

반전의 기로

KOSPI
Korea Composite Stock Price Index
6,257.45pt (YTD +48.5%)

1. 메리츠 추천종목
2. 시장별 View Point
3. 메리츠 센스있는 배분

4. Cover Story

저점 통과 인식과 반등의 기로

5. 이달의 이슈(Top-down)

- ① 연준의 금리인상, 쉽게 생각해서는 안돼
- ② 중국의 AI 굴기: 기회와 위험

6. 이달의 이슈(Bottom-up)

- ① Bloom Energy (BE US)
- ② INNIO NV (INIO US)

7. 메리츠 유니버스

8. 주식 월간 캘린더

메리츠 추천종목

변동성 정점 통과. 모멘텀, 성장 팩터 회복

7월말 이후 글로벌 증시는 FCF 팩터(애플, 코카콜라)에서 성장, 모멘텀(빅테크) 팩터로 회귀

시가 레버리지(부채) 투자 본격화되며 금리 민감도 상승. 금리 안정 여부가 제1 변수

한국시장은 8월 중 반도체 반등 여부 중요. 불발시 AI 데이터센터 등 유효 테마 주식에 집중

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
엔비디아 (NVDA US)	미국	4Q25 실적발표에서 AI 추론 연산 효율 개선 필요성 환기 - GTC 2026 새 아키텍처 발표에 힘입은 추가 모멘텀 기대 - Alpamayo 성능 확인시 퍼지컬AI 병목 데이터→컴퓨터	7,151	IT	3.3	19
알파벳 (GOOGL US)	미국	- 유일한 AI 풀스택 기업, AI 에이전트 거대 잠재 고객 보유 - AI CSP 수익성 우려 속에도 밸류체인 전반 내재화 강점 - 최근 빅테크 차별화 가운데에서도 견고한 입지 유지 중	6,524	통신 서비스	4.5	98
DELL (DELL US)	미국	- 온디바이스 AI 확산이 B2B 서버의 신규 수요처로 부상 - B2C 비즈니스 → AI 인프라 선점경쟁 수혜주로 재평가 1Q26 실적발표에서 AI 서버 수요 가시성 확인	396	IT	-0.4	241
IBM (IBM US)	미국	1Q26 실적에서 Z17 메인프레임 매출 급증 - AI 추론 인프라로서 레거시 HW 업그레이드 수요 가시화 - 양자 파운드리 발표, 차세대 컴퓨팅 제조 인프라 기대 부각	305	IT	-20	-7.2
레노보그룹 (0992 HK)	중국	- AI 관련 사업 세자릿수 성장하며 실적 턴어라운드. 올해 말 AI서버 수주 192억달러 → 210억달러. 델(Dell) 대비 저평가 - 올해 4월 Infinidat은 글로벌 하이엔드 기업형 스토리지 및 차세대 데이터 보호 솔루션 → 탑라인 성장에 유리	56	IT	7.5	147
TIGER 차이나항생테크 (A371160)	중국	- 연초대비 -18%로 25년 연초 수준까지 하락 - 과장50(+49%)과의 수익률 갭 사상 최대치로 과도 - 출혈 경쟁 약화, 하반기 AI 모델 출범에 따른 기술적반등 기대	0.6	IT	0.5	-8.6
KODEX 차이나휴머노이드 로봇 (A0048K0)	중국	- 본토에 상장된 중국 휴머노이드로봇 대표 부품기업으로 구성 - 하반기부터 글로벌 휴머노이드로봇 양산 기대 확산 - 유니트리 상장을 앞두고 기대감 이어질 전망	0.2	산업재	-18	0.0
SK하이닉스 (A000660)	한국	- HBM 판가 상승률 27년 기대를 넘어서는 수준 기록할 것으로 예상 - ADR 상장으로 투자자 저변 확대 및 주가 재평가 발생 기대 - 폭발적 이익 성장을 활용한 강도 높은 주주환원책과 ADR 활용	1,105	IT	-42	492
두산퓨얼셀 (A336260)	한국	- 미국 AI 데이터센터 PAFC 우선 공급 예정. 빅테크와의 협의 구체화 - 극심한 On-site 발전원 쇼트지 속 대체 발전원 발굴 한창 - SOFC 수출 개선은 수출 확대에 이어질 수 있는 가능성 존재	1.8	산업재	-55	15
NAVER(신규) (A035420)	한국	- 엔비디아와 협업을 통해 글로벌 AI 팩토리 사업 진출 2028년 200MW를 시작으로 2032년 1GW 확보 계획 - 코어워브 가치 감안 시 신사업 네이비에 최소 20조원 신규 가치 부여	35	통신 서비스	2.3	-9.3

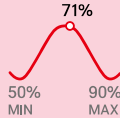
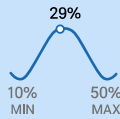
주: 2026. 8. 3 종가 기준. 미국시장 황수옥, 중국시장 최설화, 한국시장 황수옥의 추천 종목임
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

시장별 View Point

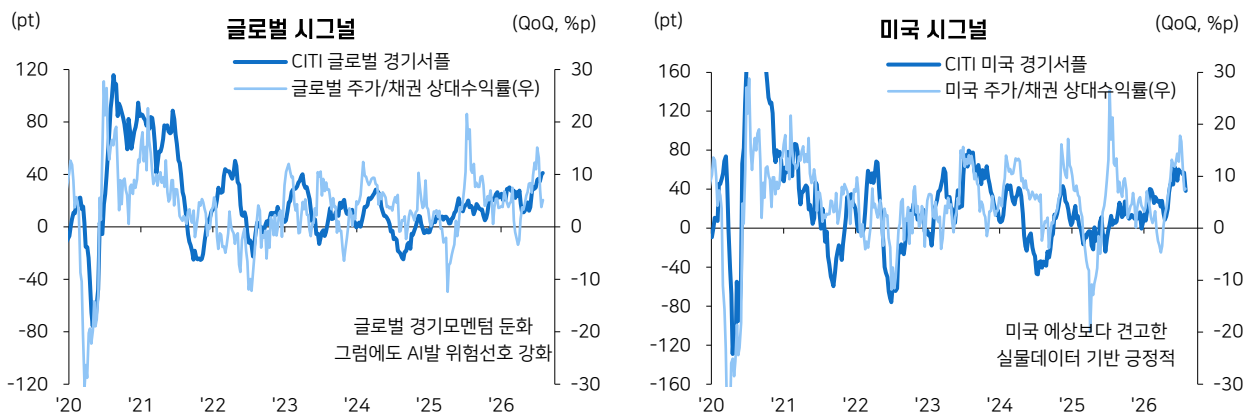
지역	이슈 및 의견	     매우 좋음 ←-----→ 매우 나쁨
미국 주도주 모멘텀 회복 투자전략 Analyst 황수욱	빅테크 실적발표 이후 주도주 중심 추세 회복 - 7월말 실적발표한 빅테크 공히 클라우드 매출 성장 가속, CapEx 가이드스 3% 상향 - 수익화 확인: 아마존, AI 투자 회수 기간 3년 이내 vs 상각 기간 5~6년 AI 산업 4번째 변곡점, 공개형 모델 약진에 주목 - OpenAI, Anthropic 등 폐쇄형 모델 비즈니스는 피해 불가피 - 해자가 모델 라이선스에서 AI 인프라 역량으로 이동, AI 인프라에게는 호재로 해석 매크로 제1 변수는 금리 - AI 레버리지 투자 인식, 금리에 민감해질 수 있는 주도주 추세. 하향 안정 지속 필요	
중국 항셱테크, 저평가 매력 부각 글로벌 투자전략-신흥국 Analyst 최철화	항셱테크, 7월 반등에도 여전히 저평가 구간 - 7월 월간 항셱테크 지수는 8.0% 상승하며 반도체 중심의 과창50(-25.9%)지수 상회 - KIMI, 알리바바 등 LLM 기업들이 미국 프론티어에 버금가는 대형 모델 출시하며, 그동안 저평가 되었던 기업가치가 재평가를 받기 시작했기 때문 - 중국 내수 경기도 5월 저점으로 하반기 점진적 낙폭 축소 → 본업 악화 가능성 제한적 - 8월 중순 대형 빅테크 기업들의 2분기 실적 발표에 단기 주가 변동성이 있을 수 있지만, 현재 항셱테크의 12개월 예상 PER 21.2배로 지난 5년 평균(28x)를 크게 하회하고 있다는 점에서 저평가 매력 부각 유니트리 상장(8월 중순) 및 WRC(세계로봇컨퍼런스, 8/19~23) 등 이벤트로 8월 중국 휴머노이드 테마 강화 예상	
국내 Top2 vs Non-Top2 투자전략 Analyst 황수욱	레버리지 투자 상품 기반 변동성은 정점을 통과한 것으로 생각 - 레버리지 ETF AUM 44조→9.5조. 7월 신용 용자 감소폭 역대 최대 - 시장 변동성이 가격 발견 기능 저해. KOSPI 12MF PER은 7월 4.7배까지 하락 시총 상위 주도주의 추세에 대해 남아있는 의심 - 삼성전자, SK하이닉스 펀더멘털 우려는 없음. 8월 중 주주환원 기대감 - CXMT 약진, 성장 모멘텀의 약화에 남아있는 불편함 주도주 부진시 AI 데이터센터 등 주력 테마 집중 - 3대 메가프로젝트 한국 AI 데이터센터 비즈니스 주목(당사 인덱스 '지능제조업'참고)	

