

걱정의 벽을 타고 갈 AI

1. 메리츠 추천종목

2. 시장별 View Point

3. 메리츠 센스있는 배분

4. Cover Story

매크로 불확실성 vs AI의 거듭되는 진화

5. 이달의 이슈(Top-down)

- ① KOSPI 5000 방법론: 상법 개정
- ② 미국 신용등급 강등, 사후라도 약처방

6. 이달의 이슈(Bottom-up)

- ① Coinbase (COIN US)
- ② Kawasaki Heavy Industries (7012 JP)
- ② L'Oreal (OR FP)

7. 메리츠 유니버스

8. 이진우의 투자 에세이

종이의 시대에서 AI 시대까지.
매개체(플랫폼)가 주도주일 것

9. 주식 월간 캘린더

Palantir

Palantir

NASDAQ: PLTR

123.3 USD (MoM +22.3%)



이달의 추천종목

6월 초중순 매크로 불확실성에 단기 소나기 피하기

미국 신용등급 강등으로 환기된 정부부채 문제. 7/4까지 감세안 통과 과정이 관건

재정적자 폭이 줄거나, 금리인하 기대 필요. 6월 금융규제 완화 기대 재부각 가능성도 고려 가능





AI 소프트웨어 중심 주도주의 상승 추세는 유지될 것으로 전망. 6월말 로보택시 출시 일정까지 고려

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
팔란티어*** (PLTR US)	미국	<ul style="list-style-type: none"> 관세 불확실성은 고객 기업들의 비용최적화 니즈를 키움 팔란티어 AI S/W 효용 확인, peer 고객사 도입 가속 신규 감세안에서 국방 예산 대폭 증액 	397	IT	22	487
클라우드플레이어 (NET US)	미국	<ul style="list-style-type: none"> 미국 데이터 트래픽 관리 및 효율화 전문 기업 AI 소프트웨어 확산 → AI 트래픽 급증 수혜 기대 핵심 고객사 중 하나로 OpenAI 보유 중 	75	IT	31	113
알파벳(신규) (GOOGL US)	미국	<ul style="list-style-type: none"> 5월 개발자 컨퍼런스 '초개인화' AI 에이전트 계획 공개 최고 성능 AI 모델 Gemini 및 기존 고객 네트워크 보유 낮은 밸류: 12MF 기준 16.7배 vs S&P500 21.2배 	2,799	통신서비스	4	-3
PLUS 글로벌방산 (A496770)	유럽&미국	<ul style="list-style-type: none"> 독일 국방비 중심 확대재정, 유럽 방산주 수혜 라인메탈 중심 미국 등 글로벌 방산 기업 투자 매력 	0.04	산업재	7	49
알리바바 (9988 HK)	중국	<ul style="list-style-type: none"> 자체 Qwen AI 모델에 의한 클라우드 매출 성장 예상 애플과의 AI 협력이 새로운 사업 모멘텀 부여 정부의 산업 규제 완화 움직임은 저평가 해소에 유리 	389	경기소비재	3	55
샤오미 (1810 HK)	중국	<ul style="list-style-type: none"> '25년 YU5 신모델 출시에 따른 이익률 개선 전망 이구환신 정부 지원책으로 휴대폰 사업 안정적 발전 딥시크 천재소년 영입으로 내부 AI 사업 발전 기대 	232	IT	11	190
텐센트 (700 HK)	중국	<ul style="list-style-type: none"> 중국판 카카오톡인 Wechat에 딥시크 모델 탑재 가장 많은 유저수를 보유한 플랫폼에서 AI를 통한 다양한 생태계 확장, 매출 성장 견인 전망 	815	커뮤니케이션	9	39
두산에너지빌리티(신규) (A034020)	한국	<ul style="list-style-type: none"> 원자력 & 가스 중심 고수익 사업 전환 지속 대형원전 확보 + 미국 웨스팅하우스형 기자재 수주 + SMR 공급 물량 확대 + 가스터빈/스팀터빈 	27	산업재	49	95
삼성물산(신규) (A028260)	한국	<ul style="list-style-type: none"> 신정부 상법 개정 추진에 따른 지주사 리레이팅 가능성 삼성그룹 지배구조 재편 과정에서 주가 재평가 기대 SMR 사업가치 반영될 필요 	26	산업재	29	26
삼성중공업 (A010140)	한국	<ul style="list-style-type: none"> LNG 물동량 증가에 부유식 LNG생산설비(FLNG) 개선 경쟁사와 달리 해양 플랜트 사업 가치 후행적으로 반영 	13	산업재	2	57
파마리서치 (A214450)	한국	<ul style="list-style-type: none"> PN/PDRN 기반 스킨부스터(리쥬란) 고성장 올해부터 독일·이탈리아·프랑스 등 유럽 주요국 본격 공급 외형 성장과 수익성 개선 동시 진행 중 	4.7	헬스케어	19	227

주: 2025. 5. 23 종가 기준. 미국시장 황수옥, 홍콩시장 최설화, 한국시장 이수정의 추천 종목임.

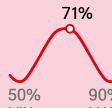
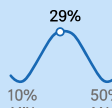
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

시장별 View Point

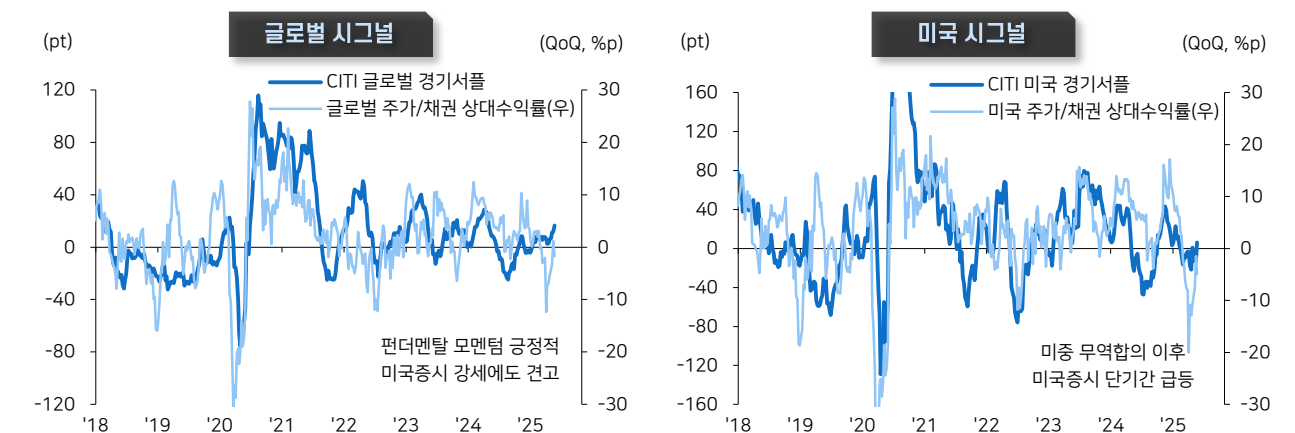
지역	이슈 및 의견	
미국  매크로 변동성 vs AI 확산 글로벌 투자전략-선진국 Analyst 황수욱	<ul style="list-style-type: none"> ■ 매크로 불확실성 확대 가능성에 6월 중순까지 단기 현금비중 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 신용등급 강등이 유발할 시장 초점 이동: 관세 우려 완화+실적 → 정부부채 문제 - 우려 완화 조건: 1) 감세안 재정적자 폭 축소 혹은 2) 연준 금리 인하 기대 유입 - 6월말까지 공개될 미국 은행 스트레스 테스트 결과: 금융규제 완화 어젠다 재부각 요인 ■ AI 주도 성장 산업 중심으로 미국 주식시장 상승 추세 전망 유지 <ul style="list-style-type: none"> - AI 에이전트 확산; 기존 대비 100배 많은 연산량 필요 - AI H/W, 전력인프라 필요 - AI 에이전트 B2B 수익화 지속, B2C 알파벳 관심. 6월말 로보택시 출시 ■ 추천: 팔란티어, 테슬라, 엔비디아 	
중국  정책 모멘텀 소강 글로벌 투자전략-신흥국 Analyst 최철화	<ul style="list-style-type: none"> ■ 미중 관세 단계적 합의에도 잔존하는 불확실성 <ul style="list-style-type: none"> - 5월 12일 미중 양국은 한번의 협상 만에 관세 인하에 합의 - 이에 일시적 수출 증가가 나타났으나 부양책 발표 시점 후퇴 → 증시 모멘텀 약화 - 또한 실물경기 지표 증가율이 전월비 둔화 양상에 투자자 관망세 우위 ■ 매크로 불확실성이 가시화되기까지 숨고르기 장세 예상 <ul style="list-style-type: none"> - 1분기 빅테크 실적은 대체적으로 견조했으나, 향후 경쟁 강화에 따른 지출 우려 상승 - 하반기 수요 둔화에 대비한 부양책은 7월 말 전후로 발표될 전망 - 달러 약세에 따른 위안화 강세도 증시 하방 경직성 방어해줄 것 ■ 여전히 중국 기술주 중심의 투자 권고. 항생테크 추천 	
국내  KOSPI 5000 시대 공약 투자전략 Analyst 이수정	<ul style="list-style-type: none"> ■ 신정부 출범에 따른 정책 모멘텀 <ul style="list-style-type: none"> - AI(100조원 투자), 신재생 에너지 등 재정 투입 기대 - 자사주 소각 의무화 등 상법 개정에 따른 한국 증시 저평가 해소 가능성 ■ B2G 지속: 기존 주도주(조선, 방산) + 원전 추가 <ul style="list-style-type: none"> - 원자력 2025년 사상 최고 발전량 기록 예정 - 미국 SMR 투자 + 유럽 탈(脫)원전 + 한국 민주당 원전 포용 ■ 추천: 두산에너지빌리티, 삼성물산, 삼성중공업, 파마리서치 	

섹터	이슈 및 의견
<p>경제</p> <p>병 주고 약 주고</p> <p>경제분석 Economist 이승훈</p>	<div>  </div> <ul style="list-style-type: none"> ■ 미려한 미려: 트럼프 관세 발언 부활 + 대규모 재정적자 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 對EU 수입품 50%, iPhone 등 Non-US 생산 휴대폰 25% 관세 부과 “언급” - 국가신용등급 하향(무디스)에도 10년간 3.1조 달러 재정적자 늘리는 예산안 통과 - 이들은 미 국채/달러화 가치 위협 요인 → 관세 적용 여부는 금융시장 눈치를 볼 것 - 트럼프 발언/행동과 금융시장의 상호 반응이 이어지며 불확실성 및 변동성 지속 ■ 2분기는 관세 적용에 따른 실물경기 충격이 반영되는 구간 <ul style="list-style-type: none"> - 실물 충격 가장 큰 지역은 미국: 2Q 제조업(설비투자) 부진 + 민간소비 모멘텀 약화 - 여타국은 대미 수출에 충격 국한: 단, 불확실성 장기화되면 글로벌 교역량 문제로 확산 - 6월 통화정책: ECB 인하, FRB/BOJ는 동결. FRB/BOJ는 금리보다 B/S정책 주목
<p>채권</p> <p>여전히 불안한 미국채 한국채 고평가 부담 완화</p> <p>채권전략 Analyst 윤여삼</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 미국채 저평가 영역, 그럼에도 정치적 불안 요인 완화까지 신중한 대응 <ul style="list-style-type: none"> - 미중간 관세협상으로 미국채 불안심리 약화되었으나, 무디스 신용등급 강등 약재 * 대규모 감세안에 따른 재정적자가 미국채 공급을 늘릴 것이라는 우려 자극 - 5월까지 미국 경제지표 비교적 양호, 기대인플레이 우려로 금리인하 기대 통제 중 - 3분기 중 연준의 금리인하 회보까지 미국채10년 4% 중반 내외 등락 예상 ■ 국내 경기우려+금리인하 < 추경실시 재정자극 우려 유입 <ul style="list-style-type: none"> - 올해 0%대 성장 우려로 기준금리 2.0%까지 인하 실시, 국내 채권시장 강세 지지 - 그럼에도 대선 전후 재정정책에 대한 경계감으로 국내금리 상승, 고평가 부담 완화 ■ 추천: 한국 회사채 ETF: 453540(TIGER), 미국 장기채 ETF: ZROZ-US(PIMCO)
<p>외환</p> <p>이성을 되찾을 때</p> <p>FX/원자재 Economist 박수연</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 달러/원 6월 예상밴드: 1,340 ~1,400원 ■ 달러/원 하락 = 한미 환율협상 기대 + 탈미국 자금 <ul style="list-style-type: none"> - 대만, 일본 환율협상 루머만으로 한국까지 환율 급락 - 트럼프도 관세 정책 말을 바꾸면서 약달러 부채질 ■ 약달러 선반영은 충분. 더 하락하기에는 국내 경기가 안 좋아 <ul style="list-style-type: none"> - 한국 외환당국이 달러/원을 하락시킬 현실적인 방법이 없음 - 2025년 GDP 성장률 전망: 미국 1.5% vs. 한국 0.9%

