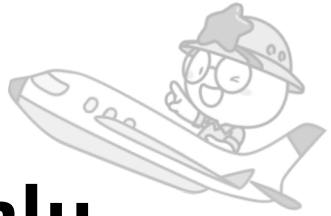
4월 미주 PICK 하나

포성이 멈추면 필요한 것은 성장: B2C보단 B2B

2026.4.6

선진국기업분석 김재임 jamie@hanafn.com 선진국기업분석 강재구 jaekoo.kang@hanafn.com 미국/선진국기업분석 김시현 sihyun_kim@hanafn.com

하나증권



Hana 미국주식 Monthly

포성이 멈추면 필요한 것은 성장: B2C보단 B2B

하나증권 리서치센터 해외주식분석실

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com
Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanafn.com
Analyst 김시현 sihyun_kim@hanafn.com

하나증권

4월 추천 미국주식 & ETF

4월 추천 ETF 및 종목

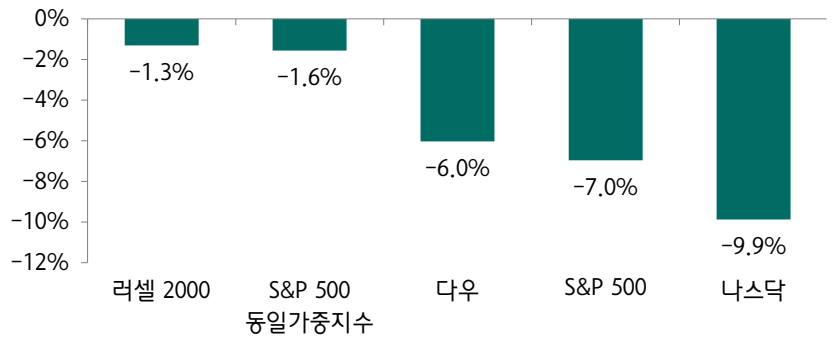
	구분	종목명	Ticker	시가총액 (십억 달러)	설명 및 투자포인트
ETF	퀄리티	Invesco S&P 500 Quality ETF	SPHQ	16.0	• 미국 대형주로 구성된 퀄리티 ETF • 우수한 ROE, 순 영업자산 변화, 재무 레버리지 등을 기반으로 포트폴리오 구성
	반도체	VanEck Semiconductor ETF	SMH	43.0	• 미국에 상장된 25개의 대형 반도체로 구성된 ETF • SOXX와의 차이는 엔비디아와 TSMC 등의 높은 비중 (3/31 기준 NVDA 19.4%, TSM 11.7%)
	인프라	Global X U.S. Infrastructure Development ETF	PAVE	11.7	• 매출 대부분을 인프라 개발이나 관련 사업 목적을 명시한 미국 상장 기업으로 구성 • 미국내 인프라에 초점: 매출의 50%가 미국에서 발생해야 함
주식	GPU	NVIDIA Corporation	NVDA	4310.6	• 주가 횡보로 높아진 밸류에이션 매력 • 하반기 신제품 본격 양산되면서 이익 개선 전망: Blackwell + Rubin platform
	플랫폼	Alphabet Inc.	GOOGL	3570.3	• AI와의 시너지 확대: 멀티모달 활용하는 사용자 늘면서 검색광고에도 긍정적 효과 예상 • 견조한 클라우드 수요 기반 하드웨어(AI 인프라) 확장 지속
	CPU	Arm Holdings PLC	ARM	158.4	• 신사업(서버용 CPU) 공개에 따른 기대감 확대: 메타, 오픈 AI 등 주요 고객 확보 발표 • 매출총이익률 98% 수준의 안정적인 실적 + 20%대의 견조한 잉여현금흐름 확대 전망
	통신	Coherent Corp.	COHR	48.4	• 엔비디아의 공급망 선점 전략 수혜: 견조한 데이터센터향 매출 기대 • 전력반도체 모멘텀 기대: 전력 효율성 강조되며 전력반도체 사업 부각 예상
	메모리	Micron Technology, Inc.	MU	413.0	• 양호한 업황 덕분에 향후 몇 분기 동안 80% 대의 매출총이익률 달성 예상 • 터보퀀트 피크아웃 우려 등 과도한 노이즈로 낮아진 가격 매력
	IT유통	TD SYNNEX Corporation	SNX	15.0	• 100% 자회사 Hyve Solutions의 성장성 부각 예상: 하이퍼스케일러 및 데이터센터 고객 확보 • 데이터센터 확장 및 리쇼어링 수혜: IT 확장 시 본업, 미국 내 랙 생산 시 Hyve에게 긍정적
	우주	Intuitive Machines, Inc. Class A	LUNR	5.2	• NASA의 달 기지 건설을 위해 CLPS 미션 증가 계획은 LUNR의 대형 계약 수주 기대 요인 • Lanteris 인수는 실적 안정성을 높이고 사업 영역을 위성 제조로 확장, 정부 수주 확대 전망
	산업자동화	Rockwell Automation, Inc.	ROK	41.0	• 산업 자동화 하드웨어, 소프트웨어 종합 제공업체로 북미 매출 비중이 63% • 최근 대규모 프로젝트에서 주문 증가가 확인되고 있으며 고객 견적도 가속화 중
	구리 및 금광	Freeport-McMoRan, Inc.	FCX	88.2	• 미국 최대의 구리 생산업체. 정제구리 생산의 50%를 수입에 의존하고 있는 미국, 생산 70% 차지 • 작년 하반기 발생했던 Grasberg 머드러시 사고로 생산 급감했으나 ASP 상승 및 단계적 재가동 수혜
	우라늄	Cameco Corporation	CCJ	49.0	• 우라늄 생산 KazAtoProm에 이어 글로벌 2위, 미국 1위 기업으로 채굴부터 농축과 변환 사업 영위 • 우라늄 수요 대비 공급 부족은 최소 2030년까지 이어질 전망이며 탈러시아, 탈중국 공급망 확대 수혜

Summary

- 3월 Review: 전쟁 위기보단 통화정책에 대한 불안이 문제
  - ✓ 3월 미국증시 3대 지수 모두 하락: 중동의 지정학적 갈등이 야기한 물가 및 통화정책 방향에 대한 불확실성이 증시 변동성 자극
  - ✓ 예상보다 강했던 PPI, 고유가 지속 우려, 차기 연준의장 인준 불확실성 등이 시장참여자들의 투자심리를 저해
- 4월 Preview: 전쟁으로 할인율이 높아졌다면 성장으로 극복 필요
  - ✓ 중동 전쟁 후(2/27→3/27) 나스닥, S&P 500의 EPS 컨센서스는 상향 됐으나, 금리와 함께 높아진 할인률: 성장으로 극복 필요
  - ✓ (에너지 제외) EPS 컨센서스는 상향됐지만 주가 수익률이 부진한 섹터는 정보기술과 소재: 투자심리 개선되면 상승 기대
  - ✓ 자본재 수입은 꾸준하지만 소비재 수입 부진 지속: B2C보단 B2B가 상대적으로 유리할 것으로 예상
- 4월의 산업별 아이디어
  - ✓ 우주: 스페이스 X 상장 절차 시작, 아르테미스2 발사, NASA 달 기지 건설 계획 공개 등 우주 섹터에 대한 시장 관심 재점화
  - ✓ 사이버보안: AI 위협론 확산, 단기적인 헤드라인 리스크 상존하나 대형 보안 업체들의 해자 여전히 유효
  - ✓ AI 인프라 및 H/W: 엔비디아의 공급망 선점 전략 수혜(통신), 터보퀀트는 아직 노이즈(프로세서-GPU, CPU, 메모리)
  - ✓ 산업재 및 소재: 주요 원자재 가격 상승과 구조적 공급 부족으로 실적 추정치 상향. 전쟁으로 금속 추출에 필수적인 황산 급등
- 4월의 추천 종목 및 ETF
  - ✓ ETF: Invesco S&P 500 Quality ETF(SPHQ), VanEck Semiconductor ETF(SMH), Global X U.S. Infrastructure Development ETF(PAVE)
  - ✓ 미국주식: NVDA, GOOGL, ARM, COHR, MU, SNX, LUNR, ROK, FCX, CCJ

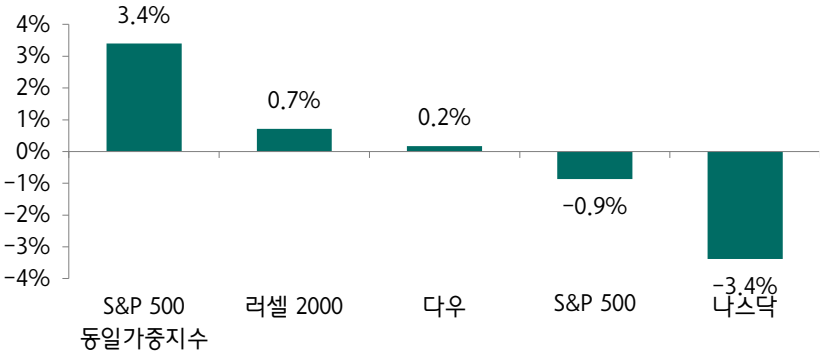
미국 주요 지수 3월 수익률(~3/27)

YTD 기준 미국 주요지수 수익률



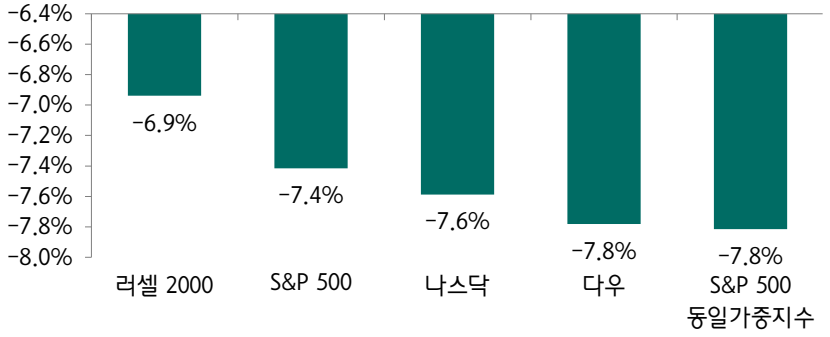
- 3월 미국증시 주요지수들은 지정학적 위기 및 통화정책 불안이 야기되면서 모두 하락
- 2월에 수익률 좋았던 S&P 500 동일가중지수가 가장 열위
- YTD 기준 주요지수 모두 하락 전환

2월 미국 주요지수 수익률



자료: Factset, 하나증권

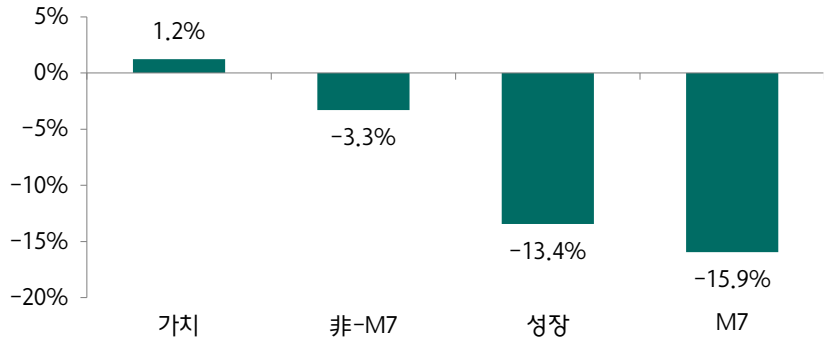
3월 미국 주요지수 수익률



자료: Factset, 하나증권

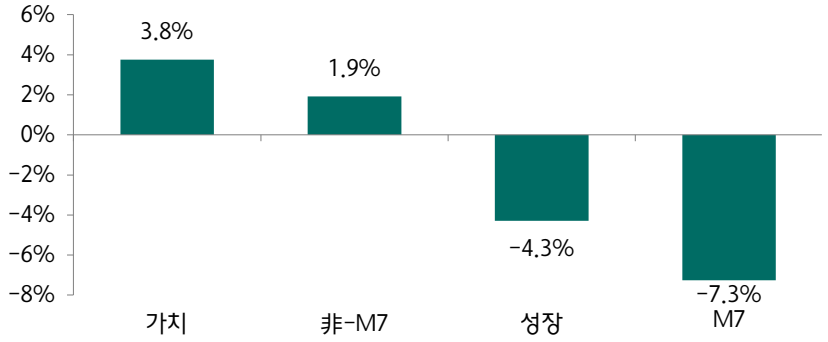
미국 스타일별 3월 수익률(~3/27)

YTD 스타일별 수익률: 가치주는 여전히 (+)



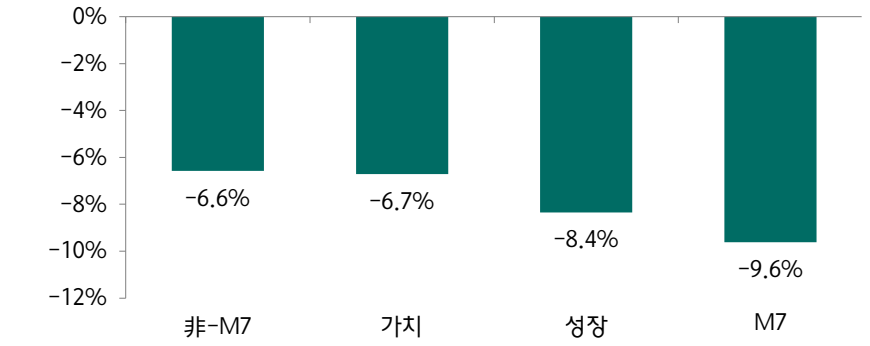
- YTD 기준 가치주 ETF(VTV)는 여전히 (+), 非-M7은 하락 전환
- 2025년 성장주 및 M7에 몰려있던 시장참여자들을 수급 확산은 2월까지도 진행
- 3월에도 M7 중심의 성장주 열위 계속

2월 스타일별 수익률



자료: Factset, 하나증권

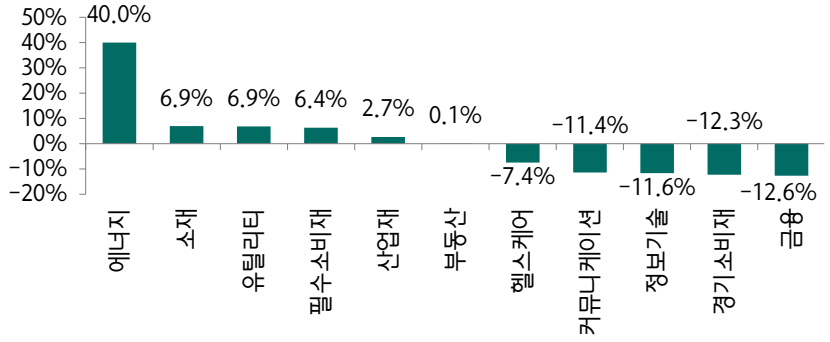
3월 스타일별 수익률



자료: Factset, 하나증권

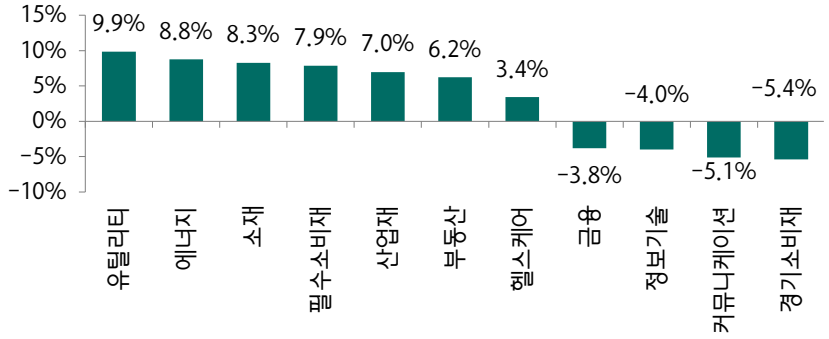
미국 섹터별 3월 수익률(~3/27)

YTD 스타일별 수익률



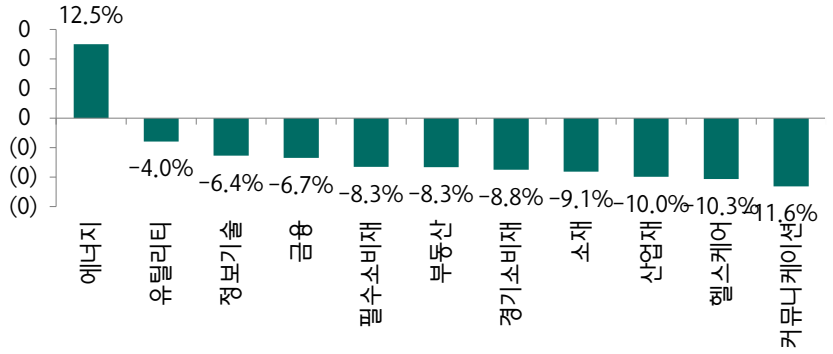
- YTD 기준 상승 상위: 에너지, 소재, 유틸리티, 필수소비재
- YTD 기준 하락 상위: 금융, 경기소비재, 정보기술, 커뮤니케이션 서비스
- 3월엔 에너지 제외 모든 산업 약세

2월 스타일별 수익률



자료: Factset, 하나증권

3월 스타일별 수익률

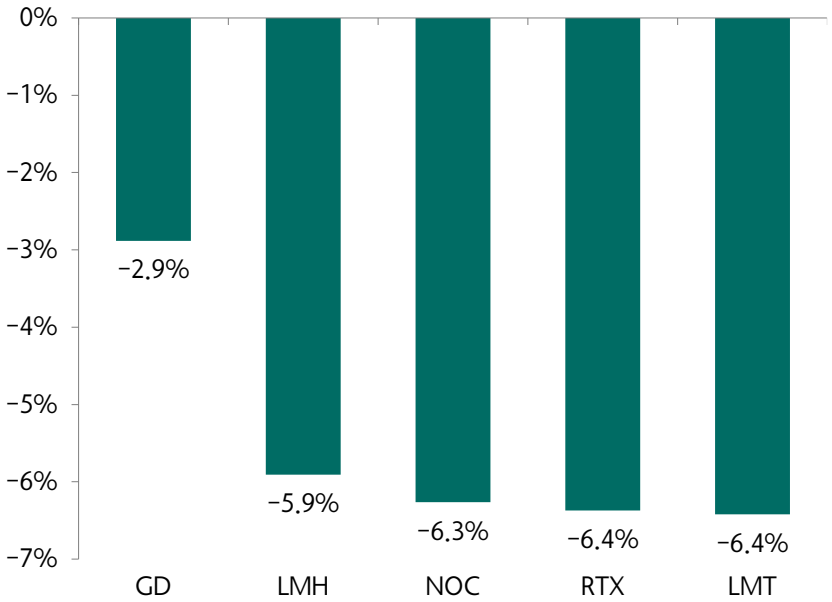


자료: Factset, 하나증권

전쟁 모멘텀에도 약했던 방산기업들

- 미국-이란의 전쟁 모멘텀에도 불구 방위산업 기업들의 주가 부진
- 트럼프 행정부는 주요 방산기업들을 불러 '정밀한' 무기 생산 4배 확대 지시
- 우호적인 환경이 조성되고 있음에도 방산 기업들의 주가 약세는 시장이 걱정한 것은 전쟁이 아니라는 것을 시사

미국과 이란 전쟁 시작(2/27) 이후 방산 기업들의 수익률



자료: Factset, 하나증권

방산 기업들에게 정밀 무기 생산 4배 확대 지시

Defense companies to quadruple production of 'exquisite' weapons: Trump

It's unclear whether President Donald Trump's meeting with defense executives at the White House pushes munitions production beyond previously-announced agreements.

By Valerie Insinna on March 06, 2026 5:15 pm Share

US President Donald Trump speaks during a meeting in announcing the F-47 6th generation fighter jet in the Oval Office of the White House on Friday March 21, 2025. (Demetrius Freeman/The Washington Post via Getty Images)

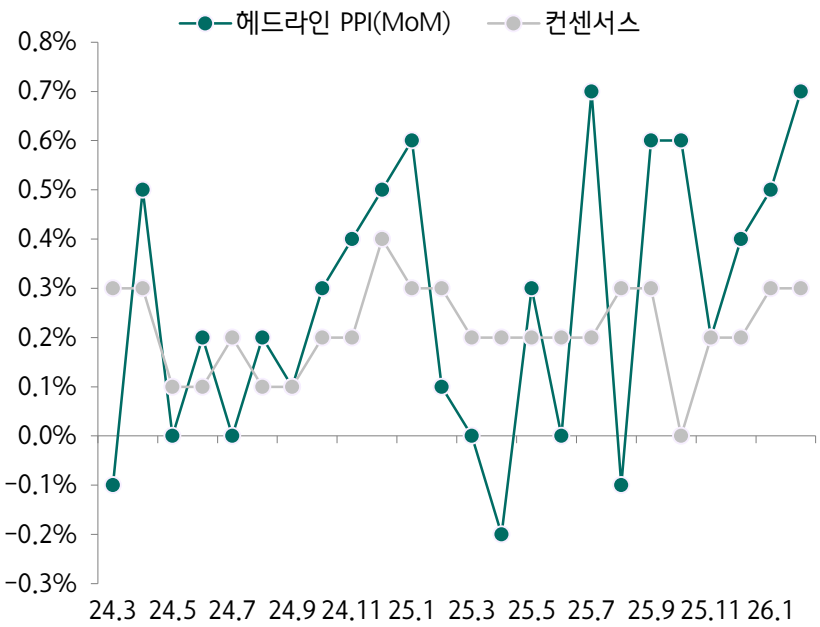
자료: 언론 종합, 하나증권

결국은 통화정책 불안: 예상보다 강했던 PPI

- PCE 가격지수의 선행 지표인 PPI가 시장 컨센서스를 상회
- 핵심 PPI(MoM)는 전월 상승률 대비 증가폭은 약해졌으나, 헤드라인 PPI(MoM)은 2025년 11월 이후 전월 대비 상승폭이 확대되는 중
- 에너지(+2.3%)와 식료품(+2.4%) 가격 상승이 생산자 물가지수 상승 주도

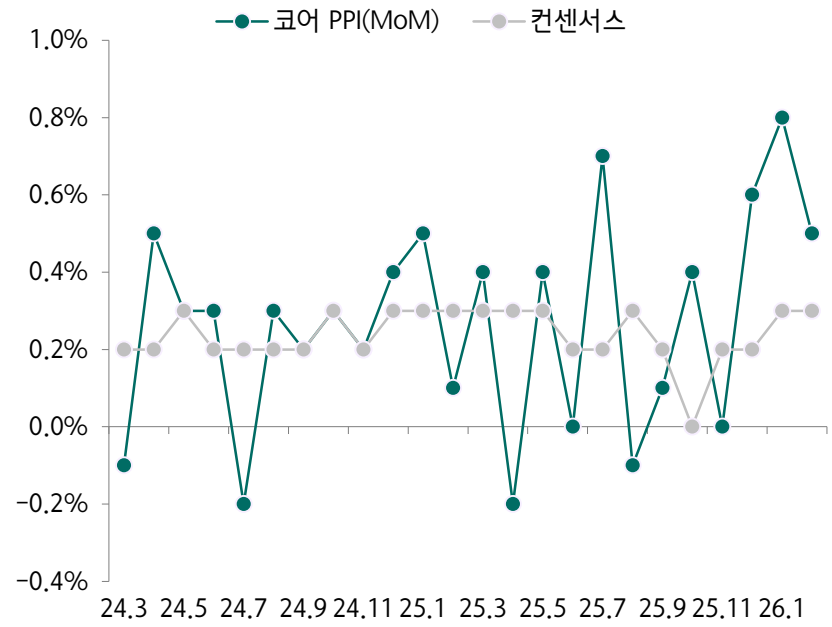
→ 호르무즈 해협을 통해 전세계 석유 소비의 약 20%, 요소 수출량 약 35%가 통과

미국 Headline PPI(MoM)



자료: Census, 하나증권

미국 Core PPI(MoM)

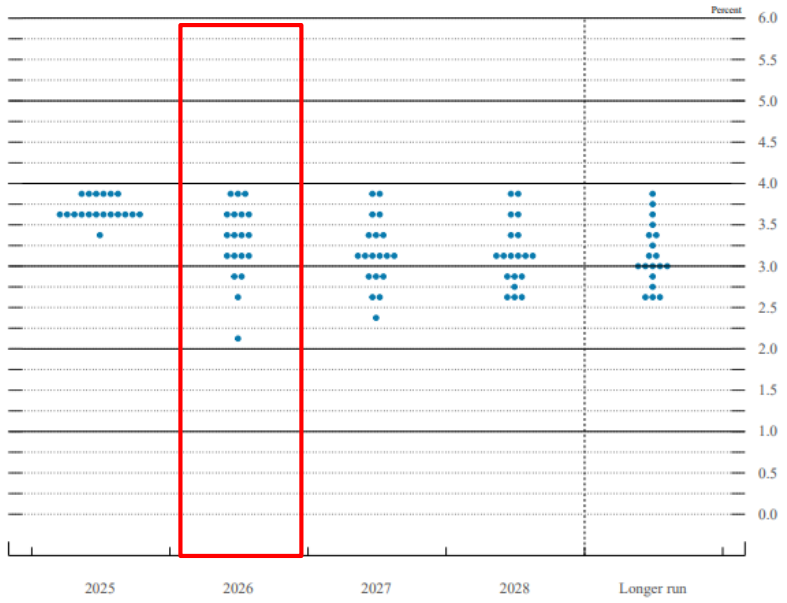


자료: Census, 하나증권

금리는 예상처럼 동결했지만, 보수적으로 변한 연준 위원들: 통화정책 불안

- 시장은 3월과 4월 금리 동결을 이미 예상하고 있던 상황: 금리동결 자체가 악재는 아님
- 3월 점도표에선 연준 기조 변화에 의미있는 큰 변화는 없었으나, 이후 연준 위원들의 지정학적 위기의 파급효과에 대한 경계성 발언 즐비
- 트럼프 행정부 출범 후 통화정책 완화에 우호적이었던 월러 연준 이사도 유가 충격에 대한 우려 언급

12월 점도표



자료: FED, 하나증권

3월 점도표

자료: FED, 하나증권

트럼프의 자승자박: 차기 연준의장 인준 불확실성

- 트럼프 대통령이 제기한 파월 의장의 형사 조사가 차기 연준 의장 인준에 대한 불확실성을 키우고 있는 상황
- 은행위 소속 공화당 톰 틸리스 상원의원: 연준 중립성을 지키기 위해 차기 연준의장 인준에 반대 中
- 파월: 차기 연준의장 인준 통과 전까지 의장직 유지 시사(관례적)

연방준비제도의 리모델링 관련 내용

Federal Reserve's Renovation of Two Historic Buildings

What are the goals of the project?

The Federal Reserve takes seriously the responsibility to be a good steward of public resources. The project will reduce costs over time by allowing the Board to consolidate most of its operations. It involves a complete overhaul and modernization that preserves two historic buildings that have not been comprehensively renovated since their construction in the 1930s and includes:

- Remediation and updates to make the buildings safe, healthy, and effective places to work by removing asbestos and lead contamination, and accommodating modern workplace technology.
- Complete replacement of antiquated systems such as electrical; plumbing; Heating, Ventilation, and Air Conditioning (HVAC); and fire detection and suppression systems.
- Major structural work to bring the buildings up to modern code, including current accessibility, security, and safety standards.

The work will also restore and enhance space for the public along the National Mall.

