Daishin 증권

Daishin Research Center | 25.12.02

해외주식 대표종목 10선

월간 동향 및 전망 (12월)

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
	알파벳(GOOGL): 클라우드 성장률 가속화 & 검색 광고 반등	06
	SMCI(981 HK): 중국 1위 파운드리, AI 반도체 국산화 주역	12
II.	미국 대표종목 월간 동향 및 전망	18
III.	중국 대표종목 월간 동향 및 전망	29

Summary

미국

- 12월 월간 유망종목으로 알파벳(GOOGL)를 제시한다.
  알파벳은 지난 6월 유망종목으로 편입한 기업이다. 3분기 실적 발표 이후 주가가 급등함에 따라 최근 변화한 사항을 업데이트했다.
  알파벳은 광고와 클라우드 사업을 영위하는 기업이다. 그동안 광고 부문은 ChatGPT 출시 이후 검색 쿼리를 빼앗기면서 어려운 시기를 보냈으나 AI Mode, AI Overview를 도입하면서 반등의 기반을 마련했다. AI 검색 도입 이후 검색 쿼리가 증가하고, 새로운 광고 키워드도 찾아내고 있다. AI는 광고 뿐만 아니라 클라우드 매출 성장률도 가속화하고 있다. 기업들이 AI 클라우드 사용을 늘리는 가운데, Gemini 3 모델이 OpenAI ChatGPT 모델 성능을 뛰어넘음에 따라 클라우드 수요가 늘어날 전망이다. 한편, 메타는 알파벳 ASIC 칩인 TPU 기반의 클라우드 공급 계약을 맺고, 향후에는 TPU 자체도 구매할 가능성이 제기되면서 신규 매출원도 생길 것으로 기대된다.

중국

- 12월 월간 관심 종목으로 SMIC(981 HK)를 제시한다.
  SMIC는 중국 내 1위이자 글로벌 3위 파운드리 기업이다. 최근 5년간 생산 능력을 두 배로 증설하였으며, 2026년에도 연간 5만 장 이상의 12인치 증설을 지속할 예정이다. SMIC는 중국에서 유일하게 7nm 이하 선단 공정을 생산할 수 있어 화웨이 플래그십 AP와 AI GPU를 생산하고 있다. TSMC 대비 공정 효율성과 수율에 격차가 있지만, 현재 7nm 수율이 40%에 근접한 것으로 알려졌으며, 2026년 7nm Capa 2배로 확대 및 화웨이와 협력해 5nm 생산을 목표로 한다. 중국 AI GPU 기업들의 반도체 설계 능력은 빠르게 향상되고 있으나 첨단 반도체 생산 능력 부족이 최대 병목으로 작용하고 있으며, SMIC의 공정 성숙도와 생산능력 확대가 중국 AI 반도체 자립에 핵심 역할을 할 것으로 보인다. 다만 Capex 증가로 인해 수익성 하락 우려가 있으며, 메모리 반도체 부족과 가격 상승으로 셋트 업체들이 26년1분기 기타 반도체 수주에 대해서도 보수적인 상황이며, 생산 가격 인하가 우려된다. SMIC의 레거시 공정에서의 점유율 상승과 중장기 선단 공정 능력 향상은 긍정적으로 전망하지만, 단기 실적 불확실성과 주가 급등에 따른 높은 밸류에이션으로 당분간 밸류에이션 부담 소화가 필요한 것으로 판단한다.

해외주식 Top Pick 10선

2025년 12월 02일

	티커	종목명	산업	시가총액 (조원)	수익률(%)				
					1M	3M	6M	1Y	3Y
미국	PLTR	★ 팔란티어	소프트웨어	590.5	-16.0	7.5	27.8	881.1	825.0
	HOOD	로빈후드	금융	169.9	-12.5	23.5	94.2	908.6	623.5
	GOOGL	★ 알파벳	커뮤니케이션	5,681.5	13.9	50.4	86.4	129.2	121.0
	AVGO	브로드컴	반도체	2,798.5	9.0	35.5	66.5	378.9	657.9
	AMZN	아마존	경기소비	3,666.6	-4.5	1.8	13.8	53.5	39.9
중국	700-HK	★ 텐센트	빅테크	1,056.3	-2.8	2.5	22.7	108.3	46.5
	BABA 9988-HK	알리바바	빅테크	546.3	-7.7	16.5	38.2	117.4	51.0
	388-HK	홍콩거래소	금융	98.4	-3.0	-8.9	3.8	53.4	-10.1
	600276-CN 1276-HK	항서제약	헬스케어	85.9	-3.2	-6.3	13.4	37.3	20.6
	HSAI	★ 허사이	IT	4.4	-19.0	-25.4	2.0	115.8	-

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

I. 월간 유망&관심 종목

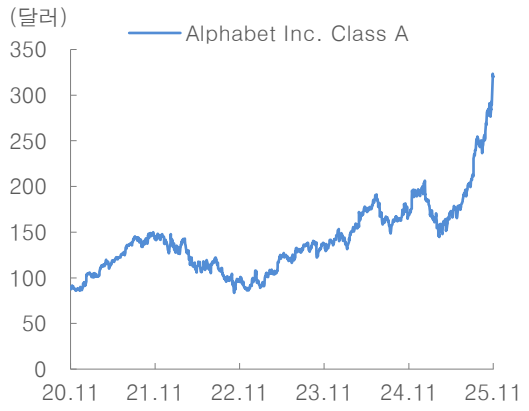
Alphabet

알파벳 (GOOGL)

클라우드 성장률 가속화 & 검색 광고 반등

기업명	알파벳
결산월	12월
상장 거래소	NASDAQ
주가	320.2
시가총액 (십억달러)	3,863.3
시가총액 (조원)	5,681.5

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	13.9	50.4	69.1	129.2



자료: Factset, 대신증권 Research Center

본업인 광고 성장률 반등하는 가운데, 클라우드 성장률 가속화

- AI 검색 도입 이후 검색 쿼리가 증가하고, 새로운 광고 키워드도 찾아내고 있음. AI는 광고 뿐만 아니라 클라우드 매출 성장률도 가속화. 기업들이 AI 클라우드 사용을 늘리는 가운데, Gemini 3 모델이 OpenAI ChatGPT 모델 성능을 뛰어넘음에 따라 클라우드 수요가 증가. 한편, 메타는 알파벳 ASIC 칩인 TPU 기반의 클라우드 공급 계약을 맺고, 향후에는 TPU 자체도 구매할 가능성이 제기. 알파벳의 신규 매출원이 될 것으로 기대

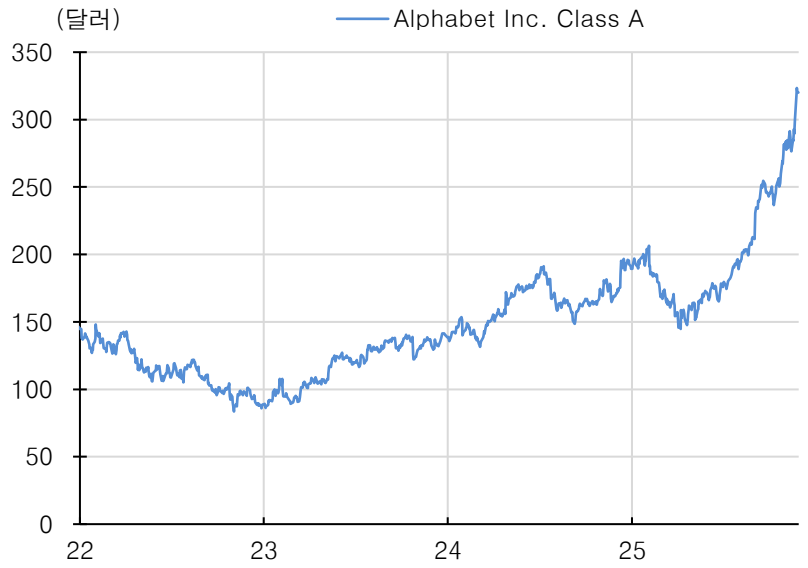
광고 1위 & 클라우드 3위

- 매출은 1) 구글 서비스(84.9%), 2) 클라우드 (14.8%), 기타 투자 (0.3%)
  구글 서비스는 검색 & 기타 광고, 유튜브 광고, 네트워크 멤버, 구독으로 구분. 광고와 연결된 사업
- 검색 & 기타 광고 성장률 반등. 그동안 광고 부문은 ChatGPT 출시 이후 검색 쿼리를 빼앗기면서 어려운 시기를 보냈으나 AI Mode, AI Overview를 도입하면서 반등의 기반을 마련 AI 검색 도입 이후 검색 쿼리가 증가하고, 새로운 광고 키워드도 찾아내고 있음
- 클라우드 성장률 가속화. OpenAI, 앤트로픽 등 주요 AI 기업들과 클라우드 공급 계약 체결. 또한, 11월 출시한 Gemini 3 모델 성능이 경쟁 기업들을 뛰어넘으면서 클라우드 수요 증가 기대감 확대
- ASIC 칩 TPU 외부 판매 가능성. 알파벳은 브로드컴과 10년 이상 ASIC 칩인 TPU를 개발. 특정 워크로드에서는 엔비디아 칩 대비 가성비 우위를 가지는 것으로 알려짐. 이에 따라, 메타 플랫폼스가 TPU 기반의 클라우드 공급 계약을 맺고, TPU 칩도 구매할 가능성 제기. 신규 매출원이 될 가능성

주요 사업부문

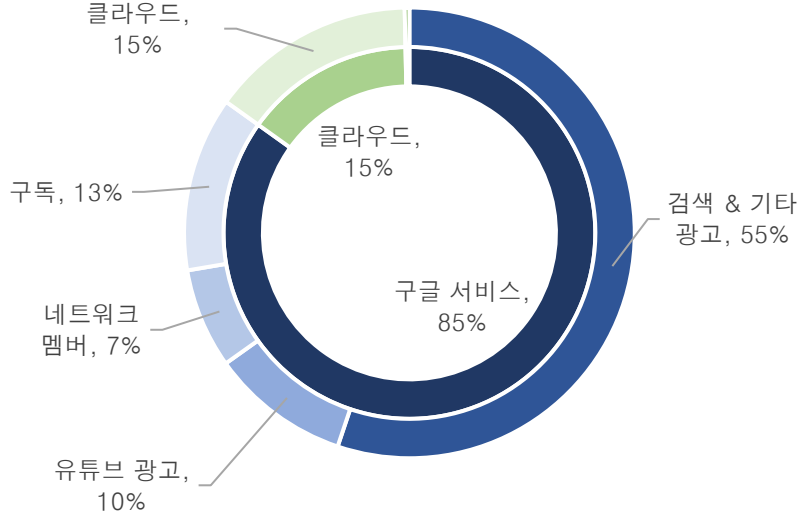
- 알파벳은 광고 1위 & 클라우드 3위 기업
- 매출은 1) 구글 서비스(84.9%), 2) 클라우드 (14.8%), 기타 투자 (0.3%)
- 구글 서비스는 검색 & 기타 광고, 유튜브 광고, 네트워크 멤버 광고, 구독으로 구분
- 그동안은 광고 중심이었으나 클라우드가 가파르게 성장하면서 사업구조가 다변화되고 있음
- AI가 광고 & 클라우드 사업 전반을 가속화시키는 구간
- 3분기 실적 발표 + Gemini 3 발표 이후 주가가 가파르게 상승