메리츠 센스있는 배분

구분	시장	전술(단기)	전략(장기)	투자포인트
주식 71% 	미국(선진국)	21% ↓ (이전 23%)	30%	<ul style="list-style-type: none"> 미중간 무역합의 위험선호 강화, 미국증시 올해 고점 부근 - 남은 정치적 불확실성과 성장을 둔화 고려 다소 신중 연준의 금리인하 지연 등 추가 상승 동력 확보 필요 AI 및 에너지 중심 주도주 상승 기대, 다만 주가지수 전체 무역 합의에도 낮아지는 성장성 감안 추세 상승 고민
	중국(신흥국)	27% - (이전 27%)	20%	<ul style="list-style-type: none"> 중국 8대 혁신산업(AI 및 휴먼로이드 등) 집중 non-US 유럽과 중국의 상대적 위험선호 강화 지속 통화완화 지속 등 유동성 공급, 여전히 비중확대 유지 통화가치 측면에서 원화대비 위안화 연동 또한 긍정적
	국내	23% - (이전 23%)	20%	<ul style="list-style-type: none"> 올해 0%대 성장우려 바닥 통과과정, 위험선호 강화 → 재정+통화 정책적 지원 확대 불가피 무역전쟁 위험 감소 및 대선공약에 따른 수혜 기대 8월까지 재정정책 수혜주를 찾는 과정 필요
채권 29% 	국내	11% ↑ (이전 9%)	13%	<ul style="list-style-type: none"> 국내 기준금리 인하 기대 과반영, 채권 고평가가 인식 - 기준금리 2.75% vs 국고3년 2.2%대 미중 무역합의 위험선호 개선 및 국내 재정정책 압박 - 현재 국고3년 2.4%와 국고10년 2.8% 부근 고평가 부담 완화 → 국내 채권 투자비중 일부 상향
	해외(미국채)	18% - (이전 18%)	17%	<ul style="list-style-type: none"> 미국 신용등급 강등, 오히려 재정건전성 확보 노력 필요 - 감세안 축소 결정되면 하반기 연준 금리인하 여유 확보 미국이 망하지 않는다면, 현 연방금리 4.5% 수준에서 미국 장기금리는 투자매력이 높은 구간

경기모멘텀 자산배분: 미중 무역합의 위험선호 회복, 단기 미국증시 급등에도 불확실성 잔존



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

Cover Story

글로벌 전략-선진국
Analyst 황수욱

매크로 불확실성 vs AI의 거듭되는 진화

미국 증시 다시 부각되는 매크로 불확실성

S&P500 지수는 4월 8일 저점 이후 5월 19일까지 19.6% 상승했다. 관세 불확실성이 최악을 지나 조금씩 완화되고 있고, 실적 시즌을 소화하는 가운데 관세 불확실성이 감안되었음에도 미국 시장은 주도주들의 견고한 실적 전망이 증시 상승을 주도했다. 4월 S&P500 종목 중 최고 수익률을 기록하고 미국 시장 새로운 주도주로 자리매김하는 팔란티어는 5월 중 다시 전고점을 돌파하며 견재함이 드러나기도 했다.

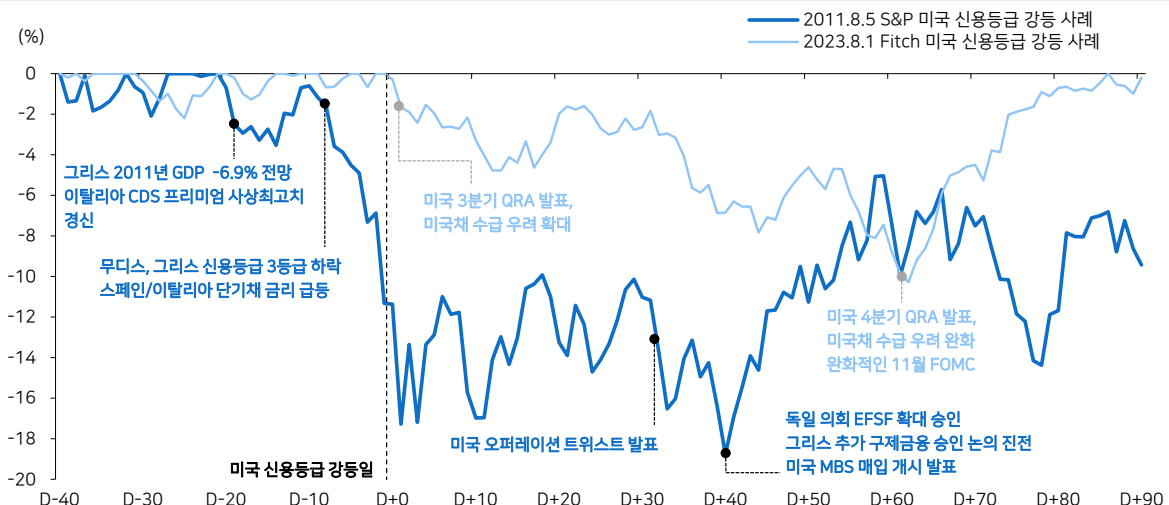
5월 19일 이후 시장은 다시 주춤한 상태다. 미국 3대 신용평가사 중 하나인 무디스는 5월 16일 미국 정부의 정부 부채 문제를 이유로 신용등급을 강등했다. 이로써 2011년 S&P, 2023년 피치에 이어 3대 신용평가사 모두 가장 높은 등급에서 두 번째 등급으로 미국 신용등급을 낮췄다.

미국 신용등급 강등 자체에 대해서 크게 우려할 사안이 아니라는 평가가 있기도 하지만, 과거 사례를 보면 경계를 하지 않을 수 없다.

지난 두 번의 신용등급 강등도 원인은 정부부채 규모에서 비롯된 신뢰 문제였다. 다만 이와 직간접적으로 연계된 이슈가 주가에 영향을 주었다. 2011년에는 유럽 재정 위기가 미국 주가에 이미 영향을 주고 있었고, 2023년에는 신용등급 강등 직후 재무부 채권 발행 계획이 발단이 되어 주가 조정을 유발했다. 각각의 사례에서 S&P500 지수는 2달, 3달동안 20%, 10%씩 하락했다.

두 경우 배경에 있던 이슈의 해소로 주가가 반등했는데, 2011년에는 유럽 재정 지원 확대 및 연준의 유동성 공급, 2023년에는 미국채 수급 우려 완화 및 완화적인 연준 스탠스 확인이 트리거였다.

그림1 2011년, 2023년 미국 신용등급 강등 전후 S&P500 MDD(전고점 대비 하락률)와 주가 변곡점 트리거



주: 기준일은 2011년 8월 5일(S&P), 2023년 8월 1일(피치) 신용등급 강등일. 전고점 대비 일간 수익률 기준, 날짜는 거래일 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

6월 중순까지 단기 현금 확보 전략 제시

현재 시점의 걱정은, 주가를 움직이는 동인이 관세 불확실성 완화+실적 서프라이즈에서 매크로 불확실성으로 옮겨갈 가능성이다. 5월 16일 무디스의 미국 신용등급 강등은 시장의 관심사를 다시 미국 정부부채 신뢰성 문제로 돌린 이벤트로 생각한다.

마침 이 시점에 미국 정부부채 문제와 직접 관련이 있는 이벤트가 진행 중이다. 트럼프 핵심 공약 중 하나인 ‘감세’에 대한 구체적인 내용을 담은 ‘One Big Beautiful Bill’이 5월 22일 하원을 통과했다. TCJA 감세 조항 연장, 팁/초과근무수당에 대한 과세 완화 등 사람들이 반길만한 주요 내용을 담았지만 재정 건전성 문제를 수면 위로 끌어올렸다. 주요 기관들은 해당 법안에 따른 감세로 향후 10년간 3~5조 달러의 추가적인 재정적자를 유발할 것으로 전망하고 있다.

해당 법안의 최종적인 통과 과정이 진행될 6월에는 미국 정부부채 관련 불확실성의 시간을 보내게 될 가능성이 높다. 이 법안은 이후 상원 통과 및 대통령 비준을 통해 법적 효력을 갖게 된다. 미국 행정부와 공화당 지도부는 7월 4일 독립기념일까지 대통령 서명을 완료하는 것을 목표로 하고 있다. 해당 법안에는 부채한도를 4조달러 증액한다는 내용까지 포함한다. 8월 중으로 예측되는 X-date(부채한도 도달 시점)까지 앞두고 있는 상황에서 행정부와 공화당 지도부가 계획한 시점에 법안이 효력을 가져야 하는 배경이기도 하다.

신용등급 강등에서 재점화된 미국 정부부채 우려 문제가 완화되는 경우의 수는 2가지로 본다. 첫째는 상원 통과 과정에서 재정적자를 줄이는 쪽으로 구체적인 합의가 나오는 경우다. 둘째는 6월 FOMC에서 금리 인하 시그널이 나오는 경우다. 둘 중 한가지 조건이라도 충족하는 것이 필요하다.

관세 불확실성도 다시 문제가 될 수 있다. 국가별 협상에 뚜렷한 진척 소식이 나오고 있지 않은 상황에서 트럼프는 6월 1일 이후 유럽에 대한 50% 추가 관세를 언급했다가 다시 7월로 유예한다고 해 시장 변동성이 나타나기도 했다. 비슷한 양상이 다른 국가에서도 있을 가능성이 있어 4월 2일 관세부과의 90일 유예의 협상 기한인 7월 9일까지 관세 불확실성의 하방 변동성도 배제할 수 없다.

따라서 실적발표 등 펀더멘털 이벤트가 부재한 상황에서 단기적으로 6월 초에서 중순까지 미국 주식은 보수적으로 대응해야 한다는 의견이다.

금리가 관건이라는 점에서 빠르면 6월 FOMC(한국 시간 6/19 새벽)가 미국 정부부채 우려를 덜어줄 이벤트가 될 수 있다. 6월은 동결 확률이 높지만, 경제전망 하향, 점도표 공개를 통해 하반기 중 금리 인하 기대를 다시 불어넣어 줄 확률을 기대한다. 당사 매크로 팀은 연내 3회 금리 인하를 전망하며, 현실화시 현재 시장 기대를 감안할 때 주식시장에도 서프라이즈 요인이다.

혹은 상업은행들의 미국채 수용 여력을 키울 수 있는 금융 규제 완화 내용의 구체화도 6월 중에 기대해볼 만하다. 순차적으로 진행 중인 베센트 재무장관이 구상하는 미국 경제정책의 축은 ‘관세 - 감세 - 금융규제 완화 - 에너지 가격 인하’다.

명시적으로 예정되어 있지는 않지만, 연준의 은행 스트레스 테스트 결과는 6월 30일 이전까지 공개되어야 한다. 이미 2월에 완화된 제약 조건에서 스트레스 테스트가 진행되는 것이 확인되었기 때문에 그 결과가 공개된다면 은행 규제 완화에 대한 기대감이 다시 유입될 수 있다. 규제 완화의 핵심이 상업은행의 미국채 보유 여력에 관련한 내용이어서 최근 부채 우려 등으로 상승하는 미국 금리 안정에 기여할 수 있다.

주가 추세 의심 않는 이유; 주도 산업의 견재함

앞선 필자의 논의에서는 신용등급 강등 이벤트를 단기적으로 미국 감세안이라는 이슈와 연결해서 한두 달짜리 이벤트로 해석하고 있다. 다만 일각에서는 최근 매크로 현안 전반에 대해 미국 신뢰성에 대한 걱정, 더 넓게는 달러 표시 자산 전반에 대한 걱정까지 연결해서 생각하기도 한다. 이런 시각에서 보면 중기적으로 미국 주식 투자 자체에 대한 의구심이 들 수도 있다.

그렇지만 최근 매크로 이슈를 한두 달 이내 단기에 소화한다면 미국 주식시장은 다시 상승 추세로 회복할 수 있는 힘이 충분하다고 생각한다.

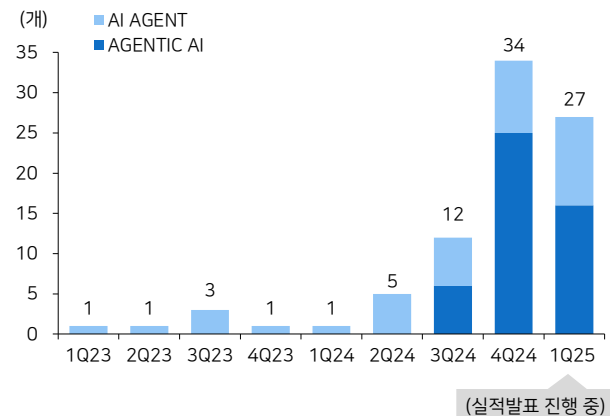
미국 주식 역사에서 추세가 꺾였던 사례를 바탕으로 본 추세 판단 기준은 1) 경기침체 여부와 2) 주도 산업의 공급과잉 여부다. 당사 매크로 팀은 미국의 경기침체를 전망하지 않는다. 따라서 첫번째 경우의 수는 해당 사항이 아니라고 본다.

주도 산업도 공급 과잉이 아니다. 현재 글로벌 주도산업은 AI다. 이를 AI 하드웨어와 소프트웨어 산업을 나눠서 볼 수 있다. AI 하드웨어는 공급과잉 우려가 있었지만, 이번 실적시즌을 확인하며 우리가 계속 주장해왔듯 이제는 초과수요라는 데 공감하는 시각이 더 많아진 듯 하다.

젠슨 황이 제시하는 AI 산업 로드맵은 Generative AI를 지나 Agentic AI에 도달하고, 궁극적으로 Physical AI로 향한다. Physical AI 시대에 도달하면 GPU를 중심으로 AI 인프라에 국한되었던 AI 하드웨어 산업은 한 번 더 진화를 맞이할 것이다.

