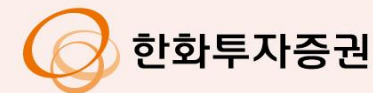


해외주식 한상희, CFA
sanghi.han@hanwha.com
3772-7695

중국주식 박유진
yujin.park@hanwha.com
3772-8217

미국주식 박제인
jane8314@hanwha.com
3772-7380



Global Research

2026
August

| 2026년 7월 27일 |

이번달
글로벌
스토리

비메모리 반도체부터 매수

- 1) VLCC 운임과 호르무즈
- 2) 반도체 Capex - to - Sales
- 3) 바벨 전략: 은행 Q2 실적



Summary

	비중축소	중립	비중확대
지역	비미국선진국/ 홍콩/기타신흥국	선진국/신흥국	미국/중국 본토/ 동북아신흥국
스타일	중소형/가치	-	대형/성장

선호 기업/ETF

티커	기업명	1M 수익률(% , %p)	
		절대	상대
MRVL	Marvell Technology	-31.5	-30.7
LLY	Eli Lilly and Company	+5.5	+6.3
RTX	RTX Corporation	+7.1	+7.9
002371	NAURA Technology	+2.5	+3.3

선호 업종

GICS 1단계	금융
GICS 하위단계	정보기술 중 반도체, 헬스케어 중 바이오, 산업재 중 우주(방산)/중국 반도체 장비

티커	ETF	1M 수익률(% , %p)	
		절대	상대
SMH	VanEck Semiconductor ETF	-12.3	-11.5
XBI	State Street SPDR S&P Biotech ETF	+4.3	+5.1
XLF	State Street Financial Select SPDR ETF	+4.3	+5.1
588200	HARVEST SSE STAR CHIP ETF	-7.5	-6.7



목 차

03	I. 월간 전략
62	II. 지역/국가별 매력도
70	III. 업종별 매력도
78	IV. 스타일별 매력도
84	V. 이 달의 관련 종목/ETF

이
그
스
번달
로벌
토리



I 월간 전략

Summary

8월의 전략 비메모리 반도체부터 다시 비중 늘릴 수 있는 시점; P (NIM) 및 C (대손) 강력한 금융으로 보완

- ❖ 반도체가 고점 대비 -20%, 개별 종목이 -30% 하락하면 역사적으로 반등 가능성 커지는 시기
 - ✓ 과거 10년 동안 MDD -20%/-30%를 초과했던 경우는 세 번이었는데, 모두 미국 증시 전체적으로 약세장에 진입
→ 2020년은 코로나 기간, 2022년 강력한 긴축 시기, 2025년은 관세 충격: 필라델피아 반도체 지수 기준 35 ~ 45% 까지 폭락
 - ✓ 메모리에 비해 비메모리는 사이클 산업의 특징이 제한적: 지속적으로 상승하는 ROE와 PBR, 낮은 EPS 성장률, PER 변동성
 - ✓ LTA가 메모리의 사이클을 제거하지 못한다고 판단: Capex - to - Sales가 중요 → 2027년에 26년 대비 3배 투자해야 위험
- ❖ 금융 기업 실적 모두 양호했고, 특히 강력한 경기로 P,Q,C 중에서 P,C 모멘텀 양호: 규제 완화로 Q까지 늘어날 수 있는 가능성 有
 - ✓ 바젤 III의 미국식 도입이 非전통적 금융 기관에서 은행으로부터의 유동성 공급을 늘릴 수 있는 계기가 될 전망
- ❖ (중국) CXMT IPO 충격은 상당 부분 선반영. 메모리 증설 · 국산화의 직접 수혜가 기대되는 반도체 장비와 AI 인프라, 로봇에 관심 높일 시기

8월의 이슈 9월 FOMC에서도 기준금리 인상 어렵다고 판단

- ❖ 6월 물가상승률은 예상을 하회했고, 핵심도 지속적인 안정세 유지: OPEC 원유 제품 생산량은 5월을 바닥으로 증가세 전환했고...
- ❖ ... 재고 사용량도 감소하는 중: VLCC 운임은 아직 높고, 호르무즈 탱커 통과 척수도 완전히 회복하지 못했음에도 유가는 안정적
 - ✓ 미국 - 이란 전쟁은 중동의 석유 시장 영향력 감소를 다시 확인시켜준 이벤트로 앞으로도 물가 영향력은 크지 않을 것으로 예상
- ❖ 케빈 워시 의장은 물가를 잡겠다는 이야기를 반복하고 있으나, 대차대조표 정책도 통화 정책의 일부임을 강조하며 자산 매입 지속 중
 - ✓ 경기는 좋지만 고용의 질은 나쁘고, GDP 갭 대비 통화정책 수준은 과거 평균과 유사해 완화적으로 보기 어려운 상태

8월의 산업/기업 및 ETF 테크와 비메모리 반도체 먼저 채우고, CXMT 증설 수혜 반도체 장비까지

- ❖ 관련 산업: 금융 (GICS 1), 정보기술 중 반도체, 헬스케어 중 바이오, 산업재 중 우주&방산 (GICS 2)/중국은 반도체 장비
- ❖ 관련 기업 및 ETF: 미국 MRVL, LLY, RTX, 중국 002371 / 미국 SMH, XBI, XLF, 중국 588820



2027년 상반기까지 S&P 500 범위 6,900 ~ 8,300, 7월 22일 종가 7,499

- ❖ 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 21.4배, 20.8배, 19.3배
 - ✓ Base case에 적용된 PER이 21.1배로 5년 평균과 유사: AI 도입에 따른 생산성 향상으로 리레이팅 기조 유지
 - ✓ Base case의 순이익률은 2026/27년 컨센서스의 평균 대비 +0.2%p: 2025년 대비 +2.7%p, 2027년 대비 -0.5%p
→ 2026년 EPS 컨센서스 340달러 (from 330)이고 우리의 Bull case EPS는 374 달러: $8,300 = 374 \times 22.2$
- ❖ 무위험 이자율은 4.2% (기준금리 2회 인상 from 1회)로 고정된 상황에서 Bear/Base/Bull의 일드갭 변경
 - ✓ 과거 10년 일드갭 범위는 -0.9 ~ 6.0%p로 0.8 ~ 0.3%p는 평균 이하: 0.8%p는 일드갭 10년 최저와 동일

Bear case: 6,900	
EPS (달러)	Value
2025/26년 주당 매출, a	2,105
2025/26년 미국 GDP 명목성장률, b = c +	5.5%
실질성장률, c	2.2%
물가상승률, d	3.3%
매출 성장률/GDP 성장률, e	0.5x
2026/27년 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	2,163
하강 주기 순이익률, g	16.0%
경상 EPS, h = f x g	346
PER	
무위험이자율, i	4.20%
일드갭, j	0.80%p
PER, k = 1 / [i + j]	20.0
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 +	5.5%
실질성장률, c	2.2%
물가상승률, d	3.3%
매출 성장률/GDP 성장률, e	1.0x
2026/27년 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	2,220
경상 순이익률, g	16.2%
경상 EPS, h = f x g	360
PER	
무위험이자율, i	4.20%
일드갭, j	0.55%p
PER, k = 1 / [i + j]	21.1
S&P 500 Base Case, h x k	7,600

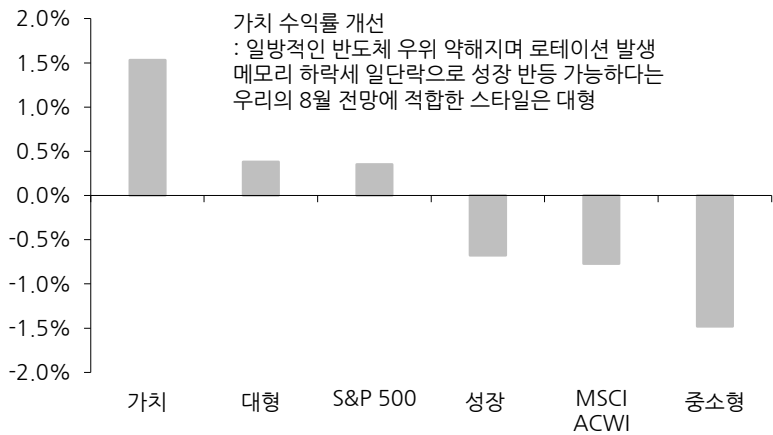
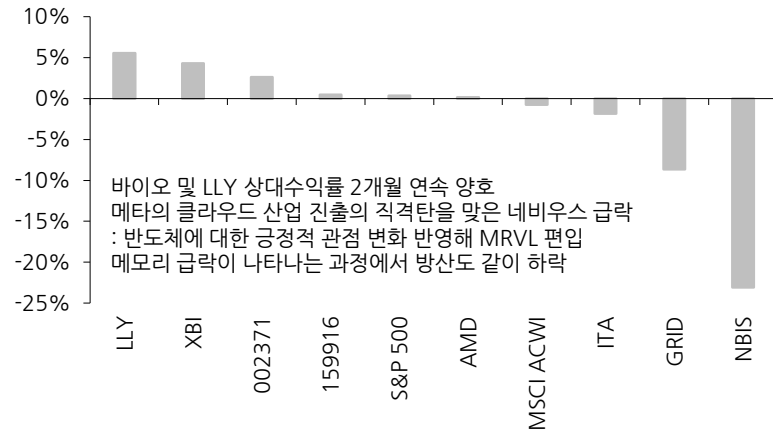
Bull case: 8,300	
EPS (달러)	Value
2025/26년 주당 매출, a	2,105
2025/26년 미국 GDP 명목성장률, b = c +	5.5%
실질성장률, c	2.2%
물가상승률, d	3.3%
매출 성장률/GDP 성장률, e	1.5x
2026/27년 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	2,278
상승 주기 순이익률, g	16.4%
경상 EPS, h = f x g	374
PER	
무위험이자율, i	4.20%
일드갭, j	0.30%p
PER, k = 1 / [i + j]	22.2
S&P 500 Bull Case, h x k	8,300

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



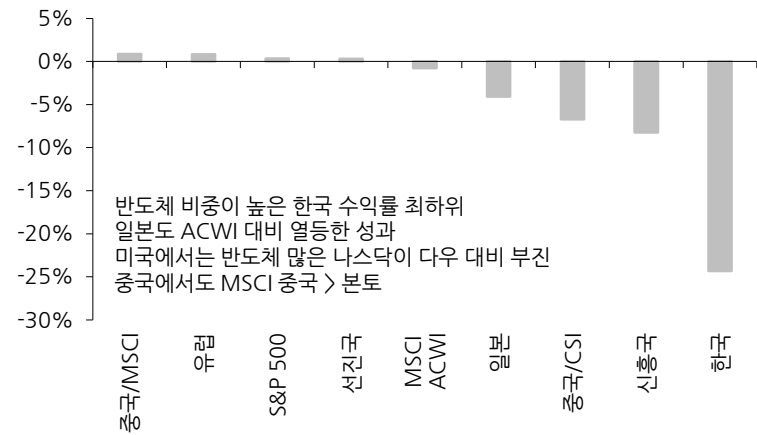
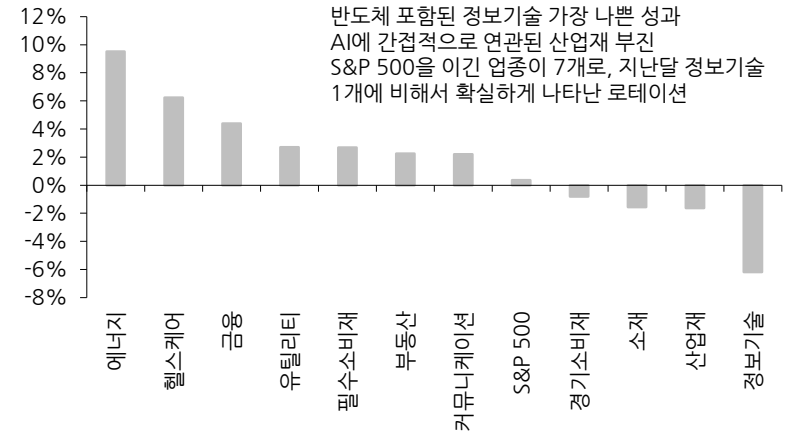
7월 의견 review 과열권에 있던 AI (특히 메모리)의 급격한 조정

6월 22일 ~ 7월 22일 지역별/스타일별 수익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

6월 22일 ~ 7월 22일 미국 업종별/ETF 및 종목별 수익률

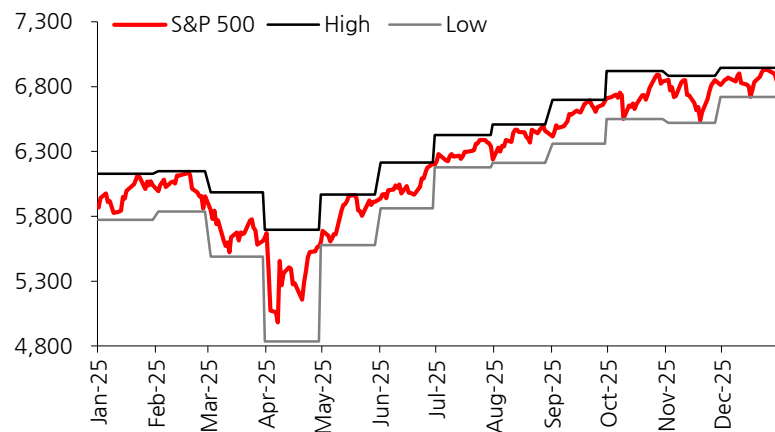
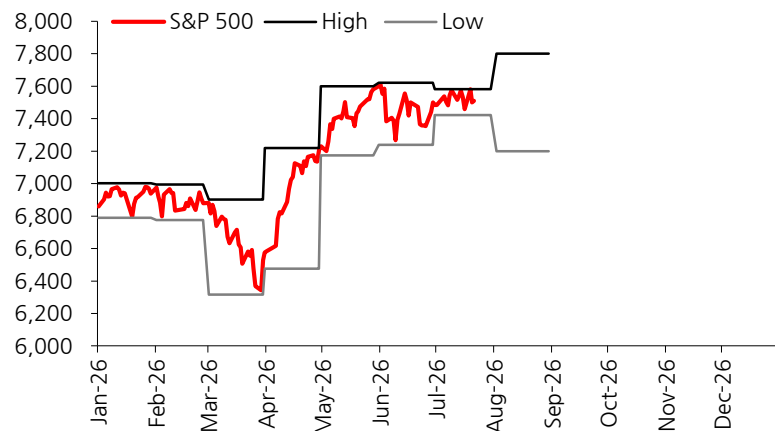


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



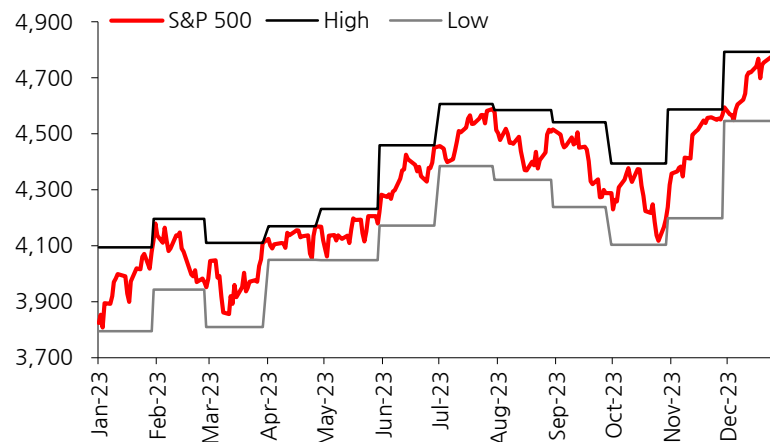
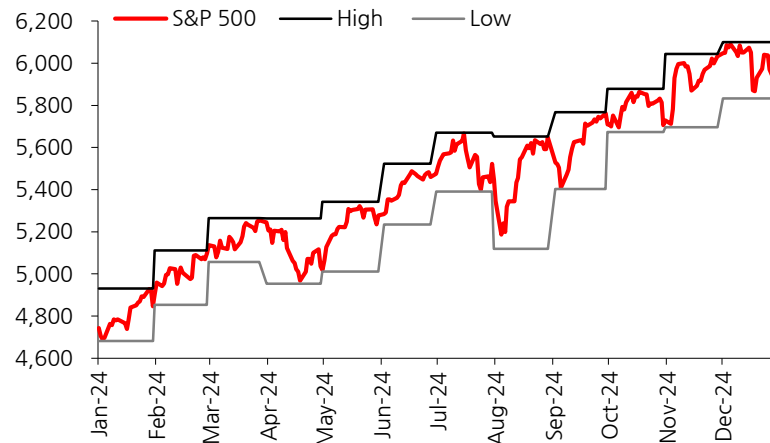
8월 S&P 500 범위 7,200 ~ 7,800: 미국 변동성도 확대되나, 상승 추세 유지

2026년 (위) 및 2025년 8월 S&P 500 범위: 2025년 관세 이후 회복세 지속



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

2024년 (위) 및 2023년 8월 S&P 500 범위: 24년에는 반등, 23년에는 하락



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



2026/27년 EPS 및 이익수정비율 가속화된 나스닥 추정치 상향, 계속

❖ 본격적인 2분기 실적 발표를 앞두고 추정치가 올라가는 속도가 빨라지는 모습

1) S&P 500: 1개월 만에 2026/27/28년 EPS 0.4/0.5/0.6% 상향

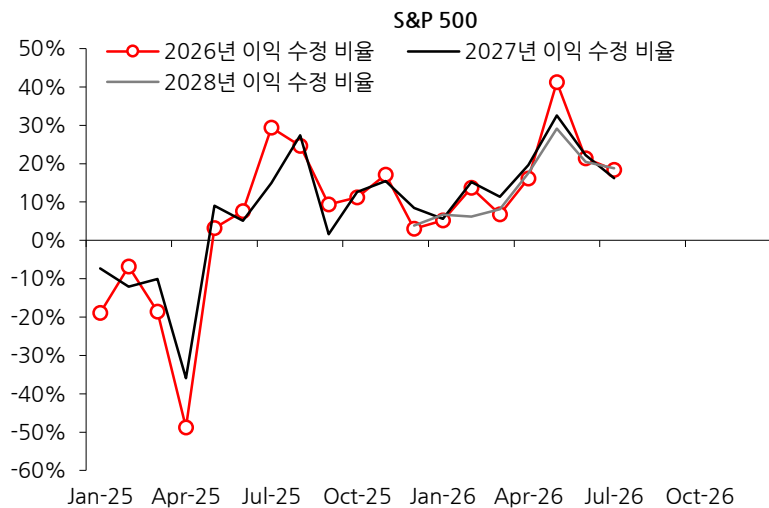
2) 나스닥: 1개월 만에 2026/27/28년 EPS 5.9/7.2/7.2% 상향

❖ 이익수정비율 모멘텀은 약화됐지만 여전히 (+)를 유지하고 있으며, 나스닥의 2028년은 (+)에서 강화되는 상황

✓ ASML, TSMC, 알파벳 등의 기업 실적 모두 양호했는데 ...

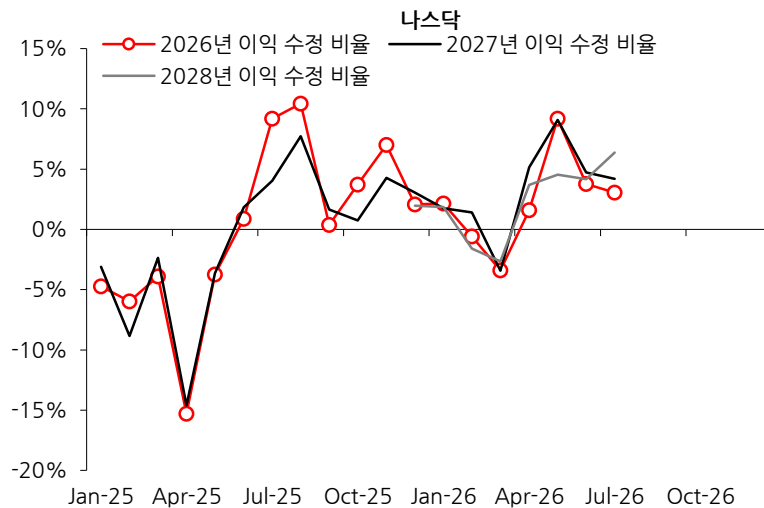
✓ ... 주가 반응은 부정적: 8월말, 9월초의 엔비디아/브로드컴 실적까지 견조할 것으로 기대

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

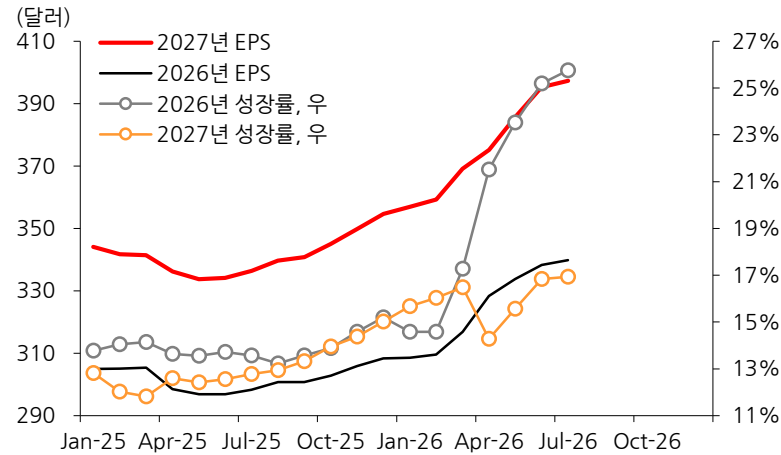


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

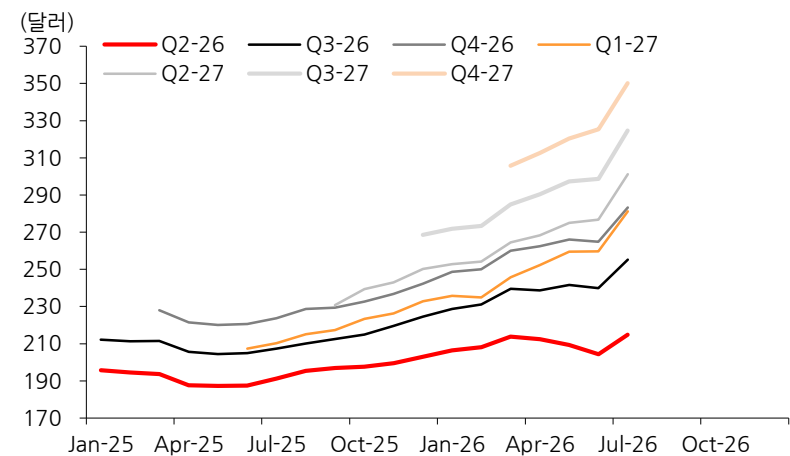
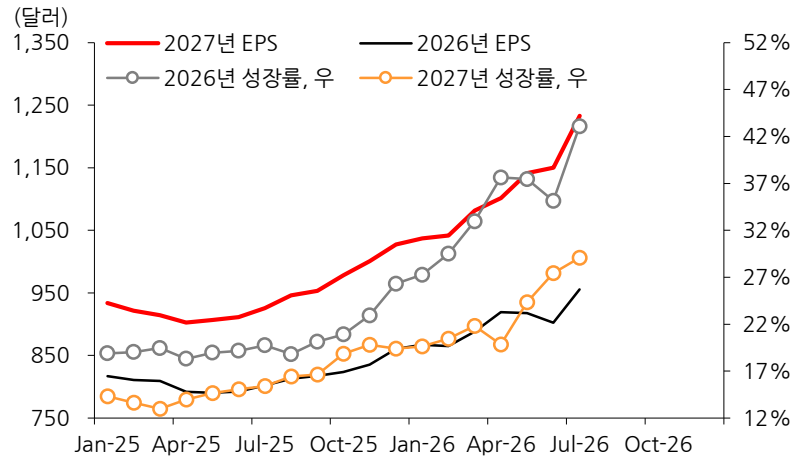
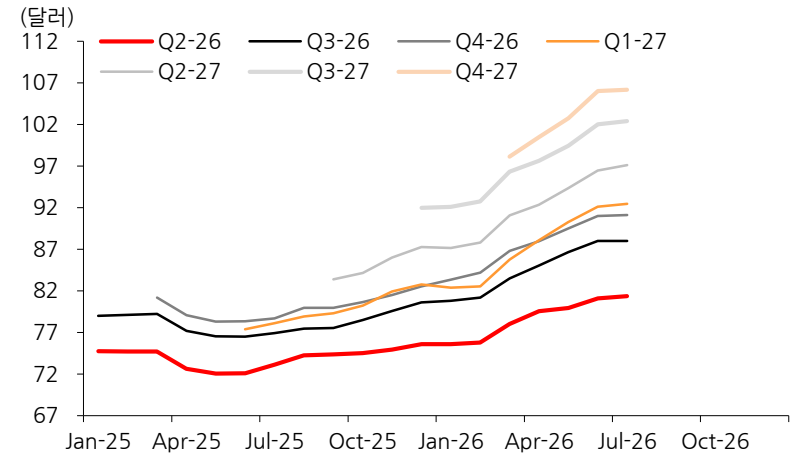


2026/27년 EPS 및 이익수정비율 가속화된 나스닥 추정치 상향

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 추정치 상향 강화

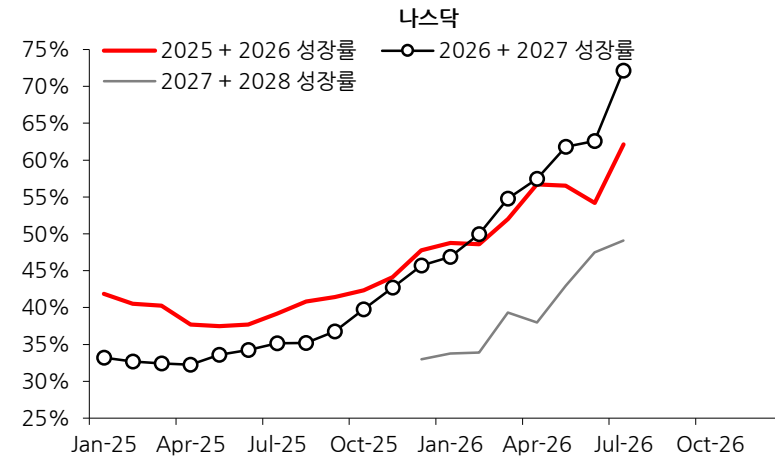
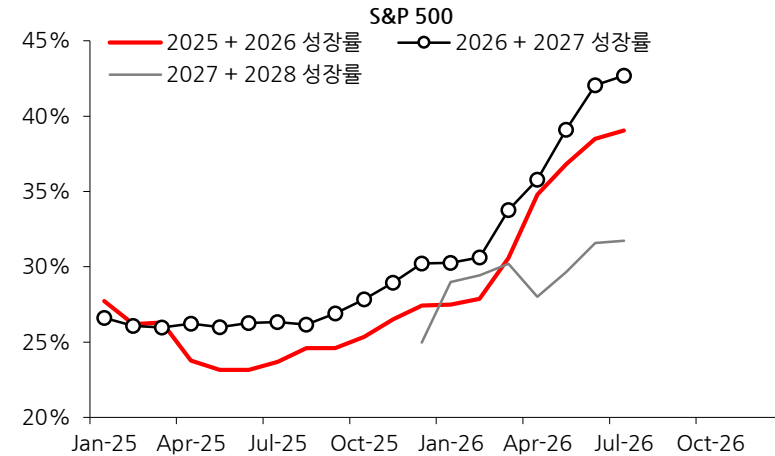
- ❖ S&P 500 2026 ~ 27년 합산 EPS 증가율 상승세는 유지됐고, 2027 ~ 28년은 지난달의 확장세가 지속되는 상황
 - ✓ 2027년과 2028년 추정치 상향의 속도가 유사하다는 것은 실적 모멘텀이 살아있다는 의미
- ❖ 나스닥은 EPS 성장률이 2026 > 2027 > 2028년으로 여전히 빅테크 설비투자의 수익 전환에 대한 시장의 우려 반영되는 중; 높은 기저 효과
- ❖ 다우존스 대비 나스닥 비율은 0.53을 고점으로 하락하는 중

다우존스 지수 대비 나스닥 주가



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

2년 합산 EPS 증가율

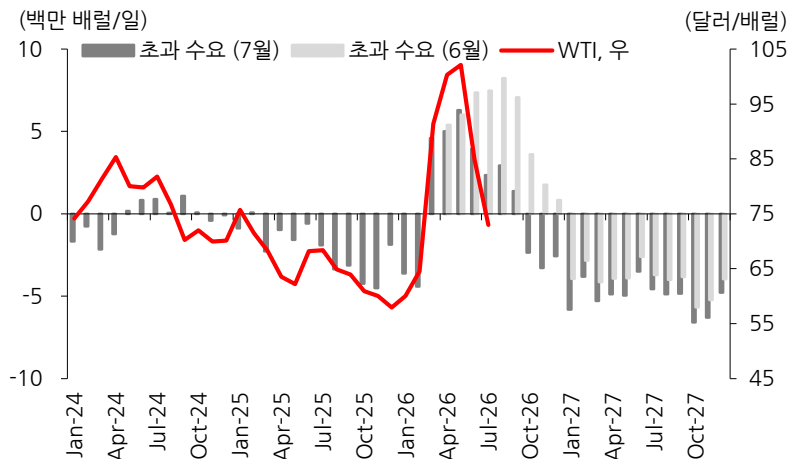


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

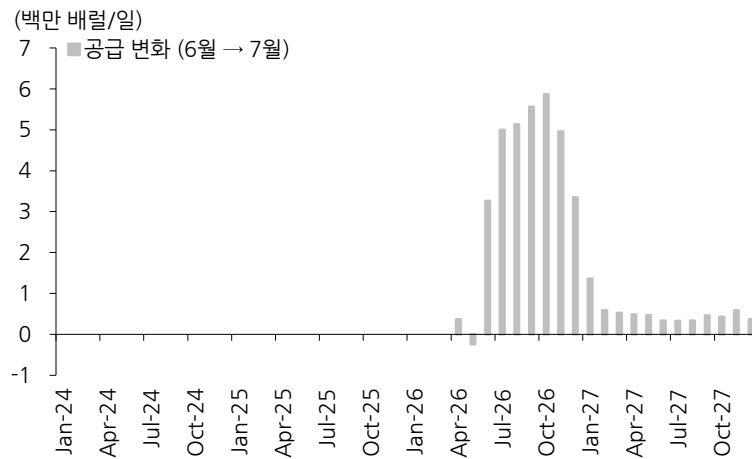
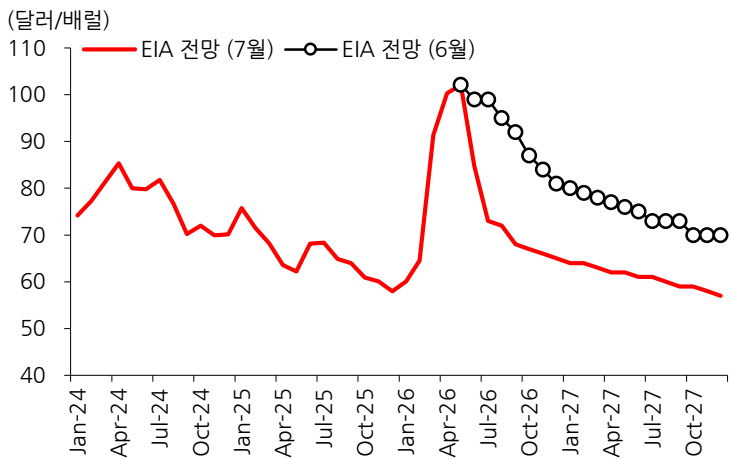
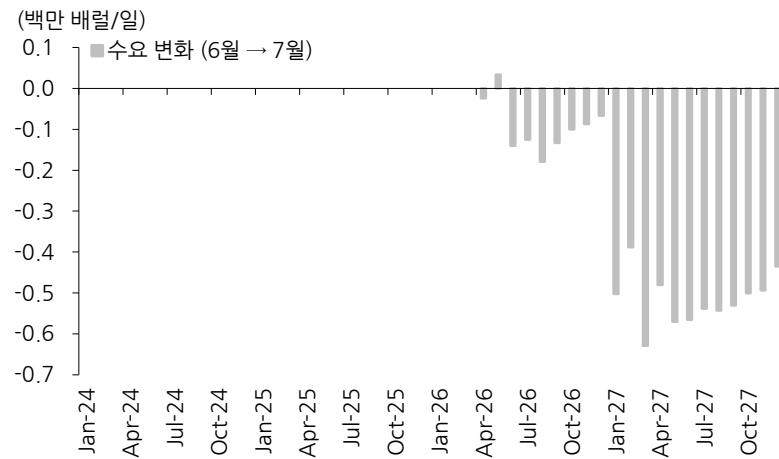


유가 EIA 7월 전망치 (7월 7일 발표): 6월부터 생산량 회복, 10월부터 수급 균형, 계속

EIA 원유 초과 수요 및 가격 전망치 변화 : 6월 vs. 7월



EIA 원유 수요 및 공급 변화 : 6월 vs. 7월



자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

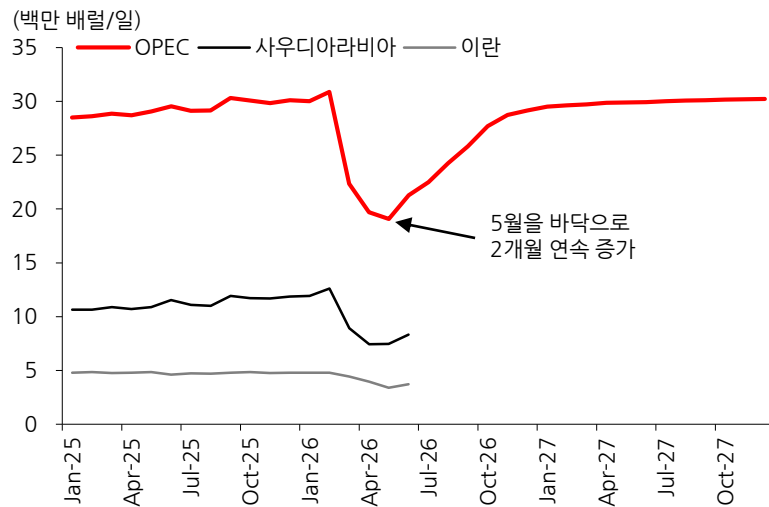
자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터



유가 EIA 7월 전망치 (7월 7일 발표): 6월부터 생산량 회복, 10월부터 수급 균형

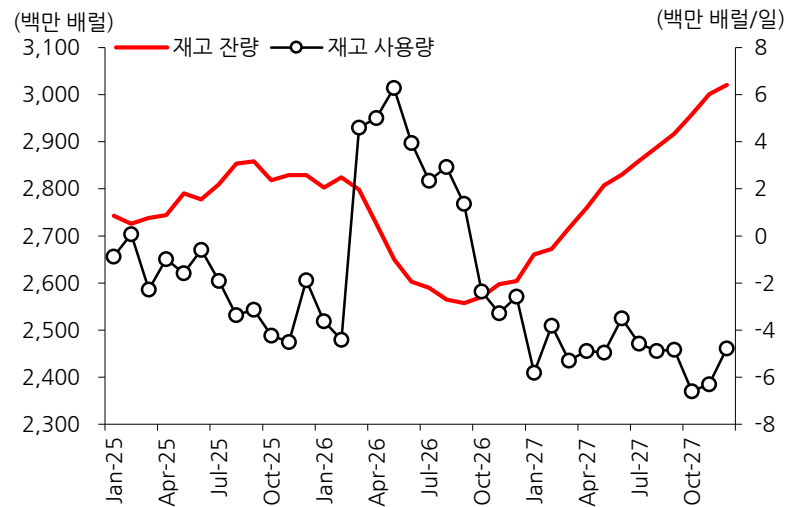
- ❖ OPEC 원유 제품 생산량은 5월에 감소폭이 축소되며, 저점 확인
 - ✓ OPEC은 6월에 생산을 전월 대비 12% 늘렸으며, 5월 OPEC을 탈퇴한 UAE는 전쟁 전 생산량 대비 85%까지 회복
→ 사우디아라비아는 66%까지만 올렸으나, 이란은 77%까지 상승: 중동에서 회복이 가장 느린 국가는 이라크와 쿠웨이트
- ❖ 재고는 9월을 바닥으로 증가할 전망: 10월부터 재차 공급 초과 시황으로 전환
 - ✓ EIA는 2026년 12월에 WTI는 65달러/배럴로 하락 (기존 81달러/배럴)하고...
 - ✓ ... 2027년 말에는 57달러/배럴까지 떨어진다고 예상: +0.1% mom을 유지하면, 내년 3월 일반물가상승률이 2% 아래로 안정화

