



2026년 Asia 투자전략

금낭묘계(錦囊妙計)

민병규 Global Strategist 02 3770 3635 | byungkyu.min@yuantakorea.com



2026년 Asia 투자전략

금낭묘계(錦囊妙計)



민병규

Global Strategist

02 3770 3635

byungkyu.min@yuantakorea.com

SUMMARY

[2026년 중국 투자전략] 정책이 가리키는 향로

중국 경제는 구경제와 신경제 산업의 분화로 인한 이중적인 면모가 확인. 전체 고정자산투자는 약세를 보이고 있으나, 정부의 관심과 민간의 역량이 집중되고 있는 첨단 산업(정보서비스, 우주항공 등)에 대한 투자는 높은 성장세 지속. 상품 소비는 이구환신 정책의 역기저효과가 나타나면서 둔화되고 있으나, 정부의 정책 관심이 이전된 서비스 소비는 성장세가 확대. 결국 중국 증시에 대한 투자 우선순위는 정부의 정책 방향성과 일치시킬 필요. 2026년은 15차 5개년 계획의 원년으로, '신품질생산력'과 관련한 정책 모멘텀이 극대화될 전망. 2026년말 상해종합지수 목표치는 4,500pt(3,600~4,500pt, 상승 여력 +12.6%) 제시.

전략 1. 기술 자립 - 독점적인 사업 기회

중국의 기술자립 테마는 이들 기업이 글로벌 리더의 기술을 추월할 것이라는 기대감이 아닌, 미국의 지속된 제재가 중국 정부가 내수 시장을 보호하게 만든다는 사실에 기반. Huawei와 같은 기업들은 TSMC의 최상위 제품이 아니라, SMIC나 Naura Technology의 '충분히 좋은 제품'을 이용하도록 정책적으로 유도될 것. 결국 중국의 기술자립 테마는 중국의 거대 내수 시장에 독점적으로 제품을 공급하며 구조적인 성장세를 보일 것.

SMIC(981), Naura Technology(002371)

전략 2. 녹색 실크로드 - 지정학적 생존 전략

반도체와 달리 중국은 녹색 기술 분야(태양광, 풍력, 전기차 배터리)에서 압도적인 점유율과 가격 결정권을 보유. 이를 활용해 Global South를 적극 공략 중. Global South 진출은 미국의 IRA/CHIPS Act에 대한 지정학적 대응이자, 내부 과잉생산을 해결하는 수단. 중국 정부는 과당경쟁 해소 주문을 통해 내실 확보에도 나선 상태. CATL, LONGi 등 선도 기업의 수혜가 예상.

CATL(300750), BYD(1211)

전략 3. 질적 내수 성장 - 양적 팽창의 종언

부동산 중심의 양적 성장이 한계에 도달하면서, 중국 정부는 부가가치 높은 서비스 소비와 인구구조 변화에 대응하는 산업을 육성 중. '건강중국 2030'에 기반한 제약/바이오 산업과 '인건비 상승 및 제조업 고도화' 대응 수단인 로봇/산업자동화 산업이 질적 성장의 핵심 축.

Shenzhen Mindray(300760), Trip.com(9961)



SUMMARY

[2026년 대만 투자전략] Silicon shield의 진화 기술력이 곧 국방력

글로벌 AI 서버 시장의 약 90%를 점유한 대만 기업들의 이익은 하이퍼스케일러의 Capex와 동조화, 2026년에도 높은 성장세를 유지할 전망. 견조한 실적은 강한 국가 경제로도 연결(2Q GDP YoY +8.0%). 증시 밸류에이션은 할증 구간에 있으나, AI 2차 투자 사이클 진입을 반영한 새로운 표준이라 해석. 기술력이 곧 국방력이 되는 Silicon Shield 테마는 지정학적 리스크를 오히려 기회로 활용 가능. 2026년말 TWSE지수 목표치는 30,500pt(25,000~32,000pt, 상승 여력 +10.3%) 제시.

전략 1. AI HW Full-stack – 성장의 아킬레스건

대만은 파운드리(TSMC)뿐만 아니라 서버(Wiwynn), 전력/열 관리(Delta Electronics) 등 AI 생태계 전반의 Full stack을 보유. AI 성장의 병목 현상이 GPU에서 만성적인 전력 부족과 냉각 문제로 넘어가면서, 이 아킬레스건을 해결해 줄 기업들의 구조적 성장이 예상.

Delta Electronics(2308), Wiwynn(6669)

전략 2. 고슴도치 전략 – 평화를 위한 투자

중국이 노골적인 군사 위협을 반복하면서 대만 정부는 2026년 국방예산을 GDP의 3.3%로 증액, 비대칭 전력을 집중 강화할 계획. 이는 대만의 방산 기업(AIDC, Lungteh Shipbuilding 등)에 안정적이고 장기적인 수주를 제공.

AIDC(2634), Lungteh Shipbuilding(6753)

전략 3. Bio CDMO – 대만의 차세대 파운드리

미국의 생물보안법 발동이 가시화되면서 글로벌 공급망 재편의 반사 수혜가 예상. 대만 정부는 TSMC의 성공 DNA를 Bio 산업에 이식하기 위해 TBMC를 설립. Bora Pharmaceuticals와 같은 기존 CDMO 기업들도 중국 이탈 물량을 흡수할 준비에 나선 상태.

Bora Pharmaceuticals(6472), Formosa Laboratories(4746)



SUMMARY

[2026년 베트남 투자전략] China+1 & α

베트남 증시는 Vingroup이 주도하는 대형 부동산/인프라 프로젝트, 'China+1' 전략의 최대 수혜국으로 부상하며 유입된 FDI가 선순환을 창출. 해외자본과 기술력의 유입은 베트남의 산업 구조를 고도화. 이는 더 높은 기술력을 요구하는 양질의 일자리를 창출하며, 보다 높은 임금과 가계 소득 증대로 연결. 2026년에는 FTSE 2차 신흥시장 편입 확정에 따른 글로벌 패시브 자금 유입이 본격화되면서 구조적인 re-rating이 가속화될 전망. 2026년말 VN지수 목표치는 1,850pt(1,500~1,950pt, 상승 여력 +15.7%) 제시.

전략 1. China+1 – 숫자가 증명하는 매력

베트남은 글로벌 제조업 기지로서 확고한 입지를 형성. 이는 항만/물류, 산업단지 등 기반 시설에 대한 구조적인 수요 증가를 의미. 하이퐁 남도선 항만, 물류 허브 등 베트남 정부의 대규모 물류 인프라 투자는 현재 진행형. '토지-건설-물류-서비스'로 이어지는 FDI 밸류체인에 속한 기업에 주목.

Kinh Bac City Development(KBC), FPT(FPT)

전략 2. 중산층 확대 – FDI가 놓은 사다리

FDI가 창출한 양질의 일자리는 중산층의 성장을 견인. 베트남의 소매판매가 10% 내외 고성장을 지속하고 있는 배경. 베트남의 중산층 비중은 2024년 15%에서 2027년 24%로 증가할 전망이며, 이는 식음료, 리테일 등 내수 소비 산업의 성장을 견인할 것.

Mobile World(MWG), Vietcombank(VCB)

전략 3. 전력 인프라 – China+1을 위한 필수 경쟁력

베트남의 전력 인프라는 China+1이 촉발한 제조업과 내수 시장의 성장세를 뒷받침하기 부족. 이에 베트남 정부는 지난 4월 제8차 국가전력개발계획(PDP8)을 수정 제시, 2026년~2030년 발전/송전 부문에 약 1,347억달러 규모의 대규모 투자를 단행하겠다는 계획. 이는 Gelex Group(전기 장비/인프라(송배전)), TV2(전력 엔지니어링 컨설팅) 등 전력 인프라 기업에 장기적인 성장 기회를 제공.

GELEX Group(GEX), Power Engineering Consulting 2(TV2)



SUMMARY

[2026년 일본 투자전략] 사나에노믹스, 아베노믹스의 완성

2025년 일본 증시는 10월 다카이치 총재 선출로 사나에노믹스 기대감이 확산되며 역사적 신고가를 경신. 밸류업 프로그램은 3분기 Nikkei225 구성 기업들이 역대 최대 규모 주주환원에 나서며 구호에 그치지 않는 성과를 보이고 있고, 30년 만에 디플레이션에서 탈출한 경제는 내수 소비 시장의 부활을 예고. 2026년 미국과의 금리차 축소로 예상되는 엔화 강세는 수출주에 부담이나, 수입물가 안정을 통한 내수 소비 회복과 외국인 자금 유입이 이를 상쇄할 것. 2026년말 Nikkei225지수 목표치는 54,000pt(44,000~56,000pt, 상승 여력 +7.4%) 제시.

전략 1. Governance revolution – 구호에 그치지 않은 성과

일본 증시 내 PBR 1배 이하 기업의 비중은 2022년 12월 53%에서 2026년 10월 31%로 감소. 3분기 자사주 매입 및 배당 총액은 9.3조엔으로 역대 최고치 기록, 합산 수익률은 5.17%에 육박. 이는 NISA를 통한 개인 투자자금 유입과 맞물려 구조적인 증시 상승을 견인. Mitsubishi, Hitachi 등 종합상사와 대형 금융주가 핵심.

Mitsubishi(8058), Hitachi(6501)

전략 2. 내수 소비 회복 – 관광 수요와 달랐던 내국인 수요

2026년 예상되는 엔화 강세는 수입물가 안정과 구매력 개선을 이끌어 낼 것. 주식시장과 부동산 가격 상승에 따른 '부의 효과' 역시 그동안 부진했던 자국민의 소비 회복에 일조할 전망. Isetan Mitsukoshi, Kyushu Railway 등 프리미엄 내수주에 주목.

Isetan Mitsukoshi(3099), Kyushu Railway(9142)

전략 3. Rapidus renaissance – 일본 반도체 산업의 부활

일본 정부는 경제안전보장추진법(ESPA)을 기반으로 2nm 파운드리를 목표로 하는 국책기업 Rapidus에 막대한 투자를 집행 중. 이는 미국과 일본의 공급망 동맹의 핵심축. 지난 7월 Rapidus가 2nm 시제품 생산에 성공하면서 Advantest, Tokyo Electron, Screen 등 일본의 독보적인 소부장 기업들의 renaissance가 도래.

Tokyo Electron(8035), Shin-Etsu Chemical(4063)



CONTENTS

PART 1	[Review] Commodity to AI value chain	9
PART 2	[중국] 정책이 가리키는 향로	12
PART 3	[대만] Silicon shield의 진화 - 기술력이 곧 국방력	44
PART 4	[베트남] China+1 & α	63
PART 5	[일본] 사나에노믹스, 아베노믹스의 완성	83





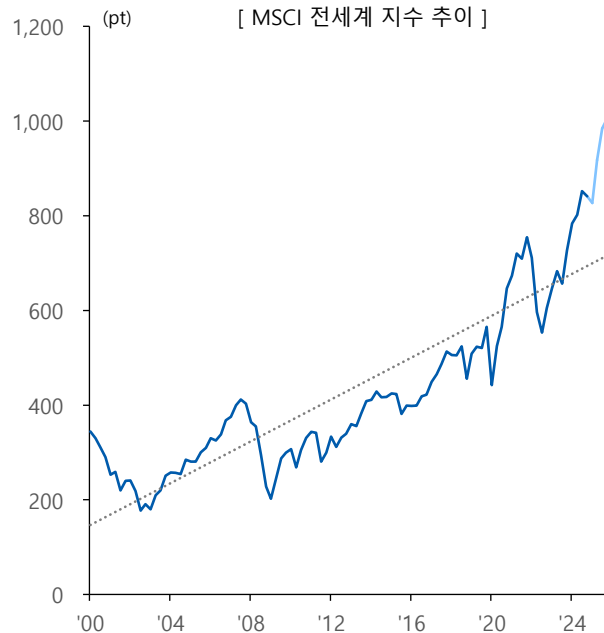
[Part 1. 2025년 Review]

Commodity to AI value chain

Commodity to AI value chain 아시아 증시의 헤게모니 변화

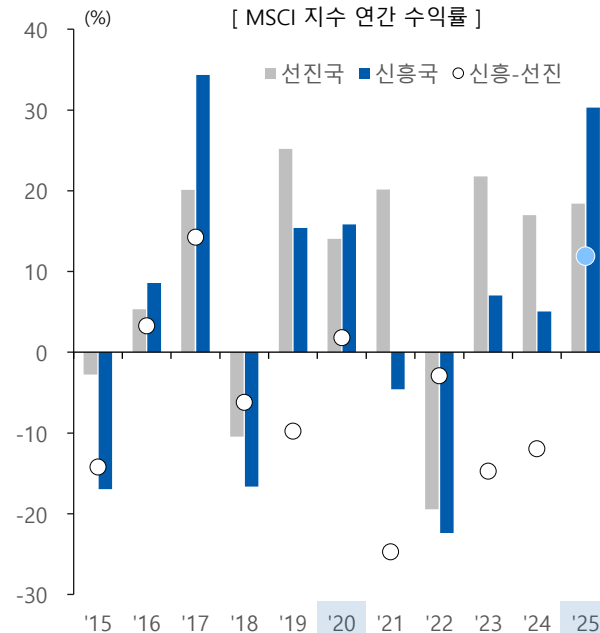
- 2025년 MSCI ACWI 지수는 +19.6% 상승. 보호무역주의 강화, 재정건전성 악화 우려가 고조되었음에도 불구하고 역대 최고치 경신. 경제권역별로는 신흥국이 상대적인 강세. 미국 우선주의가 지속될 것이라는 예측이 지배적이었으나, 신흥국이 2020년 이후 처음으로 선진국 증시를 아웃퍼폼.
- 2025년에는 '신흥국 증시'에서 연상되는 국가들이 변화. 기존에는 원자재 수출국(브라질, 러시아)과 고성장(인도, 인도네시아) 국가들이 신흥국 증시를 대변했으나, 올해는 AI 밸류체인 내 기술력을 가진 대만과 한국, 기술자립을 위한 지원을 강화하고 있는 중국, China+1과 FTSE 신흥국 편입 이슈를 업은 베트남이 두각.

결국 노출된 약재였던 무역분쟁과 부채한도



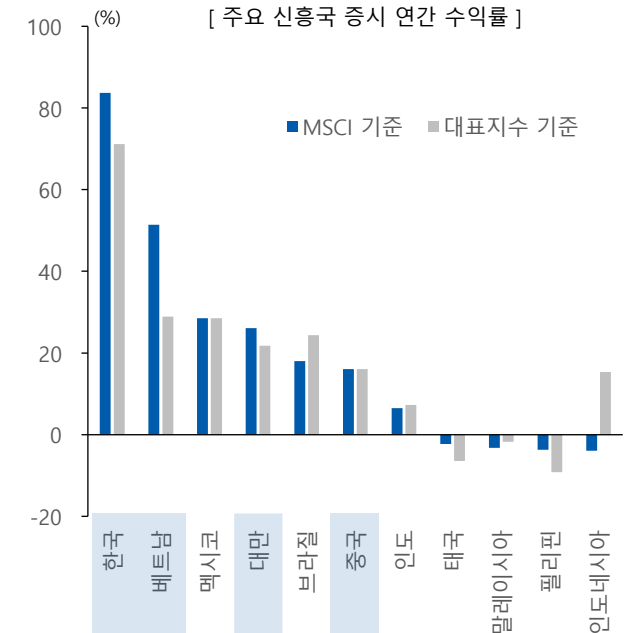
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

신흥국 증시는 20년 이후 처음으로 선진국을 아웃퍼폼



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

신흥국에서는 EM Asia의 성과가 우세

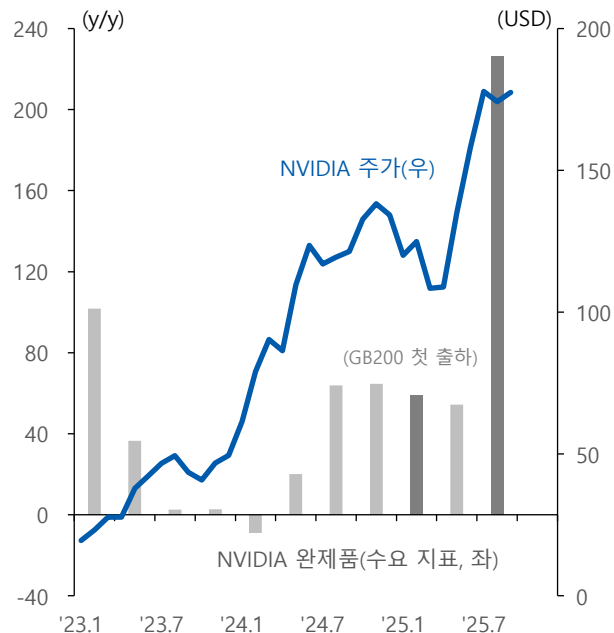


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 매크로 환경은 신흥국에서도 EM Asia에 우호적

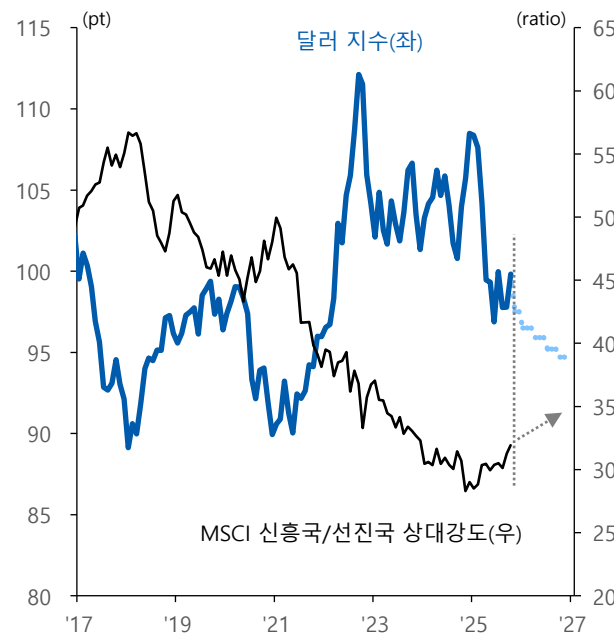
- 2026년은 반도체 공급이 정상화되면서 AI 산업의 성장세가 재개될 것으로 예상. 전력, 냉각, 저장장치, 메모리, 네트워크 등 AI 생태계 전반의 인프라를 구축하는 2차 투자 사이클에 진입할 것. 이는 아시아 국가들이 구축한 공급망에 지속적인 수요를 창출할 동력. 이외 연준을 위시한 글로벌 중앙은행들의 금리인하 기조와 달러 약세, 주요 산유국의 증산 기조에 기반한 유가 안정도 원유 수입 비중이 높은 아시아 증시에 우호적인 환경.
- 2026년 Yuanta 아시아 주식 포트폴리오는 'AI 인프라 구축(중국 기술 자립, 대만 AI HW Full stack, 베트남 전력 인프라, 일본 Rapidus renaissance)'과 '글로벌 공급망 재편(중국 녹색 실크로드, 대만 Bio CDMO, 베트남 China+1, 일본 Rapidus renaissance)'이라는 구조적인 변화에 기반한 테마를 중심으로 구성.

NVIDIA의 반도체 공급은 정상화



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

26년 예상되는 달러 약세는 신흥국 증시에 우호적인 변화



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

안정적인 유가는 LatAm 대비 EM Asia의 상대적 강세 조건



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



[Part 2. 2026년 중국 투자전략]

정책이 가리키는 향로

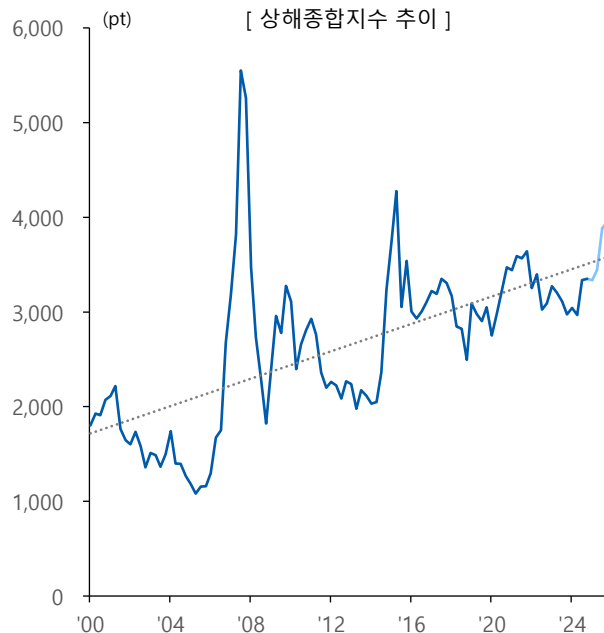
중국 경제는 구경제와 신경제 산업의 분화로 인한 이중적인 면모가 확인. 전체 고정자산투자는 약세를 보이고 있으나, 정부의 관심과 민간의 역량이 집중되고 있는 첨단 산업(정보서비스, 우주항공 등)에 대한 투자는 높은 성장세 지속. 상품 소비는 이구환신 정책의 역기저효과가 나타나면서 둔화되고 있으나, 정부의 정책 관심이 이전된 서비스 소비는 성장세가 확대. 결국 중국 증시에 대한 투자 우선순위는 정부의 정책 방향성과 일치시킬 필요.

2026년은 15차 5개년 계획의 원년으로, '신품질생산력'과 관련한 정책 모멘텀이 극대화될 전망. 2026년말 상해종합지수 목표치는 4,500pt(3,600~4,500pt, 상승 여력 +12.6%) 제시.

상해종합지수 2015년 이후 최고치 경신 민간의 실력과 정책이 뒷받침

- 코로나19 팬데믹 이후 장기간 소외됐던 중국 증시는 2015년 이후 최고치를 경신. 수출 규제와 고율 관세 압박 등 미국의 집중 견제에도 이루어 낸 성과. 연초에는 Big fund 3기(집적회로산업투자자금)의 자금 집행과 DeepSeek의 출현, 하반기에는 정부의 과당경쟁 해소 주문과 AI+ 구체화(AI+ 행동 심화 실시에 관한 의견) 소식이 증시 상승을 견인. 이외 기술자립 테마에 속한 제약 업종 수익률 상위권에 위치.
- 구산업에 속한 삼일중공업의 강세도 특징적. 부동산 경기 저점 확인 기대감과 녹색 성장 추진 과정에서 재개된 인프라 투자 사이클을 반영한 결과. 시가총액 상위 100개 기업 중 본토 상해 증시 수익률 1위는 Foxconn Industrial Internet(254.8%), 홍콩은 China Hongqiao(178.9%. 알루미늄 제조).

25년 새로운 이정표(4,000pt 돌파)를 세운 중국 증시



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

수익률 상위 기업에는 기술자립(AI, 제약) 테마주가 포진. 구산업에 속한 삼일중공업의 강세도 특징적

상해종합지수 수익률 상위 기업				HSI지수 수익률 상위 기업			
기업명	티커	YTD %	사업분야	기업명	티커	YTD %	사업분야
1. Foxconn Internet	601138	254.8%	전자제조	China Hongqiao	1378	178.9%	알루미늄
2. CMOC	603993	153.7%	금속/채광	Pop Mart	9992	154.2%	전문소매
3. Cambricon	688256	104.7%	반도체	Zijin Mining	2899	129.7%	금
4. Zijin Mining	601899	102.8%	금	SMIC	981	129.6%	반도체
5. Wuxi Apptec	603259	79.5%	생명과학/서비스	JD Health	6618	120.6%	약품소매
6. Beone Medicines	688235	75.4%	생명공학	Hansoh Pharm.	3692	109.6%	제약
7. Agricultural Bank	601288	56.5%	은행	Alibaba	9988	101.1%	대형소매
8. Hygon Info Tech	688041	51.2%	반도체	Wuxi Apptec	2359	88.5%	생명과학/서비스
9. Jiansu Hengrui Pharm.	600276	38.6%	제약	Kuaishou Tech.	1024	79.1%	미디어
10. Sany Heavy	600031	37.2%	건설장비/운송	China Life	2628	74.1%	생명건강 보험

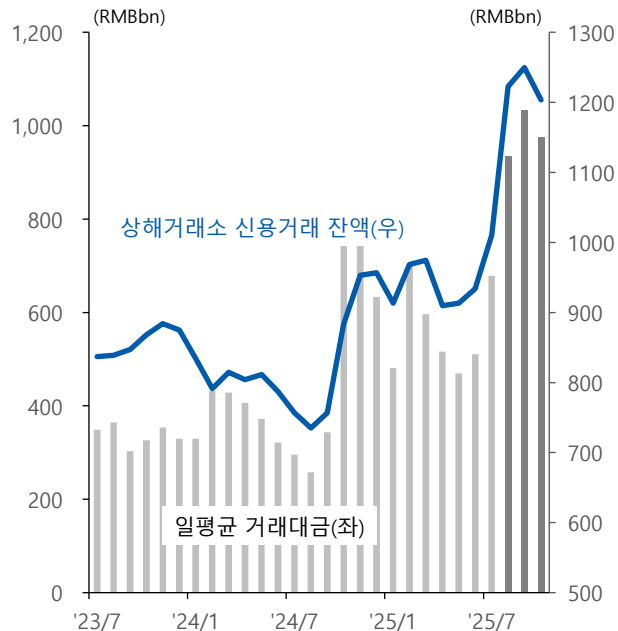
주: 시가총액 상위 100개 기업 중 순위

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

'국유자본 → 개인투자자 → 외국인'으로 연결되는 유동성 순환고리

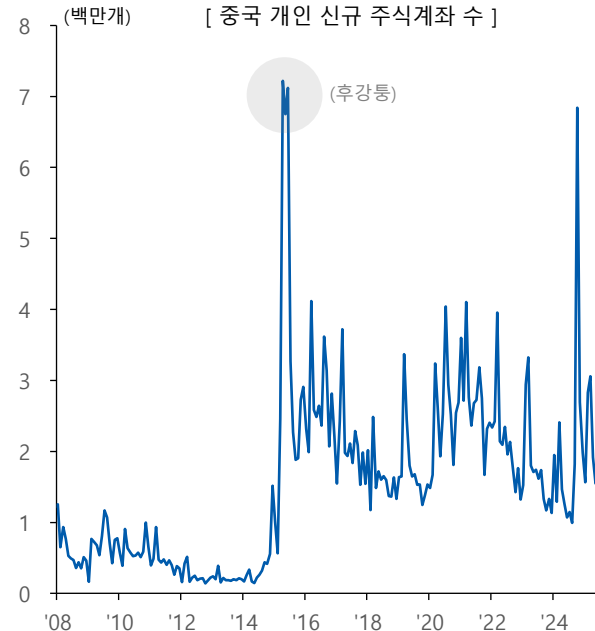
- 중국 증시의 강세는 강한 수급이 뒷받침. 국유자본의 대규모 매수세가 증시에 하방 경직성을 제공 → 안정적인 수급은 개인투자자의 레버리지 사용을 촉진 → 내부 수급에 기반한 증시 랠리가 외국계 자본을 유인하는 유동성 순환고리가 형성 중.
- 상해거래소의 일평균 거래대금은 3개월 연속 작년 9~10월 급등 당시를 상회 중. 신용거래 잔액은 2015년 7월 이후 최고 수준. 투자자심리지수에서는 중국 증시가 심리적 활황 국면에 들어섰음이 확인.

상해 거래대금은 작년 9~10월 급등 당시를 상회 중



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

개인 신규 주식계좌 수는 후강통 당시에 육박



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

투자자심리지수는 과거 호황기와 유사한 수준

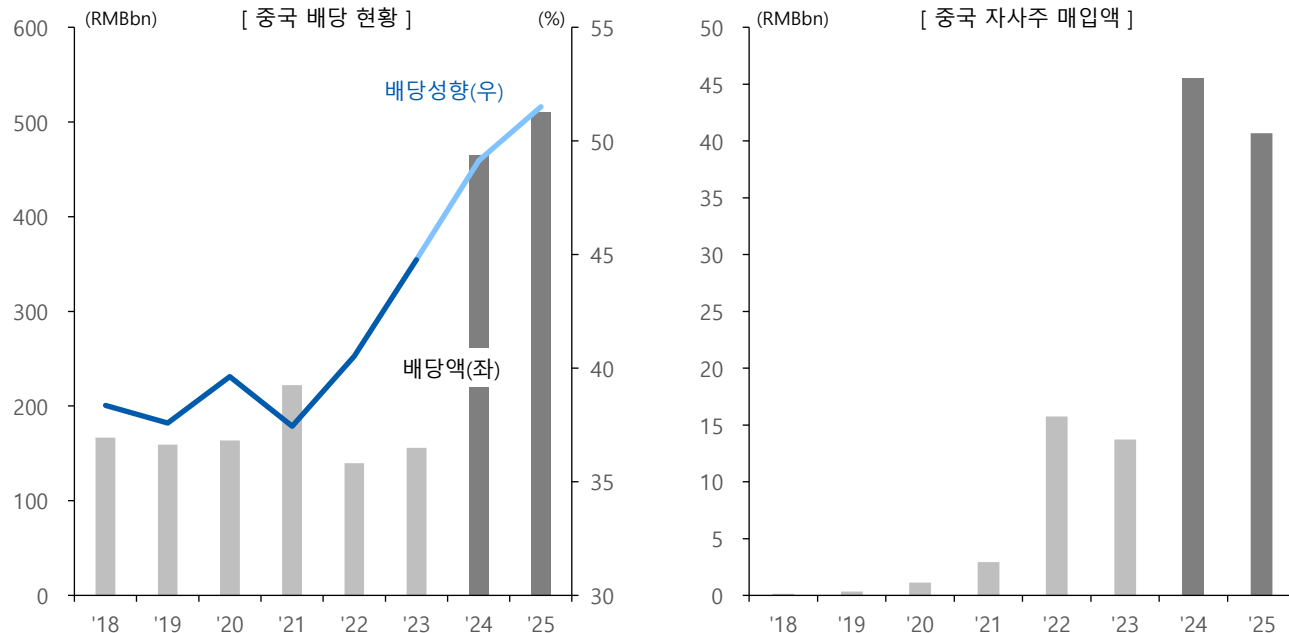


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

정부 지시를 잘 이행하고 있는 국유자본

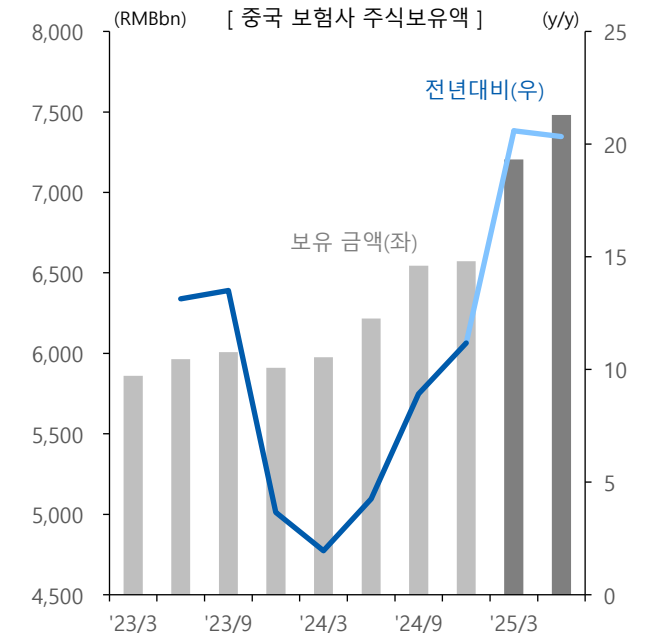
- 중국 정부는 부동산 경기 침체에서 비롯된 내수 부진에 대응하기 위해 다각적인 증시 부양책을 사용 중. 2024년 공개된 '신국9조'와 인민은행의 '자사주 매입 전용 대출'은 당해 중국 기업들의 자사주 매입 규모와 배당액이 약 3배 급증하는 성과로 연결. 특히 국유기업 비중이 높은 금융과 에너지 섹터가 적극 참여.
- 중국 정부는 증시 부양책의 일환으로 국유 자본의 중국 ETF 매입을 독려. 2분기 중국 보험사의 주식 보유 금액(펀드 포함)은 7.5조 위안으로 전년대비 +20.3%, 연초대비 +13.8% 급증. 중국 증시의 안정적인 수급 기반으로 활약 중.

막대한 성과를 올리고 있는 '신국9조'와 '자사주 매입 전용 대출'



주: 상해종합지수 구성기업 기준, 매년 상반기 기준
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

보험사의 주식 보유 금액은 상반기에만 약 1조 위안 증가

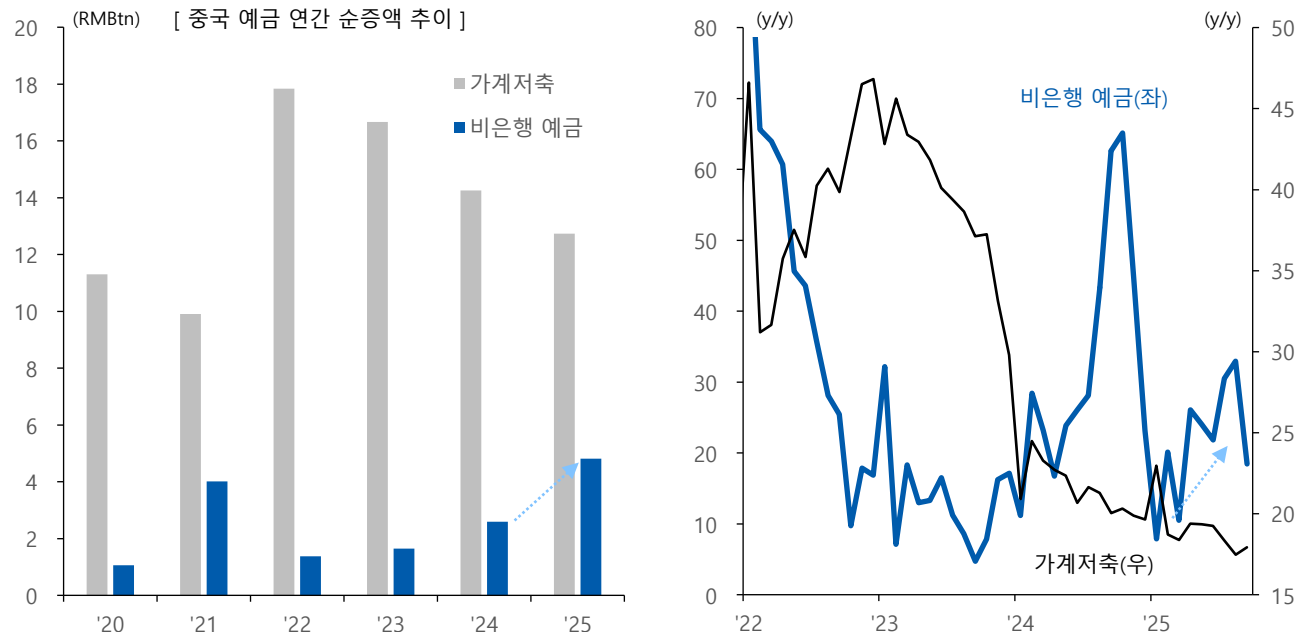


자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

Yield hunting에 나선 개인투자자

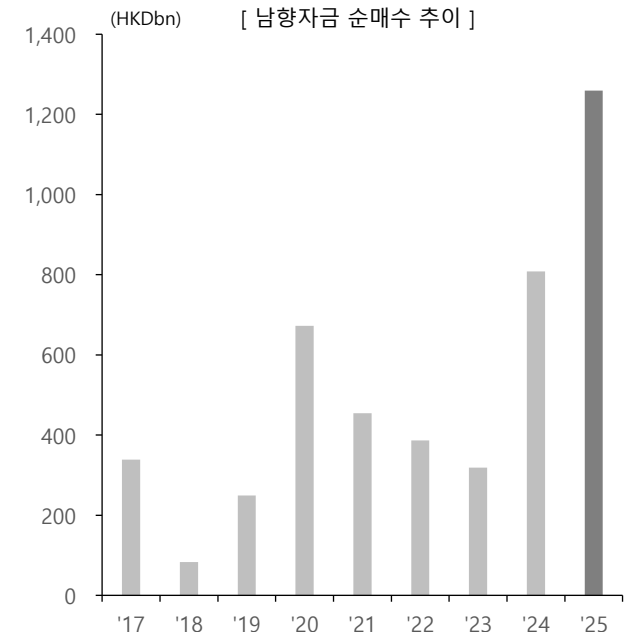
- 중국의 가계저축은 코로나19, 무역분쟁, 부동산 경기침체 등의 악재를 소화하며 지난 3년간 48.8조 위안 순증. 최근에는 증시 회복세가 지속되면서 가계저축 속도는 둔화, 반면 증시 대기자금(비은행 금융기관 예금)은 빠르게 증가. 가계 여유 자금의 증시 유입이 기대되는 상황.
- 본토 증시의 강한 수급은 홍콩으로도 확산. 올해 남향자금 순유입 금액은 1.26조 홍콩달러로 작년 연간 수치(8,079억 홍콩달러)를 이미 상회 중.

가계저축 속도는 둔화, 반면 증시 대기자금은 빠르게 증가



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

25년 남향자금 순유입 금액은 작년 연간 수치를 이미 상회

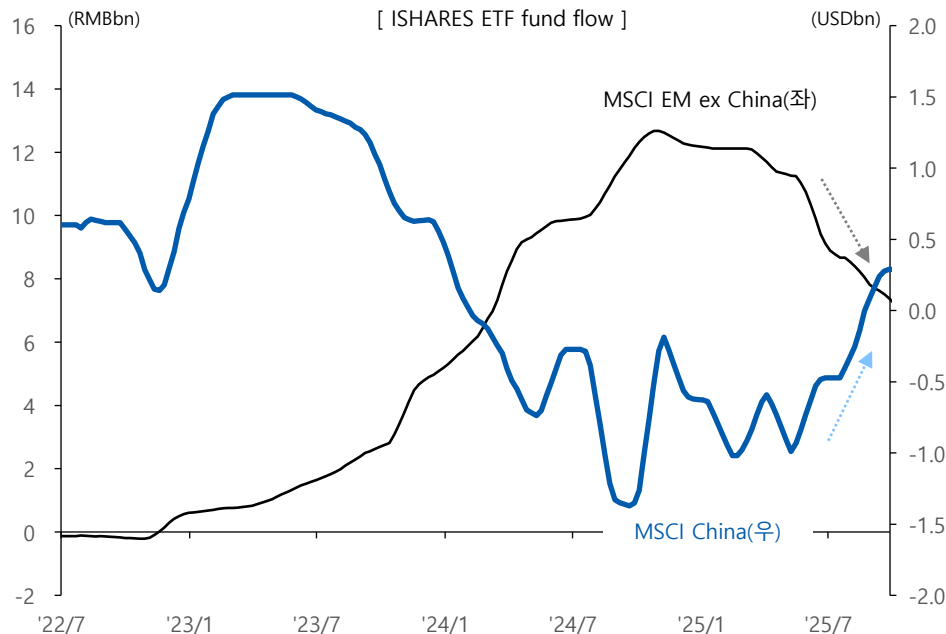


주: 25년은 10월말 기준
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

과거의 이야기가 된 China exodus

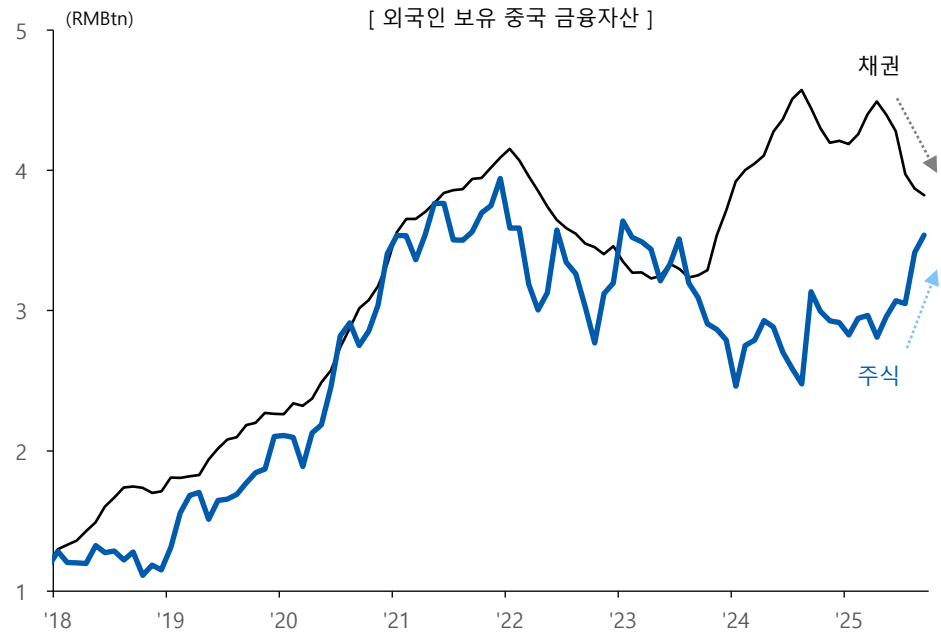
- 외국인투자자의 China exodus 기조도 뚜렷하게 반전. 하반기 ISHARES MSCI China ETF의 fund flow는 7.1억달러 순유입, 반면 MSCI EM ex China는 -20.1억달러 순유출. 작년 9월 급등 이후 시작된 반전 기조가 강화되는 양상.
- 수급 반전은 중국 내 주식과 채권 간에도 발생. 외국계 기관은 2023년 하반기 이후 중국 주식 비중을 축소하고 채권을 매입하는 양상을 보였으나, 이러한 흐름 역시 작년 3분기를 정점으로 반전되기 시작.

올해 글로벌 ETF는 buy China 기조를 유지 중



주: 5주 이동평균
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

중국 내에서는 주식과 채권 간 rotation이 진행 중

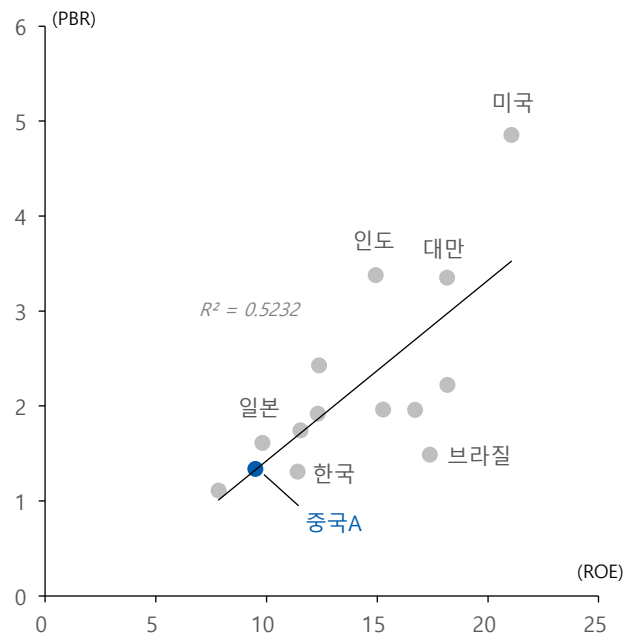
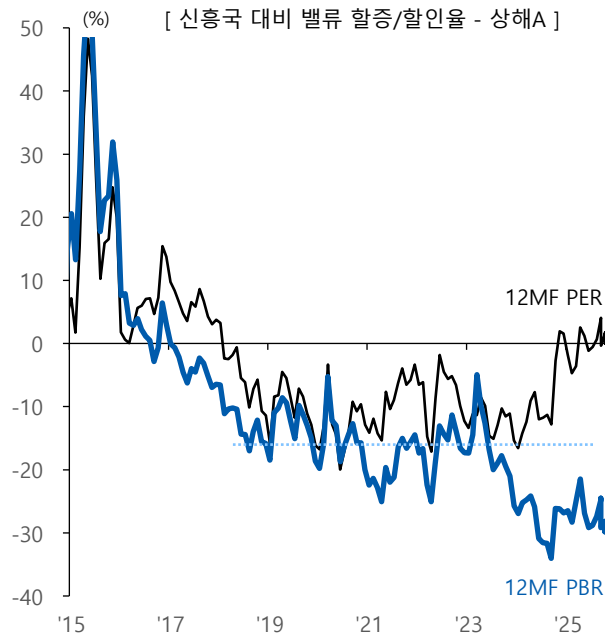


자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

밸류에이션 부담은 크지 않으나 상승 속도는 부담

- 중국 증시는 아직 고평가 부담을 논하기는 이른 상황. MSCI 상해A의 PER은 신흥국 대비 +0.6% 할증, 장기간 하락 기초를 보인 홍콩은 여전히 선진국 대비 -23.2% 할인된 상태. PBR 기준으로는 각각 -29.7%, -68.2% 할인. 글로벌 주요국과 비교해도 적절한 밸류에이션 수준.
- 단 편중된 수익률과 상승 속도는 부담. 상해종합지수의 RSI는 여전히 70pt 내외에서 등락. 정책 기대감과 유동성에 기반한 강세라는 점도 조정의 빌미로 작용할 여지.

밸류에이션은 이전보다 높아졌으나 고평가와는 거리가 있는 수준



주: MSCI 기준 선진국 7개국, 신흥국 7개국
자료: LSEG, 유안타증권 리서치센터

편중된 수익률(A)과 상승 속도는 조정 빌미로 작용하기 충분

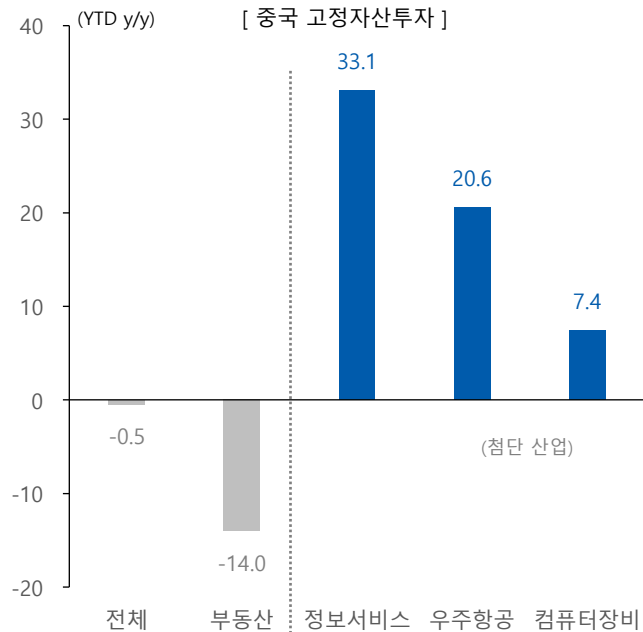


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

중국 경제의 이중성이 확인되는 첨단산업 투자와 서비스 소비

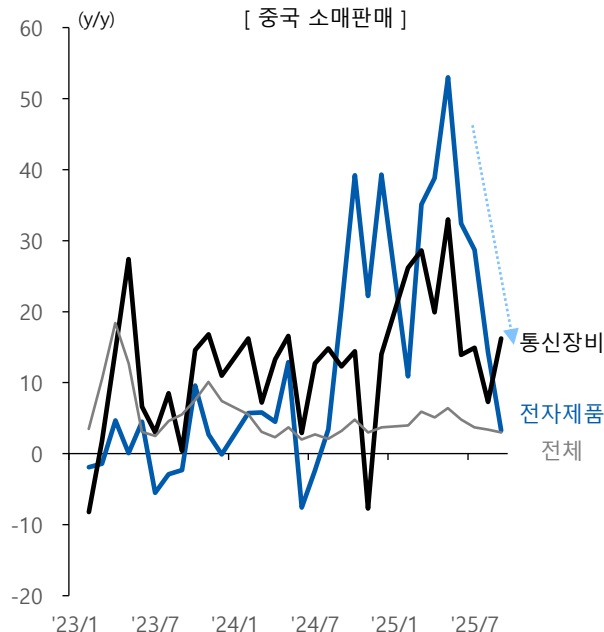
- 중국의 주요 실물지표는 양호한 증시 흐름과는 차이. 구경제와 신경제 산업의 분화로 인한 현상. 중국의 전체 고정자산투자는 부동산 경기 부진을 반영해 약세를 보이고 있으나, 정부의 관심과 민간의 역량이 집중되고 있는 첨단 산업(정보서비스, 우주항공 등)에 대한 투자는 높은 성장세 지속. 소비는 상품 소비의 증가세는 이구환신 정책의 역기저효과가 나타나면서 둔화. 그러나 정부의 정책 관심이 이전된 서비스 소비의 경우 성장세가 확대.
- 결국 중국 증시에 대한 투자 우선순위는 정부의 정책 방향성과 일치시킬 필요. 15차 5개년 계획에서는 '신품질생산력'을 핵심 개념으로 하는 세 가지 키워드, '기술 자립, 녹색 전환, 질적 내수 성장' 등이 제시.

