

TEKTON INVEST

Insights from our 2025 research

Dec 29, 2025

2025년,
한 해가, 또 저물고 있습니다.
언제나 아쉬움이 훨씬 더 많지만
마무리가 되어야
새로운 시작도 가능할 것입니다.

국내외 주식시장을 넘나들면서
리서치하고 운용한 지가 11년이 흘렀습니다.
여전히 미진하고 부족하지만
그래도 치열하게 고민한 흔적들은 남아 있습니다.

2025년.
TEKTON은 총 18편의 Memo를 발간하였습니다.
누적으로는 2021년 3월부터 현재까지 총 100편을 발간한 것입니다.
TEKTON은 총 23편의 Biweekly Report를 발간하였습니다.
누적으로는 2017년 7월부터 현재까지 총 191편을 발간한 것입니다.
TEKTON은 총 17편의 Global IPO Report를 발간하였습니다.
누적으로는 2021년 6월부터 현재까지 총 80편을 발간한 것입니다.

2026년에도 변함없이,
TEKTON은 글로벌 투자의 선봉이 되어서
자산운용업계의 새로운 지평들을 헤쳐 나가겠습니다.

새해 복 많이 받으시기 바랍니다.

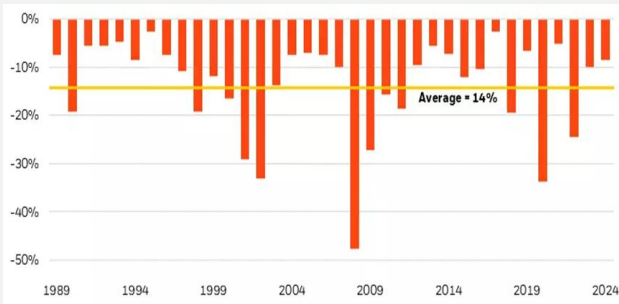
TEKTON투자자문 대표이사 남 동 준

Memo

6 Jan Memo #83

가속도와 집중에 대한 이해

“인터넷 기술의 속도가 가속화 되고 슈퍼기업들이 시장을 리딩한 1995년부터 1998년까지, 미국 주식시장을 대변하는 S&P 500지수는 4년 연속으로 20%넘는 상승세를 보였다고 합니다. 99년에는 20%에 조금 못 미치는 상승률이었으나 근 5년간 미국 주식시장은 가히 버블이라고 할 만 했습니다. ... 2023년, 2024년 미국 주식시장은 2년 연속 상승했고 20% 이상의 상승률을 기록했습니다. 이례적인 현상입니다. 원동력이라고 할 수 있는 AI의 속도, 대표기업들의 주도, 독점화정도를 생각해 봅니다. 1990년대에 비해 낮게 평가될 것이 전혀 없는 것 같습니다. 잦은 변동성에 속지 말고 큰 수익을 낼 수 있는 산업의 방향과 속도, 핵심 기업들의 지배력에 더 깊은 이해가 필요한 것 같습니다.”



S&P 500 largest intra-year drawdowns, 1989-2024

출처: BlackRock

13 Jan Memo #84

Mr.마켓의 변덕

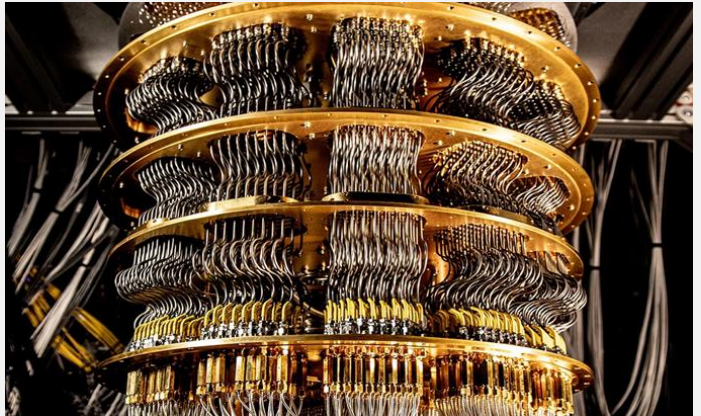
“‘미스터 마켓’과 관련한 글귀를 되새겨 봅니다. 지표가 중요한 것이 아니고 지표를 어떻게 해석하느냐에 따라 관점이 전혀 달라질 수 있다는 것입니다.

“금리 인상은 한 번은 긍정적일 수 있고, 한 번은 부정적일 수 있습니다. 이는 미스터 마켓의 변덕스러운 성격 때문입니다. 금리가 오르면 미스터 마켓은 때로는 경제가 강하다는 신호로 받아들여 긍정적으로 반응할 수 있지만, 다른 때에는 비용 증가와 경기 둔화 우려로 부정적으로 반응할 수 있습니다.”

20 Jan Memo #85

양자컴퓨터 논쟁에 대하여

“왜 이렇게 양자기술에 놀라워 하는 것일까요? 컴퓨팅 파워가 모든 산업의 혁신에 핵심적인 기반기술이기 때문입니다. 컴퓨팅 파워의 가속화가 지난 인터넷, 모바일 혁명의 기반이었던 것처럼 현재 진행되고 있는 인공지능 혁명에도 마찬가지로 적용될 가능성에 대한 기대가 커진 것입니다. ... 이 정도 발전 속도에도 놀라고 있는데 양자기술이 실용화된다고 하면, 또 다른 상상력을 발휘할 정도의 변화가 도래할 것이기 때문입니다.”



출처: Nature

3 Feb Memo #86

기술 확산의 속도에 대하여

“딥시크의 출현에서 가장 큰 시사점은 무엇일까요? 인공지능 산업에 대한 기존의 생각들을 무너지게 한 것입니다. 불과 2주 전까지만 해도 가졌던, 대형 기술 기업들만이 인공지능 모델을 다룰 수 있다는 통념을 깨버린 것입니다. 인공지능 기술에 있어서는 소위 빅테크 이외의 다른 기업들이 감히(?) 진입할 생각조차 하지 못했습니다. ... 인공지능 개발이 누구에게나 접근이 가능할 정도로 저렴해진다면, 수 많은 기업들이 생태계에 진입할 것이고 지금까지 빅테크만이 주도했던 시장의 질서도 달라질 수 밖에 없을 것입니다. 앞으로 수년간 경쟁과 개발속도가 지금보다 수 십배 빨라질 것을 예견할 수 있습니다.”

24 Feb Memo #87

약자에 강한 강자의 논리

“연초 이후 쏟아지는 트럼프 2기 행정부의 발 빠른 행보를 추적하다 보면 미국이 지향하는 새로운 질서의 맥락을 조금은 더 이해할 수 있게 됩니다. 자국 우선주의의 전형임을 알 수 있습니다. 다만 수년 전과는 사뭇 다른 점을 발견하게 됩니다. 만만하거나 약하다고 생각하는 파나마, 멕시코, 우크라이나에게는 일방적인 조건들을 강요하고 중국, 러시아, 일본 등 강대국과는 상호 협상을 통해서 실익을 챙기려고 하는 모습입니다. 이런 식으로 새롭게 강요되는 질서는 국제 질서를 재편할 것이고 글로벌 경제는 또 다른 혼란의 국면을 맞이하게 될 것입니다.”



