

키움증권 

키움증권 리서치센터 | 2026년 07월 29일

KIWOOM 글로벌리서치팀 8월 Monthly

힘들 때가 기회였다 Ver.2

Global ETF 김진영 | China Strategy 박주영

US Strategy 김승혁 | US Equity 박기현

RA 조호준 | RA 한유진



Contents & Summary

美: 금리 언덕을 지나면_P.3

- 7월 美 증시는 유가 급등과 실질금리 상승 속 성장주 중심 하락세 전개. 이익 전망 상황에도 반도체는 고점 대비 25% 밀리며 쓸림을 해소
- 8월은 QRA(8/5)부터 잭슨홀(8/28)까지 금리 방향을 결정할 일정이 밀집해 S&P500 기준 6,700~7,700pt 범위의 제한적 하락을 예상. 다만 소프트랜딩과 중간선거 이후 강했던 계절성, 7.9조 달러의 MMF 대기자금이 하단을 지지할 것으로 전망하며, 이에 반도체 낙폭 확대 시 분할 매수로 대응함과 동시에 금융·산업재·유틸리티로 포트폴리오를 분산하는 이중 전략을 취할 필요가 있다고 판단
- 26Q2 실적 시즌은 현재까지 발표한 기업의 88%가 어닝 서프라이즈를 기록하며, 역대급 이익을 실현 중. 다만, 일부 전통 산업을 제외할 시 호실적에도 주가는 하락하는 역주행 양상을 보임. 우리는 반도체 등 AI 주도주의 멀티플 축소가 일정 수준 이뤄졌다고 판단하며, 8월 대응으로 상승 국면을 놓치지 않기 위한 '실적 상황이 검증된 AI 인프라주'와 아직 프리미엄이 붙지 않은 '소외된 방어주'를 함께 담은 바벨 전략을 권고

中: 홍콩에서 시작_P.70

- 상반기 기준 중국 경기는 정부 목표치에 부합하는 수준. 견조한 수출과 기존 정책의 조속한 집행을 통해 경기 둔화 완화 전망
- 단기적으로 저가 매수세 기반 홍콩 증시의 상대적 강세 예상. 본토는 이익 모멘텀 유효하며, 정부 자금 유입되며 투자심리 점진적 회복 기대
- CXMT 상장은 증설 및 생산라인 고도화를 가속화할 것으로 예상, 중국 반도체 장비 기업 주목

ETF: 바벨 전략_P.104

- 7월 반도체주 하락은 수요 둔화보다 쓸림 해소의 성격이 강함. 하이퍼스케일러들의 실적에서 공급 제약과 자본지출 확대가 동시에 확인된 만큼, AI 밸류체인 중심의 포트폴리오 전략은 여전히 유효
- 다만, 금리 상승 리스크에는 주의 필요. AI 투자 동력이 살아있더라도 고금리 부담이 장기화된다면 추가 자금 조달에 제동이 걸릴 수 있기 때문. 그럼에도 미국 중간선거, 정책 공조 가능성 등 고려하면 금리 불안은 3분기 중 완화될 여지가 있어 보임. 조정을 매수기회로 삼는 가운데 금융·산업재·미드스트림 등 방어적 자산으로 분산해 포트폴리오 안정성을 높이는 전략 유효할 것으로 판단
- ETF Picks: SOXX(반도체), AIPO(전력/인프라), XAR(방산), KBWB(대형은행), KWEB(중국 플랫폼), MLPX((미드스트림), PDBA(농산물)

7월 미국 Review 및 8월 전망

금리 언덕을 지나면





7월 미국 Review 및 8월 전망 | 금리 언덕을 지나면

금리 언덕을 지나면

- 8월 S&P500은 7,700~6,700pt 범위에서 제한적 하락할 전망. 경기 펀더멘털은 여전히 소프트랜딩 경로에 있음. 고용은 이민 감소에 따른 노동공급 축소를 감안하면 실업률 4.2%, 안정적인 실업수당 청구 등 완만히 식어가는 수준. 물가도 주거비 상승률 둔화와 근원서비스 안정, 소기업의 채용·임금 인상 계획 축소를 고려하면 안정 기조가 유효. 7월 조정 역시 이익 훼손보다 밸류에이션 정상화가 주도. 최근 3개월간 이익 전망치는 8.5% 상향됐고 EPS의 추가 기여도도 대체로 (+). 고점 대비 25% 내린 반도체도 연초 급등 과정의 쓸림을 해소한 단계
- 다만 8월에는 조정 연장 요인이 집중. 7월 금리 상승분 대부분이 실질금리에서 발생해 유가 하락만으로 조정이 끝나기 어려움. 역대포 소진 이후 첫 분기 QRA를 시작으로 고용(8/7), CPI(8/12), 이란 양해각서 시한(8/16), 엔비디아 실적(8/26), 잭슨홀(8/28)까지 실질금리와 이익 기대를 좌우할 일정이 밀집. 관세·재정·중간선거까지 맞물려 불확실성이 재차 높아질 가능성도 존재
- 그럼에도 이번 조정은 매도보다 매수의 영역. 앞서 언급했듯 펀더멘털과 이익 모멘텀이 유지되는 가운데, 중간선거 전 조정 이후 강했던 계절성과 7.9조 달러의 MMF 대기자금, 안정적인 연체율·기업신용이 하단을 지지. 이에 따라 추가 조정 시 분할 매수로 대응하되 금융·산업재·유틸리티를 분산 축으로 함께 가져갈 필요

이익은 역대급, 반응은 역주행: '용기'와 '신중함'의 바벨 전략

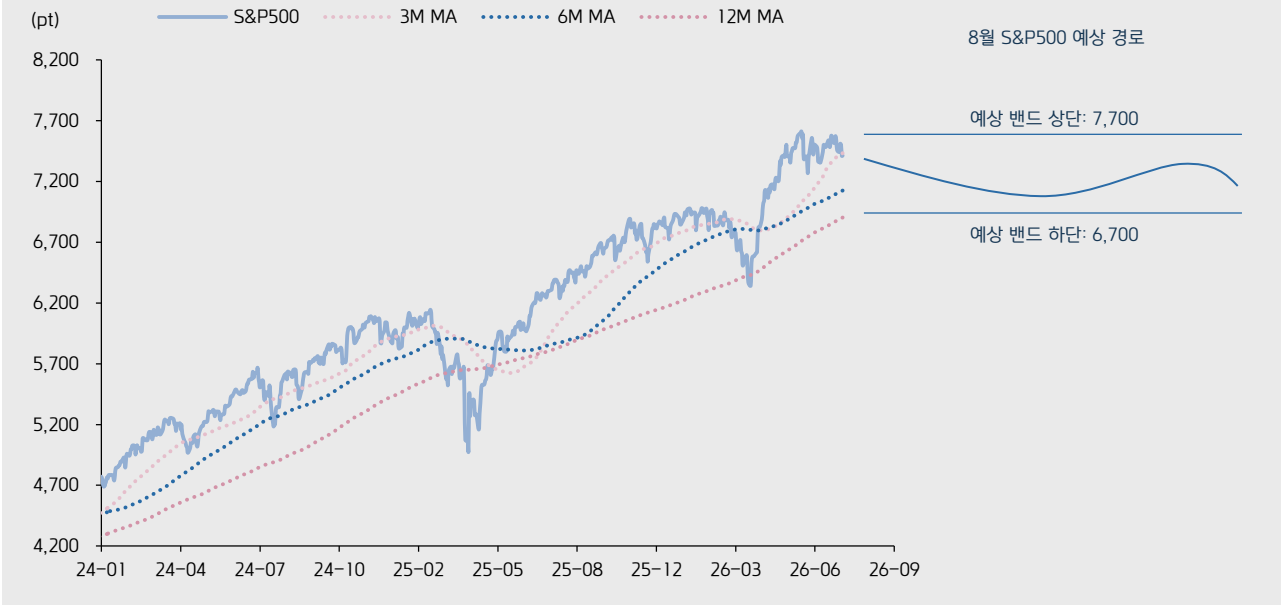
- 2Q26 실적 시즌은 EPS 증가율(+27.2%)과 어닝 서프라이즈 비율(88.2%) 모두 최상위를 경신 중이나, 서프라이즈 기업의 55%가 당일 하락하고 12M Fwd P/E가 -17% 축소되는 등 주가는 역행함. 다만 AI·반도체의 하방 리스크는 가격에 상당 부분 선반영(MU -44%, INTC -48%)된 반면 방어주에는 프리미엄이 형성되어, 8월 증시는 '밸류에이션 정당성' 확보가 핵심 쟁점으로 부상
- 이에 대응하는 8월 전략은 '검증된 이익을 할인된 가격에 담는 바벨 전략'임. 디레이팅된 AI·성장주를 저가 매수하는 '용기(Downside Risk 감수)'와 소외 방어주(금융·바이오·유틸리티)로 하방을 지키는 '신중함(Upside Risk관리)'을 결합해 8월 변곡점에 대응할 것을 제안
- IT - 마이크론(MU) / 산업재 - 컴포트 시스템즈(FIX), 크라토스 디펜스 앤드 시큐리티 솔루션스(KTOS) / 에너지 - 솔라리스 에너지 인프라스트럭처(SEI) / 금융 - 씨티그룹(C) / 건강관리 - 길러드 사이언스(GILD) / 유틸리티 - 넥스트에라 에너지(NEE)



◆ 미국 증시 8월 전망

- 8월 S&P500 예상 밴드는 7,700~6,700pt로 전망. 7월 조정은 침체 신호가 아닌 밸류에이션 정상화로 판단. 이익 전망치가 상향되는 가운데 주가가 하락하며 멀티플 부담이 낮아졌고, 고점 대비 25% 하락한 반도체도 연초 급등 과정의 쏠림을 상당 부분 해소. 물론 8월에는 역레포 소진 속 QRA(8/5)와 잭슨홀(8/28) 등 실질금리를 좌우할 일정이 집중돼 있고, 관세·재정·중간선거가 맞물려 불확실성이 높아질 수 있음
- 그럼에도 소프트랜딩과 선거 이후 강했던 계절성, 7.9조 달러의 MMF 대기자금이 하단을 지지할 전망이다. 이에 따라 8월, 증시 조정이 이어질 경우 이를 분할 매수 기회로 판단하며, 금융·산업재·유틸리티로 분산하는 동시에 반도체 비중을 점진적으로 확대할 필요가 있음

S&P500 8월 예상 경로 및 상·하단 밴드



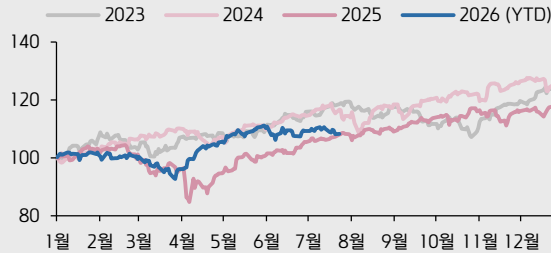
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 지수별 연초 대비 경로 4개년 비교와 7월 낙폭

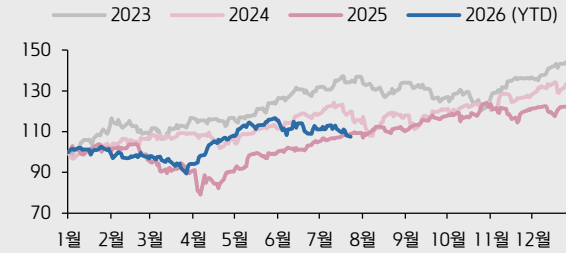
- 연초 이후 수익률은 러셀2000 +18.1%, S&P500 +8.3%, 다우 +8.1%, 나스닥 +7.5%. 7월 조정에도 네 지수 모두 상승 흐름을 유지
- 연중 고점 대비 낙폭은 나스닥이 -7.8%로 S&P500 -2.6%·다우 -2.1%·러셀2000 -3.1%를 상회. 이번 조정이 성장주에 집중
- 최근 4개년을 비교해도 나스닥은 가장 낮은 경로에 머문 반면, 다우와 러셀2000은 가장 높아 대형 성장주 쓸림이 완화된 모습

S&P500 4개년 주가 추이



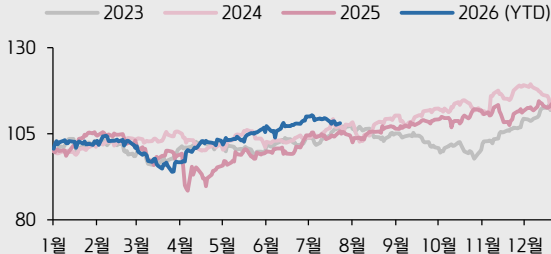
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

나스닥 4개년 주가 추이



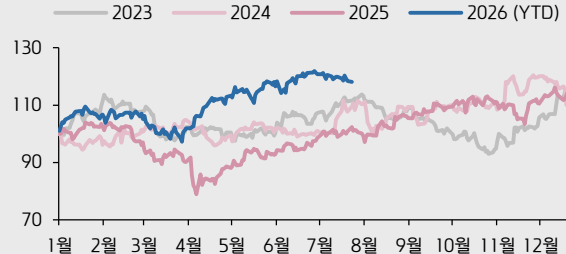
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

다우존스 산업평균 4개년 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

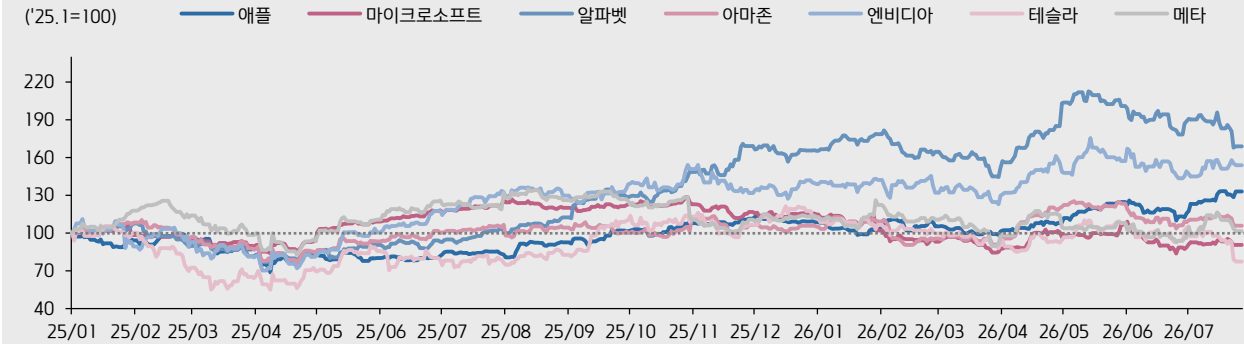
러셀2000 4개년 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

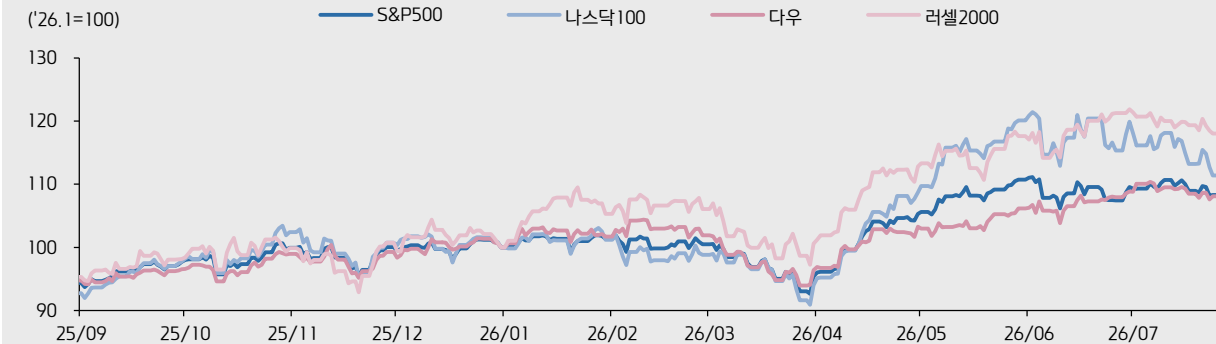


M7 개별 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

QT 중단 이후 미국 4대 지수 주가 추이



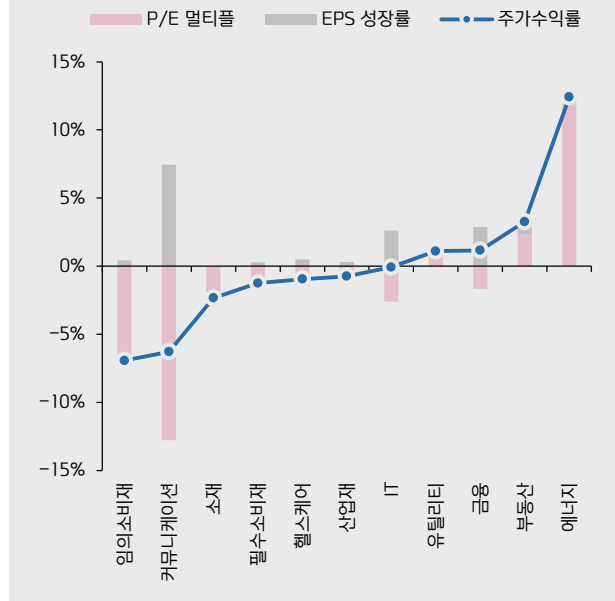
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 하락의 원인은 이익이 아니라 멀티플 재조정

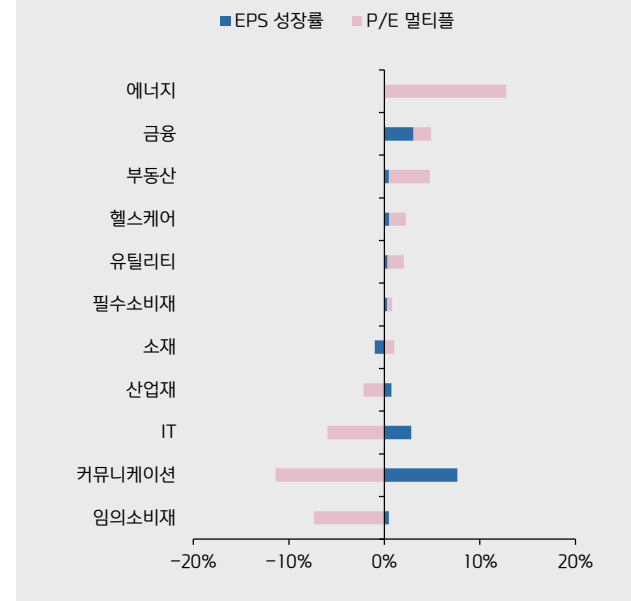
- 커뮤니케이션(-4.6%)은 EPS가 7.7% 늘었지만 P/E가 11.4% 하락했고, IT(-3.3%)도 EPS +2.8%와 달리 P/E는 -6.0%. 임의소비재(-6.9%) 역시 P/E가 7.4% 낮아져, 실적 훼손보다 금리 상승에 따른 밸류에이션 조정이 하락을 주도
- 에너지(+12.7%)는 EPS가 -0.03%로 제자리였지만 P/E는 12.8% 상승. 이익 개선 없이 유가 상승에 기대 멀티플만 높아진 상황
- 금융(+4.9%)은 EPS +3.0%와 P/E +1.8%가 함께 기여. 다만 금리 상승분이 되돌려질 경우, 이익이 유지된 가운데 멀티플만 낮아진 성장 섹터의 반등 탄력이 더 클 전망

S&P500 섹터별 주가 수익률 분해 (EPS 성장 vs P/E)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

섹터별 EPS 성장률 및 P/E 멀티플 변화율 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

7월, 에너지 강세와 성장주 멀티플 조정

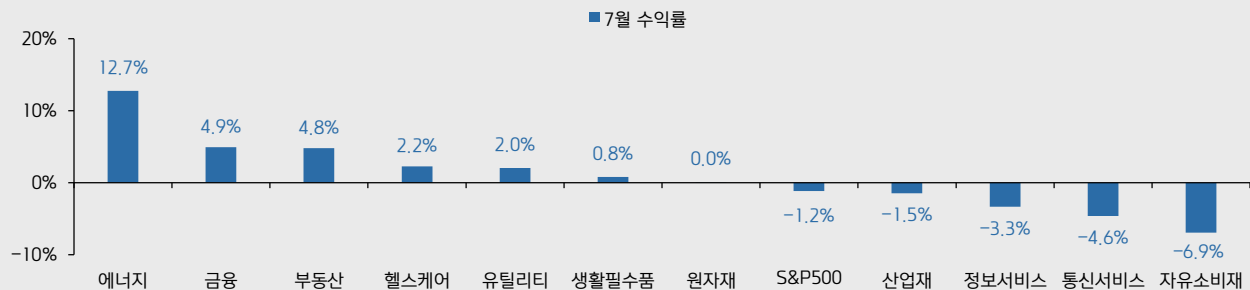


◆ 7월, 에너지 강세와 성장주 멀티플 조정

- 에너지 +12.7%·금융 +4.9%·부동산 +4.8%로 강세를 보인 반면, 자유소비재 -6.9%·커뮤니케이션 -4.6%·IT -3.3%는 부진
- 에너지 PER은 FY26 13.3배, FY27 14.9배를 기록중했고 IT는 연초 대비 줄어든 FY26 25.2배/FY27 18.8배를 기록

GICS Level 1 기준 산업별 수익률 분포

분류		종가(pt)	변화율			PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)	
			7월	3M	1Y(%)	2026	2027	2026	2027	2026	2027
S&P500	산업재	1545.4	-1.5%	5.8%	17.9%	27.8	23.9	7.1	6.3	17.8	15.5
	헬스케어	1893.8	2.2%	13.3%	19.2%	21.2	17.1	4.9	4.4	15.4	12.8
	금융	937.0	4.9%	8.8%	5.4%	15.9	15.1	2.3	2.1	18.3	16.4
	원자재	638.2	0.0%	-2.1%	9.9%	18.4	16.8	3.0	2.8	10.4	9.3
	생활필수품	930.3	0.8%	0.0%	4.6%	22.5	21.0	6.3	5.9	15.2	14.0
	유틸리티	470.1	2.0%	0.2%	9.6%	19.2	17.4	2.2	2.0	12.7	12.1
	부동산	293.1	4.8%	6.0%	9.1%	38.0	19.9	3.3	3.3	19.6	18.3
	S&P500	7412.0	-1.2%	3.3%	16.0%	21.3	18.4	5.0	4.3	14.9	12.5
	정보서비스	6561.8	-3.3%	6.4%	26.5%	25.2	18.8	10.9	7.9	18.3	13.5
	에너지	914.3	12.7%	5.3%	37.3%	13.3	14.9	2.3	2.2	6.8	7.1
	통신서비스	433.4	-4.6%	-9.8%	14.0%	15.8	17.5	4.0	3.4	11.9	10.2
	자유소비재	1775.0	-6.9%	-8.5%	-2.4%	23.8	22.8	6.5	5.6	13.9	12.0
나스닥		24975.8	-4.7%	0.4%	18.3%	27.6	21.3	6.5	5.4	17.5	13.4



자료: Bloomberg, 주) 2026.07.24일 기준, 7월 수익률은 6/30 종가 대비



◆ GICS 세부 업종 기준 7월 수익률

- 자동차 -22.5%·반도체 -8.2%·엔터·미디어 -5.7%로 부진. 다만 반도체는 연초 이후 +33.6%로 여전히 최상위권에 있어, 7월 하락은 추세 훼손보다 앞선 상승분의 되돌림. 에너지 +12.7%·보험 +6.6%로 강세였고, 연초 이후 하드웨어는 +33.0%인 반면 소프트웨어는 -21.4%로, AI 지출이 하드웨어·인프라에 집중되며 업종 간 희비가 뚜렷

GICS Level 2 기준 세부 산업별 수익률 분포

지수명	증가(pt)	기간별 수익률				
		1W(%)	7월 수익률	3M(%)	6M(%)	YTD(%)
에너지	914.32	3.8%	12.7%	5.3%	19.6%	33.0%
상업 및 전문서비스	595.39	-1.0%	9.3%	8.3%	-6.5%	-6.2%
통신	145.62	3.3%	7.9%	-5.8%	2.4%	-2.6%
보험	870.08	1.0%	6.6%	11.8%	12.2%	6.6%
은행	672.16	1.5%	5.2%	11.6%	13.3%	9.4%
부동산	297.71	1.5%	4.9%	6.8%	15.9%	18.4%
금융	1496.55	-0.8%	4.4%	6.7%	1.9%	-1.1%
하드웨어	6845.43	0.9%	3.8%	21.6%	33.9%	33.0%
운송	1279.33	-0.9%	2.7%	7.3%	15.2%	17.7%
음식료 및 담배	933.14	-0.4%	2.5%	7.2%	4.6%	12.1%
제약	1729	1.4%	2.3%	18.7%	7.7%	10.8%
헬스케어	1843.6	-0.2%	2.2%	4.3%	-0.8%	-4.6%
유틸리티	470.08	2.5%	2.0%	0.2%	6.6%	8.4%
가정용품	780.69	-1.3%	0.3%	2.1%	-0.3%	4.3%
소재	638.19	1.2%	0.0%	-2.1%	0.7%	11.1%
식료품	1059.38	-2.5%	-0.9%	-8.2%	-3.3%	4.3%
S&P500	7411.98	-0.6%	-1.2%	3.3%	6.2%	8.3%
소프트웨어	4210.23	-4.0%	-1.3%	-5.8%	-18.3%	-21.4%
호텔/레저	1857.29	-1.4%	-2.4%	-0.8%	-5.5%	-4.8%
유통	5311.82	-4.6%	-2.6%	-8.9%	-7.0%	-0.7%
내구소비재/의류	328.82	-1.7%	-2.9%	-6.3%	-10.6%	-9.8%
자본재	1869.65	2.6%	-3.4%	5.3%	12.1%	21.4%
엔터/미디어	1829.83	-7.0%	-5.7%	-10.2%	-7.7%	-4.4%
반도체 및 장비	11196.74	2.3%	-8.2%	4.5%	26.6%	33.6%
자동차 및 부품	175.92	-15.3%	-22.5%	-14.5%	-24.7%	-27.1%

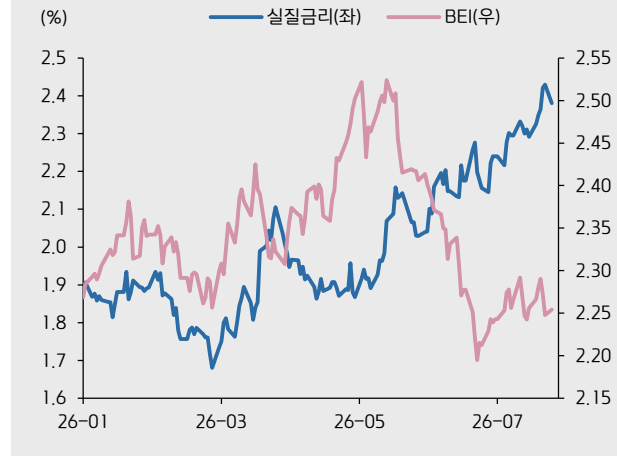
자료: Bloomberg, 주) 2026.07.24일 기준, 7월 수익률은 6/30 증가 대비



◆ 유가는 뛰었지만 기대인플레이는 제자리

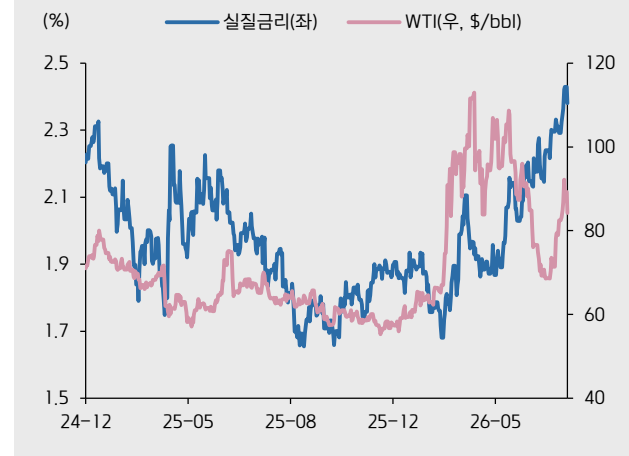
- 10년 명목금리는 4.48%에서 4.63%로 상승. 같은 기간 실질금리는 2.24%에서 2.38%로 올랐지만 BEI는 2.24%에서 2.25%로 제자리에 머물러, 금리 상승분 대부분이 실질금리에서 발생
- WTI는 68.6달러에서 92.2달러로 34% 급등한 뒤 84.3달러로 하락. 유가 급등에도 기대인플레이가 거의 움직이지 않은 것은 채권시장이 이를 일시적인 공급 충격으로 받아들였다는 의미
- 따라서 유가 하락만으로 조정이 끝나기는 어려울 것으로 판단. 국채 수급 부담과 금리 인상 기대가 완화돼 실질금리가 낮아져야 성장주도 본격적으로 회복될 전망

美 10년 실질금리와 BEI



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

WTI와 10년 실질금리



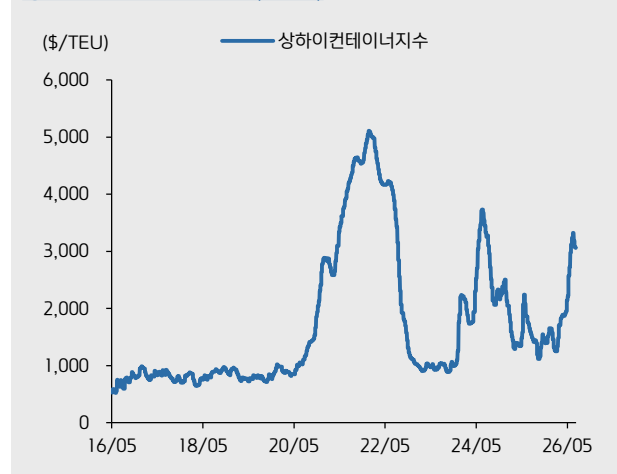
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 전쟁에 따른 운임비 상승과 기대인플레이션 자극

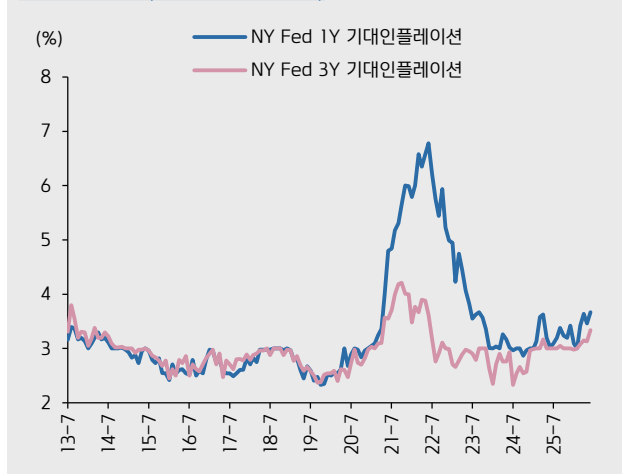
- 뉴욕 연준의 1년 기대인플레이션은 2월 3.00%에서 6월 3.67%, 3년은 3.00%에서 3.34%로 상승. 6월 조사에는 7월 유가 급등이 반영되지 않아, 다음 조사에서 기대인플레이션이 추가로 높아질 가능성이 있음
- SCFI도 1,911에서 3,327까지 오른 뒤 3,063으로 내려왔지만 여전히 높은 수준. 운임 상승은 시차를 두고 수입물가와 재화 가격에 반영되는 만큼, 유가 외에도 물가를 밀어 올릴 요인이 남아 있는 상태
- 물론 채권시장은 유가 상승을 일시적 충격으로 판단하며 7월 기대인플레이션이 2bp 상승에 그쳤지만, NY Fed의 소비자 설문조사과 운임은 아직 물가 부담을 가리키고 있어, 8월 CPI와 다음 기대인플레이션에 영향력을 행사할 가능성이 존존함

상하이 컨테이너 운임(SCFI)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

기대인플레이션 (NY연준 1Y·3Y)



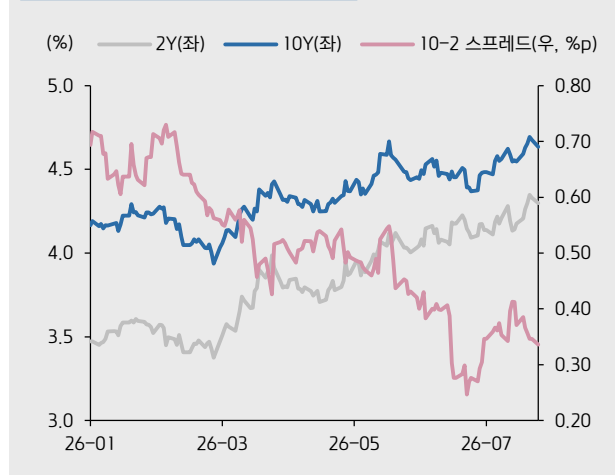
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 인상 기대만으로 설명되지 않는 장기금리 상승

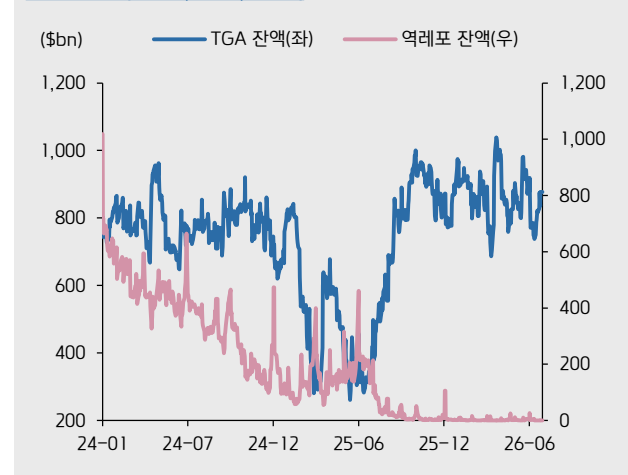
- 7월 2년물은 4.17%에서 4.30%, 10년물은 4.48%에서 4.63%로 상승해 10-2년 스프레드가 0.30%p에서 0.34%p로 확대. 통상 금리 인상 우려가 커지면 단기금리가 더 오르면 금리차가 좁아지지만, 이번에는 장기금리가 더 크게 상승
- 이는 금리 인상 기대뿐 아니라 국채 수급 부담도 장기금리를 밀어 올렸다는 의미. 역레포 잔액이 연중 고점 1,060억 달러에서 7억 달러로 사실상 소진된 가운데, TGA는 8,772억 달러까지 재적립되며 시중 유동성을 흡수
- 8월 5일 QRA는 역레포라는 완충재 없이 맞는 시험대. 발행이 단기물 중심으로 유지되면 장기금리 부담은 제한되지만, 장기물 공급이 늘어나면 10년물의 추가 상승 압력이 커질 수 있음

2Y·10Y 금리와 10-2 스프레드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

TGA와 역레포(RRP) 잔액



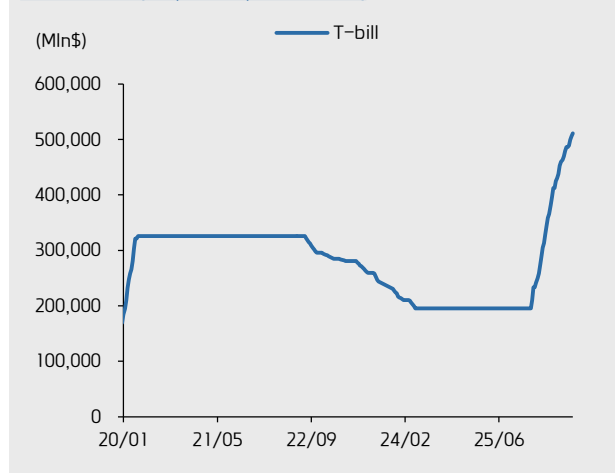
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 단기물은 연준, 장기물은 PD(primary dealer)가 떠안는 구조

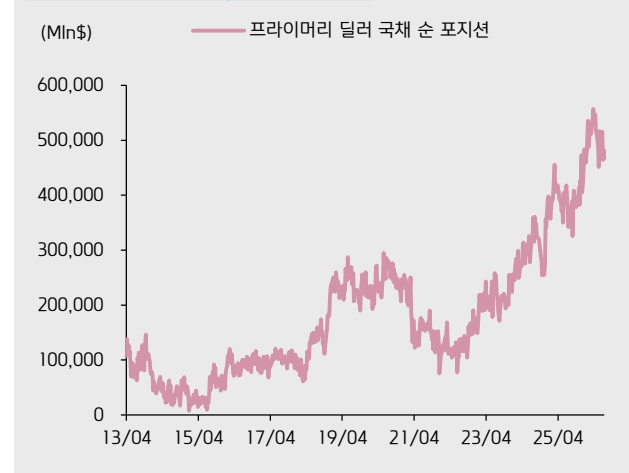
- 연준의 단기국채 보유액은 2025년 초 1,953억 달러에서 5,111억 달러로 2.6배 증가. 단기물은 연준이라는 안정적인 수요처와 MMF 대기 자금이 상당 부분 받쳐주는 상황
- 반면 프라이머리 딜러의 국채 순포지션은 7월 15일 4,672억 달러로, 2013년 1,100억 달러대의 네 배 이상. 최종 투자자에게 소화되지 않은 국채가 여전히 딜러 장부에 쌓여 있다는 의미
- 결국 단기물보다 장기물의 수급 부담이 큰 구조. 딜러의 추가 인수 여력이 줄어들수록 부진한 입찰 결과가 기간프리미엄과 장기금리 상승으로 이어질 수 있어, 8월 5일 리펀딩에서 중장기 쿠폰물 발행이 늘어나는지가 분기점

연준 단기국채(T-bill) 보유 잔액



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

프라이머리 딜러 국채 순 포지션



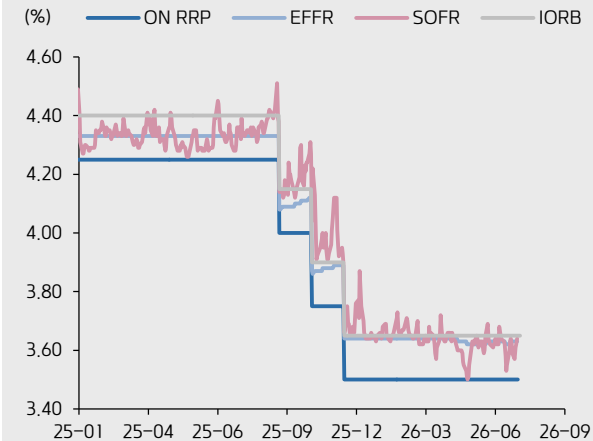
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 단기자금시장은 안정, 문제는 국채 수급

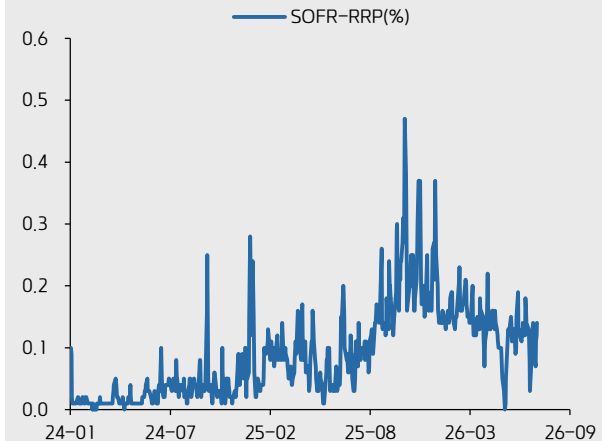
- 금리 수준을 볼 경우 IORB(초과지급준비금 이자율) 3.65%·EFFR(실효연방기금금리) 3.63%·SOFR 3.64%·RRP(역레포) 3.50%로 단기금리가 정책금리 범위 안에서 안정적으로 움직이는 중. 아직 자금시장 경색으로 볼 만한 신호는 부재
- SOFR과 역레포 금리 차이는 14bp로 작년 10월 기록하던 47bp 대비 안정된 국면. SOFR-RRP 스프레드는 국채를 담보로 현금을 빌리려는 수요를 간접적으로 반영하며, 역레포 잔액이 사실상 소진된 상태에서 재차 레벨이 높아질 경우 정부 개입을 강제함
- 현재 금리를 밀어 올리는 원인은 자금시장 불안보다 국채 수급 부담. 다만 자금 시장 생리상 자금 주체별 타이밍이 어긋날 경우 8월 채권 발행 과정에서 재차 자극될 우려가 있음. 국채 소화 부담이 단기자금시장으로 번질지 여부에 경계를 할 필요가 있음

단기금리, 정책금리 상·하단 내 안정



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

SOFR-RRP 스프레드



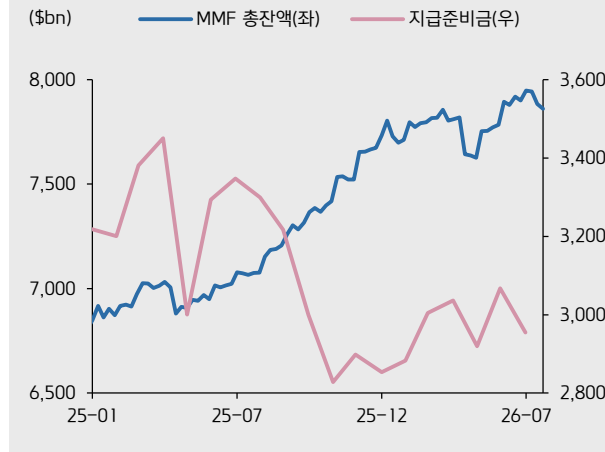
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 단기국채를 받치는 연준과 MMF 자금

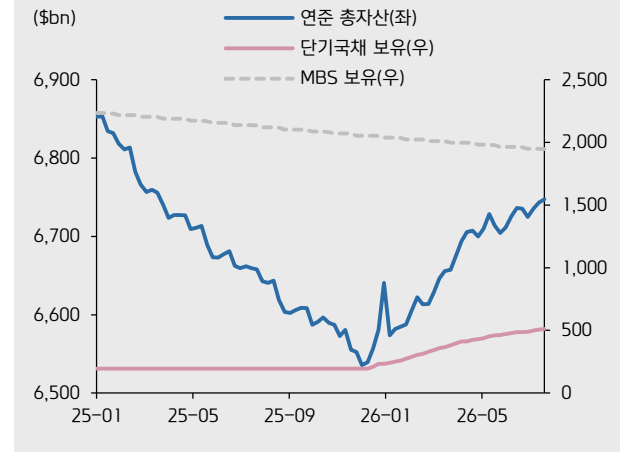
- MMF 잔액은 7월 8일 7조 9,430억 달러를 고점으로 7월 15일 7조 8,833억 달러, 22일 7조 8,608억 달러까지 2주 연속 감소. 감소 폭은 크지 않지만, 사상 최고치에 쌓여 있던 현금이 국채 결제 등으로 이동하기 시작한 신호
- 연준은 B/S 총자산을 6조 7,474억 달러로 유지하면서 MBS를 1조 9,448억 달러로 줄이고 단기채를 5,111억 달러로 확대. 유동성을 추가로 줄이기보다 보유자산을 단기국채로 바꾸며(MBS→단기채) 수요를 보완하는 모습
- 지급준비금은 3조 648억 달러로 아직 여유가 있어 자금시장에는 큰 문제가 없으나, RRP 소진 등 8월 국채 공급을 흡수할 유동 자금이 많지는 않은 상태. 다만 금리 인하가 재개되면 수익률이 낮아진 MMF 자금이 위험자산으로 이동할 수 있기에, 향후 증시의 대기자금으로도 볼 수 있음

MMF 잔액과 지급준비금



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

연준 총자산·단기국채·MBS 보유



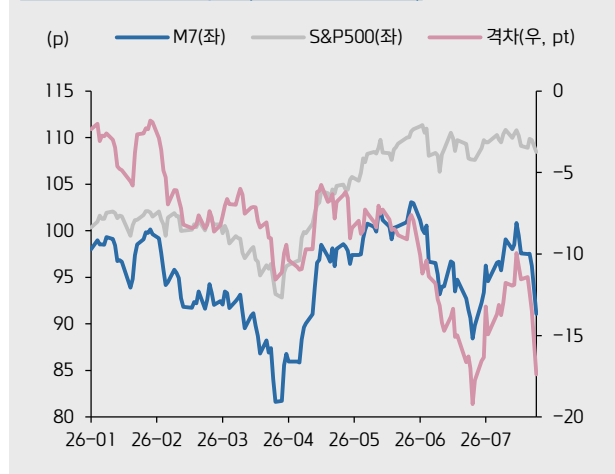
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ M7과 지수의 격차, 그리고 반도체의 상대 강도

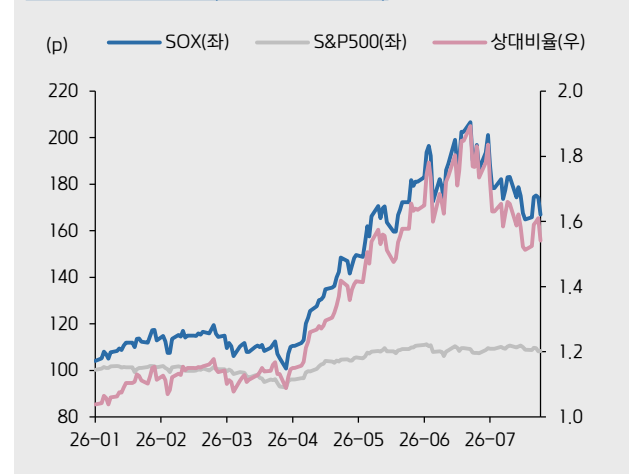
- 동일 기준일을 100으로 놓으면 M7은 91.1, S&P500은 108.4로 격차가 1월 말 -1.9p에서 -17.4p까지 확대. 금리가 오르자 CapEx 부담이 크고 지수 비중도 높은 빅테크에서 차익실현이 먼저 발생
- 반면 SOX는 166.9로 S&P500 대비 1.54배의 상대 강도를 기록. M7이 9% 하락하는 동안 지수가 8% 올랐다는 것은 나머지 493개 종목이 상승을 받겠다는 뜻으로, AI 투자를 집행하는 기업보다 그 지출을 매출로 받는 반도체가 더 높은 평가를 받은 것
- 해당 시나리오 폐기 조건은 AI 설비투자 총액의 감소 혹은 AI 수익성 둔화. 수익성은 기본적으로 비용 통제가 동반되어야 하지만, 앞서 언급했듯 시중금리 상방 가능성은 '수익성'에 불안을 더함. 또한 CapEx 유지에도 어려움을 제공
- 이에 M7과 S&P500의 갭은 금리 시나리오에 따라 변화될 가능성이 크며, 금리 안정기 국면에선 스프레드 축소가 관찰될 것

M7과 S&P500 격차 (25.12.19=100)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

SOX와 S&P500 (25.12.31=100)



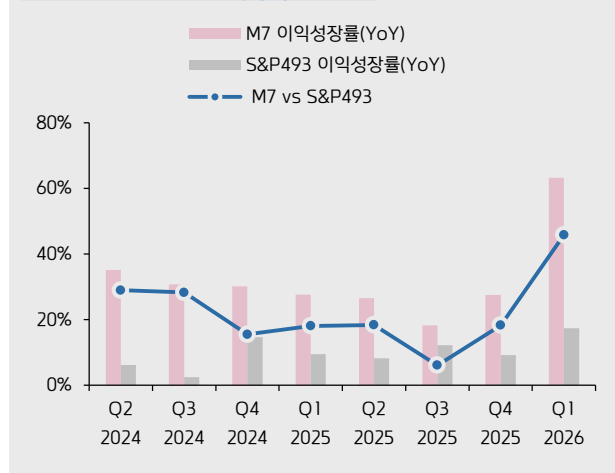
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ M7과 S&P493의 이익 격차

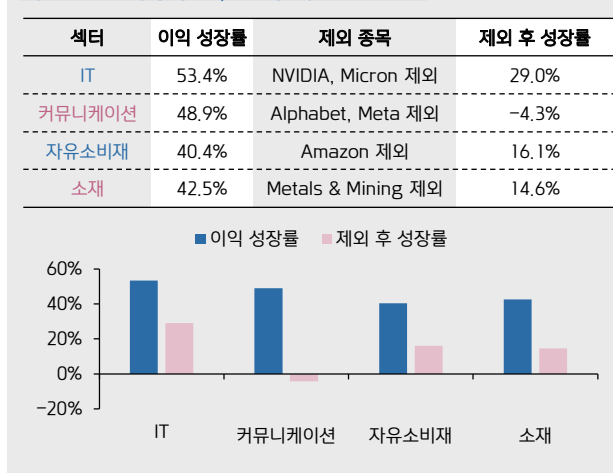
- 1분기 이익성장률은 M7 +63.2%, S&P493 +17.4%로 격차가 전분기 18.3%p에서 45.8%p까지 확대. M7의 주가 부진에도 이익 우위는 오히려 더 커진 모습
- 지수 이익도 여전히 소수 기업에 집중. 커뮤니케이션 성장률은 +48.9%지만 알파벳·메타를 제외하면 -4.3%, IT도 +53.4%에서 엔비디아·마이크론 제외 시 +29.0%로 낮아짐
- 결국 7월 M7 약세는 이익 훼손보다 금리와 설비투자 부담에 따른 멀티플 축소의 성격. 이익 전망이 유지된다면 실질금리 하락과 함께 벌어진 주가 격차가 일부 되돌려질 여지. 2분기 실적 발표가 진행되고 있으며 성장률 궤도는 여전히 우호적인 상황

M7 vs S&P493 이익성장률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

섹터별 이익성장률, AI 종목 제외 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

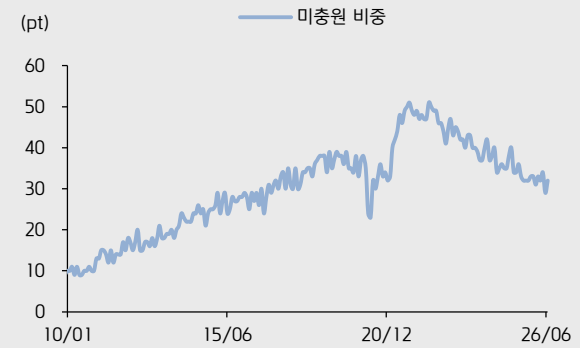


NFIB 소기업 낙관지수



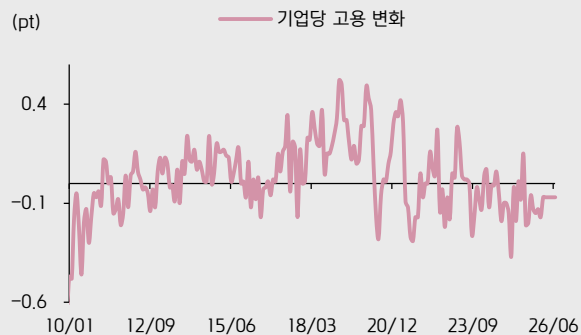
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

