

알리바바 리턴즈

1. 이달의 추천종목

2. 시장별 View Point

3. Cover Story

중국 기술주 재평가의 시간

4. 이달의 이슈

- ① 미국 시장 색깔 변화와 새 주도주의 윤곽
- ② 계절성 투자

5. 이진우의 투자 에세이

기술 전쟁의 포트폴리오, '리셋'하라

6. 주식 월간 캘린더

Alibaba.com

Alibaba Group Holding

HSCEI: 9988

140.40 HKD (MoM +60.83%)

(홍콩달러)



이달의 추천종목

돌아온 중국! 글로벌 테크 확산기

딥시크 부상으로 중국 기술주에 대한 재평가 진행 중




향후 중국 국내 AI 생태계 구축이 가속화 될 것이며 응용 분야에서 먼저 성과를 낼 것으로 기대
응용 분야에 강한 알리바바, 샤오미, 텐센트 추천

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
브로드컴 (AVGO US)	S&P500	<ul style="list-style-type: none"> AI 상품화와 사용 확산은 Capex 확대를 필요로 함 AI 사용(추론) 및 통신 네트워크 하드웨어의 강자 AI H/W 효율화 S/W인 VMware 사업 성장 중 	1,462	IT	-11	71
클라우드플레이어 (NET US)	Nasdaq	<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	21	54
코닝 (GLW US)	S&P500	<ul style="list-style-type: none"> 세계적 기술력의 소재 기업. 광케이블, 유리기판 사업 AI DC 거대화, AI 트래픽 확대 하드웨어 수혜주 4Q24 AI DC향 광케이블 매출액 93% 성장 	63	IT	-5	62
알리바바*** (9988 HK)	HSCEI	<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 	480	경기소비재	62	90
샤오미 (1810 HK)	HSCEI	<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 	236	IT	39	291
텐센트 (700 HK)	HSCEI	<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 	850	커뮤니케이션	29	79
삼성바이오로직스 (A207940)	KOSPI	<ul style="list-style-type: none"> CDMO 시장 확대 생물보안법 등 미국의 중국 견제 반사수혜 	82	헬스케어	6	42
SK이노베이션 (A096770)	KOSPI	<ul style="list-style-type: none"> 올해부터 SK이노베이션 E&S 사업 실적 연간 기준 반영 러시아-우크라이나 종전 협상과 함께 값싼 러시아산 원유 도입 기대, 정제마진 개선 가능성 트럼프 시대 LNG 발전소 운영(SK E&S) 가치 재평가 	20	에너지	4	7
삼성중공업 (A010140)	KOSPI	<ul style="list-style-type: none"> LNG 물동량 증가에 부유식 LNG생산설비(FLNG) 개선 경쟁사와 달리 해양 플랜트 사업 가치 후행적으로 반영 	13	산업재	14	80
카페24 (A042000)	KOSDAQ	<ul style="list-style-type: none"> 전 세계 최초 유튜브 쇼핑 전용 스토어 개설 기능 출시 유튜브 쇼핑 총거래액(GMV) 성장 본격화 	1.3	IT	38	107

주: 2025. 2. 21 종가 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

시장별 View Point

지역	이슈 및 의견	매우 좋음 ← → 매우 나쁨
미국  M7 → non-M7 글로벌 투자전략-선진국 Analyst 황수욱	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 딥시크 모먼트 이후 AI 주도주 색깔 변화, AI S/W 기대 확산 ▪ 연초 이후 Magnificent 7 < M7 제외 S&P500 ▪ 2월 엔비디아, 3월 브로드컴 실적발표 전후 AI H/W 투자심리 회복 기대 ▪ Magnificent 7 비중 점진적 축소 전략 선호 ▪ AI S/W의 확산, AI H/W도 '추론(사용)' 중심의 포트폴리오 구성 필요 ▪ AI H/W 심리 회복 구간에서 non-M7 선호; 브로드컴, 전력 인프라 ▪ 팔란티어 중심의 AI S/W로의 전환 추세 추종, 테슬라 관심 유지 	
중국  중국 기술주 재평가 시간 글로벌 투자전략-신흥국 Analyst 최철화	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 중국 기술주 중심의 투자 의견 유지 ▪ 현재 12개월 예상 PER 기준 중국증시는 11배로 미국의 22배보다 낮아 추가 상승 여력 존재 ▪ 3월 5일 양회에서 중국은 미국 관세 전쟁에 대비해 '확장적 재정 + 통화 완화'의 부양 기조 유지 예상. 또한 산업 고도화를 위해 'AI+' 전략을 강화할 것인데 이는 기술주에 유리 ▪ 다만 최근 주가 급등 환경에서 3월부터 발표될 경제지표의 부진, 4월 초 더 강화될 미국의 대중 관세정책 등이 단기 조정요인으로 작용 예상 	
국내  조롱이 극에 달했을 때 투자전략 Analyst 이수정	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 악화일로의 경제 체질로 인해 부양적 재정정책 및 통화정책 필요 ▪ 3월 호재 <ol style="list-style-type: none"> 1) 하반기 NAND 가격 반등 전망(레거시 메모리 회복 기대) : 반도체 주가는 메모리 가격에 6개월 선행 2) 헌법재판소 탄핵심판 판결로 인한 정치적 불확실성 해소 가능성 : 국가 위험 프리미엄이 낮아지고 정책 동력이 강해져 주식시장으로의 자금 유입 기대 3) 3월 31일 공매도 재개 : 단기적으로 변동성 확대 가능하나, 전반적인 유동성 개선에 따른 증시 활성화 전망 ▪ 추천: 삼성바이오로직스, SK이노베이션, 삼성중공업, 카페24 	