출처: Financial Times

10 Mar Memo #88

반전의 시작 CHINA

“지난 3월 5일, 양회에서 정부의 지속적인 부양지지를 보다 명확하게 확인시켜 주면서 중국 증시는 또 다른 추세 반전을 도모하고 있습니다. 최근 중국 주식시장의 상승이 경제성장을 둔화, 구조적인 부동산 침체의 고리를 끊기 위한 중국 정부 정책의 “누적적 효과”로 나타난 것이라면, 더욱 중요한 신호일 수 있습니다. 또 하나 주목할 점이 있습니다. 최근 주식시장의 상승을 주도하고 있는 섹터가 중국의 기술주들이라는 점입니다. 딥시크(DeepSeek) 이후 발현되고 있는 중국 기술주들에 대한 재평가가 시도되고 있는 것입니다. 글로벌 경쟁력보다는 미국과의 갈등 속에서 저평가되었던 부분들이 빠른 속도로 회복되고 있다면 과거 5년 전 수준의 밸류에이션도 가능하다는 평가가 나올 수도 있습니다. 약 5년간 구조조정으로 응축된 잠재력에 대한 평가도 이뤄질 수 있습니다. 중국 정부의 부양책과 새롭게 비즈니스를 재편한 민간 기업들의 성장이 추세 반전의 핵심적인 추동력이 될 것으로 전망됩니다.”

17 Mar Memo #89

외면해서는 안 될 중국시장

“그런데 저는 급등 전환의 보다 분명한 시그널은 다른 그림에서 찾을 수 있다는 생각이 듭니다. 지난 2월 중순 중국의 대표적인 기술 기업들과 시진핑 주석이 만나는 회의에 알리바바 창업자 마윈이 회의에 참석한 것입니다. 매우 극적인 그림이라고 생각하는데 기술 기업, 특히 민간기업에 대한 국가적 통제에 대한 정책기조를 바꾸겠다는 중국 정부의 지침을 분명하게 시장에 보여준 것으로 판단됩니다. 알리페이 상장 취소 이후 정부 규제로 가장 큰 희생을 강요당하면서 일선에 나서지 못했던 마윈의 등장은 향후 중국 정부의 큰 변화를 예고하는 듯합니다. 2020년 이후 민간기업 보다는 국영기업, 성장보다는 공동부유에 무게를 두었던 중국 정부의 기조가 바뀔 것이라는 신호라면 주식시장에는 아주 긍정적인 요인이라고 할 수 있습니다.”

7 Apr Memo #90

선택 vs 고통

“다만, 어떤 상황도 일방적으로 흐를 수는 없다는 경험치를 복기해 보는 것은 의미가 있을 것입니다. 트럼프 1기 행정부의 느닷없는 중국과의 무역전쟁도 약 1년간의 긴 시간이 걸렸지만 결국 협상을 통해 일단락되었습니다. 그리고 2018년 경제상황 – 경제성장을 2.5%, 물가 및 금리 안정 – 에 비해 매우 열악한 – 경기침체 우려 및 높은 물가와 고금리 상황 – 에서 장기간의 무역전쟁을 수행할 수 있을지에 대한 의문이 드는 것은 합리적인 추론일 것입니다. 결국은 협상을 통한 해결밖에는 없다는 결론입니다.”

21 Apr Memo #91

결국은 시간 전쟁

“결국은 미국과 중국의 문제도 협상을 통해 해결될 것입니다. 다만 미국은 단기전을 원하고 중국은 장기전을 모색하고 있는 것 같습니다. 시간 싸움이 되고 있습니다. 헤드라인의 무게보다 얼마나 길어질 것인가에 대한 대비가 필요한 때라고 생각합니다. 시간 비용은 모두의 처지에 따라서 다를 것입니다. 보유할 자산의 펀더멘털도 중요하지만 진입시점, 보유기간, 보유비중 등에 대한 중요도를 더 높여야 할 때라고 생각합니다.”



출처: Financial Times

9 Jun Memo #92

일방적 거래 vs 일반적 협상

“강력한 트럼프 행정부 2기 집권으로 미중관계가 보다 심각해질 것으로 예상한 흐름은 틀리지 않았습니다. 그러나 4월 이후 관세전쟁의 내용을 살펴보면, 일반적으로 생각했던 역학구도와는 다른 모습입니다. 느긋한 중국에 비해 미국의 태도는 상대적으로 너무 다급한 모습이죠. 미국의 일개 기업이 아니라 미국 자동차산업 전체를 위협하는 두번째 반격이 결정타였던 것 같습니다. 두 국가의 위상은 이제 조금은 균형을 맞추는 모습입니다. 과거와 달리 실질적인 협상과 거래가 진행될 가능성이 높아져 보입니다.”

13 Jul Memo #93

전환의 시대, 선점의 전략

“마이크로소프트라는 한 기업을 사례로 들었지만 인공지능 산업을 선도하고 있는 미국의 대표적인 기업들 대부분이 전략적 방향을 더욱 확고하게 결정해야 할 정도로 상황이 급박하게 돌아가는 분위기입니다. 대부분이 막대한 인공지능 인프라 투자를 발표했고 감원과 함께 핵심 인력 확보에 총력전을 벌이고 있습니다. 사실 마이크로소프트뿐만 아니라 메타, 구글, 아마존 등의 인공지능 관련 투자나 인재확보 계획은 규모나 속도면에서 전례가 없을 정도입니다.”



출처: Financial Times

11 Aug Memo #94

위기가 아닌 반전의 중국

“중국 정부는 현재의 정책적 기초(낮은 금리, 소비 부양, 부동산 지원, 공급 과잉 해소)를 하반기에 보다 확대할 것을 밝히고 있습니다. 2025년 상반기 중국의 재정정책은 2022년 이후 가장 빠른 속도로 증가했다고 합니다. 하반기에 주목되는 정책은 과당경쟁을 방지하는 것인데 소모적인 경쟁 억제와 산업내 효율을 높여 기업들의 수익성 회복도 기대해 볼 만합니다. 두 자릿수 성장에서 한 자릿수 성장이라는 과정은 대부분의 국가가 겪는 성장통 같은 것입니다. 중국만의 문제가 아니라 한국도 마찬가지로 역사를 가지고 있습니다. 다만 한 자릿수 성장이 질적성장을 위한 것이었다면 한 국가의 잠재력은 더욱 보강되었을 가능성이 높습니다.”



출처: Financial Times

22 Sep Memo #95

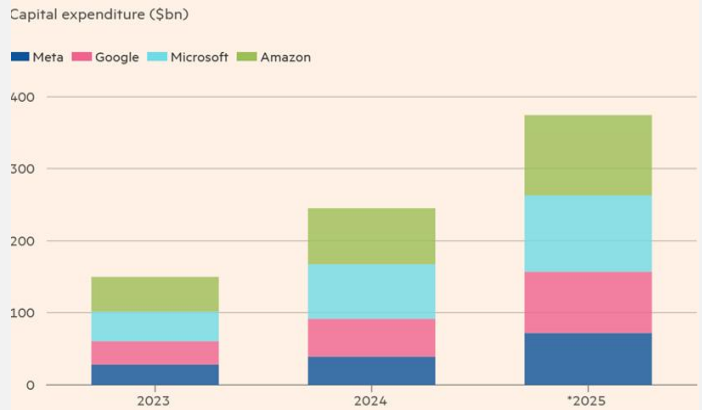
일본 증시, 사상 최고치의 意味

“9월 일본 증시의 사상 최고치에는 또 다른 배경이 있을 것입니다. 초저금리와 엔저라는 과거의 두 축이 약해졌는데도 지수가 더 높아졌다면, 다른 설명이 불가피합니다. 초저금리, 초엔저가 아니라 안정된 금리와 환율, 임금과 소비가 작동하는 정상적인 경제로의 복원의 가능성에 더 큰 무게를 뒀어야 할 것 같습니다. 2025년 8월 15일 발표된 일본의 2분기 실질 경제성장률은 전년 대비 1% 성장으로 시장 예상치를(0.4%) 웃돌았습니다. 전기 대비로도 0.3% 증가하며 5분기 연속 플러스 흐름을 이어간 것입니다.”

