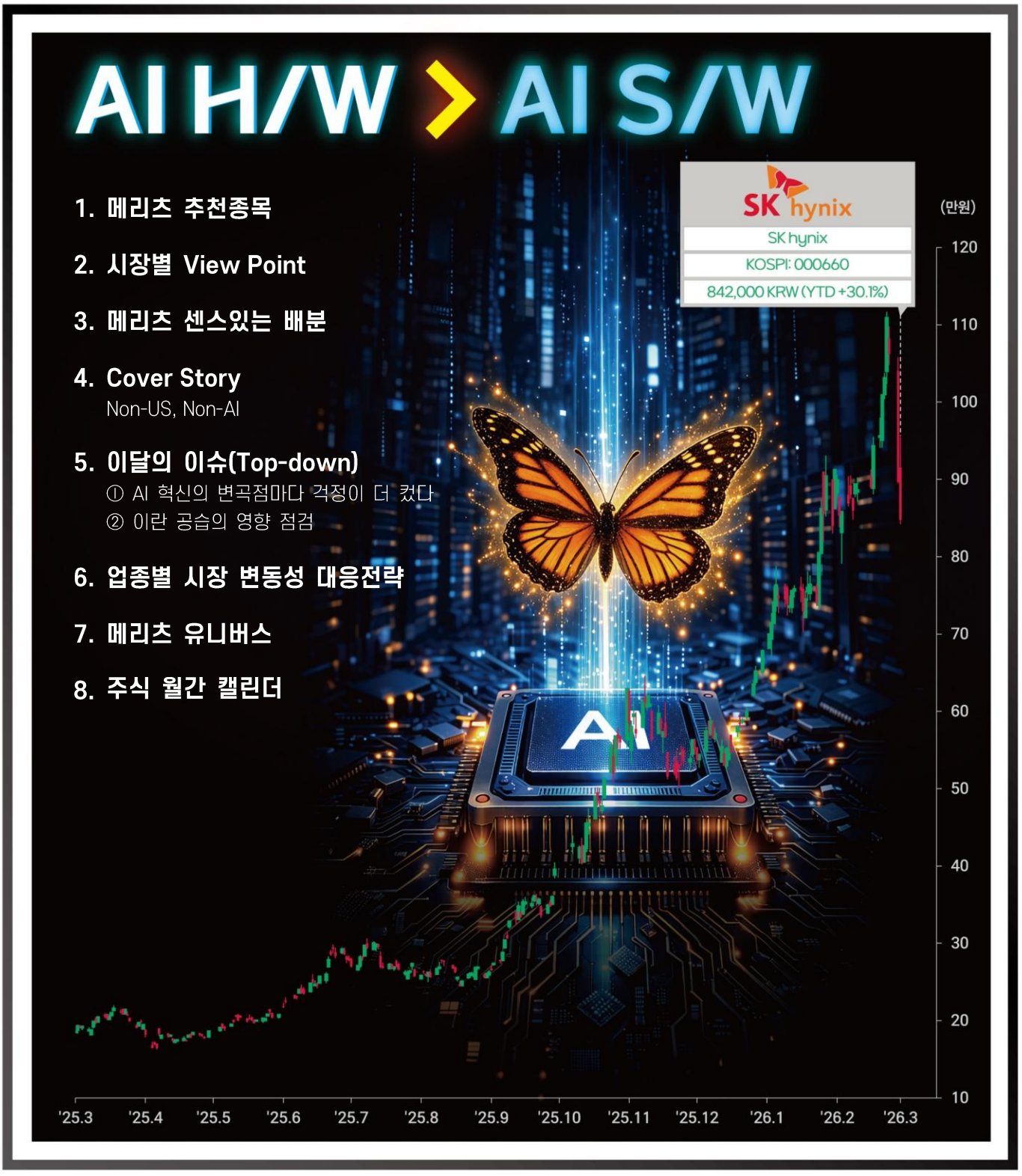
메리츠센스

2026 3 월호

Meritz Research 2026. 3. 4



meritz 메리츠증권

메리츠 추천종목

여타국 대비 상대적으로 우호적인 여건 지속

반도체 중심 실적 개선, 양호한 밸류에이션 수준, 기업가치 제고 정책 지원

KOSPI 12개월 선행 순이익 추정치 480.6조 원, PBR 1.54배로 여전히 저렴

ETF 자금 추가 유입 기대. 3월 10일 KOSDAQ 액티브 ETF 출시 등에 관심

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
엔비디아 (NVDA US)	미국	▪ 4Q25 실적발표에서 AI 추론 연산 효율 개선 필요성 환기 ▪ GTC 2026 새 아키텍처 발표에 힘입은 추가 모멘텀 기대 ▪ Alpamayo 성능 확인시 피지컬AI 병목 데이터→컴퓨터	6,483	IT	-0.2	55
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	5,442	통신서비스	-11	78
블룸에너지 (BE US)	미국	▪ AI 데이터센터 아키텍처 전환(800VDC) 관련 수혜 ▪ 온사이트 발전원으로서 연료전지의 적합성과 경제성 확대 ▪ 공격적인 CapEx 확대 의지. 공급망은 리스크	64	경기소비재	-9.4	574
나비타스 세미컨덕터 (NVTS US)	미국	▪ 전력 반도체: AI 연산 및 전력 집적도 상승 수혜 산업 ▪ 미국 유일한 AI 데이터센터향 전력반도체 퓨어 플레이어 ▪ 4Q25 실적발표에서 기존 청사진 재확인, 기대 유지	3.0	IT	-1.7	265
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	476	경기소비재	-16	7.2
팝마트 (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	54	경기소비재	-8.2	96
Tiger차이나휴머노이드로봇 (0053L0)	중국	▪ 유니트리 등 대표 휴머노이드로봇기업 상장 적극 준비 ▪ 연말부터 내년 양산에 대한 기대감 재부각 예상 ▪ 테슬라 옵티머스3 스펙 공개 → 중국 부품주에 유리	0.4	산업재	-6.9	30
SK하이닉스 (A000660)	한국	▪ 메모리 사이클 구조적 개선 지속 전망 ▪ B2C 영역에서 AI DC 등 B2B 영역으로 수요 계단식 확대 ▪ Global Peer 대비 극심한 저평가	643	IT	-1.5	385
현대차 (A005380)	한국	▪ 레거시 자동차 OEM → Boston Dynamics 밸류 반영 ▪ NVIDIA GPU 50,000장 계약 ▪ '26년 로보택시 개발 성과 및 휴머노이드 개발 시작	113	경기소비재	13	203
두산에너빌리티 (A034020)	한국	▪ SMR 전용 공장 착공 ▪ Nuscale, X-Energy, Terrapower 등 고객사 대응 ▪ 가스터빈 CAPA 증설 폭 확대	57	산업재	-0.5	259
효성중공업 (A298040)	한국	▪ 중공업 부문 초고압 변압기 증설 확대 ▪ 북미와 유럽 매출 비중 확대 여력 ▪ 선두 업체인 HD현대일렉트릭의 성장 스토리 재연	23	산업재	6.1	474

주: 2026. 3. 3 종가 기준. 미국시장 황수욱, 홍콩시장 최설화, 한국시장 이수정의 추천 종목임
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

시장별 View Point

지역	이슈 및 의견 (매우좋음 ← → 매우나쁨)
미국 3월 중 저점 통과 가능성? 글로벌 투자전략-선진국 Analyst **황수욱**	▪ **AI 비용 우려에 기존 주도주 키팩터는 탑라인(매출)에서 마진으로** - AI CSP(아마존, 메타, MSFT 등)는 GP마진에 따라 실적발표 직후 주가 엇갈림 - 3년간 시장을 이끈 시총 상위주의 가치주화, 밸류에이션이 이끄는 시장 탄력 약화 배경 ▪ **AI의 '파괴적 혁신'은 Value destroyed < Value added일 것** - 미국 상장 소프트웨어 시가총액 낙폭 < 비상장 AI 소프트웨어 기업 기업가치 증분 - 미국 소프트웨어 개발자 구인 건수 반등 등 파괴보다는 혁신의 부가가치 창출 기대 ▪ **3월 시총 상위 주도주 회복에 기인한 지수 반등 기대** - 2월 지수 횡보에도 개별 종목 기회가 있었음. 3월은 GTC 전후 지수 반등 기대
중국 양회 이후 실적 가시성 상승 업종 주목 글로벌 투자전략-신흥국 Analyst **최설화**	▪ **3월 양회: 질적 성장 방향 지속, 컨센서스 부합 수준** - 미국의 대중 관세율이 낮아진 환경에서 경기부양 강도는 작년보다 소폭 약화 예상 - 오히려 국가 안보와 기술자립 목표를 위해 반도체 포함 첨단제조업 지원 강화할 것 - 전반 정책 결과는 시장 컨센서스 부합 수준이 될 전망 ▪ **이란 지정학적 리스크보다 미중 정상회담 및 기업 실적이 더욱 중요** - 4월 초의 미중 정상회담 앞두고 이란 지정학적 리스크 등 불확실성 완화 가능성 상승. 관련 기대감에 최근 조정에 따른 저가매수세 유입 예상 - 실적 개선이 뒷받침되는 업종의 강세 예상. 12개월 예상 EPS 전망치 상향 조정되는 업종들은 비철금속(+18%), 통신(+4.7%), 금융(+4.6%).
국내 실적, 밸류에이션 매력도 여전 투자전략 Analyst **이수정**	▪ **여타국 대비 상대적으로 우호적인 여건 지속** - 반도체 중심 실적 개선, 양호한 밸류에이션 수준, 기업가치 제고 정책 지원 - AI 피해 업종(소프트웨어) 부각되는 가운데 반도체(하드웨어) 상대적 견고 - 2026년 연간 순이익 추정치 465조 원으로 한 달 전 대비 약 100조 원 상승 - KOSPI 12개월 선행 PER 9.23배, PBR 1.54배로 여전히 저렴 ▪ **외국인 차익실현에도 개인 자금의 증시 유입 확대** - KOSPI YTD 외국인 약 21조 원 순매도 vs 개인 약 6조원 순매수 - ETF 자금 추가 유입 기대: 3/10 KOSDAQ 액티브 ETF 출시 등 관심 ▪ **추천: SK하이닉스, 현대차, 두산에너빌리티, 효성중공업**