첨단산업에 대한 투자는 높은 성장세 지속



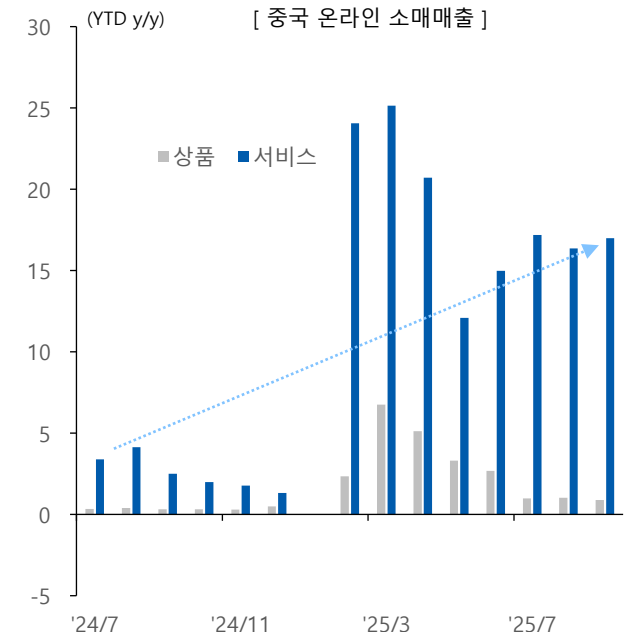
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

상품 소비는 이구환신의 역기저효과로 둔화



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

정부의 관심이 이전된 서비스 소비는 성장세 확대



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터



[중국 주식전략/포트폴리오]

기술 자립 - 독점적인 사업 기회

녹색 실�크로드 - 지정학적 생존 전략

질적 내수 성장 - 양적 팽창의 종언

전략 1. 기술 자립 – 독점적인 사업 기회

종목명	티커	주요 사업	투자 포인트
SMIC	981	파운드리	기술 자립 정책의 상징. 미국의 제재 강화는 오히려 SMIC의 내수 시장 지배력을 공고화. 7nm chiplet 전략의 주체로서 구조적인 성장이 담보
Naura Tech	002371	반도체 식각/증착	미국의 장비 수출 통제에 따른 직접적인 반사 수혜 예상. SMIC 등 자국 파운드리 Capex 확대 시 최우선 공급사로 고려
JCET Group	600584	반도체 후공정	글로벌 3위, 중국 내 1위 후공정 기업. 첨단패키징 수요가 급증하는 과정에서 직접적인 수혜 예상
SG Micro	300661	아날로그/전력관리	Power management IC는 기술 장벽이 높아 국산화가 시급. 정부의 집중 육성 대상 중 하나

전략 2. 녹색 실�크로드 – 지정학적 생존 전략

종목명	티커	주요 사업	투자 포인트
CATL	300750	전기차/ESS	Global South의 EV 전환과 에너지 인프라 구축에 필수적. 기술력과 규모의 경제를 바탕으로 한 가격 경쟁력 보유. 과당경쟁 해소 조치 수혜주
BYD	1211	신에너지차	완성차 수출을 통해 녹색 실�크로드를 개척 중. 유럽, 동남아, 남미 등 글로벌 시장에 진출하며 현지 생산기지 구축
LONGi Green Energy	601012	태양광 웨이퍼/모듈	세계 최대 태양광 기업으로 Global South의 에너지 전환을 주도. 과당경쟁 해소 조치 수혜주
Goldwind	2208	풍력 터빈	Global South의 풍력 발전 시장을 선도. 녹색 실�크로드의 육상 및 해상 풍력 프로젝트가 확대되는 과정에서 구조적인 수혜가 예상

전략 3. 질적 내수 성장 – 양적 팽창의 종언

종목명	티커	주요 사업	투자 포인트
Shenzhen Mindray	300760	의료기기	인구 고령화와 건강중국 2030 정책의 이중 수혜. 글로벌 기업들이 장악했던 고급 의료기기(환자 모니터, 초음파 등) 시장에서 수입 대체를 가속화
Trip.com	9961	온라인 여행 플랫폼	중국 최대 OTA. 정부의 서비스 소비 활성화 정책과 관광 수요가 회복되는 과정에서 수혜 예상. Pent-up 수요가 발생하며 실적 개선세도 뚜렷
Estun Automation	002747	산업용 로봇/자동화	인건비 상승과 제조업 고도화의 핵심 수혜주. 기술 자립과 녹색 전환을 위한 대규모 설비 투자로 산업 현장의 자동화 수요가 증가하는 과정에서 수혜 예상
CTG	601888	면세점	중국 내 면세 시장의 독점적 사업자. 내국인 관광 활성화 및 하이난 자유무역항 정책의 직접적인 수혜

전략 1. 기술 자립 - 독점적인 사업 기회

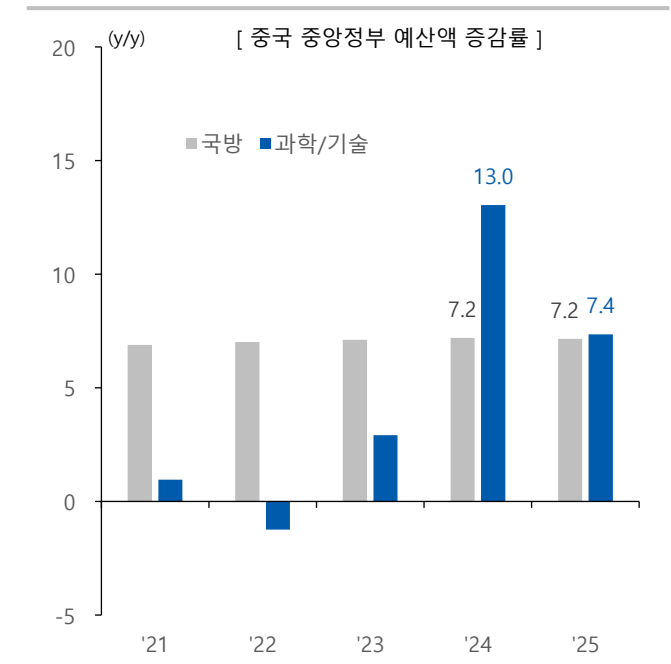
- DeepSeek로 이목을 끈 중국의 기업들은 다양한 분야에서 기술력을 과시. Alibaba는 이미 2월 DeepSeek-V3를 넘어서는 추론 모델(Qwen2.5-max)을 공개, BYD는 Tesla Supercharger V4보다 충전이 빠른 플랫폼(Super e-Platform)을 출시.
- 기술 발전의 연속성은 정책이 담보. 과거 철강, 화학 등 구산업의 공급과잉을 초래했던 막강한 지원책은 최근 High-tech로 이전, 과학/기술 산업에 대한 중앙정부의 예산 배정액 증감률은 최근 2년 연속 국방 분야보다 높게 책정.

구산업의 공급과잉을 야기했던 지원은 신성장산업으로 선회

중국 High-tech 기업 법인세 감면 혜택	
1. 기본 법인세율	25%
2. 법인세 감면 후	1. 고신기술기업, 산업 클러스터 종사 기업 15% 2. 반도체 업종 2년간 100% 면제, 3년간 50% 감면. 기술 조건에 따라 최대 10년간 면제
3. 기업 유형	하이테크(IT 기업), 반도체 기업
4. 자격	1. 국가 고신기술기업 선정 중국 정부 지원 하이테크 분야에서 중국 본토에 등록된 지 1년 이상 된 우수 상주 기업을 심사 후 부여 2. 투자장려업종 산업 클러스터 종사 기업 특정 지역에 존재하는 과학기술 혁신협력구역에 실질적인 관리 조직이 있으며, 중국 정부가 지원하는 업종 카테고리에서 총 소득 60% 이상이 발생하는 기업 3. 반도체 관련 기업 65나노 이하 메모리 제조, 최첨단 특수공정제품에 관여하는 기업
5. 추가 혜택	1. 원가 가산 공제 가능. 연구개발 명목 비용에 100% 추가 원가 적용하여 소득세 계산 2. 정부 및 공기업에서 진행하는 국책 사업에 입찰 신청 가능

자료: 유안타증권 리서치센터

중국의 과학/기술 분야 예산은 국방 분야보다 빠르게 증가



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

중국 정부의 반도체 산업 투자(Big fund) 규모는 추가 확대

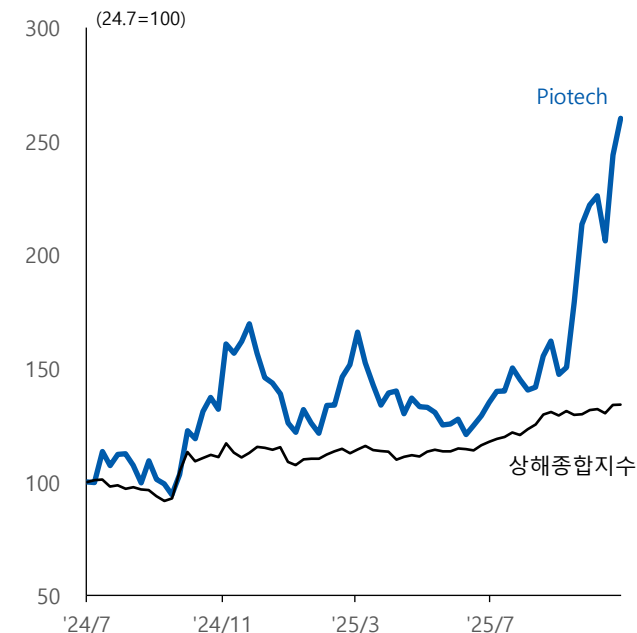
- 2024년 중국은 3,440억 위안 규모 'Big fund 3기(집적회로산업투자기금)'를 출범. 1기(1,387억 위안)와 2기(2,040억 위안)의 합산액을 상회하는 규모. 1기 펀드가 제조업 전반에 광범위한 투자를 집행한 반면, 3기는 자금률이 낮은 품목(제조장비, 첨단소재, HBM, EDA, 소프트웨어)에 집중하는 전략으로 전환.
- 3기 펀드는 첨단패키징(3D 통합 장비)에 주력하는 Piotech Jianke에 4.5억 위안 규모의 첫 투자를 진행. 첨단패키징 투자는 단기간에 기술 격차를 극복하기 어렵다는 점을 인정하고, 칩을 더 효율적으로 연결하는 More than Moore 접근법을 통해 대응하겠다는 현실적인 전략.

중국의 Big fund는 보다 효율적이고 집약적인 방식으로 진화

	Big fund 1기(2014년)	Big fund 2기(2019년)	Big fund 3기(2024년)
1. 펀드 규모	1,387억 위안	2,040억 위안	3,440억 위안
2. 주요 투자자	재정부, 국가개발은행	재정부, 국유기업	재정부, 국가개발은행, 6대 국유 상업은행
3. 핵심 전략	반도체 산업 전반 육성	제조업 역량 강화 및 스케일업	기술 자립 및 공급망 병목 현상 해소
4. 투자 접근법	광범위한 '산탄식' 투자	제조업 중심의 집중 투자	'선택과 집중'을 통한 정밀 투자
5. 주요 투자분야	파운드리, 팹리스 등 전반	SMIC 등 대규모 파운드리	장비, 소재, HBM, 첨단 패키징 등

자료: 유안타증권 리서치센터

Big fund 3기의 첫 투자대상인 Piotech의 주가는 급등



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

기술 자립은 향후 5개년에도 지원이 집중될 테마

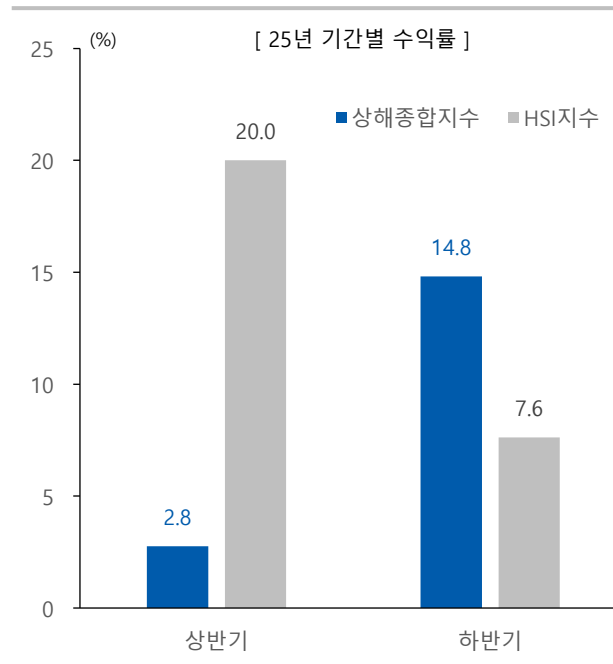
- '신품질생산력'을 핵심 개념으로 하는 '기술 자립, 녹색 전환, 질적 내수 성장' 중 기술 자립은 8월 국무원이 공개한 'AI+ 행동 심화 실시에 관한 의견'에서 구체화. 본토 증시의 상대적 강세 동력으로 작용 중.
- 상반기 중국 증시는 DeepSeek 테마를 업은 홍콩이 강세를 보였으나, 하반기에는 본토 증시가 홍콩의 수익률을 대폭 상회 중. 2월 DeepSeek 출현 이후 빅테크와 소프트웨어를 중심으로 형성됐던 테마가 하드웨어로 확장된 결과.

기술 자립은 'AI+ 행동 심화 실시에 관한 의견'에서 구체화

AI+ 행동 심화 실시에 관한 의견	
공식 목표	1. 신품질생산력 발전 가속화 AI 기술과 실물 경제의 깊은 융합을 통해 새로운 산업, 새로운 모델, 새로운 동력을 창출 2. 성과 목표 2027년까지 AI 기술과 경제 사회 발전의 융합 수준을 현저히 높이고, 핵심 산업 분야에서 AI 융합의 가시적인 성과 도출
실행 분야	1. 과학기술: 기초과학 및 첨단기술 R&D 역량 강화 2. 산업: 제조업, 농업 등 전통 산업의 스마트화 및 고도화 3. 소비: 스마트 제품, 자율주행 등 새로운 소비 시장 창출 4. 민생: 의료, 교육, 양로 등 공공 서비스의 질적 향상 5. 거버넌스: 도시관리, 사회안보 등 국가 통치 능력의 현대화 6. 국제협력: 글로벌 AI 거버넌스 및 표준 제정에 적극 참여

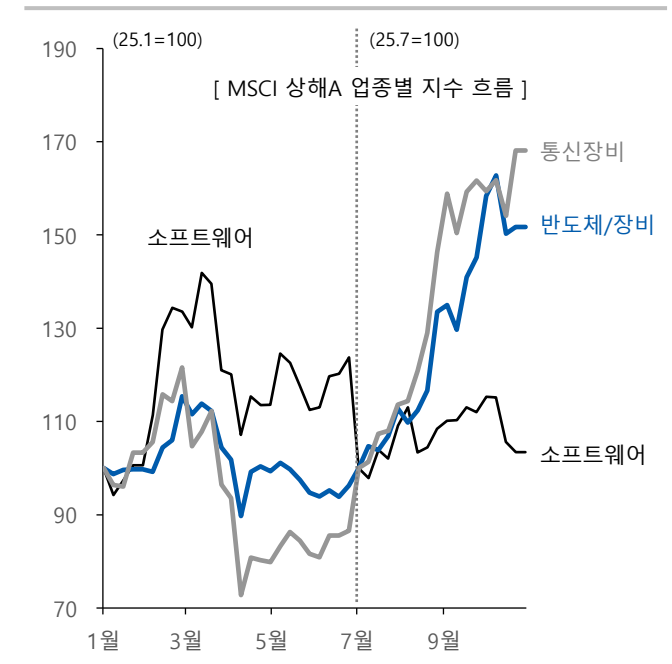
자료: 유안타증권 리서치센터

하반기 수익률은 본토 증시가 홍콩을 압도



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

소프트웨어에서 시작된 모멘텀은 하드웨어로 확장



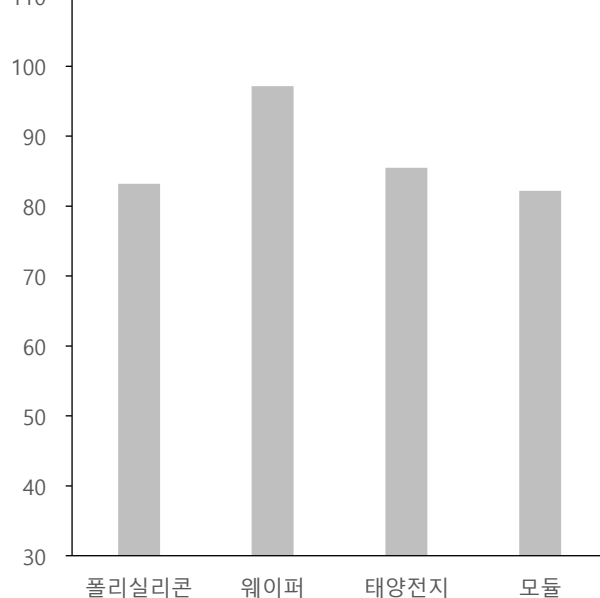
자료: LSEG, 유안타증권 리서치센터

전략 2. 녹색 실�크로드 - 지정학적 생존 전략

- 반도체 분야와 달리 중국은 녹색 기술(태양광, 풍력, 전기차 배터리) 분야에서 압도적인 점유율과 가격 결정권을 보유. 이를 무기로 신규 수출 시장인 Global South를 장악하기 위한 사업을 가속화. 저렴한 녹색 기술과 금융을 제공함으로써 자국의 기술 표준(스마트그리드, EV 충전)을 해당 국가의 인프라에 이식하고 있으며, 장기적인 의존 관계를 구축하려 시도.
- 2024년 기준 중국의 해외 녹색 제조업 투자 금액 중 Global South의 비중은 73.3%에 육박. 국가별로는 배터리 소재인 니켈이 풍부한 인도네시아가 전체 약정 금액의 35.1%(cumulative)를 차지.

녹색 기술 시장을 장악하고 있는 중국

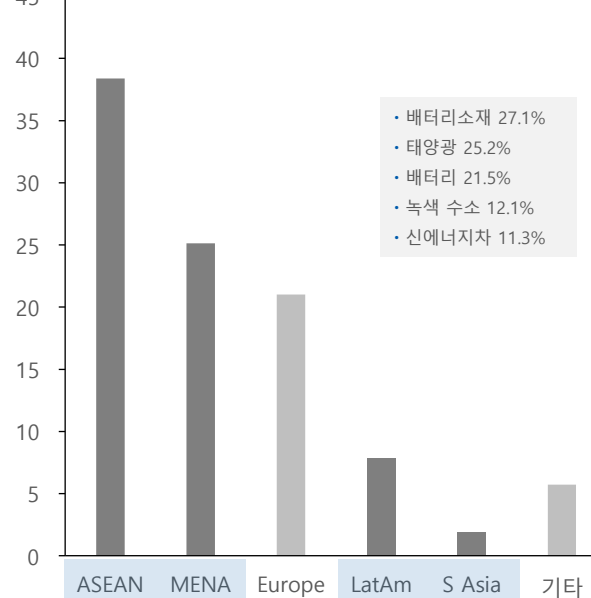
(%) [글로벌 태양광 밸류체인 점유율]



자료: 한국에너지공단, 유안타증권 리서치센터

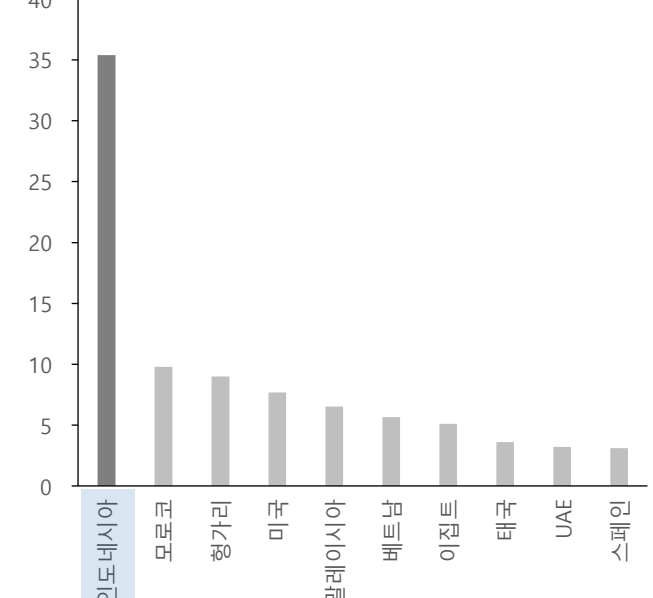
ASEAN이 핵심 공략 타겟. 최대 투자 비중은 니켈 자원이 풍부한 인도네시아

(%) [중국 녹색 제조업 투자 금액 비중 - 지역별]



자료: netzeropolcylab, 유안타증권 리서치센터

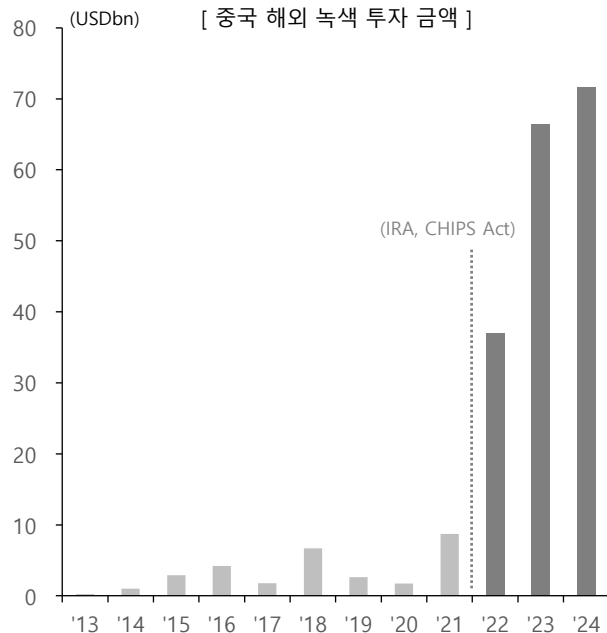
(%) [중국 녹색 제조업 투자 금액 비중 - 국가별]



Global South 공략 → 지정학적 생존 & 과잉생산 해결 수단

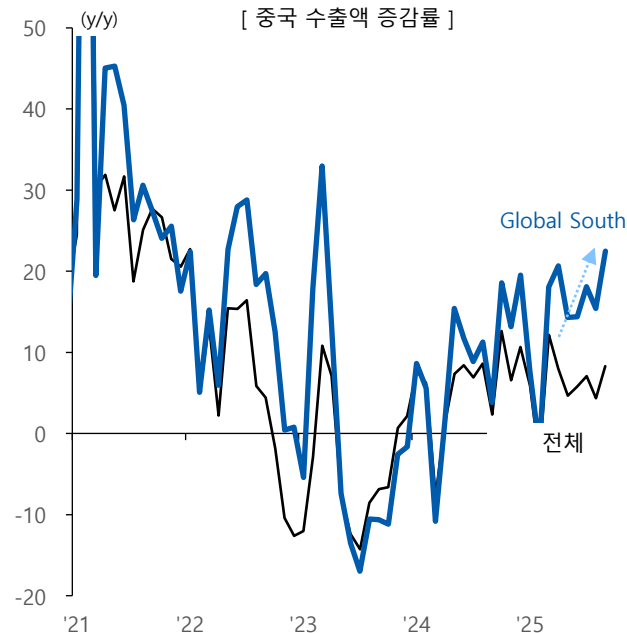
- 중국의 해외 녹색 투자는 2022년 이후 급증하기 시작. 전체 누적 투자액의 86.9%(1981.7억 달러), 프로젝트 건수 중 82.4%(380건)가 2022년 이후 집행. 당시는 미국의 IRA와 CHIPS Act가 제정된 시기로, 미국의 기술 봉쇄에 맞서 독자적인 경제 블록을 구축하려는 중국의 '지정학적 생존 전략'이 가동된 것.
- Global South 공략은 국내 과잉생산 문제를 해결하는 수단으로도 활용. 중국 수출 중 Global South(ASEAN, LatAm, Africa)의 비중은 투자가 급증하기 이전인 2021년 12월 25.4%에서 2025년 9월 현재 31.2%로 급증. 일대일로 참여국 기준으로는 50.2%에 육박.

Global South 공략은 IRA와 CHIPS Act가 발동된 22년 이후 급증

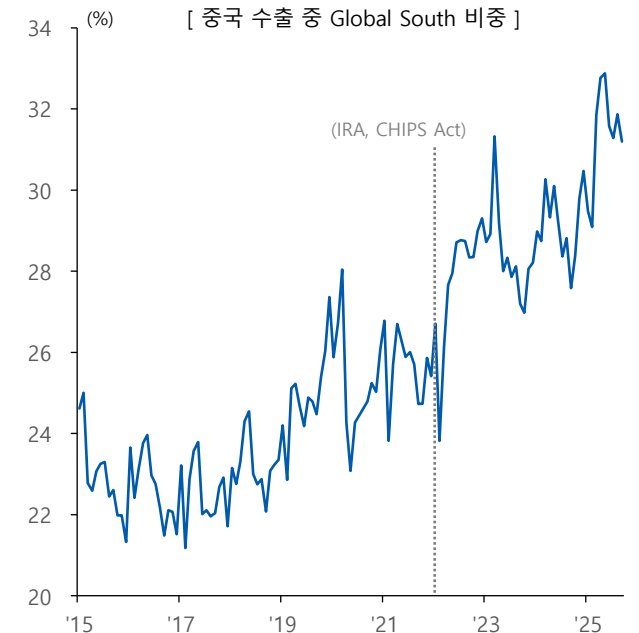


자료: netzeropolicylab, 유안타증권 리서치센터

국내 과잉생산 문제를 해결하는 수단으로도 활용



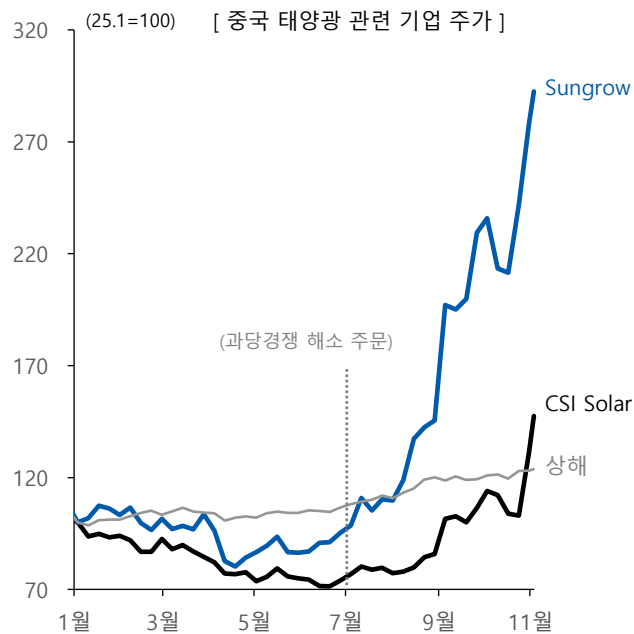
주: ASEAN, Africa, LatAm 비중
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터



내부적으로는 과당경쟁 해소 주문을 통해 내실을 확보

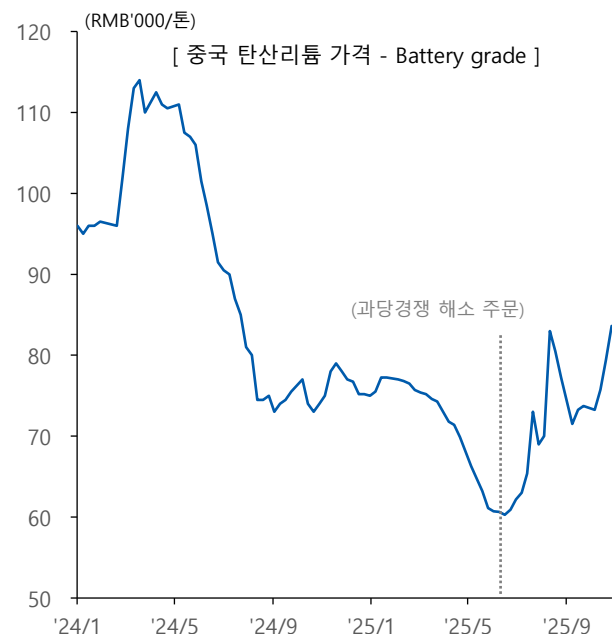
- 철강, 화학 등 구산업의 공급과잉 폐해를 경험한 중국 정부는 기술자립의 첫 성과인 전기차, 배터리, 태양광 패널 산업 등의 내실을 다지기 위한 절차에 착수. 중국 정부가 7월 과당경쟁 해소를 주문하면서 하반기 수익률 상위 기업 리스트에는 태양광 관련 기업들이 포진(Sungrow Power Supply +196.3%, CSI Solar +92.0% 등). 중국 정부가 생산통제에 나선 탄소리튬 가격은 톤당 8만 위안을 재차 돌파.
- 정책 효과는 지표로 확인되기 시작. 장기간 하락했던 공업기업의 이익은 9월 전년대비 +21.6% 증가, YTD 순이익은 8월 +0.9%에서 +3.2%로 상승.

과당경쟁 해소 기대감이 적극 반영되고 있는 태양광 주가



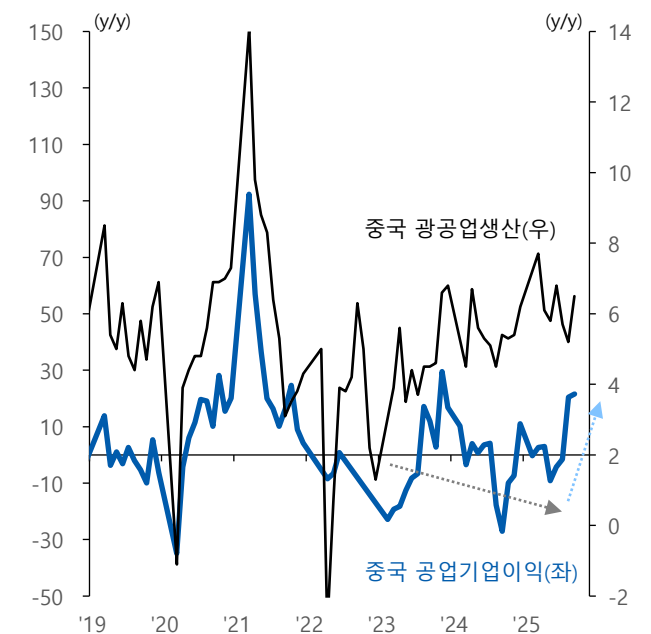
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

탄소리튬 가격은 톤당 8만 위안을 재차 돌파



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

공업기업 전반의 수익성 개선도 가시화

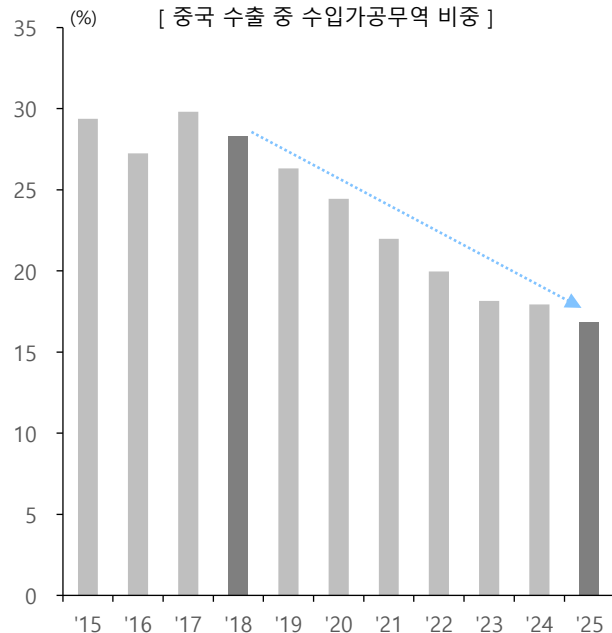


자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

전략 3. 질적 내수 성장 - 양적 팽창의 종언

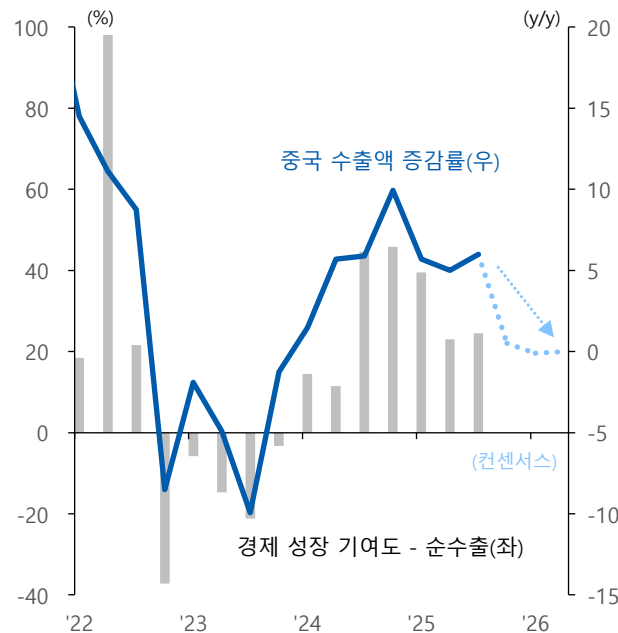
- 무역분쟁 1기 이후 중국은 전체 무역에서 가공무역 비중이 감소하는 구조적인 변화가 발생. 미국의 주기적인 관세 위협은 내수 중심으로의 경제 구조 전환을 가속화. 이는 15차 5개년 계획의 또 다른 핵심 축인 '질적 내수 성장'과도 연결. 과거와 같은 양적 팽창이 아닌, 인구 구조 변화에 대응하고 부가가치 높은 내수 시장을 창출하는 데 초점.
- 중국 정부의 내수 부양책은 기존 상품 부문에서 서비스 소비(관광, 문화/엔터테인먼트) 영역으로 확장. 인구 고령화와 생산성 향상이라는 과제는 헬스케어와 로봇 산업 육성을 통해 대응할 계획.

무역분쟁 1기 이후 중국의 수입가공무역 비중은 꾸준한 감소세



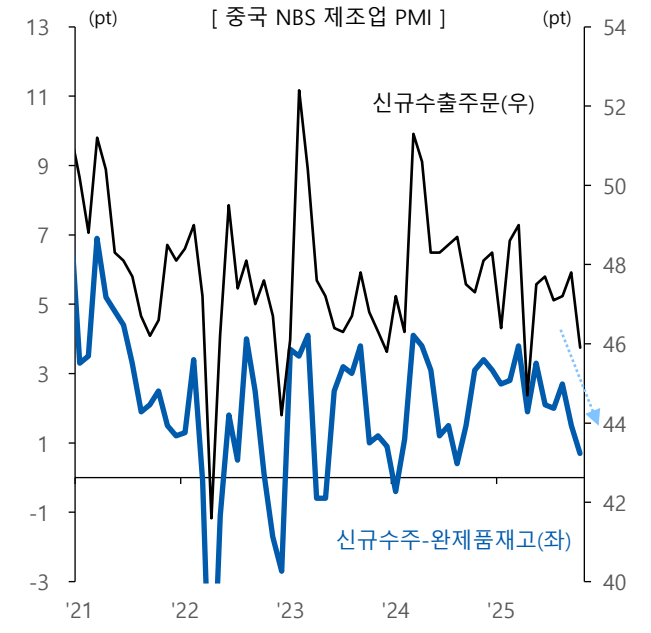
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

순수출의 경제 기여도는 낮아질 수 밖에 없는 상황



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

신규주문재고 등 수출 선행지표는 빠른 하락세

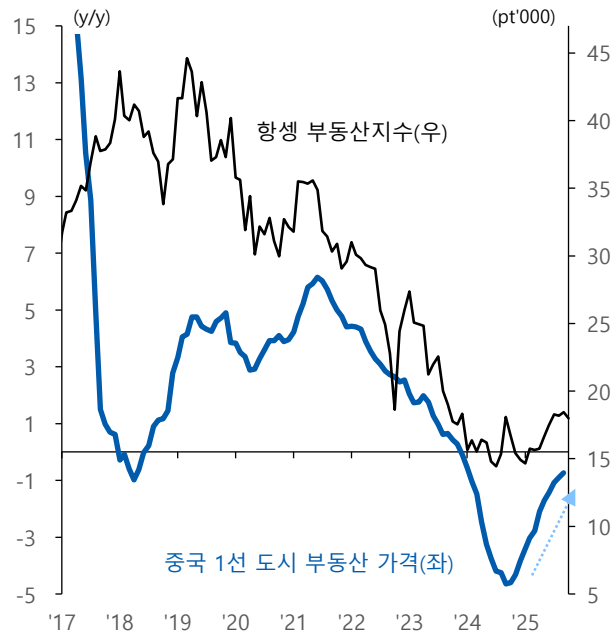


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

바닥만 확인해도 충분한 부동산 경기

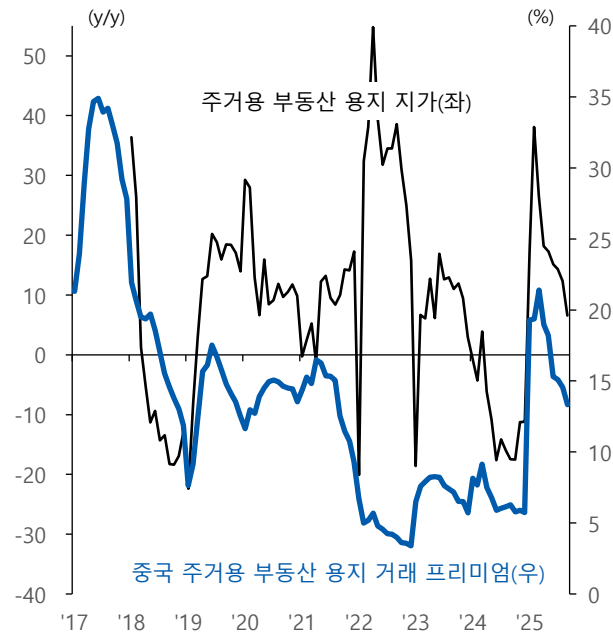
- 소비 회복의 근간이 될 부동산 가격 지표의 회복은 추가 확인. 1선 도시의 부동산 가격 증감률은 12개월 연속 낙폭이 둔화되었으며, 신축과 구축 모두 회복세. 부동산 경기 회복 기대감을 반영한 지가와 토지 거래 프리미엄도 주거용 용지를 중심으로 높은 수준 유지 중.
- 恒生 부동산지수는 2월 이후 회복세를 보이며 부동산 경기 회복 기대감을 반영. 중국의 소매판매가 3분기를 저점으로 완만한 회복세를 보일 것이라는 기대감이 형성되고 있다는 점도 참고.

부동산 경기 회복 기대감은 주가에도 반영 중



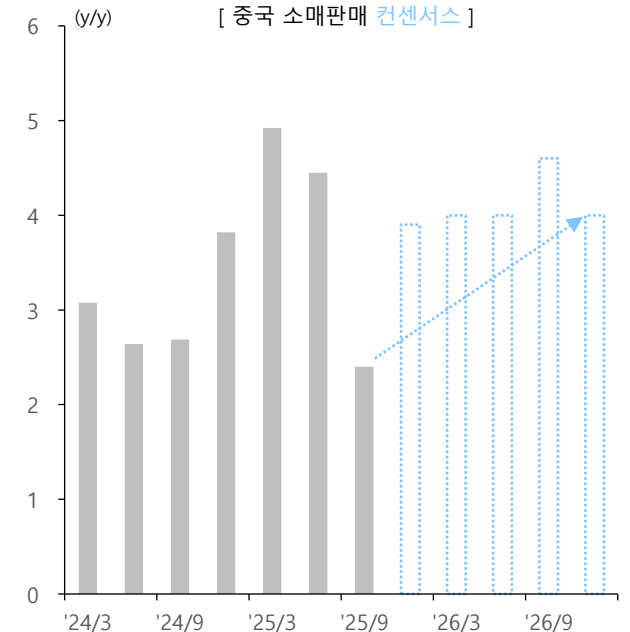
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주거용 부동산 용지는 프리미엄이 부과되기 시작



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

중국의 소매판매는 완만한 회복세를 보일 것으로 예상

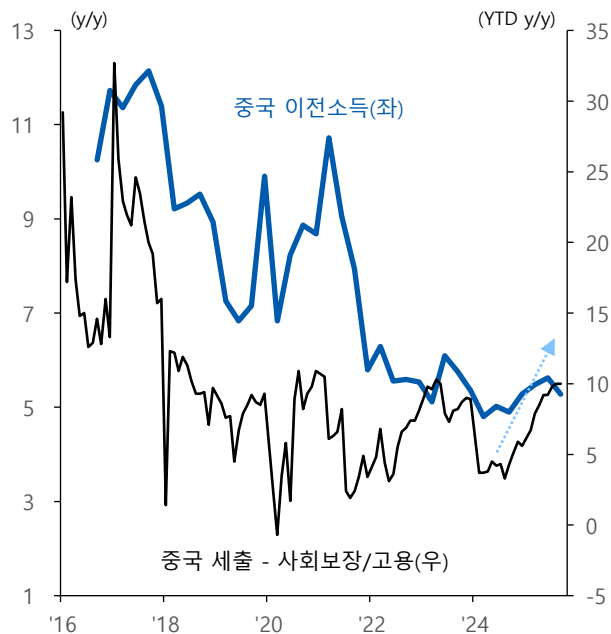


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

점차 개선되고 있는 소비 여건 → 이전소득과 부의 효과

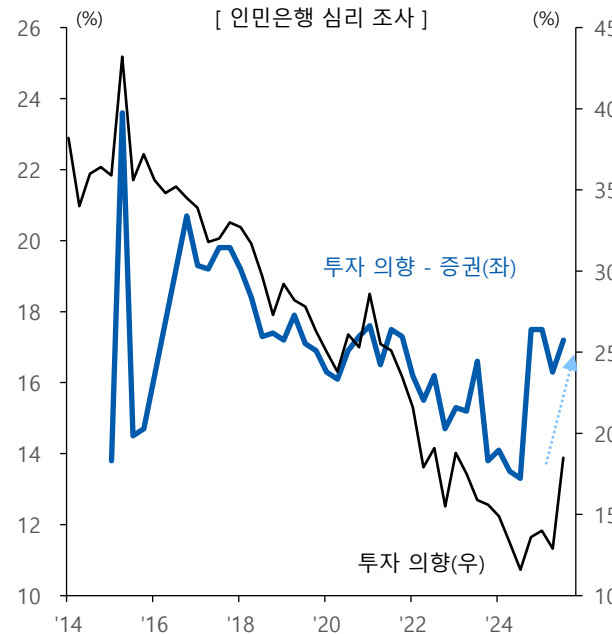
- 중국 정부의 사회보장 지출 증액은 이전소득, 부동산 경기 회복은 자산소득 증대로 연결 중. 주식시장 강세로 인한 부의 효과도 가세.
- 중국의 소비자심리지수는 청년층의 고용 침체로 인해 부진한 흐름을 보이고 있으나, 소비의향과 소득여건은 완만한 회복세가 진행 중. 이구환신이 높은 성과를 보이고 있는 배경.

중국 정부의 사회보장 지출은 이전소득을 보존



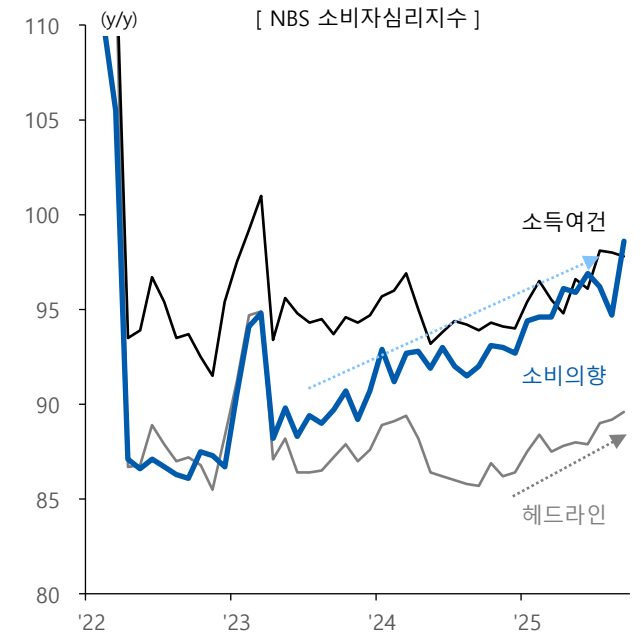
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

부의 효과는 증시 투자 의향에서 확인



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

인민들의 소비의향은 점차 회복되는 추세



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

(1) 서비스 소비 - 서비스 부문으로 확장된 내수 부양책

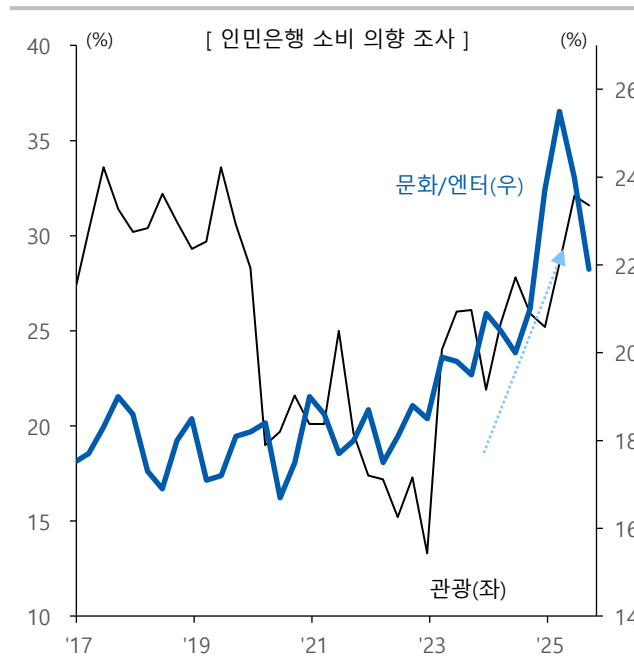
- 다만 이구환신과 소비쿠폰 지급을 통한 소비 부양은 한계가 존재. 교체 주기가 긴 내구재 품목에 혜택이 적용되어 수요 공백이 불가피하기 때문. 이에 중국 정부의 소비 부양 타겟은 기존 상품 부문에서 서비스 소비 영역으로 확장. 최근 서비스 소매판매의 성장세가 가팔라진 배경.
- 인민은행의 소비 의향 조사에서는 관광, 문화/엔터 영역에 대한 지출 의향이 크게 상승한 것으로 집계. 심리 변화는 실제로 관련 산업의 활황으로 연결 중. 올해 중국의 대표 관광지인 하이난의 내국인 관광객 수는 역대 최고치 경신(8월 YTD), 최대 온라인 여행사인 Trip.com은 예상을 상회하는 2Q 실적을 발표(EPS 서프라이즈율 +14.9%).

서비스 소비 활성화에 나선 중국 정부

중국 서비스 소비 활성화 정책		
정책명	내용	
24.8월 서비스 소비 활성화 조치 (국무원)	- 서비스 분야 소비 활성화를 위한 20개 핵심 과제 제시 - 영화, 인터넷 문화, 공연, 게임, 이커머스 등 신산업 육성. 신용 대출 지원 확대	
25.1월 문화·관광 소비 변형의 새로운 성장 포인트 육성에 관한 조치 (국무원)	- 춘제 기간 문화, 관광 소비 촉진을 위한 쿠폰 발급, 각종 할인 행사 추진 - 어린이, 노인, 가족 맞춤형 관광 상품 확대	
25.4월 서비스 소비 활성화 계획 (상무부)	- 소득 증대, 휴가 활성화, 관광 진흥, 노인과 아동 돌봄 서비스 지원, 디지털 소비 촉진 - 요식, 숙박, 헬스케어, 문화/엔터, 관광/레저, 스포츠 이벤트 소비 촉진	
25.5월 서비스 소비, 양로 재대출 신설 (인민은행)	내수 촉진과 노인 돌봄을 위한 5천억 위안 규모 '서비스 소비, 양로 재대출' 신설	
25.7월 신소비 모델 육성 강조 (국무원)	- 디지털 경제와 실물 경제의 융합을 촉진 - 스마트 관광, 온라인 교육, 의료, 스포츠/엔터테인먼트 등 새로운 서비스 소비 모델을 적극 지원. 관련 규제 합리화 논의	

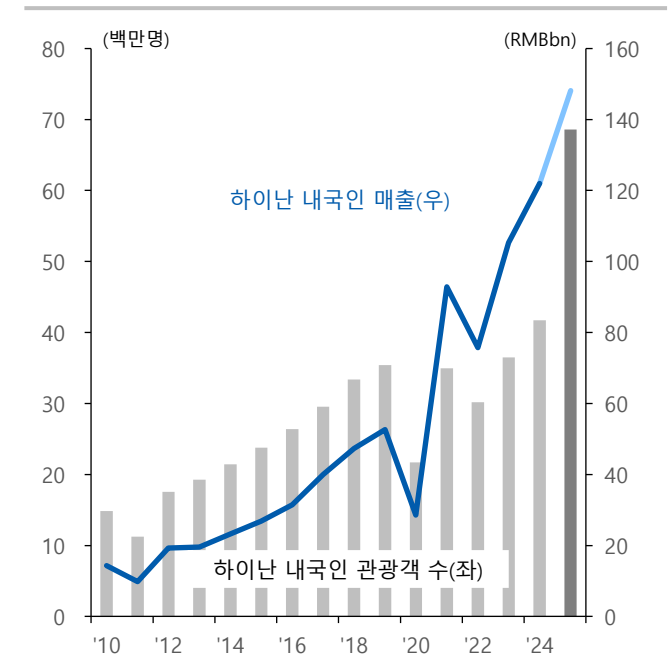
자료: 유안타증권 리서치센터

인민들의 지출 의향은 관광, 문화/엔터 영역에서 크게 상승



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

하이난은 코로나19 이전 수준을 넘어서 호황기에 진입



주: 매 8월 YTD 기준

자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

(2) 헬스케어, 제약/바이오 - Deepseek moment에 도달한 제약 업종

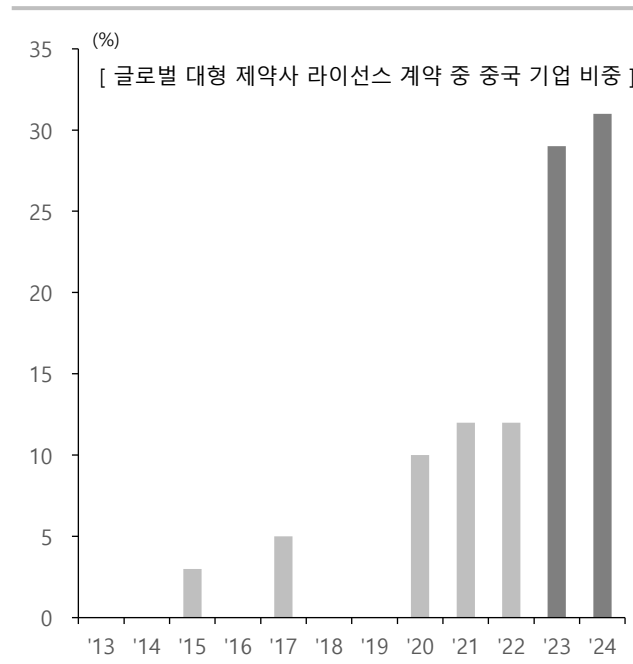
- 중국의 제약 산업은 인구 고령화와 같은 구조적인 변화에 기반한 모멘텀을 보유. 또한 반도체와 더불어 중국 정부가 기술자립에 박차를 가하고 있는 산업에 해당. 중국 정부는 건강중국 2030과 같은 장기 계획을 통해 제약과 첨단 의료기기 분야의 국산화를 촉진하고 있으며, 이를 위해 신약 개발 세금 감면, 정부 빅데이터 활용 등 전방위적 지원에 나선 상황.
- 중국 기업들은 기술력도 인정받고 있는 상태. Stifel은 2024년 글로벌 대형 제약사의 라이선스 계약 중 중국 기업의 비중이 31%에 달한 것으로 집계. 시대의 변화, 정책 지원, 실력을 동시에 갖춘 제약 업종의 12MF EPS는 DeepSeek 테마를 업은 IT보다 빠르게 상승 중.

