

해외주식 TOP PICKS



SPACEX

스페이스X
(SPCX.US)



micron.

마이크론
(MU.US)



ASE

ASE 테크놀로지
(ASX.US)



Tower
Semiconductor

타워세미컨덕터
(TSEM.US)



CROWDSTRIKE

클라우드스트라이크
(CRWD.US)



Bloomenergy

블룸에너지
(BE.US)



shopify

쇼피파이
(SHOP.US)



arrowhead
pharmaceuticals

애로우헤드
(ARWR.US)



KBLaminates 建滔積層板

건도적층판
(1888.HK)



대만 ETF

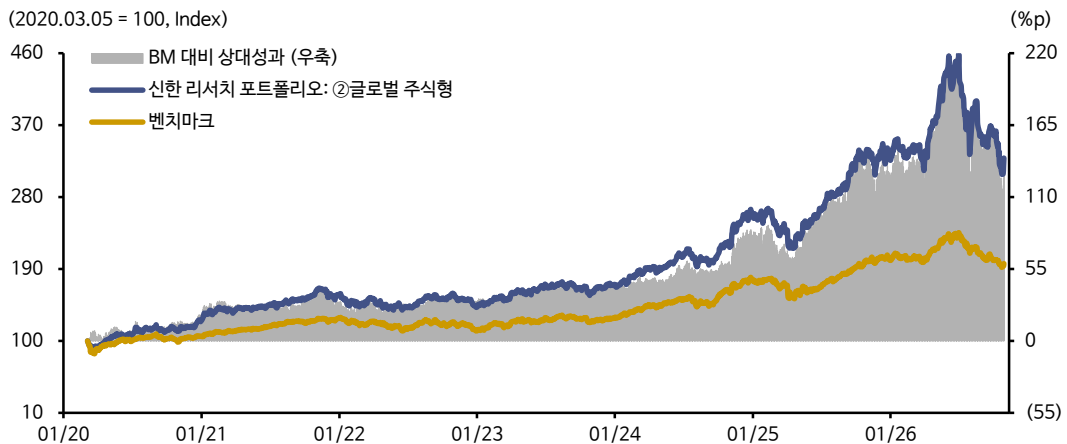
EWT.US

유망종목 & ETF



신한 해외주식 포트폴리오 성과

(2020.03.05 = 100, Index)



11월 해외주식 탐픽 10선

국가	테마	기업명	Ticker	시가 총액 (십억달러)	주가 수익률 (%)		밸류에이션 (배)		투자 성향		주가 모멘텀		
					1M	3M	PER	PBR	안정추구	위험선호	실적	정책	이벤트
	AI 반도체	스페이스X	SPCX.US	1972	(0.2)	24.8	442.6	9.0		✓	✓		✓
	AI 반도체	마이크론	MU.US	1112	(6.7)	19.8	9.2	6.0		✓	✓		✓
	반도체 OSAT	ASE 테크놀로지	ASX.US	96	0.3	29.4	35.7	-		✓	✓		
	AI 광통신	타워 세미컨덕터	TSEM.US	22	(14.4)	(4.7)	49.3	-		✓	✓		
	사이버보안	클라우드스트라이크	CRWD.US	273	2.9	46.7	217.1	47.9		✓	✓		
	수소/SOFC	블룸에너지	BE.US	67	(13.2)	36.7	72.8	23.4		✓	✓		✓
	소비재	쇼피파이	SHOP.US	216	16.8	29.1	88.8	16.0		✓	✓		
	RNA	애로우헤드	ARWR.US	9	(8.0)	(29.8)	-	25.6		✓	✓		✓
	AI/기관	건도적층판	1888.HK	16	(14.3)	19.4	14.4	5.3	✓		✓		
	AI 반도체	대만 ETF	EWT.US	12	(4.6)	16.0	-	-	✓		✓		

자료: Bloomberg, 신한투자증권

주: 1) 2026년 10월 28일 종가 기준, 2) PER, PBR은 CY2026 기준

탐픽 10선



SPACEX

스페이스X (SPCX.US) | 엔트로픽 상장과 15차 스타십 시험 비행 모멘텀

- 엔트로픽은 스페이스X AI 컴퓨팅 분야 최대 고객. IPO 신청서에서 29년까지 계약은 최대 1,205억달러
- 15차 시험 비행에서 1단과 2단을 로켓팔로 잡는 캐치타워 메카질라 테스트 진행. 재사용성 검증

micron

마이크론 (MU.US) | 메모리 업황 강세 재확인

- 판가 주도 성장, DRAM(B/G+5%, ASP+19%), NAND(B/G+10%, ASP+30%). SSD 주도의 NAND 믹스개선 효과
- 3~5년 SCA 고객사가 26개로 10건 늘어나며 장기 계약 확대, 2030년까지 매출 35% 이상이 다년계약 기반

ASE

ASE 테크놀로지 (ASX.US) | AI 첨단 패키징 공급 부족에 CPO 모멘텀까지 가세

- TSMC의 CoWoS 생산능력 부족에 따른 외주 확대의 핵심 수혜. 엔비디아 AI 반도체 패키징 공급망의 주요 업체
- 첨단 패키징+테스트(LEAP) 매출 2026년 기준 목표 35억달러 상회. 2027년 추가로 2배 성장 목표

Tower Semiconductor

타워세미컨덕터 (TSEM.US) | 광학 내러티브를 숫자로 입증하는 CPO 핵심 병목 펌

- 2Q26 실적 사상 최고치. 특히 SiPho 매출 런레이트 2Q25 1.8억달러에서 2Q26 6.8억달러로 급증
- 27F SiPho 계약 매출 13억달러와 선금금 2.9억달러 확보. 28년 목표 매출 36억달러, 순이익 12억달러로 상향

CROWDSTRIKE

클라우드스트라이크 (CRWD.US) | 빈번해지는 보안 위험, 사이버보안 AI 동행이 가속될 필요

- 최근 보안주 전반의 조정은 산업 리스크에서 기인하지 않고 고밸류에이션 조정이기에 실적 발표 후 회복을 기대
- 프론티어급 모델이 과거 대비 훨씬 짧은 시간 안에 종합 공격을 할 수 있게 되어 AI 전용 제품의 수요 급상승

Bloomenergy

블룸에너지 (BE.US) | 10GW로 가는 길목, 연간 현금흐름과 실적 방향성에 주목

- 3분기 호실적 기록했으며, 구매약정을 통해 장기 실적 가시성도 확보. 다만 투자금 확대로 OCF 적자 전환
- 단기 추가 변동성 확대에도 연간 FCF 흑자 유지, 27년 실적 방향성에 주목할 필요. 에너지 최선호주 유지

shopify

소피파이 (SHOP.US) | 높아진 기대치를 충족할 3분기 실적. AI는 위협이 아닌 순풍

- 검색·소셜·마켓플레이스·AI 에이전트로 소비자 발견 채널이 쏠쏠할수록 소피파이 사용 유인 증가
- 메타의 AI 에이전트 Muse의 결계 파트너로 참여. 노출이 아니라 거래에서 수익. 어느 AI 인터페이스가 이기든 수혜

arrowhead pharmaceuticals

애로우헤드 (ARWR.US) | RNA, 비만에서 뇌질환으로 확장

- RNA 기반 약물, 알츠하이머 치료제로 초기 임상에서 가능성 확인. 뇌질환 관련 호재 주가 반영 기대감
- 올해 초 비만약 임상 1/2a상 양호한 데이터 공개한 가운데 4분기 개선된 효능 입증시 투심 반등 전망

KBLaminates 建滔積層板

건도적층판 (1888.HK) | CCL 쇼티지 지속. 10월에도 가격 인상 단행. 올해들어 8번째

- PCB 핵심 소재인 동박적층판(CCL) 쇼티지 지속. 10월 기준 연내 8번째 가격 인상. 내년 상반기까지 공급 제약 지속
- 글로벌 3위 CCL 사업자. 수직계열화 강점 앞세워 사용 CCL 소재 후발주자에서 고부가 시장 공격적 진출



대만 ETF (EWT.US) | 8월 이후 두드러지는 대만 증시 차별적 강세. AI 투자 패러다임 전환 수혜

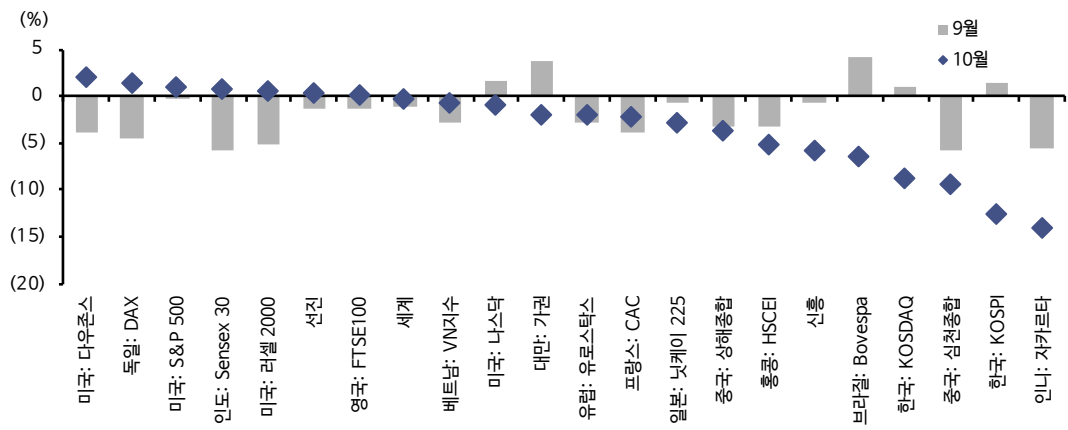
- 대만 증시는 파운드리부터 첨단 패키징, 고성능 기판/소재, 네트워크, 서버 ODM까지 AI 인프라 전반에 걸친 수혜
- 대만 AI 밸류체인 기업들은 2027~2028년 신규 설비 가동과 고부가 제품 비중 확대로 이익 레버리지 사이클 지속