섹터	이슈 및 의견 (매우좋음 ← → 매우나쁨)

경제

펀더멘털보다 전쟁

경제분석
Economist **이승훈**

Macro 3월 주요 이슈

- 미국-이란 전면전 돌입하며 상반월은 risk-off 불가피
  : 전쟁 지속/격화될수록 유가 상승-달러 강세-원화 약세 전개될 것
- 당장 변하지 않는 것: 1) 미국 AI투자 사이클 유지, 2) 한국 반도체 중심 수출 호조
  3) 1Q26 관세발 인플레이션 잔존 → PPI-PCE 물가 통해 확인될 구간
- 주요 이벤트: 중국 전인대(3.5일), FOMC(3.18), 미-중 정상회담(3.31~4.2)

3월 달러/원 Range: 1,430~1,510원

- 일본 중의원 선거 이후 책임재정 기대 및 개입으로 엔화 약세 진정 → 원화에도 영향
- 기업 달러예금 감소 및 환전 등 수급 요인 개선으로 1,440원 key line 기대 있었음
- 그러나 전쟁발 risk-off가 원화 약세를 다시 추동: 전쟁 모멘텀 진정되어야 가치 복원
- 향후 3~6개월: WGBI 리밸런싱 자금 유입에 따른 원화의 완만한 강세를 기대

채권

예상보다 빠른 미국금리 하락
국내금리 여전히 고금리 매력

채권전략
Analyst **윤여삼**

미국 외형적 양호한 경기여건 이면에 흔들리는 위험선호 반작용

- 2월 예상보다 경제지표 양호한 편이었으나 소비중심 향후 미국경제 우려 자극
- 이란 전쟁위험보다 영국 모기지 업체 MFS 파산 같은 이슈가 채권시장 우호적
- 워시 지명 이후 미국 통화정책 불확실성 증대, 3월 말 청문회 시점 주목할 필요

결론: 단기 급락에 따른 미국채 투자매력 감소, 그래도 향후 4%대 반등 시 매수 관점

국내 통화정책에 대한 오해 완화, 일부 반락에도 고금리 매력도 유지

- 설명절 이전 한국 금리급등에 따른 한은 구두개입, 2월 금통위 포워드가이던스 수정
- 연내 금리인상 쉽지 않다는 인식, 전쟁으로 인한 환율&유가 위험 없다면 고점 확인
- 우리는 이전부터 강조한 국고3년 2.8%와 국고10년 3.2% 적정금리 전망 유지

결론: 고점에서 20bp 이상 금리가 반락했음에도 현재도 저평가 영역, 국내채 투자

- **추천: Tiger 우량회사채액티브(438330), KODEX iShares 미국하이일드액티브(468380)**

퀀트

팩터 로테이션
Growth → Value

퀀트
Analyst **이상현**

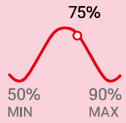
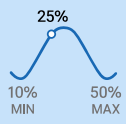
코스피 매도 사이드카 이후 위험회피 구간: Value > Growth

- 2026년 2월 2일을 제외한 과거 4차례의 코스피 매도 사이드카
- '20.2.12, '24.8.5, '25.4.7, '25.11.5
- 지수는 평균적으로 25거래일 이후 사이드카 당일 낙폭을 회복
- 해당 구간 상대적으로 성과 좋았던 스타일 팩터는 가치, 고배당, 저변동성

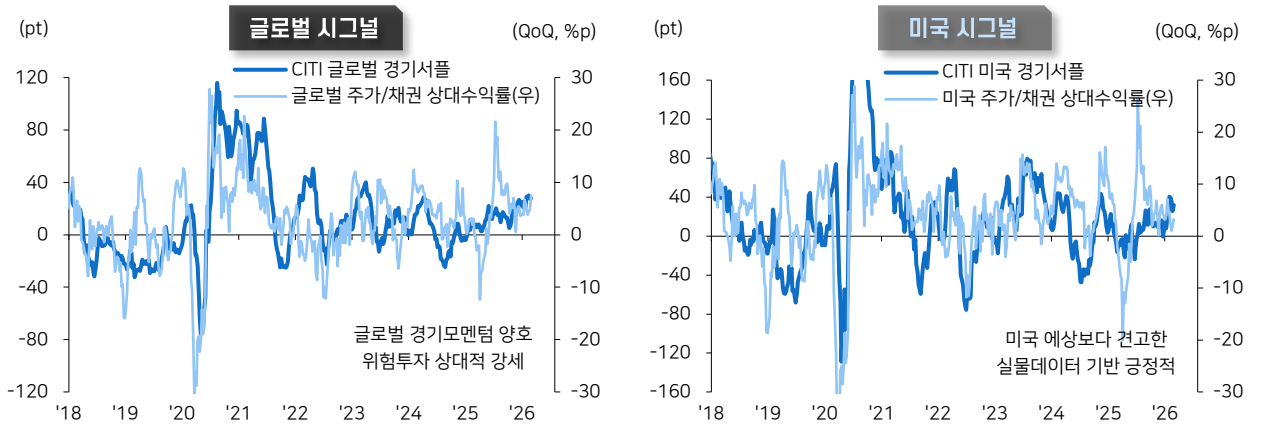
D+25 이후 Growth 복귀 검토

- 평균적으로 49거래일 이후 추가 10% 상승
- D+25~D+49 구간 성과 좋았던 스타일 팩터는 모멘텀, 성장, 퀄리티

메리츠 센스있는 배분

구분	시장	전술(단기)	전략(장기)	투자포인트
주식 75% 	미국 (선진국)	28% - (이전 28%)	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 - 이란 전쟁 위험 장기화 가능성 아직은 제한적
	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	23% ↓ (이전 24%)	20%	▪ KOSPI 6천pt 시대, 개인 투자자금 유입 FOMO - 반도체 중심 아직 긍정적 포인트, 칩가격 상승세 중요 ▪ 2분기 이후 글로벌 지정학 & 신용 리스크 고려할 필요 - 하반기 위험선호 지속 여부 2분기 점검할 시점
채권 25% 	국내	13% ↑ (이전 12%)	13%	▪ 국내 통화정책 오해는 해소, 채권금리 오버슈팅 구간 - 신규 포워드가이던스 점도표 2.50% 동결 제시 - 공사채 중심 공급부담 해소까지 시간이 필요 ▪ 기준금리 2.5% 기준 국고3년 2.8%, 10년 3.2% 적정 - 현재 50bp 금리인상의 거품이 존재하는 구간
	해외 (미국채)	13% - (이전 13%)	17%	▪ 미국채10년 다시 4% 내외 예상보다 빠른 하락 - 외형적 경기는 양호하나 신용위험 등 질적인 고민 ▪ 2026년 중간선거 예정에도 재정 브레이크 제어 - 관세 위헌 결정 여부 이후 고금리 장기화 피로도 점검 ▪ 이란 사태로 인한 유가 상승의 위험도 점검 필요

경기모멘텀 자산배분: Non US 경기모멘텀 기준 위험선호 주도, 미국 상대적 채권 강세



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

Cover Story

Non-US, Non-AI

투자전략
Analyst 이수정

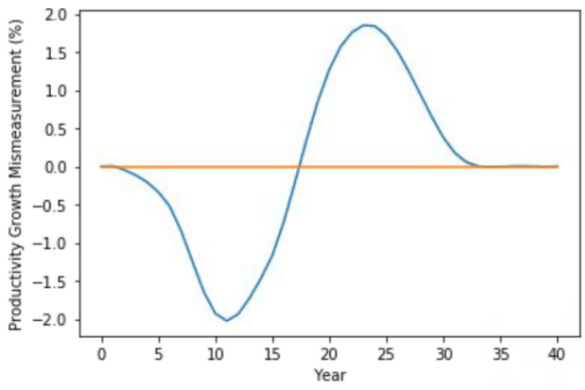
AI J-Curve

무형자산에 대한 투자는 유형적 비용을 필요로 하지만, 국가 공식 계정에서는 이를 생산량의 일부로 제대로 측정하지 못한다. 이로 인해 생산성 성장은 기술 채택 초기에는 과소평가되고, 무형자산 투자의 유형적 이점이 실현되는 후기에는 과대평가될 수 있다. 그 결과가 바로 [그림 1]과 같은 생산성 J자형 곡선이다.