섹터	이슈 및 의견 
경제/외환  중앙은행은 대응보다 관망; 장기금리 낮아질 환경 경제분석 Economist 이승훈	▪ 전쟁 불확실성으로 유가 급등락; 하지만 중앙은행은 대응보다 관망 선택 - MOU체결-선박공격(MOU 파기)-재협상 시사 과정 거치며 유가 급등락 중 - ECB/BOE는 2차 충격 부재 이유로 관망 선택. Fed도 금리인상 급하지 않음을 시사 - 교착 장기화 실익 낮아 대화 재개 예상. 중앙은행 긴축 우려는 일부 덜어내야 할 것 ▪ 8월 한국경제 3가지 이슈: 수출 호조, 한은 동결, 원화 횡보 - 7월 수출 +62.8%: 반도체/컴퓨터 외에 여러 품목 두 자리 수 증가세 시현 - 7월 CPI 3% 밑돌 가능성 크고, 원화도 안정화되며 한은 연속 인상 명분을 약화 - 7월 달러/원 급락 (1,561→1,423) 이후 달러 반발 매수세로 8월 상반기 강세 휴지기 - 단, 미 7월 소매판매 부진 현실화시 약달러, 유로화/엔화 강세 가시화 ※ 8월 달러/원 range: 1,420~1,480원
채권  흔들리는 주식시장 반대매력 현재 채권 저평가 구간 분명 채권전략 Analyst 윤여삼	▪ 연준의 금리인상 우려에도 3분기 미국 소비둔화 가능성에 주목 - 7월 FOMC 앞두고 연준 인상 가능성까지 거론되었으나, 위시외장 안내심 확인 - 미국채10년 4.6%와 미국채30년 5.2%에서 고금리 장기화 스트레스 실물경제 부담 - 고용지표 실망에 이어 누적된 소득과 소비의 괴리차 감안 미국 소비탄력 둔화될 전망 - 결론: 3분기 미국 소비둔화 기반 연준 인상은 불가, 내년 상반기 인하 기대 유지 ▪ 한국 채권투자 8월까지 확인 구간, 절대금리 현 수준 대응 영역 - 2분기 성장을 서프라이즈로 8월 연속인상 우려 확대, 주가하락으로 다소 누그러져 - 핵심은 물가우려 확산, 7월 물가 안정 확인되면 8월보다 10월 정도 인상 시점 예상 - 반도체 업황 부담 vs 정부 예산편성 과정 초과세수 활용 부채관리 의지 중요 - 결론: 기준금리 3.5% 전제해도 현재여건 국고3년 3.8%와 국고10년 4.2% 중심 ▪ 추천: Vanguard Short-Term Bond (BSV), KODEX 단기채권PLUS (A214980)
퀀트  변동성 완화 동반한 시장 회복 기대 퀀트 Analyst 이상현	▪ 고변동성 장세 속 숏감마 리스크 완화 기대 - 단일종목 레버리지 ETF 보안책 시행 후 거래대금 1/4 수준 급감 - 홍콩 CSOP 상장 레버리지 ETF 옵션 거래로 익스포저 충족 - 변동성 감소는 DeepITM 콜옵션 미결제약정 감소세 확인이 필요 ▪ 여전히 반도체 중심 실적 모멘텀 - 장기공급계약(LTA), 중국 반도체 자급화 속에도 반도체 중심 실적 모멘텀은 지속 - 수급에 따른 급등 급락 장세는 일단락. 펀더멘털 및 실적으로의 관심 회귀 기대

메리츠 센스있는 배분

구분	시장	전술(단기)	전략(장기)	투자포인트
주식 71% 	미국 (선진국)	28% ↓ (이전 29%)	30%	■ 하이퍼스케일러 투자 확인했음에도 비용증가 고민 - AI 투자 관련 반도체 기업 추가상승에 우려감 확산 - 소프트웨어 업체 차입부담 같은 이슈 확인 필요 ■ 연준의 통화긴축 우려 및 트럼프 TACO 여부 중요 - 높아진 금리민감도, 미국경제 둔화 Bad is Good 필요
	중국 (신흥국)	21%- (이전 21%)	20%	■ 중국 투자 정책 흐름, 신성장 산업에 대한 관심 유지 - 본토 증시 상대적 견고함 속, 항셱지수 약화 부담 ■ AI와 반도체 굴기 등 신성장 동력 경쟁력 확대 긍정적 ■ 미국과 경쟁 측면에서 중국증시 관심도 지속적 유지
	국내	22% ↓ (이전 23%)	20%	■ 7월 대규모 조정으로 주가매력도 높아졌음에도 신중 - 레버리지 상품에 대한 수급 부담 덜어내기 진행 - 하반기 반도체 가격상승세 기반 저가매수 관점 유효 ■ 단기 반등 KOSPI 7,700pt 회복이 기술적 중요 - 하반기 메가프로젝트 투자에 따른 관심도 증가
채권 29% 	국내	14% ↑ (이전 13%)	14%	■ 국고3년 3.8%와 국고10년 4.3% 금리매력 부각 - 8월 연속 인상 우려, 주가하락에 따른 점검 필요 - 부동산상승 vs 환율안정, 금리인상 연내 2차례 적절 ■ 유가안정에 따른 연준의 통화긴축 압력 약화 여부 중요 - 9월 FOMC 이전 미국 경기둔화 압력 확인 중요
	해외 (미국채)	15% ↑ (이전 14%)	16%	■ 연준 인상의 필요성보다 유가 안정 여부가 중요 - 7월 미국 소비둔화 가능성 높게 평가, 기대전환 중심 ■ 미국채10년 4.5% 이상 고금리 부담 금융불안 촉발 - 워시의장 인내심, 금융시장 안정측면 장기금리 상승 - 작년과 재작년 3분기 미국 경기여건 급변화 참고

경기모멘텀 자산배분: 글로벌 주가과열 완화, 미국은 모멘텀대로 위험선호 일부 약화된 수준



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

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Cover Story

투자전략
Analyst 황수욱

저점 통과 인식과 반등의 기로

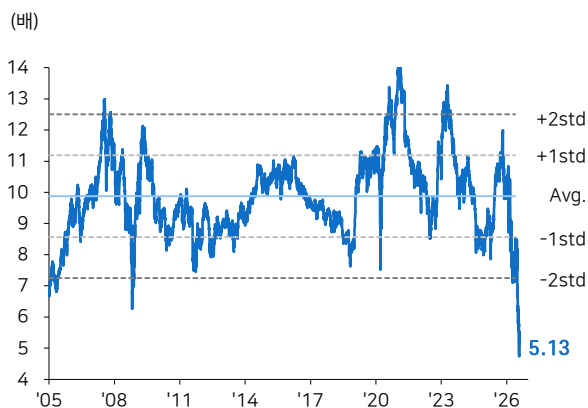
시장 기능의 의구심과 회복

KOSPI는 6월 22일 고점 대비 7월 30일까지 38.6% 하락했다. COVID(-43.9%) 이후 최대 낙폭이다. 7월 저점에서 KOSPI의 12개월 선행 PER은 4.7배였다. 금융위기가 6.3배였던 것을 감안하면 이례적으로 낮은 수준에서 거래된 셈이다. 해당 시점에서 삼성전자와 SK하이닉스의 선행 PER은 각각 3.6배, 3.3배까지 하락했고 7월말 반등해 각각 4.5배, 4.3배까지 회복했다.

KOSPI는 통상 PER 기준 8배에서 11배 사이에 거래된다고 인식되어 왔다. 시장이 5배 이하에서 거래가 되고, 삼성전자와 SK하이닉스가 3배 구간에서 거래된 것은 단순히 펀더멘털의 의구심 문제로 해석하기에는 어렵다.

시장의 가격 발견 기능이 온전히 작동하지 않았을 가능성이 높다. 마지막 거래일의 반등은 그 불편함이 바닥을 통과했을 가능성을 보여준다.

그림1 KOSPI 12MF PER 밴드: 적정을 반영하지 못하던 시장



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

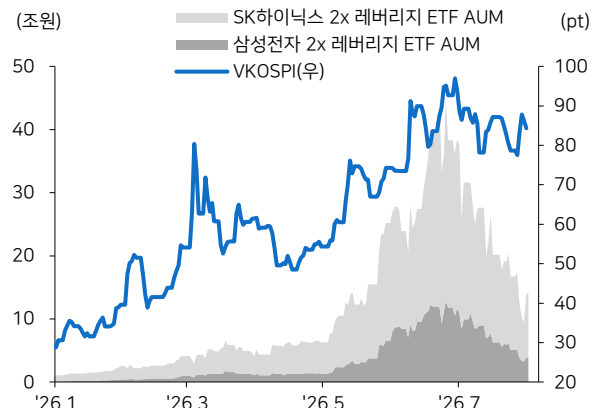
레버리지 수급 변동성 바닥 인식

가격 발견 기능의 이상 문제 배경은 파생상품 구조에 기인한 레버리지 투자 급증과 수급 변동성에서 찾는다. 시장은 7월말까지 이 문제가 상당 부분 소화되었다고 인식했으나, 바닥을 찾고 싶어했다. 몇 가지 힌트들은 등장하기 시작했다.

한국에서도 한국, 홍콩, 유럽에 상장된 삼성전자, SK하이닉스 단일 종목 레버리지 ETF AUM은 6월 25일 기준 44.8조원까지 상승했는데, 7월 30일 9.5조원까지 하락했다.

국내 신용융자 잔고는 7월 한달간 8.4조원이 감소했다. 마지막 거래일에 3.2조원이 한번에 축소되면서 월간, 일간 기준으로 신용융자 잔고 감소액이 역대 최고치를 기록했다. 레버리지 투자에 기인한 시장 왜곡이 가격 발견 기능을 저해했던 정점을 통과하는 시그널로 해석한다.

