메리츠센스

2026 2 월호

Meritz Research 2026. 2. 3

가격 상승 vs 비용 우려

1. 메리츠 추천종목
2. 시장별 View Point
3. 메리츠 센스있는 배분
4. Cover Story
   AI 비용 우려와 단기 시장 판단
5. 이달의 이슈(Top-down)
   ① 중국 증시: 양회 이전까지 여전히 첨단제조업
   ② 4Q25 실적 중간 점검: 주도 섹터 이익모멘텀
6. 이달의 이슈(Bottom-Up)
   ① Bloom Energy (BE US)
   ② Valero Energy (VLO US)
7. 메리츠 유니버스
8. 주식 월간 캘린더

meritz 메리츠증권

메리츠 추천종목

가격 상승 vs 비용 우려 선별 전략

AI 3대 병목(반도체, 원자재, 전력) 가격 상승의 명과 암: 단가 상승 수혜 vs 비용 상승 우려
AI 대형 주도주 주가 키팩터가 성장(매출, CapEx)에서 수익성(마진)으로 이동
미국 시장 모멘텀 둔화에도 상승 추세는 유지될 전망, 종목별 접근 유효

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
엔비디아 (NVDA US)	미국	▪ CES 2026 엔비디아 피지컬AI 헤게모니 주도 재확인 ▪ 피지컬AI 컴퓨팅 시스템(훈련, 추론, 시뮬레이션) 선도 ▪ Alphamayo 성능 확인시 피지컬AI 병목 데이터→컴퓨터	6,762	IT	1.2	59
알파벳 (GOOGL US)	미국	▪ 유일한 AI 풀스택 기업, AI 에이전트 거대 잠재 고객 보유 ▪ AI CSP 수익성 우려 속에도 밸류체인 전반 내재화 강점 ▪ 최근 빅테크 차별화 가운데에서도 견고한 입지 유지 중	5,943	통신서비스	7.3	66
블룸에너지(신규) (BE US)	미국	▪ AI 데이터센터 아키텍처 전환(800VDC) 관련 수혜 ▪ 온사이트 발전원으로서 연료전지의 적합성과 경제성 확대 ▪ 공격적인 CapEx 확대 의지. 공급망은 리스크	52	산업재	53	542
나비타스 세미컨덕터(신규) (NVTS US)	미국	▪ 전력 반도체: AI 연산 및 전력 집적도 상승 수혜 ▪ AI 데이터센터 비즈니스 중심 전력 반도체 기업 ▪ 엔비디아 800VDC 전환의 주요 파트너사 중 하나	2.9	IT	2.4	183
알리바바 (9988 HK)	중국	▪ 자체 Qwen AI 모델에 의한 클라우드 매출 성장 예상 ▪ 애플과의 AI 협력이 새로운 사업 모멘텀 부여 ▪ 정부의 산업 규제 완화 움직임은 저평가 해소에 유리	581	경기소비재	14	95
팝마트(신규) (9992 HK)	중국	▪ 고점대비 약 45% 조정을 거치면서 고평가 부담 완화 ▪ PUCKY 신제품 출시 효과 양호, 견조한 펀더멘털 지속 ▪ 회사의 적극적 자사주 매입 및 소각 → 소액주주에 유리	57	경기소비재	16	139
Tiger차이나휴머노이드로봇 (0053L0)	중국	▪ 유니트리 등 대표 휴머노이드로봇기업 상장 적극 준비 ▪ 연말부터 내년 양산에 대한 기대감 재부각 예상 ▪ 테슬라 옵티머스3 스펙 공개 → 중국 부품주에 유리	0.5	산업재	-4.0	40
SK하이닉스 (A000660)	한국	▪ 메모리 사이클 구조적 개선 지속 전망 ▪ B2C 영역에서 AI DC 등 B2B 영역으로 수요 계단식 확대 ▪ Global Peer 대비 극심한 저평가	615	IT	33	359
현대차 (A005380)	한국	▪ 레거시 자동차 OEM → Boston Dynamics 밸류 반영 ▪ NVIDIA GPU 50,000장 계약 ▪ '26년 로보택시 개발 성과 및 휴머노이드 개발 시작	98	경기소비재	67	159
두산에너빌리티 (A034020)	한국	▪ SMR 전용 공장 착공 ▪ Nuscale, X-Energy, Terrapower 등 고객사 대응 ▪ 가스터빈 CAPA 증설 폭 확대	55	산업재	20	279
효성중공업 (A298040)	한국	▪ 중공업 부문 초고압 변압기 증설 확대 ▪ 북미와 유럽 매출 비중 확대 여력 ▪ 선두 업체인 HD현대일렉트릭의 성장 스토리 재연	21	산업재	34	452

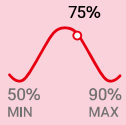
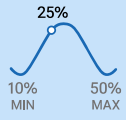
주: 2026. 1. 30 종가 기준. 미국시장 황수욱, 홍콩시장 최설화, 한국시장 이수정의 추천 종목임
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

시장별 View Point

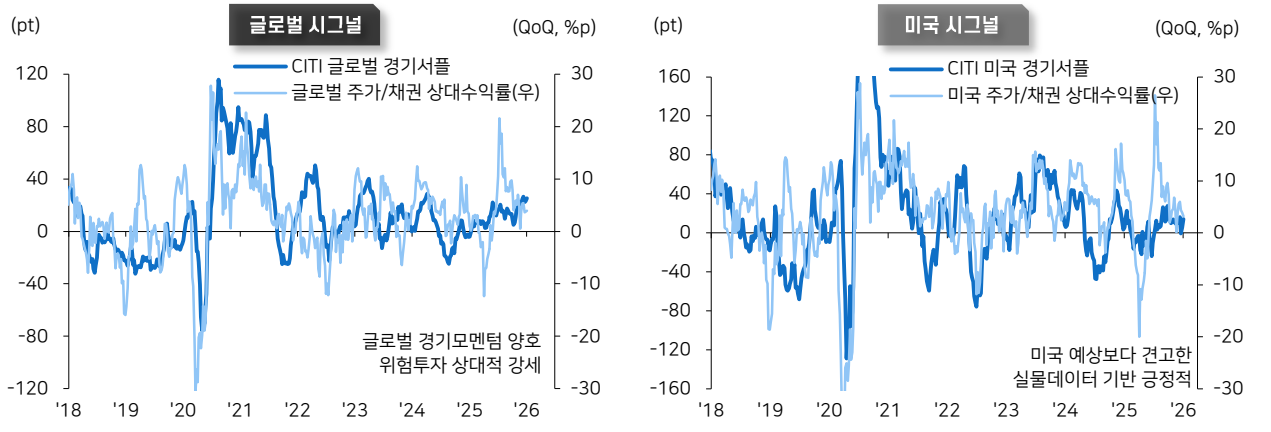
지역	이슈 및 의견 (매우좋음 ← → 매우나쁨)
미국 AI 3대 병목의 비용 우려 키팩터: 탑라인→마진 이동 글로벌 투자전략-선진국 Analyst **황수욱**	▪ **AI 3대 병목이 비용 우려로 전이, 시장 밸류에이션 하방 압력** - 반도체, 원자재, 전기 쇼티지. 단가 상승 수혜 기업은 호재, 비용인 기업에게는 리스크 - AI CSP(클라우드 서비스 제공기업), AI S/W가 대표적인 비용 부담 우려 산업 ▪ **Magnificent 7의 해체, 시총 상위주 엇갈림에 지수 탄력 저하** - 빅테크 간 '마진'이라는 키팩터로 차별화. CapEx는 유지되며 전체 시장 추세는 유지 - 엔비디아, 알파벳, 테슬라 vs 그 외 M7 차별화될 것이라는 기존 전망 유지 ▪ **지수 탄력 제한적이나, 시장 추세 유지 속 개별 종목에서는 여전히 기회** - AI 3대 병목(메모리, 원자재, 전력) and 전력반도체, 연료전지, 우주/드론 등
중국 양회 이전까지 여전히 첨단제조업 글로벌 투자전략-신흥국 Analyst **최설화**	▪ **1분기 첨단 제조업 중심의 강세 흐름 지속** - 실물경기지표 둔화, 경기부양 강도 예상대비 약화 등 매크로 부진은 지속 - 단 금융시장이 매크로에 대한 민감도 하락 대신 산업 고도화와 관련된 관심도 상승 - 3월 양회를 앞두고 산업 고도화와 관련된 정책 발표 기대가 유지될 것 - 위안화 환율도 심리적 지지선인 7.0위안/달러를 돌파 → 저가매수세 유입 견인 ▪ **2월 휴머노이드와 AI 응용 산업에 주목** - 휴머노이드: 전국적인 춘절 축하 공연에서 유니트리, Galbot 출연 예정 - 2월 DeepSeek의 V4모델 발표, 텐센트 및 바이트댄스의 AI Agent 출시 예정 ▪ **추천: 알리바바, 팝마트, 차이나휴머노이드로봇 ETF(0053L0)**
국내 기간 조정 필요 투자전략 Analyst **이수정**	▪ **단기 급등에 따른 차익실현 구간** - KOSPI, KOSDAQ 양시장 1월 +24% - 4분기 실적 시즌을 마무리하며 반도체 이익 추정치 급격한 상향 조정 마무리 국면 - 레버리지 ETF 등으로 쏠렸던 자금 차익실현 타이밍 ▪ **국내 증시로의 머니 무브가 하단 방어, 저가 매수 전략 유효** - 은행 예금 → 주식으로 이동, 해외 주식 → 국내 주식으로 확산세 - 국민연금 2026년도 목표 포트폴리오 변경(해외주식 목표 비중 -1.7%p 조정) - 「2026년 기금 자산운용 기본방향」에서 연기금의 벤처·KOSDAQ 투자 유인 ▪ **추천: SK하이닉스, 현대차, 두산에너빌리티, 효성중공업**

