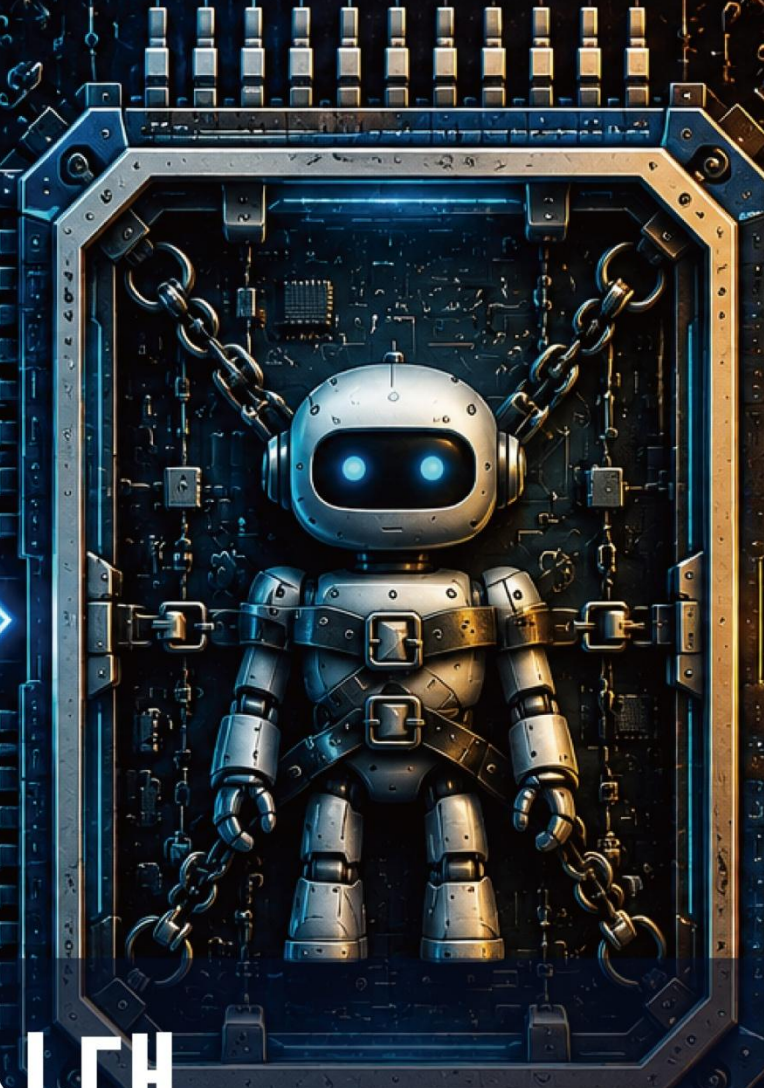


INPUT

RULES

-
-
-
-
-
-

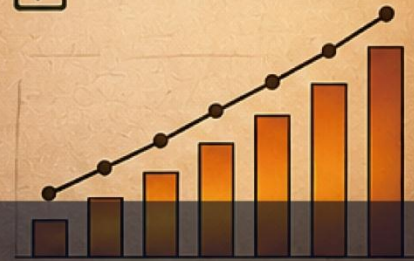
{ }



OUTPUT

RESULTS

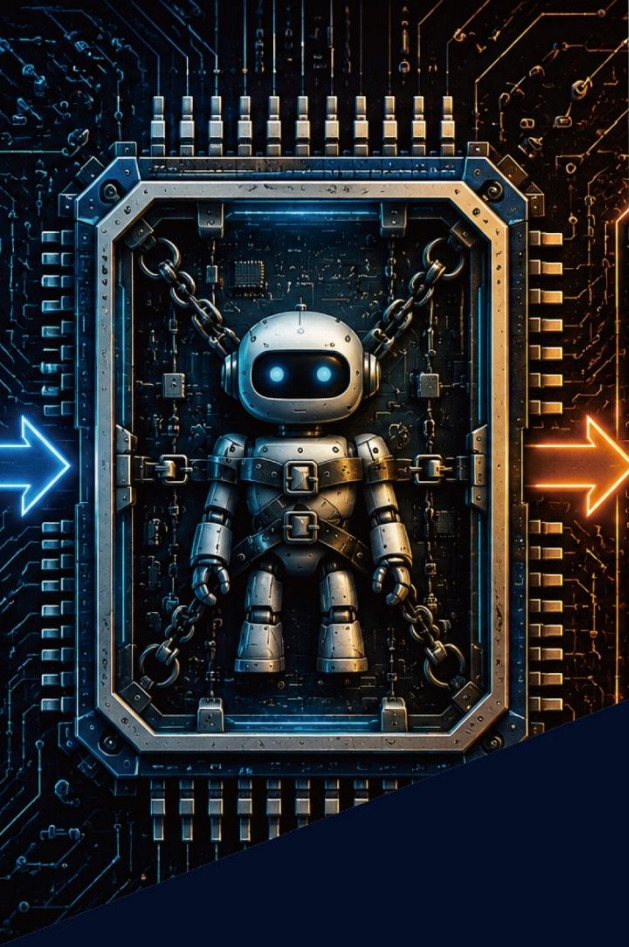
-
-
-
-
-
-



하네스의 시대

고경범 Passive/ETF Analyst 02 3770 3625 | gyeongbeom.ko@yuantakorea.com

김혜원 Research Assistant 02 3770 3526 | hyewon.kim@yuantakorea.com



ETF ISSUE

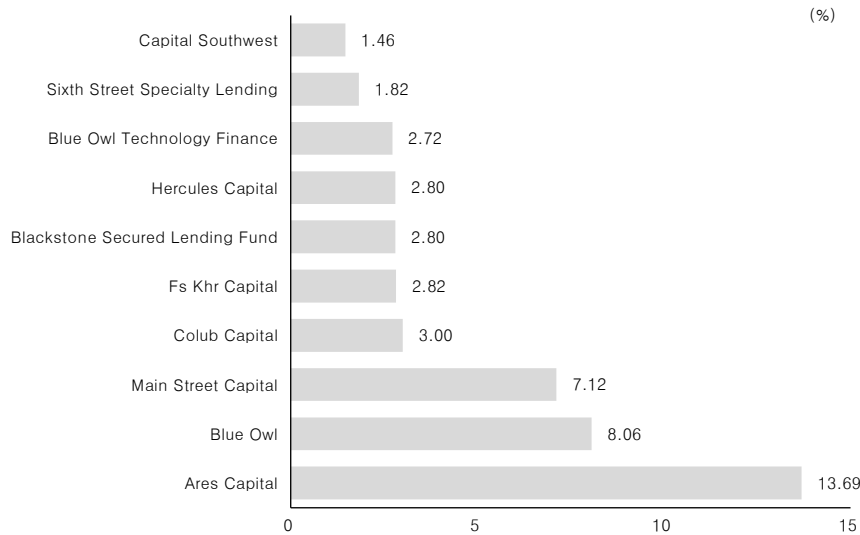
하이퍼 스케일러의 Cash Flow 급감



BDC 사모대출 리스크 영향은 낮게 판단

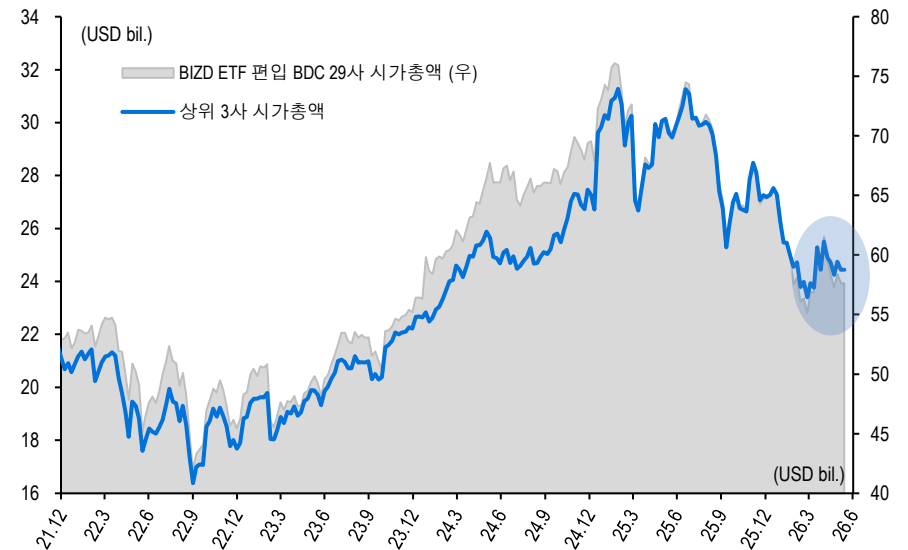
- Blue Owl, Blackstone, BlackRock 등이 사모대출 관련 펀드의 환매 거부 이슈가 최근에도 제기. 사모 펀드의 소수 가입자와 운용사의 환매 거부에 대한 부분으로 직접적인 금융시장 영향을 높게 평가하기는 어렵다고 판단.
- 비상장 종목의 사모대출 시장을 감안하기는 어렵지만, 미국은 BDC 회사가 다수 상장되어 있는 상황. 특히 VanEck의 VanEck BDC Income ETF(BIZD)의 포트폴리오에서 보면, 단순 S&P 지수의 하락보다는 BDC 규모에 부합하는 구성을 가늠해 볼 수는 있음.
- 중소형주의 신용 리스크 강화 측면에서 보면, 해당 이슈를 간과하기는 어렵지만, 기존 BDC의 시가총액 등의 하락이 금융위기 수준의 리스크로 이어지지는 않을 것으로 판단.

VanEck의 VanEck BDC Income ETF(BIZD) ETF 상위 종목



자료: VanEck, 유안타증권 리서치센터

중소형 신용 리스크 강화는 조정 이슈이지만, BDC 시가총액 급락이 심각한 수준은 아님



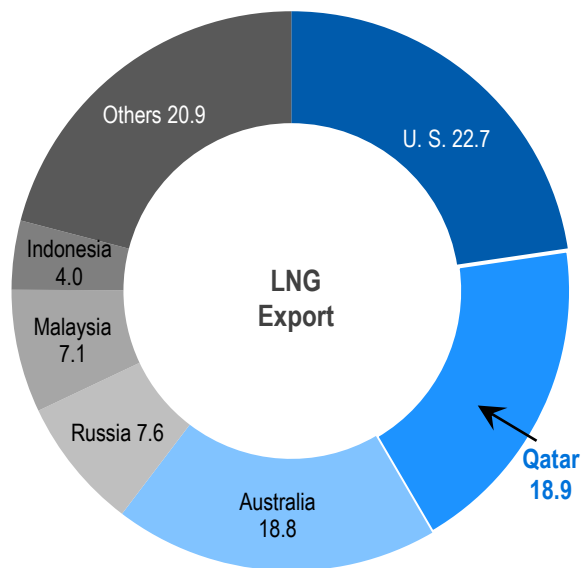
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



공급망 이슈는 지속될 요소

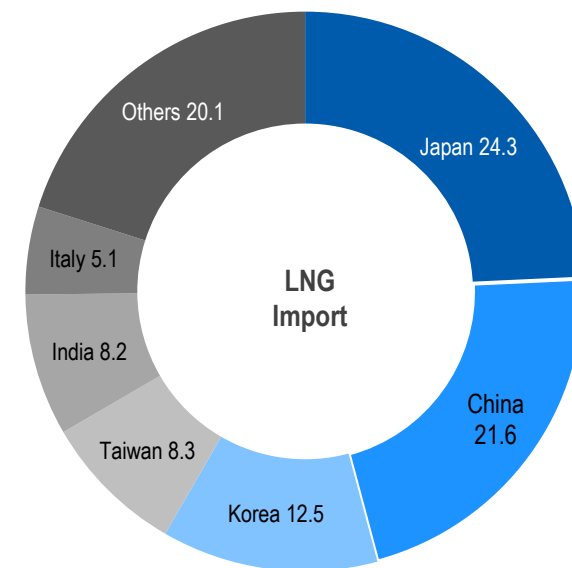
- TACO에 익숙해진 영향으로 이란 전쟁의 시장 영향력은 낮아지고 있지만, 전쟁 관련 산업시설 생산 차질 문제는 불가피. 이란의 보복 대응으로 인접 걸프국의 생산시설도 타격. 특히 3월 주요 LNG 산업시설이 밀집한 카타르 라스라판 등의 타격은 글로벌 공급망에 영향을 미칠 것으로 판단.
- 유가가 높은 수준이 유지되는 것도 문제이지만, 원유의 경우 중동 지역 외에도 이외 권역에 분산되어 있는 상황. 반면, LNG는 카타르 등 소수 국가에서 생산되고 있고, 미국, 호주 등 상대적으로 수출 비중이 낮은 자원.
- 이미 러시아-우크라이나 전쟁으로 유럽 지역 공급에 차질을 경험. 다만, 시기 상 동절기 등 수요에 대한 부담은 낮은 점은 다행인 부분. LNG 주요 수입국은 동아시아 국가가 상위를 차지.

LNG 생산 주요시설 카타르 라스라판 등의 타격으로 공급망 이슈는 지속될 것



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

LNG 주요 수입국은 동아시아 국가가 상위를 차지



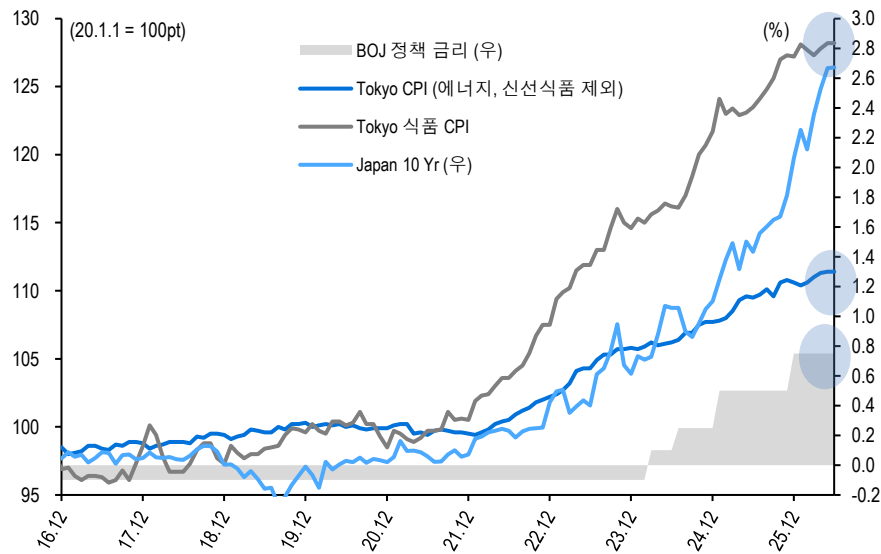
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



JPY 약세와 USD 강세의 전환

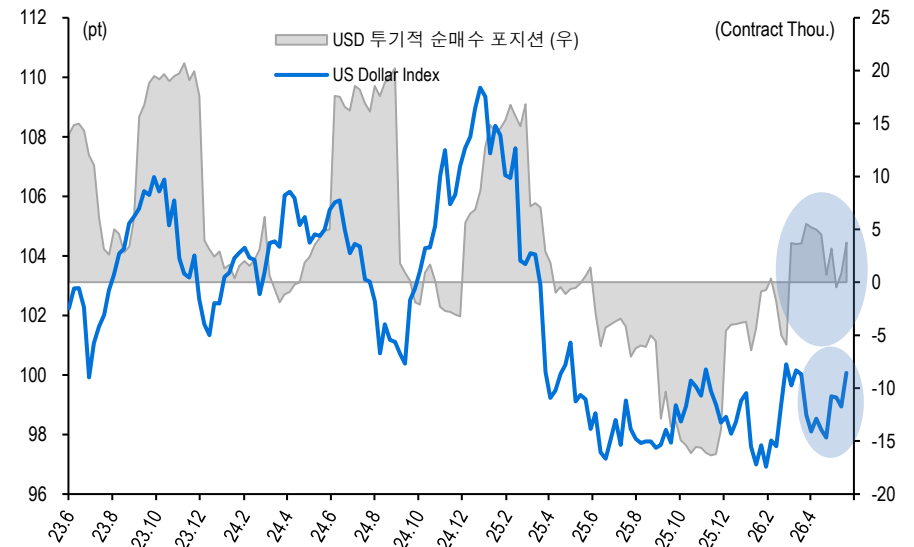
- 트럼프 상호관세 이슈의 정점이었던 4월 ‘Liberation Day’ 이후 달러 인덱스는 약세를 지속. 달러화의 투기적 순매도 포지션 증가 과정에서 금과 가상화폐 등 시중 유동성으로 이전되는 모습을 보였음.
- 2월말 이란 전쟁 발발 이후, Non US 통화가 약세 전환하면서 달러 인덱스는 강세로 전환. 원유 수입의 선확보를 위한 달러 결제가 증가하고, 일본 등은 전쟁 관련 민생 보상금을 위한 통화 지출도 증가.
- 일본은 23년 엔저 국면에서 수입 물가 상승에 대한 부담으로 이어졌던 경험. 방향성은 전환되었지만, 달러 포지션의 유동성 자체는 감소한 모습.