글로벌 시장

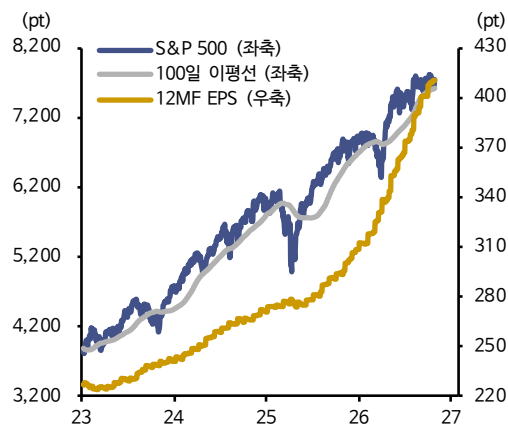


- 세계 증시는 전월대비 0.5% 하락. IT 업종 리스크오프 흐름 속 세계 증시는 하락
- 미국 증시는 전월대비 0.8% 상승. IT H/W 업종과 산업재 업종이 하락 주도
- 중국 증시는 전월대비 3.7% 하락. 글로벌 기술주 하락 동조하며 반도체 중심 낙폭 확대
- 유럽 증시는 전월대비 2.1% 하락. 경기민감주 및 IT 업종 하락에 지수 하단 견인

국가별 주식시장 상승률: 10월 글로벌 증시는 IT업종 비중이 높은 증시가 언더퍼폼

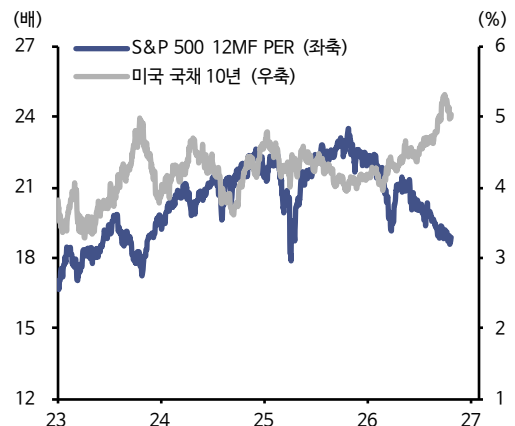


S&P 500 주가와 12MF EPS



자료: LSEG, 신한투자증권

12MF PER은 낮아지는 국면

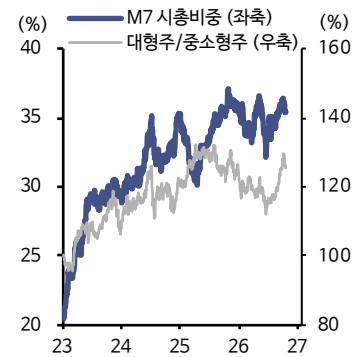


자료: LSEG, 신한투자증권

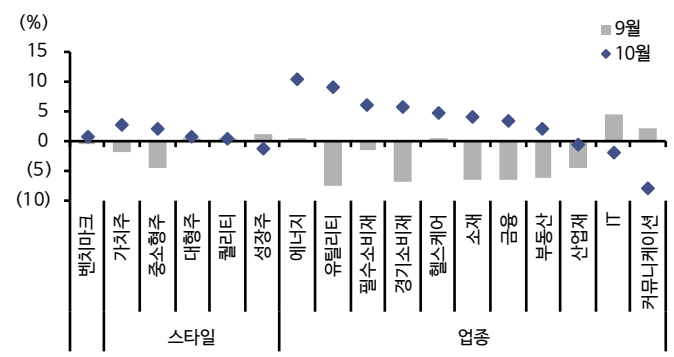
스타일 & 업종



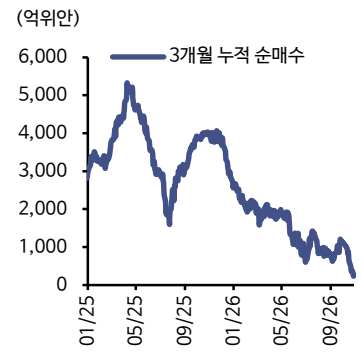
미국: M7 상대주가 추이



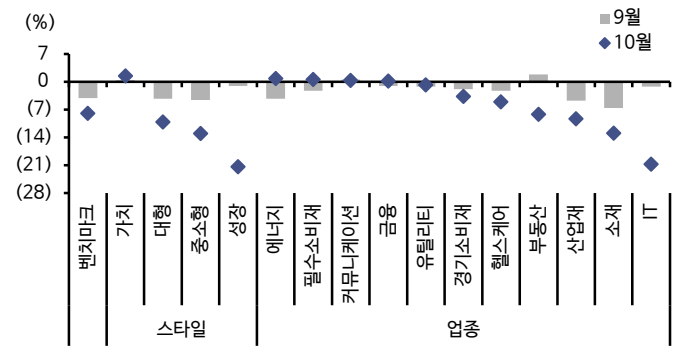
미국: 에너지 업종, 유틸리티 업종 강세



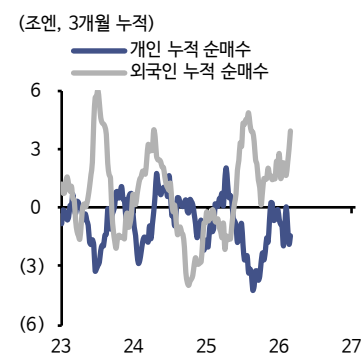
중국: 홍콩 증시 자금 유출 가속



중국: IT, 반도체 중심 기술주 약세 지속

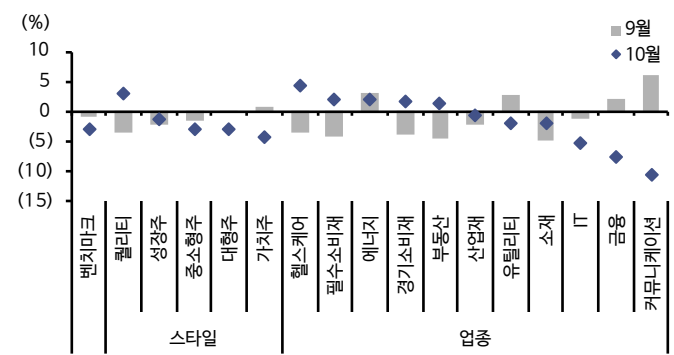


일본: 외국인과 개인 수급



자료: LSEG, WIND, 신한투자증권

일본: 헬스케어 업종, 필수소비재 업종 강세

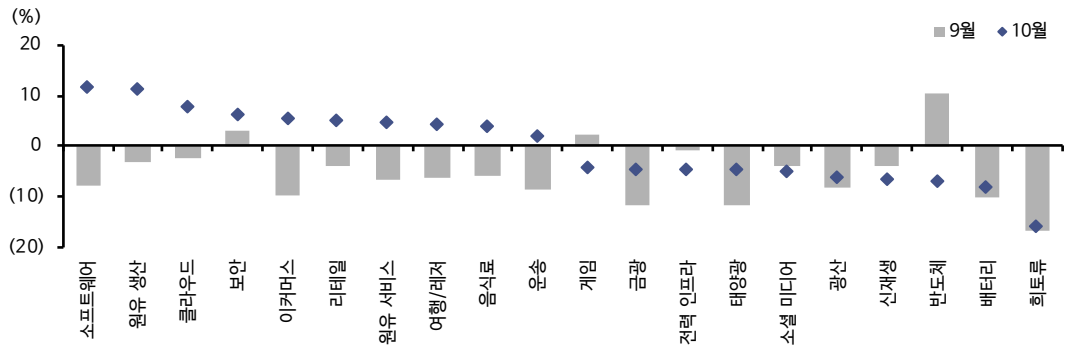


자료: LSEG, WIND, 신한투자증권

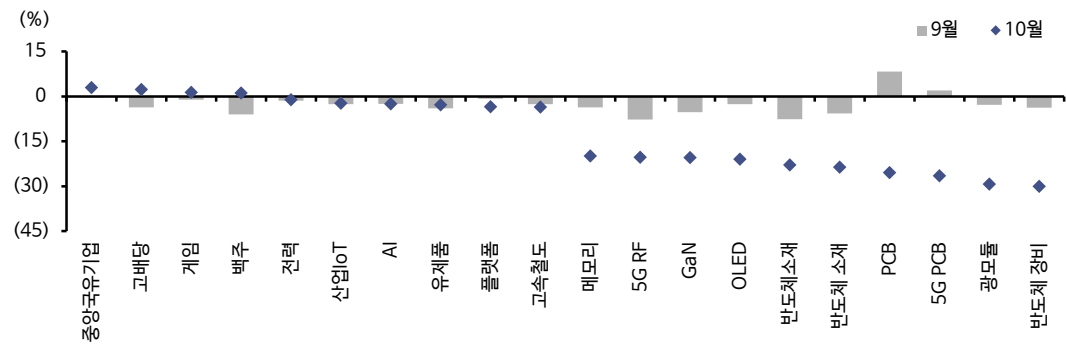
주도 테마



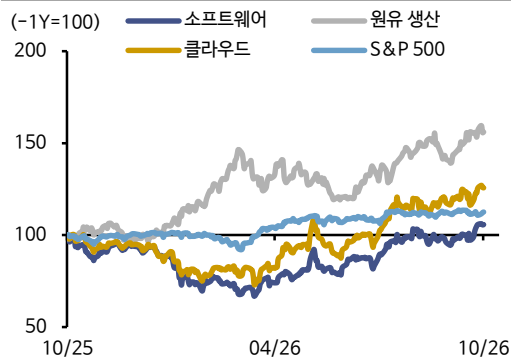
미국: IT S/W 업종 및 에너지 관련 업종 강세. IT H/W 업종은 약세



중국: 9월에 이어 AI CapEx 밸류체인 조정 압력 지속. 고배당 방어주 상대 강세

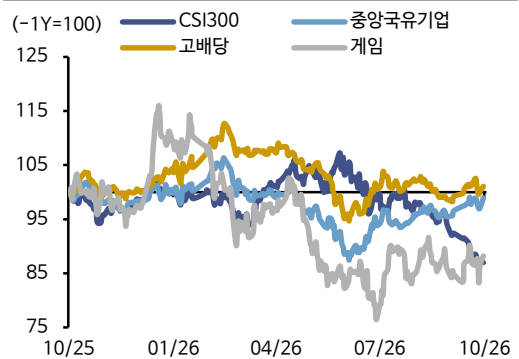


미국: 10월 주도 테마 상대주가 추이



자료: LSEG, WIND, 신한투자증권

중국: 10월 주도 테마 상대주가 추이



자료: LSEG, WIND, 신한투자증권

주도주_52주 신고가



미국: 헬스케어 업종과 에너지 업종 강세

기업명	티커	업종	수익률 (%)	
			1M	3M
하스브로	HAS	경기소비재	34.3	30.6
찰스리버 래버러토스	CRL	헬스케어	22.5	60.0
CDW	CDW	IT	19.2	16.9
APA	APA	에너지	18.8	46.2
알레지온	ALLE	산업재	16.9	14.2
코노코필립스	COP	에너지	16.2	28.0
EOG 리소시스	EOG	에너지	14.8	14.8
팩트셋 리서치	FDS	금융	13.4	16.4
넷애플	NTAP	IT	13.1	34.0
카디널 헬스	CAH	헬스케어	11.9	7.5
비바 시스템즈	VEEV	헬스케어	11.7	61.2
세브론	CVX	에너지	11.6	20.1

