

Global Research

2025
October

| 2025년 9월 15일 |

미국주식 Model Portfolio

기회줄 때 사자
엔비디아
밸류체인

미국주식 강재구

jaekoo.kang@hanwha.com
3772-7581

 한화투자증권





목차

03	Summary
07	I. 모델 포트폴리오 성과 평가
10	II. 모델 포트폴리오 정기 리밸런싱
14	III. 투자 아이디어
36	IV. 추천 기업 및 ETF
52	V. 참고: 포트폴리오 구성 방법 및 리스크 패리티 전략

Summary

모델 포트폴리오 성과 평가(2023.04.20 종가 편입, 2025.09.11 종가 기준)

❖ 5050 ETF 포트폴리오(BM: SPY):

- ✓ 누적 수익률 +45.2%(BM: +61.4%), 9월 수익률: +1.3%(BM: +1.5%)
- ✓ 9월 위성 ETF 수익률: AIRR 보합, NLR +3.2%, GRID +1.7%, SMH +0.2%, DTCR +0.9%

❖ 5050 주식 포트폴리오(BM: SPY):

- ✓ 누적 수익률 +66.4%(BM: +61.4%), 9월 수익률 +0.2%(BM: +1.5%)
- ✓ 기존 주도주(엔비디아 밸류체인)의 약세가 수익률 훼손
→ NVDA -3.2%, Dell -12.1% 등 실적 발표 후 주가 하락했지만, 실적 컨센서스는 상향. 포트폴리오 유지 결정

모델 포트폴리오 리밸런싱

❖ 핵심 ETF 재구성: 업종 변동성 중립을 위한 비중 조절

- ✓ XLK 8.2%, XLV 13.5%, XLC 9.3%, XLY 7.4%, XLP 12.8%, XLI 7.6%, XLB 6.9%, XLU 11.1%, XLE 7.7%, XLRE 7.5%, XLF 8%
- ✓ 비중 확대 업종(4): 정보기술 +0.06%p, 필수소비재 +0.04%p, 산업재 +0.05%p, 유틸리티 +0.1%p
- ✓ 비중 축소 업종(7): 헬스케어 -0.17%p, 커뮤니케이션 -0.01%p, 경기소비재 -0.02%p, 소재 -0.02%p, 에너지 -0.02%p, 부동산 -0.01%p
- ✓ 비중 유지(1): 금융

❖ 위성 ETF 및 위성 주식 포트폴리오 종목 변경 無

❖ 투자 아이디어: 견조한 실적 성장 전망에도 주가 부진했던 엔비디아 밸류체인 매수 기회(하반기 전망 및 MP 포함 추천주)

- ✓ 계절적 약세장인 9월 앞두고 대형주 및 주도주(엔비디아 관련주)들의 약세 나타났지만, 실적 전망은 상향
- ✓ 호실적 발표한 뒤 급등한 오라클의 주가와 각광받는 네오클라우드 기업들의 견조한 주가는 엔비디아 플랫폼의 양호한 수요를 반영한 것
- ✓ 연말 중국 반도체 수출 승인은 미-중 무역 협상 카드로 쓰일 여지 有: B40 9월 출시 예정이며, 연말 미국 정부의 수출 승인 가능성 高



포트폴리오 수익률

[한화리서치센터]

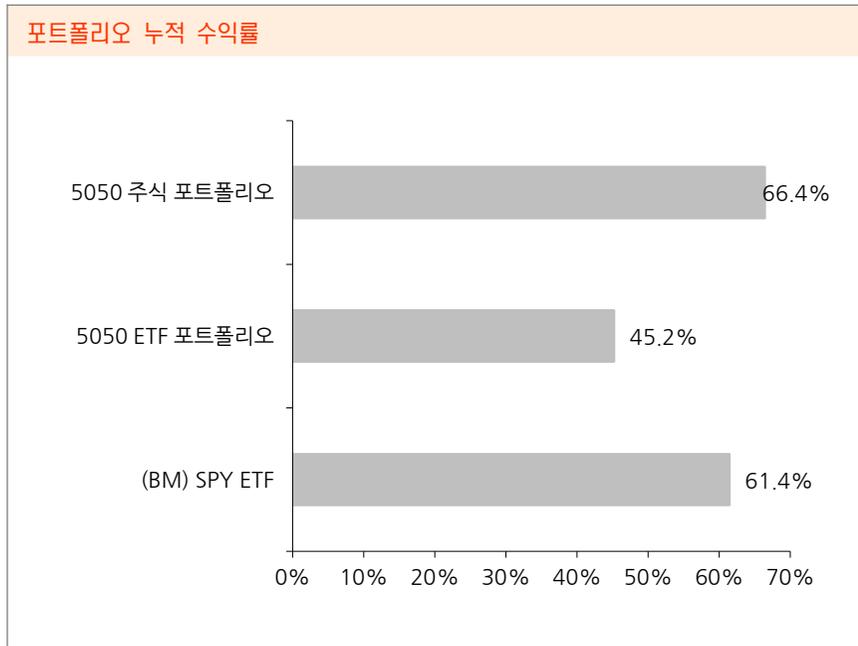
❖ 5050 ETF 포트폴리오 수익률(BM: SPY ETF)

- ✓ 누적 수익률 +54.2%(BM: +61.4%), 9월 +1.3%(BM: +1.5%)
- ✓ 9월 위성 ETF 수익률: AIRR 강보합, NLR +3.2%, GRID +1.7%, SMH +0.2%, DTCR +0.9%

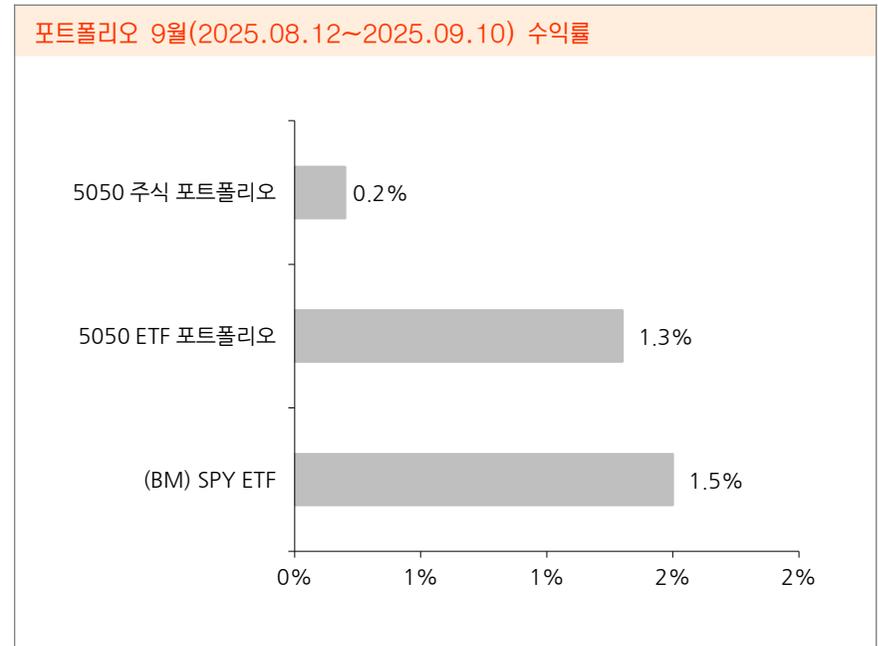
❖ 5050 주식 포트폴리오 수익률(BM: SPY ETF)

- ✓ 누적 수익률 +66.4%(BM: +61.4%), 9월 +0.2%(BM: +1.5%)
- ✓ 기존 주도주(엔비디아 밸류체인)의 약세가 수익률 훼손

→ NVDA -3.2%, Dell -12.1% 등 실적 발표 후 주가 하락했지만, 실적 컨센서스는 상향. 포트폴리오 유지 결정



자료: 한화투자증권 리서치센터



자료: 한화투자증권 리서치센터

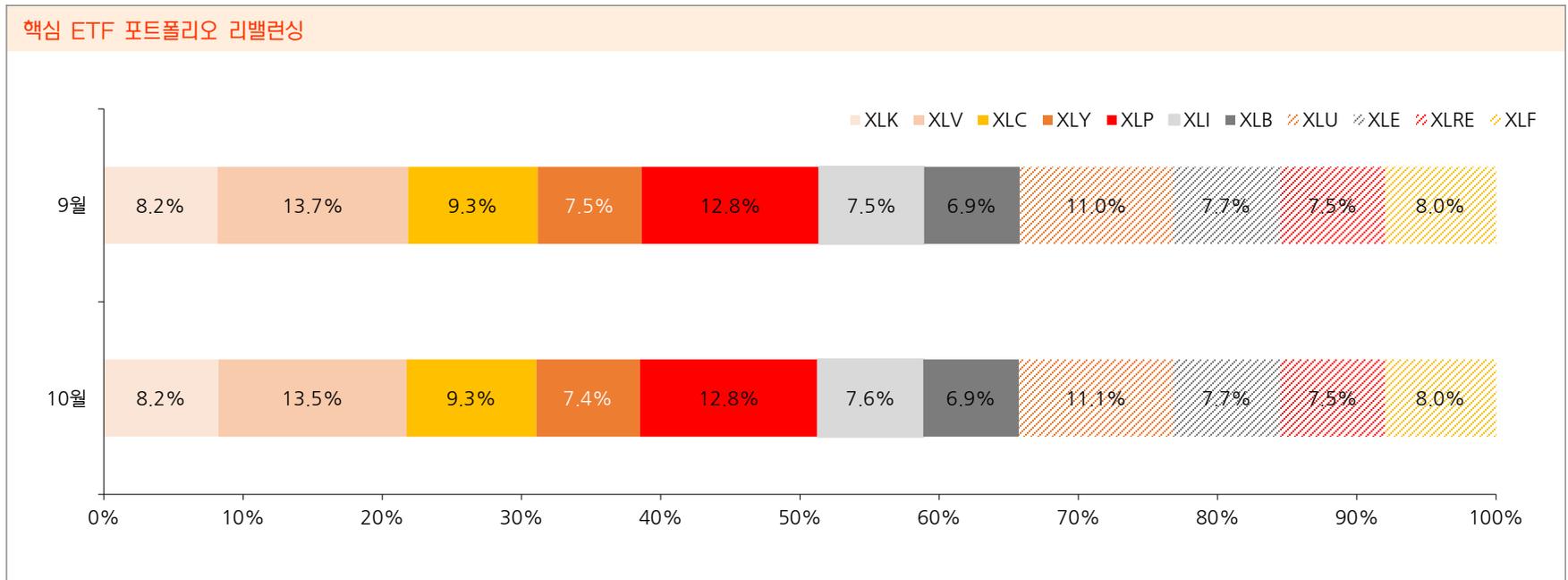


핵심 포트폴리오 리밸런싱

[한화리서치센터]

❖ 핵심 ETF 재구성: 업종 변동성 중립을 위한 비중 조절

- ✓ XLK 8.2%, XLV 13.5%, XLC 9.3%, XLY 7.4%, XLP 12.8%, XLI 7.6%, XLB 6.9%, XLU 11.1%, XLE 7.7%, XLRE 7.5%, XLF 8%
- ✓ 비중 확대 업종(4): 정보기술 +0.06%p, 필수소비재 +0.04%p, 산업재 +0.05%p, 유틸리티 +0.1%p
- ✓ 비중 축소 업종(7): 헬스케어 -0.17%p, 커뮤니케이션 -0.01%p, 경기소비재 -0.02%p, 소재 -0.02%p, 에너지 -0.02%p, 부동산 -0.01%p
- ✓ 비중 유지(1): 금융



자료: 안화투자증권 리서치센터



위성 포트폴리오 리밸런싱

[한화리서치센터]

❖ 위성 주식 및 ETF 포트폴리오 변동 없음

- ✓ 위성 ETF 종목: 반도체(SMH), 데이터센터 인프라(DTCR), 미국 제조업 강화(AIRR), 원자력 발전(NLR), 스마트 그리드(GRID)
- ✓ 위성 주식 종목: 반도체(최선호 NVDA / 차선호 TSMC), 데이터센터 인프라(최선호 DELL / 차선호 NTNX)
 제조업 강화(최선호 ETN / 차선호 VRT), 독립발전사업자(최선호 CEG / 차선호 VST)
 천연가스(최선호 EQT / 차선호 GEV)

위성 ETF 포트폴리오 종목					
산업 / Theme	ETF명	티커	AUM	비용	1M 평균 거래량
반도체	VanEck Semiconductor ETF	SMH	\$28B	0.35%	7,616,826좌
데이터센터 인프라	GlobalX Data Center & Digital Infra ETF	DTCR	\$398M	0.5%	250.122좌
미국 제조업 강화	First Trust RBA American Industrial Renaissance ETF	AIRR	\$5B	0.7%	655,704좌
원자력 발전	VanEck Uranium And Nuclear ETF	NLR	\$3B	0.56%	394,643좌
스마트 그리드	First Trust Nasdaq Clean Edge Smart GRID Infrastructure	GRID	\$3B	0.56%	283,361좌

자료: 한화투자증권 리서치센터

위성 주식 포트폴리오 종목						
산업 / Theme	최선호 주식명	티커	시가총액	차선호 주식명	티커	시가총액
반도체	NVIDIA	NVDA	\$4.3T	TSMC	TSM	\$1.3T
데이터센터 인프라	DELL Technologis	DELL	\$84.3B	Nutanix	NTNX	\$21.7B
미국 제조업 강화(공조 & 전력기기)	Eaton	ETN	\$140.2B	Vertiv	VRT	\$58.1B
독립발전 사업자	Constellation Energy	CEG	\$99.3B	Vistra Corp.	VST	\$69.1B
천연가스 (종합공급사, 가스터빈)	EQT	EQT	\$31.8B	GE Vernova	GEV	\$172.6B

자료: 한화투자증권 리서치센터



I

모델 포트폴리오 성과 평가

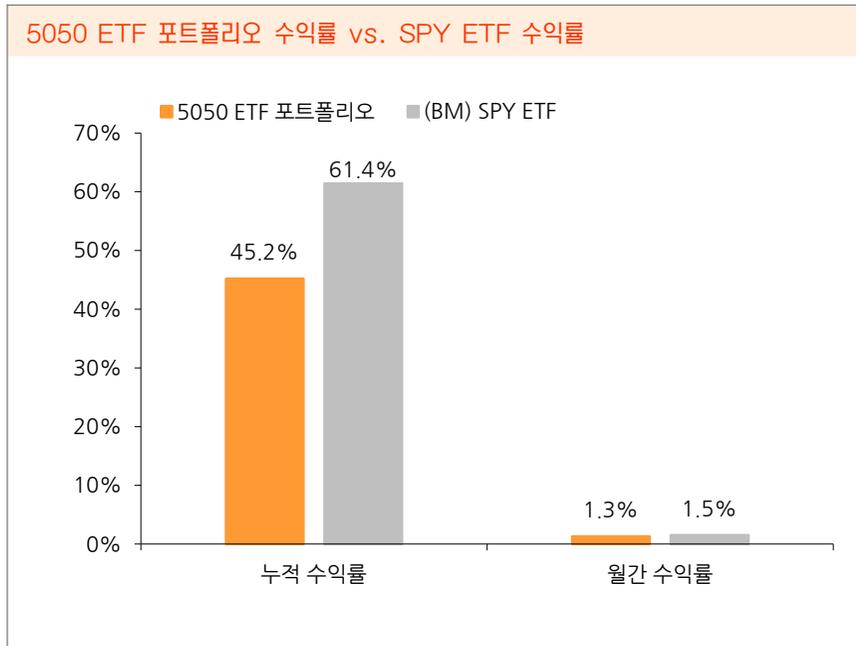


5050 ETF 포트폴리오 성과

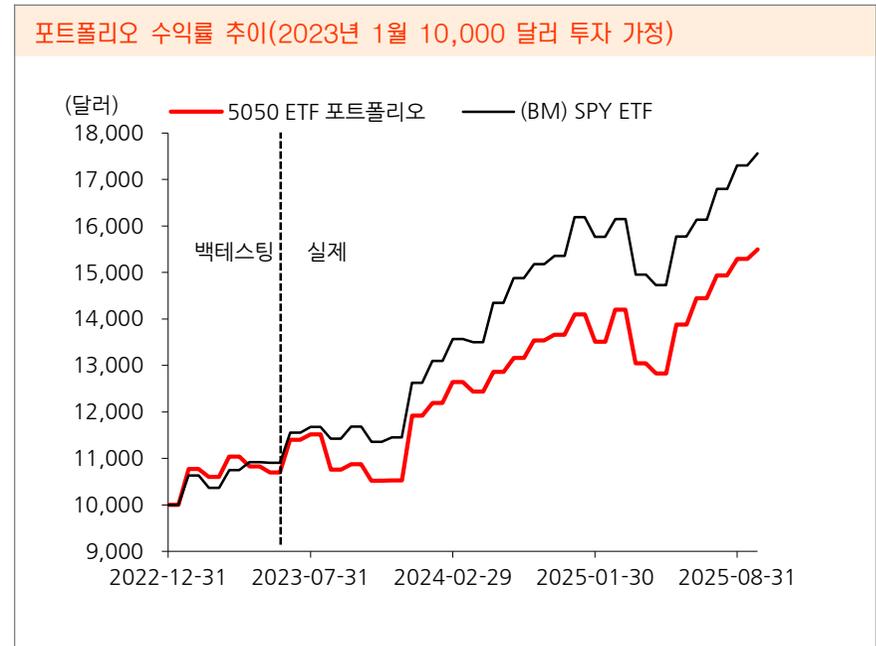
[한화리서치센터]

- ❖ 포트폴리오 수익률: 시장 대비 수익률 부진했던 ETF는 AIRR(강보합), SMH(+0.2%), DTCR(+0.9%)
 - ✓ 누적 수익률('23.04.20 ~ '25.09.11): +45.2% (BM: +61.4%)
 - ✓ 9월 수익률('25.08.12 ~ '25.09.11): +1.3% (BM: +1.5%)
- ❖ 2023년 1월 투자를 가정하면:
 - ✓ 고점 대비 최대 하락폭(MMD): -7.4%(BM: -7.1%)
 - ✓ 변동성: 14.2%(BM: 12%), 샤프 비율: 1.12(BM:1)

* BM: SPY ETF



자료: 한화투자증권 리서치센터



자료: 한화투자증권 리서치센터

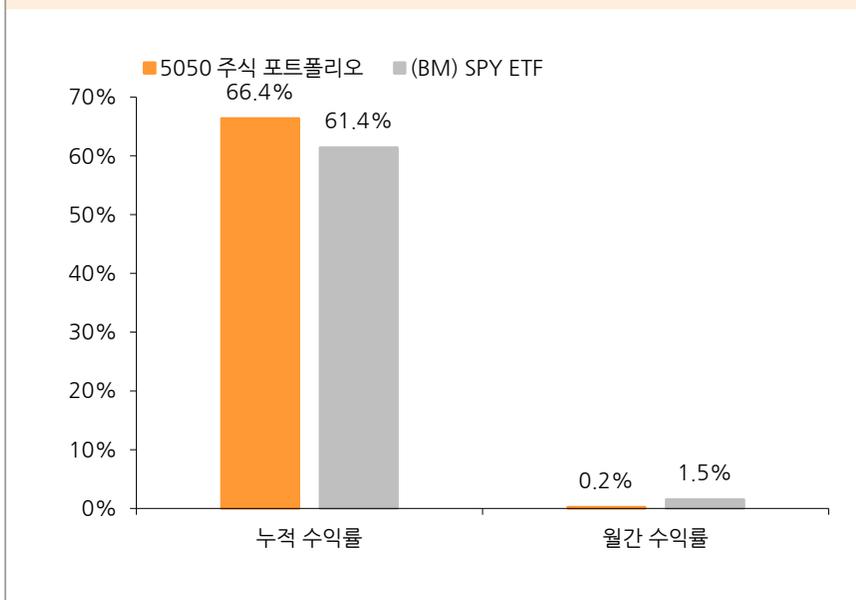


5050 주식 포트폴리오 성과 평가

[한화리서치센터]

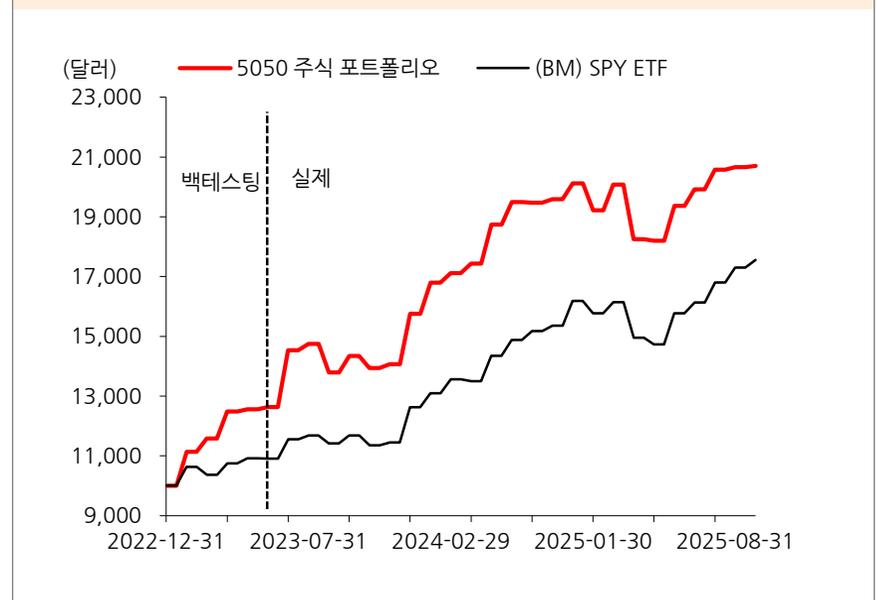
- ❖ 포트폴리오 수익률: 위성 주식 포트폴리오 전반적인 하락
 - ✓ 누적 수익률('23.04.20 ~ '25.09.11): +66.4% (BM: +61.4%)
 - ✓ 9월 수익률('25.08.12 ~ '25.09.11): +0.2% (BM: +1.5%)
- ❖ 2023년 1월 투자를 가정하면:
 - ✓ 고점 대비 최대 하락폭(MMD): -7.9%(BM: -7.1%)
 - ✓ 변동성: 16.2%(BM: 13.1%), 샤프 비율: 1.2(BM: 1.1)