중동 리스크로 일본의 물가 부담은 23년 엔저 국면을 상회



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

전쟁을 계기로 상호관세 이슈 이후 달러의 투기적 순매도 포지션은 청산



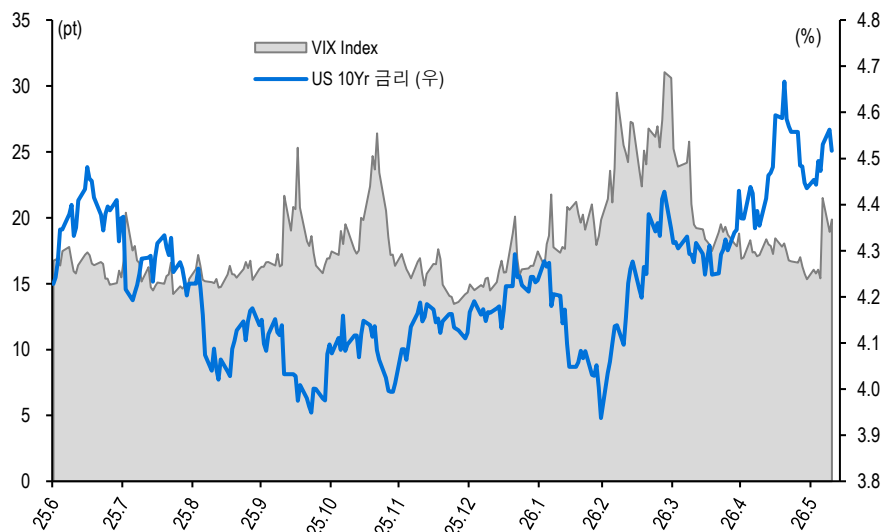
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



견조한 고용의 헤드라인에 대한 충격

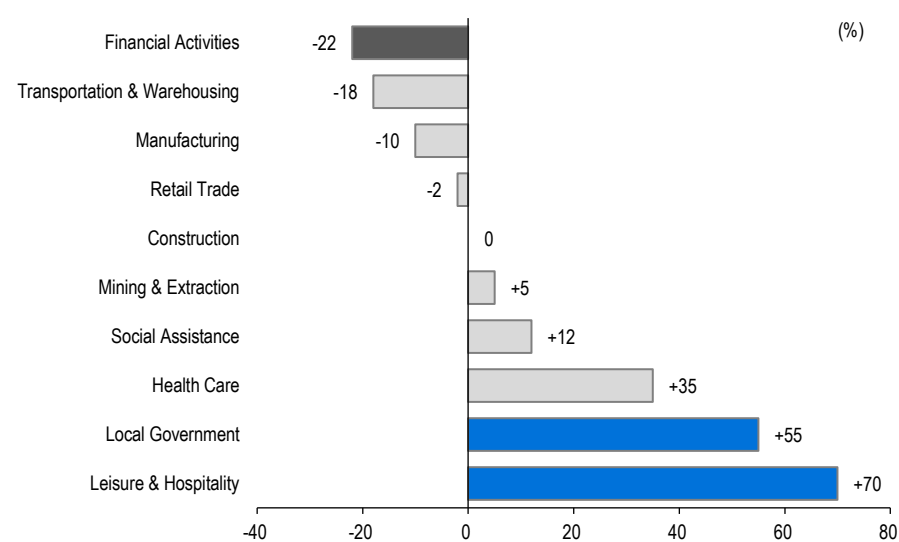
- 전주 비농업 부문 신규 고용은 시장 예상치 대비 +8만 명 증가한 +17.2만 명을 기록. 견조한 고용 여건으로 Fed의 금리 인하의 지연에 대한 우려로 미국채 금리가 급등하며 주식시장은 급락.
- 레저/접객, 교육 제외 지방정부의 고용이 증가한 점에 주목할 필요. 특히 레저/접객은 12개월 평균 대비 고용증가 폭이 크게 상회하는 점에서 북중미 월드컵을 관련 배경으로도 볼 수 있어 보임.
- 하지만, 당시 조정은 헤드라인 물가 지표에 민감하게 반응. AI/반도체 테마 종목의 동반 급락에서 알고리즘 매매 성격이 강해 보임.

전주 비농업 부문 신규 고용의 견조로 연준의 금리 인하 지연에 대한 우려로 미국채 급등



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

레저/접객, 교육 제외 지방정부 고용에서 북중미 월드컵 관련 고용이 증가한 것으로 추정



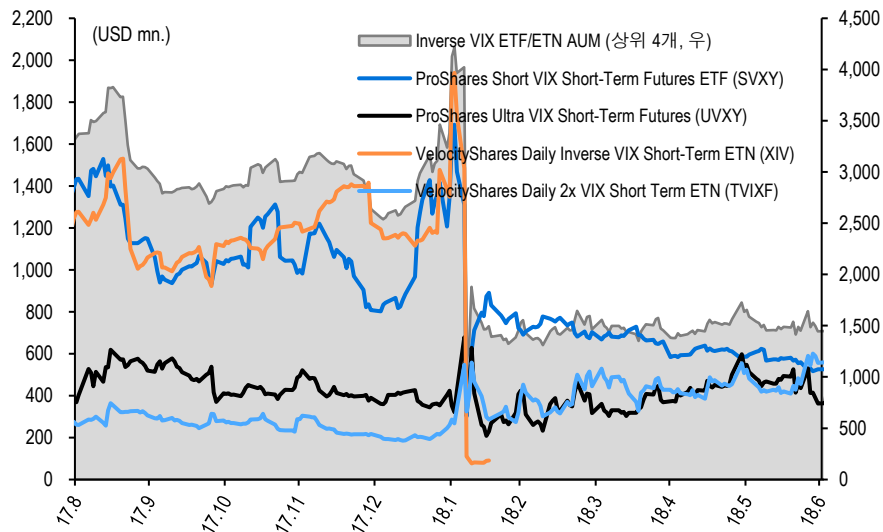
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



볼마게돈 사태와 유사하게 본다면 제한적인 흐름

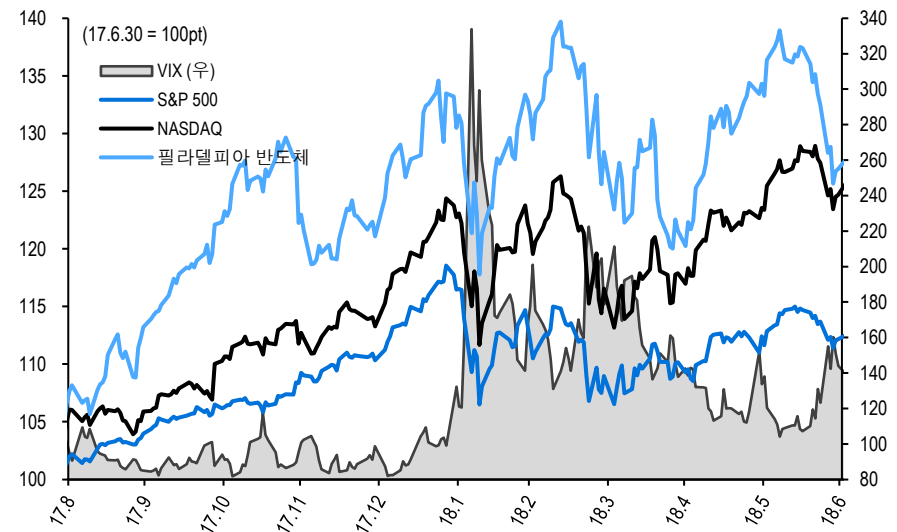
- 18.2월 시간당 평균 임금 상승 +2.9% 급등으로 유사한 증시 급락을 경험. 볼마게돈으로 통칭되는 사태는 당시 변동성이 낮게 유지될 것이라는 기대감으로 VIX Short ETF/ETN 베팅이 과도하게 집중되었던 경험.
- 당시 VIX 급등으로 인버스 베팅했던 상품들이 청산되면서 매물이 출회. 현재는 Ultra Short ETF/ETN 포지션이 낮지만, CTA 알고리즘은 유사한 구조를 보임. 전주 급락에서 유사한 부분은 VIX의 급등인데, 이는 변동성 축소 포지션의 매도로 유추할 수 있는 부분.
- 볼마게돈 이후 증시에 대한 조정이 지속되지는 않았던 경험. 관련 청산에 대한 부분으로 추가적인 매물 출회는 제한적이었던 것이 배경으로 판단.

18.2월 VIX 인버스 투자자는 고용지표 호조로 강제 청산이 진행



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

매도 포지션의 청산으로 추가적인 증시 조정은 제한적이었던 경험



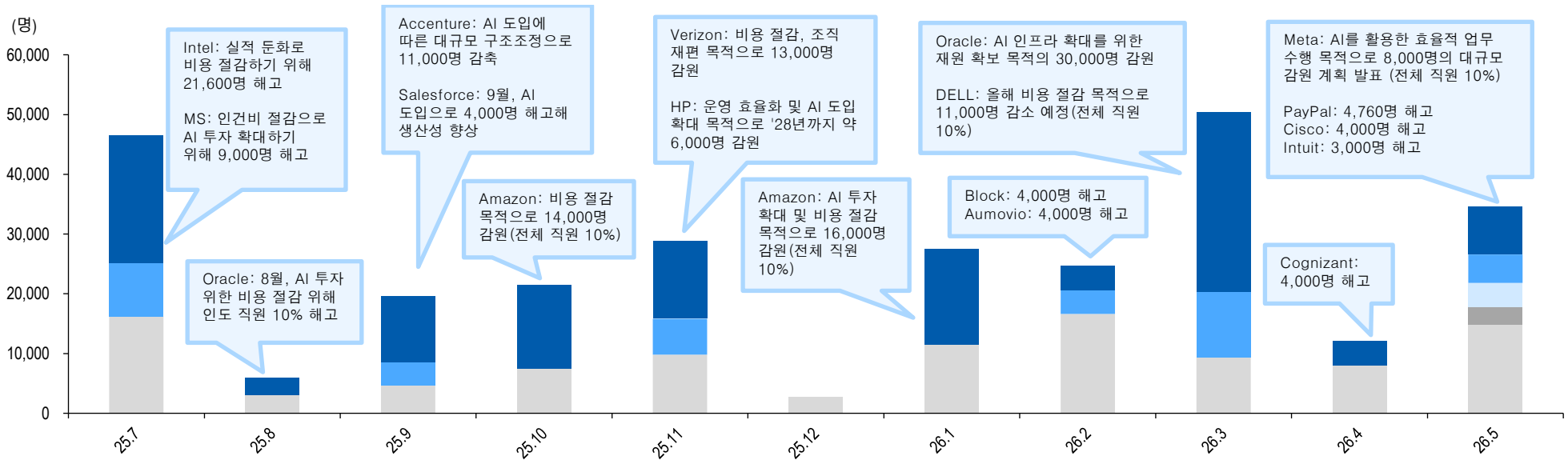
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



실효성은 고용 시장에서 확인

- AI 테마 투자 심리가 악화되는 트리거 중 AI 투자의 실효성 측면에서 본다면 고용 시장에서 확인되는 모습. 주요 IT/커뮤니케이션 섹터의 감원(layoff) 동향을 보면, Microsoft, Oracle 등은 AI 투자 재원 마련 차원에서의 감원을 명시. 추가적인 Capex 투자를 시사하는 부분으로 해석.
- Meta, Amazon 등도 COVID-19 기간 과잉 채용을 사유로 제시하고 있지만, AI 도입으로 충족된 S/W 인력 대체와 비용 절감이 목적인 것으로 추정. Amazon의 10월 14,000명 해고 인원 중 일부 주에서는 40% 수준이 미들급 S/W 엔지니어 인력으로 보도되었음. Oracle은 AI 인프라 확대 재원을 위해 3월에도 30,000명을 감원.
- 현업에서의 AI 도입에 따른 타격과 수요도 증가. Salesforce는 AI 도입을 통한 고객센터 인력을 대체. 비용 절감을 위한 기업 수요는 증가할 것으로 예상. 반면 Accenture 등은 기업들의 AI 도입으로 컨설팅 수요가 감소하면서 구조조정을 진행.

AI Capex 투자 재원 마련, AI 도입을 통한 인력 대체와 수요 감소로 감원(layoff)은 증가



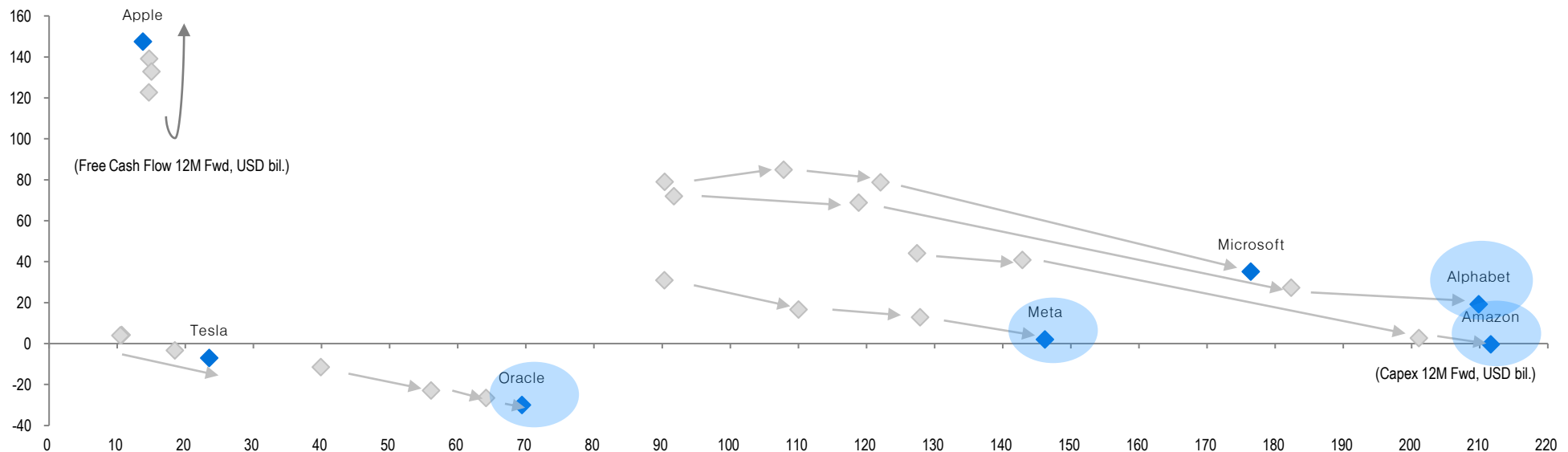
자료: 언론 보도, 유안타증권 리서치센터



하이퍼 스케일러의 Cash Flow 급감은 고민할 문제

- 주가와 밸류는 시대의 주요 산업을 반영. 00.9월 인텔의 PC 판매 가이드선스 하향조정이 PC 수요, 소비 시장의 구조적 둔화로서 닷컴 버블의 주요 분기점이 되었던 측면을 보면, 현재의 AI 모멘텀 붕괴의 선결 요건은 하이퍼 스케일러의 Capex 투자 지속성 여부에 달려 있음
- 25년 하반기부터 AI 하이퍼 스케일러의 Capex 수준이 매우 높고, Cash Flow 소진 가능성에 대한 의구가 제기된 상황. 당시에는 Oracle, Meta 등은 부담되지만, 다른 하이퍼 스케일러는 안전한 수준을 유지 중이었음.
- 9월말 대비 Amazon 등의 Free Cash Flow 급감은 우려가 되는 부분. 특히 하이퍼 스케일러가 적격 투자등급 회사채를 바스켓으로 설정해 익스포져 리스크를 감쇄한 구조화 상품인 CLO 등으로 장기 회사채 시장을 통한 자금 조달이 원활했지만, 최근 BDC 이슈는 해당 부분이 제한될 수 있는 유인으로 작용할 수 있음.

