabet
결산월	12월
상장 거래소	NASDAQ
주가	254.0
시가총액 (십억달러)	2,715.3
시가총액 (조원)	3,878.5

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	15.6	50.0	49.9	65.6



자료: Factset, 대신증권 Research Center

[전망] 클라우드 성장률 가속화 & 검색 광고의 회복이 기대되는 구간

- OpenAI & Anthropic과의 계약에 힘입어 클라우드 성장률 가속화될 전망. 아울러, 그동안 부진했던 검색 광고도 AI Overview, AI Mode 도입에 기반해 매출 성장률 가속화되기 시작. 유저들이 AI 검색을 사용한 이후 쿼리가 증가하고, 새로운 광고 타깃을 찾아내는데 성공한 영향. 12개월 선행 PER도 26배 수준으로 부담이 크지 않은 구간이라고 판단

[이슈 & 동향] 앤트로픽에 TPU 100만개 공급, AI 광고가 이끈 3분기 실적 호조, 1m +15.6%

- Anthropic이 구글과 협력 확대를 통해 2026년까지 최대 100만 개의 구글 AI 칩(TPU) 및 1GW급 컴퓨팅 자원 확보. 해당 칩은 기존 엔비디아 칩 공급 제약 대안으로, 가격 대비 성능과 효율성 측면에서 우수
- 3분기 매출 1,023.5억 달러(15.9% YoY), 예상치 998.9억 달러 상회, EU의 34.5억 달러 반독점 벌금 반영에도 조정 EPS 3.10달러로 예상치 2.33달러 크게 상회, 광고 및 클라우드 부문이 매출 서프라이즈 주도. 검색 광고 부문 AI overview, AI mode가 전체 쿼리 & 상업 쿼리 늘리고 있음
- 클라우드 부문 AI 수요 확대에 따른 3분기 말 백로그 1,550억 달러 기록, 메타와의 100억 달러 규모 계약 포함. 2025년 CapEx 가이던스 910~930억 달러로 상향, 2026년 추가 증액 예고

[사업부문] 구글 서비스는 검색 & 유튜브 광고. 구글 클라우드는 신규 성장 사업

- [1] 구글 서비스 (90.3%)
- [2] 구글 클라우드 (9.4%)
- [3] 기타 투자 (0.3%)

투자 포인트 & 리스크

- [1] 자체 AI 모델 Gemini를 지속적으로 출시. API 시장 점유율 점차 높여가고 있는 것으로 추정
- [2] OpenAI를 중심으로 검색 시장 경쟁 심화되고 있는 점은 변함 없기는 하나 AI 검색을 통해 대응하기 시작
- [3] 12개월 선행 PER 26배 수준으로 타 빅테크 대비 밸류에이션 부담도 낮은 구간

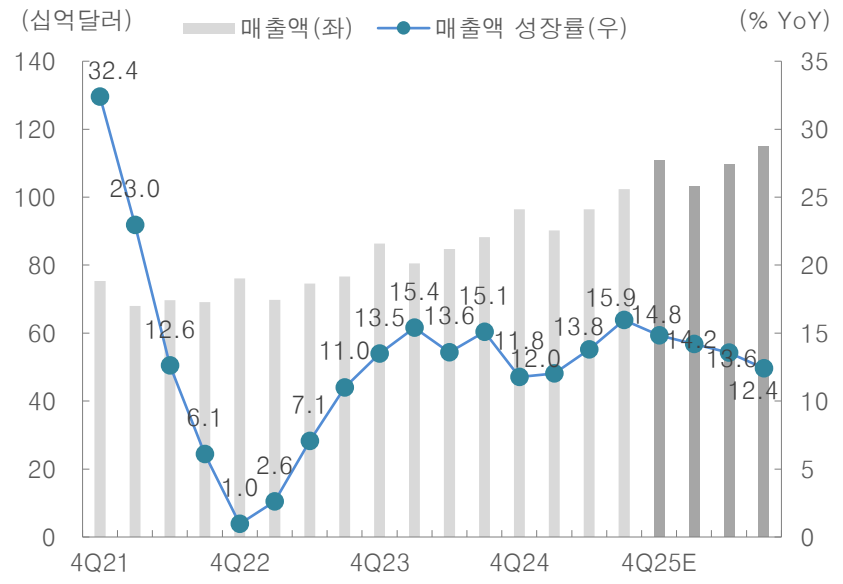
- [리스크] ChatGPT 출시 이후 검색 광고 시장 경쟁 본격화. 검색 쿼리를 차지하기 위한 경쟁 격화될 것으로 예상

주요 지표

구분	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	282.8	307.4	350.0	399.4	453.1
증가율	*9.8*	*8.7*	*13.9*	*14.1*	*13.4*
영업이익	94.2	107.3	135.1	144.2	167.8
증가율	*0.1*	*13.9*	*26.0*	*6.7*	*16.4*
순이익	76.1	95.1	100.1	135.2	144.5
순이익률	*26.9*	*30.9*	*28.6*	*33.9*	*31.9*
EPS	4.6	5.8	8.0	10.4	11.0
PER	19.3	24.1	23.5	26.9	25.5
PBR	4.4	6.2	7.2	8.4	6.8
EV/EBITDA	9.8	14.1	15.2	19.2	16.0
ROE	23.0	25.8	30.5	31.3	26.7

자료: Factset, 대신증권 Research Center
주: 단위 십억달러, 달러, 배, % / Non-GAAP 기준

매출액 추이



자료: Factset, 대신증권 Research Center

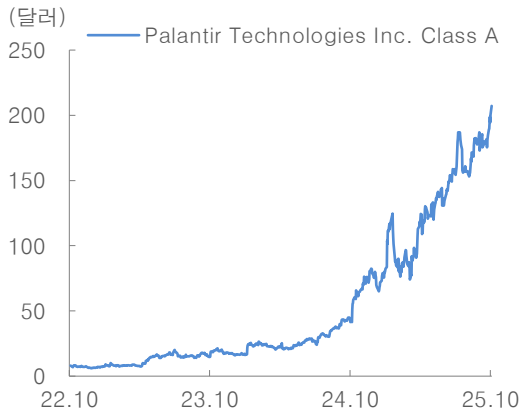
Palantir

팔란티어 (PLTR)

대표 AI 소프트웨어 기업

기업명	Palantir
결산월	12월
상장 거래소	NASDAQ
주가	207.2
시가총액 (십억달러)	491.5
시가총액 (조원)	702.1

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	19.7	34.3	173.9	394.2



자료: Factset, 대신증권 Research Center

[전망] 정부 및 기업이 효율화를 추구하는 트렌드가 본격화되면서 실적 성장 지속될 전망

- AI 하드웨어에서 AI 소프트웨어 시대로의 이동하는 트렌드의 대표 기업. 정부 및 기업이 효율화를 추구하면서 수혜를 볼 전망. 기업은 물론이고 국방부를 비롯한 정부 부처들도 팔란티어와 신규 계약을 지속적으로 체결. 신규 수주잔고를 보면 실적 증가세는 지속될 전망. 다만, 팔란티어 12개월 선행 EV/EBITDA는 204배로 피어 그룹 대비 프리미엄을 받고 있는 점 유의