그림2 레버리지 ETF와 파생시장에 녹아진 KOSPI 변동성



주: 한국 본주를 기초자산으로 한 한국, 홍콩, 유럽 삼성전자, SK하이닉스 단일종목 레버리지 ETF AUM을 당일 환율로 환산한 금액 합산

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

시장 색깔 변화 가능성

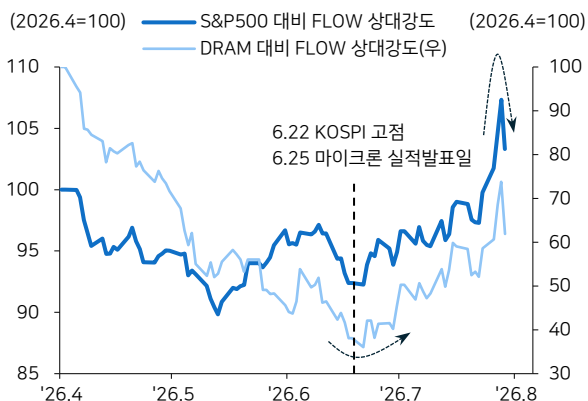
7월 30일 WSJ 보도에 따르면, 공격적인 레버리지 투자로 명성을 날리던 시추에이셔널 어웨어니스가 주가 급락에 자산의 대부분을 매각했다.

연초 이후 주가 급등기에 해당 펀드는 블룸에너지, 샌디스크 등 AI 인프라 관련 종목을 공격적으로 매수하고, Adobe 등 소프트웨어 주식을 매도하고 있었던 것으로 알려져 있었다.

그런데 6월 25일 마이크론 실적발표 이후 시장 색깔이 변하면서 해당 펀드도 피해를 보았다. 글로벌 시장에서는 반도체를 포함한 AI 인프라 주의 하락과 함께, 빅테크 현금흐름 우려 속 FCF 팩터에서 우위에 있는 소프트웨어 주식의 퍼포먼스가 좋았다.

7월 30일 시추에이셔널 어웨어니스의 포트폴리오 매각 소식 이후 이러한 시장 스타일은 되돌려지기 시작했다. 이들의 공격적인 투자가 청산되었다는 신호에 역설적으로 다시 관련 주식들이 급등하기 시작했다. 31일까지 2거래일간 블룸에너지(+25.7%), 아이렌(+25.6%), 샌디스크(+19.6%), 코어위브(+18.0%)이 크게 반등했다.

그림3 AI H/W, 반도체 vs S/W+FCF 테마 롱-숏 변화 추이



주: DRAM은 메모리 ETF. FLOW는 FCF 팩터 ETF로, 구성종목 상위 3종목 Tenet Healthcare, Accenture, Adobe 등 구성에 S/W 다수 포진

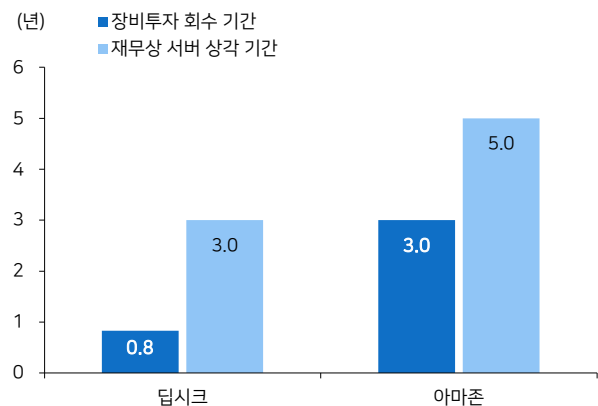
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

실적 우려 완화

7월말 실적 빅위크를 소화하면서 실적 우려도 덜어냈다. 마이크로소프트가 CapEx 가이드언스를 내렸으나 주가 반응은 좋았고, 발표한 빅테크 전반적으로는 이전대비 3% 가이드언스를 올렸다.

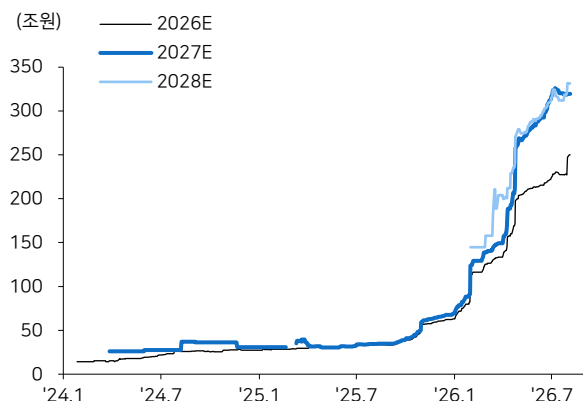
아마존의 실적발표가 중요했는데, AI 서버의 상각 기간을 5~6년으로 제시하면서 장비 투자의 회수 기간을 3년 이내로 언급하면서 AI 인프라 수익화에 자신감을 내비쳤다. 한국에서는 SK하이닉스 실적발표 이후 이익 컨센서스가 꺾이지 않고 다시 고개를 들기 시작했다.

그림4 주요 기업에서 확인되는 AI 투자 회수 기간



자료: Amazon, Fred Gao, 메리츠증권 리서치센터

그림5 SK하이닉스 실적 추정치 컨센서스 다시 고개 드는 중



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

남은 우려와 향후 관찰할 지표들

시장을 눌러왔던 요인을 수급과 펀더멘털로 나눠 정리하면, 파생상품과 레버리지 투자에 기인한 시장 변동성, 이에 따른 가격 발견 기능 저하가 수급 측면에서 부정 요인이었다. 이 부분은 신용 융자 축소 및 레버리지 상품 투자 제한 등의 조치에 의해 저점을 통과하고 있는 것으로 해석한다.

다만 레버리지 등에 따른 국내 수급이 이전 대비 제한되는 상황에서, 지수가 추세적으로 회복하기 위해서는 외국인 수급이 키펙터로 보인다. 올해 초 이후 외국인이 순매도하는 가운데에서 시장이 상승할 수 있었던 배경에는 외국인 지분율 상승이 있었다고 보는데, 이후 수급에서도 외국인이 지분율을 높여가며 추세적으로 매수해주는지 여부가 중요해 보인다.

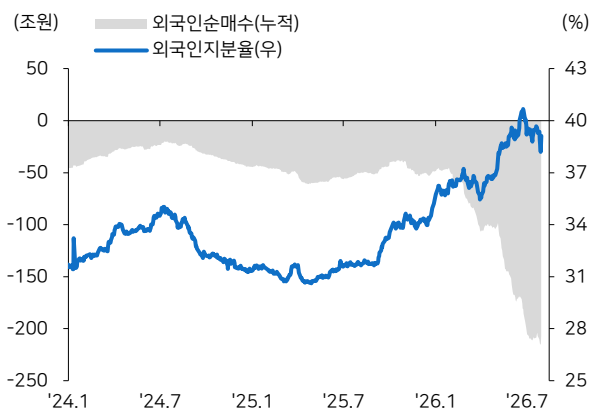
VKOSPI의 하향 안정화, 원화 강세가 위 흐름의 조건으로 생각된다. 8월 초는 원화 강세와 동조되어 움직이던 엔화 절상을 위한 미국-일본 공조 움직임이 중요하다.

펀더멘털에서는 결국 AI 투자가 부채 사이드로 전환되었다는 점에서 금리 레벨이 매우 중요해졌다. 시장은 이제 본격적으로 AI 투자가 빅테크의 현금 여력을 넘어 부채 기반 레버리지 투자까지 옮겨간 것을 인지하고 있다.

부채가 커진 만큼, 이제 금리 레벨을 주식시장 상승 추세의 지속 가능성에 키펙터로 인지하기 시작했다. 금리 레벨이 미국 10년물 기준 4.5%에 수렴할 수 있는지 여부가 관건이다. 전쟁 관련 트럼프 타코 이후 관련 변동성이 잦아들 수 있는지가 단기에는 가장 관건일 것이고, QRA에서 미국채 발행 물량 부담 등이 덜어질 수 있는지도 중요하다. 여기에 7월 FOMC 이후 빅테크 CDS 프리미엄도 다시 하락하기 시작했는데, 이 추세가 이어지는지도 중요하다.

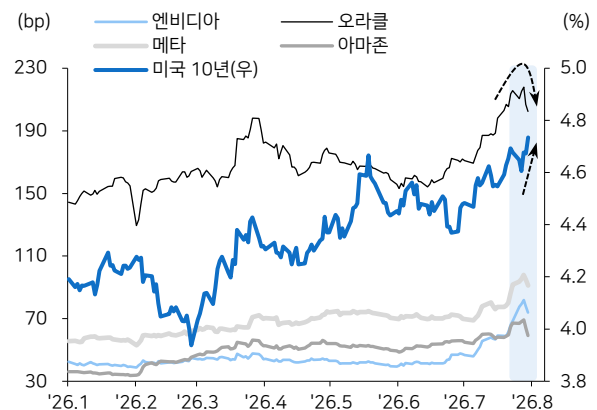
시장이 변동성의 정점을 통과하며 스타일 관점에서는 7월말 FCF 팩터 약세, 모멘텀, 성장 팩터가 다시 힘을 얻기 시작했는데, 위 조건들이 충족된다면 8월에는 이 추세가 이어질 가능성이 높다.

