

키움증권 

키움증권 리서치센터 | 2025년 06월 25일

KIWOOM 글로벌리서치팀 7월 Monthly

## Market Surfer

Global ETF 김진영 jykim@kiwoom.com

China Strategy 박주영 jyp1ark@kiwoom.com

US Strategy 김승혁 ocean93@kiwoom.com

US Equity 조민주 mj3346@kiwoom.com

RA 조호준 hojun.cho@kiwoom.com

RA 한유진 yujin.han@kiwoom.com



## Contents & Summary

### 美: 증시야 속제 먼저 하고 놀자!\_ P.3

- 7월 미국 증시는 부채 한도 협상, 관세 합의, 2분기 실적 발표, 감세안 실행 등의 이벤트를 앞두고 있는 상황. 이란과 이스라엘 휴전 소식으로 증시 분위기는 상승 전환했으나, 상승 랠리가 장기화되기 위해서는 7월에 예정되어 있는 “속제”들을 완료할 필요가 있음
- 속제 과정에서 증시는 잠시 흔들리는 모습을 보일 수 있겠으나, 여전히 견고한 미국 경기, AI 모멘텀, 금리 인하, SLR 규제 완화 등을 감안할 때 상승 추세는 다시 재개될 가능성이 높음. 이에 따라 7월 증시 흔들림은 위기보다는 기회로 판단하며, 산업별 차별화 전략이 유효할 것
- 금리 인하 기대감은 유효하나 여전히 과거 대비 높은 수준이기 때문에 비용 인플레이의 둔화와 달러화 약세 환경은 중소형주 대비 대형주에게 더욱 유리. 대형 퀄리티의 경우, 운영 효율성과 비용 구조가 유연하고 해외 매출 비중이 더 크기 때문. 관세 관련 비용 영향이 제한적인 서비스 업종(상품 대비)을 여전히 선호하며, 무역 리스크를 방어할 수 있는 가격 결정력 높은 대형 퀄리티 및 점유율 높은 기업 수혜 판단

### 中: 변동성의 파고 속으로\_ P.74

- 상반기 중국 GDP는 YoY 5% 초반 수준 예상. 신규 부양 정책을 기대하기에는 견조한 수준으로 판단
- 7월 중화권 증시는 높은 변동성 예상. 순차적으로 지정학적 리스크, 2분기 실적 및 신규 정책 발표 결과 확인 중요할 전망
- 최근 상대적으로 소외 받은 AI 관련 업종 주목 필요. 한편 높은 변동성 예상되는 만큼 고배당 업종에 대한 관심도 지속 필요

### ETF: 중요한 것은 꺾이지 않는 마음\_ P.109

- 7월 시장에 영향을 미칠 만한 다양한 이벤트들이 대기 중. OBBBA의 1차 통과 목표 기한인 7월 4일을 시작으로 미국-상대국 간 90일 관세 유예 종료(9일), 2분기 어닝시즌(15일 전후), FOMC 회의(29~30일), 경제지표 발표(고용보고서 3일, CPI 15일) 등 예정
- 각 이벤트들이 수시로 시장 변동성을 자극할 수 있지만, 관세 및 중동 발 불확실성이 최악을 지나간 상황이라고 판단. 미국 경기 연착륙을 전제로 큰 틀에서 미국 증시는 우상향 가능성이 여전히 높아 보임. 7월 단기적으로는 변동성에 대응하되 이후 반등을 산정하고 전략을 세워나갈 것을 제안
- ETF Picks: QGRO(퀄리티), PPA(방산/항공), URA(우라늄), KBWB(은행), BLOK(디지털자산), IGV(소프트웨어), GRID(전력망), ARKQ(자동화)

# 6월 미국 Review 및 7월 전망

증시야 숙제 먼저 하고 놀자!







## 6월 미국 Review 및 7월 전망 | 증시야 속제 먼저 하고 놀자!

### 6월 미 증시 동향 분석 및 7월 증시 전망

- 6월 S&P500은 6,000pt 재진입했으나 이란-이스라엘 전쟁으로 인해 전강후약 장세를 보임. VIX 지수는 한 달간 11.0% 상승해 순간적인 공포 심리를 자극했고 다우는 -0.1% 하락. 다만, 나스닥(+1.2%)과 필라델피아 반도체지수(+6.4%)는 오히려 반등하며 차별화된 강세를 시현
- 7월 미 증시는 부채 한도 협상·관세 합의·2분기 실적 발표·감세안 실행 등 주요 이벤트를 소화하는 과정에서 일시적 흔들림을 겪겠지만, 견고한 경기지표와 AI 모멘텀, 금리 인하 기대를 바탕으로 상승 흐름이 재개될 가능성이 높아 위기보다는 전략적 진입 기회로 판단

### 7월 미국이 마주한 속제들, 그럼에도 기대감을 높이는 재료들

- 7월 9일 EU·중국과의 협상 시한과 8월 12일 대중 관세 유예 만료를 앞두고 관세 불확실성이 증시 변동성을 유발할 가능성이 있음. 관세 갈등이 격화되면 증시 하방 압력과 금리 상승으로 이어질 수 있으나, 협상 진전 시 오히려 반도체 업종 중심 수혜를 받을 수 있음
- 2분기 S&P500의 EPS 예상 성장률은 +4.9%로 둔화되었으나, IT 섹터는 매출 +11.8%, 이익 +15.9%로 긍정적 흐름이 예상되는 상황. 16개 업종 중 14개 업종의 실적이 1분기 대비 하향 조정된 것을 감안할 때 2분기 실적 발표는 증시 하방 재료이나, 관세 저항력과 가격 전가 능력으로 실적 안정성을 확보할 수 있는 산업은 견고한 주가 흐름 연출할 수 있음
- 미 상원은 SLR 규제 완화에 우호적인 태도를 보이고 있으며, 완화 시 대형 은행의 대출 여력 확대와 자산 운용 효율성 개선이 기대됨. 이는 미국채 수요를 안정시키고 금융 섹터 수익성 개선, 모기지 리츠(MBS REITs) 시장에도 긍정적 영향을 미칠 수 있음

### 확실한 펀더멘털과 높아진 밸류에이션, 약간의 흔들림은 기회

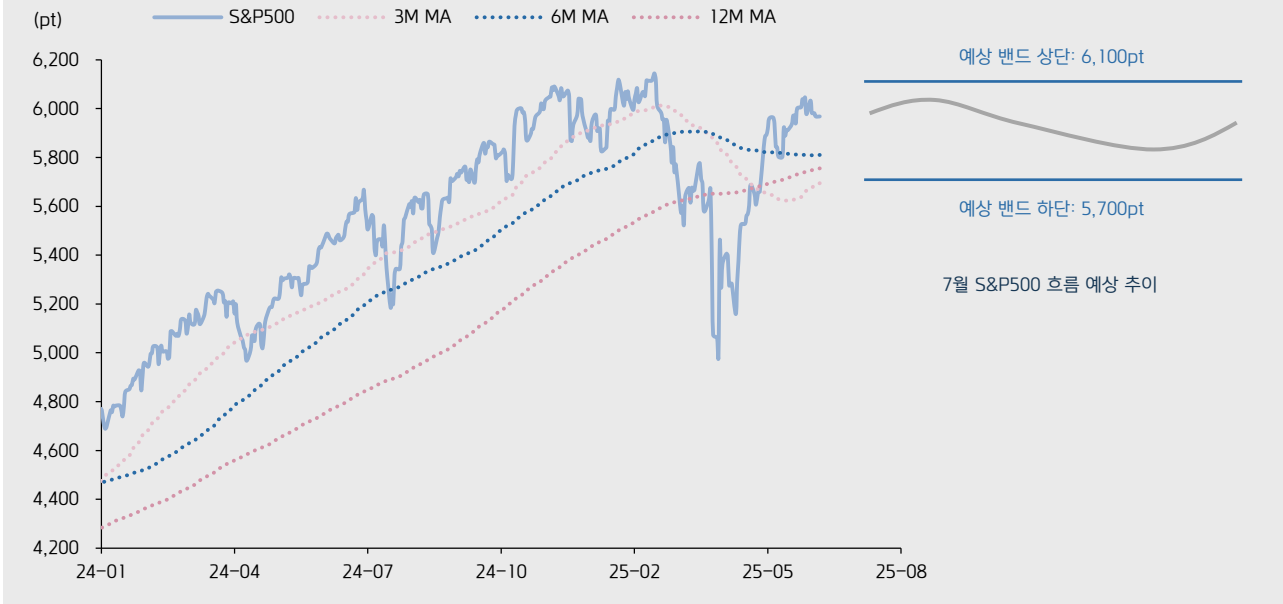
- 금리 인하 기대감은 유효하나 여전히 과거 대비 높은 수준이기 때문에 비용 인플레이의 둔화와 달러화 약세 환경은 중소형주 대비 대형주에게 더욱 유리. 대형 퀄리티의 경우, 운영 효율성과 비용 구조가 유연하고 해외 매출 비중이 더 크기 때문
- 관세 관련 비용 영향이 제한적인 서비스 업종(상품 대비)을 여전히 선호하며, 무역 리스크를 방어할 수 있는 가격 결정력 높은 대형 퀄리티 및 점유율 높은 기업이 상대적 수혜 판단. 높아진 밸류에이션은 부담 요인이나, 소프트랜딩 전제 하에 증시의 흔들림은 오히려 기회로 작용할 듯
- IT-알파벳 A(GOGL), 통신서비스-넷플릭스(NFLX), 유틸리티-비스트라 에너지(VST), 에너지-EQT(EQT), 산업재-액손 엔터프라이즈(AXON), 하우멧 에어로스페이스(HWM), 트랜스다임(TDG), 금융-씨티그룹(C), 부동산-아메리칸 타워(AMT) 관심종목으로 제시



### ◆ 남아있는 숙제들과 앞으로 올 기대감

- 7월 미국 증시는 부채 한도 협상, 관세 합의, 2분기 실적 발표, 감세안 실행 등의 이벤트를 앞두고 있는 상황. 이란과 이스라엘 휴전 소식으로 증시 분위기는 상승 전환했으나, 상승 랠리가 장기화되기 위해서는 7월에 예정되어 있는 “숙제”들을 완료할 필요가 있음
- 숙제 과정에서 증시는 잠시 흔들리는 모습을 보일 수 있겠지만, 여전히 견고한 미국 경기, AI 모멘텀, 금리 인하 등을 감안할 때 상승 추세는 다시 재개될 가능성이 높음. 이에 따라 7월 증시 흔들림은 위기보다는 기회로 판단하며 산업별 차별화 전략이 유효할 것

S&P500 7월 예상 흐름 및 상하단 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



### ◆ 방향성을 탐색 중인 증시

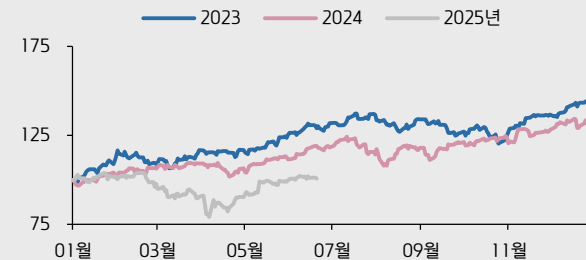
- 최근 3년 사이 가장 부진한 모습을 보이고 있는 주요 주가지수는 5월 이후 계속해서 방향성을 탐색하는 흐름 연출
- S&P500 기준 1차 저항선인 6,000pt 레벨을 잠시 상향 돌파했지만, 이란-이스라엘 전쟁, 누적되는 재정 적자 등의 이유로 5,900pt 레벨로 재차 복귀. 2분기 실적과 국가별 최종 관세 합의 등이 예정된 7월 이후 방향성이 결정될 가능성 존재

S&P500 연도별 수익률 비교



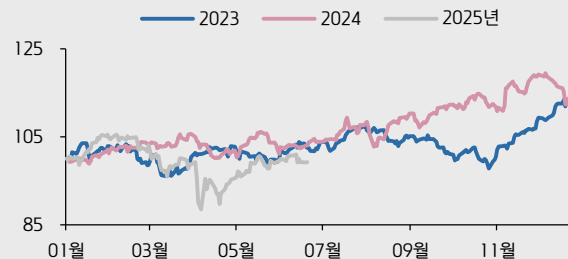
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

나스닥 연도별 수익률 비교



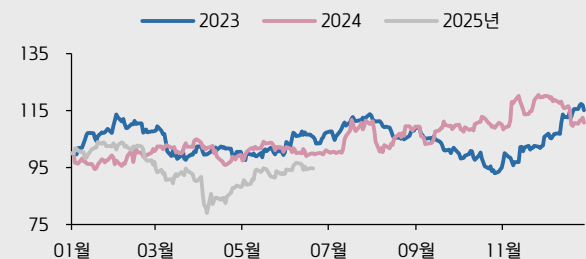
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

다우존스 연도별 수익률 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

러셀2000 연도별 수익률 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## 6월 주요 주가지수 수익률 동향



### ◆ 6월 주요 주가지수 수익률 동향

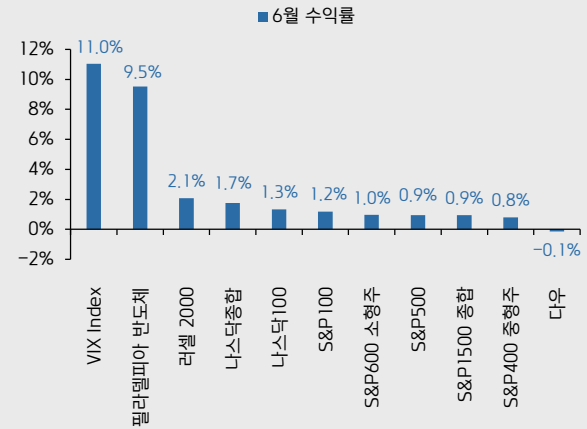
- 6월 주요 주가지수 수익률 동향을 보면, VIX Index가 11.0%로 가장 높은 1개월 수익률을 기록하며 공포 분위기 확산을 반영
- 6월 대부분의 기간 동안 증시는 순탄한 우상향 흐름을 보였으나, 이란과 이스라엘의 전쟁 이슈가 터지며 상승분을 반납
- 주목할 부분은 지정학적 우려가 확산될 경우 밸류에이션이 높은 성장주 중심 이탈 랠리가 연출되는 것이 일반적 흐름이나, 이번에는 이와 반대되는 흐름이 연출. 필라델피아 반도체지수는 +9.5%의 양호한 성과를 보였고, 나스닥 역시 +1.2%의 상승률을 보임
- 반대로 전통적 우량 기업 비중이 높은 다우지수는 6월 -0.1% 하락세를 연출

#### 미국 주가지수 기간별 수익률

지수명	종가(pt)	기간별 수익률			
		6월	3M	1Y	YTD
VIX Index	20.62	11.0%	7.0%	56.2%	18.5%
필라델피아 반도체	5,211.48	9.5%	14.3%	-5.9%	3.7%
러셀 2000	2,109.27	2.1%	2.5%	4.3%	-5.3%
나스닥종합	19,447.41	1.7%	9.4%	9.9%	-0.2%
나스닥100	21,626.39	1.3%	9.5%	9.8%	2.0%
S&P100	2,918.87	1.2%	6.2%	10.5%	0.4%
S&P600 소형주	1,296.70	1.0%	0.7%	1.1%	-7.8%
S&P500	5,967.84	0.9%	5.3%	9.2%	1.0%
S&P1500 종합	1,338.61	0.9%	5.0%	8.7%	0.6%
S&P400 중형주	3,025.18	0.8%	2.7%	3.2%	-2.9%
다우	42,206.82	-0.1%	0.5%	7.8%	-0.9%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주)2025.06.20일 기준

#### 6월 미국 주가지수 수익률 순위



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주)2025.06.20일 기준

## 6월 산업별 수익률 분포

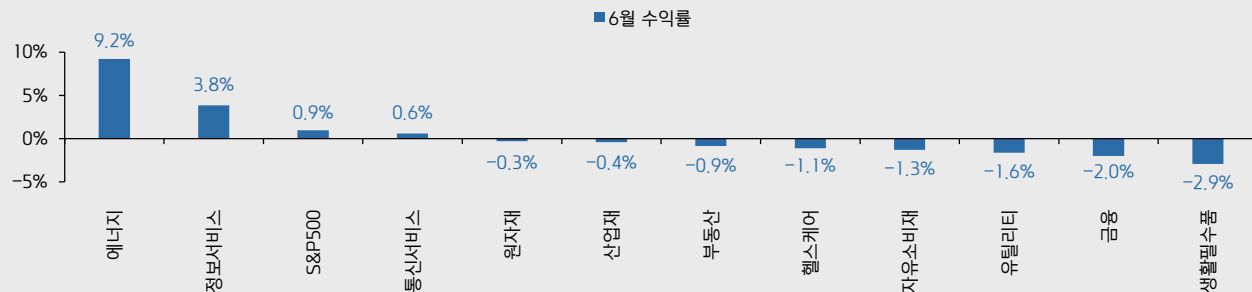


### ◆ 6월 산업별 수익률 분포

- 6월 산업별 수익률은 에너지 섹터가 (+9.2%)로 가장 높은 성적을 보였으며, IT(+3.8%)와 통신 서비스(+0.6%)가 (+) 성장
- 전쟁 이슈가 에너지 섹터를 이끌었으나, 휴전 협상이 진행되고 있는 만큼 에너지 상승세 지속 여부는 불투명한 상황

#### GICS Level 1 기준 산업별 수익률 분포

분류	종가(pt)	변화율			PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)		
		6월	3M	YTD	2023	2024	2023	2024	2023	2024	
S&P500	에너지	676.35	9.2%	-3.8%	3.3%	17.2	14.3	2.0	1.9	7.4	6.7
	정보서비스	4697.75	3.8%	12.6%	1.9%	30.9	25.7	11.0	9.0	21.4	17.7
	S&P500	5967.84	0.9%	5.3%	1.5%	23.1	20.2	4.7	4.2	15.3	13.5
	통신서비스	354.65	0.6%	7.6%	3.8%	19.7	18.3	4.3	3.6	11.9	10.5
	원자재	543.04	-0.3%	0.9%	2.5%	21.7	18.8	2.7	2.6	11.5	10.1
	산업재	1202.4	-0.4%	7.7%	7.8%	25.2	21.9	6.1	5.6	16.0	14.3
	부동산	258.26	-0.9%	0.3%	1.6%	39.1	18.5	3.0	3.0	18.8	17.6
	헬스케어	1856.84	-1.1%	-7.9%	-2.0%	16.8	15.2	4.2	3.8	12.6	11.4
	자유소비재	1695.036	-1.3%	7.5%	-7.4%	27.7	25.1	7.9	6.7	15.6	13.9
	유틸리티	407.66	-1.6%	2.6%	5.9%	18.3	16.6	2.1	2.0	12.2	11.5
	금융	1421.254	-2.0%	0.7%	2.6%	17.5	15.9	2.2	2.1	16.5	14.8
	생활필수품	890.42	-2.9%	3.0%	4.3%	22.5	21.2	6.5	5.8	15.4	14.1
나스닥	19447.41	1.2%	9.4%	0.7%	29.9	25.2	6.4	5.5	18.3	15.5	



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주)2025.06.20일 기준





## ◆ 6월 세부 업종별 수익률 분포

- 6월 세부 업종별 수익률은 에너지 (+9.2%), 반도체 및 장비 (+6.9%), 은행 (+3.0%), 소프트웨어 (+2.9%) 등이 견고한 수익률을 보임
- 반면 자동차 및 부품 (-6.4%), 가정용품 (-6.3%), 보험 (-4.6%) 등은 부진한 모습을 연출

## GICS Level 2 기준 세부 산업별 수익률 분포

지수명	증가(pt)	기간별 수익률					
		1W	6월 수익률	3M	6M	1Y	YTD
에너지	676.35	1.1%	9.2%	-3.8%	5.9%	-0.5%	4.7%
반도체 및 장비	6,196.07	1.4%	6.9%	20.9%	8.5%	8.4%	5.9%
은행	504.47	3.4%	3.0%	8.4%	7.4%	28.1%	7.0%
소프트웨어	5,354.88	-0.4%	2.9%	17.6%	6.4%	12.6%	9.0%
엔터/미디어	1,456.77	-1.7%	1.1%	9.1%	2.2%	14.9%	2.3%
S&P500	5,967.84	-0.2%	0.9%	5.3%	0.6%	9.2%	1.0%
하드웨어	3,855.76	2.2%	0.9%	-3.9%	-16.1%	0.3%	-15.4%
제약	1,226.34	-3.8%	0.5%	-10.9%	-5.2%	-13.6%	-5.1%
유통	4,913.41	-1.0%	0.4%	4.9%	-6.4%	7.8%	-5.0%
자본재	1,362.35	0.1%	0.3%	10.3%	8.6%	20.5%	10.0%
운송	973.99	-0.1%	0.1%	0.2%	-0.8%	-0.1%	-1.0%
호텔/레저	1,881.72	0.1%	-0.3%	4.6%	0.0%	13.6%	1.0%
소재	543.04	-1.2%	-0.3%	0.9%	1.2%	-3.5%	2.9%
부동산	258.26	-0.3%	-0.9%	0.3%	2.2%	7.7%	2.4%
헬스케어	1,856.84	-1.1%	-1.1%	-7.9%	-2.3%	-4.2%	-2.1%
음식료 및 담배	861.24	-0.9%	-1.5%	2.0%	7.0%	7.6%	8.5%
유틸리티	407.66	-0.8%	-1.6%	2.6%	5.8%	16.5%	5.8%
금융	1,421.25	0.0%	-2.0%	0.7%	2.5%	21.9%	2.7%
식품	996.61	0.8%	-2.7%	9.6%	3.2%	18.8%	5.3%
내구소비재/의류	333.68	-0.5%	-2.9%	-7.6%	-17.9%	-17.3%	-16.9%
통신	160.85	-2.4%	-3.9%	-4.1%	10.1%	24.6%	10.6%
상업 및 전문서비스	721.61	-1.3%	-4.2%	4.3%	5.5%	14.4%	6.5%
보험	828.82	-0.1%	-4.6%	-3.6%	4.1%	13.0%	4.1%
가정용품	833.46	-0.7%	-6.3%	-5.0%	-5.5%	-6.6%	-4.6%
자동차 및 부품	172.46	-0.9%	-6.4%	25.9%	-21.1%	59.9%	-20.6%

자료: Bloomberg, 주)2025.06.20일 기준

## 6월 종목별 수익률 Top10 & Low10



### ◆ 6월 종목별 수익률 Top10 & Low10

#### 6월 종목별 수익률 분포

월간 수익률 Top10 종목	티커	GICS 업종	시가총액 (\$mln)	변화율				1W 목표 주가 변화
				1W	1M	3M	YTD	
오라클	ORCL US EQUITY	기술	576,288	2.7%	30.4%	34.8%	23.1%	0.9%
마이크론 테크놀로지	MU US EQUITY	기술	138,132	6.4%	30.3%	30.5%	46.9%	0.7%
자일	JBL US EQUITY	기술	22,135	15.1%	24.9%	42.0%	43.3%	40.7%
씨게이트 테크놀로지 홀딩스	STX US EQUITY	기술	27,792	3.9%	20.3%	48.4%	51.7%	0.0%
ON 세미콘덕터	ON US EQUITY	기술	22,073	-0.3%	24.9%	20.6%	-16.2%	1.0%
Coinbase Global Inc	COIN US EQUITY	금융기관	78,546	27.9%	13.4%	62.4%	24.2%	2.6%
비스트라	VST US EQUITY	유틸리티	62,810	6.5%	19.6%	41.8%	34.3%	2.6%
웨스턴 디지털	WDC US EQUITY	기술	20,685	6.3%	19.0%	35.8%	31.6%	0.3%
APA Corp	APA US EQUITY	에너지	7,206	0.1%	19.3%	-3.1%	-13.5%	0.1%
얼타 뷰티	ULTA US EQUITY	자유 소비재	21,297	2.5%	15.5%	35.2%	8.9%	0.0%
월간 수익률 Low10 종목	티커	GICS 업종	시가총액 (\$mln)	변화율				1W 목표 주가 변화
				1W	1M	3M	YTD	
룰루레온 애슬레티카	LULU US EQUITY	자유 소비재	27,261	-7.9%	-29.0%	-29.5%	-40.5%	-2.2%
브라운-포맨	BF/B US EQUITY	기본소비재	12,252	-5.9%	-25.0%	-25.9%	-32.4%	0.0%
인페이즈 에너지	ENPH US EQUITY	에너지	4,704	-19.8%	-5.7%	-41.7%	-47.8%	-2.3%
코파트	CPRT US EQUITY	자유 소비재	46,384	-4.0%	-20.9%	-10.6%	-16.4%	0.0%
PG&E	PCG US EQUITY	유틸리티	30,482	-3.0%	-18.5%	-17.8%	-31.3%	0.0%
덱커스 아웃도어	DECK US EQUITY	자유 소비재	15,196	-5.6%	-19.4%	-13.7%	-49.9%	0.0%
Texas Pacific Land Corp	TPL US EQUITY	에너지	24,923	-1.2%	-15.2%	-14.8%	-2.0%	0.0%
로스 스토어스	ROST US EQUITY	자유 소비재	41,757	-4.3%	-16.1%	3.3%	-15.6%	0.0%
리제네론 파마슈티컬스	REGN US EQUITY	헬스케어	55,032	-2.3%	-14.6%	-22.6%	-28.4%	0.0%
HP	HPQ US EQUITY	기술	22,646	-2.5%	-15.4%	-15.9%	-26.1%	0.0%

자료: Bloomberg

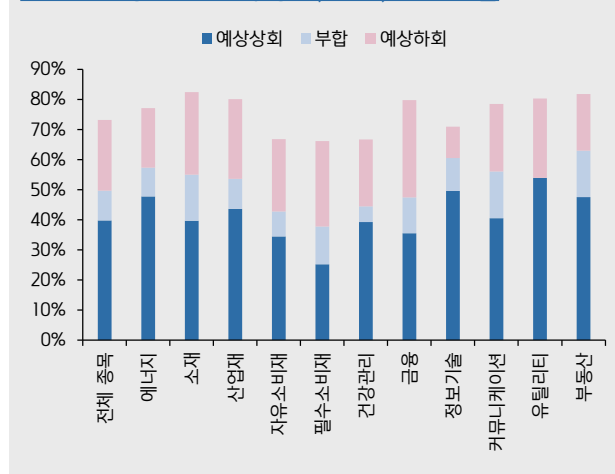
주)종목은 S&P500 포함 주식 중 선정, 2025.06.20일 기준



### ◆ 예상보다는 좋았던 1분기 실적

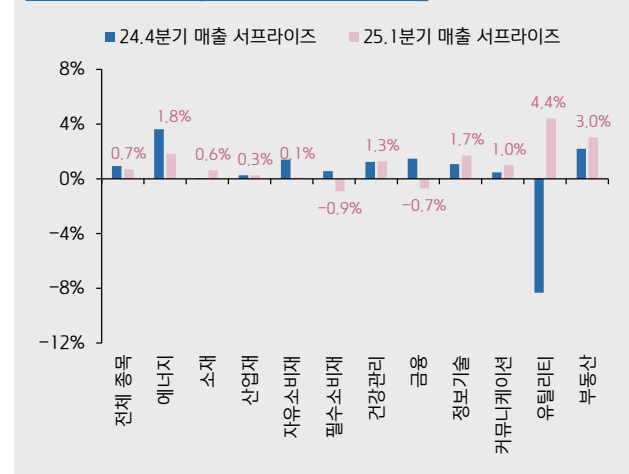
- 25년 1분기, S&P 500 기업 중 약 68%가 예상치를 상회하는 실적을 발표하며 관세 이슈에 따른 경기 둔화 우려를 일부 완화
- 동기간 매출 서프라이즈 비율은 0.7%로 전 분기(0.9%)와 유사했으며, 관세로 인한 소비 심리 위축이 1분기 실적에는 제한적으로 반영되며 시장 안도감을 높임
- 한편, 2분기 실적 가이드언스에서는 58개 기업이 부정적, 50개 기업이 긍정적 EPS 전망을 제시하며 혼재된 흐름을 연출
- 부정적 가이드언스 발표 기업의 비율은 54%로, 5년 평균(57%) 및 10년 평균(61%)보다 낮은 상황이지만, 관세 여파가 반영되기 시작한 실적이라는 점에 여전히 경계감은 높아지고 있음

산업별 예상 대비 실적 상회, 부합, 하회 비율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

24년 4분기 실적 vs 25년 1분기 실적



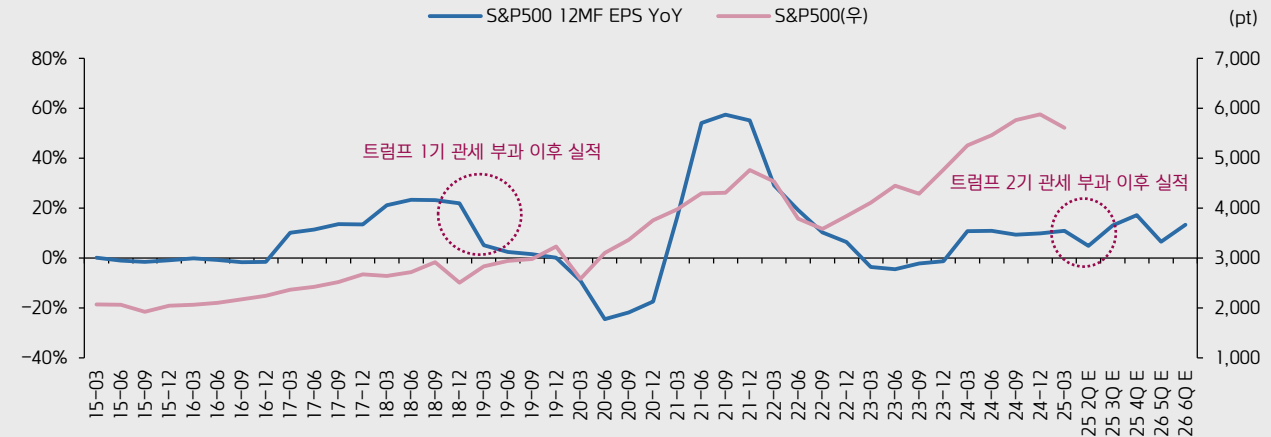
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



### ◆ 2분기 실적 발표로 예상한 S&P500 레벨

- 25년 6월 집계된 S&P500의 2분기 12MF EPS 예상 성장률은 25년 1분기 말 당시(+9.3%)보다 하락한 +4.9%를 기록
- 긍정적 부분은 8분기 연속 (+) 성장을 했다는 점이지만, 23년 4분기(+4.0%) 이후 가장 낮은 성장률이라는 것도 주목할 필요가 있음
- 관세 여파가 희석된 25년 3분기 실적 성장률은 +7.2%, 4분기는 +6.2%로 긍정적 수치가 예상되고 있음. 트럼프 1기 S&P500 12MF EPS 성장률은 관세 여파로 인해 전 분기 대비 -17%p 떨어진 5.1%를 기록했고, S&P500도 약 14% 하락
- 과거 사례를 적용하면, 시장의 예상대로 2분기 S&P500 실적 성장률이 +4.9%를 기록할 경우 S&P500은 약 4.97% 하락할 수 있으며, S&P500 기준으로는 5,700pt까지 내려갈 수 있음
- 물론 실제 2분기 실적이 예상보다 견고할 경우 위에서 언급한 레벨보다 수치는 높아질 가능성이 존재

S&P500 12MF EPS YoY와 S&P500 주가지수 비교



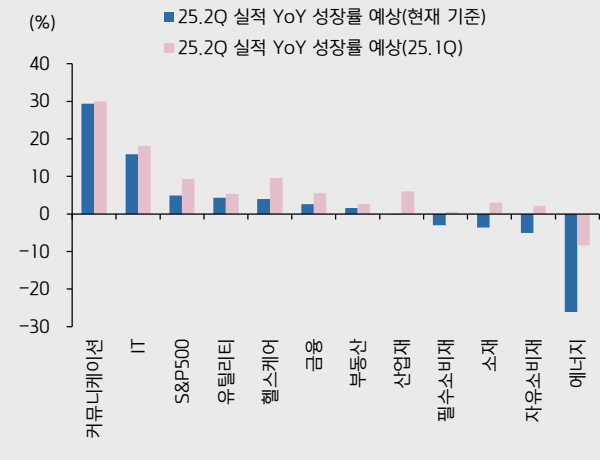
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



### ◆ 산업별로 나눠서 본 2분기 실적 전망

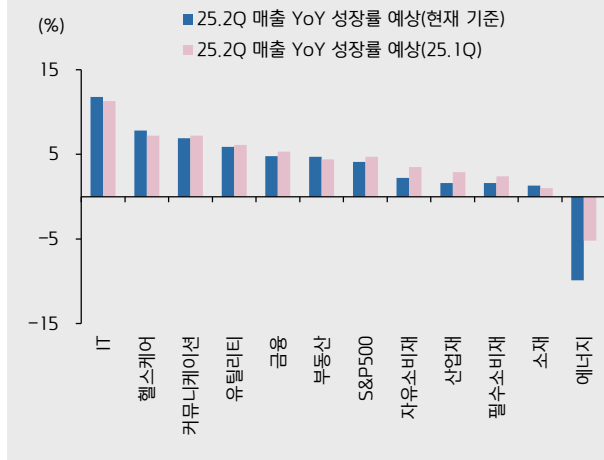
- 25년 2분기 실적 추정치는 4월 초 이후 꾸준히 하향 조정되었으며, 16개 업종 중 14개 업종에서 실적 전망이 악화된 것으로 나타남
- 올해 1분기 말 \$65.5였던 S&P500 12MF EPS 추정치는 6월 \$62.8로 -4.1% 하향 조정됨. 이 감소 폭은 5년 평균 EPS 하향 조정치(-3.0%)와 10년 평균 EPS 하향 조정치(-3.1%)를 크게 밑도는 수치
- 항공우주와 유틸리티를 제외한 대부분 업종은 하향 조정되었고, 자동차, 운송, 에너지, 기초 소재, 건설 부문 조정 폭이 두드러짐
- 실적 감소 측면에서는 에너지(-19.3%), 경기 소비재(-7.2%), 소재(-6.5%) 순으로 기여도가 높음
- 경기 소비재 업종은 아마존, GM, 테슬라 실적 전망이 반영되며 2.2% 성장에서 -5.1% 역성장으로 전환. 관세 부산물이라 볼 수 있는 인플레이션 관련 언급은 특히 산업재(46개)와 금융(40개) 섹터 중심으로 확산

25.2Q 실적 성장률 전망치 변화(25.1Q→25.06)



자료: Factset, 키움증권 리서치

25.2Q 매출 성장률 전망치 변화(25.1Q→25.06)



자료: Factset, 키움증권 리서치

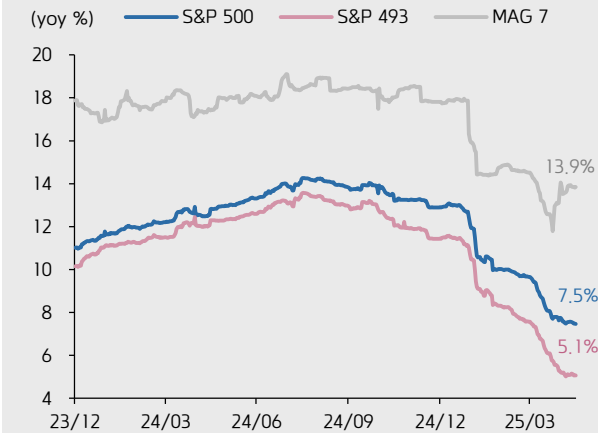




### ◆ 관세 불안감에도 불구하고 기대가 모이는 2분기 IT 실적

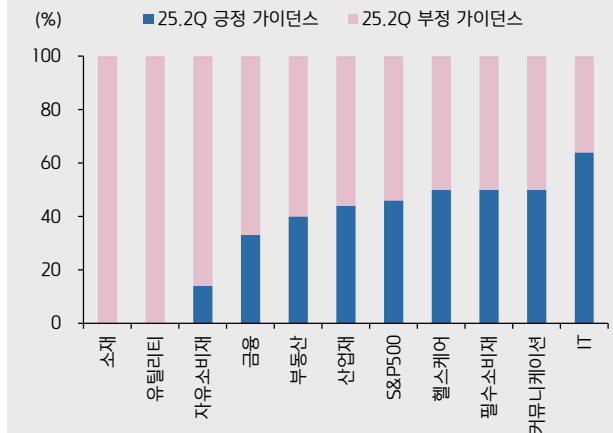
- 앞서 언급했듯 관세 불안감이 전 섹터로 번지고 있지만, IT 섹터는 매출 성장률 +11.8%, 이익 성장률 +15.9%가 예상되는 상황
- 이는 전 산업 중 양호한 성과이며, 시장은 반도체 및 클라우드 업종 중심 기술 혁신과 투자가 관세 영향력을 일부 상쇄할 것으로 기대
- 25년 2분기 가이드언스 역시도 IT 섹터는 전체 기업 중 64%가 긍정적 가이드언스를 제시하며, 전 섹터 중 가장 낙관적 실적 추정을 진행
- 긍정적 실적 추정의 배경에는 안정적 현금 흐름과 관세 저항력, 높은 수요로 인한 가격 전가 능력 등이 있음
- 물론 반도체 수출 제한 및 광물 공급 제한 등은 여전히 우려스러운 재료, 이에 따라 IT 섹터 안에서도 가장 제한적으로 관세 영향을 받을 것이라 판단되는 소프트웨어 산업이 긍정적으로 판단되며, 클라우드 서비스 등이 관세 저항력이 높은 사례가 될 것으로 전망

M7 vs Non-M7 간 2025 EPS 성장률 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

산업별로 분류한 2분기 가이드언스 긍정 vs 부정

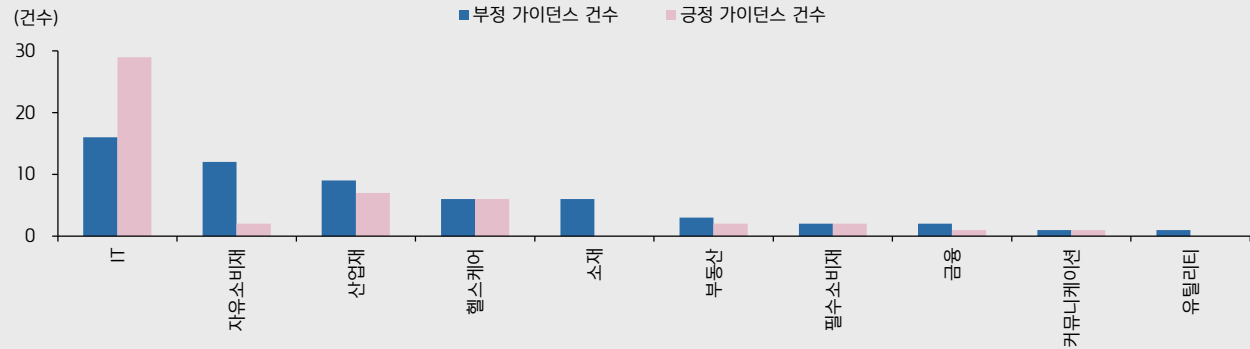


자료: Factset, 키움증권 리서치

## 2분기 실적발표 프리뷰 - 산업별 긍정 vs 부정 가이던스

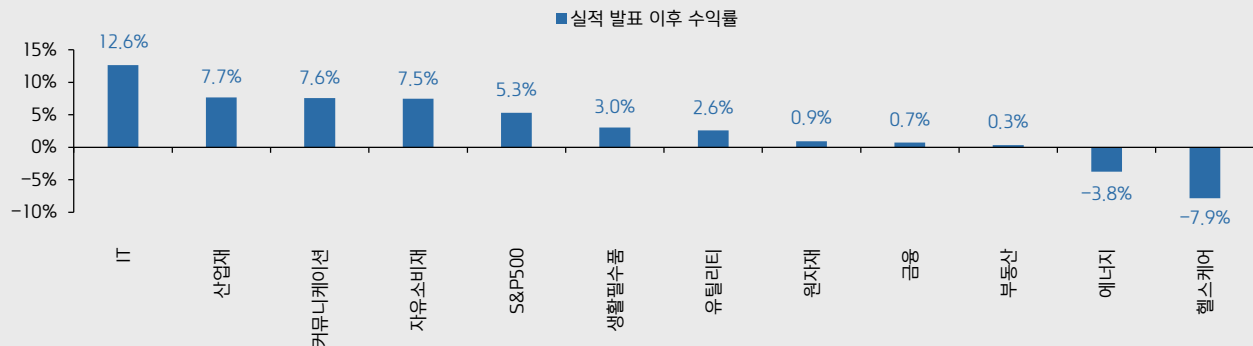


산업별 긍정 vs 부정 가이던스 건수 비교



자료: Factset, 키움증권 리서치

실적 발표 이후의 산업별 수익률



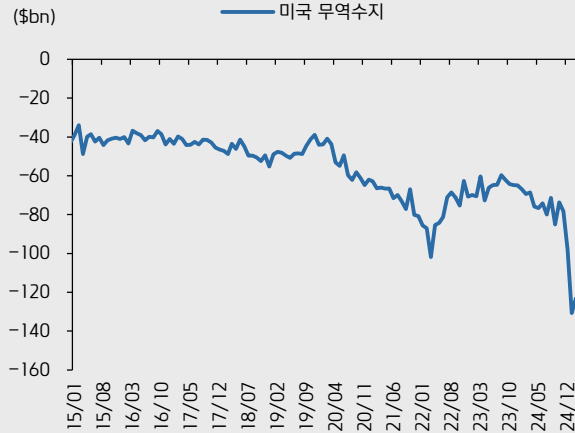
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



### ◆ 미뤘던 숙제: 관세 협상

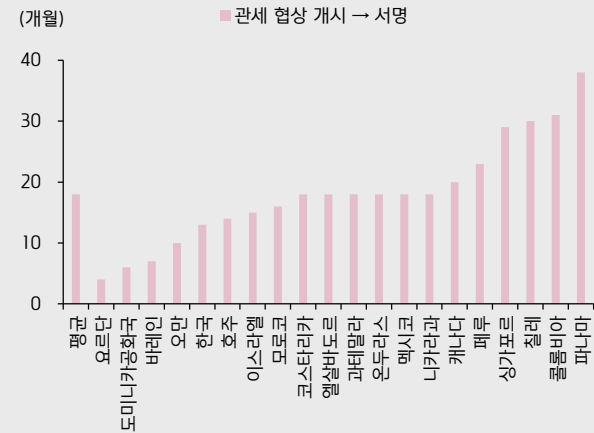
- 미국은 25년 4월 EU 및 주요 교역 상대국과의 관세 협상 기일을 7월 9일까지 90일 연기
- 일본 등 일부 국가는 7월 9일 기한에 큰 의미를 두지 않고 협상을 계속할 계획이라 밝혔지만, 트럼프는 진지한 관세 협상에 임하지 않을 경우 50% 관세를 부과할 것이라 엄포를 놓았던 만큼 7월 9일 이후 재차 관세 부과 “명분”이 생김
- 미국 무역 수지 적자가 사상 최고치를 기록하고 있다는 점도 관세 부과의 또 다른 명분으로 작용
- 트럼프 1기 관세 협상 개시부터 서명까지 걸린 평균 기간이 약 18개월임을 감안할 때, 단기간 내에 합의가 이루어질 가능성은 낮음
- G7 회의에서 영국을 제외한 나머지 국가들은 실질적 관세 협상을 이끌어내지 못했던 만큼, 7월 이후 압축적이면서도 본격적인 관세 협상이 진행될 전망. 해당 과정에서 트럼프의 “관세 강경론”이 다시 확인될 경우 증시에는 부담으로 작용 가능

무역수지 적자는 관세 부과의 “명분”



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

관세 협상부터 서명까지 단기간에 이루어지기는 어려움



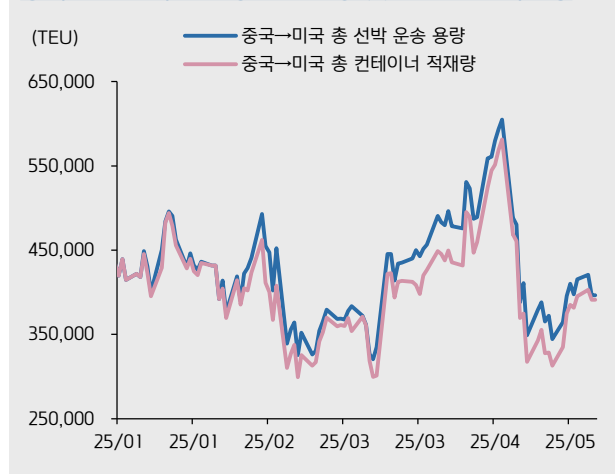
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



### ◆ 7월, 미·중 사이에 진행될 관세 협상 물밑 작업

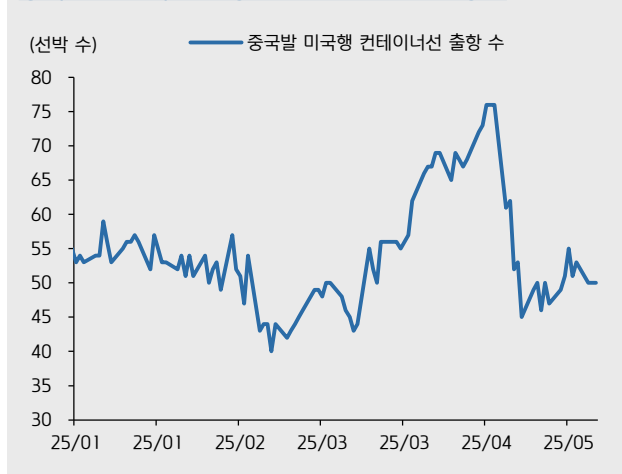
- 7월 미국은 EU 등 주요국과의 공식적 무역 협상을 진행할 뿐 아니라, 중국과의 비공식적 무역 협상을 동시에 진행할 가능성 존재
- 25년 미국과 중국 간 관세 유예 기간은 5월 12일 제네바에서 합의된 바에 따라 90일 동안 적용되기에, 실제 만료일은 8월 12일
- 관세 유예 만료일은 8월이지만, 중국은 최근 우호적인(희토류 수출 허가, 미국의 중국인 유학생 수용) 양국 관계를 유지하기 위해서 7월부터 미국과의 관세 협상을 비공식적 루트로 진행할 가능성이 있음.
- 아직 미·중 사이에는 반도체 수출 규제, 지적 재산권 합의, 희토류 수출 지속성 등 다수의 미해결 쟁점이 존재. 관련 항목들에 대한 합의가 8월 중에 이루어지기 위해서는 7월 중 민감 주제에 대한 논의가 진행될 것
- 관세가 연기된 90일 동안 미국은 중국으로부터 많은 소매품을 수입했기에, 미국의 대중 무역 적자는 더욱 누적되었을 가능성이 높음. 이는 미국의 대중국 관세 부과 명분을 높이는 재료로 활용될 수 있음

중국에서 미국으로 향하는 선방 및 컨테이너 적재량



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국에서 미국으로 향하는 컨테이너선 출항수



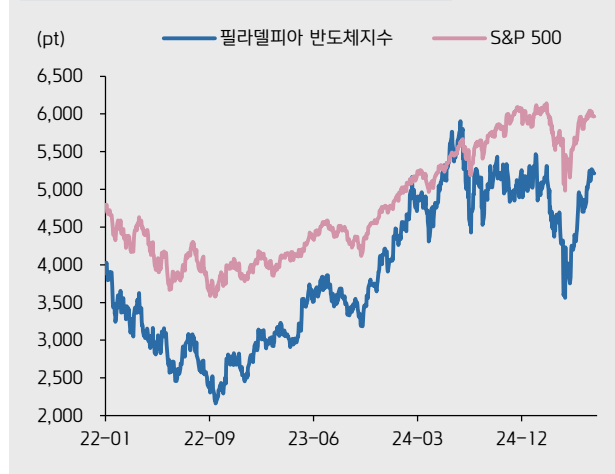
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



### ◆ 관세 합의 긍정론: 반도체 수혜 전망

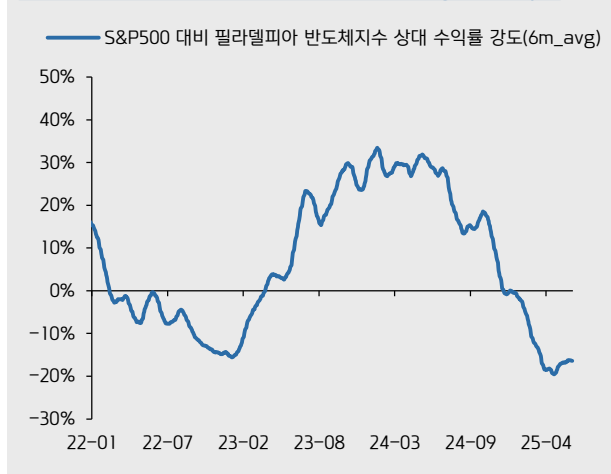
- S&P500은 전고점을 거의 회복했으나, 필라델피아 반도체지수는 아직 전고점 대비 약 11% 낮은 수준
- S&P500 대비 필라델피아 반도체지수 상대 수익률 강도 역시 -16.4% 수준에서 머물며 아직 반도체 상승 모멘텀이 본격화되지 않고 있는 모습. 이는 대중국 관세 부과 및 반도체 수출 규제가 악재로 작용했기 때문
- 앞서 언급했듯 2분기 IT 섹터 실적 전망치는 다른 사업 대비 긍정적으로 평가받고 있음. 이에 7월 진행될 관세 협상이 예상보다 무난하게 진행되고, 반도체 수출 조건에 대한 세부 합의가 이루어질 경우 반도체 관련 종목 수혜가 예상됨
- 미국은 중국이 희토류와 자석 등 핵심 광물 수출을 가속화할 경우, 미국 역시 반도체 등 첨단 기술 수출 통제를 일부 완화하는 방안을 제시. 물론 AI, 고성능 칩에 대한 수출 제한은 유지되는 조건부 방안일 가능성이 높으나, 실제 합의가 진행될 경우 놀려 있던 반도체 관련 투자 심리는 빠른 회복세를 보일 수 있음

필라델피아 반도체지수 & S&P500 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

S&P500 대비 필라델피아 반도체지수 상대 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

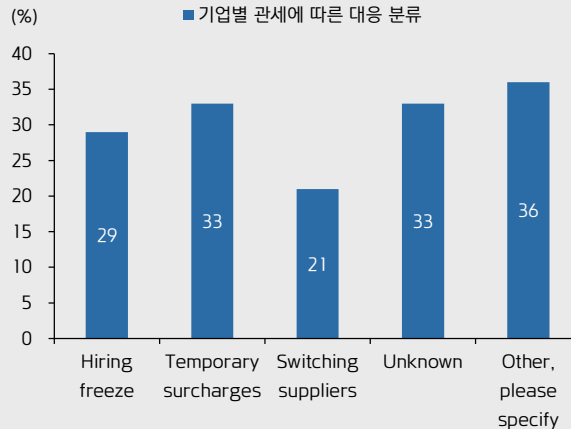




### ◆ 관세 갈등 재점화 시나리오

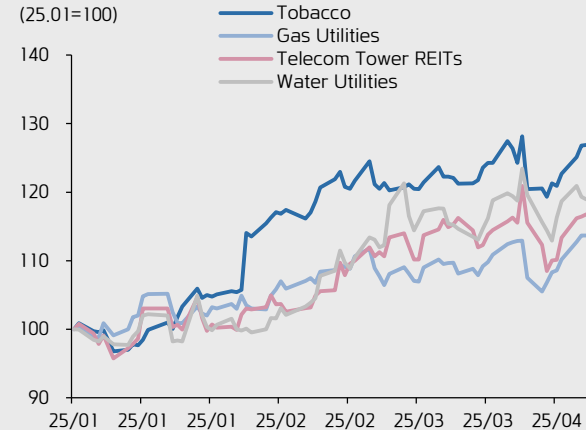
- 합의 방향으로 경로를 설정한 트럼프이기에 관세 중심 갈등이 격화될 가능성이 높지 않다고 판단하지만, 만약 부정적 결론이 맺어질 경우 증시 하방 압력은 재차 높아질 가능성이 있음
- 협상이 뜻대로 되지 않는다면 트럼프는 재차 높은 수준의 관세를 발표할 수 있고, 이는 물가 상승 압력 및 채권 금리 상승으로 이어질 여지가 존재
- 중소기업의 경우 관세에 대한 대응을 1)가격 전가, 2)고용 동결로 진행하기에 관세 갈등 격화는 기업 이익 훼손으로도 이어질 수 있음
- 가능성이 높지 않은 시나리오이지만, 현실화될 경우 담배 산업, 가스 유틸리티, 통신타워 리츠, 수도 유틸리티 등이 대안이 될 수 있음. 해당 산업들은 대외 변수와 무관하게 안정적 현금 흐름을 만들어낼 수 있고, 가격 전가력이 높기 때문

중소형 기업들의 관세 대응 전략 분류



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

대외 변수(ex. 관세)와 무관한 산업들

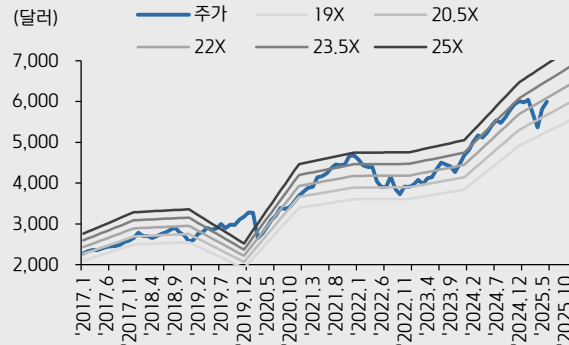


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## 미국 주요 지수별 PER 밴드 차트

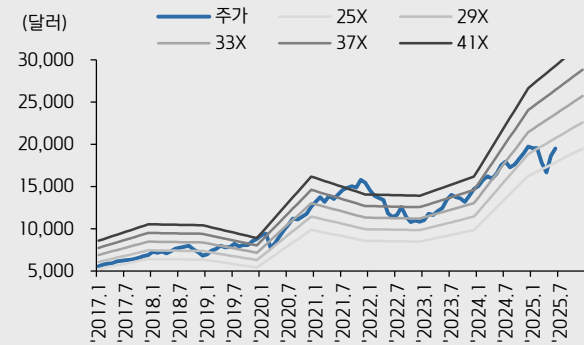


### S&P500 PER 밴드



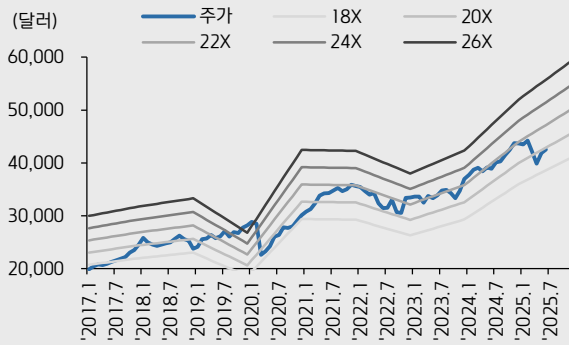
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### NASDAQ PER 밴드



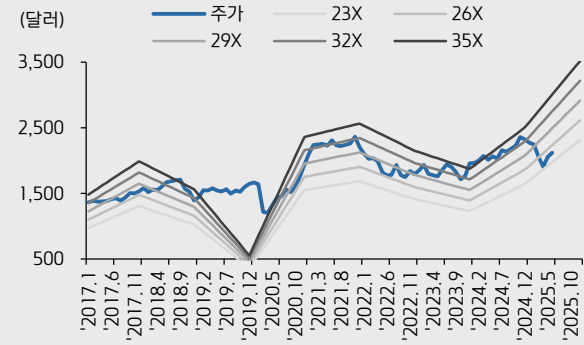
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### DOW PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### Russell2000 PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



## ◆ 상원에서 수정한 트럼프 發 감세안 항목

- 상원은 제도 남용과 재정 누수를 방지하기 위해 적격 범위와 행정 규제를 축소하고, 비용 회수 장치를 강화하는 방향으로 법안을 구체화. 이를 위해 1) 친환경 에너지 및 환경 관련 인센티브 축소·폐지, 2) 청정에너지 생산 및 제조 관련 세액 공제 축소, 3) 메디케이드 관련 조항 엄격화, 4) 세금 누수 방지 요건 강화 등이 포함됨
- 특히 '그린 뉴딜' 성격의 청정에너지 세금 인센티브는 조기 종료되거나 단계적으로 폐지되며, 외국인 원료를 사용할 경우 세액 공제를 삭감하고, 금지된 외국 기업의 참여는 원천 차단함으로써 공급망 자립과 연방 재정 절감을 추구
- 또한, 개별 주정부의 오류성 초과 지급에 대한 면제 한도를 축소하고, Provider tax의 세율 상한을 기존 5.5%에서 3.5%로 낮춰 주정부의 재정 책임을 확대. 이는 연방정부 입장에서 지원 부담을 줄이는 효과가 있어 세출 감소로 이어짐
- 성전환 의료에 대해 하원은 이를 "필수 건강보험 혜택"에서 제외하는 데 그쳤지만, 상원은 연방 예산 사용 자체를 전면 금지

### 트럼프 발의 감세안 핵심

구분	세부 내용	설명
기존 감세 연장	2017년 감세안 연장	개인소득세 인하, 법인세율 인하, 표준·자녀 공제 확대 등
신규 감세	팁·초과근무수당 면세 美산 車 대출 이자 공제	소득세 부과 제외 신규 세액공제 도입
복지·친환경 축소	복지 삭감 EV 구매보조금	메디케이드 등 1.3조 달러 감축 2025년 말 조기 종료
	배터리 세액공제 원천 공제	2031년까지 유지 (변경 없음) 착공 3년 내만 인정
국경·안보 예산	국경 보안 강화	불법 이민자 추방, '골든 돔' 포함
세액공제 확대	표준소득공제 자녀 세액공제	개인 \$16,000, 부부 \$32,000 (시니어 추가 \$4,000) \$2,000 → \$2,500 (시민권자 부모만 해당)

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### 트럼프 1기 감세안 통과 타임라인

시점	주요 이벤트	세율 변화 및 감세 폭
2017.04.26	트럼프 대통령, 세제개편 초안 발표	35% → 15% 제안
2017.09.27	백악관공화당 지도부, 통합 세제개편안 발표 ("Big Six Framework")	35% → 20% 제안
2017.11.16	하원 통과 (세제개편 법안, HR1)	35% → 20%
2017.12.02	상원 통과 (세율 20% → 21%로 수정)	35% → 21%
2017.12.20	하원-상원 최종 조율 후 의회 최종 통과	확정: 35% → 21%
2017.12.22	트럼프 대통령 서명 → 법률 발효	2018년 1월 1일 시행

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## 상원이 바꾼 감세안 - 친환경 및 청정에너지 생산 및 제조 관련 항목