강력한 컴퓨터 기술과 약한 생산성 성장의 불일치를 '생산성 역설'로 지칭하기도 한다. 미국의 컴퓨팅 능력은 1970년대와 1980년대에 100배 증가했지만, 노동 생산성 증가율은 1960년대 3% 이상에서 1980년대 약 1%로 둔화됐다.

노벨상 수상자 로버트 솔로우(Robert Solow)는 "컴퓨터 시대는 도처에 있지만 생산성 통계에서는 찾아볼 수 없다(You can see the computer age everywhere but in the productivity statistics.)"고 발언한 바 있다. 생산성 역설을 '솔로우 역설'이라고 부르기도 하는 이유다.

그림1 J-Curve: 생산성 성장 초기 과소추정, 이후 과대추정



자료: "The Productivity J-Curve: How Intangibles Complement General Purpose Technologies" by Erik Brynjolfsson, Daniel Rock, and Chad Syverson

현재 고용·물가 등 거시 지표에서 AI 효과는 뚜렷하지 않다. 이러한 가운데 증시에서는 AI 수혜보다 AI 피해 업종이 부각되는 중이다.

1월 30일 Anthropic은 자사 블로그에서 Cowork에 플러그인 지원을 추가했다고 밝혔다. 플러그인이 skills/connector/slash command/sub-agent를 묶어 '팀/회사/직무별 스페셜리스트'로 Claude를 커스터마이즈 하게 되는 것이다. 또한 Sales/Finance/Data/Legal/Marketing 등 11개 플러그인을 오픈소스로 제공한다.

시장은 LLM이 '도구를 붙인 에이전트' 형태로 업무를 끝까지 가져가는 UX를 제시했다는 사실에 민감하게 반응했다. 기존 SaaS/정보서비스 산업을 정면으로 대체하기 때문이다.

AI에 따른 산업 파괴 우려로 1월 28일 이후 6거래일 동안 S&P 500 Software & Services 지수에서 약 $8,300억의 시가총액이 증발했다.

2월 19일에는 블루아울캐피털이 개인을 대상으로 한 사모대출펀드의 환매를 영구 중단한다고 발표해 불안이 고조됐다.

2월 23일에는 Citrini Research라는 독립 리서치 회사의 '2028년 글로벌 지능 위기(The 2028 Global Intelligence Crisis)' 보고서가 주목을 받았다.

이 보고서는 AI 기술 혁신이 소프트웨어에서 시작해 전자상거래, 결제대행 업체로 파급돼 중개 수수료 기반 모든 사업 모델이 위협을 받게 되는 시나리오를 제시한다.

이렇듯 다양한 우려로 인해 자동화 취약 업종에 “sell first think later” 분위기가 번지고 있다.

실물 투자(Commodities + 인프라)

AI가 범용 기술(General-purpose technology, GPT)로 확산되는 과정에서 주식시장 역시 초기 조정비용 → 성과의 이질성 확대(생산성 역설) → 시장점유율/이익 재배분 형태의 J-Curve를 나타낼 수 있다.

현재는 J-Curve 초기로, 화이트칼라 업무 자동화가 부각되며 기존 소프트웨어 기업의 해자(moat) 축소, 밸류에이션 재평가가 진행 중이다.

산업 내 재배분이 완료되는 후기 수확 구간은 선도 기업 중심 비대칭적으로 전개될 가능성이 높다.

따라서 향후 점유율 및 마크업 상승이 기대되는 AI 우위 기업(인프라·플랫폼)과 AI에 직접적으로 대체되기 어려운 실물/자원 기반 업종을 바벨로 가져가는 전략이 유리하다.

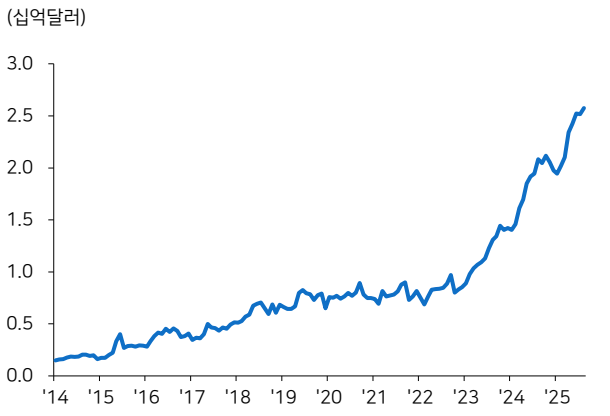
AI는 ‘무형 자산(소프트웨어)’의 수익모델을 흔들 수 있지만, 동시에 ‘물리적 세계(전력·칩·금속)’를 반드시 더 소모하기 때문이다.

실물 투자는 (1) 반도체, (2) 은(귀금속+산업재), (3) 전력·그리드·산업재(변압기/케이블/전력기기/건설·엔지니어링), (4) 금(위험회피 국면 헷지 수단)을 포괄한다. 반도체 비중이 높은 한국 증시가 NASDAQ보다 우월한 이유다.

현재 KOSPI 12개월 선행 순이익 추정치는 480.6조 원, PBR 밸류에이션은 1.54배 수준이다. 대만 증시의 4.03배 대비 아직도 저렴하다.

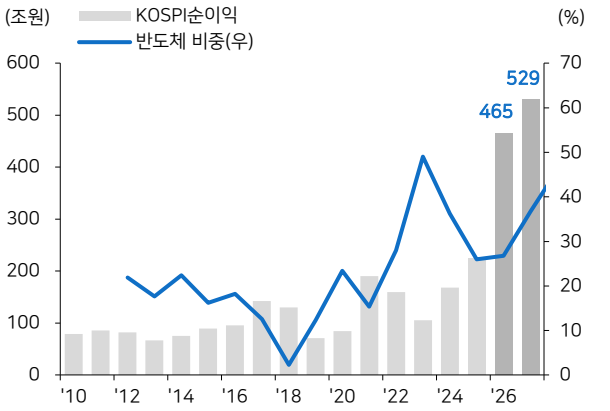
글로벌 PBR-ROE 산포도 상 한국 ROE 19.3%에 걸맞는 PBR 수준은 2.9배다. 현재 추정치에 PBR 2.0배만 적용해도 적정 KOSPI는 7,419pt가 된다. 여전히 상방을 바라봐야 한다.

그림2 **미국 데이터센터 건설 월간 지출**



자료: United States Census Bureau (2025); U.S. Bureau of Labor Statistics (2025), 메리츠증권 리서치센터

그림3 **KOSPI 연간 순이익 및 반도체 비중**



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

이달의 이슈 ①

AI 혁신의 변곡점마다 걱정이 더 컸다

글로벌 전략-선진국
Analyst 황수욱

AI의 창조적 파괴에 대한 비합리적인 걱정

올해 2월 AI 기술 진보를 목도하면서 시장 참여자들이 가장 먼저 느낀 감정은 두려움이다. AI가 만드는 혁신이 기존 산업을 대체한다는 걱정에 관련주들의 주가가 급락했다. 작년부터 하락하던 컨설팅부터 SaaS 등 소프트웨어 기업, 금융 거래 플랫폼, 사이버 보안에 더해 화이트 칼라 자체가 대체된다는 우려가 상업용 부동산 관련주까지 우려가 번졌다.

이런 두려움은 비합리적인 확률이 높다고 본다. 처음 겪는 것처럼 보이지만 사실은 AI 붐 초기 기술 변곡점부터 실체를 제대로 보지 못했다. 2022년 11월 ChaGPT 3.5가 처음 출시됐는데, 주식 시장은 수개월 뒤부터 AI를 인지하고 파급력을 반영하기 시작했다. 2025년 처음 '생각하는(reasoning)' AI가 등장한 딥시크 모먼트에서도 2~3개월간 AI 하드웨어 과잉 공급 우려가 시장을 눌렀지만, 돌이켜보면 기우에 불과했다.

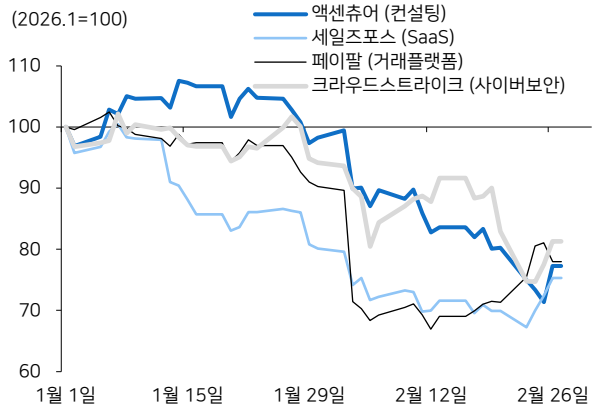
상장 기업 밖에서 나타나는 성장

S&P500과 나스닥 지수가 작년 11월 이후 지속적으로 횡보하는 가운데, 그 원인 중에는 클라우드 서비스 기업(아마존, 마이크로소프트 등)들이 시총 상위 주도 성장주로서 3년 동안 시장을 이끌었지만, 이제 비용과 마진이 핵심변수가 되며 가치주화된 점도 있다고 본다.