소기업 Job openings



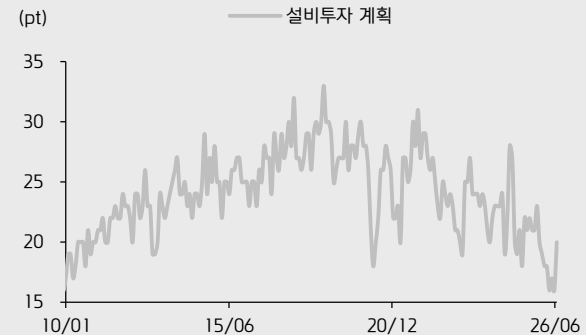
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

소기업 기업당 고용 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

소기업 설비투자 계획



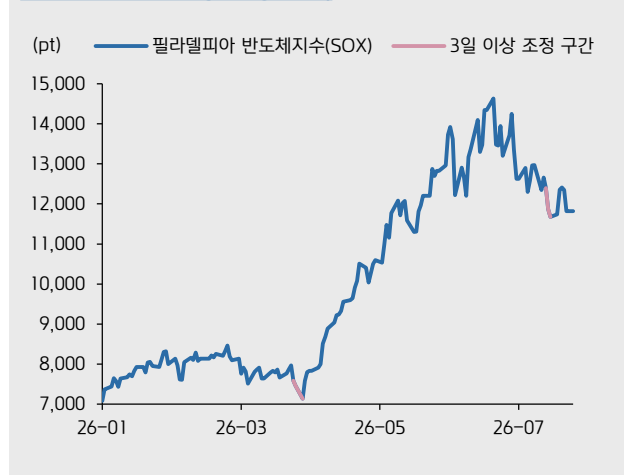
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ SOX 조정의 크기와 지속성

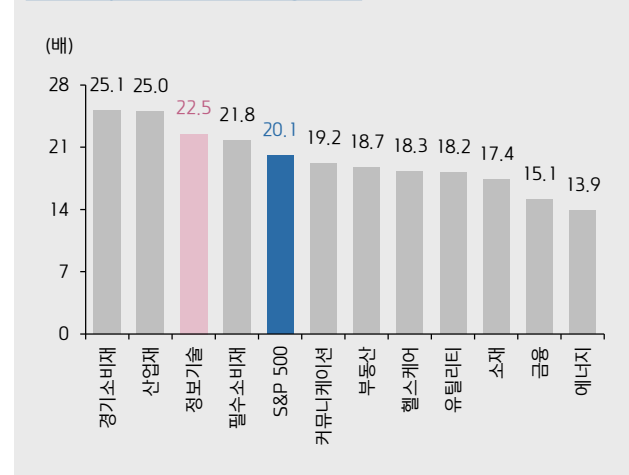
- SOX는 6월 22일 고점 14,635에서 7월 28일 종가 11,035까지 24.6% 하락하며 올해 최대 낙폭을 기록. 다만 연초 대비로는 여전히 55.8% 올라 있어, 높은 상승분을 소화하는 과정으로도 해석 가능
- 올해 하락이 3일 이상 이어진 경우는 두 차례뿐이었고, 이후 3일 안에 각각 9.7%·6.3% 반등. 반면 이번 조정은 24일 이후에도 11,819 → 11,035(-6.6%)로 연장되며 단기 되돌림 패턴에서 이탈. 낙폭보다 매도 압력의 지속성이 핵심 변수로 부상하는 모습
- IT의 12개월 선행 주가수익비율(PER)은 22.5배로 S&P500의 20.1배보다 소폭 높지만, 경기소비재 25.1배·산업재 25.0배보다는 낮은 수준. 금리 상승 불안 국면에서 설비투자(capex) 부담이 큰 대형 기술주부터 차익실현이 선행된 흐름. 추가 하락 여부는 밸류에이션보다 주당순이익(EPS)·capex 전망의 하향 전환 여부가 결정할 것

2026년 SOX 조정·반등 이력



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

GICS 섹터별 12개월 선행 PER



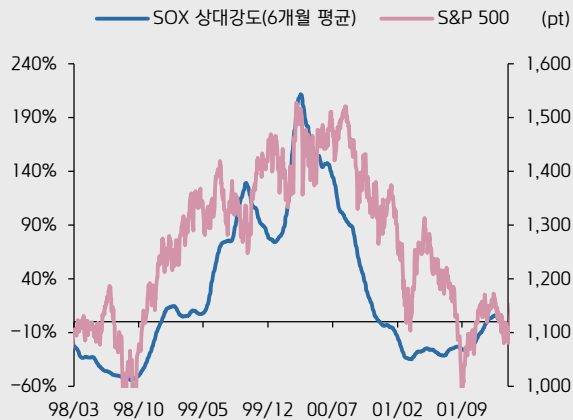
자료: FactSet, 키움증권 리서치



◆ S&P500 대비 반도체 상대강도

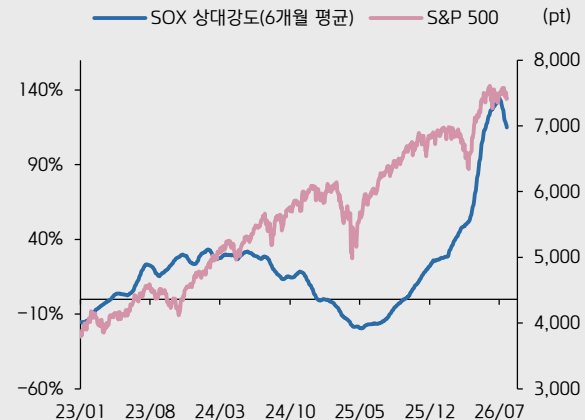
- 6개월 평균 상대강도는 7월 1일 135%에서 27일 115%로 하락. 2000년 4월 정점인 212%의 절반 수준으로, 최근 조정을 거치며 반도체 쓸림도 일부 완화
- 같은 시점 S&P500은 7,412로 사상 최고권에 위치. 반도체만 시장과 동떨어져 과열된 것이 아니라 지수 상승과 함께 강세를 보였다는 점에서 1990년대 후반과 차이
- 2000년 정점에 도달하려면 상대강도가 현 수준에서 80% 이상 더 높아져야 함. 아직은 버블 붕괴를 우려할 단계보다 조정 이후 재진입 기회를 살필 국면

1990년대 후반 SOX 상대강도와 S&P500



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

현재 SOX 상대강도와 S&P500



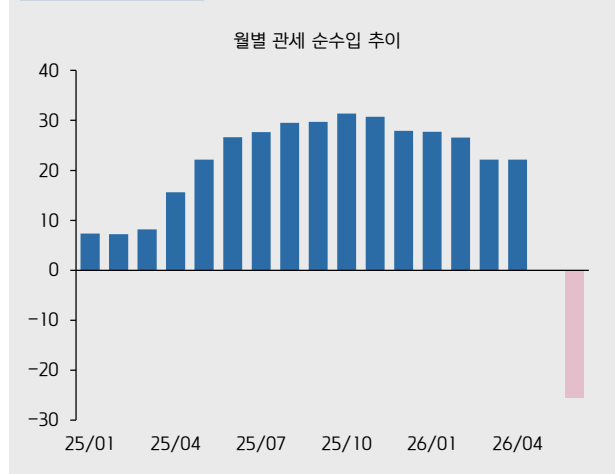
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 관세의 영향력을 검토할 때

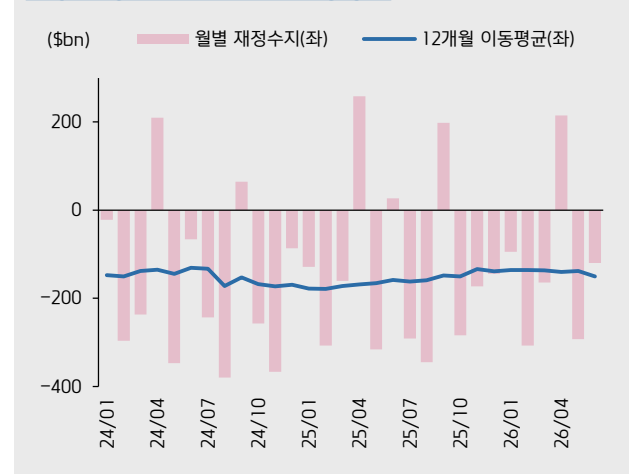
- 관세 순수입은 2025년 10월 314억 달러에서 올해 4월 221억 달러, 5월 사실상 0을 거쳐 6월 -256억 달러로 전환. 환급액이 징수액을 넘어서며 관세가 세입원에서 재정 유출 요인으로 변화. 6월 적자 감소와 달리 12개월 이동평균은 1,503억 달러로 악화
- 트럼프 행정부는 7월 24일 만료된 Section 122 임시관세 10%를 Section 301 관세로 대체. 60개 교역국과 미국 수입의 99.4%를 대상으로 10~12.5%를 부과했으며, EU는 기존 관세를 포함해 10%, 한국·일본은 12.5%로 설정. 브라질에는 7월 22일부터 대부분 품목에 25%, 캐나다산 와인·하키용품·시멘트 등에는 8월 19일부터 50% 관세가 적용될 예정
- CRFB는 Section 301·338 관세가 FY2036까지 약 9,500억 달러를 확보하더라도, IEEPA 위헌 판결로 사라진 세수의 60%에도 못 미칠 것으로 추정. 관세를 복원해도 재정 적자 누적과 국채 발행 부담이 완전히 사라지지는 않는 구조
- 2025년 4월 관세 발표 직후 10년 실질금리는 1.78%에서 2.28%로 50bp 급등한 반면, 기대인플레이는 2.28%에서 2.20%로 하락. 이번에도 관세 재개는 세수에는 도움이 되지만, 수입비용 상승과 통화정책 부담을 통해 실질금리를 재차 높일 수 있음

월별 관세 순수입



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

연방 재정수지와 12개월 이동평균



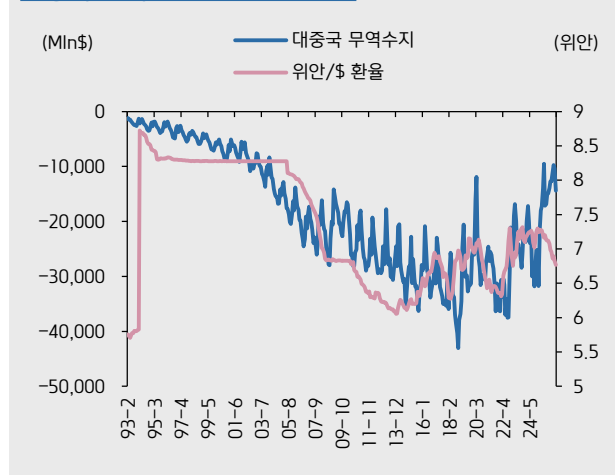
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 관세의 1차 효과가 함께 사라지는 국면

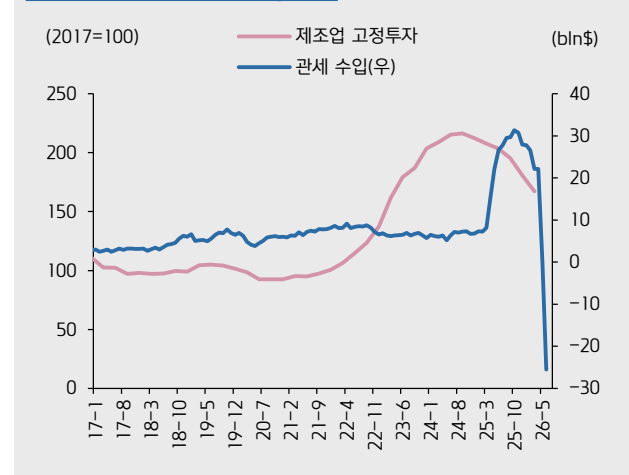
- 대중 무역적자는 3월 97.6억 달러에서 5월 143.9억 달러로 재확대. 위안화 강세는 중국산 수입가격을 높여 적자를 줄이는 요인이지만, 실제 무역수지는 반대로 움직여 협상과 환율 변화가 교역 개선으로 이어지지 않는 모습. 물론 추세 전환을 논하기는 이른 상황이나, 9월 미-중 정상회담 등을 앞둔 상황에서 무역수지 변화는 민감한 요인
- 제조업 고정투자도 2025년 2분기 212.3에서 2026년 2분기 167.3으로 하락. 무역적자 축소뿐 아니라 관세가 유도했던 리쇼어링 효과도 정점을 지난 상태
- 여기에 관세 수입까지 6월 -256억 달러로 돌아서며 무역수지·국내 투자·세수라는 세 가지 성과가 동시에 악화. 최근 관세를 다시 높여도 실물 효과가 확인되기 전까지는 수입비용과 정책 불확실성이 먼저 반영될 가능성

대중국 무역수지와 위안화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

관세 수입과 제조업 고정투자



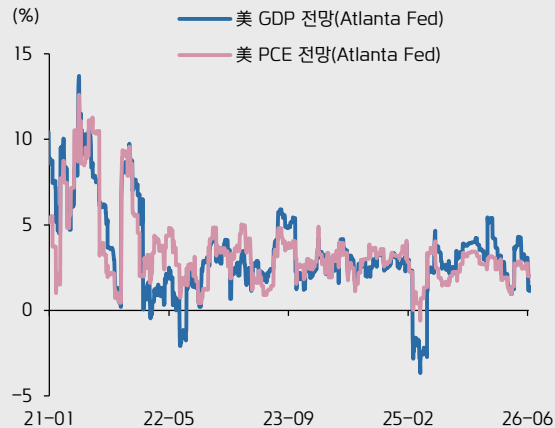
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 견고한 생산, 그러나 식어가는 고용

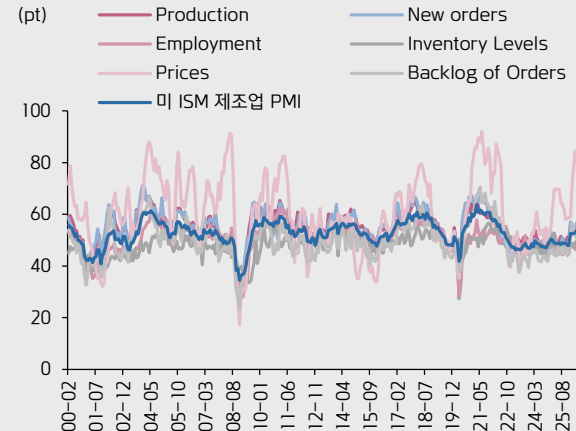
- 애틀랜타 연준 GDPNow는 1.68%, PCE 전망은 2.47%로 모두 둔화 중이지만, 경기가 침체에 진입했다고 볼 수준은 아님
- ISM 제조업은 53.3으로 확장을 유지. 신규주문 56.0·생산 52.2가 버티는 반면 고용은 49.7로 위축됐고, 가격지수도 73.0으로 높아 기업들이 비용 부담 속 채용부터 줄이는 모습
- 생산과 주문이 유지되는 만큼 전면적인 수요 붕괴와는 다른 흐름. 8월 7일 고용보고서에서 임금이 다시 높아지면 노동공급 제약, 둔화하면 노동수요 약화로 해석할 수 있어 고용보고서의 임금 항목이 핵심

애틀랜타 연준의 GDPNow



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

ISM 제조업 PMI 세부



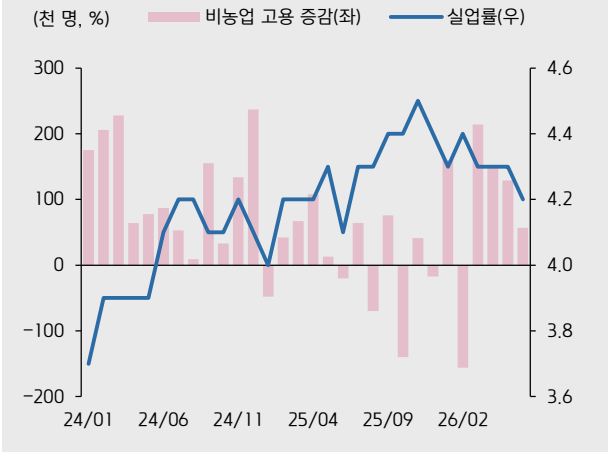
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 고용 둔화의 기준선이 내려온 국면

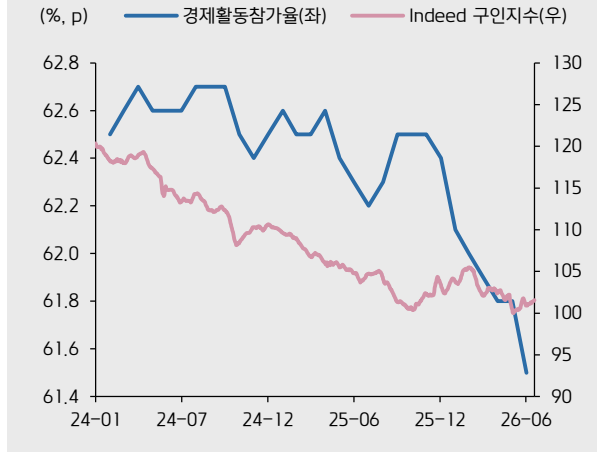
- 비농업 고용은 3월 +21.4만 명에서 6월 +5.7만 명으로 둔화됐지만 실업률은 오히려 4.3%에서 4.2%로 하락. 고용과 실업률이 서로 다른 방향을 가리키는 모습
- 배경은 경제활동참가율이 1월 62.1%에서 6월 61.5%로 낮아진 데 있음. 노동시장에 새로 들어오는 사람이 줄면 실업률을 유지하는데 필요한 신규고용도 감소하기 때문에, +5.7만 명과 실업률 4.2%가 동시에 성립
- Indeed 구인지수도 120.4에서 101.5까지 하락한 뒤 최근 추가 하락이 멈춘 상태. 수요 붕괴보다 저채용·저해고 균형에 가까워, 8월 7일에는 고용자 수보다 참가율과 임금의 방향이 중요

비농업 고용과 실업률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

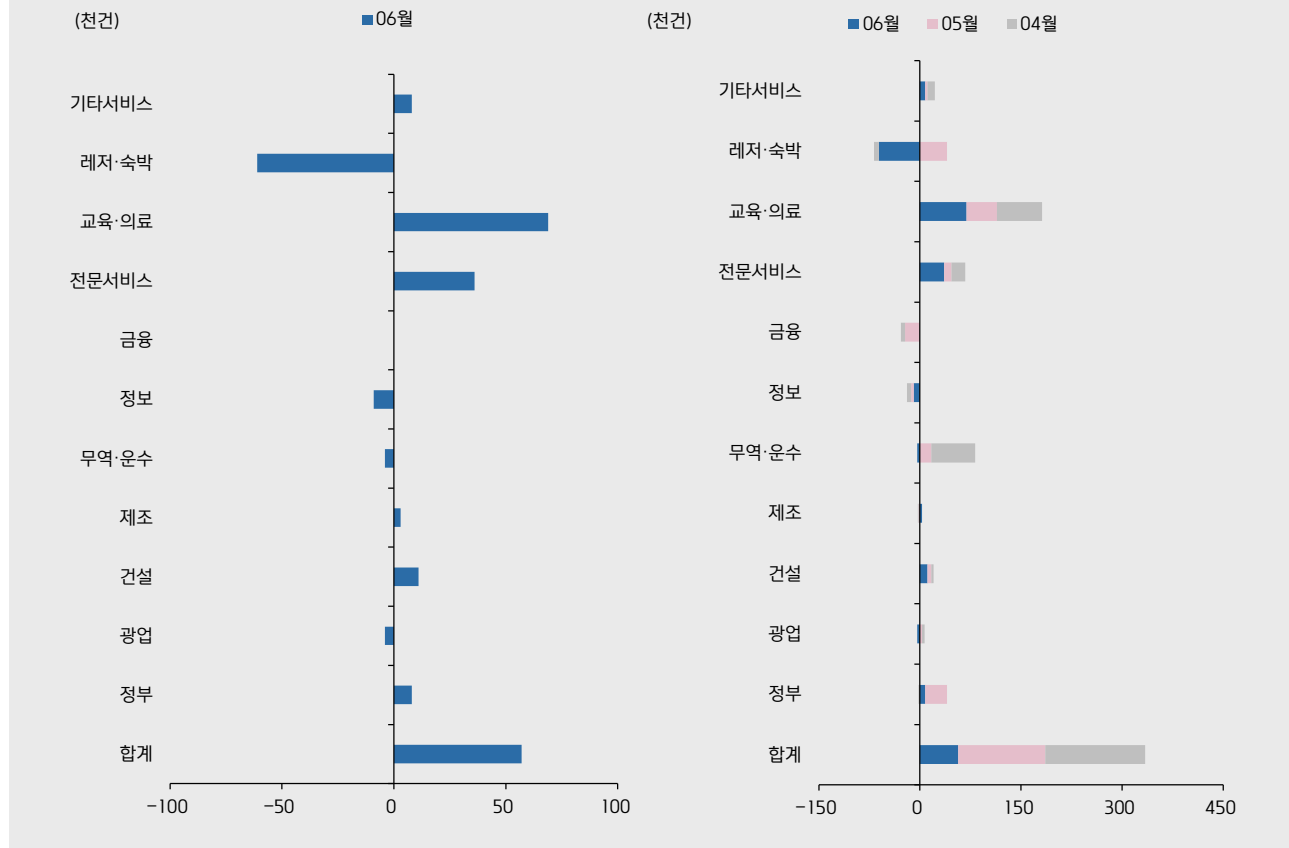
경제활동참가율과 Indeed 구인지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



직군별 비농업 고용 증감 (좌: 6월, 우: 최근 3개월)



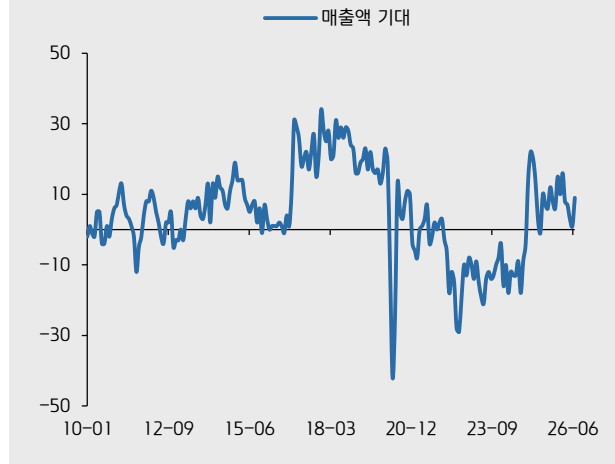
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 소기업 매출 기대와 채용의 시차

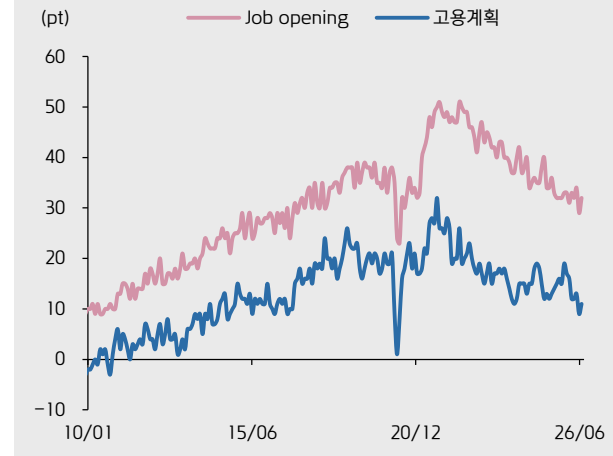
- 매출 기대값은 4월 3pt → 5월 1pt → 6월 9pt로 반등한 반면, 실제 매출 증가 응답은 -8pt → -5pt → -4pt로 여전히 마이너스권. 소기업은 실제 매출 회복을 한 분기이상 확인한 뒤 인력을 늘리는 경향이 있어, 소기업 채용 확장 가능성은 현재로서 제한적
- 미충원 일자리 보유 비중은 32%로 장기평균 24%를 크게 웃돌지만, 순채용 계획은 연초 16% → 11%로 하락
- 6월 채용 시도 기업은 62%, 이 가운데 84%가 적합한 지원자 부족을 호소했지만 임금 인상 계획은 2025년 말 24% → 17%로 축소. 임금 경쟁이 동반됐던 2021~22년과 달리, 지금은 이민 감소와 참가율 하락(62.1% → 61.5%)으로 지원자 풀이 줄어든 공급 제약에 가까우며 소기업발 임금 압력은 아직 제한적인 모습
- 소기업 고용은 기대매출 반등 → 실제 매출 플러스 전환 → 순채용 계획 회복 순서로 확인될 전망. 다만 노동공급이 부족한 상태에서 매출이 회복되면 임금 인상 계획이 먼저 반등할 수 있다는 점 역시 감안할 필요가 존재

소기업 매출액 기대



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

소기업 Job opening 및 고용계획



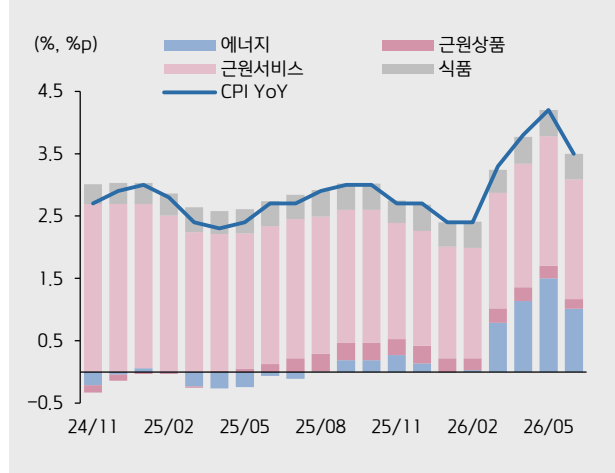
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 물가 반락의 내역과 임금

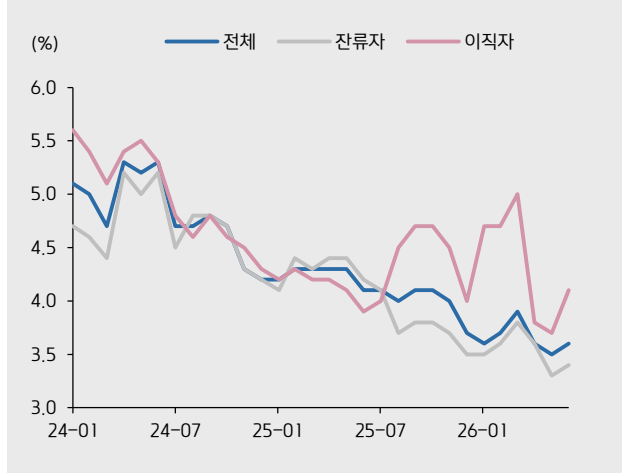
- 6월 CPI는 4.2%에서 3.5%로 반락. 에너지 기여도 하락이 6월 CPI 둔화의 70%를 설명. 반면, 근원서비스 물가 기여도는 2.08%p→1.92%p로 소폭 축소됨
- 다만 Atlanta Fed에 따르면 전체 임금 상승률은 3.5%→3.6%, 잔류자 3.3%→3.4%, 이직자 3.7%→4.1%로 반등. 이직 프리미엄도 0.4%p에서 0.7%p로 벌어짐. 유의미한 반등은 아니지만, 7월 CPI의 근원서비스 낙폭을 축소하는데 기여 가능
- 에너지 충격은 WTI 가격이 되돌려지면 빠르게 사라지지만 임금은 서비스 물가에 오래 남는 변수. 8월 7일 비농업고용지표에서 시간당임금까지 재가속할지 여부를 관찰할 필요가 있음
- 다만 소기업 상황을 앞서 살펴본 결과 추세적 임금 상승세가 이어질 가능성은 낮다고 판단하며 1~2달 정도의 물가 지표에 제한적 영향력을 행사할 것으로 판단

소비자물가(CPI) 상승률 기여도 분해



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

애틀랜타 연준 임금상승률 트래커



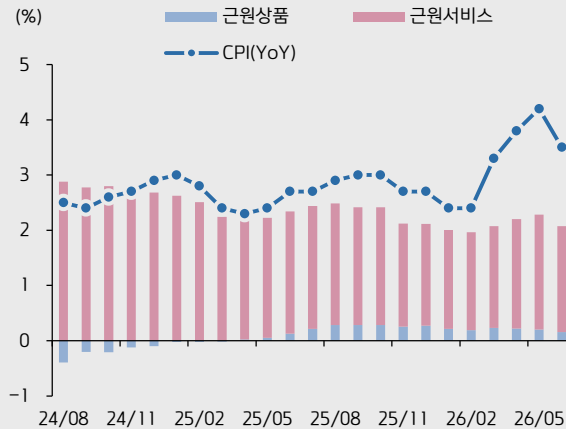
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 근원 항목의 둔화 경로

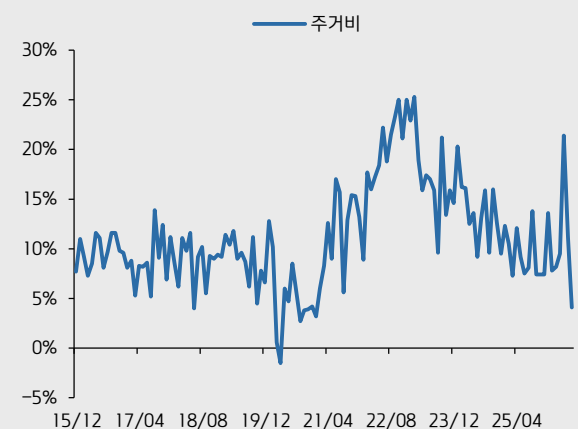
- 6월 근원서비스 기여도는 2.08%p에서 1.92%p로 축소됐고, 근원상품은 0.16%p에 머물며 근원 물가의 둔화 흐름이 유지됨. 근원 함께 2.07%p와 헤드라인 3.5%의 차이인 1.43%p는 에너지·식품이 설명. 최근 물가 변동이 비근원 항목에서 발생하고 있다는 의미
- 주거비 상승률은 2022년 25%에서 6월 4.1%까지 하락. 주거비 둔화가 시차를 두고 반영되면서 근원서비스 물가를 계속 낮추는 요인으로 작용할 전망
- 관세가 물가로 전이됐다면 근원상품에서 먼저 확인돼야 하지만 아직 뚜렷한 흔적은 없음. 트럼프 행정부의 관세 재부와 영향이 아직은 제한적 수준이란 뜻이며, 단기 물가 상방은 에너지가, 중기 하락은 주거비 둔화가 결정하는 구도로 판단

근원 상품·서비스 기여도



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주거비 상승률 추이



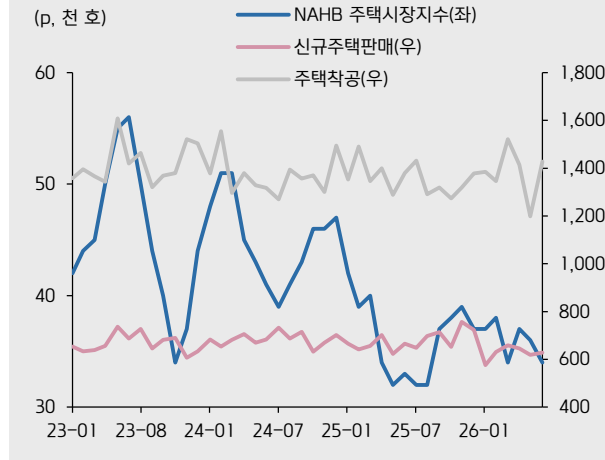
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 정체기를 겪는 주택시장

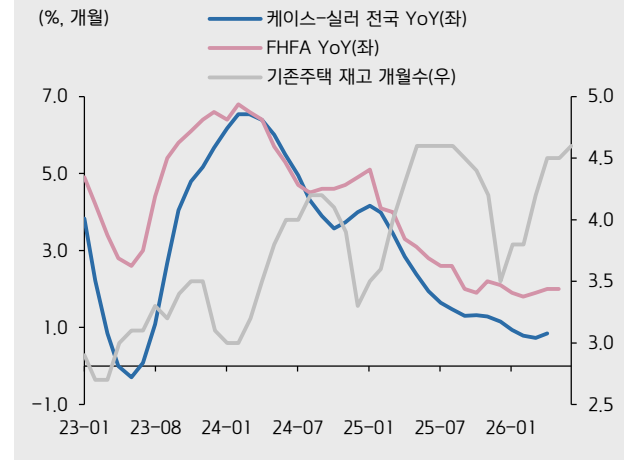
- 7월 NAHB 주택시장지수는 6월 36에서 34로 하락하며 15개월 연속 40을 하회. 6월 기존주택 재고개월수도 4.5개월 → 4.6개월로 늘었지만 실제 재고는 전월비 0.6% 감소. 매물이 급증했다기 보다 판매가 2.4% 줄면서 재고 소진 속도가 느려진 결과
- 6월 착공은 1,199천 건 → 1,427천 건으로 19.0% 반등했지만 단독주택 착공은 897천 건 → 895천 건으로 제자리. 전체 반등은 다가구주택이 주도했고, 신규주택 판매도 618천 건 → 628천 건에 그쳐 회복보다 횡보에 가까운 흐름
- 5월 주택가격은 케이스-실러 +1.1%·FHFA +2.2%로 상승률이 둔화. 기존 차주의 60% 이상이 4% 미만 고정금리를 보유해 높은 시장금리가 기존 보유자의 이자 부담으로 바로 이어지지 않고 이에 매물 출회가 제한적이지만 반대로 신규 매물이 없는 이유도 방증
- 이에 따라 현재 주택 시장의 부진은 부실보다 거래 정체에 가까우며, 금리 인하 재개 시 회복 탄력도 크게 나타날 가능성. 다만 금리 인하 재개 가능성은 아직까지 시장에서 높게 평가하고 있지 않는 부분

주택 체감·거래·공급



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주택가격 상승률과 기존주택 재고



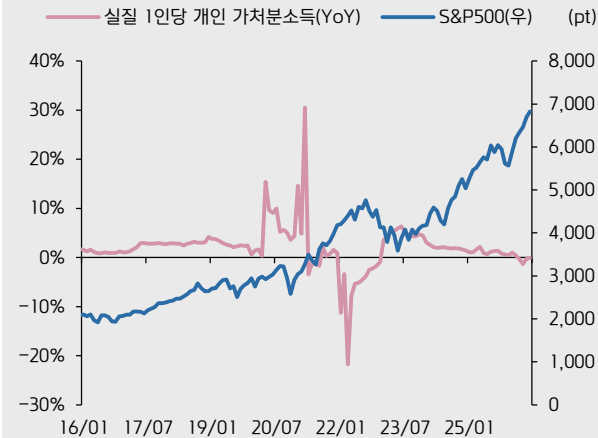
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 소득 정체와 저축 감소

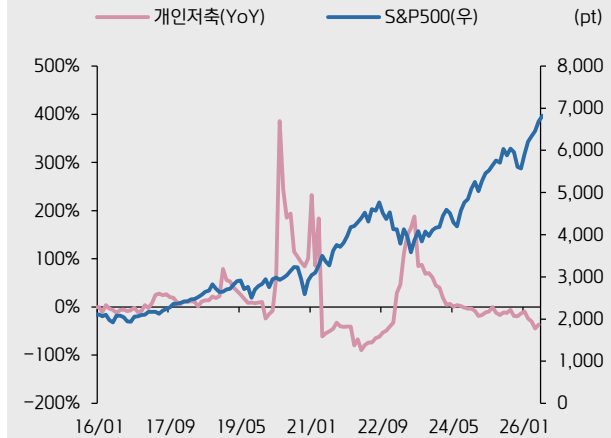
- 6월 실질 1인당 가처분소득은 전년 대비 -0.1%로 5월 -0.3%에 이어 사실상 제자리. 임금 상승률이 물가와 비슷한 3%대 중반으로 낮아지면서 실질 구매력 개선도 제한된 모습
- 개인저축은 전년 대비 -36.6%로 5월 -44.9%보다 감소폭이 줄었지만 여전히 큰 폭의 감소세. 소득이 늘지 않는 상황에서 저축을 줄여 소비를 유지하고 있어 가계가 버틸 여력도 약화
- 가계 현금흐름은 빠듯해졌지만 아직 연체 증가로 이어지지는 않은 상태. 신용 균열이 발생한 것은 아니지만 저소득층 중심의 소득 압박이 지속되고 있는 국면. K자형 국면이 심화되고 있음이 확인

실질 1인당 가처분소득(YoY)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

개인저축 증감률(YoY)



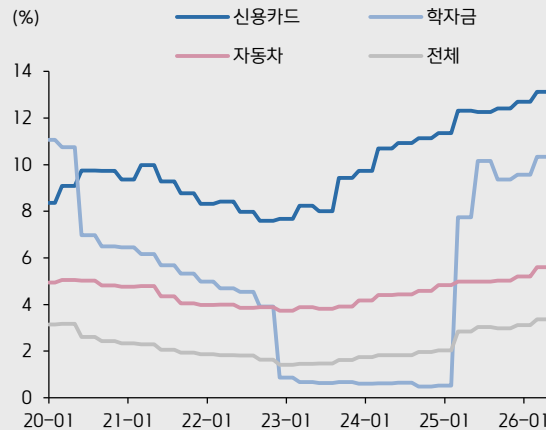
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 연체율은 아직 걱정할 때가 아님

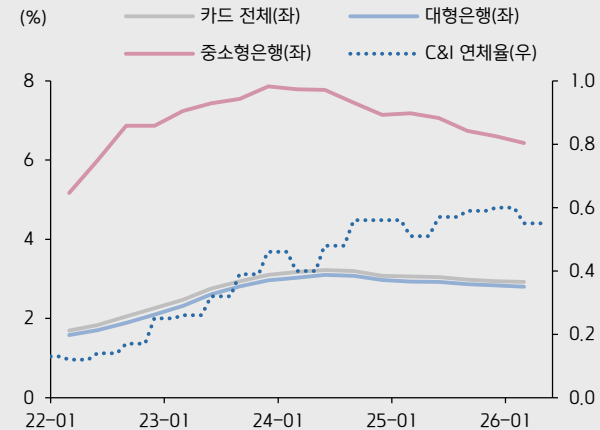
- 뉴욕 연준의 90일 이상 연체율은 신용카드 13.1%로, 2024년부터 비슷한 수준에서 정체. 전체 연체율 3.36%에는 자동차 5.6%와 학자금 10.3% 상승도 함께 반영
- 학자금 연체율은 코로나 이후 유예했던 미상환 정보 보고가 재개되면서 기계적으로 높아짐. 학자금 연체율이 전체 연체율 상승의 상당 부분을 설명하고 있어, 현재를 가계 신용 전반의 악화로 해석하기는 어려움
- 한편, 은행 장부에는 카드 연체율이 2.92%로 하락했고, 중소형은행도 6.43%로 대형은행 2.80%와의 격차가 3.63%p까지 축소. 상업·산업 대출 연체율도 0.55%에 그쳐 기업 신용은 안정적인 상태. 다만 1분기가 최신회인 만큼 2분기 재상승 여부를 확인할 필요

90일 이상 연체율: 항목별 (NY연준)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

은행 카드 연체율과 C&I 연체율



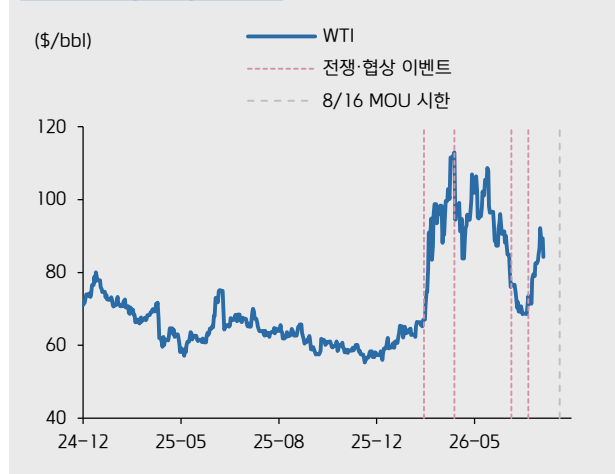
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 유가와 소득계층별 체감경기

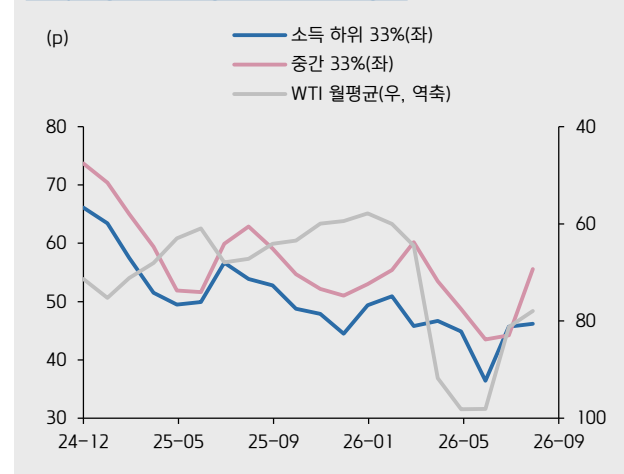
- 6월 WTI 월평균이 98.1달러 → 81.2달러로 하락하자 하위 33% 체감경기는 36.4 → 45.7로 반등한 반면, 중간 33%는 43.5 → 44.2로 제자리. 유가 하락 효과가 하위 소득층에 먼저 반영된 모습
- 7월에는 WTI가 이란 전쟁 재개로 인해 92달러 까지 급등한 뒤 잠시 소강상태를 보이는 중. 이에 하위 33% 체감경기는 46.2로 정체. 물론 계층별 체감경기를 유가 하나로 설명하기는 어렵지만, 소비재기업 어닝콜에서 확인되어 왔듯 휘발유 가격은 하위 소득층의 체감경기에 직접적 영향을 줌
- 트럼프의 중간선거가 11/3로 예정된 만큼 유가의 100달러 복귀는 민주당 지지가 높은 만큼 현재 행정부에 부담이기에, 미국 이란 사이의 MOU 체결 마감 시한인 8/16에 양해각서를 연장할 것이라 판단. 다만, 7월에 이미 경험했듯 전쟁 재발 우려가 상존하고 있기에 해당 이벤트가 추가 추세를 바꿀 변곡점이 될 것이라 판단하지는 않음

WTI와 전쟁·협상 이벤트



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

소득계층별 체감경기와 WTI 월평균



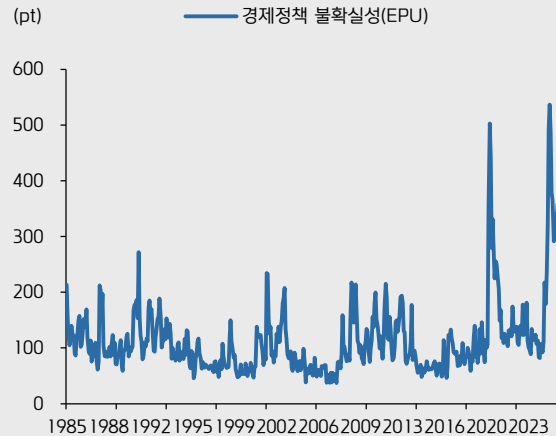
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치. 7월 WTI는 7/1~7/27 평균



◆ 정책 불확실성 지표의 수준과 방향

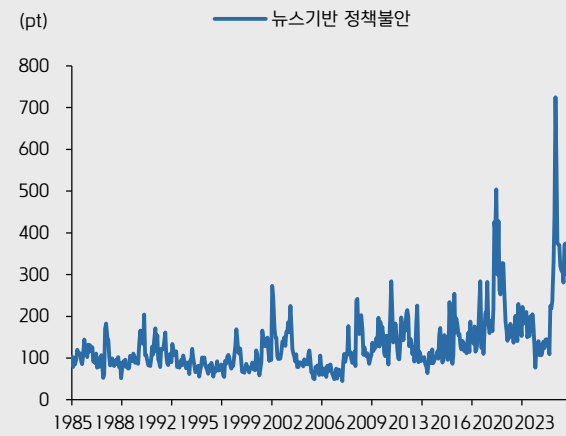
- 경제정책 불확실성(EPU) 지수는 최근 고점 391에서 355로, 뉴스 기반 정책불안 지수는 375에서 244로 하락. 정책 불안은 완화되기 시작했지만 두 지수 모두 과거 평균을 크게 웃도는 수준. 특히 경제정책 불확실성이 정책불안보다 높다는 점이 상기할 점
- 현재의 불확실성은 과거처럼 특정 사건 하나가 아니라 관세·재정·중간선거가 동시에 맞물린 상황이며 개별 이슈가 해결돼도 다른 정책 변수가 남아 있어 불확실성이 이어지는 구조
- 8월의 미-이란 MOU, QRA, 잭슨홀 등 주요 일정을 소화하면서 불확실성 지표가 재차 높아질 여지가 있다고 판단하며, 이는 증시 입장에선 불리한 재료. 중간선거는 이러한 불확실성을 꾸준히 자극하는 재료 중 하나

경제정책 불확실성 (EPU)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

뉴스기반 정책불안



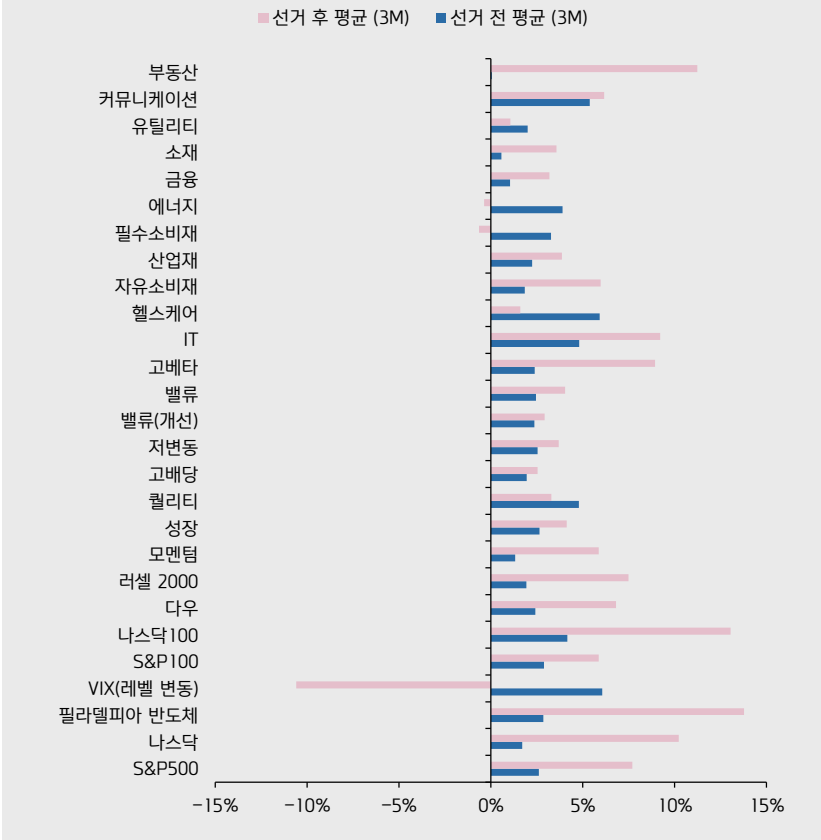
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 역대 중간선거 전후의 평균 수익률

- 역대 중간선거 전 3개월 평균 수익률은 S&P500 +2.6%, 나스닥 +1.7%, SOX +2.9%에 그친 반면 VIX는 6.1% 상승
- 특히 지수 낙폭은 중간선거 전 2~3개월에 커졌다가, 직전 한달동안 회복하는 모습이 자주 관찰됨
- 반면 선거 후 3개월에는 S&P500 +7.7%, 나스닥 +10.2%, SOX +13.8%로 상승 폭이 커지고 VIX는 10.6% 하락
- 즉 불확실성이 해소된 뒤 성장주 중심으로 위험선호가 회복된 모습
- 7~10월 초 조정과 11월 이후 회복이라는 이번 일정도 과거 패턴과 같은 방향으로 진행되고 있으며 과거와 비슷한 국면으로 이어질 경우 조정 구간을 분할 매수로 대응하는 것이 유의미한 전략

중간선거 전후 3개월 평균 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



검증된 이익을 조정된 가격에 — AI/성장 축

테마	업종	종목	투자 포인트	시가 총액 (\$mln)	1M 수익률 (%)	YTD 수익률 (%)
연산·저장	IT	마이크론 테크놀로지 (MU)	- 의무인수(Take-or-Pay) 장기계약 체결로 DRAM 20%, NAND 33% 물량을 커버하며, 최저 보장 마진 설계를 통해 메모리 섹터의 이익 하방 변동성을 구조적으로 완화 - Vera Rubin향 HBM4 12단 공급 가속화(\$1B+ 매출)로 HBM TAM \$100B 진입을 CY27년으로 단축하고, CY27~28년 수주 완판(Booked-out)을 통해 업황 장기화 지지	926,701	-28.4	187.5
설비·냉각	산업재	컴포트 시스템스 (FIX)	- 수주잔고 급증(\$14.1B) 및 데이터센터 노출도 확대에 따른 공급자 우위로 영업이익률(17.1%) 상향 - 모듈러 공법을 통한 시공의 제조업화로 인력 한계를 극복하며 제조 CAPA를 2027년 5M ft² 까지 확장 - 선수금(\$3.23B) 중심의 우수한 운전자본 구조와 순현금(\$1.8B)으로 저평가 기업을 인수하여 가치 제고	57,237	-16.5	74.3
전력	에너지	솔라리스 에너지 인프라스트럭처 (SEI)	- 가스터빈 리드타임 연장(3~4년) 속 '29년까지 3.1GW 물량을 기확보하여 AI 전력 병목 시장 선점 - 하이퍼스케일러 장기계약(2GW+) 전환 가속 및 주변설비(BOP) O&M 확장 통한 계약단가 상승 기대 \$2B 규모의 파이낸싱 완료로 증자 우려 해소, 가동 용량 급증(910MW)으로 실적 가시성 확보	3,616	-40.3	2.9
방산·자율	산업재	크라토스 디펜스 앤드 시큐리티 솔루션스 (KTOS)	- XQ-58A 연내 초도양산과 터보젯 증산, 대형 체계종합업체와의 보완적 협력을 통한 수주 지속성 확보 - MACH-TB 2.0 주관을 통한 극초음속 매출 급증(\$700M) 및 \$1B 규모 수익계약 대기로 성장 가속 - 사상 최대 수주잔고(\$2.01B) 달성과 7월 방공 안티드론 등 수익계약 릴레이를 통한 수주 모멘텀 재개	9,121	3.6	-35.9