중국 정부는 제약 산업의 경쟁력을 높이기 위한 작업에 착수

주요 제약 산업 지원 정책	
1. 건강중국 2030	제약 산업을 국가 핵심 전략 산업으로 지정
2. 중국제조 2025	바이오 의약 및 첨단 의료기기 국산화 촉진
3. 14차 5개년 계획	중장기적이고 일관된 정책 지원 보장
4. 세금 감면/보조금	기업의 혁신 신약 개발 비용 부담 완화
5. 정부 빅데이터 지원	신약 개발의 효율성 및 성공 가능성 증대
6. 해외 우수 인재 유치	글로벌 R&D 역량 확보
7. 우선 심사 제도	혁신 신약의 시장 출시 기간 대폭 단축
8. 국제 임상 표준 가입	해외 신약의 중국 진출, 중국의 해외 진출 촉진
9. MAH 제도	R&D 전문 기업의 신약 개발 생태계 활성화
10. 의료보험 의약 목록	혁신 신약의 시장 접근성 및 판매 안정성 확보
11. 물량 기반 조달	자국산 제네릭 점유율 확대. 의약품 가격 인하

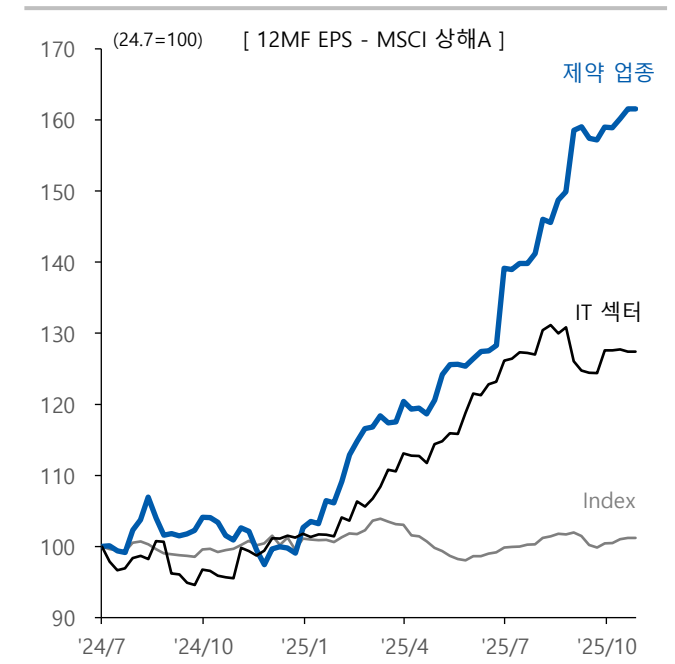
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

제약은 중국 기업들의 기술력이 확인되는 또 다른 사례



자료: Stifel, 유안타증권 리서치센터

IT보다 빠르게 상향되고 있는 제약 업종의 EPS



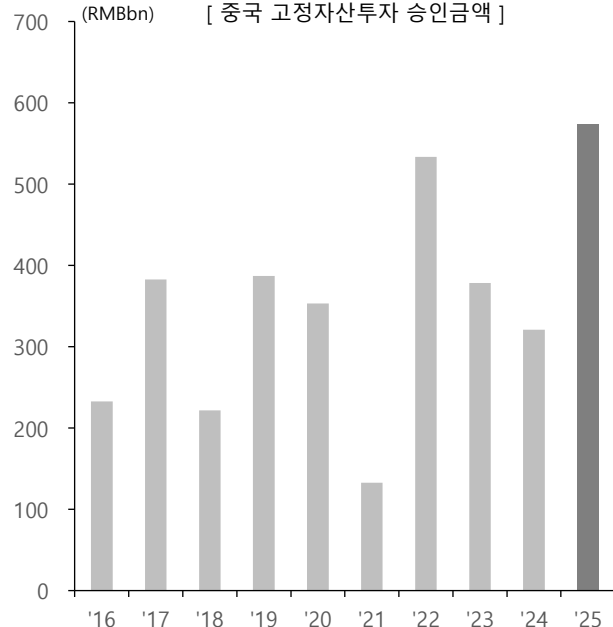
자료: LSEG, 유안타증권 리서치센터

(3) 로봇, 산업자동화 - 질적 성장과 인구구조 변화 대응 수단

- 과거 부채 주도형 성장 엔진이 되었던 인프라 투자는 이제 질적 성장을 달성하기 위한 수단으로 변화. 기술 자립(데이터 센터, 통신 기지국, 산업 인터넷망 등)과 녹색 전환(스마트 그리드, 초고압 송전망, 전기차 충전 네트워크 등)은 대규모 인프라 투자를 전제.
- 중국 지방정부의 특별채 발행률은 강한 봉쇄 정책이 단행됐던 2022년을 제외하면 통계 작성 이후 최대치. 고정자산투자 승인도 빠른 증가세. 2024~2025년 가장 많은 금액이 배정된 사업분야는 산업단지/지방도시 인프라 건설. 이러한 변화는 산업 현장의 자동화 수요를 증대 시킬 것.

올해 중국의 투자는 발행도 승인도 빠르게 진행

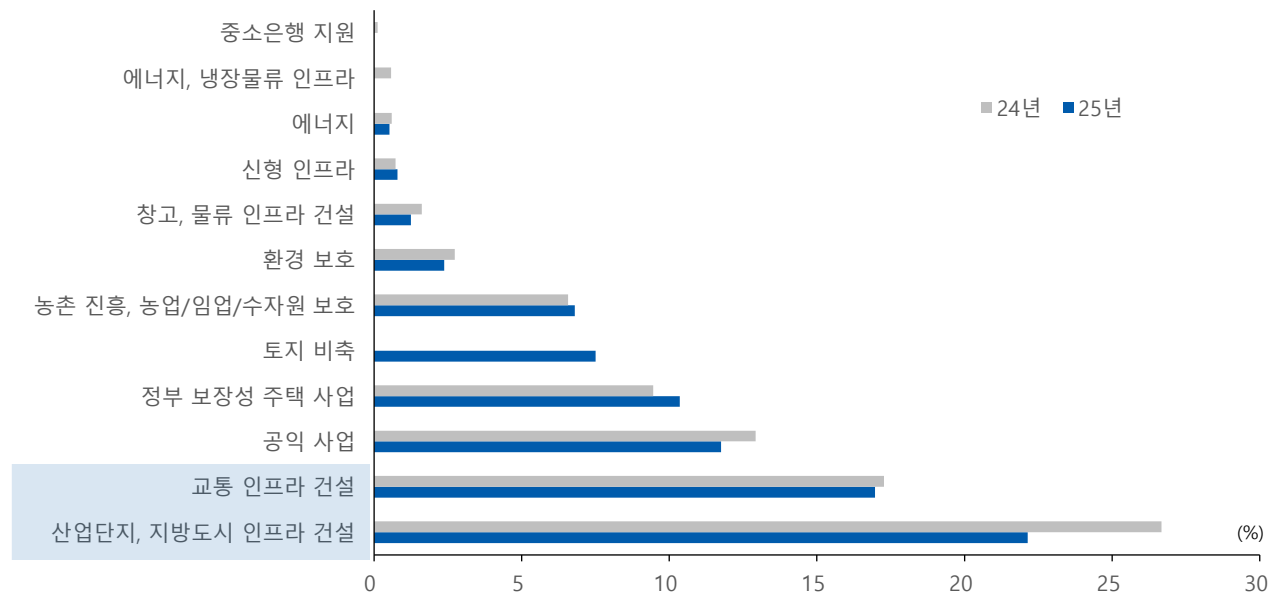
(RMBbn) [중국 고정자산투자 승인금액]



주: 매년 4월 YTD 기준
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

지방정부채로 조달한 자금은 산업단지 조성과 인프라 건설에 배정

[중국 지방정부채 투자 대상]

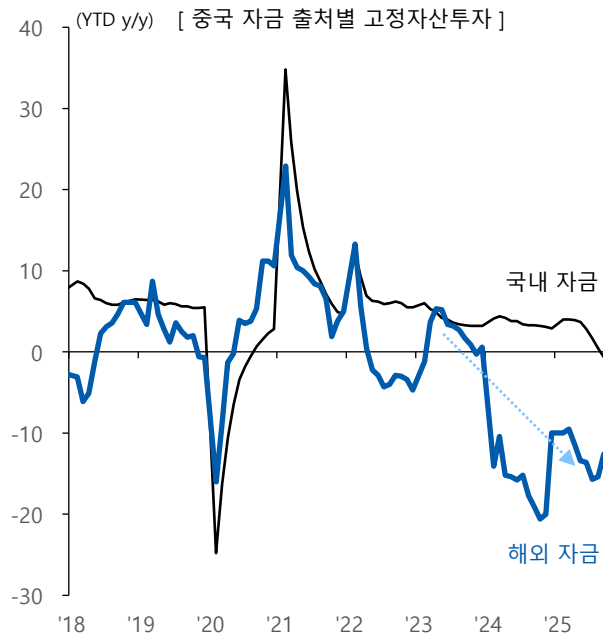


자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

평등한 경쟁을 약속한 중국 정부

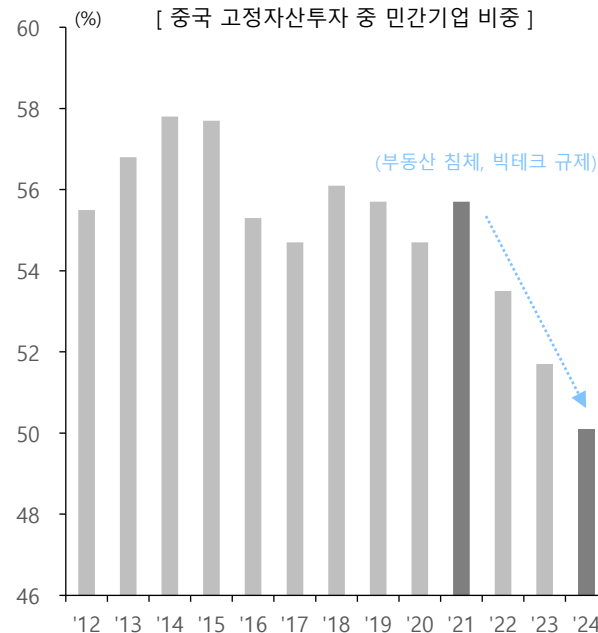
- 외국계 자본의 대중국 고정자산투자는 확연한 감소세. 민간의 참여가 절실하나, 중국 고정자산투자에서 민간기업이 차지하는 비중은 추세적인 하락세. 2020~2021년 부동산 경기가 하강하고, 중국 정부가 민간기업에 대한 고강도 규제에 나선 이후 나타난 변화.
- 이에 중국 정부는 민간 투자 활성화를 위한 조치를 추가 실행. 2월 민간기업 좌담회에서 전향적인 태도를 보인 중국 정부는 최근 '민간과 국유의 평등대우 원칙'을 천명하고 민영경제 촉진법을 제정(5월)하는 등 제도를 정비. 민간 기업이 경쟁에 나설 유인을 제공. 로봇과 자동화 설비 기업이 성장할 수 있는 기회.

기업과 공장의 China exodus는 지속



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

민간의 투자 기여도는 추세적인 하락세



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

중국 정부는 민간 투자 활성화를 위해 제도 개선을 단행

민영경제 촉진법 주요 내용	
1. 법 목적 및 기본 원칙	• 민영경제를 '사회주의 시장경제의 중요 구성' 명시 • 민영기업의 지위와 권익을 국유기업과 동등하게 보호
2. 시장 진입 및 경쟁보호	• 전국 통일 네거티브 리스트 기반 시장 진입 허용 • 정부·공공기관·국유기업이 민간기업 차별 금지
3. 금융 및 자본 지원	• 민간기업 대상 정책금융·은행대출 확대 의무화 • 상장, 채권발행, VC/PE 투자, 보증 등 금융 개방
4. 기술혁신, 지식재산 보호	• 특허·상표의 우선심사 절차 도입(3개월 내 우선처리) • 정부조달 예산 중 일정 비율을 혁신기업에 우선 할당
5. 세무 행정 간 소화	• 자의적 단속, 반복 조사, 과도한 벌금 부과 금지 • 등록·변경·폐업 절차의 표준화·디지털화 규정
6. 권익 보호 및 법적구제	• 공공기관에 의한 권익 침해 시 행정책임 청구 가능 • 불법 압류, 단속, 허가 반려 등에 대한 불복절차 강화
7. 정부와 검찰의 책무	• 각급 정부는 민영경제 발전 상황을 정기 보고해야 함 • 중앙/지방기관은 민영경제 발전을 위한 환경조성

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



[Appendix]

주요 기업/증시 Dashboard

SMIC [IT] 반도체 & 반도체 장비

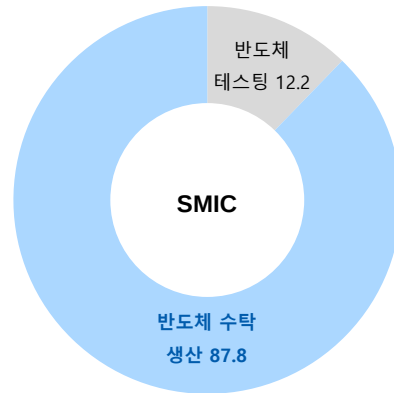
SMIC(981)는 반도체 주요 공장 운영업체로, 집적회로의 테스트 · 개발 · 설계 · 제조 · 포장 · 판매 등 생산 및 기술 서비스를 제공하며 전 세계에 상품과 서비스를 공급.

기업현황

현재주가(RMB)	75.0
52주 고/저(RMB)	83.5 / 24.2
유통/유동주식수(백만주)	6,000 / 4,873
최대주주지분(%)	Datang holdings 18.8
외국인 지분율(%)	1.31
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	66.5 / -11.3%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	8,029.9	9,282.2	10,965.2
- 매출성장률(%)	27.0	15.6	18.1
영업이익(USDmn)	368.7	913.5	1,337.3
- 영업이익률(%)	4.6	9.8	12.2
순이익(USDmn)	492.7	745.0	1,105.7
- 순이익률(%)	6.1	8.0	10.1
부채비율(%)	36.4	-	-

매출구성



Naura Technology [IT] 반도체 & 반도체 장비

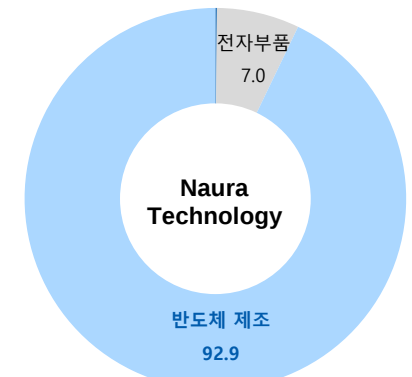
나우라 테크놀로지(Naura Technology / 002371)는 IC 장비 및 하이브리드 집적회로를 포함한 전자 장비/부품을 제조, R&D, 판매 및 서비스를 결합한 통합 하이테크 업체.

기업현황

현재주가(RMB)	415.4
52주 고/저(RMB)	473.7 / 275.2
유통/유동주식수(백만주)	724 / 359
최대주주지분(%)	Beijing Sevenstar Huadian 33.2
외국인 지분율(%)	19.61
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	472.76 / 13.8%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	4,144.4	5,450.9	6,932.1
- 매출성장률(%)	32.9	31.5	27.2
영업이익(USDmn)	912.9	1,134.4	1,520.6
- 영업이익률(%)	22.0	20.8	21.9
순이익(USDmn)	780.8	1,035.6	1,368.9
- 순이익률(%)	18.8	19.0	19.7
부채비율(%)	25.6	-	-

매출구성



글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
SMIC	981	중국	89.4	45.6	190.6	6.2	3.3	-	-	26.7
SK하이닉스	000660	한국	299.0	94.4	11.1	3.8	34.6	0.3	7.7	242.6
엔비디아	NVDA	미국	5027.2	51.4	43.9	32.8	74.8	-	1.1	54.1
브로드컴	AVGO	미국	1712.1	38.5	52.2	22.0	42.2	0.7	159.1	57.5
TSMC	2330	대만	1263.9	41.0	23.6	7.3	30.8	1.3	37.6	41.8
AMD	AMD	미국	421.4	19.4	63.3	6.6	10.4	-	-	115.0
마이크론	MU	미국	263.4	103.4	12.9	3.4	26.1	0.3	6.0	179.7
퀄컴	QCOM	미국	195.0	16.6	14.5	6.8	46.8	2.0	36.5	19.7
인텔	INTC	미국	183.7	363.1	108.3	1.5	1.4	-	-	97.0
		중간값	299.0	45.6	43.1	6.5	30.8	0.2	6.8	

글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
나우라 테크놀로지	002371	중국	41.2	30.0	39.8	7.7	19.4	0.3	10.1	40.3
한미반도체	042700	한국	9.2	70.4	50.2	18.3	36.4	0.7	44.8	70.2
ASML	ASML	네덜란드	414.6	27.5	37.4	17.7	47.2	0.8	33.2	37.8
램리서치	LRCX	미국	202.5	15.7	32.3	16.5	51.2	0.6	22.1	124.9
AMD	AMAT	미국	189.4	8.3	24.6	9.6	39.0	0.7	16.6	47.3
KLA	KLAC	미국	160.2	7.8	33.3	26.6	80.1	0.7	22.3	94.8
어드반테스트	6857	일본	108.8	69.4	58.8	25.2	42.8	0.3	17.8	137.9
도쿄 일렉트론	8035	일본	107.0	-12.3	33.6	7.9	23.6	1.5	50.1	47.5
디스코	6146	일본	36.7	0.3	45.3	10.0	22.1	0.9	36.1	22.8
		중간값	108.6	15.7	36.9	17.4	39.0	0.7	22.3	

주 : 12개월 forward, 시가총액 10억 달러
 자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

JCET Group [IT] 반도체 & 반도체 장비

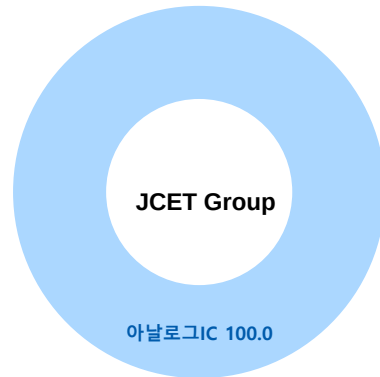
강소장정기술(JCET Group / 600584)는 집적회로 제조 및 기술 서비스 업체로, 반도체 패키지 통합 설계 · 특성화 · 연구개발 · 웨이퍼 프로브 · 웨이퍼 범핑 · 패키지 조립 · 최종 테스트 등 서비스를 제공하며 모바일 · 통신 · 컴퓨팅 · 소비자 · 자동차 등 다양한 산업에 공급.

기업현황

현재주가(RMB)	41.6
52주 고/저(RMB)	47.9 / 28.9
유통/유동주식수(백만주)	1789 / 618
최대주주지분(%)	Panshi Runqi (Shenzhen) 22.53
외국인 지분율(%)	5.5
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	44.39 / 10.2%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	4,994.9	5,702.0	6,386.3
- 매출성장률(%)	19.2	14.2	12.0
영업이익(USDmn)	253.3	273.3	364.2
- 영업이익률(%)	5.1	4.8	5.7
순이익(USDmn)	223.6	227.2	341.5
- 순이익률(%)	4.5	4.0	5.3
부채비율(%)	40.5	-	-

매출구성



SG Micro [IT] 반도체 & 반도체 장비

성방미전자(SG Micro / 300661)는 반도체 제품을 제조 · 유통하는 업체로, 전력 모니터링용 아날로그 집적회로 · 변환 칩 · 작동 애플 등을 생산하며 전화 · 컴퓨터 · 디지털카메라 · 전장 등 다양한 분야에 공급.

기업현황

현재주가(RMB)	74.3
52주 고/저(RMB)	97.4 / 55.3
유통/유동주식수(백만주)	618 / 387
최대주주지분(%)	Chongqing Hongshun Xiangtai ENT 19.0
외국인 지분율(%)	4.1
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	93.77 / 26.4%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	464.9	563.0	692.9
- 매출성장률(%)	25.9	21.1	23.1
영업이익(USDmn)	56.5	80.4	120.9
- 영업이익률(%)	12.2	14.3	17.4
순이익(USDmn)	69.5	83.0	121.8
- 순이익률(%)	14.9	14.7	17.6
부채비율(%)	2.3	-	-

매출구성



글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
강소장정기술	600584	중국	10.0	12.6	39.3	2.5	6.2	0.4	13.3	-2.1
SK하이닉스	000660	한국	299.0	94.4	11.1	3.8	34.6	0.3	7.7	242.6
엔비디아	NVDA	미국	5027.2	51.4	43.9	32.8	74.8	-	1.1	54.1
브로드컴	AVGO	미국	1712.1	38.5	52.2	22.0	42.2	0.7	159.1	57.5
TSMC	2330	대만	1263.9	41.0	23.6	7.3	30.8	1.3	37.6	41.8
AMD	AMD	미국	421.4	19.4	63.3	6.6	10.4	-	-	115.0
마이크론	MU	미국	263.4	103.4	12.9	3.4	26.1	0.3	6.0	179.7
퀄컴	QCOM	미국	195.0	16.6	14.5	6.8	46.8	2.0	36.5	19.7
인텔	INTC	미국	183.7	363.1	108.3	1.5	1.4	-	-	97.0
		중간값	299.0	41.0	39.0	6.0	30.8	0.3	10.5	

글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
성방미전자	300661	중국	6.3	26.3	70.1	8.7	12.4	0.4	18.9	15.2
SK하이닉스	000660	한국	299.0	94.4	11.1	3.8	34.6	0.3	7.7	242.6
엔비디아	NVDA	미국	5027.2	51.4	43.9	32.8	74.8	-	1.1	54.1
브로드컴	AVGO	미국	1712.1	38.5	52.2	22.0	42.2	0.7	159.1	57.5
TSMC	2330	대만	1263.9	41.0	23.6	7.3	30.8	1.3	37.6	41.8
AMD	AMD	미국	421.4	19.4	63.3	6.6	10.4	-	-	115.0
마이크론	MU	미국	263.4	103.4	12.9	3.4	26.1	0.3	6.0	179.7
퀄컴	QCOM	미국	195.0	16.6	14.5	6.8	46.8	2.0	36.5	19.7
인텔	INTC	미국	183.7	363.1	108.3	1.5	1.4	-	-	97.0
		중간값	299.0	41.0	43.1	6.8	30.8	0.3	13.3	

주 : 12개월 forward, 시가총액 10억 달러
 자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

CATL [산업재] 전기 장비

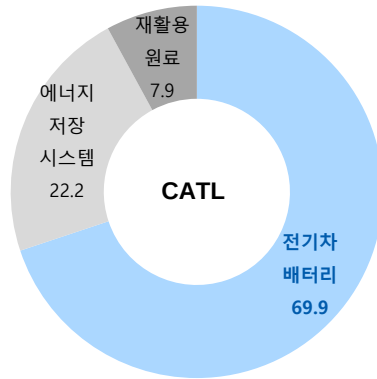
CATL(300750)은 배터리 제품을 제조 · 유통하는 기업으로, 전력 배터리 시스템 · 에너지 저장 배터리 · 배터리 셀을 생산하며 배터리 재활용 서비스를 제공.

기업현황

현재주가(RMB)	396.9
52주 고/저(RMB)	424.4 / 209.1
유통/유동주식수(백만주)	4,407 / 2,393
최대주주지분(%)	Xiamen Ruiting Investment 23.3
외국인 지분율(%)	9.7
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	480.28 / 20.6%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	50,282.1	59,555.8	73,805.9
- 매출성장률(%)	-11.2	18.4	23.9
영업이익(USDmn)	9,314.2	11,059.6	14,107.1
- 영업이익률(%)	18.5	18.6	19.1
순이익(USDmn)	7,227.2	9,725.2	12,176.7
- 순이익률(%)	14.4	16.3	16.5
부채비율(%)	75.0	-	-

매출구성



BYD [경기소비재] 자동차

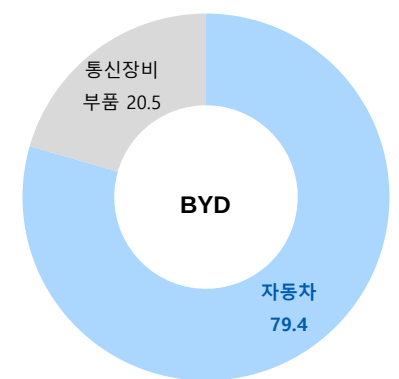
BYD(1211)은 자동차 제조업체로, 승용차 · 상용차 등 차량을 생산하며 배터리 제조 · 철도 운송 건설 등 사업도 운영.

기업현황

현재주가(RMB)	103.5
52주 고/저(RMB)	159.3 / 81.8
유통/유동주식수(백만주)	3,683 / 3,682
최대주주지분(%)	BlackRock 7.0
외국인 지분율(%)	87.4
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	134.18 / 28.8%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	107,936.4	127,453.0	148,720.4
- 매출성장률(%)	26.9	18.1	16.7
영업이익(USDmn)	6,926.5	6,570.2	8,664.5
- 영업이익률(%)	6.4	5.2	5.8
순이익(USDmn)	5,591.2	5,782.3	7,531.3
- 순이익률(%)	5.2	4.5	5.1
부채비율(%)	21.6	-	-

매출구성



글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
CATL	300750	중국	245.2	-	24.7	5.6	22.7	1.8	48.8	45.9
LG에너지솔루션	373220	한국	77.0	72.6	-	5.4	-	-	-	35.8
슈나이더 일렉트릭	SU	프랑스	162.6	4.5	27.5	4.5	16.3	1.7	52.6	2.6
이튼	ETN	아일랜드	150.5	11.9	31.3	7.5	24.1	1.1	39.4	17.7
ABB	ABBN	스위스	135.7	22.9	27.5	8.2	29.9	1.5	40.6	23.4
에머슨 일렉트릭	EMR	미국	78.8	9.3	23.0	3.5	15.4	1.5	74.7	14.4
버티브 홀딩스	VRT	미국	73.2	44.9	43.8	18.9	43.2	0.1	8.5	68.6
선그로우 파워 서플라이	300274	중국	54.5	36.7	25.7	7.9	30.6	0.8	20.0	159.6
아메텍	AME	미국	45.7	7.3	27.0	4.3	15.9	0.6	18.8	10.8
		중간값	77.5	17.4	27.7	5.8	23.4	1.1	40.0	

글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
BYD	1211	중국	120.6	-6.9	20.7	3.4	16.5	1.3	30.0	10.5
현대자동차	005380	한국	39.5	-25.2	6.1	0.6	9.9	4.3	24.3	38.0
테슬라	TSLA	미국	1557.7	-31.4	267.5	18.5	6.9	-	-	16.0
도요타 자동차	7203	일본	325.0	-27.9	12.2	1.1	9.0	3.1	24.7	3.7
페라리	RACE	이탈리아	70.2	5.6	38.8	15.2	39.1	0.9	35.3	-7.0
제너럴 모터스	GM	미국	63.6	-4.7	6.6	1.0	14.4	0.9	7.4	29.1
메르세데스 벤츠	MBG	독일	63.0	-46.0	10.2	0.6	5.7	4.4	40.6	14.6
BMW	BMW	독일	59.0	-9.0	7.6	0.5	7.2	4.8	36.7	7.8
마루티 스즈키 인디아	MSIL	인도	54.8	9.4	30.5	4.5	14.7	1.1	29.3	43.8
		중간값	62.4	-8.5	11.9	1.1	9.9	1.3	29.3	

주 : 12개월 forward, 시가총액 10억 달러
 자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

LONGi Green Energy [IT] 반도체 & 반도체 장비

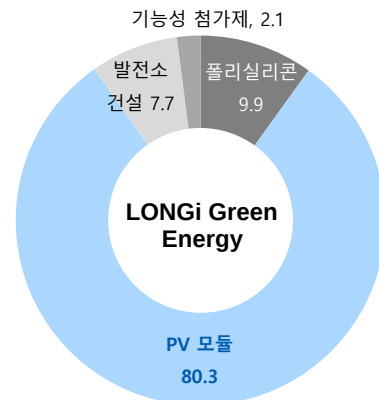
룽지 녹색에너지(LONGi Green Energy / 601012)는 태양에너지 제품 제조업체로, 단결정 실리콘 잉곳 · 웨이퍼 · 반도체 재료 · 태양전지를 생산하며 중국 내에서 사업을 운영.

기업현황

현재주가(RMB)	21.6
52주 고/저(RMB)	22.1 / 14.0
유통/유동주식수(백만주)	7,578 / 5,369
최대주주지분(%)	Li Zhenguo (Founder) 14.1
외국인 지분율(%)	3.6
목표가 컨센서스/상승여력 (RMB/%)	17.88 / -16.9%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	11,470.4	10,367.6	12,448.1
- 매출성장률(%)	-37.3	-9.6	20.1
영업이익(USDmn)	-1,030.9	-603.3	328.9
- 영업이익률(%)	-9.0	-5.8	2.6
순이익(USDmn)	-1,196.9	-585.8	269.1
- 순이익률(%)	-10.4	-5.7	2.2
부채비율(%)	76.8	-	-

매출구성



Goldwind [산업재] 전기 장비

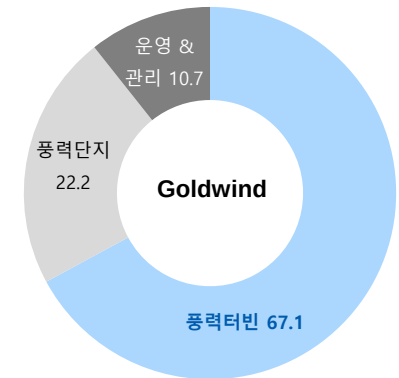
금풍과기(Goldwind / 2208)는 풍력발전 장비 제조업체로, 풍력 터빈 · 부품 · 발전 세트를 생산하며 풍력단지 개발 · 광전지 제품 제조 등 사업을 영위.

기업현황

현재주가(RMB)	13.7
52주 고/저(RMB)	17.3 / 3.8
유통/유동주식수(백만주)	774 / 761
최대주주지분(%)	Aberdeen Group PLC 5.1
외국인 지분율(%)	80.0
목표가 컨센서스/상승여력 (RMB/%)	15.66 / 14.7%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	7,849.9	10,883.7	12,053.6
- 매출성장률(%)	10.6	38.6	10.7
영업이익(USDmn)	207.7	608.4	791.1
- 영업이익률(%)	2.6	5.6	6.6
순이익(USDmn)	258.4	449.5	613.2
- 순이익률(%)	3.3	4.1	5.1
부채비율(%)	104.0	-	-

매출구성



글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
룽지 녹색에너지	601012	중국	22.7	56.9	-	2.9	-	-	-	35.9
SK하이닉스	000660	한국	299.0	94.4	11.1	3.8	34.6	0.3	7.7	242.6
엔비디아	NVDA	미국	5027.2	51.4	43.9	32.8	74.8	-	1.1	54.1
브로드컴	AVGO	미국	1712.1	38.5	52.2	22.0	42.2	0.7	159.1	57.5
TSMC	2330	대만	1263.9	41.0	23.6	7.3	30.8	1.3	37.6	41.8
AMD	AMD	미국	421.4	19.4	63.3	6.6	10.4	-	-	115.0
마이크론	MU	미국	263.4	103.4	12.9	3.4	26.1	0.3	6.0	179.7
퀄컴	QCOM	미국	195.0	16.6	14.5	6.8	46.8	2.0	36.5	19.7
인텔	INTC	미국	183.7	363.1	108.3	1.5	1.4	-	-	97.0
		중간값	360.2	46.2	33.0	6.4	32.7	0.3	7.7	

글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
금풍과기	2208	중국	9.2	70.7	16.8	1.3	7.5	1.9	33.3	106.1
두산에너지빌리티	034020	한국	39.7	196.3	171	7.2	4.2	-	-	407.7
GE 버노바	GEV	미국	157.7	356.3	74.6	13.9	18.6	0.2	-	77.0
지멘스 에너지	ENR	독일	107.1	17.9	66.9	8.4	12.6	0.5	-	114.2
미쓰비시전기	6503	일본	59.7	12.5	24.7	2.2	8.8	1.3	32.1	64.0
블룸 에너지	BE	미국	33.7	51.8	303	47.3	15.6	-	-	541.0
귀덴 난루이 과기	600406	중국	27.2	9.8	23.2	3.6	15.6	2.4	60.0	-1.7
HD현대일렉트릭	267260	한국	23.1	38.7	47.5	16.7	35.3	0.7	38.4	144.6
베스타스 윈드 시스템스	VVWS	덴마크	20.7	61.2	24.8	4.4	17.8	0.9	110.9	36.4
		중간값	33.7	51.8	45.3	6.6	15.6	0.7	32.7	

주 : 12개월 forward, 시가총액 10억 달러
자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Shenzhen Mindray [헬스케어] 헬스케어 장비 & 용품

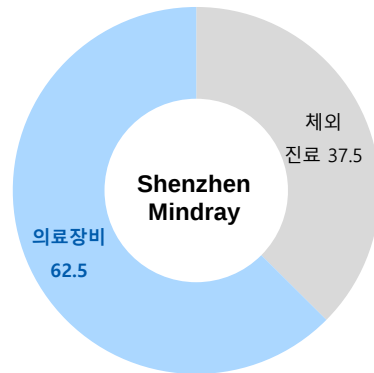
선전마인드레이(Shenzhen Mindray / 300760)는 의료 장비 제조 · 유통업체로, 생명정보지원 · 체외진단 · 의료영상 장비 및 관련 시약을 생산.

기업현황

현재주가(RMB)	216.3
52주 고/저(RMB)	296.0 / 206.8
유통/유동주식수(백만주)	1,212 / 534
최대주주지분(%)	Smartco Development 27.0
외국인 지분율(%)	7.2
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	287.09 / 32.5%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	5,101.1	5,176.2	5,834.4
- 매출성장률(%)	3.4	1.5	12.7
영업이익(USDmn)	1,740.4	1,769.1	2,016.2
- 영업이익률(%)	34.1	34.2	34.6
순이익(USDmn)	1,620.7	1,567.0	1,757.5
- 순이익률(%)	31.8	30.3	30.1
부채비율(%)	0.7	-	-

매출구성



Trip.com [경기소비재] 호텔, 레스토랑 & 레저

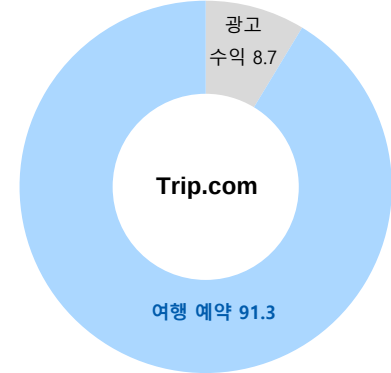
트립닷컴(Trip.com Group / 9961)은 온라인 여행사로, 모바일 애플리케이션을 통해 호텔 예약 · 항공 · 기차 발권 · 패키지투어 · 기업출장 관리 서비스를 제공하며 전 세계적으로 운영.

기업현황

현재주가(RMB)	548.5
52주 고/저(RMB)	613 / 402.6
유통/유동주식수(백만주)	654 / 538
최대주주지분(%)	Baidu 9.37
외국인 지분율(%)	98.2
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	662.45 / 20.7%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	7,402.3	8,626.6	9,801.9
- 매출성장률(%)	17.8	16.5	13.6
영업이익(USDmn)	1,969.1	2,237.1	2,696.7
- 영업이익률(%)	26.6	25.9	27.5
순이익(USDmn)	2,370.5	3,277.6	2,639.0
- 순이익률(%)	32.0	38.0	26.9
부채비율(%)	28.1	-	-

매출구성



글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
선전마인드레이	300760	중국	35.2	-7.4	23.2	6.1	26.1	2.6	65.1	-17.7
클래시스	214150	한국	2.2	32.3	23.7	5.5	23.2	0.6	17.3	-0.3
애보트 래버러토리	ABT	미국	218.8	10.4	24.4	4.3	17.5	1.9	28.6	13.3
인튜이티브 서지컬	ISRG	미국	191.0	17.6	62.4	10.2	16.4	-	-	3.2
보스턴 사이언티픽	BSX	미국	146.5	20.8	32.6	6.0	18.5	-	-	10.7
스트라이커	SYK	미국	138.7	11.2	26.8	6.3	23.7	0.9	40.7	1.4
메드트로닉	MDT	아일랜드	116.0	2.5	16.1	2.3	14.6	3.1	77.0	15.9
지멘스 헬시니어스	SHL	독일	63.7	8.3	20.4	2.9	14.2	2.2	54.7	-2.3
아이덱스 래버러토리스	IDXX	미국	57.7	19.6	56.6	37.6	66.4	-	-	74.7
		중간값	116.0	11.2	24.2	6.0	18.5	0.9	28.6	

글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
트립닷컴	9961	싱가폴	46.7	1.8	18.7	2.1	11.1	0.4	-	2.1
롯데관광개발	032350	한국	1.0	102.5	483.2	4.7	1.0	-	-	139.0
부킹홀딩스	BKNG	미국	162.2	22.2	21.8	-	-	0.8	20.0	1.8
에어비앤비	ABNB	미국	78.8	4.3	28.5	8.0	28.0	-	-	-3.5
로얄캐리어만 크루치스	RCL	미국	75.8	32.7	16.4	6.6	39.9	1.2	3.6	21.6
메리어트 인터내셔널	MAR	미국	71.6	7.6	27.1	-	-	1.0	28.8	-4.7
힐튼 월드와이드 홀딩스	HLT	미국	60.2	13.3	32.0	-	-	0.2	9.7	5.0
카니발	CCL	미국	39.1	51.2	12.2	2.8	23.4	-	-	15.2
아마데우스 IT 그룹	AMS	스페인	34.1	5.1	20.9	5.3	25.5	2.3	40.5	-1.4
		중간값	60.2	13.2	21.5	5.0	24.4	0.4	6.7	

주 : 12개월 forward, 시가총액 10억 달러
자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Estun Automation [산업재] 기계

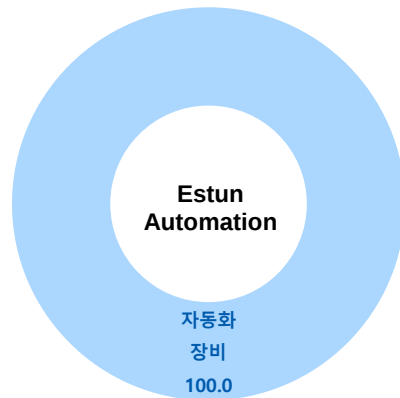
에스톤 오토메이션(Estun Automation / 002747)은 기계 장비 개발 · 제조업체로, 금속 구성 및 전 자유압식 로봇 기계에 주력하며 중국 내에서 사업을 운영.

기업현황

현재주가(RMB)	24.4
52주 고/저(RMB)	28.0 / 14.6
유통/유동주식수(백만주)	871 / 491
최대주주지분(%)	Nanjing Paileisite Technology 29.3
외국인 지분율(%)	28.8
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	18.95 / -22.3%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	556.8	696.7	831.7
- 매출성장률(%)	-15.2	25.1	19.4
영업이익(USDmn)	-40.3	18.0	38.1
- 영업이익률(%)	-7.2	2.6	4.6
순이익(USDmn)	-112.6	10.2	30.4
- 순이익률(%)	-20.2	1.5	3.7
부채비율(%)	265.2	-	-

매출구성



China Tourism Group Duty Free [경기소비재] 전문 소매

중국국제여행사(China Tourism Group Duty Free / 601888)은 면세품 및 과세품 판매업체로, 담배 · 주류 · 향수 · 화장품 · 패션 · 시계 · 귀금속 · 식품 · 수하물 등 제품을 판매하며 관광지 상업단지 투자 · 개발에도 참여.

기업현황

현재주가(RMB)	73.1
52주 고/저(RMB)	78.51 / 54.75
유통/유동주식수(백만주)	1952 / 832
최대주주지분(%)	China Travel Service (Holdings) Hong Kong 53.3
외국인 지분율(%)	1.3
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	74.97 / -0.3%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	7,844.0	7,911.6	8,786.8
- 매출성장률(%)	-17.8	0.9	11.1
영업이익(USDmn)	745.3	851.6	1,000.8
- 영업이익률(%)	9.5	10.8	11.4
순이익(USDmn)	600.5	573.1	761.9
- 순이익률(%)	7.7	7.2	8.7
부채비율(%)	4.5	-	-

매출구성



글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
에스톤 오토메이션	002747	중국	2.9	107.4	348.0	11.1	3.2	-	-	29.8
HD현대마린엔진	071970	한국	2.2	-24.3	49.1	8.1	16.4	-	-	276.3
미쓰비시중공업	7011	일본	101.1	21.5	51.8	5.8	11.3	0.6	31.6	108.3
파커-하니핀	PH	미국	97.7	6.5	26.4	6.7	25.3	0.9	24.3	22.3
아틀라스 콤팩트	ATCOA	스웨덴	79.4	-7.6	27.9	6.5	23.3	1.9	49.1	-4.1
일리노이 툴 워크스	ITW	미국	70.5	3.0	23.4	22.7	96.9	2.5	48.6	-2.3
Symotic	SYM	미국	48.3	257.5	600.0	13.4	2.2	-	-	245.1
샌드빅	SAND	스웨덴	37.7	3.5	22.8	3.5	15.4	2.1	58.8	48.1
쉴러 홀딩	SCHP	스위스	36.8	11.2	28.9	5.9	20.5	2.3	56.6	16.0
		중간값	48.3	6.5	29.0	6.7	16.4	1.4	48.6	

글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
중국국제여행사	601888	중국	21.6	-1.8	37.3	2.7	7.3	1.4	50.2	14.6
호텔신라	008770	한국	1.3	14.9	-	1.5	-	0.4	-	31.8
Pop Mart	9992	중국	37.5	256.0	21.8	12.3	56.1	1.6	12.1	143.0
트랙터 서플라이	TSCO	미국	27.8	3.3	25.2	10.8	43.1	1.7	42.9	0.2
얼타 뷰티	ULTA	미국	23.2	-3.0	21.0	8.3	39.7	-	-	19.0
딕스 스포팅 굿즈	DKS	미국	19.5	3.3	14.9	4.2	28.1	2.2	30.4	-3.1
초우타이푹	1929	홍콩	17.1	40.3	16.4	4.6	27.9	5.0	84.4	105.1
츄이	CHWY	미국	13.7	22.7	26.5	26.5	100.0	-	-	-1.7
산리오	8136	일본	12.1	21.4	33.9	12.0	35.4	0.9	30.1	32.4
		중간값	19.4	3.3	23.5	8.4	37.5	1.3	30.2	

주 : 12개월 forward, 시가총액 10억 달러
자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

중국 섹터/업종 Dashboard

구분	YTD 추가 등락률 (%)			2024년		2025년 (E)		2026년 (E)		12개월 선행 P/E		12개월 선행 P/B	
	2023	2024	2025	EPS (달러)	전년 대비 (%)	EPS (달러)	전년 대비 (%)	EPS (달러)	전년 대비 (%)	현재 (배)	Z-Score	현재 (배)	Z-Score
지수 전체	-6.3	15.6	16.9	231.1	-4.3	271.8	17.6	294.9	8.5	14.1	0.2	1.3	-0.5
에너지	13.5	13.4	14.7	70.1	-12.6	58.2	-16.9	60.5	3.8	10.4	0.3	0.9	-0.5
소재	-18.9	10.0	81.0	53.9	-26.1	89.4	65.8	104.7	17.1	13.6	1.1	1.8	0.8
산업재	-21.3	22.8	16.3	9.9	-14.2	10.4	4.3	11.2	8.3	11.3	0.0	1.1	-0.2
자동차 & 부품	-20.4	25.9	23.3	6.8	12.2	6.9	2.8	7.8	12.3	10.7	0.0	1.1	-0.2
상업 & 전문 서비스	-28.4	19.5	7.5	6.4	-70.4	6.3	-1.4	7.2	13.8	17.9	0.8	3.3	1.4
운송	-23.2	16.8	2.4	19.9	-44.8	23.4	17.5	23.1	-1.2	11.6	-0.3	1.1	-0.4
경기소비재	-20.9	17.7	29.1	10.1	34.9	10.7	6.2	15.1	40.9	16.6	0.3	2.3	-0.1
자동차 & 부품	3.3	12.4	18.7	11.3	-47.9	89.4	689.0	161.3	80.4	20.7	0.7	2.7	1.3
내구 소비재 & 의류	-37.4	3.8	3.0	6.4	5.5	7.7	21.1	8.6	11.2	12.7	-0.3	2.1	-0.7
소비자 서비스	-25.6	64.8	-20.7	9.6	421.6	7.5	-22.6	13.9	86.5	18.8	-0.3	2.4	-0.3
소매	-18.6	2.7	67.1	8.3	18.0	8.3	-1.0	10.9	31.4	15.8	-0.4	2.2	-0.4
필수소비재	-25.5	-6.7	11.5	49.3	6.2	60.3	22.4	67.6	12.1	17.4	-0.3	3.1	-0.0
식품 & 기본 식료품 소매	-30.1	-20.0	94.3	1.4	211.2	1.9	32.6	2.3	17.9	31.4	1.1	3.3	1.1
식품, 음료 & 담배	-25.1	-5.4	4.4	39.4	-1.4	48.6	23.2	54.3	11.7	16.4	-0.4	3.1	0.0
가정용품 & 개인용품	-25.1	-3.0	-4.6	8.5	26.2	8.7	3.3	9.7	10.6	12.5	-1.2	1.9	-1.3
헬스케어	-22.2	-14.7	61.0	4.6	52.8	7.2	56.8	8.0	11.4	27.1	0.6	2.9	-0.0
헬스케어 장비 & 서비스	-23.9	-9.1	-6.1	7.9	22.4	7.1	-9.3	7.8	9.8	12.2	-1.0	1.3	-0.8
제약, 생명공학 & 생명 과학	-21.9	-15.7	75.1	3.1	94.4	6.6	111.1	7.4	11.9	30.5	0.6	3.3	0.1
금융	-11.2	42.5	22.1	70.1	-1.2	82.5	17.7	84.5	2.5	6.5	-0.6	0.6	-0.8
은행	-6.3	41.3	17.6	51.1	-0.3	52.4	2.5	53.3	1.7	5.9	-0.4	0.5	-0.8
다각화 금융	-9.2	44.6	15.7	6.3	-19.4	10.2	63.0	10.8	5.6	11.1	-0.2	1.1	-0.0
보험	-23.6	46.5	38.2	38.1	-3.4	72.9	91.4	75.7	3.8	7.1	-0.9	0.9	-0.9
IT	-6.0	41.2	41.0	26.9	-27.3	30.7	14.0	42.8	39.3	25.9	0.5	3.2	-0.1
소프트웨어 & 서비스	-21.7	-3.3	23.2	3.2	464.5	-1.0	적전	1.0	흑전	566.6	12.0	2.7	-0.9
기술 하드웨어 & 장비	19.3	57.4	41.5	11.8	8.9	22.1	87.0	27.9	26.5	20.5	0.4	3.4	1.4
반도체 & 반도체 장비	-37.1	13.5	46.1	2.6	-55.2	0.2	-94.3	1.1	666.0	57.3	0.2	2.9	1.3
커뮤니케이션 서비스	-9.7	36.6	50.4	5.8	50.9	8.9	54.0	10.1	13.0	18.3	0.4	3.1	1.1
통신서비스	-5.4	38.0	0.9	3.8	9.6	4.6	21.7	6.2	35.5	12.4	-0.3	0.8	-0.9
미디어/엔터	-9.7	36.6	51.3	2.8	52.0	4.3	54.6	4.8	12.6	18.4	-0.5	3.2	-0.1
유틸리티	-13.6	17.4	2.7	48.3	33.6	54.1	12.1	57.7	6.7	10.1	-0.4	1.0	-1.3
부동산	-35.0	-5.9	11.6	55.0	-3.7	30.4	-44.8	38.8	28.0	12.5	2.8	0.7	-0.6

주: 11/3일 종가 기준

자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

홍콩 섹터/업종 Dashboard

구분	YTD 추가 등락률 (%)			2024년		2025년 (E)		2026년 (E)		12개월 선행 P/E		12개월 선행 P/B	
	2023	2024	2025	EPS (달러)	전년 대비 (%)	EPS (달러)	전년 대비 (%)	EPS (달러)	전년 대비 (%)	현재 (배)	Z-Score	현재 (배)	Z-Score
지수 전체	-19.8	-1.6	25.5	805.2	-7.8	956.7	18.8	1,041.5	8.9	14.2	-0.5	1.1	-0.6
에너지	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
소재	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
산업재	-13.3	5.6	15.2	17.1	-19.2	16.0	-6.2	17.5	9.4	10.6	-0.7	0.7	-1.1
자동차 & 부품	-9.9	5.7	14.9	22.8	-8.0	18.3	-19.8	21.1	15.1	10.7	-0.6	0.6	-1.1
상업 & 전문 서비스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
운송	-26.3	5.4	16.7	10.7	-64.8	25.7	140.8	22.7	-11.6	10.2	-0.8	1.3	0.1
경기소비재	-14.5	-13.9	1.4	6.3	흑전	9.1	44.4	10.5	14.4	14.7	-0.7	2.7	-0.8
자동차 & 부품	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
내구 소비재 & 의류	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
소비자 서비스	-14.5	-13.9	1.4	10.1	흑전	14.5	44.3	16.6	14.4	14.7	-0.8	2.7	-0.2
소매	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
필수소비재	-17.3	15.7	24.3	5.3	-49.8	13.5	154.9	13.9	2.7	7.8	-0.8	1.0	-0.6
식품 & 기본 식료품 소매	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
식품, 음료 & 담배	-17.3	15.7	24.3	5.6	-49.8	14.3	154.9	14.7	2.7	7.8	-0.7	1.0	-0.6
가정용품 & 개인용품	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
헬스케어	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
헬스케어 장비 & 서비스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
제약, 생명공학 & 생명 과학	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
금융	-23.9	-3.3	41.0	20.6	-16.6	32.6	58.8	36.4	11.6	16.2	0.0	2.6	1.7
은행	-26.2	13.4	54.6	22.9	36.5	24.3	6.5	26.1	7.4	12.4	-0.2	1.3	-0.6
다각화 금융	-24.6	19.9	49.8	99.6	20.1	150.7	51.3	158.4	5.1	29.0	0.5	8.1	-0.2
보험	-23.1	-16.8	31.5	10.3	-39.9	20.3	97.9	23.4	15.5	13.0	-1.5	2.1	0.4
IT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
소프트웨어 & 서비스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
기술 하드웨어 & 장비	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
반도체 & 반도체 장비	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
커뮤니케이션 서비스	-4.4	3.0	20.1	13.8	1.5	15.2	10.2	16.0	5.3	15.0	-0.0	2.3	-0.2
통신서비스	-4.4	3.0	20.1	13.8	1.5	15.2	10.2	16.0	5.3	15.0	-0.0	2.3	-0.2
미디어/엔터	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
유틸리티	-0.1	9.9	3.6	16.0	66.9	15.6	-2.6	16.2	3.5	16.1	0.1	1.6	-1.3
부동산	-23.7	-10.8	22.8	59.2	-14.9	52.6	-11.2	54.6	3.8	13.3	1.1	0.4	-0.6

주: 11/3일 종가 기준

자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



[Part 3. 2026년 대만 투자전략]

Silicon shield의 진화

– 기술력이 곧 국방력

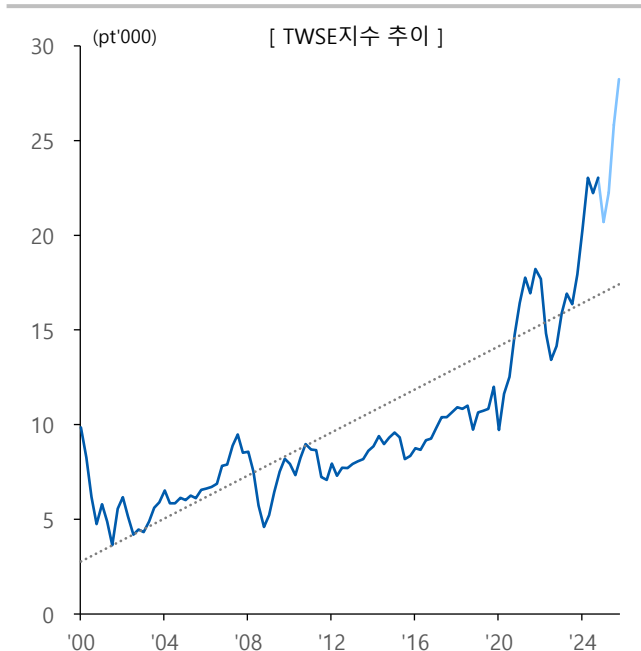
글로벌 AI 서버 시장의 약 90%를 점유한 대만 기업들의 이익은 하이퍼스케일러의 Capex와 동조화, 2026년에도 높은 성장세를 유지할 전망. 견조한 실적은 강한 국가 경제로도 연결(2Q GDP YoY +8.0%). 증시 밸류에이션은 할증 구간에 있으나, AI 2차 투자 사이클 진입을 반영한 새로운 표준이라 해석.