Related Information

Letter from Chair Powell to Chairman Scott and Ranking Member Warren (PDF)

Letter from Chair Powell to OMB Director Vought (PDF)

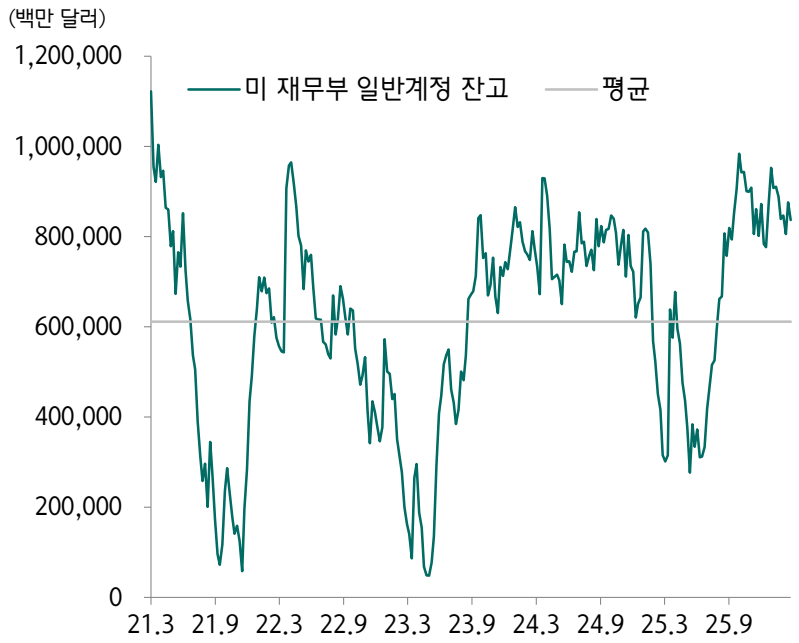
Fact Sheet on the Federal Reserve's Renovation of Two Historic Buildings (PDF)

자료: FED, 하나증권₩

마지막 보릿고개: 4/15 분기 추정세

- 4월은 미국 유동성의 마지막 보릿고개: 미 재무부는 4월 말경 1조 250억 달러 수준의 재무부 잔고 추정
- 4월 15일 분기 추정세 징수 예정: 이전 주식 매도 등으로 변동성 주의 필요
- 미 재무부의 계획은 시중에 잠들어 있던 돈을 시중에 푸는 것이 목적

미 재무부 일반계정 잔고 추이



자료: FRED, 하나증권

미 재무부의 현금 잔고 보유 계획

ABOUT TREASURY | POLICY ISSUES | DATA | SERVICES | NEWS | YEAR IN REVIEW | WORKING FAMILIES TAX CUTS

Over the February to April 2026 quarter, Treasury plans to maintain TIPS auction sizes at current levels: the February 30-year TIPS new issue auction size at $9 billion, the March 10-year TIPS reopening auction size at $19 billion, and the April 5-year TIPS new issue auction size at $26 billion.

BILL ISSUANCE

Based on current fiscal forecasts, Treasury expects to maintain the offering sizes of benchmark bills at or near current levels into mid-March. By late March, Treasury anticipates incrementally reducing short-dated bill auction sizes in light of the April 15 tax date. These reductions will likely lead to a cumulative $250-300 billion net decline in total bill supply by early May. As always, Treasury will continue to evaluate near-term borrowing needs and assess additional adjustments to bill auction sizes as appropriate.

CASH BALANCE

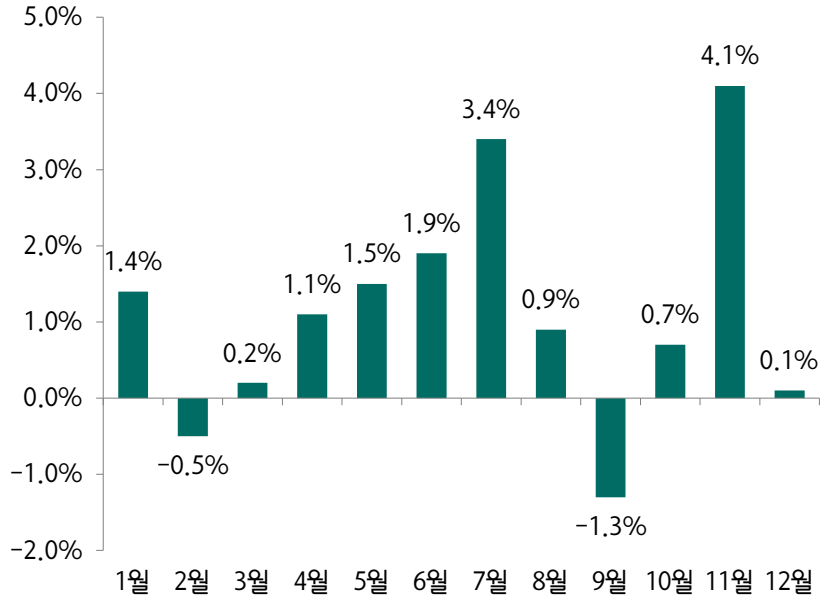
Per Treasury's recent borrowing announcement, Treasury assumes an $850 billion cash balance at the end of March. However, based on current projections for the upcoming refunding quarter, Treasury estimates that the size of the Treasury General Account (TGA) could peak around $1,025 billion (plus or minus $50 billion) by late April, before declining in May. This estimate reflects significant uncertainty regarding the size of April tax receipts, as well as macroeconomic factors and the path of fiscal and monetary policy.

자료: 미재무부, 하나증권

역사적으로 4월의 S&P 500 수익률은 양호: 기대해봐도 좋지 않을까

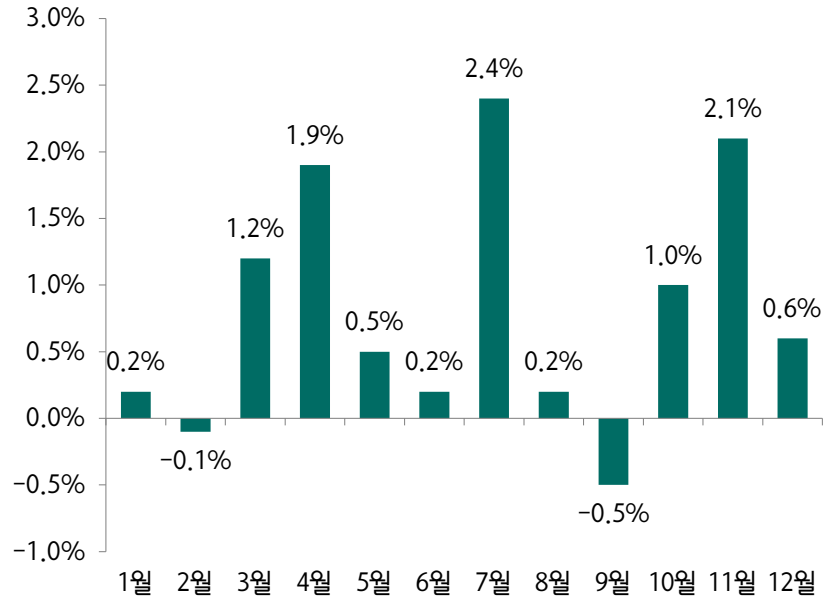
- 역사적으로 4월 S&P 500의 수익률은 2~3월 대비 견조
- 5월 트럼프-시진핑 정상회담, 6월 월드컵, 7월 250주년 미국 독립기념행사, 9월 25주년 911 테러 추모행사, 11월 중간선거
- 5월부터 7월까지 트럼프 및 공화당에 우호적인 분위기를 위해 증시가 필요하다면 트럼프는 두 가지 숙제를 해결해야 할 것:
  1) 중동의 지정학적 위기, 2) 캐빈워시 인준(또는 파월 수사 마무리)

10년 기준 S&P 500 월별 변동률



자료: Factset, 하나증권

20년 기준 S&P 500 월별 변동률

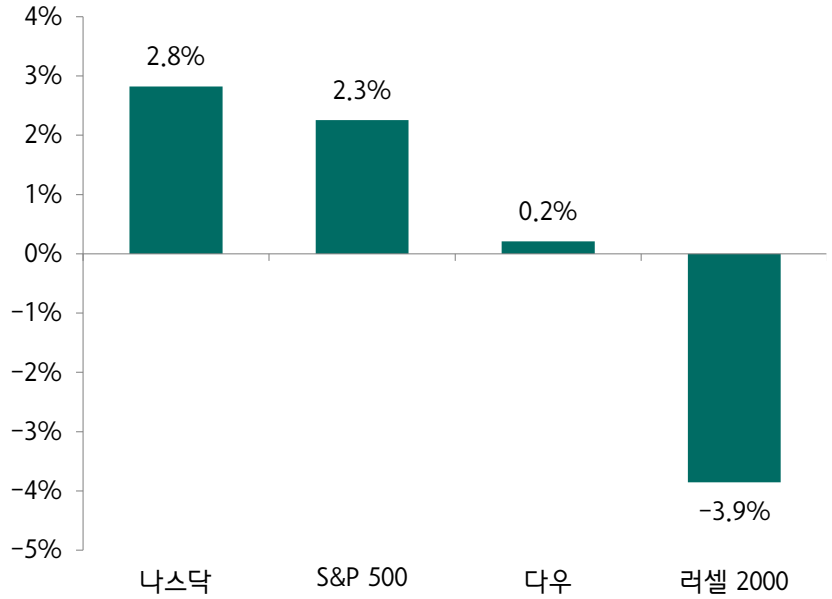


자료: Factset, 하나증권

전쟁 후 무엇이 변했을까? 기업들의 실적 전망치는 상향

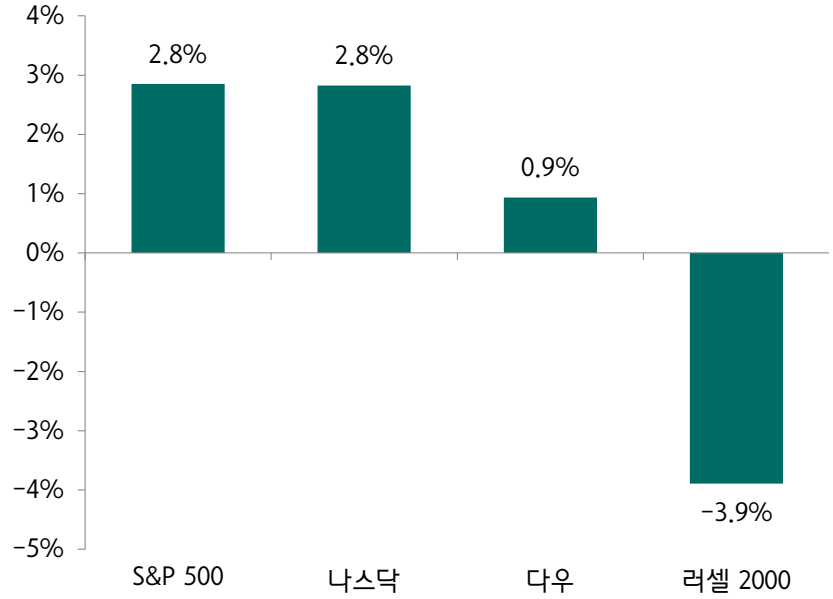
- 하락한 주가와 달리 대기업들의 주당 순이익 및 주당 잉여현금흐름 컨센서스는 상향
- 주가 하락폭이 가장 컸던 나스닥의 EPS 전망치 상향폭이 가장 大
- 상대 수익률이 양호했던 중소형주의 EPS 및 주당 현금흐름 전망은 하향

미국 주요 지수의 EPS 전망 변화(2/27 → 3/27)



자료: Factset, 하나증권

미국 주요 지수의 주당 잉여현금흐름 전망 변화(2/27 → 3/27)

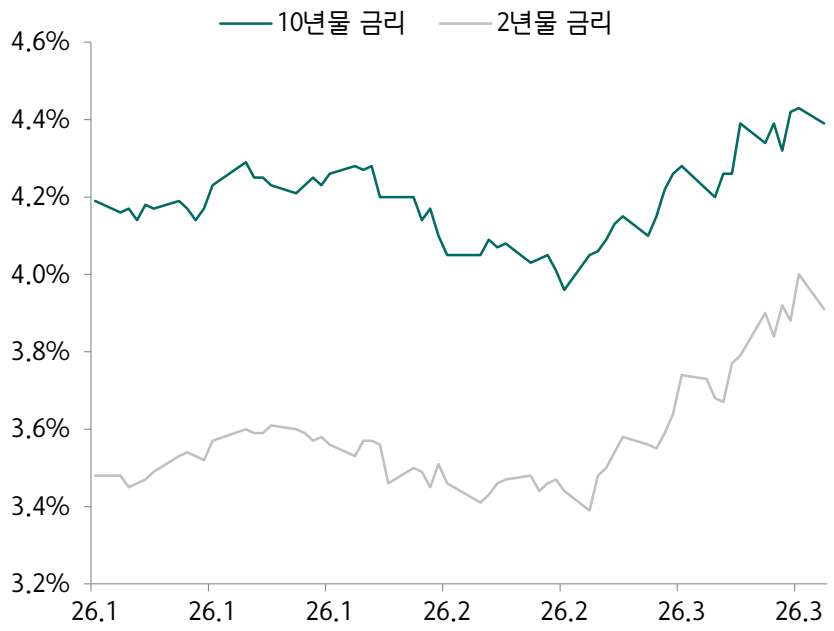


자료: Factset, 하나증권

전쟁 후 무엇이 변했을까? 높아진 할인률

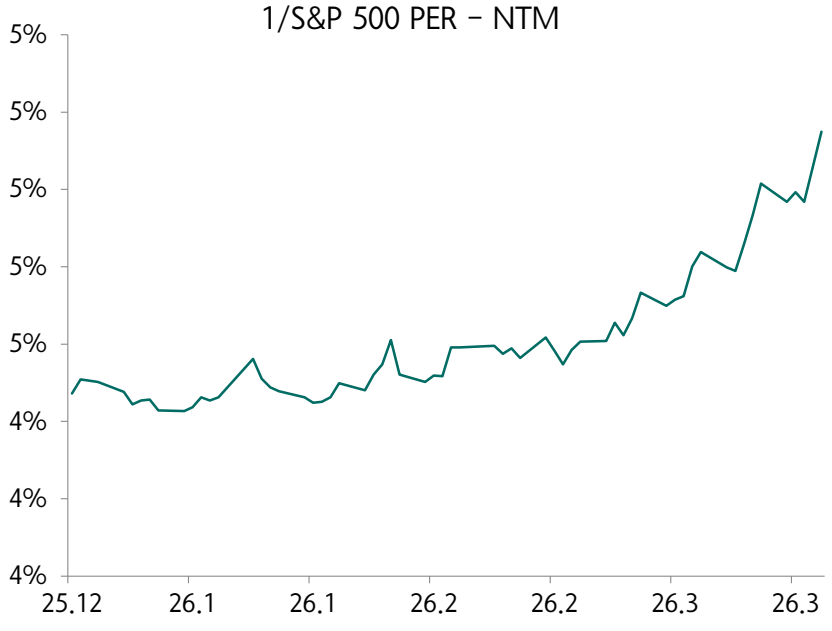
- EPS 전망 상향에도 불구하고 S&P 500의 NTM-Earnings Yield는 상승
- 중동 전쟁 이후 고유가 장기화 우려가 미국채 금리 상승으로 이어지며 증시 할인율을 높였다고 해석 가능
- 높아진 할인율 부담을 완화하기 위해선 기대 인플레이션을 낮추거나, 성장 기대를 높일 수 있는 정책 신호가 필요

미국채 10년물, 2년물 금리 추이



자료: Factset, 하나증권

S&P 500의 NTM-Earinigs Yield 추이

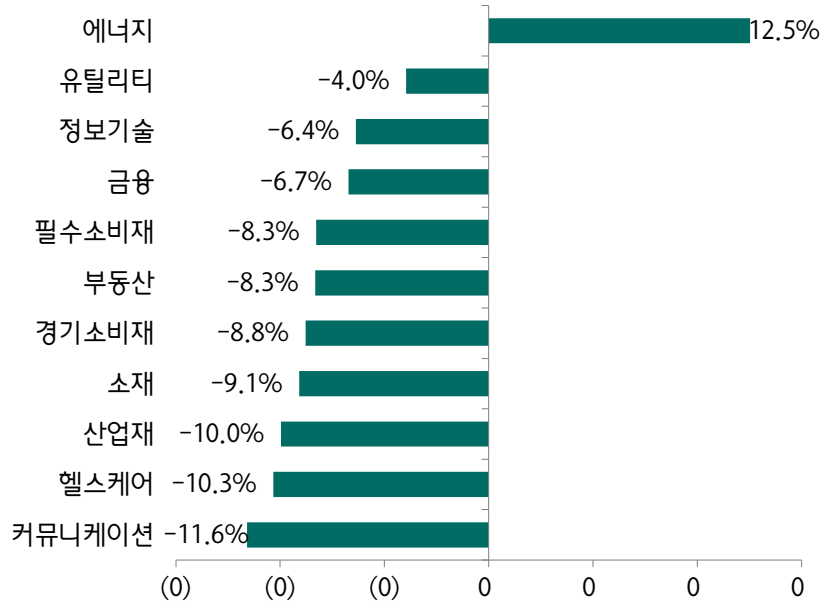


자료: Factset, 하나증권

전쟁 후 무엇이 변했을까? 컨센서스 상향된 섹터 중 에너지만 상승

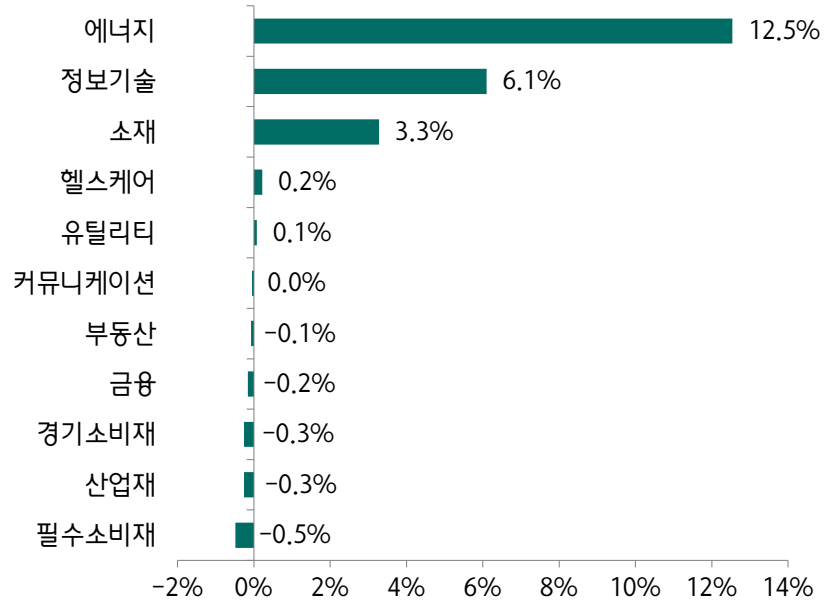
- 컨센서스가 상향된 섹터 중 에너지만 상승: 유가 상승 장기화에 대한 기대가 반영
- 정보기술, 소재 등은 EPS 컨센서스 상향됐으나, 주가는 각각 6.4%, 9.1% 하락
- 고유가 장기화 모멘텀 있는 에너지에 수급이 쏠렸다고 해석 가능: 주가는 하락했지만 EPS 전망이 크게 오른 섹터엔 기회

섹터별 수익률(2/27 → 3/27)



자료: Factset, 하나증권

섹터별 EPS 컨센서스 변화(2/27 → 3/27)

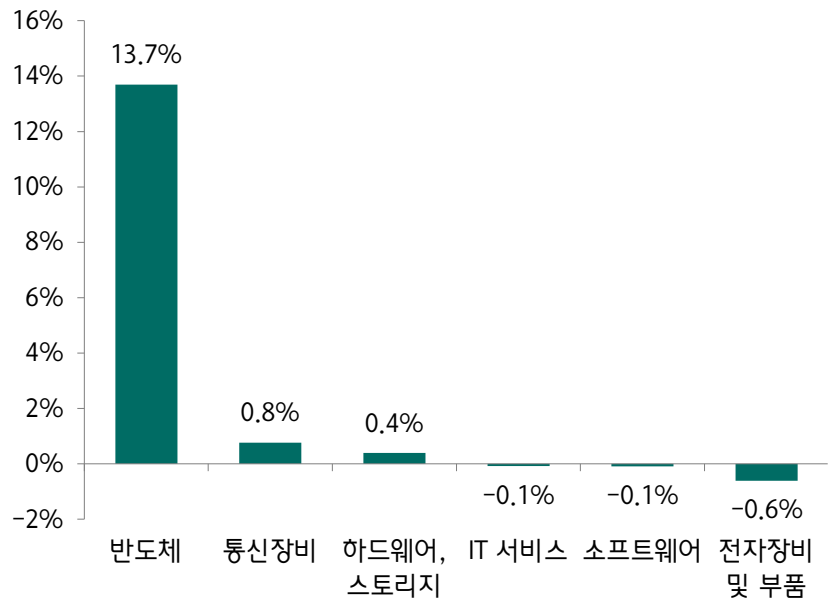


자료: Factset, 하나증권

전쟁 후 무엇이 변했을까? 정보기술에선 반도체가 컨센서스 상향을 견인

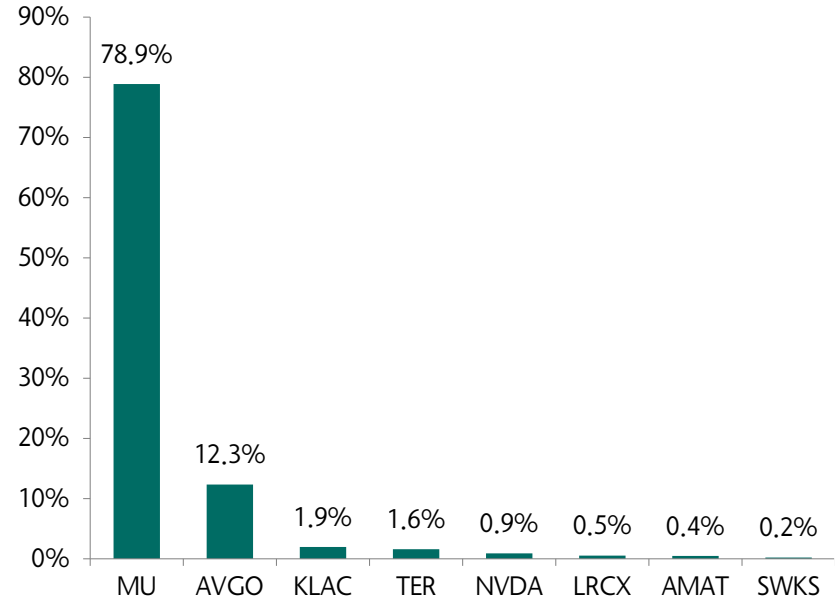
- 중동전쟁 발발 후 정보기술 하위부문 모두 하락했으나, 반도체 EPS 컨센서스는 전쟁 후에도 상향
- 반도체 EPS 컨센서스 상향에 가장 큰 기여를 한 것은 마이크론: 주가는 부진한 상황이지만 실적 전망은 긍정적
- 반도체 장비 기업들의 컨센서스가 소폭 상향된 점도 특징적: 메모리 생산 투자 증대 전망이 제한적으로 반영

정보기술 하위부문 EPS 컨센서스 변화(2/27 → 3/27)



자료: Factset, 하나증권

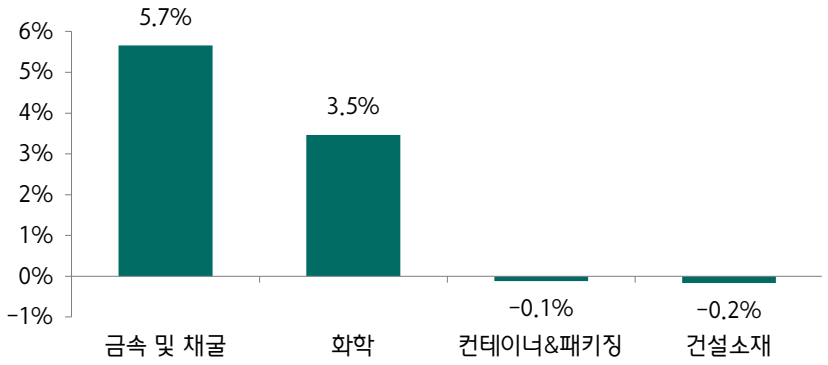
주요 반도체 기업들의 EPS 컨센서스 변화(2/27 → 3/27)



자료: Factset, 하나증권

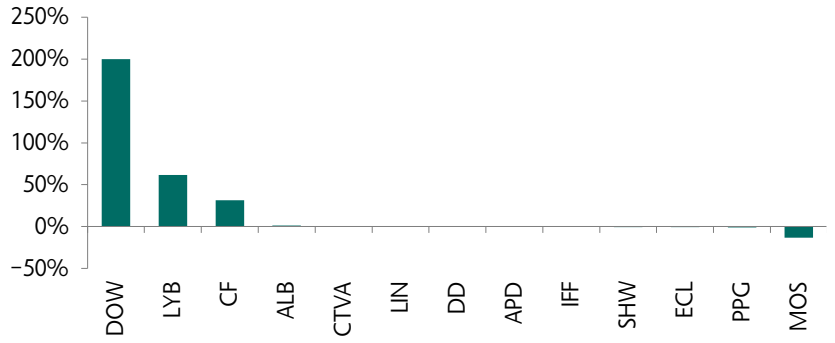
전쟁 후 무엇이 변했을까? 소재에선 화학과 금속 및 채굴이 컨센서스 상향을 견인

소재 하위부문 EPS 컨센서스 변화(2/27 → 3/27)



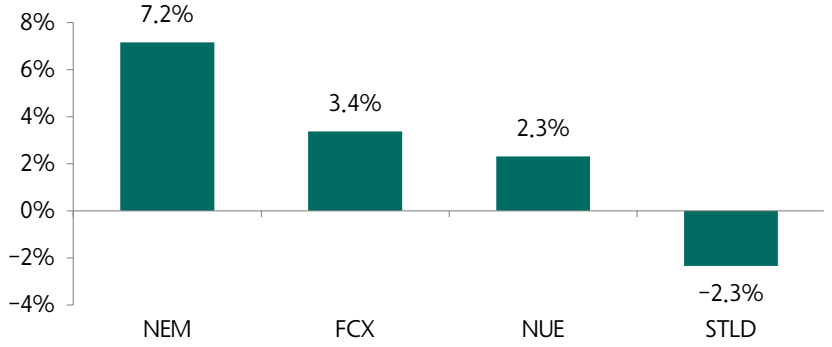
- 소재 하위부문의 EPS 상향은 금속 및 채굴, 화학 덕분
- 화학에선 EPS 기준 흑자전환 전망되는 DOW 제외하고 LYB, CF 등의 EPS가 큰 폭 상향
- 금속 및 채굴 기업 중에선 STLD 제외 모두 EPS 전망이 상향. 금과 관련된 NEM과 FCX 등의 견조한 이익이 예상되는 상황

화학 기업들의 EPS 컨센서스 변화(2/27 → 3/27)



자료: Factset, 하나증권

금속 및 채굴 기업들의 EPS 컨센서스 변화(2/27 → 3/27)