자료: 키움증권 리서치 주: 2026.07.28 기준



이익 상황이 검증된 소외주 — 방어 측

테마	업종	종목	투자 포인트	시가 총액 (\$mln)	1M 수익률 (%)	YTD 수익률 (%)
금융	금융	씨티그룹 (C)	2Q26 RoTCE 13.0% 달성 및 사업재편 비용 축소로 구조개혁 수확기 진입과 증장기 이익 가시성 확보 - 기관 프랜차이즈 점유율 확대 및 IB 호실적과 토론회 예금·크립토 커스터디 등 디지털 자산 모멘텀 구축 - 주주환원 확대와 Banamex 매각을 통한 자본 확충, 낮은 P/TBV(~1.3배) 기반 멀티플 재평가 기대	225,938	-7.0	13.5
바이오	건강관리	길리어드 사이언스 (GILD)	2036년까지 LOE 우려 부재 및 레나카파비르 기반 예방요법 시장 개척을 통한 압도적 현금창출원 유지 - 항암 라인업 확대와 ADC 및 자가면역 M&A를 통한 파이프라인 다각화로 HIV 의존도 선제적 완화 - MFN 체결 및 미국 생산기반을 통한 규제·관세 리스크 방어, 약가 역풍 선반영으로 실적 안정성 확보	166,768	6.3	9.4
전력·유틸	유틸리티	넥스트에라 에너지 (NEE)	- FPL 규제자본의 성장(+9% YoY)과 데이터센터 등 대형 전력수요 유입 기반의 중장기 투자 확대 지속 - 정책 역풍에도 NEER의 3.6GW 수주로 백로그 확대(35.1GW) 및 배터리 중심 다변화로 수익성 개선 - Dominion 합병으로 EPS 성장 목표 상향(9%+) 및 규제사업 확대(80%+)로 이익 안정성 제고	186,221	0.7	11.2

자료: 키움증권 리서치 주: 2026.07.28 기준



◆ 8월 증시의 핵심: '용기'와 '신중함'을 결합한 바벨 전략

- **8월 시장이 요구하는 두 가지 스탠스:** AI 주도주의 단기 하락 변동성을 감내하며 저가 매수하는 '**용기(Downside Risk 감수)**'와, 방어적 종목을 통해 포트폴리오 하방을 지키는 '**신중함(Upside Risk 관리)**'이 동시에 필요한 국면. 약 4년 만의 최고 수준을 기록 중인 이익 사이클(T12M EPS 증가율 +27.2%, 22Q1 이후 최고)이 '용기'의 정당성을 부여하는 반면, 증시 전반의 밸류에이션 프리미엄 부여 거부 현상은 '신중함'의 필요성을 뒷받침
- **7월 조정을 통해 형성된 시장의 선반영 구조:** 7월 한 달간 AI/반도체 섹터의 하방 리스크는 가격에 상당 부분 선반영. 반도체 업종 12M Fwd P/E는 40.7배에서 23.7배로 축소되었으며, 주요 종목(MU -44%, INTC -48%)의 멀티플 디레이팅(De-rating) 가속화. 반면 전통적 방어 섹터에는 상대적 프리미엄 형성(AAPL 멀티플 +14%, 에너지 +29%, 고배당 지수 YTD +17.7%)
- **'용기'와 '신중함'의 바벨 포트폴리오 구축:** ① 용기 축 (AI/성장): 멀티플 디레이팅으로 가격 매력이 높아진 실적 상향주 선별 매수. ② 신중함 축 (방어): 이미 밸류에이션 부담이 커진 전형적 방어주가 아닌, 이익 상황이 검증되었으나 주가가 소외된 종목(금융·바이오·유틸리티)으로 구성. ③ 공통 스크리닝 필터: (1) 7월 실적 컨센서스 상향 (2) 주가 조정 또는 호실적 발표 당일 미반영 (3) 실적 발표 완료 또는 8월 명확한 모멘텀 요인(Catalyst) 보유
- **투자 의견 전환 조건:** 다음 3가지 지표 중 하나라도 발생 시 방어적 스탠스로 전환
 - 8/13 컨센서스 갱신 시 실적 순상향 비율(Revision Breadth) +50%p 하회
 - 라이브 컨센서스 상/하향 비율(현재 2:1) 역전
 - NVDA(8/26) 실적 발표에서 AI Capex 가이드언스 훼손



◆ 8월의 핵심은 ‘밸류에이션 정당성’

- **이익 사이클에 대한 의구심은 없다**: 실적 순상향 비율(Revision Breadth)은 24개월 연속 플러스를 유지 중이며, 최근 +67.5%p를 기록해 과거 평균(+55.0%p)을 대폭 상회. 실적 발표 기업의 어닝 서프라이즈 비율(Beat rate) 역시 88.2%로 5년 평균(78.0%)*을 크게 상회. T12M EPS 증가율은 +27.2%로 2022년 초 이후 최고(약 4년 만의 최고 수준)이며, 26Q2 영업이익률(16.8%)·순이익률(15.8%)은 2000년대 들어 사상 최고 — 이익의 ‘규모’와 ‘질’이 동시에 정점 경신 중
- **그러나 시장은 높은 밸류에이션 지불을 꺼리기 시작했다**: 어닝 서프라이즈를 기록한 기업 중 55%가 실적 발표 당일 주가 하락을 경험했으며, 서프라이즈 기업의 주가 반응을 중앙값은 -0.5%에 그침. 7월 한 달간 실적 상향을 주도했던 종목(MU, INTC 등)의 멀티플은 오히려 -44~48% 축소된 반면, 실적 변동이 미미했던 종목(AAPL +14%, 에너지 섹터)으로 수급 이동. 12M Fwd P/E는 연초 대비 이미 -17%(25.6배 → 21.3배) 하락. 7월 들어 밸류에이션 디레이팅 압력이 가속화되는 양상

숫자만 보면 2022년 이후 최고의 시즌 (S&P500 기준)

구분	26Q2	비고
EPS 서프라이즈 비율	88.2%	5년 평균 78%*
어닝 서프라이즈 반응 중앙값	-0.5%	하락 비중 55%
컨센서스 수정폭	+67.5%p	24개월 평균 55%p
T12M EPS 증가율	+27.2%	‘22년 초 이후 최고
12M Fwd P/E YTD	-17%	25.6배 → 21.3배

자료: Bloomberg, FactSet Earnings Insight, 키움증권 리서치

8월, 4단계 변곡점을 지나며 판가름날 시장

기간	변곡점
8/7까지	2Q 실적 시즌의 87% 완료 예정
8/10 주간	실적 모멘텀 부재 속 매크로 이벤트 노출 구간 (CPI 발표)
8/17 주간	주요 유통 5개사 실적 발표를 통한 소비 체력 검증
8/24 주간	NVDA 실적 발표로 2Q 실적 시즌 최종 마감, 잭슨홀 미팅

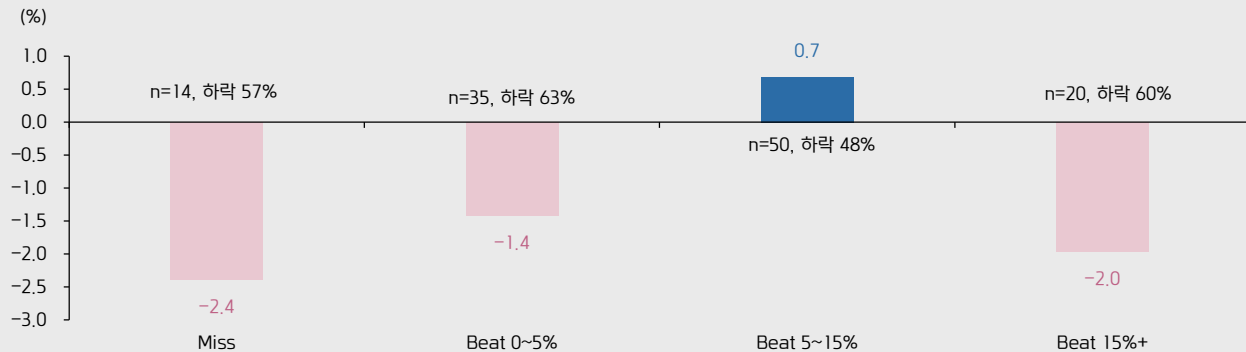
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 어닝 서프라이즈에도 차익 실현 출회 — 호실적 선반영 부담

- **서프라이즈 규모와 주가 반응의 디커플링**: 어닝 서프라이즈(105건) 기업 중 55%가 발표 당일 주가 하락. +15% 이상 대규모 서프라이즈 기업조차 반응 중앙값 -2.0%(하락 비중 60%)로, 서프라이즈 규모가 주가 상승을 담보하지 못함 (유일한 상승 구간: +5~15% 상회, +0.7%)
- **본질은 '실적 수치'가 아닌 '밸류에이션 선반영 부담'**: 호실적 보상은 선반영 부담이 적었던 전통 산업군(SLB·LMT·TRV·GS, 당일 +9~11%)에 집중. 실적 하회(Miss, 14건) 기업의 반응 중앙값은 -2.4%로, 시장의 하방 민감도가 극대화된 상태
- **과거 평균 대비 극단적인 반응 비대칭성**: FactSet Earnings Insight에 따르면 서프라이즈 기업의 발표 전후(±2일) 평균 반응(-0.3%)은 5년 평균(+1.0%)과 정반대 — 호실적 차익 실현 압력을 입증. 실적 하회 기업의 하락 폭(-4.0%) 역시 5년 평균(-3.0%)을 상회해 하방 민감도까지 평균 대비 확대

EPS 서프라이즈 구간별 발표 당일 주가 반응 (7/1~7/24)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

* 발표 119건(7/1~7/24), BMO=당일·AMC=익일 증가 수익률, 중앙값 기준



◆ 빅테크 내부 수급 로테이션 — 이번 주 주요 4사 실적 발표가 분수령

- **GOOGL: 호실적에도 주가 약세 전환**: EPS가 컨센서스를 +213% 상회했음에도(일회성 평가이익 \$98B 포함) 발표 당일 주가는 -7.1% 하락. 단순한 '어닝 서프라이즈' 규모만으로는 주가 상승을 담보할 수 없음을 보여주는 단적인 사례
- **Mag7 내부 쏠림 완화 및 차별화 심화 (인프라 vs 레거시)**: AAPL 7월 주가 +15.1% 상승(이익 수정치 +1.3%), 반면 TSLA는 -25.6% 급락. Mag7 내 종목별 수급 로테이션과 차별화가 본격화되는 양상
- **NVDA(8/26 예정): 개별 실적 발표를 넘어 시장 전체의 멀티플 재평가 이벤트**: 8월 말 예정된 엔비디아 실적은 단순한 개별 기업의 펀더멘털 확인을 넘어, AI 밸류체인 및 증시 전반의 밸류에이션 정당성을 판가름하는 분수령이 될 전망

주요 메가캡 기업 실적 및 주가 현황

종목	발표일	EPS Surprise	발표일 반응	7월 리비전	7월 주가
GOOGL	7/22 (완료)	+213.0% (일회성 \$98B 포함)	-7.1%	16.80%	-10.50%
TSLA	7/22 (완료)	-34.8% (하회)	-14.5%	-2.40%	-25.60%
MSFT	7/29 (예정)	컨센서스 EPS \$4.25	—	1.40%	2.30%
META	7/29 (예정)	컨센서스 EPS \$7.14	—	1.0%	5.60%
AAPL	7/30 (예정)	컨센서스 EPS \$1.88	—	1.30%	15.10%
AMZN	7/30 (예정)	컨센서스 EPS \$1.82	—	1.10%	-2.60%
NVDA	8/26 (예정)	컨센서스 EPS \$2.08	—	3.50%	3.40%

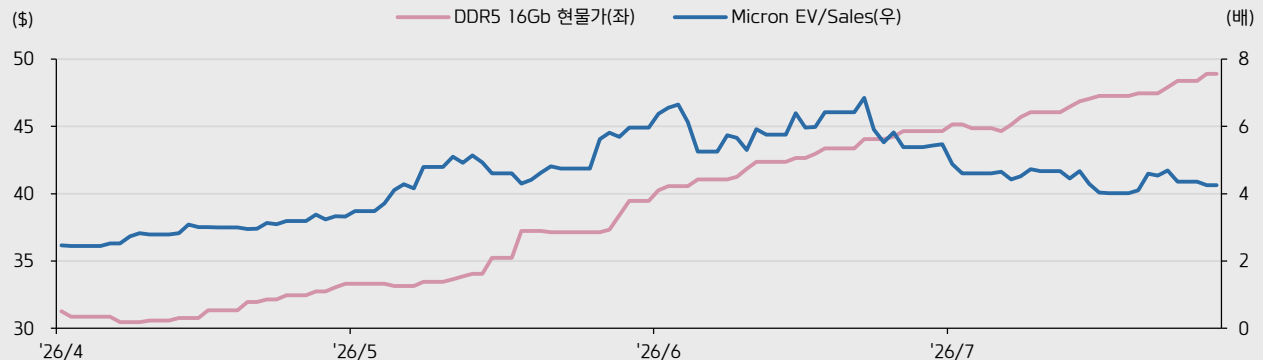
자료: Bloomberg, LSEG Datastream(IBES), 키움증권 리서치



◆ 펀더멘털 훼손이 아닌 멀티플 디레이팅 — 메모리 병목 현상은 지속

- **조정기의 실체는 멀티플 축소:** MU 7월 NTM 수정치 +41.6%로 최상위권이나 주가 -20.2%, 멀티플 -44%. MU는 FactSet 기준 Q2 S&P 500 이익 증가 기여 1위 기업. 반도체 12M Fwd P/E는 40.7배 → 23.7배로 AI 랠리 이전(3년 전 36.1배)보다 낮은 수준 — 이익(+129% YTD)이 주가(+34% YTD)를 크게 상회
- **우려는 이미 예견된 요소:** 이익 모멘텀 감소·CapEx 부담·스펙 다운 우려는 반영된 내용. 데이터센터 메모리 가격은 3Q에도 전분기 대비 +25% 이상 상승 지속 — 감소일 뿐 수급 불균형은 심화 국면
- **비전형적 업사이클:** 메모리는 AI 빌드의 최우선 병목(Primary Constraint). LTA·스펙 다운은 진폭을 완화하는 대신 지속 기간을 연장 — 실적의 장기 지속성은 밸류에이션 재평가에 우호적
- **8월 카탈리스트:** FMS(Future of Memory and Storage, 8/4~6)에서 HBM·NAND 로드맵 확인. 관심: MU(발표 완료) · 관찰: STX(7/28)·SNDK·WDC(8/5) — 실적 3연타와 FMS가 판정

메모리 현물가는 신고가 행진, MU 12M Fwd EV/Sales는 고점 대비 -38%



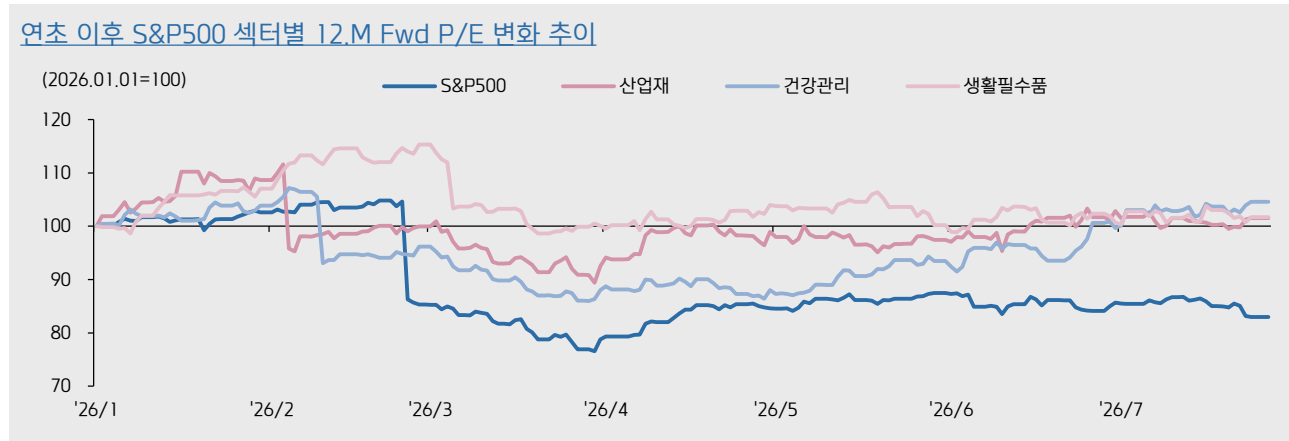
자료: Morgan Stanley, Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 고멀티플 섹터 점검 — '실적 발표 후 이익 추정치의 상향 유지 여부'가 편입의 기준

- **실적 상향 우수하나 밸류에이션 부담 상존**: 7월 실적 손상항 비율(Net Breadth)은 +87.5%p를 기록하며 11개 섹터 중 2위. 다만 연초 이후 12M Fwd P/E가 확장된 3개 섹터(산업재·건강관리·생활필수품) 중 하나(27.3배 → 27.8배)이며, 절대 레벨은 3년 평균(20.4배)을 36% 상회하는 전 섹터 최상위권(부동산 제외 1위) — 밸류에이션 부담이 상존하는 구간. 섹터 전체에 대한 일괄 매수보다는 철저한 종목별 선별 접근이 필수적
- **FIX (Comfort Systems, 편입)**: 어닝 서프라이즈(+19.8%) 달성에도 발표 당일 주가는 -5.3%(7월 누적 -12.5%) 조정. 그러나 발표 직후 이익 컨센서스가 +2.8% 추가 상향(49.8 → 51.2달러)되며 '실적 확정에 따른 이익 추정치 상향'의 정석 패턴 형성. 상반기 누적 리비전 +59.6%의 구조적 성장에 가격 매력이 더해진 진입 적기
- **VRT (Vertiv, 실적 후 대응)**: VRT는 주가 조정(-13.3%)으로 가격 조건은 충족했으나 실적 발표 전(7/29) — 서프라이즈 후 차익실현이 출회되는 시장 환경을 고려해 실적 확인 후 진입 권장

연초 이후 S&P500 섹터별 12.M Fwd P/E 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 소모성 무기체계 및 자율/무인체계로의 예산 집중 (KTOS·AVAV)

- **FY27 미 국방 예산요청이 확인해준 방향성:** 총 \$1.5조(전년 대비 +42%, 본예산 \$1.15조 + 조정예산 \$350B). 핵심은 예산 배분의 이동 — 탄약 및 소모성 무기(Munitions) 조달 \$26.8B → \$76.3B(약 3배), 육군 미사일 계정 \$8B → \$36.6B(4.6배), 자율체계 프로그램(RDT&E) \$54.6B 신규 배정. 증분이 대형 플랫폼이 아닌 소모성 무기·무인체계로 집중
- **KTOS (편입, 8/4 발표 후 확정):** Valkyrie 무인기 연 40대 생산 체제 구축, 드론·우주 백로그 확장으로 자율체계 예산 증액의 직접적 수혜. 최근 드론 섹터 조정으로 가격 매력 개선. 8/4 실적 발표
- **AVAV (차선 편입 후보):** FQ4 대형 서프라이즈 달성(자율체계 부문 +80% YoY, 백로그 ~\$3.5B), Switchblade(배회탄약)가 소모성 무기 예산 증액 라인의 직접 수혜주. 다음 실적 발표가 9월 초로 예정되어 8월 중 실적 변동성 리스크는 없음. 관심종목은 KTOS 단독이며, AVAV는 9월 초 실적 전후 재검토
- **주요 연결고리 및 리스크:** 자율체계 예산 \$54.6B 배정은 'AI Capex의 다음 확산처가 국방 부문'임을 시사하며 AI 테마와 접속. 단, 예산안의 상원 통과 과정 및 8월 의회 휴회에 따른 임시지출안(CR) 관련 정치적 변동성은 리스크 요인

FY27 예산요청: 소모성 무기·무인체계로의 배분 이동

항목	FY26	FY27	증감
Munitions(소모성 무기) 조달	\$26.8B	\$76.3B	2.8x
육군 미사일 계정	\$8.0B	\$36.6B	4.6x
자율·무인체계 (DAWG, RDT&E)	\$0.2B	\$54.6B	사실상 신규

자료: U.S. DoW FY2027 Budget Request(2026.4), Forecast International, Defense One, 키움증권 리서치



◆ 밸류에이션 부담이 낮고 이익 상황이 검증된 금융 섹터 재조명

- **섹터 현황:** 7월 S&P500 금융 섹터 EPS 리비전 Net Breadth +78.7%p(11개 섹터 중 3위), 섹터 12M Fwd P/E는 15.9배로 시장(21.3배) 대비 25% 할인된 최하위권(에너지·통신 제외 시 최저). 대형 은행 전반이 어닝 서프라이즈(JPM +34%, GS +45%, WFC +17%, C +15%)를 기록했음에도 주가 반응은 미진하여 '실적 대비 가격 매력'이 돋보이는 구간
- **C (Citigroup, 편입) — 디레이팅형, 호실적에도 주가가 하락한 저평가 은행:** 서프라이즈 +15.1%에도 발표 당일 -5.3%, 7월 주가 -5.6% 하락. 반면 이익 수정치는 +3.6% 상향 유지되어 저PBR 리레이팅 스토리 지속 유효
- **GS (Goldman Sachs, 편출) — 모멘텀형, 호실적 보상을 온전히 누린 대표주:** 서프라이즈 +44.8%, 발표 당일 +9.0%, 7월 리비전 +15.9%로 대형 금융주 중 유일하게 시장 보상을 온전히 받은 기업. 다만 '주가 미반영' 필터에 부합하지 않고 모멘텀 스타일 역풍(1M -5.1%) 구간임을 감안해 관심종목에서는 제외 — 트레이딩·IB 사이클 노출 필요 시 대안으로 검토
- **주요 리스크:** Basel III Endgame 및 SLR 완화에 따른 유동성 활용 방안에 대한 규제당국 개입 가능성 점검 필요

대형 금융주 26Q2 발표 결과 — 서프라이즈 vs 반응

기업	EPS Surprise	발표일 반응	7월 리비전	7월 주가
JPMorgan (JPM)	+34.4%	+2.5%	+8.9%	+7.9%
Goldman Sachs (GS)	+44.8%	+9.0%	+15.9%	+4.9%
Wells Fargo (WFC)	+17.0%	-2.7%	+2.6%	+4.4%
Citigroup (C)	+15.1%	-5.3%	+3.6%	-5.6%

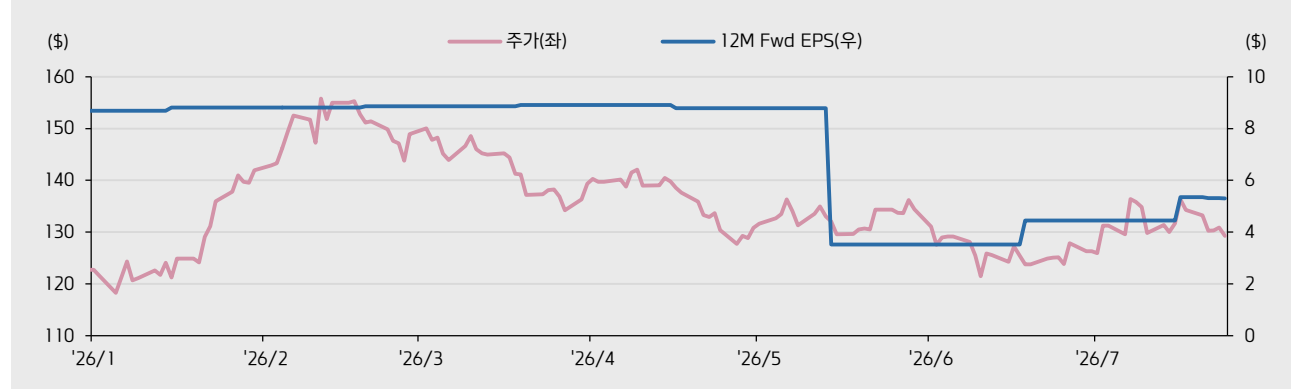
자료: Bloomberg, LSEG Datastream(IBES), Bloomberg 지수 집계, 키움증권 리서치



◆ 밸류에이션 프리미엄 방어주 대신 실적 상향 미반영 종목 선별

- **섹터 현황:** 7월 Net Breadth +72.4%p, 연초 이후 P/E 확장(20.2배 → 21.2배)으로 방어적 수급이 이미 유입된 상태. 섹터 전체 접근보다는 종목별 선별 대응 필요
- **GILD (Gilead Sciences):** 7월 NTM 이익 수정치 +19.2%(헬스케어 내 최상위)에도 주가 상승률은 +2.4%에 그침 — 이익 상향 대비 주가 미반영 폭이 섹터 내 최대. 상반기 실적 하향에서 벗어나는 턴어라운드 국면
- **RPRX (Royalty Pharma) — 로열티 현금흐름 기반 분산 투자 모델:** 신약 임상 자산 분산 투자를 통해 개별 임상 리스크를 로열티 현금흐름으로 치환. 단, 고금리 환경 장기화 시 할인율 부담 및 특허 절벽 우려를 리스크로 병기

GILD: 일회성 비용 충격 후 이익이 V자 반등했으나, 아직 주가에는 미반영된 상황



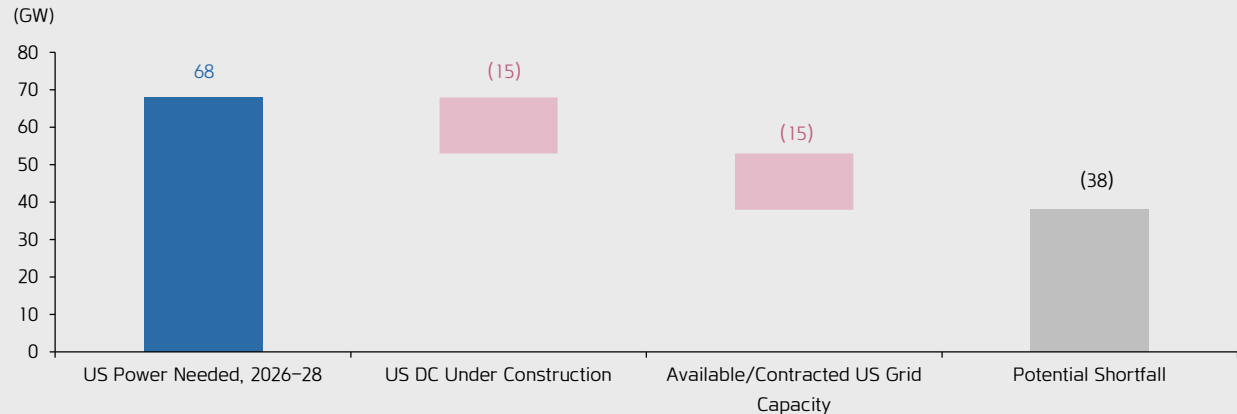
자료: Bloomberg, LSEG Datastream(IBES), 키움증권 리서치



◆ 전력 유틸리티 – 유가 변동성에 벗어나 있는 방어주

- **섹터 현황:** S&P500 유틸리티 섹터 7월 NTM EPS 31개 전 종목 상향. 실적 순상향 비율(+74.2%p, 11개 섹터 중 4위)은 시장(+67.5%p)을 상회하며 추세적 개선 중(5월 +71.0%p → 7월 +74.2%p). 같은 '에너지 계열'로 묶이는 유가 중심 에너지 섹터(-9.5%p, 유일한 마이너스·최하위)와 정반대 위치
- **멀티플 디레이팅 장세의 최우선 피난처:** 12M Fwd P/E 19.2배로 연초 수준을 유지하며 시장 대비 ~10% 할인 거래 중. 호실적에도 차익실현이 출회되는 시장 환경에서 기대치와 멀티플 부담이 적어 하방 방어력이 가장 우수
- **방어적 스타일 순풍 + AI 전력 모멘텀:** 7월 스타일 로테이션(고배당 +2.4%·로볼 +2.0% vs 모멘텀 -5.1%) 수혜. 빅테크 AI Capex 발표(7/29~30)와 IPP 실적 러시(8/4~7)가 이어지며, '하락장 방어'와 'AI 서사 재점화'에 모두 연동되는 양면 노출(Dual Exposure) 매력 보유

2026~2028년 미국 데이터센터의 전력 부족 전망치



자료: Morgan Stanley Research, "Playing the AI Infrastructure Dip: Where to Invest and Where to See Risk" (2026.7.27), 키움증권 리서치 재구성

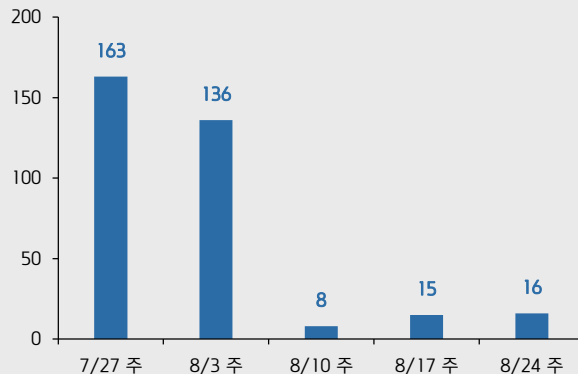


◆ 실적 집중 → 매크로 공백 → 소비 지표 → NVDA 실적의 4단계 흐름

- **1단계 (7/27주 ~ 8/3주) 메가캡 실적 위크:** MSFT·META(7/29), AAPL·AMZN(7/30) 등 7/27주 163건, 8/3주 136건 — 2주간 약 300개 기업 발표 집중
- **2단계 (8/10주) 개별 기업 실적 소강상태 및 매크로 국면:** 발표 기업 수 감소(8개)로 CPI 발표, 지정학적 리스크, 잭슨홀 미팅 등 매크로 이슈가 멀티플을 주도하는 구간. 국채 발행 계획(QRA) 소화 및 실질금리 향방 관찰
- **3단계 (8/17주) 소비 체력 검증:** WMT, HD 등 유통 대표 기업 실적 발표를 통해 미국 소비 전가력 및 실물 경기 검증
- **4단계 (8/24주~) AI 테마 피날레:** NVDA(8/26) 실적 발표, Hot Chips(8/23~25), SmallSat Conference(8/23~26) 등 AI 밸류체인 모멘텀 재점화 국면
- **주요 산업 이벤트:** Black Hat(8/1~6), FMS(8/4~6), Ai4(8/4~6), Made by Google(8/12), VMware Explore(8/31~)

S&P500 잔여 실적 캘린더

(발표 예정 건수)



주차	건수	핵심
7/27주	163	MSFT·META·AAPL·AMZN
8/3주	136	AMD·LLY·CAT·KTOS·GILD
8/10주	8	매크로 주간(CPI)
8/17주	15	WMT·HD·TGT·LOW·DE
8/24주	16	NVDA(8/26)

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



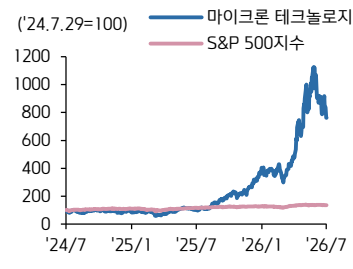
블룸버그 목표주가	USD 1589.48
현재 주가 (7/28)	USD 820.53

Stock Data

산업분류	기술 하드웨어&반도체
세부업종	반도체&반도체 장비
거래소	NASDAQ GS
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	7,428.78
시가총액(min)	926,701.0
유통주식수(min)	1,129.4
52주 최고	1255.00
52주 최저	103.38
일평균거래량	52,367,502

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	187.5	-28.4	88.3	632.9
S&P 500	8.5	1.0	6.5	16.3



- ◆ **기업 개요:** 마이크론 테크놀로지는 미국 유일의 첨단 메모리 제조사로, HBM3E→HBM4→HBM4E로 이어지는 차세대 풀 라인업을 바탕으로 SK하이닉스·삼성과 HBM 3강 체제를 형성. NVIDIA Vera Rubin향 공급이 확인된 가운데 Hyperscaler ASIC 다각화(MSFT Maia·META MTIA·Google TPU·AWS Trainium)의 직접 수혜 포지션에 위치하며, 최근 Anthropic과 다년 메모리·스토리지 공급계약 및 자본 투자(6/22)를 체결해 AI 밸류체인 내 전략적 지위가 격상됨
- ◆ **투자 포인트:** 1) **의무인수 조건(Take-or-Pay) 장기계약(SCA) 체결:** 글로벌 16개 고객사와 5년 기한(CY26~30년, 전장 부문은 3년)의 해지 불가 의무인수 계약 체결. 계약 기간 내 전사 DRAM 출하량의 약 20%, NAND 출하량의 약 33%를 커버하는 규모. 계약상 최저 보장 가격은 과거 업황 고점 분기의 마진율을 상회하는 수준에서 매출총이익률을 방어하도록 설계. 메모리 섹터 밸류에이션 디레이팅의 주원인이었던 '이익의 하방 변동성'을 구조적으로 완화한다는 점에서 긍정적. 2) **차세대 HBM 라인업 경쟁력 강화 및 장기 수주 완판(Booked-out) 국면 진입:** Vera Rubin향 HBM4 12단 제품의 공급 가속화 속도가 기존 HBM3E 12단 대비 2배 가량 빠르고 가파르게 전개 중. 이에 힘입어 HBM4 관련 매출은 이미 \$1B를 상회하는 수준 달성. 글로벌 HBM 유효시장규모(TAM) \$100B 돌파 시점을 기존 CY28년에서 CY27년으로 1년 조기 단축. 범용 DRAM까지 CY27~28년 생산 능력을 상회하는 물량이 이미 수주 완료되어 견조한 업황 장기화 지지
- ◆ **실적 및 밸류에이션:** FY26Q3 매출 \$41.5B(+346% YoY, +74% QoQ), Non-GAAP EPS \$25.11(+1,215% YoY), GPM 84.9%로 직전 가이던스(매출 \$33.5B)를 24% 상회. 데이터센터 매출은 분기 \$25B+(비중 60%+, 연환산 \$100B+)로 성장. 실적 발표 후 사상 최고가(\$1,200+) 대비 20%+ 조정을 거치며, 12M Fwd P/E 12.3배(IT 업종 중앙값 24.0배 대비 -49%)까지 하락. 컨센서스는 FY29 EPS 역성장(-26%)까지 반영 중이나, 장기계약의 최저 가격·최저 매출 \$100B 보장 구조를 감안하면 과거 매출 및 이익 사이클의 단순 반영에 따른 할인은 과도

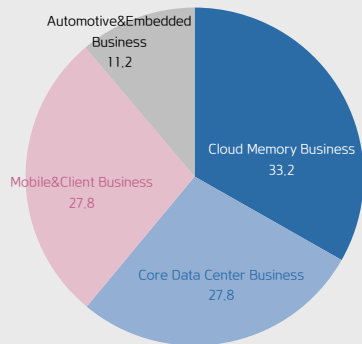
Company Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	25,111	37,378	129,634	248,746
영업이익	1,935	10,846	98,334	205,130
영업이익률 (%)	7.7	29.0	75.9	82.5
순이익	1,472	9,470	83,132	173,454
EPS	1.30	8.29	73.15	152.74
증가율	-129.2	537.7	782.4	108.8
PER	134.3	15.8	11.2	5.4
PBR	2.3	2.5	6.9	3.2
ROE	1.7	17.2	74.6	71.6
배당지표수익률	0.1	0.1	0.1	0.2

주: 컨센서스는 2026.07.28 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

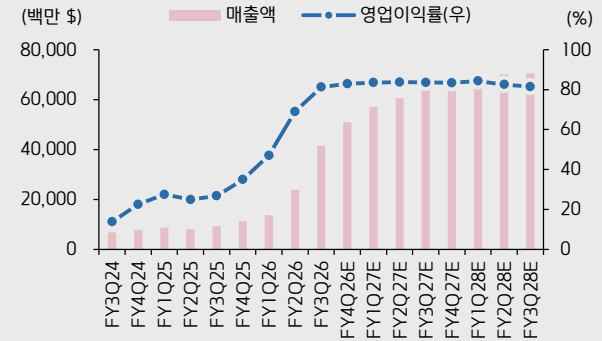


MU 사업부별 매출액 비중



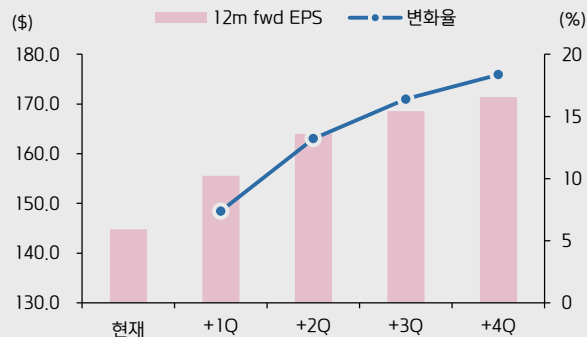
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

MU 분기 매출액 및 영업이익률 추이



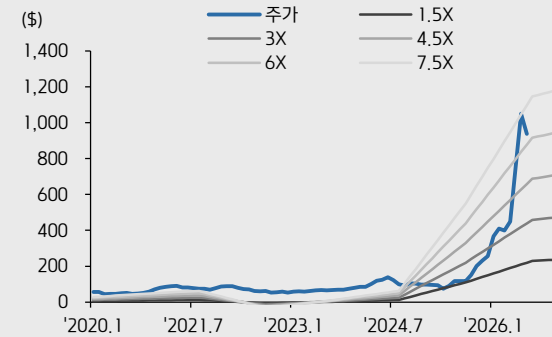
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

MU 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

MU 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

마이크론 테크놀로지 (MU)



손익계산서

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	27,705	30,758	15,540	25,111	37,378
매출원가	17,282	16,860	16,956	19,498	22,505
매출총이익, GAAP	10,423	13,898	-1,416	5,613	14,873
판매비	894	1,066	920	1,129	1,205
연구개발비	2,663	3,115	3,114	3,430	3,798
영업이익, GAAP	6,283	9,702	-5,745	1,304	9,770
영업외 (이익)손실	65	131	-87	64	116
세전이익, GAAP	7,633	8,814	-5,658	1,240	9,654
법인세비용	394	888	177	451	1,124
당기순이익, GAAP	5,861	8,687	-5,833	778	8,539
EPS, GAAP	5.23	7.81	-5.34	0.7	7.65
희석 EPS, GAAP	5.14	7.75	-5.34	0.7	7.59
영업이익, 조정	7,667	10,281	-4,819	1,935	10,846
당기순이익, 조정	6,373	9,475	-4,862	1,472	9,470
EBITDA	12,605	16,943	2,148	9,224	18,275

현금흐름표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	12,468	15,181	1,559	8,507	17,525
감가상각비, 무형자산상각비	6,214	7,116	7,756	7,780	8,352
운전자본 변동	-370	-1245	-2896	-1165	-666
투자활동으로 인한 현금흐름	-10,589	-11,585	-6,191	-8,309	-14,087
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-10,030	-12,067	-7,676	-8,386	-15,857
유, 무형자산 처분	0	888	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,781	-2,980	4,983	-1,842	-850
자금배당금	0	-461	-504	-513	-522
차입금의 증가(감소)	-332	-32	5955	-898	-189
자사주매입	-1,294	-2557	-425	-300	0
현금증가	139	510	317	-1,604	2,594
기초현금	7,690	7,829	8,339	8,656	7,052
기말현금	7,829	8,339	8,656	7,052	9,646
FCF	2,438	3,114	-6,117	121	1,668
FCFF	2,638	3,314	—	479	2,089

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	58,849	66,283	64,254	69,416	82,798
유동자산	19,907	21,781	21,244	24,372	28,841
현금 및 현금성자산	8,633	9,331	9,594	8,106	10,307
매출채권	4,920	4,765	2,048	5,419	7,163
재고자산	4,487	6,663	8,387	8,875	8,355
비유동자산	38,942	44,502	43,010	45,044	53,957
유형자산	33,764	39,227	38,594	40,394	47,326
무형자산	1,577	1,649	1,554	1,566	1,603
부채총계	14,916	16,376	20,134	24,285	28,633
유동부채	6,424	7,539	4,765	9,248	11,454
매입채무	5,325	6,090	3,958	7,299	9,649
단기성부채	210	103	278	502	634
비유동부채	8,492	8,837	15,369	15,037	17,179
장기성부채	7,125	7,413	13,655	13,576	14,718
자본총계	43,933	49,907	44,120	45,131	54,165

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	21.16	28.24	-37.54	3.10	22.85
영업이익률	22.68	31.54	-36.97	5.19	26.14
EBITDA 마진	45.50	55.08	13.82	36.73	48.89
ROE	14.14	18.51	-12.41	1.74	17.20
ROA	10.42	13.88	-8.94	1.16	11.22
ROIC	12.26	16.30	-10.26	1.40	13.46
부채비율	16.70	15.06	31.58	31.19	28.34
순차입금비용	-6.97	-6.94	7.92	10.91	6.31
EBITDA/현금지급이자	73.71	110.02	6.65	18.34	43.72
현금비용	134.39	123.77	201.34	87.65	89.99
유동비용	309.88	288.91	445.83	263.54	251.80
PER	13.28	7.16	—	134.29	15.78
PBR	1.88	1.26	1.74	2.35	2.53
EV/EBIT	12.62	6.09	—	83.65	14.31
EV/EBITDA	6.33	3.50	37.38	12.02	7.68

컴포트 시스템스 (FIX)



US Equity Analyst 박기현

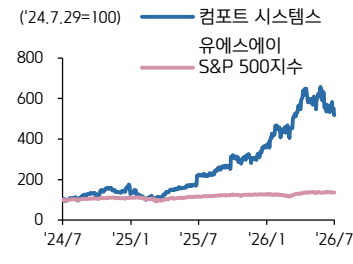
블룸버그 목표주가	USD 2210.86
현재 주가 (7/28)	USD 1626.32

Stock Data

산업분류	산업서비스
세부업종	건설 & 엔지니어링
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	7,428.78
시가총액(min)	57,237.2
유통주식수(min)	35.2
52주 최고	2073.99
52주 최저	655.96
일평균거래량	486,460

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	74.3	-16.5	38.8	136.5
S&P 500	8.5	-0.2	6.6	16.6



◆ **기업 개요:** 컴포트 시스템스(FIX)는 미국 최대급 기계·전기 설비 전문 시공사로 데이터센터·반도체 팹 등 산업시설의 HVAC·배관 등 기계 및 전력 시스템을 설계·시공·유지보수함. 동사의 강점은 ① AI 데이터센터 건설의 병목 공정(냉각·전력)에서 검증된 시공 CAPA와 숙련 인력을 보유하고 있다는 점과 ② 대형 제조시설을 통해 필요한 설비를 사전 제작해서 공사기간을 단축할 수 있다는 점 등임. 올해 상반기 기준으로 Tech(데이터센터·반도체 팹 등)향 매출이 전사 매출의 58%(+18%p YoY)를 차지하는 등 AI 인프라 관련 핵심 수혜주로 분류되고 있음

◆ **투자 포인트:** 1) **공급자 우위로 인한 이익률 향상:** 동사의 26Q2 기준 수주잔고는 \$14.1B(+73% YoY, +13% QoQ, 수주잔고/연환산매출 ~1.1x)로 저마진 프로젝트를 거절할 수 있는 공급자 우위가 형성된 상황. 동사의 26Q2 영업이익률은 17.1%인 반면 경쟁사인 EMCOR의 경우 전분기 기준 8.7% 수준임. 이는 데이터센터 등 고부가가치 사업에 대한 노출도 차이로 해석됨. 2) **시공업의 제조업화를 통한 CAPA 확장:** 일반적으로 숙련 인력의 수에 따라 좌우되는 시공업의 CAPA를 모듈러 공법(대형 제조시설을 통한 사전 제작)을 통해 극복함. 이러한 제조 CAPA는 현재 3.5M ft² (약 32.5만 m²) 수준이며, 이를 2027년까지 5M ft² (약 46.5만 m²)까지 확대할 예정. 3) **고객이 운전자본을 제공하는 계약 구조:** 동사가 현재 보유중인 선수금 성격의 부채는 \$3.23B로 전년 말 대비 52.4% 증가. 경영진에 따르면 이러한 선수금은 CAPA를 선점하기 위한 고객의 의지로 풀이됨. 따라서 동사는 풍부한 현금(순현금 \$1.8B, 26H1 FCF \$1.24B)을 보유하고 있으며, 이를 바탕으로 저평가 비상장 기업을 인수(Hunt Electric, 5/1)하여 기업 가치를 제고 중

◆ **실적 및 밸류에이션:** 26Q2 분기 매출액 \$3.27B(+50.3% YoY, +9.2% 컨센서스), GAAP 회계 EPS \$12.53(+91.9% YoY, +19.8% 컨센서스), 12M Fwd P/E는 35.3배로 산업재 섹터 중앙값(21.3배) 및 5년 평균(26.7배)을 큰 폭으로 상회. 다만 동사는 \$14.1B에 달하는 수주잔고에서 오는 매출 가시성을 보유하고 있으며, 컨센서스 기준 2025~2029 EPS 연평균 성장률 전망치 34.6%에 달해, 이익 증가에 기반한 멀티플 축소가 이뤄질 것으로 판단함

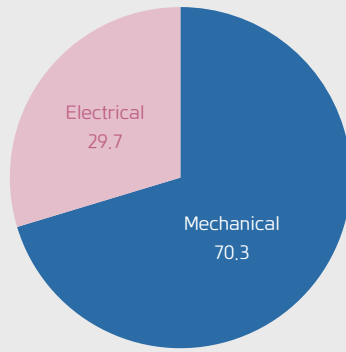
Company Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	7,027	9,102	12,433	15,413
영업이익	749	1,315	2,200	2,703
영업이익률 (%)	10.7	14.4	17.7	17.5
순이익	522	1,023	1,616	2,111
EPS	14.60	28.88	47.86	60.04
증가율	67.0	97.8	65.7	25.5
PER	25.7	31.5	34.0	27.1
PBR	8.8	13.4	14.0	9.3
ROE	35.0	49.2	53.9	47.0
배당지표수익률	0.2	0.2	0.2	0.2

주: 컨센서스는 2026.07.28 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

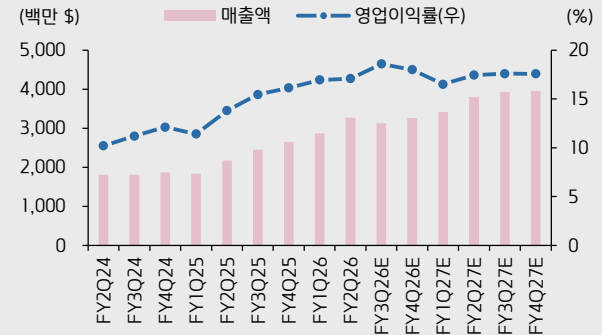


FIX 사업부별 매출액 비중



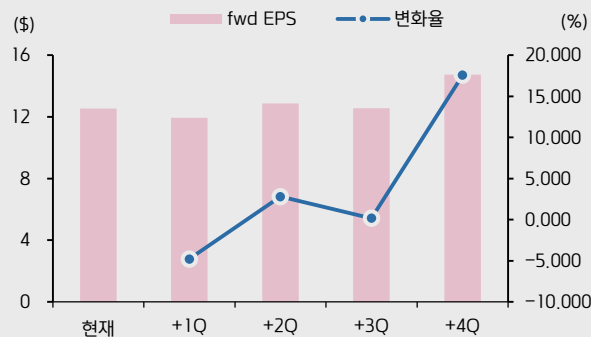
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

FIX 분기 매출액 및 영업이익률 추이



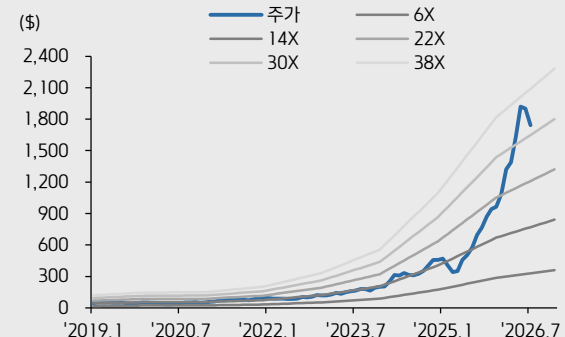
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

FIX fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

FIX 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

컴포트 시스템스 (FIX)



손익계산서

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	3,074	4,140	5,207	7,027	9,102
매출원가	2,510	3,399	4,216	5,551	6,906
매출총이익, GAAP	563	742	991	1,476	2,196
판매비	376	489	574	730	883
연구개발비	0	0	0	0	0
영업이익, GAAP	188	254	418	749	1,315
영업외 (이익)손실	-2	18	30	83	21
세전이익, GAAP	190	236	388	667	1,293
법인세비용	47	-10	65	144	271
당기순이익, GAAP	143	246	323	522	1,023
EPS, GAAP	3.95	6.84	9.03	14.64	28.93
희석 EPS, GAAP	3.93	6.82	9.01	14.6	28.88
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	143	191	314	522	1,023
EBITDA	292	381	586	1,032	1,644

현금흐름표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	180	302	640	849	1,186
감가상각비, 무형자산상각비	69	81	82	145	142
운전자본 변동	-41	47	71	118	-96
투자활동으로 인한 현금흐름	-247	-97	-193	-344	-467
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-22	-48	-95	-111	-155
유, 무형자산 처분	3	2,858	5,951	5,538	4
재무활동으로 인한 현금흐름	70	-206	-299	-161	-287
지급배당금	-17	-20	-30	-43	-69
차입금의 증가(감소)	119	-132	-12,033	-26	57
자사주매입	-24	-40	-21	-58	-215
현금증가	4	-2	148	345	432
기초현금	55	59	57	205	550
기말현금	59	57	205	550	982
FCF	158	253	545	738	1,031
FCFF	162	—	553	743	1,039

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	2,209	2,597	3,306	4,711	6,441
유동자산	1,027	1,308	1,911	2,790	4,111
현금 및 현금성자산	59	57	205	550	982
매출채권	774	1,024	1,319	1,861	2,578
재고자산	22	35	66	59	84
비유동자산	1,182	1,290	1,394	1,921	2,331
유형자산	253	275	414	506	711
무형자산	897	886	947	1,310	1,511
부채총계	1,403	1,598	2,028	3,006	3,992
유동부채	837	1,171	1,721	2,583	3,394
매입채무	407	493	617	926	1,031
단기성부채	22	30	29	34	42
비유동부채	567	427	307	424	599
장기성부채	493	359	227	274	442
자본총계	806	1,000	1,278	1,705	2,449

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	4.66	5.94	6.21	7.43	11.23
영업이익률	6.13	6.13	8.04	10.66	14.44
EBITDA 마진	9.49	9.21	11.26	14.68	18.06
ROE	19.09	27.24	28.40	35.03	49.24
ROA	7.23	10.23	10.96	13.03	18.34
ROIC	12.15	20.06	24.77	33.80	43.15
부채비율	63.90	38.92	20.09	18.10	19.74
순차입금비용	56.60	33.20	4.04	-14.16	-20.36
EBITDA/현금지급이자	48.18	29.52	59.43	160.51	208.03
현금비용	7.03	4.89	11.92	21.29	28.93
유동비용	122.80	111.69	111.03	108.03	121.12
PER	26.55	17.23	24.37	25.73	31.55
PBR	4.43	4.12	5.74	8.85	13.41
EV/EBIT	20.87	17.14	17.25	19.44	24.27
EV/EBITDA	13.81	11.67	12.61	14.38	19.67

솔라리스 에너지 인프라스트럭처 (SEI)