기술력이 곧 국방력이 되는 Silicon Shield 테마는 지정학적 리스크를 오히려 기회로 활용 가능. 2026년말 TWSE지수 목표치는 30,500pt(25,000~32,000pt, 상승 여력 +10.3%) 제시.

2025년 TWSE지수 역사적 신고가 경신 Nasdaq의 proxy

- 2025년 대만 증시는 TSMC를 위시한 반도체 대형주의 상승세가 지속, 역대 최고치를 경신. AI 밸류체인 수요와 하이퍼스케일러들의 막대한 설비투자가 대만 기업들의 실적을 견인. YTD 수익률 1위 기업은 글로벌 4위 반도체 기업인 Nanya Technology(+368.4%).
- 대만 기업들은 Foxconn, Quanta Computer 등을 포함해 글로벌 AI 서버 시장의 약 90% 이상을 점유하고 있는 것으로 추정(Taiwan Market Intelligence & Consulting). 해당 시장 규모는 2034년까지 연평균 +28.9% 수준의 성장세가 지속될 것으로 예상.

아시아의 Nasdaq으로 부상한 대만 증시



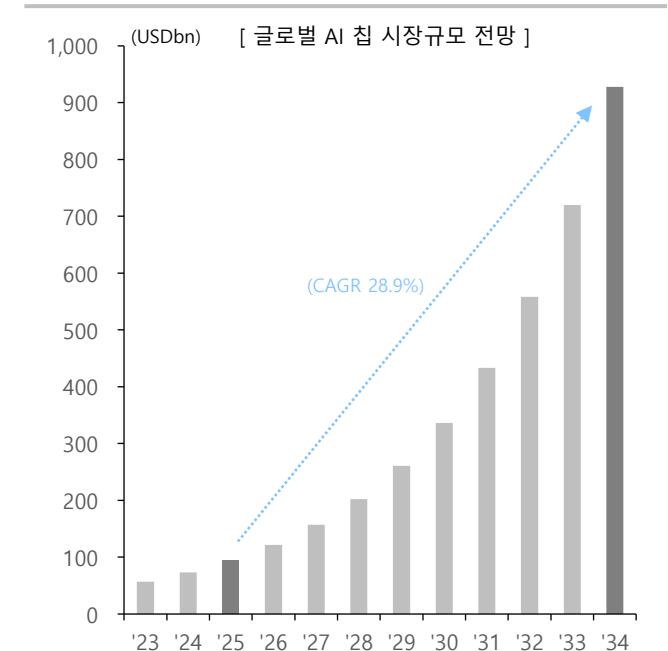
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

AI 밸류체인 수요와 막대한 설비투자가 실적을 견인

TWSE 지수 수익률 상위 기업			
기업명	티커	YTD %	사업분야
1. Nanya Technology	2408	368.4%	반도체
2. Winbond Electronics	2344	282.4%	반도체
3. King Slide Works	2059	179.2%	IT HW/스토리지
4. Bizlink Holding	3665	143.1%	전기부품/장비
5. Asia Vital Compon.	3017	142.2%	IT HW/스토리지
6. Delta Electronics	2308	132.4%	전자부품
7. Teco Electric	1504	131.2%	전기부품/장비
8. Elite Material	2383	131.2%	전자부품
9. King Yuan Elec.	2449	108.8%	반도체
10. Chroma Ate	2360	103.4%	전자장비/기기

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 AI칩 시장은 연평균 +28.9%의 성장세가 예상

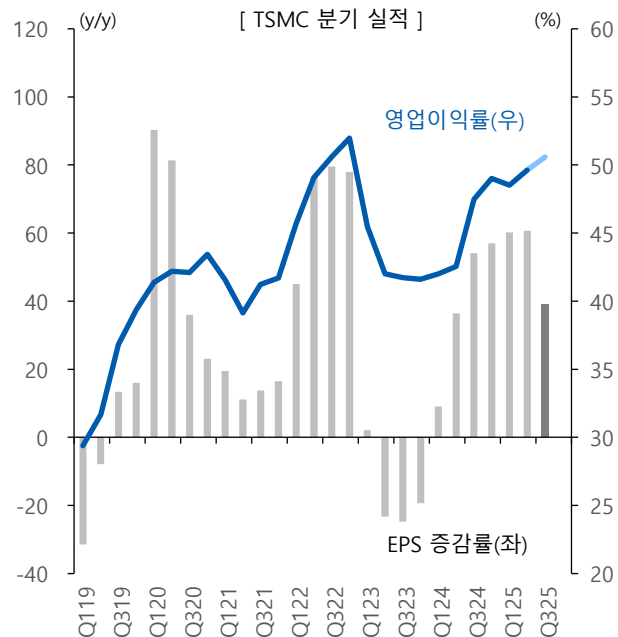


자료: Precedent Research
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

견조한 기업 실적과 강한 국가 경제

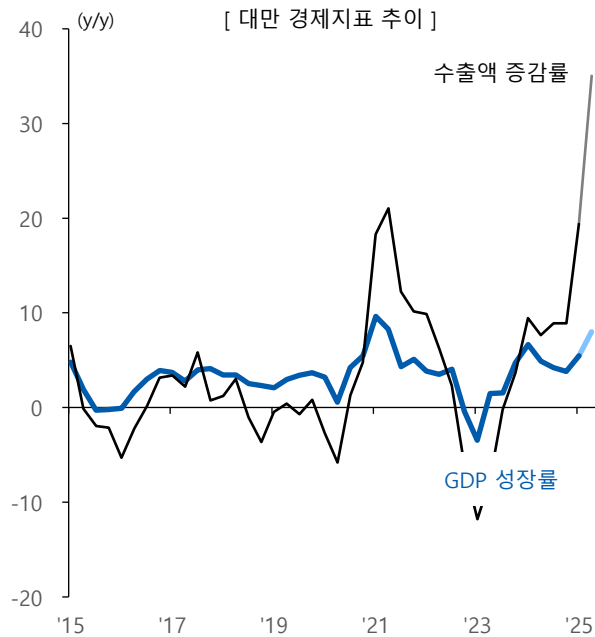
- 대만 기업들의 시장 지배력은 TSMC의 실적으로 증명. TSMC의 25Q3 EPS는 전년대비 +39.1% 증가, 서프라이즈율은 11.2%로 2021년 이후 최고치 기록. 영업이익률은 50.6%에 육박했으며, 최근 차세대 2nm 웨이퍼 가격을 기존 3nm 대비 50% 인상(2만달러→3만달러)하는 등 가격 결정력을 과시.
- 주력 산업의 활황으로 대만 경제도 호황. 대만의 2분기 GDP 성장률은 +8.0%로 2021년 2분기 이후 최고치, 수출액 증감률은 +35.0%로 2010년 2분기 이후 최고치 기록. 2025년 GDP 성장률 컨센서스는 7월말 +3.0%에서 현재 +5.0%로 대폭 상향.

TSMC는 견고한 25Q3 실적을 발표(EPS YoY +39.1%)



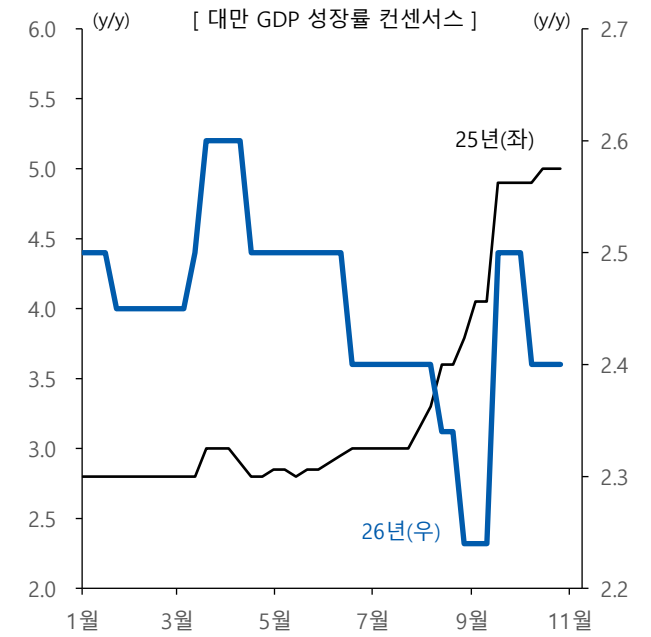
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주력 산업의 활황으로 대만 경제도 호황(2Q GDP YoY +8.0%)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

대만 경제를 보는 눈높이도 높아지는 중

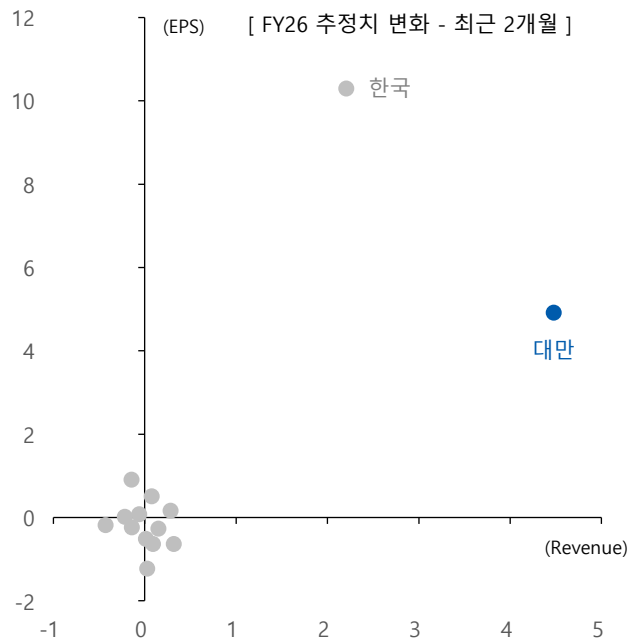


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주가를 따라나선 EPS & 외국인 수급 기조도 변화

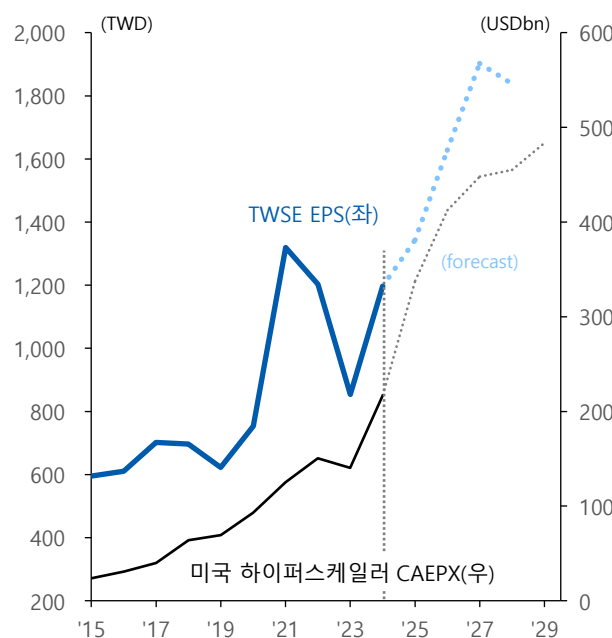
- 대만 증시의 밸류에이션은 신흥국 대비로도, 과거 평균대비로도 할증된 상태(12MF PER 기준 신흥국 대비 +31.9%, 5년 평균 대비 +20.3%). 그러나 AI 투자 사이클을 반영한 새로운 표준 구간이라 보는 것이 적절. 지수의 2026년 매출과 이익전망치가 가장 빠르게 상향되고 있는 국가 중 하나라는 점도 밸류에이션 부담을 낮추는 요인. 2026년 대만 증시의 EPS는 하이퍼스케일러의 자본지출 확대 기조를 반영해 전년대비 +21.3% 증가할 것으로 예상.
- 대만은 올해 주요 신흥국 중 가장 많은 외국계 자금이 유입된 국가(+60.5억 달러). 그러나 2024년 순매도 금액의 31%에 불과해 추가 매수 여력을 보유.

대만은 이익과 매출 전망치 상향이 가장 빠른 국가 중 하나



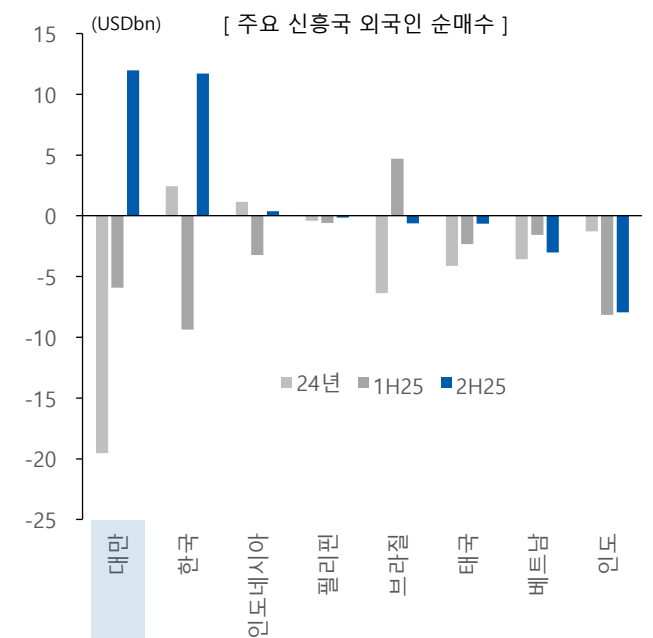
주: MSCI 기준 선진국 7개국, 신흥국 7개국
자료: LSEG, 유안타증권 리서치센터

대만 기업들의 이익은 하이퍼스케일러의 Capex와 연동



주: Alphabet, Microsoft, Meta, Amazon 기준
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주요 신흥국 중 대만이 외국인 순매수 규모 1위



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



[대만 주식전략/포트폴리오]

AI HW Full stack – 성장의 아킬레스건

고슴도치 전략 – 평화를 위한 투자

Bio CDMO – 대만의 차세대 파운드리

전략 1. AI HW Full stack – 성장의 아킬레스건

종목명	티커	주요 사업	투자 포인트
Delta Electronics	2308	전력/열 관리 솔루션	데이터센터의 물리적 한계인 전력과 열 문제를 해결. AI 산업이 성장하기 위한 필수 조건. TSMC의 성장(전력 소비)이 Delta의 구조적인 성장성을 담보
Wiwynn	6669	하이퍼스케일러 서버	Microsoft, Meta 등 하이퍼스케일러에 특화된 서버를 공급하는 Pure-Play 기업. 차세대 액체 냉각 서버 솔루션의 선두주자
TSMC	2330	파운드리	글로벌 AI 선도기업들이 TSMC의 최첨단 공정에 전적으로 의존. 2nm 공정 양산이 임박하는 등 공고한 기술 리더십 보유
Foxconn	2317	위탁생산	2분기 클라우드/네트워킹 수익이 스마트폰 사업의 매출을 처음으로 추월하는 등 AI 기술을 차기 성장 동력으로 확보. AI 서버 시장의 양적 성장을 반영

전략 2. 고슴도치 전략 – 평화를 위한 투자

종목명	티커	주요 사업	투자 포인트
AIDC	2634	항공우주/방산	대만 방위산업의 상징. 자체 개발한 고등훈련기(Brave Eagle) 양산, 비대칭 전력의 핵심인 드론(Teng Yun) 개발의 중추적 역할을 담당
Lungteh Shipbuilding	6753	특수선박	항공모함에 대항하는 Tuo Chiang급 고속 미사일정 건조에 특화된 기업. 대만의 해상 방어 전략의 핵심 실행 주체. 안정적인 생산 파이프라인도 확보
Thunder Tiger	8033	무인항공기	정찰, 자폭 드론을 포함한 다양한 군용 드론 개발 기업. 국방예산 증액에 따른 수주 확대 기대
CSBC	2208	조선	대만 유일의 국산 잠수함 건조 사업을 주도. 고슴도치 전략의 장기적인 수혜 예상

전략 3. Bio CDMO – 대만의 차세대 파운드리

종목명	티커	주요 사업	투자 포인트
Bora Pharmaceuticals	6472	의약품 CDMO	생물보안법으로 인한 중국 이탈 물량을 흡수할 수 있는 준비된 기업. GSK 등 글로벌 제약사와 파트너십을 체결하고 있으며, 캐나다에 생산 거점도 확보
Formosa Laboratories	4746	원료의약품 CDMO	항암제와 같은 고효능 원료의약품(HPAPI) 분야에 특화된 기업. 기술력을 요구하는 고부가가치 제품 수주 기대
EirGenix	6589	바이오시밀러, CDMO	항체-약물 접합체(ADC)와 같은 차세대 바이오 의약품 분야에 강점
Mycenax Biotech	4726	의약품 CDMO	세포주 개발부터 완제품 생산까지 포괄적인 서비스를 제공

전략 1. AI HW Full stack - 성장의 아킬레스건

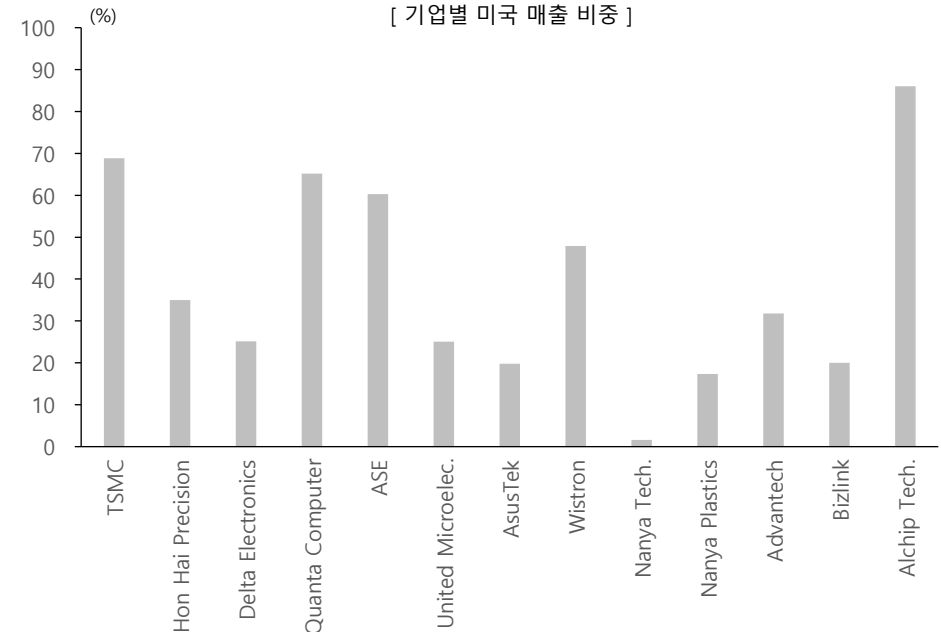
- 대만은 반도체 뿐만 아니라 서버/스토리지, 전력 공급/관리 시스템 등 AI 생태계 전반에 기술력을 가진 기업들을 보유. 이들 기업의 제품에 대한 수요는 하이퍼스케일러의 최후 승자가 누구든 지속될 것.
- 주요 대만 기업들의 매출처는 Apple, NVIDIA, Microsoft, Amazon 등 AI 산업을 선도하는 미국 기업들로 구성. TSMC의 미국 매출 비중은 68.8%, Hon Hai Precision은 35.0%, Delta Electronics는 25.1%로 비중이 상당.

하이퍼스케일러 승자와 무관한 사업 구조를 가진 대만 기업

기업별 매출 비중					
TSMC		Hon Hai Precision		Delta Electronics	
1. Apple	22.0%	Apple	27.5%	Dell	8.4%
2. NVIDIA	13.1%	Microsoft	5.2%	Lenovo	5.9%
3. MediaTek	6.4%	Amazon	4.4%	Delta Electronics	2.4%
4. Qualcomm	5.2%	Huawei Investment	2.7%	Microsoft	1.1%
5. AMD	4.6%	Alphabet	2.6%	Extreme Network	0.3%
6. Broadcom	4.3%	Asustek	2.2%	Arrow Electronics	0.2%
7. Amazon	4.1%	Foxconn Technology	1.6%	PC Connection	0.1%
8. Intel	2.9%	NVIDIA	1.6%	ScanSource	0.0%
9. Sony	1.2%	Dell	1.2%		
10. Marvell	1.1%	Foxconn Internet	1.2%		

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

시가총액 상위 기업 대부분 미국이 주요 매출처



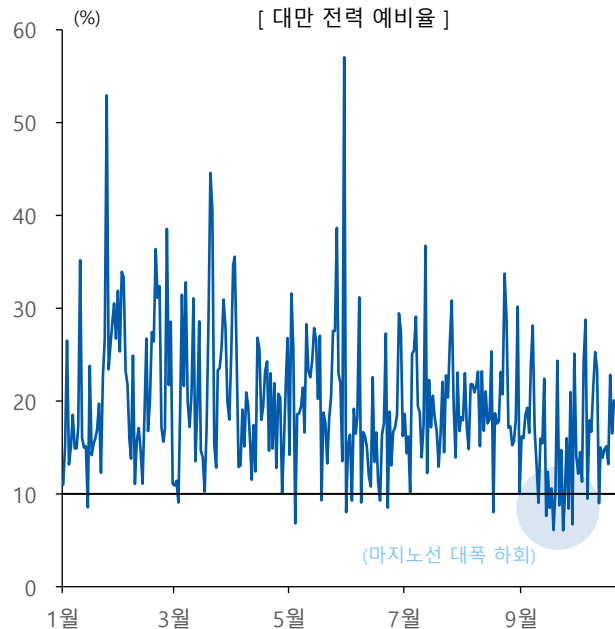
주: 시가총액 순

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

성장의 한계는 전력 인프라에서 발생 중

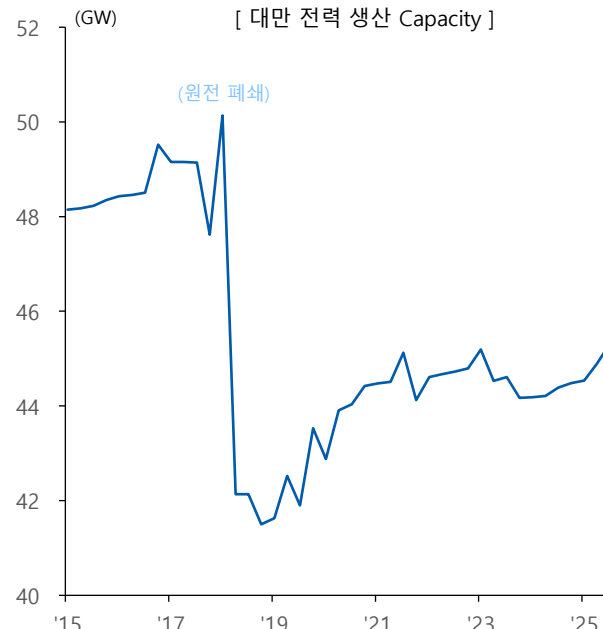
- 이러한 성장의 이면에는 한계도 존재. 대만의 전력 인프라는 데이터센터와 첨단 반도체 공장의 막대한 전력 소비량을 감당하기 부족. 2018년 이후 단계적인 원전 폐쇄에 나선 대만의 전력 예비율은 지난 9월 6.1%로 급락해, 안정 마지노선인 10%를 하회.
- 2024년 TSMC는 대만 전체 전력 소비량의 9.0%, 산업용 소비량의 16.3%를 사용한 것으로 집계. 2030년에는 이 비중이 최대 23.7%에 달할 수 있다는 전망(S&P Global). Delta Electronics와 같은 전력 효율화 기업의 중요성이 부각되는 지점.

대만의 전력 예비율은 지난 9월 마지노선을 대폭 하회



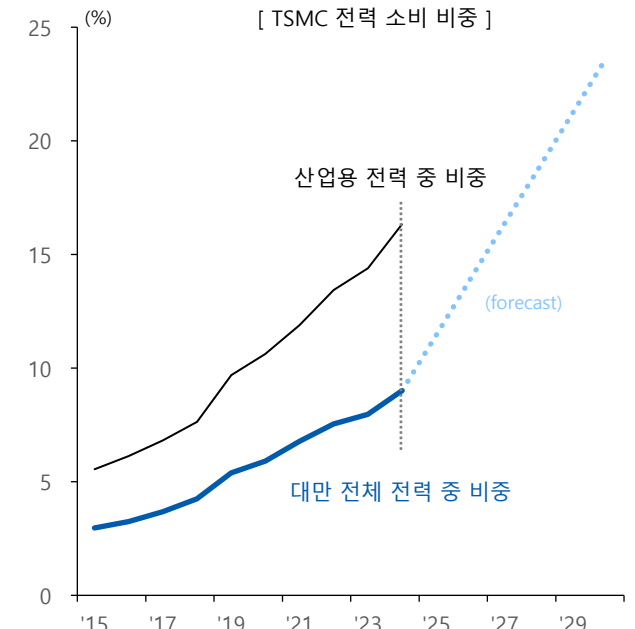
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

대만 정부는 18년 이후 단계적인 원전 폐쇄에 나선 상태



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

TSMC의 성장은 전력 인프라의 뒷받침이 전제되어야 가능



자료: S&P Global, CEIC, 유안타증권 리서치센터

전략 2. 고슴도치 전략 - 평화를 위한 투자

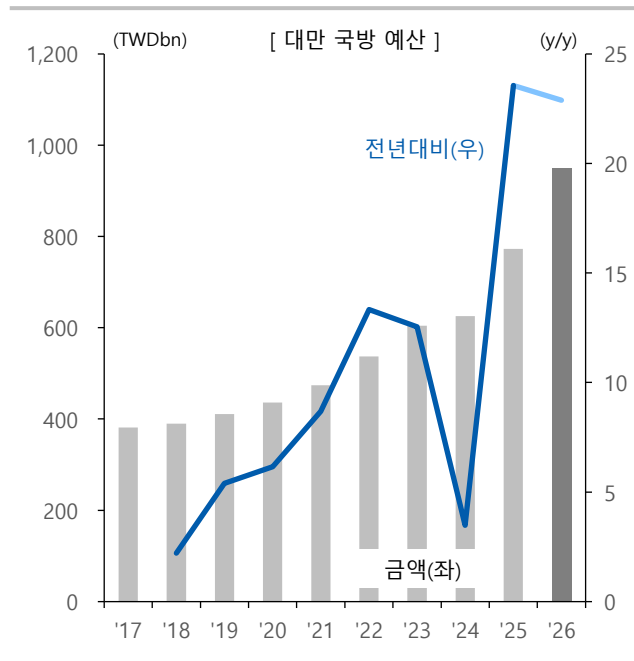
- 중국은 대만 정부의 주요 국가 행사(총통 취임, 대만 국경일 등) 전후 사전예고 없이 대규모 무력시위를 단행 중. 항공모함, 전투기 등 첨단 전력을 동원해 대만 주변 해역 및 방공식별구역을 빈번하게 침범. 양안 긴장 고조는 대만의 방위비 증강을 강제.
- 대만 행정원은 2026년 국방예산을 전년대비 +20.1% 증액한 9,495억 대만달러로 책정. 이는 GDP의 3.32%에 달하는 규모. 대만은 중국과의 정면 대결보다는 드론, 대함 미사일, 고속 미사일정 등 비대칭 전력을 통한 방어에 초점. 국내 방위 산업의 역할이 증대.

중국은 대만의 주요 행사 전후 대규모 무력시위를 단행

양안 긴장 현황	
24.5월	라이칭더 총통 취임 직후 중국군 렌허리젠-2024A 시행. 군함, 전투기, 미사일 등 동원해 대만에 대한 전방위 포위 훈련 시행
24.10월	쌍십절 직후 중국군 렌허리젠-2024B 실시. 항공모함 라오닝함, 전투기 153대, 함정 25척 등을 동원한 역대급 포위훈련. 반복적 육해공 무력시위, 프라타스섬 주변 중국 순찰함 활동 빈번. 인접 해역 진입 횟수 증가
24.12월	대만 주변 완전 봉쇄 예행 연습. 해상사격 및 상륙훈련 다수
25.2월	대만 근해에서 예고 없는 해상 실탄훈련 실시
25.4월	렌허리젠-2025A 군사훈련 개시. 전면 포위 형태의 훈련 반복
25.6~7월	대만 한광훈련(대만 훈련) 실시. 예비군 등 민방위와 연계해 역대 최대 규모로 시행
25.7~8월	프라타스섬 인근 순찰 선박 및 중국 해군 활동 증가. 대만 해역 내 근접 사태 다수 반복
25.10월	전투기와 군함 활동 등 저강도 시위 지속

자료: 유안타증권 리서치센터

대만 정부는 26년 국방예산을 대폭 증액



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

비대칭 전력 사업에서 역할이 증대되고 있는 대만 기업

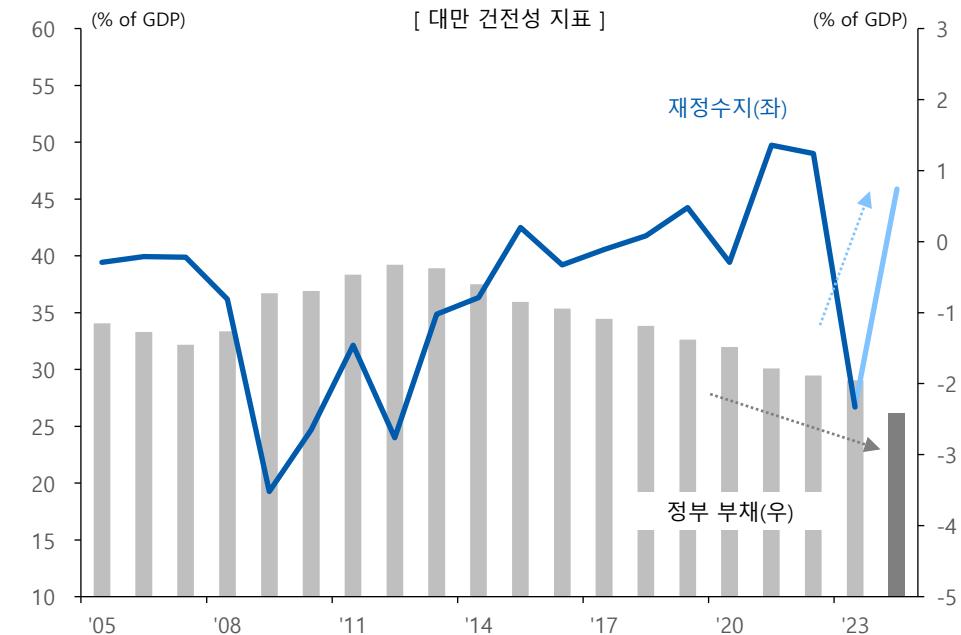
대만의 주요 무기 체계		
구분	역할	국내 계약사
1. Tuo Chiang급 초계함	해상 거부 (항모 고속 타격)	Lungteh Shipbuilding
2. IDS 방어형 잠수함	해상 교통로 차단	CSBC Corp.
3. Hsiung Feng II/III 미사일	대함 타격, 해안 방어	국가중산과학연구원
4. Chien Hsiang 드론	적 방공망 제압	Thunder Tiger
5. Teng Yun2 드론	정찰 및 정밀 타격	AIDC
6. T-400 헬리콥터 드론	정찰, 군수 지원	Thunder Tiger, AIDC

자료: 유안타증권 리서치센터

대만 정부의 공간은 충분 양호한 수출에서 나오는 안정적인 현금 흐름

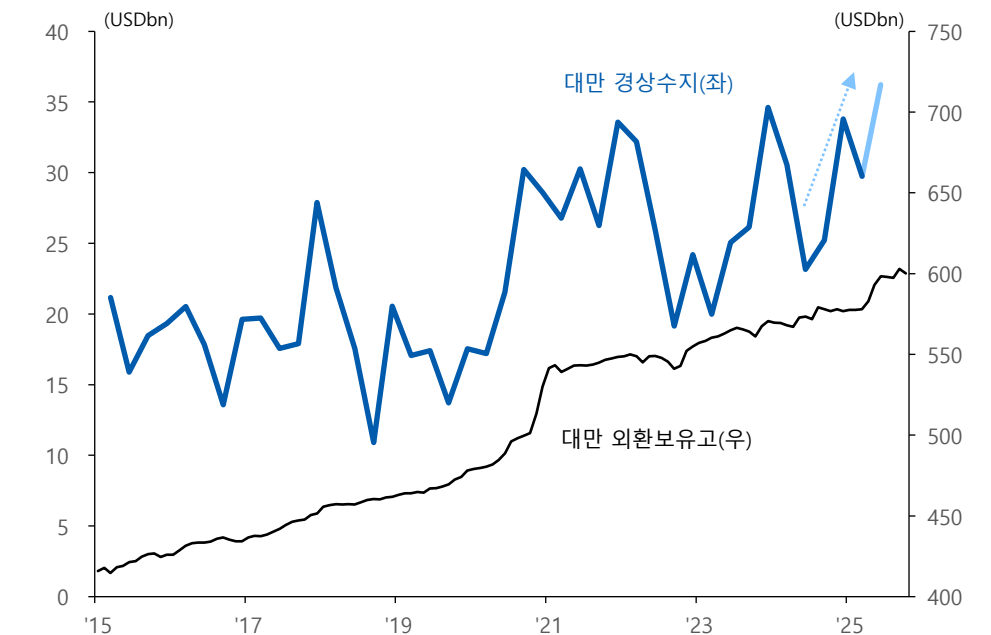
- 중국에게 대만은 영토를 넘어 미래기술(AI)에서 미국을 추월하기 위한 전략적 목표물로 변화. 그동안 대만은 Silicon Shield(대만의 반도체 기술력이 중국의 침공을 억제)의 보호 아래 있었으나, 미국의 CHIPS Act 시행과 TSMC의 해외 생산 거점 확대는 대만의 방위력 증강 및 자립 필요성을 가속화. 대만이 구축하고 있는 통합 Kill-chain의 구조적인 성장이 예상되는 대목.
- 정책 사업에 대한 대만 정부의 투자 여력은 충분. 대만 정부의 GDP 대비 재정흑자 비율은 0.74%, 정부 부채 비율은 26.2%로 그동안 확장적인 재정정책을 펼쳤던 국가들과 차이. 양호한 수출 경기는 안정적인 현금 흐름을 창출. 대만의 2분기 경상수지는 362.3억 달러로 역대 최고치 경신.

대만의 재정흑자 비율은 0.74%, 정부 부채 비율은 26.2%로 건전



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2분기 경상수지는 362.3억 달러로 역대 최고치 경신



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

전략 3. Bio CDMO - 대만의 차세대 파운드리

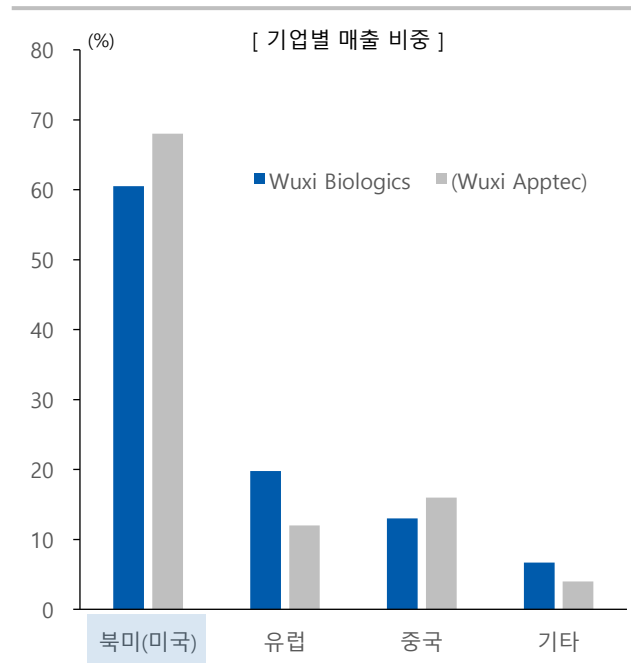
- 미국의 '생물보안법(BioSecure Act)'은 미국과 중국 CDMO 기업(Wuxi Biologics 등)과의 거래를 제한할 가능성이 높은 상태. 해당 법안은 2024년 3월 상원 상임위원회, 5월 하원 상임위원회를 압도적으로 통과. 지난 10월에는 상원에서 국방수권법(NDAA) 개정안의 일부로 통과되며 입법이 가시화.
- 미국 바이오협회(Biotech Innovation Org.) 설문에서는 조사 기업의 79%가 중국 기업과 계약을 체결하고 있는 것으로 집계. 생물보안법은 기존 계약에 대해 2032년 1월 1일까지 유예 기간을 부여하는데, 대만은 이를 새로운 국가 전략 산업을 육성할 기회로 활용 계획. 대만 정부는 미국 CDMO 기업인 National Resilience와 합작 회사인 TBMC(Taiwan Bio-manufacturing Corp, 비상장)를 설립. TSMC의 성공 사례를 본뜬 바이오 파운드리를 구축하겠다는 계획.

생명과학 분야로 확장된 미국의 견제

미국 생물보안법(BioSecure Act)	
1. 적용 대상	연방기관, 연방자금 수령자, 연방재정 보조기업
2. 주요 금지 조치	적대국 기업의 바이오 장비, 서비스, 데이터 이용 금지
3. 우려기업 지정 방식	중국 등 적대국 정부 영향 기업 직접 명시(BGI, MGI, Complete Genomics, Wuxi Apptec Wuxi Bio 등)
4. 금지 분야	바이오 장비 및 서비스 구매, 계약, 재정지원 및 용자, 데이터 제공 등
5. 예외 및 유예 조항	기존 계약은 2032년 1월 1일까지 유예
6. 적대국 범위	중국, 러시아, 북한, 이란, 쿠바
7. 주요 데이터 제한	유전자 및 바이오 정보 적대국 제공 금지
8. 관리 주체	백악관 예산관리처, 국방부, 국가정보장 등

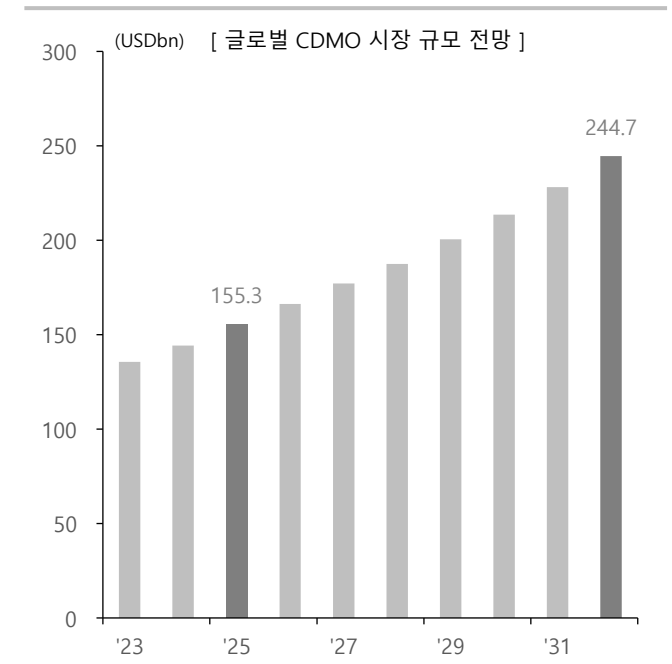
주: 구체적인 시행 세칙은 미확정
자료: 유안타증권 리서치센터

Wuxi Bio와 Apptec의 미국 매출 비중은 60% 내외



주: Wuxi Biologics는 2025년 2분기, Wuxi Apptec은 2025년 3분기 기준
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 CDMO 시장은 꾸준한 성장세가 예측



주: 주요 기관 전망치 평균
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



[Appendix]

주요 기업/증시 Dashboard

Delta Electronics [IT] 전자 장비 기기 & 부품

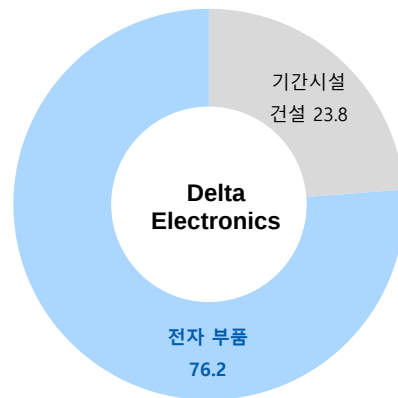
델타 일렉트로닉(Delta Electronics / 2308)은 전력공급장치 및 비디오 디스플레이 제품 제조업체로, 전력공급 스위치장치 · 정보통신 전력시스템 · UPS · AC 모니터 드라이브 · 고해상도 컬러 모니터 · 프로젝터 등을 생산하며 마그네틱 및 네트워크 부품도 제조.

기업현황

현재주가(RMB)	1,010
52주 고/저(RMB)	1,085.0 / 275.0
유통/유동주식수(백만주)	2,598 / 1,798
최대주주지분(%)	Ta Hsiang International 10.3
외국인 지분율(%)	65.2
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	1191.80 / 18.0%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	13,111.2	17,474.4	21,267.3
- 매출성장률(%)	1.8	33.3	21.7
영업이익(USDmn)	1,483.5	2,586.3	3,578.3
- 영업이익률(%)	11.3	14.8	16.8
순이익(USDmn)	1,096.7	1,993.2	2,802.6
- 순이익률(%)	8.4	11.4	13.2
부채비율(%)	23.8	-	-

매출구성



Wiwynn [IT] 기술 하드웨어, 스토리지 & 주변기기

위윈(Wiwynn / 6669)은 컴퓨터 저장장치 제조업체로, 서버 · 저장장치 · 네트워크 시스템 · 장비용 인프라 제품을 개발 · 판매하며, 미국 · 유럽 · 아시아 등 전 세계에 공급.

기업현황

현재주가(RMB)	4,300
52주 고/저(RMB)	4,330.0 / 1,465.0
유통/유동주식수(백만주)	186 / 94
최대주주지분(%)	Wistron 35.5
외국인 지분율(%)	34.8
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	4565 / 6.2%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	11,224.4	28,543.1	35,529.9
- 매출성장률(%)	44.6	154.3	24.5
영업이익(USDmn)	874.8	1,890.4	2,139.8
- 영업이익률(%)	7.8	6.6	6.0
순이익(USDmn)	709.1	1,453.1	1,619.6
- 순이익률(%)	6.3	5.1	4.6
부채비율(%)	36.4	-	-

매출구성



글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
델타 일렉트로닉	2308	대만	82.0	76.0	40.9	9.6	23.5	1.1	51.6	130.5
삼성전기	009150	한국	12.4	-3.3	27.0	2.0	7.2	0.8	21.3	92.2
암페놀	APH	미국	173.3	73.5	41.7	12.5	30.1	0.5	27.3	105.0
델타일렉트로닉(태국)	DELTA	태국	84.4	19.1	122.6	28.5	23.2	0.3	30.3	45.1
코닝	GLW	미국	75.0	28.6	33.8	6.2	18.2	1.3	188.8	87.0
리선 정밀공업	002475	중국	61.9	26.2	25.8	5.2	20.0	0.5	10.8	49.4
청두신성통신기술	300502	중국	48.6	212.9	38.9	20.6	52.9	0.2	11.2	323.3
무라타 매뉴팩처링	6981	일본	44.3	-6.1	29.5	2.4	8.1	1.7	45.5	38.2
빅토리 자이언트	300476	중국	36.0	346.2	49.3	17.7	35.9	0.3	22.3	602.5
		중간값	61.9	28.6	40.2	9.6	23.2	0.5	27.3	

글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
위윈	6669	대만	25.9	91.4	17.7	7.0	39.5	2.9	60.4	69.0
코스모신소재	005070	한국	1.3	-67.7	316.5	3.6	1.1	-	-	8.2
애플	AAPL	미국	3975.6	10.1	32.9	44.4	135.0	0.4	13.6	7.8
삼성전자	005930	한국	434.3	-0.9	18.7	1.7	9.1	1.4	29.2	101.4
샤오미	1810	중국	145.5	47.8	24.5	4.3	17.6	-	-	25.7
씨게이트	STX	미국	56.7	39.2	22.2	83.9	377.7	1.2	41.3	212.8
웨스턴 디지털	WDC	미국	54.0	53.9	20.1	6.7	33.6	0.3	-	251.8
캐논	7751	일본	38.3	110.4	12.6	1.2	9.4	3.6	92.4	-13.1
관타 컴퓨터	2382	대만	36.0	16.4	15.9	5.1	32.2	4.7	84.1	5.0
		중간값	54.0	39.2	21.1	5.2	32.2	1.1	29.2	

주 : 12개월 forward, 시가총액 10억 달러
 자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

TSMC [IT] 반도체 & 반도체 장비

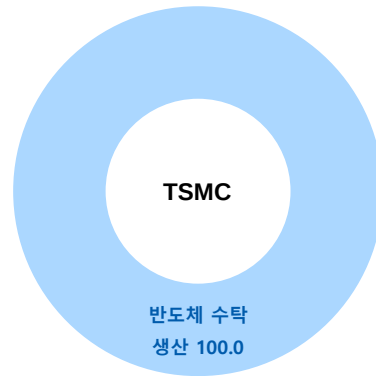
TSMC(2330)는 집적회로 제조 · 판매업체로, 웨이퍼 제조 · 프로빙 · 조립 · 테스트 · 마스크 생산 및 설계 서비스를 제공하며, 제품은 컴퓨터 · 통신 · 소비자전자 · 자동차 · 산업용 장비 등에 사용.