3 Nov Memo #96

막연한 위험 vs 구체적 기대

“더욱 주목되는 점은 이들 기업들의 실적이 이와 같은 대규모 투자에도 불구하고 시장 예상을 뛰어넘는 견조함을 보이고 있다는 것입니다. 투자 과열과 주가의 고평가 논란에도 불구하고 실적과 현금흐름이 받쳐주고 있는 것입니다. 이익이 가격을 이기고 있다는 것인데 이같은 흐름은 미국 시장 뿐만 아니라 전세계 시장의 인공지능 관련 기업들의 재평가로 확산되고 있습니다. 증거가 있는 기대요인들은 이를 더욱 가속시키고 있습니다.”



출처: Financial Times

1 Dec Memo #97

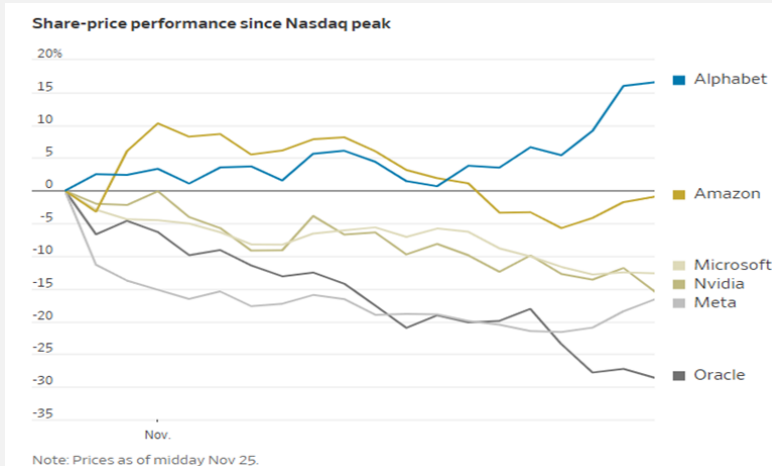
논쟁을 압도하는 혁신의 속도

“최근 또 다른 기술주들의 고평가 논쟁 속에 또 다른 놀라운 이벤트가 공개되었습니다. 2025년 11월 18일, 구글이 그 주인공이었습니다. 3년간 다듬었던 생성형 인공지능 제미나이 3를 발표하였는데 문제는 3년간 수세 모드였던 구글의 인공지능 역량을 인정할 수밖에 없는 모델이 나온 것입니다. 오픈 AI를 포함하여 기존 선두 모델의 성능을 모두 상회한 것입니다. 특히 시장이 보다 놀라게 받아들이는 것은 인공지능산업의 성장 경로에서 새로운 가능성을 제시했기 때문입니다.”

8 Dec Memo #98

무한경쟁 & 결사항전

“기회를 선점하기 위한 것'입니다. 그 기회가 절대절명이라고 생각하기 때문이죠. 인터넷, 모바일 시장에서도 경험했듯이, 선점하지 못한 기업들은 결국 살아남지 못했다는 역사적 사실을 저 큰 빅테크들도 두려워 하고 있는 것입니다. 이 대목에서 저희들은 조금의 힌트를 얻을 수 있습니다. 선점하려고 난리를 치는 것은 “인공지능 시장이 아주 초기”라는 것을 말입니다. 초기 시장에서는 투자의 속도나 규모가 과도할 수 있습니다. 투자 비용과 수익 회수에 대한 측면에서 버블 논란이 생기지 않을 수가 없습니다. 관련된 기업들의 급변동도 불가피합니다.”



출처: WSJ

22 Dec Memo #99

전쟁 & 경쟁

“그런데 이번에 발표된 트럼프 2기 행정부의 국가안보전략 내용은 사뭇 놀랄 만 합니다. 취임 이후 200퍼센트가 넘는 보복관세로 갈등 수위를 최고조로 끌어 올렸던 사실이 믿어지지 않을 정도로 완화된 전략적 변화를 담고 있기 때문입니다. 가장 눈에 띄는 대목은 중국이라는 국가를 이념이나 체제 차원의 적대적 세력으로 분류하지 않고 경제적, 지역적 파트너로 재규정한 것입니다. 다른 체제이기는 하지만 상호간의 국익을 위해 경제, 산업, 기술 등에서는 협력 가능성을 확대한 것으로 보면 됩니다. 실질적인 의미에서 보면, 경쟁도 하지만 사안별로는 협력의 문을 열겠다는 내용인 것입니다. 이 내용만으로 양국간의 관계가 완전한 협력으로 간다고 할 수 없지만 전면적 대결의 양상은 당분간 뒤로 물러날 가능성이 크다고 봅니다.”

29 Dec Memo #100

중국의 전력인프라 & 도광양회

“2025년 상반기, 첨단 반도체 칩 수출 제한으로 중국이 뒤쳐질 것이라는 우리들의 예상은 빗나갔습니다. DeepSeek을 비롯한 중국 AI 기업들의 기술 수준에 대해 놀라지 않을 수 없었습니다. 그리고 그렇게 빠르게 성장할 수 있었던 배경에 값싼 전력이 있었다는 것도 이제서야 조금씩은 깨닫고 있습니다. 중국의 일부 데이터센터는 킬로와트시당 미국 주요 허브의 평균 요금보다 절반 이하라고 추정됩니다. 이 격차는 단순한 비용 차이가 아니라, 향후 미국과 중국의 경쟁에서 구조적 우위를 차지하기 위해서 그들이 어떤 전략을 가져가야 하는지를 엿보게 합니다.”

Biweekly Report

6 Jan Biweekly Report 169

일본 조선업의 반등

- 엔진, 항만 크레인 1위 미쓰이 E&S를 중심으로

“조선업이 활발하게 구조조정되는 와중에 경쟁력을 키운 대표적인 기자재 기업이 미쓰이 E&S입니다. 미쓰이 E&S는 대형 선박 추진에 사용되는 저속 엔진을 제조하는 기업으로 현재 일본 내 점유율이 75%에 달하는 사실상 독점 기업입니다. 또한 항만 크레인에서도 94%의 점유율을 확보하고 있어, 두 개의 분야에서 독보적인 경쟁력을 가졌다고 할 수 있습니다.”



출처: Nikkei Asia

20 Jan Biweekly Report 170

AI 데이터센터發 전력난이 가중되는 미국

“데이터센터 인프라 구축에 필수적으로 고려해야 할 부분이 전력입니다. 생성형 AI 서비스가 과거보다 높은 수준의 컴퓨팅 파워를 요구하고, 반도체 칩의 성능이 향상됨에 따라 전력 수요가 가파르게 증가하고 있습니다. 미국 지역에 데이터센터 투자가 집중되는 만큼, 미국 내 전력 생산 및 전력망 관련 기업에 대한 주목도가 높아지는 추세입니다.”

10 Feb Biweekly Report 171

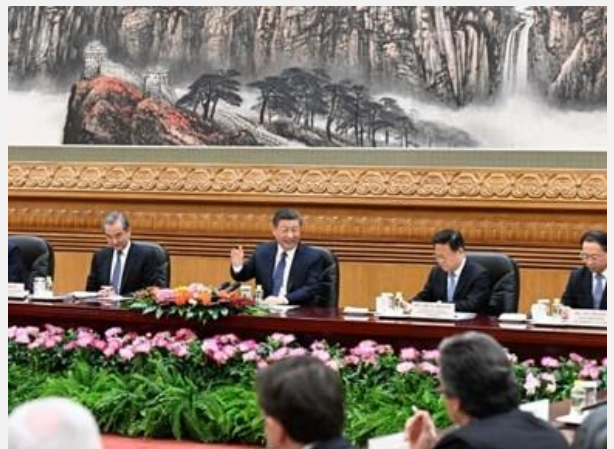
중국 - AI 휴머노이드 로봇 시장 본격 개화

“중국은 휴머노이드 로봇의 상업화 속도가 가장 빠른 지역입니다. 실제로 젠슨 황과 무대에 오른 14개의 휴머노이드 로봇 중 6개가 중국 기업의 제품이었습니다. 최근 발간된 모건스탠리의 보고서에 따르면, 휴머노이드 로봇 밸류체인 100대 기업 중 중국 기업이 37개에 달합니다. 지난해 중국은 휴머노이드 로봇 산업 컨퍼런스를 처음 열었는데, 2024년 27.6억 위안 수준의 시장 규모가 2029년 750억 위안(글로벌 M/S 33%)까지 성장할 것으로 전망하기도 했습니다.”