섹터	이슈 및 의견
경제 낮아진 달러/원 박스권 경제분석 Economist **이승훈**	▪ **Macro 주요 이슈** - 장기금리 하락 제약하는 재료들과 해소 조건 1. 美 차기 연준 의장으로 Warsh 지명: 시장은 독립성 수호 + 매파적 성향 반영 2. 日 총선(8일): 높은 내각 지지율 기반한 자민당 승리 가능성 → 재정건전성 우려 → Warsh 청문회에서 일방적 매파 아님을 확인하거나, 일본이 중기적 건전성 노력 기울인다는 의지 보여야 할 것. 이 경우 엔화/원화 약세 진정에도 기여할 것 - 한국 반도체 주도 수출 서프라이즈 지속: 1월 반도체 수출/전체 수출 = 31.2% ▪ **2월 달러/원 Range: 1,420~1,470원** - 23일 미-일 공조 개입 (가능성)과 트럼프 약달러 지지 발언으로 약달러 전개 - 반면, 베센트 강달러 정책 의지와 연준 의장 지명은 약세 진정 재료로 작용했음 - IEEPA 관세 판결(이르면 2월 20일)이 절충안으로 도출되면 시장 충격 최소화 - WGBI 추종 자금 유입(4월) 전까지는 소폭 낮아진 박스권 등락
채권 국내외 채권시장 약세 고금리 수취 관점 투자 채권전략 Analyst **윤여삼**	▪ **미국 금리인하 휴지기, 외형적 견고한 성장 흔들릴 때까지 기다림** - 고용 없는 성장, 미국 성장률 상향 조정 및 아직 고물가 구간 장기금리 하락 제한 - 케빈 워시 연준의장 후보 지명, 트럼프 거수기보다 합리적 의사결정 기대 - 무리한 확대재정 아니지만, 고금리 장기화에 따른 금융시장 스트레스 유입 중요 결론: 연간 터미널레이트 3.25%를 인정해도 당분간 미국 장기금리 4%대 불가피 ▪ **국내 금리 추가로 더 오르지 않겠지만, 당장 하락할 재료도 부재** - 환율과 부동산 등 금융안정 요인 및 국내 경기개선으로 금리인하 기대 완전 소멸 - 선도금리 상 2차례 인상 반영된 현 금리레벨에도 국민성장펀드발 공급 우려 상존 - 금리인상 없다면 국고3년 2.8%와 국고10년 3.2% 적정금리 전망 유지 결론: 단기 금리하락 기반 자본차익 기대는 낮지만, 높은 이자수익 수취 투자 긍정적 ▪ **추천: Tiger 우량회사채액티브(438330), KODEX iShares 미국하이일드액티브(468380)**
퀀트 잠시 쉬어가도 퀀트 Analyst **이상현**	▪ **KOSDAQ 과열?** - KOSDAQ ADR(등락 비율) 88.3%로 과매수권(>120)과는 멀지만 - KOSDAQ150 ADR 121.2%로 과매수권(>120) 돌파 - KOSDAQ150 12MF PER 33.7배로 2010년 이후 1차 회귀선 기준 +3.63σ 수준 ▪ **단기 조정에 대비** - 정책 시그널(KOSDAQ 3000) 이후 정책 추진도, 제약/바이오 L/O 등 고려 - 단기 급등주 보다는 대표 지수/테마 ETF

메리츠 센스있는 배분

구분	시장	전술(단기)	전략(장기)	투자포인트
주식 75% 	미국(선진국)	28% ↑ (이전 27%)	30%	▪ 미국 Tech 기업- 반도체 vs AI 기업 비용 여건 차별화 - 예상보다 양호한 경기여건 기반 실적 장세 기대 - 견고한 성장률 기반, 에너지 소비재 등에 대한 관심 ▪ 트럼프 불확실성 상존에도 글로벌 위험선호 긍정적 기반 - 워시 연준의장 지명, 트럼프 거수기보다 합리적 기대
	중국(신흥국)	23% - (이전 23%)	20%	▪ 중국 유동성 공급 속도조절, 무리한 재정확대 자제 - 2027년 시진핑 연임 위한 기대감 유효 ▪ 우주와 휴머노이드 기반 혁신산업 투자 여건 긍정적 ▪ 연초 non-US 강세에도 오버 포지션 유지 정도
	국내	24% - (이전 24%)	20%	▪ 국내 증시 KOSDAQ까지 과도한 상승 기울기 부담 - 글로벌 유동성 여건 흔들리는 과정에서 숨 고르기 ▪ KOSPI 5000pt 돌파 이후 추가 상승 재료 점검 - 반도체 이익 기대에도 앞서간 주가 정비 시간 필요
채권 25% 	국내	12% - (이전 12%)	13%	▪ 국내 통화정책 기대 소멸, 그래도 인상은 아님 - 부동산과 환율 금융안정 문제 이외 경기개선도 부담 - 금리인상 단행, 고환율 부담 확산에 따른 물가 주목 ▪ 국고3년 3.1%와 국고10년 3.6%는 금리인상 반영 영역 - 국내 시장금리 저평가 구간, 연금형 상품 투자기회 활용
	해외(미국채)	13% ↓ (이전 14%)	17%	▪ 파월 퇴임전까지 미국 금리인하 쉽지 않다는 인식 - 고용없는 성장에 대한 부담, 장기금리 하락 제한 중 ▪ 2026년 중간선거 예정에도 재정 브레이크 제어 - 관세 위헌 결정 여부 이후 고금리 장기화 피로도 점검 ▪ 하반기 금리인하 전까지 미국채 금리 정체 흐름 지속

경기모멘텀 자산배분: 미국 경기모멘텀 단기 반등 강해, non-US 급등 이후 쉬어가기



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

Cover Story

AI 비용 우려와 단기 시장 판단

글로벌 전략-선진국
Analyst 황수욱

미국의 글로벌 언더퍼폼

1월 한달간 전세계 주식시장에 미국은 언더퍼폼했다. MSCI 지수 기준 미국은 전월대비 1.2% 상승하는데 그치며 2.9% 상승한 전세계 지수를 언더퍼폼했다. 같은 기간 한국(+28%)과 대만(+11.3%)이 이끈 신흥국 지수는 전월말 대비 8.8% 상승했고, 선진국은 2.2% 상승하는데 그쳤는데, 미국은 선진국 중에서도 언더퍼폼했다.

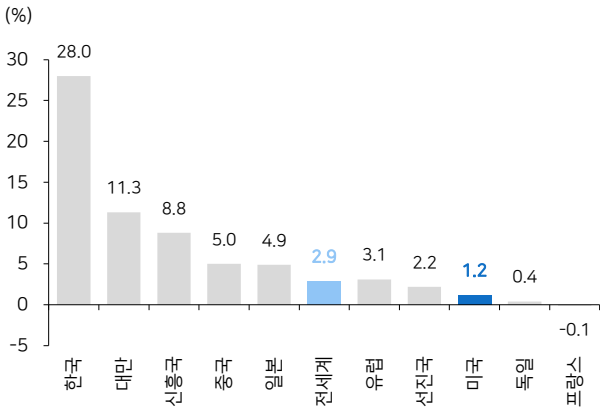
S&P500 지수는 전월말 대비 1.4% 상승했는데 이를 연율화하면 18.2%로 강세장에 준하는 수준의 상승 강도다. 지난 20년간 S&P500의 평균 수익률은 8%인데, 이와 비교하면 미국의 수익률 자체만 놓고 보면 지난 3년간 이어진 주가 상승 추세가 훼손된 것은 아니다. 다만 글로벌 증시가 신흥국 중심으로 강하게 상승하는 동안 미국이 유독 약해 보인 셈이다.

Magnificent 7의 엇갈림과 해체

미국이 유독 약했던 배경은 시가총액 상위주들의 엇갈림 때문이다. 소위 Magnificent 7이라고 하는 빅테크 기술주들은 S&P500 지수 시가총액의 35%를 차지한다. 2023년~2024년 AI 사이클 초기 국면에서 이들의 주가가 미국 내 다른 종목 및 글로벌 증시와 차별화된 퍼포먼스를 보이면서 미국의 차별적 강세를 이끌었다.

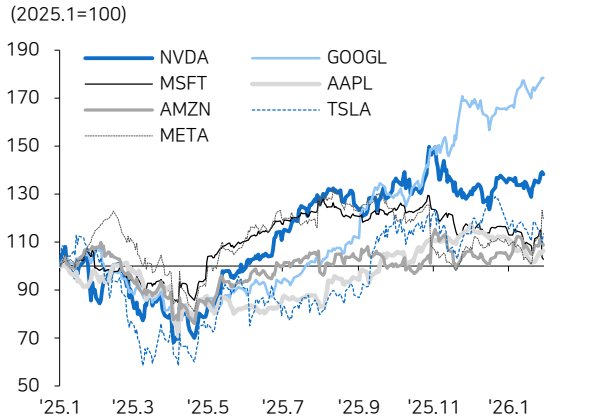
2025년부터 Magnificent 7의 위상은 약해지기 시작했다. 2025년 연간으로 보면 S&P500 지수 수익률을 아웃퍼폼한 종목은 엔비디아와 알파벳뿐이었다. 이런 추세는 최근에도 크게 다르지 않다. 시총 상위주들 사이 엇갈림과 부진이 미국 시장 주가 지수의 다른 국가 대비 약세를 유발하는 듯하다. Magnificent 7이라는 프레임도 조만간 없어질 수도 있다고 생각한다.

