



이번달  
글로벌  
스토리

# S&P 500 단기 고점은 25배

- 1) 높은 금리는 강한 경기 덕분
- 2) 케빈 워시의 FOMC데뷔



## ▶ Summary

	비중축소	중립	비중확대
지역	신흥국/ 비동북아 신흥국	동북아 신흥국/ 비미국 선진국	선진국/미국
스타일	대형	성장/가치	중소형

## ▶ 선호 업종

GICS 1단계	-
GICS 하위단계	헬스케어 중 바이오, AI 중 비메모리반도체/클라우드, 산업재 중 전력기기 및 우주&방산/중국 반도체 장비

## ▶ 선호 기업/ETF

티커	기업명	2M 수익률(% , %p)	
		절대	상대
AMD	Advanced Micro Devices, Inc.	+86.4	+81.8
NBIS	Nebius Group N.V. Class A	+76.5	+71.9
LLY	Eli Lilly and Company	+20.9	+16.3
002371	NAURA Technology Group Co Ltd Class A	+49.4	+44.9

티커	ETF	2M 수익률(% , %p)	
		절대	상대
XBI	State Street SPDR S&P Biotech ETF	+1.2	-3.4
GRID	First Trust NASDAQ Smart Infrastructure Index	+4.4	-0.2
ITA	iShares U.S. Aerospace & Defense ETF	+4.7	+0.1
159516	Guotai CSI SME Thematic ETF	+64.9	+60.3



# 목 차

- 03 I. 월간 전략
- 52 II. 지역/국가별 매력도
- 60 III. 업종별 매력도
- 68 IV. 스타일별 매력도
- 74 V. 이 달의 관련 종목/ETF

이  
변  
달  
  
구  
로  
별  
  
스  
투  
리



---

# I 월간 전략

---

# Summary

## 7월의 전략 역사적 PER 밴드 기준으로 S&P 500 8,000 위에서는 단기적인 리스크 관리가 필요

- ❖ 2009년 (리먼 브라더스 파산 이후의 QE 시대)부터 2025년까지 해당년도 EPS 기준으로 S&P 500은 25배를 넘어가면 고점 형성
  - ✓ 2020년에 (코로나 기간) 27배까지 간 적이 있지만, 당시에는 EPS가 전년 대비 12% 감소한 상태에서 고PER 시현한 것으로 이번과 상이 → 2026년 S&P 500 EPS 컨센서스는 330달러 (+22% YoY): 25배 PER을 적용하면 8,200
- ❖ S&P 500은 2026년 8% 상승했는데, 업종 사이의 격차 大: 정보기술 1위 (+29%) vs. 커뮤니케이션 11위 (-7%)
  - ✓ 과거 평균 대비 상대 PER이 매력적인 업종으로의 배분을 고려할 시기가 가까워지고 있으며, 메모리는 고PER → 저PER 사이클 남은 상태
- ❖ (중국) CXMT 상장을 계기로 반도체 장비 투자 사이클 기대 강화: 대형 IPO는 단기 수급 부담 요인으로 지수 기간 조정 유의

## 7월의 이슈 케빈 워시의 첫 번째 FOMC; 주도주의 위치가 굳건한 AI 안에서의 로테이션

- ❖ 6월 FOMC에서 케빈 워시는 다양한 개혁 추진 천명: 점도표/가이던스의 중요성 크게 하락했기에, 이번의 결과를 매파적으로 해석하는 것은 잘못
  - ✓ 3분기 중 S&P 500 8,000 달성 가능성 더욱 높아졌다고 평가: 중간선거 이전 유동성 축소 가능성을 사실상 없앴기 때문
  - ✓ 자산매입 유지: 기준금리 인하 이전 QT 재개 없을 전망 → SOFR - IORB 스프레드는 당분간 마이너스를 유지할 확률이 높아졌다고 평가
- ❖ 주도주와 결이 다른 쪽으로 나가는 로테이션은 역사적으로 발견하기 어렵지만, 주도 업종 안에서의 순환매는 자주 발생: 7월에는…
  - 1) … 반도체 내에서 상대적으로 소외됐던 CPU와…
  - 2) … 자체 데이터센터를 보유한 알파벳마저 스페이스X와 계약할 정도인 점을 감안해 네오클라우드 그리고…
  - 3) … 스페이스X 상장 (2026년 6월 17일, IPO101 참조)이 촉발한 AI 확장성의 간접적인 수혜를 받는 방산, 바이오에 긍정적인 관점 제시

## 7월의 산업/기업 및 ETF 비메모리 반도체, 반도체 외에서는 네오클라우드 및 전력, AI간접 수혜는 방산과 바이오; 중국은 반도체 장비

- ❖ 관련 산업: 헬스케어 중 바이오, AI 중 비메모리 반도체 및 클라우드, 산업재 중 전력기기 및 우주&방산 (GICS 2)/중국은 반도체 장비
- ❖ 관련 기업 및 ETF: 미국 AMD, NBIS, LLY, 중국 002371/ 미국 XBI, GRID, ITA, 중국 159516



# 2027년 상반기까지 S&P 500 범위 6,900 ~ 8,300, 6월 17일 종가 7,511

- ❖ 2027년 상반기까지의 S&P 500 밴드 6,900 ~ 8,300 제시: Base case  $\pm 10\%$  → 하반기 상단 8,000 전망도 유지
  - ✓ S&P 500의 지난 5, 10, 15년 평균 PER은 각각 21.5배, 20.8배, 19.3배
  - ✓ Base case에 적용된 PER이 21.5배로 5년 평균과 유사: AI 도입에 따른 생산성 향상으로 리레이팅 기조 유지
  - ✓ Base case의 순이익률은 2026/27년 컨센서스의 평균 대비 +0.2%p: 2025년 대비 +2.5%p, 2027년 대비 -0.4%p  
→ 2026년 EPS 컨센서스 330달러 (from 320)이고 우리의 Bull case EPS는 366 달러: 8,300 = 366 x 22.7
- ❖ 무위험 이자율은 4% (기준금리 1회 인상 후 텀 프리미엄 축소)로 고정된 상황에서 Bear/Base/Bull의 일드갭 변경
  - ✓ 과거 10년 일드갭 범위는 -0.9 ~ 5.9%p로 0.9 ~ 0.4%p는 평균 이하: 0.9%p는 일드갭 10년 최저 수준

Bear case: 6,900	
EPS (달러)	Value
2025/26년 주당 매출, a	2,105
2025/26년 미국 GDP 명목성장률, b = c +	4.9%
실질성장률, c	2.2%
물가상승률, d	2.8%
매출 성장률/GDP 성장률, e	0.5x
2026/27년 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	2,157
하강 주기 순이익률, g	15.8%
경상 EPS, h = f x g	341
PER	
무위험이자율, i	4.00%
일드갭, j	0.90%p
PER, k = 1 / [i + j]	20.4
S&P 500 Bear Case, h x k	6,900

Base case: 7,600	
EPS (달러)	Value
2025/26년 주당 매출, a	2,105
2025/26년 미국 GDP 명목성장률, b = c +	4.9%
실질성장률, c	2.2%
물가상승률, d	2.8%
매출 성장률/GDP 성장률, e	1.0x
2026/27년 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	2,209
경상 순이익률, g	16.0%
경상 EPS, h = f x g	353
PER	
무위험이자율, i	4.00%
일드갭, j	0.65%p
PER, k = 1 / [i + j]	21.5
S&P 500 Base Case, h x k	7,600

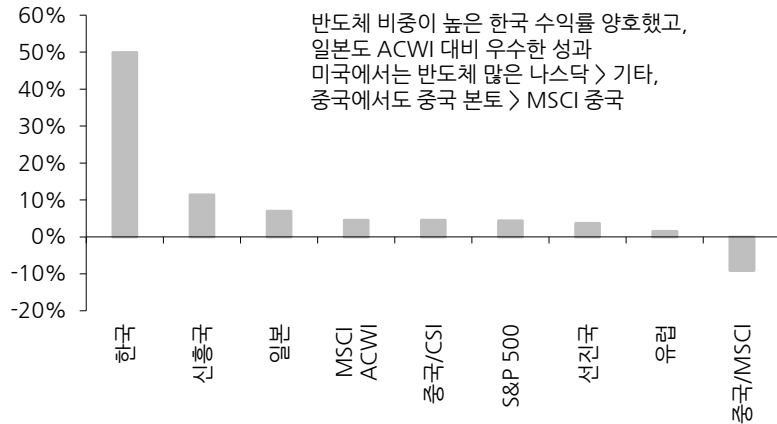
Bull case: 8,300	
EPS (달러)	Value
2025/26년 주당 매출, a	2,105
2025/26년 미국 GDP 명목성장률, b = c +	4.9%
실질성장률, c	2.2%
물가상승률, d	2.8%
매출 성장률/GDP 성장률, e	1.5x
2026/27년 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	2,260
상승 주기 순이익률, g	16.2%
경상 EPS, h = f x g	366
PER	
무위험이자율, i	4.00%
일드갭, j	0.40%p
PER, k = 1 / [i + j]	22.7
S&P 500 Bull Case, h x k	8,300

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

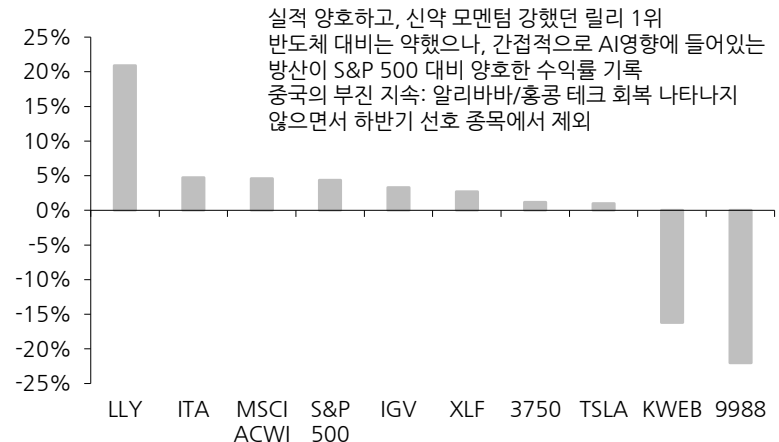
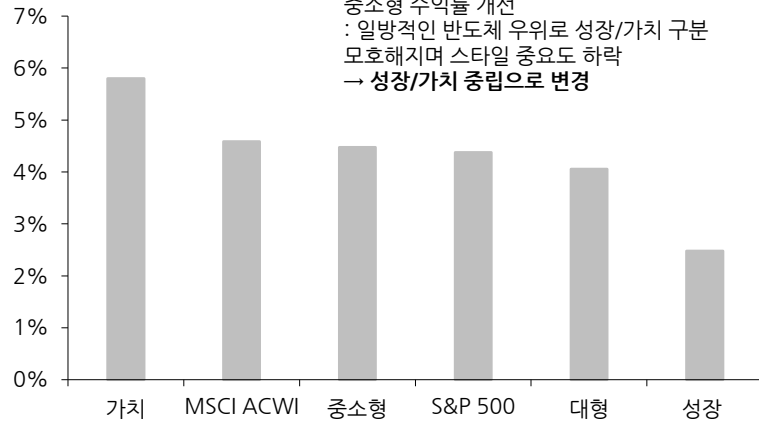
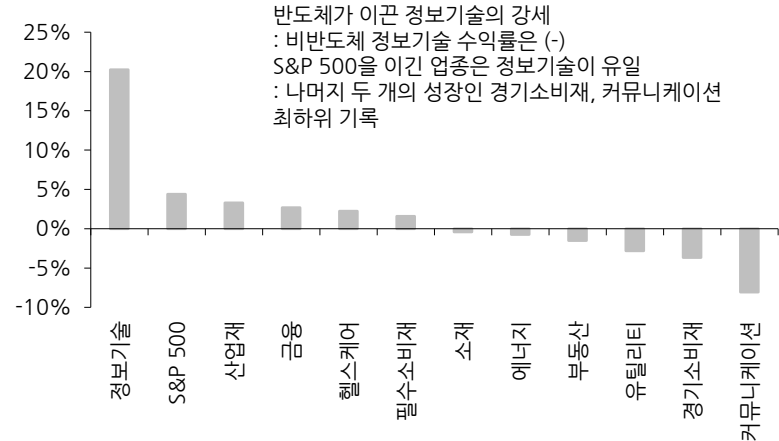


# 5 ~ 6월 의견 review AI 주도권 유지: 한국, 미국, 일본, 중국 본토

4월 20일 ~ 6월 17일 지역별/스타일별 수익률



4월 20일 ~ 6월 17일 미국 업종별/ETF 및 종목별 수익률



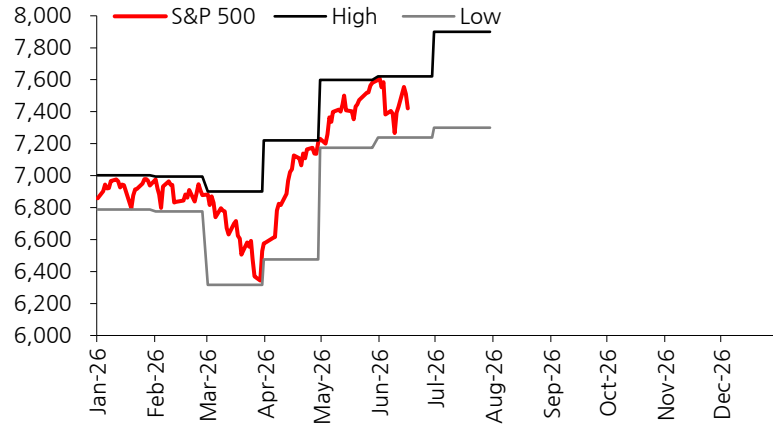
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

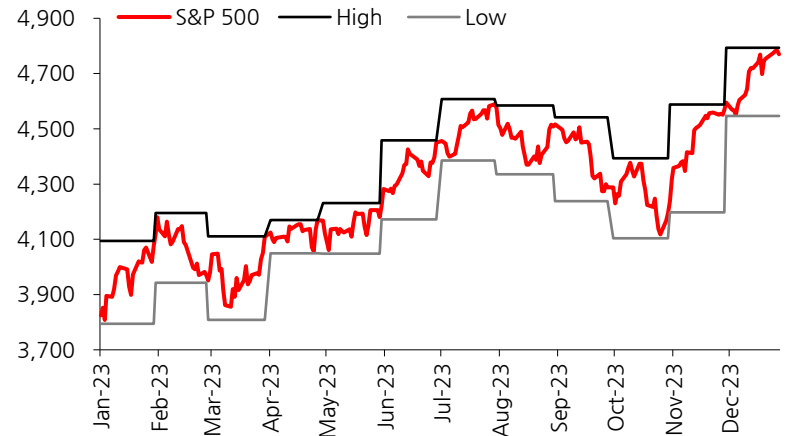
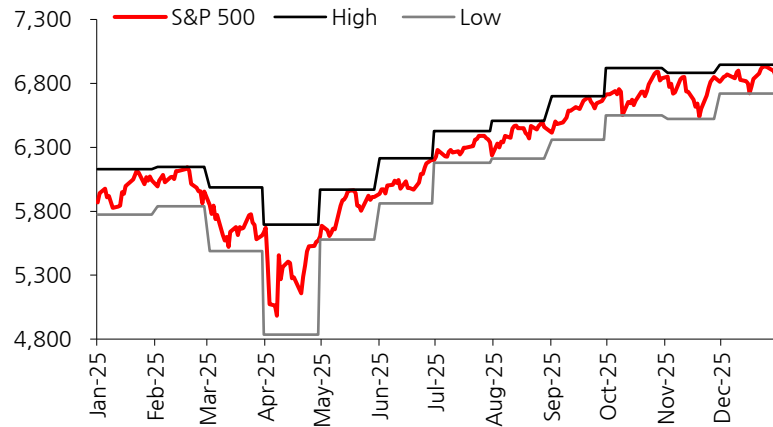
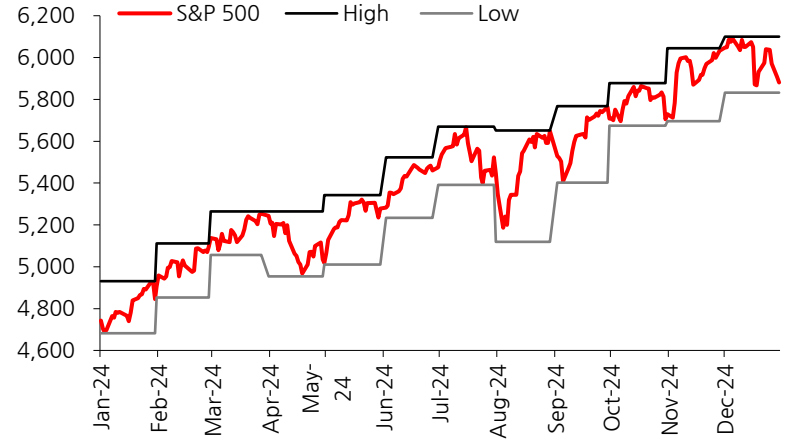


# 7월 S&P 500 범위 7,300 ~ 7,900: FOMC와 7월에 강화될 실적 장세

2026년 (위) 및 2025년 6월 S&P 500 범위: 2025년 관세 이후 회복세 지속



2024년 (위) 및 2023년 6월 S&P 500 범위: 전체적으로 반등했던 6월



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

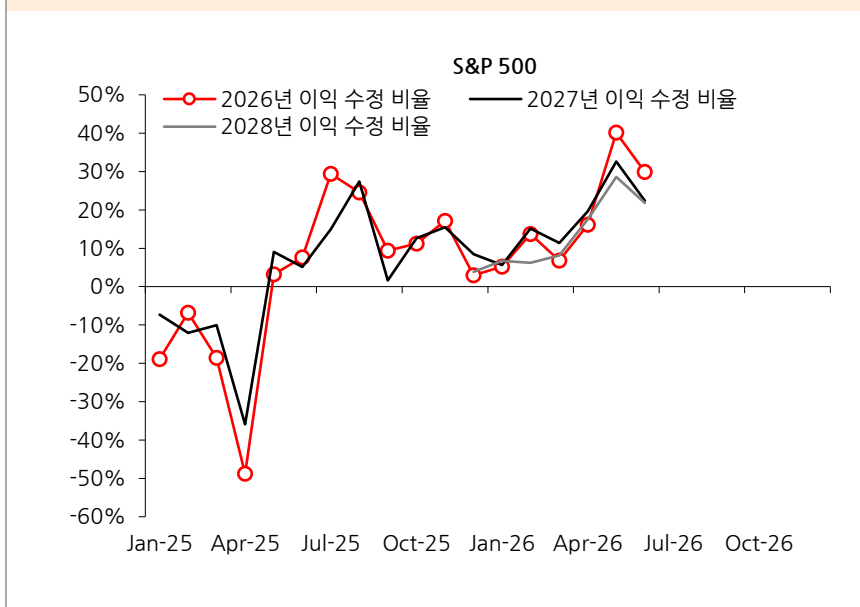
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



# 2026 ~ 28년 이익 수정 비율 강력한 1분기가 반영된 추정치 상황

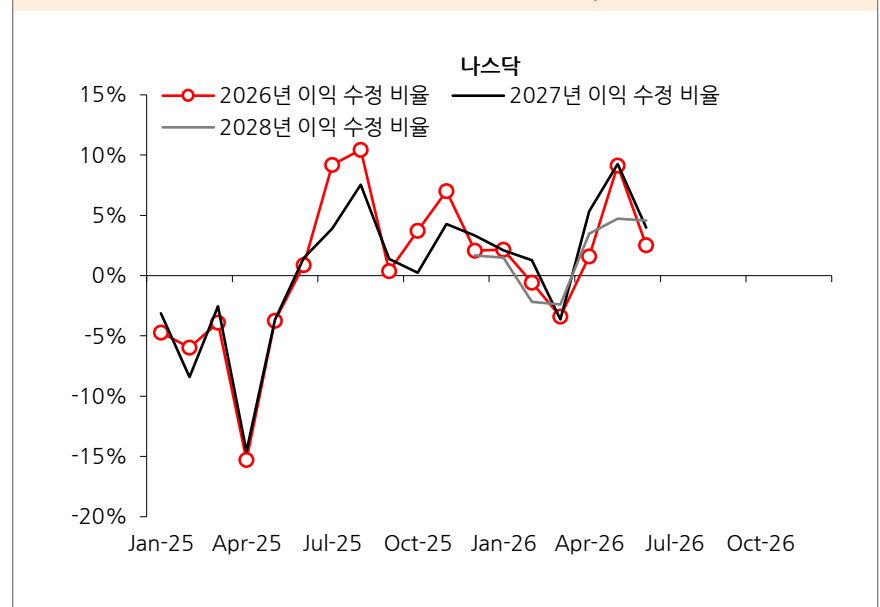
- ❖ 예상보다 양호한 1분기 실적을 애널리스트들이 컨센서스에 반영하면서 이익수정비율 강화
- ❖ 추정치 상황에 비해 이익수정비율은 악화됐던 4월과 달리, 이번에는 추정치와 수정비율의 방향이 모두 우호적
  - ✓ 물가 부담으로 금리를 올려야 하기 때문에 실적장세에서 역금용장세로 넘어간다는 채권 자경단의 자세보다는...
  - ✓ ... 금리 상승이 좋은 경기를 반영해 실적장세가 지속되는 것이라는 우리의 의견을 지지하는 근거 (5월 28일 리포트 참조)
  - ✓ 2028년 산업생산 증가율이 2026 ~ 27년의 성장률을 초과하면서...
  - ✓ ... 풍부한 유동성 (마이너스인 SOFR - IORB 스프레드)이 장기채권 대신 주식으로 몰린 것이 금리가 떨어지지 않는 이유

S&P 500 이익 수정 비율: 1분기 실적이 강력하게 나오면서 모멘텀 강화



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

나스닥 이익 수정 비율: S&P 500 대비 변동성 작지만, 방향성은 유사

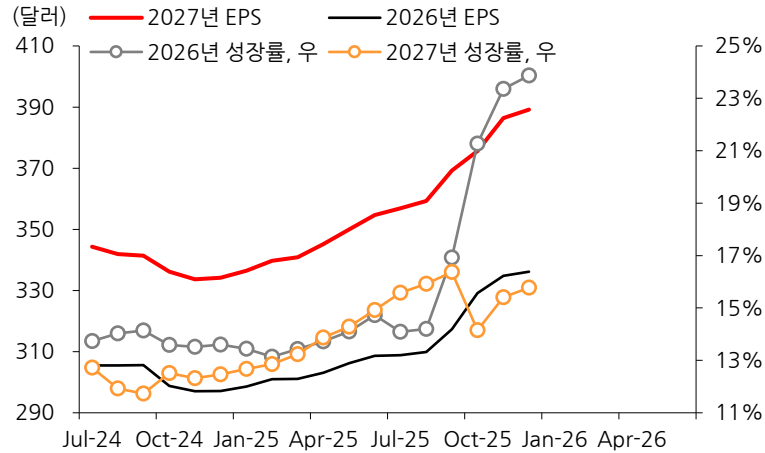


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

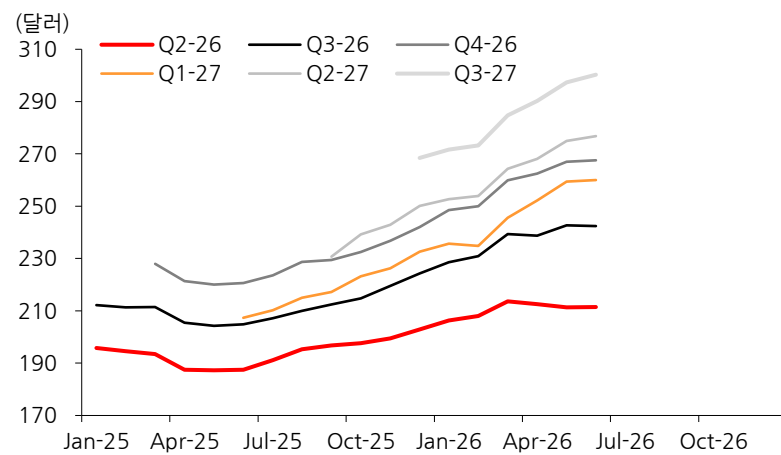
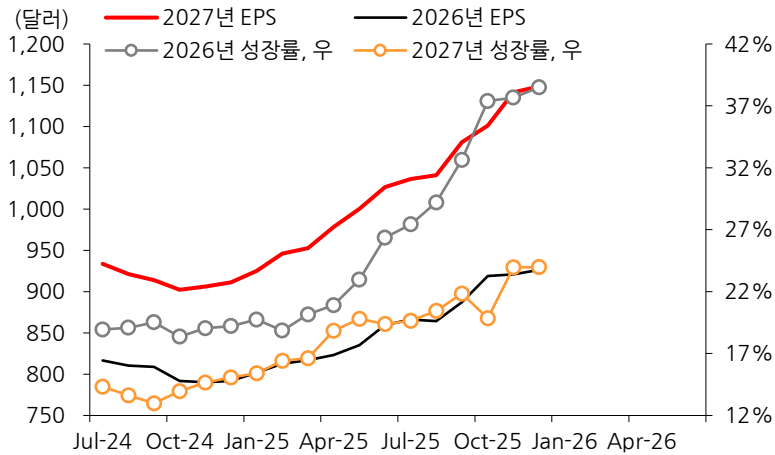
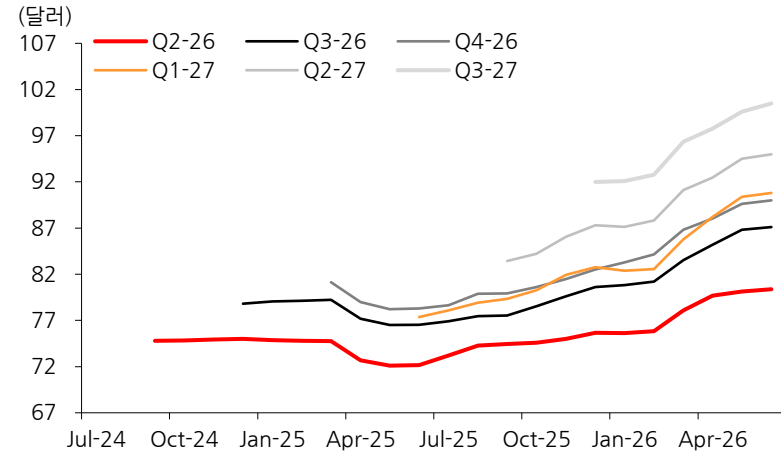


# 2026/27년 추정치 변화 26년 성장을 확대가 27년까지 이어지는 모습

연간 S&P 500 (위), 나스닥 실적 추정치 변화



분기 S&P 500 (위), 나스닥 실적 추정치 변화



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



# 다우존스 대비 나스닥 및 2년 EPS 증가율 27년 추정치 상향 가속, 계속

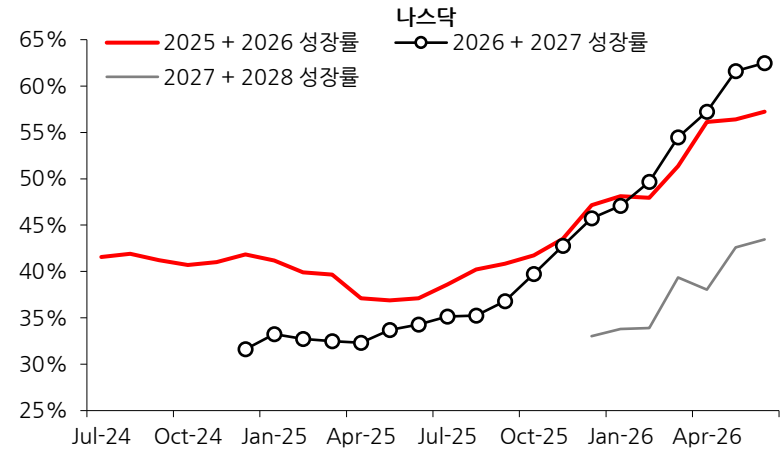
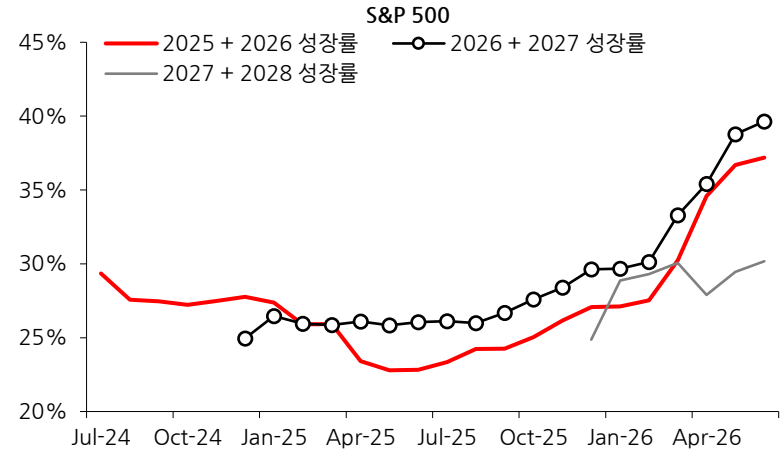
- ❖ S&P 500 2026 ~ 27년 합산 EPS 증가율 상승세는 유지됐고, 2027 ~ 28년도 확장세로 전환
  - ✓ 추정치가 급격하게 오른 2027년을 2028년이 따라잡으면서 성장세가 연장되는 모습
- ❖ 나스닥은 EPS 성장률이 2026 > 2027 > 2028년으로 여전히 빅테크 설비투자의 수익 전환에 대한 시장의 우려 반영되는 중; 높은 기저 효과
- ❖ 다우존스 대비 나스닥 비율은 0.5를 넘기며 신고가 경신

다우존스 지수 대비 나스닥 주가



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

2년 합산 EPS 증가율

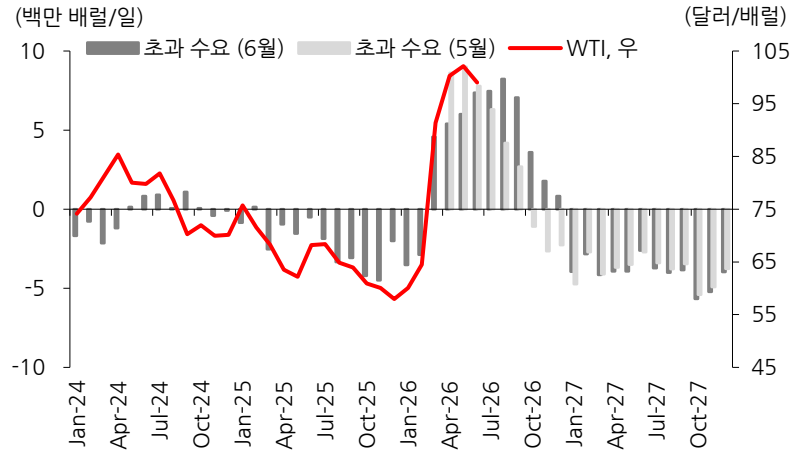


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

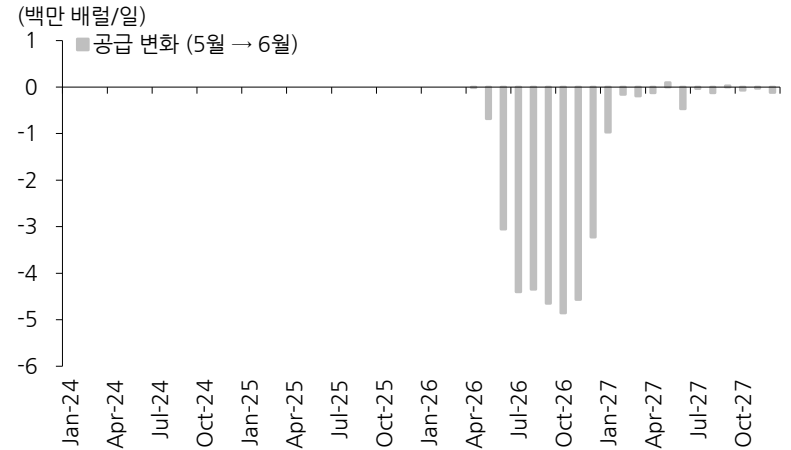
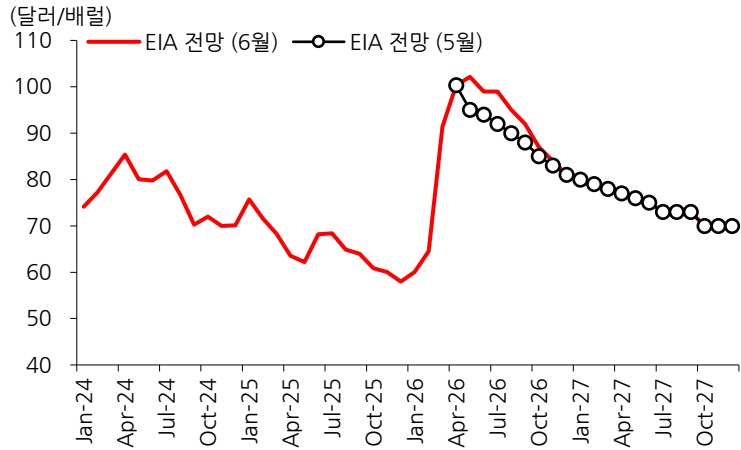
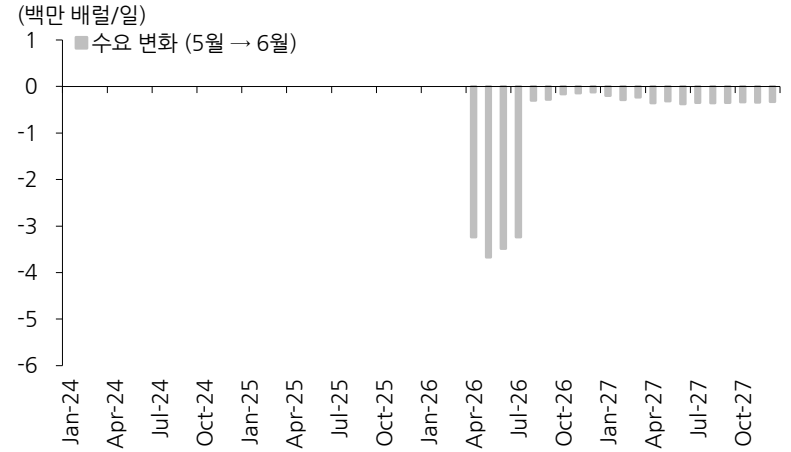


# 유가 EIA 6월 전망치 (6월 9일 발표): 합의 이전에 발표됐음에도, 유가 안정 전망 유지

EIA 원유 초과 수요 및 가격 전망치 변화 : 5월 vs. 6월



EIA 원유 수요 및 공급 변화 : 5월 vs. 6월



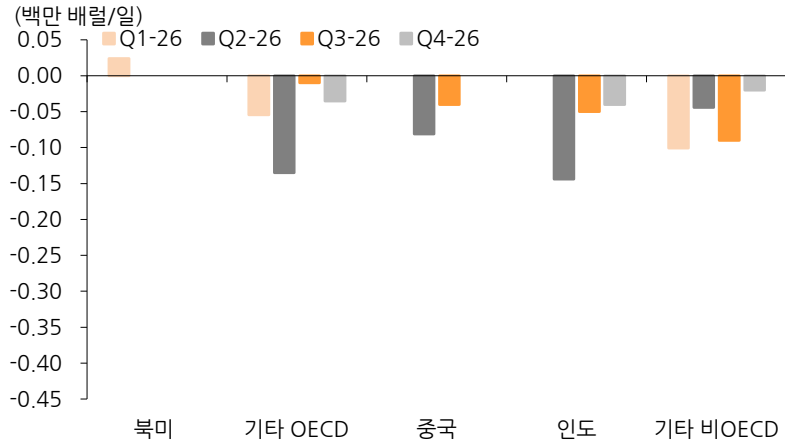
자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

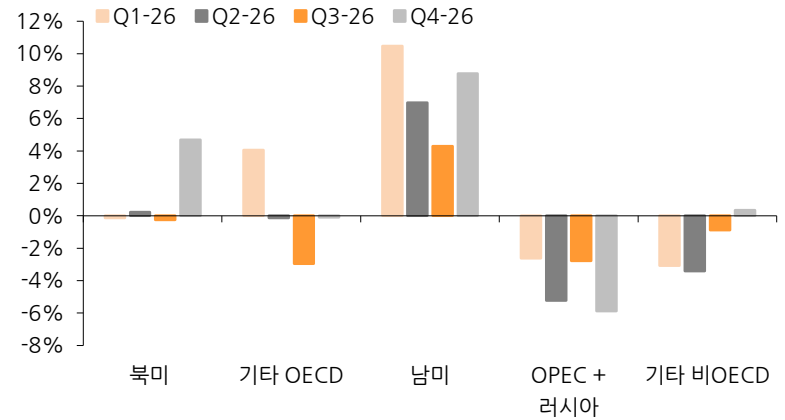
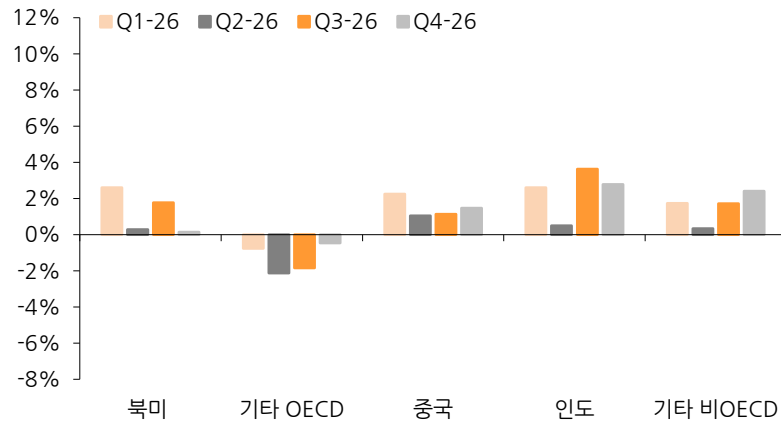
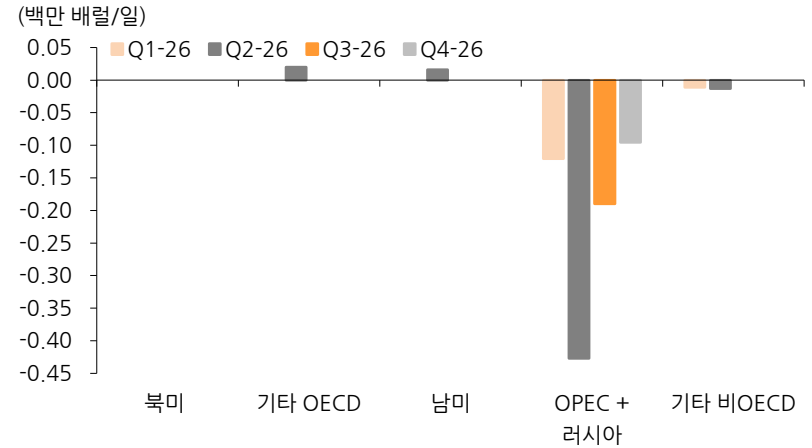


