

KOSPI 연말 Target 11,500pt

1. 메리츠 추천종목

2. 시장별 View Point

3. 메리츠 센스있는 배분

4. Cover Story

KOSPI 연말 Target 11,500pt

5. 이달의 이슈(Top-down)

반도체가 끌어올리는 한국 기준금리

6. 이달의 이슈(Bottom-up)

① BWX Technologies (BWXT US)

② Maxwell Technologies (SHE 300751)

7. 메리츠 유니버스

8. 6월 주요 주식시장 이벤트



메리츠 추천종목


7월 전 숨고르기 가운데 새 모멘텀 찾기


연말까지 우상향 추세는 유효. 연말 target S&P500 8,150pt 유지, KOSPI 11,500pt 제시
 7월 실적시즌 전 6월 컴퓨텍스 이후 주도주 모멘텀 부재. 6월 FOMC 경계하는 시각, 단기 숨고르기
 AI 데이터센터의 분산화 기대 주목. 미국 외 AI 데이터센터(소버린 AI), 온프레미스 AI 서버 등

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
엔비디아 (NVDA US)	미국	<ul style="list-style-type: none"> 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 	7,698	IT	12	66
알파벳 (GOOGL US)	미국	<ul style="list-style-type: none"> 유일한 AI 풀스택 기업, AI 에이전트 거대 잠재 고객 보유 AICSP 수익성 우려 속에도 밸류체인 전반 내재화 강점 최근 빅테크 차별화 가운데에서도 견고한 입지 유지 중 	6,908	통신 서비스	-2.2	120
IBM(신규) (IBM US)	미국	<ul style="list-style-type: none"> 1Q26 실적에서 Z17 메인프레임 매출 급증 AI 추론 인프라로서 레거시 HW 업그레이드 수요 가시화 양자 파운드리 발표, 차세대 컴퓨팅 제조 인프라 기대 부각 	422	IT	40	27
DELL(신규) (DELL US)	미국	<ul style="list-style-type: none"> 온디바이스 AI 확산이 B2B 서버의 신규 수요처로 부상 B2C 비즈니스 → AI 인프라 선점경쟁 수혜주로 재평가 1Q26 실적발표에서 AI 서버 수요 가시성 확인 	412	IT	123	325
레노보그룹(신규) (0992 HK)	중국	<ul style="list-style-type: none"> AI 관련 사업 세자릿수 성장하며 실적 턴어라운드. 올해 말 AI서버 수주 192억달러 → 210억달러. 델(Dell)대비 저평가 올해 4월 Infinidat은 글로벌 하이엔드 기업형 스토리지 및 차세대 데이터 보호 솔루션 → 탑라인 성장에 유리 	60	IT	116	190
스웬전기 (002028 CH)	중국	<ul style="list-style-type: none"> 전력 송배전 설비 전문기업, 변압기/가스절연개폐장치 생산 글로벌 전력망 교체 및 중국 내 초고압 시장 투자 확대 수혜 해외 매출 비중(23년 15% → 25년 27%) 상승에 수익성 개선 	38	산업재	11	202
KODEX 차이나휴머노이드 로봇(신규) (0048K0)	중국	<ul style="list-style-type: none"> 본토에 상장된 중국 휴머노이드로봇 대표 부품기업으로 구성 하반기부터 글로벌 휴머노이드로봇 양산 기대 확산 상반기 기타 성장주 대비 조정 흐름으로 가격 매력도 부각 	0.2	산업재	4.6	27
SK하이닉스 (A034020)	한국	<ul style="list-style-type: none"> HBM 평가 상승을 27년 가대를 넘어서는 수준 기록할 것으로 예상 ADR 상장으로 투자자 저변 확대 및 추가 재평가 발생 기대 폭발적 이익 성장을 활용한 강도 높은 주주환원책과 ADR 활용 	1,691	IT	84	1,068
두산퓨얼셀(신규) (A298040)	한국	<ul style="list-style-type: none"> 미국 AI 데이터센터 PAFC 우선 공급 예정. 박테크와의 협의 구체화 극심한 On-site 발전원 쇼트지 속 대체 발전원 발굴 한창 SOFC 수율 개선은 수출 확대에 이어질 수 있는 가능성 존재 	5.9	산업재	46	427
NHN(신규) (A377300)	한국	<ul style="list-style-type: none"> 2026년 클라우드 사업은 턴어라운드의 원년을 맞이할 전망 기존 판교, 광주 DC에 이어 4월 양평 리전 가동되기 시작 클라우드 28년까지 CAGR24% 성장. 기술부문 800억원 이익 전망 	1.9	통신 서비스	45	217

주: 2026. 6. 1 증가 기준. 미국시장 황수욱, 홍콩시장 최설화, 한국시장 황수욱의 추천 종목임
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

시장별 View Point

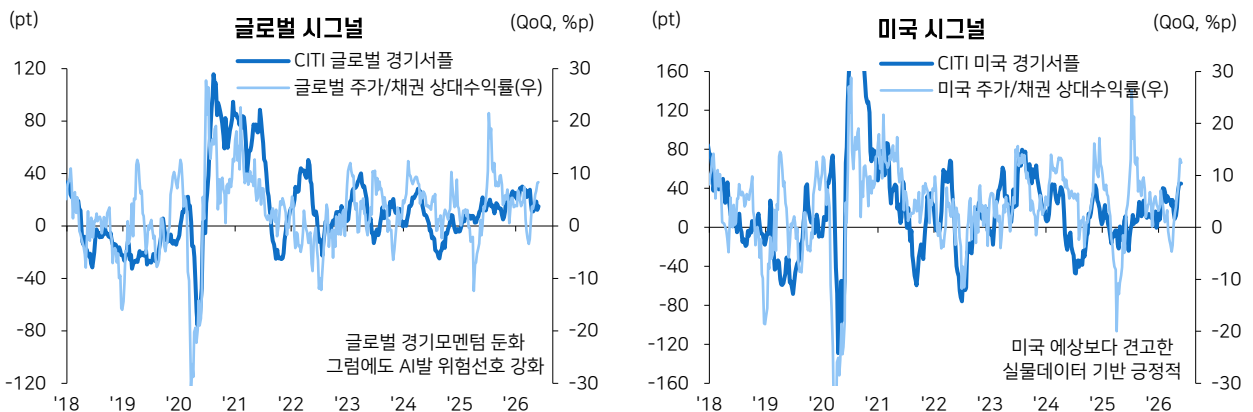
지역	이슈 및 의견	
<p>미국</p> <p>단기 과열 우려와 금리</p> <p>투자전략 Analyst 황수욱</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 시장 추세 유효, 연말 S&P500 target 8,150pt 유지 <ul style="list-style-type: none"> - 금리 우려에 멀티플 상단 제약에도 강한 펀더멘탈에 기반한 시장 추세 유지 - 연말까지 추가 매크로 약재 없다면 전망 미국도 8,000pt 상회 예상 ▪ 단기 과열 우려 부각, 신임 의장의 첫 6월 FOMC 경계 <ul style="list-style-type: none"> - 단기 속도에 대한 우려 부각 중, 7월 실적시즌 앞두고 모멘텀 부재 - 미국 양호한 경기 가운데 신임 연준 의장 통화정책 스탠스에 대한 경계감 ▪ AI 서버 기업에 대한 기대 <ul style="list-style-type: none"> - CSP, 네오클라우드 중심의 학습 클러스터에서 일반 기업용 온프레미스 수요 확대 	
<p>중국</p> <p>숨보다 나무</p> <p>글로벌 투자전략-신흥국 Analyst 최설화</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 여전히 부진한 내수 → 지수 상방을 제한 <ul style="list-style-type: none"> - 5월 관방 제조업 PMI 50으로 예상치(50.1) 하회, 세부 수요 지표 기준점 하회 - 부동산 거래량도 3~4월 반등에서 5월 상승폭 축소, 내수 부진 지속 ▪ 중국 기술주 쓸림 현상 뚜렷, 6월 단기 조정은 중장기 매수 기회 <ul style="list-style-type: none"> - 5월 말 중국의 대표 반도체 지수인 과창50의 일평균 거래대금은 상해증시의 21.6%로, 지난 1년 평균(9.6%) 및 +2 표준편차(16.2%) 레벨 상회 → 단기 가격 부담 상승 - 이에 단기 조정 가능성 높음, 단 중장기 성장 매력 감안하면 오히려 매수 기회로 활용 - 한편 은행, 소비자재, 석탄, 2차전지, 로봇 등 기타 섹터로의 자금 로테이션 예상 - 6월은 지수보다 펀더멘탈이 개선되거나 저밸류 매력에 부각되는 업종·종목 장세 	
<p>국내</p> <p>3Q 앞두고 숨고르기</p> <p>투자전략 Analyst 황수욱</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ KOSPI 연말 target 11,500pt 제시, 하반기 중 레벨업 구간은 3Q <ul style="list-style-type: none"> - 당사 2027년 순이익 전망 990조원(컨센서스 886조원), 적정 PBR 2.2배에 기인 - 3Q 중 실적발표, ADR 상장, 내년 수요예측에 기인한 반도체 중심 멀티플 리레이팅 ▪ 6월은 대만 컴퓨텍스 이후 7월 실적시즌까지 모멘텀 부재 <ul style="list-style-type: none"> - 컴퓨텍스 이후 추가 시장 모멘텀 제한된 상황에서 6월 FOMC 등에 민감할 가능성 <p>국민성장펀드, 코스닥 부양정책 이슈 체크</p> <ul style="list-style-type: none"> - 6월 중 국민성장펀드 기금운용심의회 후속승인/투자발표 가능성 - 6월 중 코스닥 활성화 후속조치 기대(부실기업 퇴출+혁신기업 자금공급 조합 등) 	