### 친환경 및 청정에너지 생산 및 제조 관련 세액공제 축소

구분	항목	조치 내용	상원과 하원 간 차이
청정 차량 관련	중고 청정 차량 크레딧	종료	법인 제정일로부터 90일 후
	신규 청정 차량 크레딧	종료	법인 제정일로부터 180일 후
	상업용 청정 차량 크레딧	요건 강화 후 종료	'25년 6월 16일 기준 180일 후
충전·주택 에너지 효율	대체 연료 충전소 크레딧	종료	제정일로부터 12개월 후
	에너지 효율 주택 개선 크레딧	종료	제정일로부터 180일 후
	주거용 청정 에너지 크레딧	종료	제정일로부터 180일 후
	상업용 건물 에너지 공제	종료	제정일로부터 12개월 후 착공분부터 미적용
	신축 에너지 효율 주택 크레딧	종료	상세 시점 명시 없이 종료
	청정 에너지 시설·기술 회수 공제	종료	상세 시점 미정
수소·전기 생산 크레딧	청정 수소 생산 크레딧	만료일 대폭 앞당김	2033년 → 2026년 1월 1일
	청정 전기 생산/투자 크레딧 (PTC/ITC)	단계 폐지	2026년 시작 → 2028년 0%
	외국 기업 자원시 불허	새로운 제한	금지된 외국 기업 포함 시 크레딧 불가
	특정 임대 계약 불허	제한 강화	풍력·태양광 관련 특정 리스 계약
	선지급 예외 삭제	지급 유예 불가	조기 수령 관련 예외 삭제
첨단 제조 크레딧	핵심 광물 생산 크레딧	단계 폐지	2030년 종료 시작 → 2033년 0%
	풍력 에너지 부품 크레딧	종료	2027년 12월 31일 이후 생산분부터
	외국 기업 관련 제한	참여 제한	금지된 외국 기업 관련 기술·부품
연료·탄소 관련 크레딧	청정 연료 생산 크레딧	외국산 원료 사용 시 삭감	미국 외 원료 사용 시 20% 감축
	탄소 산화물 격리 크레딧	조건 강화	음의 배출률 전반 금지
	금지된 외국 기업 제한	공제 제한	크레딧 접근 불허 조항 추가

자료: 키움증권 리서치

## 상원이 바꾼 감세안 - 메디케이드 조항 및 세금 누수 방지 요건



### 메디케이드 조항 및 세금 누수 방지 요건

항목	상원과 하원의 감세 법안 차이
MSP 등록 절차 변경 금지 (SEC.71101)	상원만 'MSP 자동 부여·등록 간소화 규칙' 이행 금지
메디케이드·CHIP 등록 간소화 금지 (SEC.71102)	상원만 '2024.4.2 간소화 최종 규칙' 이행 금지
중복 등록 감소	하원은 '사망자 분기별 해지' 의무, 상원은 '오류 시 즉시 재등록·주소 갱신·시스템 구축' 의무
공급자 사망 심사	하원은 '월별 사망자 파일 확인', 상원은 '등록·재등록 시 및 분기별 파일 확인'
오류성 초과지급 제한	하원은 '최대액 축소'에 그침, 상원은 '면제 권한 한도 신설·특정 초과지급 한도 명시'
요양시설 인력배치 규칙	하원은 2035년까지 '모라토리엄(일시 중단)', 상원은 '영구 폐지(기존 규칙 포함)'
성전환 시술 자금 지원 금지	하원은 '필수건강 혜택 포함 금지'만, 상원은 '일부 예외 시도·정신건강 예외 배제'
금지 기관 지불 금지	하원은 '지출 \$1M 초과 기관', 상원은 '지출 \$0.8M 초과 기관'로 금지 기준 강화
공급자 세금 인상 금지	하원은 '전면 동결', 상원은 '확장 주만 5.5→3.5% 점진 인하·비확장 주 동결'
State Directed Payments 제한	하원·상원 동일 비율(확장 100%, 비확장 110%)이나, 상원만 '기존 SDP grandfathering·연 10% 축소' 추가
커뮤니티 참여 요건	하원은 '유사 계획 제시', 상원은 '14세 미만·가족 간병인 정의 추가'
확장자 비용 분담	하원은 'FPL100% 초과자 \$0(\$35)', 상원은 '여기에 NEMT 비용 분담 예외' 추가
PTC 자격 확인 의무화	하원 언급 없음, 상원만 '소득·이민·보험 등 사전 정보 확인·SEP 금지'
SEP 통한 PTC 불허	유사 조항이나, 상원은 'life-event 연동 불필요' 등 정의 더 엄격
APTC 환수 제한 폐지	하원 언급 없음, 상원만 '환수 제한 전면 폐지(빈곤선 이하 예외)'
HSA 확장 조항	하원만 '직장 클리닉·파트니스·FSA→HSA 전환 등 폭넓은 확대', 상원은 '전혀 포함 안 함'

자료: 키움증권 리서치

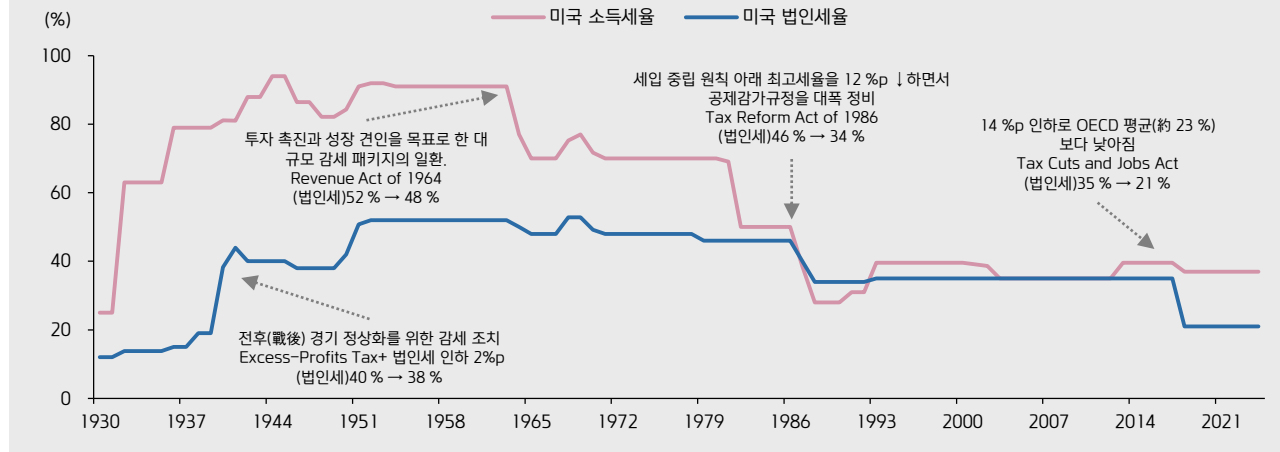




### ◆ 역사적 감세안 집행 흐름

- 트럼프는 2017년 감세법(TCJA)을 연장하는 법안을 추진하는 만큼, 법인세율과 소득세율의 추가적 인하보다는 25년 12월 31일 이후 만료될 예정이었던 수정된 연방 소득세율 구간과 낮은 세율을 영구화하는 것이 핵심
- 표준 공제액도 증가시켜 25년 기준 독신 \$15,000, 세대주 \$22,500, 부부 공동 신고 \$30,000 정도였던 수준은 26년부터 각각 \$16,000, \$24,000, \$32,000로 인상 후 물가에 연동될 예정
- 미국 내 제조 기반 시설을 만든 기업의 경우 15%까지 법인세를 낮추어 주겠다는 주장을 꾸준히 해온 바 있으나, 아직 관련된 공식 행정명령은 발의되지 않음. 다만, 다른 감세안들을 감안할 경우 세금 부담이 완화될 것이란 지점은 변함없는 사실
- 국내 연구 및 실험 비용 전액 비용 처리, 자동차 대출 이자 비과세, 사업 이자 제한 수정 등은 올해 1월 1일부터 소급해서 적용할 것이라 공개된 만큼, 감세안 통과 직후의 단기적 영향력은 클 것으로 전망

### 미국 과거 세율 인하 시점 및 폭



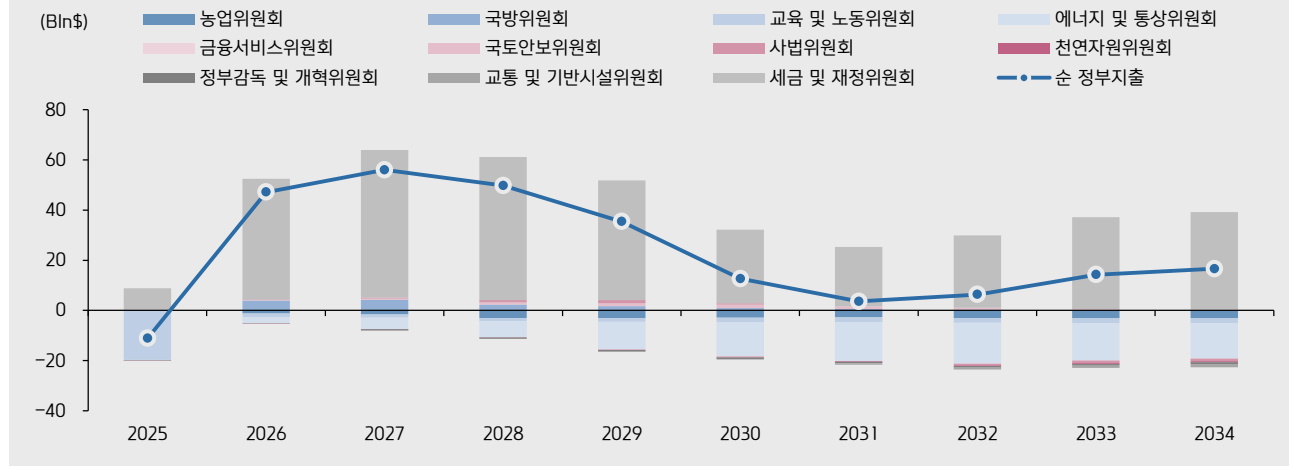
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



### ◆ 감세안으로 인한 재정 적자 세부 항목

- 미국 의회예산처(CBO)는 트럼프 감세안으로 인해 10년 동안 약 4.8조 달러의 재정 적자가 누적될 것이라고 분석
- 세부 내역을 보면 세금 및 재정위원회(Tax and Fiscal Committee)가 가장 많은 적자를 기록할 것으로 예상되는 만큼, 세율 인하 영구화가 재정 적자 폭을 가장 크게 누적하는 요인
- 감세를 통한 경기 성장이 확인되기 전까지는 '적자 누적'이 지속될 수 있으며, 이는 국채 금리 상승을 이끌어 증시 상승 탄력을 낮출 수 있다고 예상
- 트럼프 집권 기간 동안 순 정부 지출이 누적되어 있다는 점도 최근 민주당에서 크게 반발하고 있는 하나의 요인

향후 10년간 누적될 재정 적자 규모 및 세부 요인



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



### ◆ 감세안 이후의 증시 흐름은?

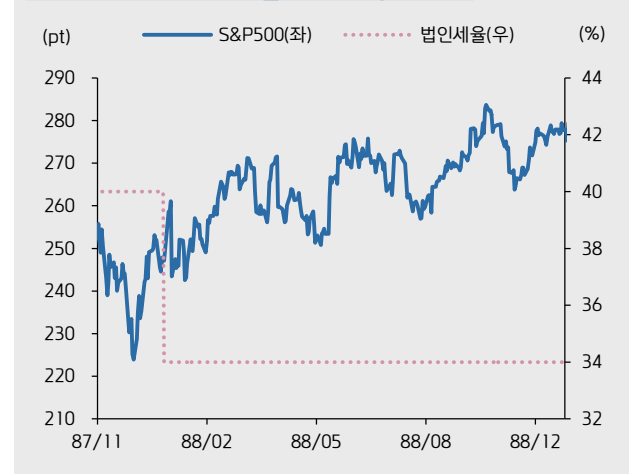
- 10%p 이상의 법인세율이 인하되었던 과거 사례를 보면, 감세 이후 증시는 우상향하는 흐름이 연출. 기업들의 실적이 개선될 것이란 기대감과 소비가 활성화될 수 있다는 기대감이 증시 상승 재료로 작용하는 것
- 2018년 1월 법인세율 14%p 인하가 시행되자 S&P500은 2달 동안 +6.8% 빠른 상승세를 연출. 물론 금리 상승 압력으로 2월 초까지 단기적 조정을 받았으나, 감세 효과가 기업 실적에 반영되기 시작한 4월 이후 증시는 재차 반등
- 1988년 12%p 법인세가 인하된 이후에도 추세적 우상향 흐름이 연출됨. 물론 증시 상승 재료가 세금 인하만은 아니겠지만, 기업들의 실적 개선에 의한 EPS 가이드스 개선 등은 증시 상승 압력을 만들어냈을 가능성이 높음
- 다만, 이번 감세안이 최종 통과될 경우 장기적으로는 증시 우상향 재료이지만, 단기적으로 증시는 혼조세를 보일 수 있음. 정부 부채 누적에 대한 우려와 소비 활성화에 따른 경기 성장 기대가 증시의 상방과 하방 압력으로 동시에 작용할 수 있기 때문

트럼프 1기 법인세율 인하와 증시 흐름



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

로널드 레이건 법인세율 인하와 증시 흐름



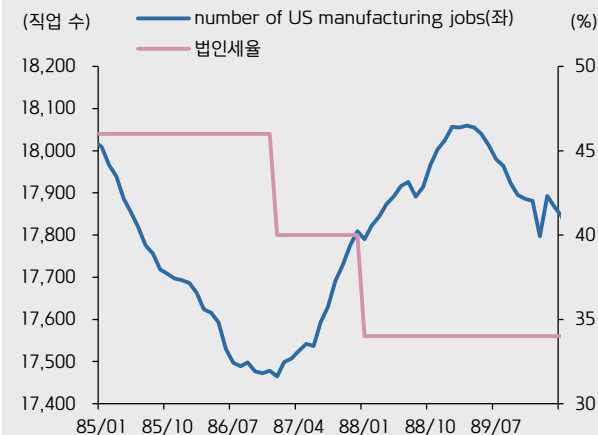
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



### ◆ 세금 부담 완화에 의한 제조업 변화

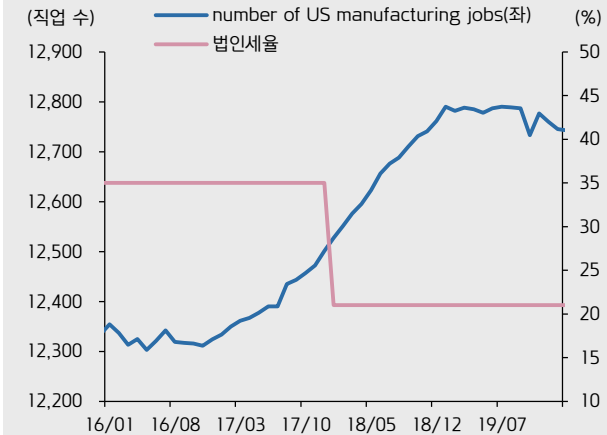
- 트럼프는 집권 초기부터 전통 제조업 부활을 꾸준히 강조. 자본집약도가 높은 제조업은 세금 부담이 완화될 경우 투자 증가 폭이 서비스업 대비 상대적으로 높아 조금 더 직관적인 효과를 관찰할 수 있음
- 특히 리쇼어링, 미국 내 설비 투자 확충 등을 정부로부터 주문받은 제조업 입장에서 세금 부담 완화는 경쟁력 확보에 긍정적
- 1986년과 2018년 법인세율이 인하된 이후 제조업 종사자 수는 빠르게 성장. 낮아진 비용만큼 기업들이 인력을 확보하고 설비 투자를 동시에 진행했기 때문. NBER은 제조업의 순 투자 비용 1%p 하락 시 국내 설비 투자 3%가 증가하는 탄력성이 확인됨을 주장
- 최근 관세 여파에 대해 가격 인상 혹은 고용 동결로 대응하고 있는 중 소형 제조업체이기에, 감세 완화로 인한 제조업 부담 완화는 긍정적 요인으로 작용할 것

2018년 세금 부담 완화와 제조업 종사자 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

1986년 세금 부담 완화와 제조업 종사자 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

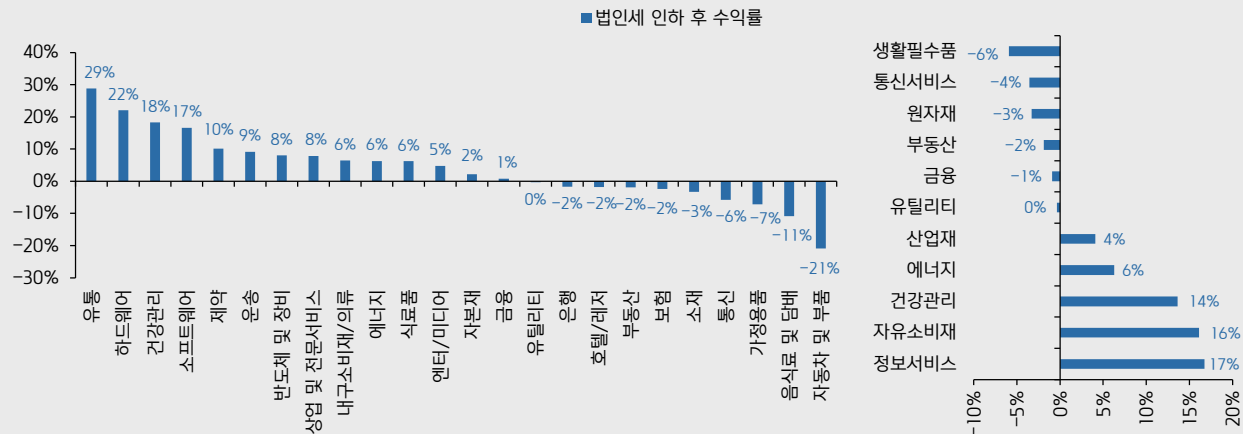
## 감세안 집행으로 가장 큰 수혜를 볼 곳은?



### ◆ 감세안 집행으로 가장 큰 수혜를 볼 곳은?

- 2018년 대규모 감세가 집행된 이후 소비자 심리지수 및 투자 심리는 개선되며 증시 상승을 견인. 이 과정에서 IT와 자유소비재 산업이 가장 높은 수익률을 보였고, 세부 업종으로는 유통 섹터 역시 긍정적 흐름을 연출
- R&D 및 Capex 비중이 높은 기업이 세금 인하에 큰 수혜를 받았고, 소비 회복 기대감에 따른 유통 부문 역시 긍정적인 영향을 받음
- 이번 최종 통과 감세안이 어느 정도까지 정부 부채 우려를 자극할 것인가에 따라 IT 및 하드웨어 섹터 수혜 정도가 정해질 것으로 전망

트럼프 1기 감세 정책 이후의 섹터별 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주) 2018.01.01~2018.10.01 수익률

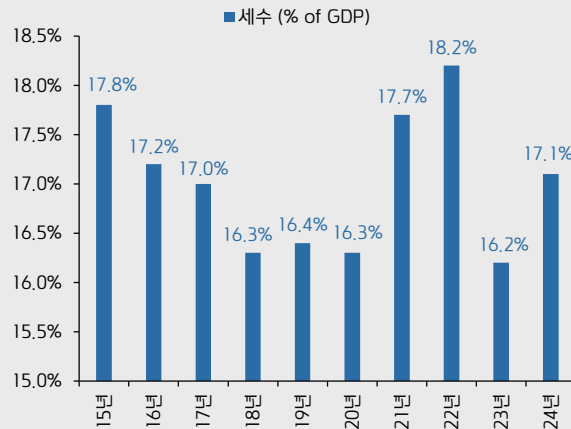




### ◆ 충분한 세수 확보 속 늦춰진 연준 풋

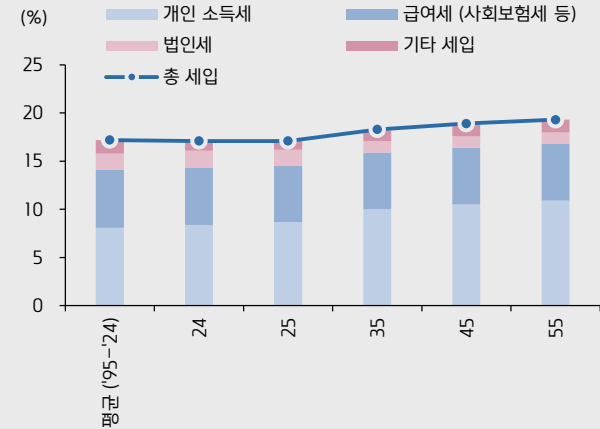
- 25년 4월 월간 재정수지는 흑자는 +2,584억 달러를 기록해 역대 2위 수준을 기록. 5,370억 달러의 개인소득세와 전년 대비 2배가 증가한 156억 달러 관세 수입이 긍정적 재정 환경을 조성
- 충분한 세수 확보는 정부의 재정지출 여력으로 연결되기에 연준 입장에서는 경기 침체 방어를 위한 완화적 통화정책이 급하지 않아짐
- 물론 앞서 언급했듯, RRP 잔액 소진과 지급준비금 하락 등이 최근 관찰되고 있기에 연준의 유동성 개입은 여전히 필요하지만, 그 시점이 충분한 세수가 확보됨으로써 뒤로 미루어 짐
- 기존 5~6월 정도로 예상되던 X-date가 현재는 7~8월로 연기된 이유 역시 4월 기록한 재정수지 흑자 영향을 받았을 것으로 판단

GDP 대비 세입(Revenue) 비중



자료: fiscaldata, 키움증권 리서치센터

GDP 대비 세입(Revenue) 비중 예상 흐름



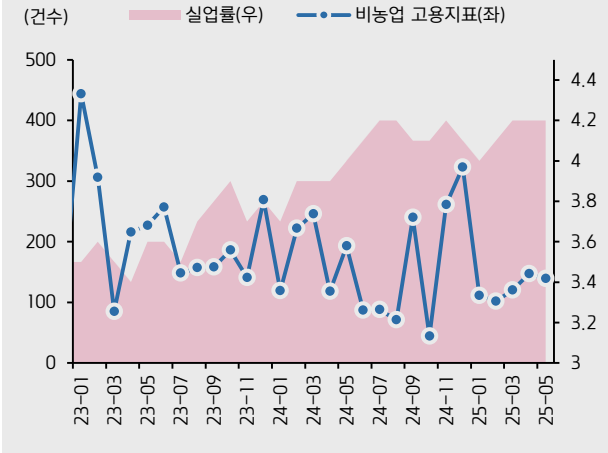
자료: fiscaldata, 키움증권 리서치센터



## ◆ 안정적 물가 흐름은 연준 풋(Fed Put)에 긍정적 요인이나, 관세 영향력이 여전히 미지수

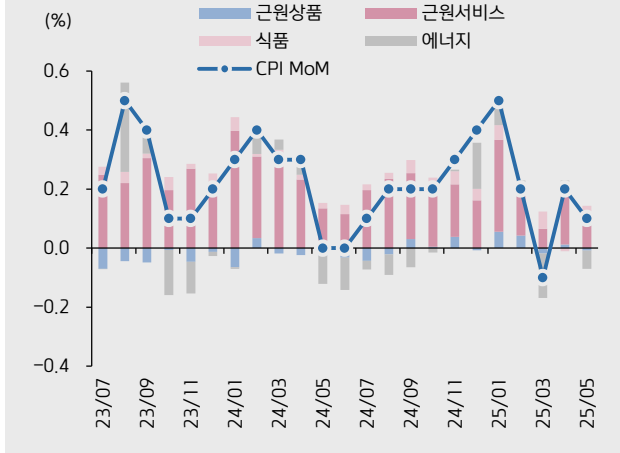
- 5월 미국 CPI는 YoY +2.4%로 상승하여 4월 +2.3%보다 소폭 증가했으나, 시장 예상치인 +2.5%는 하회
- 관세 여파가 시작될 것이란 우려와 달리 상대적으로 온건한 수치였으며, 중고차, 신차, 항공요금, 의류 등의 물가 안정은 근원 CPI의 MoM 상승세가 +0.1%에 그치는 것에 일조
- 고용시장은 아직까지 안정적 흐름을 보이고 있지만, 연준은 고용시장이 악화될 경우 금리인하가 선행적으로 이루어질 수 있다고 발언
- 다만 여전히 관세 관련 여파가 반영된 데이터를 확인한 후 통화정책을 결정할 것이라 주장하고 있기에 시장은 7월 금리인하 가능성 보다는 9월 금리인하 가능성을 높게 점치는 중

비농업 고용지표 흐름 및 실업률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

CPI MoM 흐름 및 세부 항목



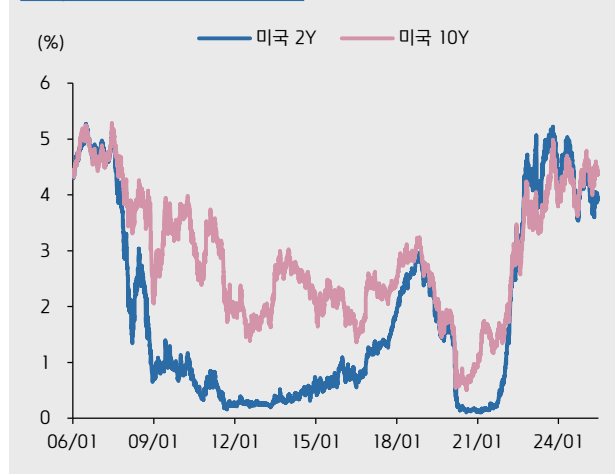
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



### ◆ SLR(보완적 레버리지 비율)의 의의와 규제 완화로 인한 효과

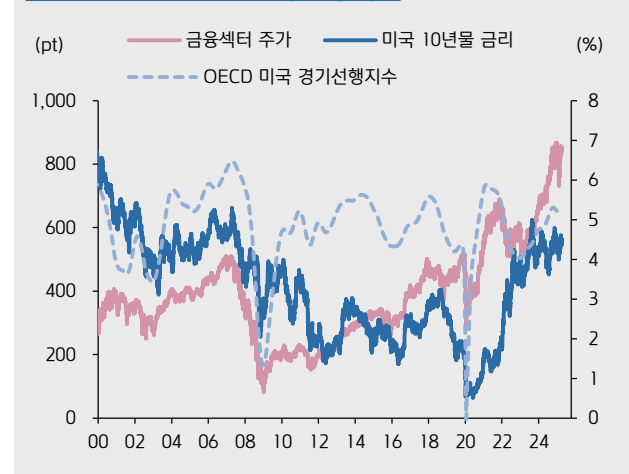
- SLR 규제는 은행이 모든 자산(유동·비유동 자산)에 대해 고품질 자본(Tier 1 등)을 일정 비율 이상 유지하도록 만든 레버리지 기반의 안전장치이며 대형은행은 3% 이상, 초대형은행들은 5% 이상을 유지하도록 하고 있음
- 채권금리 상승에 따른 정부 부채 부담이 문제가 되자 정부는 팬데믹 기간에 한시 적용했던 미 국채와 중앙은행 예치금을 SLR 계산에서 제외하는 방안과 초대형은행들에게 적용되던 기존 5%를 3.5~4.5% 범위로 낮추는 방안을 논의 중
- 해당 방안이 현실화 될 경우 미 국채 금리가 낮아짐으로 정부 차입 비용이 억제될 수 있고 재정운용 부담 완화에 기여 가능
- 미 상원은 6월 4일 찬성 SLR 규제 완화에 우호적 태도를 보인 Bowman을 감독 부의장에 선출했고, 관련 절차를 점진적으로 시작
- SLR 규제가 완화될 경우 초대형은행은 약 2조 달러 규모의 대차대조표 여유를 확보할 수 있고, 대출 여력 확대와 자산의 효율적 운용이 가능해짐

미국 2년물과 10년물 금리



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

SLR 규제 완화 기대감 속 금융섹터



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



## SLR(보완적 레버리지 비율) 정의 및 영향

구분	핵심 포인트	요약 설명
1. SLR 규제 개념	정의	$SLR = \text{Tier 1 자본} \div \text{총 레버리지 노출(자산 + 오프밸런스)} - \text{위험가중치 고려 없는 단순 레버리지 규제}$
	도입 배경	'08 금융위기 후 바젤 III 일환으로 채무 과잉·시스템 리스크 억제 목적
	적용 대상·기준	美 총자산 $\geq \$2,500$ 억 또는 G-SIB: 일반 은행 $\geq 3\%$ , G-SIB $\geq 5\%$ 유지 의무
2. 최근 완화 논의	추진 내용	미 국제·연준 지급준비금을 분모에서 제외해 SLR 완화 추진
	경과	코로나 국면 한시 완화('20~'21) → '21 4월 복원 → 트럼프 2기 출범 후 영구 완화 협의 중
	목적	국채 유동성·금리 안정, 은행 국제 보유 여력 확대, 시장 조성 능력 강화
3. 기대 효과	국채시장	은행 매입 확대 → 유동성 ↑, 금리 안정
	은행 수익성	자본 부담 ↓ → 대출·투자 여력 ↑, NIM 개선 가능
	거시효과	국채 금리 안정 → 재정 신뢰 제고, 스텔스 양적완화 효과로 총 유동성 증가
4. 잠재 위험	리스크	레버리지 규제 완화로 과도한 위험추구 가능성 확대
5. 섹터별 영향	은행	Tier 1 부담 완화, 저위험 자산·대출 확대, 시장조성 기능 강화
	국채시장	수요 기반 확충 → 발행 여건 개선, 변동성 완화
	금융시스템	신용창출 능력 확대로 성장 모멘텀 ↑ vs. 규제 약화에 따른 잠재적 시스템 리스크 병존

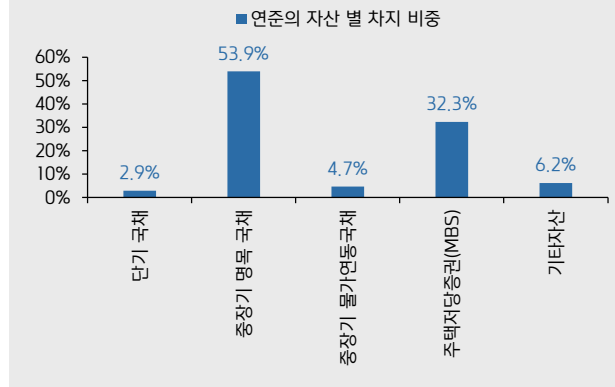
자료: 키움증권 리서치



### ◆ SLR 규제 변화는 금융 섹터에겐 선물

- 앞서 언급했듯 SLR 규제가 완화될 경우 초대형은행은 약 2조 달러 규모의 대차대조표 여유를 확보할 수 있고 자본 비율 부담이 경감. 이 경우 자본 여력을 가계·기업 대출로 전환할 수 있어, 이자 수익 증가로 이어질 가능성 높음
- 또한 기존에 SLR을 맞추기 위해 국채·저위험 자산에 집중했던 투자 비중을 주식, 회사채, 대체투자 등으로 분산함으로써 효율적인 자산 운용이 가능해지고 수익성이 높아짐
- 한편, SLR 규제 변화로 인해 국채 매입 여력 확보될 경우 모기지 리츠 시장에도 긍정적. 자본 여력을 확보한 은행이 MBS 비중을 늘려갈 경우, MBS 수요 증가로 리츠 자산 가격이 높아질 수 있기 때문
- 나아가 전반적 채권 수요 확대는 모기지 금리 하락을 유도하여 시장 내 리츠 자산 투자 심리를 회복시킬 수 있음

연준 자산 별 비중



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

높아져 있는 모기지 금리



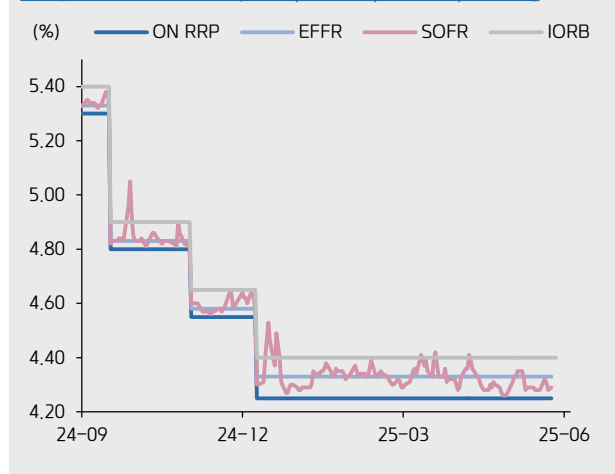
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



### ◆ 단기자금 시장과 미국 증시의 연관성

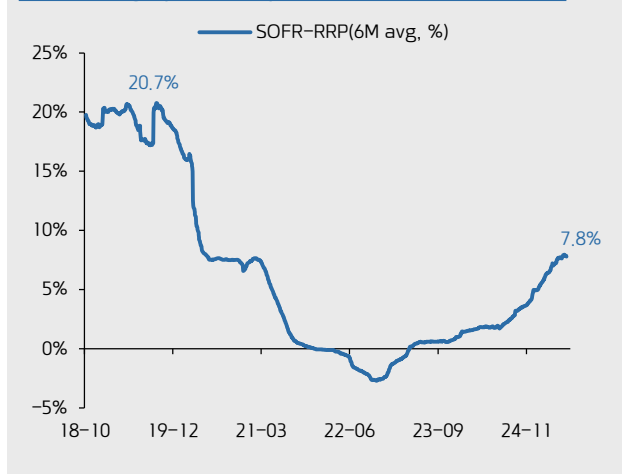
- 미국 자금 경색 정도를 간접적으로 검토할 수 있는 단기금리 상황을 확인해 보면 아직까지 우려할 만한 상황은 아니지만, 방향성은 자금이 원활하게 흐르지 않는 방향으로 흐르고 있음
- 단기자금 유통이 어려워질 경우 단기물 담보 1일 대출 금리인 SOFR이 상승하며, 최근 SOFR이 기준금리 밴드 상단인 IORB 금리를 꾸준히 터치하는 현상이 나타남. SOFR과 하단 금리인 RRP 간 차이도 7.8%까지 벌어져 '25년 이후 지속 상승 중이며, 과거 레포 발착 당시 기록한 20.8%와 비교하면 아직 우려 수준은 아니지만 점진적 상승세는 주의가 필요
- 물러서지 않을 것으로 예상되는 7월 부채한도 협상에 시작될 경우 단기자금 시장은 스트레스를 받을 수 있음. X-date가 다가오지만 합의가 이루어지지 않을 경우 SOFR 금리 급등세가 연출될 수 있기 때문
- 앞서 언급했듯 정부 디폴트가 현실화 될 가능성은 거의 없어, 관련 노이즈가 장기적으로 이어지기는 어렵겠으나, X-date 전까지는 증시 상승 탄력을 훼손하는 재료로 활용될 수 있음

미국 금리 변화 추이(RRP, EFFR, SOFR, IORB)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

단기자금 경색을 간접적으로 보여주는 SOFR-RRP



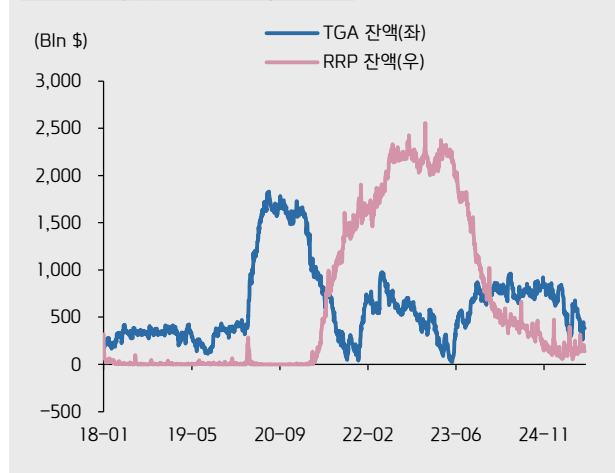
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



## ◆ TGA와 RRP 잔액과 부채한도 협상

- 세금 납부 시즌이 지나고 난 뒤 TGA는 5,958억 달러 수준까지 빠르게 높아졌으나, X-date가 7월까지 미루어지며 3,838억 달러로 하락. TGA가 모두 소진될 경우 정부는 운영을 위한 추가 자금 조달이 어려워지기 때문에, 그 전에 부채한도 협상이 진행되어야 함
- 채권 발행을 통해 정부가 신규 유동성을 공급할 수 없는 상황에서 QT는 지속되고 있기에 RRP 잔액은 1,382억 달러 까지 빠르게 하락
- RRP가 소진될 경우 QT에 대한 타겟팅은 지급준비금으로 집중될 수 있다는 점이 우려를 자극하는 부분
- 다행인 점은 M2 Index 상승률이 아직까지 반등하고 있어 실질적 유동성 경색이 시작되었다고 보기에는 어려우나 관련 부채한도 협상 지연이 장기화되고 TGA 및 RRP 잔액이 더욱 낮은 레벨로 내려갈 경우 시장 내 자금 유통에 대한 노이즈가 발생할 수 있음

TGA 잔액 및 RRP 잔액의 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

지급준비금 및 M2 기준 유동성 환경은 양호



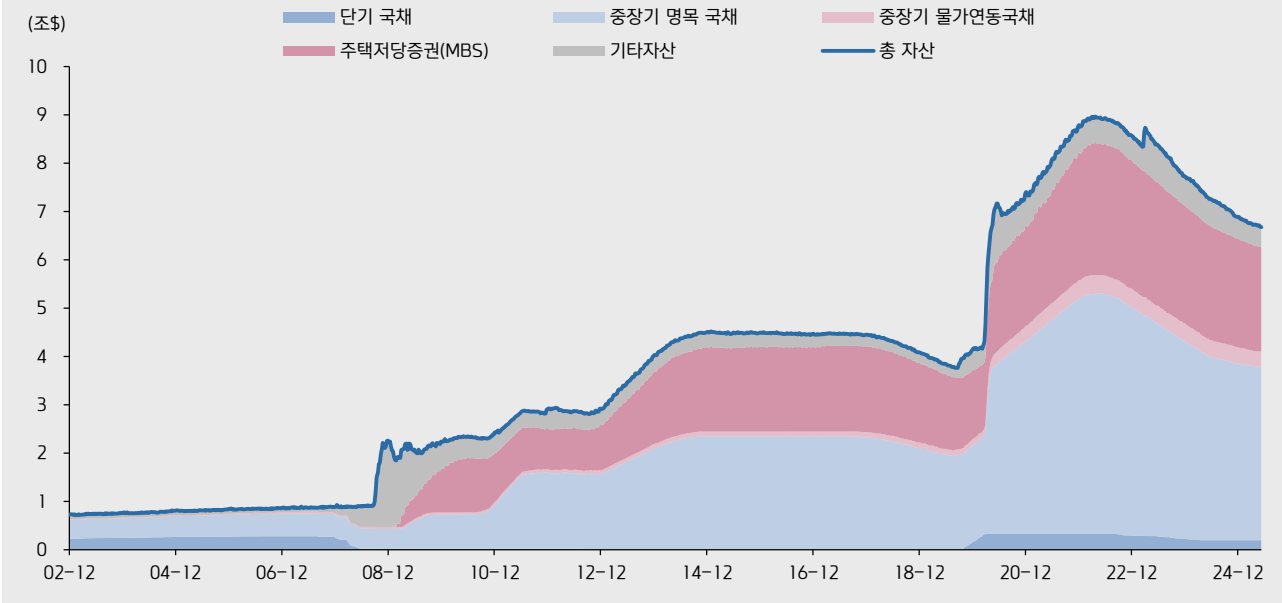
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



### ◆ 연준 대차대조표 구성

- 연준의 연도별 대차대조표 자산 구성을 보면 국채와 기관보증 MBS가 QE 시기에 급증했다가 테이퍼링 이후 점진 축소된 것을 알 수 있음. 최근 시장은 QT 중단 가능성에 대해 언급하고 있는 상황
- 미국 국채(T-Bill, Note, Bond)는 금리 조절과 유동성 공급의 핵심 수단이며 MBS 비중 역시도 계속해서 높아지고 있는 상황
- SLR 규제 완화와 연준의 QT 중단 논의 등은 대차대조표 구성과 밀접한 연관이 있음

연준 자산 별 비중 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

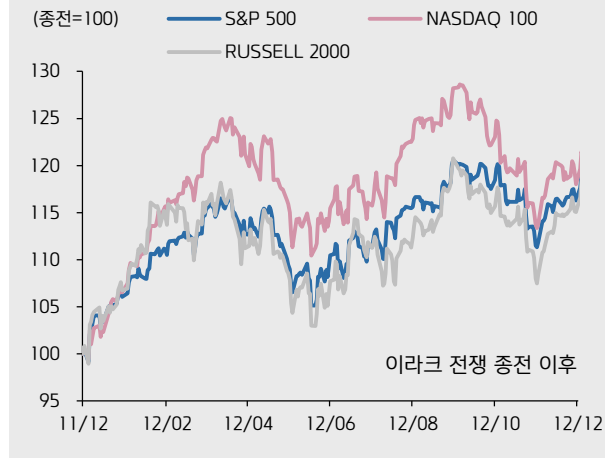




### ◆ 전쟁이 끝난 후 증시 움직임은?

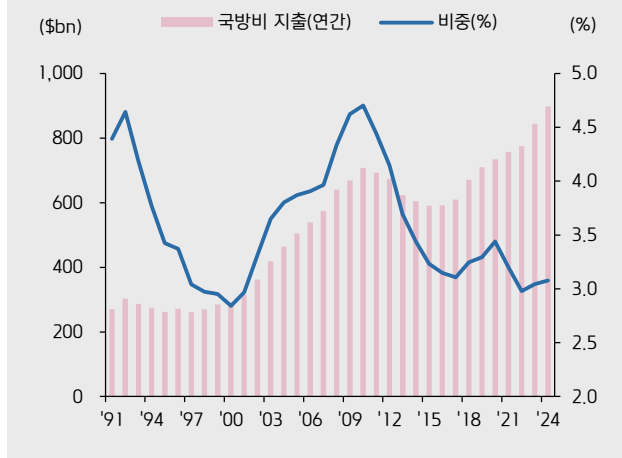
- 이란-이스라엘 휴전 소식에 S&P500은 6,000pt 레벨로 복귀했으며 나스닥 100은 연내 최고치를 갱신하는 등 상승 랠리가 연출
- 과거 이라크 전쟁 종전 직후 1년간 S&P500·나스닥100·러셀2000 모두 15~25% 안팎의 상승률이 관찰되었듯 긍정적 추가 추이가 이어지겠지만, 이번 전쟁은 단기 양상을 보인 만큼 회복 랠리가 과거 대비 약할 것으로 판단
- 작전에는 B-2, F-35 등의 스텔스 전투기, GBU-57 벙커버스터, 전자전·AI 통합 소프트웨어 등이 대량 투입되면서 정밀 무기 재고 보충 및 업그레이드 필요성이 부각
- 상·하원에서는 추가 미사일 방어 체계 예산을 담은 'Golden Dome Act' 등 별도 법안을 발의해 증액 논의를 시작
- 이후 주목할 부분은 국방이 예산 증액 폭을 낮추던 정부의 기조가 변화할지 여부

이라크 전쟁 종전 후 주요 주가지수 흐름



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

연간 국방비 지출과 GDP 비중



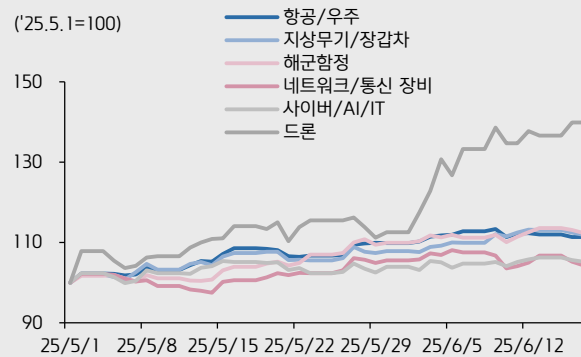
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## 종전 이후 방산 산업별 흐름



### 이란-이스라엘

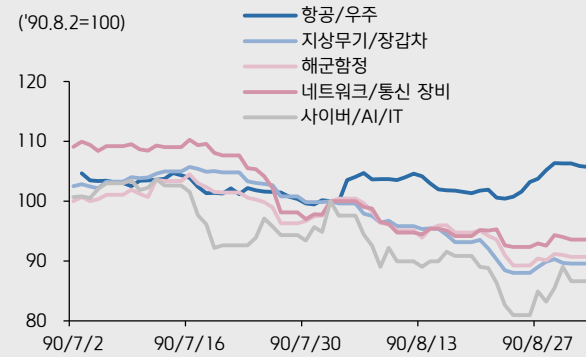
('25.5.1=100)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### 걸프전

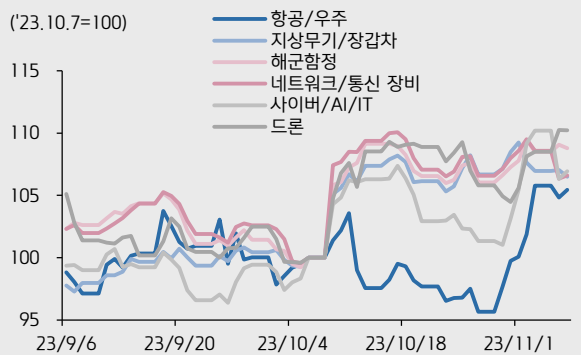
('90.8.2=100)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### 이스라엘-하마스

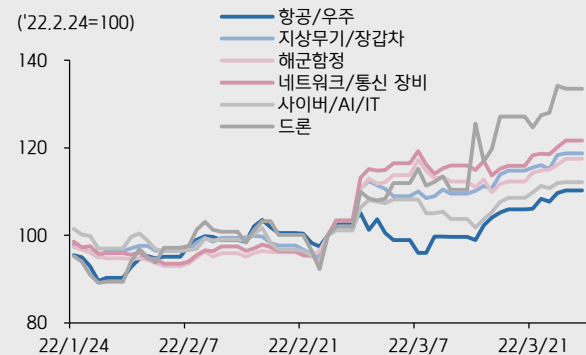
('23.10.7=100)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### 러시아-우크라이나

('22.2.24=100)



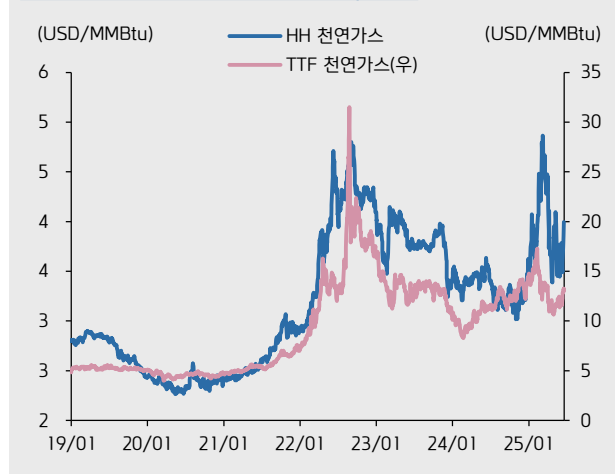
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



### ◆ TTF(유럽 천연가스)와 헨리 허브(미국 천연가스)의 변화

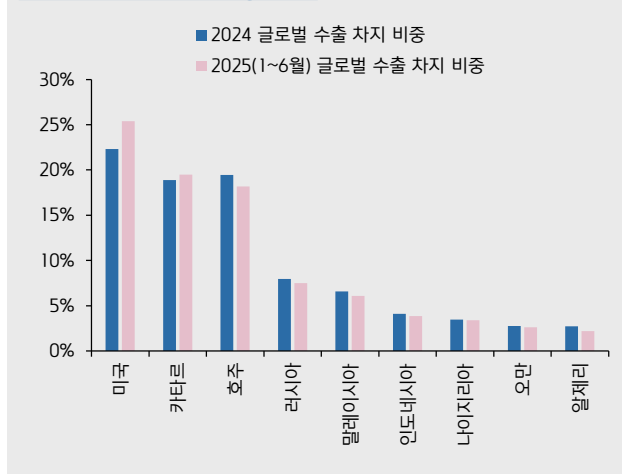
- 호르무즈 해협은 세계 원유 해상 물동량의 약 20%가 통과하는 요충지이면서 전 세계 천연가스 유통량의 20%를 차지
- 전쟁이 휴전 절차를 밟으며 천연가스 가격이 재차 내려갔지만, 이번 전쟁을 통해 중동산 천연가스의 공급 불안을 재차 확인
- 글로벌 2위 LNG 수출국인 카타르가 호르무즈 해협을 반드시 통과해야 하므로, 공급 차질 위험이 상대적으로 높게 평가될 수 있으며, 이러한 경우 미국 LNG에 대한 수요가 높아질 수 있음
- 또한 중동 LNG 공급 차질로 인해 유럽 내 천연가스 가격인 TTF와 미국 천연가스 가격인 헨리 허브 사이의 격차가 벌어질 경우 미국 LNG 수출 산업 수혜가 가능

TTF와 헨리 허브 천연가스 가격 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

글로벌 LNG 수출 비중 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## 2025년 7월 관심 종목 리스트: 확실한 펀더멘털과 높아진 밸류에이션이라는 고민



### 확실한 펀더멘털과 높아진 밸류에이션이라는 고민

테마	업종	종목	투자 포인트	시가총액 (\$mIn)	1M 수익률(%)	YTD 수익률(%)
무역 정책 불확실성 방어+AI	IT	알파벳 A(GOOG)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Open AI, 자사 모델 훈련을 위해 구글 클라우드와 계약 체결. 향후 점유율 및 성장 가속화에 기여</li> <li>I/O 2025에서 보여준 구글의 AI 확장성과 선두적인 사용자 수 감안, 검색 경쟁 심화 우려는 과도</li> </ul>	2,029,464	-1.0	-11.9
	통신 서비스	넷플릭스(NFLX)	<ul style="list-style-type: none"> <li>광고 사업 확장, 요금제 인상, APAC 및 EMEA 신시장 성장에 기반한 실적 성장 기대감 유효</li> <li>트럼프와 국제 정세 불확실성 속 안전한 포지션 보유, 이를 반영하듯 견고한 가이던스 제시</li> </ul>	544,352	7.9	43.5
전력 수요 증가+AI	유틸리티	비스트라 에너지(VST)	<ul style="list-style-type: none"> <li>전력 수요 대비 신규 공급 여전히 부족한 상황. 여름 폭염과 전력 경매로 가격 상승 모멘텀 유효</li> <li>27년까지 석탄 발전소 폐쇄 및 원자력 발전 포트폴리오 강화중. 트럼프 '원자력 르네상스' 수혜</li> </ul>	63,173	17.7	35.0
	에너지	EQT(EQT)	<ul style="list-style-type: none"> <li>전력 수요 확대와 LNG 수출 증가가 천연가스 수요 자극 모멘텀</li> <li>천연가스 파이프라인 운송 기업과 생산 기업 인수해 수직 계열화(업스트림+미드스트림) 달성</li> </ul>	36,121	8.5	30.9
트럼프 정책 수혜 (MAGA+안보)	산업재	액손 엔터프라이즈 (AXON)	<ul style="list-style-type: none"> <li>보안 솔루션 기업으로 미국 연방 및 지방 정부, 경찰, 교정시설 등 법 집행 기관이 주요 고객</li> <li>AI+소프트웨어+하드웨어 통합 라인 효과와 민간 및 해외 확장으로 실적 성장 모멘텀 유효</li> </ul>	61,833	8.6	33.6
	산업재	하우멧 에어로스페이스(HWM)	<ul style="list-style-type: none"> <li>건조한 상업용 항공 수요와 신규 항공기 생산 회복, 국방 예산 확대가 수익성 확대의 배경</li> <li>일괄 생산으로 수직계열화 달성, 경쟁 우위로 관세 측면에서 비용 전가력 충분</li> <li>전력 수요 증가에 따른 IGT 터빈 블레이드 수요 증가도 긍정적</li> </ul>	71,277	7.0	61.4
	산업재	트랜스다임(TDG)	<ul style="list-style-type: none"> <li>건조한 상업용 항공 수요와 신규 항공기 생산 회복, 국방 예산 확대가 수익성 확대의 배경</li> <li>독점 엔지니어링 부품 기업으로 가격 결정력 높고 애프터마켓 시장에서 지속적인 수익 창출 가능</li> </ul>	82,731	2.9	16.2
금융 규제 완화/금리 인하 수혜	금융	씨티그룹(C)	<ul style="list-style-type: none"> <li>트럼프 1기 임기 당시 금융 규제 완화가 금융주 상승의 계기되었다는 점에서 주목</li> <li>SLR과 바벨3 최종안 완화/연기시 은행주 전반에 긍정적으로 작용 가능</li> </ul>	151,548	11.0	15.3
	부동산	아메리칸 타워(AMT)	<ul style="list-style-type: none"> <li>통신 타워 리츠 산업 특성상 경기 둔화와 금리 인하라는 구조적인 환경에 유리</li> <li>이동통신사 5G 구축 가속화와 고객 통합 이탈률 개선 환경 속 통신 타워 업황 회복 구간 진입</li> <li>AI와 클라우드 솔루션 등으로 인한 데이터센터 시장 수요 증가는 새로운 성장 동력</li> </ul>	104,821	5.7	22.1

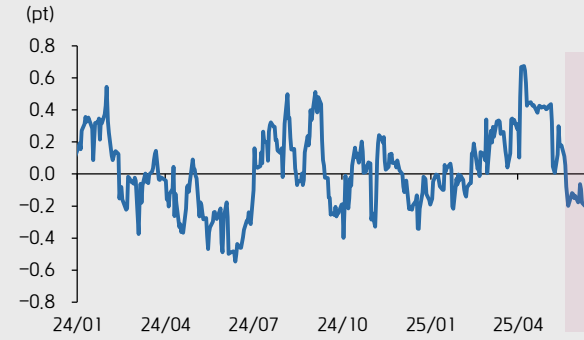
자료: 키움증권 리서치센터  
주: 2025.06.24 기준



## ◆ 여전히 펀더멘털 확실한 대형 퀄리티 선호

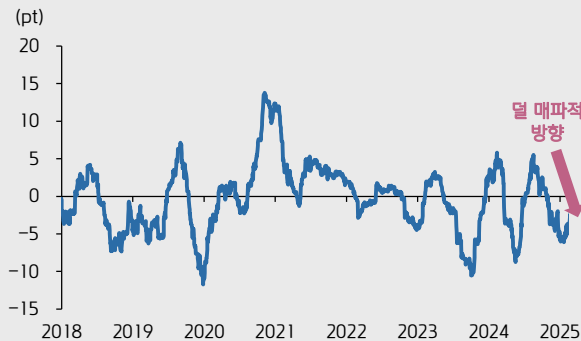
- 금리 인하 기대감은 유효하나 여전히 과거 대비 높은 수준이기 때문에 비용 인플레이션의 둔화와 달러화 약세 환경은 중소형주 대비 대형주에게 좀 더 유리. 대형 퀄리티의 경우, 운영 효율성과 비용 구조가 유연하고 해외 매출 비중이 더 크기 때문
- 관세 관련 비용 영향이 제한적인 서비스 업종(상품 대비)을 여전히 선호하며, 무역 리스크를 방어할 수 있는 가격 결정력 높은 대형 퀄리티 및 점유율 높은 기업이 상대적 수혜 판단
- 7,8월 관세 리스크 재부각, 부채한도 협상, 감세안 통과 등 이슈가 약간의 흔들림 재료. 관세는 통상적으로 2~3개월 후 물가 상승에 영향을 주었기 때문에 여름 물가 지표 기다려야 하는 상황. 다만 트럼프 행정부에 적응해 낮아진 시장의 악재 민감도와 금리 인하 기대감 여전히 유효하다 판단. 주식&채권 상관관계 마이너스 전환했기에 Bad is Good 국면 진입 시사

## 주가 수익률과 10년물 금리간 상관관계 마이너스 전환



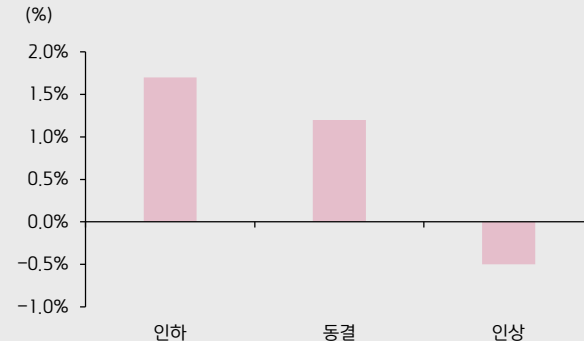
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 연준 심리 지수 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터  
주: 블룸버그 Fed Sentiment Natural Language Processing Model 기준

## 기준금리 변화에 따른 S&P500 월간 평균 주가 수익률



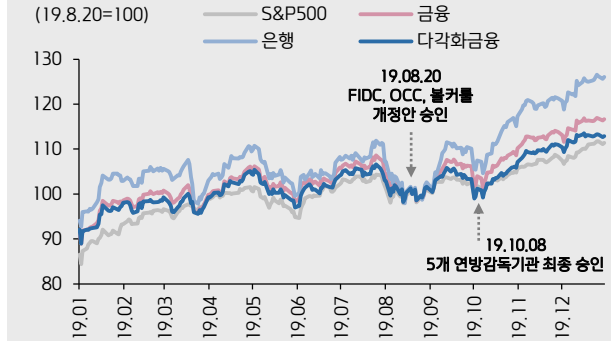
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터  
주: 경기침체 구간은 제외



## ◆ 자본시장 활성화의 트리거가 될 25년&26년

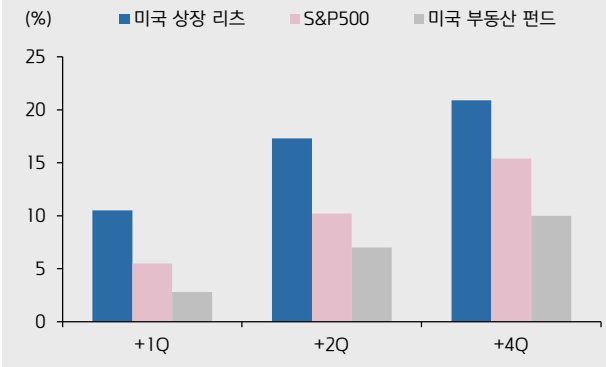
- 트럼프는 1기 때부터 금융 규제완화가 중요한 요소라는 점 강조. 반면 아직 효력화되지 않아 추가 상승 재료 존재
- 1) SLR 규제 완화와 바젤 3 최종안의 연기. 은행 보유 자산에 동일한 자본 요건을 요구해 국채 추가 매입 능력을 제한하는 SLR 규제. 은행 자본금 요건을 상향하는 것을 골자로 하며, '22년 도입 예정이었으나, 팬데믹과 SVB 사태로 은행권의 유동성에 차질이 생기면서 '25년 7월 초로 연기된 바젤 3 최종안. 2) 법인세 감면. '25년 만료 예정인 TCJA 연장 뿐 아니라 추가 법인세 인하 주장. 3) 대형 M&A에 대한 심사 기준 완화. 연방예금보통공사, 바이든 행정부의 대형은행 M&A 감독 강화 정책을 철회. '24년 이전의 완화된 M&A 정책으로 회귀. 4) 베센트 재무장관, 소비자금융보호국(CFPB) 국장 겸임 및 현재 진행중인 업무 중단. 5) 금융 시스템 감독 총괄하는 연준 부의장으로 마셜 보먼 이사 임명. 규제 완화와 은행 및 금융 시스템의 혁신 주장

## 과거 볼커를 완화 당시 금융주 아웃퍼폼 뚜렷



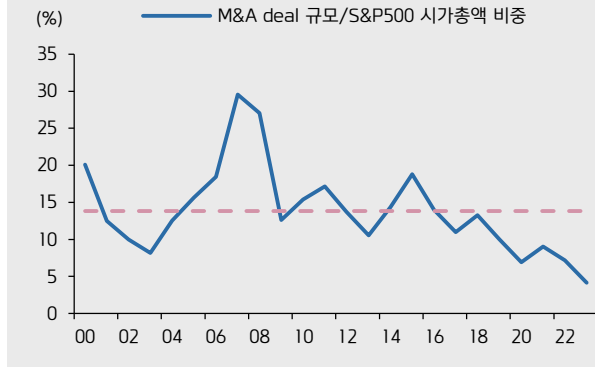
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## 역사적으로 긴축 사이클 종료 이후 아웃퍼폼하는 리츠