그림1 미국의 글로벌 증시 언더퍼폼



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Magnificent 7 부진과 주가 차별화



자료: MicroStrategy Incorporated, 메리츠증권 리서치센터

AI 3대 병목과 비용 상승

AI 산업이 고속성장하면서 여전히 AI 인프라가 계속 부족한 상태다. 부족과 결핍이라는 초과수요는 가격 상승을 유발한다. 이제는 누구나 인정하는 AI 인프라 산업의 3대 병목은 반도체, 원자재, 전력이다.

전력은 AI 인프라 산업 초기부터 핵심 병목으로 지속적으로 대규모 투자가 이어지고 있다. 반도체는 GPU의 부족은 여전한 가운데 AI의 진보가 메모리와 데이터 저장매체(HDD 등)까지 전례없는 쇼티지를 만들고 있다. 여기에 첨단 기술에에 쓰이는 구리나, 은, 희토류 등 원자재까지 부족하다는 인식이 확산 중이다.

이들 가격의 상승은 새로운 수혜주를 탄생시킨다. S&P500 기업 중 작년 9월 이후 최대 수익률을 기록 중인 샌디스크가 가장 대표적이다. 여기에 마이크론, 인텔과 같은 미국의 레거시 반도체 기업들도 반도체 쇼티지의 수혜를 함께 누리는 중이다. 한편 미국의 전력 인프라 기업들은 최근의 시장 변동성에서도 safe heaven 역할을 하는 중이며, 11월 이후 원자재 가격 상승은 소재 섹터의 아웃퍼폼을 유발했다.

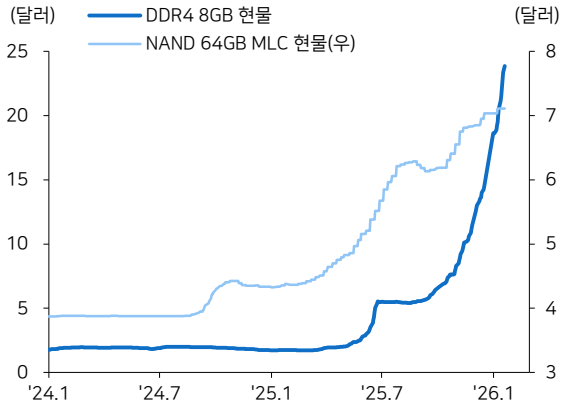
단가 상승 수혜 vs 피해 산업 차별화

주식시장에서 초과수요는 시장을 꺾는 요인은 되지 못한다. 역사적으로 과잉공급/경기침체가 시장의 추세를 꺾는 요인이었다. 다만 지금은 전방산업의 극심한 초과수요가 이들의 가격 인상을 비용으로 받아들이는 그 다음 밸류체인의 기업들에게 비용 우려가 되어 상승 탄력을 억제하고 있다.

S&P500 지수는 작년 11월 이후 반도체와 원자재 가격이 급등하면서 시장 밸류에이션이 23배 고점 이후 약 1배 하락한 상태에서 회복이 요원한 상태다. 반도체, 원자재, 전력 비용에 가장 직면해 있는 비즈니스는 빅테크들이 영위하는 CSP(데이터센터/클라우드 운영)다. 그래서 비용 우려가 덜한 기업과 이를 해소하지 못한 기업간 차별화가 나타나는 것이다.

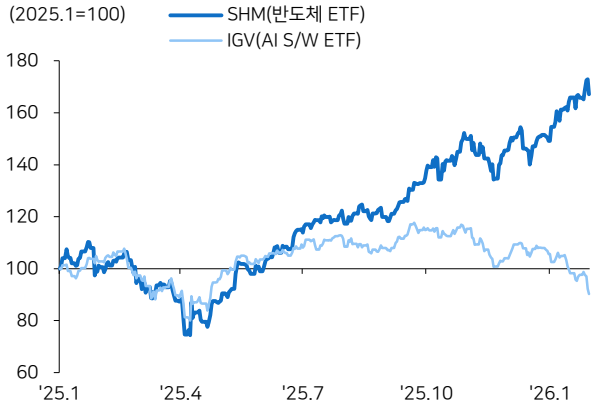
AI 밸류체인의 가장 마지막에 있는 AI 소프트웨어 비즈니스는 주가 측면에서 가장 부진하다. 연초 이후 S&P500 구성 종목 중 수익률 최하위 종목이 세일즈포스, 서비스나우 등 AI 소프트웨어 기업이다. 심지어 작년에는 퍼포먼스가 좋았던 앱러빈마저도 수익률이 부진하다.

그림3 메모리 반도체 가격 추이



자료: DRAMeXchange, 메리츠증권 리서치센터

그림4 반도체 vs AI S/W 주가 엇갈림



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

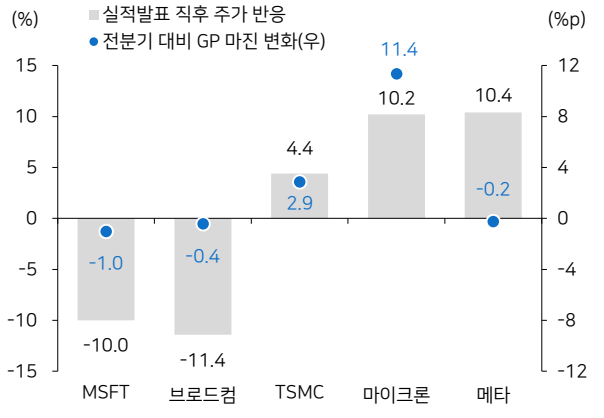
시장 주도 종목 키팩터: 탑라인 → 마진

AI 병목과 비용 상승은 이제 시장 주도 종목을 보는 키팩터를 바꾸는 듯하다. 지금까지 AI는 성장산업으로써 탑라인 매출성장과 CapEx, 설비투자에 대한 기대감이라는 두 가지 팩터를 중심으로 주가를 반영해왔다.

그런데 이번 실적시즌부터는 커지는 AI 비용 우려에 '마진'이 키팩터가 되고 있는 것으로 보인다. AI 비용 상승 환경에서도 기술 차별화/독점력 등을 기반으로 가격 결정력을 가지고 비용을 전가하거나, 자체적인 효율화를 이미 달성하고 있는 기업이 아니라면, 주가 조정을 피하지 못하고 있다.

1월말까지 실적을 발표한 대형 기술주의 실적에서 이런 추세가 드러난다. 같은 날 실적을 발표하고 주가가 엇갈린 마이크로소프트와 메타가 이런 상황을 가장 단적으로 보여준다. GP마진이 전분기대비 1%p 하락하는 가운데 클라우드 비즈니스의 성장성에 대한 의구심까지 겹치며 실적발표 이후 주가가 10% 하락했다. 반면 메타는 AI 투자에 기반한 본업의 성장과 효율화가 시장에서 인정받으면서 주가가 급등했다.

그림5 빅테크 기업 마진 추이와 주가 반응



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

CapEx 지속에 시장 추세는 유지. 개별 종목에서 기회

시장을 바라보는 관점에서 걱정은 비용 우려가 그동안 미국 시장을 이끌었던 AI CapEx의 청사진에도 영향을 줄 가능성이었다. AI 기업들이 비용을 문제로 CapEx를 줄인다는 이야기가 나온다면, 이는 쇼티지와 가격 인상으로 최근 시장을 주도했던 레거시 반도체 기업들까지도 조정을 유발하며 시장 전체 추세를 꺾을 수 있는 포인트이기도 하다.

다행히도 이번 실적시즌간 빅테크들의 설비투자 의지는 유지되고 있다. 마이크로소프트는 지난 4분기에 컨센서스를 크게 상회하는 CapEx 집행했으며, 메타는 2026년 CapEx 가이던스를 상향했다.

시장 추세가 유지된다는 전제에서 대형 기술주 사이에서는 차별적인 종목 선별, 그 외 다른 성장주에서는 여전히 기회를 엿볼 수 있는 시장으로 생각한다. 빅테크 내에서는 엔비디아와 알파벳을 여전히 우위로 보고, AI 병목 산업이나 전력반도체/연료전지(1/27 인덱스 참고) 등 신성장 산업에서 기회가 있다고 본다.