섹터	이슈 및 의견 <div style="float: right; text-align: right;">  </div>
<p>경제/외환</p> <p>유가발 인플레이 위험과 중앙은행 대응 가능성</p> <p>경제분석 Economist 이승훈</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 전쟁발 인플레이 압력 현실화: 6월에는 일부 중앙은행 금리인상 단행 <ul style="list-style-type: none"> - 주요국 CPI 상승세 가속. 미국 4월 3.8%(3월 3.3%), 한국 4월 2.6%(3월 2.2%) - 5월 RBA 인상, 6월은 ECB, BOJ 인상. 7월에는 한국은행이 인상에 동참할 전망 - Kevin Warsh 취임 이후 Fed도 단기간 내에는 인플레이 경계를 늦추지 않을 것 ▪ 6월 핵심 이벤트와 달러/원 전망 <ul style="list-style-type: none"> - 한국 수출 고공행진: 5월 일평균 수출 54%. 반도체 중심 실적 추가 상향 요인 - 각국 5월 CPI 상승세 확대: 진정되기 위해서는 유가 하향 안정화가 선행되어야 ※ 6월 달러/원: 1,470~1,520원. WGBI 자금 유입 + 외인 순매도 진정 여부가 핵심
<p>채권</p> <p>반도체가 죽기전에 채권 X 채권투자 수난기 장기화</p> <p>채권전략 Analyst 윤여삼</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 미국 금리인상까지는 아니지만, 3분기 실질소비 둔화 확인 필요 <ul style="list-style-type: none"> - 전쟁 합의 안정될 금리 20~30bp, 미국채10년 4.3% 단기적 하단으로 역할 - 유럽 등 통화긴축에 대한 부담 일부 완화되어도 6월 이후 연내 2차례 인상 압력 - 미국 경제 질적인 둔화 고려 시 연내 인하 전망 완전 소멸 아니나 시간이 필요 결론: 유가 안정 이전 고물가&고금리 위험선호 충격 발생 이전 채권투자 보수적 접근 ▪ 반도체가 끌고가는 한국 성장률 기대, 8월까지 일단 채권투자 보수적 <ul style="list-style-type: none"> - 유가상승에 따른 인플레이 부담 + 1분기 성장률 QoQ 1.7%, 금리인상 가능성 증대 - 5월 금통위 매파 성향 강화, 내년 상반기까지 기준금리 3.25% 확정, 3.50% 가능성 - 국고3년 3.8%와 국고10년 4.2% 정도 중심 8월 금통위와 예산 확인까지 주의 결론: 국내 과도한 금리인상 기대 반영구간이나 실제 인상 여부 결정까지 신중한 투자 ▪ 추천: Vanguard Short-Term Bond (BSV), KODEX 단기채권PLUS (214980)
<p>퀀트</p> <p>쏟림 속 알파 추구</p> <p>퀀트 Analyst 이상현</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ KOSPI 시총 Top10 비중 60% 돌파 <ul style="list-style-type: none"> - 쏠림 속 확산 가능 여부에 주목 - 방어주(저베타, 저변동성 등) 로테이션 가능한 범위이나 모멘텀 반전 관찰 이후 접근 - 모멘텀 반전 or Crash의 전조로는 프로그램 순매도 강도 하방 이탈이 관건 ▪ 1Q26 코스피 순이익+37.3% 상회 <ul style="list-style-type: none"> - 이익 모멘텀 기반 모멘텀 장세 지속 전망 - Core 반도체 유지. 명확한 숫자 나오는 수주 기반 산업(조선, 기계 등), 외국인 지분 상향 기업 등에 알파(α) 존재

메리츠 센스있는 배분

구분	시장	전술(단기)	전략(장기)	투자포인트
주식 74% 	미국(선진국)	29%	30%	<ul style="list-style-type: none"> 전쟁 위험 장기화에 따른 유가부담에도 AI 테크 열풍 - 미국 하드웨어 칩업체들의 고실적 기반 주가 신고가 - 미국채10년 4.4%대 반등에도, 아직은 괜찮다 흐름 미국 통화정책 기대 후퇴에 따른 유동성 기대 다소 약해 - 하반기 금리인하 기대 회복 여부 추가상승 동력 주목
	중국(신흥국)	22%	20%	<ul style="list-style-type: none"> 전쟁 수혜 지역으로 중국 역시 테크와 혁신산업 기회 지속 - 일부 에너지 충격에도 디플레 탈출의 기회로 활용 우주와 휴머노이드 기반 혁신산업 투자 여건 긍정적 휴전 이후 글로벌 주가 반등구간에서 non-US 중심
	국내	23%	20%	<ul style="list-style-type: none"> 반도체 주도 한국경제 개선에 대한 기대감 확산 - 반도체 이익기대, 올해를 넘어 내년까지 사이클 주도 - 일부 부담에도 KOSPI 타겟 11,500pt 타겟 제시 내년 성장률까지 반도체 호조가 견인, 긍정적 흐름 지속 - 정부 정책 지원으로 국내증시 밸류업 흐름 강화
채권 26% 	국내	13%	14%	<ul style="list-style-type: none"> 국내 금리인상 가능성 확대, 연내 2차례 인상 전제 운용 - 유가 부담 + 반도체 호조로 채권투자 불리한 환경 강화 - 반도체 호조가 내수회복 연결될 경우 채권 약세 지속 7월 첫 인상 실시, 내년 상반기까지 3.50% 가능성 - 채권투자로 자본차익 기대 제한, 고금리 예금 성격
	해외(미국채)	13%	16%	<ul style="list-style-type: none"> 미국경제 1)고용없는 성장과 2)고금리 장기화 주목 - 유가발 인플레이 부담으로 금리인하 기대 후퇴 - 매년 인하기대 소멸 이후 인하를 실시한 경험에 주목 미국채10년 4.5% key-line, 위험자산 경계 라인 - 연말까지 실질소비 둔화 확인하면서 인하기대 회복 주목

경기모멘텀 자산배분: 다시 불어오는 글로벌 위험선호의 강세, AI 투자 긍정적



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

Cover Story

투자전략
Analyst 황수욱

KOSPI 연말 Target 11,500pt

AI 사이클의 위상 판단

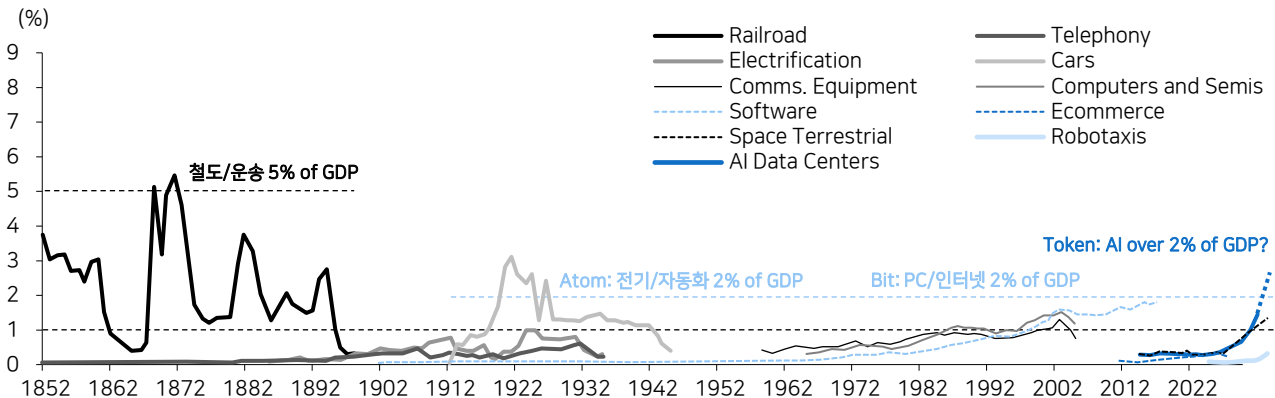
지금은 경제 구조의 전환기다. 20세기초 대량생산으로 시작된 풍요로운 물질 경제에서 20세기 말 디지털 경제로, 그 이후 30년만에 AI 경제로 경제 구조가 바뀌는 전환기의 초입이다. 각각의 전환은 생산 함수를 변화시킨다.