섹터	이슈 및 의견
<p>경제</p> <p>트럼프 트레이드 악화 가능성을 높게 보는 이유</p> <p>경제분석 Economist 이승훈</p>	<div>  </div> <ul style="list-style-type: none"> Full Trump에 대한 우려가 갈수록 완화될 가능성; 금리 안정화 요인 <ul style="list-style-type: none"> - 재정적자 확대 → 정부효율부 역할 확대 + 의회 지출 축소 노력 병행 - 연준 독립성 문제 → 독립성 인정. 미 국채 10년 금리하락에 관심 - 대규모 이민자 추방 → 소재파악, 비용/제도 문제 등 여러 한계점 노정 - 관세 → 불공정 무역관행 시정, 정부 세수 확대보다는 “협상 수단” <ul style="list-style-type: none"> → 4월 초까지는 금융시장이 관세 관련 뉴스에 민감할 것이나, 결과적으로 최초로 우려했던 바에 비해 온건한 형태일 가능성 한편, 올해 상반기 중 주요국 통화정책 차별화 지속 <ul style="list-style-type: none"> - 연준은 물가안정 확인 이후 6월에 가서야 금리인하 재개 - ECB는 3, 4, 6월 연쇄 인하. 한국은 2, 5, 8월 인하가 기본 시나리오
<p>채권</p> <p>미국채 저평가 vs 한국채 고평가</p> <p>채권전략 Analyst 윤여삼</p>	<ul style="list-style-type: none"> 미국 트럼프 트레이드 + 양호한 경제 + 고물가 부담 = 금리 인하 기대 후퇴 & 미국채 10년 4.5% 이상 급등 <ul style="list-style-type: none"> - 일론 머스크(DOGE) 미국 정부지출 축소 → 정부부채 감소 선언 - 미국 무리한 재정감소를 대체 하반기 금리인하 기대 살아날 것 - 미국채10년 4.5% 이상 매수영역, 상반기 4.0%까지 타겟 국내 경기위축 및 정치적 혼란 과도한 인하 기대, 고평가 인식 <ul style="list-style-type: none"> - 2월 금리인하 실시 이후 2분기 추가 인하 의심 늘어날 것 - 향후 추경실시 같은 재정정책 우려, 국고10년 3.0% 반등 가능성 추천: 미국 장기채 ETF: ZROZ-US, 미국 회사채 ETF: LQD-US
<p>외환</p> <p>다시 강달러</p> <p>FX/원자재 Economist 박수연</p>	<ul style="list-style-type: none"> 달러/원 3월 예상밴드: 1,420 ~ 1,475원 트럼프 대통령 취임 후 환율은 관세 정책이 좌우 <ul style="list-style-type: none"> - 관세 부과 → 수출 둔화 → 경기 악화 → 환율 상승 (강달러) 따라서 현재 예정된 이벤트 중 4월 1일 이후의 상호관세가 가장 중요 <ul style="list-style-type: none"> - 시일이 가까워질수록 관세 부과 경계감이 커지며 환율 상승 예상 다만, 가능성은 낮으나 3월 중 관세 철회가 논의된다면 약달러 불가피 <ul style="list-style-type: none"> - 이 경우 앞으로 금리 인상이 예정된 데 비해 아직 싼 엔화 매수 추천

Cover Story

글로벌 투자전략 - 신흥국
Analyst 최철화

중국 기술주 재평가의 시간

딥시크 부상 = 중국판 스푸트니크 모멘트

올해 연초 중국의 AI 스타트업인 딥시크의 부상이 중국판 스푸트니크 모멘트로 불리고 있다.

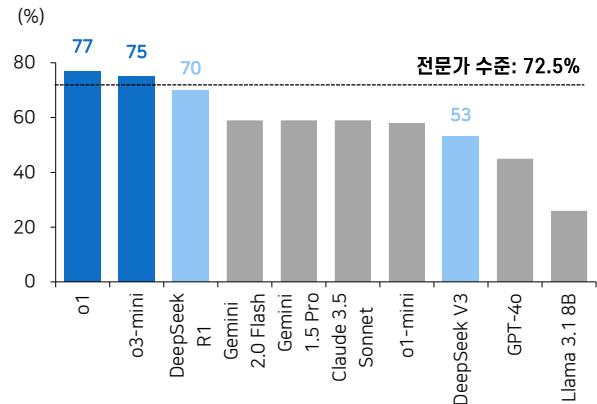
“스푸트니크 모먼트(Sputnik Moment)”는 1957년 소련이 세계 최초의 인공위성 스푸트니크 1호를 발사했을 때, 미국이 충격을 받고 과학기술 혁신을 가속화한 사건이다. 이는 미소 간 우주 경쟁을 본격화하는 계기로 되었다.