5050 주식 포트폴리오 수익률 vs. SPY ETF 수익률



자료: 한화투자증권 리서치센터

포트폴리오 수익률 추이(2023년 1월 10,000 달러 투자 가정)



자료: 한화투자증권 리서치센터



II

포트폴리오 정기 리밸런싱

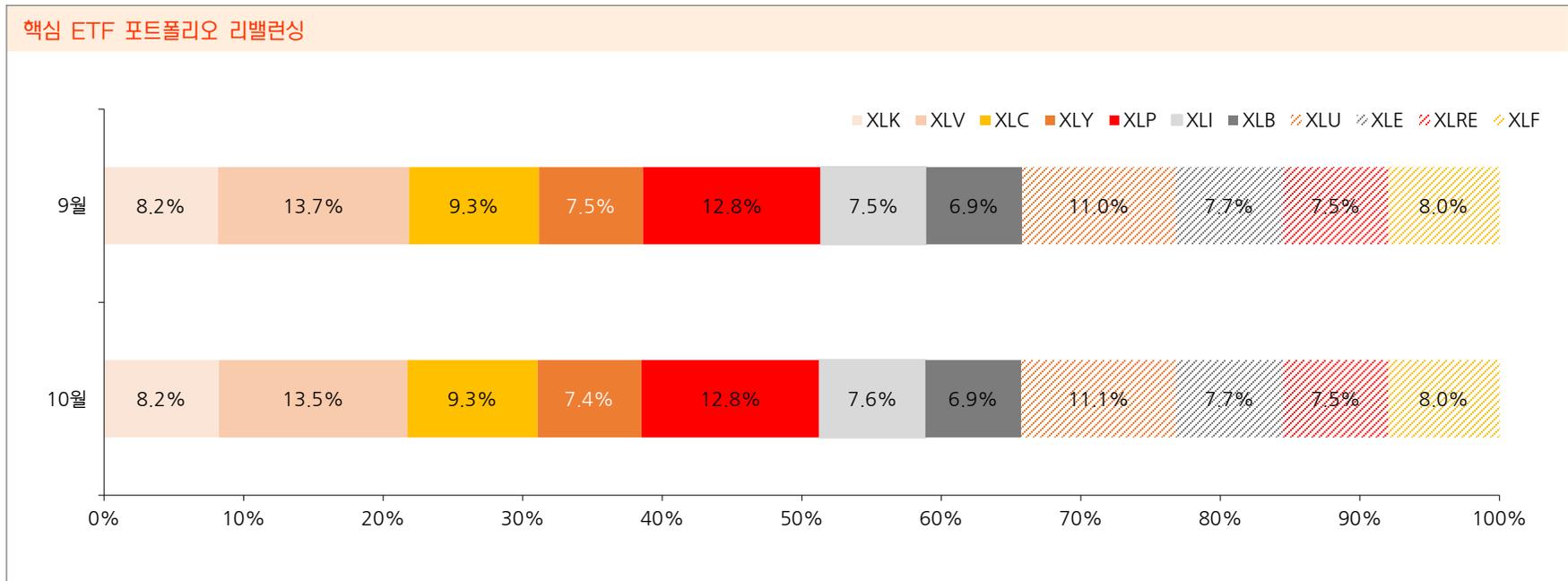


핵심 포트폴리오 리밸런싱

[한화리서치센터]

❖ 핵심 ETF 재구성: 업종 변동성 중립을 위한 비중 조절

- ✓ XLK 8.2%, XLV 13.5%, XLC 9.3%, XLY 7.4%, XLP 12.8%, XLI 7.6%, XLB 6.9%, XLU 11.1%, XLE 7.7%, XLRE 7.5%, XLF 8%
- ✓ 비중 확대 업종(4): 정보기술 +0.06%p, 필수소비재 +0.04%p, 산업재 +0.05%p, 유틸리티 +0.1%p
- ✓ 비중 축소 업종(7): 헬스케어 -0.17%p, 커뮤니케이션 -0.01%p, 경기소비재 -0.02%p, 소재 -0.02%p, 에너지 -0.02%p, 부동산 -0.01%p
- ✓ 비중 유지(1): 금융



자료: 안화투자증권 리서치센터



위성 ETF 포트폴리오 리밸런싱

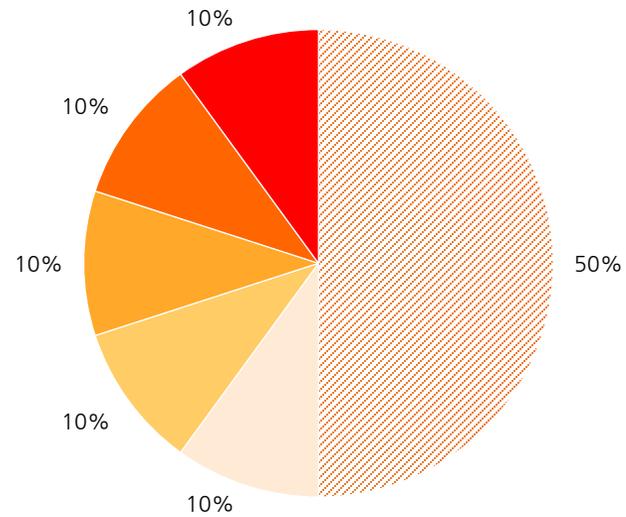
[한화리서치센터]

❖ 위성 ETF: 반도체(SMH), 데이터센터 인프라(DTCR), 미국 제조업 부흥(AIRR), 우라늄 및 원전(NLR), 스마트그리드(GRID)

2025년 10월 5050 ETF 포트폴리오

❖ 핵심 ETF 포트폴리오

- SMH
- AIRR
- NLR
- GRID
- DTCR



자료: 안화투자증권 리서치센터



위성 주식 포트폴리오 리밸런싱

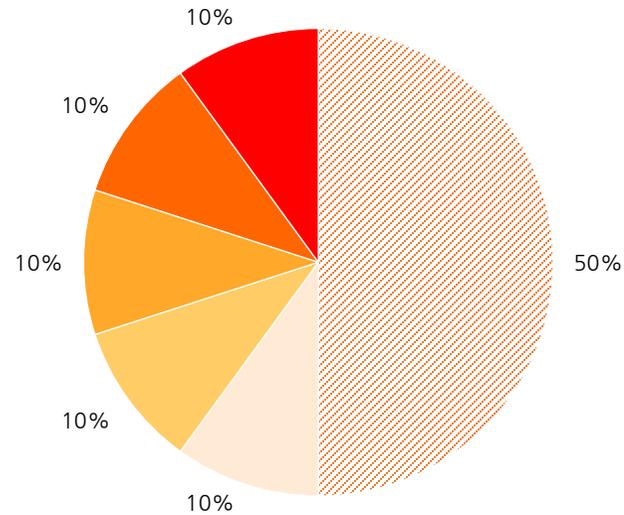
[한화리서치센터]

❖ 위성 주식 포트폴리오: 반도체(NVDA), 제조업 강화(ETN), 독립발전 사업자(CEG), 천연가스(EQT), 데이터센터 인프라(DELL)

2025년 10월 5050 주식 포트폴리오

❖ 핵심 주식 포트폴리오

- NVDA
- ETN
- CEG
- EQT
- DELL



자료: 안화투자증권 리서치센터



III

투자 아이디어



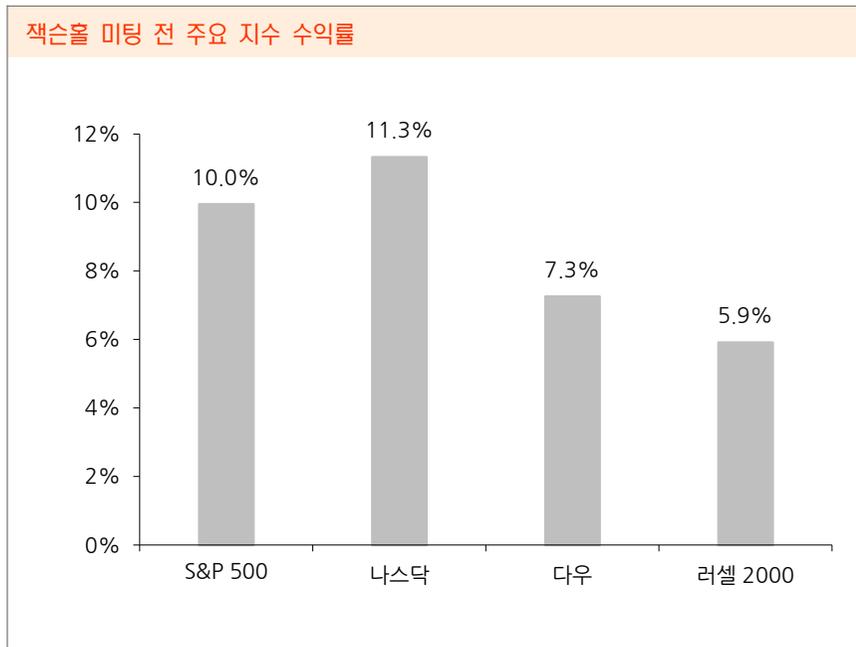
잭슨홀 미팅 후 시장참여자들의 중소형주 선호

[한화리서치센터]

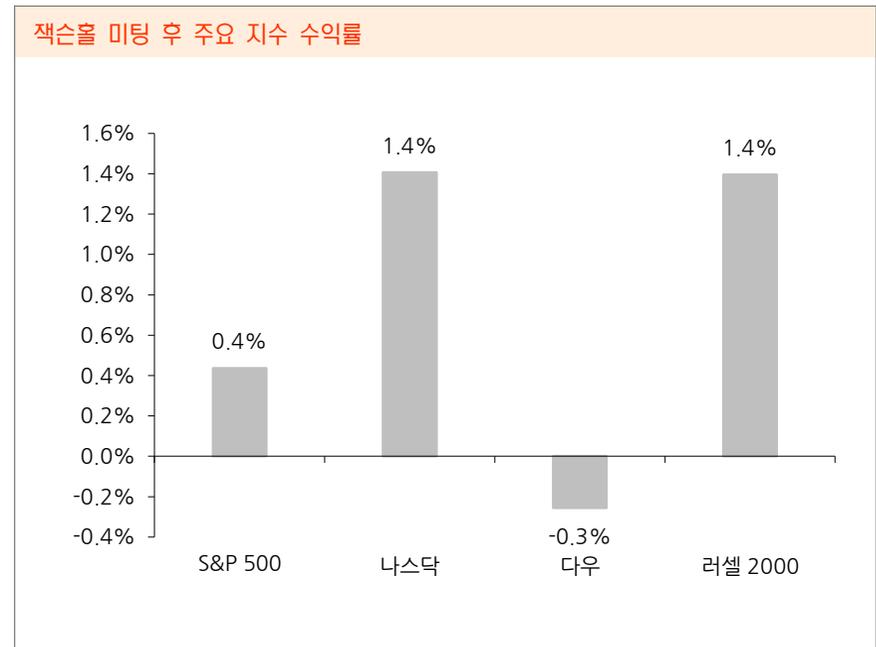
❖ 잭슨홀 미팅(2025.08.21~23) 후 금리 인하 기대감 덕분에 높아진 중소형 선호도

✓ 잭슨홀 미팅 前(2024.12.31~2025.08.23): S&P 500 +10% vs. 러셀 2000 +5.9%

→ 잭슨홀 미팅 後(2025.08.23~9.8): S&P 500 +0.4% vs. 러셀 2000 +1.4%



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



자료: Dodge Construction Networks, 한화투자증권 리서치센터

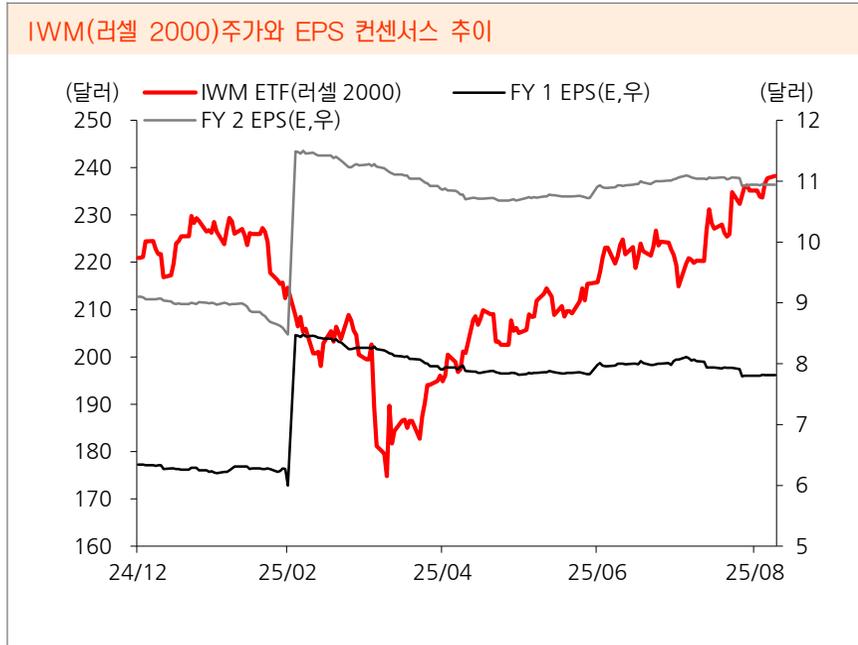


EPS 컨센서스 비교

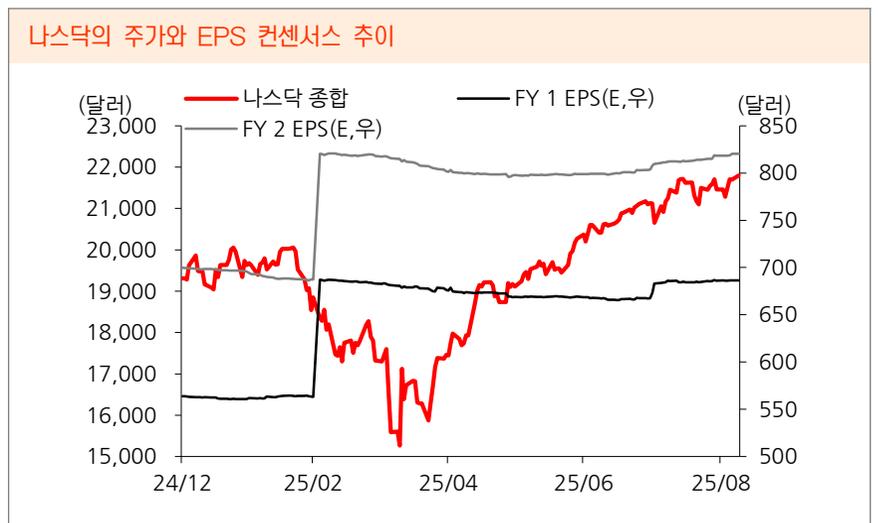
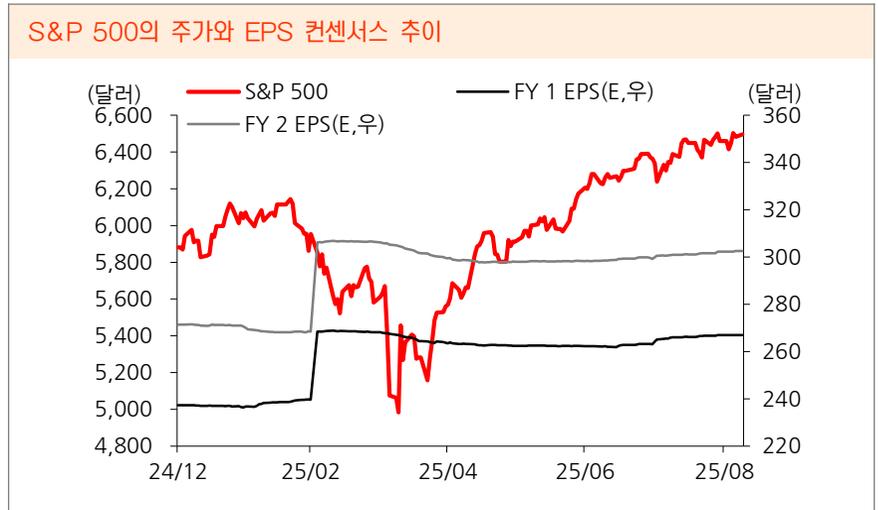
중소형주 EPS 컨센서스는 하향

[한화리서치센터]

- ❖ 러셀 2000의 EPS 컨센서스는 실적 발표 후 하향
 - ✓ 대형주(S&P 500, 나스닥 등)의 EPS 컨센서스는 2분기 실적 발표 후 보수적으로 상향됐지만...
 - ✓ ... 러셀 2000은 주가 상승과 달리 EPS 컨센서스 하향



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

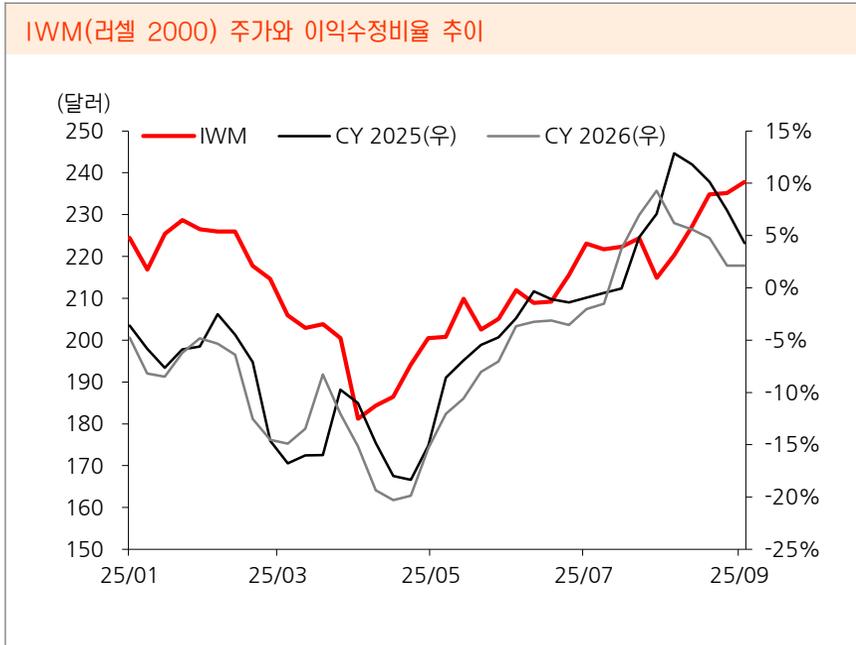


EPS 이익수정비율 비교

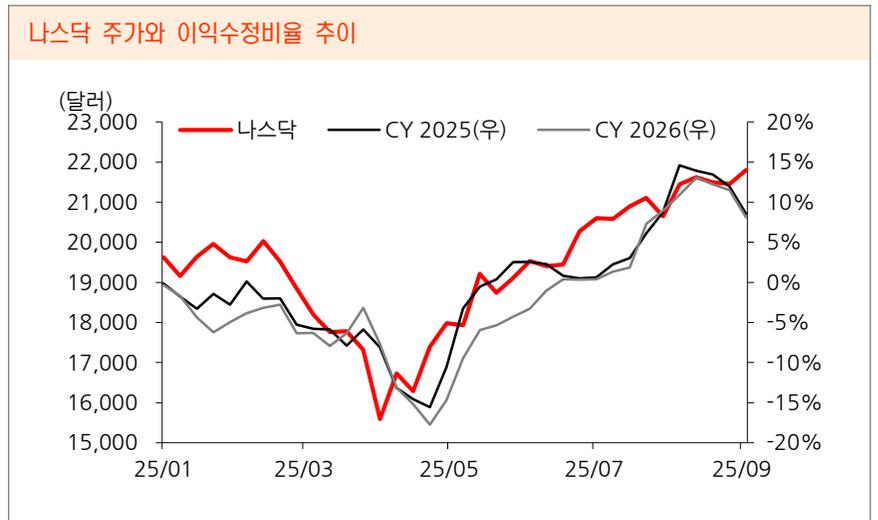
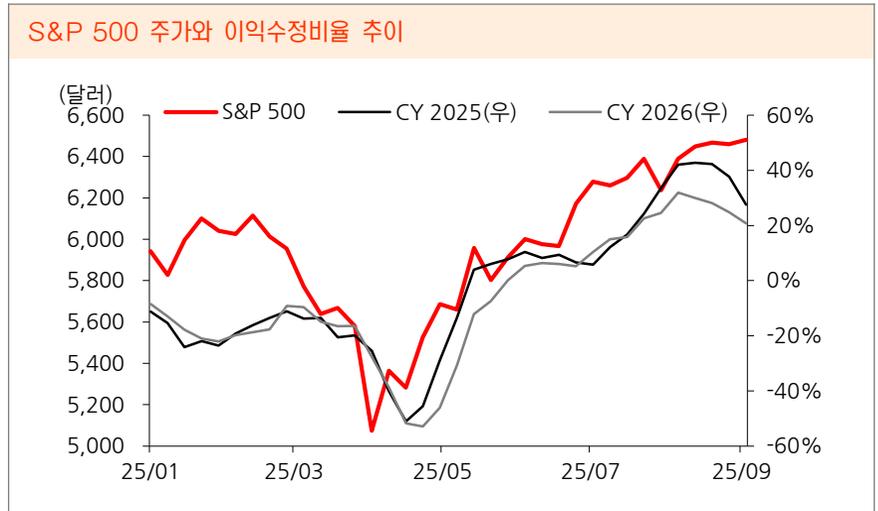
고점 대비 현재는 러셀 2000 > S&P 500