아마존 주가



자료: Alphabet, 대신증권 Research Center

매출 비중



자료: Alphabet, 대신증권 Research Center

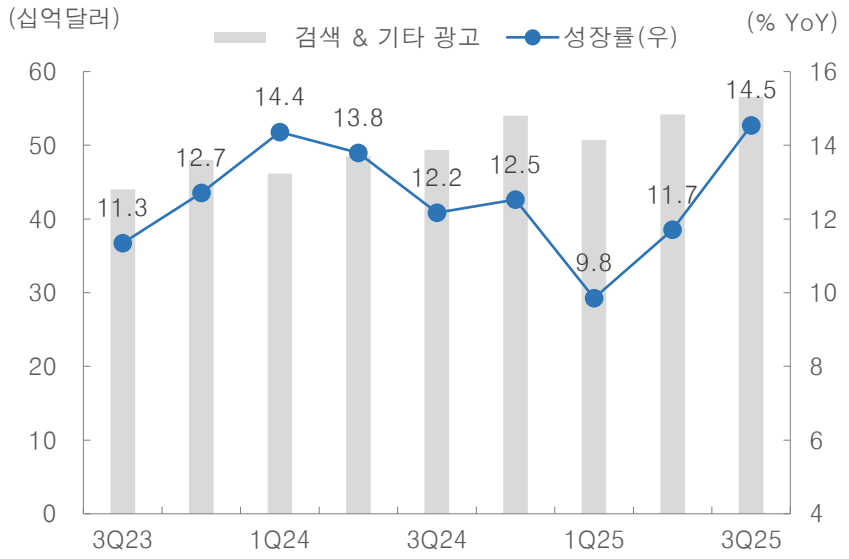
투자포인트 1) AI 검색 기반한 광고 성장률 반등

- AI Overview, AI Mode 사용 증가하면서 검색 광고 매출 성장률 가속화
- AI 검색은 전체 쿼리 & 상업 쿼리를 늘리고 있음
- AI Mode 일간 활성 유저는 7,500만 명으로 증가했고, 3분기 동안 쿼리 수가 전분기 대비 2배로 증가
- <u>기업들은 AI Max in Search를 통해 새로운 광고 기회를 발굴</u>
- 기존에 도달하지 못했던 검색 영역에 자동으로 광고를 매칭해주면서 3분기에만 수십억 건의 새로운 광고 기회를 창출
- ChatGPT 출시 이후 검색 쿼리를 빼앗기면서 부진했던 검색 광고가 반등의 기회를 마련

AI Max in Search

자료: Alphabet, 대신증권 Research Center

검색 광고 매출 & 성장률

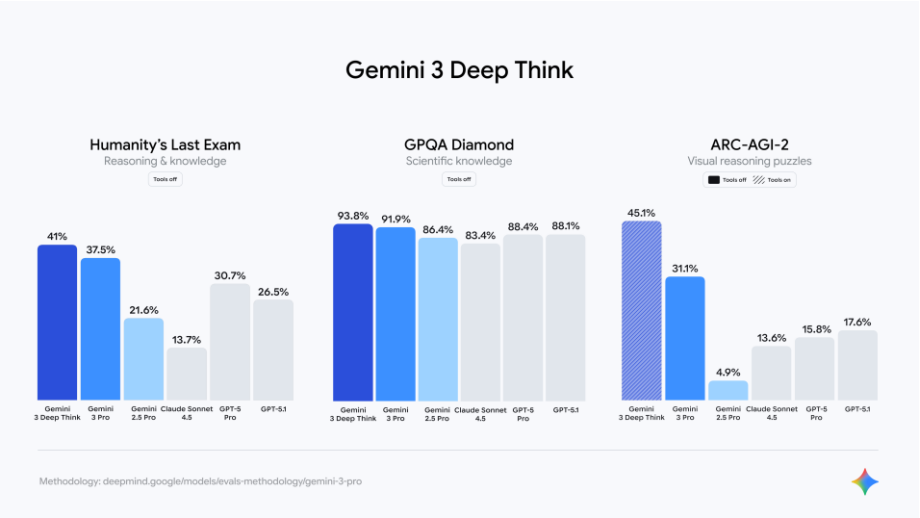


자료: Alphabet, 대신증권 Research Center

투자포인트 2) Gemini 3 모델 출시로 바뀌는 AI 판도

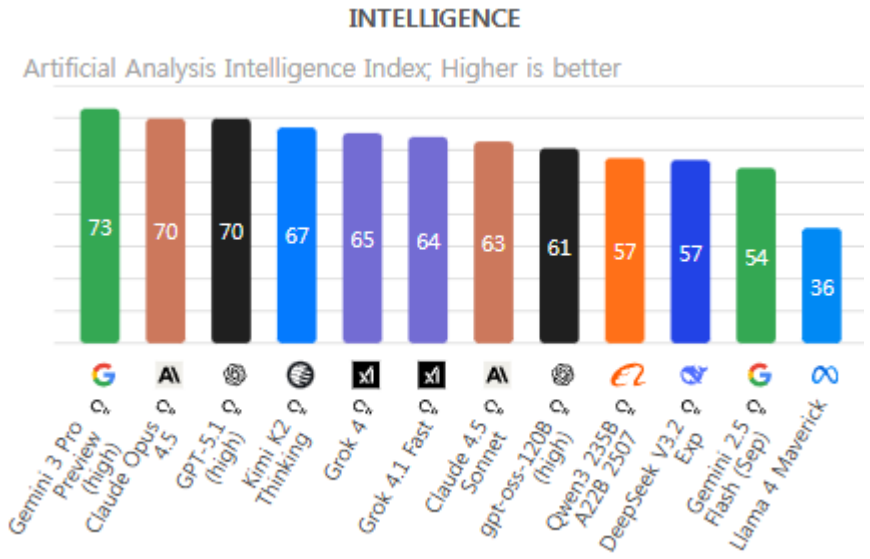
- 알파벳이 11월 18일 출시한 Gemini 3가 AI 시장의 판도를 바꾸기 시작
- Gemini 3의 경우 사람들이 치르는 테스트, 코딩은 물론이고, 이미지 & 영상 등 멀티모달 차원에서도 압도적인 성능
  Gemini 3 Deep Think vs. GPT 5-1. 1) Humanity's Last Exam 41% vs 26.5%, 2) Visual Reasoning Puzzles 45.1% vs 17.6%
- Gemini 모델 중에서는 처음으로 출시 첫 날부터 검색 서비스에 탑재
- 아울러, 새로운 AI 에이전트 개발 플랫폼인 구글 안티그래비티도 출시
- Gemini 3 프로의 경우 프리뷰로 출시 & Gemini 3 Deep Think의 경우 구글 AI 울트라 구독자들에게 테스트 권한 부여할 예정
- 이는 성능이 가장 뛰어난 AI 모델이라는 강점을 바탕으로 다년간의 대규모 계약을 체결한 OpenAI 사업모델을 흔드는 요인

Gemini 3 Deep Think



자료: Alphabet, 대신증권 Research Center

Artificial Analysis Intelligence Index

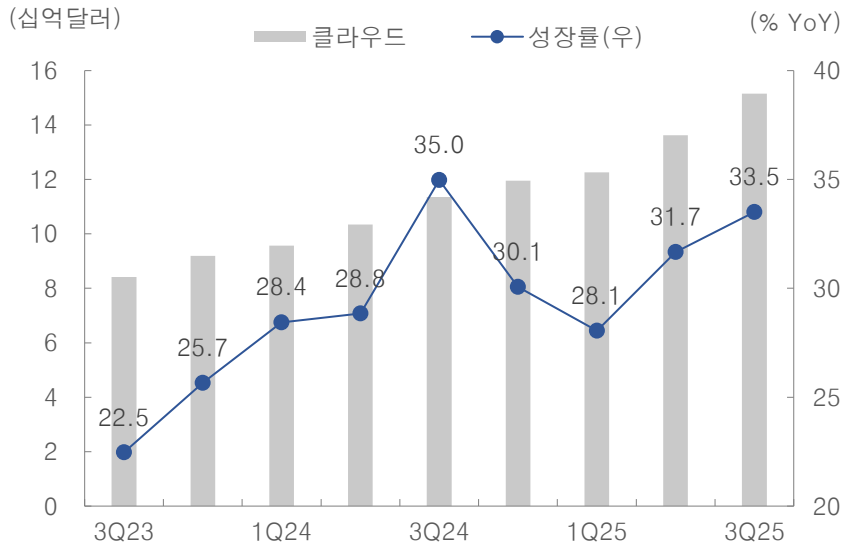


자료: Alphabet, 대신증권 Research Center

투자포인트 3) AI 수요 증가에 따른 클라우드 성장률 가속화

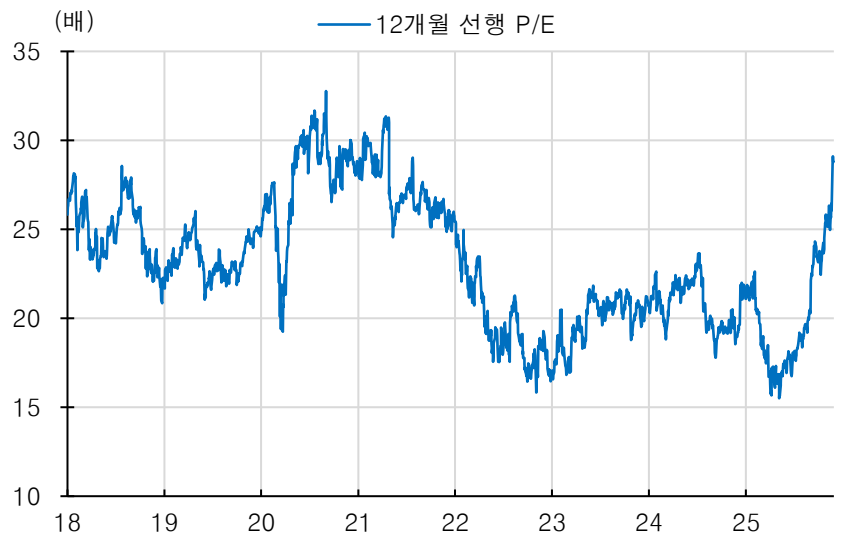
- OpenAI, 앤트로픽 등 주요 AI 기업들과 클라우드 공급 계약 체결
  Gemini 3 모델 성능이 경쟁 기업들을 뛰어넘으면서 클라우드 수요 증가 기대감 확대
- 구글 클라우드 수주잔고는 전분기대비 46% 증가한 1,550억 달러 기록
  올해 1~3분기에 체결된 10억 달러 이상의 대형 계약 수가 지난 2년 합계보다 많음
- 한편, Gemini 모델 사용량도 가파르게 증가. 7월에는 월간 980조 개의 토큰을 처리했는데, 지금은 월간 1.3경 개의 토큰을 처리
  MAU 6.5억 명. 쿼리는 전분기대비 3배 증가한 상황
- 이에 따라, 클라우드 성장률은 꾸준한 상승 추세 보일 전망
- 2025년 CapEx 가이던스 910~930억 달러로 기존 850억 달러에서 상향. 2026년 CapEx는 상당히 크게 증가할 것이라고 밝힘
- 12개월 선행 PER 29배 수준으로 매출 성장률 가속화에 대한 기대감이 멀티플에 일부 반영

클라우드 매출 & 성장률



자료: Alphabet, 대신증권 Research Center

12개월 선행 PER



자료: Alphabet, 대신증권 Research Center

알파벳 (GOOGL)

주요 지표

(단위: 백만달러, 달러, 배, %)

포괄손익계산서

	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	280,875	307,157	349,807	399,866	454,418
매출총이익	154,672	174,304	203,501	237,989	271,866
판매관리비	81,791	88,160	91,322	107,644	118,046
영업이익	72,881	86,144	112,179	130,345	153,820
영업이익률	25.9	28.0	32.1	32.6	33.8
EBITDA	88,809	98,090	127,490	176,874	454,418
법인세차감전 순이익	71,328	85,717	119,815	157,183	161,458
법인세비용	11,356	11,922	19,697	27,678	26,231
당기순이익	59,972	73,795	100,118	129,183	134,753
당기순이익률	21.4	24.0	28.6	32.3	29.7
매출액 성장률	9.1	9.4	13.9	14.3	13.6
영업이익 성장률	-7.2	18.2	30.2	16.2	18.0
순이익 성장률	-21.1	23.0	35.7	29.0	4.3

재무상태표

	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	164,795	171,530	163,711	187,017	217,231
비유동자산	200,469	230,862	286,545	366,626	447,903
자산총계	365,264	402,392	450,256	553,643	665,134
유동부채	69,300	81,814	89,122	97,729	107,142
비유동부채	39,820	37,199	36,050	-78,153	-88,437
부채총계	109,120	119,013	125,172	19,576	18,705
자본총계	256,144	283,379	325,084	411,643	510,148
순부채	-83,785	-81,049	-67,520	-76,691	-64,774