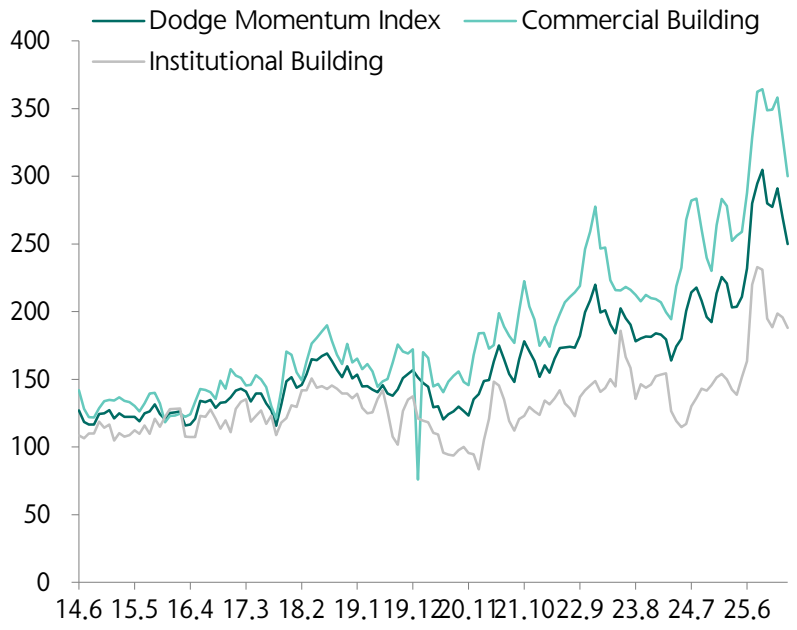


자료: Factset, 하나증권

2월 미국의 건설 계획: 데이터센터 견인 지속

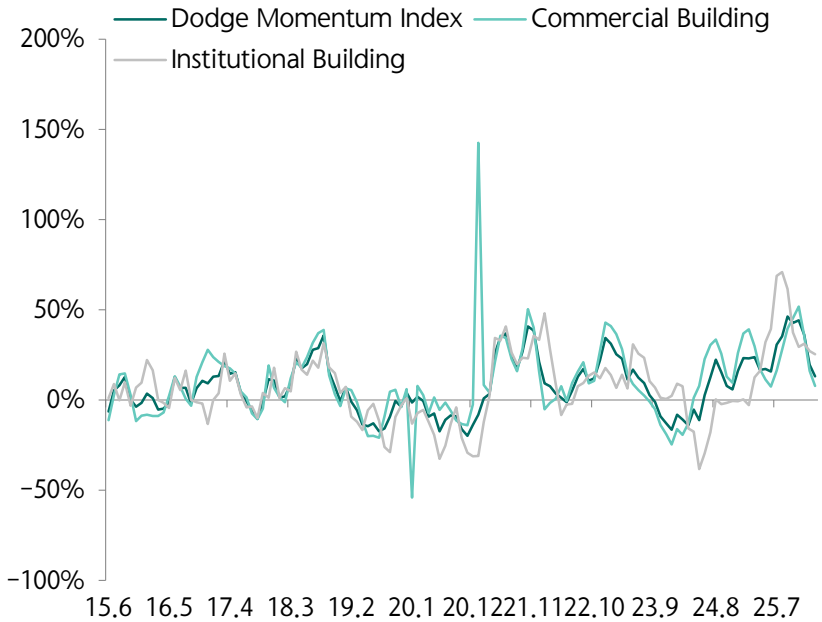
- 미국의 건설 계획지표(Dodge Momentum Index)가 2025년 하반기 강세 이후 높은 기저효과로 완만해지고 있지만(정상화), 데이터센터 투자 계획은 여전히 양호한 상황
- 건설 계획 지표는 전년 2월 대비 18.7% 증가. 상업 부문은 12.3% 증가했는데, 데이터센터를 제외하면 4.4% 수준이라는 평가
- 텍사스주를 중심으로 데이터센터 건설 계획은 꾸준히 늘어나는 상황

미국의 건설 계획 지표



자료: Dodge Construction Networks, 하나증권

미국의 건설 계획 지표(YoY)

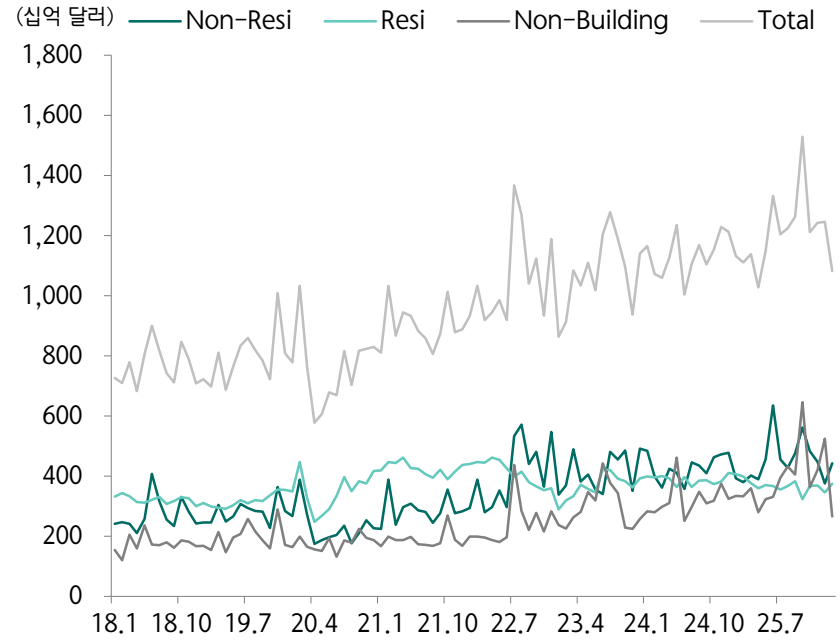


자료: Dodge Construction Networks, 하나증권

2월 미국 건설 착공 지표: 데이터센터 건설 견조

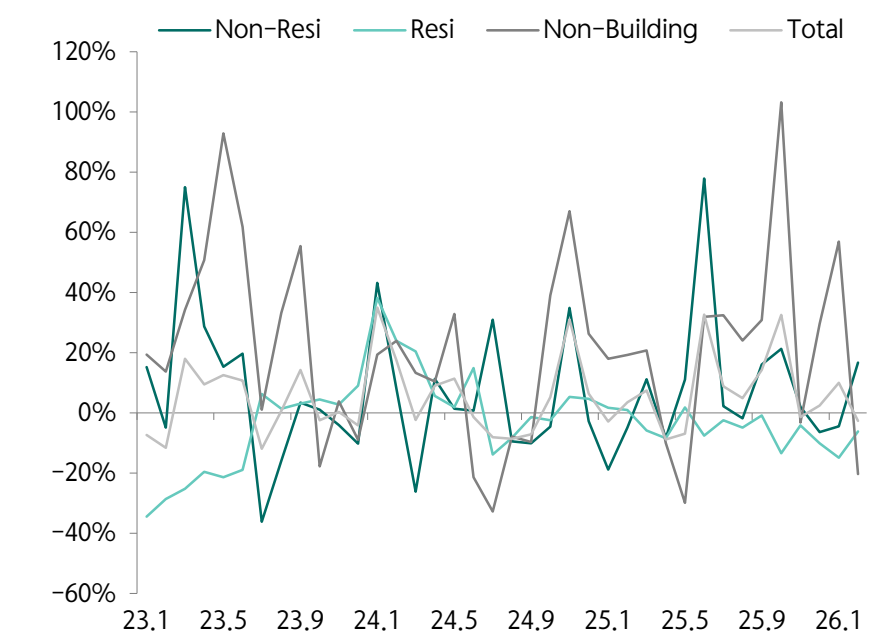
- 건설 착공 지표(Dodge Construction Starts)는 YoY -2.6%, MoM -13.2%지만, 비 주거용 건설은 YoY +16.7%, MoM +17.9%
- 사무실과 데이터센터 착공이 전월 대비 159.6% 급증: 2월 최대 규모 프로젝트로 텍사스 구글 데이터센터(30억 달러), 노스다코타 폴라리스 포지 2 AI 데이터센터(30억 달러) 등
- 데이터센터 착공이 비 건물 지수 부진 상쇄: 데이터센터 건설이 점진적으로 강해지고 있음을 시사

미국의 건설 착공 지표



자료: Dodge Construction Networks, 하나증권

미국의 건설 착공 지표(YoY)

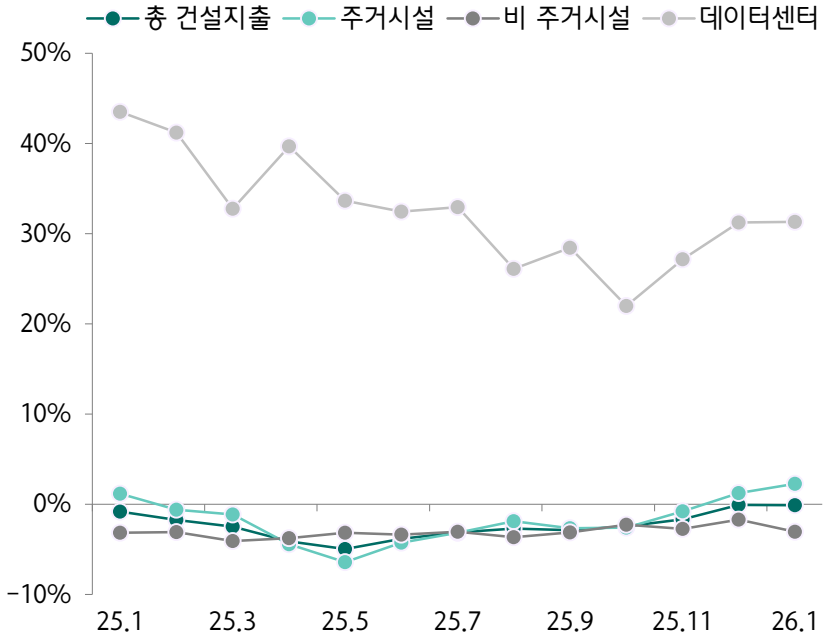


자료: Dodge Construction Networks, 하나증권

미국 건설 지출지표: 데이터센터 건설 지출은 꾸준히 증가

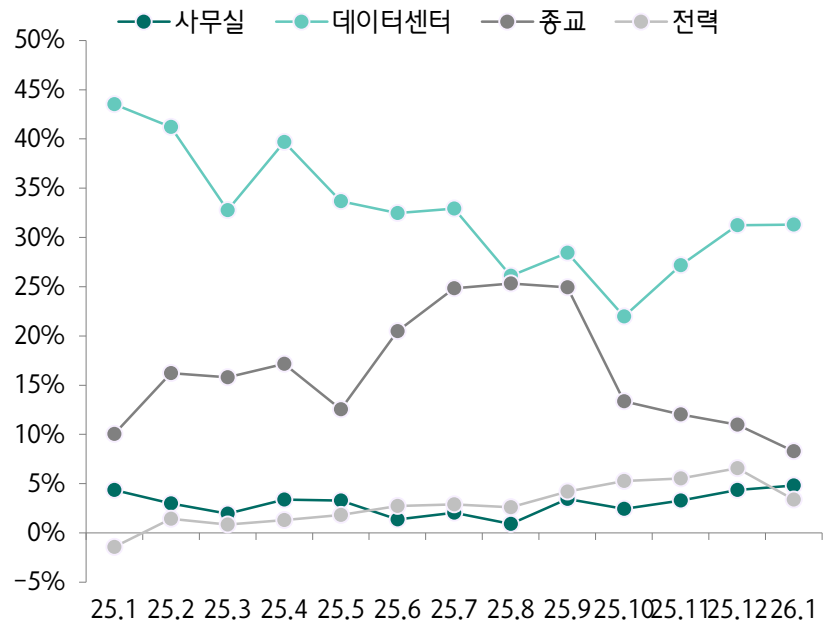
- 미국의 데이터센터 건설 YoY 증감은 부진한 전체 건설지출과 달리 두 자릿수 증가율 지속
- 비주거용 건설지출 세부항목 14개 중 꾸준히 증가한 부문은 사무실, 데이터센터, 종교, 전력 등
- 제조시설은 2025년 3월 이후 꾸준히 감소: 리쇼어링보단 1분기엔 데이터센터 건설 관련 모멘텀이 더 클 것

지지부진한 전체 건설지출 증감과 달리 견조한 데이터센터 건설지출



자료: Census, 하나증권

비주거용 건설지출 중 꾸준히 전년 대비 증가한 항목

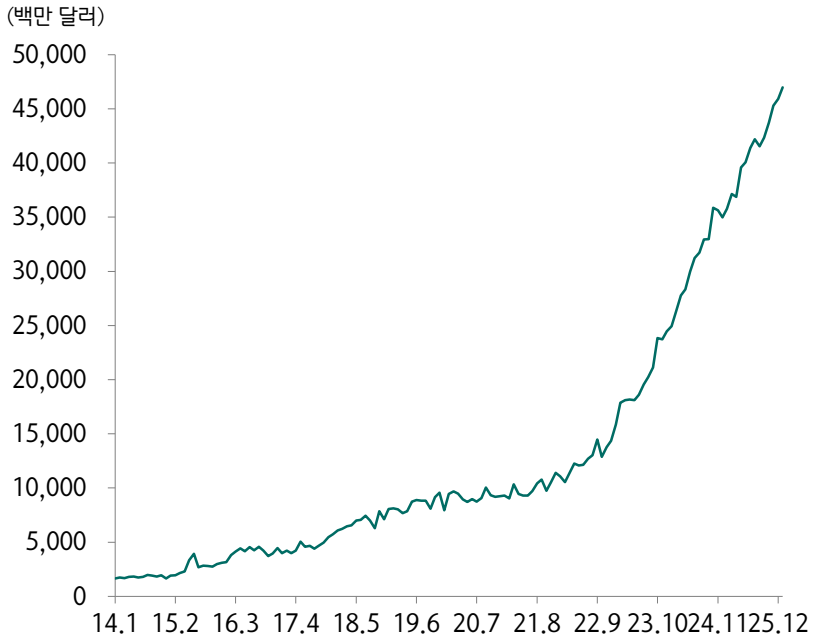


자료: Census, 하나증권

미국 건설 지출지표: 데이터센터 건설 지출은 꾸준히 증가

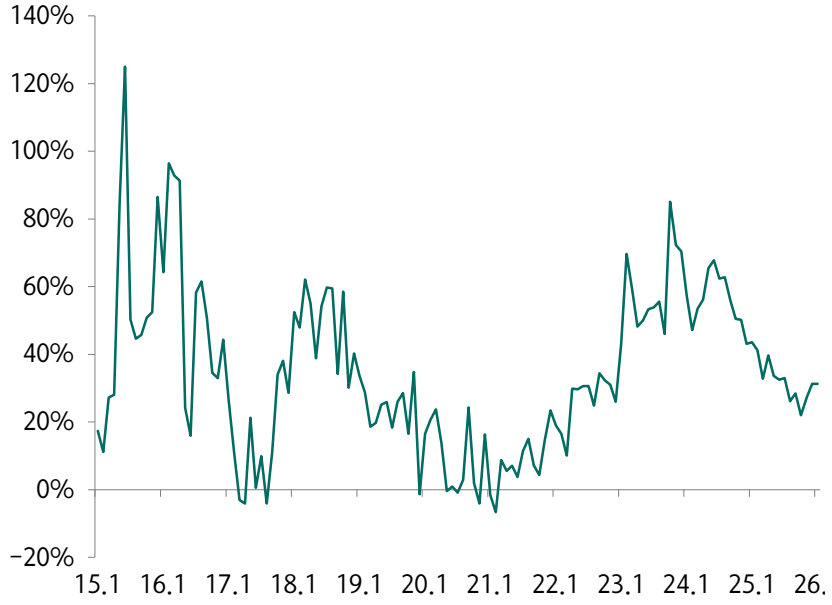
- 2026년 1월 데이터센터 건설 지출은 469억 6,800만 달러(YoY +31.3%, MoM +2.3%)
- 데이터센터 건설지출 YoY는 트럼프 대통령 당선된 11월부터 완만해지다가 2025년 10월 YoY +22%에서 반등
- 빅테크들은 서버 등 IT 하드웨어에 집중하면서 데이터센터 건설도 꾸준히 나타나는 상황

미국의 데이터센터 건설지출 추이



자료: Census, 하나증권

미국의 데이터센터 건설지출(YoY)

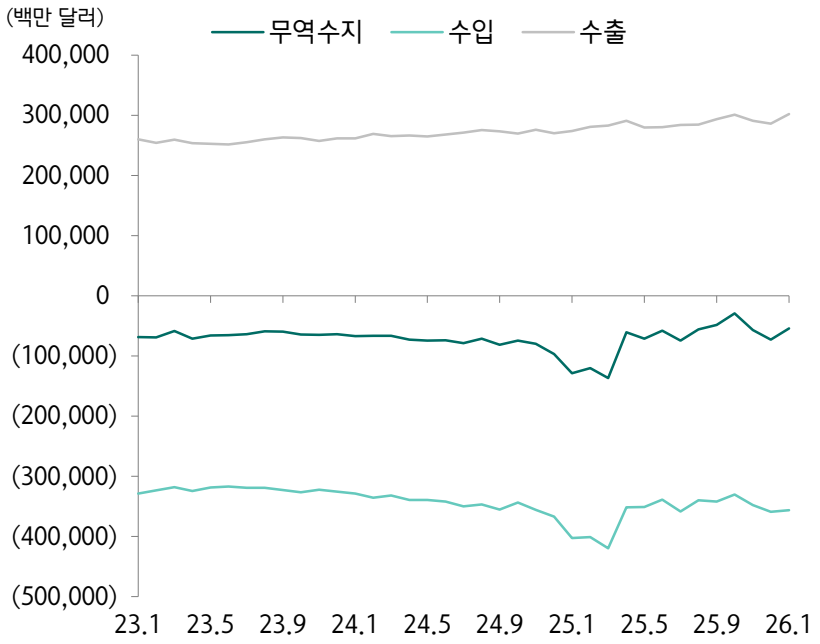


자료: Census, 하나증권

1월 미국의 무역수지 개선됐으나, 아쉬운 부분 존재

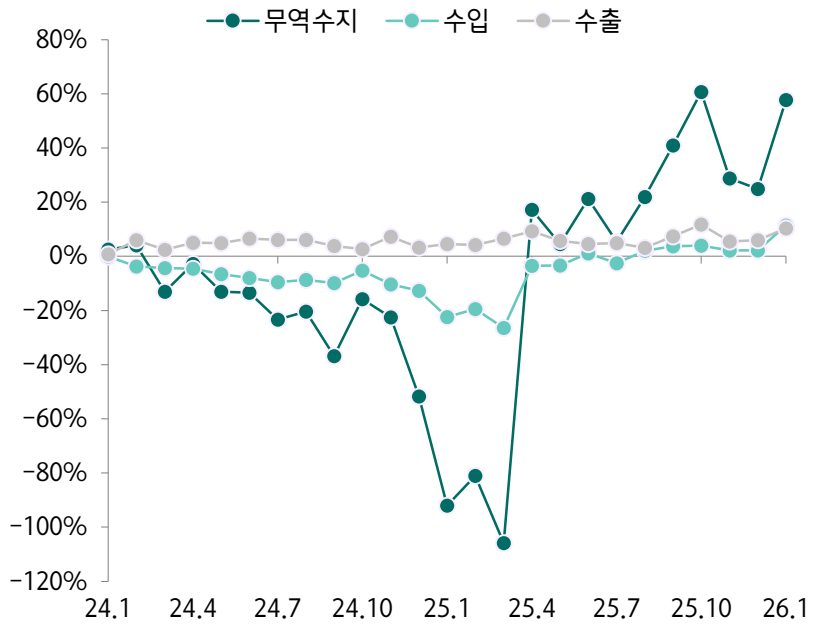
- 2026년 1월 무역적자는 545억 달러로 전년(1,288억 달러) 및 전월(729억 달러) 대비 개선
- GDP엔 긍정적인 요인이지만, 적자 축소의 질적인 측면에선 다소 아쉬운 면이 존재
- 수출 주도의 개선이라는 점은 긍정적이지만, 비금속 광물이 중심. 자동차와 소비재 수출입은 여전히 부진

미국의 무역수지 추이



자료: Census, 하나증권

미국의 무역수지(YoY) 추이

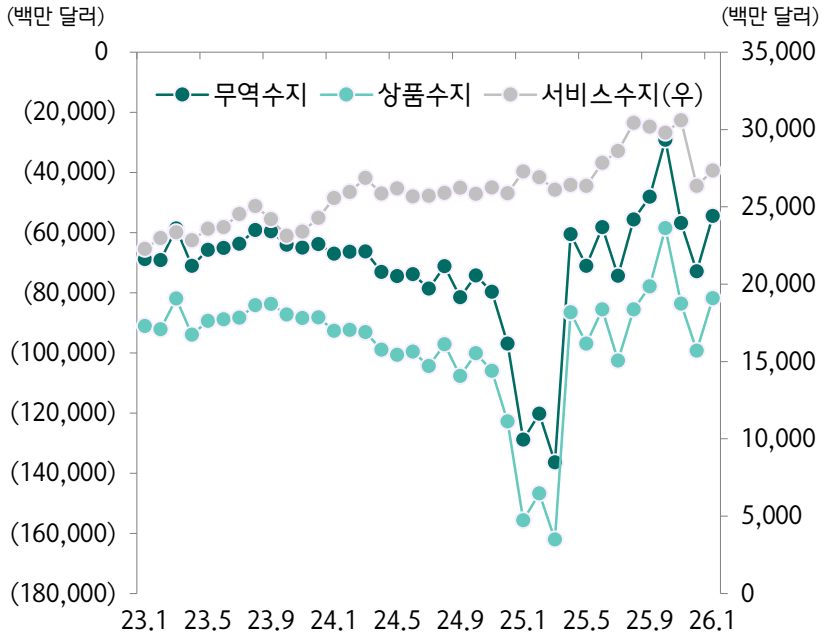


자료: Census, 하나증권

미국의 상품 및 서비스 수지

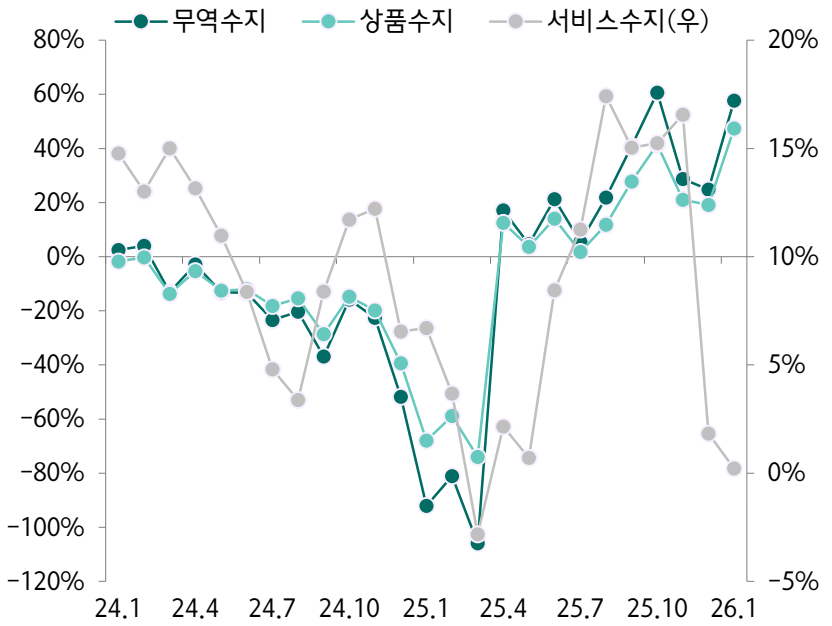
- 미국의 상품 및 서비스 수지 개선됐다는 점은 긍정적
- (전월 대비) 상품 적자 175억 달러 축소, 서비스 흑자 10억 달러 증대: 전체 무역 수지의 질을 개선한 건 서비스
- 고부가가치 서비스가 양호: 금융서비스, 지식재산 사용료 등

미국의 상품 및 서비스 수지 추이



자료: Census, 하나증권

미국의 상품 및 서비스 수지(YoY) 추이

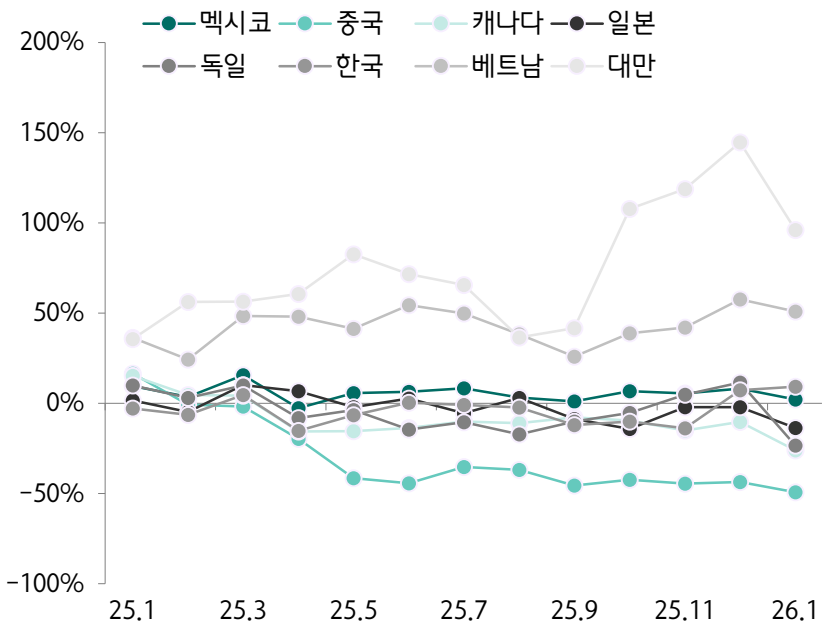


자료: Census, 하나증권

대만 수입 증가 지속 vs. 중국과는 이별 중

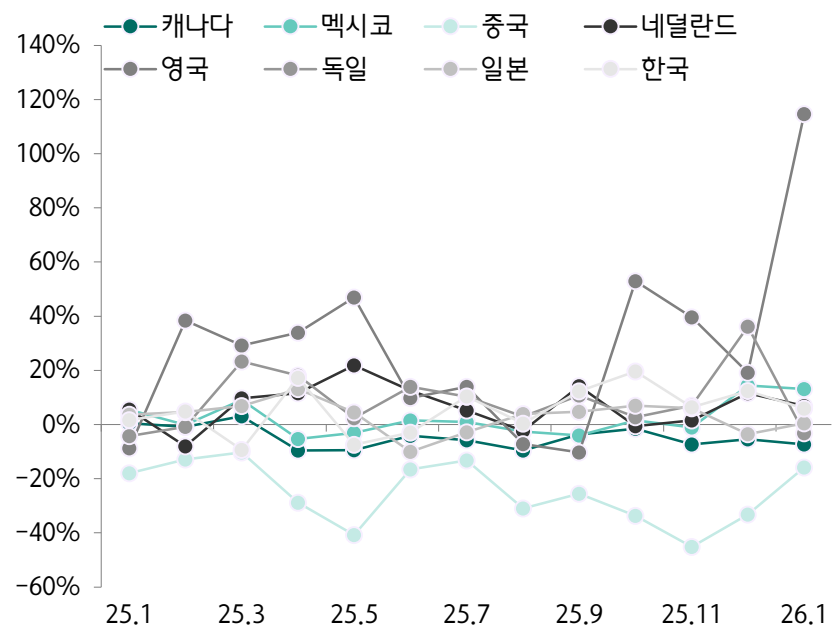
- 대만으로부터 수입이 계속 증가: 견조한 데이터센터용 반도체 수요 시사
- 엔비디아, AMD 등 고성능 반도체는 TSMC의 대만 공장에서 생산되서 미국으로 수입되기 때문
- 작년 4월 이후 중국과의 교역은 계속 줄어들고 있는 상황: 디커플링

미국의 국가별 수입 추이(YoY)



자료: Census, 하나증권

미국의 국가별 수출 추이(YoY)