기업현황

현재주가(RMB)	1,505
52주 고/저(RMB)	1,520.0 / 780.0
유통/유동주식수(백만주)	25,933 / 23,889
최대주주지분(%)	NDF 6.38 / 자사주 20.5
외국인 지분율(%)	73.4
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	1777.06 / 18.1%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	90,106.1	123,412.5	150,325.0
- 매출성장률(%)	29.9	37.0	21.8
영업이익(USDmn)	41,157.5	61,187.3	73,952.4
- 영업이익률(%)	45.7	49.6	49.2
순이익(USDmn)	36,526.4	54,112.9	64,828.5
- 순이익률(%)	40.5	43.8	43.1
부채비율(%)	24.2	-	-

매출구성



Foxconn [IT] 전자 장비 기기 & 부품

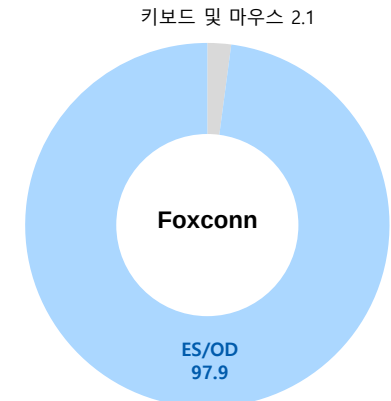
폭스콘(Foxconn / 2317)은 컴퓨터·통신·소비자전자 제품용 전자제조서비스(EMS) 업체로, 데스크 탑·노트북 조립, 커넥터·케이블·PCB 조립, 핸드셋 등 전자장치 제조 사업을 영위.

기업현황

현재주가(RMB)	262
52주 고/저(RMB)	265.0 / 112.5
유통/유동주식수(백만주)	13,964 / 11,701
최대주주지분(%)	Gou Tai-Ming (Founder) 12.5
외국인 지분율(%)	39.8
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	264.72 / 1.0%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	213,554.8	261,527.3	318,761.0
- 매출성장률(%)	8.0	22.5	21.9
영업이익(USDmn)	6,245.3	7,712.9	9,537.8
- 영업이익률(%)	2.9	2.9	3.0
순이익(USDmn)	4,754.0	6,242.8	7,422.3
- 순이익률(%)	2.2	2.4	2.3
부채비율(%)	51.9	-	-

매출구성



글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
TSMC	2330	대만	1263.9	41.0	23.6	7.3	30.8	1.3	37.6	41.8
SK하이닉스	000660	한국	299.0	94.4	11.1	3.8	34.6	0.3	7.7	242.6
엔비디아	NVDA	미국	5027.2	51.4	43.9	32.8	74.8	-	1.1	54.1
브로드컴	AVGO	미국	1712.1	38.5	52.2	22.0	42.2	0.7	159.1	57.5
AMD	AMD	미국	421.4	19.4	63.3	6.6	10.4	-	-	115.0
마이크론	MU	미국	263.4	103.4	12.9	3.4	26.1	0.3	6.0	179.7
퀄컴	QCOM	미국	195.0	16.6	14.5	6.8	46.8	2.0	36.5	19.7
인텔	INTC	미국	183.7	363.1	108.3	1.5	1.4	-	-	97.0
ARM	ARM	영국	178.7	3.2	95.6	20.7	21.6	-	-	36.7
		중간값	299.0	41.0	43.1	6.8	30.8	0.2	6.8	

글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
폭스콘	2317	대만	110.3	26.6	17.5	2.0	11.4	2.8	52.8	37.4
드림텍	192650	한국	0.3	112.4	59.5	1.2	2.1	2.8	348.8	-0.8
폭스콘 산업 인터넷	601138	중국	204.8	45.8	43.1	8.5	19.7	1.2	54.7	248.5
TE 커넥티비티	TEL	아일랜드	72.9	22.1	22.8	5.2	22.8	1.2	43.8	74.8
셀레스티카	CLS	캐나다	39.6	51.2	57.2	17.3	30.3	-	-	265.0
플렉스	FLEX	미국	23.6	18.9	19.6	4.5	23.0	-	-	66.4
자빌	JBL	미국	23.5	13.8	18.9	14.5	76.9	0.2	5.3	53.3
고어텍	002241	중국	15.6	21.5	33.1	3.1	9.3	1.0	38.5	24.1
패브리넷	FN	태국	15.9	28.7	35.1	7.1	20.2	-	-	101.5
		중간값	23.6	26.8	33.4	5.3	20.2	1.0	38.5	

주 : 12개월 forward, 시가총액 10억 달러
자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

AIDC [산업재] 우주항공 & 국방

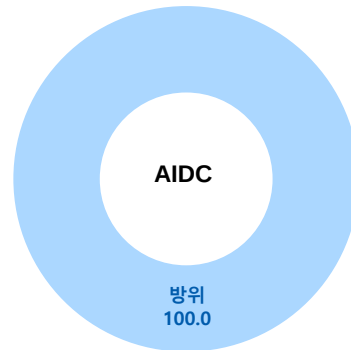
한상항공공업(AIDC / 2634)은 항공기 부품 및 조립제품을 개발 · 제조 · 유통하며, 전 세계 상업 및 군수업체에 제품을 공급.

기업현황

현재주가(RMB)	52.6
52주 고/저(RMB)	71.5 / 40.0
유통/유통주식수(백만주)	942 / 551
최대주주지분(%)	Ministry of Economic Affairs, R.O.C. 35.2
외국인 지분율(%)	3.6
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	59.75 / 13.6%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	1,224.7	1,117.4	1,211.5
- 매출성장률(%)	-2.4	-8.8	8.4
영업이익(USDmn)	69.0	44.3	71.4
- 영업이익률(%)	5.6	4.0	5.9
순이익(USDmn)	67.5	31.9	57.9
- 순이익률(%)	5.5	2.9	4.8
부채비율(%)	114.0	-	-

매출구성



Lungteh Shipbuilding [산업재] 기계

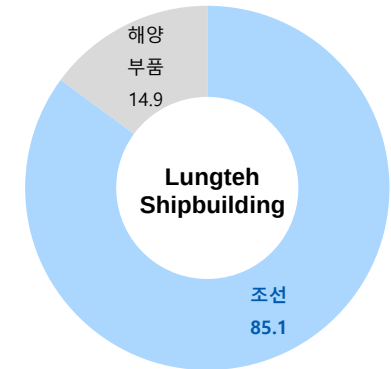
룽더 조선(Lungteh Shipbuilding / 6753)은 조선업체로, 군함 · 순찰선 · 요격정 · 항만작업선 · 여객선 · 페리 · 운송선 등 선박을 생산하며, 선박 수리 서비스도 제공.

기업현황

현재주가(RMB)	121
52주 고/저(RMB)	214.0 / 87.3
유통/유통주식수(백만주)	113 / 51
최대주주지분(%)	GTM 18.3
외국인 지분율(%)	6.2
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	-

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	159.4	158.1	-
- 매출성장률(%)	-0.4	-0.8	-
영업이익(USDmn)	31.3	22.1	-
- 영업이익률(%)	19.6	14.0	-
순이익(USDmn)	22.0	14.3	-
- 순이익률(%)	13.8	9.0	-
부채비율(%)	75.2	-	-

매출구성



글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
한상항공공업	2634	대만	1.6	-64.1	65.4	2.9	4.4	0.9	60.0	24.4
한화에어로스페이스	012450	한국	36.3	-38.2	32.9	5.7	17.4	0.4	7.0	214.5
제너럴 일렉트릭	GE	미국	325.5	35.4	48.8	16.8	34.4	0.5	18.3	85.9
RTX	RTX	미국	237.4	8.2	28.3	3.6	12.8	1.5	67.4	55.2
에어버스	AIR	프랑스	195.6	30.5	32.3	7.4	23.0	1.3	33.5	40.4
사프랑	SAF	프랑스	151.6	12.9	37.6	10.2	27.1	1.1	-	47.9
롤스로이스	RR	영국	128.7	42.4	39.7	105.3	265.1	0.8	20.2	107.5
록히드 마틴	LMT	미국	112.9	-20.5	21.8	19.4	89.0	2.8	57.3	2.6
제너럴 다이내믹스	GD	미국	92.3	12.6	22.4	3.7	16.8	1.7	41.4	32.4
		중간값	128.7	12.6	32.2	7.4	23.0	1.1	37.4	

글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
룽더 조선	6753	대만	0.5	-	-	-	-	-	20.0	26.1
HD현대중공업	329180	한국	35.0	120.3	36.8	7.5	20.5	0.8	29.9	98.0
캐터필러	CAT	미국	267.0	-15.6	29.6	13.9	47.0	1.1	24.9	59.7
커민스	CMI	미국	60.3	-22.2	19.4	5.0	25.9	1.8	24.5	27.5
볼보	VOLVB	스웨덴	55.3	-26.4	14.1	2.9	20.4	5.6	117.0	-1.2
파카	PCAR	미국	51.2	-35.3	19.0	2.7	14.5	3.8	52.6	-5.4
중국선박공업	600150	중국	38.3	83.0	24.5	2.6	10.6	1.7	30.9	1.6
토요타자동차	6201	일본	36.1	-9.1	21.8	1.0	4.4	1.6	32.4	33.5
웨스팅하우스	WAB	미국	35.0	18.7	22.8	3.1	13.6	0.4	13.2	8.5
		중간값	38.3	-13.3	22.7	3.0	17.4	1.7	29.9	

주 : 12개월 forward, 시가총액 10억 달러
 자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Thunder Tiger [경기소비재] 레저용 제품

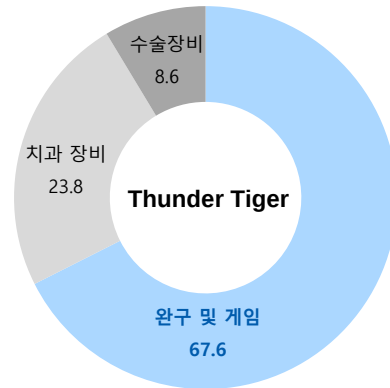
선더 타이거(Thunder Tiger / 8033)는 무선 조종 자동차 · 헬리콥터 · 비행기 · 보트 등 무선 조종 취미용 제품을 제조 · 판매하는 업체. 또한 엔진 및 관련 부품을 생산하며, Thunder Tiger · ACE R/C · MRP 등의 브랜드로 제품을 판매.

기업현황

현재주가(RMB)	120.5
52주 고/저(RMB)	191.0 / 48.9
유통/유동주식수(백만주)	153 / 124
최대주주지분(%)	Chen Kuan-Ju (Chairman) 5.1
외국인 지분율(%)	2.8
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	-

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	38.8	42.5	-
- 매출성장률(%)	22.6	9.7	-
영업이익(USDmn)	1.0	0.3	-
- 영업이익률(%)	2.6	0.8	-
순이익(USDmn)	2.2	3.3	-
- 순이익률(%)	5.8	7.7	-
부채비율(%)	60.9	-	-

매출구성



CSBC [산업재] 기계

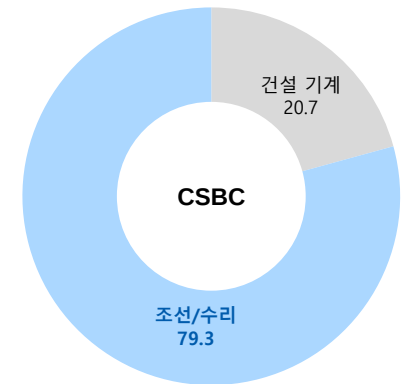
대만국제조선(CSBC / 2208)은 선박을 건조 및 수리하는 조선업체.

기업현황

현재주가(RMB)	20.2
52주 고/저(RMB)	30.0 / 14.2
유통/유동주식수(백만주)	1,275 / 906
최대주주지분(%)	NDF 8.3
외국인 지분율(%)	6.4
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	-

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	451.2	644.0	-
- 매출성장률(%)	-38.9	42.7	-
영업이익(USDmn)	-115.8	-173.8	-
- 영업이익률(%)	-25.7	-27.0	-
순이익(USDmn)	-86.5	-148.1	-
- 순이익률(%)	-19.2	-23.0	-
부채비율(%)	155.0	-	-

매출구성



글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
선더 타이거	8033	대만	0.7	-	-	-	-	-	-	103.7
골프존	215000	한국	0.3	20.8	6.0	0.8	13.1	7.3	48.2	-11.5
반다이남코 홀딩스	7832	일본	20.4	-0.4	24.4	3.6	14.8	1.8	35.6	29.2
해즈브로	HAS	미국	10.6	23.7	15.3	12.2	79.4	3.7	75.9	39.8
시마노	7309	일본	9.3	-58.1	45.6	1.7	3.7	2.1	36.1	-23.2
게임스 워크숍 그룹	GAW	영국	7.1	-13.1	31.6	18.9	59.9	2.8	87.4	28.2
마텔	MAT	미국	5.7	-2.3	11.6	2.8	23.9	-	-	4.0
CF모토	603129	중국	5.3	26.9	20.2	5.0	24.6	1.8	39.9	62.5
BRP/캐나다	DOO	캐나다	4.7	-3.2	19.2	9.7	50.5	1.0	98.8	20.9
		중간값	5.7	-1.4	20.0	4.2	24.3	2.0	39.9	

글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
대만국제조선	2208	대만	0.8	-	-	-	-	-	-	35.5
HD현대중공업	329180	한국	35.0	120.3	36.8	7.5	20.5	0.8	29.9	98.0
캐터필러	CAT	미국	267.0	-15.6	29.6	13.9	47.0	1.1	24.9	59.7
커민스	CMI	미국	60.3	-22.2	19.4	5.0	25.9	1.8	24.5	27.5
볼보	VOLVB	스웨덴	55.3	-26.4	14.1	2.9	20.4	5.6	117.0	-1.2
파카	PCAR	미국	51.2	-35.3	19.0	2.7	14.5	3.8	52.6	-5.4
중국선박공업	600150	중국	38.3	83.0	24.5	2.6	10.6	1.7	30.9	1.6
토요타자동차	6201	일본	36.1	-9.1	21.8	1.0	4.4	1.6	32.4	33.5
웨스팅하우스	WAB	미국	35.0	18.7	22.8	3.1	13.6	0.4	13.2	8.5
		중간값	38.3	-13.3	22.7	3.0	17.4	1.7	30.4	

주 : 12개월 forward, 시가총액 10억 달러
자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Bora Pharmaceuticals [헬스케어] 제약

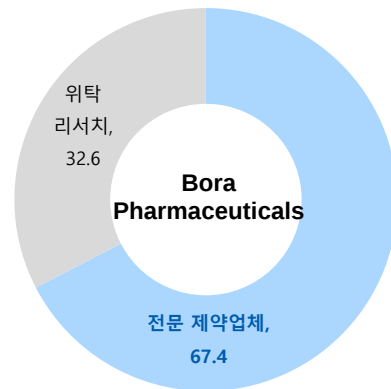
보라 파마슈티컬스(Bora Pharmaceuticals / 6472)는 의약품 제조 · 유통하는 업체로, 항정신병 제 · 제산제 · 저혈당제 · 항생제 · 안과용제 등 제품을 생산하며 신약 기술을 개발.

기업현황

현재주가(RMB)	618
52주 고/저(RMB)	795.0 / 468.4
유통/유동주식수(백만주)	124 / 64
최대주주지분(%)	Baolei 18.0
외국인 지분율(%)	9.9
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	857.07 / 38.7%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	599.2	709.5	875.0
- 매출성장률(%)	31.5	18.4	23.3
영업이익(USDmn)	105.3	164.2	233.2
- 영업이익률(%)	17.6	23.1	26.7
순이익(USDmn)	122.6	164.9	183.7
- 순이익률(%)	20.5	23.2	21.0
부채비율(%)	127.2	-	-

매출구성



Formosa Laboratories [헬스케어] 제약

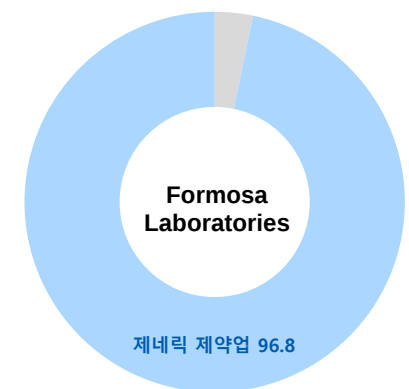
포르모사라버러토리스(Formosa Laboratories / 4746)는 의약품 활성원료(API)와 자외선차단제(UV 필터)를 개발 · 제조 · 유통하는 업체.

기업현황

현재주가(RMB)	61
52주 고/저(RMB)	90.1 / 48.2
유통/유동주식수(백만주)	120 / 94
최대주주지분(%)	Cheng Chen-Yu (Chairman) 6.41
외국인 지분율(%)	11.6
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	76.5 / 23.6%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	147.3	164.9	173.0
- 매출성장률(%)	5.3	12.0	4.9
영업이익(USDmn)	22.6	-	-
- 영업이익률(%)	15.3	-	-
순이익(USDmn)	4.9	-	-
- 순이익률(%)	3.3	-	-
부채비율(%)	45.1	-	-

매출구성



글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
보라 파마슈티컬스	6472	대만	2.6	26.9	15.5	4.4	28.2	2.5	36.8	3.3
유한양행	000100	한국	6.7	62.4	78.2	4.4	5.6	0.4	53.0	0.4
일라이 릴리	LLY	미국	847.6	80.4	38.7	29.2	75.5	0.7	44.2	16.8
존슨앤드존슨	JNJ	미국	448.8	8.8	17.2	5.7	33.3	2.8	84.0	31.9
로슈	ROG	스위스	261.8	4.9	13.4	5.5	41.0	3.8	93.2	4.9
노바티스	NOVN	스위스	260.4	15.5	13.9	5.1	36.8	3.3	64.0	16.2
아스트라제네카	AZN	영국	251.7	11.5	17.8	5.5	30.9	2.0	65.5	20.7
노보 노디스크	NOVOB	덴마크	217.4	4.7	13.3	7.3	54.7	3.8	50.2	-48.0
머크	MRK	미국	206.0	17.0	9.4	3.9	41.4	3.9	46.4	-14.7
		중간값	251.7	15.4	15.0	5.5	36.8	2.8	53.0	

글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
포르모사라버러토리스	4746	대만	0.2	138.2	19.7	1.0	5.0	-	229.4	-8.8
유한양행	000100	한국	6.7	62.4	78.2	4.4	5.6	0.4	53.0	0.4
일라이 릴리	LLY	미국	847.6	80.4	38.7	29.2	75.5	0.7	44.2	16.8
존슨앤드존슨	JNJ	미국	448.8	8.8	17.2	5.7	33.3	2.8	84.0	31.9
로슈	ROG	스위스	261.8	4.9	13.4	5.5	41.0	3.8	93.2	4.9
노바티스	NOVN	스위스	260.4	15.5	13.9	5.1	36.8	3.3	64.0	16.2
아스트라제네카	AZN	영국	251.7	11.5	17.8	5.5	30.9	2.0	65.5	20.7
노보 노디스크	NOVOB	덴마크	217.4	4.7	13.3	7.3	54.7	3.8	50.2	-48.0
머크	MRK	미국	206.0	17.0	9.4	3.9	41.4	3.9	46.4	-14.7
		중간값	251.7	15.4	17.1	5.5	36.8	3.0	64.0	

주 : 12개월 forward, 시가총액 10억 달러
 자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

EirGenix [헬스케어] 생명 과학 도구 & 서비스

에이르제닉스(EirGenix / 6589)는 의약품 위탁 개발 · 제조 서비스를 제공하는 업체로, 전임상부터 상업 생산 단계까지 바이오의약품의 개발 · 분석시험 · cGMP 제조 서비스를 수행하며 전 세계 고객을 대상으로 사업을 운영.

기업현황

현재주가(RMB)	65.8
52주 고/저(RMB)	96.1 / 52.7
유통/유동주식수(백만주)	306 / 173
최대주주지분(%)	Foxconn 9.0
외국인 지분율(%)	6.2
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	90.00 / 36.8%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	31.4	40.8	61.1
- 매출성장률(%)	-4.3	29.7	50.0
영업이익(USDmn)	-29.7	-1.5	3.5
- 영업이익률(%)	-94.5	-3.7	5.8
순이익(USDmn)	-21.7	-	-
- 순이익률(%)	-69.2	-	-
부채비율(%)	9.7	-	-

매출구성



Mycenax Biotech [헬스케어] 생명공학

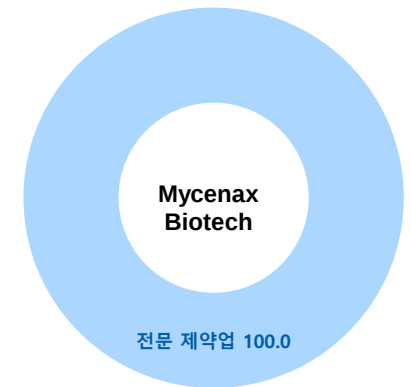
마이시넥스바이오테크(Mycenax Biotech / 4726)는 바이오의약품 위탁개발 · 제조(CDMO) 서비스를 제공하며, 신단백질 · 바이오시밀러 · 항체약물접합체 · 줄기세포 · 면역세포 제품 등을 개발 · 생산하고 전 세계 고객에 서비스 제공.

기업현황

현재주가(RMB)	33.55
52주 고/저(RMB)	51 / 27.4
유통/유동주식수(백만주)	306 / 173
최대주주지분(%)	JCR Pharmaceuticals 19.9
외국인 지분율(%)	20.9
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	42.25 / 23.4%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	21.3	-	-
- 매출성장률(%)	-	-	-
영업이익(USDmn)	-14.4	-	-
- 영업이익률(%)	-67.5	-	-
순이익(USDmn)	-14.5	-	-
- 순이익률(%)	-68.1	-	-
부채비율(%)	43.6	-	-

매출구성



글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
에이르제닉스	6589	대만	0.7	53.5	-	2.3	-	-	-	-7.9
삼성바이오로직스	207940	한국	60.5	54.2	52.0	6.9	13.3	-	-	28.7
써모 피셔 사이언티픽	TMO	미국	212.2	4.0	24.9	4.0	16.3	0.3	9.2	8.9
다나허	DHR	미국	151.2	3.2	27.7	3.0	10.7	0.6	20.2	-6.3
론차 그룹	LONN	스위스	46.9	10.7	32.5	3.9	11.9	0.9	44.4	1.0
우시애펙	603259	중국	39.2	61.4	17.9	3.9	21.5	1.8	34.1	73.7
애질런트 테크놀로지스	A	미국	41.0	5.4	26.2	6.2	23.8	0.7	21.2	8.4
아이큐비아	IQV	미국	36.4	6.8	17.7	5.7	32.1	-	-	8.8
씨토라우스 스테덤	DIM	프랑스	22.5	24.2	46.2	4.6	10.0	0.4	38.3	6.6
		중간값	41.4	10.7	26.9	4.1	14.8	0.5	20.7	

글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
마이시넥스바이오테크	4726	대만	0.2	-	-	-	-	-	-	-21.4
셀트리온	068270	한국	28.3	101.4	48.4	2.3	4.7	0.4	38.8	-2.2
애브비	ABBV	미국	374.4	5.1	20.3	298.6	1470	3.0	258.8	23.5
암젠	AMGN	미국	159.5	6.0	14.1	23.9	169.2	3.2	120.6	16.6
길리어드 사이언스	GILD	미국	151.6	76.7	15.1	6.4	42.4	2.6	800.2	34.9
버텍스 파마슈티컬스	VRTX	미국	109.2	4271.0	23.0	5.9	25.6	-	-	5.8
리제네론 파마슈티컬스	REGN	미국	67.5	-5.6	14.6	2.1	14.3	0.6	-	-9.5
CSL	CSL	호주	56.0	5.5	16.4	2.7	16.3	2.7	47.1	-35.9
아르헨엑스	ARGX	네덜란드	6.1	36.6	48.3	8.0	16.5	-	-	18.3
		중간값	67.5	21.8	18.6	6.1	21.0	1.6	47.1	

주 : 12개월 forward, 시가총액 10억 달러
 자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

대만 섹터/업종 Dashboard

구분	YTD 추가 등락률 (%)			2024년		2025년 (E)		2026년 (E)		12개월 선행 P/E		12개월 선행 P/B	
	2023	2024	2025	EPS (달러)	전년 대비 (%)	EPS (달러)	전년 대비 (%)	EPS (달러)	전년 대비 (%)	현재 (배)	Z-Score	현재 (배)	Z-Score
지수 전체	23.3	43.3	24.6	35.1	-21.9	56.4	60.5	67.5	19.6	18.5	1.4	3.4	4.1
에너지	1.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
소재	-8.1	-36.4	-2.7	4.1	-59.7	1.8	-55.0	5.2	184.5	27.5	2.9	0.8	-2.1
산업재	-4.9	14.4	-15.1	4.7	-79.6	8.2	73.6	7.0	-14.9	12.4	-0.4	1.2	-0.4
자동차 & 부품	-1.8	-11.5	-7.8	3.0	-47.7	3.2	6.6	3.3	3.1	23.7	1.8	5.7	4.1
상업 & 전문 서비스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
운송	-7.6	41.0	-20.1	10.2	-83.3	20.2	97.5	15.9	-21.4	9.7	-0.4	0.8	-1.2
경기소비재	7.8	-3.9	-13.9	7.1	126.7	5.8	-19.3	6.4	10.6	17.2	0.4	2.7	0.9
자동차 & 부품	30.1	13.9	-34.5	6.6	44.5	5.9	-10.2	6.7	13.6	15.0	-0.0	1.2	-0.8
내구 소비재 & 의류	1.3	-1.8	-12.5	6.4	-22.9	4.9	-23.2	5.9	18.6	18.0	0.0	3.9	1.7
소비자 서비스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
소매	12.6	-13.9	-5.9	14.5	흑전	11.7	-19.1	11.9	1.4	17.1	-0.3	-	-
필수소비재	7.1	9.5	-6.1	12.1	9.1	14.5	20.1	15.8	9.0	18.9	-0.1	3.6	0.1
식품 & 기본 식료품 소매	-0.9	0.2	-8.6	3.0	14.1	3.3	11.0	3.6	7.7	20.4	-0.3	5.5	-0.5
식품, 음료 & 담배	11.0	13.5	-5.2	18.1	7.3	22.4	23.5	24.5	9.5	18.4	-0.2	3.2	0.7
가정용품 & 개인용품	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
헬스케어	-30.8	82.3	-20.7	-0.4	적지	1.0	흑전	4.3	336.2	24.4	-0.2	7.6	0.1
헬스케어 장비 & 서비스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
제약, 생명공학 & 생명 과학	-30.8	82.3	-20.7	-0.4	적지	1.0	흑전	4.3	336.2	24.4	-0.2	7.6	0.1
금융	11.2	20.1	4.7	10.2	21.3	13.3	30.2	15.0	12.9	12.7	-0.0	1.3	0.4
은행	13.8	12.4	10.1	11.4	30.6	13.6	18.9	14.6	7.3	14.0	0.7	1.5	1.4
다각화 금융	2.6	-4.4	-0.2	22.6	3.0	22.4	-0.5	24.7	10.1	11.3	-0.3	1.2	-0.3
보험	9.6	48.7	-2.1	6.3	16.4	10.9	71.7	13.4	23.5	11.2	-0.7	1.1	-0.5
IT	32.4	56.5	31.2	21.7	-20.4	37.8	74.4	45.7	21.1	19.3	0.5	4.4	3.7
소프트웨어 & 서비스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
기술 하드웨어 & 장비	37.5	25.1	30.1	8.9	-9.0	14.6	64.1	18.0	23.3	17.3	0.9	2.5	2.7
반도체 & 반도체 장비	30.8	67.5	31.4	41.3	-23.4	73.2	77.4	88.2	20.4	19.9	0.3	5.5	2.7
커뮤니케이션 서비스	6.9	9.0	-1.9	8.0	-3.4	9.3	15.1	10.0	8.2	23.0	0.9	3.5	2.0
통신서비스	6.9	8.9	4.1	8.8	5.9	9.4	6.7	9.9	5.6	24.5	1.1	3.1	1.3
미디어/엔터	-	-	-22.2	2.3	-	3.8	68.4	4.5	18.6	17.6	-1.0	10.1	-1.3
유틸리티	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
부동산	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

주: 11/3일 종가 기준

자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



[Part 4. 2026년 베트남 투자전략]

China+1 & α

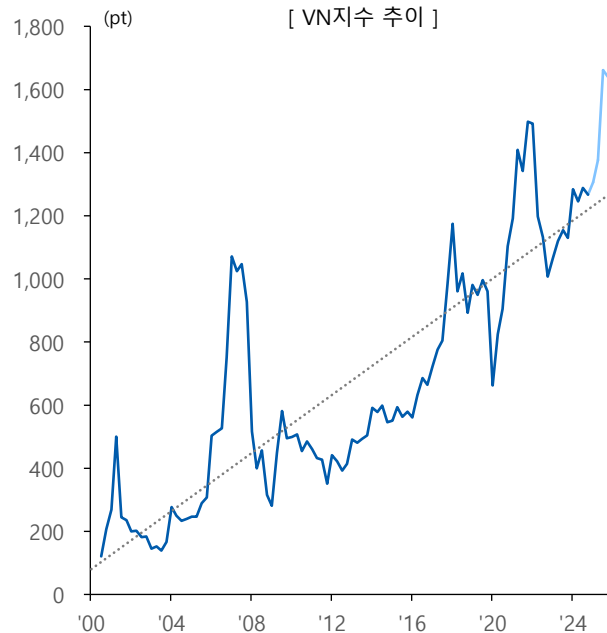
베트남 증시는 Vingroup이 주도하는 대형 부동산/인프라 프로젝트, 'China+1' 전략의 최대 수혜국으로 부상하며 유입된 FDI가 선순환을 창출. 해외자본과 기술력의 유입은 베트남의 산업 구조를 고도화. 이는 더 높은 기술력을 요구하는 양질의 일자리를 창출하며, 보다 높은 임금과 가계 소득 증대로 연결.

2026년에는 FTSE 2차 신흥시장 편입 확정에 따른 글로벌 패시브 자금 유입이 본격화되면서 구조적인 re-rating이 가속화될 전망. 2026년말 VN지수 목표치는 1,850pt(1,500~1,950pt, 상승 여력 +15.7%) 제시.

2025년 VN지수 역사적 신고가 경신 FTSE 2차 신흥시장 승격과 대형 인프라 프로젝트

- 베트남 VNIndex지수는 대형주 중심의 강한 상승세를 보이며 역사적 신고가를 경신. 시가총액 상위 기업으로 구성된 VN30지수는 연초대비 +40.2% 상승(vs VN지수 +29.4%). 시총 1위 기업인 Vingroup의 주가는 대형 부동산 프로젝트 체결 소식과 실적 호조를 반영해 +389.5% 급등.
- 이외 전력회사인 Gelex Electric Equipment(+534.1%)는 지수 내 수익률 1위, 송/배전기업인 Gelex Group(+145.9%)도 높은 수익률을 기록. 베트남 정부가 발전/송전 부문에 대한 막대한 자본투입 계획(제8차 국가전력개발계획(PDP8, 2025년 4월 개정))을 밝힌 영향. 이외 FTSE 신흥국 편입 기대감(10월 편입 확정), 높은 경제 성장세도 증시 상승에 기여.

25년 베트남 증시는 대형주를 중심으로 강한 상승세



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

대형 부동산 프로젝트가 체결되며 Vingroup의 주가는 +389.5% 급등

VNIndex 지수 수익률 상위 기업			
기업명	티커	YTD %	사업분야
1. Gelex Electric	GEE	534.1%	중전기 장비
2. VinGroup	VIC	389.5%	다각화 부동산
3. Vix Securities	VIX	179.8%	투자은행/중개
4. VinHomes	VHM	148.0%	부동산 개발
5. Gelex Group	GEX	145.9%	전기부품/장비
6. Saigon-Hanoi Bank	SHB	103.9%	은행
7. Vietjet	VJC	88.5%	항공여객
8. Vincom Retail	VRE	88.3%	부동산 운영
9. Fortune Viet. Bank	LPB	76.7%	은행
10. VNDirect Securities	VND	59.4%	투자은행/중개

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

신도시 건설과 대규모 인프라 개발에 나선 베트남 정부

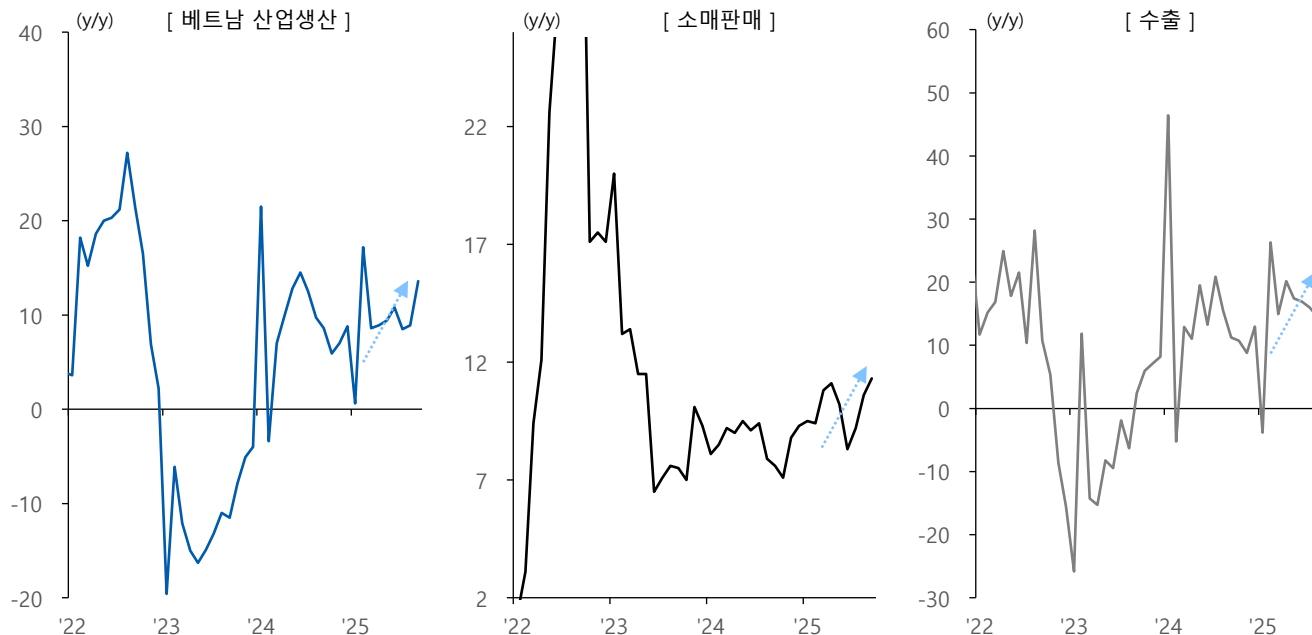
베트남 신도시/인프라 개발 사업 개요	
신도시 개발	1. 빈홈 그린 파라다이스(Vinhomes Green Paradise) 해상 매립 방식 초대형 스마트 도시. 호치민시 건너편. 총 투자비 90억 달러 이상. 부지 2,870헥타르
	2. 푸억빈타이 신도시(Phuoc Vinh Tay New City) 약 15,244세대의 주택 및 의료, 교육, 공원을 갖춘 친환경 스마트 신도시. 떠이닌성. 총 투자비 31억 달러. 부지 1,100헥타르
인프라 개발	1. 남도선 항만-물류 허브(Nam Do Son Port) 대규모 물류 인프라 및 산업부지 확충. 하이퐁. 총 143억 달러 규모(3단계로 나누어 투자)
	2. 고속철도 인프라 사업 도시 개발 프로젝트와 연계한 핵심 교통망 투자. 푸미흥-간저 고속철도(빈홈 그린 파라다이스 연계) & 하노이-꽝닌 고속철도(빈홈 하롱 뚤 등 연계)
특수 목적 개발	1. 사회주택 프로젝트(Happy Home Bridge) 저소득층 및 산업 노동자 대상 주택 공급. 베트남 정부의 '100만 채 사회주택 건설' 목표의 약 50% 담당. 하노이, 하이퐁, 호치민시 등 7개 지역에서 6만 채 이상 건설 추진

자료: 유안타증권 리서치센터

모든 지표가 우상향하고 있는 베트남 경제

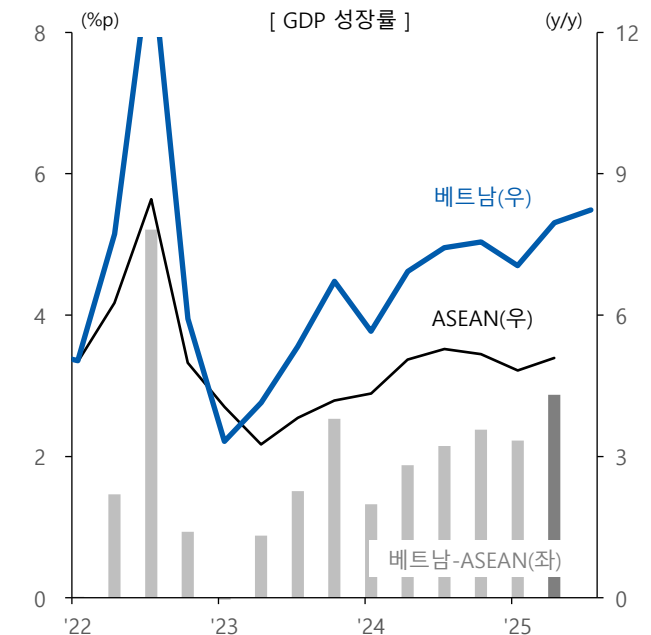
- China+1 전략의 최대 수혜지로 부상한 베트남의 경제는 선순환이 발생 중. FDI는 양질의 고용을 창출하고 중산층 확대되는 결과로 연결, 이는 다시 내수 성장의 기반으로 작용.
- 하반기 베트남 경제의 성장세는 확대되는 양상. 9월 산업생산은 전년대비 +13.6%, 소매판매는 +11.3% 증가. 수출액 증감률은 +24.7%로 대외 경기 역시 호조. 3분기 경제성장률은 8.2%로 2022년 3분기 이후 최고치를 기록했으며, 최근 베트남 정부는 2026년 성장률 목표치를 10%로 제시.

생산, 소비, 수출 모두 양호한 실적. 3Q GDP는 YoY +8.2% 성장



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

ASEAN peer 대비로도 경제 성장세가 강화

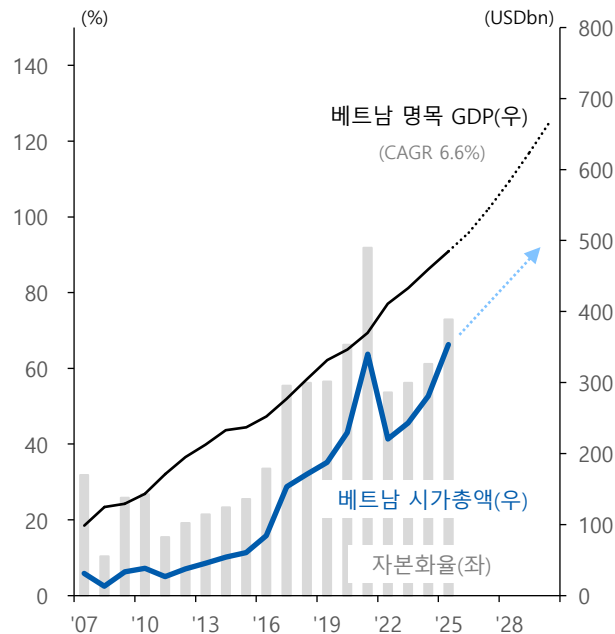


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

FTSE 2차 신흥시장 편입 → 외국인 투자자의 반응 뚜렷

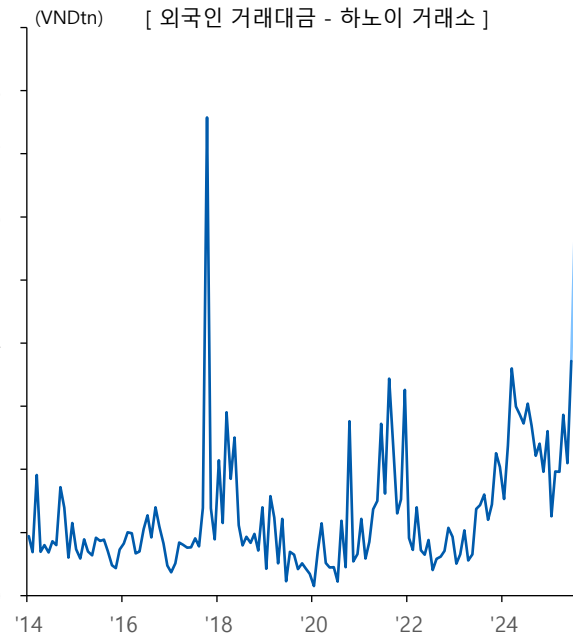
- 2026년 베트남 증시를 추가 건인할 촉매제는 FTSE 신흥시장 편입. 지난 10월 FTSE Russell은 베트남을 '2차 신흥시장(Secondary Emerging Market)'으로 승격하기로 결정. 편입일은 2026년 9월 21일로 예정. 주요 기관들은 50억 달러 내외의 자금 유입 효과가 있을 것으로 추정(FTSE Russell 60억달러, VinaCapital 60억달러, World Bank 단기 50억달러~2030년 250억달러 등).
- FTSE 승격이 가시화되며 3분기 외국인 투자자의 베트남 증시 참여도 급증. 매수세는 신흥시장 편입 수혜가 예상되는 금융과 정부의 육성 의지가 담긴 부동산 섹터에 집중.

FTSE 승격은 베트남의 자본화를 속도를 높일 수 있는 변화



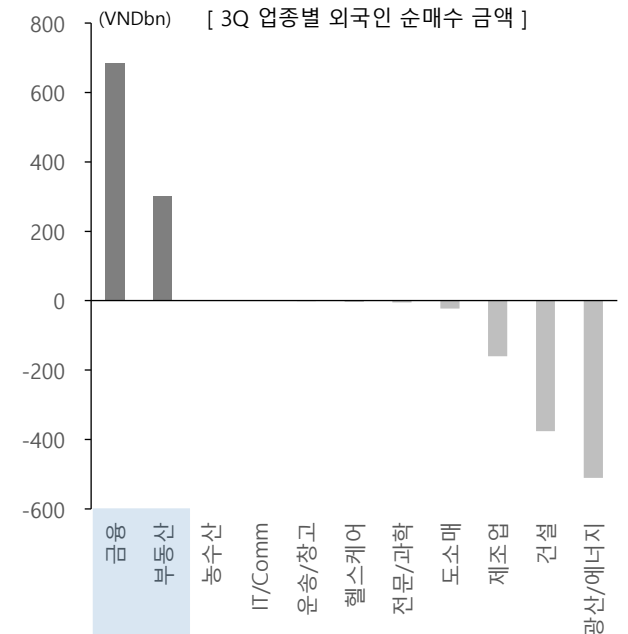
자료: IMF, CEIC, 유안타증권 리서치센터

FTSE 신흥지수 편입 기대감에 외국인 투자자 유입세 급증



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

외국인 순매수는 금융과 부동산 섹터에 집중



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

2026년 3월 중간 편입 검토 → 자본시장 개혁을 가속화할 것

- FTSE 승격 이벤트는 베트남 정부의 자본시장 개혁을 가속화 할 것으로 예상. 신흥지수 편입은 2026년 3월 중간 검토를 통과해야 확정. FTSE는 편입 조건으로 베트남 시장에 대한 '글로벌 브로커를 통한 접근성 제한'(현재는 베트남 주식을 거래 시 현지 증권사 경우 필요) 문제를 해결할 것을 요구한 상태. 베트남 정부는 FTSE가 문제 삼았던 외국인 투자자의 '사전 증거금 예치 의무'(100% 현금 예치 필요) 폐지를 골자로 하는 'Circular 68' 개정을 이미 단행. 외국인 지분 한도(Foreign Ownership Limit) 상향 조정과 중앙청산소 시스템(2027년 도입 목표) 구축도 논의 중. 후속조치도 잘 이루어질 것으로 예상.
- 베트남 정부는 2030년까지 MSCI 승격 기준 역시 충족시키겠다는 의지를 표명. 베트남 자본시장의 구조적 재평가 스토리는 장기간 이어질 것.