# 유가 OPEC 지역별 수요 및 공급 [6월 11일 발표]: OPEC 공급 축소 추가 확대, EIA와 상이

OPEC 수요: 전월 대비 추정치 변화 및 전년 동기 대비 증감률



OPEC 공급: 전월 대비 추정치 변화 및 전년 동기 대비 증감률



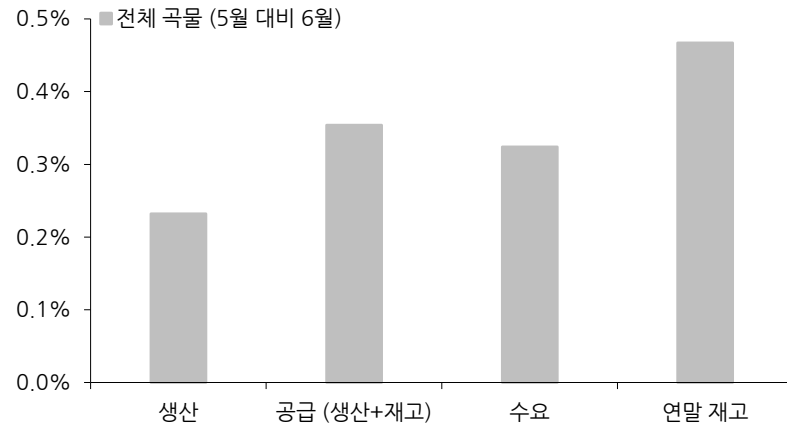
자료: OPEC, 한화투자증권 리서치센터

자료: OPEC, 한화투자증권 리서치센터

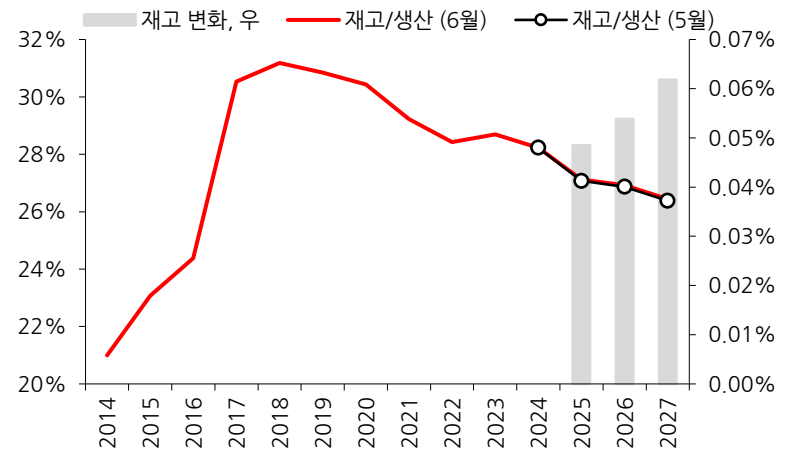
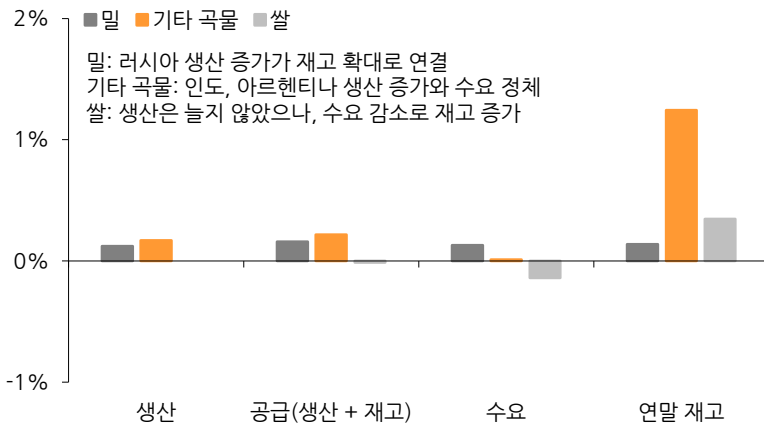
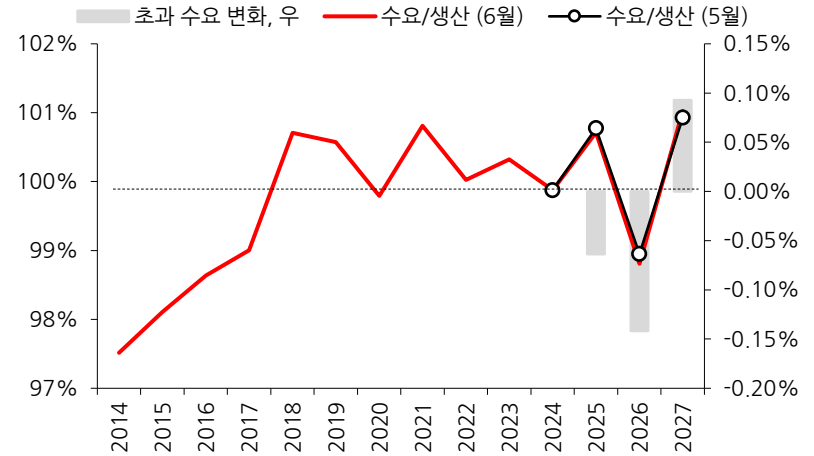


# 식료품 WASDE 6월 전망 [6월 11일 발표]: 2027년 예상치 발표, 수급 양호

USDA 곡물 수급 전망치 변화 : 5월 vs. 6월



USDA 연도별 수급 변화 : 5월 vs. 6월



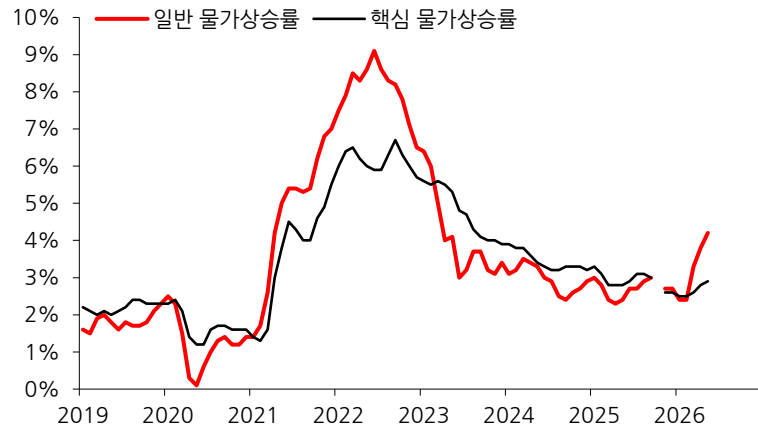
자료: USDA, 한화투자증권 리서치센터

자료: USDA, 한화투자증권 리서치센터

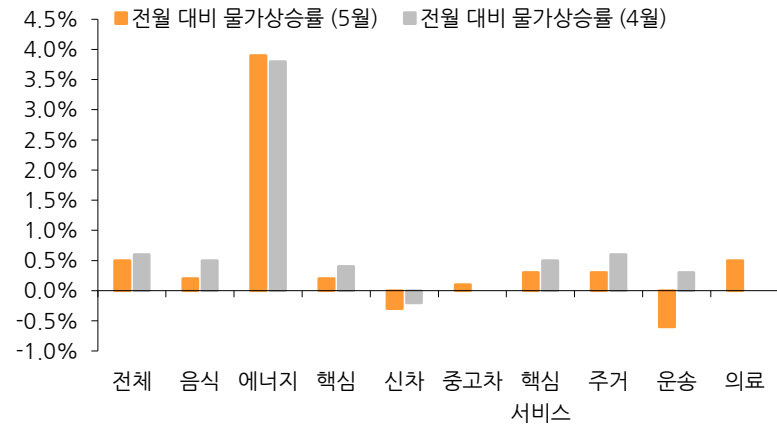
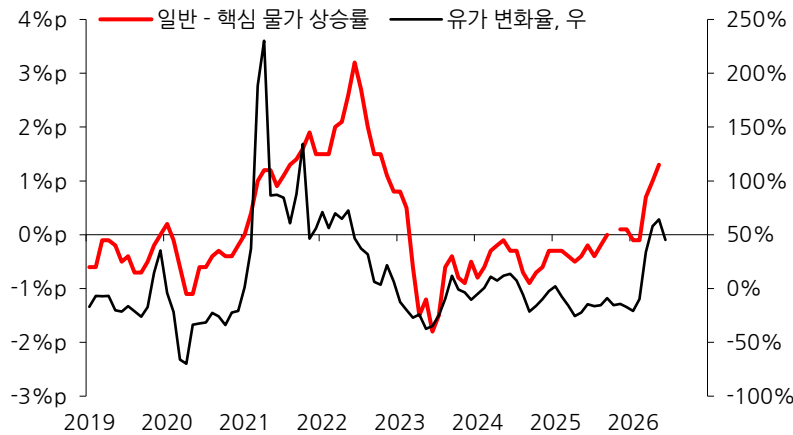
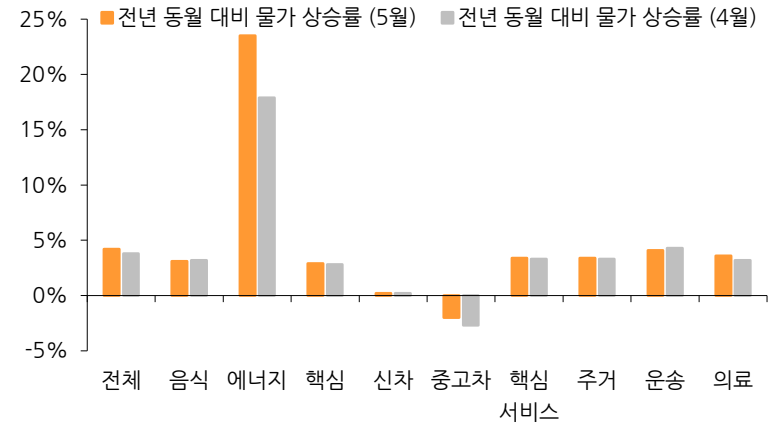


# 5월 물가 해석과 전망 에너지 가격 상승을 확대됐음에도 핵심은 안정적

일반 및 핵심 물가 상승률/일반 - 핵심 물가 상승률 vs. 유가 변화율



5월 항목별 물가상승률



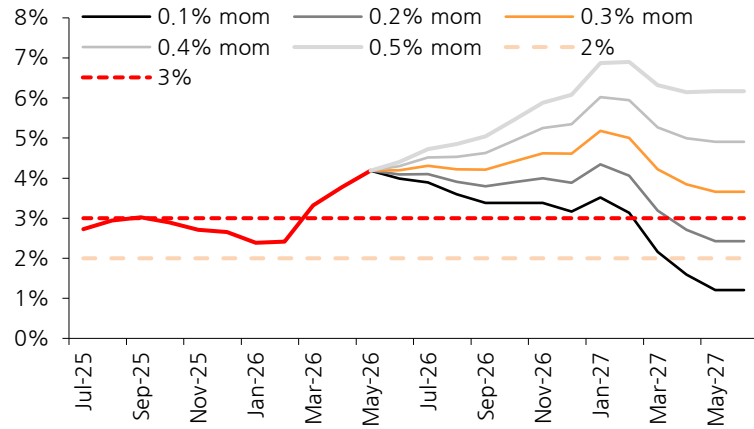
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

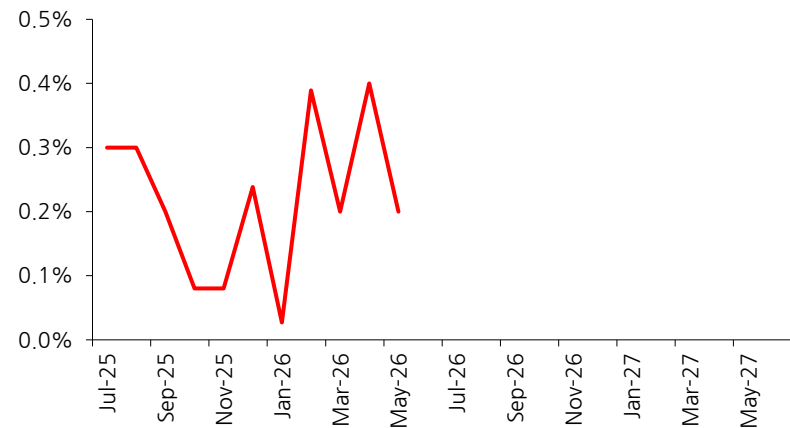
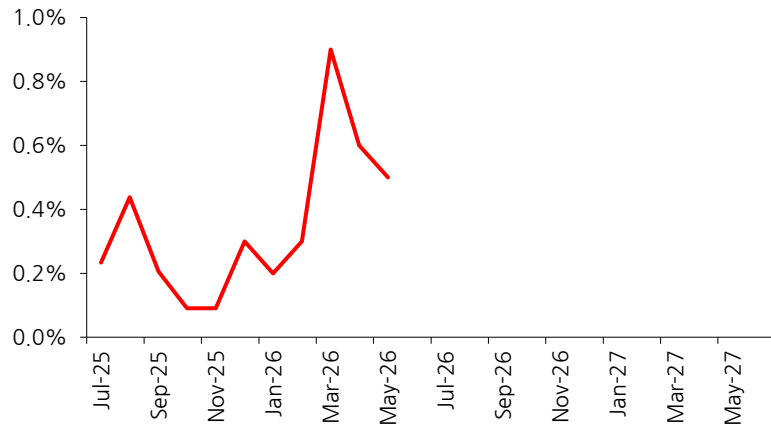
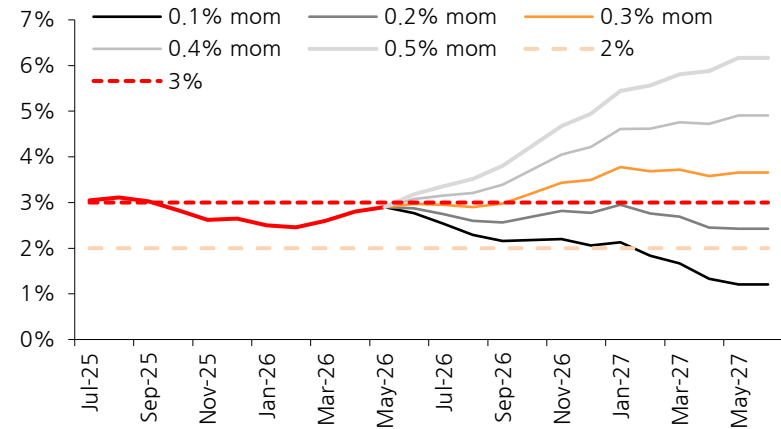


# 5월 물가 해석과 전망 에너지 가격 상승을 확대됐음에도 핵심은 안정적, 계속

전월 대비 일반 물가상승률에 따른 전년동월 대비 물가상승률/월별 상승률



전월 대비 핵심 물가상승률에 따른 전년동월 대비 물가상승률/월별 상승률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

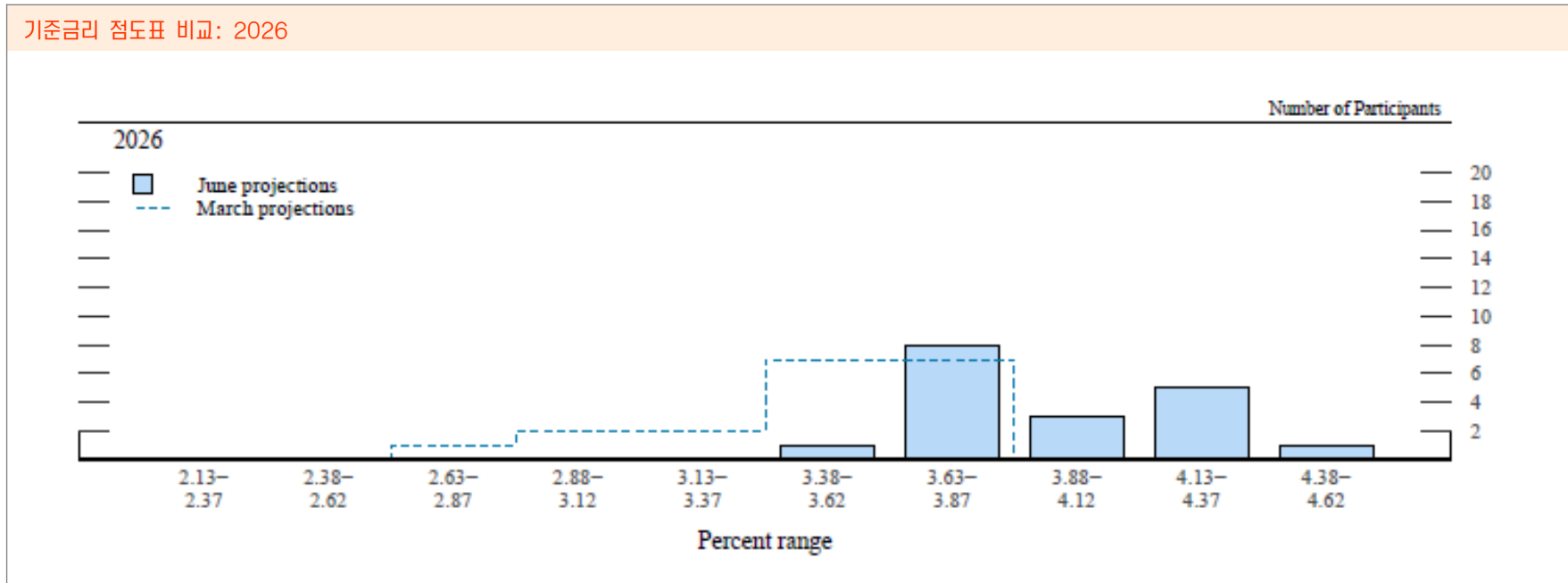
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



## 6월 FOMC 리뷰 점도표/포워드 가이드언스로 평가하지 말라는 케빈 워시

- ❖ 6월 18일 FOMC에서 FED는:
  - 1) 기준금리를 3.5 ~ 3.75%로 동결했고, 2026 ~ 28년 기준금리 전망 상향
  - 2) SEP에 기준금리 예상치가 높게 기재됐지만 (점도표 상향)...
  - 3) ... 점도표 및 포워드 가이드언스가 무용하다는 워시의 입장을 감안하면...
  - 4) ... 중요도는 과거에 비해 약화: 매파적인 FOMC라고 해석하는 것이 논리적이지 않다고 보는 이유
- ❖ 케빈 워시는 점도표 및 SEP에 들어가는 예측치를 제출하지 않은 것으로 알려졌다...
- ❖ ... 5개의 TF 추진 발표: 자산매입에 부정적이지만, 유동성 공급은 유지 → 기준금리 인하와 QE 중단은 트레이드오프 관계

기준금리 점도표 비교: 2026

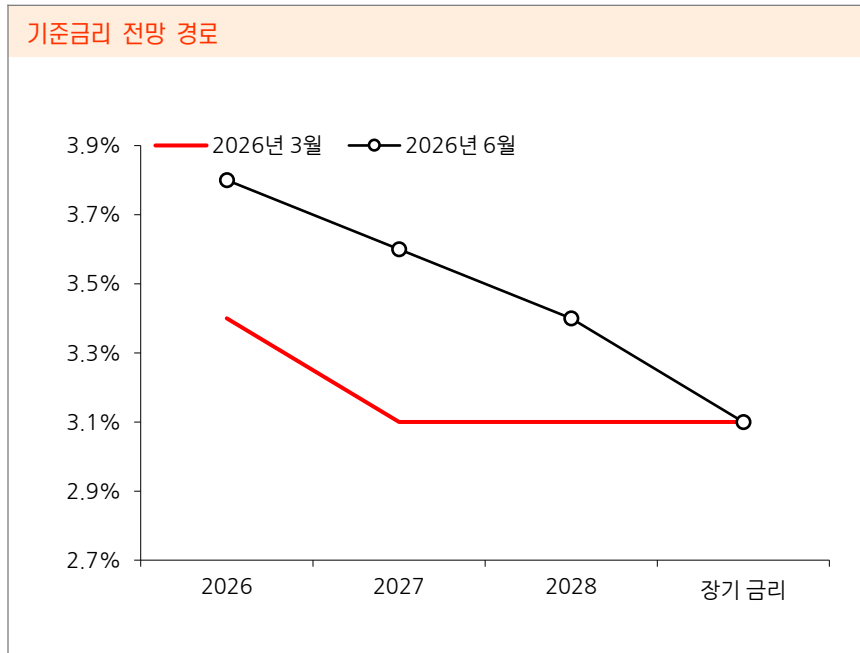


자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

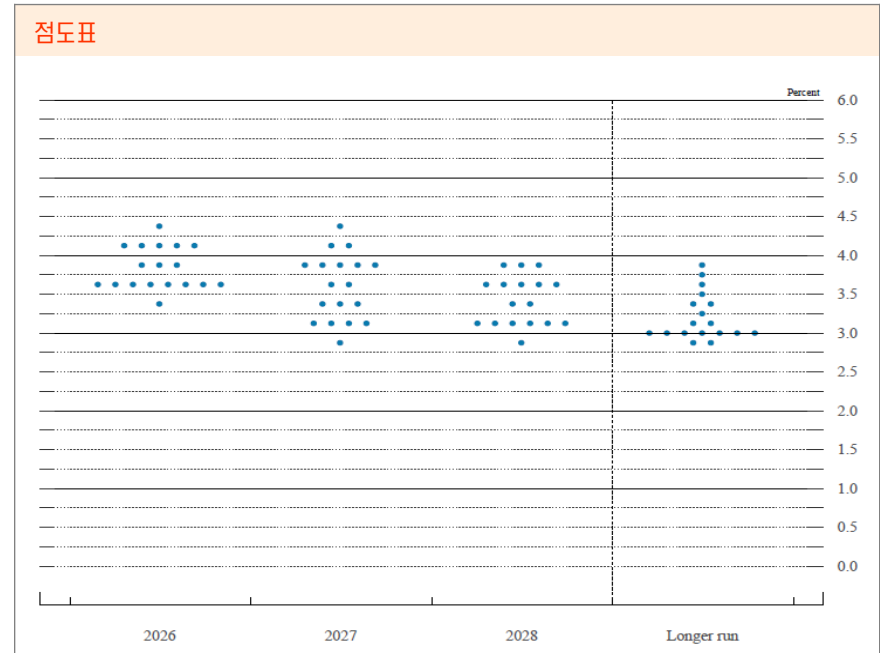


## 6월 FOMC 리뷰 점도표/포워드 가이드언스로 평가하지 말라는 케빈 워시, 계속

- ❖ 투표권이 없는 구성원을 포함해 50%가 2026년 기준금리 인상에 찬성
- ❖ 2026년에 기준금리가 인상된다면, 2027년 점도표는 기준금리 인하 사이클 재개를 암시
- ❖ FOMC 이전까지 증시가 강세를 유지했기 때문에 FOMC 결과 발표 이후 이벤트 종료에 따라 당일 주가 하락세로 전환
  - 1) 주택시장을 제외한 나머지 영역에서는 금리 수준이 긴축적이지 않고...
  - 2) ... 물가가 높다는 언급이 매파적으로 해석; 케빈 워시는 물가 중 일시적인 요인은 중요하지 않다는 의견 다시 강조
  - 3) 6월 19일이 준틴스로 주식 시장이 열리지 않는다는 점도 단기적인 증시 흐름 변화에 영향



자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

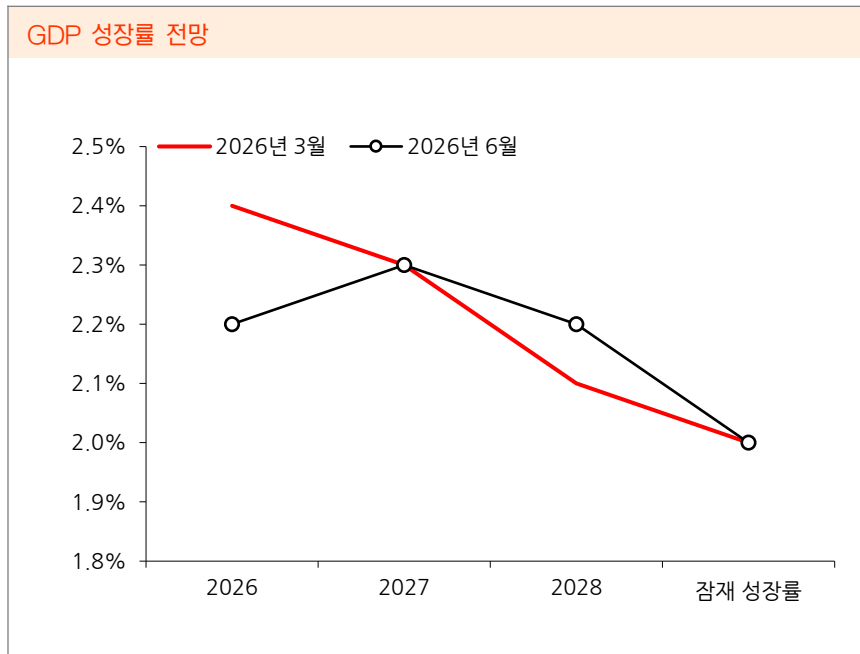


자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

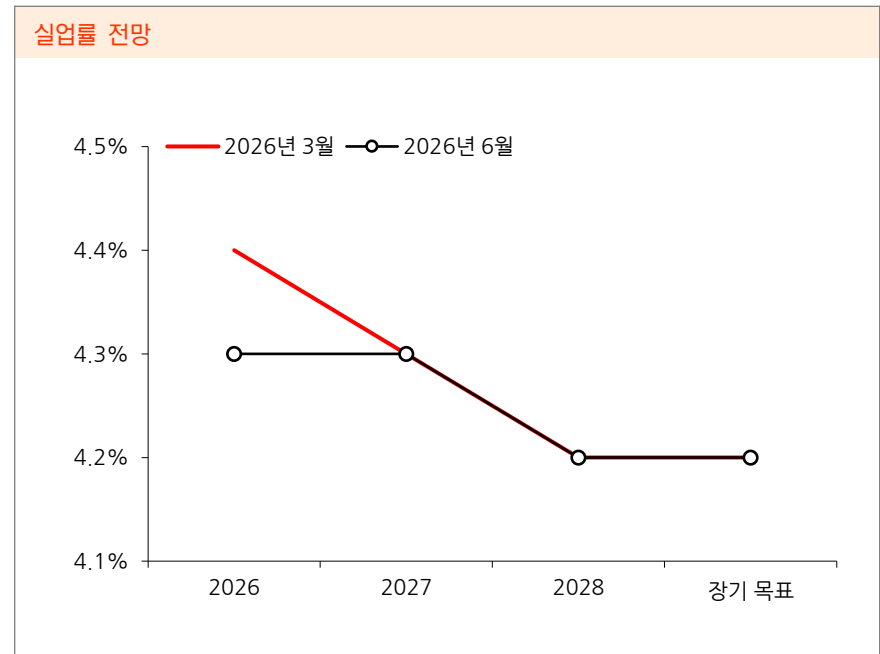


## 6월 FOMC 리뷰 점도표/포워드 가이드언스로 평가하지 말라는 케빈 워시, 계속

- ❖ 2026년 GDP 성장률은 2.4%에서 2.2%로 내렸고, 2027년 수치는 2.3%로 유지
  - ✓ 2028년 예상치는 개선됐고 잠재 GDP 증가율은 변경 無
- ❖ 실업률 전망치 변화 미미하나…
- ❖ … 2026년 수치는 0.1%p 하락



자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

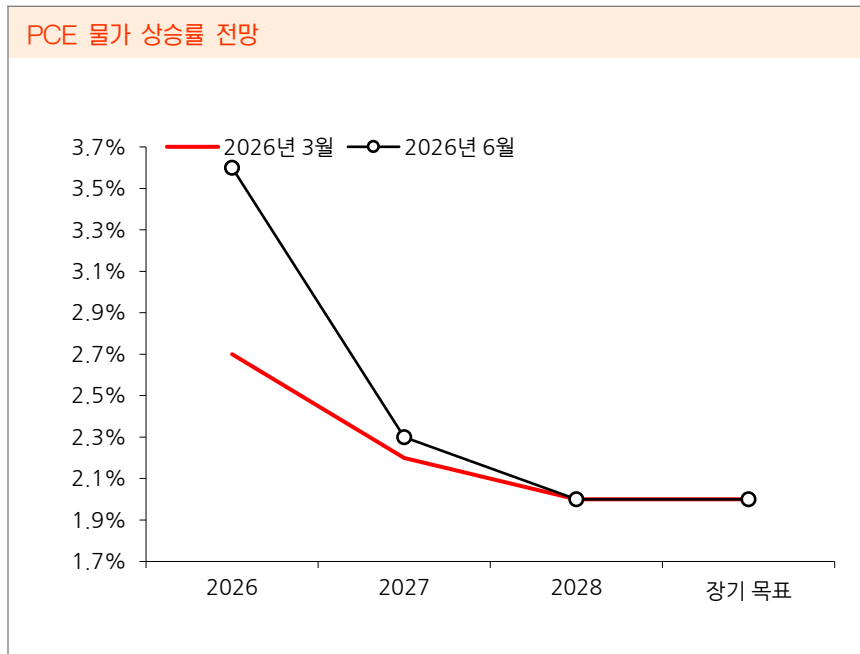


자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

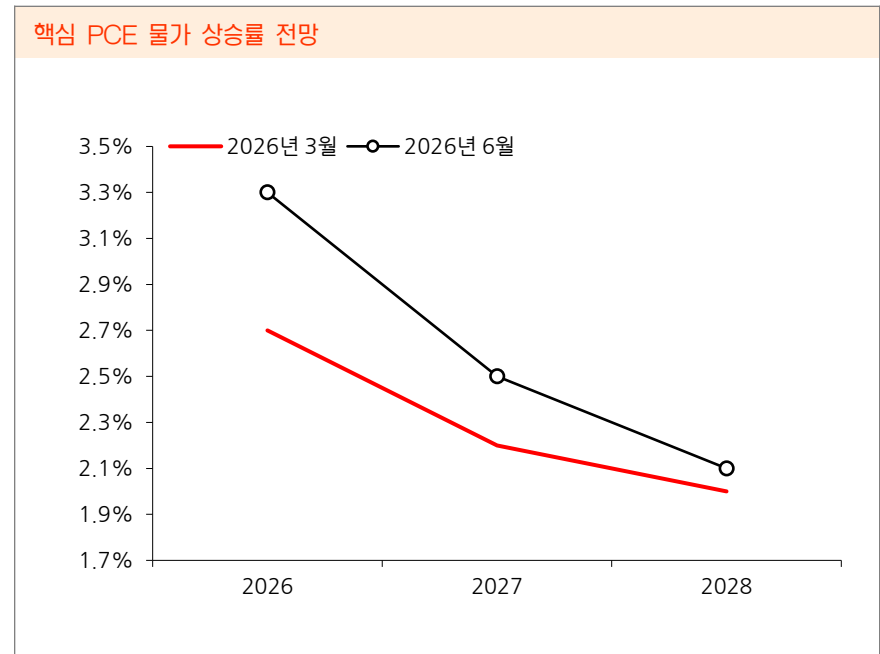


## 6월 FOMC 리뷰 점도표/포워드 가이드언스로 평가하지 말라는 케빈 워시, 계속

- ❖ 2026년 PCE 물가 상승률을 2.7%에서 3.6%로 상향: 유가 급등이 반영됐지만, 휴전 합의는 고려되지 않은 것으로 판단
  - ✓ 2027년 추정치도 2.2%에서 2.3%로 변경
  - ✓ 2028년 및 장기 목표는 2%로 유지
- ❖ 2026년 핵심 PCE 증가율은 2.7%에서 3.3%로 상향: 유가 상승이 기타 다른 영역으로 전이된다는 가정
  - ✓ 2027년 추정치도 2.2%에서 2.5%로 변경
  - ✓ 2028년 목표는 2%로 유지



자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

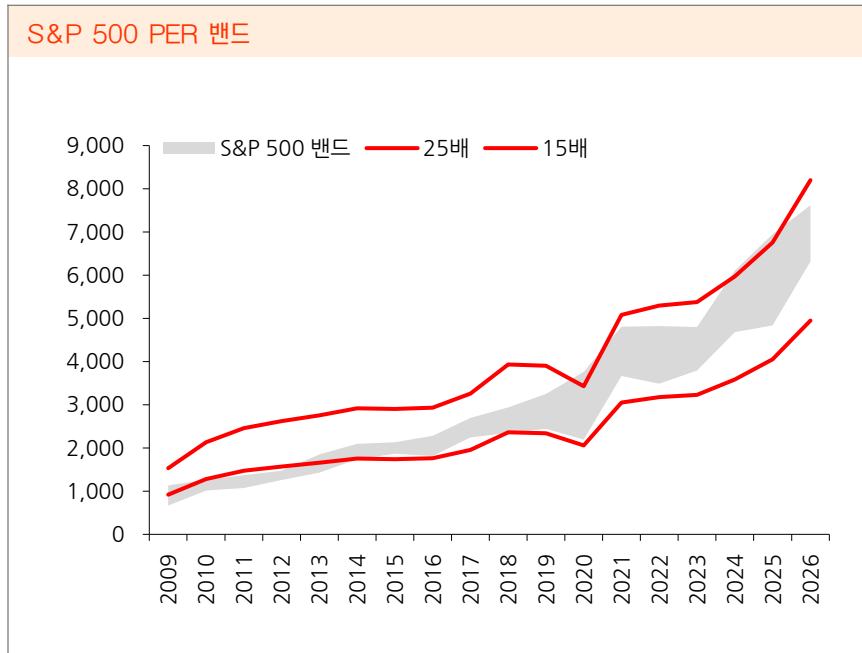


자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

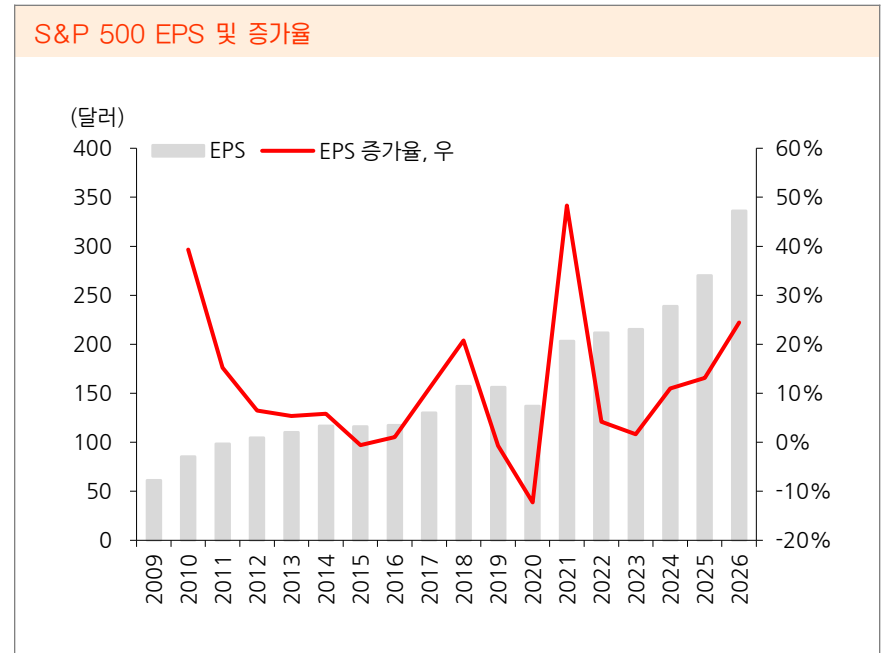


# 2026년 EPS x 25배 = 8,200 3분기 8,000 도달하면 위험 관리 개시

- ❖ 리먼 브라더스 파산을 야기한 금융 위기 이후부터 2025년까지...
  - ❖ ... 해당년도 EPS 기준으로 S&P 500은 25배를 넘어가면 단기 고점 형성되는 경향
    - ✓ 2020년에 27배를 초과한 적이 있지만...
    - ✓ ... EPS 증가율이 -12%를 기록한 상황에서 고PER을 보인 것으로...
    - ✓ ... 지금과는 상이: 2026년 EPS 성장률은 22%로 25배의 PER을 높아진 기저에 적용하는 셈
- 8,200 = 330달러 x 25배



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

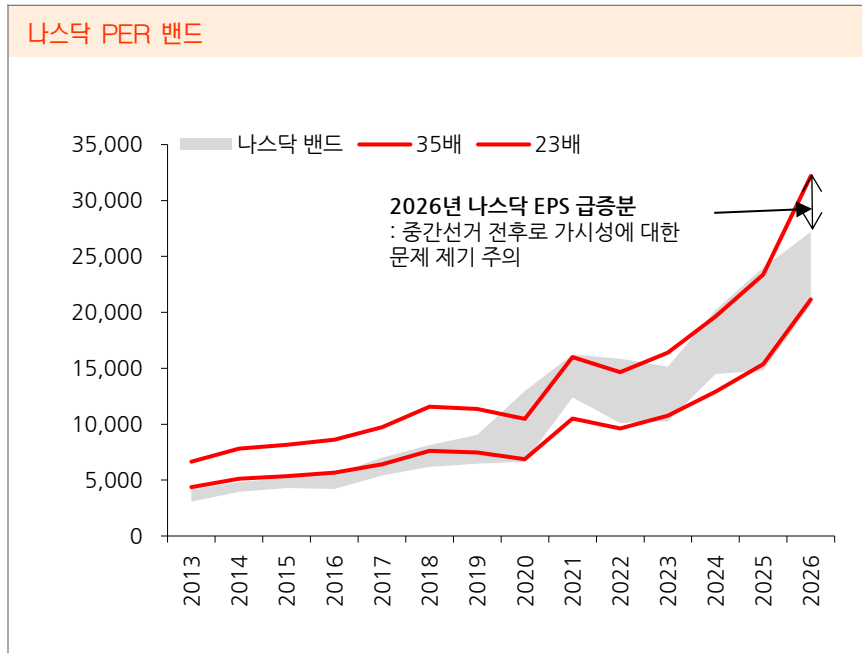


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

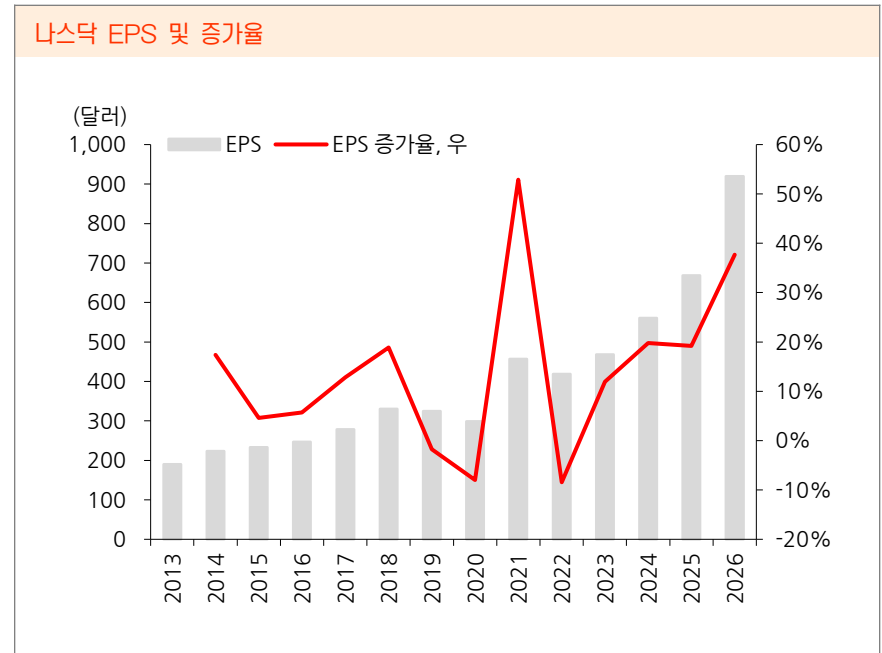


# 2026년 EPS x 25배 = 8,200 3분기 8,000 도달하면 위험 관리 개시, 계속

- ❖ S&P 500과 같은 방법으로 나스닥의 3분기 중 고점을 계산해보면 32,000 수준
- ❖ S&P 500 대비 내재 상승률이 높는데, 이익 추정치 증가율이 S&P 500에 비해 크기 때문
  - ✓ 2026년 EPS 성장률이 38%로 2025년 대비 2배
  - ✓ 유동성 축소 가능성이 생기는 10월 (9월 말 회계연도 마감에 따른 섯다운과 9/10월 FOMC)에...
  - ✓ ... AI 관련 실적 가시성에 대한 도전이 다시 나타날 수 있을 전망