24 Feb Biweekly Report 172

중국 전기차 1위 BYD의 자율주행 전략

“BYD는 자율주행 보편화를 위해 God's Eye 시스템을 A/B/C 3가지로 구분했습니다. 상대적으로 비싼 부품인 라이다(LiDAR)의 탑재량을 달리하여 원가 부담을 줄인 것입니다. 중저가 모델에 적용되는 'God's Eye C'의 경우 라이다 없이 카메라만으로 자율주행을 구현하게 되지만, 고속도로 주행과 자동주차 등 주요 자율주행 기능이 동일하게 구동됩니다.”



출처: SCMP

10 Mar Biweekly Report 173

AI 경쟁력이 부각되는 중국

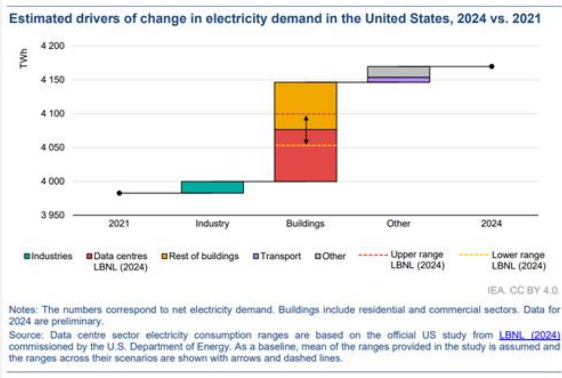
“중국은 지난주 양회에서 R&D 예산 강화, 1조 위안 펀드 설립 등 과학기술 투자 정책을 발표했습니다. DeepSeek으로 세계를 놀라게 한 중국이 AI 경쟁력 강화에 역량을 집중한다는 의사를 명확히 한 것입니다. Alibaba, Tencent, ByteDance 등 중국의 빅테크 기업들은 새로운 AI 모델을 공개하며 산업의 성장을 이끌어나가고 있습니다. 상대적으로 저평가되었던 중국의 기술 기업들이 재조명될 수 있는 시점이라 판단됩니다.”

24 Mar Biweekly Report 174

미국 가스터빈 수요 증가

- GE Vernova를 중심으로

“고효율 대형 가스터빈 수요는 견조하게 증가하고 있습니다. GE Vernova의 신형 가스터빈인 HA 시리즈는 지난해 신규 수주가 25기로 전년대비 3배 이상 급증했습니다. 누적 설치량은 107기로 늘어났는데, 비중이 늘어나며 전사 수익성을 끌어올리는 중입니다. 미국은 노후 터빈 교체도 활발합니다. 올해는 2.6GW 규모의 가스화력발전소가 폐쇄 후 신형 설비로 재정비 될 계획입니다.”

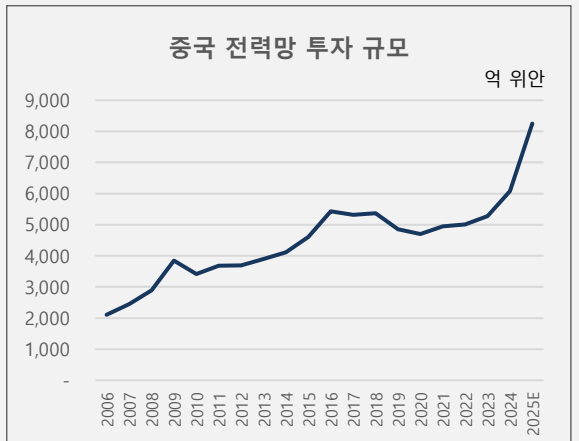


출처: IEA Electricity 2025(Feb 2025)

7 Apr Biweekly Report 175

중국 전력망 투자 확대

“최근 중국의 국가전력망공사(SGCC)는 1분기 전력망 건설 투자 규모가 전년 대비 +28% 가속 성장했다고 발표했습니다. 역대 최대 규모입니다. ... 올해 초 각각 6,500억 위안, 1,750억 위안에 달하는 연간 투자 계획을 발표했는데, 지난해에 대비 증가 속도가 대폭 빨라졌습니다. 전력망 투자에 대한 중국 정부의 의지가 강하다고 볼 수 있습니다.”



출처: 北极星电力网

21 Apr Biweekly Report 176

본격화되는 중국의 부양책 - 4대 국유은행의 역할 주목

“중국 정부는 주요 국유은행에 대규모 증자를 단행했습니다. 은행의 대출 여력을 확대하면서 부양책을 본격적으로 가동하는 것으로 풀이됩니다. 중국의 자산규모 상위 4대 은행은 모두 정부가 대주주로 있는 국유은행입니다. 정책 실현 수단으로서 은행의 역할이 중요하다고 할 수 있습니다. 배당 매력도 높는데, 지난해 중국 상장기업 전체 배당액 2.4조 위안 중 15%가 4대 국유은행 몫이었습니다.”

12 May Biweekly Report 177

차량공유 플랫폼의 자율주행 전략

- Uber를 중심으로

“Uber의 CEO Dara Khosrowshahi는 1분기 실적발표에서 Waymo 자율주행 차량의 일별 운행 건수가 이미 기존 드라이버 차량에 비해 높아졌고, 향후 몇 달간 수백 대를 추가 투입할 계획이라 밝혔습니다. Uber 플랫폼을 기반으로 서비스가 빠르게 안정화되고 있는 것입니다. Uber는 올해에만 5개의 자율주행 기술 기업과 파트너십을 체결 또는 확대했습니다. ... 자율주행 기술 파트너 기업은 18개까지 증가했습니다.”

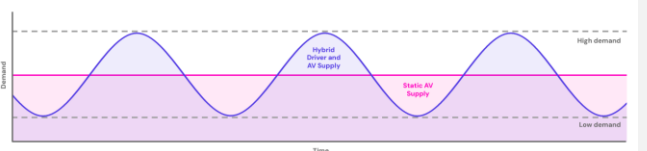
The Superpower of a Hybrid Network

Hybrid Network

Lyft's hybrid network of human drivers and AVs will match supply to demand dynamically in order to maximize market balance and utilization, ensuring riders always have a fast and reliable ride.

AVs Only

An AV-only network is almost always under- or over-supplied, leading to high costs and low utilization — or riders not having rides at critical times.



출처: Lyft

26 May Biweekly Report 178

미국의 식품 인플레이션 고착화 - 식료품 유통 1위 Walmart의 변화

“미국인들의 식품 지출은 지속적으로 증가하는 추세입니다. 2023년 기준 미국의 식품 지출 총액은 2.6조 달러로 전년 대비 +8.3% 증가했습니다. 소비자들의 가처분 소득 대비 식품 지출 비중은 11.2%로, 역사적인 추세를 거슬러 코로나19를 기점으로 확대 전환했습니다. 식품은 가격 탄력성이 낮은 필수재이기 때문에 가격이 상승하더라도 소비자들이 구매를 중단하기 어렵습니다. 가격 상승과 시장 성장이 구조적일 수 있는 이유입니다.”