중국: 기술주 약세 속 은행, 유틸 등 방어주 강세

기업명	티커	업종	수익률 (%)	
			1M	3M
페트로차이나	601857	에너지	20.6	21.1
교통은행	601328	금융	10.3	19.0
쓰촨 찬터우 에너지	600674	유틸리티	8.9	10.9
중국건설은행	601939	금융	7.3	13.7
SDIC 파워	600886	유틸리티	7.1	8.1
중국핵전	601985	유틸리티	6.7	7.2
중국은행	601988	금융	6.0	17.0
중국공상은행	601398	금융	6.0	11.5
창장전력	600900	유틸리티	5.2	5.2
산시석탄	601225	에너지	4.1	9.5
중국선화에너지	601088	에너지	2.8	10.2
중신은행	601998	금융	1.1	18.2

일본: 필수소비재, 경기소비재 등 방어주 강세

기업명	티커	업종	수익률 (%)	
			1M	3M
베이커런트	6532	산업재	51.5	63.6
시프트	3697	IT	29.0	27.9
료헨케이카쿠	7453	경기소비재	18.9	11.6
리크루트 홀딩스	6098	산업재	14.6	49.7
반다이남코 홀딩스	7832	경기소비재	12.1	40.8
리코	7752	IT	11.0	14.5
깃코만	2801	필수소비재	9.5	11.2
도쿄해상홀딩스	8766	금융	8.6	5.3
일본담배산업	2914	필수소비재	8.1	14.9
다케다약품공업	4502	헬스케어	7.3	11.1
이토추	8001	산업재	7.0	19.2
카오	4452	필수소비재	6.6	14.0

자료: LSEG, WIND, 신한투자증권

유럽: 헬스케어 업종과 산업재 업종 강세

기업명	티커	업종	수익률 (%)	
			1M	3M
젠맵	GMAB	헬스케어	66.9	107.2
브리지포인트 그룹	BPT	금융	23.3	27.6
그레그스	GRG	경기소비재	22.8	15.0
세이지 그룹	SGE	IT	17.8	11.9
줄처	SUN	산업재	17.4	25.4
알레그로	ALE	경기소비재	17.1	32.2
바바리안 노르딕	BAVA	헬스케어	16.9	44.6
섹트라	SECTb	헬스케어	16.5	19.6
오리온	ORNBV	헬스케어	16.4	16.7
데만트	DEMANT	헬스케어	15.3	27.7
란스타트	RAND	산업재	14.7	4.7
케리 그룹	KRZ	필수소비재	14.6	15.0

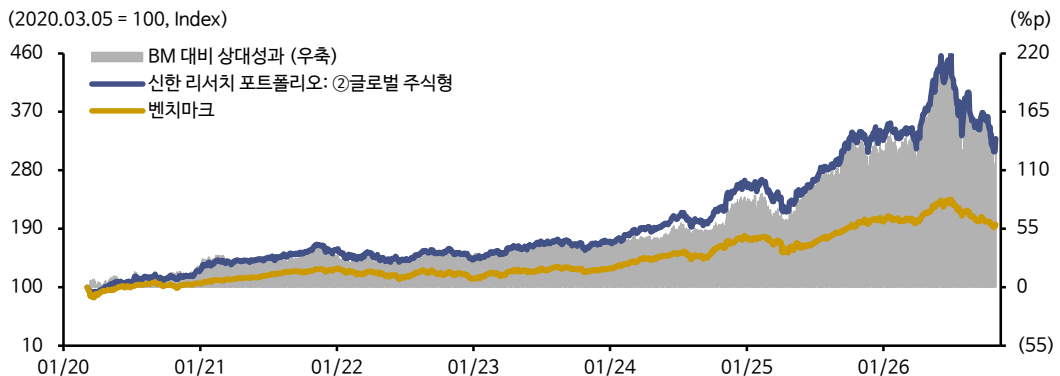
자료: LSEG, WIND, 신한투자증권

포트폴리오



신한 해외주식 포트폴리오 성과

(2020.03.05 = 100, Index)



종목/테마		1D	편입 후
미국/선진			
엔비디아	NVDA.US	(1.2)	827.4
일라이 릴리	LLY.US	0.5	109.8
TSMC	TSM.US	0.6	94.3
블룸에너지	BE.US	4.4	88.3
델	DELL.US	(1.6)	182.0
샌디스크	SNDK.US	7.7	52.6
인텔	INTC.US	1.9	(23.6)
마이크로소프트	MSFT.US	(0.1)	7.0
팔란티어	PLTR.US	(1.0)	21.5
레볼루션메디슨	RVMD.US	1.3	(6.0)
루멘텀	LITE.US	5.5	6.1
마벨 테크놀로지	MRVL.US	3.3	18.9
스페이스X	SPCX.US	(2.3)	(2.3)
애플	AAPL.US	(0.9)	5.0
클라우드스트라이크	CRWD.US	(0.5)	26.0
메타 플랫폼스	META.US	(1.2)	(16.5)
ASML	ASML.US	1.7	(8.6)
ASE테크놀로지	ASX.US	4.4	(4.2)
록히드마틴	LMT.US	1.1	16.8
애브비	ABBV.US	(0.1)	0.8
쇼피파이	SHOP.US	1.5	0.6
아스트라제네카	AZN.US	(0.5)	(1.1)
버티브	VRT.US	16.5	19.7
테슬라	TSLA.US	(0.8)	(1.4)

종목/테마		1D	편입 후
중국/신흥			
타워 세미컨덕터	TSEM.US	2.3	(19.8)
ETF			
단기채 (CNY)	511360.SS	(0.0)	1.6
단기채 (USD)	SHV.US	0.0	(0.1)
과장판 AI 반도체 ETF	588200.SH	3.8	(27.2)
S&P500 ETF	SPY.US	0.3	0.2
나스닥100 ETF	QQQM.US	0.6	(3.6)
MSCI대만 ETF	EWT.US	1.6	(4.9)

자료: 신한투자증권/ 주: 2026년 10월 28일 종가 기준



Top picks

스페이스X (SPCX.US)
마이크론 (MU.US)
ASE 테크놀로지 (ASX.US)
타워세미컨덕터 (TSEM.US)
클라우드스트라이크 (CRWD.US)
블룸에너지 (BE.US)
쇼피파이 (SHOP.US)
애로우헤드 (ARWR.US)
건도적층판 (1888.HK)
대만 ETF (EWT.US)

스페이스X (SPACEX)

SPACEX

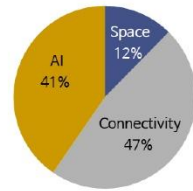
엔트로픽 상장과 스타십 메카질라 캐치 이벤트

기업 개요

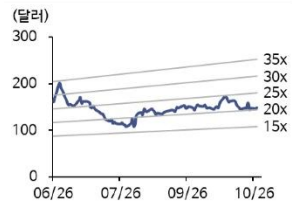
- 스페이스X는 일론 머스크가 설립하여 6월 나스닥에 상장된 우주기업이자 AI 기업
- 글로벌 최초 재사용 발사체 팰컨 9, 팰컨 헤비, 국제우주정거장 화물&인류 운송 우주선 드래곤, 저궤도 기반 위성 인터넷 서비스 스타링크&스타실드(정부, 국방)를 보유. 차세대 다행성 완전 재사용 로켓 스타십을 개발. AI 부문은 SNS 플랫폼 X와 AI 프론티어 모델 Grok, 데이터센터를 보유하고 있으며 AI 코딩 개발 기업 커서(Cursor) 인수 완료
- SPACE(12%): 재사용 발사체 팰컨9와 팰컨헤비, 드래곤 발사 및 임무 서비스. 상업과 정부 고객을 대상으로 우주 임무 수행. 100톤급 완전 재사용 발사체 스타십 상용화 준비 중
- Connectivity(47%): 11,000기의 저궤도 위성으로 1,300만명 위성 인터넷 가입자 수 확보. 미국 내 주파수 라이선스 인수를 통해 D2D, 지상 이동통신사 사업 확장 추진
- AI(41%): SNS 플랫폼 X내 구독 + 광고 서비스, Grok 구독 매출. AI 컴퓨팅 용량은 3Q 1.7GW, 연말 2.5GW, 27년 13GW 목표. 엔트로픽, 구글, 리플렉션AI 등을 고객으로 확보
- CapEx: 스타십&발사 인프라 개발, 차세대 위성(V3, V2모바일, AI 위성), Grok5 훈련, DC 인프라 건설, TeraFab, 우주데이터센터 발사 등으로 CapEx 지출 확대에 자금 우려

상장코드 (미국)	SPCX.US
시가총액 (조원)	2,701

사업별 매출 구성(9M26)



12개월 선행 PSR 밴드



12월 결산	매출액 (백만달러)	증감률 (% YoY)	영업이익 (백만달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	증감률 (% YoY)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)
2024	14,015	34.9	465	3.3	18	-	흑전	-	-	-	-
2025	18,674	33.2	(2,589)	(13.9)	(4,937)	(0.38)	적전	-	-	-	-
2026F	48,070	157.4	4,874	10.1	2,380	0.18	흑전	-	1.5	9.1	-
2027F	163,967	241.1	44,037	26.9	37,537	3.05	1,625.1	48.6	17.5	7.2	18.8
2028F	280,179	70.9	98,168	35.0	89,187	7.32	404.9	20.3	28.6	5.0	9.4

자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: 종가 기준일 2026년 10월 28일

핵심 투자 포인트

1 최대 고객사 엔트로픽 상장

- 5월 엔트로픽과 3년간 월 12.5억달러의 450억달러 규모의 컴퓨팅 인프라 임대 계약 체결. 10월 공개된 엔트로픽의 IPO 신청서에서 스페이스X와의 컴퓨팅 인프라 임대 계약은 최대 1,205억달러로 기재. 엔트로픽의 상장으로 인한 자금 조달 후 스페이스X와의 추가 계약 체결 기대
- AI 매출은 3Q 76억달러(+830% YoY), 4분기 구글, 미공개 신규 고객으로의 매출 추가 발생