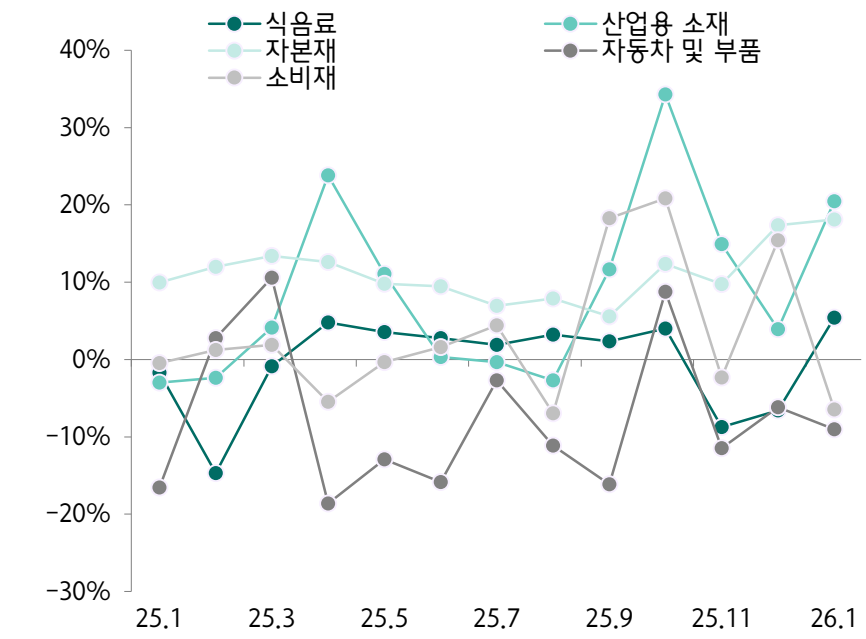


자료: Census, 하나증권

미국 상품 수출입: 자본재 수입 꾸준히 증가 vs. 소비재 수입 부진 지속

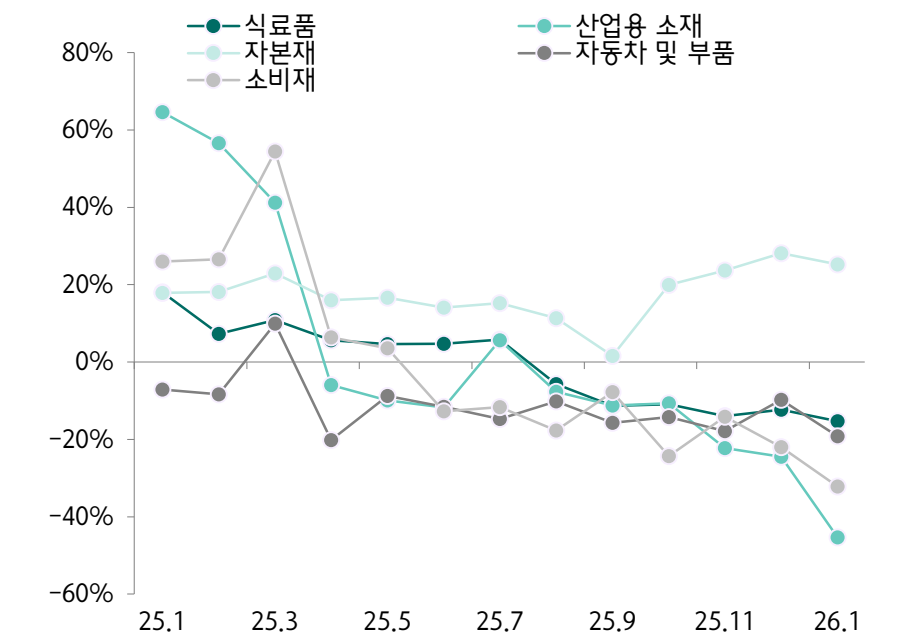
- 미국의 상품 수출입 증가율을 감안하면 소비재(B2C)보다 자본재(B2B)가 유리
- (전월 대비) 자본재 수입 34억 달러, 수출 54억 달러 증가
- (전월 대비) 소비재 수입 33억 달러, 수출 28억 달러 감소

미국 상품 수입 주요 항목(YoY)



자료: Census, 하나증권

미국 상품 수출 주요 항목(YoY)

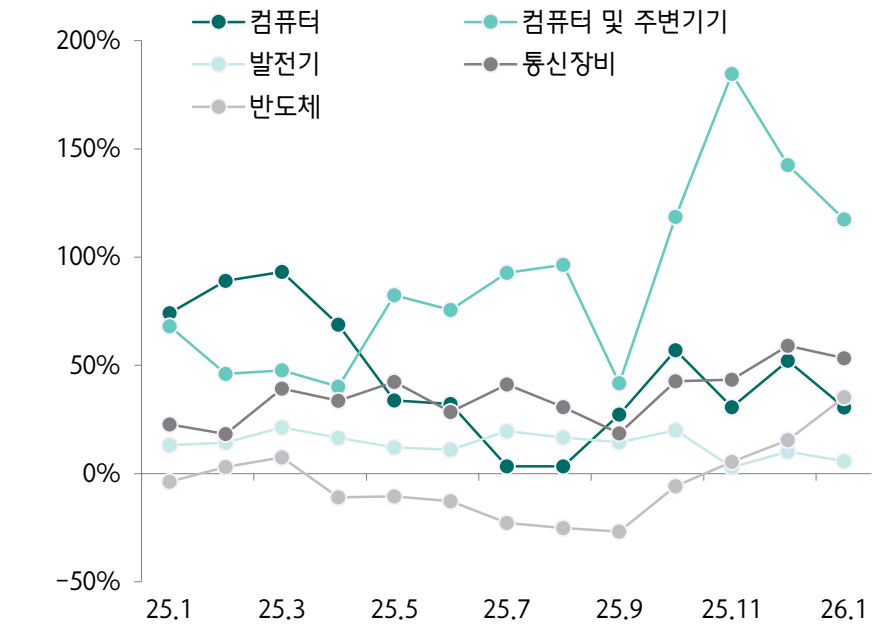


자료: Census, 하나증권

미국 자본재 수입 주요 항목: 컴퓨터, 컴퓨터 주변기기, 발전기, 통신장비

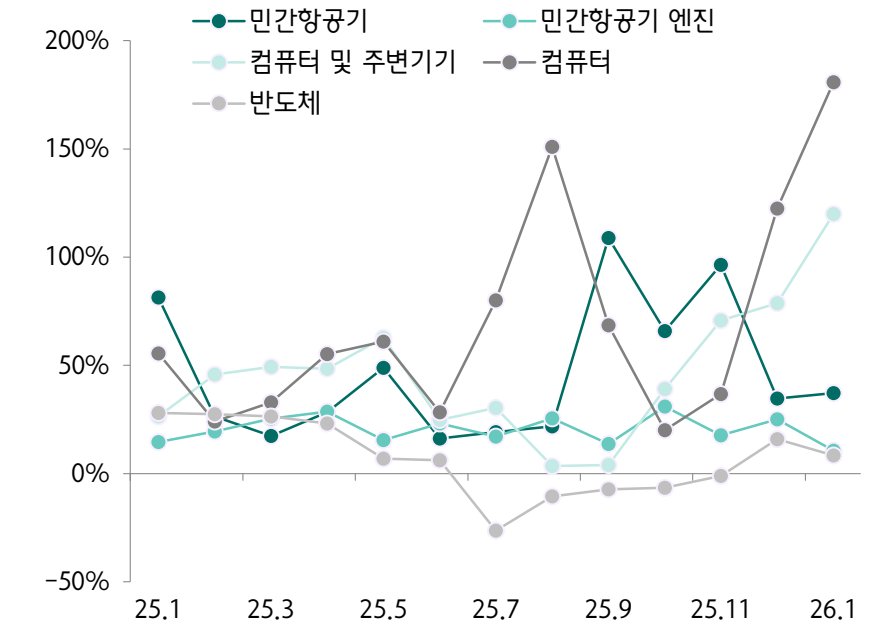
- 꾸준히 수입이 늘어난 항목은 미국의 데이터센터 투자가 활발하다는 것을 시사
- 엔비디아, AMD 등 고성능 반도체 기업들은 칩이 아닌 시스템(랙) 단위로 제품을 판매: 대만 등 외부에서 조립 후 미국으로 수입
- 컴퓨터와 컴퓨터 주변기기 수출도 활발: 미국은 AI 데이터센터의 허브이자 수출 기지 역할(미국의 AI Full Stack Pakage 전략)

미국 자본재 수입 주요 항목 중 꾸준히 늘어난 부문(YoY)



자료: Census, 하나증권

미국 자본재 수출 주요 항목 중 꾸준히 늘어난 부문(YoY)



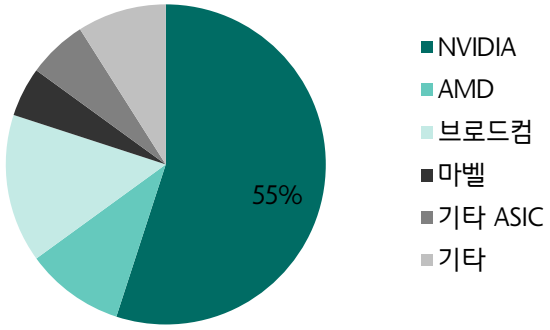
자료: Census, 하나증권

GTC 2026에서 드러난 NVIDIA World

- 데이터센터를 넘어 물리적 세계로 플랫폼 확장 비전 제시: AI 인프라 – 추론 시장 – 에이전트 – 로보틱스 – 네트워킹 – 우주 풀스텍
- GTC의 핵심은 성능 공개가 아닌 AI 산업 전체의 가치사슬 장악: AI 팩토리, 오픈 모델, 에이전틱 시스템, 피지컬 AI 등의 표준 규격화
- 엔비디아 자신감의 근거: 경쟁사들이 공급망 병목에 묶인 상황. 공급망 선점을 풀스택 지배력으로 연결 중

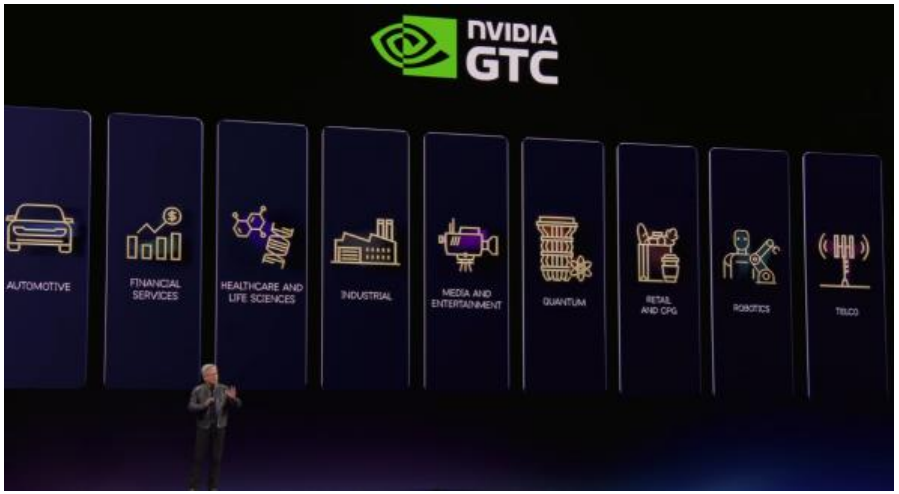
→ 다음 공급망 선점 대상은 광통신일 것: Lumentum, Coherent에 투자

2026년 주요 기업들의 추정 CoWoS 점유율



자료: 언론종합, 하나증권

GTC 2026에서 드러낸 NVIDIA 생태계: 모든 산업의 표준 규격화



자료: NVIDIA, 하나증권

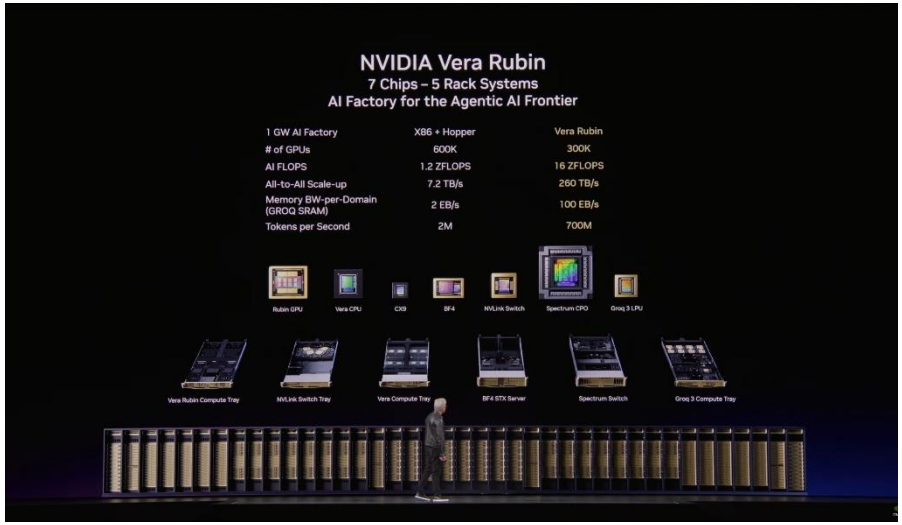
차세대 AI 플랫폼: 베라(CPU) 루빈(GPU)

- 베라 루빈은 단일 GPU/서버가 아닌 에이전틱 AI 시대를 겨냥한 AI 팩토리 플랫폼
- Vera CPU + Rubin GPU + NVLink6 Switch + ConnectX-9 Super NIC + BlueField DPU + Spectrum 6 Ethernet, Groq 3 LPU

→ 7개의 새로운 칩, 5개의 랙, 하나의 슈퍼 컴퓨터: 사전학습, 사후학습, 에이전틱 추론 등 AI 전 과정에 최적화된 인프라

- 2026년 하반기부터 파트너사를 통해 공급 예정

NVIDIA 베라루빈과 기존 플랫폼 비교



자료: NVIDIA, 하나증권

베라 루빈의 주요 구성

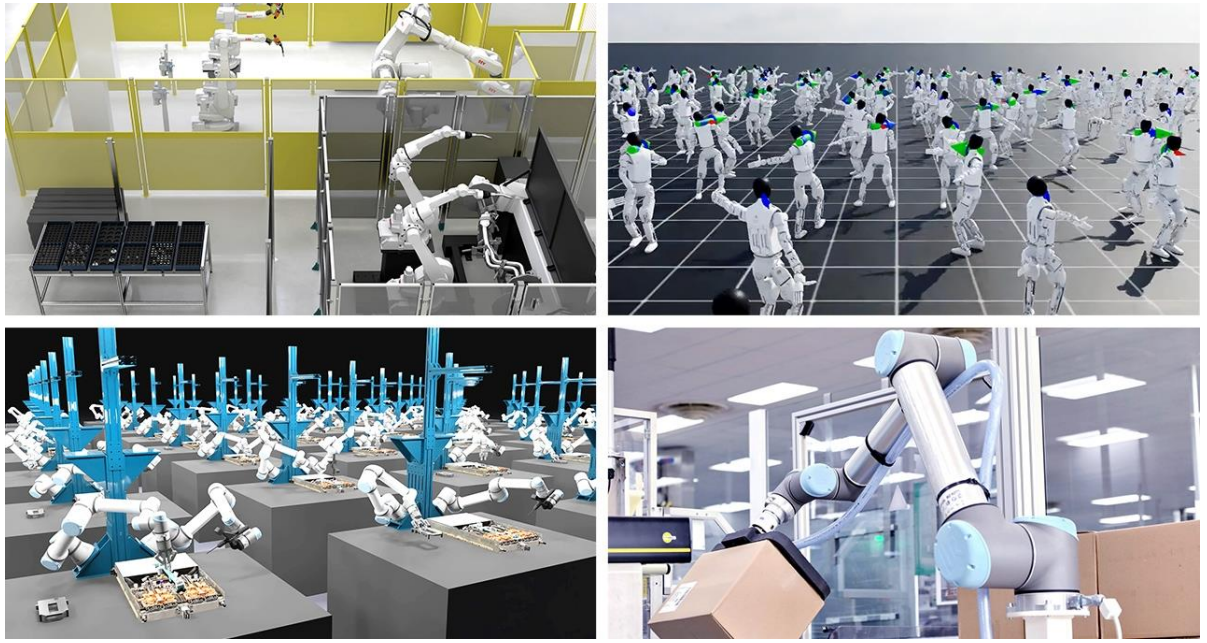
Vera Rubin NVL 72 랙	• 루빈 GPU 36개, 베라 CPU를 NVLink6로 연결 • ConnectX-9, Bluefield-4도 포함 • 대형 MoE 학습에서 블랙웰 대비 ¼ GPU로도 가능 • 추론에선 와트당 최대 10배 높은 처리량, 토큰당 비용 1/10 수준
Groq3LPX 랙	• 256개의 LPU 프로세서, 128GB 온칩 SRAM, 640 TB/s 스케일 업 밴드위스 • 베라루빈과 함께 동작. 초저지연/초대형 컨텍스트 추론을 겨냥. MW당 추론 처리량 최대 35배, 초거대 모델에서 매출 기회 10배 언급
BlueField-4 스토리지	• LLM과 에이전틱 AI에서 생기는 대규모 KV 캐시를 POD 전체 차원에서 저장/공유하는 AI 전용 스토리지 계층 • 범용 스토리지 대비 추론 처리량 최대 5배 향상 • 장기 문맥 유지와 멀티턴 에이전트 상호 작용에 유리
Spectrum6	• 랙 간 트래픽 가속화를 위한 네트워크 계층 • 이더넷, 인피니밴드 모두 지원 • co-packaged optics 기반 photonics로 광전력 효율 최대 5배, 복원력 10배를 주장

자료: NVIDIA, 하나증권

AI는 이제 물리의 세계로 진입 준비 중: Physical AI

- 글로벌 로보틱스 업체들과 함께 physical AI를 실제 산업 현장에 대규모로 배치하는 단계: 핵심은 개별 로봇 1대를 잘 만드는 게 아닌 시뮬레이션·합성데이터·오픈모델·엣지 컴퓨팅을 하나의 풀스택으로 묶어 로봇 개발과 배포를 표준화하는 것
- 새로운 Isaac 시뮬레이션 프레임워크, Cosmos 세계모델, Isaac GR00T 개방형 모델 공개
- 로봇도 이제 자동차나 데이터센터처럼 “학습은 시뮬레이션과 데이터 팩토리에서, 실행은 엣지 컴퓨트에서”라는 구조

NVIDIA and Global Robotics Leaders Take Physical AI to the Real World



자료: NVIDIA, 하나증권

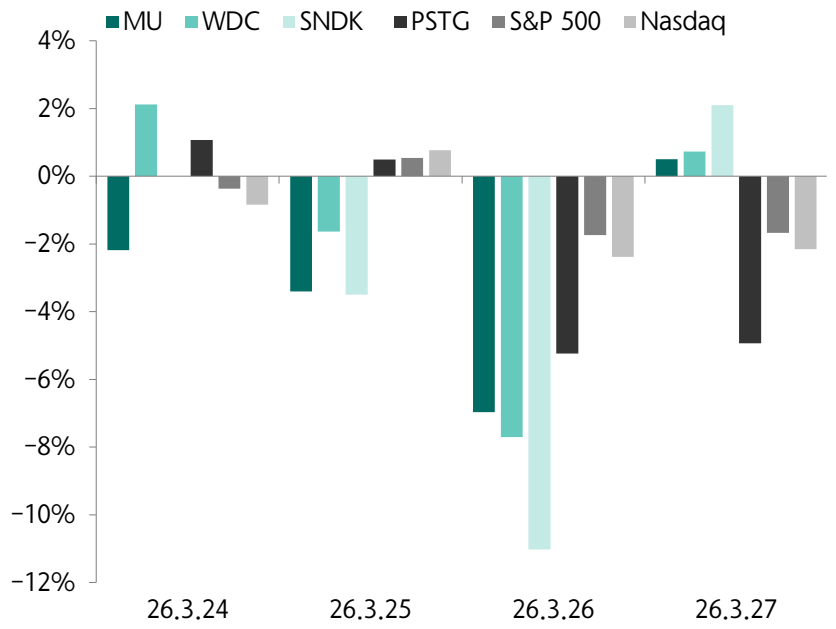
구글판 DeepSeek 충격? TurboQuant

- 메모리 기업들의 약세 이유를 터보퀀트의 등장으로 설명하는 것은 과한 해석: AI 추론 메모리 사용 효율성 높아질 가능성 크지만 전체 메모리 수요를 구조적으로 연결지을 필요는 없음
- 터보퀀트 논문은 2025년 4월 처음 공개됐고, 2026년 3월 24일 구글의 공식 블로그를 통해 주목받기 시작
- 현지시각 3월 24일 종가 기준 메모리 및 스토리지 기업 주가: MU -2.2%, WDC +2.1%, SNDK 약보합, PSTG +1.1%

구글의 블로그를 통해 알려진 터보퀀트

자료: GOOGLE, 하나증권

3/24 당일 메모리 및 스토리지 주가에 터보파워가 미친 영향 제한적



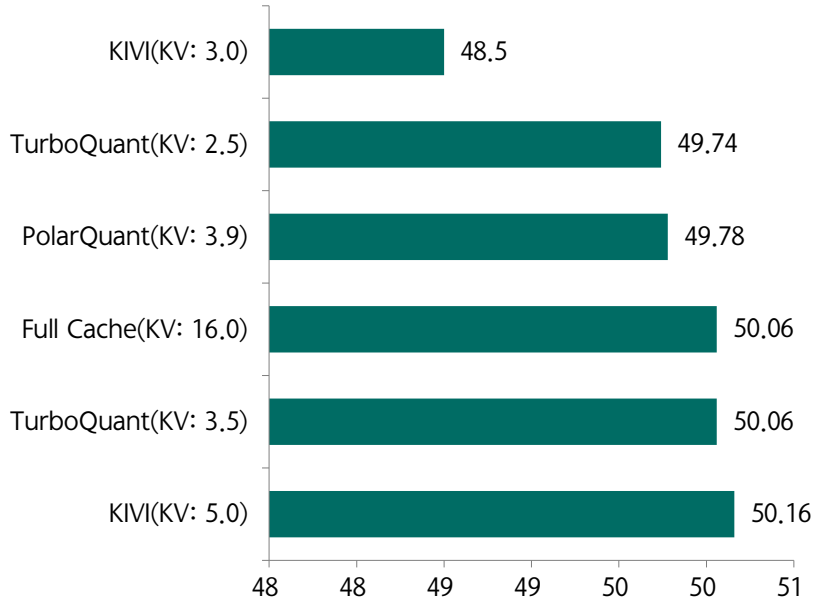
자료: NVIDIA, 하나증권

TurboQuant: 추론 AI의 메모리 효율성을 극적으로 개선할 기술

- 터보퀀트가 압축하는 대상은 메모리 전체가 아닌 추론 과정에서 누적되는 KV cache 및 벡터 표현의 일부
- 구글: 터보퀀트를 통해 KV cache 메모리를 최소 6배 줄이고 3-bit까지 양자화
- H100 기준 Attention Logit* 계산에서 최대 8배 성능 향상 주장

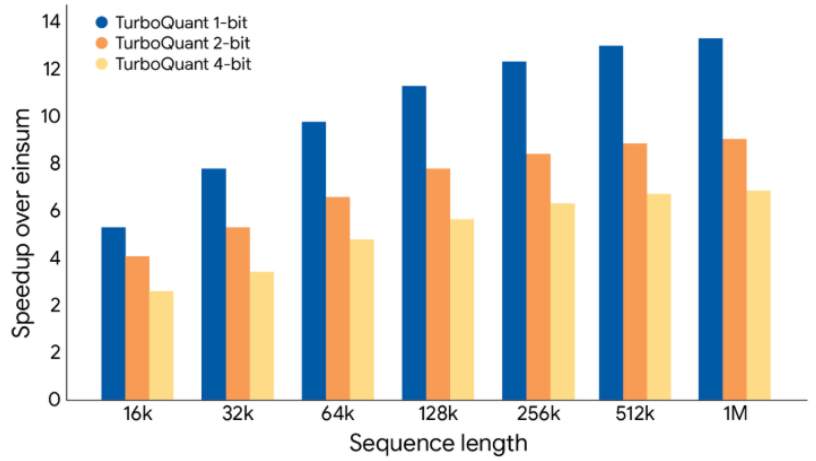
* Attention Logit: 이전 단어들 중에서 어떤 단어를 얼마나 중요하게 볼 것인가 정하기 위한 원점수

KV값을 압축해도 터보퀀트 기반은 성능이 떨어지지 않음



자료: GOOGLE, 하나증권

터보퀀트는 KV cache를 매우 낮은 비트로 압축해 연산 속도를 높임

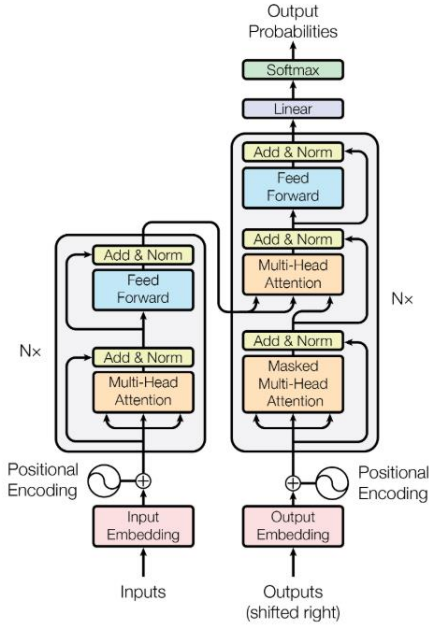


자료: GOOGLE, 하나증권

TurboQuant: 원본 그대로 복원할 필요가 없기 때문

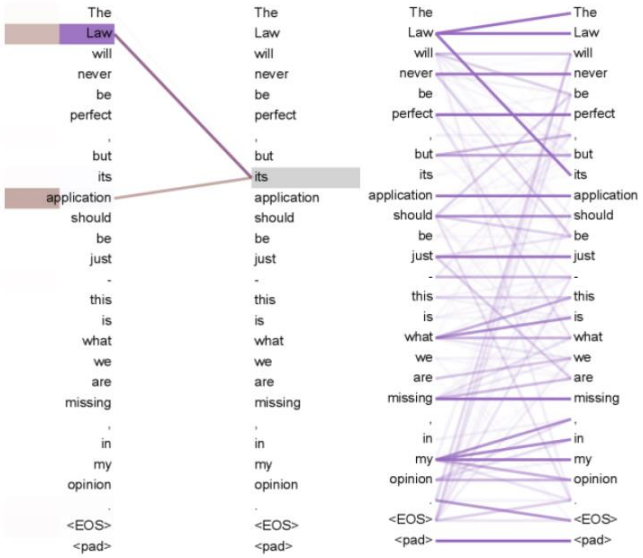
- 터보퀀트의 핵심은 원본을 그대로 복원하는 것이 아님: 추론에 필요한 핵심 정보 유지 + 저장 비용(자원) 효율화
- 언어모델의 특성 때문: 인공지능은 산술적인 답을 내는 것이 아닌 확률적 최적치를 제시하는 것
- 터보퀀트는 모든 값을 원본 그대로 보존하지 않아도 추론 품질을 유지할 수 있다는 것을 전제로 함