자료: Nareit, NCREIF, 키움증권 리서치센터

## S&P500 시가총액 대비 M&A deal 규모



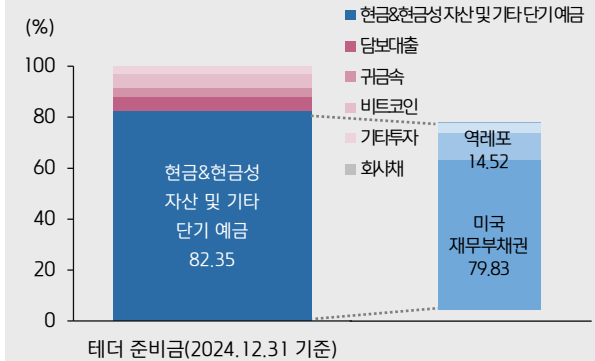
자료: Dealogic, Bloomberg, 키움증권 리서치



## ◆ 달러화 스테이블코인과 미국 국채

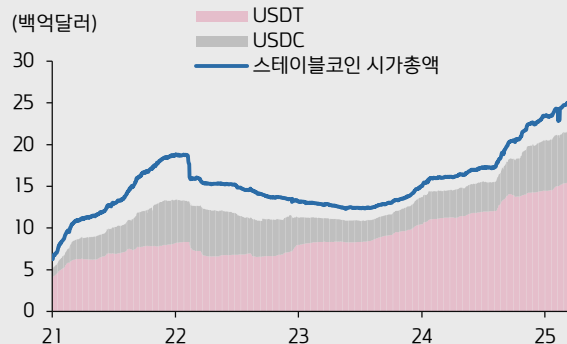
- 달러 기반 스테이블코인 'USDT(테더)'와 'USDC(씨클)'는 달러와 1:1 교환비율을 유지해 달러화와 미국 채권 등을 준비금으로 보유, 따라서 스테이블코인 발행은 달러와 미국 채권에 대한 수요 확대에 이어질 수 있으며 달러 주도권 확보에도 활용 가능하기에 정부의 지원은 지속될 가능성 높음
- 즉 트럼프 행정부가 스테이블코인 제도권 편입(GENIUS Act 상원 통과)에 적극적인 원인, 실제로 7월말까지 하원 심의를 거쳐 트럼프 대통령이 서명하게 되면 정식 법안으로 실효성을 갖게 될 예정
- USDC는 USDT에 이어 글로벌 시가총액 2위, USDT가 중국계 자본으로 알려지면서 미국 정부는 자국 기업이 발행한 USDC를 통해 암호화폐 및 달러 스테이블코인 패권을 유지하고자 할 것으로 예상

## USDT 준비금 구성과 비중



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 스테이블코인 전체 시가총액과 USDT&USDC 시가총액



자료: Coinmarketcap, 키움증권 리서치센터

## Genius Act 법안 주요 내용

정책	세부 사항
법안 목적	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 지급 스테이블코인(Payment Stablecoin)을 규율하기 위한 연방 단일 프레임워크 마련 목표</li> <li>■ 소비자 보호·금융 안정·AML/제재 준수·빅테크-은행 간 형평성</li> </ul>
지급 스테이블코인 정의	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 결제·정산에 특화된 디지털 자산</li> <li>■ 발행자는 고정된 액면(ex. 1 USD)을 상환·환매할 법적 의무를 지니며, 토큰 가치를 안정적으로 유지하도록 설계</li> </ul>
발행 요건	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 허가된 발행자(permitted issuers)로 한정</li> <li>■ 발행·환매·준비금 관리 등 핵심 업무만 수행, 이자·수익 제공 금지</li> <li>■ 100% 준비금을 현금, 연준 예치금, 만기 93일 이하 미국(단기) 국채 등 고안전 자산으로 전액 보유(재사용·담보 설정 불가)</li> </ul>
공시 의무	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 자본·유동성·위험관리 요건 준수, AML 및 제재법 준수</li> <li>■ 매월 유통량, 준비자산 규모, 구성 웹사이트 공시 등을 공시해야 하며, 경영진 인증 제출·공인회계법인 검토 필수</li> <li>■ 발행 잔액 500억 달러 초과 발행인의 경우, 연 1회 감사보고서 제출</li> </ul>

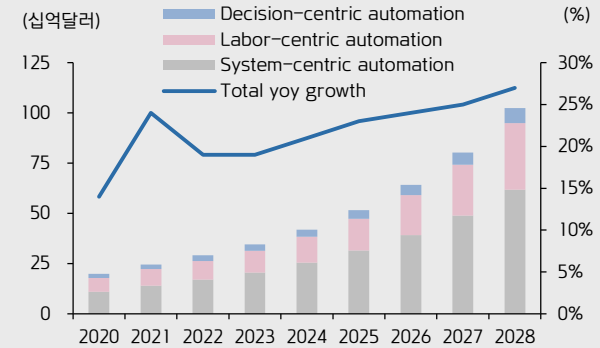
자료: 언론종합, 키움증권 리서치센터



## ◆ AI Agent, 자동화 시장의 개화

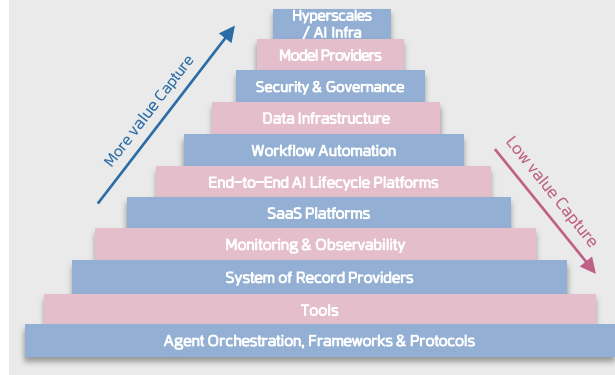
- AI 인프라 구축에 활용되는 하이퍼스케일러 기업들이 AI Agent 도입 구간에서 AI 인프라를 제공한다는 측면에서 가치 창출에 더욱 유리하다고 판단
- AI 도입에 따라 효율성 향상을 위한 생산 프로세스 자동화 시장의 성장이 가속화될 것으로 전망되는 가운데 클라우드 활용 비중이 80%에 달할 것이라는 분석
- AI 모델에 대한 언어 이해 및 추론 성능 면에서 ChatGPT와 Gemini가 선두를 차지하고 있는 상황. 기존 비추론 모델과 비교시 추론 모델은 단계적 논리적 접근을 통해 투명한 의사결정 가능, 성능면에서도 의사결정의 주체로 활용되어 AI Agent로 나아가는 데 유리. 어플리케이션 소프트웨어 시장 침투시 더 많은 가치 창출 가능

## 생산 프로세스 자동화 시장 성장 가속화 전망



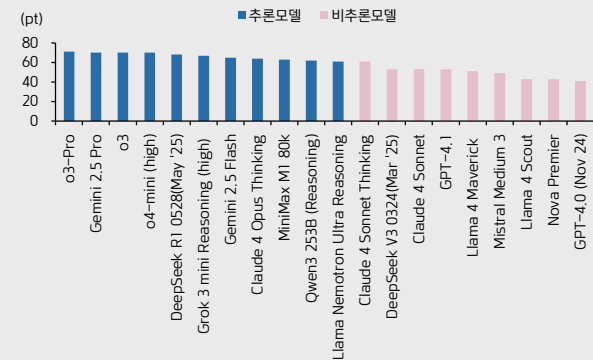
자료: IDC Research, 키움증권 리서치센터

## AI Agent 생태계 및 관련 기업



자료: Morgan Stanley, 키움증권 리서치센터

## AI 모델 성능 비교-Chat GPT와 Gemini가 선두



자료: Artificial Analysis-Intelligence Index, 키움증권 리서치센터

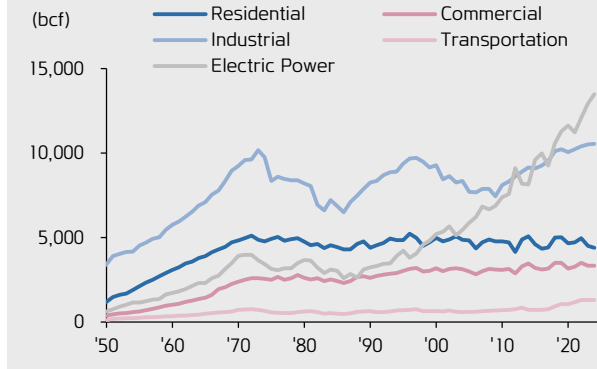


## 전력 빅사이클: ①AI 테마+②여름 폭염+③국방 안보 삼박자 달성



- ◆ AI의 전제 조건은 전력 인프라 구축
  - 데이터센터 전력 사용량 급증과 전력 그리드/인프라 노후화에 따라 전력 부족 현실화
- ◆ 여름 폭염으로 전력 가격 상승 가능성 증가
  - 24년 7월 진행된 25/26년 PJM 경매 결과는 YoY +833%로 가격 폭등. 과도한 초과 수요 우려, 올 7월 진행될 26/27년 가격 변동폭까지 제한될 정도. 상한 기준 YoY +20% 상승 예상
- ◆ 대규모 정전 사태는 곧 국가 위기로 직결
  - 트럼프 당선 직후 에너지 비상사태 발표. 일환으로 원자력 르네상스도 선언. 러-우 전쟁과 대규모 정전사태 경각심에 유럽 내 원전 회귀 움직임 ↑. 데이터센터도 국가 안보로 연결
  - 현재 전력원 비중은 천연가스(43%)가 가장 높은 상황. LNG 수출 모멘텀과 더불어 천연가스 수요 확대 기대감 유효

### 전력원으로서 천연가스 수요 높아진 상황



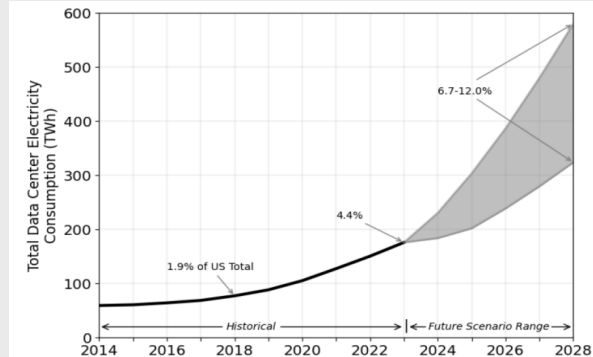
자료: EIA, 키움증권 리서치센터

### PJM 용량 경매 결과, 25/26년 YoY +833%

Delivery Year	Auction Results				
	Resource Clearing Price	Cleared UCAP (MW)	RPM Reserve Margin	Total Reserve Margin <sup>1</sup>	Total Cost to Load (\$ billion)
2015/16 <sup>2</sup>	\$136.00	164,561.2	19.7%	19.3%	\$9.7
2016/17 <sup>3</sup>	\$59.37	169,159.7	20.7%	20.3%	\$5.5
2017/18	\$120.00	167,003.7	20.1%	19.7%	\$7.5
2018/19	\$164.77	166,836.9	20.2%	19.8%	\$10.9
2019/20	\$100.00	167,305.9	22.9%	22.4%	\$7.0
2020/21 <sup>4</sup>	\$76.53	165,109.2	23.9%	23.3%	\$7.0
2021/22	\$140.00	163,627.3	22.0%	21.5%	\$9.3
2022/23	\$50.00	144,477.3	21.1%	19.9%	\$3.9
2023/24	\$34.13	144,870.6	21.6%	20.3%	\$2.2
2024/25	\$28.92	147,478.9	21.7%	20.4%	\$2.2
2025/26 <sup>5</sup>	\$269.92	135,684.0	18.6%	18.5%	\$14.7

자료: PJM, 키움증권 리서치

### 2014~2028년 미국 데이터센터의 총 전력 사용량



자료: 2024 United States Data Center Energy Usage Report. Lawrence Berkeley National Laboratory, 키움증권 리서치



## ◆ 트럼프는 강한 미국에 진심

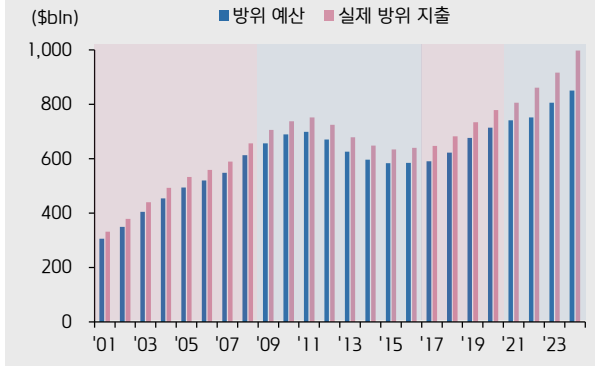
- 예산안은 대통령의 국정 인식과 정책방향을 가늠하는 지표, 최근 FY26 제안서 하원 통과. 1기와 유사하게 국방 및 국토안보부 예산은 증액한 반면 비군사 지출은 축소. MAGA 트렌드와 첨단 국경 보안 기술 필요성 강조
- 지정학 리스크는 계속해서 대두될 수 밖에 없는 초당적 관심사로 글로벌리 정치 성향과 무관하게 국방 예산과 지출 늘고 있는 추세
- AI 기술 패권을 위한 Sovereign AI와 이란-이스라엘 전쟁에서 부각된 첨단 국방 기술에도 미국 기업들의 영향력이 상당했다는 점에 주목할 필요
- 견조한 상업용 항공 수요와 신규 항공기 생산량 회복세 및 백로그 확대도 긍정적. 애프터마켓 수요도 여전히 높은 상황

### 트럼프 행정부 FY2026 예산안 하원 통과

항목	내용
총 예산규모	약 4.8조 달러
비국방 재량 지출 삭감	1,631억 달러 감축 (전년 대비 -22.6%)
국방 예산 증액	1조 120억 달러로 확대 (+13.4%)
국토안보부 예산 증액	1,750억 달러 증액 (+65%), 이 중 438억 달러는 2026년에 배정
주요 삭감 대상	환경, 교육, 대외원조(-490억), 우주탐사(-60억), 보건기관(-40%), IRS(-20억) 등
세금 감면 연장	2017년 감세 연장, 탑·초과근무·사회보장소득 면세 추진, 국경 예산 500억 달러 포함, 부채한도 증액 병행 추진
공공미디어 지원 중단	PBS·NPR 자금 중단 및 FCC 조사 착수
연방 기관 구조조정	정부효율성부(DOGE) 설치, 보조금 정치, 대대적 행정 슬림화 추진

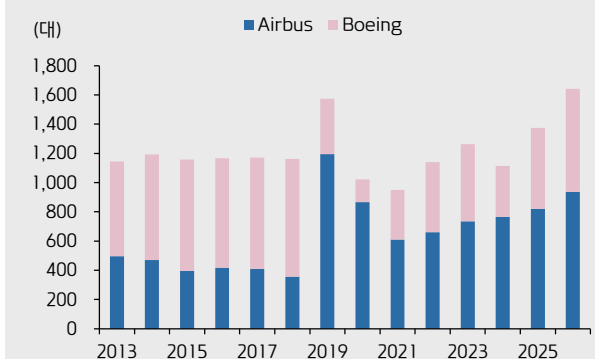
자료: The White House, 키움증권 리서치

### 미국 방위 예산 및 지출 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치  
주: 빨간 음영은 공화당, 파란 음영은 민주당 집권 기간

### 보잉, 에어버스 인도량 전망 개선



자료: Airbus, Boeing, Bloomberg, 키움증권 리서치  
주: 각 사 인도량 단순 합산, FY25, FY26는 블룸버그 추정치 기준

# 알파벳 A (GOOGL)



US Equity Analyst 조민주 mj33463@kiwoom.com

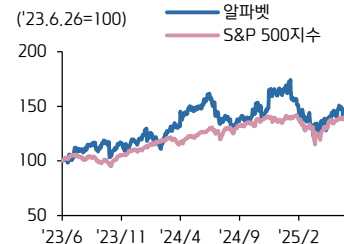
블룸버그 목표주가	USD 201.45
현재 주가 (6/24)	USD 166.77

## Stock Data

산업분류	소프트웨어
세부업종	인프라소프트웨어
거래소	NASDAQ
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,092.18
시가총액(min)	2,029,464.3
유통주식수(min)	5,820.0
52주 최고	207.05
52주 최저	140.53
일평균거래량	40,719,988

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	-11.9	-1.0	-15.0	-6.9
S&P 500	3.6	5.0	0.9	11.8



◆ **투자 포인트:** 1)기업들은 생산성 향상을 위해 AI 업무 환경을 위한 클라우드 체제 구축을 가속화. 또한 중국산 장비에 관세가 부과되면 자체 IDC 및 인프라 구축 비용이 급등하므로 클라우드 선택 확률이 높아짐. 뿐만 아니라 최근 OpenAI 는 자사 AI 모델 훈련을 위해 구글의 클라우드 인프라를 활용하기로 결정. 구글의 제미니와 OpenAI 의 ChatGPT 가 대규모 언어모델(LLM) 시장에서 경쟁 구도에 구축하고 있음에도 불구하고 경쟁사와 협업을 진행했다는 점은 이례적이라 판단. 실제로 마이크로소프트가 Open AI에 대한 지분 투자 및 파트너십 확장으로 Azure 사업 성장을 가속화하는 데 일조했다는 관점에서 향후 클라우드 부문 점유율 확보와 성장 가속화에 기여되는 바가 클 것으로 기대. 2)I/O 2025에서 보여준 구글의 검색 기능의 미래 방향성과 제미니의 구글 플랫폼에서의 확장성, 선두적인 사용자 수에 기반한 개인 맞춤형 서비스 확장 가능성 등을 감안하면, 여전히 구글의 강력한 입지는 무너지기 어렵다 판단. 검색 시장 경쟁 심화 및 구글의 입지 축소에 대한 우려 과도하게 주가에 반영

◆ **실적 및 밸류에이션:** FY1Q25 AI 기반 검색 광고 및 클라우드 부문 성장세에 힘입어 무난한 실적 기록. 기대치가 낮아진 부분은 감안할 필요 있으나, 유튜브와 구글 One 등 안정적인 유료 구독제 수입과 지속적인 비용 절감, Waymo와 같은 비상장 기업 투자 가치 상승, 자사주 매입과 배당금 인상 모두 긍정적. 특히 FY2025 CAPEX 750억달러로 유지했음에도 영업이익률은 개선. 12m fwd PER도 16.8배로 5개년 평균(20배) 대비 크게 낮아 저평가 매력 높아진 상황

## Company Earnings & Valuation

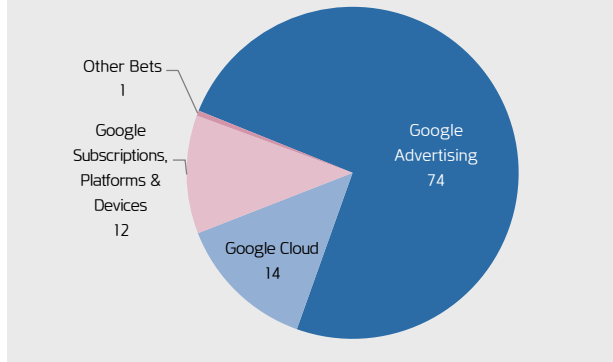
(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	307,394	350,018	387,617	427,691
영업이익	84,293	112,390	128,137	142,685
영업이익률(%)	27.4	32.1	33.1	33.4
순이익	73,795	100,118	117,237	121,430
EPS	5.80	8.04	9.84	10.55
증가율	27.2	38.6	22.4	7.2
PER	22.8	23.9	17.0	15.8
PBR	6.1	7.1	5.0	4.0
ROE	27.4	32.9	28.9	25.8
배당지표수익률	0.5	0.5	0.5	0.5

주: 컨센서스는 2025.06.24 블룸버그 기준, GAAP 기준

# 알파벳 A (GOOGL)

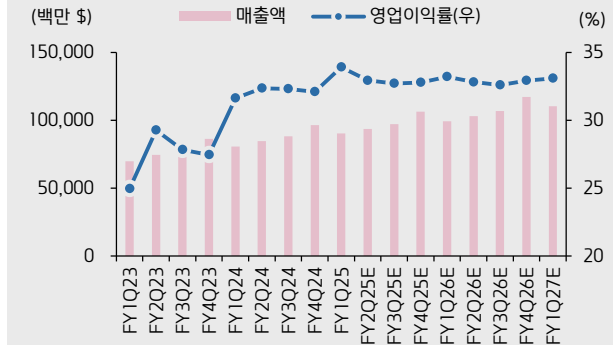


## GOOGL 사업부별 매출액 추이



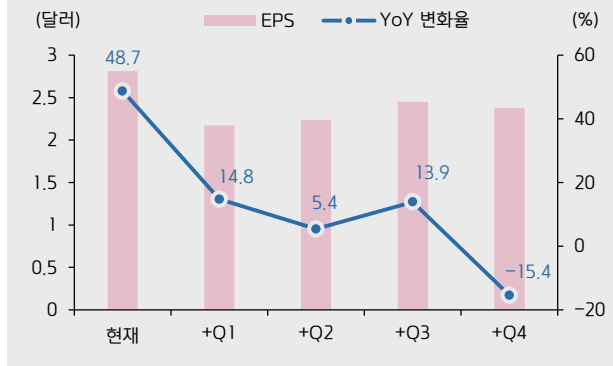
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## GOOGL 분기 매출액 및 영업이익률 추이



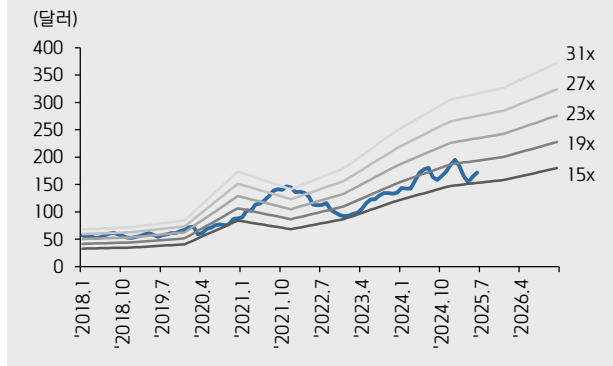
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## GOOGL EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## GOOGL 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

# 알파벳 A (GOOGL)



## 손익계산서

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	182,527	257,637	282,836	307,394	350,018
매출원가	84,732	110,939	126,203	133,332	146,306
매출총이익, GAAP	97,795	146,698	156,633	174,062	203,712
판매비	28,998	36,422	42,291	44,342	41,996
연구개발비	27,573	31,562	39,500	45,427	49,326
영업이익, GAAP	41,224	78,714	74,842	84,293	112,390
영업외 (이익)손실	-6,858	-12,020	3,514	-1,424	-7,425
세전이익, GAAP	48,082	90,734	71,328	85,717	119,815
법인세비용	7,813	14,701	11,356	11,922	19,697
당기순이익, GAAP	40,514	76,033	59,972	73,795	100,118
EPS, GAAP	2.9575	5.694	4.59	5.84	8.13
희석 EPS, GAAP	2.72	5.61	4.56	5.8	8.04
영업이익, 조정	41,224	78,714	74,842	84,293	—
당기순이익, 조정	35,688	76,033	59,972	73,795	100,118
EBITDA	67,912	106,531	110,132	118,699	127,701

## 현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	65,124	91,652	91,495	101,746	125,299
감가상각비, 무형자산상각비	13,697	12,441	15,928	11,946	15,311
운전자본 변동	3,157	323	2811	-1702	-7009
투자활동으로 인한 현금흐름	-32,773	-35,523	-20,298	-27,063	-45,536
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-22,281	-24,640	-31,485	-32,251	-52,535
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-24,408	-61,362	-69,757	-72,093	-79,733
지급배당금	0	0	0	0	-7,363
차입금의 증가(감소)	9,661	-1,236	-1196	-760	888
자사주매입	-31,149	-50274	-59296	-61504	-62222
현금증가	7,967	-5,520	934	2,169	-582
기초현금	18,498	26,465	20,945	21,879	24,048
기말현금	26,465	20,945	21,879	24,048	23,466
FCF	42,843	67,012	60,010	69,495	72,764
FCFF	42,956	67,302	60,310	69760	72,988

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## 재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	319,616	359,268	365,264	402,392	450,256
유동자산	174,296	188,143	164,795	171,530	163,711
현금 및 현금성자산	136,694	139,649	113,762	110,916	95,657
매출채권	30,930	39,304	40,258	47,964	52,340
채고자산	728	1,170	2,670	0	0
비유동자산	145,320	171,125	200,469	230,862	286,545
유형자산	96,960	110,558	127,049	148,436	184,624
무형자산	22,620	24,373	31,044	29,198	31,885
부채총계	97,072	107,633	109,120	119,013	125,172
유동부채	56,834	64,254	69,300	81,814	89,122
매입채무	50,974	58,083	61,807	74,078	80,352
단기성부채	1,795	2,302	2,775	3,154	3,122
비유동부채	40,238	43,379	39,820	37,199	36,050
장기성부채	25,078	26,206	27,202	25,713	22,574
자본총계	222,544	251,635	256,144	283,379	325,084

## 수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	22.06	29.51	21.20	24.01	28.60
영업이익률	22.59	30.55	26.46	27.42	32.11
EBITDA 마진	31.33	36.43	33.12	32.40	37.43
ROE	19.00	32.07	23.62	27.36	32.91
ROA	13.52	22.40	16.55	19.23	23.48
ROIC	14.56	24.42	22.15	24.82	27.99
부채비율	12.08	11.33	11.70	10.19	7.90
순차입금비용	-49.35	-44.17	-32.71	-28.95	-21.52
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	—	—
현금비용	240.51	217.34	164.16	135.57	107.33
유동비용	306.68	292.81	237.80	209.66	183.69
PER	33.69	28.82	18.14	22.83	23.92
PBR	5.32	7.62	4.43	6.14	7.11
EV/EBIT	25.85	22.87	13.95	19.57	19.86
EV/EBITDA	18.77	19.25	11.21	16.65	17.11

# 넷플릭스 (NFLX)



US Equity Analyst 조민주 mj33463@kiwoom.com

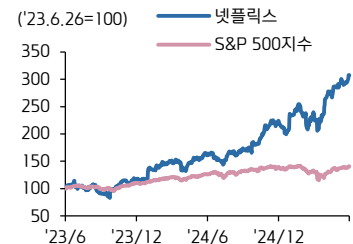
블룸버그 목표주가	USD 1,214.26
현재 주가 (6/24)	USD 1,279.11

## Stock Data

산업분류	미디어
세부업종	인터넷 미디어 & 서비스
거래소	NASDAQ
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,092.18
시가총액(min)	544,352.5
유통주식수(min)	425.6
52주 최고	1,282.57
52주 최저	587.04
일평균거래량	4,166,646

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	43.5	7.9	37.2	91.2
S&P 500	3.6	5.0	0.9	11.8



◆ **기업 개요:** 넷플릭스는 북미, 남미, EMEA, APAC 등에서 TV 시리즈, 영화, 게임 엔터테인먼트 서비스 사업을 영위하는 기업. 매출 구성 요소는 구독제 형식으로 콘텐츠를 제공하는 서비스 매출과 광고형 구독제 도입 및 기타 방식으로 유입되는 광고 매출 2가지로 구성. 다만 아직까지 광고 수입 비중이 낮아 구체적 수치는 미제공

◆ **투자 포인트:** 1) 동사의 자신감은 광고 사업 확장, 요금제 가격 인상, APAC 및 EMEA 신흥 시장 성장 기대 등에 근거. FY1Q25 어닝콜에서 '25년 광고 매출 2배 성장 목표를 재확인, 북미에서 이미 출시된 AI 광고 플랫폼이 나머지 10개 시장으로 확장될 경우 광고 매출은 높은 성장세 전망. 올해 2월 북미 지역 구독료 인상되었음에도 고객 이탈률에 변화가 없었다고 공개한 점도 긍정적. FY2Q25 진행된 아시아 지역 가격 인상도 매출 순증으로 연결될 수 있음. 또한 현지 오피스 기반 로컬 맞춤형 콘텐츠 개발을 진행하고 있기에 총 7억 명의 시청자 중 67% 이상이 미국외 지역에 거주하는 만큼 현지 시장 장악력을 높일 수 있음. 실제 APAC, EMEA 지역 FY1Q25 매출 성장 속도는 YoY 기준 각각 +23.1%, +15.1%로 높음. 2) 과거 경기 불황 시기에 가정 엔터테인먼트 수요는 견고한 모습을 보이는 패턴. 1980년 불황에 VHS 대여가 급격하게 성장한 것이 대표적 예이며 어닝콜을 통해서도 강조. 관세 리스크에 방어적이고 높은 해외 매출 비중으로 달러화 약세 환경에 우호적. 나아가 잉여현금흐름을 주주 환원을 위해 사용하겠다고 밝힌 점도 긍정적

◆ **실적 및 밸류에이션:** FY2Q25 가이드선도 견고. 매출액은 YoY +15.4%, 컨센서스 대비 +1.4% 높은 110.3억 달러로 제시되었고, 영업이익률은 YoY +6.1%p, 컨센서스 대비 3.2%p 높은 33.3%로 제시. 다만 현재 12m fwd PER은 43배로 최근 5개년 PER 평균인 34배를 상회. 증시 흔들림으로 하락시 매수 유효

## Company Earnings & Valuation

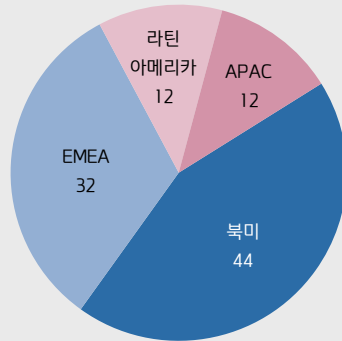
(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	33,723	39,001	44,498	49,867
영업이익	6,954	10,418	13,109	15,762
영업이익률(%)	20.6	26.7	29.5	31.6
순이익	5,408	8,712	11,057	13,351
EPS	12.03	19.83	25.77	31.35
증가율	20.9	64.8	30.0	21.6
PER	39.5	45.4	49.6	40.8
PBR	10.2	15.4	20.1	16.8
ROE	26.1	38.4	41.6	43.6
배당지표수익률	-	-	-	-

주: 컨센서스는 2025.06.24 블룸버그 기준, GAAP 기준

## 넷플릭스 (NFLX)

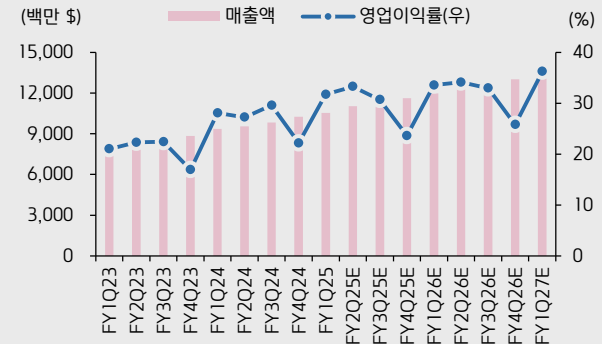


NFLX 지역별 매출액 추이



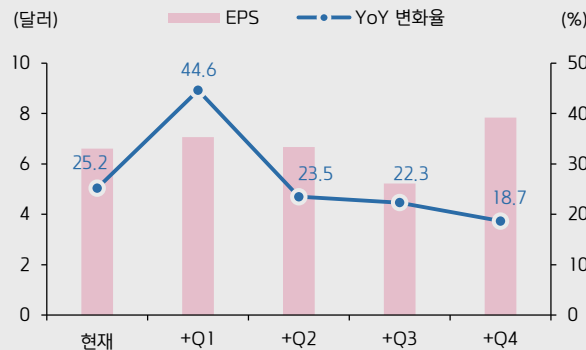
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

NFLX 분기 매출액 및 영업이익률 추이



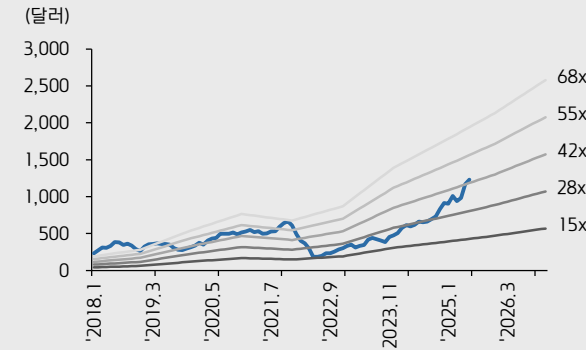
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

NFLX EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

NFLX 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

# 넷플릭스 (NFLX)



## 손익계산서

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	24,996	29,698	31,616	33,723	39,001
매출원가	15,276	17,333	19,168	19,715	21,038
매출총이익, GAAP	9,720	12,365	12,447	14,008	17,963
판관비	3,305	3,897	4,103	4,378	4,620
연구개발비	1,830	2,274	2,711	2,676	2,925
영업이익, GAAP	4,585	6,195	5,633	6,954	10,418
영업외 (이익)손실	1,386	354	369	749	452
세전이익, GAAP	3,199	5,840	5,264	6,205	9,966
법인세비용	438	724	772	797	1,254
당기순이익, GAAP	2,761	5,116	4,492	5,408	8,712
EPS, GAAP	6.26	11.55	10.10	12.25	20.28
희석 EPS, GAAP	6.08	11.24	9.95	12.03	19.83
영업이익, 조정	—	—	6,531	—	—
당기순이익, 조정	3,607	5,116	4,492	5,747	8,984
EBITDA	5,188	6,403	6,545	7,311	11,019

## 현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	2,427	393	2,026	7,274	7,361
감가상각비, 무형자산상각비	116	208	337	357	329
운전자본 변동	162	47	-541	195	413
투자활동으로 인한 현금흐름	-505	-1,340	-2,076	542	-2,182
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-498	-525	-408	-349	-440
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	1,237	-1,150	-664	-5,951	-4,074
지급배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	1,009	-500	-700	0	1,394
자사주매입	235	-650	36	-5875	-5439
현금증가	3,195	-2,184	-885	1,948	689
기초현금	5,044	8,239	6,055	5,171	7,119
기말현금	8,239	6,055	5,171	7,119	7,807
FCF	1,929	-132	1,619	6,926	6,922
FCFF	2,592	539	2,221	7536	7,550

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## 재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	39,280	44,585	48,595	48,732	53,630
유동자산	9,762	8,070	9,266	9,918	13,100
현금 및 현금성자산	8,206	6,028	6,058	7,138	9,584
매출채권	0	0	0	0	0
채고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	29,519	36,515	39,328	38,814	40,530
유형자산	2,998	3,770	3,625	3,568	3,696
무형자산	5,827	10,243	10,894	9,092	9,879
부채총계	28,215	28,735	27,817	28,144	28,887
유동부채	7,806	8,489	7,931	8,861	10,755
매입채무	1,502	1,972	1,830	2,168	2,628
단기성부채	756	1,015	356	783	2,213
비유동부채	20,409	20,246	19,886	19,283	18,131
장기성부채	17,755	17,102	16,576	16,190	15,782
자본총계	11,065	15,849	20,777	20,588	24,744

## 수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	11.05	17.23	14.21	16.04	22.34
영업이익률	18.34	20.86	17.82	20.62	26.71
EBITDA 마진	20.10	22.87	20.19	22.96	28.76
ROE	29.62	38.02	24.53	26.15	38.43
ROA	7.54	12.20	9.64	11.11	17.02
ROIC	15.14	17.28	13.49	16.35	23.28
부채비율	167.29	114.31	81.49	82.44	72.73
순차입금비율	93.13	76.27	52.33	47.77	33.99
EBITDA/현금지급이자	6.59	8.90	9.10	11.31	16.63
현금비율	105.12	71.01	76.39	80.56	89.11
유동비율	125.06	95.06	116.84	111.93	121.80
PER	68.08	56.03	30.73	39.46	45.45
PBR	21.64	16.88	6.32	10.23	15.41
EV/EBIT	53.67	44.58	24.87	31.34	37.10
EV/EBITDA	49.71	41.15	22.28	28.49	34.75



## 비스트라에너지 (VST)



US Equity Analyst 조민주 mj33463@kiwoom.com

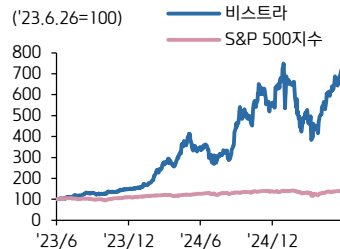
블룸버그 목표주가	USD 177.86
현재 주가 (6/24)	USD 186.17

### Stock Data

산업분류	유틸리티
세부업종	독립 전력 생산업체
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,092.18
시가총액(min)	63,173.4
유통주식수(min)	339.3
52주 최고	199.84
52주 최저	66.50
일평균거래량	6,638,663

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	35.0	17.7	29.9	111.0
S&P 500	3.6	5.0	0.9	11.8



◆ **기업 개요:** 비스트라에너지는 천연가스와 석탄, 석유, 원자력, 태양광 등을 발전원으로 전력을 생산 및 판매하는 독립발전사업자(IPP) 기업으로 텍사스주 델러스에 거점을 두고 있음. 27년까지 석탄 화력 발전소 폐쇄를 선언했으며, 원자력 발전 포트폴리오 강화 중. 현재 전력원별 CAPA 비중은 천연가스(59%), 석탄(21%), 원자력(16%), 재생에너지(1%) 순

◆ **투자 포인트:** 1)데이터센터 전력 사용량 급증과 전력 그리드/인프라 노후화에 따라 전력 부족 현실화. 여름 폭염과 대규모 정전사태 경각심에 전력 생산 업체와 수급 불균형에 대한 중요성 재차 부각될 가능성. 2025/2026 PJM 전력 경매에서 낙찰된 전력 단가는 기존 대비 YoY +833%로 가격 폭등한 바 있음. 과도한 초과 수요 우려로, 올해 7월 진행될 26/27년 가격 변동폭까지 제한될 정도. 상한 기준으로 계산시 전력 가격 YoY +20% 상승 예상. 5월 Lotus Infrastructure Partners로부터 천연가스 발전소 7곳 인수 발표, 약 70%가 PJM에 위치한 것으로 나타남. 2)트럼프 당선 직후 에너지 비상사태 발표. 최근 '원자력 르네상스'도 선언. 유럽 내 원전 회귀 움직임도 증가하고 있는 추세이며, '17년 이후 전세계 원자로 87%가 러시아와 중국 설계 기반으로 원자력 테마에 중장기적인 관심. 실제로 트럼프는 2050년까지 원자력 발전용량을 현재의 100GW에서 4배 수준으로 확대하고 원전 건설 속도를 높이기 위해 새 원자로 승인 여부를 18개월 이내에 결정하는 등 규제 완화를 시사

◆ **실적 및 밸류에이션:** FY2025 EBITDA와 잉여현금흐름 가이던스 유지. FY2026과 FY2027 가이던스는 상향 가능성 시사했으며, 추가적인 데이터센터향 리테일 계약 가능성 존재. 현재 12m fwd PER은 24배로 2년 평균(13배) 상회

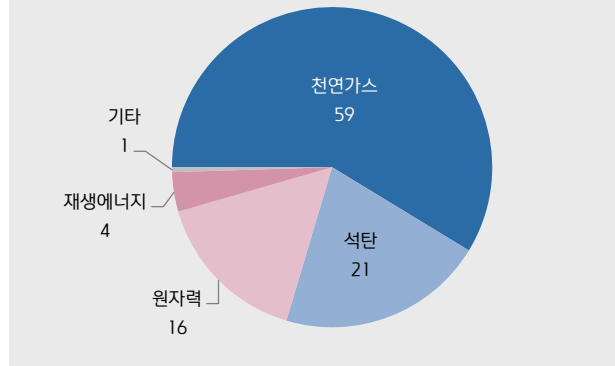
### Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	14,779	17,224	20,296	21,887
EBITDA	4,140	5,656	5,975	6,873
EBITDA 마진(%)	28.0	32.8	29.4	31.4
순이익	1,498	2,928	1,996	2,802
EPS	4.19	8.43	5.78	8.33
증가율	-	101.3	-31.5	44.3
PER	14.8	33.3	32.2	22.3
PBR	4.8	15.1	19.3	13.3
ROE	46.9	83.3	45.1	51.6
배당지표수익률	0.5	0.5	0.5	0.5

주: 컨센서스는 2025.06.24 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

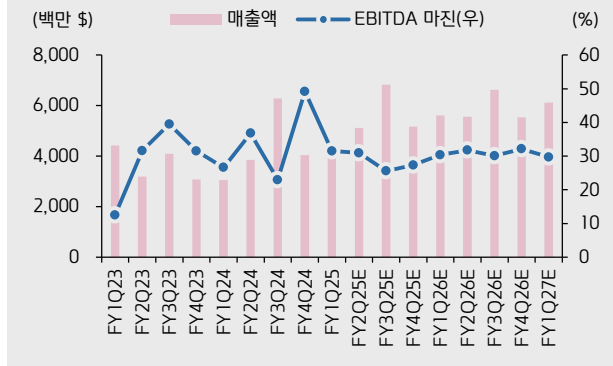


## VST 전력원별 CAPA 비중



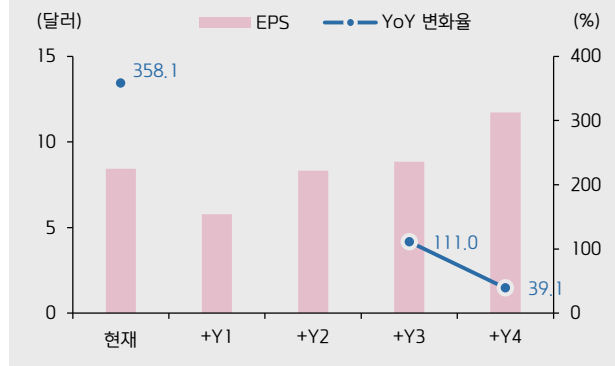
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## VST 분기 매출액 및 EBITDA 마진 추이



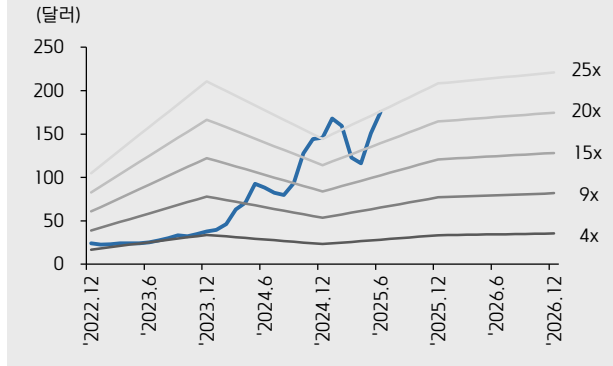
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## VST EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## VST 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

# 비스트라에너지 (VST)



## 손익계산서

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	11,443	12,077	13,728	14,779	17,224
매출원가	5,174	9,169	10,401	7,557	7,285
매출총이익, GAAP	6,269	2,908	3,327	7,222	9,939
판매비	1,035	1,040	1,189	1,308	1,601
연구개발비	—	—	—	—	—
영업이익, GAAP	1,873	77	1,312	2,508	3,309
영업외 (이익)손실	629	207	383	661	614
세전이익, GAAP	890	-1,722	-1,560	2,000	3,467
법인세비용	266	-458	-350	508	655
당기순이익, GAAP	636	-1,274	-1,227	1,343	2,467
EPS, GAAP	1.3	-2.642	-3.26	3.632	7.16
희석 EPS, GAAP	1.30	0	-2.9048	3.7556	7.1054
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	900	-1,274	-1,091	1,498	2,928
EBITDA	3,766	1,941	3,115	4,140	5,656

## 현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	3,337	-206	485	5,453	4,563
감가상각비, 무형자산상각비	2,048	2,050	2,047	1,956	2,631
운전자본 변동	-84	-969	-2795	1780	402
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,572	-1,153	-1,239	-2,145	-5,276
유, 무형자산 취득(CAPEX)	—	—	—	—	—
유, 무형자산 처분	—	—	—	—	—
재무활동으로 인한 현금흐름	—	—	—	—	—
지급배당금	-266	-290	-453	-463	-478
차입금의 증가(감소)	-1,358	569	1672	1,390	2,280
자사주매입	0	1529	-1949	-1245	-1266
현금증가	-31	915	-834	3,014	-2,317
기초현금	475	444	1,359	525	3,539
기말현금	444	1,359	525	3,539	1,222
FCF	2,078	-1,239	-816	3,777	2,485
FCFF	2,520	—	—	4329	3,215

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## 재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	25,208	29,683	32,787	32,966	37,770
유동자산	3,429	7,883	11,116	11,637	8,119
현금 및 현금성자산	406	1,325	455	3,485	1,188
매출채권	1,279	1,397	2,059	1,674	1,982
재고자산	515	610	570	740	970
비유동자산	21,779	21,800	21,671	21,329	29,651
유형자산	13,544	13,096	12,605	12,482	18,173
무형자산	5,029	4,729	4,541	4,447	5,020
부채총계	16,847	21,391	27,869	27,644	32,187
유동부채	3,036	5,843	10,337	9,823	8,432
매입채무	1,237	1,865	1,915	1,556	2,662
단기성부채	103	259	696	2,293	880
비유동부채	13,811	15,548	17,532	17,821	23,755
장기성부채	9,275	10,515	11,978	12,391	15,636
자본총계	8,361	8,292	4,918	5,322	5,583

## 수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	5.56	-10.55	-10.03	9.09	14.32
영업이익률	13.27	-12.54	-8.57	18.01	23.69
EBITDA 마진	31.22	4.46	6.40	31.32	38.97
ROE	7.79	-17.38	-29.96	46.85	83.27
ROA	2.45	-4.64	-3.93	4.54	7.52
ROIC	6.11	-6.27	-5.34	11.36	15.76
부채비율	112.03	171.26	436.73	518.69	533.81
순차입금비용	106.85	113.54	247.03	209.41	273.94
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	—	—
현금비용	13.37	22.68	4.40	35.48	14.09
유동비용	112.94	134.91	107.54	118.47	96.29
PER	10.07	—	19.60	14.81	33.30
PBR	1.15	1.70	3.12	4.78	15.14
EV/EBIT	12.18	—	—	10.20	15.84
EV/EBITDA	5.19	41.00	26.40	5.87	9.63

## EQT (EQT)



US Equity Analyst 조민주 mj33463@kiwoom.com

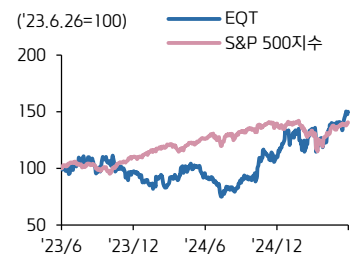
블룸버그 목표주가	USD 60.77
현재 주가 (6/24)	USD 60.34

### Stock Data

산업분류	에너지
세부업종	석유 & 가스
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,092.18
시가총액(min)	36,121.1
유통주식수(min)	598.6
52주 최고	61.02
52주 최저	30.02
일평균거래량	7,988,796

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	30.9	8.5	35.4	56.6
S&P 500	3.6	5.0	0.9	11.8



- ◆ **기업 개요:** EQT는 미국 최대 천연가스 생산 기업 중 하나로 주로 애팔래치아 분지의 마르셀러스 및 유티카 셰일 지역에서 천연가스, 원유를 생산. 2024년 7월 천연가스 파이프라인 운송 기업인 Equitrans Midstream와의 합병을 통해 생산과 운송을 통합한 수직 계열화(업스트림+미들스트림) 달성하며 비용 구조 개선으로 현금 창출 능력 강화
- ◆ **투자 포인트:** 1)전력 수요 확대와 LNG 수출 증가가 천연가스 수요 자극 모멘텀으로 작용할 전망. 우크라이나를 경유하는 유럽형 가스 공급망이 차단된 가운데 유럽 가스 시장에서 미국산 LNG 대체 중. 트럼프는 취임 직후 바이든 행정부가 고수해온 LNG 신규 수출 허가 중단 조치 재개했으며, 에너지 비상사태를 선포. 실제로 인도와 일본 LNG 수입 확대 약속, 중장기적으로 LNG 수출 증가에 따른 수요 증가 모멘텀은 유효. 2)데이터센터 수요가 높은 미국 동남부 지역에 위치한 유틸리티 기업들과 프리미엄 가격이 반영된 장기 가스 판매 계약을 체결. 여름 폭염과 AI 데이터센터 전력 수요 증가에 따른 직접적인 수혜. Q 증가에도 높은 수요 및 낮은 비용 구조로 P 방어 가능. 3)2024년 7월 천연가스 파이프라인 운송 기업인 Equitrans Midstream와의 합병을 통해 생산과 운송을 통합한 수직 계열화(업스트림+미들스트림) 달성했으며, 이를 기반으로 동종업계 대비 비용 구조 개선으로 손익분기점을 낮춰 현금 창출 능력을 강화한 점이 차별화 요인. FY1Q25 컨퍼런스콜에서 올림푸스 에너지(펜실베이니아 남서부에 위치한 EQT 핵심 사업장 인근 토지와 생산량 및 미드스트림 인프라 보유) 18억달러에 인수 발표, FY3Q25에 인수 마무리 예정이며, 자산 확대에 인한 시너지 효과 기대
- ◆ **실적 및 밸류에이션:** FY1Q25 생산량 컨센서스 상회하며 가이던스 상단 기록. FY2025 연간 생산량도 추가 상향했으나, 오히려 자본지출은 효율성 향상과 인수 시너지 효과로 하향 조정. 현재 12m fwd PER은 13배로 주가 상승에도 불구하고 여전히 5년 평균(15배) 하회. FCF 손익분기점 하락으로 인한 현금흐름 증가로 추후 주주환원 기대감도 유효

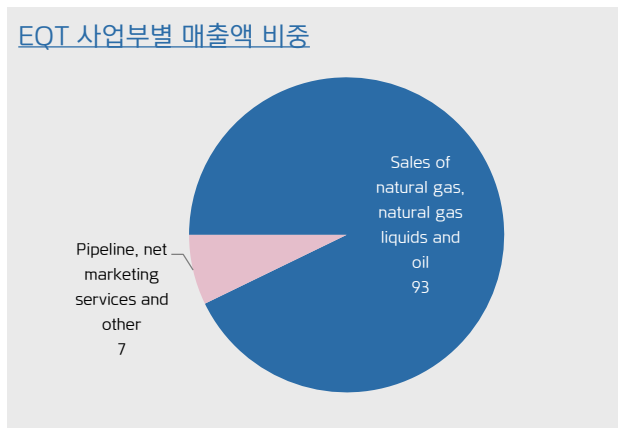
### Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	6,909	5,273	8,274	9,921
EBITDA	2,998	3,729	5,943	7,296
EBITDA 마진(%)	43.4	70.7	71.8	73.5
순이익	946	827	2,095	3,300
EPS	2.29	1.61	3.53	5.16
증가율	-26.4	-29.7	119.1	46.2
PER	16.9	31.0	17.1	11.7
PBR	1.1	1.3	1.6	1.5
ROE	13.4	1.3	8.7	12.6
배당지표수익률	1.0	1.0	1.1	1.1

주: 컨센서스는 2025.06.24 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

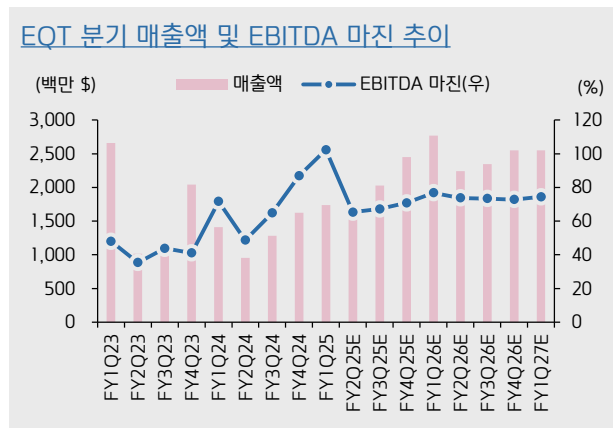


## EQT 사업부별 매출액 비중



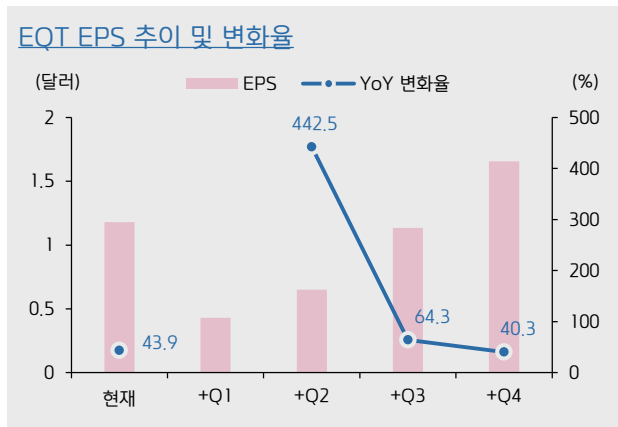
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## EQT 분기 매출액 및 EBITDA 마진 추이



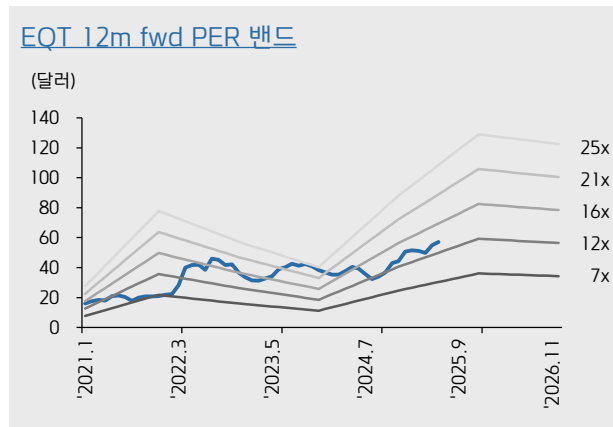
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## EQT EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## EQT 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



## 손익계산서

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	3,557	4,681	6,185	5,648	6,395
매출원가	3,260	3,844	4,084	4,144	4,565
매출총이익, GAAP	298	837	2,101	1,504	1,829
판매비	175	196	253	236	337
연구개발비	0	0	—	—	0
영업이익, GAAP	127	655	1,856	1,265	1,567
영업외 (이익)손실	576	209	383	211	421
세전이익, GAAP	-144	-1,589	2,335	2,103	264
법인세비용	-299	-428	554	369	22
당기순이익, GAAP	-967	-1,156	1,771	1,735	231
EPS, GAAP	-3.71	-3.54	4.79	4.56	0.45
희석 EPS, GAAP	-3.71	-3.58	4.38	4.22	0.45
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	-51	302	1,262	946	827
EBITDA	1,547	2,332	3,523	2,998	3,729

## 현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	1,538	1,662	3,466	3,179	2,827
감가상각비, 무형자산상각비	1,419	1,677	1,666	1,732	2,162
운전자본 변동	-65	-342	61	555	-289
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,556	-2,073	-1,422	-4,314	-1,580
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-1,042	-1,055	-1,400	-2,019	-2,402
유, 무형자산 처분	126	2,452	8,572	4.2	1,696
재무활동으로 인한 현금흐름	32	506	-699	-243	-1,126
지급배당금	-8	0	-204	-228	-327
차입금의 증가(감소)	-287	526	56,455	229	-643
자사주매입	341	-13	-409	-201	0
현금증가	14	96	1345	-1,378	121
기초현금	5	18	114	1,459	81
기말현금	18	114	1,459	81	202
FCF	495	607	2,065	1,160	425
FCFF	—	—	2,256	1341	842

## 재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	18,113	21,607	22,670	25,285	39,830
유동자산	1,215	2,287	4,014	2,013	1,715
현금 및 현금성자산	18	114	1,459	81	202
매출채권	567	1,438	1,608	824	1,133
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	16,898	19,321	18,655	23,272	38,116
유형자산	16,054	18,419	18,167	22,950	31,748
무형자산	0	0	0	0	2,295
부채총계	8,851	11,636	11,457	10,504	15,552
유동부채	1,762	5,186	3,732	2,037	2,462
매입채무	797	1,428	1,663	1,353	1,345
단기성부채	179	1,089	458	339	363
비유동부채	7,088	6,450	7,724	8,467	13,091
장기성부채	4,796	4,555	5,269	5,515	8,912
자본총계	9,263	9,971	11,213	14,781	24,278

## 수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	-32.45	-24.41	28.63	30.72	3.61
영업이익률	-24.67	-29.08	43.94	40.98	10.72
EBITDA 마진	16.03	7.17	71.23	72.17	45.28
ROE	-12.11	-11.90	16.76	13.38	1.30
ROA	-6.25	-5.75	8.00	7.24	0.71
ROIC	-4.76	-6.54	12.74	10.16	2.32
부채비율	53.76	56.69	51.26	39.62	45.03
순차입금비용	53.52	55.46	38.06	39.06	37.37
EBITDA/현금지급이자	2.91	1.20	18.61	19.12	7.21
현금비용	1.03	2.20	39.08	3.98	8.21
유동비용	68.97	44.09	107.56	98.83	69.66
PER	—	24.40	10.89	16.93	31.05
PBR	0.38	0.82	1.11	1.10	1.34
EV/EBIT	—	—	6.13	9.50	58.41
EV/EBITDA	14.91	40.99	3.78	5.40	13.91

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



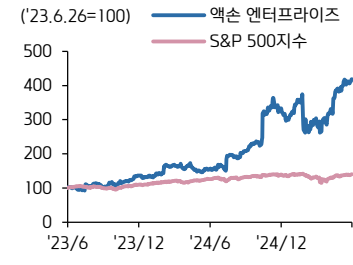
블룸버그 목표주가	USD 741.15
현재 주가 (6/24)	USD 794.25

## Stock Data

산업분류	산업재
세부업종	우주항공&국방
거래소	NASDAQ
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,092.18
시가총액(min)	61,833.0
유통주식수(min)	77.9
52주 최고	806.64
52주 최저	279.02
일평균거래량	602,286

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	33.6	8.6	25.8	171.4
S&P 500	3.6	5.0	0.9	11.8



◆ **기업 개요:** 액슨 엔터프라이즈는 테이저건, 바디캠, 차량용 카메라 등의 하드웨어와 경찰 전용 클라우드 기반 소프트웨어를 개발 및 판매하는 보안 솔루션 기업으로 현재 미국 연방 및 지방 정부, 경찰, 교정시설 등 법 집행 기관이 주요 고객. 지역별로는 미국이 88%, 그외 국가가 12%. 사업부별 매출 비중은 Connected Devices(56%), Software & Services(44%) 순

◆ **투자 포인트:** 1)공공 안전 솔루션 제공이라는 독특한 사업 모델, 특히 법 집행 기관과 공공 안전 조직에 특화된 소프트웨어와 하드웨어를 결합한 포괄적인 생태계를 구축하고 있다는 관점에서 진입장벽 우위. 트럼프의 MAGA, 즉 자국우선주의와 국경 강화 기조에 가장 부합하는 기업. 최근 매출 내 소프트웨어 비중 점차 높아지고 있다는 점에서 향후 반복 수익 모델 확립과 마진 확대 기대되는 상황. 2)이미 보안 시장 내에서 강력한 경쟁적 입지 구축했음에도 여전히 포트폴리오 강화와 성장의 기회 존재. 최근 M&A와 CAPEX 투자에 적극적. 현재 매출액의 미국 비중이 과반수, 향후 해외와 민간기업 등 신규 시장 진출을 통한 매출 확장 기대