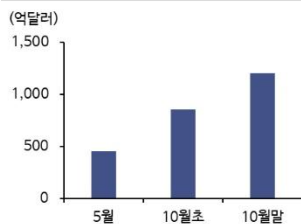
2 스타십 15차 시험 비행

- 스타십은 스페이스X의 차세대 완전 재사용 발사체로 9월 14차 시험 비행을 통해 궤도 비행과 위성 궤도 배치 능력을 검증하면서 상용화 가능성을 확인. 11월 15차 시험 비행에서는 1단 슈퍼헤비와 2단 스타십을 로보탈로 잡는 캐치타워 메카질라 테스트를 진행할 예정. 성공할 경우 14차 상용화에 이어 재사용 가능성 검증. 스페이스X는 27년 연초 주 1회, 하반기 주 2회 발사 목표
- 스타십을 통해 차세대 스타링크 V3, 모바일 V2, AI 위성, 달 탐사에 활용할 예정

3 GPU 구매를 위한 자금 조달 완료

- 스페이스X는 스타십 개발, 위성 개발, AI 컴퓨팅 인프라 그리고 테라팩 건설 등에 막대한 규모의 자금을 투입. 3Q 1.7GW의 AI 컴퓨팅 용량을 연말 2.5~3GW, 27년 13GW까지 확대 추진
- 10월 스페이스X는 아폴로 글로벌 매니지먼트 주도로 약 400억달러의 GPU 금융리스 계약을 체결하면서 내년 1Q~2Q 구매할 GPU 마련 완료. AI 컴퓨팅 인프라 구축을 통해 클라우드 매출 확대

엔트로픽과의 계약 규모 추이



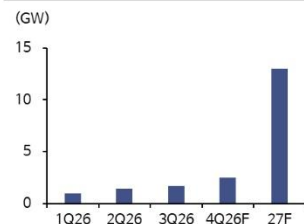
자료: 신한투자증권

스타십, 재사용성 검증 예정



자료: 회사 자료, 신한투자증권

AI 컴퓨팅 용량 확장



자료: 회사 자료, 신한투자증권

마이크론 (Micron)

micron.

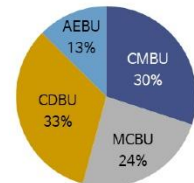
메모리 업황 강세 재확인

기업 개요

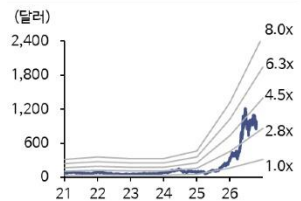
- '78년 설립된 미국의 IDM(종합 반도체 업체)로 DRAM과 NAND를 포함한 메모리 반도체 생산. 한국의 삼성전자, SK하이닉스와 DRAM 업계 3강 구도 구축
- 2Q26 메모리 시장 점유율 DRAM 3위(23%), NAND 3위(15%)
- FY26 매출 1,332억달러 중 DRAM 1,007억달러(76%), NAND 318억달러(24%). AI 서버용 HBM, 고용량 DRAM과 SSD가 성장을 주도
- 평가 주도 성장. DRAM 397.7억달러(B/G +5%, ASP +19%), NAND 141억달러(B/G +10%, ASP +30%). SSD가 NAND 매출의 70%를 넘어 믹스 개선 효과
- 3~5년 SCA 고객사가 26개로 10건 늘어나며 장기 계약 확대. 2030년까지 매출 35% 이상이 다년계약 기반이고, 물량 1/4은 시장가격을 반영
- CapEx 급증에도 공급 타이트, FY27 CapEx는 최소 80% 이상 증가(반기별 250억달러 이상)하나 초기 인프라 비중이 높음. 2028년까지 초과수요 지속 전망

상장코드 (미국)	MU.US
시가총액 (조원)	1,492.6

항목별 매출 구성 (FY4Q26)



12개월 선행 PBR 밴드



8월 결산	매출액 (백만달러)	증감률 (% YoY)	영업이익 (백만달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	증감률 (% YoY)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)
FY2024	25,111	61.6	1,935	7.7	1,472	1.3 (129.2)	74.0	3.2	2.4	2.4	12.4
FY2025	37,378	48.9	10,846	29.0	9,470	8.3	537.7	14.4	17.2	2.5	7.6
FY2026	133,188	256.3	101,191	76.0	86,758	75.5	811.0	12.7	62.5	7.9	9.9
FY2027F	277,885	108.6	227,886	82.0	198,474	175.5	132.5	5.6	67.7	3.8	4.4
FY2028F	325,206	17.0	255,502	78.6	231,133	210.9	20.1	4.7	49.6	2.3	3.8

자료: Factset, 신한투자증권 / 주: 총가 기준일 2026년 10월 28일

핵심 투자 포인트

1 DRAM: 체질 개선 가속화

- FY1Q26 HBM 매출 24억달러 돌파(+22% QoQ). '26년 HBM Capa는 110K/월 예상. 연말까지 적극적인 Capa 확대로 점유율 확보에 주력할 계획. 레거시 DRAM 매출은 DRAM 내 10% 수준으로 낮아질 것으로 언급. 반대로 고부가 DRAM 매출 비중은 연말까지 지속 확대 전망

2 NAND: 공급 B/G < 수요 B/G

- PC, 서버용 SSD 수요 증가로 고부가 제품 판매 확대 예상. 기존의 HDD 기반의 데이터센터들은 SSD로의 전환 가속화. AI 애플리케이션 도입은 저장 용량 확대와 고도화된 시스템 환경을 요구
- 26년 세트당 탑재 용량 증가세 지속. 스마트폰 시장 트렌드 중저가 제품까지 고용량 비중 확대

3 AI 확산 → 메모리 탑재 증가

- 오픈소스 AI 모델이 공개된 이후 엣지 데이터센터들 비롯한 고효율 데이터 인프라 증설 수요 증가. 추론 시장 개화로 일반 서버 출하 확대. 고부가 메모리 선호도 증가 → 구조적 성장 가시화
- 생성형 AI와 후속 AI 애플리케이션은 메모리 업계의 안정적 외형 성장을 담보할 것으로 기대

DRAM 수급(Sufficiency) 추이 및 전망



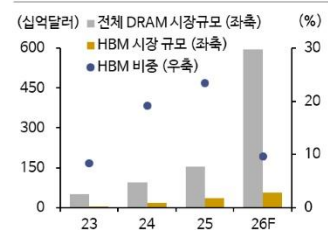
자료: Trendforce, 신한투자증권

NAND 수급(Sufficiency) 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

DRAM 및 HBM 시장 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

ASE 테크놀로지 (ASE Technology Holdings)



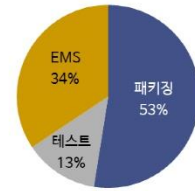
AI 첨단 패키징 공급 부족에 CPO 모멘텀까지 가세

기업 개요

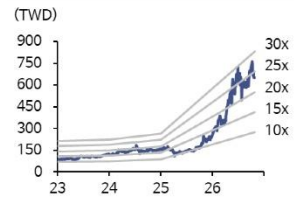
- 세계 최대 반도체 후공정(OSAT) 업체. 2025년 글로벌 M/S 25.7%로 1위. 자회사 ASE와 SPIL 통해 패키징-테스트 사업 영역, 글로벌 반도체 후공정 시장 주도. AI 반도체 고성능화로 첨단 패키징과 테스트가 핵심 병목으로 부상하면서 산업 내 전략적 중요성 확대
- 2Q26 기준 매출 비중은 패키징 53%, 테스트 13%, EMS 34%. AI-HPC 수요 확대로 패키징-테스트(ATM) 매출 36% YoY 성장. 특히 ATM 영업이익률은 15.7%로 전년 대비 큰 폭 개선. 전통적 범용 패키징에서 고부가 첨단 패키징 중심으로 사업구조 전환 가속
- TSMC의 CoWoS 생산능력 부족에 따른 외주 확대의 핵심 수혜. 특히 자회사 SPIL은 NVIDIA AI 반도체 패키징 공급망의 주요 업체. 칩렛-2.5D/3D 패키징과 고성능 테스트 수요 증가에 대응해 생산능력 확대. 첨단 패키징 매출 고성장이 외형 성장과 수익성 개선 동시 견인
- 2026년 CapEx 계획 기준 85억달러에서 105억달러로 상향. 첨단 패키징-테스트(LEAP) 매출은 2026년 기준 목표 35억달러 상회, 2027년 추가로 2배 성장 목표. NVIDIA와 협력해 대만 내 CPO용 광학엔진 생산능력을 2027년 중반까지 현재의 15배, 2028년 말까지 추가로 2배 확대 계획. LEAP-CPO 증설과 고부가 제품 비중 상승으로 구조적 이익 성장 기대

상장코드 (미국) ASX.US
시가총액 (조원) 125

사업부별 매출 구성 (1H26)



12개월 선행 PER 밴드



12월 결산	매출액 (억TWD)	증감률 (% YoY)	영업이익 (억TWD)	영업이익률 (%)	순이익 (억TWD)	EPS (TWD)	증감률 (% YoY)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	5,954	2.3	392	6.6	325	7.5	4.7	21.5	2.2	10.1	3.1
2025	6,454	8.4	508	7.9	407	8.9	18.2	28.2	3.2	11.2	2.2
2026F	8,445	30.9	1,010	12.0	845	19.2	116.3	34.4	7.0	20.4	1.5
2027F	10,627	25.8	1,662	15.6	1,321	29.5	53.6	22.4	5.9	26.1	2.5
2028F	12,468	17.3	2,136	17.1	1,619	38.8	31.3	17.1	4.9	28.7	3.0

자료: Factset, 신한투자증권 / 주: FY 및 Non-GAAP 기준, 총가 기준일 2026년 10월 28일

핵심 투자 포인트

1 TSMC 첨단 패키징 병목 수혜

- CoWoS 공급 부족 직접적 수혜. 자회사 SPIL은 TSMC의 핵심 OSAT 파트너로 CoWoS 공정 중 oS(on-Substrate)와 관련 테스트 서비스 제공. 특히 최근에는 CoW(Chip-on-Wafer)와 oS를 통합한 Full-process 패키징 역량까지 확보해 단순 조립을 넘어 첨단 패키징의 핵심 제조 공정으로 사업 영역 확장. 26년 LEAP 매출이 기준 목표인 35억달러를 넘어설 것으로 전망, 27년 매출은 2배 확대 목표 제시. TSMC 외주 수혜를 넘어 직접 공정에 따른 고부가 영역으로 수혜 범위 확산