Agentic AI 시대까지 확산의 핵심은 소프트웨어다. AI 소프트웨어는 진화를 거듭하며 'AI 에이전트'라는 개념으로 확산의 초입 국면에 있다. 과잉공급을 걱정하기에는 너무 이른 산업의 위치다.

그림2 S&P500 실적발표에서 AI 에이전트 언급한 기업 수



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

AI 진화: AI 에이전트의 인간 대체 시작

AI 에이전트란 인간의 비물리적 행동을 대신하는 AI라고 정의해볼 수 있다. 예를 들면 AI가 영화표를 예매해주거나 여행 계획을 구성해 일정에 필요한 모든 활동을 준비(예약 및 결제, 일정 관리 등) 해준다. 혹은 생산 및 비용 최적화와 같은 기업활동에 중요한 의사결정을 내려주기도 한다.

AI 에이전트는 많은 컴퓨팅 연산량을 요구한다. 2025년 대만 컴퓨텍스 행사에서 젠슨 황 엔비디아 CEO는 복합적인 작업을 수행하는 AI 에이전트가 단편작업을 수행하는 생성형 AI 대비 백 배에서 천 배 많은 연산량을 필요로 한다고 설명했다.

AI 에이전트가 본격적으로 확산되기 시작하면 추가적인 AI 인프라(AI 데이터센터, 전력인프라) 수요가 늘어날 수 밖에 없다.

AI 에이전트 확산의 초입 국면으로 보는 이유는 1) B2B에서는 이미 관련 기업이 활발하게 수익화를 진행하고 있고, 2) B2C는 아직 확산 이전이지만 확산의 주요 조건들이 마련하고 있기 때문이다.

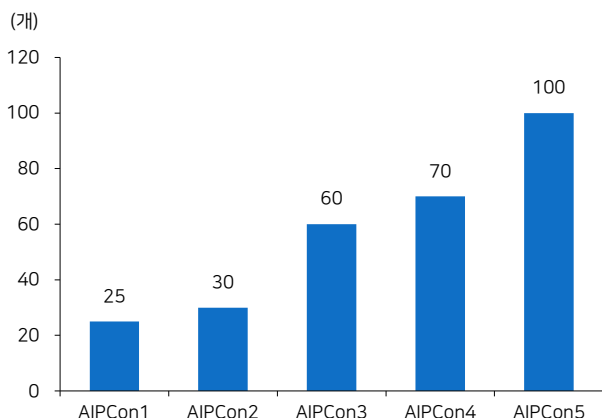
B2B에서 AI 에이전트 본격적인 수익화

5월 발표된 팔란티어의 실적발표에서 라이언 테일러 CRO(최고수익책임자)는 “여러 기업 혹은 조직이 효율성 제고나 변동성 대응을 위해 지출을 줄이려 할 때 ‘이런 시점에야 말로 팔란티어가 가장 필요하다’며 우리에게 문의한다.”라고 언급했다. 팔란티어보다 먼저 4월에 실적을 발표한 B2B AI 에이전트 소프트웨어 기업인 SAP나 서비스나우의 컨콜에서 등장한 이야기와 유사한 스토리가 반복되었다. 매크로 불확실성이 B2B로 AI 에이전트 소프트웨어를 제공하는 기업에게 기회가 되는 상황이 다시 한 번 확인된 셈이다.

5월 16일 발간한 글로벌 전략 심화보고서 ‘G2 AI Agent’ 2장에서는 팔란티어 소프트웨어 활용 사례를 상세하게 분석하고 있다. 팔란티어의 대표 소프트웨어인 AIP와 Warp Speed의 기업 적용 사례를 찾아서 소프트웨어 적용 이전/이후, 적용 기업 vs peer 기업을 분석한 결과, 마진과 비용 측면에서 유의미한 차별화가 나타났다.

팔란티어 소프트웨어 도입 사례는 경쟁 기업의 AI 도입 유인으로 작용하고 있다. 이런 연쇄 작용은 기업들의 AI B2B 소프트웨어 도입 확산을 낙관할 수 있게 해준다.

그림3 팔란티어 AIPcon에서 AIP를 시연한 기업 수 추이



자료: Palantir, 메리츠증권 리서치센터

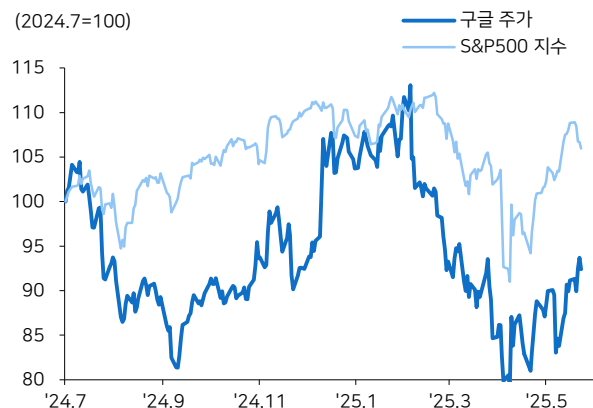
AI 에이전트 확산 촉매제와 B2C에서 기대주

AI 에이전트 확산의 핵심은 결국 B2C일 것이다. 아직까지 눈에 띄는 킬러앱이 있지 않기 때문에 사람들이 크게 관심을 갖지 않는 분야다. 그렇지만 빠르면 올해 하반기, 늦어도 내년 상반기 중에는 B2C AI 에이전트 킬러앱이 등장해 사람들의 생활 방식에 큰 영향을 미칠 수 있다고 본다.

이미 올해 AI 에이전트 확산의 촉매가 될 기술적 변화가 나타나고 있기 때문이다. AI 산업에서는 3~4월에 MCP라는 새로운 AI 네트워크 프로토콜이 화두였다. AI 에이전트 네트워크 효율을 극대화하는 방식이다. 최근 미국-중국의 AI 리더들이 해당 기술을 채택했는데, 이를 ‘표준화’ 과정으로 이해할 수 있다. 표준화는 기술 확산의 초석이다.

AI B2C 에이전트 분야에서 가장 주목하는 기업은 ‘알파벳’이다. 세간이 주목했던 5월 개발자 컨퍼런스에서 ‘초개인화’를 컨셉으로 기존 데이터 베이스(Gmail, 구글 드라이브, 캘린더 등)를 활용해 맞춤형 조력자 역할을 수행하는 AI 에이전트 기능을 공개했다. Gemini라는 가장 고성능의 AI 모델과 소비자 네트워크를 이미 갖췄다는 점에서, 최근 1년 퍼포먼스가 부진했던 알파벳이지만 AI B2C에서 현재 가장 유력한 종목으로 본다.

그림4 최근 1년 시장을 언더퍼폼했던 알파벳 주가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

이달의 이슈 ①

투자전략
Analyst 이수정

KOSPI 5000 방법론: 상법 개정

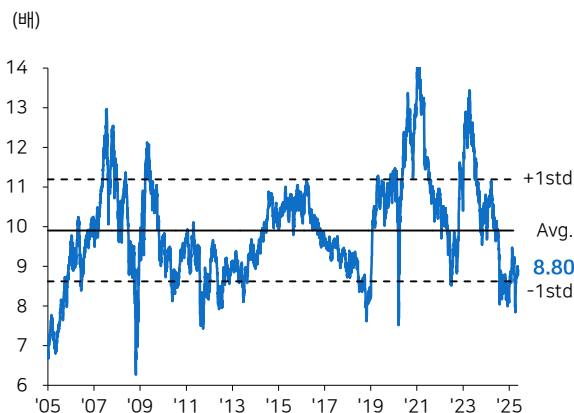
하반기 KOSPI Target: 2,930pt

이재명 민주당 대선 후보는 ‘KOSPI 5000 시대’를 열겠다고 공언했다. 2025년 5월 23일 기준 KOSPI는 2,592.09pt, 12개월 선행 PER은 8.80배, 12개월 선행 순이익 추정치는 220.2조원이다. 주가 = PER * 주당순이익의 관점에서 현재 지수의 EPS 추정치는 $2,592.09 / 8.80 \approx$ 대략 295다.

현재 PER 밸류에이션 수준에서 KOSPI가 5,000이 되려면 필요 순이익은 425조원이다(① $5000 / 8.80 = 568$, ② $568 / 295 = 1.93$ 배, ③ $220.2\text{조원} * 1.93\text{배} = 425\text{조원}$, 유동주식 수 동일 가정). 그러나 내연봉이 갑자기 2배가 될 가능성이 희박하듯이 KOSPI 상장기업 합산 순이익이 갑자기 1.9배가 되는 미래는 그리기 어렵다.

현재 순이익 수준이 유지된다면 KOSPI 5000이 되기 위한 필요 PER은 17.0배다($5000 / 295 = 17.0$). 현재 PER에서 93% 상승한 수치로 코로나19 동학개미운동 당시보다 높다.

그림1 KOSPI 12개월 선행 PER: 현재 8.80 배



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

신정부 출범으로 밸류에이션 리레이팅이 나온다면, 단기 적정 레벨은 KOSPI PER 최근 20년래 평균 수준인 9.97배다. 이를 현재 순이익 추정치에 대입하면 지수 타겟은 2,937pt가 된다.

KOSPI는 4월 3일 미국 상호관세 발표 전후로 13% 급락했다가 바닥에서 최대 15% 반등했다(전고점: 3월 26일 2,643.94pt → 최근 저점: 4월 9일 2,293.70pt → 최근 고점: 5월 14일 2,640.57pt).

연기금은 (1) 3월 27일~4월 9일 하락 구간과 (2) 4월 10일~5월 14일 회복 구간에서 각각 +1.4조원, +1.1조원을 순매수하며 지수를 방어했다. 반면 외국인은 (1) 구간 -10조원 순매도로 지수 하락을 주도한 후 (2) 구간에서는 추가 -3,097억원을 순매도하며 랠리에 참여하지 않았다.

외국인이 저가 매수로 최근 반등을 견인했다면, 이들이 단기 차익실현에 나서며 지수가 재차 하락할 확률이 높다. 하지만 이번 랠리는 장기 투자자(Long money)인 연기금이 주축이었기에 지수 레벨이 유지될 수 있다.

또한 외국인은 90일 유예된 상호관세 협상 결과, 제21대 대통령 취임 이후의 정책 방향성을 확인한 후 한국 증시 누적 순매도 상태를 해소하기 위해 오히려 매수에 나설 개연성이 크다. 하반기 지수 상승 확률을 높게 보는 이유다.

상법 개정의 효과: 증권과 지주

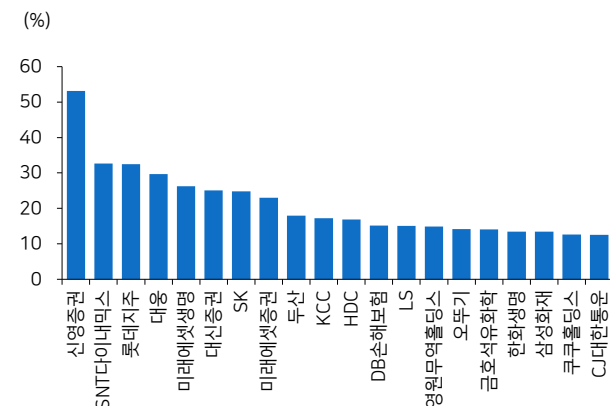
이재명 후보는 ‘자사주 소각 의무화’를 여러 차례 언급하고 있다. 자사주 매입 및 소각의 주가 영향은 어떠할까?

자기주식은 자산이 아닌 자본의 차감 항목인 자본조정 계정이다. 따라서 자사주 매입 시점에 자본총계가 감소한다. 매입한 자사주를 소각할 때의 영향은 소각의 방식에 따라 (1) 자본 소각(주주총회 특별결의)시에는 자본금이 감소, (2) 이익 소각(이사회 결의)시에는 이익잉여금이 감소한다.

자사주 매입은 유통주식수, 소각은 발행주식수를 줄여들게 만들어 1주당 가치인 EPS, BPS가 상향 조정된다. 게다가 자기자본 감소로 ROE와 부채비율(총부채/자기자본)도 인위적으로 높아진다. 일반적으로 자사주 매입·소각이 주가 상승 요인인 배경이다.

물론 자사주 매입이 곧 소각을 의미하는 미국과 달리 한국은 자사주 매입 = 소각이라는 보장이 없어 주가 상승은 비교적 제한적이었다.

그림2 자사주 보유 비율 상위 기업



주: 시가총액 1조원 이상 종목 중 Top 20
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

KOSPI는 유동주식(free-float) 조정 시가총액 기준으로 산출되고 자사주는 비유동주식으로 분류되므로 자사주 소각의 결과 지수가 올라간다고 보기는 어렵다. 시가총액 상위 기업이 초과 현금을 이용해 자사주를 소각해 본업에 피해가 없다는 가정하에서, 주가가 올라 유동 시가총액이 늘어날 경우 지수 레벨 상승이 가능하다.

자사주 보유 비율 상위 기업에 증권 및 지주사가 다수 포함되어 있다. 증권주는 추경 등 정부의 유동성 공급으로 인한 하반기 지수 상승·거래대금 증가 시나리오에도 부합한다.

지주는 ‘이사의 주주 충실 의무’, ‘자회사 중복 상장 제어’ 등 상법 개정의 방향성에 가장 부합하는 주식이다. 현재 다수당인 민주당은 상법 개정 내용으로 물적 분할(모회사가 신설 회사의 지분 100% 소유) 후 자회사 상장시 모회사 주주에게 공모 주식 최대 20%를 배정하는 방안 등을 논의하고 있다.