[한화리서치센터]

- ❖ 주요 지수의 이익수정비율의 고점 대비 현재 수준은
 - ✓ CY 2025: 나스닥 -6.1%p, S&P 500 -15.2%p, 다우 -26.7%p vs. 러셀 2000 -8.6%
 - ✓ CY 2026: 나스닥 -4.9%p, S&P 500 -11.2%p, 다우 -26.7%p vs. 러셀 2000 -7.2%
 - ✓ 잭슨홀 미팅 이후 지수 순위와 동일
- 러셀 2000의 실적 개선 전망보단 저점이란 기대가 더 크게 작용



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



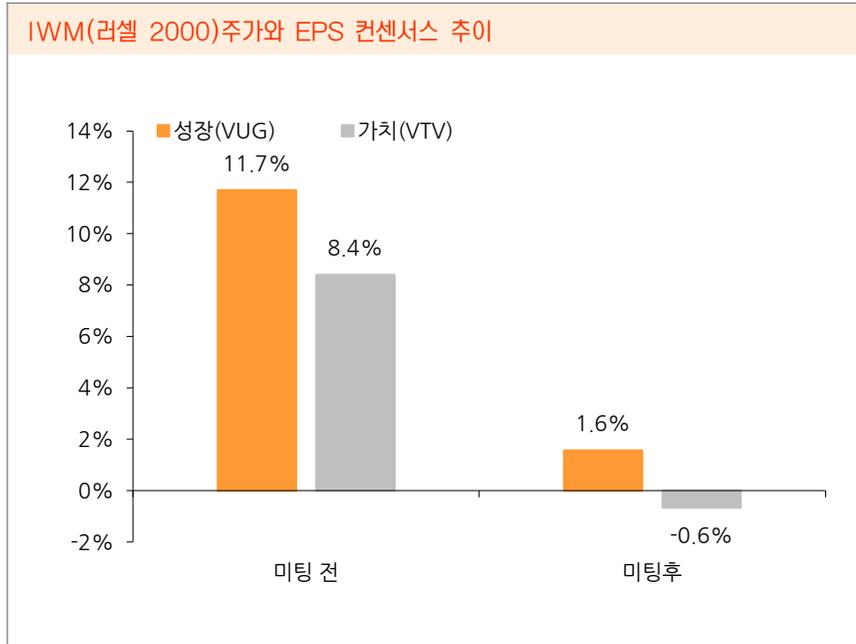
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



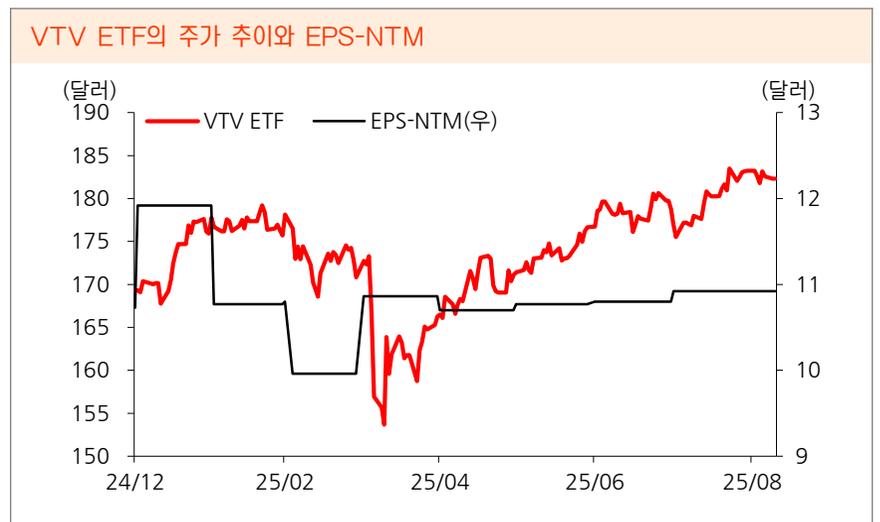
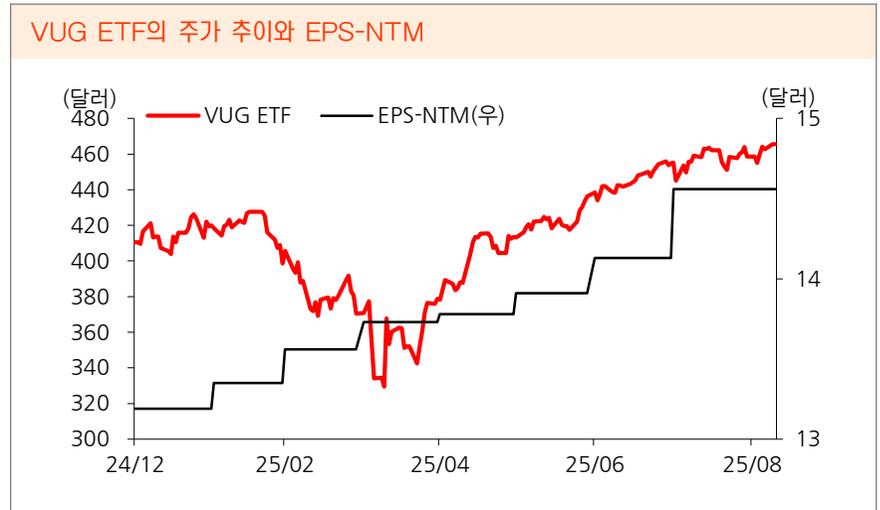
중소형주 선호도 높아졌어도... ...여전히 성장주 우위

[한화리서치센터]

- ❖ 시장참여자들의 성장주에 대한 선호는 불변
 - ✓ 실적 발표 후 VUG의 EPS-NTM이 VTV 대비 큰 폭 상승
 - 성장주 이익 개선이 완연해 시장참여자들로부터 각광



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



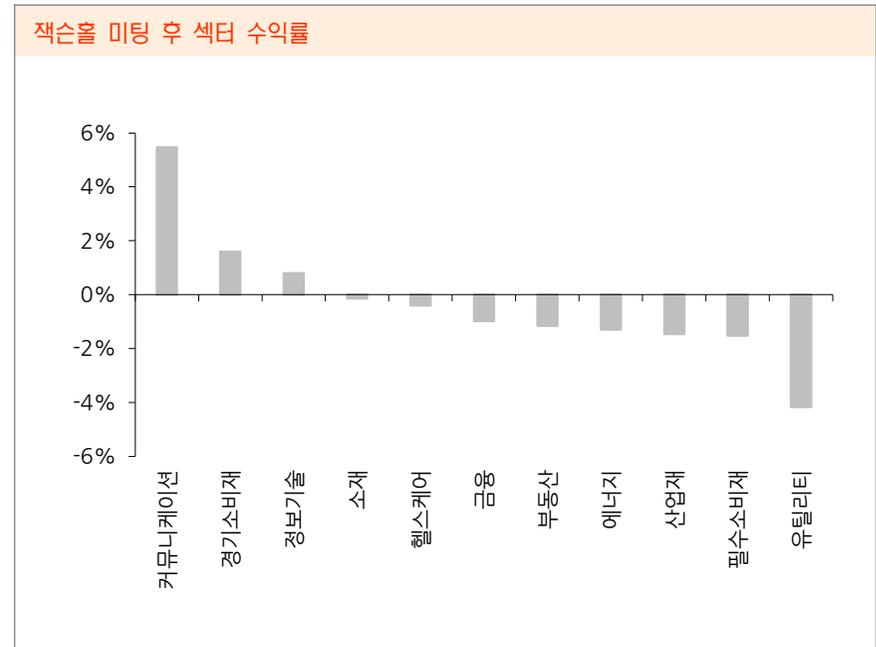
섹터도 성장 견조한 투자심리를 시사

[한화리서치센터]

- ❖ 잭슨홀 미팅 후에도 성장(커뮤니케이션, 경기소비재, 정보기술)은 (+) 수익률
 - ✓ 하락 상위는 방어주(필수소비재와 유틸리티): 양호한 투자심리를 시사
 - 잭슨홀 미팅 전 가장 취약했던 헬스케어는 꼴지에서 탈피: 방어주 중에서도 성장주에 대한 수급은 유입



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



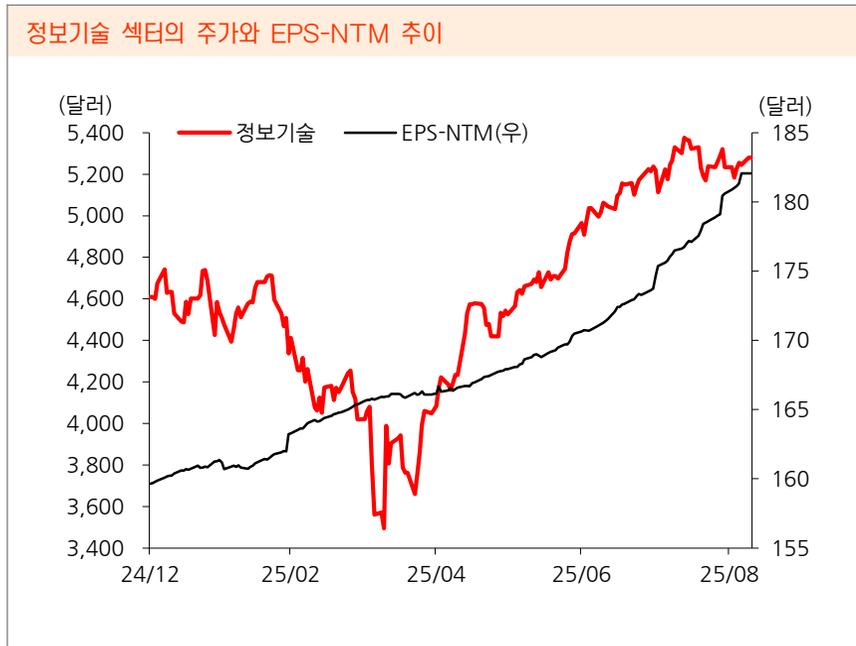
섹터 주가 vs. EPS-NTM

정보기술, 산업재, 유틸리티

[한화리서치센터]

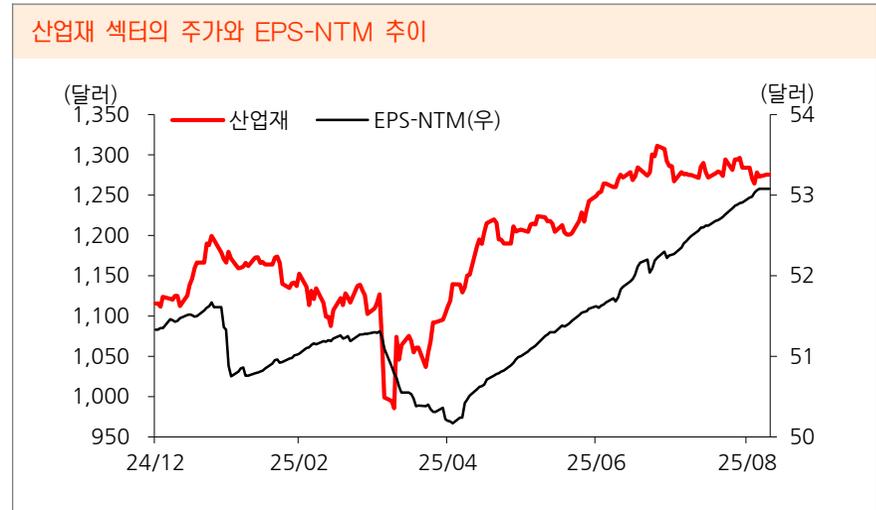
- ❖ 인공지능 모멘텀 받았던 섹터 주가 vs. EPS-NTM
 - ✓ 정보기술, 산업재, 유틸리티의 EPS-NTM은 이상향
 - 주가 추세와 괴리 생긴 상황

정보기술 섹터의 주가와 EPS-NTM 추이

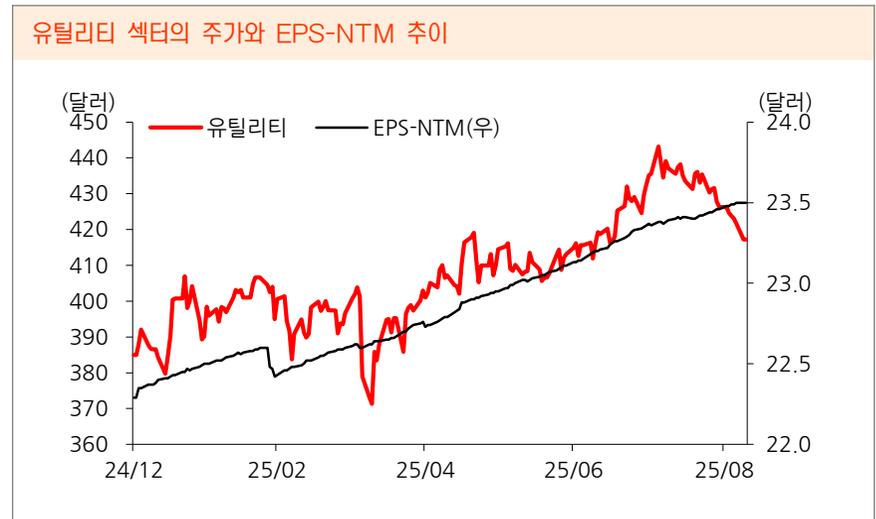


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

산업재 섹터의 주가와 EPS-NTM 추이



유틸리티 섹터의 주가와 EPS-NTM 추이



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



섹터 주가 vs. EPS-NTM

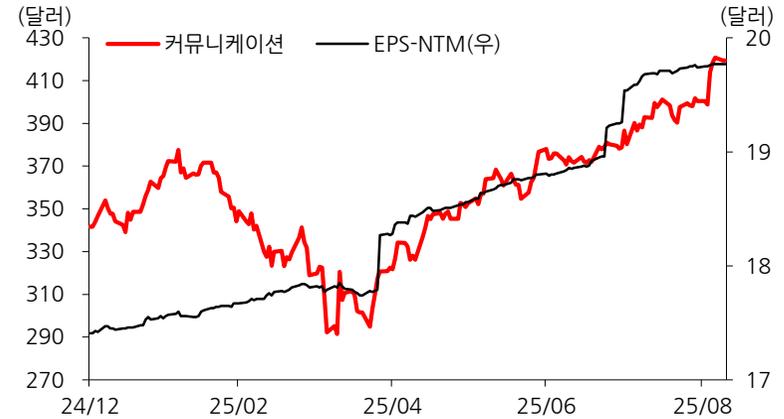
경기소비재, 커뮤니케이션, 에너지, 금융

[한화리서치센터]

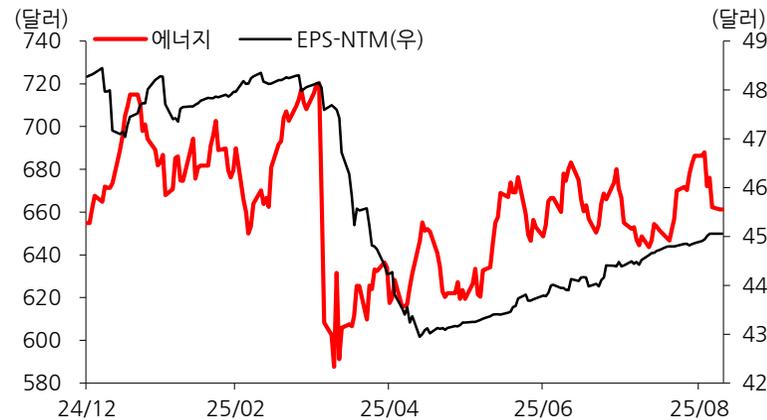
경기소비재 섹터의 주가 추이와 EPS-NTM 추이



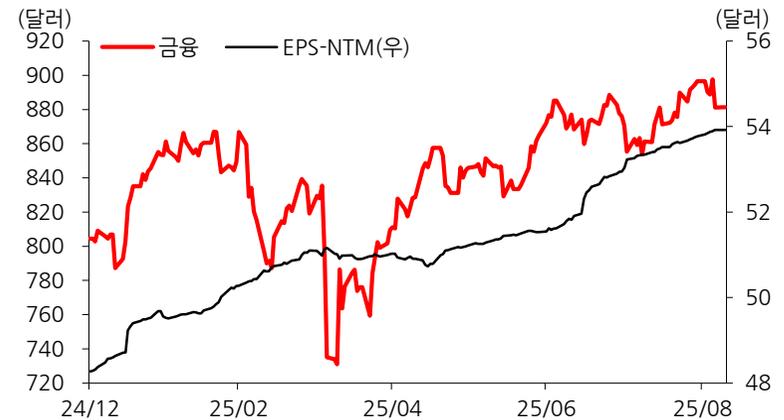
커뮤니케이션 섹터의 주가 추이와 EPS-NTM 추이



에너지 섹터의 주가 추이와 EPS-NTM 추이



금융 섹터의 주가 추이와 EPS-NTM 추이



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

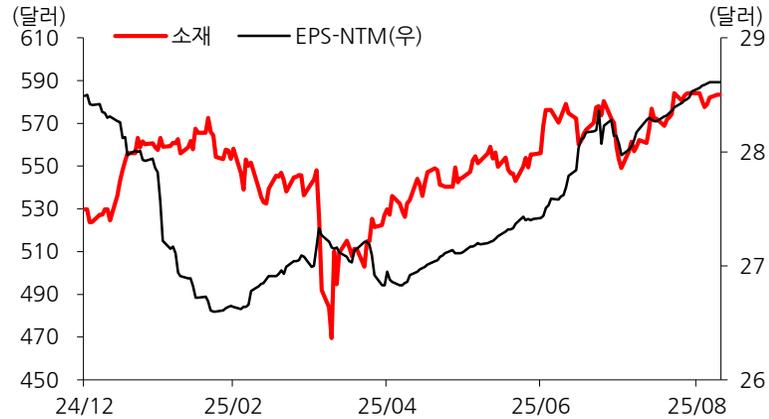


섹터 주가 vs. EPS-NTM

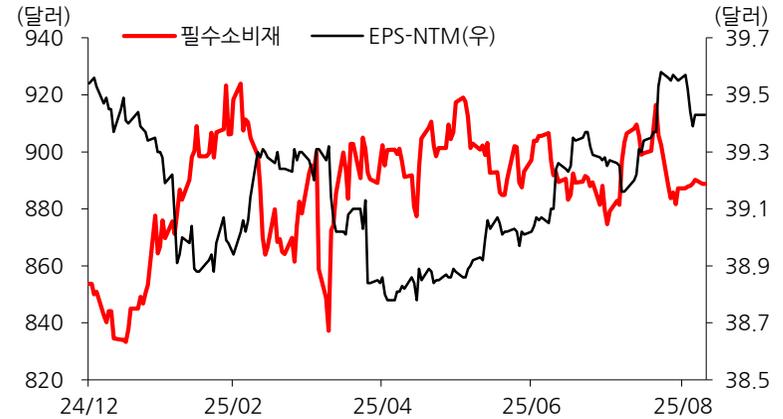
경기소비재, 커뮤니케이션, 에너지, 금융

[한화리서치센터]