과거 산업혁명의 공통점은 ‘대규모 설비투자 사이클’이 반복되어 수반되어 왔다는 점이다. 증기기관/운송혁명이었던 1차 산업혁명부터, PC/인터넷 혁명이었던 3차 산업혁명까지 철도, 통신망 등 투자가 장기간 이어졌다.

‘AI 경제’로 정의되는 현재는 여기서 한 단계 더 나아가 생산함수의 노동 투입 자체를 재정의한다. 기존 생산함수의 연장선이 아니라 새로운 생산함수로의 이동이다.

물질 경제, 디지털 경제로의 전환은 ‘산업 혁명 이후 가장 거대한 설비투자’를 수반해왔다. AI 경제도 마찬가지로 현재 눈에 보이는 AI 팩토리, 데이터센터 투자는 또 한번의 경제 패러다임 전환을 위한 대규모 설비투자다.

그림1 미국 생산성 향상 관련 기술 혁명 자본 지출(CapEx/GDP) 역사: 1%, 2%, 5% of GDP



자료: Ark Investment, 메리츠증권 리서치센터

표1 미국 GDP 대비 AI 인프라 투자 금액 추정

구분	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
글로벌 DC 투자 금액(십억달러, Dell'Oro)	455	714	1,000	1,180	1,350	1,530	1,700
미국 AI DC 비중 가정(%)	55	55	55	55	55	55	55
미국 AI DC 투자 금액(십억달러)	250	393	550	649	743	842	935
미국 명목 GDP(십억달러, IMF 전망)	29,180	30,770	32,380	33,790	35,070	36,360	37,680
미국 GDP 대비 AI DC 투자 비중(%)	0.9	1.3	1.7	1.9	2.1	2.3	2.5

자료: Dell'Oro, IMF WEO, 메리츠증권 리서치센터

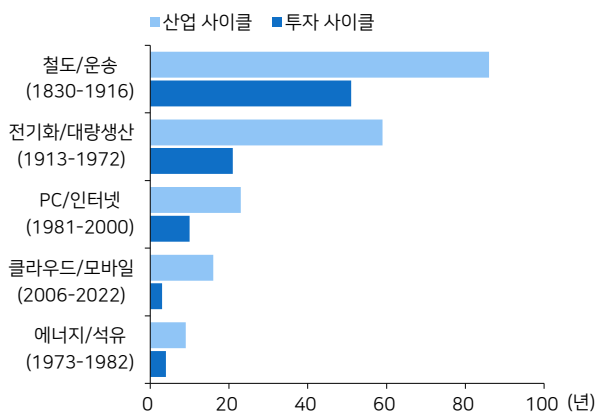
과거 사례와 비교할 때 20년짜리 사이클

현재 Token으로의 경제 구조 전환을 과거 사이클과 비교하는 기준은 GDP 대비 CapEx다. 경험적으로 GDP 대비 1% 수준의 투자는 산업단위의 의미 있는 투자사이클의 진입선이었다. 이는 거시 전체를 전환하기 보다 반도체, 통신 등 ‘섹터 주도 랠리’에 가깝다.

GDP 대비 2% 수준의 투자부터는 다른 의미를 갖는다. 여기서부터는 경제 전반의 생산함수에 영향을 주기 시작한다. 전기화/대량생산(Atom), PC/인터넷(Bit) 사이클이 해당한다. 산업혁명의 효시였던 철도/운송 혁명은 GDP 대비 5% 투자가 나타났다. 이는 19세기 이후 가장 거대한 인프라 대전환 사례였는데, 생산의 시공간 제약을 처음 극복한 초장기 투자사이클이었다.

AI 사이클이 어디까지 갈지 아직은 정확히 알 수는 없지만, 투자의 크기를 기준으로 전기화/대량생산과 철도/운송 혁명 사이에 있다고 가늠해볼 수 있겠다. 적어도 AI가 IT 혁명보다는 크고 전기화/대량생산 사이클과 가깝다고 생각한다. 당시에는 막대한 전력 인프라 투자가 수반되지 않았고, 지금은 나타나기 때문이다.

그림2 주요 생산성 혁명기 산업사이클 및 투자사이클 기간



자료: AAR, NBER, AWS, 메리츠증권 리서치센터

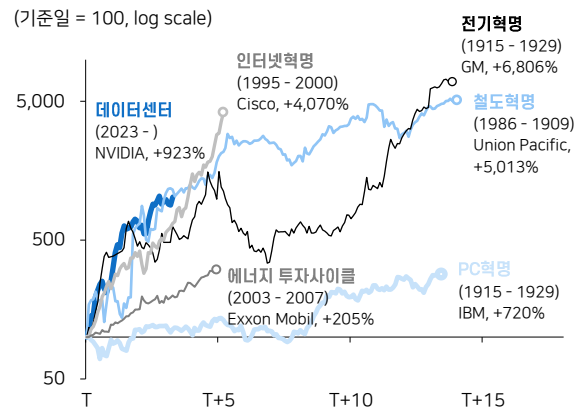
이제 4년차, 갈 길은 멀다

투자규모가 큰 사이클이 산업사이클과 투자사이클의 기간도 모두 길었다. 철도/운송 혁명 산업사이클은 1830년부터 1916년으로 86년이었고, 그 사이 51년의 투자사이클이 나타났다. 전기/자동화 혁명은 산업사이클이 59년, 투자사이클이 21년이였다. PC/인터넷은 산업사이클이 23년, 투자사이클이 10년동안 이어졌다. GDP 대비 투자 강도와 과거 사례를 기준으로 AI 사이클의 길이를 가늠해보면 전기/자동화 사이클의 20년을 고려해볼 수 있겠다.

현재 AI 사이클의 주가 흐름은 2023년부터 4년째 이어지고 있다. 이미 시장과 주도주들이 많이 상승한 상태에서 추가 상승 여력이 얼마나 있는지에 대한 고민이 있는 시기이다. 그렇지만 전기/자동화, 철도/운송 혁명과 같은 과거 유사 사이클과 비교하면 추가 상승 여력과 기간은 아직 많이 남아 있다는 의견이다.

계속해서 기술에 대한 챌린지, 인프라에 대한 과잉 공급 우려, 시장의 속도에 대한 걱정 등을 문제 삼아 조정의 빌미가 될 수 있겠지만, 방향성에 대해서는 의심의 여지가 없다.

그림3 주요 생산성 혁명 사이클에서 주도주 랠리 기간



자료: Bloomberg, Yale ICF, 메리츠증권 리서치센터

KOSPI 연말 적정 PBR 2.2배

하반기 KOSPI 추정에서 1) 추세 유지 판단에는 이익 우상향 여부, 2) 업사이드 크기는 멀티플 리레이팅 정도가 목표 지수를 결정하는 핵심이다. 여기에 3) 멀티플 리레이팅 크기를 가늠할 때는 고변동성 구간에서의 높은 요구 수익률과 고금리 환경을 고려해야 한다

2026년말 KOSPI 추정에 12개월 선행 이익을 반영한다는 전제에서 2027년 순이익 전망치를 고려했다. 당사의 2027년 KOSPI 순이익 전망치는 989.8조원이다. 5월 22일 기준 컨센서스 885.7조원을 11.8% 상회한다. 컨센 대비 상회 부분은 대부분 반도체 전망에 기인한다. 연말까지 KOSPI에 이익 성장만을 반영해도 지수는 9,900pt를 달성할 수 있을 것으로 전망한다.

여기서 추가적인 업사이드는 밸류에이션에 비례한다. 밸류에이션은 $PBR = (ROE - g) / (COE - g)$ 밸류에이션에 기반했다. 당사의 바텀업 KOSPI 순이익, 자본총계 추정에 기반해 2027년 KOSPI ROE를 24.1%로 추정, 2026년 22.2% 대비 1.9%p 추가 개선될 것으로 본다('26, '27년 KOSPI ROE 컨센서스 23.44%, 23.32%).

COE는 하반기 고금리 환경의 변동성 우려를 반영, 요구 ERP 8%, 무위험 수익률은 4.5%의 보수적 가정을 전제했다. 당사 하반기 한국, 미국 장기금리 전망 상단보다 높은 무위험 수익률, 현재와 유사 하게 고금리 환경에서 이익이 개선되던 시기인 2003-2007년, 2023-2025년 KOSPI 평균 내재 ERP 7.4%보다 높은 요구 수익률을 고려한 셈이다.

위와 같이 도출한 ROE, COE에 장기 명목 이익 성장률 3%를 가정하면 2026년말 KOSPI 12개월 선행 Target PBR은 2.22배다.