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



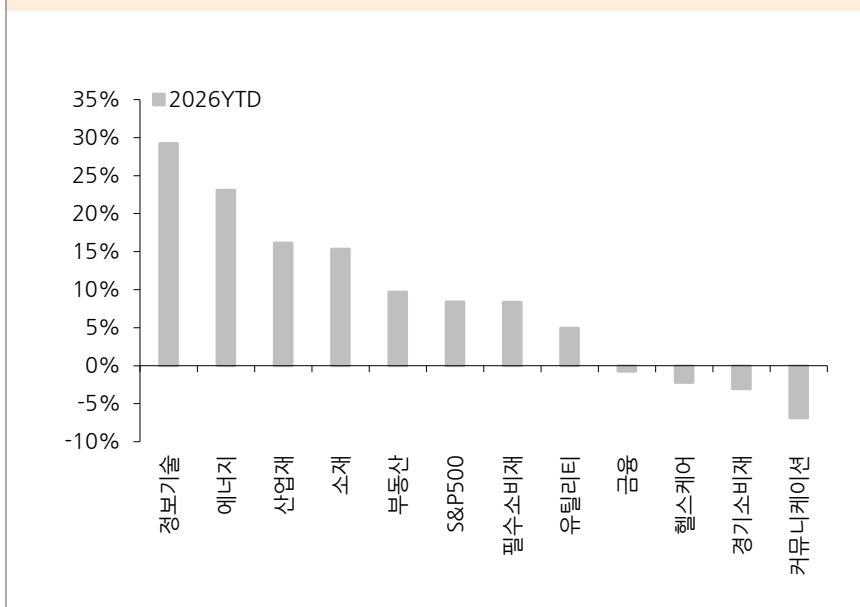
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



# 과거 대비 확대된 업종 격차 역사상 최고 수준

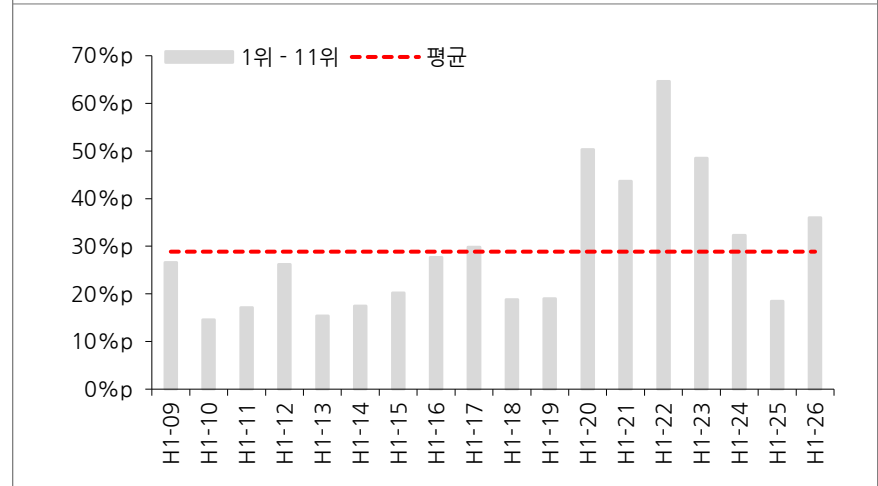
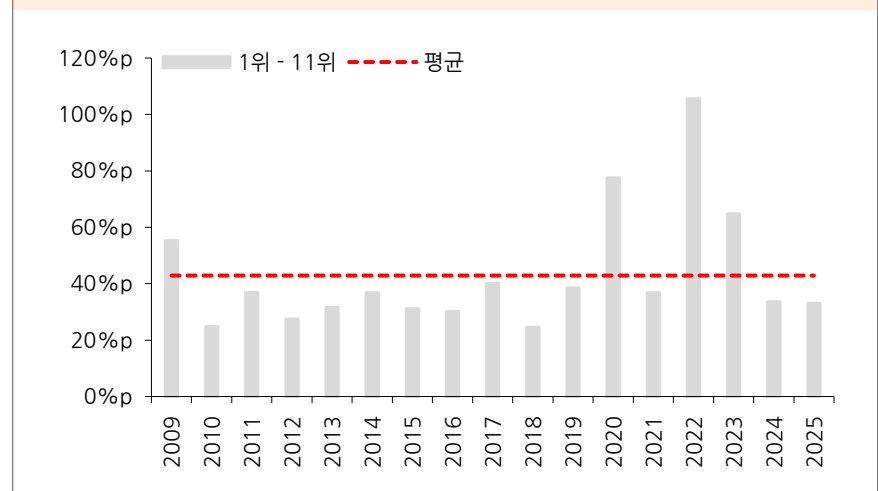
- ❖ 2026년의 GICS L1 수익률 격차는 평균 대비 확대
  - ✓ 코로나 이후 나타났던 에너지의 급락/급등으로 차이가 커졌던 시기 (2020/2022)를 제외하면...
  - ✓ ... 2026년 상반기의 1-11위의 상대수익률은 역대 최고 수준
- ❖ 9월까지 증시 강세가 유지되는 기간에는 AI 내 로테이션이...
- ❖ ... 10 ~ 11월에는 다른 업종 대비 밸류에이션 매력에 있는 곳의 상대 성과가 양호할 것으로 예상: 커뮤니케이션, 금융/부동산 및 에너지 등

2026 YTD 업종별 수익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

연도별 (위) 및 상반기 1-11위 수익률 격차

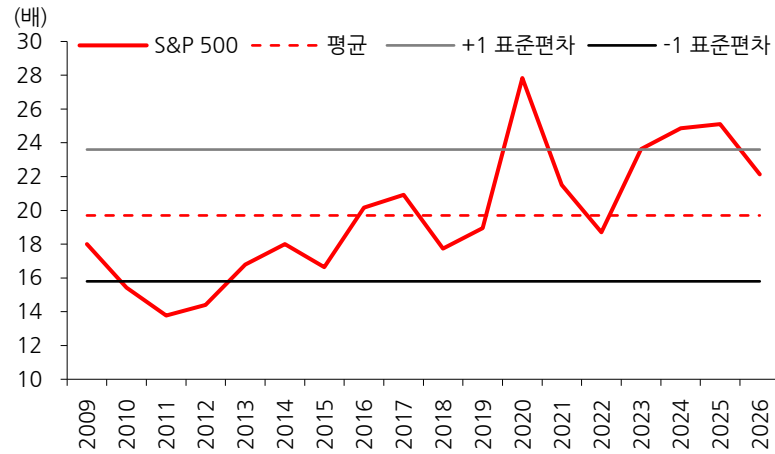


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

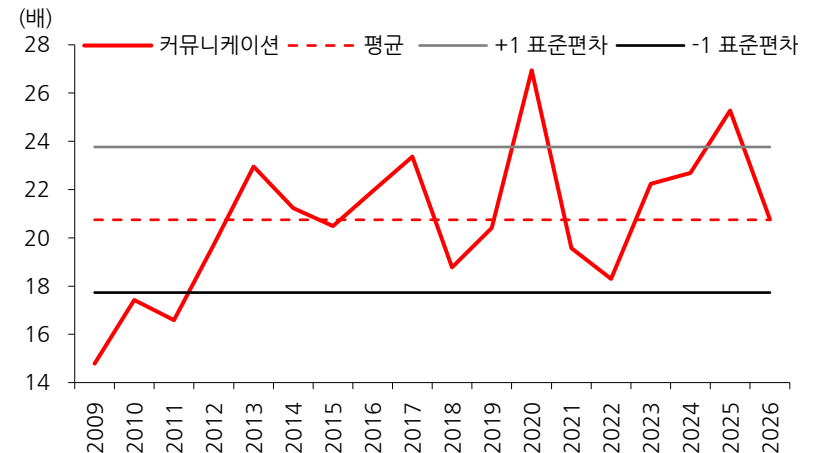
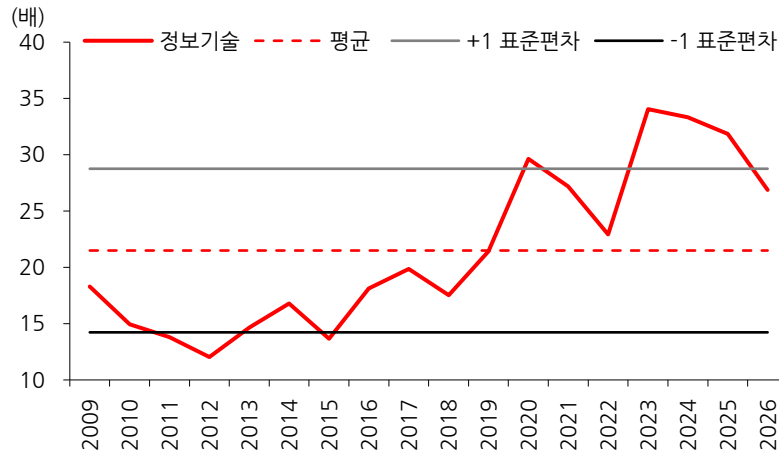
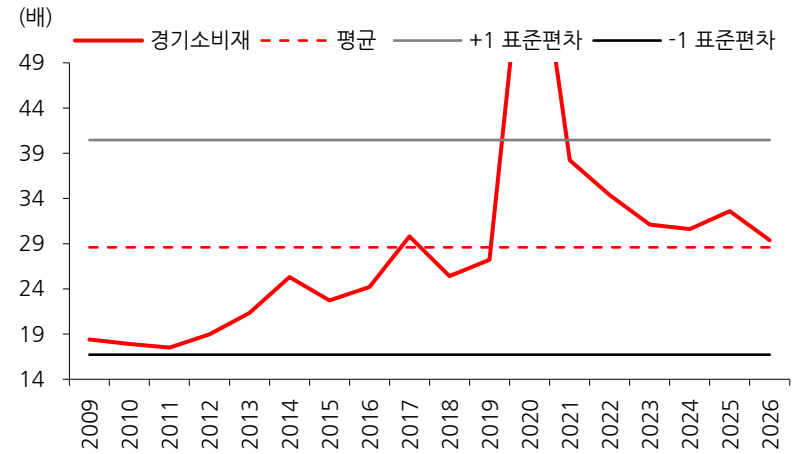


# 과거 대비 확대된 업종 격차 역사상 최고 수준, 계속

S&P 500 및 정보기술 역사적 PER



경기소비재 및 커뮤니케이션 역사적 PER



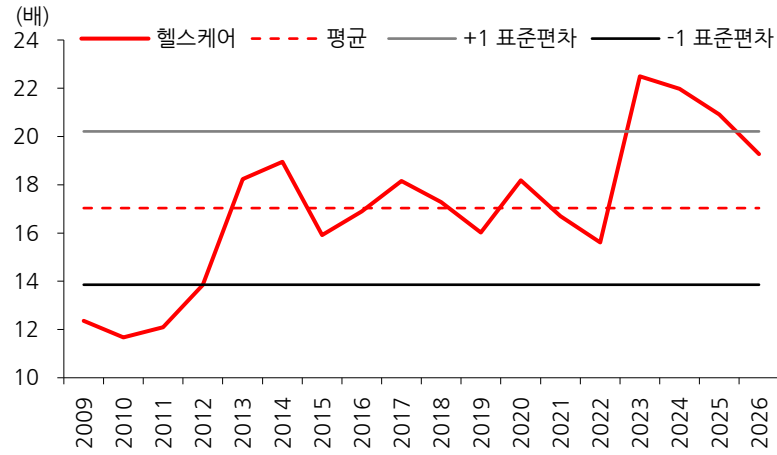
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

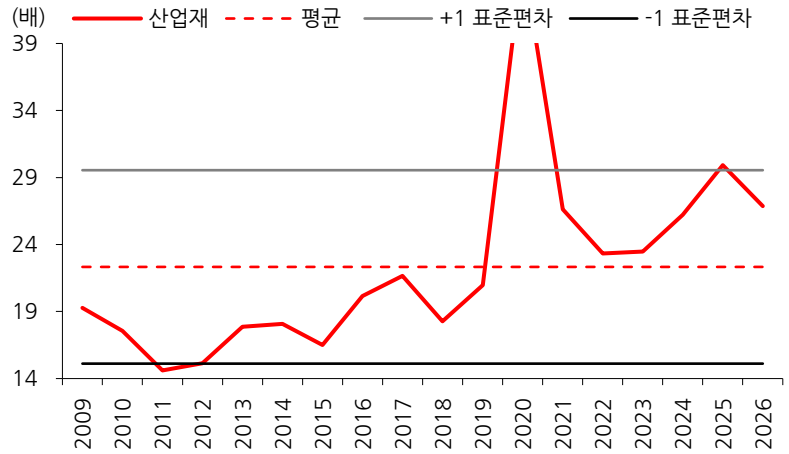
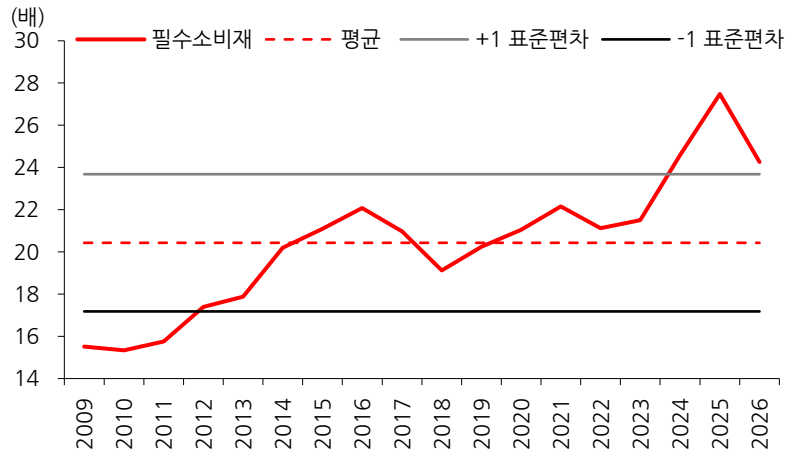
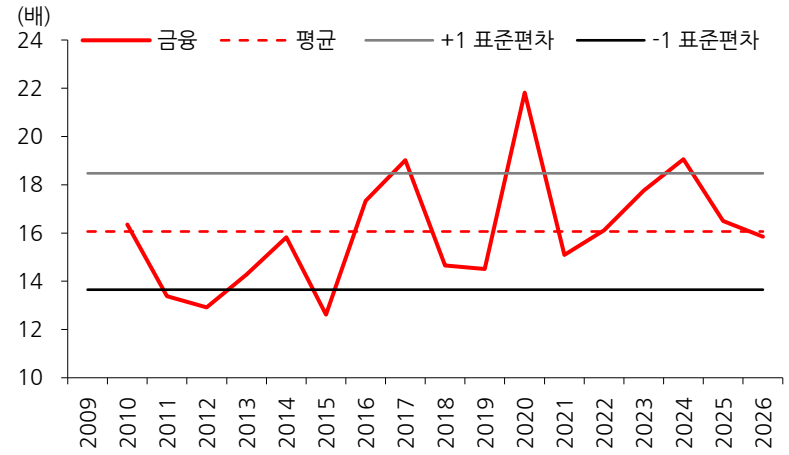


# 과거 대비 확대된 업종 격차 역사상 최고 수준, 계속

헬스케어 및 필수소비재 역사적 PER



금융 및 산업재 역사적 PER



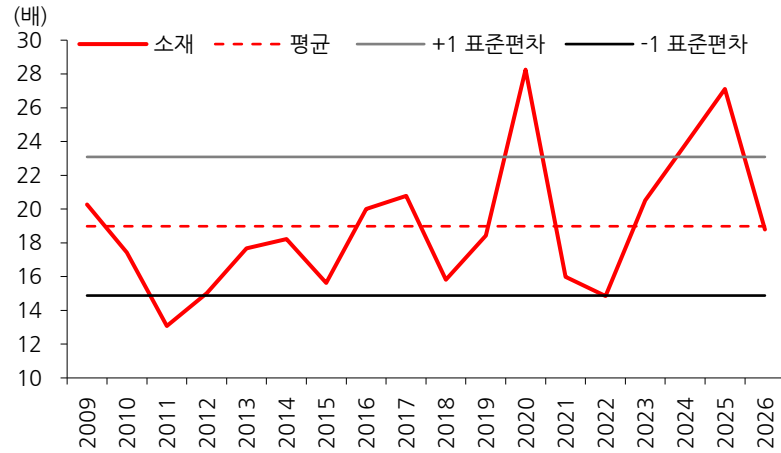
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

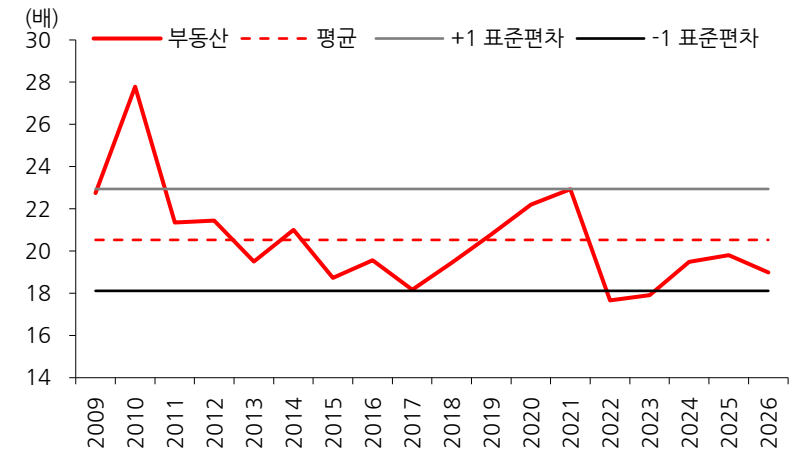
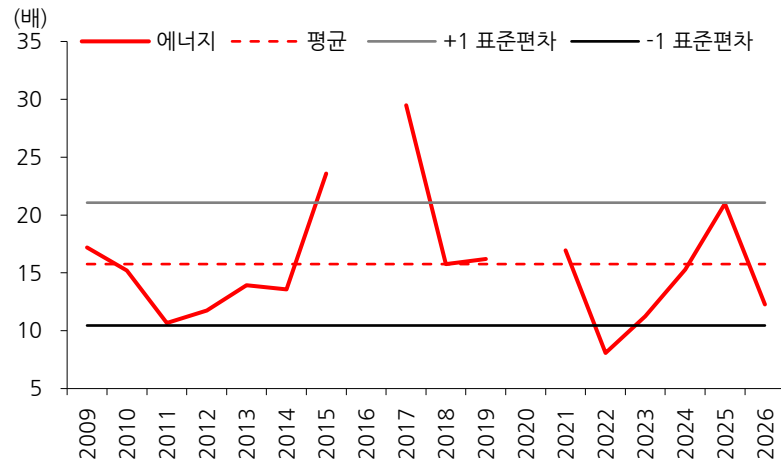
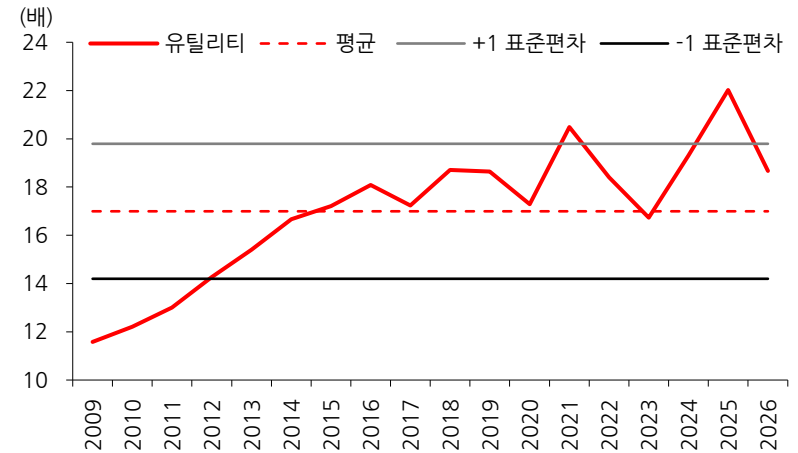


# 과거 대비 확대된 업종 격차 역사상 최고 수준, 계속

소재 및 에너지 역사적 PER



유틸리티 및 부동산 역사적 PER



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

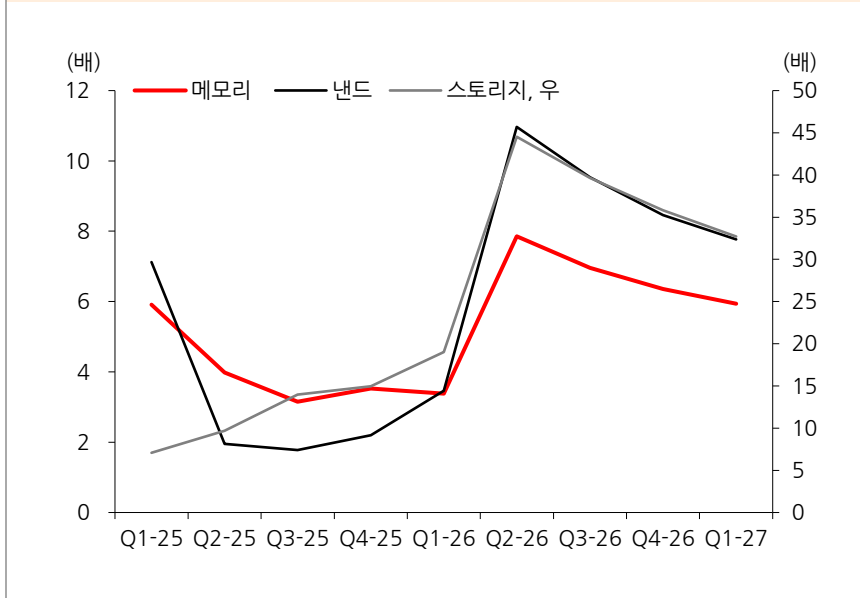
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



# 메모리 반도체 시장 대비 싸지만... PER 리레이팅은 이미 진행

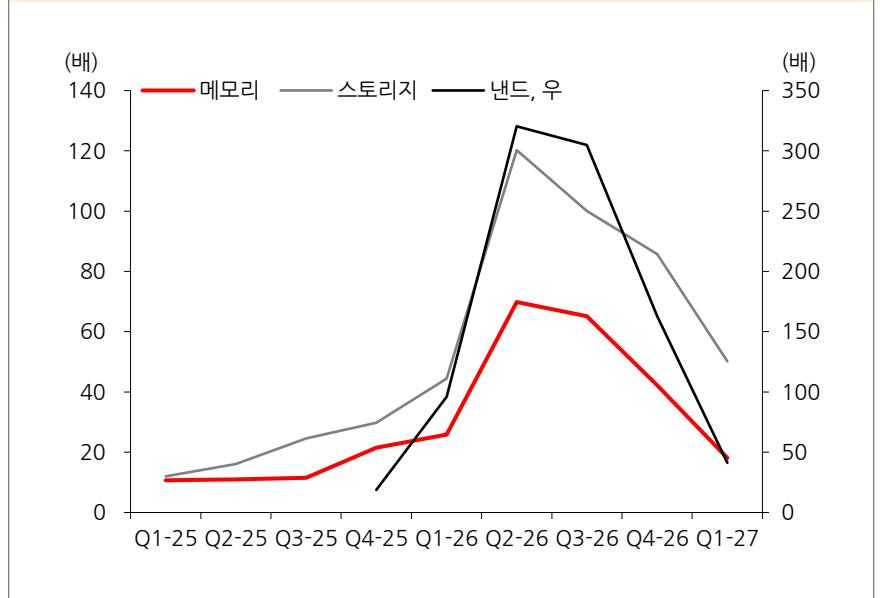
- ❖ 스토리지를 제외한 메모리 관련 기업의 PER이 시장 대비 낮다는 점이 메모리의 사이클 산업적인 성격을 부정하는 증거로 쓰이지만...
  - ❖ ... 1년 전 컨센서스 기준으로 계산한 분기별 연간 PER은 2025년부터 지속적으로 상승
  - ❖ 실제 이익 기준으로는 2025 ~ Q1-26 메모리 기업 PER은 하락
    - ✓ 주가 상승에 비해 이익 추정치 상향이 더 컸다는 의미
    - ✓ 2026년 2분기에는 주가가 폭등하며 과거 컨센서스 및 현재 수치 기준 PER이 모두 상승
- 사이클 산업 관점에서, 고PER에 사서 저PER에 파는 메커니즘이 추가로 진행될 수 있는 시기

향후 12개월 EPS 기준 PER (실제 이익 기준)



주: 메모리는 삼성전자/SK하이닉스/마이크론, 낸드는 키옥시아/샌디스크, 스토리지는 시게이트/웨스턴디지털  
 자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

FY0 EPS 기준 PER (1년 전 컨센서스 기준)



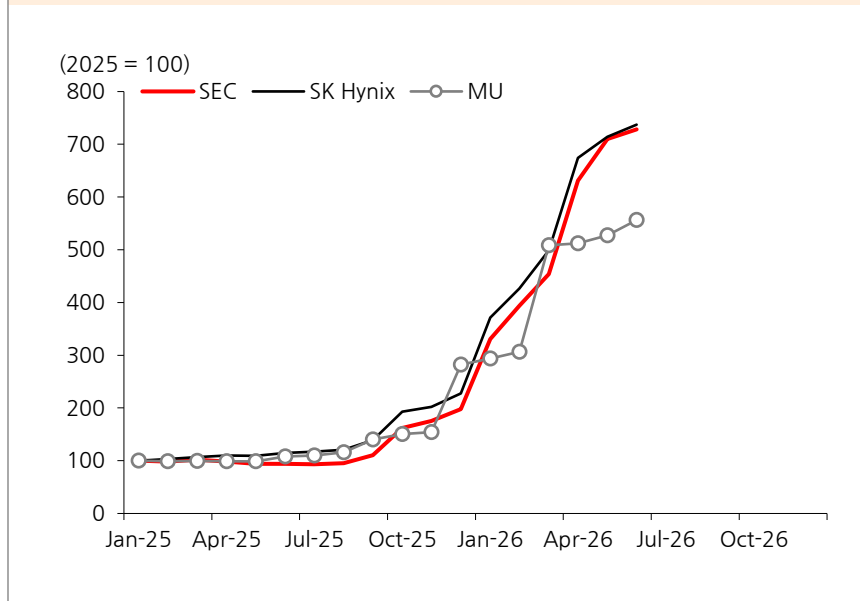
주: 메모리는 삼성전자/SK하이닉스/마이크론, 낸드는 키옥시아/샌디스크, 스토리지는 시게이트/웨스턴디지털  
 자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



# 메모리 반도체 시장 대비 싸지만... PER 리레이팅은 이미 진행, 계속

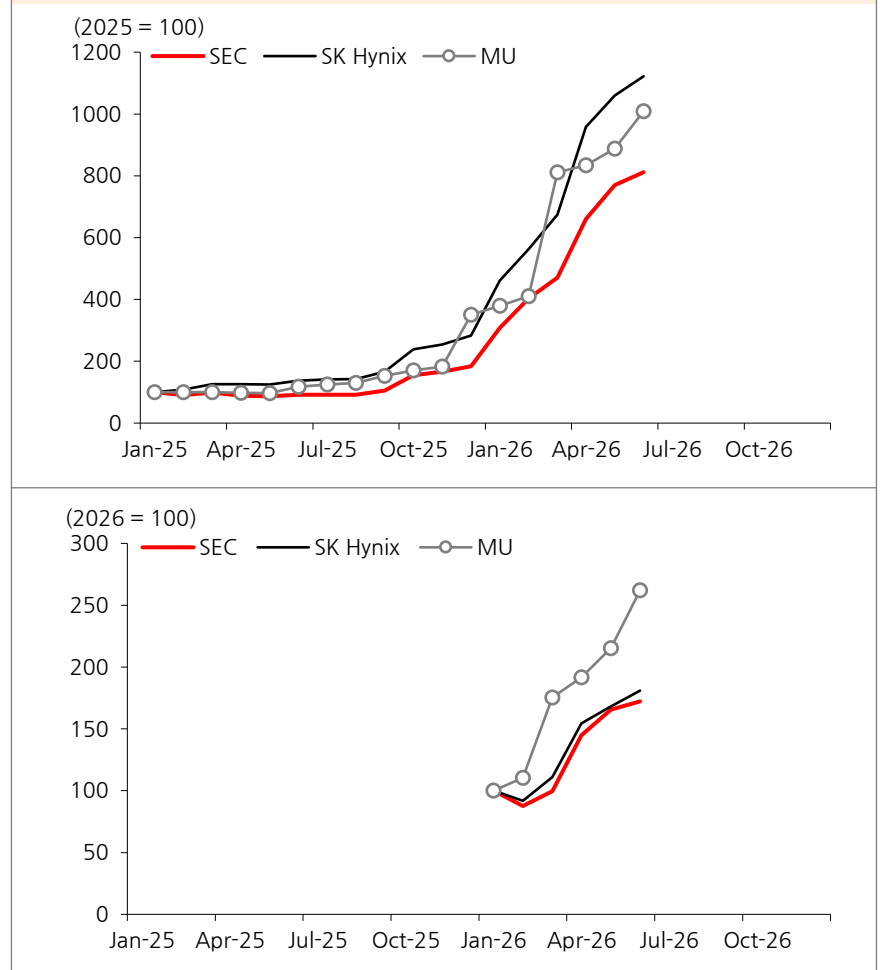
- ❖ 고PER → 저PER 구간의 사이클 매수 기간은...
- ❖ ... 종합 메모리 기업의 EPS 상향 추세가 근거로 작용
  - 1) 2027년의 이익 모멘텀이 2026년에 비해 강력하고...
  - 2) ... 2026년부터 제시된 2028년 수지도 지속적으로 상향되는 중

메모리 2026년 EPS 변경



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

메모리 2027년 (위) 및 2028년 EPS 변경



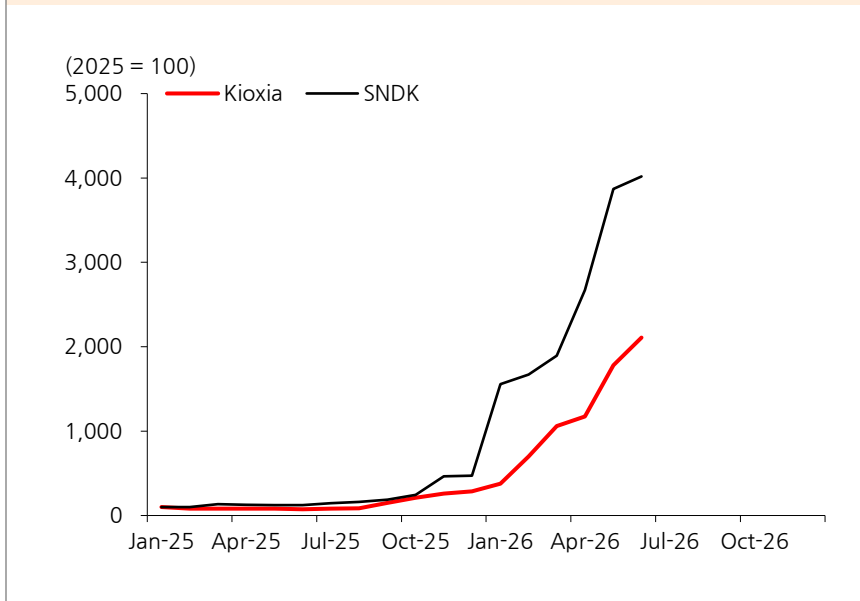
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



# 메모리 반도체 시장 대비 싸지만... PER 리레이팅은 이미 진행, 계속

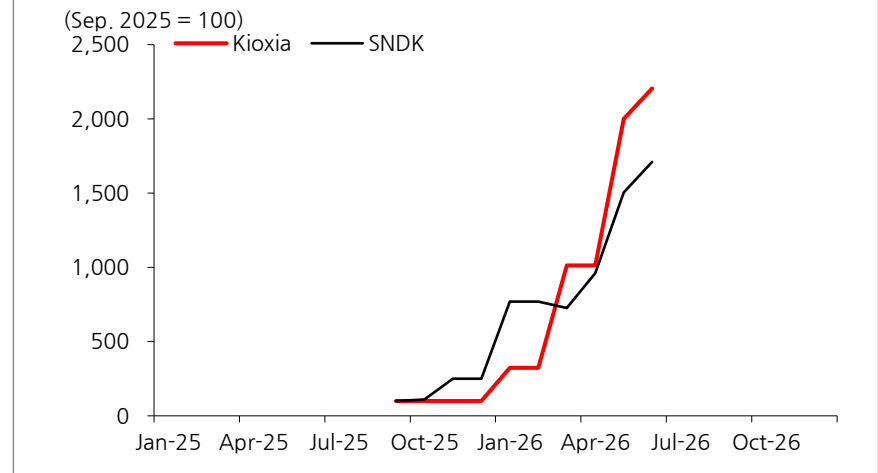
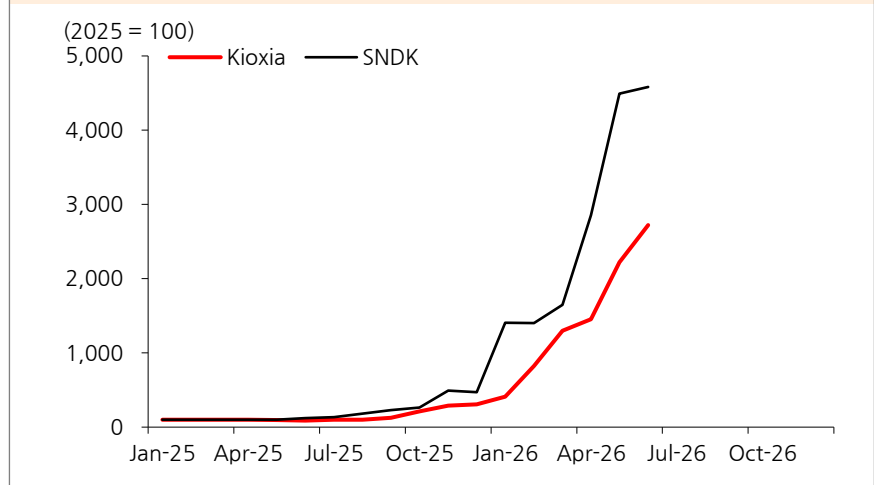
- ❖ 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론에 비해...
- ❖ ... 낸드 기업의 주가가 2분기에 더 많이 올랐는데...
- ❖ ... 종합 메모리 회사에 비해 급격하게 상향 조정된 컨센서스가 지지

낸드 2026년 EPS 변경



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

낸드 2027년 (위) 및 2028년 EPS 변경



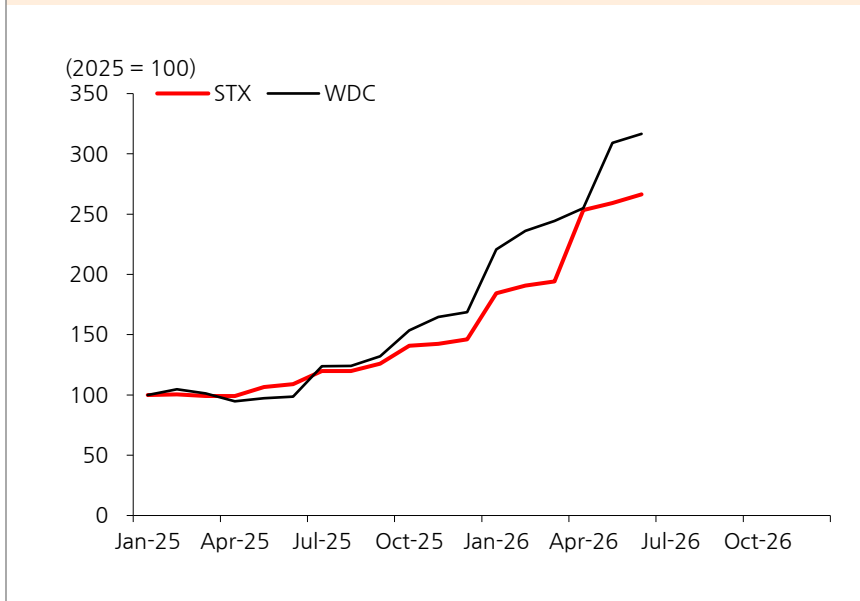
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