25년 하반기 하이퍼 스케일러의 Capex 부담은 Meta, Oracle 등에 국한. Amazon 등의 Free Cash Flow 급감은 고민할 부분



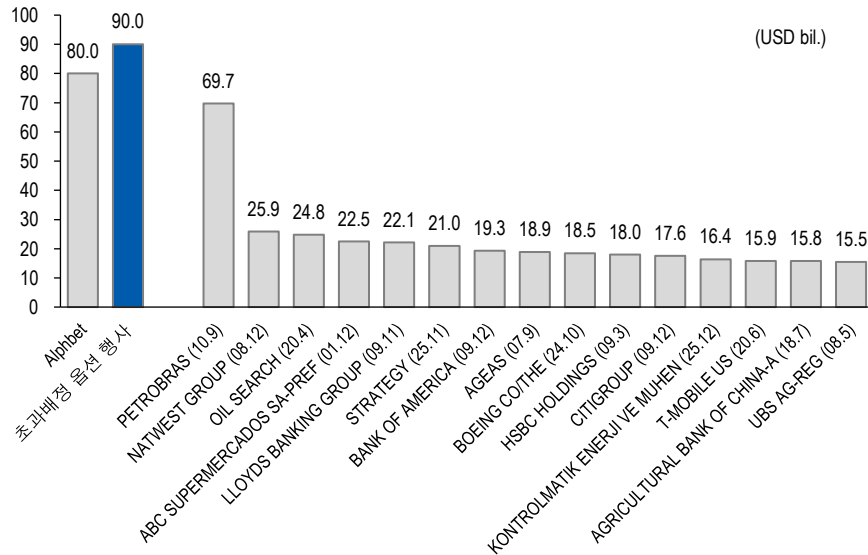
자료: 언론 보도, 유안타증권 리서치센터



증자, 채권의 발행 – 대형 IB 이익 개선으로 연결

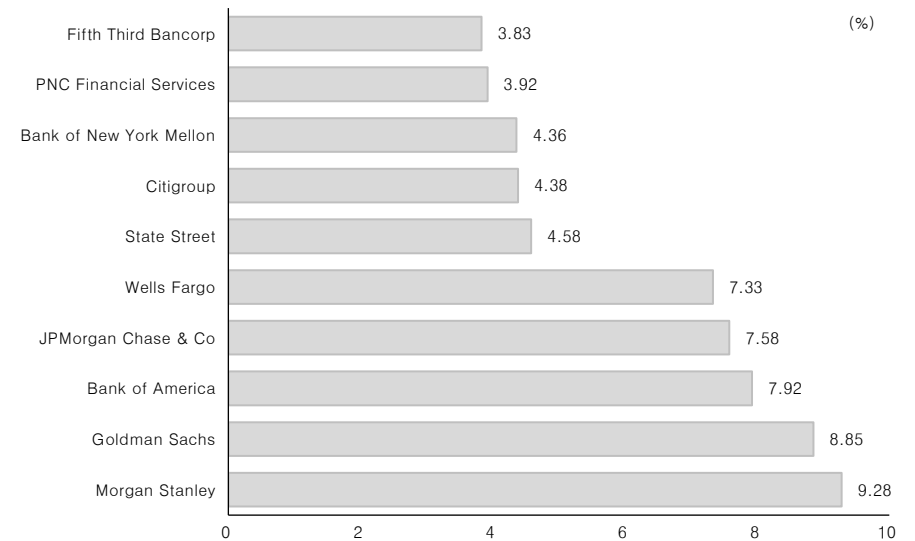
- Alphabet은 800억\$ 규모의 유상증자를 발표하고, 초과배정 금액은 900억\$까지 급등. SpaceX IPO 이상의 유상증자가 진행.
- 미국의 자본 대비 부채 한도 제한이 과거 영구채 중심의 발행이 제한적으로 작용하는 것으로 판단. 다른 하이퍼스케일러나 기업들도 AI 투자 관련 증자는 증가할 것으로 예상.
- 관련 채권 발행, 증자 등에서 보면 금융 섹터 상위 업종의 주관사 수수료는 증가할 것으로 예상. 9월말 대비 Amazon 등의 Free Cash Flow 급감은 우려가 되는 부분. 특히 하이퍼 스케일러가 적격 투자등급 회사채를 바스켓으로 설정해 익스포져 리스크를 감쇄한 구조화 상품인 CLO 등으로 장기 회사채 시장을 통한 자금 조달이 원활했지만, 최근 BDC 이슈는 해당 부분이 제한될 수 있는 유인으로 작용할 수 있음.

Alphabet은 900억\$ 규모의 유상증자를 진행

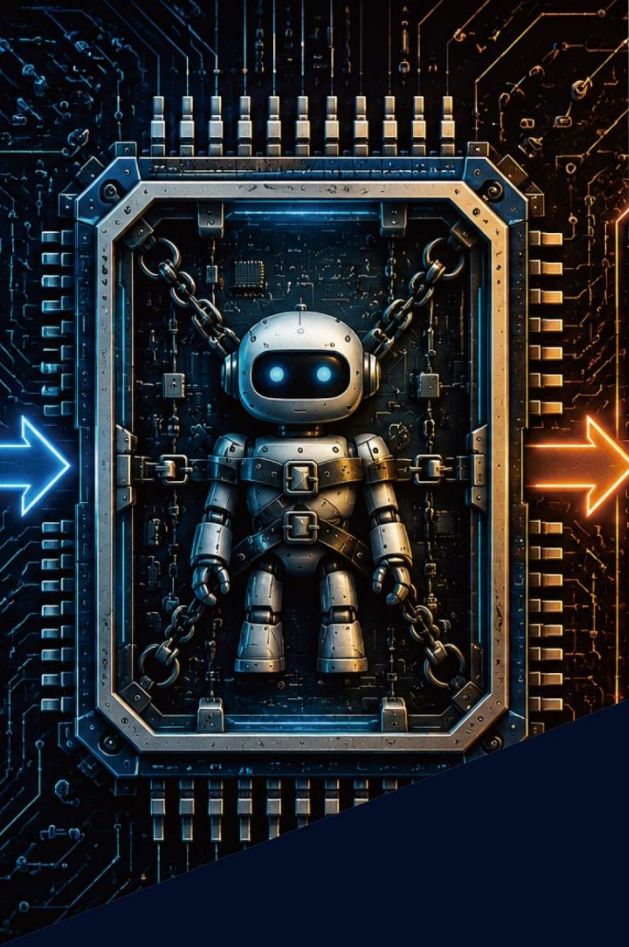


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Invesco KBW Bank ETF (KBWB) 상위 종목



자료: Inveco, 유안타증권 리서치센터



ETF ISSUE

Mega IPO에 대한 거래소의 욕심



SpaceX IPO, NASDAQ 100의 특례 개정

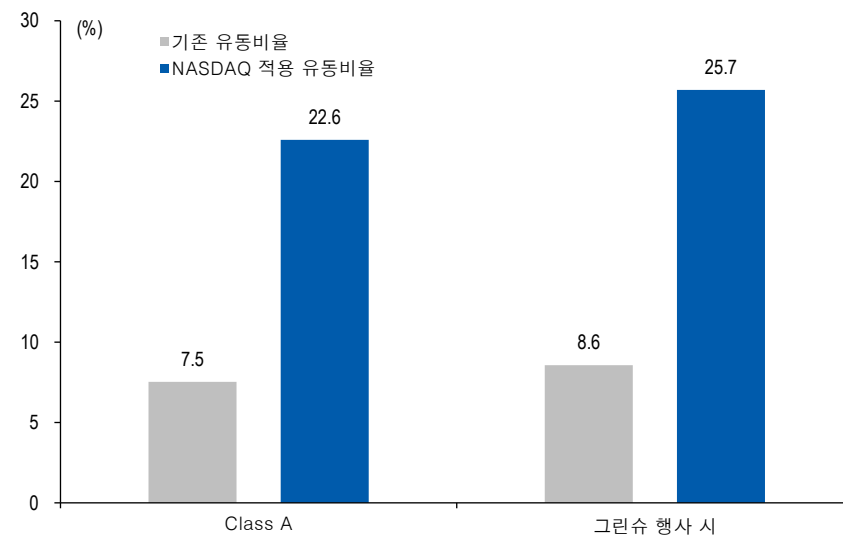
- SpaceX의 상장 이전, S&P, FTSE Russell, NASDAQ은 특례편입 규정 개정에 대한 기관 투자자 피드백을 진행. 기존 MSCI, FTSE 등은 특례편입에 대한 규정이 구비되어 있었으나 이외 지수 컴파일러는 상장기간 편입 요건이 상대적으로 장기간에 적용. 지수 추종자금 규모가 가장 큰 S&P는 피드백 결과 기존 규정을 유지하는 것으로 결정. SpaceX가 S&P 500 등 주요 지수에 편입되기 위해서는 상장기간 1년 경과 및 적자 이슈가 해소될 필요.
- 문제가 되는 것은 NASDAQ 100 지수 개정 있음. Russell 지수는 편입은 허용하나, SpaceX의 낮은 유동비율을 감안하여 편입비중을 조절하는 MSCI, FTSE 등의 유동시가총액 방법론을 채택했지만, NASDAQ 100 지수는 기존 유동비율 10% 미만 종목 편입 불가를 해제.
- 특례편입 리밸런싱 적용 시가총액 산정도 대부분의 지수 컴파일러가 상장일이나 상장 T+1일을 채택하고 있지만, NASDAQ 100 지수는 상장 T+7일을 채택해 시가총액이 타 지수의 선반영 점증액을 가중해서 반영될 것으로 예상.

Space X IPO 지수 이전 각 지수의 방법론 개정

| Index | Nasdaq-100 | Russell 1000 | S&P 500 | CRSP (Morningstar) | MSCI |
|-----------------------|-----------------------------------------|-----------------------------------------|--------------------|------------------------------|----------------------------------------------------------|
| Old time to inclusion | 3-14 months (Annual Reconstitution) | 1 to 4 months (Quarterly IPO additions) | At least 12 months | 5th trading day OR quarterly | 10th trading day OR quarterly / semi-annual index review |
| New time to inclusion | 15th trading day OR quarterly rebalance | 5th trading day OR 10th trading day | | | |
| Data rank day | 7th trading day | 1st trading day | | 1st trading day | 1st or 2nd trading day |

자료: NASDAQs, 유안타증권 리서치센터

NASDAQ 100 지수에서 3배의 수정 유동비율을 적용



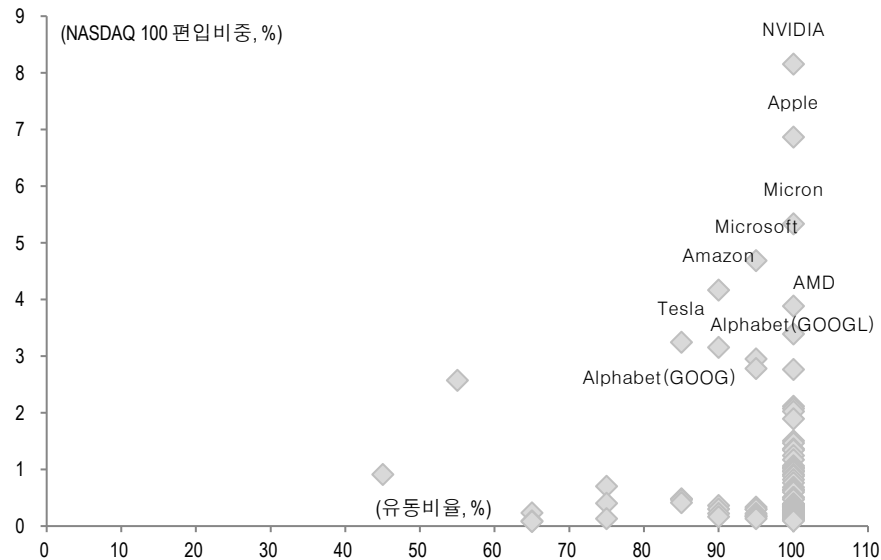
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



유레가 없는 저유동 종목, 수급의 Squeeze는 심화

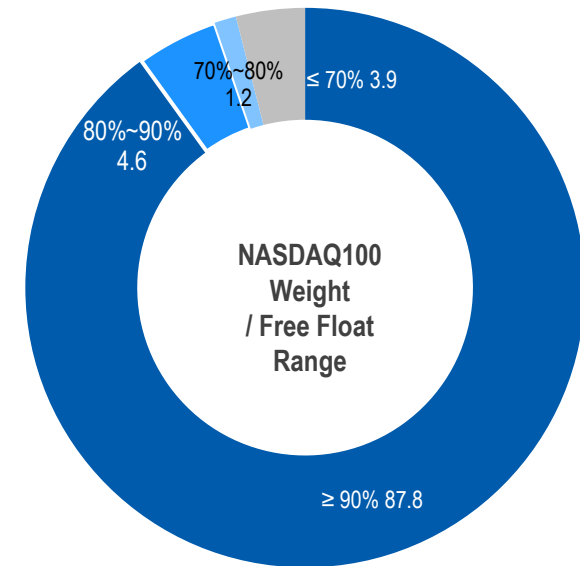
- NASDAQ100 지수는 다른 지수와 다르게 유동시가총액 가중 방식이 아닌 시가총액 가중 방식 지수를 채택하고 있어 수급의 Squeeze가 유발될 수 있음. NASDAQ100 지수가 시가총액 가중 방식을 지수 편입비중에 반영해도 문제가 없었던 배경은 미국 상장사의 유동비율 수준이 높았기 때문. NASDAQ100 지수 기준 유동비율 90% 이상인 종목의 편입 기준은 87.8% 수준. 70% 이상 종목은 93.6%에 해당.
- NASDAQ은 유동비율 33.3% 미만인 종목은 유동비율의 3배를 가중 적용하는 수정 시가총액 비중 방식으로 보완했다고 하지만, 이 경우 SpaceX 유동비율은 25.7%로서 실제 거래량 대비 높은 편입비중이 적용됨.
- 지수 편입 이후 오버행 이슈에 직면하게 될 것. SpaceX의 주요 지분의 1차 출회는 2Q 실적 발표일 기준임. 과거 IPO 종목의 실적발표일이 분기말(6/30) 기준 평균 45일 경과인 점을 감안해 보면, 1차 물량 출회 가능일은 8월 경으로 예상.