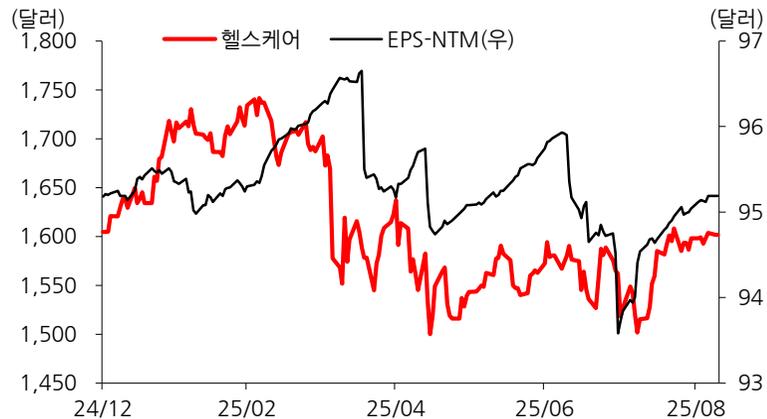
소재 섹터의 주가 추이와 EPS-NTM 추이



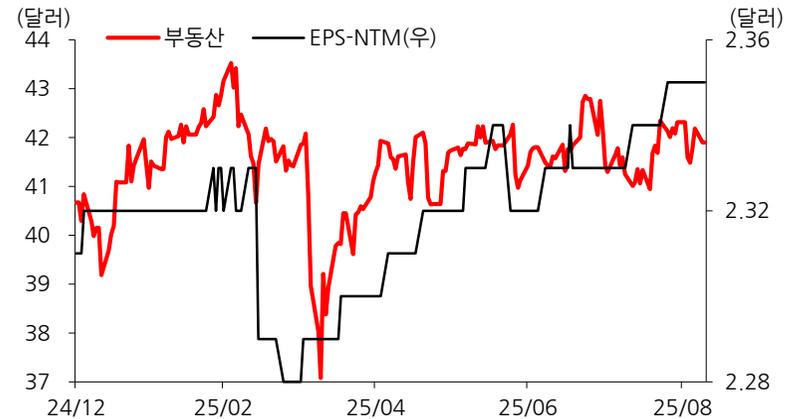
필수소비재 섹터의 주가 추이와 EPS-NTM 추이



헬스케어 섹터의 주가 추이와 EPS-NTM 추이



부동산 섹터의 주가 추이와 EPS-NTM 추이



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

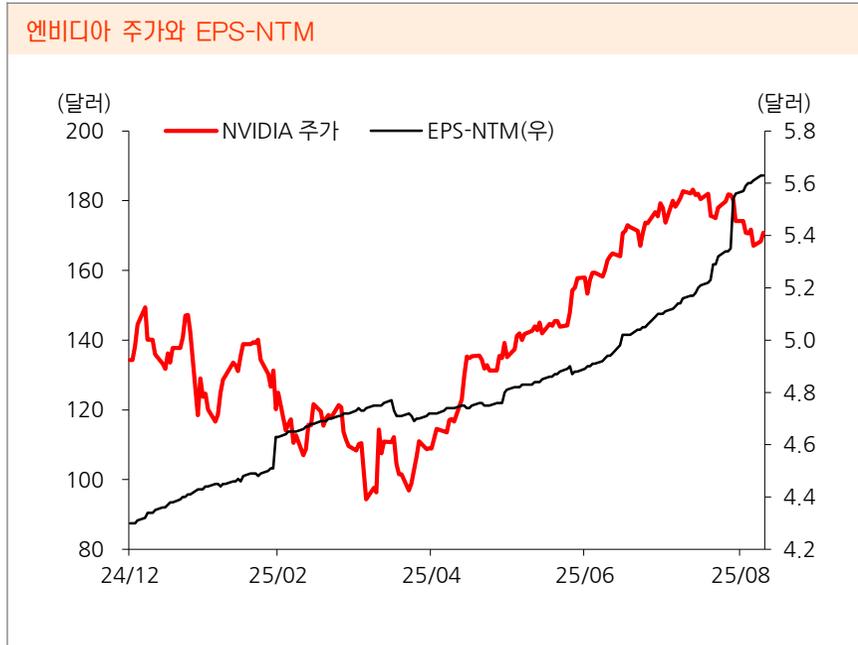


엔비디아 밸류체인들

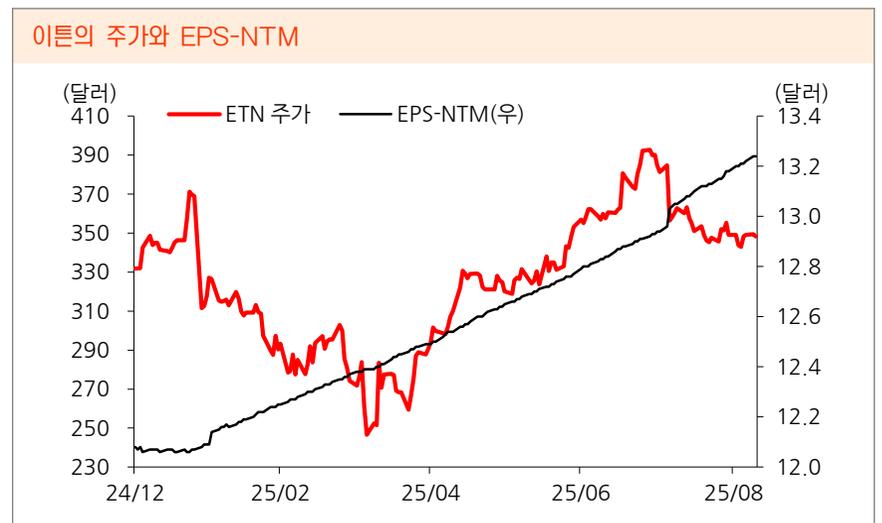
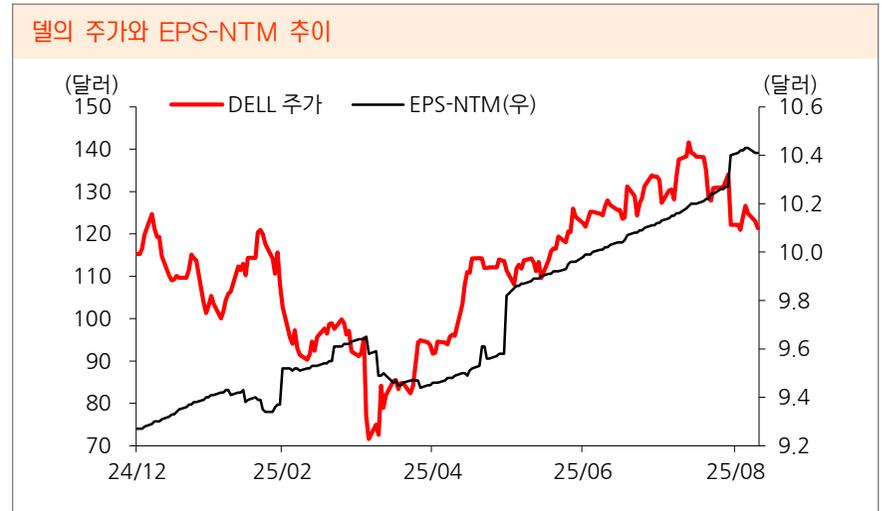
주가와 EPS-NTM 괴리 발생

[한화리서치센터]

- ❖ 하반기 전망에서 추천했던 엔비디아 밸류체인들도
 - ✓ 호실적과 가이드언스 발표했지만, 주가와 컨센서스 괴리 발생
 - ✓ 주가 약세와 함께 부정적 뉴스 즐비
- 2025년 상반기 답시크 충격과 유사: 매수 기회



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

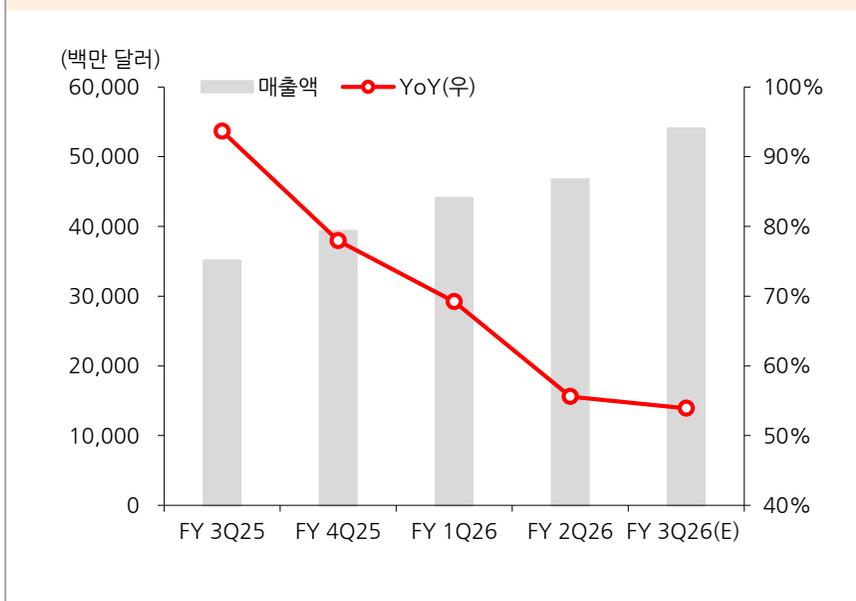


엔비디아 실적 중국 없어도 역사적 최대 실적을 전망

[한화리서치센터]

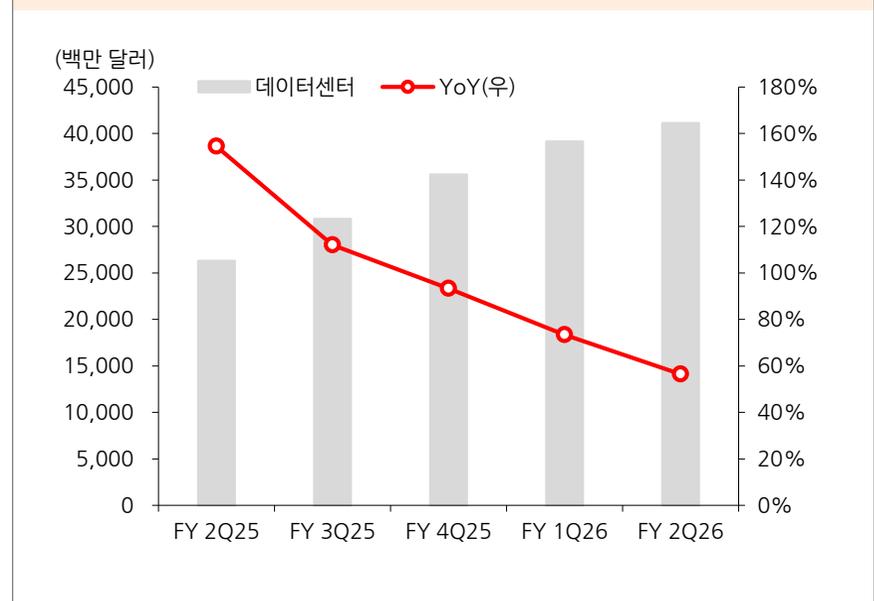
- ❖ 엔비디아는 중국 매출을 제외했음에도 FY 3Q26 역사상 최대 매출 전망
 - ✓ FY 2Q26 실적과 다음 분기 가이드نس 발표 후 주가 숨 고르기 나타났지만...
 - ✓ ... 핵심 전략 제품인 블랙웰 배포 순항중이고, EPS 컨센서스는 상향
 - ✓ 보수적인 가이드نس는 주주들에게 명확성을 제시할 목적
- FY 2Q26 미국 정부로부터 라이선스를 획득한 중국 기업 있었지만 판매 보류 + 다음 분기 가이드نس에도 중국 매출 미반영
- 중국향 매출의 15% 정부 지급에 대해 결정된 것 없다는 엔비디아의 입장

엔비디아의 분기별 실적 추이 및 FY 3Q26 가이드نس



자료: NVIDIA, Factset, 한화투자증권 리서치센터

엔비디아의 분기별 데이터센터 매출 추이



자료: NVIDIA, Factset, 한화투자증권 리서치센터

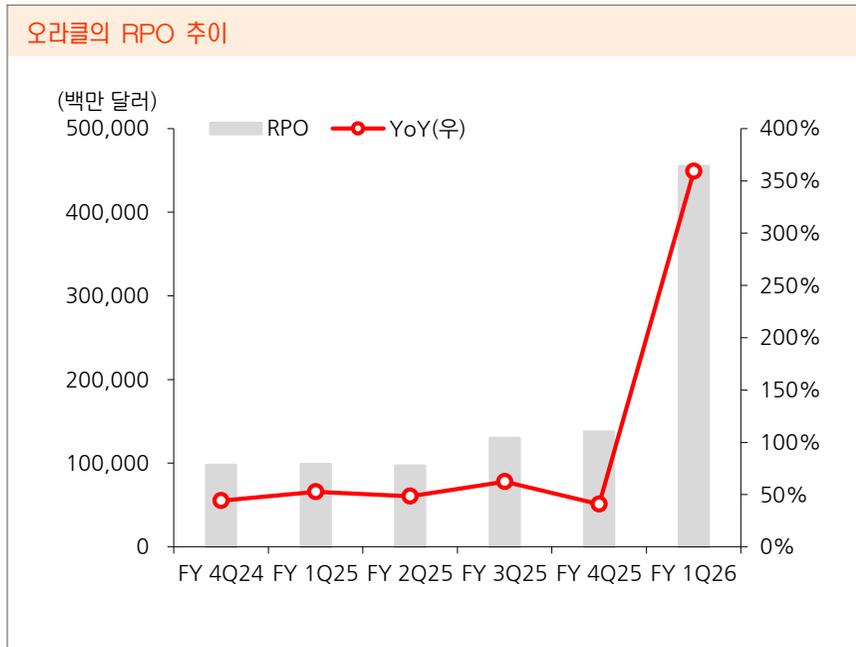


오라클의 강력한 수주잔고는... ...엔비디아 덕분

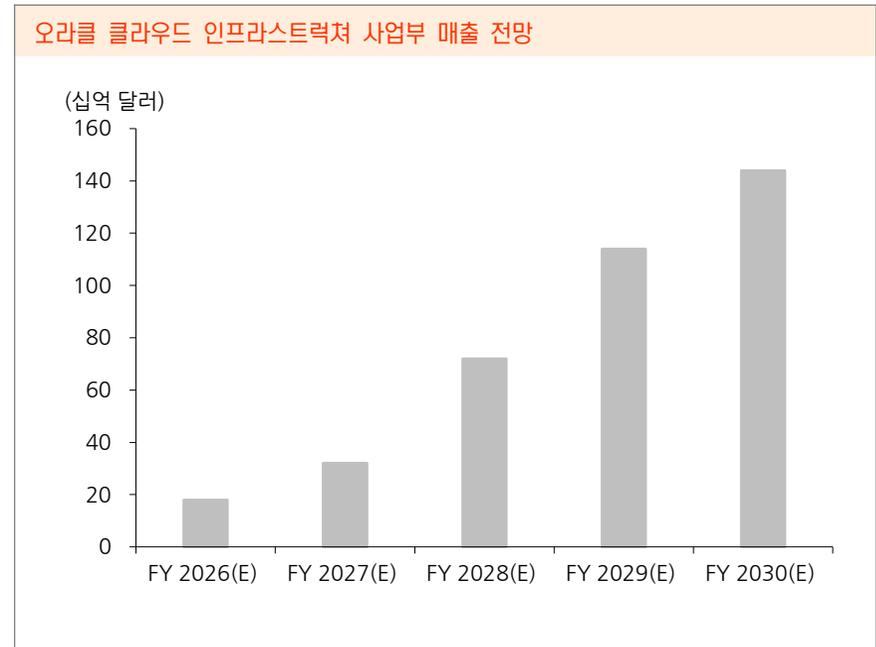
[한화리서치센터]

❖ 엔비디아 GPU의 가치를 입증한 오라클

- ✓ FY 1Q26 수주잔고(Remaining Performance Obligation, RPO) 4,550억 달러(YoY +359%, QoQ +230%) 발표
 - 블룸버그 컨센서스 1,492억 달러를 크게 상회
 - 수주잔고 덕분에 OCI 매출은 FY 2026 180억 달러에서 향후 4년 동안 1,440억 달러까지 700% 성장 확신 (320억 달러 → 370억 달러 → 1,140억 달러 → 1,440억 달러)
- ✓ 클라우드에 엔비디아의 AI 엔터프라이즈를 받아들인 것이 신의 한 수
 - 엔비디아 GPU 수요가 오라클의 클라우드 실적으로 연결: 현재 인공지능 시장에서 엔비디아의 GPU 공급 능력 중요성을 시사



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

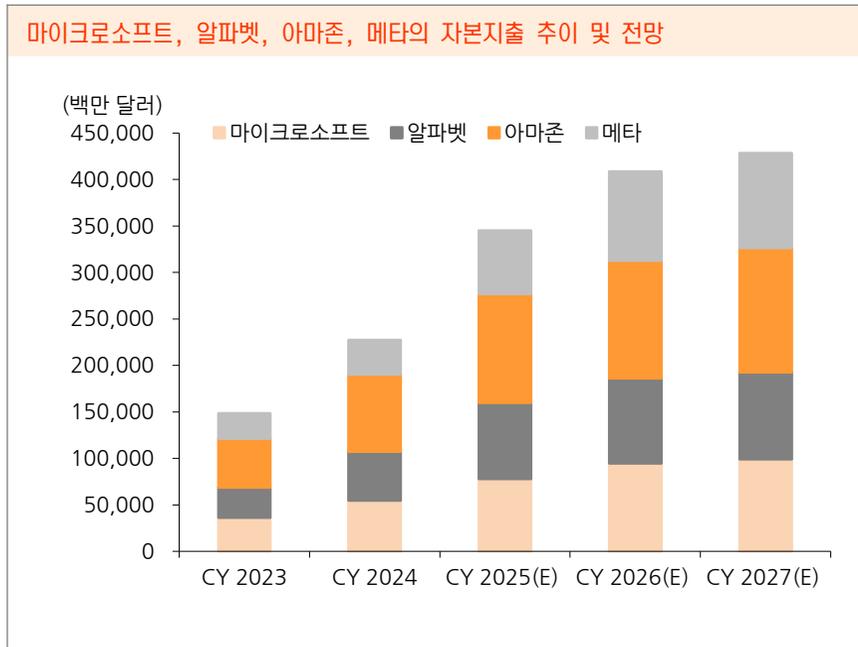


플랫폼 기업들의 자본 지출은... ...서버로 향할 것

[한화리서치센터]

❖ 오라클도 적극적인 자본지출 시사

- ✓ 오라클: 자본지출의 대다수는 수익을 창출하는 장비에 투자될 것(건물 및 토지 X)
- 엔비디아 GPU의 수요가 오라클 플랫폼 수요로 전이된 점 감안하면 투자 대상은 서버: 블랙웰 플랫폼
- ✓ 더 많은 데이터센터 용량을 확보한다면 막대한 수주잔고는 실제 매출과 이익 등으로 이어질 것
- ✓ 알파벳, 아마존 등 플랫폼 기업들의 실적 발표에서 언급한 내용과 동일: 단기 투자자산(서버)에 집중하겠다고 발언



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



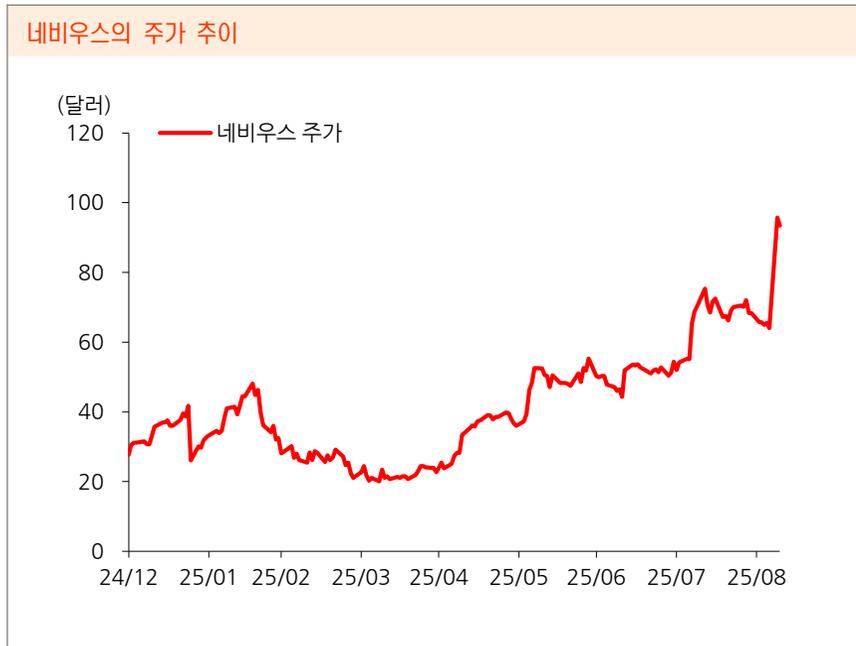
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



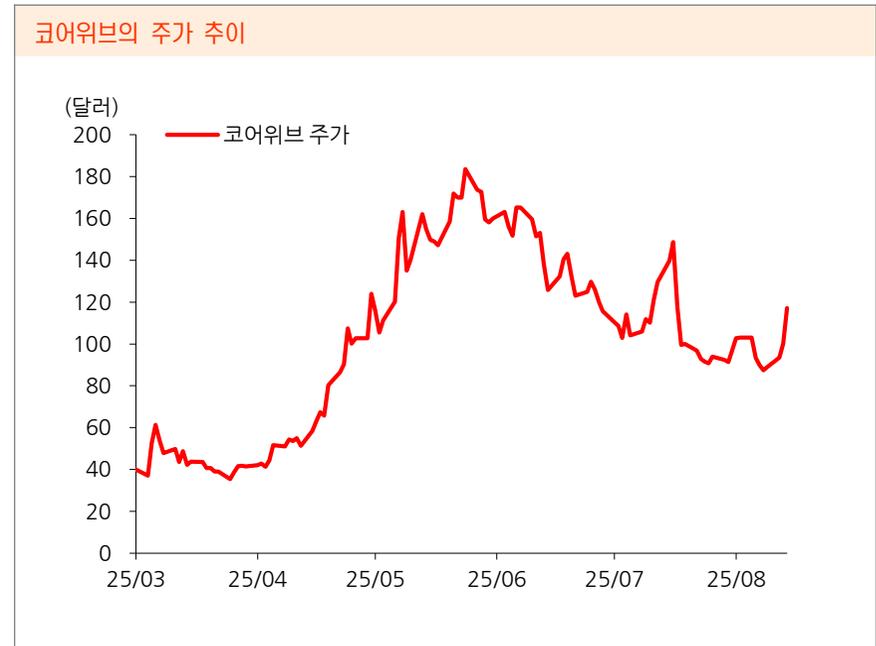
네오클라우드도 경제적 해자를 만드는 건 GPU

[한화리서치센터]