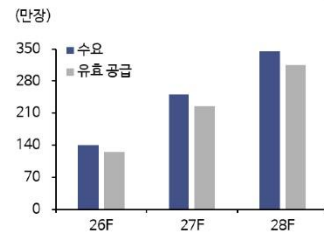
2 테스트 사업의 고성장

- AI 반도체의 칩렛+HBM 집적도 상승에 따른 테스트 복잡도 및 부가가치 확대. FactSet 기준 테스트 매출은 25년 719억TWD에서 28년 2,010억TWD로 연평균 41% 성장 전망. 2Q26 테스트 장비 투자액은 8억달러로 전제 장비 CapEx의 47%, 보유 테스터는 8,348대(YoY +23%)로 확대. 패키징-테스트 턴키 역량을 바탕으로 고부가 수주 증가. 2Q26 ATM 영업이익률은 15.7%(QoQ +1.6%p)로 개선. 신규 설비 가동률 상승과 테스트 매출 비중 확대에 따른 수익성 개선 기대

3 AI 네트워킹으로 성장속도 확대

- 엔비디아 대규모 광학엔진 증설 계획 구체화. 동사 자회사 SPIL과 협력해 대만 내 CPO용 광학엔진 생산능력을 27년 중반까지 현재의 15배로 확대하고, 28년 말까지 추가로 2배 늘린다는 계획
- CPO는 중장기 사업 포트폴리오 다변화 계기가 될 전망. 현재 AI 반도체 후공정 시장은 GPU-ASIC 중심의 첨단 패키징이 성장을 주도하나, 향후 AI 데이터센터의 네트워킹 고도화가 진행되면서 광학 패키징의 중요성도 높아질 것. 동사 AI 인프라 투자 확대의 수혜 범위가 더욱 넓어질 전망

CoWoS 공급 부족 2028년까지 지속



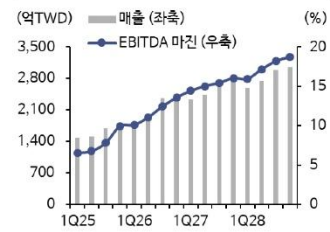
자료: Morgan Stanley, TrendForce, 신한투자증권

ASE 월별 매출액 사상 최대 지속



자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 대표 FR-4 CCL 기준

2028년까지 외형성장&마진 개선 동반



자료: Factset, 신한투자증권

타워 세미컨덕터 (Tower Semiconductor)

Tower
SEMICONDUCTOR

AI 광학 내러티브를 숫자로 입증하는 CPO 핵심 병목 팹

기업 개요

- 팹리스와 IDM 고객의 설계를 대신 생산하는 독립형 전문 파운드리. 아날로그, 혼합신호, RF SOI, SiGe BiCMOS, 실리콘 포토닉스(SiPho), BCD, CMOS 이미지센서 등 고부가 특화 공정에 집중. 첨단 미세공정보다 RF-전력-센서-광통신 등 특수 공정에서 차별화된 경쟁력 보유
- 매출 비중은 RF 인프라 49%, 전력 14%, RF 모바일 12%, 센서/디스플레이 12%, 디스크리트 9%, 혼합신호/CMOS/기타 4%. AI 데이터센터용 SiPho 매출 급증하며 RF 인프라 비중이 전년동기 25%에서 49%로 급증. 10월 Semtech와 AI 데이터센터용 SiGe 전용 캐파 확장 파트너십 체결. 생산거점은 이스라엘 200mm 1곳, 미국 200mm 2곳, 일본 200mm/300mm 2곳, 이탈리아 300mm 공통팹 1곳 구조. 일본 정부 보조금 하 총 30억달러 규모의 Arai 팹 전환 및 Fab 7 증설 추진으로 캐파 4배 확대 계획. 최대 고객 중심 SiPho 장기계약 확대로 고객집중도 상승 가능성 존재
- 2Q26 매출액 4.6억달러(YoY +24%), GPM 30.0%(+8.5%p)로 사상 최대 실적 달성. 특히 SiPho 매출 런레이트 2Q25 1.8억달러에서 2Q26 6.8억달러로 급증, 4Q26 10억달러 돌파 목표. 27F SiPho 계약 매출 13억달러와 선금금 2.9억달러 확보, 28년 목표 매출 36억달러, 순이익 12억달러로 상향. 3Q26에도 호실적 이어갈 전망

12월 결산	매출액 (백만달러)	증감률 (% YoY)	영업이익 (백만달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	증감률 (% YoY)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)
2024	1,436	0.9	191	13.3	208	1.9	(60.3)	27.8	2.2	8.2	10.4
2025	1,566	9.1	194	12.4	220	1.9	4.9	60.5	4.6	7.9	24.5
2026F	1,970	25.8	448	22.7	447	3.9	102.4	48.1	6.5	13.4	26.0
2027F	2,705	37.3	824	30.5	774	6.8	74.0	27.7	5.2	18.9	17.1
2028F	3,603	33.2	1,328	36.9	1,228	10.6	54.6	17.9	4.1	22.7	11.8

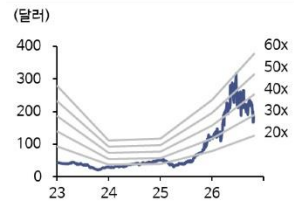
자료: Factset, 신한투자증권 / 주: FY 및 Non-GAAP 기준, 총가 기준일 2026년 10월 28일

상장코드 (미국) TSEM.US
시가총액 (조원) 28.6

항목별 매출 구성 (2Q26)



12개월 선행 PER 밴드



핵심 투자 포인트

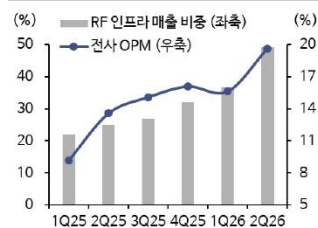
1 AI 데이터센터 광연결 수혜, CPO 생태계 핵심 병목 팹

- 기존 RF 모바일, 전력, 센서 중심 포트폴리오에서 AI 데이터센터용 광연결 중심으로 사업구조 전환. 2Q26 RF 인프라 매출 비중은 전년동기 25%에서 49%까지 확대, 특히 SiPho 매출은 YoY +270%, 증가하며 연환산 6.8억달러 기록. 4Q26에는 10억달러 이상으로 확대 목표. 스마트폰 RF 특화 파운드리에서 AI 광연결 전문 파운드리로 멀티플 레이팅 구간 진입
- 특히 10월 엔비디아가 내년 CPO 캐파를 15배, 내후년 2배 추가 확대할 것으로 발표함에 따라 CPO 핵심 PIC 파운드리 캐파의 희소성 극대화, CPO 전환 시 다이 면적 확대 및 난이도 상승으로 300mm SiPho 웨이퍼 ASP(P) 상승과 물량(Q) 동반 성장 구간 진입

2 내러티브를 숫자로 입증 본격적으로 확장되는 실리콘 포토닉스(SiPho)

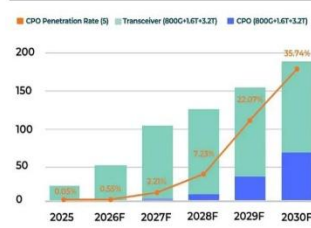
- 27년 SiPho 계약 매출 13억달러 확보. 25년 SiPho 매출 2.28억달러 대비 약 5.7배 규모, 생산 능력 선점 위한 고객 선금금도 2.9억달러 수령. 28년에는 27년보다 더 큰 웨이퍼 약정 체결, 추가 선금금도 27년 1월까지 유입 예정으로 실적 가시성 확보
- Fab2-Fab7에서 첫 SiPho 출하 완료, Fab7 첫 웨이퍼 수율 95% 기록. 26년 말 SiPho 생산능력 4Q25 대비 5배 확대 계획, 4Q26 웨이퍼 투입 기준 생산능력은 2Q26 출하량 대비 3배 이상으로 확대. 2Q27부터 증설 효과가 실적에 본격 반영 전망. IQE InP 에피웨이퍼 장기 공급계약, Marvell과 누적 500만개 이상 coherent PIC 출하로 대량 양산 레퍼런스도 확보

RF 인프라 매출 비중과 전사 영업이익률



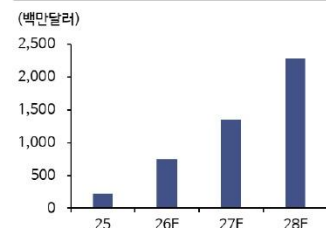
자료: 회사 자료, 신한투자증권

2030년까지 CPO 시장 폭발적 성장



자료: TrendForce, 신한투자증권

실리콘 포토닉스(SiPho) 매출 전망



자료: Factset, 신한투자증권

클라우드스트라이크 (CrowdStrike)

CROWDSTRIKE

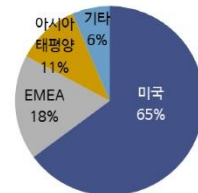
빈번해지는 보안 위험, 사이버보안 AI 동행이 가속될 필요

기업 개요

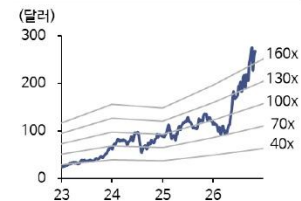
- 최근 SW 내에서 고밸류에이션 및 레버리지 높은 종목이 전반적으로 조정되는 구간에서 그동안 가파르게 상승해온 사이버보안 역시 다소 조정. 다만 산업 리스크에서 기인하는 조정이 아니라 밸류에이션 조정이기 때문에 보안주 실적 발표 후 회복을 기대
- 연초~4월 중순 사이 AI-SW 대체 논리로 SW 전반이 하락하던 구간에서 사이버보안 업체들은 엔트로픽이 보안 관련 기능을 발표할 때마다 변동성 확대. 이후 4월 엔트로픽의 Mythos 모델 출시와 'Project Glasswing(엔트로픽 주도)'에서 CRWD 및 여러 기업이 파트너사로 선정. 오픈시도 자사 보안 프로젝트인 'Daybreak'에서 동사를 시작 멤버로 선정
- CRWD 측 역시 대규모 투자로 AI를 위한 연합체인 'Project QuiltWorks(CRWD 주도, 복수의 프론티어 모델 병렬 활용)' 확장. 이를 기점으로 기존 'AI-보안 대체' 질문에서 '프론티어 AI 랩이 AI 기반 공격에 대한 방어 수단으로 레거시 기업과의 동행'으로 논점 변화
- Mythos급 모델이 과거 대비 훨씬 짧은 시간 안에 종합 공격을 할 수 있게 되어 기존 보안 기능의 탐지-대응 시간이 부족해짐. 따라서 AI 전용 보안 제품의 수요 급상승. 보안 업계는 취약점을 찾는 레이더로만 구성될 수는 없고, 책임 소재가 얹혀있어 AI 대체 어려움