[이슈 & 동향] 루멘과의 2억 달러 규모 플랫폼 계약, 3분기 실적도 호조, 1m +19.7%

- 루멘, 팔란티어의 AI·데이터 분석 플랫폼 도입에 수년간 2억 달러 이상 지출 예정. 팔란티어의 파운드리 및 AI 플랫폼을 루멘의 고성능 네트워크 인프라와 통합해 기업 AI 전환 지원. 계약 세부 조건은 미공개
- 3분기 매출 11.8억달러로 예상치 10.9억달러 상회, EPS 0.21달러로 예상치 0.17달러 상회. 미국 정부 부문 매출 4.86억 달러로 전년대비 52% 증가, 국방기관 중심 대형 계약 지속 확대, 미국 상업 부문 매출은 전년대비 2배 이상 증가한 3.97억 달러, 계약 규모는 4배 늘어난 13.1억 달러
- 폴란드 국방부, 팔란티어와 데이터·AI·사이버보안 협력 의향서 서명. 구체적인 생산 일정·금액 미공개, 국방비 사상 최대치 속 방산기술 현대화 가속

[사업부문] 정부, 기업의 효율성을 높여주는 AI 소프트웨어

- 1) 정부 (56%)
- 2) 기업 (44%)

투자 포인트 & 리스크

- [1] 트럼프 행정부는 정부 지출 절감을 추진. 이는 효율성 높여주는 AI 소프트웨어 사용 증가로 이어질 전망
- [2] 미국 기업들도 인력 채용을 더 늘리는 대신 AI 소프트웨어를 통한 효율성 제고를 추진하면서 수혜 예상
- [3] 온톨로지에 기반한 팔란티어의 소프트웨어 서비스는 단기간에 경쟁 기업들이 따라하기 어렵다는 특징

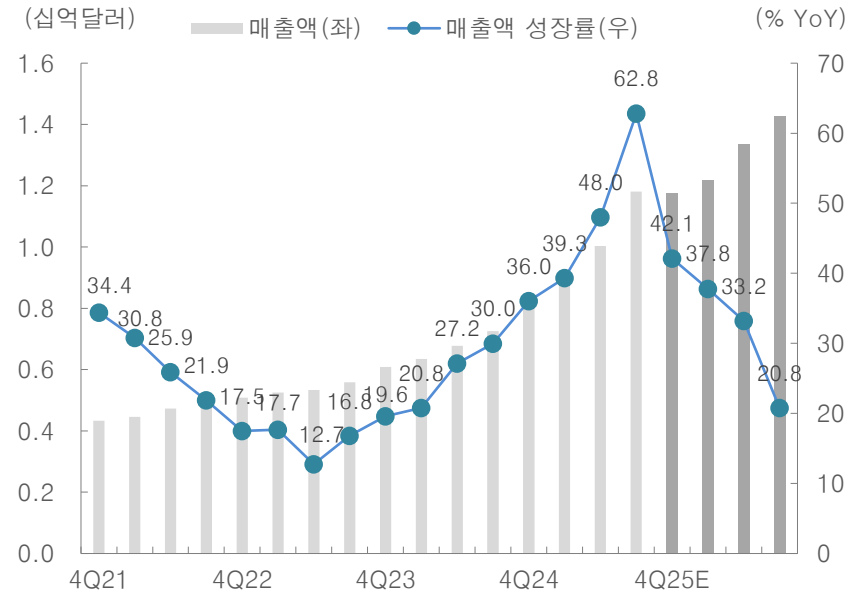
- [리스크] 12개월 선행 EV/EBITDA 204배 수준으로 성장성 감안하더라도 피어 그룹 대비 프리미엄 받고 있음

주요 지표

구분	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1.9	2.2	2.9	4.1	5.6
증가율	*23.6*	*16.7*	*28.8*	*44.4*	*36.1*
영업이익	0.4	0.6	1.1	1.9	2.6
증가율	*-11.1*	*50.4*	*78.3*	*71.2*	*34.3*
순이익	0.1	0.6	1.0	1.7	2.3
순이익률	*7.1*	*25.7*	*35.0*	*40.1*	*40.0*
EPS	0.1	0.3	0.4	0.7	0.8
PER	107.0	68.7	184.5	320.1	245.9
PBR	5.1	11.1	33.4	71.8	52.7
EV/EBITDA	24.6	54.2	155.6	270.5	195.3
ROE	4.8	16.1	18.1	22.4	21.4

자료: Factset, 대신증권 Research Center
주: 단위 십억달러, 달러, 배, % / Non-GAAP 기준

매출액 추이



자료: Factset, 대신증권 Research Center

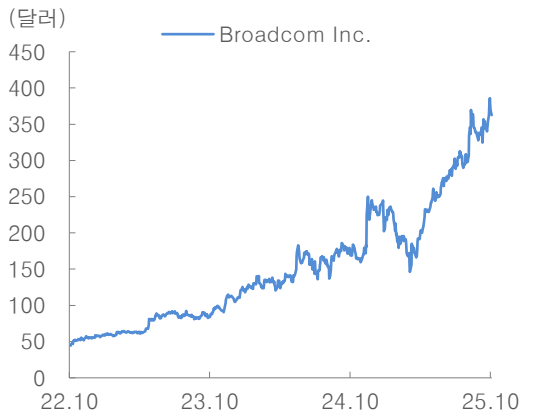
BROADCOM

브로드컴 (AVGO)

커스텀 반도체 및 인프라 소프트웨어 기업

기업명	Broadcom
결산월	10월
상장 거래소	NASDAQ
주가	362.6
시가총액 (십억달러)	1,712.1
시가총액 (조원)	2,445.5

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	7.1	25.6	56.4	114.6



자료: Factset, 대신증권 Research Center

[전망] 클라우드 기업들의 커스텀 AI 칩 수요 증가로 장기적인 관점에서 성장을 전망

- 클라우드 기업들의 커스텀 AI 칩 수요 증가로 인한 매출 증대를 전망. FY 2027 서비스 가능 시장(SEM) 규모를 600~900억 달러로 제시. FY 2024 시장 규모 150~200억 달러 대비 크게 증가. 서비스 가능 시장 규모는 인터넷 플랫폼 기업들인 알파벳, 메타, 바이트댄스만 가지고 추정한 수치. 최근 OpenAI와의 10GW 규모 데이터센터 계약을 고려하면 시장 규모는 더욱 커질 전망

[이슈 & 동향] OpenAI와의 10GW 규모 데이터센터 공급 계약, 1m +7.1%

- OpenAI, 2026년 하반기부터 브로드컴과 함께 10GW 규모의 맞춤형 AI 칩 개발 및 배치 추진. 브로드컴 가속기 및 이더넷 솔루션 포함한 수직/수평 시스템 공동 개발 계획. 브로드컴은 AI 가속기와 네트워크 시스템랙 구축 예정. 배치는 2026년 하반기 시작 & 2029년 말까지 완료 예정
- 업계 최초 800G AI 이더넷 NIC 'Thor Ultra' 출시. 표준 규격(UEC) 준수, 대규모 AI 클러스터에 적합. 칩 사이를 빠르고 지연 적게 연결해 주는 RDMA 기능이 핵심.확장성·호환성을 중시한 개방형 생태계 기반. 최신 PCIe Gen6, 200G PAM4 전송, 실시간(라인 속도) 암호화 같은 하이엔드 기능 포함, 샘플 출하 시작

[사업부문] 반도체 솔루션은 ASIC 칩 & 네트워킹, 인프라 소프트웨어는 VMware 중심

- 1) 반도체 솔루션 (58.4%)
- 2) 인프라 소프트웨어 (41.6%)