모회사 주주가 자회사 경영진을 상대로 소송을 제기할 수 있는 ‘다중대표소송제’도 지주사 주주를 보호하는 조치다.

과거에는 중복 상장을 염려해 비상장 자회사의 사업가치가 모회사에 온전히 반영되지 못했다. 그러나 자회사 문어발 상장이 어려워진다면, 상장 모회사 주가는 비상장 자회사 사업가치를 반영하는 것이 합리적이다.

NVIDIA에 CCL을 직납하는 두산 전자BG, 국내 H&B(헬스&뷰티) 오프라인 시장에서 압도적인 점유율을 차지하는 CJ 올리브영, 고성장하는 전력 인프라 시장의 수혜가 기대되는 LS 계열사 등이 대표적 사례다. 삼성그룹의 실질적 지주인 삼성물산 역시 지배구조 재편 과정에서 저평가 해소가 기대된다.

이달의 이슈 ②

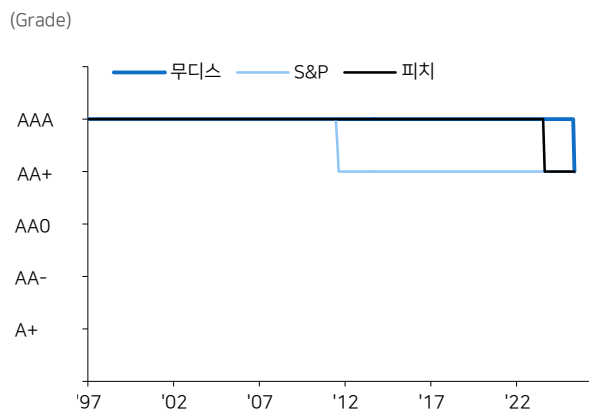
채권 투자전략
Analyst 윤여삼

미국 신용등급 강등, 사후라도 약처방

신용등급 강등, 미국채는 안전자산이 아닌가?

2011년 8월 2일 S&P, 2023년 8월 1일 피치. 그리고 2025년 5월 16일 무디스. 글로벌 3대 신용평가사는 미국의 신용등급을 AA+(무디스 Aa1)으로 낮추었다. 무려 14년에 걸쳐 진행된 일이다.

그림1 무디스 신용등급 강등, 미국 완전한 AA+ 국가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그만큼 미국의 위상이라고 하는 것은 쉽사리 깨지지 않을 것으로 생각해왔다. 2011년 S&P가 신용등급을 낮추었음에도 미국채 가격은 오르고(금리하락), 달러는 강세를 기록했었다. 미국이라는 나라를 의심하는 것은 불경한 일이었다.

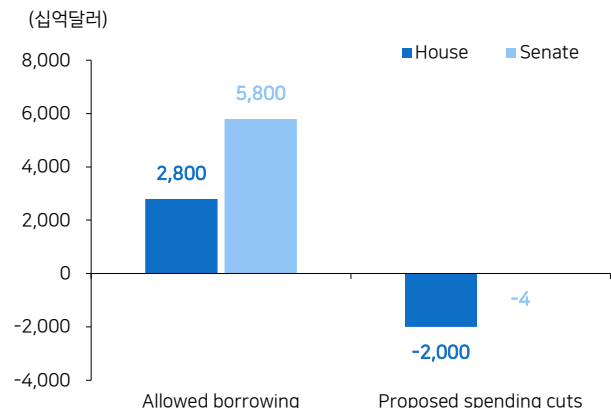
그런데 이번에는 좀 다르다. 부채한도와 같은 단기 이슈가 아닌 중장기적 재정계획이 감내가 가능할 것인지 의심을 받고 있다. 트럼프 2.0이 시행되고 초대재무장관인 베센트는 미국의 재정적자를 GDP의 3%까지 건전성을 회복하겠다고 강조했다. 초기 DOGE를 앞세워 예산효율성을 확보하고 일부 불필요한 재정을 줄이는 듯 보였다.

펜데믹 과정에서 GDP 100%를 넘어선 미국 정부 순부채 증가 속도를 컨트롤 할 것이라는 기대는 무너졌다. 트럼프 정부가 발의하고 의회를 통과중인 향후 10년간 감세안(TCJA)는 하원보다 상원을 통과하면서 2배가 넘게 증액되었다(그림 2).

10년간 5.8조달러 감세하고 지출을 줄이지 않는다고 하면, 관세(Tariff)로 10년간 보편관세율 10%대에서 수입이 2.5조 달러정도는 커버한다고 해도 2.3조달러 연 2300억달러의 적자가 늘어나는 구조이다. 이는 현 미국 GDP 0.8% 수준으로 기초재정수지가 구조적으로 악화될 수 있다.

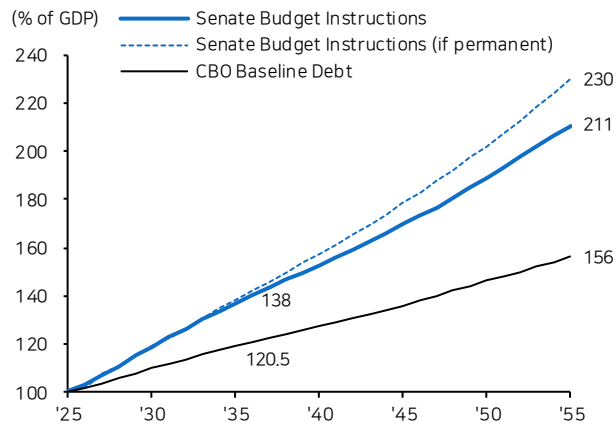
이 기준으로 미국의 정부부채는 향후 10년간 의회예산처(CBO)가 현 4%대 금리가 유지된다 전제하에 GDP 120%대 증가보다 2배 가까이 빠른 138%, 2050년까지는 CBO기준 150%보다 50%넘게 초과하는 200%를 넘어설 것으로 추정하고 있다(그림 3). 현실화가 된다면 미국채의 신뢰성은 그야말로 추락할 공산이 크다.

그림2 Big & Beautiful Bill? 대규모 감세, 재정적자 확대



자료: CRFB, 메리츠증권 리서치센터

그림3 대규모 감세로 정부부채 급증할 것이라는 우려



자료: CRFB, 메리츠증권 리서치센터

무디스는 정확하게 미국의 신용등급 강등의 이유로 향후 10년내 미국의 정부부채가 GDP의 134% 까지 급증할 것이라는 점을 꼽았다. 레이 달리오가 현재 저술중인 'How Countries Go Broke'에서 지적하듯 미국은 부채 규모로 '고도비만' 상태로 심근경색에 이를 수 있다'는 경고가 신용등급 강등으로 이어진 것이다.

정부부채가 GDP 250%가 넘는 일본은 외국인들의 일본국채 보유비중이 10% 내외로 부담이 높지 않다. 반면, 미국은 50%→30%까지 줄었다고 하나 부채 대외의존도가 높다. 때문에 최근 CDS가 일본보다 미국이 높은 상황까지 이르렀다.

그렇다면 무디스의 경고를 기준으로 이제 미국채는 투자를 해서는 안되는 자산이 된 것인가?

건강검진상 이상신호는 오히려 긍정적

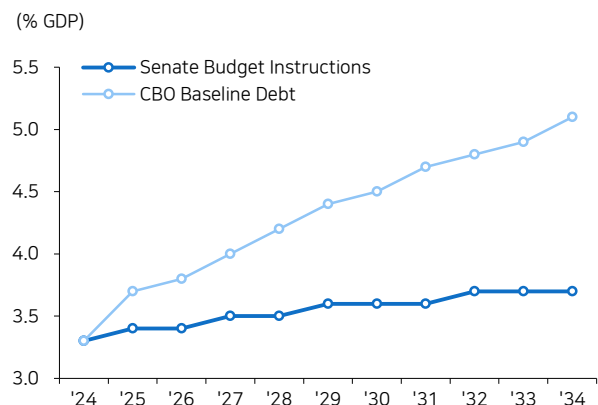
백악관에 러셀 보우트 예산관리국(OMB)국장은 무디스 신용등급 강등을 두고 '의회 산정중인 예산안 처리를 위태롭게 하려는 의도'라고 언급했다. 10년에 걸쳐 대규모로 진행하려는 감세정책에 일부 브레이크를 걸려는 의도라는 해석이다. 정확하다. 관세수입이 줄면 감세도 줄여야 한다. 4월말부터는 부자증세 이야기까지 흘러나온다.

자칫 미국의 재정신뢰성이 무너질 경우 4월 흔들렸던 미국채 안전자산 지위가 내부에서 무너질 위험이 커질 수 있다. 무디스의 신용등급 강등은 건강검진상 '주의'를 준 것으로 당장 미국채의 신뢰와 달러의 기축통화 위상이 무너질 것을 의미하지 않는다고 무디스 본인조차 말한다. 달리 비유하면 '부채 비만을 해소하기 위해 다소 괴롭지만 다이어트가 필요하다'는 정도로 인식하면 된다.

현재 미국의 부채 위기를 극복하는 방안은 감세규모를 줄이거나 아니면 트럼프 대통령이 줄 곧 주장하는 연준이 금리를 낮춰주는 방안이 있다. 현재 GDP 7%에 이르는 재정적자 중 절반이 넘는 4% 가량이 이자비용이다. 이자비용은 부채를 줄이거나 금리를 낮춰야만 한다.

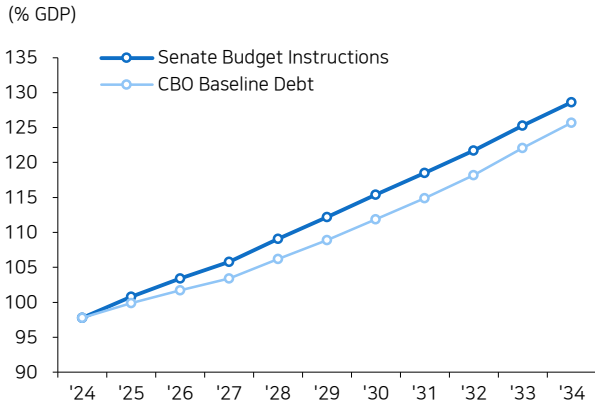
그런데 현재 감세&관세 불확실성으로 실물경제와 인플레이션 불확실성은 연준의 금리인하를 제약하는 원인이 되고 있다. 2026년 11월 중간선거가 중요하다고 하나 올해 하반기는 관세협상을 진행하는 단계에서 무리한 확대재정보다는 미국 성장률을 일부 희생(다이어트)해야만 금리를 낮추어 정부의 이자비용을 줄일 수 있다. 현재 상황을 타개하는 가장 손쉬운 방법은 하반기는 연준이 금리를 낮출 수 있는 환경을 제시하는 것이다.

그림4 감세를 줄이기 싫다면 금리라도 낮춰야 이자부담 축소



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터(상원 안 통과에도 3%대 금리가정)

그림5 이자비용=부채*금리, 트럼프 금리인하 압박의 이유



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터(상원 안 통과에도 3%대 금리가정)

실제 모형을 통해 트럼프의 감세정책을 인정하더라도 현재 4%가 넘는 금리수준을 3%대로 가정하고 미국의 정부부채 증가 속도를 추정 해보자(그림 4). 미국의 정부부채는 향후 10년간 GDP 125%로 애초 CBO가 추정하는 무난한 시나리오로 회귀할 수 있다(그림 5).

그렇기에 트럼프와 베센트 재무장관은 미국채 금리가 하락하는 것을 강하게 원하고 있는 것이다. 그렇지만 연준을 압박만 한다고 금리가 떨어지지 않는다. 금리인하를 실시할 수 있는 일부 건전성 노력이 담보되어야 미국의 재정신뢰성을 지킬 수 있는 것이다.

우리는 미국의 신뢰성을 잃지 않는다면 미국채 10년 금리는 현재 연방금리 상단 수준인 4.5% 내외에서는 더 올라서는 안된다고 보고 있다. 그리고 무디스 신용등급 강등으로 상원의 감세안은 현실적으로 무역협상처럼 적절 수준을 다시 타진할 것으로 보고 있다.

지난 2023년부터 2024년간 바이든 행정부에서 어려워지는 미국경제 여건을 타개하고자 무리하게 확대한 재정정책의 부메랑은 현재 미국채 고금리

여건으로 직결되었다(그림 6).

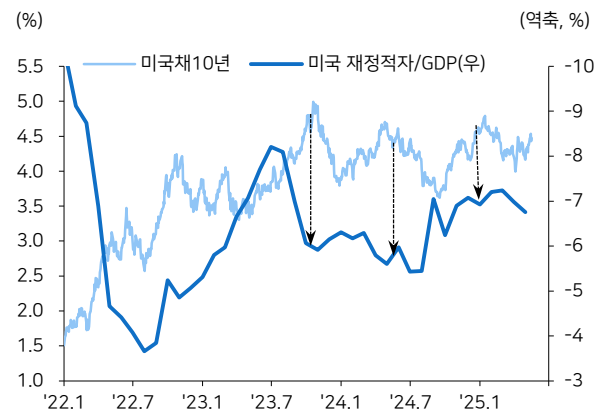
그런 바이든 행정부조차 미국채 10년 금리가 4.5%를 넘어서 5%를 향해 올라가는 과정에서는 재정적자를 GDP의 5%대 내외까지 축소하곤 했다. 트럼프의 장기 감세안은 유효하다고 하더라도 올해 하반기 베센트 재무장관의 GDP 3% 재정적자 달성을 위해서 선제 조건은 금리를 낮춰야 하고, 금리를 낮추기 위해서는 재정을 덜 써야 한다.