언어모델의 트랜스포머 아키텍쳐



자료: GOOGLE, 하나증권

관련성이 가장 높은 단어(토큰)에 가중치를 주는 방식

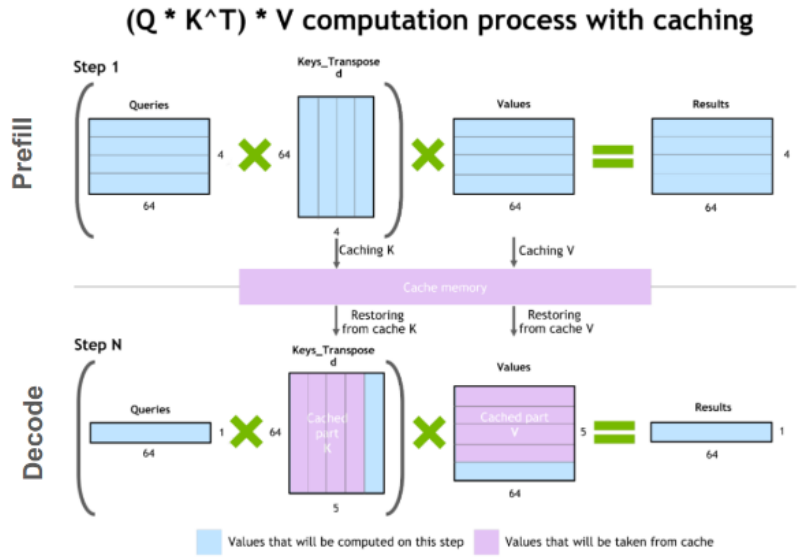


자료: GOOGLE, 하나증권

TurboQuant: 2단계를 통한 AI 경제성 향상

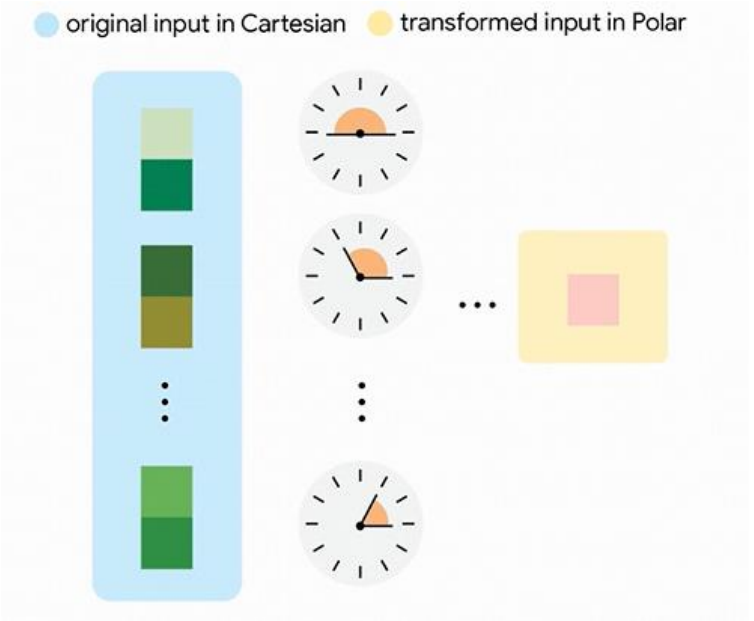
- 터보퀀트는 2단계를 거쳐 KV cache를 압축시키는 기술
- 1단계(Polar Quant): 무작위 회전(계산을 용이하게 편중된 경향을 없애는 작업) 후 양자화(데이터 단순화)
- 2단계(QJL): 1비트의 추가 용량을 활용해 미세 오류와 편향을 제거

터보퀀트의 타겟: 추론의 KV cache 효율성 극대화



자료: NVIDIA, 하나증권

PolarQuant: 원래 벡터를 극좌표로 바꿔 양자화 효율을 높임

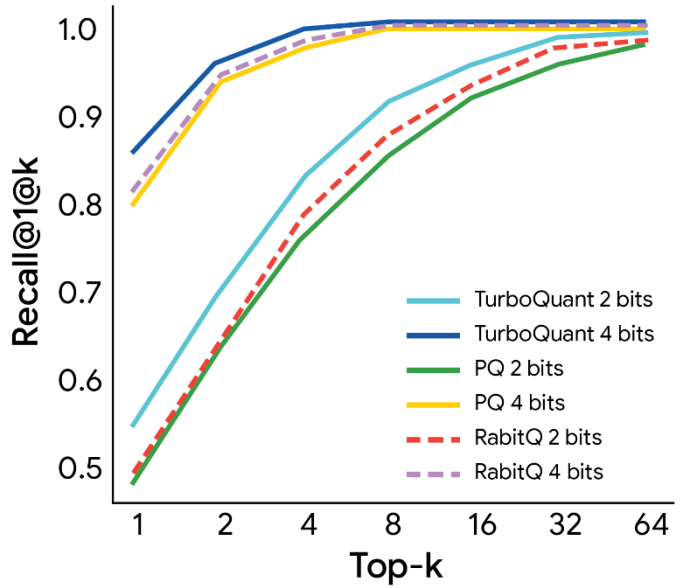


자료: GOOGLE, 하나증권

TurboQuant: 혁신적인 기술은 맞지만 단기 메모리 수요 훼손으로 연결하는 것은 과장

- 터보퀀트가 압축하는 대상은 메모리 전체가 아닌 추론 과정에서 누적되는 KV cache 및 벡터 표현의 일부
- 엔비디아, FP16 기준 Llama 2 7B 모델의 Weights가 약 14GB, KV cache가 2GB라고 설명: 터보퀀트로 KV cache를 1/6으로 압축하면 14GB + 0.333… → 총 메모리 절감률 = (16 − 14.333…)/16 = 10.4%
- 시스템 메모리는 모델 Weights, KV cache, activation/workspace, allocator overhead, batching 등으로 구성: KV를 줄인다고 해서 전체 메모리가 동일 비율로 줄어드는 것은 아님

터보퀀트는 동일 비트 압축 조건에서 더 높은 정답 보존율을 기록



자료: GOOGL, 하나증권

터보퀀트 효과에 대한 직관적 계산

U: 터보퀀트 영향이 거의 없는 부분-가중치, 학습, 기타 추론 오버헤드 등
K: 터보퀀트가 직접 줄이는 KV cache

* 총 수요 감소율 = 1-(U + K/6)/(U + K)
= (K/(U+K))*(1-1/6) = 0.833… * (K/U+K)

if KV 관련 비중이 10% = 메모리 총 수요 감소는8.3%
30% = 25%, 50% = 41.7%

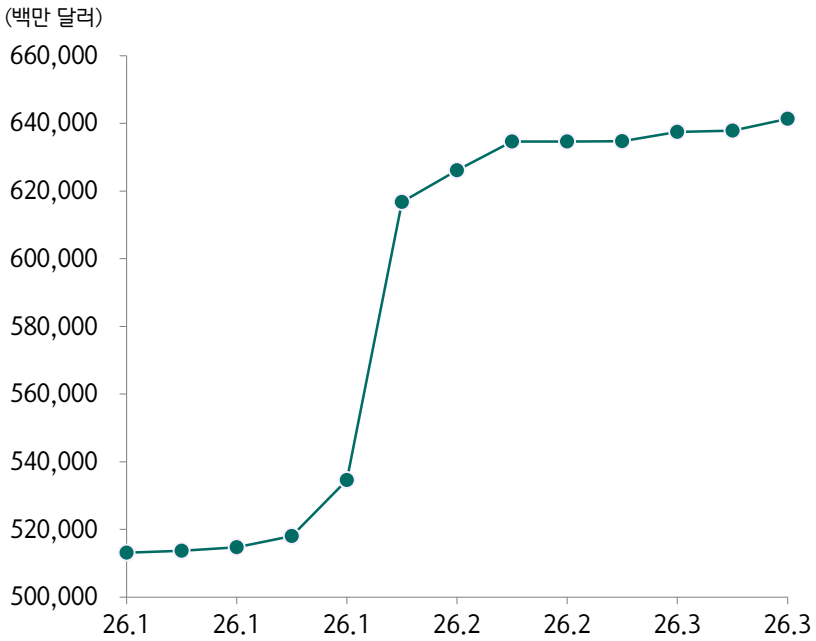
∴ 전체 시스템 메모리 중 추론용 KV cache가 대부분을 차지하게 되지 않는 한 메모리 수요 붕괴는 과한 해석

자료: 하나증권

TurboQuant: 핵심은 강력한 투자사이클이 계속되고 있다는 것

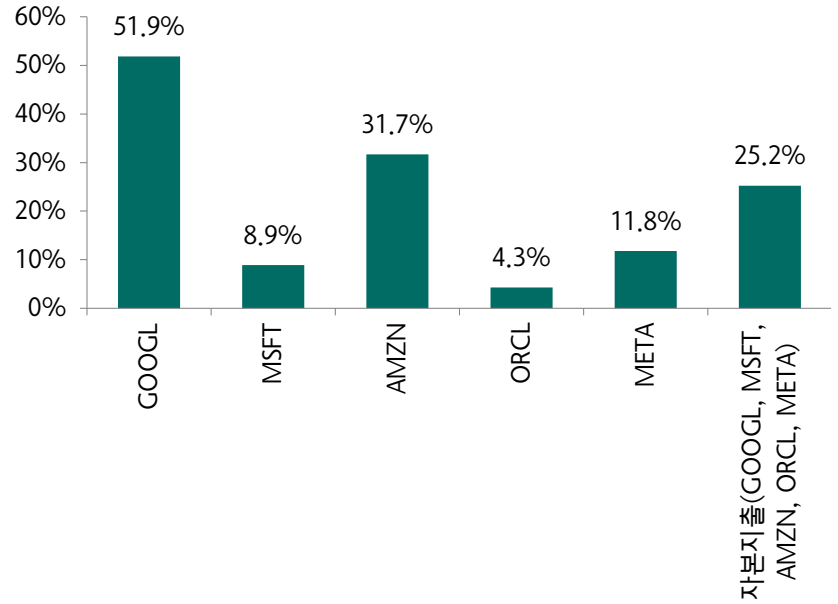
- 플랫폼 기업들(GOOGL, AMZN, ORCL, META, MSFT)의 CY 2026 자본지출 컨센서스는 중동 전쟁에도 상향
- 엔비디아: 2027년까지 1조 달러 이상의 매출 기회 언급 → AI가 디지털 세계를 넘어 물리적 세계로 확장 시사
- 현 시점(강력한 수요 및 투자사이클)에선 수요 파괴부단 AI 추론 스택의 경제성을 높이는 기술로 보는 것이 합리적

플랫폼 기업들의 자본지출 컨센서스 변화



자료: Factset, 하나증권

YTD 플랫폼 기업들의 자본지출 컨센서스 변화율

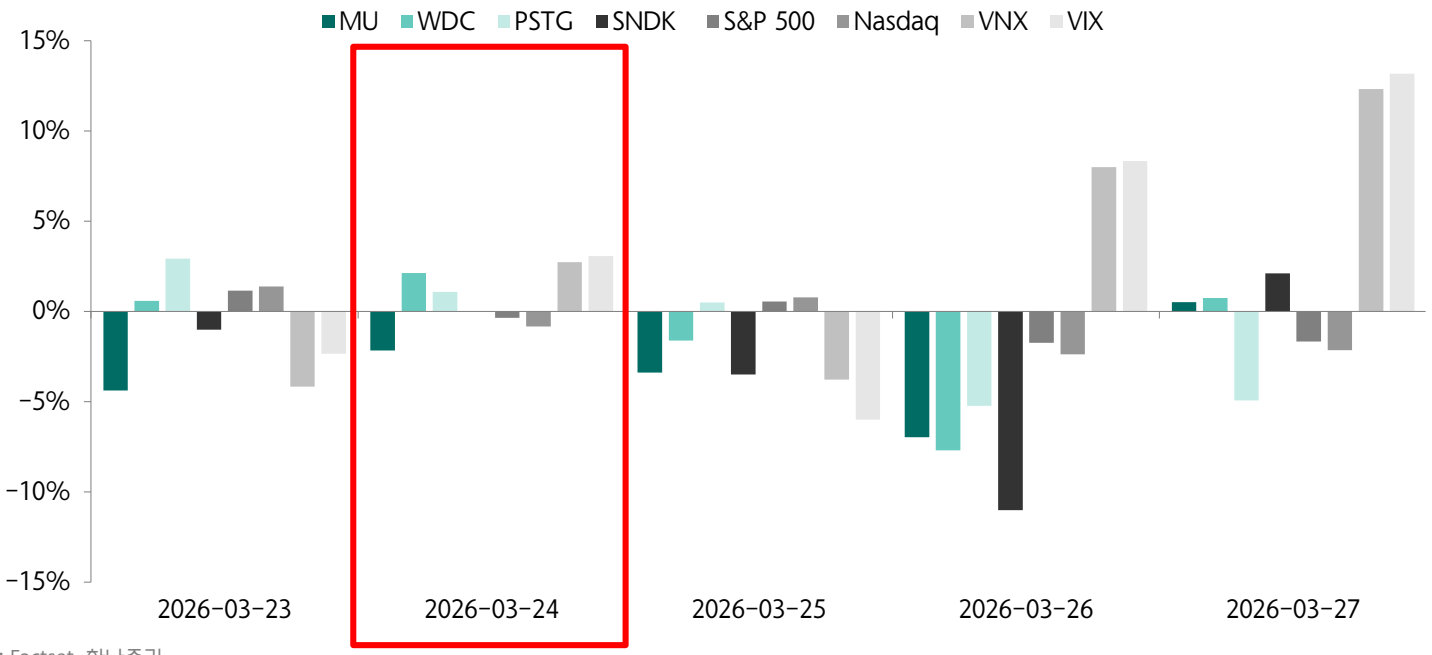


자료: Factset, 하나증권

TurboQuant: 주가는 왜? 3월 24일 메모리 및 스토리지 기업들의 주가 변동

- 터보퀀트가 발표되기 전부터 마이크론은 하락 추세를 이어가고 있던 상황
- 터보퀀트가 대중에 알려진 3월 24일 일부 스토리지 기업들(WDC, PSTG 등)은 상승하기도
- 3월 25일부터 메모리 및 스토리지 기업들의 거친 매도세 있었지만, 증시 하락 및 시장 변동성 확대 감안하면 자연스러운 조정
- 주도주들에 대한 믿음이 약해졌음을 시사: 수급 쏠림 해소가 나타날 수 있는 상황 고려 필요

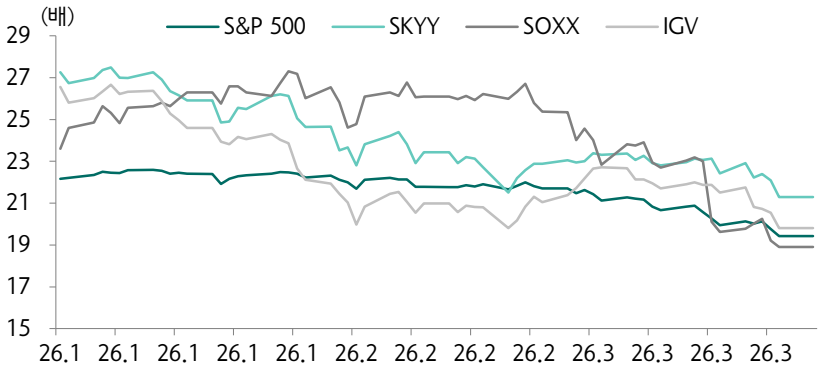
터보퀀트가 발표된 주의 메모리 및 스토리지 기업들과 증시 변동



자료: Factset, 하나증권

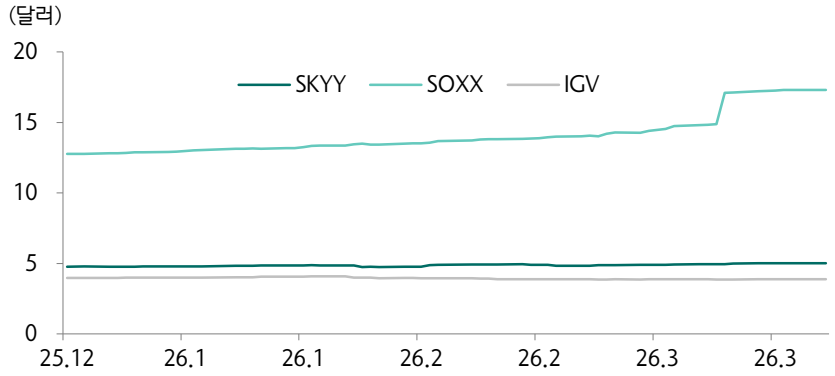
TurboQuant: 주가는 왜? 쏠림의 해소 가능성

S&P 500과 클라우드, 반도체, 소프트웨어 ETF의 NTM-PER 추이



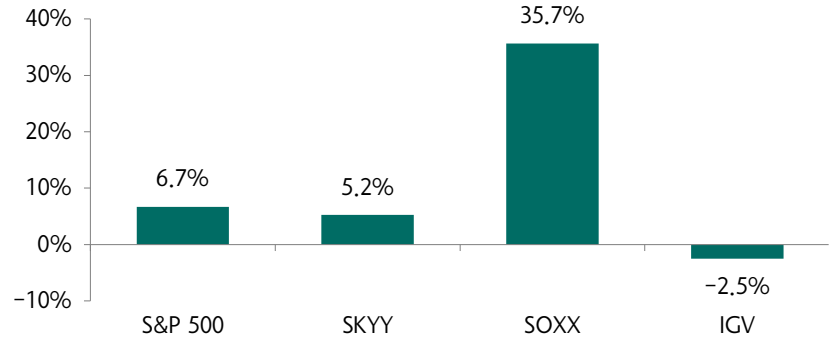
- 양호한 실적 전망 덕분에 시장 대비 높은 프리미엄을 받고 있던 반도체의 NTM PER은 S&P 500 대비 낮아진 상황
- 낮아진 NTM PER과 달리 EPS 컨센서스 추이는 견조하게 상향. 연초 대비 EPS 컨센서스 증가율도 우월
- 실적 전망과 달리 밸류에이션이 밸류에이션이 낮아졌다는 점은 수급적인 영향이 컸다는 것을 시사: 쏠렸던 수급 해소 여지

(YTD) SKYY, SOXX, IGV 등의 EPS 컨센서스 추이



자료: Factset, 하나증권

(YTD) SKYY, SOXX, IGV 등의 EPS 컨센서스 변화율



자료: Factset, 하나증권

스페이스X 상장 절차 시작, 우주 섹터 전반에 대한 상승 재료

- 스페이스X 상장 절차(투자 설명서 제출)가 4월 시작과 함께 진행되면서 우주 섹터 전체에 대한 시장 관심 재부각
- IPO를 통한 기업가치 내부 목표가 기존 1.5조 달러에서 1.75조 달러로 상향 조정된 것으로 알려짐
- 스페이스X 상장 절차의 단계적 진행에 따른 시장의 관심 증대는 우주 Pureplay 주요 종목들에게 re-rating 기회

스페이스X IPO 관련 진행 상황

항목	내용
목표 시기	• 4월 1일 S-1 비공개 제출완료. 4월 21일 애널리스트 데이, 4월 23일 xAI 데이터센터 방문 행사 예정 • 최종 상장일은 2026년 6월 중순~말 예상. 머스크의 55세 생일인 6월 28일 전후로 맞추려는 의도가 있는 것으로 추정
목표 밸류에이션	• IPO 시점 시가총액 목표는 1.5조~1.75조 달러 수준 예상 • 상장 즉시 미국 시총 6위권에 진입하게 되며 사상 최초로 1조 달러 이상 밸류에이션으로 상장하는 기업이 됨
목표 조달 금액	• 공모를 통해 400억~750억 달러를 조달할 계획. 최대치 기준 2019년 사우디 아람코의 294억 달러 기록을 경신하는 역대 최대 IPO가 됨 • 미국 전체 IPO 시장 연간 조달액이 750억 달러를 넘긴 해는 지난 10년 중 단 2년뿐(2020년 782억 달러, 2021년 1,424억 달러)
리테일 투자자 배분	• 전체 공모의 최대 30% (통상 5~10% 대비 3배)를 E-Trade(Morgan Stanley 산하) 통해 리테일 대상으로 판매하는 것을 협의 중
일론 머스크 지분	• 일론 머스크는 현재 의결권 기준 약 42%, 경제적 지분 기준 약 54%를 보유. 상장 이후에도 최소 25% 이상의 의결권을 유지할 것으로 예상 • IPO가 1.75조 달러 밸류로 성사될 경우 머스크의 개인 자산은 1조 달러를 돌파하며 인류 역사상 최초의 trillionaire가 됨

자료: 언론 종합, 하나증권

NASA, 달 표면 인프라 건설 프로젝트 발표

- NASA는 달 궤도 정거장 개발을 중단하고 달 표면 기지 건설에 집중하는 아르테미스 수정안 발표
- 향후 7년간 200억 달러를 투입, CLPS (상업용 달 페이로드 서비스) 임무 빈도 늘리고, 통신, 내비게이션, 전력 등 인프라 구축에 집중
- CLPS 미션 증가에 따른 수혜주는 LUNR, FLY 등이며 달 표면 인프라 구축 관련 수혜주는 RKLB, RDW 등

NASA의 변화된 달 인프라 구축 계획

항목	내용
핵심 결정	• 달 궤도 우주정거장(Lunar Gateway)을 현재 형태로 중단하고, 달 표면 기지 건설에 전면 전환 • 기존 Gateway 하드웨어와 국제 파트너 기여분은 표면 인프라로 전용
총 예산	• 향후 7년간 약 200억 달러 투입. 일부 보도에서는 Phase별 100억 달러씩 총 300억 달러 추산
로드맵	• Phase 1(~2028): CLPS 착륙 30회, LTV/Moon Drone 배치 • Phase 2(2029~): 반거주형 인프라, 연 2회 유인 착륙 • Phase 3(2032~): 영구 거주 전환, Cargo HLS(Human Landing System)로 인프라 전달
기지 위치	• 달 남극 인근 (Shackleton 크레이터 일대, 얼음 형태의 물이 존재하는 것으로 추정되는 지역)

자료: NASA, 하나증권

주요 수혜 종목 주가 추이

	YTD	1M	6M	12M
로켓랩 (RKLB.US)	-6.1	-5.2	36.6	261.0
AST스페이스모바일 (ASTS.US)	15.6	6.1	47.5	284.4
플래닛랩스 (PL.US)	55.7	27.2	123.0	795.3
인튜이티브머신즈 (LUNR.US)	24.7	22.8	90.8	171.0
파이어플라이 (FLY.US)	33.0	54.4	11.6	NA
레드와이어 (RDW.US)	19.5	0.1	-0.9	6.3

자료: Bloomberg, 하나증권

‘우주 데이터센터’ 테마를 주도하는 일론 머스크

- 일론머스크는 SpaceX, Tesla, xAI 역량을 결합하여 자체 반도체 공장을 건설하는 테라팹 프로젝트 공개
- 테라팹에서 우주 환경에 맞춰 고온을 견디고 방사능을 차단하는 D3 칩을 생산, 위성 1톤당 100kW 연산 용량을 탑재해 연간 100만 톤 발사 시 매년 100GW, 궁극적으로 1TW급 우주 컴퓨팅 인프라를 구축하겠다는 로드맵
- 우주 데이터센터를 통해 지구 기반 TW급 컴퓨팅 대신에 PW(1,000TW)급 연산 시대를 열겠다는 장기 비전 제시

테라팹 계획

항목	내용
추진 주체 및 투자 규모	• Tesla + 스페이스X + xAI 공동 운영 • 200억~250억 달러
핵심 목표	• 로직/메모리/패키징을 한 시설에서 통합 생산하는 초대형 AI 반도체 공장 • 연간 1TW급 컴퓨트 생산 체제 구축
칩 할당 계획	• 약 80%: 우주 데이터센터용 D3 칩 • 약 20%: Tesla 차량, Optimus 로봇, FSD 등
위성 사양	• 1톤당 100kW 연산 용량 탑재 • Starlink V3 기반, 위성당 1Tbps 네트워크 용량 (현세대 대비 10배)
향후 로드맵	• Phase 1 (2026~2028): 테라팹 파일럿 가동 • Phase 2 (2028~2030): 테라팹 양산 체제 (월10만 웨이퍼) • Phase 3 (2030~): 달 표면 전진기지 및 ISRU(현지 자원 활용) 제조 공장 건설, 전자기 질량 가속기 설치

자료: 언론 종합, 하나증권

달 전자기 질량 가속기(Mass Driver) 조감도

자료: 스페이스X, 하나증권

엔비디아도 준비하는 우주 데이터센터

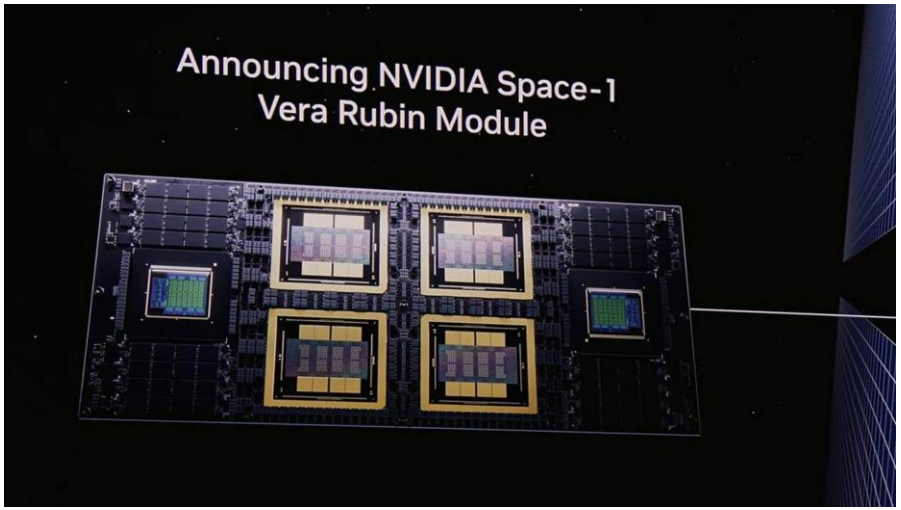
- 엔비디아는 GTC 2026에서 우주 전용 컴퓨팅 모듈 Space-1 Vera Rubin을 공개. H100 대비 궤도 추론 성능 25배 향상
- Aetherflux, Axiom Space, Starcloud 등 6개 파트너사가 이미 채택을 확정, 2025년 11월 Starcloud의 H100 궤도 실증(사상 최초 GPU 우주 운용 + AI 모델 학습)에 이어 2026년 11월 Vera Rubin 탑재 위성 발사가 예정되어 있음
- 스페이스X와 엔비디아를 필두로 지상 DC의 전력/냉각 한계를 우주로 돌파하는 우주 데이터센터 시대가 열리고 있음

엔비디아 우주용 칩 비교

항목	Space-1 Vera Rubin	IGX Thor	Jetson Orin
포지션	궤도 데이터센터 핵심 연산	우주선 내 핵심 임무 처리	초소형 위성 탑재
아키텍쳐	Rubin GPU + CPU 통합 모듈	Blackwell 기반	Arm 기반 SoC
주요 용도	궤도 DC에서 LLM/파운데이션 모델 구동, 대규모 데이터 스트림 실시간 처리	우주선 센서 데이터 로컬 처리, 자율 운영, 기능 안전	비전/내비게이션/센서 데이터 온보드 처리
타겟 고객	Starcloud, Aetherflux, Axiom Space	Planet Labs (차세대 관측위성)	Kepler Communications, Sophia Space

자료: 엔비디아, 하나증권

Space-1 Vera Rubin



자료: 엔비디아, 하나증권

AI 위협론, 사이버보안 섹터로 확산

- 앤스로픽의 클로드 코드 보안 공개로 'AI 대체' 우려가 SaaS 종목군에서 사이버보안 섹터로 확장
- 앤스로픽의 차세대 모델 '클로드 미토스' 관련 내부 문서 유출되며 사이버보안에 대한 AI 우려 재점화
- 클로드 미토스는 기존 Opus 보다 사이버보안 성능이 월등히 뛰어나며 소프트웨어 취약점을 자동 발견하고 악용할 가능성을 시사
- AI가 기존 보안 벤더를 대체할 수 있다는 우려와 AI 기반 사이버 공격 속도를 기존 보안 솔루션이 따라잡지 못할 수 있다는 우려 제기