◆ **실적 및 밸류에이션:** FY1Q25 어닝 서프라이즈 기록한 데 이어 FY2025 가이던스도 모두 상향. 매크로 우려에 대해서도 보안 산업 특성상 미국 내에서 생산되고 공급망 다변화를 통해 관세 노출을 최소화해왔기 때문에 큰 어려움이 없을 것이라며, 미국, 해외, 그리고 민간기업향 수요에 대해 여전히 낙관적으로 보고 있다고 발언. 현재 12m fwd PER는 110배로 5개년 평균(58배)보다는 높은 수준이나, 중장기적인 관점에서 여전히 긍정적인 의견 유지

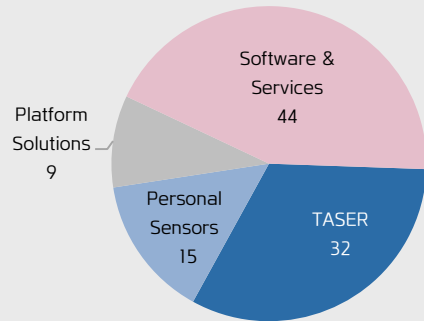
## Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	1,563	2,083	2,659	3,265
EBITDA	329	521	676	861
EBITDA 마진(%)	21.1	25.0	25.4	26.4
순이익	312	466	505	646
EPS	4.14	5.94	6.25	7.74
증가율	89.0	43.5	5.2	23.8
PER	93.5	189.4	127.1	102.7
PBR	12.0	19.6	21.8	18.2
ROE	12.2	19.1	19.0	18.4
배당지표수익률	-	-	-	-

주: 컨센서스는 2025.06.24 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

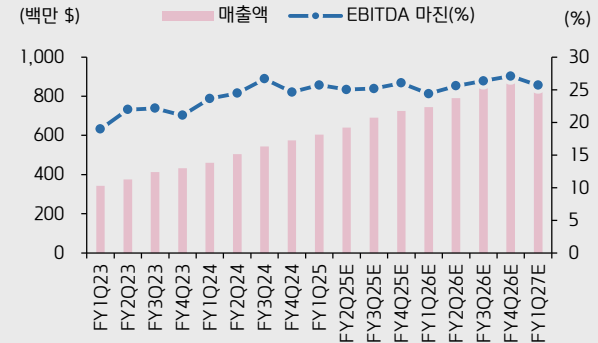


## AXON 사업부별 매출액 추이



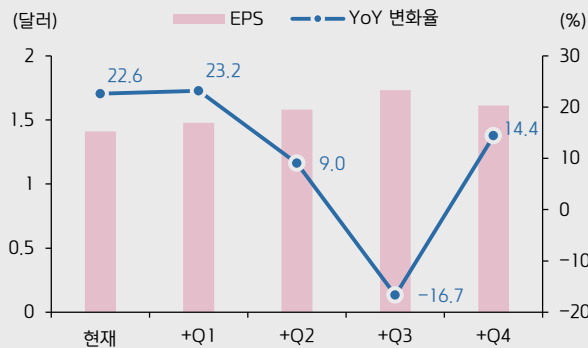
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## AXON 분기 매출액 및 EBITDA 마진 추이



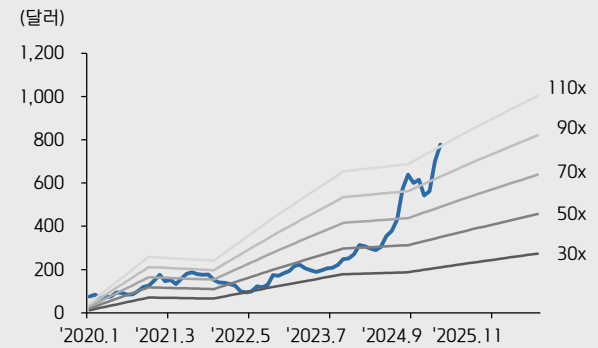
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## AXON EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## AXON 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



## 엑손 엔터프라이즈 (AXON)



### 손익계산서

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	681	863	1,190	1,561	2,083
매출원가	265	322	461	605	841
매출총이익, GAAP	416	541	729	955	1,241
판매비	307	515	402	495	741
연구개발비	123	194	234	304	442
영업이익, GAAP	-14	-168	93	155	59
영업외 (이익)손실	-8	-27	-103	0	-323
세전이익, GAAP	-6	-141	197	155	382
법인세비용	-5	-81	49	-19	4
당기순이익, GAAP	-2	-60	147	174	377
EPS, GAAP	-0.03	-0.91	2.07	2.37	4.98
희석 EPS, GAAP	-0.03	-0.91	2.07	2.35	4.8
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	14	167	159	312	466
EBITDA	156	178	232	329	521

### 현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	38	124	235	189	408
감가상각비, 무형자산상각비	12	19	24	19	48
운전자본 변동	-101	-43	19	-125	-73
투자활동으로 인한 현금흐름	-357	253	-831	12	-491
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-73	-50	-56	-60	-79
유, 무형자산 처분	0	0.043	0.287	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	299	-174	598	41	-45
지급배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	0	0	673.769	0	0
자사주매입	307	157	124	149	15
현금증가	-17	201	-1	245	-134
기초현금	172	156	356	356	601
기말현금	156	356	356	601	467
FCF	-34	75	180	130	330
FCFF	—	—	180	—	337

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### 재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	1,381	1,688	2,852	3,409	4,475
유동자산	982	1,109	1,805	2,394	2,297
현금 및 현금성자산	562	443	975	1,321	986
매출채권	229	321	358	413	548
재고자산	90	109	202	270	265
비유동자산	399	579	1,047	1,016	2,177
유형자산	128	162	208	237	292
무형자산	35	59	57	77	932
부채총계	405	640	1,583	1,793	2,147
유동부채	256	419	603	762	998
매입채무	84	136	216	259	351
단기성부채	5	7	6	8	9
비유동부채	148	222	981	1,032	1,149
장기성부채	19	20	711	711	722
자본총계	976	1,048	1,268	1,616	2,328

### 수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	-0.25	-6.95	12.37	11.26	18.10
영업이익률	-2.08	-19.47	7.84	10.05	2.81
EBITDA 마진	0.74	-16.44	10.62	11.93	5.84
ROE	-0.23	-5.93	12.70	12.19	19.12
ROA	-0.15	-3.91	6.48	5.62	9.56
ROIC	-1.06	-8.47	4.99	8.39	2.13
부채비율	2.50	2.57	56.56	44.47	31.41
순차입금비율	-55.07	-39.70	-20.28	-37.25	-10.96
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	53.08	35.23
현금비율	219.23	105.85	161.74	173.40	98.87
유동비율	383.08	265.10	299.56	314.32	230.30
PER	571.66	—	149.92	93.54	189.40
PBR	8.00	10.62	9.27	12.04	19.56
EV/EBIT	—	—	120.91	118.24	729.77
EV/EBITDA	1447.33	—	91.08	101.24	372.58

## 하우멧 에어로스페이스 (HWM)



US Equity Analyst 조민주 mj33463@kiwoom.com

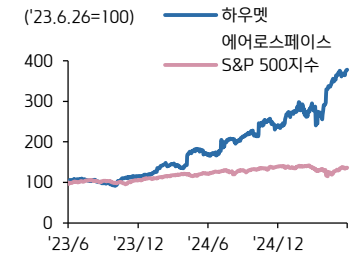
블룸버그 목표주가	USD 177.87
현재 주가 (6/24)	USD 176.57

### Stock Data

산업분류	산업재
세부업종	우주항공&국방
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,092.18
시가총액(min)	71,276.7
유통주식수(min)	403.7
52주 최고	177.50
52주 최저	76.83
일평균거래량	2,878,527

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	61.4	7.0	57.6	124.6
S&P 500	3.6	5.0	0.9	11.8



◆ **기업 개요:** 하우멧 에어로스페이스는 항공 엔진, 항공 구조 부품과 산업용 가스 터빈 부품 등을 생산하는 기업. 매출액에서 항공우주 부문이 69%(그중 상업용과 방산이 각각 52%, 17%), 산업용 운송과 산업용 부문이 각각 16%, 15%를 차지. 비즈니스 모델 특성상 진입 장벽이 높아 경쟁자가 적고 점유율 변동이 크지 않다는 점이 특징

◆ **투자 포인트:** 1)건조한 상업용 항공 수요와 신규 항공기 생산량 회복세 및 백로그 확대 긍정적. 트럼프 중동 순방을 통해 항공기 수출 계약과 방위산업 협정 체결. 이에 따라 신규 항공기 부품 주문인 OEM 부문과 기존 항공기의 유지보수 및 수리를 담당하는 애프터마켓 수요 동반 증가할 것으로 기대. 2)자체 용광로 보유해 항공기 부품의 경우 금형 조립부터 고속 CNC 가공, 코팅까지 일괄적으로 생산해 수직계열화 관리에 따른 비용 절감 효과적. 경쟁 우위로 관세 측면에서 비용 전가력 충분하며 IGT 터빈 블레이드 수요 증가도 긍정적. 3)FY26 예산안에서 1기와 유사하게 FY26 국방 및 국토안보부 예산은 증액한 반면 비군사 지출은 축소. 과거 패턴상 공화당 집권 당시 방위 산업의 PER 프리미엄이 높았던 점에 주목. 지정학 리스크는 계속해서 대두될 수 밖에 없는 초당적 관심사로 글로벌리 정치 성향과 무관하게 국방 예산과 지출 늘고 있는 추세

◆ **실적 및 밸류에이션:** FY1Q25 어닝 서프라이즈 및 FY25 가이던스 상향. FY1Q25 분기 배당금 인상(전분기 대비 25%, 보통주 주당 0.08 달러→0.10 달러), 자사주 매입도 지속적으로 진행중인데다 EBITDA 대비 순부채 비율도 1.4배로 양호. 다만 현재 12m fwd PER는 44배로 5개년 평균(24배)보다 높은 수준

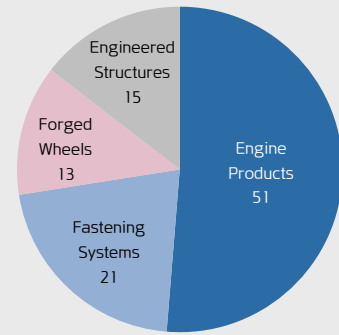
### Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	6,640	7,430	8,089	8,959
영업이익	1,236	1,637	2,021	2,350
영업이익률(%)	18.6	22.0	25.0	26.2
순이익	766	1,107	1,425	1,689
EPS	1.84	2.69	3.52	4.20
증가율	31.4	46.2	30.8	19.4
PER	29.0	39.9	50.2	42.0
PBR	5.6	9.9	13.5	11.4
ROE	20.3	27.2	28.5	30.5
배당지표수익률	0.2	0.2	0.2	0.3

주: 컨센서스는 2025.06.24 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

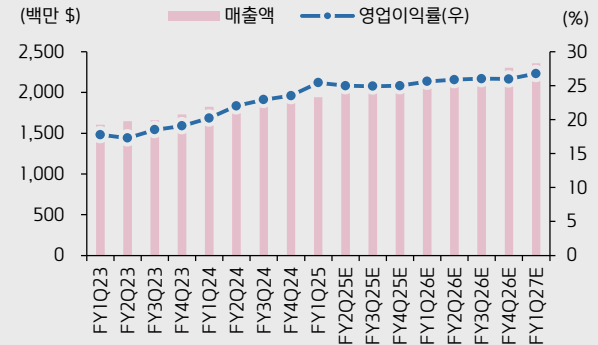


## HWM 수익원별 매출액 비중



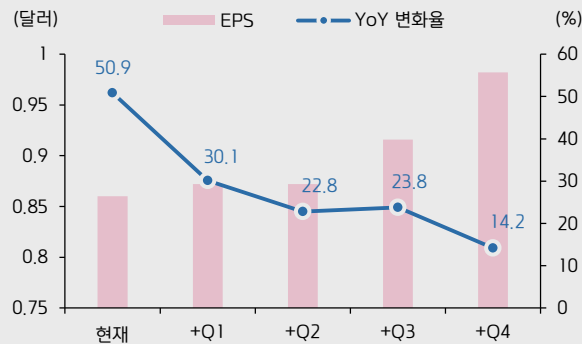
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## HWM 분기 매출액 및 영업이익률 추이



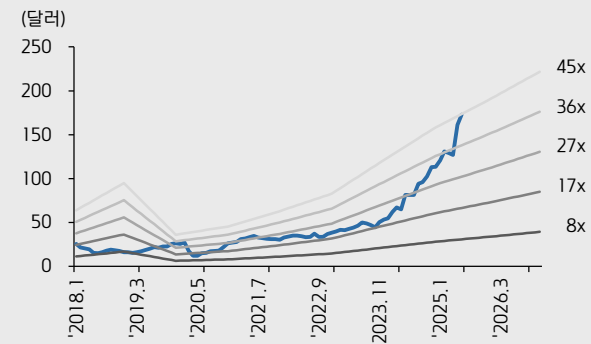
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## HWM EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## HWM 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## 하우멧 에어로스페이스 (HWM)



### 손익계산서

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	5,259	4,972	5,663	6,640	7,430
매출원가	3,878	3,596	4,103	4,773	5,119
매출총이익, GAAP	1,381	1,376	1,560	1,867	2,311
판매비	277	251	288	333	347
연구개발비	17	17	32	36	33
영업이익, GAAP	809	866	1,035	1,236	1,637
영업외 (이익)손실	455	424	313	228	250
세전이익, GAAP	488	590	765	975	1,383
법인세비용	-40	66	137	210	228
당기순이익, GAAP	211	258	469	765	1,155
EPS, GAAP	0.60	0.59	1.12	1.85	2.83
희석 EPS, GAAP	0.48	0.59	1.11	1.83	2.81
영업이익, 조정	809	866	—	1,011	—
당기순이익, 조정	375	442	593	766	1,107
EBITDA	1,088	1,135	1,300	1,508	1,914

### 현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	9	449	733	901	1,298
감가상각비, 무형자산상각비	338	270	265	272	277
운전자본 변동	-923	-405	-187	-343	-314
투자활동으로 인한 현금흐름	271	107	-135	-215	-316
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-267	-199	-193	-219	-321
유, 무형자산 처분	114	32	58	2	9
재무활동으로 인한 현금흐름	-369	-1,444	-526	-868	-1,026
자금배당금	-11	-19	-44	-73	-109
차입금의 증가(감소)	283	-985	-76	-477	-865
자사주매입	-540	-408	-384	-239	-492
현금증가	-92	-889	70	-182	-45
기초현금	1,703	1,611	722	792	610
기말현금	1,611	722	792	610	565
FCF	-258	250	540	682	977
FCFF	—	456	717	853	1,129

### 재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	11,443	10,219	10,255	10,428	10,519
유동자산	3,672	2,737	3,143	3,316	3,362
현금 및 현금성자산	1,610	720	791	610	564
매출채권	328	367	506	675	689
재고자산	1,488	1,402	1,609	1,765	1,840
비유동자산	7,771	7,482	7,112	7,112	7,157
유형자산	2,723	2,575	2,443	2,456	2,541
무형자산	4,673	4,616	4,534	4,540	4,485
부채총계	7,866	6,711	6,654	6,391	5,965
유동부채	1,660	1,253	1,482	1,784	1,549
매입채무	995	1,065	1,280	1,378	1,372
단기성부채	414	38	32	238	43
비유동부채	6,206	5,458	5,172	4,607	4,416
장기성부채	4,799	4,308	4,245	3,597	3,428
자본총계	3,577	3,508	3,601	4,037	4,554

### 수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	4.92	5.15	8.25	11.49	15.52
영업이익률	11.90	15.04	16.23	18.12	21.98
EBITDA 마진	19.60	21.74	21.98	23.16	26.61
ROE	6.43	7.34	13.34	20.27	27.22
ROA	1.80	2.38	4.58	7.40	11.03
ROIC	6.98	8.15	9.96	12.39	17.48
부채비율	148.00	125.85	120.60	96.30	77.34
순차입금비용	100.73	103.36	96.81	79.89	63.83
EBITDA/현금지급이자	2.57	4.05	5.56	6.96	—
현금비용	96.99	57.46	53.37	34.19	36.41
유동비용	221.20	218.44	212.08	185.87	217.04
PER	34.80	30.76	27.04	28.95	39.90
PBR	3.51	3.89	4.58	5.57	9.88
EV/EBIT	25.27	22.66	21.38	21.04	28.83
EV/EBITDA	15.53	15.82	15.89	16.56	23.93

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



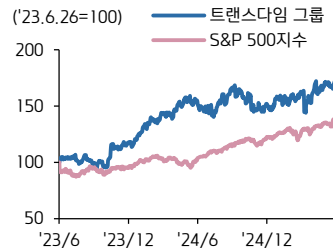
블룸버그 목표주가	USD 1,564.30
현재 주가 (6/24)	USD 1,472.95

## Stock Data

산업분류	산업재
세부업종	우주항공&국방
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,092.18
시가총액(min)	82,731.3
유통주식수(min)	56.2
52주 최고	1488.54
52주 최저	1114.14
일평균거래량	301,464

## Performance &amp; Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	16.2	2.9	13.2	17.1
S&P 500	3.6	5.0	0.9	11.8



◆ **기업 개요:** 트랜스다임은 현재 서비스 중인 대부분의 상업용 및 방산 항공기에 사용되는 고도의 엔지니어링 항공기 부품을 설계, 생산 및 공급하는 기업. 항공기 부품 시장에서 독자 개발 및 독점 공급을 통해 강력한 가격 결정력을 보유하고 있다는 점이 특징이며, 제품의 약 90%가 독자적인 기술을 적용

◆ **투자 포인트:** 1) 견조한 상업용 항공 수요와 신규 항공기 생산량 회복세 및 백로그 확대 긍정적. 트럼프 중동 순방을 통해 항공기 수출 계약과 방위산업 협정 체결. 이에 따라 신규 항공기 부품 주문인 OEM 부문과 기존 항공기의 유지보수 및 수리를 담당하는 애프터마켓 수요 동반 증가할 것으로 기대. 2) 매출의 96%가 항공 시장 전용 전력 및 제어, 기체 부문이며 해당 제품을 독자 개발 및 독점 공급하기에 맞춤화로 인한 막인 효과 발생. 항공기 작동에 필요한 고도의 엔지니어링 부품을 생산하기에 애프터마켓 서비스 시장에서도 지속적인 수익 창출 가능하고 높은 가격 결정력 보유하고 있다는 관점에서 관세 방어력 충분. 3) FY26 예산안에서 1기와 유사하게 FY26 국방 및 국토안보부 예산은 증액한 반면 비군사 지출은 축소. 과거 패턴상 공화당 집권 당시 방위 산업의 PER 프리미엄이 높았던 점에 주목, 지정학 리스크는 계속해서 대두될 수 밖에 없는 초당적 관심사로 글로벌리 국방 예산과 지출 늘고 있는 추세

◆ **실적 및 밸류에이션:** FY2Q25 실적은 상업용 애프터마켓에 대한 강한 수요 배경과 동사의 독점적 지위를 바탕으로 대체로 컨센서스 상회했으며, M&A 기회를 적극적으로 모색하고 있다며 잠재적 인수 가능성을 시사. FY2025 가이던스는 관세 불확실성으로 기존치 유지. 현재 12m fwd PER는 34배로 5개년 평균(33배) 수준

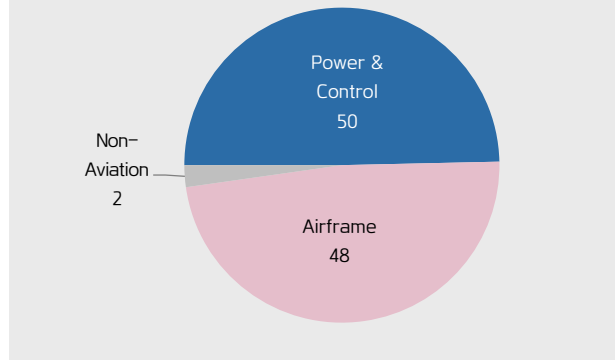
## Company Earnings &amp; Valuation

(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	6,585	7,940	8,863	9,626
EBITDA	3,395	4,173	4,726	5,173
EBITDA 마진(%)	51.6	52.6	53.3	53.7
순이익	1,477	1,715	2,180	2,528
EPS	25.84	33.99	37.39	43.40
증가율	50.8	31.5	10.0	16.1
PER	36.7	52.6	39.4	33.9
PBR	-	-	-	-
ROE	-	-	-	-
배당지표수익률	5.1	5.1	5.1	0.0

주: 컨센서스는 2025.06.24 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

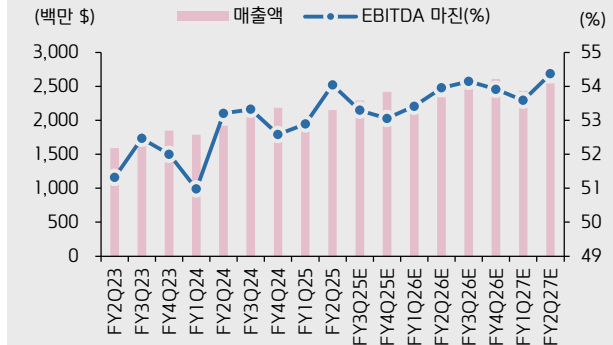


## TDG 사업부별 매출액 추이



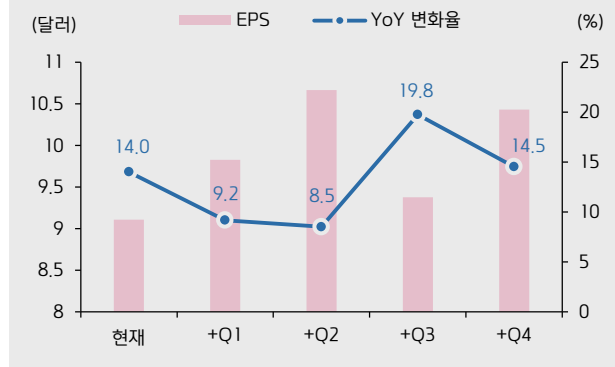
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## TDG 분기 매출액 및 EBITDA 마진 추이



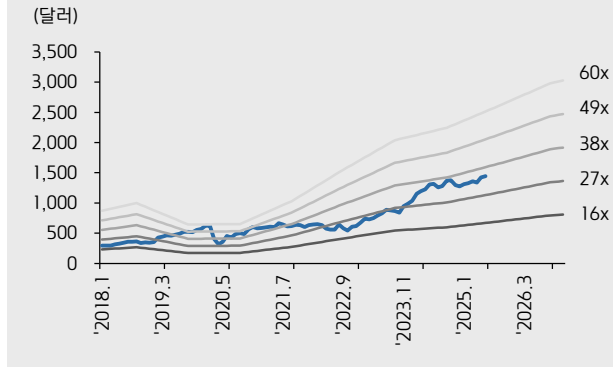
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## TDG EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## TDG 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## 트랜스다임 (TDG)



### 손익계산서

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	5,103	4,798	5,429	6,585	7,940
매출원가	2,456	2,285	2,330	2,743	3,268
매출총이익, GAAP	2,647	2,513	3,099	3,842	4,672
판매비	596	579	653	675	873
연구개발비	131	106	95	105	107
영업이익, GAAP	1,977	1,936	2,393	3,127	3,861
영업외 (이익)손실	1,011	976	1,088	1,207	1,316
세전이익, GAAP	966	877	1,178	1,716	2,215
법인세비용	87	34	261	417	500
당기순이익, GAAP	468	608	780	1,260	1,715
EPS, GAAP	8,9703	10.3938	13.40	22.03	25.62
희석 EPS, GAAP	8.14	10.41	13.38	22.03	25.62
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	614	634	938	1,477	1,715
EBITDA	2,278	2,189	2,646	3,395	4,173

### 현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	1,213	913	948	1,375	2,045
감가상각비, 무형자산상각비	283	253	253	268	312
운전자본 변동	129	-91	-204	-387	-242
투자활동으로 인한 현금흐름	799	-785	-553	-900	-2,441
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-105	-105	-119	-139	-165
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	1,230	-70	-2,148	-16	3,171
지급배당금	-1,928	-73	-1,091	-38	-2,038
차입금의 증가(감소)	3,072	-125	-275	-173	4,972
자사주매입	97	128	-780	215	245
현금증가	3,250	70	-1786	471	2,789
기초현금	1,467	4,717	4,787	3,001	3,472
기말현금	4,717	4,787	3,001	3,472	6,261
FCF	1,108	808	829	1,236	1,880
FCFF	—	—	—	—	—

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### 재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	18,395	19,315	18,107	19,970	25,586
유동자산	6,960	7,030	5,649	6,738	10,029
현금 및 현금성자산	4,717	4,787	3,001	3,472	6,261
매출채권	720	791	967	1,230	1,381
재고자산	1,283	1,185	1,332	1,616	1,876
비유동자산	11,435	12,285	12,458	13,232	15,557
유형자산	855	864	892	1,319	1,549
무형자산	10,499	11,359	11,391	11,735	13,865
부채총계	22,363	22,225	21,873	21,948	31,869
유동부채	1,616	1,663	1,426	1,579	6,339
매입채무	967	1,015	980	1,133	5,729
단기성부채	649	648	446	441	609
비유동부채	20,747	20,562	20,447	20,369	25,530
장기성부채	19,526	19,549	19,584	19,569	24,595
자본총계	-3,968	-2,910	-3,766	-1,978	-6,283

### 수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	13.70	14.17	15.95	19.71	21.59
영업이익률	34.31	35.24	40.80	44.39	44.47
EBITDA 마진	40.43	41.12	45.90	48.78	48.68
ROE	—	—	—	—	—
ROA	4.03	3.61	4.63	6.82	7.52
ROIC	9.85	9.27	9.91	12.40	14.24
부채비율	—	—	—	—	—
순차입금비용	—	—	—	—	—
EBITDA/현금지급이자	2.24	1.96	2.36	2.77	3.34
현금비용	291.89	287.85	210.45	219.89	98.77
유동비용	430.69	422.73	396.14	426.73	158.21
PER	54.21	71.62	33.42	36.66	52.64
PBR	—	—	—	—	—
EV/EBIT	23.50	29.40	20.52	21.58	28.06
EV/EBITDA	20.03	25.29	18.28	19.67	25.66

## 씨티그룹 (C)



US Equity Analyst 조민주 mj33463@kiwoom.com

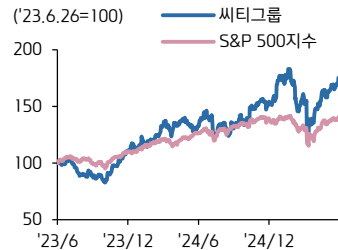
블룸버그 목표주가	USD 84.52
현재 주가 (6/24)	USD 81.14

### Stock Data

산업분류	은행
세부업종	다각화은행
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,092.18
시가총액(min)	151,547.9
유통주식수(min)	1,867.7
52주 최고	84.74
52주 최저	53.51
일평균거래량	15,385,090

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	15.3	11.0	14.3	32.3
S&P 500	3.6	5.0	0.9	11.8



◆ **기업 개요:** 씨티그룹은 전세계 160여 개국에서 광범위한 금융 서비스를 제공하는 기업. 순영업수익 비중은 주식, 채권, 파생 등을 포함한 상품 거래 담당하는 Markets(30%), 리테일 대상 소비자 금융과 카드 업무 담당하는 US Personal Banking(26%), 국제 결제와 투자 관리 서비스를 제공하는 Services(24%), IB와 기업대출 업무 영위하는 Banking(10%), 고객 자산가 대상 자산관리 서비스 제공하는 PB 사업부 Wealth(10%) 순이며, 대형은행 중 상대적으로 비이자이익 비중 낮고 국제 금융 및 크로스보더 결제에 강점 보유

◆ **투자 포인트:** 1)2019년 트럼프 임기 1기 당시 볼커룰(은행의 고위험 투자활동을 제한, 자기계정거래 금지 및 헤지펀드, 사모펀드 투자 금지) 완화가 금융주 상승의 계기가 되었다는 점에서 향후 진행될 수 있는 규제 완화는 금융주들에게 모멘텀이 되어 줄 수 있음. 트럼프 2기 금융 규제 완화가 기대되는 항목에는 바젤3 최종안(Basel 3 Endgame)과 SLR 규제 등이 있으며, 연기 및 중단될 가능성 높음. 바젤3 최종안은 2022년 도입 예정이었으나, 팬데믹과 SVB 사태로 은행권의 유동성에 차질이 생기면서 2025년 7월 초로 연기. 이는 은행 규모별 위험가중자산(RWA)에 대해 통일된 기준을 마련하여 자본금 요건을 상향하는 것이 골자. SLR도 은행 보유 자산마다 리스크 가중치 적용하지 않고 동일한 자본 요건을 요구하는 규제로 국제 추가 매입을 위한 규제 완화 가능성 높아지는 상황. 2)시장 불확실성 높아질수록 오히려 고객들은 동사와 같은 신뢰도와 실행 능력이 높은 대형은행을 방문, 금융 업종 내에서도 양극화 현상 심화될 수 있다고 추정 가능. 또한 트럼프 대외 무역 리스크와 경기침체 리스크 완화로 인한 증시 반등도 우호적

◆ **실적 및 밸류에이션:** FY1Q25 실적은 컨센서스 상회했으며, 구조조정에 따른 영업레버리지 효과와 변동성 대응을 위한 거래 활동 증가 영향으로 카드 연체를 상승에 따른 총당금 비용 상승 상쇄. FY2025 순영업수익 가이던스 기준치 유지했고, 자사주 매입 확대중. 현재 12m fwd PBR은 0.7배로 5년 평균(0.6배) 대비 소폭 상회하는 수준

### Company Earnings & Valuation

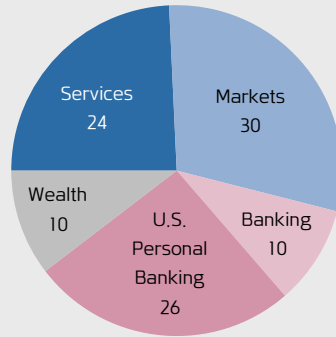
(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
순영업수익	78,462	81,139	83,716	86,134
순이자이익	54,900	54,095	56,343	57,685
비이자이익	23562.0	27044.0	27371.3	28490.1
순이익	9,228	11,763	13,790	16,032
EPS	5.59	6.06	7.36	9.40
증가율	-17.9	8.5	21.3	27.7
PER	15.0	12.2	11.0	8.6
PBR	0.5	0.7	0.7	0.7
ROE	4.2	6.1	7.0	8.2
배당지표수익률	2.8	2.8	2.9	3.1

주: 컨센서스는 2025.06.24 블룸버그 기준



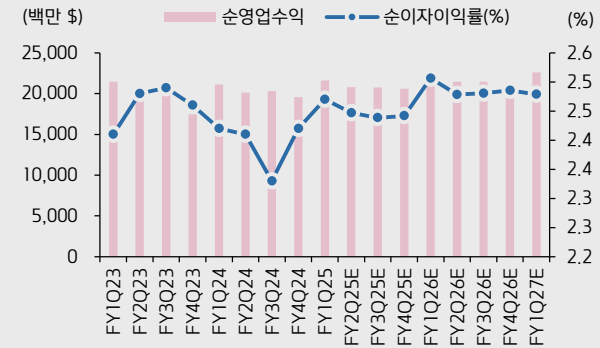


C 사업부별 순영업수익 비중



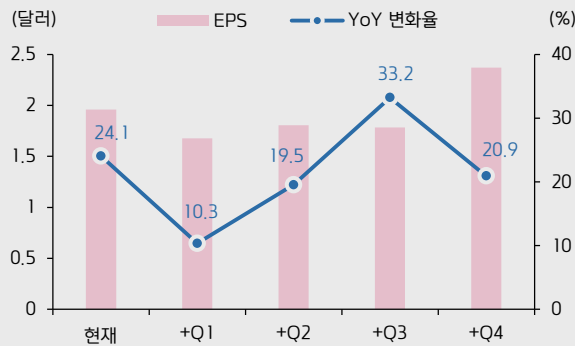
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

C 분기 순영업수익 및 순이자마진 추이



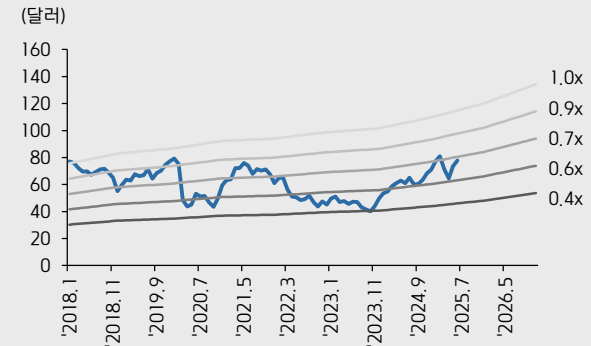
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

C EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

C 12m fwd PBR 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## 씨티그룹 (C)



### 손익계산서

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
순영업수익, GAAP	75,501	71,884	75,338	78,462	81,139
영업비용, GAAP	44,374	48,193	51,292	56,366	53,984
영업이익, GAAP	—	—	—	—	—
영업외 (이익)손실	0	0	0	0	0
세전이익, GAAP	14,022	27,469	18,807	12,910	17,046
법인세비용	2,525	5,451	3,642	3,528	4,211
당기순이익, GAAP	10,261	21,952	13,741	7,907	11,532
EPS, GAAP	4.74	10.21	7.04	4.07	6.03
희석 EPS, GAAP	4.88	10.14	7	4.04	5.94
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	10,251	20,758	13,375	10,582	11,763
EBITDA	—	—	—	—	—

### 현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	-20,621	47,090	25,069	-73,416	-19,669
감가상각비, 무형자산상각비	3,937	3,964	4,262	4,560	4,311
운전자본 변동	-54,384	42,673	15,132	-10,136	-58,255
투자활동으로 인한 현금흐름	-95,312	-110,746	-79,455	-8,459	86,250
재무활동으로 인한 현금흐름	233,595	17,272	137,763	687	-38,304
지급배당금	-5,352	-5,198	-5,003	-5,212	-5,199
차입금의 증가(감소)	30,707	-14,073	77,945	66,884	-6,186
자사주매입	-1,841	-8,423	-3,594	-3,712	-2,696
현금증가	115,696	-47,582	79,992	-81,093	15,600
기초현금	193,919	309,615	262,033	342,025	260,932
기말현금	309,615	262,033	342,025	260,932	276,532
FCF	-24,067	42,971	19,437	-79,999	-26,169
FCFF	—	—	—	—	—

### 재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	2,260,090	2,291,413	2,416,676	2,411,834	2,352,945
현금 및 현금성자산	26,349	27,515	30,577	27,342	22,782
단기 및 장기 투자	745,477	774,991	800,780	873,124	858,805
순매출채권	—	—	—	—	—
유형자산	2,800	2,914	29,145	31,548	33,028
무형자산	26,573	25,390	23,454	23,828	23,034
부채총계	2,059,890	2,088,741	2,214,838	2,205,583	2,143,579
예수금	1,280,671	1,317,230	1,365,954	1,308,681	1,284,458
단기차입금&RP	380,384	387,464	414,803	484,497	456,118
장기부채	273,983	256,727	273,978	288,865	289,604
연금부채	1,776	906	973	1,856	1,678
파생상품부채	67,957	55,516	75,306	50,679	48,298
자본총계	200,200	202,672	201,838	206,251	209,366

### 수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	11.20	26.18	13.67	5.12	6.81
영업이익률	18.06	38.21	24.96	16.45	21.01
EBITDA 마진	35.98	50.68	49.13	61.64	65.48
ROE	5.56	11.44	7.50	4.24	6.05
ROA	0.52	0.96	0.63	0.38	0.53
ROIC	3.51	2.15	2.38	2.03	2.42
부채비율	363.61	352.06	378.05	411.68	390.95
순차입금비율	25.00	27.07	-9.24	80.84	93.20
EBITDA/현금지급이자	2.64	5.67	2.20	1.32	0.40
PER	12.36	6.05	5.53	14.98	12.17
PBR	0.71	0.65	0.48	0.52	0.69
EV/EBIT	14.45	7.05	4.69	21.73	20.15
EV/EBITDA	6.22	4.80	1.78	2.93	3.09

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## 아메리칸 타워 (AMT)



US Equity Analyst 조민주 mj33463@kiwoom.com

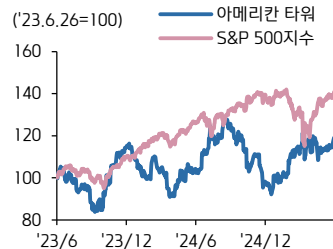
블룸버그 목표주가	USD 245.96
현재 주가 (6/24)	USD 223.91

### Stock Data

산업분류	부동산
세부업종	인프라 리츠(REIT)
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,092.18
시가총액(min)	104,820.8
유통주식수(min)	468.1
52주 최고	243.56
52주 최저	172.51
일평균거래량	2,969,225

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	22.1	5.7	21.2	14.0
S&P 500	3.6	5.0	0.9	11.8



◆ **기업 개요:** 아메리칸 타워는 북미와 남미, 아시아태평양, 아프리카, 유럽 등 22개국에 약 14.9만개의 통신 타워를 보유한 글로벌 최대 통신 인프라 리츠. 2021년 데이터센터 리츠 CoreSite 인수를 시작으로 현재 30개 데이터센터를 운영. 부동산 임대를 통한 수입이 매출의 97%를 차지하고 있으며, 그 중 통신 타워가 88%, 데이터센터가 9%. 나머지 3%는 통신 타워와 관련한 부지 신청, 구역 지정 및 허가, 건설 관리 등을 포함한 서비스 매출. 국가별 매출 비중은 북미가 62%로 가장 높으며, 남미 16%, 아프리카 및 아시아태평양 13%, 유럽 9% 순

◆ **투자 포인트:** 1)데이터센터 사업은 FY1Q25 기준 YoY +8.6%, QoQ +3.4% 성장하는 등 강한 AI 신규 임대 수요를 기반으로 가격과 용량 두 가지 측면에서 지속적인 상승세. AI와 클라우드 솔루션 등 기술 발전으로 역사적 호황을 누리고 있는 데이터센터 시장 수요는 새로운 성장 동력. FY1Q25 기준 재량적 자본지출의 75%가 북미와 같은 선진 시장으로 미국(데이터센터 포함)에 대한 자본지출은 적극적으로 진행하는 반면, 인도, 남아공 등 지역 익스포저는 매각을 통해 축소 중. 2)통신 타워 특성상 장기 계약 기반 레버리지 리츠 사업 모델은 상대적으로 안정적인 현금흐름과 제한적인 경쟁 환경이 동반된다는 관점에서 경기 둔화와 금리 인하라는 구조적인 환경에 유리. 이동통신사들의 자본지출 감소와 고객 통합(T-Mobile 과 Sprint의 합병)으로 인한 이탈률 올해부터 개선될 전망이고, AI 관련 모바일 무선 네트워크 용량 측면에서의 5G 구축이 가속화도 진행된다는 측면에서 본업 업황 회복 기대감도 유효

◆ **실적 및 밸류에이션:** 통신사들의 네트워크 확대(신규 혹은 추가 무선 장비 구축)와 모바일 데이터 트래픽 확장, 엣지 컴퓨팅 등 무선 통신 성장에 힘입어 FY1Q25 실적 호조 및 FY2025 연간 가이드런스도 상향 조정. 한편 12m fwd P/AFFO도 20배로 5개년 평균(22.6배)을 하회해 과거 대비 주가 및 배당 매력 높아진 상황

### Company Earnings & Valuation

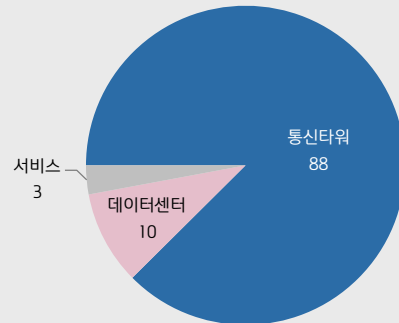
(백만 달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	11,144	10,127	10,318	10,821
EBITDA	7,087	6,812	6,952	7,321
EBITDA 마진(%)	63.6	67.3	67.4	67.7
순이익	1,483	2,255	2,894	3,398
EPS	3.18	4.82	6.13	7.11
증가율	-16.7	51.6	27.2	16.0
P/AFFO	21.9	16.4	21.4	20.1
PBR	24.0	25.3	30.4	25.2
ROE	30.4	59.5	82.8	106.1
배당지표수익률	3.0	3.5	3.1	3.3

주: 컨센서스는 2025.06.24 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

## 아메리칸 타워 (AMT)

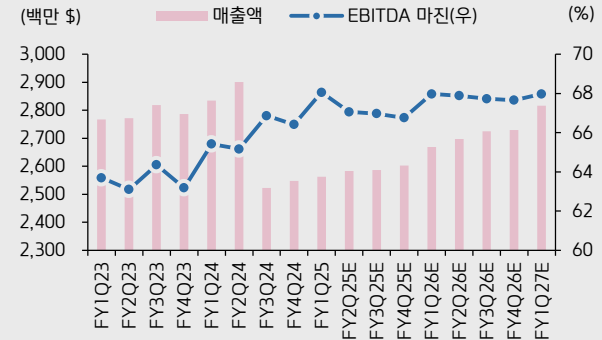


AMT 사업부별 매출액 비중



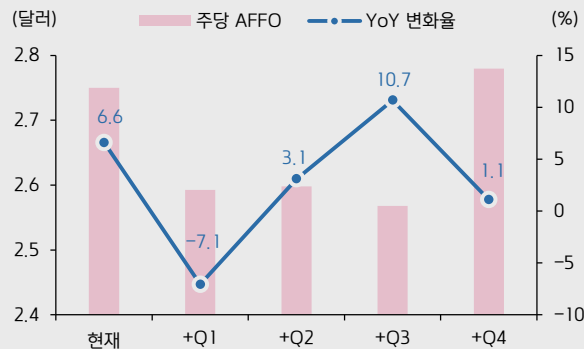
자료: REG, 키움증권 리서치센터

AMT 분기 매출액 및 EBITDA 마진 추이



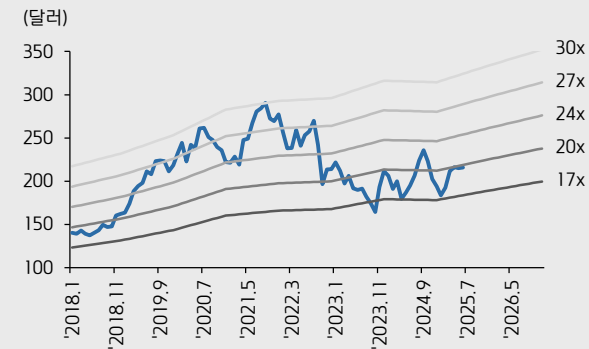
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

AMT 주당 AFFO 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

AMT 12m fwd P/AFFO 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 아메리칸 타워 (AMT)



### 손익계산서

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	8,042	8,160	9,645	10,012	10,127
매출원가	—	—	—	—	—
매출총이익, GAAP	—	—	—	—	—
판매비	—	—	—	—	—
연구개발비	—	—	—	—	—
영업이익, GAAP	3,274	3,132	2,352	3,025	4,517
영업외 (이익)손실	1,066	324	653	1,596	892
세전이익, GAAP	1,893	2,829	1,721	1,521	3,625
법인세비용	130	214	113	91	366
당기순이익, GAAP	1,691	2,568	1,697	1,483	2,255
EPS, GAAP	3.81	5.69	3.83	3.18	4.83
희석 EPS, GAAP	3.79	5.66	3.82	3.18	4.82
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	1,985	2,568	1,766	1,483	2,255
EBITDA	5,156	5,983	6,644	7,087	6,812

### 현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	3,881	4,820	3,696	4,722	5,291
감가상각비, 무형자산상각비	1,882	2,333	3,355	3,087	2,125
운전자본 변동	-435	102	-1,619	-814	-387
투자활동으로 인한 현금흐름	-4,785	-20,692	-2,355	-1,696	411
유, 무형자산 취득(CAPEX)	—	—	—	—	—
유, 무형자산 처분	—	—	—	—	—
재무활동으로 인한 현금흐름	—	—	—	—	—
지급배당금	-1,928	-2,271	-2,630	-2,949	-3,075
차입금의 증가(감소)	4,220	13,787	-4,141.9	-1,283	-1,919
자사주매입	42	2459	2305	22	46
현금증가	283	482	-203	-47	15
기초현금	1,578	1,861	2,343	2,141	2,093
기말현금	1,861	2,343	2,141	2,093	2,108
FCF	2,850	3,443	1,823	2,924	3,701
FCFF	—	—	—	—	—

### 재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	47,234	69,888	67,195	66,028	61,077
유동자산	—	—	—	—	—
현금 및 현금성자산	1,746	1,950	2,028	1,754	2,000
매출채권	512	729	758	548	540
재고자산	—	—	—	—	—
비유동자산	—	—	—	—	—
유형자산	20,598	29,009	28,917	27,068	27,146
무형자산	21,123	34,077	30,940	28,016	26,242
부채총계	42,453	60,818	54,786	55,162	51,429
유동부채	—	—	—	—	—
매입채무	1,935	2,582	2,569	2,595	2,477
단기성부채	790	4,569	4,514	3,067	3,693
비유동부채	—	—	—	—	—
장기성부채	35,922	47,440	42,537	43,240	40,261
자본총계	4,781	9,070	12,409	10,865	9,649

### 수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	21.02	31.47	18.31	14.81	22.27
영업이익률	35.91	35.96	28.39	31.22	44.60
EBITDA 마진	71.47	78.21	75.85	72.87	75.40
ROE	36.96	55.97	33.15	30.36	59.50
ROA	3.76	4.38	2.58	2.23	3.55
ROIC	6.66	5.13	4.19	4.94	7.18
DPS	4.53	5.21	5.86	6.45	6.48
배당성향	52.97	55.22	60.04	65.34	61.48
배당수익률	2.02	1.78	2.77	2.99	3.53
부채비율	896.83	1023.55	844.36	1103.02	1299.57
순차입금비용	731.42	551.94	362.84	410.05	434.82
EBITDA/현금지급이자	7.54	8.07	6.72	5.79	5.36
PER	56.81	54.50	48.04	61.65	26.54
PBR	24.36	26.24	17.70	23.98	25.35
EV/EBITDA	23.56	29.36	20.57	20.82	17.54

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

# 6월 중국 Review 및 7월 전망

변동성의 파고 속으로





## 6월 중국 Review 및 7월 전망 | 변동성의 파고 속으로

### 상반기 중국 GDP는 YoY 5% 초반 수준 예상. 신규 부양 정책을 기대하기에는 건조한 수준으로 판단

- 5월 중국 실물 지표는 소매판매를 제외하고는 예상치를 하회했으며, 전월 대비 둔화. 소매판매도 향후 2~3개월 기저효과가 존재하나 非이구환신 품목의 부진 및 최근 일부 지방정부의 이구환신 일시 중단 영향으로 인해 개선세 지속은 쉽지 않을 전망. 하반기 경기 둔화 예상
- 그럼에도 불구하고 2분기 중국 경기는 수출의 선제 출하 효과와 소비 및 투자의 정책 효과로 인해 건조한 수준 유지. 상반기 중국 GDP는 YoY 5% 초반 수준 예상. 단기적으로 유의미한 내수 부양책 발표 가능성은 높지 않다는 판단

### 7월 중화권 증시는 높은 변동성 예상. 순차적으로 지정학적 리스크, 2분기 실적 및 신규 정책 발표 결과 확인 중요할 전망

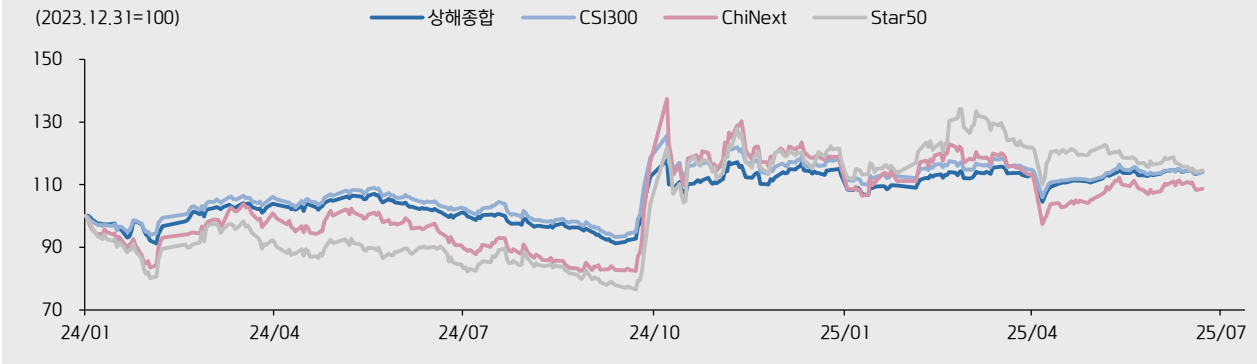
- 7월에는 1)미국과 중국 이외 국가와의 관세 협상, 2)본토 상장기업의 2분기 잠정 실적 발표, 3)정치국회의 예정. 현재까지 영국을 제외하고는 미국의 협상 과정이 순탄하지 않은 상황. 2분기 중국 기업 이익도 디플레이션 환경이 지속되고 있어 1분기에 이어 개선세 지속 여부에 대한 불확실성 높다는 판단. 마지막으로 7월 말 회의에서 정책 기대감도 높지 않다고 판단되는 만큼 중화권 증시는 높은 변동성 예상
- 4Q24 이후 중화권 증시는 부양 정책, Deepseek發 AI 수혜, 미중 관세 협상 기대감으로 인해 3차례 고점을 기록한 바 있음. 상반기 중화권 증시가 상하단 모두 제한적인 모습을 보이고 있는 상황에서 추가 상승을 위해서는 신규 정책, 산업 모멘텀, 지정학적 리스크 개선 필요

### 최근 상대적으로 소외 받은 AI 관련 업종 주목 필요. 한편 높은 변동성 예상되는 만큼 고배당 업종에 대한 관심도 지속 필요

- 최근 중화권 증시는 헬스케어, 신홍 소비 등 업종을 중심으로 긍정적인 추가 흐름이 지속되고 있으며, AI 등 IT 업종은 상대적으로 소외
- 다만 중국 AI 시장의 성장 기대감은 변함이 없으며, 중국기업의 기술 혁신과 정부의 정책 지원은 지속될 전망. 특히 26년 15차 5개년 계획 시작을 앞두고 3분기 주요 육성 산업을 중심으로 정책 기대감 가능성 존재. 안정적인 실적 성장 및 AI 모멘텀 보유한 종목 중심으로 주목 필요
- 한편 7월 높은 변동성이 예상되는 만큼 방어주 성격의 고배당 업종에 대한 관심도 지속 필요하다는 판단

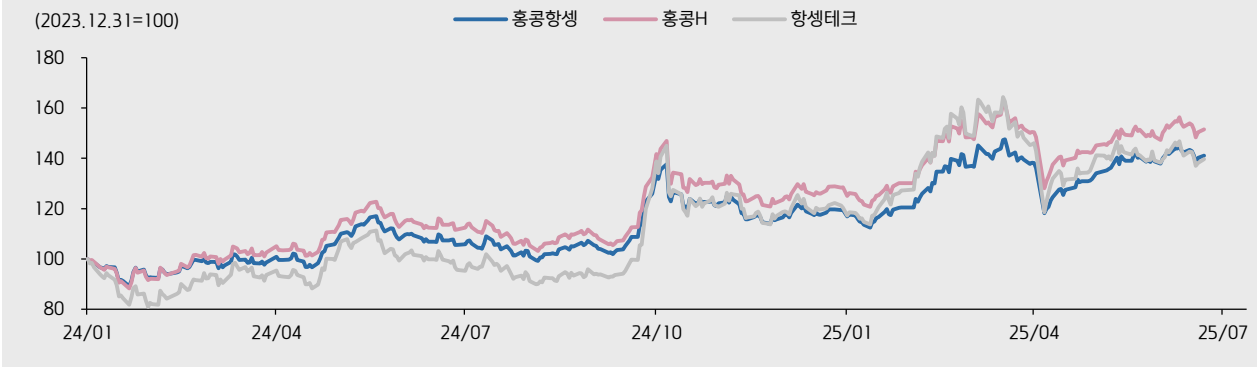


### 본토 증시 주요 지수



자료: Wind, 키움증권 리서치

### 홍콩 증시 주요 지수



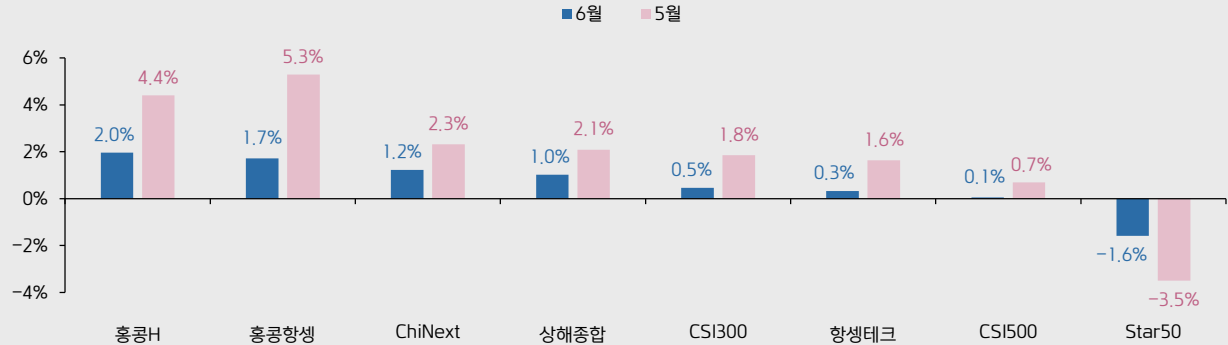
자료: Wind, 키움증권 리서치



## 6월 중국 증시 Review

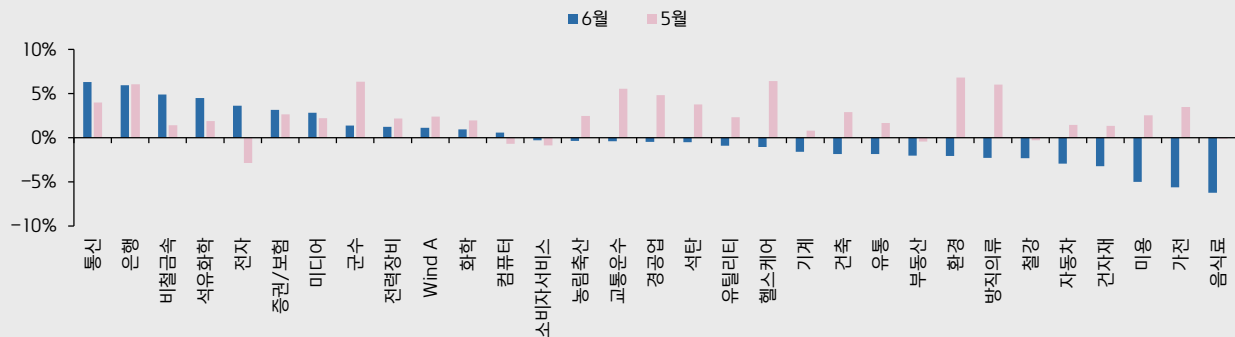


중국 주요 지수별 월별 수익률



자료: Wind, 키움증권 리서치  
주: 25.06.23 종가 기준

본토 증시 세부 업종별 월별 수익률



자료: Wind, 키움증권 리서치  
주: 25.06.23 종가 기준

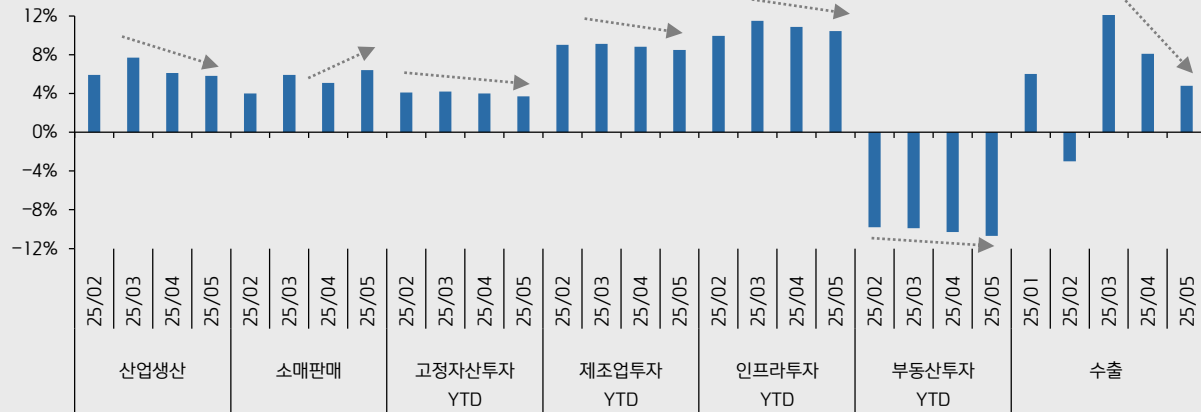
## 5월 중국 실물 지표, 소매판매 제외하고 모두 예상치 하회



### ◆ 5월 중국 실물 지표는 소매판매를 제외하고는 예상치 하회

- 산업생산은 YoY +5.8%로 예상치(YoY +6.0%) 및 이전치(YoY +6.1%) 모두 하회. 채광/유틸리티 생산은 YoY +5.7%/+2.2%로 전월 대비 유지/개선됐으나, 제조업 생산은 YoY +6.2%로 4월 대비 둔화. 4월 관세 우려에 따른 수요 확대 이후 5월 완화됐다는 판단
- 소매판매는 YoY +6.4%로 예상치(YoY +4.9%) 및 이전치(YoY +5.1%) 모두 상회. 이구환신 정책 수혜 지속 및 전년 대비 이른 618 프로모션으로 인해 성장세가 전월 대비 확대. 품목별로 가전/통신이 YoY +53%/+33%를 기록하며 MoM 14%p/13%p 확대됐으며, 자동차/의류도 YoY +1.1%/+4.4%로 MoM 0.4%p/1.8%p 개선
- 고정자산투자YTD는 YoY +3.7%로 예상치(YoY +4.0%) 및 이전치(YoY +4.0%) 모두 하회. 제조업 및 인프라 투자YTD 모두 4월 대비 둔화. 특히 부동산투자YTD는 YoY -10.7%로 예상치(YoY -10.5%) 대비 부진했으며, 전월(YoY -10.3%) 대비 감소 폭 확대. 5월 중국 부동산 시장은 가격 및 거래 모두 전월 대비 부진하며 수요가 둔화되는 모습을 보임. 특히 부동산 판매면적은 YoY -4.6%로 지난 9월 정부 정책 전환 이후 가장 큰 감소 폭 기록