# 메모리 반도체 시장 대비 싸지만... PER 리레이팅은 이미 진행, 계속

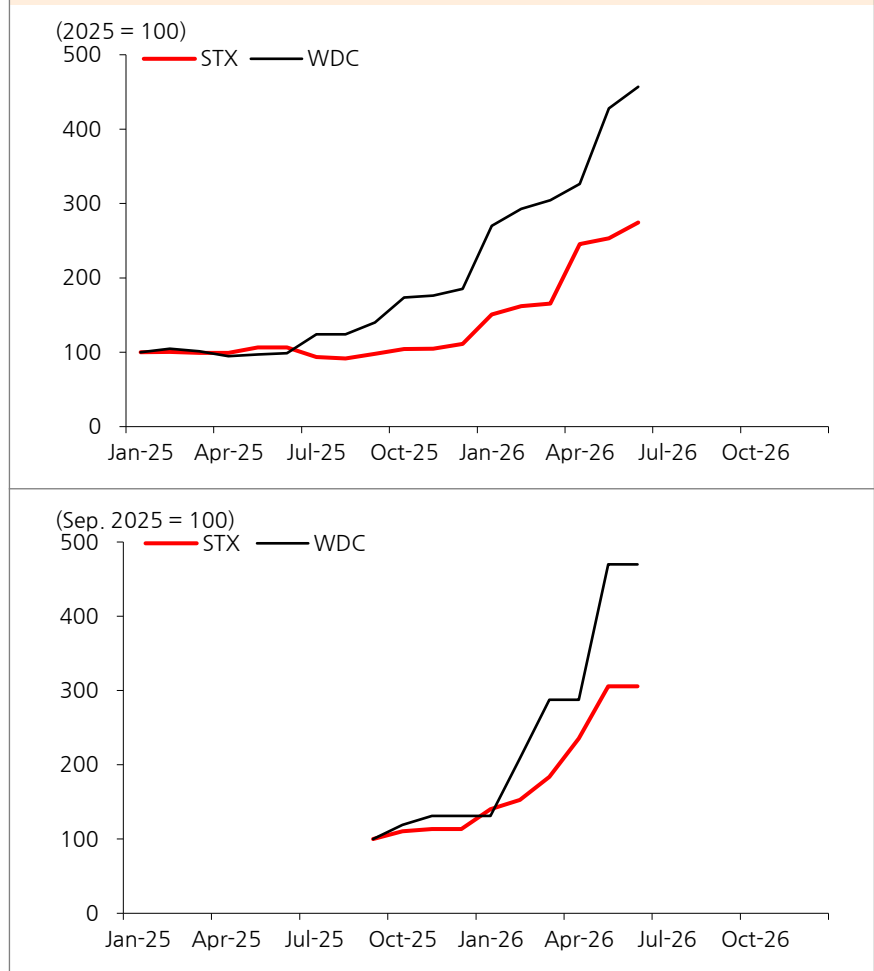
- ❖ 스토리지 기업은 메모리에 비해 PER이 높고...
- ❖ ... EPS 상향은 작음에도 불구하고...
- ❖ ... 종합 메모리 수준의 2분기 주가 성과 시현
  - ✓ HDD는 필요하지만, 부가가치가 낮아 신규 진입 위험이 낮고...
  - ✓ ... 낸드 상승에 따라 유사한 가격 정책을 세울 수 있어...
  - ✓ ... 사이클 산업으로서의 성격이 메모리 대비 제한적: PER 높은 이유

스토리지 2026년 EPS 변경



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

스토리지 2027년 (위) 및 2028년 EPS 변경

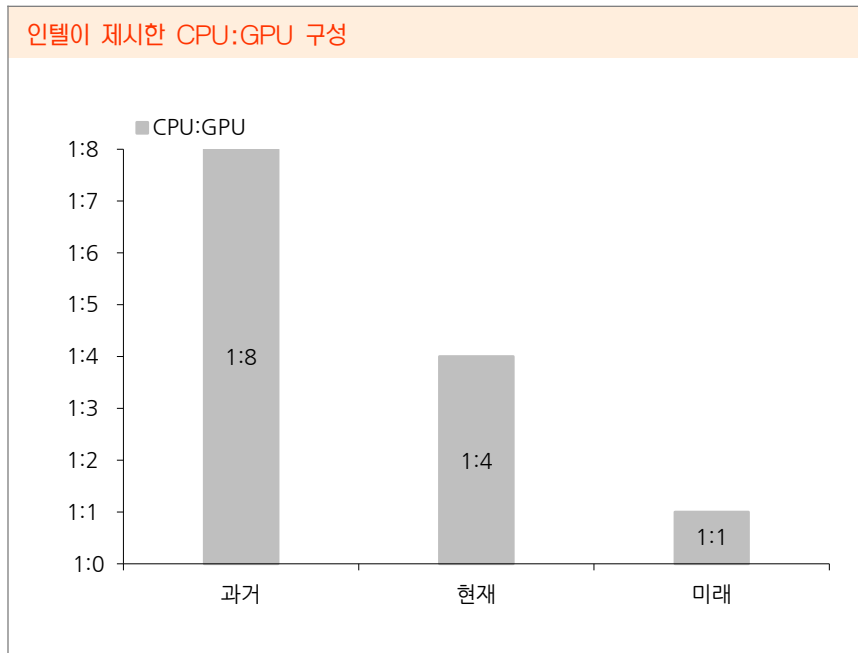


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

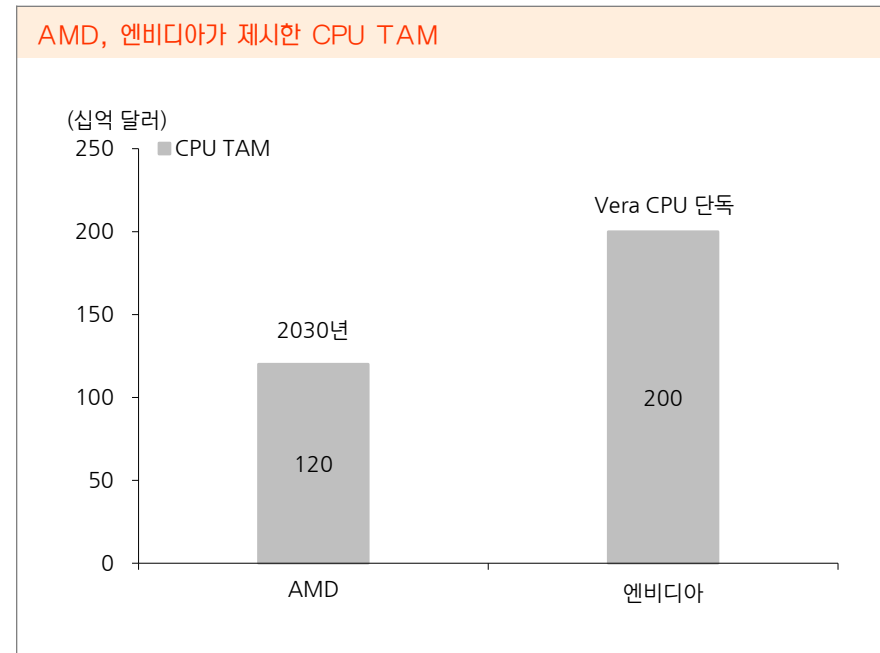


## CPU 수요의 구조적 상승 인텔, AMD, 엔비디아 실적발표

- ❖ 이번 실적 발표 시즌에서 기업들은 공통적으로 CPU 수요 증가 언급
  - ✓ 인텔 CEO 림부 탄, “CPU:GPU 구성 비율이 1:8에서 현재 1:4 수준까지 상승했으며 1:1까지 갈 수 있다고 생각”
  - ✓ AMD CEO 리사 수, “과거에는 CPU:GPU 구성 비율이 1:4 또는 1:8에 가까웠으나, 이제는 1:1로 변화하는 중”
  - ✓ 엔비디아 CEO 젠슨 황, “AI 에이전트와 강화학습은 CPU에 새로운 성장 기회를 제공”
- ❖ CPU 수요 증가는 AI의 발전(추론 → 에이전트)에 따른 구조적인 결과



자료: 안화투자증권 리서치센터



자료: 안화투자증권 리서치센터

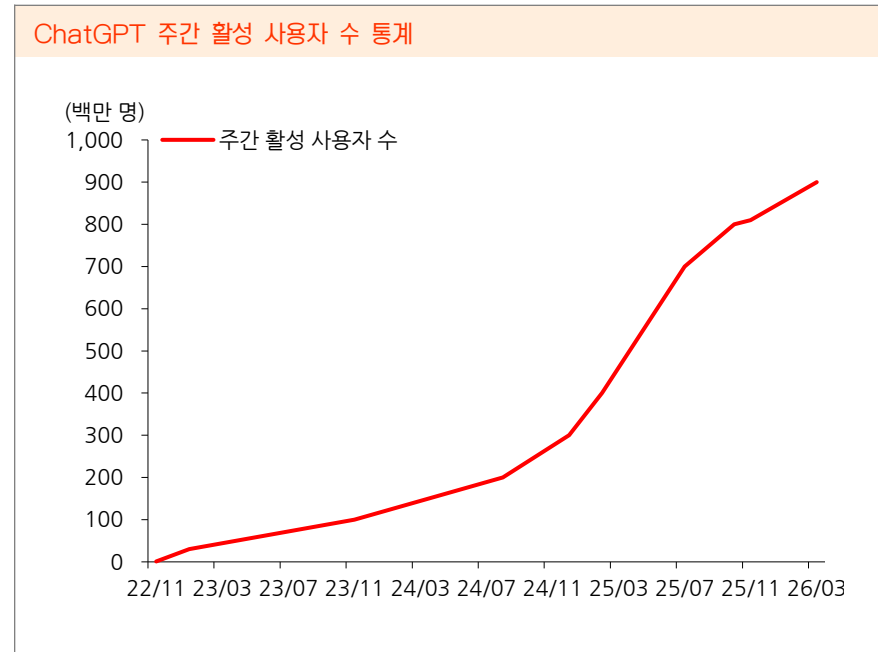


# 학습 → 추론 → 에이전트로 발전하며 CPU 수요 확대 1. 학습

- ❖ AI 시대의 흐름은 학습 (과거) → 추론 (현재) → 에이전트 (미래)로 구분
- ❖ CPU는 프롬프트 토큰화, 배치(batching), GPU 작업 스케줄링, KV cache 관리 등의 역할 수행
- ❖ AI 모델 초기에는 사용자가 지금보다 적고, 프롬프트 길이와 작업 난이도가 낮은 수준이라 출력도 상대적으로 짧은 수준
- ❖ 프론티어 AI 모델 개발사들은 모델 성능을 끌어올리기 위한 학습에 집중해 GPU 중심으로 투자

AI 인프라 내 CPU 담당 역할	
역할	설명
프롬프트 토큰화	GPU 연산의 입력을 준비하는 첫 단계로, 프롬프트를 모델이 처리할 수 있는 토큰 단위로 변환
배치	같은시간 내 처리량 극대화를 위해 여러 요청을 묶어 GPU에 투입
GPU 작업 스케줄링	한정된 GPU를 병목 없이 배분하기 위해 요청 우선순위·순서를 정해 GPU 작업 큐 관리
KV cache 관리	이미 계산한 key/value를 저장·재사용해 중복 연산을 방지 문맥이 길거나 요청이 많을수록 메모리·연산 비용 절감 효과 高
역토큰화	모델 출력 토큰을 다시 텍스트로 변환해 사용자에게 전달

자료: 한화투자증권 리서치센터



자료: 언론종합, 한화투자증권 리서치센터

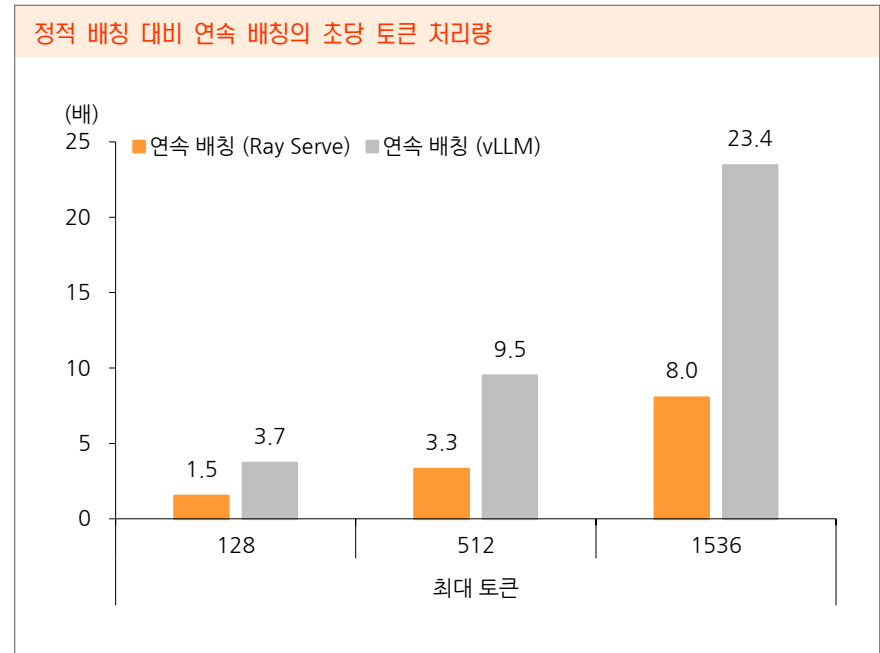


# 학습 → 추론 → 에이전트로 발전하며 CPU 수요 확대 2. 추론

- ❖ 학습의 시대 지나며 AI 모델의 성능이 크게 증가 → AI 서비스 사용량 빠르게 확대
  - ✓ 더 많은 사용자가 더 긴 프롬프트로, 더 복잡한 작업을 요청하면서 추론 워크로드 확대
- ❖ 전력과 비용의 문제로 병목에 있는 GPU를 효율적으로 사용하기 위해 CPU 중요도 상승
  - ✓ 연속 배치는 생성이 완료된 요청을 batch에서 제거하고 새로운 요청을 즉시 투입해 GPU 연산 공백 최소화
- ❖ 연속 배치(vLLM) 기준, 기존의 동적 배치 대비해 초당 토큰 처리량이 3.7배 ~ 23.4배 우수
  - ✓ 입력 토큰의 길이가 길어질수록 토큰 처리량이 훨씬 증가

연속 배치와 정적 배치 동작 기술 비교							
연속 배치							
	Token 1	Token 2	Token 3	Token 4	Token 5	Token 6	Token 7
Unit 1	요청 1			답변 1		종료	요청 7
Unit 2	요청 2		답변 2				종료
Unit 3	요청 3			답변 3			
Unit 4	요청 4			답변 4			종료
Unit 5	요청 5	답변 5	종료		요청 6		
정적 배치							
	Token 1	Token 2	Token 3	Token 4	Token 5	Token 6	Token 7
Unit 1	요청 1			답변 1		종료	연산 공백
Unit 2	요청 2		답변 2				종료
Unit 3	요청 3			답변 3			
Unit 4	요청 4			답변 4			종료
Unit 5	요청 5	답변 5	종료		연산 공백		

자료: Orca, 한화투자증권 리서치센터

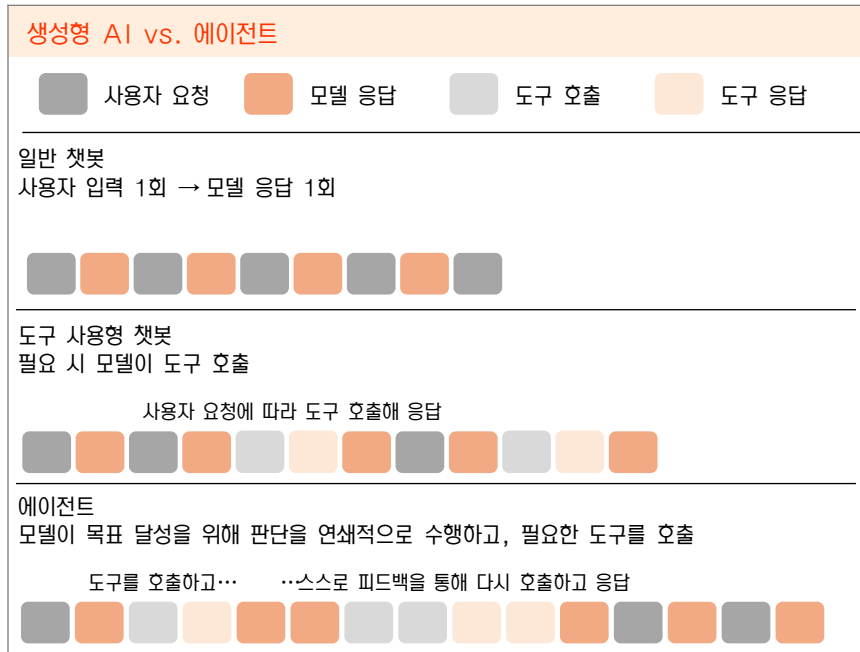


자료: Anyscale, 한화투자증권 리서치센터

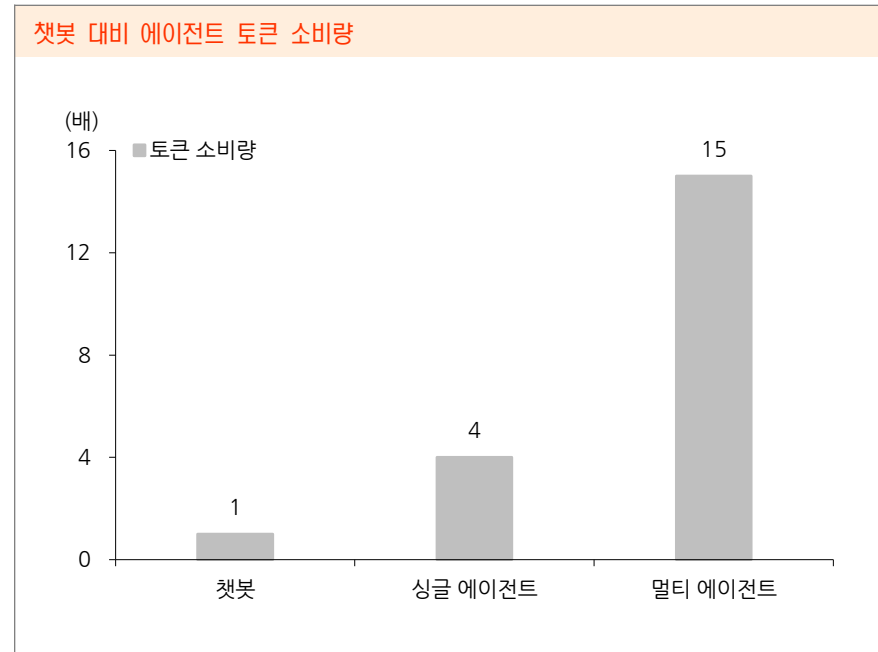


# 학습 → 추론 → 에이전트로 발전하며 CPU 수요 확대 3. 에이전트

- ❖ 기존 생성형 AI와 다르게 에이전트 AI는 사용자의 목표를 이해하고 여러 작업을 스스로 계획하고 실행하는 구조
  - ✓ 사용자 의도 파악 및 계획 수립 → 작업 수행(필요한 데이터 검색, 외부 도구 호출 등) → 중간 결과 검증 및 피드백 → 결과물 도출
- ❖ 에이전트 AI에서는 하나의 사용자 요청에서 추론, 데이터 이동, 도구 호출, API 호출, 검색 등 다양한 작업이 연쇄적으로 발생
  - ✓ CPU가 담당하는 \*오케스트레이션, 요청 스케줄링, 캐시·메모리 관리, 외부 API 연동 부담 확대
- ❖ 엔트로픽은 기존 챗봇보다 에이전트 시스템이 최대 15배 더 많은 토큰을 소비한다고 추정
  - \* 오케스트레이션: AI 시스템을 효율적으로 관리하고, 이들 간 협력을 통해 더 나은 결과를 도출하는 프로세스



자료: 엔비디아, 한화투자증권 리서치센터

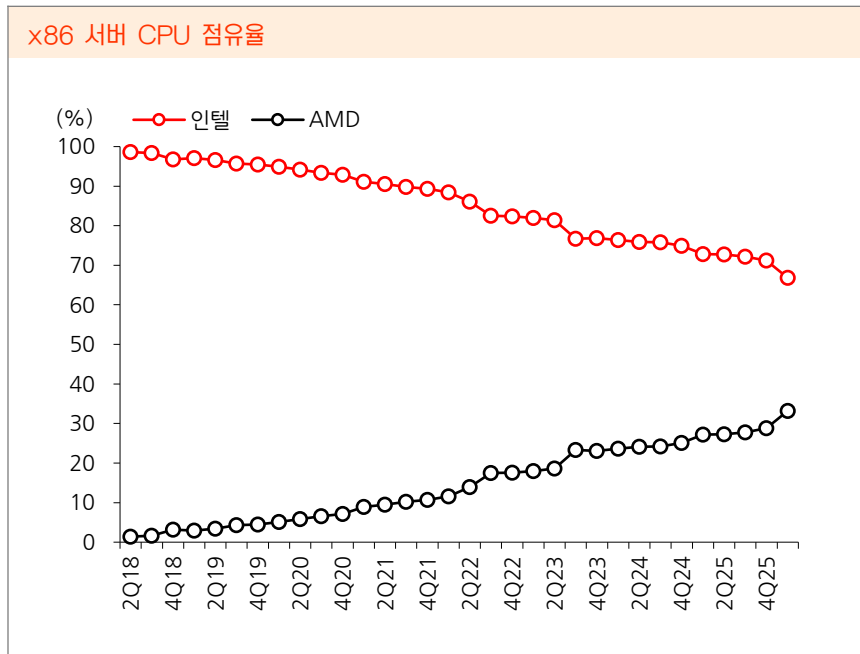


자료: Anthropic Research, 한화투자증권 리서치센터

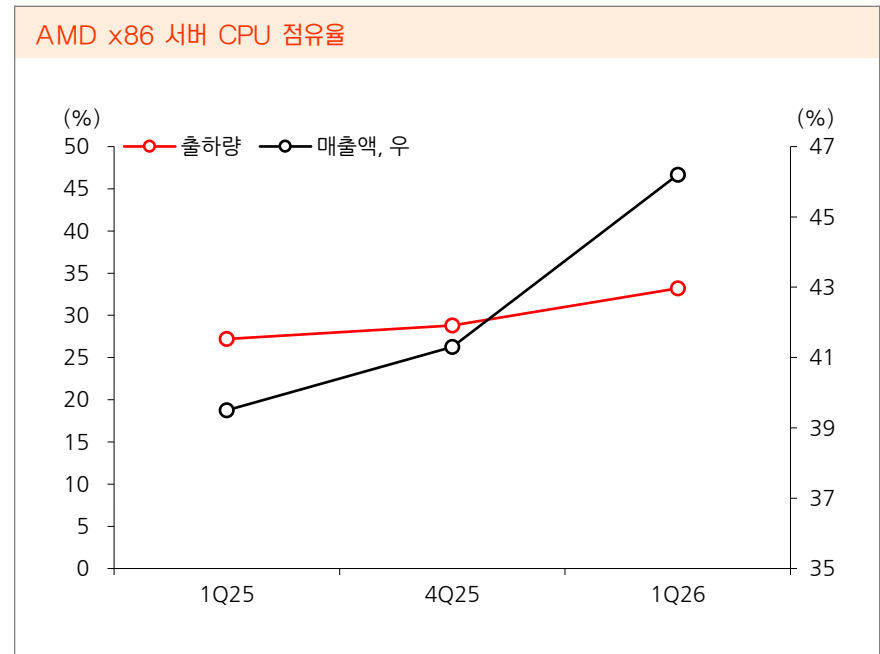


# AMD, AI 랙 스케일 공급자로 진화 CPU 점유율 확대가 바탕

- ❖ 1Q26 AMD의 x86 서버 CPU 출하량 점유율 33.2%(QoQ +4.4%p), 매출액 점유율 46.2%(QoQ +4.9%p) 기록
  - ✓ AMD의 점유율 상승은 저가 CPU 판매 확대가 아닌, 고성능 CPU 판매 호조의 결과
- ❖ AMD 5세대 EPYC는 같은 세대 인텔 CPU(144코어) 대비 가상 CPU를 33% 더 제공해 수요를 적은 수의 서버로 처리
- ❖ 자사 CPU, GPU를 묶은 랙 스케일 플랫폼 Helios 출시하며 CPU 경쟁력을 바탕으로 랙 스케일 공급자로 변모
  - ✓ Meta와 최대 6GW GPU 공급 파트너십 체결 및 첫 1GW 출하 예정



주: 출하량 기준  
 자료: Mercury data, 한화투자증권 리서치센터



자료: Mercury data, 한화투자증권 리서치센터

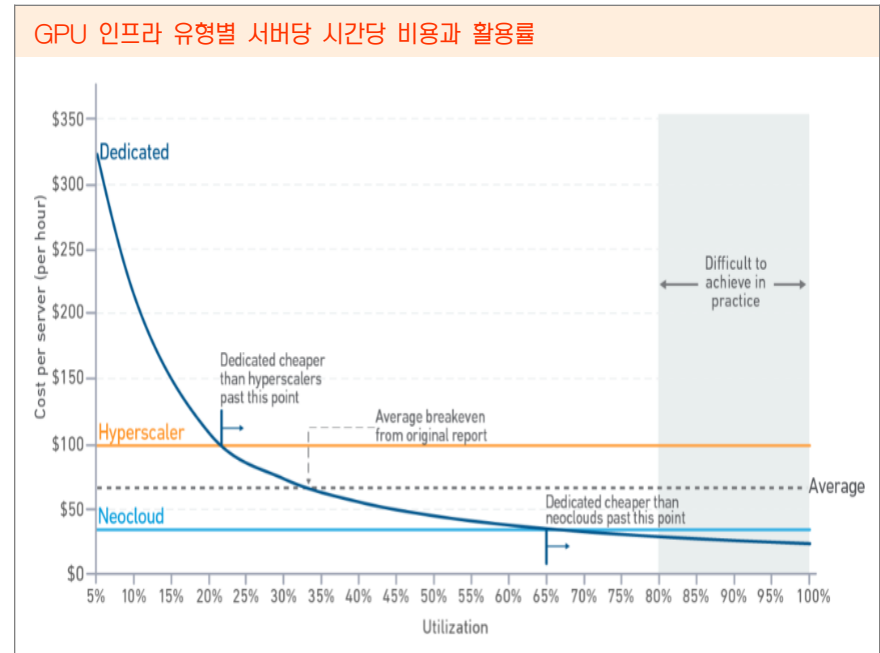


# 네오클라우드 AI 컴퓨팅 수요의 대안으로 부상

- ❖ AI 반도체 중심의 수요가 GPU를 운영·서비스화하는 AI 클라우드 인프라 기업으로 확산될 전망
  - ✓ 고성능 메모리·AI 서버 부품 가격 상승에 의한 GPU 인프라 구축 부담 확대로...
  - ✓ ... 제한된 GPU의 효율적인 운영 역량이 중요해지는 구간
- ❖ 네오클라우드는 범용 클라우드 대비 GPU 클러스터·AI 워크로드에 최적화된 특화형 클라우드 인프라
  - ✓ 고밀도 GPU 클러스터와 전용 네트워크를 통해 통신 병목과 유휴자원을 최소화 → GPU 가동률·연산 처리량 제고
- ❖ 자체 구축형 GPU 클러스터가 네오클라우드 대비 비용 우위를 확보하려면 장기간 평균 활용률 66% 이상 필요

기존 클라우드 vs. 네오클라우드		
구분	기존 클라우드	네오클라우드
서비스 범위	CPU·GPU·스토리지·DB 등 수백 개 서비스	GPU 연산에 집중(GPUaaS)
주요 고객	모든 산업의 모든 워크로드	AI 모델 학습·추론 기업, HPC 고객
GPU 가용성	대기 2~4주, 때로는 3개월+	즉시 또는 수일 내 프로비저닝
인프라 구조	범용 데이터센터, CPU 중심	GPU 최적화 데이터센터
네트워크	일반 이더넷	NVLink(GPU 간 고속 직결 기술), InfiniBand(대규모 연산용 고대역폭 네트워크)
소프트웨어 스택	범용 VM(가상머신)·클라우드 관리 도구 중심	CUDA·분산학습·AI 오케스트레이션 최적화
연산 효율	범용 워크로드 대응, 대규모 GPU 병렬처리 효율 제한	대규모 GPU 병렬처리 및 AI 학습·추론 처리량 극대화

자료: Uptime Institute, 언론종합, 한화투자증권 리서치센터



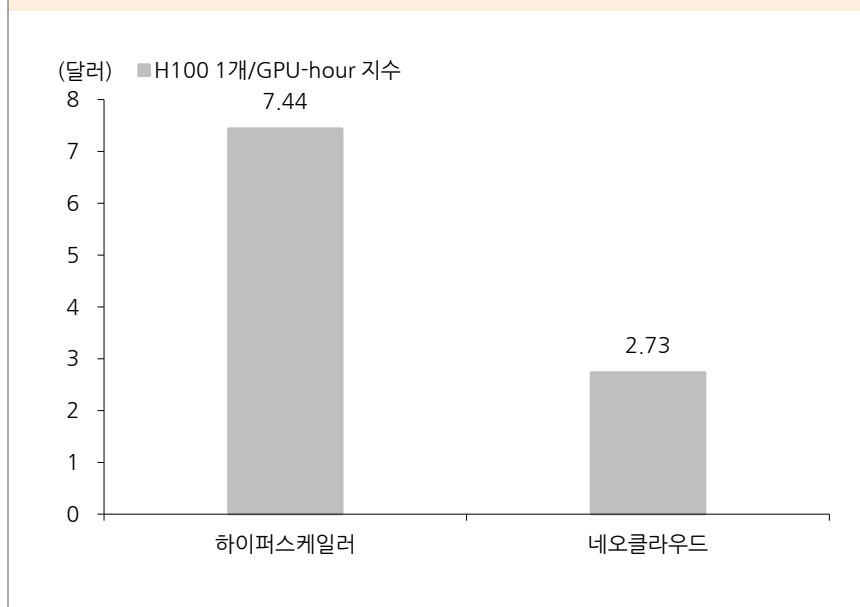
자료: Uptime Intelligence, 한화투자증권 리서치센터



## 네오클라우드 AI 컴퓨팅 수요의 대안으로 부상, 계속

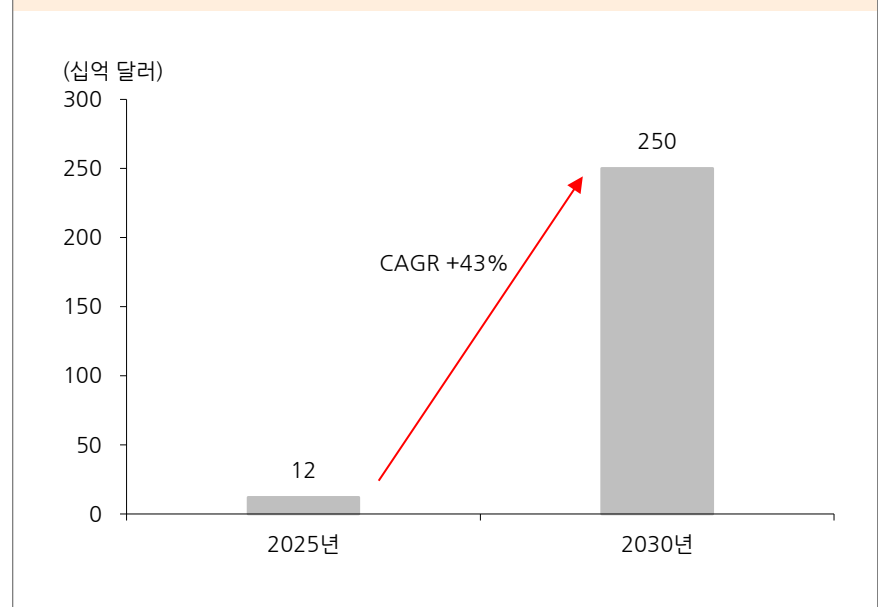
- ❖ 네오클라우드는 운영 효율을 기반으로 가격 경쟁력과 구조적 성장을 동시에 확보
  - ✓ GPU 중심의 단순한 인프라 구조를 통해 관리 복잡성과 고객의 AI 컴퓨팅 비용 부담 완화
  - ✓ 네오클라우드의 H100 온디맨드 비용은 GPU 시간당 2.73달러로, 하이퍼스케일러 7.44달러 대비 약 63% 저렴
- ❖ 네오클라우드 GPUaaS 매출은 2025년 420억 달러→ 2030년 약 2,500억 달러로 연평균 약 43% 성장할 전망
  - ✓ 기업은 네오클라우드의 GPUaaS를 통해 초기 인프라 투자 부담 없이 필요한 GPU 연산 용량을 탄력적으로 확보 가능
  - ✓ 공개된 대형 AI 인프라 계약 기준 코어워브·네비우스·아이렌의 누적 계약액은 최대 약 1,324억 달러로, 중장기 매출 가시성 확대

하이퍼스케일러 대비 저렴한 네오클라우드의 H100 온디맨드 비용



주: 2026.06.16 기준  
자료: Silicondata, 한화투자증권 리서치센터

네오클라우드 시장은 연평균 약 43% 성장할 전망



자료: ABI research, 한화투자증권 리서치센터

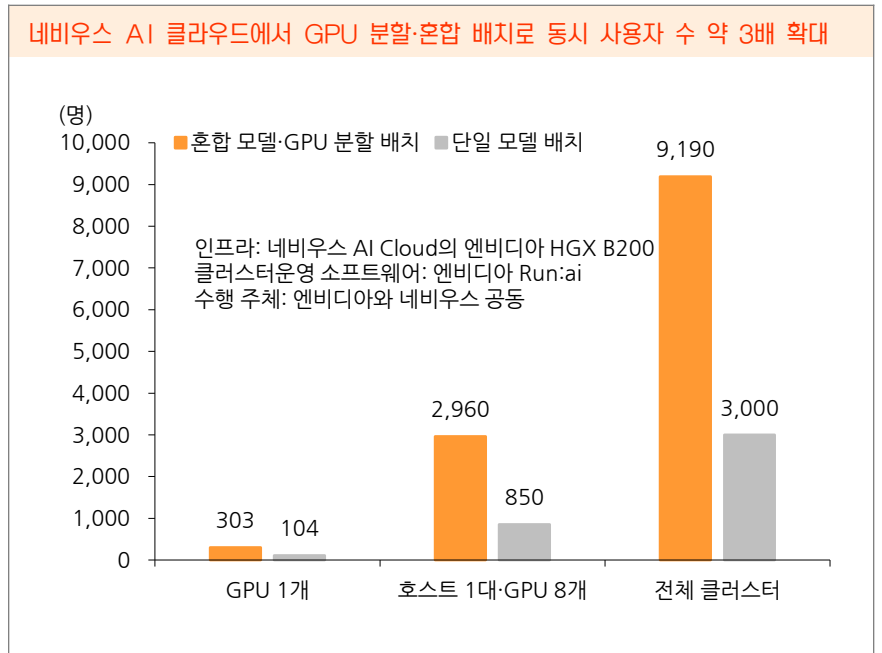


# Nebius Group(NBIS) AI 컴퓨팅 수요와 인프라 선점

- ❖ 네비우스는 마이크로소프트·메타와의 장기 계약으로 대규모 AI 컴퓨팅 수요와 장기 매출 기반 확보
- ❖ 엔비디아의 20억 달러 전략적 투자로 풀스택 기술 협력 강화
  - ✓ 차세대 GPU·AI 팩토리·추론 소프트웨어 협력을 확대하고, 엔비디아 Run:ai 기반 B200 클러스터에서 GPU 운영 효율 검증
- ❖ AI 데이터센터 증설의 핵심 병목인 전력 선점
  - ✓ 계약 전력을 2월 2GW+에서 5월 3.5GW+로 확대, 연말까지 4GW+ 확보 목표. 이 중 75% 이상이 자체 소유 시설 기반
  - ✓ Bloom Energy와 328MW 현장 발전설비 구축해 전력망 접속 지연 완화

대형 고객과의 협력		
날짜	상대	주요 내용
2025.09.08	마이크로소프트	5년간 174억 달러, 추가 구매 포함 최대 194억 달러
2025.11.11	메타	5년간 약 30억 달러 규모 AI 인프라 공급
2026.03.16		2027년부터 5년간 120억 달러 공급, 잔여 용량 매입 포함 최대 270억 달러
2026.02.18	엔비디아	엔비디아 Run:ai와 네비우스 AI 클라우드의 공동 벤치마크 공개
2026.03.11		엔비디아가 20억 달러 투자, 약 8.3% 경제적 지분 확보 차세대 GPU·AI 팩토리·추론 소프트웨어 공동 협력 2030년까지 5GW 이상 엔비디아 기반 AI 인프라 구축 지원
2026.06.09		유럽 로봇 스타트업 대상 6개월 Physical AI 육성 프로그램 발표

자료: 언론종합, 한화투자증권 리서치센터



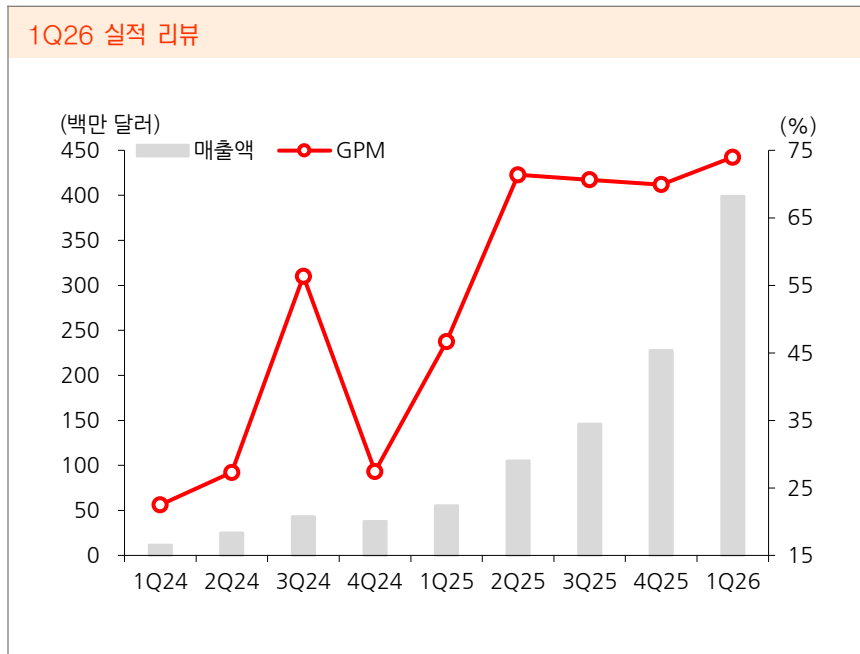
주: 단일 모델(Llama), 혼합 모델(Llama+Phi+Qwen)

자료: Nebius, Nvidia, 한화투자증권 리서치센터

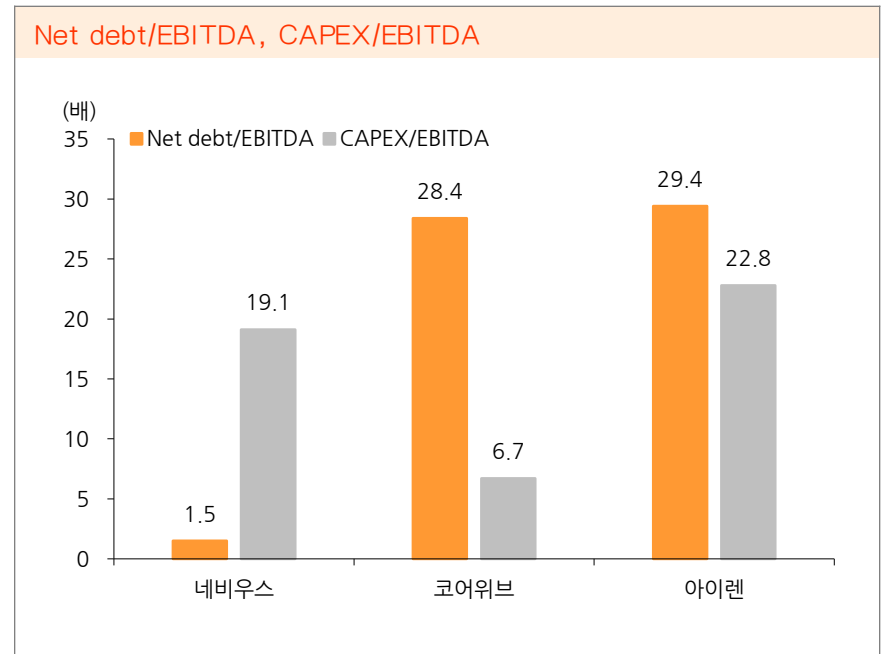


# Nebius Group(NBIS) 고성장과 상대적으로 안정적인 재무구조

- ❖ 2026년 1분기 매출액은 전년 동기 대비 625% 증가, GPM은 74% 기록
  - ✓ 2026년 하반기부터 미국·유럽에서 엔비디아 Vera Rubin NVL72 공급을 시작하며, 매출 성장 본격화 예상
  - ✓ 6월 Eigen AI 인수 완료하며, 추론·모델 최적화 기술을 Token Factory에 내재화→ GPU 효율성·소프트웨어 경쟁력 강화
- ❖ 2026년 CAPEX 가이드언스를 160~200억 달러 → 200~250억 달러로 상향했으나...
- ❖ ... 코어워브·아이렌 대비 낮은 Net debt/EBITDA를 바탕으로 재무부담을 감당할 여력이 상대적으로 우수
- ❖ 5/28 오픈AI 출신 Leopold Aschenbrenner가 운영하는 펀드가 네비우스의 지분을 5.6%를 확보하며 투자 신뢰도 제고