베트남 정부는 FTSE 승격을 위해 외국인 사전예치금 의무 면제 등의 개혁을 단행

재무부 Circular 68/2024/TT-BTC 개정안			
개정 전		개정 후	효과
외국인 투자자 거래 방식	[사전 예치금 100%] 모든 외국인 투자자는 주식 매수 주문 전, 매수 대금 100% 전액을 거래 계좌에 미리 입금 필요. 펀드 자금 운용에 비효율을 초래	[외국인 기관투자자 사전 예치금 의무 면제] 1. 외국인 기관투자자(개인 제외)에 한해, 매수 주문 시점에 100% 현금이 없어도 주문 제출 가능 2. 보관은행(Custodian Bank)의 결제 확인 또는 증권사의 리스크 관리를 통해 결제일(T+2)에 대금을 납부 3. 증권사는 해당 기관의 리스크를 자체적으로 평가하고 관리할 책임	FTSE Russell이 신흥 시장 승격을 보류한 가장 큰 원인을 해결. 글로벌 펀드의 접근성 개선을 통해 외국인 자금 유입 기반을 마련
	[영문 공시 권장] 기업의 영문 정보 공시는 의무가 아닌 권장 사항. 대부분의 기업이 베트남어로 공시하여 정보 비대칭성이 발생	[영문 공시 단계적 의무화] 1. 1단계(2025년): 대형 상장사(VN30 지수 구성 종목 등)는 정기 보고서를 영문으로 의무 공시 2. 2단계(2028년~): 모든 상장사 영문 공시 의무 확대	FTSE 신흥시장 편입의 또 다른 기준인 정보 접근성을 충족. 비대칭을 해소하여 베트남 금융시장의 신뢰도 상승

자료: 유안타증권 리서치센터

외국인 지분 한도 상향 조정과 같은 남은 과제도 잘 해결할 것

베트남 Foreign Ownership Limit - 시가총액 상위 기업 기준							
기업명	한도	현재	잔여	기업명	한도	현재	잔여
1. Vingroup	48.4%	3.8%	44.6%	Fortune Vietnam	5.0%	1.1%	3.9%
2. Bank for Foreign Trade	30.0%	21.6%	8.4%	PetroVietnam	49.0%	1.7%	47.3%
3. Vinhomes	50.0%	9.2%	40.8%	Vinpearl	49.0%	0.2%	48.8%
4. Bank for I&D	30.0%	17.2%	12.8%	Asia Commercial Bank	30.0%	29.4%	0.6%
5. Vietnam Commercial Bank	30.0%	25.6%	4.4%	Techcom Sec	100.0%	8.0%	92.0%
6. Vietnam Tech & Comm	22.5%	22.5%	0.0%	Mobile World	49.0%	46.4%	2.6%
7. Vietnam Prosperity Bank	30.0%	24.0%	6.0%	Vietnam Dairy	100.0%	48.9%	51.1%
8. Hoa Phat group	49.0%	18.6%	30.4%	HDBank	17.5%	16.9%	0.6%
9. Military Commercial	23.2%	20.8%	2.4%	Vietnam Rubber	13.0%	0.4%	12.6%
10. FPT	49.0%	37.8%	11.2%	Masan Group	100.0%	22.6%	77.4%

자료: 유안타증권 리서치센터



[베트남 주식전략/포트폴리오]

China+1 - 숫자가 증명하는 매력

중산층 확대 - FDI가 놓은 사다리

전력 인프라 - China+1을 위한 필수 경쟁력

전략 1. China+1 – 숫자가 증명하는 매력

종목명	티커	주요 사업	투자 포인트
Kinh Bac City Develop	KBC	산업단지 개발	FDI 첫 단계인 토지를 제공하는 관문 기업. 삼성, LG 등 주요 글로벌 기업 유치 이력. 북부 산업단지에서 높은 점유율을 가지고 있어 가격 협상력도 우수
FPT	FPT	IT 소프트웨어	디지털 FDI 수혜주. 베트남 진출 기업이 필요로 하는 IT 시스템, 클라우드, AI 솔루션을 제공하는 현지 파트너. 기술력과 인력을 갖춘 고부가가치 기업
Hoa Phat	HPG	철강	베트남의 최대 철강 업체. 공장, 도로, 항만 등 인프라 건설에 필수적인 자재를 공급
Gemadep	GMD	항만/물류	베트남 최대 민간 항만 운영사로 FDI의 물류 단계에서 수혜. 베트남의 무역량 증가와 함께 성장

전략 2. 중산층 확대 – FDI가 놓은 사다리

종목명	티커	주요 사업	투자 포인트
Mobile World	MWG	소매 유통	중산층 소비 성장에 폭넓게 노출. 가전제품(Dien May Xanh), 휴대폰(The Gioi Di Dong), 식료품(Bach Hoa Xanh) 등 다각화된 채널을 보유
Vietcombank	VCB	은행	시가총액 1위 국영 상업은행. 신용카드, 주택담보대출, 자산관리 등 금융서비스 수요 증가 국면에서 안정적인 성장세를 보일 전망
Vinamilk	VNM	유제품	소득이 증가할때 가장 먼저 지출이 늘어나는 필수소비재(식음료) 부문의 강자. 강력한 브랜드 인지도와 전국적인 유통망 보유
Masan Group	MSN	소비재 복합	식음료, 육가공, 소매유통(WinMart) 등 다양한 소비재 사업을 영위. 베트남의 내수 소비 시장이 성장하는 과정에서 다각적인 수혜 예상

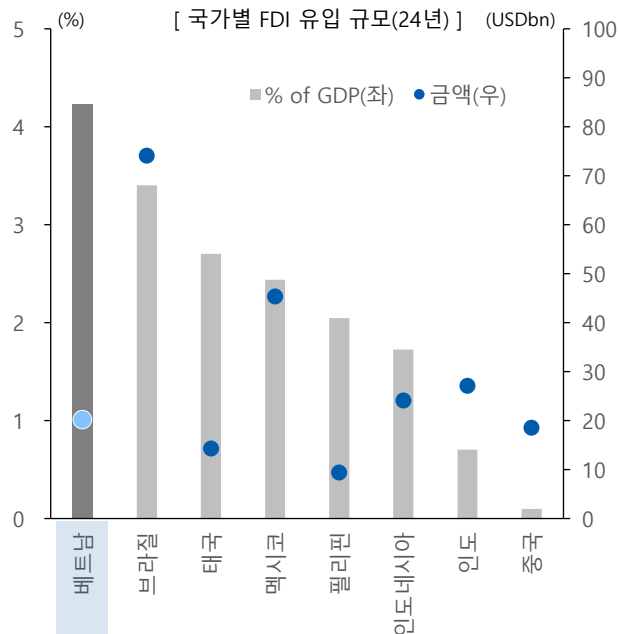
전략 3. 전력 인프라 – China+1을 위한 필수 경쟁력

종목명	티커	주요 사업	투자 포인트
GELEX Group	GEX	전기 장비/인프라	자회사인 CADIVI(전선/케이블 1위)와 THIBIDI(변압기 1위)를 통해 송배전망 현대화에 필수적인 기자재를 독점적으로 공급
Power Engineering Consulting 2	TV2	전력 엔지니어링 컨설팅	PDP8 계획의 설계를 담당. 신규 발전소 프로젝트가 시작되는 과정에서 가장 먼저 수주를 확보, 프로젝트 전체의 방향성을 결정하는 독점적 지위에 위치
Refrigeration Electric Engineering Corp	REE	민간 발전/인프라	대표적인 민간 전력생산 업체. 수력, 태양광, 풍력 등 다양한 신재생에너지 발전 자산을 직접 운영. 신재생에너지 확대 정책의 직접적인 실행 주체
PetroVietnam Power	POW	가스화력발전	신재생에너지를 보완하는 연료로서 LNG 발전의 중요성이 부각. PDP8은 LNG 발전 비중 확대도 명시

전략 1. China+1 - 숫자가 증명하는 매력

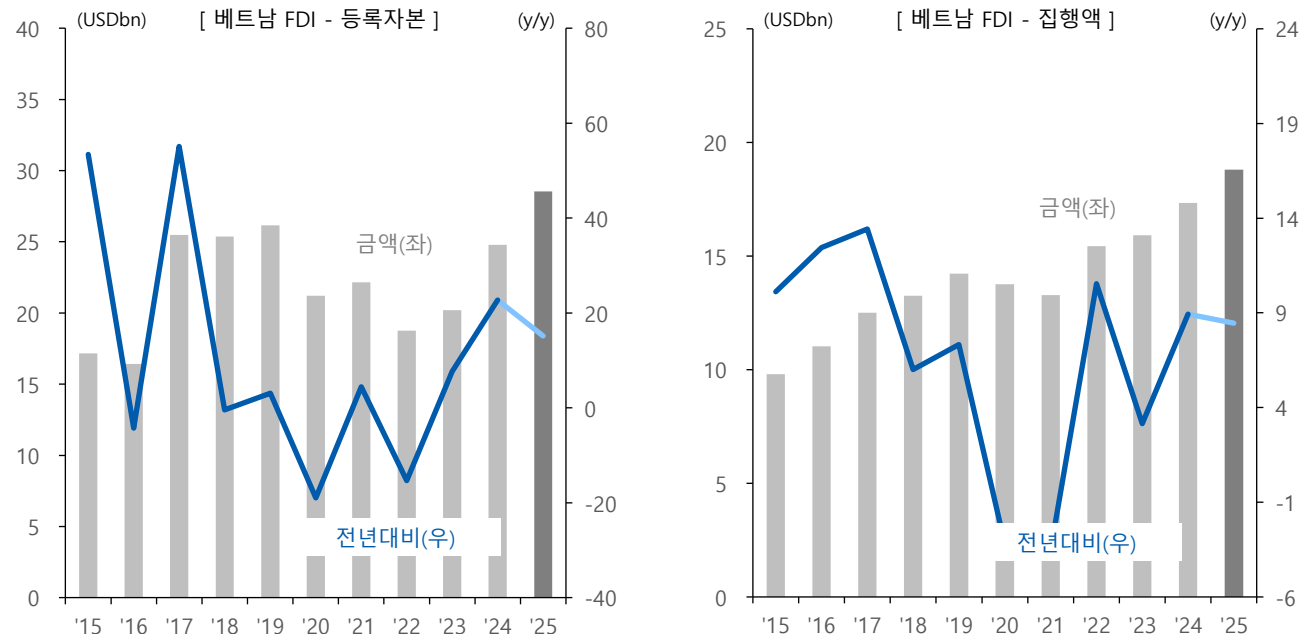
- 베트남은 미국과 중국의 무역분쟁 이후 본격화 된 China+1 전략의 최대 수혜국으로서의 입지가 확고. 2024년 FDI 유입 규모는 201.7억달러, GDP 대비는 4.2%로 아시아 주변국 및 주요 생산기지의 유입 비중을 대폭 상회
- 양호한 자본흐름은 올해도 지속. 올해 베트남의 FDI 등록자본은 전년대비 +15.2% 상승, 집행액은 +8.5% 증가(9월 YTD 기준). 모두 통계작성 이후 최대 금액.

베트남의 FDI 유입 규모(of GDP)는 주요 경쟁 상대국을 상회



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

25년은 등록자본과 집행자금 모두 통계작성 후 최고치 기록



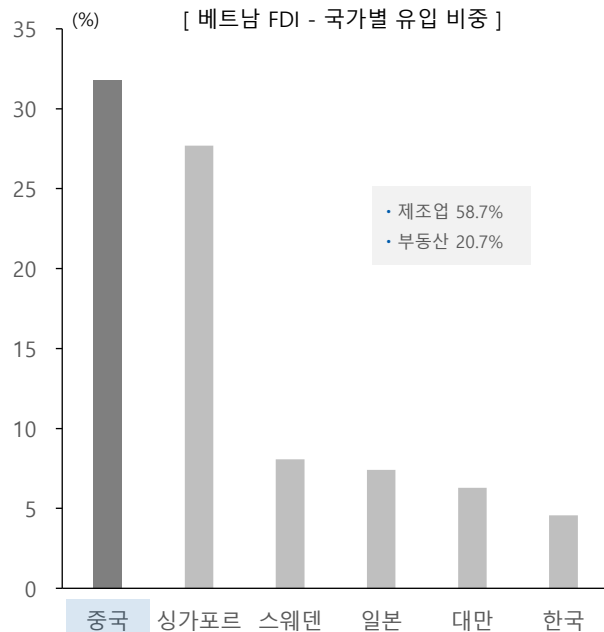
주: 매년 9월 YTD 기준

자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

베트남 정부의 공공투자는 FDI 유입 효과를 배가

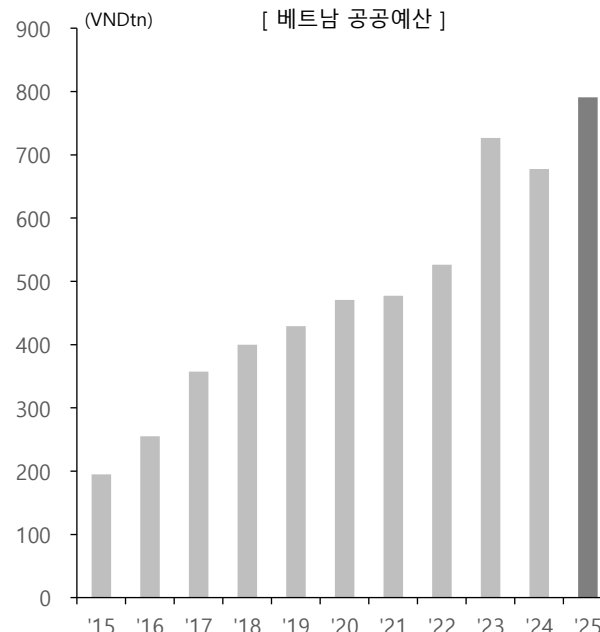
- 국가와 산업별 FDI 유입 동향에서는 China+1의 구체적인 증거가 확인. 올해 중국(홍콩 포함)으로부터 유입된 신규등록자본은 39.4억달러로 전체 약정액의 31.8%를 차지. 산업별로는 신규금액의 79.4%가 제조업(58.7%)과 부동산(20.7%)에 집중. 글로벌 공급망이 중국을 벗어나 베트남으로 재편되고 있고, 그에 따른 인프라 투자가 이루어지고 있음을 시사.
- 정부 역시 확장적인 재정정책을 통해 성장을 견인 중. 올해 베트남의 공공투자는 전년대비 +40.7% 증가, 집행률은 57.0%로 2015년 이후 최고 수준(9월 YTD 기준).

국가별로는 중국, 산업별로는 제조업 부문에 FDI 자금이 가장 크게 유입

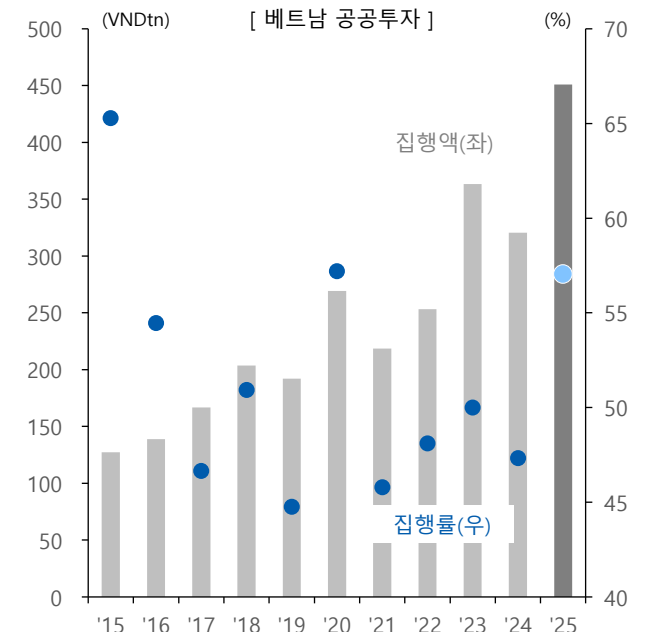


주: 매년 9월 YTD 기준
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

베트남 정부는 확장적인 공공예산을 편성. 평년보다 빠르게 집행 중



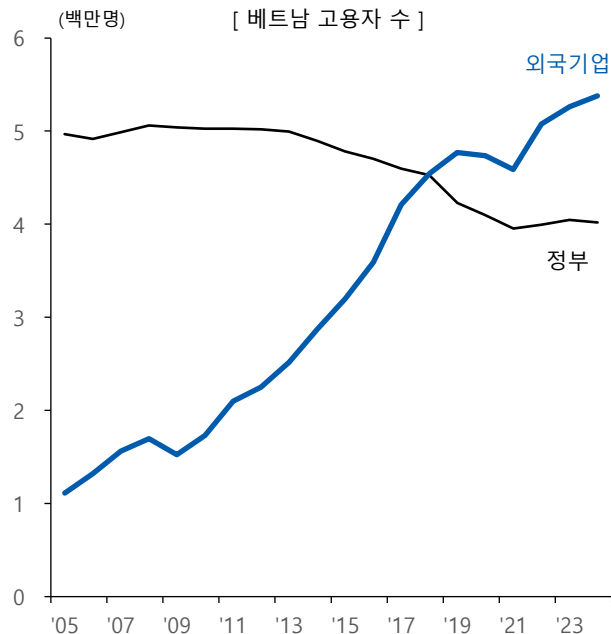
주: 매년 9월 YTD 기준
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터



전략 2. 중산층 확대 - FDI가 놓은 사다리

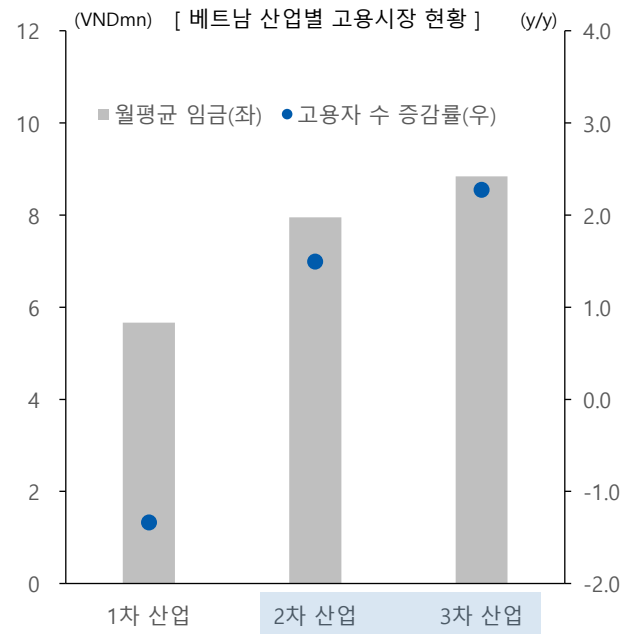
- 해외자본과 기술력의 유입은 베트남의 산업 구조를 고도화. 이는 더 높은 기술력을 요구하는 양질의 일자리를 창출하며, 보다 높은 임금과 가계 소득 증대로 연결.
- 최근 베트남의 고용은 해외자본으로 설립된 기업에서 빠르게 증가. 상대적으로 임금 수준이 높은 2차, 3차 산업의 고용 지분이 높아지고 있는 것으로 집계. 베트남의 2026년 예상 임금 상승률은 7.1%로 주변국을 상회할 것으로 전망되고 있으며, 이직률은 15.0%로 상대적인 안정성을 보유.

해외자본 유입은 고용 증대로 연결



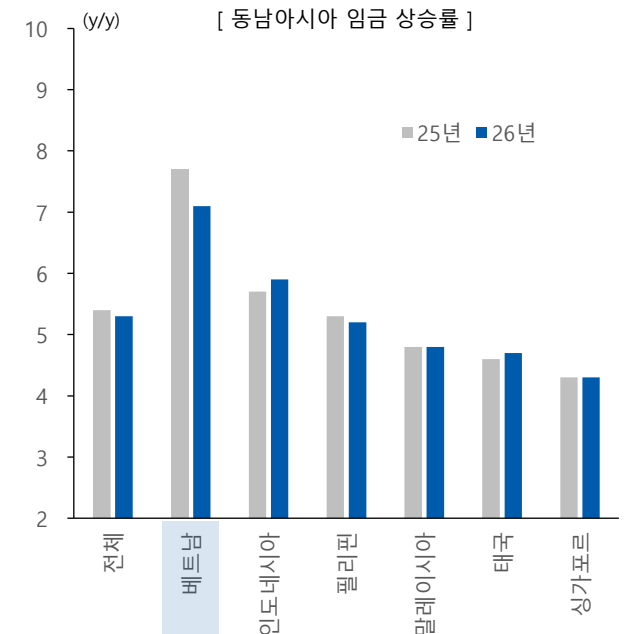
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

상대적으로 임금이 높은 2~3차 산업의 고용이 높은 증가세



주: 고용자 수는 25년 2분기, 임금은 23년 기준
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

베트남의 임금은 ASEAN 구성국 대비 빠르게 상승

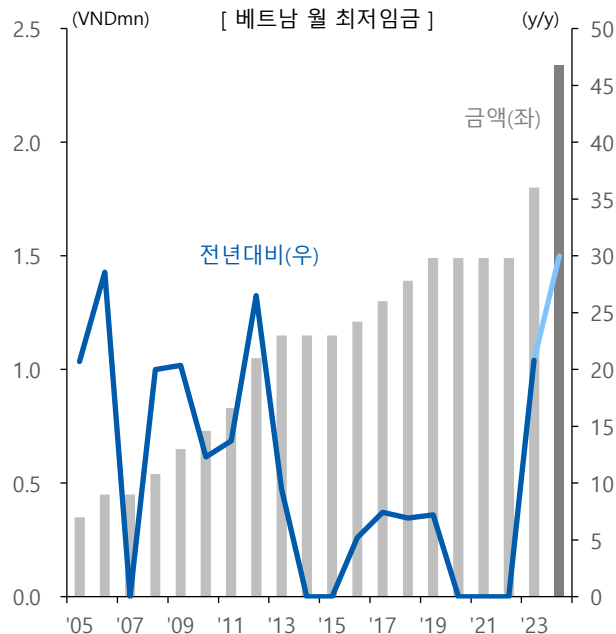


자료: Aon, 유안타증권 리서치센터

더 많은 일자리와 더 높은 임금. FDI는 중산층의 성장도 견인

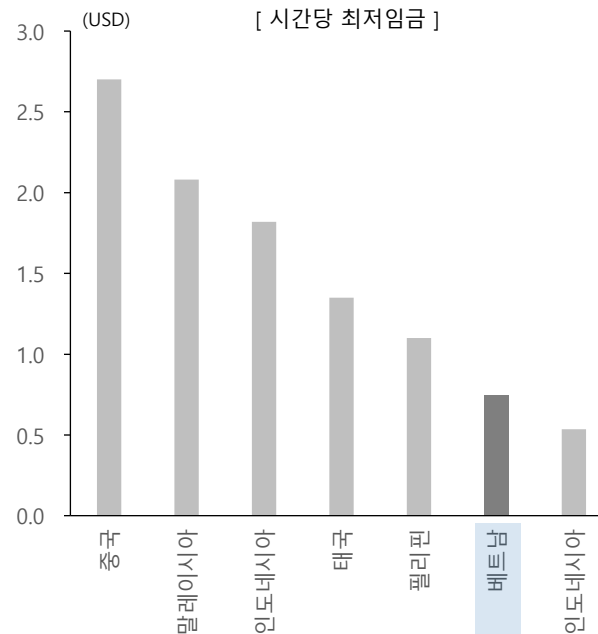
- 최저임금 역시 대폭 상승세. 2023년에는 전년대비 +20.8%, 2024년은 +30% 급증. 그러나 명목금액은 여전히 경쟁기지 대비 낮아, 비용 측면에서의 경쟁력은 유지 중.
- FDI 유입과 공공투자는 중산층 확대로 연결. EIU는 베트남의 소득구간별 가구 비중이 저소득층(연 5,000달러 이하)은 2024년 20%에서 2027년 12%로 감소, 중산층(15,000~35,000달러)은 15%에서 24%로 증가할 것으로 예상. 베트남의 소매판매액 증감률이 10% 내외 고성장을 지속하고 있는 배경.

베트남의 24년 최저임금은 YoY +30% 급증



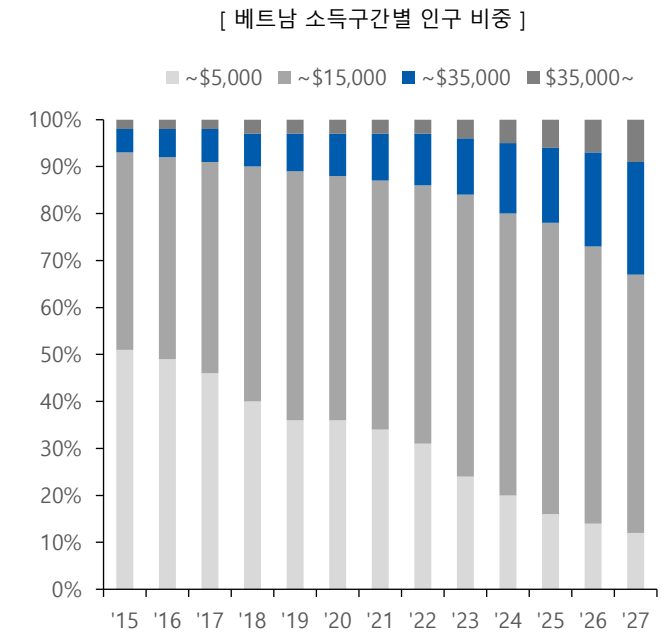
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

노동비용은 여전히 주변국 대비 경쟁력 보유



주: 국가 내 지역간 편차가 심한 경우 평균값 사용
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

저소득층의 중산층 진입 속도는 빨라지는 추세

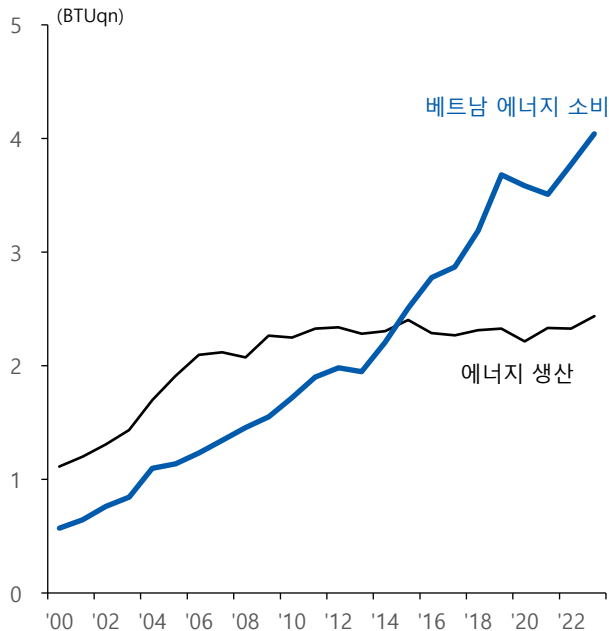


자료: EIU, OOSGA, 유안타증권 리서치센터

전략 3. 전력 인프라 - China+1을 위한 필수 경쟁력

- 베트남의 인프라는 China+1이 촉발한 제조업과 내수 시장의 성장세를 뒷받침하기 부족. 특히 만성적인 전력난은 베트남 경제의 지속 가능성을 위협. 이에 베트남 정부는 지난 4월 제8차 국가전력개발계획(PDP8)을 수정 제시. 2026년~2030년 발전/송전 부문에 약 1,347억달러 규모의 대규모 투자를 단행하겠다는 계획.
- 이중 재생에너지 비율은 2030년 30.9~39.2%(2050년 67.5~71.5%) 확대할 예정. 특히 태양광과 에너지 저장장치의 설치 목표가 대폭 상향됐으며, 장기적으로는 원자력 발전도 재도입하기로 결의.

경제와 함께 성장하지 못한 베트남의 에너지 산업



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

베트남 정부는 전력 개발 목표를 대폭 상향 조정. 진출 기업들의 ESG/RE100 목표를 충족하기 위해 재생에너지 비중을 확대할 계획

	베트남 전력 개발 계획(Power Development Plan 8)		
	PDP8 원안	PDP8 개정안	내용
1. 총 용량	150,489	183,291~236,363	에너지 안보 위기 대응 및 높은 경제성장세 반영
2. 육상/근해 풍력	21,880	26,066~38,029	단기 전력 수요를 충족하기 위해 신속히 배치 가능한 재생에너지원 우선 추진
3. 해상 풍력	6,000	6,000~17,032	현실적 목표 재조정. 장기 목표는 확대
4. 지상형/육상 태양광	12,836	46,459~73,416	핵심 주력 전원으로 격상. 전력망 부하 완화를 위해 분산형 육상 태양광에 집중
5. 기타 신에너지	2,270	3,009~4,881	바이오매스, 폐기물 에너지 등 내부 자원 활용을 극대화하여 순환 경제를 구축
6. 수력	29,346	33,294~34,667	성숙하고 신뢰성 높은 재생에너지원으로서 잠재력 극대화
7. 양수 수력	2,400	2,400~6,000	재생에너지의 간헐성을 보완. 장기적인 대용량 에너지 저장 및 전력망 안정화
8. 저장배터리	300	10,000~16,300	재생에너지 확대를 위한 전력망 안정성이 최우선 과제를 인식. 신규 투자 시장 창출
9. 열병합 발전, 폐열 등	2,700	-	산업 공정에서 발생하는 폐열 및 부생가스를 재활용하여 에너지 효율을 극대화
10. 석탄 화력	30,127	31,055	2030년 이후 단계적 퇴출 계획 수립
11. 가스 화력	14,930	10,861~14,930	국내 가스전을 활용하여 에너지 자립도 강화
12. LNG 화력	22,400	22,524	에너지 전환을 지원하는 '가교 연료'로서의 역할 공고화
13. 유연 전원	300	2,000~3,000	전력망 주파수 및 전압을 안정적으로 유지하기 위한 보조 전원
14. 수입 전력	5,000~8,000	9,360~12,100	인접국 전력을 활용하여 단기적인 전력 수급 불균형을 해소. 지역 에너지 협력 강화
15. 원자력	-	4,000~6,400	장기적 무탄소 기저 전력 및 에너지 주권 확보(2030~2035년 가동 목표)

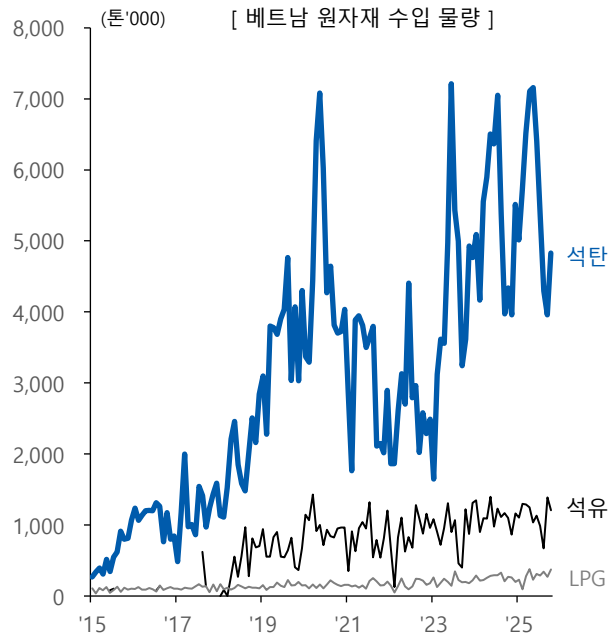
주: 단위 MW

자료: DFDL, 유안타증권 리서치센터

베트남의 전력 인프라 밸류체인은 정부가 성장을 보증

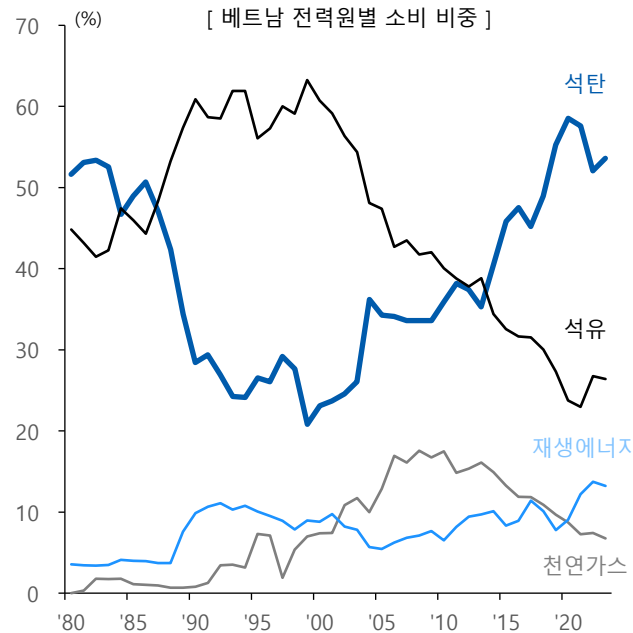
- PDP8은 글로벌 공급망 경쟁에서 베트남의 위상을 유지하고 강화하기 위한 수단에도 해당. 글로벌 기업들은 자체적인 ESG 및 RE100 달성 목표를 보유. 친환경 에너지 공급 역량을 확보하지 못할 경우, 베트남은 첨단기술 FDI 유치 경쟁에서 도태될 수 밖에 없는 상황. 베트남에서 소비되는 전력 중 53.6%는 석탄 화력에서 공급되고 있으며, 재생에너지의 비중은 13.2%에 불과.
- 베트남의 에너지 전환 계획에 필수적인 상품을 제공하는 전력엔지니어링 컨설팅, 송전케이블, 변압기, 건설과 같은 기업들의 구조적인 성장이 예상되는 대목.

베트남은 늘어나는 에너지 수요를 값싼 전력원으로 대응 중



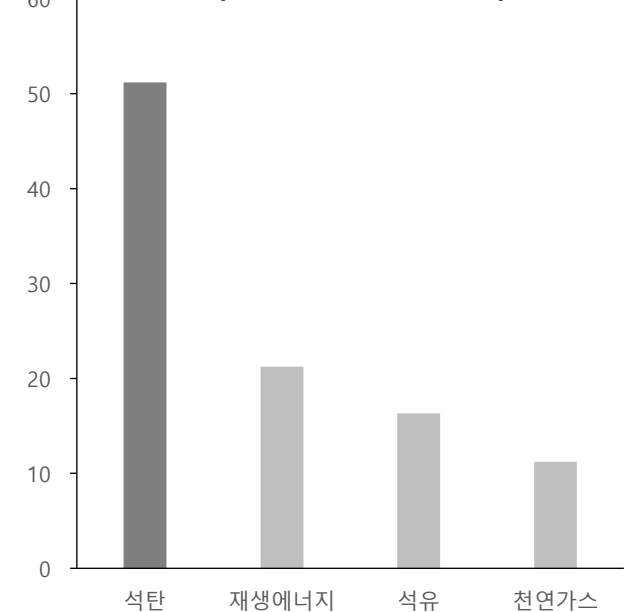
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

베트남 전력 소비 중 53.6%는 여전히 석탄에서 공급. 에너지 전환이 시급한 상태



주: 2023년 기준
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

(%) [베트남 전력원별 생산 비중]





[Appendix]

주요 기업/증시 Dashboard

Kinh Bac City Development [부동산] 부동산 관리 및 개발

킨박도시개발(Kinh Bac City Development / KBC)은 금 유치 및 은행 · 보험 서비스를 제공하는 금융그룹으로, 모기지 · 소비자대출 · 프로젝트파이낸싱 · 리스 · 팩터링과 생명 · 건강 · 상업 · 자동차 · 책임 · 산업재해 · 직업보험을 제공하며 투자펀드를 운용.

기업현황

현재주가(RMB)	35,500
52주 고/저(RMB)	43,100 / 20,050
유통/유동주식수(백만주)	942 / 660
최대주주지분(%)	DTT Investment & Development JSC 9.19
외국인 지분율(%)	10.4
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	42,671 / 20.2%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	110.8	247.3	389.5
- 매출성장률(%)	-53.0	123.1	57.5
영업이익(USDmn)	26.2	92.5	156.2
- 영업이익률(%)	23.7	37.4	40.1
순이익(USDmn)	17.0	64.4	109.4
- 순이익률(%)	15.4	26.1	28.1
부채비율(%)	48.9	-	-

매출구성



FPT [IT] IT 서비스

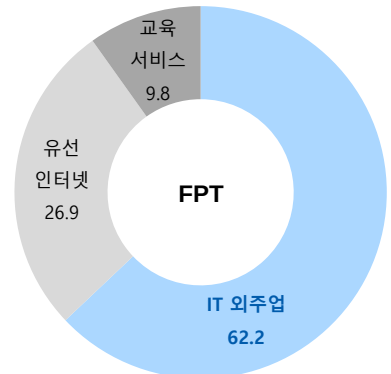
FPT 코퍼레이션(FPT)은 IT 및 통신 서비스 제공업체로, 디지털 혁신 · IT 컨설팅 · 시스템 관리 · BPO · 데이터센터 · 클라우드 · AI · 자동화 · 시스템 통합 솔루션을 제공하며 베트남 내에서 사업을 운영.

기업현황

현재주가(RMB)	102,700
52주 고/저(RMB)	135,652.2 / 85,043.48
유통/유동주식수(백만주)	1,704 / 1,524
최대주주지분(%)	TRƯỜNG GIA BÌNH (Founder) 6.89
외국인 지분율(%)	37.8
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	120,324 / 17.3%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	2,509.1	2,687.1	3,096.7
- 매출성장률(%)	13.6	7.1	15.2
영업이익(USDmn)	419.5	448.2	522.9
- 영업이익률(%)	16.7	16.7	16.9
순이익(USDmn)	313.7	352.0	409.0
- 순이익률(%)	12.5	13.1	13.2
부채비율(%)	41.8	-	-

매출구성



글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
킨박도시개발	KBC	베트남	1.3	271.6	17.0	1.4	8.2	-	-	30.0
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
포노피아	VNA	독일	24.7	-8.5	12.7	0.7	5.7	4.9	-	-10.1
홍콩 랜드 홀딩스	HKLD	홍콩	16.1	52.5	26.2	0.5	2.1	3.2	-	3.2
스와이어	1972	홍콩	16.2	-2.2	19.4	0.5	2.4	5.2	-	47.3
China RES Mixc	1209	중국	11.6	15.7	20.4	4.9	24.0	4.6	132.9	41.4
스위스 프라이م 사이트	SPSN	스위스	11.4	1.5	31.4	1.3	4.0	3.0	74.0	18.3
SM 프라이م	SMPH	필리핀	11.0	6.8	13.2	1.4	10.4	2.1	21.9	-9.5
캐피탈랜드 인베	CLI	싱가폴	10.2	37.2	20.6	1.0	4.8	4.7	124.8	9.3
		중간값	11.5	11.2	19.8	1.1	5.2	4.5	74.0	

글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
FPT 코퍼레이션	FPT	베트남	6.7	21.0	19.9	4.9	24.7	2.0	40.7	-21.0
삼성에스디에스	018260	한국	9.9	3.4	18.3	1.5	8.0	1.6	29.6	45.1
IBM	IBM	미국	281.2	9.8	26.5	9.2	34.9	2.2	102.2	39.6
액센처	ACN	아일랜드	151.5	6.8	17.6	4.3	24.4	2.7	48.2	-29.5
타타 컨설팅시 서비스	TCS	인도	122.0	5.9	21.0	10.6	50.6	3.8	143.1	-25.6
인포시스	INFO	인도	68.7	8.2	21.1	6.1	29.0	3.4	66.7	-19.6
후지쯔	6702	일본	53.0	86.4	17.1	3.5	20.5	0.8	25.6	41.3
NEC	6701	일본	49.7	33.4	31.3	3.4	10.9	0.6	21.3	105.1
HCL 테크놀로지	HCLT	인도	46.8	1.2	23.8	5.8	24.5	3.9	55.6	-17.5
		중간값	53.0	8.2	21.1	4.8	24.5	2.2	48.2	

주 : 12개월 forward, 시가총액 10억 달러
자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Hoa Phat Group [소재] 금속 & 채광

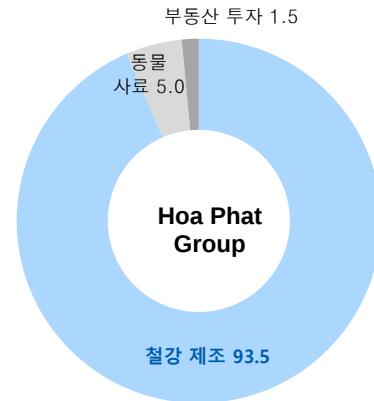
호아팟 그룹(Hoa Phat Group / HPG)은 복합 제조업체로, 철강 · 강관 · 가구 · 냉장장비 등 다양한 제품을 생산.

기업현황

현재주가(RMB)	26,900
52주 고/저(RMB)	30,850 / 17,750
유통/유동주식수(백만주)	7,675 / 4,527
최대주주지분(%)	TRẦN ĐÌNH LONG (Founder) 28.80
외국인 지분율(%)	18.6
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	33,713 / 25.6%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	20,125.1	22,567.0	24,586.2
- 매출성장률(%)	5,543.4	6,191.0	7,879.2
영업이익(USDmn)	583.5	786.7	1,063.8
- 영업이익률(%)	2.9	3.5	4.3
순이익(USDmn)	479.9	620.6	852.3
- 순이익률(%)	2.4	2.7	3.5
부채비율(%)	72.4	-	-

매출구성



Gemadept [부동산] 운송 인프라

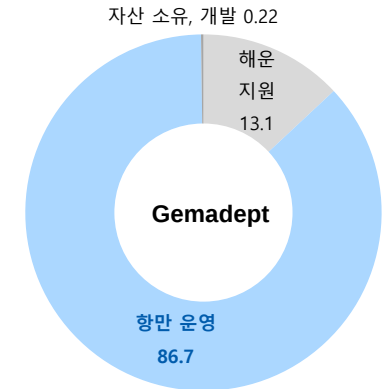
제마덱(Gemadept / GMD)은 해운업체로, 항만운영 · 컨테이너 정기선 서비스 · 해운 및 물류 · 프로젝트 화물 운송 · 부동산 · 금융투자 등 사업을 영위.

기업현황

현재주가(RMB)	70,500
52주 고/저(RMB)	74,500 / 42,200
유통/유동주식수(백만주)	426 / 391
최대주주지분(%)	Vietnam Fund Management 3.63
외국인 지분율(%)	43.2
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	73,460 / 6.8%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	192.9	195.4	213.2
- 매출성장률(%)	19.5	1.3	9.1
영업이익(USDmn)	52.4	53.7	67.0
- 영업이익률(%)	27.2	27.5	31.4
순이익(USDmn)	58.1	57.2	62.6
- 순이익률(%)	30.1	29.3	29.4
부채비율(%)	15.7	-	-

매출구성



글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
호아팟 그룹	HPG	베트남	7.8	51.7	11.6	1.6	13.5	2.2	-	20.0
POSCO홀딩스	005490	한국	17.6	5.3	22.1	0.4	2.0	3.4	69.2	26.7
발레	VALE3	브라질	55.4	32.8	6.6	1.2	18.3	6.7	59.0	28.8
포테스큐	FMG	호주	41.1	0.5	11.6	1.9	16.7	6.0	64.3	19.2
뉴코	NUE	미국	34.0	-5.5	18.1	1.5	8.6	1.5	25.6	28.5
JSW 스틸	JSTL	인도	32.7	218.5	25.9	3.2	12.3	0.5	19.5	31.6
아르셀로미탈	MT	룩셈부르크	32.5	135.7	9.3	0.5	5.7	1.5	31.6	48.5
타타 스틸	TATA	인도	25.3	264.2	18.0	2.3	12.6	2.1	131.3	33.2
스틸 다이내믹스	STLD	미국	22.8	-13.6	17.8	2.5	13.8	1.3	18.5	38.3
		중간값	32.5	33.1	17.8	1.6	12.6	2.1	31.6	

글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
제마덱	HPG	베트남	7.8	51.7	11.6	1.6	13.5	2.2	-	20.0
-	005490	한국	17.6	5.3	22.1	0.4	2.0	3.4	69.2	26.7
아다니항만및경제특구	VALE3	브라질	55.4	32.8	6.6	1.2	18.3	6.7	59.0	28.8
상하이국제항무집단	FMG	호주	41.1	0.5	11.6	1.9	16.7	6.0	64.3	19.2
국제 컨테이너 터미널	NUE	미국	34.0	-5.5	18.1	1.5	8.6	1.5	25.6	28.5
차이나 머천츠	JSTL	인도	32.7	218.5	25.9	3.2	12.3	0.5	19.5	31.6
칭다오항 국제	MT	룩셈부르크	32.5	135.7	9.3	0.5	5.7	1.5	31.6	48.5
자오상취 항구 집단	TATA	인도	25.3	264.2	18.0	2.3	12.6	2.1	131.3	33.2
JSW Infrastructure	STLD	미국	22.8	-13.6	17.8	2.5	13.8	1.3	18.5	38.3
		중간값	32.5	33.1	17.8	1.6	12.6	2.1	31.6	

주 : 12개월 forward, 시가총액 10억 달러
 자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Mobile World [경기소비재] 전문 소매

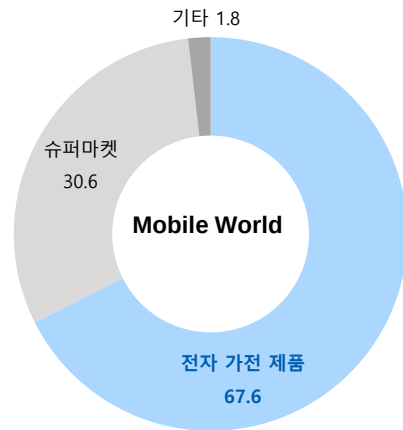
모바일 월드(Mobile World / MWG)는 가전제품 업체로, 휴대폰 · 태블릿 · 노트북 · 액세서리 등 디지털기기와 텔레비전 · 냉장고 · 세탁기 · 밥솥 · 믹서기 · 다리미 · 전기렌지 · 전자레인지 · 진공청소기 등 전자제품을 판매.

기업현황

현재주가(RMB)	83,900
52주 고/저(RMB)	87,900 / 45,750
유통/유동주식수(백만주)	1,478 / 1,223
최대주주지분(%)	Retail World Investment Consultant 10.38
외국인 지분율(%)	46.4
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	89,918 / 9.3%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	5,363.2	5,740.9	6,547.0
- 매출성장률(%)	8.1	7.0	14.0
영업이익(USDmn)	163.0	241.9	294.2
- 영업이익률(%)	3.0	4.2	4.5
순이익(USDmn)	148.6	217.1	263.8
- 순이익률(%)	2.8	3.8	4.0
부채비율(%)	97.1	-	-

매출구성



Vietcombank [금융] 은행

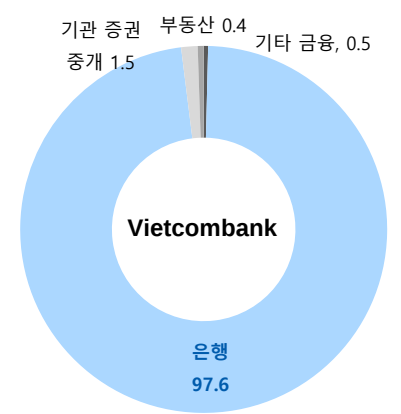
비엠펜뱅크(Vietcombank / VCB)는 상업은행으로, 예금 유치 · 소비자 및 기업대출 · 외환 서비스 · 신용카드 발급 등을 제공.

기업현황

현재주가(RMB)	60,600
52주 고/저(RMB)	70,600 / 52,000
유통/유동주식수(백만주)	8,355 / 2,105
최대주주지분(%)	State Bank of Vietnam 74.80
외국인 지분율(%)	21.6
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	76,126 / 26.0%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	3,051.6	2,801.8	3,296.8
- 매출성장률(%)	-2.4	-8.2	17.7
영업이익(USDmn)	1,680.4	1,861.4	2,222.5
- 영업이익률(%)	55.1	66.4	67.4
순이익(USDmn)	1,350.6	1,335.8	1,572.4
- 순이익률(%)	44.3	47.7	47.7
부채비율(%)	164.3	-	-

매출구성



글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
모바일 월드	MWG	베트남	4.5	48.7	19.7	3.7	18.6	1.1	39.3	34.0
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
베스트 바이	BBY	미국	17.1	-2.6	12.8	5.4	41.9	4.8	87.1	-1.2
게임스탑	GME	미국	9.9	200.0	22.2	2.4	10.7	-	-	-29.5
JB 하이파이	JBH	호주	7.2	9.3	21.8	6.6	30.1	3.6	88.6	12.5
야마다 홀딩스	9831	일본	2.9	9.9	10.7	0.5	4.4	3.8	33.5	3.3
체코노미	CEC	독일	2.5	51.4	13.3	3.3	24.5	0.4	-	67.2
커리스	CURY	영국	2.0	1.8	11.5	0.6	5.4	1.8	14.8	46.2
빅 카메라	3048	일본	1.9	0.2	15.2	1.5	10.1	2.7	40.2	-7.4
		중간값	3.7	10.2	14.2	2.8	14.6	2.7	36.4	

글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
비엠펜뱅크	VCB	베트남	19.0	0.6	14.8	2.2	14.7	1.4	-	-1.1
KB금융지주	105560	한국	32.1	24.2	7.7	0.8	10.0	3.0	24.6	50.2
JP모간 체이스	JPM	미국	841.9	10.4	15.4	2.4	15.8	1.9	24.2	31.7
뱅크오브아메리카	BAC	미국	391.0	18.4	14.1	1.4	9.9	2.0	30.8	24.0
중국농업은행	1288	중국	389.0	5.6	7.0	0.7	10.0	4.4	32.2	43.5
중국공상은행	601398	중국	377.1	1.9	8.1	0.7	9.1	3.8	31.3	22.6
웰스파고 & 컴퍼니	WFC	미국	273.5	13.5	13.9	1.6	11.9	2.0	27.6	26.1
중국건설은행	939	중국	277.3	0.1	5.7	0.6	9.7	5.3	30.7	32.7
HSBC 홀딩스	HSBA	영국	240.9	1.2	10.0	1.4	14.0	5.0	84.6	43.5
		중간값	277.3	5.5	10.2	1.4	10.0	2.9	30.7	

주 : 12개월 forward, 시가총액 10억 달러
 자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Vinamilk [필수소비재] 식품

비나밀크(Vinamilk / VNM)는 유제품 소매업체로, 신선 · 식물성 우유 · 베이비파우더 · 요거트 · 아이스크림 · 치즈 · 음료 · 설탕 · 유아식 · 성인 영양제품을 온라인 배송 서비스로 제공.

기업현황

현재주가(RMB)	57,100
52주 고/저(RMB)	66,600 / 51,400
유통/유동주식수(백만주)	2,090 / 737
최대주주지분(%)	State Capital Investment Corporation 36.00
외국인 지분율(%)	48.9
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	67,367 / 17.4%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	2,466.5	2,382.3	2,473.2
- 매출성장률(%)	-2.6	-3.4	3.8
영업이익(USDmn)	415.4	379.4	407.3
- 영업이익률(%)	16.8	15.9	16.5
순이익(USDmn)	375.0	342.4	365.7
- 순이익률(%)	15.2	14.4	14.8
부채비율(%)	25.6	-	-

매출구성



Masan Group [필수소비재] 식품

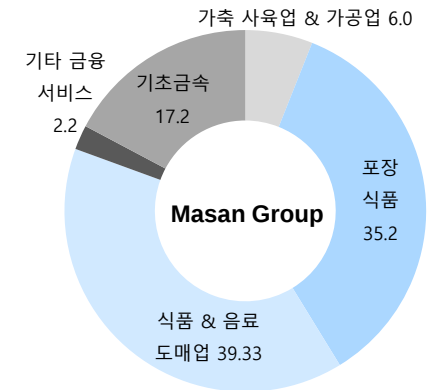
마산그룹(Masan Group / MSN)은 다각화된 민간기업으로, 주요 사업분야는 음식료 · 소비자농업 · 금융서비스 · 천연자원.

기업현황

현재주가(RMB)	79,300
52주 고/저(RMB)	94,000 / 50,300
유통/유동주식수(백만주)	1,446 / 741
최대주주지분(%)	Masan JSC 30.86
외국인 지분율(%)	22.6
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	94,667 / 23.9%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	3,320.7	3,163.6	3,477.2
- 매출성장률(%)	1.1	-4.7	9.9
영업이익(USDmn)	246.5	289.3	317.7
- 영업이익률(%)	7.4	9.1	9.1
순이익(USDmn)	79.8	132.0	163.8
- 순이익률(%)	2.4	4.2	4.7
부채비율(%)	160.8	-	-

매출구성



글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
비나밀크	VNM	베트남	4.6	-10.0	14.1	3.7	26.1	7.0	99.5	-1.9
삼양식품	003230	한국	7.2	49.0	25.0	8.6	34.5	0.3	9.0	81.0
네슬레	NESN	스위스	248.0	-10.0	18.4	5.3	28.8	3.9	71.8	7.5
몬델리즈 인터내셔널	MDLZ	미국	72.4	-13.8	19.4	2.8	14.6	3.4	52.0	-4.0
다논	BN	프랑스	60.4	4.9	20.3	2.7	13.3	2.9	68.5	21.9
무위안 식품	002714	중국	38.0	11.8	13.4	3.2	24.0	3.1	17.2	32.9
린트 & 슈프링클리	LISN	스위스	35.5	7.8	39.8	5.7	14.4	1.3	51.9	24.6
허쉬	HSY	미국	32.9	-36.2	27.8	7.5	27.0	3.3	50.1	-1.8
포산 하이티안	603288	중국	30.7	6.1	31.2	5.9	19.0	2.3	-	-15.6
		중간값	35.5	4.9	20.3	5.3	24.0	3.2	51.9	

글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
마산그룹	MSN	베트남	4.3	541.3	33.8	3.6	10.6	1.3	-	13.0
삼양식품	003230	한국	7.2	49.0	25.0	8.6	34.5	0.3	9.0	81.0
네슬레	NESN	스위스	248.0	-10.0	18.4	5.3	28.8	3.9	71.8	7.5
몬델리즈 인터내셔널	MDLZ	미국	72.4	-13.8	19.4	2.8	14.6	3.4	52.0	-4.0
다논	BN	프랑스	60.4	4.9	20.3	2.7	13.3	2.9	68.5	21.9
무위안 식품	002714	중국	38.0	11.8	13.4	3.2	24.0	3.1	17.2	32.9
린트 & 슈프링클리	LISN	스위스	35.5	7.8	39.8	5.7	14.4	1.3	51.9	24.6
허쉬	HSY	미국	32.9	-36.2	27.8	7.5	27.0	3.3	50.1	-1.8
포산 하이티안	603288	중국	30.7	6.1	31.2	5.9	19.0	2.3	-	-15.6
		중간값	35.5	6.1	24.2	5.3	19.0	2.9	50.1	

주 : 12개월 forward, 시가총액 10억 달러
 자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

GELEX Group [산업재] 전기 장비

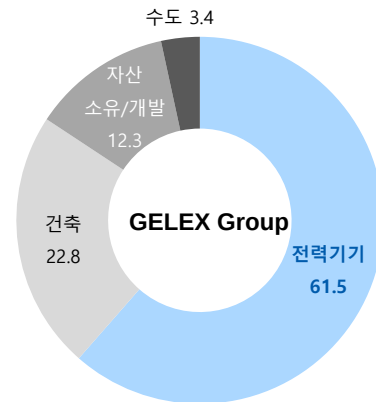
GELEX 그룹(GELEX Group / GEX)은 인프라 개발업체로, 재생에너지 및 수처리 프로젝트를 개발하며 베트남 내 고객에 서비스 제공.