Space X는 미국에서 유래를 찾기 힘든 저유동 종목



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국의 유동비율은 90% 이상



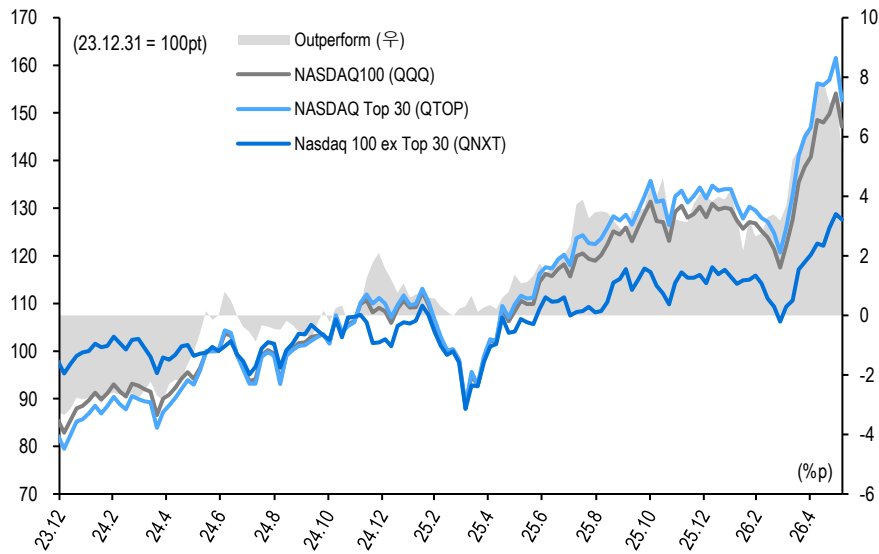
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



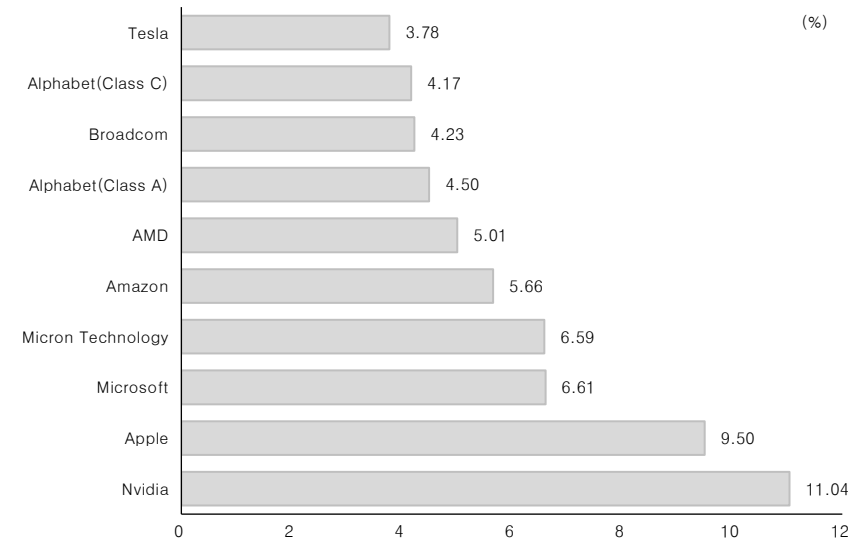
Mega IPO가 미편입된 NASDAQ Top 30

- 일반적으로 NASDAQ 지수 투자는 Invesco QQQ ETF에 집중된 경향. S&P 500의 3대 ETF와 함께 동 ETF는 가장 인지도가 높은 ETF로서 높은 거래 유동성이 확보되어 있음.
- 하지만, 글로벌 증시의 대형주 중심의 이익 기여는 NASDAQ에서도 확인. 상위 30개로 구성된 NASDAQ Top 30 지수는 30위~100위의 70개 종목으로 구성된 NASDAQ 100 ex Top 30 지수 대비 Outperform이 두드러지고 있음.
- 파이의 논리는 동의하지 않지만 SpaceX IPO로 비중 축소 폭이 가장 크고, 반등 여력이 높은 Segment는 NASDAQ Top 30을 추종하는 QTOP ETF가 될 것. 동 ETF는 QNXT(NASDAQ 100 ex Top 30 ETF)의 아웃퍼폼 외에도 S&P Top 100, S&P Top 50, Magnificent 7 대비 상위 종목 구성 ETF 중 가장 높은 Beta를 가진 것이 특징. 동 ETF를 관심 ETF로 제시.

NASDAQ Top 30 지수의 Outperform

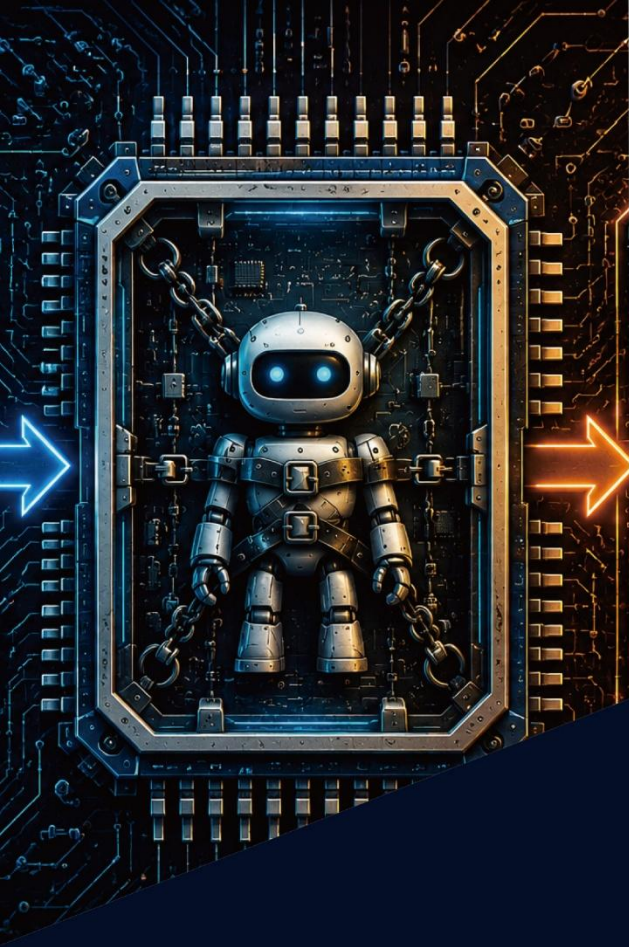


iShares Nasdaq Top 30 Stocks ETF(QTOP)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주: 25.3Q말 대비 변화 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



ETF ISSUE

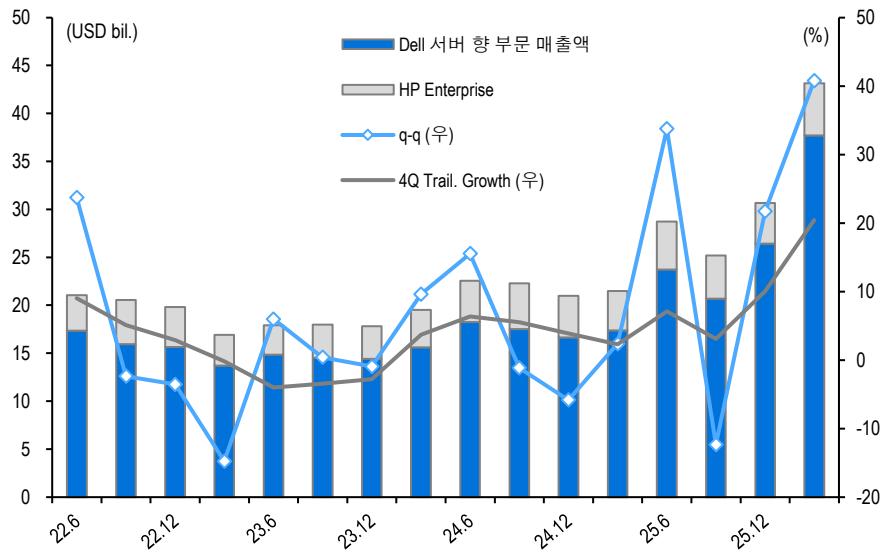
엔비디아 Rubin – Architecture의 변화



견조한 AI H/W 수요 대비 북미 OBM 서버 매출의 부진

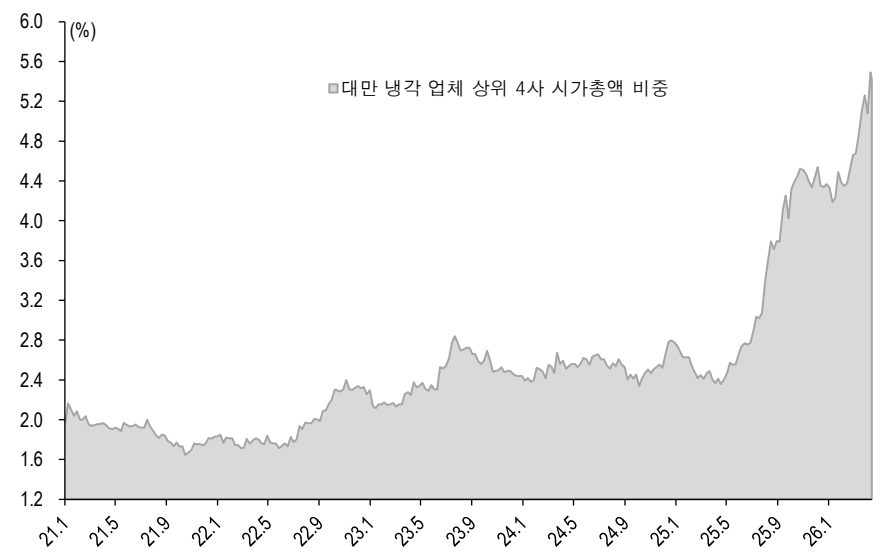
- 25.2월부터 HP Enterprise는 엔비디아의 블랙웰 플랫폼 GB200 NVL72 출하를 발표. 기존 미국 엔터프라이즈 서버 시장의 M/S 비중이 높았던 Dell, HPE, Lenovo 등의 OBM 브랜드의 서버 향 부문 매출 증가세가 돋보이지는 않은 모습
- GB200 Rack 서버가 24.4Q 양산이 본격화될 예정이었지만 출시가 지연되었던 배경은 GPU 등 IC 집적과 NV Link 방식 등 고대역폭 연결 인터페이스 기술이 고도화되고 있지만, 이를 구현하는 H/W 레벨에서의 과열, 결함 문제가 지속적으로 발생되었기 때문
- 신규 인터페이스와 GPU 등 IC 집적 등에서 발생하는 발열 문제와, In-Housing AI 시스템을 구현하려는 하이퍼 스케일러의 수요 대비 전통적인 OBM 브랜드의 서버 제작 경쟁력은 약화되는 모습. 최근 대만 냉각 업체 추가 급등은 엔비디아의 블랙웰 플랫폼에서 Customizing된 제작 능력이 요구됨을 시사

블랙웰 플랫폼 서버 출하 후에도, 전통적인 OBM 서버 업체 실적 개선은 부진



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

대만 냉각 업체의 주가 급등 - GPU 가속기의 수율 이슈에서 제조능력이 요구됨



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



엔비디아 Rubin 플랫폼 – 차세대 GPU 가속기가 주도하는 Architecture의 변화

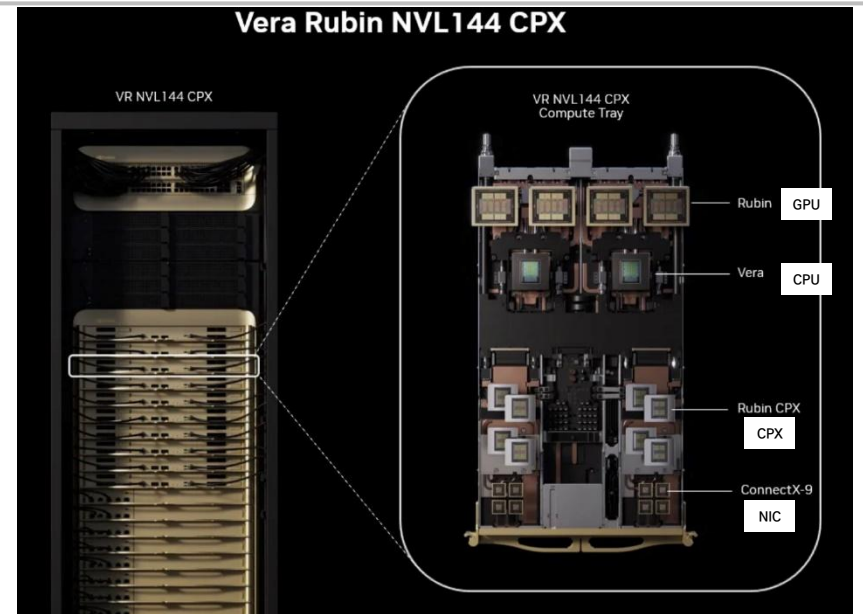
- 26년 출시 예정인 엔비디아 Blackwell의 차세대 플랫폼 Rubin은 단순한 GPU 등의 칩 패키지 업그레이드가 아닌 시스템 아키텍처의 변화에서 의미를 가질 것으로 판단
- Rubin 플랫폼에서는 케이블 연결이 제거되고, 고속 미드플레인 PCB를 인터페이스로 채택. Cableless 디자인은 고대역폭 전송, 조립과 업그레이드와 유지보수에 유리한 구조. 냉각 방식도 기존 공랭식 혼용에서 100% 액체 냉각 방식으로 전환. 냉각판 개수도 2개에서 5개 증가
- 컴퓨트 트레이(compute tray)에 Prefill 추론용 Rubin CPX와 ConnectX-9 네트워킹(800GB/s 속도)을 위한 모듈형 확장 슬롯을 제공하는 것도 특징적인 부분. 이는 NIC를 자사 제품으로, 최소한 NIC 규격을 엔비디아가 규정하는 표준으로 정의할 수 있는 점에서 향후 이종 플랫폼 디자인에서도 엔비디아의 거버넌스가 높아질 것으로 판단

26년 출시될 엔비디아의 Rubin 플랫폼 – Cableless PCB, 100% 액체 냉각방식 채택

| 출시연도 | 2025 | | 2026 | | |
|--------------------------------|-----------------------|-----------------------|---------------|-------------------|--------------|
| | GB200 NVL 72 | GB300 NVL 72 | VR200 NVL 144 | VR200 NVL 144 CPX | VR CPX Only |
| 랙 스케일 서버 | | | | | |
| Scale-out NIC per Compute Tray | 4 | 4 | 8 | 8 | 8 |
| Compute Tray Connectivity | Cable+PCB | Cable+PCB | PCB | PCB | PCB |
| Cooling | Liquid(85%) +Air(15%) | Liquid(85%) +Air(15%) | Liquid(100%) | Liquid(100%) | Liquid(100%) |