그림6 외국인 순매수 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림7 미국 빅테크 CDS 프리미엄과 미국 10년물 금리



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

이달의 이슈

채권 투자전략
Analyst 윤여삼

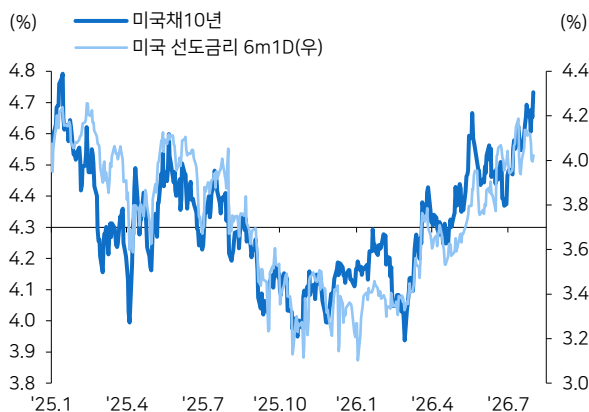
연준의 금리인상, 쉽게 생각해서는 안돼

7월 FOMC 동결했지만, 인상 압력 지속

7월 FOMC 회의를 확인한 이후 현재 미국채10년 금리는 4.6%대, 연내 연준이 금리를 인상할 것이라는 확률은 80%에 육박하고 있다.

이번 회의에서 연방금리는 현 3.75%에서 동결을 결정했으나, 지역 연준총재 3명은 7월 회의에서 금리를 인상해야 한다고 주장했다.

그림1 미국채10년 4.6%, 연내 인상압력 반영한 구간



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

일각에서는 연준이 인플레이션 안정을 위해 적극적으로 인상에 나서지 않아 장기금리가 급등한다고 주장한다. 이미 채권시장에 선반영되어 있어 금리를 차라리 올리는 것이 금융시장 안정에 도움이 된다고 하는 것이다.

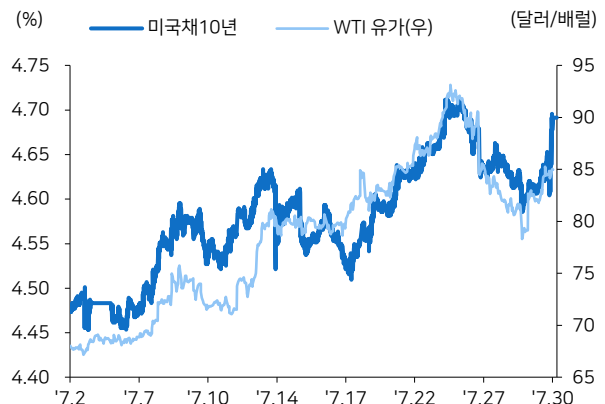
그러나 우리는 5월 반기인덱스를 통해 올해 연말 정도에 연준이 금리인하를 할 것이라는 엇지뷰를 제시했다. 6월 미-이간 MOU를 통해 유가가 하락할 때만 해도 무리한 시각은 아니었다.

그러나 7월 중 전쟁 리스크가 다시 불거지면서 유가가 오르자 미국금리 민감도와 함께 연준의 통화정책에 대한 긴축 압력이 증대하기 시작했다(그림 2). 결국 현재 미국 장기금리 상승은 연준이 금리인상에 나서지 않았기 때문이 아닌 다시 불거진 유가에 대한 리스크가 본질이다.

때문에 금리안정을 위한 전제 조건을 연준의 인상에 초점을 맞추기보다는 인플레이션 우려를 조장하는 유가안정을 위해 트럼프 대통령이 빠른 시기에 TACO를 실시할지 여부가 더 중요하다고 본다.

워시의장이 7월 동결을 결정하고, 차후 인상의 시그널을 강하게 제시하지 않는 것은 통화정책 스타일이 바뀐 부분도 있으나 현재 물가상승의 스타일과 미국경제의 안정성을 좀 더 종합적으로 살필 부분이 있었기에 가능하다는 생각이다. 우리는 연말 인하 전망은 내년 상반기로 이연하나 easing bias는 유지하고 있다.

그림2 7월 일종차트, 재차 오른 유가가 금리상승 주도



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

유가가 공급충격의 원인이 되고 있으나 2022년 공급망 충격 당시와 비교할 때 현재 물가민감도는 현저히 낮은 편이다. 에너지 제외 재화물가는 전년대비 1%대 상승에 그치고, 주거비 중심 서비스물가 안정세도 이어지고 있다.

가장 우려되는 기대인플레이가 서베이는 다소 높은 수준을 기록하고 있으나, BEI 같은 기대인플레이도 역사적 평균을 하회하고 있다.

그림3 유가상승 부담이나 임금탄력 둔화, 연준 인내심 근거



자료: US BLS, Fed, 메리츠증권 리서치센터

무엇보다 수요측면에서 임금이 올라야 소비주도 물가압력을 높일 수 있는데 현재 미국 임금 상승률은 아직 높은 수준이라고 하나 2022년 이후 탄력이 줄어들고 있다(그림 3).

3월부터 5월까지 미국 일자리가 월평균 18만개 늘어날때만 해도 미국 고용이 바닥을 잡고 미국 경제 개선에 기여가 클 것으로 기대했으나 6월 고용은 다시 5만명대 증가로 주춤해졌다.

무엇보다 3개월 월평균 임금증가세가 0.2%대로 연환산 3%에도 미치지 못하면서 향후 소비탄력 둔화를 자극 중이다. 우리가 올해 연준이 금리를 인하할 것이라는 전망의 핵심 배경이 소득 탄력둔화대비 장기간 이어진 소비의 피로도를 제시했었다.

실제로 6월까지 미국 소매판매는 월드컵 특수로 양호한 흐름을 보여왔으나 단기 선행지표들을 통해 본 7월 소비는 위축될 공산이 커지고 있다. 게다가 미국 대형할인마트 등 유통업체들의 주가가 5월에 고점을 기록한 이후 20% 가까이 하락한 배경에도 고물가로 인한 단가인상이 소비위축에 영향을 미칠 것이라는 우려가 반영되었다는 판단이다.

지금 현재는 고물가 부담과 외형적으로 양호한 미국경제 영향으로 연준의 금리인상 가능성을 높게 타진하고, 실제로 인상이 단행되어야 한다는 주장이 다수인 것은 분명하나 9월 FOMC 전까지 2번의 고용과 소비를 확인할 수 있다.

그 과정에서 우리의 전망대로 양적으로 줄어드는 고용이 임금상승 탄력 둔화로 이어져 소비를 둔화시키는 것을 확인하기 이전 현재 높은 금리 자체가 시장에 미치는 영향 점검이 필요하다.

워시의장이 이번에 금리인상을 나서지 않은 이유로 시장금리가 자체적으로 상승으로 긴축효과를 나타내고 있다고 했다. 특히 실질금리(물가채10년 기준)(그림 4)는 공급망 충격 당시 수준으로 워시의장은 이러한 현재 상황이 일부 안도감(some comfort)을 제공한다고 했다.

그림4 워시의장, 높은 실질금리 레벨, 시장 긴축기능 작동

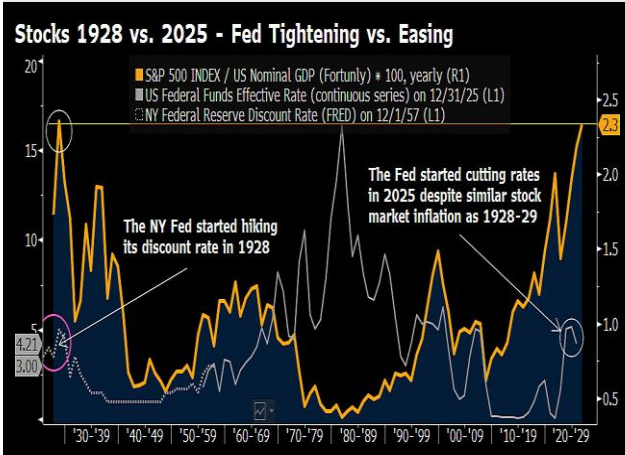


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

고금리 장기화의 부작용, 신용위험 자극

펀더멘탈상 연준이 올해 인하가 아닌 인상을 단행하는 것이 더 자연스럽다고 생각하는 시장참가자들도 걱정하는 부분이 있다. 바로 고금리 장기화에 따른 신용 리스크 부분이다.

그림5 자산시장 실물대비 과열, 금리민감도 높아진 구간



자료: Bloomberg Economics, Fed

버핏 차트로 유명한 주가/GDP(자산vs실물)는 광란의 1920년대 이후 가장 높은 수준이다(그림 5). 당시 연방금리가 없던 시장 할인율이 공교롭게 현재와 유사한 4% 내외였다. 시장의 열기를 식히기 위해 인상된 할인율은 이후 대공황의 트리거로 작동했었다.

현재 AI가 주도하는 투자사이클에서 대공황을 걱정하는 것은 기우일 수 있으나 금융시장이 실물경제대비 과열이라는 점은 유사하다. 은퇴한 버핏이 현재 시장을 두고 ‘도박판이다. 재정신으로 투자하는 사람을 찾기가 어렵다’고 말한 배경이 여기에 있다.

우리가 믿고 있는 멋진 미래를 망칠 수 있는 최대 리스크로 연준의 금리인상을 언급하는 것이 과하지 않다는 생각이다. 최근 다수의 주식전략가들이 금리상승에 대한 민감도가 높아진 것을 쉽게 찾아볼 수 있다.

우리는 연준의 긴축이 2022년부터 본격화되어 지난 2년간 175bp의 금리인하가 단행되었음에도 불구하고 시장의 실효금리는 상승세가 지속되고 있는 것에 초점을 두고 있다.

절대금리야 2024년이 175bp나 높았지만, 당시 2022년 이전 저금리에 대출받은 사람들은 금리 고통이 크지 않았다. 지금은 금리인하가 꽤 진행되었음에도 평균 대체투자 만기 5년을 감안할 때 고금리 롤오버가 진행되면서 금리 민감도가 높아지고 있다.