9 Jun Biweekly Report 179

미국 원자력 발전 산업의 변화

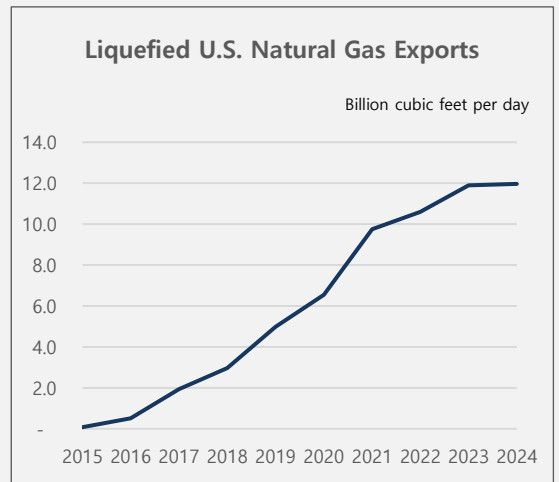
“Constellation Energy와 Meta의 원자력 발전 전력구매계약은 시장기반 솔루션으로 평가되고 있습니다. Clinton 사이트는 지난 2017년 경제성 문제로 폐쇄 위기를 겪었으나, 주정부의 보조금으로 10년간 가동을 연장한 상태였습니다. 보조금 일몰을 앞두고 민간기업과의 계약을 통해 경제성을 확보하고 추가적인 가동 연장의 요건을 갖춘 것입니다. 이러한 노후, 폐쇄 원전 인프라 활용 사례는 향후 더욱 증가할 것으로 기대되고 있습니다.”

23 Jun Biweekly Report 180

미국 LNG 수출 증가

- LNG 수출 1위 기업 Cheniere Energy를 중심으로

“미국은 2023년 세계 최대 LNG 수출국으로 올라섰습니다. 연간 수출량이 11.9 Bcf/d로 2022년 대비 +12% 증가하며 10.1~10.5 Bcf/d 수준의 호주와 카타르를 제친 것입니다. 미국은 2000년대 후반 셰일 혁명(Shale Revolution) 이후 자국 수요를 충당하고도 남을 정도로 천연가스 생산량이 증가하자, 2016년부터 본격적으로 LNG 수출을 시작했습니다. 대규모 인프라 투자가 이어지며 수출량은 구조적으로 성장하는 중입니다.”



출처: EIA

7 Jul Biweekly Report 181

스테이블코인 확산과 일본의 변화 - SBI Holdings를 중심으로

“미국의 변화는 글로벌 국가들의 정책적 변화도 유발하고 있습니다. 일본도 예외가 아닙니다. 일본은 2022년 자금결제법 개정을 통해 세계 최초로 스테이블코인 법제화를 시행한 국가입니다. 올해 초에는 금융청이 관련 규정을 더욱 완화하며 제도권 하에서 산업의 본격적인 성장을 유도하기 시작했습니다. SBI Holdings는 일본에서 가상화폐 관련 사업에 가장 적극적인 금융 회사 중 하나로 최근 스테이블코인 유통을 본격화하고 있습니다.”

22 Jul Biweekly Report 182

중국 바이오텍 딥시크 모멘트

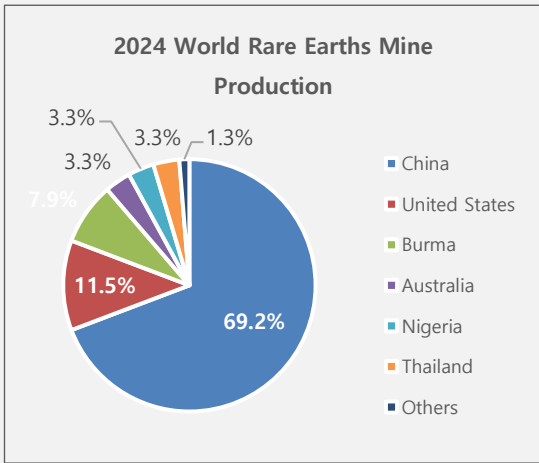
“중국 바이오텍의 기술이전 계약은 급증하고 있습니다. 상반기에만 총액 기준 500억 달러 수준의 라이선스 아웃 계약이 이루어졌습니다. 반년만에 지난해 규모에 도달한 것입니다. 코로나 기간 의료 지출이 크게 증가했던 중국은 대대적인 약가 인하 정책과 반부패 조사로 제약 산업을 구조조정했습니다. 이후 임상허가 심사 기간을 단축하는 등 혁신 신약 개발에 대해서는 적극적 지원을 펼치며 산업을 다시 성장시키는 중입니다.”

4 Aug Biweekly Report 183

무역분쟁의 쟁점으로 부상한 희토류

- 전략적 가치 부각

“세계 최대 희토류 생산국은 중국입니다. 2024년 기준 전 세계 부존량의 49%, 생산량의 69%를 차지하고 있습니다. 특히 기술과 대규모 인프라 투자가 필요한 가공 및 정제 분야에서는 90%에 달하는 점유율로 사실상 산업을 독점하고 있습니다. '중동에 석유가 있다면, 중국에는 희토류가 있다'라는 덩샤오핑의 발언 이후 국가 차원의 대대적인 투자를 지속해온 중국은, 산업 내 절대적 우위를 확보하고 이를 적극적으로 활용하려는 움직임을 보이고 있습니다.”



출처: USGS(2025)

18 Aug Biweekly Report 184

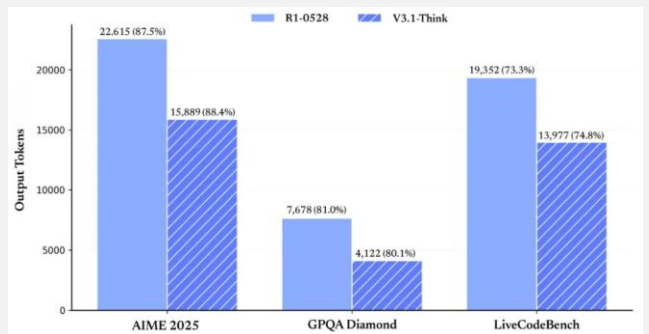
AI 투자 확대, 서버(server) ODM 기업 경쟁력 부각

“기존의 서버 공급망은 고객의 주문을 받은 서버 브랜드 기업이 OEM 기업에 외주 생산을 맡기는 구조였습니다. 그러나 최근에는 AI 데이터센터를 구축하는 빅테크 기업이 맞춤형 AI 서버를 ODM 기업에 직접 주문하는 방식이 급격하게 늘어나는 추세입니다. 기술이 빠르게 발전하며 빅테크, GPU 제조사, ODM과의 협업이 설계 단계부터 심화되고 있고, 이것이 대량 주문으로 이어지며 주요 ODM 기업들의 역할이 과거보다 중요해진 것입니다.”

1 Sep Biweekly Report 185

중국 국무원 '인공지능+' 전략 발표

“중국은 2027년까지 AI가 적용된 차세대 단말기 및 지능체(智能体) 보급률을 70% 이상, 2030년까지는 90% 이상으로 빠르게 높여나갈 계획입니다. 지능체는 스스로 의사결정 및 행동을 하는 AI 기반 제품으로 챗봇, 비서, 자율주행, 휴머노이드 등을 통칭하는 개념입니다. 5년 안에 국민 생활과 국가 시스템 전반에 다양한 방식으로 AI를 이식하겠다는 것입니다.”



* 다양한 평가 지표의 점수가 유사한 상황에서 R1-0528과 V3.1-Think의 토큰 소비량 비교

출처: DeepSeek

15 Sep Biweekly Report 186

인플레이션 고착 - 자동차 부품 애프터마켓 활성화

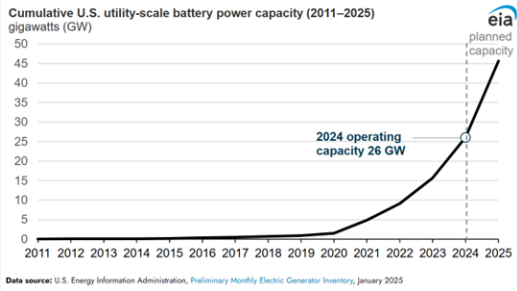
“O'Reilly Automotive는 미국을 비롯해 멕시코, 캐나다 등지에 6,483개 매장을 운영하고 있는 시가총액 기준 1위 애프터마켓 부품 유통사입니다. 지난해에만 매장 수가 221개 순증했는데, 신설은 물론 지역에 존재하는 독립 운영 매장을 인수하며 공격적으로 유통망을 확대하고 있습니다. 올해도 200개 이상의 매장 증가가 계획되어 있어 시장 침투율은 더욱 높아질 전망입니다. O'Reilly는 전국에 31개의 대형 물류센터와 400여개의 허브(hub) 매장을 통해 물류 시스템을 고도화시키며 신규 매장의 운영 효율성을 높여가고 있습니다.”