투자 포인트 & 리스크

- [1] FY 2027 서비스 가능 시장 (SEM) 규모를 600~900억 달러로 제시. FY 2024 150~200억 달러 대비 3배 이상 증가. 서비스 가능 시장 규모는 인터넷 플랫폼 기업들인 알파벳, 메타, 바이트댄스만 포함한 수치
- [2] Open AI와도 10GW 규모 데이터센터 공급 계약 체결. 클라우드 기업들도 데이터 센터 구축 비용 절감을 위해 커스텀 AI 칩 채택을 늘려갈 전망
- [3] VM웨어의 매출 증가, 운영 비용 감소 추세로 이익률 개선 지속. VM웨어의 영구 라이선스에서 구독형 모델로의 비즈니스 모델 전환 순조롭게 진행

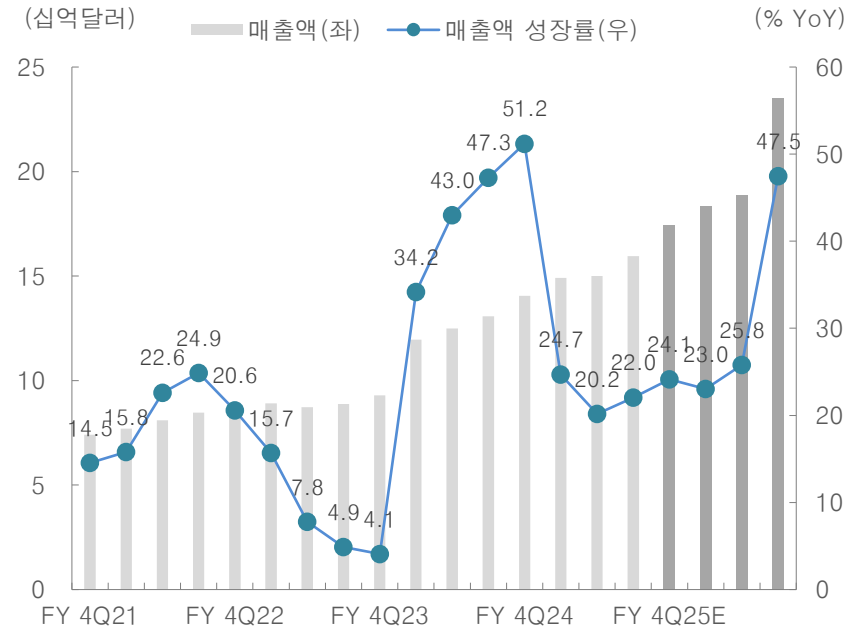
- [리스크] 미국의 대중국 반도체 수출 규제 강화로 인한 매출 감소 가능성

주요 지표

구분	FY 22	FY 23	FY 24	FY 25E	FY 26E
매출액	33.2	35.8	51.6	63.4	86.8
증가율	*21.0*	*7.9*	*44.0*	*22.9*	*36.9*
영업이익	20.3	22.1	30.7	41.5	56.9
증가율	*27.5*	*9.0*	*38.9*	*35.1*	*37.0*
순이익	16.5	18.4	23.7	33.3	46.5
순이익률	*49.8*	*51.3*	*46.0*	*52.5*	*53.6*
EPS	3.4	3.7	3.7	5.2	7.8
PER	12.5	19.9	34.9	54.7	38.9
PBR	8.5	15.0	11.7	22.7	17.1
EV/EBITDA	10.9	16.6	26.7	43.9	31.3
ROE	68.1	75.2	33.5	41.4	44.0

자료: Factset, 대신증권 Research Center
주: 단위 십억달러, 달러, 배, % / Non-GAAP 기준

매출액 추이



자료: Factset, 대신증권 Research Center

amazon

아마존 (AMZN)

글로벌 1위 이커머스 & 클라우드 기업

기업명	Amazon
결산월	12월
상장 거래소	NASDAQ
주가	254.0
시가총액 (십억달러)	2,715.3
시가총액 (조원)	3,878.5

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	15.7	18.3	15.8	28.3

자료: Factset, 대신증권 Research Center

[전망] 클라우드 성장률 가속화, 이커머스 이익률 제고에 따른 실적 성장

- AWS 클라우드 성장률 가속화되기 시작. 아마존은 지난 12개월 동안 3.8GW의 데이터센터를 신규 가동하면서 22년 대비 캐파를 2배로 늘림. 27년까지 지금보다 2배 더 늘릴 예정인 점을 감안하면 성장률 양호할 전망. 이커머스도 배송 효율화 & 인력 감축으로 영업이익률 상승 추세 보일 전망. 12개월 선행 EV/EBITDA 14배 수준으로 타 빅테크 대비 밸류 부담 적음

[이슈 & 동향] 3분기 실적 서프라이즈, OpenAI와의 380억달러 규모 파트너십 1m +15.7%

- 3분기 매출 1,801억 달러(13% YoY)로 예상치 1,778억 달러 소폭 상회, EPS 1.95달러로 예상치 1.57달러 크게 상회
- OpenAI가 아마존 웹서비스(AWS)와 향후 7년간 380억 달러 규모의 클라우드 인프라 계약 체결, 수십만 개의 엔비디아 GPU 공급 시작
- 신형 다기능 물류 로봇 'Blue Jay' 공개. Blue Jay는 집품·분류·집하 기능을 하나로 결합한 로봇 시스템, 사우스캐롤라이나 창고에 이미 도입
- 아마존, 연내 최대 3만 명 감원 가능성 언급하며 1차로 1만4천명 감축 발표. 상반기 350억 달러 순익·AI에 1,200억 달러 투자 예정 속 인력 구조조정 단행

[사업부문] 이커머스 & AWS

- 1) 온라인 스토어(39%), 제3자 판매 서비스 (24%), 광고 (9%), 구독 서비스 (7%), 매장 (3%)
- 2) AWS (18%)

투자 포인트 & 리스크 점검

- [1] 신규 데이터센터 가동하면서 AWS 클라우드 성장률 반등. 2027년까지 데이터센터 2배로 늘릴 계획
- [2] 인력 감축 통한 이익률 상승 추세 지속. 아마존은 1.4만 명을 감축할 계획. 이는 기업 문화 제고 목적. AI 기반 감축은 아직 시작되지 않음
- [3] 12개월 선행 EV/EBITDA 14배로 밸류 부담도 낮음

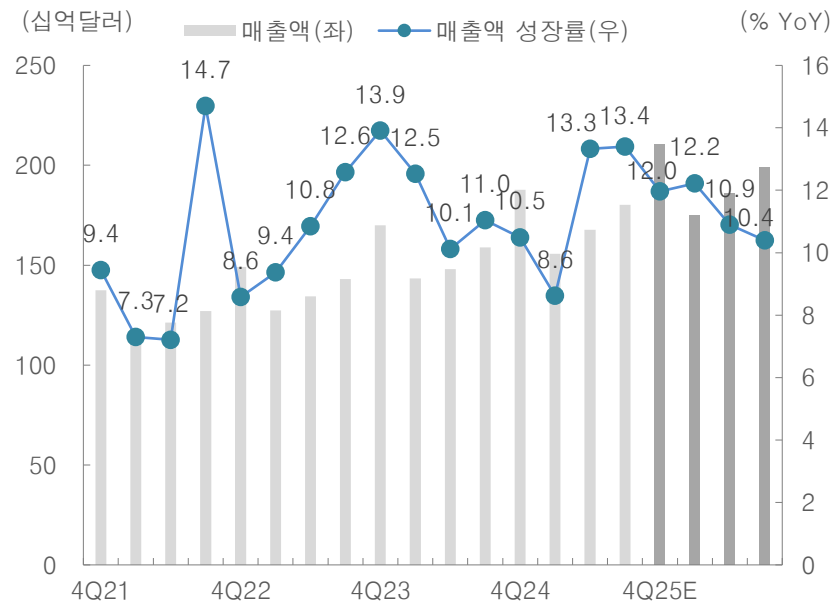
- [리스크] 마이크로소프트, 알파벳과 같은 기업들과의 클라우드 경쟁 심화