OPEC 원유 제품 생산량



자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

세계 원유 제품 재고 변화

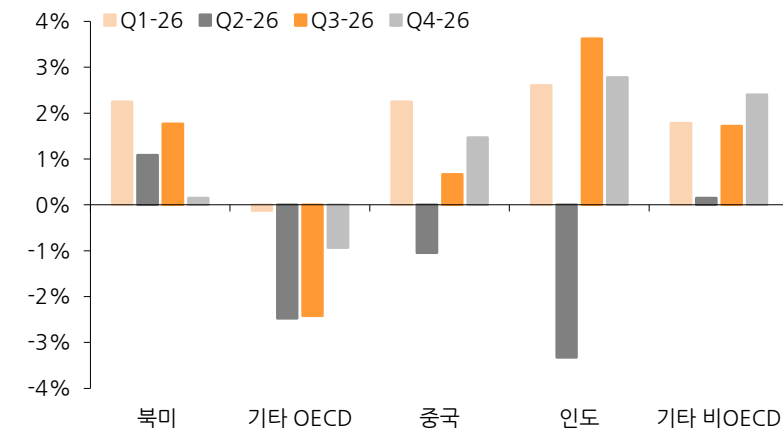
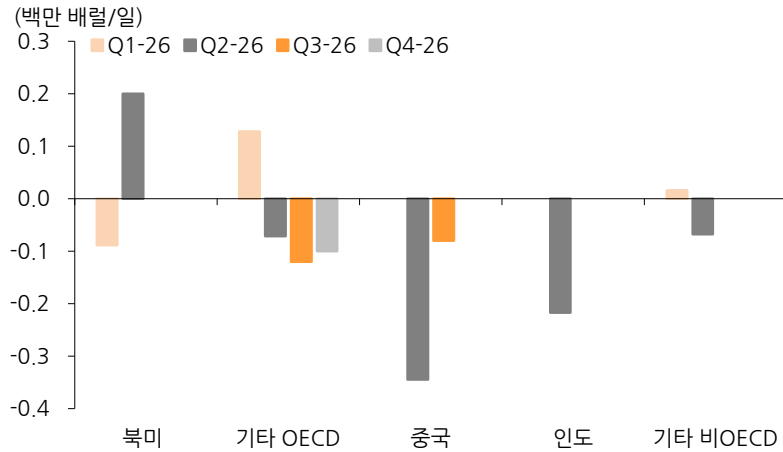


자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터



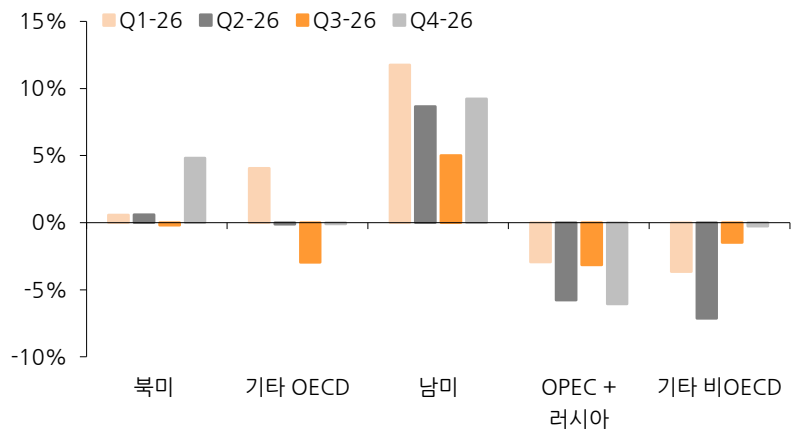
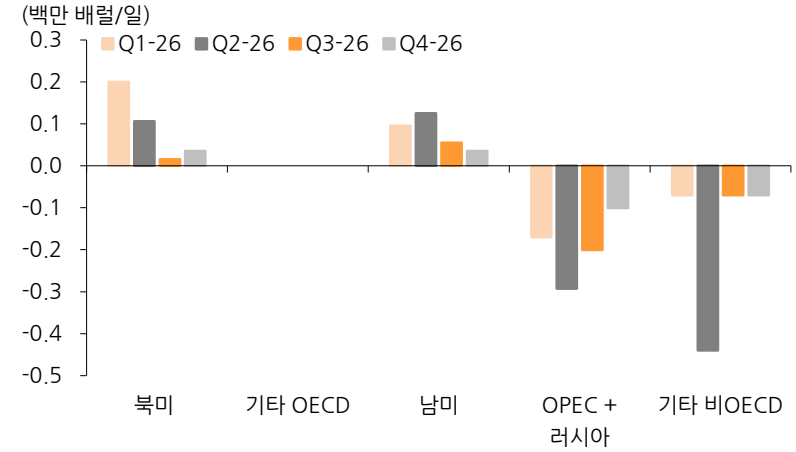
유가 OPEC 지역별 수요 및 공급 (7월 13일 발표): OPEC 공급 축소 추가 확대, EIA와 상이

OPEC 수요: 전월 대비 추정치 변화 및 전년 동기 대비 증감률



자료: OPEC, 한화투자증권 리서치센터

OPEC 공급: 전월 대비 추정치 변화 및 전년 동기 대비 증감률



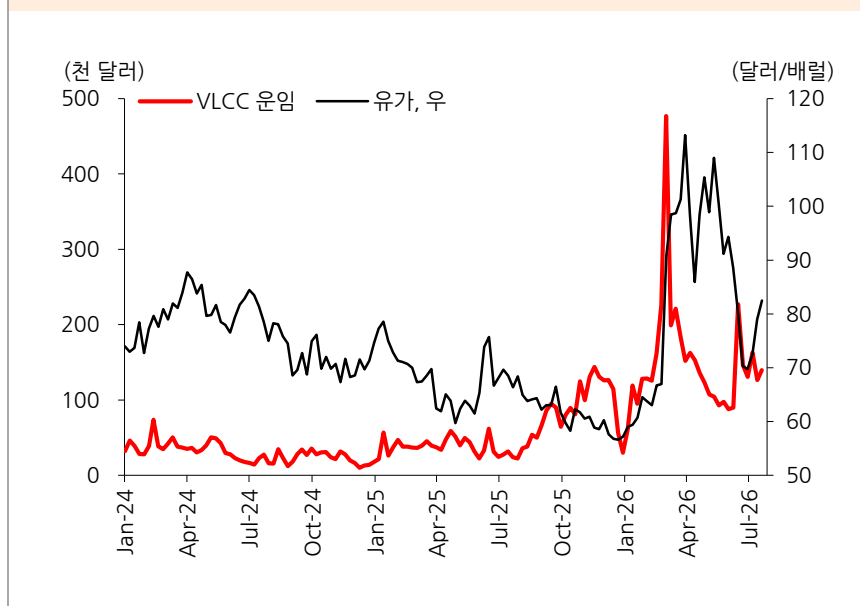
자료: OPEC, 한화투자증권 리서치센터



유가 운임과 호르무즈, 계속

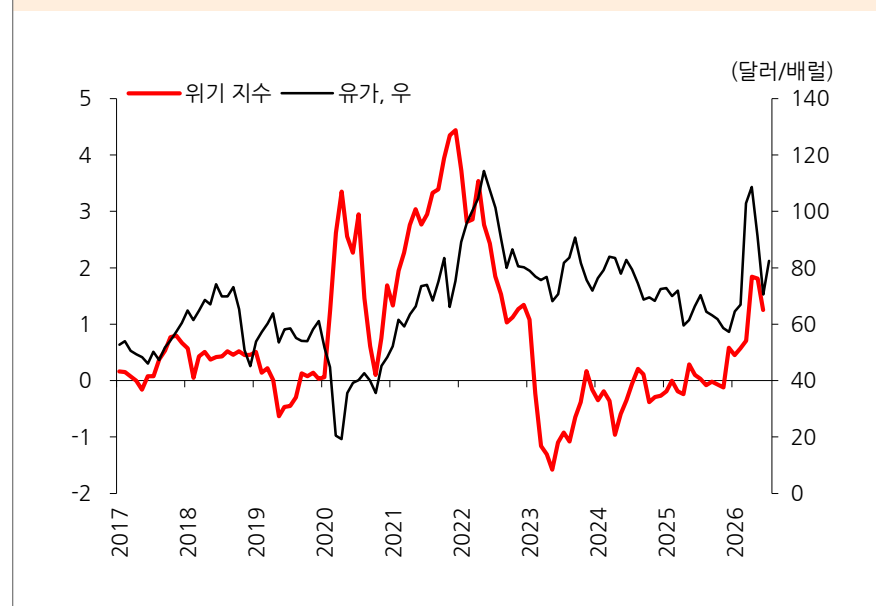
- ❖ 50만 달러에 육박했던 VLCC 운임은 10만 달러를 하회했다가, 긴장이 다시 고조되면서 20만 달러 내외까지 상승
 - ✓ 전쟁 전 2026년 평균 운임 대비 최소 50% 이상 높은 상태가 유지되고 있음에도 불구하고...
 - ✓ ... 유가는 고점 대비 30% 급락: 러 - 우 전쟁에 이어 非미국 산유국 이벤트의 유가에 대한 영향력이 감소했음을 보여주는 사례
- ❖ 미국 - 이란 전쟁이 세계 지정학 위기 지수에 미친 영향은 러 - 우 사태 대비 제한적
 - ✓ 호르무즈 해협이 봉쇄되고, 아직 완전히 열리지 않았지만...
 - ✓ ... 이번 사이클의 WTI 고점이 러 - 우 전쟁 시기의 가격을 넘지 못하는 이유

걸프발 중국향 VLCC 운임 vs. 유가



자료: Bloomberg, Factset, 한화투자증권 리서치센터

지정학 위기 지수 vs. 유가



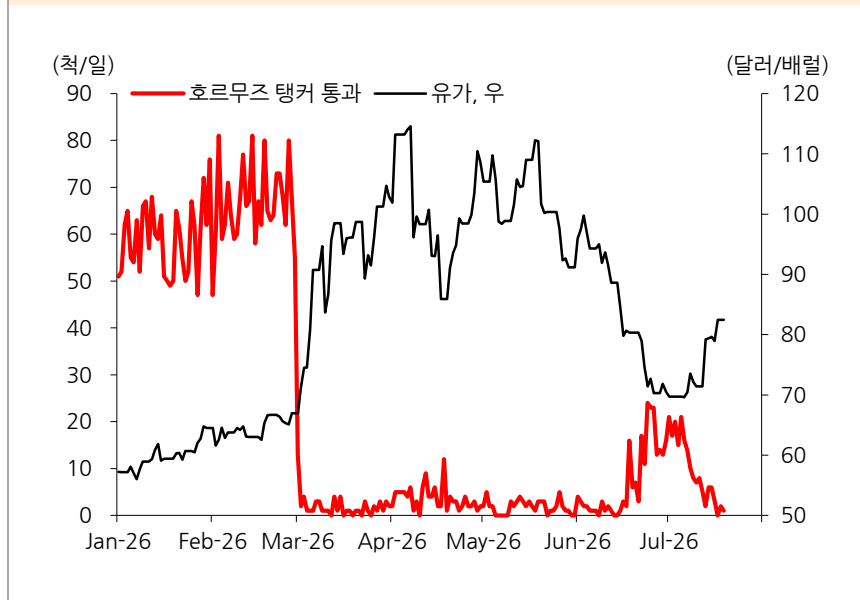
자료: Bloomberg, Factset, 한화투자증권 리서치센터



유가 운임과 호르무즈, 계속

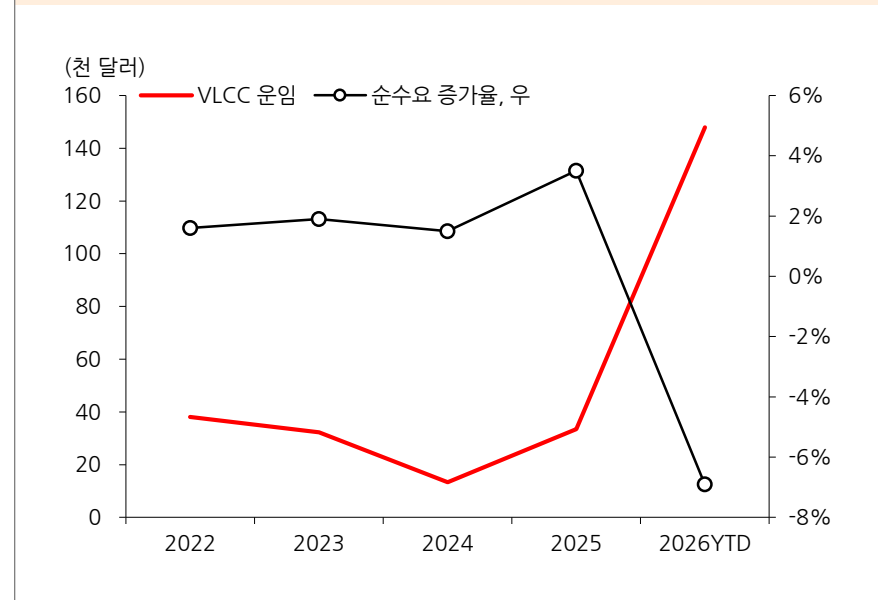
- ❖ 미국 - 이란 전쟁 전에 60척/일 내외를 유지하던 호르무즈 해협 탱커 통과 척수는...
- ❖ ... 낮은 한 자릿수로 줄었다가, 20척까지 회복: 이란의 공세 재개와 MOU가 끝났다는 트럼프 대통령의 언급 등으로 다시 크게 감소
 - ✓ 해협을 지나가는 VLCC가 0 ~ 5척일 때, 100달러/배럴 내외를 유지하던 유가는...
 - ✓ ... 호르무즈 해협 통행이 재개되며 유가가 폭락했는데...
 - ✓ ... 재차 막힌 상태의 WTI 상승률은 제한되는 모습

호르무즈 탱커 통과 vs. 유가



자료: Bloomberg, Factset, 한화투자증권 리서치센터

VLCC 운임 vs. 순수요 증가율



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



유가 운임과 호르무즈

- ❖ 호르무즈 해협을 통과하는 탱커 운임이 급등하며, 수요량 급감이 나타난 상태
 - ✓ 높아진 가격에 따른 당연한 수급 논리가 작용한 것으로...
 - ✓ ... 원유 수급에도 같은 메커니즘 적용 가능
- ❖ 중국 원유 수입량은 2017년 이후 최저치까지 하락
 - ✓ 전기차 및 신재생 에너지 전환이라는 구조적 원인도 있지만...
 - ✓ ... 유가 급등에 따른 수요 감소와 재고 활용 등이 원인: 전쟁이 영원하지 않다면, 유가 상단이 전고점 이하로 막히는 이유

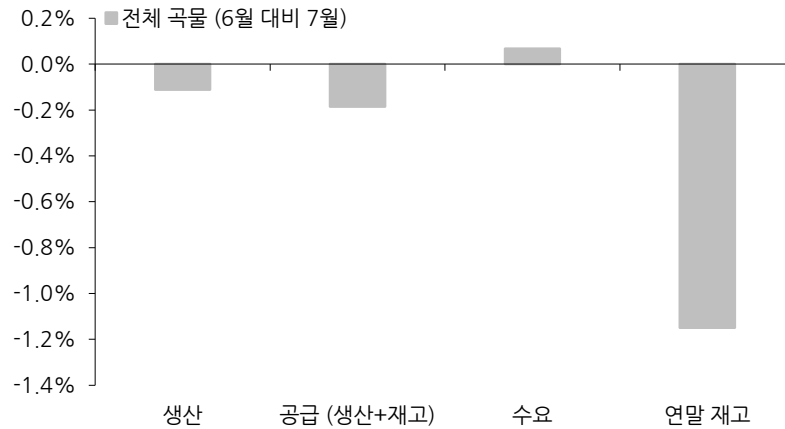
탱커 수급 분석					
	2022	2023	2024	2025	2026E
원유 탱커 공급량 (mn DWT)	424.13	439.98	441.17	439.05	456.17
YoY	5.0%	3.7%	0.3%	-0.5%	3.9%
원유 탱커 수요량 (mn DWT)	290.04	304.27	306.51	320.48	311.83
YoY	6.6%	4.9%	0.7%	4.6%	-2.7%
순수요 증가율	1.6%	1.2%	0.5%	5.0%	-6.6%
평균 VLCC 운임 (달러)	38,143	32,268	13,330	33,453	147,954
VLCC 손익분기 (달러)	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000
손익분기 대비 실제 VLCC 운임	1.5	1.3	0.5	1.3	5.9

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

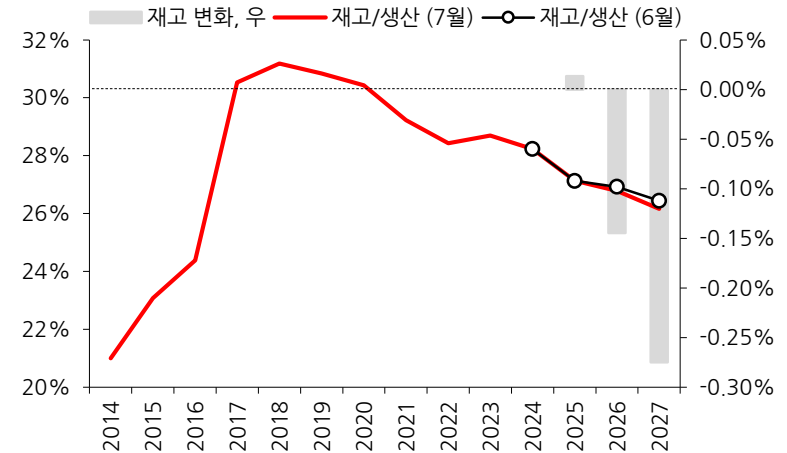
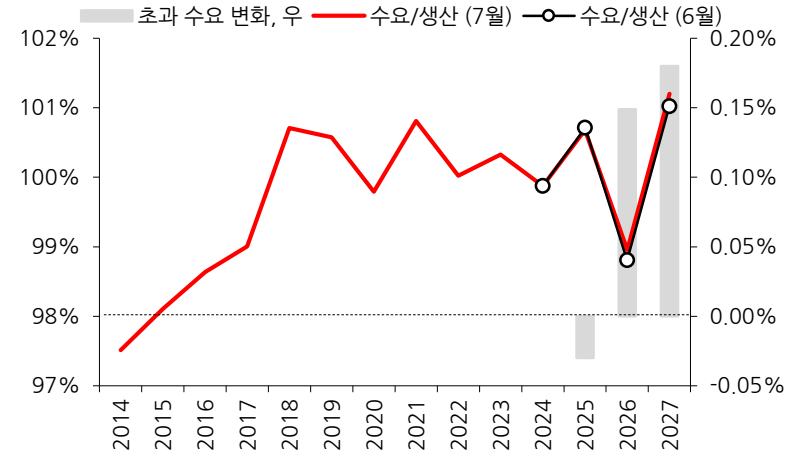


식료품 WASDE 7월 전망 [7월 10일 발표]: 수급 악화되는 모습

USDA 곡물 수급 전망치 변화 : 6월 vs. 7월



USDA 연도별 수급 변화 : 6월 vs. 7월



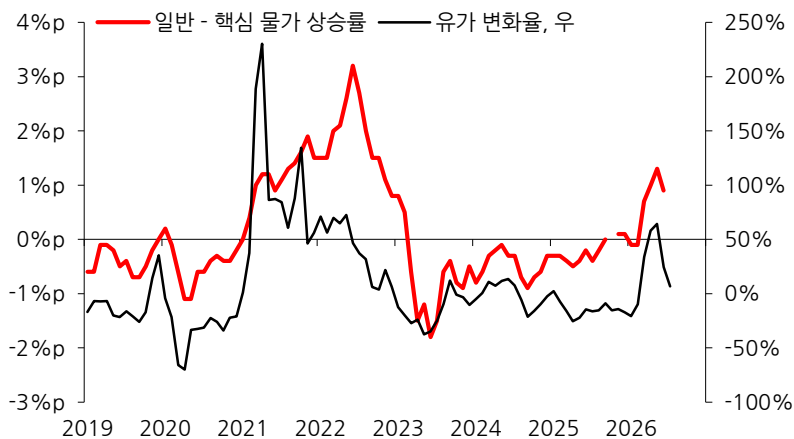
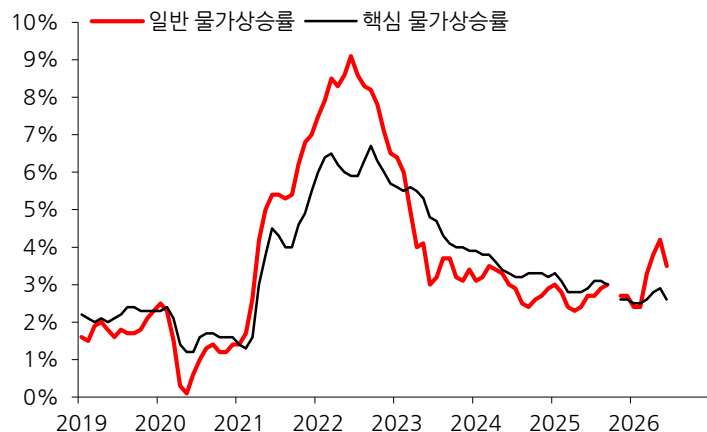
자료: USDA, 한화투자증권 리서치센터

자료: USDA, 한화투자증권 리서치센터



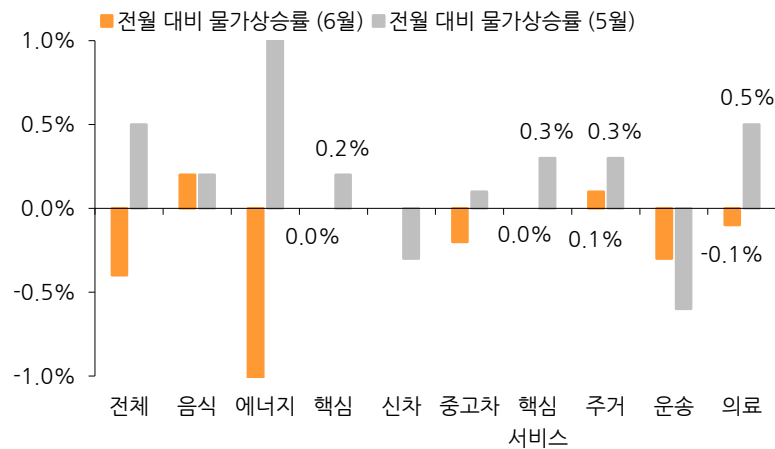
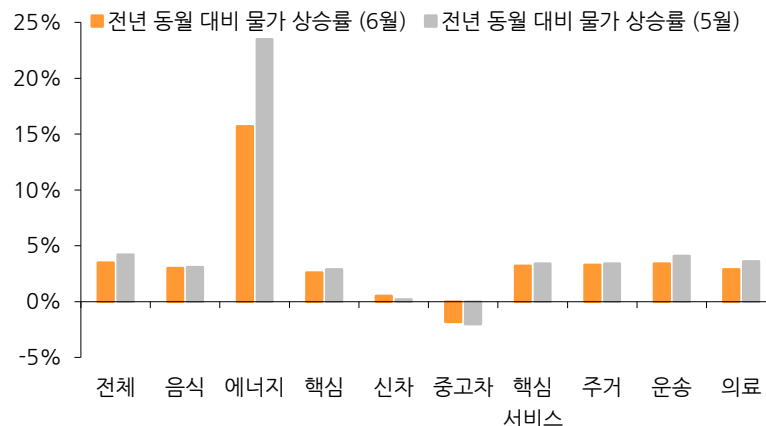
6월 물가 해석과 전망 핵심 물가상승률 안정세 유지: 금리 인상 이유 ↓, 계속

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



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

6월 항목별 물가상승률

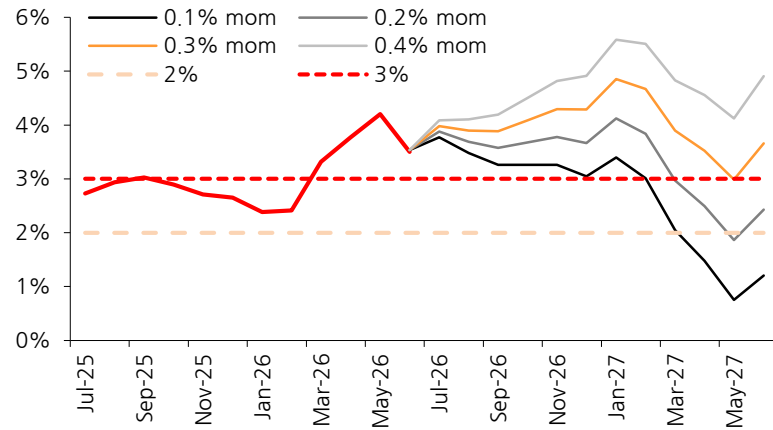


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

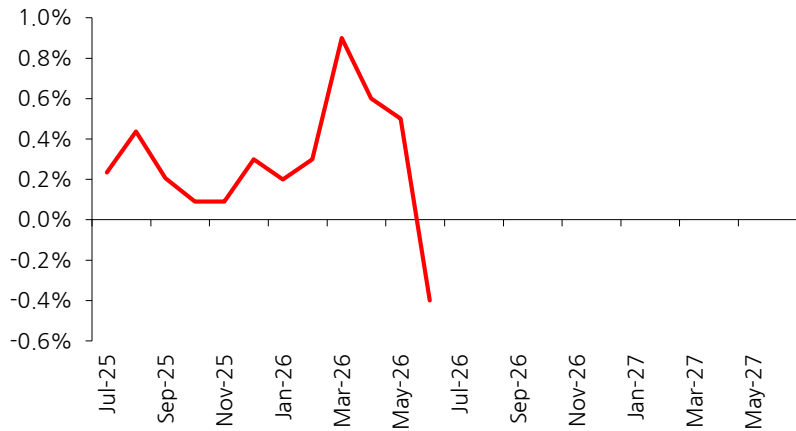
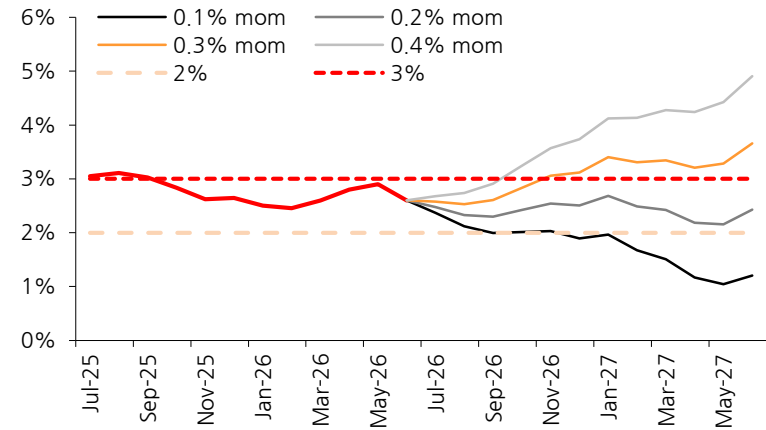


6월 물가 해석과 전망 핵심 물가상승률 안정세 유지: 금리 인상 이유 ↓

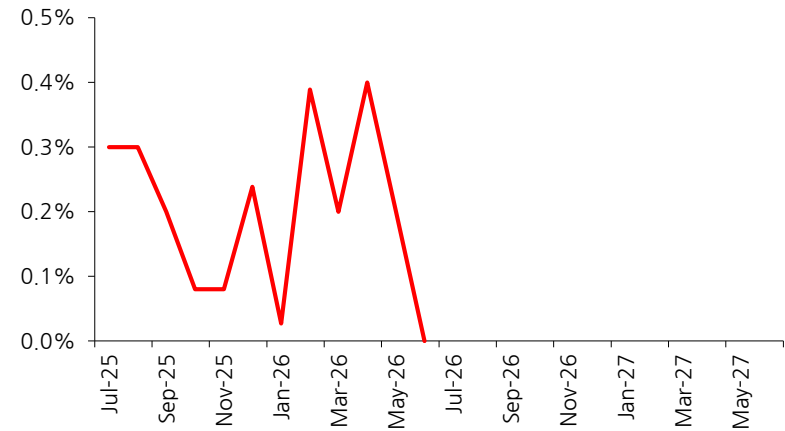
전월 대비 일반 물가상승률에 따른 전년동월 대비 물가상승률/월별 상승률



전월 대비 핵심 물가상승률에 따른 전년동월 대비 물가상승률/월별 상승률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



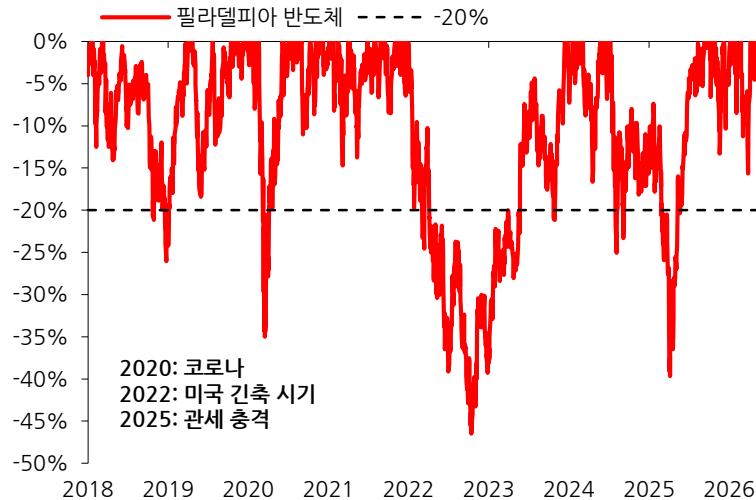
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



단기 반등 기대되는 반도체 MDD -20%(지수)와 -30%(종목), 계속

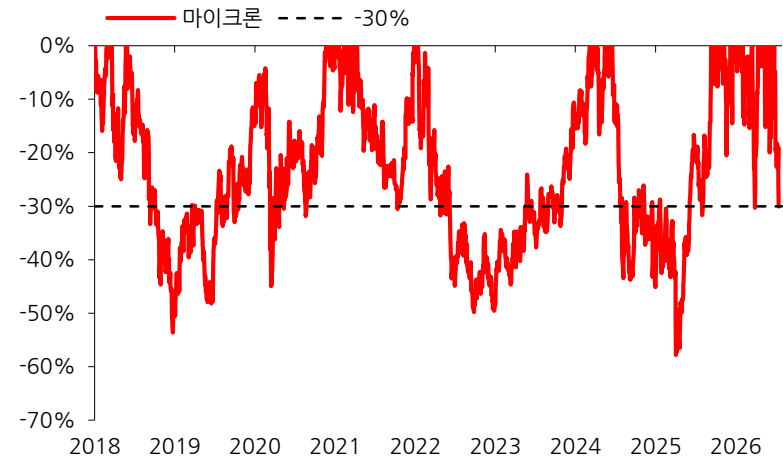
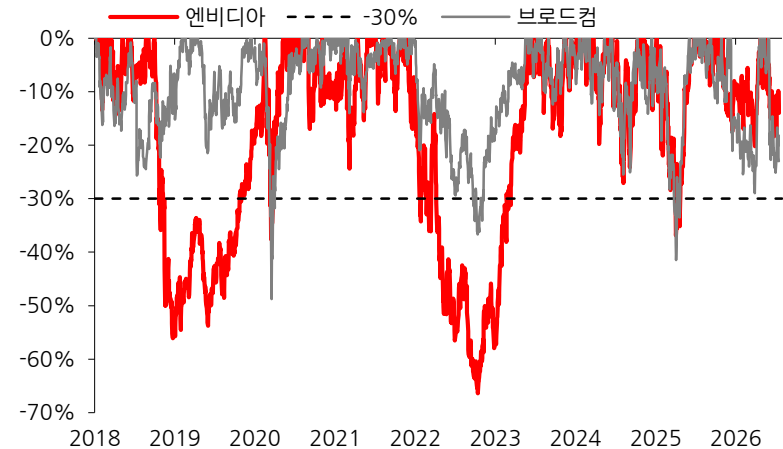
- ❖ 5월 하반기 전망에서 제외했던 반도체에 대한 긍정적인 의견 재개
 - ✓ AI의 생산성 향상 가능성은 여전하고...
 - ✓ ... 최근의 급락으로 밸류에이션 및 기술적 부담 완화
- ❖ 미국 시장이 약세장으로 진입하지 않는다면...
- ❖ ... MDD -20% (필라델피아 반도체) 및 -30% (개별종목)에서 반도체 약세는 마무리

필라델피아 반도체 MDD



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

엔비디아/브로드컴 MDD (위) 및 마이크론 MDD



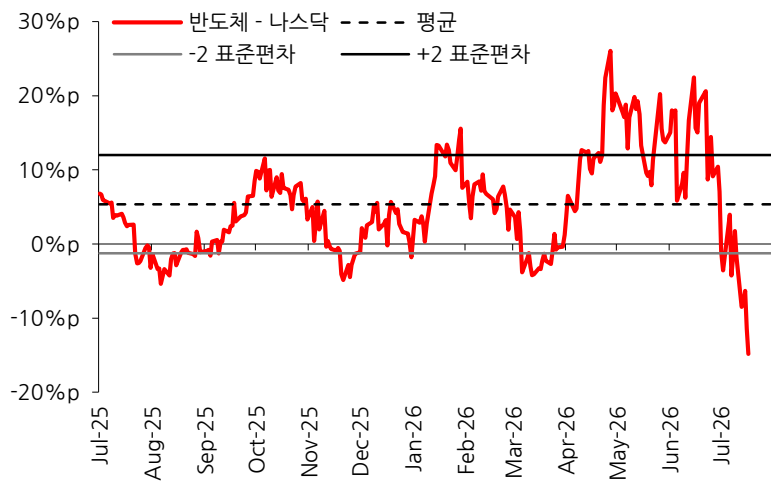
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



단기 반등 기대되는 반도체 MDD -20%(지수)와 -30%(종목), 계속

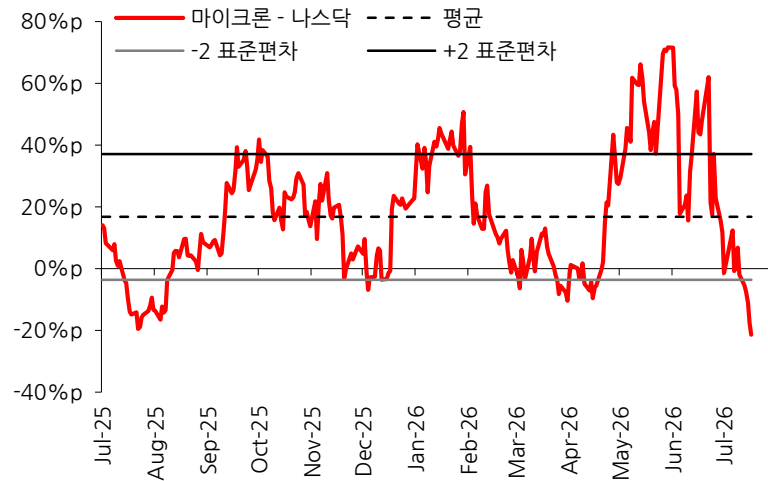
- ❖ 반도체 업종 및 개별 종목의 MDD가 각각 -20%와 -30%를 초과했던 경우는 주식 시장이 확실한 약세장에 진입했을 때만 확인
 - 1) 2020년은 코로나 시기였고, 2) 2022년에는 유동성 압박으로 인한 서비스 물가상승률 급등에 따른 긴축이 있었으며,
 - 3) 2025년에는 관세 충격으로 주가 급락
- ❖ 나스닥 대비 반도체의 20 일 상대수익률은 6월 중순의 +23%p에서 -2 표준편차를 하회
 - ✓ 나스닥 대비 마이크론의 성과에서도 유사한 모습 확인
 - ✓ 업종과 종목의 과열 여부를 확인하는 RSI와 스토캐스틱은 30과 0에 가까울 정도로 기술적 지표가 과매도 쪽으로 진입

필라델피아 반도체 나스닥 대비 20일 상대수익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

마이크론 나스닥 대비 20일 상대수익률

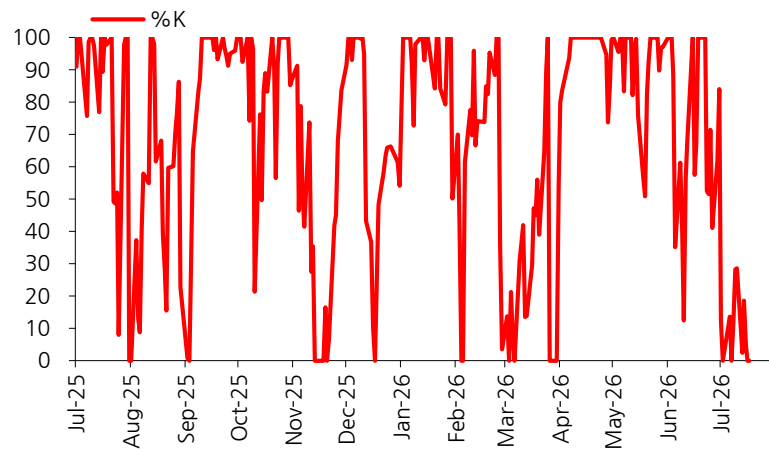
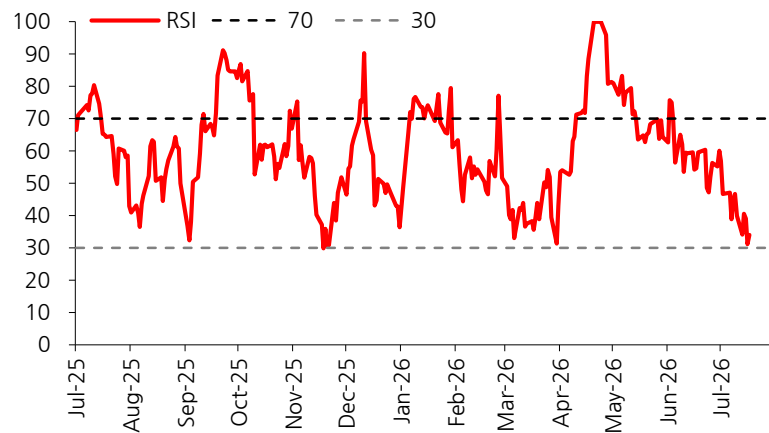


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



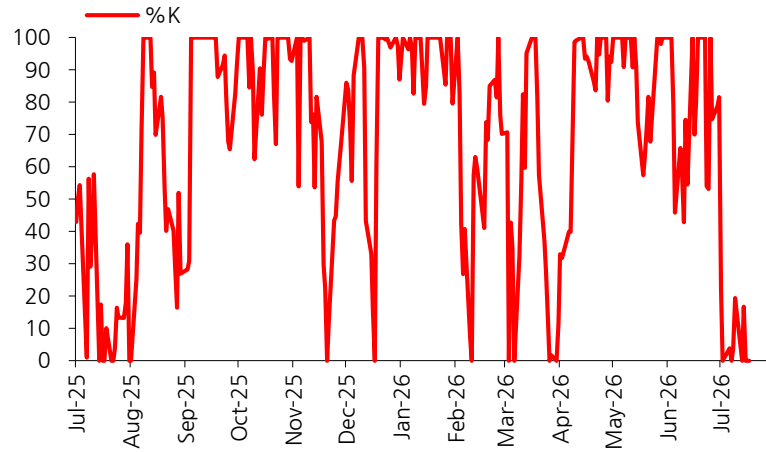
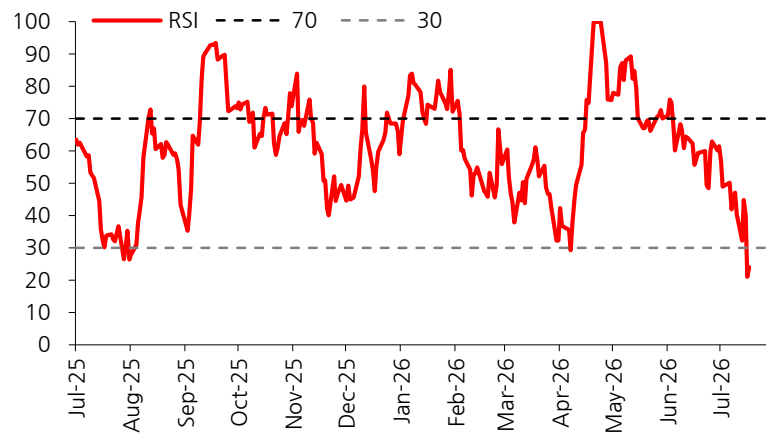
단기 반등 기대되는 반도체 MDD -20%(지수)와 -30%(종목)

필라델피아 반도체 RSI (위) 및 스토캐스틱



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

마이크론 RSI (위) 및 스토캐스틱



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



단기 반등 기대되는 반도체 빅테크 Capex와 RPO: 메타는 오해

❖ 메타의 클라우드 사업 진출은 반도체 수요의 약세를 암시하지 않는다고 판단

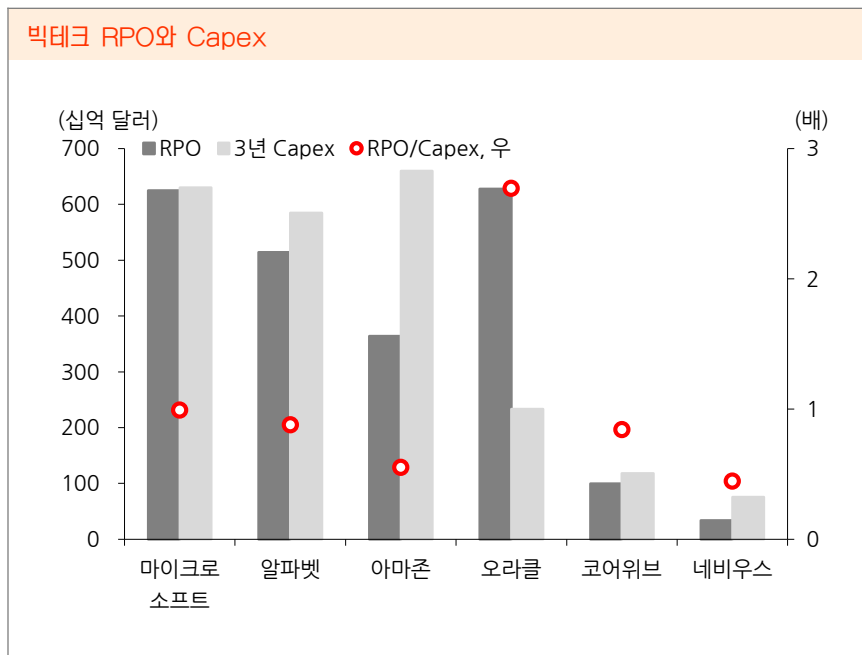
✓ 프런티어 모델 학습은 시기별 GPU 수요 편차가 크기 때문에...