미국 시장은 항상 주도 '성장주'를 중심으로 실적과 밸류에이션이 동시에 상향되며 지수가 상승 추세를 유지해왔는데, 지금 시장은 밸류에이션이 정체되어 있어 성장 산업의 부재, 즉 AI의 성장 스토리가 끝나고 파괴 스토리가 구조적으로 오는 것이 아니냐는 걱정이 나타난다.

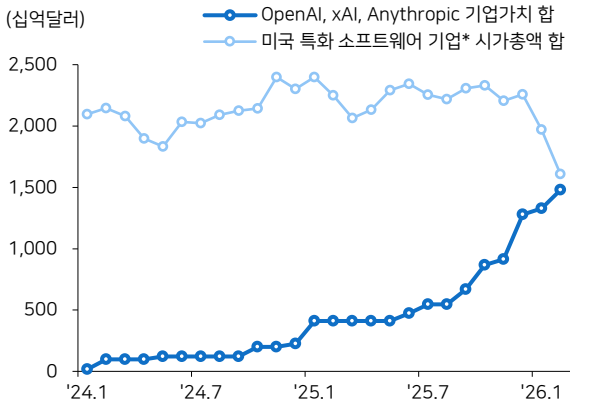
지금 시장의 특이점은 거대 성장 기업들이 상장 시장 밖에 있다는 점이다. 소프트웨어를 대체할 것으로 기대되는 거대 비상장 AI 기업들은 1조 달러 이상의 기업 가치를 평가받고 있다.

그림1 기존 산업이 AI에게 대체된다는 공포



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 상장 S/W 기업 시가총액 vs 비상장 AI 기업 가치 합



s자료: Bloomberg, 언론 보도 종합, 메리츠증권 리서치센터

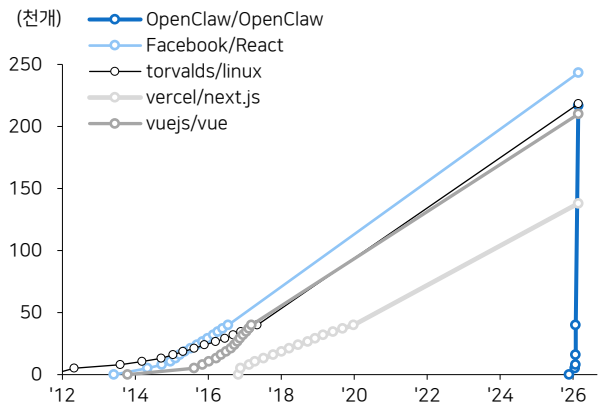
이들이 만약 주가 지수에 포함되어 있었다면, 주식시장은 아마도 주도 성장 산업의 손바뀜 정도로 해석했을 가능성이 있다. 주가지수는 여전히 실적과 밸류에이션이 동시에 완만하게 상승하는 상승 추세를 그렸을 것이다.

또 한 번의 변곡점: AI 에이전트 제품화

2월에 상장 기업들의 파괴를 걱정하게 만든 비상장 AI 프론티어 기업은 Anthropic이다. Anthropic의 Claude Cowork는 일부 사무 작업 전체를 대신해주는 AI로 작년 하반기부터 두루뭉술하게 상상하던 AI 에이전트가 제도권에서 처음 '제품화'된 형태다. 개념의 새로움은 생성형 AI가 처음 제품화되어 등장한 GPT 3.5나, 생각하는 AI로써 처음 시장에 제품으로 각인된 DeepSeek와 같은 위상에 있다.

Claude Cowork보다 먼저 AI 에이전트 개념이 구체화되어 확산된 개념은 'OpenClaw'다. 이는 오픈소스 프로젝트로 개발자 씬에서는 엄청난 확산 속도로 그 혁신을 인정받았으나, 일반인들 사이에서 Claude Cowork보다 생소한 이유는 아무리 사용을 쉽게 했다 하더라도 코딩을 기반으로 하고 있기 때문이고, Cowork는 일반 사용자들이 익숙한 AI 챗봇창을 기반으로 한다.

그림3 주요 오픈소스 프로젝트 Github Star 저장 수



주: Github의 star는 즐겨찾기 횟수로 해당 저장소의 인기, 영향력을 대변
자료: Star-History, 메리츠증권 리서치센터

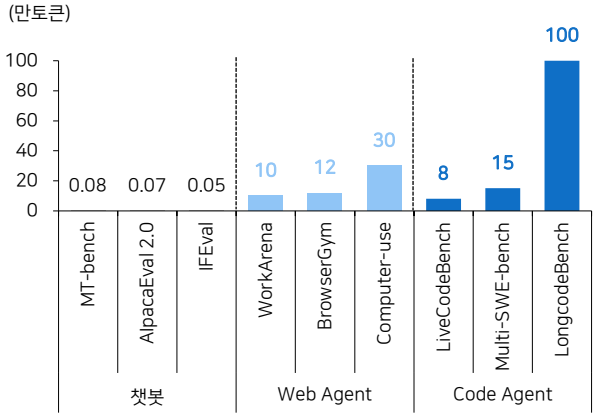
AI 에이전트가 유발할 차별적인 연산량

OpenClaw와 Claude Cowork는 일종의 경쟁 관계에 있는데, 2월에 OpenClaw 개발자가 OpenAI로 영입이 되었다. AI 에이전트 경쟁에 박차를 가하는 이벤트로 해석하며, AI 프론티어 모델들(GPT, Gemini, Claude, Grok)이 신모델 경쟁을 하면서 발전과 확산이 가속화된 것처럼, AI 에이전트도 같은 길을 걸을 것으로 본다.

구체적인 제품화, 프론티어 기업들의 경쟁에서 비롯될 AI 에이전트의 본격적인 확산은 폭발적인 연산수요로 귀결된다. 이미 AI 에이전트를 써보려는 시도에서 OpenRouter 등에서 집계하는 AI 모델들의 주간 토큰 처리량은 약 2달만에 연초 대비 2.5배 가까이 증가했다. AI 에이전트의 편의성이 계속 입증되며 사용자, 인당 사용량이 동시에 늘어나는 초기로 본다.

단순 AI 챗봇과 AI 에이전트는 요구하는 연산량은 100배 이상 차이가 난다. AI 챗봇은 한 번 프롬포트를 입력하면 그에 대한 결과값만을 산출하지만, AI 에이전트는 목표를 제시하면 여러 단계를 거쳐 결과물을 산출하고, 그 단계를 거칠때마다 이전 산출물이 다음 단계의 입력 프롬포트가 되며 연산 수요를 구조적으로 늘린다.

그림4 AI 챗봇 vs AI 코딩 에이전트 토큰 100배 이상 차이



자료: Haoran Wu 외(2025), 메리츠증권 리서치센터

엔비디아 실발에서 드러난 연산 비용 이슈

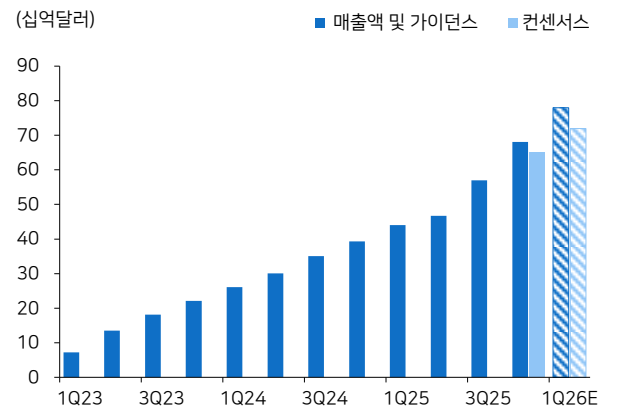
2월 말에 있었던 엔비디아 실적발표에서는 위에 언급한 스토리를 기대하며 그 다음 단계를 준비하는 엔비디아의 계획을 엿볼 수 있었다.

AI 에이전트의 확산은 본격적인 'AI 추론 연산 수요의 급증'을 의미한다. 이렇게 되면 AI 팩토리의 연산 수요의 중심은 '훈련(AI 제조)'에서 '추론(AI 사용)'으로 넘어간다고 인식해왔다. 이 중 AI 연산 중심이 추론 영역으로 확실하게 넘어가게 하는 기제가 AI 에이전트의 확산이다.

이제는 'AI 연산 비용 효율화 문제'가 더 중요해진다. 연산량이 너무 많이 늘어나기 때문에 AI 팩토리를 운영하거나 AI를 활용할 때 연산 비용을 고려하지 않을 수 없게 된 것이다.

일반적인 시장의 인식은 엔비디아 GPU는 훈련에서는 유용한데 추론에서는 비효율적이라는 것이다. 그래서 추론 전용 특수목적 반도체(ASIC)를 선호했다. 엔비디아도 실적발표에서 이런 부분을 의식하듯, 작년 12월 잠재적으로 인수한 기업인 Groq의 기술력을 활용한 새로운 AI 프로세서에 관한 구체적으로 아이디어를 3월 GTC 행사에서 다루겠다는 언급을 반복한다.