29 Sep Biweekly Report 187

중국의 ESS 굴기(崛起) - 2027년 설비 용량 180GW 목표 제시

“2024년 말 기준 중국의 ESS 설비 용량은 73.8GW/168.2GWh로 전년 동기 대비 135%/152% 증가했습니다. 글로벌 점유율은 40% 이상으로 높아졌는데, 투자가 가속됨에 따라 비중이 더욱 커지고 있는 상황입니다. 설치 형태의 대부분을 차지하는 리튬이온전지의 효율 상승은 ESS 확대의 기술적 요인입니다. 또한 태양광, 풍력 등 재생에너지 발전량이 증가하며 ESS 수요를 구조적으로 끌어올리는 중입니다.”

U.S. battery capacity increased 66% in 2024



출처: EIA(2025)

20 Oct Biweekly Report 188

미국 - 세계 2위 ESS 시장의 변화

“미국의 전력 수요가 증가함에 따라 노후화된 전력망을 현대화해야 할 필요성이 높아지고 있습니다. 전력 사용처와 발전 설비가 동시에 급증하며 기존 전력망이 감당하기 어려운 부하를 유발하고 있기 때문입니다. ESS는 이 문제를 해결하기 위한 효과적인 해결책으로 주목받고 있습니다. 요즘이 저렴한 시간대나 과잉 생산된 전기를 저장한 뒤 반대의 상황에 방출하여 전력망 운영의 안전성과 효율성을 높이는 것입니다.”

3 Nov Biweekly Report 189

미국 원자력 발전 산업 - 추론용 데이터센터가 앞당기는 변화

“대규모 전력 공급이 용이하고, 탄소배출을 하지 않는다는 측면에서 원자력 발전에 대한 논의가 활발해지는 중입니다. 데이터센터 수요 대응을 위해 2023년~2024년 2년 동안 신규 SMR, 기존 원전 재가동 등을 포함한 27GW 규모의 원자력 발전 프로젝트가 발표되었습니다. 이 중 15GW는 빅테크 기업과 같은 고객사와 장기공급계약(PPA)을 기반으로 합니다.”

17 Nov Biweekly Report 190

중국 태양광 산업 리바운드

“중국은 태양광 발전 밸류체인의 70~90%를 차지하고 있는 기술 강국입니다. 기업들의 경쟁력도 세계 최고 수준입니다. 민관이 협동하여 산업 구조조정을 강도 높게 시행했고, 그 성과가 나타나기 시작할 시점입니다. 태양광 설치량 전망이 줄어들지 않는 만큼, 향후 주요 기업들의 실적 반등도 기대해볼 수 있다는 판단입니다.”

1 Dec Biweekly Report 191

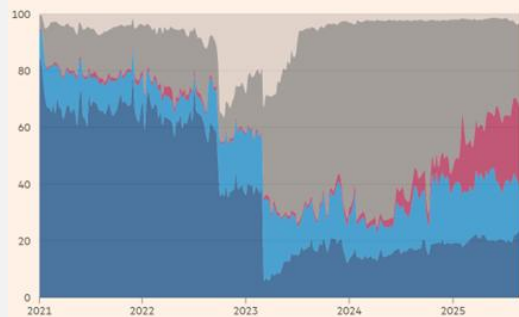
중국의 AI 생태계 자립 전략

“오픈소스 AI 시장에서 최근 중국의 성과는 인상적입니다. MIT와 오픈소스 AI 모델 플랫폼 Hugging Face의 공동 조사에 따르면 중국산 오픈소스 AI 모델의 다운로드 점유율이 17%로 미국(15.8%)을 넘어섰습니다. 다운로드 수를 급격하게 증가시킨 원인은 DeepSeek와 Alibaba의 최신 모델이었습니다. 개발자들은 자유롭게 커스터마이징 할 수 있고, 비용 효율적이며, 1~2주 정도로 신규 모델 업데이트가 빠르다는 강점에 주목했습니다.”

Downloads attributed to developers from the US and Europe have given way to unaffiliated users and developers from China

Weekly national download share (%)

US Europe China Unaffiliated users Other



출처: Financial Times

Global IPO Report

7 Jan Global IPO Report 64

ServiceTitan 서비스타이탄 (TTAN. NSQ)- 대표적인 HVAC(난방, 환기, 온도조절) SaaS 서비스

“미국 SaaS기업 ServiceTitan(서비스타이탄)이 2024년 12월 12일 미국 나스닥 시장에 상장했습니다. 서비스타이탄은 SaaS*기업으로, 특히 건물이나 가정집의 HVAC**(난방, 환기, 온도 조절), 배관 및 전기 서비스 최적화에 특화되어 있습니다. 특정 산업 분야에 집중하여 최대의 효율을 지향하는 버티컬 SaaS 기업입니다. 서비스타이탄은 북미 HVAC SaaS 시장의 약 9.5%를 점유하고 있습니다.”

16 Feb Global IPO Report 65

Zhejiang E-P Equipment

중력주식 (603194. SS)

- 중국 판매액 1위, 세계적인 전동 지게차 기업

“글로벌 산업용 차량 시장은 2023년 기준 210만 대 규모로, 전동 지게차가 내연 지게차를 대체하면서 시장의 72%의 점유율을 차지합니다. 전동 지게차가 내연 지게차를 대체하고 있습니다. 지게차는 효율적인 물류 기계화에 필수적이며, 물류, 전기 기계, 식음료, 전자 상거래 등 다양한 분야에서 쓰입니다. 중력주식은 2023년 산업용 차량 부문에서 중국 시장 22%, 글로벌 시장 12%의 점유율을 자랑합니다. 중국 내 전동 지게차 시장에서 2013년부터 11년 간 판매액 1위, 2023년에는 시장 점유율 31%를 달성했습니다.”



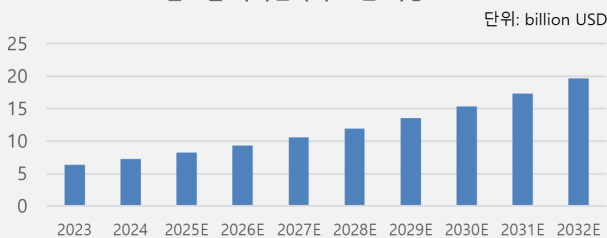
출처: Zhejiang E-P Equipment 공식 웹사이트

25 Feb Global IPO Report 66

Smithfield Foods 스미스필드푸드(SFD. NSQ) - 세계 최대 돼지고기 생산업체

“세계 최대 돼지고기 생산업체 Smithfield Foods(스미스필드푸드)가 2025년 1월 28일 미국 나스닥 시장에 상장했습니다. 모회사 WH Group은 중국, 유럽 사업에 집중하기 위해 미국, 멕시코 사업을 분사하여 상장시키게 되었습니다. 베이컨과 소시지, 햄 같은 포장육 및 신선 돼지고기 제품이 주요 제품이며, 돼지를 길러내는 생산부터 도축, 가공, 포장, 유통, 소비까지 스미스필드 푸드가 통제하는 수직 통합 구조입니다. 다른 고기도 생산하나 2023년 기준 돼지 매출이 41.2%였습니다. 글로벌 돼지고기 시장은 2024년 기준 4천억 달러 규모로, 인구 증가와 도시화, 소득 수준의 향상, 유통의 발달로 꾸준히 성장할 것으로 기대됩니다. 다른 고기 시장들 또한 같은 이유로 성장할 것으로 기대됩니다.”