자료: Nvidia, 유안타증권 리서치센터

엔비디아 Vera Rubin NVL144 구조 – CPX, NIC의 모듈형 슬롯 적용



자료: Nvidia, 유안타증권 리서치센터



엔비디아 Rubin 플랫폼 – 차세대 GPU 가속기가 주도하는 Architecture의 변화

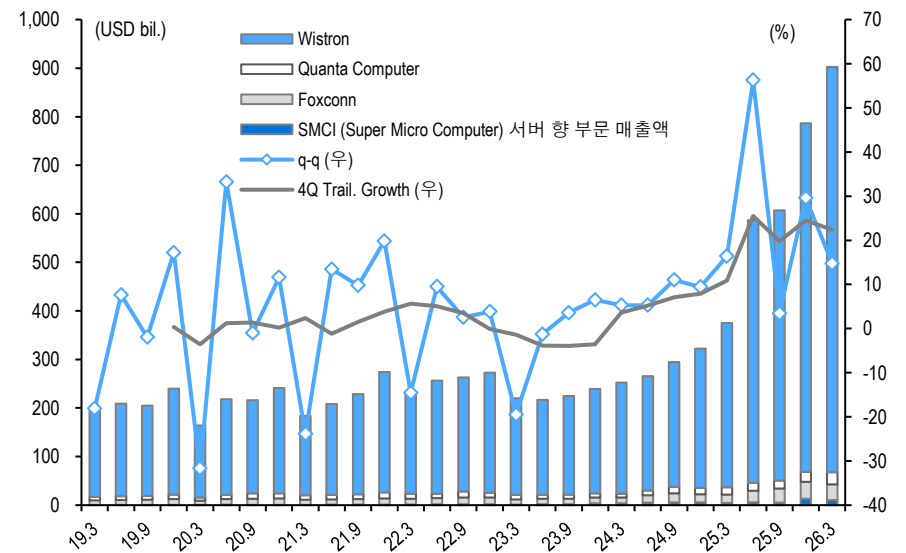
- 26년 출시 예정인 엔비디아 Blackwell의 차세대 플랫폼 Rubin은 단순한 GPU 등의 칩 패키지 업그레이드가 아닌 시스템 아키텍처의 변화에서 의미를 가질 것으로 판단
- Rubin 플랫폼에서는 케이블 연결이 제거되고, 고속 미드플레인 PCB를 인터페이스로 채택. Cableless 디자인은 고대역폭 전송, 조립과 업그레이드와 유지보수에 유리한 구조. 냉각 방식도 기존 공랭식 혼용에서 100% 액체 냉각 방식으로 전환. 냉각판 개수도 2개에서 5개 증가
- 컴퓨트 트레이(compute tray)에 Prefill 추론용 Rubin CPX와 ConnectX-9 네트워킹(800GB/s 속도)을 위한 모듈형 확장 슬롯을 제공하는 것도 특징적인 부분. 이는 NIC를 자사 제품으로, 최소한 NIC 규격을 엔비디아가 규정하는 표준으로 정의할 수 있는 점에서 향후 이종 플랫폼 디자인에서도 엔비디아의 거버넌스가 높아질 것으로 판단

26년 출시될 엔비디아의 Rubin 플랫폼 – Cableless PCB, 100% 액체 냉각방식 채택

| Memory Type | Capacity | Bandwidth | Latency |
|-------------|---------------------------|---------------|-------------|
| HBM4 12-Hi | ~288 GB | ~22TB/s | ~100-150 ns |
| DDR5 | 128-1024 GB (~2-16 DIMMs) | ~307-614 GB/s | ~60-100 ns |
| GDDR7 | ~16-48 GB (~8-12 chips) | ~1.5-1.8 TB/s | ~50-80 ns |
| LPU SRAM | ~500 MB | ~150 TB/s | ~5-20 ns |

자료: Nvidia, 유안타증권 리서치센터

엔비디아 Vera Rubin NVL144 구조 – CPX, NIC의 모듈형 슬롯 적용



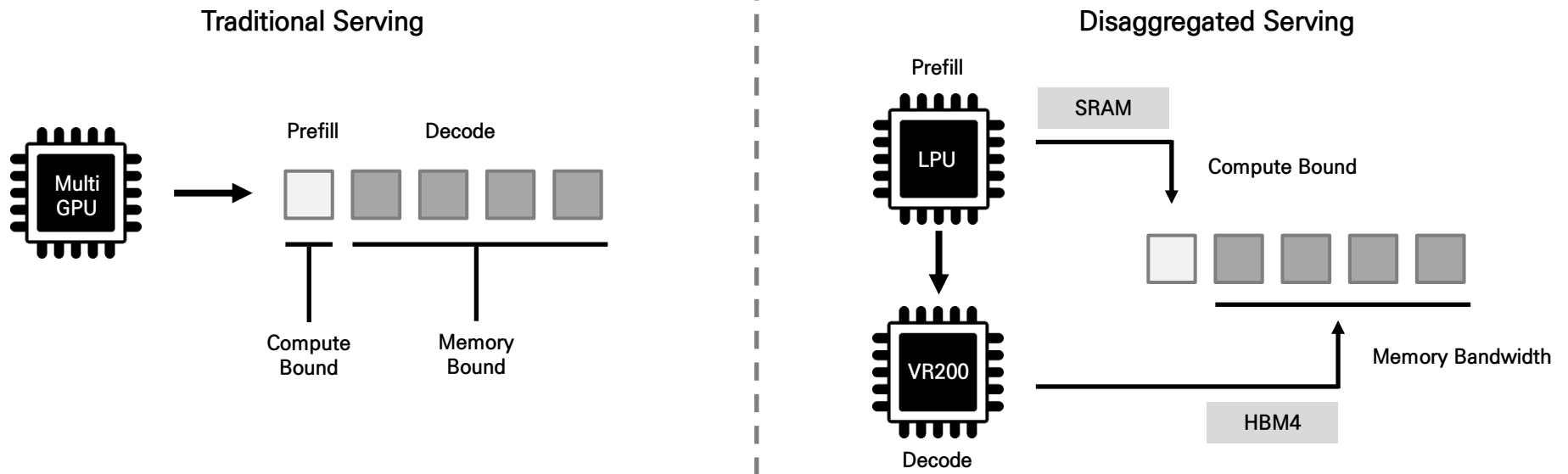
자료: Nvidia, 유안타증권 리서치센터



Rubin의 Groq LPU – Prefill 프로세스 처리, 메모리 효율성 제고

- LLM 추론은 사용자의 Prompt에 대해 1) Tokenization → 2) Prefill (Context) → 3) Decode (Generation) → 4) Detokenization를 거쳐 Response를 도출하는 과정. 이 중 Prefill은 분할된 Token을 KV(Key-Value) Cash에 입력하여 구조화하는 단계. Decode는 KV Cash의 구조화된 데이터를 Load하여 개별 단어로 분해하는 과정
- 이 중 Prefill은 단일 Sequence 처리 과정으로 메모리 사용량이 적기 때문에 메모리 대비 컴퓨팅 퍼포먼스가 중요. 차세대 Rubin 플랫폼의 Groq LPU는 Prefill 프로세스 처리에 특화되어 있는 모듈
- 데이터센터용 고급 Rack 서버에서는 HBM 메모리 비용이 상당 부분을 차지, 리스스 효율성이 중요. 기존 범용 GPU 가속기는 Prefill, Decode 프로세스를 병행 처리하는 과정에서 Prefill 처리 지연과 메모리 비효율성 문제가 야기되어 있는 상황. Rubin의 Groq LPU는 효과적인 솔루션이 될 것

엔비디아의 Serving 방식 변화 – Prefill 프로세스는 CPX 가속기가, Decode 프로세스는 범용 VR200 가속기가 담당

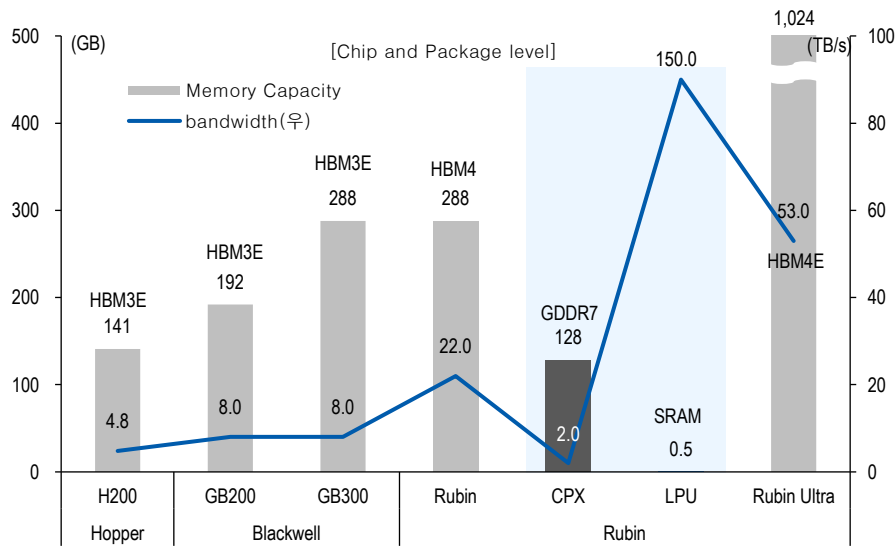




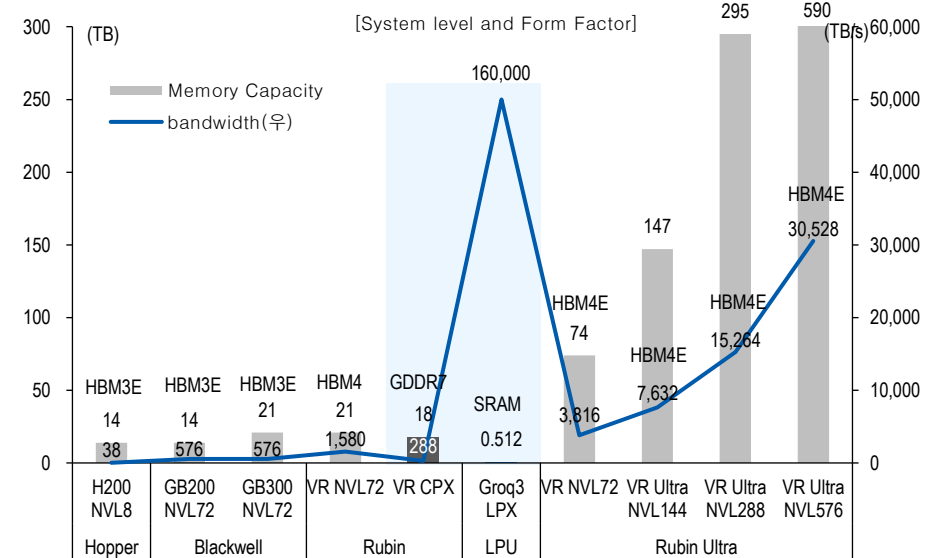
Prefill 전담 GPU 가속기 - 신규 서버 구매 유인을 높일 것

- Rubin의 범용 GPU 가속기 VR200은 Decode 프로세스를, LPU는 Prefill 프로세스를 처리(20PFLOPS, Single 가속기 기준)하는 아키텍처는 하이퍼 스케일러에게 매력적인 유인이 될 것으로 예상
- 특히, 기존 엔비디아 Rack 서버에 NV Link/NV Switch로 연결될 수 있는 채널 편의성에서 Rubin 플랫폼의 NVL144 Rack 서버 구매 수요는 크게 증가할 것으로 사료됨
- 이전 세대 하스웰 플랫폼을 넘어서는 범용 GPU 가속기의 고도화도 지속. 범용 GPU 가속기 VR200는 메모리 대역폭 확대를 위해 HBM4 288GB 메모리를 채택. LPU는 Prefill 처리 수요 상 메모리 요구 조건이 HBM 대비 낮아, SRAM 메모리를 채택(각 Single 가속기 기준. 기존 GDDR7 128GB 메모리에서 Groq LPU를 도입하면서 대역폭 상승)

Prefill 프로세스 전담 Rubin의 Groq LPU 도입을 위한 서버 구매 유인은 증가할 것



범용 GPU 가속기는 HBM4 메모리, Groq LPU는 SRAM 메모리를 사용



주: 기존 GDDR7 CPX 가속기에서 SRAM의 LPU로 전환. 자료: Nvidia, 유안타증권 리서치센터

자료: Nvidia, 유안타증권 리서치센터

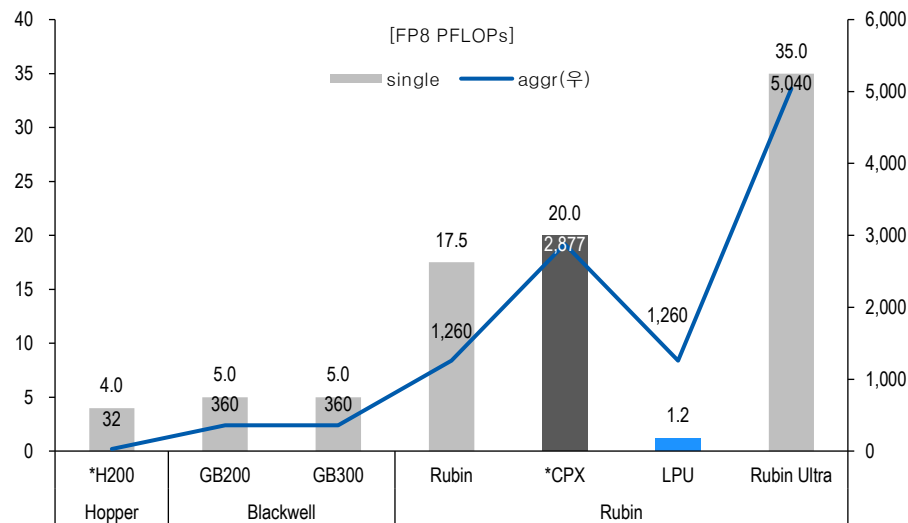


Prefill 전담 GPU 가속기 - 신규 서버 구매 유인을 높일 것

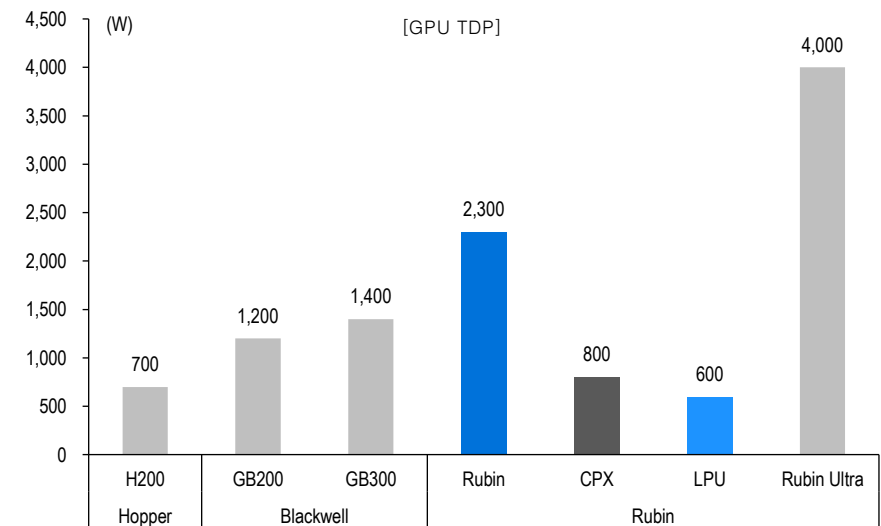
- Rubin의 범용 GPU 가속기 VR200은 Decode 프로세스를, LPU는 Prefill 프로세스를 처리(20PFLOPS, Single 가속기 기준)하는 아키텍처는 하이퍼 스케일러에게 매력적인 유인이 될 것으로 예상
- 특히, 기존 엔비디아 Rack 서버에 NV Link/NV Switch로 연결될 수 있는 채널 편의성에서 Rubin 플랫폼의 NVL144 Rack 서버 구매 수요는 크게 증가할 것으로 사료됨
- 이전 세대 하스웰 플랫폼을 넘어서는 범용 GPU 가속기의 고도화도 지속. 범용 GPU 가속기 VR200은 메모리 대역폭 확대를 위해 HBM4 288GB 메모리를 채택. LPU는 Prefill 처리 수요 상 메모리 요구 조건이 HBM 대비 낮아, SRAM 메모리를 채택(각 Single 가속기 기준. 기존 GDDR7 128GB 메모리에서 Groq LPU를 도입하면서 대역폭 상승)