상장코드 (미국) CRWD.US
시가총액 (조원) 274.4

지역별 매출 구성(FY2Q26)



12개월 선행 PER 밴드



1월 결산	매출액 (백만달러)	증감률 (% YoY)	영업이익 (백만달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	증감률 (% YoY)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2025	3,954	29.4	(116)	(2.9)	(15)	(0.02)	적전	-	974.7	80.5	35.4
2026	4,812	21.7	(293)	(6.1)	(163)	(0.16)	적지	-	2,675.8	61.3	24.8
2027F	6,006	24.8	1,506	25.1	1,310	1.26	흑전	213.4	148.9	47.2	23.7
2028F	7,374	22.8	1,973	26.8	1,701	1.61		166.9	114.1	37.7	24.7
2029F	9,028	22.4	2,611	28.9	2,265	2.11		126.8	87.8	31.9	21.4

자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: 증가 기준일 2026년 10월 27일

핵심 투자 포인트

1 2Q26 Review

- 엔드포인트: AI 소비 시점이 엔드포인트로 이동. 시장 절반은 여전히 레거시를 사용, 대체 수요 존재
- AIDR: 분기말 ARR QoQ 약 3배. AI 가시성 및 데이터 유출 방지. 별도 모듈 및 토큰 기반 과금
- SIEM: 분기말 ARR 6.95억달러 상회, +60% YoY
- Identity: 분기말 ARR 5.85억달러 상회, +34% YoY. 팔콘 실드 +185%, 특권계정보안 +35x YoY

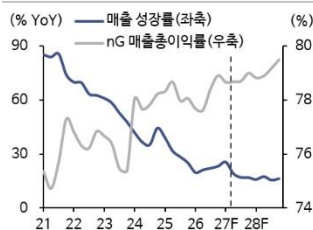
2 프론티어 랩의 동반자

- 엔드포인트에서 계속해서 신규 데이터 생성 및 알고리즘이 갱신되고, 이러한 데이터에 주권이 있으며 외부에서는 구할 수 없다는 점을 프론티어 랩에 대한 경쟁 우위로 제시
- 또한 해당 독점적 데이터로 알고리즘이 지속 업데이트 되고, 고객은 프론티어 모델과의 병용을 원하며 이는 상호배타적이지 않음. 프론티어 랩 자체도 보안 업체의 신규 고객군이며, 시장 전반의 시인프라 확장에 따른 각 계층의 보안 수요도 확대

3 플랫폼화 전략 선포

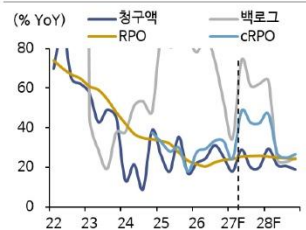
- 플랫폼화 전략을 가장 잘 채택하고 있는 보안 업체 중 하나. 복수 모듈 채택률은 매 분기 높아지고 있어, 고객들의 통합 서비스 선호 증명. 플랫폼화 전략에서 팔로알토와 경쟁하나 제반 마케팅 비용은 상대적으로 낮음. 왜냐하면 EDR은 첫 사용케이스일 뿐이고 진짜 해자는 전 세계 수백만 엔드포인트에서 올라오는 하루 1조건 이벤트 규모의 텔레메트리와 거기에 쌓인 그래프 DB기 때문

분기 실적 추이



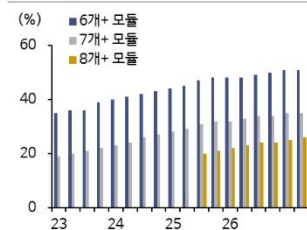
자료: Factset, 신한투자증권

추가 지표 추이



자료: Factset, 신한투자증권

복수 모듈 사용 고객 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

블룸에너지 (Bloom Energy)

Bloomenergy

10GW로 가는 길목, 연간 현금흐름과 실적 방향성에 주목

기업 개요

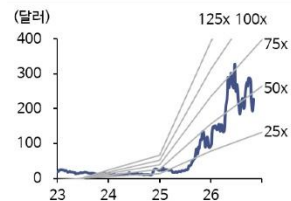
- 블룸에너지는 연료전지 제조사로 01년에 설립된 후 10년부터 투자자금 유치를 하며 성장. 18년에 상장했으며 24년에 첫 연간 영업흑자 달성
- 연료전지는 사용하는 전해질에 따라 특성 구분. PEM 방식은 발전 효율이 40%로 낮지만 소형화가 가능해 차량용 엔진으로 사용. SO 방식은 발전 효율이 70%로 높지만 가동 온도가 높고 소형화가 힘들어 발전소에 사용. SO 방식의 높은 발전효율로 차세대 연료전지라 평가를 받고 있음. 상업화에 성공한 회사는 소수이며 동사가 글로벌 SO 방식 선도 주자
- 미국 데이터센터 투자 확대되는 반면 전력 공급 부족으로 전력난 심화. 블룸에너지 제품은 3개월 내로 설치 가능하며, 전력망에 의존하지 않는 분산발전 특성 지녀. 24년 미국 대형 유틸리티사인 AEP와 데이터센터향 1GW 수주 이후 Oracle, Nebius 등 고객사 확대
- 수주잔고는 24년 700MW, 25년 1.9GW로 급등. 생산 Capa는 1GW에서 26년 말 2GW로 확대 중. 26년 09월 추가 부지 확보로 총 10GW까지 증설 가능할 것으로 추정
- 3분기 호실적 기록했으며, 구매약정을 통해 장기 실적 가시성도 확보. 다만 투자금 확대로 OCF 적자 전환. 단기 약제 반영했지만 연간 FCF 흑자 유지, 27년 실적 방향성에 주목할 필요

상장코드 (미국)	BE.US
시가총액 (조원)	67.4

사업부별 매출 비중



12개월 선행 PER 밴드



12월 결산	매출액 (백만달러)	증감률 (% YoY)	영업이익 (백만달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	증감률 (% YoY)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	1,474	10.5	(4)	(0.3)	(29)	(0.13)	적지	-	74.4	115.5	12.1
2025	2,024	37.3	(26)	(1.3)	(88)	(0.37)	적지	-	178.4	105.2	29.8
2026F	4,434	119.1	896	20.2	949	3.13	특전	72.8	65.4	23.4	51.6
2027F	7,098	60.1	1,688	23.8	1,712	5.30	69.2	43.0	35.4	17.7	48.3
2028F	10,275	44.8	2,803	27.3	2,671	8.38	58.1	27.2	22.2	12.1	45.8

자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 종가 기준일 2026년 10월 28일

핵심 투자 포인트

1 Capa 2배 확대 목표, 구조적 성장

- SOFC 기술력 향상과 규모의 경제 효과로 4Q22 첫 영업흑자 달성. Adj-OPM 기준 23년 +1.4%, 24년 +7.3%, 25년 +15.3%, 26년 20% 목표. 현금흐름 개선으로 구조적 성장 가능
- 현금흐름 개선으로 지분 희석 리스크 없이 성장 가능하며, 구조적 성장의 초입이라 판단. Capa는 24년 1GW에서 26년 말 2GW로 확대 중이며, 현재 부지에서 5GW까지 확장 가능

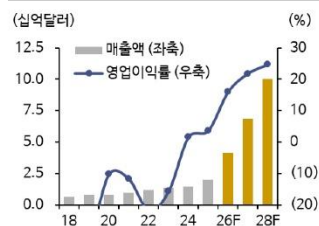
2 데이터센터가 찾는 발전원

- 24년에 미국 대형 유틸리티사인 AEP와 1GW 계약 체결. 단일 계약 기준 글로벌 최대 규모의 연료전지 계약. 25.07월엔 Oracle과 계약하며 빅테크와 직접 계약하는 성과 달성
- Oracle과 계약에서 90일내 납품 조항이 있었으며, 블룸은 55일만에 납품하는 기념비적 이정표 달성. 전력난 심화되는 가운데 빠른 공급이 가능한 블룸의 경쟁력이 부각될 것. 제품 5GW 판매 시 매출액 150억달러, 기타 사업부 포함하면 연간 200억달러 매출 가능할 전망

3 서비스부문 흑자전환, 미래의 캐시카우

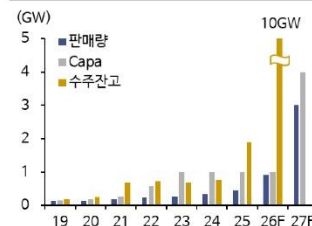
- 연료전지는 평균 10년의 제품 수명을 기반으로 발전사에 판매. 하지만 초기 연료전지 수명은 1.8년. 블룸에너지 적자의 주 원인은 고장난 모듈 교체 비용. 서비스부문 원가의 60~70%가 모듈
- 블룸에너지의 신제품 수명은 6년 이상으로 추정되며, 서비스 부문의 Adj-GPM은 1Q24부터 흑자 지속. 풍력터빈 기업인 Vestas는 서비스 사업부 OPM이 25% 수준으로 캐시카우 역할. 블룸도 향후엔 서비스 사업부가 캐시카우 역할 수행할 전망

24년 연간 영업흑자 달성 이후 구조적 성장



자료: 회사 자료, 신한투자증권

5GW 캐파에 매출 200억달러 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

제품 성능 향상으로 수익성 개선

모델	Bloom 1.0	Bloom 2.0	Bloom 2.5	Bloom 5.0	Bloom 7.5
출시 (년)	'08~'11	'11~'13	'13~'16	'15~'22	'21~
출력 (kW)	25	33	42	50	75
판매량 (kW)	100	200	250	500	750
운영 비중 (%)	(1)	4	20	75	0
평균 수명 (년)	1.8	2.8	4.9	5	6(목표)
비용 (%)	100	66	57~35	39~14	(14)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

쇼피파이 (Shopify)