중국 기업 딥시크는 미국 정부가 고성능 반도체 칩의 중국 수출을 강력하게 통제하는 환경에서, 아키텍처 수정을 통해 낮은 비용으로 글로벌 선두 AI 모델과 비슷한 성능을 만들어 냈다. 이는 중국 기업의 기술적 도약과 글로벌 영향력을 상징하는 중요한 이벤트라는 점에서 중국판 스푸트니크 모멘트로 불린다.

딥시크의 부상은 중국이 자체 국산 AI 생태계를 구축하는 전환점으로 작용하고 있다. 구정 연휴가 지나고 화웨이, 알리바바, 텐센트 등 빅테크들은 물론, 차이나 모바일 등 국영 기업들도 앞다투어 딥시크 모델을 탑재하고 활용하기 시작했다. 비야디도 자사의 고급 전기차 모델에 딥시크를 활용해 자율주행 서비스를 제공하겠다고 밝힌 바 있다.

게다가 중국은 미국에 비해 기술 응용에 강한 편이다. AI 생태계 개화로 올해 중국에서 휴머노이드 로봇 양산 기대감이 커지고 있다.

그림1 딥시크 성능: GPQA(전문지식 평가) 기준



주: GPQA: Graduate Level Google Proof, 박사학위 레벨 전문가는 해당 테스트에서 평균 65% 정확도를, 비전문가는 34% 정확도 수준을 보임

자료: Artificial Analysis, 메리츠증권 리서치센터

정책당국의 규제 완화 기대감도 솔솔

17일 시진핑 국가주석이 중국 빅테크 기업가들과 좌담회를 가지면서 빅테크를 비롯한 민간 기업에 대한 규제 완화 기대감을 높였다.

이번 좌담회가 의미가 있는 이유는 중국 정부가 ‘20년 말부터 강화해 왔던 빅테크에 대한 규제 강화 기조가 전환점을 맞이할 수 있다는 기대 때문’이다.

시진핑 주석은 좌담회에서 ‘선부가 공동부유를 이끌어야 한다’고 발언했다. 이는 공동부유도 중요하나, 지금은 성장이 더 중요함을 강조한 것으로 풀이된다. 또한 중국 빅테크 규제의 시작을 알렸던 마윈 회장이 이번 좌담회에 참석한 것도 상징적인 의미를 지닌다.

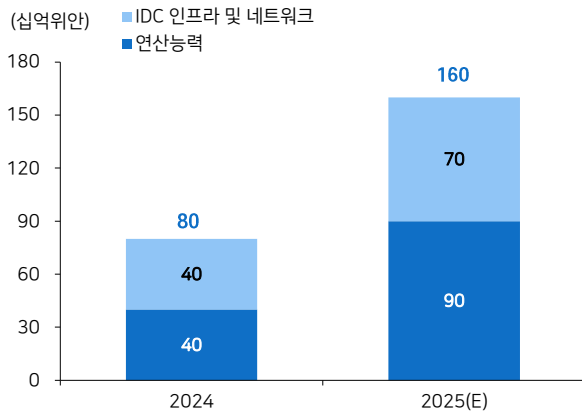
빅테크 기업들의 AI 산업 투자 확대

딥시크의 부상 및 정책 기조의 변화로 중국기업들의 AI 투자가 늘고 있다. 세계적으로 유명한 틱톡의 모회사인 바이트댄스는 올해 AI 산업에 작년의 2배인 32조원을 투자하겠다고 밝혔다.

알리바바의 CEO도 최근에 있는 실적 컨퍼런스에서 인공지능의 중요성을 강조하며 향후 3년간 클라우드와 AI 인프라 구축에 지난 10년간 지출총액보다 더 큰 금액을 투자하겠다고 강조했다.

이렇게 되면 텐센트, 바이두 등 기타 중국의 빅테크들도 투자를 늘릴 수 밖에 없으며, 궁극적으로 중국 내 로컬 AI 인프라 구축 가속화와 응용 수요 확대, 미국과의 기술 격차 축소로 이어질 수 있다.

그림2 중국 빅테크 바이트댄스의 '24-25년 AI 투자 계획

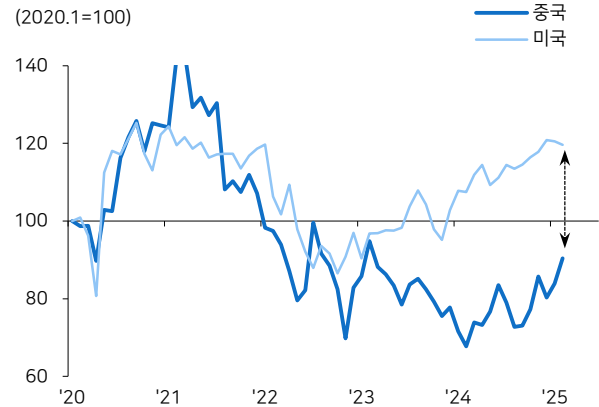


자료: 메리츠증권 리서치센터

중국 기술주에 대한 재평가의 시간

기존 디스카운트 요인들이 약화되면서 전세계에서 중국 기술주에 대한 재평가들이 이루어지고 있다.

그림3 중국과 미국의 12MF P/E: 디커플링 축소



주: MSCI 지수 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

〈그림 3〉처럼 '23년부터 미국과 중국 주식시장이 차별화 흐름을 보였다. 미국은 양호한 경기와 엔비디아 등 글로벌 AI 선두기업에 힘입어 12개월 예상 PER이 22배까지 상승했지만, 중국은 내수 부진과 신성장 동력 부재로 9배 전후로 저평가 받았다.