현금흐름표

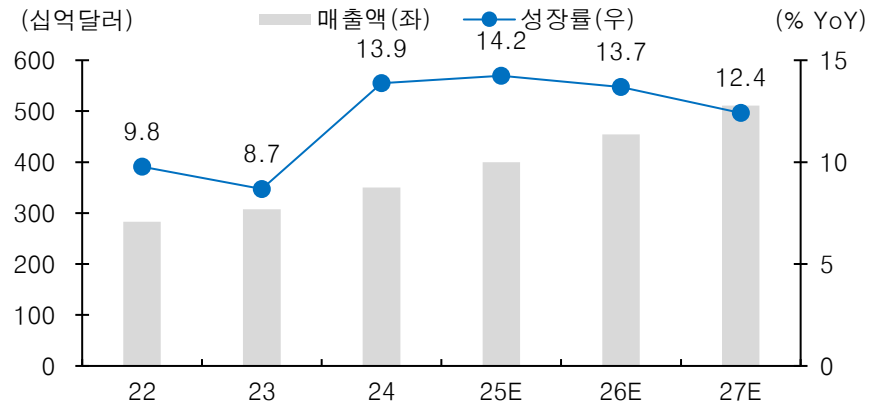
	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	91,495	101,746	125,299	157,823	188,382
투자활동 현금흐름	-20,298	-27,063	-45,536	-90,207	-109,691
재무활동 현금흐름	-69,757	-72,093	-79,733	-61,563	-68,230
CAPEX	31,485	32,251	52,535	89,116	112,800
FCF	60,010	69,495	72,764	68,707	75,582

Valuation 지표

	2022	2023	2024	2025E	2026E
EPS	4.6	5.8	8.044	10.6	11.2
PER	19.4	24.1	23.5	29.8	28.2
BPS	19.9	22.7	26.6	33.9	41.9
PBR	4.4	6.1	7.1	9.3	7.5
EV/EBITDA	12.0	17.1	17.8	21.4	17.9
Dividend Yield	0.0	0.0	0.6	0.6	0.6

자료: Factset, 대신증권 Research Center

매출 추이 및 전망



자료: Factset, 대신증권 Research Center

12MF PER

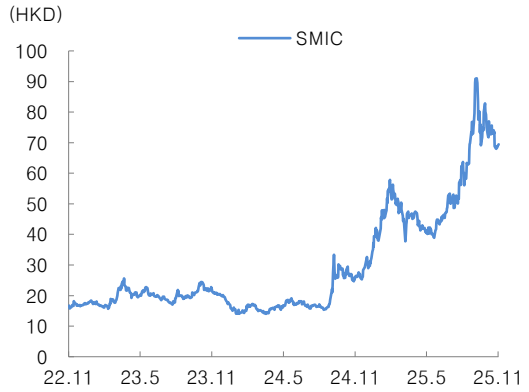
자료: Factset, 대신증권 Research Center

SMIC (981 HK)

중국 1위 파운드리, AI 반도체 국산화 주역

기업명	SMIC
결산월	12월
상장 거래소	홍콩
주가	68.8
시가총액 (십억위안)	85.1
시가총액 (조원)	125.2

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	-8.3	13.3	116.4	246.4



자료: Factset, 대신증권 Research Center

중국 1위, 글로벌 3위 파운드리, 레거시 공정에서의 점유율 상승 지속

- 최근 5년간 Capa를 두 배 증설하면서, 2024년부터 UMC를 넘어 글로벌 파운드리 3위로 성장
- 2026년에도 연간 5만 장 wpm 이상 12인치 증설 지속 및 중국의 반도체 자립 수요로 이후에도 증설 지속 전망. 2023년 이전 ASML 장비 대량 선구매를 통해 사전 준비, 레거시 공정 점유율 상승 전망

중국에서 유일하게 7nm 이하 선단공정 생산 가능, 중국 AI 반도체 국산화 주역

- 선단 공정에서 7nm 공정 생산 능력 확보, 화웨이 플래그십 휴대폰 AP와 AI GPU 등 생산
- 언론 보도에 의하면 25년 2월 SMIC 7nm(N+2) 수율은 40% 수준에 근접, 2025년 수율 60%로 향상 목표, 7nm 생산능력 2배 확대 계획. 또한 화웨이와 협력하여 2026년 5nm 생산 목표
- SMIC 7nm 생산 증가로 화웨이 AI GPU 점유율은 2022년 10% 수준에서 2024년 23%로 상승
- SMIC 공정 성숙도와 생산능력 확대에 따라 중국 첨단 반도체 국산화 가속화 전망

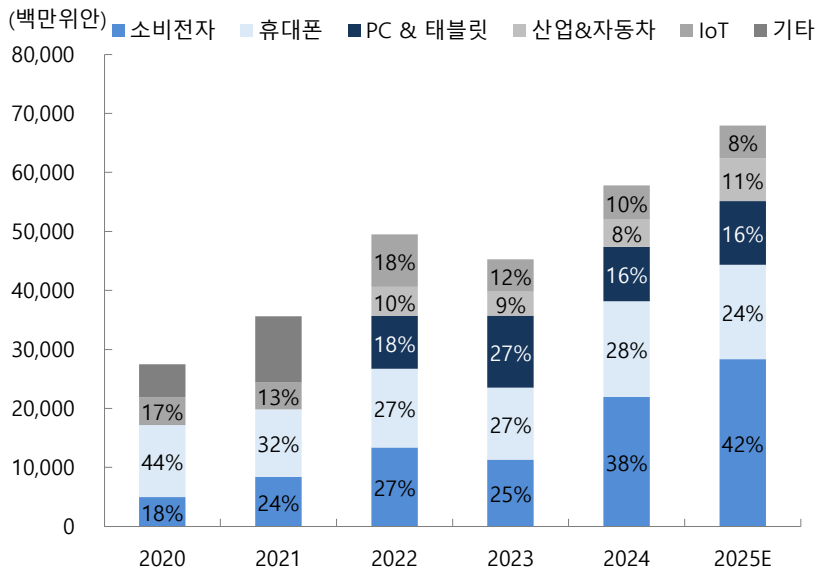
Capex 증가에 따른 수익성 하락 우려, 단기 밸류에이션 부담

- Capex 증가로 수익성 하락 우려, 4분기 GPM 가이던스 18~20%, 3분기 22% 대비 하락
- AI 수요 급증으로 메모리 반도체 확보가 어려우면서 셋트 업체들이 26년1분기 기타 칩 수주에 대해서도 보수적인 상황, 또한 메모리 가격 급등으로 기타 반도체 생산에 가격 인하 압력이 가해질 가능성
- SMIC의 레거시 공정에서의 점유율 상승과 중장기 선단공정 능력 향상은 긍정적으로 전망하지만, 단기 실적 불확실성과 높은 밸류에이션으로 단기 밸류에이션 부담 소화 필요할 것으로 판단

주요 사업 부문

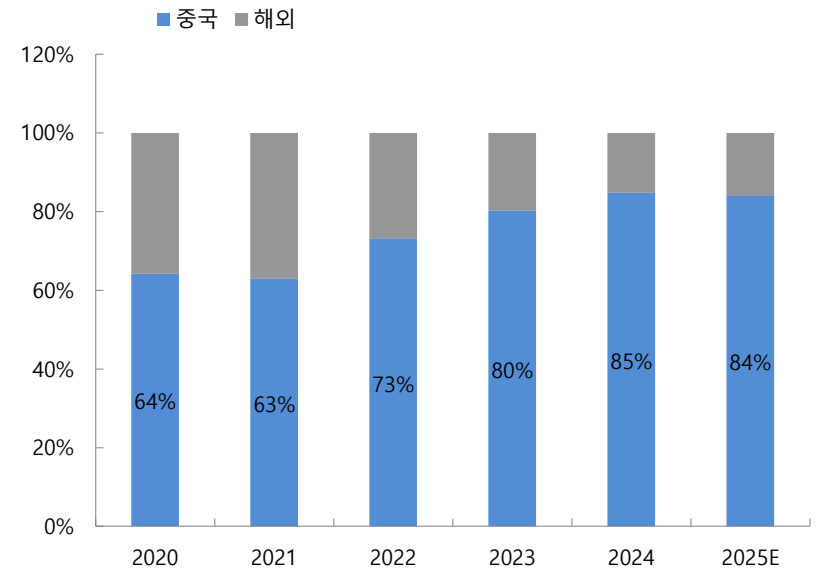
- SMIC는 중국 1위, 글로벌 3위 파운드리
- 중국 상하이, 베이징, 선전, 텐진에 8인치, 12인치 파운드리 보유, 3Q25기준 Capa는 월간 102만 장(8인치 기준), 12인치 매출 비중 80%
- 제품별 매출 비중은 소비전자, 휴대폰 비중이 가장 크며, PC, 산업, 자동차, IoT 등으로 다각화
- 지역별 매출 비중은 중국이 80% 이상을 차지, 중국 국내 고객들의 국산화 수요로 비중 지속 확대

사업부문



자료: SMIC, 대신증권 Research Center

지역별 비중

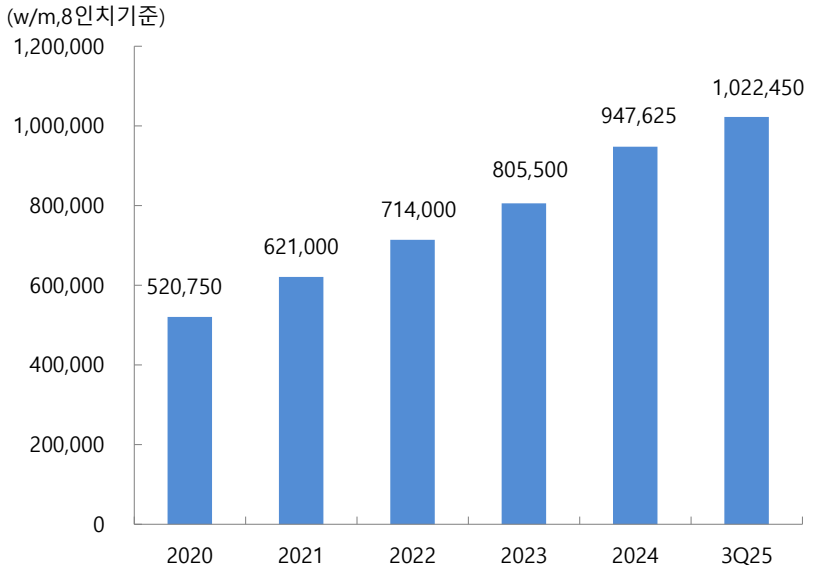


자료: SMIC, 대신증권 Research Center

투자포인트 1) 글로벌 3위 파운드리, 레거시 공정 점유율 상승 지속

- 중국의 반도체 국산화 수요에 힘입어 최근 5년간 생산능력 두 배 증설, 28nm 이상 공정 증설에 집중
- 2026년에도 연간 5만 장 wpm 이상 12인치 공정 증설 지속, 2020~2023년 ASML 장비 대량 선구매를 통해 Capa 증설 사전 준비
- SMIC의 글로벌 파운드리 점유율은 2024년 2분기부터 UMC를 넘어서 3위로 성장
- 생산 증설, 중국 국내 고객의 국산화 수요 증가 및 중국 IT 기업들의 글로벌 시장에서의 점유율 상승 이중 수혜로 레거시 공정에서의 점유율 상승 지속 전망

SMIC Capa 성장 추이



자료: SMIC, 대신증권 Research Center

글로벌 파운드리 점유율(%)