그림6 나비타스, 블룸에너지 주가

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

이달의 이슈 ①

중국 증시: 양회 이전까지 여전히 첨단제조업

글로벌 전략-선흥국
Analyst 최설화

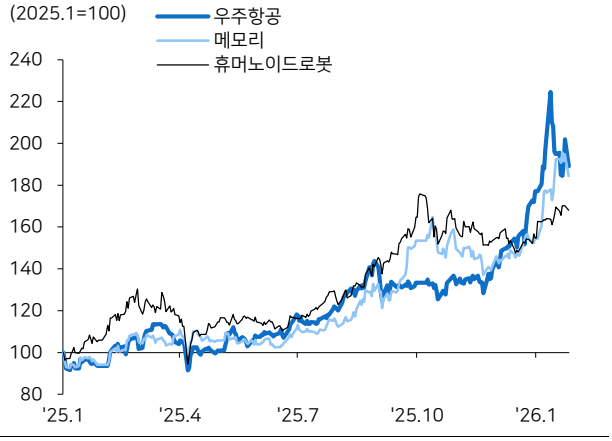
3월 양회의 핵심: 첨단제조업

3월 5일이면 중국은 연간 경제정책 방향을 결정하는 전국인민대표대회를 개최한다. 올해 핵심 주제는 2030년까지의 산업 정책 방향을 결정할 〈15차 5개년 계획〉 최종안 승인이다.

미국과의 기술 패권 경쟁 중에 있는 중국은 첨단 제조업 육성과 핵심 기술 분야의 국산화(안보)를 강조할 전망이다. 이는 과거 경제 운영 목표를 강조했던 것과 대조적이다.

따라서 주식시장도 정부가 육성하는 첨단산업이 상대적으로 양호하다. 반도체(국산화), 휴머노이드 로봇(AI응용) 및 항공우주 등 산업이 대표적이다. 3월 양회 전후로 정책당국의 산업 육성 정책들이 발표되면 해당 산업들의 모멘텀이 다시 확대될 수 있을 것이다.

그림1 **중국증시 주도산업: 우주항공, 반도체, 휴머노이드로봇**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

연간 중요한 3개의 IPO

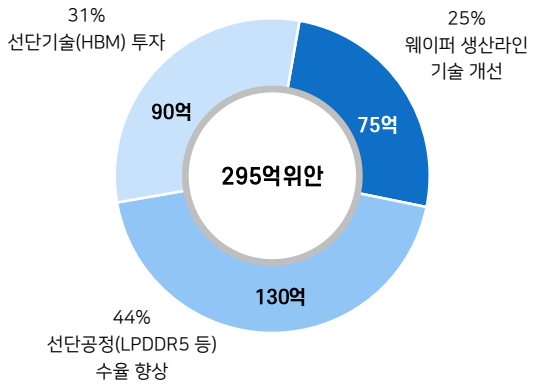
올해 중국 자본시장에는 중요한 3개의 IPO가 예정되어 있다. 구체적으로 메모리 분야의 대표 기업인 CXMT, 우주항공 분야의 랜드스페이스 및 휴머노이드 로봇 분야의 유니트리(Unitree)이다. 이들의 상장 추진은 양회 이후에도 해당 산업의 발전에 모멘텀을 계속 제공할 수 있다.

CXMT: 로컬 최대 디램 상장기업으로, 본토 증시 과창판(Star board)에 상장할 예정이다. 정책당국도 예의 주시하고 있어, 빠르면 오는 3~5월에도 상장할 수 있다.

동사는 상장을 통해 295억 위안(약 5.9조원)을 조달할 예정이며, 조달된 자금은 설비 투자에 사용된다. 즉 1) 25%는 웨이퍼 생산라인 기술 개선에, 2) 44%는 선단공정(LPDDR5) 수율 향상에, 3) 남은 31%는 선단기술(HBM)에 투자할 예정이다.

CXMT의 조달액이 과창판 시장에서 SMIC(파운더리) 다음으로 크기 때문에, 동사의 상장 전후로 중국 주식시장에는 단기적 수급 불안요인으로 작용할 수 있다. 다만 대규모 자금이 생산라인 투자에 사용되기 때문에 이는 국내외 반도체 장비 기업들에 수주 증가로 연결될 수 있다. 한국뿐만 로컬 반도체 장비 기업인 AMEC, 나우라 등에도 호재이다. 중국 반도체 ETF를 계속 주목해야 하는 이유이다.

그림2 CXMT의 IPO 자금 조달 사용 계획



자료: CXMT, 메리츠증권 리서치센터

랜드스페이스: 전세계에서 가장 먼저 액체산소-메탄 로켓을 궤도에 진입시킨 민간 기업이며, 메탄은 그을음이 적어 로켓 재사용에 가장 유리한 연료로 평가 받고 있다. 현재 중국 민간 우주 기업 중 상장 준비 속도가 가장 빠르다. CXMT와 마찬가지로 과창판 시장에 상장 준비 중이며, 빠르면 상반기에 상장이 가능하다.

타 경쟁사 대비 높은 기술력으로 기업가치는 약 10억 달러로 평가 받고 있으며, 조달 자금의 60% 이상은 재사용 로켓의 기술 고도화와 대량 생산 시설에 투입할 예정이다.

동사에 거는 기대는 재사용 로켓의 발사 성공 여부이다. 작년 12월에는 1단 발사체의 회수에 실패했지만, 회사는 올해 안에 1단 발사체의 회수에 성공할 것으로 전망한다. 예상대로 연중 발사 시험이 성공한다면 중국의 첫 재사용 로켓 기업은 물론, 중국의 로켓 발사 비용이 크게 하락해 로켓 발사 상용화 시대에 진입하게 된다. 이는 중국의 우주항공 산업 전반 밸류체인 기업에 모두 긍정적인 호재로 작용 가능하다.

유니트리: 중국 휴머노이드 로봇의 대표 기업으로 하반기에 과창판 시장에 상장할 전망이다. 25년의 로봇 출하량은 약 5,500대 전후이며, 올해에는 작년 2배인 10,000대 이상이 예상된다. 현재 기업가치는 약 17억 달러로 추산된다.

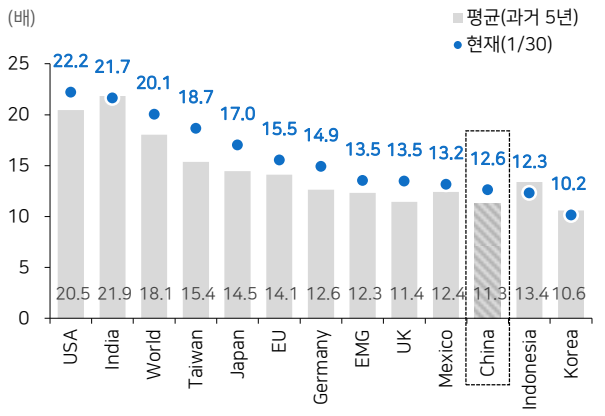
유니트리의 상장은 단순한 스타트업을 넘어 중국의 기술 자립을 상징한다. 유니트리 외에도 다른 휴머노이드 로봇 기업 상장이 잇따라 예정되어 있으며, 이는 중장기적으로 중국 휴머노이드 로봇 밸류체인 발전에 유리하게 작용할 수 있다.

양회 이전까지 기술주, 이후에는 방어주

현재 중국 증시의 12개월 예상 PE는 12.6배로 다른 국가 대비 여전히 낮아 가격 부담이 크지 않다.

최근 약 달러 기대감이 후퇴하며 중국증시에도 비철금속 중심으로 매도 압력이 커지고 있지만, 양회 이전까지 첨단제조업 중심의 완만한 강세 흐름은 이어질 것으로 예상된다. 다만 양회 이후에는 정책 기대 약화, 경기지표 부진 등으로 시장의 위험선호도가 하락할 것이기에 은행 등 고배당 방어 업종으로 대응할 필요가 있다.

그림3 글로벌 주요 증시의 12MF P/E: 중국 가격 부담 낮아



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

이달의 이슈 ②

4Q25 실적 중간 점검: 주도 섹터 이익모멘텀

퀀트
Analyst 이상현

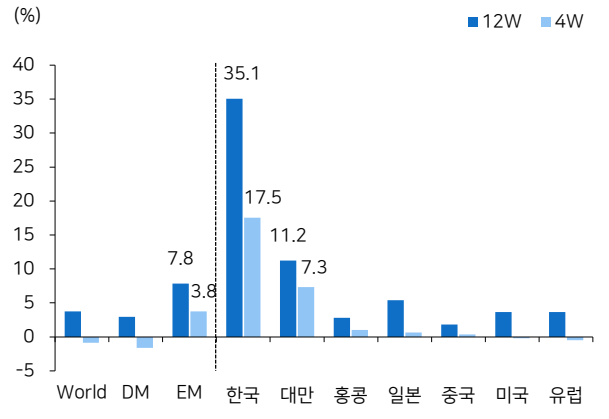
4Q25 실적 중간 점검

글로벌 증시가 4분기 및 2025년 실적 발표를 소화하면서 근래의 모멘텀 추세가 쉬어가고 있는 국면이다. 미국 증시(S&P500)는 순이익 기준 64.5% 가량 실적 발표를 진행 중이고, 한국(KOSPI)은 69.8% 진행 중에 있다.

실적 시즌 글로벌 증시의 특이점은 최근 4주(약 1개월) 12개월 선행 EPS 상승률 추이를 살펴보면 한국, 대만, 홍콩 등 아시아 증시의 이익 모멘텀이 강했다는 점이다. 최근 4주간 신흥국은 12MF EPS가 +3.8% 상향되는 모습을 보였다.

특히 한국과 대만의 경우 최근 3개월 가량의 이익 상승폭 중 반절 이상의 EPS 상승률이 최근 4주에 집중적으로 나타났다: 한국(4W +17.5%, 12W 35.1%), 대만(+7.3%, 11.2%).