그러나 딥시크의 등장으로 중국의 기술적 도약이 재평가되며 미-중간 증시 밸류에이션 격차 축소가 진행 중이다. 최근 반등에도 중국증시의 12개월 예상 PER은 11배로 미국의 22배 대비 낮아 추가 상승 여력이 있다.

중국판 M7은 누가될까?

미국에서 증시 상승을 견인하는 아름다운 7개 종목인 M7이 있는 것처럼 중국판 M7에 대한 토론도 분분하다.

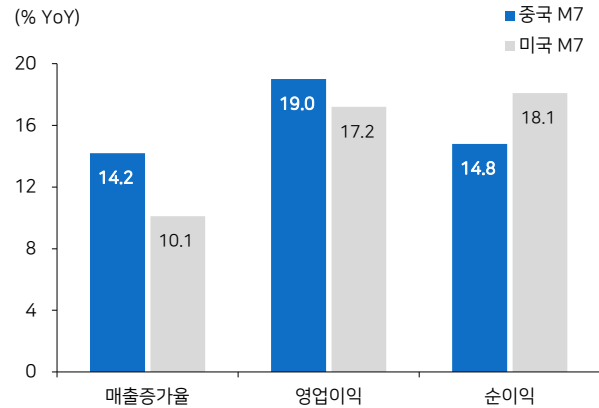
필자는 외국인도 자유롭게 매매 가능한 홍콩 주식 시장에서 1) 중국의 기술산업에서 리더 역할을 하는 상장사 중, 2) AI 산업 확대에 실적이 개선될 수 있는 기업을 선택 기준으로 중국판 M7을 구성해 보았다. 이들로써 <표 1>에 정리한 텐센트, 샤오미, 비야디, 메이판, SMIC 및 레노버이다.

표1 중국판 M7과 투자포인트		
종목 (코드)	시가총액 (조원)	투자포인트
텐센트 (700 HK)	888	전세계 1위 게임 기업, AI 활용을 통해 동영상·게임 사업의 수익성 향상이 기대되며, 클라우드 매출 성장도 기대
알리바바 (9988 HK)	492	중국판 아마존. AI 산업 투자 확대 및 클라우드 사업의 수익성 개선 기대. 정부의 규제 완화는 그동안 저평가 해소에 유리
샤오미 (1810 HK)	243	중국판 '애플+테슬라' 조합, 전기차 신모델 출시와 정부의 이구환신 정책 수혜로 실적 증가, 이익률 개선 전망
비야디 (1211 HK)	220	최대 전기차 판매기업. 올해 God's eyes ADAS가 탑재된 모델의 판매 약진이 추가적인 실적 증가를 견인할 전망
메이판 (3960 HK)	184	중국인의 일상생활에 가장 많이 사용되는 플랫폼으로, AI 모델 통해 기존 서비스 생산성 향상에 의한 실적 개선 기대
SMIC (981 HK)	102	중국의 최대 국산 파운더리 기업으로, 중국 내 AI 사용 수요 확대에 따른 반도체 생산 수요 증가 수혜 예상
레노버 (992 HK)	32	세계 최대 PC 제조업체 중 하나로, AI PC 보급 확대 및 데이터센터 서버 인프라 구축 증가에 따른 수혜 예상

주: 1. 시가총액은 2/21일 증가 기준이며, 적용환율은 1 홍콩달러 = 187원
 2. 2025.2.17 발간된 '최선희의 Real China: 중국판 M7은 누구일까?' 참고
 자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터 정리

중국판 M7으로 구성된 지수는 '23년부터 항셱테크 지수를 계속 아웃퍼폼 했을 뿐만 아니라, 올해 연초대비 수익률도 31%로 동기간 미국 M7 상승률(4%)을 크게 상회했다. 순이익 합산액도 '23년을 바닥으로 계속 회복 추세이며, 올해 매출액과 영업이익의 증가율 또한 미국의 M7보다 높다. 최근 급등에 따른 단기 조정 가능성이 높지만, 중장기적인 관점에서 오히려 조정 시 매수하는 전략이 유효해 보인다.

그림4 올해 매출액과 영업이익의 증가율은 중국 M7 더 높아



주: Wind 컨센서스 기준, SMIC는 '24년 실적 확정치 기준
 자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

이달의 이슈 ①

글로벌 투자전략 - 선진국
Analyst 황수욱

미국 시장 색깔 변화와 새 주도주의 윤곽

‘24년과 다른 S&P500 패턴

올해 S&P500의 상승 패턴은 작년과 다르다. 작년에 미국 시장을 주도하던 주식은 단연 ‘매그니피센트 7’이라고 불리는 빅테크(애플, 엔비디아, 마이크로소프트, 아마존, 구글, 테슬라, 메타)였다. 이 주식들이 신고가를 경신하면서, 이중에서도 엔비디아는 작년 한 해 동안 171%나 상승하면서 S&P500 상승을 견인했다. 작년에 미국 지수의 신고가 경신은 거의 빅테크 주가 상승이 이끌었다.