< 글로벌 아이덴티티 보안 시장 >



출처: Market Research Future

11 Mar Global IPO Report 67

SailPoint 세일포인트 (SAIL: NSQ)

- 글로벌 아이덴티티 보안 솔루션 기업

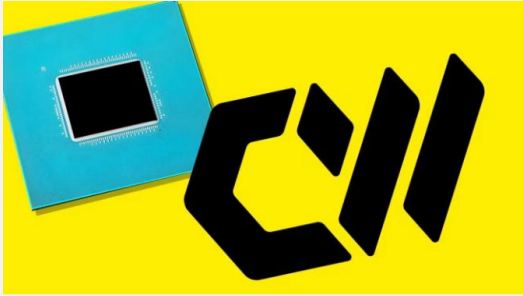
“글로벌 아이덴티티 보안 시장은 2024년 기준 73억 달러 규모로, 데이터 중심 사회에서의 광범위한 클라우드 도입, AI 발달과 함께 증가하는 사이버 범죄로 인해 빠르게 성장할 것으로 기대됩니다. 세일포인트는 성공적인 글로벌 확장을 통해 2024년 기준 60개국 2,895개의 단체를 고객으로 두고 있습니다. 특히 포춘 500대 기업의 절반이 고객으로 있습니다.”

25 Mar Global IPO Report 68

CoreWeave 코어위브 (CRWV. NSQ)

- AI 개발 기업을 위한 클라우드 컴퓨팅 기업

“클라우드 컴퓨팅 기업 CoreWeave (코어위브)가 2025년 3월 28일 미국 나스닥 시장에 상장할 예정입니다. 인공지능 개발에 필요한 GPU에 맞는 클라우드 컴퓨팅 인프라를 제공하는 데에 특화되어 있습니다. 엔비디아가 지원하고, 마이크로소프트, 메타, IBM, 오픈AI 등을 고객으로 두고 있습니다. 코어위브의 공모가는 \$47에서 \$55 사이로 예상되며, 공모금액은 27억 달러로 추정됩니다. 올해 최대 규모의 상장이 될 것입니다. 시가총액은 원화기준 약 47조원으로 예상됩니다.”



출처: REUTERS/Brendan McDermid

2 Apr Global IPO Report 69

MIXUE Group 미쉐 그룹 (2097. HKG) - 중국 최대 신선음료 체인점

“중국 최대의 버블티·신선음료 체인점 기업 Mixue (미쉐)가 3월 3일 홍콩시장에 상장되었습니다. 천이백원 정도의 가성비 버블티, 생과일 주스, 차, 아이스크림, 커피를 판매하는 프랜차이즈로, 젊은 소비자를 주타겟으로 했습니다. 성장 중인 2, 3선 도시에 집중하여 매장을 늘렸고, 글로벌 확장에 성공했습니다. 자체 공급망 완비로 유명하며, 농장 운영, 원재료 조달, 물류를 직접 책임지며, 비용 통제를 철저히 합니다. 매장에서 음료를 준비해주는 글로벌 신선음료 시장은 2023년 기준 7,791억 미달러 규모입니다. 시장이 포화되어 있는 미국과 유럽 등 선진국에서와 달리 중국과 동남아시아에서 특히 빠르게 성장할 것으로 예측됩니다. 미쉐는 2023년 GMV 기준 중국 시장 1위 (점유율 11.3%), 세계 시장 4위 (점유율 2.2%)의 기업으로, 시장과 함께 성장할 것으로 기대됩니다.”

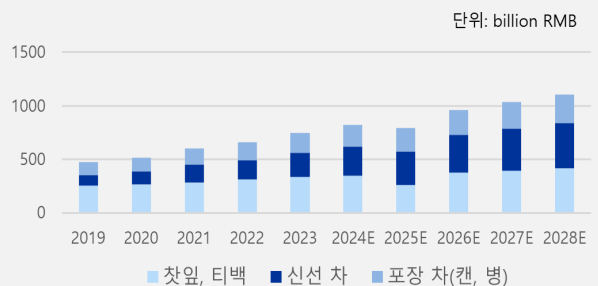
21 Apr Global IPO Report 70

Chagee 차지 (CHA. NSQ)

- 중국 프리미엄 차 체인의 선두주자

“중국 프리미엄 밀키티 체인 Chagee (차지/패왕차회)가 4월 17일 미국 나스닥 시장에 상장되었습니다. 설탕이 많이 들어간 다른 버블티 브랜드들과 달리, 중국 전통차에 신선한 우유를 섞은 건강한 밀키티를 주력으로 젊은 층을 주타겟으로 합니다. 차 문화의 전통과 최신 소비 트렌드를 성공적으로 결합했습니다. 총 매장 수가 6,400개 이상이며, 중국 전역, 동남아에 진출해있으며, 한국과 미국에도 곧 매장이 개설될 예정입니다.”

< 중국 차 시장 >



출처: iResearch

26 May Global IPO Report 71

eToro Group Ltd. 이토로 (ETOR. NSQ) - 다중자산 거래 소셜 트레이딩 플랫폼의 선두주자

“이스라엘의 소셜 트레이딩* 플랫폼 eToro (이토로)가 5월 14일 미국 나스닥 시장에 상장되었습니다. 주식, ETF, 암호화폐 등 다양한 자산을 거래할 수 있으며, 소셜 트레이딩*이 주된 서비스입니다. SNS를 사용하듯 다른 유저들과 투자 정보를 교류하고, 서로의 포트폴리오를 열람할 수 있습니다. 유명 투자자의 거래를 복제해 따라 투자하는 카피 트레이딩도 가능합니다. 가입료는 없으나 나라별 최소 입금액은 \$50-\$200입니다. 2024년 기준 75개국 3,800만명의 유저 수를 보유하고 있습니다. 이토로의 공모가는 \$52였으며, 5월 27일 현재가는 \$65.39입니다. 공모금액은 6.2억 달러였으며, 시가총액은 원화기준 약 7.5조원입니다. 공모금은 수익원 다각화, 플랫폼 확장, 신규 시장 진출, AI 기술 개발 등에 사용될 예정입니다.”

15 Jun Global IPO Report 72

Circle Internet Group 서클 (CRCL. NSQ) - 세계 2위 스테이블코인 USDC 발행사

“글로벌 스테이블코인 시장은 2024년 1,826억 달러 규모입니다. 디지털 기반의 암호화폐가 등장하며 금융거래가 빠르고 손쉽게 이뤄지고 있으며, 블록체인을 통해 거래가 투명하게 공개되어 인기를 얻고 있습니다. 비트코인이나 이더리움과 같은 암호화폐보다 변동성이 낮고 안정적인 스테이블 코인도 함께 각광 받고 있습니다. 관련 법안이 정비되며 기존의 제도권 금융과 연결성이 강화될 예정입니다. 서클은 테더를 발행한 테더 리미티드와 함께 스테이블코인 시장의 선두주자로, 시장과 함께 성장할 것으로 예측됩니다.”

8 Jul Global IPO Report 73

Voyager Technologies 보이저 테크놀로지스 (VOYG.NYSE) - 미국 우주방산의 선두주자

“미국 우주방산기업 Voyager Technologies (보이저 테크놀로지스)가 6월 11일 미국 뉴욕 시장에 상장되었습니다. 상업용 우주정거장 ‘스타랩’으로 유명하며, 우주 실험 플랫폼, AI를 활용한 우주 물체 감지 레이더, 방사선 내성 전자기기, 고체 연료 추진 기술 등도 개발하고 있습니다. 미국 우주항공국 NASA뿐 아니라 민간에서 방산 데이터 기업 팔란티어, 우주산업 기업 SpaceX 등과 협력 중입니다.”