- ❖ 인공지능 산업이 확대되며 네오클라우드 기업들 각광: 코어워브, 네비우스 등
 - ✓ 초대형 클라우드 사업자도 네오클라우드 활용: 마이크로소프트, 네비우스와 최대 194억 달러 규모 계약
 - 빅테크들도 컴퓨팅 인프라(GPU) 확보에 혈안인 상황
 - ✓ 클라우드 시장 태동기에 산업 헤게모니를 플랫폼 기업들이 가져갔던 것과는 대조적
 - AI 시장에서 플랫폼 기업들은 주도권을 쥐지 못한 양상: AI 모델도 비상장사 중심(예: OpenAI, Purplexity 등)
 - 수요 유발을 플랫폼이 하지 못하고 GPU가 하는 상황: 인공지능 모델을 위해 플랫폼을 택하는 것이 아니기 때문



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



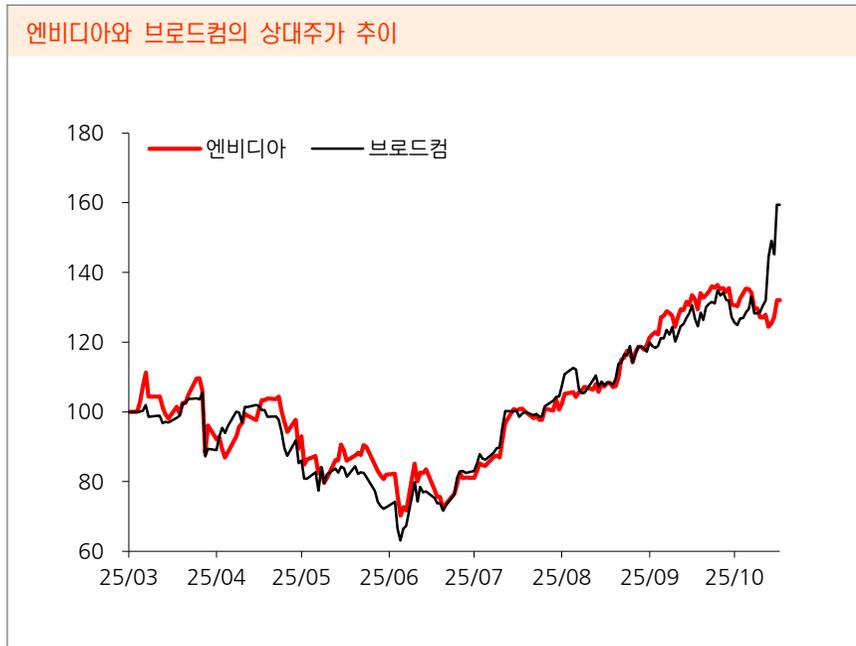
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



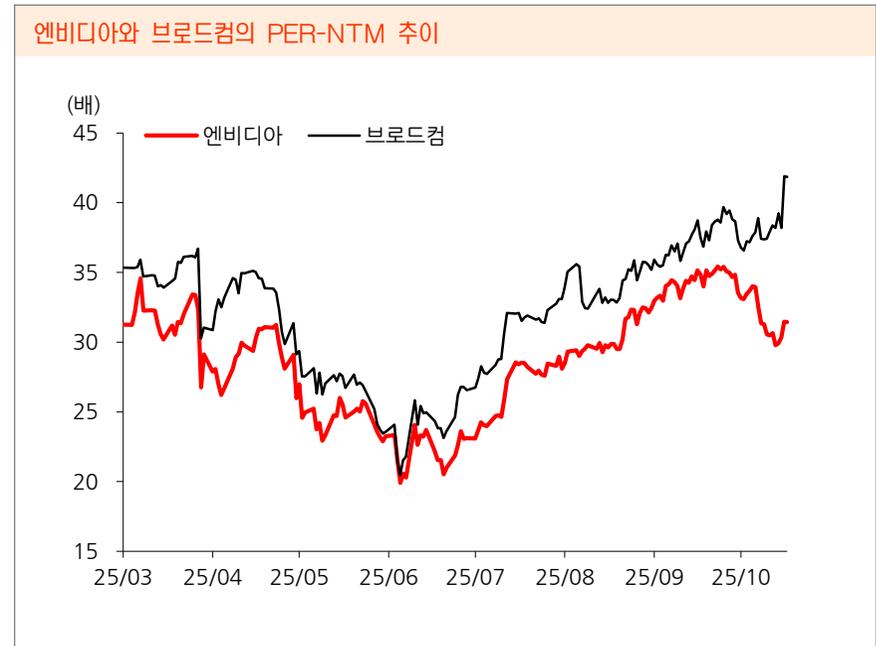
브로드컴의 위협? 오라클 실적에서 본 힌트

[한화리서치센터]

- ❖ 오라클의 실적은 범용으로 쓰일 수 있는 추론용 AI 칩 필요성 시사
 - ✓ 오라클도 추론용 AI 시장을 적극적으로 공략할 것이라고 공언: 세계 최대 규모의 기업 데이터를 보유
 - 데이터 ‘백터화’ 를 핵심 기술로 언급: 엔비디아의 기술을 활용해 AI 벡터 검색 가속화를 위한 협업 中
 - ✓ 자체 AI 모델이 없고 퍼블릭 및 멀티, 온프레미스 클라우드를 하는 오라클 입장에서 자체 추론용 AI 칩 개발은 비효율적
 - 범용으로 쓰일 수 있는 추론용 AI 반도체를 사용할 가능성 高: 엔비디아의 학습 및 추론 AI 플랫폼을 확대할 여지 有



* 2025.03.31 = 100
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

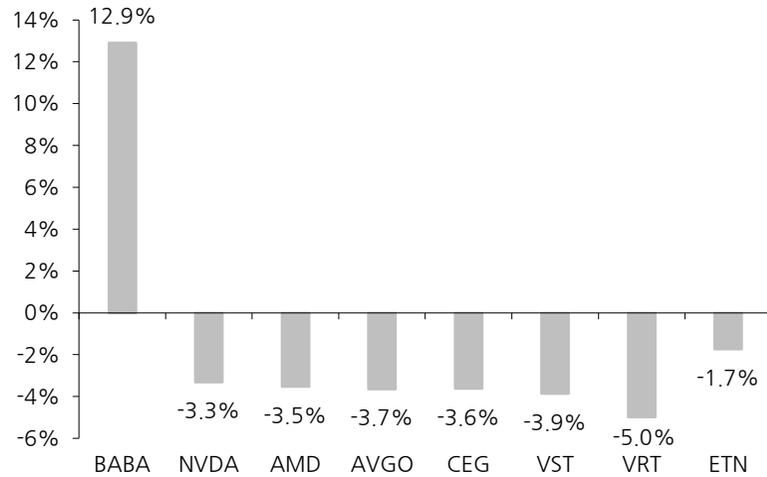


알리바바의 자체 AI칩 개발 중국 기업에 더 악재

[한화리서치센터]

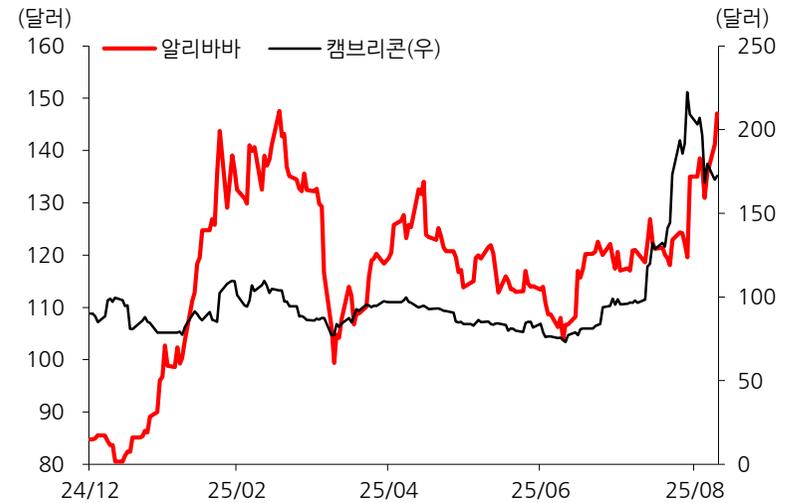
- ❖ (현지시각 8월 29일) 알리바바의 자체 AI 칩 개발 소식으로 미국 반도체 기업의 하락을 설명하는 것은 과한 해석
 - ✓ AI 반도체 기업들뿐만 아니라 중국 수출 모멘텀이 없는 유틸리티, 산업재 등도 함께 하락
 - 안전자산인 금가격의 강세 등을 감안하면 계절적 약세장인 9월 진입을 앞두고 헷지 차원의 차익실현 성격으로 보는 것이 타당
 - ✓ 알리바바가 자체칩 개발 소식으로 주가가 상승한 날을 기점으로 캠브리콘의 주가는 하락
 - 알리바바의 추론용 AI칩이 캠브리콘의 제품을 대체할 것이라는 불안 반영

8월 29일 알리바바와 미국 AI 인프라 기업들의 주가 변동



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

알리바바와 캠브리콘 주가 추이



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

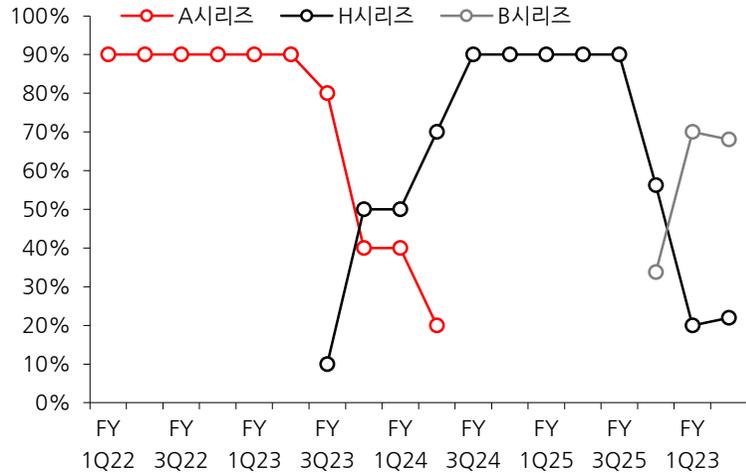


핵심은 블랙웰 플랫폼 플랫폼 기업으로 진화

[한화리서치센터]

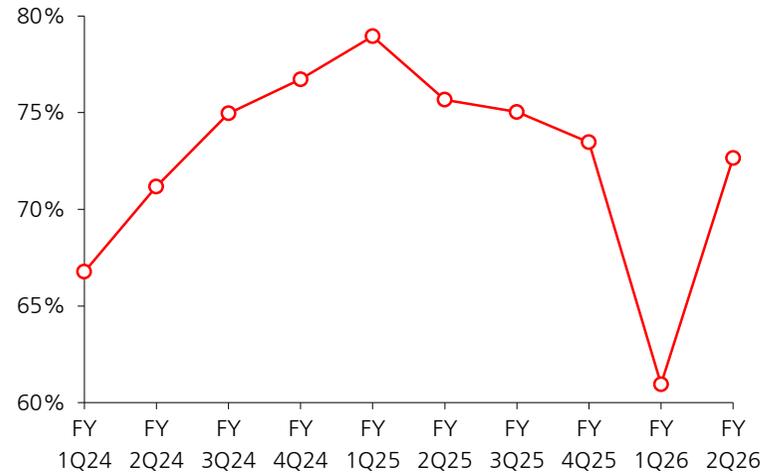
- ❖ 올해 엔비디아 행보의 핵심은 블랙웰 플랫폼 확장: 애플처럼 설치 기반 전략의 시작
 - ✓ 엔비디아는 퍼블릭 및 네오클라우드 기업들을 통해 블랙웰 플랫폼을 배포 중
 - 기존 데이터센터용 주요 제품 중 가장 빠른 속도로 매출이 확대되는 것으로 추정
 - ✓ 매출총이익률의 변동성은 블랙웰 플랫폼 때문: 생산 초기 + 랙 수준 제품 구축 관련 다소 높은 비용
 - 양산 및 설치기반 확장 본격화되면 플랫폼 기업으로 변모: 이익 확대 예상

엔비디아의 주요 제품의 데이터센터 매출 비중 추정치 추이



자료: NVIDIA, 한화투자증권 리서치센터

엔비디아의 매출총이익률 추이



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



블랙웰 중국 수출 허가 기대

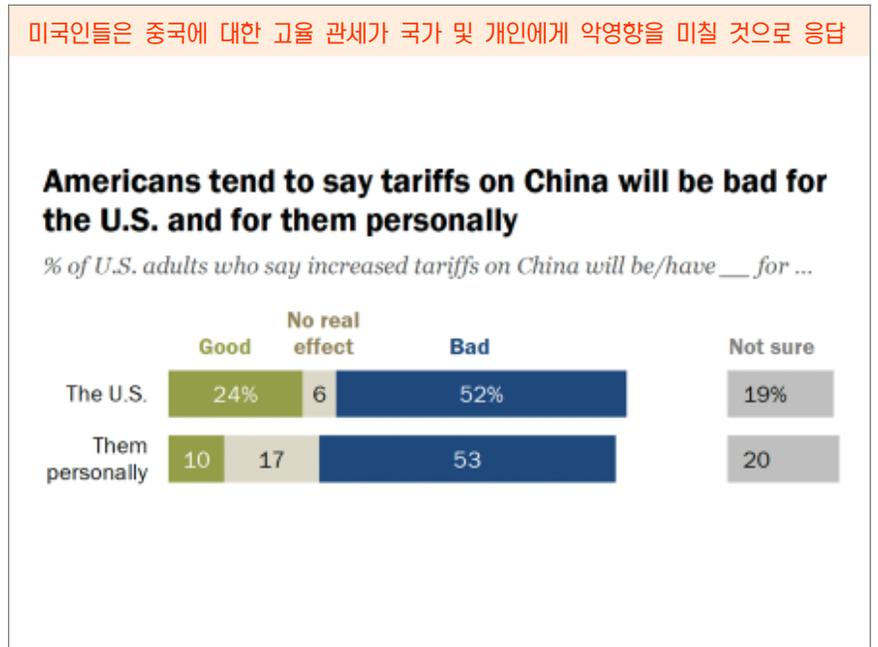
연말 중국과 무역협상 카드

[한화리서치센터]

- ❖ 엔비디아 블랙웰은 미국의 인공지능 전략(AI Full Stack Package)에 가장 부합한 플랫폼: 중국 수출 승인이 유리
 - ✓ 7/23 전반적인 인프라 수출을 통해 AI 패권 주도 전략 발표: 설치기반 전략과 유사
 - 안보적으로 중요한 인공지능 서버에 미국 설치기반 투입 및 중국 반도체 자립화 저지
 - ✓ 미-중 무역협상 연기 일정(11/9)과 삼성전자, SK하이닉스, TSMC의 VEU 지위 박탈 시점(8/29로부터 120일 후) 비슷
 - 중간선거를 앞두고 올해 안에 반도체를 활용해 중국과 무역 협상을 마무리 짓고, 주요 정책에 집중할 의도일 가능성 有

백악관에서 공시한 Full Stack AI 기술 패키지	
	미국 AI 수출 프로그램 참여를 위한 조건
필요 기술	<ul style="list-style-type: none"> - AI용 하드웨어(반도체, 서버, 가속기 등), 스토리지, 클라우드, 네트워킹 - 하드웨어는 미국 내 제조 여부와 미국 제조 비중 명시 必 - 데이터파이프라인 및 라벨링 시스템 - AI 모델 및 시스템 - 사이버보안 시스템 - 특수 사용 목적(소프트웨어 엔지니어링, 교육, 의료, 농업, 운송 등)을 위한 AI 어플리케이션
지역 식별	- 수출 참여를 위한 특정 목표 국가와 지역 식별
비즈니스 모델	- 데이터센터와 관련 인프라 구축/소유/운영 주체를 개략적으로 설명하기 위한 비즈니스 및 운영 모델 설명 필요
지원	- 연방 인센티브 및 지원 메커니즘에 대한 세부 정보

자료: Whitehouse, 한화투자증권 리서치센터



자료: Pewresearch, 한화투자증권 리서치센터



주식 포트폴리오 핵심 리밸런싱

[한화리서치센터]

주식 핵심 포트폴리오 구성						
섹터	핵심 내 비중	비중 변화	종목명	티커	시가총액	5050 포트 내 비중
정보기술	4.1%	+0.03%p	엔비디아	NVDA	\$4.3T	0.8%
			마이크로소프트	MSFT	\$3.7T	0.8%
			애플	AAPL	\$3.4T	0.8%
			브로드컴	AVGO	\$1.7T	0.8%
			오라클	ORCL	\$864.7B	0.8%
헬스케어	6.8%	-0.17%p	일라이 릴리	LLY	\$678B	2.3%
			존슨 앤 존슨	JNJ	\$429.9B	2.3%
			애브비	ABBV	\$389B	2.3%
커뮤니케이션	4.7%	-0.005%p	알파벳	GOOGL	\$2.9T	2.3%
			메타 플랫폼즈	META	\$1.9T	2.3%
경기소비재	3.7%	-0.01%p	아마존닷컴	AMZN	\$2.5T	1.9%
			테슬라	TSLA	\$1.2B	1.9%
필수소비재	6.4%	+0.02%p	월마트	WMT	\$818.4B	6.4%
산업재	3.8%	+0.02%p	GE 에어로스페이스	GE	\$298.6B	1.9%
			우버 테크놀로지스	UBER	\$197.4B	1.9%
소재	3.4%	-0.01%p	린데	LIN	\$220.2B	3.4%
유틸리티	5.5%	+0.05%p	넥스트에라 에너지	NEE	\$146.9B	5.5%
에너지	3.8%	-0.01%p	엑슨 모빌	XOM	\$478.1B	3.8%
부동산	3.8%	-0.003%p	프로로지스	PLD	\$106.6B	3.8%
금융	4%	-	버크셔 해서웨이	BRK A/B	\$1.1T	1.3%
			JP 모건 체이스	JPM	\$823.9B	1.3%
			비자	V	\$666.7B	1.3%
계						50%

자료: 안화투자증권 리서치센터



주식 위성 포트폴리오 편출입

[한화리서치센터]

위성 포트폴리오								
산업/Theme	종목명		티커	시가총액	구분	편입 후 수익률	교체 여부	리뷰
반도체	최선호	NVIDIA Corporation	NVDA	\$4.3T	초 대형주	+8.9%	유지	- 성장하는 인공지능 산업에서 엔비디아 GPU 확보가 경제적 해자를 만드는 상황 - 데이터센터 투자 확대되면 가장 수혜 기업: 견조한 실적과 가이던스 예상 - 중국 수출 재개 기대. 중국에 블랙웰 플랫폼(B40) 설치할 경우 규모의 경제 기대
	차선호	TSMC	TSM	\$1.3T	대형주	+12.3%	유지	- 엔비디아 플랫폼을 생산하는 유일한 파운드리 기업 - 엔비디아 제품의 견조한 수요 덕분에 파운드리 가격 30% 인상 - OBBBA 덕분에 미국 제조시설 확장 용이 + 투자 활성화로 이어질 것
공조 & 전력기기	최선호	Eaton Corporation	ETN	\$140.2B	대형주	+10.1%	유지	- 2분기 실적 발표 후 하락은 매수 기회. 전력기기 수요 견조 - 양호한 데이터센터향 수요. 보수적인 3분기 가이던스는 적극적인 M&A 영향 - 엔비디아와의 협업으로 데이터센터 성장 수혜 예상
	차선호	Vertiv	VRT	\$51.8B	대형주	-4.9%	유지	- 매출의 80% 차지하는 데이터센터 덕분에 공조시스템 수요 견조 - 엔비디아의 전략적 파트너: 네오클라우드 확장 수혜 - Great Lake 인수 시너지: 데이터센터의 주변부 외 핵심부까지 플랫폼 확장 가능
데이터센터 인프라	최선호	Dell Technologies	DELL	\$84.3B	대형주	-12.1	유지	- 2분기 실적 발표 후 하락했으나, 연간 서버 매출 가이던스 상향 \$15B → \$20B - 하반기 AI 서버의 강한 수요와 수익성 좋은 스토리지 덕분에 이익 향상 전망 - ODM 업체의 공장 이전 등으로 비용 부담도 완화 예상
	차선호	Nutanix	NTNX	\$21.7B	대형주	+11.2	유지	- 엔비디아, 델과의 협업으로 고객 확대 전망 - VM웨어 이탈 고객 흡수 모멘텀은 여전히 유요 - 구글인하와 함께 중소형주 선호도 높아지면 시장참여자들의 선호도 높아질 여지 有
독립발전 사업자	최선호	Constellation Energy	CEG	\$99.3B	대형주	+11.1%	유지	- 트럼프 행정부의 원전 지원 정책 수혜 - META와의 장기계약을 시작으로 플랫폼 기업들과의 전력 공급 계약 확장 가능성 - FERC의 위원 교체 예정(공화당). 원전에 우호적인 환경 조성 전망
	차선호	Vistra Corporation	VST	\$69.1B	대형주	+35.2%	유지	- 증가하는 텍사스의 기업 및 데이터센터 전력 수요 수혜 - PUCT의 공동 배지 승인은 실적 상향 모멘텀: 플랫폼 기업 등과의 계약 예상 - 전력 수요 전망 대비 공급 부족 문제는 시장에서 언급될 것
천연가스 관련 (종합 천연가스 서비스 기업, 가스터빈)	최선호	EQT Corp.	EQT	\$31.8B	대형주	-5.2%	유지	- 인공지능 데이터센터 확대 덕분에 천연가스 수요 확대 - 하반기 데이터센터 기업들과의 전력 거래 계약 전망 - 무역 협상에서 트럼프 행정부의 주요국 대상 LNG 수출 등 긍정적
	차선호	GE Vernova	GEV	\$172.6B	대형주	+33.1%	유지	- 미국 정부의 LNG 수출 확대에 따른 수입국들의 가스 터빈 수요 증가 - 견조한 수요 확인: 미쓰비시 중공업은 주문 급증에 대비해 생산 능력 2배 확장 계획 - 공급자 우위 상황으로 관세 및 인건비 상승 등에 대해 유연한 대처 가능