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



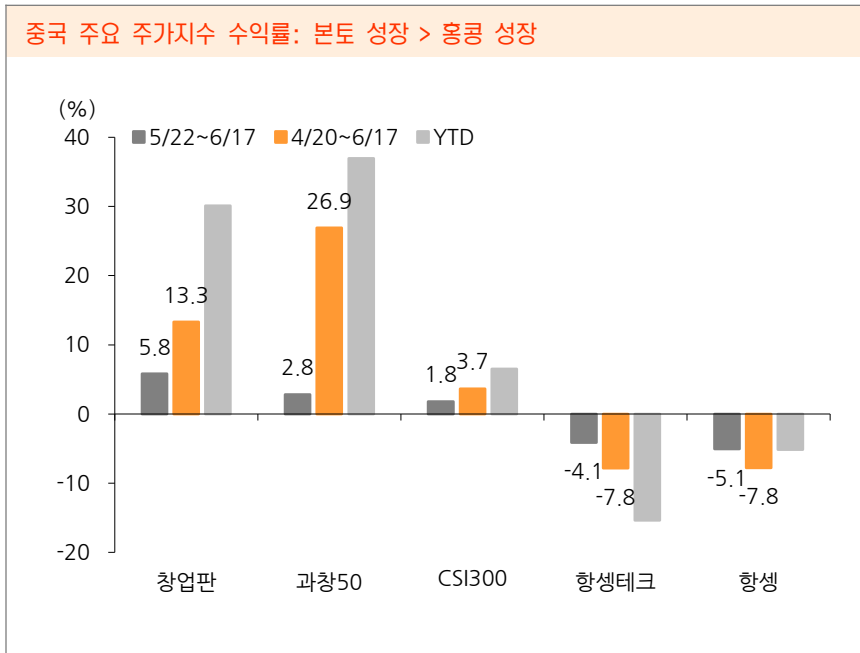
주: 1Q26 네비우스, 1Q26 코어워브, 3Q26 아이렌 실적 기준  
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



# 중국, 본토 성장지수 내 로테이션 지속 성장 중에서도 과창&창업판

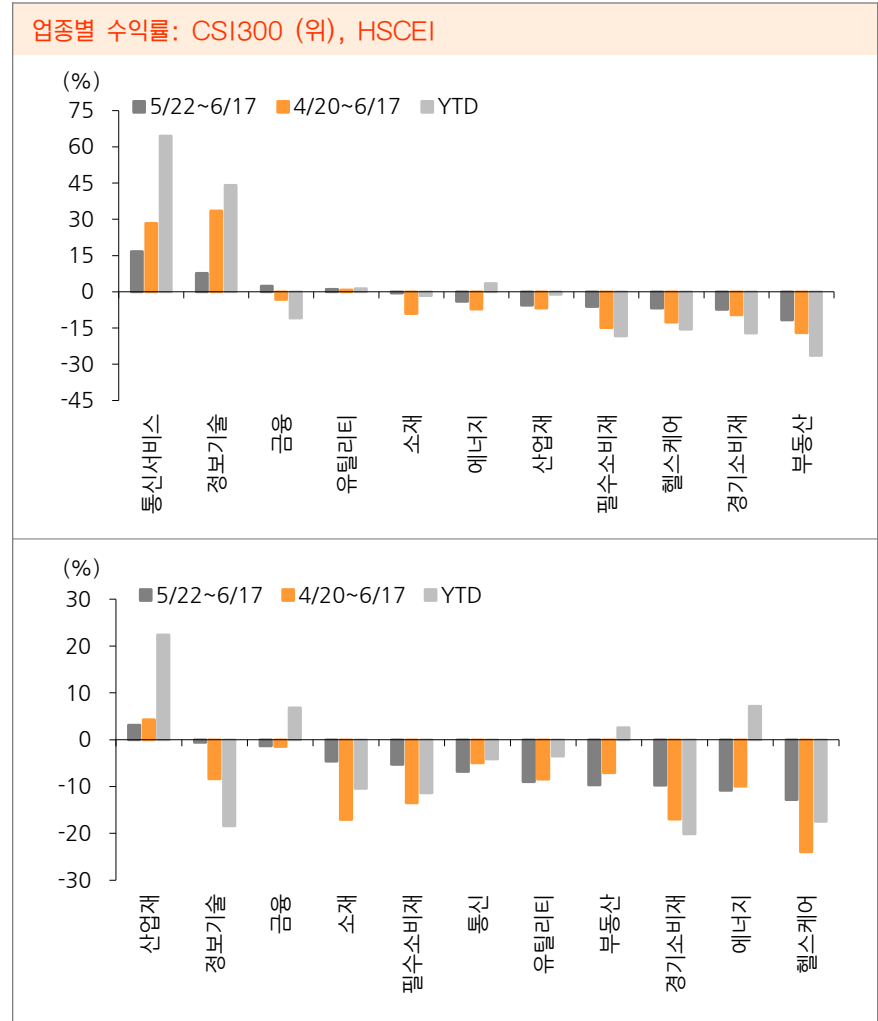
- ❖ 과창판 · 창업판 중심 성장주 상대 우위 지속되며 본토-홍콩 괴리 확대
  - ✓ AI, 반도체, 통신, 전력망 등 기존 주도 업종 내 순환매 지속
  - ✓ 비주도 업종 (부동산, 경기소비재, 헬스케어) 상대 매력도 低

중국 주요 주가지수 수익률: 본토 성장 > 홍콩 성장



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

업종별 수익률: CSI300 (위), HSCEI



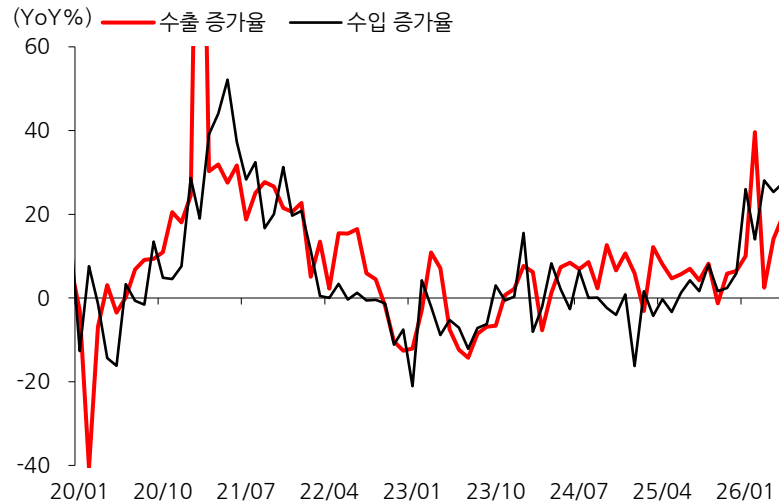
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터



## K자 회복에 가까운 중국 수입 AI&첨단제조 품목이 끌어올린 수입 반등

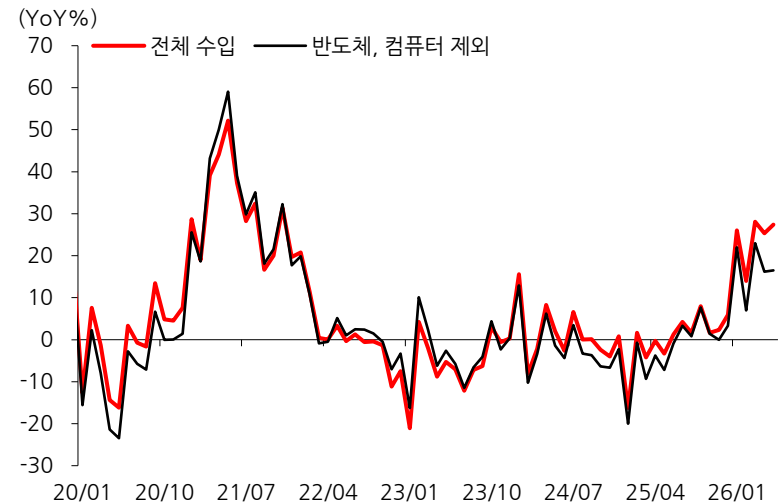
- ❖ 중국 수입 개선은 내수 전반의 회복이 아닌 AI, 첨단제조 중심의 K자 회복
  - ✓ 5월 중국 수입 증가율은 수출을 상회했으나 ...
  - ✓ ... 반도체와 컴퓨터를 제외한 수입 금액 성장률은 4월과 유사한 수준으로 유지

수출, 수입 증가율



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

전체 수입, 반도체&컴퓨터 제외 수입 증가율

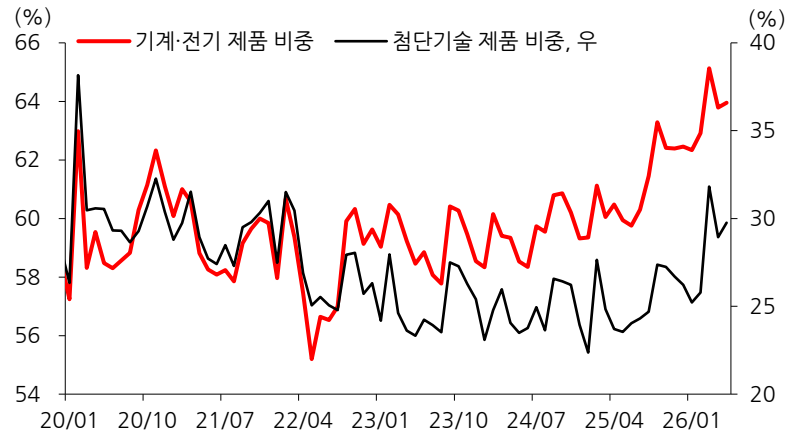


자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

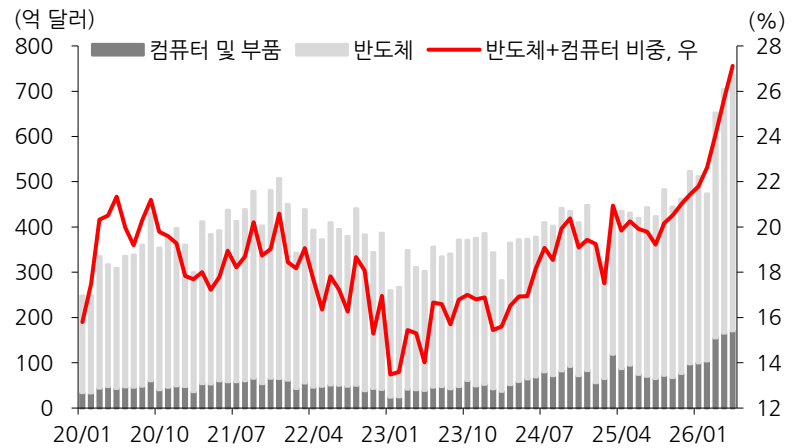
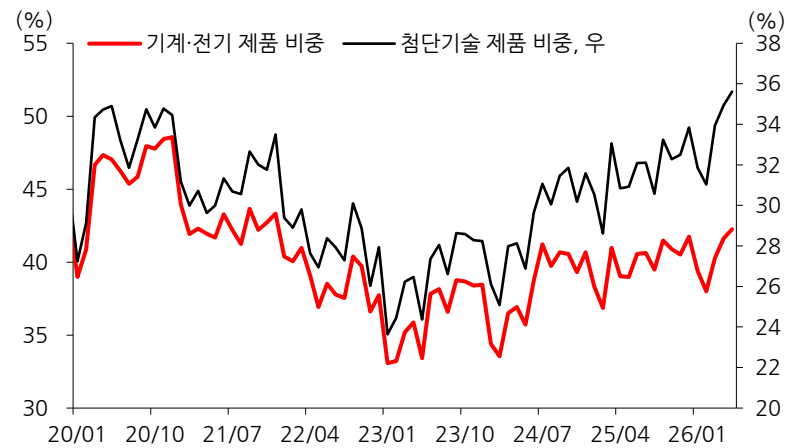
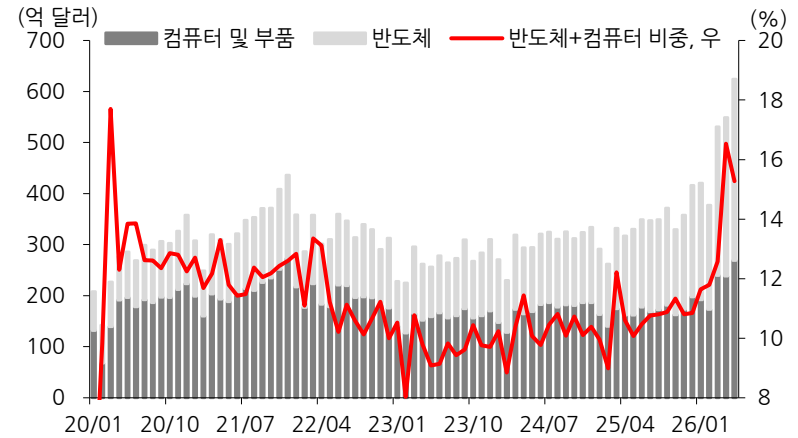


# 수출입 세부 데이터 전자제품 & 첨단기술 제품 교역 확대

수출 내 (위), 수입 내 기계·전자 / 첨단기술 제품 비중



컴퓨터/부품 반도체 수출액 (위), 수입액



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

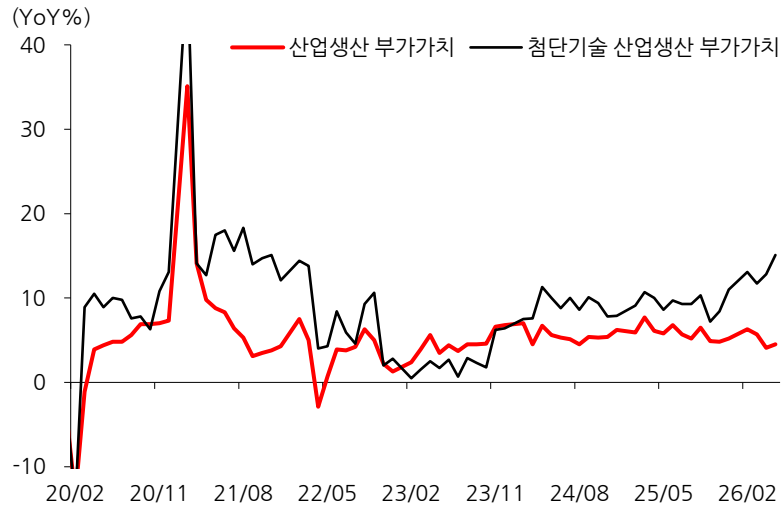
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터



## 첨단제조 중심 생산 증가 로봇 밸류체인 생산량 확대

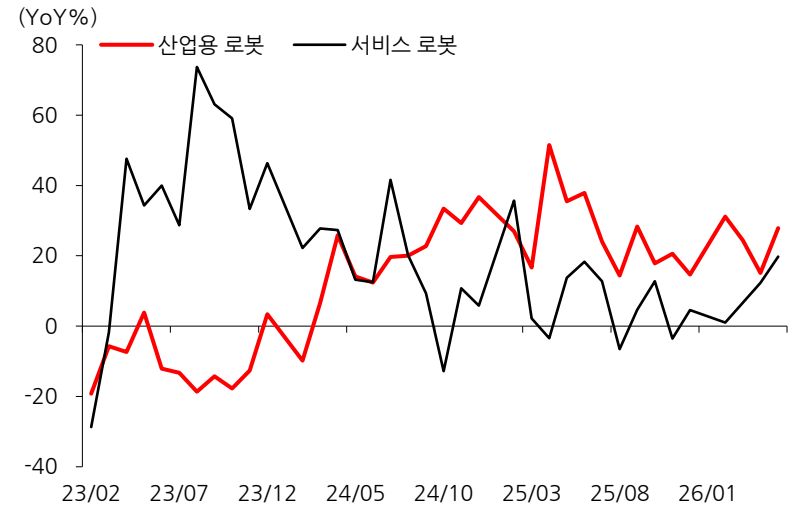
- ❖ 5월 산업생산은 전년 대비 4.5% 증가, 4월 대비 0.4%p 개선
  - ✓ 첨단기술 산업생산 부가가치는 전년 대비 15.1% 증가, 전체 공업 성장의 57% 기여
  - ✓ AI+ 및 체화지능 수요 확대가 로봇 생산 증가 견인
  - ✓ 산업용 로봇, 서비스 로봇, 감속기 생산 YoY +27.9%, +19.8%, +44.7%
  - ✓ 2026년 중국 휴머노이드 출하량도 6.25만 대(YoY +247%)로 확대될 전망

산업생산, 하이테크 산업 부가가치 증가율



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

산업용 로봇, 서비스 로봇 생산 증가율



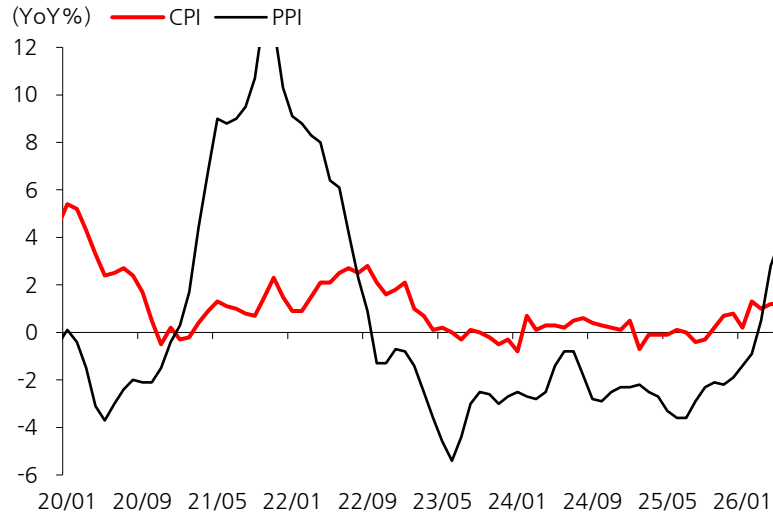
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터



## PPI-CPI 괴리 확대 제조 원가 상승, 소비자 가격 인상은 제한적

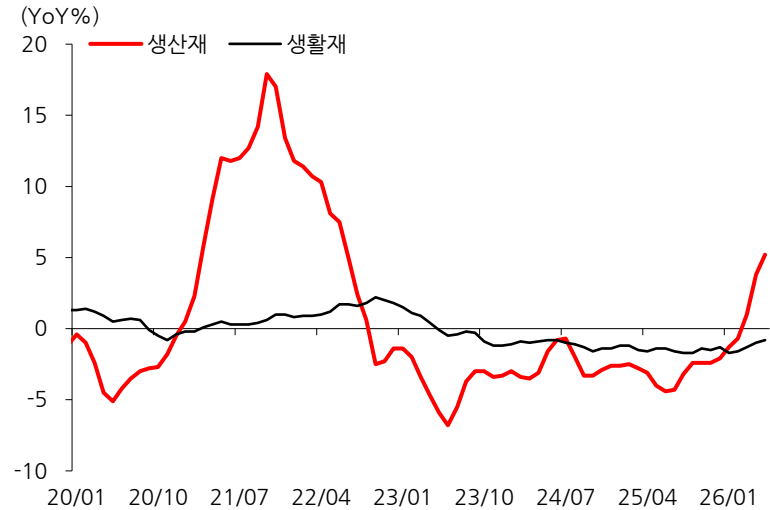
- ❖ 5월 중국 PPI 증가율은 3.9%로 전월 대비 1.1%p 높아졌지만, CPI 증가율은 1.2%로 유지
  - ✓ 제조원가 상승 압력은 확대됐지만, 소비자 가격으로의 전가는 제한적인 상황으로 ...
  - ✓ ... PPI 반등도 생활재보다 생산재 중심으로 나타나, 내수 가격 탄력성은 약한 모습

CPI, PPI 증가율



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

생산재, 생활재 PPI 증가율

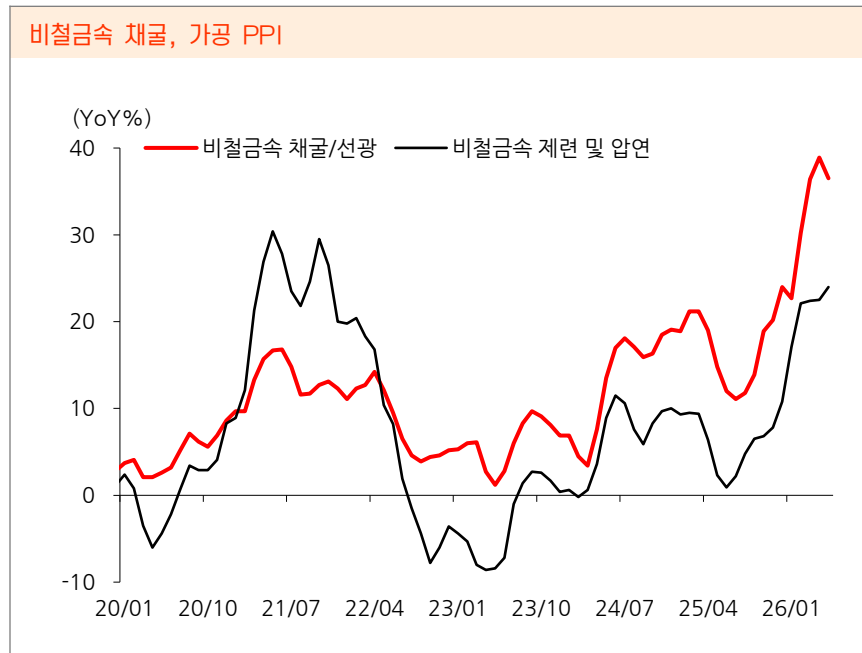


자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

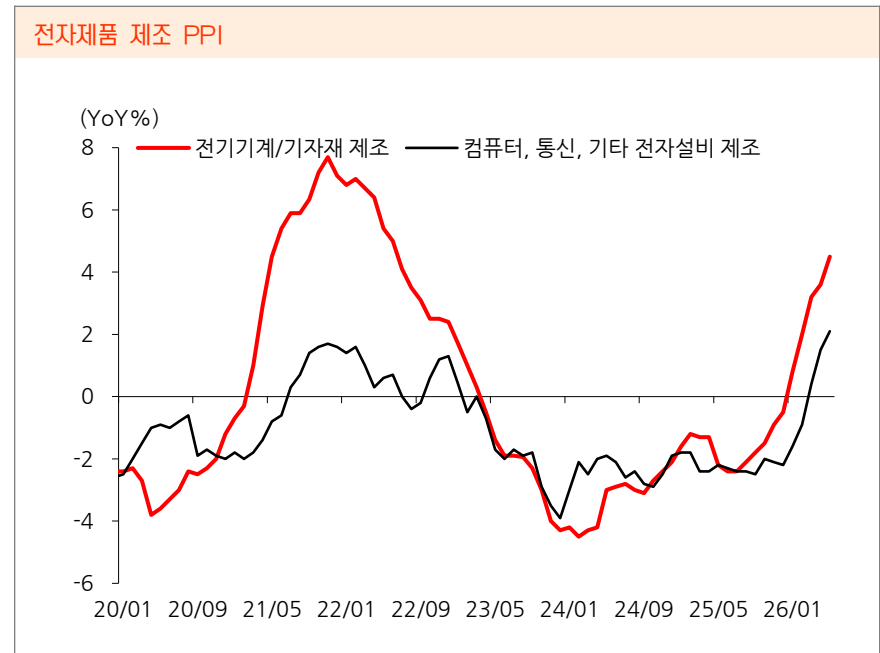


## 쏟아짐으로 인한 PPI 반등 시투자&첨단제조 기여도 高

- ❖ 중국 PPI는 소비재보다 산업재·원자재·AI 인프라 투자 관련 생산재를 중심으로 회복
  - ✓ 컴퓨팅 수요 증가, AI 융합 심화로 비철금속, 전기기계, 컴퓨터 업종 가격 상승
  - ✓ 6대 망(전력망, 컴퓨팅망) 등 중국 정부의 인프라 투자 확대로 수요 지속될 가능성 高



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

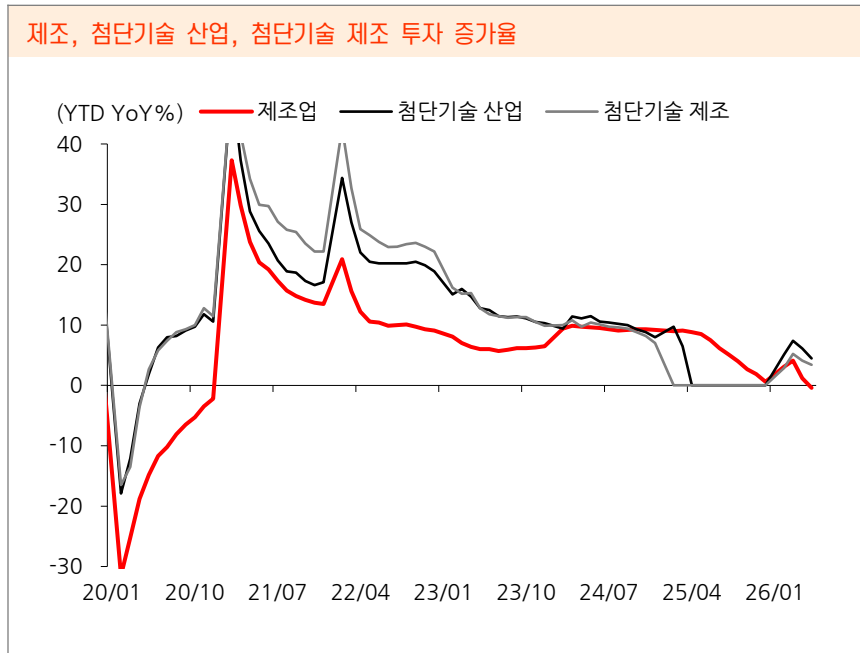


자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

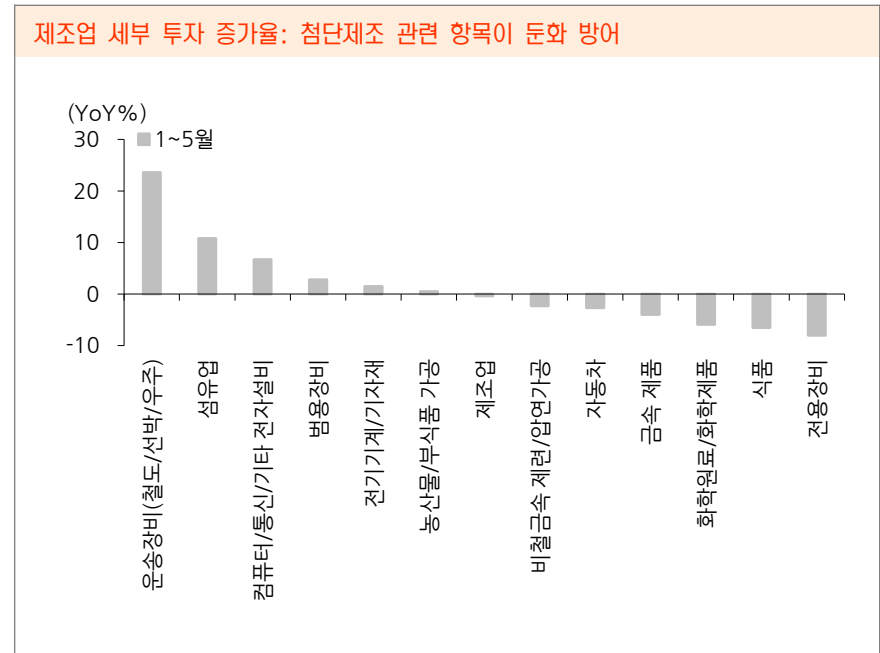


# 고정자산투자 둔화 첨단제조 없었다면 더욱 부진했을 투자

- ❖ 1~5월 중국 고정자산투자는 전년 대비 4.1% 감소했지만 ...
  - ✓ ... 첨단기술 산업과 제조 증가율은 각각 4.5%, 3.4%로 제조업 대비 높은 수준 유지
  - ✓ 운송장비, 컴퓨터, 전기기계 중심 투자로 제조업 투자 둔화도 제한적



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

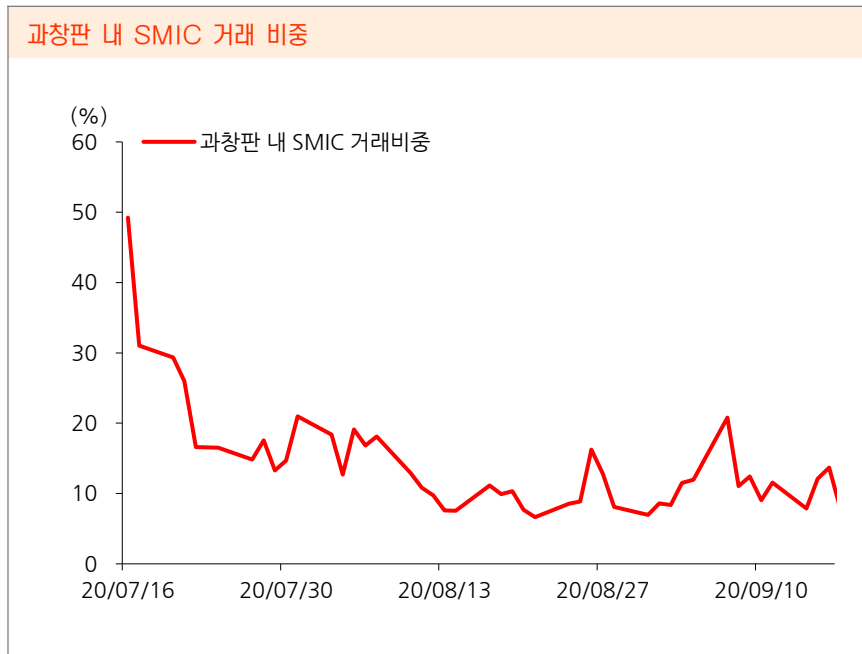


자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

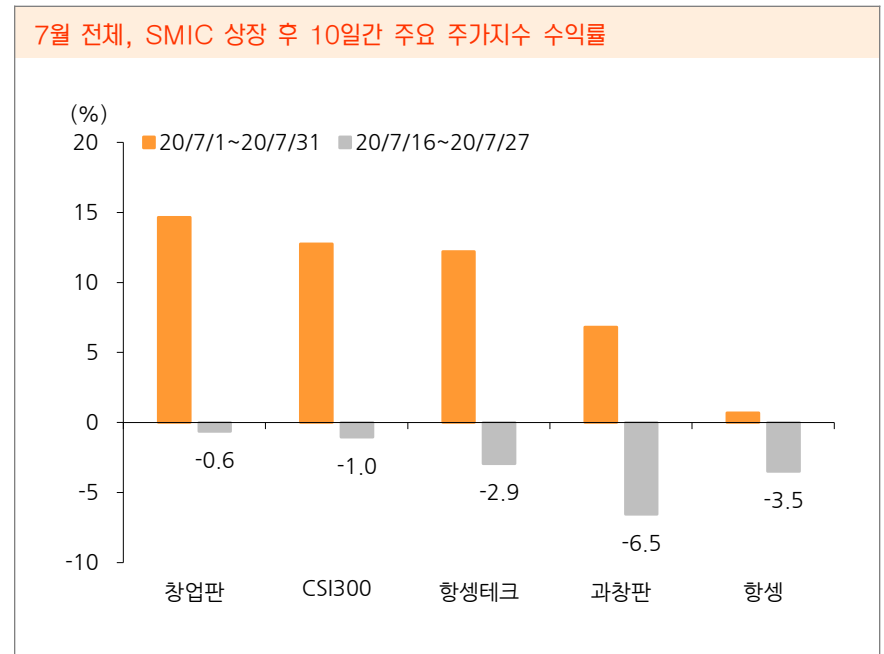


# CXMT IPO, 단기 수급 쏠림 유의 SMIC A주 상장 사례

- ❖ 7월 중 CXMT 과창판 상장 예상. IPO 조달 규모는 295억 위안으로, SMIC A주 이후 과창판 최대 규모
  - ✓ 대형 IPO 상장 초기에 거래대금이 집중되며, 성장지수에 단기 수급 부담으로 작용할 가능성이 있고...
- ❖ ... 과거 SMIC A주 상장 직후 거래대금 쏠림으로 주가지수 단기 조정 확인
  - ✓ 상장 당일(2020/7/16) SMIC 거래대금이 과창판 전체의 49.2% 차지
  - ✓ 7월 한달 기준으로 과창판 성과가 가장 우수했으나, 상장 이후 10일 간 과창판, 항셱, 항셱테크 등 3~7% 내외 조정



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

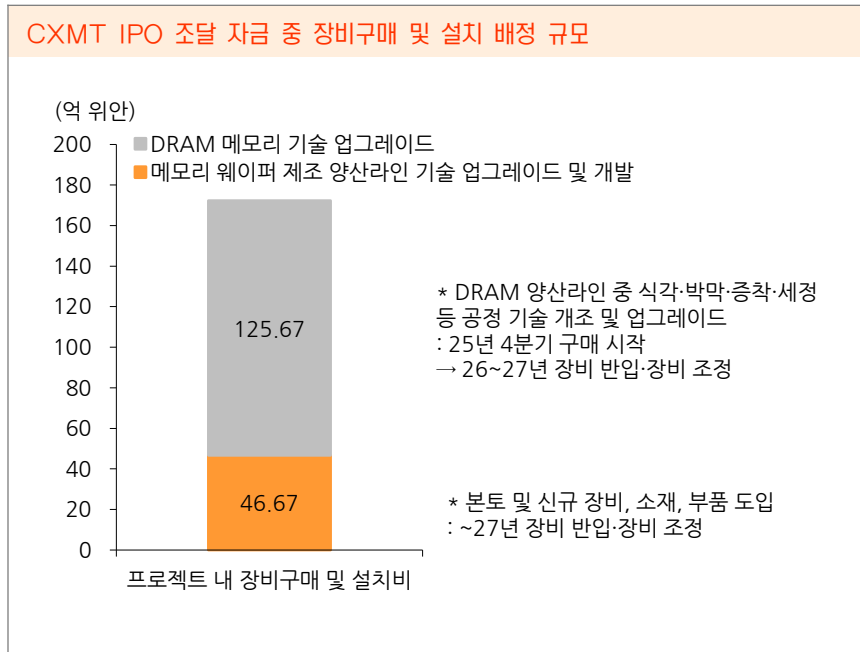


자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

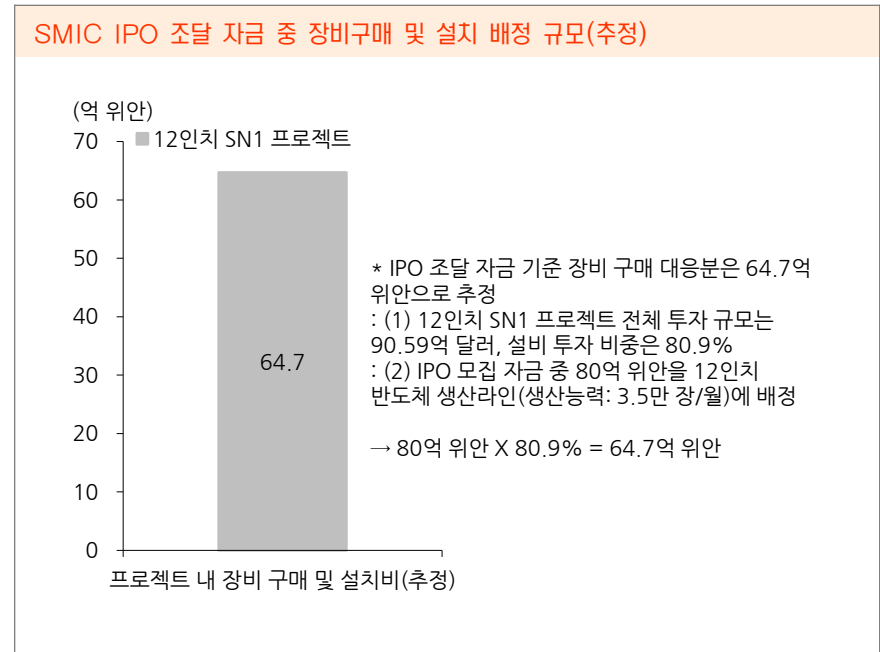


# CXMT IPO, 장비 투자 모멘텀 강화 CXMT vs. SMIC IPO 자금 사용처 비교

- ❖ CXMT의 IPO 조달 자금 내 장비 투자 대응분은 SMIC A주 상장 당시 추정치의 2.7배 규모
  - ✓ CXMT는 장비 투자에 172.3억 위안 투자 예정 → 식각, 증착/박막, 세정 공정 등 전공정 장비 집중 구매 계획
  - ✓ SMIC는 IPO를 통해 조달한 자금 중 64.7억 위안을 장비 투자에 사용한 것으로 추정