필자도 아는 현실을 미국의 재정전문가들이 모르지 않을 것이다. 그렇기에 무디스 신용등급 강등은 오히려 긍정적인 면이 있다.

폴 케네디는 위대한 국가가 쇠망하는 기준으로 ‘그 국가가 지불해야 할 부채의 비용이 물리적 방어비인 국방비를 초과할 때부터 주의가 필요하다’고 했다. 현재 미국의 연간 이자비용이 GDP의 4%인 1.2조달러, 국방비는 GDP의 3.8% 수준인 1조달러에 조금 못 미치는 수준이다.

이제는 미국 재정건강을 챙길 시간이 된 것이다.

그림6 미국채 10년 4.5% 이상은 재정적자 축소의 이유



자료: Bloomberg, UST, US BEA, 메리츠증권 리서치센터

Coinbase (COIN US)

금융
Analyst 조아해

디지털 자산의 시대, 은행은 다시 태어난다

무엇이든 투자 가능한 세상

우리는 지금 금융의 형태가 바뀌는 시대를 살고 있다. 스마트폰으로 미술품 0.1조각, 부동산 1평, 주식 0.1주를 사는 일은 더 이상 상상이 아니다. 앞으로 스마트폰으로 코인으로 부동산에 투자하고, NFT로 예술품을 사고, 스테이블 코인으로 월세를 낼 수 있는 세상이 올 것이다. 금융 생활이 디지털 자산 중심으로 바뀌고 있다. 등장했다.

제도화되는 디지털 자산, 구축되는 신뢰

비트코인은 더 이상 가상의 화폐가 아니다. 2025년 기준, 전 세계 시가총액 5위. 이제 비트코인은 전통 자산군 속에서 ‘존재를 인정받은 자산’이다.

그리고 이런 흐름은 투자자뿐만 아니라, 정치와 제도, 국가 단위로 퍼지고 있다. 그 중심에 미국이 있다. 미국은 디지털 자산을 제도권 안으로 편입시키려 한다. 단순히 투자자 보호 차원이 아닌, 전략 자산으로 디지털 자산을 관리하려는 흐름이다.

실제로 트럼프 대통령은 미국을 ‘세계 암호화폐 수도’로 만들겠다는 목표 아래, 규제 완화와 제도 정비를 추진하고 있다. 수많은 디지털 자산 관련 법안들이 발의되고 있다. 법안의 핵심은 달러 기반의 스테이블 코인을 주요 지급수단으로 활용하고자 하는 것과 비트코인을 '미국의 전략 비축자산'으로 보겠다는 것이다.

이는 디지털 자산을 제도권 안으로 끌어들이는 것과 달러의 디지털 확장을 위해 스테이블 코인을 전략적으로 육성할 것임을 의미한다. 미국의 목표는 명확하다. 디지털 시대에도 달러의 패권을 유지하는 것이다.

디지털 자산이 제도권 안으로 편입되면서, 시장 전반에 신뢰라는 기반이 형성되기 시작했다. 이러한 제도화 흐름은 투자자 보호와 시장 투명성을 높이는 방향으로 이어지고 있으며, 결과적으로 디지털 자산 시장이 일시적 유행이 아닌 지속 가능한 금융 생태계로 자리잡고 있음을 보여준다

표1 글로벌 주요 자산 시가총액 비교

	Name	Symbol	Market Cap (십억달러)
1	Gold	GOLD	21,664
2	Microsoft	MSFT	3,260
3	Apple	AAPL	2,965
4	NVIDIA	NVDA	2,846
5	Bitcoin	BTC	2,076
6	Amazon	AMZN	2,049
7	Alphabet (Google)	GOOG	1,863
8	Silver	SILVER	1,814
9	Saudi Aramco	2222.SR	1,644
10	Meta Platforms (Facebook)	META	1,489

주: *2025.5.9 종가 기준 / 원자재, Bitcoin, Aramco 5.12 오후 5시 기준
자료: CompaniesMarketCap, 메리츠증권 리서치센터

표2 바이든 vs. 트럼프 디지털 자산시장 정책 비교

	바이든 (민주당)	트럼프 (공화당)	정책근거
규제 명확성	불명확성 (집행을 통한 규제)	명확성 (입법을 통한 규제)	- 트럼프 공약집 (바이든 디지털자산 정책 반대) - 118대 의회 공화당 입법안* 참조
지급수단 토론회	CBDC (소극적 제도화)	스테이블코인 (적극적 제도화)	- 트럼프 공약집 (CBDC 반대) - 118대 의회 공화당 입법안* 참조
달러 패권	DLT 네트워크 무관심	DLT 네트워크 지배력 강화	- 트럼프의 20개 핵심 공약 중 13번 (미달러의 기축통화 유지) - 트럼프 공약집 (모든 정책의 상위 개념이 MAGA)

자료: KCMJ 자본시장연구원, 메리츠증권 리서치센터

거래소는 은행이 되고

디지털 자산이 진짜 자산으로 자리 잡기 위해선 그걸 안전하게 보관하고, 자유롭게 거래하며, 금융적으로 활용할 수 있는 공간이 필요하다. 주식에는 증권사가, 예금에는 은행이 있는 것처럼, 디지털 자산에도 그것을 담아둘 '그릇'이 반드시 필요하다. 바로 그 역할을 하는 것이 거래소다. 거래소는 디지털 자산이 단순한 정보의 조각이 아니라, 자산으로 기능할 수 있도록 만들어주는 공간이자 인프라다.

많은 사람들은 여전히 거래소를 단순히 '코인을 사고파는 곳'으로 생각한다. 하지만 지금의 거래소는 그 이상이다. 여권 없이 국경을 넘는 통화처럼, 디지털 자산은 시간과 장소의 제약 없이 이동한다. 그 자산의 흐름을 안전하게 이어주고, 제도권 안에서 보관해주며, 동시에 그것을 활용하게 해주는 곳이 바로 거래소다.

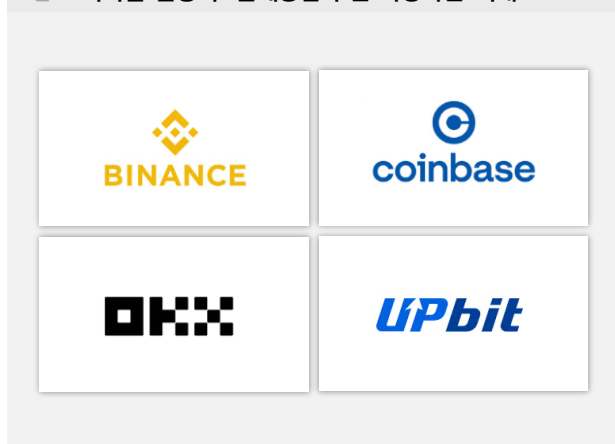
실제로 지금의 거래소는 자산 보관, 유동화, 수익 창출, 결제 연결까지 아우르는 디지털 자산 생태계의 핵심 기반시설이다. 그렇게 보면 거래소는 단순한 기술 플랫폼이 아니라, 디지털 시대에 맞춘 새로운 형태의 은행인 셈이다.

이건 전혀 새로운 이야기가 아니다. 오히려 전통 금융의 역사를 떠올려보면 익숙한 흐름이다. 17세기 영국에서 금세공업자들은 고객들의 금을 보관하면서, 금을 맡겼다는 증표로 보관증을 발행했다. 사람들은 점차 금 대신 그 보관증을 지불 수단으로 사용하기 시작했다. 결국 금세공업자는 단순한 금 보관인을 넘어 예금, 대출, 이자 지급 등 금융 서비스를 제공하는 은행으로 진화했다.

그리고 지금의 디지털 자산 거래소도 정확히 17세기 영국의 금세공업자들과 같은 경로를 밟고 있다. 디지털 자산을 담는 공간에서 시작해, 그 위에 금융적 활용이 덧붙여지고 있다. 금세공업자에서 은행으로 진화한 것처럼, 거래소는 기술에서 금융으로 넘어가는 중이다.

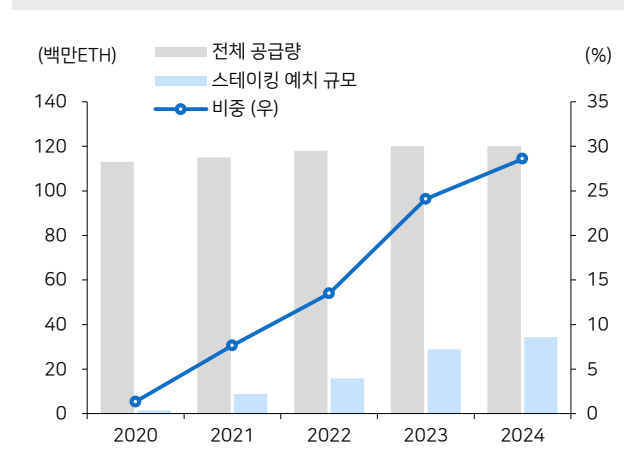
거래소의 커스터디 기능을 기반으로 암호화폐 자체의 기능도 빠르게 확장되고 있다. 과거에는 사고파는 거래 수단에 불과했던 암호화폐가 이제는 이자 수익을 만들고 (스테이킹), 실생활 결제를 가능하게 하며 (비트코인 ATM), 대출의 담보로까지 활용되고 있다. 암호화폐를 보관하고, 자산을 관리할 수 있는 시스템이 있기에 가능한 모습이다. 즉, 거래소는 디지털 자산의 유동성과 금융화를 가능케 하는 관문 역할을 하고 있는 것이다.

그림1 디지털 금융의 '금세공업자'인 가상자산 거래소



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 이더리움 전체 공급량 및 스테이킹 예치규모 추이



자료: Everstake, 메리츠증권 리서치센터

디지털 금융 생태계의 구조적 수혜주, Coinbase

많은 거래소가 존재하지만, Coinbase가 주목받는 이유는 단순한 기능 때문이 아니다. ‘신뢰’와 ‘제도화’라는 두 가지 무기를 모두 갖춘 플랫폼이기 때문이다.

Coinbase는 미국 최대의 규제 준수형 거래소이자, 가장 많은 기관투자자들이 자산을 예치하고 운용하는 곳이다. 개인 사용자뿐 아니라, 연기금, 자산운용사, 헤지펀드들이 선택하는 거래소라는 점에서, 이미 Coinbase는 ‘디지털 자산 전용 은행’이라는 표현이 어색하지 않다. 그들의 커스터디(수탁) 기능은 특히 독보적이다. 고객 자산의 절대 다수를 인터넷과 단절된 콜드월렛에 보관하며 (콜드월렛 저장 비율 98%), FDIC 수준의 보험 시스템과 보안 정책을 적용하고 있다.

뿐만 아니라 Coinbase는 단순 거래 외에도 기관 전용 트레이딩 플랫폼, 프라임 브로커리지 서비스, API 기반의 자동 투자 시스템 등으로 확장 중이다. 이러한 모습은 기존의 은행이 기업금융, 자산관리, 투자은행 기능을 병행하듯, Coinbase가 디지털 자산 분야에서 그와 동일한 금융적 위상을 갖춰 나가고 있다.

표3 미국 금융사 자산 규모 순위
: Coinbase 고객 자산 규모로 22번째

순위	금융기관명 (지주회사)	총자산 (십억 달러)
1	JPMorgan Chase & Co.	4,003
2	Bank of America Corp.	3,349
3	Citigroup Inc.	2,201
4	Wells Fargo & Co.	1,932
5	Goldman Sachs Group Inc.	1,500
6	Morgan Stanley	1,100
7	U.S. Bancorp	660
8	Truist Financial Corporation	550
...		
20	Comerica Incorporated	420
21	First Republic Bank	410
22	Coinbase 고객 자산 규모	404
23	Regions Bank	400
24	New York Community Bancorp, Inc.	390
25	Synovus Financial Corp.	380

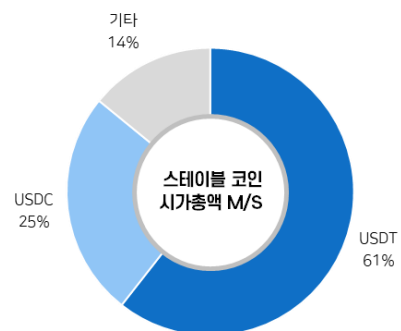
주: 2024년말 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

Coinbase가 단순히 ‘은행 같다’는 비유로만 설명되는 것은 아니다. 실제 수치를 보면, 이 플랫폼이 얼마나 실질적인 금융기관에 가까워졌는지 명확히 드러난다. 2024년말 기준, Coinbase는 약 4,000억 달러에 달하는 고객 자산을 보관하고 있었다. 이 규모는 미국 전체 금융사 중 자산 규모 기준으로 22번째에 해당한다. 이름만 ‘거래소’일 뿐, 그 자산 규모와 역할은 이미 중대형 은행에 해당한다는 것이다.

은행이라는 개념이 더 이상 물리적인 지점과 창구에 머무르지 않고, 디지털 인터페이스와 보안 인프라로 옮겨가고 있는 지금, Coinbase는 이 변화를 가장 상징적으로 보여주는 플랫폼이다. 실제로 이 플랫폼은 디지털 자산을 중심으로 한 새로운 금융 생태계의 핵심으로 자리잡고 있으며, 기존 금융 시스템의 표준을 재정의하고 있다.