그림5 **엔비디아 매출과 가이던스 및 컨센서스**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

3월 GTC 2026를 바라보는 관점

엔비디아 GTC(GPU Technology Conference)는 그 이름처럼 단순히 GPU 기술을 다루는 컨퍼런스가 아닌, AI 산업 전반 동향을 진단하고 전망할 수 있는 최신 AI 기술 컨퍼런스다. 3월 16일 젠슨황 CEO의 키노트 연설을 시작으로 19일까지 진행된다.

젠슨황 CEO의 키노트 연설이 중요한 이유는 향후 1~2년 AI 산업의 큰 그림을 전망하는 데 있어 젠슨황 CEO가 연설에서 그려주는 청사진을 크게 벗어나지 않기 때문이다.

이번 컨퍼런스에서는 이제 레거시 산업처럼 보이는 AI 데이터센터부터 미래의 피지컬 AI 산업까지 전반을 아우르는 내용이 담기며 AI 산업에 대한 걱정을 덜어줄 것으로 예상한다.

다만 앞서 서술했듯 산업의 흐름상 지금 가장 중요한 화두는 'AI 연산 비용 절감'이며 이와 관련된 어젠다가 GTC 전후 다시 한 번 부각될 가능성이 높아보인다.

AI 연산 비용 절감은 단순히 GPU, ASIC의 연산 효율 문제에 국한되지 않고, AI 데이터센터 전체 아키텍처의 효율성과 연관되어 있다. 여기에는 AI 가속기에 더해 전력/네트워크/냉각 시스템의 효율성까지 중요해진다.

이와 관련해서 핵심은 엔비디아가 준비하는 Kyber랙+800VDC 아키텍처 전환으로 생각한다. 이미 네트워크가 최근 시장의 화두가 되고 있는데, 같은 맥락에서 여기에 전력 인프라 구조 전환 관련 수혜주(1월에는 전력반도체, 연료전지 등을 제시)를 계속 주시할 필요가 있겠다.

이달의 이슈 ②

이란 공습의 영향 점검

경제분석
Economist 이승훈

이란 공습의 배경 및 전개 상황

미국과 이스라엘은 2월 28일 이란의 핵시설 무력화와 정권교체를 목표로 대규모 공습을 단행했다. 작년 6월 벙커버스터를 이용한 공격 이후 핵시설이 상당히 복구되어 추가 억지 필요성이 생겨 났고, 핵협상에서도 이란이 1) 우라늄 농축 전면 중단, 2) 탄도미사일 프로그램 제한, 3) 지역 무장세력 지원 중단이라는 요구를 거부하면서 결국 무력충돌로 귀결되었다.

최고지도자 알리 하메네이를 비롯한 주요 정치/군부 인사가 사망했고, 주요 핵시설, 미사일 기지 등에 폭격이 이어졌다. 이란 혁명수비대는 중동 내 미군 주둔 기지 및 USS Lincoln 항공모함 등에 대한 보복 공격과 더불어, 호르무즈 해협 봉쇄와 카타르 가스시설에 대한 공습도 단행했다.

관심은 전쟁이 장기화되는지 여부에 있다. 트럼프 대통령은 작전기간 4주를 이야기하지만, 단축/연장 시나리오는 언제나 열려 있다. 목적 달성 진도가 빠르고 물밑에서 대화가 진행 중임은 전쟁 조기 종료 가능성을 높일 수 있다.

하지만 다른 한편에서 이란의 결사항전과 미군 자원 소진 전략 채택, 미군 지상군 투입 가능성 등은 전쟁이 길어질 개연성도 배제할 수 없음을 시사한다. 기본 시나리오로 한 달 정도 교전이 격화된 이후 교착/협상국면 진입을 제시한다.

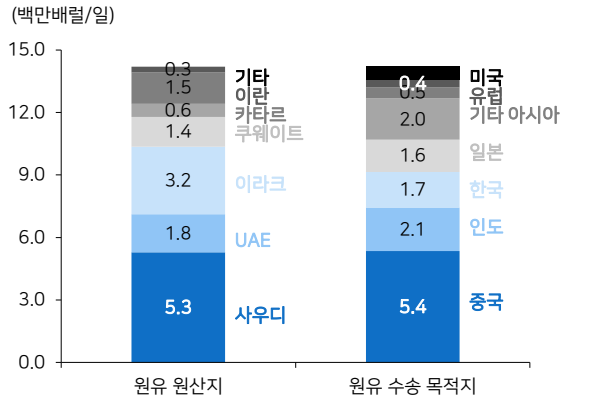
금융시장 영향 (1): 유가, 환율

전쟁은 생사가 결부되는 비극이지만, 금융시장은 전쟁이 길어지고 교착 상태에 진입하면 이내 둔감해 진다. 따라서 금융시장 반응은 전쟁 초기 확전기에 가장 격렬한 편(risk-off)이며, 여타 지역으로의 확산이나 에너지 시설 타격과 같은 새로운 국면으로 진입하지 않는다면 금융시장은 수 일 혹은 수 주 내로 안정화된다.

가장 민감한 자산군은 원유 등 화석 에너지일 것이다. 이란이 글로벌 생산에서 차지하는 위치(1월 기준, 전세계 원유생산의 4.4%)만으로 유가 상승 요인이다. 직접적으로는 운송문제(호르무즈 해협 봉쇄)로 중동 이외 지역산 원유 수요가 늘어날 수 있다.

특히 원유 수송에 있어 호르무즈 해협은 매우 중요하다. 전세계 원유생산의 20%가 이곳을 통해 수송되며, 중동산 원유가 아시아 국가를 향할 때의 통로이기 때문이다.

그림1 **호르무즈 해협을 통해 수송되는 원유 원산지와 목적지**



주: 1Q25 기준.
자료: EIA, 메리츠증권 리서치센터

우리는 브렌트 기준 배럴당 85달러 내외를 1차 임계치로 보며, 100달러 이상의 고유가 현실화 및 장기화 가능성은 비교적 낮다고 본다. 일단 OPEC+가 4월부터 20.6만 배럴/일 감산에 나설 것을 결의했고, 고유가 위험이 높아지면 1) OPEC 잉여생산능력 활용 증산, 2) 미국의 증산 및 전략비축유 방출, 3) 호르무즈 해협 봉쇄 장기화 비난 등 다른 카드로 유가 안정을 도모할 것이기 때문이다.

기본 시나리오에서는 글로벌 인플레이션 압력이 제한적일 것이기에 중앙은행 정책 전망을 변경할 이유가 현재로서는 크지 않다. 한편, 전쟁 격화에 따른 유가 상승은 달러화 강세 요인이라 판단된다. 미 국채와 달러의 안전자산 지위를 차치하고서라도, 석유 순수출국이 된 미국 입장에서 유가 상승이 경상적자 축소 요인일 것이기 때문이다. 이 구간에서 원화는 약세일 것이다.

금융시장 영향 (2): 주식, 채권

주식시장 관점에서의 논점은 1) 예정된 전쟁인가, 그리고 2) 유가 상승이 인플레이션 우려를 자극하고 중앙은행 행태 변화를 유발하는가에 있다. 지금은 전쟁 발발 전 리스크가 반영되기 시작했던 예정된 전쟁에 가깝다.

또한 유가 급등세 지속 가능성이 제한적일 뿐 아니라 이번 사태 당시의 유가 시작점도 65달러/배럴로 2022년 러-우 전쟁 발발 당시 90달러/배럴 대비 현저히 낮다.

주가 반응이 예상치 못한 전쟁 시나리오로 흐른다 할지라도, 조정폭은 한 달 이내 5~10%에 그칠 가능성이 높다는 생각이다. 섹터 측면에서는 귀금속과 원자재 비중을 전략적으로 유지하되, 에너지 비용에 민감한 항공/화학 섹터에 대한 보수적 접근도 제시한다.

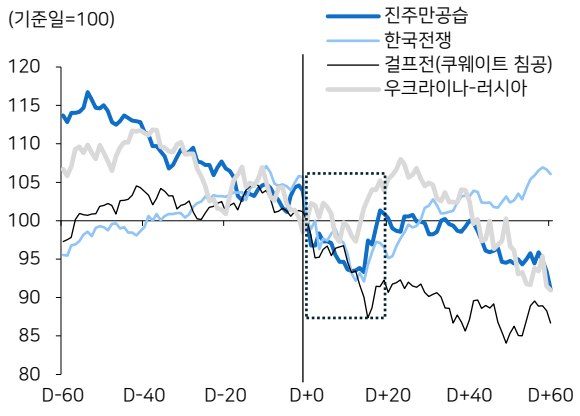
공습이 진정될 기미가 보이는 3~4주 후에는 낙폭 과대주와 우량 성장주가 대안일 것이다.

채권시장은 안전자산 선호보다는 유가 상승에 따른 인플레이션 민감도에 주목하고 있다. 기본 시나리오 하에서는 최근 미국 금리 하락을 이끌었던 영국발 신용 리스크 확산 여부에 다시 초점을 맞출 것으로 예상된다. 한편, 고유가가 장기화될 경우 미 국채 10년 4.5%, 국고 10년 4.0%까지 상단이 확대될 리스크가 있다.