$PBR = ROE * PER$ 이므로, 2026년말 target PER은 9.2배로 계산되는데, 최근 20년 평균(9.9배) 대비 낮은 수치다. 정리하면 2027년 당사의 순이익, ROE 전망치와 PER, PBR 밸류에이션을 고려한 KOSPI target은 11,763pt다. 해당 추정에 입각해 2026년말 KOSPI 전망치를 11,500pt로 제시한다. 1) 보수적 가정 대비 안정적인 금리 실현, 2) 반도체 중심의 이익 추정치 상향 가능성은 전망의 업사이드 리스크다.

2027년말 추정치		PBR (배)											
(Pt)	순이익 (조원)	1.8	1.9	2.0	2.1	2.2	2.22	2.3	2.4	2.5	2.6	2.7	2.8
	830	7,998	8,442	8,886	9,331	9,775	9,864	10,219	10,664	11,108	11,552	11,997	12,441
	840	8,094	8,544	8,993	9,443	9,893	9,983	10,342	10,792	11,242	11,692	12,141	12,591
	850	8,190	8,646	9,101	9,556	10,011	10,102	10,466	10,921	11,376	11,831	12,286	12,741
	860	8,287	8,747	9,208	9,668	10,128	10,220	10,589	11,049	11,509	11,970	12,430	12,891
	880	8,480	8,951	9,422	9,893	10,364	10,458	10,835	11,306	11,777	12,248	12,719	13,190
현재 컨센서스	885.7	8,535	9,009	9,483	9,957	10,431	10,526	10,906	11,380	11,854	12,328	12,802	13,276
	890	8,576	9,052	9,529	10,005	10,482	10,577	10,958	11,435	11,911	12,387	12,864	13,340
	910	8,769	9,256	9,743	10,230	10,717	10,815	11,204	11,692	12,179	12,666	13,153	13,640
	930	8,961	9,459	9,957	10,455	10,953	11,052	11,451	11,948	12,446	12,944	13,442	13,940
	950	9,154	9,663	10,171	10,680	11,188	11,290	11,697	12,205	12,714	13,223	13,731	14,240
	970	9,347	9,866	10,385	10,905	11,424	11,528	11,943	12,462	12,982	13,501	14,020	14,539
Meritz 추정	989.8	9,538	10,067	10,597	11,127	11,657	11,763	12,187	12,717	13,247	13,776	14,306	14,836
	1,010	9,730	10,271	10,811	11,352	11,893	12,001	12,433	12,974	13,514	14,055	14,595	15,136

자료: 메리츠증권 리서치센터

이달의 이슈

채권 투자전략
Analyst 윤여삼

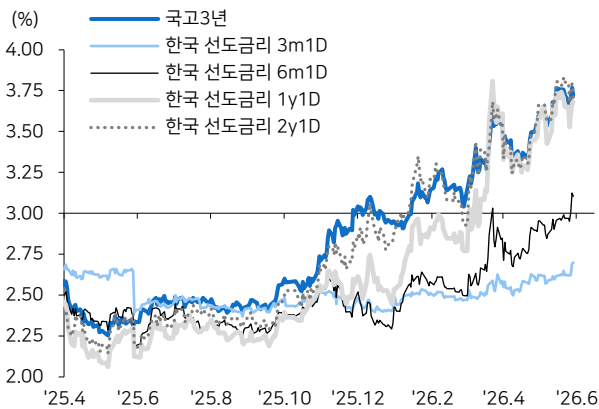
반도체가 끌어올리는 한국 기준금리

한국 금리인상 기조 전환, 100bp까지 거론

우리는 올해 4월까지 미-이 전쟁이 종료되지 않을 경우 유가발 공급물가 충격으로 2차례 기준금리 인상이 단행될 수 있다고 했다.

그럼에도 유가상승은 경기부담으로 이어져 그 이상 금리인상 가능성을 반영한 시장금리는 저평가 구간으로 보았다. 국고3년은 3% 중반, 국고10년 3.8% 정도면 상단으로 제시했다.

그림1 선도금리 반영 향후 1년 이내 기준금리 3.75%까지 추정



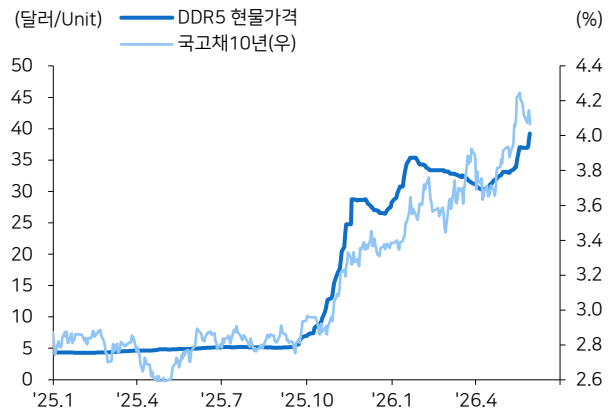
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

5월 금통위까지 확인한 현재 국내 채권시장이 반영하고 있는 통화정책 기대는 6개월내 2차례 인상 및 1년내 3.75%까지 인상이다(그림 1).

4월 23일 1분기 성장률이 발표된 이후 우리와 시장의 예상은 크게 변경되었다. 1분기 성장이 전분기 1.7% 연율 6%가 넘는 성장세를 기록했다. 수출은 5월까지 전년대비 50%를 넘기면서 전쟁의 충격이 무색할 정도의 강세이다.

올해 내내 우리가 경계했던 ‘반도체가 죽어야 채권이 산다’는 말이 반대로 되었다. 반도체 현물가격을 시장금리가 그대로 추종했다(그림 2) AI 인프라 투자 수혜가 한국경제를 바꾸었다.

그림2 반도체 호조가 한국 경제개선 및 금리인상 필요성 증대



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

KOSPI 8000pt 시대와 함께 기준금리 3.50%까지 인상 가능성이 동시에 열렸다. 하루 주식투자 수익률이 1년 채권이자 수익을 쉽게 넘어서는 장세가 이어지면서 채권투자에 대한 관심도는 크게 낮춰졌다.

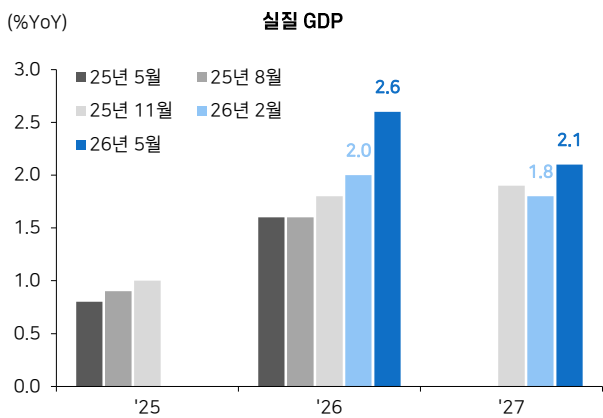
5월 금통위에서 신임 한은총재는 외환시장에 대한 염려는 강하게 시사하면서, 채권시장은 ‘시장이 알아서 대응해야 한다’는 발언을 통해 금리상승에 대한 각오의 기준을 높였다.

한은은 실제 5월 금통위에서 제시한 수정경제 전망에서 우려가 되었던 물가보다 성장률에 대한 상방위험성을 더욱 높게 평가했다.

올해 성장률은 2.0% → 2.6%로 높이고, 무엇보다 내년 성장률을 1.8% → 2.1%로 상향하여 반도체 사이클이 단기에 끝나지 않을 것을 시사했다(그림 3).

KDI 및 보수적인 시각을 가진 기관들은 내년 성장률 전망을 아직 2%대로 상향조정에 확인이 필요하다는 입장이나 5월 수출 호조까지 확인한 한은 입장에서 경기는 이제 아래가 아닌 상방위험이 더 크다는 입장이다.

그림3 한국은행 올해보다 내년 성장률 2.1%, 자신감 높여



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

반면, 물가는 올해 2.7%와 내년 2.3%로 주요국 3%대 상승대비 위협적일 수준으로 높지 않으나 현재 생활물가를 기반으로 기대인플레이션이 상승한 부담을 반영, 금리인상의 필요성이 높다는 것을 강조했다.

여기에 고환율과 부동산 불확실성이 높다는 점에서 금융안정 측면에서 금리인상의 당위성까지 이야기했다.