이러한 흐름에 맞춰, 미국 역시 디지털 자산을 전략 산업으로 인식하며 관련 정책을 적극적으로 추진하고 있다. Coinbase는 미국 기반의 신뢰받는 거래소이자, 스테이블 코인인 USDC 생태계를 이끄는 중심축으로서, 앞으로도 이러한 구조적 전환의 수혜를 지속적으로 누릴 것으로 예상된다.

그림3 스테이블 코인 시가총액 M/S



주: 4월 30일 오후 3시 기준
자료: 각 사, Coingecko, 메리츠증권 리서치센터

조선/기계
Analyst 배기연

Kawasaki Heavy Industries (7012 JP)

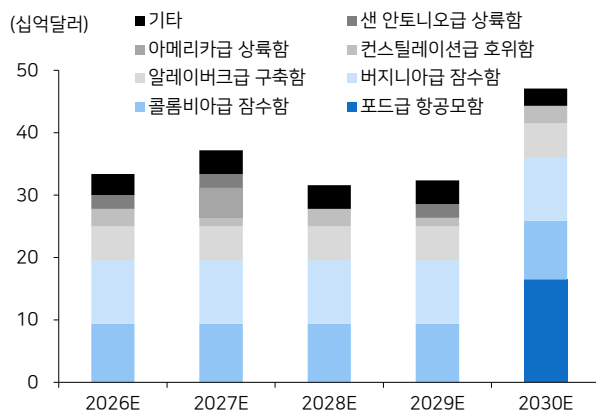
미 해군 재건 계획에 팀 재팬이 참여한다면, 기회 업체

미 해군 재건을 위한 동맹국의 참여 압박

2025년 2월, 미국에서는 해군 준비태세 보장법이 발의됐다. 몇 가지 조건을 만족하는 미국의 동맹국에서, 미국의 군함 및 주요 부분을 건조할 수 있게 허용하는 내용이다. 기존의 미 연방법 10. U.S. Code 8679는 외국 조선소의 건조를 원칙적으로 금지해왔다. 대통령 권한의 예외조항은 있었으나 유명무실했다. 해군 준비태세 보장법이 통과되면 수정된 법안을 통해 조건을 충족하는 외국 조선소가 상시적으로 미국 군함 건조 사업에 참여할 수 있는 길이 열린다.

미국의 전투함(Battle Force Ships) 시장은 2026년 334억달러이며, 2026~30년 평균 363억달러의 시장이다. 연 평균 13척 이상의 전투함에 대하여 미 해군의 조달 계획이 착수될 예정이다. 미국 내 7개의 군함 조선소에서 미 해군의 인도 목표를 맞출 수 있는 조선소는 단 한 곳도 없기 때문에 동맹국의 협조가 절실하다.

그림1 2026~30년 미 해군의 전투함 조달 계획



자료: 메리츠증권 리서치센터

미 해군력을 보완할 상선에 대해서도 동맹국의 건조 사업 참여 확대를 기대한다. SHIPS for America Act가 2025년 4월 30일 발의가 됐기 때문이다. 미국은 그동안 자국의 조선업을 보호하기 위해 Jones Act로 유명한 46. U.S. Code 55102를 통해 외국에서 건조한 상선의 미국 내 연안 운송을 불허해 왔다. 그러나 유사시에 해군 작전에 투입될 수 있는 전략상선에 대한 확대가 필요해지면서, Jones Act는 오히려 걸림돌이 돼버린 상황이었다.

SHIPS for America Act는 1) 80여척으로 알려진 전략상선(Strategic Sealift Program)을 250척으로 확대하도록 지시한다. 2) 외국에서 건조한 선박도 2030년까지는 프로그램에 가입할 수 있게 허용한다. 3) 자체적인 해양안보신탁기금을 신설한다. 4) 중국, 러시아, 이란, 북한 등 우려 국가에 소속됐거나 우려 국가가 소유 또는 운항하는 선박에 대한 새로운 벌금을 부과한다.

표1 전략상선 리스트

코드	운용 주체	주요 임무
T-AKR	MSC / MPF / RRF	차량/장비 수송
T-AK	MSC / MPF	일반 군수물자
T-AOT	MSC / MPF	연료 수송
T-AHSV	MSC	항공 장비 지원
T-AKX	MSC	특수화물 수송
T-EPF	MSC	고속 전개 수송
RORO(RRF)	MARAD	군용 차량 수송
SEABEE(RRF)	MARAD	바지선 수송
LO/LO(RRF)	MARAD	크레인 방식의 수송
Containership(RRF)	MARAD	군수물자 수송
Breakbulk(RRF)	MARAD	포장되지 않은 장비 수송
Tanker(RRF)	MARAD	전략 연료 수송

자료: Military Sealift Command, Maritime Administration, U.S. Marine Corp, 메리츠증권 리서치센터

중국의 해군력 확장에 대한 미국의 공포

미국이 법안의 수정을 추진하면서까지 해군력을 재건하려는 배경에는 중국 해군의 급성장이 있다. 전투함을 기준으로 2010년 중반 이후 중국은 미국을 앞지르기 시작했다. 2030년에는 미국대비 131척의 더 많은 전투함을 보유할 전망이다. 이는 심지어 미 해군 정보국이 발표한 전망이다. 미-중간의 해군력 차이를 단순히 보유한 함정의 수로 설명할 순 없다. 다만, 두 국가 간 갈등의 예상지역이 대만, 남중국해 등 중국에 인접한 지역인 점을 감안하면 미국이 투입할 수 있는 해군력은 더욱 부족할 수 있다.

중국은 1980년대 등장한 해군 교리인 도련전략의 달성을 위해 해군력을 끊임없이 발전시켜왔다. 그리고 A2/AD(반접근 및 지역거부) 전략 내세우며 중국의 해군력의 투사가 가능한 지역 내에서 유사시 능동적인 방어전략을 실시할 수 있음을 밝히고 있다. 이미 중국은 제1도련선으로 알려진 일본-대만-필리핀-남중국해에 이르는 지역에 대한 해군력 투사의 지위를 획득했다고 보인다. 2025년에는 현대식 항공모함인 푸젠함의 취역을 앞두고 있으며, 제2도련선과 나아가 태평양까지 확대를 노리는 중국의 해군 전략은 빠르게 진행 중이다.

표2 미-중 전투함 보유 비교 테이블

(척)	2010	2015	2020	2025E	2030E
탄도미사일잠수함	3	4	4	6	8
핵추진 공격잠수함	5	6	7	10	13
재래식 공격잠수함	48	53	55	55	55
항공모함, 순양함, 구축함	25	26	43	55	65
호위함, 초계함	50	74	102	120	135
중국의 전투함 총계	220	255	360	400	425
미국의 전투함 총계	288	271	296	287	294
미-중 간 전투함 차이	+68	+16	-64	-113	-131

자료: Congressional Research Service, 메리츠증권 리서치센터

산업기반 격차도 심각

이러한 가운데 미-중간 군함 건조를 위한 산업기반의 격차는 더욱 심각하다. 중국의 국영조선그룹인 CSSC(China State Shipbuilding Corporation)는 대외적으로 기존의 건조 역량을 연 1,900만 DWT에서 추가로 350만DWT 확장한다고 밝힌 바 있다. CSSC 산하의 여러 조선소들이 군함을 건조하는 사실을 감안하면, 미-중 간 조선산업 기반의 격차는 더욱 확대될 가능성이 있다.

더구나 상선들이 유사시에 해군 작전에 투입될 수 있는 가능성은, 조선산업이 쇠락한 미국 입장에서 더욱 불안한 요소이다. 이미 화물선을 활용한 해군 작전 훈련을 하는 모습이 관찰됐으며, 화물선에 컨테이너 박스로 위장한 순항미사일 발사대를 설치한 사례까지 발견됐다. 지난 2025년 4월, 미국이 중국의 선주/선사 그리고 선박에 대한 제재를 발표한 이유는 쇠락한 자국의 조선산업과 달리 건조량 기준으로 세계 1위인 중국 조선업의 해군 작전 활용 가능성을 어떻게든 견제하려는 의도이다.

그림2 컨테이너 위장용 순항미사일 발사대



자료: Congressional Research Service, 메리츠증권 리서치센터

근본 해결책을 위한 동맹국 협력 필요

연 평균 363억달러의 미국 전투함 발주 시장에서 동맹국인 우리나라와 일본 조선업체들의 협력은 필수적이며 수혜를 예상한다. 2026~30년 연평균 67억달러의 낙수효과를 확인할 전망이다. 이는, 미국 현지 조선소에서 그동안 미 해군의 요청에 미달한 작업량 중 선체(hull) 및 블록 납품을 가정한 결과값이다. 비대칭 전력인 콜롬비아급 핵추진탄도미사일 잠수함이나 항공모함 등의 외주 가능성은 배제했으며, 전투체계나 시스템에 대한 수주의 가능성도 단기적으로는 배제한 보수적인 추정치이다.

해군준비태세보장법의 조건을 달성하는 외국 조선소는 우리나라와 일본으로 좁혀지기 때문에, 팀코리아와 팀재팬이 낙수효과를 나눠가지는 방향성을 예상한다. 발의된 해군준비태세보장법은 NATO회원국이나 인도-태평양 지역에 미국과 상호방위조약을 체결한 국가로 제한한다. 건조비용은 미국내 조선소에서 건조되는 비용보다 저렴해야한다. 중국 회사나 중국 내 소재한 다국적 기업과의 관계도 없어야 한다.

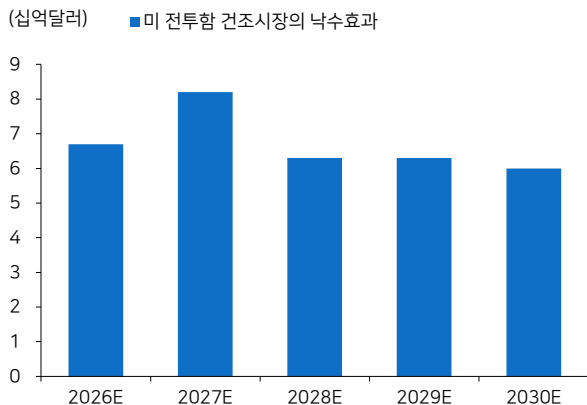
팀 재팬의 수혜시 가와사키중공업의 매력 상승

팀 재팬이 미국 전투함 건조 시장에 참여한다면, 가와사키중공업과 미쓰비시중공업의 수혜를 예상한다. 두 회사는 미국의 핵추진잠수함 건조 시스템처럼 해상자위대 소속 잠수함을 양분하여 건조해오고 있다.

미국의 함정 건조 프로젝트에서 발생하는 낙수효과 중 3분의 1을 팀 재팬이 수주하며, 물량을 양분한다면 가와사키중공업의 2026~30년 연평균 수주액은 1,085~2,037억엔을 기대할 수 있다.

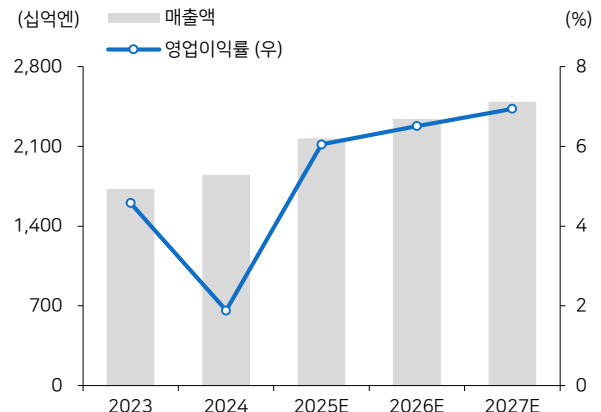
가와사키중공업의 회계연도 2025년에 대한 블룸버그 컨센서스 추정치는 매출액 2조 1,695억엔(YoY +17.3%), 영업이익 1,312억엔(YoY +276.6%), 영업이익률 +6.0%(YoY +4.1%p)이다. Base 시나리오상 연간 매출액의 7.2% 수준의 먹거리가 등장한 셈이다. 회계연도 2027년에 대한 추정치에 Base 시나리오의 미국향 군함 건조 사업을 더하면, ROE는 13.8%에서 약 16%로 상승할 수 있다.