✓ ... 일시적 유휴 용량은 외부에 판매해 가동률을 높이는 전략 유효

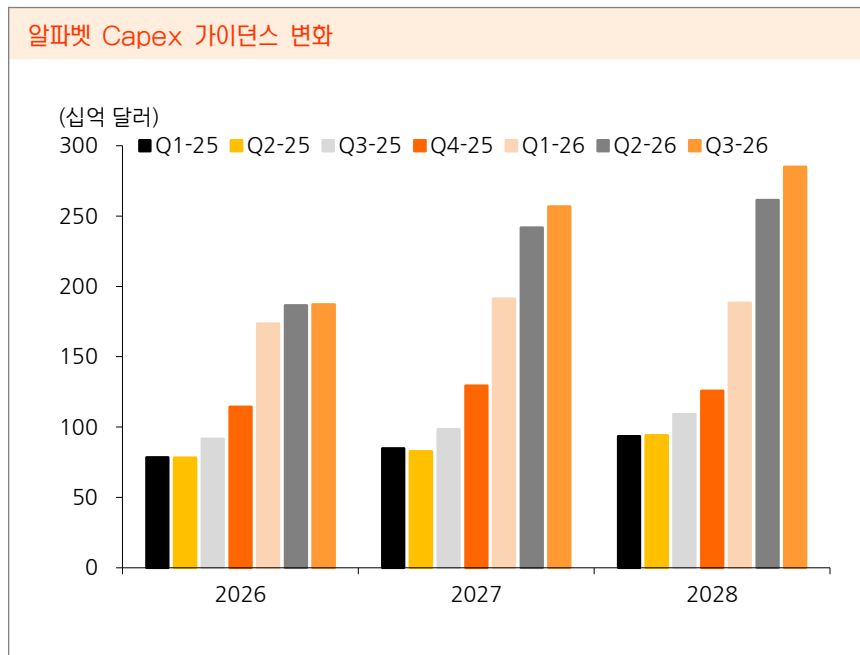
→ 엔트로픽/구글에 연산 용량 임대 계약을 체결한 스페이스X가 직접적 선례: 아마존/알파벳도 유사한 사업 모델 보유

❖ 데이터 센터 관련 수주잔고를 감안하면, 향후 3년 Capex는 감당 가능한 수준

✓ 빅3 (마이크로소프트, 알파벳, 아마존)의 설비투자 대비 RPO 비율 평균은 0.8배



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

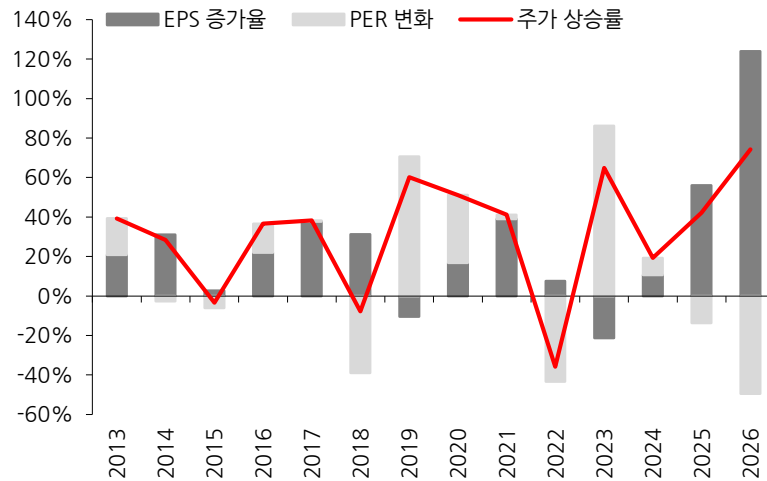




단기 반등 기대되는 반도체 비메모리는 사이클 산업 성격 제한적, 계속

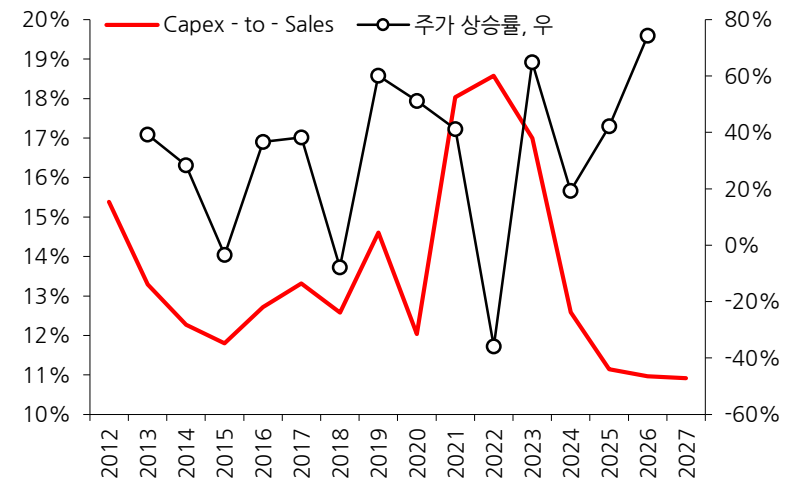
- ❖ 비메모리 비중이 높은 필라델피아 반도체는 이익 증가와 밸류에이션 상승이 동시에 나타나는 경우 발생
 - ✓ 사이클이 전혀 없는 것은 아니기 때문에, 2018년 (전통 서버& 클라우드), 2022년 (건축 시기)에...
 - ✓ ... 이익이 늘었음에도 불구하고, 디레이팅으로 주가 하락
- ❖ 과거 대비 Capex - to - Sales가 급등하면 주가는 상대적 약세 시현
 - ✓ 선단 공정 파운드리를 사실상 TSMC가 독점하기 때문에 공급 증가가 비메모리 반도체에 악영향을 미치는 정도는 제한적
 - ✓ 인텔의 악화된 재무상태 + 급증한 업종 매출로 Capex - to - Sales 낮은 상태 유지

필라델피아 반도체 주가 변화율 분해



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

필라델피아 반도체 Capex - to - Sales와 주가



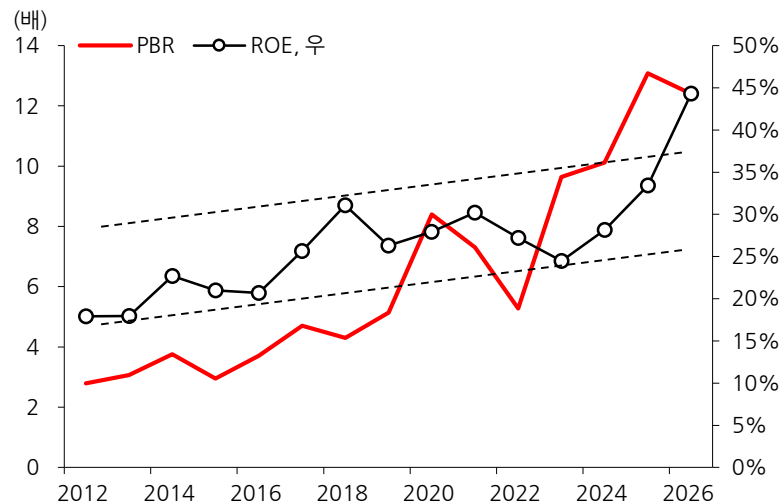
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



단기 반등 기대되는 반도체 비메모리는 사이클 산업 성격 제한적

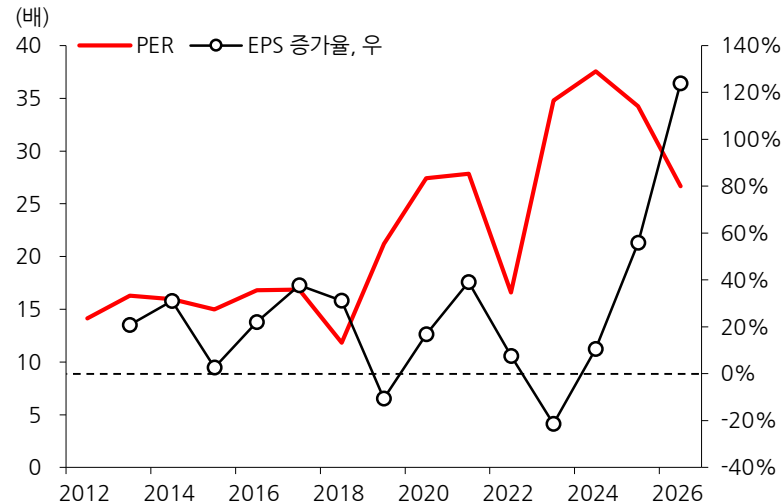
- ❖ 필라델피아 반도체는 2012년 이후 ROE가 18%에서 꾸준히 올라 40% 상회
 - ✓ PBR은 ROE의 궤적을 따라 2.8배에서 13배로 확장
 - ✓ ROE 및 PBR 변동성은 있었지만, 장기 상승 추세를 유지하고 있다는 점 주목
- ❖ EPS가 빠르게 늘었던 지난 3년 동안, 필라델피아 반도체의 PER은 상승
 - ✓ 비메모리가 상대적으로 사이클 산업의 성격을 작게 갖고 있다는 점을 보여주는 수치
 - ✓ EPS 증가율은 + 또는 -를 기록하지만, PER은 지속적으로 올라갔다는 점도 메모리와 다른 비메모리의 구조를 증명

필라델피아 반도체 PBR과 ROE



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

필라델피아 반도체 PER과 EPS 증가율



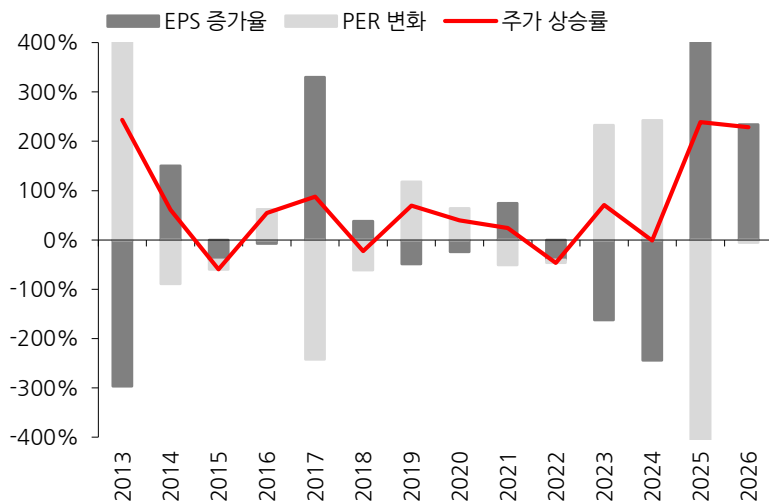
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



단기 반등 기대되는 반도체 메모리는 영원한 사이클 산업, 계속

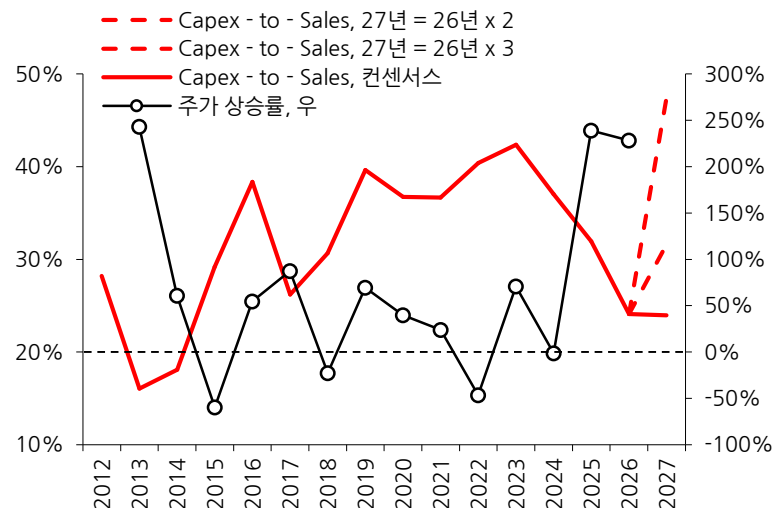
- ❖ 메모리 기업인 마이크론은 2012년 이후 이익과 밸류에이션의 방향이 반대
 - ✓ 실적이 부진해 PER이 높을 때 주식을 사고...
 - ✓ ...EPS가 정점에 이르러 PER이 낮을 때 팔아야 하는 사이클 산업의 특징 완연
 - ✓ LTA에도 불구하고, 메모리의 사이클 산업적인 특징은 바뀌지 않았다고 판단
- ❖ 사이클의 정점을 파악하는 가장 중요한 지표는 Capex - to - Sales
 - ✓ 2027년 Capex가 2026년 대비 3배로 증가하면, Capex - to - Sales가 고점 돌파하며 위험 신호 도달

마이크론 주가 변화율 분해



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

마이크론 Capex - to - Sales와 주가



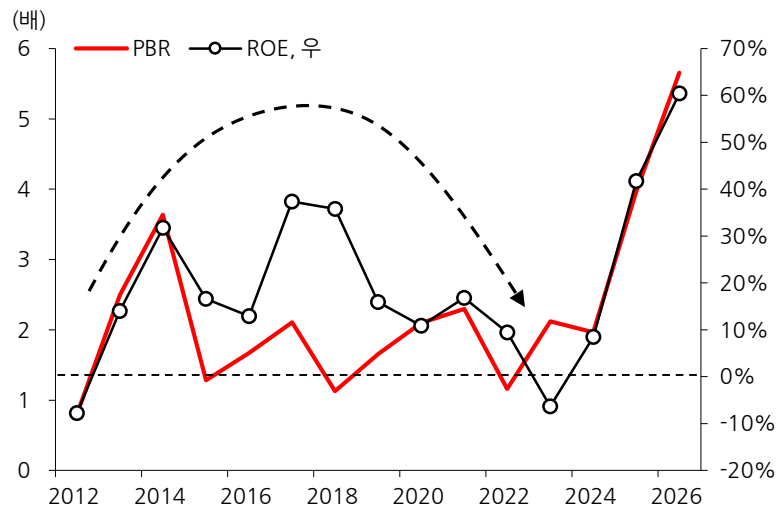
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



단기 반등 기대되는 반도체 메모리는 영원한 사이클 산업, 계속

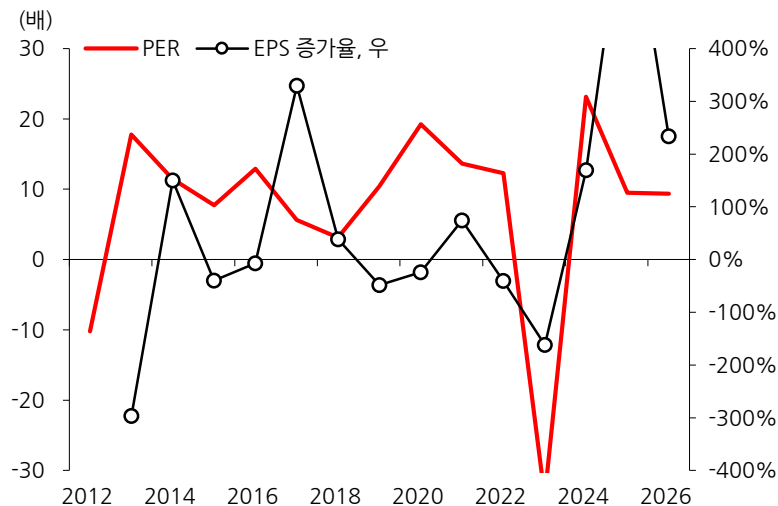
- ❖ AI가 이끈 메모리 이익 급증이 나타나기 전에는 마이크론 PBR과 ROE는 박스권 돌파 실패
 - ✓ 사이클의 정점에서는 ROE가 높아져도 PBR은 하락
 - ✓ 2026년까지는 ROE와 PBR 상승 모멘텀이 살아있다는 점에서 중간선거 전까지 메모리 정점은 오지 않을 것으로 기대
- ❖ 2022년 미국의 강력한 긴축 이후에도 설비투자가 유지되고 수요가 줄면서, 2023년에 마이크론 적자 기록
 - ✓ 주가의 저점은 2022년이었고, PER이 3배였던 2018년의 직전해인 2017년이 사이클의 고점

마이크론 PBR과 ROE



자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

마이크론 PER과 EPS 증가율



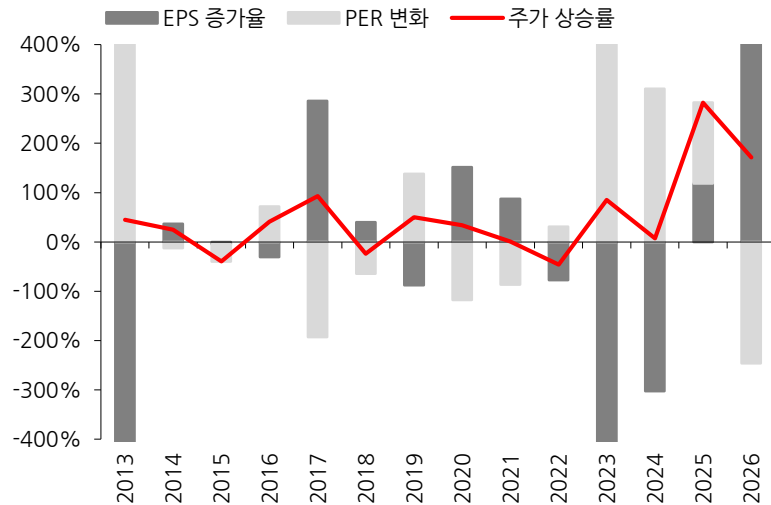
자료: FED, 한화투자증권 리서치센터



단기 반등 기대되는 반도체 메모리는 영원한 사이클 산업, 계속

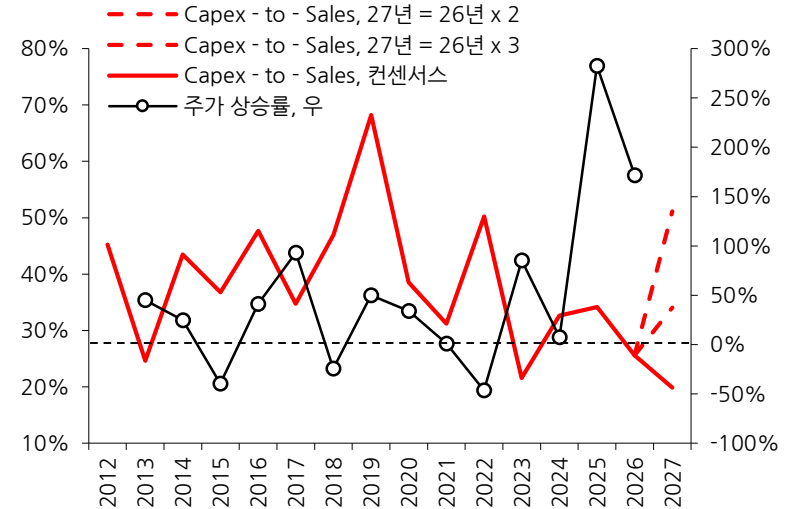
- ❖ SK하이닉스의 이익과 밸류에이션의 방향은 마이크론과 동일
- ❖ 마이크론과 마찬가지로, SK하이닉스의 2027년 Capex가 2026년 대비 3배로 증가하면...
- ❖ ... Capex - to - Sales가 2022년 고점에 근접하며 리스크 확대

SK하이닉스 주가 변화율 분해



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

SK하이닉스 Capex - to - Sales와 주가



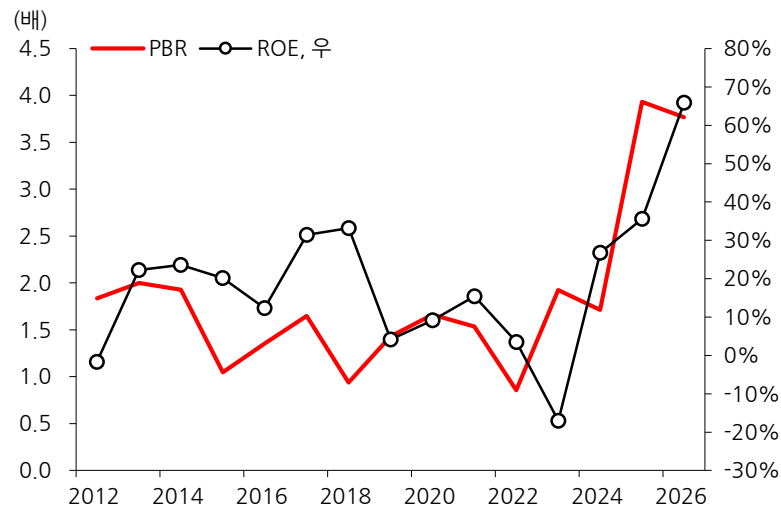
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



단기 반등 기대되는 반도체 메모리는 영원한 사이클 산업, 계속

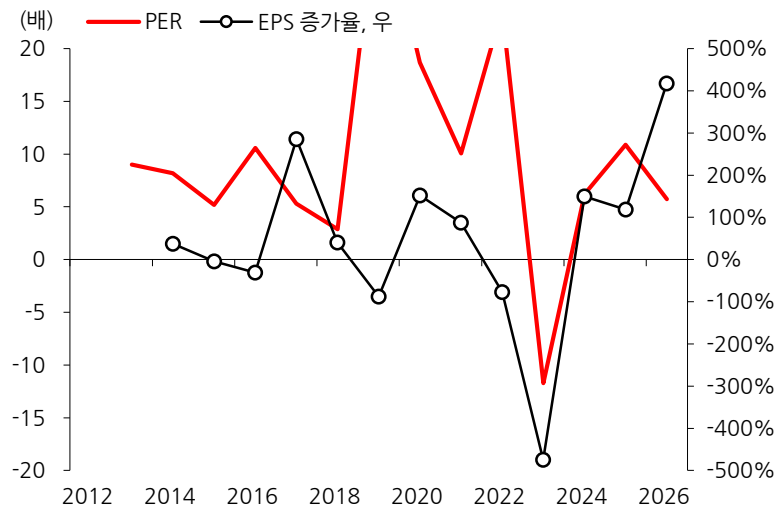
- ❖ SK하이닉스의 PBR과 ROE도 마이크론과 같이 AI혁명 이전에는 박스권 내에서 움직이는 모습
- ❖ 마이크론과 동일하게 SK하이닉스는 2023년에 적자 기록했으나, 주가의 바닥은 2022년

SK하이닉스 PBR과 ROE



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

SK하이닉스 PER과 EPS 증가율

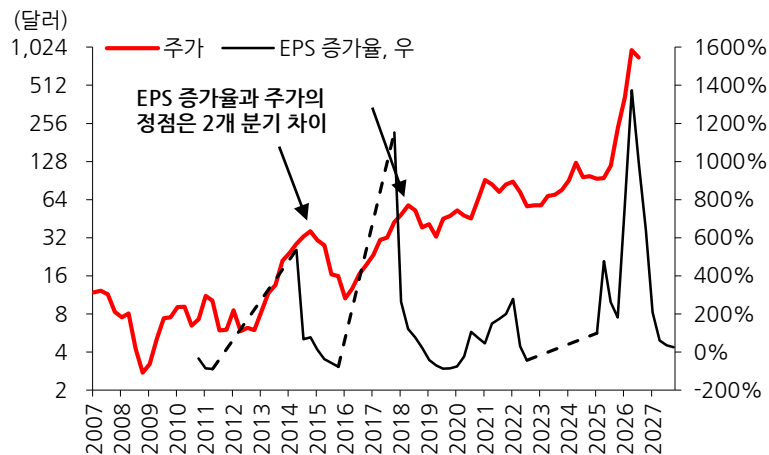


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

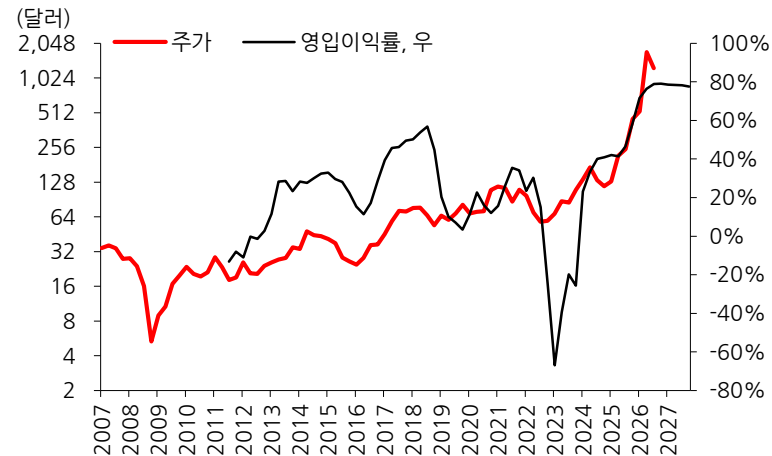
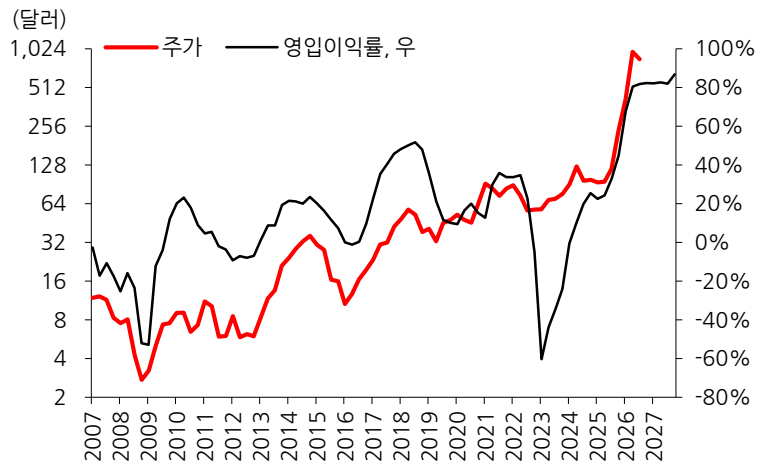
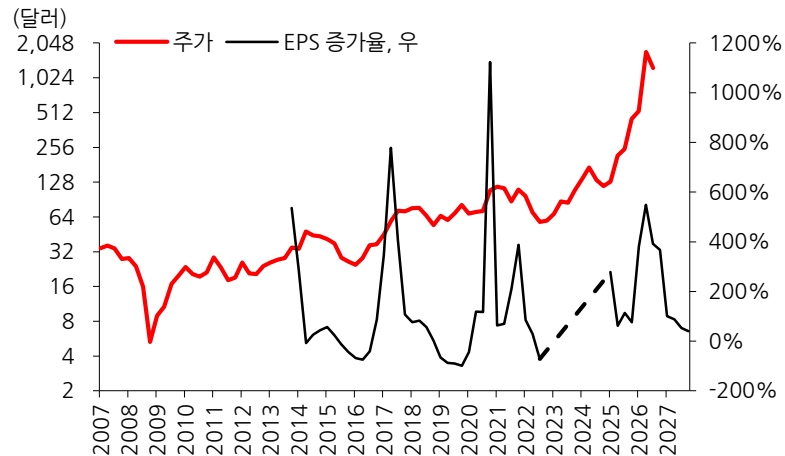


단기 반등 기대되는 반도체 메모리는 영원한 사이클 산업

마이크론 주가와 EPS 증가율 (위) 및 영업이익률



SK하이닉스 (위)와 EPS 증가율/영업이익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

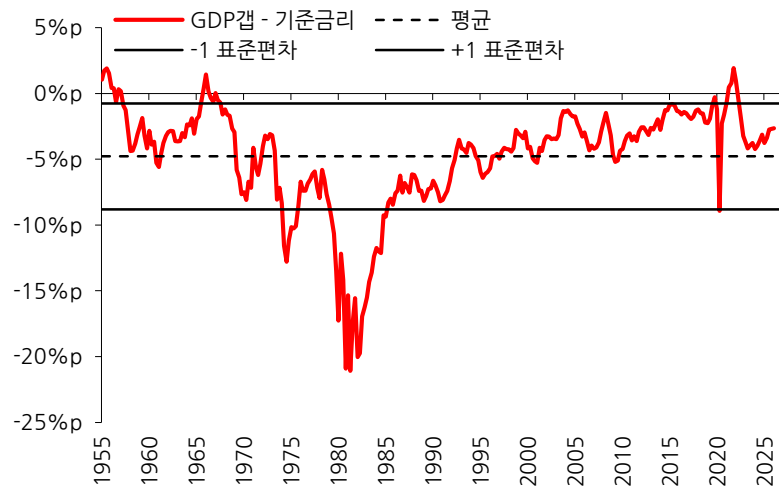
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



9월 금리 인상 어렵다고 판단하며… 경기는 좋지만…

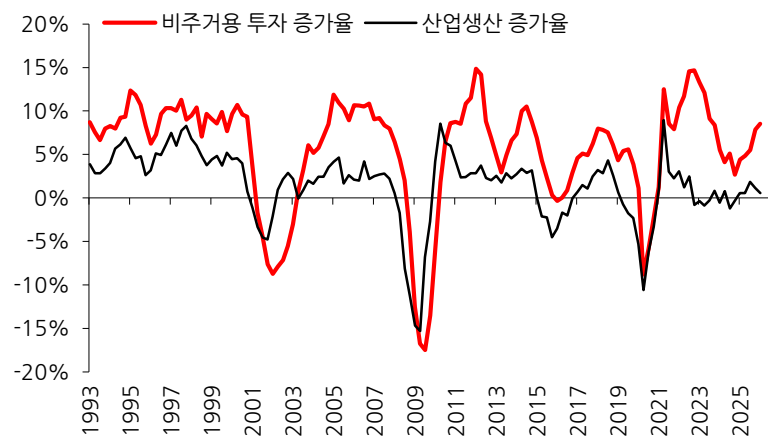
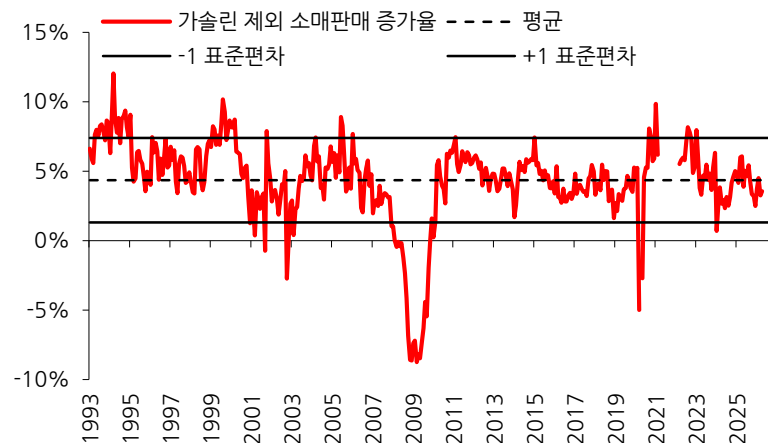
- ❖ 케빈 워시 연준 의장은 지속적으로 인플레이션을 억제하겠다고 이야기하고 있으나…
- ❖ … 금융 시스템 내 풍부한 유동성의 중요성도 언급하면서, 2008년부터 부정적인 의견을 견지하던 자산 매입을 중단하지 않고 있는 상황
- ❖ 미국 경기가 양호하기 때문에 기준금리 인상이 필요하다는 의견 있으나…
- ❖ … GDP갭으로 보면 역사적 평균 수준의 완화: 추가 긴축 긴급성 低