사이버보안에 대한 AI 위협 우려를 확산시킨 2가지 빅 이벤트

항목	상세 내용
발단 이벤트	• Anthropic의 미발표 프론티어 AI 모델 'Claude Mythos' 내부 평가 문서 유출 • 코딩 및 사이버보안 추론 영역에서 기존 모델을 월등하게 뛰어 넘는 압도적 성능 확인
보안 업계 시사점	• 기존 개발 단계(코드 스캐닝)에 국한되던 AI 보안 역량이 실시간 런타임 환경의 보안 영역까지 확장 및 진출 가능성 대두 • AI가 소프트웨어 취약점을 자동 발견하고 악용할 수 있어 기존 보안 시스템의 방어 속도를 넘어설 수 있다는 우려 확산
기존 통합 플랫폼 경쟁력	• 방대한 엔드포인트 데이터, 고객망, 실시간 트래픽을 통제하는 '런타임 방어 인프라' 자체는 여전히 기존 보안 통합 플랫폼(CRWD, PANW 등) 사업자들의 확고한 경쟁 우위임
향후 보안 시장 전망	• "AI가 보안을 대체하느냐"가 아니라 "누가 AI를 가장 잘 흡수해 운영 보안 플랫폼으로 제품화하느냐"가 중요 • AI + 데이터 + 차단/운영 인프라 결합 역량이 핵심

자료: 하나증권

통합 보안 사업자의 우위 유효, 센티먼트 측면의 헤드라인 리스크는 상존

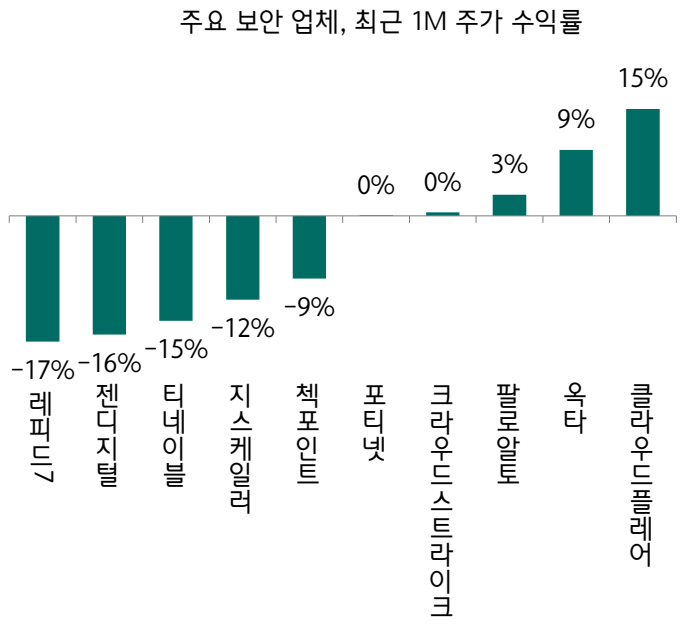
- 클로드 미토스 유출건은 AI가 사이버 공격 가속기 역할을 할 수 있기 때문에 오히려 보안의 필요성과 중요성 부각
- 대형 보안 업체들의 진짜 해자는 기술력이라기 보다는 수많은 기업의 인프라 시스템에 깊숙하게 연동되어 있고, 이들 기업이 AI 모델을 적극적으로 적용하여 AI 공격 대응력을 갖출 수 있어 AI 랩의 잠재적인 시장 진입에 대해 강력한 방어력 보유
- 앤스로픽이나 오픈AI 새로운 발표 자체가 사이버보안 주식의 변동성을 유발할 수 있다는 점에서 단기적인 헤드라인 리스크 상존

클로드 미토스 유출 사건 이후 사이버보안에 대한 우려 & 긍정적 전망

관점	내용
우려	• AI가 사이버공격에 이용되어 기존 보안을 뚫는 속도 가속화 우려 • AI 기업 보안 툴이 성과를 낼 경우, 기존 주요 보안업체로 향하던 보안 예산이 분산되거나 가격 압박 증가할 수 있다는 우려 제기
긍정적 관점	• AI로 인한 해킹 공격 기술 진화는 기업의 보안 지출 규모 확대 요인 • RSA 2026년에서 확인된 것은 프론티어 AI 랩의 사이버 보안 솔루션 채택에 대해 기업들은 여전히 회의적이고 기존 대형 보안 기업의 통합 솔루션에 대한 선호 유지 • 대형 보안 업체들의 진짜 해자는 기업의 인프라 시스템에 깊숙히 연동되어 락인 효과 뚜렷하다는 점 • 대표 통합 벤더들이 AI를 적극적으로 적용하여 기존 인프라 우위 속에서 최상의 보호를 제공할 수 있기 때문에 기존 대표 통합 보안 업체에게는 장기적으로 긍정적

자료: 하나증권

직접 영향 받는 취약점 관리 전문 보안 사업자 주가 부진



자료: Bloomberg, 하나증권

Pax Silica, 핵심 광물의 '안보화'

- 2월, 트럼프 행정부는 Project Vault(2월 2일) 와 FORGE(2월 4일) 공개
- Project Vault는 120억 달러 규모로 수출입은행(EXIM)에서 100억 달러와 민간 20억 달러 민간 자본의 합작 모델
- 60일치 분량의 핵심 광물(리튬, 구리, 희토류 등)을 미국 내에 구축하려는 목표
- 오일쇼크 이후 시행했던 전략비축유(SPR)과 다른 점은 민관 협동으로 진행되며 고객도 산업과 제조업 중심

프로젝트 볼트(Project Vault) 참여 기업

역할	기업명
트레이딩	Hartree Partners Traxys Mercuria
회원사 (콜옵션)	GE버노바 GM 보잉 구글 록히드마틴

자료:하나증권

트럼프 대통령 프로젝트 볼트 서명

규모	프로젝트	위치	비고
$10 billion	Project Vault	-	미국 전략 핵심광물 비축을 통한 국내 제조업체 지원 및 공급망 안보 강화
$1.3 billion	Reko Diq	파키스탄	구리 및 금 생산 프로젝트
$27.4 million	6K Additive	펜실베니아	티타늄, 니켈 및 첨단 금속 분말 생산
$23.5 million	Amaero Advanced Materials	테네시	첨단 소재 및 핵심 금속 가공
$15.9 million	Empire State Mines	뉴욕	아연 채굴 및 생산
$11.1 million	IperionX	버지니아	타이타늄 가공 및 제조

자료: Eikon, 하나증권

MSP는 FORGE로 공식 재출범

- MSP(핵심 광물 안보 파트너십)은 2022년 바이든 행정부에서 결성
- 2월 4일 워싱턴에서 개최된 핵심광물 장관급 회의에서 지전략적 자원협정 포럼(FORGE)으로 재출범
- 우리나라를 포함해 총 56개국이 참여. 우리나라는 '22년 6월 MSP 가입 이후 '24년부터 의장국 역할을 맡아 '26년 6월까지 수임 예정
- MSP와 FORGE 의 가장 큰 차이는 **'가격 하한제'** 도입. 동맹국의 참조가격 아래로 떨어지는 덤핑물량은 조정관세로 가격을 끌어올려

FORGE 서명 국가

지역	참여국
북미	미국, 캐나다, 멕시코
남미	아르헨티나, 볼리비아, 브라질, 에콰도르, 도미니카공화국, 파라과이, 페루
아시아태평양	한국, 일본, 인도, 호주, 뉴질랜드, 쿡제도, 말레이시아, 싱가포르, 태국, 필리핀
중동	바레인, 이스라엘, 요르단, 오만, 파키스탄, 카타르, 사우디아라비아, 아랍에미리트
유럽	벨기에, 체코, 에스토니아, 핀란드, 프랑스, 독일, 그리스, 이탈리아, 리투아니아, 네덜란드, 노르웨이, 폴란드, 루마니아, 스웨덴, 영국, 유럽연합(EU)
아프리카	앙골라, 콩고민주공화국, 기니, 케냐, 모로코, 시에라리온, 잠비아
중앙아시아/동유럽	아르메니아, 카자흐스탄, 우즈베키스탄, 우크라이나, 몽골

자료:하나증권

미국의 핵심광물 충족 비중은 현저히 낮은 편

광물	China - 2025	China - 2035	US - 2025	US - 2035
알루미늄	100%	100%	70%	57%
코발트	9%	15%	3%	11%
구리	17%	18%	86%	62%
흑연	100%	100%	10%	19%
리튬	49%	92%	9%	22%
니켈	10%	12%	39%	42%
광물	China - 2025	China - 2035	US - 2025	US - 2035

자료: BNEF, 하나증권

전쟁으로 황(sulfur) 가격도 급등

- 황(Sulfur)은 구리, 니켈, 우라늄 등 금속의 침출 공정에 사용되는 황산을 제조하는 핵심 연료. 암석에서 금속을 추출하는데 필수
- 이란전쟁 전부터 타이트했던 수급. 중동 지역은 글로벌 황산 수요의 24%를 차지
- 우라늄 생산의 50%, 구리 생산의 20%, 니켈 생산의 30%가 황산에 직접적으로 의존
- 중국(글로벌 최대 황산 소비국)에서는 전쟁 이후 톤당 4,650위안까지 약 15% 가격 상승

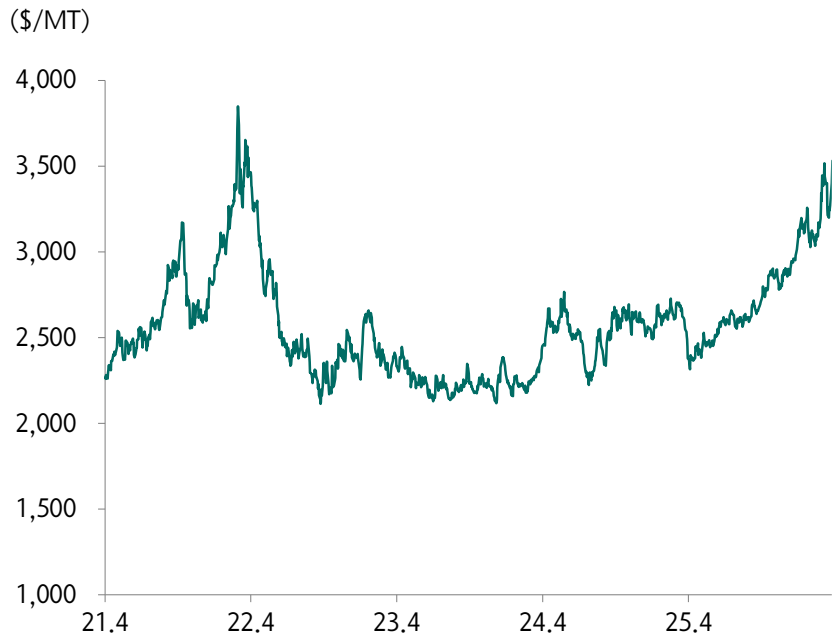
황 가격 급등

자료: Platts FT, 하나증권

제련소 공격으로 알루미늄 글로벌 공급 차질 우려

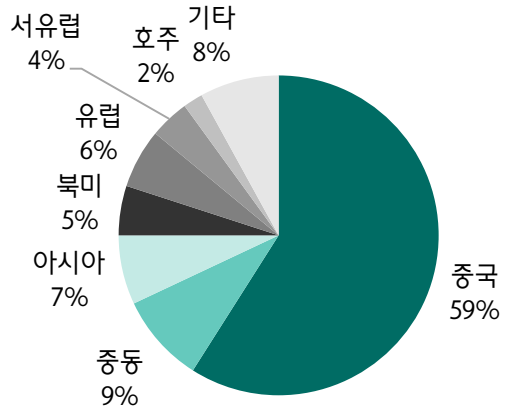
- 3월 말, 이란의 UAE, 바레인 주요 알루미늄 제련소가 미사일 공격으로 글로벌 공급의 차질이 발생 우려
- 호주와 북미 등 상대적으로 안정적인 지역에 수직 계열화된 알루미늄 공급망을 보유한 기업에 대한 관심 증가
- 에너지 가격 상승이 더해지며 향후도 알루미늄 생산 차질은 불가피

알루미늄 가격 추이



주: 3개월 포워드 기준
자료: LME, Bloomberg, 하나증권

국가별 알루미늄 생산 비중



자료: Bloomberg, 하나증권

미국 희토류 공급망의 취약성이 드러난 이란전쟁

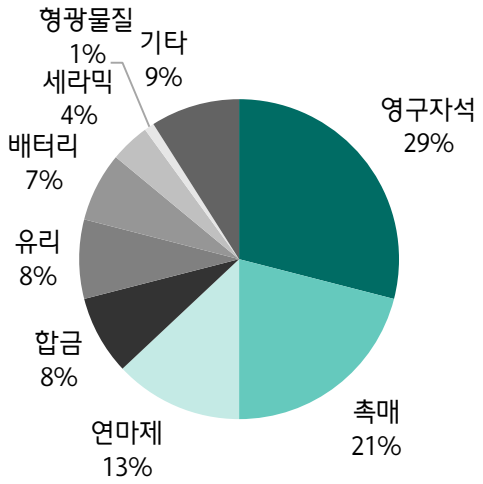
- 중희토류는 중국이 100%의 공급망을 장악. 영구자석은 모터와 레이더 등에 필수적으로 사용되며 첨단 무기의 핵심 구성요소. NATO가 공개한 12개 국방 핵심 원자재리스트에도 텅스텐, 코발트, 리튬과 함께 희토류가 포함
- F-35 전투기에는 900 lbs, 버지니아급 잠수함에는 9,200 lbs 희토류가 사용
- 일부 언론(홍콩 SCMP)에서는 전쟁 이후 미국의 희토류 재고가 약 2개월치에 불과하다고 보도. 사실 여부 파악은 불가능하나 공급망 취약성을 증명

경희토류/중희토류 수요와 공급 불일치

구분		모나자이트* 구성	특징	상태
경희토류	세륨 (Ce)	47%	• 생산량 풍부 • TV브라운관이 LCD로 형광램프가 LED로 대체되며 수요 감소 • 경희토류의 글로벌 생산 비중(중량 기준) **90.9%**	일부 공급과잉
	란타넘 (La)	24%		
중희토류	디스프로슘 (Dy)	1%	• 매장량이 적고 중국 외에서는 거의 생산X • **영구자석** 사용 증가에 따라 수요 급증 • 중희토류의 글로벌 생산 비중(중량 기준) **9.1%**	초과수요
	테르븀 (Tb)	-		

자료:무역협회, 하나증권

희토류 중량 기준 수요

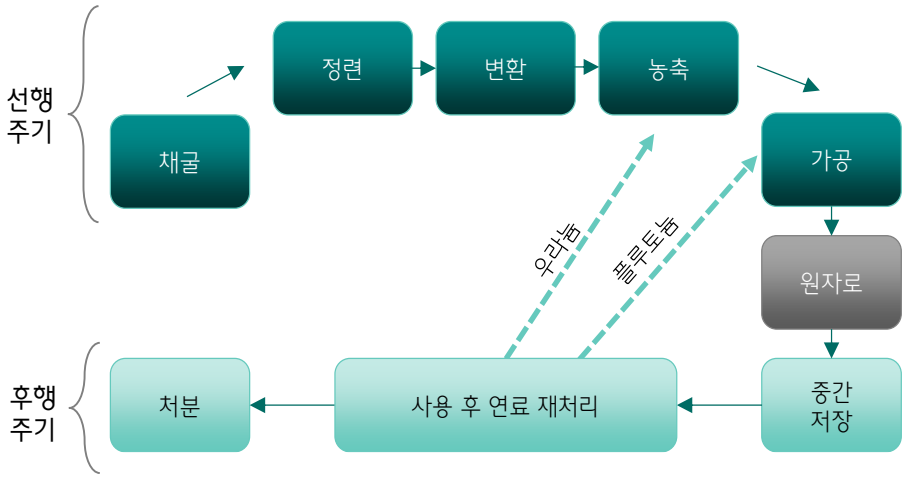


자료: USGS, 하나증권

미국 우라늄은 실물 자급도 여전히 낮아

- 미국은 2022년부터 미국에 농축우라늄 20%를 공급하던 러시아 Rosatom에 대한 제재를 검토
- 2023년에는 2028년부터 러시아산 농축우라늄 수입을 금지하는 법안을 통과
- 현재 미국의 상업용 농축 시설은 영국, 네덜란드, 독일 컨소시엄이 소유하는 Urenco가 유일
- 2026년 미국 정부가 공개한 지원책은 HALEU 생산에 초점, 업스트림보다는 미드스트림 재건에 집중해 실물 자급도 여전히 낮은 편

핵연료 주기(Nuclear Fuel Cycle)



자료:하나증권

우라늄 수요 결정 요인

	기준	변화	수요 영향
캐파 가동률	80%	5%	6%
		-5%	-6%
농축도	0.25%	0.03%	6%
		-0.03%	-6%
연소 효율	40 GWd/tU	+5GWd/tU	-3%
		+10GWd/tU	-4~-5%
사이클	12개월	+6개월	7%
		+12개월	18%

자료: Bloomberg, 하나증권

엔비디아(NVDA.US): 1등 기업의 높아진 밸류에이션 매력

- 높은 밸류에이션 매력: 12개월 선행 PER 21.0배(5년 평균 48.3배, 2년 평균 40.2배, PSR 11.7배(5년 평균 21.9배, 2년 평균 22.0배)
- 고가 제품 블랙웰 플랫폼 수요 견조, 신제품 루빈 플랫폼 하반기 양산 본격화되면 양호한 이익 예상
- 높은 TSMC 생산 능력 점유율로 차세대 산업(Physical AI, 자율주행 등) 선점 예상: 2027년까지 매출 1조 달러 이상의 기회 언급

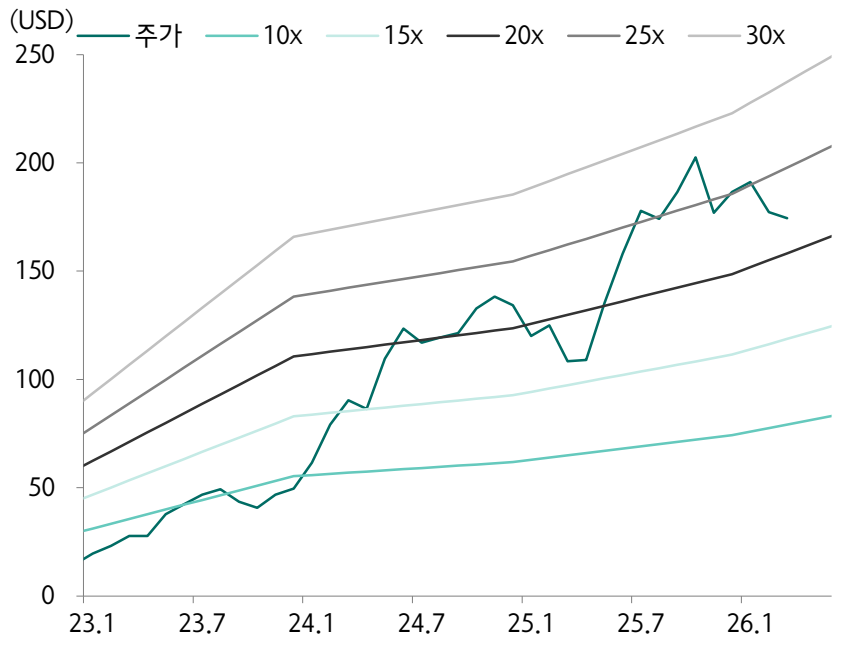
Financial Data

(단위: 백만 USD)

투자지표	2025	2026	2027F	2028F
매출액	130,497	215,938	365,620	478,728
영업이익	86,789	137,300	243,682	322,092
순이익	74,265	116,997	202,835	267,649
EPS(USD)	2.99	4.77	8.37	11.13
EPS(YoY, %)	130.7	59.5	75.4	33.0
ROE	119.2	101.5	83.2	65.7
PER	48.6	43.0	21.0	15.8
PBR	44.0	29.0	14.5	9.1
DPS(USD)	0.03	0.04	0.05	0.06

주: 1월 결산
자료: Bloomberg 시장예상치, 하나증권

엔비디아 12M FWD PER 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

알파벳(GOOGL.US): AI 수혜를 가장 잘 보여줄 플랫폼 기업

- AI와 본업의 시너지 기대: 고객들의 AI 및 멀티 모달 기능 활용 덕분에 이익 좋은 검색광고 매출 성장 지속
- 견조한 클라우드 수요 덕분에 설치기반 및 구글 생태계 확장: AI 인프라 사업 양호한 성장 예상
- 성공적인 채권 발행은 시장참여자들 신뢰의 증거: 현금 확보로 공격적인 투자 기대

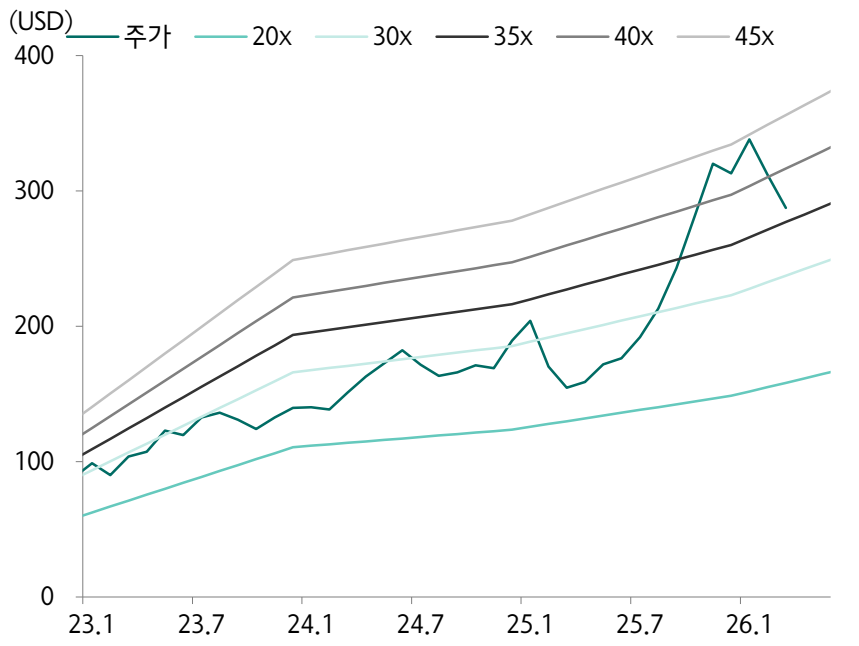
Financial Data

(단위: 백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	295,118	342,910	405,372	470,745
영업이익	112,390	129,039	158,984	187,092
순이익	122,903	157,123	145,803	168,194
EPS(USD)	9.87	12.85	12.23	14.06
EPS(YoY, %)	30.5	30.2	-4.8	15.0
ROE	32.9	35.7	38.1	31.3
PER	23.9	34.0	24.3	21.2
PBR	7.1	9.2	6.9	5.4
DPS(USD)	0.60	0.83	0.87	0.75

자료: Bloomberg 시장예상치, 하나증권

알파벳 12M FWD PER 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

Arm 홀딩스(ARM.US): CPU 사업에 대한 기대감

- 전 세계 유일 무이한 RISC 기업의 신규 사업에 대한 기대: CPU 사업 본격 공언 및 고객 확보 발표(메타, 오픈 AI 등)
- 데이터센터 시장 확대되면서 전력 효율성 강조될 것: 엔비디아 및 IBM 등과의 협업 강화되는 상황
- 매출총이익률 90% 수준의 안정적 이익 기반 사업 확장으로 성장성 부각 기대

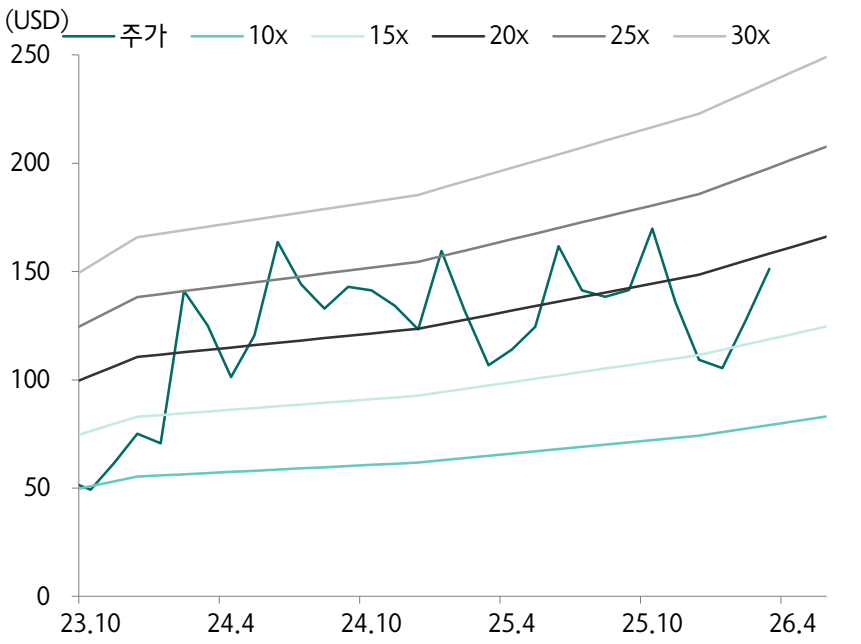
Financial Data

(단위: 백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,233	4,007	4,899	5,948
영업이익	1,408	1,871	2,082	2,530
순이익	2,143	1,737	1,879	2,291
EPS(USD)	2.05	1.63	1.76	2.15
EPS(YoY, %)	-	-20.7	8.0	22.3
ROE	6.6	13.1	17.8	18.3
PER	392.0	116.1	88.1	72.1
PBR	24.2	16.5	19.9	15.7
DPS(USD)	0.00	0.00	0.00	0.00

주: 3월 결산
자료: Bloomberg 시장예상치, 하나증권

Arm홀딩스 12M FWD PER 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

코히어런트(COHR.US): 광통신 시장 확대 및 안정적 포트폴리오

- 엔비디아의 산업 선점 전략 수혜: 엔비디아로부터 20억 달러 투자 받으며 루멘텀 홀딩스와 핵심 파트너로 부각
- AI 데이터센터 확장에 따른 광통신 시장 확장 수혜: 루멘텀 대비 레버리지 효과는 약하지만, 다양한 사업부로 안정성 매력적
- 전력 효율성 부각되면 전력 반도체 사업 각광 예상

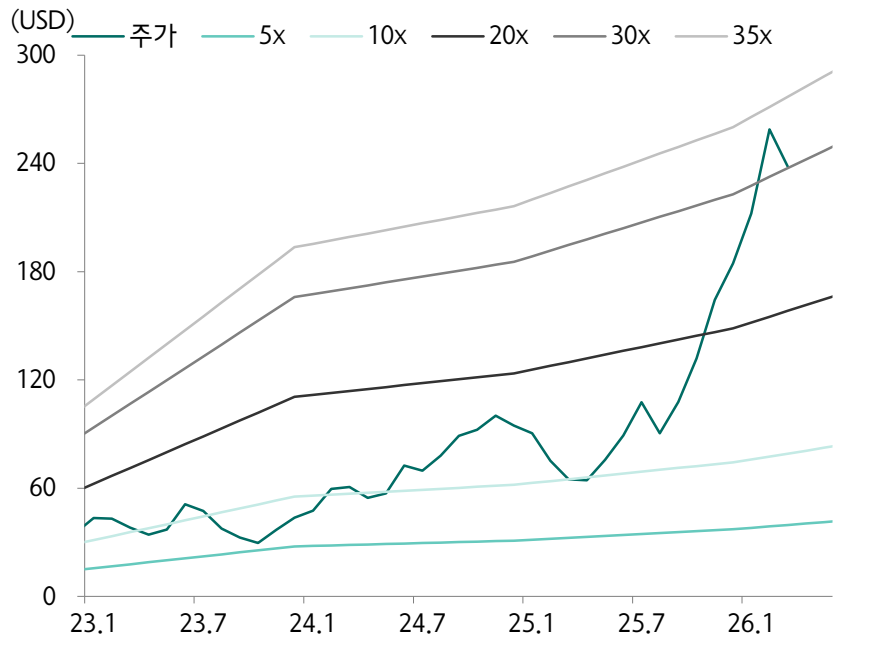
Financial Data

(단위: 백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,708	5,810	6,966	8,884
영업이익	710	1,037	1,427	1,944
순이익	381	854	1,050	1,528
EPS(USD)	1.67	4.57	5.41	7.57
EPS(YoY, %)	-	173.7	18.3	40.1
ROE	-3.9	-1.2	12.2	22.3
PER	-	86.9	45.9	32.7
PBR	1.5	1.7	5.2	4.7
DPS(USD)	0.00	0.00	0.04	0.05