주요 지표

구분	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	514.0	574.8	638.0	712.4	790.7
증가율	*9.4*	*11.8*	*11.0*	*11.7*	*11.0*
영업이익	33.1	61.6	91.4	103.1	124.9
증가율	*-12.1*	*86.0*	*48.2*	*12.9*	*21.1*
순이익	16.9	54.4	82.0	96.4	101.7
순이익률	*3.3*	*9.5*	*12.9*	*13.5*	*12.9*
EPS	0.1	2.9	5.5	6.9	7.9
PER	-	52.4	39.7	36.3	32.7
PBR	5.9	7.9	8.2	7.2	5.9
EV/EBITDA	12.7	15.2	16.7	16.8	14.0
ROE	-1.9	15.0	20.7	19.8	18.0

자료: Factset, 대신증권 Research Center
주: 단위 십억달러, 달러, 배, % / Non-GAAP 기준

매출액 추이



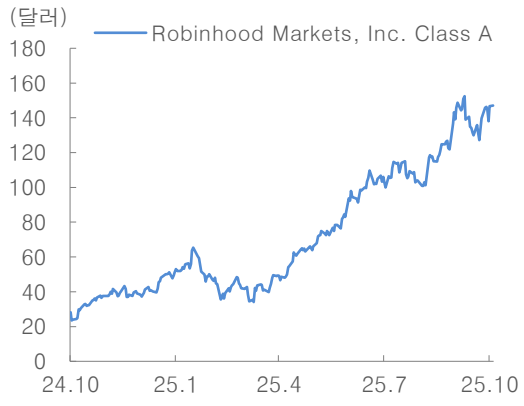
자료: Factset, 대신증권 Research Center

로빈후드 (HOOD)

주식, 선물, 옵션, 암호화폐를 모두 거래할 수 있는 금융 플랫폼

기업명	Robinhood
결산월	12월
상장 거래소	NASDAQ
주가	147.1
시가총액 (십억달러)	130.7
시가총액 (조원)	186.7

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	-1.1	47.2	294.7	513.6



자료: Factset, 대신증권 Research Center

[전망] IRA 납입 금액 매칭 시스템 등 신규 서비스 지속 출시해 기존 고객들의 자금 유입 증가 전망

- 개인 은퇴 계좌 IRA 납입 금액 매칭 시스템 등 신규 서비스 지속 출시해 기존 고객들의 자금 유입 증가. Gold 구독 서비스를 통해 고객들의 락인효과 강화. Prediction Market도 고성장하는 국면. 고객들의 주 거래 플랫폼으로 발돋움할 전망. 장기 관점에서 꾸준한 성장세를 보일 것으로 예상

[이슈 & 동향] 영국 선물 거래 시작, 예측 시장 사업 확대 위한 방법 모색, 1m -1.1%

- 영국 고객 대상 선물거래 서비스 시작. CME 그룹 선물 40여 종 제공, 주요 자산은 S&P 500, 유가, 금 등 모바일·데스크톱 접근 지원, 계약당 수수료 $0.75, 실시간 데이터 무료 제공. 개인 투자자 대상 교육 자료 및 거래 승인 절차 마련, 기관 중심 시장 접근성 확대 목표
- 예측시장 사업 확대 위해 M&A·합작·파트너십 등 전략적 옵션 고려. 대선 이후 예측 시장 계약 인기 급증, 스포츠·정책 등 다양한 분야로 확대 중
- KeyBanc, 로빈후드 목표주가를 135달러에서 155달러로 상향 조정. 분기 실적 발표 앞두고 긍정적 전망 유지하며 투자의견 '비중확대' 유지. 신규 제품 업데이트, 4분기 초기 데이터, FY26 암호화폐 수익화 기대감 반영

[사업부문] 최초로 주식 거래 수수료를 완전히 없앤 주식 거래 서비스 제공

- 1) 거래 기반 매출(63%): 주식, 옵션, 암호화폐 부문에서 PFOF 방식을 통해 올린 매출
- 2) 순이자 매출(31%): 고객 예치 자산에서 발생한 수익을 의미. Cash Sweep, 마진 거래, 대여 등
- 3) 기타 매출(6%): Gold 구독 서비스 등

투자 포인트 & 리스크 점검

- [1] 주식, 선물, 옵션, 암호화폐에 이어 OpenAI, SpaceX 등 비상장 토큰 거래도 지원
- [2] 기존 고객의 추가 자금 유입만으로도 가파른 성장세를 보이고 있음
- [3] 로빈후드는 고객들의 주거래 플랫폼으로 발돋움하면서 장기적으로 꾸준히 성장할 것으로 예상

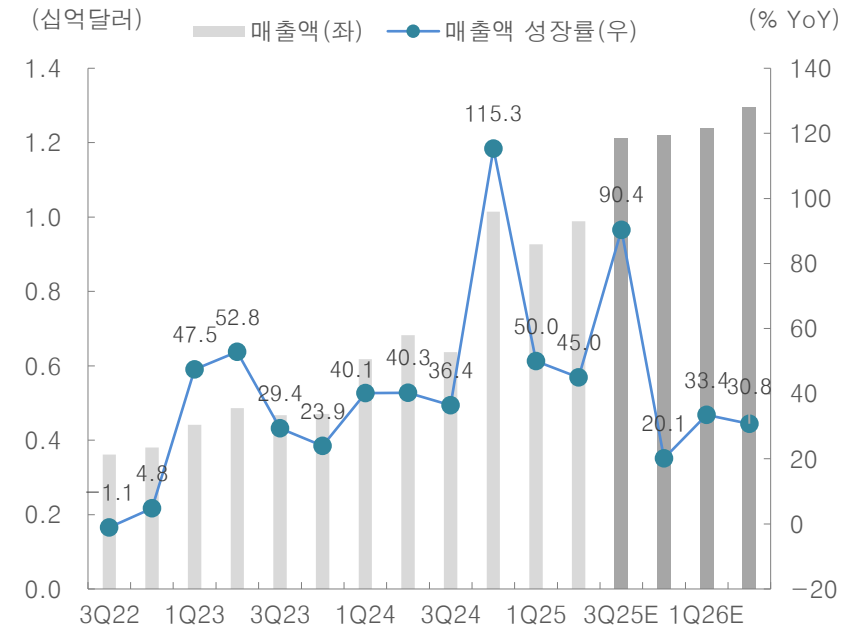
- [리스크] 금융 플랫폼 경쟁 심화

주요 지표

구분	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1.4	1.9	3.0	4.3	5.2
증가율	*-25.2*	*37.3*	*58.2*	*46.9*	*21.0*
영업이익	-1.0	-0.5	1.2	2.0	2.4
증가율	*적지*	*적지*	*흑전*	*67.1*	*23.1*
순이익	-0.4	0.3	1.5	1.9	2.2
순이익률	*-27.5*	*17.7*	*50.5*	*43.7*	*41.9*
EPS	-0.3	0.4	1.6	1.9	2.2
PER	-	-	23.9	82.5	68.8
PBR	1.0	1.7	4.1	14.9	12.4
EV/EBITDA	-	21.8	27.7	59.7	46.7
ROE	-15.0	-7.9	17.3	18.1	18.0