US Equity Analyst 박기현 / RA 조호준

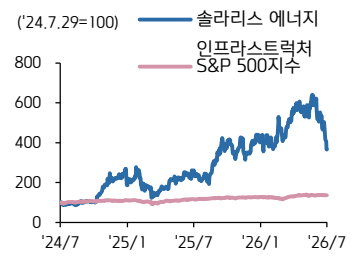
블룸버그 목표주가	USD 92.77
현재 주가 (7/28)	USD 47.31

Stock Data

산업분류	석유&가스
세부업종	에너지 장비 & 서비스
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	7,428.78
시가총액(min)	3,615.6
유통주식수(min)	61.3
52주 최고	86.19
52주 최저	24.57
일평균거래량	2,756,187

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	2.9	-40.3	-15.8	40.0
S&P 500	8.5	-0.2	6.6	16.6



◆ **기업 개요:** 솔라리스 에너지 인프라스트럭처(SEI)는 이동식 천연가스 터빈 기반의 BTM(Behind-the-Meter) 전력 서비스 기업으로, 전력망 접속 대기를 우회해 AI 데이터센터 부지에 직접 전력을 공급함. '24년 Mobile Energy Rentals 인수를 계기로 오일필드 물류 기업에서 전력 인프라 기업으로 전환. 사업부는 성장 엔진인 Power Solutions(터빈+설비 패키지 전력 서비스, 1Q26 매출 비중 65%)와 기존 사업부인 Logistics Solutions(프래킹 모래·유체 물류)로 구성됨

◆ **투자 포인트:** 1) **AI의 핵심 병목인 전력 선점:** 美 전력망 신규 접속 대기가 일부 지역에서는 5~7년에 달하는 가운데, 신규 가스터빈 리드타임은 3~4년 이상(GEV 2Q26 기준, 수주잔고 53GW + 슬롯 예약 63GW)으로 확대. 지금 가스터빈을 발주하는 경쟁자는 '30~'31년이 되어야 실물을 인도 받는 구조. 반면, 동사는 '29년까지 순차 인도되는 약 3.1GW의 물량을 기 확보함. 2) **장기 계약 전환 가속:** 하이퍼스케일러 3곳과 2GW+ 규모의 장기 계약(10년 + 5년 연장 옵션) 체결로 확보한 물량 중 2/3의 계약 전환을 완료함. 기존 계약 구조 안에서 용량이 500MW → 630MW로 확장된 사례가 있어 후속 협상은 간소화될 수 있음. 잔여 약 1GW의 신규 계약 체결이 단기 촉매이며, 가시권에 든 \$800M~\$1B 규모 주변 설비(BOP) 추가 수주 시 EBITDA 추가 상향 가능. GESA 인수로 설치·운영·정비(O&M)까지 영역을 확장함에 따라 계약 당 단가 상승 역시 가능할 전망. 3) **자본 조달 완료 및 실적 가시성 확보:** 약 \$2B 규모의 파이낸싱을 완료해 확정된 CapEx 전액을 커버하며 증자 우려를 일부 해소. 4Q24 기준 260MW였던 터빈 가동 용량이 1Q26 910MW로 증가하여 실적 가시성 보다 명확해지는 중. 동사는 향후 3.1GW 완전 가동 시 조정 EBITDA \$875M~\$1B+ 달성 시나리오를 제시함

◆ **실적 및 밸류에이션:** 1Q26 매출액 \$196.2M(+55% YoY), 조정 EBITDA \$83.6M(+79% YoY), Pro-forma 조정 EPS \$0.44(+120% YoY)로 가이드언스를 상회했으며, 2Q 조정 EBITDA 가이드언스를 상향함. 기체결 계약 물량의 매출 인식이 아직 초기 단계이기에 12M Trailing EV/조정 EBITDA는 약 21배이나, FY28E EV/조정 EBITDA는 5.7배로 낮아질 전망. 이는 대형 IPP 기업(VST, NRG, CEG)의 FY28E 평균 EV/조정 EBITDA 9.3배 대비 현저한 할인 상태임

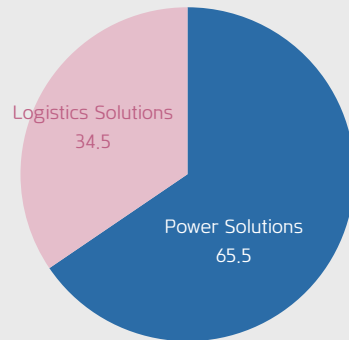
Company Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	313	622	831	1,241
영업이익	56	135	222	451
영업이익률 (%)	17.8	21.8	26.7	36.3
순이익	25	94	85	199
EPS	0.50	1.25	1.28	2.41
증가율	-39.8	150.0	2.1	89.1
PER	72.8	40.8	37.1	19.6
PBR	5.4	5.6	4.2	3.9
ROE	5.3	6.3	15.5	19.9
배당지표수익률	1.0	1.0	0.9	1.1

주: 컨센서스는 2026.07.28 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

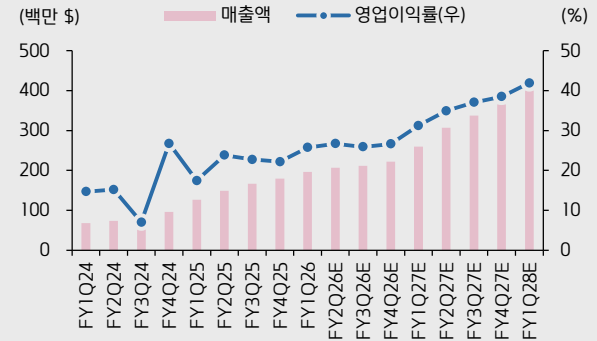


SEI 사업부별 매출액 비중



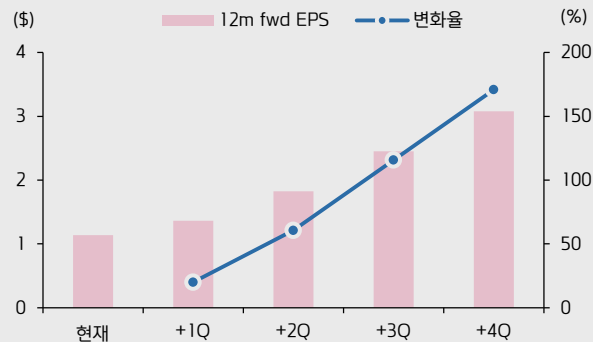
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

SEI 분기 매출액 및 영업이익률 추이



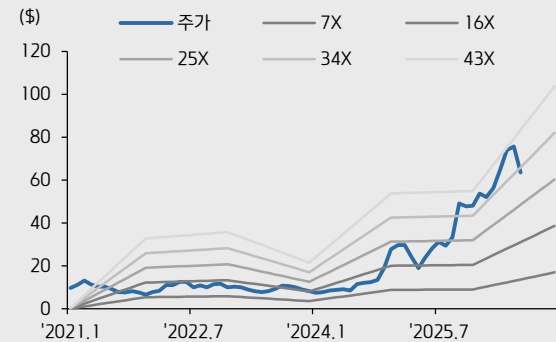
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

SEI 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

SEI 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

솔라리스 에너지 인프라스트럭처 (SEI)



손익계산서

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	159	320	293	313	622
매출원가	115	220	178	185	337
매출총이익, GAAP	44	100	115	128	285
판관비	19	23	27	36	62
연구개발비	0	0	0	0	0
영업이익, GAAP	-0	42	50	53	135
영업외 (이익)손실	0	0	3	16	62
세전이익, GAAP	-1	41	47	37	73
법인세비용	1	8	8	8	15
당기순이익, GAAP	-1	21	24	16	30
EPS, GAAP	-0.04	0.64	0.78	0.51	0.69
희석 EPS, GAAP	-0.03	0.64	0.78	0.50	0.66
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	-3	36	37	25	94
EBITDA	28	73	89	96	222

현금흐름표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	16	68	88	59	209
감가상각비, 무형자산상각비	27	30	36	47	84
운전자본 변동	-15	-15	-3	-31	-16
투자활동으로 인한 현금흐름	-20	-80	-62	-305	-686
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-20	-81	-64	-188	-647
유, 무형자산 처분	0	0	2	0	3
재무활동으로 인한 현금흐름	-21	-16	-29	400	671
지급배당금	-19	-20	-14	-15	-22
차입금의 증가(감소)	-1	5	19	292	-149
자사주매입	0	0	-26	148	0
현금증가	-24	-28	-3	154	193
기초현금	60	36	9	6	160
기말현금	36	9	6	160	353
FCF	-3	-13	24	-129	-438
FCFF	—	-13	27	-119	-416

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	406	463	468	1,130	2,143
유동자산	81	89	67	251	483
현금 및 현금성자산	36	9	6	114	353
매출채권	33	69	45	72	103
재고자산	2	5	7	11	14
비유동자산	325	374	401	879	1,660
유형자산	244	302	336	649	1,356
무형자산	15	14	14	175	165
부채총계	108	145	153	464	1,316
유동부채	29	56	37	66	163
매입채무	28	52	33	48	147
단기성부채	1	3	4	12	8
비유동부채	79	90	116	398	1,153
장기성부채	7	18	44	317	1,071
자본총계	298	317	316	667	827

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	-0.55	6.61	8.31	5.05	4.85
영업이익률	-0.24	13.06	17.03	16.87	21.76
EBITDA 마진	17.60	22.97	30.23	30.51	35.72
ROE	-0.43	9.70	10.99	5.26	6.28
ROA	-0.21	4.87	5.23	1.98	1.84
ROIC	-0.34	10.49	11.82	6.27	7.87
부채비율	3.70	9.49	23.20	92.48	191.19
순차입금비용	-9.73	3.67	13.29	32.19	87.72
EBITDA/현금지급이자	212.20	295.14	29.94	8.34	9.92
현금비용	124.57	15.80	15.68	174.35	216.36
유동비용	276.69	158.73	180.48	382.98	295.79
PER	—	11.26	10.58	72.75	40.79
PBR	1.45	2.09	1.65	5.43	5.58
EV/EBIT	—	10.92	7.54	44.42	28.46
EV/EBITDA	9.47	6.28	4.31	22.47	17.43

크라토스 디펜스 앤드 시큐리티 솔루션스 (KTOS)



US Equity Analyst 박기현

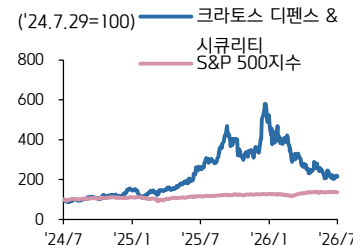
블룸버그 목표주가	USD 102.59
현재 주가 (7/28)	USD 48.64

Stock Data

산업분류	산업제품
세부업종	우주항공 & 국방
거래소	NASDAQ GS
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	7,428.78
시가총액(min)	9,121.0
유통주식수(min)	187.5
52주 최고	134.00
52주 최저	45.58
일평균거래량	4,758,593

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	-35.9	3.6	-55.0	-14.8
S&P 500	8.5	-0.2	6.6	16.6



◆ **기업 개요:** 크라토스 디펜스 앤드 시큐리티 솔루션스(KTOS)는 1994년 설립된 미국 방산 테크 기업으로, 대형 프라이머리 방산업체가 대응하기 어려운 무인기, 소형 제트엔진, 극초음속 시험, 위성 지상국 소프트웨어 등 니치 마켓에 주력함. 사업부는 KGS(정부 솔루션, 매출 비중 약 78%: 위성·우주 통신, 극초음속 시험, 마이크로웨이브 전자부품)와 KUS(무인 시스템, 약 22%: 협동교전 무인기(CCA) XQ-58A 발키리, 표적기·터보젯 엔진)로 구성

◆ **투자 포인트:** 1) **가성비/대량생산의 선도주자:** 미 해병대 최초의 협동전투기(CCA)인 XQ-58A 발키리는 연내 초도양산(LRIP) 계약 체결이 유력하며, 2027년 말까지 연간 40대 규모의 양산 체제 구축을 목표로 설정. 터보젯 엔진 생산량 역시 2028년까지 연간 5,000~6,000대 수준으로 가속화할 계획. GE, 라파엘(Rafael) 등 대형 체계종업체들과 '대체'가 아닌 '보완'형 협력 구조를 구축, 장기적인 수주 지속성 확보. 2) **극초음속 시험 인프라의 사실상 독점과 예산 승풍:** 미 국방부 극초음속 비행시험 프로그램 'MACH-TB 2.0'(\$1.45B) 주관사로서 극초음속 관련 매출은 2025년 \$200M에서 2027년 \$700M 규모로 대폭 증대될 전망. 현재 \$1B 이상의 수익계약(Sole-source) 프로그램 본계약 체결을 대기 중. 3) **사상 최대 수주잔고 달성 및 7월 릴레이 수주를 통한 모멘텀 재개:** 1Q26 수주배율(Book-to-Bill) 1.6배 달성. 수주 잔고는 \$2.01B(+39% YoY)로 사상 최대치를 기록했으며, 임팔 파이프라인 역시 \$14.3B 규모로 견조하게 유지 중. 7월 중 방공 미사일(\$36M), 우주영역인식(SDA, \$100M), 안티드론(C-UAS, \$156M) 등 주요 사업 수익계약이 잇따라 공시됨

◆ **실적 및 밸류에이션:** FY26Q1 매출액 \$371.0M(+22.6% YoY), Non-GAAP EPS \$0.16(+33.3% YoY)로 컨센서스를 상회, FY26 매출 가이드를 \$1,700~1,760M로 상향. 다만 주가는 섀도우로 인한 예산 집행 지연, 2월 \$1.17B 유상증자 등으로 YTD 약 -36% 조정(7/28 \$48.64). 12M Fwd P/E 약 63배로 전통 프라이머리(22배) 대비 프리미엄이나, 컨센서스 EPS 고성장(2026E +41%, 2027E +40%) 감안 시 2029E 이익 기준 24배로 부담 완화 전망. 미국시간 8/4 발표될 2Q 실적과 발키리 LRIP·극초음속 \$1B+ 본계약의 연내 체결 여부가 관건으로, 확정 시 추정치 상향 여지 보유

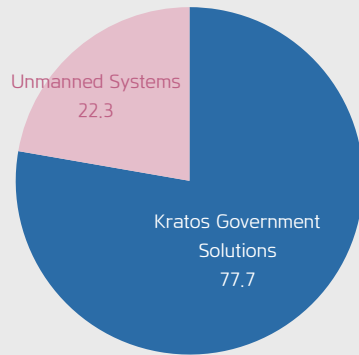
Company Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	1,136	1,347	1,743	2,155
영업이익	29	26	25	102
영업이익률 (%)	2.6	1.9	1.4	4.7
순이익	74	91	128	180
EPS	0.49	0.55	0.75	1.04
증가율	16.7	12.2	35.5	40.0
PER	211.0	521.0	65.3	46.6
PBR	3.0	6.6	2.5	2.5
ROE	1.4	1.3	2.5	3.5
배당지표수익률	-	-	-	-

주: 컨센서스는 2026.07.28 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

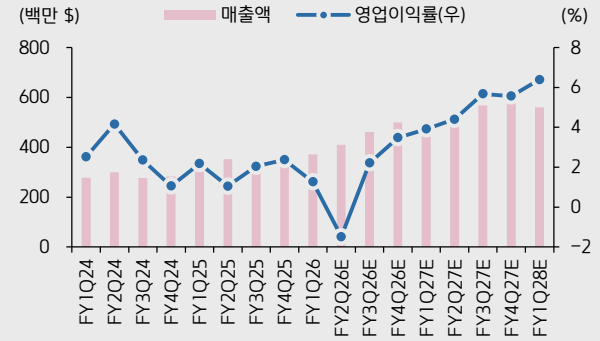


KTOS 사업부별 매출액 비중



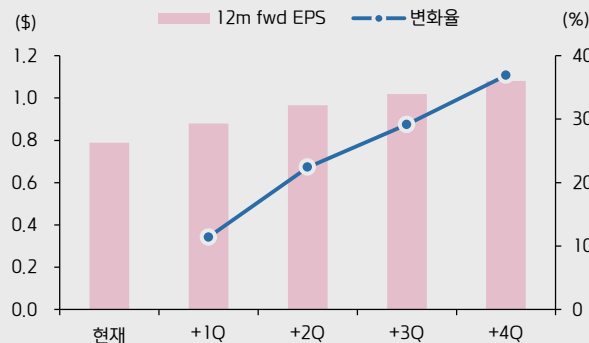
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

KTOS 분기 매출액 및 영업이익률 추이



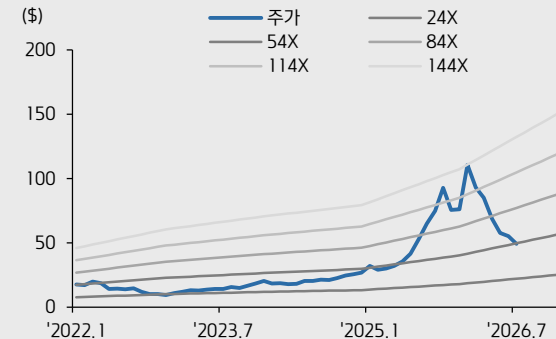
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

KTOS 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

KTOS 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

크라토스 디펜스 앤드 시큐리티 솔루션스 (KTOS)



손익계산서

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	812	898	1,037	1,136	1,347
매출원가	586	672	769	849	1,039
매출총이익, GAAP	225	226	269	287	308
판매비	151	170	198	214	240
연구개발비	35	39	38	40	40
영업이익, GAAP	28	-3	31	29	26
영업외 (이익)손실	24	30	20	3	-8
세전이익, GAAP	4	-33	11	27	34
법인세비용	4	1	9	10	12
당기순이익, GAAP	1	-37	-9	16	22
EPS, GAAP	-0.02	-0.29	-0.07	0.11	0.14
희석 EPS, GAAP	0.00	-0.29	-0.07	0.11	0.13
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	2	40	54	74	91
EBITDA	65	41	78	83	87

현금흐름표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	35	-26	65	50	-42
감가상각비, 무형자산상각비	26	31	33	40	47
운전자본 변동	-5	-39	14	-4	-126
투자활동으로 인한 현금흐름	-52	-177	-44	-70	-88
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-47	-45	-52	-58	-95
유, 무형자산 처분	2	0	8	0	12
재무활동으로 인한 현금흐름	-14	-63	-31	278	361
지급배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-6	256	-34	-44	-187
자사주매입	-3	-11	3	322	546
현금증가	-32	-268	-9	257	231
기초현금	382	349	81	73	329
기말현금	349	81	73	329	561
FCF	-11	-71	13	-9	-137
FCFF	-9	—	17	1	—

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	1,590	1,552	1,633	1,951	2,467
유동자산	758	583	594	872	1,263
현금 및 현금성자산	349	81	73	329	561
매출채권	285	329	129	118	165
재고자산	92	126	156	162	188
비유동자산	831	969	1,038	1,079	1,204
유형자산	207	261	289	326	405
무형자산	537	613	632	623	650
부채총계	629	604	634	598	471
유동부채	221	234	293	297	311
매입채무	126	145	165	193	212
단기성부채	11	13	13	15	20
비유동부채	408	370	342	301	160
장기성부채	373	341	308	269	130
자본총계	960	948	999	1,353	1,996

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	-0.25	-4.11	-0.86	1.43	1.63
영업이익률	3.44	-0.29	3.00	2.55	1.90
EBITDA 마진	7.96	4.54	7.55	7.30	6.46
ROE	-0.21	-3.92	-0.93	1.40	1.31
ROA	-0.13	-2.35	-0.56	0.91	1.00
ROIC	0.23	-0.74	0.45	1.16	0.85
부채비율	40.62	37.74	32.93	20.98	7.47
순차입금비용	3.59	28.72	24.90	-3.36	-20.61
EBITDA/현금지급이자	3.25	2.98	3.99	5.68	13.81
현금비용	158.03	34.71	24.89	110.99	180.26
유동비용	342.88	248.76	203.15	293.93	406.08
PER	3,051.37	—	—	211.02	520.97
PBR	2.60	1.27	2.69	2.96	6.57
EV/EBIT	83.93	—	86.14	127.38	458.85
EV/EBITDA	38.85	36.09	36.96	47.73	146.09

씨티그룹 (C)



US Equity Analyst 박기현

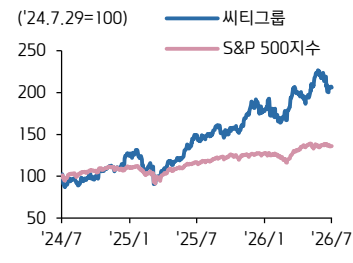
블룸버그 목표주가	USD 155.14
현재 주가 (7/28)	USD 132.47

Stock Data

산업분류	은행
세부업종	다각화은행
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	7,428.78
시가총액(min)	225,937.8
유통주식수(min)	1,705.6
52주 최고	147.96
52주 최저	87.94
일평균거래량	12,626,819

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	13.5	-7.0	15.0	40.2
S&P 500	8.5	-0.2	6.6	16.6



▶ **기업 개요:** 씨티그룹(C)은 총자산 \$2.9조·예금 \$1.5조의 미국 3위 은행. 2021년 Jane Fraser CEO 취임 후 14개 해외 소비자금융 시장 철수와 조직 슬림화를 거쳐 Services(TTS 결제·유동성관리+증권수탁), Markets(FICC·주식 트레이딩), Banking(IB·기업금융), Wealth(Citigold·Private Bank), USCC(미국 소비자 카드)의 5대 사업부로 재편. 그룹 이익기여 1위인 Services는 분기 크로스보다 처리액 \$115B·수탁자산 \$35조·사업부 예금 \$1조의 대체 불가 네트워크 해자를 보유

◆ **투자 포인트:** 1) **구조개혁 수확기 진입 및 비용 구조 효율화:** 2Q26 RoTCE 13.0%(YoY +430bp) 달성 및 영업레버리지(+9%p) 시현. 시정조치 명령(Consent Order) 이속 및 사업재편 잔여 비용 축소(\$1.3B → \$800M), AI 도입을 통한 비용 절감분이 재투자 재원으로 선순환. 상반기 RoTCE(13.1%)가 2026년 목표(10~11%)를 상회하며 중기 목표(14~15%) 달성 가시성 확보. 2) **글로벌 기관 프랜차이즈 점유율 확대와 디지털 자산 모멘텀:** 기관 시장점유율(+120bp YoY) 확대 및 Services 예금 잔고 사상 첫 \$1T 돌파(+19% YoY). IB 매출 +44% 급증(주요 ECM 딜 8/10건 참여). 토큰화 예금(CTS 일평균 ~\$1B 처리) 활성화, 연내 크립토 커스터디 출시 및 자체 스테이블코인 검토를 통해 디지털 자산을 신성장 동력으로 활용 중. 3) **강력한 주주환원과 Banamex 분리를 통한 자본 리레이팅:** 주주환원 및 자본 적정성: 2Q 주주환원을 92%, 3Q 배당 인상(+12%), 2026년 자사주 매입액의 전년(\$13.25B) 상회 공식화. SCB 요구수준 하향(추정치 3.3%) 및 CET1 12.8%로 우수한 자본 버퍼 유지. 바나멕스(Banamex) 49% 매각 및 2027년 초 연결 제외·IPO로 자본 ~\$5B 확충 및 RWA \$40B+ 감축 기대. 현 P/TBV ~1.3배(대형 은행 최하단)로 중장기 RoTCE 경로 확인 시 현저한 멀티플 재평가(Re-rating) 가능

◆ **실적 및 밸류에이션:** 2Q26 매출 \$24.8B(+14% YoY)로 10년래 최대, EPS \$3.15(+61% YoY)로 컨센서스를 15% 상회, RoTCE 13.0%, NII +13%(NIM 2.54%, +8bp QoQ)와 비이자이익 +18%가 동반 성장했고 총당금 비용 -12% 등 크레딧도 안정적. 12M Fwd P/E 약 12배, P/B 1.1배, 배당수익률 약 2.0%로 컨센서스 EPS 성장률(2026E +44~47%, 2027E +15%) 감안 시 PEG 약 0.5배(금융 업종 중앙값 1.1배)

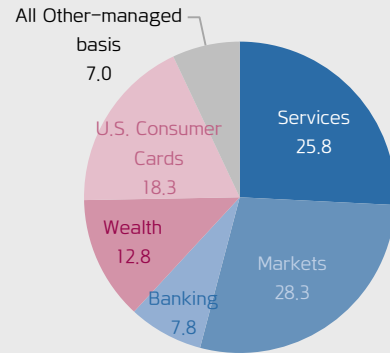
Company Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
순영업수익	81,139	85,225	95,817	99,596
순이자이익	54,095	59,792	66,518	69,189
비이자이익	27,044	25,433	29,625	30,512
순이익	11,763	16,100	19,300	20,740
EPS	6.06	7.97	11.10	12.80
증가율	8.5	31.5	39.2	15.3
PER	12.2	15.8	11.9	10.3
PBR	0.7	1.1	1.1	1.0
ROE	6.1	6.8	9.9	10.6
배당지표수익률	1.8	1.8	1.9	2.1

주: 컨센서스는 2026.07.28 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

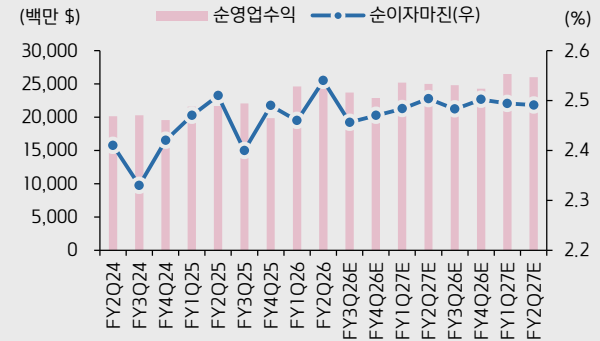


C 사업부별 매출액 비중



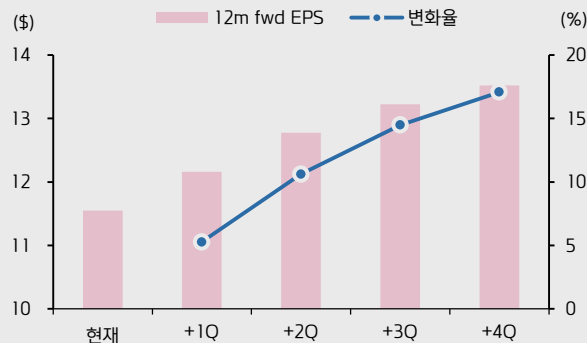
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

C 분기 순영업수익 및 순이자마진 추이



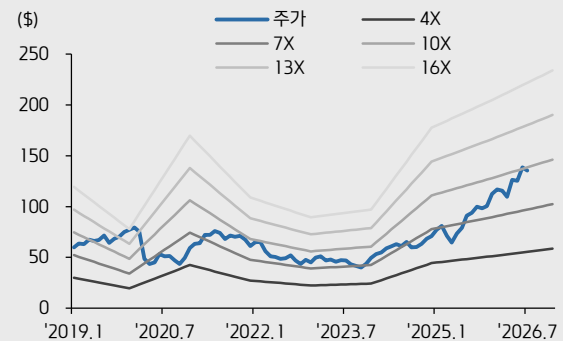
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

C 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

C 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

씨티그룹 (C)



손익계산서

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
순영업수익, GAAP	71,884	75,338	78,462	81,139	85,225
영업비용, GAAP	48,193	51,292	56,366	53,984	55,132
순이자이익	42,494	48,668	54,900	54,095	59,792
비이자수익	29,390	26,670	23,562	27,044	25,433
세전이익, GAAP	27,469	18,807	12,910	17,046	19,828
	5,451	3,642	3,528	4,211	5,373
당기순이익, GAAP	21,952	13,741	7,907	11,532	14,300
EPS, GAAP	10.21	7.04	4.07	6.03	7.1075
희석 EPS, GAAP	10.14	7	4.04	5.94	6.99
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	20,758	13,375	10,582	11,763	16,100
EBITDA	40,475	49,661	96,670	111,817	108,090

현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	4,882	4,279	3,220	2,763	6,363
감가상각비, 무형자산상각비	2,300	2,323	2,185	2,108	2,576
운전자본 변동	295	-541	-841	-513	-1,025
투자활동으로 인한 현금흐름	91	-1,868	-2,983	-1,002	-2,702
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-1,302	-1,653	-2,131	-2,666	-3,402
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	560
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,680	-2,958	-2,356	-1,603	-2,953
지급배당금	-834	-1,757	-1,746	-1,415	-1,145
차입금의 증가(감소)	-241	-463	-155	-67	-3,947
자사주매입	-470	-525	0	0	-1,246
현금증가	3,299	-555	-2,149	156	688
기초현금	2,349	5,648	5,093	2,944	3,100
기말현금	5,648	5,093	2,944	3,100	3,650
FCF	3,580	2,626	1,089	97	2,961
FCFF	3,819	2,628	—	—	3,222

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	2,291,413	2,416,676	2,411,834	2,352,945	2,657,202
현금 및 현금성자산	27,515	30,577	27,342	22,782	23,717
단기 및 장기 투자	774,991	800,780	873,124	858,805	925,934
순매출채권	—	—	—	—	—
유형자산	2,914	29,145	31,548	33,028	36,348
무형자산	25,390	23,454	23,828	23,034	22,623
부채총계	2,088,741	2,214,838	2,205,583	2,143,579	2,443,380
예수금	1,317,230	1,365,954	1,308,681	1,284,458	1,403,573
단기차입금&RP	387,464	414,803	484,497	456,118	580,114
장기부채	256,727	273,978	288,865	289,604	318,272
연금부채	906	973	1,856	1,678	2,314
파생상품부채	55,516	75,306	50,679	48,298	58,214
자본총계	202,672	201,838	206,251	209,366	213,822

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	24.61	9.54	-3.60	-21.11	17.92
영업이익률	24.41	10.28	1.70	-14.39	24.23
EBITDA 마진	44.59	29.46	20.28	3.65	38.17
ROE	12.74	5.18	-2.07	-10.31	11.36
ROA	6.96	2.85	-1.09	-5.31	5.99
ROIC	7.64	0.57	-0.26	-6.47	7.81
부채비율	29.60	29.20	32.28	32.87	30.27
순차입금비용	4.10	6.20	12.75	22.31	18.00
EBITDA/현금지급이자	19.64	15.72	14.05	1.89	22.49
현금비용	173.05	191.18	128.40	50.43	48.26
유동비용	252.45	289.98	222.66	125.24	162.73
PER	23.25	18.71	25.64	25.99	10.70
PBR	2.08	2.23	1.93	1.64	1.40
EV/EBIT	17.71	39.84	192.50	—	10.49
EV/EBITDA	9.71	13.97	16.60	126.16	6.67



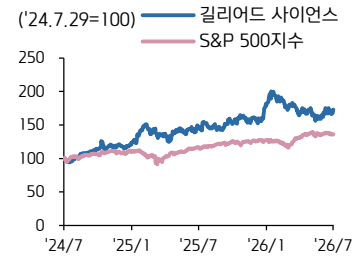
블룸버그 목표주가	USD 160.46
현재 주가 (7/28)	USD 134.32

Stock Data

산업분류	헬스케어
세부업종	생명공학
거래소	NASDAQ GS
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	7,428.78
시가총액(min)	166,767.7
유통주식수(min)	1,241.6
52주 최고	157.29
52주 최저	108.46
일평균거래량	7,499,667

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	9.4	6.3	-3.7	17.6
S&P 500	8.5	-0.2	6.6	16.6



◆ **기업 개요:** 길리어드 사이언스(GILD)는 글로벌 1위 HIV 치료제 프랜차이즈를 보유한 미국 대형 바이오파마. 주력 품목인 '빅타비(Biktarvy)'는 미국 시장 점유율 52% 이상을 차지하며 2036년까지 특허 만료(LOE) 우려가 부재한 핵심 현금창출원(Cash Cow)임. 이에 더해 세계 유일의 6개월 제형 주사제인 '예즈투고(Yeztugo)' 등 레나카파비르(Lenacapavir) 기반의 장기지속형(Long-acting) 제제 플랫폼을 확보 중

◆ **투자 포인트:** 1) 특허 만료(LOE) 우려 부재와 레나카파비르(Lenacapavir) 중심의 시장 재편: 경쟁 대형 제약사(MRK, BMY, PFE)가 2027~2030년 사이 대규모 특허 만료(LOE) 위험에 직면한 것과 달리, 주력 제품인 빅타비(Biktarvy)는 2036년까지 특허 독점권이 유지되어 향후 10년간 독보적인 고마진 현금창출원 역할을 수행할 전망. 또한 세계 유일의 연 2회 투여 주사제인 레나카파비르가 노출 전 예방요법(PrEP) 신규 시장을 개척(Yeztugo 첫째 매출 \$1B 예상) 중. 2) 항암(Oncology) 포트폴리오 다각화를 통한 HIV 의존도 완화: 전체 매출의 약 70%를 차지하는 HIV 의존도를 완화하기 위해 항암 및 신규 치료 영역으로의 사업 다각화를 차질 없이 진행 중. 트로델비(Trodelvy)의 삼중음성유방암 1차 치료제(1L mTNBC) 승인으로 TROP2 ADC 시장 내 선두 입지를 확립했으며, Tubulis 및 Ouro 인수를 통해 ADC 및 자가면역질환 파이프라인을 보강. 3) 규제·관세 방어력 강화: 미 무역확장법 232조 관세, IRA(인플레이션 감축법), 최혜국대우(MFN) 약가 정책 국면에서 MFN 협약 체결 및 세포치료제 관세율 0% 적용, 미국 내 자체 생산기반 보유를 통해 정책적 리스크를 최소화. 약가 인하 관련 역풍(~2%p)은 이미 연간 가이던스 상향안에 선반영 완료

◆ **실적 및 밸류에이션:** 1Q26 매출 \$6.96B(+4% YoY), Non-GAAP 회석 EPS \$2.03(+12% YoY)로 견조한 실적 시현. 당사는 M&A 타깃 인수에 따른 선급 IPR&D 비용 약 \$11.5B(주당 약 \$9.50 차감 요인)가 일시 반영되며 FY26 보고 실적 기준 표면상 적자를 기록. 이로 인해 12M Fwd P/E가 N/M으로 산출되는 회계적 착시가 발생. 일회성 비용을 제외한 기저 EPS(\$8.45~\$8.85) 적용 시, 현 주가는 P/E 약 15.5배 수준으로 글로벌 대형 제약사 평균 대비 현저한 할인 거래 중

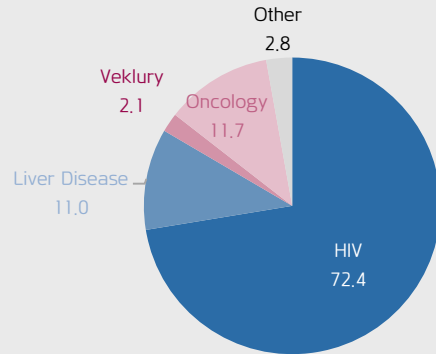
Company Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	28,754	29,443	30,432	32,326
영업이익	8,520	13,193	3,071	15,466
영업이익률 (%)	29.6	44.8	10.1	47.8
순이익	5,795	10,230	-919	11,995
EPS	4.62	8.15	-0.65	9.60
증가율	-31.3	76.4	-108.0	-1579.8
PER	15.2	16.7	-	14.0
PBR	6.0	6.7	8.1	6.4
ROE	2.3	40.5	-7.0	46.7
배당지표수익률	2.4	2.4	2.4	2.5

주: 컨센서스는 2026.07.28 블룸버그 기준, Non-GAAP

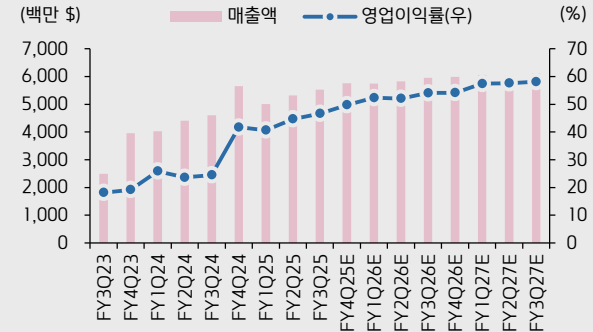


GILD 사업부별 매출액 비중



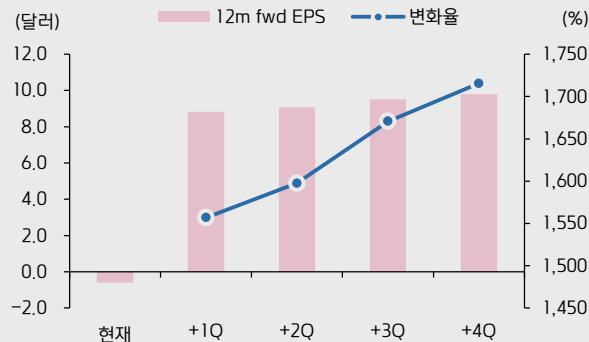
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

GILD 분기 매출액 및 영업이익률 추이



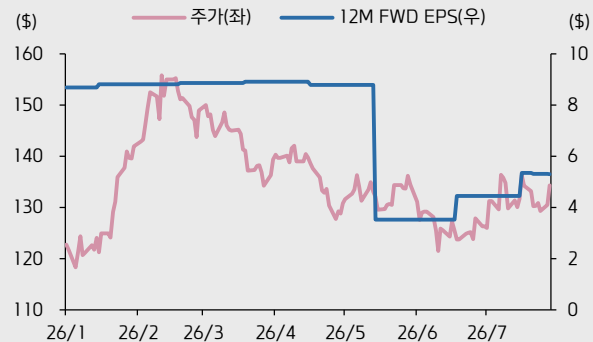
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

GILD 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

GILD 주가 및 12M Fwd EPS 추이



자료: LSEG Datastream, 키움증권 리서치

길리어드 사이언스 (GILD)



손익계산서

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	27,305	27,281	27,116	28,754	29,443
매출원가	6,601	5,657	6,498	6,251	6,234
매출총이익, GAAP	20,704	21,624	20,618	22,503	23,209
판매비	5,246	5,673	6,090	6,091	5,774
연구개발비	4,573	4,968	5,676	5,731	5,687
영업이익, GAAP	9,918	7,330	7,605	1,662	10,022
영업외 (이익)손실	1,640	1,516	745	971	226
세전이익, GAAP	8,278	11,321	6,859	7,822	12,517
법인세비용	2,077	1,248	1,247	211	1,286
당기순이익, GAAP	9,190	4,592	5,665	480	8,510
EPS, GAAP	4.96	3.66	4.54	0.38	6.84
희석 EPS, GAAP	4.93	3.64	4.5	0.38	6.78
영업이익, 조정	12,567	13,124	10,484	8,520	13,193
당기순이익, 조정	9,190	9,158	8,454	5,795	10,230
EBITDA	12,124	9,595	10,463	4,592	12,782

현금흐름표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	47,090	25,069	-73,416	-19,669	-67,632
감가상각비, 무형자산상각비	3,964	4,262	4,560	4,311	4,373
운전자본 변동	42,673	15,132	-101,316	-58,255	-83,000
투자활동으로 인한 현금흐름	-110,746	-79,455	-8,459	86,250	-108,282
유, 무형자산 취득(CAPEX)	17,272	137,763	687	-38,304	238,031
유, 무형자산 처분	-5,198	-5,003	-5,212	-5,199	-5,372
재무활동으로 인한 현금흐름	-14,073	77,945	66,884	-6,186	115,424
지급배당금	-8,423	-3,594	-3,712	-2,696	-11,844
차입금의 증가(감소)	-47,582	79,992	-81,093	15,600	73,047
자사주매입	309,615	262,033	342,025	260,932	276,532
현금증가	262,033	342,025	260,932	276,532	349,579
기초현금	42,971	19,437	-79,999	-26,169	-74,152
기말현금	—	—	—	—	—
FCF	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
FCFF	47,090	25,069	-73,416	-19,669	-67,632

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	67,952	63,171	62,125	58,995	59,023
유동자산	14,772	14,443	16,085	19,173	0
현금 및 현금성자산	6,520	6,385	7,264	9,991	7,632
매출채권	4,493	4,777	4,660	4,420	4,913
재고자산	1,618	1,507	1,787	1,710	1,773
비유동자산	53,180	48,728	46,040	39,822	59,023
유형자산	5,663	5,980	5,898	5,928	6,137
무형자산	41,787	37,208	34,768	28,262	25,292
부채총계	46,888	41,962	39,376	39,749	36,405
유동부채	11,610	11,237	11,280	12,004	11,813
매입채무	9,989	8,820	9,312	6,258	5,042
단기성부채	1,617	2,384	1,923	1,928	2,909
비유동부채	35,278	30,725	28,096	27,745	24,592
장기성부채	25,668	23,424	23,735	25,394	22,632
자본총계	21,064	21,209	22,749	19,246	22,618

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	26.18	13.67	5.12	6.81	7.84
영업이익률	38.21	24.96	16.45	21.01	23.27
EBITDA 마진	50.68	49.13	61.64	65.48	64.23
ROE	11.44	7.50	4.24	6.05	6.80
ROA	0.96	0.63	0.38	0.53	0.57
ROIC	2.15	2.38	2.03	2.42	2.44
부채비율	352.06	378.05	411.68	390.95	467.32
순차입금비율	27.07	-9.24	80.84	93.20	90.08
EBITDA/현금지급이자	5.67	2.20	1.32	0.40	0.31
PER	6.05	5.53	14.98	12.17	15.78
PBR	0.65	0.48	0.52	0.69	1.06
EV/EBIT	7.05	4.69	21.73	20.15	20.94
EV/EBITDA	4.80	1.78	2.93	3.09	3.87

넥스트에라 에너지 (NEE)



US Equity Analyst 박기현 / RA 한유진

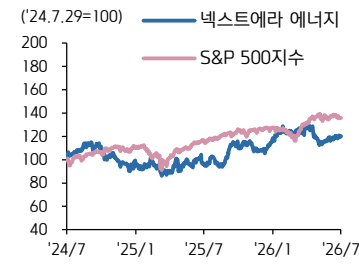
블룸버그 목표주가	USD 103.24
현재 주가 (7/28)	USD 89.28

Stock Data

산업분류	유틸리티
세부업종	전기 공익 사업체
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	7,428.78
시가총액(min)	186,220.5
유통주식수(min)	2,085.8
52주 최고	98.75
52주 최저	69.24
일평균거래량	11,611,076

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	11.2	0.7	1.2	24.1
S&P 500	8.5	-0.2	6.6	16.6



◆ **기업 개요:** 넥스트에라 에너지(NEE)는 시가총액 기준 글로벌 1 위 전력 유틸리티 지주사로, 규제시장의 안정성과 신재생에너지의 성장성을 동시에 확보한 기업. 핵심 자회사인 FPL(Florida Power & Light)은 플로리다 내 견고한 독점적 지위를 통해 안정적인 현금흐름을 창출하며, 발전 자회사 NEER(NextEra Energy Resources)는 미국 최대 규모의 풍력, 태양광 발전 및 에너지 저장(ESS) 포트폴리오를 보유

◆ **투자 포인트:** 1) **FPL 규제자본 성장 가속:** FPL의 규제자본은 \$7.97B (+9% YoY)로 견조한 성장세를 지속하며 실적 개선을 견인. 동사는 연말까지 대형 부하 전용 요금체계 하에서 최소 1건의 계약을 발표할 계획으로, 데이터센터 등 대형 전력수요 유입이 발전·송배전 투자 확대와 추가적인 규제자본 성장으로 연결될 전망 2) **재생에너지 관련 역풍에도 견조한 수주:** 재생에너지 정책 불확실성과 비용 부담에도 NEER는 2Q 중 재생에너지·저장장치 신규 프로젝트 3.6GW를 추가하며 전세 백로그 약 35.1GW로 확대. 특히 배터리 저장장치가 신규 추가분의 2GW를 차지하며 포트폴리오 다변화가 진행되고 있고, 기존 발전자산의 재계약 가격 상승도 중장기 수익성 개선을 뒷받침 3) **Dominion 합병에 따른 장기 성장 가시화:** Dominion Energy와의 합병이 완료되면 장기 조정 EPS 성장 목표는 기존 8% 이상에서 9% 이상으로, 규제자본 성장률은 약 10%에서 11%로 높아질 전망. 규제사업 비중도 70% 이상에서 80% 이상으로 확대돼 이익 안정성과 예측 가능성이 개선될 것으로 기대되며, 동사는 2027년 하반기 거래 완료 직후부터 조정 EPS 증가 효과 발생할 것으로 예상

◆ **실적 및 밸류에이션:** FY26Q2 매출액 \$7.53B(+12% YoY), Non-GAAP EPS \$1.15(+10% YoY)로 이익 컨센서스를 소폭 상회. 부문별 실적의 경우, FPL 매출 \$4.90B(+4% YoY), NEER 매출 \$2.53B(+32% YoY), FPL Non-GAAP EPS \$0.67(+8% YoY), NEER Non-GAAP EPS \$0.62(+17% YoY)로 실적 성장 견인. 12개월 FWD P/E는 약 23배로 유틸리티 섹터 평균과 유사한 수준이며, 과거 5년 평균인 약 25배를 하회해 밸류에이션 부담은 완화된 상태. 향후 3개년 EPS CAGR 약 9%. 높은 수주잔고와 선제적으로 확보한 공급망을 고려하면 중장기 이익 성장 가시성은 유효하다고 판단

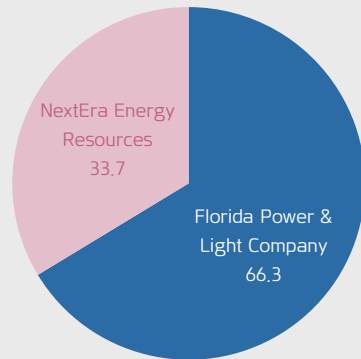
Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	24,753	27,412	31,498	34,351
영업이익	7,479	8,280	11,348	12,937
영업이익률 (%)	30.2	30.2	36.0	37.7
순이익	7,063	7,683	8,513	9,386
EPS	3.43	3.71	4.06	4.42
증가율	8.2	8.2	9.4	8.8
PER	22.2	27.3	22.0	20.2
PBR	2.9	3.1	2.8	2.5
ROE	14.2	13.1	12.7	12.9
배당지표수익률	2.7	2.7	2.8	3.0

주: 컨센서스는 2026.07.28 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

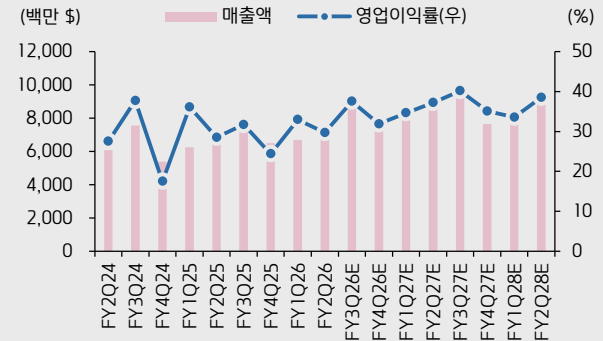


NEE 사업부별 매출액 비중



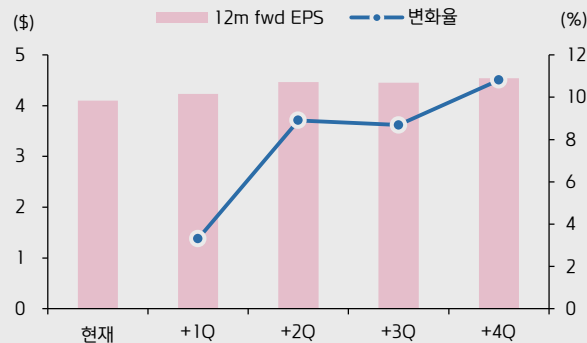
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

NEE 분기 매출액 및 영업이익률 추이



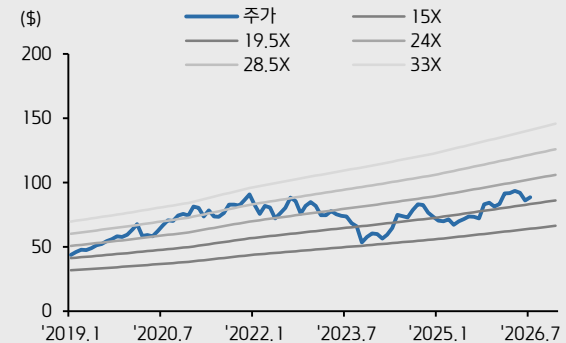
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

NEE 12m fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

NEE 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

넥스트에라 에너지 (NEE)



손익계산서

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	17,069	20,956	28,114	24,753	27,412
매출원가	4,527	6,389	5,457	5,029	4,944
매출총이익, GAAP	12,542	14,567	22,657	19,724	22,468
판매비	—	—	—	—	—
연구개발비	—	—	—	—	—
영업이익, GAAP	2,913	4,081	10,237	7,479	8,280
영업외 (이익)손실	-262	249	2,949	1,442	3,750
세전이익, GAAP	3,252	3,832	7,288	6,037	4,530
법인세비용	348	586	1,006	339	-802
당기순이익, GAAP	3,573	4,147	7,310	6,946	6,835
EPS, GAAP	1.82	2.1	3.61	3.38	3.31
희석 EPS, GAAP	1.81	2.1	3.6	3.37	3.3
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	5,021	5,742	6,441	7,063	7,683
EBITDA	7,219	8,941	16,463	13,240	15,221

현금흐름표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	7,553	8,262	11,301	13,260	12,485
감가상각비, 무형자산상각비	4,214	4,790	6,151	5,761	6,941
운전자본 변동	-214	362	-1051	385	-433
투자활동으로 인한 현금흐름	-13,591	-18,359	-23,467	-22,264	-23,865
유, 무형자산 취득(CAPEX)	—	—	—	—	—
유, 무형자산 처분	—	—	—	—	—
재무활동으로 인한 현금흐름	—	—	—	—	—
지급배당금	-3,024	-3,352	-3,782	-4,235	-4,680
차입금의 증가(감소)	6,710	10,528	8187	11,638	13,723
자사주매입	14	1460	4514	48	2038
현금증가	-230	2,125	-21	-2,018	1,604
기초현금	1,546	1,316	3,441	3,420	1,402
기말현금	1,316	3,441	3,420	1,402	3,006
FCF	-8,839	-11,750	-14,863	-11,647	-6,720
FCFF	-7,708	-11,254	-11,998	-9538	—

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	140,912	158,935	177,489	190,144	212,721
유동자산	9,288	13,490	15,361	11,951	13,584
현금 및 현금성자산	639	1,601	2,690	1,487	2,812
매출채권	3,378	4,349	3,609	3,336	4,018
재고자산	1,561	1,934	2,106	2,214	2,420
비유동자산	131,624	145,445	162,128	178,193	199,137
유형자산	99,348	111,059	125,776	138,852	156,639
무형자산	6,144	6,199	8,353	8,224	8,365
부채총계	95,243	109,499	118,465	129,283	146,242
유동부채	17,437	26,695	27,963	25,355	22,817
매입채무	8,838	10,791	11,335	10,344	11,734
단기성부채	3,867	9,710	11,806	9,948	6,063
비유동부채	77,806	82,804	90,502	103,928	123,425
장기성부채	51,515	55,656	61,817	72,772	90,014
자본총계	45,669	49,436	59,024	60,861	66,479