핵심 증거로 미국 가계신용 중 카드와 자동차 대출 연체율이 금융위기 수준을 넘어선 것과 기업조달 사모대출 미상환이 늘어나는 부분이다. 해당 분야의 문제가 불거져도 심화된 양극화로 미국 금융시장 전반에 미치는 영향은 제한적이었으나, 가장 취약하고 높은 하이일드 CCC 등급 스프레드가 미국채2년 금리를 쫓아 우상향 흐름을 이어가고 있다는 점이다(그림 6).

연준이 1~2번 인상하는 것은 장기금리 안정에 긍정적일 수 있다. 그러나 고금리 장기화에 따른 민감한 신용위험도를 고려한다면, 우리가 왜 연내 동결 및 내년 상반기에는 인하에 나설 것으로 주장하는지 이해할 수 있을 것이다.

그림6 고금리 장기화에 따른 신용여건 취약한 부분도 중요



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

이달의 이슈

글로벌전략-신흥국
Analyst 최철화

중국의 AI 굴기: 기회와 위협

예상보다 빠른 중국의 AI 굴기

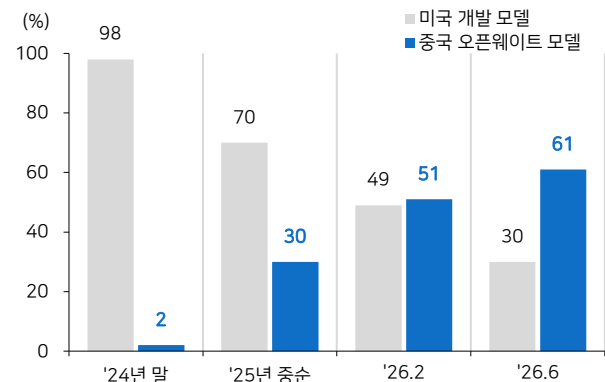
중국 AI LLM 기업들의 약진 속도가 예상보다 빠르다. 7월 AI 스타트업 문샷(Moonshot)은 파라미터가 2.8조개에 달하는 KIMI K3 모델을 발표했다. 8월 3일에는 알리바바가 2.4조개의 파마미터를 보유한 QWEN 3.8 모델을 출시했다.

작년대비 올해 중국 AI 모델의 변화는 1) 파라미터 수가 2~3조개의 대형 모델로 성능이 미국 프론티어 모델에 근접하고 있다는 점, 2) 가격 인상에도 글로벌 사용량이 증가하고 있어 중국 모델을 저가 공세로만 보기 어렵다는 점이다.

OpenRouter 기준 중국 모델의 토큰 사용 비중은 24년 말 2%에서 26년 6월 61%까지 상승, 미국 모델을 상회했다. 호출량(API call) 기준으로도 중국 모델의 비중은 36%로, 25년 말 23% 대비 13%p 상승했다. 이는 중국 모델이 호출당 토큰 소비량이 큰 저가 대량 추론 워크로드에 편중되어 있음을 시사한다.

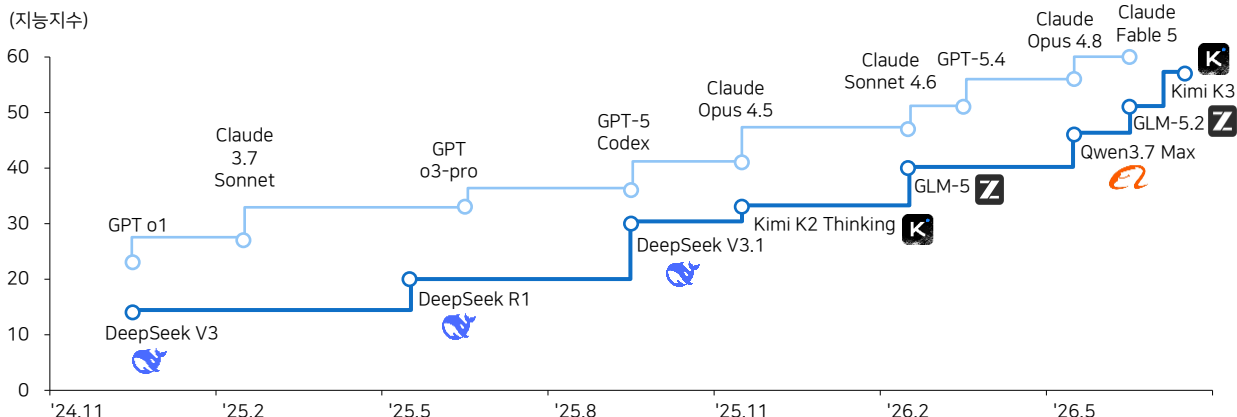
게다가 OpenAI 등 미국의 독점적 폐쇄형 모델 중심 구도와 달리, 중국 기업들은 적극적인 오픈웨이트 전략을 펼치며 글로벌 확산력을 높이고 있다. 이는 막대한 가성비와 효율성을 갖춘 모델들의 추격 속에서, 기존 미국 AI 기업들의 고비용·대규모 CapEx 투자가 과연 합리적인 선택이었는지에 대한 의구심을 키우고 있다.

그림2 OpenRouter에서 최근 중국과 미국 모델의 토큰 사용량 추이



자료: OpenRouter, Tech Times, OfficeChai, 메리츠증권 리서치센터

그림1 미국 vs. 중국 AI 모델 격차 점차 축소



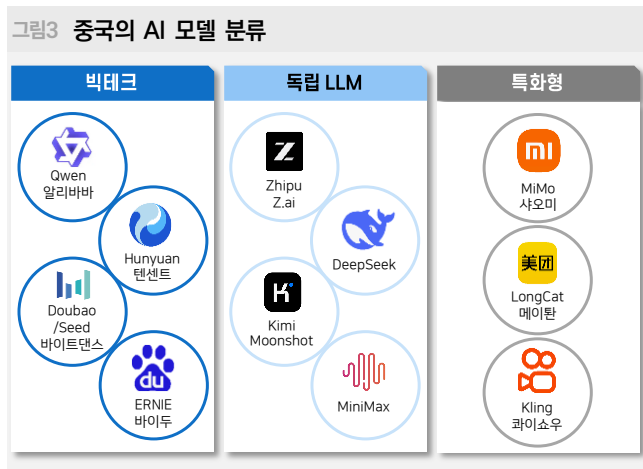
자료: 메리츠증권 리서치센터

중국 LLM, “더 좋은 모델 개발”의 경쟁

중국의 LLM은 크게 빅테크, 독립 LLM 및 특화형 모델 3가지로 구분이 가능하다(그림 3). 빅테크는 일반적으로 칩-클라우드-모델-응용을 아우르는 Full Stack의 생태계를 갖고 있고 본업에서의 창출되는 현금으로 AI에 투자할 수 있는 자본력이 있다. 단 제한된 연산능력 속 다수 사업부에서 모델 개발이 분산되어 있어 최상위 모델 성능은 독립 LLM 대비 열위다.

독립 LLM은 모든 자원을 모델에 투입하기에 최고 성능의 모델 출시로 해외를 놀라게 한다. 딥시크, 즈푸(Z.ai), KIMI(문샷) 모두 독립 LLM이다. 단 이들은 모델 성능 유지를 위해 연산 자원에 지속 투자해야 하는, 구조상 상시 자본을 조달해야 하는 태생적 취약점을 안고 있다.

특화형은 샤오미, 메이탄, 콰이소우 등 모델 자체를 판매하기보다 이미 확보된 하드웨어 및 서비스 생태계에 AI를 이식하는 기업이다.



자료: 메리츠증권 리서치센터

7월 KIMI K3에 이어 8월 알리바바의 QWEN-3.8 모델이 출시되었듯이, 올해 하반기에 중국 기업들은 2~5조 개의 파라미터 규모의 대형 멀티모달 모델(LLM)을 경쟁적으로 출시할 전망이다. 즉 현재 중국 AI 기업들은 단기적인 수익

화보다는 “더 좋은 모델 개발”에 우선 순위를 두고 있는 것으로 보인다. 전환 비용(Switching Cost)이 낮은 LLM 시장 특성상, 독보적인 성능을 갖춘 모델만이 고객을 유지하고 기업 가치를 극대화할 수 있다고 판단하기 때문이다.

이는 과거 전기차, 배터리 등 중국의 주요 신산업에서 반복되어 온 공급 과잉 및 가격 경쟁 양상과 유사하다. 공급 주체의 급증으로 중장기적인 가격 파괴는 불가피해 보이고, 현 시점에서 최종 승자를 예단하기는 어렵다. 앞으로 중국의 빅테크와 독립 LLM 기업 모두 각자의 강점을 바탕으로 모델 고도화 경쟁을 이어갈 것인데, 치열한 치킨게임으로 당장 수익성을 입증하기에는 가시성이 부족하다. 이 또한 미국의 선두 AI 모델 기업에도 수익성 측면에서 상당한 위협이 될 수밖에 없다.

표1 올해 하반기 중국에서 출시될 LLM 모델

	3Q26	4Q26
알리바바	3.8 Max	3.7-Coder
샤오미	V2.6-Pro	
Z.ai	GLM 5.5	GLM5시리즈(국산칩)
딥시크	V4(멀티모달)	V4-Ultra
미니맥스	M3-Pro	H3(비디오)

자료: 메리츠증권 리서치센터

중국 모델 병목은 AI칩

중국 LLM의 굴기는 역설적으로 글로벌 AI 컴퓨팅 인프라 산업에 호재이다. 중국 AI 산업이 직면한 가장 큰 병목이 AI 칩이기 때문이다.

경쟁력 있는 모델 개발의 3대 요소인 컴퓨팅·데이터·인재 중, 중국은 데이터와 인재 확보에는 강점이 있으나 컴퓨팅 파워는 미국의 기술 제재로 인해 극심한 병목을 겪고 있다(그림 4).