기업현황

현재주가(RMB)	47,350
52주 고/저(RMB)	65,700 / 16,285.71
유통/유동주식수(백만주)	902 / 681
최대주주지분(%)	NGUYỄN VĂN TUẤN (Founder) 23.63
외국인 지분율(%)	9.2
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	52,300 / 16.4%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	1,347.5	1,446.8	1,672.3
- 매출성장률(%)	7.0	7.4	15.6
영업이익(USDmn)	149.0	186.9	231.8
- 영업이익률(%)	11.1	12.9	13.9
순이익(USDmn)	65.1	56.8	66.6
- 순이익률(%)	4.8	3.9	4.0
부채비율(%)	71.1	-	-

매출구성



Power Engineering Consulting 2 [산업재] 건설 & 엔지니어링

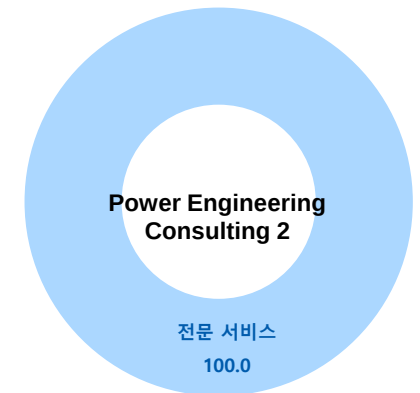
전력엔지니어링컨설팅2(Power Engineering Consulting 2 / TV2)는 베트남에서 전력 엔지니어링 서비스를 제공하는 업체.

기업현황

현재주가(RMB)	35,750
52주 고/저(RMB)	43,700 / 27,300
유통/유동주식수(백만주)	68 / 31
최대주주지분(%)	Electricity of Vietnam 51.33
외국인 지분율(%)	8.4
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	43,900 / 23.1%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	53.3	53.8	154.4
- 매출성장률(%)	19.8	0.8	187.1
영업이익(USDmn)	3.0	1.9	8.2
- 영업이익률(%)	5.5	3.6	5.3
순이익(USDmn)	2.6	2.6	8.1
- 순이익률(%)	4.8	4.8	5.2
부채비율(%)	10.8	-	-

매출구성



글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
GELEX 그룹	GEX	베트남	1.6	94.1	26.2	-	-	1.1	26.3	161.2
LG에너지솔루션	373220	한국	75.9	72.6	-	5.4	-	-	-	34.5
CATL	300750	중국	245.2	-	24.7	5.6	22.7	1.8	48.8	45.9
슈나이더 일렉트릭	SU	프랑스	158.6	4.5	27.5	4.5	16.3	1.7	52.6	0.5
이튼	ETN	아일랜드	146.7	11.9	31.3	7.5	24.1	1.1	39.4	15.0
ABB	ABBN	스위스	132.4	22.9	27.5	8.2	29.9	1.5	40.6	20.8
에머슨 일렉트릭	EMR	미국	77.5	9.3	23.0	3.5	15.4	1.5	74.7	12.5
버티브 홀딩스	VRT	미국	69.1	44.9	43.8	18.9	43.2	0.1	8.5	59.3
선그로우파워솔라리	300274	중국	54.4	36.7	25.7	7.9	30.6	0.8	20.0	159.6
		중간값	77.5	29.9	27.7	6.8	24.1	1.1	40.0	

글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
전력엔지니어링컨설팅2	TV2	베트남	0.1	-	54.8	-	-	2.9	104.4	3.1
현대건설	000720	한국	5.2	328.4	18.9	0.9	4.6	1.1	-	169.7
뱅시	DG	프랑스	78.1	1.3	13.6	2.1	15.2	4.2	54.9	20.5
판타 서비스	PWR	미국	67.2	18.1	41.4	7.9	19.1	0.1	6.0	42.8
라르센 & 투브로	LT	인도	61.2	24.6	29.8	4.9	16.3	1.0	31.1	10.3
페로비알	FER	네덜란드	45.6	-75.6	49.8	6.2	12.4	1.5	15.3	34.8
컴포트 시스템즈	FIX	미국	34.5	79.1	36.6	13.7	37.6	0.2	8.2	131.2
중국건축	601668	중국	31.5	3.5	4.7	0.5	9.6	5.0	24.4	-5.1
엠코 그룹	EME	미국	30.2	17.7	25.8	8.7	33.7	0.2	4.3	48.7
		중간값	34.5	17.9	29.7	5.6	15.8	1.1	19.9	

주 : 12개월 forward, 시가총액 10억 달러
 자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Refrigeration Electrical Engineering [산업재] 복합 기업

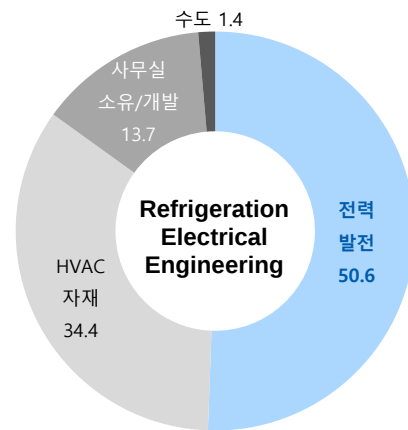
냉동전기엔지니어링(Refrigeration Electrical Engineering / REE)은 기계 · 전기 공사업, 제조, 트레이딩 및 투자사업을 영위하는 업체.

기업현황

현재주가(RMB)	65,100
52주 고/저(RMB)	71,200 / 49,652.18
유통/유동주식수(백만주)	542 / 207
최대주주지분(%)	Platinum Victory 41.42
외국인 지분율(%)	49.0
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	72,033 / 10.1%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	334.7	379.0	408.7
- 매출성장률(%)	-6.9	13.2	7.8
영업이익(USDmn)	96.9	117.4	145.7
- 영업이익률(%)	29.0	31.0	35.6
순이익(USDmn)	79.6	96.4	101.8
- 순이익률(%)	23.8	25.4	24.9
부채비율(%)	46.3	-	-

매출구성



PetroVietnam Power [유틸리티] 독립 전력 생산업체와 재생 가능한 전기 생산업체

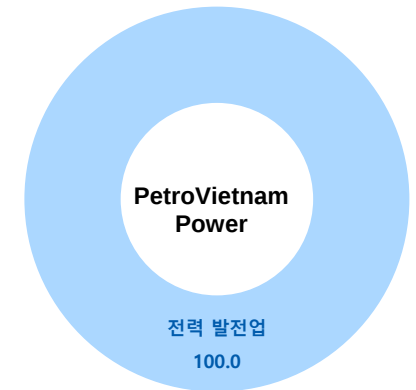
페트로베트남 파워(PetroVietnam Power / POW)는 발전업체로, 전력 생산 · 전송 · 배급을 수행하며, 전력 및 열병합발전소를 보유 · 개발 · 설치하고 베트남 내 고객에 서비스 제공.

기업현황

현재주가(RMB)	14,200
52주 고/저(RMB)	17,450 / 9,920
유통/유동주식수(백만주)	2,342 / 470
최대주주지분(%)	PetroVietnam 79.94
외국인 지분율(%)	2.6
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	16,458 / 13.9%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	1,209.9	1,415.2	1,845.5
- 매출성장률(%)	1.8	17.0	30.4
영업이익(USDmn)	44.7	133.8	153.6
- 영업이익률(%)	3.7	9.5	8.3
순이익(USDmn)	44.4	59.4	61.5
- 순이익률(%)	3.7	4.2	3.3
부채비율(%)	65.3	-	-

매출구성



글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
냉동전기엔지니어링	REE	베트남	1.3	20.3	14.8	1.7	11.4	1.7	23.6	10.7
삼성물산	028260	한국	26.2	-5.4	16.7	1.0	6.2	1.2	19.1	92.9
인테네셔널 홀딩 컴퍼니	IHC	UAE	239.0	-	-	-	-	-	-	-1.2
지멘스	SIE	독일	224.4	3.7	21.0	3.3	15.9	2.2	49.7	32.1
히타치	6501	일본	156.0	27.2	29.2	3.7	12.6	0.9	32.0	34.2
허니웰 인터내셔널	HON	미국	125.6	7.8	18.4	7.1	38.5	2.3	49.9	-5.6
쓰리엠	MMM	미국	86.2	10.1	20.0	17.9	89.4	1.8	49.6	27.5
CITIC	267	중국	46.4	8.2	5.3	0.4	7.7	5.3	44.2	42.1
CK 허치슨	1	홍콩	25.5	-3.8	9.9	0.4	3.7	4.7	49.4	30.7
		중간값	86.2	8.0	17.7	2.5	12.2	2.0	44.2	

글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
페트로베트남 파워	POW	베트남	1.3	722.6	24.5	0.9	3.6	-	-	17.9
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
비스트라	VST	미국	65.4	-36.3	34.6	18.6	53.9	0.5	12.2	40.6
ACWA 파워	ACWA	사우디	47.8	58.3	77.3	5.7	7.4	0.5	-	-41.3
NTPC	NTPC	인도	36.1	2.1	13.4	1.7	12.4	2.8	34.6	1.0
RWE	RWE	독일	36.3	-32.6	20.1	0.9	4.7	2.8	15.9	51.9
아다니 파워	ADANI	인도	34.3	3.2	23.8	4.6	19.4	-	-	49.1
중국핵에너지전력	601985	중국	26.1	2.8	19.0	1.6	8.2	2.0	41.9	-11.6
중국광핵전력	1816	중국	26.6	-9.3	14.9	1.2	7.9	3.0	44.4	15.5
		중간값	35.2	2.4	21.6	1.6	8.1	2.4	14.1	

주 : 12개월 forward, 시가총액 10억 달러
 자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



[Part 5. 2026년 일본 투자전략]

사나에노믹스, 아베노믹스의 완성

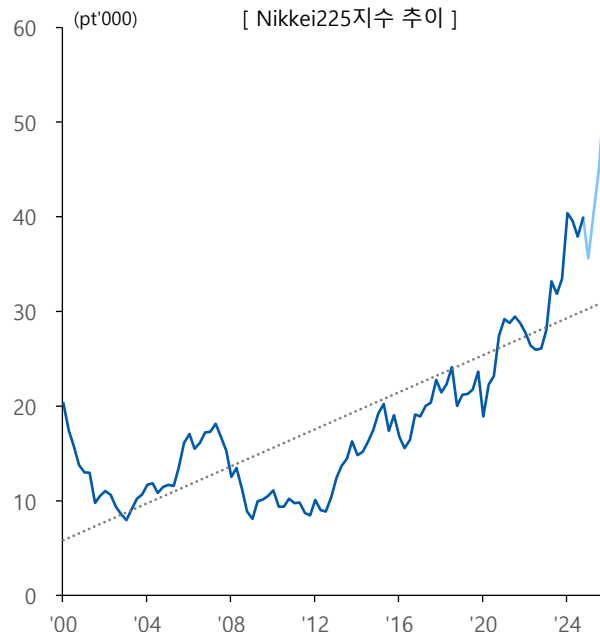
2025년 일본 증시는 10월 다카이치 총재 선출로 사나에노믹스 기대감이 확산되며 역사적 신고가를 경신. 밸류업 프로그램은 3분기 Nikkei225 구성 기업들이 역대 최대 규모 주주환원에 나서며 구호에 그치지 않는 성과를 보이고 있고, 30년 만에 디플레이션에서 탈출한 경제는 내수 소비 시장의 부활을 예고.

2026년 미국과의 금리차 축소로 예상되는 엔화 강세는 수출주에 부담이나, 수입물가 안정을 통한 내수 소비 회복과 외국인 자금 유입이 이를 상쇄할 것. 2026년말 Nikkei225지수 목표치는 54,000pt(44,000~56,000pt, 상승 여력 +7.4%) 제시.

2025년 Nikkei225지수 역사적 신고가 경신 AI & 사나에노믹스

- 일본 증시는 10월 다카이치 총재 선출 이후 차기 정부의 아베노믹스 계승 기대감을 반영해 추가 급등, 역사적 신고가를 경신. AI 하드웨어를 담당하는 Fujikura(+228.8%), 소프트웨어와 자본력을 가진 Softbank(+195.8%)가 연초대비 수익률 1~2위를 기록. 도쿄거래소(JPX)가 주도하는 '밸류업 프로그램' 관련주도 자사주 매입과 배당을 대폭 확대하며 주도주로 자리.
- 연초 일본은행의 big step 여파를 경계했던 외국인투자자 자금은 2분기부터 순매수 전환. 10월 순매수 금액은 430.8억달러로 2001년 4월 통계작성 이후 최고치 기록.

일본 증시는 사나에노믹스 기대감을 반영해 추가 급등



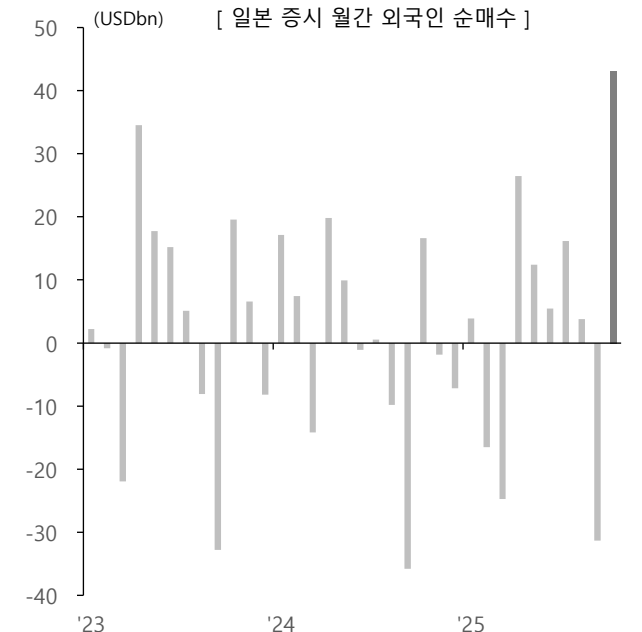
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

AI HW & SW 선도 기업이 수익률 1~2위 기록

Nikkei225 지수 수익률 상위 기업			
기업명	티커	YTD %	사업분야
1. Fujikura	5803	228.8%	전기부품/장비
2. Softbank	9984	195.8%	무선전기통신
3. Advantest	6857	152.7%	반도체재료/장비
4. Mitsubishi Heavy	7011	110.9%	산업용기계
5. NEC	6701	106.3%	IT컨설팅
6. Aeon	8267	99.9%	필수소비재
7. Toyota Tsusho	8015	72.7%	종합상사
8. Marubeni	8002	64.3%	종합상사
9. Mitsubishi Elec.	6503	63.4%	중전기장비
10. Mitsubishi	8058	47.4%	종합상사

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

10월 외국인 순매수 금액은 통계작성 후 최고치 기록

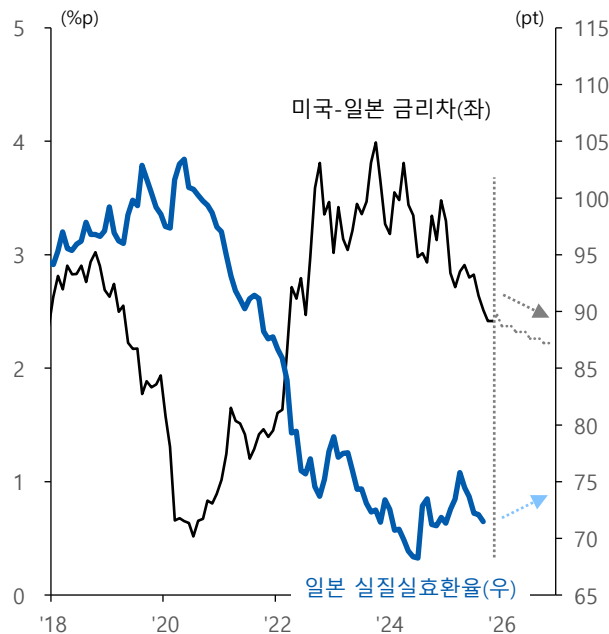


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주요 선진국과 일본의 통화정책 역차별화 → 엔화 강세는 예정된 경로

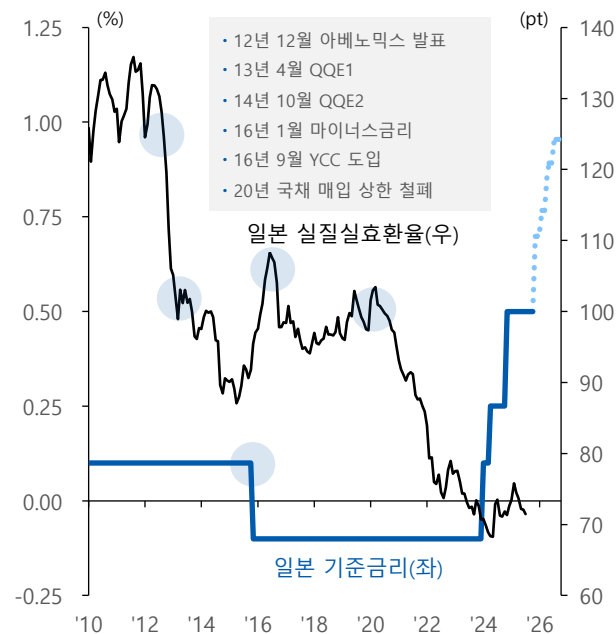
- 2026년 일본 증시는 미국과의 금리차 축소에 기반엔 엔화 강세 압력에 대비할 필요가 있다는 판단.
- 2012년 12월 디플레이션 탈출을 목표로 아베노믹스를 선포했을 당시 엔화는 실질실효환율 기준 가장 고평가 되었던 통화 중 하나. 이후 일본은행의 기준금리 인하와 금리 제어(YCC), 국채와 ETF 매입 등 전방위적 완화 정책이 더해지면서 엔화 가치 하락으로 연결. 그러나 현재 엔화는 가장 저평가 된 통화 중 하나이며, 일본은행은 통화정책 정상화 경로에 진입.

26년 미국과 일본의 금리차는 점진적으로 축소될 전망

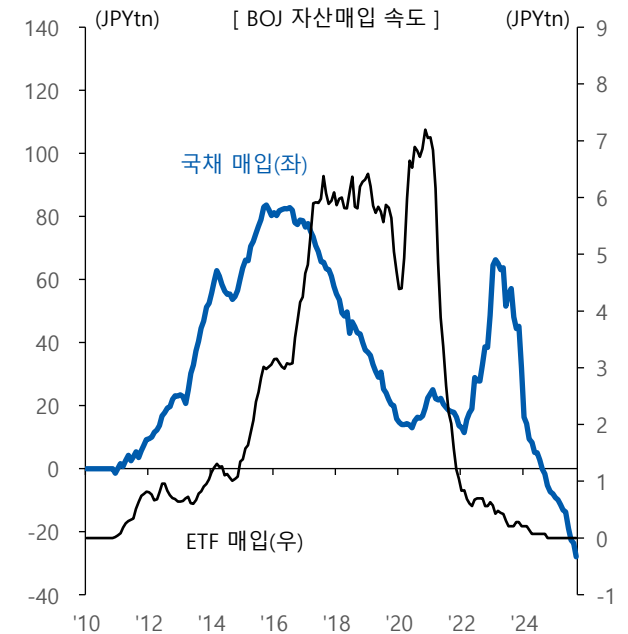


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

일본은행의 통화정책 기조는 12년 아베노믹스 선포 당시와 상당한 차이가 존재



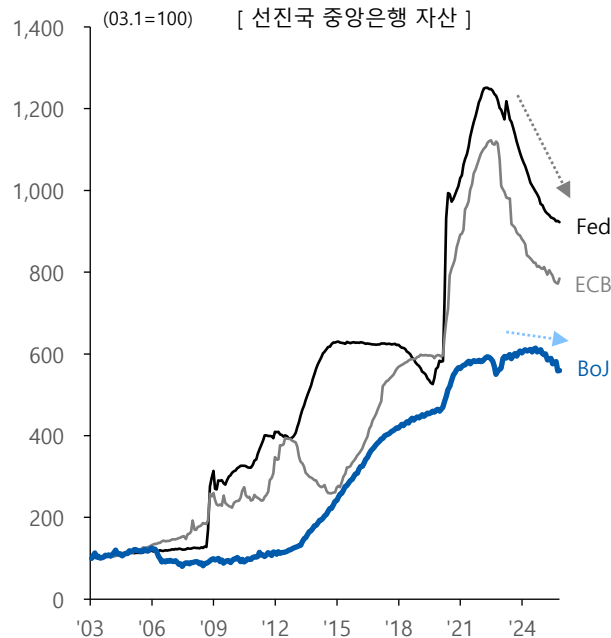
주: 자산매입 속도는 12M MA
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



보유자산은 24년을 정점으로 축소되기 시작. ETF와 REIT도 매각을 결정

- 일본은행은 물가 상승의 연속성을 확보하기 위해 상당기간을 인내. 그동안 자산을 대폭 축소한 연준이나 ECB와 달리 대차대조표도 큰 변화없이 유지. 그러나 이러한 기조는 작년 9월을 정점으로 변화하기 시작했으며, 9월 금융정책위원회에서는 ETF(연간 3,300억엔)와 REIT(50억엔) 매각을 결정.
- 2026년 1월에는 추가 금리인상에 나설 것이라는 컨센서스가 형성. 이러한 전망은 다카이치 총재 당선 이후에도 큰 변화없이 유지 중.

대차대조표 축소에 나선 일본은행



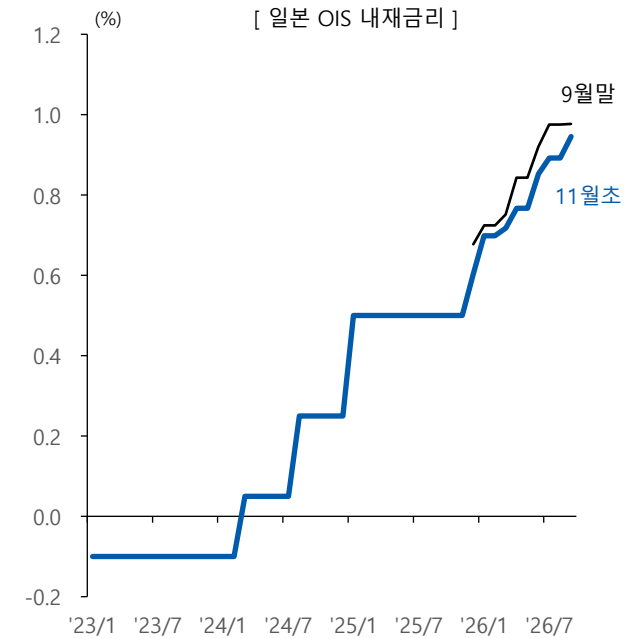
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

9월 금정위에서는 ETF와 REIT 매각 목표를 설정



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

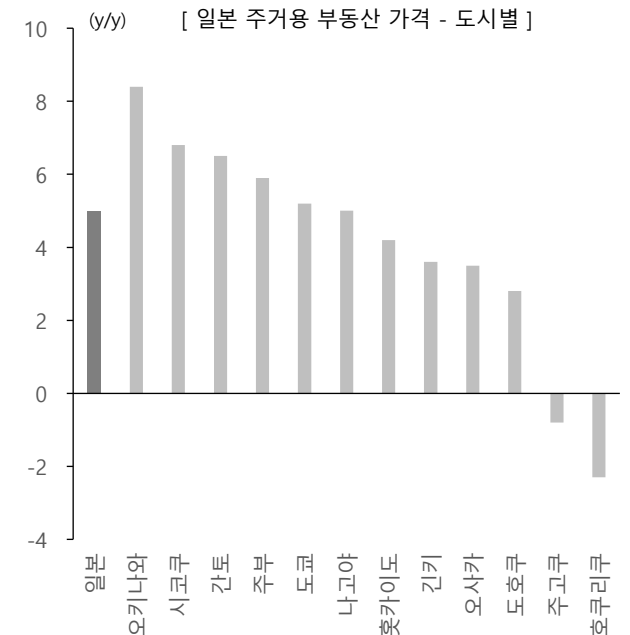
내재금리는 다카이치 총리 당선 이후에도 큰 변화 없는 수준 유지



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

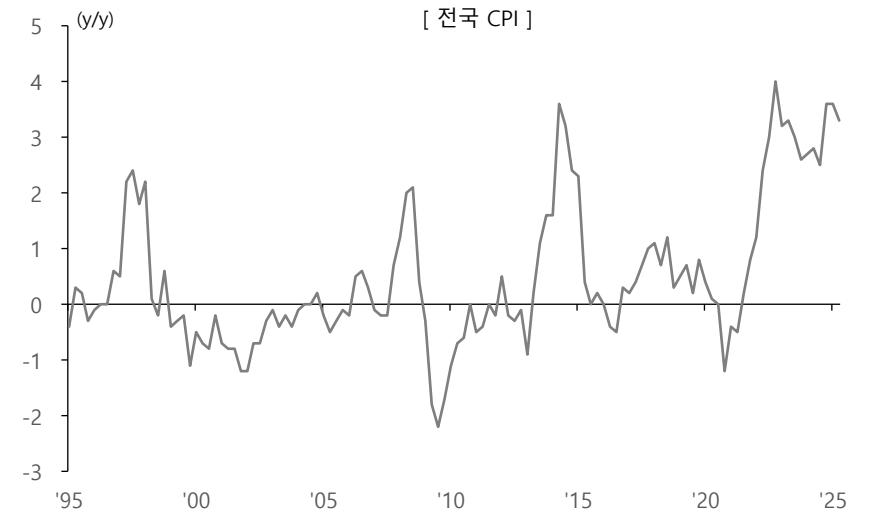
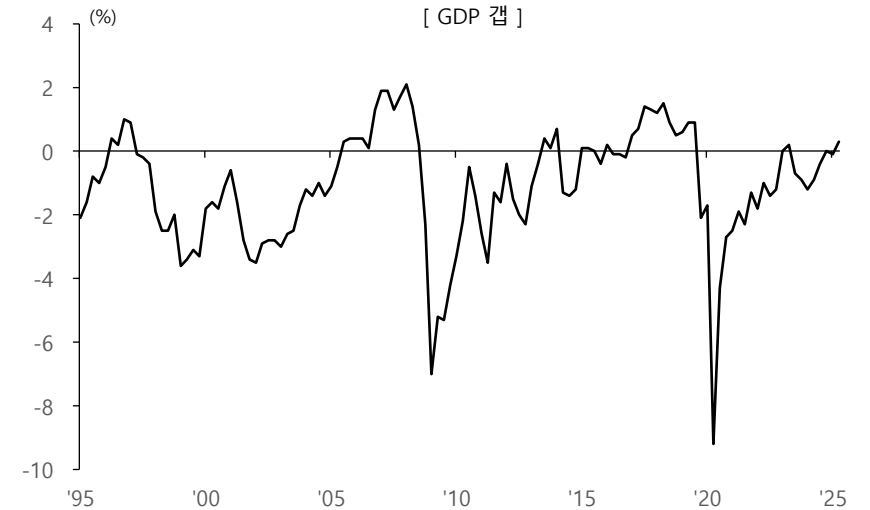
- 취임 직후 대규모 부양책을 구상하고 있는 다카이치 총리는 중앙은행의 호응을 바라고 있으나, 우에다 일본은행 총재는 통화정책에 정치적 상황을 고려하지 않을 것이며 금리인상 노선을 유지할 것이라는 입장을 표명. 다카이치 총리와 가쓰노부 재무상 역시 엔화 약세는 유도할 생각이 없다는 입장.
- 일본의 CPI(신선식품 제외)는 42개월 정부 목표치인 2%를 상회 중. 최근 금융정책위원회에서는 물가 상승 위험이 증가하고 있다는 의견도 출현. 물가 판단의 주요 척도인 CPI, GDP 디플레이터, GDP 갭, 단위 노동비용은 1990년대 버블 붕괴 이후 처음으로 동반 상승세를 보이고 있으며, 활력을 되찾은 부동산 시장 역시 금융정책 위원들이 주시하고 있는 변화.

10 (y/y) [일본 주거용 부동산 가격 - 도시별]



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

일본의 디플레이션 탈출 신호는 다양한 지표에서 동시에 확인

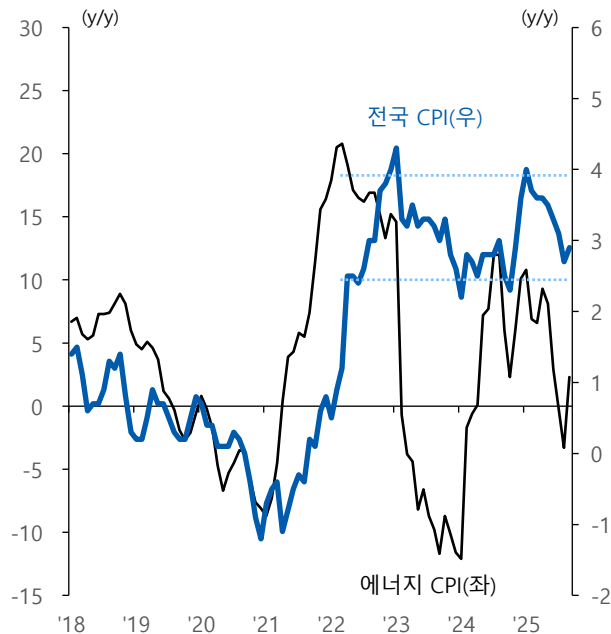


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

높은 임금 상승률과 견고한 고용시장은 수요 기반 인플레이션을 견인

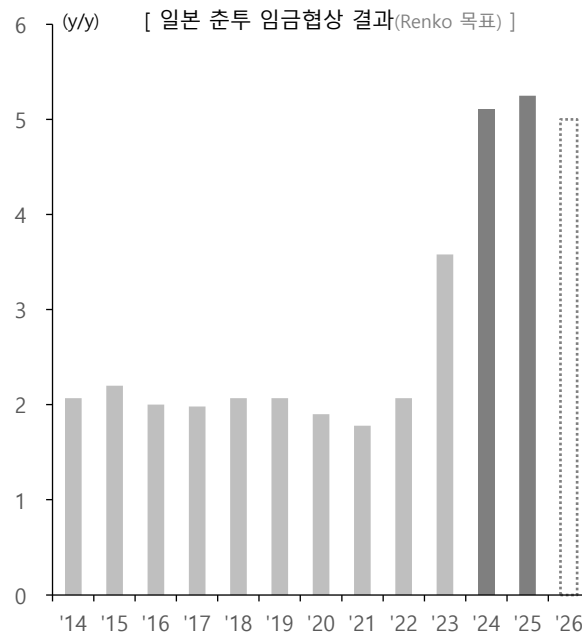
- 일본의 초기 물가 상승은 코로나19, 러시아-우크라이나 전쟁 등 외부요인에 기반. 최근에는 높은 수준의 임금상승세가 지속되면서 수요에 기반한 물가 상승이 가시화.
- 2025년 춘투 임금 상승률은 5.25%로 1991년 이후 최고치를 기록. Rengo(일본노동조합총연합회)는 2026년에도 5% 이상의 임금 상승을 요구할 방침. 구직자 우위 시장인 일본은 근로자의 정당한 임금 인상 요구(물가 상승 대응)를 외면하기 어려운 구조. 이는 일본은행의 통화정책 정상화 명분을 제공.

CPI는 에너지 가격 안정에도 높은 수준을 유지 중



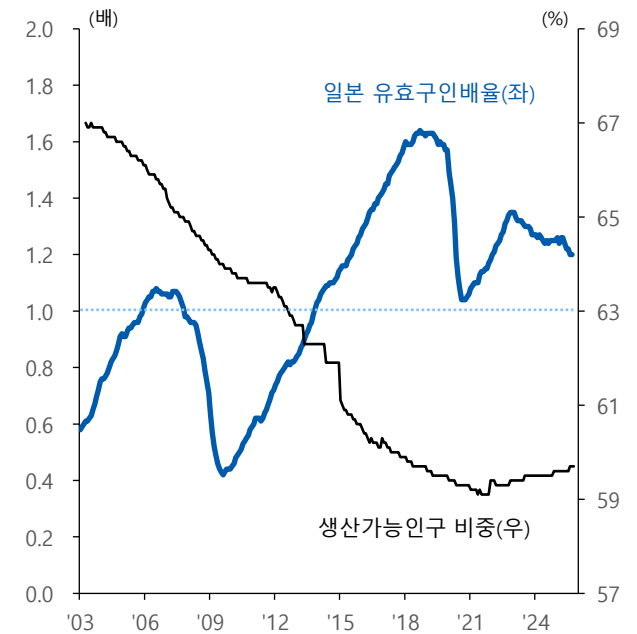
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Rengo는 26년에도 5% 임금 인상을 요구할 방침



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

일본의 노동시장은 여전히 구직자가 우위



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



[일본 주식전략/포트폴리오]

Governance revolution - 구호에 그치지 않은 성과

내수 소비 회복 - 관광 수요와 달랐던 내국인 수요

Rapidus Renaissance - 일본 반도체 산업의 부활

전략 1. Governance revolution – 구호에 그치지 않은 성과

종목명	티커	주요 사업	투자 포인트
Mitsubishi	8058	종합상사	막대한 현금 흐름을 바탕으로 자사주 매입과 배당액을 증액하며 주주가치 제고에 적극적
Hitachi	6501	IT, 에너지, 산업	밸류업 프로그램의 성공적인 구조조정 사례. 대부분의 자회사를 매각하고 디지털 솔루션 중심의 고수익 사업 구조로 재편
Toyota Motor	7203	자동차	JPX 프라임 150에서 제외된 이후 주주환원 및 자본 효율화에 적극적. FY24 1.2조엔 규모 자사주 매입. 2030년까지 ROE를 20%로 높이겠다는 목표
Itochu	8001	종합상사	일관된 배당 증액 정책(배당 성향 가이드라인 제시)과 자사주 매입을 통해 주주환원에 대한 강한 의지를 표출

전략 2. 내수 소비 회복 – 관광 수요와 달랐던 내국인 수요

종목명	티커	주요 사업	투자 포인트
Isetan Mitsukoshi	3099	고급 백화점	환화에 비탄력적인 고소득 관광객과 실질임금 상승이 예상되는 내국인의 소비를 동시 흡수. 양적 소비를 대표하는 Pan Pacific(둔키호텔) 대비 우위
Kyushu Railway	9142	철도, 호텔, 부동산	나나츠보시(Seven Stars)와 같은 호화 관광 열차 및 프리미엄 호텔을 운영. 가격 민감도가 낮은 질적 인바운드 성장의 수혜주
Japan Hotel REIT	8985	호텔 리츠	일본 전역의 고급 호텔 자산에 집중 투자. 임금 상승에 따른 국내 출장, 레저 수요 회복과 인바운드 관광객 증가에 따른 객실 단가 상승의 이중 수혜
Pan Pacific Int'l	7532	할인점	인바운드 관광의 양적인 측면을 대표. 견조한 관광객 수에 기반한 매출 성장이 기대

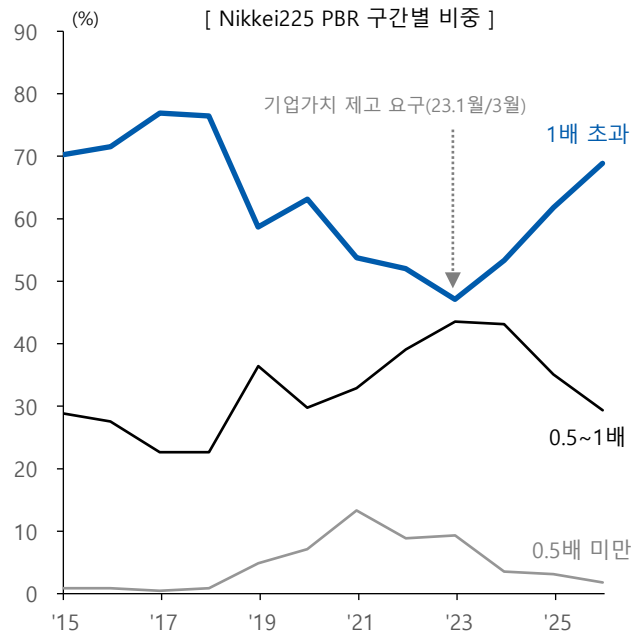
전략 3. Rapidus Renaissance – 일본 반도체 산업의 부활

종목명	티커	주요 사업	투자 포인트
Tokyo Electron	8035	반도체 장비	Rapidus 생태계의 핵심 인프라 공급자. 코터/디벨로퍼 장비에서 독점적 시장 지위를 확보해 Rapidus의 2nm 공정 구축에 필수적
Shin-Etsu Chemical	4063	반도체 소재	실리콘 웨이퍼, 포토레지스트 등 핵심 소재 분야에서 기술력 보유. Rapidus뿐만 아니라 대부분의 글로벌 fabless에 필수적인 소재를 공급
Advantest	6857	반도체 테스트 장비	반도체 후공정의 핵심인 테스트 장비 분야에서 기술력 보유. Rapidus가 생산할 2nm AI 칩의 성능을 최종 보증하기 위해 필수적
SCREEN Holdings	7735	반도체 장비	반도체 웨이퍼 세정 장비 분야에서 세계적인 경쟁력을 보유. 미세 공정에서 수율을 결정하는 핵심 공정을 담당. Rapidus 생태계의 주요 수혜주

전략 1. Governance revolution - 구호에 그치지 않은 성과

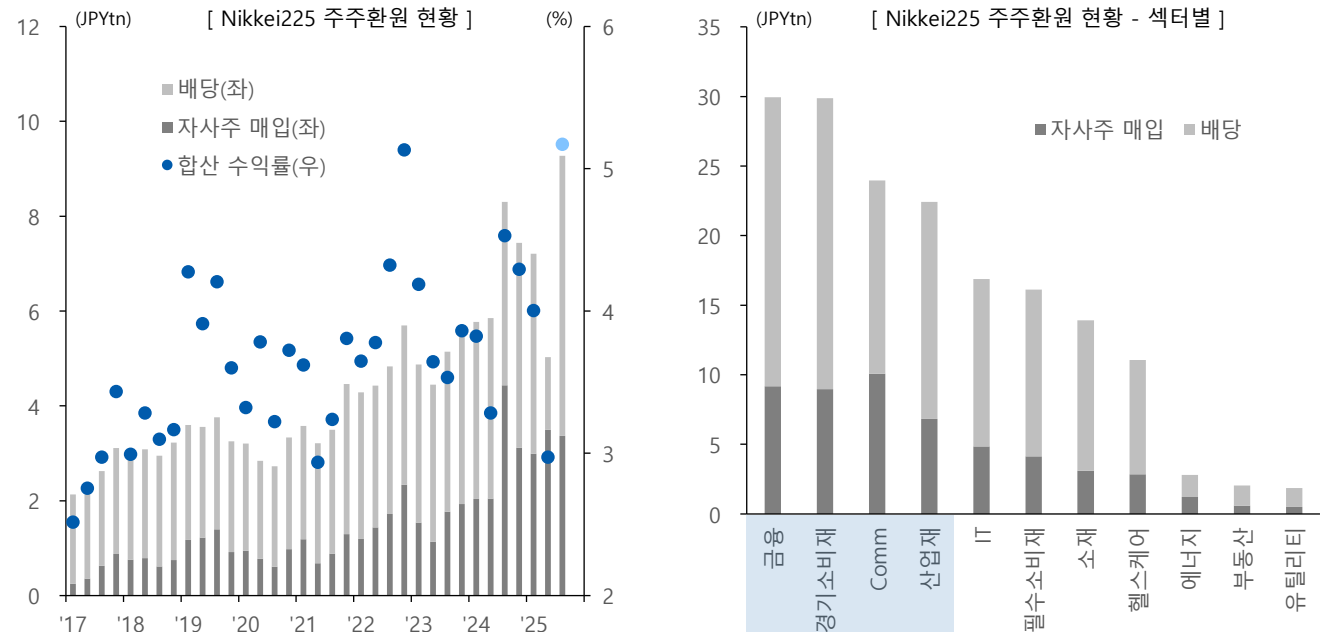
- 도쿄증권거래소의 밸류업 프로그램은 일본 증시의 체질을 바꾸는 계기로 작용. 일본 증시 내 PBR 1배 이하 기업의 비중은 2022년 12월 53%에서 2025년 10월 31%로 감소(Nikkei225 구성종목 기준).
- 올해 일본 기업들의 주주환원 실적은 추가 강화. 3분기 일본 기업들의 자사주 매입 및 배당 총액은 9.3조엔(자사주 3.4조엔, 배당 5.9조엔)으로 역대 최고치 기록. 합산 수익률은 5.17%. 섹터별로는 금융, 경기소비재, Communication, 산업재 섹터 내 기업들이 주주환원에 적극적.

밸류업 프로그램의 성과는 현재 진행형



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3Q 자사주 매입 및 배당 총액은 역대 최고치 기록. 합산 수익률은 5.17%에 육박



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주주환원의 과실은 일본 국민에게 흘러가도록 유도

- 이러한 변화는 해외자본 뿐만 아니라 국내 투자자들의 활발한 증시 참여도 유도. 2024년 일본 정부가 개인 투자 활성화를 위해 혜택을 대폭 강화(투자한도 160만엔→360만엔, 비과세 한도 1400만엔→1800만엔 등)한 NISA(Nippon Individual Savings Account. 한국 ISA와 유사) 제도를 도입함에 따라, 9월 일본 개인 투자자들의 거래대금 비중은 아베노믹스 초기와 유사한 23.9%로 증가.

일본 정부는 개인 투자 활성화를 위해 비과세 개인 계좌(NISA) 제도를 개편

Nippon Individual Savings Account(NISA)		
	기존 NISA	신 NISA(2024년 1월)
1. 제도 기간	2023년까지	영구화
2. 비과세 기간	일반 NISA 5년, 초미타테 20년	무기한
3. 계좌 유형	일반 NISA와 초미타테 NISA 중 선택 1	'초미타테'와 '성장 투자' 동시 운용 가능
4. 연간 투자 한도	일반 120만엔, 초미타테 40만엔	최대 360만엔(초미타테 120만 + 성장 240만)
5. 평생 비과세 한도	일반 600만엔, 초미타테 800만 엔	1,800만엔
6. 한도 재사용	불가능	가능(매도 시 원금 기준 부활)

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

개인 투자자 비중은 아베노믹스 초기와 유사한 수준으로 상승

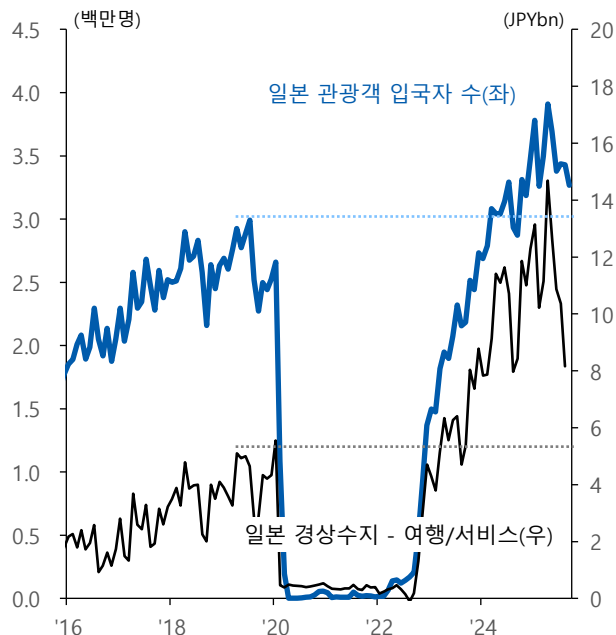


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

전략 2. 내수 소비 회복 - 관광 수요와 달랐던 내국인 수요

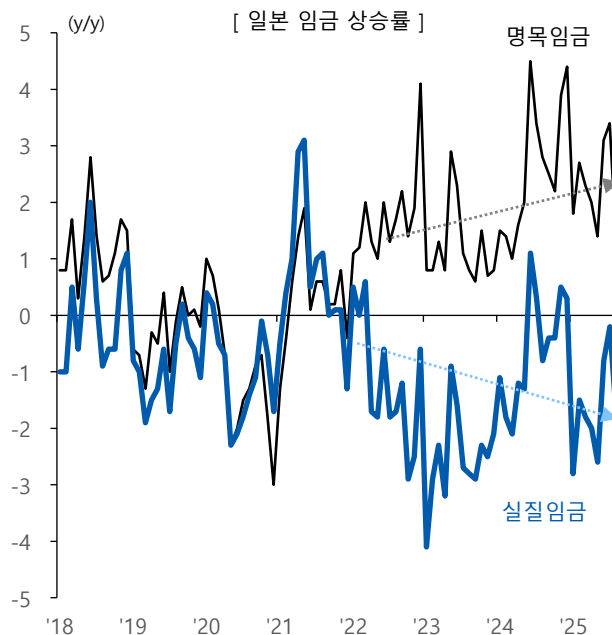
- 코로나19 이후 급증한 인바운드 관광은 일본의 내수 시장에 활력을 제공. 지난 4월 일본에 방문한 관광객은 390.9만명으로 역대 최고치 경신. 여행 및 관련 서비스 수지는 146.8억엔에 육박.
- 그러나 자국민의 소비 부진이 이를 상쇄. 일본은 기록적인 임금 인상에도 불구하고 높은 수준을 유지하고 있는 물가로 인해 실질임금 상승률이 9개월 연속 마이너스권을 유지 중. 쌀 가격 폭등과 같은 돌발변수도 소비심리 회복을 저해.

일본 관광 수요와 수입은 여전히 코로나19 이전 수준을 크게 상회



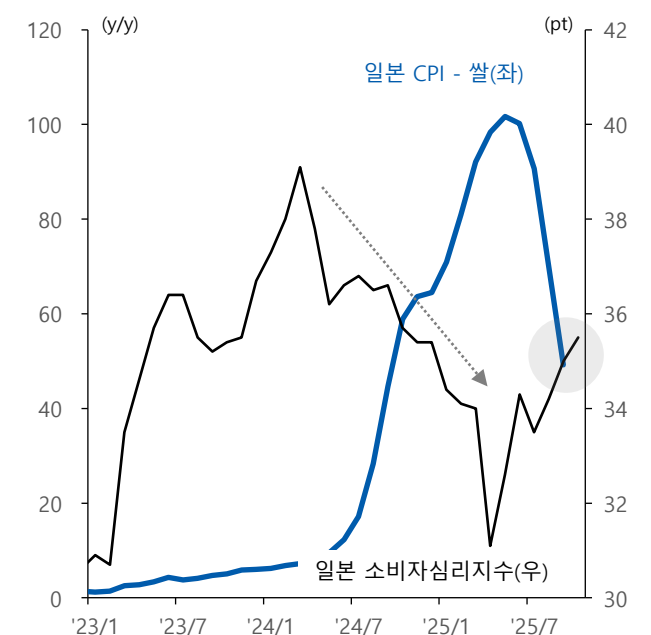
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

일본의 실질임금은 여전히 역성장 기조를 유지 중



주: 5인 이상 사업장 기준
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

레이와 쌀 소동도 소비심리 회복을 저해

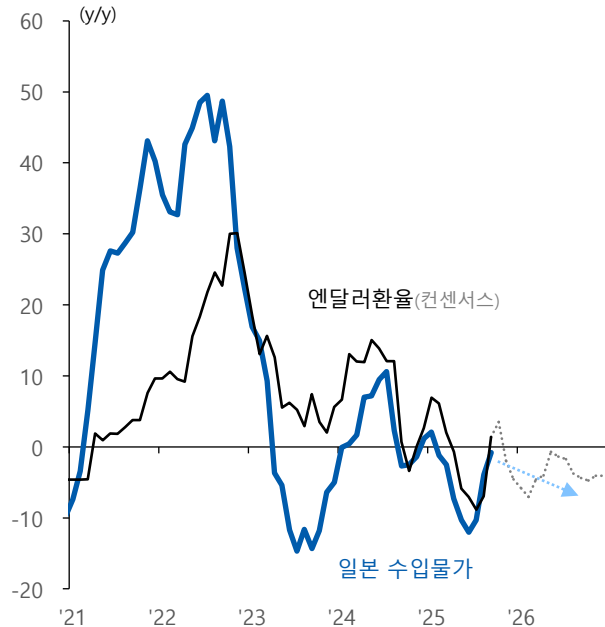


자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

엔화 강세와 수입물가 하락 → 가게 지출은 실질적인 회복세를 보일 것

- 2026년 예상되는 엔화 강세는 수입물가 하락과 구매력 회복에 도움이 될 것으로 예상. 이례적으로 급등했던 쌀 가격도 안정세.
- 역대 최고치를 경신하고 있는 주식시장과 부동산 경기 회복에 따른 부의 효과는 강화될 전망. 최근 일본은행이 발표한 설문에서는 향후 지가 상승을 예상하는 낙관심리가 2006년 통계작성 후 최고치를 기록한 것으로 집계. 장기간 역성장했던 실질지출이 회복세를 보이기 시작했다는 점도 긍정적인 변화.