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	20.93	19.79	26.00	28.06	24.93
영업이익률	17.07	19.47	36.41	30.21	30.21
EBITDA 마진	42.29	42.67	58.56	53.49	55.53
ROE	9.69	10.85	16.86	14.24	13.06
ROA	2.66	2.77	4.35	3.78	3.39
ROIC	2.63	2.59	6.72	4.87	5.08
부채비율	148.87	166.63	155.10	165.11	175.94
순차입금비용	119.87	128.99	120.18	133.47	140.29
EBITDA/현금지급이자	5.46	6.50	6.68	4.84	4.35
현금비용	3.66	6.00	9.62	5.86	12.32
유동비용	53.27	50.53	54.93	47.13	59.53
PER	37.61	34.02	19.45	22.20	27.32
PBR	4.93	4.23	2.63	2.94	3.06
EV/EBIT	84.05	58.58	20.20	32.02	32.89
EV/EBITDA	34.14	26.85	12.58	18.09	17.89

7월 중국 Review 및 8월 전망

홍콩에서 시작





7월 중국 Review 및 8월 전망 | 홍콩에서 시작

하반기 경기는 점진적인 회복 기대. 정책은 전면적인 부양보다는 선별적인 지원 예상

- 2분기 중국 경기는 예상치를 하회했으나, 상반기 기준 중국 GDP는 YoY +4.7%로 정부 연간 목표치(YoY +4.5~5%) 중간 수준에 위치
- 중국 경기는 기저 효과 속 글로벌 경기 확장 사이클에 따른 견조한 수출이 유지되며, 기존 예정되어 있는 정책의 집행 가속화를 통해 점진적인 회복 예상
- 추가적인 부양책 발표 가능성은 제한적이나, 3분기에도 경기 둔화세가 지속될 경우 정책 강도 확대 가능성은 존재

단기적으로 홍콩 증시의 상대적 강세 예상. 본토는 이익 모멘텀 유효하며, 정부자금 유입되며 투자심리 점진적 회복 기대

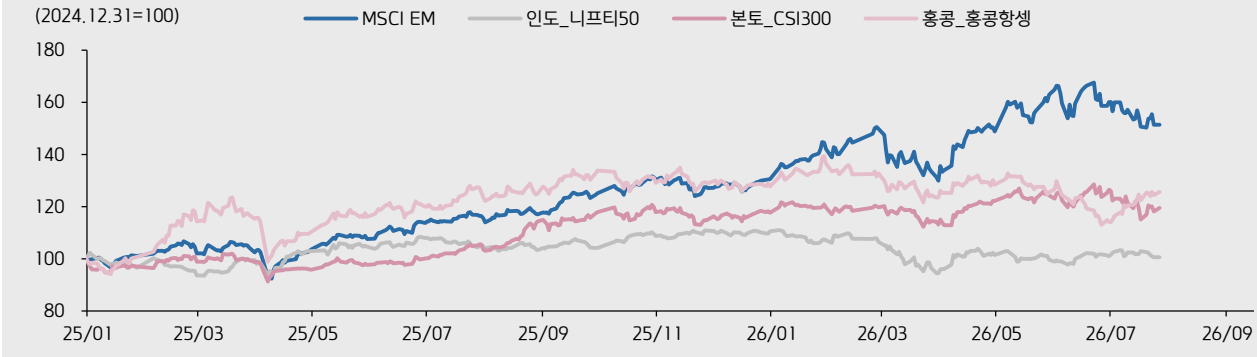
- 최근 홍콩 증시가 본토를 아웃퍼폼하는 모습, AI 쏠림 현상이 심화됐던 본토 증시가 조정 받으면서 홍콩으로 저가 매수세가 유입됐다는 판단. 또한 플랫폼 기업의 이익 턴어라운드 기대감과 Kimi K3가 촉발한 AI 모멘텀이 본토 자금 유입을 뒷받침
- 플랫폼 기업의 실적 발표가 본격화되며 8월 중후반까지 홍콩증시의 상대적 강세 예상. 다만 부진한 내수가 지속되고 있어 기업 이익의 추세 전환 여부에는 추가적인 검증이 필요할 전망
- ChiNext/STAR50 중심의 본토 기업 이익 성장 사이클은 여전히 유효. 8월 말 2분기 실적 발표가 완료되면 하반기 이익 성장에 대한 가시성 개선될 것으로 예상. 연초 증시 과열 우려로 대규모 유출세를 보이던 정부 자금도 재차 유입되고 있어 증시 하단 지지할 것으로 기대

CXMT 상장은 증설 및 생산라인 고도화를 가속화할 것으로 예상, 중국 반도체 장비 기업 주목

- CXMT가 마침내 과창판에 상장. CXMT는 중국 내 메모리 국산화와 글로벌 DRAM 공급구조 변화의 수혜. 1Q26 글로벌 시장점유율은 8% 수준까지 확대. 중국의 메모리 국산화 기초와 글로벌 메모리 업체들의 HBM 중심 전략이 이어질 경우 점유율 추가 상승 기대
- CXMT 현재 추가에는 국산화에 따른 점유율 확대 기대감이 반영됐다는 판단. 향후 추가적인 밸류에이션 확대를 위해서는 글로벌 메모리 업체의 리레이팅, 중국 반도체 국산화 모멘텀 확산, 증설 및 공정 전환을 통한 점유율 상승 가시성이 필요할 전망
- 과거 SMIC와 Huahong이 각각 2020년과 2023년 과창판 상장을 통해 대규모 CAPEX를 단행한 바 있음. 금번 CXMT 상장도 증설 및 생산라인 고도화를 가속화할 것으로 예상하며, NAURA, AMEC 등 중국 반도체 장비 기업 실적 및 추가 모멘텀으로 이어질 것으로 기대

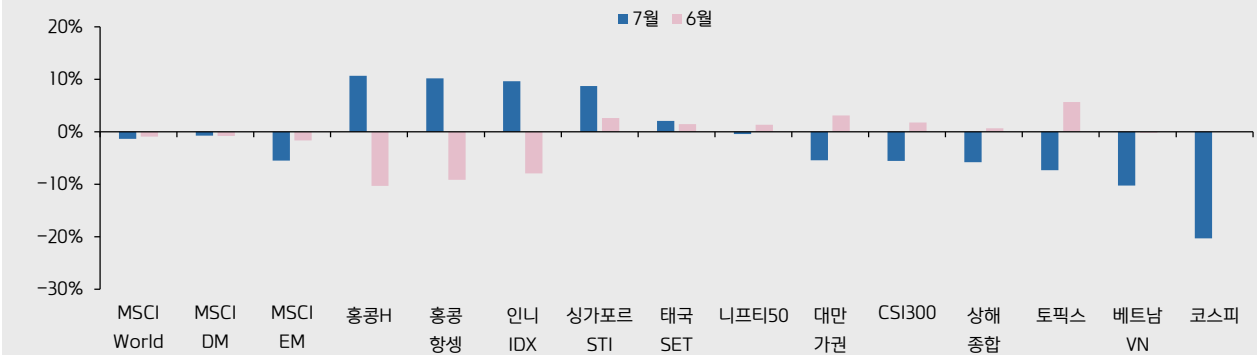


아시아 증시 주요 지수



자료: Wind, 키움증권 리서치

아시아 주요 지수 월별 수익률

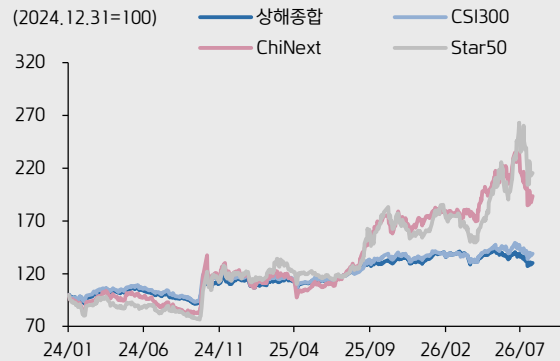


자료: Wind, 키움증권 리서치

7월 중국 증시 Review

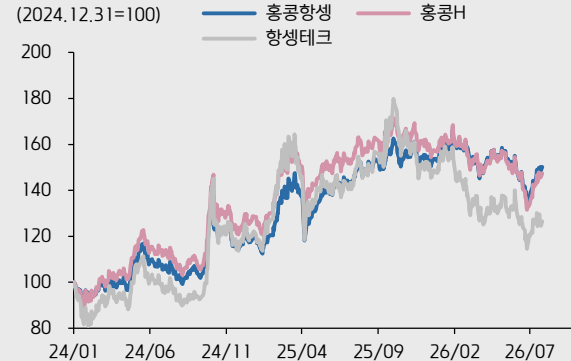


본토 증시 주요 지수



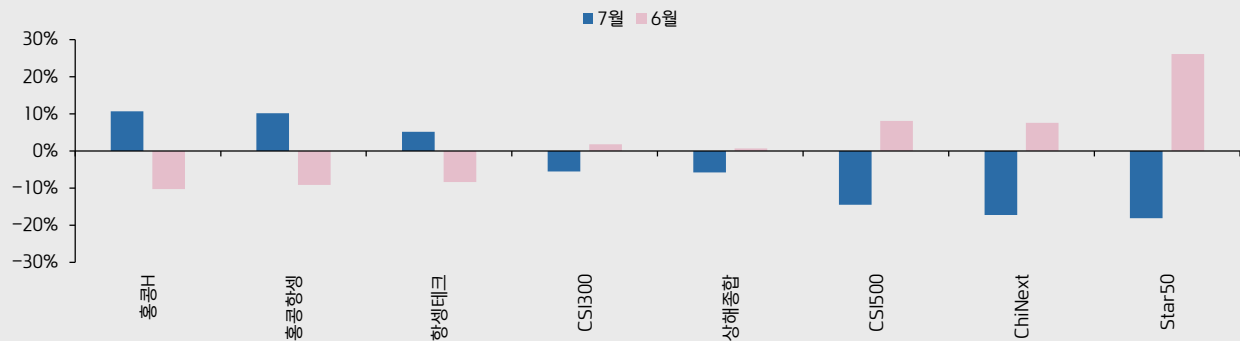
자료: Wind, 키움증권 리서치

홍콩 증시 주요 지수



자료: Wind, 키움증권 리서치

중국 주요 지수 월별 수익률

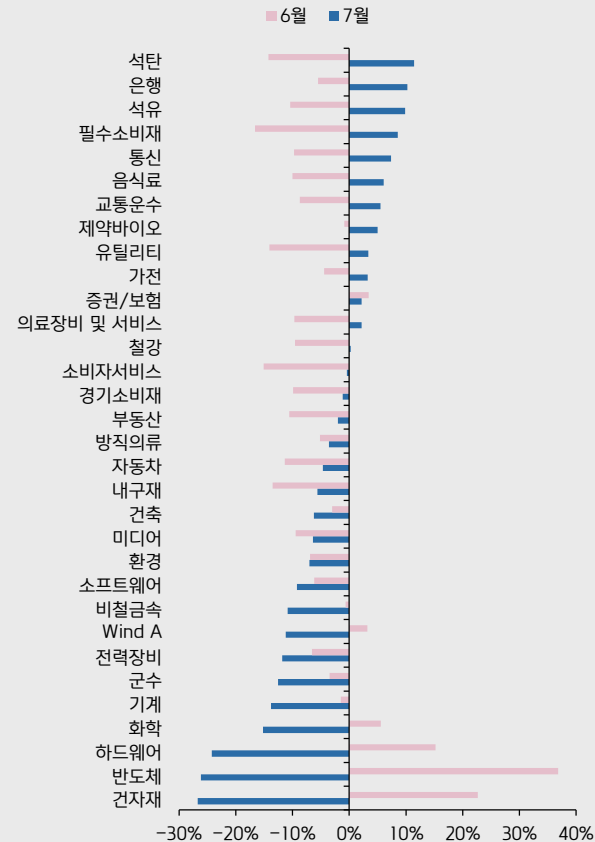


자료: Wind, 키움증권 리서치

7월 중국 증시 Review

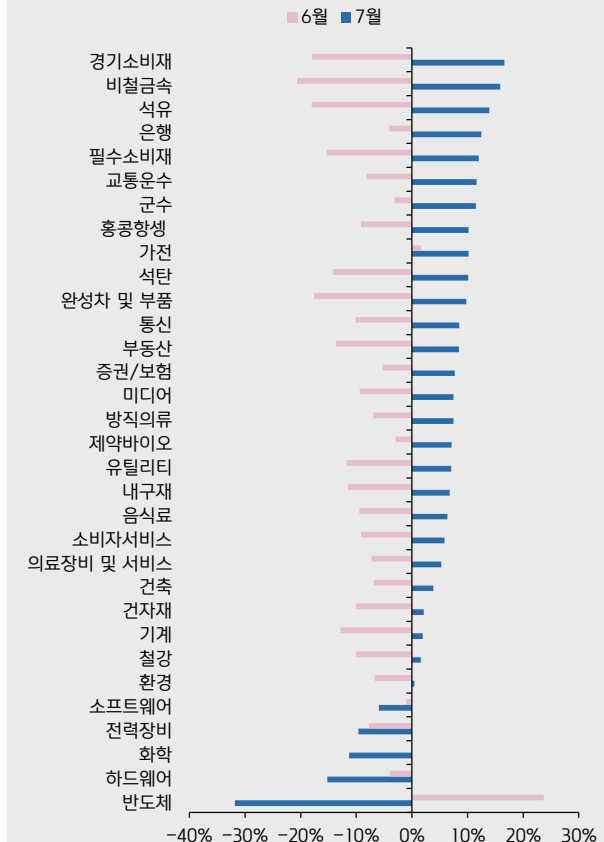


본토 증시 세부 업종별 월별 수익률



자료: Wind, 키움증권 리서치

홍콩 증시 세부 업종별 월별 수익률



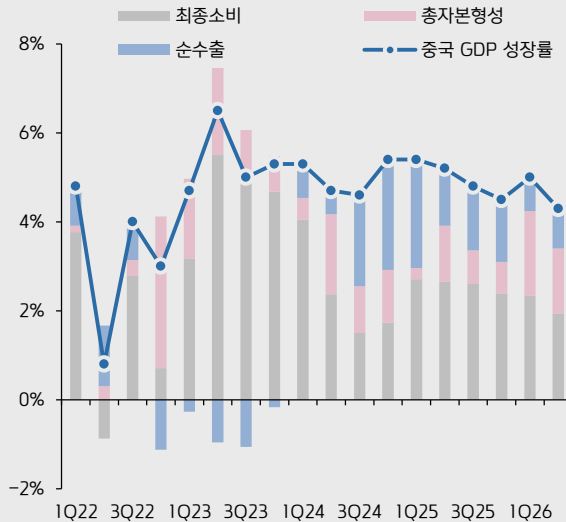
자료: Wind, 키움증권 리서치



◆ 2Q GDP 및 6월 실물 지표: 견조한 수출에도 불구하고 투자 및 소비 모두 부진

- 2분기 중국 GDP는 YoY +4.3%로 컨센서스(YoY +4.8%) 하회. 견조한 수출에도 불구하고 투자 및 소비 모두 부진
-2Q26 중국 GDP 성장을 부문별 기여도: GDP YoY +4.3%, 최종소비 YoY +1.9%, 총자본형성 YoY +1.5%, 순수출 YoY +0.9%
- GDP 디플레이터는 지난 1Q23 이후 처음으로 플러스 전환되면서 디플레이션 압력 완화. 다만 하반기 통화량 증가세 둔화, 국제유가 안정, 내수 부진 등을 감안하면 리플레이션 국면으로의 전환 가능성은 제한적일 전망. 2분기 중국 산업 가동률은 73%로 하락했으며, 장비, 컴퓨터/통신 등을 제외하면 전반적인 수요 회복은 더딘 모습

중국 GDP 성장률 및 부문별 기여도



자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 명목 및 실질 GDP 추이

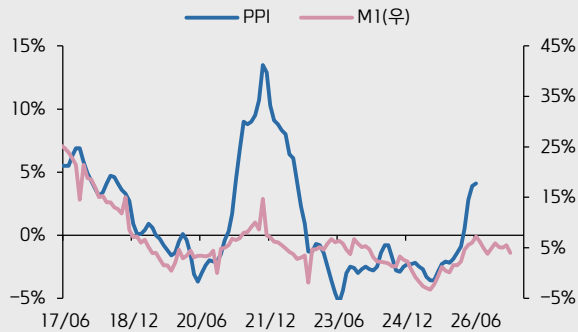


자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

2Q GDP 및 6월 실물 지표: 경기 둔화 확인

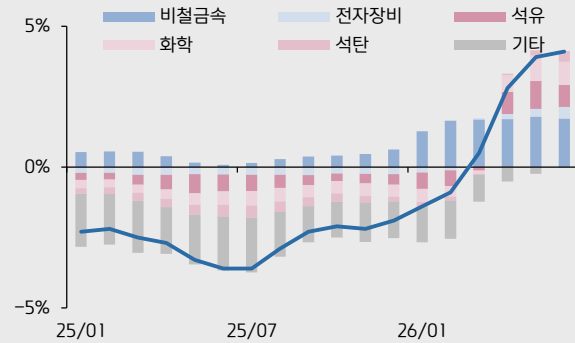


중국 PPI 및 M1 증가율 추이



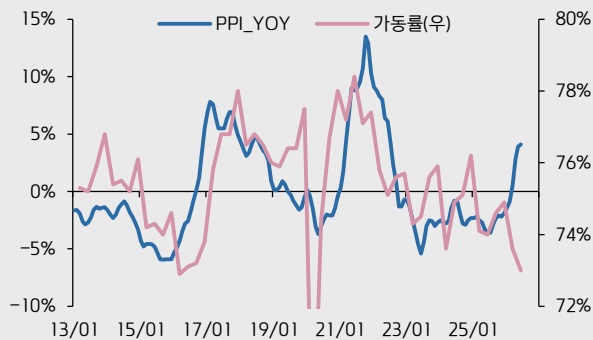
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 PPI YoY 업종별 기여도



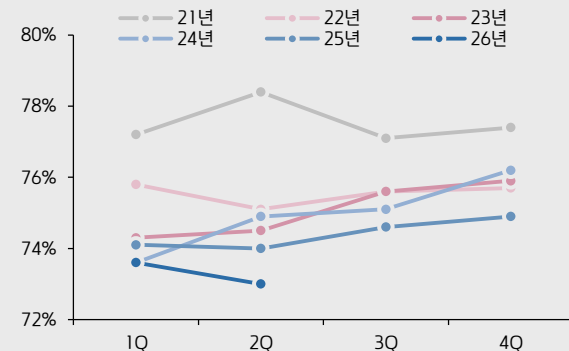
주: 업종별 기여도는 추정치
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 분기별 산업 가동률 및 월별 PPI 추이



자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 분기별 산업 가동률

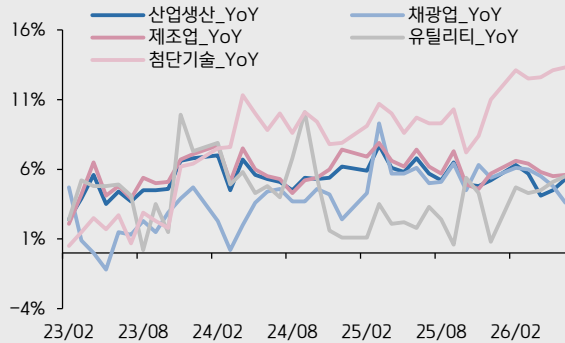


자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

산업생산: 수출 호조가 지속되며 첨단기술 제조업 생산이 높은 수준을 유지

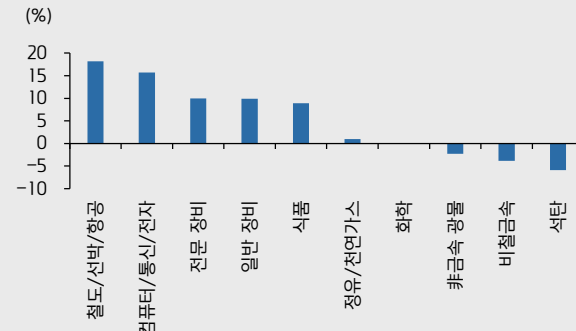


중국 월간 산업생산 및 세부 항목별 증가율



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

제조업 산업생산 YoY 상위/하위 5개 업종



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 산업생산 세부항목 현황

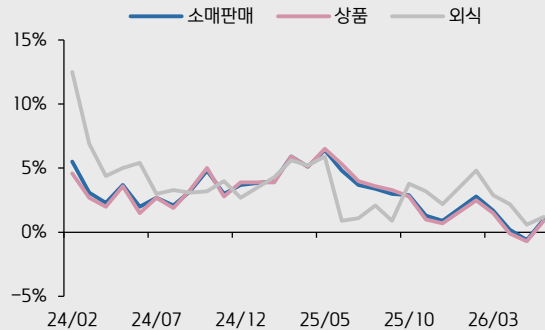
분류	2026년 1~6월	
	생산량	YoY 증가율(%)
화학섬유(만 톤)	4,205	1.6
시멘트(만 톤)	73,585	-8.0
생철(만 톤)	42,664	-2.8
조강(만 톤)	49,995	-3.0
강재(만 톤)	71,878	-0.9
비철금속(만 톤)	4,151	3.3
금속절단기(만 대)	43	6.9
산업용 로봇(대)	537,689	28.0
자동차(만 대)	1,510	-3.9
신에너지자동차(만 대)	740	6.0
발전설비(만 kW)	18,301	5.2
태양광 전지(만 kW)	38,118	-14.2
컴퓨터(만 대)	14,613	-11.6
스마트폰(만 대)	57,345	0.0
집적회로(억 개)	2,798	23.1
원탄(만 톤)	236,508	-1.7
코크스(만 톤)	25,250	1.6
원유(만 톤)	10,943	0.9
원유 가공량(만 톤)	34,387	-4.9
천연가스(억 m³)	1,330	1.6
발전량(억 kWh)	47,501	3.5
화력발전량(억 kWh)	30,282	2.9
수력발전량(억 kWh)	5,886	9.3
핵발전량(억 kWh)	2,346	-0.7
풍력발전량(억 kWh)	5,591	-1.9
태양광발전량(억 kWh)	3,394	12.3

자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

소매판매: 618 페스티벌 영향으로 상품 소비가 반등하며 우려 대비 양호

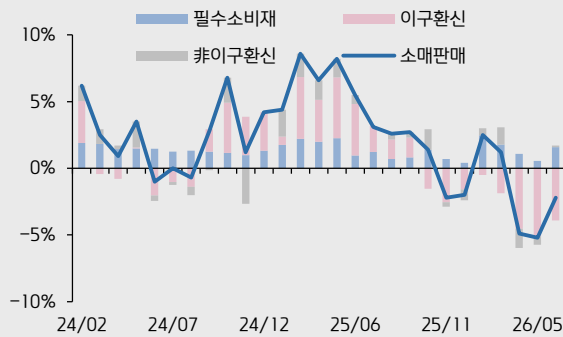


중국 월간 소매판매 증가율



자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 소매판매 증가율 품목별 기여도



주) 규모 이상 상품 소매판매 기준
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 소매판매 세부항목 현황

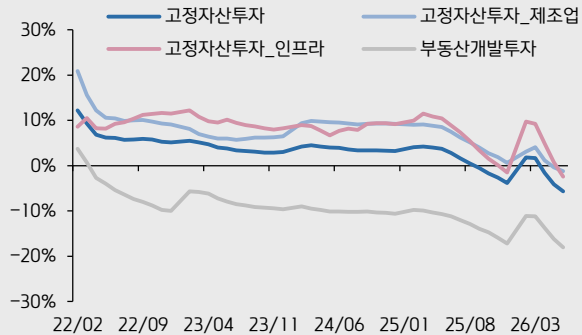
분류	2026년 6월		2026년 1~6월	
	총액(억위안)	YoY 증가율(%)	총액(억위안)	YoY 증가율(%)
식용유/식품	2,057	7.9	12,091	7.4
음료	292	5.8	1,601	6.0
주류/담배	537	12.1	3,547	13.2
의류	1,285	3.9	7,709	6.7
화장품	456	12.6	2,445	6.3
귀금속	264	-3.4	1,929	1.9
일상용품	786	3.9	4,330	4.4
오락용품	173	-2.2	870	-2.4
가전제품	1,249	-8.7	5,437	-7.4
의약품	633	4.4	3,616	3.3
문구/사무용품	588	12.7	2,453	5.8
가구	176	-6.6	870	-3.7
통신기자재	1,148	16.5	5,519	14.4
석유	1,791	-5.1	10,696	-5.7
자동차	3,791	-16.1	19,688	-12.6
건축/자재	114	-10.5	609	-8.8

주) 규모 이상 상품 소매판매 기준
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

고정자산투자: 월간 감소세는 전월 대비 소폭 축소된 것으로 추정되나, 예상치 하회

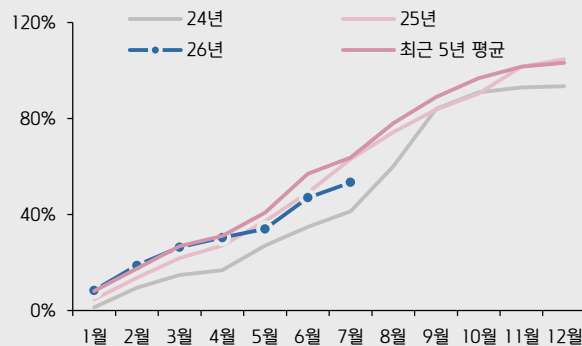


중국 고정자산투자YTD 증가율 추이



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 지방정부 특별채권 연간 목표 달성을 추이



주: 7월은 27일 누적 기준
자료: Wind, 키움증권 리서치

중국 고정자산투자 제조업 세부항목 현황

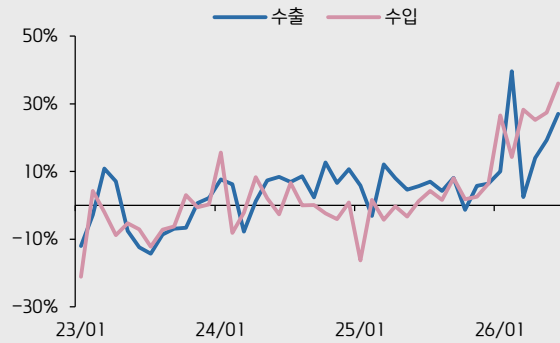
분류	2026년 1~5월	2026년 1~6월
	YoY 증가율(%)	YoY 증가율(%)
농업 부산물 가공업	0.5	-1.9
식품 제조업	-6.5	-8.1
방직업	10.8	9.4
화학원료 및 화학품 제조업	-5.9	-6.5
의약품 제조업	-9.0	-9.2
비철금속 제련 및 가공업	-2.3	-4.1
금속제품 제조업	-4.0	-5.5
일반설비 제조업	2.8	1.9
전문설비 제조업	-8.0	-8.6
자동차 제조업	-2.7	-4.2
운송 설비 제조업	23.6	24.7
전기기계 제조업	1.5	1.2
통신 및 전자설비 제조업	6.7	6.5

자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

수출: AI 관련 품목이 수출입 증가를 주도한 가운데 非AI 품목으로도 수출 회복세가 확산

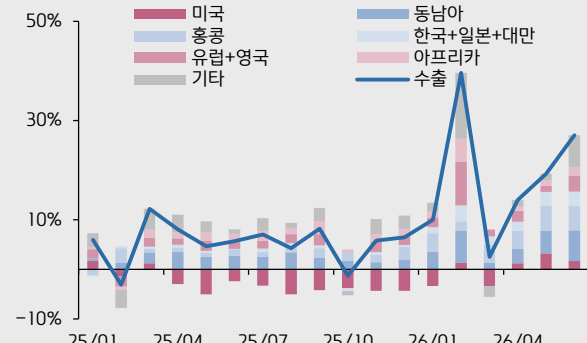


중국 월간 수출입 증가율(달러 기준)



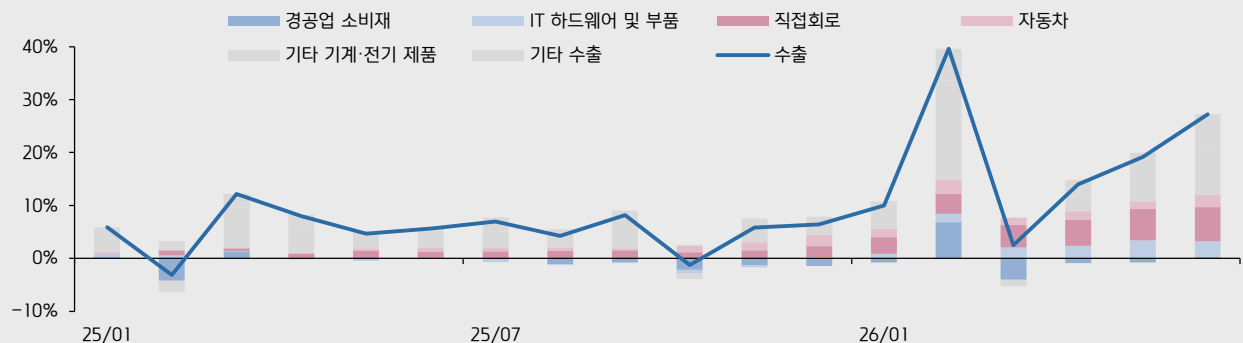
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 지역별 수출 증가율(달러 기준)



자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 지역별 수출 증가율 기여도(달러 기준)



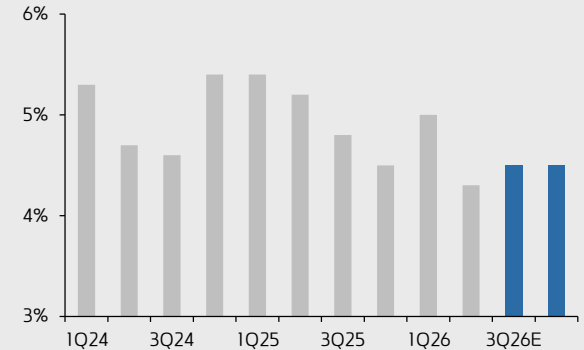
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치



◆ 하반기 경기는 점진적인 회복 예상

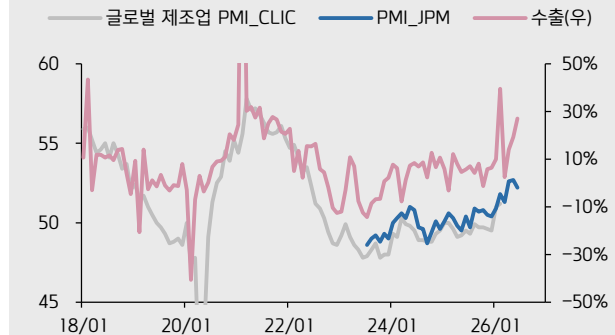
- 하반기 중국 경기는 기저 효과 속에서 1)글로벌 경기 확장 사이클에 따른 견조한 수출이 유지되며, 2)기존 예정되어 있는 정책의 집행 가속화를 통해 점진적인 회복 예상
- 6월 중국 수출은 AI 관련 품목이 주도한 가운데 非AI 품목으로도 수출 회복세가 확산되는 모습. 품목별로 집적회로와 IT 하드웨어 수출은 각각 YoY +122%, YoY +53% 증가하며 전체 수출 증가분의 34%를 차지
- 하반기 4월 정치국회의에서 언급된 수자원 네트워크, 신형 전력망, 컴퓨팅망, 차세대 통신망 등의 인프라를 중심으로 투자 강화 예상. 인프라 투자와 연관된 지방정부 특별채권 발행을 가속화되기 시작

중국 GDP 분기별 YoY 증가율 추이 및 전망



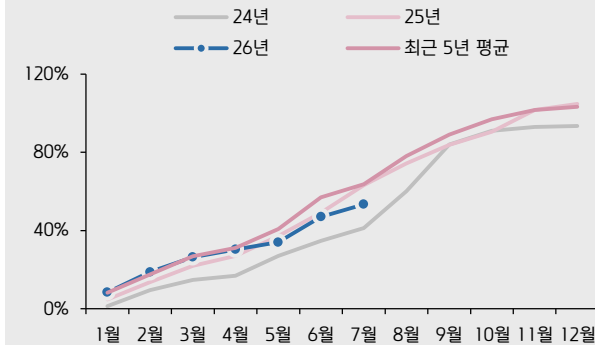
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

글로벌 투자와 중국 수출



주: 글로벌 제조업PMI는 데이터 부재로 인해 CLIC 및 JPM 데이터 혼합 사용
자료: Wind, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 지방정부 특별채권 연간 목표 달성을 추이



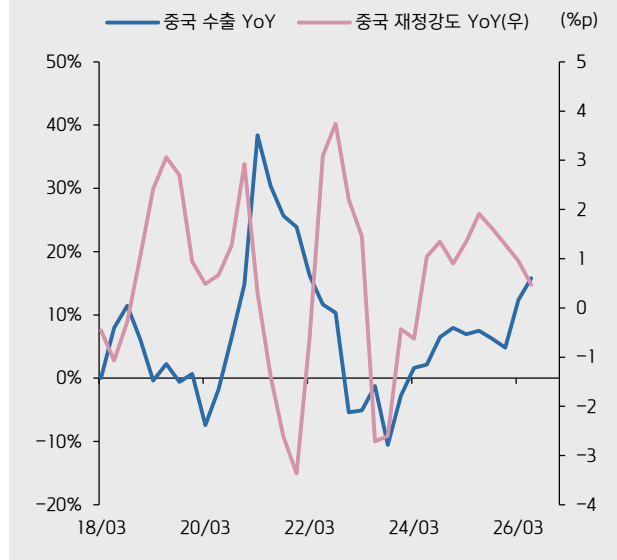
주: 7월은 27일 누적 기준
자료: Wind, 키움증권 리서치



◆ 정부 부양책은 선별적인 지원에 그칠 전망

- 2분기 중국 경기는 예상치를 하회했으나, 상반기 기준 중국 GDP는 YoY +4.7%로 정부 연간 목표치(YoY +4.5~5%) 중간 수준에 위치. 건조한 수출과 기존 계획된 정책의 추가 집행 여력을 감안하면 추가적인 정책 가능성은 제한적이라는 판단
- 다만 3분기에도 경기가 추가적으로 둔화될 경우 정책 강도 확대 가능성은 존재한다는 판단

중국 분기별 수출 및 재정강도 증감 추이



주: 재정강도는 GDP 대비 재정지출을 의미
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 경기 서프라이즈 지수



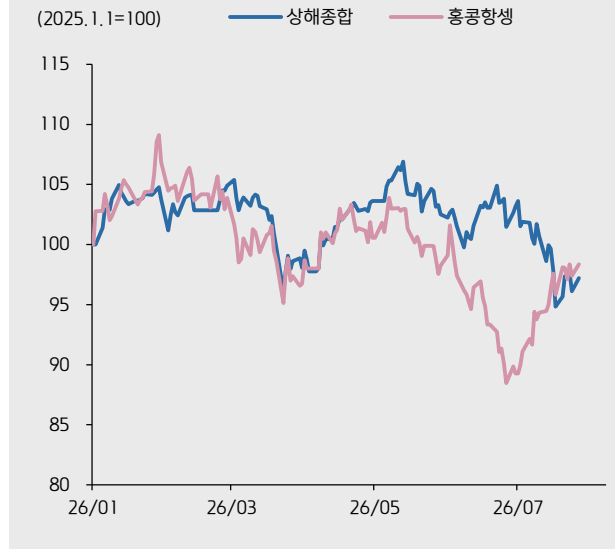
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 단기적으로 홍콩 증시의 상대적 강세 기대

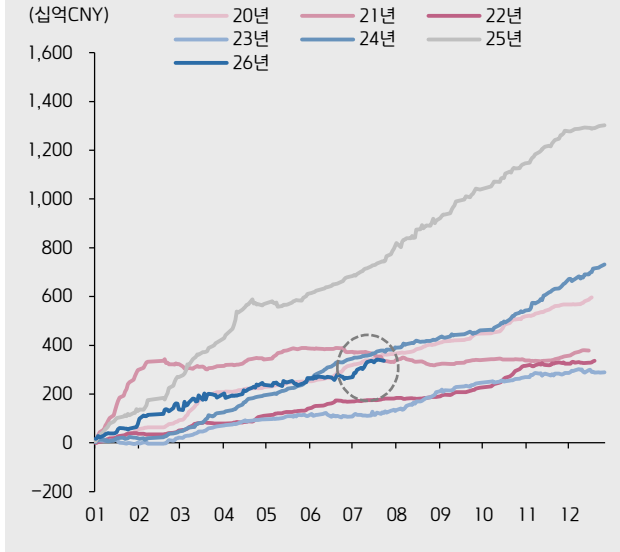
- 7월 들어 홍콩 증시가 본토를 상회하는 중. AI 쏠림 현상이 심화됐던 본토 증시가 조정 받으면서 최근 낙폭이 컸던 홍콩 증시로 저가 매수세 유입. 또한 알리바바 중심의 홍콩 상장기업의 이익 턴어라운드 기대감과 Kimi K3가 촉발한 AI 모멘텀이 본토 자금의 유입을 뒷받침하고 있다는 판단.
- 플랫폼 기업의 실적 발표가 본격화되며, Z.AI의 차세대 모델 발표가 예상되는 8월 중순까지는 관련 기대감이 지속되며 우호적인 투자환경 기대. 다만 이익 추세 전환 여부와 중국 AI 산업의 한 단계 도약 여부에는 추가적인 검증이 필요

중화권 증시 주가 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치

일별 홍콩증시 본토자금 유입금액 추이



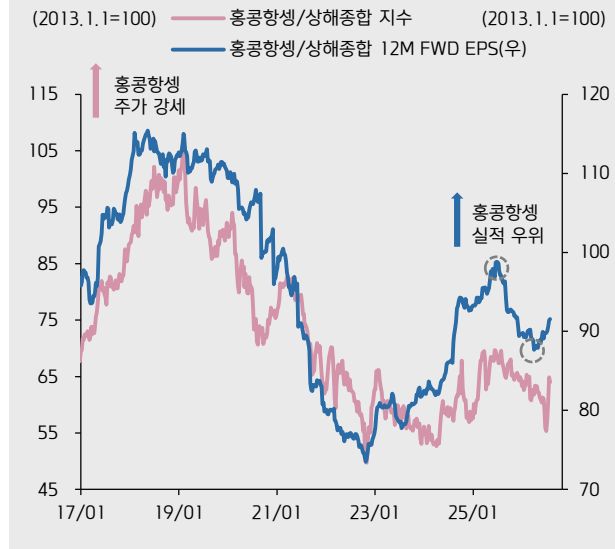
자료: Wind, 키움증권 리서치



◆ 알리바바 중심으로 플랫폼 기업의 이익 턴어라운드 기대감 확산

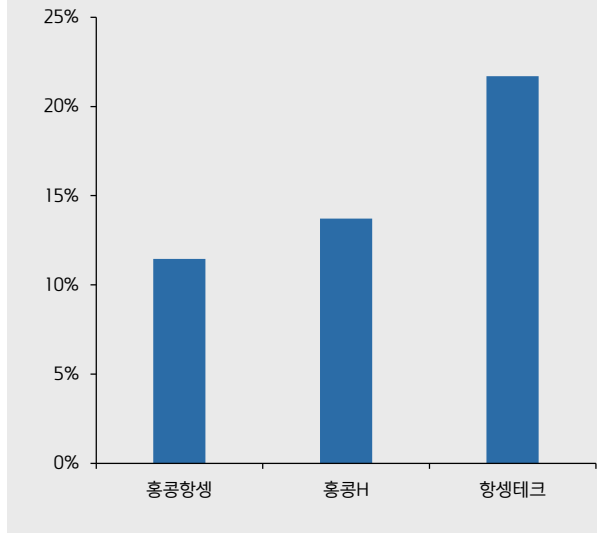
- FY1Q27 알리바바는 클라우드 성장 가속과 쿠팡커머스 적자 축소로 실적이 우려 대비 양호할 것으로 전망. 특히 배달음식 시장 경쟁 완화로 관련 기업의 이익 회복 기대 확대. 이는 상대적으로 플랫폼 비중이 높은 홍콩 증시의 투자심리 회복으로 이어지고 있다는 판단
- 알리바바 클라우드 매출은 YoY +45% 수준으로 컨센서스(38%)를 상회할 전망. 중국 내 토큰 소비 증가로 클라우드 수요 견조. 또한 4월 이후 일부 서비스 가격 인상과 고마진 MaaS 매출 비중 확대에 힘입어 전분기(조정 EBITA 마진 9%) 대비 수익성 개선 기대
- 내수 부진으로 중국 커머스 매출 회복은 제한적. 다만 정부의 반내권 정책기조에 따른 경쟁강도 완화로 쿠팡커머스 사업의 적자 폭은 전분기 대비 크게 축소될 전망. 중국 커머스 사업의 높은 이익 기여도를 감안하면 이는 전체 이익 회복을 견인할 것으로 예상

홍콩항생 상대 지수 및 이익 강도 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

홍콩 주요 지수 알리바바/징둥/메이투안 비중

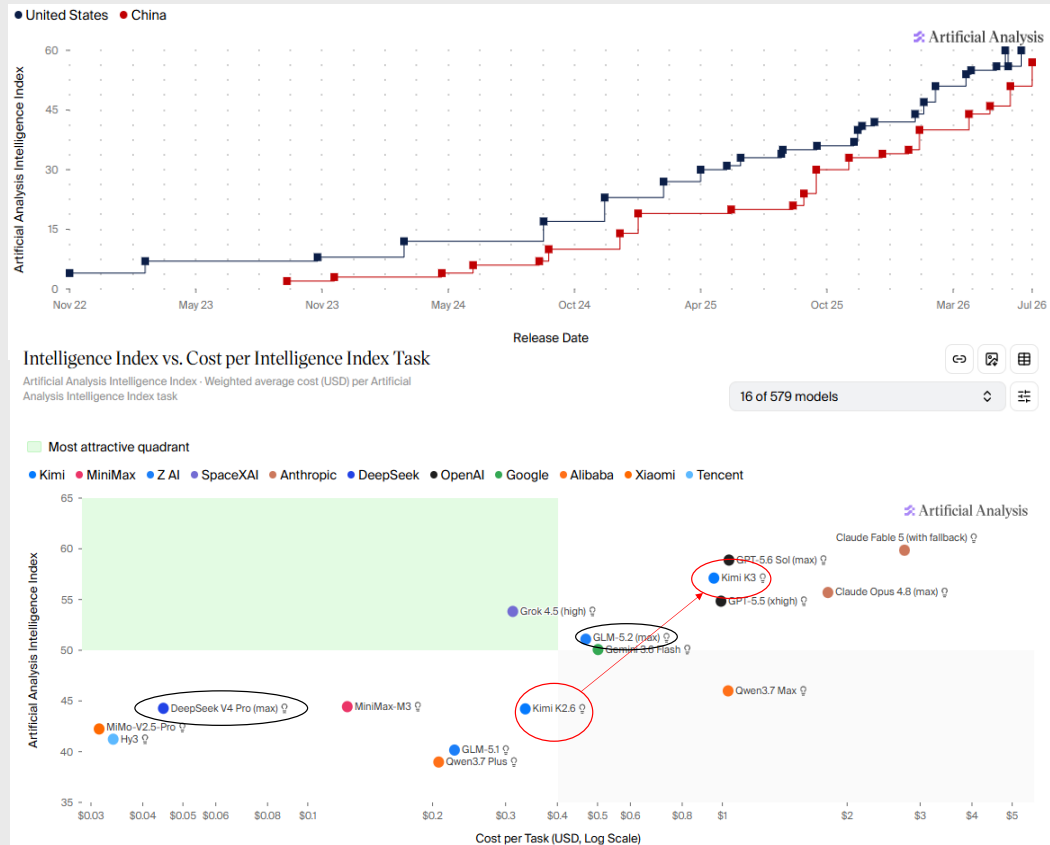


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

단기적으로 홍콩 증시의 상대적 강세 기대



미중 프론티어 모델 격차 추이



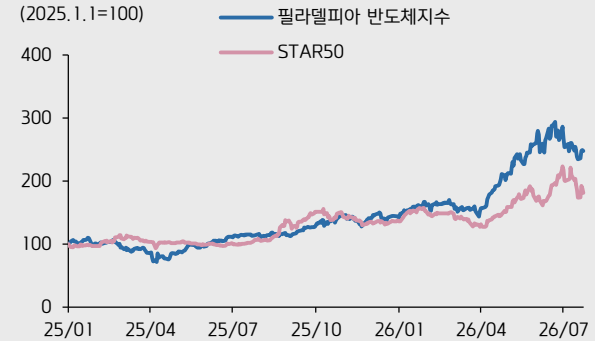
자료: Artificial Analysis, 키움증권 리서치



◆ 7월 본토 증시 투자심리 둔화

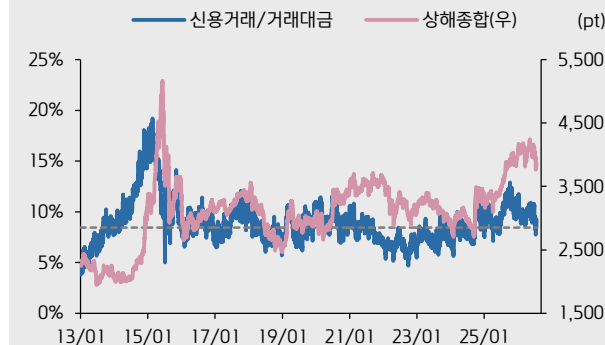
- 최근 STAR50 지수가 필라델피아 반도체 지수와 연동된 모습을 보이고 있는 가운데 글로벌 반도체 투자심리 약화가 본토 증시에도 영향을 미침
- AI 쏠림 현상이 심화됐던 본토 증시는 7월 들어 밸류에이션 디레이팅 되며 조정. 본토증시의 신용거래 거래대금 비중은 8.4%로 2025년 고점(13%) 대비 하락

필라델피아 반도체 및 STAR50 지수 추이



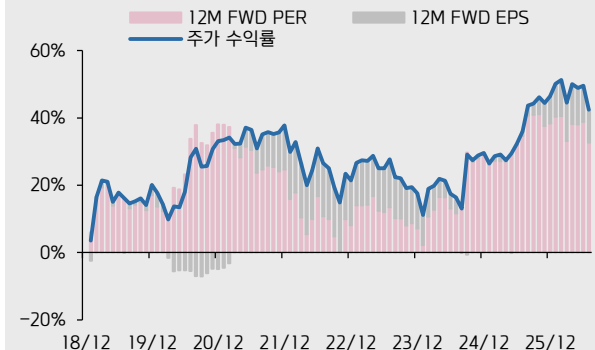
자료: Wind, 키움증권 리서치

중국 신용거래 거래대금 비중



자료: Wind, 키움증권 리서치

상해종합 월간 누적 수익률 및 PER/EPS 기여도

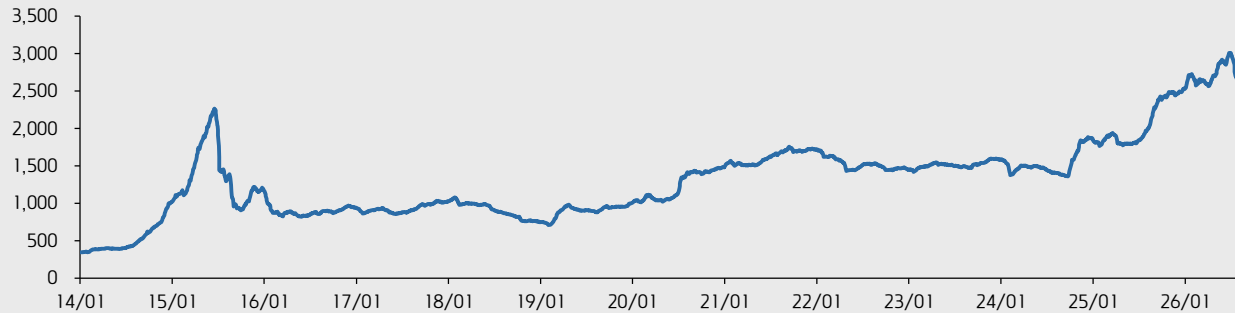


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



중국 본토 증시 신용잔고 추이

(십억CNY)



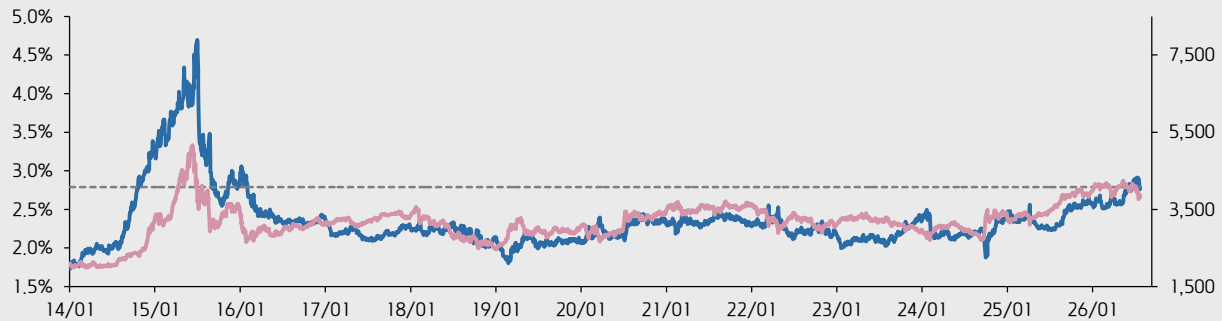
자료: Wind, 키움증권 리서치

중국 본토 증시 신용잔고/유통시가총액 추이

신용잔고/유통시가총액

상해종합(우)

(pt)