Prefill 프로세스 전담 Rubin의 Groq LPU 도입을 위한 서버 구매 유인은 증가할 것

범용 GPU 가속기는 HBM4 메모리, Groq LPU는 SRAM 메모리를 사용



주: H200 및 CPX는 FP4 PFLOPs 기준. 자료: Nvidia, 유안타증권 리서치센터



자료: Nvidia, 유안타증권 리서치센터



| Year | 2024 | | 2025 | | 2026 | | | 2027 | | | |
|--------------------------------------------------|------------------|--------------------|--------------------------|----------------|------------------|------------------------------------------------------------------------|------------------|-------------------------------|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|--|
| Chip and Package level | | | | | | | | | | | |
| Generation | Blackwell | | | Rubin | | | | | | | |
| Accelerator | B200/GB200 | B300/GB300 (Ultra) | B300 (single die, B300A) | Rubin | LP30/LP35 | Rubin Ultra | | | | | |
| GPU TDP(W) | 700/1,200 | 1,100/1,400 | 600 | 2,300 | ~600 | 4,000+ | | | | | |
| Logic Die Configuration (Recticle Sized GPU/LPU) | 2 | | | 2 | 1 | 4 | | | | | |
| FP8 PFLOPs – Dense (per Package) | 5 | 5 | 4.6 | 17.5 | 1.2 | 35 | | | | | |
| Memory (GB per Package) | 192 HBM3E | 288 HBM3E | 144 HBM3E | 288 HBM4 | 50MB SRAM | 1,024 HBM4E | | | | | |
| HBM stacks | 8 | | 4 | 8 | - | 16 | | | | | |
| Memory Bandwidth(TB/s) | 8 | | 4 | 22 | 150 | 53 | | | | | |
| Packaging | CoWos-L | | | CoWos-L | FC-BGA | CoWos-L | | | | | |
| System Level and Form Factor | | | | | | | | | | | |
| System | NVL72 | | NVL16 | Rubin NVL8 HGX | Vera Rubin NVL72 | Nvidia Groq3 LPX | Vera Rubin NVL72 | Vera Rubin Ultra NVL144 | Vera Rubin Ultra NVL288 | Vera Rubin Ultra NVL576 | |
| Form Factor | Oberon | | HGX | HGX | Oberon | 4 racks x 256 Groq3 LPU | Oberon | Kyber | 2x Kyber Racks | 8x Oberon Racks | |
| # of Logical GPUs | 72 | 72 | 16 | 8 | 72 | 1,024 | 72 | 144 | 288 | 576 | |
| CPU | Grace | | Intel or AMD | N/A | Vera | Intel Granite Rapids | Vera | | | | |
| Scale up links | Copper Backplane | | UBB(PCB) | UBB(PCB) | Copper Backplane | PCB(Intra-node)+ Copper Backplane (Intra-node)+ AEC/Optics(Inter-rack) | Copper Backplane | PCB Midplane + Flyover Cables | PCB Midplane + Flyover Cables, Copper Cross-Rack | Within Rack: Copper Backplane between Racks: Two-tier all-to-all via CPO | |
| Aggregate FP8 PFLOPs (Dense) | 360 | 360 | 74 | 140 | 1,260 | 1,260 | 1,260 | 5,040 | 10,080 | 20,160 | |
| Aggregate Memory Capacity(TB) | 14 | 21 | 64 | 2 | 21 | 512GB | 74 | 147 | 295 | 590 | |
| Aggregate Memory Bandwidth(TB/s) | 576 | 576 | 64 | 160 | 1,580 | 160,000 | 3,816 | 7,632 | 15,264 | 30,528 | |

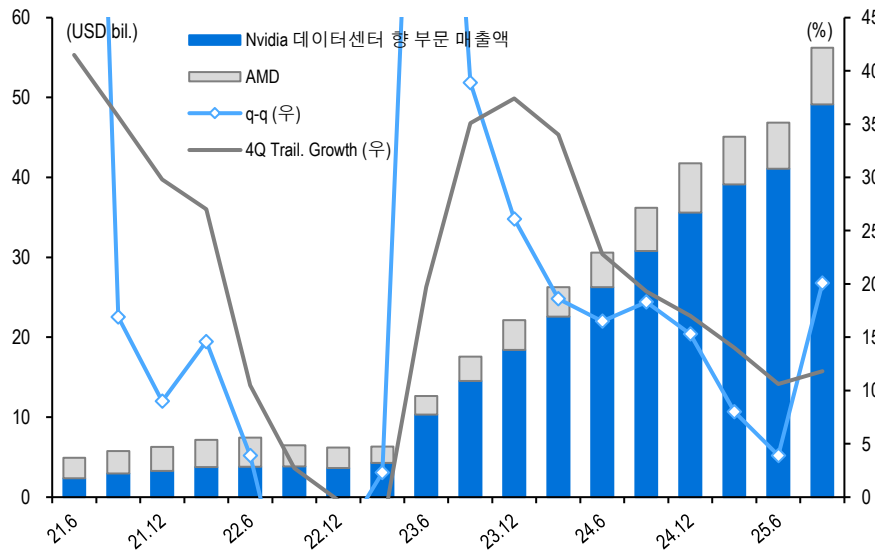
자료: Semianalysis, 유안타증권 리서치센터



견조하게 유지될 ASIC 제조 수요

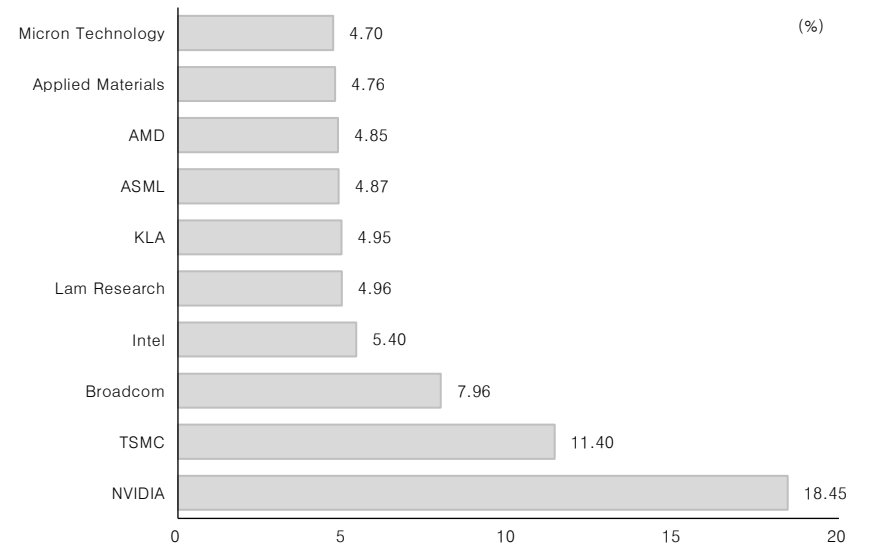
- 엔비디아의 데이터센터 매출 점유율은 87.4%를 차지. 고비용에도 AMD 등 Peer 대비 CUDA S/W 플랫폼과 레퍼런스 활용 등을 기반으로 우위를 유지 중
- Alphabet의 TPU는 Scale Up(확장성)과 동일 전력 대비 처리량(Flops) 등에서 엔비디아 GPU 대비 이점이 부각되고 있는 상황. 최근 In-housing 클라우드에서 외부 범용화 발표로 ASIC 제조를 담당하고 있는 브로드컴 등의 모멘텀이 부각될 것으로 예상. 엔비디아의 NV Link, NV Switch, AMD의 Infinity Fabric Link 등의 인터페이스 적용으로 NIC 수요 증가의 수혜가 예상
- 차세대 HBM 양산 전환 관련 Micron의 모멘텀에 대한 관심도 유효. VanEck Semiconductor ETF (SMH)를 관심 ETF로 제시. 대표적인 반도체 ETF iShares SOXX ETF 대비 엔비디아, TSMC 등 HPC 향 반도체 종목의 익스포져가 높은 것이 특징

견조한 엔비디아 M/S, Alphabet TPU 범용화 등은 ASIC 제조 수요를 촉진



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

VanEck Semiconductor ETF (SMH) 상위 종목



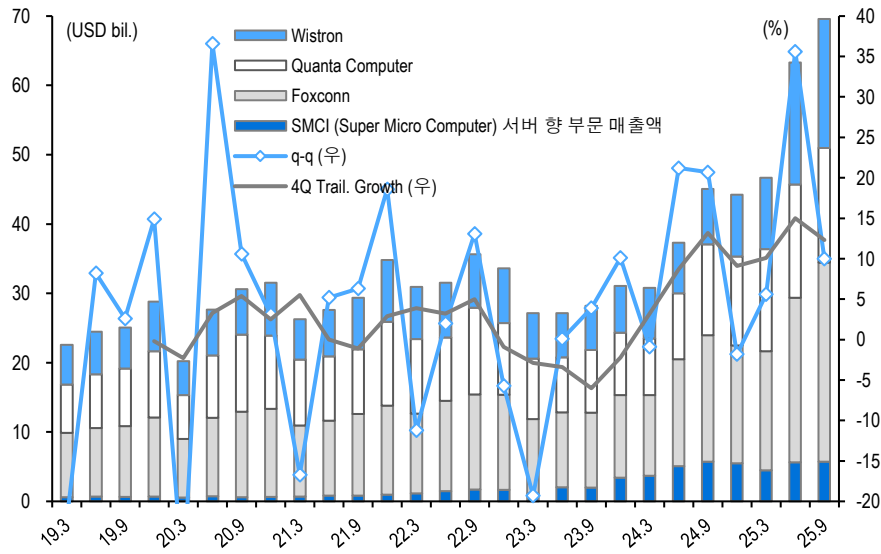
자료: VanEck, 유안타증권 리서치센터



대만 ODM 서버 Supplier의 부상

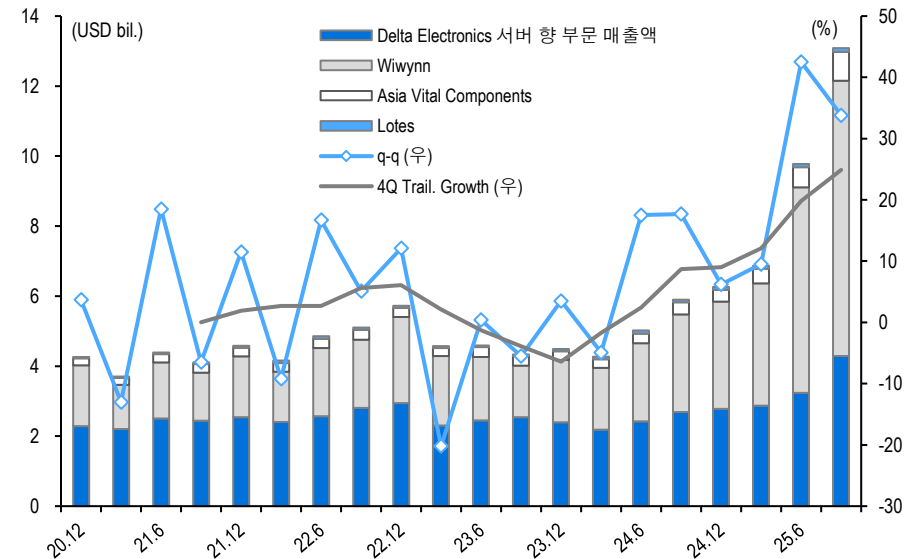
- 플랫폼의 공정 복잡도가 증가하면서 수율 문제는 서버 공급 시장에 영향. OBM 서버 업체 대비 주문 제작 형태의 ODM 서버 업체의 실적 개선이 차별화되는 흐름. Quanta Computer, Wistron, Foxconn 등의 대만 OEM 서버 업체의 25.2Q 이후 서버 향 매출 급증이 확인됨
- 블랙웰 플랫폼의 과열 문제에서 냉각 솔루션 업체의 실적 개선도 돋보임. 하이퍼 스케일러의 요구에 Customizing된 수냉식 냉각 서버를 제공하는 Wiyynn은 아마존 향 출하량이 급증하며 2Q부터 서버 부문 매출이 급증
- 25.3Q 후속 GB300 NVL 서버 출하와 26년 NVL36 → NVL72 스펙의 전환으로 고도의 냉각 역량이 요구될 것. 글로벌 Peer 대비 대만 Supply 체인의 수주잔고와 ASP는 크게 증가할 것으로 예상됨

Customizing된 서버를 제공하는 ODM 업체 - 대만 업체의 하스웰 서버 출하 본격화



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

플랫폼 과열 문제로 냉각 솔루션 업체의 수주잔고, ASP는 증가할 것



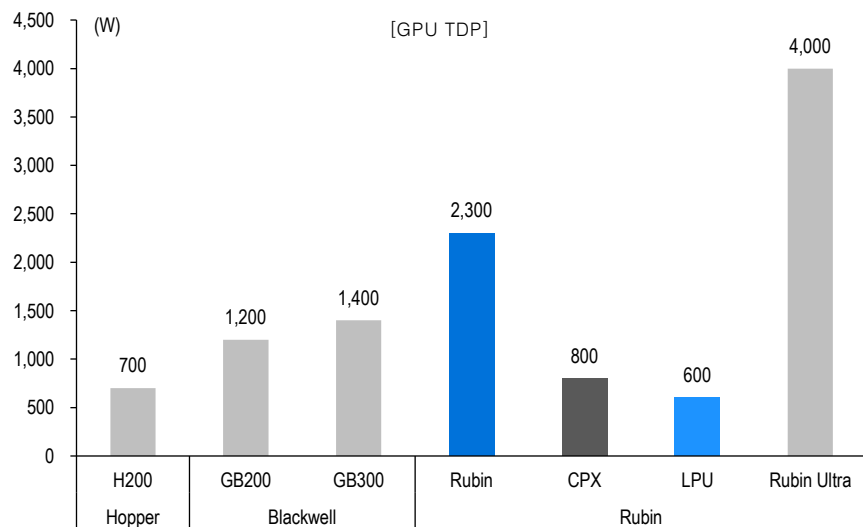
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