자료: 안화투자증권 리서치센터



위성 주식 포트폴리오 최선호 종목 구성

[한화리서치센터]

위성 주식 포트폴리오의 최선호 기업 실적 컨센서스											
산업/Theme	종목명	연간 매출액 컨센서스 (백만 달러)		연간 EPS 컨센서스 (달러)		분기 매출액 컨센서스 (백만 달러)			분기 EPS 컨센서스 (달러)		
		FY 2025	FY 2026	FY 2025	FY 2026	FY3Q25	FY4Q25	FY1Q26	FY3Q25	FY4Q25	FY1Q26
천연가스 종합 기업	EQT Corporation (EQT)	FY 2025	FY 2026	FY 2025	FY 2026	FY3Q25	FY4Q25	FY1Q26	FY3Q25	FY4Q25	FY1Q26
		8,455	9,895	3.20	5.23	1,913	2,273	2,735	0.56	0.97	1.63
		YoY(%)		YoY(%)		YoY(%)			YoY(%)		
		32.2	17.0	98.9	63.2	49.0	39.9	57.2	370.0	40.6	38.1
독립발전 사업자	Constellation Energy Corporation (CEG)	FY 2025	FY 2026	FY 2025	FY 2026	FY3Q25	FY4Q25	FY1Q26	FY3Q25	FY4Q25	FY1Q26
		23,213	25,452	9.38	11.47	6,570	4,771	7,959	3.10	2.34	2.80
		YoY(%)		YoY(%)		YoY(%)			YoY(%)		
		-1.5	9.6	8.2	22.3	0.3	-11.4	17.3	13.2	-4.3	31.0
반도체	NVIDIA Corporation (NVDA)	FY 2026	FY 2027	FY 2026	FY 2027	FY3Q26	FY4Q26	FY1Q27	FY3Q26	FY4Q26	FY1Q27
		201,762	255,149	4.41	5.91	45,879	52,665	58,537	1.00	1.19	1.35
		YoY(%)		YoY(%)		YoY(%)			YoY(%)		
		54.6	26.5	47.5	34.0	52.7	50.1	48.8	47.4	46.5	51.5
공조 & 전력기기	Eaton Corporation PLC (ETN)	FY 2025	FY 2026	FY 2025	FY 2026	FY3Q25	FY4Q25	FY1Q26	FY3Q25	FY4Q25	FY1Q26
		27,495	30,016	12.09	13.73	7,070	7,131	7,088	3.06	3.37	3.10
		YoY(%)		YoY(%)		YoY(%)			YoY(%)		
		10.5	9.2	11.9	13.6	11.4	14.3	11.1	7.7	18.9	14.1
데이터센터 인프라	Dell Technologies Inc. (DELL)	FY 2026	FY 2027	FY 2026	FY 2027	FY3Q26	FY4Q26	FY1Q27	FY3Q26	FY4Q26	FY1Q27
		107,703	115,908	9.52	11.05	27,143	27,229	26,471	2.48	3.19	2.19
		YoY(%)		YoY(%)		YoY(%)			YoY(%)		
		12.7	7.6	17.0	16.1	11.4	13.8	13.2	15.2	19.1	41.4

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



차선호 종목 구성

[한화리서치센터]

차선호 기업 실적 컨센서스											
산업/Theme	종목명	연간 매출액 컨센서스 (백만 달러)		연간 EPS 컨센서스 (달러)		분기 매출액 컨센서스 (백만 달러)			분기 EPS 컨센서스 (달러)		
가스터빈	GE Vernova Inc. (GEV)	FY 2025	FY 2026	FY 2025	FY 2026	FY3Q25	FY4Q25	FY1Q26	FY3Q25	FY4Q25	FY1Q26
		37,227	41,050	7.88	12.78	9,214	10,865	8,703	1.81	3.25	2.05
		YoY(%)		YoY(%)		YoY(%)			YoY(%)		
		6.6	10.3	389.2	62.2	3.4	2.9	8.4	416.4	224.7	206.0
독립발전 사업자	Vistra Corp. (VST)	FY 2025	FY 2026	FY 2025	FY 2026	FY3Q25	FY4Q25	FY1Q26	FY3Q25	FY4Q25	FY1Q26
		20,315	22,731	5.69	8.57	6,705	4,994	5,291	3.08	1.75	0.46
		YoY(%)		YoY(%)		YoY(%)			YoY(%)		
		17.9	11.9	-32.5	50.6	6.6	23.7	34.5	-38.3	10.5	177.8
반도체	Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSM)	FY 2025	FY 2026	FY 2025	FY 2026	FY3Q25	FY4Q25	FY1Q26	FY3Q25	FY4Q25	FY1Q26
		121,019	142,962	1.97	2.23	31,430	30,590	29,927	0.51	0.48	0.47
		YoY(%)		YoY(%)		YoY(%)			YoY(%)		
		35.4	15.5	39.0	13.5	41.6	34.7	14.2	59.6	31.9	7.0
공조 & 전력기기	Vertiv Holdings Co. (VRT)	FY 2025	FY 2026	FY 2025	FY 2026	FY3Q25	FY4Q25	FY1Q26	FY3Q25	FY4Q25	FY1Q26
		10,022	11,511	3.82	4.67	2,583	2,794	2,403	0.99	1.24	0.89
		YoY(%)		YoY(%)		YoY(%)			YoY(%)		
		25.1	14.9	34.0	22.3	24.6	19.1	18.0	29.6	25.4	39.4
데이터센터 인프라	Nutanix Inc. (NTNX)	FY 2025	FY 2026	FY 2025	FY 2026	FY4Q25	FY1Q26	FY2Q26	FY4Q25	FY1Q26	FY2Q26
		2,922	3,339	1.88	2.24	677	750	729	0.41	0.55	0.45
		YoY(%)		YoY(%)		YoY(%)			YoY(%)		
		15.1	14.3	16.0	19.2	14.5	14.6	14.1	-2.1	-2.0	7.1

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

III 추천 기업 및 ETF



구분	최선호	차선호
반도체	NVIDIA Corporation (NVDA)	Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSM)
데이터센터 인프라	Dell Technologies Inc. (DELL)	Nutanix Inc. (NTNX)
공조 & 전력기기	Eaton Corporation PLC (ETN)	Vertiv Holdings Co. (VRT)
독립발전 사업자	Constellation Energy Corporation (CEG)	Vistra Corp. (VST)
천연가스	EQT Corporation (EQT)	GE Vernova Inc. (GEV)

구분	Ticker	ETF 명
반도체	SMH	VanEck Semiconductor ETF
데이터센터 인프라	DTCR	Global X Data Center Infrastructure ETF
미국 제조업	AIRR	First Trust RBA Renaissance ETF
전력 인프라	GRID	First Trust Nasdaq Clean Edge Smart GRID Infrastructure Index
원자력 발전	NLR	VanEck Uranium and Nuclear ETF



NVIDIA Corporation (NVDA) 반도체 최선호

[한화리서치센터]

Not Rated

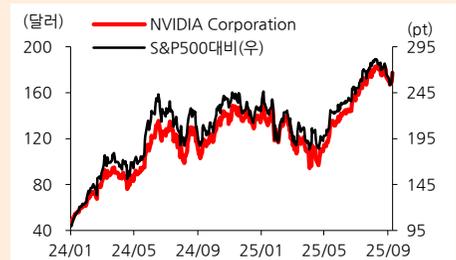
컨센서스 목표주가: USD 212.87

Stock Data

현재 주가(9/10, USD) 177.17
 상승여력 ▲ 20.1%
 시가총액(백만달러) 4,309,119
 발행주식수(천주) 24,300,000
 52주 최고가/최저가 184.48 / 86.62
 90일 일평균 거래대금 (백만달러) 29,035.7

거래소 NASDAQ
 국가명 UNITED STATES
 티커 NVDA US EQUITY
 산업 정보기술

Stock Price



기업 개요

- (2025.09.12 기준) 전 세계 시가총액 1위 GPU 설계 기업. 인공지능 산업 성장 최대 수혜

FY 2Q26 실적 요약

- 매출 467.4억 달러(YoY +55.6%, 컨센서스 460.3억 달러), EPS 1.05 달러(YoY +54.4% 컨센서스 1.01 달러) 기록하며 컨센서스 각 1.6%, 4.1% 상회. 매 분기 역대 최대 매출 경신 중
- 데이터센터 411억 달러(YoY +56.3%), 게이밍 43억 달러(YoY +48.3)
- FY 3Q26 매출액 538.9억 ~ 550.8억 달러(vs. 컨센서스 534.3억 달러) 제시. 중국 수출 없이 사상 최대 매출 전망

투자 포인트

- AI 산업의 경제적 해자가 된 엔비디아: 엔비디아 GPU 확보 능력이 플랫폼 수요로 연결
- 블랙웰 플랫폼(설치기반) 도입 본격화: AI 인프라 전반을 제공해 소프트웨어 및 네트워크까지 실적 성장의 선순환 기대
- 중국 수출 재개 예상: 중국 수출용 제품(B40)은 미국 정부의 AI 전략인 AI Full Stack Package 전략에 부합
- 중국에 판매가 재개되면 규모의 경제 효과로 이익 성장 예상

(단위: 백만달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026(E)	FY 2027(E)	FY 2028(E)
매출액	60,922	130,497	205,581	272,398	319,590
영업이익	37,134	86,789	129,562	182,129	212,143
EBITDA	38,642	88,653	129,344	184,619	211,533
지배주주순이익	32,312	74,265	107,298	147,742	172,898
EPS	1.30	2.99	4.50	6.31	7.31
순차입금	-14,928	-32,940	-87,942	-180,468	-302,795
PER	50.7	48.6	39.4	28.1	24.2
PBR	35.0	44.0	29.4	17.0	11.1
EV/EBITDA	42.8	41.3	32.9	23.1	20.1
배당수익률(%)	-	-	-	-	-
ROE	75.2	93.1	75.0	62.3	50.0

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSM) 반도체 차선호

[한화리서치센터]

Not Rated

컨센서스 목표주가: USD 280.50

Stock Data

현재 주가(9/10, USD)	258.91
상승여력	▲ 8.3%
시가총액(백만달러)	1,350,784
발행주식수(천주)	5,186,547
52주 최고가/최저가	264.58 / 134.25
90일 일평균 거래대금 (백만달러)	2,556.9

거래소	NEW YORK
국가명	TAIWAN
티커	TSM US EQUITY
산업	정보기술

Stock Price



기업 개요

- 전 세계 최대 파운드리(위탁생산) 기업. 뛰어난 첨단 생산 공정 역량 보유

FY 2Q25 실적 요약

- (원주 기준) 매출액 300.7억 달러(YoY +44.4%, vs. 컨센서스 299.3억 달러), (ADR) EPS 2.47 달러(YoY +66.8%, vs. 컨센서스 2.36 달러)
- 2분기 공정별 매출 비중은 3nm, 5nm, 7nm가 각각 24%, 36%, 14%. 사업부별로는 HPC, 스마트폰, IoT가 각각 60%, 27%, 5% 차지. 웨이퍼 출하량은 12인치 372만 장 기록
- FY 3Q25 가이드언스로 매출액 318억 ~ 330억 달러(vs. 컨센서스 317억 달러) 제시

투자 포인트

- 엔비디아 플랫폼을 생산하는 유일한 파운드리 기업: 강력한 GPU 수요로 호실적 이어갈 것으로 예상
- AI 수요 지속에 따른 수혜 예상: FY 2Q25기준 HPC 매출 비중 60%로 확대, CoWoS 생산능력 2배 증설
- 첨단 공정 경쟁력: 2nm 공정(N2) 2025년 하반기 양산 예정. N2P, A16 등도 순차적으로 생산 계획

(단위: 백만달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2023	FY 2024	FY 2025(E)	FY 2026(E)	FY 2027(E)
매출액	69,358	90,106	121,020	140,137	166,155
영업이익	29,565	41,158	57,800	65,688	77,328
EBITDA	46,640	61,793	82,407	93,586	108,827
지배주주순이익	26,903	36,526	50,627	57,736	67,788
EPS	1.03	1.42	9.82	11.16	13.14
순차입금	-23,796	-41,924	-56,526	-74,449	-99,969
PER	18.3	23.8	26.4	23.2	19.7
PBR	4.5	6.5	7.7	6.3	5.2
EV/EBITDA	10.1	13.4	15.7	13.8	11.9
배당수익률(%)	1.8	1.2	1.3	1.5	1.7
ROE	24.2	27.4	29.0	27.8	26.5

* 원주와 ADR의 주식 수 비는 1:5

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



Dell Technologies Inc. (DELL) 데이터센터 인프라 최선호

[한화리서치센터]

Not Rated

컨센서스 목표주가: USD 149.91

Stock Data

현재 주가(9/10, USD) 125.37
 상승여력 ▲ 19.6%
 시가총액(백만달러) 84,133
 발행주식수(천주) 336,905
 52주 최고가/최저가 147.66 / 66.25
 90일 일평균 거래대금 (백만달러) 704.4

거래소 NEW YORK
 국가명 UNITED STATES
 티커 DELL US EQUITY
 산업 정보기술

Stock Price



기업 개요

- 서버, 스토리지, 네트워크 장비, PC 등 다양한 IT 솔루션 제공

FY 2Q26 실적 요약

- 매출 297.8억 달러(YoY +19%, vs. 컨센서스 290.2억 달러), EPS 2.32 달러(YoY +22.8%, vs. 컨센서스 2.29달러)로 컨센서스 각 2.6%, 1.2% 상회. 매출 사상 최고치 경신, 6분기 연속 두 자릿수 매출 성장
- 서버/네트워킹 매출 129.4억 달러(YoY +68.7%), 사상 최고치 기록. PC 매출은 125억 달러(YoY +0.7%). 2분기 내 56억 달러 규모의 AI 서버 주문 수주, 출하액은 82억 달러로 역대 최고치 기록
- FY 3Q26 가이드언스로 매출액 265억 ~ 275억 달러 제시(vs. 컨센서스 264억 달러)

투자 포인트

- 2분기 실적 발표 후 하락했지만, 연간 서버 매출 가이드언스 상향: \$15B → \$20B
- FY2025 스토리지 매출 +5% YoY로 3분기 연속 시장 점유율 확대: 하반기 고마진 제품 판매 확대에 이익 개선 전망
- 하반기 마이크로소프트 윈도우 종료로 PC 교체 사이클 본격화. AI PC 매출 확대 기대

(단위: 백만달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026(E)	FY 2027(E)	FY 2028(E)
매출액	88,425	95,567	107,703	115,908	124,392
영업이익	7,678	8,529	9,372	10,492	11,127
EBITDA	9,746	10,722	11,752	12,860	14,003
지배주주순이익	5,245	5,865	5,270	5,858	6,836
EPS	7.13	8.14	9.52	11.05	12.34
순차입금	19,457	21,692	19,496	16,916	15,453
PER	15.4	16.1	13.2	11.3	10.2
PBR	-	-	-	64.2	25.2
EV/EBITDA	8.9	9.7	9.0	8.2	7.5
배당수익률(%)	1.9	1.7	1.6	1.8	1.9
ROE	-	-	-	497.1	157.1

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



Nutanix Inc. (NTNX) 데이터센터 인프라 차선후

[한화리서치센터]

Not Rated

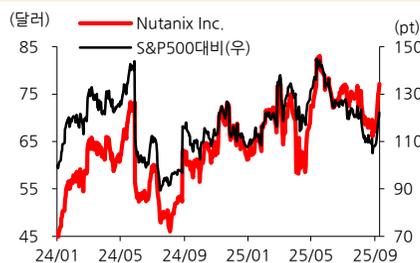
컨센서스 목표주가: USD 86.38

Stock Data

현재 주가(9/10, USD) 81.12
 상승여력 ▲ 6.5%
 시가총액(백만달러) 20,682
 발행주식수(천주) 268,078
 52주 최고가/최저가 83.36 / 54.66
 90일 일평균 거래대금 (백만달러) 211.1

거래소 NASDAQ
 국가명 UNITED STATES
 티커 NTNX US EQUITY
 산업 정보기술

Stock Price



기업 개요

- 하이퍼컨버지드 인프라(HCI) 플랫폼을 제공하는 클라우드 소프트웨어 기업
- 자체 운영체제(AOS) 기반의 소프트웨어 정의 스토리지, 네트워킹, 가상화 기능 제공

FY 3Q25 실적 요약

- 매출 6.4억 달러(YoY +21.8%, vs. 컨센서스 6.3억 달러), EPS 0.42 달러(YoY +50%, vs. 컨센서스 0.38 달러) 발표. 컨센서스 각 2.1%, 10.1% 상회
- 신규 고객 620개 사 추가, 클라우드 플랫폼을 Google Cloud로 확장. Pure Storage와의 파트너십 체결
- FY 2025 매출액 가이드를 25.2억 ~ 25.3억 달러로 상향(vs. 컨센서스 25.1억 달러)

투자 포인트

- VMware 대체 수요 유입 가속화: VMware의 가격 인상 및 브로드컴 인수 여파로 기존 고객 이탈 수요 집중 유입
- Global 2000 대형 고객사와의 계약 확대; 기존 고객 중 북미 에너지-EMEA 정부 등과 대형 계약 성사
- AWS, Cisco, Dell 등 OEM 및 채널 파트너십 확대; 4월 Dell PowerFlex 호환 제품 정식 출시

(단위: 백만달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2023	FY 2024	FY 2025(E)	FY 2026(E)	FY 2027(E)
매출액	1,863	2,149	2,527	2,922	3,339
영업이익	161	347	520	635	752
EBITDA	237	420	596	699	838
지배주주순이익	169	384	186	293	412
EPS	0.60	1.31	1.73	1.88	2.24
순차입금	-117	-306	-701	-1,409	-2,129
PER	79.5	46.7	47.0	43.2	36.2
PBR	-	-	-	-	60.0
EV/EBITDA	30.0	98.8	35.4	30.2	25.2
배당수익률(%)	-	-	-	-	-
PSR	3.8	5.8	7.9	7.4	6.5

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



Eaton Corporation PLC (ETN) 공조 & 전력기기 최선희

[한화리서치센터]

Not Rated

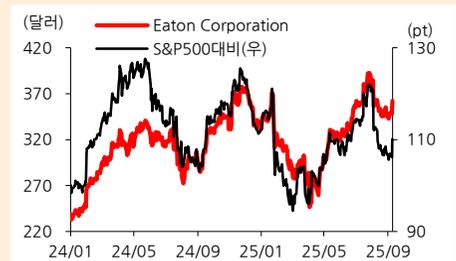
컨센서스 목표주가: USD 391.52

Stock Data

현재 주가(9/10, USD) 360.08
 상승여력 ▲ 8.7%
 시가총액(백만달러) 141,024
 발행주식수(천주) 389,300
 52주 최고가/최저가 399.56 / 231.85
 90일 일평균 거래대금 (백만달러) 786.7

거래소 NEW YORK
 국가명 UNITED STATES
 티커 ETN US EQUITY
 산업 산업재

Stock Price



기업 개요

- 다양한 산업에 전기, 유압, 기계 및 전력 관리 솔루션 제공

FY 2Q25 실적 요약

- 매출 70.3억 달러(YoY +10.7%, vs. 컨센서스 69.1억 달러), EPS 2.95 달러(YoY +8.1%, vs. 컨센서스 2.93 달러)로 사상 최고치 달성. 컨센서스 각 1.7%, 0.8% 상회. 본업 성장률 8%로 가이던스 상단 부합
- 데이터센터 관련 전기 부문 수주 YoY +55% 증가. 전기 및 항공우주 부문 통합 수주 잔고 대비 매출액 비율 1.1 기록
- FY 2025 EPS 가이던스를 11.97 ~ 12.17 달러로 상향. 3분기 EPS는 3.01 ~ 3.07 달러로 예상

투자 포인트

- 데이터센터 수요 증가: Firebond 인수로 전력 인클로저 제품군 확보. 관련 매출 연간 약 4.2억 달러 예상
- 북미 지역 위주 전기화 및 리쇼어링 메가트렌드에 최적화된 포지셔닝
- 항공우주 부문 역량 강화: 12개월 연속 수주 10% 증가. 울트라 PCS 인수 계약 체결

(단위: 백만달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2023	FY 2024	FY 2025(E)	FY 2026(E)	FY 2027(E)
매출액	23,196	24,878	27,495	30,016	32,243
영업이익	3,885	5,959	5,497	6,441	6,986
EBITDA	4,335	6,384	6,548	7,379	8,014
지배주주순이익	3,657	4,314	4,286	4,969	5,546
EPS	9.12	9.97	12.09	13.73	15.32
순차입금	7,328	7,904	8,263	8,205	7,866
PER	28.9	33.3	29.8	26.2	23.5
PBR	5.1	7.1	7.2	6.5	6.0
EV/EBITDA	20.7	23.9	23.0	20.4	18.8
배당수익률(%)	1.4	1.1	1.1	1.2	1.4
ROE	19.1	23.3	23.8	24.3	24.5