출처: Voyager Technologies

13 Aug Global IPO Report 74

CaoCao Inc. 카오카오 (2643. HKG)- 중국 신에너지 차량공유 생태계의 선두주자

“중국 차량공유기업 CaoCao Inc.(카오카오)가 6월 25일 홍콩 시장에 상장되었습니다. 중국 자동차 제조업체 지리 홀딩스(Geely)가 전략적으로 투자, 설립한 기업으로, 지리가 제조한 친환경 전기차를 기반으로 차량 공유, 출장 차량 관리, 출퇴근 카풀 등의 서비스를 제공합니다. 시장 거래 금액 기준 중국 차량공유시장 점유율 2위(5.4%)입니다. 중국 차량공유시장은 2024년 3,444억 위안 규모입니다. 중국은 인구가 많고 인구 밀도가 높은 대도시가 많으며, 도시화와 소비 수준 향상으로 차량공유 수요가 증가하고 있습니다.”



출처: Frost & Sullivan

29 Aug Global IPO Report 75

Caris Life Sciences 카리스 라이프 사이언스 (CAI: NSQ)

“미국 암 정밀진단·분석 기업 Caris Life Sciences (카리스 라이프 사이언스)가 6월 18일 미국 나스닥 시장에 상장되었습니다. 카리스는 AI를 기반으로 암 조직 샘플 속 DNA와 세포의 단백질 등 다양한 생체 요소를 분석합니다. 분석 결과를 바탕으로 어떤 약과 치료가 효과적인지 환자 개개인에 따라 맞춤형 치료 가이드를 제공합니다. 카리스의 공모가는 \$21였으며, 8월 29일 현재가는 \$38.22입니다. 공모금액은 4억 9,412만 달러였으며, 현재 시가총액은 원화기준 약 14.9조원입니다. 공모금은 운영비 지출, 기술 공동 개발이나 타기업 인수, 투자 등에 쓰일 예정입니다.”



출처: Tekedia

28 Oct Global IPO Report 76

Bullish 볼리쉬 (BLSH.NYSE)

- 미국의 대표적인 규제 친화적 암호화폐 거래소

“미국 암호화폐 거래소 Bullish (볼리쉬)가 8월 13일 미국 뉴욕 시장에 상장되었습니다. 볼리쉬는 기관투자자를 주고객층으로 하며, 규제 친화적인 거래소임을 강조합니다. 블록체인 소프트웨어 개발사 Block.one이 개발한 플랫폼으로, 비트코인, 이더리움 등 주요 코인을 거래합니다. 스테이블 코인*에 대해 적극적으로, 스테이블 코인 규제인 GENIUS Act**를 통과했고, IPO 자금을 전부 스테이블 코인으로 수령하였습니다.”

17 Nov Global IPO Report 77

BETA Technologies, Inc. 베타 테크놀로지스 (BETA.NYSE) - 미국의 대표적인 항공우주 스타트업

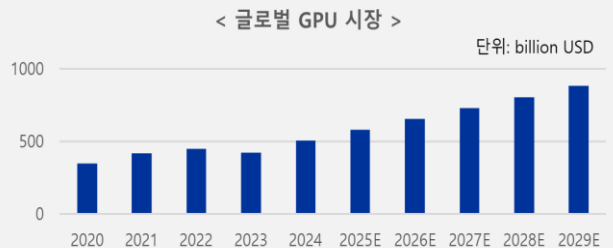
“미국 항공우주 스타트업 Beta Technologies (베타 테크놀로지스)가 11월 4일 미국 뉴욕 시장에 상장되었습니다. 베타 테크놀로지스는 전기항공기를 개발하는 동시에 충전 인프라를 구축하고 있습니다. 도심 항공 교통*에 필수적인 기술인 전기 수직이착륙 (eVTOL) 개발에 집중하는데, 헬리콥터처럼 활주로가 필요없으나 더 조용하고 친환경적입니다. 글로벌 전기 항공기 시장은 2024년 113.7억 달러 규모입니다. 탄소 배출과 유가 상승 문제로 화석연료 비행기의 대안으로 전기 비행기가 주목 받고 있습니다. 단거리 비행, 도심 항공 교통에 대한 기대로 여러 기업들이 시장에 뛰어 들고 있습니다.”

26 Nov Global IPO Report 78

무어스레드 (688795.SH)

- 중국의 선도적인 GPU 개발사

“중국의 선도적 고성능 GPU 개발사 Moore Threads(무어스레드)가 12월 3일 중국 중국 상해 커창반에 상장될 예정입니다. 중국판 엔비디아로 불리며, 장젠중 CEO 포함 많은 인력들이 엔비디아 출신입니다. 그래픽 렌더링과 AI 연산을 구동할 수 있으며, AI, 클라우드, 그래픽, 슈퍼컴퓨팅이 전부 가능한 제품을 지향합니다. GPU를 대량으로 연결하여 성능을 높이는 '클러스터 기술'인 K UAE (쿠에이)를 통해 글로벌 선도 기업들과 경쟁합니다.



출처: Frost & Sullivan

11 Dec Global IPO Report 79

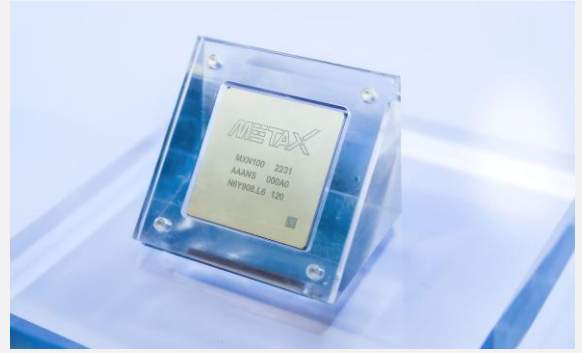
China National Uranium 중국 우라늄 (001280.SZ) - 중국의 대표적인 우라늄 채굴 및 공급 기업

“중국의 천연 우라늄 채굴 · 공급 업체 중국 우라늄(China National Uranium)이 12월 2일 중국 선전 시장에 상장되었습니다. 천연 우라늄은 원자력 발전에 필수적 원료입니다. 중국 국영 원자력 기업 중핵그룹(CNNC: China National Nuclear Corporation)의 핵심 자회사로, 정부의 원자력 확대 전략을 선도하고 있습니다. 중국 원전에 핵연료 원료를 공급하며, 해외 우라늄 탐사·개발에도 참여합니다. 2024년 가장 매출 비중이 높은 고객은 모회사 CNNC(47.1%)이고, 네덜란드 원자력 원료 기업 WMC 에너지(11.3%), 중국 원전 운영·건설 국유기업 CGN(8.4%), 영국 자원개발 기업 커즌 리소스 리미티드(6%), 프랑스 국영 원자력 기업 오라노(4.4%)가 있습니다.”

19 Dec Global IPO Report 80

MetaX 메타엑스 / 묵시Socionext (688802. SS) - 중국의 선도적인 AI 칩 스타트업

“글로벌 AI 칩 시장은 2024년 732.7억 달러, 중국 시장은 200억 달러 규모입니다. AI 언어모델, 생성형 AI, 자율주행 확산으로 연산량이 폭발적으로 증가하고, 클라우드와 데이터센터가 확대되며 고성능 GPU 수요가 급증할 것입니다. VR/AR, 게임, 메타버스 등 실시간 렌더링 분야에서도 수요가 지속될 것입니다. 엔비디아급 고성능 칩을 설계하는 중국 기업은 희소해, 정부의 GPU 자급 지원에 힘입어 성장 가능성이 큼니다.”



출처: ITHome