이에 대응해 최근 화웨이, 캄브리콘(Cambrian) 등 로컬 기업을 중심으로 AI 가속기(NPU) 국산화가 가열차게 추진 중이다. 특히 단일 칩의 성능 열세를 극복하기 위해 슈퍼포드(SuperPod) 형태의 집성화 기술을 적용, 전체 시스템 성능을 해외 제품 수준으로 끌어올리는 전략을 취하고 있다. 정부의 정책적 지원까지 더해지며 추론(Inference) 분야에서의 국산화 전환은 더욱 가속화될 전망이다.

반면, 학습(Training)용 칩은 여전히 로컬 반도체로 대체하기 어렵다는 것이 주요 LLM 기업들의 공통된 의견이다. 이에 따라 중국 기업들은 다양한 경로를 통해 양질의 해외 AI 칩을 조달하려 시도하고 있으며, 이 과정에서 글로벌 네오 클라우드(Neo Cloud) 기업들이 수혜를 입을 것으로 기대된다.

그림4 좋은 모델을 결정하는 3가지 factor



자료: 메리츠증권 리서치센터

글로벌 AI 생태계 자극과 중국 반도체 밸류체인의 재평가

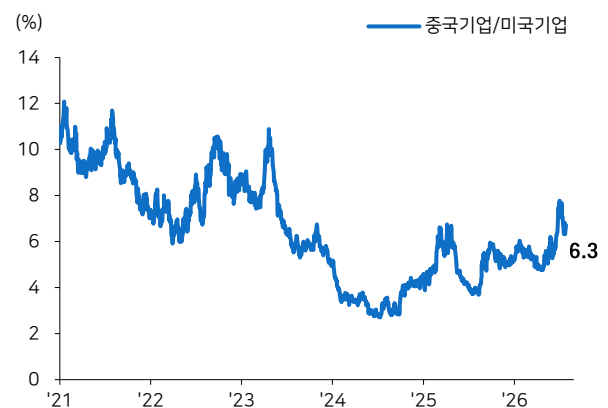
결론적으로, 중국 LLM 기업들의 가성비 중심 오픈웨이트 전략은 중장기적으로 미국 프론티어 모델 기업들의 수익성 약화를 초래할 수 있으나, 역설적으로 글로벌 AGI 생태계의 확장을

가속화하고 전 세계적인 토큰 소비량을 폭발적으로 늘리는 촉매제로 작용할 전망이다. 나아가 성능 우위를 점하기 위한 글로벌 기술 경쟁이 가열됨에 따라 AI 컴퓨팅 인프라 전반에 대한 구조적 수요 역시 지속 확대될 수밖에 없다.

이러한 컴퓨팅 파워 수요의 급증은 중국 로컬 반도체 기업들에게 명확한 도약의 기회를 제공한다. 특히 추론 영역에서 로컬 칩의 추격이 빠르게 진행 중이며, 번스타인(Bernstein)은 2028년경 중국이 추론 칩의 자급자족을 달성할 것으로 전망하고 있다.

현재 중국 반도체 밸류체인의 합산 시가총액은 미국 동종(peer) 기업 대비 약 6.3% 수준에 불과해 밸류에이션 부담이 적다. 중국의 LLM 및 반도체 굴기 의지와 미중 AI 패권경쟁의 장기화 구도를 감안할 때, 중국 반도체 밸류체인의 중장기 성장 잠재력과 재평가 가능성에 주목할 필요가 있다.

그림5 시가총액 상대 비교: 중국은 미국기업의 6.3%에 불과



주: 중국기업은 empyrean, Gigadevice, Naura, AMEC, Hygon, Cambrian, WillSemi, SMIC, Huahong, JCET. 미국 기업은 Synopsys, Cadence, Applied Materials, Lam Research, NVIDIA, Broadcom, AMD, Qualcomm, intel, Global Foundry, Amkor Technology.

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

Bloom Energy (BE US)

유틸리티/건설
Analyst 문경원

강력한 수요, 고객사 다변화도 진행 중

놀라웠던 2분기 실적 발표가 의미하는 것

Bloom Energy의 2Q26 실적 발표는 기대를 상회했다. 매출 10.7억달러(+166% YoY)로 컨센서스(8.4억달러) 대폭 상회하였으며, GPM 33.4% (+604bp YoY), 영업이익 2.4억달러(OPM 22.5%, vs 컨센서스 1.3억 달러) 기록하며 레버리지 효과도 본격화되는 모습을 보여주었다.

2026년 가이드언스 역시 매출 39~42억달러(기존 34~38억달러), 영업이익 8~9억달러(기존 6~7.5억달러)로 상향하며 하반기 실적에 대해서도 자신감을 보여주었다.

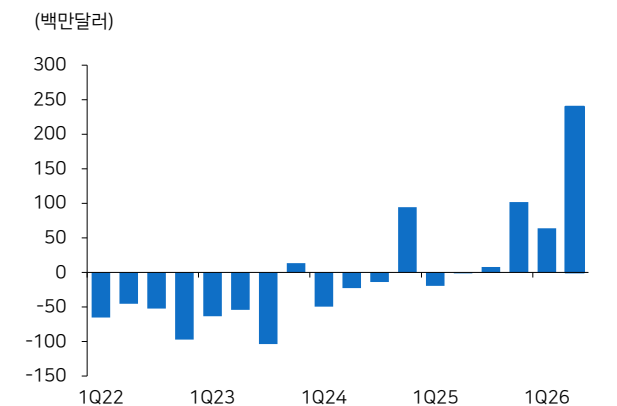
최근 Bloom Energy의 주요 고객사인 Oracle의 재무 리스크와 공급망 문제(가스 파이프라인) 등이 불거져왔다. 이번 실적은 이러한 우려를 떨쳐버렸다는 점에서 큰 의미가 있다.

회사가 강조하는 Fungibility란?

실적 컨콜 내내 회사는 Fungibility(사이트 간 재배치 용이성)와 고객사 다변화를 강조했다. Fungibility란 한 고객사에 문제가 생길 경우, 생산한 제품을 다른 고객사로 옮길 수 있다는 것이다. 이 과정에서 Brookfield 등 파이낸서가 중간에 재고 부담을 지기 때문에 동사의 부담이 제한되는 구조다. 최근 Oracle의 Jupiter 프로젝트가 지연되면서 동사의 실적에도 영향이 가지 않을까 하는 우려를 일축시켰다.

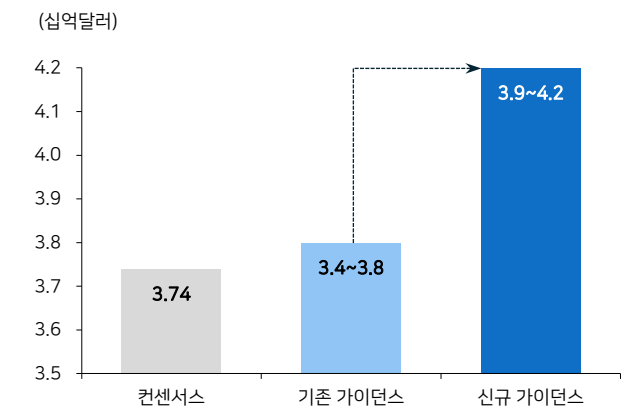
또한 Oracle 이외에 모든 미국 하이퍼스케일러 및 12개 이상의 네오클라우드 코로케이션 사업자가 Bloom 솔루션 승인을 완료했다는 코멘트가 인상적이었다. 정확한 비중은 알 수 없으나, Oracle의 비중은 전체 매출 절반 이하로 판단한다.

그림1 Bloom Energy 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Bloom Energy의 매출액 가이드언스 상황



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

여전히 강력한 연료전지 수요

컨콜 내에서 동사는 2027년의 AI데이터센터 설치량을 약 35~40GW로 전망했다. 그리고 그 중 올해 대체 솔루션(터빈, 엔진)을 이미 확보했던 여러 고객이 그것을 버리고 Bloom으로 왔다고 설명한다. Nebius가 대표적인 예시다. 이는 연료전지가 지닌 인허가 측면에서의 장점(낮은 소음, 적은 오염물질 배출, 적은 물 사용 등), 시공 측면에서의 장점(모듈화)이 Time-to-Power라는 이익으로 돌아오기 때문이다.

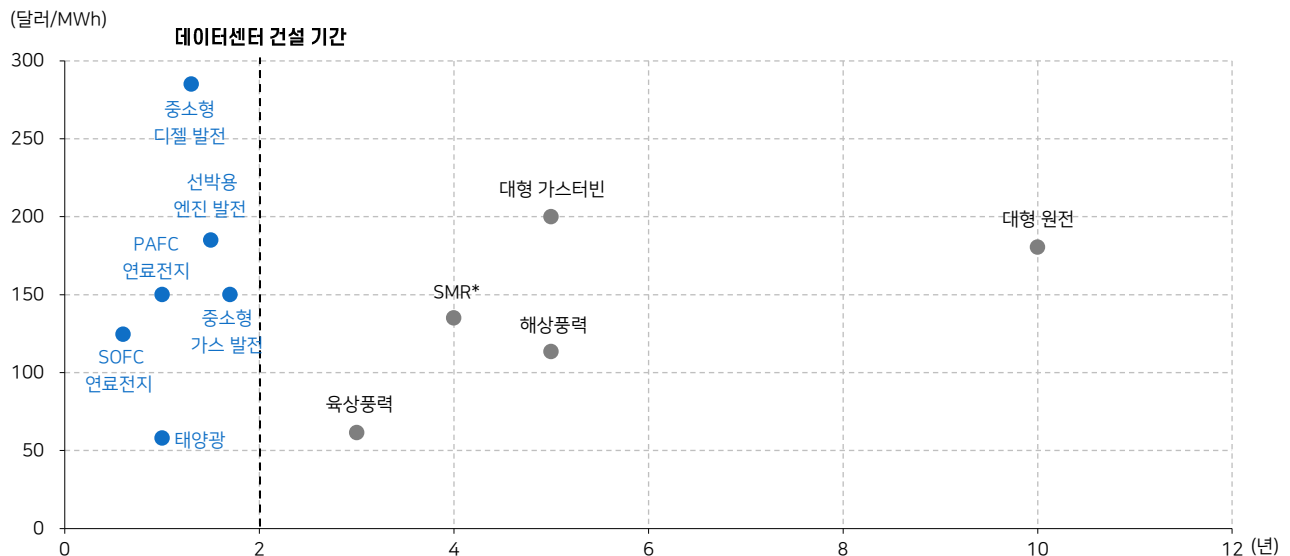
풀스택 AI 사업자 기준 1GW 데이터센터는 연 120~240억달러 매출을 창출한다. 전력 공급을 한 달 앞당기면 10~20억달러의 매출 차이가 발생하므로 Time-to-Power는 곧 Time-to-Revenue라고 볼 수 있다.