높아진 기대치를 충족할 것

기업 개요

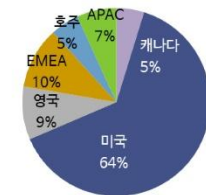
- 온라인 스토어, 통합 판매 채널, POS(Point-of-Sale) 시스템 등을 통해 다양한 규모의 비즈니스가 창업·운영할 수 있도록 지원하는 커머스 인프라 플랫폼
- 개인 셀러부터 대기업까지 고객층이 폭넓게 분산. 최근에는 엔터프라이즈·해와·오프라인·B2B 등 상위시장 진출을 통해 성장축을 다변화하는 중. FY2Q26 GMV는 약 1,156억 달러(+32% YoY, 환율 제외 +30%). 5개 분기 연속 GMV 성장을 30%대 유지 중
- 매출은 크게 구독 솔루션과 가맹점 솔루션. 구독 솔루션은 스토어 월 이용료 등 반복적 매출(MRR)로 구성되며 매출총이익률 약 80%로 수익성 높음. 가맹점 솔루션은 GMV 연동형 매출로, Shopify Payments(침투율 68%) 결제수수료가 핵심. 그 외 Shop Pay, Shopify Capital(대출), B2B 거래수수료, 파트너 매출배분 등을 포함
- 과거 자체 물류사업을 운영했으나 2023년 Flexport에 매각하고 지분 13%만 보유, 물류는 아웃소싱하고 스토어·결제 인프라에 집중하는 전략으로 전환. 이 시기 비용구조 슬림화 병행
- 실적 좋은 판매자를 플랫폼에 유치해 함께 성장하는 구조. 쇼피파이에서 시작하면 규모와 무관하게 전 세계 소비자를 대상으로 하는 리테일러가 될 수 있다는 것이 핵심 가치 제안

12월 결산	매출액 (백만달러)	증감률 (% YoY)	영업이익 (백만달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	증감률 (%)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	8,880	25.8	1,075	12.1	2,019	1.55	1,411.1	68.5	15.7	16.8	119.8
2025	11,556	30.1	1,468	12.7	1,231	0.94	(39.2)	170.6	14.9	16.3	135.0
2026F	15,265	32.1	2,706	17.7	2,422	1.89	100.9	88.8	17.0	16.0	75.7
2027F	19,196	25.8	3,595	18.7	3,150	2.45	29.3	68.7	19.8	13.4	57.2
2028F	23,682	23.4	5,132	21.7	4,325	3.36	37.2	50.0	21.4	11.7	40.9

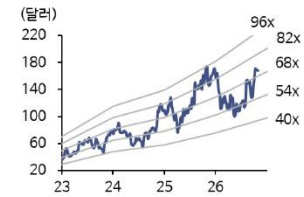
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 종가 기준일 2026년 10월 28일

상장코드 (미국)	SHOP.US
시가총액 (조원)	290.4

사업부별 매출



12개월 선행 PER 밴드



핵심 투자 포인트

1 AI는 위협이 아닌 순풍

- 1분기 실적 발표 이후 토큰 비용 증가에 따른 매출총이익률 훼손과 AI 탈종개 우려가 주가를 눌러왔으나, 2분기 실적으로 우려 완화. AI 기반 트래픽 수준이 전년 대비 3배 증가했고, AI 채널의 신규 구매자 주문 발생률은 기존 채널 대비 약 2배. 같은 기간 검색 세션도 2년간 1.3배 늘어 AI가 기존 검색을 대체하는 것이 아니라 순증 효과를 내고 있음을 확인
- 검색·소셜·마켓플레이스·AI 에이전트로 소비자 발견 채널이 쏠릴수록 쇼피파이 사용 유인 증가

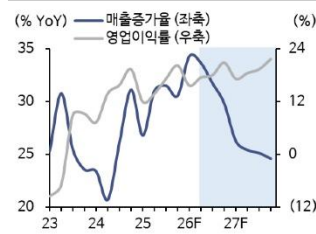
2 결제 인프라 장악력

- FY2Q26 Shopify Payments 침투율 68%(+3%p YoY), Shop Pay GMV +53% 성장. Google과의 UCP(Universal Commerce Protocol) 등 개방형 표준을 통해 에이전틱 커머스의 체크아웃 인프라로 자리매김 중
- 메타의 AI 에이전트 Muse의 결제 파트너로 참여. 노출이 아니라 거래에서 수익을 내기 때문에 어느 AI 인터페이스가 이기든 수혜

3 높은 기저에도 견고한 성장과 레버리지 동반

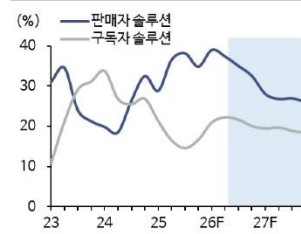
- 5개 분기 연속 GMV·매출 +30%대 성장을 유지하면서도 영업비용을 매출 대비 34%로 전년 대비 약 4%p 낮춰 성장과 수익성 레버리지를 동시에 입증. FCF 마진 18.3%로 시장 예상 상회
- 3분기 가이드선(매출 30%대 초반, 매출총이익 20%대 중후반, FCF 마진 10%대 후반~20%대 초반) 모두 투자자 기대치 상회. 최근 가이드선을 꾸준히 상회해온 만큼, 가이드선상 시사되는 성장을 소폭 둔화도 실제로는 유지~소폭 가속 가능성

분기 실적 추이 및 전망



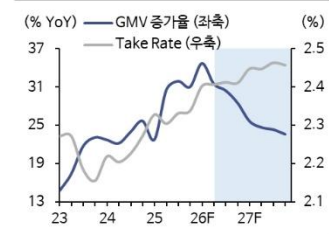
자료: Bloomberg, 신한투자증권

부문별 매출 성장을 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 신한투자증권

Take Rate의 꾸준한 상승



자료: Bloomberg, 신한투자증권

애로우헤드 (Arrowhead Pharmaceuticals)



RNA, 비만에서 뇌질환으로 확장

기업 개요

- 미국 유전자 치료제 신약 개발 기업으로 siRNA(작은 간섭 RNA) 기전 심혈관/대사, 호흡기, 간, CNS 및 근육 질환 등 RNA를 다양한 질환에 적용하는 약물 파이프라인 보유
- 올해 1월 비만약으로 개발되는 두 후보물질(ARO-INHBE, ARO-ALK7)의 양호한 임상 결과 발표된 가운데 10월 알츠하이머 약물(ARO-MAPT)도 긍정적 데이터 공개로 기대감 상승
- ARO-MAPT는 알츠하이머 발병의 주요 단백질 타우를 억제하는 피하주사 치료제로 임상 1/2a상에서 건강한 성인에 효능 입증. 투약 105일차에 타우 단백질은 평균 73%, 최대 85% 감소해 척수강 주사 이상의 효과 확인. 이상증상도 대부분 경증으로 안정성도 양호. 내년에는 알츠하이머 환자의 데이터 공개로 효능 입증시 뇌질환 관련 기대감 주가에 본격 반영 예상
- 4분기 비만약 후보물질의 추가 임상 결과도 높은 관심. ARO-INHBE 단독요법에서 400mg 투약 환자가 16주간 내장지방 9.9% 감소, 체지방 3.6% 증가해 근육 감소 최소. ARO-INHBE/젠티바운드 병용요법은 12주차에 내장지방, 체지방 각 23.2%, 15.4% 감소해 젠티바운드 단독요법(내장지방 7.4%, 체지방 5.3% 감소) 효능 개선. ARO-ALK7의 200mg 단위 투여는 8주차 13.6% 체중 감량으로 ARO-INHBE 높은 효능. 올해 4분기 추가 데이터 기대감 점증

상장코드 (미국)

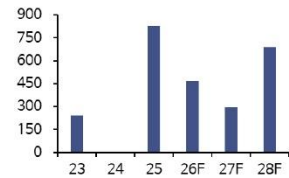
ARWR.US

시가총액 (조원)

11.1

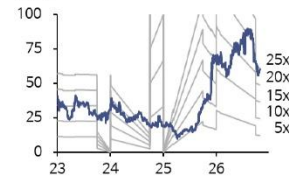
매출 추이 및 전망

(백만달러)



12개월 선행 PSR 밴드

(달러)



9월 결산	매출액 (백만달러)	증감률 (% YoY)	영업이익 (백만달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	증감률 (%)	PSR (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	4	(98.5)	(601)	(16,927.1)	(599)	(5.00)	격지	658.8	-	39.6	(262.5)
2025	829	23,258.2	98	11.9	(2)	(0.01)	격지	10.9	36.2	17.2	(0.5)
2026F	466	(43.9)	(476)	(102.3)	(508)	(3.35)	격지	18.0	-	22.2	(75.2)
2027F	297	(36.2)	(679)	(228.9)	(683)	(4.81)	격지	25.7	-	41.4	(167.5)
2028F	689	132.0	(490)	(71.2)	(467)	(3.16)	격지	12.7	-	3,935.3	(5.3)

자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 종가 기준일 2026년 10월 28일

핵심 투자 포인트

1 알츠하이머 약물 효능 가능성

- 알츠하이머 발병의 주요 단백질 타우를 억제하는 피하주사 치료제(ARO-MAPT) 양호한 초기 결과
- 건강한 성인을 대상으로 투약 후 105일차에 타우는 평균 73%, 최대 85% 억제되는 효능 발표
- 2.1mg/kg 40%, 6.4mg/kg 69%, 12.8mg/kg 73% 감소해 용량 의존적인 결과도 확인
- 척수강 주사 이상의 효과를 입증하면서 RNA 약물이 뇌질환에도 확장될 수 있다는 기대감 본격화

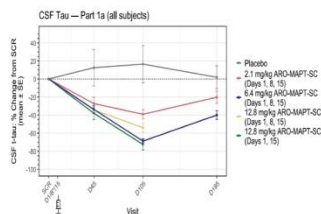
2 비만약 초기 임상 양호한 결과

- 올해 1월 임상 1/2a상 결과 공개한 비만약 후보물질(ARO-INHBE, ARO-ALK7)의 긍정적 결과
- ARO-INHBE 단독요법에서 16주차에(400mg) 내장지방 및 9.9% 감량 및 체지방 3.6% 증가
- 젠티바운드 병용에서 12주간 내장지방, 체지방은 각 23.2%, 15.4% 감소해 단독 대비 효능 개선
- ARO-ALK7는 200mg 단위투여 8주차에 내장지방 -13.6% 감소해 ARO-INHBE에 비해 양호
- 두 후보물질은 내장지방, 체지방 중심의 체중 감량으로 근감소를 최소화 할 수 있는 약물로 평가
- 지방조직 직접 타격하는 ARO-ALK7은 개선된 효능, 젠티바운드 병용 기대로 후속 물질로 기대감