GDP 갭과 기준금리



자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

가솔린 제외 소매판매 (위) 및 비주거용 투자/산업생산 증가율



자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터



9월 금리 인상 어렵다고 판단하며... ... 고용의 질이 낮은 편

❖ 강력한 경제 상황에 비해서, 고용의 질은 좋다고 하기 어려운 상황

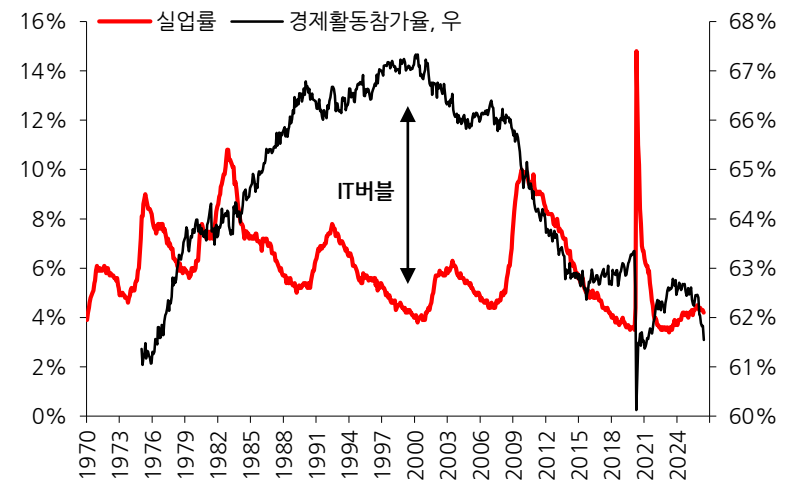
- 1) 파트타임 대비 풀타임 비율이 지속적으로 하락하고...
- 2) ... 절대 수준이 경기 침체를 제외한 기간 중 저점에 가까우며...
- 3) ... 실업률이 낮은 것은 경제활동참가율이 떨어지기 때문이라고 본다면...
- 4) ... 기준금리 인상을 단행하기 어려운 시기

풀타임 vs. 파트타임 고용 비율



자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

실업률과 경제활동참가율



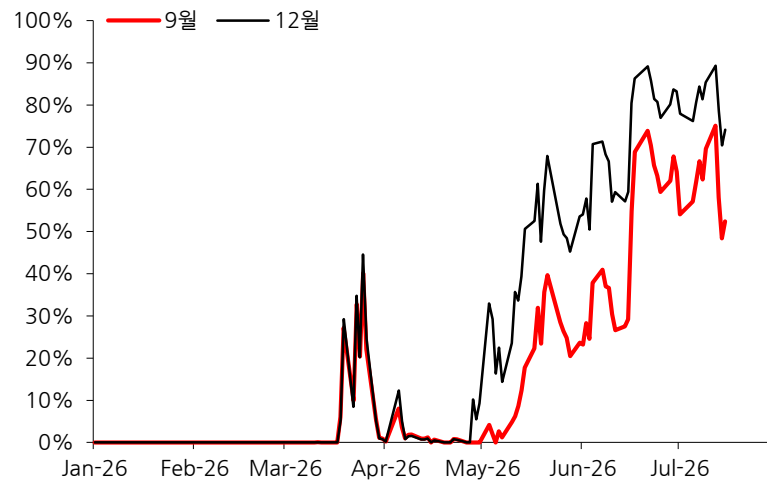
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



… 인상해도, 시중금리에 기 반영 2년물 - 기준금리 격차 大

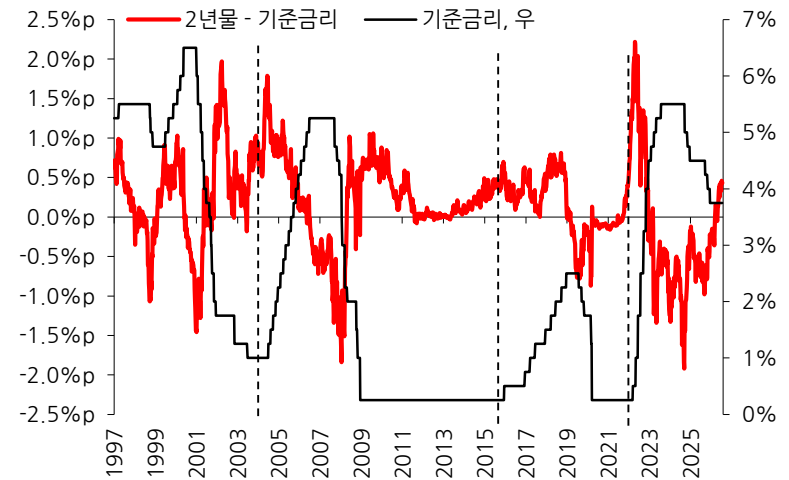
- ❖ FedWatch에 반영된 9월 및 12월 기준금리 인상 가능성은 급격하게 높아진 상태
- ❖ 7월 FOMC 및 8월 잭슨홀을 거치며, 긴축적인 통화정책을 써야 하는 상황이 발생해 9월부터 올린다고 해도…
- ❖ … 2년물 - 기준금리 스프레드가 이미 2번의 인상을 반영하고 있다는 점에서…
- ❖ … 충격은 제한적일 것으로 기대

2026년 9월 및 12월 기준금리 인상 확률



자료: FedWatch, 한화투자증권 리서치센터

2년물 - 기준금리 vs. 기준금리



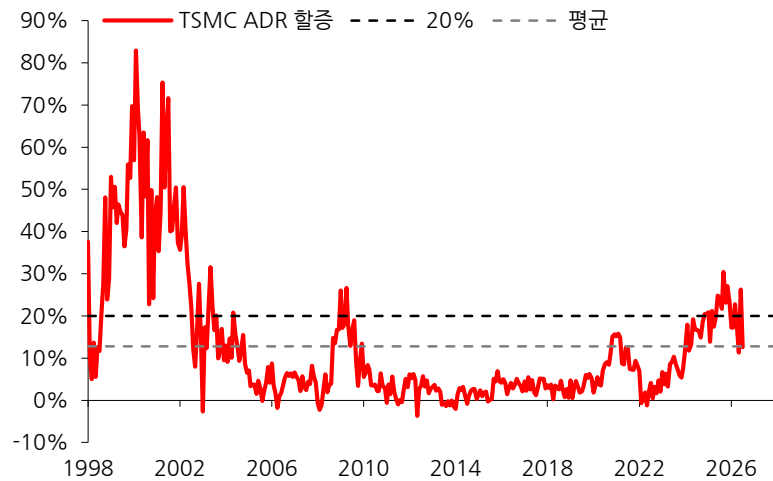
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



TSMC ADR 분석

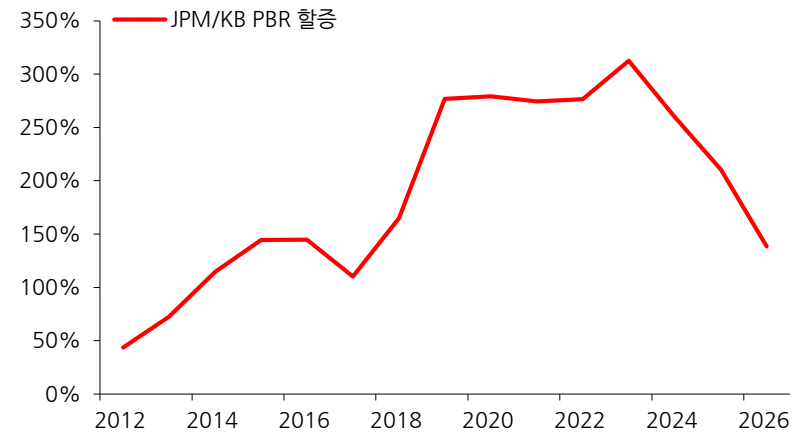
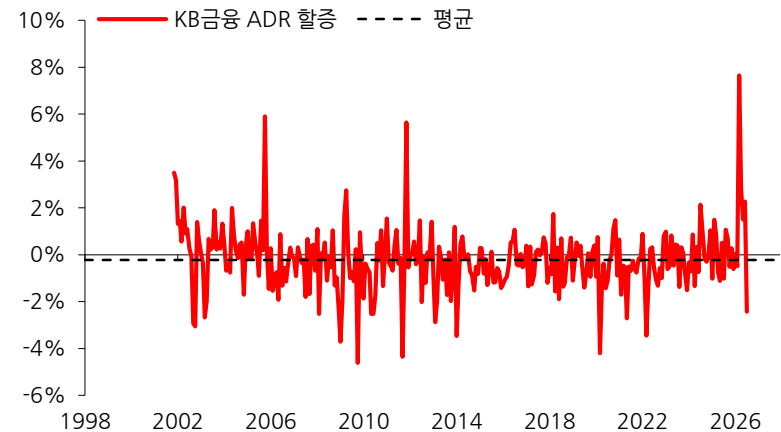
- ❖ TSMC ADR은 1997년에 상장됐는데...
- ❖ ... 초기에 변동성이 확대되는 과정에서 본주 대비 할증이 80% 초과하는 경우 발생
- ❖ 안정세를 찾으며 ADR 상장 이후 평균 프리미엄은 13% 수준
- ❖ ADR 때문이 아니라 파운드리 산업 내에서 압도적 1위를 차지했기에 TSMC의 PER이 리레이팅 된 것으로 평가
- ❖ ADR이 상장된 KB금융도 ADR과 밸류에이션 무관

TSMC ADR 할증



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

KB금융지주 ADR 할증 (위) 및 JPM 대비 KB금융지주 PBR



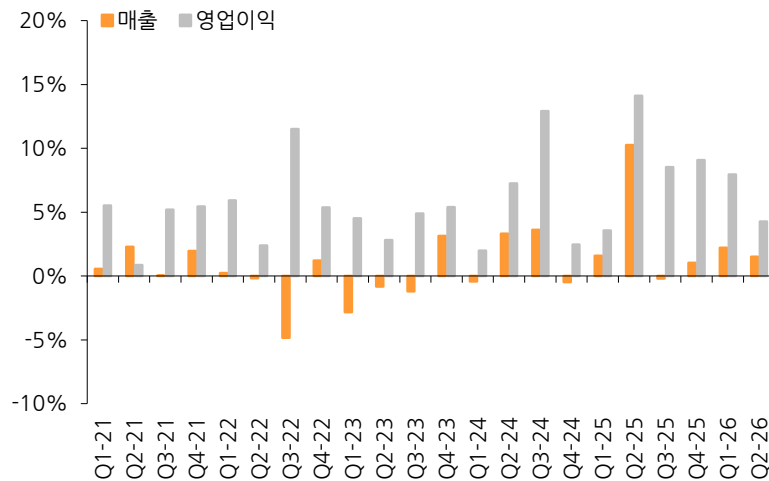
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



TSMC 2분기 실적 분석, 계속

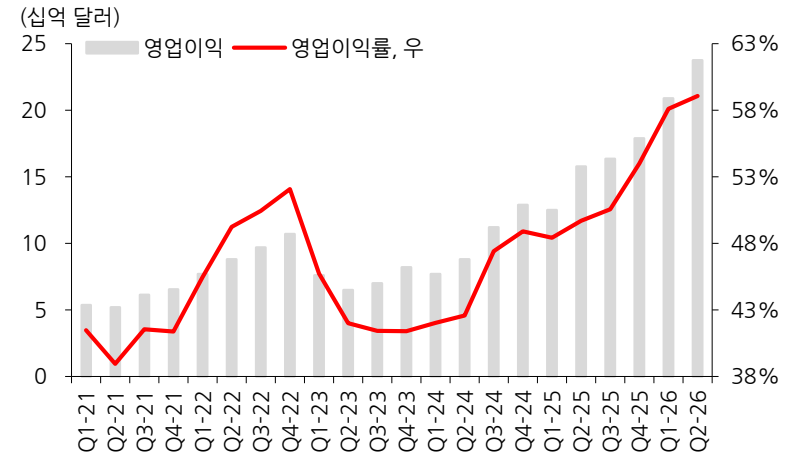
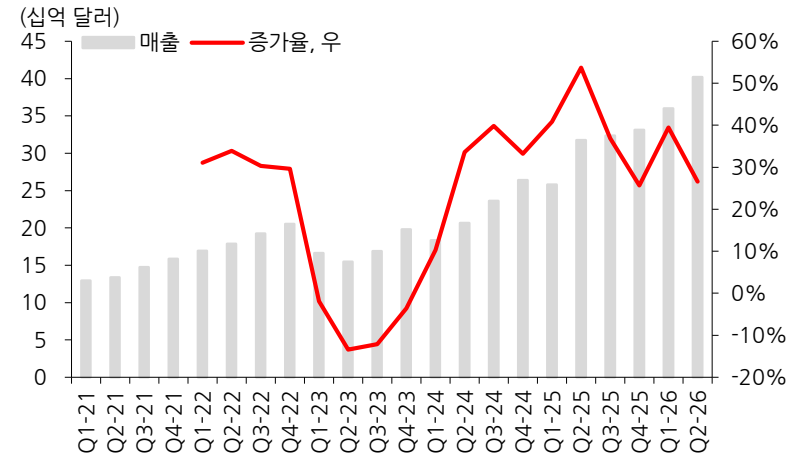
- ❖ TSMC 2분기 매출과 수익성은 모두 가이드언스를 상회
 - ✓ 매출 증가율은 둔화됐으나, 여전히 20%를 초과하며...
 - ✓ ... 영업이익률은 지속적으로 개선돼, 사상 최초로 60% 돌파
- ❖ 2nm 비중이 처음으로 3%를 차지: 3nm 30% 돌파
- ❖ HPC 비중은 66%로 상승한 반면, 스마트폰은 22%로 하락

컨센서스 대비 가이드언스: 매출 및 영업이익



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

분기 실적: 매출 (위) 및 수익성



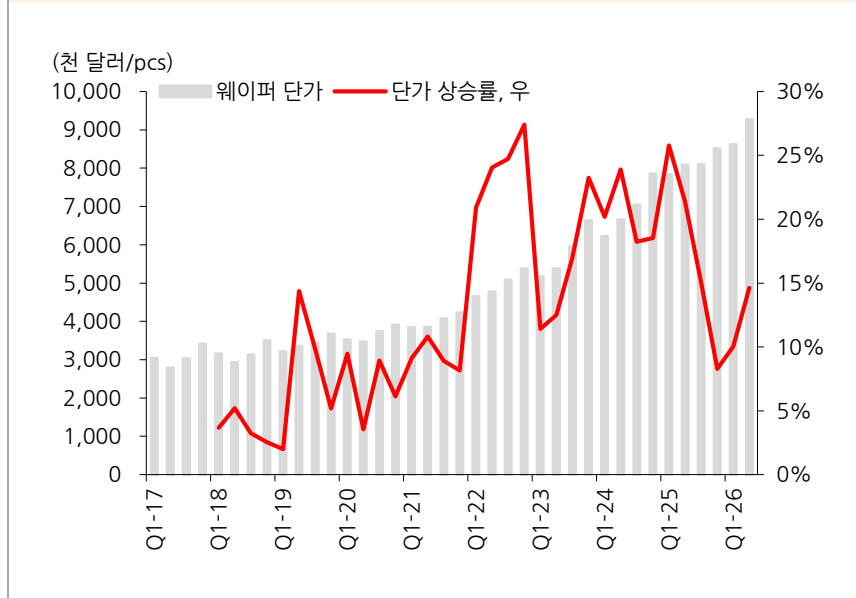
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



TSMC 2분기 실적 분석

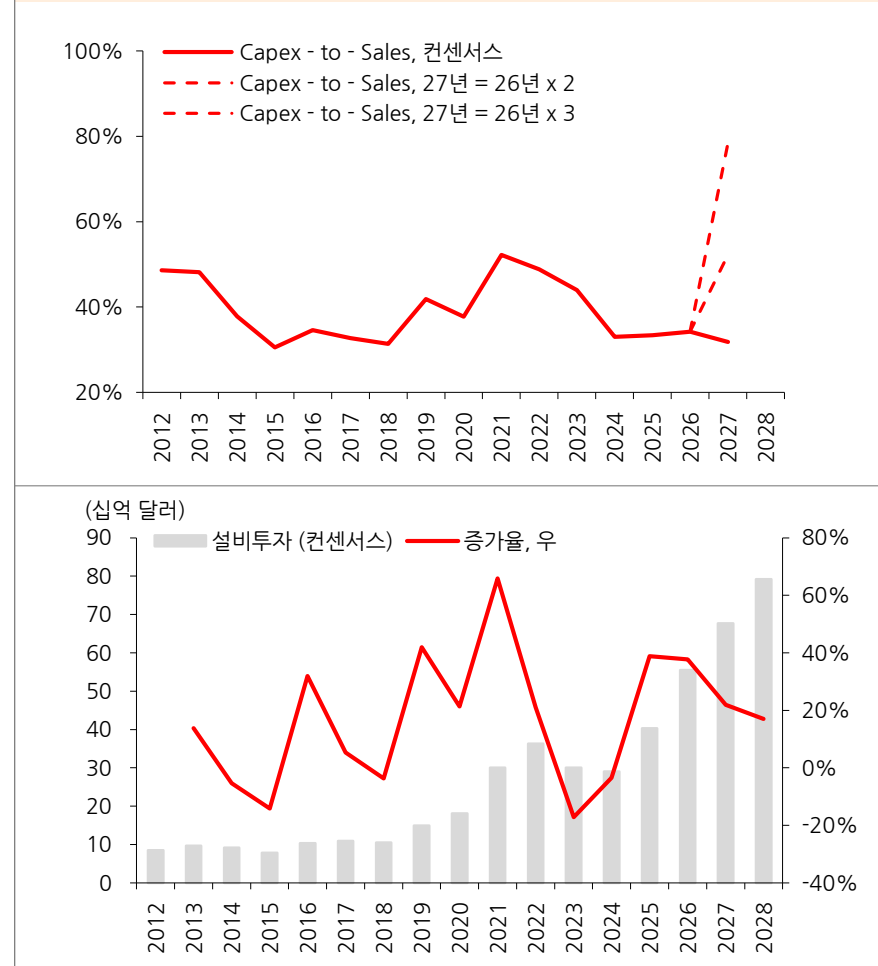
- ❖ 2분기 웨이퍼 단가는 전년 동기 대비 15%, 전기 대비 8% 상승
 - ✓ 주요 비메모리 팹리스 기업의 생산을 전담하다시피 하는 TSMC의 설비용량이 여전히 부족하다는 증거
- ❖ 2026 ~ 28년 설비투자 컨센서스는 과거 3년 대비 100% 증가
 - ✓ 매출액이 더 빠르게 늘어나기 때문에 Capex - to - Sales는 오히려 하락: 2027년 Capex가 2026년 대비 2배 확대되면, 고점 Capex - to - Sales 수준까지 상승

웨이퍼 단가 및 상승률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

Capex - to - Sales (위) 및 설비투자 추이



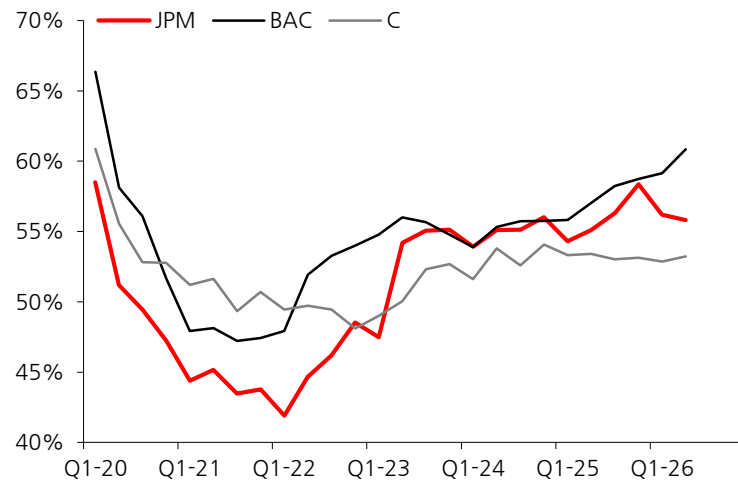
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



미국 3대 은행 실적 예대율: 예금보다 빠르게 늘어나는 대출

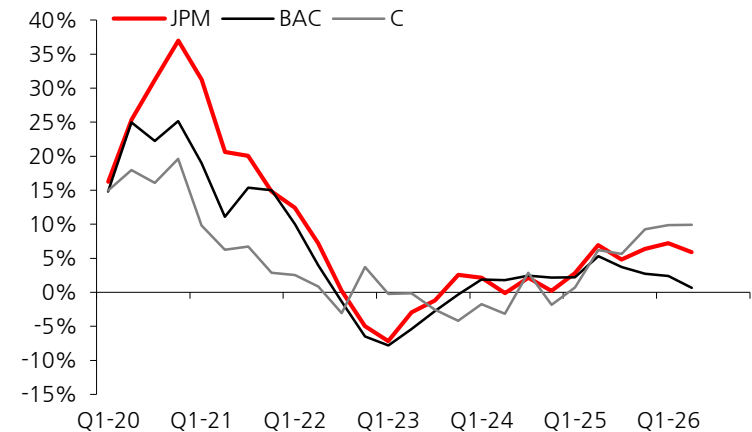
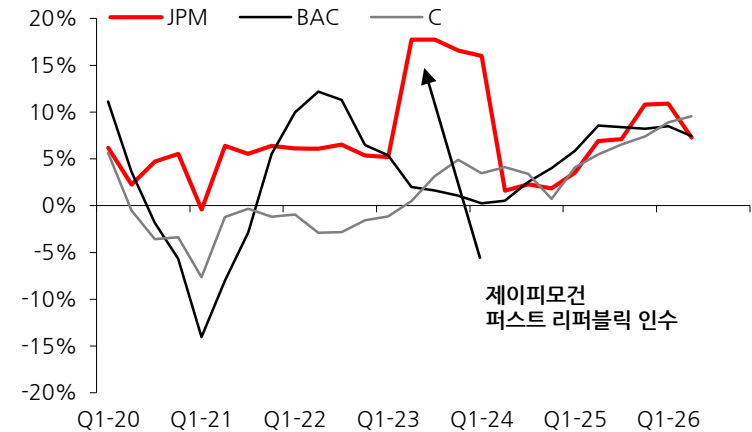
- ❖ 2022년 1분기를 저점으로 주요 은행 예대율 상승 추세 유지
 - ✓ 2026년 2분기 수치로 한정하면,뱅크오브아메리카와 시티는 예대율이 올랐고, 제이피모건은 하락
 - ✓ 높아진 NIM을 희생하지 않으며 대출을 유지했기 때문에 강력한 2분기 실적 시현 가능했던 것
 - ✓ RWA 및 자본에 대한 규제 변경 가능성까지 고려하면 대출 증가 기대 유효

예대율



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

대출 (위)과 예금 증가율



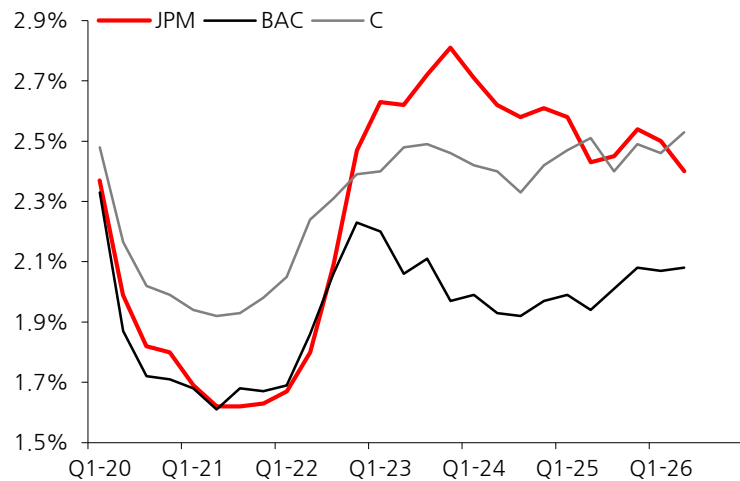
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



미국 3대 은행 실적 영업수익: 순이자수익, 순이자마진 및 비이자수익

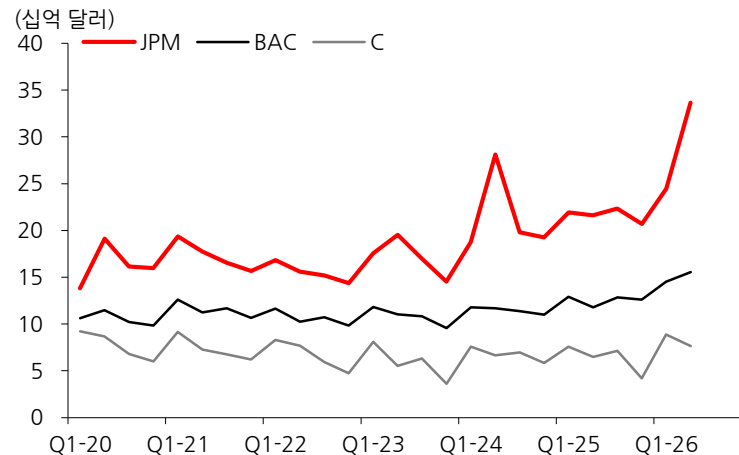
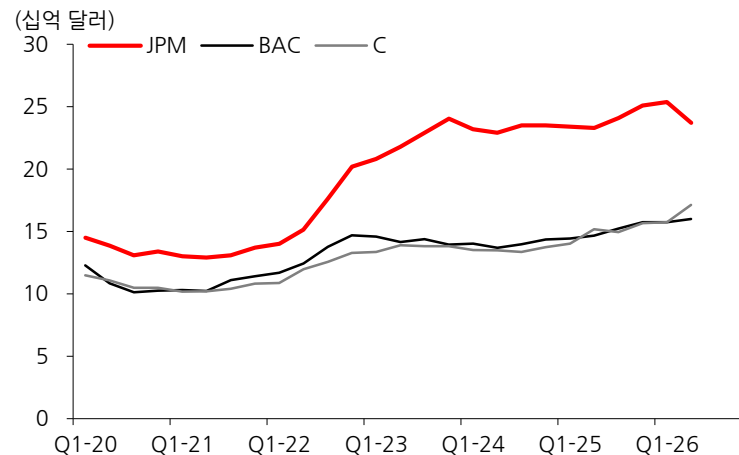
- ❖ 퍼스트 리퍼블릭 인수 이후 급등했던 제이피모건의 순이자마진은 하향 안정화되고 있는데...
- ❖ ...뱅크오브아메리카와 시티는 상승 추세 유지
 - ✓ 미국 은행의 현재 모멘텀은 P에서 찾는 것이 타당
 - ✓ 상대적으로 비이자수익 비중이 높은 제이피모건의 변동성에 비해 나머지 두 회사의 이익은 안정적인 편

순이자마진



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

순이자수익 (위) 및 비이자수익



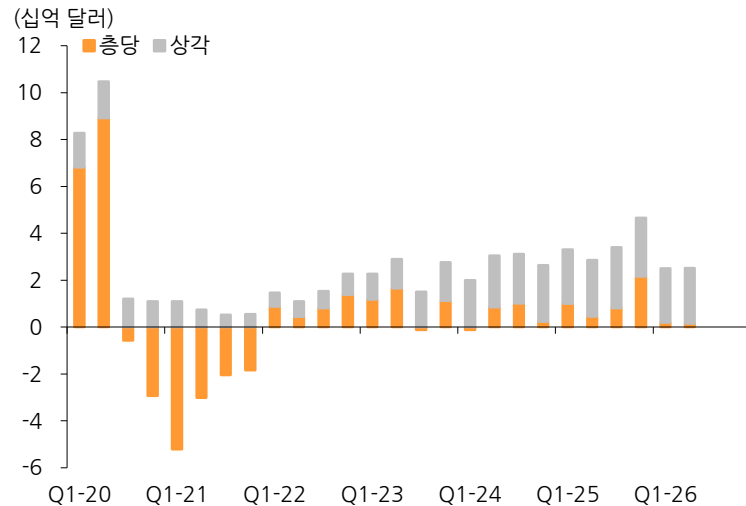
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



미국 3대 은행 실적 위험 관리: 대손충당 및 상각

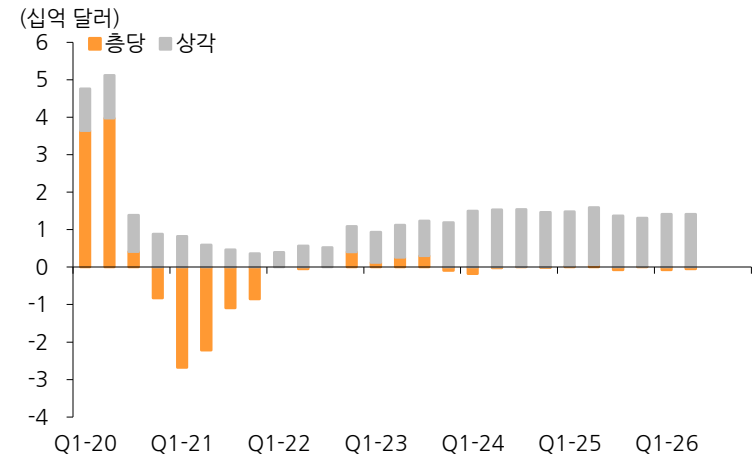
- ❖ 세 은행의 대출 관련 비용의 대부분은 상각이 차지
 - ✓ 실제 대출에서 나타나는 부실을 반영하고...
 - ✓ ... 미래의 잠재 손실 가능성은 낮게 본다는 의미
 - ✓ 미국 경기의 강력함을 보여주는 또 하나의 증거로...
 - ✓ ... P(순이자마진)와 C가 주가 상승의 동인으로 작용했음을 확인
- ❖ 카드 연체율도 안정적으로 소비 건전성 양호 (p40)

대손충당 및 상각: 제이피모건



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

대손충당 및 상각:뱅크오브아메리카 (위), 씨티

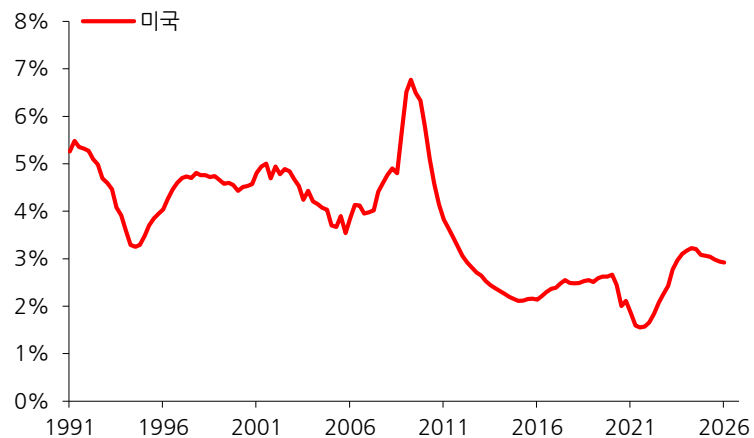


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

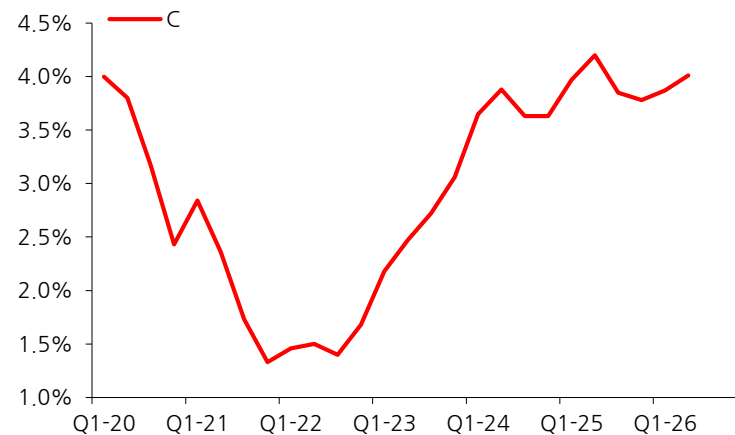
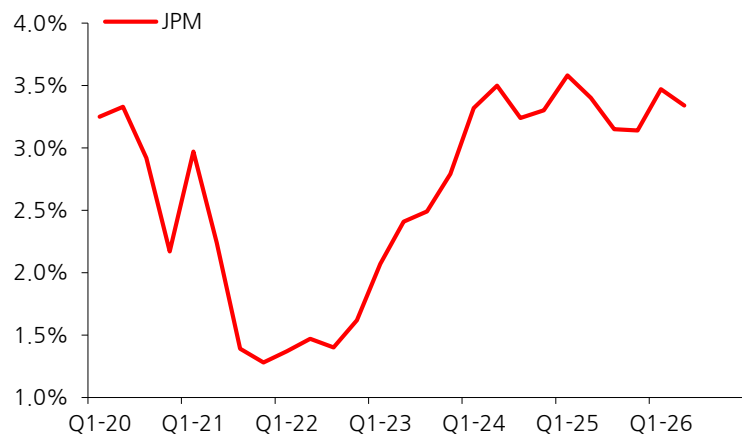
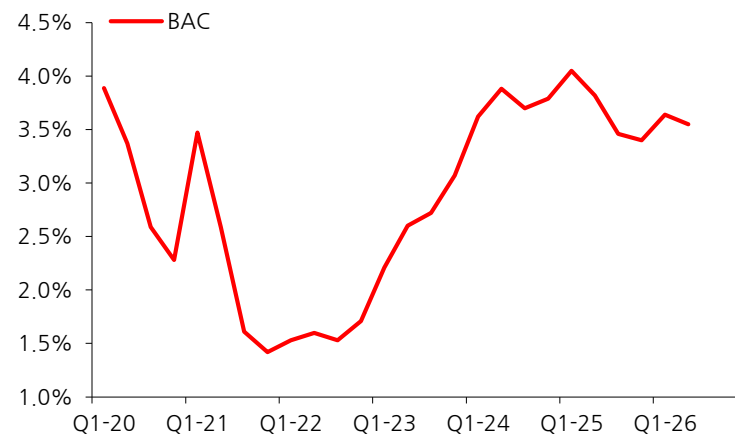


미국 3대 은행 실적 위험 관리: 신용카드 연체율

신용카드 연체율: 미국 및 제이피모건



신용카드 연체율: بانک오브아메리카 (위), 씨티



자료: FRED, Factset, 한화투자증권 리서치센터

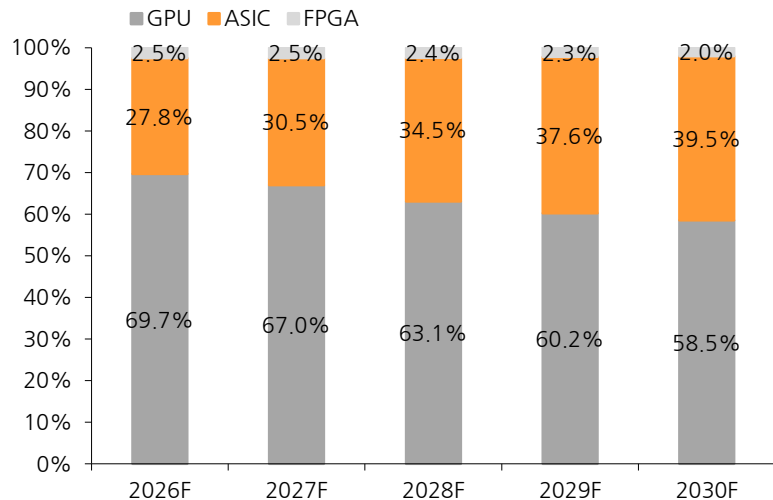
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



ASIC AI 서버 내 채택 비중 확대

- ❖ TrendForce는 AI용 서버 출하량에서 ASIC 탑재 비중이 2026년 27.8%→ 2030년 39.5%까지 확대될 것이라고 전망
 - ✓ GPU는 높은 범용성과 소프트웨어 생태계를 기반으로 다양한 AI 학습·추론에 활용되는 반면...
 - ✓ ... ASIC은 특정 AI 워크로드에 최적화해 전력 및 비용 효율 우위
- ❖ 맞춤형 AI 칩 시장은 브로드컴과 마벨이 주도: 시장점유율은 각각 약 65%, 25%
 - ✓ CSP의 자체 AI 칩 개발 확대에 따라 ASIC 설계뿐만 아니라 고속 인터커넥트·칩단 패키징 수요도 동반 증가 예상

2026-2030년 반도체 아키텍처별 AI 서버 출하량 구성 전망



주: FPGA(Field-Programmable Gate Array): 사용자가 용도에 맞게 회로 구성을 바꿀 수 있는 반도체
 자료: TrendForce, 한화투자증권 리서치센터

GPU vs. ASIC

	GPU	ASIC
정의	그래픽·AI·과학 연산 등 다양한 병렬 작업을 처리하는 범용 가속기	특정 기업이나 용도에 맞춰 설계된 맞춤형 가속기
특징	CUDA 등 범용 소프트웨어 생태계가 강하고 다양한 AI 모델의 학습·추론에 활용	정해진 AI 연산에 최적화돼 성능·전력 효율·비용 효율 상승
주요 제품	엔비디아 H100, B200 등	구글 TPU, AWS Trainium, 마이크로소프트 Maia 등
전력 소모량	300~1,000W	TPU 175~250W
비용	칩 개당 단가와 클라우드 사용료가 높지만 자체 개발 비용은 없음 (H100 2.3만 달러~4만 달러)	초기 설계·검증 비용이 크지만 대규모 자체 워크로드에서는 운영비와 추론 단가 하락 가능