자료: 한화투자증권 리서치센터



자료: 한화투자증권 리서치센터



## SMIC A주 상장 전후 장비주 랠리 전공정 → 후공정으로 확산

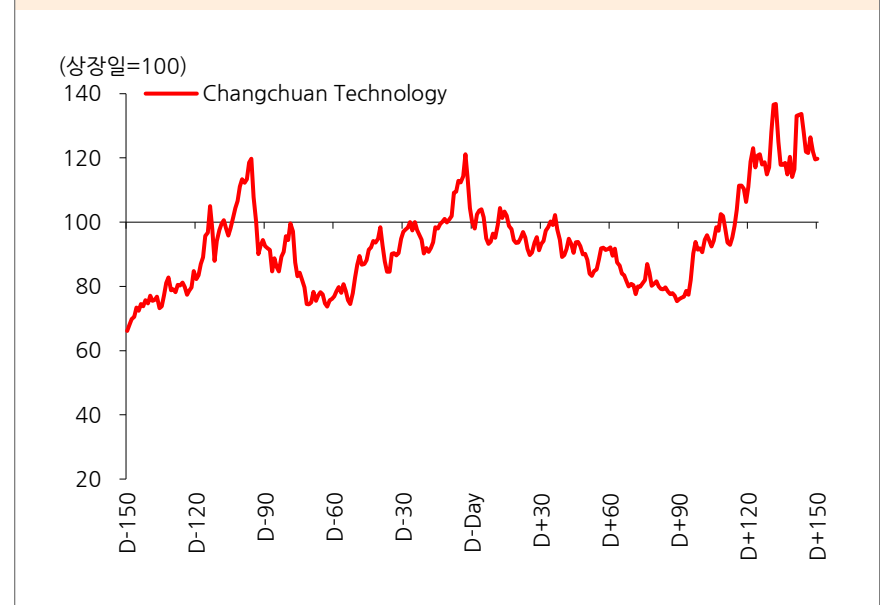
- ❖ SMIC A주 상장 당시에는 전공정 장비주 선반영, 상장 이후 후공정 장비주 중심 상승
  - ✓ 상장 전 150영업일간 북방화창, AMEC 주가는 각각 +122%, +253% 기록
  - ✓ 상장 이후 반도체 CAPA 확대로 150 영업일간 Changchuan Technology 주가는 66% 상승

SMIC 상장 전후 반도체 전공정 장비 주가



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

SMIC 상장 전후 반도체 후공정 장비 주가



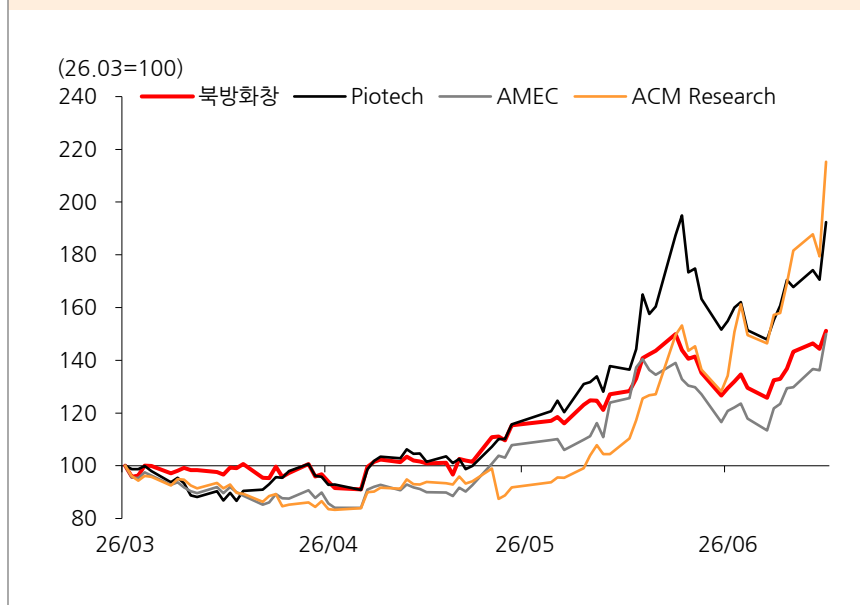
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터



## CXMT IPO 효과 전공정 장비 모멘텀, SMIC 사례보다 클 가능성

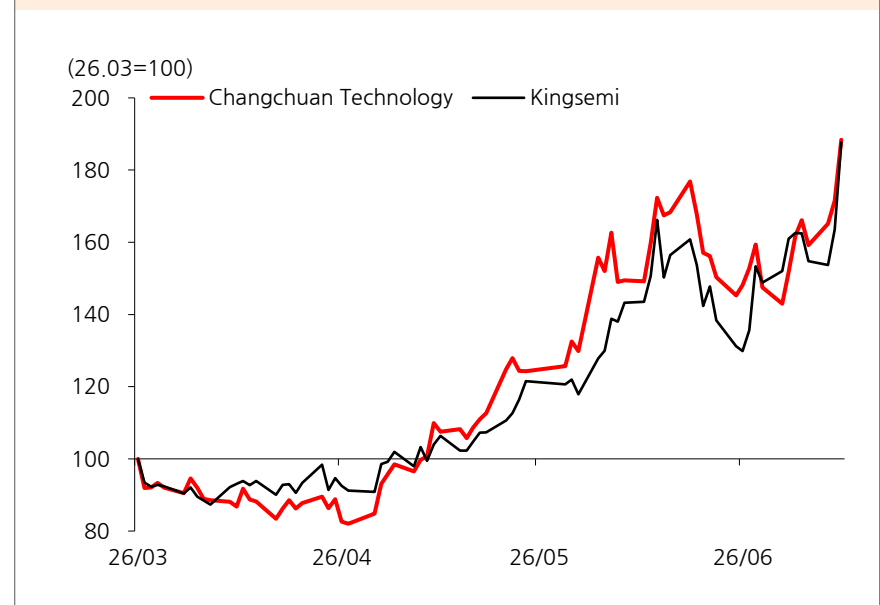
- ❖ 3월 이후 중국 반도체 장비주는 전공정 중심 강세, 후공정 장비주도 동반 상승
  - ✓ 주가 우위는 전공정 > 후공정으로, SMIC 상장 전 흐름과 유사
  - ✓ CXMT 투자설명서에서 식각, 박막/증착, 세정 등 전공정 장비 구매·설치 명시 → 전공정 모멘텀 高

CXMT 상장 전 반도체 전공정 장비 주가



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

CXMT 상장 전 반도체 후공정 장비 주가



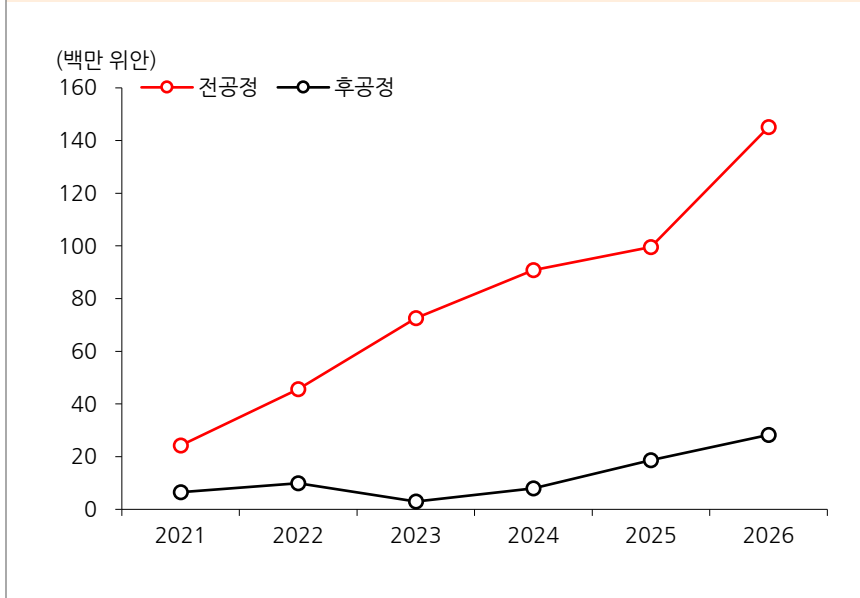
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터



# 반도체 장비 이익 확대 전망 전공정 > 후공정

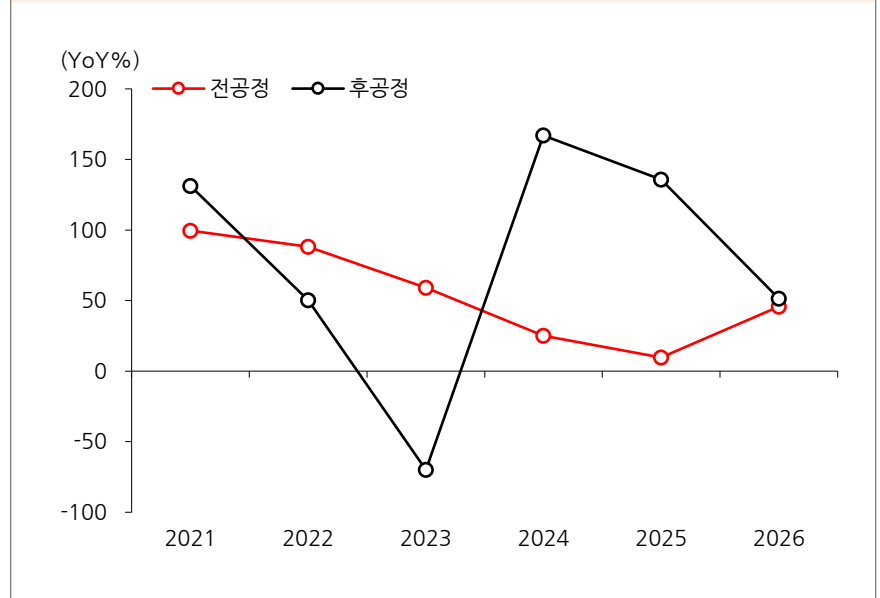
- ❖ 2026년 이익 모멘텀은 전공정 장비주 우위 전망
  - ✓ CXMT, YMTC IPO 추진과 CAPEX 확대 기대로 2026년 전공정 이익 성장률 반등 예상
  - ✓ 후공정은 성장률 레벨이 높지만, 2024~2025년 고성장으로 2026년 성장률 둔화 전망

반도체 전공정, 후공정 장비 지배주주 귀속 순이익



주1: 전공정 = 북방화창 + Piotech + AMEC + ACM Research  
 주2: 후공정 = Changchuan Technology + Huafeng Test & Control Technology  
 자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

반도체 전공정, 후공정 장비 지배주주 귀속 순이익 증가율



주1: 전공정 = 북방화창 + Piotech + AMEC + ACM Research  
 주2: 후공정 = Changchuan Technology + Huafeng Test & Control Technology  
 자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터



# Key Words 10

Monthly Issue	
<p><b>1 FED 금리결정</b> 6/18, 연준 6월 FOMC에서 기준금리 상단 기준 3.75%로 동결 결정. 다만 점도표상 전망을 제출한 18명 중 9명이 연내 최소 1회 금리 인상을 예상하고, 이 중 6명은 2회 이상 인상을 전망하며 때때적으로 전환. 신임 의장 케빈 워시는 점도표 제출 거부하고 연준 커뮤니케이션 체계 전면 재검토 예고</p>	<p><b>6 빅테크들의 AI 투자를 위한 대규모 자금조달</b> 6/2, 알파벳은 버크셔 해서웨이의 100억 달러 사모 참여를 포함해 총 800억 달러 규모의 지분 조달 계획을 발표. 6/9, 아마존은 캐나다달러 표시 회사채 140억 캐나다달러 발행. 6/10, 오라클은 채권과 주식발행을 통한 추가 200억 달러 조달 계획 발표. 6/16, 엔비디아도 5년만의 회사채 발행(총 250억 달러 규모) 추진</p>
<p><b>2 5월 CPI 예상 부합 및 전월 대비 상승</b> 6/10, 5월 CPI는 YoY +4.2%로 예상치 부합 및 전월(+3.8%) 대비 상승. 에너지 부문은 YoY 23.5% 상승하며 전체 CPI 상승분의 60% 이상을 차지. 근원 CPI도 YoY +2.9%로 예상치 부합 및 전월치(+2.8%) 상회. 주거비 YoY +3.4% 상승하며 물가 상승 압력 심화</p>	<p><b>7 중국 5월 수출입·실물지표 리뷰</b> 5월 중국 수출 YoY +19%, 수입 YoY +27%로, 예상치 모두 상회. 집적회로(IC) YoY +110.9%, 기계·전기 제품 YoY +27.4%로 AI 관련 수출 호조. 산업 생산(YoY +4.5%)은 수출 호조로 예상치 상회한 반면, 소매 판매(YoY -0.6%)는 3년 5개월 만에 감소 전환. 1~5월 고정자산투자(YoY -4.1%)는 전월 대비 감소세 확대. 수출 호조와 내수·투자 부진의 양극화 지속</p>
<p><b>3 미국 5월 고용 ADP, BLS 예상 상회, 실업률 유지</b> 6/3, 미국 3월 ADP 민간고용은 MoM +12.2만 명으로 예상치(+11만 명) 상회. 6/6, BLS 비농업고용도 MoM +17.2만 명으로 예상치(+8만 명) 상회. 실업률도 4.3%로 예상치 부합. 5월 시간당 평균임금은 MoM +0.3%로 전월(+0.2%) 대비 상승</p>	<p><b>8 미국-이란 종전 협상 타결</b> 6/14, 미국과 이란은 종전 협상 타결 발표. 레바논을 포함한 모든 전선에서 군사작전 종료 및 30일 이내에 호르무즈 해협 운송량을 전쟁 전으로 복구하는 것에 합의. 이후 60일간 협상을 통해 핵 문제를 논의하며 이란에 대한 경제 제재 완화 및 자산 동결 해제 예정</p>
<p><b>4 스페이스X 상장</b> 6/11, 스페이스X는 IPO 공모가를 주당 135달러로 확정하고 약 5.6억 주 매각해 750억 달러를 조달. 공모가 기준 기업가치 1.7조 달러로 평가. 6/12, 상장 첫날에는 공모가 대비 11.1% 높은 150달러에 거래를 시작했으며, 종가는 160.95달러로 공모가 대비 19.2% 상승 마감</p>	<p><b>9 ECB 금리결정</b> 6/11, 유럽중앙은행(ECB)은 중동발 인플레이션 우려를 반영해 3대 정책금리를 각각 25bps 인상. 올해 유로존 소비자물가 상승률 전망치는 기준 +2.6%에서 +3.0%로, 내년 전망치는 +2.0%에서 +2.3%로 상향 조정. 경제성장률 전망치는 올해 +0.9%에서 +0.8%로, 내년 +1.3%에서 +1.2%로 하향 조정</p>
<p><b>5 미국 상무부, 엔트로픽 수출 통제</b> 6/12, 미국 상무부는 엔트로픽의 미토스5·페이블5에 대해 외국의 기관·개인이 접속할 수 없도록 하는 수출 통제 지침 발표. 아마존이 안전장치를 우회하는 방법을 찾았고, 미국 정부가 우회 방법을 수정하거나 모델 배포 중단을 요구했으나 엔트로픽이 이에 불응한 것이 이유</p>	<p><b>10 BOJ 기준금리 인상</b> 6/16, 일본은행은 기준금리를 0.75%에서 1.00%로 인상. 지난해 12월 이후 6개월 만의 인상으로, 기준금리는 1995년 이후 최고 수준에 도달. 국채 매입 규모는 2027년 3월까지 매 분기 2,000억 엔씩 축소하되, 4월부터는 축소를 중단하고 월 2.1조 엔 규모 매입 유지 예정</p>

이  
변  
달  
  
구  
로  
본  
  
스  
토리



---

## II 지역/국가별 매력도

---



## 지역/국가별 매력도 [1] 요약

- ❖ 미국-이란 종전 합의 기대 속 대만, 한국, 일본 우위 지속: MSCI ACWI 4.6% 상승
- ❖ 미국 비중확대 의견 유지, 중국 중립으로 변경: 7월 예상되는 대형주 IPO(CXMT)가 단기 수급 부담 요인으로 작용할 수 있기 때문

지역/국가별 요약							(단위: %p)
지역	국가	구분	매력도			주요 이슈/점검 사항	2M 상대 수익률 (ACWI 대비)
선진국	미국	5-6월	축소	중립	확대	메모리 반도체 수출 지속되며 필라델피아 반도체, IT 중심 강세	-0.2
		7월	축소	중립	확대	AI 로테이션 속 비메모리, 전력, 네오클라우드 등으로 확산되며 강세 나타낼 전망	
	유럽	5-6월	축소	중립	확대	선진국 중 AI 밸류체인 비중이 상대적으로 낮아 성과 부진. 중국 소비 노출 업종도 약세	-3.1
		7월	축소	중립	확대	AI 내 로테이션 지속 가능성, 중국의 K자 경기 회복으로 비중 축소 의견 유지	
	일본	5-6월	축소	중립	확대	반도체 소부장 비중 높은 일본 증시 선진국 내 우위. 엔화 약세도 수출 기업 이익 개선에 긍정적으로 작용	+2.3
		7월	축소	중립	확대	AI 로테이션이 반도체 하드웨어에서 관련 업종까지 확산되는 과정에서 유럽 대비 상대 매력 양호	
신중국	중국	5-6월	축소	중립	확대	홍콩 중심의 MSCI China 성과 최하위. 본토 과창50(+26.9%)&창업판(+13.3%) vs. 홍콩 항셱테크(-7.8%)& 항셱(-7.8%)	-13.7
		7월	축소	중립	확대	7월 CXMT 상장 예상. 본토 우위 예상하나 메모리 업황 개선 속 대형주 상장으로 인한 단기 수급 부담 우려로 중립 의견 제시	
	기타	5-6월	축소	중립	확대	메모리 반도체의 가파른 상승세 지속되며 한국 증시 강세 보였으나 코스피(+42.5%)와 코스닥(-12.2%) 성과 차별화	+6.8
		7월	축소	중립	확대	AI 밸류체인 비중 높은 동북아 신중국을 비동북아 신중국 대비 선호	

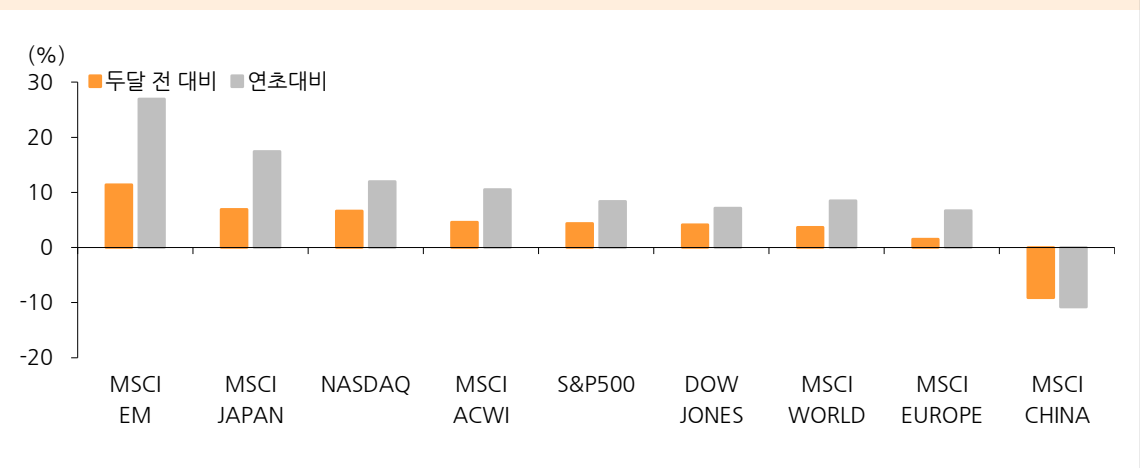


## 지역/국가별 매력도 [2] 주요 지수 등락을 점검

### 절대 수익률: 중국 제외 전 지역 강세

- ❖ 미국-이란 종전 협상 기대감에 위험선호 심리 개선. 중국 외 주식시장 상승
- ❖ 미국 증시도 전반적으로 상승했으나 기술주 중심 나스닥이 가장 우수

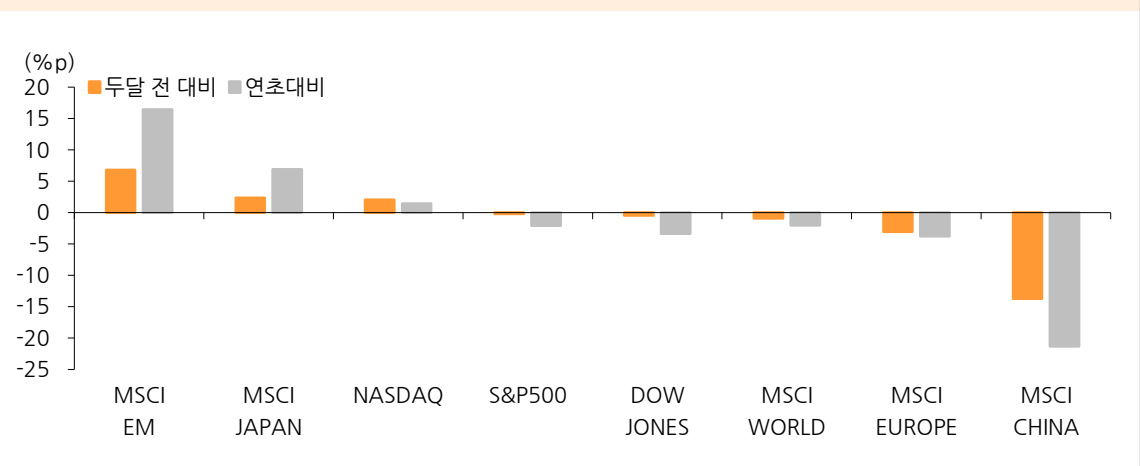
두달 전/연초 대비 지수 등락을 비교



### 상대 수익률: 신흥국 > 선진국. 중국(홍콩) 약세

- ❖ 반도체 비중 높은 대만, 한국 증시의 강세 지속되며 신흥국이 선진국 대비 높은 상대 수익률 기록
- ❖ 메모리 반도체 중심 매수세 지속되며 대만과 한국 증시 수익률 양호. 테크 하드웨어 비중 낮은 중국 증시는 2달 간 9.1% 하락

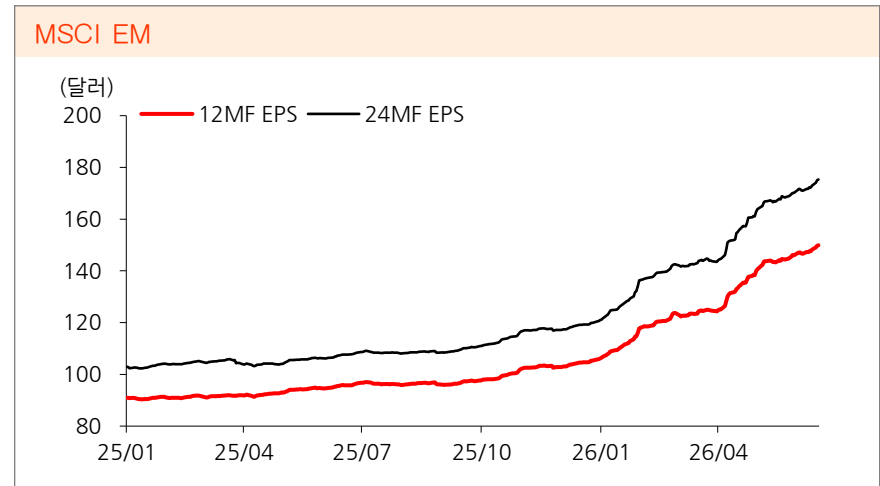
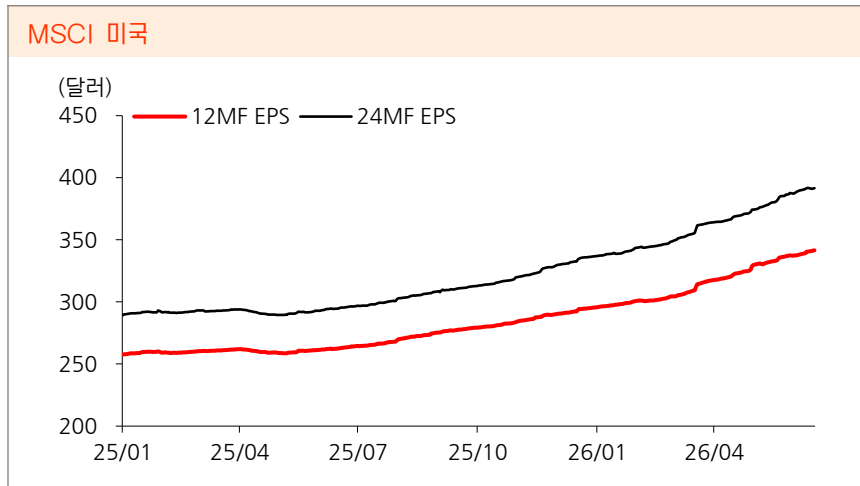
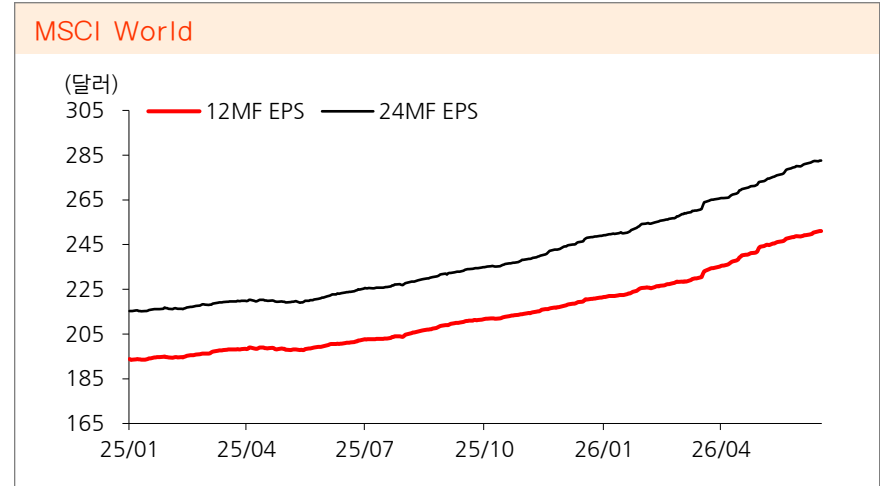
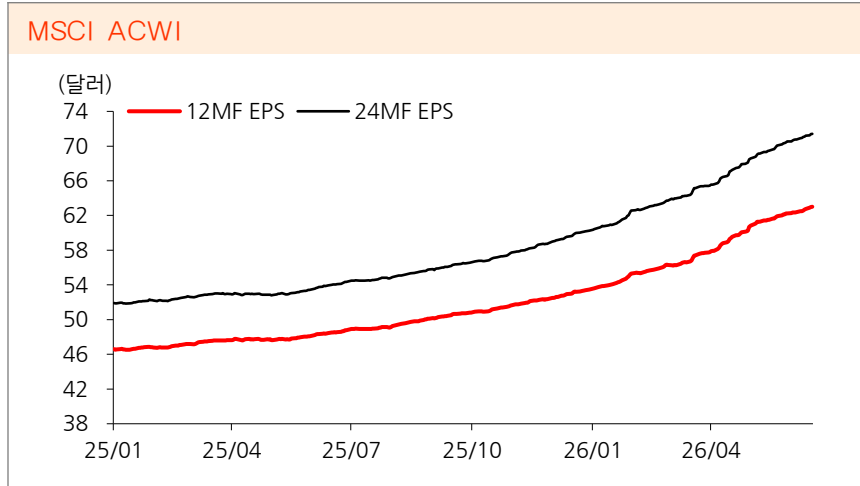
두달 전/연초 대비 지수대비 상대 등락률



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



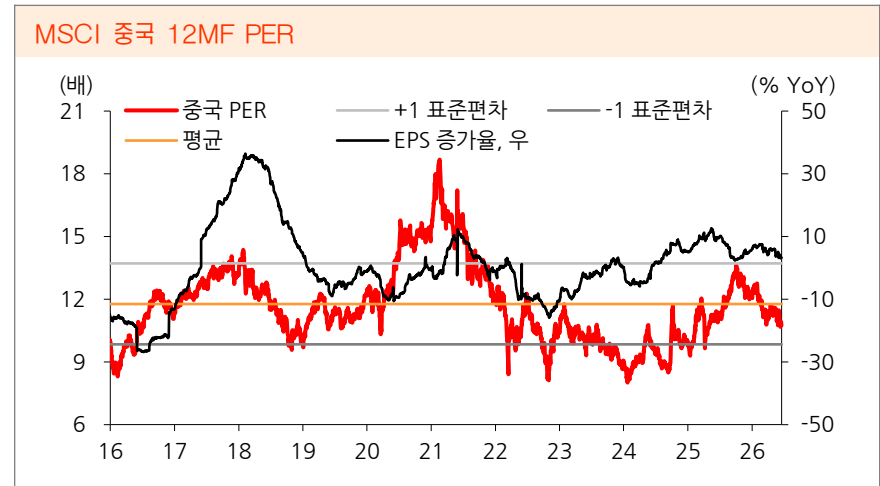
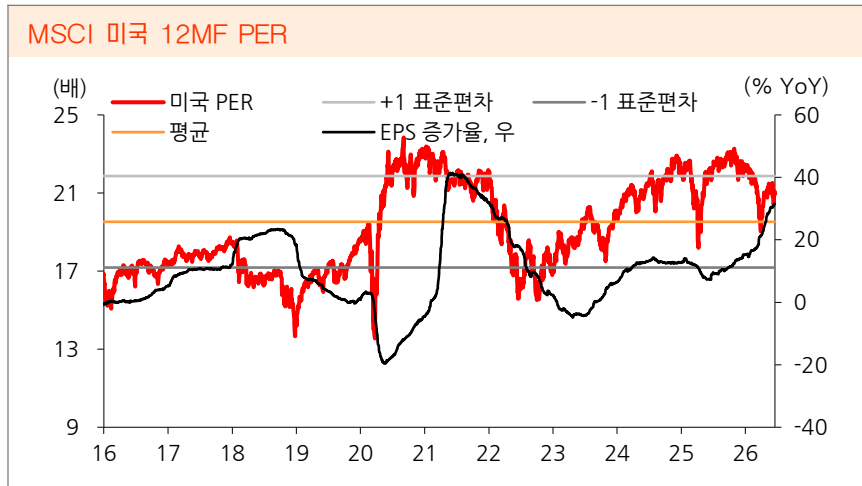
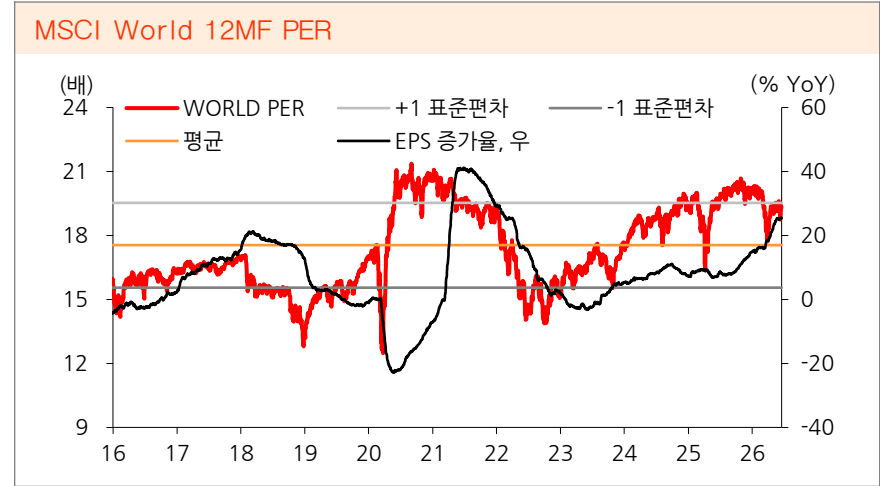
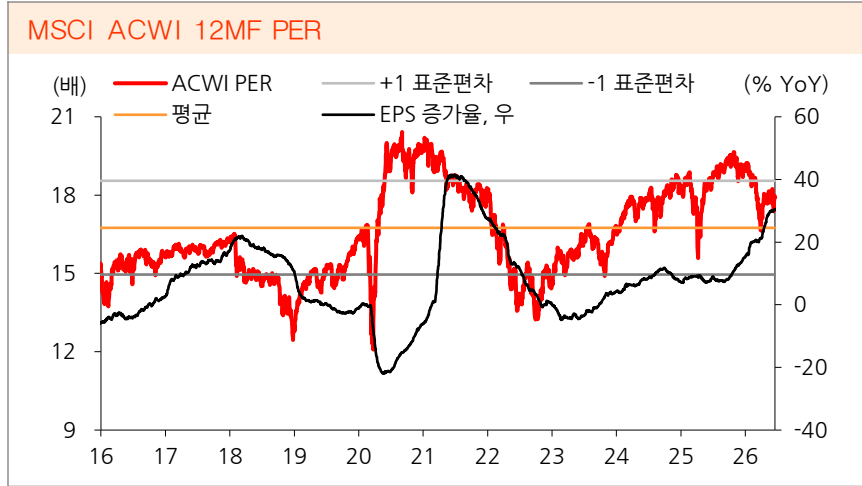
# 지역/국가별 매력도 [3] Earnings Revision - 연간



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



# 지역/국가별 매력도 [4] 밸류에이션



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

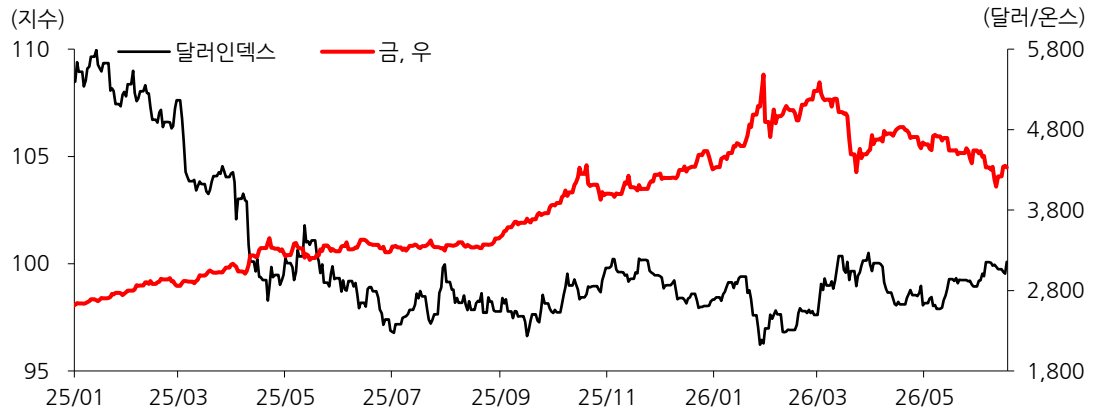


# 지역/국가별 매력도 [5] 환율

## 달러 및 금 가격 추이

- ❖ 달러지수는 5월 비농업 고용지표 호조로 Fed 금리 인상 우려 확대되며 2.0% 상승
- ❖ 금은 달러 강세와 실질금리 상승 부담으로 보유 매력도 하락. 2개월 수익률 -9.7% 기록

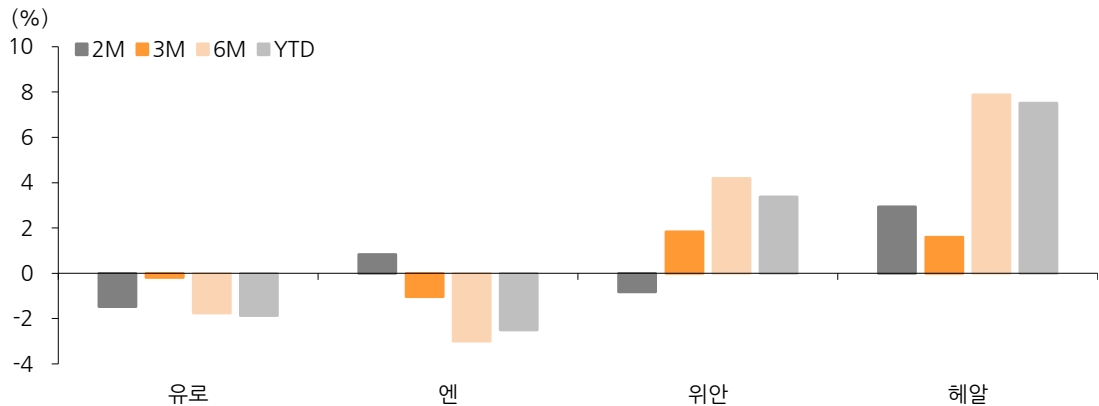
달러 인덱스 및 금 가격 추이



## 주요 통화가지 흐름

- ❖ 2M 기준 달러 대비 엔, 헤알 강세. 유로와 위안화는 달러화 대비 약세
- ❖ 6월 BOJ 금리인상 기대로 엔화 강세였으나, 실제 인상이 단행됐기 때문에 변곡점 나타날 가능성 염두
- ❖ 브라질의 고금리 환경에 따른 캐리 매력으로 강세 지속

주요 통화가지 달러 대비 변동률 비교



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

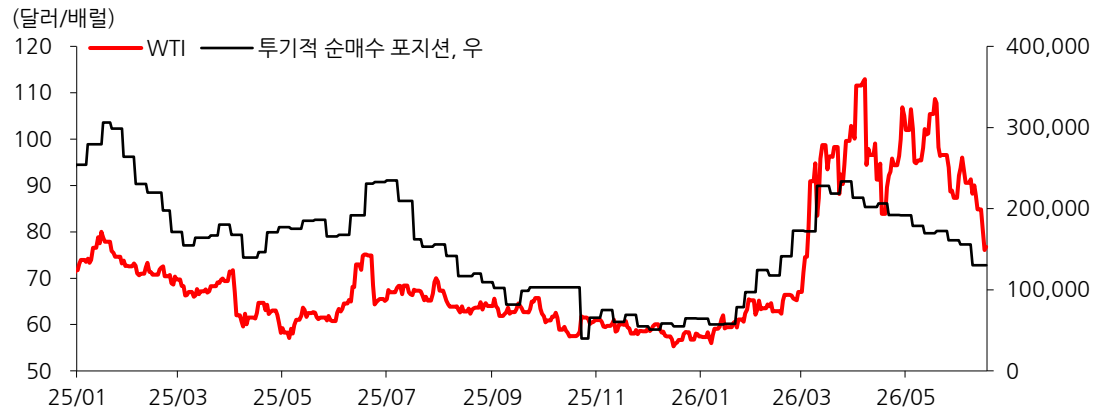


## 지역/국가별 매력도 [6] 원자재 및 금리

### 유가 및 투기성 원유 선물 순매수 추이

- ❖ 유가는 2개월 기준 14.3% 하락하며 76.8달러 기록. 미국-이란 종전 양해각서 서명으로 공급차질 우려 해소
- ❖ 투기적 원유 순매수 포지션도 3월 고점 이후 지속 축소되며 유가 하락 지지

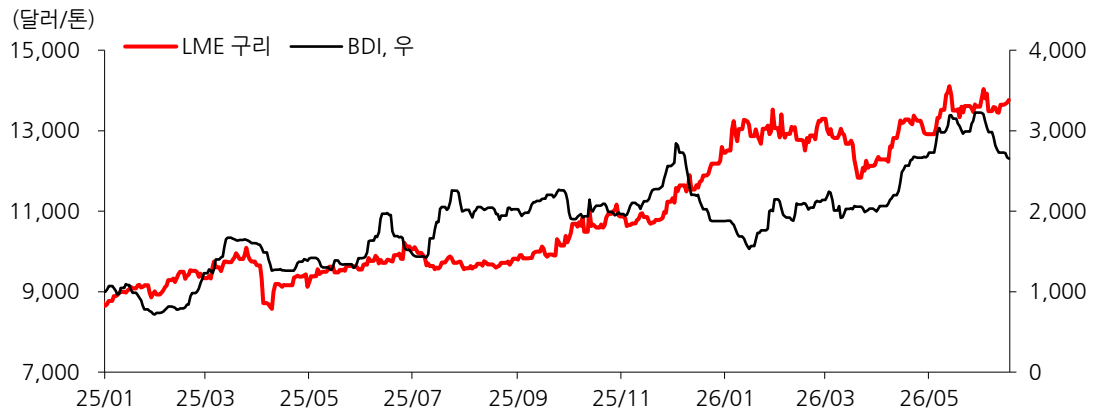
### 유가 및 투기성 원유 선물 순매수 추이



### 구리 가격 및 BDI 추이

- ❖ 구리는 AI 데이터센터, 전력망 투자 확대에 따른 산업금속 수요 기대로 두 달간 4.2% 상승
- ❖ BDI는 5월 중국향 철광석, 원료탄 물동량에 따른 케이프사이즈 운임 강세로 상승. 6월 중국 철강 수요 둔화 등 영향으로 상승분 반납하며 2개월 기준 0.8% 상승