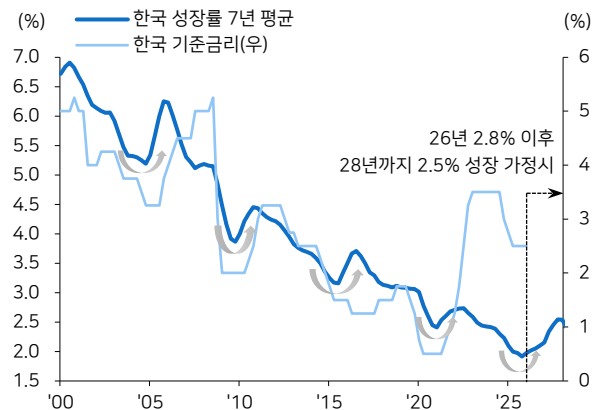
한은총재를 이를 두고 ‘한은의 통화정책의 3가지 중요한 방향성인 경기와 물가, 금융안정 모두 금리인상을 가리키고 있다’고 인상에 대한 신호를 명확하게 제시했다.

이를 기반으로 한은의 점도표는 향후 6개월 이내 동결은 2표, 1번 인상 7표, 2번 인상 10표, 3차례 3.25%까지 인상이 2표가 나왔다.

우리가 추정한 결과 올해 한은이 전쟁 위험이 낮아지면 2.6%에서 2% 후반으로 추가 경제전망이 상향될 수 있다는 점까지 감안해 보자. 올해 2.8%와 내년과 내후년까지 2% 중반이 넘는 성장을 가정하면 한은이 금리를 강하게 인상할 수 있는 정도의 경기추세가 전환된다(그림 4).

이를 기반으로 잠재성장률을 추정할 경우 이전 전망치인 올해 2% 중반에 내년 1%대 성장을 적용할 경우 1.8%에 불과했다. 그러나 반도체 사이클이 3년 정도 이어질 경우 잠재성장률이 2.1%까지 상향될 정도로 한국경제에 긍정적인 상황이다.

그림4 성장의 추세가 전환된다면 상당폭 금리인상을 지지할 것



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

물가 전이와 인상 효과 점검도 필요

상기한 상황을 기반으로 우리의 한국 통화정책 전망은 7월과 10월 금리인상이 단행된 이후 내년 1분기까지 기준금리 3.25%는 확정적으로 평가한다.

다만, 현재 시장이 반영하고 있는 3.50% 이상은 적어도 8월 금통위에서 한은의 경제 자신감이 좀 더 높아지는 부분을 확인한 이후 대응하려고 한다. 올해 2.8%와 내년 2.2% 이상 성장률로 8월 수정경제전망에서 제시될 경우 내년 상반기까지 3.50%도 확정적일 것이다.

그림5 생활물가와 기대인플레이션율(우) 비교



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그렇게 되면 시장은 이제 유가로 인한 공급물가 걱정이 아닌 내수경기 회복까지 이어지는 수요물가 압력을 걱정해야 한다(그림 5).

물론 경기가 좋아서 오르는 물가와 금리인상은 공급충격대비 상대적으로 물가부담은 낮다고 해도 3.50% 기준금리 인상은 다시 한국 경제에 미칠 수 있는 부담도 고려할 부분이다.

우리는 올해 2차례 금리인상으로 현재 반도체가 주도하는 주식시장에 미칠 영향은 제한적일 것으로 추정하고 있다.

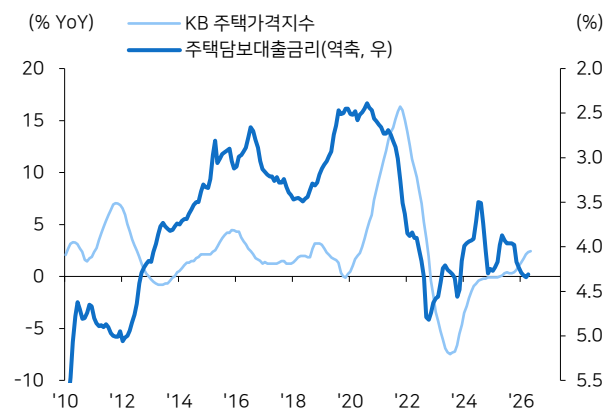
그렇지만 7월 금리인상 단행 시점부터 한국 주택담보대출금리가 2012년 이후 처음으로 5%대 이상으로 올라갈 가능성을 보고 있다.

부동산 시장 안정측면에서 주담대 금리상승도 부담이 높지 않은 영역일 수 있으나, 건설투자 기반 내수경기 회복은 다시 고민이 깊어질 것이다. 수출이 주도하는 낙수효과를 기대하고 있지만, 취약계층 및 구조조정 산업에 대한 대응의 필요성도 한국의 금리인상 속도를 고민하게 만드는 재료일 것이다.

수출 vs 내수의 K자 성장이 구체화되면, 현재 정부가 확장적 재정정책으로 미시적 대응에 나선 것이라는 점까지 채권시장에는 부담이다. 우리는 현재 채권시장이 저평가 영역에 진입했다는 평가는 유지하나 ‘싸다고 무조건 좋은 것은 아니다’라고 본다.

8월 금통위 경제전망 추가상향 여부와 반도체 사이클이 얼마나 장기적으로 이끌어 갈 수 있을지를 확인한 이후 채권투자에 대한 매수여부를 제시할 예정이다.

그림6 주담대금리 5%대 진입, 건설경기과 취약계층 부담 점검



자료: KB은행, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

BWX Technologies (BWXT US)

유틸리티/건설
Analyst 문경원

제2의 성장 사이클 진입 구간

북미 핵심 원전 주기기 공급사

2026년은 ‘상업용 원전 공급사’로서 BWXT의 정체성이 확장되는 변곡점이다. 1Q26 실적 발표에서 Commercial Operations(상업용) 매출이 YoY +121% 성장하며 어닝 서프라이즈를 주도했다. 본업인 미 해군 사업에서 상업용 원자로 부품 제조 및 서비스 사업까지의 확장 본격화에 주목한다.

동사는 150년이 넘는 미 증기 보일러 회사인 Babcock&Wilcox에서 진화한 원자력 전문 기업이다. 메인 사업으로 미 해군 핵추진 함정에 필요한 원자로 핵심 기기(압력용기, 증기발생기 등)와 핵연료를 공급한다. 미국 내 유일한 공급사로 경제적 해자가 크다. 그 외 지상, 우주에 필요한 여러 형태의 원자로를 개발, 협력 중에 있다.

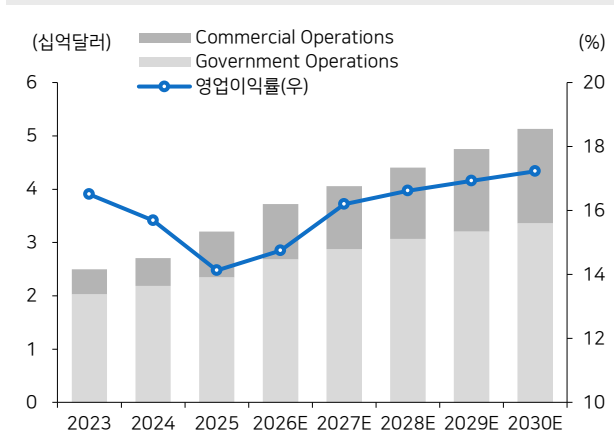
상업용 부문에서 나올 업사이드

매출은 1)정부용(비중 70~80%)와 2)상업용(비중 20~30%)로 구분된다. 정부용 부문은 해군 함정 원자로를 주축으로 우주용 그리고 국방용 차세대 원자로까지 포함한다. 상업용 부문은 상업용 원전 주기기 제조 및 생애주기 관리 사업을 영위한다.

주목할 점은 상업용 부문에서 나올 업사이드다. 매출 비중이 2030년 35% 수준까지 높아질 전망이다이기 때문이다. 영업이익률 또한 지속 상승이 예상되기에 매출 믹스에 따른 수익성 개선에 주목한다 (Commercial 부문 영업이익률 2025년 7% → 2030년 15%).

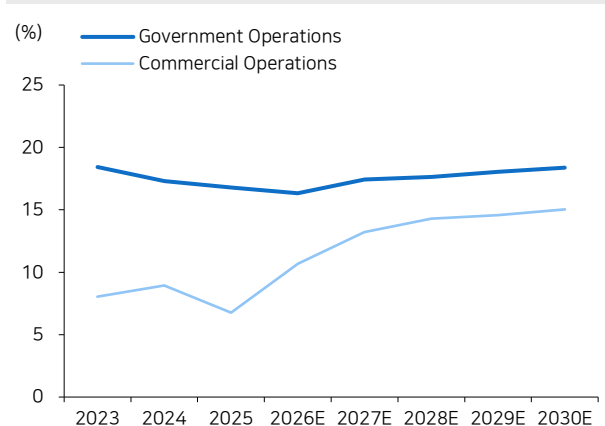
이와 더불어 향후 개발 중인 육군용 이동형 마이크로 원자로 ‘Project Pele’ (2028년 전력 생산 목표), 개발에 참여 중인 달 기지용 소형 원자로 프로젝트 (2030년 발사 준비 목표) 현실화에 따라 추가 업사이드 또한 기대할 수 있다.