그림2 **예측된 전쟁 발생 전후 S&P500 추이**

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 **예측되지 않은 전쟁 발생 전후 S&P500 추이**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

업종별 시장 변동성 대응전략

별(★) 5 개 만점
별이 많을수록 높은 매력도를 의미

업종	투자매력도	주요 내용 및 관심 종목
반도체/디스플레이 Analyst 김선우	★★★★★	▪ 언제나 메모리 사이클은 회복 국면에서, [Trough Cycle (저점) → Mid Cycle (중간점) → Peak Cycle (고점)] 이후 하향사이클 전환돼 온 특성을 지님. Peak Cycle을 6~9개월을 선행하여 주가 고점을 형성. 투자자들은 수익 극대화를 위해, Peak Cycle 판단에 집중해야 함 ▪ 여전히 DRAM 업황은 Mid Cycle에도 미치치 못한 상태. 이는 '급격한 투자 확대', '본격적 멀티부킹' 등 수급 전환 전제조건들이 형성되지 않았기 때문 ▪ 이번 사이클은 최대생산·선두업체인 삼성전자의 최근 설비투자가 과거와 다른 패턴으로 준비되었다는 점이 특징. 동사는 2023년~25년의 영업이익 확대 불구, 설비투자를 지속 줄여옴. 공간 제약으로 SK하이닉스 및 마이크론의 투자 역시 억제된 상태로 업황 전개 중 ▪ 다수의 수요 증대 요인들이 발생하며 가격 상승을 이끌고 있음. 스마트폰 등 B2C 수요의 경우, 올해 하반기 신규제품의 출고가 인상을 대비해 기존 제품들을 미리 사려는 Pull-in Demand (선행수요)가 강하게 발생 ▪ 이에따라 현재 발생하고 있는 DRAM 공급부족 현상은 쉽게 해결되기 어려우며, 빨라도 2027년 중반에나 수급 균형이 맞춰질 수 있음. 삼성전자 및 SK하이닉스의 비중확대가 지속 권고됨
자동차/모빌리티 Analyst 김준성	★★★★★	▪ 이란 사태가 조기 종료되지 않을 경우, 자동차/모빌리티 업종은 두 가지 대외 변수에 노출 가능. 1) 고유가 환경 지속, 2) 아중동 시장 수요 위축. 두 가지 변수 모두 현재 진행 중인 업종의 기업가치 재평가 기조에 미치는 영향 제한적이라 판단 ▪ 현재 자동차/모빌리티 업종은 대대적인 기업가치 평가 프레임 전환기 (Car to Robot)를 관통 중 ▪ 인공지능 개발의 최종 지향점은 AGI이며, AGI 개발을 위해서는 월드모델이 필요. 그리고 월드모델 구축을 위해서는 대규모 물리 데이터 파이프라인 필요. AI 인프라 하드웨어 기업 Nvidia 및 비물리 AI 소프트웨어 기업 Google이 협력할 수 있는 물리 데이터 디바이스 대량양산을 준비 중인 협력업체로 현대차그룹 부상 ▪ 현재 현대차/기아의 2026E PER은 각각 11.8배, 7.8배 수준. 양 사 모두 데이터 파이프라인 구축 구체화가 이루어질 경우, 모빌리티 업종 내 3rd tier 밸류에이션 부여 이루어질 수 있다고 판단. 연내 핵심 이벤트로 스마트카 데모 공개 및 배포, 휴머노이드 대량 양산 개시 기대
생활소비재 Analyst 박종대	★★★★★	▪ 2026년 화장품 업종 전망은 여전히 긍정적. 수출 YoY 15% 증가할 전망. 중동 사태 실적 영향은 제한적, 전체 화장품 수출에서 중동 비중은 3%, 다른 지역 수출 통해 충분히 커버 가능. 다만 사태 장기화로 글로벌 소비심리 위축 시 실적 추정치 하향 조정 가능. 주가 측면에서 밸류에이션 부담은 제한적
전기전자/ **IT부품장비** Analyst 양승수	★★★★★	▪ 전기전자 업종의 미국-이란 전쟁 단기 영향은 생산과 수요, 주가 측면에서 모두 제한적일 것으로 예상 ▪ 연초 빅테크 업체들의 Capex 발표는 여러 우려 속에서도 시장 기대치 크게 상회, 연간 기준 최소 6,500억 달러 이상 Capex 집행 예정. AI 인프라 경쟁 속에서 향후에도 투자 속도는 가속화될 것으로 전망 ▪ AI 인프라 밸류체인 내에서 쇼티지가 심화되고 있는 부품군을 중심으로 한 선별적 접근 유효. 선호도는 FC-BGA > CCL > 드릴비트 > MLB > AI용 MLCC 메모리 모듈 순으로 제시
IT소재장비 Analyst 김동관	★★★★★	▪ 반도체 소재/부품/장비 업종의 이란 사태에 대한 영향은 제한적일 전망. 생산과 판매 모두 국내/일부 중국에 집중돼있음. LNG 가격 상승에 따른 일부 소재업체 실적 영향 가능하나 원가 상승분의 판가 전이가 가능 ▪ 반도체 소재/장비의 전방 수요는 극심한 메모리 쇼티지 속 2027년에도 이어질 CAPEX 사이클과 신규 라인 램프업에서 발생. AI 인프라 투자 확대 기조 속 쇼티지 완화 가능성은 높지 않음 • 연초 이후 멀티플 주도 주가 상승이 가팔랐단 점에서 단기 주가 변동성 확대는 불가피. EPS 영향은 제한적으로 주가 하락 시 매수 권고. 최선호는 SK하이닉스 밸류체인 테스, 주성엔지니어링, 하나마이크론 제시

업종	투자매력도	주요 내용 및 관심 종목
정유화학 Analyst 노우호	정유 ★★★★★ 화학 ★★★★	▪ 향후 국제유가 등 에너지 상품 가격 변동 변수는 (1) 이란-미국 협상 시점 및 종전 가시성, (2) 미-중 정상회담 예정대로 진행, (3) 호르무즈 해협 봉쇄 등이 될 것 ▪ 현재 전 제품 가격 강세 전환 및 주요 조사 기관들의 유가 및 천연가스 초강세 전망 중. 이는 단순 지정학 Risk 변수 외에 기존 중동산 원유와 천연가스에 의존하던 아시아와 유럽 국가들의 에너지 안전성을 위협하는 변수이기 때문 ▪ 원유 대비 천연가스 가격 Outperform 예상. 또한 원유 기반 휘발유, 항공유, gasoil 등 석유제품들의 가격 초강세 예상. 전방 제품 공급량 감소 및 설비 가동율 하락이 예상되는 배경 ▪ 해당 지정학 Risk로 단기 관점으로 국내 정유사 S-Oil, SK이노베이션, HD현대(HD현대오일뱅크), GS(GS칼텍스) 매수 대응 전략 ▪ 반면 석유화학은 원가 부담에 롯데케미칼 등 가격 전가력이 낮은 순수 석유화학 수익성 부담. 단, 비료/암모니아 관련 기업들은 긍정적
엔터/레저 Analyst 김민영	★★★★	▪ 엔터/카자노 원화 약세 지속 시 글로벌 매출 비중이 높은 엔터사 실적에는 환율 효과로 긍정적. 외국인 방문객 체류 매력도 높이는 요인으로 작용할 수 있어 카지노에도 일부 긍정적 ▪ 엔터: 직접적인 펀더멘탈 훼손 가능성 제한적. 중동 지역 내 공연 취소 가능성 상존하나, 가능한 아티스트 많지 않음(BTS 중동 지역 공연 비중 2% 미만 추정). 2분기부터 BTS, 빅뱅, 블랙핑크 등 레거시 IP, 저연차 IP의 컴백 및 대규모 투어 집중 구간. 기존 아티스트 컴백 및 글로벌 페스티벌 다수 개최 예정됨에 따라 투자 심리 개선 및 2분기 이후 실적 기대감 유효 ▪ 카지노: 중국, 일본 지역 VIP 중심 수요 견조하며, VIP 곰프 제공 구조(항공료 등) 감안 시 펀더멘탈 훼손 가능성 제한적. 다만, 중국 단체 관광 심리 자체 혹은 항공 공급 조정 시 방문객 증가 속도 둔화될 수 있으므로 변수 점검 필요
통신 Analyst 정지수	★★★★	▪ 유가 상방 압력에 따른 인플레이션 장기화, 금리 인하 지연 등 불확실성 장기화 시 방어주인 통신주에 대한 수요는 확대될 전망. 이란 사태와는 별개로 2026년 자사주 의무 소각 및 배당소득 분리과세 시행에 따른 배당주 관심이 확대됨에 따라 통신 섹터 수혜 전망
우주 Analyst 정지수	★★★★	▪ 화성에서 달로 탐사 목적이 변경됐지만 여전히 SpaceX는 Starship을 2026년 중 상용화할 계획. Starship 발사 횟수 증가에 따른 실적 개선이 가능한 스피어, 에이치브이엠 등 SpaceX 밸류체인 수혜 지속 전망
조선/기계 Analyst 배기연	★★★★	▪ [군함]: 3~4월이 조선업 투자의 분수령 ▪ 주목해야 하는 핵심 이벤트는 미국 대통령 FY2027 예산안 제출 ▪ 황금함대에 대한 구체적인 계획 발표와 K-조선이 협력할 수 있는 시장규모가 확정될 전망 ▪ 미국 외 전세계적인 해군력 확대 수요가 이란 전쟁으로 인해 더욱 자극받은 상황 ▪ 사우디아라비아, UAE, 카타르, 필리핀, 태국, 페루 등 미국을 제외하고도 K-군함 수요 증가 ▪ [상선]: LNG선, 탱커 신조 시황 부각 ▪ 에너지안보 측면에서 미국 LNG 증설은 이제 선택이 아닌 필수. LNG선 신조선가 및 종합지수 턴어라운드 ▪ 이란의 원유를 수송하던 그림자선대는 폭격을 당하거나, 이란 개방 후 폐선으로 사라질 개연성, 노후 탱커에 대한 오래 기다린 교체 사이클 시작 가능성
방위산업 Analyst 이지호	★★★★	▪ 국내 방산업종 수출의 중요한 축을 담당하는 중동 지역 전반의 국방비 지출액 확대 불가피하기에 우호적인 사업환경 지속 전망 ▪ 이란의 공격 양상은 미사일과 드론 중심으로 전개되고 있어 단기 방공망 수요를 자극, 천궁II 관련업체(LIG넥스원, 한화시스템, 한화에어로스페이스) 중심의 주가 강세를 전망 ▪ 사태 장기화되며 지상전까지 확대될 경우 방공망을 넘어 전반적인 무기 수요 확대 예상, 이에 중동향으로 수출 논의 중인 다양한 품목(KF-21 전투기, K2 전차, 천무, 장갑차) 전반에 대한 도입 가속화 예상