주: 6월 결산
자료: Bloomberg 시장예상치, 하나증권

코히어런트 12M FWD PER 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

마이크론 테크놀러지스(MU.US): 과도한 우려에 따른 주가하락은 매수 기회

- 양호한 업황 덕분에 견조한 이익 예상: 다음 분기 매출총이익률 81% 제시. 투자 사이클 및 업황 감안 시 양호한 실적과 가이던스를 당분간 제시하며 우려 완화할 것
- 터보퀀트, 업황 정점 우려 등의 노이즈로 하락: 견조한 업황과 실적 기대되는 기업 매수 기회
- 엔비디아와의 파트너십: 1분기부터 엔비디아용 6세대 고대역폭 메모리(HBM4) 출하 시작

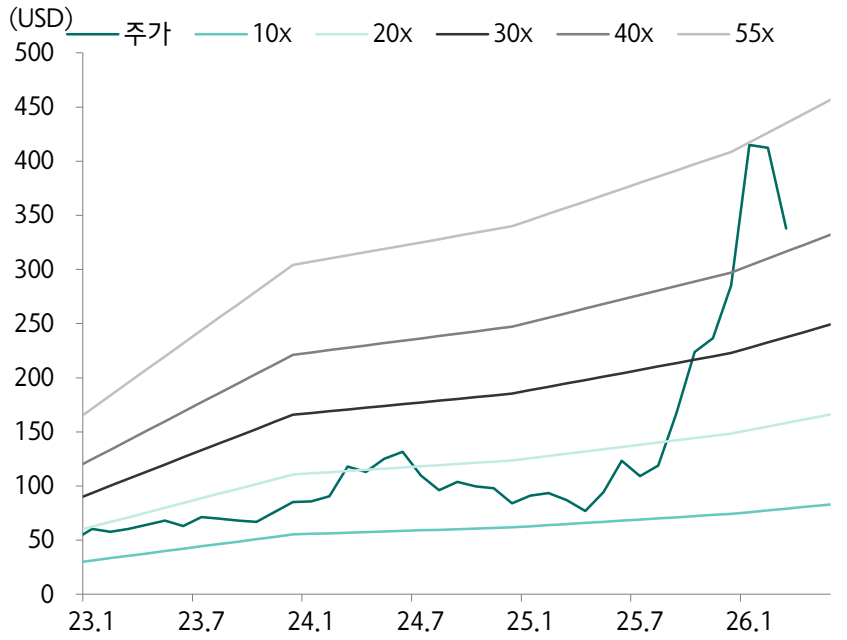
Financial Data

(단위: 백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	25,111	37,378	105,046	160,580
영업이익	1,935	10,846	75,555	128,656
순이익	1,472	9,470	63,722	103,817
EPS(USD)	1.30	8.29	56.20	93.99
EPS(YoY, %)	-	537.7	577.9	67.3
ROE	1.7	17.2	66.8	58.2
PER	108.4	15.8	6.6	3.9
PBR	2.4	2.5	3.6	1.9
DPS(USD)	0.46	0.46	0.74	1.32

주: 9월 결산
자료: Bloomberg 시장예상치, 하나증권

마이크론 12M FWD PER 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

TD 시넥스(SNX.US): 자회사 성장 기대

- IT 제품 유통(본업) 및 솔루션 집성 수요 확대: 데이터센터 투자 확대로 서버, 스토리지, 네트워킹 등 인프라 유통 수요 증가
- 자회사 Hyve Solutions 성장성 부각: 하이퍼스케일러 및 데이터센터 고객 확보. 맞춤형 랙 시스템 설계, 제조, 통합 수요 증대 기대
- 미국 공급망 재편 및 현지 생산 선호 강화 수혜 가능성: 미국 내 생산 기반 보유한 Hyve 중심으로 공급망 신뢰도와 수주 경쟁력 부각

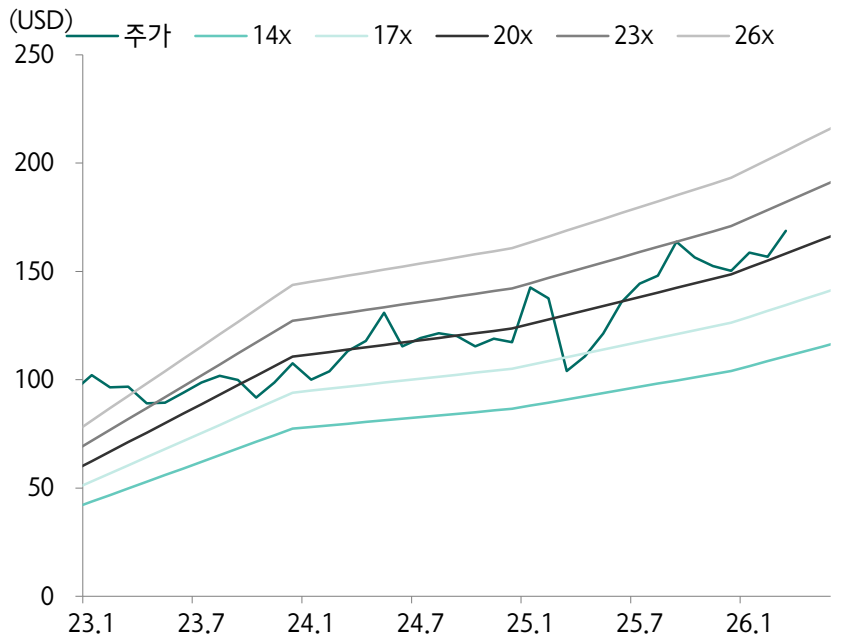
Financial Data

(단위: 백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	58,452	62,508	67,321	71,155
영업이익	1,627	1,785	2,046	2,121
순이익	1,012	1,097	1,307	1,386
EPS(USD)	11.68	–	16.10	17.44
EPS(YoY, %)	4.3	–	–	8.4
ROE	8.5	10.0	13.8	14.5
PER	13.8	15.1	11.6	10.7
PBR	1.2	1.5	1.6	1.5
DPS(USD)	1.64	1.80	1.92	1.98

주: 11월 결산
자료: Bloomberg 시장예상치, 하나증권

TD Synnex 12M FWD PER 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

인튜이티브 머신즈(LUNR.US): 미국의 달 탐사 추진 대표 수혜주

- 달로의 운송, 데이터 전송, 인프라 구축을 담당하는 우주 인프라 서비스 사업자로 달 탐사 관련 포트폴리오 완비
- NASA의 달 표면 기지 건설을 위해 CLPS (상업용 달 페이로드 서비스) 임무 증가 계획은 LUNR의 대형 계약 수주 기대 요인
- Lanteris 인수는 달 중심 포트폴리오에서 저궤도/중궤도/정지궤도 위성 제조까지 영역을 확장하며 우주 방어 시스템 골든돔 프로젝트와 우주 개발청 계약 수주 가능성 증대

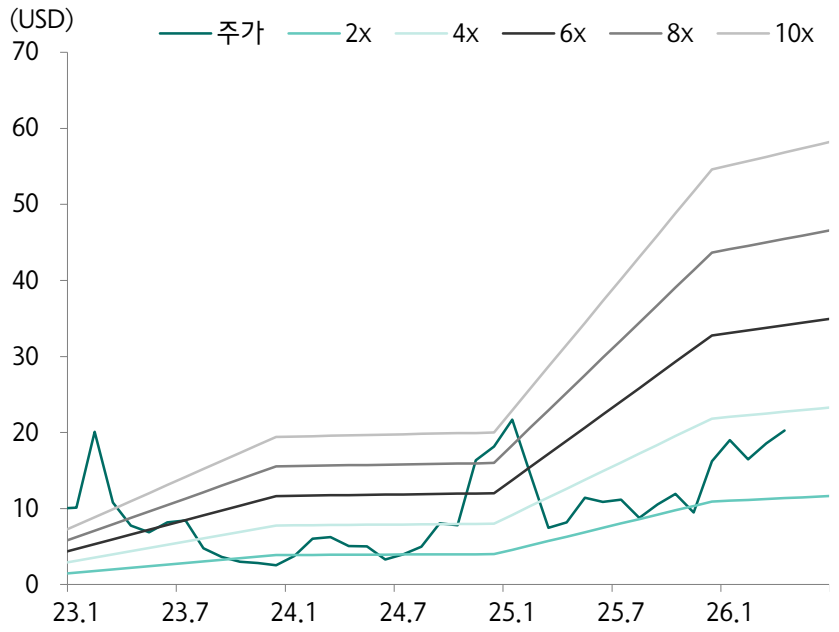
Financial Data

(단위: 백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	228	210	932	1,091
영업이익	(57)	(87)	(15)	44
순이익	(283)	(83)	(11)	36
EPS(USD)	(4.63)	(0.73)	(0.09)	0.17
EPS(YoY, %)	적지	적지	적지	흑전
ROE	NA	NA	NA	NA
PSR	4.89	8.92	3.30	1.69
PBR	NA	NA	NA	NA
배당률	NA	NA	NA	NA

자료: Bloomberg 시장예상치, 하나증권

12M FWD PSR 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

로크웰오토메이션(ROK.US): 중국 로컬화를 상쇄하는 미국 리쇼어링

- 압도적인 미국 매출 비중으로(FY25년 기준 63%)이며 중국의 로컬화를 상쇄하는 미국 자동화 수요 지속 전망
- 전방 산업 중에는 물류창고 자동화가 전년대비 고성장 중(1QFY26 기준 +60%), 마진 높은 소프트웨어 부문 추가 상승 여력 높음
- 규모가 큰 프로젝트에서 주문 증가를 확인. Book-to-bill 1.16은 장기 계절 평균치를 상회하는 수준이며 업사이클 지지 요인
- 고객 견적량도 최근 주문보다 빠르게 증가하고 있어 파이프라인 확대 중, 모멘텀 지속 전망

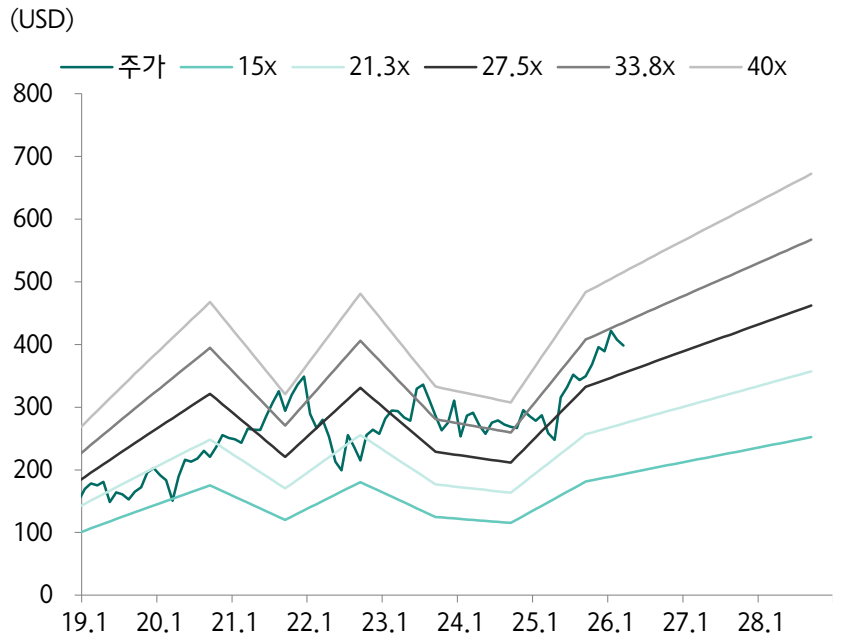
Financial Data

(단위: 백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	8,342	8,342	8,865	9,389
영업이익	1,423	1,423	1,867	2,074
순이익	869	869	1,296	1,454
EPS(USD)	10.5	12.1	12.1	13.7
EPS(YoY, %)	0.0	15.1	(0.3)	13.2
ROE	26.9	24.2	35.1	35.5
PER	26.9	28.8	33.0	29.1
PBR	8.7	10.8	11.2	10.1
배당률(%)	1.9	1.5	1.4	1.5

주: 9월 결산
자료: Bloomberg 시장예상치, 하나증권

로크웰오토메이션 12M FWD PER 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

프리포트 맥모란(FCX.US): 미국 최대 규모의 구리 생산 업체

- 4Q25 Grasberg 머드러시 사고로 생산 급감했으나 구리 ASP 상승으로 상일부 상쇄. Grasberg는 단계적 재가동 시작
- 미국은 정제구리 수요의 50%를 수입에 의존. FCX는 미국 내 최대 규모의 구리생산업체로 미국 전체 정제구리 생산 70% 비중 차지
- 3월 19일 칠레 El Abra 구리 광산 확장을 위해 75억 달러 규모 투자 계획을 수립. 인허가 승인될 경우 2033년부터 본격적인 착수 돌입

Financial Data

(단위: 백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	25,915	25,915	29,104	34,777
영업이익	6,518	6,518	10,021	13,859
순이익	2,204	2,204	3,907	5,233
EPS(USD)	1.8	1.4	2.9	3.9
EPS(YoY, %)	0.0	(19.1)	104.2	31.9
ROE	11.0	12.1	19.3	21.0
PER	22.0	35.5	20.9	15.9
PBR	3.1	3.9	3.9	3.2
배당률(%)	1.6	1.2	1.0	1.1

자료: Bloomberg 시장예상치, 하나증권

프리포트맥모란 12M FWD PER 추이

자료: Bloomberg, 하나증권

카메코(CCJ.US): 원자력 밸류체인은 우라늄부터

- 미국의 우라늄 공급 1위 기업으로 카자흐스탄 KazAtoProm에 이어 우라늄 생산 시장점유율 글로벌 2위
- 우라늄 채굴부터 농축, 변환 등 선행핵연료주기의 모든 과정에서 사업을 영위
- 2023년 웨스팅하우스 지분 49% 인수하며 원자로까지 포트폴리오 확장했으며 SMR 설치 계약 체결
- 우라늄 공급부족은 최소 2030년대까 지속되며 구조적 공급 부족 지속될 것. 탈러시아/중국 공급망 확대에 따른 수혜 기대

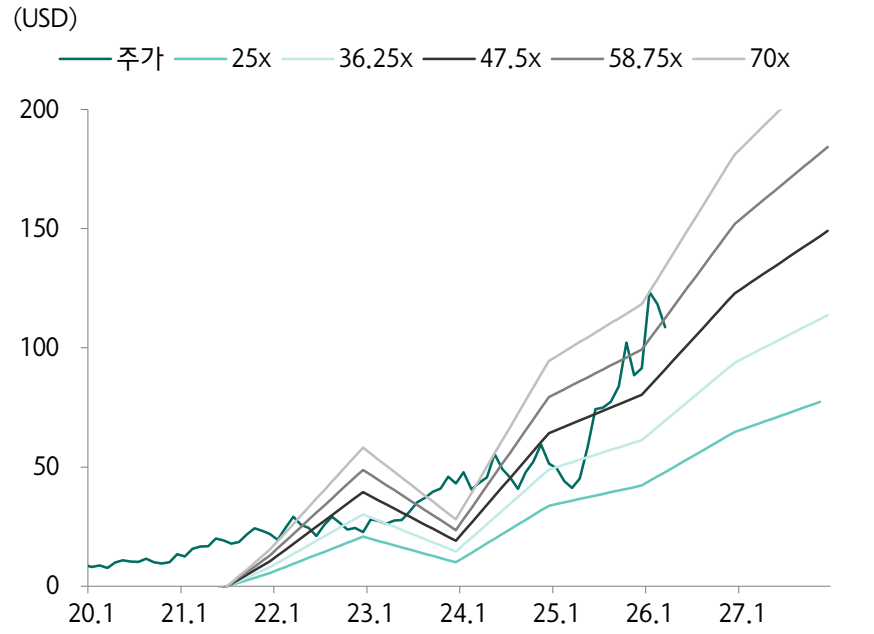
Financial Data

(단위: 백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,482	3,482	3,515	4,000
영업이익	618	618	740	1,140
순이익	590	590	735	1,124
EPS(USD)	1.4	1.2	1.7	2.6
EPS(YoY, %)	0.0	(14.7)	37.6	53.1
ROE	2.8	8.9	10.9	13.9
PER	N/A	N/A	91.4	59.7
PBR	N/A	N/A	8.9	7.9
배당률(%)	N/A	N/A	0.2	0.2

자료: Bloomberg 시장예상치, 하나증권

카메코 12M FWD PER 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

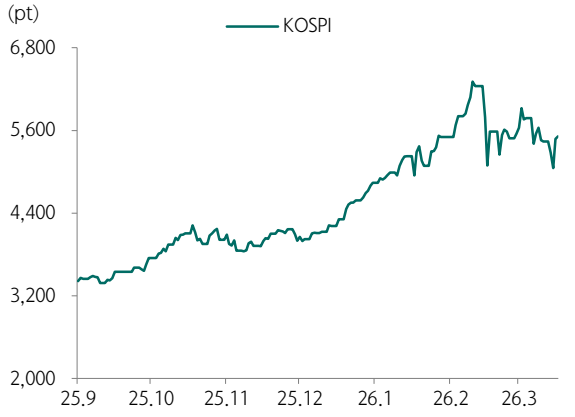
3월 주요 뉴스 리뷰

3월 주요 뉴스

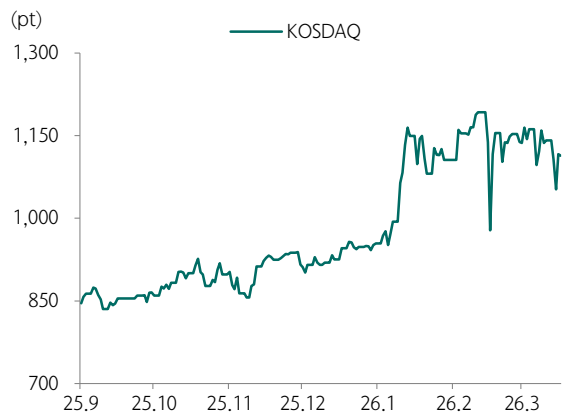
날짜	
3/9	**국제유가 배럴당 100달러 돌파 호르무즈 봉쇄 장기화 우려 확산** - 미-이스라엘의 이란 공습 이후 호르무즈 해협이 핵심 공급 차질 경로로 부상하며 글로벌 에너지 시장 불안이 증폭, 전쟁 장기화 시 유가 추가 상승 가능성 제기
3/11	**미국 2월 CPI 예상 부합** - 근원 CPI가 시장 예상에 부합했으나 이란 전쟁발 국제유가 급등이 반영되지 않은 수치로, 향후 물가 상승 압력 확대 가능성과 연준 금리 인하 기대 약화 우려가 동시 제기
3/13	**이란 최고지도자 모즈타바 하메네이, "피의 복수" 첫 공개 성명** - 이란 지도부가 사망한 이후 약 12일 만에 나온 첫 공식 입장. 미국과 이스라엘에 대한 철저한 보복을 경고하고 중동 내 미군 기지 공격을 계속할 것이라고 언급
3/16	**젠슨 황, AI 패러다임 '학습→추론' 전환 선언** - 엔비디아 GTC 2026에서 베라 루빈 플랫폼·그록3 LPU·베라 CPU 등 통합 AI 인프라 전략을 공개하며 추론 중심의 차세대 컴퓨팅 구조로의 전환을 본격화
3/19	**美연준, 기준금리 3.50~3.75%로 동결…올해 1회 인하 유지** - FOMC 2회 연속 동결 결정으로 연내 금리 인하 기대가 후퇴하는 가운데, 이란 전쟁발 인플레이션 압력이 통화정책 경로의 최대 불확실성 요인으로 부상
3/19	**中 빅테크, 엔비디아 H200 구매 승인 수출 규제 완화 속 중국향 AI 수요 재점화** - 바이트댄스·텐센트·알리바바 등 주요 기업 대상 제한적 수출 허용으로 엔비디아의 중국 매출 회복 가능성이 부각되며 시장의 규제 완화 기대 확산
3/25	**클래리티법 수정안에 스테이블코인 수익 제한 가능성 가상자산 시장 급락** - 미 의회 수정안에서 스테이블코인 이자·수익 보상 제한 가능성이 제기되며 코인베이스 급락, 스테이블코인 확장 제한 우려로 시장 전반에 매도세 확산
3/25	**구글 '터보 퀀트' 공개…AI 메모리 수요 논쟁 촉발** - AI 모델 메모리 사용량을 최대 6배 줄이는 압축 기술 공개로 HBM 수요 둔화 우려가 확산되며 반도체 업종에 단기 충격. AI 활용 확산 가속이라는 반론도 동시에 제기
3/27	**메타 텍사스 AI 데이터센터 투자 100억 달러로 확대 1GW 전력 목표** - 기존 15억 달러 규모에서 100억 달러로 약 6배 확대하며 2028년 가동 목표 1GW 전력 용량 확보에 나서는 한편, 올해 CAPEX 가이던스도 최대 1,350억 달러로 상향
3/28	**미국 3월 소비자심리지수 3개월 만에 최저 경기 둔화 우려 심화** - 시간대 소비자심리지수가 53.3으로 급락하고 1년 기대 인플레이션이 3.8%로 치솟으며 고유가·고물가 환경 속 소비 심리 악화와 경기 둔화 우려가 동시에 반영