그림3 우리나라와 일본 조선업의 낙수효과 예상



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 가와사키 중공업 연간 실적 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

생활소비재
Analyst 박종대

L'Oreal (ORFP)

세계 최대 화장품 브랜드 대기업의 위용

M&A를 통한 지속적 사업 규모 확대

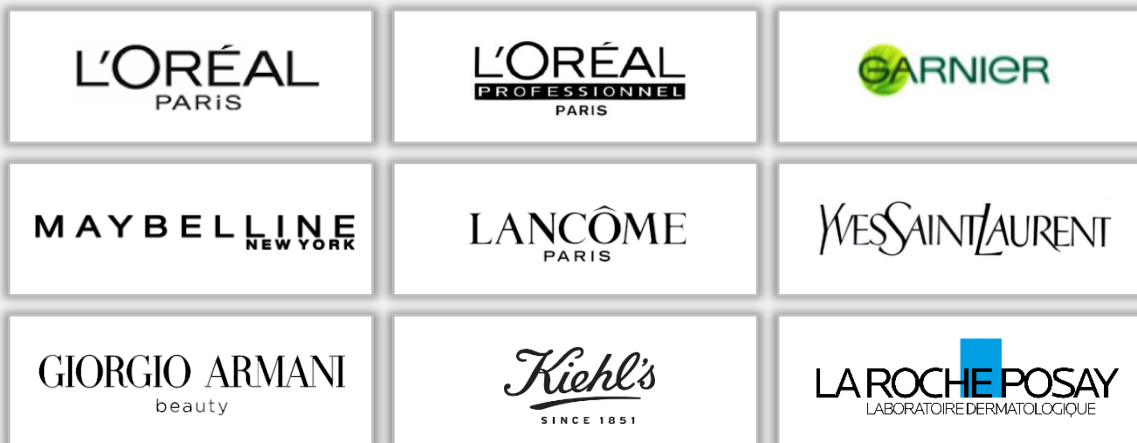
로레알은 M&A를 통해 소비자의 다양한 니즈를 충족시키고 기존 인프라와 시너지 효과를 내면서 견조한 매출 성장을 달성해왔다. 보유하고 있는 37개 브랜드 중 자체 브랜드 3개(로레알 파리/로레알 프로페셔널/케라스타스)를 제외한 나머지는 모두 인수 혹은 라이선스 계약을 통해 확보한 것이다. 1967년 랑콤을 시작으로 60여년간 40개 넘는 브랜드를 인수하며 매스부터 럭셔리까지 다양한 포트폴리오를 구축했다. 로레알은 시장 트렌드에 부합하는 브랜드를 적시에 인수하여 글로벌 브랜드로 성장시키는 전략을 취하고 있다.

자체적으로 신규 브랜드를 개발하는 것보다 이미 검증된 브랜드를 인수하는 것이 불확실성을 줄이고, 소비 트렌드를 유연하게 따라갈 수 있어 더 효율적이라고 생각하기 때문이다.

인지도 높은 브랜드를 확보하고 광범위하게 분포되어있는 인프라와 영업망을 결합, 매출 규모를 레벨업 시키면서 투자금을 회수하는 방식이다. 로레알은 2024년 기준 연매출 10억 유로(1.6조원) 이상인 브랜드를 9개 보유하고 있는데 이 중 7개 브랜드가 M&A를 통해 확보하고 리뉴얼, 마케팅, R&D 투자를 통해 글로벌 브랜드로 성장시킨 것이다

최근에는 향수 시장 성장, K-뷰티 흥행 트렌드에 맞춰 이속과 닥터지를 인수했다. 가장 핫한 패션 브랜드 미우미우, 자크뫼스와의 라이선스 계약도 완료했다. 한층 영역을 넓혀 글로벌 1위 스킨부스터 업체인 갈더마 지분 투자까지 단행하며 더욱 견고한 뷰티 브랜드 제국을 향해 나아가고 있다.

그림1 로레알: 연매출 10 억달러 이상 브랜드 9개 보유



자료: 로레알, 메리츠증권 리서치센터

균형잡힌 브랜드 포트폴리오 효과

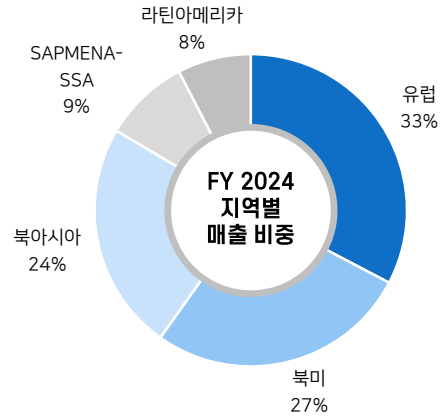
완벽에 가까운 브랜드 포트폴리오는 회사의 실적 가시성을 보장함과 동시에 시장 변화에 유연한 대응을 가능하게 한다. 2024년 로레알 매출은 5.1% 성장하며 시장 성장률 4.5%를 아웃퍼폼했다. 지난 10년 연평균 성장률을 보아도 시장 성장률을 크게 앞선다. 영업이익률은 최초로 20%를 돌파했는데, 모든 카테고리에서 영업이익률 20%를 넘겼다.

지역별로는 주력 시장인 미국과 중국의 소비 부진에도 불구하고 유럽과 라틴아메리카, SAPMENA-SSA지역의 실적 기여도가 커지면서 실적은 역대 최대치를 경신했다. 카테고리별로는 Consumer(매스)를 제외한 모든 카테고리에서 시장 성장률을 앞지르며 안정적인 성장을 이어가는 모습이 인상적이다.

특히 더마 코스메틱의 성장이 눈에 띈다. 로레알의 더마 카테고리 매출은 10년간 연평균 15.5% 성장했으며 동기간 매출 비중은 7.4%에서 16.2%까지 상승했다. 다른 카테고리가 부진한 시기 전사 매출 성장을 견인했다. 2024년 스킨케어 시장 Top 5 브랜드에 라로슈포제(3위)/세라베(5위) 기록했다. 라로슈포제 매출은 30억 유로에 근접했는데, 미국에서 특히 고성장했고, Mela B3가 크게 히트했다. 세라베 매출은 20억 유로를 돌파했다. 인수 당시 대비 14배 성장이다. 미국 토탈 스킨케어 부문 1위를 기록했다.

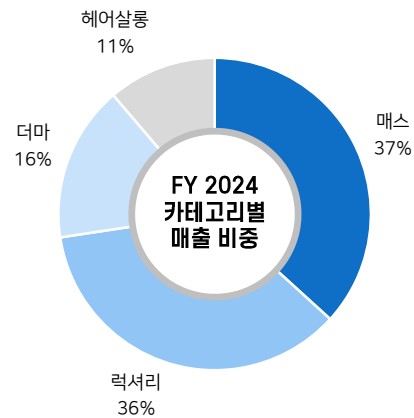
향수와 헤어케어 또한 지난해 두자릿수 성장하며 기대주로 부상했다. YSL/발렌티노/아르마니/이솝/케라스타스 등 브랜드가 활약 중이다. 적극적인 M&A를 통한 균형잡힌 브랜드 포트폴리오 구축 없이는 불가능한 일이다.

그림2 로레알 지역별 매출 비중



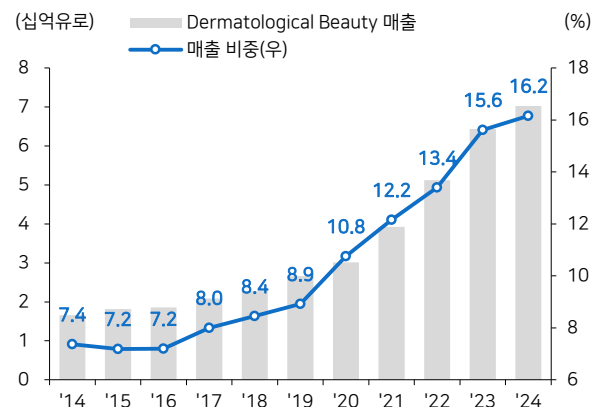
자료: 로레알, 메리츠증권 리서치센터

그림3 로레알 카테고리별 매출 비중



자료: 로레알, 메리츠증권 리서치센터

그림4 로레알 더마 매출 규모와 매출 비중



자료: 로레알, 메리츠증권 리서치센터

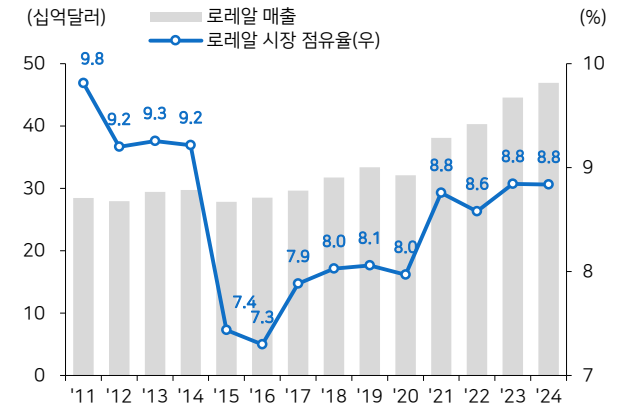
밸류에이션 정상화 가능

로레알은 철저한 균형 전략으로 실적 변동성을 최소화하면서 견조한 외형 성장세를 이어가고 있다. 지속적으로 가이드언스를 지키는 것도 고무적이다. 이러한 글로벌 균형 전략에 따른 높은 실적 가시성은 로레알만의 차별적인 밸류에이션 프리미엄 요인이다.

1분기 실적에서 북아메리카(매출 비중 27%) 매출 감소 전환 아쉬움이나 신흥 지역(동남아/중동 및 아프리카) 고신장(YoY 12%)은 가이드언스 달성 가시성을 높이는 요인이다. 특히 주목할 부분은 북부 아시아(매출 비중 24%) 성장률 회복이다. 중국 시장은 단단한 내수 소비를 바탕으로 화장품 소비 회복 가능성도 높아지고 있다. 중국 시장 점유율 1위 로레알의 실적 모멘텀이 기대된다.

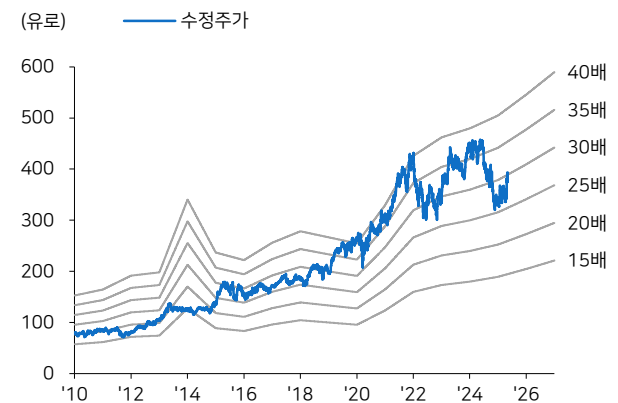
2010년 이후 로레알 주가는 지속적인 밸류에이션 레벨업 국면에 있다. 2010~14년 12MF PER 20배를 상단으로 움직였고, 2015년~2019년 중국 모멘텀 구간에서는 30배, 2020년 이후 코로나19 시기를 지나면서 35배~40배까지도 밸류에이션을 올렸다. 전술한 바와 같이 온라인 채널로 확장, 더마 카테고리 확대 등 시대의 변화와 수요에 가장 능동적으로 대응하면서 글로벌 화장품 시장 점유율을 높이고 있기 때문이다. 현재 로레알 주가는 12MF PER 29배로 단기 하단을 약간 넘어선 상태다. 2025년 중국 소비 회복 가능성을 감안하면 실적 개선 폭은 예상보다 클 수 있으며, 밸류에이션도 35배 이상으로 정상화될 가능성이 크다.

그림5 로레알 매출 및 글로벌 시장 점유율 추이



자료: 로레알, 메리츠증권 리서치센터

그림6 로레알 주가와 12MF PER 밴드



자료: 로레알, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

메리츠 유니버스

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
엔비디아 (NVDA US) Analyst 김선우	미국	<ul style="list-style-type: none"> 지속되는 고성능 학습 수요(NVL 비중 증가)에 더해 추론용 제품군 수요(B40 등) 또한 빠르게 확산 중 컴퓨텍스 2025 1) 차세대 AI 칩 'B300', AI 슈퍼 컴퓨터 'DGX Spark' 등 신제품 차질없는 출시 강조, 2) 외부 ASIC/CPU를 기존 엔비디아 제품과 연결 가능한 NVLink Fusion 공개로 엔비디아 생태계 강화 예정 5/29 실적발표 예정. 아랍에미레이트, 한국 정부 등 디지털 주권을 강화하고자 하는 소버린 AI와 데이터센터 확장은 장기 성장 동력 	4,369.3	반도체	18	23
일라이 릴리 (LLY US) Analyst 김준영	미국	<ul style="list-style-type: none"> 경구 GLP-1 비만 치료제 Orforglipron 당뇨 임상 3상 결과 ADA 2025에서 발표 예정 앞서 언론 통해 결과 일부 공개, 세부 데이터 발표 예상 	922.9	제약/바이오	-19	-12
맥도날드 (MCD US) Analyst 김정욱	미국	<ul style="list-style-type: none"> 2분기 주당 1.77달러 배당금 지급 확정 5달러 맥밸류 세트 판매 연장, '마인크래프트 해피밀' 및 신제품 치킨스트립 출시 등 새로운 마케팅 전략 도입 2025년 1,800개 매장 순증 통해 시스템 매출 2% 이상 성장 기여 예상, 올여름 미국 내 37만 명 고용 계획으로 단기 수요 회복 기대 	307.0	소비재	-1	22
스포티파이 (SPOT US) Analyst 김민영	미국	<ul style="list-style-type: none"> 음악 스트리밍 뿐만 아니라, 팟캐스트, 오디오북 등 콘텐츠 확대, 프리미엄 플랜 등을 준비 중 2024년 미국에 이어, 이르면 6월부터 유럽과 남미 지역 구독료 월 1유로 인상 계획 슈퍼팬 맞춤형 서비스 제공에 주력. 프리미엄 구독 서비스 출시를 통한 ARPU 상승 가능성 	183.0	엔터	5	112
GE버노바 (GEV US) Analyst 문경원	미국	<ul style="list-style-type: none"> 미국 이외 중동에서도 데이터센터 본격화. 이들의 전력원은 가스 터빈 활용 가능성 높음 2025년 하반기 가스 터빈 마진 개선세 주목 	172.0	유틸리티	25	162
어플라이드 머티리얼즈 (AMAT US) Analyst 김동관	미국	<ul style="list-style-type: none"> 미세화 및 GAA, BSD 등 신기술 도입, 첨단 패키징 중요도 상승으로 장비 TAM 확대 2nm 등 선단 공정 초과 수요로 추가 투자 기대감 유효 중국 실적 역성장 불구 대만, 한국향 실적 성장 지속. 밸류 에이션은 대중국 규제 우려 반영 	172.5	반도체	4	-29
코인베이스 (COIN US) Analyst 조아해	미국	<ul style="list-style-type: none"> 디지털 형태이기만 한다면 거래 가능한, 신뢰성 높은 플랫폼 (콜드월렛 저장 비율 약 98%) 발행사 Circle과 함께 USDC 생태계를 구축, 미국의 우호적인 디지털 자산 정책 변화 속 구조적 수혜 누릴 수 있음 향후 은행업 인가 받을 시, 매출구조 다변화 기대 가능 	91.5	금융	26	11