### 구리 가격 및 BDI 추이

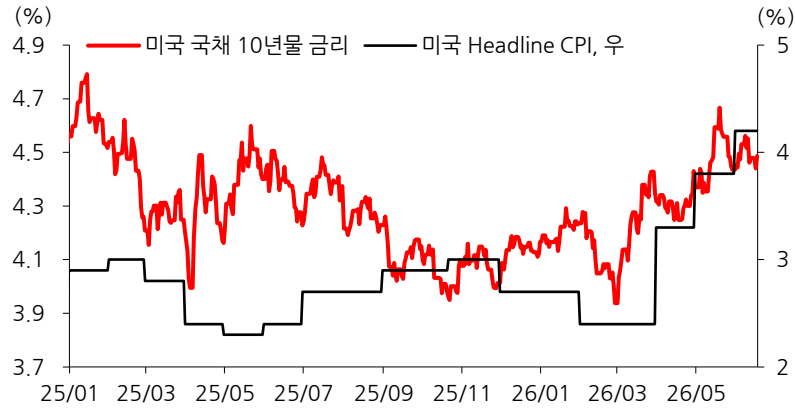


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

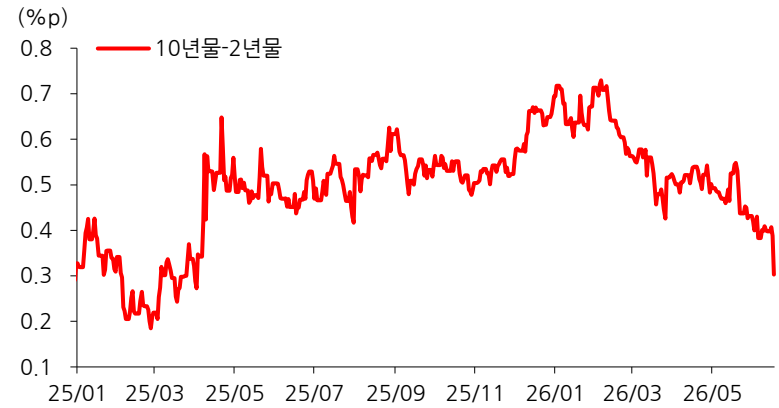


# 지역/국가별 매력도 [7] 금리 및 인플레이션

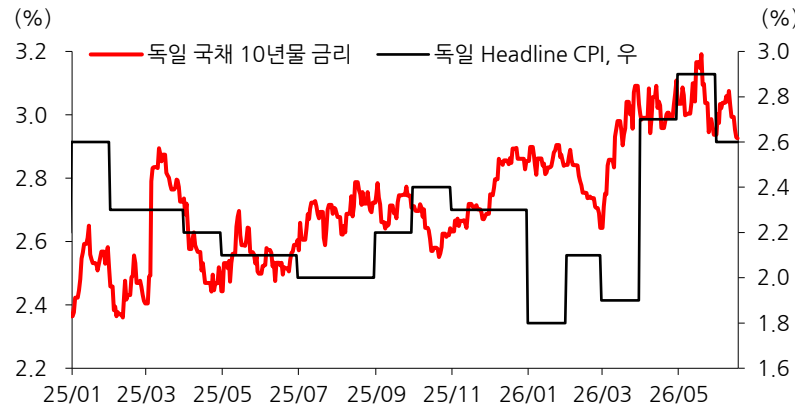
미국 국채 10년물 및 미국 Headline CPI



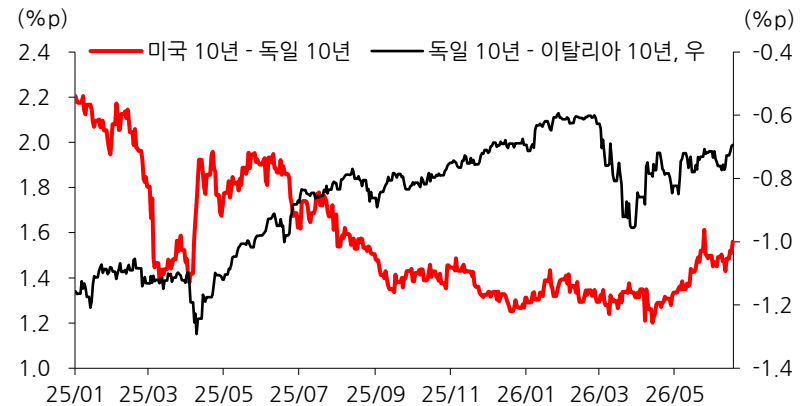
미국 국채 10년물 - 2년물



독일 국채 10년물 및 독일 Headline CPI



미국 10년물 - 독일 10년물, 독일 10년물 - 이탈리아 10년물



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



이  
변  
달  
  
구  
로  
별  
  
스  
투  
리



---

## III 업종별 매력도

---



# 미국 업종별 매력도 [1] 요약

- ❖ 1분기 빅테크 어닝 서프라이즈와 CAPEX 확대로 IT 수익률 압도적 1위: IT 업종 접근한다면 비메모리 반도체 비중확대 유효
- ❖ 여전히 주도 업종 내 순환매 접근 인지할 필요: 여름 전력 수요 증가로 데이터센터와의 수급 경쟁 심화되면 유틸리티 업종 매력도 높을 것

지역/국가별 요약						(단위: %p)
업종	구분	매력도			주요 점검 사항	2M 상대 수익률 (S&P 500 대비)
IT	5-6월	축소	중립	확대	1분기 빅테크 어닝 서프라이즈 및 CAPEX 투자 확대로 반도체 수급 풀림 가속화	+15.8
	7월	축소	중립	확대	자금조달 확대로 IT 업종 금리 민감도 상향됐으나, 기타 IT로의 로테이션 기대	
헬스케어	5-6월	축소	중립	확대	일라이 릴리 등 비만치료제 업종 중심으로 추가 강세	-2.1
	7월	축소	중립	확대	메모리 및 스토리지 조정 나온다면 릴리 등 헬스케어 비중 확대 의견 유효	
필수소비재	5-6월	축소	중립	확대	반도체 중심 풀림 및 유가 상승에 따른 마진 압박 우려	-2.8
	7월	축소	중립	확대	장기 금리 상승이 양호한 경기에서 비롯된 점 감안하면 경기 방어 업종 매력低	
경기소비재	5-6월	축소	중립	확대	미국 소비 둔화 추세에 경기 소비재 업종 전반 하방 압력	-8.0
	7월	축소	중립	확대	스페이스X 상장 및 합병 기대감에 테슬라 추가 견조할 가능성 高	
커뮤니케이션	5-6월	축소	중립	확대	넷플릭스 가이던스 쇼크 이후 하락세 지속, 성장주 전반 차익 실현 매물 출회	-12.4
	7월	축소	중립	확대	알파벳, 메타의 AI 모멘텀 스토리 지속될 것	
산업재	5-6월	축소	중립	확대	반도체 수급 풀림으로 밸류에이션 높았던 전력주 중심 매도세 출현	-1.1
	7월	축소	중립	확대	반도체 병목에서 전력 병목으로 집중도 전환 주목. 병목 가시화되면 리레이팅 가능성	
소재	5-6월	축소	중립	확대	데이터센터 수요 원자재인 구리 강세가 업종 추가 일부 방어	-4.8
	7월	축소	중립	확대	AI 인프라 및 중국 구리 수요 증가가 하방 경직성 지지할 것	
부동산	5-6월	축소	중립	확대	모기지 금리 상승세 지속. 5월 미국 주택착공도 전월비 -15.4% 급감	-5.9
	7월	축소	중립	확대	금리 인상 가능성을 기반영해 추가 하락: 밸류에이션 매력 확대	
금융	5-6월	축소	중립	확대	유가로 인한 금리 인하 불투명에 은행주 강세	-1.7
	7월	축소	중립	확대	연내 동결 혹은 인상되면, 인하 시점 후퇴로 은행주 순이자마진 수혜 가능성	
유틸리티	5-6월	축소	중립	확대	섹터 내 AI 전력 수혜주 포진에도 반도체 병목에 우선 집중	-7.2
	7월	축소	중립	확대	DC 전력 신규 수요 및 여름 전력 수요 맞물리면 수급 불균형 대두될 것	
에너지	5-6월	축소	중립	확대	이란 전쟁 종결 가시화에 유가 하락과 동조화	-5.1
	7월	축소	중립	확대	중국의 비축 재고 및 석유 수요 감소 등으로 유가 오버슈팅 가능성 제한적	

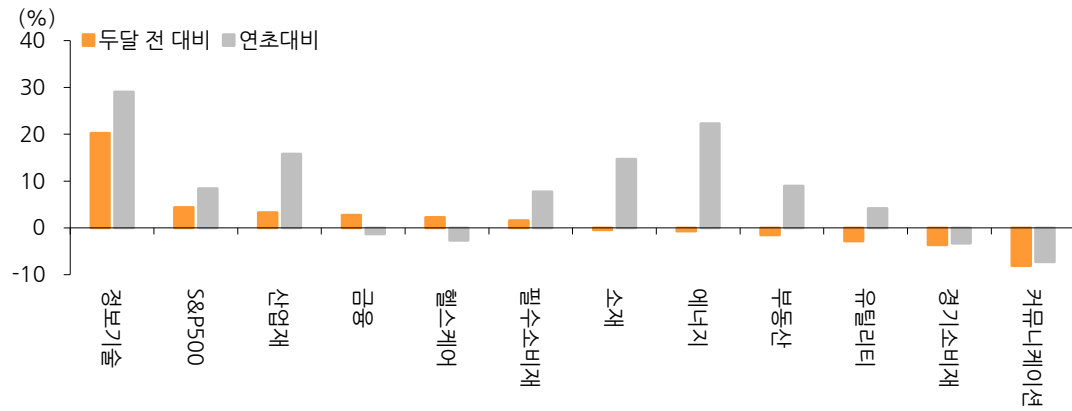


## 미국 업종별 매력도 [2] 수익률 점검

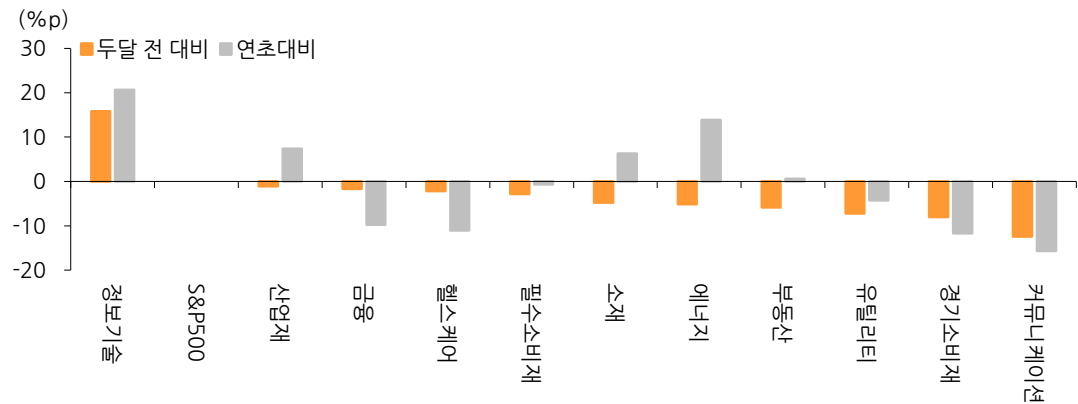
### S&P 500 11개 업종 수익률

- ❖ 정보기술만 지수 대비 상대우위 시현
- ❖ 연초 이후 가장 부진한 커뮤니케이션, 경기소비재는 2M 수익률 최하위

S&P 500 11개 업종 지수 절대 수익률 비교



S&P 500 11개 업종 지수 상대 수익률 비교

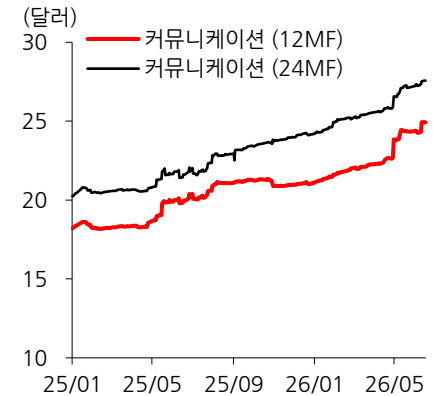
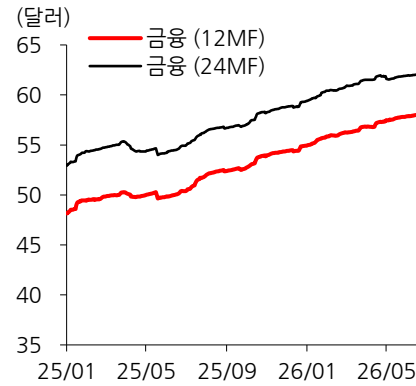
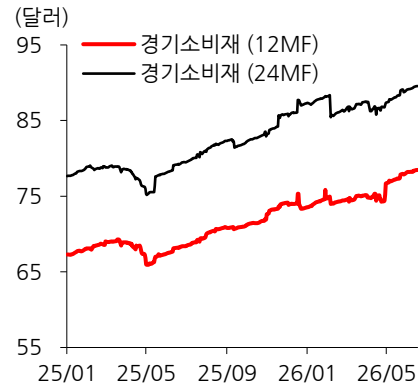
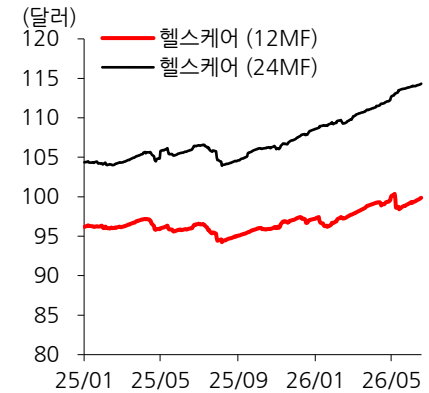
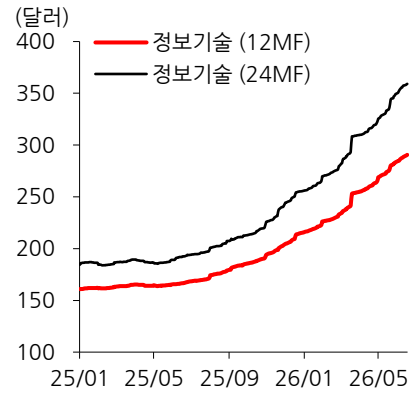
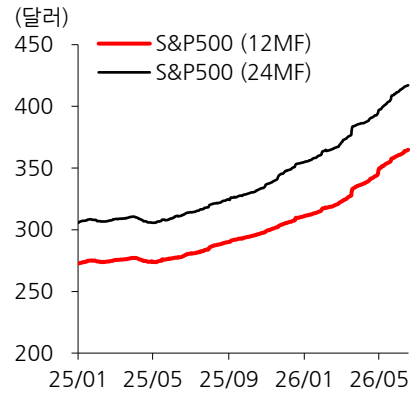


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



# 미국 업종별 매력도 [3] 업종별 Earnings Revision

12개월, 24개월 선행 예상 EPS 추이

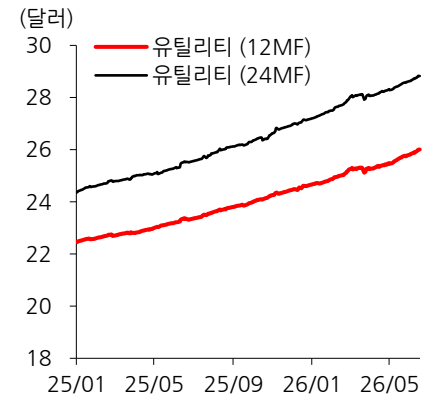
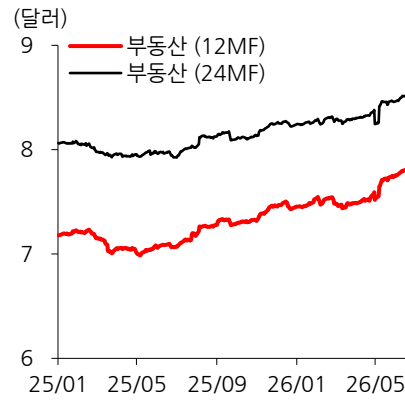
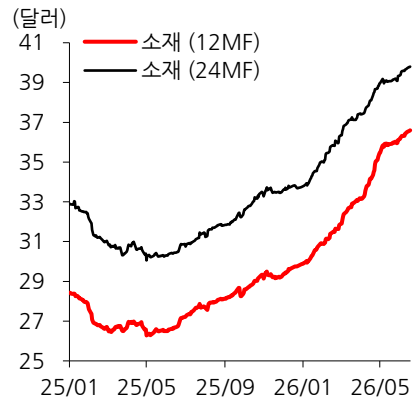
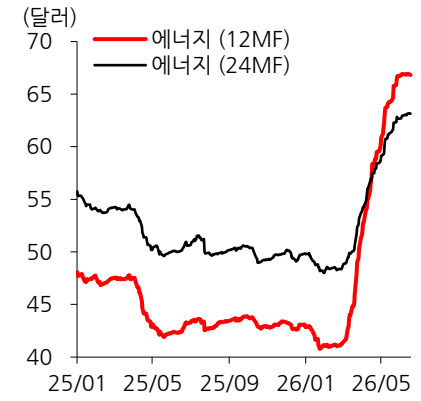
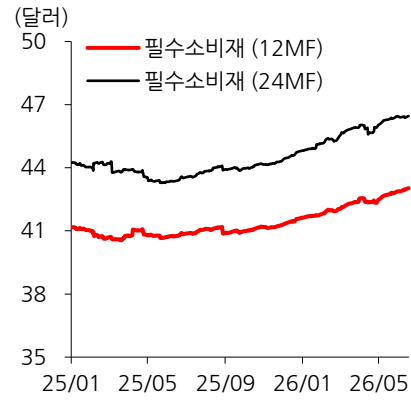
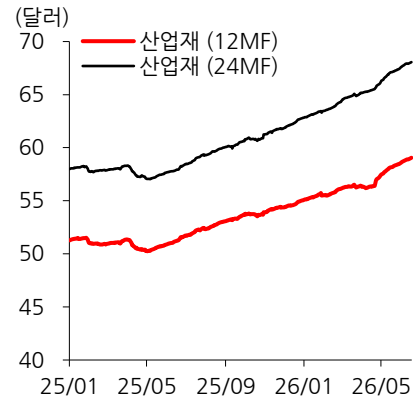


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



# 미국 업종별 매력도 [3] 업종별 Earnings Revision

12개월, 24개월 선행 예상 EPS 추이

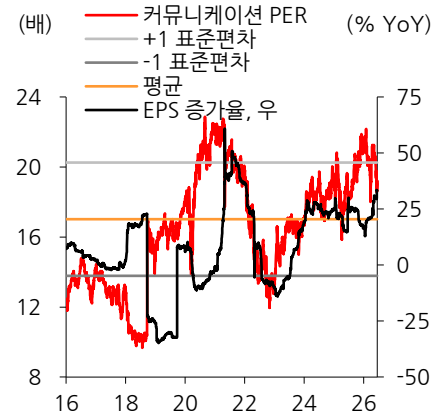
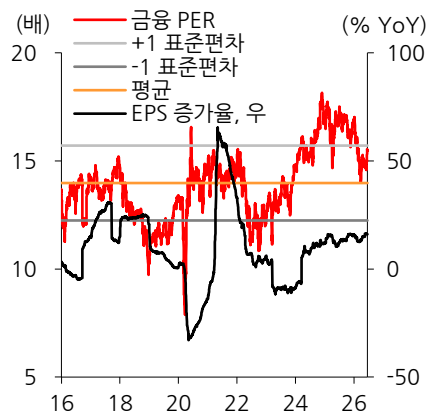
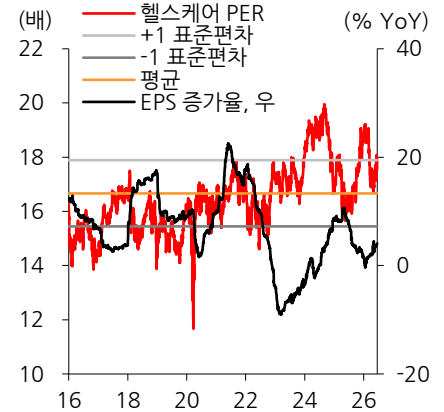
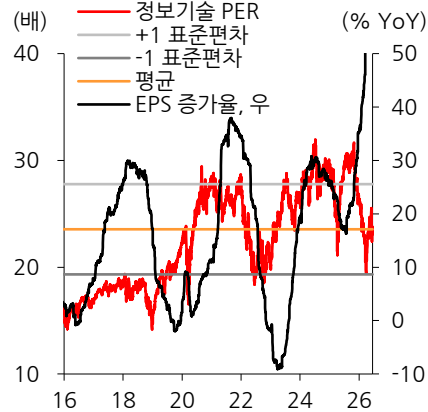
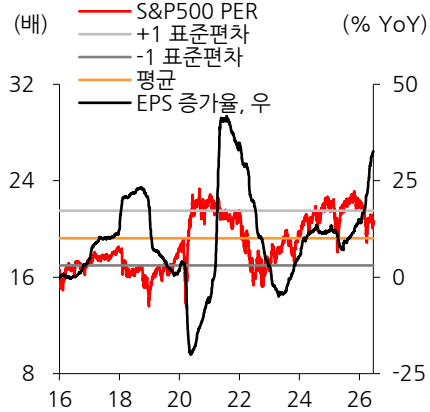


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



# 미국 업종별 매력도 [4] 업종별 PER 밸류에이션 점검

업종별 PER Valuation 12MF PER

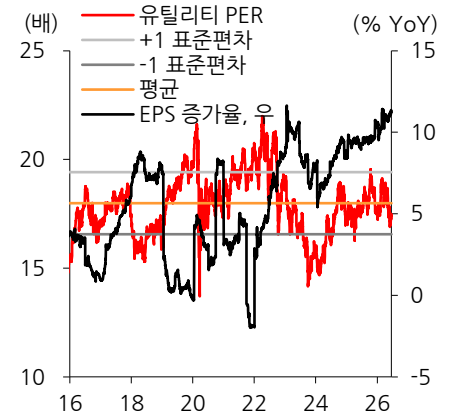
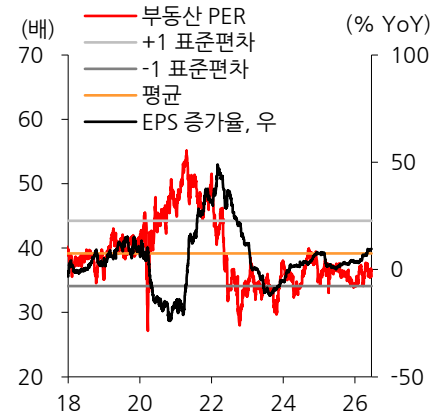
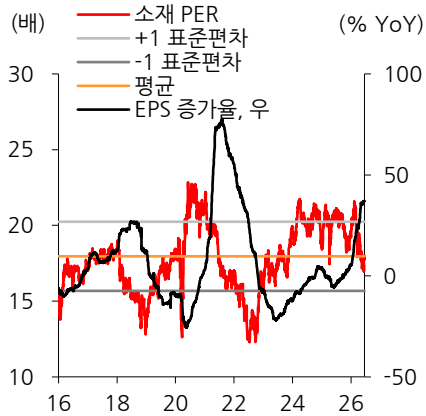
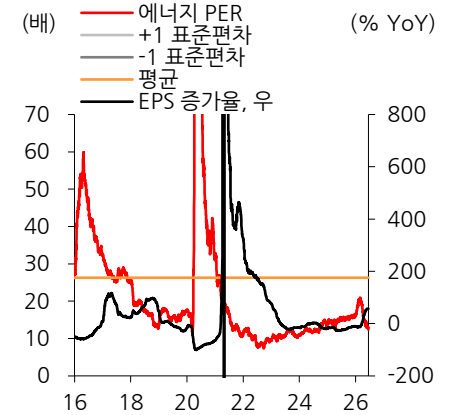
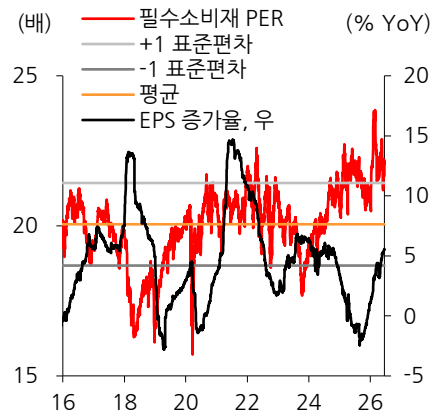
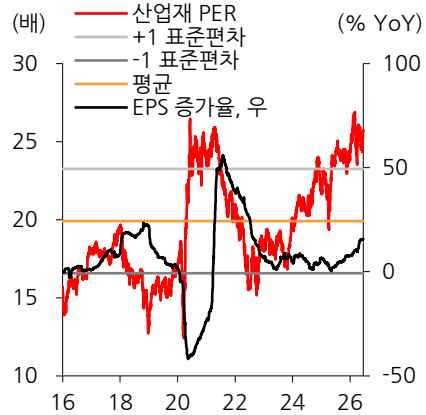


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



# 미국 업종별 매력도 [4] 업종별 PER 밸류에이션 점검

업종별 PER Valuation 12MF PER

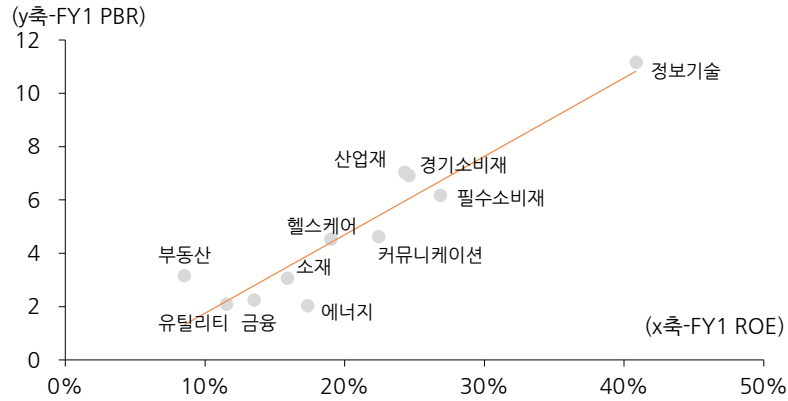


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

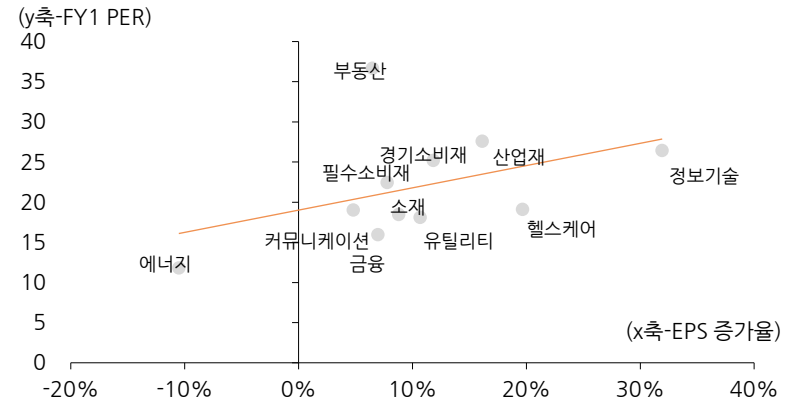


# 미국 업종별 매력도 [4] 업종별 Valuation 점검

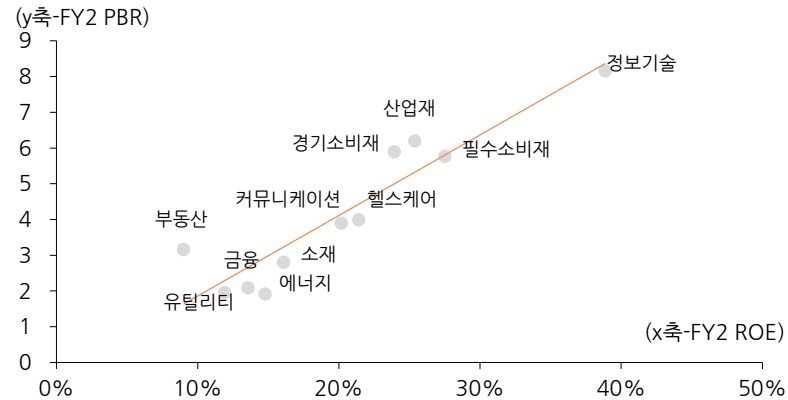
업종별 PBR 및 ROE (FY1)



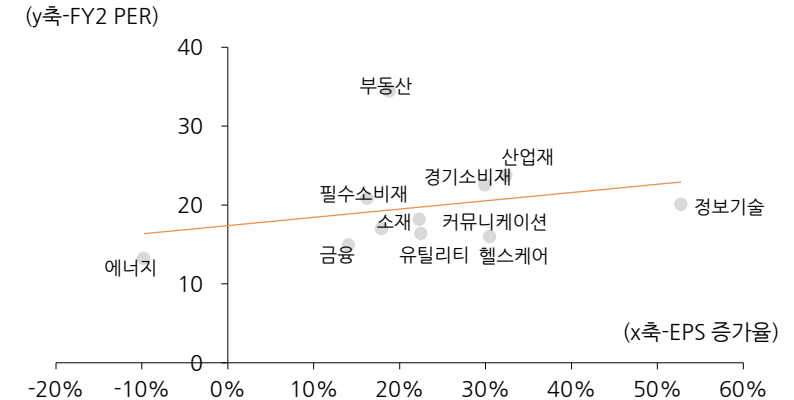
업종별 EPS 증가율 vs. PER (FY1)



업종별 PBR 및 ROE (FY2)



업종별 EPS 증가율 vs. PER (FY2)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

이  
변  
달  
  
구  
로  
별  
  
스  
투  
리



---

# IV 스타일별 매력도

---



## 스타일별 매력도 [1] 요약

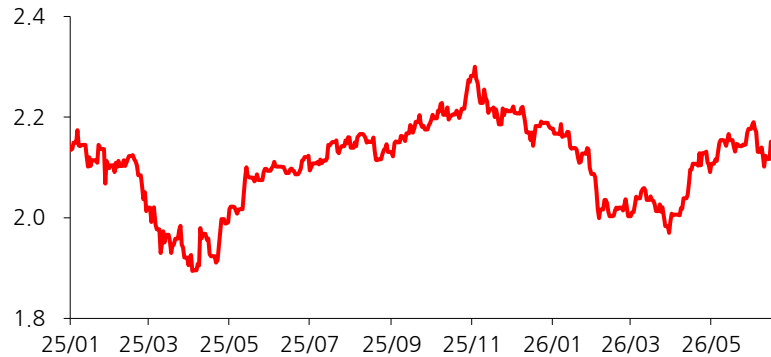
- ❖ 성장 중 IT와 비IT간 성과 괴리 확대되며 성장 스타일 열위. 성장/가치 스타일 구분 불필요하다고 판단
- ❖ 중소형은 대형 대비 상대성과 양호. AI 밸류체인 내 로테이션 확산이 중소형 우위 뒷받침

스타일별 매력도 요약							(단위: %p)	
업종	구분	매력도			주요 점검 사항	2M 상대 수익률		
		축소	중립	확대		MSCI ACWI	Russell 3000	
성장	5-6월	축소	중립	확대	IT 쏠림으로 성장 업종 내 성과 분산	-2.1	-1.6	
	7월	축소	중립	확대	성장/가치 스타일 구분 약화되며 중립 의견 제시			
가치	5-6월	축소	중립	확대	경기소비재/커뮤니케이션 약세로 가치 상대 우위	+1.2	+1.7	
	7월	축소	중립	확대	성장/가치 스타일 구분 약화되며 중립 의견 제시			
대형	5-6월	축소	중립	확대	반도체 강제&M7 조정으로 대형주 성과 부진	-0.5	+0.0	
	7월	축소	중립	확대	AI 관련 로테이션 확산으로 중소형 우위 지속 전망			
중소형	5-6월	축소	중립	확대	메모리 업종 강세로 중소형 성과 양호	-0.1	+0.4	
	7월	축소	중립	확대	AI 관련 로테이션 확산으로 중소형 우위 지속 전망			

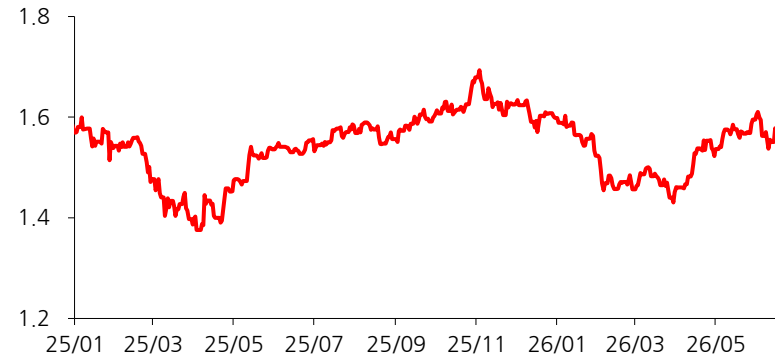


## 스타일별 매력도 [2] 성장 vs. 가치

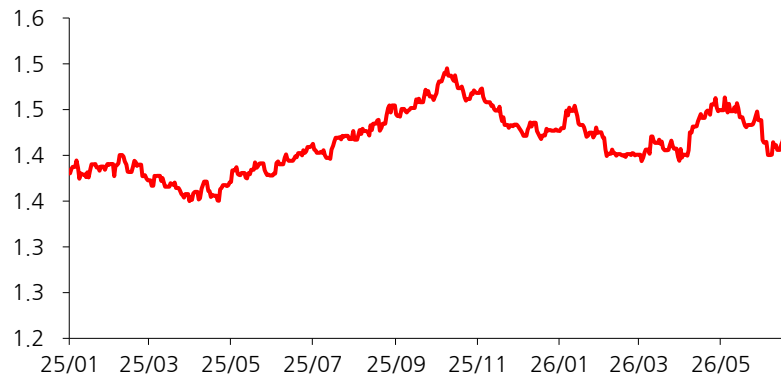
MSCI ACWI Growth/Value



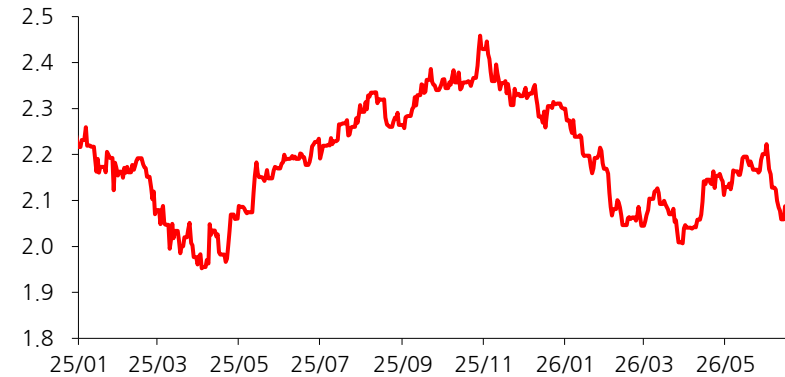
MSCI World Growth/Value



MSCI EM Growth/Value



Russell Growth/Value

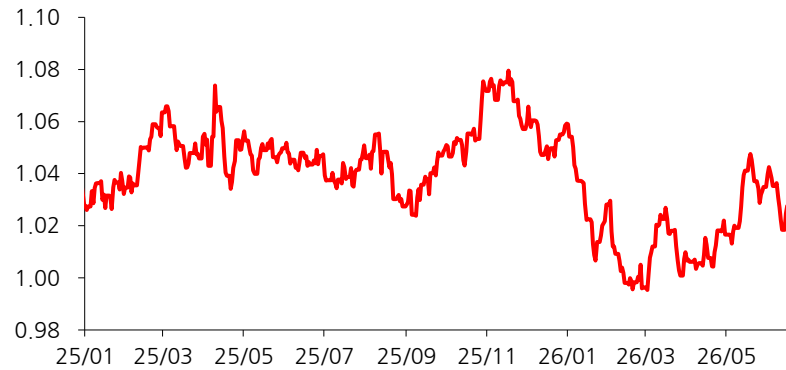


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

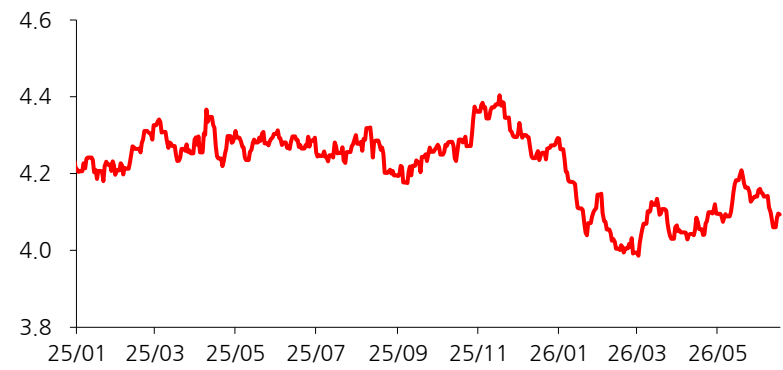


## 스타일별 매력도 [3] 대형 vs. 중소형

MSCI ACWI Large/Small



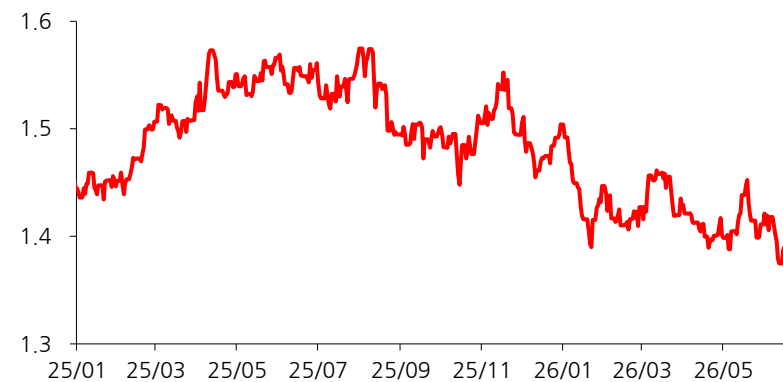
MSCI World Large/Small



MSCI EM Large/Small



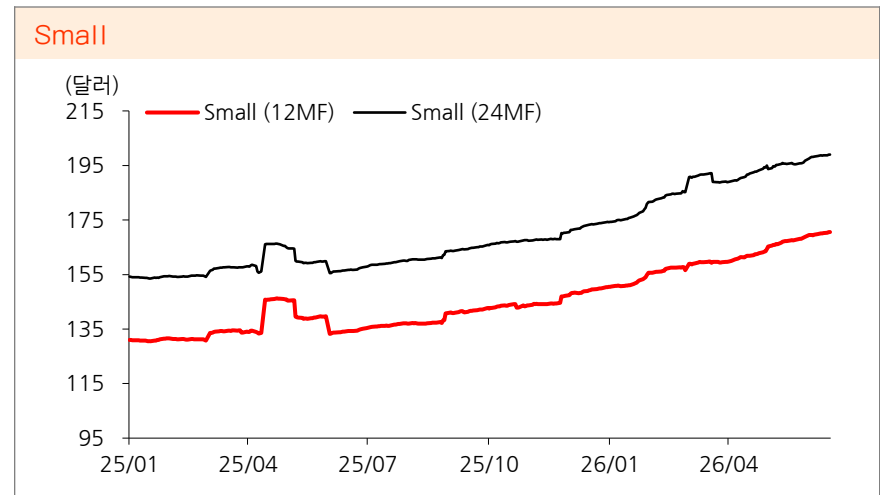
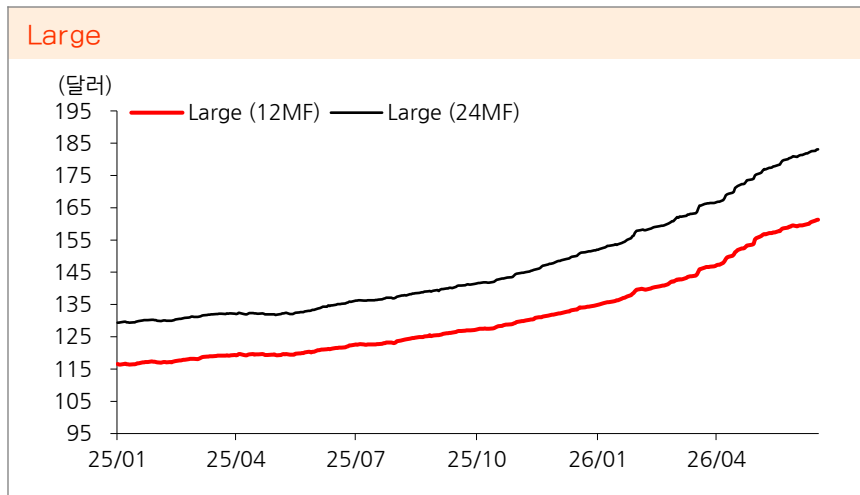
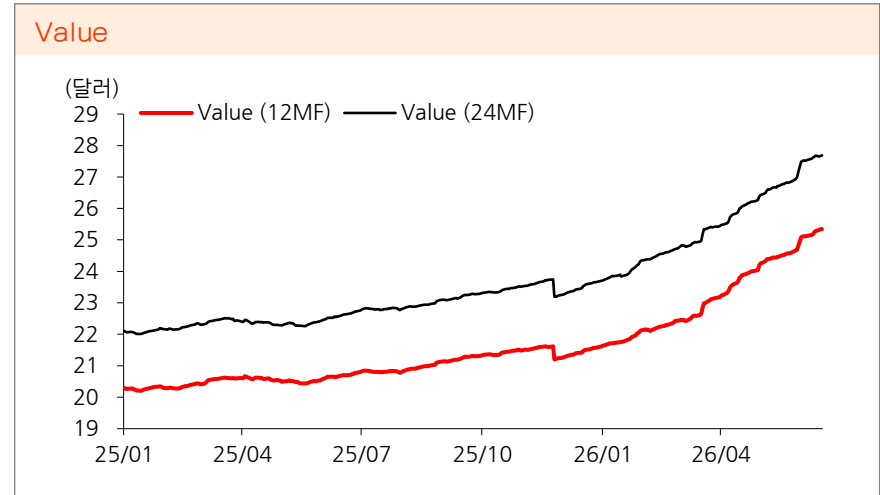
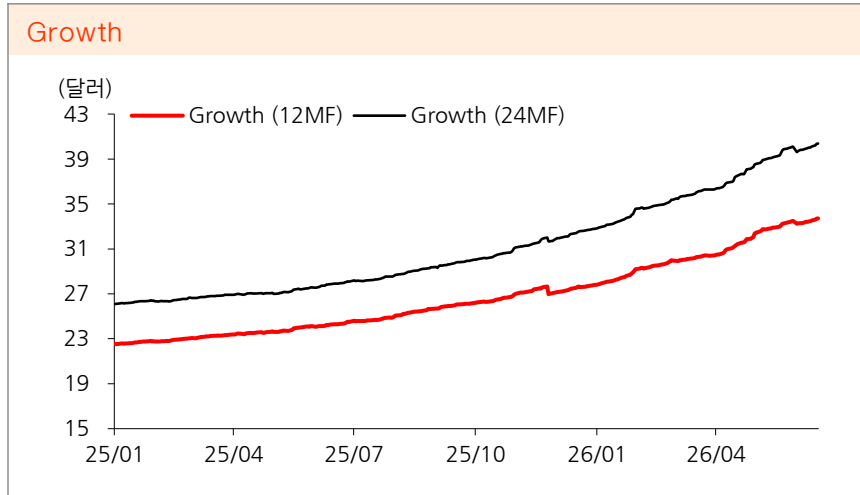
Russell Large/Small