차세대 GPU 가속기의 TDP, 축전 요구 수준의 증가

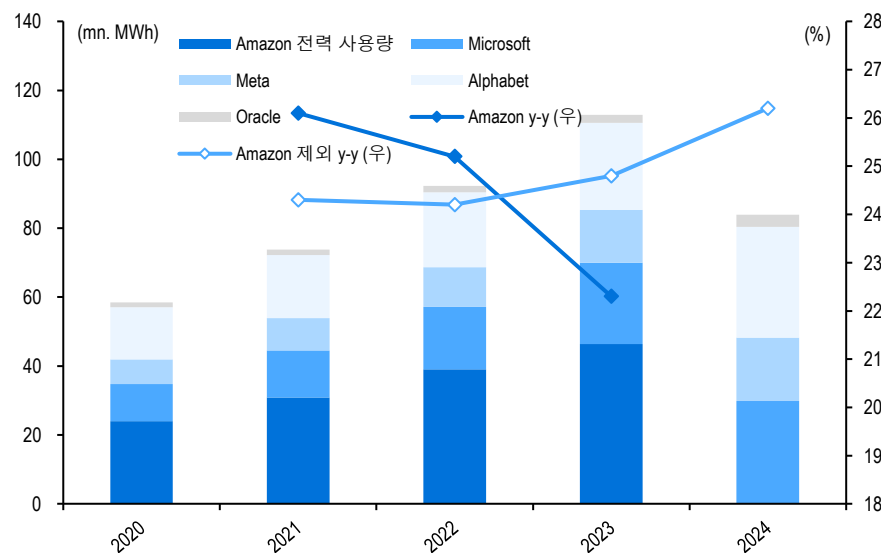
- 고속 Throughput(처리량)은 높은 전력 소비와 발열을 동반. Rubín CPX 가속기의 TDP는 낮은 편이지만, 범용 GPU 가속기 VR200의 TDP는 2,300kW까지 증가. 현재 출하 중인 블랙웰 GB200 TDP의 2배 수준까지 도달
- Rubín NVL144 Rack 서버 설계는 전력 안정을 위해 과거 모델 대비 20배 확장된 에너지 Capacity를 확보하는 것이 특징. 1차적으로는 ESS 등 에너지 저장 장치 수요가 증가할 요소이지만, 궁극적으로는 데이터센터의 전력비 부담을 더 높일 유인
- 주요 하이퍼스케일러의 전기 사용량은 24년에 크게 증가. 향후 데이터센터에 추가 도입될 차세대 장비는 더 높은 전력 소모와 축전이 필요하기 때문에 전기 사용량은 더 증대될 것

차세대 Rubín 범용 GPU 가속기 VR200의 TDP는 GB200의 2배 수준



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

차세대 장비 도입과 축전 수요로 하이퍼 스케일러의 전력 사용 증가가 예상



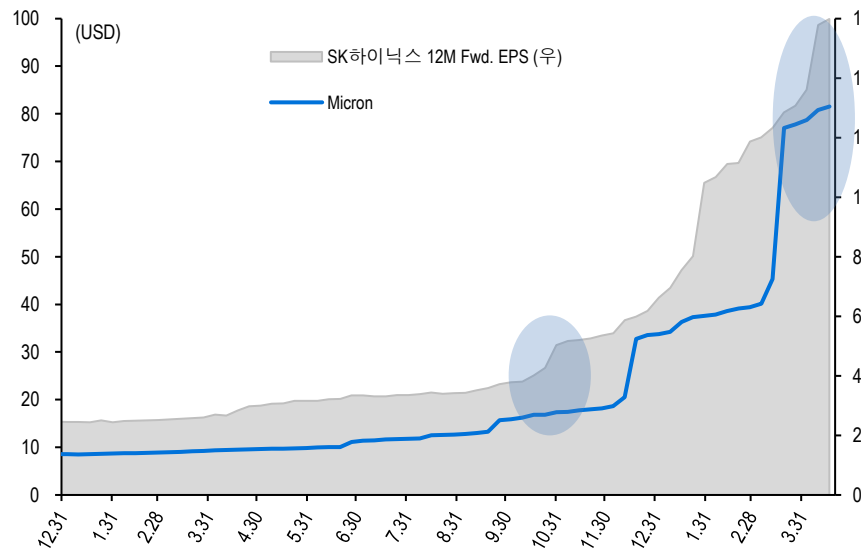
주 : Amazon 24년 사용량 미발표. 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



HBM 차세대, Legacy DRAM 수요 증가 – 메모리 Capa 부족이 야기될 것

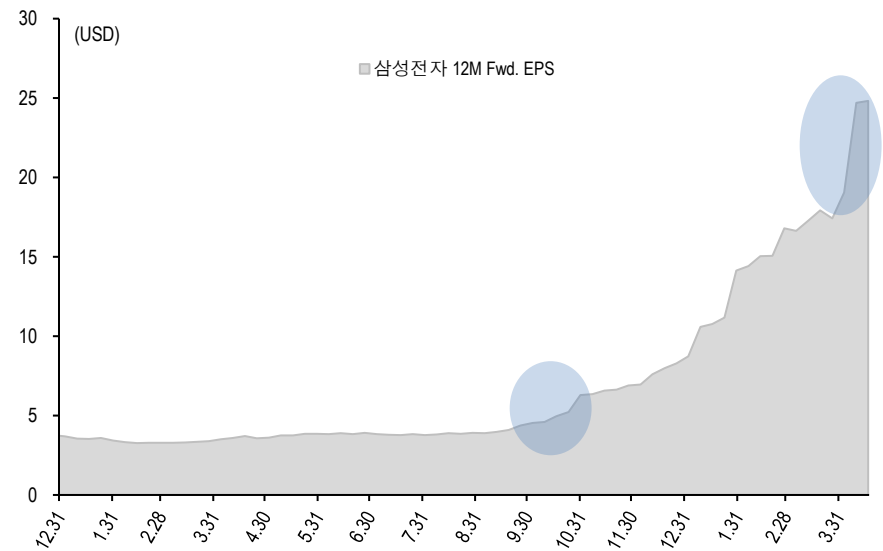
- 작년 9월 Micron부터 시작된 반도체 3사의 가파른 이익 컨센서스 상향 조정은 H200→H300으로 GPU 가속기 라인이 전환되는 수요로 서버 발주가 증가해, Capa 부족에 따른 Legacy DRAM 제조 수요까지 영향을 미친 것으로 추정
- 하스웰 플랫폼은 HBM3E 메모리를 채택 중. 26년 출시되는 Rubin 플랫폼은 메모리 대역폭 개선을 위해 HBM4를 채택. Rubin 플랫폼 Rack 서버 출하 수요가 반영될 경우, 메모리 서플라이 체인은 HBD3E→HBM4의 메모리 양산 전환을 진행해야 할 것
- Rubin 플랫폼 LPU의 SRAM 메모리 채택도 공급 이슈에 영향을 미칠 것으로 예상. ASP 상 메모리 서플라이 체인의 생산이 HBM 세대 전환에 집중되는 가운데, SRAM 메모리 생산도 병행될 경우 Legacy DRAM의 Capa 부족 이슈가 야기될 것으로 예상. 엔비디아, TSMC 익스포져가 높은 VanEck Semiconductor ETF (SMH)와 아시아 Supply 체인 비중이 높은 iShares Asia 50 (AIA) ETF를 관심 ETF로 제시

H300 출하 후 DRAM 컨센 상황 – Rubin 플랫폼은 HBM3E→HBM4로 양산 전환 필요



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

LPU를 한 SRAM 생산 – Legacy DRAM 공급 부족 이슈로 작용



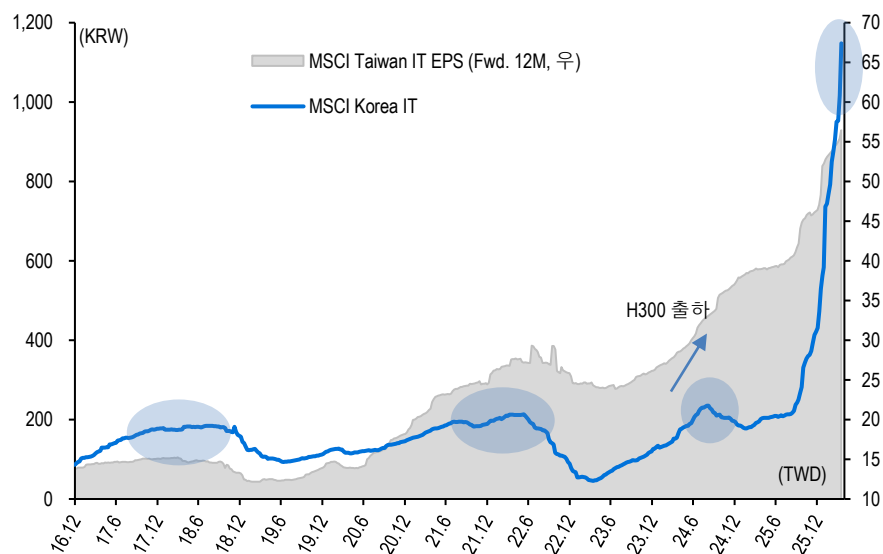
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



과거 Cycle을 초월한 한국, 대만 HPC Chain의 Growth

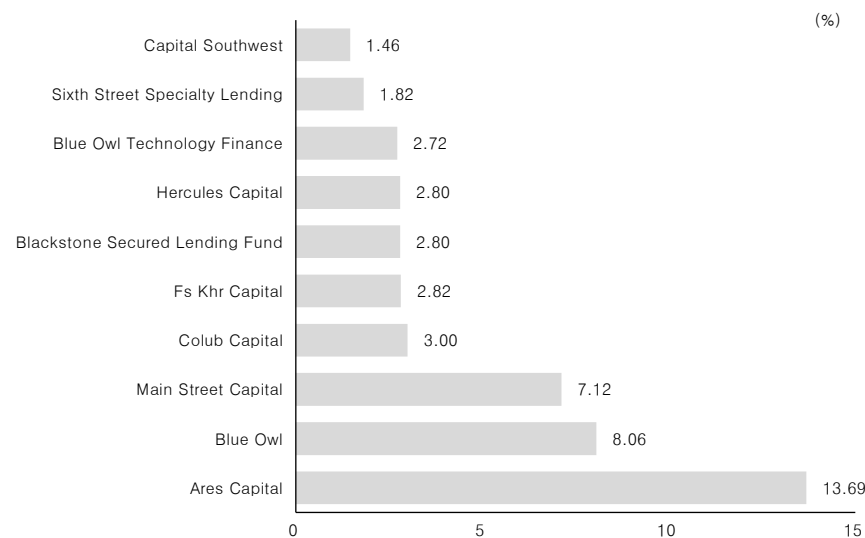
- TSMC의 HPC(High Performance Computing) 매출 비중은 2분기 연속 57% 수준을 유지. 엔비디아, AMD 향 3nm 공정(매출액 기준 23%)의 견조한 가동률이 확인되면서 대폭의 컨센서스 상향조정이 진행
- H300 출하 관련 대만 서버 업체, 냉각 업체의 컨센서스 상향조정되면서 MSCI Taiwan IT 섹터 EPS는 상향 조정을 지속. 기존 TSMC 중심에서 IT Supply 체인 전반의 상향조정인 점을 유의적으로 평가. MSCI Korea IT 섹터 컨센서스도 HBM과 Legacy DRAM 가격 급등을 반영하며 가파른 상향조정이 확인
- 한국과 대만 등 IT 섹터 이익의 레벨이 과거 반도체 슈퍼 사이클, COVID-19 클라우드 모멘텀 당시 이익 수준을 크게 상회하는 점에 주목. 차세대 HPC 수요에 따라 추가적인 상향조정 가능성이 높은 상황. 신흥국 대비 아시아 Supply 체인 비중이 높은 iShares Asia 50 (AIA) ETF를 관심 ETF로 제시

한국, 대만 IT 섹터의 이익 컨센서스 레벨은 과거 사이클 수준을 크게 상회



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

iShares Asia 50 (AIA) ETF 상위 종목



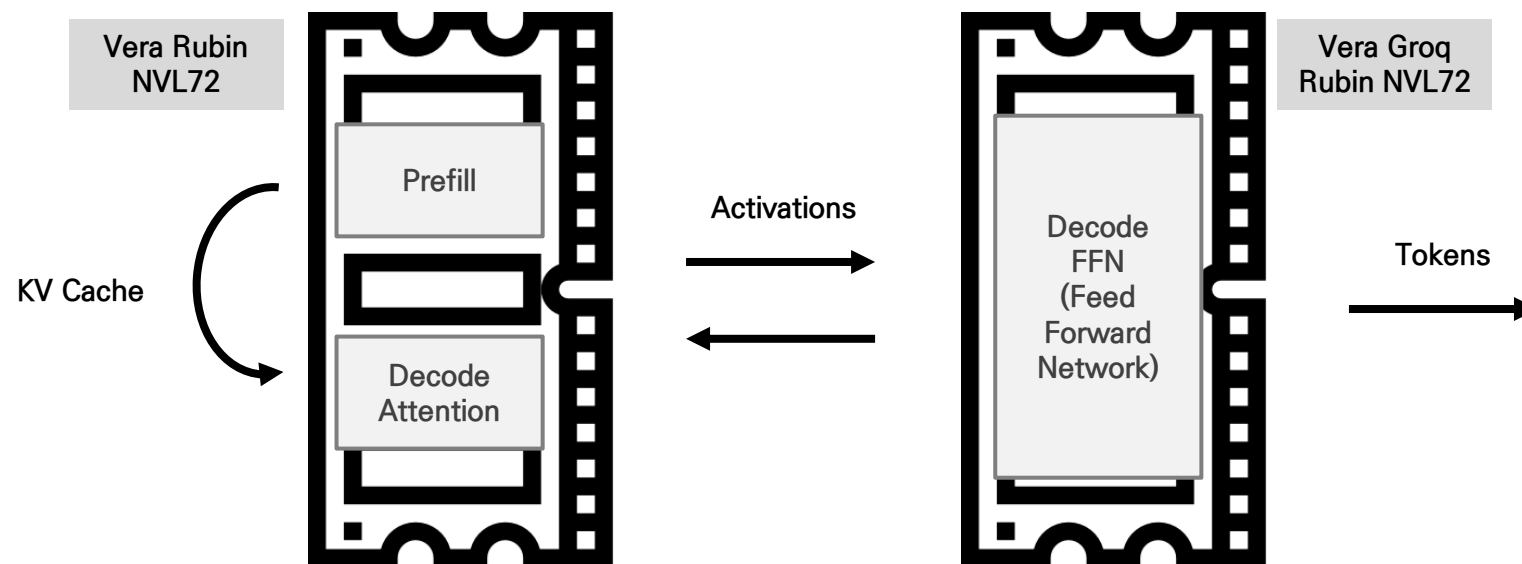
자료: BlackRock, 유안타증권 리서치센터



HBM Usage 감소 이슈 – 1) 엔비디아 KVTC

- 3월 엔비디아는 KVTC(Transforming Code fo KV Cach) 개발을 발표. 주성분 분석으로 중요도가 낮은 내용에 대해서는 JPEG 이미지와 같은 압축 기술을 이용해 저장하는 방법론.
- 해당 기술은 응답이 필요할 경우 압축을 해제해 활성화해서 사용, 메모리 사용량을 줄이는 것이 목적. 하지만, 저장을 위한 과정과 활성화를 위한 로딩에서는 지연은 소요될 것으로 예상.
- KVTC와 다른 영역이지만, 이외에도 랙 서버 간 DPU 인터페이스 연결 등을 시사하는 점도 HBM 메모리 사용량을 줄이는 것이 목적. 실시간 응답의 수요와 보면 방법론만으로 HBM 수요가 저하되기는 어렵다고 판단.