연초 이후 빅테크가 부진하다. 2월 21일 종가 기준 S&P500의 수익률은 2.2%이다. 빅테크 중 동기간 시장 수익률보다 높은 수익률을 달성하고 있는 종목은 메타(+16.7%) 뿐이다. 나머지 빅테크 6종목의 평균 수익률은 -3.7%로 오히려 하락했다.

빅테크가 부진한 사이 다른 주식이 시장 상승을 견인하고 있다. S&P500 지수는 시가총액 가중 방식으로 산정한다. 그렇기 때문에 지수는 시가총액이 큰 주도주의 주가 방향성에 영향을 더 많이 받는다. 시총 상위 종목의 영향력을 배제하고 시장 방향성을 볼 수 있는 방법 중 하나는 동일 가중 방식으로 산정한 지수를 보면 된다.

2023년부터 시장을 주도했던 빅테크는 부진했지만 나머지가 좋았다. S&P500 동일가중지수는 연초 대비 9.3% 상승했다. 동기간 수익률이 좋았던 한국의 KOSPI(+10.6%), STOXX600(+11.8%)와 비교할 때에도 크게 뒤쳐지지 않는다. S&P500의 지수 상승률만 보면 미국 주식이 별로인 것처럼 보이지만, 종목 투자 관점에서 본다면 오히려 기회로 이해할 수 있다.

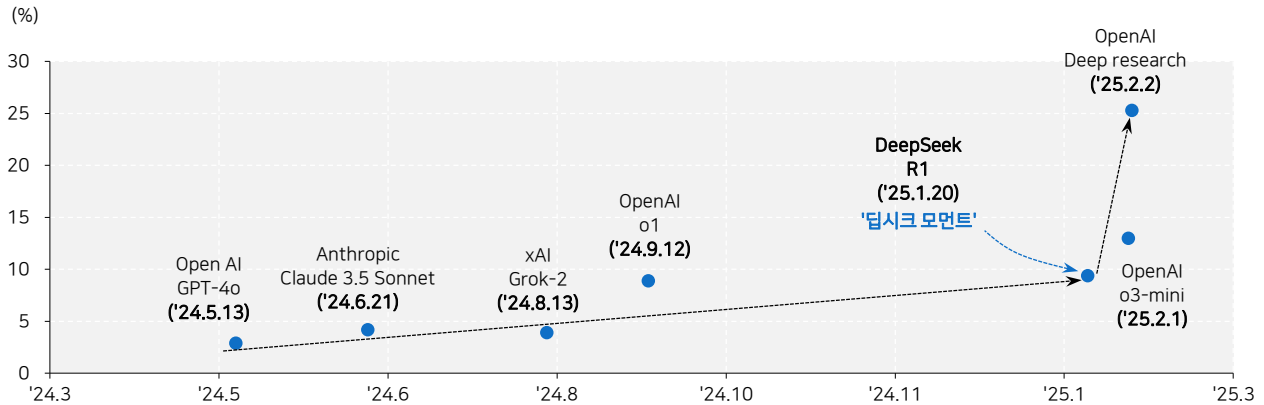
딥시크 이후 변화: 독점 → 확산

미국 시장의 색깔 전환을 만든 중요한 변화는 딥시크의 등장이다. 미국보다 AI 하드웨어에서 열악한 중국이 자체 기술력으로 미국과 유사한 수준의 AI 소프트웨어를 만들었다는 것에 시장은 놀랐다. 팔란티어 CTO 샘 산카르는 딥시크 모먼트를 AI의 상품화(Commoditization; 대체 가능하고 공급자 관계없이 동일한 가치와 특성을 가진 제품이 일반화되고 대중이 쉽게 이용 가능해짐)라고 평가했다.

딥시크 등장 이후 미국 기업들은 속도감 있게 신 모델을 출시해 대응했다. OpenAI는 2월 초에 차세대 AI 모델을 바로 공개했다. 이중 Deep research는 수 시간 만에 SSCI에 게재될 수 있는 수준의 논문을 작성할 수 있는, 이전에는 없던 고성능 모델이다. OpenAI에 이어 구글, xAI도 저렴한 가격에 이용할 수 있는 유사한 수준의 고성능 모델을 순차적으로 공개했다.

딥시크의 등장으로 저렴한 가격, 쓸모있는 수준의 기술 확산이 가속화될 수 있다는 기대가 커졌다. AI 소프트웨어 기업간 성능/가격 경쟁에 불이 붙는 과정에서 많은 사람들은 유용한 AI 모델을 저렴하게 쓸 수 있다는 사실을 인지했다.

그림1 AI 모델 'Humanity's Last Exam' 성적: 딥시크 출시 이후 고성능 모델 빠르게 공개



주: 1. Text-only results, Deep research는 web browsing + python tools 사용
 2. 각 모델의 첫 출시일 기준으로 작성: 모델 버전의 업데이트 날짜와 다를 수 있음
 자료: Center for AI Safety, 'Humanity's Last Exam(2025)', 메리츠증권 리서치센터

샘 올트먼은 동일 수준 AI를 이용하는 비용이 1년 전 대비 10분의 1로 하락했다고 평가했다. 많은 사람들이 AI 모델을 써보기 시작했다. 딥시크 홈페이지 트래픽은 1월 27일 전후 최대 6배까지, OpenAI의 유료 트래픽도 2월 초 이후 50%까지 증가했다.