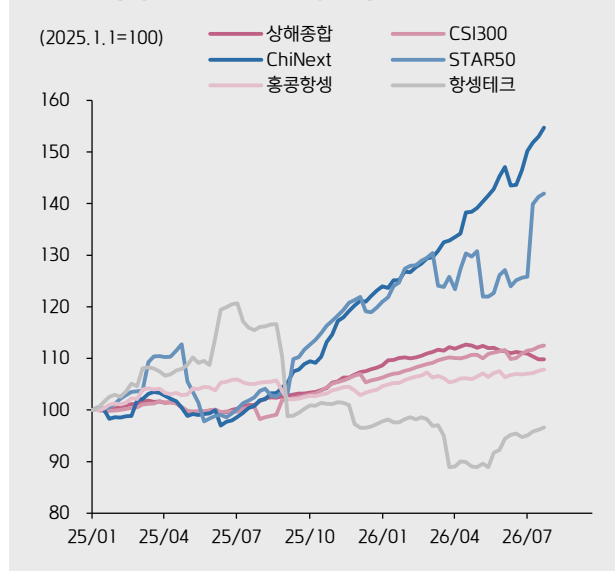
자료: Wind, 키움증권 리서치



◆ 본토 증시, 이익 모멘텀 유효하고, 정부 자금 유입되며 증시 하단 지지 전망

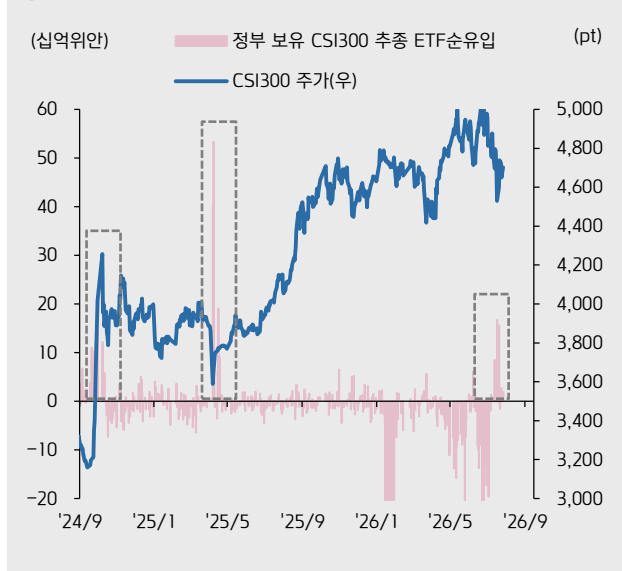
- ChiNext/STAR50 중심의 본토 기업 이익 성장 사이클은 여전히 유효. 8월 말 2분기 실적 발표가 완료되면 하반기 이익 성장 사이클에 대한 가시성 개선될 것으로 예상
- 연초 증시 과열 우려로 대규모 유출세를 보이던 정부 자금도 재차 유입되는 모습, 정부 자금 유입되며 본토 증시 하단 지지 기대

본토 및 홍콩 주요 지수 이익 추정치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

정부 보유 CSI300 ETF 순유입 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치



◆ IPO 강세, 하반기 본토 증시로 확산 기대

- 2026년 중화권 증시도 AI가 주도. 특히 연초 홍콩 증시에 상장한 AI모델 기업 Z.AI, MINIMAX, GPU 기업 BIREN TECH, ILUVATAR COREX 등이 강한 주가 흐름을 보임. 하반기에는 본토 증시가 바통을 이어받을 가능성이 높다는 판단
- CXMT가 7월 27일 상장했으며, 휴머노이드 기업 UNITREE, GPU 기업 Enflame 등의 상장이 예정되어 있기 때문. 해당 기업뿐 아니라 관련 밸류체인에 대한 관심도 필요하다는 판단

중국 AI 관련 상장 예정 기업 리스트

분야	영문명	상장 예정지	상장 진행 상황
DRAM	CXMT	과창판	7/27 상장
NAND	YMTC	과창판	IPO 신청서 제출
AI 서버	xFusion	창업판	IPO 신청서 접수
AI 칩	Kunlunxin	홍콩/과창판	홍콩 신청, 본토 준비
	Enflame	과창판	상장위 심사통과, 증감회 제출
LLM	Moonshot AI	홍콩 검토	상장 검토 단계
	StepFun	홍콩	상장 구조 정비 중
로봇	Unitree	과창판	증감회 승인
	Leju	창업판	IPO 신청 접수
우주	LandSpace	과창판	IPO 신청 접수, 질의 단계
	CAS Space	과창판	IPO 신청 접수

주: 상장 예정지는 변동 가능성 존재
자료: 언론종합, 키움증권 리서치



◆ CXMT, 마침내 상장

- 7월 27일 CXMT가 상해 과창판에 상장. 7월 28일 기준 시가총액은 4,628억달러를 기록하며 본토 상장사 가운데 1위에 등극
- 중국 전체 상장사 기준으로 텐센트에 이어 시가총액 2위를 기록하며 중국 대표 반도체 기업으로 자리매김

중국 상장기업 시가총액 순위

순위	종목 코드	종목명	시가총액(십억달러)	업종
1	0700.HK	텐센트	519	플랫폼
2	688825.SH	CXMT	463	반도체
3	601398.SH/1398.HK	공상은행	398	은행
4	601288.SH/1288.HK	농업은행	351	은행
5	601939.SH/0939.HK	건설은행	313	은행
6	601857.SH/0857.HK	페트로차이나	291	석유
7	9988.HK/BABA.US	알리바바	274	플랫폼
8	601988.SH/3988.HK	중국은행	272	은행
9	300750.SZ/3750.HK	CATL	270	이차전지
10	600519.SH	마오타이	243	음식료

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ CXMT 현재 주가는 향후 점유율 확대를 기대하고 있는 상황

- 중국은 세계 최대 DRAM 수요처이지만 공급은 해외 업체가 주도하고 있어 자국산 메모리로의 전환이 중장기적인 산업 과제로 자리잡고 있음. 동시에 글로벌 메모리 3사는 HBM 중심으로 생산능력을 재배치하며 범용 DRAM 공급을 상대적으로 축소 중. 이러한 수급 환경 속에서 CXMT는 중국 내 국산화 수요를 흡수하며 글로벌 DRAM 출하 점유율을 1Q25 약 3%에서 1Q26 8% 수준까지 확대. 향후 중국의 메모리 국산화 기조와 글로벌 메모리 업체들의 HBM 중심 전략이 이어질 경우 점유율 추가 상승 기대
- 2027년 예상 PER은 12배로 글로벌 메모리 3사를 크게 상회. 이는 중국 메모리 국산화에 따른 구조적인 시장점유율 확대 기대가 반영된 결과로 판단. 글로벌 DRAM 업체들의 시가총액을 시장점유율로 나눈 '시가총액/점유율'을 비교하면 글로벌 메모리 3사의 평균은 31.6배. 이를 현재 CXMT의 시가총액에 적용하면 14.7% 수준으로 국산화에 따른 점유율 확대 기대감이 주가에 상당 부분 반영되어 있다는 판단. 향후 추가적인 밸류에이션 확대를 위해서는 글로벌 메모리 업종의 리레이팅, 중국 반도체 국산화 모멘텀 확산, 증설 및 공정 전환을 통한 점유율 상승 가시성이 필요할 전망

글로벌 메모리 기업 비교 테이블

기업	시가총액 (백만 USD)	1Q26	
		점유율	시가총액/점유율
삼성전자	875,323	38%	23.0
SK하이닉스	745,247	29%	25.7
마이크론	1,016,680	22%	46.2
CXMT	464,142	8%	58.0
글로벌 메모리 3사 평균			31.6
현재 CXMT 시가총액 반영 점유율			14.6%

주: 7월 28일 기준
자료: Counterpoint, Bloomberg, 키움증권 리서치

CXMT 점유율 시나리오별 주가 상승 여력

CXMT 가정 점유율	주가 추가 상승 여력
11.7%	-20%
12.7%	-14%
13.7%	-7%
14.7%	0%
15.7%	7%
16.7%	14%
17.7%	20%

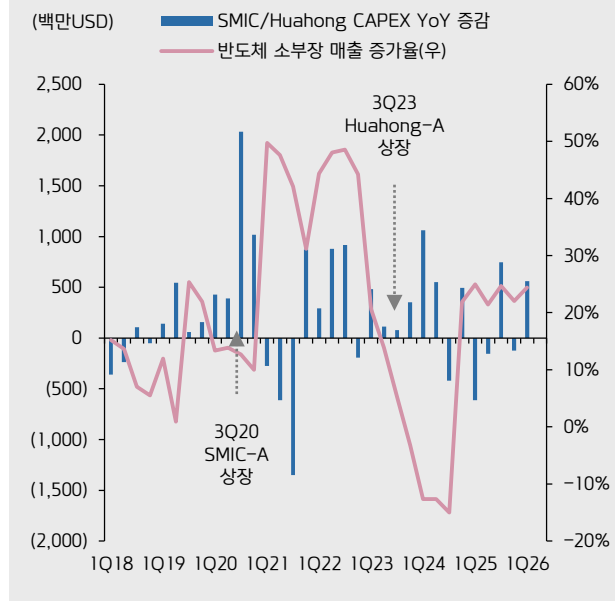
자료: 키움증권 리서치



◆ CXMT 상장은 중국 반도체 국산화를 가속화 시킬 것

- 중국 대표 기업의 증시 입성은 해당 산업의 성장을 가속화함. 2018년 CATL 상장이 중국 자동차 전동화 흐름을 이끌어냈으며, 2020년 SMIC 상장은 반도체 국산화 모멘텀을 강화. 2026년 CXMT 상장은 중국 반도체 산업의 국산화를 가속화할 것으로 예상
- 과거 SMIC와 Huahong이 각각 2020년과 2023년 과창판 상장을 통해 대규모 CAPEX를 단행한 바 있음. 금번 CXMT 상장도 증설 및 생산라인 고도화를 가속화할 것으로 예상하며, 중국 반도체 소부장 기업의 실적 및 주가 모멘텀으로 이어질 것으로 기대. 중국 반도체 장비 관련 대표 기업인 NAURA, AMEC 등에 대한 관심 필요

SMIC/Huahong CAPEX 및 중국 소부장 매출 증가율



주: CXMT/YMTC CAPEX 영향도 존재하나 데이터 부재로 제외
자료: Wind, 키움증권 리서치

중국 반도체 소부장 지수 및 매출 증가율



자료: Wind, 키움증권 리서치



◆ UNITREE 역시 상장을 앞두고 있는 상황

- 7월 2일 증감회의 IPO 등록 승인을 완료(CXMT는 6/12 승인 획득 이후 7/27 상장). 금번 상장을 통해 42억위안을 조달할 계획. 조달 자금은 주로 AI 모델 연구개발에 투입될 예정이며, 휴머노이드 본체 및 차세대 모델 연구개발과 생산시설 확충에도 활용될 전망. 휴머노이드 생산능력은 향후 3년 내 2.3만대, 5년 내 7.5만대까지 확장하는 것으로 목표 (2025년 휴머노이드 생산량 0.6만대)
- UNITREE의 상장은 중국 휴머노이드 산업이 양산 준비 국면으로 진입하고 있음을 보여주는 신호이며, 양산 시점에 대한 불확실성은 존재하나 후속 기업 상장과 맞물리며 감속기, 스크류, 모터 등 핵심 부품사의 선제적 수주 및 공급망 편입 기대가 부각될 것으로 전망

중국 휴머노이드 업종 및 Wind A 지수

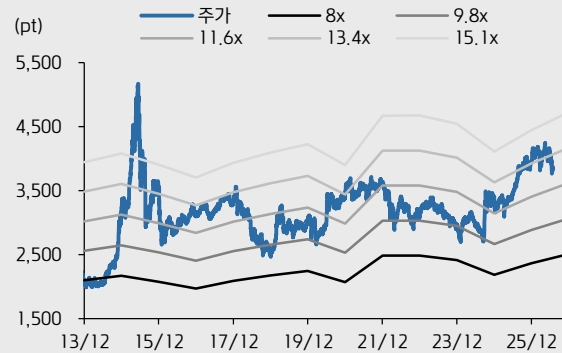


자료: Wind, 키움증권 리서치

중화권 증시, 구조적 성장 업종에 주목 필요

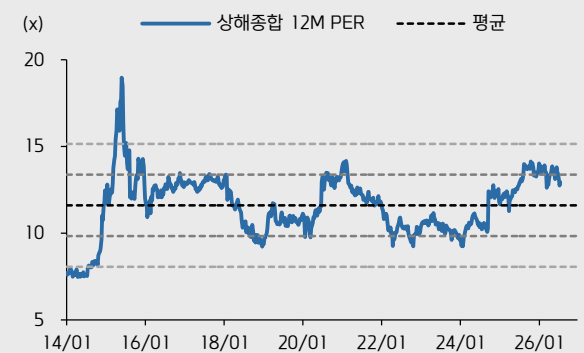


상해종합 PER 밴드



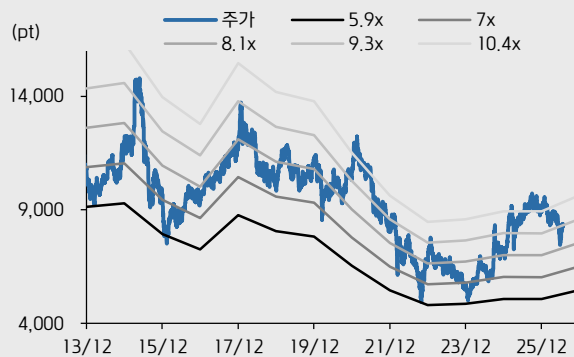
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

상해종합 12M FWD PER



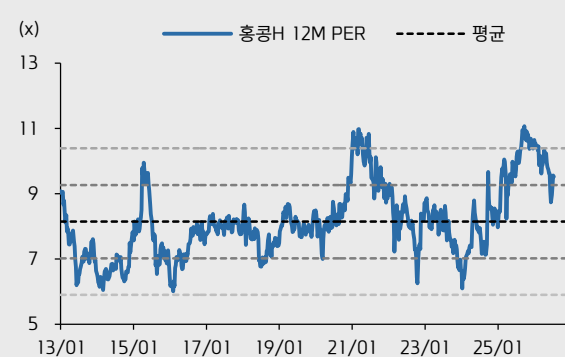
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

홍콩H PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

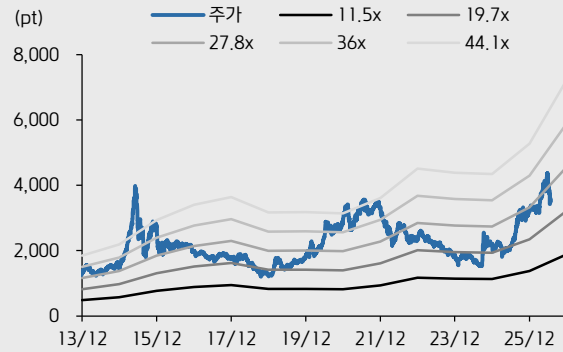
홍콩H 12M FWD PER



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

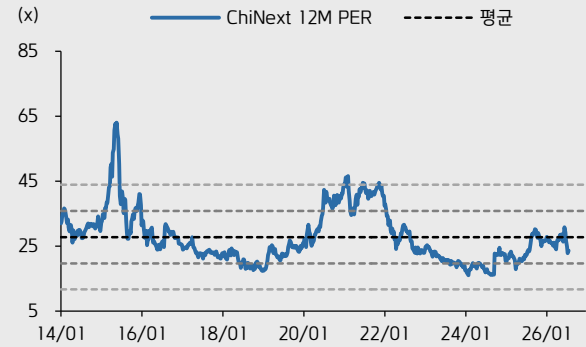


ChiNext PER 밴드



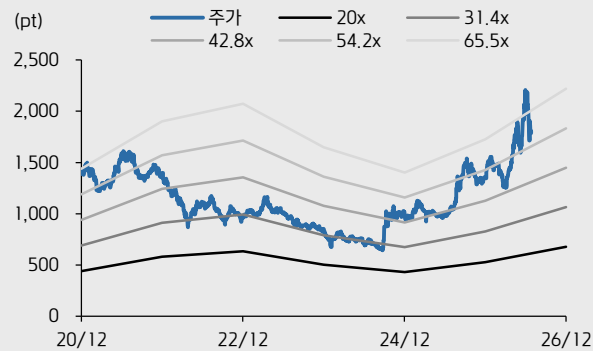
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

ChiNext 12M FWD PER



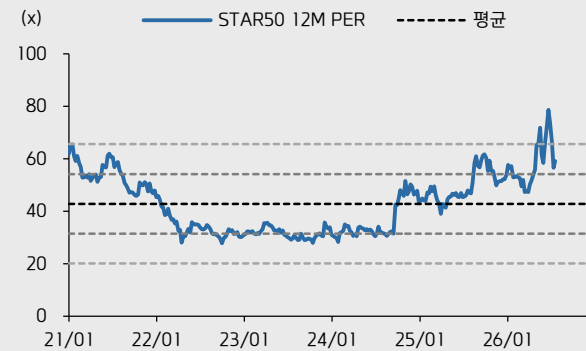
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

STAR50 PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

STAR50 12M FWD PER



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

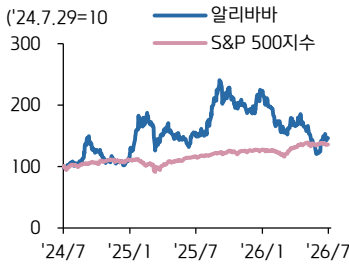
현재주가 (7/28) USD 115.19

Stock Data

산업분류	소매 & 도매
세부업종	온라인 마켓플레이스
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	7,428.8
시가총액(mln)	2,073,986.8
유통주식수(mln)	2,387.4
52주 최고	192.67
52주 최저	94.97
일평균거래량	12,140,346

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	-21.4	21.5	-34.4	-5.7
S&P500	8.5	1.0	6.5	16.3



◆ 투자포인트 1. 클라우드 성장 가속과 쿠팡커머스 적자 축소로 이익 회복 기대

- 알리바바 클라우드 매출은 YoY +45% 수준으로 블룸버그 컨센서스인 38%를 상회할 것으로 예상. 중국 내 토큰 소비 증가로 클라우드 수요가 견조하다. 또한 현재 AI 연산 수요가 공급을 상회하고 있는 점도 우호적. 이는 4월 이후 일부 서비스 가격 인상과 고마진 MaaS 매출 비중 확대에 힘입어 전분기(조정 EBITA 마진 9%) 대비 수익성 개선으로 이어질 것으로 예상
- 내수 부진으로 중국 커머스 매출 회복은 제한적. 4~5월 중국 온라인 상품 소매판매 증가율은 YoY +1.5%로 1분기(YoY +7.5%) 대비 둔화. 618 쇼핑데이 기간 보조금 지급에 따른 매출 차감 효과까지 감안하면 알리바바 중국 커머스 매출(CMR)은 하이싱글 수준 감소가 예상. 다만 정부의 반내권 정책기조에 따른 경쟁강도 완화로 쿠팡커머스 사업의 적자 폭은 전분기 대비 크게 축소될 전망

◆ 투자포인트 2. 실적 턴어라운드 기대감은 8월 중순까지 이어질 것으로 기대

- 내수 부진이 지속되고 있어 중국 커머스 사업의 본격적인 이익 추세 전환에는 여전히 불확실성 존재
- 다만 실적 턴어라운드 기대감은 FY1Q27 실적이 발표되는 8월 중순까지 이어질 것으로 예상되며, 단기적으로 긍정적인 주가 흐름이 지속될 것으로 기대

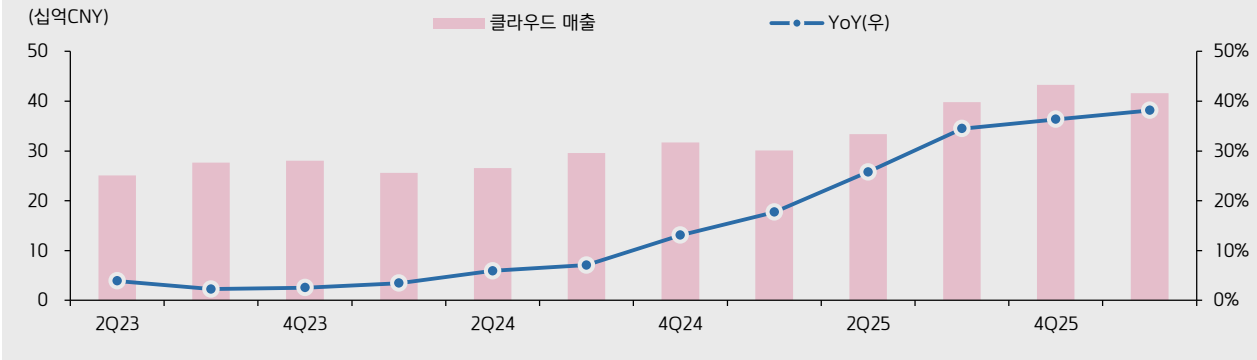
Company Earnings & Valuation

(단위: 백만CNY)	FY24	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액	941,168	996,347	1,023,670	1,123,323	1,258,399
EBITDA	191,668	202,325	113,483	154,013	206,963
EBITDA Margin(%)	20	20	11	14	16
순이익	157,479	158,122	60,658	106,692	145,065
PER(배)	10.2	14.8	43.6	18.1	13.0
PBR(배)	1.3	2.3	2.0	1.9	1.7
ROE(%)	8.1	13.0	10.2	8.8	10.9
배당수익률(%)	1.4	0.8	0.8	N/A	N/A

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치. 주: Non-GAAP 기준

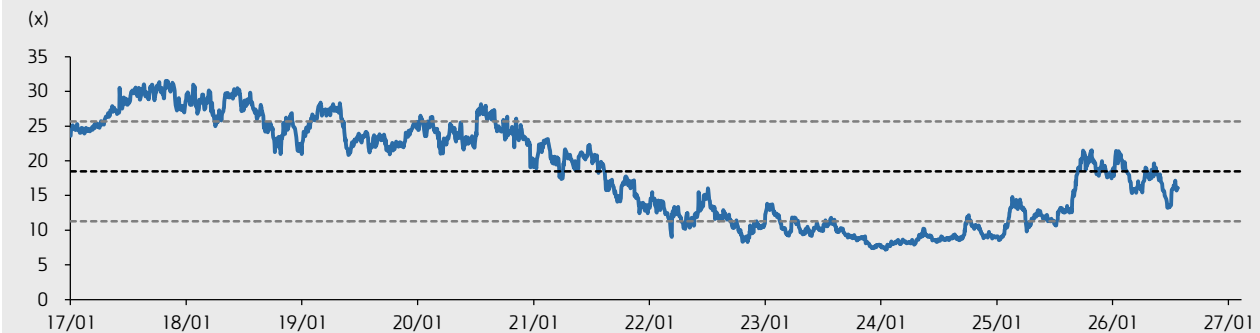


알리바바 분기별 클라우드 매출 증가율



주: Calendar year 기준
자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 12M FWD PER



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



현재주가 (7/28)

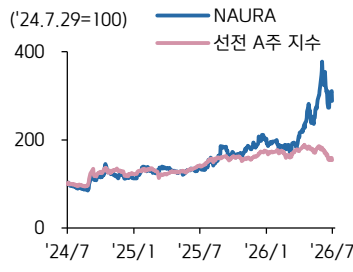
CNY 715.00

Stock Data

산업분류	기술 하드웨어 & 반도체
세부업종	반도체 장비
거래소	Shenzhen
상대지수	SZASHR
벤치마크 현재주가	2,522.2
시가총액(mln)	518,867.8
유통주식수(mln)	725.7
52주 최고	968.00
52주 최저	325.50
일평균거래량	12,515,550

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	55.7	-12.1	42.4	108.1
선전A주	-4.8	-13.5	-11.3	9.0



◆ 투자포인트. CXMT 상장을 통한 대규모 CAPEX 단행 수혜

- 중국 대표 기업의 증시 입성은 해당 산업의 성장을 가속화함. 2018년 CATL 상장이 중국 자동차 전동화 흐름을 이끌어냈으며, 2020년 SMIC 상장은 반도체 국산화 모멘텀을 강화. 2026년 CXMT 상장은 중국 반도체 산업의 국산화를 가속화할 것으로 예상
- 과거 SMIC와 Huahong이 각각 2020년과 2023년 과창판 상장을 통해 대규모 CAPEX를 단행한 바 있음. 금번 CXMT 상장도 증설 및 생산라인 고도화를 가속화할 것으로 예상하며, 중국 반도체 소부장 기업의 실적 및 추가 모멘텀으로 이어질 것으로 기대. NAURA와 같은 중국 반도체 장비 기업 주목 필요

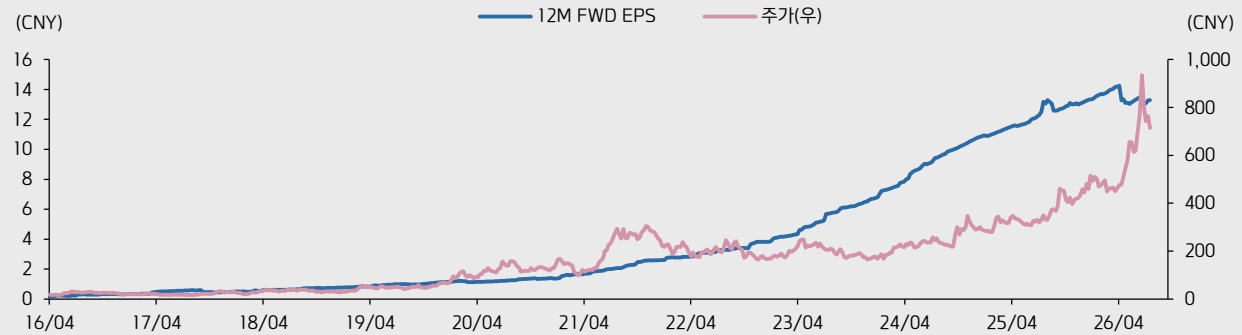
Company Earnings & Valuation

(단위: 백만CNY)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	22,079	30,075	39,353	50,523	65,044
영업이익	4,428	6,606	6,037	8,041	11,647
OPM(%)	20.1	22.0	15.3	15.9	17.9
순이익	3,899	5,622	5,522	7,650	11,113
PER(배)	33.4	37.0	60.1	63.1	43.7
PBR(배)	5.3	6.7	8.8	10.9	8.8
ROE(%)	17.7	20.3	16.1	17.5	20.7
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.2	N/A	N/A

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

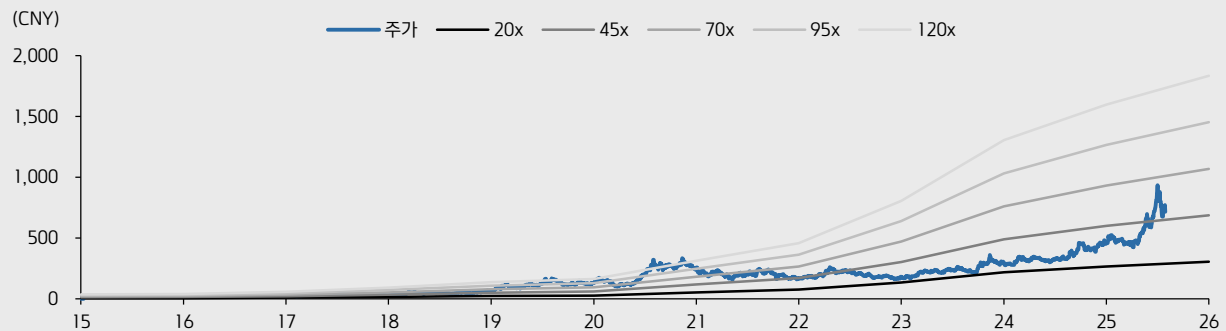


NAURA 주가 및 이익 추정치 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

NAURA 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



현재주가 (7/28)

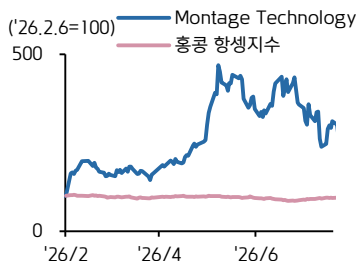
CNY 277.60

Stock Data

산업분류	기술 하드웨어 & 반도체
세부업종	반도체 소자
거래소	Hong Kong
상대지수	HSI
벤치마크 현재주가	25,310.9
시가총액(mln)	254,027.0
유통주식수(mln)	75.8
52주 최고	543.00
52주 최저	152.70
일평균거래량	3,945,158

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	160.0	-33.9	160.0	160.0
ChiNext	-1.2	11.6	-9.0	-1.0



◆ 투자포인트 1. 2Q26 잠정 실적 예상치 상회. 글로벌 AI 서버 수요 확대

- 2분기 매출은 19억위안(YoY +33%), 순이익은 11~13억위안(YoY +66~98%)으로 성장세 확대될 전망
- 글로벌 AI 서버 투자 확대에 따른 메모리 인터페이스 칩과 신규 인터커넥트 칩 판매 증가가 실적을 견인했으며, 차세대 DDR5 제품 비중 확대에 따른 제품 믹스 개선도 수익성 향상에 기여
- 동사의 메모리 인터페이스 및 고속 인터커넥트 제품은 CPU와 DRAM 간 신호를 안정적으로 전달하고 서버 내부의 고속 데이터 전송을 지원하는 핵심 부품으로, 서버 성능과 메모리 확장에 필수적
- 서버당 메모리 용량과 대역폭 요구도 높아지면서 RDIMM에서 LRDIMM/MRDIMM으로 전환이 가속화되며 모듈당 탑재되는 인터페이스 칩 수와 제품 ASP의 동반 상승 예상

◆ 투자포인트 2. 8월 9일 락업 해제 이후 점진적으로 관심 늘릴 필요

- AI 서버 투자 확대에 따른 기존 메모리 인터페이스 칩 사업의 견조한 실적 성장과 2027년 전후 신규 인터커넥트 제품의 본격적인 성장 사이클 진입 기대. 단기 실적과 중장기 성장동력 모두 매력적
- 8월 9일 H주 보호 예수 해제 예정. 전체 H주 발행 주식의 43% 수준(A/H 합산 발행 주식의 2.7%). 보호 예수 해제 전후 개별 종목의 주가 흐름은 다양한 요인에 따라 차별화되는 모습을 보이나, 최근 글로벌 반도체 투자심리 악화로 주가에 부정적인 영향 가능성 존재. 락업 해제일 이후 점진적으로 관심 늘릴 필요

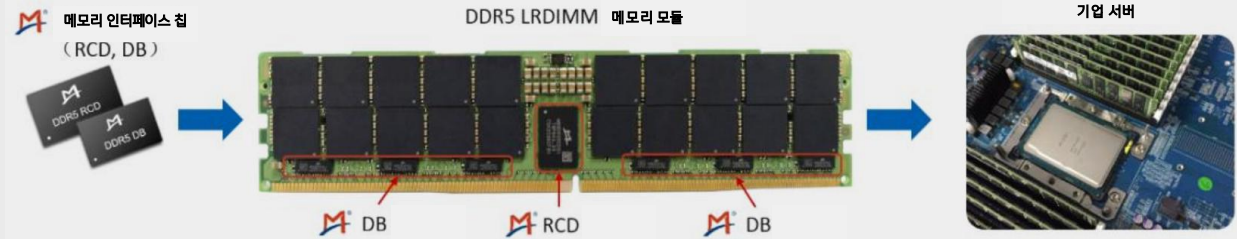
Company Earnings & Valuation

(단위: 백만CNY)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	2,286	3,639	5,456	7,474	12,247
영업이익	288	1,099	1,996	3,459	5,344
OPM(%)	12.6	30.2	36.6	46.3	43.6
순이익	451	1,412	2,236	3,605	5,427
PER(배)	-	-	-	74.8	45.9
PBR(배)	-	-	-	14.4	11.7
ROE(%)	-	-	-	21.4	27.5
배당수익률(%)	-	-	-	-	-

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

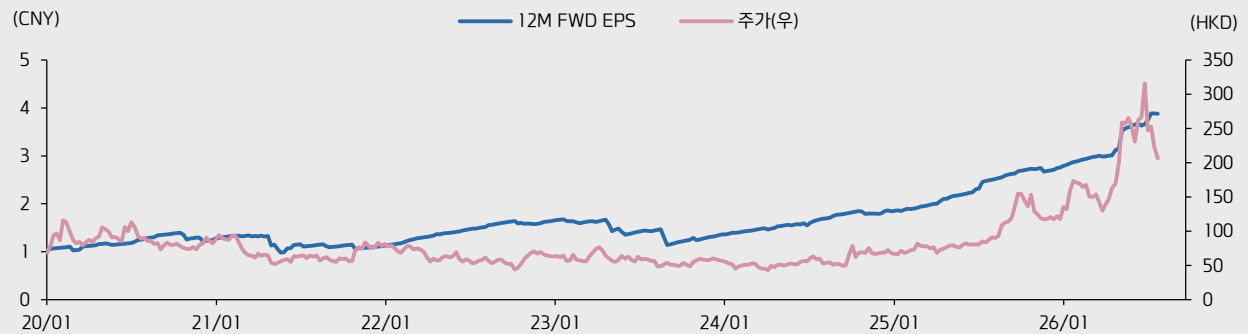


DDR5 LRDIMM 메모리 모듈의 RCD/DB 칩 구성도



자료: Montage Technology, 키움증권 리서치

Montage Technology 주가 및 이익 추정치 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



현재주가 (7/28)

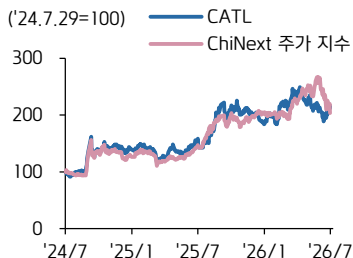
CNY 390.86

Stock Data

산업분류	자유소비재 제품
세부업종	전기장비
거래소	Shenzhen
상대지수	ChiNext
벤치마크 현재주가	3,327.0
시가총액(mln)	1,836,796.6
유통주식수(mln)	4,408.4
52주 최고	468.75
52주 최저	254.96
일평균거래량	36,002,670

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	6.4	2.6	15.0	36.5
ChiNext	3.9	-20.7	0.1	40.8



◆ 투자포인트 1. 2Q26 실적 예상치 하회, 수익성 둔화

- 2Q26 매출 1,478억위안(YoY +57%), 순이익 225억위안(YoY +36%)으로 예상치 하회. 배터리 출하량은 232GWh (YoY +55%)을 기록했으나, ASP는 리튬 분기 평균가격 상승(QoQ +11%)에도 불구하고 소폭 하락(QoQ -1%)
- GPM은 23%(YoY -2.4%p, QoQ -1.7%p)로 예상치 하회. 상대적으로 수익성이 낮은 ESS 출하량 비중 확대(YoY +5%p), 리튬 이외 소재 가격 상승에 따른 원가 부담이 수익성 둔화를 야기

◆ 투자포인트 2. 긍정적인 배터리 출하량 가이드라인 제시, 성장 가시성 개선

- 경영진은 향후 5년간 EV 및 ESS 배터리 출하량이 연평균 20~30% 성장할 것으로 전망했으며, 2027년의 경우 이를 상회할 가능성도 언급. 중국 전기차 시장 성장세 둔화에도 불구하고 차량당 배터리 탑재량 증가, 중국 상용차 전기차 침투율 확대, 글로벌 ESS 수요 증가 등을 주요 성장 동력으로 제시

◆ 투자포인트 3. 하반기 출하량 및 수익성 검증 거치며 점진적인 상승 흐름 기대

- 시장 우려와 달리 2027년 배터리 수요 가시성 개선됐다는 판단. 하반기 출하량 증가와 수익성 회복 여부를 확인하는 과정을 거치며 주가는 점진적인 상승 흐름을 이어갈 것으로 예상

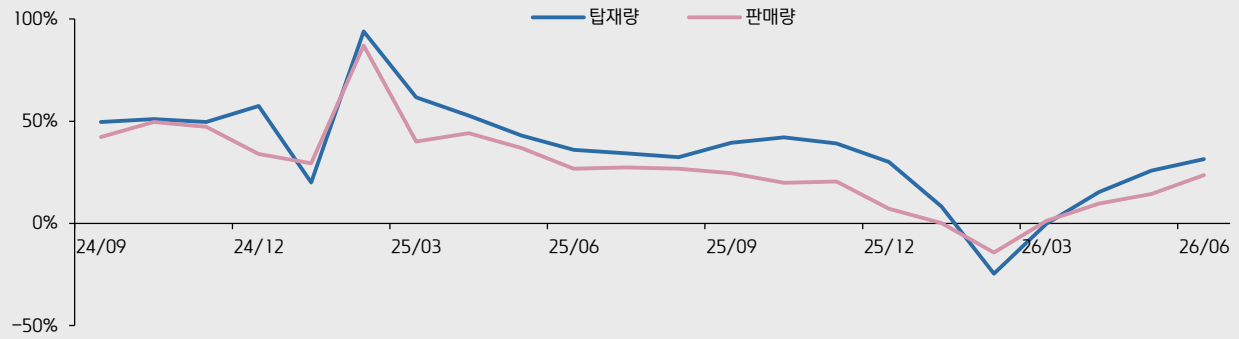
Company Earnings & Valuation

(단위: 백만CNY)	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	400,917	362,013	423,702	620,001	757,199
영업이익	46,269	55,932	73,608	111,944	141,181
OPM(%)	12	15	17	18	19
순이익	44,702	50,745	72,201	96,203	119,797
PER(배)	16.0	23.0	22.8	18.8	15.0
PBR(배)	3.6	4.7	5.0	4.4	3.6
ROE(%)	24.7	22.8	24.7	24.9	26.1
배당수익률(%)	0.9	0.8	0.3	N/A	N/A

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

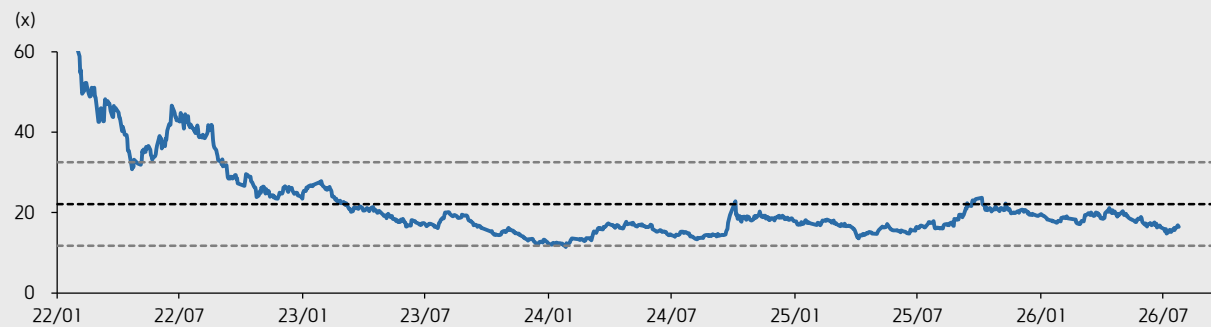


중국 월별 전기차 판매량 및 배터리 탑재량 증가율 추이



자료: CABA, CAAM, 키움증권 리서치

CATL 12M FWD PER 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

7월 ETF Review 및 8월 전망

바벨 전략





7월 ETF Review 및 8월 전망 | 바벨 전략

7월 미국 ETF 시장 리뷰

- 7월 미국 ETF 시장으로는 지난달 대비 소폭 둔화된 \$1,480억 유입
- 이 중 주식형 ETF로는 \$970억 가량 유입되었는데 6월의 \$1,190억, 5월 \$1,450억에 이어 3개월 연속 축소된 흐름. 주식형 내에서는 미국 주식(\$484억)에 가장 많은 자금이 집중되었고, 섹터 단으로는 IT가 여전히 상위을 차지
- 채권형 ETF로는 약 \$450억 유입. 금리 변동성이 여전히 높아져 있는 가운데 미국 초단기채로 자금 집중

7월 신규 상장 ETF

- 미국: 127개 신규 상장 ETF 중 118종이 액티브 전략 채택하며 액티브형 비중 확대 지속. SK하이닉스 ADR 미국 상장을 계기로 이를 추종하는 2배 레버리지와 인버스 상품이 대거 출시됐고, AI 반도체·인프라 개별주 레버리지도 확대. 글로벌 메모리 ETF 'DRAM'을 +2배/-2배로 추종하는 RAML, RAMZ 등도 출시. 하이퍼스케일러·AI 컴퓨팅, AI 신약·의료로봇, 광통신·포토닉스, 전력 인프라 등 테마형 ETF 신규 출시 지속
- 국내: 7월 액티브 9종 포함 17종 ETF가 신규 출시되며 국내 ETF 상품 수는 1,155개로 확대. 퇴직연금 성장을 겨냥한 채권혼합형이 꾸준히 상장되는 가운데, 미국 우주산업·현대차그룹·로봇 등 테마와 채권을 결합한 형태로 진화. 방산·광통신·CPU 반도체 등 pure-play 테마형도 3종 출시. 코스닥 상대적 약세가 지속되는 상황에서 액티브 전략으로 알파를 추구하는 상품, 여기에 커버드콜을 더해 안정성을 보강한 상품까지 등장

8월 ETF 투자 아이디어

- 최근 반도체주 하락은 수요 둔화보다 쏠림 해소의 성격이 강하다는 판단. 하이퍼스케일러들의 실적에서 공급 제약과 자본지출 확대가 동시에 확인된 만큼, AI 밸류체인 중심의 포트폴리오 전략은 여전히 유효
- 다만, 금리 상승 리스크에는 주의 필요. AI 투자 동력이 살아있더라도 고금리 부담이 장기화된다면 추가 자금 조달에 제동이 걸릴 수 있기 때문. 그럼에도 미국 중간선거, 정책 공조 가능성 등 고려하면 금리 불안은 3분기 중 완화될 여지가 있어 보임. 조정을 매수기회로 삼는 가운데 금융·산업재·미드스트림 등 방어적 자산으로 분산해 포트폴리오 안정성을 높이는 전략 유효할 것으로 판단
- ETF Picks: SOXX(반도체), AIPO(전력/인프라), XAR(방산), KBWB(대형은행), KWEB(중국 플랫폼), MLPX(미드스트림), PDDB(농산물)

하반기 ETF 투자 유니버스



분류	티커	ETF 명	미국 상장 Peer ETF	국내 상장 Peer ETF	AUM (\$min)	보수 (%)	수익률 (%)	IM	YTD
대표 지수	QQQ	Invesco QQQ Trust ETF	QQQM	TIGER 미국나스닥100 KODEX 미국나스닥100	452,075	0.18	-3.5	+11.0	
	QGRW	WisdomTree US Quality Growth Fund	SPHQ	ACE 미국대형성장주액티브	2,676	0.28	-0.5	+8.0	
	IVV	iShares Core S&P 500 ETF	SPY, VOO	TIGER 미국S&P500 RISE 미국S&P500	867,076	0.03	+1.7	+8.4	
AI (반도체 전력 DC· 네트워크 로보틱스 AI 모델링 양자컴퓨팅)	SOXX	iShares Semiconductor ETF	FTXL, PSI, SMH, SOXQ, XSD	TIGER 미국필라델피아반도체나스닥 PLUS 글로벌HBM반도체	42,666	0.34	-12.5	+71.4	
	CHAT	Roundhill Generative AI & Technology ETF	AIVC, IGPT, ARTY	TIME 글로벌AI인공지능액티브 RISE 미국AI테크액티브	1,744	0.75	-12.2	+39.3	
	XTL	State Street SPDR S&P Telecom ETF	NXTG	KODEX 미국AI광통신네트워크	573	0.35	-3.8	+36.0	
	VOLT	Tema Electrification ETF	ZAP, AIPO, POWR	KODEX 미국AI전력핵심인프라	749	0.75	-7.4	+29.2	
	DRIV	Global X Autonomous & Electric Vehicles ETF	IQM, IBOT, HUMN, ROBO	TIGER 글로벌AI전력인프라액티브 TIGER 글로벌자율주행&전기차SOLACTIVE	378	0.68	-9.6	+13.2	
	IDGT	iShares US Digital Infra & Real Estate ETF	DTCR, FCLD, SKYY	KoAct 글로벌AI&로봇액티브	493	0.39	-5.2	+33.4	
	QTUM	Defiance Quantum ETF	-	RISE 글로벌데이터센터리츠(합성) SOL 미국양자컴퓨팅TOP10 KoAct 글로벌양자컴퓨팅액티브	5,210	0.40	-9.7	+28.4	
산업재편 (에너지, 방산· 우주항공, 제조· 인 프라 신금융)	UFO	Procore Space ETF	MARS, NASA	TIGER 미국우주테크 SOL 미국우주항공TOP10	613	0.75	-5.0	+13.6	
	ITA	iShares US Aerospace & Defense ETF	XAR, PPA, JEDI, FITE	TIME 글로벌우주테크&방산액티브 WON 미국우주항공방산	14,415	0.38	+3.0	+13.6	
	AIRR	FT RBA American Industrial Renaissance ETF	RSHO, MADE, PAVE	ACE 미국중심중소형제조업	10,415	0.69	-7.2	+22.5	
	ICLN	iShares Global Clean Energy ETF	HYDR, QCLN, TAN, PBW	PLUS 태양광&ESS	2,347	0.39	-8.7	+8.4	
	IAI	iShares US Broker-Dealers & Securities Exch ETF	XLFI, KBWB, ARKF	RISE 글로벌수소경제 KODEX 미국S&P500금융	1,368	0.38	+7.3	+5.2	
비미국	BLOK	Amplify Blockchain Technology ETF	IBLC, FDIG, BKCH	KODEX 미국금융테크액티브	1,103	0.70	-4.3	+6.2	
	IEMG	iShares Core MSCI Emerging Markets ETF	EEM, EWW	-	149,951	0.09	-4.9	+15.1	
	EWI	iShares MSCI Taiwan ETF	FLTW	PLUS 신흥국MSCI(합성 H) KODEX 한국대만IT프리미어	9,986	0.59	-4.9	+54.0	
	KSTR	KraneShares SSE STAR Market 50 Index ETF	CNXT, CQQQ, PGJ	TIGER 차이나반도체FACTSET KODEX 차이나과장판STAR50(합성)	394	0.65	-12.8	+38.1	
	BBJP	JPMorgan BetaBuilders Japan ETF	EWJ, FLJH	TIGER 일본니케이225	17,716	0.19	-1.4	+12.2	
위험 헤지 (금속, 크립토, 자원 등)	SGOV	iShares 0-3 Month Treasury Bond ETF	SHV, BIL	TIGER 미국초단기(3개월이하)국채	99,754	0.09	+0.0	+0.3	
	VTIP	Vanguard Short-Term Inflation-Protected Sec ETF	TIP	KODEX iShares미국인플레이션국채액티브	19,562	0.02	-1.4	+0.1	
	GLDM	SPDR Gold MiniShares Trust	IAU, GLD	ACE KRX금현물, KODEX 금액티브 SOL 국제금	27,752	0.10	+0.2	-5.4	
	PICK	iShares MSCI Global Metals&Mining Producers ETF	XME	HANARO 글로벌금채굴기업	2,157	0.39	+0.4	+13.4	
	MLPX	Global X MLP & Energy Infrastructure ETF	MLPA, EMLP	RISE 미국천연가스밸류체인	3,613	0.45	-0.4	+23.6	

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-07-27 종가 기준

8월 ETF 투자 포트폴리오



티커	ETF명	주요 테마	순자산 백만\$	운용 보수 %	수익률			국내 상장 Peer ETF
					1M %	3M %	6M %	
SOXX	iShares Semiconductor ETF	美 반도체	43,827.9	0.34	-12.5	+13.4	+47.0	* TIGER 미국필라델피아반도체나스닥 * KODEX 미국AI반도체TOP3플러스 * RISE 미국반도체NYSE * PLUS 글로벌HBM반도체
AIPO	Defiance AI & Power Infrastructure ETF	AI & 전력 인프라	903.6	0.69	-9.1	-5.4	+16.8	* KIWOOM 글로벌전력GRID인프라 * KODEX 미국AI전력핵심인프라 * RISE 미국AI전력인프라액티브 * TIGER 글로벌AI전력인프라액티브 * SOL 미국AI전력인프라
XAR	State Street SPDR S&P Aerospace & Defense ETF	우주항공 & 방산	6,116.8	0.35	-0.4	+5.8	-4.2	* TIGER 미국방산TOP10 * WON 미국우주항공방산 * TIME 글로벌우주테크&방산액티브
KBWB	Invesco KBW Bank ETF	美 대형은행	6,799.5	0.35	+3.3	+11.0	+13.0	* RISE 미국은행TOP10
KWEB	KraneShares CSI China Internet ETF	中 플랫폼	5,344.7	0.70	+12.8	-4.8	-24.8	* TIGER 차이나항생테크 * KODEX 차이나항생테크 * ACE 차이나항생테크 * RISE 차이나항생테크
MLPX	Global X MLP & Energy Infrastructure ETF	MLP & 에너지 인프라	3,612.9	0.45	-0.4	+4.5	+16.6	* KoAct 미국천연가스인프라액티브 * RISE 미국천연가스밸류체인
PDBA	Invesco Agriculture Commodity Strategy NO K-1 ETF	농산물	306.5	0.59	+3.4	+0.4	+7.1	* KODEX 3대농산물선물(H) * TIGER 농산물선물Enhanced(H)

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-07-27 종가 기준

7월 리뷰 및 8월 투자 아이디어 (요약)



◆ Inflows: 미국 주식형, 초단기채로 유입

- 7월 미국 ETF 시장으로는 지난달 대비 소폭 둔화된 \$1,480억 유입
- 이 중 주식형 ETF로는 \$970억 가량 유입되었는데 6월의 \$1,190억, 5월 \$1,450억에 이어 3개월 연속 축소된 흐름. 주식형 내에서는 미국 주식(\$484억)에 가장 많은 자금이 집중되었고, 섹터 단으로는 IT가 여전히 상위권을 차지
- 채권형 ETF로는 약 \$450억 유입. 금리 변동성이 여전히 높아져 있는 가운데 미국 초단기채로 자금 집중

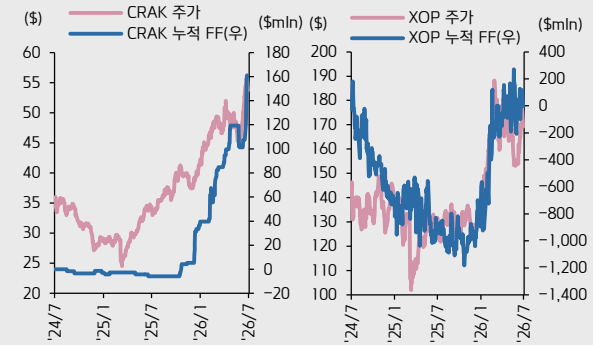
◆ Return: IT 쏠림 해소, 섹터 순환매

- 7월은 반도체·AI·아시아 테크 상승세가 되돌려지고, 4~6월 소외됐던 에너지·원자재·방산이 재부상하는 '3월 국면으로의 회귀' 양상. 7월 중순 미-이란 긴장 재고조(해상봉쇄 재개·브렌트유 \$100 돌파)에 따른 유가·원자재 상승이 주된 트리거로 작용
- 낙폭은 메모리·AI 하드웨어에 집중. 고금리 우려 속 AI 투자 지속 가능성과 수익화 우려, 中 Moonshot의 고성능 AI 모델 등장, 중국 메모리주 IPO 등 경계 심리가 복합 작용