업종	투자매력도	주요 내용 및 관심 종목
유틸리티 Analyst 문경원	★★★★	▪ 한전 빼고 다 좋음. 한전은 원가 상승 및 실적 전망치 하향 불가피. 반대로 발전사들의 이익 개선 예상. 한편, 가스 밸류체인(SK가스, 한국가스공사, 포스코인터)은 트레이딩 이익, LNG 투자 모멘텀이 강화 ▪ 에너지 안보 논리 강화에 따라 원전 수요 상승 예상. 특히 SMR의 수혜가 예상. 1H26 SMR 수주 주목 ▪ 풍력 역시 에너지 안보 논리에 따른 수혜가 예상. 매력적인 밸류에이션, 정책 모멘텀에 주목
비철금속 Analyst 장재혁	★★★★	▪ 이번 조정 국면을 LS(006260) 매수 기회로 적극 활용할 필요. 투자포인트는 이번 미국-이란 전쟁과는 전혀 무관한 1) 상법 개정으로 인한 우량 자회사 재평가, 2) 글로벌 전력인프라 초고압케이블 수요 확대의 구조적 수혜. 오히려 에너지/전력망 자립을 위한 인터커넥터 중요성 부각 - HVDC 케이블 수요 부각되는 이벤트로 해석 가능
은행 Analyst 조아해	★★★★	▪ 단기적으로 위험 선호 심리 회피 성향이 짙어진 현 상황을 고려해볼 시, 금융 업종 중 최선호로 제시 가능. 현 은행들의 높은 CET-1비율 기반 기 발표된 자사주 매입량을 고려해볼 시, 수급을 방어할 수단이 탄탄. 자본비율이 압도적으로 높은 KB금융과 환율 민감도가 가장 낮은 신한지주 선호
이차전지 Analyst 노우호	★★★	▪ 이란 지정학 Risk에 이차전지 산업과의 직접 및 단기 영향 미미. 중장기 영향을 지켜볼 필요 ▪ 천연가스 공급망 차질에 따른 독일 등 EU 주요 상업 국가들의 전력비용 상승에 생산원가 부담이 커질 국면 ▪ 과거 2022년 러시아-우크라이나 전쟁 발생으로 독일 중심의 전력비용 상승에 전기차 유지비용 증가. 또한 동유럽 헝가리, 폴란드 등지에 위치한 국내 이차전지 셀과 소재(SK IeT, 에코프로 그룹, 롯데에너지머티, SKC) 기업들의 생산원가 부담 발생 가능성 ▪ 상수화 되어가는 지정학 Risk에 에너지 공급망 구축 등의 정의로운 Narrative는 지지 가능하지만 현실적으로 닥칠 기업들의 생산원가 부담은 기업가치 평가에 부담으로 작용
플랫폼/게임 Analyst 이효진	★★★	▪ 플랫폼/게임은 내수 중심이거나 해외 비중 높아도 타 섹터와 달리 실물 이동 필요치 않아 영향 적음 ▪ 다만 장기화 시 광고 사업은 영향. 플랫폼보다는 게임이 상대적으로 유리. 실적 안정성 보유하고 밸류에이션 ▪ 낮은 종목이나 확실한 모멘텀 보유한 종목 위주 대응 필요. 현 상황 유지 시 펄어비스, NHN, 넷마블 추천
음식료 Analyst 김정욱	★★★	▪ 중동 리스크에 따른 원재료비(환율·유가) 인상 압박이 있으나, 곡물가 하락과 계약 조절로 실질적 원가 부담은 시차를 두고 완만히 반영될 전망. KT&G는 중동 수출 비중으로 단기 노출되나 방어주 컨셉과 고배당 매력이 부각되며, 라면/제과 등 수출주는 단기 투심 위축 후 펀더멘털로 회복하는 구조. 단기적 투자심리 훼손은 불가피하지만, 매출과 원가 요인이 자연스럽게 상쇄되어 중장기적 펀더멘털 손상은 제한적일 전망. 배당락 이후 낙폭이 과도하고 주주환원 기조가 확고한 KT&G와 해외 포트폴리오로 전쟁 영향이 적고 원가 부담을 최소화한 오리온 중심의 압축 투자 추천
유통 Analyst 김정욱	★★★	▪ 외부 충격에 따른 내수 소비 심리 위축 우려가 상존하나, 최근 섹터의 핵심 변수인 외국인 인바운드 매출 확대 기대감이 리스크를 상쇄하는 국면. 백화점은 고환율 속 외국인 소비 수혜가 지속되며 마트·편의점 등 전통 채널은 실적 영향이 미미할 전망. 금융 시장 충격에 따른 소비 위축은 단기 이슈에 그칠 가능성이 높으며, 전쟁의 지속 기간과 강도에 따라 업태별 희비가 갈릴 것으로 예상. 인바운드 소비 수혜와 자회사 턴어라운드가 기대되는 신세계, 면세점 흑자 기조와 자회사 지누스의 조기 실적 개선이 돋보이는 현대백화점에 주목
증권 Analyst 조아해	★★★	▪ 거래대금이 수준이 20조원대로 극단적으로 하락하지 않는 한 여전히 증시 개편 정책에 따른 구조적인 이익 개선 여력은 보유 (국내 일평균 거래대금 26년 2월 69조원 vs. 25년 23조원). 트레이딩 자산 중 채권 비중이 낮고 높아진 자본력 기반 제고된 이익 창출력 대비 Valuation 부담이 가장 적은 한국금융지주 선호
보험 Analyst 조아해	★★★	▪ 금융 업종 중 현 변동성 상 가장 실적 영향이 제한적. 다만 부진한 업황, 불확실성이 높은 배당가능 이익 등 본업이 녹록치 않은 상황이기에 자본여력이 높은 보험사만이 안정적. 미국 보험사 인수 기반 이익 개선 여력이 존재하며, 예상을 상회한 배당을 발표하는 등 적극적인 주주환원을 펼치고 있는 DB손해보험 선호

업종	투자매력도	주요 내용 및 관심 종목
로봇 Analyst 이지호	★★★	▪ 지정학적 리스크로 인한 단기 변동성 확대 구간 불가피하나, 긍정적인 산업 내 주요 이벤트 중심으로 대응 유효 ▪ 테슬라의 옵티머스 3세대 공개/양산 및 중국 Unitree사의 상장은 섹터에 대한 관심의 기폭제가 될 전망 ▪ 휴머노이드 상용화 기대감 확대되는 가운데 완제품 업체들은 양산의 연속성 확보를 위해 비중국 Value-chain 확보에 대한 노력을 기울일 것으로 예상되어 한국 업체들의 매력도 높아질 것으로 예상
제약/바이오 Analyst 김준영	★★★	▪ 내수 처방 수요는 전쟁 영향권 밖에 있으며 중동 생산 비중도 낮아 섹터 전반에 미치는 영향은 제한적. 일부 원료의약품(API) 및 소모품 단가 상승에 따른 원가 부담이 발생할 수 있으나, 실적 전반을 훼손할 수준은 아니므로 경기방어주로서의 성격은 유지될 전망. ▪ 금리 인상 국면에서는 바이오텍을 중심으로 밸류에이션 하락 압력이 존재하는 반면, 달러 강세 시 CDMO · 신약 · 바이오시밀러 기업들의 매출 성장 수혜 가능성이 공존하는 양면성을 지님
미디어 Analyst 정지수	★★	▪ 정부의 K콘텐츠 육성 의지에도 한한령 해제가 시장의 가장 큰 관심사. 내러티브가 아닌 구조적인 실적 개선이 가능한 CJ ENM 등 대형 미디어 기업에 주목
건설 Analyst 문경원	★★	▪ 미-이란 이슈는 전반적으로 부정적. 원전 모멘텀은 강화될 수 있으나, 본업에서의 부정적인 영향이 더 클 전망(주택 공사비 상승 우려, 중동 현장 플랜트 공기 지연 우려) ▪ 2026년 상반기까지 일부 건설사 비용 우려 잔존. 정부의 규제 방향성은 주택 시장에 부정적
철강 Analyst 장재혁	★★	▪ 유가 급등, 달러 강세, 물류 차질, 에너지 비용 상승 등 전반적으로 비용과 수요 측면에서 악화 요인. 특히 중국의 중동향 수출 물량이 ASEAN 지역으로 재배분될 가능성은 단기적으로 공급 확대 우려 요인. 에너지 가격 상승과 공급망 불안정은 중국이 이번 양회에서 강조할 '신질생산력' 정책 강화, 즉 에너지/자원 소비가 높은 전통 산업(철강, 시멘트 등) 구조조정을 가속화할 개연성 있음. 다만, 전쟁 발발 이전에 이미 기대감으로 주가 상승한 점 감안, 단기 조정 후 매수 접근이 유효