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



Vertiv Holdings Co. (VRT) 공조 & 전력기기 차선호

[한화리서치센터]

Not Rated

컨센서스 목표주가: USD 157.00

Stock Data

현재 주가(9/10, USD) 135.71
 상승여력 ▲ 15.7%
 시가총액(백만달러) 52,216
 발행주식수(천주) 381,867
 52주 최고가/최저가 155.84 / 53.6
 90일 일평균 거래대금 (백만달러) 857.1

거래소 NEW YORK
 국가명 UNITED STATES
 티커 VRT US EQUITY
 산업 산업재

Stock Price



기업 개요

- 미국 기반 글로벌 기업. 데이터센터, 통신, 산업 시설을 위한 전력 관리, 냉각, 랙·케이블 등 IT 인프라 하드웨어와 제어용 소프트웨어를 제공

FY 2Q25 실적 요약

- 매출 26.4억 달러(YoY +35.1%, vs. 컨센서스 23.5억 달러), EPS 0.95 달러(YoY +41.8%, vs. 컨센서스 0.83 달러)로 각 컨센서스 12.1%, 14.2% 상회
 - 백로그 85억 달러, 수주/매출 비율 1.2배 기록. 직전 12개월 본업 기준 주문액이 전년 대비 11% 성장
 - FY 2025 가이드언스를 매출액 99.3억 ~ 100.8억 달러, EPS 3.75 ~ 3.80달러로 각각 상향

투자 포인트

- Great Lakes Data Racks & Cabinets 인수: 2억 달러 규모, 3분기 완료 예정. 기존 그레이 스페이스(전력/냉각)에서 화이트 스페이스(랙/케이블/통합 캐비닛)로의 전환. AI 인프라에서 맞춤형 랙 수요 대응 역량 강화
 - 엔비디아 GB300 첫 클라우드 배치에 참여, 랙 내부 냉각 장치 구현. 향후 동종 프로젝트 가격결정·수주 경쟁력 기대

(단위: 백만달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2023	FY 2024	FY 2025(E)	FY 2026(E)	FY 2027(E)
매출액	6,863	8,012	10,022	11,511	13,022
영업이익	1,054	1,552	1,987	2,485	2,953
EBITDA	1,325	1,829	2,111	2,615	3,094
지배주주순이익	460	496	1,278	1,665	2,037
EPS	1.77	2.85	3.82	4.67	5.60
순차입금	2,344	1,913	656	-271	-1,211
PER	38.4	87.7	35.5	29.1	24.2
PBR	9.1	17.8	14.9	11.5	8.6
EV/EBITDA	16.9	26.2	25.2	20.3	17.2
배당수익률(%)	-	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	33.9	44.6	42.0	39.4	33.0

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



Constellation Energy Corporation (CEG) 독립발전 사업자 최선호

[한화리서치센터]

Not Rated

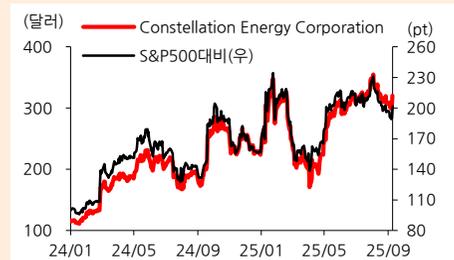
컨센서스 목표주가: USD 375.00

Stock Data

현재 주가(9/10, USD) 318.00
 상승여력 ▲ 7.6%
 시가총액(백만달러) 99,970
 발행주식수(천주) 312,406
 52주 최고가/최저가 357 / 161.35
 90일 일평균 거래대금 (백만달러) 840.0

거래소 NASDAQ
 국가명 UNITED STATES
 티커 CEG US EQUITY
 산업 유틸리티

Stock Price



기업 개요

- 미국 최대 원자력 발전 기업, 저탄소 에너지 기반 전력 생산에 주력

FY 2Q25 실적 요약

- 매출액 61.1억 달러(YoY +11.4 %, vs. 컨센서스 49.1억 달러), EPS 1.91 달러(YoY +13.7%, vs. 컨센서스 1.84 달러) 기록
- 핵심 원자력 가동률 94.8%, 재생에너지 수확률 96.1% 기록. 분기 총 발전량 4,517만 MWh
- Meta와 Clinton Clean Energy Center의 전체 생산량에 대해 20년 전력 구매 계약(PPA)을 체결
- FY 2025 EPS 가이드런스 유지. 핵 생산세액공제 등을 통해 2030년까지 최소 13%의 장기 EPS 성장률 목표

투자 포인트

- 트럼프 행정부의 원전 지원 정책 수혜 예상
- 주요 전력망 사업자(ERCOT, PJM 등)들의 전력 평가 상승 → 안정적 기저전원에 대한 수요 증가 예상
- Calpine(미국 천연가스 발전사) 인수: 기존 원자력 기반에 가스 발전 추가로 유연성과 지역 다양성 확보

(단위: 백만달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2023	FY 2024	FY 2025(E)	FY 2026(E)	FY 2027(E)
매출액	24,918	23,568	23,213	25,452	26,373
영업이익	1,610	4,352	3,938	4,760	5,172
EBITDA	4,025	5,475	4,995	6,383	6,982
지배주주순이익	1,623	2,735	2,814	3,802	4,132
EPS	5.10	8.68	9.38	11.47	12.98
순차입금	8,807	5,283	7,032	10,850	10,185
PER	22.4	26.9	33.9	27.7	24.5
PBR	3.4	5.3	7.1	6.6	6.2
EV/EBITDA	11.2	10.7	21.2	16.6	15.2
배당수익률(%)	1.0	0.6	0.5	0.5	0.6
ROE	14.8	21.3	20.0	22.4	23.5

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



Vistra Corp. (VST) 독립발전 사업자 차선호

[한화리서치센터]

Not Rated

컨센서스 목표주가: USD 219.94

Stock Data

현재 주가(9/10, USD) 204.05
 상승여력 ▲ 7.8%
 시가총액(백만달러) 70,885
 발행주식수(천주) 338,820
 52주 최고가/최저가 216.85 / 75.21
 90일 일평균 거래대금 (백만달러) 923.6

거래소 NEW YORK
 국가명 UNITED STATES
 티커 VST US EQUITY
 산업 유틸리티

Stock Price



기업 개요

- 천연가스·원자력·재생에너지 기반의 전력 생산과 저장 사업을 운영하는 미국 최대 민간 전력 발전사

FY 2Q25 실적 요약

- 매출 42.5억 달러(YoY +10.5%, vs. 컨센서스 47.4억 달러), EPS 0.82 달러(vs. 컨센서스 0.88 달러)로 각각 컨센서스 10.4%, 6.9% 하회
- 총 상업 가동률 92%, 6/30 기준 발전자산 총 용량 4만 MW 보유. 2분기 총 발전량은 45.6 TWh로, 배터리 시설 정전 영향 반영
- FY 2025 조정 EBITDA 가이던스 유지(55억 ~ 61억 달러). 2026년에는 68억 달러 이상 기록할 것으로 전망

투자 포인트

- AI 데이터센터 수요 대응: 약 2조 달러 규모로 추정되는 Hyperscaler(대규모 전력 사용 기업) 투자로 낙관적 기조 강화
- 전력 수요 구조적 증가: PJM/ERCOT 포함 전국적 현상
- 정책 수혜 기대: 텍사스 SB6 법안, PJM FREC 제도 개편 등에서 부지 공유 가능성 확대

(단위: 백만달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2023	FY 2024	FY 2025(E)	FY 2026(E)	FY 2027(E)
매출액	14,779	17,224	20,315	22,731	24,026
영업이익	2,508	3,309	3,627	4,784	5,051
EBITDA	4,140	5,656	5,933	6,935	7,228
지배주주순이익	1,498	2,928	2,041	2,948	3,206
EPS	4.19	8.43	5.69	8.57	9.71
순차입금	11,145	15,294	18,249	17,364	16,329
PER	14.8	33.3	35.9	23.8	21.0
PBR	4.8	15.1	20.0	12.9	10.5
EV/EBITDA	5.9	9.6	14.8	12.7	12.2
배당수익률(%)	2.1	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	46.9	56.0	36.9	44.5	42.1

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



EQT Corporation (EQT) 천연가스 종합 서비스 기업 **최선호**

[한화리서치센터]

Not Rated

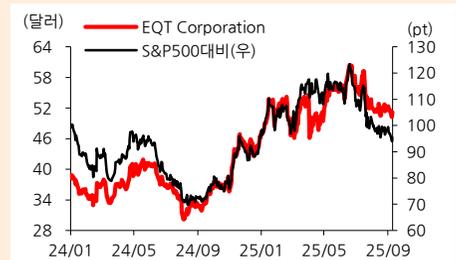
컨센서스 목표주가: USD 63.66

Stock Data

현재 주가(9/10, USD) 50.96
 상승여력 ▲ 24.9 %
 시가총액(백만달러) 31,933
 발행주식수(천주) 624,065
 52주 최고가/최저가 61.02 / 31.67
 90일 일평균 거래대금 (백만달러) 419.1

거래소 NEW YORK
 국가명 UNITED STATES
 티커 EQT US EQUITY
 산업 에너지

Stock Price



기업 개요

- 미국 최대 천연가스 생산 기업. 탐사, 생산, 수송, 판매까지의 전 과정을 자체적으로 수행

FY 2Q25 실적 요약

- 매출 16억 달러(YoY +67.9%, vs. 컨센서스 17.6억 달러), 조정 EPS 0.45 달러(흑자전환, vs. 컨센서스 0.42 달러)로 각 컨센서스 9.2% 하회, 7.4% 상회
- 일평균 총 에너지 생산량 104.1만 배럴, 천연가스 생산량 58.7억 입방피트(97.9만 배럴)
- FY 2025 총 에너지 생산량 가이드언스를 3.8억 ~ 4억 배럴(vs. 컨센서스 3.9억 배럴)로 상향

투자 포인트

- 인공지능 데이터센터 확대 덕분에 천연가스 수요 확대 및 가격 상승 예상
- 하반기 데이터센터 기업들과의 전력 거래 계약 전망
- 유럽의 러시아 천연가스 사용 축소 수혜: 독일의 Uniper와 협력 중
- Olympus Energy 인수: 시너지 효과 반영, 연간 생산량 가이드언스를 100 Bcfe 상향 조정

(단위: 백만달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026(E)	FY 2027(E)	FY 2028(E)
매출액	5,648	6,395	8,455	9,895	9,880
영업이익	1,265	1,567	3,083	4,714	4,440
EBITDA	2,998	3,729	5,668	7,487	7,119
지배주주순이익	946	827	2,026	3,233	3,062
EPS	2.29	1.61	3.20	5.23	5.06
순차입금	5,773	9,073	7,428	4,532	1,927
PER	16.9	31.0	15.9	9.8	10.1
PBR	1.1	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.4	13.9	7.6	5.8	6.1
배당수익률(%)	1.6	1.4	1.2	1.3	1.3
ROE	5.9	4.0	8.0	12.0	11.4

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



GE Vernova Inc. (GEV) 가스터빈 기업 차선회

[한화리서치센터]

Not Rated

컨센서스 목표주가: USD 662.24

Stock Data

현재 주가(9/10, USD) 634.15
 상승여력 ▲ 4.4%
 시가총액(백만달러) 175,192
 발행주식수(천주) 272,224
 52주 최고가/최저가 677.29 / 199.65
 90일 일평균 거래대금 (백만달러) 1,586.6

거래소 NEW YORK
 국가명 UNITED STATES
 티커 GEV US EQUITY
 산업 산업재

Stock Price



기업 개요

- 전 세계 전력의 약 25%를 생산하는 기술을 보유한 미국 에너지 기술 기업. 전력 생산, 송배전, 저장 및 전력망 솔루션 제공

FY 2Q25 실적 요약

- 매출 91.1억 달러(YoY +13.4%, vs. 컨센서스 88.1억 달러), EPS 1.73 달러(vs. 컨센서스 1.48 달러)로 각각 컨센서스 3.4%, 16.5% 상회. 조정 EBITDA 이익률 8.5%(YoY +2.1%p)
- 총 백로그 1,287억 달러. 전력 부문 71억 달러, 풍력 부문은 21억 달러의 수주 달성
- FY 2025 매출액 가이드를 365억 달러에서 370억 달러(vs. 컨센서스 370억 달러)로 상향

투자 포인트

- 미국 정부의 LNG 수출 확대에 따른 주요 수입국들의 가스터빈 수요 증가 기대
- 견조한 수요 확인: 미쓰비시 중공업, 주문 급증에 대비해 생산 능력 2배 확장 계획
- 미국의 스타게이트 모멘텀: 소프트뱅크와 협업 관계. 스타게이트 확장과 함께 장비 등 납품 가능성
- 공급자 우위 상황으로 관세와 인건비 상승 등에 유연한 대처 가능

(단위: 백만달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025(E)	FY 2026(E)	FY 2027(E)	FY 2028(E)
매출액	34,935	37,241	41,050	45,774	50,548
영업이익	1,303	2,090	3,952	5,582	7,196
EBITDA	2,035	3,435	5,226	7,126	9,004
지배주주순이익	455	2,149	3,489	4,817	6,081
EPS	1.61	7.77	12.78	17.96	23.20
순차입금	-8,205	-9,069	-11,514	-15,094	-18,971
PER	54.2	81.6	49.6	35.3	27.3
PBR	9.5	15.8	12.8	9.9	7.6
EV/EBITDA	50.9	48.3	31.7	23.3	18.4
배당수익률(%)	1.6	1.4	1.2	1.3	1.3
ROE	5.9	4.0	8.0	12.0	11.4

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

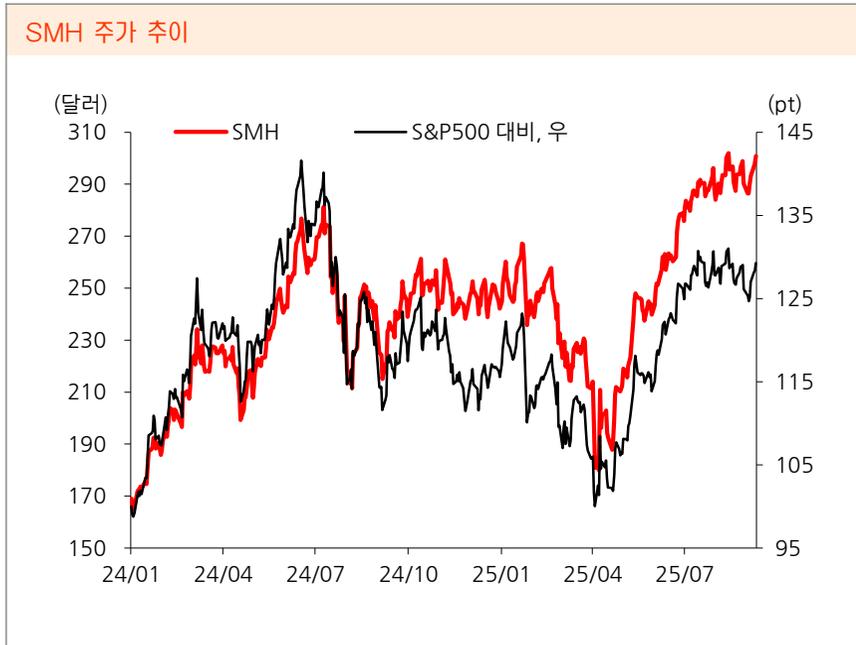


SMH (미국 반도체)

[한화리서치센터]

- ❖ SMH는 미국 반도체 기업에 시가총액 가중 방식으로 투자하는 ETF
- ❖ 주요 기업으로 NVIDIA Corp (21.45%), Taiwan Semiconductor Manufacturing (11.55%), Broadcom Inc (11.38%) 등 포함
- ❖ 상위 10개 기업 비중 75.74%

SMH 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

SMH 개요

VanEck Semiconductor ETF		10대 기업	비중
Code	SMH	NVIDIA Corp	21.45%
발행사	VanEck Associates Corp	TSMC	11.55%
AUM*	28,870	Broadcom Inc	11.38%
거래대금*	2,229	Advanced Micro Devices Inc	5.69%
펀드 배당 수익률	0.7%	Micron Technology Inc	4.69%
PER	66.9	Lam Research Corp	4.51%
PBR	6.5	ASML Holding NV	4.37%
비용	0.35%	Analog Devices Inc	4.13%
		KLA Corp	4.10%
업종	비중	QUALCOMM Inc	3.87%
반도체	94.38%		
소프트웨어	5.43%	지역	비중
		미국	81.84%
		대만	11.55%
기타	0.19%	기타	6.61%

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

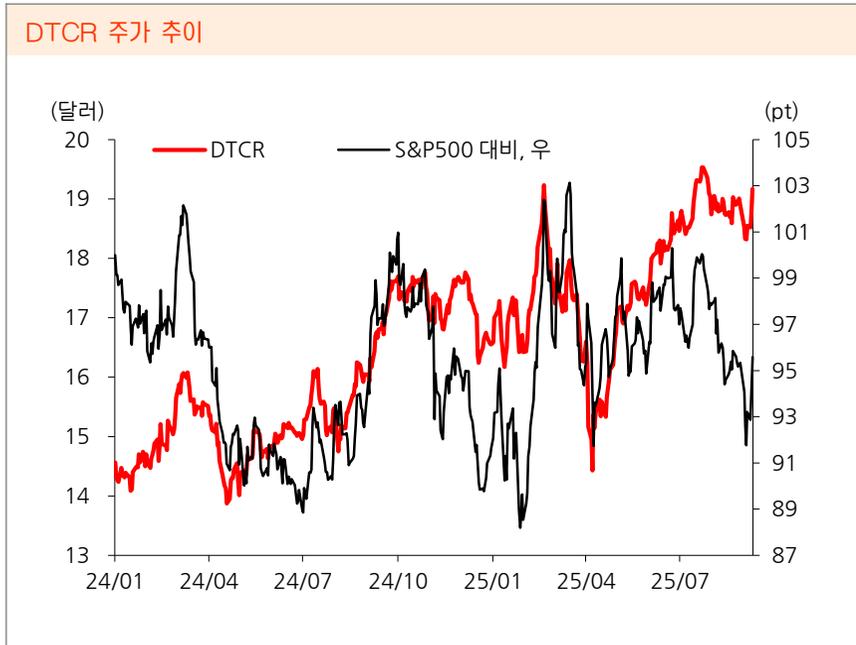


DTCR (데이터센터 인프라)

[한화리서치센터]

- ❖ DTCR은 전 세계 데이터센터, 셀룰러 타워 및 디지털 인프라 관련 기업에 투자하는 ETF
- ❖ 주요 기업으로 Equinix Inc (12.16%), Digital Realty Trust Inc (12.02%), American Tower Corp (10.46%) 등 포함
- ❖ 상위 10개 기업 비중 69.80%

DTCR 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

DTCR 개요

Global X Data Center Infra ETF		10대 기업	비중
Code	DTCR	Equinix Inc	12.16%
발행사	Mirae Asset Global X	Digital Realty Trust Inc	12.02%
AUM*	406	American Tower Corp	10.46%
거래대금*	4	Crown Castle Inc	8.18%
분배금 지급률	2.1%	Applied Digital Corp	5.64%
PER	206.3	NEXTDC Ltd	5.58%
PBR	4.3	Keppel DC REIT Unit	4.65%
비용	0.50%	GDS Holdings Ltd	3.94%
		SBA Communications Corp	3.73%
업종	비중	China Tower Corp Ltd	3.44%
리츠	51.21%		
반도체	22.36%	지역	비중
정보통신	15.16%	미국	70.28%
		중국	10.75%
기타	11.27%	기타	18.97%

* 단위는 백만 달러

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

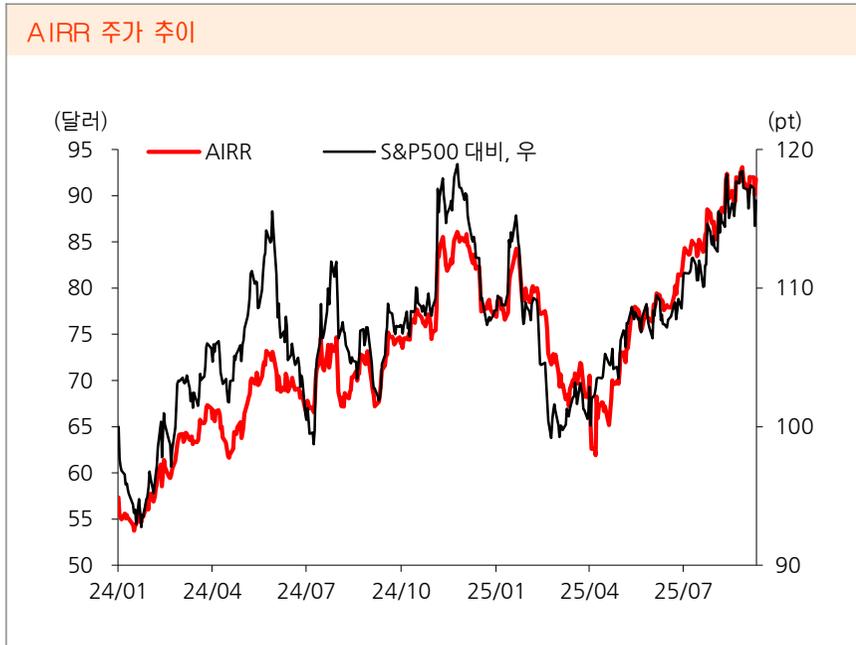


AIRR (미국 제조업)

[한화리서치센터]