그림1 **국가별 최근 4주&12주 EPS 상승률**

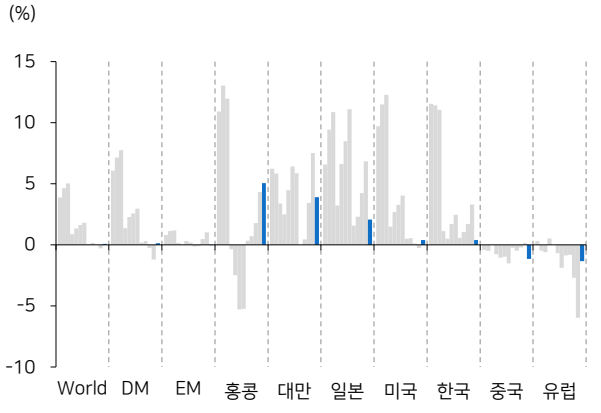


자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

다만 최근 12주 기간 동안의 이익수정비율(Earnings Revision Ratio)=(EPS 상향조정된 종목수-EPS 하향조정된 종목수)/EPS 추정치가 있는 전체 종목수 를 살펴보면 한국과 대만 모두 순차적으로 둔화되며 실적 시즌의 기대감이 대개 마무리되는 흐름을 보였다.

한국(삼성전자, SK하이닉스)과 대만(TSMC) 모두 전체 증시에서 반도체 기업의 실적 기여도가 높다는 점과 작년 하반기 이후 메모리 가격이 급등세를 보였다는 점에서 미루어 보았을 때 EPS의 최근 상승세와 ERR의 둔화세는 반도체 소수 기업 중심으로 실적 기대감이 높아졌기 때문으로 해석할 수 있다.

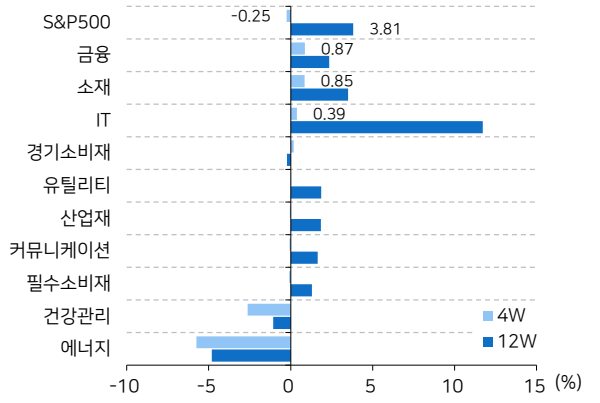
그림2 **국가별 이익수정비율(ERR) 추이**



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

미국 증시의 경우 최근 12주(+3.8%) 대비 최근 4주(-0.25%)는 오히려 12MF EPS가 하락하는 흐름을 보였다. 섹터별로 살펴보면 금융(+0.87%), 소재(+0.85%), IT(+0.39%) 섹터가 강세를 보였는데, 이는 최근 12주간 강세를 보였던 섹터와 동일하다. 최근 12MF EPS의 둔화세가 나타나기는 하나 섹터별로 살펴보면 기존의 모멘텀이 이어지는 흐름을 보였다.

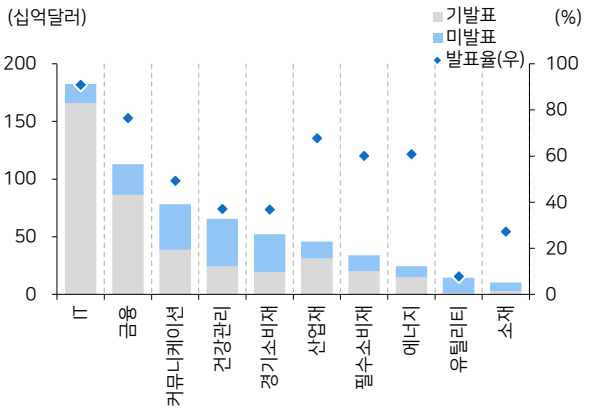
그림3 S&P500 섹터별 최근 4주&12주 12MF EPS 상승률



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

미국 증시는 현재 순이익 기준 6,290억달러(컨센서스 기준) 중 4,058억달러 발표되며 64.5% 가량 진행 중에 있다. IT(90.9%), 금융(76.4%), 산업재(67.7%)의 경우 2/3 이상의 실적 발표를 완료했다.

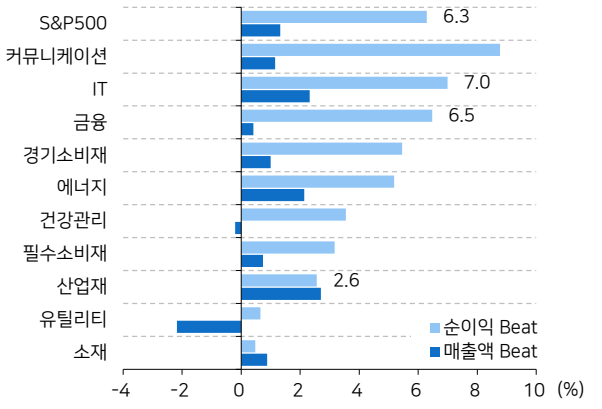
그림4 4Q25 실적 발표: S&P500 섹터별 순이익



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

S&P500 전체 기준 +6.3% 순이익 서프라이즈를 기록했고, 순이익 2/3 이상 발표한 섹터 모두 모두 순이익 기준 실적 서프라이즈를 기록하였다: IT(+7.0%), 금융(+6.5%), 산업재(+2.6%). 펀더멘탈 측면에서는 여전히 주도 섹터 중심으로 실적 모멘텀이 이어진다고 볼 수 있다.

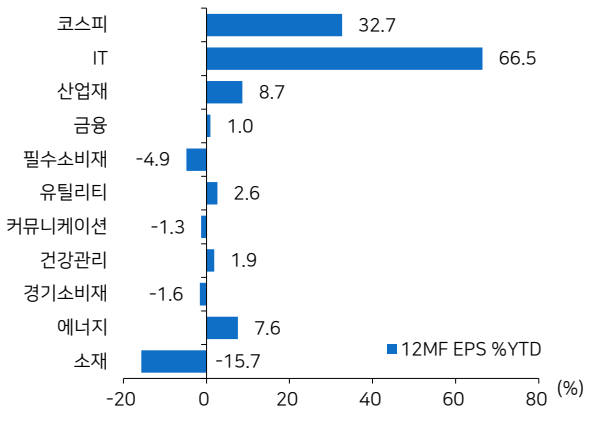
그림5 S&P500 섹터별 매출액/순이익 컨센서스 상/하회율



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

한국의 경우 최근의 코스피 실적 추정치 상향(12MF EPS YTD +32.7%)의 배경에는 반도체를 포함한 IT(YTD +66.5%)의 기여도가 뚜렷하게 나타난다.

그림6 KOSPI 및 섹터별 12MF EPS 상/하향률(%YTD)



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

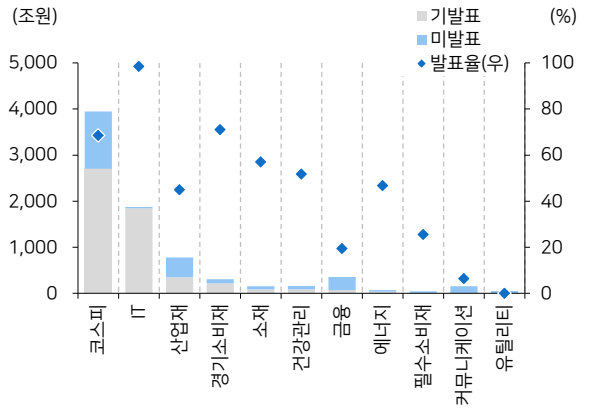
시가총액 기준 68.6% 4분기 실적 발표가 진행 중인 가운데 연초대비 12MF EPS 상승률이 두드러졌던 IT, 산업재, 금융 중심으로 영업이익/순이익 실적 서프라이즈가 나타났다.

IT의 경우 12개월 선행 EPS는 YTD +66.5% 상향되었고, 4분기 순이익은 컨센서스 대비 +11.4% 상회(발표치 33.3조원 vs 컨센서스 29.9조원)하며 이익 모멘텀을 이어갈 것으로 전망된다.

산업재(+8.3% 상회, 발표치 4.5조원 vs 컨센서스 4.2조원), 금융(0.5% 상회, 발표치 1조 2,840억원 vs 컨센서스 1조 2,780억원) 모두 순이익 실적 서프라이즈를 기록했다.

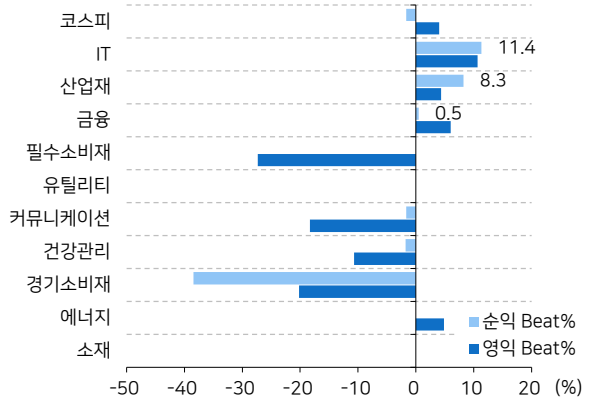
여전히 1/3 가량의 실적발표가 남아있으나 주도 섹터 중심의 실적 모멘텀 강세는 이어질 것으로 생각된다. 작년말&올해초 증시 강세 및 반작용에 따른 일부 조정이 있겠으나 중기적으로는 여전히 주요 섹터 중심의 이익 모멘텀이 남아있다 판단된다.