자료: Factset, 대신증권 Research Center
주: 단위 십억달러, 달러, 배, % / Non-GAAP 기준

매출액 추이



자료: Factset, 대신증권 Research Center

III. 중국 대표 종목 월간 동향

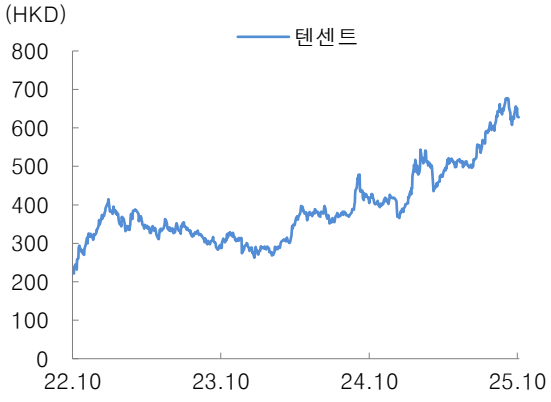
Tencent 腾讯

텐센트 (700-HK)

중국 게임, SNS 1위

기업명	텐센트
결산월	12월
상장 거래소	홍콩
주가	628.0
시가총액 (십억위안)	5,267.1
시가총액 (조원)	1,056.4

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	-6.3	17.9	50.6	50.5



자료: Factset, 대신증권 Research Center

[전망] 광고, 게임 등 전 부문이 AI 모델 성능 강화에 따른 성장 수혜

- SNS 유저수 1위 기업으로 AI 모델 성능 강화에 따른 SNS 광고 성장 수혜가 가장 기대되는 기업. 게임은 안정적인 성장을 유지, SNS 광고와 클라우드 성장 가속화 예상. 다만, 핀테크 부문은 중국 내수 경기 회복 확인 필요. 12mf P/E 19배 수준으로 밸류에이션 부담 낮음

[이슈 & 동향] AI를 통해 R&D 자동화 효율성 향상, 1m -6.3%

- 자사 AI 개발 플랫폼 WeDev에 AI 모델을 적용 한 후 연구개발 효율성 20% 향상했다고 발표, 현재 텐센트의 제품과 서비스 개발 중 4분의 1 이상의 코딩을 AI로 자동화, R&D 자동화율 67% 향상
- HunyuanWorld-Mirror 모델 1.1버전 오픈소스 공개, 영상이나 이미지에서 3D 이미지를 생성하는 것에 특화된 모델
- GITEX 2025에서 UAE 기업 Tawasal·Klickl과 제휴 체결, 미니게임 관련 협력
- 국신판은 10월 내자 게임판호 159건 발급, 텐센트의 "Ravenswatch" 게임 판호 획득, 올해 누적 7건 획득

[사업부문] 게임, SNS 광고, 핀테크, 클라우드 등 다양한 인터넷 서비스 영위

- 1) VAS: Value added services (국내외 게임, SNS, OTT 유료서비스 등, 매출비중 49%)
- 2) 온라인 광고 (SNS광고, 미디어 광고, 매출비중 17%)
- 3) 핀테크, 비즈니스 서비스 (지급결제, 온라인 금융서비스, 클라우드 등, 매출 비중 33%)

투자 포인트 & 리스크

- [1] 인기 신작 출시와 기존 대작의 견조한 성장으로 게임 부문 성장 가속화
- [2] AI 모델 기반 광고 클릭률 및 전환율 향상, 트래픽 증가로 광고 점유율 확장 지속
- [3] AI 클라우드 매출 성장 외에도 광고, 게임 등 전 부문이 AI 모델 성능 강화에 따른 성장 수혜

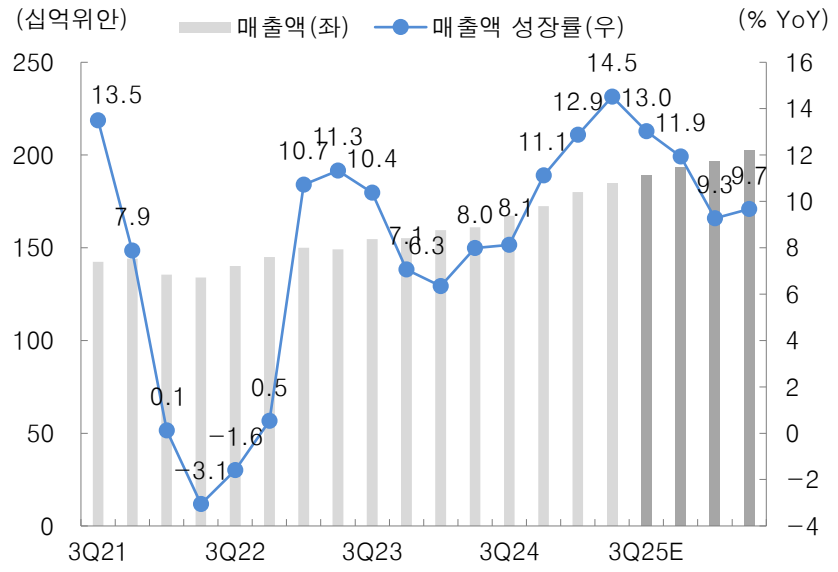
- [리스크] 광고와 클라우드 부문 경쟁 심화, 소비 부진으로 결제 단가 하락

주요 지표

구분	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	554.6	609.0	660.3	746.2	819.4
증가율	*-1.0*	*9.8*	*8.4*	*13.0*	*9.8*
영업이익	153.5	191.9	237.8	281.3	318.6
증가율	*-3.8*	*25.0*	*23.9*	*18.3*	*13.2*
순이익	115.6	157.7	222.7	255.7	288.2
순이익률	*20.9*	*25.9*	*33.7*	*34.3*	*35.2*
EPS	11.8	16.3	24.0	27.5	31.1
PER	23.3	16.6	16.2	21.0	18.6
PBR	3.6	3.2	3.7	4.5	3.8
EV/EBITDA	13.9	12.1	14.1	17.2	15.1
ROE	15.6	19.1	22.8	21.5	20.4

자료: Factset, 대신증권 Research Center
주: 단위 십억위안, 위안, 배, % / Non-GAAP 기준

매출액 성장 추이



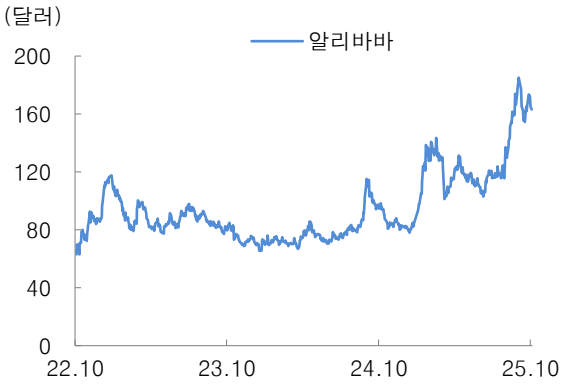
자료: Factset, 대신증권 Research Center

알리바바(BABA-US/9988-HK)