중국 주요 실물 지표 월별 추이

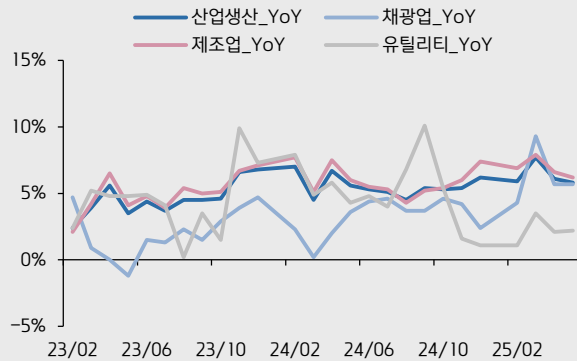


자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

## 산업생산: 4월 관세 우려에 따른 수요 확대 이후 5월 완화되며 제조업 중심으로 전월 대비 둔화

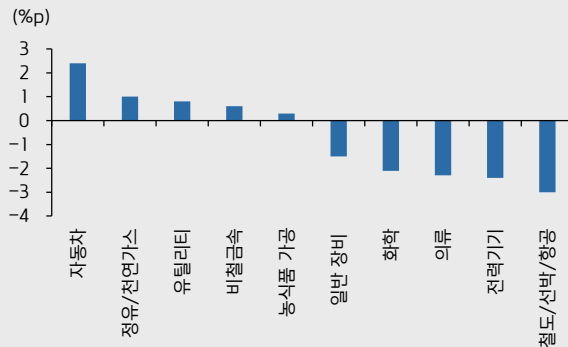


중국 월간 산업생산 및 세부 항목별 증가율



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

제조업 산업생산 MoM 변동 폭 상위/하위 5개 업종



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 산업생산 세부항목 현황

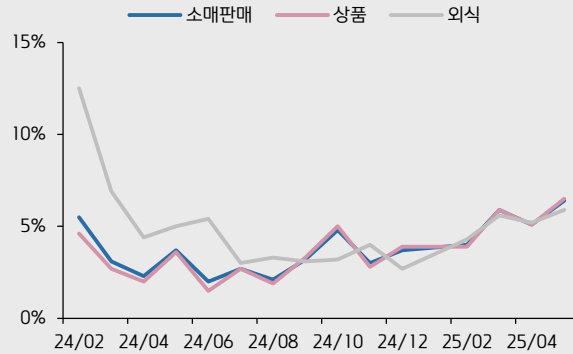
분류	2025년 1~5월	
	생산량	YoY 증가율(%)
화학성유(만 톤)	3,504	5.5
시멘트(만 톤)	65,939	-4.0
생철(만 톤)	36,274	-0.1
조강(만 톤)	43,163	-1.7
강재(만 톤)	60,582	5.2
비철금속(만 톤)	3,340	2.8
금속절단기(만 대)	33	13.3
산업용 로봇(대)	287,182	32.0
자동차(만 대)	1,276	11.1
신에너지자동차(만 대)	564	40.8
발전설비(만 kW)	13,743	75.9
태양광 전지(만 kW)	30,492	18.3
컴퓨터(만 대)	13,484	5.5
스마트폰(만 대)	45,136	-2.1
집적회로(억 개)	1,935	6.8
원탄(만 톤)	198,537	6.0
코크스(만 톤)	20,723	3.3
원유(만 톤)	9,028	1.3
원유 가공량(만 톤)	29,937	0.3
천연가스(억 m³)	1,096	6.0
발전량(억 kWh)	37,266	0.3
화력발전량(억 kWh)	24,448	-3.1
수력발전량(억 kWh)	4,001	-2.5
해발발전량(억 kWh)	1,969	11.5
풍력발전량(억 kWh)	4,742	11.1
태양광발전량(억 kWh)	2,105	18.3

자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

## 소매판매: 이구환신 정책 및 전년 대비 이른 618 프로모션으로 인해 성장세 전월 대비 확대

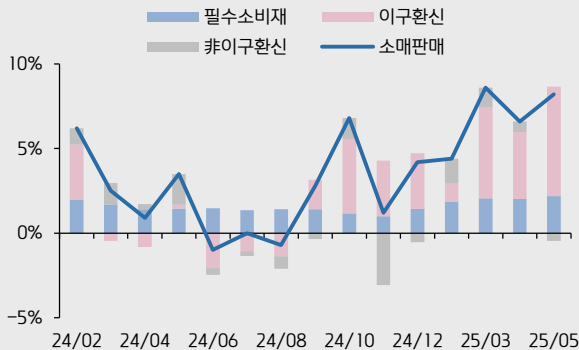


중국 월간 소매판매 증가율



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 월간 소매판매 증가율 품목별 기여도



주: 규모 이상 상품 소매판매 기준  
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 소매판매 세부항목 현황

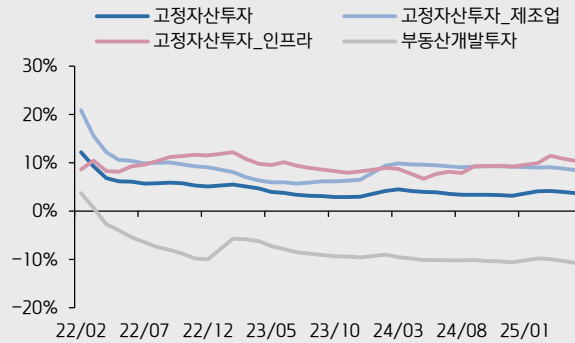
분류	2025년 5월		2025년 1~5월	
	총액(억위안)	YoY 증가율(%)	총액(억위안)	YoY 증가율(%)
식용유/식품	1,919	14.6	9,893	13.0
음료	267	0.1	1,304	0.2
주류/담배	482	11.2	2,787	6.7
의류	1,225	4.0	6,138	3.3
화장품	435	4.4	1,889	4.1
귀금속	300	21.8	1,664	12.3
일상용품	741	8.0	3,507	7.2
오락용품	162	28.3	691	25.7
가전제품	1,166	53.0	4,641	30.2
의약품	588	0.3	2,987	1.8
문구/사무용품	399	30.5	1,865	25.7
가구	170	25.6	757	21.4
통신기자재	871	33.0	3,871	27.1
석유	1,895	-7.0	9,787	-2.6
자동차	4,010	1.1	18,847	-0.1
건축/자재	138	5.8	663	3.0

주: 규모 이상 상품 소매판매 기준  
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

## 고정자산투자: 제조업/인프라 모두 전월 대비 둔화했으며, 부동산 부진 심화

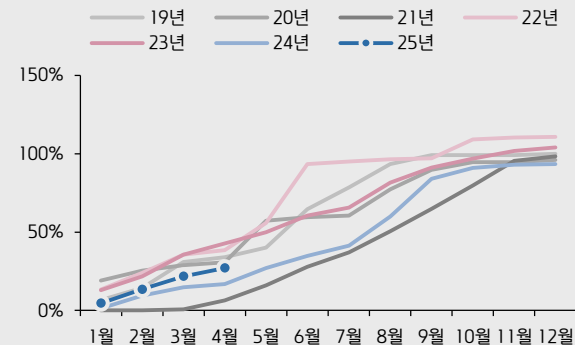


중국 고정자산투자YTD 증가율 추이



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 지방정부 특별채권 연간 목표 달성을 추이



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 고정자산투자 제조업 세부항목 현황

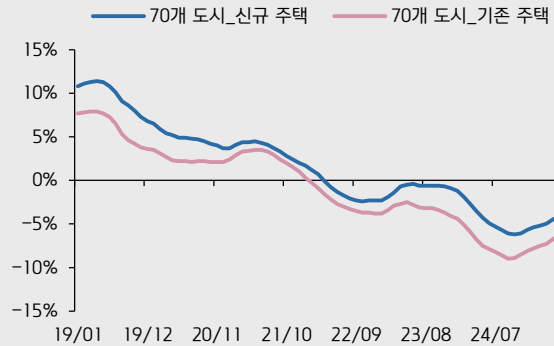
분류	2025년 1~4월	2025년 1~5월
	YoY 증가율(%)	YoY 증가율(%)
농업 부산물 가공업	18.4	17.7
식품 제조업	16.6	16.1
방직업	14.7	15.1
화학원료 및 화학품 제조업	1.3	0.4
의약품 제조업	2.6	0.9
비철금속 제련 및 가공업	16.4	14.3
금속제품 제조업	11.5	11.0
일반설비 제조업	17.9	17.5
전문설비 제조업	8.4	7.9
자동차 제조업	23.6	23.4
운송 설비 제조업	29.6	26.1
전기기계 제조업	-7.5	-8.6
통신 및 전자설비 제조업	9.0	7.0

자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

## 부동산: 가격 및 거래 모두 전월 대비 부진하며 수요 둔화

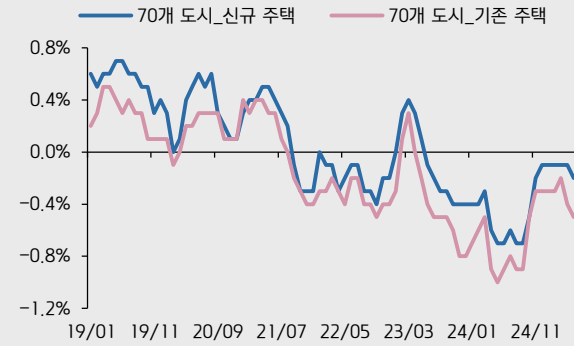


중국 70개 도시 부동산 가격 YoY 증가율



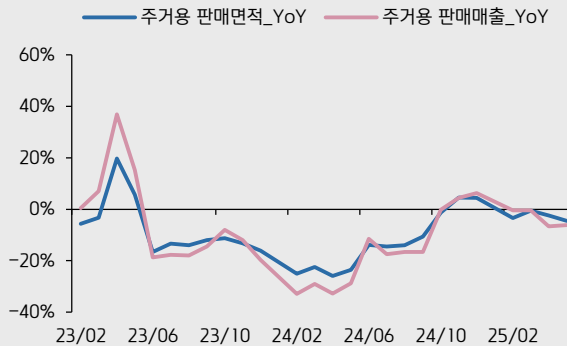
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 70개 도시 부동산 가격 MoM 증가율



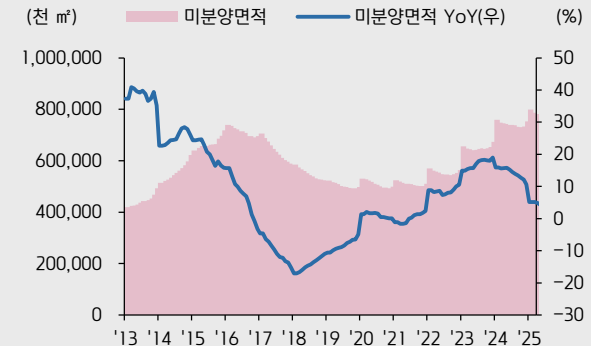
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 주거용 부동산 판매 면적 및 매출 증가율



자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 부동산 미분양면적 추이



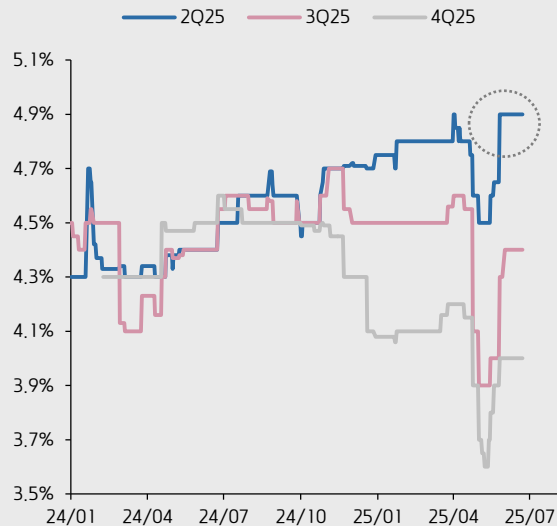
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치



### ◆ 신규 정책 기대하기에는 중국 경기 아직은 양호

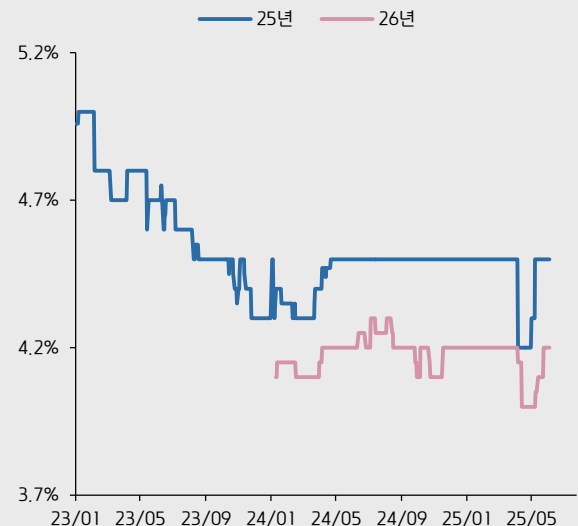
- 5월 중국 실물 지표는 소매판매를 제외하고는 예상치를 하회했으며, 전월 대비 둔화. 또한 소매판매는 향후 2~3개월 기저 효과가 존재하나 非이구환신 품목의 부진 지속 및 최근 일부 지방정부의 이구환신 지원 일시 중단 영향으로 인해 개선세 지속은 쉽지 않을 전망. 하반기 중국 경기 둔화 예상
- 그럼에도 불구하고 2분기 중국 경기는 수출의 밀어내기 효과와 소비 및 투자의 정책 효과로 인해 견조한 수준 유지. 상반기 중국 GDP는 전년 동기 대비 5% 초반 수준 예상. 올해 들어 부진이 심화되고 있는 부동산 관련 신규 정책 발표 가능성은 존재하나, 유의미한 내수 부양책 발표 가능성은 단기적으로 높지 않다는 판단

중국 GDP 분기 성장 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 GDP 연간 성장 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



## 하반기 중국 정부의 추가 발표 가능성 있는 정책 내용 정리

정책	세부 사항	정책	세부 사항
통화정책	지준율 및 금리 인하	민생	저소득층, 중산층 등 주민 소득 확대 지원 정책 발표
	국채 매입 재개		사회보장 대상 확대 및 지원 강화
	테크, 소비, 무역 등 부문 지원을 위한 신행 금융 수단 신설	산업	미래 육성 산업 지원 정책 발표 가속화
	서비스 소비 및 노인 복지 재대출 신설		공급과잉 해결 정책 발표
재정정책	국채 및 지방정부 채권 발행 가속화	부동산	주요 산업 육성을 위한 국가벤처투자자금 조성
	이구환신 정책 적용 품목 및 규모 확대		1선도시의 주택 구매 제한 추가 완화
	출산, 신생아 보조금 등 정책		주택공적금 정책 완화
	1조위안 규모의 특별 국채 추가 발표		개선형 주택(改善型住房) 거래 지원 강화
	세수 정책 개혁을 통한 지방정부 재정 강화		주택 재고 매입을 위한 지방정부 특별채 지원 강화
	5천억위안 규모의 특별국채 발행을 통해 금융기관 자본 확충		성중촌(城中村) 재개발 규모 확대
	의무교육 점진적인 확대		건설사 자금조달 지원 강화, 화이트리스트 지원 확대
자본시장	CIC 지원 강화 및 CIC 정부자금 투입		정책/상업은행의 토지 재고 매입을 가능하게 하며 자금 지원
	금융기관 자산 스왑 창구 및 기업의 자사주 매입 지원 강화		부동산 시장 안정을 위한 통화정책 신설
	시장 안정 자금 투입		주택 재고 매입을 위한 신규 정책 발표

자료: OCMACRO, 키움증권 리서치





### ◆ 향후 외부적으로 관세 협상, 내부적으로 실적 및 정책 확인 필요

- 미중 90일 관세 유예 합의 이후 일부 중동발 지정학적 리스크에도 불구하고 중화권 증시는 상대적으로 긍정적인 주가 흐름 지속
- 7월부터는 대내외적으로 다수 이벤트가 예정되어 있는 만큼 변동성 확대 가능성 존재한다는 판단
- 내부적으로는 관세 최종 협상 관련 확인이 중요하며, 내부적으로는 2분기 실적과 7월 말 정치국회의에서 하반기 정책 스탠스 및 15차 5개년 계획 언급 여부 확인이 중요
- 14차 5개년 계획(21~25년)을 앞두고 20년 7월 정치국회의에서 10월 5중전회 개최 예정 및 안건(14차 5개년 계획 및 35년 장기 목표)을 밝혔고, 9월 정치국회의에서 구체적인 일정(10월 26~29일)을 발표한 바 있음

### 7~8월 중국 대내외 주요 타임라인 정리

**7/12 미국과 중국 이외 국가 관세 협상 완료 기한**  
• 최종 관세 협상 여부에 대한 확인 중요

#### 2분기 실적 및 이구환신 지원 재개

- 7월 중순 전후 발표 예상되는 2분기 잠정 실적 확인
- 3/4분기 1,380억위안 이구환신 예산 순차 투입 예정

#### 7월 정치국회의 (24/7/30)

- 상반기 중국 경기 현황 분석 및 하반기 정책 스탠스 확인
- 5중전회 언급 여부 주목

**8/12 미국과 중국의 관세 협상 완료 기한**  
• 최종 관세 협상 여부에 대한 확인 중요

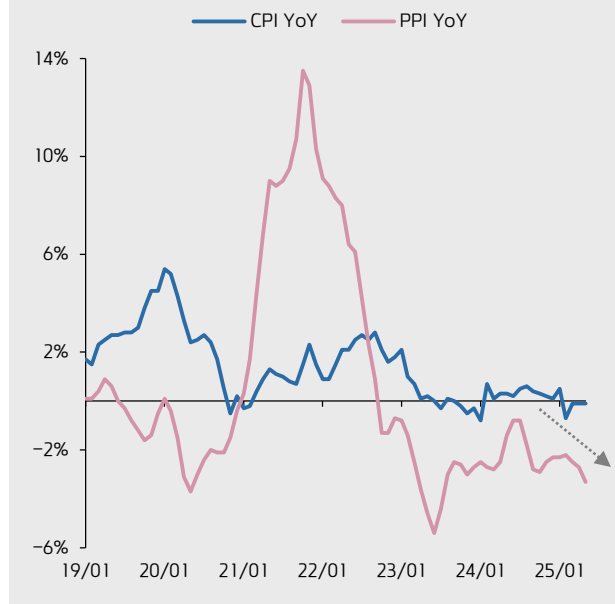
자료: 언론종합, 키움증권 리서치



### ◆ 디플레이션으로 인해 기업의 이익 개선세 지속 여부는 불확실성 존재

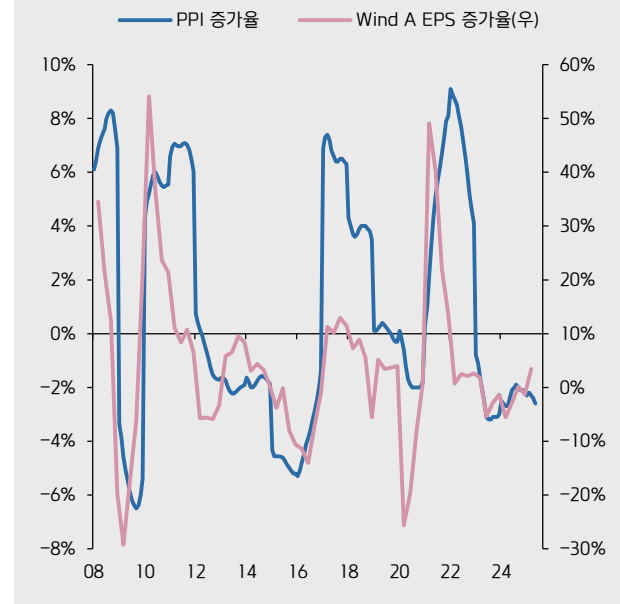
- 5월 중국 물가 지표는 부진 지속. 구체적으로 CPI는 YoY -0.1%를 기록하며 예상치(YoY -0.2%)를 상회했으며, 전월(YoY -0.1%) 수준 유지. 다만 PPI는 YoY -3.3%를 기록하며 예상치(YoY -3.2%)를 하회했으며, 전월(YoY -2.7%) 대비 하락 폭 확대
- 디플레이션이 지속되는 있는 만큼 1Q25에 이어서 기업의 이익 개선 여부에 대한 확인이 중요하다는 판단

중국 생산자 및 소비자 물가 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치

PPI 및 중국 본토 기업 EPS YoY



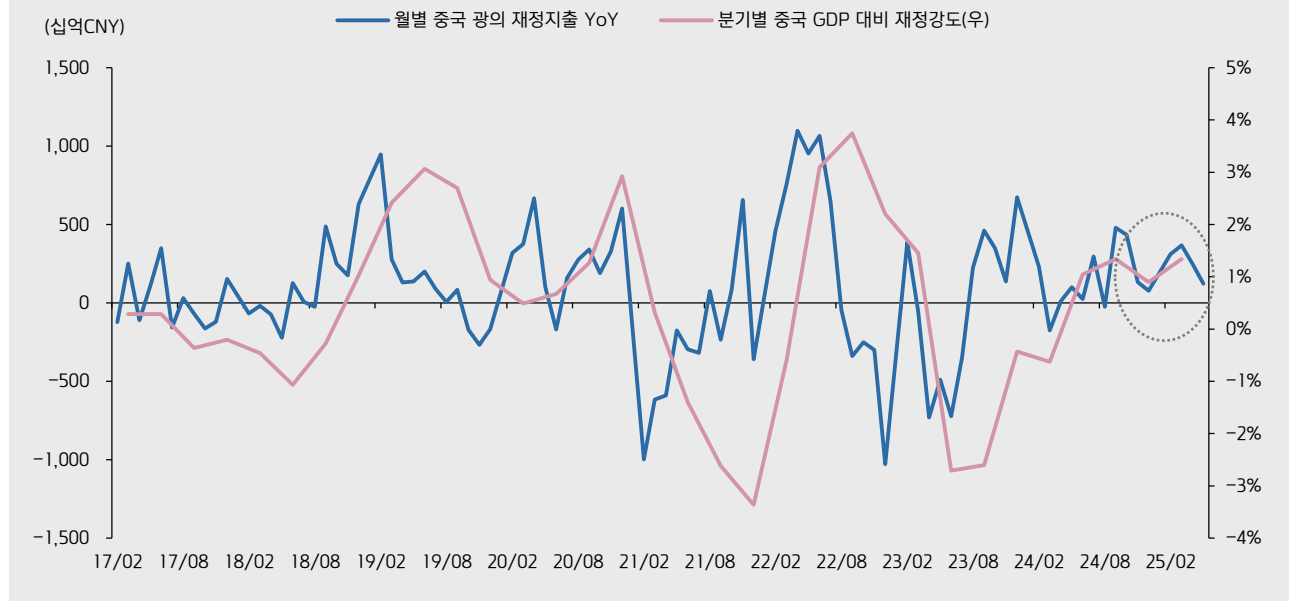
자료: Wind, 키움증권 리서치



### ◆ 2분기 재정 정책 강도는 1분기 대비 소폭 완화

- 5월 중국 광의 재정 지출은 전년 동기 대비 122억위안 증가하며 4월에 이어서 MoM 감소세가 지속
- 4Q24 이후 중국 정부의 정책 스탠스가 전환됐다고 판단되는 만큼 하반기 재정 강도가 일정 수준 유지될 것으로 예상
- 다만 최근 2개월 정책 강도 완화는 중화권 증시가 상단이 제한적인 요인이라고 판단. 하반기 정책 강도 강화 여부 확인 중요할 것

#### 중국 재정지출 및 재정강도 추이

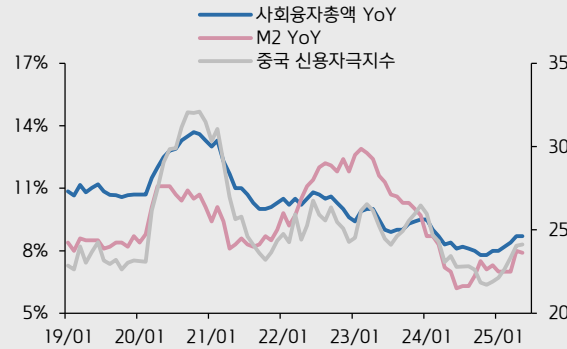


자료: Wind, 키움증권 리서치

## 2분기 정책 강도는 1분기 대비 소폭 완화. 향후 재차 강화 여부 주목 필요

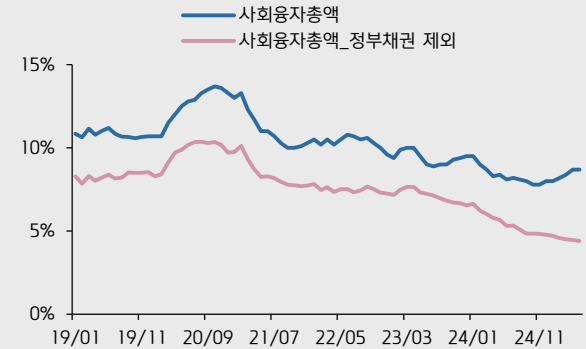


### 중국 신용 및 통화공급 증가율 추이



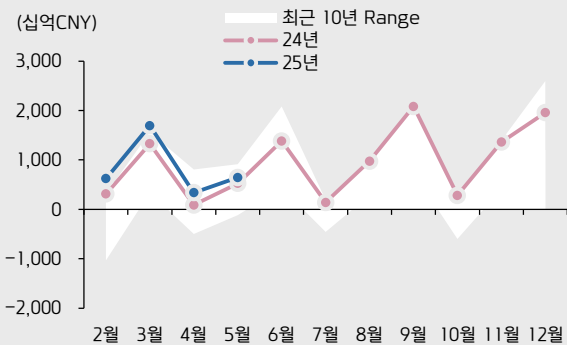
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

### 중국 사회용자총액 YoY 증가율



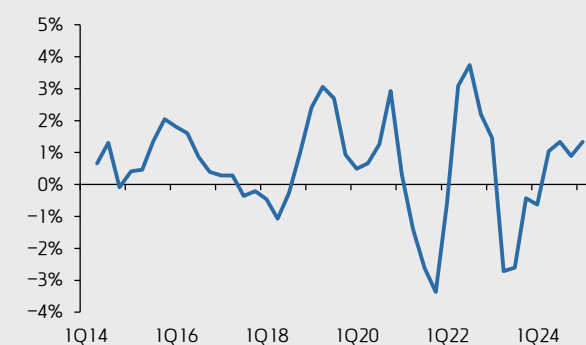
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

### 월별 중국 재정지출 추이



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

### 분기별 중국 GDP 대비 재정강도



주: 1)재정강도는 GDP 대비 재정 비율의 YoY 변동 폭, 2)12개월 누적 기준  
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

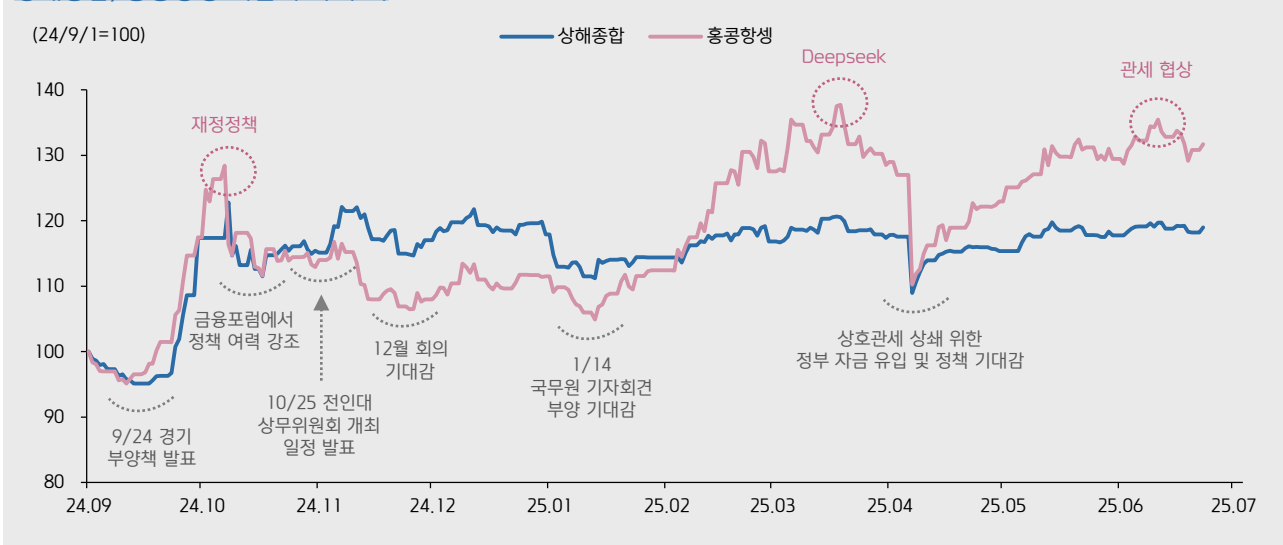
## 추가 상승을 위해서는 3가지 조건 중 일부 개선 필요



### ◆ 추가 상승을 위해서는 신규 정책, 산업 모멘텀, 지정학적 리스크 개선 필요

- 지난 9월 이후 중화권 증시는 부양 정책, Deepseek 發 중국 AI 수혜(역외 중심), 미중 관세 협상 기대감으로 인해 3차례 고점 기록
- 중화권 증시가 상하단 모두 제한적인 모습을 보이고 있는 상황에서 추가 상승을 위해서는 신규 정책 발표, 산업(AI 등) 모멘텀, 지정학적 리스크 개선이 필요하다는 판단

상해종합/홍콩항셍 최근 주가 추이

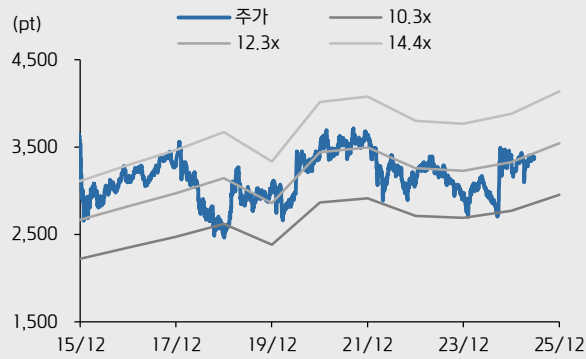


자료: Wind, 키움증권 리서치

상해종합: 2,900~3,600pt, 홍콩H: 6,500~9,000pt 예상

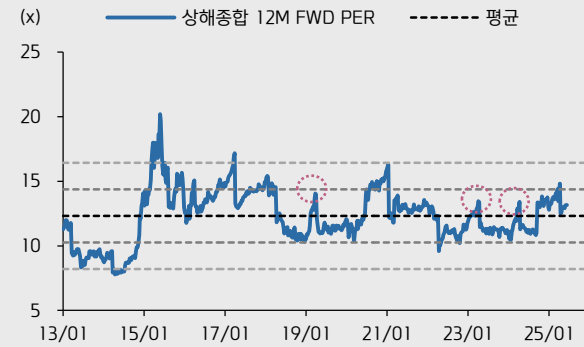


### 상해종합 PER 밴드



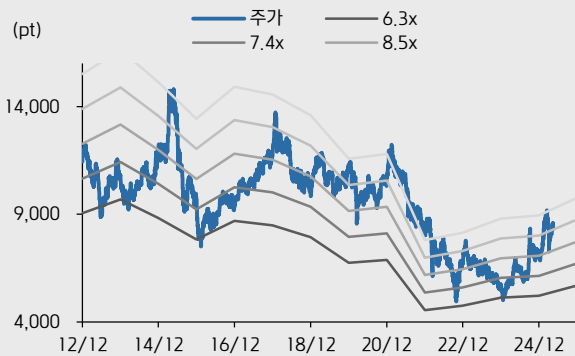
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### 상해종합 12M FWD PER



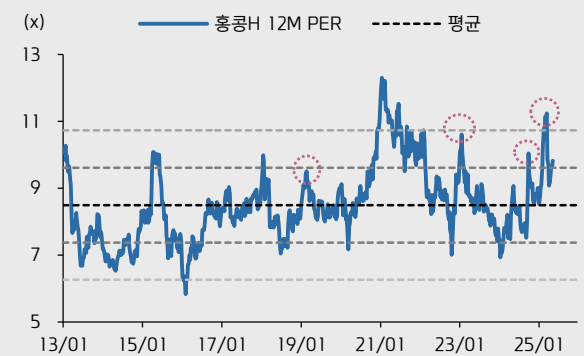
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### 홍콩H PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### 홍콩H 12M FWD PER



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

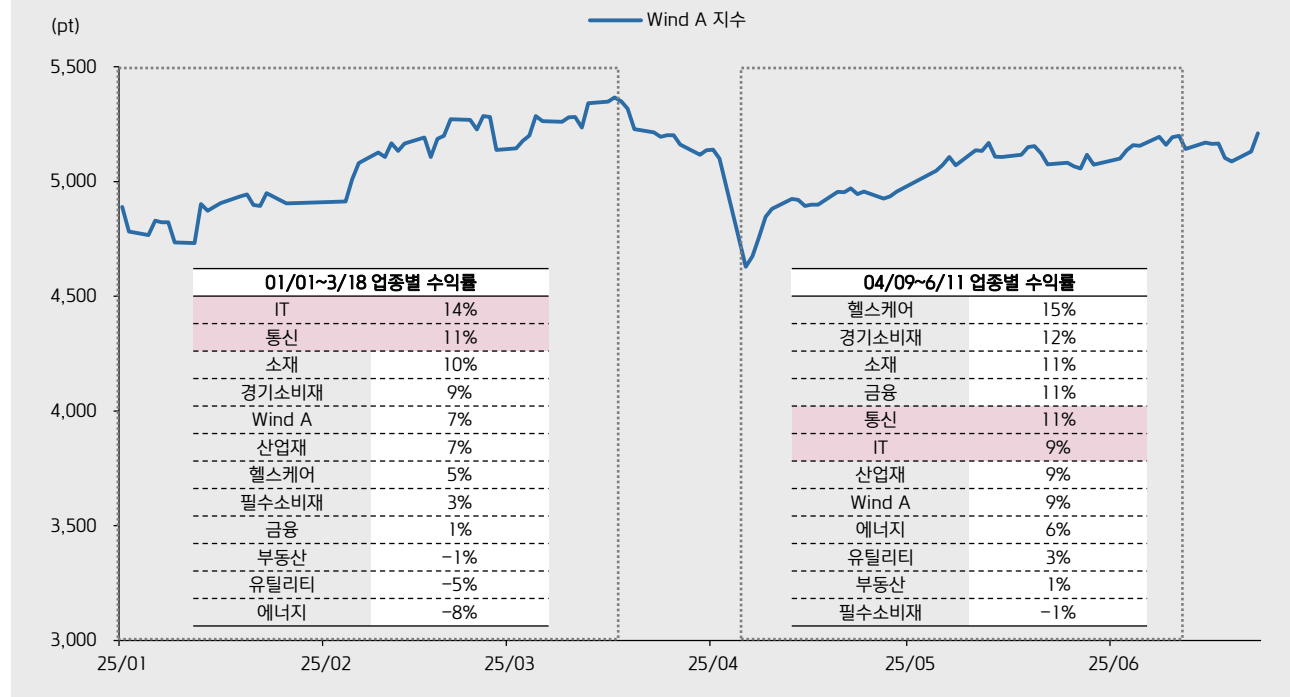
## 본토 증시는 최근 2개월 헬스케어/경기소비재 중심으로 반등



### ◆ 본토 증시는 최근 헬스케어/경기소비재 중심으로 반등

- 4/2 미국의 상호 관세 부과 이후 본토 증시는 헬스케어 및 신흥 소비를 중심으로 반등. AI 등 IT 업종은 상대적으로 소외
- AI 수혜 여전한 만큼 향후 AI 관련 업종을 중심으로 반등 모멘텀 기대

Wind A 지수 및 구간별 업종별 수익률



자료: Wind, 키움증권 리서치

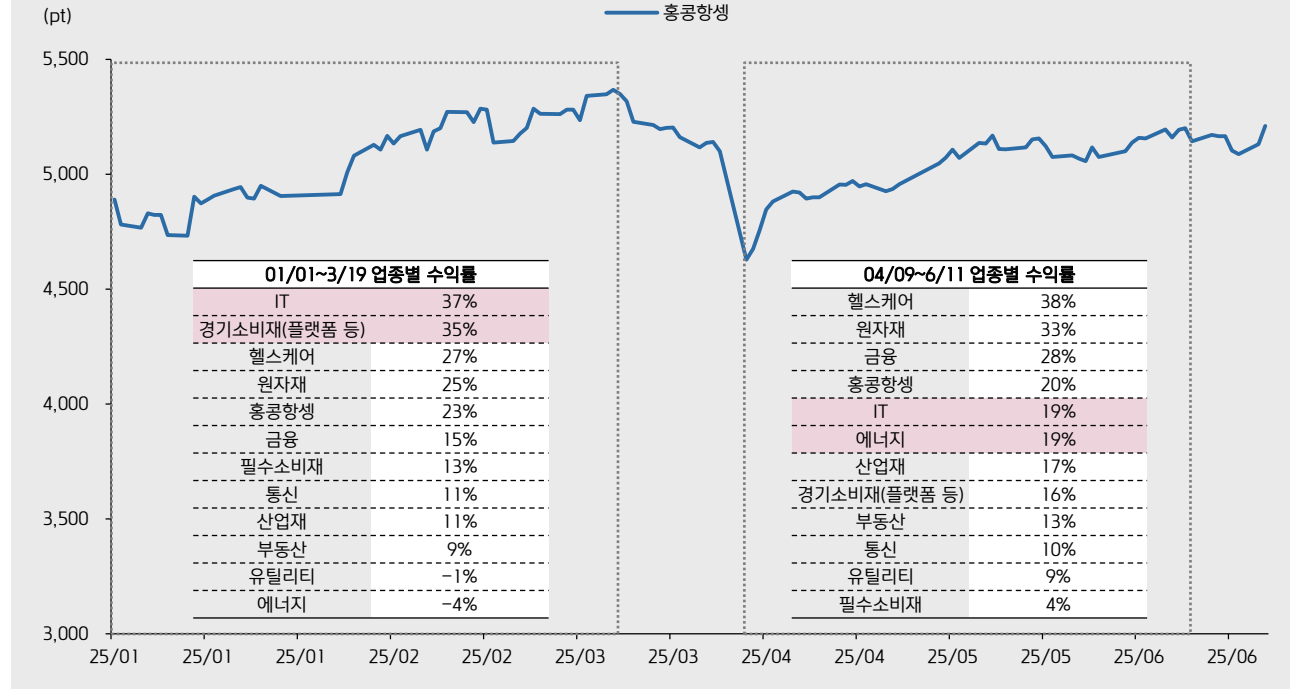
## 홍콩 증시는 최근 2개월 헬스케어/원자재/금융 중심으로 반등



### ◆ 홍콩 증시는 최근 헬스케어/원자재/금융 중심으로 반등

- 4/2 미국의 상호 관세 이슈 이후 홍콩 증시는 헬스케어/신용 소비와 원자재/금융을 중심으로 반등. AI 등 IT 업종은 상대적으로 소외
- AI 수혜 여전한 만큼 플랫폼을 포함한 AI 관련 업종을 중심으로 반등 모멘텀 기대

홍콩항생 지수 및 구간별 업종별 수익률



자료: Wind, 키움증권 리서치





## ◆ 15차 5개년 계획을 앞두고 산업 관련 정책 모멘텀 부각 기대

- 26년부터 중국은 15차 5개년 계획 시작을 앞두고 있는 상황. 올해 10월 관련 내용 발표가 예상되는 만큼 3분기 중국 주요 육성 산업을 중심으로 정책 모멘텀 기대
- 실제로 지난 14차 5개년 계획(21~25년)을 앞두고 20년 7월 정치국회의에서 10월 5중전회 개최 예정 및 안건(14차 5개년 계획 및 35년 장기 목표)을 밝혔고, 9월 정치국회의에서 구체적인 일정(10월 26~29일)을 발표한 바 있음

최근 회의에서 언급된 주요 육성 산업 비교

23년 경제공작회의	24년 양회	24년 경제공작회의	25년 양회
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 인공지능</li> <li>• 바이오 제조</li> <li>• 상업 항공</li> <li>• 저공(드론) 경제</li> <li>• 양자 기술</li> <li>• 생명과학</li> <li>• 디지털 기술</li> <li>• 친환경 기술</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 스마트카</li> <li>• 수소 에너지</li> <li>• 신소재</li> <li>• 혁신약</li> <li>• 바이오 제조</li> <li>• 상업항공</li> <li>• 저공(드론)경제</li> <li>• 양자기술</li> <li>• 생명과학</li> <li>• AI+</li> <li>• 디지털 기술</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• AI+</li> <li>• 디지털 기술</li> <li>• 친환경 기술</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 상업항공</li> <li>• 저공(드론)경제</li> <li>• 바이오 제조</li> <li>• 양자기술</li> <li>• <b>체화 인공지능</b></li> <li>• <b>6G</b></li> <li>• AI+</li> <li>• 스마트카</li> <li>• <b>AI PC/스마트폰</b></li> <li>• <b>스마트 로봇</b></li> </ul>

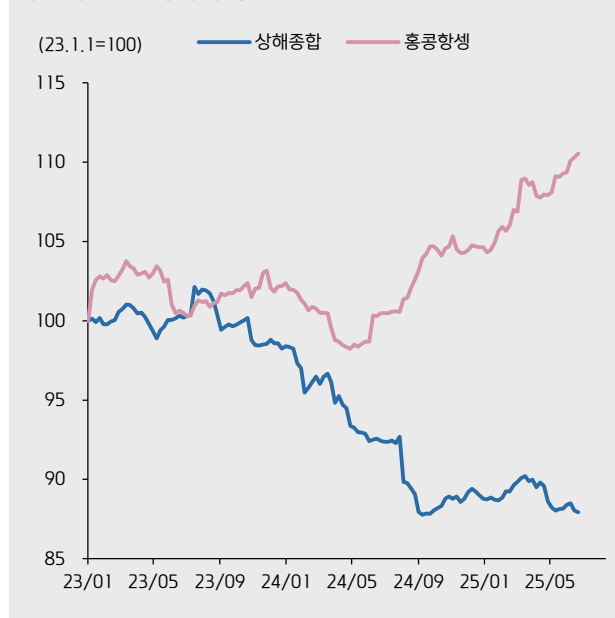
주: 불드처리하는 신규 언급 내용  
자료: 중국정부, 키움증권 리서치



## ◆ 역외 증시 실적 추정치 개선세는 지속되는 중

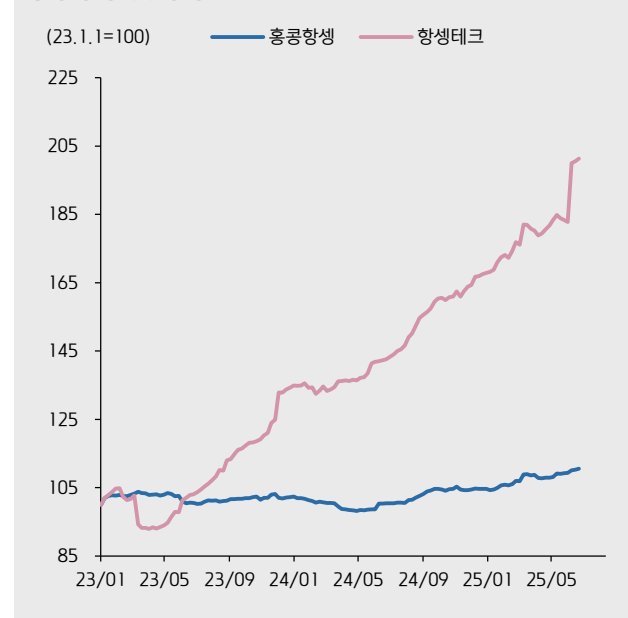
- 본토 상장기업은 1분기 이후 관세 및 디플레이션에 대한 우려가 반영되며 이익 추정치는 하향 조정. 반면 역외 증시는 상대적으로 높은 신흥 산업 비중으로 인해 개선세 지속되는 중. 2분기 실적 시즌을 앞두고 있는 만큼 안정적인 실적 성장과 AI 모멘텀을 보유한 종목을 중심으로 주목이 필요하다는 판단

상해종합 및 홍콩항셱 12M FWD EPS 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

홍콩항셱 및 항셱테크 12M FWD EPS 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## 안정적인 실적 성장 및 SI 모멘텀 보유한 종목 중심으로 주목 필요



항생테크 구성 종목 최근 2달 실적 추정치 및 주가 변화

종목코드	종목명	25년 매출 추정치 변화	25년 EPS 추정치 변화	주가 변화	종목코드	종목명	25년 매출 추정치 변화	25년 EPS 추정치 변화	주가 변화
9868.HK	샤오핑	1%	40%	-6%	0772.HK	CHINA LITERATURE	0%	0%	11%
9626.HK	비리비리	1%	12%	18%	0992.HK	레노버	1%	-1%	6%
1810.HK	샤오미	2%	11%	14%	9961.HK	트립닷컴	0%	-2%	0%
9999.HK	넷이즈	1%	10%	27%	9660.HK	호라이즌	0%	-3%	14%
9866.HK	니오	-1%	7%	-12%	3888.HK	KINGSOFT	-2%	-4%	3%
1698.HK	텐센트뮤직	1%	5%	42%	9988.HK	알리바바	-1%	-5%	-3%
0700.HK	텐센트	1%	3%	7%	0285.HK	BYD전자	-2%	-7%	-10%
0020.HK	SENSETIME	-7%	3%	-1%	9888.HK	바이두	-2%	-8%	-1%
0780.HK	TONGCHENG TRAVEL	-1%	1%	-5%	2015.HK	리오토	-6%	-8%	19%
6618.HK	징둥헬스	1%	1%	10%	0241.HK	알리헬스	-1%	-9%	-7%
0300.HK	메이디그룹	0%	1%	2%	0522.HK	ASMPT	-3%	-10%	10%
1024.HK	콰이서우	0%	1%	14%	0981.HK	SMIC	-5%	-11%	-11%
2382.HK	SUNNY OPTICAL	0%	0%	2%	9618.HK	징둥	3%	-11%	0%
6690.HK	하이얼지가	0%	0%	2%	3690.HK	메이투안	-2%	-18%	3%
0268.HK	KINGDEE	0%	0%	17%	1347.HK	화홍반도체	-1%	-47%	-7%

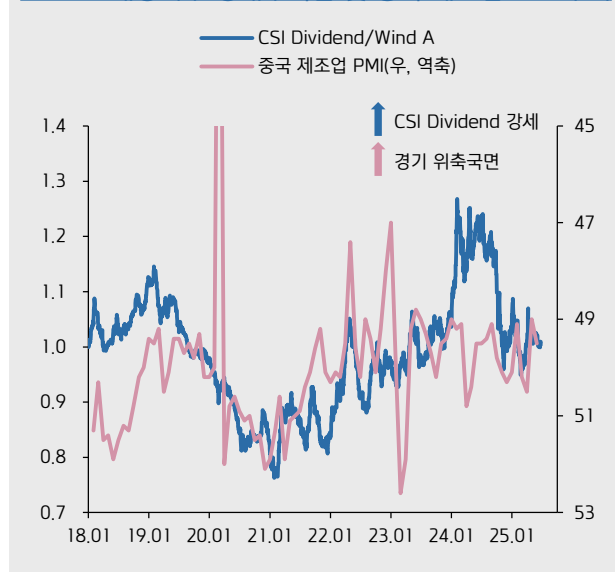
주: 블룸버그 컨센서스 기준  
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



### ◆ 7월 높은 변동성이 예상되는 만큼 고배당 업종에 대한 관심도 지속 필요하다는 판단

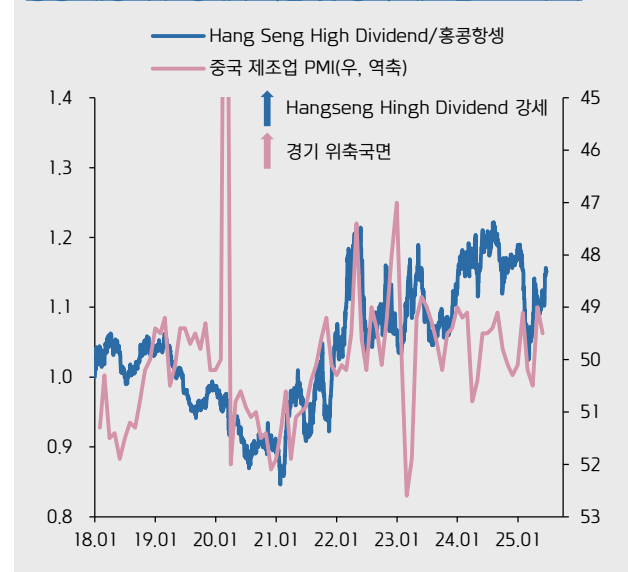
- 7월에는 1)미국과 중국 이외 국가와의 관세 협상, 2)본토 상장기업의 2분기 잠정 실적 발표, 3)정치국회의 예정
- 현재까지 영국을 제외하고는 미국의 협상 과장이 순탄하지 않은 상황. 2분기 중국 기업 이익도 디플레이션 환경이 지속되고 있어 1분기에 이어 개선세 지속 여부에 대한 불확실성 높다는 판단. 마지막으로 7월 말 회의에서 정책 기대감도 높지 않다고 판단
- 이로 인해 7월 중화권 증시는 높은 변동성이 예상되며 방어주 성격의 고배당 업종에 대한 관심이 지속 필요하다는 판단

CSI300 배당지수 상대수익률 및 중국 제조업 PMI 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치

홍콩 배당지수 상대수익률 및 중국 제조업 PMI 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치



현재주가 (6/23)

HKD 504.00

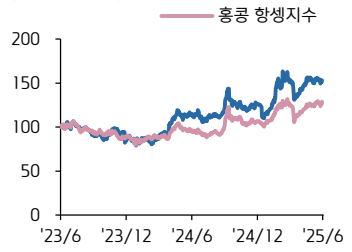
Stock Data

산업분류	플랫폼
세부업종	SNS/게임
거래소	홍콩
상대지수	홍콩항생
벤치마크 현재주가	23,689.1
시가총액(mln)	4,271,576.4
유통주식수(mln)	9,175.9
52주 최고	547.00
52주 최저	349.00
일평균거래량	31,369,280

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	20.9	-2.7	19.9	32.1
홍콩항생	18.1	0.4	19.1	31.4

('23.6.26=100)



◆ 투자포인트 1. 높은 실적 성장 가시성

- 게임사업의 높은 시장점유율과 광고 사업의 트래픽 경쟁력으로 인해 안정적인 실적 성장 기대. 최근에는 AI 기술을 적극 도입하고 있어 수익성에도 긍정적으로 작용. 실제로 블룸버그 컨센서스 기준 25년 매출 및 EPS 추정치는 최근 2개월 각각 1%, 3% 상향 조정되며 긍정적인 실적 모멘텀이 지속되는 중

◆ 투자포인트 2. 중국 AI 모멘텀 재차 부각 기대

- 최근 중화권 증시는 신흥 소비 및 헬스케어 업종을 중심으로 주가 상승세가 지속됐으며, AI 관련 업종은 상대적으로 소외 받고 있는 상황. 최근 2개월 주가 수익률 Top3 업종은 헬스케어, 원자재, 금융
- 그럼에도 불구하고 중국 AI 시장의 성장 기대감은 변함이 없으며, 중국 기업의 기술 혁신과 정부의 정책 지원은 지속될 전망. 특히 26년부터는 15 차 5 개년 계획이 시작되며, 25 년 10 월 전후 관련 내용이 발표될 것으로 예상. 3 분기 후반 AI 등 중국 주요 육성 산업을 중심으로 정책 모멘텀 기대

Company Earnings & Valuation

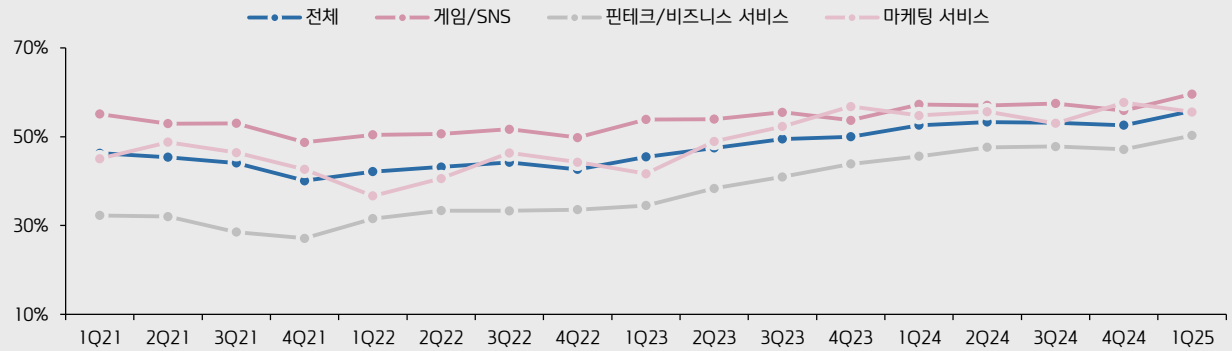
(단위: 백만CNY)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	554,552	609,015	660,257	731,265	796,991
영업이익	143,203	191,886	237,811	240,996	273,912
OPM(%)	26	32	36	33	34
순이익	115,649	157,688	222,703	251,351	278,419
PER(배)	14.9	21.9	18.7	27.2	30.6
PBR(배)	3.9	3.1	3.7	17.1	15.2
ROE(%)	24.6	15.1	21.8	3.7	3.2
배당수익률(%)	0.5	0.8	0.8	N/A	N/A

주: Non-IFRS 기준

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

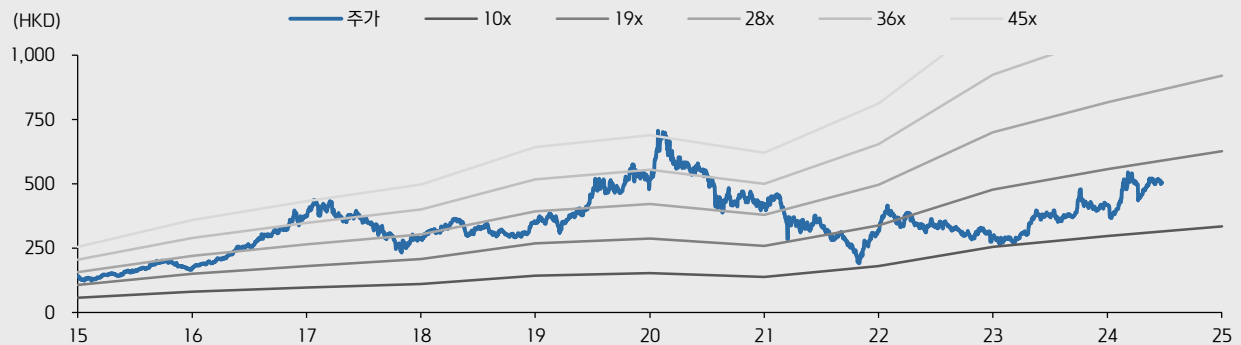


텐센트 사업부문별 GPM



자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



### 손익계산서

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
<b>매출액</b>	<b>482,064</b>	<b>560,118</b>	<b>554,552</b>	<b>609,015</b>	<b>660,257</b>
매출&서비스 매출	260,532	314,174	315,806	315,906	311,011
<b>매출총이익, GAAP</b>	<b>221,532</b>	<b>245,944</b>	<b>238,746</b>	<b>293,109</b>	<b>349,246</b>
판매비	99,379	128,042	133,068	134,471	149,149
연구개발비	—	51,880	61,401	64,078	70,686
<b>영업이익, GAAP</b>	<b>175,515</b>	<b>264,310</b>	<b>109,879</b>	<b>159,528</b>	<b>208,099</b>
영업외 (이익)손실	-4,507	16,248	-100,346	-1,796	-33,386
<b>세전이익, GAAP</b>	<b>180,022</b>	<b>248,062</b>	<b>210,225</b>	<b>161,324</b>	<b>241,485</b>
법인세비용	19,897	20,252	21,516	43,276	45,018
<b>당기순이익, GAAP</b>	<b>159,847</b>	<b>224,822</b>	<b>188,243</b>	<b>115,216</b>	<b>194,073</b>
<b>EPS, GAAP</b>	<b>16.84</b>	<b>23.60</b>	<b>19.76</b>	<b>12.19</b>	<b>20.94</b>
<b>희석 EPS, GAAP</b>	<b>16.52</b>	<b>23.16</b>	<b>19.34</b>	<b>11.89</b>	<b>20.49</b>
<b>영업이익, 조정</b>	<b>175,515</b>	<b>264,310</b>	<b>109,879</b>	<b>159,528</b>	<b>208,099</b>
<b>당기순이익, 조정</b>	<b>159,847</b>	<b>224,822</b>	<b>188,243</b>	<b>115,216</b>	<b>194,073</b>
<b>EBITDA</b>	<b>226,289</b>	<b>321,980</b>	<b>171,095</b>	<b>218,536</b>	<b>264,312</b>

### 현금흐름표

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>194,806</b>	<b>175,908</b>	<b>147,447</b>	<b>222,844</b>	<b>258,521</b>
감가상각비, 무형자산상각비	50,774	57,670	61,216	59,008	56,213
운전자본 변동	27,423	891	-18472	19233	—
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-189,718</b>	<b>-186,796</b>	<b>-115,569</b>	<b>-137,521</b>	<b>-122,187</b>
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-66,599	-62,165	-50,850	-47,407	—
유, 무형자산 처분	0	191	376	257	—
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>20,723</b>	<b>29,145</b>	<b>-50,611</b>	<b>-71,095</b>	<b>-176,494</b>
지급배당금	-10,339	-12,503	-12,952	-20,983	—
차입금의 증가(감소)	40,953	55,367	438	2,652	—
자사주매입	-149	-3954	-31194	-47075	—
<b>현금증가</b>	<b>19,807</b>	<b>15,168</b>	<b>-11,227</b>	<b>15,581</b>	<b>-39,801</b>
기초현금	132,991	152,798	167,966	156,739	172,320
기말현금	152,798	167,966	156,739	172,320	132,519
<b>FCF</b>	<b>155,389</b>	<b>144,902</b>	<b>124,242</b>	<b>201,479</b>	<b>—</b>
<b>FCFF</b>	<b>162,404</b>	<b>151,435</b>	<b>132,637</b>	<b>210,456</b>	<b>—</b>

### 재무상태표

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
<b>자산총계</b>	<b>1,333,400</b>	<b>1,612,400</b>	<b>1,578,100</b>	<b>1,577,200</b>	<b>1,781,000</b>
유동자산	317,647	484,812	565,989	518,446	496,180
현금 및 현금성자산	229,011	264,101	290,756	379,155	343,159
매출채권	44,981	49,331	45,467	46,606	48,203
재고자산	814	1,063	2,333	456	440
비유동자산	1,015,753	1,127,588	1,012,111	1,058,754	1,284,820
유형자산	93,802	106,033	103,777	104,458	133,283
무형자산	159,437	171,376	161,802	177,727	196,127
<b>부채총계</b>	<b>555,382</b>	<b>735,671</b>	<b>795,271</b>	<b>703,565</b>	<b>727,099</b>
유동부채	269,079	403,098	434,204	352,157	396,909
매입채무	162,590	287,140	319,662	199,571	223,368
단기성부채	18,064	24,449	28,380	61,852	67,108
비유동부채	286,303	332,573	361,067	351,408	330,190
장기성부채	244,400	299,027	330,761	309,388	291,004
<b>자본총계</b>	<b>778,043</b>	<b>876,693</b>	<b>782,860</b>	<b>873,681</b>	<b>1,053,900</b>