그림1 BWXT 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 BWXT 부문별 영업이익률 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

서서히 가속화될 SMR, 대형원전 수주

동사는 이미 비중국 첫번째 착공 SMR인 캐나다 Darlington 부지 GE-Hitachi BWRX-300 프로젝트의 핵심 공급사이다. 2025년 1월 첫번째 SMR 원자로 압력용기(RPV) 제조 계약을 수주한 바 있다. BWRX-300 1기 당 약 \$100m의 매출 기회가 있고, 이번 수주는 1개 호기로 약 400억원 이상으로 추정된다. 2025년 1호기 건설을 시작으로 2030년 첫 호기 상업 운전 계획, 순차적으로 4개 호기까지 확장할 계획이다. GE-Hitachi 외 TerraPower의 와이오밍 프로젝트에 중간열교환기 설계 계약 참여도 주목할 포인트다.

대형원전에서는 불가리아 코즐로두이 AP1000 원전 프로젝트 관리 및 감독 수주를 받으며 입지를 다지고 있다(발주처를 대신해 EPC를 관리). 향후 Westinghouse가 주도할 미 대형원전 프로젝트들에서 긴밀한 협력이 기대된다.

고객사	국가	규모	일정	BWXT 역할
GE Hitachi SMR	캐나다, 미국	4기, 1기, 10기	29~30년 상업운전 목표	주기기(압력 용기 등) 제조 계약
TerraPower	미국	345MW	2030년 완공 목표	중간열교환기 설계
Westinghouse	유럽, 미국	10기 이상	다수의 안전 정책, 금융, 공급망 협의 중	증기발생기 등 주기기 납품 가능성

자료: 메리츠증권 리서치센터

본격적인 밸류에이션 확장 국면

현재 글로벌 방산 및 우주 기업들 대비 원전 기업들의 밸류에이션이 약 3배 더 높게 형성되어 있다 (2027년 평균 PER 방산 23배 vs 원전 45.8배). 이는 앞으로 확장될 원자력 산업의 성장성을 반영한 결과다. 동사의 전방 시장 또한 미 해군 원자로에서 상업용, 육군&공군, 우주로 차례대로 확장되면서 이에 따른 밸류에이션 프리미엄이 확장될 전망이다. 희소성 높은 북미 원자로 기자재 업체임에 주목한다(vs 두산에너지 빌리티 2027년 P/E 100배).

구분	회사명	시가총액 (백만 달러)	PER (배)	EV/EBITDA (배)
	BWXT Technologies	18,589.5	38.8	26.9
방산 우주	General Dynamics	92,727.8	18.9	13.3
	Huntington Ingalls	12,634.1	15.8	12.6
	L3Harris Technologies	58,120.3	22.8	14.9
	Lockheed Martin	122,945.7	16.6	12
	Northrop Grumman	78,911.0	18.4	14
	RTX	238,376.4	23	16.5
원자력	GE Vernova	279,130.2	43.7	29.3
	Siemens Energy	181,639.2	30.6	17.2
	Mitsubishi Heavy	84,553.4	33.6	18
	Curtiss-Wright	27,012.9	42.9	29.7
	두산에너지빌리티	47,545.0	125.5	36.8
	Cameco	45,622.1	55.2	30
	Mirion Technologies	4,597.0	30.6	16.3
	Rolls-Royce	140,968.6	28.4	18.6
방산 평균			23.1	16.5
원전 평균			45.8	26
업종 평균			32.5	20.3

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Maxwell Technologies (SHE 300751)

이차전지/석유화학
Analyst 노우호

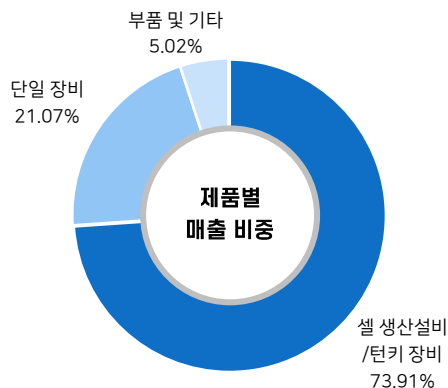
Space X 태양광 사업 핵심 장비 기업

Maxwell, 중국 대표 태양광 장비기업

Maxwell Technologies는 중국의 대표적인 태양전지 제조장비 기업이다. 2010년 설립되어 2018년 선전거래소에 상장했으며, 본사는 중국 장쑤성 쑤저우에 위치한다. 당사는 태양전지 생산라인에 필요한 핵심 장비를 제조, 판매하며, 특히 스크린프린팅 장비에 강점이 있다. 당사는 스크린프린팅 장비 부문에서 70% 이상의 지배적 점유율을 보유하고 있으며 최근에는 이종접합(HJT) 장비와 페로브스카이트 장비로 사업 영역을 확장중이다.

2025년 매출의 91%가 태양광 부문에서 발생했으며, 태양광 제품 기준으로는 셀 생산설비/턴키 장비가 74%, 단일 장비 매출이 21%를 차지한다.

그림1 2025년 태양광 부문 매출 비중



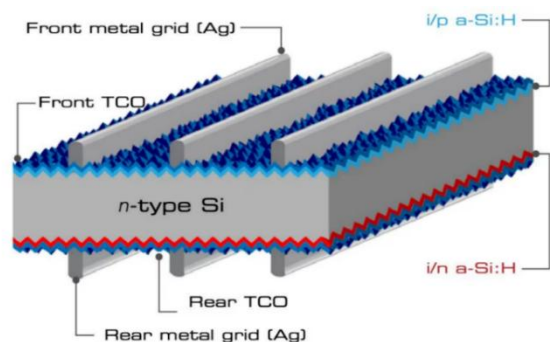
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

HJT 기술의 전개방향

HJT(Heterojunction Technology)는 결정질 실리콘 웨이퍼 위에 얇은 비정질 실리콘 박막을 입혀 만든 고효율 태양전지 기술이다. 특히 스크린 프린팅은 은 페이스트를 이용한 전극 형성 공정인데, 은 사용량 절감과 정밀 인쇄가 원가 경쟁력의 핵심이다. HJT는 기존 TOPCon 대비 효율, 온도계수, 확장성은 우수하지만, 장비 Capex 투자와 은 사용량에 대한 부담이 있다.

현재 글로벌 태양광 셀 시장은 TOPCon이 주류지만, 시간이 지날수록 HJT, BC, 탠덤 전지로 이동할 가능성이 크다. HJT는 공정 수가 상대적으로 단순하고, 저온 공정·고효율·양면발전·박형 웨이퍼 적용이 유리해 차세대 고효율 셀 후보로 꼽힌다. 이를 위해 기업별로 HJT 장비 대형화·고속화·저원가화 방향으로 나아가는 중이다. 단기적으로는 HJT 장비 수요, 중장기적으로는 페로브스카이트/실리콘 탠덤 전지에서 성장이 기대된다.

그림2 이종접합 HJT 태양전지 모형



자료: 한국에너지연구원

Tesla 밸류체인 합류 기대감과 경쟁력

Tesla가 미국 내 태양광 설비 제조를 추진하면서 중국 태양광 업체들의 가치가 부각되고 있다. Telsa는 2028년까지 미국 내 100GW 규모의 태양광 생산능력을 달성하고자 한다. 이를 단기간에 구축하려면 검증된 장비 공급사가 필요한데, 태양광 제조장비의 공급망은 현재 중국 업체 중심으로 구성되어 있다.

언론보도에 따르면 Tesla는 Maxwell Technologies, Laplace Renewable Energy, SC New Energy 등 중국 태양광 장비업체로부터 약 29억 달러 규모의 태양광 제조장비 구매를 논의 중이다. 특히 Maxwell은 태양전지용 스크린 프린팅 장비 점유율 70% 이상의 글로벌 1위 업체다. 당사는 여러 태양광 장비 플랫폼을 보유중이며 높은 변환효율을 구현했다. 장비 기술력과 양산체제를 갖췄고, HJT 핵심 장비 및 페로브스카이트/HJT 탠덤 생산라인 솔루션까지 개발 중이다.

그림3 Tesla와 중국 태양광 장비 업체의 공급 논의

TECH

Tesla in talks with Chinese firms to buy \$2.9 billion worth of solar equipment, sources say

PUBLISHED THU, MAR 19 2026-10:40 PM EDT

자료: CNBC

Maxwell의 핵심 경쟁력은 단순 장비 업체가 아니라 HJT 전체 라인을 턴키로 공급할 수 있다는 점이다. 당사는 HJT용 PECVD, PVD, 스크린 프린팅, 생산라인 자동화 장비를 보유했다. 고객 입장에서는 여러 업체 장비를 따로 조합하기보다 Maxwell을 통해 HJT 라인을 통합하여 구축할 수 있다.