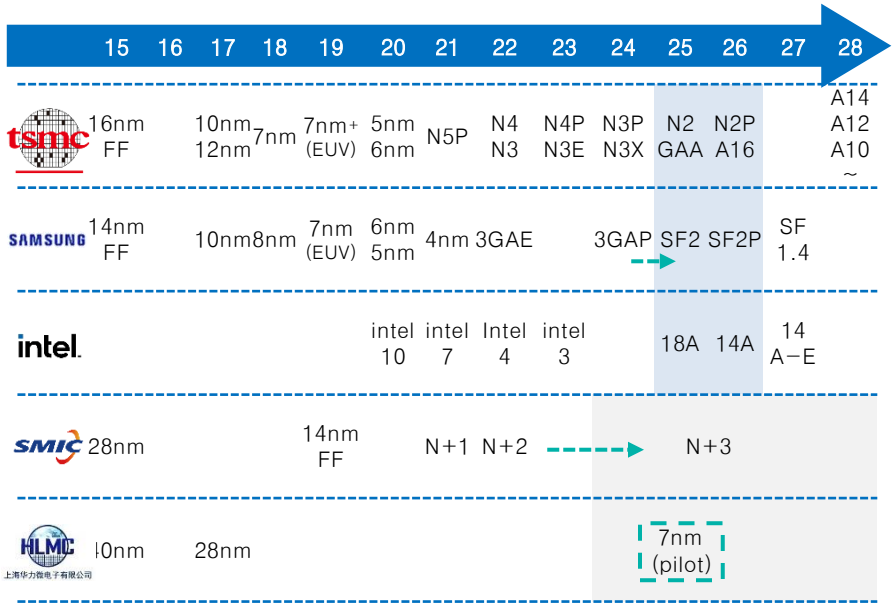
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
TSMC	60.1	56.4	57.9	61.2	61.7	62.3	64.7	67.1	67.6	70.2
Samsung	12.4	11.7	12.4	11.3	11.0	11.5	9.1	8.1	7.7	7.3
SMIC	5.3	5.6	5.4	5.2	5.7	5.7	6.0	5.5	6.0	5.1
UMC	6.4	6.6	6.0	5.4	5.7	5.3	5.1	4.7	4.7	4.4
글로벌파운드리	6.6	6.7	6.2	5.8	5.1	4.9	4.8	4.6	4.2	3.9
화홍	3.0	3.0	2.6	2.0	2.2	2.1	2.7	2.6	2.7	2.5
Tower	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
VIS	1.0	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	1.0	0.9
Nexchip				1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
PSMC	0.8	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.9	0.8

자료: Trendforce, 대신증권 Research Center

투자포인트 2) 중국 국내에서 유일하게 선단공정 생산 가능

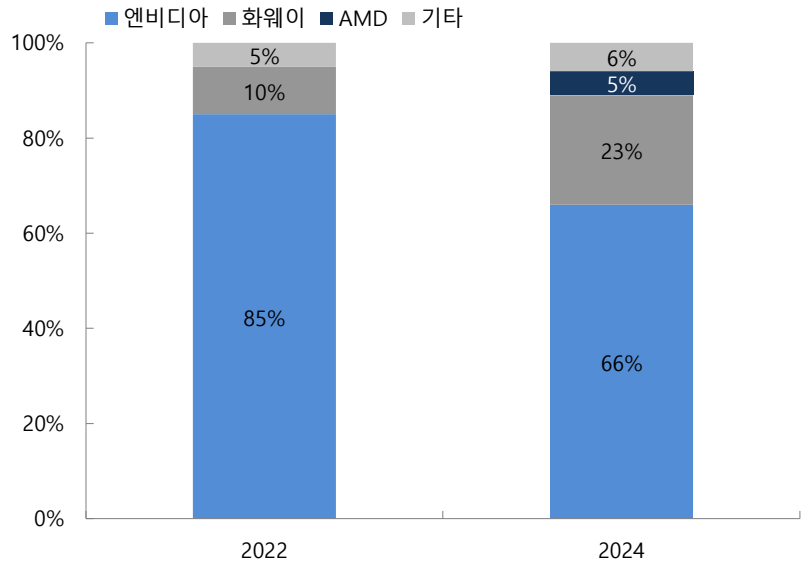
- 선단 공정에서 7nm 공정 생산 능력 확보, 화웨이 플래그십 휴대폰 AP Kirin, AI GPU Ascend 시리즈 등 7nm 첨단 반도체 칩 생산
- Digitimes 보도에 의하면 25년 2월 SMIC 7nm(N+2) 수율은 40% 수준에 근접, 24년 9월 20% 수준에서 개선되면서 Ascend 생산라인 흑자전환, 2025년 수율 60%로 향상 목표, Financial Times에 의하면 2026년 7nm 생산능력은 전년대비 2배로 증가
- 화웨이와 협력하여 2026년 5nm 생산 목표, EUV 장비 수입에 여전히 제한이 있지만 중국 반도체 장비 회사 SaiCarrier가 DUV 장비로 5nm 반도체를 생산하는 특허를 신청한 것으로 전해짐, SMIC 5nm 생산에 적용될 가능성
- SMIC 7nm 생산 증가로 화웨이 AI GPU 점유율은 2022년 10% 수준에서 2024년 23%로 상승
- 화웨이, 캠브리콘, 알리바바 등 중국 AI GPU 기업들의 설계 능력은 빠르게 향상되고 있으나 SMIC의 7nm 이하 선단 공정 생산능력이 최대 병목으로 작용, SMIC 공정 성숙도와 생산능력 확대에 따라 중국 첨단 반도체 국산화 가속화 전망

글로벌 주요 파운드리 기술 로드맵



자료: Trendforce, 대신증권 Research Center

중국 AI GPU 시장점유율

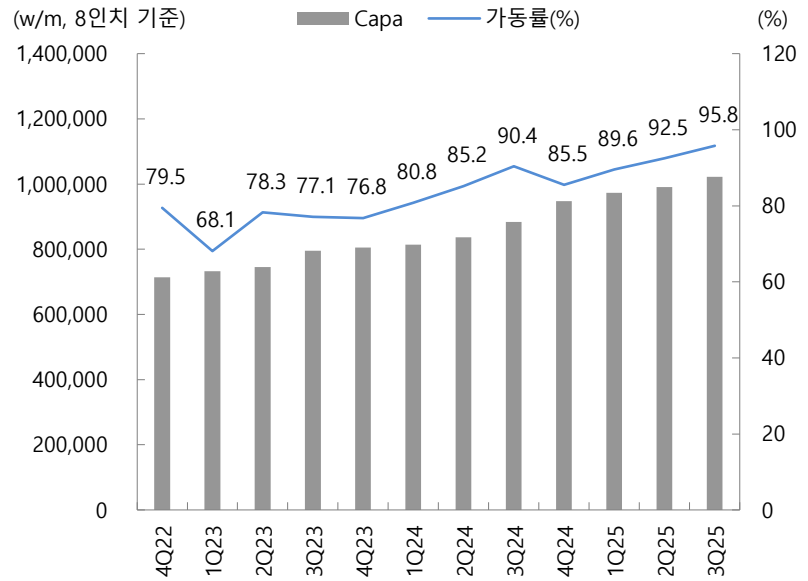


자료: IDC(2022년 데이터), Bernstein Research(2024년 데이터), 대신증권 Research Center

투자포인트 3) Capex증가에 따른 수익성 하락 우려, 단기 밸류에이션 부담

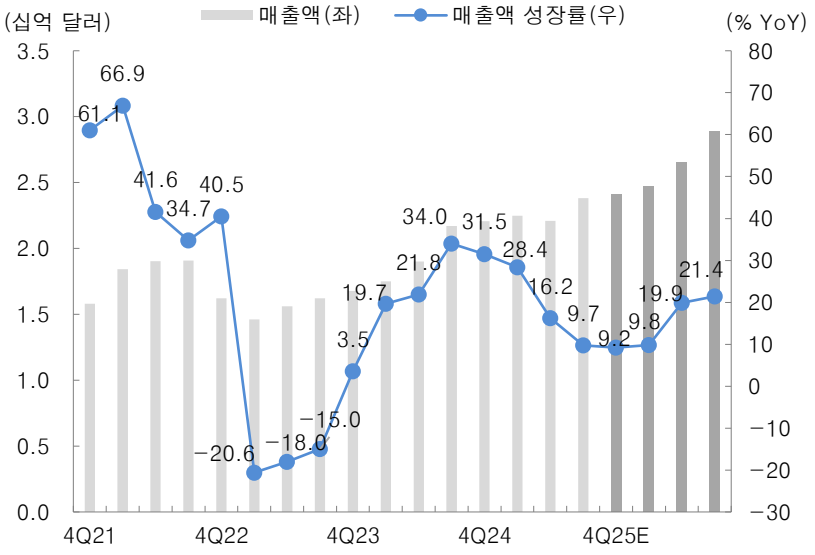
- 3Q25 SMIC 가동률은 96%까지 상승하면서 풀 캐파 가동, 생산이 수요를 따라가지 못하는 상황
- 4분기도 3분기 Capa 부족으로 출하하지 못한 PMIC 등 아날로그 반도체의 지연 수요로 가동률 높은 수준 유지 전망
- 다만, Capa 증설에 따른 Capex 증가로 수익성 하락 우려, 경영진은 4분기 GPM 가이던스를 18~20%로 제시, 3분기 22% 대비 하락
- AI 수요 급증으로 메모리 반도체 확보가 어려우면서 셋트 업체들이 1Q26 기타 소비전자 칩 수주에 대해서도 보수적인 상황, 또한 메모리 가격 급등으로 인한 수익성 압박으로 기타 반도체 생산에 가격 인하 압력이 가해질 가능성, 1Q26 수주 불확실성 증가
- SMIC 주가는 올해 들어 AI 국산화 테마로 110% 상승, 12mf P/B 3.3배로 글로벌 파운드리 평균 2.9배 대비 높으며, TSMC를 제외하면 가장 높은 수준
- SMIC의 레거시 공정에서의 점유율 상승과 중장기 선단공정 능력 향상은 긍정적으로 전망하지만, 단기 실적 불확실성과 높은 밸류에이션으로 단기 밸류에이션 부담 소화 필요할 것으로 판단

SMIC 가동률 추이



자료: SMIC, 대신증권 Research Center

분기 매출 성장 추이



자료: SMIC, 대신증권 Research Center

주요 지표

(단위: 백만달러, 달러, 배, %)

포괄손익계산서

	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,337	6,380	8,020	9,363	11,135
매출총이익	2,486	1,153	1,239	1,982	2,466
판매관리비	997	1,160	1,186	1,037	-7,532
영업이익	1,489	-7	53	945	9,998
영업이익률	20.3	-0.1	0.7	10.1	89.8
EBITDA	3,775	2,655	3,270	4,665	86,718
법인세차감전 순이익	2,074	931	843	1,168	1,527
법인세비용	16	63	128	115	144
당기순이익	1,802	681	514	735	1,077
당기순이익률	24.6	10.7	6.4	7.8	9.7
매출액 성장률	32.8	-13.0	25.7	16.7	18.9
영업이익 성장률	101.2	적전	흑전	1,693.7	958.1
순이익 성장률	8.3	-62.2	-24.5	43.0	46.6

재무상태표

	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	16,625	13,617	14,560	13,958	14,294
비유동자산	27,264	34,106	33,858	37,431	40,283
자산총계	43,889	47,723	48,418	51,388	54,578
유동부채	6,884	7,419	8,432	9,072	10,439
비유동부채	7,438	9,021	8,034	3,032	2,565
부채총계	14,322	16,440	16,465	12,104	13,004
자본총계	29,015	30,804	31,388	23,834	24,400
순부채	-3,982	791	741	7,443	9,015

현금흐름표

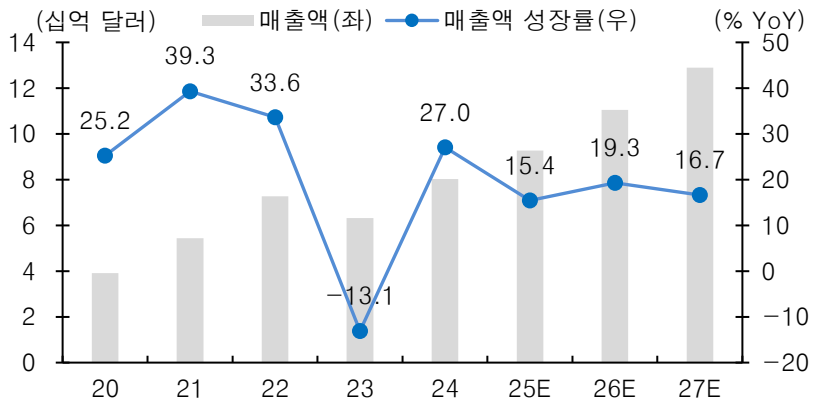
	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	5,559	3,564	3,351	5,060	5,565
투자활동 현금흐름	-9,237	-5,477	-4,183	-6,936	-6,943
재무활동 현금흐름	2,251	1,500	1,108	429	1,069
CAPEX	6,268	7,603	7,581	7,410	7,005
FCF	-708	-4,038	-4,230	-2,350	-1,439