### 수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출이익률	33.16	40.14	33.95	18.92	29.39
영업이익률	36.41	47.19	19.81	26.19	31.52
EBITDA 마진	46.94	57.48	30.85	35.88	40.03
ROE	28.13	29.77	24.64	15.06	21.78
ROA	13.98	15.26	11.80	7.30	11.56
ROIC	17.54	21.49	8.38	9.68	12.61
부채비율	37.28	40.12	49.78	45.91	36.78
순차입금비용	4.30	6.77	8.74	-0.91	1.42
EBITDA/현금지급이자	31.98	42.79	18.31	19.04	—
현금비용	0.85	0.66	0.67	1.08	0.86
유동비용	1.18	1.20	1.30	1.47	1.25
PER	28.19	15.78	14.95	21.90	18.72
PBR	6.45	4.43	3.90	3.12	3.71
EV/EBIT	26.49	14.01	26.76	16.15	17.83
EV/EBITDA	20.55	11.50	17.18	11.79	14.04

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



현재주가 (6/23)

HKD 6.37

## Stock Data

산업분류	S/W & 기술 서비스
세부업종	소프트웨어
거래소	홍콩
상대지수	홍콩항생
벤치마크 현재주가	23,689.1
시가총액(mln)	83,454.7
유통주식수(mln)	11,756.9
52주 최고	10.38
52주 최저	3.32
일평균거래량	142,719,000

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	76.9	-16.2	86.8	55.4
홍콩항생	18.1	0.4	19.1	31.4



### ◆ 투자포인트 1. 테슬라 로보택시 정식 출시되며 자율주행 모멘텀 기대

- 6/22 테슬라는 텍사스 오스틴에서 자율주행 로보택시 서비스를 공식 제공 시작. 최근 중화권 증시는 AI 관련 업종이 상대적으로 소외 받고 있는 가운데 이는 주요 트리거로 작용할 것으로 기대. 실제로 지난 2거래일 중국 자율주행 테마는 4% 이상 반등하는 모습을 보임

### ◆ 투자포인트 2. 중국 자율주행 산업의 성장성 여전. 최근 주가 조정을 기회로 활용 필요

- 6/12 유상증자 발표. 기존 발행 주식의 5.2% 수준인 6.8억주 신규 발행을 통해 47억홍콩달러 자금조달. 이를 통해 재무 건전성 증진 및 자율주행 사업 확장에 활용 계획
- 상장 된지 얼마 되지 않아 유상증자를 발표하며 단기적으로 투자심리가 다소 악화. 다만 중국 자율주행 시장의 중장기 성장성을 감안하면 투자 매력 여전히 높다는 판단. 최근 주가 조정을 기회로 활용할 필요가 있다는 판단

## Company Earnings & Valuation

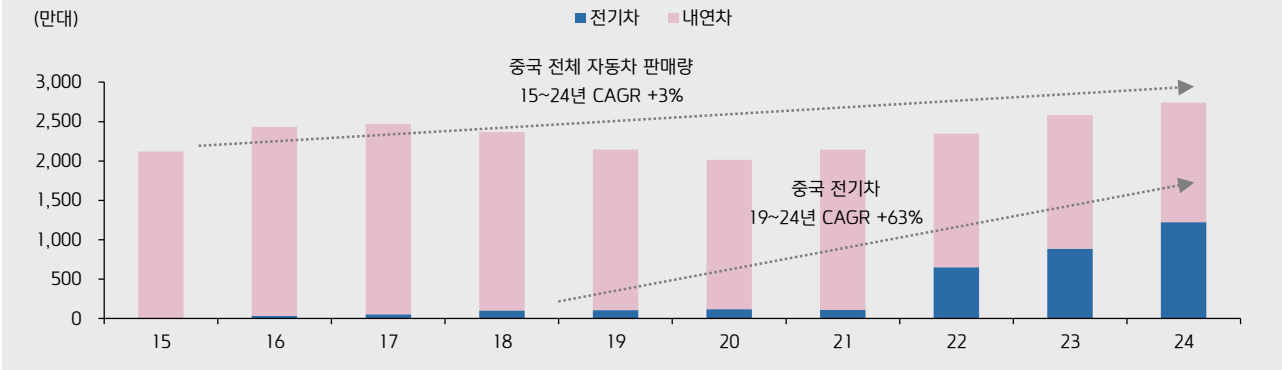
(단위: 백만CNY)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	906	1,552	2,384	3,564	5,916
영업이익	-1,867	-1,990	-2,152	-2,385	-832
OPM(%)	-206.2	-128.3	-90.3	-66.9	-14.1
순이익	-8,719	-6,739	2,347	-2,079	-923
PER(배)	N/A	N/A	N/A	-0.2	-0.1
PBR(배)	N/A	N/A	1.3	-138.8	-65.2
ROE(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



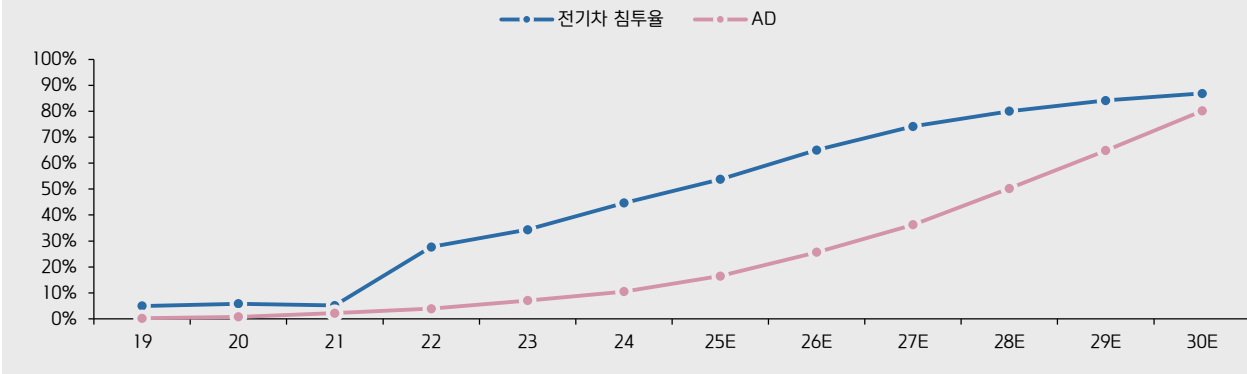


### 중국 연간 자동차 판매량



자료: CPCA, 키움증권 리서치

### 중국 전기차 및 자율주행(AD) 침투율 추이 및 전망



주: 자율주행 침투율은 24년부터 CIC 추정치  
자료: Gasgoo, CPCA, CIC, 키움증권 리서치



### 손익계산서

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	—	467	906	1,552	2,384
매출&서비스 매출	—	136	278	457	542
매출총이익, GAAP	—	331	628	1,094	1,841
판매비	—	530	672	771	1,047
연구개발비	—	1,144	1,880	2,366	3,156
영업이익, GAAP	—	-1,346	-1,867	-1,990	-2,152
영업외 (이익)손실	—	744	6,857	4,754	-4,503
세전이익, GAAP	—	-2,090	-8,725	-6,744	2,351
법인세비용	—	-27	-4	-5	5
당기순이익, GAAP	—	-2,061	-8,719	-6,739	2,347
EPS, GAAP	—	—	—	—	0.51
희석 EPS, GAAP	—	—	—	—	0.51
영업이익, 조정	—	-1,346	-1,867	-1,990	-2,152
당기순이익, 조정	—	-2,061	-8,719	-6,739	2,347
EBITDA	—	-1,193	-1,574	-1,633	-1,714

### 현금흐름표

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	—	-1,116	-1,565	-1,753	6
감가상각비, 무형자산상각비	—	154	293	357	438
운전자본 변동	—	-161	-245	-938	713
투자활동으로 인한 현금흐름	—	-1,384	-215	-667	-1,928
유, 무형자산 취득(CAPEX)	—	-224	-549	-454	-912
유, 무형자산 처분	—	0.364	1	0	4
재무활동으로 인한 현금흐름	—	6,304	220	7,228	5,823
지급배당금	—	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	—	-32	-29	49	237
자사주매입	—	6348.19	249	7179	192
현금증가	—	3,754	-1441	4,751	4,011
기초현금	—	4,296	8,050	6,609	11,360
기말현금	—	8,050	6,609	11,360	15,371
FCF	—	-1,340	-2,114	-2,207	-906
FCFF	—	—	—	—	-898

### 재무상태표

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	—	10,597	9,895	15,874	20,379
유동자산	—	9,913	8,804	13,538	17,196
현금 및 현금성자산	—	8,050	6,609	11,360	15,398
매출채권	—	169	421	541	679
재고자산	—	114	364	791	585
비유동자산	—	683	1,092	2,336	3,183
유형자산	—	295	479	651	985
무형자산	—	197	319	303	320
부채총계	—	18,991	27,334	40,539	8,464
유동부채	—	18,906	27,151	40,252	1,278
매입채무	—	521	586	936	738
단기성부채	—	38	51	52	86
비유동부채	—	85	182	287	7,186
장기성부채	—	77	167	225	474
자본총계	—	-8,394	-17,439	-24,665	11,915

### 수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출이익률	—	-441.66	-962.75	-434.33	98.45
영업이익률	—	-288.48	-206.18	-128.27	-90.28
EBITDA 마진	—	-255.55	-173.84	-105.28	-71.89
ROE	—	—	—	—	—
ROA	—	—	-85.10	-52.30	12.95
ROIC	—	—	—	—	—
부채비율	—	—	—	—	4.71
순차입금비용	—	—	—	—	-124.53
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	—	—
현금비용	—	0.43	0.24	0.28	12.05
유동비용	—	0.52	0.32	0.34	13.46
PER	—	—	—	—	6.63
PBR	—	—	—	—	1.31
EV/EBIT	—	—	—	—	—
EV/EBITDA	—	—	—	—	—

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



현재주가 (6/23)

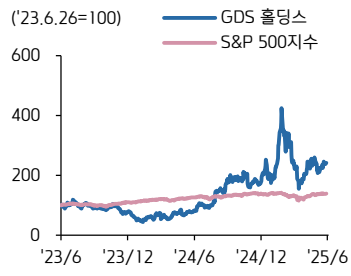
USD 27.54

## Stock Data

산업분류	정보통신
세부업종	데이터센터
거래소	NASDAQ
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	6,025.2
시가총액(mln)	39,580.2
유통주식수(mln)	194.9
52주 최고	52.50
52주 최저	8.94
일평균거래량	3,207,252

## Performance &amp; Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	15.9	-3.4	39.9	214.0
S&P500	2.4	3.8	0.9	10.3



## ◆ 투자포인트 1. 중국 1 위 데이터센터 기업. 알리바바, 텐센트 등이 주요 고객

- 중국 1 위 데이터센터 전문 기업. 중국 주요 지역과 동남아시아, 일본 등 해외 지역에 데이터센터 보유. 1Q25 기준 알리바바, 텐센트 매출 비중은 40% 수준으로 추정

## ◆ 투자포인트 1. 중국 플랫폼 기업의 AI 투자 확대에 따른 데이터센터 수혜 기대

- 알리바바는 향후 3 년간 지난 10 년 누적 금액과 유사한 규모를 투자할 예정. 텐센트도 24 년 768 억위안(YoY +221%)을 투자했으며, 25 년 전체 매출의 low-teens 수준 CAPEX 유지 계획. 바이트댄스는 25 년 전년 대비 2배 수준 투자할 것이라고 보도. 그 외에도 다수 기업이 글로벌 AI 경쟁 시대에서 투자를 확대할 것으로 예상되며 중국 주요 빅테크 기업의 CAPEX 는 25 년 YoY 25% 수준 증가할 전망

## ◆ 투자포인트 2. 연초에 사지 못 했다면 점진적으로 관심을 늘릴 시점으로 판단

- GDS 주가는 연초 고점 대비 44% 조정. 최근 중화권 증시는 AI 등 IT 업종이 상대적으로 소외
- 다만 중국 플랫폼 기업의 투자 확대에 따른 데이터센터 수혜는 유효하다는 판단. 하반기 주요 육성 산업을 중심으로 정책 모멘텀 기대되는 만큼 점진적으로 관심을 늘릴 필요가 있다는 판단

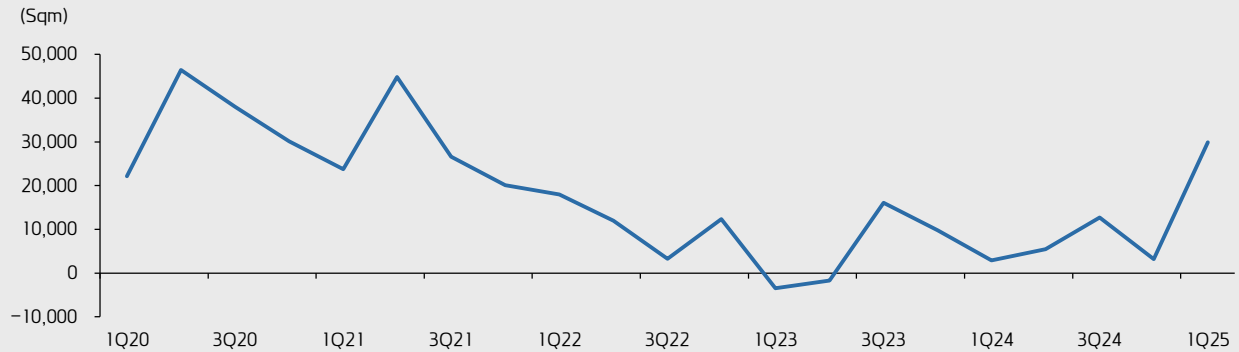
## Company Earnings &amp; Valuation

(단위: 백만CNY)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	9,326	9,782	10,322	11,492	13,175
영업이익	552	-2,207	1,152	1,455	1,844
OPM(%)	5.9	-22.6	11.2	12.7	14.0
순이익	-1,459	-4,290	3,425	262	54
PER(배)	N/A	N/A	N/A	15,194.5	N/A
PBR(배)	1.1	0.6	1.5	2.0	2.0
ROE(%)	-6.4	-20.7	16.3	0.9	0.4
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

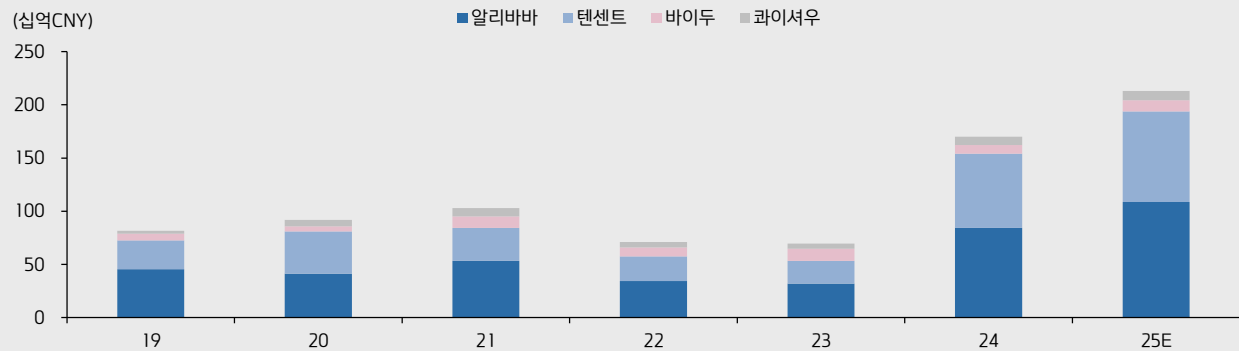


GDS 홀딩스, 중국 지역 데이터센터 계약 면적 순증



자료: GDS 홀딩스, 키움증권 리서치

중국 주요 플랫폼 기업 CAPEX 추이 및 전망



주: 25년은 블룸버그 추정치

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



## 손익계산서

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	5,739	7,819	9,326	9,782	10,322
매출&서비스 매출	4,189	6,039	7,390	7,831	8,099
매출총이익, GAAP	1,550	1,779	1,936	1,951	2,223
판매비	837	1,171	1,336	1,107	1,034
연구개발비	40	39	36	38	36
영업이익, GAAP	673	570	552	-2,207	1,152
영업외 (이익)손실	1,221	1,518	1,542	1,734	1,767
세전이익, GAAP	-548	-949	-990	-3,942	-615
법인세비용	121	242	276	-16	156
당기순이익, GAAP	-685	-1,265	-1,459	-4,290	3,425
EPS, GAAP	-0.59	-0.90	-1.03	-2.96	2.27
희석 EPS, GAAP	-0.59	-0.90	-1.03	-2.96	2.27
영업이익, 조정	673	570	552	-2,207	1,152
당기순이익, 조정	-685	-1,265	-1,459	-4,290	3,425
EBITDA	2,507	3,500	4,143	1,512	4,726

## 현금흐름표

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	321	1,201	2,858	2,065	1,938
감가상각비, 무형자산상각비	1,638	2,617	3,189	3,368	3,243
운전자본 변동	-938	-847	592	-420	-583
투자활동으로 인한 현금흐름	-9,378	-13,692	-11,275	-7,343	-8,761
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-8,037	-9,701	-7,847	-3,194	-3,169
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	20,144	8,119	4,856	4,160	17,057
지급배당금	-65	-49	-52	-54	-54
차입금의 증가(감소)	4,100	8,932	1795	-2,585	228
자사주매입	16,053	2,082	3987	3927	0
현금증가	10,520	-4,467	-3144	-964	10,222
기초현금	5,973	16,493	12,026	8,882	7,918
기말현금	16,493	16,493	8,882	7,497	18,140
FCF	-7,716	-8,499	-4,989	-1,129	-1,231
FCFF	—	—	—	—	—

## 재무상태표

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	57,259	71,632	74,814	74,447	73,649
유동자산	18,319	14,464	11,951	10,984	11,613
현금 및 현금성자산	16,259	9,968	8,608	7,355	7,868
매출채권	1,480	1,733	2,406	2,493	3,022
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	38,940	57,169	62,863	63,463	62,036
유형자산	32,656	44,654	52,551	45,409	45,398
무형자산	3,382	8,359	8,124	6,575	6,367
부채총계	30,591	45,736	50,629	54,323	49,980
유동부채	7,644	13,465	10,603	8,305	9,078
매입채무	5,053	6,581	4,110	3,895	3,891
단기성부채	2,494	6,793	6,337	3,263	5,096
비유동부채	22,947	32,271	40,026	46,017	40,902
장기성부채	22,136	30,997	38,347	40,761	39,364
자본총계	26,668	25,896	24,185	20,124	23,669

## 수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출이익률	-11.94	-16.18	-15.64	-43.85	33.19
영업이익률	11.73	7.28	5.92	-22.56	11.16
EBITDA 마진	43.69	44.77	44.43	15.46	45.78
ROE	-4.37	-5.46	-6.40	-20.73	16.30
ROA	-1.54	-1.96	-1.99	-5.75	4.63
ROIC	0.60	-0.09	-0.16	-3.82	0.83
부채비율	102.75	156.40	194.10	233.01	197.97
순차입금비용	31.39	107.44	149.17	182.22	154.60
EBITDA/현금지급이자	2.25	2.27	2.30	0.73	2.25
현금비용	2.13	0.74	0.81	0.89	0.87
유동비용	2.40	1.07	1.13	1.32	1.28
PER	—	—	—	—	—
PBR	4.77	2.26	1.13	0.63	1.46
EV/EBIT	167.62	124.30	114.44	—	56.90
EV/EBITDA	49.97	24.04	15.24	32.92	14.93

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



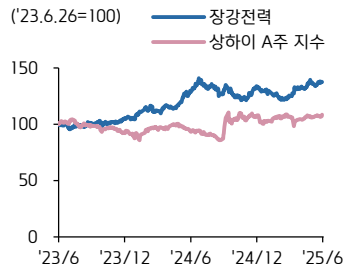
현재주가 (6/23) CNY 30.65

Stock Data

산업분류	유틸리티
세부업종	전력발전
거래소	상해
상대지수	상해A
벤치마크 현재주가	3,544.4
시가총액(mln)	748,238.1
유통주식수(mln)	24,468.2
52주 최고	32.28
52주 최저	26.78
일평균거래량	83,823,420

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	3.7	0.5	3.7	8.2
상해A	0.9	1.0	0.9	12.8



◆ 투자포인트 1. 7월 높은 변동성 예상되는 만큼 고배당 업종에 대한 관심 지속 필요

- 7월에는 1)미국과 중국 이외 국가와의 관계 협상, 2)본토 상장기업의 2분기 잠정 실적, 3)정치국 회의 예정
- 현재까지 영국을 제외하고는 미국의 협상 과장이 순탄하지 않은 상황. 2분기 중국 기업 이익도 디플레이션 환경이 지속되고 있어 1분기에 이어 개선세 지속 여부에 대한 불확실성 높다는 판단. 마지막으로 7월 말 회의에서 정책 기대감도 높지 않다고 판단되는 만큼 중화권 증시의 높은 변동성 예상

◆ 투자포인트 2. 하반기 경기 둔화 예상. 중장기 투자 매력도 유효

- 5월 중국 실물 지표는 소매판매를 제외하고는 예상치를 하회했으며, 전월 대비 둔화. 소매판매는 향후 2~3개월 기저 효과가 존재하나 非이구환신 품목의 부진 지속 및 최근 일부 지방정부의 이구환신 지원 일시 중단 영향으로 인해 개선세 지속은 쉽지 않을 전망
- 하반기에도 중국 경기에 대한 우려는 지속될 것으로 예상되는 만큼 중장기적으로 중국 고배당 업종에 대한 시장의 관심은 지속될 것으로 전망

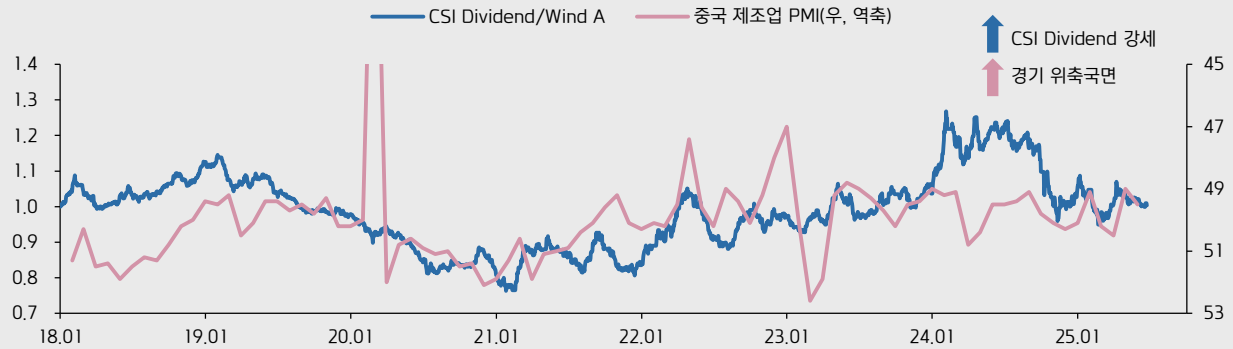
Company Earnings & Valuation

(단위: 백만CNY)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	68,863	78,144	84,492	87,372	88,823
영업이익	35,369	41,042	45,519	43,525	45,402
OPM(%)	51.4	52.5	53.9	49.8	51.1
순이익	23,726	27,245	32,496	35,263	37,125
PER(배)	20.1	21.0	22.2	21.4	20.5
PBR(배)	2.1	2.8	3.4	3.4	3.2
ROE(%)	11.6	12.7	15.8	15.9	15.7
배당수익률(%)	3.9	3.7	0.7	N/A	N/A

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

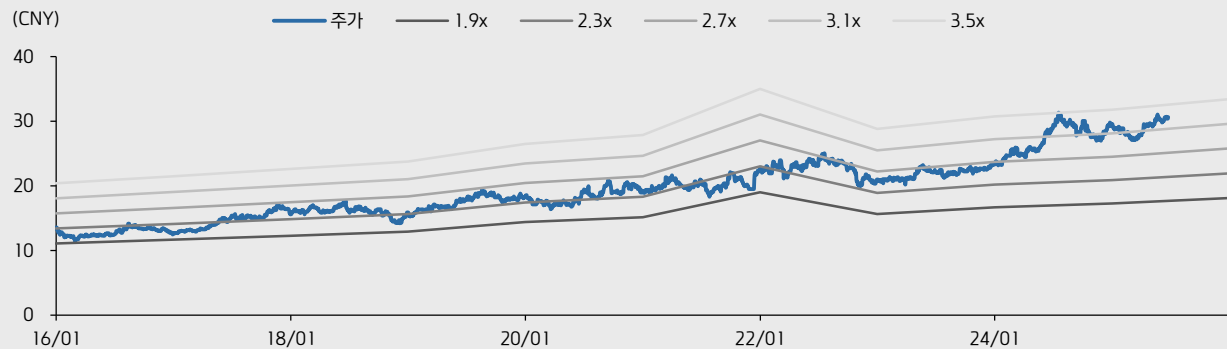


### CSI300 배당지수 상대수익률 및 중국 제조업 PMI 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### 장강전력 12M FWD PBR 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



### 손익계산서

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
<b>매출액</b>	<b>57,783</b>	<b>55,646</b>	<b>68,863</b>	<b>78,144</b>	<b>84,492</b>
판매비	21,149	21,113	29,524	32,958	34,528
연구개발비	36,634	34,533	39,339	45,185	49,964
감가상각&무형자산상각	1,296	1,431	1,476	1,257	1,414
기타	40	39	90	789	891
<b>영업이익, GAAP</b>	<b>33,829</b>	<b>32,202</b>	<b>35,369</b>	<b>41,042</b>	<b>45,519</b>
영업외 (이익)손실	1,373	-207	5,603	8,618	6,657
<b>세전이익, GAAP</b>	<b>32,456</b>	<b>32,409</b>	<b>29,766</b>	<b>32,424</b>	<b>38,862</b>
법인세비용	5,949	5,924	4,664	4,457	5,932
<b>당기순이익, GAAP</b>	<b>26,298</b>	<b>26,273</b>	<b>23,726</b>	<b>27,245</b>	<b>32,496</b>
<b>EPS, GAAP</b>	<b>1.19</b>	<b>1.16</b>	<b>1.04</b>	<b>1.11</b>	<b>1.33</b>
<b>희석 EPS, GAAP</b>	<b>1.19</b>	<b>1.16</b>	<b>1.04</b>	<b>1.11</b>	<b>1.33</b>
<b>영업이익, 조정</b>	<b>33,829</b>	<b>32,202</b>	<b>35,369</b>	<b>41,042</b>	<b>45,519</b>
<b>당기순이익, 조정</b>	<b>26,298</b>	<b>26,273</b>	<b>23,726</b>	<b>27,245</b>	<b>32,496</b>
<b>EBITDA</b>	<b>45,465</b>	<b>43,683</b>	<b>52,318</b>	<b>60,238</b>	<b>65,274</b>

### 현금흐름표

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>38,366</b>	<b>33,654</b>	<b>34,330</b>	<b>53,738</b>	<b>49,432</b>
감가상각비, 무형자산상각비	11,636	11,481	16,949	19,196	19,755
운전자본 변동	1,829	-1554	-4352	9294	1,076
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-37,625</b>	<b>-8,539</b>	<b>-13,442</b>	<b>-15,141</b>	<b>-13,323</b>
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-3,628	-3,474	-12,470	-12,417	-14,420
유, 무형자산 처분	12	22,0402	37	7	10
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>1,252</b>	<b>-24,329</b>	<b>-20,682</b>	<b>-41,442</b>	<b>-37,429</b>
지급배당금	-14,924	-15,929	-22,035	-21,402	-18,743
차입금의 증가(감소)	3,102	-2,335	7195	29,700	-15,222
자사주매입	13,455	0	5600	16076	0
<b>현금증가</b>	<b>1,906</b>	<b>701</b>	<b>348</b>	<b>-2,817</b>	<b>-1,303</b>
기초현금	7,318	9,224	10,281	10,629	7,812
기말현금	9,224	9,925	10,628	7,812	6,508
<b>FCF</b>	<b>34,738</b>	<b>30,181</b>	<b>21,860</b>	<b>41,321</b>	<b>35,012</b>
<b>FCFF</b>	<b>38,957</b>	<b>34,105</b>	<b>30,126</b>	<b>52312</b>	<b>44,610</b>

### 재무상태표

(CNY mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
<b>자산총계</b>	<b>330,827</b>	<b>328,563</b>	<b>578,454</b>	<b>572,939</b>	<b>566,396</b>
유동자산	14,676	17,923	27,089	17,745	17,204
현금 및 현금성자산	10,076	10,094	10,730	7,968	6,569
매출채권	3,668	3,769	15,228	8,515	9,327
재고자산	282	470	567	587	642
비유동자산	316,151	310,640	551,364	555,194	549,192
유형자산	234,214	222,339	454,393	451,475	440,754
무형자산	21,524	21,071	23,165	24,862	26,616
<b>부채총계</b>	<b>152,505</b>	<b>138,275</b>	<b>322,436</b>	<b>360,398</b>	<b>344,393</b>
유동부채	78,467	53,406	91,751	144,293	159,670
매입채무	22,283	19,124	37,146	42,315	40,443
단기성부채	55,509	34,269	54,595	101,740	118,960
비유동부채	74,039	84,869	230,685	216,105	184,723
장기성부채	51,974	71,057	228,488	213,435	181,075
<b>자본총계</b>	<b>178,322</b>	<b>190,288</b>	<b>256,017</b>	<b>212,541</b>	<b>222,003</b>

### 수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출이익률	45.51	47.21	34.45	34.86	38.46
영업이익률	58.54	57.87	51.36	52.52	53.87
EBITDA 마진	78.68	78.50	75.97	77.09	77.25
ROE	16.35	14.88	11.61	12.70	15.78
ROA	8.38	7.97	5.23	4.73	5.70
ROIC	10.15	8.87	7.06	6.58	7.28
부채비율	62.45	58.17	124.34	156.45	142.66
순차입금비용	54.62	50.05	106.38	144.54	132.19
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	—	—
현금비용	0.13	0.19	0.12	0.06	0.04
유동비용	0.19	0.34	0.30	0.12	0.11
PER	16.16	19.65	20.13	20.96	22.25
PBR	2.53	2.85	2.10	2.83	3.44
EV/EBIT	15.94	19.28	22.00	21.67	22.59
EV/EBITDA	11.86	14.21	14.88	14.76	15.75

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



# 6월 ETF Review 및 7월 전망

중요한 것은 꺾이지 않는 마음





## 6월 ETF Review 및 7월 전망 | 중요한 것은 꺾이지 않는 마음

### 6월 미국 ETF 시장 리뷰

- 6월 미국 ETF 시장으로는 \$700억 유입. 그 중 주식형 ETF로는 약 \$490억 유입되며 지난 달 대비 유입폭 확대. 미국 및 그 외 지역 모두 중소형주 대비 대형주 중심 유입세 두드러졌음. 다만, 채권 ETF로는 \$161억 유입되며 전월대비 유입폭 축소. 그 중에서는 미국 초단기채로 가장 많은 자금이 유입되었고, 미국 하이일드 및 달러표시 글로벌 채권으로도 유입세
- ETF Inflows/Outflows: 대형주, 美 초단기채, 파생/인컴, 원자재, 디지털자산 등 In / 美 장기채, 소형주, 헬스케어·금융섹터, 중국 주식 등 Out
- ETF Top/Bottom: 우라늄, 에너지, 혁신기술, 귀금속등 Up / 비트코인, 주택건설, 중국주식, 의료기기 등 Down

### 6월 신규 상장 ETF

- 미국: 단일종목 레버리지 및 가상자산 옵션전략을 비롯한 58종목 신규 상장. 단일종목 레버리지&인버스 ETF 및 단일종목 옵션 결합형 주배당 ETF 출시도 지속. 비트코인+커버드콜 옵션을 결합한 상품도 출시, 디지털자산 활용 전략 ETF 상장 이어짐. 또한, 8종을 제외하고 모두 액티브 운용전략을 채택하면서 액티브 ETF 비중 확대에 기여
- 국내: 주식+채권 혼합형, 중국 주식, 금 현물 포함 12종목 신규 출시되며 국내 ETF 상품 수는 990개(6/24 기준)로 확대. S&P500과 채권을 5:5 비율로 혼합하여 퇴직연금 계좌에서 100% 한도로 투자 가능한 ETF와, S&P 500 버퍼형 시리즈 ETF 추가 출시. 금 현물에 투자 가능한 ETF 3종과 중국 테크/소프트웨어/선도기업에 투자하는 테마 ETF 출시. 글로벌 불확실성 확대 국면 속, 국내 최초 전세계 주식에 투자하는 ETF도 등장

### 7월 ETF 투자 아이디어

- 7월 시장에 영향을 미칠 만한 다양한 이벤트들이 대기 중. OBBBA의 1차 통과 목표 기한인 7월 4일을 시작으로 미국-상대국 간 90일 관세 유예 종료일(9일), 어닝시즌 개막(15일 전후), FOMC 회의(29~30일), 경제지표 발표(고용 3일, CPI 15일) 등 예정
- 각 이벤트들이 수시로 시장 변동성을 자극할 수 있지만, 관세 및 중동발 불안은 최악을 지나가는 중. 미국 경기 연착륙을 전제로 큰 틀에서 증시는 우상향 가능성이 여전히 높다고 판단. 7월 단기적으로는 변동성에 대응하되 이후 반등을 상정하고 전략을 세워나갈 것을 제안
- ETF Picks: QGRO(퀄리티), PPA(방산/항공), URA(우라늄), KBWB(은행), BLOK(디지털자산), IGV(소프트웨어), GRID(전력망), ARKQ(자동차)

## 6월 ETF 투자 포트폴리오 (하반기 ETF 유니버스 리뷰)



분류	티커	ETF 명	미국 상장 Peer ETF	국내 상장 Peer ETF	AUM (\$mIn)	보수 (%)	수익률 (%)		
							1M	YTD	1YR
퀄리티 대형주	QGRO	American Century US Quality Growth ETF	QGRW, DGRW, QUAL	ACE 미국배당퀄리티	1,625	0.29	-2.0	+4.3	+21.3
	XLG	Invesco S&P 500 Top 50 ETF	SPLG, VOO, SCHG	IQ 미국S&P500	9,073	0.20	+1.4	-0.1	+8.8
테크	IGM	iShares Expanded Tech Sector ETF	VGT, MGK, IYW, MAGS	KODEX 미국나스닥AI테크액티브 PLUS 미국테크TOP10 ACE 미국빅테크TOP7 Plus	6,202	0.41	+3.0	+3.9	+12.4
	IGV	iShares Expanded Tech-Software Sector ETF	XSW, SKYY, FCLD, DAT	SOL 미국소프트웨어 KODEX 미국AI소프트웨어TOP10	11,778	0.41	+0.4	+5.0	+25.2
반도체	SMH	VanEck Semiconductor ETF	SOXX, PSI, SOXQ	TIGER 미국필라델피아반도체나스닥 KIWOOM 글로벌AI반도체	24,177	0.35	+6.0	+7.5	-3.2
	FDN	First Trust Dow Jones Internet Index Fund	XLC, OND, FDN1	에셋플러스 글로벌플랫폼액티브 TIGER 미국소비트렌드액티브	6,911	0.49	+0.8	+4.3	+27.2
자동화	ARKQ	ARK Autonomous Technology & Robotics ETF	IQM, FBOT, BULD	RISE 미국휴머노이드로봇 PLUS 글로벌휴머노이드로봇액티브	1,019	0.75	+4.9	+7.7	+52.7
	GRID	FT NASDAQ Clean Edge Smart Grid Infra ETF	XLU, XLI, PAVE, RBLD	KODEX 미국AI전력핵심인프라 KIWOOM 글로벌전력GRID인프라	2,449	0.56	+1.7	+11.2	+11.4
운송	IYT	iShares Transportation Average ETF	FTXR		641	0.39	-3.8	-3.7	+1.3
	SHLD	Global X Defense Tech ETF	ITA, XAR, ARKX, ROKT	PLUS 글로벌방산 TIMEFOLIO 글로벌우주테크&방산액티브	2,687	0.50	+6.1	+56.1	+73.5
에너지	URA	Global X Uranium ETF	URNM, NLR	RISE 글로벌원자력iSelect SOL 미국원자력SMR	3,634	0.69	+31.3	+37.3	+22.0
	MLPX	Global X MLP & Energy Infrastructure ETF	MLPA, AMLP	RISE 미국천연가스밸류체인 KoAct 미국천연가스인프라액티브	2,661	0.45	+1.9	+2.6	+24.1
금융	KBWB	Invesco KBW Bank ETF	FXTO, XLF, KBE	RISE 미국은행TOP10	4,100	0.35	+1.6	+3.7	+28.3
	BLOK	Amplify Transformational Data Sharing ETF	BITO, ARKF, FINX	KODEX미국금융테크액티브	975	0.73	+4.9	+20.7	+44.3
중국	KWEB	KraneShares CSI China Internet ETF	KTEC, DRAG, MCHI, PGJ	TIGER 차이나항셍테크 TIGER 차이나테크TOP10	6,219	0.70	-2.9	+13.9	+16.4
	EUFN	iShares MSCI Europe Financials ETF	EZU, FEZ, EWG, EPOL	TIGER 유로스타스50(합성 H)	3,801	0.48	-4.6	+30.6	+34.2
금	GLDM	SPDR Gold MiniShares Trust	IAU, GLD	TIGER 골드선물(H), ACE KRX금현물	15,848	0.10	+2.2	+28.2	+42.6
	SGOV	iShares 0-3 Month Treasury Bond ETF	BIL JPST	TIGER 미국초단기(3개월이하)국채 KODEX 미국머니마켓액티브	49,445	0.09	+0.0	+0.3	+0.0
미국중기채	IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond ET	VGIT, TLH	KODEX 미국10년국채선물 TIGER 미국채10년선물	34,472	0.15	+0.9	+2.3	+0.3
	VNQ	Vanguard Real Estate Index Fund ETF	IYR, XLRE, XHB	KODEX 미국부동산리츠(H) ACE 미국다우존스리츠(합성H)	33,907	0.13	+0.0	+0.8	+7.2
리츠- 데이터센터	DTCR	Global X Data Center & Digital Infra ETF	SRVR, IDGT	RISE 글로벌데이터센터리츠(합성)	276	0.50	+3.2	+9.6	+19.8

자료: 키움증권 리서치센터  
주: 2025-06-20 종가 기준

## 5월 ETF 투자 포트폴리오 (리뷰)



티커	ETF명	주요 테마	순자산 백만\$	운용 보수 %	수익률			국내 상장 Peer ETF
					1M %	3M %	6M %	
QGR0	American Century US Quality Growth ETF	美 퀄리티	1,624.8	0.29	-2.0	+8.6	+2.5	
EUFN	iShares MSCI Europe Financials ETF	유럽 금융	3,801.0	0.48	-4.6	+5.2	+31.7	
SHLD	Global X Defense Tech ETF	글로벌 방산	2,686.9	0.50	+6.1	+23.6	+54.7	* PLUS 글로벌방산 * TIGER 미국방산TOP10 * TIMEFOLIO 글로벌우주테크&방산액티브
IGV	iShares Expanded Tech-Software Sector ETF	美 소프트웨어	11,777.6	0.41	+0.4	+13.5	+1.4	* KODEX 미국AI소프트웨어TOP10 * SOL 미국AI소프트웨어 * RISE 미국AI밸류체인TOP3Plus
OND	ProShares On-Demand ETF	On-Demand 서비스	2.0	0.58	+3.4	+17.8	+19.4	
PAVE	Global X US Infrastructure Development ETF	美 인프라	8,294.1	0.47	-0.3	+8.4	+2.2	* KODEX 미국S&P500산업재(합성) * KIWOOM 글로벌전력GRID인프라 * KODEX 미국AI전력핵심인프라
GLD	SPDR Gold Shares	금 현물	102,808.1	0.40	+2.2	+10.5	+28.1	* HANARO 글로벌금채굴기업 * ACE KRX금현물 * KODEX 골드선물(H)
IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	美 중기채	34,472.2	0.15	+0.9	-0.5	+2.1	* KODEX 미국10년국채선물 * TIGER 미국채10년선물

자료: 키움증권 리서치센터  
주: 2025-06-20 종가 기준

## 7월 ETF 투자 포트폴리오



티커	ETF명	주요 테마	순자산 백만\$	운용 보수 %	수익률			국내 상장 Peer ETF
					1M %	3M %	6M %	
QGRO	American Century US Quality Growth ETF	美 퀄리티	1,624.8	0.29	-2.0	+8.6	+2.5	
PPA	Invesco Aerospace & Defense ETF	항공우주 & 방산	5,436.5	0.57	+2.4	+14.6	+16.6	* PLUS 글로벌방산 * TIGER 미국방산TOP10 * TIMEFOLIO 글로벌우주테크&방산액티브
URA	Global X Uranium ETF	우라늄	3,633.7	0.69	+31.3	+44.9	+31.5	* SOL 미국원자력SMR * PLUS 글로벌원자력밸류체인 * HANARO 원자력Select
KBWB	Invesco KBW Bank ETF	美 은행	4,100.1	0.35	+1.6	+6.8	+3.4	* RISE 미국은행TOP10 * KODEX 미국S&P500금융
BLOK	Amplify Transformational Data Sharing ETF	블록체인	974.6	0.73	+4.9	+32.2	+8.7	* KODEX 미국금융테크액티브
IGV	iShares Expanded Tech-Software Sector ETF	美 소프트웨어	11,777.6	0.41	+0.4	+13.5	+1.4	* KODEX 미국AI소프트웨어TOP10 * SOL 미국AI소프트웨어 * RISE 미국AI밸류체인TOP3Plus
GRID	First Trust NASDAQ® Clean Edge® Smart Grid Infrastructure Index Fund	글로벌 전력 인프라	2,448.9	0.56	+1.7	+11.4	+10.1	* KIWOOM 글로벌전력GRID인프라 * KODEX 미국AI전력핵심인프라
ARKQ	ARK Autonomous Technology & Robotics ETF	자동화 & 로봇	1,018.7	0.75	+4.9	+20.4	+6.5	* ACE 글로벌자율주행액티브 * TIGER 글로벌자율주행&전기차SOLACTIVE

자료: 키움증권 리서치센터  
주: 2025-06-20 종가 기준

## 6월 리뷰 및 7월 투자 아이디어 (요약)



### ◆ Inflows: 글로벌 대형주, 美 초단기채, 원자재, 디지털자산 등

- 6월 미국 ETF 시장으로는 \$700억 유입, 그 중 주식형 ETF로는 약 \$490억 유입되며 지난 달 대비 유입폭 확대. 미국 및 그 외 지역 모두 중소형주 대비 대형주 중심 유입세 두드러졌음
- 채권 ETF로는 \$161억 유입되며 전월대비 유입폭 축소. 미국 초단기채로 가장 많은 자금이 유입되었고, 미국 하이일드 및 달러표시 글로벌 채권으로도 유입세

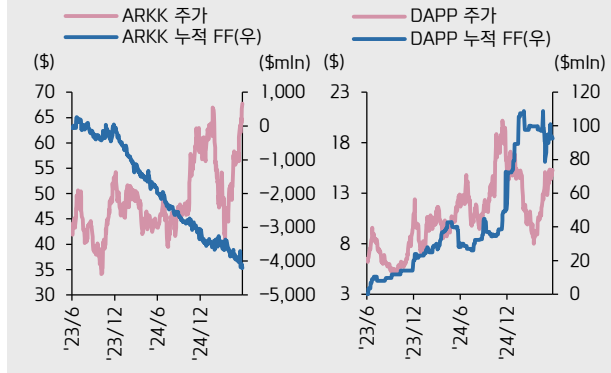
### ◆ Return: 우라늄, 에너지, 혁신기술, 귀금속 등

- 5월 중 발표된 트럼프의 2가지 행정명령(원자력 르네상스, 골든돔)에 따른 수혜주 등락 뚜렷. 이 외에도 미국-상대국 간 관세 협상 진전 움직임, GENIUS ACT, 중동 전쟁 등을 둘러싸고 개별주 장세 두드러짐
- 또한 USDC 발행사 Circle(CRCL)이 GENIUS ACT 법안 통과로 급등한 가운데 해당주 비중을 크게 늘린 ARK Invest의 혁신기술 액티브 ETF들이 큰 폭으로 반등
- 대선 이후 허니문 랠리 지속하고 있는 한국증시에 대한 투자자 매수세도 유지된 가운데 美 상장 한국주식 ETF 'EWY'도 큰 폭 상승

### ◆ 7월 ETF 투자 아이디어

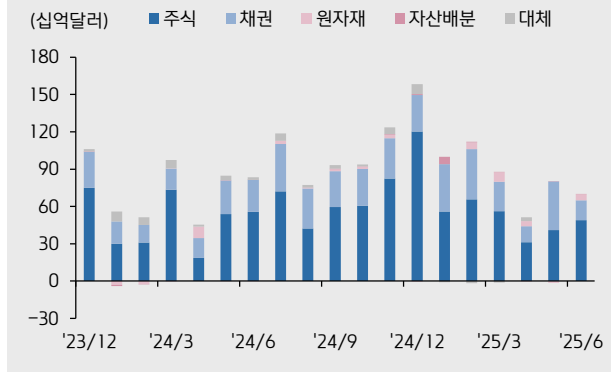
- 7월 시장에 영향을 미칠 만한 다양한 이벤트 대기 중. One Big Beautiful Bill Act(이하 OBBBA)의 1차 통과 목표 기한인 7월 4일을 시작으로 미국-상대국 간 90일 관세 유예 종료일(9일), 어닝시즌 개막(15일 전후), FOMC 회의(29~30일), 경제지표 발표(고용 3일, CPI 15일) 등 예정
- 각 이벤트들이 수시로 시장 변동성을 자극할 수 있지만, 관세 및 중동 발 불확실성은 최악을 지나간 상황. 경기 연착륙을 전제로 큰 틀에서 미국 증시는 우상향 가능성이 여전히 높다고 판단. 7월 단기적으로는 변동성에 대응하되 이후 반등을 상정하고 전략을 세워나갈 것을 제안
- ETF Picks: QGRO(켈리티), PPA(방산/항공), URA(우라늄), KBWB(은행), BLOK(디지털자산), IGV(소프트웨어), GRID(전력망), ARKQ(자동차)

### 6월 수익률 Top ETF



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### ETF 자산군별 펀드플로우



자료: Morningstar, 키움증권 리서치  
주: 미국 상장 기준

## 6월 미국 ETF 시장 리뷰 : 자금유입 (자산군, 카테고리별)



- ◆ 6월 미국 ETF 시장, 글로벌 대형주, 미국 초단기채, 파생/인컴, 원자재, 디지털자산 ETF로 자금유입
  - 6월 미국 ETF 시장으로는 지난달 대비(\$830억) 소폭 축소된 \$700억 유입
  - 그 중 주식형 ETF로는 약 \$486억 유입되며 지난 달 대비 유입폭 확대. 미국 및 그 외 지역 모두 중소형주 대비 대형주 중심 유입세 두드러졌음
  - 다만, 채권 ETF 시장으로는 \$161억 유입되며 전월(\$395억) 대비 유입폭 축소. 그 중에서는 여전히 미국 초단기채로 가장 많은 자금이 유입되었고, 미국 하이일드 및 달러표시 글로벌 채권으로도 유입

자산군별 ETF 자금유입, 순자산 규모

분류	자금 순유입 (\$mln)		순자산 (\$bln)	
	1M	YTD	당월	전년동기
주식	48,641	302,776	8,690	7,236
채권	16,068	167,265	1,979	1,616
자산배분	116	1,598	23	18
대체	-19	860	5	4
원자재	4,789	20,047	221	141
기타	384	22,063	272	174
합계	69,998	514,791	11,192	9,188

자료: Morningstar, 키움증권 리서치  
주: 2025-06-20 기준

카테고리별 ETF 자금유입, 순자산 규모

분류	자금 순유입 (\$mln)		순자산 (\$bln)	
	1M	YTD	당월	전년동기
미국 대형주	9,445	126,711	3,318	2,683
미국 중기채	5,705	22,630	340	275
미국 초단기채권	5,640	61,829	308	216
미국 외 대형주	5,621	32,202	768	622
미국 중형주	5,215	12,574	329	277
원자재	4,656	18,836	206	126
미국 대형가치주	4,022	31,662	745	621
파생(인컴)	3,973	31,128	125	80
미국 대형성장주	3,833	43,878	978	795
디지털자산	2,873	14,386	150	69
신흥국 주식	2,607	7,332	295	262
미국 하이일드채	2,600	9,060	92	75
미국 외 대형가치주	2,225	10,735	93	64
글로벌 채권(USD표시)	1,666	9,239	83	66
미국 중형성장주	1,480	1,937	68	58

자료: Morningstar, 키움증권 리서치  
주: 2025-06-20 기준

## 6월 미국 ETF 시장 리뷰 : 수익률



### ◆ 수익률 Top: 우라늄, 에너지, 혁신기술, 귀금속 등

- 5월 중 발표된 트럼프의 2가지 행정명령(원자력 르네상스, 골든돔 프로젝트)에 따른 수혜주 등락 확대. 이 외에도 미국-상대국 간 관세 협상 진전 움직임, GENIUS ACT 통과 기대, 이스라엘-이란 간 충돌 등을 둘러싸고 개별주 등락 뚜렷
- 또한 USDC 발행사 Circle(CRCL)이 GENIUS ACT 법안 통과로 급등한 가운데 해당주 비중을 크게 늘린 ARK Invest의 혁신기술 액티브 ETF들이 큰 폭으로 반등
- 대선 이후 허니문 랠리 지속하고 있는 한국증시에 대한 투자자 매수세 유지된 가운데 美 상장 한국주식 ETF 'EWY'도 큰 폭 상승

#### 수익률 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	YTD (%)
URA	Global X Uranium ETF	우라늄 채굴/발전	31.3	37.3
URNM	Sprott Uranium Miners ETF	우라늄 채굴	23.4	12.6
NLR	VanEck Uranium & Nuclear ETF	우라늄 발전	21.5	31.6
USO	United States Oil	원유	21.1	10.0
PPLT	abrdn Physical Platinum Shares ETF	백금	19.6	38.9
ARKW	ARK Next Generation Internet ETF	혁신기술-인터넷	18.1	31.0
ARKK	ARK Innovation ETF	혁신기술-종합	17.9	19.3
EWY	iShares MSCI South Korea ETF	한국주식	17.3	34.7
SILJ	Amplify Junior Silver Miners ETF	은 채굴	16.0	46.7
ARKF	ARK Fintech Innovation ETF	혁신기술-핀테크	15.8	28.6
SIL	Global X Silver Miners ETF	은 채굴	14.8	49.7
CONY	YieldMax COIN Option Income Strategy ETF	COIN 커버드콜	12.4	7.4
XME	SPDR® S&P Metals and Mining ETF	금속/광물	9.9	15.6
XOP	SPDR® S&P Oil & Gas Explor & Prodtn ETF	에너지-업스트림	8.9	2.2
GSG	iShares S&P GSCI Commodity-Indexed Trust	원자재	8.9	8.4

자료: Morningstar, 키움증권 리서치  
주: AUM 10억 달러 이상, 레버리지/인버스 제외, 주: 2025-06-20 기준

#### 수익률 Bottom ETF

티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	3M (%)
ARGT	Global X MSCI Argentina ETF	아르헨티나 주식	-10.3	2.5
MSTY	YieldMax MSTR Option Income Strategy ETF	MSTR 커버드콜	-6.9	24.5
TSLY	YieldMax TSLA Option Income Strategy ETF	TSLA 커버드콜	-4.6	-15.3
HEDJ	WisdomTree Europe Hedged Equity ETF	유럽주식-환헤지	-4.5	9.9
BITO	ProShares Bitcoin ETF	비트코인	-4.1	7.3
XHB	SPDR® S&P Homebuilders ETF	홈빌더	-3.9	-9.0
ETHE	Grayscale Ethereum Trust ETF	이더리움	-3.8	-28.6
IHI	iShares US Medical Devices ETF	의료기기	-3.7	3.5
GBTC	Grayscale Bitcoin Trust ETF	비트코인	-3.7	9.9
IBIT	iShares Bitcoin Trust ETF	비트코인	-3.7	10.6
FBTC	Fidelity Wise Origin Bitcoin Fund	비트코인	-3.7	10.4
BTC	Grayscale Bitcoin Mini Trust ETF	비트코인	-3.6	9.2
FETH	Fidelity Ethereum Fund	이더리움	-3.6	-27.8
ARKB	ARK 21Shares Bitcoin ETF	비트코인	-10.3	2.5
ITB	iShares US Home Construction ETF	홈빌더	-6.9	24.5

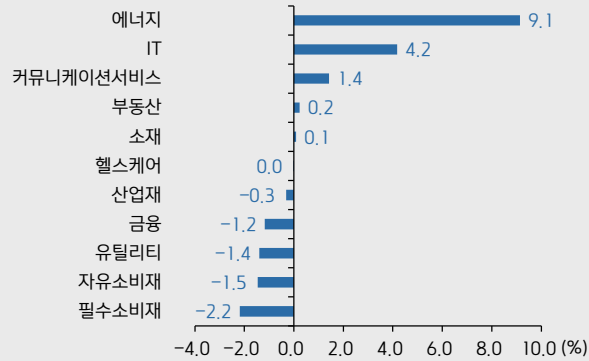
자료: Morningstar, 키움증권 리서치  
주: AUM 10억 달러 이상, 레버리지/인버스 제외, 주: 2025-06-20 기준



## 6월 미국 ETF 시장 리뷰 : 수익률

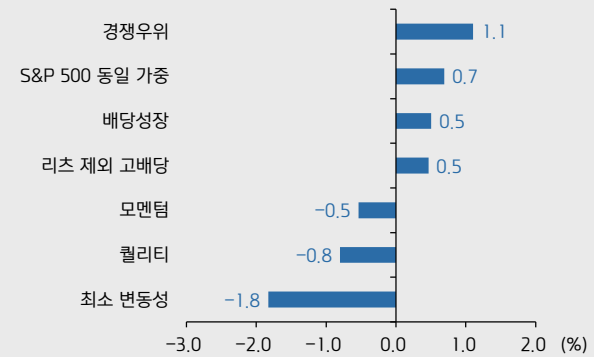


### GICS 섹터별 ETF 월간 수익률



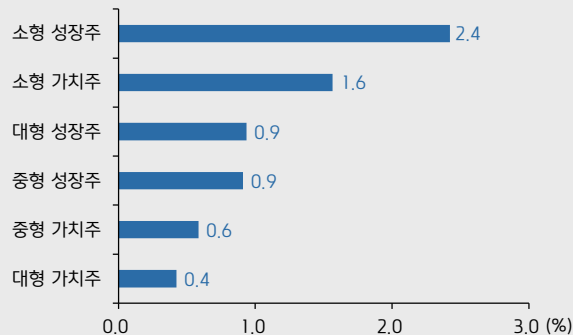
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치  
주: 2025-05-31~2025-06-20 종가 기준

### 전략 팩터별 ETF 월간 수익률



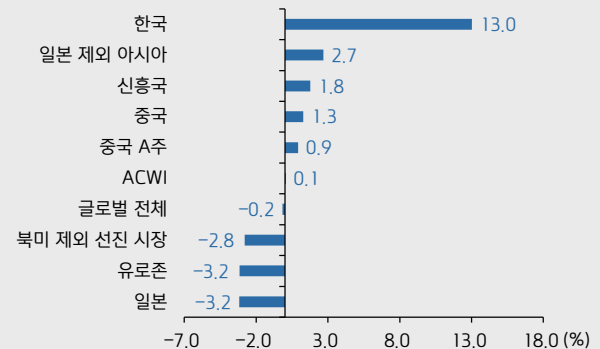
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치  
주: 2025-05-31~2025-06-20 종가 기준

### 사이즈-스타일별 ETF 월간 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치  
주: 2025-05-31~2025-06-20 종가 기준

### 지역별 ETF 월간 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치  
주: 2025-05-31~2025-06-20 종가 기준

## 6월 미국 신규출시 ETF (1)



### ◆ 단일종목 레버리지 전략 및 암호화폐 관련 전략을 비롯한 58개 종목 신규 상장

- 단일종목 레버리지 및 가상자산 옵션전략을 비롯한 58종목 신규 상장. 단일종목 레버리지&인버스 ETF 및 단일종목 옵션 결합 주배당 ETF 출시도 지속. 비트코인+커버드콜 옵션을 결합한 상품도 출시, 디지털자산 활용 전략 ETF 상장 이어짐
- 또한, 8종을 제외하고 모두 액티브 운용전략을 채택하면서 액티브 ETF 비중 확대에 기여

#### 6월 미국 신규 출시 ETF 中 특징주 (1)

티커	ETF 명	투자대상	설정일	순자산 (\$mln)	운용보수 (%)	전략/구분
CPSU	Calamos S&P 500 Struct AltProtETF - June	S&P500 버퍼	2025-06-02	24.8	0.69	액티브
INVG	GMO Systematic Investment Grd Crdt ETF	IG 등급 크레딧	2025-06-04	6.3	0.25	액티브
BESF	Bastion Energy ETF	美 에너지	2025-06-04	13.6	0.80	액티브
COII	REX COIN Growth & Income ETF	COIN(주배당)	2025-06-04	2.5	0.99	액티브
MSII	REX MSTR Growth & Income ETF	MSTR(주배당)	2025-06-04	7.7	0.99	액티브
TSII	REX TSLA Growth & Income ETF	TSLA(주배당)	2025-06-04	2.1	0.99	액티브
BCCC	Global X Bitcoin Covered Call ETF	비트코인 커버드콜	2025-06-04	3.0	0.75	액티브
WILD	VistaShares Animal Spirits DI 2X StgyETF	거래 상위 + 모멘텀 개별주 2.0x	2025-06-04	1.0	1.29	액티브
IVES	Dan IVES Wedbush AI Revolution ETF	AI 혁신	2025-06-04	196.6	0.75	패시브
BRKC	YieldMax BRK.B Option Income Stgy ETF	BRKB 커버드콜	2025-06-05	1.2	0.99	액티브
EPEM	Harbor Emerging Markets Equity ETF	신흥국 주식	2025-06-05	5.6	0.84	액티브
EPIN	Harbor International Equity ETF	글로벌 주식	2025-06-05	5.5	0.80	액티브
FFUT	Fidelity Managed Futures ETF	Managed Future	2025-06-05	26.1	0.83	액티브
GPZ	VanEck Alternative Asset Manager ETF	대체자산 운용사	2025-06-05	16.2	0.40	패시브
RTXG	Leverage Shares 2X Long RTX Daily ETF	RTX 2.0x	2025-06-06	0.5	0.75	액티브
PLTZ	Defiance Daily Target 2X Short PLTR ETF	PLTR -2.0x 인버스	2025-06-06	8.2	1.29	액티브
IAUI	NEOS Gold High Income ETF	금 옵션전략(월배당)	2025-06-06	10.0	0.78	액티브
MSTP	GraniteShares 2x Long MSTR Daily ETF	MSTR 2.0x	2025-06-10	0.7	2.30	액티브
MSDD	GraniteShares 2x Short MSTR Daily ETF	MSTR -2.0x 인버스	2025-06-10	0.8	1.50	액티브
IGME	Bitwise GME Option Income Strategy ETF	GME 옵션전략	2025-06-10	1.2	0.98	액티브
UPSX	Tradr 2X Long UPST Daily ETF	UPST 2.0x	2025-06-10	3.1	1.30	액티브