중국 이커머스, 클라우드 1위

기업명	알리바바
결산월	3월
상장 거래소	NYSE
주가	167.7
시가총액 (십억위안)	2,854.4
시가총액 (조원)	572.5

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	-10.8	43.2	97.8	71.8



자료: Factset, 대신증권 Research Center

[전망] 중국 내 AI 수요 증가로 클라우드 매출 성장 가속화 전망

- 중국 AI 수요 증가로 클라우드 매출 성장 가속화 전망되며 중국 커머스는 배달 부문과의 시너지, 신규 마케팅 솔루션 보급에 따른 수수료율 상승 및 AI 솔루션 도입에 따른 광고 전환율 상승으로 매출 성장 반등 기대. 12mf P/E 20배, 밸류에이션 부담 낮음

[이슈 & 동향] 미중 갈등으로 인한 시장 조정으로 차익실현, 1m -10.8%

- 소프트웨어 최적화를 통한 GPU효율성 개선 추진. GPU 통합 사용 기술 '아이가이온' 발표, 토큰 단위 자동 확장으로 한 GPU가 여러 모델을 동시 처리하도록 설계, GPU 1대당 2~3개 모델 처리에서 최대 7개 모델 지원, 모델 전환 지연 시간 97% 감소
- AI 앱 '쿼크'에 대화형 "AI 챗 어시스턴트" 기능 출시. 일반 질의응답 외 AI 사진 검색, PPT 등 문서 작성, 영상·이미지 생성 등 가능. '쿼크'를 AI브라우저, AI검색, AI 어시스턴트가 모두 결합된 어플리케이션으로 업그레이드할 계획
- '쿼크 AI 스마트 글라스' 사전 판매 개시, 12월 초 출하 예정. 퀄컴과 중국 국산 반도체 베스 듀얼칩 탑재, 네비게이션, 알리페이, 타오바오 가격 비교 등 지원, 근시 사용자향 맞춤 렌즈 솔루션도 제공

[사업부문] 이커머스, 클라우드 등 사업 영위

- 1) 중국 커머스 (57%)
- 2) 알리국제 (14%)
- 3) 클라우드 (13%)

투자 포인트 & 리스크

- [1] 중국 AI 수요 증가로 클라우드 매출 성장 가속화 전망, AI 클라우드 1위 기업으로 멀티플 상승 기대
- [2] CMR 수수료율 인상과 함께 배달 부문과의 시너지로 중국 커머스 성장률 반등 기대
- [3] 국내 커머스 성장 둔화를 상쇄하기 위한 해외 확장 전략으로 해외 커머스 양호한 성장 지속

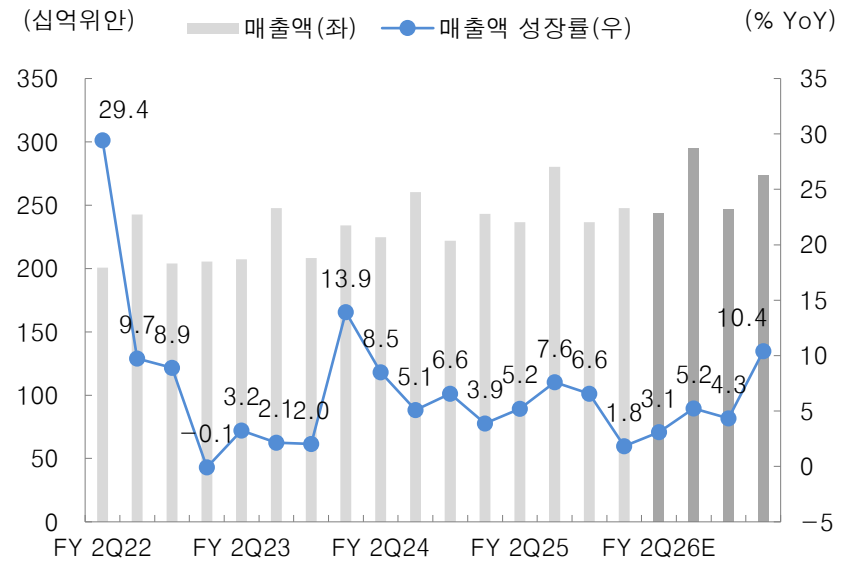
- [리스크] 중국 이커머스 점유율 하락, 수익성 악화

주요 지표

구분	FY 23	FY 24	FY 25	FY 26E	FY 27E
매출액	868.7	941.2	996.3	1,039.8	1,149.5
증가율	*1.8*	*8.3*	*5.9*	*4.4*	*10.6*
영업이익	134.4	137.2	160.0	117.4	165.8
증가율	*6.3*	*2.0*	*16.7*	*-26.6*	*41.2*
순이익	141.4	157.5	158.1	111.6	155.1
순이익률	*16.3*	*16.7*	*15.9*	*10.7*	*13.5*
EPS	54.6	62.2	65.4	47.4	65.3
PER	13.2	8.4	14.6	25.2	18.3
PBR	1.9	1.3	2.2	2.5	2.3
EV/EBITDA	9.5	5.5	10.7	17.3	12.3
ROE	14.3	15.5	15.2	10.0	12.3

자료: Factset, 대신증권 Research Center
주: 단위 십억위안, 위안, 배, % / Non-GAAP 기준

매출액 성장 추이



자료: Factset, 대신증권 Research Center

홍콩거래소 (388-HK)

홍콩거래소

기업명	홍콩거래소
결산월	12월
상장 거래소	홍콩
주가	428.8
시가총액 (십억위안)	498.1
시가총액 (조원)	99.9

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	-4.7	2.9	45.5	37.7

자료: Factset, 대신증권 Research Center

[전망] 홍콩거래소 거래량 증가세 지속, 실적 성장 가속화 전망

- 딥시크 이후 중국 기술주 아웃퍼폼 지속되면서 테크 주식 비중이 높은 홍콩시장 거래량 증가세 지속. 중국 본토 기업들의 홍콩 상장 및 미중 갈등에 따른 미 ADR기업들의 홍콩 2차 상장 증가 예상, 홍콩 시장 시가총액 및 거래량 증가로 실적 성장 견인 전망

[이슈 & 동향] 일일 거래량 및 IPO 규모 지속 증가, 1m -4.7%

- 11월 3일 기준 올해 홍콩거래소 IPO 규모 2,165억 HKD 돌파, 전년대비 204% 증가. 로보택시 기업 PONY AI, Weride 등 홍콩 상장 예정
- 9월 홍콩거래소 일 평균 거래액 3,167억 HKD로 전년 대비 87% 증가, 10월은 미중 갈등으로 인한 시장 조정 및 전년 높은 기저로 성장 둔화 예상
- 항셍 바이오테크 지수 선물, 규제 승인 조건으로 2025년 11월 28일 거래 개시 예정. 해당 지수는 홍콩 상장된 바이오·제약·의료기기 커텍트 기업 30개로 구성

[사업부문] 거래 수수료, 결산 수수료, 상장 수수료 등 수수료 매출과 투자수익으로 구성

- 1) 수수료 매출 (70%)
- 2) 투자수익 (22%)