Valuation 지표

	2022	2023	2024	2025E	2026E
EPS	0.2	0.1	0.065	0.1	0.1
PER	9.4	29.5	63.1	97.3	67.8
BPS	2.4	2.5	2.5	2.7	2.8
PBR	0.9	1.0	1.6	3.3	3.1
EV/EBITDA	6.0	11.9	13.5	19.4	16.1
Dividend Yield	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Factset, 대신증권 Research Center

매출 성장 추이



자료: Factset, 대신증권 Research Center

12MF P/B

자료: Factset, 대신증권 Research Center

II. 미국 대표 종목 월간 동향

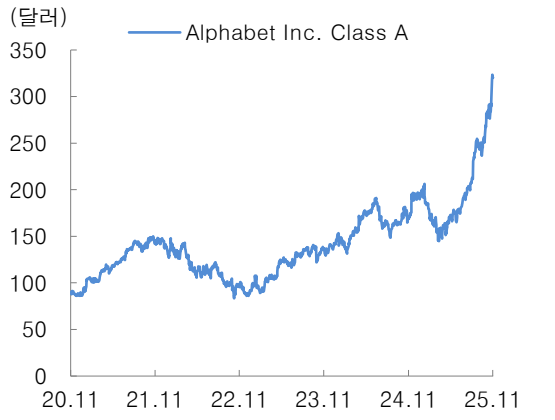
Alphabet

알파벳 (GOOGL)

글로벌 1위 광고 기업

기업명	Alphabet
결산월	12월
상장 거래소	NASDAQ
주가	320.2
시가총액 (십억달러)	3,863.3
시가총액 (조원)	5,681.5

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	13.9	50.4	69.1	129.2



자료: Factset, 대신증권 Research Center

[전망] 클라우드 성장률 가속화 & 검색 광고 반등 기대

- AI 검색 도입 이후 검색 쿼리가 증가하고, 새로운 광고 키워드도 찾아내고 있음. AI는 광고뿐만 아니라 클라우드 매출 성장률도 가속화. 기업들이 AI 클라우드 사용을 늘리는 가운데, Gemini 3 모델이 OpenAI ChatGPT 모델 성능을 뛰어넘음에 따라 클라우드 수요가 증가. 한편, 메타는 알파벳 ASIC 칩 TPU 구매할 가능성 제기. 12개월 선행 P/E는 29배로 실적 증대 기대감 일부 반영

[이슈 & 동향] Gemini 3의 AI 모델 벤치마크 압도 및 버크셔의 편입 소식, 1m +13.9%

- Gemini 3가 ChatGPT·Claude 등 주요 경쟁 모델 대비 다수 AI 벤치마크에서 뛰어난 성능 입증. Gemini 3 발표와 동시에 구글 검색엔진에 탑재해 빠르게 상용화. 또한 Gemini 3 Pro 기반 최신 이미지 생성 툴 'Nano Banana Pro'도 출시
- 버크셔, 3분기 말 기준 알파벳 1,785만 주(약 43억 달러) 신규 보유, 상위 10대 보유 종목 편입
- 알파벳 자회사 웨이모, 샌프란시스코·로스앤젤레스·피닉스에서 유료 로보택시 고속도로 운행 시작
- 애플, 시리 개편 위해 구글의 AI 모델 제미나이 도입 추진. 연간 약 10억 달러 규모 계약 협상 중
- 구글 클라우드, 자체 설계 칩 기반 7세대 TPU 'Ironwood' 및 Arm 기반 Axion VM 공개

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

- [1] 구글 서비스 (84.9%)
- [2] 구글 클라우드 (14.8%)
- [3] 기타 투자 (0.3%)

투자 포인트 & 리스크

- [1] AI Mode, AI Overview를 도입하면서 검색 쿼리 증가 & 신규 광고 키워드 발굴
- [2] 자체 AI 모델 Gemini 지속적으로 출시. API 시장 점유율 점차 높혀가고 있음
- [3] AI 수요에 기반해 클라우드 성장률 가속화

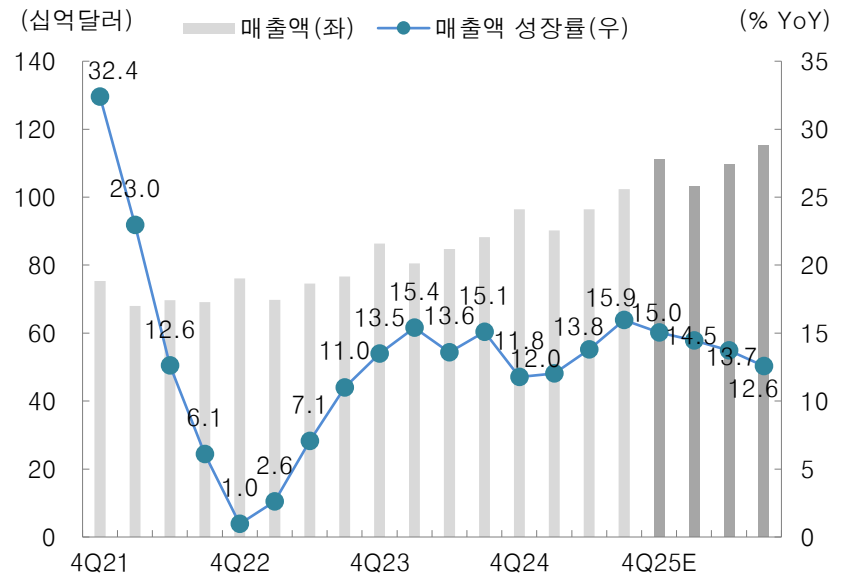
- [리스크] 12개월 선행 PER 29배 수준으로 성장에 대한 기대감을 일부 반영

주요 지표

구분	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	282.8	307.4	350.0	399.9	454.6
증가율	*9.8*	*8.7*	*13.9*	*14.2*	*13.7*
영업이익	94.2	107.3	135.1	143.5	167.9
증가율	*0.1*	*13.9*	*26.0*	*6.2*	*17.0*
순이익	76.1	95.1	100.1	135.1	144.6
순이익률	*26.9*	*30.9*	*28.6*	*33.8*	*31.8*
EPS	4.6	5.8	8.0	10.5	11.2
PER	19.3	24.1	23.5	30.3	28.7
PBR	4.4	6.2	7.2	9.5	7.6
EV/EBITDA	9.8	14.1	15.2	21.8	18.2
ROE	23.0	25.8	30.5	31.3	26.6

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	233.2
시가총액 (십억달러)	2,493.2
시가총액 (조원)	3,666.6

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	-4.5	1.8	6.3	53.5

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 13배 수준으로 타 빅테크 대비 밸류 부담 적음

[이슈 & 동향] 미 정부용 AI 인프라에 최대 500억 달러 투자 계획, 1m -4.5%

- 미 정부용 AI 인프라에 최대 500억 달러 투자 계획. 2026년 신규 데이터센터 통해 1.3GW 용량 확보하고 Anthropic의 Claude 모델·Nvidia 칩·자체 Trainium 칩 등 제공 계획. 11,000개 이상 정부 기관 대상 맞춤형 AI 개발·데이터셋 최적화 및 생산성 향상 지원 목적
- 미국 인디애나 북부에 150억 달러 규모의 데이터센터 캠퍼스 구축 계획 발표. 2024년 발표한 110억 달러 투자에 이은 추가 프로젝트. 신규 투자로 2.4GW 규모 전력용량 확보 기대
- AI 인프라 확충 위해 150억 달러 규모 6종류 채권 발행, 채권 수요 800억 달러 몰리며 40년 만기물 가산금리 1.15%p→0.85%p로 축소. 자금 용도는 인수합병, 자본지출, 자사주 매입 등
- 기존 Project Kuiper를 Amazon Leo로 명칭 변경한 후 저궤도(LEO) 위성 기반 인터넷 서비스 기업 대상 시험 운영 시작

[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 13배로 밸류 부담도 낮음

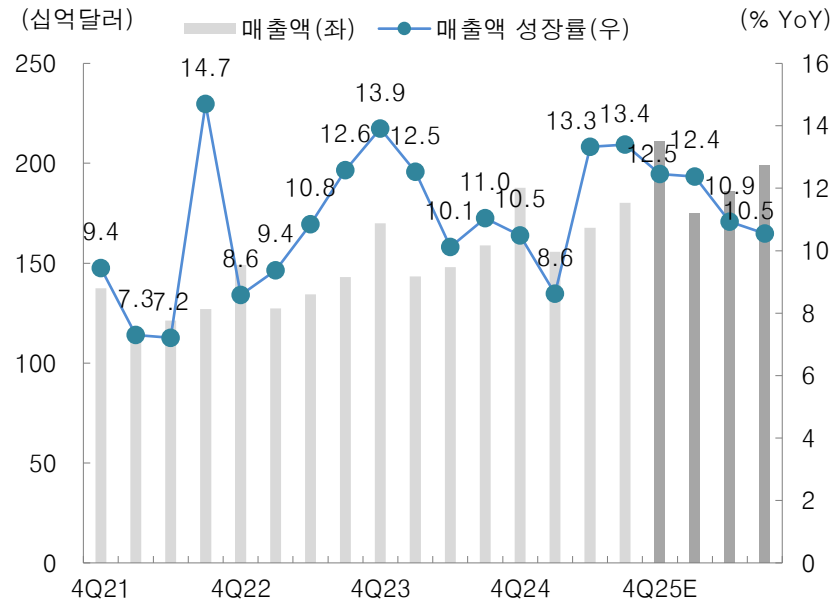
- [리스크] 마이크로소프트, 알파벳과 같은 기업들과의 클라우드 경쟁 심화

주요 지표

구분	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	514.0	574.8	638.0	714.6	795.3
증가율	*9.4*	*11.8*	*11.0*	*12.0*	*11.3*
영업이익	33.1	61.6	91.4	103.3	125.9
증가율	*-12.1*	*86.0*	*48.2*	*13.1*	*21.9*
순이익	16.9	54.4	82.0	95.1	101.7
순이익률	*3.3*	*9.5*	*12.9*	*13.3*	*12.8*
EPS	0.1	2.9	5.5	6.9	8.0
PER	-	52.4	39.7	32.7	29.6
PBR	5.9	7.9	8.2	6.6	5.3
EV/EBITDA	12.7	15.2	16.7	15.5	12.9
ROE	-1.9	15.0	20.7	20.1	18.0

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

매출액 추이



자료: Factset, 대신증권 Research Center

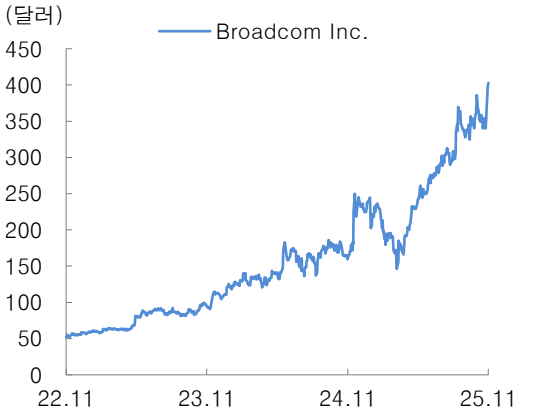
BROADCOM

브로드컴 (AVGO)

커스텀 반도체 및 인프라 소프트웨어 기업

기업명	Broadcom
결산월	10월
상장 거래소	NASDAQ
주가	403.0
시가총액 (십억달러)	1,902.9
시가총액 (조원)	2,798.5