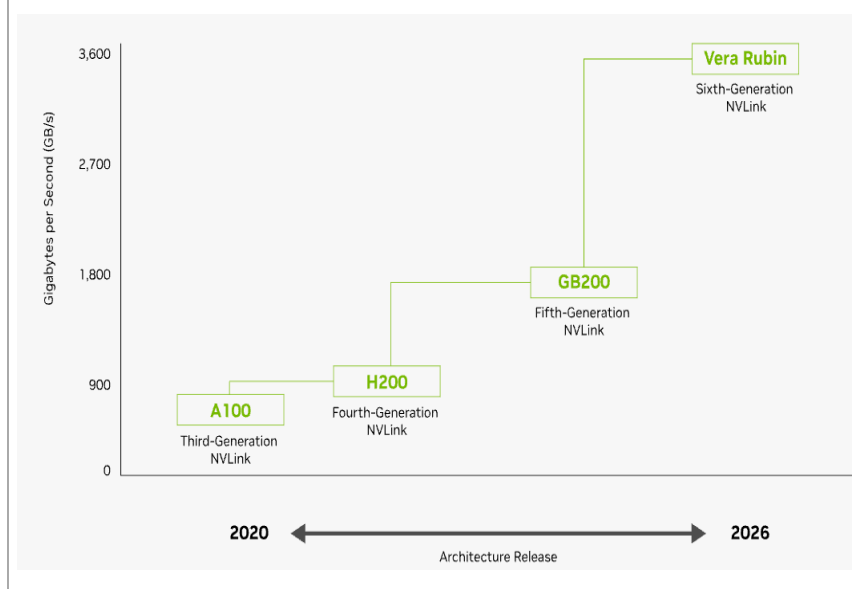
자료: 언론종합, 한화투자증권 리서치센터



광통신 AI 병목의 이동: 연산→ 데이터 연결

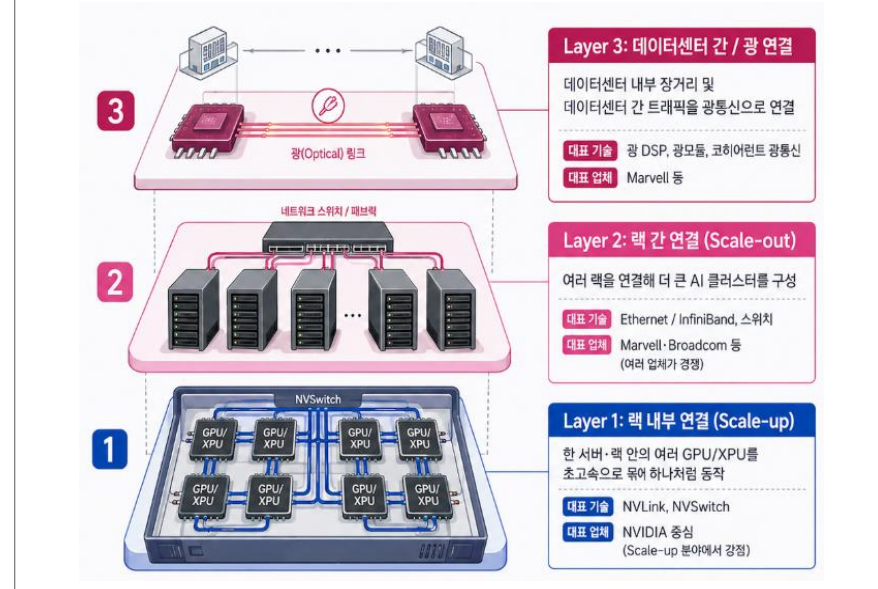
- ❖ AI 클러스터 대형화로 성능의 핵심이 GPU 연산 속도에서 GPU 간 데이터 전송 속도로 이동
 - ✓ AI 학습 · 추론은 다수 GPU가 데이터를 반복적으로 교환하는 구조: 연결 대역폭과 지연 시간이 전체 연산 효율 결정
 - ✓ NVLink는 대역폭을 블랙웰 1.8TB/s→ 루빈 3.6TB/s로 확대하고, 블랙웰은 72개 GPU를 하나의 연산 영역으로 연결
- ❖ GPU 연결 규모가 커질수록 구리 연결의 거리 · 전력 한계가 부각되며 광통신 적용 범위 확대
 - ✓ 마벨 · 루멘텀 · 코히어런트가 5월 실적 발표에서 AI 광 인터커넥트 수요 가시성을 동시에 상향하며...
 - ✓ ... 레이저부터 DSP · 스위치까지 전 밸류체인의 구조적 성장 확인
 - ✓ Scale-out 네트워크는 이미 광통신 중심이며, 향후 대역폭 확대에 따라 서버 · 랙 단위 Scale-up까지 광 적용 확대 전망

엔비디아의 NVLink 규모별 성능



자료: 엔비디아, 한화투자증권 리서치센터

AI 연결 인프라의 3단계 구조: Scale up/Scale out/Scale across



자료: 한화투자증권 리서치센터

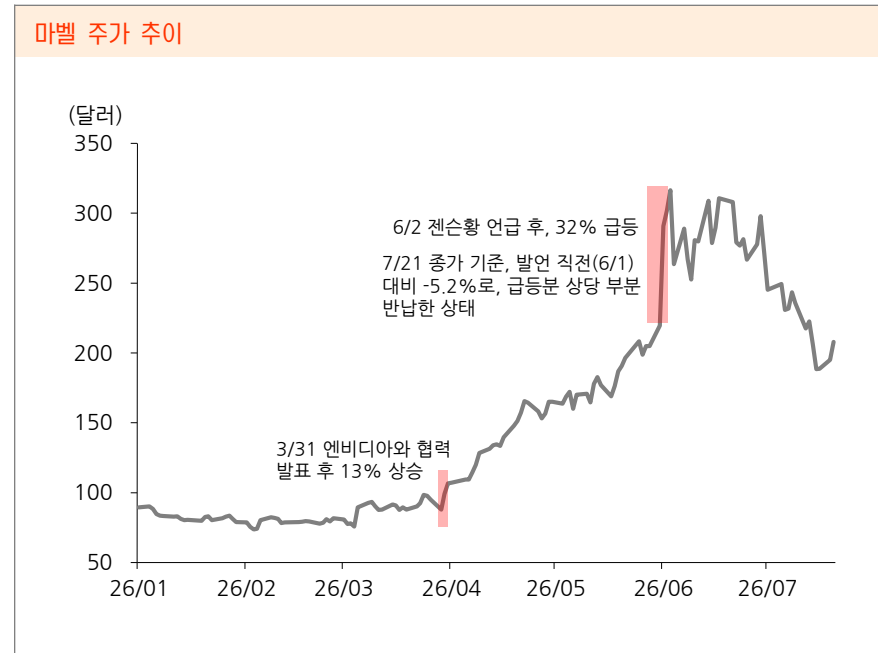


Marvell Technology(MRVL) ASIC 점유율 확대 및 엔비디아 협력

- ❖ 대형 CSP의 듀얼밴더 전략 확대로, 마벨의 ASIC 점유율 확대 기대
 - ✓ 브로드컴이 맞춤형 AI 칩 시장을 선도하는 가운데, 마벨은 아마존 등 주요 CSP 수주를 기반으로 입지 확대
 - ✓ FY2026 기준 마벨의 커스텀 실리콘(ASIC) 사업은 불과 몇 년 만에 사실상 0에서 데이터센터 매출의 약 25%까지 확대
 - ❖ 젠슨황, 6월 대만 컴퓨텍스에서 마벨을 ‘차세대 1조 달러 기업’으로 언급. 이후 마벨 주가 32% 급등
 - ✓ 3/31 엔비디아, 마벨에 20억 달러 투자 & NVLink Fusion 기반 맞춤형 AI 인프라 협력 발표
 - ✓ 마벨은 맞춤형 XPU와 *스케일업 네트워킹 공급하고, 엔비디아는 NVLink · CPU · DPU · 스위치 기술을 제공하는 구조
- * 스케일업 네트워킹: 서버 · 랙 내부의 여러 AI 가속기를 초고속으로 연결하는 기술

마벨 · 브로드컴 주요 AI 고객사 협력 현황		
	마벨	브로드컴
주요 공개 고객사	AWS, Meta	Google, Meta, OpenAI
고객사별 주요 협약	AWS(2024.12): 5년간 커스텀 AI · 광통신 · 네트워크 반도체 공급	Google(2026.04): 차세대 TPU · AI 랙 부품 장기 공급(~2031년)
	Meta(2024.10): 데이터센터용 맞춤형 5nm 이더넷 NIC(FBNIC) 공동 개발	Meta(2026.04): MTIA 공동개발, 초기 1GW 이상 규모로 도입 후 추가 확대 (~2029)
	기타(2025.05): 상위 4개 하이퍼스케일러와 XPU · CPU · NIC · CXL 개발	OpenAI(2025.10): 10GW 커스텀 가속기 · 네트워크 구축(~2029)
협력 특징	AWS 한 곳에 AI 가속기부터 광통신 · 네트워크까지 다양한 제품을 공급하는 범위 확대형 협력	다수 고객과 가속기 · 패키징 · 네트워크를 묶어 공급하는 대규모 AI 인프라 협력

자료: 언론종합, 한화투자증권 리서치센터



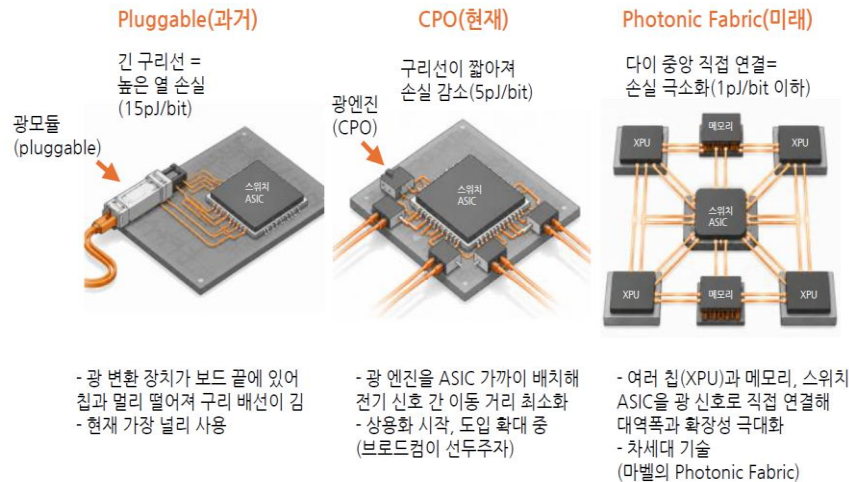
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



Marvell Technology(MRVL) 차세대 광통신 전환 주도

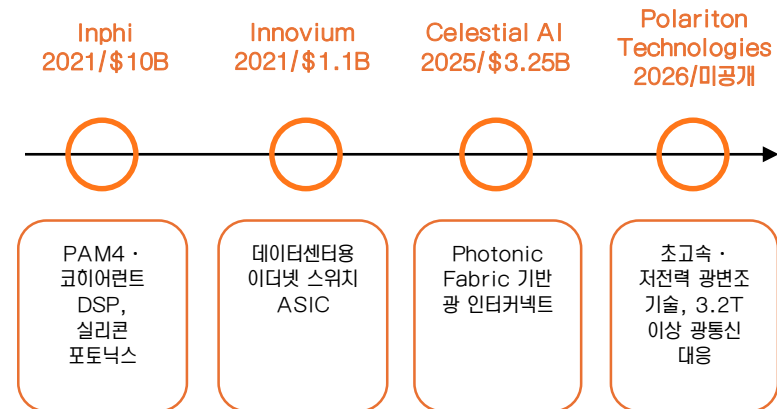
- ❖ 마벨은 데이터센터용 PAM4 · 코히어런트 DSP 시장 선도 업체로, 400G · 800G를 거쳐 1.6T 광통신 전환까지 주도
 - ✓ 하반기 핵심제품: 업계 최초 2nm 기반 1.6T Electra DSP + COLORZ 1600
 - ✓ 1.6T 속도로 캠퍼스 20km · 도시권 120km · 지역 간 1,000km 연결을 지원하며, 2026년 하반기 고객 샘플링 예정
- ❖ 2025년 12월 Celestial AI 인수로 차세대 Photonic Fabric 기술 확보
 - ✓ XPU · 메모리 · 스위치를 광 I/O로 연결해 메모리 대역폭 병목과 데이터 이동 과정의 전력 소모를 줄이는 차세대 인터커넥트 기술
 - ✓ AI 연산 규모 확대에 따라 커지는 연결 효율 문제를 해결할 중장기 성장동력으로, 본격 매출은 2027년 하반기 이후 예상

AI 광 인터커넥트의 진화와 마벨의 Photonic Fabric



자료: 언론종합, 한화투자증권 리서치센터

마벨의 광통신 기술 확보를 위한 인수 로드맵



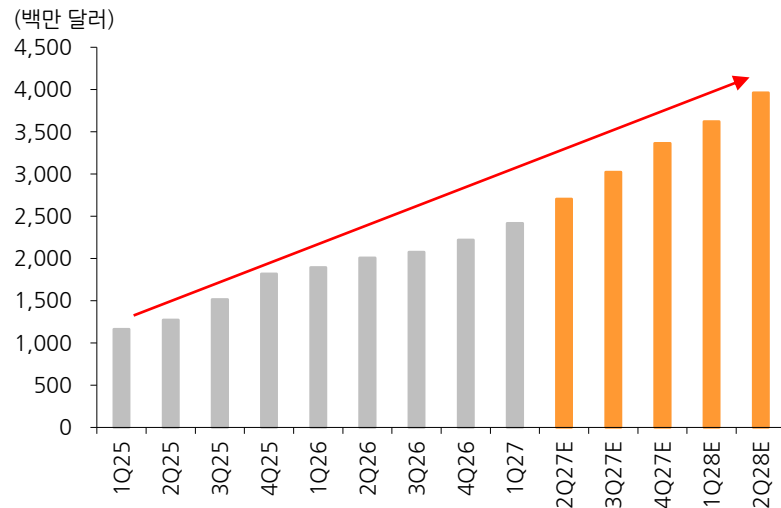
자료: PhotonCap, 한화투자증권 리서치센터



Marvell Technology(MRVL) 견조한 매출 성장과 추가 성장동력

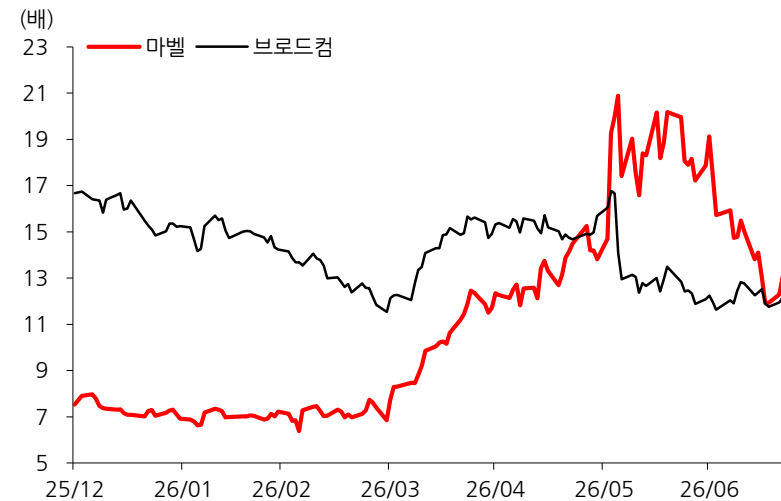
- ❖ 마벨은 1Q27 기준 데이터센터 매출 비중 76%(vs. 브로드컴 49%), 통신·기타 사업 24% 기록
 - ✓ AI 데이터센터가 성장을 주도하는 가운데, 스토리지 컨트롤러와 통신·기업용 네트워킹 등 기존 사업도 꾸준한 매출 기반 제공
- ❖ 12MF PER은 38배로 브로드컴의 23배를 상회하나, 12MF EV/Sales는 유사한 수준
 - ✓ 지속적인 매출 컨센서스 상향과 브로드컴 대비 높은 데이터센터 매출 비중 반영한 성장 프리미엄으로 해석
- ❖ 커스텀 XPU를 네트워크·메모리·스토리지·보안 칩과 연결하는 XPU attach도 향후 수십억 달러 규모 신규 사업으로 성장할 전망
- ❖ 7/19, 삼성전자·SK하이닉스가 CXL 3.2 기반 메모리의 양산·상용화 경쟁을 본격화하며 시장 확대 기대 부각
 - ✓ CXL 메모리 확장 컨트롤러와 스위치를 공급하는 마벨의 중장기적 수혜 기대

마벨 매출액 추이 및 컨센서스



자료: 언론종합, 한화투자증권 리서치센터

마벨과 브로드컴의 12MF EV/Sales



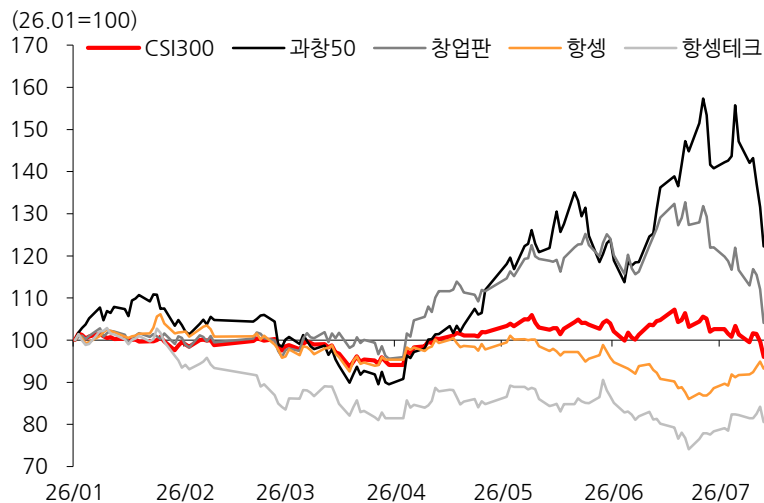
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



6월 이후 확대된 시장 변동성 CXMT IPO 선반영

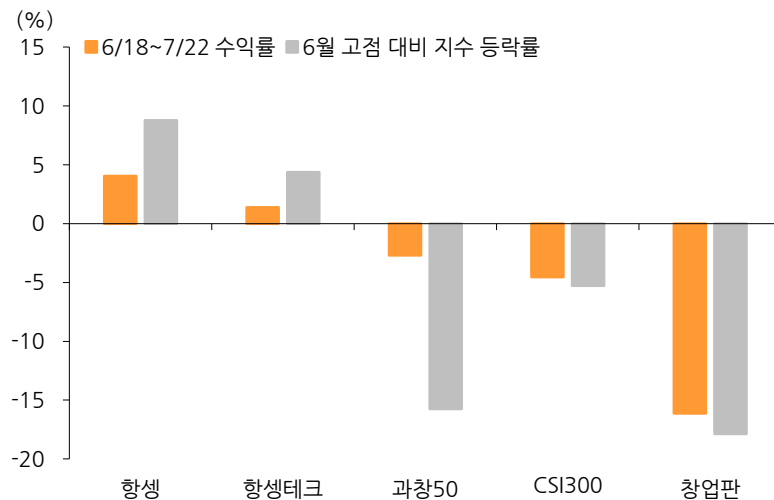
- ❖ 본토 과장판과 창업판 지수는 6월 중순까지 빠르게 상승한 뒤 고점 대비 15% 가량 하락
- ✓ 세계적으로 나타난 메모리 주식 차익 실현, CXMT IPO를 앞둔 수급 부담이 주요 배경

2026년 1월 이후 중국 주요 주가지수



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

6월 18일 이후 중국 주요 주가지수 추이, 고점 대비



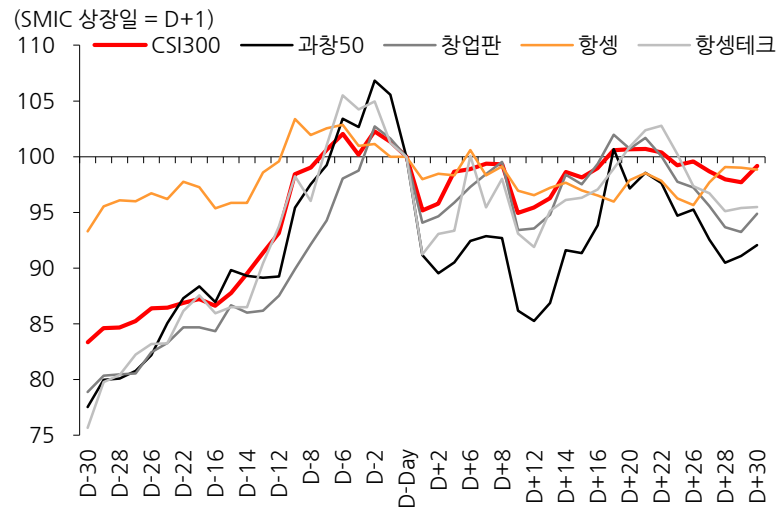
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터



CXMT 상장 후 변동성 완화 전망 SMIC보다 빨랐던 차익 실현

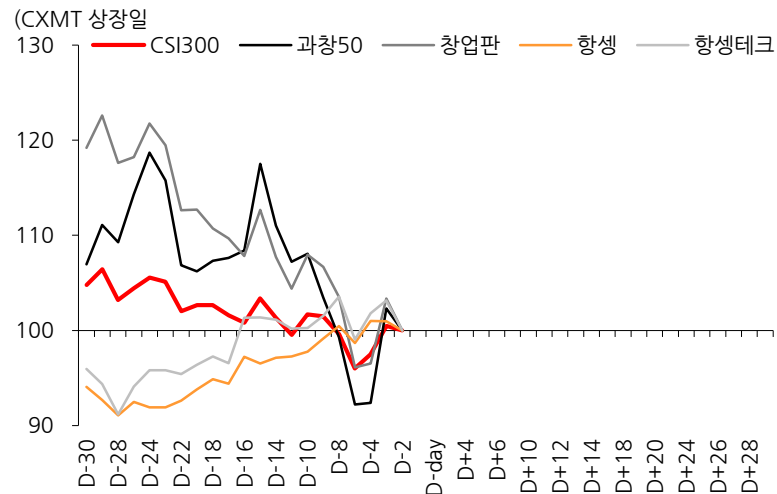
- ❖ CXMT 상장(7/27 예정)을 앞두고 본토 성장지수의 차익실현이 상당 부분 진행
- ✓ 과거 SMIC는 상장 직전까지 상승한 뒤 상장일을 기점으로 조정됐지만, CXMT에는 하락이 IPO 전 선행

SMIC 상장 전후 주요 주가지수 추이



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

CXMT 상장 전 주요 주가지수 추이



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

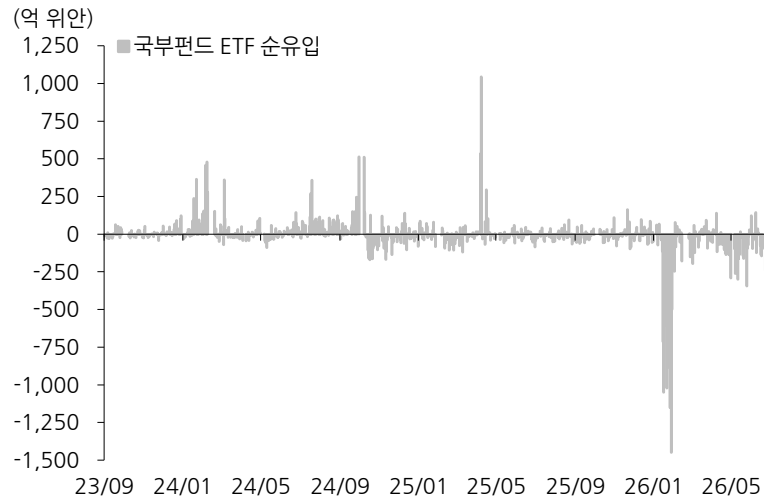


중국 국유자본의 증시 안정화 재개 본토 증시의 하방 압력 완화

❖ 7/19 중국 국유자본 운영사들이 증시 안정 목적의 주식 매입 재개 발표

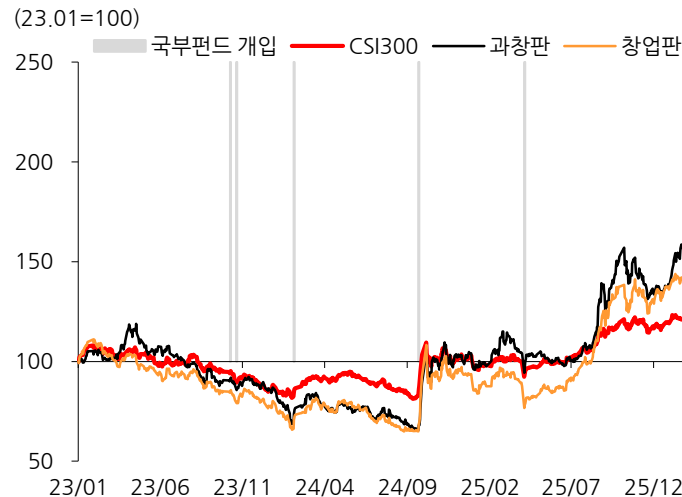
- ✓ 2024년 2월 이후 국유자본 자금 개입 국면에서는 증시 개입 이후 지수 하방 압력이 빠르게 완화되는 흐름
- ✓ 2026년 초 증시 부양 목적으로 사용되는 주요 ETF에서 대규모 순유출이 나타났기 때문에...
- ✓ ... CXMT 상장 후 수급 충격이 확대될 경우 국유자본이 증시 하단을 방어할 것으로 기대

국부펀드의 증시 부양 목적으로 사용되는 15개 ETF에 순매수 유입



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

2023년 이후 국부펀드 개입과 본토 주요 주가지수

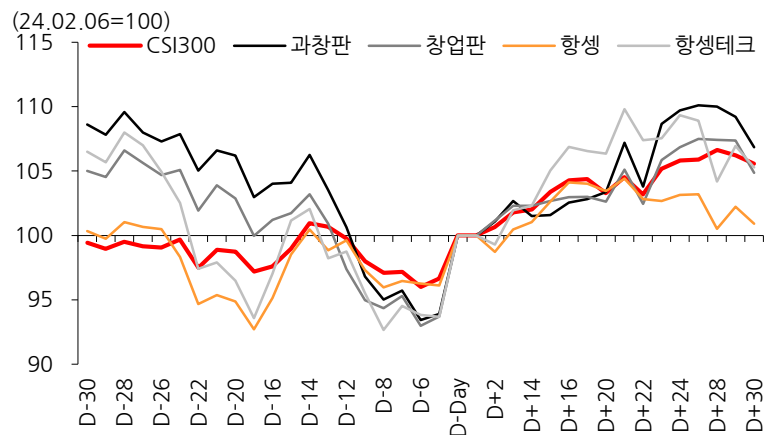


자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

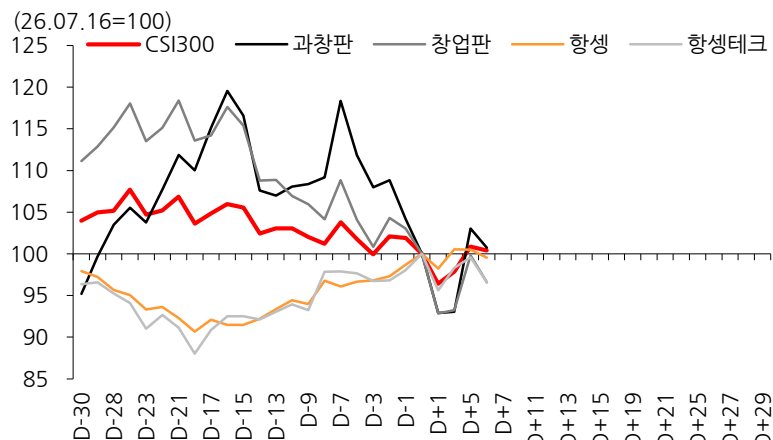
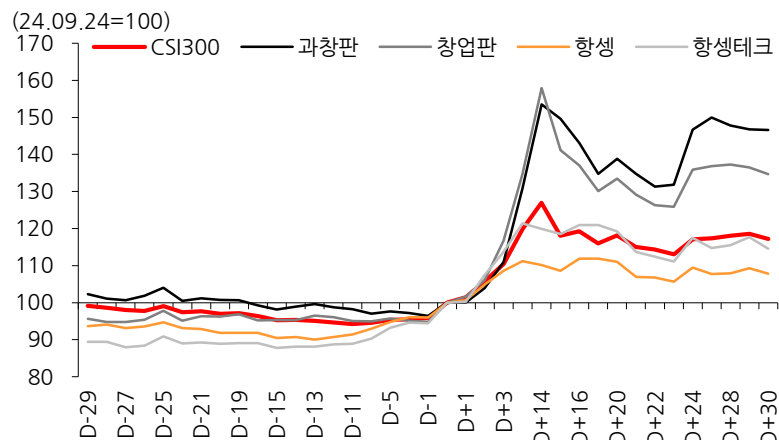
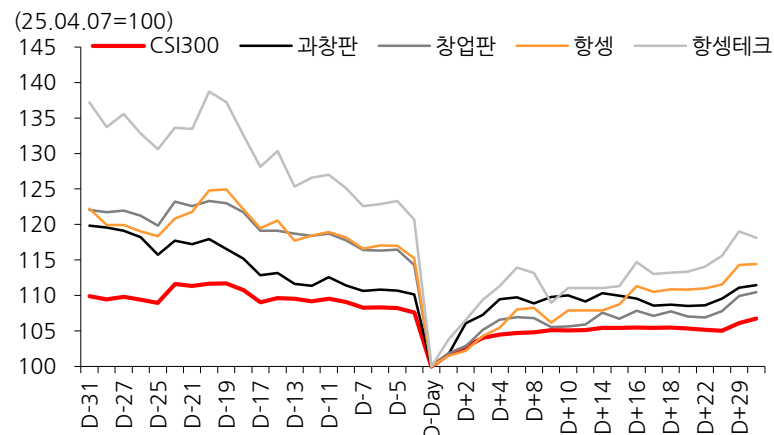


증시 안정화 조치 전후 중국 증시 낙폭과대 지수의 반등 탄력 우위

2024년 2월 (위), 2024년 9월 국유자본 증시 개입 전후 중국 주가지수 추이



2025년 4월(위), 2026년 7월 국유자본 증시 개입 전후 중국 주가지수 추이



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

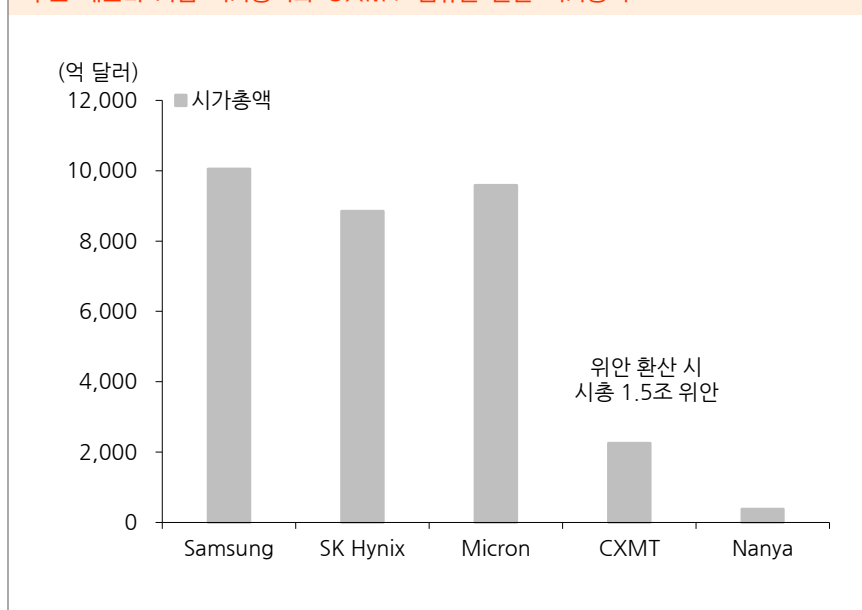
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터



CXMT 공모시총 5,791억 위안으로 확정 vs. 점유율 환산 1.5조 위안

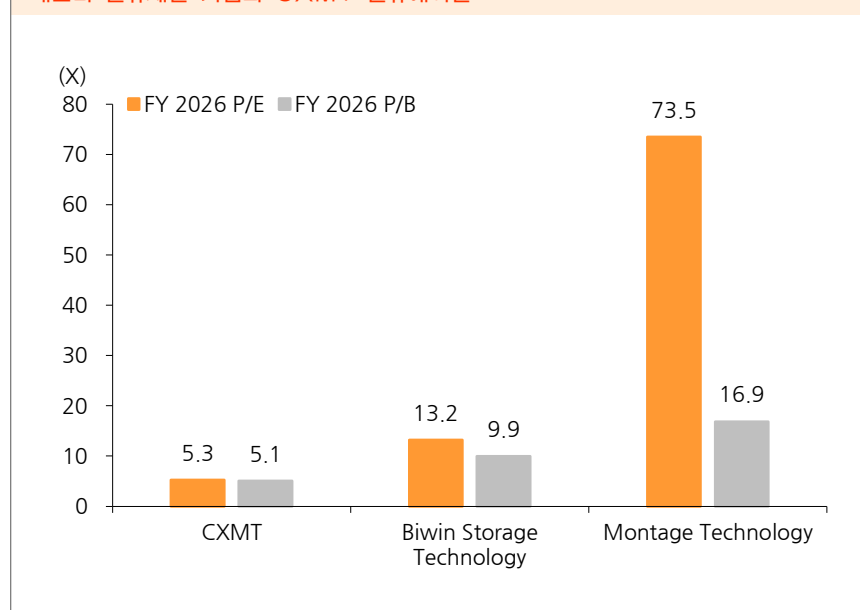
- ❖ CXMT 공모가는 8.66위안으로 확정, 발행 물량은 66.9억 주로 579억 위안 조달 예정
 - ✓ 공모가 기준 시가총액(5,791억 위안)은 메모리 점유율을 적용한 환산 가치(1.5조 위안)를 크게 하회
- ❖ CXMT는 중국 기존 메모리 밸류체인 기업 대비 밸류에이션 低
 - ✓ 사업구조 차이를 감안해도 CXMT의 2026년 PER / PBR은 각각 5.3 / 5.1배로 Biwin · Montage 대비 저렴

주요 메모리 기업 시가총액과 CXMT 점유율 환산 시가총액



주: CXMT 제외 기업은 7/21 종가 기준
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

메모리 밸류체인 기업과 CXMT 밸류에이션



주1: CXMT 제외 기업은 7/22 종가 기준
주2: CXMT 26년 순이익은 회사가 제시한 숫자, 자본은 25년 순자본에 공모가 기준 자금조달액 합산하여 산출
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

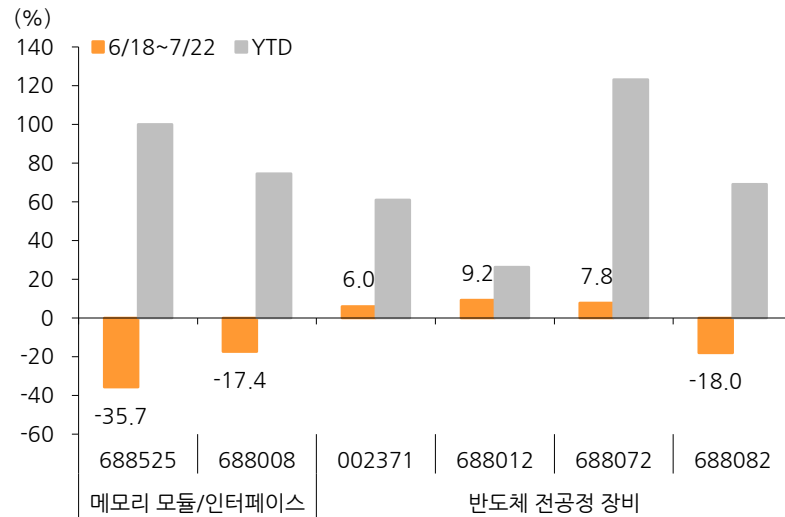




CXMT 상장 이후 주가는? 메모리 프록시 프리미엄 축소/장비 수혜, 계속

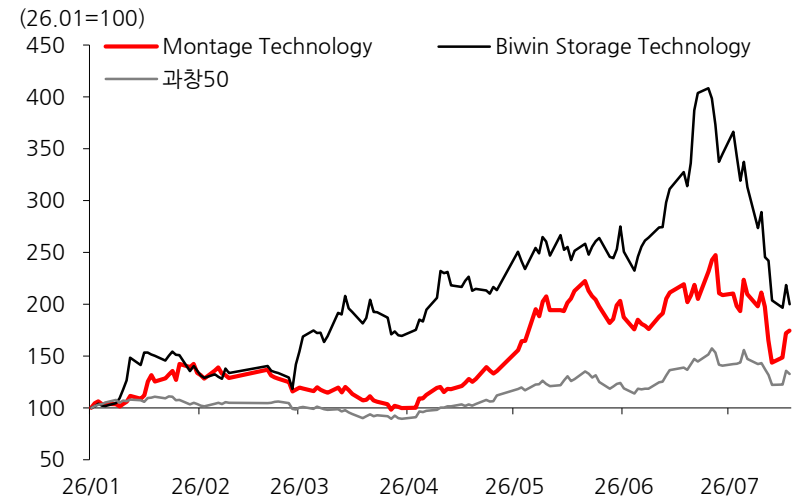
- ❖ CXMT 상장 후 수급 부담으로 단기 조정 가능성 존재하나, 전공정 장비주 중심의 접근 유효
 - ✓ 메모리 모듈/인터페이스는 CXMT 상장 전 대체 투자처로 더 높은 프리미엄을 받아온 상황
: 직접 투자처 등장으로 기존 프리미엄을 유지하기 어려울 전망
 - ✓ 반도체 장비는 CXMT 증설과 국산 장비 채택률 상승이 직접 반영되는 수혜 대상
: 단기 조정이 나타나면 비중확대 기회로 활용 가능