투자 포인트 & 리스크

- [1] 1H25 홍콩거래소 일평균 거래량 2,402억HKD, 118% YoY. 거래수수료 매출 성장 전망
- [2] 중국 유동성 수혜. 본토 커넥트 거래량 증가 및 홍콩 IPO시장 성장으로 거래수수료 매출 고성장 전망

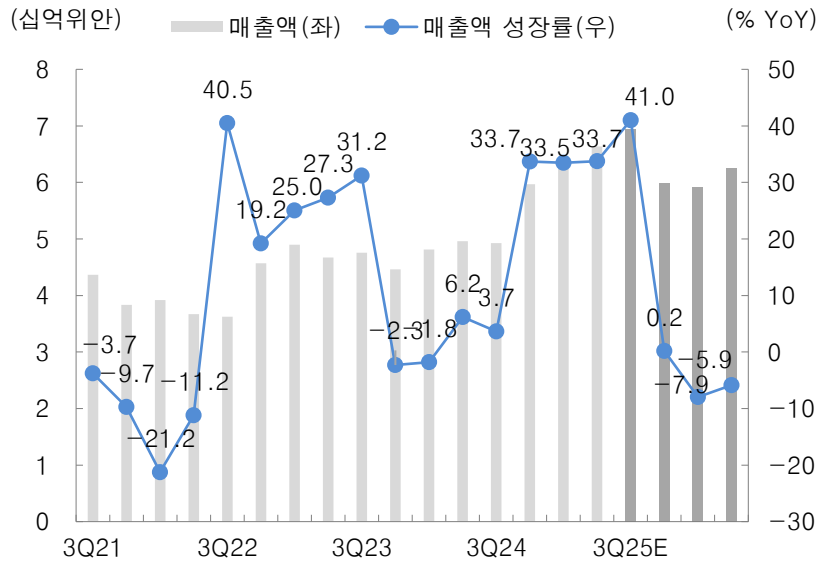
- [리스크] 홍콩 주식시장 부진, 거래량 둔화

주요 지표

구분	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	16.2	18.9	20.9	25.7	26.8
증가율	-4.5	16.3	11.0	*22.6*	*4.4*
영업이익	10.3	12.3	13.9	18.6	19.1
증가율	-14.7	19.4	13.1	*33.8*	*2.6*
순이익	8.9	10.9	12.2	15.5	16.0
순이익률	54.6	57.8	58.3	*60.6*	*59.6*
EPS	7.0	8.6	9.6	12.3	12.7
PER	42.4	28.6	28.6	32.0	30.9
PBR	8.6	6.6	6.9	9.7	9.3
EV/EBITDA	11.7	9.3	10.2	29.1	28.4
ROE	20.2	23.1	24.2	30.2	30.1

자료: Factset, 대신증권 Research Center
주: 단위 십억위안, 위안, 배, % / Non-GAAP 기준

매출액 성장 추이



자료: Factset, 대신증권 Research Center

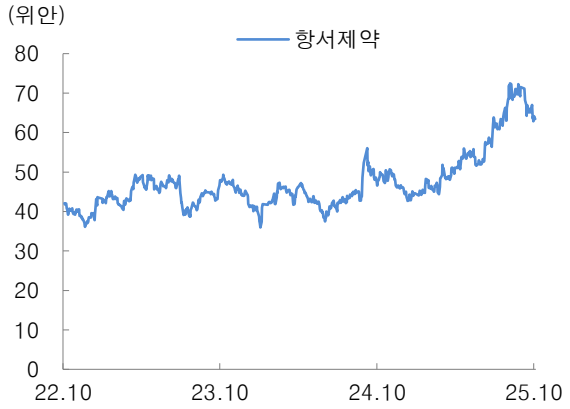
HENGRUI MEDICINE

항서제약 (600276-CN/1276-HK)

중국 제약사 1위

기업명	항서제약
결산월	12월
상장 거래소	상하이
주가	63.4
시가총액 (십억위안)	421.9
시가총액 (조원)	84.6

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	-11.4	3.4	38.1	33.3



자료: Factset, 대신증권 Research Center

[전망] 중국 제약사 1위 기업으로 신약이 매출 성장 견인, 해외 라이선스 아웃도 지속 증가

- 중국 1위 제약사로 중국 제약사 중 가장 많은 신약 파이프라인 확보, 24년~26년 신약 매출성장률 26% 목표. 신약 개발 관련 해외 라이선스 아웃 계약도 지속 증가, 현재 17건 진행 중으로 점진적 매출 기여 기대

[이슈 & 동향] 3분기 실적 컨센서스 하회, 1m -11.4%

- 3분기 매출 74.3억 위안(12.7% YoY)으로 컨센 85.0억 위안 하회, 순이익 13억 위안(9.5% YoY)으로 컨센 21.1억 위안 하회. 실적은 컨센을 하회했으나 해외 기술이전 계약 증가로 계약부채가 연초 1.6억 위안에서 39.7억 위안까지 증가, 기술이전 매출 점진적 실적 기여 기대
- 항서제약이 개발 중인 PNH(발작성 야간 혈색뇨증) 치료제 'HRS-5965', 국가약감국 우선심사 대상 선정, 우선심사시 승인기간 단축 가능. 현재 세계에서 출시된 동종 제품은 노바티스의 Fabhalta가 유일
- 2세대 AR(안드로겐 수용체) 억제제 'Rezvilutamide' 중국 국가약감국 임상시험 승인, 기존 mHSPC(전립선암) 적응증 기반 추가 적응증 개발 예정

[사업부문] 항암제, 마취제, 조영제 등으로 구성, 신약, 제너릭 비중 각각 50%

- 1) 항암제 (54%)
- 2) 마취제 (16%), 조영제 (16%), 기타 (18%)

투자포인트 & 리스크

- [1] 중국 1위 제약사로 고령화 수혜주. 중국 제약사 중 가장 많은 신약 파이프라인 확보, 24년~26년 신약 매출성장률 26% 목표
- [2] 신약 수출 가속화. 머크 등 해외 제약사와의 라이선스 아웃 계약 17건 진행 중으로 점진적 매출 기여 기대

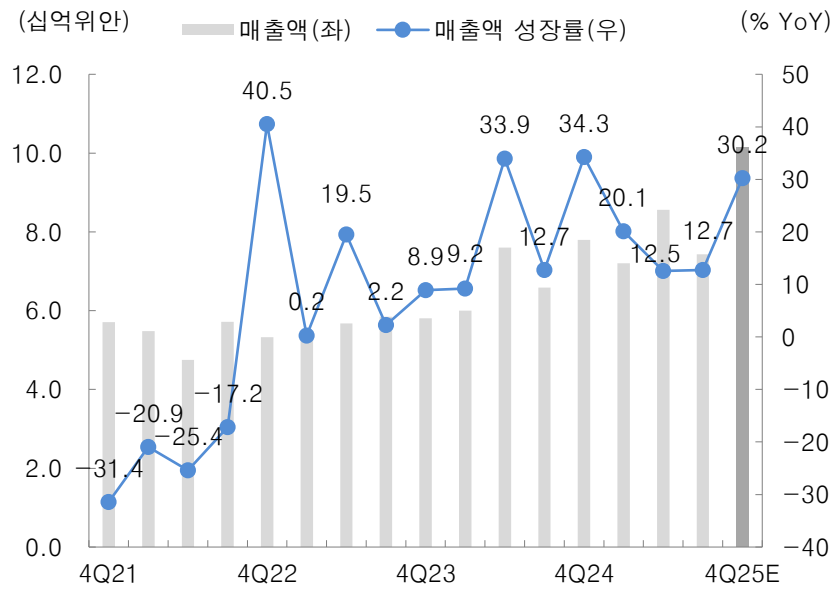
- [리스크] 신약 개발 실패, 제너릭 약가 추가 인하, 신약 경쟁 심화