시장 색깔 변화에서 승자와 패자

주식시장의 스타일도 독점력과 차별화 능력에 주목하던 추세에서, 기술의 확산에서 수혜를 볼 수 있는 기업을 찾는 전환이 가속화되었다.

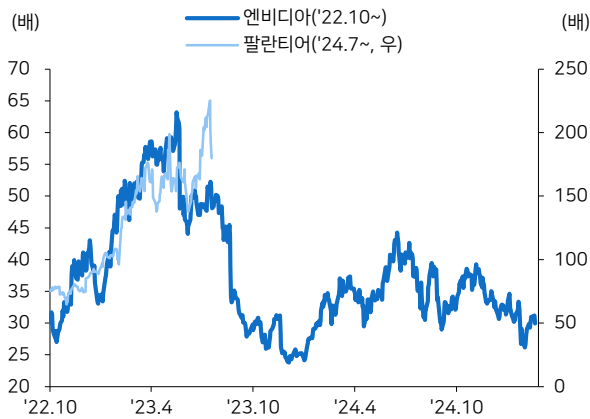
‘독점력’을 기반으로 주가가 독주했던 기술주에 대한 눈높이가 낮아졌다. AI GPU 독점 기업인 엔비디아는 딥시크 충격 이후 전고점 회복에 요원한 상태다. 한정된 AI GPU를 초기에 선점해 성장하던 미국 하이퍼 스케일러(초대형 AI 클라우드 서버 운영)인 마이크로소프트, 아마존, 구글도 주가가 하락 중인데, 지난 실적발표에서 AI 클라우드 매출액 성장률이 꺾이면서 성장주 프리미엄을 반납하고 있다.

반면 AI 비용 하락, 사용의 확산에 수혜를 볼 수 있는 기업들의 주가 흐름이 좋다. 빅테크 중에서는 메타가 두각을 나타내고 있다. 연초대비 15% 이상 주가가 상승하며 유일하게 매그니피센트 7 중 시장 수익률을 상회했다. 메타는 AI 하드웨어 투자에 집중된 다른 대형 기술주와는 달리, 일찌감치 AI를 활용해 본업인 광고 매출 극대화를 추구하고 있다.

AI 소프트웨어 기업중에는 강력한 매출 성장을 만들고 있는 팔란티어가 새로운 주도주로 떠오르고 있다. 작년 말부터 S&P500이 신고가를 경신하는 날에 팔란티어의 주가 상승이 동반되고 있었다.

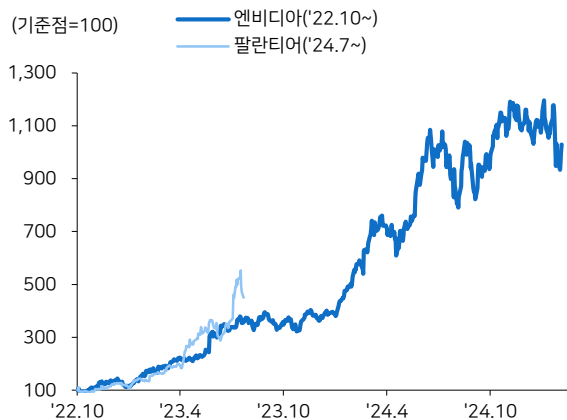
팔란티어는 정부 기관, 민간 기업을 상대로 AI를 활용해 고객이 방대한 데이터를 통합/정제하고, 최적화 의사결정을 내릴 수 있도록 지원하는 기업이다. AI 소프트웨어 사업을 하는 기업 중 가장 눈에 띄는 주가 상승세와 인기다. 네러티브가 앞서며 높은 밸류에이션을 기록 중이지만, 이전의 주도주들이 그랬듯 숫자가 증명하는 과정을 거치는 차세대 주도주로 자리매김하게 될 것으로 보인다.

그림2 엔비디아와 팔란티어의 12MF PER 밸류에이션



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 엔비디아와 팔란티어의 주가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Ex-매그니피센트 7으로 종목 확산 기대

딥시크 등장 이후 AI 기술의 독점에서 확산으로 생각이 이동하면서 빅테크 이외 기업에서 수혜주 찾기가 더 분주해질 것으로 예상된다. AI를 활용해서 새로운 비즈니스를 할 수 있다거나, 기존 비즈니스에서 크게 비용절감을 기대할 수 있는 산업으로 이목이 집중될 것이다. 대표적으로 AI 금융과 AI 헬스케어 산업을 관심 가져볼만 하다.

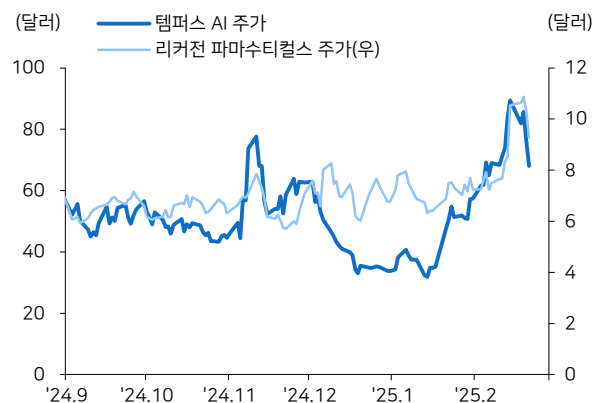
AI 헬스케어에서는 연초부터 반응이 뜨거운 종목들이 있다. 템퍼스 AI(TEM US)와 리커전 파마수티컬스(RXR US)가 그 주인공이다. 두 종목은 연초대비 각각 102%, 37%의 수익률을 기록 중이다.