자료: Morningstar, Bloomberg, 키움증권 리서치  
주: 2025-06-20 종가 기준

## 6월 미국 신규출시 ETF (2)



### 6월 미국 신규 출시 ETF 中 특징주 (2)

티커	ETF 명	투자대상	설정일	순자산 (\$mln)	운용보수 (%)	전략/구분
ARCX	Tradr 2X Long ACHR Daily ETF	ACHR 2.0X	2025-06-10	10.1	1.30	액티브
HBDC	Hilton BDC Corporate Bond ETF	비즈니스 개발회사 채권	2025-06-11	4.4	0.39	패시브
BSCZ	Invesco BulletShares 2035 Corp Bd ETF	'35년 만기 회사채	2025-06-11	6.1	0.10	패시브
BSIX	Invesco BulletShares 2033 Hi YldCrpBdETF	'33년 만기 하이일드채	2025-06-11	5.0	0.42	패시브
VGMS	Vanguard Multi-Sector Income Bond ETF	채권 종합	2025-06-11	40.4	0.30	액티브
QQDN	ProShares UltraShort Top QQQ	QQQ 상위종목 -2.0x 인버스	2025-06-12	4.1	1.12	패시브
QQUP	ProShares Ultra Top QQQ	QQQ 상위종목 2.0x	2025-06-12	3.9	1.16	패시브
KMLI	KraneShares 2x Long MELI Daily ETF	MELI 2.0x	2025-06-12	2.5	1.26	액티브
SGVT	Schwab Government Money Market ETF	MMF	2025-06-12	10.0	0.28	액티브
BOEG	Leverage Shares 2X Long BA Daily ETF	BA 2.0x	2025-06-13	0.4	0.75	액티브
TNGY	Tortoise Energy Fund	美 에너지	2025-06-16	534.7	1.12	액티브
GXIG	Global X Investment Grade Corp Bd ETF	IG등급 회사채	2025-06-17	22.7	0.14	액티브
BLOX	Nicholas Crypto Income ETF	암호화폐 & 블록체인	2025-06-17	1.9	1.03	액티브
METW	Roundhill META WeeklyPay ETF	META(주배당)	2025-06-18	0.5	0.99	액티브
AMZW	Roundhill AMZN WeeklyPay ETF	AMZN(주배당)	2025-06-18	0.5	0.99	액티브
EXUS	Macquarie Focused International Core ETF	글로벌 주식(ex. US)	2025-06-18	5.0	0.59	액티브
BRKW	Roundhill BRKB WeeklyPay ETF	BRKB(주배당)	2025-06-18	0.5	0.99	액티브
NFLW	Roundhill NFLX WeeklyPay ETF	NFLX(주배당)	2025-06-18	0.5	0.99	액티브
HOOW	Roundhill HOOD WeeklyPay ETF	HOOD(주배당)	2025-06-18	0.5	0.99	액티브
WTIP	WisdomTree Inflation Plus Fund	TIPS	2025-06-18	1.5	0.65	액티브
EMOP	AB Emerging Markets Opportunities ETF	신흥국 주식	2025-06-18	5.2	0.70	액티브

자료: Morningstar, Bloomberg, 키움증권 리서치  
주: 2025-06-20 종가 기준



## ◆ 자금유입 Top: 국내 주식(섹터, 테마형), 국내 채권형

- 글로벌 증시 中 한국 증시 상대적 우위 지속. 지정학적 리스크 및 관세 우려 지속되는 상황 속, 한국의 상법 개정 및 유동성 확대 기대감에 국내 주식 ETF에 자금 유입세
- 5/29 한국은행 금융통화위원회의 기준금리 인하로 국내 채권 ETF에 자금 유입세 관찰

## ◆ 자금유출 Top: 단기자금, 국내 주식(지수형)

- 국내 지수 상승 지속으로 인한 투자 수요 증가로 MMF, 단기채, CD금리형 등 단기 자금형 상품에서 자금 유출
- 상대적으로 불확실성에 크게 노출되어있는 美 테크 관련 ETF와, 단기간 높은 상승을 이어온 한국 지수형 ETF에서 자금 유출세

### 자금유입 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	FF (억원)	유입 강도 (%)
004380	TIGER 머니마켓액티브	MMF	5896.6	96.5%
385550	RISE 단기채권알파액티브	단기 채권	1491.7	96.0%
449450	PLUS K방산	방산	1465.6	19.0%
307520	TIGER 지주회사	지주사	1417.0	993.2%
451540	TIGER 종합채권(AA-이상)액티브	채권 종합	1295.9	14.5%
494900	TIGER 25-12금용채(AA-이상)	25,12월 단기 금용채	1192.0	9.3%
356540	ACE KIS종합채권(AA-이상)액티브	채권 종합	1119.6	14.9%
273130	KODEX 종합채권(AA-이상)액티브	채권 종합	1112.8	3.4%
385540	RISE 종합채권(A-이상)액티브	채권 종합	1072.9	7.3%
161510	PLUS 고배당주	고배당주	1055.5	12.7%
467940	KODEX 25-11회사채(A+이상)액티브	25,11월 단기 회사채	1054.0	65.3%
148070	KIWOOM 10년국고채	국고채 10년물	1012.3	21.4%
102970	KODEX 증권주	증권	934.0	92.1%
434730	HANARO 원자력iSelect	원자력	850.4	65.4%
451000	PLUS 종합채권(AA-이상)액티브	채권 종합	680.9	19.4%

자료: 펀드닥터, 키움증권 리서치,  
주: 2025-06-20 종가 기준, 레버리지/인버스 및 신규출시 종목 제외

### 자금유출 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	FF (억원)	유출 강도 (%)
488770	KODEX 머니마켓액티브	MMF	-5328.2	-7.6%
069500	KODEX 200	코스피 200	-4101.1	-6.4%
292150	TIGER TOP10	시총 상위 Top10	-3511.6	-35.9%
455890	RISE머니마켓액티브	MMF	-3240.1	-10.9%
310970	TIGER MSCIKOREATotalReturn	MSCI 한국	-2252.6	-14.8%
483320	ACE 엔비디아밸류체인액티브	엔비디아 밸류체인	-1339.7	-57.7%
315930	KODEX Top5PlusTotalReturn	시총 상위 Top 5	-1291.2	-16.4%
479080	IQ 머니마켓액티브	MMF	-1224.6	-12.5%
290130	RISE ESG사회책임투자	ESG	-1197.5	-57.8%
367770	RISE Fn수소경제테마	수소	-1142.5	-47.5%
102110	TIGER 200	코스피 200	-1034.4	-4.1%
196230	RISE 단기통안채	단기 통안채	-736.9	-21.8%
381170	TIGER 미국테크TOP10INDXX	美 테크	-648.2	-2.1%
272580	TIGER 단기채권액티브	단기 채권	-617.4	-8.1%
477080	RISE CD금리액티브특별자산(합성)	CD 금리	-605.5	-5.5%

자료: 펀드닥터, 키움증권 리서치,  
주: 2025-06-20 종가 기준, 레버리지/인버스 및 신규출시 종목 제외



## ◆ 수익률 Top: 방산, 원자력, 플랫폼, 미디어

- 러-우 전쟁 지속되는 가운데 이스라엘-이란 전쟁 발발로 지정학적 우려 확대되며 방산 업종 ETF 강세 지속. 트럼프 대통령의 친원전 행정명령 서명으로 원전 관련 ETF 강세 지속. 원전 건설&개발 밸류체인에 속한 건설, 중공업 업종에서도 강세
- 스테이블 코인, 소버린 AI 등 신정부 정책을 기반으로 한 테마에 관심 쏠리며 인터넷, 플랫폼, 미디어 업종에서도 강세 출현

## ◆ 수익률 Bottom: 중국

- 추가적인 경기 부양책 부재한 상황 속에서 부동산 지표 부진, 하반기 대미 수출 감소 예상되며 중국 관련 ETF 약세
- 5월 경기 지표에서 소비와 생산 예상치를 상회하며 정부차원의 강한 경기 부양 기대 축소되며 한국 등 타 국가에 비해 모멘텀 부재

### 수익률 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	1YR (%)
463250	TIGER K방산&우주	방산 & 우주	+44.8	+161.8
449450	PLUS K방산	방산	+39.7	+215.8
365000	TIGER 인터넷TOP10	인터넷	+39.6	+37.1
395150	KODEX 웹툰&드라마	웹툰 & 드라마	+36.7	+13.3
102970	KODEX 증권	증권	+35.8	+92.6
157490	TIGER 소프트웨어	소프트웨어	+35.5	+33.8
434730	HANARO 원자력iSelect	원자력	+34.7	+87.7
139230	TIGER 200 중공업	중공업	+34.3	+138.6
427120	RISE 플랫폼테마	플랫폼	+33.8	+44.4
139220	TIGER 200 건설	건설	+33.2	+49.7
322400	HANARO e커머스	e-커머스	+33.0	+31.3
433500	ACE 원자력테마답서치	원자력	+32.3	+85.3
490480	SOL K방산	방산	+31.8	-
000760	PLUS 글로벌원자력밸류체인	글로벌 원자력	+31.7	-
266360	KODEX 미디어&엔터테인먼트	미디어 & 엔터	+29.2	+34.9

자료: Quantiwise, 키움증권 리서치  
주: 2025-06-20 종가 기준, 레버리지/인버스 제외

### 수익률 Bottom ETF

티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	1YR (%)
0048K0	KODEX 차이나휴머노이드로봇	中 휴머노이드	-13.3	-
0047A0	TIGER 차이나테크TOP10	中 테크	-9.9	-
456250	KODEX 유럽명품TOP10 STOXX	유럽 명품	-9.8	-0.1
371460	TIGER 차이나전기차SOLACTIVE	中 전기차	-9.7	+18.9
454180	KIWOOM 차이나내수소비TOP CSI	中 내수 소비재	-8.6	+4.2
256440	ACE 인도네시아MSCI(합성)	MSCI 인도네시아	-7.9	-9.7
0047N0	PLUS 차이나테크TOP10	中 테크	-7.5	-
419430	KODEX 차이나2차전지MSCI(합성)	中 2차전지	-6.8	+19.5
0043Y0	TIMEFOLIO 차이나테크액티브	中 테크	-6.7	-
413220	SOL 차이나태양광CSI(합성)	中 태양광	-6.6	-15.1
354350	HANARO 글로벌섹서리S&P(합성)	글로벌 명품	-6.5	-2.9
415760	SOL 차이나육성산업액티브(합성)	中 성장산업	-6.5	+25.4
371150	RISE 차이나항생테크	中 항생테크	-6.2	+33.3
371870	ACE 차이나항생테크	中 항생테크	-6.2	+31.9
372330	KODEX 차이나항생테크	中 항생테크	-6.1	+33.5

자료: Quantiwise, 키움증권 리서치  
주: 2025-06-20 종가 기준, 레버리지/인버스 제외

## 6월 국내 신규 출시 ETF



### ◆ 주식+채권 혼합형, 중국 주식, 금 현물 등 포함 12개 종목 신규 출시

- 6월 한달 간 12개 ETF가 추가되면서 국내 ETF 상품 수는 990개로 확대
- 미국 S&P500과 채권을 5:5 비율로 혼합하여 퇴직연금 계좌에서 100% 한도로 투자 가능한 ETF와, S&P 500에 투자하며 하락장에서는 손실 완충, 상승장에서는 캡 수준까지의 수익 기회를 제공하는 버퍼형 ETF 출시
- 금가격이 신고가를 돌파하며 금 현물에 투자 가능한 ETF 3종과 중국 테크 굴기 진입에 따라 중국의 테크, 소프트웨어, 선도기업에 투자하는 ETF 역시 출시. 글로벌 불확실성 확대 국면 속 국내 최초의 전세계 주식에 투자하는 상품도 등장

#### 6월 국내 신규출시 ETF

티커	종목명	상품유형	상장일	순자산(억원)	운용보수(%)	전략/구분
005250	1Q 미국S&P500미국채혼합50액티브	혼합자산-주식+채권	2025-06-10	191	0.15	실물(액티브)
0057H0	PLUS 미국S&P500미국채혼합50액티브	혼합자산-주식+채권	2025-06-10	81	0.15	실물(액티브)
0064K0	KODEX 금액티브	원자재-금속-금	2025-06-17	1,003	0.30	실물(액티브)
0065G0	KODEX 차이나테크TOP10	주식-업종섹터-업종테마	2025-06-17	688	0.45	실물(패시브)
0066W0	SOL 국제금	원자재-금속-금	2025-06-17	117	0.30	실물(패시브)
0067Y0	TIGER 차이나AI소프트웨어	주식-업종섹터-업종테마	2025-06-17	227	0.49	실물(패시브)
0067V0	TIGER 차이나글로벌리더스TOP3+	주식-전략-전략테마	2025-06-17	557	0.49	실물(패시브)
0069M0	1Q 미국나스닥100	주식-시장대표	2025-06-24	129	0.005	실물(패시브)
0068M0	KODEX 미국S&P500버퍼6월액티브	주식-전략-구조화	2025-06-24	501	0.39	실물(액티브)
0061Z0	RISE 단기특수은행채액티브	채권-국공채-단기	2025-06-24	3,601	0.01	실물(액티브)
0072R0	TIGER KRX금현물	원자재-금속-금	2025-06-24	492	0.15	실물(패시브)
0060H0	TIGER 토탈월드스탁액티브	주식-시장대표	2025-06-24	564	0.25	실물(액티브)

자료: KRX, 키움증권 리서치  
주: 2025-06-24 종가 기준

## 이슈점검 1) 하반기 중 가상자산 현물 ETF 도입 방안 마련



### ◆ ETF 이슈 1) 하반기 중 가상자산 현물 ETF 도입 방안 마련

- 금융위원회가 하반기 중 **가상자산 현물 ETF 도입방안을 마련**한다는 내용을 국정기획위예 보고한 것으로 알려짐. 현물 ETF 도입 근거 및 설정·수탁·운용·평가 관련 인프라, 투자자 보호장치 등이 내용에 담김
- 또한 민주당은 현 자본시장법의 **기초자산에 가상자산 현물 ETF를 포함**시키는 **안을 추진** 중이며, 이렇게 되면 증권사를 통해 현물 ETF 투자가 가능해짐
- 현재로서는 국내 투자자들은 미국 가상자산 현물 ETF 투자 불가. 국내 ETF 운용사 역시도 가상자산 현/선물은 물론이거니와 블록체인, 가상자산은 Theme으로 하는 ETF 출시가 사실상 불가능

#### 현재는 가상자산 현물 ETF 출시 불가능. 이유?

규제	현재 걸림돌
자본시장법	ETF 기초자산 목록(§119 시행령 별표 2)에 <b>가상자산이 마등재</b> → 현·선물·테마 ETF 모두 불가
브로커리지	증권사 해외주식 매매 창구로 <b>美 현물 BTC ETF</b> 중개 전면 차단
ETF 상장 심사	① 파생 비중·유동성·iNAV 산정 곤란 ② “투기성 높은 기초자산” 분류 → <b>블록체인·가상자산 테마 ETF까지 불허</b>
가상자산 이용 자보호법 ('24.7 시행)	거래소·수탁 규율은 있지만 <b>집합투자(펀드) 규정 공백</b>
회계·세제	ETF가 보유한 코인에 대한 <b>K-IFRS 처리·과세 체계 미정</b>

자료: 키움증권 리서치

#### 국내 상장 ETF 중 가상자산에 간접적으로 투자할 수 있는 ETF

	KODEX 미국금융테크 액티브	KoAct 미국나스닥성장기업 액티브	TIMEFOLIO 미국나스닥100 액티브
발행사 상장일	삼성자산운용 2025-05-27	삼성자산운용 2025-02-25	타임폴리오자산운용 2022-05-11
AUM(억 원)	211.3	477.1	3,197.8
운용보수 (%)	0.45	0.5	0.80
평균거래량 (60일)	42,988	90,770	164,178
1M 수익률 (%)	-	+10.82	+11.42
3M	-	+18.23	+20.49
YTD	-	-	+1.6
1YR	-	-	+28.74
구성종목 수 (개)	18	20	39
가상자산 관련 종목 보유 현황	CRCL (10.12%)	CRCL (11.96%)	CRCL (11.68%)
	SHOP (9.57%)	HOOD (5.61%)	COIN (5.74%)
	BNY (9.39%)	COIN (5.36%)	HOOD (5.07%)
	NU (9.30%)	MSTR (4.09%)	MSTR (4.72%)

자료: Quantwise, 각 사, 키움증권 리서치 주)2025-06-20 기준

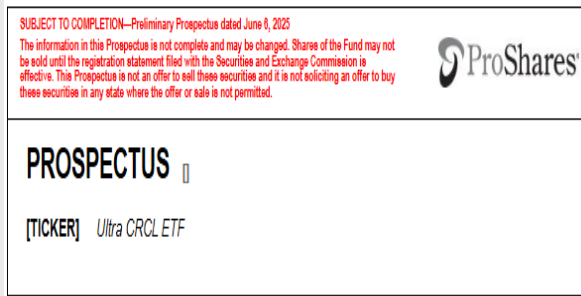


### ◆ ETF 이슈 2) GENIUS ACT 법안 통과로 가속화될 크립토 ETF 출시

- GENIUS Act 통과로 인한 **스테이블 코인, 가상자산 시장** 확장에 대한 기대가 어느 때 보다는 높아져 있음
- 이미 트럼프 2기 집권을 계기로 5월 중 10만 달러를 다시 돌파한 비트코인과 관련 ETF들도 올해 강세를 이어가는 중
- ETF 출시 문턱이 매우 낮은 미국 ETF 시장에는 이미 다양한 크립토 ETF가 상장되어 있음. 비트코인 및 이더리움 현/선물 ETF는 물론, 가상자산을 기초자산 삼아 다양한 옵션 계약을 결합한 형태의 ETF들이 꾸준히 출시되는 중
- 최근에는 USDC 스테이블코인 발행사인 Circle(CRCL) 레버리지/커버드콜 ETF\* 출시를 위한 상장 신고서가 접수되며 기대감 확산

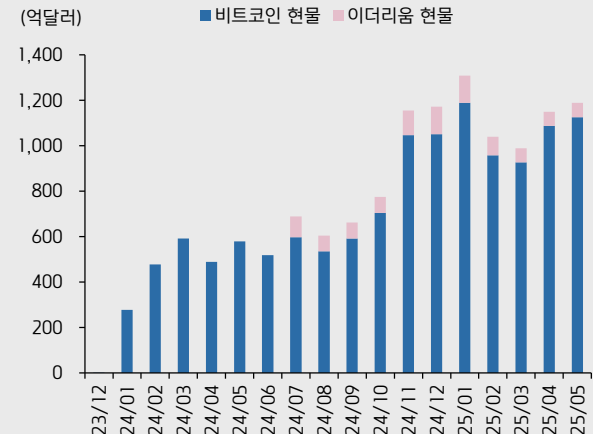
\*Circle 주식 투자와 동시 커버드콜 옵션을 결합해 인컴 수익을 추구하는 ETF(Bitwise CRCL Option Income Strategy ETF), Circle 일간 수익률의 2배를 추종하도록 설계된 ETF(ProShares Ultra CRCL ETF)

#### Circle 개별주식 2x 레버리지 ETF (ProShares Ultra CRCL ETF) 상장 신청서



자료: SEC

#### 비트코인/이더리움 현물 ETF 운용자산



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



## 이슈점검 2) GENIUS ACT 법안 통과로 가속화될 크립토 ETF 출시



### 디지털자산 ETF 출시 대기 List

Issuer (Ticker)	Ticker	Company	Asset	Prospectus Filing Date	19b-4 Filing Date	19b-4 SEC Date	19b-4 Federal Register	First Deadline	Second Deadline	Third Deadline	Final Deadline
Hashdex Nasdaq Crypto Index	NCIQ	Hashdex	BTC & ETH	7-24-24	6-17-24	6-26-24	7-2-24	8-16-24	9-30-24	12-29-24	2-27-25
Franklin Crypto Index ETF	EZPZ	Franklin	BTC & ETH	8-16-24	9-19-24	10-2-24	10-8-24	11-22-24	1-6-25	4-6-25	6-5-25
Bitwise Bitcoin and Ethereum ETF	N/A	Bitwise	BTC & ETH	11-26-24	11-26-24	12-10-24	12-16-24	1-30-25	3-16-25	6-14-25	8-13-25
Grayscale Digital Large Cap Conversion	GDLC	Grayscale	Basket	2-1-18	10-15-24	10-29-24	11-4-24	12-19-24	2-2-25	5-3-25	7-2-25
Bitwise 10 Crypto Index Conversion	BITW	Bitwise	Basket	11-22-17	11-14-24	11-27-24	12-3-24	1-17-25	3-8-25	6-1-25	7-31-25
Canary Litecoin ETF	N/A	Canary	Litecoin	10-15-24	1-16-25	1-29-25	2-4-25	3-21-25	5-6-25	8-3-25	10-2-25
Grayscale Litecoin Trust Conversion	LTCN	Grayscale	Litecoin	3-1-18	1-24-25	2-6-25	2-12-25	3-29-25	5-13-25	8-11-25	10-10-25
CoinShares Litecoin ETF	N/A	CoinShares	Litecoin	1-24-25	2-10-25	2-20-25	2-25-25	4-11-25	5-24-25	8-24-25	10-23-25
Grayscale Solana Trust Conversion	GSOL	Grayscale	Solana	12-2-21	1-24-25	2-6-25	2-12-25	3-29-25	5-13-25	8-11-25	10-10-25
Vanick Solana Trust	N/A	Vanick	Solana	6-27-24	1-28-25	2-11-25	2-18-25	4-4-25	5-19-25	8-17-25	10-16-25
21Shares Core Solana ETF	N/A	21Shares	Solana	10-30-24	1-28-25	2-11-25	2-18-25	4-4-25	5-19-25	8-17-25	10-16-25
Canary Solana ETF	N/A	Canary	Solana	6-28-24	1-28-25	2-11-25	2-18-25	4-4-25	5-19-25	8-17-25	10-16-25
Bitwise Solana ETF	N/A	Bitwise	Solana	11-21-24	1-28-25	2-11-25	2-18-25	4-4-25	5-19-25	8-17-25	10-16-25
Franklin Solana ETF	N/A	Franklin	Solana	2-21-25	3-12-25	3-11-25	3-19-25	5-3-25	6-17-25	9-10-25	11-14-25
Fidelity Solana Fund	N/A	Fidelity	Solana	N/A	3-25-25	4-3-25	4-9-25	5-24-25	7-8-25	10-6-25	12-5-25
Grayscale Dogecoin Trust Conversion	N/A	Grayscale	DOGE	1-31-25	1-31-25	2-13-25	2/20/25	4-6-25	5-21-25	8-19-25	10-18-25
Grayscale XRP Trust Conversion	N/A	Grayscale	XRP	9-5-24	1-30-25	2-13-25	2/20/25	4-6-25	5-21-25	8-19-25	10-18-25
21Shares Core XRP Trust	N/A	21Shares	XRP	11-1-24	2-6-25	2-14-25	2-21-25	4-7-25	5-22-25	8-20-25	10-19-25
Bitwise XRP ETF	N/A	Bitwise	XRP	10-2-24	2-6-25	2-18-25	2-24-25	4-10-25	5-25-25	8-21-25	10-22-25
Canary XRP ETF	N/A	Canary	XRP	10-8-24	2-6-25	2-19-25	2-25-25	4-11-25	5-26-25	8-24-25	10-23-25
Widomtree XRP Fund	N/A	Widomtree	XRP	12-2-24	2-6-25	2-19-25	2-26-25	4-12-25	5-27-25	8-25-25	10-24-25
CoinShares XRP ETF	N/A	CoinShares	XRP	1-24-25	2-10-25	2-19-25	2-25-25	4-11-25	5-26-25	8-24-25	10-23-25
Franklin XRP ETF	N/A	Franklin	XRP	3-11-25	3-13-25	3-16-25	3-19-25	5-3-25	6-17-25	9-15-25	11-14-25
Grayscale Cardano Trust	N/A	Grayscale	Cardano	N/A	2-10-25	2-24-25	3-29-25	5-11-25	5-26-25	8-24-25	10-23-25
Canary HBAR ETF	N/A	Canary	HBAR	11-12-24	2-24-25	3-7-25	3-13-25	4-27-25	6-11-25	9-9-25	11-8-25
Grayscale Hedera Trust	N/A	Grayscale	HBAR	N/A	3-3-25	3-11-25	3-17-25	5-7-25	6-15-25	9-13-25	11-12-25
Grayscale Polkadot Trust	N/A	Grayscale	Polkadot	N/A	2-25-25	3-7-25	3-13-25	4-27-25	6-11-25	9-9-25	11-8-25
Bitwise DOGE ETF	N/A	Bitwise	DOGE	1-28-25	3-3-25	3-11-25	3-17-25	5-1-25	6-15-25	9-13-25	11-12-25
21Shares Polkadot Trust	N/A	21Shares	DOGE	3-18-25	3-18-25	3-20-25	3-24-25	5-12-25	6-24-25	9-24-25	11-21-25
Grayscale Avalanche Trust Conversion	N/A	Grayscale	XRP	3-28-25	4-10-25	4-16-25	4-16-25	5-31-25	7-15-25	10-13-25	12-12-25
Vanick Avalanche Trust	N/A	Vanick	AVAX	3-14-25	4-10-25	4-23-25	4-29-25	6-13-25	7-28-25	10-26-25	12-25-25
Ethereum ETF Options ETHA	N/A	NYSE	Ethereum	N/A	8-6-24	8-6-24	8-12-24	9-26-24	11-10-24	2-8-25	4-9-25
Ethereum ETF Options	N/A	NYSE	Ethereum	N/A	N/A	8-7-24	8-13-24	9-27-24	11-11-24	2-9-25	4-10-25
Bitcoin In-Kind	N/A	Nasdaq/Shares	Bitcoin	N/A	1-24-25	2-6-25	2-12-25	3-28-25	5-13-25	8-11-25	10-10-25
Ethereum (& BTC) In-Kind	N/A	CBOE	Ethereum	N/A	1-25-25	2-5-25	2-13-25	3-30-25	5-14-25	8-12-25	10-11-25
Ethereum Staking	N/A	CBOE/21Shares	Ethereum	N/A	2-6-25	2-19-25	2-25-25	4-11-25	5-26-25	8-24-25	10-23-25
Ethereum Staking	N/A	NYSE/Grayscale	Ethereum	N/A	2-12-25	2-25-25	3-3-25	4-17-25	6-1-25	8-30-25	10-29-25
Canary SOLI ETF	N/A	Canary	SUI	3-17-25	4-8-25	4-21-25	4-25-25	6-9-25	7-24-25	10-22-25	12-21-25
OBTC Conversion	N/A	Osprey	Bitcoin	3-17-25	3-17-25	3-27-25	4-2-25	5-17-25	7-1-25	9-29-25	11-28-25
Canary Staked TRX ETF	N/A	Canary	Tron	4-18-25	5-12-25	5-22-25	5-28-25	7-12-25	8-26-25	11-24-25	1-23-26
Truth Social Bitcoin ETF	N/A	Truth/Yorkville	Bitcoin	N/A	6-3-25	-6/7/25	-6/23/25	-8/7/25	-9/21/25	-12/20/25	-2/16/26
CoinShares Digital Asset ETF	N/A	CoinShares	Basket	1-17-25	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Canary AXL ETF	N/A	Canary	AXL	3-5-25	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Bitwise Aptos ETF	N/A	Bitwise	Aptos	3-5-25	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Canary Pengu ETF	N/A	Canary	Pengu	3-20-25	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
21Shares Dogecoin ETF	N/A	21Shares	DOGE	4-9-25	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Canary Staked SOLI ETF	N/A	Canary	SUI	4-30-25	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
21Shares SOLI ETF	N/A	21Shares	SUI	5-1-25	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Vanick BNB ETF	N/A	Vanick	BNB	5-5-25	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Bitwise NEAR ETF	N/A	Bitwise	NEAR	5-6-25	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Solana ETF	N/A	SOLZ	SOL Derivs	12-27-24	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3-12-25
Vol Solana ETF	N/A	SOLZ	SOL Derivs	12-27-24	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3-12-25
ProShares Solana ETF	N/A	ProShares	SOL Derivs	1-17-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-2-25
ProShares XRP ETF	N/A	ProShares	XRP Derivs	1-17-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-2-25
ProShares Short Solana	N/A	ProShares	SOL Derivs	1-17-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-2-25
ProShares 2x Solana	N/A	ProShares	SOL Derivs	1-17-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-2-25
ProShares -2x Solana	N/A	ProShares	SOL Derivs	1-17-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-2-25
ProShares Short XRP	N/A	ProShares	XRP Derivs	1-17-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-2-25
ProShares 2x XRP	N/A	ProShares	XRP Derivs	1-17-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-2-25
ProShares -2x XRP	N/A	ProShares	XRP Derivs	1-17-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-2-25
REX-OSPREY TRUMP ETF	N/A	REX & Osprey	Bitcoin	1-21-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-6-25
REX-OSPREY ETH + Staking ETF	N/A	REX & Osprey	Ethereum	1-21-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-6-25
REX-OSPREY BTC ETF	N/A	REX & Osprey	Bitcoin	1-21-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-6-25
REX-OSPREY SOL + Staking ETF	N/A	REX & Osprey	Solana	1-21-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-6-25
REX-OSPREY XRP ETF	N/A	REX & Osprey	XRP	1-21-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-6-25
REX-OSPREY BNB ETF	N/A	REX & Osprey	BNB	1-21-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-6-25
REX-OSPREY DOGE ETF	N/A	REX & Osprey	DOGE	1-21-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-6-25
Teucrium 2x XRP ETF	XKRP	Teucrium	XRP Derivs	1-21-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-6-25
Teucrium -2x XRP ETF	XKRP	Teucrium	XRP Derivs	1-21-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-6-25
Tuttle Capital 2X XRP ETF	N/A	Tuttle	XRP Derivs	1-28-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-13-25
Tuttle Capital 2X Solana ETF	N/A	Tuttle	Solana	1-28-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-13-25
Tuttle Capital 2X Trump ETF	N/A	Tuttle	Trump	1-28-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-13-25
Tuttle Capital 2X Litecoin ETF	N/A	Tuttle	Litecoin	1-28-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-13-25
Tuttle Capital 2X Solana ETF	N/A	Tuttle	Solana	1-28-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-13-25
Tuttle Capital 2X Bank ETF	N/A	Tuttle	Bank	1-28-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-13-25
Tuttle Capital 2X BNB ETF	N/A	Tuttle	BNB	1-28-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-13-25
Tuttle Capital 2X Cardano ETF	N/A	Tuttle	Cardano	1-28-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-13-25
Tuttle Capital 2X Chainlink ETF	N/A	Tuttle	Chainlink	1-28-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-13-25
Tuttle Capital 2X Polkadot ETF	N/A	Tuttle	Polkadot	1-28-25	1940 Act	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4-13-25

자료: Bloomberg



### ◆ ETF 이슈 3) 하반기 ETF도 ATS에서 매매 추진

- 대체거래소 넥스트레이드가 하반기 중에는 ETF 거래까지 가능하도록 추진 중. 5월 관련 내용을 담은 시행령 개정안이 국무회의 심의 통과. 이후 금융당국 인가를 거쳐 연내 거래 가능해질 것으로 예상
- 다만, ETF는 가격 괴리율을 조정해야하는 만큼 유동성공급자(LP)의 역할이 중요. 충분한 준비 없이 시행될 경우 정규장 종가(15:30) 기준으로 산출되는 iNAV와 애프터마켓(20:00까지) 거래되는 시장 간의 괴리가 벌어질 가능성 높음. 또한 정규장 LP가 ATS까지 커버해야 할 경우 호가 수량이 감소해 스프레드가 벌어질 수 있으며, 특히 소규모 및 레버리지 ETF에서 정도가 확대될 수 있음 (\*현행 KRX ETF LP 의무 스프레드국내 기초자산:  $\pm 3\%$  이내, 해외 기초자산:  $\pm 6\%$  이내·최소 100좌 양방향)
- 다만, 현재 **SOR·통합 결제/감시** 등 핵심 장치가 이미 마련되었고, 인가 과정에서 **LP 의무·iNAV 연동**이 법적 요건으로 들어가 있기 때문에 **제도 기반의 안전판**은 과거보다 촘촘. 실제 리스크 크기는 'LP 참여 범위와 질(호가·수량·가용시간)'이 관건으로 충분한 LP/시장조성 계약, 괴리율 모니터링 시스템 구축 등이 선제 될 필요

#### 정부, 하반기부터 ATS의 ETF·ETN 거래 허용

■ ATS의 **ETF·ETN** 거래를 허용하고, 공개매수 등 자본법령 정비

##### (1) ATS 거래대상

◆ ATS 매매체결대상 확대 : 상장주식 → 상장주식 + 상장ETF·ETN

① **(ETF·ETN) 상장 ETF·ETN도 고유동성 종목이** 다수 있고 **거래 수요가 높은 만큼, ATS에서 거래할 수 있도록 제도개선** [規則개정]

② **(인가신설) ETF LP 관리 등 관련 사업계획 심사가 필요하므로 인가단위를 신설**, 既ATS 인가 사업자도 **추가 인가 필요** [슈개정]

\* ETF·ETN 매매체결을 위한 ATS 자기자본 요건은 100억원 수준으로 정할 예정

자료: 금융당국 합동

#### ATS ETF 매매 개시까지의 로드맵

단계	규제·시스템 진행 상황	시사점
1. 법령 정비 (2025년 5월)	자본시장법 시행령 개정안 국무회의 통과 : ATS의 ETF·ETN 거래 법적 근거 마련	규제 장벽은 사실상 해소
2. 금융위·금감원 인가 (진행 중)	인가 서류에 <b>LP(시장조성자) 확보 계획·iNAV 실시간 배포 시스템</b> 필수 기재	LP 및 시세 인프라가 핵심 체크포인트
3. 증권사 SOR 전면 가동* (2차 오픈, 10월 예정)	모든 증권사가 다중거래소로 주문을 자동 라우팅하도록 의무화 - '베스트 실행' 가이드라인 준수	KRX·ATS 간 가격 차는 이론상 빠르게 줄어질 토대
4. ETF 상장·거래 개시 (연내 목표)	시스템 안정성·LP 참여 준비 뒤 단계적 도입	일정이 미뤄질수록 준비 기간은 확보되지만 시장 기대치는 조정 필요

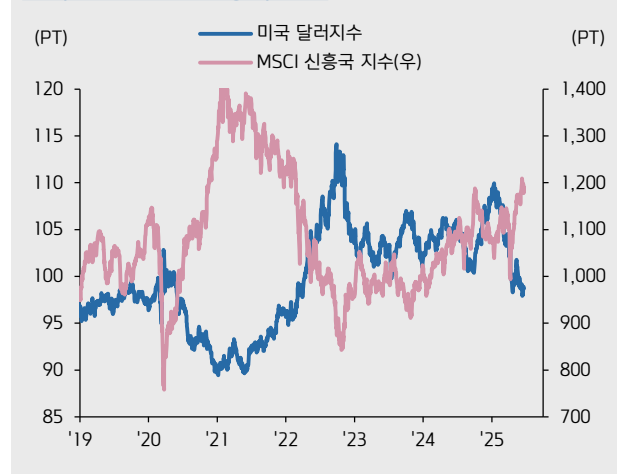
자료: 키움증권 리서치



### ◆ 미국 vs. 비미국, 하반기 시계는 제자리로

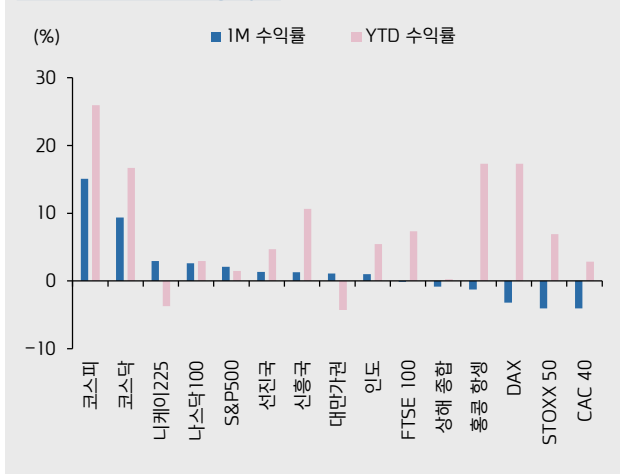
- 올해 주요국 증시 수익률을 보면 비미국 증시가 미국을 아웃퍼폼. 연초 이후 6/20일(현지시간)까지의 성과는 KOSPI가 승자. 이어 홍콩 항셱, 독일 DAX, 코스닥, 신흥국, 유럽 순이었음
- 다만, 시간을 최근 1M로 압축해 보면, (한국 제외)나스닥이 빠른 회복세를 보인 반면, 상반기 미국 대비 시장을 이겼던 유럽 및 중국 증시는 한달 간 다소 부진
- 이후 연말까지로 보면 미국 증시의 상승탄력이 유럽, 중국 대비 높을 것으로 전망. 지수 기준 밸류에이션 부담이 낮아진 상황에서 주도주 중심의 이익 모멘텀이 되살아나고 있기 때문. 그 안에서도 미국증시 수익률을 받쳐준 건 대형 퀄리티 종목

미국 달러화 vs. 신흥국 지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

글로벌 주요 지수 등락률

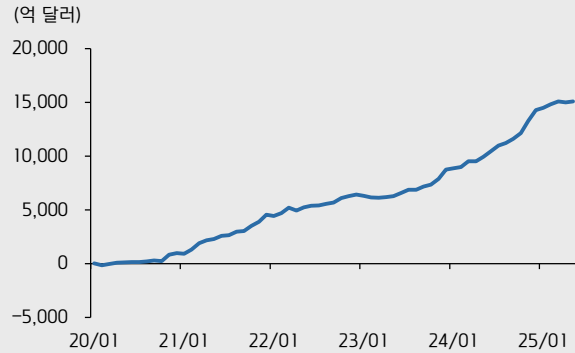


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치  
주) 2025-06-20 기준

## 미국 vs. 비미국 증시

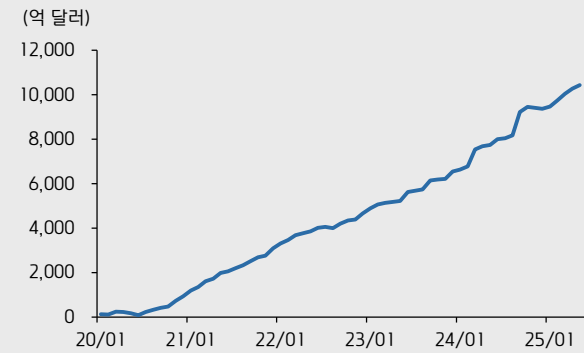


### 미국 주식형 ETF 자금유입



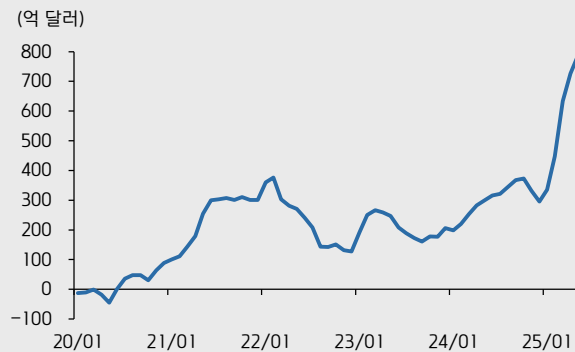
자료: Morningstar, 키움증권 리서치

### 비미국 주식형 ETF 자금유입



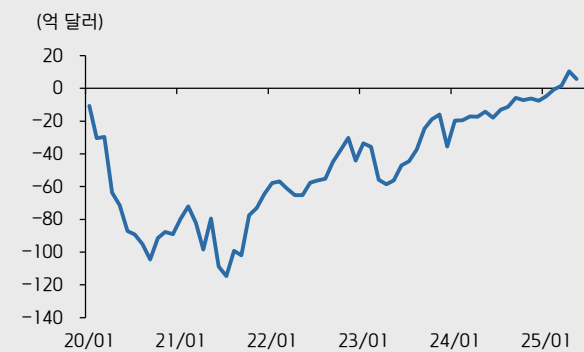
자료: Morningstar, 키움증권 리서치

### 유럽 주식형 ETF 자금유입



자료: Morningstar, 키움증권 리서치

### 한국 주식형 ETF 자금유입



자료: Morningstar, 키움증권 리서치



### ◆ 이벤트를 잘 소화해야 하는 구간 7월

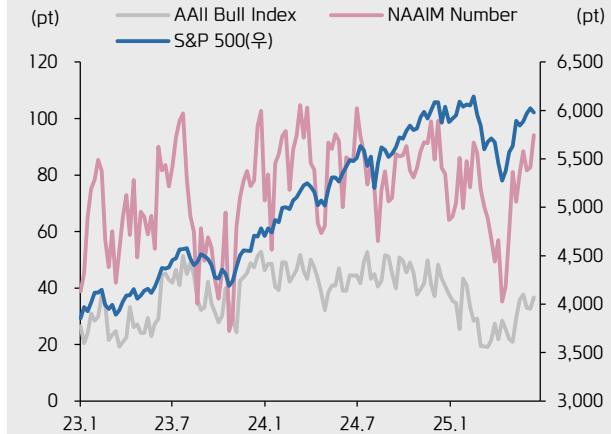
- 7월 시장에 영향을 미칠 만한 다양한 이벤트들이 대기 중. One Big Beautiful Bill Act(이하 OBDDA)의 1차 통과 목표 기한인 7월 4일을 시작으로 미국-상대국 간 90일 관세 유예 종료일(9일), 어닝시즌 개막(15일 전후), FOMC 회의(29~30일), 경제지표 발표(고용 3일, CPI 15일) 등 예정
- 각 이벤트들이 수시로 시장 변동성을 자극할 수 있지만, 관세 및 중동 발 불확실성이 최악을 지나간 상황이라 판단. 미국 경기 연착륙을 전제로 큰 틀에서 미국 증시는 우상향 가능성이 여전히 높다고 판단. 7월 단기적으로는 변동성에 대응하되 이후 반등을 산정하고 전략을 세워나갈 것을 제안

#### 7월 대기 중인 주요 이벤트

날짜	이벤트	내용
7월 4일	'One Big Beautiful Bill (OBDDA)' 법안 통과 목표	미국 상원이 세제·지출·부채 상한 관련 OBDDA 법안을 7월 4일까지 통과시키려 추진
7월 9일	90일 관세 유예 종료	- 트럼프 행정부가 4월 10일부터 시행한 상호 관세 90일 유예 종료일 - 미국 수입품에 최대 50% 관세 복귀 가능성 존재
7월 15일 전후	2분기 실적 시즌 시작	2분기 실적 시즌, 금융주를 시작으로 본격 개막
7월 15일	6월 미국 CPI 지표	관세 영향력 확인
7월 29~30일	FOMC 정책회의 및 기자회견	현재는 금리 동결로 시장 컨센서스가 맞춰져 있으나 9월 인하 힌트 제공 여부 주목

자료: 키움증권 리서치  
주) 현지시간 기준

#### 미국 개인/기관투자자 심리지수 vs. S&P500



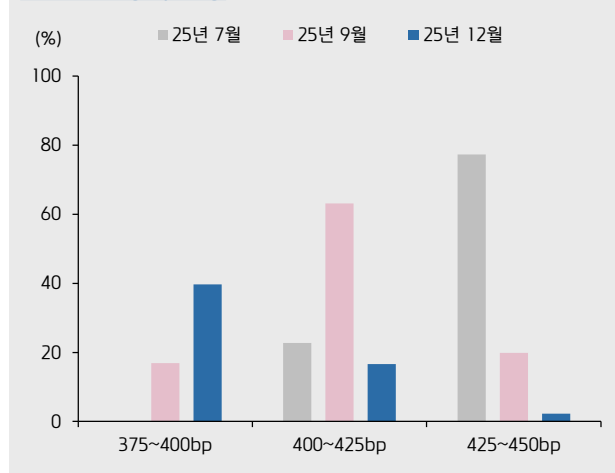
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



### ◆ 추가 확인이 필요한 관세 영향, 9월로 옮겨진 컨센서스

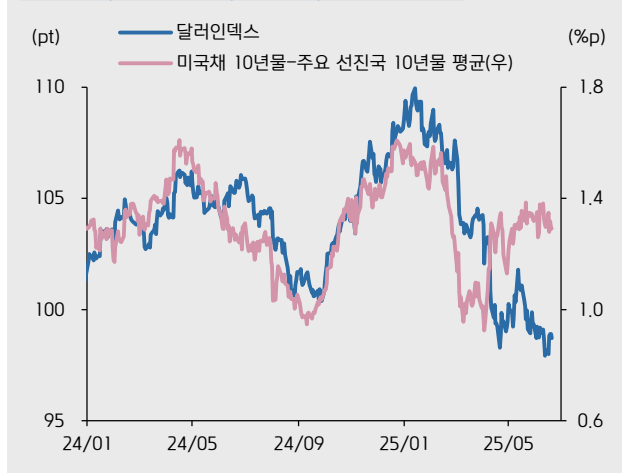
- 최근 연준의 금리인하 시점에 대한 시장 컨센서스는 7월 → 9월로 이동. 미국 고용시장이 여전히 견고한 가운데 물가에 대해서는 아직 리스크가 상존해 있기 때문. 즉, '관세'의 영향력을 가늠할 데이터가 불충분하다는 것인데, 파월 의장은 지정학적 긴장으로 발생한 에너지 충격은 일회성일 수 있지만 관세는 알 수 없다고 밝히기도 함
- 다만, 중동발 이슈가 조기 진화됨에 따라 유가 급등분이 되돌려지고 있으며, 이후에도 물가 안정세가 지속 관찰된다면 7월 인하 가능성도 완전히 배제할 수는 없는 상황. 트럼프가 지명한 2명의 연준 인사, 월러와 보우먼도 최근 7월 인하 필요성을 언급
- **관건은 '관세' 영향이 7월 중 기업 실적과 하드 데이터에 얼마나 반영되는지 여부 확인**. 우선 6월 고용(7/5), 6월 CPI(7/15) 발표와 이후 금리·달러 방향성 점검할 필요

Fed 금리정책 전망



자료: CME Fed Watch, 키움증권 리서치, 주) 2025-06-24 기준

달러인덱스 vs. 미국-주요국 10년 금리차



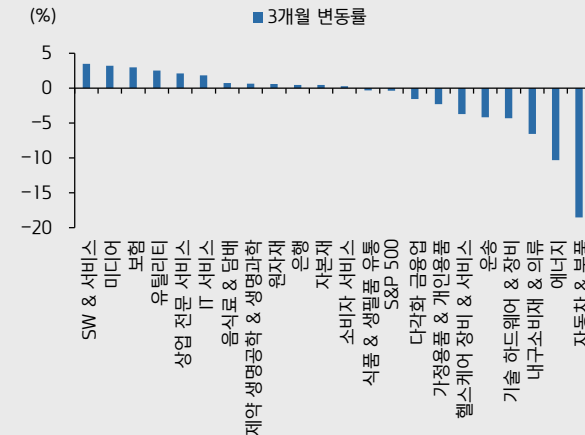
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



### ◆ 2Q 어닝시즌, 관세 영향력 시험대

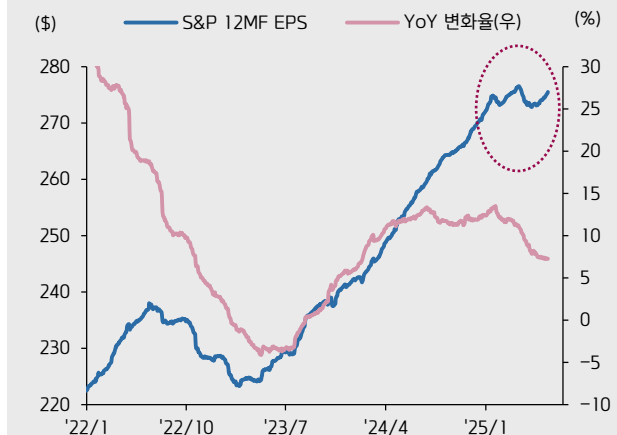
- 2분기 어닝 시즌 동안에는 **10% 기본관세 부과의 영향력이 실적에 반영되는 지 여부**에 주목
- 관세 여파에도 덜 취약할 수 있는 **섹터 및 안정된 대차대조표를 보유한 기업들**에 대한 비중 확대가 방어적인 전략이 될 수 있음
- **섹터별 이익 추정치 변화율 상, 미디어 및 SW/서비스, 보험 등 업종은 추정치 상향 조정이 지속되는 반면 에너지 및 내구재, 운송, 헬스케어 장비 및 서비스 등에서는 하향 조정폭이 큰 상황**
- 무형자산·국산공급망 기반의 **소프트웨어·미디어, 보험(P&C·브로커)** 처럼 관세 무관·현금흐름 안정적인 섹터, 현금흐름이 안정적인 **우량 IT 대형주** 중심 선호. 이 외 전기요금 인상/AI 데이터센터 전력 수요 증가에 따른 수혜로 **유틸리티(전력/가스), 데이터센터/물류 REITS**, 수주잔고가 안정적인 일부 방산 섹터도 선호

미국 섹터별 이익 추정치 변화율 (3개월)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 2025-06-20 기준

미국 S&P 500 EPS 추정치 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 2025-06-20 기준



## ◆ 스테이블 코인, 새로운 생태계의 탄생과 영향

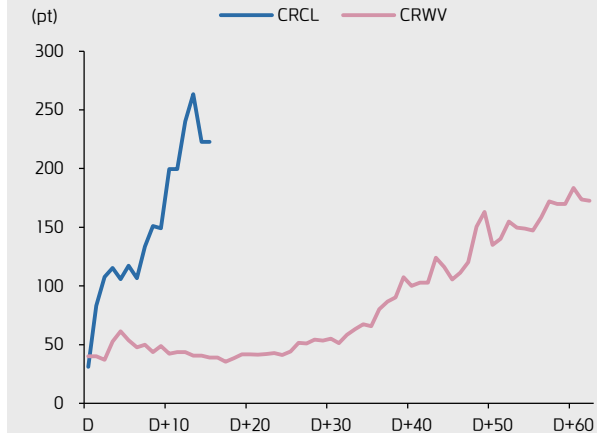
- 6/17 (현지시간) 미 상원에서 GENIUS ACT 법안 통과로 스테이블 코인 산업에 대한 중장기 성장 기대가 높아진 상황. 몇 주 내 하원 표결 및 대통령 서명을 남겨두고 있으며, 이에 따라 관련 주식/ETF 강세 시현 중
- 6/5 (현지시간) 공모가 31달러로 IPO에 성공한 USDC 스테이블 코인 발행사인 Circle(CRCL)은 20일 종가 240.28에 11거래일 만에 7배 이상 급등
- 해당 법안 통과 및 시행으로 1:1 준비금 담보물 확보를 위한 미 국제 수요 확대, 결제/송금 시스템 및 인프라 변화, 스테이블 코인 발행 기업들의 이자수익 증대 등 여러 파급 효과 및 변화가 기대되는 상황

### GENIUS ACT 법안 개요

항목	내용
주요 목적	- 스테이블코인 발행 및 유통에 대한 연방 차원의 첫 규제 마련 - 소비자 보호, 지급준비금 확보, 금융 시스템 편입
도입 배경	- 급성장하는 스테이블코인 시장의 규제 공백 해소 - 디지털 달러 경제의 제도권 편입 필요성
발행 허용 기관	1. 은행 자회사 2. 연방 인가 비은행 (예: 페이팔, 서클) 3. 주 인가 비은행 (단, 규모 \$10B 초과 시 연방 전환)
준비금 요건	- 발행량만큼 100% 지급준비금(현금/국채) 보유 - 만기 93일 이하 단기 국채로 제한 - 월별 보고 + 연간 외부 감사(500억 이상 발행 시)
소비자 보호 조항	- 파산 시 스테이블 코인 보유자 청구권 최우선 보장 - 고객 자산 분리보관 의무
윤리 조항	- 대통령/부통령 제외한 고위 공직자 및 참모진은 발행 금지
감독 체계	- 연준(FRB), OCC, FDIC, 재무부, 사법부 공동 감독
외국 발행 요건	- 미국 내 서비스 시 해외 규제 동등성 인증 필요 (재무부 승인)
제외 항목	- 알고리즘 기반 스테이블코인- 결제 목적 외 스테이블코인은 현 규제 대상 아님
입법 현황	- 2025년 6월 상원 통과 (찬성 68명, 반대 30명) 및 하원 통과 대기 중
시행 예정	- 하원 통과 후 대통령 서명- 180일 내 규제기관 시행 가이드라인 마련 → 2026년 초 시행 예상

자료: 키움증권 리서치

### Circle, 코어워브 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치





## ◆ 스테이블 코인, 새로운 생태계의 탄생과 영향

- TBAC는 2025년 약 2,340억 달러 규모인 스테이블 코인 시장이, GENIUS-STABLE 법안 등의 규제 기준 마련 이후 **2028년 말까지 약 2조 달러**로 확대될 수 있다고 전망. Standard Chartered는 이에 따라 총 1.6조 달러의 미국 국채 매입 가능성을 언급
- 즉, GENIUS Act는 단순 규제법을 넘어 **스테이블 코인을 제도권 금융상품으로 편입**시키는 전환점으로 볼 수 있으며 관련 수혜주 및 ETF에 대해 중장기적 관점에서 투자 필요

### GENIUS ACT 통과 이후 이해관계자별 수혜 전망

분류	이해관계자	예상 수혜
시장 조성자	<ul style="list-style-type: none"> <li>• MMF·은행·커스터디 업체</li> <li>• LP·마켓메이커</li> <li>• 국채 발행 기관 (Treasury)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• T-bill 수요 급증: 준비금 요건 충족 위해 단기국채(T-bill) 수요 폭증</li> <li>• 레거시 금융사 수탁사업 확대: 커스터디·준비금 관리 등 안정적 매출 창출</li> <li>• 스테이블코인 유동성 시장 활성화: SEC·OCC가 인정한 시장에서 MM/MMF 역할 확대</li> <li>• 국채금리 하방 안정 요인 형성 가능</li> </ul>
수요자 (소비자·기업)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 개인 투자자</li> <li>• 크로스보더 기업 (글로벌 지급결제)</li> <li>• 디파이 사용자 및 트레이더</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 규제된 스테이블코인에 대한 신뢰 증가 → 안전한 거래수단으로 확산</li> <li>• 미국 내·외 송금 효율성 증가</li> <li>• 디파이-트래디파이(TradFi) 연결 가능성 확대</li> <li>• 파산시 상환 우선권 확보로 리스크 축소</li> </ul>
공급자 (발행자 및 발행 플랫폼)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Circle, Paxos, PayPal 등</li> <li>• 은행 계열 자회사</li> <li>• 블록체인 인프라 업체</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 명확한 인가 체계 수립으로 제도권 진입 가능</li> <li>• T-bill 운용 기반 수익 모델 정착 (예: USDC/USDP 수익성 강화)</li> <li>• 비은행 발행 허용(주·연방 이중트랙)으로 스타트업에도 기회 열림</li> <li>• 해외 발행자도 규제 동등성 조건 충족 시 진입 가능 → 글로벌 확장 용이</li> </ul>

자료: Standard Chartered, 언론보도, 키움증권 리서치



## 블록체인/핀테크 테마 ETF

설정 지역	티커	ETF 명	특징	AUM (현지통화, 백만)	운용보수 (%)	수익률 (%)			Top 10 %	주요종목 (비중 순, %)		
						1M	YTD	1YR		1	2	3
미국	BLOK	Amplify Transformational Data Sharing ETF	블록체인	975	0.73	+4.9	+20.7	+44.3	40.5	HOOD 5.7%	Metaplanet (3350 JP) 5.4%	COIN 5.1%
	CRPT	FT SkyBridge Crypto Industry & Digital Economy ETF	블록체인	130	0.85	+8.9	+29.2	+50.8	75.3	Metaplanet (3350 JP) 20.8%	MSTR 19.5%	COIN 15.7%
	BITQ	Bitwise Crypto Industry Innovators ETF	블록체인	215	0.85	+3.3	+6.6	+25.9	63.5	COIN 10.6%	MSTR 10.0%	Metaplanet (3350 JP) 8.0%
	LEGR	FT Indxx Innovative Transaction & Process ETF	블록체인	102	0.65	-0.4	+12.2	+18.6	16.2	ORCL 1.8%	AMD 1.7%	CITIC Bank (998.HK) 1.6%
	BITO	ProShares Bitcoin ETF	비트코인 선물	2,417	0.95	-8.5	-9.3	-15.6	55.6	n/a	n/a	n/a
	ARKF	ARK Fintech Innovation ETF	핀테크	1,143	0.75	+15.8	+28.6	+71.9	58.8	SHOP 8.6%	CRCL 8.5%	COIN 8.2%
	FINX	Global X FinTech ETF	핀테크	294	0.68	+4.9	+2.8	+28.0	53.6	COIN 7.9%	INTU 6.9%	FIS 6.3%
한국	0028X0	KODEX 미국금융테크액티브	미국 디지털금융	21,100	0.45	-	-	-	83.7	CRCL 10.1%	SHOP 9.6%	BK 9.4%

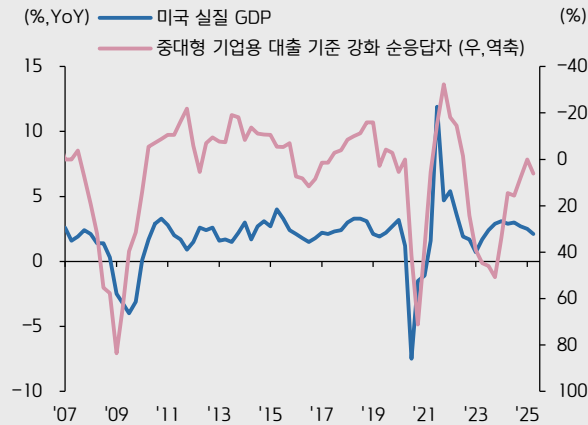
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 2025-06-20 종가 기준



## ◆ SLR 규제 완화 효과

- 美 연준은 6/25일(현지시간) 보완적 레버리지 비율(SLR, Supplementary Leverage Ratio) 완화 관련 회의를 진행할 예정. 연준 부의장으로 공식 취임한 보우먼 이사가 처음 주관하는 회의로, 보우먼 이사는 앞서 SLR 규제 완화를 지속 주장해 온 인물
- SLR이란, 은행이 보유한 모든 자산(현금, 대출, 국채 등 포함)에 대해 일정비율 이상의 자기자본을 유지해야 한다는 규정
- 문제는 국채 같은 안전자산도 대출 등 위험자산과 동일한 방식으로 취급되기에, 은행 입장에서는 국채 보유가 많을수록 자기자본 유지에 대한 부담이 높아짐

미국 GDP 성장률과 은행 대출 태도



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미셸 보우먼 “SLR 완화 필요”

February 05, 2025

### Bank Regulation in 2025 and Beyond

Governor Michelle W. Bowman

At the Kansas Bankers Association Government Relations Conference, Topeka, Kansas

The Federal Reserve has previously intervened to address market stress and support Treasury market functioning, for example, by temporarily excluding Fed reserves and Treasuries from the denominator of the supplemental leverage ratio (SLR).<sup>9</sup> Treasury markets play a critical role in the U.S. and global financial systems, and we should take action to address the unintended consequences of bank regulation, while ensuring the framework continues to promote safety, soundness, and financial stability.<sup>10</sup>

Leverage ratios do not differentiate between the risk of certain asset classes or exposures, and therefore appropriately operate as a backstop to risk-based capital requirements. However, in periods of banks' balance sheet expansion—as during COVID-19 when we saw significant deposit inflows—leverage ratios can become the binding constraint on banks and their affiliates, increasing the amount of required capital based on increased balance sheet size regardless of risk. When constrained in this way, bank-affiliated primary dealers may pull back on market intermediation activities.