26년 수입물가는 마이너스권을 유지할 전망



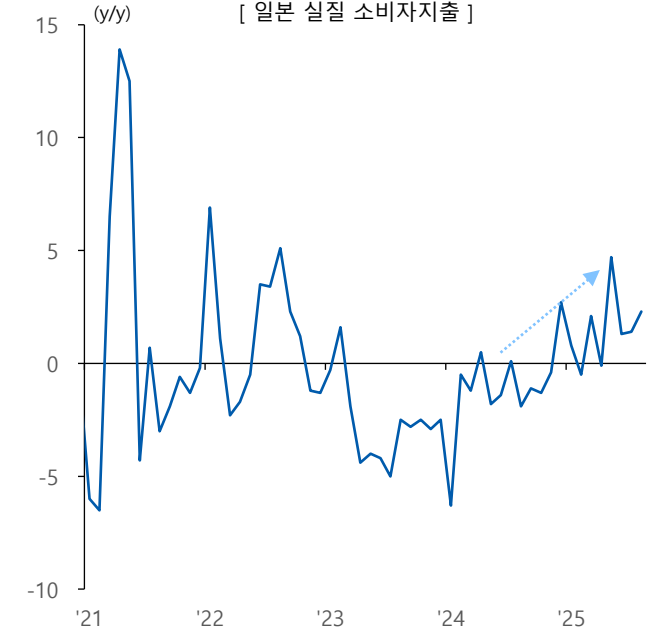
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

보유 자산에 대한 낙관론은 부의 효과를 창출



주: 일본은행 소비자심리지수
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

장기간 역성장 했던 실질지출은 완만한 회복세



주: 2인 이상 가구 기준
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

전략 3. Rapidus Renaissance - 일본 반도체 산업의 부활

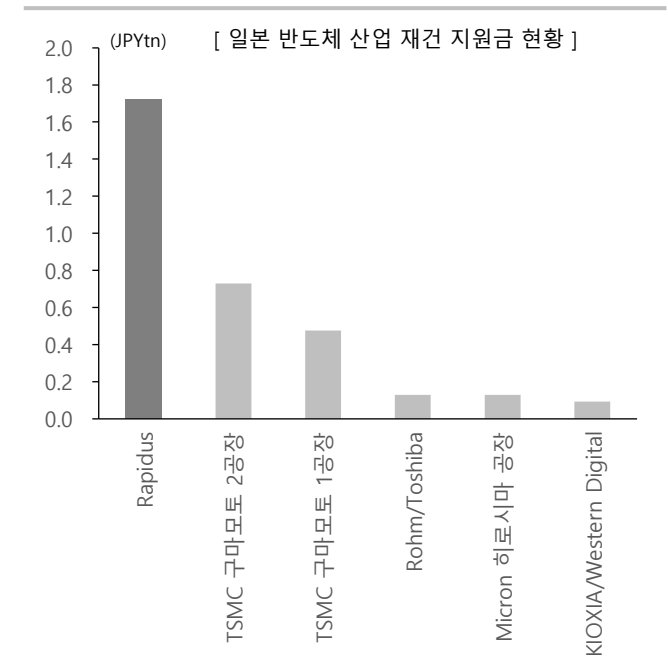
- 일본 정부는 반도체 산업 부활을 위한 장기 프로젝트를 체계적으로 가동 중. 2022년 제정된 경제안전보장추진법(ESPA)에서 반도체를 특정중요물자 중 하나로 지정해 법적인 지원 근거를 갖추었으며, 2023년에는 반도체/디지털 산업 전략을 개정해 생성형 AI를 육성 목표에 추가.
- 일본 반도체 육성 정책의 중심에는 2nm 파운드리를 목표로 하는 국책기업 Rapidus(비상장)가 위치. Rapidus는 Toyota, Sony 등 8개의 주요 기업이 초기 투자에 참여. IBM으로부터 2nm GAA(Gate-All-Around) 공정 기술을 이전 받고 있으며, ASML로부터는 EUV 노광 장비를 공급받는 중. 지난 7월에는 2nm 시제품 생산에 성공하며 가시적인 성과를 창출.

일본 정부는 반도체 산업 재건을 위한 정책 기반을 이미 마련

경제안전보장추진법(ESPA)		반도체/디지털 산업 전략 개정안	
제정 시기	2022년 5월	개정 시점	2023년 6월
목적	경제 안보 관점에서 기업의 의사결정을 유도. 핵심 물자의 안정적인 공급망 확보 시스템 구축	개정 배경	러시아-우크라이나 사태 등 지정학적 리스크 심화로 경제 안보 중요성 증대. 생성형 AI의 폭발적 부상. 저출산과 고령화로 인한 노동력 부족 등 일본 내 사회 문제 해결의 시급성 증대
주요 내용	1. 법률 통합: 핵심 물자 공급망 확보, 핵심 인프라 안정성 확보, 첨단 핵심 기술 개발 지원, 전략 기술 특허 비공개 2. '특정중요물자(Specifically Designated Important Supplies)' 지정	목표	2030년까지 일본 내 반도체 관련 기업의 총 매출액 15조엔 이상 달성
지정 조건	국민 생존에 필수적인 것, 외부에 과도하게 의존하고 있을 것, 공급 중단 가능성이 있을 것, 안정적 공급 확보가 필요할 것	변경 사항	1. 생성형 AI 산업 전략의 전면 배치 정보처리 분야에 '생성형 AI 산업전략'을 명시적으로 추가. AI 개발/활용 가이드라인 정비, AI 인재 육성, DX 모범사례 발굴 등 포함 2. 사회 문제 해결 수단으로 연계 반도체와 디지털 전환을 '노동력 부족', '에너지 소비' 등 일본의 고질적 사회 문제를 해결하는 핵심 수단으로 명확히 연계 3. 자본 지원 강화 명시 차세대 기술(2nm 등) 상용화를 위한 자본 강화 방안(추가 재정 지원) 검토를 명시
지정 물자	반도체, EV 배터리, 희토류, 항생제, 공작기계 등 11개 품목	타겟	반도체, 정보처리(AI 강화), 정보통신 인프라, 2차전지 등
효과	정부가 '특정중요물자'의 공급망 다변화, 재고 확보, 국내 생산 시설 투자를 추진하는 민간 기업에 보조금, 2단계 대출 등 막대한 재정 지원을 할 수 있는 법적 근거를 마련		

자료: 유안타증권 리서치센터

1번 육성 목표는 2nm 파운드리를 목표로 하는 Rapidus

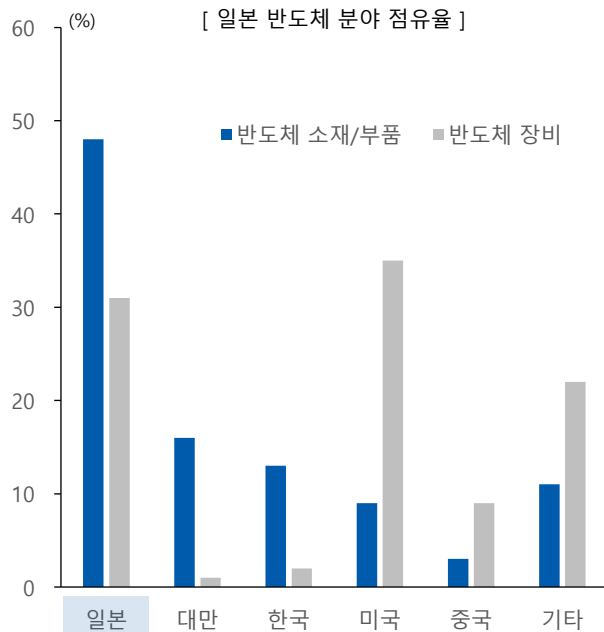


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

기술력을 갖춘 일본 기업에게는 가시성 높은 신규 매출처

- 일본은 반도체 소재/부품(일본의 글로벌 점유율 48%. Shin-Etsu Chemical 등), 장비(점유율 31%. Tokyo Electron, Screen Holdings 등) 분야에서 글로벌 경쟁력을 보유. Rapidus 프로젝트는 이들 기업에게 새로운 내수 시장과 테스트베드를 제공할 것. 일본 정부의 강력한 의지와 막대한 자본이 투입되고 있는 국책 사업의 생태계에 exposure가 필요한 시점.

일본은 반도체 소재/부품, 장비 분야에서 높은 점유율을 보유



자료: 경제산업성, 유안타증권 리서치센터

Rapidus 프로젝트는 기술력을 갖춘 일본 기업에게 새로운 내수 시장을 의미

공정		대표기업
1. 반도체 소재/부품	설계	포토마스크
	전가공	실리콘웨이퍼, 포토레지스트, 불화수소, 세정제, 트랜지스터
	후가공	조립, 패키징
2. 반도체 장비	설계	포토마스크
	전가공	실리콘웨이퍼, 포토레지스트, 노광, 현상, 에칭, 세정, 평탄화
	후가공	다이싱, 검사
3. 반도체		메모리, MCU, CMOS 이미지센서, 파워반도체

자료: 대외경제정책연구원, 유안타증권 리서치센터



[Appendix]

주요 기업/증시 Dashboard

Mitsubishi [산업재] 무역 회사 & 판매업체

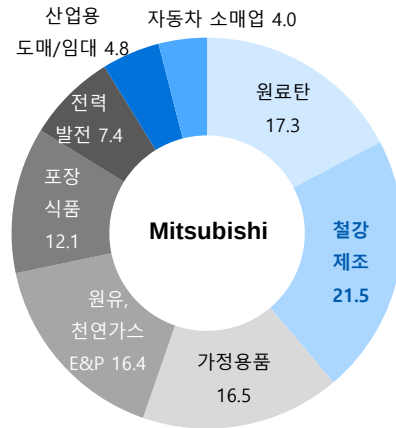
미쓰비시 상사(Mitsubishi / 8058)는 환경에너지 · 자재솔루션 · 광물자원 · 도시개발 · 인프라 · 모빌리티 · 식품산업 · 스마트라이프 · 전력솔루션 등 8개 사업그룹을 중심으로 다양한 산업에서 사업을 영위하며 전 세계적으로 운영.

기업현황

현재주가(RMB)	3,681.0
52주 고/저(RMB)	3,778 / 2,257
유통/유동주식수(백만주)	4,029 / 3,592
최대주주지분(%)	Bank of NY Mellon 10.21
외국인 지분율(%)	31.3
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	3,375.61 / -8.6%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	135,520.6	122,221.8	117,270.2
- 매출성장률(%)	-15.1	-9.8	-4.1
영업이익(USDmn)	3,709.1	2,986.3	2,804.4
- 영업이익률(%)	2.7	2.4	2.4
순이익(USDmn)	6,676.7	6,241.3	4,656.3
- 순이익률(%)	4.9	5.1	4.0
부채비율(%)	52.6	-	-

매출구성



Hitach [산업재] 복합 기업

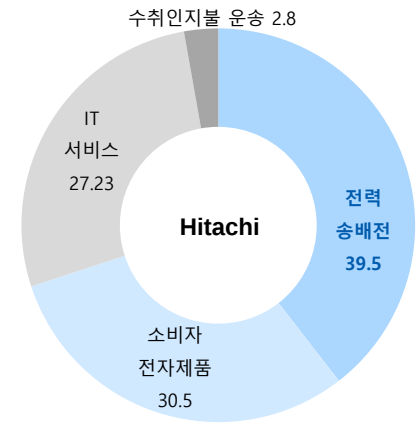
히타치(Hitachi / 6501)는 통신 · 전자장비, 전기 · 산업 중장비 및 소비자 전자제품 제조업체로, 원자력 시스템부터 주방가전까지 폭넓은 제품을 생산하며 전선 · 케이블 · 금속 · 화학 산업 분야 자회사를 보유.

기업현황

현재주가(RMB)	4,963.0
52주 고/저(RMB)	5,555 / 2,590
유통/유동주식수(백만주)	4,582 / 4,445
최대주주지분(%)	Government Pension Investment Fund 8.98
외국인 지분율(%)	51.5
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	5,028.57 / -6.7%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	67,378.8	64,226.4	66,570.0
- 매출성장률(%)	-16.3	-4.7	3.6
영업이익(USDmn)	4,919.3	6,122.2	7,058.7
- 영업이익률(%)	7.3	9.5	10.6
순이익(USDmn)	4,085.5	4,042.1	5,017.6
- 순이익률(%)	6.1	6.3	7.5
부채비율(%)	20.0	-	-

매출구성



글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
미쓰비시 상사	8058	일본	93.6	-20.5	18.8	1.5	8.0	3.1	42.0	41.7
포스코인터내셔널	047050	한국	6.6	21.2	14.8	1.4	9.2	3.4	51.4	42.2
이토추상사	8001	일본	92.6	5.0	13.8	2.1	14.8	2.3	32.4	17.5
미쓰이물산	8031	일본	71.1	-7.2	13.0	1.3	10.2	3.1	32.4	17.0
유나이티드 렌탈스	URI	미국	54.3	-0.8	19.9	6.1	30.5	0.8	16.8	21.9
Ferguson Enterprises	FERG	미국	48.0	10.2	22.4	7.6	34.0	1.5	40.2	42.9
팩스널	FAST	미국	47.4	9.8	37.6	12.1	32.2	2.1	77.6	17.3
WW 그레이너	GWV	미국	45.5	1.5	24.2	11.1	46.1	0.9	22.1	-8.7
마루베니	8002	일본	41.5	6.3	11.7	1.6	13.6	2.7	31.3	65.9
		중간값	48.0	5.0	19.6	2.2	14.8	2.1	32.4	

글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
히타치	6501	일본	155.7	27.2	29.2	3.7	12.6	0.9	32.0	34.2
삼성물산	028260	한국	25.8	-5.4	16.7	1.0	6.2	1.2	19.1	90.8
지멘스	SIE	독일	223.7	3.7	21.0	3.3	15.9	2.2	49.7	32.2
허니웰 인터내셔널	HON	미국	124.7	7.8	18.4	7.1	38.5	2.3	49.9	-6.2
쓰리엠	MMM	미국	85.3	10.1	20.0	17.9	89.4	1.8	49.6	26.2
CITIC	267	중국	46.4	8.2	5.3	0.4	7.7	5.3	44.2	42.1
CK 허치슨	1	홍콩	25.5	-3.8	9.9	0.4	3.7	4.7	49.4	30.9
에스케이스퀘어	402340	한국	25.2	62.0	5.6	1.4	25.0	-	-	245.5
인더스트리스 카타르	IQCD	카타르	21.0	0.5	17.0	2.1	12.1	5.4	99.7	0.7
		중간값	46.4	7.8	16.9	2.1	12.6	2.2	49.4	

주 : 12개월 forward, 시가총액 10억 달러
자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Toyota Motor [경기소비재] 자동차

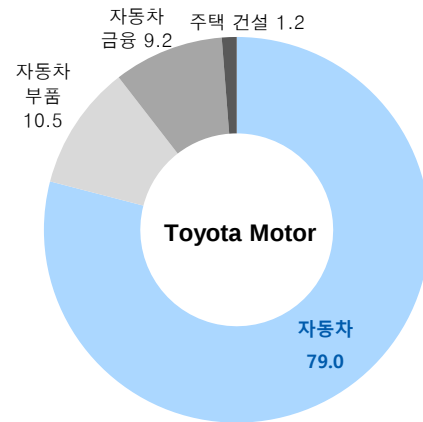
도요타 자동차(Toyota Motor / 7203)는 승용차 · 트럭 · 버스 및 관련 부품을 제조 · 판매 · 임대 · 수리하는 기업으로, 금융서비스 자회사를 운영하며 주택건설 · 레저보트 생산 · 레이더주행제어 · 전자동행로정수시스템 등 지능형교통시스템 개발에도 참여.

기업현황

현재주가(RMB)	3,185.0
52주 고/저(RMB)	3,221 / 2,226.5
유통/유동주식수(백만주)	15,795 / 10,242
최대주주지분(%)	Toyota Group 25.11
외국인 지분율(%)	20.6
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	3,261.58 / 3.9%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	312,319.6	315,353.8	325,393.3
- 매출성장률(%)	13.6	1.0	3.2
영업이익(USDmn)	37,073.2	31,482.3	25,188.3
- 영업이익률(%)	11.9	10.0	7.7
순이익(USDmn)	34,247.4	31,282.1	21,260.7
- 순이익률(%)	11.0	9.9	6.5
부채비율(%)	105.2	-	-

매출구성



Itochu [산업재] 무역 회사 & 판매업체

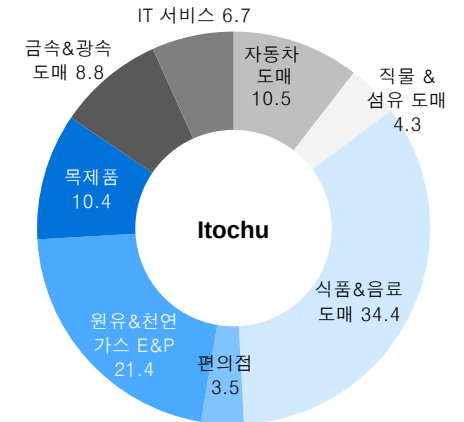
이토추상사(Itochu / 8001)는 종합무역회사로, 식품 · 섬유 · 목재 · 기계 · 금속 · 화학제품 · 건설 자재 · 원유 · 가스 등 에너지 관련 제품을 거래하며, 부동산 · ICT · 금융 · 기업투자 사업도 운영.

기업현황

현재주가(RMB)	8,874
52주 고/저(RMB)	9,069 / 5,873
유통/유동주식수(백만주)	1,585 / 1,380
최대주주지분(%)	Bank of NY Mellon 9.22 / 자사주 11.20
외국인 지분율(%)	38.0
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	9,580.77 / 5.7%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	97,167.9	96,662.4	100,113.7
- 매출성장률(%)	-5.8	-0.5	3.6
영업이익(USDmn)	4,910.3	4,600.8	4,754.3
- 영업이익률(%)	5.1	4.8	4.7
순이익(USDmn)	5,552.9	5,778.7	5,937.0
- 순이익률(%)	5.7	6.0	5.9
부채비율(%)	73.5	-	-

매출구성



글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
도요타 자동차	7203	일본	324.5	-27.9	11.9	1.1	9.0	3.1	24.7	3.7
현대자동차	005380	한국	38.8	-25.2	6.1	0.6	9.9	4.3	24.3	36.3
테슬라	TSLA	미국	1477.5	-31.4	267.5	18.5	6.9	-	-	10.0
BYD	1211	중국	120.5	-6.9	20.7	3.4	16.5	1.3	30.0	10.5
페라리	RACE	이탈리아	71.5	5.6	38.8	15.2	39.1	0.9	35.3	-5.3
제너럴 모터스	GM	미국	62.4	-4.7	6.6	1.0	14.4	0.9	7.4	26.6
메르세데스 벤츠	MBG	독일	61.9	-46.0	10.2	0.6	5.7	4.4	40.6	13.1
BMW	BMW	독일	58.6	-9.0	7.6	0.5	7.2	4.8	36.7	7.6
마루티스즈키인디아	MSIL	인도	54.5	9.4	30.5	4.5	14.7	1.1	29.3	43.1
		중간값	62.4	-8.5	11.9	1.1	9.9	1.3	29.3	

글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
이토추상사	8001	일본	92.6	5.0	13.8	2.1	14.8	2.3	32.4	17.5
포스코인터내셔널	047050	한국	6.6	21.2	14.8	1.4	9.2	3.4	51.4	42.2
미쓰비시 상사	8058	일본	93.6	-20.5	18.8	1.5	8.0	3.1	42.0	41.7
미쓰이물산	8031	일본	71.1	-7.2	13.0	1.3	10.2	3.1	32.4	17.0
유나이티드 렌탈스	URI	미국	54.3	-0.8	19.9	6.1	30.5	0.8	16.8	21.9
Ferguson Enterprises	FERG	미국	48.0	10.2	22.4	7.6	34.0	1.5	40.2	42.9
패스널	FAST	미국	47.4	9.8	37.6	12.1	32.2	2.1	77.6	17.3
WW 그레인저	GWW	미국	45.5	1.5	24.2	11.1	46.1	0.9	22.1	-8.7
마루베니	8002	일본	41.5	6.3	11.7	1.6	13.6	2.7	31.3	65.9
		중간값	48.0	5.0	19.6	2.2	14.8	2.1	32.4	

주 : 12개월 forward, 시가총액 10억 달러
자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Isetan Mitsukoshi [경기소비재] 대규모 소매업

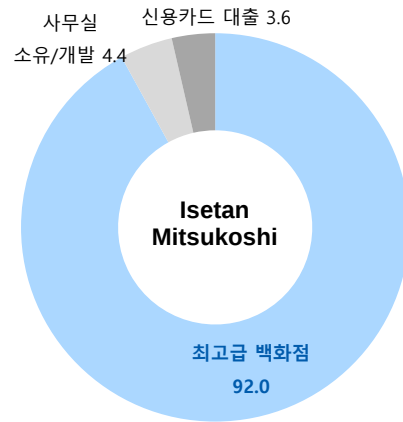
이세탄 미츠코시(Isetan Mitsukoshi / 3099)는 미츠코시와 이세탄의 합병으로 설립된 지주회사로, 의류 · 식품 · 가정용품 · 화장품 · 잡화를 판매하는 백화점을 운영.

기업현황

현재주가(RMB)	2,416
52주 고/저(RMB)	2,998 / 1,602
유통/유통주식수(백만주)	380 / 311
최대주주지분(%)	Nomura 7.30
외국인 지분율(%)	17.9
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	2,453.33 / 1.4%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	3,715.3	3,646.9	3,619.6
- 매출성장률(%)	3.1	-1.8	-0.7
영업이익(USDmn)	376.5	501.0	496.6
- 영업이익률(%)	10.1	13.7	13.7
순이익(USDmn)	384.9	346.7	386.6
- 순이익률(%)	10.4	9.5	10.7
부채비율(%)	15.6	-	-

매출구성



Kyushu Railway [산업재] 육상 운송

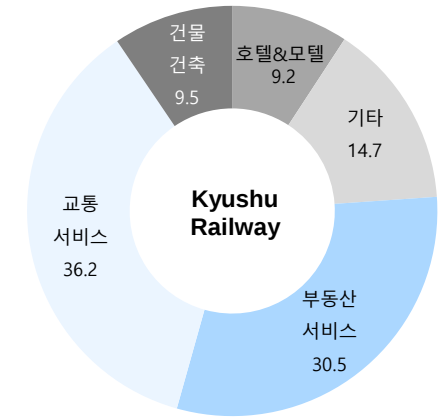
큐슈여객철도(Kyushu Railway / 9142)는 JR규슈 브랜드로 여객 및 철도화물 운송 서비스를 제공하며, 노선 · 티켓 · 시간표 정보를 운영하고 일본 내 고객에 서비스 제공.

기업현황

현재주가(RMB)	3,900
52주 고/저(RMB)	4,215 / 3,468
유통/유통주식수(백만주)	155 / 137
최대주주지분(%)	T. Rowe Price 10.32
외국인 지분율(%)	26.8
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	4,495.45 / 14.2%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	2,911.6	2,983.0	3,268.6
- 매출성장률(%)	2.7	2.5	9.6
영업이익(USDmn)	326.2	387.2	478.1
- 영업이익률(%)	11.2	13.0	14.6
순이익(USDmn)	266.3	286.6	352.1
- 순이익률(%)	9.1	9.6	10.8
부채비율(%)	95.6	-	-

매출구성



글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
이세탄 미츠코시	3099	일본	5.9	15.6	14.3	1.4	9.5	2.5	37.6	-12.1
롯데쇼핑	023530	한국	1.3	115.8	11.7	0.1	1.0	6.0	-	28.7
아마존닷컴	AMZN	미국	2715.3	21.5	28.7	7.1	24.7	-	-	15.8
알리바바	BABA	홍콩	400.1	-26.6	24.4	2.7	11.3	0.7	13.8	99.5
PDD 홀딩스	PDD	아일랜드	191.2	-16.7	13.8	3.3	23.9	-	-	38.9
프로쉬스	PRX	네덜란드	165.1	21.0	18.5	2.7	14.4	0.3	0.1	56.6
메르카도리브레	MELI	우루과이	117.4	13.4	53.9	17.7	32.9	-	-	36.2
씨	SE	싱가폴	93.2	89.2	43.1	8.7	20.2	-	-	48.4
웨스퍼머스	WES	호주	61.8	-4.0	33.2	11.1	33.4	2.8	79.9	19.8
		중간값	117.4	15.6	25.1	3.4	21.0	0.3	0.0	

글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
큐슈여객철도	9142	일본	3.9	22.8	11.5	1.2	10.8	3.0	35.3	5.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
유니온 퍼시픽	UNP	미국	129.8	5.9	18.8	7.2	38.4	2.5	47.6	-2.3
CSX	CSX	미국	66.7	-9.7	21.7	5.3	24.5	1.5	26.8	12.4
커네디언 퍼시픽	CP	캐나다	63.6	9.9	21.3	1.9	9.0	0.9	19.1	-3.9
노퍽서던	NSC	미국	63.3	3.0	23.3	4.1	17.6	1.9	46.6	22.2
캐나다인내셔널 철도	CNR	캐나다	59.1	5.8	18.0	4.0	22.1	2.6	48.1	-6.2
징후 고속철로	601816	중국	35.8	4.2	19.2	1.2	6.4	2.5	45.3	-13.0
동일본여객철도	9020	일본	27.2	7.5	17.4	1.4	8.0	1.8	30.3	34.1
		중간값	61.2	5.9	18.9	2.9	14.1	2.2	40.3	

주 : 12개월 forward, 시가총액 10억 달러
 자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Japan Hotel REIT [부동산] 호텔 및 리조트 리츠

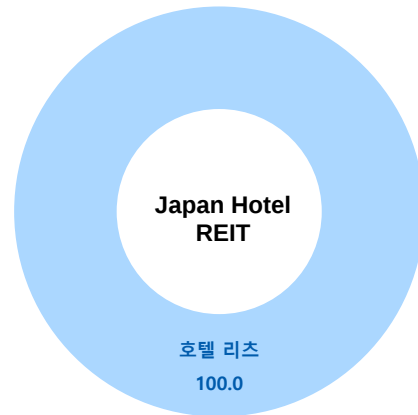
재팬 호텔 리츠(Japan Hotel REIT / 8985)은 부동산투자신탁(REIT)으로, 주로 호텔용 부동산에 투자.

기업현황

현재주가(RMB)	90,700
52주 고/저(RMB)	91,600 / 64,800
유통/유동주식수(백만주)	5.1 / 5.1
최대주주지분(%)	BlackRock 7.78
외국인 지분율(%)	37.3
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	95,844 / 6.3%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	221.2	290.8	292.2
- 매출성장률(%)	16.7	31.4	0.5
영업이익(USDmn)	137.3	193.2	185.3
- 영업이익률(%)	62.1	66.4	63.4
순이익(USDmn)	120.7	168.9	161.6
- 순이익률(%)	54.6	58.1	55.3
부채비율(%)	72.4	-	-

매출구성



Pan Pacific [경기소비재] 대규모 소매업

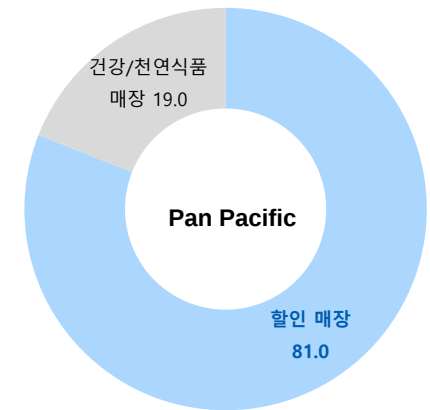
팬 퍼시픽 인터내셔널(Pan Pacific / 7532)는 가전 · 생필품 · 식료품 · 시계 · 스포츠용품 등 할인점을 운영하며, 주로 도쿄를 중심으로 소규모 매장을 운영.

기업현황

현재주가(RMB)	921.1
52주 고/저(RMB)	1,139.4 / 719.2
유통/유동주식수(백만주)	3,177 / 1,913
최대주주지분(%)	DQ Windmolen 21.09
외국인 지분율(%)	58.0
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	1,147.30 / 24.7%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	14,057.7	15,030.3	15,424.9
- 매출성장률(%)	-0.4	6.9	2.6
영업이익(USDmn)	940.7	1,085.7	1,151.3
- 영업이익률(%)	6.7	7.2	7.5
순이익(USDmn)	595.2	605.5	726.9
- 순이익률(%)	4.2	4.0	4.7
부채비율(%)	70.9	-	-

매출구성



글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
재팬 호텔 리츠	8985	일본	3.0	-	-	-	-	5.2	109.8	28.0
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
호스트 호텔 & 리조트	HST	미국	11.1	-11.1	18.2	1.7	9.5	5.5	90.7	-4.3
라이먼 호스피탈리티	RHP	미국	5.6	-14.9	24.2	8.5	35.1	5.1	98.1	-11.8
캐피탈랜드 애스콧	CLAS	싱가폴	2.8	-22.6	19.9	0.8	4.1	6.5	100.0	12.7
선스톤 호텔 인베스터스	SHO	미국	1.7	-88.6	558.8	0.7	0.1	4.0	244.7	-21.4
다이아몬드락 호스피탈리티	DRH	미국	1.6	170.6	16.5	1.0	6.3	4.2	176.0	-8.9
제니아 호텔 & 리조트	XHR	미국	1.2	303.3	20.7	1.0	4.8	4.5	295.8	-12.4
RLJ 로징	RLJ	미국	1.0	-94.4	453.3	0.4	0.1	8.8	178.1	-28.6
		중간값	2.2	-14.7	21.2	1.0	4.8	5.1	142.9	

글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
팬 퍼시픽 인터내셔널	7532	일본	19.6	22.4	26.1	4.2	16.0	0.9	23.1	10.1
롯데쇼핑	023530	한국	1.3	115.8	11.7	0.1	1.0	6.0	-	28.7
아마존닷컴	AMZN	미국	2715.3	21.5	28.7	7.1	24.7	-	-	15.8
알리바바	BABA	홍콩	400.1	-26.6	24.4	2.7	11.3	0.7	13.8	99.5
PDD 홀딩스	PDD	아일랜드	191.2	-16.7	13.8	3.3	23.9	-	-	38.9
프로쉬스	PRX	네덜란드	165.1	21.0	18.5	2.7	14.4	0.3	0.1	56.6
메르카도리브레	MELI	우루과이	117.4	13.4	53.9	17.7	32.9	-	-	36.2
씨	SE	싱가폴	93.2	89.2	43.1	8.7	20.2	-	-	48.4
웨스퍼머스	WES	호주	61.8	-4.0	33.2	11.1	33.4	2.8	79.9	19.8
		중간값	117.4	21.0	26.6	4.3	21.0	0.3	0.0	

주 : 12개월 forward, 시가총액 10억 달러
자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Tokyo Electron [IT] 반도체 & 반도체 장비

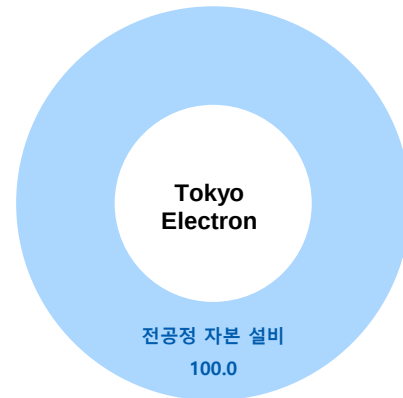
도쿄 일렉트론(Tokyo Electron / 8035)은 반도체 · 평판디스플레이(FPD) · 태양광(PV) 제조장비 및 전자부품을 생산 · 판매하는 업체로, 일본을 비롯해 미국 · 대만 등 해외시장에도 공급.

기업현황

현재주가(RMB)	32,990
52주 고/저(RMB)	34,180 / 16,560
유통/유동주식수(백만주)	472 / 442
최대주주지분(%)	Nomura 8.92
외국인 지분율(%)	43.0
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	28,901 / -14.6%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	12,677.8	15,962.9	15,635.5
- 매출성장률(%)	-22.4	25.9	-2.1
영업이익(USDmn)	3,160.0	4,577.8	3,956.7
- 영업이익률(%)	24.9	28.7	25.3
순이익(USDmn)	2,520.7	3,572.2	3,077.6
- 순이익률(%)	19.9	22.4	19.7
부채비율(%)	1.2	-	-

매출구성



Shin-Etsu Chemical [소재] 화학

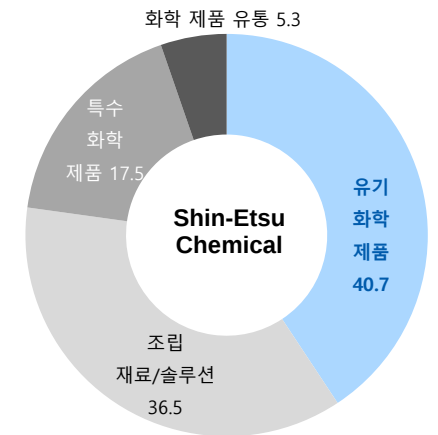
신에츠화학(Shin-Etsu Chemical / 4063)은 합성수지 · 화학비료 등 화학제품을 생산 · 유통하며, 반도체 실리콘 · 합성 · 희토석영 등 전자제품용 원재료를 제조하고 일본 및 전 세계에서 사업을 영위.

기업현황

현재주가(RMB)	4,599
52주 고/저(RMB)	5,973 / 3,425
유통/유동주식수(백만주)	1,985 / 1,835
최대주주지분(%)	Government Pension Investment Fund 7.17
외국인 지분율(%)	44.7
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	5,550 / 19.5%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	16,725.3	16,814.2	16,898.7
- 매출성장률(%)	-19.5	0.5	0.5
영업이익(USDmn)	4,855.2	4,871.8	4,606.8
- 영업이익률(%)	29.0	29.0	27.3
순이익(USDmn)	3,602.4	3,505.8	3,342.7
- 순이익률(%)	21.5	20.9	19.8
부채비율(%)	0.7	-	-

매출구성



글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
도쿄 일렉트론	8035	일본	107.0	-12.3	32.3	7.6	23.6	1.6	50.1	47.5
한미반도체	042700	한국	9.0	70.4	50.2	18.3	36.4	0.7	44.8	66.2
ASML	ASML	네덜란드	409.2	27.5	37.4	17.7	47.2	0.8	33.2	36.6
램리서치	LRCX	미국	195.7	15.7	32.3	16.5	51.2	0.6	22.1	117.3
AMD	AMAT	미국	183.4	8.3	24.6	9.6	39.0	0.7	16.6	42.7
KLA	KLAC	미국	156.8	7.8	33.3	26.6	80.1	0.7	22.3	90.7
어드반테스트	6857	일본	108.6	69.4	58.8	25.2	42.8	0.3	17.8	137.9
나우라 테크놀로지	002371	중국	41.2	30.0	39.8	7.7	19.4	0.3	10.1	40.3
디스코	6146	일본	36.6	0.3	45.3	10.0	22.1	0.9	36.1	22.8
		중간값	108.6	15.7	36.9	17.4	39.0	0.7	22.3	

글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
신에츠화학	4063	일본	60.1	1.0	16.8	1.9	11.4	2.4	39.1	-10.3
한솔케미칼	014680	한국	1.8	25.5	15.4	2.1	13.9	1.2	18.9	138.7
서원-윌리엄즈	SHW	미국	85.7	0.5	30.1	19.4	64.5	0.9	27.0	2.3
에코랩	ECL	미국	72.9	13.2	34.4	7.4	21.7	1.0	31.8	10.7
지보당	GIVN	스위스	37.2	1.0	26.4	6.1	23.1	2.2	59.2	-16.5
씨카	SIKA	스위스	30.1	-5.5	20.4	3.2	15.8	2.4	41.2	-29.4
노보네시스(노보자임스)	NSISB	덴마크	28.0	40.9	28.4	2.1	7.3	1.5	85.9	-3.5
완화 화학 그룹	600309	중국	27.1	-2.2	15.2	1.9	12.5	2.1	30.1	-12.5
아시안 페인트	APNT	인도	27.0	6.1	55.7	11.4	20.4	1.1	67.3	10.5
		중간값	30.1	1.0	26.8	3.3	15.8	1.5	39.1	

주 : 12개월 forward, 시가총액 10억 달러
자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Advantest [IT] 반도체 & 반도체 장비

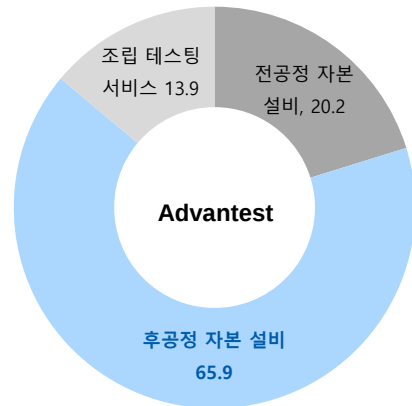
어드반테스트(Advantest / 6857)는 반도체 테스트장비 및 전자계측기 제조업체로, 주요 제품은 LSI 테스트시스템 · 메모리테스트시스템 · 전력테스트핸들러 · 네트워크분석기 · 전자 · 광학테스트장비 및 신호원계측기 등.

기업현황

현재주가(RMB)	22,270
52주 고/저(RMB)	23,675 / 4,703
유통/유동주식수(백만주)	766 / 725
최대주주지분(%)	Nomura 12.33
외국인 지분율(%)	45.01
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	16,043 / -30.9%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	3,369.4	5,118.7	6,083.5
- 매출성장률(%)	-18.7	51.9	18.8
영업이익(USDmn)	609.8	1,642.0	2,368.5
- 영업이익률(%)	18.1	32.1	38.9
순이익(USDmn)	431.4	1,058.1	1,769.4
- 순이익률(%)	12.8	20.7	29.1
부채비율(%)	18.5	-	-

매출구성



SCREEN Holdings [IT] 반도체 & 반도체 장비

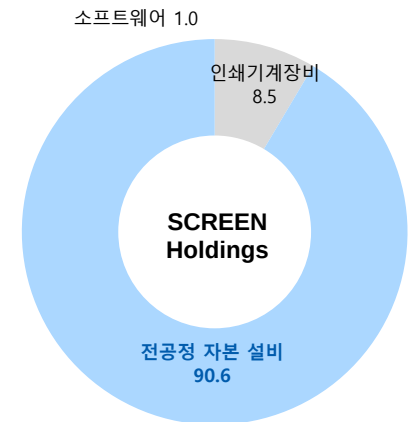
스크린홀딩스(SCREEN Holdings / 7735)는 반도체 · FPD 장비 · 상업용 인쇄기 · 인쇄회로기판(PCB)을 제조 · 판매하며, 관련 서비스도 제공.

기업현황

현재주가(RMB)	14,240
52주 고/저(RMB)	15,520 / 7,825
유통/유동주식수(백만주)	95 / 87
최대주주지분(%)	Nomura 7.56
외국인 지분율(%)	30.32
목표가 컨센서스/상승여력(RMB/%)	14,309 / -1.2%

	2024	2025(E)	2026(F)
매출액(USDmn)	3,496.9	4,104.8	4,122.9
- 매출성장률(%)	2.6	17.4	0.4
영업이익(USDmn)	652.2	890.7	805.5
- 영업이익률(%)	18.6	21.7	19.5
순이익(USDmn)	488.8	653.0	592.4
- 순이익률(%)	14.0	15.9	14.4
부채비율(%)	1.1	-	-

매출구성



글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
어드반테스트	6857	일본	108.8	69.4	54.1	23.2	42.8	0.3	17.8	137.9
한미반도체	042700	한국	9.0	70.4	50.2	18.3	36.4	0.7	44.8	66.2
ASML	ASML	네덜란드	409.2	27.5	37.4	17.7	47.2	0.8	33.2	36.6
램리서치	LRCX	미국	195.7	15.7	32.3	16.5	51.2	0.6	22.1	117.3
AMD	AMAT	미국	183.4	8.3	24.6	9.6	39.0	0.7	16.6	42.7
KLA	KLAC	미국	156.8	7.8	33.3	26.6	80.1	0.7	22.3	90.7
도쿄 일렉트론	8035	일본	106.8	-12.3	33.6	7.9	23.6	1.5	50.1	47.5
나우라 테크놀로지	002371	중국	41.2	30.0	39.8	7.7	19.4	0.3	10.1	40.3
디스코	6146	일본	36.6	0.3	45.3	10.0	22.1	0.9	36.1	22.8
		중간값	108.8	15.7	36.9	17.4	39.0	0.7	22.3	

글로벌 peer group

기업명	티커	국가	시가총액	EPS y/y	PER	PBR	ROE	배당수익률	배당성향	YTD %
스크린홀딩스	7735	일본	8.0	-7.5	13.2	2.5	19.0	2.2	29.9	39.2
한미반도체	042700	한국	9.0	70.4	50.2	18.3	36.4	0.7	44.8	66.2
ASML	ASML	네덜란드	409.2	27.5	37.4	17.7	47.2	0.8	33.2	36.6
램리서치	LRCX	미국	195.7	15.7	32.3	16.5	51.2	0.6	22.1	117.3
AMD	AMAT	미국	183.4	8.3	24.6	9.6	39.0	0.7	16.6	42.7
KLA	KLAC	미국	156.8	7.8	33.3	26.6	80.1	0.7	22.3	90.7
어드반테스트	6857	일본	108.6	69.4	58.8	25.2	42.8	0.3	17.8	137.9
도쿄 일렉트론	8035	일본	106.8	-12.3	33.6	7.9	23.6	1.5	50.1	47.5
나우라 테크놀로지	002371	중국	41.2	30.0	39.8	7.7	19.4	0.3	10.1	40.3
		중간값	108.6	15.7	34.2	17.4	39.0	0.7	22.3	

주 : 12개월 forward, 시가총액 10억 달러
 자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

일본 섹터/업종 Dashboard

구분	YTD 주가 등락률 (%)			2024년		2025년 (E)		2026년 (E)		12개월 선행 P/E		12개월 선행 P/B	
	2023	2024	2025	EPS (달러)	전년 대비 (%)	EPS (달러)	전년 대비 (%)	EPS (달러)	전년 대비 (%)	현재 (배)	Z-Score	현재 (배)	Z-Score
지수 전체	23.2	17.1	19.1	101.9	16.6	113.1	11.0	127.2	12.5	16.4	-0.1	1.6	1.4
에너지	26.5	24.1	20.1	34.5	16.6	26.4	-23.5	33.2	26.0	10.1	-0.3	0.7	-0.3
소재	35.4	-5.2	5.6	16.9	-9.7	13.7	-18.9	18.2	32.8	14.4	-0.2	1.1	-0.4
산업재	26.5	23.2	21.3	22.3	-12.1	24.9	11.6	27.1	9.1	16.7	0.1	1.7	1.7
자동차 & 부품	28.0	24.3	30.9	30.8	0.5	33.8	9.8	37.4	10.7	17.6	0.4	1.9	2.4
상업 & 전문 서비스	32.5	59.8	-22.3	7.2	27.6	9.0	24.6	10.0	12.1	20.3	-0.5	2.8	1.6
운송	15.6	-7.6	13.1	14.1	-44.7	16.0	13.1	16.0	0.2	10.8	-0.6	0.9	-1.3
경기소비재	29.4	12.9	14.5	22.3	53.8	18.1	-18.7	22.5	23.8	15.3	-0.1	1.4	0.8
자동차 & 부품	35.5	7.4	10.6	40.8	69.2	29.3	-28.3	36.9	26.0	10.9	-0.1	0.9	-0.7
내구 소비재 & 의류	20.8	23.9	29.2	12.4	12.3	13.3	7.3	15.7	17.7	19.7	-0.1	2.2	2.4
소비자 서비스	35.6	-26.5	7.3	11.8	53.5	12.7	8.1	14.6	15.0	40.4	0.1	5.2	1.0
소매	22.3	38.0	-0.2	2.2	흑전	7.8	253.2	10.1	30.1	35.1	1.2	4.5	2.5
필수소비재	5.2	3.2	9.3	7.9	-4.6	9.6	22.0	10.8	12.9	20.3	-0.3	2.0	0.3
식품 & 기본 식료품 소매	2.2	17.2	18.0	4.9	-7.1	5.7	16.8	6.2	9.3	30.6	1.9	2.3	1.9
식품, 음료 & 담배	17.6	3.3	9.5	13.0	4.4	14.9	14.5	16.7	11.7	16.3	-0.9	1.8	0.2
가정용품 & 개인용품	-12.0	-13.2	-5.4	3.4	-49.3	7.4	120.0	9.3	25.6	23.3	-0.4	2.3	-0.9
헬스케어	1.4	9.9	-0.1	10.9	-4.1	14.4	32.5	16.4	13.9	21.4	-0.2	2.2	0.4
헬스케어 장비 & 서비스	9.9	13.2	-1.6	27.5	31.2	25.2	-8.4	28.6	13.5	27.2	0.5	3.9	1.0
제약, 생명공학 & 생명 과학	-2.7	8.2	0.7	8.2	-18.5	13.1	59.3	14.9	14.1	19.3	-0.5	1.8	-0.2
금융	22.7	49.0	16.8	12.0	43.7	18.1	50.0	19.4	7.3	11.0	-0.6	1.1	0.4
은행	25.6	52.0	21.8	8.0	21.3	12.4	55.0	13.6	9.6	11.3	-0.3	1.1	0.5
다각화 금융	30.2	26.1	18.3	7.5	48.3	11.2	48.9	10.9	-2.6	11.2	-0.5	1.1	0.2
보험	14.4	55.4	6.1	23.9	112.2	33.8	41.3	36.4	7.7	10.2	-0.9	1.2	1.3
IT	40.5	6.3	24.2	12.3	-4.2	15.3	24.5	16.9	10.4	24.4	0.0	3.1	2.8
소프트웨어 & 서비스	25.1	29.0	34.3	10.0	11.3	15.6	56.2	14.8	-5.3	23.5	-0.2	3.5	1.7
기술 하드웨어 & 장비	23.1	6.0	3.5	10.9	-7.7	12.4	13.9	14.1	13.5	21.7	-0.1	1.9	1.2
반도체 & 반도체 장비	92.1	-3.1	43.7	16.5	-6.0	19.6	19.2	23.3	18.6	28.3	0.1	6.0	3.1
커뮤니케이션 서비스	10.6	20.3	51.8	6.9	42.6	9.7	38.9	10.7	10.7	26.1	0.0	2.7	3.6
통신서비스	10.2	16.5	61.0	6.9	99.9	11.1	62.8	11.7	5.3	24.1	0.0	2.3	3.3
미디어/엔터	11.3	27.3	36.6	11.0	-3.7	10.9	-1.5	13.7	26.0	31.0	2.5	3.9	3.0
유틸리티	38.2	-0.2	23.9	15.3	472.8	9.3	-39.1	8.1	-12.6	10.1	-0.1	0.8	-0.5
부동산	16.2	4.8	25.2	82.7	8.5	99.4	20.2	108.4	9.0	14.5	-0.5	1.4	0.6

주: 11/3일 종가 기준

자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 민병규)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

투자전략

팀장 Strategist	김용구	3770-3521	yg.kim@yuantakorea.com
Fixed Income Strategist	이재형	5579	jaehyung.lee@yuantakorea.com
Global Strategist	민병규	3635	byungkyu.min@yuantakorea.com
Passive/ETF Analyst	고경범	3625	gyeongbeom.ko@yuantakorea.com
Economist/ESG	김호정	3630	hojung.kim@yuantakorea.com
US Market Analyst	황병준	3523	byeongjun.hwang@yuantakorea.com
Quant Analyst	신현용	3634	hyunyong.shin@yuantakorea.com
Research Assistant	박성철	3632	seongcheol.park@yuantakorea.com
Research Assistant	임지윤	3527	jyoon.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김혜원	3526	hyewon.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	김세빈	3646	sebin2.kim@yuantakorea.com

채권분석

팀장 Credit Analyst	유태인	3770-5571	taein.yoo@yuantakorea.com
Credit Analyst	김현수	5582	hyunsoo.kim@yuantakorea.com
Credit Analyst	공문주	5586	moonju.kong@yuantakorea.com
Credit Analyst	이소윤	5572	soyoon.lee@yuantakorea.com
Credit Analyst	황태웅	5578	taewoong.hwang@yuantakorea.com
Research Assistant	선여원	5583	yeowon.sun@yuantakorea.com
Research Assistant	현정희	5570	junghee.hyun@yuantakorea.com

기업분석

팀장 2차전지/신에너지	이안나	3770-5599	anna.lee@yuantakorea.com
인터넷/SW	이창영	5596	changyoung.lee@yuantakorea.com
정유/화학	황규원	5607	kyuwon.hwang@yuantakorea.com
스물갑	권명준	5587	myoungchun.kwon@yuantakorea.com
철강/비철금속	이현수	5718	hyunsoo.yi@yuantakorea.com
화장품/의료기기/유통	이승은	5588	seungeun.lee@yuantakorea.com
제약/바이오	하현수	2688	hyunsoo.ha@yuantakorea.com
통신/지주	이승웅	5597	seungwoong.lee@yuantakorea.com
조선/자동차	김용민	5606	yongmin.kim@yuantakorea.com
미디어/엔터/디지털자산	이환욱	5590	hwanwook.lee@yuantakorea.com
음식료/전력기기	손현정	5595	hyunjeong.son@yuantakorea.com
반도체	백길현	5635	gilhyun.baik@yuantakorea.com
금융	우도형	5589	dohyeong.woo@yuantakorea.com
전기전자	고선영	3525	sunyoung.kou@yuantakorea.com
방산/AI/로보틱스	백종민	5598	jongmin.baik@yuantakorea.com
운송	최지운	3640	jyun.choi@yuantakorea.com
Research Assistant	김도엽	5580	doyub.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	서석준	5585	seokjun.seo@yuantakorea.com
Research Assistant	조혜빈	5594	hevin.cho@yuantakorea.com
Research Assistant	한동우	3647	dongwoo.han@yuantakorea.com
Research Assistant	임석민	3648	seokmin.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김고은	3649	koeun2.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	배충성	3643	jongsung.bae@yuantakorea.com

2026년 Asia 투자전략

금낭묘계(錦囊妙計)