메모리 밸류체인, 반도체 장비 주가



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

메모리 밸류체인 기업과 과창50



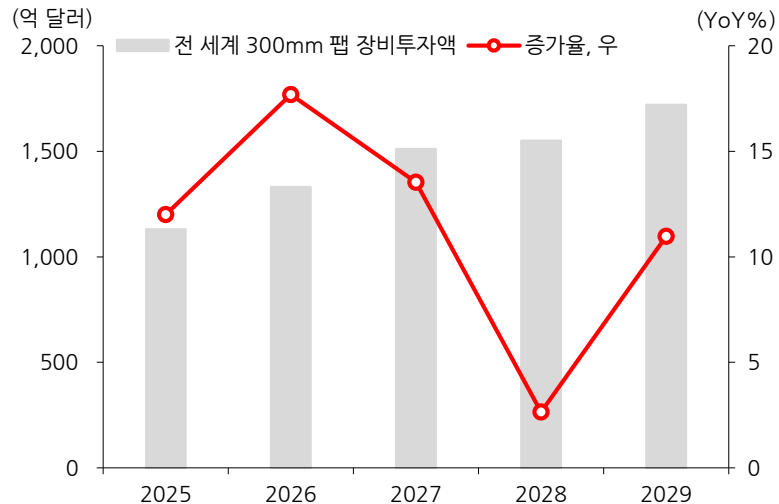
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터



CXMT 상장 이후 주가는? 메모리 프록시 프리미엄 축소/장비 수혜, 계속

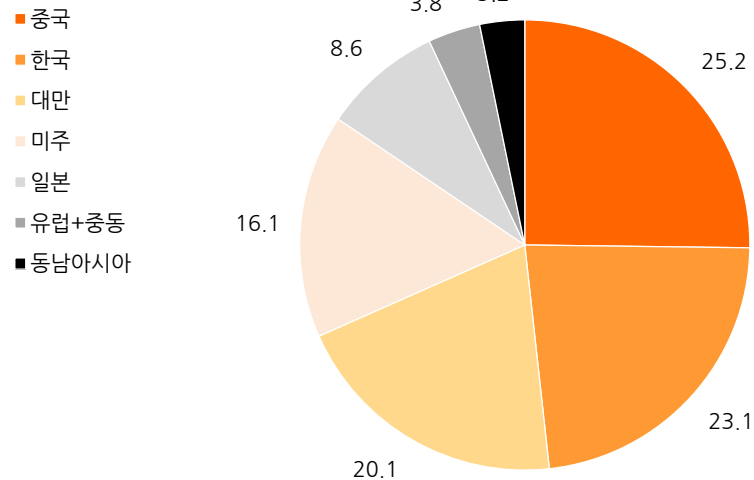
- ❖ 2026 ~ 2028년 전세계 300mm 웨이퍼 팹 장비투자액은 4,390억 달러 전망
 - ✓ 중국, 대만, 한국, 미주 중심의 대규모 투자가 2027 ~ 2029년 세계적인 장비투자 성장 견인
 - ✓ 중국은 자체 생산능력 확대와 반도체 자립 정책을 바탕으로 2026 ~ 2028년 주요 지역 중 최대 규모의 투자 예상

2025~2029년 300mm 팹 장비투자



주: 2026년 4월 전망 기준
자료: SEMI, 한화투자증권 리서치센터

2026~2028년 300mm 팹 장비투자 지역별 비중



주: 2025년 10월 전망 기준
자료: SEMI, 한화투자증권 리서치센터



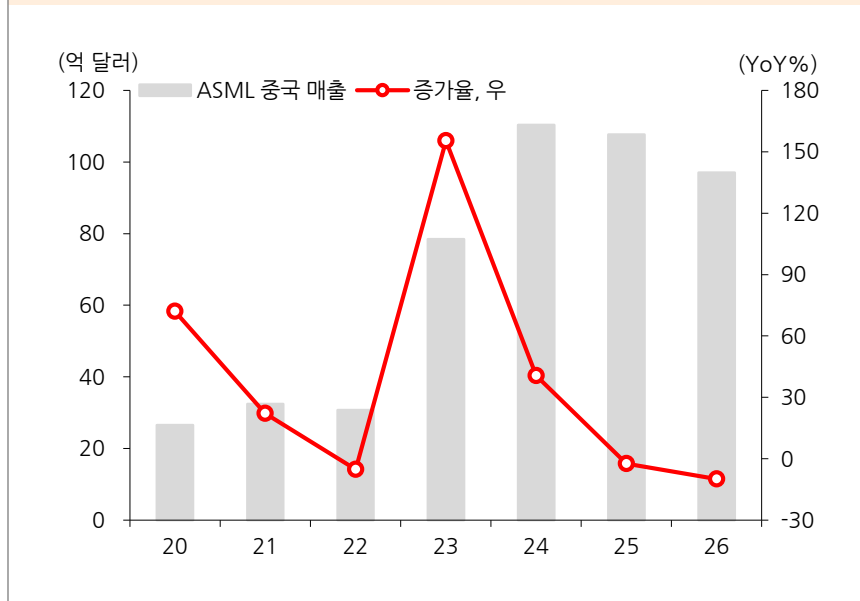


CXMT 상장 이후 주가는? 메모리 프록시 프리미엄 축소/장비 수혜

❖ 중국 반도체 설비 투자는 확대되는 반면, ASML 중국 매출과 일본산 장비 수입은 둔화

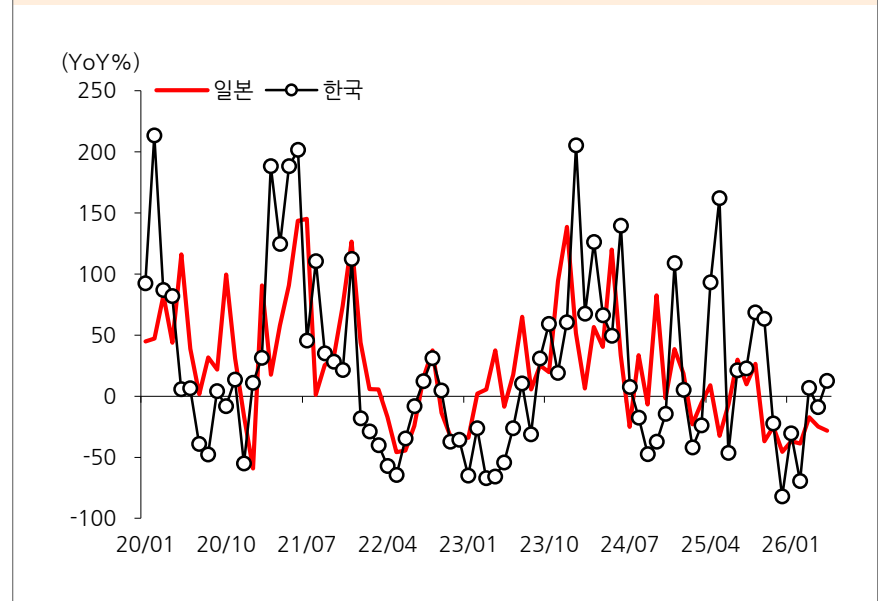
- ✓ 2026년 ASML 매출 전망과 중국 매출 비중 가이드스(20%)를 적용하면, 중국향 매출은 전년 대비 10% 감소할 것으로 추정
- ✓ 2026년 1 ~ 5월 일본산 반도체 장비 수입은 감소세 지속, 한국산 장비 수입은 최근 증가세로 전환

2020~2026년 ASML 중국 매출



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

2020~2026년 중국의 한국, 일본산 반도체 장비 수입 증가율



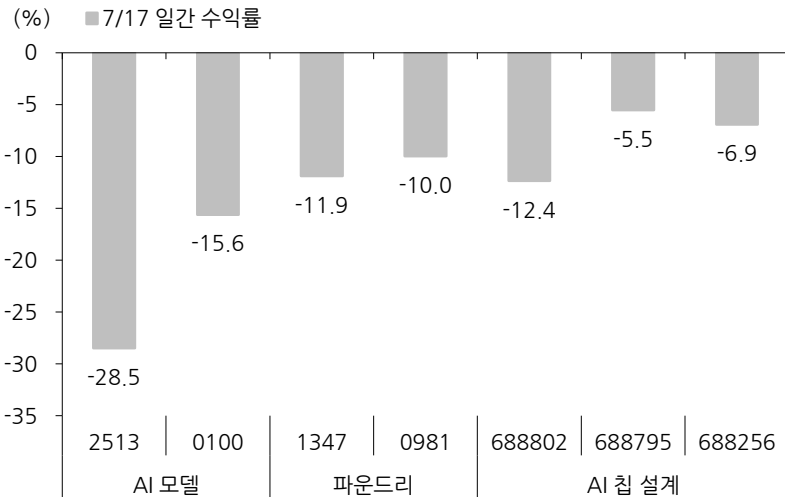
주: HS Code 848620 기준
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터



모델 경쟁 심화 AI 인프라 조정은 매수기회

- ❖ Kimi K3 공개 이후 모델 기업뿐만 아니라 파운드리 · 칩 기업 주가도 동반 하락
 - ✓ 모델 기업은 신규 경쟁자 등장에 따른 프리미엄 축소 우려가 주가에 즉시 반영
 - ✓ K3 출시 48시간 만에 사용자 요청량이 기존 연산 자원 처리 한계에 근접해 신규 구독을 일시 중단
 - 하드웨어 주가 조정과 달리 연산 수요의 확대 방향은 유효

K3 공개 이후 AI 밸류체인 기업 주가 수익률



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

7/19 Moonshot AI, 연산 자원 한계로 신규 구독 일시 중단했다고 발표

Kimi.ai @Kimi_Moonshot · 20h
Kimi K3 has received far more love than we expected, and our GPUs are feeling it.

Over the past 48 hours, demand has pushed close to the limits of our current capacity. To protect the experience of existing subscribers, we're temporarily pausing new subscriptions and prioritizing compute for current members. Existing subscribed users are not affected.

We're adding capacity as fast as we can and will reopen new subscription spots in batches.

Going forward, we'll also split membership into two more focused plans: Kimi Membership for Kimi Web, App, and Work; and Kimi Code Membership for coding workflows. This will help us match compute more precisely and keep the experience stable.

Thank you for your patience and understanding!

1.4천 2.3천 3.2만 1007만

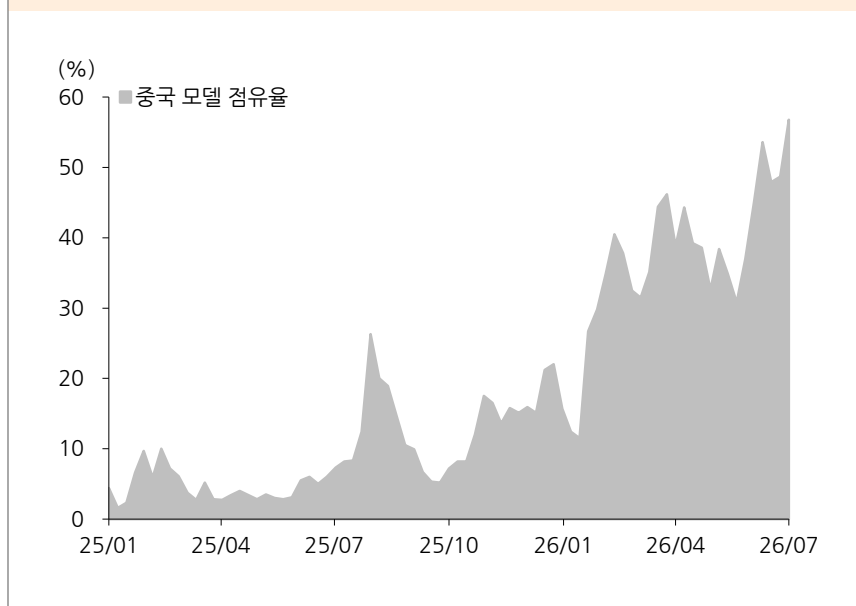
자료: 한화투자증권 리서치센터



중국 모델 채택 확대 → 국산 AI 인프라 수요로 연결 WAIC 2026

- ❖ 중국 AI 인프라 매수 논리의 출발점은 중국계 모델 채택 확대
 - ✓ OpenRouter 집계 기준 미국기업의 중국산 모델 토큰 사용 비중은 25년 1월 4.4% → 26년 7월 56.8%로 크게 상승
- ❖ 중국산 GPU 적용 영역도 추론에서 대형모델 학습으로 확대
 - ✓ WAIC 2026에서 주요 AI칩·인프라 기업은 국산 GPU를 활용한 대형모델 학습 역량 강조
 - ✓ 10,000장급 GPU 클러스터와 대규모 연산 인프라 구축 계획이 구체화
 - 연산 수요 확대가 중국산 인프라 수요로 연결될 기반 강화

미국기업의 중국기업 모델 토큰 사용량 비중



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

WAIC 2026 내 중국 기업들 발언 정리

기업명(티커)	내용
Moore Threads(688795)	- 중국 모델을 중국산 칩에서 안심하고 학습할 수 있다고 강조 - MTT S5000 기반으로 MoE-236B 기반모델, 5D 세계모델의 전 과정 학습 사례 공개
MetaX(688802)	- 자사 GPU가 추론뿐 아니라 대규모 모델 학습도 지원하는 '학습·추론 통합형' 제품임을 강조 - 향후 10,000장 이상 규모의 모델 학습 추진, 단일 랙 64개 GPU에서 만 장급으로 확장 가능한 Xijijing 6000 슈퍼노드 공개
Sensetime(0020)	- 20개 파트너와 은하계획(AI 생태계 자립 프로젝트) 발표 : 공동 토큰 운영 센터 1개, 중국산 AI GPU 1만 장 규모 스마트 컴퓨팅 클러스터 5개 구축 : 10개 핵심 기술 공동 개발 : AI 스타트업 200개 지원

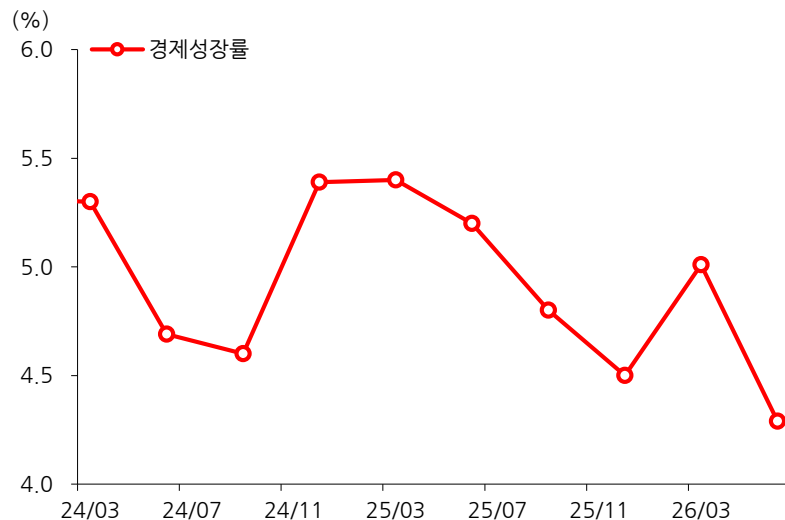
자료: 한화투자증권 리서치센터



성장 > 내수: 첨단제조 · 순수출 중심 K자 회복 (1) GDP

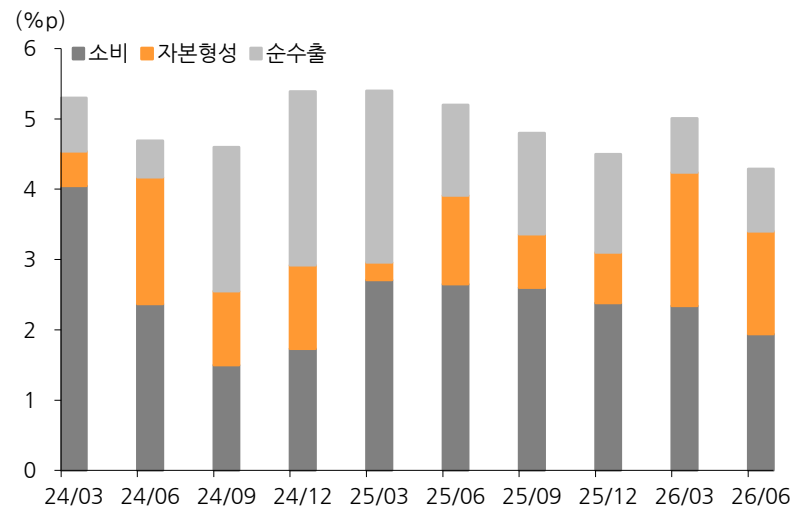
- ❖ 2분기 중국 경제성장률은 4.3%로 전분기 대비 0.7%p 하락
 - ✓ 소비와 자본형성 기여도 축소된 반면 순수출 기여도는 확대
- ❖ 2분기 경제지표 발표 이후 중국 정부는 '6대 망' 인프라 구축 상황 점검
 - ✓ 2026년 재정정책은 단기 내수 · 부동산 부양보다 데이터센터 · 전력망 등 성장 인프라 투자 확충에 무게

분기별 경제성장률



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

주요 항목별 GDP 기여도



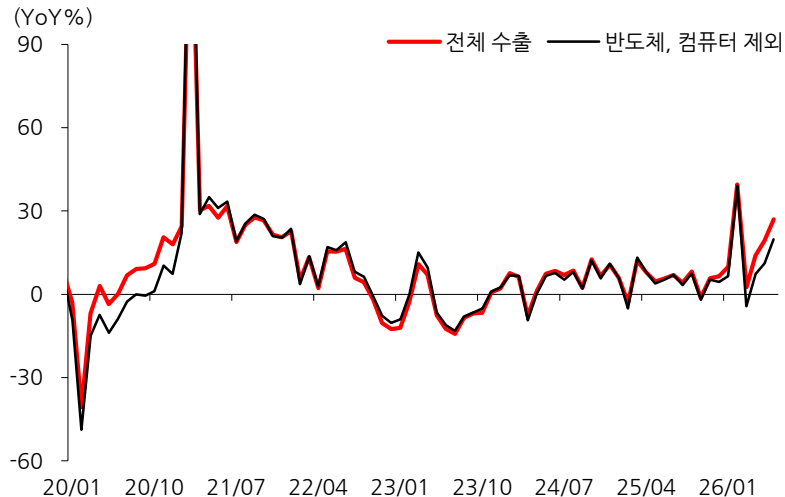
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터



성장 > 내수: 첨단제조 · 순수출 중심 K자 회복 [2] 수출입

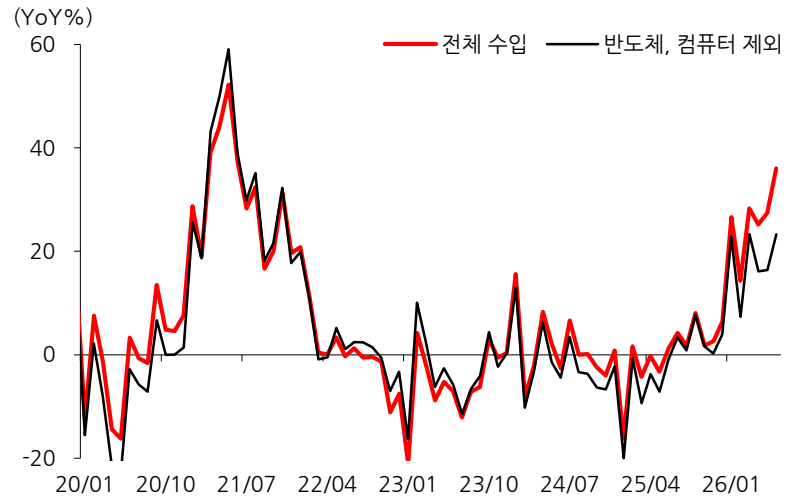
- ❖ 상반기 상품 교역액은 25.5조 위안(YoY +16.9%) 달성, 수입(+22.1%)이 수출(+13.4%) 증가율 상회
 - ✓ 수출은 기계·전기제품과 첨단기술 제품 중심 고도화. 기계·전기제품, 첨단기술 제품 수출이 각각 63.5%, 28.4% 차지
 - ✓ 수입은 IT 품목이 주도, 반도체·컴퓨터 제외 수입 증가율과 전체 수입 증가율 간 격차 지속

전체 수출 vs. 반도체&컴퓨터 제외 수출



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

전체 수입 vs. 반도체&컴퓨터 제외 수입



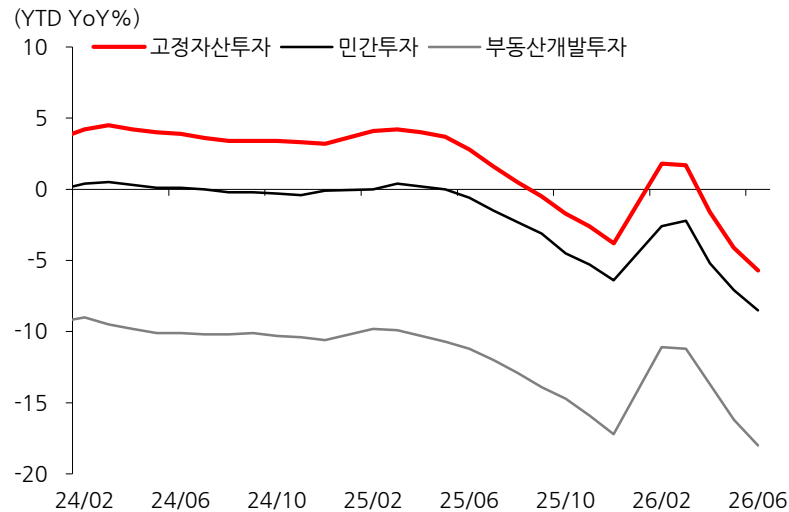
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터



성장 > 내수: 첨단제조 · 순수출 중심 K자 회복 [3] 투자

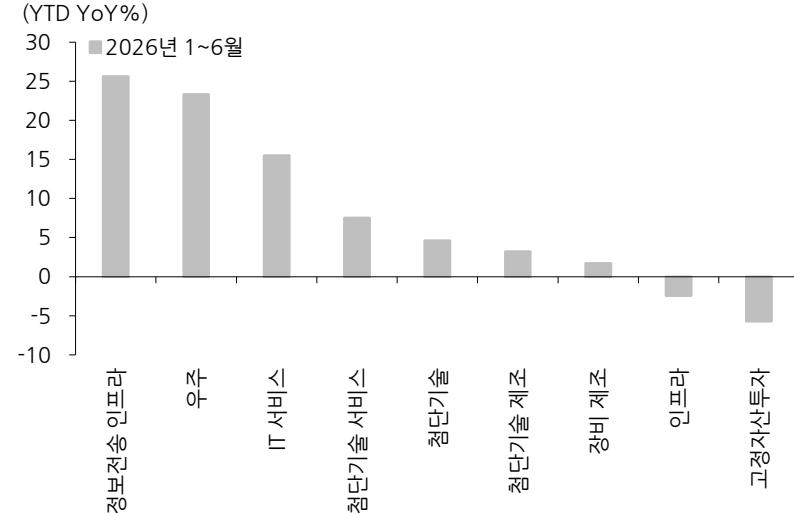
- ❖ 상반기 중국 고정자산투자는 민간 · 부동산을 중심으로 감소, 첨단사업과 정책 지원 설비투자는 증가
 - ✓ 고정자산투자, 민간투자, 부동산개발투자는 전년 대비 각각 5.7%, 8.5%, 18.0% 감소
 - ✓ 첨단기술 투자는 전년 대비 4.6% 증가. 인터넷&정보 서비스, 리튬이온 배터리, 전자전용 재료, 집적회로 제조가 성장 견인

고정자산투자, 민간투자, 부동산개발투자 증감율



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

고정자산투자 항목별 증감율



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

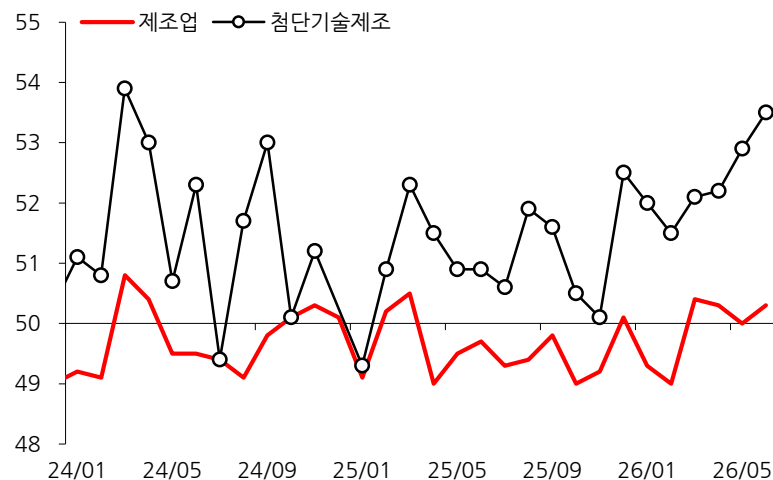


성장 > 내수: 첨단제조 · 순수출 중심 K자 회복 (4) PMI

❖ 6월 중국 제조업 PMI는 50.3으로 4개월 연속 확장 국면에 위치, 첨단기술제조가 확장세 주도

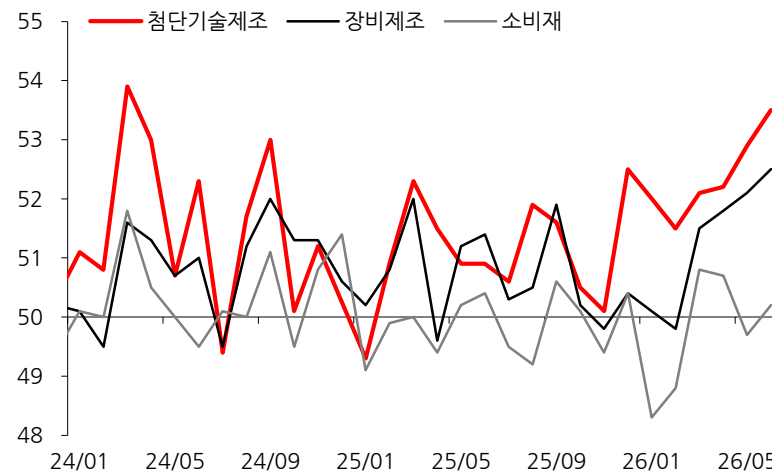
✓ 첨단기술과 장비 제조업 PMI는 상승한 반면, 소비재 PMI는 50선 부근에 정체

제조업, 첨단기술제조 PMI



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

첨단기술제조, 장비제조, 소비재 PMI



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터



CXMT, 다음은 Unitree, 3분기 수주/양산 기대 부품에 주목할 시기

❖ 중국 대표 휴머노이드 기업 Unitree는 IPO 등록 절차 완료, 8월 본토 과창판 IPO 예상

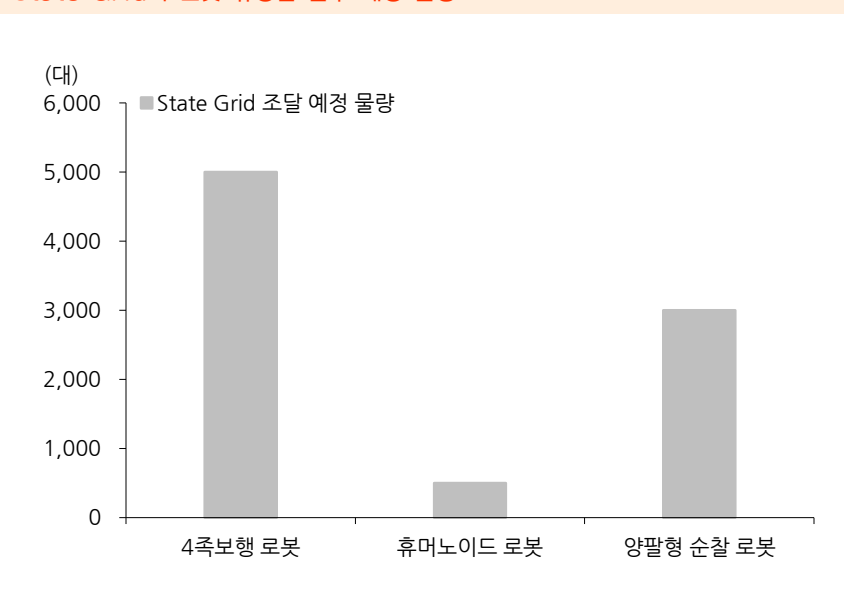
- ✓ 미·중 주요 기업의 생산라인 구축이 본격화되며 휴머노이드 산업은 양산 단계에 진입 → 가격 경쟁력 높은 중국산 부품 수요 확대
- ✓ 3분기 State Grid의 대규모 로봇 조달 예정, 4족보행과 휴머노이드 제품군을 보유한 Unitree 수주 가능성 부각

Unitree IPO 진행 상황



자료: 한화투자증권 리서치센터

State Grid의 로봇 유형별 발주 예정 물량



자료: 언론종합, 한화투자증권 리서치센터



Key Words 10

Monthly Issue

1 6월 CPI 예상 하회 및 전월 대비 하락 7/14, 6월 CPI는 YoY +3.5%로 예상치 0.3%p 하회 및 전월(+4.2%) 대비 하락. 에너지 부문은 YoY +15.7%로 전월(+23.5%) 대비 상승폭 축소. 근원 CPI도 YoY +2.6%로 예상치(+2.8%) 및 전월치(+2.9%) 하회. 주거비는 YoY +3.3%로 전월(+3.4%) 대비 상승률 둔화	6 CXMT 공모가 확정 7/14, CXMT는 상하이 과학판 IPO 공모가를 주당 8.66 위안으로 확정. 초기 발행물량은 66.88억 주, 공모금액은 579.2억 위안이며, 상장 후 예상 시가총액은 5,791.7억 위안. 초과배정 옵션 15%가 전량 행사될 경우 예상 시가총액은 6,458억 위안. 7/27 과학판에 상장 예정
2 미국 6월 고용 ADP, BLS 예상 하회 7/1, 미국 6월 ADP 민간고용은 MoM +9.8만 명으로 예상치(+11.8만 명) 하회. 7/6, BLS 비농업고용도 MoM +5.7만 명으로 예상치(+11.4만 명) 하회. 실업률은 4.2%로 예상치 하회. 5월 시간당 평균임금은 MoM +0.3%로 예상치 및 전월치 부합	7 중국, H200 구매 허가 7/8, 중국은 주요 AI 기업에 엔비디아 H200 구매를 제한적으로 허용(허용 물량은 총 20만개 미만). 7/14, 미 상무부는 중국으로 H200의 소량 출하가 시작됐다고 밝혔으며, 알리바바·텐센트·바이트댄스 등을 포함한 약 10개 중국 기업이 구매 승인 획득
3 알파벳, ASML, TSMC 2분기 실적 호조 7/15, ASML 매출액 93.3억 유로, 영업이익 34.6억 유로로 예상치 5.4%, 12.5% 상회. 7/16, TSMC 매출액 1.3조 대만달러, 영업이익 7,666억 대만달러(예상치 대비 +0.3%, +13.1%). 7/22 알파벳 매출액 1,198억 달러, 영업이익 407.7억 달러로 각각 예상치 +2.4%, +0.5% 상회	8 OPEC+ 증산 결정 및 석유 수요 전망치 하향 7/5, OPEC+는 8월 원유 생산 목표를 일평균 18.8만 배럴 상향하며 5개월 연속 증산 결정. 7/13, OPEC은 2026년 세계 석유 수요 증가 전망치를 기존 일평균 97만 배럴에서 78만 배럴로 하향. 호르무즈 해협 항행 차질로 인한 소비·산업 활동 위축이 이유
4 메타 클라우드 판매 및 자체 AI칩 양산 계획 발표 7/1, 메타는 잉여 컴퓨팅 자원을 외부에 판매하는 방안을 추진한다는 소식이 전해지며 주가 8.8% 급등. 코어위브, 네비우스는 각각 13.9%, 17.0% 급락. 7/9, 자체 설계 AI칩 Iris를 9월부터 양산하고 컴퓨팅 용량을 26년 7GW에서 27년 14GW로 확대할 계획 공개되며 주가 4.7% 상승	9 TSMC 파운드리 가격 인상 및 미국 투자 확대 7/13, TSMC는 주요 고객사에 성숙공정 가격 인상 계획을 통보. 가격 인상은 한 자릿수 수준으로 2027년 1월부터 적용될 전망. 7/16, 2Q26 실적발표서 미국 투자액을 기존 1,650억 달러에서 2,650억 달러로 확대하고, 애리조나에 추가 생산시설 건설 계획 발표
5 스페이스X, 스타십 시험 비행 연기 7/16, 스타십 13차 시험 비행에서 엔진이 정상적으로 점화되지 않으면서 이륙 직전 자동 중단. 스페이스X는 문제가 확인된 엔진 2기를 교체하고 추진 시스템을 점검한 뒤 시험비행 일정을 7/23으로 연기. 이번 시험비행에는 차세대 스타링크 위성 모형 20기의 시험 배치가 포함될 예정	10 ECB 금리 결정 7/23, ECB는 예금금리, 기준금리, 한계대출금리를 각각 2.25%, 2.40%, 2.65%로 동결. 금리 동결은 만장일치로 결정됐지만, 일부 통화정책위원은 인상 검토 의견 제시. 에너지 가격 전망은 중동 분쟁 이전보다 높은 수준이며 2027년 상반기까지 물가상승률이 목표치를 상회할 것이라 전망

이
변
달
로
별
토
리



II 지역/국가별 매력도



지역/국가별 매력도 [1] 요약

- ❖ 7월 메모리 반도체 조정으로 한국/대만/일본이 부진한 반면, 노출도 낮은 중국(홍콩)/유럽/미국 우위: MSCI ACWI는 0.8% 하락
- ❖ 미국 비중확대, 중국 중립 의견 유지: 반도체 반등 기대. 7월 말 CXMT 상장 후 수급 부담 완화되며 본토 > 홍콩 예상

지역/국가별 요약							(단위: %p)
지역	국가	구분	매력도			주요 이슈/점검 사항	1M 상대 수익률 (ACWI 대비)
선진국	미국	7월	축소	중립	확대	메모리 반도체 비중이 상대적으로 낮아 한국, 대만, 일본 대비 강세	+1.1
		8월	축소	중립	확대	7월 조정으로 가격 부담 낮아진 반도체 반등 예상. 사이클 특성 낮은 비메모리, 대형 기술주 중심 반등 전망	
	유럽	7월	축소	중립	확대	메모리 반도체 중심의 글로벌 증시 조정 과정에서 순환매 유입	+1.6
		8월	축소	중립	확대	반도체 주도 반등 국면에서 미국과 동북아 대비 상대 매력 약화 예상	
	일본	7월	축소	중립	확대	반도체 소부장 비중 높은 일본 증시도 글로벌 메모리 주가 조정으로 약세	-3.3
		8월	축소	중립	확대	낙폭과대 반도체 반등 가능성 존재하나, 미국 대비해서는 선호도 낮아 중립 의견 제시	
신흥국	중국	7월	축소	중립	확대	메모리 반도체 노출도 낮은 홍콩 항셱 증시에 매수세 유입, 글로벌 주요 지역 중 양호한 성과 시현	+1.7
		8월	축소	중립	확대	7월 CXMT 상장 전후 수급 충격 일부 반영된 본토 성장주 반등 예상. 국유자본의 증시 안정화 개입도 낙폭과대 지수(본토)에 긍정적	
	기타	7월	축소	중립	확대	메모리 업황 정점 우려로 한국 증시가 주요국 내 가장 부진. 코스피, 코스닥 각각 25.4%, 22.4% 하락	-7.5
		8월	축소	중립	확대	낙폭이 컸던 한국·대만 반도체 중심의 반등 예상. 비동북아 신흥국 대비 동북아 신흥국 선호	

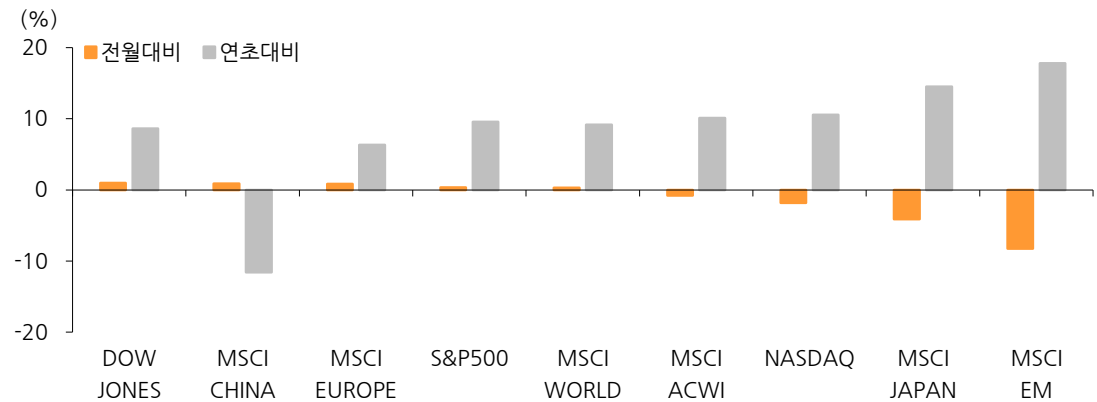


지역/국가별 매력도 [2] 주요 지수 등락을 점검

절대 수익률: 주도 지수 약세, 소외 지역 반등

- ❖ 올해 상대적으로 부진했던 중국과 유럽이 상승한 반면, 기존 주도 지역인 일본과 한국은 약세
- ❖ 미국 증시도 성장에서 가치로 로테이션 발생. 지난달 강했던 나스닥이 가장 부진한 성과를 기록한 반면, 다우존스의 상대 우위 기록