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



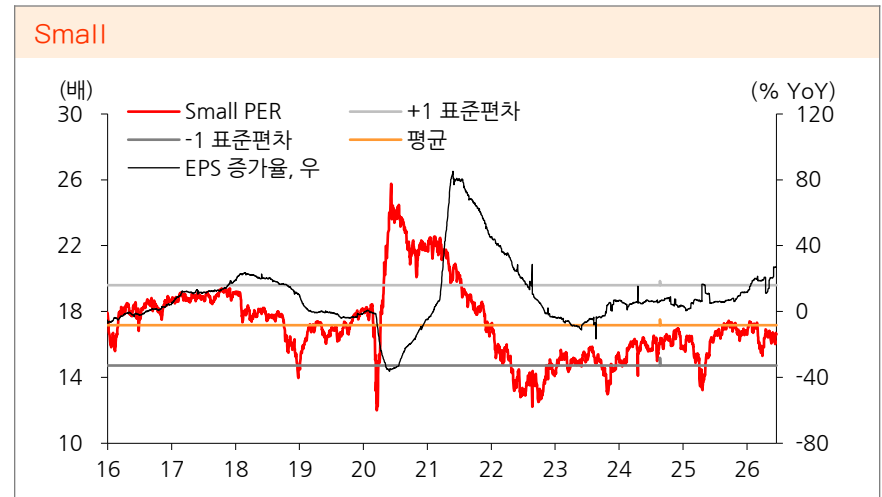
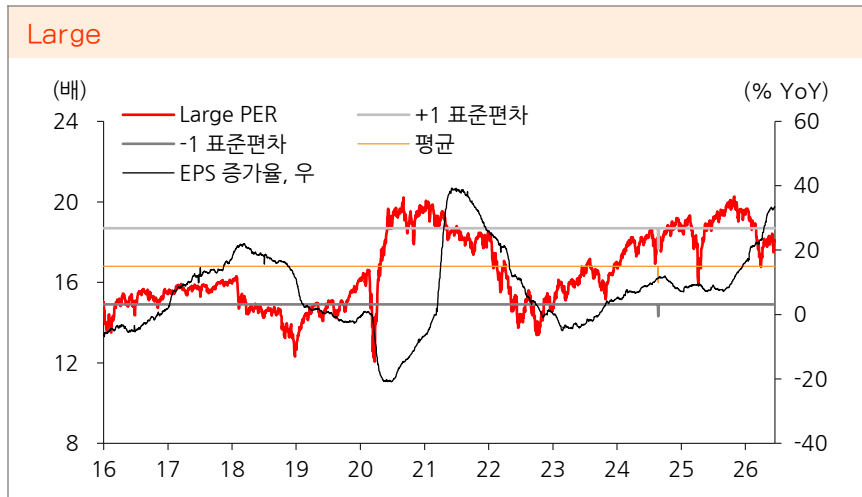
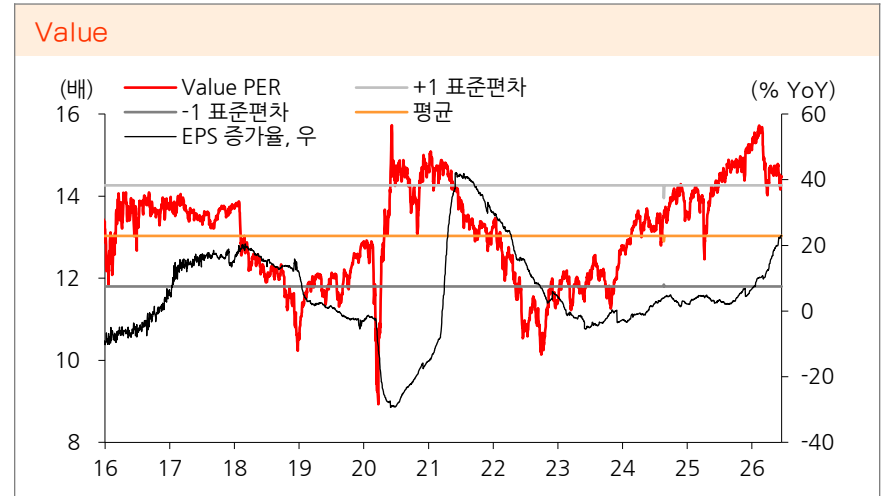
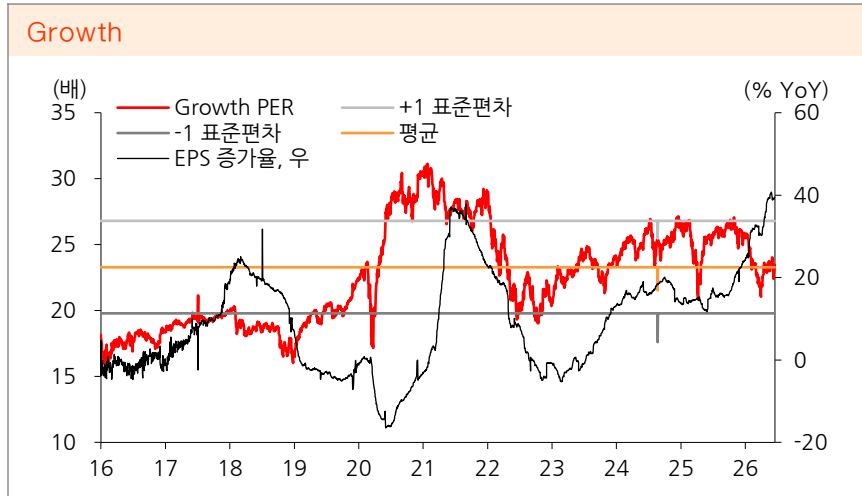
# 스타일별 매력도 [4] Earnings Revision



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



# 스타일별 매력도 [5] Valuation



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

이달  
구경  
투리



---

**V** 이 달의 관련 종목/ETF

---



## 이 달의 추천 기업 요약 및 투자 포인트 점검

❖ 7월 추천 기업: Advanced Micro Devices Inc (AMD), Nebius Group (NBIS), Eli Lilly and Company (LLY), Naura Technology Group (002371.SZ)

추천 기업 요약 <span style="float: right;">(단위: 십억달러, 십억위안, %, %p)</span>					
티커	기업명	시가총액	2M 수익률		투자포인트/주목포인트
			절대	상대	
AMD	Advanced Micro Devices Inc	836	+86.4	+81.8	- CPU:GPU 구성 비율이 기존 1:4~1:8에서 1:1 수준으로 확대 - Meta의 최대 6GW GPU 공급 파트너십 체결 및 Helios 하반기 램프업
NBIS	Nebius Group	71	+76.5	+71.9	- 가격 인상에도 불구하고 컴퓨팅 용량 전량 판매 지속 - 계약 전력, 신규 사이트 확보를 통한 AI factory 확장 여력
LLY	Eli Lilly and Company	1,047	+20.9	+16.3	- 마운자로 ·젠타폰드 중심 GLP-1 시장 지배력 강화 → 미국 시장 점유율 60.1%, 해외 시장 점유율 53.2% 기록 - 경구 GLP-1 출시로 복용 편의성 개선 통한 비만 치료 시장 저변 확대
002371	Naura Technology Group	510	+49.4	+44.9	- 제품 포트폴리오 확장을 통한 중국 반도체 장비 국산화 흐름에서 수혜 예상 - 첨단 반도체 장비 R&D 확대 통해 고난도 공정 장비 포트폴리오 강화 기대

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



# Advanced Micro Devices, Inc (AMD) CPU · GPU 중심 팹리스 반도체 기업

## Not Rated

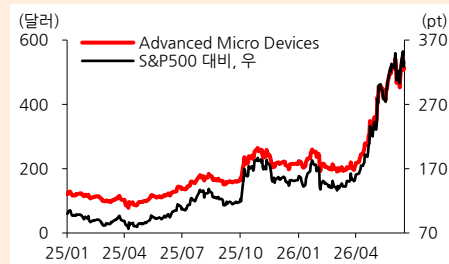
컨센서스 목표주가: USD 498.3

## Stock Data

현재 주가(6/17, USD) 512.5  
 상승여력 ▼ 2.8%  
 시가총액(백만달러) 835,650  
 발행주식수(천주) 1,630,601  
 52주 최고가/최저가 558.37 / 125.77  
 90일 일평균 거래대금 (백만달러) 11,552.5

거래소 NASDAQ  
 국가명 UNITED STATES  
 티커 AMD US EQUITY  
 산업 정보기술

## Stock Price



## 기업 개요

- CPU, GPU 기반으로 데이터센터, 게이밍 시장에 고성능 컴퓨팅 솔루션 공급하는 글로벌 반도체 기업

## FY 1Q26 실적 요약

- 매출액 102.5억 달러(YoY +37.9%, 컨센서스 99억 달러), EPS 1.37달러(YoY +42.7%, 컨센서스 1.29달러)
- 주요 부문별 실적: 데이터센터 57.7억 달러(YoY +57.2%), 클라이언트 28.9억 달러(YoY +25.8%), 게이밍 7.2억 달러(YoY +11.3%) 기록
- 에이전트 AI 도입에 따라 2030년 CPU TAM을 기존 600억 달러에서 1,200억 달러 이상으로 상향

## 투자 포인트

- CPU:GPU 구성 비율이 기존 1:4~1:8에서 1:1 수준으로 확대되며 구조적으로 수요가 증가하는 구간 진입
- 서버용 EPYC 흥행에 따른 점유율 확대 → 1Q26 서버 CPU 시장 점유율 33.2%(YoY +6.8%p, QoQ +4.4%p)
- Meta의 최대 6GW GPU 공급 파트너십 체결 및 Helios 하반기 램프업으로 AI 가속기 매출 가시성 확대

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026(E)	FY 2027(E)	FY 2028(E)
매출액	25,785	34,639	49,852	76,785	101,658
영업이익	6,138	7,768	13,497	24,636	34,845
EBITDA	6,824	8,521	13,821	24,363	33,287
지배주주순이익	5,420	6,831	8,877	18,180	26,734
EPS	3.31	4.17	7.25	13.16	17.68
순차입금	-2,925	-6,705	-12,220	-26,937	-51,647
PER	105.9	85.7	70.0	38.6	28.7
PBR	3.5	5.6	11.6	9.8	7.5
EV/EBITDA	39.2	49.9	59.2	33.6	24.6
배당수익률	-	-	-	-	-
ROE	3.4	6.8	14.2	21.5	23.7

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



# Nebius Group (NBIS) AI 클라우드 기업

## Not Rated

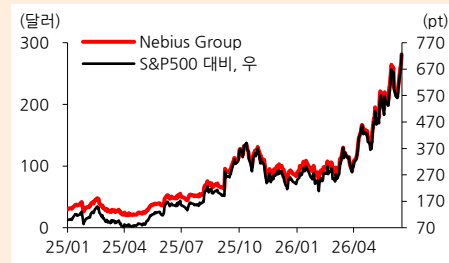
컨센서스 목표주가: USD 256.1

## Stock Data

현재 주가(6/17, USD) 280.9  
 상승여력 ▼ 8.8%  
 시가총액(백만달러) 71,323  
 발행주식수(천주) 220,406  
 52주 최고가/최저가 297.93 / 43.89  
 90일 일평균 거래대금 (백만달러) 2,684.4

거래소 NASDAQ  
 국가명 NETHERLANDS  
 티커 NBIS US EQUITY  
 산업 정보기술

## Stock Price



## 기업 개요

- AI factory를 기반으로 AI 워크로드를 지원하는 글로벌 AI 클라우드 기업

## FY 1Q26 실적 요약

- 매출액 4.0억 달러(YoY +60.2%, 컨센서스 3.9억 달러), EPS 2.1 달러(흑자전환, 컨센서스 -0.1 달러)
- 주요 부문별 실적: Nebius AI Cloud 매출 3.9억 달러(YoY +841%)
- 2026년 가이드언스를 매출액 30~34억 달러, ARR 70~90억 달러, CAPEX 200~250억 달러로 상향

## 투자 포인트

- AI 클라우드 수요가 공급을 초과하며 가격 인상에도 불구하고 컴퓨팅 용량 전량 판매 지속
- 계약 전력 3.5GW+ 확보 및 연말 목표 4GW+로 상향, 신규 사이트 확보를 통한 AI factory 증설 여력 확보
- Meta와 5년 최대 270억 달러 계약을 체결해 장기 수요와 자산담보 조달 기반 확보

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026(E)	FY 2027(E)	FY 2028(E)
매출액	118	530	3,573	11,753	21,590
영업이익	-347	-596	-1,103	-212	2,025
EBITDA	-266	-65	1,465	6,520	13,391
지배주주순이익	-247	-447	-709	-1,191	-544
EPS	-0.83	-1.77	-2.20	-0.98	1.04
순차입금	-2,400	1,295	12,305	29,542	43,345
PER	-	-	-	-	254.4
PBR	2.0	4.6	12.9	14.4	16.4
EV/EBITDA	-	-	45.4	10.2	5.0
배당수익률	-	-	-	-	-
ROE	-	-	-	-	-

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



# Eli Lilly and Company (LLY) 제약 · 바이오 기업

## Not Rated

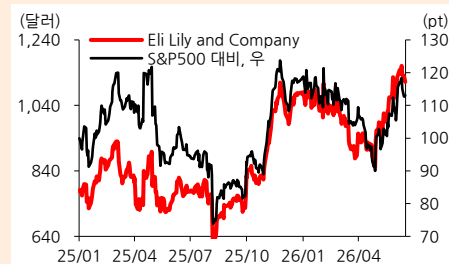
컨센서스 목표주가: USD 1,230.7

## Stock Data

현재 주가(6/17, USD) 1,112.0  
 상승여력 ▲ 10.7%  
 시가총액(백만달러) 1,047,216  
 발행주식수(천주) 941,741  
 52주 최고가/최저가 1182.73 / 623.78  
 90일 일평균 거래대금 (백만달러) 3,106.9

거래소 NEW YORK  
 국가명 UNITED STATES  
 티커 LLY US EQUITY  
 산업 헬스케어

## Stock Price



## 기업 개요

- 당뇨·비만(GLP-1), 항암, 면역질환, 신경계 질환 치료제 중심으로 혁신 신약 개발을 주도하는 글로벌 제약·바이오 기업

## FY 1Q26 실적 요약

- 매출액 197.9억 달러(YoY +43.0%, 컨센서스 177.7억 달러), EPS 8.6달러(YoY +41.7%, 컨센서스 6.8달러)
- 주요 제품별 실적: 마운자로 86.6억 달러(YoY +125.4%), 젠타운드 41.6억 달러(YoY +79.9%), 버제니오 13.0억 달러(YoY +12.4%), 트루리시티 9.1억 달러(YoY -16.0%)
- 연간 가이던스로 매출액 820억~850억 달러 (컨센서스 816.7억 달러), EPS 35.5~37.0(컨센서스 34.5달러) 제시

## 투자 포인트

- 마운자로·젠타운드 중심 GLP-1 시장 지배력 강화 → 미국 시장 점유율 60.1%, 해외 시장 점유율 53.2% 기록
- 경구 GLP-1 Foundayo 출시로 복용 편의성 개선과 신규 환자 유입 확대를 통한 비만 치료 시장 저변 확대
- Ebgllyss·Jaypirca 등 후속 제품 성장과 retatrutide·eloralintide 등 파이프라인 확대로 포트폴리오 다변화

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026(E)	FY 2027(E)	FY 2028(E)
매출액	45,043	65,179	85,000	98,771	111,641
영업이익	14,313	27,273	39,791	48,480	55,908
EBITDA	14,866	29,270	42,616	52,359	60,616
지배주주순이익	11,747	21,768	31,679	39,660	45,874
EPS	12.99	24.21	36.29	44.27	51.62
순차입금	31,523	36,597	24,957	8,676	-16,528
PER	50.9	41.1	30.9	25.4	21.7
PBR	51.3	38.3	19.9	12.9	9.1
EV/EBITDA	52.0	37.2	25.7	20.9	18.1
배당수익률	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
ROE	109.6	115.3	84.3	65.0	50.9

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



# NAURA Technology Group Ltd (002371.SZ) 반도체 전공정 장비 기업

## Not Rated

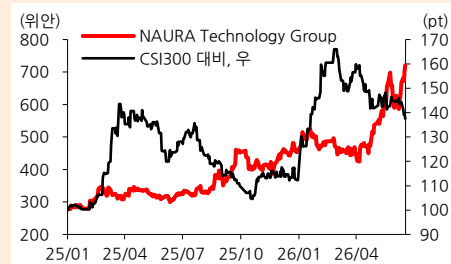
컨센서스 목표주가: CNY 674.6

## Stock Data

현재 주가(6/17, CNY) 704.2  
 상승여력 ▼4.2%  
 시가총액(백만원) 510,442  
 발행주식수(천주) 724,833  
 52주 최고가/최저가 721.60 / 306.02  
 90일 일평균 거래대금 (백만원) 5,596.3

거래소 Shenzhen  
 국가명 CHINA  
 티커 002371 CH EQUITY  
 산업 정보기술

## Stock Price



## 기업 개요

- 식각, 박막증착, 열처리, 습식세정, 이온주입, 코팅, 본딩 등 반도체 전공정을 아우르는 중국 대표 반도체 장비 기업

## FY 1Q26 실적 요약

- 매출액 103.2억 위안(YoY +25.8%), 지배주주 귀속순이익 16.3억 위안(YoY +3.4%)
- 전공정 전반에서 시장 점유율 상승과 공정 커버리지 확대가 매출 성장 견인
- 첨단 반도체 장비 연구개발로 R&D 비용 14.0억 위안(YoY +36.6%) 증가하면서 순이익 증가율이 매출 증가율 하회

## 투자 포인트

- 제품 포트폴리오가 식각·증착에 국한되지 않고 열처리, 세정, 이온주입, 코팅, 본딩까지 확산되며 중국의 반도체 장비 국산화 흐름에서 수혜 예상
- 첨단 반도체 장비 R&D 확대를 통해 고난도 공정 장비 포트폴리오 강화 기대
- 영업활동 현금흐름 7.5억 위안으로 흑자 전환해 R&D·생산능력 확대를 병행할 투자 여력 확보

(단위: 백만원, 위안, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026(E)	FY 2027(E)	FY 2028(E)
매출액	30,075	39,353	50,408	64,246	80,972
영업이익	6,527	5,802	8,752	12,294	15,883
EBITDA	7,598	7,369	10,242	14,228	18,302
지배주주순이익	5,621	5,522	8,148	11,490	15,276
EPS	7.83	7.64	11.45	15.71	20.23
순차입금	-4,076	1,531	-4,077	-4,114	-9,046
PER	37.0	60.1	61.5	44.8	34.8
PBR	6.7	8.8	11.3	9.0	7.5
EV/EBITDA	27.0	45.2	50.5	36.4	28.3
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3
ROE	20.3	15.9	18.4	21.0	21.8

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



# 이 달의 추천 ETF

❖ 7월 추천 ETF: XBI(미국 바이오테크), GRID(미국 전력기기), ITA(미국 항공·방산), 159516(중국 반도체 장비)

관련 ETF 요약								(단위: 백만달러, 백만원만, %)			
티커	ETF명	AUM	일 평균 거래대금	총 보수율	분배금 수익률	분배금 지급주기	10개 기업 비중	등락률			
								1W	2M	3M	6M
XBI	미국 바이오테크	8,364	1,144	0.35	0.1	분기	16.9	+8.2	+1.2	+12.2	+15.3
GRID	미국 전력기기	11,553	141	0.56	1.5	분기	56.2	+5.3	+4.4	+13.4	+27.5
ITA	미국 항공·방산	14,225	210	0.38	1.0	분기	74.3	+8.0	+4.7	+4.2	+18.5
159516	중국 반도체 장비	19,322	2,199	0.50	0.2	연간	63.5	+16.0	+64.9	+75.2	+100.9

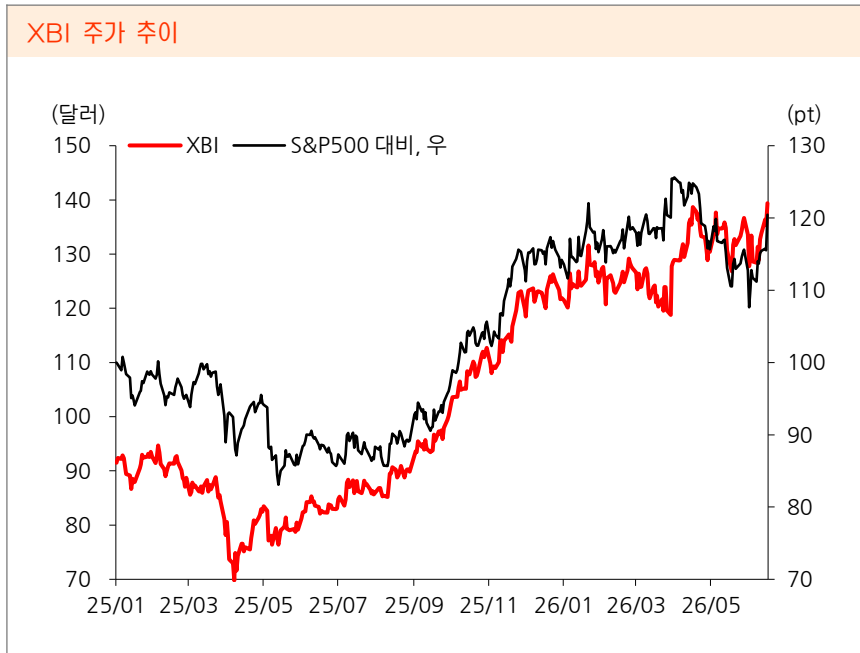
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



# XBI (미국 바이오테크)

- ❖ XBI는 미국 상장 바이오테크 기업 중 S&P 지수 편입 종목을 동일가중 방식으로 투자하는 ETF
- ❖ 주요 구성 종목으로는 Twist Bioscience Corp(2.07%), Travele Therapeutics Inc(2.06%) 등 포함
- ❖ 상위 10개 기업 비중 16.94%

## XBI 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

## XBI 개요

State Street SPDR S&P Biotech ETF		10대 기업	비중
Code	XBI	Twist Bioscience Corp	2.07%
발행사	State Street	Travele Therapeutics Inc	2.06%
AUM*	8,364	TG Therapeutics Inc	2.06%
거래대금*	1,144	Alkermes PLC	1.81%
펀드 배당수익률	0.1%	Revolution Medicines Inc	1.79%
PER	18.6	Arrowhead Pharmaceuticals Inc	1.50%
PBR	5.4	Krystal Biotech Inc	1.45%
비용	0.35%	Exelixis Inc	1.42%
		Nuvalent Inc Class A	1.41%
업종	비중	Neurocrine Biosciences Inc	1.38%
바이오테크	92.71%		
제약	6.78%	지역	비중
		미국	97.93%
기타	0.51%	기타	2.07%

\* 단위는 백만 달러

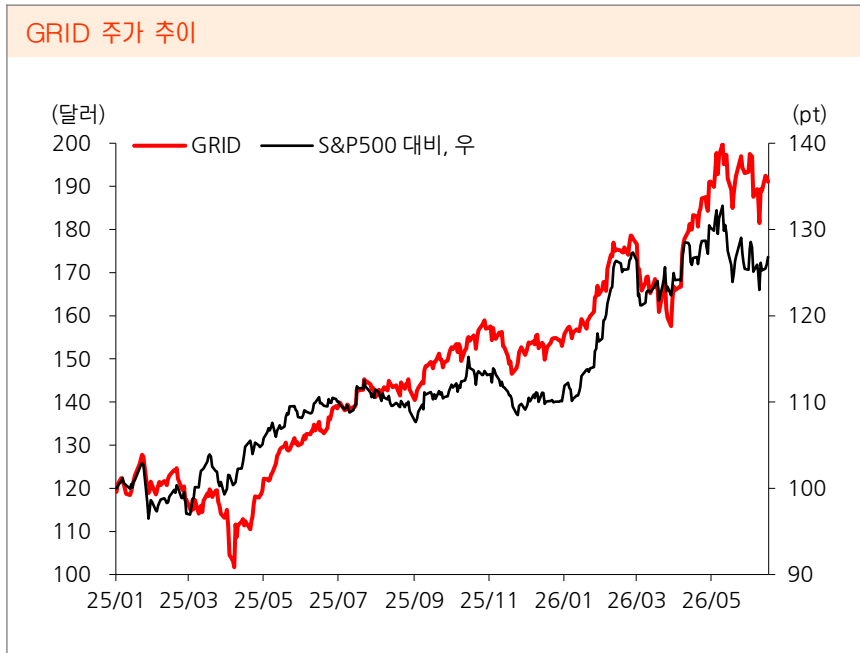
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



# GRID (미국 전력기기)

- ❖ GRID는 전력망, 스마트그리드, 에너지 저장·관리 및 관련 소프트웨어 기업에 투자하는 ETF
- ❖ 주요기업으로는 ABB Ltd(8.44%), Eaton Corp(8.07%), Jhonson Controls International(7.48%) 등 포함
- ❖ 상위 10개 비중 56.24%

## GRID 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

## GRID 개요

NASDAQ Clean Edge Smart Grid Infra		10대 기업	비중
Code	GRID	ABB Ltd	8.44%
발행사	First Trust	Eaton Corp PLC	8.07%
AUM*	11,553	Johnson Controls International plc	7.48%
거래대금*	141	Schneider Electric SE	7.32%
펀드 배당수익률	1.5%	National Grid PLC Ordinary Share:	6.53%
PER	33.2	Prismian SpA	5.22%
PBR	4.6	Quanta Services Inc	4.75%
비용	0.56%	E.ON SE	3.39%
		nVent Electric PLC	2.54%
<b>업종</b>	<b>비중</b>	Hubbell Inc	2.51%
전자장비	54.37%		
전기 유틸리티	19.08%	<b>지역</b>	<b>비중</b>
엔지니어링	6.59%	미국	49.65%
반도체	5.77%	스위스	9.98%
기타	14.19%	기타	40.37%

\* 단위는 백만 달러

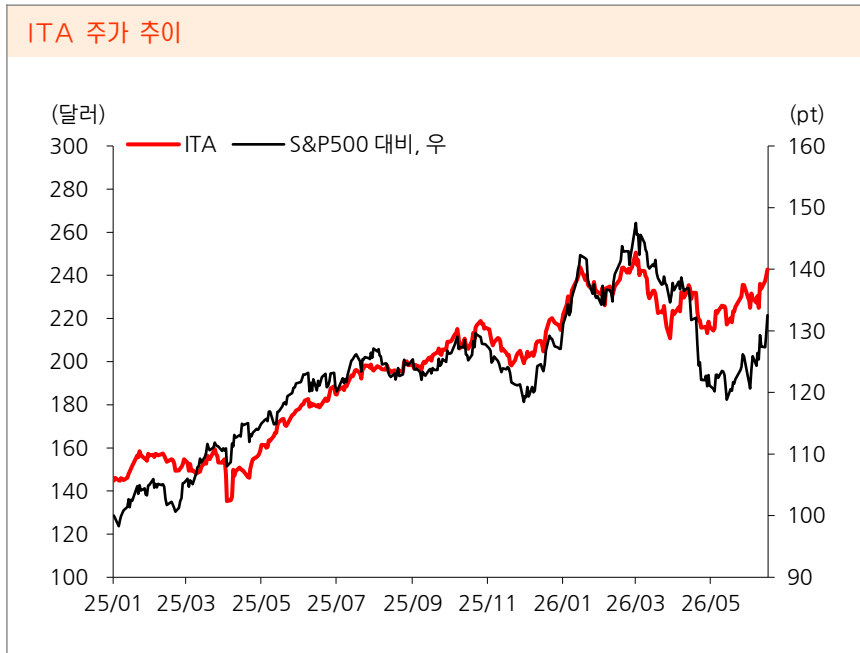
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



# ITA (미국 항공 · 방산)

- ❖ ITA는 항공 · 방산 기업(군용기, 미사일, 방위시스템 등)에 투자하는 미국 방산 중심 ETF
- ❖ 주요 기업으로 General Electric(21.51%), RTX Corp (14.62%), Boeing (9.29%) 등 포함
- ❖ 상위 10개 기업 비중 74.29%

ITA 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

## ITA 개요

iShares U.S. Aerospace & Defense ETF		10대 기업	비중
Code	ITA	General Electric Co	21.51%
발행사	iShares	RTX Corp	14.62%
AUM*	14,225	Boeing Co/The	9.29%
거래대금*	210	Howmet Aerospace Inc	4.94%
펀드 배당수익률	1.0%	TransDigm Group Inc	4.64%
PER	44.6	General Dynamics Corp	4.62%
PBR	8.1	L3Harris Technologies Inc	3.82%
비용	0.35%	Rocket Lab Corp Common Shares	3.78%
		Lockheed Martin Corp	3.70%
<b>업종</b>	<b>비중</b>	Northrop Grumman Corp	3.37%
항공 & 방산	95.73%		
		<b>지역</b>	<b>비중</b>
		미국	100.0%
기타	4.27%	기타	0.00%

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



# 159516 (중국 반도체 장비)

- ❖ 159516은 중국 반도체 소재·장비 기업에 투자하는 ETF
- ❖ 주요 기업으로 NAURA Technology Group(14.47%), Advanced Micro Fabrication(11.93%) 등 포함
- ❖ 상위 10개 기업 비중 63.51%

159516 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

## 159516 개요

GT CSI SEMICONDUCTOR ETF		10대 기업	비중
Code	159516	NAURA Technology Group	14.47%
발행사	Guotai	Advanced Micro Fabrication	11.93%
AUM*	19,322	Piotech Inc	7.08%
거래대금*	2,199	Hangzhou Chang Chuan Tech	5.76%
분배금 지급률	0.2%	National Silicon Industry Group	5.31%
PER	103.1	Hwatsing Technology	4.75%
PBR	6.8	Skyverse Technology	4.11%
비용	0.50%	Jiangsu Nata Opto Electr Material	3.78%
		Anji Microelectronics Tech Co Ltd	3.26%
<b>업종</b>	<b>비중</b>	Kingsemi Co Ltd	3.06%
반도체	76.64%		
화학	12.02%	<b>지역</b>	<b>비중</b>
		중국	100.0%
기타	11.34%	기타	0.00%

\* 단위는 백만 위안

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

## Compliance Notices

### Compliance Notice

(공표일: 2026년 6월 19일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 의거하여 본인의 의견을 정확히 반영해 작성했으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭이 없었음을 확인합니다(한상희, 박유진, 박제인). 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 저의 회사는 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. 저의 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

### MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, disseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an “as is” basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

### GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor’s. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by Hanwha Investment & Securities.

### 종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

### 산업 투자이견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

### 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%



# 한화투자증권 리.서.치.센.터

## 리서치센터장

### 박영훈

Energy  
02.3772.7614  
houn0715@hanwha.com

## [ 투자전략팀 ]

안현국	팀장	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
임혜윤	연구위원	경제	3772-7728	hylim@hanwha.com
김성수	연구위원	채권	3772-7616	sungsoo.kim@hanwha.com
최규호	책임연구원	경제	3772-7720	choi.gh@hanwha.com
한시화	책임연구원	크레딧	3772-7737	shhan1229@hanwha.com

## [ 기업분석팀 ]

김소혜	팀장	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
김성래	수석연구위원	자동차/부품	3772-7751	sr.kim@hanwha.com
송유림	수석연구위원	건설/유틸리티	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
박세연	수석연구위원	ESG	3772-7406	shannon@hanwha.com
김도하	수석연구위원	은행/보험	3772-7479	doha.kim@hanwha.com
한유정	연구위원	음식료/화장품	3772-7693	yujung.han@hanwha.com
이진협	연구위원	유통/의류/지주	3772-7638	jinhyeob.lee@hanwha.com
엄수진	연구위원	ESG	3772-7407	sujineom@hanwha.com
박수영	책임연구원	엔터/레저/운송	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
이용욱	책임연구원	에너지/화학/2차전지	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
배성조	책임연구원	조선/방산/우주/기계	3772-7611	seongjo.bae@hanwha.com
박준영	책임연구원	반도체	3772-7481	jyp94@hanwha.com
권지우	책임연구원	철강	3772-7689	jiwoo.kwon@hanwha.com
고예진	연구원	음식료/화장품/엔터/레저/운송/철강 RA	3772-7701	yejinko@hanwha.com
김나우	연구원	인터넷/게임/미디어/반도체 RA	3772-7710	now.kim@hanwha.com
김예인	연구원	ESG/건설/유틸리티/자동차/부품 RA	3772-8420	yein.kim@hanwha.com

## [ 글로벌리서치팀 ]

한상희, CFA	팀장	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
박유진	책임연구원	중국주식	3772-8217	yujin.park@hanwha.com
신승윤	연구원	미국주식	3772-7428	seungyun.shin@hanwha.com
박제인	연구원	해외주식 RA	3772-7380	jane8314@hanwha.com
심혜린	연구원	미국주식 RA	3772-7374	hyerin.sihm@hanwha.com
박정현	연구원	중국주식 RA	3772-7417	jeong.hyeon.park@hanwha.com

## [ 디지털자산리서치팀 ]

최윤영	팀장	디지털자산	3772-7402	yy.choy@hanwha.com
박준영	연구원	디지털자산 RA	3772-8206	junyeong.park@hanwha.com

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보 출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과와 관련된 법적 책임 소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.



# 이번달 글로벌 스토리



한화투자증권

본사 02)3772-7000 (代) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)  
고객지원센터 080-851-8282 주문전용 080-851-8200 ARS 080-852-1234