다만 미국-중국 갈등은 변수로 작용할 수 있다. 중국 정부는 미국의 이익에 반하는 움직임으로 태양광 제조장비의 미국 수출 제한을 검토 중이다.

미국 입장에서는 중국 외 대안이 뚜렷한 상황이 아니다. HJT는 발전 효율이 기존 방식보다 높아 공간 제약이 큰 인공위성이나 우주 기반 컴퓨팅 시스템 운영에 필수적이다. 전력 수요 증가로 미국 내 태양광 설치는 2027년 50GW에 달할 것으로 전망되는데, 미국 업체가 단기간에 중국 외 대체 공급망을 확보하기는 쉽지 않다. 종합적인 상황을 고려하면 Telsa는 병목 현상을 방지하기 위해 당사와 협력할 가능성이 높다는 판단이다.

그림4 Space X의 태양광 사업 설치 규모 가이던스

Business

Elon Musk Says SpaceX, Tesla Eye 100 GW/Year US Solar Manufacturing

Speaking at the World Economic Forum, Elon Musk said large-scale solar production is key to powering energy-intensive AI data centers and space satellites

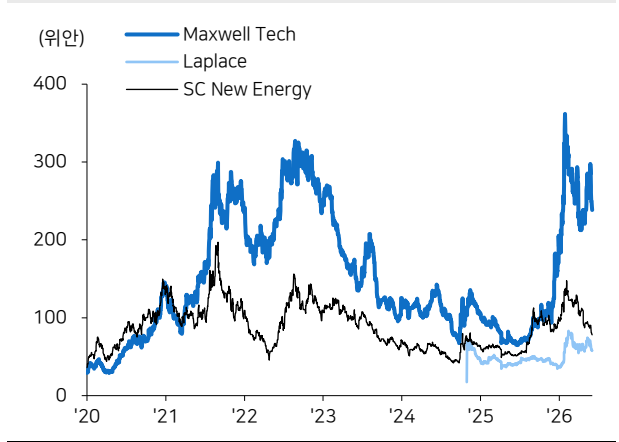
자료: taiyangnews

그림5 중국 정부의 태양광 장비 수출 불허 입장

Chinese government has blocked exports of high-end solar manufacturing equipment from a Chinese supplier, Suzhou Maxwell Technologies, to Tesla (TSLA), via NYT citing sources

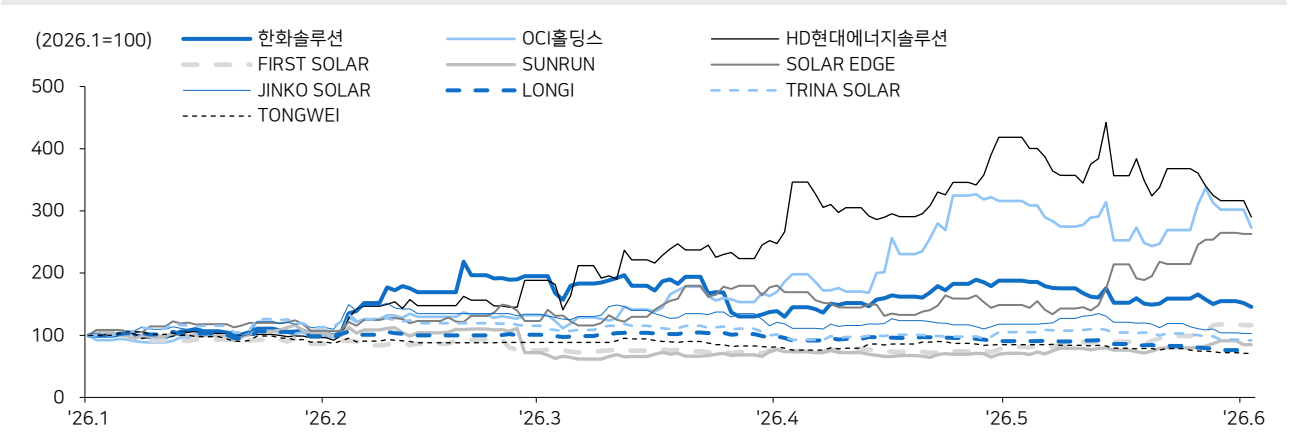
자료: Newsquawk

그림6 Tesla가 접촉한 중국 태양광 기업들 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 글로벌 태양광 기업들 주가 비교 (2026년 이후 YTD)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 글로벌 태양광 기업 멀티플 Table

기업명	PER(배)			PBR(배)			EV/EBITDA(배)			ROE(%)			
	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E	
중국	Maxwell Tech	55.6	80.0	70.5	8.3	7.9	7.7	43.3	50.5	45.0	14.2	10.0	10.4
	Laplace	32.1	29.9	26.5	6.5	5.7	4.8	26.2	29.4	24.3	23.0	17.1	16.6
	SC New Energy	10.2	8.8	15.5	2.4	2.0	1.9	5.8	5.1	11.2	25.5	22.9	11.0
	GCL Tech	N/A	N/A	690.5	0.5	0.5	0.5	38.4	14.1	7.8	-8.3	-4.3	0.2
	Daqo New Energy	N/A	N/A	N/A	1.0	1.1	1.1	56.7	98.6	52.2	-6.3	-3.1	-1.2
	Tongwei	N/A	N/A	N/A	1.3	1.6	1.7	37.6	24.9	12.6	-10.6	-14.1	-3.8
한국	한화솔루션	N/A	N/A	21.3	0.9	0.8	0.7	60.8	29.0	13.2	-17.6	-5.4	2.5
	OCI홀딩스	31.5	N/A	28.3	1.5	1.6	1.5	17.6	41.2	11.8	4.9	-3.0	6.6
	HD현대에너지솔루션	N/A	52.9	17.7	4.9	4.5	3.5	116.4	31.3	12.2	-1.6	8.8	21.7
미국	FIRST SOLAR	23.0	20.8	16.9	4.0	3.4	2.9	16.0	14.2	11.7	17.5	17.7	17.7
	SUNRUN	N/A	10.5	14.1	0.6	1.0	0.9	113.6	14.8	8.0	-0.8	9.8	7.6
	SOLAR EDGE	N/A	N/A	N/A	4.9	9.3	10.1	N/A	N/A	369.9	-80.6	-43.2	-7.9

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

메리츠 유니버스

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
엔비디아 (NVDA US) Analyst 김선우	미국	<ul style="list-style-type: none"> 6/1(월) 엔비디아 GTC Taipei at COMPUTEX 2026 행사를 통해, '토큰=수익을 창출하는 단위'로 규정하며 AI 산업 재편의 핵심 기업임을 설명 아울러, 차세대 베라루빈 플랫폼뿐만 아니라 신규 AI 하드웨어/소프트웨어 제품군을 대거 공개 동사의 12MF PER은 23.8배로 S&P500 평균(22.3)배와 유사한 수준까지 하락. AI 인프라 핵심 기업으로서 이익 성장성을 감안시 여전히 매력적인 구간에 위치 	7,698	반도체	12	66
	미국	<ul style="list-style-type: none"> 4월 매출액은 +17.5% YoY 성장하며 고성장세 지속. 강력한 HPC/AI 수요 성장에 기인 구형 공정은 추가 증설을 안하는 과거 패턴을 뒤엎고, HPC/AI로 수요가 강력한 N3 추가 증설 계획 발표. AI 반도체 생산 내 독보적 경쟁력 견재 2026년 CAPEX에 대한 톤도 소폭 상향. 해외 거점 램프업에 따른 마진 감소 압박 불구, 웨이퍼 가격 상승 및 가동률 증가 힘입어 연간 수익성 상향 조정 가능 	3,269	반도체	10	128
코인베이스 (COIN US) Analyst 조아해	미국	<ul style="list-style-type: none"> 5월 중순 미국 상원 위원회 CLARITY 법안이 통과됨에 따라 디지털자산 시장 관련 수혜주 부각 물론 다음 절차 (상원 본회의 표결 통과, 하원 조율) 및 트럼프 일가 이해 상충 등의 불확실성이 남아있는 상황. 참고로 시장은 7월 내 최종 통과를 전망하고 있는 상황 아직까지 규제 불확실성이 상존하고 있으나 추후 절차가 진행되게 될 시, 시장 구조 재편이라는 관점에서 긍정적인 움직임 예상 	75	금융	-2.7	-26
	미국	<ul style="list-style-type: none"> Motiv Space Systems 인수를 통해 우주 로봇, 모션 제어 시스템 및 우주선용 정밀 메커니즘 수직 계열화 완료 미 우주군에 우주 영역 인식 탑재체를 탑재한 정지궤도 위성 제작 계약 9천만 달러 수주 뉴트론 개발은 진행 중이며 1Q26 실적 시장 기대치 상회. 스페이스X 상장 가시화되며 섹터 주목 증가 	135	우주	48	357
샤오펑 (XPEV US) Analyst 김준성	미국	<ul style="list-style-type: none"> 5월 자사 첫 양산형 로보택시 차량 공식 출고. 자체 개발한 TuringAI 칩 4개가 탑재되어 총 3,000TOPS 연산성능 실현. 2세대 VLA 모델 적용, LiDAR와 고정밀 지도를 버리고 순수 비전 기반 자율주행 솔루션 채택. 도시 간 유연한 배치는 물론 국경을 넘는 배치까지 가능 올해 4분기 휴머노이드 로봇 양산 돌입 계획 중 2027년 초까지 현장 안전 책임자가 없는 완전 자율주행 일상 운영 달성 기대 중 베이징 모터쇼에서 허샤오펑 CEO는 "우리의 목표는 8월까지 중국 시장에서 Tesla의 FSD를 완전히 능가하는 것"이라는 포부를 선언 4월 수출이 전년 동기 대비 62% 늘어난 상황에서, 유럽 내 생산거점 확보를 위해 Volkswagen과 공장 인수 협의 중 	24	자동차/ 모빌리티	5.5	-11