생산 CAPA와 공급망 실행력이 다음 시험대

다만 생산 CAPA 확장 코멘트가 부재했다는 점은 아쉬웠다. ‘CAPA는 제약이 되지 않을 것’ 수준의 정성적 답변을 반복했다. 다만 당사는 소통의 부재에도 불구하고, 실제로는 생산 CAPA 확장을 가속화 중인 것으로 파악한다. 이번 분기 FCF 가이드스 삭제도 같은 맥락에서 해석한다. 재고 선행 확보 및 파인낸서向 채권 증가 등 순운전자본 부담으로 FCF가 악화되고 있다는 판단이다.

한편, 최근 공매도 리포트에서 지적되었던 스칸듐 공급 이슈는 여전히 리스크로 남아있다. 회사 측에서는 중국에 의존하지 않으며, 채굴 가능한 스칸듐이 25GW 분량 남아있다고 설명하지만, 이것이 지금 당장 생산 가능한지는 명확하지 않다. 만약 스칸듐 공급망 제약이 실현된다면 타 연료전지 업체들에게로 수혜가 번질 수 있다.

그림3 발전원별 단가 vs 설치 기간 비교



주: 미국에서의 건설을 가정. 기자재 수급 문제 등을 감안한 리드 타임.

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

조선/방산
Analyst 배기연

INNIO NV (INIO US)

AI 데이터센터발 가스 엔진 수요는 폭발 중

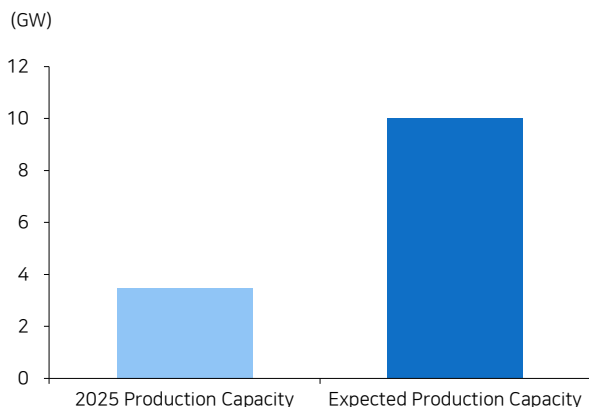
수주잔고+슬롯예약 15 GW 초과

INNIO NV(INIO US)가 상장 후 첫 실적발표에서 수주잔고와 슬롯예약으로 확보한 일감이 15 GW를 초과했다고 밝혔다. INNIO의 현재 CAPA인 3.5 GW의 4배를 초과하는 규모이다. 2분기 중 1.1 GW 급 데이터센터용 엔진 수주를 기록했으며, 이제는 기가와트(GW)급 수주가 일반적인 흐름이라고 답변했다.

주목할 점은 슬롯 예약까지 진행되고 있다는 사실이다. INNIO NV는 2030년까지 약 10 GW CAPA에 도달하는 목표를 추진하고 있다. 현재 CAPA 대비 3배 수준으로 향하는 과정에서 아직 확보되지 않은 생산 능력까지 이미 시장의 강한 수요에 의해 소진되고 있다.

예약한 슬롯에 대하여, 거래 불가/단일 프로젝트 전용/환불 불가/선급금 수반 등의 안전 장치를 장착하고 있다. 그만큼 공급자의 협상력이 강화된 상황임을 보여주는 대목이다.

그림1 INNIO NV의 2030년까지 CAPA 성장 목표



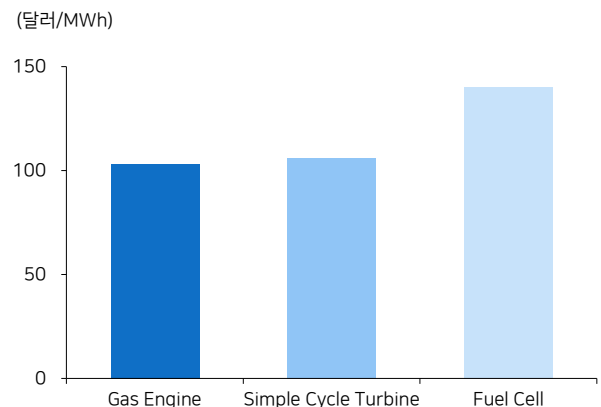
자료: Innio, 메리츠증권 리서치센터

“가스 엔진 될까?”, 이미 되는 중

2분기에 수주한 1.1 GW 급 외에도, 1.3 GW 급 프로젝트와 유사한 규모의 프로젝트에 대한 수주 파이프라인이 산적해 있다. 7월까지 AI 데이터센터에 대한 우려가 시장의 낙폭을 야기했으나, 실제 현장에서는 정반대의 움직임이 커져가고 있다.

게다가 우려 중 하나가 AI 데이터센터 증설에 대한 재원 마련이라면, 가스엔진은 좋은 선택지가 될 수 있다. 가스터빈, 연료전지, 그리드 등 발전원과 비교해도 가스엔진의 경제성은 뒤쳐지지 않는다. 복합화력가스터빈(CCGT, Combined Cycle Gas Turbine)을 제외하면, 평균 발전단가(LCOE)에서 가장 앞선다. 가스엔진이 BTM (Behind The Meter)로 이미 설치됐다는 가정하에, 운영비(OPEX)가 그리드(송전망) 보다도 저렴한 경우도 있다.

그림2 발전단가(LCOE, Levelized Cost Of Electricity) 비교



자료: Innio, 메리츠증권 리서치센터

2026년 가이던스 제시

매출 YoY +46%, EBITDA YoY +33%

INNIO NV는 2026년말 수주잔고가 현재보다 더 증가한다는 전망에 대하여 강한 확신을 보였다. 2026년 연간 가이던스로 매출액 38~39억달러 (FY25 26.4억달러), 조정 EBITDA 7.2~7.4억달러 (FY25 5.5억달러)를 제시했다.

수주잔고의 수익성 역시 지속적으로 개선된다고 전망했다. MRO와 O&M을 담당하는 고마진의 서비스 사업부보다 엔진의 신규 제조 및 납품을 담당하는 장비 사업부의 수주 증가 속도가 더 가파름에도 전체 수주잔고의 수익성이 개선을 예측했다. 전력 쏠티지로 인해 프로젝트형 엔진 평가 상승 속도가 그만큼 빠르기 때문이다.

2027년 PER 31.2배까지 하락

2026년 6월 고점(종가 41.13달러) 대비 40%까지 하락한 전일 종가는 2027년 컨센서스 PER 31.2배이다. AI 데이터센터향 4행정 중속 가스 엔진 peer 중에서 여전히 가장 높은 멀티플을 기록 중이지만, Bloomberg 컨센서스 기준 2027년 ROE 79.3%와는 미스매치 상태이다.

AI 데이터센터 프로젝트에 대한 인허가/파이낸싱 지연 우려가 하락을 야기했다. 다만, INNIO는 실적 발표에서 이러한 우려에 대해 반박했다. 100개국 이상의 전세계에 분산된 고객을 보유 중이며, 6~7곳의 하이퍼스케일러도 모두 고객으로 확보한 상태이다.

소형 고객에서 발생할 가능성이 있는 문제로 인한 타격 가능성은 제한적이라고 답변했다. 인허가/공사 지연도 실제로는 며칠~몇주 정도의 편차가 있을 뿐이다.