그림7 KOSPI 섹터별 4Q25 실적발표: 시가총액 기준



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림8 KOSPI 섹터별 영업이익/순이익 컨센서스 상/하회율



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

Bloom Energy (BE US)

연료전지로 옮겨지는 AI의 무게추

유틸리티/건설
Analyst 문경원

DC 혁신의 일차 수혜, 연료전지에게로

AI 데이터센터 전력 수요 급증으로 유틸리티가 이를 감당하기 어려워지면서, 데이터센터의 온사이트 발전 수요는 2023년 이후 구조적 트렌드로 자리잡았다. 여기에 더해 2027년부터 AI DC 산업에서 800VDC 채택이 본격화되면, 배전망이 DC로 전환되면서 온사이트 발전원 역시 AC-DC 변환 과정이 필요 없는 DC 기반 발전원이 유리해질 전망이다.

DC 전기를 직접 생산하는 발전원은 태양광과 연료전지로 요약된다. 하지만 태양광은 출력의 간헐성과 넓은 설치 면적이 필요하다는 점에서 AI 데이터센터의 온사이트 발전원으로 한계가 명확하다.

종합하면 온사이트, 고전압, DC 전환이라는 세 가지 흐름은 연료전지의 상대적 강점을 부각시키고 있다.

표1 발전기 구분: AC 진영 vs DC 진영

AC 발전기 (회전하는 터빈을 통해 전력 생산)	DC 발전기 (인버터 기반 전력 생산)
가스 터빈	태양광
스팀 터빈(원자력, 석탄 등)	연료전지
수력 발전	ESS *
풍력 발전	

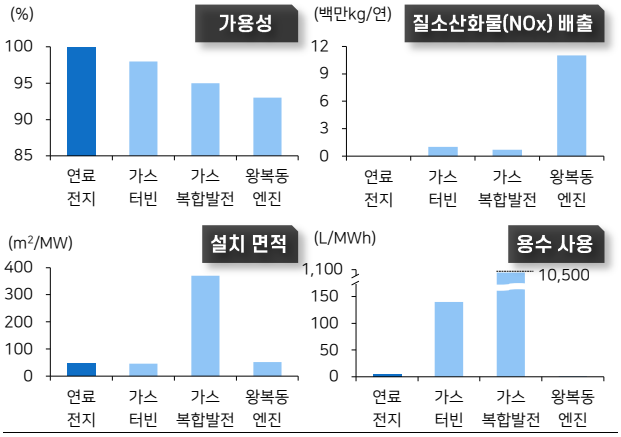
자료: 메리츠증권 리서치센터

보완되는 경제성, 부각되는 그 외 강점

연료전지는 전통적으로 '경제성'이 약점으로 지적되어 왔다. 가스터빈 대비 연료 효율은 우수하지만, 설비 가격이 3배 비싸 경제성을 확보하기 어렵다는 논리였다. 그러나, 최근 이러한 단점이 보완되고 있다. 1)Bloom Energy의 규모의 경제 확보와 원가 혁신, 2)OBBBA 법안 상 2026년부터 적용되는 세제혜택 (30% ITC), 3)AC-DC 변환 손실 제거로 인한 이득 등이 그 이유다.

경제성을 제외하면 연료전지의 장점은 다양하다. 수개월이면 가능한 설치 리드타임, 작은 설치 면적, 적은 탄소 배출과 미미한 오염물질 배출, 용수 사용이 0에 가까운 점, 높은 가용성, 낮은 부하에서의 효율을 유지하는 특성 등 다양한 장점을 보유하고 있다.

그림1 경제성 이외에 다양한 강점을 가진 연료전지



자료: Bloom Energy, 메리츠증권 리서치센터

한편, 가스터빈의 리드타임이 지나치게 길어지면서(약 5년) 2025년 하반기부터 상대적으로 리드타임이 짧은 중소형 발전원의 수요가 증가하고 있다. 현재는 검증된 기술이라는 측면에서 대형 가스터빈 대비 리드 타임이 짧고 부하 추종 능력이 좋은 중소형 가스터빈, 왕복동 엔진 등이 쓰이고 있다. 허나, 이들은 오염물질 배출 문제와 경제성 측면에서 문제가 존재한다. 점차 연료전지로 대체될 가능성이 높다고 판단한다.

표2 가스 기반 발전원, 각각의 장단점 비교

발전 기술 유형	대표 기업 (기종)	연료 효율 (HHV)	전력 생산 단가 (LCOE)	설치 기간
중·소형 가스터빈 (단순사이클)	GE LM6000, Siemens SGT-A65	32-38%	$149-$251 /MWh	6개월~1년
왕복동 엔진 (가스 내연기관)	Wärtsilä 18V50SG, Cat G3516	42-45%	$80-$120 /MWh	6개월~1년
SOFC 연료전지	Bloom Energy ES5, ES10	48-59%	$99-$150 /MWh	2~4개월 (현장 공사 적음)

자료: Sands China, 메리츠증권 리서치센터

공급망 리스크, 특히 스칸듐 수급에 유의

다만, 공급망 리스크는 유의할 필요가 있다. 경영진은 생산 CAPA 확장 계획(2025년 1GW → 이후 3~4GW)을 밝혔으나, 2025년 실제 생산량은 400MW 내외에 불과한 것으로 추정된다. 협력사와 동시에 생산량을 10배 가까이 늘리는 과정에서 잡음이 발생할 수 있다.

특히 희토류, 스칸듐 수급에 주목한다. 조사분석기관 Mordor Intelligence에 따르면 2025년 기준 Bloom Energy는 전세계 스칸듐 공급량의 47%를 소비한다. 급격한 생산 확대 시 원자재 수급 차질이 우려되는 대목이다.

Bloom Energy의 독주

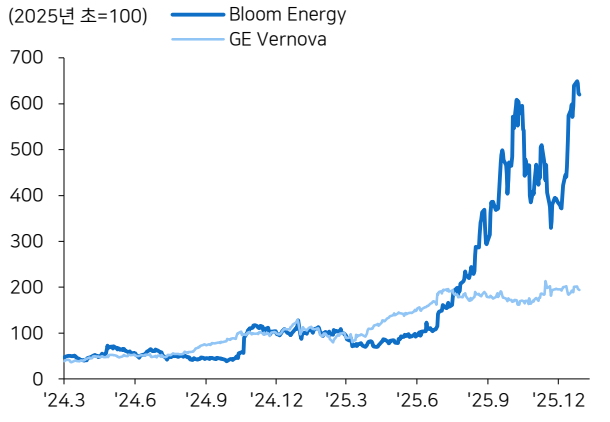
Bloom Energy는 Oracle, Amazon 등 빅테크에 공급 레퍼런스가 있는 유일한 연료전지 업체이다. 2025년 말 기준 1GW의 생산 CAPA를 2026년 말까지 2GW로 확장할 계획이며, 중장기적으로 3~4GW까지 확장할 계획이다.

2024~2025년 실제 공급 물량은 400MW 내외로 추정되나, 시장 상황을 고려하면 2020년대 후반 연간 3~4GW까지 성장할 가능성이 높다. 2026년 1월에 이미 AEP와 900MW 규모의 계약을 체결한 바 있다. 연중 수주 모멘텀은 지속될 전망이다.

수주에 따른 매출액 가이던스, 컨센서스 상향도 기대할 수 있다(2월 6일 4Q25 실적 발표). 이런 성장세를 반영하듯, 2025년 초 이후 Bloom Energy의 주가 수익률은 +520%로 대표적인 가스터빈 기업 GE Vernova의 +94%를 압도 하고 있다.

결론적으로 2026년은 AI 전력 밸류체인 내에서 연료전지와 Bloom Energy의 비중을 늘릴 때이다.

그림2 주가 추이: Bloom Energy vs GE Vernova



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Valero Energy (VLO US)

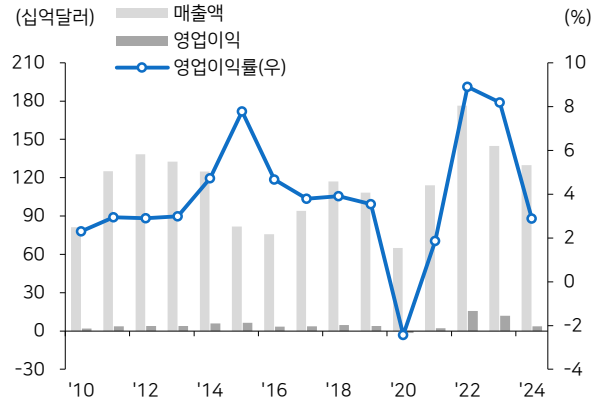
미국의 베네수엘라 원유 유입량 증가로 인한 수혜 기대

이차전지/석유화학
Analyst 노우호

Valero Energy 매출의 95%는 정유부문

Valero Energy는 미국 텍사스주 샌안토니오에 본사를 둔 대형 정유사이다. 미국 전통 정유사로서 석유 기반 운송연료(휘발유, 경유, 항공유 등)와 함께 재생디젤, 에탄올 사업을 영위하고 있다. 3Q25 기준 매출의 95%가 정유 사업부문에서 발생했으며 당사는 미국, 캐나다, 영국 등에서 정유 공장 15개(약 320만 B/D)를 운영중이다. 메이저 오일 기업으로 개발 사업도 영위하는 ExxonMobil, Chevron과 달리 당사는 순수 정유회사다. 한국의 정유회사인 S-Oil, SK이노베이션과 유사한 사업을 전개한다.