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
샤오펑 (XPEV US) Analyst 김준성	미국	<ul style="list-style-type: none"> 5/21 실적발표, 1Q25 매출 158.1억위안(+141.5% YoY), 순손실은 6.6억위안으로 2Q20 이후 최저치 판매 증가, 원가 절감 효과로 차량 마진 10.5% (+5%p YoY). 전체 마진은 사상최고 15.6% (+2.7%p YoY) 2Q25 출시 P7+모델부터 자체 추론 칩 Turing AI 탑재 → 원가 절감, 비용 효율화로 수익성 개선 가속화 기대 	26.0	모빌리티	0	144
로켓 랩 (RKLB US) Analyst 정지수	미국	<ul style="list-style-type: none"> 미국 공군 연구소의 우주 운송 임무에 Neutron 선정 우주 신약 연구 기업 Varda Space의 궤도 운송, 위성 플랫폼 제조, 회수를 성공적으로 완수. 수직 통합 역량 입증 	16.0	우주	14	504
로레알 (OR FP) Analyst 박종대	프랑스	<ul style="list-style-type: none"> 1Q25 매출 시장 기대치 상회, 전 사업부 매출 성장, 중국 회복과 함께 유럽/신흥시장 고성장 지속 브랜드/지역별 균형 전략으로 가이던스 부합하는 견조한 외형 성장세 긍정적 중국 화장품 소비 회복 시그널 확인, 중국 시장 1위 업체로 실적 모멘텀 기대 	310.4	화장품	0	-17
프리즈미안 (PRY IM) Analyst 장재혁	이탈리아	<ul style="list-style-type: none"> 1Q25 실적, EBITDA 컨센서스 5% 상회, 2025 가이던스 상단 달성 자신감 표명 전력망 관련 수주잔고 최대 규모, 신규 케이블포설선 '모나리자' 4월부터 투입 2H25 英 National Grid 590억 파운드 HVDC 프레임워크 + 유럽 추가 발주 모멘텀 	25.1	전기 장비	13	-9
샤오미 (1810 HK) Analyst 김준성	홍콩	<ul style="list-style-type: none"> 5/27 실적발표 예정, 1Q25 전기차 인도량 7.6만대. (2025년 전기차 인도량 목표 35만대) 오는 6월, Xiaomi EV 제2공장 완공 및 첫 SUV 모델 YU7 출시 예정 최근 베이징 2공장 인접 부지에서 3공장 건설도 시작됨 	232.6	IT	11	190
CATL (3750 HK) Analyst 노우호	홍콩	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 명실상부 1위 배터리 기업의 홍콩 증시 신규 상장 상장으로 조달한 최대 7조원의 재원은 헝가리 공장에 사용 예정. 탄탄한 내수 수요에 이은 해외확장으로 후발 배터리 기업들과의 격차를 벌릴 것 홍콩 증시 상장 이후 단기 주가 과열 논쟁 여전하나, 양호한 재무 건전성으로 추가 성장성 확보. 부채비율 67%, ROE 23%는 상대적 고평가 영역의 국내 배터리 기업들과의 적정 주가 논쟁 가속화될 점 한국 피어 그룹과 비교시 멀티플 저평가. EV/EBITDA 기준 LGES 20배, SK이노베이션이 14배인 점을 감안하면 CATL의 12배 수준은 장기 관점으로 매력적 	221.5	이차전지	n.a	n.a
아케소 (9926 HK) Analyst 김준영	홍콩	<ul style="list-style-type: none"> 높아지는 PD-1 x VEGF 이중항체 면역항암제 관심도 ASCO 2025에서 추가적으로 업데이트될 임상 3상 HARMONi-3 결과 	12.8	제약/바이오	-16	124

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
탁보그룹 (601689 CH) Analyst 이지호	중국	<ul style="list-style-type: none"> 자동차 부문(경량 세시, 열관리 등)의 Tesla, BYD, Xiaomi 등 EV 향 공급 다각화 및 추가 성장을 위한 해외 생산기지 확보에 3억달러 투입 예정 로봇 부문의 성장세 아쉬우나, 연말 고객사의 본격 양산 돌입에 따른 실적 성장 예상되며, 액츄에이터 외 추가 라인업 출시를 통한 포트폴리오 다변화 긍정적 	16.6	산업재	0	32
코나미 (9766 JP) Analyst 이효진	일본	<ul style="list-style-type: none"> <efootball> 등 라이브서비스 견조 8월 28일 <메탈기어 솔리드 델타: 스네이크 이터> 발매 예정 	27.7	소프트웨어	0	80
가와사키중공업 (7012 JP) Analyst 배기연	일본	<ul style="list-style-type: none"> 2026년 미국 전투함 건조시장에서 동맹국으로 낙수효과가 확인되면, 팀 재팬으로 수혜 예상 업체 미국 전투함 건조시장에서 동맹국(한국과 일본)에 맡길 외주 규모는 연 평균 67억달러로 예상 2024년 1.8조엔의 매출액을 기록했던 회사에 1,085억엔 ~ 2,037억엔의 새로운 매출액이 이르면 2028년부터 더해질 수 있다는 기대감 형성 가능 트리거는 미국의 해군준비태세보장법의 통과 여부 	15.3	군함	9	59
니토 보세키 (3110 JP) Analyst 양승수	일본	<ul style="list-style-type: none"> 산업용 유리 섬유 제품, 특수 화학 및 의료 제품 제조·판매. 그 중 저유전율 유리 섬유용 천 시장은 동사 포함한 소수 업체들 과점 중 M6 등급 이상의 CCL 기준 충족 유리 섬유 실 제조 가능 기업은 글로벌 기준 동사 포함 단 2곳 CoWoS용 FC-BGA 사용 T-Glass용 유리 섬유 독점 공급 	1.6	산업재	7	-41

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터 (5월 23일 종가 기준)

이진우의 투자 에세이

이진우 센터장/자산배분

종이의 시대에서 AI시대까지. 매개체(플랫폼)가 주도주일 것

정보 전달의 방식은 끊임없이 진화해왔다. 과거 신문이 텍스트 중심의 깊이 있는 정보를 제공했다면, 인터넷은 실시간성과 접근성을, 유튜브는 영상의 몰입감을 통해 대중의 정보 소비를 변형시켰다. 이제는 숏폼 콘텐츠가 새로운 패러다임으로 자리 잡으며 정보 전달의 주도권을 쥐고 있다. 특정 세대의 단순한 유행을 넘어 주류가 된 모양새다.

신문은 19세기와 20세기 초반 사회적 담론의 중심이었다. 심층 보도와 분석을 통해 대중의 지식 기반을 형성했다. 하지만 인터넷의 등장으로 정보의 속도와 양이 폭발적으로 증가했다. 1990년대 중반, 인터넷 사용자가 전 세계적으로 1,600만 명에 불과했지만, 2023년에는 약 54억 명(전 세계 인구의 67%)이 인터넷을 사용하고 있다. 정보는 더 이상 전문가의 전유물이 아니게 되었고, 누구나 생산하고 공유할 수 있는 공간으로 탄생했다.

유튜브는 2005년 등장 이후 시각적이고 몰입감 있는 콘텐츠로 정보 전달의 판을 바꿨다. 2025년 기준, 유튜브는 월간 활성 사용자가 27억 명에 달하며, 교육, 엔터테인먼트, 뉴스 등 다양한 주제의 콘텐츠를 제공한다. 다만 지속력은 오래가지 못했다. 긴 영상의 시대가 저물고 있기 때문이다. Pew Research에 따르면 유튜브 이용자들의 콘텐츠 평균 시청 시간은 10분 미만으로 줄어들고, 좀더 빠르고 간결한 콘텐츠를 선호한다(2024년 기준).

숏폼은 이러한 변화를 잘 파고들었다. 틱톡, 인스타그램 릴스, 유튜브 쇼츠와 같은 플랫폼을 통해 폭발적으로 성장했다. 2024년 틱톡의 글로벌 사용자 수

는 15억 명을 돌파했으며, 이들 중 70% 이상이 15~60초 길이의 영상을 주로 소비한다. 숏폼의 성공 요인은 크게 3가지로 요약된다.

첫째, 주의 시간의 감소다. 마이크로소프트의 연구에 따르면, 인간의 평균 주의 지속 시간은 2000년 12초에서 2015년 8초로 줄어들었다. 스마트폰과 멀티태스킹 환경은 이를 더욱 가속화했다. 숏폼은 이 짧은 주의력을 겨냥해 빠르게 핵심 메시지를 전달한다. 흡사 도파민 중독과 유사하다.

둘째, 기술적 요인이다. 5G와 같은 네트워크 고도화로 고화질 영상을 짧은 로딩 시간에 스트리밍할 수 있게 되었고, 스마트폰의 보급률은 2023년 기준 전 세계적으로 85%에 달한다. 이는 숏폼의 접근성과 확산 속도를 높였다.

셋째, 알고리즘의 힘이다. 틱톡과 같은 플랫폼은 AI 기반 추천 시스템을 통해 사용자 맞춤형 콘텐츠를 제공한다. Sensor Tower에 따르면 틱톡의 'For You' 피드는 사용자의 시청 기록과 상호작용을 분석해 관심사를 예측하며, 사용자의 평균 앱 체류 시간을 1일 약 95분으로 끌어올렸다고 주장한다(2024년 기준).

물론 한계도 있다. 간결함과 직관성이 장점이지만 짧은 형식은 복잡한 맥락이나 심층적 논의를 담기에 부족하다. 그럼에도 숏폼은 소비 산업에서 핵심적 매개체로 자리잡고 있다. 단점보다 장점이 많은 탓이다.

산업의 영향력은 이미 작동 중이다. 숏폼의 성장이 전통 모바일 게임시장을 흡수하고 있으며, 음원시장 역시 숏폼을 통해 유명해져야 앨범(ex. 아이돌)을 발매할 정도로 숏폼은 리스머스 시험지 역할을 하고 있다. 화장품 역시 마찬가지다. 최근 국내 화장품이 미국뿐만 아니라 유럽, 아시아 지역에서 빠르게 성장하고 있는 것도 숏폼의 영향력이 절대적일 정도다.

우리는 또 다른 변화를 준비해야 한다. 숏폼은 정보 전달의 새로운 표준으로 자리 잡았지만, 이는 또 다른 전환의 전조일 뿐이기 때문이다. AI 기술의 발전은 정보 전달의 다음 단계를 예고한다. AI 기반 챗봇, 가상 아바타, 개인화된 콘텐츠 생성기는 이미 우리의 정보 소비 방식을 바꾸고 있다. 예를 들어, Open AI 의 ChatGPT, xAI의 Grok과 같은 AI는 실시간으로 사용자 맞춤형 답변을 제공하며, 텍스트, 음성, 심지어 시각적 콘텐츠를 생성해 정보 전달의 효율성을 극대화한다.

미래에는 AI가 숏폼을 넘어, 사용자의 맥락과 감정을 실시간으로 반영한 초개인화된 정보 전달 매체로 진화할 가능성이 크다. 2025년 현재, 전 세계 AI 시장 규모는 1,900억 달러에 달하며, 2030년까지 1조 달러를 초과할 것으로 전망된다. AI가 단순한 도구를 넘어 정보 생태계의 핵심으로 자리 잡을 것임을 시사한다.

시장에는 그 후보군들의 치열한 경쟁이 시작되고 있다. ‘AI플랫폼 시장의 어머니’로 불리는 팔란티어부터, ChatGPT의 창시자인 Open AI 등 전통 빅테크들의 지배력을 위협 중이다. 애플, 메타를 비롯한 전통 강자들의 주가 흐름이 요즘 예전 같지 않은 이유다. 어쩌면 지난 10년간 우리가 애플의 시대에 살았다면, 향후 10년 새로운 AI 플랫폼을 장악하는 기업의 시대가 될 것임은 분명하다. AI S/W 플랫폼 강자들을 포트폴리오에 넣어두고 갈 필요가 있는 이유다.

주식 월간 캘린더

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

월	화	수	목	금	토
1	2	3	4	5	6
ASCO (미국임상종양학회) 한국 5월 수출	중국 휴장 (단오절) 키스트론 상장(코)			ECB 통화정책회의	미국 5월 고용
8	9	10	11	12	13
	Apple WWDC	링크슬루션 상장(코)	미국 5월 CPI 지씨지농 상장(코)		ADA (미국당뇨병학회)
15	16	17	18	19	20
ADA (미국당뇨병학회)		BOJ 금융정책결정	중국 6.18 쇼핑 축제	미국 휴장 (노예해방기념일) 6월 FOMC	미국 선물 만기 미국 옵션 만기 미국 지수 리밸런싱
22	23	24	25	26	27
		NATO 정상회의			
29	30				

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, 배포 될 수 없습니다.