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	9.0	35.5	73.8	378.9



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. 알파벳의 클라우드 성장률 가속화되면서 TPU 수요 증대 기대. 메타가 알파벳 TPU 기반 클라우드 사용 & TPU 자체를 구매하는 계약을 추진한다는 소식도 커스텀 AI 칩 수요 측면에서 긍정적

[이슈 & 동향] 구글 TPU 공동 개발에 대한 기대감 작용, 1m +9.0%

- 브로드컴이 구글과 TPU를 공동 개발하고 있다는 점에서, 향후 구글 TPU 사용 확대에 대한 기대가 브로드컴 주가에도 긍정적으로 작용
- 세계 최초 양자 보안 128G SAN 스위치 출시. Brocade Gen 8 128G 파이버 채널 스위치(X8, G820)는 양자 보안과 AI 기반 SAN 자동화 기능 탑재
- Gen 8 시리즈는 256비트 양자 암호와 최소 권한 기반 보안 설계로 데이터 보호 강화. G820은 1U 크기에 56포트 구성, X8은 최대 384포트 확장 가능해 AI·미션 핵심 워크로드 지원에 최적화

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

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

투자 포인트 & 리스크

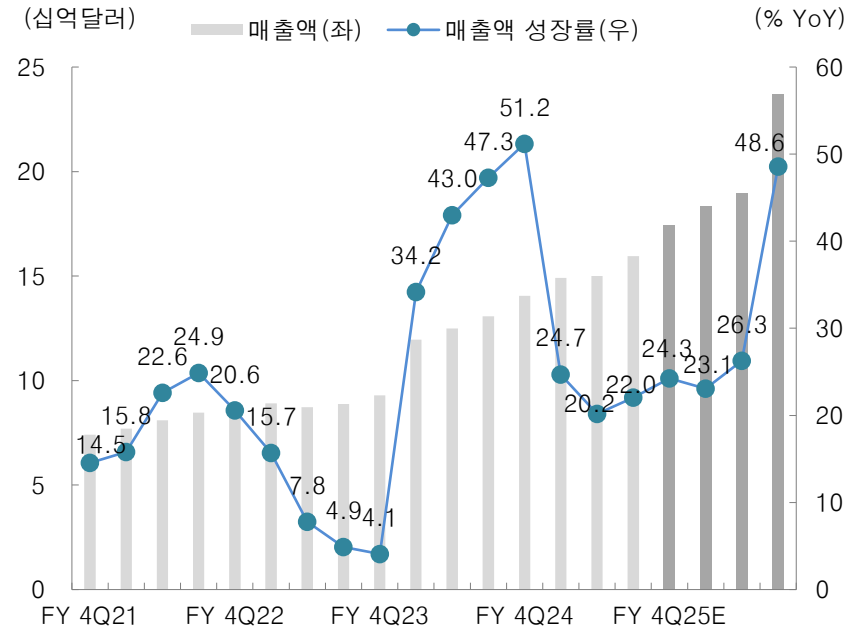
- [1] FY 2027 서비스 가능 시장 (SEM) 규모를 600~900억 달러로 제시. FY 2024 150~200억 달러 대비 3배 이상 증가. 서비스 가능 시장 규모는 인터넷 플랫폼 기업들인 알파벳, 메타, 바이트댄스만 포함한 수치
- [2] Open AI와도 10GW 규모 데이터센터 공급 계약 체결. 클라우드 기업들도 데이터 센터 구축 비용 절감을 위해 커스텀 AI 칩 채택을 늘려갈 전망
- [3] 메타가 알파벳 TPU 기반 클라우드 사용 & TPU 자체를 구매하는 계약을 추진한다는 소식도 커스텀 AI 칩 수요 측면에서 긍정적
- [4] 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	63.3	87.6
증가율	*21.0*	*7.9*	*44.0*	*22.8*	*38.3*
영업이익	20.3	22.1	30.7	41.5	57.0
증가율	*27.5*	*9.0*	*38.9*	*35.1*	*37.4*
순이익	16.5	18.4	23.7	33.3	46.8
순이익률	*49.8*	*51.3*	*46.0*	*52.5*	*53.4*
EPS	3.4	3.7	3.7	5.2	7.9
PER	12.5	19.9	34.9	54.8	42.8
PBR	8.5	15.0	11.7	22.8	18.9
EV/EBITDA	10.9	16.6	26.7	43.9	34.7
ROE	68.1	75.2	33.5	41.6	44.2

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

매출액 추이



자료: Factset, 대신증권 Research Center

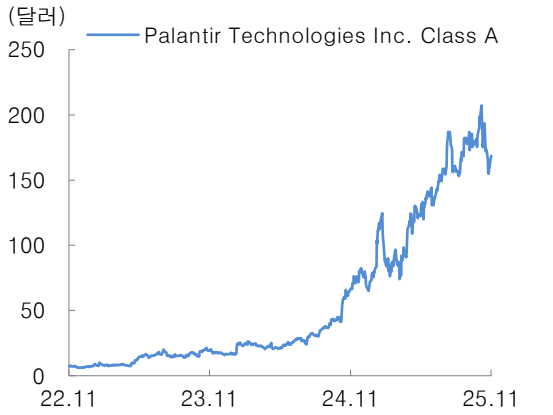
Palantir

팔란티어 (PLTR)

대표 AI 소프트웨어 기업

기업명	Palantir
결산월	12월
상장 거래소	NASDAQ
주가	168.5
시가총액 (십억달러)	401.5
시가총액 (조원)	590.5

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	-16.0	7.5	122.7	881.1



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. 최근 조정으로 팔란티어 12개월 선행 EV/EBITDA는 138배 수준으로 하락. 밸류에이션 부담 완화됐다고 판단

[이슈 & 동향] 영국 국방 시장에 20억 달러 규모의 투자 계획 발표, 1m -16.0%

- 팔란티어, 영국 국방 시장 확대 위해 20억 달러 규모의 투자 계획 발표. 팔란티어는 이미 영국 국방부와 7.5억 파운드 규모의 5년 계약 최종 조율 중. 런던 사무소 인력 1,000명 가까이로 증가, 본사 제외 최대 규모. 영국은 전체 매출의 약 10% 차지하는 핵심 성장 시장으로 부상
- 팔란티어와 공급망 AI 전문 기업 Exiger가 미국 육군 물자사령부(Army Materiel Command)를 위해 통합 AI 기반 공급망 관리 솔루션을 제공
- 팔란티어, PwC UK와 AI·데이터 솔루션 협력을 위한 다년 계약과 대규모 투자를 통한 파트너십 확대. PwC Uk는 팔란티어의 Foundry 및 AIP를 활용한 산업별 디지털 전환 컨설팅 강화, AI 역량 중심의 신규 기회 창출 강조

[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

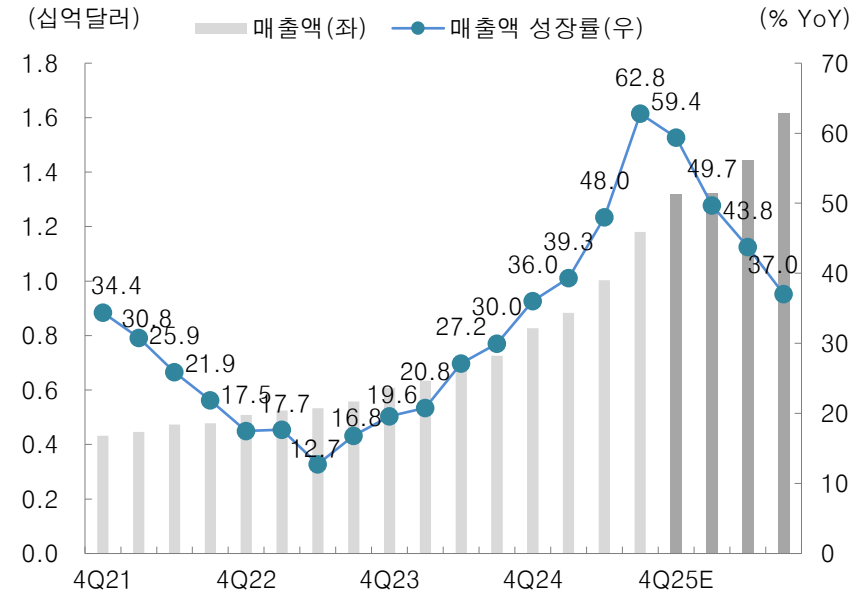
- [리스크] AI 투자심리 흔들릴 경우 멀티플이 높은 기업이 상대적으로 변동성이 커지는 경향

주요 지표

구분	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1.9	2.2	2.9	4.4	6.3
증가율	*23.6*	*16.7*	*28.8*	*53.4*	*42.4*
영업이익	0.4	0.6	1.1	2.2	3.1
증가율	*-11.1*	*50.4*	*78.3*	*90.6*	*43.5*
순이익	0.1	0.6	1.0	1.9	2.7
순이익률	*7.1*	*25.7*	*35.0*	*42.2*	*42.6*
EPS	0.1	0.3	0.4	0.7	1.0
PER	107.0	68.7	184.5	233.3	170.2
PBR	5.1	11.1	33.4	56.3	39.9
EV/EBITDA	24.6	54.2	155.6	199.3	135.4
ROE	4.8	16.1	18.1	24.1	23.4

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

매출액 추이



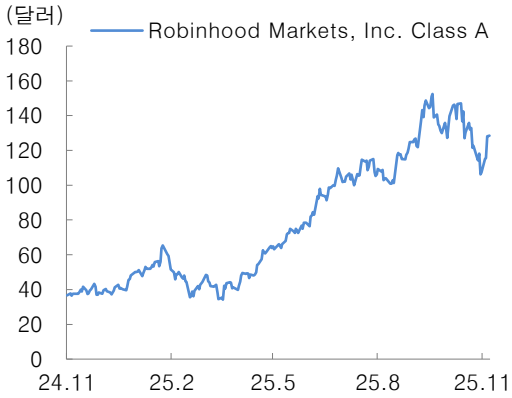
자료: Factset, 대신증권 Research Center

로빈후드 (HOOD)

주식, 선물, 옵션, 암호화폐를 모두 거래할 수 있는 금융 플랫폼

기업명	Robinhood
결산월	12월
상장 거래소	NASDAQ
주가	128.5
시가총액 (십억달러)	115.5
시가총액 (조원)	169.9

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	-12.5	23.5	244.8	908.6



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] Susquehanna 그룹과 함께 선물 및 파생상품 거래소 출범, 1m -12.5%

- 거래소 설립을 통해 스포츠, 선거 및 기타 이벤트와 관련된 예측 계약 상품을 확대할 계획. 해당 거래소는 파생상품 거래를 청산하고 실행하는 사업체인 MIAXdx를 인수할 예정. MIAXdx는 Miami International Holdings의 사업부. 거래소는 2026년 운영 시작 예정
- 3분기 매출 12.7억 달러(+100% YoY)로 예상치 11.9억 달러 상회, 조정 EPS 0.61달러로 예상치 0.53달러 상회. 거래 기반 매출 7.3억 달러로 전년대비 2배 이상 증가, 주식 +132% YoY, 옵션 +50% YoY, 암호화폐 +300% YoY 성장. 예측시장, 비트스탬프 등 신규 사업 통해 연 1억 달러 이상의 매출 다변화 추진할 계획