◆ 8월 ETF 투자 아이디어

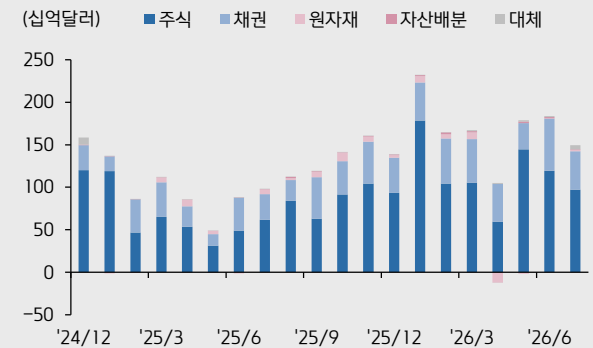
- 최근 반도체주 하락은 수요 둔화보다 쏠림 해소의 성격이 강하다고 판단. 하이퍼스케일러들의 실적에서 공급 제약과 자본지출 확대가 동시에 확인된 만큼, AI 밸류체인 중심의 포트폴리오 전략은 여전히 유효
- 다만, 금리 상승 리스크에는 주의 필요. AI 투자 동력이 살아있더라도 고금리 부담이 장기화된다면 추가 자금 조달에 제동이 걸릴 수 있기 때문. 그럼에도 미국 중간선거, 정책 공조 가능성 등 고려하면 금리 불안은 3분기 중 완화될 여지가 있어 보임. 조정을 매수기회로 삼는 가운데 금융·산업재·미드스트림 등 방어적 자산으로 분산해 포트폴리오 안정성을 높이는 전략 유효할 것으로 판단
- ETF Picks: SOXX(반도체), AIPO(전력/인프라), XAR(방산), KBWB(대형은행), KWEB(중국 플랫폼), MLPX(미드스트림), PDBA(농산물)

7월 수익률 Top ETF



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

ETF 자산군별 펀드플로우



자료: Morningstar, 키움증권 리서치
주) 미국 상장 기준

7월 미국 ETF 시장 리뷰 : 자금유입 (자산군, 카테고리별)



◆ 7월 미국 ETF 시장 자금유입 동향

- 7월 미국 ETF 시장으로는 지난달 대비 소폭 둔화된 \$1,480억 유입
- 이 중 주식형 ETF로는 \$970억 가량 유입되었는데 6월의 \$1,190억, 5월 \$1,450억에 이어 3개월 연속 축소된 흐름. 주식형 내에서는 미국 주식(\$484억)에 가장 많은 자금이 집중되었고, 섹터 단으로는 IT가 여전히 상위을 차지
- 채권형 ETF로는 약 \$450억 유입. 금리 변동성이 여전히 높아져 있는 가운데 미국 초단기채로 자금 집중

자산군별 ETF 자금유입, 순자산 규모

분류	자금 순유입 (\$mln)		순자산 (\$bln)	
	7월	YTD	7월	전년동기
미국 주식	48,366	348,349	8,332	6,374
섹터 주식	17,182	124,506	1,420	991
미국 외 주식	22,323	190,220	2,334	1,634
비전통주식	9,232	54,620	304	221
채권	45,053	346,132	2,575	2,029
자산배분	510	8,108	50	30
대체	712	10,558	23	9
원자재	1,733	-4,168	313	221
기타	5,143	-4,294	260	321
합계	147,951	1,093,521	15,635	11,832

자료: Morningstar, 키움증권 리서치
주) 2026-07-24 기준

카테고리별 ETF 자금유입, 순자산 규모

분류	자금 순유입 (\$mln)		순자산 (\$bln)	
	4월	YTD	4월	전년동기
미국 대형주	40,640	235,235	15,635	11,832
IT 섹터	10,710	67,227	4,671	3,562
미국 초단기채	9,548	74,148	595	367
미국 외 대형주	8,857	73,579	390	284
미국 대형가치주	8,032	52,068	1,129	796
미국 중기 채권 (Core)*	6,157	46,518	1,015	730
파생(인컴)	5,837	40,424	418	343
미국 외 대형가치주	4,990	15,621	187	136
미국 장기 국채	4,899	1,466	147	97
주식-레버리지	4,781	-7,367	134	127
단일 권역	4,449	16,021	140	108
신흥국 주식	4,010	42,243	95	56
미국 중기 채권 (Core-Plus)**	3,363	30,731	460	317
미국 투자등급 회사채	3,345	24,532	140	97
금융 섹터	2,657	1,564	178	145

자료: Morningstar, 키움증권 리서치
주) 2026-07-24 기준. *투자등급 중심, **코어 대비 HY 및 신흥국채 편입 확대

7월 미국 ETF 시장 리뷰 : 수익률



◆ 수익률 Top: 원자재·방산·중국 플랫폼 테마 우위

- 7월은 반도체·AI·아시아 테크 상승세가 되돌려지고, 4~6월 소외됐던 에너지·원자재·방산이 재부상하는 '3월 국면으로의 회귀' 양상. 7월 중순 미-이란 긴장 재고조(해상봉쇄 재개·브렌트유 \$100 돌파)에 따른 유가·원자재 상승이 주된 트리거로 작용
- 낙폭은 메모리·AI 하드웨어에 집중. 고금리 우려 속 AI 투자 지속 가능성과 수익화 우려, 中 Moonshot의 고성능 AI 모델 등장, 중국 메모리주 IPO 등 경계 심리가 복합 작용

수익률 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	YTD (%)
ETHA	iShares Ethereum Trust ETF	이더리움	17.8	-37.4
PDBC	Invesco Optm Yd Dvrs Cdy Stra No K1 ETF	원자재	13.8	35.5
VDE	Vanguard Energy ETF	에너지	11.5	35.3
XLE	State Street@EngySelSectSPDR®ETF	에너지	11.3	35.2
AML	Alerian MLP ETF	MLP	9.1	21.6
KWEB	KraneShares CSI China Internet ETF	중국 플랫폼	8.2	-22.8
SHLD	Global X Defense Tech ETF	글로벌 방산	7.4	-2.4
IBIT	iShares Bitcoin Trust ETF	비트코인	7.3	-26.8
FBTC	Fidelity Wise Origin Bitcoin Fund	비트코인	7.3	-26.8
GBTC	Grayscale Bitcoin Trust ETF	비트코인	7.1	-27.3
GUNR	FlexShares Mstar Gbl Upstrm Nat Res ETF	천연자원	6.8	15.5
XLV	State Street Health Care SelSect SPDR ETF	헬스케어	6.0	5.9
VFLO	VictoryShares Free Cash Flow ETF	FCF 우량주	5.9	22.7
VHT	Vanguard Health Care ETF	헬스케어	5.7	6.7
CIBR	First Trust NASDAQ Cybersecurity ETF	사이버보안	5.6	24.0

자료: Morningstar, 키움증권 리서치
주) AUM 50억 달러 이상, 레버리지/인버스 제외, 주) 2026-07-24 기준

수익률 Bottom ETF

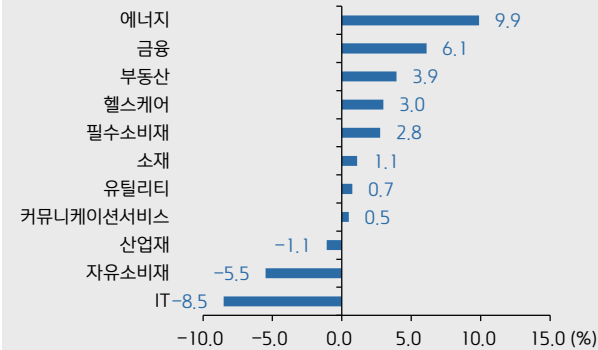
티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	YTD (%)
DRAM	Roundhill Memory ETF	글로벌 메모리	-23.9	
EWY	iShares MSCI South Korea ETF	한국주식	-17.4	67.62
BAI	iShares A.I. Innovation and Tech Act ETF	AI	-13.9	28.47
QTUM	Defiance Quantum ETF	양자컴퓨팅	-12.7	27.74
SOXX	iShares Semiconductor ETF	반도체	-12.4	75.18
URA	Global X Uranium ETF	우라늄	-10.8	-6.65
SMH	VanEck Semiconductor ETF	반도체	-9.3	55.83
AIQ	Global X Artifcl Intlgc & Tech ETF	AI	-8.5	14.00
EMXC	iShares MSCI Emerging Mkts ex China ETF	중국 외 신흥국	-8.0	27.15
AIRR	First Trust RBA Amer Intl Renais™ ETF	미국 제조업	-7.2	23.27
MTUM	iShares MSCI USA Momentum Factor ETF	모멘텀 팩터	-6.7	22.64
EWT	iShares MSCI Taiwan ETF	대만 주식	-6.4	54.27
ARKK	ARK Innovation ETF	혁신기술	-6.3	-6.54
EEM	iShares MSCI Emerging Markets ETF	신흥국 주식	-5.8	16.34
AVEM	Avantis Emerging Markets Equity ETF	신흥국 주식	-5.8	16.68

자료: Morningstar, 키움증권 리서치
주) AUM 50억 달러 이상, 레버리지/인버스 제외, 주) 2026-07-24 기준

7월 미국 ETF 시장 리뷰 : 수익률

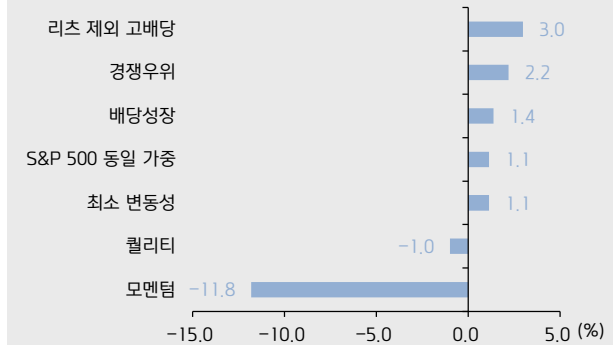


GICS 섹터별 ETF 월간 수익률



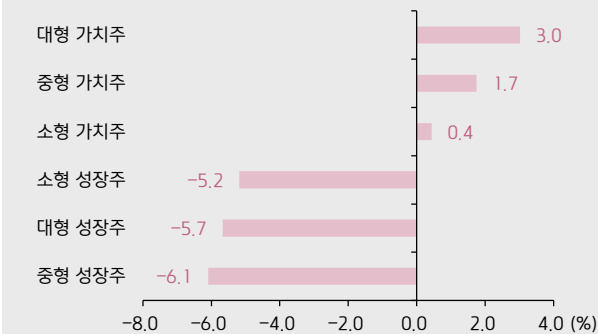
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-06-30~2026-07-27 종가 기준

전략 팩터별 ETF 월간 수익률



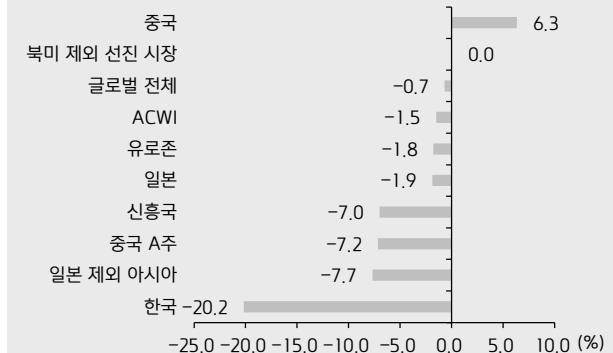
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-06-30~2026-07-27 종가 기준

사이즈-스타일별 ETF 월간 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-06-30~2026-07-27 종가 기준

지역별 ETF 월간 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-06-30~2026-07-27 종가 기준

7월 미국 신규 출시 ETF (1)



◆ 단일주식 레버리지·인버스, 테마형(메모리·AI 인프라·방산 등) 등 127개 ETF 신규 출시

- SK하이닉스 미국 상장을 계기로 SKHU·SKHL·SKUU·HYNX 등 2배 레버리지와 SKDD·SKHZ 등 인버스 상품이 대거 출시. MRVL·GEV·VRT·CRDO·AMAT 등 AI 반도체·인프라 개별주를 추종하는 단일종목 레버리지 상품도 확대
- 글로벌 메모리 기업에 투자하는 ETF인 'DRAM'을 +2배/-2배로 추종하는 RAML, RAMZ 등도 출시돼 ETF에 대한 레버리지/인버스 효과 제공
- 이외에도 하이퍼스케일러와 AI 컴퓨팅·클라우드 인프라 기업 AIHY, AI 신약개발·진단·의료로봇 기업에 투자하는 HLTH, 광통신·포토닉스에 투자하는 LUMA 전력 인프라에 투자하는 KWH·PWRZ 등 테마형 상품의 출시 지속
- 127개의 신규 출시 ETF 중 118개의 ETF가 액티브 운용전략을 채택

7월 미국 신규 출시 ETF 中 특징주

티커	ETF 명	투자대상	설정일	순자산 (\$mln)	운용보수 (%)	전략/구분
KMEM	Kurv Memory Select ETF	글로벌 메모리	2026-07-01	30.04	0.65	액티브
CIEX	Tradr 2X Long CIEN Daily ETF	CIEN 2.0x	2026-07-01	0.15	1.49	액티브
QNTU	Tradr 2x Long QNT Daily ETF	QNT 2.0x	2026-07-01	0.52	1.49	액티브
RMBX	Tradr 2X Long RMBS Daily ETF	RMBS 2.0x	2026-07-01	0.25	1.49	액티브
TSEU	Tradr 2X Long TSEM Daily ETF	TSEM 2.0x	2026-07-01	1.03	1.49	액티브
TTMX	Tradr 2X Long TTMI Daily ETF	TTMI 2.0x	2026-07-01	0.34	1.49	액티브
BBUL	GraniteShares 2x Long BB Daily ETF	BB 2.0x	2026-07-07	0.94	1.50	액티브
PUL	GraniteShares 2x Long P Daily ETF	P 2.0x	2026-07-07	0.67	1.50	액티브
AAPE	Leverage Shares 2X Long AAPL Daily ETF	AAPL 2.0x	2026-07-07	0.17	0.75	액티브
AMZG	Leverage Shares 2X Long AMZN Daily ETF	AMZN 2.0x	2026-07-07	0.27	0.75	액티브
GOOL	Leverage Shares 2X Long GOOGL Daily ETF	GOOGL 2.0x	2026-07-07	1.40	0.99	액티브
JBLG	Leverage Shares 2X Long JBL Daily ETF	JBL 2.0x	2026-07-07	0.19	0.99	액티브
METG	Leverage Shares 2X Long META Daily ETF	META 2.0x	2026-07-07	0.22	0.75	액티브
VIAG	Leverage Shares 2X Long VIAV Daily ETF	VIAV 2.0x	2026-07-07	0.12	0.99	액티브
SFYI	SoFi Social 50 Income ETF	SoFi 이용자 보유 상위 50개 美주식	2026-07-07	1.87	0.73	액티브
PUR	Defiance Daily Target 2X Long PURR ETF	PURR 2.0x	2026-07-08	0.22	1.31	액티브
TRUN	Vaneck Energy TruSector ETF	美 에너지	2026-07-08	0.28	0.16	액티브
TRUM	Vaneck Materials TruSector ETF	美 소재	2026-07-08	0.25	0.15	액티브
TRUR	Vaneck Real Estate TruSector ETF	美 부동산/리츠	2026-07-08	0.26	0.17	액티브
TRUU	Vaneck Utilities TruSector ETF	美 유틸리티	2026-07-08	0.25	0.10	액티브
FSPC	First Trust Bloomberg Space Economy ETF	글로벌 우주 산업	2026-07-09	0.92	0.65	액티브
WSPC	WisdomTree Space Economy	글로벌 우주 산업	2026-07-09	1.28	0.75	액티브

자료: Morningstar, Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-07-24 종가 기준

7월 미국 신규 출시 ETF (2)



7월 미국 신규 출시 ETF 中 특징주

티커	ETF 명	투자대상	설정일	순자산 (\$mln)	운용보수 (%)	전략/구분
OUSL	Defiance Daily Target 2X Long Oust ETF	OUST 2.0x	2026-07-14	1.07	1.31	액티브
BTDL	GraniteShares 2x Long BTDR Daily ETF	BTDR 2.0x	2026-07-14	1.30	1.50	액티브
NTAL	GraniteShares 2x Long NTAP Daily ETF	NTAP 2.0x	2026-07-14	0.77	1.50	액티브
SKUU	GraniteShares 2x Long SK Hynix Daily ETF	SK하이닉스 2.0x	2026-07-14	120.36	1.50	액티브
TDCL	GraniteShares 2x Long TDC Daily ETF	TDC 2.0x	2026-07-14	0.52	1.50	액티브
SKDD	GraniteShares 2x Short SK Hynix DI ETF	SK하이닉스 2.0x	2026-07-14	26.71	2.20	액티브
SKHZ	Leverage Shares 1X Shrt SK Hynix Dy ETF	SK하이닉스 -1.0x 인버스	2026-07-14	3.62	0.75	액티브
SKHX	Leverage Shares 2X Long SK Hynix Dy ETF	SK하이닉스 2.0x	2026-07-14	47.29	0.75	액티브
SKHU	ProShares Ultra SK Hynix	SK하이닉스 2.0x	2026-07-14	57.96	1.04	액티브
HYNX	T-REX 2X Long SKHY Daily Target ETF	SK하이닉스 2.0x	2026-07-14	17.19	1.50	액티브
SKHL	Direxion Daily SK Hynix Bull 2X ETF	SK하이닉스 2.0x	2026-07-15	12.77	0.99	액티브
KWH	GMO Power Infrastructure ETF	전력 인프라	2026-07-15	56.61	0.60	액티브
LUMA	KraneShares Photonic and Optical ETF	광통신·포토닉스	2026-07-15	2.27	1.00	액티브
AAOZ	Tradr 2X Short AAOI Daily ETF	AAOI 2.0x	2026-07-15	1.76	1.49	액티브
ORCZ	Tradr 2X Short ORCL Daily ETF	ORCL 2.0x	2026-07-15	1.04	1.49	액티브
AMMO	VistaShares Defense Supercycle ETF	글로벌 방산	2026-07-16	1.02	0.75	패시브
RTOO	VistaShares Robotics Supercycle ETF	글로벌 로보틱스	2026-07-16	2.60	0.75	패시브
GALX	VistaShares Space Supercycle ETF	글로벌 우주 산업	2026-07-16	2.13	0.75	패시브
DRMY	XFUNDS Memory Income ETF	메모리 인컴전략	2026-07-16	2.32	1.01	액티브
AIHY	Defiance AI Hyperscale Leaders ETF	주도 AI 하이퍼스케일러	2026-07-21	0.47	0.76	액티브
HLTH	Tema Healthcare AI ETF	AI 헬스케어	2026-07-21	1.00	0.75	액티브
RAML	Leverage Shares 2X Long Memory Daily ETF	DRAM ETF 2.0x	2026-07-23	0.13	0.99	액티브
EQQQ	ProShares Ultra QQQ Equal Weight	나스닥 100 동일가중 2.0x	2026-07-23	3.81	1.12	패시브

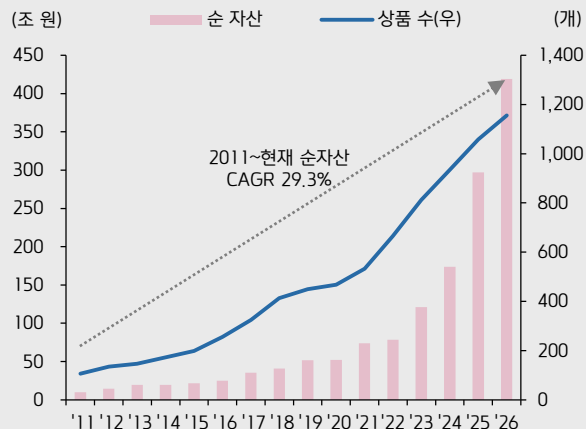
자료: Morningstar, Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 2026-07-24 종가 기준



◆ 국내 ETF 시장, '26년 7월 28일 기준 순자산총액 419조 원 달성

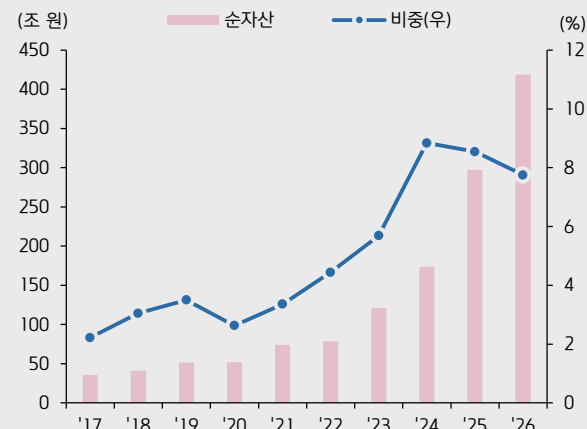
- '26년 7월 28일 국내 ETF 순자산 419.0조 원으로 전월 말(6월 말) 대비 약 93.4조 원 감소했으나, 상품 수는 1,155개까지 확대
- **ETF 순자산** : '09년 4조 원 → '16년 25조 원 → '23년 말 121.1조원 → '24년 말 173.6조원 → '25년 말 297.1조원 → **'26년 1월 5일 303.6조원으로 300조원 달성** → '26년 7월 28일 419.0조원으로 성장 속도 가속
- '25년 6월 4일 200조원 → '26년 1월 5일 300조원 → '26년 4월 15일 400조원 → '26년 5월 27일 500조원. 400조원 달성한지 1.5개월만에 500조원으로 몸집을 불렀으나, 6월 중순 이후부터 이어진 조정에 따라 7/28 기준 419.0조원으로 축소
- **ETF 상품 수** : '09년 50개 → '16년 256개 → '23년 말 812개 → '24년 말 935개 → '25년 말 1,058개 → **'26년 7월 28일 기준 1,155개로** 상품 다양성 역시 꾸준히 증가 중

국내 ETF 순자산/개수 추이



자료: KRX, 키움증권 리서치
주) '26년은 2026-07-28 종가 기준

국내 ETF 순자산 및 코스피 시총 대비 ETF 비중



자료: KRX, 키움증권 리서치
주) '26년은 2026-07-28 종가 기준



◆ 자금유입 Top: 대표지수형(한국, 미국), 테마형(반도체)

- 중국 문샷AI 오픈소스 모델 출시, 알파벳의 잉여현금흐름 적자 전환, 이란 전쟁 재점화 등 리스크 요인 확대 속에서도 코스피200, S&P500, 나스닥100 등 대표지수형 상품에 자금 유입 지속
- AI 사이클 피크아웃 논란 속 전세계적으로 반도체 업종 위주의 조정에도 국내 반도체에 투자하는 상품에 약 1.8조원 가량 유입

◆ 자금유출 Top: 단기자금, 금융·고배당, 채권형

- 유가 채금등 및 연준의 추가 금리 인상 가능성까지 거론되며 채권 상대적 매력도 감소하며 채권형 상품에서 자금 유출
- 단기채권, CD금리, KOFR금리 등 단기 자금성 상품에서 자금 유출. 현금성 자산 확보로 위험자산으로 옮겨가는 자금 재배치 성격인 것으로 추정

자금유입 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	FF (억원)	유입 강도 (%)
069500	KODEX 200	코스피 200	18186.7	6.4%
360750	TIGER 미국S&P500	S&P 500	10030.9	5.1%
102110	TIGER 200	코스피 200	7590.3	6.5%
379800	KODEX 미국S&P500	S&P 500	6184.0	6.3%
395160	KODEX AI반도체TOP2플러스	반도체	5291.3	10.7%
133690	TIGER 미국나스닥100	나스닥 100	5023.1	4.3%
379810	KODEX 미국나스닥100	나스닥 100	5018.1	5.6%
498400	KODEX 200타겟위클리커버드콜	코스피 200	4763.9	7.3%
148020	RISE 200	코스피 200	4294.7	8.5%
091160	KODEX 반도체	반도체	3770.2	5.4%
0167A0	SOL AI반도체TOP2플러스	반도체	3647.1	4.7%
229200	KODEX 코스닥150	코스닥 150	3417.4	7.0%
0043B0	TIGER 머니마켓액티브	MMF	3103.1	11.7%
016220	RISE 삼성전자SK하이닉스채권혼합50	반도체+채권	2923.5	6.6%
396500	TIGER 반도체TOP10	반도체	2882.3	2.3%

자료: 펀드닥터, 키움증권 리서치
주) 2026-07-27 종가 기준, 레버리지/인버스 및 신규출시 종목 제외

자금유출 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	FF (억원)	유출 강도 (%)
273130	KODEX 종합채권(AA-이상)액티브	채권 종합	-4162.3	-10.1%
395270	HANARO FnK-반도체	반도체	-3481.5	-6.4%
105190	ACE 200	코스피 200	-2850.9	-11.2%
278540	KODEX MSCI KOREATotalReturn	MSCI 한국	-2240.5	-7.0%
459580	KODEX CD금리액티브(합성)	CD 금리	-2065.8	-3.0%
423160	KODEX KOFR금리액티브특별자산(합성)	KOFR 금리	-1759.0	-4.8%
481050	KODEX CD1년물플러스액티브(합성)	CD 1년물 금리	-1671.3	-5.9%
0183J0	TIGER 미국우주테크	美 우주테크	-1458.1	-9.3%
310970	TIGER MSCI KOREATotalReturn	MSCI 한국	-1405.1	-2.5%
091170	KODEX 은행	은행	-1289.5	-30.1%
469830	SOL 초단기채권액티브	초단기 채권	-1201.4	-10.5%
498410	KODEX 금융고배당TOP10타겟위클리커버드콜	금융	-1094.9	-13.3%
272580	TIGER 단기채권액티브	단기 채권	-969.9	-11.5%
214980	KODEX 단기채권PLUS	단기 채권	-967.8	-4.9%
488770	KODEX 머니마켓액티브	MMF	-959.2	-1.2%

자료: 펀드닥터, 키움증권 리서치
주) 2026-07-27 종가 기준, 레버리지/인버스 및 신규출시 종목 제외



◆ 수익률 Top: 금융, 원유, 화장품

- 반도체 쏠림 되돌려지는 과정에서 수개월간 랠리에서 소외됐던 금융 업종으로 수급 이동. 증시 상승 사이클 바탕으로 실적 호조와 변동성 확대 국면에서 방어주 성격이 부각. 미-이란 휴전 종료 및 호르무즈 재봉쇄로 유가 재차 급등하며 원유 선물 ETF 강세
- AI 대형주에 쏠렸던 수급이 실적 중심 업종으로 이동하며 견조한 실적과 수출데이터 바탕으로 화장품 업종 ETF 강세

◆ 수익률 Bottom: 반도체, IT

- 수익률 하위 15개 ETF 전부 반도체, IT 등 테크 업종에 집중되며 단일 섹터 조정이 극단적으로 발현
- 시장 기대를 상회한 삼성전자의 2분기 잠정실적 발표에도 그동안의 급격한 상승, AI Capex 과대 우려, 중국 문샷AI의 '키미 K3'발 제2의 딥시크 쇼크 등 이어지며 급락. 종목 집중도가 높은 반도체 Top2 계열 ETF는 -30% 이상의 낙폭 기록

수익률 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	1YR (%)
290080	RISE 200고배당커버드콜ATM	코스피200 고배당	+30.7	-16.7
489030	PLUS 고배당주위클리커버드콜	고배당	+19.0	-25.3
261220	KODEX WTI원유선물(H)	WTI 원유	+18.4	+55.1
130680	TIGER 원유선물Enhanced(H)	WTI 원유	+18.4	+59.8
228790	TIGER 화장품	화장품	+16.3	-3.9
091220	TIGER 은행	은행	+16.1	+36.2
091170	KODEX 은행	은행	+16.0	+36.2
000870	SOL 화장품TOP3플러스	화장품	+15.7	-0.9
484880	SOL 금융지주플러스고배당	금융지주	+15.6	+43.5
498410	KODEX 금융고배당TOP10퍼켓위클리커버드콜	금융	+15.2	+7.6
479850	HANARO K-뷰티	K-뷰티	+14.9	+2.2
250730	RISE 차이나HSCEI(H)	中 HSCEI	+14.5	-7.1
466940	TIGER 은행고배당플러스TOP10	은행	+14.3	+37.6
0153K0	KODEX 주주환원고배당주	고배당	+13.8	
266360	KODEX K콘텐츠	K-콘텐츠	+13.5	-20.5

자료: FnGuide, 키움증권 리서치
주) 2026-07-27 종가 기준, 레버리지/인버스 제외

수익률 Bottom ETF

티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	1YR (%)
0167A0	SOL AI반도체TOP2플러스	반도체	-33.0	
396500	TIGER 반도체TOP10	반도체	-32.0	+204.1
0182R0	1Q K반도체TOP2+	반도체	-31.3	
0210A0	ACE K반도체TOP2+	반도체	-31.3	
395160	KODEX AI반도체TOP2플러스	반도체	-30.8	+285.0
395270	HANARO Fn K-반도체	반도체	-30.8	+390.6
0177R0	TIGER 반도체TOP10커버드콜액티브	반도체	-30.4	
139260	TIGER 200 IT	코스피200 IT	-29.5	+324.7
367760	RISE 네트워크인프라	네트워크 인프라	-29.0	+363.7
363580	KODEX 200IT TR	코스피200 IT	-28.7	+331.0
471780	TIGER 코리아테크액티브	테크	-28.1	+220.9
494220	UNICORN SK하이닉스밸류체인액티브	SK하이닉스 밸류체인	-27.9	+283.0
0093A0	RISE AI반도체TOP10	반도체	-27.7	
091160	KODEX 반도체	반도체	-27.5	+248.1
388420	RISE 비메모리반도체액티브	반도체	-27.4	+148.2

자료: FnGuide, 키움증권 리서치
주) 2026-07-27 종가 기준, 레버리지/인버스 제외

7월 국내 신규 출시 & 출시 예정 ETF



◆ 7월 액티브 ETF 9종 포함 17종 신규 상장, 8월에도 다수 테마형 ETF 출시 대기

- 7월 중 17종 ETF의 신규 출시로 전체 상품 수는 1,155개로 확대. 17종 중 9종이 액티브 전략 채택하며 액티브형 ETF 출시 지속. 퇴직연금 성장을 겨냥한 채권혼합형 ETF가 꾸준히 상장 (미국 우주산업, 현대차 그룹, 로봇 등 테마와 채권 결합한 형태)
- 방산, 광통신, CPU 반도체 등 pure-play 테마 ETF도 3종 출시. 또한 코스닥의 상대적 약세 지속되는 상황에서 액티브 전략을 통해 알파를 추구하는 상품들과 이에 커버드콜을 더해 안정성을 추가하는 상품까지 등장

7월 국내 신규 출시 및 출시 예정 ETF

티커	종목명	상품유형	상장일	순자산(억원)	운용보수(%)	전략/구분
0216Z0	ACE K방산TOP5+	주식-업종섹터-업종테마	2026/07/07	148	0.45	실물(패시브)
0216K0	KIWOOM 미국우주테크TOP2채권혼합50	혼합자산-주식+채권	2026/07/07	83	0.21	실물(패시브)
0220B0	DS 코스닥액티브	주식-시장대표	2026/07/14	346	1.00	실물(액티브)
0215T0	HANARO 미국AI광통신TOP10	주식-업종섹터-업종테마	2026/07/14	83	0.45	실물(패시브)
0220A0	KIWOOM 현대차그룹TOP3채권혼합50	혼합자산-주식+채권	2026/07/14	135	0.15	실물(패시브)
0219E0	KODEX 200커버드콜액티브	주식-전략-구조화	2026/07/14	2,818	0.50	실물(액티브)
0219B0	KoAct 광통신&위성네트워크액티브	주식-업종섹터-업종테마	2026/07/14	80	0.50	실물(액티브)
0218J0	RISE 미국우주&로봇TOP2미국채혼합50	혼합자산-주식+채권	2026/07/14	259	0.13	실물(패시브)
0221Z0	ACE K바이오코스닥액티브	주식-업종섹터-업종테마	2026/07/21	187	0.50	실물(액티브)
0218K0	BNK 스마트카	주식-업종섹터-업종테마	2026/07/21	68	0.45	실물(패시브)
0221V0	IBK 초단기채권액티브	채권-혼합-단기	2026/07/21	1,030	0.05	실물(액티브)
0223R0	TIGER 미국테크NYSE100액티브	주식-시장대표	2026/07/21	261	0.79	실물(액티브)
0224X0	IQ 엔비디아알파벳미국채혼합50	혼합자산-주식+채권	2026/07/28	104	0.45	실물(패시브)
0224D0	KIWOOM 미국CPU반도체TOP4+	주식-업종섹터-업종테마	2026/07/28	99	0.49	실물(패시브)
0222D0	KoAct 코배당액티브	주식-전략-배당	2026/07/28	99	0.50	실물(액티브)
0214M0	MIDAS 바이오헬스케어액티브	주식-업종섹터-헬스케어	2026/07/28	85	0.62	실물(액티브)
0223A0	RISE 코스닥커버드콜액티브	주식-전략-구조화	2026/07/28	177	0.30	실물(액티브)

코드 부여일	종목명	상품유형	전략
6/29	HANARO 미국S&P500액티브	주식	액티브
7/3	마이티 AI데이터센터밸류체인	주식	패시브
7/15	PLUS SK하이닉스낸드디스크채권혼합50	채권혼합형	패시브
	KODEX 미국CPU반도체TOP10	주식	패시브
7/16	FOCUS 금융반도체지주채권혼합50액티브	채권혼합형	액티브

코드 부여일	종목명	상품유형	전략
7/20	WON 피지컬AI TOP2플러스액티브	주식	액티브
7/22	HANARO 미국에이전틱AITOP2+	주식	패시브
7/23	RISE 미국우주위성통신	주식	패시브
	ACE 반도체Plus전략산업	주식	패시브
7/28	마이티 신약포커스바이오액티브	주식	액티브

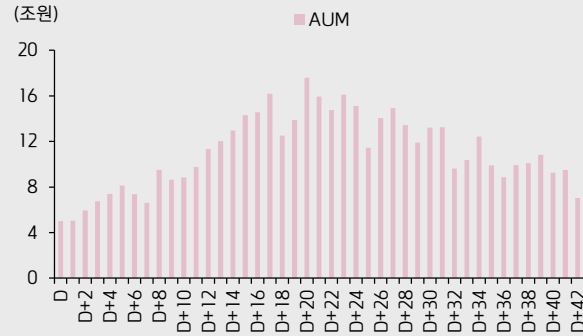
자료: KRX, 키움증권 리서치

주) 신규 출시 목록은 2026-07-28 조회 기준

국내외 ETF 이슈 동향 Update 1) 단일종목 레버리지 상품 동향

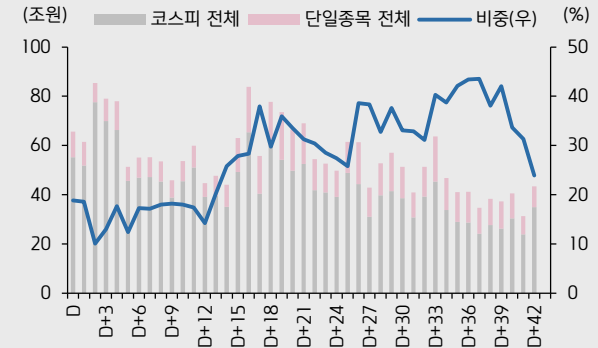


단일종목 16종 AUM 변화



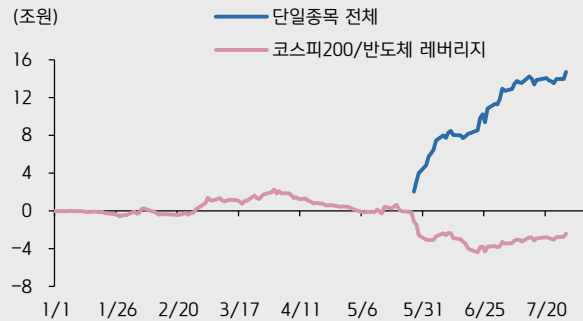
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

단일종목 16종 vs. 코스피 전체 일간 거래대금



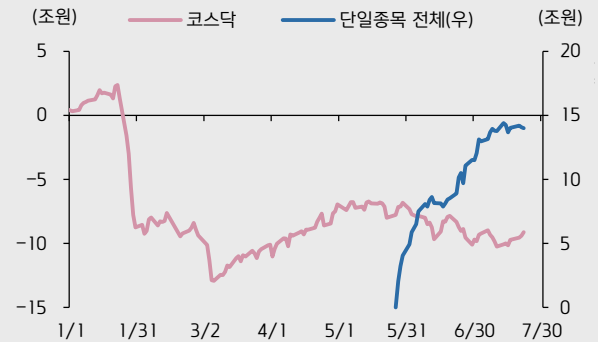
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

레버리지 14종 vs. 시장지수
/반도체 레버리지 ETF 개인투자자 누적순매수



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

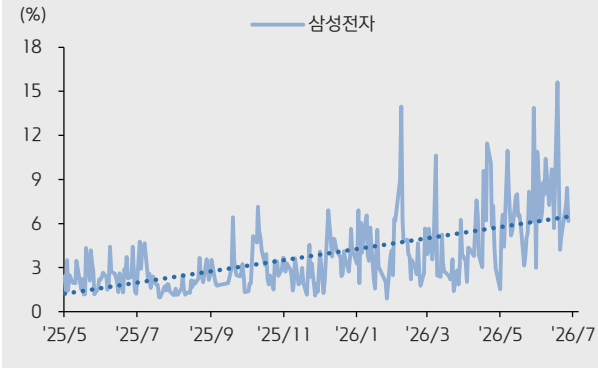
단일종목 16종 vs. 코스닥 시장 개인투자자 누적순매수



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

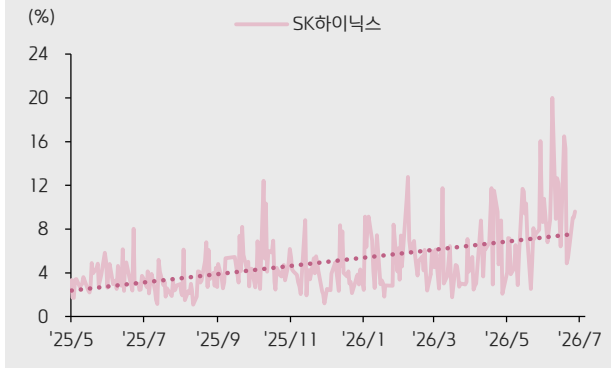


삼성전자 일중 변동성 추이



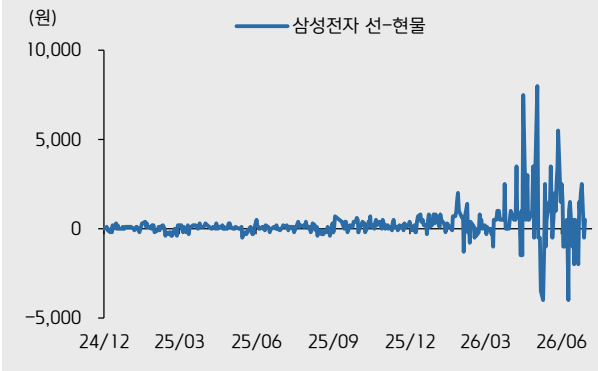
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

SK하이닉스 일중 변동성 추이



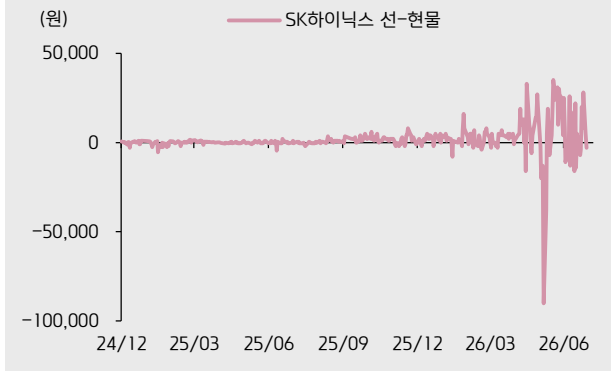
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

삼성전자 현-선물 가격 괴리



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

SK하이닉스 현-선물 가격 괴리



자료: FnGuide, 키움증권 리서치



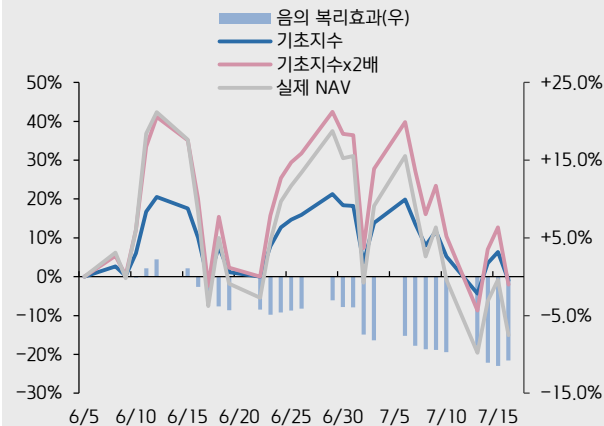
◆ 음의 복리효과 확인

- 상장 후 35거래일간* KODEX 삼성전자단일종목레버리지 상품의 경과를 추적한 결과, 기초지수인 'KRX 삼성전자 지수'가 -6.52% 하락하는 동안 ETF 수익률은 -26.95% 하락. 이는 기초지수 수익률의 2배 수익률 -13.04%보다도 -13.91%p 더 낮은 수치

*2026년 5월 27일~2026년 7월 15일

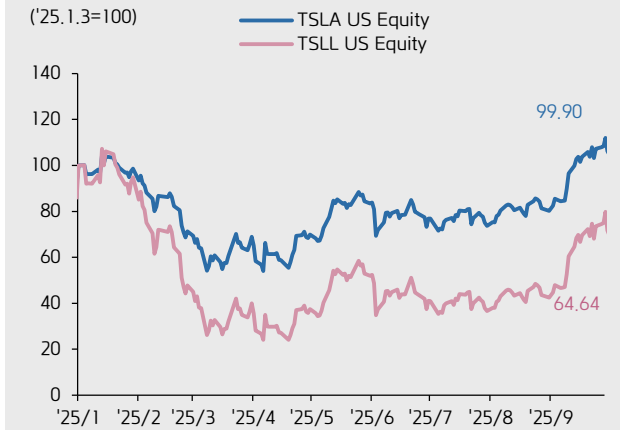
- 해당 결과가 도출되는 이유는 해당 상품들이 '기초지수의 2배'를 추종하는 게 아닌, '기초지수 일간 변동률의 2배'를 매일 리밸런싱하며 추종하기 때문
- 매일 2배로 곱한 값을 복리로 환산하면 단순히 2배를 곱한 값보다 훨씬 더 하락폭이 깊어지는데, 이 차이는 방향성이 아닌 변동성에서 발생. 따라서 해당 상품들은 명확한 방향에 대한 단기 베팅 도구이지, 장기 보유 자산이 결코 아니라는 점에 유의할 필요

KODEX 삼성전자 단일종목 상품 예시



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

TSLL (미국 상장 테슬라 2배) vs. 본주



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 금융당국, 단일종목 레버리지 상품 보완방안 제시

- 시장 변동성이 장기화되자 금융당국은 7.16일 기본예탁금 강화 등을 포함한 보완책 시행을 예고
- 이어 7.24일 정부는 그 중 기본예탁금 강화 시행일정을 당초 8월 중에서 7월 31일로 앞당겨 시행하기로 발표했고, 매매수량 단위 확대(1주→20주) 과제 또한 예정된 11월 보다 더 빠르게 시행하도록 협의 중

과제별 필요조치 사항 및 추진일정

추진과제		조치사항	일정
시장 내 과열 경쟁 완화			
■신규상장 잠정중단		거래소 안내·지도	즉시
■광고 전면금지		금감원 안내·지도	즉시
과리율 관리 등 투자자 보호 체계 개선			
■증권사·운용사 과리율 관리 책임 제고		거래소 규정·세칙 개정	8월 19일 시행 확정
■투자자 위험안내 개선		금투협 지도·안내, 증권사별 전산 개발	8월 시행
■사전교육 추가 내실화	교육확대	금투협 전산 개발	8월 시행
	평가강화		7월 시행
수요 안정을 위한 상품 투자 요건 강화			
■기본예탁금 강화	금액상향	거래소 규정·세칙, 금투협 규정 개정, 증권사별 전산 개발	7월 31일 조기 시행
	대용증권 미인정		7월 31일 조기 시행
■매매수량 단위확대		거래소 세칙 등 개정, 거래소 등 전산 개발	11월경 시행 → 조기 시행 전망

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치



◆ 홍콩 금융당국, 레버리지·인버스(L&I) 상품에 관한 신규 규제안 발표

- 7/24, 홍콩 증권위(SFC)는 레버리지·인버스(L&I) 상품의 레버리지 배율을 매일 고정(2x/-2x)하던 방식에서, 시장 상황에 따라 일별로 배율을 조정할 수 있는 '유연 레버리지(flexible leverage) 구조'를 의무화하는 개정 발표
- 올해 들어 홍콩 L&I 시장이 단일종목 레버리지 상품 급증에 힘입어 크게 확대된 데 따른 후속 조치로, SFC는 이번 조치로 "투자자들에게 레버리지·인버스 상품이 하루 이상 보유하도록 설계된 상품이 아니라는 인식을 강화할 것"이라 밝힘
- '유연 레버리지 구조'가 적용되는 레버리지 상품은 최대 2배, 인버스 상품은 최대 마이너스(-) 2배인 기존 상한 안에서 레버리지 배율을 매일 조정할 수 있음. 발행사는 필요할 경우 목표 레버리지 배율을 낮춰 거래량이 많아지는 장세에서 운용 여력을 확보할 수 있게 됨

홍콩 SFC, '유연 레버리지 구조' 도입

SFC enhances regulatory framework for daily leveraged and inverse products to ensure orderly market trading

24 Jul 2026

The Securities and Futures Commission (SFC) today issued a **revised circular** to enhance its regulatory framework for authorised leveraged and inverse products (L&I Products), providing product providers greater flexibility in managing their products while drawing investors' attention to their nature as daily trading instruments (Note 1).

Hong Kong's L&I Products market has expanded significantly since the beginning of 2026, driven by the surge in Single Stock L&I Products. As a result, these products' operations have become increasingly dependent on the broader ecosystem surrounding the underlying stocks to maintain the targeted leverage exposure.

자료: 홍콩 증권선물위원회(SFC)

CSOP, 12종 단일종목 레버리지/인버스 상품 투자목적 및 상품명 변경 예고

ANNOUNCEMENT

Change of Investment Objective and Product Name

CSOP Asset Management Limited 南方東英資產管理有限公司 (the "Manager"), the manager of the Trust and the Products, wishes to inform Unitholders of the Products that, the Manager has decided to enhance the Products by adopting a flexible leverage structure in light of the SFC's Circular on listed structured funds revised on 24 July 2026.

With effect from 3 August 2026 (the "Effective Date"):

- To cope with the rapidly evolving market conditions and to support the Products' effectiveness as daily trading and hedging tools for investors, the Products will adopt a flexible leverage structure under which the leverage factor of each leveraged Product or each inverse Product may vary on a daily basis depending on market circumstances, subject to the maximum leverage factor of two times (2x) (for leveraged Products) or two times inverse (-2x) (for inverse Products).
- The names of the Products will be changed.
- Investors should refer to the Products' websites¹ and the HKEX's website at www.hkexnews.hk for the targeted leverage factor of the Products for the next Trading Day, which will be published as soon as reasonably practicable after market close on each Trading Day, and for Products whose Underlying Stocks are traded in markets in substantially different time zones from Hong Kong, before the market opens on the next Trading Day. Accordingly, the targeted leverage factor for 3 August 2026 will be published after market close on 31 July 2026 and, in any event, before the market opens on 3 August 2026.

The Products are not intended for holding longer than one day as their performance over a longer period may deviate from and be uncorrelated to the leveraged or inverse (as the case may be) performance of their respective Underlying Stocks over the period. Investors should exercise caution in dealing with the Units of the Products.

Stockbrokers and financial intermediaries are urged to forward a copy of this Announcement to their clients holding Units in the Products, and inform them of the contents of this Announcement as soon as possible.