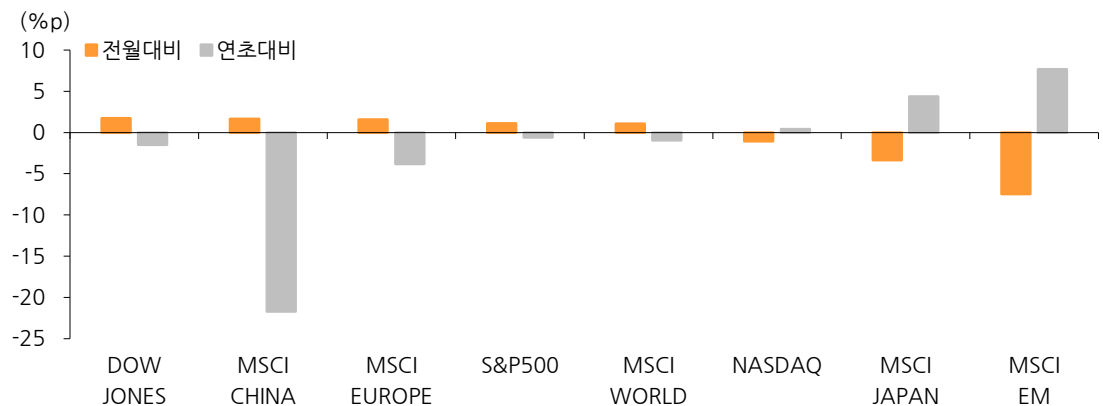
전월/연초 대비 지수 등락을 비교



상대 수익률: 선진국 > 신흥국. 유럽&중국 상승

- ❖ 반도체 비중 높은 한국, 대만 증시가 약세 보이며 신흥국이 선진국보다 부진
- ❖ 메모리 투자심리 약화와 레버리지 포지션 청산이 겹치며 코스피, 코스닥 지수는 각각 25.4%, 22.4% 하락

전월/연초 대비 지수대비 상대 등락을

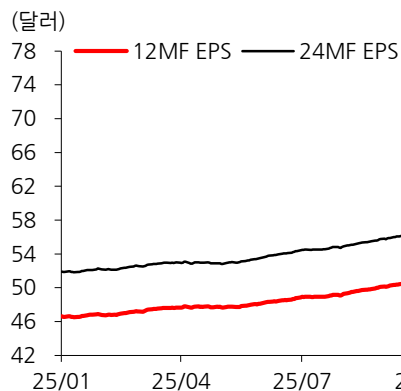


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

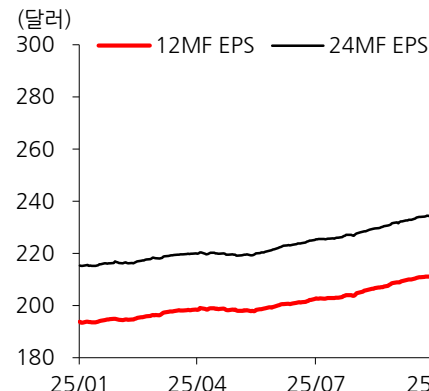


지역/국가별 매력도 [3] Earnings Revision – 연간

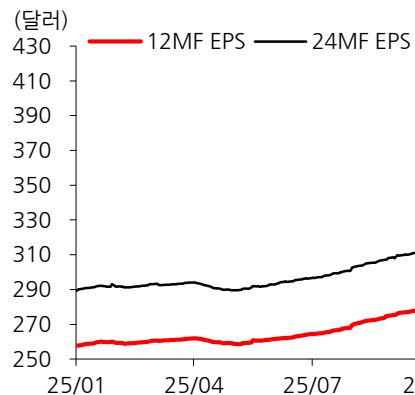
MSCI ACWI



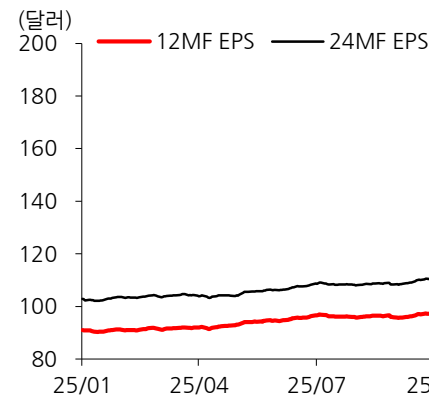
MSCI World



MSCI 미국



MSCI EM



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

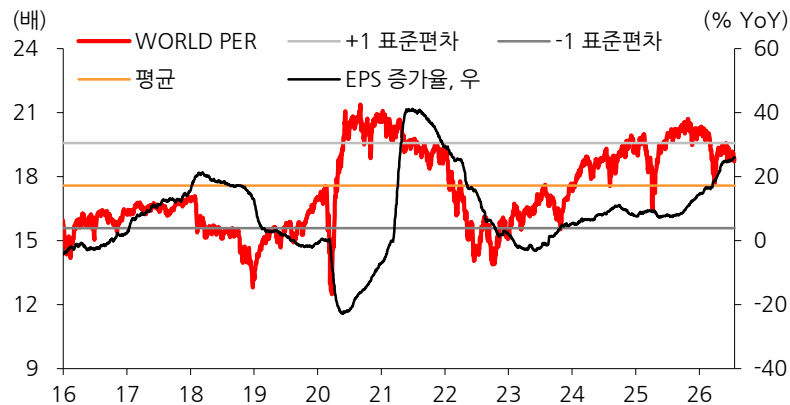


지역/국가별 매력도 [4] 밸류에이션

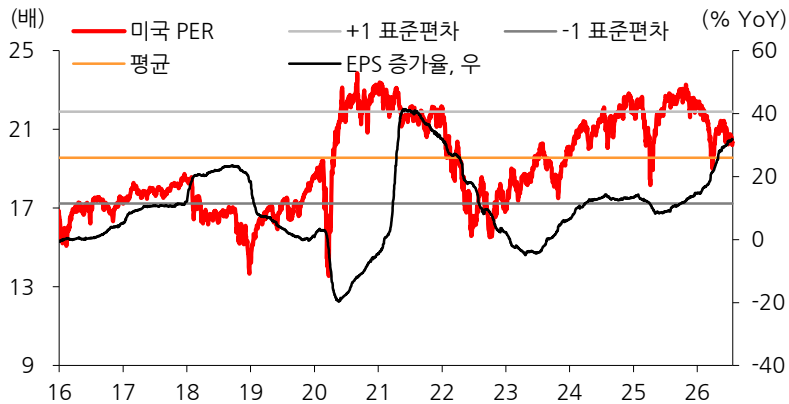
MSCI ACWI 12MF PER



MSCI World 12MF PER



MSCI 미국 12MF PER



MSCI 중국 12MF PER



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

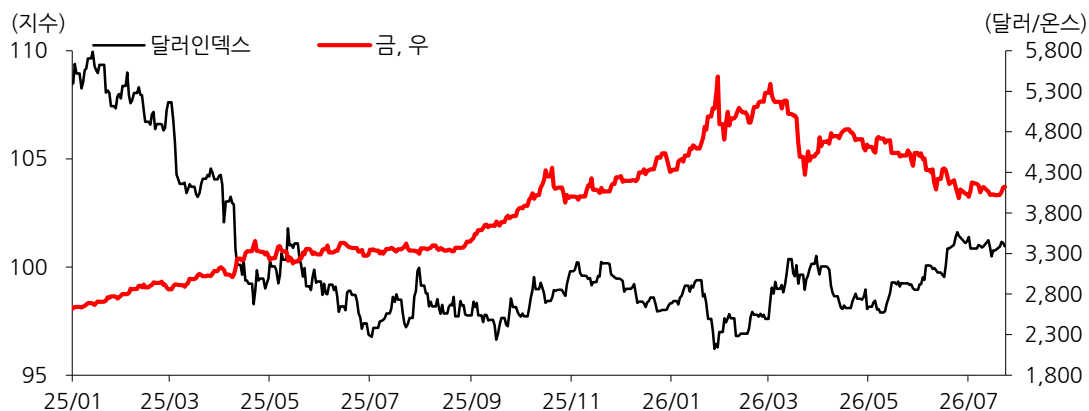


지역/국가별 매력도 [5] 환율

달러 및 금 가격 추이

- ❖ 달러지수는 0.1% 상승. 미 연준의 긴축 우려가 커진 뒤 물가 고점 확인되며 인상 우려 재축소
- ❖ 금은 1개월 동안 2.1% 하락. 지정학적 리스크에 따른 안전자산 수요에도, 금리 상승 압력이 더 크게 작용

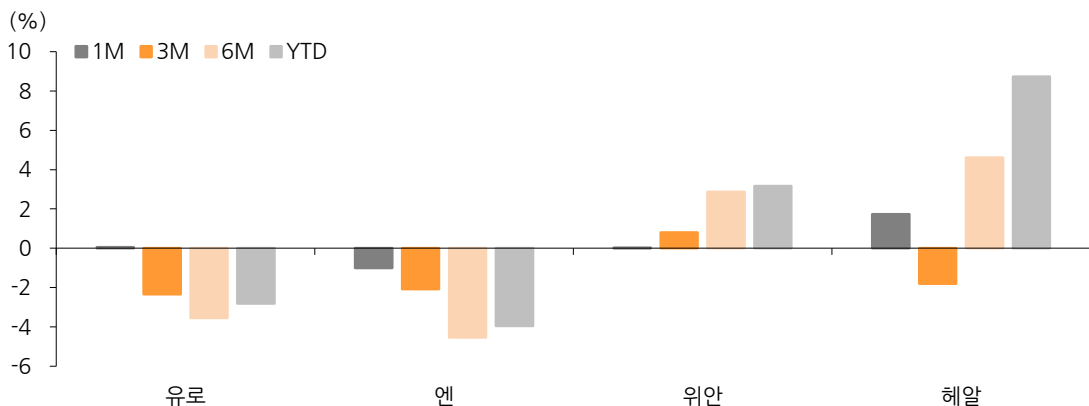
달러 인덱스 및 금 가격 추이



주요 통화 가치 흐름

- ❖ 1M 기준 달러 대비 헤알, 위안, 유로 강세. 엔화는 약세
- ❖ 미국-일본 금리차 확대로 엔화 약세 압력 지속. 일본 정부는 환율이 과도하게 약해질 경우 시장 개입 가능성 시사
- ❖ 브라질의 고금리 환경 지속에 따른 캐리 수요와 원유 가격 상승이 헤알 강세 견인

주요 통화 가치 달러 대비 변동률 비교



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

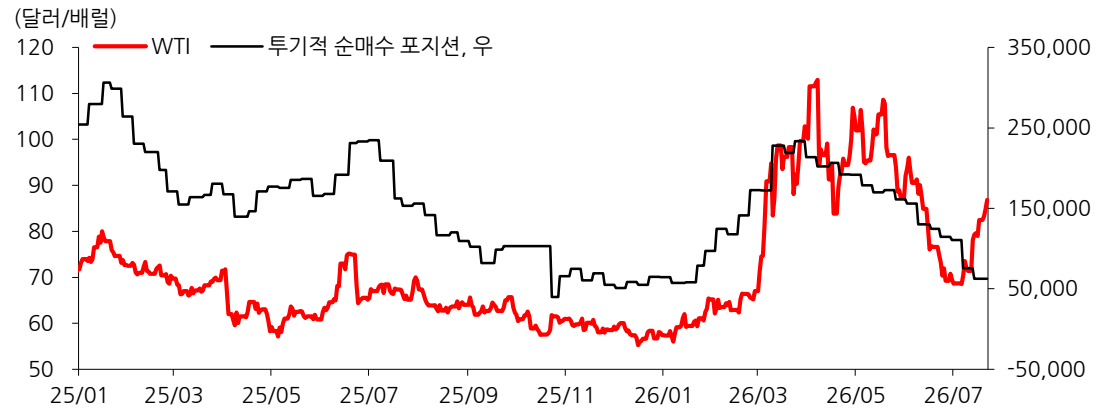


지역/국가별 매력도 [6] 원자재 및 금리

유가 및 투기성 원유 선물 순매수 추이

- ❖ 유가는 7월 22일 이후 86.8달러로 16.1% 상승. 미국-이란의 군사 충돌 격화, 후티 반군의 홍해 봉쇄 위협 맞물린 영향
- ❖ 투기적 원유 순매수 포지션은 3월 이후 지속적으로 감소

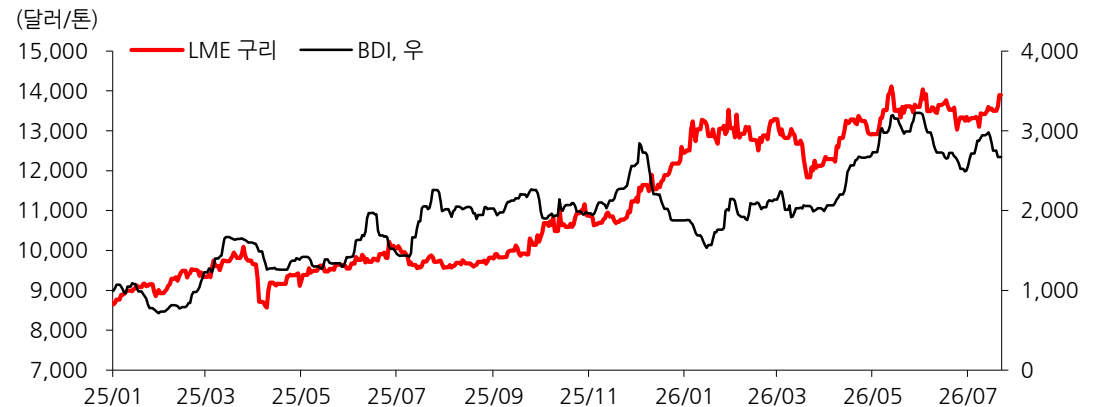
유가 및 투기성 원유 선물 순매수 추이



구리 가격 및 BDI 추이

- ❖ 구리는 재고 감소와 BHP 칠레 생산 부진으로 2.3% 상승
- ❖ BDI는 0.5% 하락. 6월 말 철광석, 석탄 물동량 증가로 상승했으나 7월 가용 선박 증가와 호주산 철광석 계약 감소하며 약세 전환

구리 가격 및 BDI 추이

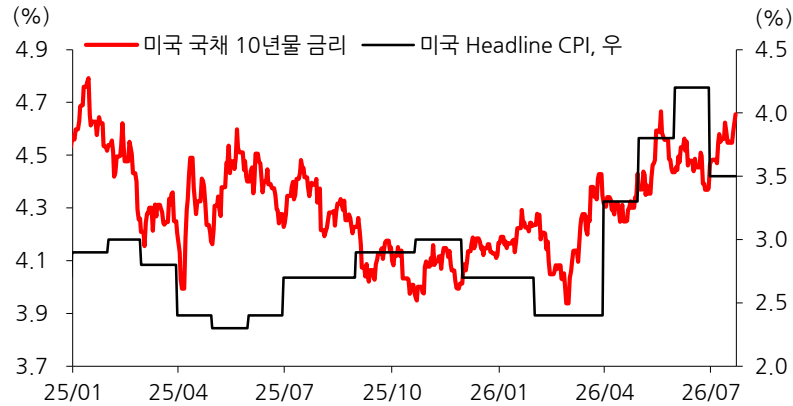


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



지역/국가별 매력도 [7] 금리 및 인플레이션

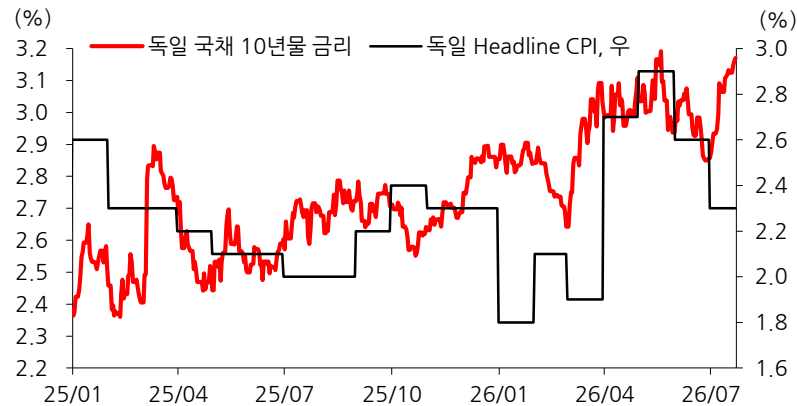
미국 국채 10년물 및 미국 Headline CPI



미국 국채 10년물 - 2년물



독일 국채 10년물 및 독일 Headline CPI



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



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

이
그
스
번달
로벌
토리



III 업종별 매력도



미국 업종별 매력도 [1] 요약

- ❖ 반도체 고점 대비 -20%, 개별 종목 -30% 하락하면 역사적으로 반등 가능성 커지는 시기
- ❖ 밸류에이션 부담감 축소된 IT 업종 매력도 양호. 사이클 산업 성격이 제한적인 비메모리 업종 접근 권고

지역/국가별 요약						(단위: %p)
업종	구분	매력도			주요 점검 사항	1M 상대 수익률 (S&P 500 대비)
IT	7월	축소	중립	확대	메타의 네오클라우드 사업 진출에 따른 수요 우려 및 밸류 부담감에 메모리 중심 하락	-6.5
	8월	축소	중립	확대	과잉 증설 리스크 소멸 및 사이클 특징 제한적인 비메모리 중심 단기 반등 기대	
헬스케어	7월	축소	중립	확대	7월 업종 순환매 나타난 가운데, LLY 주도로 헬스케어 상대수익률 건조	+5.9
	8월	축소	중립	확대	8월 초 제약/바이오 업종 실적 대기. 비만/당뇨병 치료제 실적 모멘텀 기대	
필수소비재	7월	축소	중립	확대	IT 업종 매도세에 이익 안정성 높은 경기 방어주 매력도 상승	+2.3
	8월	축소	중립	확대	반도체에 다시 수급이 풀린다면 상대 매력도 저하될 것	
경기소비재	7월	축소	중립	확대	테슬라 2분기 실적 수익성 악화 부각. AI 투자 확대에 인한 재무 부담감이 원인	-1.2
	8월	축소	중립	확대	실질 임금 하락 및 가처분소득 감소 지속, 소비 익스포저 고려해 중립 → 축소로 하향	
커뮤니케이션	7월	축소	중립	확대	넷플릭스 3FQ 매출 증가율 가이던스 둔화로 커뮤니케이션 서비스 업종 하락 주도	+1.8
	8월	축소	중립	확대	구글 FCF 적자로 CAPEX 기조 훼손 우려. 단, 수주잔고 감안하면 우려 과도	
산업재	7월	축소	중립	확대	AI 테마 관련 업종 분포에 IT 섹터와 동조화 되며 부진	-2.0
	8월	축소	중립	확대	반도체(비메모리) 모멘텀 영향 + 우주(방산) 긍정적 모멘텀 기대	
소재	7월	축소	중립	확대	원자재 가격 상승에 마진 압박 반영되며 이익 추정치 하향 조정	-1.9
	8월	축소	중립	확대	제조업 PMI 개선 및 양호한 경기 바탕으로 이익 가시화 전망	
부동산	7월	축소	중립	확대	7월 모기지 금리 지속 상승했으나, 금리 피크아웃 인식 짙어지며 순환매 장세 수혜	+1.9
	8월	축소	중립	확대	연내 동결 우세하고, 방향성은 시중 금리에 기반형. 단, 연준 리스크는 지속 상존	
금융	7월	축소	중립	확대	높은 순이자 마진 유지 및 안정적인 대출 증가로 예대율 상승, 호실적 기록	+4.0
	8월	축소	중립	확대	자본 규제 변경 가능성 고려하면 P,Q,C 모멘텀 기대 가능성	
유틸리티	7월	축소	중립	확대	IT 매도세 및 업종 순환매로 상반기 수익률 부진했던 유틸리티 자금 유입 확대	+2.4
	8월	축소	중립	확대	데이터센터 에너지 수요는 구조적 성장 동력. 강한 수주잔고 바탕으로 하방경직성 高	
에너지	7월	축소	중립	확대	호르무즈 사태 재발로 WTI 반등하며 에너지주 상대 수익률 아웃퍼폼	+9.2
	8월	축소	중립	확대	중동의 석유 시장 영향도가 감소되고 있어 유가 영향도 점진적 하락 전망	

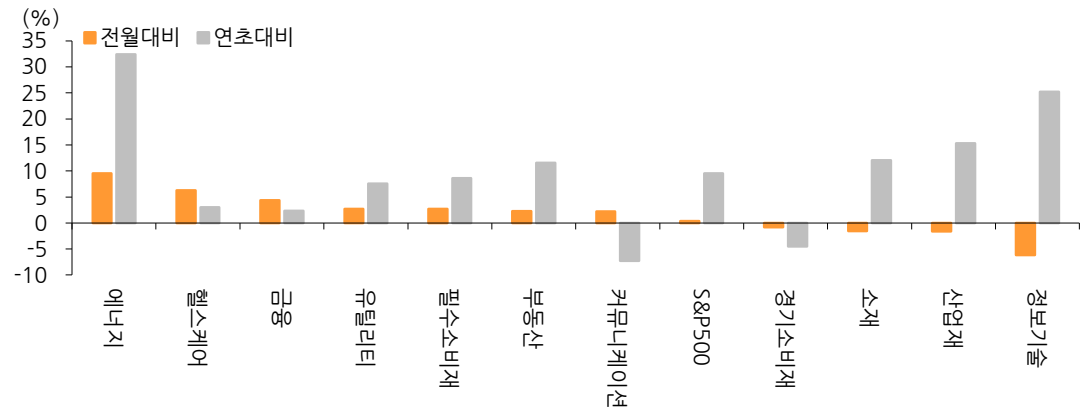


미국 업종별 매력도 [2] 수익률 점검

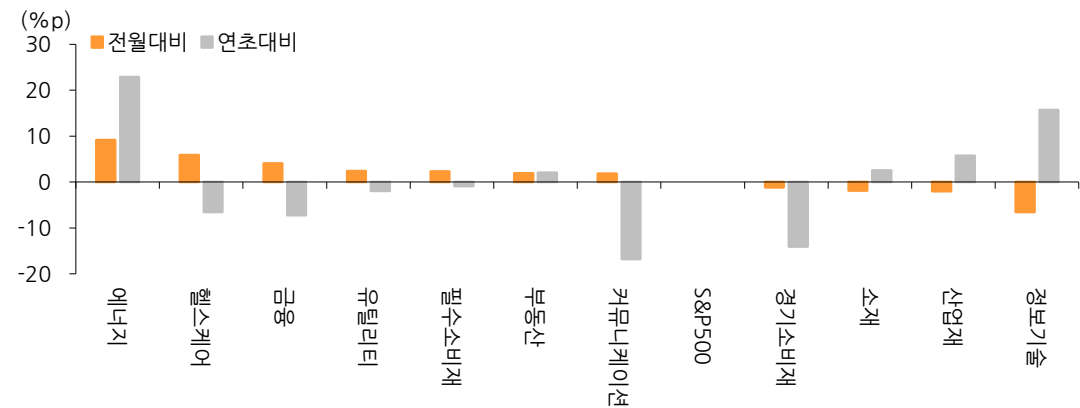
S&P 500 11개 업종 수익률

- ❖ 지난달 강세 보인 정보기술이 상대수익률 최하위로 하락. 헬스케어, 금융, 유틸리티, 필수소비재로 로테이션 발생
- ❖ 연초 이후 가장 강했던 정보기술, 산업재, 소재가 절대 수익률 하위권 위치

S&P 500 11개 업종 지수 절대 수익률 비교



S&P 500 11개 업종 지수 상대 수익률 비교

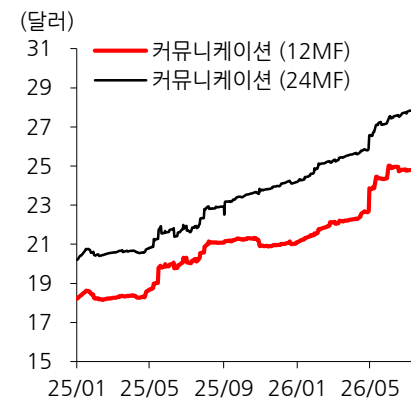
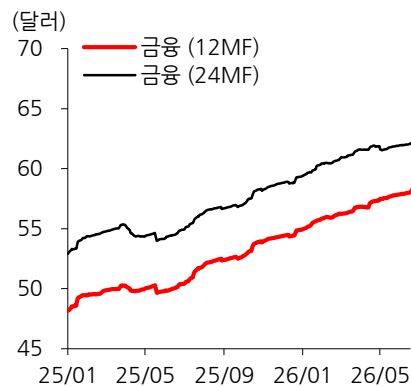
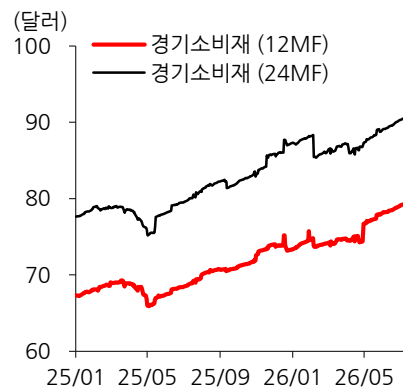
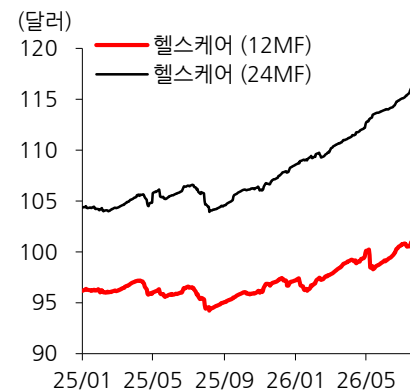
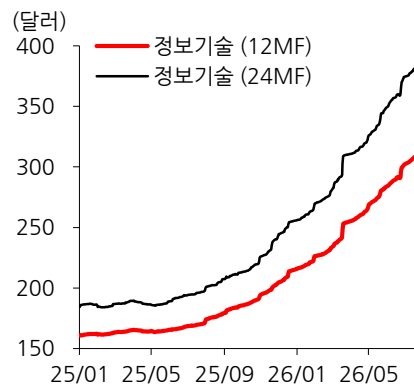
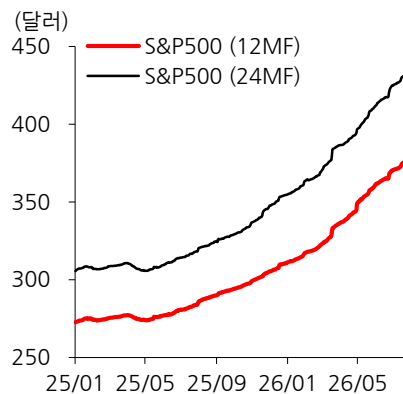


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



미국 업종별 매력도 [3] 업종별 Earnings Revision

12개월, 24개월 선행 예상 EPS 추이

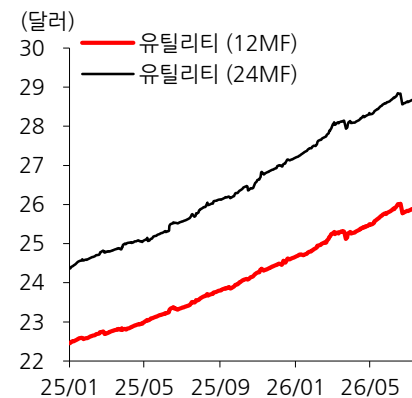
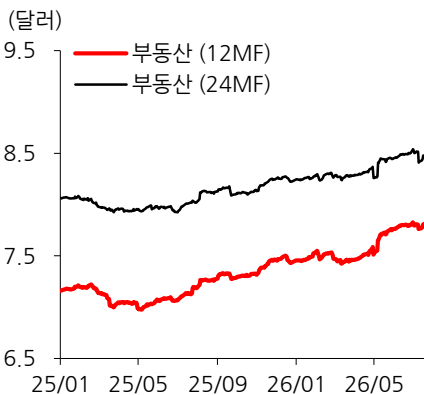
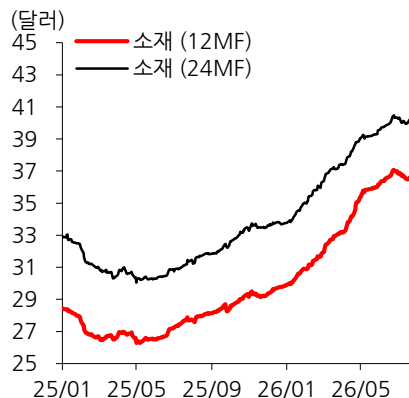
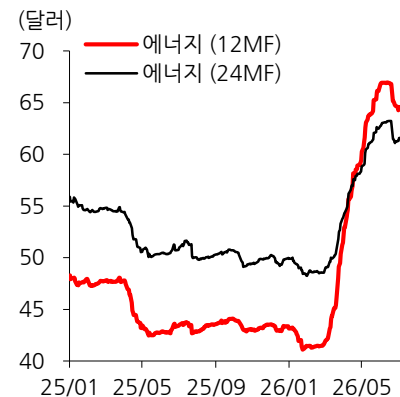
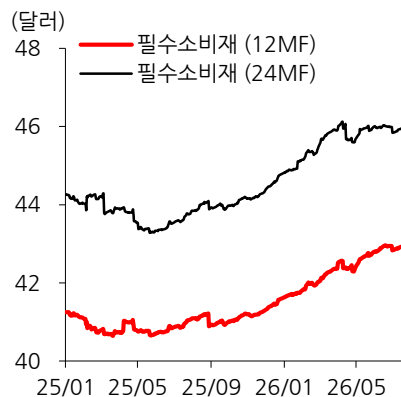
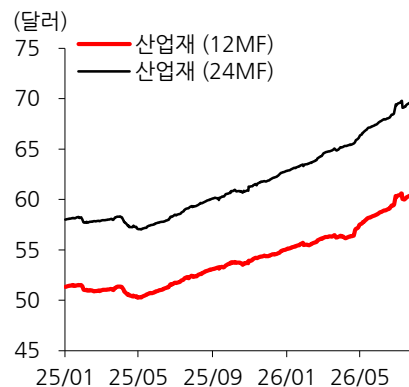


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



미국 업종별 매력도 [3] 업종별 Earnings Revision

12개월, 24개월 선행 예상 EPS 추이

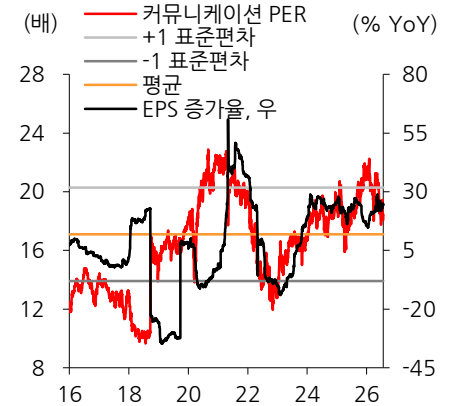
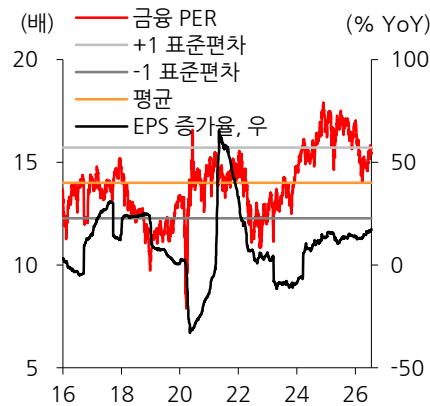
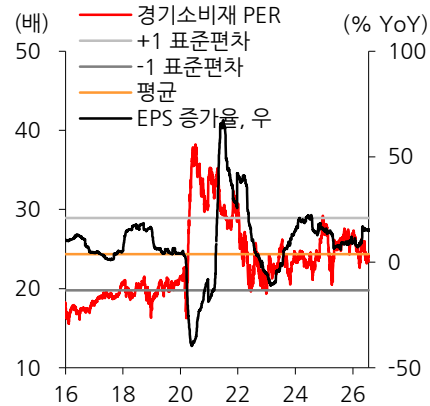
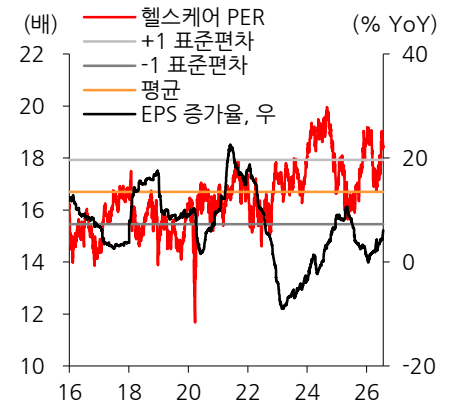
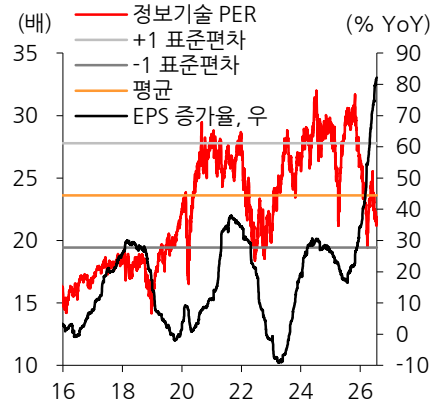
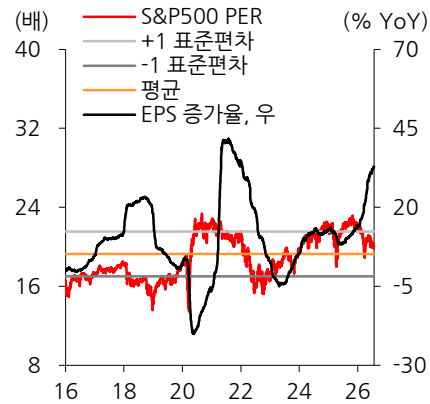


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



미국 업종별 매력도 [4] 업종별 PER 밸류에이션 점검

업종별 PER Valuation 12MF PER

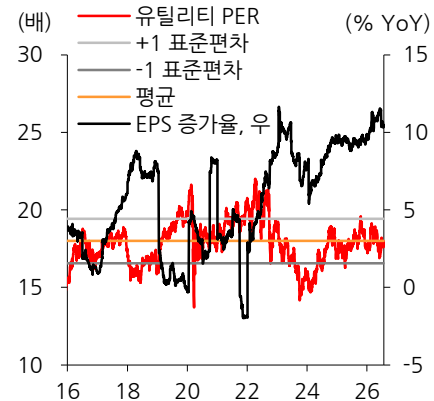
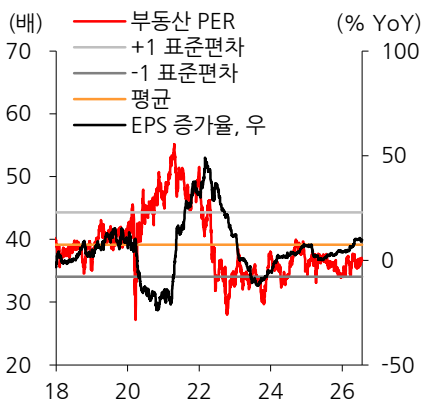
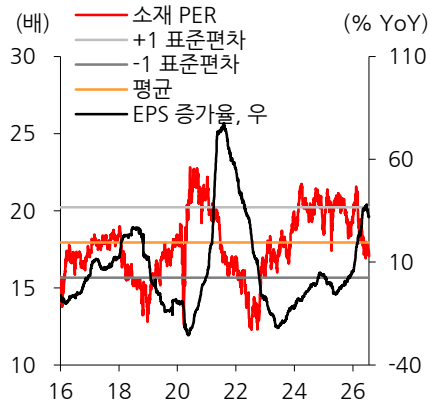
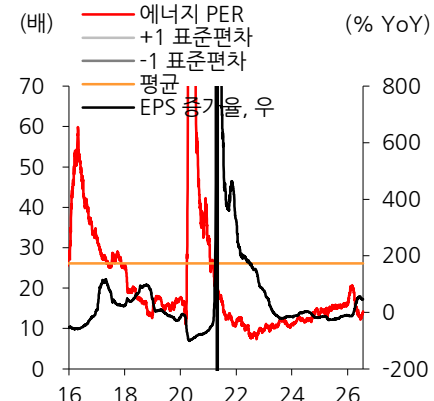
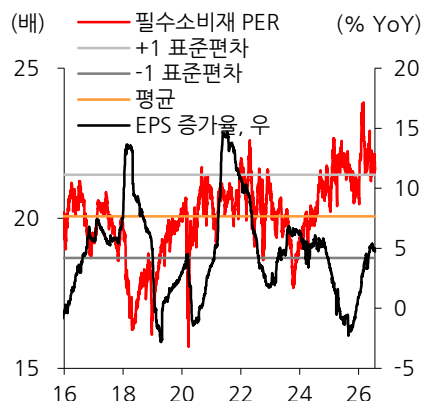
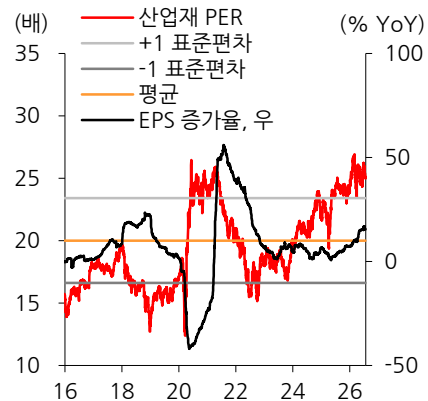