그림1 Valero Energy 최근 실적 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

베네수엘라 원유 유입 수혜 기대

미국이 마두로 대통령을 체포하면서 베네수엘라 원유 시장을 통제했다. 트럼프 대통령은 "베네수엘라 원유 3000만~5000만 배럴을 자국으로 수입해 시장 가격에 판매할 것" 이라고 언급했다. 또한 미국 석유기업 대표들에게 안전을 약속하며 1000억 달러에 이르는 대규모 투자를 촉구하기도 했다.

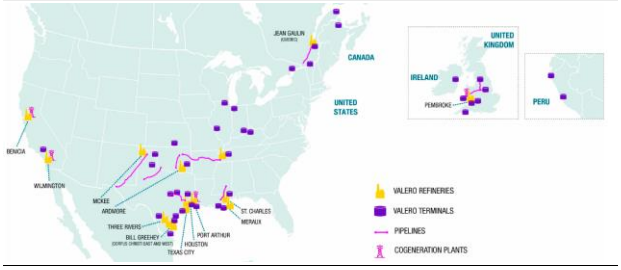
베네수엘라 Merey 원유는 API 16로 초중질유다. 잔사유 비중이 높은 원유 특성상 가격도 저렴한데, 작년 12월 중순에는 국제 표준인 Brent 대비 배럴당 21$ 저렴한 가격에 판매되었다. 중국은 캐나다산 원유를 베네수엘라산 대비 배럴당 약 9달러 더 비싸게 수입한 것으로 파악된다. 캐나다산 원유 수입 비중이 높은 미국도 베네수엘라 원유 수입량이 증가하면서 원가 경쟁력 강화를 꾀할 수 있다. 미국의 베네수엘라 원유 수입량이 제재 이전인 일 50만 배럴 정도로 복귀해도 미국 정유사에 긍정적으로 작용할 수 있다. EBITDA 증가분을 물량(kbpd)*365*원료 개선($/bbl)*1,000으로 가정하면, 원료비가 $1/bbl 낮아질 때 EBITDA는 연간 $0.365M가 증가하는 셈이다.

그림2 최근 Valero Energy 분기별 정제마진은 상승세

자료: Valero Energy, 메리츠증권 리서치센터

Valero Energy의 정유 시설은 PADD3 지역(Gulf Coast)에 위치한다. 지리적 특성상 PADD3 지역은 남미와 중동의 중질유 수입에 강점이 있다. 그렇게 때문에 해당 정유시설은 단순 증류가 아닌 코커, 탈황, 수첨분해가 가능한 고도화 설비 비중이 높다. 당사의 중질유 원료 투입은 50.6만 b/d로 전체 309만 b/d의 16%에 불과한데, 과거 추이를 보면 20%까지 중질유를 처리한 적이 있다. 베네수엘라 원유 유입으로 중질유 투입량이 증가하면서 효율성 개선이 기대된다.

그림3 PADD3 지역에 집중된 Valero Energy 정제시설



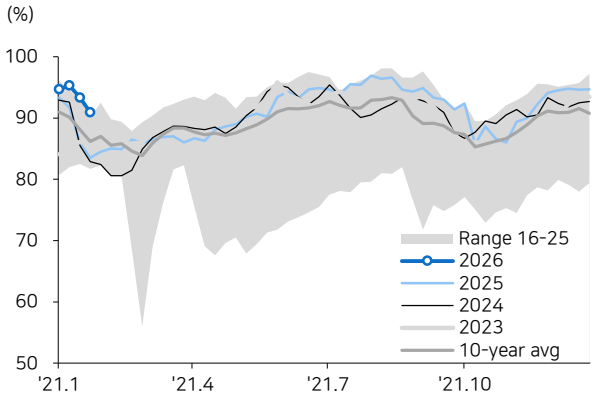
자료: Valero Energy

디젤 스프레드 상승 기대

제한적인 설비 증설과 러시아의 수출 제재로 디젤 수급은 타이트하다. 현재 미국 디젤 재고는 1.3억 배럴 가량으로 최근 10년 평년 대비 낮은 수준이다. 미국 정유사 가동률 역시 90%를 상회하는 높은 수준이며 특히 3Q25 기준 당사 가동률은 97%까지 올라왔다. 당사는 전체 제품 생산량 312m b/d 중 등, 경유가 120m b/d로 40% 가량을 차지(3Q25 기준)하는데, 타이트한 수급 상황으로 수혜를 받을 수 있다.

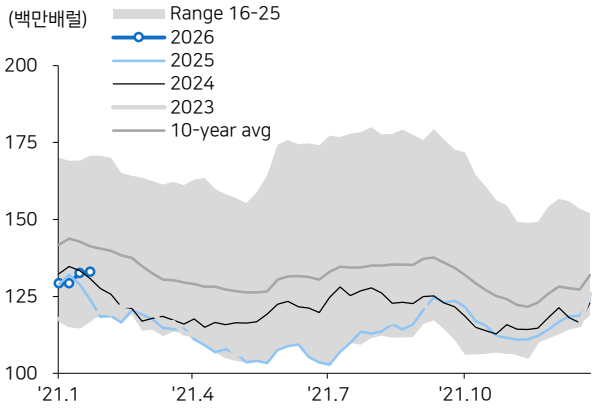
미국 IRA 법안 폐지도 디젤 수요에 영향을 미친다. 주요 OEM 기업들은 EV 사업부문을 축소하는 추세다. 대표적으로 GM은 Ultium Cells 3 공장을 파트너사인 LGES에 매각했으며 1,2 공장 역시 상반기 가동 중단에 돌입했다. 2025년 하반기 70억 달러를 비용으로 인식하면서 해당 부문 속도 조절을 진행중이다. EV 판매 부진은 자연스레 내연 기관의 회귀로 이어지면서 디젤 수요의 증가로 이어질 것이다.

그림4 미국 정유사 가동률 추이



자료: EIA, 메리츠증권 리서치센터

그림5 미국의 디젤 재고 추이



자료: EIA, 메리츠증권 리서치센터

메리츠 유니버스

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
엔비디아 (NVDA US) Analyst 김선우	미국	▪ 엔비디아는 CES 2026 동안 Vera Rubin 양산 및 Alpamayo, Nvidia ICMSP (추론 컨텍스트 메모리 스토리지 플랫폼) 등을 발표하며 AI 생태계 기술 주도권을 입증 ▪ 차세대 Vera Rubin 수요조사가 시장 기대를 여전히 크게 능가하는 등 산업 수요 팽창기는 지속되고 있으며, 중국 수출 재개 승인은 또 다른 긍정적인 모멘텀 ▪ 한국시간 2/26 오전 예정된 실적발표에서 견조한 매출 및 매출총이익률 성장을 증명할 것으로 전망 (매출액 657억달러, GPM 75.0%. 블룸버그 컨센서스 기준)	6,762	반도체	1.2	59
TSMC (TSM US) Analyst 김동관	미국	▪ AI 반도체 생산에 필수적인 선단공정/첨단패키징 공급망 내 압도적 지배력은 건재함 ▪ 5개년 AI 매출 가이던스 상향, 중장기 매출 가이던스 상향하며 강한 수요를 입증 ▪ 시장 기대치 상회하는 CAPEX 전망 제시. 이는 중장기 AI 수요 환경에 있어 긍정적 신호로 해석해야함. 2026E CAPEX 520-560억달러 제시(vs 컨센서스 460억달러)	2,496	반도체	3.4	60
JP모건 (JPM US) Analyst 조아해	미국	▪ 신용카드 이자율 10% 상한제라는 규제 불확실성이 발생, 다만 경제 전방위적인 부작용이 크다는 점 고려 필요 ▪ 동사의 펀더멘털은 여전히 좋은 상황. 1) 자본비율 우위 (4Q25 14.5% vs. 규제 11.5%) 기반 자사주 매입 79억달러 등 적극적인 주주환원이 진행중이며 (FY25E 주주환원율 80%). 2) 26년 이자이익 가이던스 1,030억달러로 제시 (vs '25년 954억 달러) ▪ 규제 관련 불확실성이 제거될 시, 밸류 매력도 부각 예상	1,201	금융	-5.6	17
로켓랩 (RKLB US) Analyst 정지수	미국	▪ 한국시간 2월 27일 예정된 4Q25 실적발표에서 뉴트론 발사 일정 업데이트 예정 ▪ 2025년 12월, 미우주군 미사일 방어 체계 구축을 위해 8.2억달러 규모 계약 체결 ▪ 신규 고객 Open Cosmos의 위성 발사로 2026년 첫, 통산 80번째 Electron 발사 성공	68	우주	5.4	176
샤오펑 (XPEV US) Analyst 김준성	미국	▪ 2026년 로보택시 모델 3종 출시 및 시범 운영 시작. 자체 개발한 Turing AI 칩 4개가 탑재되어 총 3,000 TOPS 연산성능 실현. 2세대 VLA 모델 적용, 고정밀 지도 없이도 저비용 대량 생산 가능, 국제 교통 환경에도 대응 가능 ▪ 2026년 1월 8일 광저우에서 열린 '2026 Spring Product Launch' 통해 주력 세단인 P7+의 2026년형 모델 공식 출시. AI 기능 대폭 강화한 모델로, 캐시카우 역할을 할 것으로 기대 ▪ 올해 연간 55만 대 - 60만 대 인도 목표하며 전체 판매량의 10% 수준이었던 해외 비중을 2026년에는 20%까지 두 배로 늘릴 계획. 주요 수출 모델은 P7+과 Mona SUV가 될 예정	25	자동차/ 모빌리티	-12	18