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
파이브빌로우 (FIVE US) Analyst 김정욱	미국	<ul style="list-style-type: none"> BBG Second Measure 카드 거래 데이터에 따르면 FY1Q27 매출 컨센서스(+23.7% YoY) 대비 +8.9%p 상회 전망. 4월 산업 평균 5.5% 역성장한 반면, FIVE +12% 성장. Z세대 재량소비 타깃, 동일 섹터 내 차별적 수혜 구조 경영진 가이던스(comp +14~16%)는 Squishy 시리즈 등 바이럴 상품이 미반영된 보수적인 수치. 트렌드를 쫓기 보다 선포착해 SNS로 유행시키는 상품 기획력 입증. 가격 체계 단순화·라이선스 상품 확대·매장 재구성이 트래픽 견인, Instacart/DoorDash 배송 확대로 신규 고객 유입 유가 상승·세금 환급 시즌과 맞물려 가성비 채널로의 소비 쏠림 가속화 가능. 연 150개 순증 출점 모멘텀 지속, 중장기적으로 두 자릿수 매출 성장 유지 전망 	19	유통	-4.0	94
BWX Tech (BWXT US) Analyst 문경원	미국	<ul style="list-style-type: none"> 2026년 말 NASA의 FSP 사업자 선정. '달 원전'이 구체화되며 핵심 밸류체인인 동사의 가치가 부각될 것 미국의 원전 투자 본격화. 특히 GE-Hitachi의 착공 스케줄이 다른 사업자 대비 빠른 편인데, 동사는 핵심 기자재 공급사 산업용 원전 밸류체인에 편입되며 멀티플 재평가 	27	유틸리티	-13	51
아이오닉스 (IONS US) Analyst 김준영	미국	<ul style="list-style-type: none"> Olezarsen sHTG 적응증 확대 임박: PDUFA 6월 30일 예정, 임상 3상 성공에 따라 가능성 높은 상황 Pelacarsen 임상 3상 Lp(a) HORIZON CVOT 결과 26년 상반기 발표 예상 TRYNGOLZA와 DAWNZERA의 1Q26 순매출이 각각 2,700만 달러, 1,600만 달러로 초기 런칭 성과가 확인되며 상업화 매출 가시화 	19	제약/ 바이오	0.8	125
바르질라 (WRT1V FH) Analyst 배기연	핀란드	<ul style="list-style-type: none"> CAPA 65% 증설 발표. 데이터센터향 4행정 중속 엔진 시대 개막. 전력원 쏠티지로 인해 증설은 곧 매출 인식으로 이어지는 구조 IP를 보유한 라이선서이기 때문에 고수익성의 사업 구조 배당성향 최소 50%이상을 유지하는 주주환원정책 긍정적 	36	조선	-6.7	95
Murata (6981 JT) Analyst 양승수	일본	<ul style="list-style-type: none"> CY1Q26 매출 4,610억엔(+11.9% YoY), 영업이익 788억엔(+73.2% YoY)으로 AI 서버향 컴패시터 수요 증가가 스마트폰 부진을 상쇄하며 컨센서스를 각각 상회, 전자 수주와 BB ratio도 상승하며 AI 효과가 실적으로 반영 수주 확대의 배경은 AI 서버향 수요 증가 및 가격 인상 가능성을 선반영한 조기 조달 수요 증가 FY2026에도 데이터센터향 수요를 기반으로 두 자릿수 성장 전망. 고용량에 이어 고전압 MLCC까지 AI 서버 침투율이 확대되며 제품 믹스 개선 지속 전망 AI 서버향 MLCC 공급 타이트, 데이터센터향 Capex 확대, 파워 모듈 진입은 중장기 모멘텀으로 유효. 추가적인 가격 인상과 고사양 MLCC 수급 개선 여부가 주가 리레이팅의 핵심 변수 	195	전기전자	103	402
라인메탈 (RHM GY) Analyst 이지호	독일	<ul style="list-style-type: none"> 아쉬운 1Q26 영업이익 2.24억 유로를 기록하며 컨센서스 2.62억유로 대비 -15%의 아쉬운 실적을 발표, 주가 약세 전환되었으나 연간 가이던스가 유지(연간 매출액 145억유로/OPM 19%)된 점은 긍정적 EU의 재무장 기조를 뒷받침하듯 루마니아항 대규모 수주가 반영되며 수주잔고 730억유로(YoY +31%)를 기록하며 꾸준한 성장세를 보이고 있어 밸류에이션 부담이 일부 해소되어 중장기 매력도 높은 구간으로 판단 	104	방위산업	-10	-35

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
프리스미안 (PRY IM) Analyst 장재혁	이탈리아	<ul style="list-style-type: none"> 해상풍력 export cable과 국가 간 interconnector에서 제조·엔지니어링·턴키 설치를 모두 수행. 두 전방 시장 모두 구조적 상승 기를 맞이함 1Q26 EBITDA 6억유로(+14% YoY), '26E EBITDA 가이드스 26.3~27.8억유로로 견조한 실적 및 전망 확인 중대형 M&A를 통해 북미 데이터센터 익스포저 확대. 초고압 해저 케이블에서 데이터센터까지 포괄하는 BM 보유 긍정적 	80	전기장비	17	166
MGM China (2282 HK) Analyst 김민영	홍콩	<ul style="list-style-type: none"> 마카오 방문객 수는 4월 344만명(+11.3% YoY), 1~4월 누적 1,466만명(+13.1% YoY)에 이어, 5월 연휴 기간에도 4일 간 약 40만명 기록하며 견조한 흐름 유지 중. MGM China 1Q26 매출액은 8.8억 홍콩달러(+10% YoY), EBITDA 25억 홍콩달러(+4% YoY, EBITDA 마진 28.0%), 일평균 Mass GGR(Gross Gaming Revenue)은 +19% YoY 증가 MGM China는 마카오 전체 테이블 대비 제한적인 테이블 공급에도 불구하고 시장 점유율 15.4% 기록, 피어 대비 높은 테이블 생산성 및 운영 효율화로 실적 레버리지 확대 전망 	8.0	엔터/레저	-2.8	4.0
CATL (3750 HK) Analyst 노우호	홍콩	<ul style="list-style-type: none"> CATL은 1Q26 매출액 1,291.3억위안(+52% YoY), 영업이익 239.3억위안(이익률 17%, +27% YoY) 기록 CATL 역시 AI 전력수요에 기반한 ESS 사업에 낙관적 전망(출하량 가이드스 +70% YoY)을 유지. 2025년 연간 ESS 출하량 121Gwh 달성, 26년 국내/외 시장 대응을 통해 200Gwh 이상의 판매가 예상 EV/ESS 시장 지배력 및 향후 중국 외 시장 기반 영업실적 기여도 증가를 감안 시 여전히 주가 상승여력은 높다고 판단 	444	이차전지	24	152

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터 (6월 1일 종가 기준)

6월 주요 주식시장 이벤트

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

월	화	수	목	금	토
1	2	3	4	5	6
NVIDIA GTC Taipei 2026				미국 5월 고용	
	Computex 2026				
	Microsoft Build 2026		Ciena (CIEN)		
	한국 5월 CPI	Broadcom (AVGO)	SpaceX 투자자 로드쇼		
8	9	10	11	12	13
	Apple WWDC 2026				
피스피스스튜디오(코)		미국 5월 CPI	북미 월드컵 개막	SpaceX IPO	
			SpaceX 최종 공모가 확정		
			유럽 ECB 통화정책회의		
15	16	17	18	19	20
G7 정상회담			미국 FOMC	미국 휴장 - 노예해방기념일	
	Oracle (ORCL)				
	일본 BOJ 통화정책회의				
22	23	24	25	26	27
		Micron (MU)			
29	30				
저스텍(코)					

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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