- ❖ AIRR은 미국 중소형 산업재 및 지역 은행 섹터에 투자하는 ETF
- ❖ 주요 기업으로 Comfort Systems USA Inc (3.63%), CH Robinson Worldwide Inc (3.58%), Kratos Defense & Security (3.48%) 등 포함
- ❖ 상위 10개 기업 비중 32.05%

AIRR 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

AIRR 개요

First Trust US industrial ETF		10대 기업	비중
Code	AIRR	Comfort Systems USA Inc	3.63%
발행사	First Trust	CH Robinson Worldwide Inc	3.58%
AUM*	5,215	Kratos Defense & Security	3.48%
거래대금*	50	Advanced Drainage Systems	3.36%
펀드 배당 수익률	0.7%	BWX Technologies Inc	3.25%
PER	31.8	EMCOR Group Inc	3.12%
PBR	3.6	Owens Corning	2.92%
비용	0.70%	Saia Inc	2.91%
		Huntington Ingalls Industries	2.90%
업종	비중	AAON Inc	2.90%
엔지니어링 & 건설	27.71%		
운송	12.52%	지역	비중
		미국	99.94%
기타	59.77%	기타	0.06%

* 단위는 백만 달러

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

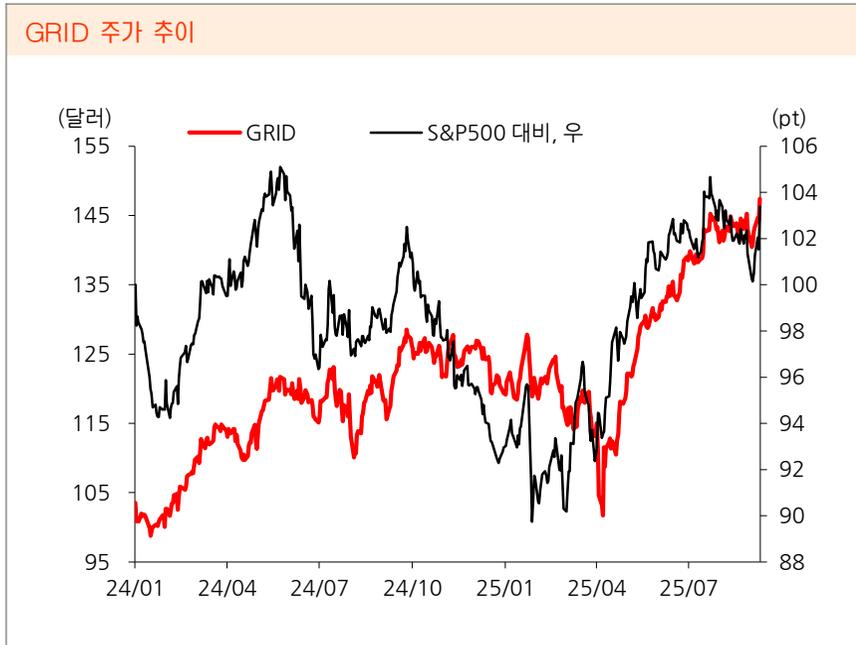


GRID (글로벌 인프라)

[한화리서치센터]

- ❖ GRID는 세계 전력망 · 스마트 그리드 인프라 기업에 시가총액 가중 방식으로 투자하는 ETF
- ❖ 주요 기업으로 ABB Ltd (8.83%), Eaton Corp (7.79%), Johnson Controls International plc (7.51%) 등 포함
- ❖ 상위 10개 기업의 비중 55.92%

GRID 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

GRID 개요

F/T Smart Grid Infrastructure ETF		10대 기업	비중
Code	GRID	ABB Ltd	8.83%
발행사	First Trust	Eaton Corp PLC	7.79%
AUM*	3,533	Johnson Controls International	7.51%
거래대금*	32	Schneider Electric SE	7.46%
펀드 배당 수익률	1.7%	National Grid PLC	7.08%
PER	31.7	Prismian SpA	4.34%
PBR	3.3	Quanta Services Inc	3.91%
비용	0.56%	Hubbell Inc	3.76%
		Aptiv PLC	2.88%
업종	비중	Terna - Rete Elettrica Nazionale	2.37%
전기부품 및 장비	24.06%		
전력	18.73%	지역	비중
전자부품	18.73%	미국	33.30%
		아일랜드	10.67%
		영국	10.17%
기타	38.48%	기타	45.86%

* 단위는 백만 달러

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

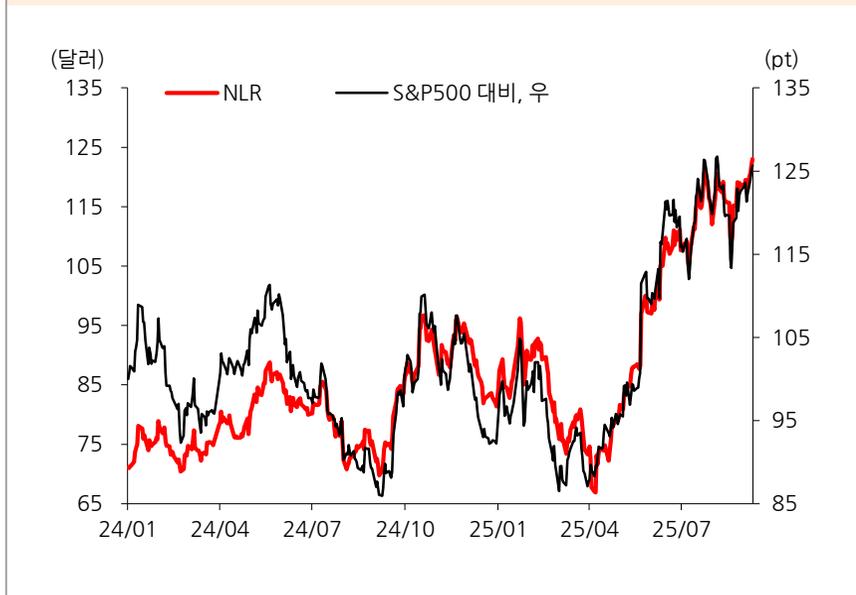


NLR (원자력 발전)

[한화리서치센터]

- ❖ NLR은 미국을 중심으로 전 세계 우라늄 채굴 및 원자력 발전 관련 기업에 투자하는 ETF
- ❖ 주요 기업으로 Uranium Energy Corp (7.53%), Constellation Energy Corp (7.29%), Cameco Corp (6.98%) 등 포함
- ❖ 상위 10개 기업 비중 56.88%

NLR 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

NLR 개요

VanEck Uranium and Nuclear ETF		10대 기업	비중
Code	NLR	Uranium Energy Corp	7.53%
발행사	VanEck Associates Corp	Constellation Energy Corp	7.29%
AUM*	2,523	Cameco Corp	6.98%
거래대금*	51	BWX Technologies Inc	6.12%
펀드 배당 수익률	0.5%	Denison Mines Corp	5.59%
PER	139.6	Centrus Energy Corp Class A	5.19%
PBR	3.4	Public Service Enterprise	4.91%
비용	0.56%	NAC Kazatomprom JSC	4.53%
		NexGen Energy Ltd	4.51%
업종	비중	CGN Power Co Ltd H Share	4.23%
채광	46.21%		
전력	31.40%	지역	비중
		미국	40.92%
		캐나다	25.73%
기타	22.39%	기타	33.35%

* 단위는 백만 달러

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



IV

참고: 구성 방법 및
리스크 패리티 전략



모델 포트폴리오 구성 방법

[한화리서치센터]

포트폴리오 구성 방법

1단계:
ETF로 자산 배분
포트폴리오 구성

- 전체 모델 포트폴리오의 현금 비중 결정을 위한 자산 배분 포트폴리오 구성
- 이용 자산: 미국주식, 미국 장기채(현금 대응), 금, 원자재 ETF
- 리스크-패리티 전략을 활용

2단계:
ETF 포트폴리오
구성

- 주식 포트폴리오 구성 전 틀이 될 ETF 포트폴리오 구성
- 이용 자산: 미국 주식형 ETF
- 핵심-위성 전략, 리스크-패리티 전략

3단계:
주식 포트폴리오
구성

- ETF 포트폴리오를 기반으로 주식 포트폴리오를 구성
- 핵심 포트폴리오:
 - 1) 구성된 ETF 포트폴리오를 기반으로 종목 수 결정. 시가총액 순으로 구성
 - 2) 비중 조절을 통해 리스크 비중을 조절
- 위성 포트폴리오: 성장 산업 내 실적, 모멘텀 등으로 최선호주와 차선호주 선정. 동적 구성

자료: 한화투자증권 리서치센터





리스크 패리티 전략이란 계속

- ❖ 포트폴리오 내의 각 자산의 변동성을 동일하게 맞추는 전략:
 - ✓ 개별 자산의 수익률 변동이 포트폴리오 전체 위험에 기여하는 정도를 동일하게 구성.
포트폴리오 전체 리스크가 특정 자산에 과도하게 노출되는 것을 피하기 위한 전략
 - ✓ 포트폴리오의 자산 분배보다 위험 분배에 초점을 맞춘 전략
- ❖ 1996년 레이달리오의 펀드 브릿지워터에서 전천후 전략(또는 올 웨더 전략, All Weather Strategy)을 가족 신탁에 처음 적용
- ❖ 2003년 처음으로 기관 투자자들에게 적용
- ❖ 2011년부터 본격적으로 다양한 펀드 매니저들에게 채택되고 있음

브리지워터의 설립자 레이달리오



자료: 구글 이미지, 한화투자증권 리서치센터

리스크 패리티 전략의 역사

1980s-90s	1996	2003	2004	2005	2011-Present →
Bridgewater cements key investment principles: separate alpha & beta, allocate risk not capital, concentrated risk is imprudent Bridgewater creates its first ultra long duration nominal bond and global inflation-linked bond mandates, designed to balance clients' equity risk	Bridgewater creates All Weather for Ray Dalio's family trust	First institutional investor in All Weather	Bridgewater publishes seminal piece "Engineering Targeted Returns and Risks" explaining the principles of balance	Other managers begin offering "Risk Parity" products	Risk Parity gains broad acceptance & adoption 80% of institutional investors are familiar with Risk Parity 25% currently have an allocation; 25% are considering one 45% of those with allocations are planning to add to their allocations; the remainder plan to maintain theirs*

*Source: aiCIO magazine Fall 2011 Risk Parity Survey

자료: Bridgewater Associates, 한화투자증권 리서치센터



리스크 패리티 전략이란 계속

[한화리서치센터]

- ❖ 브릿지워터의 접근 방식: 인플레이션과 성장률의 상승과 하락에 초점을 맞춤
 - ✓ 성장률이 상승할 때
 - ✓ 성장률이 하락할 때
 - ✓ 인플레이션이 상승할 때
 - ✓ 인플레이션이 하락할 때
- ❖ 특정 자산에 치우치지 않음으로써 안정적인 장기 수익을 추구

브리지워터의 위험 분배



자료: Bridgewater, 한화투자증권 리서치센터



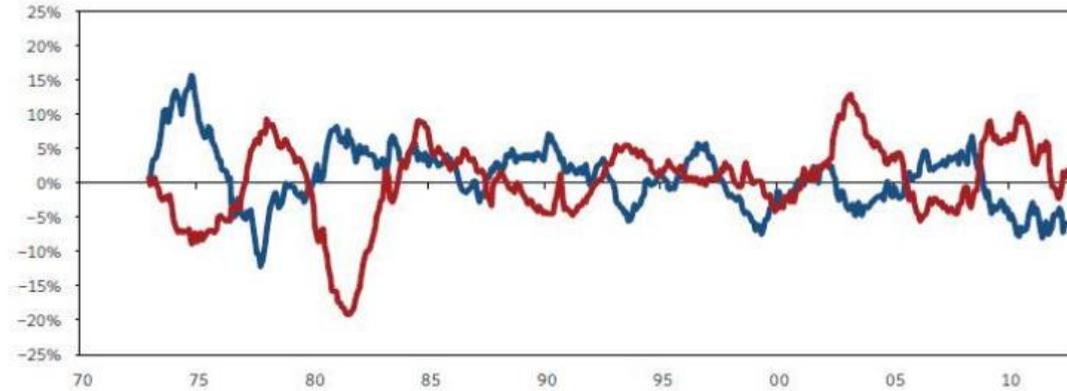
리스크 패리티 전략이란 계속

[한화리서치센터]

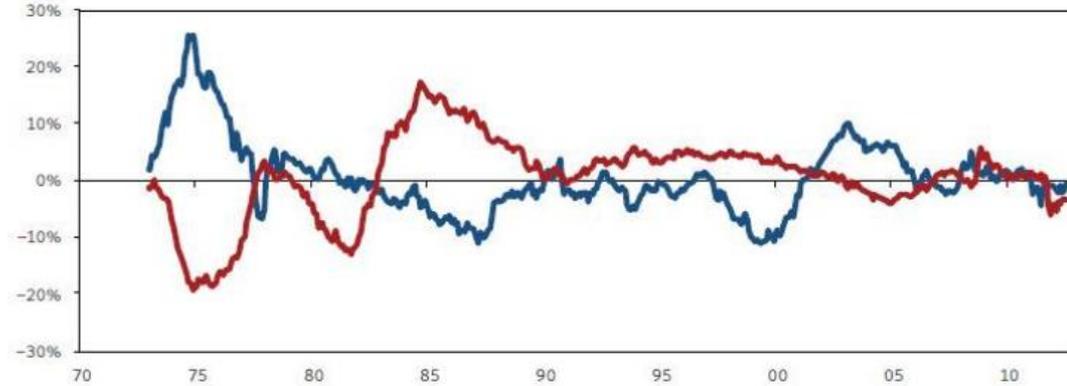
리스크 프리미엄을 제외한 각 자산군간의 성과 예시: 4개의 자산군들의 변동성 균형을 맞춰 위험 대비 상대적으로 안정적인 수익률을 구할 수 있음

Rolling 3-Year Returns (Without Risk Premium)

— Rising Growth Assets
— Falling Growth Assets



— Rising Inflation Assets
— Falling Inflation Assets



자료: Bridgewater, 안화투자증권 리서치센터



리스크 패리티 전략이란

[한화리서치센터]

- ❖ 적용 과정: 개별 자산의 변동성이 포트폴리오 전체의 변동성에 기여하는 정도를 동일하게 맞춤
 - ✓ 개별 자산들의 위험 기여도(Marginal Risk Contribution, MRC)를 구함
 - ✓ 각 자산의 변동성 도출: MRC와 포트폴리오 내 각 자산의 비중을 곱함
 - ✓ 표준화: 전체 포트폴리오의 변동성 중 해당 자산이 기여하는 정도를 측정
 - ✓ 각 자산의 변동성과 목표 변동성(위험의 동일 가중) 차이의 합을 최소화하는 비중 도출

리스크 패리티

$$\sigma^2(\text{총위험}) = \sum_{i=1}^n \omega_i \omega_j \sigma_{ij}$$

$$MRC_i (\text{개별자산 리스크}) = \frac{\partial \sigma^2}{\partial \omega_i}$$

$$RC_i (\text{개별자산 리스크의 합}) = \sum_{i=1}^n \omega_i MRC_i$$

개별 자산 리스크를 동일하게 맞추는 전략



전통적 자산 배분(60:40)과 리스크 패리티 비교

[한화리서치센터]

- ❖ 펀드의 성과를 나타내는 지표인 샤프비율이 상대적으로 우수
- ❖ 강세장에서는 상대적으로 전통적 자산 배분에 비해 수익성이 뛰어나진 않으나, 양호한 수익률 발생
- ❖ 약세장에서 견조한 방어력을 보임
- ❖ 전통적 자산 배분인 60:40에 비해 채권 비중이 높은 것이 특징

리스크 패리티 전략과 전통적 자산 배분의 성과 차이

January 1971 through December 2009	Simple Risk Parity Strategy	60/40 S&P/Barclays Agg	Outperformance of Simple Risk Parity Strategy Over 60/40 *
Annualized Return	11.2%	9.6%	1.7%
Annualized Standard Deviation	10.1%	10.1%	
Sharpe Ratio	0.45	0.28	63% improvement
Select Periods: Cumulative Returns			
Nixon Price Controls (8/71 - 4/74)	53.5%	8.1%	45.5%
1982 Bull Market (9/82 - 3/84)	38.0%	48.0%	-10.0%
1987 Market Crash (10/87)	-1.8%	-11.5%	9.7%
Surprise Fed Rate Hike (2/94 - 3/94)	-9.0%	-5.8%	-3.2%
Tech Bubble (1/99 - 3/00)	16.4%	14.7%	1.7%
Tech Bust (4/00 - 2/03)	22.5%	-17.6%	40.1%
Easy Credit (8/02 - 3/04)	28.7%	21.8%	6.9%
Credit Crisis (7/07 - 3/09)	-0.5%	-26.0%	25.5%

* Outperformance may differ slightly from the simple difference due to rounding.

자료: ARQ, 한화투자증권 리서치센터

Compliance Notices

Compliance Notice

(공표일: 2025년 9월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 의거하여 본인의 의견을 정확히 반영해 작성했으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭이 없었음을 확인합니다(강재구). 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 저의 회사는 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. 저의 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, disseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an “as is” basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor’s. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by Hanwha Investment & Securities.

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2025년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%

한화투자증권 리.서.치.센.터



리서치센터장

박영운

Energy

02.3772.7614

houn0715@hanwha.com

[투자전략팀]

박승영	팀장	투자전략	3772-7679	park.seungyoung@hanwha.com
안현국	수석연구위원	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
김수연	연구위원	시황	3772-7628	sooyeon.k@hanwha.com
임혜운	연구위원	경제	3772-7728	hylim@hanwha.com
김성수	책임연구위원	채권	3772-7616	sungsoo.kim@hanwha.com
최규호	책임연구위원	경제	3772-7720	choi.gh@hanwha.com
한시화	연구위원	차익거래	3772-7737	shhan1229@hanwha.com

[기업분석팀]

김소혜	팀장	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
김성래	수석연구위원	자동차/부품	3772-7751	sr.kim@hanwha.com
송유림	수석연구위원	건설/건자재/유틸리티	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
박세연	수석연구위원	ESG	3772-7406	shannon@hanwha.com
김도하	연구위원	은행/보험	3772-7479	doha.kim@hanwha.com
김광진	연구위원	반도체	3772-7583	kwangjin.kim@hanwha.com
한유정	연구위원	음식료/화장품	3772-7693	yujung.han@hanwha.com
이진협	연구위원	유통/의류	3772-7638	jinhyeob.lee@hanwha.com
엄수진	연구위원	ESG	3772-7407	sujineom@hanwha.com
박수영	책임연구위원	엔터/레저/운송	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
이용욱	책임연구위원	에너지/화학/2차전지	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
배성조	책임연구위원	방산/우주/기계	3772-7611	seongjo.bae@hanwha.com
권지우	연구위원	철강	3772-7689	jiwoo.kwon@hanwha.com
고예진	연구위원	반도체/에너지/화학/2차전지/음식료/화장품/엔터/레저/운송 RA	3772-7701	yejinko@hanwha.com
김나우	연구위원	인터넷/게임/미디어/유통/의류/방산/우주/기계/은행/보험 RA	3772-7710	now.kim@hanwha.com
김예인	연구위원	ESG/건설/건자재/유틸리티/자동차/부품 RA	3772-8420	yein.kim@hanwha.com

[글로벌 리서치팀]

한상희, CFA	팀장	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
강재구	연구위원	미국주식	3772-7581	jaekoo.kang@hanwha.com
김유민	책임연구위원	대체자산	3772-7392	yumin.kim@hanwha.com
임해인	책임연구위원	자산배분	3772-7799	haein.lim@hanwha.com
박유진	연구위원	중국주식	3772-8217	yujin.park@hanwha.com
박제인	연구위원	해외/중국/신흥국/미국주식 RA	3772-7380	jane8314@hanwha.com

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

본 · 지점망

서울

본 사	02) 3772-7000	노 원 지 점	02) 931-2711
강 남 W M 센터	02) 6975-2000	목 동 W M 센터	02) 2654-2300
갤러리아W M 센터	02) 3445-8700	송 파 지 점	02) 449-3677
금융플라자63지점	02) 308-6363	영 업 부	02) 3775-0775
금융플라자시청지점	02) 2021-6900	중 앙 지 점	02) 743-7311

인천/경기

본 당 지 점	031) 707-7114	일 산 지 점	031) 929-1313
송도IFEZ지점	032) 851-7233	평 촌 지 점	031) 381-6004
신 갈 지 점	031) 285-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
안 성 지 점	031) 677-0233		

대전/충청

공 주 지 점	041) 856-7233	타 임 월 드 지 점	042) 488-7233
천 안 지 점	041) 563-2001	홍 성 지 점	041) 631-2200
청 주 지 점	043) 224-3300		

광주/전라

광 주 지 점	062) 713-5700	전 주 지 점	063) 710-1000
순 천 지 점	061) 724-6400		

제주

제 주 지 점	064) 800-7500
---------	---------------

대구/경북

대 구 W M 센터	053) 741-3211	영 천 지 점	054) 331-5000
문 경 지 점	054) 550-3500	포 향 지 점	054) 231-4111
영 주 지 점	054) 633-8811		

부산/울산/경남

거 창 지 점	055) 943-3000	연 양 지 점	052) 262-9300
마 린 시 티 지 점	051) 751-8321	창 원 지 점	055) 285-2211
부 산 지 점	051) 465-7533	거 제 브 랜 치	055) 730-0400
울 산 W M 센터	052) 265-0505		