Where we can take proactive regulatory measures to ensure that primary dealers have adequate balance sheet capacity to intermediate Treasury markets, we should do so. This could include amending the leverage ratio and G-SIB surcharge regulations for the largest U.S. banks. Adopting regulatory changes to mitigate these concerns may not be sufficient to ensure market liquidity, but it would be an important step toward building resiliency in advance of future stress events. In my view, it would be better to fix the roof now, while the sun is shining, by addressing over-calibrated leverage ratio requirements, and considering the unintended consequences of any future capital reforms.

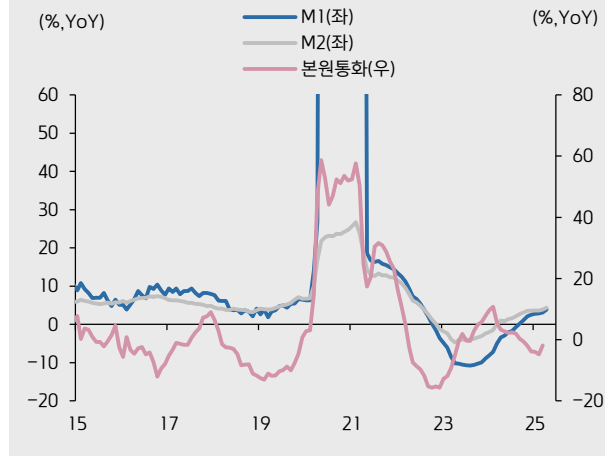
자료: Federal Reserve



### ◆ SLR 규제 완화 효과

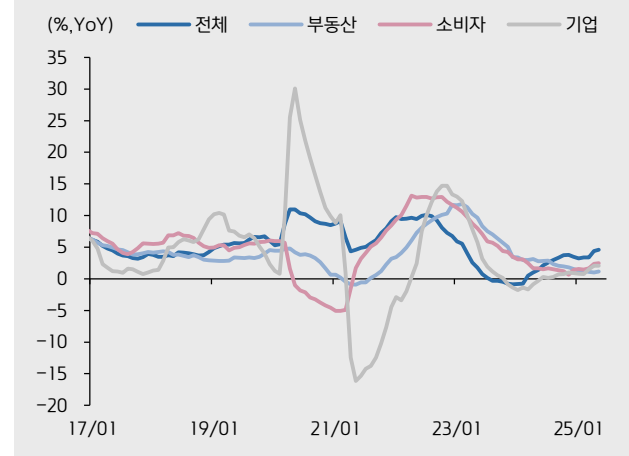
- 따라서, SLR 규제를 완화한다는 것은 은행들이 국채 매입 시 부담을 줄여줄 수 있고 이를 통해 국채 시장 유동성 개선이 가능하다는 의미를 내포
- 대형은행 입장에서는 자기자본비율이 올라가 대출 여력이 확대될 수 있음. 즉, 자본 효율성 개선과 수익구조 다변화에 따른 상대적 수혜 관찰 가능. 또한, 은행들의 대출이 늘어남다면 시장 유동성 역시 더 확대될 것으로 전망

미국 시장 유동성



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 상업은행 대출증가율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



### ◆ 글로벌 원자력 르네상스가 온다

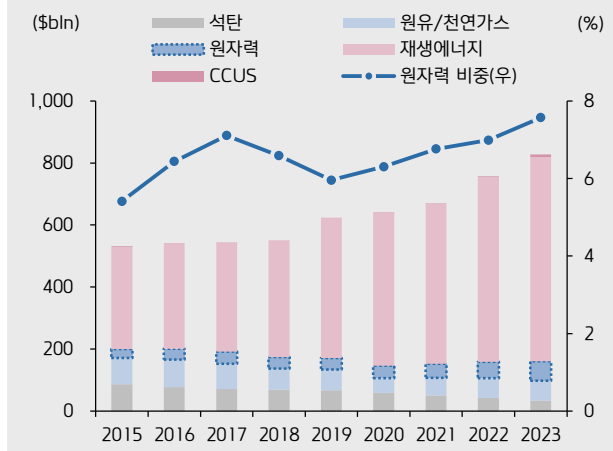
- 트럼프 대통령은 지난 5/23 (현지시간) 4건의 원자력 발전 촉진 행정명령에 서명
- 1)원자력 산업 기반 활성화 재개, 2)에너지부의 실험용 원자로 개혁, 3)원자력규제위원회(NRC) 개혁, 4)국가 안보를 위한 첨단 원자로 기술 배치가 주 내용이었으며, 골자는 AI 기술 패권과 국가 안보를 위한 에너지 독립성을 마련하는 것으로 이는 취임 직후 발표한 '에너지 비상사태' 발동의 일환
- 이번 미국의 이스라엘-이란 전쟁 개입도 이란의 정권 교체가 아닌 핵 프로그램 파괴에 그 목적이 있다고 밝힌 만큼, 원전 기술은 차세대 전략 자원으로써 역할이 더 확대되고 있음
- 우라늄은 에너지 전환과 AI 전력수요 급증, 즉 탄소 중립과 전력 안보를 동시에 충족할 무탄소 자원인 만큼, 미국의 SMR/HALEU 생태계 자립화, 미국의 핵 리더십 지위 확보, 타국의 핵 확산 억제 등은 장기화 될 것으로 전망

미국 원자력 발전 촉진 행정명령 (2025/05/23)

행정명령	내용
<b>원자력 산업 기반 활성화</b>	- 2050년까지 원자력 발전 용량을 400GW로 4배 확대 - 2030년까지 대형 원자로 10기 건설 착수 - 기존 원전 출력 향상 및 중단된 원전 건설 재개 - DOE 주도 시험로 3기 임계 도달 목표 (2026년 7월 4일까지) - 원자력 수출 협정 확대 및 금융 지원 병행 - 관련 인력 양성 프로그램 확대
<b>에너지부의 실험용 원자로 개혁</b>	- 고농축 저능도 우라늄(HALEU) 20톤 민간 공급 - 사용후 핵연료 재처리 정책 전환 및 연구 지원 - 미국 내 우라늄 정제·농축 인프라 확충
<b>원자력규제위원회 (NRC) 개혁</b>	- NRC(원자력규제위원회)의 인허가 심사 기한을 18개월 이내로 제한 - NRC 독립성 일부 축소, 에너지부(DOE)/국방부(DOD)와 협력 강화 - 방사선 노출 기준 완화, 조직 개편 검토
<b>국가 안보를 위한 첨단 원자로 기술 배치</b>	- 군 기지에 소형 원자로(SMR) 배치 (2028년까지 운영 목표) - AI 데이터센터를 국가안보 기반시설로 지정하고 원자력 전력 공급 - 국방생산법(DPA) 활용하여 원자력 인프라 조달 체계 수립

자료: White House, 키움증권 리서치

전세계 연간 우라늄 생산 및 수요



자료: IEA, 키움증권 리서치



## ◆ 글로벌 원자력 르네상스가 온다

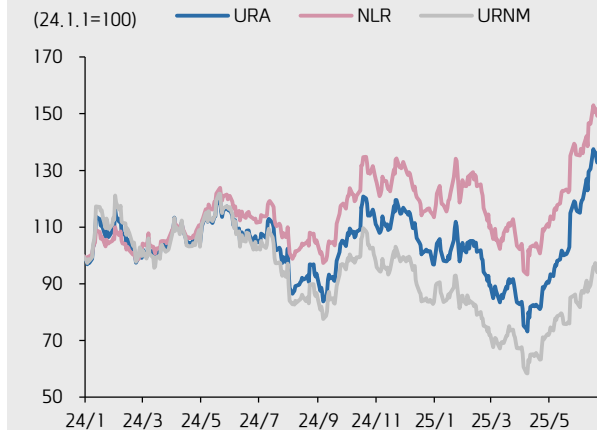
- Global X Uranium ETF(URA.US)는 Solactive Global Uranium & Nuclear Components TR 지수를 기초지수 삼아 글로벌 우라늄 채굴 및 원자력 부품 생산기업에 투자하는 상품
- 기초지수의 구성 방법론을 보면, 유니버스는 크게 ▲Pure-Play 기업(우라늄 채굴·탐사·정제, 원자로 기술 개발 등 우라늄 산업에 주력하는 기업), ▲ Non Pure-Play 기업(우라늄 산업과 관련된 상당한 매출을 올리는 기업), ▲ 원자력 부품 생산기업(원자로 및 관련 부품 제조업체)으로 구성
- 현재 포트폴리오 상위 기업은 카메코, 오클로, 뉴스케일파워, 넥스젠 에너지 등으로 해당 기업들은 최근 주가 급등세로 단기 차익실현은 나타날 수 있지만 트럼프 2기 집권기간 내 정책 모멘텀으로 중장기 관점에서 투자 매력은 높다고 판단

원자력 ETF Peer List

티커	ETF 명	AUM (현지통화, 백만)	수익률 (%)	
			1M	YTD
URA	Global X Uranium ETF	3,633.7	+31.3	+37.3
NLR	VanEck Uranium & Nuclear ETF	1,588.8	+21.5	+31.6
URNM	Sprott Uranium Miners ETF	1,664.8	+23.4	+12.6
442320	RISE 글로벌원자력	176,569	+29.1	+50.7
0007G0	PLUS 글로벌원자력밸류체인	24,244	+31.7	+17.1
0051G0	SOL 미국원자력SMR	114,437	+26.1	-

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치  
주) 2025-06-20 기준

ETF Peer Chart



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



### ◆ 전세계 방위비 증액 트렌드 유지

- 트럼프 2기 집권 개시와 함께 미국의 對유럽 방위비 지출 증액 요구, 글로벌 관세 전쟁, 독일의 방산재정 확대, 5월 트럼프 대통령의 골든돔 프로젝트 발표까지, 다양한 대내외 이벤트들이 글로벌 방산주 상승 모멘텀을 연장시키고 있음
- 5/20(현지시간) 트럼프는 지난 1월 서명한 행정명령 '우주' 기반 미사일 방어 시스템 '골든돔(Golden Dome)'의 설계안을 확정하며, 임기 내(2029년 1월 이전) 배치를 목표하겠다는 계획을 발표
- 우선 250억 달러(약 34조원)가 초기 자금으로 배정되었으며, 정부는 수십 년에 걸쳐 최종 비용은 더 늘어날 것이라 예고(앞서 미국 의회예산처(CBO)는 우주 기반 요격체계 배치 및 운영에만 20년 간 1,610~5,420억 달러 소요 추산)
- 또한 6/24~25일 열린 NATO 정상회담에서는 회원국들의 국방비를 GDP의 5%로 상향 조정하는 새 국방 투자 계획을 승인 예정

#### Golden Dome for America 개요

구분	내용
행정명령 번호	EO 14186
서명일자	2025년 01월 27일
목적	차세대 미사일 방어망(Golden Dome) 구축을 통한 미국 본토 방어 강화
배경	탄도, 극초음속, 순항미사일 등 첨단 공중 위협 증가에 따른 정책 전환 필요성
주요 목표	미국 본토에 대한 전방위 미사일 방어 체계 구축우주 기반 요격 감시 체계 통합지상·해상·우주 기반 요격체계 연계
핵심 지침	- 60일 이내 국방장관이 아키텍처·요구사항 제출 : 5월 20일 아키텍처 확정 - 우주 기반 센서·요격체 개발 가속화 - 비운동성 방어 역량 포함 - 레드라인/사전 위협 대응 - 지상/중발 요격기술 보완
기술 적용 영역	- HBTSS (우주 기반 극초음속 미사일 추적 센서) - Proliferated Space Interceptors (우주 분산 요격기) - Directed Energy Weapon(DEW) 등 비운동 무기
총괄 기관	- 미국 국방부(DoD), 우주군(USSF), SPACECOM, NORAD 등
예산 및 일정	- 초기 예산 250억 달러(2025년 예산안 포함) - 목표 완료 시점: 2028년 (트럼프 2기 말)

자료: 언론보도, 키움증권 리서치

#### "미국을 위한 골든돔 미사일 방어 시스템" 발표



자료: White House



## ◆ 전세계 방위비 증액 트렌드 유지

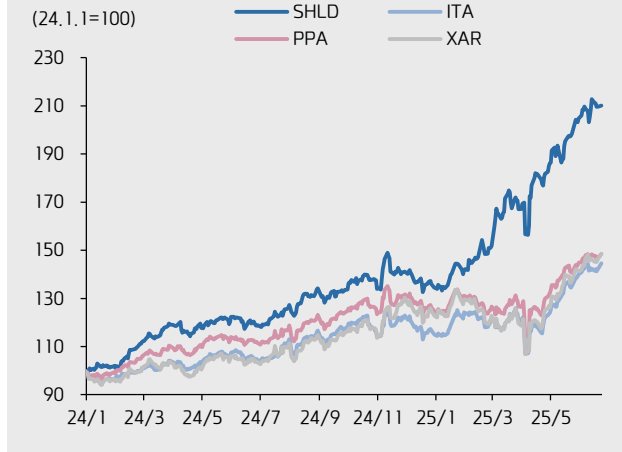
- 기존 지상 기반 방어 시스템과 달리, 골든돔은 수백 기 위성 및 AI 기반 지휘 시스템, 핵심 기술인 SBI(우주 기반 요격체계)로 구성
- 이를 통해 중국, 러시아, 북한, 이란 등 제 3국의 다양한 미사일 위협(대륙간탄도미사일, 극초음속 활공체 및 순항미사일, 부분궤도폭격체계 등)으로부터 미국 본토 및 캐나다 등 북미 전역에 대한 방어 체계를 구축하고자 함
- 기술 측면에서는 기존 미사일방어(MD) 시스템 강화 및 SBI 도입 가속화가 예고되며, 투자 측면에서는 관련 미국 상장사들(록히드마틴, RTX, 노스롭 그루먼, L3해리스, 보잉 등)의 수혜가 기대
- 'PPA'는 미국 방산주 중심으로 구성된 ETF로, Peer 가운데 'ITA' 대비 고른 종목 분산을 보이는 한편, 'XAR' 대비 미국 대형/전통 방산주 비중이 높음. 'SHLD'(참고: 02/20, SHLD: 글로벌 방위비 증액 트렌드 유지) 역시 최선호주로 함께 주목

방산 ETF Peer List

티커	ETF 명	AUM (현지통화, 백만)	수익률 (%)	
			1M	YTD
SHLD	Global X Defense Tech ETF	2,686.9	+6.1	+56.1
ITA	iShares U.S. Aerospace & Defense ETF	7,903.3	+4.1	+24.1
PPA	Invesco Aerospace & Defense ETF	5,436.5	+2.4	+18.1
XAR	SPDR S&P Aerospace & Defense ETF	3,352.2	+5.3	+19.8
496770	PLUS 글로벌방산	46,756.5	+1.4	+58.1
478150	TIMEFOLIO 글로벌우주테크&방산액티브	124,663.0	+2.4	+16.1
494840	TIGER 미국방산TOP10	19,494.0	+1.4	+4.7
440910	WON 미국우주항공방산	23,168.8	+3.3	+8.7

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치  
주) 2025-06-20 기준

ETF Peer Chart



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치





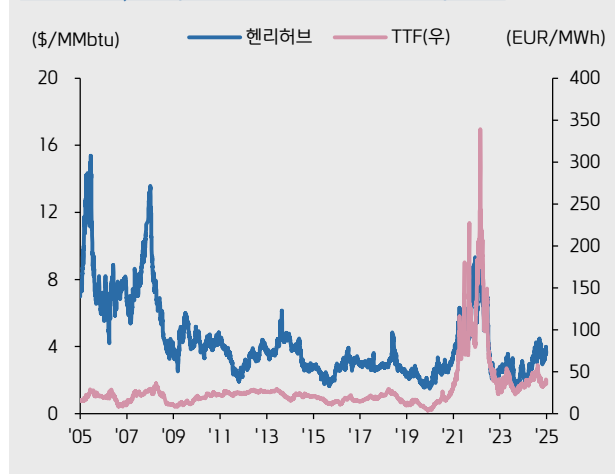
### ◆ 이스라엘-이란 충돌과 폭염 속 미국 천연가스

- 이스라엘-이란 충돌 속 글로벌 천연가스 가격 상승. 유럽 TTF 천연가스 가격은 35€/MWh 수준, 美 헨리허브 가격은 4\$에 근접
- 중동 리스크가 아니더라도 미국의 천연가스 가격은 EU의 러시아산 수입 금지('26년 시행)\*와 여름철 폭염\*\*, AI발 전력 수요 급증 등으로 경쟁력이 높아질 유인 상존. 미국산 천연가스 생산량 및 수송량이 많아질수록 MLP(미드스트림 파이프라인) 업체들의 주가 상승도 동반될 수 있음

\* EU는 2026년 1월부터 러시아산 에너지 수입을 전면 금지하며, 단기 계약은 2026년 6월, 장기 계약은 2027년 12월 종료 예정. 러시아산 가스(전체 수입의 19%)는 미국산 LNG로의 대체 가능성 부각.

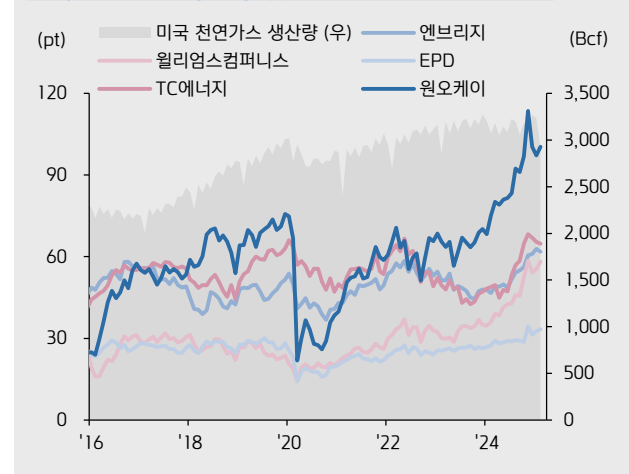
\*\* NOAA는 미국 본토 2/3 지역에 25~38℃ 폭염 예보. 동부는 고기압 영향으로 평년대비 기온 상회. 전력 수요 급증에 따라 천연가스 재고 감소 전환 예상

유럽 TTF, 미국 헨리허브 천연가스 가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 천연가스 생산량 및 에너지인프라 주가 추이



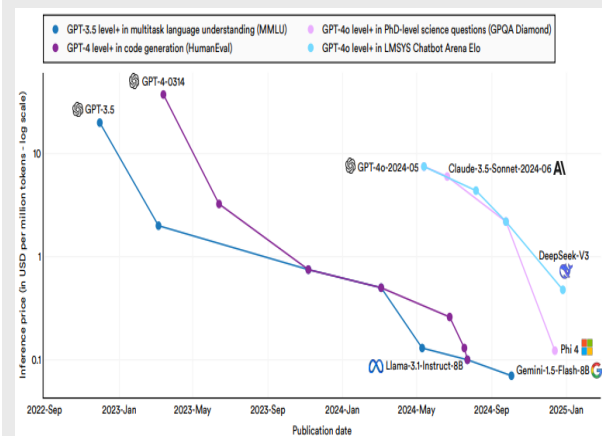
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



## ◆ AI 생산성 확대

- 생성형AI 상용화가 지속되면서 일정 성능을 달성하기 위한 추론 비용 역시 시간이 지남에 따라 빠르게 감소 중
- 추론 비용이란, 이미 학습된 모델에 질의를 수행할 때 발생하는 비용을 의미하며 일반적으로 백만 토큰당 USD 기준 비용으로 측정하며, Epoch AI는 작업(Task) 종류에 따라 LLM 추론 비용이 연간 9배~최대 900배까지 감소하고 있다고 추정
- 이 같은 비용 절감은 AI 수익모델의 확장성, 마진 구조의 개선을 불러오며 구독 기반 AI 서비스 플랫폼(AI Users) 및 IaaS 기업들의 **영업이익률 개선**으로 이어질 수 있음
- 또한 AI 개발 기업 외 이를 활용하는 전통 산업군으로도 수혜 확장 가능. 유통/물류/제조 자동화 기업들이 해당

각 모델별 AI 추론 비용



자료: Epoch AI, Amazon

구글이 공개한 월간 토큰 처리량



자료: Google



### ◆ 빅테크들의 AI 생존 전략

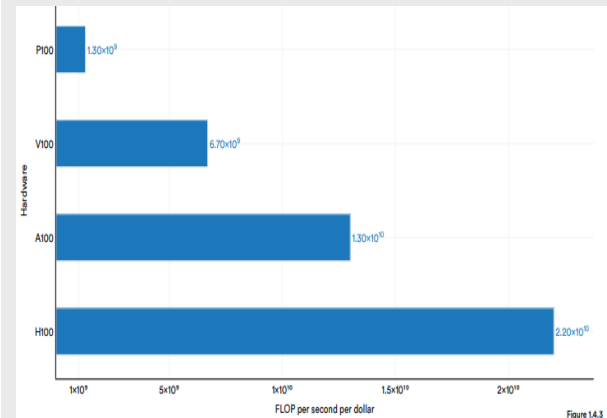
- 빅테크 입장에서는 AI 추론 비용 감소 효과를 누리기 위해 AI 추론을 자사 인프라에서 직접 수행할 수 있도록 하거나, 또는 고성능에서 저전력 추론용으로 제품군을 다변화 하거나, 추론칩을 자립화하는 등 전략적 투자를 단행
- 메타(META)의 경우, AI 추론을 자사 인프라에서 직접 수행하고 오픈AI 생태계를 보유 중이나 Lama 모델 성능에 대한 투자자 수요가 타 모델 대비 약화. 이에 AI 역량 강화를 위한 공격적 행보 이어가는 중으로 최근에는 AI 스타트업 스케일AI에 \$143억 투자
- 엔비디아(NVDA)는 여전히 AI인프라에서 시장 1위 업체이지만, 경쟁 격화 및 고객들의 자립화 전략이 중장기 리스크. 이에 LLM 소형화와 함께 Jetson(엣지 AI용 SoC), Grace Hopper(데이터센터용 슈퍼칩) 등 경량 추론 솔루션 확대 중

#### 올해 글로벌 빅테크 AI 투자 동향

기업	주요 투자 내역
Meta (메타)	- Scale AI에 143억 달러 투자 (지분 49%) - Perplexity-SSI 등 스타트업 M&A 검토
Microsoft	- OpenAI에 누적 130억 달러 투자 - Azure용 AI 칩 'Maia', 'Cobalt' 개발- AI 인프라 투자 가속
Google	- Anthropic에 20억 달러 투자 - Google I/O: AI Ultra, Gemini 2.5 발표 - Stargate LLC 공동 참여 (AI 팩토리 JV)
Amazon	- Anthropic에 40억 달러 투자 - AWS 기반 AI 인프라 확장 - SageMaker-Titan LLM 고도화
OpenAI	- CoreWeave와 120억 달러 GPU 계약 - Microsoft 협력 지속 - Stargate LLC 참여
Apple	- iOS Vision AI 탑재 - Liquid Glass, on-device 모델 연구
Tesla	- FSD SoC 4세대 칩 개발 - Dojo 슈퍼컴 클러스터 투자

자료: 언론보도, 키움증권 리서치

#### Nvidia의 주요 데이터 센터용 GPU의 가격 대비 성능



자료: Epoch AI, Amazon



### ◆ 빅테크들의 AI 생존 전략

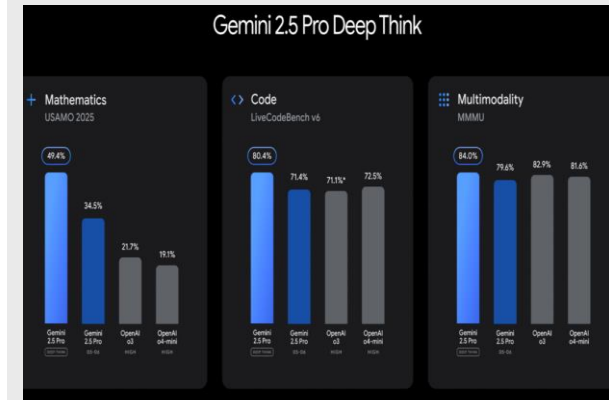
- 구글(GOOGLE)은 5월 21일(현지시간) 개최된 '구글 I/O 2025 컨퍼런스'에서 **AI 전략 로드맵** 공개
- 자사의 **막대한 사용자 생태계**(Gmail, YouTube, Android 등 자사 서비스 전반에 축적된 사용자 데이터)와 **플랫폼 유통력**을 적극 활용해, **개인화된 AI 기반의 '에이전틱 경험'**(Agentic Experience)'으로 진화하려는 전략적 비전을 선보임
- 동시에 구글은 AI 처리량의 급격한 증가를 언급하며 월간 토큰 처리량이 9.7조에서 480조로 50배 증가했다고 공개
- 이에 대응해 동사는 경량 모델(Flash-Lite), JetStream TPU 스택으로 토큰당 비용을 수년 만에 두 자릿수 퍼센트 이상 절감했으며, 재생에너지 기반 고효율 데이터센터로 전력 단가도 장기적으로 해지

#### 업데이트 예정된 구글 'AI Mode' 내 추가 기능

기능 명	설명	주요 특징 / 예시
<b>개인 컨텍스트</b> (Personal Context)	Gmail 등 Google앱과 AI Mode 연동	- Gmail에서 여행 일정 등 정보를 불러와 맞춤형 응답 제공 - 예) "나의 내슈빌 여행일정 중 열리는 경기는?" → 일정 기반 추천
<b>딥 서치</b> (Deep Search)	'쿼리 팬-아웃' 기술을 활용해 전문가 수준 심층 보고서 생성	- 참조 문헌 포함, 스포츠/금융 데이터 등을 시각화 그래프 자동 생성 → 정보 요약·간결화
<b>에이전틱 기능</b> (Agentic Features)	다양한 상업적 작업을 자동화	- 이벤트 티켓, 음식점 예약 등 자동화 - 다중 사이트 검색 + 자동 입력 → 결제 직전 단계까지 유도
<b>검색 라이브</b> (Search Live)	AI모드나 구글 렌즈에서 실시간 카메라 기반 검색 가능	- 카메라로 보이는 장면 인식 - 실시간 정보 제공 (예: 건물, 제품, 음식 등)

자료: Google, 키움증권 리서치

#### 구글 Gemini 2.5 프로 "Deep Think"와 기타 모델 간 성능 비교



자료: Google



### ◆ 전력망, 그리드를 주목하자

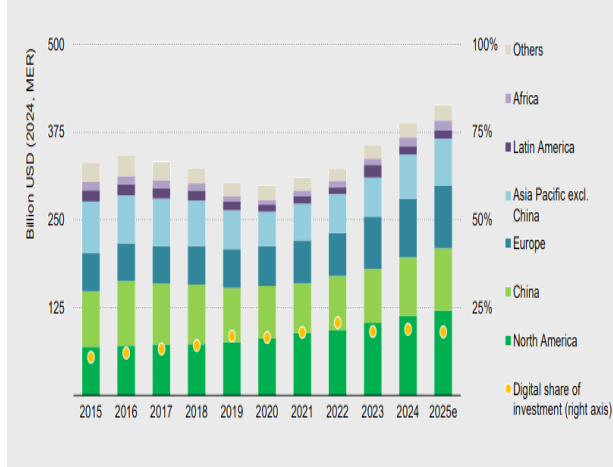
- 한편, 추론형 AI 활용도가 높아질 수록 더 많은 토큰 처리를 위해서는 더 많은 GPU, TPU 및 전력 등이 필요
- IEA는 AI·크립토를 포함한 데이터센터 전력 소비가 2030년 945 TWh로 두 배 이상 늘어날 것으로 추정(2024년 415 TWh → 945 TWh)
- AI 발 전력수요 폭발을 대비하여 빅테크 업체들은 재생에너지 장기전력조달(PPA), SMR 투자, 초고효율 데이터센터 설계, 전용 칩/모델 경량화 등 다층 전력망 확보에 적극 나서는 중
- 글로벌 전력망 인프라 투자 또한 2024년에 \$3,900억(YoY +9%)으로 역대 최고치를 기록, 2025년에는 \$4,000억을 넘어설 것으로 예상

#### 글로벌 테크 기업들의 전력 인프라 투자 소식

투자 기업	피투자기업/협력기업	내용
마이크로소프트	콘스텔레이션에너지 (CEG.US)	20년 간 전력 공급 계약
	브룩필드 (BN.US)	신재생 에너지 개발 참여
아마존	탈렌 에너지 (TLN.US)	전력 구매 계약 체결
	뉴스케일파워 (SMR.US)	SMR 구매 계약
	X-energy (XE.US)	5억 달러 자본 투자
	도미니언에너지 (D.US)	SMR 개발 계약
알파벳	카이로스파워 (비상장)	SMR 전력 구매 계약
	Lightsource bp (비상장, 영국 기업)	태양광 발전 전력 구매 계약 체결
오픈 AI	오클로 (OKLO.US)	SMR 개발 참여
메타	세이지 지오시스템즈 (비상장)	지열 발전 전력 구매 계약 체결
	RWE (RWE.DE)	태양광 발전 전력 구매 계약 체결
	Solarpack (비상장, 스페인 기업)	태양광 프로젝트 건설 지원

자료: 키움증권 리서치

#### 글로벌 그리드 인프라 투자, 사상 최고치 경신 전망



자료: IEA



## ◆ 자율주행 택시, 상용화로 가는 길

- 테슬라의 로보택시 서비스가 6월 22일 텍사스주 오스틴에서 시범 운영을 시작. 이번 파일럿 프로그램은 테슬라의 FSD 기술을 활용해 도시 모빌리티를 재정의하고 회사의 장기 성장 가능성을 강화하는 것을 목표로 함
- 초기에는 약 10대의 테슬라 모델Y SUV를 활용해 오스틴 특정 지역에서 자율주행 택시 서비스를 제공하며, 이후 수개월 내 차량 수를 약 1천대 까지 확대할 계획
- 현재는 완전 자율주행이 아닌 원격 조작을 병행하고 안전을 위해 차량에 동승 요원이 배치되나, 2026년에는 스티어링 휠(Steering wheel)과 페달이 없는 사이버캡(Cybercab, 2인승 세단), 로보밴(Robovan, 20인승 밴 형태) 차량이 투입될 예정
- 최근 테슬라, 코인베이스, 서클 등에 대한 투자 확대로 재평가받고 있는 ARK Invest의 캐시우드는 로보택시 시장이 \$8~10조 규모로 성장할 가능성을 언급하며, 테슬라가 선도할 경우 주가가 10배 상승할 잠재력이 있다고 평가

### 테슬라 로보택시 서비스 개시



자료: Tesla

### 테슬라 주가와 연동된 ETF

티커	ETF명	설명	비고
TSLT	T-REX 2X Long Tesla Daily Target ETF	테슬라 주가의 2배 상승 추종	2x 롱
TSLZ	T-REX 2X Inverse Tesla Daily Target ETF	테슬라 주가의 2배 하락 추종	2x 인버스
TSII	REX Growth & Income ETF	테슬라 주가 연동 커버드콜 전략 (1.25배 롱 + 옵션 프리미엄)	1.25x 롱
TESL	Simplify Volt TSLA Revolution ETF	테슬라와 관련된 변동성 높은 성장 종목 + 테슬라 중심 집중 투자를 통한 알파 추구	
TSLW	Roundhill TSLA WeeklyPay ETF	테슬라 주식에 커버드콜 전략을 매주 적용하여 주간 분배금 제공	중립 (1x 내외)
TSLI	Direxion Daily TSLA Bull 2X Shares	테슬라 주가의 2배 상승 추종	2x 롱
XLY	Consumer Discretionary Select Sector SPDR	미국 소비자 섹터 전반에 투자 (테슬라 비중 상위권)	없음

자료: 키움증권 리서치

# American Century U.S. Quality Growth ETF (QGRO:US)

Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

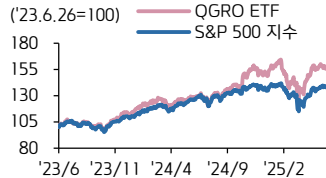
현재주가 (6/23) USD 105.33

## Stock Data

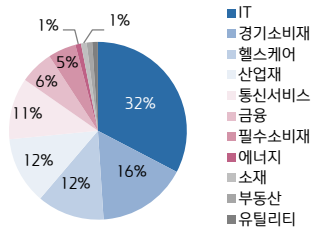
ETF 테마	美 퀄리티
발행사	American Century
설정일	2018-09-12
운용보수 (%)	0.29
AUM (백만 USD)	1,648.41
일평균 거래량 (3M)	144,124.53
52주 최고/최저 (USD)	109.93 / 78.11
편입종목 수	192개
Top10 비중 (%)	27.36

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+2.1	+7.1	+2.6	+23.2
S&P 500	+3.8	+4.5	-0.2	+10.6



## Sector Breakdown



## ◆ 미국 성장+퀄리티 팩터에 투자하는 ETF

- 'QGRO'는 American Century® U.S. Quality Growth Index를 따라 미국 대형주 중에서 퀄리티(재무 건전성, 수익성)와 성장(매출 및 이익 성장률) 특성을 동시에 갖춘 종목에 투자하는 ETF
- 성장 기업들을 '고성장 기업'과 '안정적 성장 기업'으로 구분하여 투자 비중을 조절. 시장 환경에 따라 두 유형 비중을 동적으로 조정하면서 전체 포트폴리오 리스크와 수익성을 관리(월간 리밸런싱). 기술주에 과도한 집중을 지양하고 섹터별 비중을 조절하기 때문에 Peer 대비 더 다양한 업종에 고루 투자되어 있음
- 보유 상위종목은 부킹닷컴, 메타 플랫폼스, 마이크로소프트, 넷플릭스, 스포티파이 테크놀로지 등

## Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
BKNG	Booking Holdings Inc	3.4	호텔, 리조트 & 크루즈	173.6	+0.0	+4.1	+34.0
META	Meta Platforms Inc	3.2	인터랙티브 미디어 & 서비스	1,756.3	+11.4	+14.9	+40.0
MSFT	Microsoft Corp	3.1	시스템 소프트웨어	3,612.2	+8.0	+10.6	+8.6
NFLX	Netflix Inc	3.1	영화 & 엔터테인먼트	533.5	+5.7	+34.5	+87.4
SPOT	Spotify Technology SA	2.8	영화 & 엔터테인먼트	149.9	+11.8	+58.4	+132.1
MA	Mastercard Inc	2.6	거래 및 결제 처리 서비스	492.5	-3.8	+1.2	+18.7
UBER	Uber Technologies Inc	2.4	여객 육상 운송	178.3	-2.9	+38.1	+20.8
NOW	ServiceNow Inc	2.4	시스템 소프트웨어	202.9	-2.4	-11.3	+32.6
TJX	TJX Cos Inc/The	2.2	의류 소매	139.2	-0.7	+1.0	+12.3
BSX	Boston Scientific Corp	2.2	건강관리 장비	151.4	-2.0	+12.4	+33.4

## 기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY23	CY24	CY25E	CY26E
매출액	3,080.3	2,978.8	2,893.5	3,149.5
EBIT	419.9	431.2	464.9	547.9
EBIT이익률(%)	13.6	14.5	16.1	17.4
순이익	337.6	376.6	335.8	391.5
PER(배)	23.4	28.9	29.2	25.0
PBR(배)	7.3	8.6	9.1	7.5
ROE(%)	30.1	29.9	27.3	26.4
배당수익률(%)	0.5	0.5	0.6	0.6

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치  
주: 2025-06-23 기준

# Invesco Aerospace & Defense ETF (PPA:US)

Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

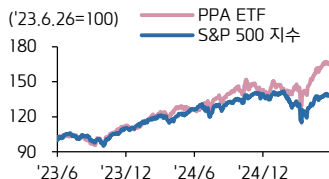
현재주가 (6/23) USD 136.83

## Stock Data

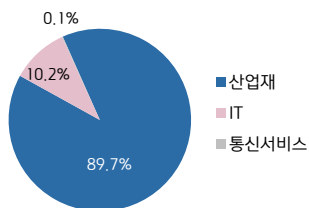
ETF 테마	항공우주 & 방산
발행사	Invesco
설정일	2005-10-26
운용보수 (%)	0.57
AUM (백만 USD)	5,485.5
일평균 거래량 (3M)	167,330.9
52주 최고/최저 (USD)	137.55 / 100.39
편입종목 수	58개
Top10 비중 (%)	55.5

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+5.6	+14.1	+17.1	+32.0
S&P 500	+3.8	+4.5	-0.2	+10.6



## Sector Breakdown



## ◆ 미국 소재의 방산주에 투자하는 ETF

- 'PPA'은 SPADE™ Defense Index를 기초지수로 추종해 미국 소재의 방산 기업에 집중 투자하는 ETF
- 포트폴리오는 제너럴 일렉트릭, 보잉, RTX, 록히드마틴, 노스롭 그루만 등으로 글로벌 전통 군수기업으로 이루어져 있으며 뿐만 아니라 항공기, 드론 등 첨단 산업에 몸담고 있는 기업들에도 투자. 또한, 상업용 항공기 수요의 견조함 속에서 수혜 예상되는 하우멧에어로스페이스, 독자적 사업모델로 기술적 지위 확보한 보안 솔루션 액손엔터프라이즈 등까지 함께 투자
- 러-우 전쟁에 이어 이스라엘-이란 전쟁으로 인한 지정학적 리스크 확대 시기 속에서 '국방'에 대한 세계적인 관심 이어지고 있는 상황

## Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
GE	General Electric Co	7.7	우주항공 & 국방	264.3	+6.5	+44.5	+54.4
BA	Boeing Co/The	7.4	우주항공 & 국방	151.8	-0.5	+12.3	+12.4
RTX	RTX Corp	7.3	우주항공 & 국방	194.8	+10.2	+24.8	+43.0
LMT	Lockheed Martin Corp	7.1	우주항공 & 국방	110.7	+0.8	-3.2	+0.2
NOC	Northrop Grumman Corp	4.8	우주항공 & 국방	71.9	+6.0	+6.1	+16.0
HWM	Howmet Aerospace Inc	4.6	우주항공 & 국방	70.9	+6.4	+56.8	+123.4
GD	General Dynamics Corp	4.2	우주항공 & 국방	75.8	+2.8	+6.2	-5.4
LHX	L3Harris Technologies Inc	4.2	우주항공 & 국방	46.9	+5.7	+17.7	+11.4
HON	Honeywell International Inc	4.1	복합 기업	144.4	+1.2	-1.8	+4.1
AXON	Axon Enterprise Inc	4.1	우주항공 & 국방	61.0	+7.1	+24.1	+167.6

## 기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY23	CY24	CY25E	CY26E
매출액	5,642.3	6,057.8	6,491.8	6,984.1
EBIT	389.9	410.4	725.1	862.9
EBIT이익률(%)	6.9	6.8	11.2	12.4
순이익	398.8	349.1	497.7	602.0
PER(배)	28.2	35.2	32.4	26.2
PBR(배)	4.8	6.3	6.4	6.1
ROE(%)	14.8	13.6	19.0	22.5
배당수익률(%)	1.4	1.3	1.2	1.2

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치  
주: 2025-06-23 기준



# Global X Uranium ETF (URA:US)



Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

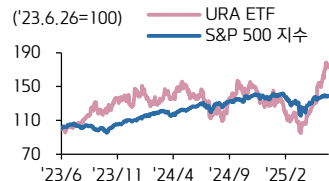
현재주가 (6/23) USD 37.54

## Stock Data

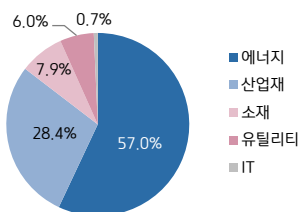
ETF 테마	우라늄
발행사	Global X
설정일	2010-11-05
운용보수 (%)	0.69
AUM (백만 USD)	3,709.8
일평균 거래량 (3M)	3,471,993.0
52주 최고/최저 (USD)	39.3 / 19.5
편입종목 수	53개
Top10 비중 (%)	67.0

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+17.9	+47.9	+33.7	+28.7
S&P 500	+3.8	+4.5	-0.2	+10.6



## Sector Breakdown



## ◆ 글로벌 우라늄 채굴 및 원자력 부품 생산기업 기업에 투자하는 ETF

- 'URA'는 Solactive Global Uranium & Nuclear Components TR 지수를 기초지수 삼아 글로벌 우라늄 채굴 및 원자력 부품 생산기업에 투자하는 상품으로 트럼프 대통령의 전략 에너지 자원인 원자력/우라늄 산업 성장에 참여 가능
- 포트폴리오 비중 상위 종목은 카메코, 오클로, 뉴스케일파워, 넥스젠 에너지 등 우라늄 채굴에서 원전 건설, SMR 건설까지 모두 포함
- 최근 주가 급등세로 단기 차익실현은 나타날 수 있지만, 트럼프 2기 집권기간 내 꾸준히 정책 모멘텀 존재

## Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억, 현지통화)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
CCO CN	Cameco Corp	10.3	석탄 & 소모 연료	41.7	+18.9	+26.6	+39.0
U-U CN	Sprott Physical Uranium Trust	9.9	우라늄	6.2	+7.9	+8.0	-5.4
OKLO US	Oklo Inc	6.5	전기 공익 사업체	8.1	+12.8	+133.4	+478.9
SMR US	NuScale Power Corp	6.0	중전기 장비	10.4	+20.7	+73.7	+264.3
034020 KS	두산에너지빌리티	5.9	중전기 장비	44,134.7	+68.9	+276.9	+231.3
NXE CN	NexGen Energy Ltd	5.9	석탄 & 소모 연료	5.2	+7.1	-7.9	-0.5
000720 KS	현대건설	5.6	건설 & 엔지니어링	8,496.4	+40.8	+193.5	+138.8
LEU US	Centrus Energy Corp	5.2	석탄 & 소모 연료	3.3	+69.7	+178.5	+338.9
KAP LI	NAC Kazatomprom JSC	4.9	석탄 & 소모 연료	11.2	+13.4	+14.3	+8.8
UEC US	Uranium Energy Corp	4.9	석탄 & 소모 연료	2.9	+2.2	-7.7	+13.4

## 기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY23	CY24	CY25E	CY26E
매출액	38.3	43.9	45.1	48.5
EBIT	2.4	1.7	3.2	4.7
EBIT이익률(%)	6.3	3.8	7.0	9.6
순이익	3.4	2.6	2.8	4.1
PER(배)	39.8	39.8	57.5	26.8
PBR(배)	2.2	1.9	2.9	2.5
ROE(%)	7.4	0.2	6.6	10.3
배당수익률(%)	0.8	0.7	0.8	1.1

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치  
주: 2025-06-23 기준

# Invesco KBW Bank ETF (KBWB:US)



Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

현재주가 (6/23)

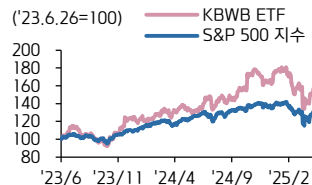
USD 68.51

## Stock Data

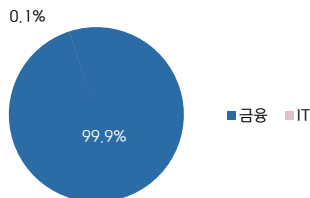
ETF 테마	美 은행
발행사	Invesco
설정일	2011-11-01
운용보수 (%)	0.35
AUM (백만 USD)	4,206.5
일평균 거래량 (3M)	1,785,125.9
52주 최고/최저 (USD)	72.39 / 51.13
편입종목 수	29개
Top10 비중 (%)	59.8

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+6.0	+5.9	+3.5	+29.3
S&P 500	+3.8	+4.5	-0.2	+10.6



## Sector Breakdown



## ◆ 미국 대형 은행주에 집중 투자하는 ETF

- 'KBWB'는 글로벌 중대형 IB 및 일부 브로커리지, 자산운용사 등으로 구성된 KBW Nasdaq Bank Index를 기초지수로 삼아 미국 대형 은행주에 집중 투자하는 ETF
- 시가총액 가중방식으로 구성종목에 배분되기 때문에 포트폴리오 비중 상위 종목은 골드만삭스, JP모건, 모건스탠리, BoA, 웰스파코 등 대형 IB 비중이 높음
- 금융규제 완화, 법인세 인하 등 트럼프 2기 행정부 정책에 대한 기대감과 자본시장 활성화에 따른 대형 은행들의 수익성 개선 기대

## Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
GS	Goldman Sachs Group Inc/The	8.3	투자 은행 & 중개업	206.0	+8.1	+11.0	+40.0
JPM	JPMorgan Chase & Co	8.1	다양한 은행	773.3	+6.7	+14.8	+39.9
MS	Morgan Stanley	8.0	투자 은행 & 중개업	215.0	+6.3	+5.5	+38.0
BAC	Bank of America Corp	8.0	다양한 은행	348.7	+7.2	+4.3	+15.7
WFC	Wells Fargo & Co	7.8	다양한 은행	250.6	+5.7	+7.6	+30.5
COF	Capital One Financial Corp	4.1	소비자 금융	129.0	+8.9	+10.7	+46.5
C	Citigroup Inc	4.0	다양한 은행	148.2	+8.6	+11.8	+29.4
STT	State Street Corp	4.0	자산 관리 & 유가증권	28.9	+5.3	+2.0	+38.8
BK	Bank of New York Mellon Corp	4.0	자산 관리 & 유가증권	64.1	+0.6	+14.8	+50.7
FITB	Fifth Third Bancorp	4.0	다양한 은행	26.8	+7.9	-6.7	+9.6

## 기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY23	CY24	CY25E	CY26E
매출액	41.8	43.2	45.7	47.9
EBIT	12.2	10.0	13.4	14.4
EBIT이익률(%)	29.2	23.0	29.3	30.0
순이익	9.9	8.8	10.6	11.7
PER(배)	10.2	14.1	12.4	11.3
PBR(배)	1.2	1.4	1.3	1.2
ROE(%)	11.2	8.3	10.4	10.7
배당수익률(%)	3.5	2.9	3.0	3.1

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

주: 2025-06-23 기준

# Amplify Transformational Data Sharing ETF (BLOK:US)

Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

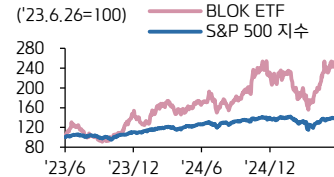
현재주가 (6/23) USD 51.57

## Stock Data

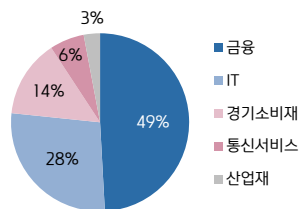
ETF 테마	블록체인
발행사	Amplify Investments
설정일	2018-01-17
운용보수 (%)	0.73
AUM (백만 USD)	964.4
일평균 거래량 (3M)	302,834.2
52주 최고/최저 (USD)	54.44 / 28.76
편입종목 수	54개
Top10 비중 (%)	40.1

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+5.8	+23.3	+6.2	+48.8
S&P 500	+3.8	+4.5	-0.2	+10.6



## Sector Breakdown



## ◆ 블록체인 기술 및 디지털 자산 관련 기업들에 투자하는 ETF

- 'BLOK'는 단순한 비트코인 투자보다 더 광범위한 블록체인 응용 및 관련 산업에 투자할 수 있도록 설계된 상품으로 디지털 자산 보유 기업, 암호화폐 채굴 기업, 암호화폐 거래소 및 금융 서비스 기업 등으로 포트폴리오 분류되어 있음
- 블록체인 기반 플랫폼 27.4%, 채굴 기업 16.6%, 디지털 자산 보유기업 16.4% (2025년 3월 말 기준) 등 블록체인 생태계 전반적인 부분에 대한 노출을 제공
- 'GENIUS ACT' 통과로 가상자산 규제 완화, 제도 지원 본격화되며 주요 플레이어들의 성장 확대 전망

## Top 10 Holdings

티커	종목 명	비중(%)	주요산업	시가총액	주가 (1M)	주가 (6M)	주가 (1YR)
				(십억, 현지통화)	(%)	(%)	(%)
HOOD US	Robinhood Markets Inc	5.6	투자 은행 & 중개업	67.4	+20.9	+92.9	+257.3
COIN US	Coinbase Global Inc	5.2	금융거래소 & 데이터	78.3	+16.9	+10.0	+44.9
3350 JP	Metaplanet Inc	5.0	호텔, 리조트 & 크루즈	982.2	+87.7	+375.8	+2,050.2
MSTR US	MicroStrategy Inc	4.0	애플리케이션 소프트웨어	102.6	-0.6	+2.5	+167.6
GLXY US	Galaxy Digital Inc	3.9	자산 관리 & 유가증권	7.0	-19.5	+1.2	+75.0
CORZ US	Core Scientific Inc	3.8	애플리케이션 소프트웨어	3.4	+6.3	-24.1	+30.0
RBLX US	ROBLOX Corp	3.6	인터랙티브 홀 엔터테인먼트	70.2	+25.8	+73.8	+194.1
XYZ US	Block Inc	3.1	거래 및 결제 처리 서비스	39.1	+8.3	-30.1	-1.2
IBM US	IBM Corp	3.0	IT 컨설팅 & 기타 서비스	268.8	+11.8	+28.9	+65.2
CLSK US	Cleantech Inc	3.0	애플리케이션 소프트웨어	2.5	-5.4	-17.0	-46.4

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치  
주: 2025-06-23 기준

# iShares Expanded Tech-Software Sector ETF (IGV:US)

Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

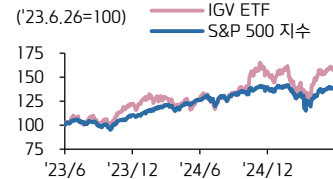
현재주가 (6/23) USD 106.37

## Stock Data

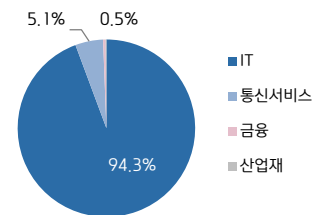
ETF 테마	美 소프트웨어
발행사	BlackRock
설정일	2001-07-13
운용보수 (%)	0.41
AUM (백만 USD)	11,865.6
일평균 거래량 (3M)	5,343,167.0
52주 최고/최저 (USD)	110.84 / 75.96
편입종목 수	119개
Top10 비중 (%)	61.2

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+4.4	+11.5	+2.2	+26.8
S&P 500	+3.8	+4.5	-0.2	+10.6



## Sector Breakdown



## ◆ 북미 소프트웨어 및 관련 산업에 투자하는 ETF

- 'IGV'는 BlackRock에서 2001년 7월에 출시한 소프트웨어 업종 테마 ETF중 가장 오래된 상품으로서 북미 소프트웨어 및 관련 산업에 집중 투자하는 ETF
- 포트폴리오 비중 상위 종목은 오라클, 팔란티어, 마이크로소프트, 세일즈포스, 인튜이트, 서비스 나우 등으로 소프트웨어 기업이 대부분
- 섹터 비중은 IT 94%, 통신서비스 5%로 두 섹터에 집중됨. 세부 섹터 비중은 어플리케이션 소프트웨어 60.1%, 시스템 소프트웨어 36.6% 등으로 구성

## Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
ORCL	Oracle Corp	8.9	시스템 소프트웨어	581.5	+32.7	+20.8	+48.0
PLTR	Palantir Technologies Inc	8.8	애플리케이션 소프트웨어	330.2	+13.5	+69.8	+479.1
MSFT	Microsoft Corp	8.6	시스템 소프트웨어	3,612.2	+8.0	+10.6	+8.6
CRM	Salesforce Inc	7.8	애플리케이션 소프트웨어	251.8	-3.6	-23.5	+9.8
INTU	Intuit Inc	6.6	애플리케이션 소프트웨어	212.7	+5.9	+18.2	+22.2
NOW	ServiceNow Inc	5.0	시스템 소프트웨어	202.9	-2.4	-11.3	+32.6
PANW	Palo Alto Networks Inc	4.3	시스템 소프트웨어	135.6	+8.9	+7.3	+28.4
ADBE	Adobe Inc	4.2	애플리케이션 소프트웨어	162.0	-6.8	-15.1	-27.5
CRWD	CrowdStrike Holdings Inc	3.9	시스템 소프트웨어	122.6	+8.0	+34.5	+30.1
MSTR	MicroStrategy Inc	3.1	애플리케이션 소프트웨어	102.6	-0.6	+2.5	+167.6

## 기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY23	CY24	CY25E	CY26E
매출액	88.2	93.2	105.0	118.5
EBIT	10.7	13.7	27.4	39.7
EBIT이익률(%)	12.1	14.7	26.1	33.5
순이익	12.7	16.5	19.2	24.2
PER(배)	76.9	73.2	43.3	32.4
PBR(배)	9.6	10.4	9.7	8.1
ROE(%)	10.6	13.6	12.6	17.6
배당수익률(%)	0.3	0.5	0.3	0.3

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치  
주: 2025-06-23 기준

# First Trust NASDAQ® Clean Edge® Smart Grid Infrastructure Index Fund (GRID:US)

Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

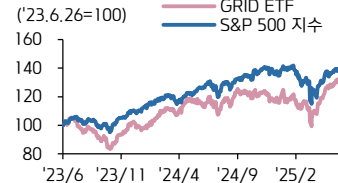
현재주가 (6/23) USD 133.92

## Stock Data

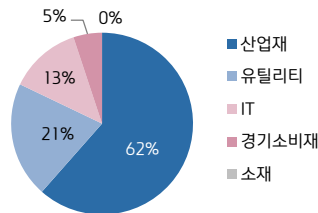
ETF 테마	글로벌 전력 인프라
발행사	First Trust
설정일	2009-11-17
운용보수 (%)	0.56
AUM (백만 USD)	2,484.2
일평균 거래량 (3M)	116,921.0
52주 최고/최저 (USD)	136.16 / 99.78
편입종목 수	108개
Top10 비중 (%)	55.3

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+3.8	+12.1	+9.8	+13.2
S&P 500	+3.8	+4.5	-0.2	+10.6



## Sector Breakdown



## ◆ 글로벌 전력 인프라 산업에 투자하는 ETF

- 'GRID'는 Nasdaq Clean Edge Smart Grid Infrastructure™ Index를 기초지수로 삼아 전력망, 에너지 저장, 관리 및 관련 소프트웨어 등 전력 인프라 기업에 투자하는 ETF
- 포트폴리오 비중 상위 종목은 이턴 코퍼레이션, 내셔널 그리드, 존슨 컨트롤즈, ABB 등 글로벌 전력망 인프라 기업들로 이루어짐
- 섹터 비중은 산업재 62%, 유틸리티 21%로 두 섹터에 집중되어 있으며, 세부 섹터 비중은 전력 부품 31.9%, 다변화된 산업재 11.9%, 전통 전력 11.8%, 멀티 유틸리티 8.5% 등으로 구성

## Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억, 현지통화)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
ETN US	Eaton Corp PLC	8.0	전기 부품 & 장비	130.3	+3.7	-2.5	+3.4
NG/ LN	National Grid PLC	8.0	복합 공익 사업체	52.8	-1.9	+13.3	+20.4
JCI US	Johnson Controls International plc	7.9	건축 제품	68.0	+5.5	+27.6	+50.3
ABBN SW	ABB Ltd	7.8	전기 부품 & 장비	85.8	-0.8	-5.7	-7.4
SU FP	Schneider Electric SE	7.7	전기 부품 & 장비	122.5	-0.3	-9.1	-4.0
PWR US	Quanta Services Inc	4.1	건설 & 엔지니어링	54.2	+9.1	+10.6	+33.4
HUBB US	Hubbell Inc	3.7	전기 부품 & 장비	21.1	+1.0	-8.6	+4.0
PRY IM	Prysmian SpA	3.3	전기 부품 & 장비	16.5	+6.7	-5.8	-1.6
TRN IM	Terna - Rete Elettrica Nazionale	2.6	전기 공익 사업체	17.5	-4.0	+13.3	+16.1
APT V	Aptiv PLC	2.5	자동차 부품과 장비	14.5	+0.7	+10.9	-12.6

## 기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY23	CY24	CY25E	CY26E
매출액	517.4	547.1	609.1	649.8
EBIT	67.4	66.3	88.5	103.1
EBIT이익률(%)	13.0	12.1	14.5	15.9
순이익	49.6	47.7	58.1	68.5
PER(배)	21.2	27.1	22.7	19.6
PBR(배)	3.3	3.3	3.2	3.0
ROE(%)	17.8	11.6	13.1	14.4
배당수익률(%)	1.9	1.9	1.9	1.9

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

주: 2025-06-23 기준

# ARK Autonomous Technology & Robotics ETF (ARKQ:US)

Global ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

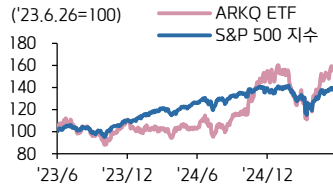
현재주가 (6/23) USD 84.74

## Stock Data

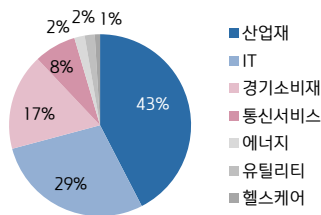
ETF 테마	자동화 & 로봇
발행사	ARK Investment
설정일	2014-09-30
운용보수 (%)	0.75
AUM (백만 USD)	1,038.1
일평균 거래량 (3M)	154,484.9
52주 최고/최저 (USD)	86.25 / 48.25
편입종목 수	38개
Top10 비중 (%)	61.3

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	1Y
절대	+8.4	+16.7	+4.2	+56.1
S&P 500	+3.8	+4.5	-0.2	+10.6



## Sector Breakdown



## ◆ 글로벌 자동화 및 로봇 혁신 기업에 투자하는 ETF

- 'ARKQ'는 ARK Investment에서 출시한 ETF로 'Disruptive innovation'을 이끌 산업 중에서도 자율주행, AI, 로봇 등 "로보틱스" 관련도가 높은 혁신 기술에 집중 투자하는 상품
- 포트폴리오 비중 상위 종목은 테슬라, 크라토스 디펜스, 팔란티어, 아처 에비에이션, 테라다인, 이리듐, 로켓랩 등 자율주행, 드론, AI, 우주, 통신 등 다양한 분야에서 혁신을 주도하고 있는 기업들로 이뤄짐
- 섹터 비중은 산업재 43%, IT 29%, 경소비재 17%, 통신서비스 8% 등 다양한 섹터로 구성

## Top 10 Holdings

티커	종목명	비중(%)	주요산업	시가총액 (십억, \$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
TSLA	Tesla Inc	5.7	자동차 제조업체	1,123.1	+2.8	-24.6	+91.0
KTOS	Kratos Defense & Security Solutions Inc	5.6	우주항공 & 국방	6.7	+21.2	+63.7	+113.0
PLTR	Palantir Technologies Inc	5.5	애플리케이션 소프트웨어	330.2	+13.5	+69.8	+479.1
ACHR	Archer Aviation Inc	5.4	우주항공 & 국방	6.3	-5.6	-7.4	+167.4
TER	Teradyne Inc	5.3	반도체 재료 및 장비	14.0	+13.5	-32.8	-40.0
IRDM	Iridium Communications Inc	5.2	대안 통신업체	3.2	+15.8	+1.5	+16.4
RKLB	Rocket Lab Corp	5.2	우주항공 & 국방	15.1	+29.0	+23.2	+578.7
TRMB	Trimble Inc	5.1	전자 장비 & 기기	17.3	+3.1	+1.2	+29.5
AVAV	AeroVironment Inc	4.7	우주항공 & 국방	8.7	+13.1	+19.4	+0.4
DE	Deere & Co	4.7	농업 & 농장 기계	139.2	+0.8	+18.8	+35.9

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치  
주: 2025-06-23 기준



### Compliance Notice

- 당사는 06월 25일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- "넷플릭스", "비스트라 에너지" 종목은 06월 09일, "장강전력" 종목은 06월 23일에 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

### 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.