템퍼스 AI는 의료 데이터 통합 및 유전자 분석을 통해 AI 기반의 치료 가이드를 제시하는 정밀의료 분야의 회사다. AI를 통해 더 정확한 처방과 맞춤형 치료를 할 수 있도록 돕는다. 이 회사는 1월에 공시된 낸시 펠로시 전 하원 의장의 거래 내역 중 매수 이력이 확인되면서 시장의 관심이 커졌다.

리커전 파마수티컬스는 AI와 로봇 자동화 기술을 이용하는 신약 개발 회사다. AI를 활용한 고속 실험 플랫폼과 이미지 기반 분석을 통해 더 적은 시간과 비용으로 유망한 신약 후보 물질을 효율적으로 찾는다. 2월 엔비디아의 정기 투자 공시(13F)에서 리커전 파마수티컬스 지분 보유를 유지한 것이 확인되었다. 리커전에 대한 엔비디아의 신뢰 표명으로 해석되며 당일 주가가 급등했다.

AI의 진화와 확산이 매우 빠르다. 투자자는 AI 활용 기업을 찾는 일에 게으르지 않아야 할 것이다.

그림4 템퍼스AI, 리커전 파마수티컬스 주가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

이달의 이슈 ②

투자전략
Analyst 이수정

계절성 투자

미국 증시 계절성(Seasonality)과 투자전략

미국 증시는 2월 말 불안정한 모습을 보이고 있다. 월초만 해도 트럼프 관세 인상의 인플레이션 효과를 경계하며 미 국채 금리 상승을 걱정했지만, 현재는 경기 침체 가능성이 대두하며 미 국채 금리 하락에도 NASDAQ 지수 YTD 마이너스 전환이 우려된다.

2월 후반부터 3월 초반은 S&P 500 지수의 계절성(Seasonality)이 나쁜 기간이다. 산타 펠리, 1월 효과, “Sell in May”와 같은 지수 궤적의 월별 패턴은 주식시장에서 아직도 강력한 미신이다.

현재 미국 주식거래의 60~80%가 알고리즘 매매로 추산된다. 자산 가격이 랜덤워크가 아니라 투자자들의 군집 행동(herding behavior)을 통해 계절성을 따른다고 가정하면, 알고리즘 매매는 이러한 계절성을 더욱 강화할 위험이 있다.

그림1 S&P 500 평균 궤적(1996~2024년)

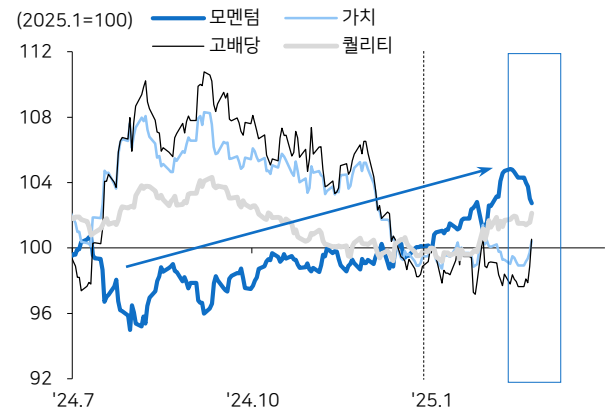


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

전체 시장이 지지부진할 때는 기존 주도주보다 낙폭과대주 혹은 주주환원을 지속하는 밸류업 주식에 유리할 수 있다.

실제로 과거 주가 상승률이 높았던 종목의 주가가 더 오를 것이라고 가정해 추적매수하는 ‘모멘텀’ 스타일의 성과가 최근 둔화되고 있다. 기존 주도주인 대형 기술주가 대표적인 모멘텀 종목들이다.

그림2 S&P 500 스타일별 지수 추이 (S&P 500 대비)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

2월 말과 3월 초의 계절성을 감안하면 AI 내러티브가 강력해 고평가를 받는 기술주 대신 우량주, 내재가치 대비 저평가된 가치주 및 고배당 스타일이 유행할 수 있다.

다만 AI가 시대의 트렌드라고 생각된다면 주도주를 떠나지 않는 것이 좋다. 결국 내재가치가 장기적으로 우상향하는 종목을 이기기는 어렵기 때문이다. 위대한 주식을 발견했다면 단타매매 대신 장기투자를 권한다.

이진우의 투자 에세이

이진우 센터장/자산배분

기술 전쟁의 포트폴리오, ‘리셋’하라

지루했던 경기에 긴장감이 생기고 있다. ‘인공지능’이라는 시합(Game)에서 말이다. 미국 그리고 엔비디아 독주를 의심하지 않았던 시장의 기류에 변화가 찾아왔다. ‘중국’의 등장 때문이다. 당장 전세가 뒤집힐 가능성은 희박하다. 하지만 예전처럼 원 사이드 한 경기가 되지 않을 것 같다.