[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

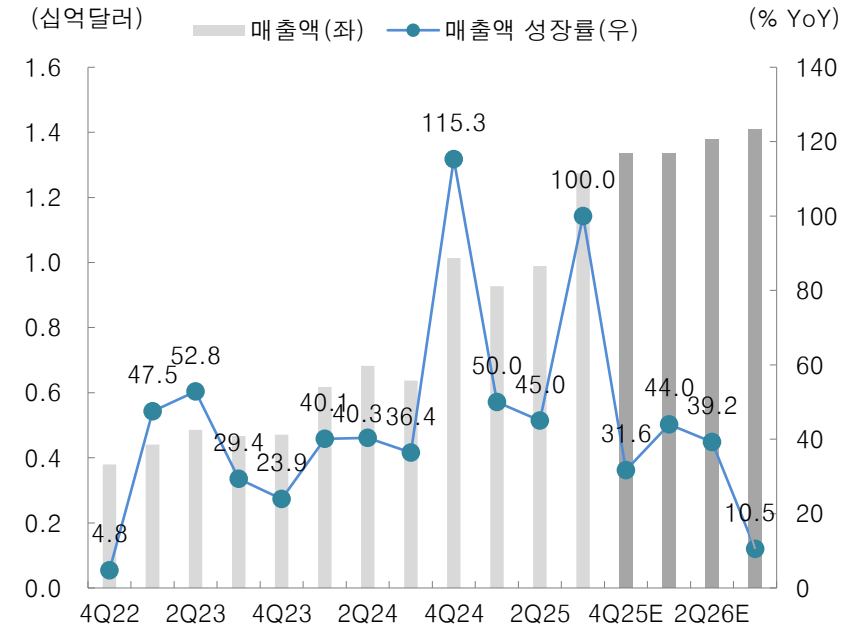
- [리스크] 금융 플랫폼 경쟁 심화

주요 지표

구분	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1.4	1.9	3.0	4.5	5.6
증가율	*-25.2*	*37.3*	*58.2*	*52.6*	*23.8*
영업이익	-1.0	-0.5	1.2	2.2	2.8
증가율	*적지*	*적지*	*흑전*	*87.2*	*25.6*
순이익	-0.4	0.3	1.5	2.1	2.5
순이익률	*-27.5*	*17.7*	*50.5*	*46.2*	*45.0*
EPS	-0.3	0.4	1.6	2.1	2.5
PER	-	-	23.9	64.1	52.2
PBR	1.0	1.7	4.1	12.9	10.7
EV/EBITDA	-	21.8	27.7	52.9	40.3
ROE	-15.0	-7.9	17.3	20.1	20.5

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

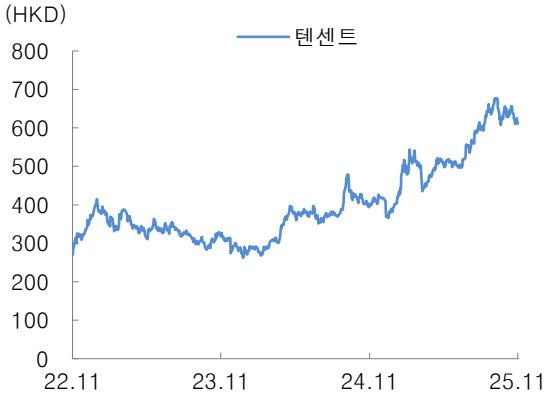
Tencent 腾讯

텐센트 (700-HK)

중국 게임, SNS 1위

기업명	텐센트
결산월	12월
상장 거래소	홍콩
주가	611.5
시가총액 (십억위안)	5,084.7
시가총액 (조원)	1,056.3

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	-2.8	2.5	46.6	108.3



자료: Factset, 대신증권 Research Center

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

- SNS 유저수 1위 기업. AI 모델 도입으로 광고, 게임 효율성 향상에 따른 실적 개선, 클라우드 성장 수혜, 핀테크 부문도 중국 내수 경기 회복에 따라 점진적 성장 반등 전망. 12mf P/E 18배 수준으로 밸류에이션 부담 낮음

[이슈 & 동향] 텐센트 3분기 실적 호조, 1m -2.8%

- 국신판은 11월 내자 게임 판호 178건 발급, 텐센트의 "무경철리(无境撤离)" 게임 판호 획득, 올해 누적 8건 획득
- 3분기 매출 1,928.6억 위안(+15% YoY), 영업이익 635.5억 위안(+19% YoY)으로 컨센 상회. 게임, 광고 모두 성장 견조 및 소비 회복으로 핀테크도 성장 반등, 클라우드는 GPU 부족으로 10%대로 성장 제한
- 텐센트 클라우드, 싱가포르의 모빌리티 기업 Ryde와 전략적 협력 확대. 위챗 미니 프로그램을 통해 중국 관광객 대상 위챗 내 직접 차량 호출 및 중국어·위안화·위챗페이 지원 계획

[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

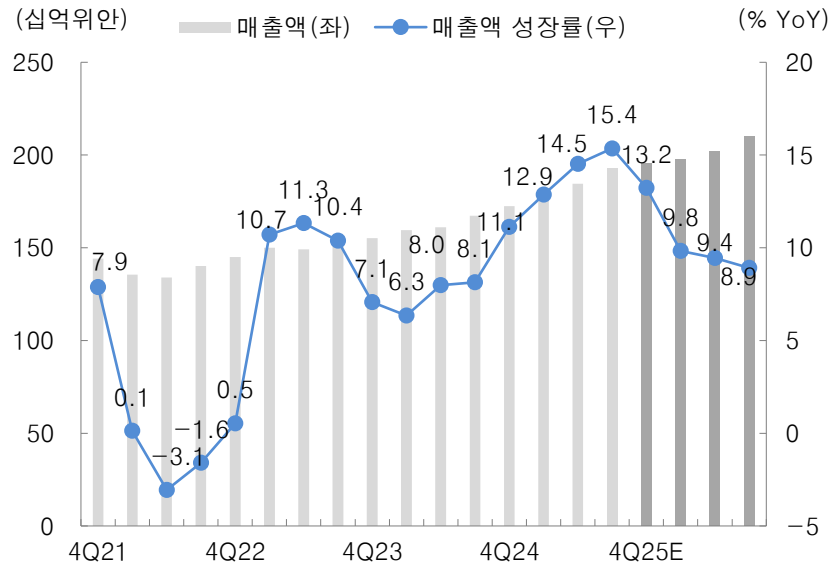
- [리스크] 광고와 클라우드 부문 경쟁 심화, 소비 부진으로 결제 단가 하락

주요 지표

구분	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	554.6	609.0	660.3	752.5	828.6
증가율	*-1.0*	*9.8*	*8.4*	*14.0*	*10.1*
영업이익	153.5	191.9	237.8	282.0	319.5
증가율	*-3.8*	*25.0*	*23.9*	*18.6*	*13.3*
순이익	115.6	157.7	222.7	260.2	290.6
순이익률	*20.9*	*25.9*	*33.7*	*34.6*	*35.1*
EPS	11.8	16.3	24.0	28.0	31.6
PER	23.3	16.6	16.2	19.9	17.6
PBR	3.6	3.2	3.7	4.3	3.7
EV/EBITDA	13.9	12.1	14.1	16.6	14.3
ROE	15.6	19.1	22.8	21.8	20.7

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	157.3
시가총액 (십억위안)	2,629.6
시가총액 (조원)	546.3

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	-7.7	16.5	85.5	117.4

자료: Factset, 대신증권 Research Center

[전망] 중국 내 AI 수요 증가로 클라우드 매출 성장 가속화 전망

- 중국 AI 수요 증가로 Capex 상향 전망, 클라우드 매출 성장 가속화. 중국 커머스는 수수료율 상승과 퀵 커머스로 인한 타오바오 플랫폼 신규 유입 증가로 성장 반등 전망. 12mf P/E 19배, AI 수요 증가에 따른 밸류에이션 리레이팅 기대

[이슈 & 동향] B2C 대상 AI앱 Qwen 출시, 다만 글로벌 AI 과잉 우려로 1m -7.7%

- 알리바바의 핵심 AI 프로젝트 'Qwen' 앱 출시, Qwen3-Max 모델 탑재, 오피스, 쇼핑, 지도 등 생활 전반 아우르는 AI 비서 목표, 무료로 서비스. B2B 중심 전략에서 B2C, 소비자 대상 서비스도 강화, 출시 일주일만에 다운로드 1,000만 회 이상 도달하며 성공적 출시
- 3분기 매출 2,478억 위안으로 컨센 부합, 퀵 커머스 마케팅 비용 증가로 조정 순이익 103.5억 위안은 컨센 하회. 4분기부터 퀵 커머스 비용 감소로 영업이익률 반등 예상. AI 클라우드 공급이 중국 AI 수요를 따라가지 못하고 있다고 언급, CAPEX 상향 예상되며 클라우드 성장 가속화 전망
- 블룸버그에 따르면 미 국방부, 알리바바 등 8개 기업을 중국군 지원 기업(1260H 목록) 지정 요청

[사업부문] 이커머스, 클라우드 등 사업 영위

- 1) 중국 커머스 (54%)
- 2) 클라우드 (16%)
- 3) 알리 국제 (14%)

투자 포인트 & 리스크

- [1] 중국 AI 수요 증가로 클라우드 매출 성장 가속화 전망, AI 클라우드 1위 기업으로 멀티플 상승 기대
- [2] AI 클라우드 외 LLM 모델, AI Agent, 물리적 AI 등 AI 전방위 전략 추진, 중국 AI 기술력 1위 기업으로 중장기 업사이드 기대
- [3] CMR 수수료율 인상과 함께 배달 부문과의 시너지로 중국 커머스 성장률 반등 기대

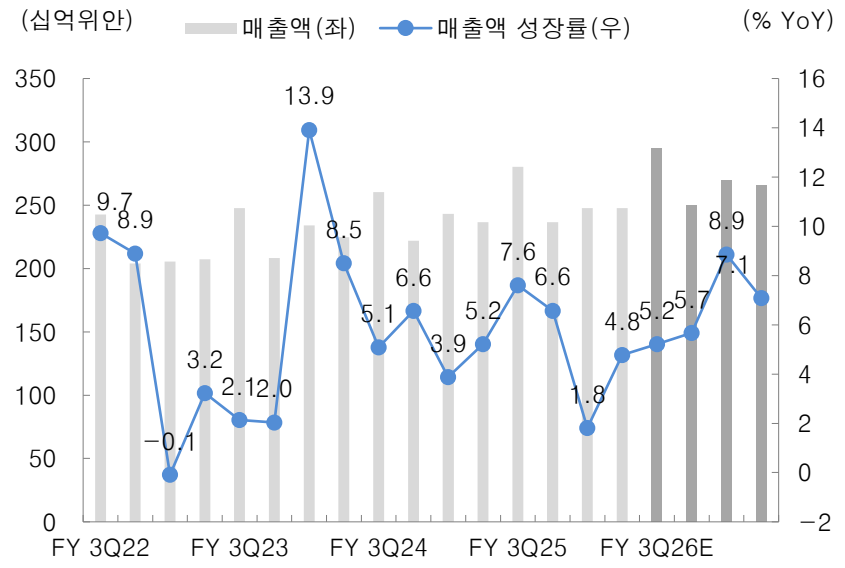
- [리스크] 중국 이커머스 점유율 하락, 수익성 악화

주요 지표

구분	FY 23	FY 24	FY 25	FY 26E	FY 27E
매출액	868.7	941.2	996.3	1,040.6	1,154.4
증가율	*1.8*	*8.3*	*5.9*	*4.4*	*10.9*
영업이익	134.4	137.2	160.0	107.2	161.3
증가율	*6.3*	*2.0*	*16.7*	*-33.0*	*50.4*
순이익	141.4	157.5	158.1	107.2	152.8
순이익률	*16.3*	*16.7*	*15.9*	*10.3*	*13.2*
EPS	54.6	62.2	65.4	45.4	64.5
PER	13.2	8.4	14.6	24.6	17.3
PBR	1.9	1.3	2.2	2.4	2.1
EV/EBITDA	9.5	5.5	10.7	18.0	12.5
ROE	14.3	15.5	15.2	9.6	12.1

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	411.0
시가총액 (십억위안)	473.8
시가총액 (조원)	98.4

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	-3.0	-8.9	39.4	53.4

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] 3분기 실적 호조, 일일 거래량 및 IPO 규모 지속 증가, 1m -3.0%

- 3분기 매출 77.8억HKD(+45% YoY)로 컨센 75.6HKD 상회. 주식 거래량 증가와 IPO 활황으로 거래·결제 수수료 매출이 증가하면서 성장 견인. 3분기 순이익 49억HKD로 컨센 47.1억HKD 상회, 전년 대비 56% 증가
- 10월 홍콩거래소 일일 평균 거래액 2,749억HKD로, 전년대비 8% 증가했으나 미중 갈등에 따른 시장 조정으로 전월 3,167억HKD 대비 감소. 11월 말 기준 331건의 IPO 대기 중