자료: 메리츠증권 리서치센터

메리츠 유니버스

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
엔비디아 (NVDA US) Analyst 김선우	미국	▪ 한국시간 2/26(목) 진행된 엔비디아의 실적발표는 최근 제기된 AI의 소프트웨어 잠식 우려에도 불구 CSP들의 대규모 Capex가 여전히 견조하게 집행되고 있음을 확인시켜준 이벤트로 평가 ▪ 4Q25 동사 매출액은 680억달러(+73% YoY), GPM은 75.2%를 기록하며 고성장 기조를 지속. 다음 분기 가이던스는 매출액 780억달러(중간값 기준), GPM 75%로 제시되어 시장 기대치를 상회하는 수준 ▪ 3/16(월)~3/19(목) 예정된 NVIDIA GTC 2026 동안 차세대 칩 로드맵 및 신규 플랫폼을 공개하며, AI 주도권을 공고히할 것으로 전망	6,483	반도체	-0.2	55
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)	2,714	반도체	5.2	99
JP모건 (JPM US) Analyst 조아해	미국	▪ 26년 이자이익 가이던스 1,045억 달러 상향 (vs 기존 1,030억달러, 25년 954억달러) ▪ 양호한 자본비율 (CET-1비율 4Q25 14.5% vs. 규제 11.5%) 기반 실적 안정성이 높은 것은 물론, 주주환원에 대한 여력도 여전히 충분한 상황 (FY25E 주주환원율 80%)	1,200	금융	-4.6	22
로켓랩 (RKLB US) Analyst 정지수	미국	▪ Stage 1 탱크 파열로 인해 뉴트론 발사 일정 4Q26으로 연기. 다만 외주가공에서 발생한 문제로 설계 개선 후 자사 3D 프린터로 제조할 계획 ▪ 4Q25에만 7회, 연간 21회 발사에 100% 성공률을 기록하며 연초 20회 목표 상회 달성 ▪ SDA Tranche 3 수주 영향으로 2025년 말 수주잔고 $1.85B(+73% YoY) 기록	64	우주	-14	269
샤오펑 (XPEV US) Analyst 김준성	미국	▪ 2026년 로보택시 모델 3종 출시 및 시범 운영 시작. 자체 개발한 Turing AI 칩 4개가 탑재되어 총 3,000TOPS 연산성능 실현. 2세대 VLA 모델 적용, 고정밀 지도 없이도 저비용 대량 생산 가능, 국제 교통 환경에도 대응 가능 ▪ 2026년 1분기 중 광저우에 업계 최초 Full-chian 휴머노이드 로봇 양산 기지 착공할 계획이며, 2026년 말까지 첨단 휴머노이드 로봇 대규모 생산 체제 갖추기 위한 발판 마련 예정 ▪ Volkswagen, Xpeng의 VLA 2.0 스마트 주행 솔루션 도입하는 첫 고객으로 등장 ▪ 2026년 3월부터 자사 양산 차량에 VLA 2.0 적용하고 2030년까지 해외 판매량 100만 대 달성 목표 중	23	자동차/모빌리티	-7.5	-22

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	10	제약/바이오	12	182
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 받아야 하는 불편함 존재하며 시장 크기는 30년 약 20조원 예상 ▪ KSI-101은 황반 부종 치료 파이프라인으로 26.2.7 임상 1b상 24주 데이터 발표 예정	2.4	제약/바이오	10	600
월마트 (WMT US) Analyst 김정욱	미국	▪ FY27 매출액 성장 가이던스 YoY +3.5%~4.5%, 영업이익 성장률 +6%~8% 제시 ▪ 4분기 글로벌 이커머스 매출 +24% 증가, 전체 순매출의 23%를 차지. 이커머스의 공헌이익률 증가와 자동화에 기반한 비용 통제력 강화를 바탕으로 이익 레버리지는 더욱 확대될 전망. 관세 인상으로 인한 물가 상승 압박이 완화되는 점도 긍정적 ▪ Walmart US는 다양한 소득계층 고객 유치에 힘입어 기존점성장률 +4.6%(객수 +2.6%, 객단가 +2.0%) 달성, 이커머스 매출도 +27% 증가. CFO는 매장 네트워크를 활용한 배송 서비스가 고소득층 고객을 끌어들이고 있다고 언급	1,511	필수소비재	0.2	36
Taseko Mines (TGB US) Analyst 장재혁	미국	▪ 1) Florence 상업 생산 개시 - 초저비용 구리 레버리지 ▪ 2월 중순 Florence 프로젝트 생산 개시. 풀가동 시 연간 생산능력 기존 5.9만톤 대비 +3.8만톤 확대, 총 생산량 약 9.7만톤 ▪ C1 비용 $1.50~2.00/lb 저비용 구조, 현재 구리 가격 $6.04/lb 대비 극대화된 마진 실현 ▪ 2) 구리 퓨어 플레이 + 밸류에이션 매력 ▪ 다각화 광산업체들과 달리 구리 단일 노출로 가격 상승 시 최대 레버리지 제공 ▪ 27E EV/EBITDA 6.23배 (vs. peer 9.5배)	4.3	철강	-9.1	296
블룸 에너지 (BE US) Analyst 문경원	미국	▪ 트럼프, 국정연설 통해 데이터센터의 전력 직접 생산 다시 한번 강조. 연료전지를 포함한 데이터센터 내 On-site 발전 비중 점차 높아질 전망 ▪ 2026년 2GW CAPA 증설을 밝히고 난 후 현재 실행 단계. 그 이후의 증설 계획 현재 공식적으로 부재하나, 연중 추가 증설 계획과 함께 장기 이익 컨센서스 상승 예상	64	유틸리티	-9.4	574
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 실적 및 주가 턴어라운드 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	44	생활소비재	-0.7	95

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	126	방위산업	-10	42
가즈트랜스포트& 테크니가즈 (GTT FP) Analyst 배기연	프랑스	▪ 2025년 12월부터 LNG선 수주 발표의 빈도수 증가. LNG밸류체인에 대한 관심도가 재부각될 개연성 ▪ 이미 체결된 SPA 계약은 프로젝트 스케줄에 대한 강제효과, 그로 인한 SPA 구매자 중심으로 LNG선 발주는 필연적	12	조선	6.6	40
유니온툴 (6278 JP) Analyst 양승수	일본	▪ Union Tool은 고정밀 PCB 가공용 초소형 드릴비트를 주력으로 하는 업체 ▪ AI 서버, 데이터센터향 패키징 기판 및 고다층 PCB 수요 급증에 따라 PCB 드릴비트 출하가 구조적으로 증가 ▪ FY2025 매출액과 영업이익은 컨센서스를 각각 18.1%, 23.9% 상회하며 실적 모멘텀 확인 ▪ 기존의 보수적 증설 기조에서 벗어나 FY2026 Capex를 전년 대비 83% 증가한 104.7억엔으로 제시, 공격적 투자 전환은 중장기 수요 가시성에 대한 자신감으로 해석	2.8	전기전자	55	293
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	-6.3	30
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	1.1	86

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

3월 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
모건 스탠리 Technology, Media & Telecom 컨퍼런스 2026				에스팀 상장(코)	
AST 스페이스모바일 (ASTS) 에어로바이런먼트 (AVAV) 한국 휴장 – 삼일절	크라우드 스트라이크 (CRWD) 미국 2월 ISM 제조업	브로드컴 (AVGO) 리게티 컴퓨팅 (RGTI)	케이뱅크 상장(유) 중국 전인대	미국 2월 고용동향	
9	10	11	12	13	14
오라클 (ORCL) 액스비스 상장(코)		미국 2월 CPI	어도비 (ADBE)	자빌 (JBL)	
16	17	18	19	20	21
엔비디아 GTC 2026				아이엠바이오로직스(코)	
	카나프테라퓨틱스 상장(코)		미일 정상회담 미국 FOMC 일본 BOJ 유럽 ECB	일본 휴장 – 춘분의 날	
23	24	25	26	27	28
	오클로 (OKLO)		메쥬 상장(코)		
30	31				
	미중 정상회담 리센스메디컬 상장(코)				

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 자료 공표일 현재 포스코인터내셔널와 지정자문인 선임계약 체결하여 업무를 수행하고 있습니다.
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.