3 2H26~2027 대형 이벤트

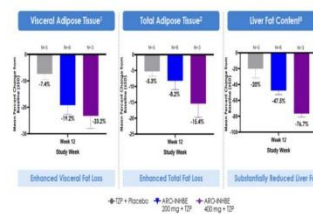
- 올해 말~내년까지 비만 및 뇌질환 부문에서 추가 임상 결과로 투심 반등 가능할 전망
- 4Q26 비만치료제 추가 데이터 공개될 예정. ARO-ALK7의 젠티바운드 병용 결과 발표 가능성
- ARO-MAPT, 내년 알츠하이머 환자 데이터 공개로 뇌질환 관련 기대감 주가에 반영 가능성 존재

ARO-MAPT, 타우 단백질 억제 효과



자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 임상 1 및 2a상(건강한 성인)

ARO-INHBE/젠티바운드 병용요법 체중감량 효능



자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 임상 1 및 2a상

2H26~2027 주요 약물 및 후보물질 이벤트

후보물질	적응증	임상 단계	주요내용	발표 예정일
ARO-INHBE / ARO-ALK7	비만 / MASH	1 / 2a상	-경기간 및 하위임여군 계층 감량 효능 및 ARO-ALK7, 젠티바운드의 병용 결과 공개 가능성	4Q26
ARO-MAPT	알츠하이머	1 / 2a상	-초기 알츠하이머 환자 대상 안정성, 내약성	2027
중증 고중성 지방질환	3상	-FDA에 적응증 확장 신청 예정	-2027년 승인 예상	4Q26
조다시판	기복성 고콜레스테롤	3상	-적응증 관련 임상 3상 결과 공개	3Q27

자료: 회사 자료, 신한투자증권

건도적층판 (Kingboard Laminates Holdings)

KBLaminates 建道積層板

CCL 쇼티지 지속. 10월까지 8번째 가격 인상

기업 개요

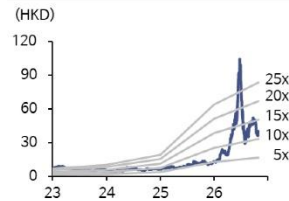
- PCB 핵심 소재인 동박적층판(CCL)을 주력으로 생산하는 글로벌 전자소재 업체. CCL은 PCB 제조의 기초이자 회로 성능과 원가를 좌우하는 핵심 부품. AI 서버·데이터센터 스위치·자동차 전자장 확대로 PCB 추수와 신호 전송속도가 높아지면서 CCL의 사용량과 사양도 동반 상승
- 매출 비중은 CCL 99%, 이중 90% 이상이 내수용. 회사 최대 강점은 전자유리섬유사부터 전자유리섬유포·에폭시수지·동박·CCL까지 주요 원재료를 자체 생산하는 수직계열화 완성. 원재료 공급이 타이트한 국내에서 경쟁사 대비 생산 안정성과 가격 경쟁력 우위 확보, 원재료 가격 상승분도 CCL 가격에 전가하는 동시에 upstream 소재에서도 이익 창출 가능
- CCL 가격은 올해 3월 이후 10월 말까지 8차례 인상 단행, 전자유리섬유포와 동박 공급 부족이 ASP와 수익성 개선으로 직결. 가격 인상 효과가 1~2개월 후행해 2H26 실적 개선 폭 확대 전망. 중장기적으로 범용 CCL 가격 상승 수혜를 넘어 AI 고부가 소재 업체로 전환 기대
- 범용 FR-4 CCL에서는 글로벌 최상위권 생산능력과 원가경쟁력 보유. 반면 AI 서버용 초저손실 CCL 등 최고사양 제품에서는 대만 EMC-Shengyi 대비 후발주자. 이에 M6 이상 고속 CCL 투자를 확대하며 제품 믹스 고도화 추진 중

상장코드 (홍콩) 1888.HK
시가총액 (조원) 21.6

사업부별 매출 구성 (1H26)



12개월 선행 PER 밴드



12월 결산	매출액 (억HKD)	증감률 (% YoY)	영업이익 (억HKD)	영업이익률 (%)	순이익 (억HKD)	EPS (HKD)	증감률 (% YoY)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	185	10.7	21	11.3	13.3	0.4	46.0	17.0	1.5	8.6	1.5
2025	204	10.0	27	13.2	24.4	0.8	83.5	16.9	2.8	14.9	1.7
2026F	354	73.8	123	34.6	81.1	2.6	229.9	15.7	6.2	39.3	3.1
2027F	452	27.6	167	37.0	111.0	3.5	36.8	11.4	4.9	42.7	4.3
2028F	523	15.6	196	37.5	130.5	4.1	17.6	9.7	3.9	40.4	5.5

자료: WIND, 신한투자증권 / 주: 총가 기준일 2026년 10월 28일

핵심 투자 포인트

1 CCL 가격 상승 사이클 본격화

- 10월 기준 CCL 가격 연내 8번째 인상, 3월 이후 누적 상승폭 145% 이상. 과거 CCL 가격 상승기와 다른 점은 수요와 원재료 양쪽 모두에서 가격 상승 압력 높음. AI 서버·고속 스위치 투자로 CCL 수요 증가하는 가운데 기존 전자유리섬유 생산라인 상당 부분이 AI용 고급 소재(Low-Dk/Low-CTE)로 전환되면서 범용 전자유리섬유 공급까지 감소. 여기에 동박 가격 상승도 동반되며 CCL 공급사들의 가격 전가 명분 강화. 10월 중 8차 인상 가능성 염두

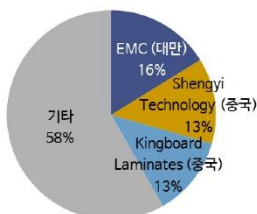
2 공급부족 27년 상반기까지 지속

- 전자유리섬유는 CCL의 배대 역할을 하는 핵심 보강재. 기존 전자유리섬유 생산라인 상당 부분이 AI용 고급 소재(Low-Dk/Low-CTE)로 전환되면서 범용 전자유리섬유 공급 감소. 8월 말 기준 업계 재고는 3일 수준에 불과. 전자유리섬유 용해로는 건설에 18~24개월이 걸리고, 고순도 공정 노하우가 필요해 단기 증설 여력 제한적. 구조적 공급 제약 2027년 중반까지 지속될 것으로 전망
- 동사는 전자유리섬유사(Glass Yarn) → 전자포(Glass Cloth) → CCL까지 수직계열화 구축

3 고부가 제품 매출 비중 확대

- 동사는 글로벌 CCL 시장 점유율 3위, 그러나 AI용 고속·저손실 CCL에서는 후발주자. 현재 Low-Dk/T-glass, HVLP 동박 및 고속 CCL을 자체 개발하며 AI용 제품군 확대 추진. 특히 glass fiber·동박·resin-CCL을 모두 내재화한 수직계열화는 경쟁사 대비 차별화 요소. 현재 AI CCL 고객 침투율은 Shengyi와 EMC 대비 낮으나 2027년 NVIDIA 공급망 진입을 목표로 고객 인증 진행 중, 향후 고부가 제품 매출 비중 확대 여부가 구조적 재평가의 핵심

글로벌 rigid CCL 시장점유율 (2025)



자료: Prismark, 신한투자증권

건도적층판 CCL 가격 인상 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 대표 FR-4 CCL 기준

대만 CCL 업체 월별 매출 추이



자료: WIND, 신한투자증권

ETF



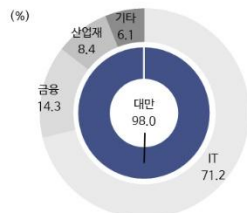
[대만] Ishares MSCI Taiwan ETF [EWT.US]

Ishares Msci Taiwan ETF [EWT.US]

개요	대만 대표 중대형주에 집중 투자하는 대표 ETF
특징	대만 반도체, IT 비중이 높으며 중대형주 분산 투자
주요 종목	TSMC(22.0%), 미디어텍(7.2%), 델타전자(3.9%), 홍하이정밀(3.2%)
투자 포인트	<ul style="list-style-type: none"> 최근 AI 인프라 생태계는 1) GPU 중심에서 하이퍼스케일러 자체 ASIC 병행 가속, 2) 개별 로직-메모리 성능에서 첨단 패키징 통합 역량 중요성 확대, 3) 개별 서버에서 랙클러스터 단위 통합 시스템으로의 확장이라는 세 가지 패러다임 전환 중 대만은 특정 레이아웃에 치중된 경쟁국과 달리 파운드리부터 첨단 패키징, 고성능 기판-소재, 고속 네트워킹, 서버 ODM까지 AI 인프라 전반에 걸친 폭 넓은 수혜

ETF 프로필			
벤치마크 지수	MSCI Taiwan 25/50 Index		
설정일	2000-06-20	비용비율 (%)	0.59
운용사명	BlackRock	보유종목 수	77
지역 포커스	대만	배당수익률 (%)	0.95
지수 구성 방법	시총 가중	배당주기	연간
성과지표 (%)		유동성 / 성능	
1M 수익률	(6.6)	총 자산 (백만달러)	12,344
3M 수익률	9.7	거래량 (천주)	4,475
6M 수익률	22.8	거래대금 (백만달러)	481
52주 변동성	30.6	벤치마크 추적오차	4.88

ETF 구성 세부 업종별 비중



자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: 보유 종목은 2026년 3분기 기준

ETF 상위 10개 보유 종목 및 특징

No.	상장코드	종목명	비중 (%)
1	2330.T	TSMC	22.0
2	2454.T	미디어텍	7.2
3	2308.T	델타전자	3.9
4	2317.T	홍하이정밀	3.2
5	3711.T	ASE테크놀로지	3.0
6	2303.T	UMC	2.2
7	3037.T	유니마이크론	2.2
8	1303.T	난아플라스트	2.1
9	2383.T	엘리트 머티리얼	1.9
10	3017.T	아시아 바이탈	1.8

자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: 보유 종목은 2026년 3분기 기준

Ishares MSCI Taiwan ETF 성과 추이



자료: LSEG, 신한투자증권

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성사: 최원석, 이주은, 김성환, 김형태, 함형도, 하현호, 심지현, 전규은).
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 상기회사 (엔비디아, 메타, 마이크로테크놀로지) 를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.
- 본 자료에 표지이미지는 생성형 AI로 제작 후, 편집 디자인하여 활용되었습니다.



고객지원센터: 1588-0365

서울특별시 영등포구 의사당대로 96

2026년 11월

해외주식 TOP PICKS