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

- 1) 수수료 매출 (70%)
- 2) 투자수익 (22%)

투자 포인트 & 리스크

- [1] 25년 1~3분기 일평균 거래액 2,564억HKD, 126% YoY. 거래수수료 매출 성장 전망
- [2] 중국 유동성 수혜. 본토 커넥트 거래량 증가 및 홍콩 IPO시장 성장으로 거래수수료 매출 고성장 전망

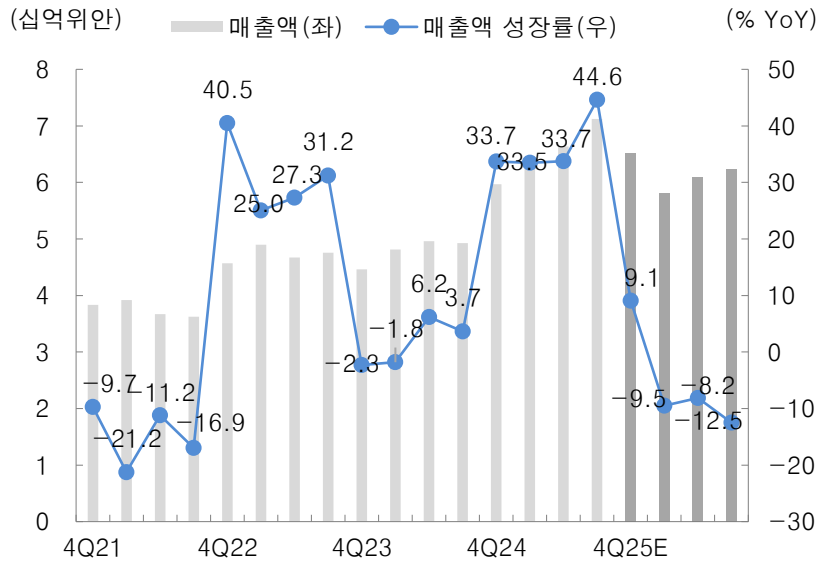
- [리스크] 홍콩 주식시장 부진, 거래량 둔화

주요 지표

구분	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	16.2	18.9	20.9	26.1	27.3
증가율	-4.5	16.3	11.0	*24.8*	*4.6*
영업이익	10.3	12.3	13.9	18.8	19.4
증가율	-14.7	19.4	13.1	*35.4*	*2.7*
순이익	8.9	10.9	12.2	15.7	16.1
순이익률	54.6	57.8	58.3	*60.2*	*59.0*
EPS	7.0	8.6	9.6	12.5	13.0
PER	42.4	28.6	28.6	30.0	28.8
PBR	8.6	6.6	6.9	9.3	8.9
EV/EBITDA	11.7	9.3	10.2	9.7	9.4
ROE	20.2	23.1	24.2	31.0	31.0

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	62.1
시가총액 (십억위안)	413.3
시가총액 (조원)	85.9

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	-3.2	-6.3	35.3	37.3

자료: Factset, 대신증권 Research Center

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

- 신약 매출 비중 50%를 넘어서면서 신약이 매출 성장 견인, 25년 HER2 ADC 등 신약 11개 승인 예정. 신약 해외 라이선스 아웃도 지속 증가, 현재 17건 진행 중으로 점진적 매출 기여 기대

[이슈 & 동향] Ivarmacitinib 추가 적응증 신약 출시 심사 시작, 1m -3.2%

- 항서제약의 자체개발 JAK1 억제제 Ivarmacitinib 의 추가 적응증 비방사선학적 축성 척추 관절염 치료제에 대한 중국 NMPA 출시 허가 심사 시작. 현재 중국 내에는 애브비의 유파다시티닙만 승인, 유파다시티닙의 2024년 글로벌 매출 약 59.71억 달러
- 9개 의약품 임상시험 승인 허가. ADC 항암제 SHR-9839(SC제형), SHR-A2009, PD-1 단일 항체 SHR-1826 등 핵심 항암 신약
- NMPA, 애브비 파리칼시톨의 제네릭인 항서제약의 파리칼시톨 연질캡슐(1㎍, 2㎍) 출시 승인, 적응증은 만성신장질환(CKD) 3~4기 환자의 이차성 부갑상선 기능항진증(SHPT) 예방 및 치료. 현재 중국 내 유일한 제네릭

[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 제약사, 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

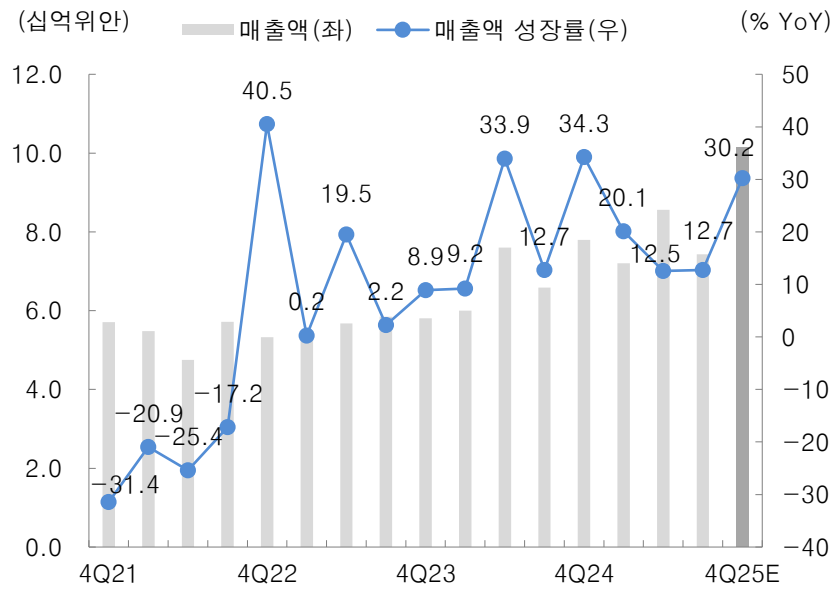
- [리스크] 신약 개발 실패, 제너릭 약가 추가 인하, 신약 경쟁 심화

주요 지표

구분	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	21.3	22.8	28.0	33.4	37.0
증가율	*-17.9*	*7.3*	*22.6*	*19.4*	*10.8*
영업이익	3.9	4.9	6.9	9.7	10.8
증가율	*-17.0*	*26.7*	*40.8*	*34.9*	*10.9*
순이익	3.9	4.3	6.337	8.8	9.9
순이익률	*18.4*	*18.9*	*22.6*	*26.5*	*26.8*
EPS	0.6	0.7	1.0	1.3	1.5
PER	63.2	67.5	46.4	46.0	41.7
PBR	6.5	7.1	6.4	6.6	5.8
EV/EBITDA	-	-	-	39.5	36.0
ROE	10.3	10.6	13.9	14.4	14.0

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

매출액 성장 추이



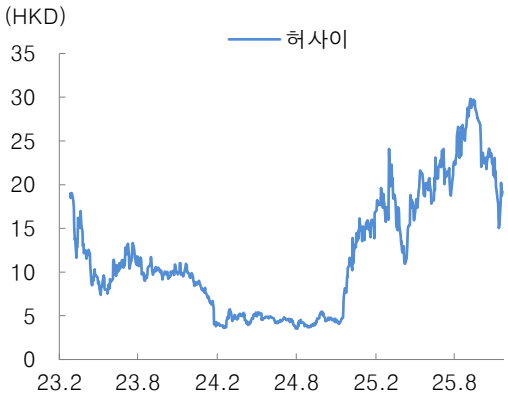
자료: Factset, 대신증권 Research Center

허사이 그룹 (HSAI-US/2525-HK)

글로벌 라이다 1위

기업명	허사이
결산월	12월
상장 거래소	NASDAQ
주가	19.2
시가총액 (십억위안)	21.2
시가총액 (조원)	4.4

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	-19.0	-25.4	39.1	115.8



자료: Factset, 대신증권 Research Center

[전망] 자율주행 보급률+라이다 침투율 상승 이중수혜로 실적 고성장 전망

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

[이슈 & 동향] 라이다 가격 하락 우려로 주가 조정 받았으나 신제품 출시 후 반등, 1m -19.0%

- RISC-V 기반 LiDAR 전용 SoC칩 FMC500 과 광자격리 기술 공개. FMC500는 MCU, FPGA, ADC를 한 개 칩에 통합, 256코어 처리 기능 보유. 광자격리 기술은 각 레이저 채널이 수신한 광자들이 서로 간섭하지 않도록 보장, 탐지 채널 수는 기존 SPAD 방식의 10배 수준
- FMC500과 광자격리 기술을 적용한 기존 ATX 라이다 업그레이드 버전인 256라인 ATX 라이다 발표, 0.08° x 0.05° 해상도 및 230m 탐지거리, 데이터 포인트수는 초당 384만으로 기존 ATX 대비 2배. 신규 ATX 라이다는 2026년 4월 양산 출하 예정, 400만 대 이상 수주 확보
- 3분기 매출 7.95억 위안, 예상치 하회. 순이익 2.56억 위안, 예상치 상회. 3분기 ADAS 라이다 출하량 38.1만 대(193% YoY), 로보틱스용 라이다 6만 대(1,312% YoY). 라이다 출하량은 컨센을 상회했으나 ASP 하락으로 매출 컨센 소폭 하회
- 항셍지수회사 발표에 의하면 허사이(2525.HK)는 12월8일부터 항셍지수 편입

[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 로봇향 라이다 중장기 성장 긍정적 전망

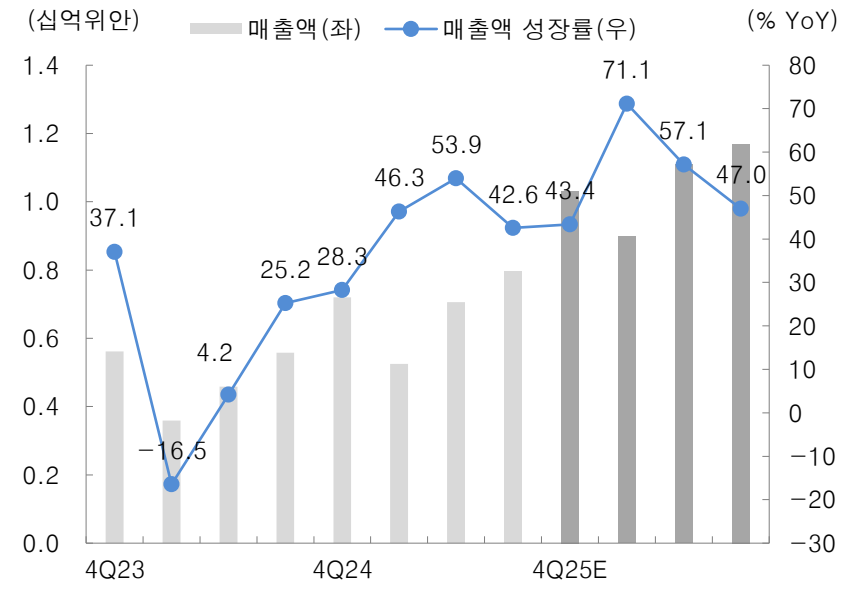
- [리스크] 글로벌 라이다 경쟁 심화

주요 지표

구분	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1.2	1.9	2.1	3.1	4.5
증가율	*-98.9*	*56.0*	*10.7*	*51.4*	*42.4*
영업이익	-0.4	-0.6	-0.2	0.2	0.3
증가율	*적전*	*적지*	*적지*	*흑전*	*97.7*
순이익	-0.2	-0.2	0.0	0.4	0.7
순이익률	*-16.3*	*-12.9*	*0.7*	*13.7*	*15.6*
EPS	-6.5	-3.8	-0.8	2.9	4.5
PER	-	-	-	46.8	30.5
PBR	-	2.1	3.3	2.5	2.3
EV/EBITDA	-	2.1	3.3	38.0	17.9
ROE	-	-	-	5.3	7.5

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.