자료: CSOP 자산운용



◆ 반도체 쏠림 해소, 업종 순환매 관찰

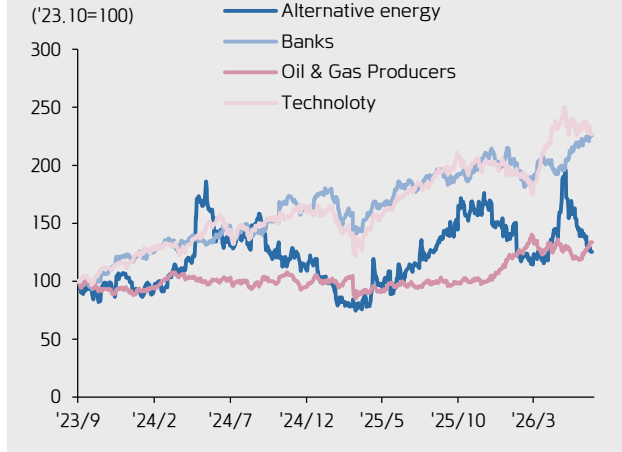
- 최근 금리 민감도가 높아진 가운데 AI 투자 수익성에 대한 의구심이 부각되며 반도체주 중심 낙폭 확대. 중국의 키미 K3 모델 출시, CXMT 상장, DUV 노광장비 양산 착수 등 외생 변수도 투자심리를 악화시키는 데 일조
- 알파벳을 비롯한 하이퍼스케일러들의 2분기 실적도 대체로 눈높이에 부합했으나 시장은 자본 지출 확대와 투자수익률(ROI) 달성 시기, 조달 방식 등에 더 엄격한 잣대를 적용
- 한편, 반도체 쏠림이 해소되는 구간에서 상대적으로 에너지, 은행, 헬스케어 등의 방어적 섹터가 양호한 성과 기록

2025년 vs. 2026년 S&P500 지수 궤적



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 세부 섹터/테마별 차별화 흐름



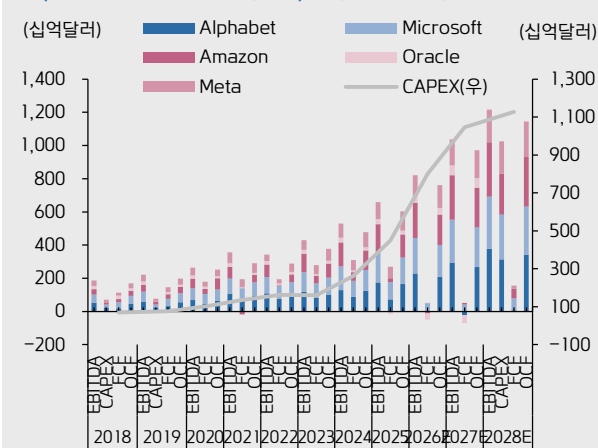
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ AI Capex 수익화 우려에도 반도체 최선호 유지

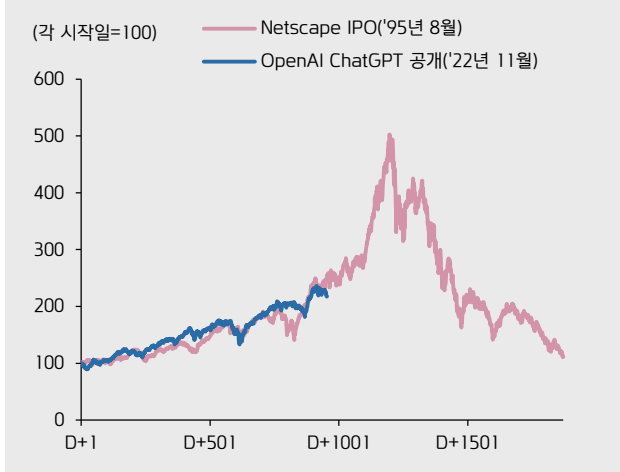
- 다만 최근 반도체주 하락은 수요측 우려보다 쏠림의 해소 성격이 강했으며, 주요 하이퍼스케일러 실적에서도 공급 제약과 자본지출 상향이 동시에 확인된 만큼 메모리를 비롯한 반도체 수요는 지속될 것으로 예상. 실제 2분기 실적 발표를 진행 중인 주요 하이퍼스케일러들은 여전히 공격적인 CapEx 가이드를 제시
- 최근 진행된 테크 컨퍼런스를 통해서도 AI 투자 의지 재확인. 7/23일 AMD Advancing AI 2026에서 리사 수 AMD CEO는 2030년까지 AI 가속기 시장 규모가 1조 4천억 달러에 이를 것으로 전망. Agentic AI 확산에 따른 폭발적 연산 수요를 반영한 수치이며, 추론 작업이 전 세계 컴퓨팅 용량의 60%를 차지한다고 밝힘. 7/24일 진행된 미국 AI Summit에서도 빅테크들은 한국 기업들과 약 \$9,500억 반도체 분야 협력 추진을 발표하며 AI 투자 의지를 표명

Top 5 하이퍼스케일러, Capex, EBITDA, 현금흐름 추이



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

나스닥종합지수 추이



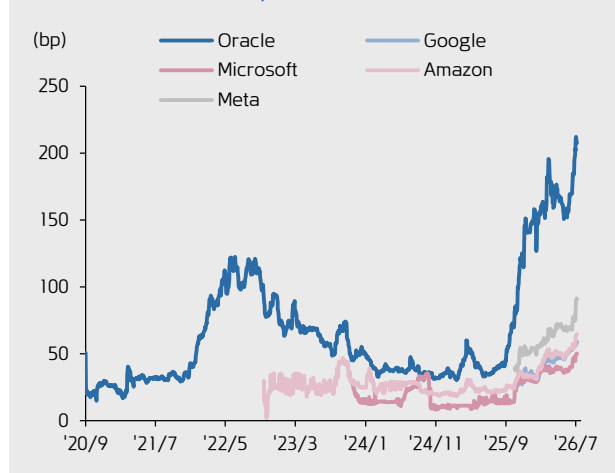
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 관건은 CapEx 보다 금리·자금조달

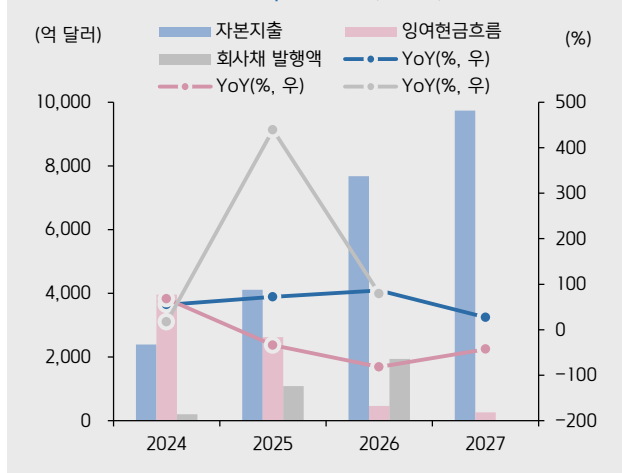
- 물론 현재는 CapEx 투자 유지 또는 확대만으로 주가 상승을 이끌어내기 어려운 환경. 자금 조달 지속가능 여부, 수익화 가능 여부 등으로 시선이 옮겨가며 기대 수준이 상향되는 중
- AI 투자 동력이 살아있다 할지라도 고금리 부담이 장기화된다면 추가 자금 조달에 부담(최근 시장은 오라클의 CDS 프리미엄을 트리거로 예의 주시). 또한 미-이란 긴장 완화로 헤드라인 물가가 안정되더라도 실질금리의 상승 추세는 충분히 위협적

5대 하이퍼스케일러 5yr CDS 프리미엄



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

5대 하이퍼스케일러 CapEx 지출, FCF, 회사채 발행액



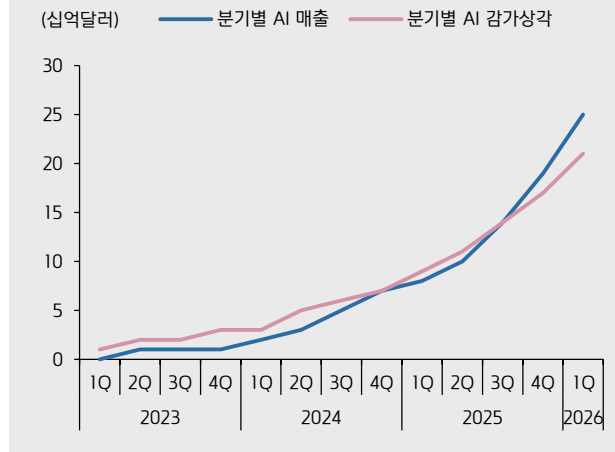
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 괄호는 전년대비 증가율, '26년 회사채 발행액은 YTD



◆ 하이퍼스케일러들의 FCF 부담 실재하나 과도한 우려 경계

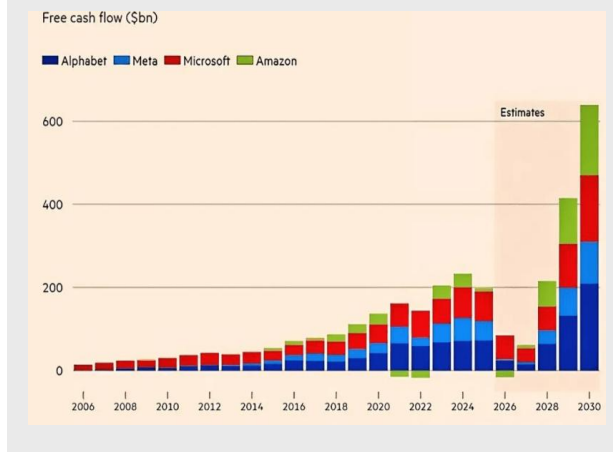
- 다만, 하이퍼스케일러들의 자금 조달력은 양호하고 자산 대비 부채 비율도 아직 낮은 상황 (오라클 제외 4개사의 '26.1Q EBITDA 대비 총부채 비율은 1배 안팎, LTM 기준으로 0.6~0.8배)
- 기술 기업들이 AI에 투입하고 있는 지출 또한 경제적으로 지속 가능할 것 예상. Exponential View에 따르면, 중국 외 글로벌 시장에서 하이퍼스케일러/네오클라우드 AI 매출이 '26.1Q 250억 달러로 분기 감가상각비 210억 달러를 2개 분기 연속 상회 → 최소한 감가상각비는 자체 충당하기 시작했다는 뜻
- 또한 메타, 구글, 아마존, 마이크로소프트의 합산 FCF는 2028년경을 변곡점으로 회복해 2030년경 약 6,000억 달러에 이를 것으로 추정 (Bloomberg 컨센서스, FT)

AI 매출이 감가 상각비를 넘어서기 시작



자료: Exponential View, 키움증권 리서치

4대 하이퍼스케일러 FCF, '26-27 저점 형성 후 급증 예상



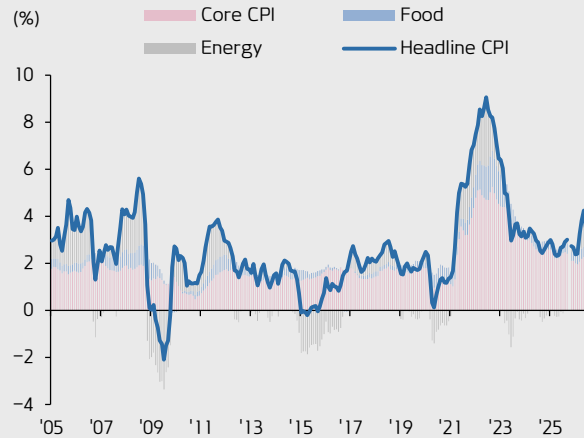
자료: Financial Times, Bloomberg, S&P Capital IQ



◆ 바벨 포트폴리오로 대응

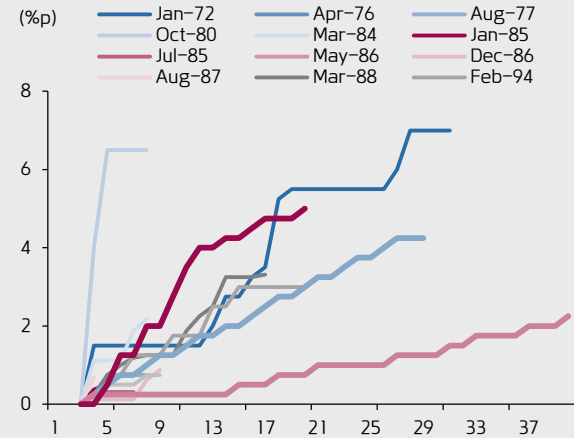
- 한편, 단기적으로 금리 향방은 7월 FOMC → 8월 초 QRA 및 고용지표 → 8월 하순(21~23일) 케빈 워시 잭슨홀 연설 등에 달려있음
- 미-이란 전쟁 리스크는 소멸 중이며, 미국 경기 또한 연준이 매파적 결정을 내릴 만큼 강하지 않은 상황. 또한, 11월 美 중간선거 등을 고려할 때 트럼프의 TACO 선화 및 중앙은행의 공조 등 활용 가능한 카드는 잔존
- 따라서, 금리를 둘러싼 공포와 성장주 하락은 3분기 중 소화될 가능성을 상정하고 하락을 매수 기회로 활용하는 편이 실익이 크다고 판단
- 동시에 방어적 자산으로의 분산 전략으로 포트폴리오 안정성을 모색할 필요. 반도체/AI 테마와 함께 금융 및 산업재(방산/인프라), 미드스트림 등 섹터/테마로의 분산을 제안

미국 헤드라인 물가 및 항목별 기여도



자료: Datastream, 키움증권 리서치

1970년대 이후 연준 금리인상 속도 비교



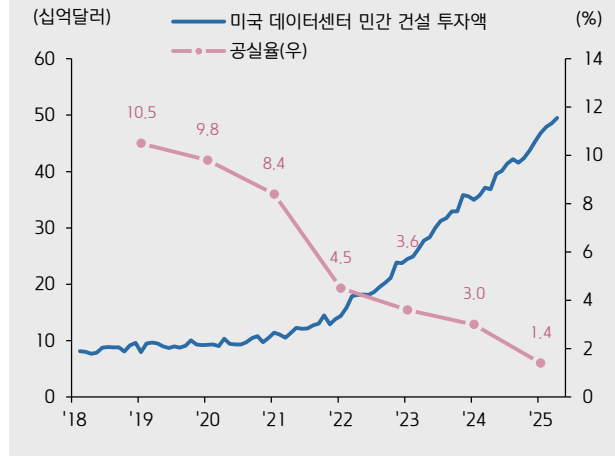
자료: Datastream, 키움증권 리서치



◆ 장/단기 전방위적인 전력 인프라 필요

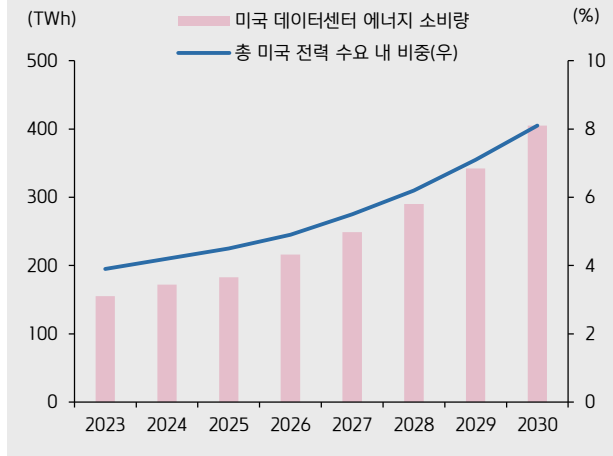
- AI 사이클에서의 최대 병목은 '전력'. Agentic AI, Physical AI까지 대두되며 소모되는 토큰량, 전력량도 기하급수적으로 확대될 것으로 전망
 - 젠슨황 엔비디아 CEO는 에이전틱/피지컬 AI의 부상이 반도체 산업에 있어 단일 칩 성능 향상의 한계를 명확히 드러냈다고 언급
- 폭발적인 수요를 바탕으로 IEA는 '30년까지 전세계 DC 전력 소비량이 최대 950TWh까지 확대될 것으로 예상 (이는 전체 전력 소비의 약 3% 차지. 미국으로 한정하면 DC 전력 소비는 현재 약 4.4%에서 '28년 7~12%로 증가 전망)
- '26년 전력 슈퍼사이클이 본격화되면서 단기(신재생·ESS·연료전지·가스터빈)-중기(복합가스발전)-장기(원자력)에 걸친 전력 증설 필요

미국 데이터센터 민간건설 투자



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

총 미국 전력 수요 내 데이터센터 비중 증가세



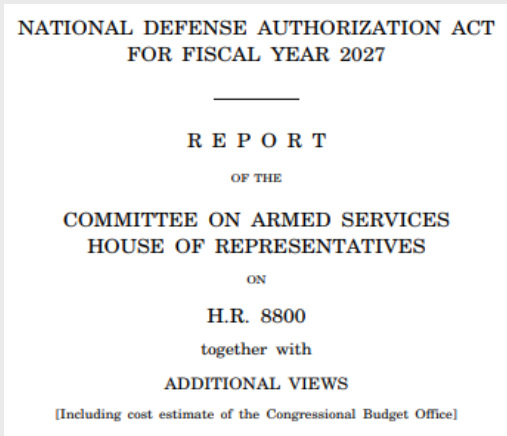
자료: McKinsey, 키움증권 리서치



◆ 방산주, 다시 볼 때?

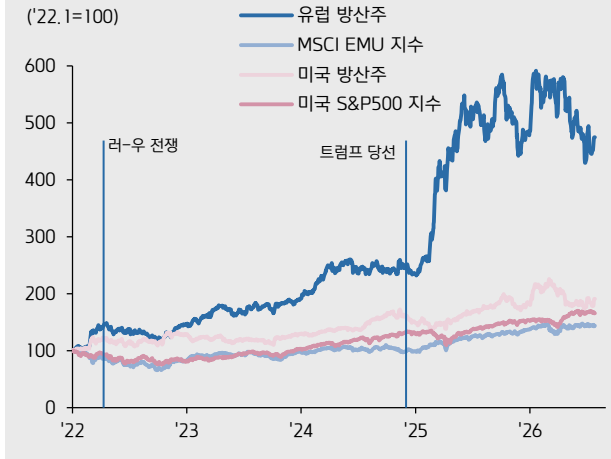
- 지난해 추세적 강세 이어갔던 방산 테마 ETF들은 올해 다소 부진한 흐름을 보였지만, 최근 지정학적 긴장 재고조와 국방비 증액 기조 재부각되며 반등 모색
- 7/22일 미국 하원은 FY2027 NDAA 국방수권법안을 통과시켰는데, 이는 약 \$1.15조 규모의 국가방위 예산을 수권하는 내용으로, FY2026 대비 약 28% 증가한 금액으로 명목 기준으로는 사상 최대치
- 상원 통과 및 최종안 서명까지 절차가 남아있지만, 주요 투자 측은 1) Golden Dome을 중심으로 한 미사일 방어, 2) 자율무기 및 드론, 3) 탄약 생산 및 방산 산업기반 재건, 4) 해군력 증강, 5) 장병 처우 개선 등으로 구분
- 러-우 전쟁, 미-이란 전쟁 등을 겪으며 미국은 국방 및 관련 안보 예산에 대한 지출 확대 필요성을 절감. 해당 법안은 장비 구매 예산을 58%, 군사 연구 예산을 52% 증액하는 내용을 담고 있음. 단순한 예산 증액 이벤트라기보다 투자 측의 구조적 전환이라는 관점에서 접근

미국 하원, FY2027 NDAA(국방수권법) 통과



자료: 미국 하원

미국 및 유럽 방산주 지수 흐름



자료: Refinitiv, 키움증권 리서치



◆ 차세대 핵심 무기로 부상 중인 드론

- 특히 5대 축 중 '자율무기·드론'은 최근 정책·예산 모멘텀이 결집되는 영역. FY27 대통령 예산 요구안에는 국방자율전쟁그룹(DAWG) 관련 \$546억이 반영되었으며, 별도로 추진되는 \$11억 규모의 Drone Dominance Program은 '27년까지 AI 기반 소형 공격 드론 20만 대 이상을 전력화 한다는 목표 제시
- 러·우·미·이란 전쟁을 거치며 드론은 비용 대비 효율성과 운용 능력을 갖춘 차세대 핵심 무기로 부상. 앞서 美 국방부는 '25년 7월 지침을 통해 규제 완화와 미국산 드론·부품 우선 구매, 저가 드론의 전투부대 보급 확대를 공식화. 여기에 'American Drone Dominance' 행정명령이 미국산 저비용·고성능 드론의 조달과 생산기반 확충을 지시하면서 정책 방향도 대량생산과 공급망 내재화로 전환

드론 및 우주 테마 ETF 성과 비교 (미국)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: JEDI는 25.09.26 = 100, DRNZ는 25.10.29 = 100

FY27 NDAA 예산요구안 규모 (vs.FY26 확정치)

구분	FY2026 확정치	FY2027 요구안
조달 (무기·장비 구매)	\$161.7	\$257.1
RDT& E (연구·개발·시험평가)	\$145.7	\$218.8
운영·유지 (O&M)	\$291.5	\$338.6
군 인건비 (MILPERS)	\$193.2	\$205.1
기타	\$43.9	\$51.5
소계	\$836.0	\$1,071.1
군사시설 건설 (MILCON)	\$17.5	\$26.1
군인가족 주택	\$1.8	\$2.1
기지 재배치·폐쇄 (BRAC)	\$0.5	\$0.4
소계	\$19.7	\$28.6
국방부 군사활동 합계	\$855.7	\$1,099.7
원자력 방위 활동	\$34.3	\$41.4
기타 국방 관련 활동	\$0.5	\$0.6
국가방위 총계	\$890.6	\$1,141.7

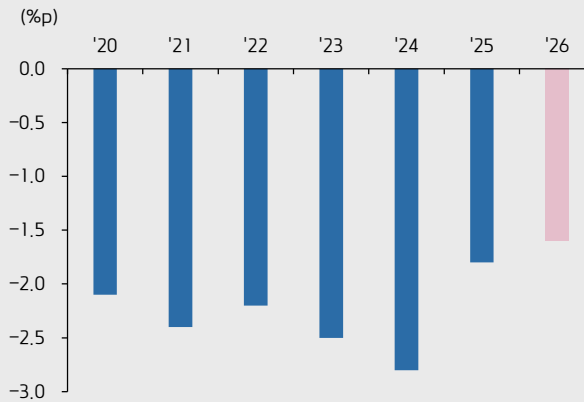
자료: Congress.gov, 키움증권 리서치



◆ 높아진 이익 체력과 충분한 자본 여력

- 2022년 이후 시작된 연준의 긴축과 고금리 장기화, 기업들의 비이자이익 개선을 중심으로 한 체질 변화, 증시 호황 등을 바탕으로 미국 대형 은행들의 기초 체력은 어느 때보다도 강화된 상황. 지난달 24일 연준이 발표한 연례 스트레스 테스트 결과에서도 미국 32개 대형은행들은 자본여력이 충분함을 한번 더 입증
- 매우 부정적인 시나리오(실업률 3Q27 10%(고점) 도달, 주택·상업용 부동산 가격 4Q27까지 -30~-39% 하락, 실질 GDP 하락(4Q25比 2Q27 -4.6% 감소) 등 극심한 경기침체 가정) 하에서도 은행들의 보통주자본(CET1) 비율은 11.2%로 여전히 규제기준 4.5%를 크게 상회
- 또한 해당 결과로 스트레스 자본 버퍼(SCB, Stress Capital Buffer)가 낮아지자 은행들은 잇따라 자사주 매입과 배당 확대 계획 발표

심각한 스트레스 시나리오 하에서 CET1 비율 변화
(최대 폭 기준)



자료: Federal Reserve, 키움증권 리서치

'26.6월 연례 스트레스 테스트 통과 후 미국 주요
은행들이 발표한 주주환원 계획

은행	분기배당 (기존 → 신규)	인상률	신규 자사주 매입 한도
JP모건	\$1.50 → \$1.65	▲10%	\$50bn 신규 승인
뱅크오브아메리카	-	미정	\$40bn 기존 프로그램 유지
씨티그룹	\$0.60 → \$0.67	▲12 %	\$30bn 다년 프로그램(Q2 개시) 지속
웰스파코	\$0.45 → \$0.50	▲11 %	별도 신규 미발표
골드만삭스	\$4.50 → \$5.00	▲11 %	별도 신규 미발표
모건스탠리	\$1.00 → \$1.15	▲15 %	\$20bn 재승인

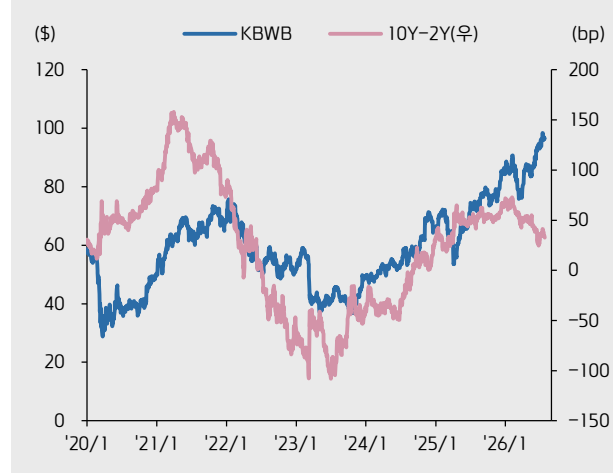
자료: 각 사, 키움증권 리서치



◆ 높아진 이익 체력과 충분한 자본 여력

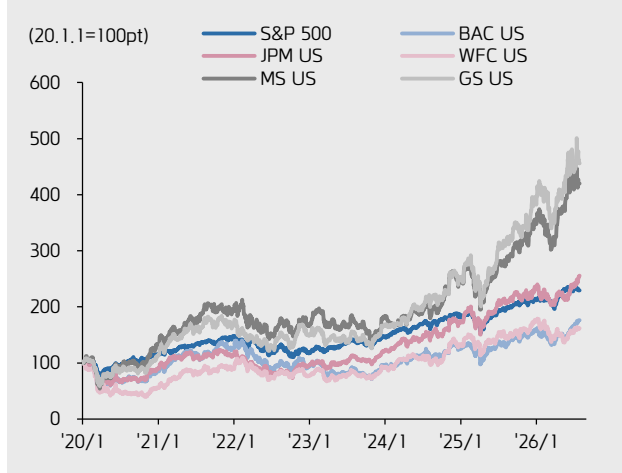
- ‘스트레스 테스트 통과 → SCB 완화 → 배당 및 자사주 매입 확대’로 이어지는 모멘텀으로 과거에도 은행들은 대체로 스트레스 테스트 직후 상승하는 흐름을 보였고, 이번에도 결과 발표일(6.24) 이후 약 한달 간 KBWB ETF는 3.5% 상승하며 S&P 500의 -0.2%를 상회하는 흐름
- KBWB ETF는 주로 미국 대형 IB에 투자하는 ETF로 현재 비중 상위 종목은뱅크오브아메리카, JP모건, 웰스파코, 모건스탠리, 골드만삭스 등

미국 장단기 금리 차와 미국 대형은행 ETF 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주요 대형은행 주가 추이 vs. S&P 500



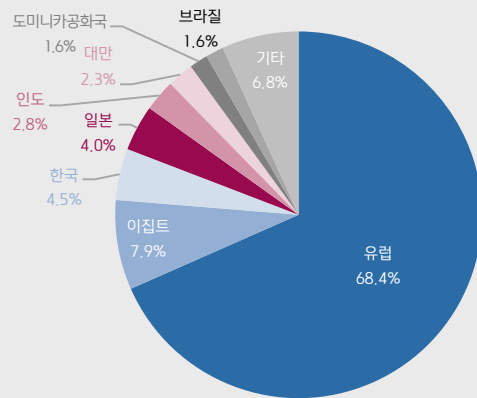
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

고배당+퀄리티 기업으로 재평가되는 MLP



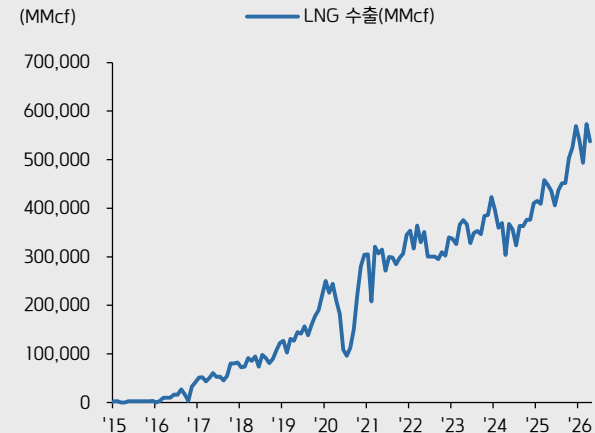
- 미드스트림 에너지 섹터는 올해 들어 더디지만 꾸준한 상승 추세를 이어가며, 최근 다수 종목들이 52주 최고가를 기록
- 특히 최근 강세는 유가 흐름에 연동된 순환적 움직임이라기보다, AI-데이터센터발 천연가스 수요 확대라는 AI 사이클 변화, 그리고 개별 기업 이벤트가 복합적으로 작용한 결과로 해석
- 미국 내 발전용 가스 소비 및 LNG 수출 수요 증가, 주요 인프라 기업들의 프로젝트 백로그 확대, 가스 운송 파이프라인 및 데이터센터 전력 공급 인프라에 대한 대규모 투자 등이 이를 뒷받침
- 이런 가운데 미드스트림/MLP 업체들은 CaPex를 확장하기 보다 잉여현금흐름을 배당금 인상, 자사주 매입, 부채 축소 등에 활용하면서 고배당 및 퀄리티 기업으로 재평가 되는 흐름이 연초이후 강화 됨
- 여기에 더해 전쟁 장기화 속 천연가스 수요, 미국산 LNG 수요가 더욱 강화될 전망으로 볼륨 확대에 따른 추가 수혜 가능

주요 국가별 미국 LNG 수출 비중



자료: EIA, 키움증권 리서치

미국 LNG 수출 추이



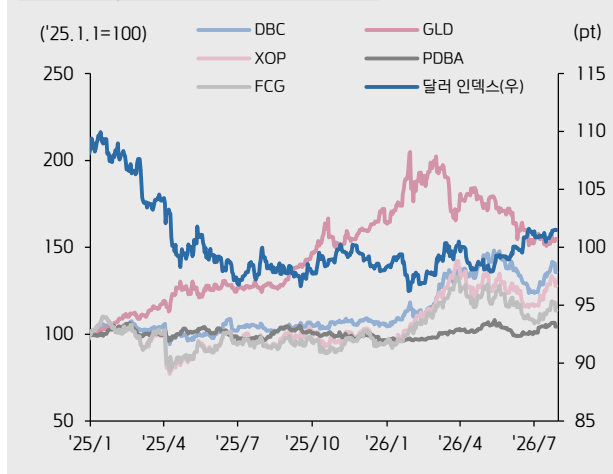
자료: EIA, 키움증권 리서치



◆ 에너지에서 농산물로 확산되는 원자재 강세

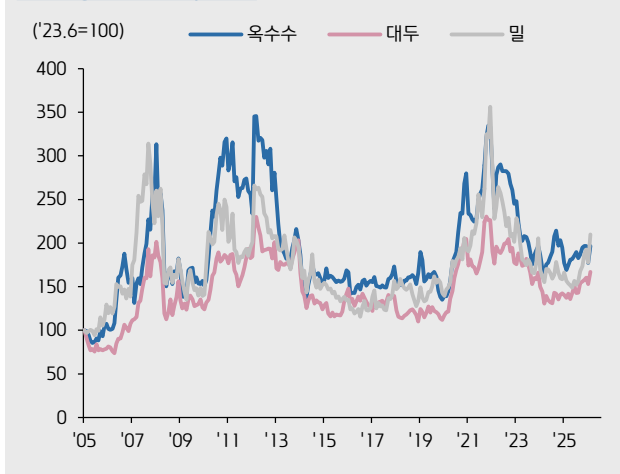
- 최근 1달 간 Bloomberg 원자재 지수는 약 6% 상승했으며 주로 에너지 및 농산물 강세에 기인. 2025년 원자재 섹터의 상승을 금속이 주도했던 것과 달리 올해는 중동발 생산 및 교역 차질에 따른 에너지 섹터가 주로 견인. 여기에 최근 농산물 강세도 눈에 띄
 - 농산물(옥수수, 밀, 대두, 설탕, 코코아 등 11개 농산물 선물로 구성) ETF인 PDBA 1달 간 약 5% 상승
- 최근 농산물 강세는 이란 전쟁(비료 및 에너지 비용 ↑) 및 기후 변화(미국 가뭄에 따른 밀/옥수수 생산량 감소), 러-우 흑해 교전(수출 차질), 엘니뇨 프리미엄(하반기 추가 상승 재료) 등이 중첩된 결과로, 에너지 업스트림 ETF들의 강세가 유가 움직임에 연동된다면, 농산물 ETF들 강세는 유가 상승 영향을 반영할 뿐 아니라 기후 및 기타 요인까지 결합
- 미-이란 전쟁 우려 완화 시 상승분 일부 되돌려질 수 있으나 러-우 교전 확대 및 가뭄, 엘니뇨 등 기후변화 이슈가 지속된다면 농산물의 단기 강세 이어질 가능성 상존

달러 인덱스 vs. 원자재 ETF 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주요 농산물 가격 추이



자료: Refinitiv, 키움증권 리서치

iShares Semiconductor ETF (SOXX:US)

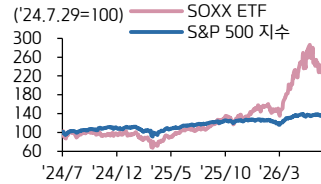
현재주가 (7/28) USD 491.46

Stock Data

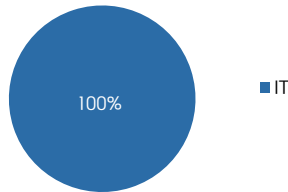
ETF 테마	美 반도체
발행사	BlackRock
설정일	2001-07-13
운용보수 (%)	0.34
AUM(백만 USD)	41,725.0
일평균 거래량 (3M)	9,861,760.7
52주 최고/최저 (USD)	655.95 / 232.33
편입종목 수	32개
Top10 비중 (%)	60.4

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	-16.7	+12.0	+36.3	+1000
S&P 500	+1.0	+4.1	+6.5	+16.3



Sector Breakdown



◆ 미국 반도체 기업에 투자하는 ETF

- 'SOXX'는 미국 반도체 섹터 기업으로 구성된 'NYSE Semiconductor Index'를 추종하는 ETF. 반도체 밸류체인 전반(설계 → 제조 → 장비)에 압축 투자
- AI 고도화에 따라, 비메모리 뿐만 아니라 메모리 반도체 수요 역시 폭증하는 상황. 이러한 상황 속에서 메모리, NAND 등 가격도 폭등하며 레거시 반도체 업체들에게 하나의 거대한 사이클로 작용
- 상위 종목으로는 AMD(8.6%), 엔비디아(8.3%), 마이크론(8.3%), 브로드컴(7.7%), 인텔(5.2%)로 CPU, GPU, 메모리와, 어플라이드 머티어리얼즈(5.1%), KLA(4.7%), 램리서치(4.1%) 등 반도체 장비사까지 투자

Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
AMD	Advanced Micro Devices Inc	8.6	반도체	741.3	-12.8	+79.9	+161.8
NVDA	NVIDIA Corp	8.3	반도체	4,767.6	+2.3	+2.9	+11.5
MU	Micron Technology Inc	8.3	반도체	926.7	-27.5	+88.5	+637.6
AVGO	Broadcom Inc	7.7	반도체	1,812.2	+4.4	+14.3	+29.4
INTC	Intel Corp	5.2	반도체	435.3	-32.7	+76.9	+317.3
AMAT	Applied Materials Inc	5.1	반도체 재료 및 장비	378.3	-24.0	+41.5	+150.4
KLAC	KLA Corp	4.7	반도체 재료 및 장비	249.2	-23.3	+17.3	+106.7
TSM	TSMC	4.4	반도체	2,034.7	-9.3	+14.6	+61.6
MRVL	Marvell Technology Inc	4.1	반도체	152.6	-34.6	+108.6	+129.8
LRCX	Lam Research Corp	4.1	반도체 재료 및 장비	337.2	-28.9	+12.5	+173.4

기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY24	CY25	CY26E	CY27E
매출액	209.9	247.8	347.5	447.7
EBIT	38.7	36.9	142.2	209.0
EBIT이익률(%)	18.4	14.9	40.9	46.7
순이익	34.9	41.0	113.7	162.9
PER(배)	36.9	55.3	26.0	17.8
PBR(배)	5.1	6.2	8.5	6.5
ROE(%)	11.8	8.7	29.4	33.6
배당수익률(%)	1.1	0.8	0.7	0.7

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-07-28 종가 기준

Defiance AI & Power Infrastructure ETF (AIPO:US)



Global ETF Analyst 김진영

현재주가 (7/28)

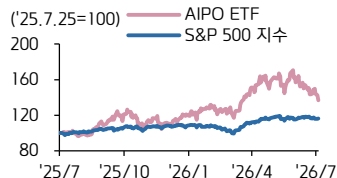
USD 27.85

Stock Data

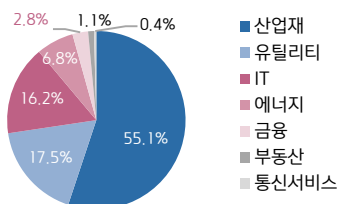
ETF 테마	AI & 전력인프라
발행사	Tidal Investments
설정일	2025-07-25
운용보수 (%)	0.69
AUM(백만 USD)	866.8
일평균 거래량 (3M)	1,428,533.0
52주 최고/최저 (USD)	34.79 / 19.17
편입종목 수	82개
Top10 비중 (%)	55.7

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	-12.8	-6.2	+9.9	+36.6
S&P 500	+1.0	+4.1	+6.5	+16.3



Sector Breakdown



◆ AI 하드웨어부터 전력 인프라 전반에 투자하는 ETF

- 'AIPO'는 AI 고도화와 이에 따른 전력 수요 폭증에 맞춰 AI 하드웨어, 데이터센터, 전력망, 전력발전(원자력 포함)에 투자하는 ETF. 기초지수로 'MarketVector U.S. Listed AI & Power Infrastructure Index'를 추종
- 대표 구성 종목으로는 전력 생산 설비를 공급하는 GE버노바(9.4%), 버티브 홀딩스(8.1%), 블룸 에너지(3.6%) 등과 전력망 시공업체인 콰타 서비스(7.8%) 등도 뿐만 아니라 AI 하드웨어를 공급하는 브로드컴(4.2%), 엔비디아(4.0%), AMD(2.4%), 전력 생산을 하는 컨스텔레이션 에너지(4.1%) 등도 포함
- 최근 전력 수요 폭증, 전력 계통 연결 지연, 데이터센터 건설 프로젝트 지연 등의 이슈로 가스 터빈, 연료 전지 등을 통한 온사이트 발전 수요 증가. 향후 핵심 장기 기저 전력원으로서 각광받을 원자력 발전 및 우라늄 관련 기업에 대한 노출도 제고

Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
GEV	GE Vernova Inc	9.4	중전기 장비	251.3	-9.7	+32.6	+45.7
ETN	Eaton Corp PLC	8.6	전기 부품 & 장비	150.0	-4.1	+11.2	-1.7
VRT	Vertiv Holdings Co	8.1	전기 부품 & 장비	103.5	-11.3	+39.1	+89.1
PWR	Quanta Services Inc	7.8	건설 & 엔지니어링	88.3	-14.5	+22.2	+42.8
AVGO	Broadcom Inc	4.2	반도체	1,812.2	+4.4	+14.3	+29.4
CEG	Constellation Energy Corp	4.1	전기 공익 사업체	94.1	-1.6	-9.8	-20.9
NVDA	NVIDIA Corp	4.0	반도체	4,767.6	+2.3	+2.9	+11.5
BE	Bloom Energy Corp	3.6	중전기 장비	49.1	-33.8	+0.9	+379.7
CCJ	Cameco Corp	3.6	석탄 & 소모 연료	37.9	-16.8	-35.1	+9.9
AMD	Advanced Micro Devices Inc	2.4	반도체	741.3	-12.8	+79.9	+161.8

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-07-28 종가 기준

State Street® SPDR® S&P® Aerospace & Defense ETF (XAR:US)



Global ETF Analyst 김진영

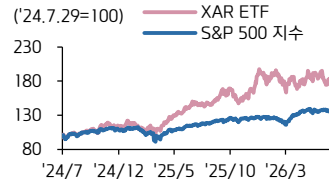
현재주가 (7/28) USD 271.92

Stock Data

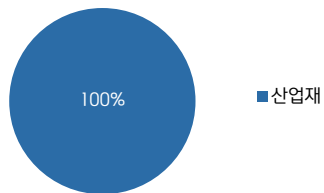
ETF 테마	우주항공 & 방산
발행사	SS&A Funds
설정일	2011-09-29
운용보수 (%)	0.35
AUM (백만 USD)	6,091.01
일평균 거래량 (3M)	216,070.48
52주 최고/최저 (USD)	295.39 / 208.77
편입종목 수	49개
Top10 비중 (%)	31.1

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	-0.8	+6.7	-3.4	+23.4
S&P 500	+1.0	+4.1	+6.5	+16.3



Sector Breakdown



◆ 미국 방산주에 동일가중으로 투자하는 ETF

- 'XAR'은 'S&P® Aerospace & Defense Select Industry® Index'를 기초자산으로 하여 미국 내 하부 산업이 'Aerospace & Defense'에 속하는 기업에 고르게 투자
- 수정 동일비중으로 구성된 지수를 추종하여 특정 기업에 대한 쏠림 현상 방지할 뿐만 아니라, 해당 하부 산업 내 중 소형주에 대한 노출도 제공
- 상위 종목으로는 RTX(3.3%), 헥셀(3.2%), 스탠더드에어로(3.2%), 액손 엔터프라이즈(3.1%) 등이 있으며, 단순 전통 방산 기업 뿐만 아니라, 군함, 방산용 특수 소재 등에도 골고루 투자

Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
RTX	RTX Corp	3.3	우주항공 & 국방	294.6	+16.3	+9.6	+40.1
HXL	Hexcel Corp	3.2	우주항공 & 국방	8.3	+14.0	+37.1	+77.9
SARO	StandardAero Inc	3.2	우주항공 & 국방	10.0	+7.2	-4.5	+7.0
AXON	Axon Enterprise Inc	3.1	우주항공 & 국방	44.1	+17.8	-0.4	-25.6
VSEC	VSE Corp	3.1	우주항공 & 국방	5.6	-9.4	-3.2	+43.6
HWM	Howmet Aerospace Inc	3.1	우주항공 & 국방	114.4	+6.4	+35.7	+52.0
WWD	Woodward Inc	3.1	우주항공 & 국방	24.5	-4.9	+26.0	+58.8
GD	General Dynamics Corp	3.1	우주항공 & 국방	106.3	+13.4	+10.2	+25.6
GE	General Electric Co	3.0	우주항공 & 국방	377.2	-1.5	+24.3	+34.4
HEI	HEICO Corp	3.0	우주항공 & 국방	42.3	+5.3	+9.8	+12.2

기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY24	CY25	CY26E	CY27E
매출액	11,564.3	12,430.7	14,108.8	15,712.2
EBIT	256.5	591.7	940.3	1,427.6
EBIT이익률(%)	2.2	4.8	6.7	9.1
순이익	635.3	827.0	1,087.4	1,348.5
PER(배)	297.9	114.0	83.8	45.1
PBR(배)	5.7	6.3	4.8	4.5
ROE(%)	0.2	3.1	5.4	9.6
배당수익률(%)	1.0	0.7	0.9	0.8

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-07-28 종가 기준

Invesco KBW Bank ETF (KBWB:US)

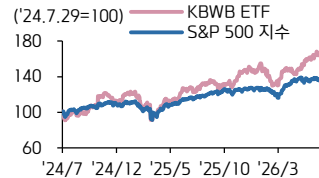
현재주가 (7/28) USD 96.98

Stock Data

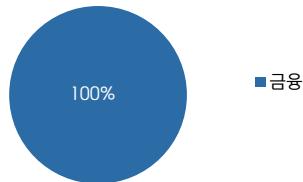
ETF 테마	美 대형은행
발행사	Invesco
설정일	2011-11-01
운용보수 (%)	0.35
AUM(백만 USD)	6,828.4
일평균 거래량 (3M)	1,633,951.0
52주 최고/최저 (USD)	98.97 / 70.68
편입종목 수	29개
Top10 비중 (%)	60.7

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+3.8	+11.6	+14.0	+30.0
S&P 500	+1.0	+4.1	+6.5	+16.3



Sector Breakdown



◆ 미국 대형 은행주에 집중 투자하는 ETF

- 'KBWB'는 글로벌 중대형 IB 및 일부 브로커리지, 자산운용사 등으로 구성된 KBW Nasdaq Bank Index를 기초지수로 삼아 미국 대형 은행주에 집중 투자하는 ETF
- 시가총액 가중방식으로 구성종목에 배분되기 때문에 포트폴리오 비중 상위 종목은 BofA(8.7%), JP모건(8.6%), 웰스파코(8.1%), 모간 스탠리(7.4%), 골드만삭스(7.4%)과 같이 대형 IB 비중이 높게 배분
- 기업들의 비이자이익 개선을 중심으로 한 체질 변화, 증시 호황에 따른 이익체력 개선에 더해, 지난달 연례 스트레스 테스트 결과에서도 미국 32개 대형은행들은 자본여력이 충분함을 한번 더 입증

Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
BAC	Bank of America Corp	8.7	다양한 은행	444.4	+8.2	+20.9	+29.8
JPM	JPMorgan Chase & Co	8.6	다양한 은행	957.4	+8.6	+18.8	+19.8
WFC	Wells Fargo & Co	8.1	다양한 은행	262.7	+3.6	-1.3	+4.6
MS	Morgan Stanley	7.4	투자 은행 & 중개업	332.6	-0.2	+16.0	+48.4
GS	Goldman Sachs Group Inc/The	7.4	투자 은행 & 중개업	316.8	+1.3	+10.3	+42.8
STT	State Street Corp	4.3	자산 관리 & 유가증권	50.2	+8.6	+42.6	+62.4
USB	US Bancorp	4.2	다양한 은행	100.4	+5.8	+15.6	+39.8
FITB	Fifth Third Bancorp	4.1	다양한 은행	52.4	+2.6	+16.3	+35.9
PNC	PNC Financial Services Group	4.1	다양한 은행	101.0	+2.7	+13.6	+29.7
BNY	Bank of New York Mellon Corp	4.1	자산 관리 & 유가증권	106.2	+9.0	+31.6	+55.5

기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY24	CY25	CY26E	CY27E
매출액	43.2	46.5	54.8	57.5
EBIT	10.0	14.3	17.8	19.2
EBIT이익률(%)	23.0	30.6	32.6	33.4
순이익	8.8	11.4	14.2	15.4
PER(배)	14.1	15.0	13.1	12.2
PBR(배)	1.4	1.6	1.6	1.5
ROE(%)	8.3	10.7	12.3	12.3
배당수익률(%)	2.9	2.5	2.3	2.5

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-07-28 종가 기준

KraneShares CSI China Internet ETF (KWEB:US)

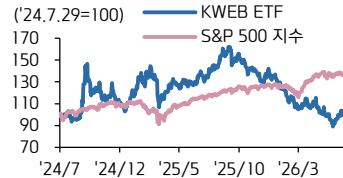
현재주가 (7/28) USD 27.31

Stock Data

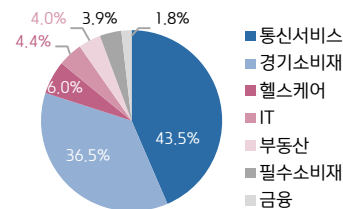
ETF 테마	中 플랫폼
발행사	Krane Funds
설정일	2013-07-31
운용보수 (%)	0.70
AUM (백만 USD)	5,406.0
일평균 거래량 (3M)	25,074,250.3
52주 최고/최저 (USD)	43.37 / 23.23
편입종목 수	35개
Top10 비중 (%)	60.4

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+14.1	-2.8	-24.3	-24.1
S&P 500	+1.0	+4.1	+6.5	+16.3



Sector Breakdown



◆ 중국 플랫폼 기업에 주로 투자하는 ETF

- 'KWEB'은 CSI Overseas China Internet Index를 기초지수로 추종해 미국, 홍콩에 상장된 중국 인터넷/플랫폼 기업에 투자하는 ETF
- 포트폴리오 비중 상위 종목은 텐센트(9.8%), 알리바바그룹홀딩스(8.4%), 메이투안(8.1%), 핀둬둬(8.1%), 넷이즈(6.0%), 풀 트럭 얼라이언스(4.3%), 징둥닷컴(4.2%) 등이며 AI 관련 노출도를 지니고 있는 종목들과 테크, 통신서비스 및 경기소비재, 헬스케어 등으로 구성
- 알리바바 중심의 홍콩 상장기업의 이익 턴어라운드 기대감과 Kimi K3가 촉발한 AI 모멘텀이 본토 자금의 유입을 뒷받침. 플랫폼 기업의 실적 발표가 본격화되며, Z.AI의 차세대 모델 발표가 예상되는 8월 중순까지는 관련 기대감이 지속되며 우호적인 투자환경 기대

Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (실적 현지통화)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
700 HK	Tencent Holdings Ltd	9.8	인터랙티브 미디어 & 서비스	4,066.2	+96.0	+103.5	+312.1
9988 HK	Alibaba Group Holding Ltd	8.4	대규모 소매업	2,147.8	+33.0	+7.2	+107.7
3690 HK	Meituan	8.1	레스토랑	557.6	+41.2	+127.2	+541.9
PDD US	PDD Holdings Inc	8.1	대규모 소매업	122.0	+27.3	+6.0	+96.1
9999 HK	NetEase Inc	6.0	인터랙티브 홈 엔터테인먼트	636.9	+18.0	-17.1	+1.6
YMM US	Full Truck Alliance Co Ltd	4.3	화물 육상 운송	9.6	+61.5	+73.2	+161.0
9618 HK	JD.com Inc	4.2	대규모 소매업	339.0	+60.0	+25.3	+235.3
2423 HK	KE Holdings Inc	4.0	부동산 서비스	146.7	+59.9	+80.1	+133.0
9961 HK	Trip.com Group Ltd	3.8	호텔, 리조트 & 크루즈	219.9	+60.5	+121.9	+308.2
1024 HK	Kuaishou Technology	3.8	인터랙티브 미디어 & 서비스	183.3	+39.2	+58.8	+63.1

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-07-28 종가 기준

Global X MLP & Energy Infrastructure ETF (MLPX:US)



Global ETF Analyst 김진영

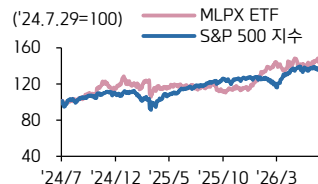
현재주가 (7/28) USD 74.29

Stock Data

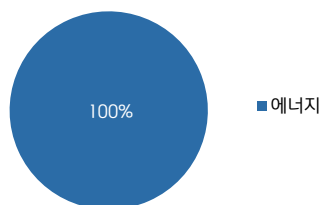
ETF 테마	MLP & 에너지 인프라
발행사	Global X
설정일	2013-08-06
운용보수 (%)	0.45
AUM(백만 USD)	3,588.8
일평균 거래량 (3M)	420,589.6
52주 최고/최저 (USD)	78.36 / 57.66
편입종목 수	31개
Top10 비중 (%)	66.6

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	-1.1	+2.0	+14.4	+22.0
S&P 500	+1.0	+4.1	+6.5	+16.3



Sector Breakdown



◆ 북미 MLP 및 미드스트림 에너지 인프라 기업에 투자하는 ETF

- 'MLPX'는 Solactive MLP & Energy Infrastructure Index를 기초지수로 추종하며 MLP 뿐만 아니라 MLP의 GP 및 미드스트림 에너지 인프라 기업까지 포괄하여 투자하는 ETF
- 대표 보유 종목으로는 TC에너지(9.2%), 엔브리지(9.0%), 윌리엄스 컴퍼니(8.3%), 킨더 모건(7.7%) 등으로, MLP의 파트너사 및 미드스트림 에너지 기업들에 분산 투자함으로써 펀드 단의 세금 이슈를 피하도록 설계된 상품
- 트럼프 2기 행정부 하에서 화석연료 공급 확대 추진에 따른 미드스트림 업체들의 수혜 예상되며, 미국-이란 전쟁에 따른 원유 생산 차질에 따라 원유 밸류체인 전반에서 숏티지 지속될 것으로 전망

Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
TRP	TC Energy Corp	9.2	에너지 인프라	70.5	-2.8	+16.4	+44.6
ENB	Enbridge Inc	9.0	에너지 인프라	120.7	-1.8	+13.8	+23.8
WMB	Williams Cos Inc/The	8.3	에너지 인프라	85.8	-10.0	+4.8	+22.0
KMI	Kinder Morgan Inc	7.7	에너지 인프라	70.4	-4.8	+5.1	+16.2
OKE	ONEOK Inc	7.0	에너지 인프라	55.9	-0.5	+12.0	+8.5
TRGP	Targa Resources Corp	6.6	에너지 인프라	56.2	-4.0	+30.1	+56.4
LNG	Cheniere Energy Inc	4.8	에너지 인프라	52.8	+4.4	+21.2	+10.4
MPLX	MPLX LP	4.8	MLP	60.1	+4.7	+6.2	+16.1
PBA	Pembina Pipeline Corp	4.7	에너지 인프라	29.0	+5.7	+19.8	+35.6
ET	Energy Transfer LP	4.5	MLP	69.5	+5.4	+10.7	+13.6

기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY24	CY25	CY26E	CY27E
매출액	201.2	188.0	205.9	222.5
EBIT	24.6	26.7	31.0	35.1
EBIT이익률(%)	12.2	14.2	15.0	15.8
순이익	18.7	18.5	18.2	20.4
PER(배)	18.7	18.4	20.5	17.2
PBR(배)	3.1	3.1	3.3	3.2
ROE(%)	17.2	16.0	16.2	19.0
배당수익률(%)	4.8	5.1	4.5	4.7

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 2026-07-28 종가 기준



Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- "마이크론 테크놀로지", "버티브홀딩스", "씨게이트" 종목은 7월 27일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.