‘딥시크(DeepSeek)’ 충격이 원인으로 지목되지만 본질은 누적된 기술충격이다. 딥시크의 우회 기술 논란, 개발비용 축소 논란은 차치하고 서라도 중국의 기술 굴기는 이제 무시하기에는 어려운 수준이다. 생활가전(로봇), 전기차 그리고 AI분야에서 나름 경쟁력 있는 결과물을 보여주고 있다.

문제는 트럼프 1기에서부터 시작된 미국의 관세전쟁, 기술 견제 속에서도 성과가 나오고 있다는 점이다. 투자자들로 하여금 ‘중국 견제 무용론’을 떠올리게 한다. 지난 1기 때와 유사한 카드를 들고 나온 이번 트럼프2기 때는 과연 다를 수 있을까? 지난 10년을 되돌아 본다면 앞으로 5년 역시 중국 견제를 효과적으로 할 수 있는가라는 의문이 들 수 밖에 없다. 기술을 고가시장과 저가시장으로 나눈다면, 저가 시장의 기술을 중국이 흡수하는 모양새다.

인공지능 시장이 소위 ‘편의 전쟁’이라는 대명제도 흔들리고 있다. 인공지능은 막대한 자금력이 있는 기업만 개발 가능하다는 인식이 변하고 있다. 혁신적인 비용절감이 아닐지라도 개발비용이 감소할 것이라는 인식, 인간 수준의 완벽한 인공지능이 아니더라도 일정분야에서 탁월한 성능을 보이는 수준이라면 인공지능 개발의 트렌드가 달라질 수도

있다. 중국이 아니었더라도 AI하드웨어 일변도의 흐름은 달라질 수 있었다는 얘기다.

기술전쟁은 이미 시작됐다. 결국 전쟁의 승자는 확률적으로 미국일 가능성이 높지만 국지전에서는 중국의 간헐적 역전도 고려해야 한다. 반도체도 대변되는 하드웨어 몰입 전략보다는 소프트웨어 등으로 분산시켜야 하는 시점이다. 이번 3월은 미국과 중국 소프트웨어 업체를 사자가 포트폴리오 전략이다. 전쟁의 양상이 바뀌면 전술이 바뀌듯이 단기적으로 기존의 독과점 기업 보다는 기술 추격자가 유리한 선택일 수 있다.

월스트리트저널(WSJ)는 트럼프가 꺼내든 동맹국에 대한 고율 관세부과를 두고 “역사상 가장 어리석은 무역전쟁”이라 비판한다. 미국과 중국 공급망 분리를 넘어 이제는 미국만의 공급망을 구축하고자 하는 의도다. ‘19세기초 나폴레옹의 오판’이 회자되는 것도 이러한 이유에서다. 프랑스와 영국이 패권을 다투던 시절, 프랑스의 나폴레옹은 영국을 고립시키고자 주변무역을 봉쇄했다. 결과는 예상과 달랐다. 영국 공산품을 수입하는 유럽 다른 나라들의 경제상황은 영국보다 더 악화됐다. 결국 궁핍에 몰린 유럽 여러나라가 프랑스에 반기를 들었고, 격노한 나폴레옹의 무리한 러시아 원정강행이 제국의 몰락으로 이어졌다.

하물며 기술은 무역보다 더 파괴적이다. 지금 트럼프의 기술견제는 무엇인가? 새로운 것은 없다. 현재 모든 초점은 기술 보다 관세에 맞춰져 있다. 기술전쟁에 있어 ‘트럼프 오판’에 대비한 투자전략도 필요해진 시기다.

주식 월간 캘린더

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

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일	토요일
					1 월간 한국 수출입 동향 스위스 자율주행 규제 조례 시행 EU 우크라이나 복구·재건 투자 기업 제안서 제출 기한
3	4	5	6	7	8
MWC(Mobile World Congress)				미국 고용보고서	
한국 휴장(삼일절) 미국의 캐나다/멕시코 관세 유예 기한	CrowdStrike (CRWD) 한국 대체거래소 출범	Inter Battery 2025 서울보증보험 청약		엠디바이스 IPO	미국 서머타임 시작(3/9)
		Marvell (MRVL)	Broadcom (AVGO) 대진첨단소재 IPO		
	중국 양회	공정위 통신3사 담합 의혹 관련 전원회의	ECB 통화정책회의 EU 정상회의		
10	11	12	13	14	15
Oracle (ORCL) TSMC 월간 실적	한국 수출입 잠정치	미국 철강 알루미늄 관세 및 한국 면세 쿼터 폐기	한국 주식선물 옵션 만기 KOSPI 200 수시변경	서울보증보험 IPO	
17	18	19	20	21	22
Nvidia GTC					한중일 외교장관회의
	Xiaomi (HK 1810)	Tencent (HK 0700) PDD Holdings (PDD) BOJ 금리결정	일본 휴장(춘분) HLB 간암신약 FDA 최종승인여부 ELCC 초록 발표 FOMC(경제전망) 중국 대출우대금리(LPR) BOE 금리결정	Meituan (HK 3690) 미국 옵션, 선물 만기 미국 지수 리밸런싱 FTSE 반기 리뷰 한국 수출입 잠정치	
24	25	26	27	28	29
	AACR 초록 발표 보로노이 VRN11 임상 1a상 발표	유럽폐암학회(ELCC) BYD (HK 1211)		현대건설 2025 CEO Investor Day 크래프톤 inZOI 얼리 엑세스	
31					
한국 공매도 재개					

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 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.