메리츠 유니버스

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
엔비디아 (NVDA US) Analyst 김선우	미국	- 엔비디아는 GTC Taipei at COMPUTEX 2026 행사를 통해, '토콘=수익을 창출하는 단위'로 규정하며 AI 산업 재편의 핵심 기업임을 설명 - 동사는 SK그룹, 네이버, 현대차그룹 등 국내 주요 기업과 협력해 AI 팩토리화 및 퍼지컬 AI 플랫폼 구축을 추진하며, 제조AI 선점 경쟁에 본격 돌입 - 동사의 12MF PER은 18.4배로 S&P500 평균(19.5배)을 하회하는 수준까지 하락. AI 인프라 핵심 기업으로서 이익 성장성을 감안시 여전히 매력적인 구간에 위치	7,156	반도체	3.3	19
TSMC (TSM US) Analyst 김동관	미국	2분기 실적발표회를 통해 시장 예상치를 상회하는 실적, 차분기 가이드نس, 시장 전망을 제시 - 전분기 제시한 26년 CAPEX 계획(560억달러) 대비 상향된 새로운 전망 제시(640억달러)하며 강한 전방 수요를 재확인 - 극심한 선단공정 쇼티지로 고객사의 대안 찾기가 진행되지만, 인텔은 당분기에도 파운드리 외부 고객사 공식화가 부재. 2027년에도 선단공정 capa가 사실상 매진된 상황으로 AI 반도체 서플라이체인 내 공고한 지배력 유지할 전망	3,014	반도체	-15	75
JP Morgan (JPM US) Analyst 조아해	미국	2Q 순이익 212억달러 (+41% YoY; 일회성 제거 시 +13%)로 컨센서스 28% 상회. IB, WM 등 비은행 부문의 호실적이 주효 - CET1비율은 대출 및 Markets 부문 성장에 따른 RWA 증가로 하락세 시현 (14.1%: -20bp QoQ). 다만 여전히 업권 내 높은 수준을 유지 - 이에 기반한 주주환원 지속 중이며, 자사주 매입보다 유기적 성장 투자 우선 계획 (DPS \$1.50 (3Q \$1.65 예정), 자사주 \$62억 (vs. 1Q26 \$81억)) - 한편 동사는 AI 관련 CapEx 확대가 대출 수요에 간접적으로 영향을 줄 수 있다고 언급	1,352	금융	8.2	24
Spotify (SPOT US) Analyst 김민영	미국	8/4 2Q26 실적 발표에서 하반기 비용 부담 완화, 매출 회복 확인 시 밸류에이션 매력도 부각. 가입자 순증 둔화에도 가격 인상 및 상품 믹스 개선에 따른 매출 성장 및 마진 개선 기대감 유효 - 신규 AI 기능과 광고 상품 전환율, ARPU·광고 매출 기여도 확인 필요. 초기 단계인 만큼 단기 실적 기여는 제한적일 수 있으나, Premium 가입자 전환 확인 시 타사 대비 플랫폼 경쟁력 부각 가능	143	엔터/레저	5.9	-22
Bloom Energy (BE US) Analyst 문경원	미국	2Q26 기대를 상회하는 호실적 발표. 가이드نس 역시 상향하며 연간 실적에 대한 자신감 표명. 최근 불거졌던 주요 고객사 Oracle의 재무, 공급망 리스크 우려를 해소시키는 실적 - Oracle 이외에 모든 미국 파이퍼스케일 및 12개 이상의 네오 클라우드 코로케이션 사업자가 Bloom 솔루션 승인을 완료했다는 코멘트 - AI데이터센터 설치량도 상향. Time-to-Power 시대에서 블룸에너지의 연료전지는 매력적인 포지션	92	유틸리티	-28	495

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
테이크투 인터랙티브 (TTWO US) Analyst 이효진	미국	<GTA6> 11월 19일 출시 예정, 6월 25일 예약판매 개시. 여러 차례 출시 일정 연기되며 기대감 축적된 가운데, 올해 게임업계 최대 이벤트로 주목 - GTA 시리즈 외에도 NBA 2K·Red Dead·모바일(Zynga) 등 다각화된 IP 보유해 안정적인 실적 기반 확보	66	인터넷/게임	-1.9	11
로켓랩 (RKLB US) Analyst 정지수	미국	7/27일 미우주군과 2.7억달러 규모 발사계약 체결. 준궤도 12회에 옵션 6회 추가 계약. 엘라스카 코디악 신규 발사장 중심 운용 전망 - 한국시간 8월 5일 5:30 SpaceX를 시작으로 우주 기업들 실적발표 시작. Rocket Lab은 한국시간 8월 11일 6시에정이며, Neutron 개발 일정에 주목 - 대규모 계약 발표에도 당일 상승분을 반납 마감했으며, 시장의 관심은 Neutron 개발 현황 및 Iridium 인수 후 재무구조 건전성으로 이동	63	우주	-31	57
샤오펑 (XPEV US) Analyst 김준성	미국	5월 첫 로보택시 양산 차량 출고 이후, 7월 CEO가 직접 참여하여 자사 첫 로보택시 비공개 테스트 진행 - 독일에서 2세대 VLA 모델(VLA 2.0)의 유럽 현지화 테스트 완료 2026년 말까지 휴머노이드 로봇 Iron Wheel 생산량 1,000대 이상으로 늘릴 계획 - Google Maps와의 협력을 발표하며, Google Maps Auto SDK(소프트웨어 개발 키트)를 기반으로 자체 내비게이션 시스템을 구축할 계획	17	자동차/ 모빌리티	-6.6	-31
파이브빌로우 (FIVE US) Analyst 김정욱	미국	2Q 카드데이터 기준 매출 컨센서스(+17.5% YoY) 대비 상회 추세, 성장은 거래건수·기존고객 재방문 주도 유지되며 바이럴 일회성 아닌 충성 고객 기반 정착 확인. 6월 산업(Dollar Store) - 19% 역성장과는 차별화된 모습. 저가소비 채널 부진 국면에서 점유율 흡수 지속 - 관세 롤백 현실화 시 연간 가이던스(EP\$ 8.65~9.05) 상향 가능. 신규 출점 속도를 감안하면 FY25~28 연평균 EPS 성장률 20% 이상 가능할 전망	17	필수소비재	20.5	63
아이오니스 (IONS US) Analyst 김준영	미국	- Olezarsen 적응증 확대에 따른 매출 증가 가능성 - Pelacarsen 결과 26년 3분기 발표 예상	13	제약/ 바이오	-31	27
마테리온 코퍼레이션 (MTRN US) Analyst 장재혁	미국	- 미국 특수합금(베릴륨 등) 및 반도체 소재(스퍼터링 타겟) 업체, 전방산업 매출의존도는 반도체 30%, 우주/방산 20% - 미국 베릴륨 광산 보유, 미국 독점이며 글로벌 생산점유율 50%. 베릴륨 계열에서는 글로벌 1위 규모 수직계열화 달성 - HBM·고성능 DRAM과 데이터센터용 NAND 수요 증가가 반도체 소재 사업의 성장을 견인 중 - 투자포인트, 1) 2025년 품질 문제로 생산 차질을 겪었던 Precision Clad Strip 생산 정상화, 2) 전방산업(반도체/우주/방산)의 성장, 3) 차세대 3D NAND 적층 증가가 동사 'ALD용 알루미늄클로라이드 전구체' 제품에 수혜	6.4	전기장비	-28	104

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
Murata (6981 JT) Analyst 양승수	일본	- AI 서버용 고사양 MLCC 수요가 빠르게 확대되는 가운데, 차세대 GPU 플랫폼으로 갈수록 탑재량이 증가하며 고용량·고신뢰성 제품의 공급 부족 심화 - AI 서버 1대당 MLCC 탑재량은 최대 2.8만개로 일반 서버의 약 13배 수준. Nvidia Rubin 및 AMD MI450 등 차세대 플랫폼에서 MLCC 채용량이 큰 폭으로 증가하며 구조적인 수요 성장 지속 - Murata와 Taiyo Yuden이 고성능 MLCC 공급의 상당 부분을 차지하는 가운데, Murata는 FY2026 설비투자 2,500억엔 중 800억엔을 서버용 MLCC 증설에 배정하며 수요 대응 본격화 7월 들어 대만·한국·일본 업체들의 추가 가격 인상 움직임이 확산. AI 서버용 공급 부족이 범용 제품으로 전이되며 업계 전반의 가격 협상력 및 Murata의 고부가 제품 믹스 개선 지속 전망	128	전기전자	-37	217
CATL (3750 HK) Analyst 노우호	홍콩	- CATL의 2Q26 영업실적은 시장 예상치에 부합, 매출액 1,477 억위안(+5% YoY, +14% QoQ), 영업이익 290억위안(+35% YoY, +9% QoQ) 이익률 19.6% 실현 2026년 연말 기준 생산Capa 764Gwh 구축 예정, 경영진은 2026~30년 5개년간 연간 수요 성장률 +20~30%의 가이드를 제공 - AI 생태계 구축을 위한 전략적 투자: BESS 노하우 → HVDC 전력기기 기업 투자 → DC 운영 역량 확보 → DeepSeek AI 투자의 수직 계열화로 단순 제조기업의 틀을 넘어섰다는 평가 - 하반기 소듐 전지 양산과 주주환원 정책으로 섹터내 압도적 경쟁력 확보	393	이차전지	-11	57

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터 (8월 3일 종가 기준)

주식 월간 캘린더

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

월	화	수	목	금	토
					1 한국 7월 수출
3 팔란티어 (PLTR)	4 스페이스X (SPCX) AMD (AMD) 캐터필러 (CAT) 아리스타 네트워크 (ANET)	5 샌디스크 (SNDK) 웨스턴디지털 (WDC) 유니트리 IPO 수요 예측	6 클라우드플레어 (NET) 아카마이 (AKAM)	7 미국 7월 고용	8
10 유니트리 청약 모집	11 루멘텀 (LITE) 코어워브 (CRWV) SMCI (SMCI) 일본 휴장 (산의 날)	12 시스코 (CSCO) 코히어런트 (COHR) 네비우스 (NBIS) 세레브라스 (CBRS) 딜리셔스 상장(코) 미국 7월 CPI	13 어플라이드머티리얼즈 (AMAT)	14 케이앤에스아이앤씨 상장(코) 미국 7월 소매판매	15
17 한국 휴장 (광복절)	18 인제니아테라퓨틱스 상장(코)	19	20 월마트 (WMT)	21 기도산업 상장(코) 애플 - 중국산 메모리 사용 관련 답변 시한 이란 - 석유 수출 라이선스 만료	22
24 니어스랩 상장(코)	25 해치텍 상장(코)	26 엔비디아 (NVDA) 스노우플레이크 (SNOW)	27 잭슨홀 컨퍼런스 마벨테크놀로지 (MRVL) 아이렌 (IREN) 한은 금통위	28	29
31					

Compliance Notice

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

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

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

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