Appendix. 주요 지수 추이

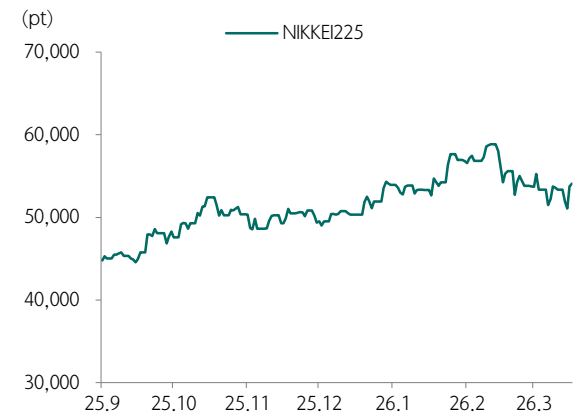
코스피



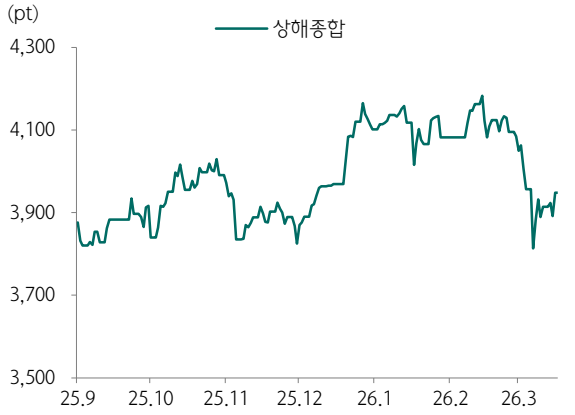
코스닥



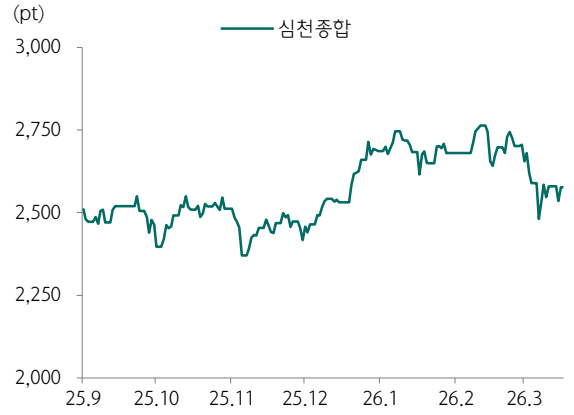
니케이225



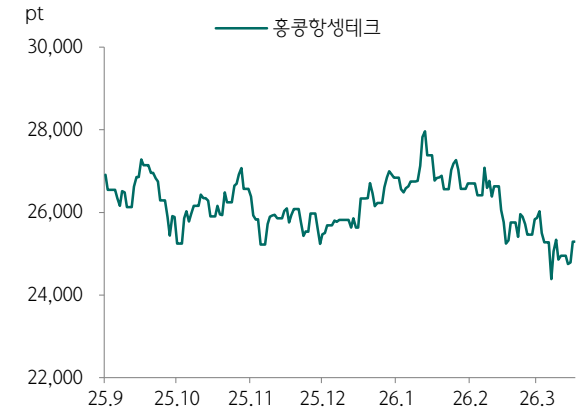
상해종합



심천종합



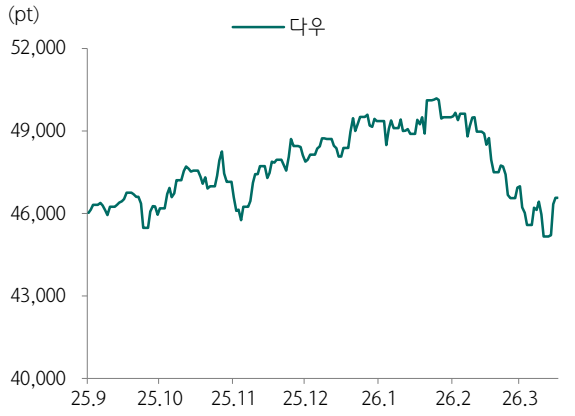
항셍테크



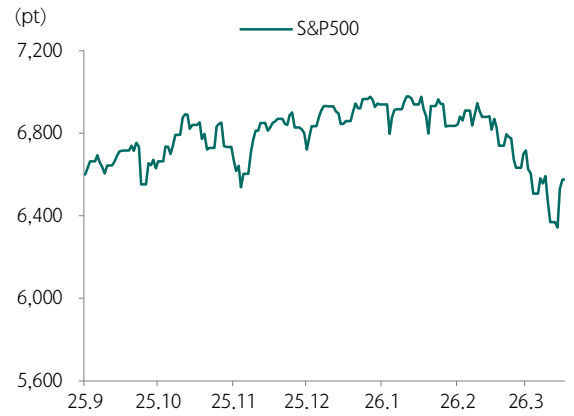
자료: Bloomberg, 하나증권

Appendix. 주요 지수 추이

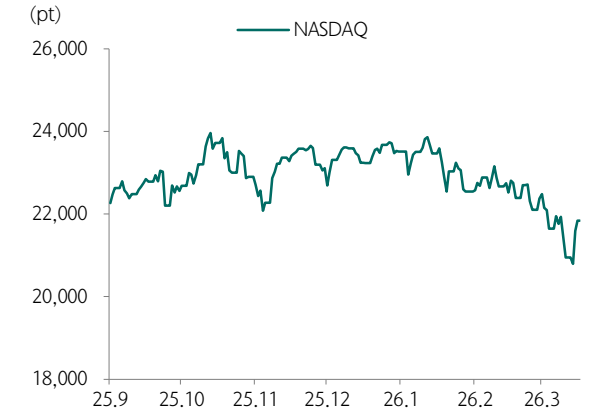
다우존스



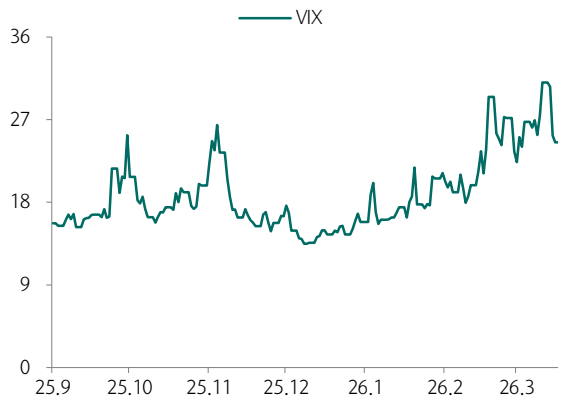
S&P500



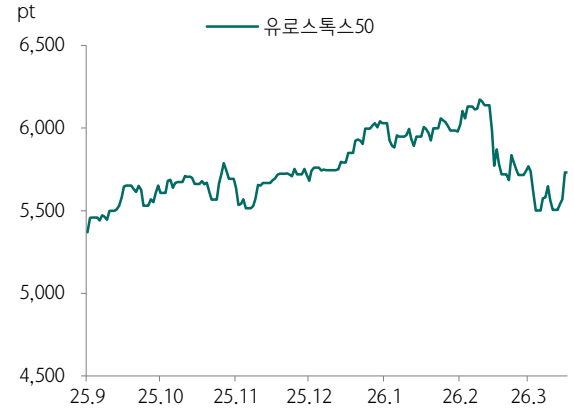
나스닥



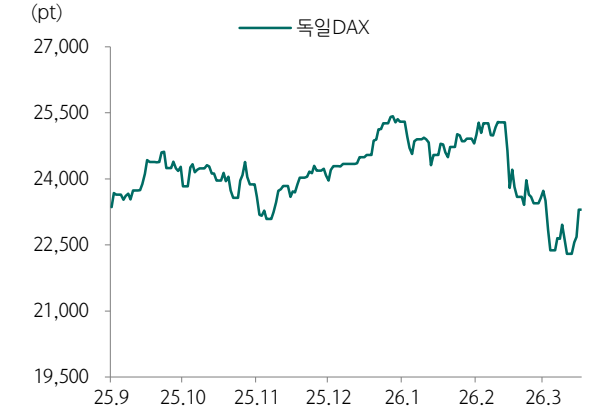
VIX



유로 스톡스50



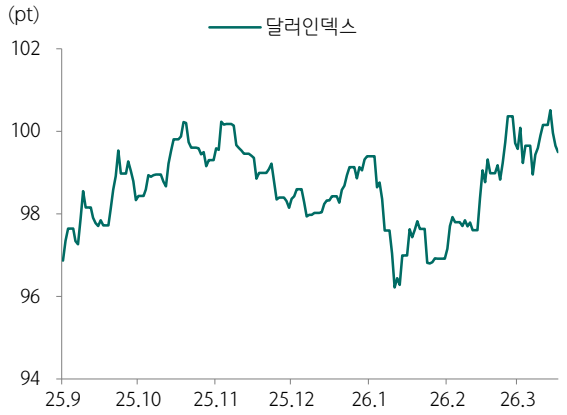
독일 닥스



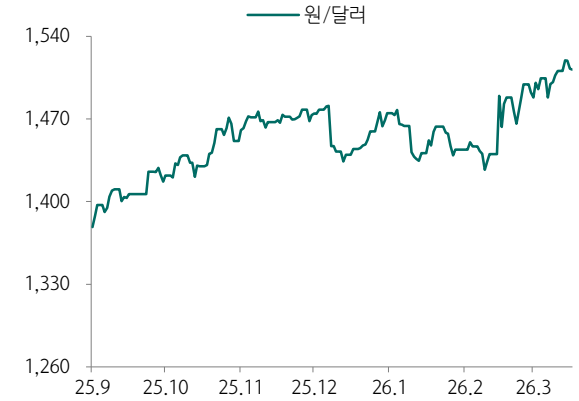
자료: Bloomberg, 하나증권

Appendix. 환율 추이

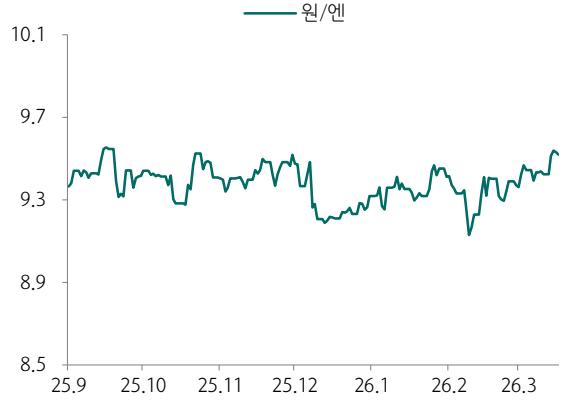
달러 인덱스



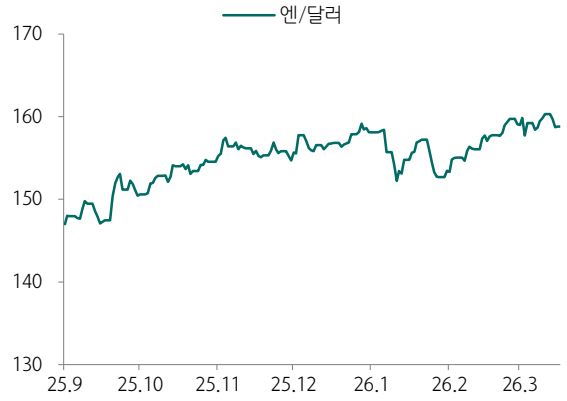
원/달러



원/엔

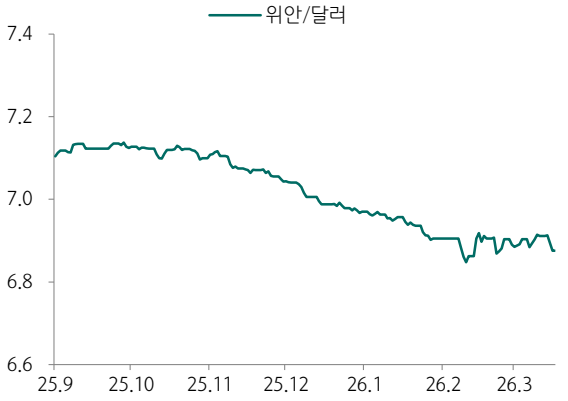


엔/달러



달러/유로

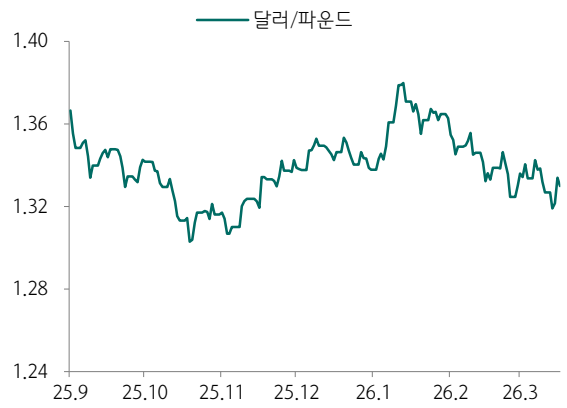
위안/달러



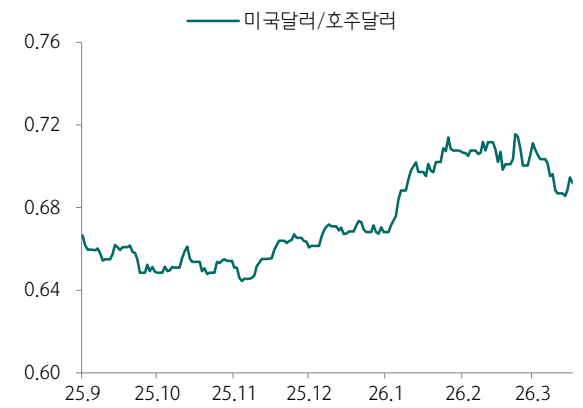
자료: Bloomberg, 하나증권

Appendix. 환율 추이

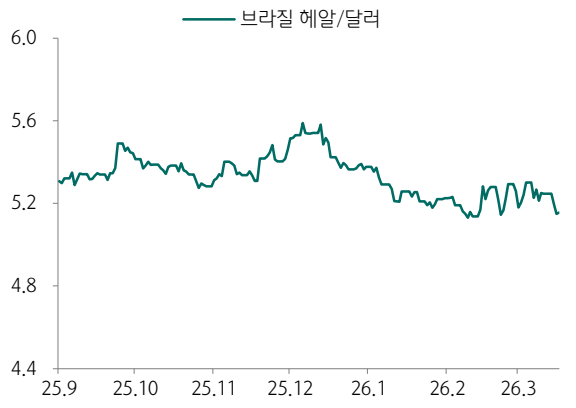
달러/파운드



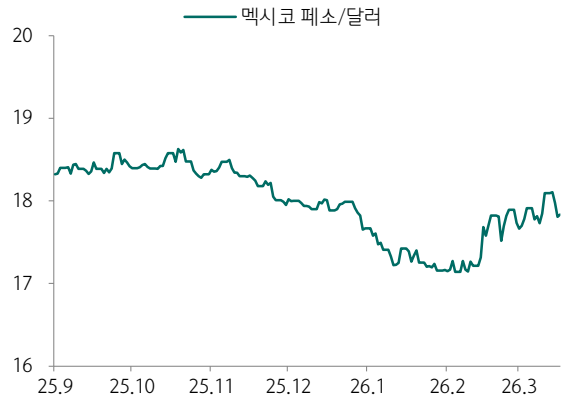
미국 달러/호주 달러



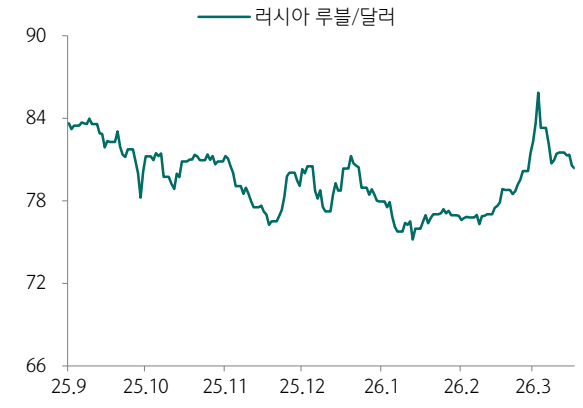
브라질 헤알/달러



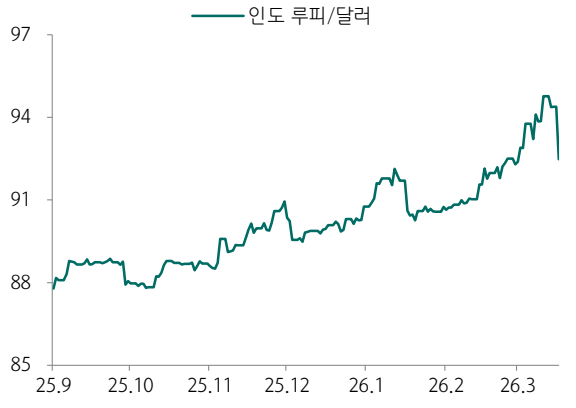
멕시코 페소/달러



러시아 루블/달러



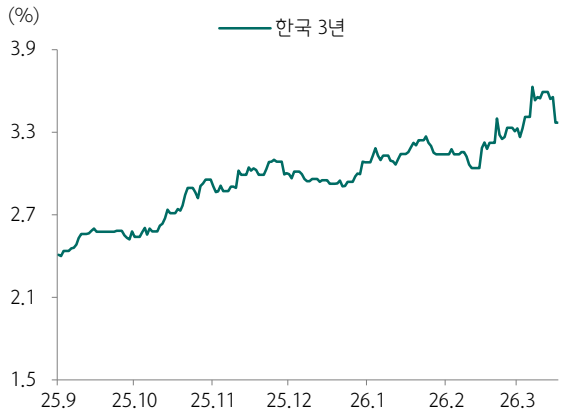
인도 루피/달러



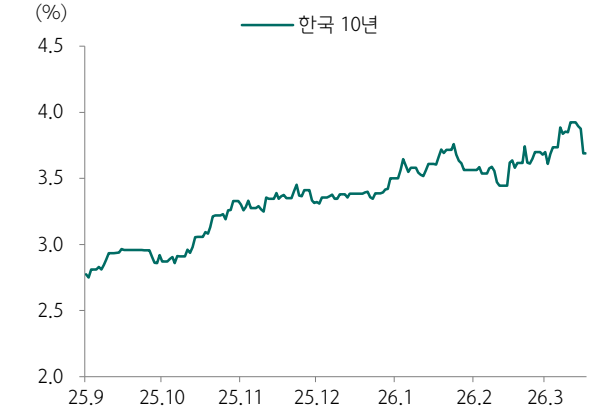
자료: Bloomberg, 하나증권

Appendix. 주요 금리 추이

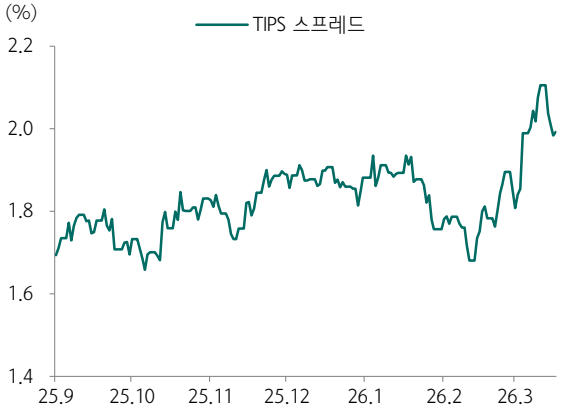
한국 3년



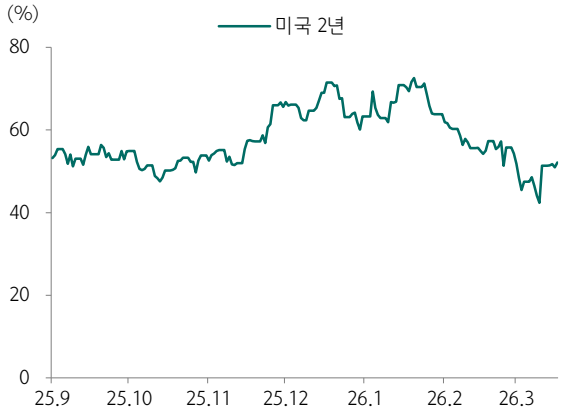
한국 10년



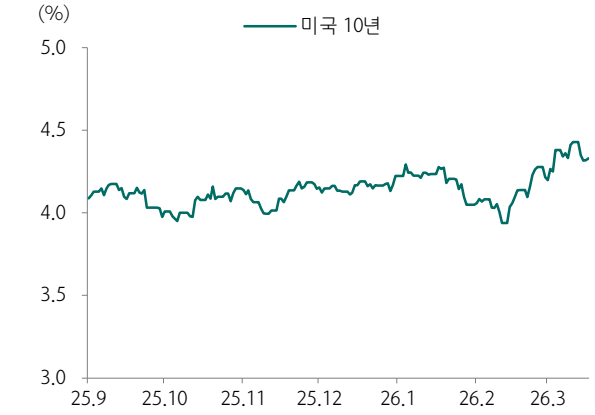
TIPS 스프레드



미국 2년



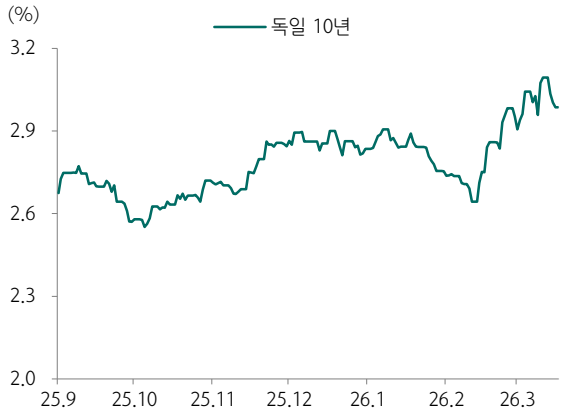
미국 10년



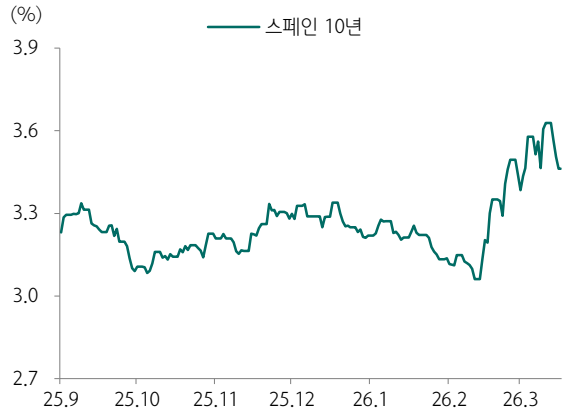
자료: Bloomberg, 하나증권

Appendix. 주요 금리 추이

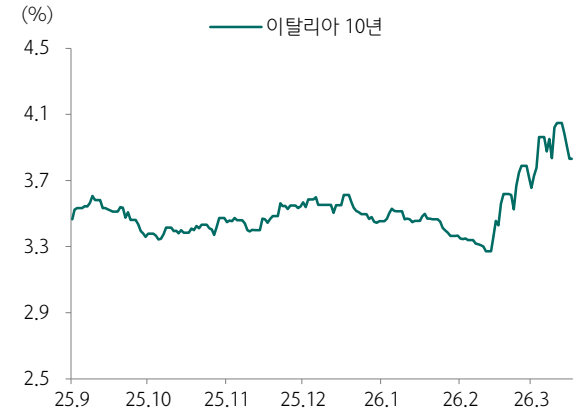
독일 10년



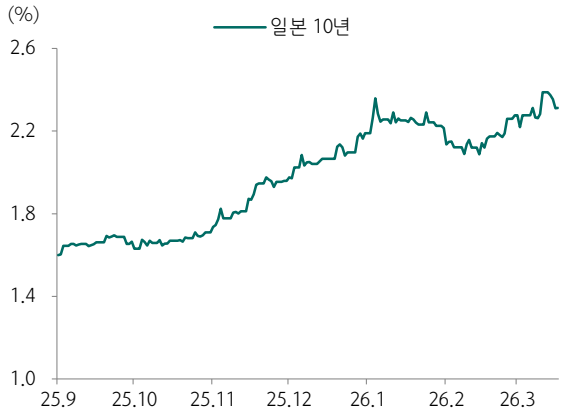
스페인 10년



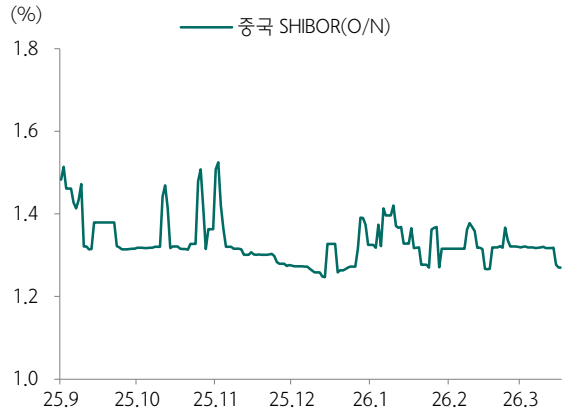
이탈리아 10년



일본 10년



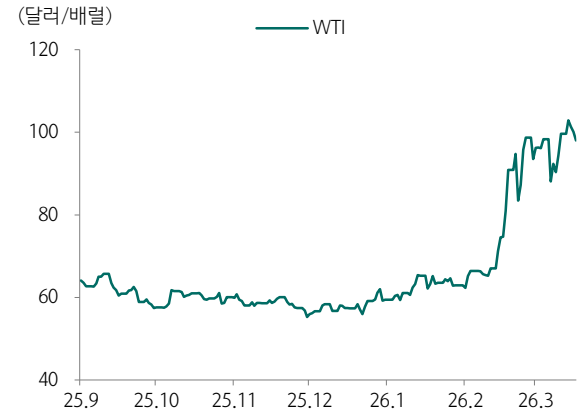
중국 SHIBOR



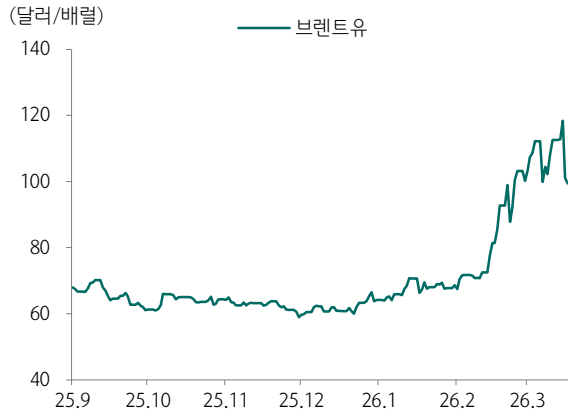
자료: Bloomberg, 하나증권

Appendix. 주요 원자재 추이

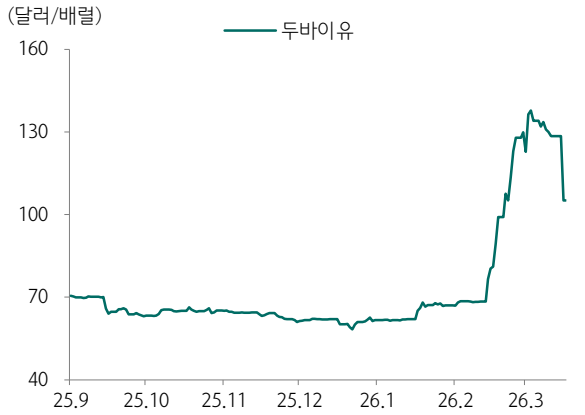
WTI



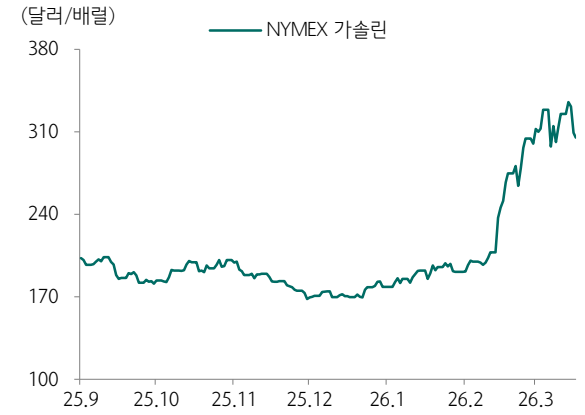
브렌트유



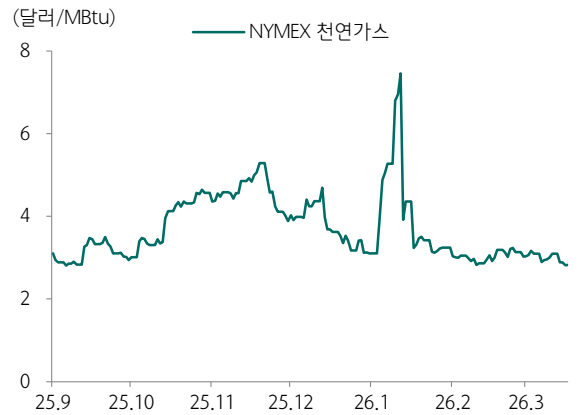
두바이유



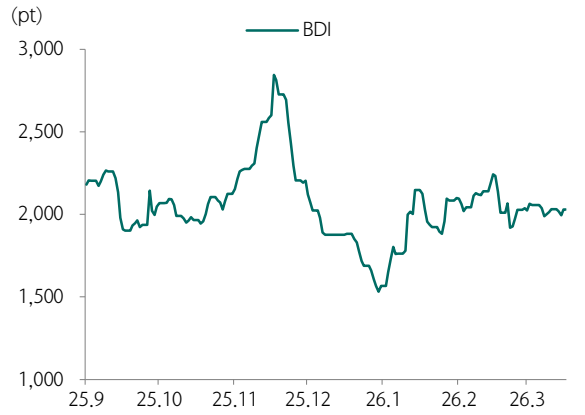
NYMEX 가솔린



NYMEX 천연가스



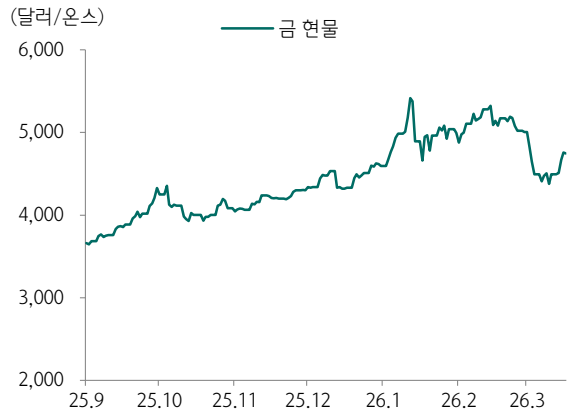
BDI



자료: Bloomberg, 하나증권

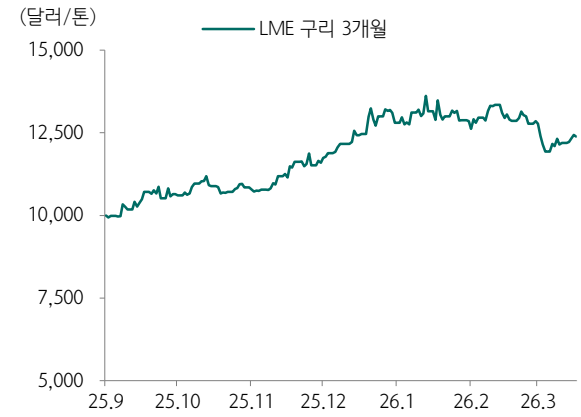
Appendix. 주요 원자재 추이

금 현물

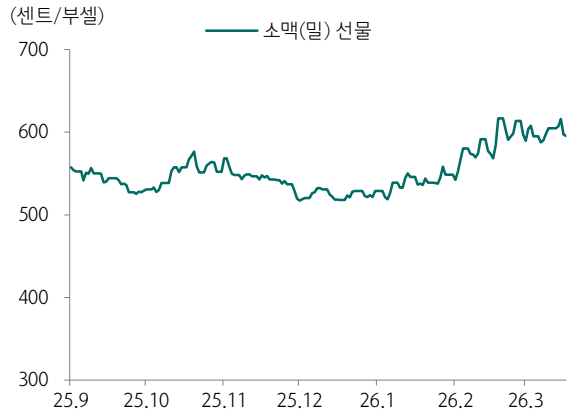


은 현물

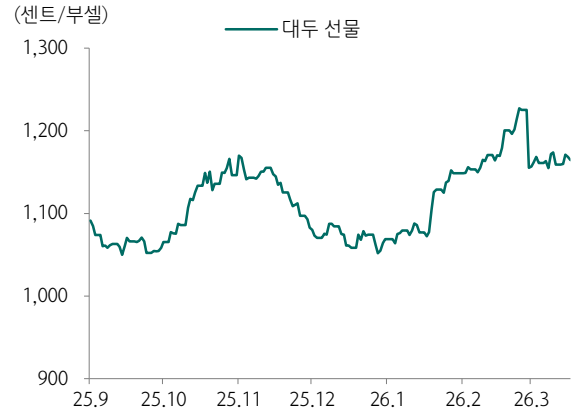
LME 구리 3개월



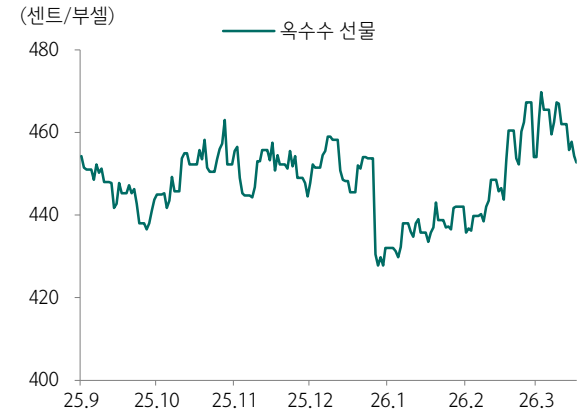
소맥(밀) 선물



대두 선물



옥수수 선물



자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.