주요 지표

구분	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	21.3	22.8	28.0	36.9	42.3
증가율	*-17.9*	*7.3*	*22.6*	*11.1*	*14.4*
영업이익	3.9	4.9	6.9	10.9	12.7
증가율	*-17.0*	*26.7*	*40.8*	*11.8*	*17.0*
순이익	3.9	4.3	6.337	9.8	11.6
순이익률	*18.4*	*18.9*	*22.6*	*26.5*	*27.6*
EPS	0.6	0.7	1.0	1.5	1.8
PER	63.2	67.5	46.4	42.8	36.0
PBR	6.5	7.1	6.4	6.0	5.4
EV/EBITDA	-	-	-	36.2	30.8
ROE	10.3	10.6	13.9	13.9	15.1

자료: Factset, 대신증권 Research Center
주: 단위 십억위안, 위안, 배, % / Non-GAAP 기준

매출액 성장 추이



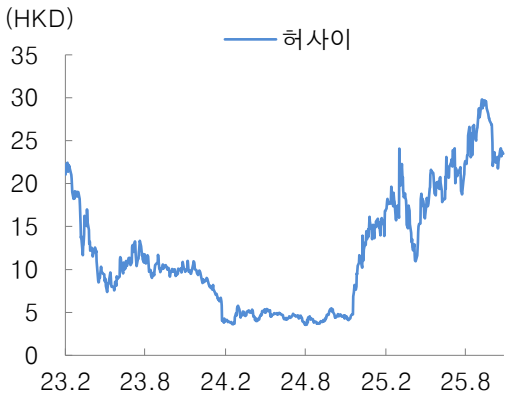
자료: Factset, 대신증권 Research Center

허사이 그룹 (HSAI-US/2525-HK)

글로벌 라이다 1위

기업명	허사이
결산월	12월
상장 거래소	NASDAQ
주가	23.5
시가총액 (십억위안)	25.7
시가총액 (조원)	5.1

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	-14.1	25.4	70.0	410.7



자료: Factset, 대신증권 Research Center

[전망] 자율주행 보급률+라이다 침투율 상승 이중수혜로 고성장 전망

- 200$대 라이다 제품 1Q25부터 양산, 자율주행 보급률+라이다 침투율 상승 이중수혜로 고성장 전망. 리오토, 샤오미가 올해 전 모델에 라이다 탑재, 비야디, 지리 등 고객사 다각화로 2025년 점유율 상승 전망

[이슈 & 동향] 미중 갈등으로 인한 시장 조정으로 차익 실현, 1m -14.1%

- 허사이 라이다를 탑재한 장안기원 Q07, 지커001, 장성자동차 탱크400 등 전기차 모델 10월 출시
- 광허퉁(Fibocom)과 전략적 제휴 체결, 라이다 기반 로봇용 멀티 모달 인지·제어 솔루션 관련 협력 예정. 허사의 JT 시리즈 라이다를 탑재한 광허퉁의 로봇 솔루션은 이미 중국 선두 로봇 기업에게 적용
- 허사이의 3D 라이다 JT128을 탑재한 신송 로봇의 물류 로봇, CeMAT ASIA 2025에서 복잡한 물류 환경 대응능력 시연. JT128, 360° x 189° 초광각 시야 및 고해상도 실시간 3D 인식 통해 무인 지게차의 인식 정밀도 향상
- 경쟁사 세이욘드(Seyond)를 특허 침해 혐의로 저장성 닝보시 중급인민법원에 공식 제소. 문제의 제품은 세이욘드의 '로빈 E1X(Robin E1X)'로, 허사이의 AT 시리즈와 기술 유사성 문제 지적

[사업부문] 라이다와 기술 서비스 매출로 구성

- 1) 라이다 (93.7%)
- 2) 기술 서비스 (4.8%)

투자포인트 & 리스크

- [1] 중국 및 글로벌 라이다 1위 기업. ADAS용 라이다 점유율 35%, 로보택시 라이다 점유율 60%
- [2] 라이다 가격 하락으로 중저가 모델에도 라이다가 탑재되기 시작, 라이다 출하량 증가 전망
- [3] 자율주행 성능 향상에 따른 라이다 탑재 수 증가 및 휴머노이드 로봇 산업 개화로 라이다 중장기 성장 긍정적

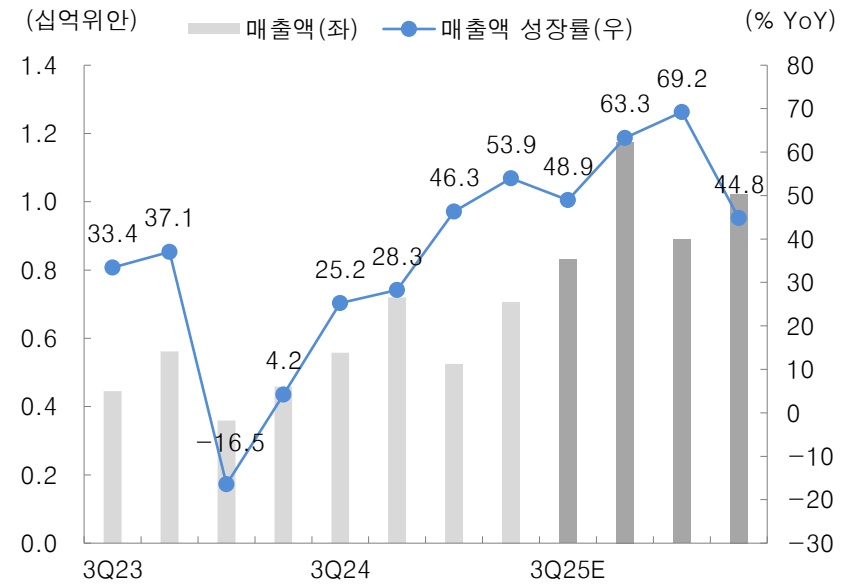
- [리스크] 글로벌 라이다 경쟁 심화

주요 지표

구분	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1.2	1.9	2.1	3.2	4.6
증가율	*-98.9*	*56.0*	*10.7*	*55.4*	*42.8*
영업이익	-0.4	-0.6	-0.2	0.1	0.6
증가율	*적전*	*적지*	*적지*	*흑전*	*308.8*
순이익	-0.2	-0.2	0.0	0.3	0.7
순이익률	*-16.3*	*-12.9*	*0.7*	*10.4*	*16.1*
EPS	-6.5	-3.8	-0.8	2.2	4.4
PER	-	-	-	76.0	37.7
PBR	-	2.1	3.3	5.2	4.5
EV/EBITDA	-	2.1	3.3	60.4	26.3
ROE	-	-	-	6.9	12.0

자료: Factset, 대신증권 Research Center
주: 단위 십억위안, 위안, 배, % / Non-GAAP 기준

매출액 성장 추이



자료: Factset, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 해외주식팀)
- 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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.