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
카이메라 테라퓨틱스 (KYMR US) Analyst 김준영	미국	▪ STAT6 TPD(단백질분해제) KT-621 임상 1상 중간 결과가 약 20조원을 달성하는 사노피의 듀피젠트와 유사한 결과 도출 ▪ 듀피젠트는 피하주사제형이나 KT-621은 경구제형으로 만성적 염증 질환에서 편의성 개선 시 듀피젠트 시장 침투 가능 ▪ 최종 결과는 4Q25 도출 예상	8.4	제약/바이오	-0.1	84
코다악 사이언스 (KOD US) Analyst 김준영	미국	▪ 1Q26 Tarcocimab 당뇨망막병증 임상 3상 GLOW2 결과 공개 예정되었으며 성공 시 주사 맞는 횟수를 6개월에 한번 수준으로 감소 가능 ▪ 현재 당뇨망막병증 치료제는 2개월 간격으로 투여 받아야하는 불편함 존재하며 시장 크기는 30년 약 20조원 예상 ▪ KSI-101은 황반 부종 치료 파이프라인으로 26.2.7 임상 1b상 24주 데이터 발표 예정	2.5	제약/바이오	-13	256
월마트 (WMT US) Analyst 김정욱	미국	▪ 1월 20일부로 나스닥100 지수에 편입되며, AI 기반 플랫폼 전환과 시장점유율 확대를 통해 방어주에서 성장주로 변화 중 ▪ 3분기 Walmart US는 다양한 소득계층 고객 유치에 힘입어 기존점성장률 +4.4%(객수 +1.8%, 객단가 +2.7%) 달성, 이커머스 매출도 +28% 증가, 7개 분기 연속 20% 이상 성장. 월마트 커넥트(광고사업) +33% 증가, 플러스 멤버십 수익 두자리수 성장세 지속 등 고마진 사업 기여도 증가도 긍정적 ▪ 연간 매출 가이던스 +3.75~4.75% 성장에서 +4.8~5.1% 성장으로 상향 및 조정 EPS 가이던스 2.52~2.62달러에서 2.58~2.63달러로 상향	1,382	필수소비재	5.7	22.5
Taseko Mines (TGB US) Analyst 장재혁	미국	▪ 최근 구리가격 하락= 매수 기회. 고점(6.58USD/lb) 대비 하락(현재 5.63USD/lb)했으나, 장기 상승 사이클 유지 ▪ Florence 저비용 생산으로 레버리지 극대화 ▪ 구리 퓨어플레이. Rio Tinto 등 다각화 대형 광산업체들과 달리 구리 가격에만 집중 -> 가격 상승 시 최고 레버리지 제공 ▪ Florence 풀 가동 시 연간 생산 능력 5.9만톤 -> 9.7만톤 급증 예정 (+40%) ▪ 27E P/E 8.3배 (vs. peer 12.3배), EV/EBITDA 3.8배 (vs. peer 5.3배)	4.0	철강	36.1	309.7
블룸 에너지 (BE US) Analyst 문경원	미국	▪ AEP와의 계약 통해 2026년, 2027년 매출액 가이던스 상향 가능성 높음 ▪ Nvidia의 Kyber 랙 출하가 2027년 예정. 고전압, DC 중심으로 데이터센터 전력 아키텍쳐가 전환되며 연료전지의 채택 비율 높아질 전망	52	유틸리티	53.4	541.9
얼타 뷰티 (ULTA US) Analyst 박종대	미국	▪ FY 3Q25 매출 28.6억달러(YoY 12.9%), 기존점 성장률 (6.3%) 기록하며 시장 기대치 상회, 연간 실적 가이던스 상향하며 ULTA Beauty Unleashed 전략 유효성 입증, 향후 매출 및 마진 개선세 기대 가능 ▪ 미국 사업 강화 및 지역/브랜드 확장 모두 순항 중, 미국 내 K뷰티 주요 브랜드 적극적 내재화 및 독점 브랜드 다수 확보 통해 전 카테고리 걸친 강력한 브랜드 라인업 구축 중	42	생활소비재	4.4	57.1

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
라인메탈 (RHM GY) Analyst 이지호	독일	▪ 미국은 NATO 회원국들에게 2027년까지 재래식 방위역량 독립을 요구함과 동시에 자체적인 국방비 증액 의지까지 보여주어 유럽의 자체 국방력 가속화되는 가운데 동사의 최대 수혜 전망 ▪ 최근 독일 위성 기업 OHB와 독일판 스타링크 구축을 위한 협상에 돌입, 단순 지상 무기체계를 넘어 우주 분야로 확장하려는 움직임 관측되며 중장기 신성장 동력 확보에 대한 기대감 확대	140	방위산업	11	137
가즈트랜스포트& 테크니가즈 (GTT FP) Analyst 배기연	프랑스	▪ 2025년 12월부터 LNG선 수주 발표의 빈도수 증가. LNG밸류체인에 대한 관심도가 재부각될 개연성 ▪ 이미 체결된 SPA 계약은 프로젝트 스케쥴에 대한 강제효과, 그로 인한 SPA 구매자 중심으로 LNG선 발주는 필연적	11	조선	17	29
유니마이크론 테크놀로지 (3037 TT) Analyst 양승수	대만	▪ Unimicron은 AI 서버, 네트워크, 고성능 컴퓨팅(HPC)용 HDI 및 ABF 기판을 모두 생산하는 대만 최대 PCB 업체 ▪ AI 서버 증설 국면에서 차세대 NVIDIA 플랫폼 전환에 따른 기판 고사양화가 ASP 개선으로 이어질 전망 ▪ 올해 투자 규모를 전년 대비 30% 이상 증액해 254억 대만달러로 책정하는 등 선제적 CapEx 집행이 중장기 실적 가시성 제고로 이어질 전망	27	전기전자	72	178
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	33	레저	3.0	24
CATL (3750 HK) Analyst 노우호	홍콩	▪ 매출액104.1십억위안, 영업이익률 20.9%, 순이익률 17.8% 기록 ▪ 중국 DOC 136 정책(재생에너지 보급확대) 및 AI발 전력수요 급증 전망에 태양광/풍력 발전과 연계된 ESS부문 높은 성장 잠재성 ▪ 전기차 및 ESS분야 이차전지 포트폴리오, 전기차 수요가 증가하는 EU에 생산 현지화로 점유율 추가 확대 가속화 중	336	이차전지	-4.6	87
텐센트 (700 HK) Analyst 이효진	홍콩	▪ 2024Y AI 클라우드 매출, 전년 대비 약 2배 증가. 클라우드 해외 매출 성장세 부각 ▪ 최근 징둥닷컴, 메이투안 지분을 모두 매각하며 투자 포트폴리오 개편. 회수한 자금은 AI 분야에 집중 투자할 전망 ▪ 중국의 빅테크 규제 본격화 직전인 2021년 2월 PER 20 중후반대 수준인 점 고려했을 때 밸류 상승여력 충분 ▪ 게임 매출 또한 성수기 진입, 이외 본업인 커머스/결제 매출 모두 견고한 캐시카우 역할 수행	1,018	플랫폼/게임	-2.7	52

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터 (1월 30일 종가 기준)

2월 주요 주식시장 이벤트

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

월	화	수	목	금	토
2	3	4	5	6	7
팔란티어 (PLTR)	1월 ISM 제조업 지수	알파벳 (GOOGL) FLEX (FLEX)	아마존닷컴 (AMZN) 모놀리식파워 (MPWR) 블룸에너지 (BE) 센트러스에너지 (LEU) KB금융 (105560)	NAVER (035420) 미국 1월 고용동향	
9	10	11	12	13	14
UBS Financial Services Conference	로빈후드 (HOOD)	앱러빈 (APP) 버티브 (VRT) 미국 1월 CPI 일본 휴장 – 건국기념일	아리스타 네트웍스 (ANET) 슈나이더 일렉트릭 (SBGSY) 하우멧 에어로 (HWM)		테슬라 FSD 구독 시행
16	17	18	19	20	21
미국 휴장 – 워싱턴 탄생일 한국 휴장 – 설 연휴 중국 휴장 – 설 연휴	네비우스 (NBIS) 한국 휴장 – 설 연휴 중국 휴장 – 설 연휴	아날로그 디바이시스 (ADI) 코어위브 (CRWV) 한국 휴장 – 설 연휴 중국 휴장 – 설 연휴	CEG (CEG) 중국 휴장 – 설 연휴	중국 휴장 – 설 연휴 미국 4Q25 GDP 트럼프 관세 판결(예정)	
23	24	25	26	27	28
일본 휴장 – 일왕 탄생일		엔비디아 (NVDA)	넷앱 (NTAP) 한은 금통위		

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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