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



미국 업종별 매력도 [4] 업종별 PER 밸류에이션 점검

업종별 PER Valuation 12MF PER

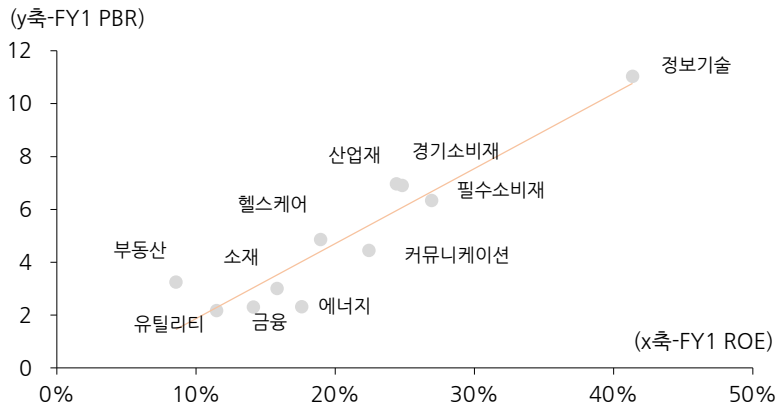


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

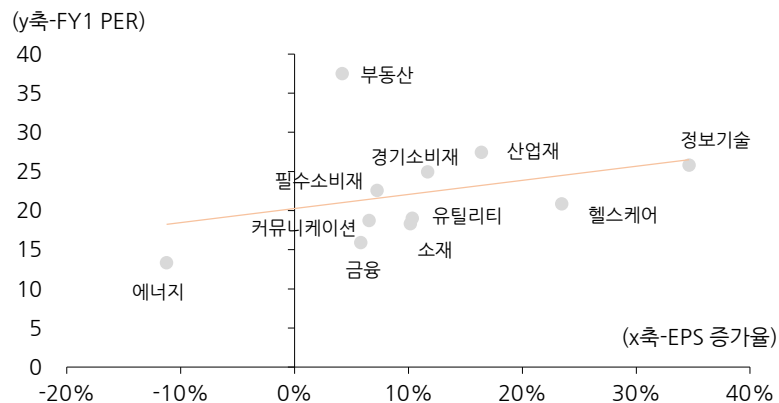


미국 업종별 매력도 [4] 업종별 Valuation 점검

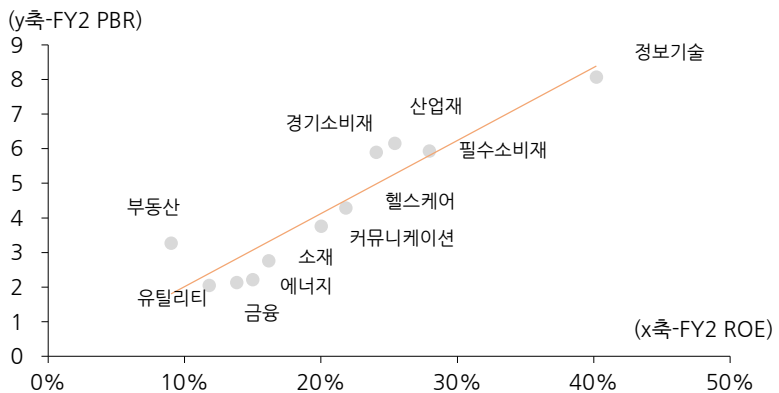
업종별 PBR 및 ROE (FY1)



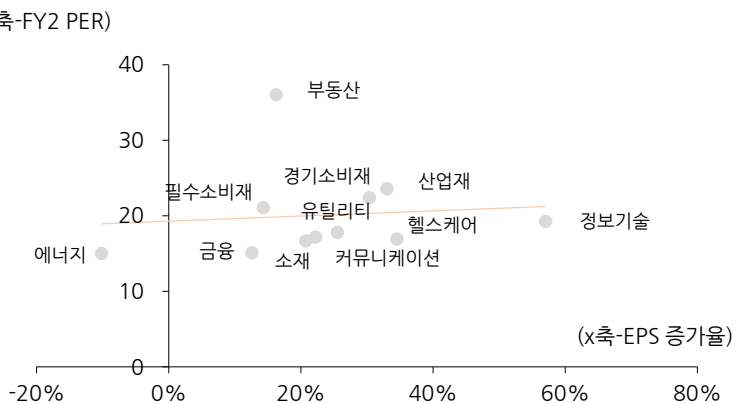
업종별 EPS 증가율 vs. PER (FY1)



업종별 PBR 및 ROE (FY2)



업종별 EPS 증가율 vs. PER (FY2)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

이
그
스
변달
로별
토리



IV 스타일별 매력도



스타일별 매력도 [1] 요약

- ❖ 7월은 IT 조정으로 가치주 우위. 8월 메모리 하락세 일단락되며 성장 스타일 우위 전환 예상
- ❖ 非테크 대형주로의 순환매로 대형주 강세. 테크와 비메모리 반도체 중심의 증시 반등으로 대형 우위 지속될 전망

스타일별 매력도 요약								(단위: %p)	
업종	구분	매력도			주요 점검 사항	1M 상대 수익률			
						MSCI ACWI	Russell 3000		
성장	7월	축소	중립	확대	메모리가 촉발한 IT 조정으로 미국 성장주 부진	+0.1	-1.0		
	8월	축소	중립	확대	메모리 낙폭 진정과 반도체 반등 기대로 성장 선호				
가치	7월	축소	중립	확대	성장주 약세, 순환매 유입으로 가치주 상대 우위	+2.3	+1.2		
	8월	축소	중립	확대	성장주 우위 전환 기대로 가치 축소 의견 제시				
대형	7월	축소	중립	확대	非테크 대형주로의 순환매 유입되며 대형주 상대 우위	+1.1	+0.1		
	8월	축소	중립	확대	테크 자금 유입으로 대형주 강세 전망				
중소형	7월	축소	중립	확대	대형 가치, 방어주로의 순환매로 중소형 부진	-0.7	-1.8		
	8월	축소	중립	확대	대형주 중심의 증시 반등 예상해 중소형 비중 축소				



스타일별 매력도 [2] 성장 vs. 가치

MSCI ACWI Growth/Value



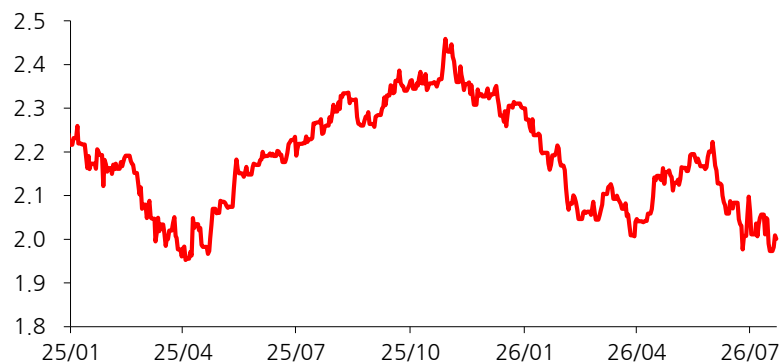
MSCI World Growth/Value



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

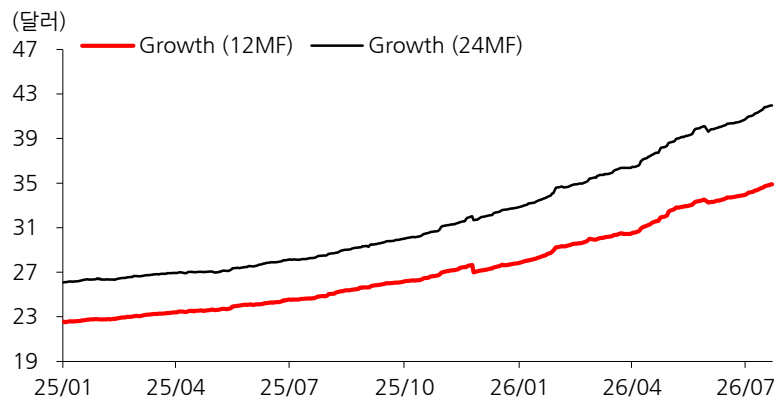


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

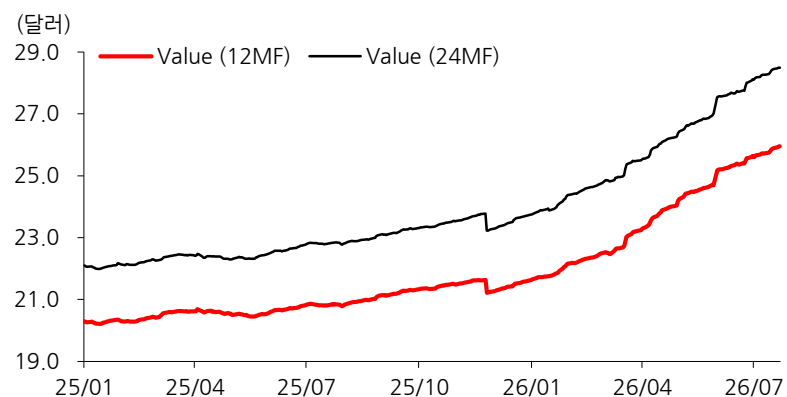


스타일별 매력도 [4] Earnings Revision

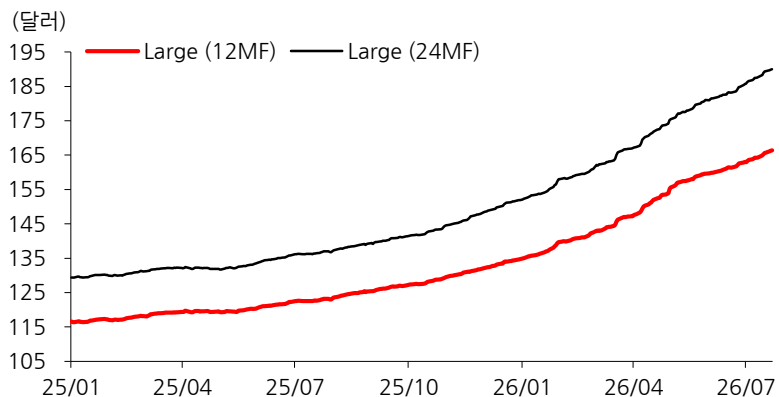
Growth



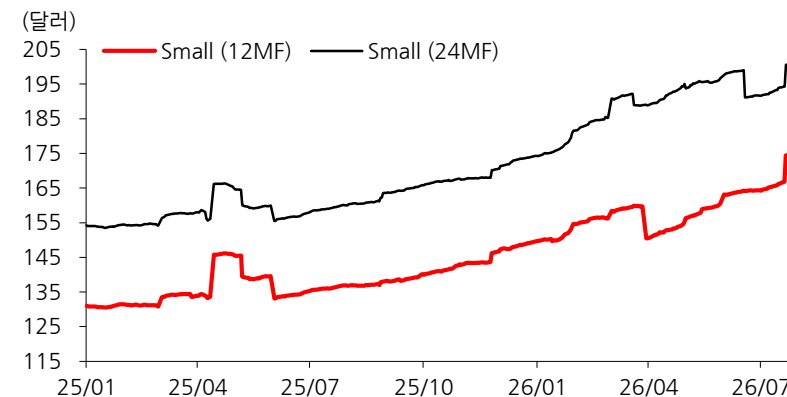
Value



Large



Small

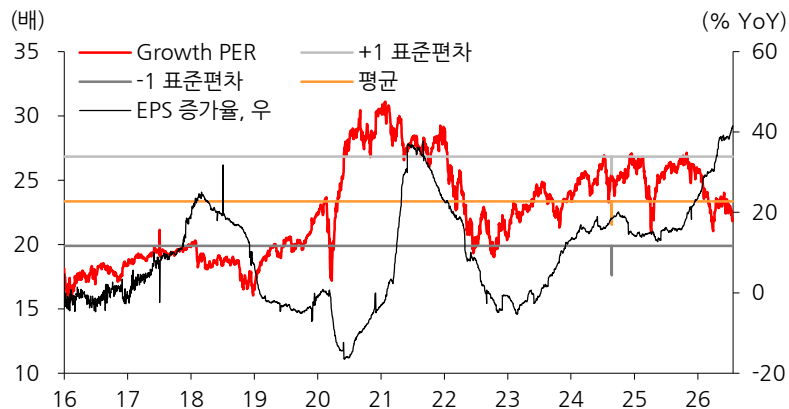


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



스타일별 매력도 [5] Valuation

Growth



Value



Large



Small



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

이달 그리 스토리



V 이 달의 관련 종목/ETF



이 달의 추천 기업 요약 및 투자 포인트 점검

❖ 8월 추천 기업: Marvell Technology (MRVL), Eli Lilly and Company (LLY), Raytheon Technologies (RTX), Naura Technology Group (002371.SZ)

추천 기업 요약					
(단위: 십억달러, 십억위안, %, %p)					
티커	기업명	시가총액	1M 수익률		투자포인트/주목포인트
			절대	상대	
MRVL	Marvell Technology	185	-31.5	-30.7	- 주요 CSP의 자체 AI 칩 개발 확대와 NVIDIA 협력을 기반으로 맞춤형 XPU · ASIC 설계 수주 확대 기대 - AI 클러스터 대형화에 따른 1.6T 광통신 · 스위치 · DCI 수요 증가
LLY	Eli Lilly and Company	1,095	+5.5	+6.3	- GLP-1 미국 시장 점유율 60.1%, 해외 시장 점유율 53.2% 기록 - 7월부터 메디케어 파트D 가입자 대상에게 GLP-1 치료제 월 50달러에 제공 하는 프로그램 시행 예정
RTX	RTX Corporation	262	+7.1	+7.9	- 수주잔고에 미반영된 국방부와 체결한 미사일 프레임워크 계약 물량 - 항공 여객 수요 회복과 항공기 공급 부족에 따른 MRO 수요 증가 → 콜린스 에어로스페이스와 프랫 앤 휘트니 수혜 기대
002371	Naura Technology Group	554	+2.5	+3.3	- CXMT · YMTC Capa 증설과 반도체 장비 국산화 흐름에서 수혜 예상 - 첨단 반도체 장비 R&D 확대 통해 고난도 공정 장비 포트폴리오 강화 기대

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터





Marvell Technology (MRVL) XPU 중심 ASIC 팹리스 기업

Not Rated

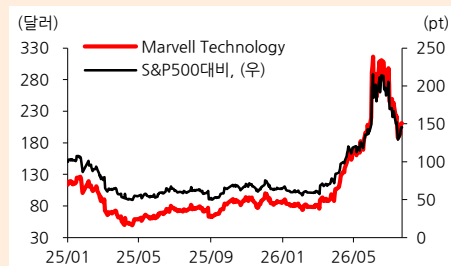
컨센서스 목표주가: USD 264.78

Stock Data

현재 주가(7/22, USD) 210.99
 상승여력 ▲ 25.5%
 시가총액(백만달러) 184,574
 발행주식수(천주) 874,800
 52주 최고가/최저가 329.88 / 61.44
 90일 일평균 거래대금 (백만달러) 8,081.3

거래소 NASDAQ
 국가명 UNITED STATES
 티커 MRVL US EQUITY
 산업 정보기술

Stock Price



기업 개요

- ASIC 반도체 기반으로 AI 인프라 시장에 맞춤형 컴퓨팅·네트워킹 솔루션을 공급하는 글로벌 팹리스 기업

FY 1Q27 실적 요약

- 매출액 24.2억 달러(YoY +27.6%, 컨센서스 24.1억 달러), EPS 0.80달러(YoY +29.0%, 컨센서스 0.62달러)
- 주요 부문별 실적: 데이터센터 18.3억 달러(YoY +27.2%), 통신 및 기타 5.9억 달러(YoY +28.7%)
- 2Q27 가이드언스로 매출액 27억 달러(컨센서스 27.1억 달러), GPM 58.8%(컨센서스 58.8%) 제시

투자 포인트

- 주요 CSP의 자체 AI 칩 개발 확대와 NVIDIA 협력을 기반으로 맞춤형 XPU·ASIC 설계 수주 확대 기대
- AI 클러스터 대형화에 따른 1.6T 광통신·스위치·DCI 수요 증가
- 기존 XPU 물량 확대와 신규 Tier 1 XPU 양산 진입에 힘입어 FY2028 커스텀 실리콘 매출 2배 이상 성장 전망

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2025	FY 2026	FY 2027(E)	FY 2028(E)	FY 2029(E)
매출액	5,767	8,195	11,526	16,803	23,997
영업이익	1,665	2,891	4,215	6,502	9,843
EBITDA	1,969	3,240	4,645	6,876	10,249
지배주주순이익	1,377	2,466	1,520	3,690	6,459
EPS	-1.02	2.84	4.05	6.96	9.52
순차입금	3,395	2,152	-503	-3,739	-8,508
PER	-	52.1	52.1	30.3	22.2
PBR	7.3	4.7	10.4	8.8	6.5
EV/EBITDA	145.6	25.7	40.0	27.0	18.1
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	-	9.5	12.6	17.1	27.4

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



Eli Lilly and Company (LLY) 제약 · 바이오 기업

Not Rated

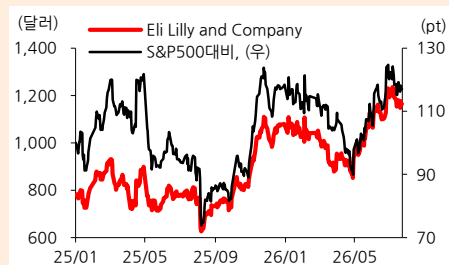
컨센서스 목표주가: USD 1,275.2

Stock Data

현재 주가(7/22, USD) 1,163.01
 상승여력 ▲ 9.6%
 시가총액(백만달러) 1,095,255
 발행주식수(천주) 941,741
 52주 최고가/최저가 1,249.45 / 623.78
 90일 일평균 거래대금 (백만달러) 3,237.3

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%), 젠티마이온 41.6억 달러(YoY +79.9%), 버제니오 13.0억 달러(YoY +12.4%), 트루리시티 9.1억 달러(YoY -16.0%)
 - 연간 가이드언스로 매출액 820억~850억 달러(컨센서스 816.7억 달러), EPS 35.5~37.0(컨센서스 34.5달러) 제시

투자 포인트

- 마운자로 · 젠티마이온 중심 GLP-1 시장 지배력 강화 → 미국 시장 점유율 60.1%, 해외 시장 점유율 53.2% 기록
 - 7월부터 메디케어 파트D 가입자 대상에게 GLP-1 치료제 월 50달러에 제공하는 프로그램 시행 예정
 - Ebglyss · Jaypirca 등 후속 제품 성장과 retatrutide · eloralintide 등 파이프라인 확대에 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	85,223	99,275	111,846
영업이익	14,313	27,273	38,442	49,198	56,592
EBITDA	14,866	29,270	41,240	52,603	60,466
지배주주순이익	11,747	21,768	30,341	39,958	46,072
EPS	12.99	24.21	34.17	45.01	52.22
순차입금	31,523	36,597	25,405	7,140	-19,064
PER	50.9	41.1	34.0	25.8	22.3
PBR	51.3	38.3	21.0	13.4	9.5
EV/EBITDA	52.0	37.2	27.5	21.5	18.7
배당수익률	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
ROE	109.6	115.3	82.6	66.7	51.9

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



RTX Corporation (RTX) 항공우주·방산 기업

Not Rated

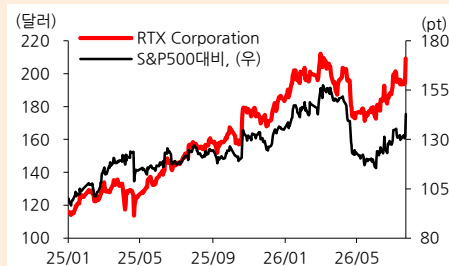
컨센서스 목표주가: USD 216.57

Stock Data

현재 주가(7/22, USD) 194.88
 상승여력 ▲ 11.1%
 시가총액(백만달러) 262,442
 발행주식수(천주) 1,346,683
 52주 최고가/최저가 214.5 / 149.11
 90일 일평균 거래대금 (백만달러) 959.4

거래소 New York
 국가명 UNITED STATES
 티커 RTX US EQUITY
 산업 산업재

Stock Price



기업 개요

- 항공기 엔진, 항공전자·항공시스템, 미사일·방공체계를 아우르는 글로벌 항공우주·방산 기업

FY 2Q26 실적 요약

- 매출 221억 달러(YoY +8.7%, 컨센서스 215억 달러), EPS 1.78달러(YoY +20.7%, 컨센서스 1.51달러)
- 사업부별 매출액: 콜린스 에어로스페이스 76억 달러(YoY +5.3%), 프랫 앤 휘트니 82억 달러(YoY +11.0%), 레이시온 69억 달러(YoY +9.5%)
- FY2026 연간 가이드런스 매출액 930억 달러(컨센서스 936억 달러), EPS 6.80달러(컨센서스 6.84 달러) 제시

투자 포인트

- 국방부와 체결한 미사일 프레임워크 계약 물량이 수주잔고에 미반영. 기존 2,710억달러 수주잔고 외 추가 성장 여력 확보
- 레이시온 미사일 인도량이 전년 대비 40% 이상 증가해 공급망·생산능력 병목 완화와 매출 전환 본격화
- 항공 여객 수요 회복과 항공기 공급 부족에 따른 MRO 수요 증가→ 콜린스 에어로스페이스와 프랫 앤 휘트니 수혜 기대

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026(E)	FY 2027(E)	FY 2028(E)
매출액	80,738	88,603	94,118	100,733	107,150
영업이익	10,183	11,389	12,286	13,521	14,772
EBITDA	14,547	15,767	15,094	16,393	17,780
지배주주순이익	7,705	8,531	8,183	9,257	10,347
EPS	5.73	6.29	6.93	7.68	8.43
순차입금	37,682	32,521	26,874	22,593	18,535
PER	20.1	29.2	28.1	25.4	23.1
PBR	2.6	3.8	3.8	3.7	3.6
EV/EBITDA	17.1	19.8	19.5	18.0	16.6
배당수익률	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7
ROE	12.9	13.6	13.7	14.2	14.9

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



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

Not Rated

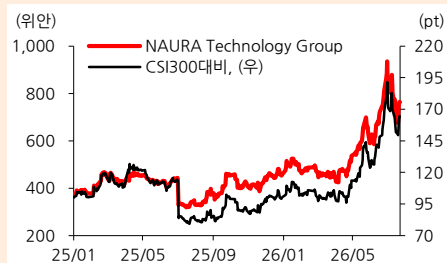
컨센서스 목표주가: CNY 743.16

Stock Data

현재 주가(7/22, CNY) 764.00
 상승여력 ▼ 2.7%
 시가총액(백만원) 554,427
 발행주식수(천주) 725,689
 52주 최고가/최저가 968.0 / 315.5
 90일 일평균 거래대금 (백만원) 7,685.1

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

- 식각·증착에 국한되지 않고 열처리, 세정, 이온주입, 코팅, 본딩까지 포괄하는 제품 포트폴리오 보유
- CXMT·YMTC Capa 증설과 반도체 장비 국산화 흐름에서 수혜 예상
- 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	50,426	64,722	80,508
영업이익	6,527	5,802	8,040	11,690	15,759
EBITDA	7,598	7,369	9,749	13,781	17,899
지배주주순이익	5,621	5,522	7,701	11,084	15,195
EPS	7.83	7.64	10.68	15.34	20.30
순차입금	-4,076	1,531	-5,361	-7,858	-13,004
PER	37.0	60.1	71.5	49.8	37.6
PBR	6.7	8.8	12.4	10.1	8.1
EV/EBITDA	27.0	45.2	57.6	40.8	31.4
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3
ROE	20.3	15.9	17.6	20.7	22.1

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



이 달의 추천 ETF

❖ 8월 추천 ETF: SMH(미국 반도체), XBI(미국 바이오테크), XLF(미국 금융), 588200(중국 AI 칩)

관련 ETF 요약								(단위: 백만달러, 백만원, %)			
티커	ETF명	AUM	일 평균 거래대금	총 보수율	분배금 수익률	분배금 지급주기	10개 기업 비중	등락률			
								1W	1M	3M	6M
SMH	미국 반도체	70,569	6,383	0.35	0.2	연간	70.9	-0.7	-12.3	+21.8	+46.7
XBI	미국 바이오테크	10,407	1,266	0.35	0.4	분기	13.7	-2.6	+4.3	+13.1	+18.8
XLF	미국 금융	55,940	1,880	0.08	1.4	분기	56.8	-0.9	+4.3	+8.2	+5.6
588200	중국 AI 칩	38,607	6,061	0.60	-	-	60.1	-5.5	-7.5	+43.0	+40.4

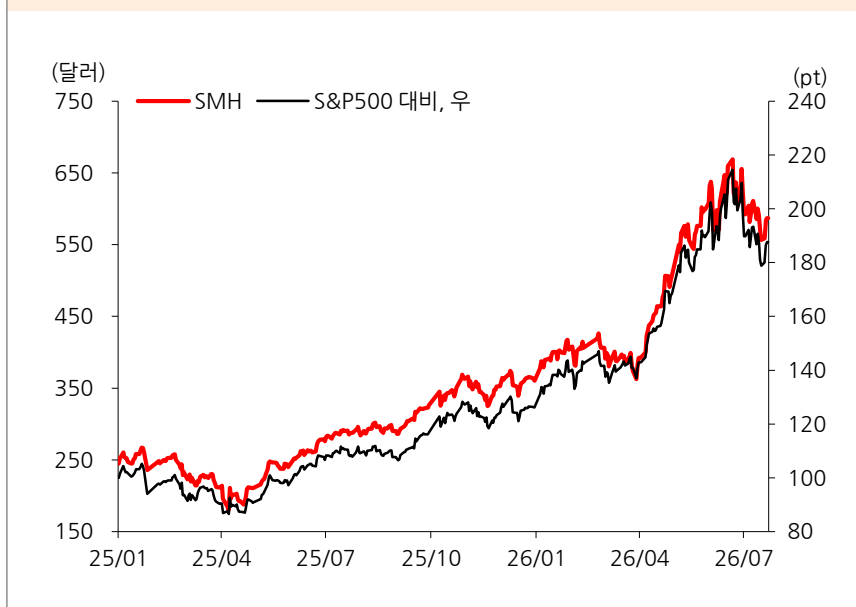
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



SMH (미국 반도체)

- ❖ SMH는 미국에 상장된 대형 우량 반도체 기업에 투자하는 ETF
- ❖ 주요기업으로는 NVIDIA Corp(20.80%), TSMC(9.18%), Broadcom Inc(6.20%) 등 포함
- ❖ 상위 10개 비중 70.95%

SMH 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

SMH 개요

VANECK SEMICONDUCTOR ETF		10대 기업	비중
Code	SMH	NVIDIA Corp	20.80%
발행사	VanEck	TSMC	9.18%
AUM*	70,569	Broadcom Inc	6.20%
거래대금*	6,383	Advanced Micro Devices Inc	6.00%
펀드 배당수익률	0.2%	Micron Technology Inc	5.29%
PER	46.1	ASML	5.11%
PBR	12.0	Applied Materials Inc	4.93%
비용	0.35%	Texas Instruments Inc	4.61%
		KLA Corp	4.45%
업종	비중	Lam Research Corp	4.39%
반도체	96.14%		
소프트웨어	3.86%	지역	비중
		미국	83.20%
		대만	9.18%
기타	0.00%	기타	7.62%

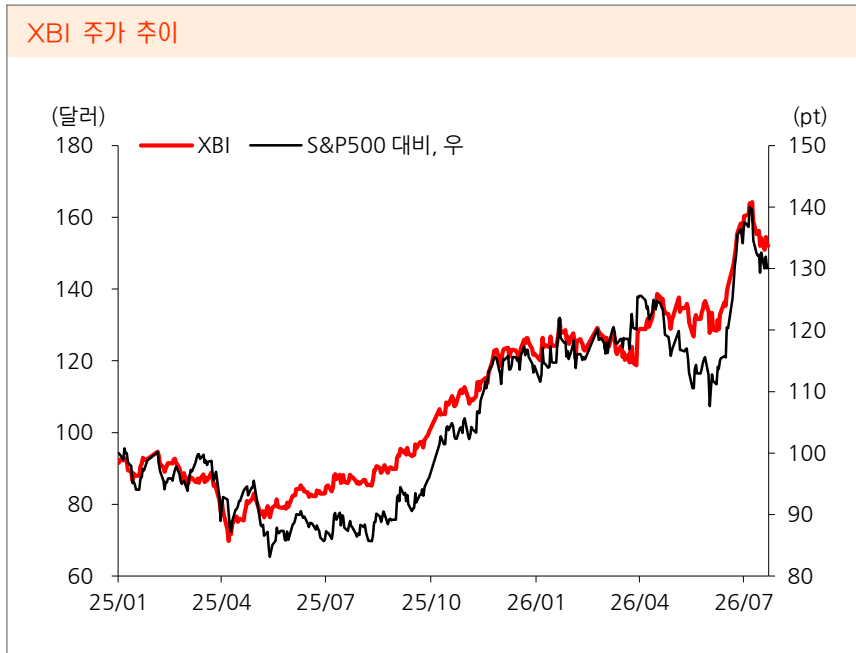
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



XBI (미국 바이오테크)

- ❖ XBI는 미국 상장 바이오테크 기업 중 S&P 지수 편입 종목을 동일가중 방식으로 투자하는 ETF
- ❖ Apogee Therapeutics Inc(1.57%), Oruka Therapeutics Inc(1.42%), Erasca Inc(1.40%) 등으로 구성
- ❖ 상위 10개 기업 비중 13.69%

XBI 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

XBI 개요

SS SPDR S&P BIOTECH ETF		10대 기업	비중
Code	XBI	Apogee Therapeutics Inc	1.57%
발행사	SPDR	Oruka Therapeutics Inc	1.42%
AUM*	10,407	Erasca Inc	1.40%
거래대금*	1,266	Kymera Therapeutics Inc	1.40%
펀드 배당수익률	0.4%	Twist Bioscience Corp	1.37%
PER	18.9	Dianthus Therapeutics Inc	1.34%
PBR	5.8	Spyre Therapeutics Inc	1.32%
비용	0.35%	Viking Therapeutics Inc	1.32%
		Praxis Precision Medicines Inc	1.28%
		Protagonist Therapeutics Inc	1.26%
업종	비중	지역	비중
바이오테크&제약	93.69%	미국	97.79%
의료 장비	5.70%		
기타	0.61%	기타	2.21%

* 단위는 백만 달러

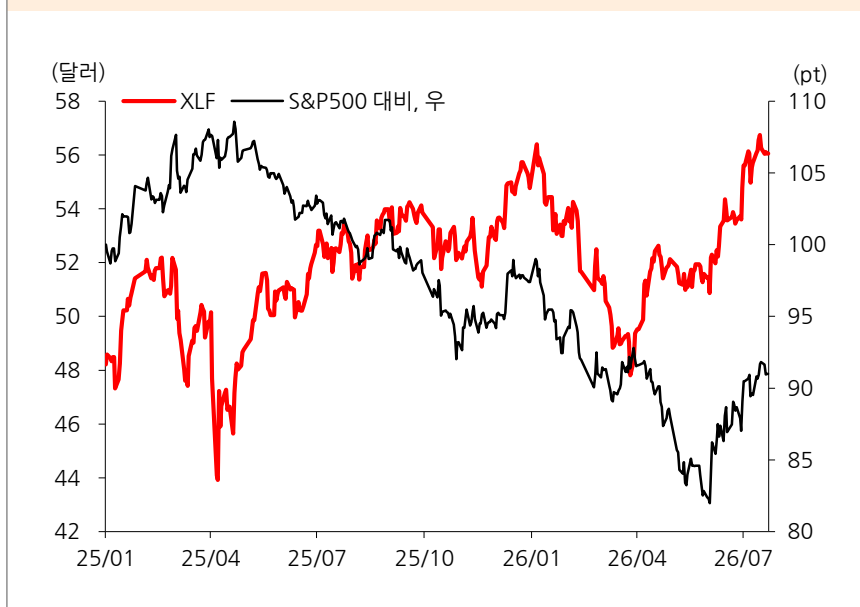
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



XLF (미국 금융)

- ❖ XLF는 미국에 상장된 대형 금융 기업에 투자하는 ETF
- ❖ 주요 기업으로 JPMorgan Chase & Co(11.66%), Berkshire Hathaway Inc B(11.31%), Visa Inc(7.44%) 등 포함
- ❖ 상위 10개 기업 비중 56.81%

XLF 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

XLF 개요

SS FINANCIAL SELECT SECTOR		10대 기업	비중
Code	XLF	JPMorgan Chase & Co	11.66%
발행사	SPDR	Berkshire Hathaway Inc CLASS B	11.31%
AUM*	55,940	Visa Inc Class A Common Shares	7.44%
거래대금*	1,880	Mastercard Inc Class A	5.47%
펀드 배당수익률	1.4%	Bank of America Corp	5.04%
PER	16.8	Goldman Sachs Group	4.04%
PBR	2.6	Wells Fargo & Co	3.38%
비용	0.08%	Morgan Stanley	3.27%
		Citigroup Inc	2.86%
업종	비중	American Express Co	2.35%
은행	28.81%		
보험	24.79%	지역	비중
특수금융	22.84%	미국	99.82%
기관금융	13.71%		
자산운용	9.60%		
기타	0.25%	기타	0.18%

* 단위는 백만 달러

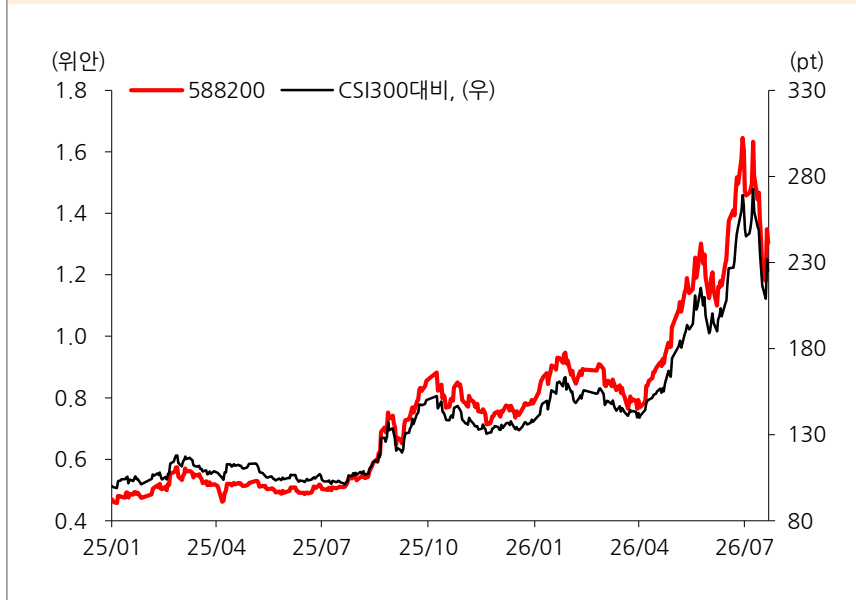
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



588200 [중국 AI 칩]

- ❖ 588200은 중국 AI 칩 기업에 투자하는 ETF
- ❖ 주요 기업으로 Cambricon Technologies(8.51%), Montage Technology Co Ltd(8.34%), AMEC(8.25%) 등
- ❖ 상위 10개 기업 비중 60.06%

588200 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

588200 개요

HARVEST SSE STAR CHIP ETF		10대 기업	비중
Code	588200	Cambricon Technologies	8.51%
발행사	Harvest	Montage Technology	8.34%
AUM*	38,607	AMEC	8.25%
거래대금*	6,061	Hygon Information Technology	8.08%
분배금 지급률	-	SMIC	7.60%
PER	139.1	Yuanjie Semiconductor	4.41%
PBR	8.2	BIWIN Storage Technology	4.37%
비용	0.60%	VeriSilicon Microelectronics	3.67%
		Piotech	3.61%
업종	비중	Hua Hong Grace Semiconductor	3.22%
반도체	76.58%		
소프트웨어	9.47%	지역	비중
IT 하드웨어	7.81%	중국	100.0%
기타	6.14%	기타	0.00%

* 단위는 백만 위안

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Compliance Notices

Compliance Notice

(공표일: 2026년 7월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 의거하여 본인의 의견을 정확히 반영해 작성했으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭이 없었음을 확인합니다(한상희, 박유진, 박재인). 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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자 의견

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 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%

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.



한화투자증권

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