엔비디아 KVTC 구조도

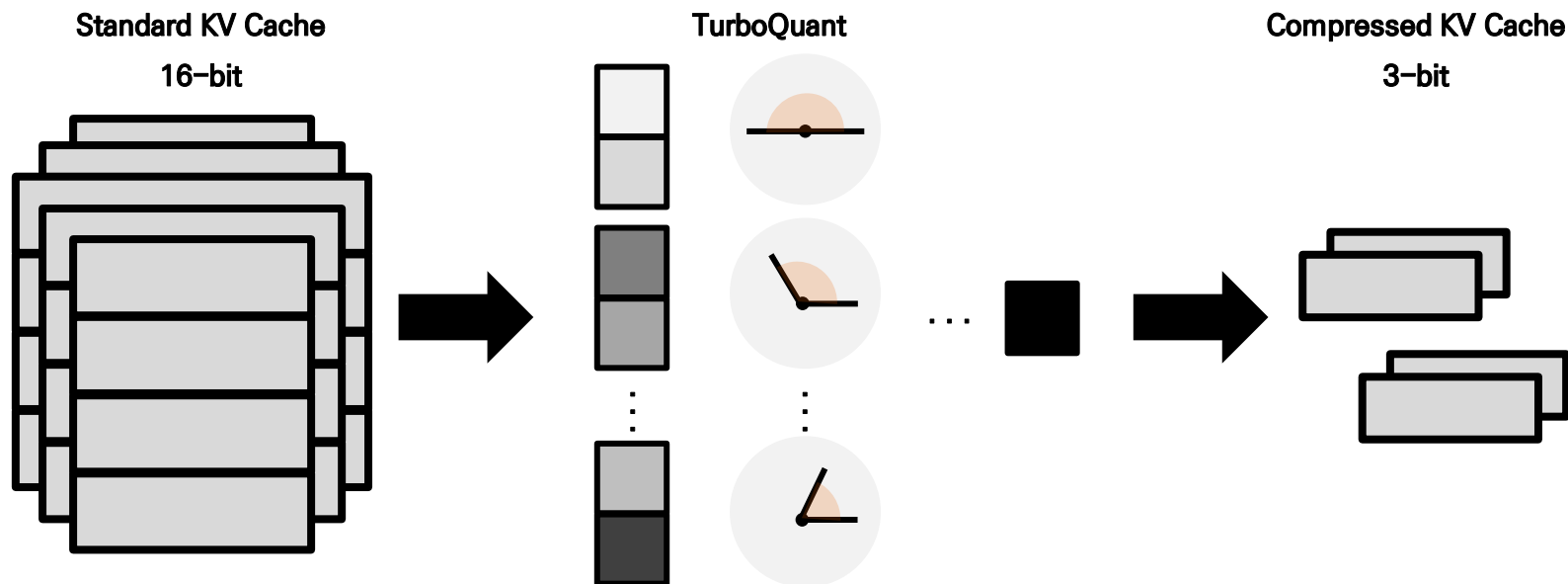


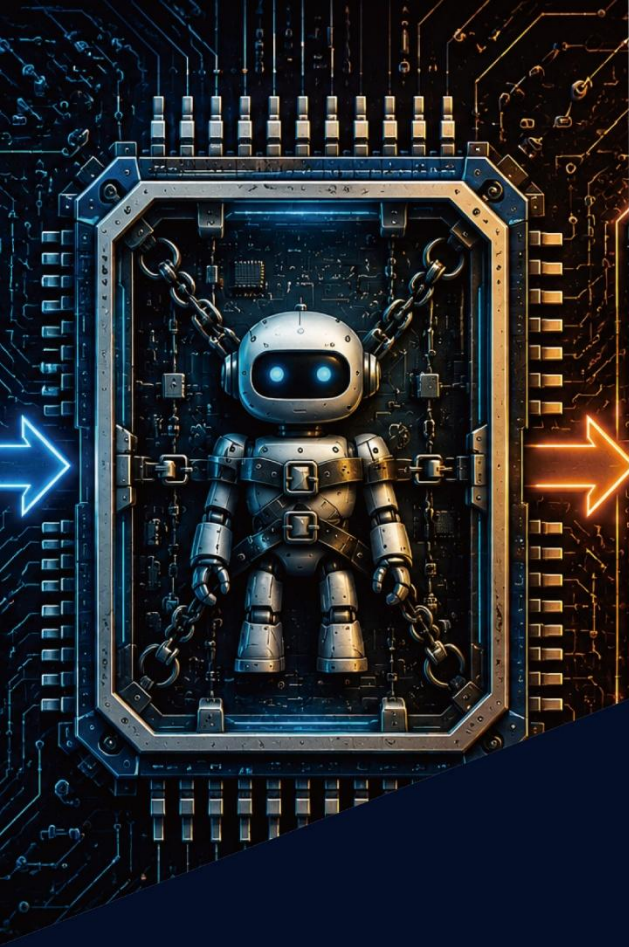


HBM Usage 감소 이슈 - 2) 구글 Turbo Quant

- 최근 구글의 Turbo Quant는 Polar Vector 방식으로 데이터를 저장해 HBM 메모리 사용량을 감소시킬 것으로 이슈가 되고 있음.
- 다만, 관련 플랫폼이 사실상 구글 클라우드 내에서만 이용될 수 있는 접근 제한성도 문제가 되는 부분. 작년 TPU 발표에 이어 구글이 플랫폼 Lock in을 유도하기 ASIC 디자인에 대한 브로드컴 등 칩 제조 업체가 수혜가 될 요소로 평가.
- 저장에 대한 데이터 왜곡(Aliasing)과 인터럽트(interrupt)에 대한 부분도 확인될 필요. KV 캐시를 감소시키기 위한 사전 데이터 인코딩 접근은 원본 대비 낮은 품질 저장과 사전 데이터 처리는 AI H/W 경합이 높은 상황에서 퍼포먼스 문제를 야기할 수도 있을 것.

Google Turbo Quant 구조도





ETF ISSUE

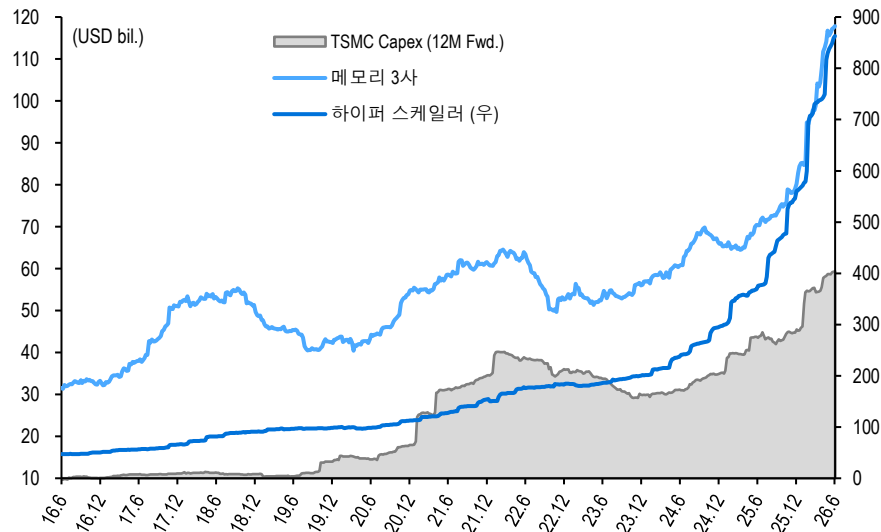
역대 최고의 HBM 투자



HBM 전/후공정 수혜 종목에 주목

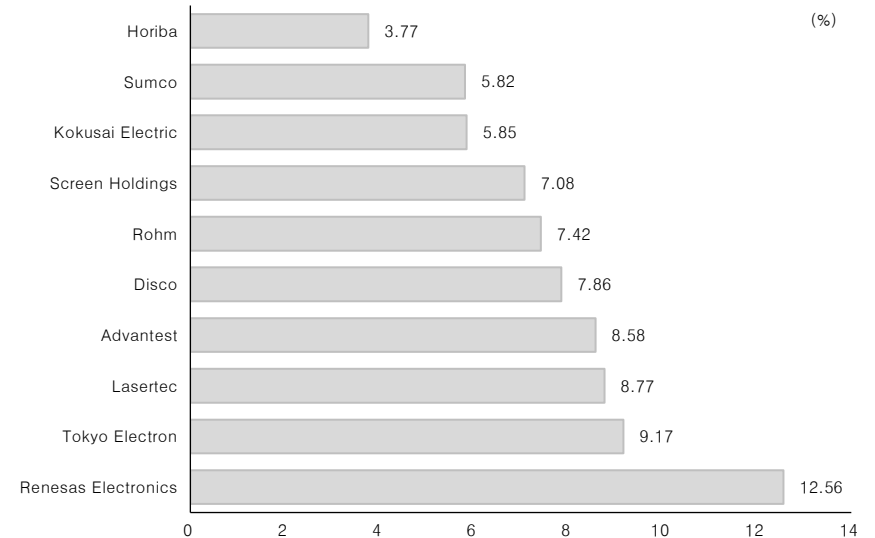
- HBM의 높은 OPM으로 반도체 3사의 이익 개선은 크게 증가. Micron 실적발표 당시 Capex 투자에 대한 리스크와 주가 상승에 대한 차익실현으로 급락.반도체 3사의 높은 잉여 현금 수준을 감안하면 Capex 투자 금액은 부담되지 않는 수준. 역대 최고 수준의 반도체 3사의 Capex 투자도 과거 사이클 대비 높은 수준. HBM 생산의 고비용 측면이 관련 투자비용 증가로 이어짐. 23년부터 하이퍼 스케일러의 Capex 투자가 견인했던 모습과 유사.
- HBM용 DRAM Die는 선단공정 전환과 Wafer 투입 확대를 동시에 요구. ASML의 EUV, Applied Materials의 증착, 재료공학, Lam Research와 Tokyo Electron의 식각, 증착, 세정 장비가 Capacity 확대의 기반. KLA의 공정제어와 계측, Lasertec의 EUV Mask, Mask Blank 검사는 미세화 과정에서 결함을 조기에 발견해 수율 손실을 줄이는 역할. HBM ASP가 높을수록 수율 1%p의 경제적 가치도 상승.
- Invesco Semiconductors ETF(PSI)는 Applied Materials, Lam Research, KLA 등 미국 장비 공정제어 익스포저가 높은 ETF로서 관심 ETF로 제시.

역대 최고 수준의 HBM Capex 투자



자료: VanEck, 유안타증권 리서치센터

Invesco Semiconductors ETF(PSI)



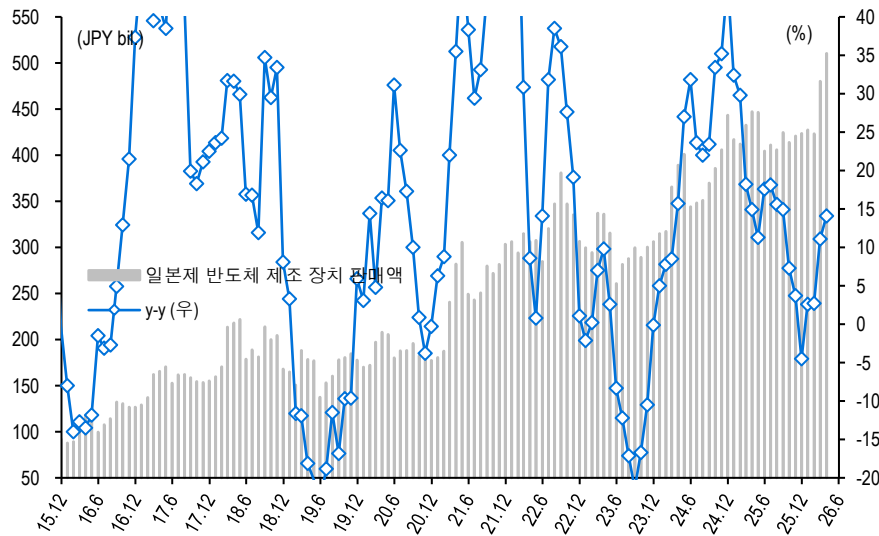
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



제조 공정의 고도화를 향유하는 일본 반도체

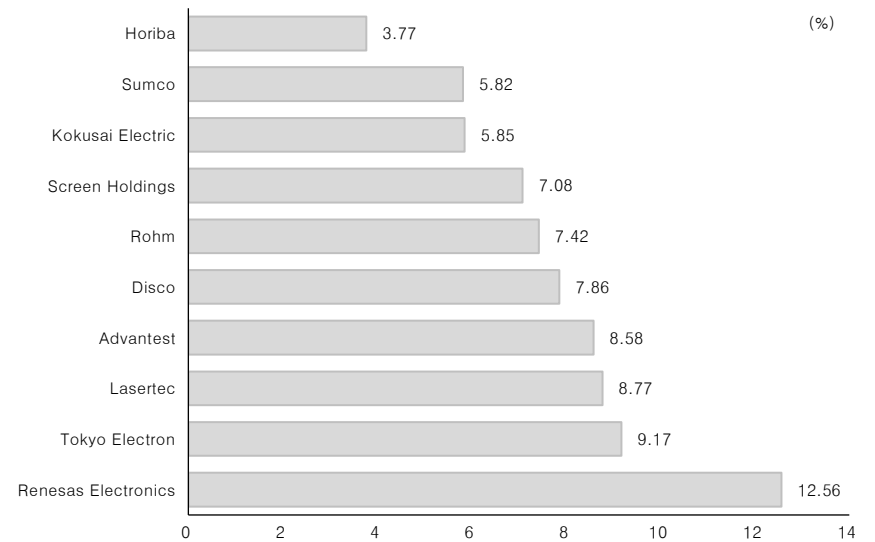
- GPU, ASIC 설계의 글로벌 수요 급증과 HBM Stack, EUV 등 반도체 제조 공정의 고도화로 수율과 공정 안정성 제고를 위한 반도체 제조 장비와 검사 장비 수요도 크게 증가. 일본 반도체 업종은 높은 M/S를 유지 중
- 일본 반도체 업종 매출액은 높아진 기저에도 불구하고, 증감률이 건조하게 유지되고 있지만, 글로벌 반도체 체인과 주가 동조화가 높은 편. HBM 제조 공정에 기인한 구조적 성장이 업종 익스포저를 높이는 유인
- AI/반도체 모멘텀 관점에서는 Global X Japan Semiconductor ETF(2644 JP) 를 관심 ETF로 제시. ATE(Automatic Test Equipment) 1위 업체인 Advantest, EUV Mask를 사실상 독점하고 있는 Lasertec 등이 편입되어 있음

일본 반도체 장비 판매는 높아진 기저에도 건조한 증감률을 유지

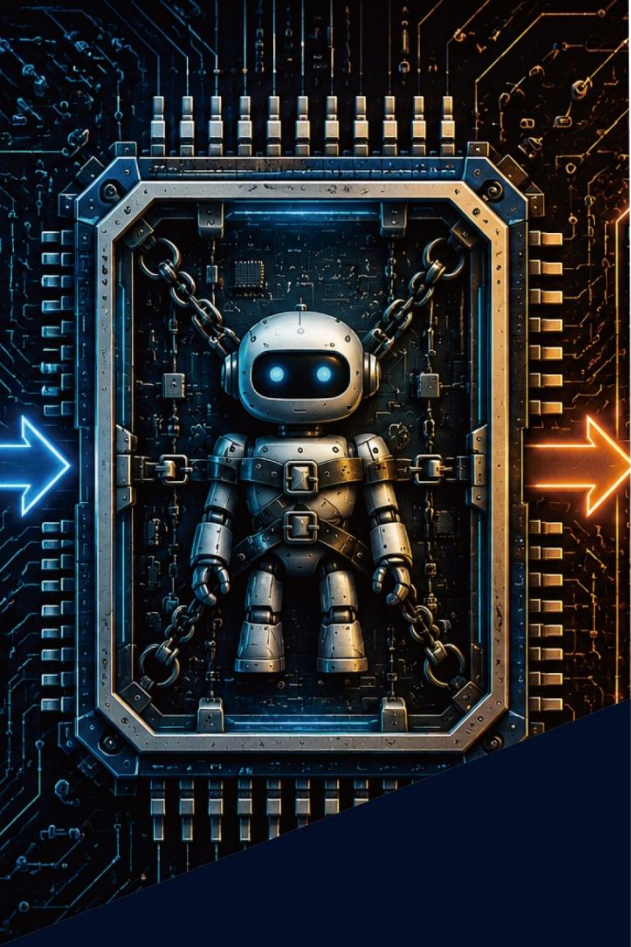


자료: 일본 반도체 제조협회(SEAJ), 유안타증권 리서치센터

Global X Japan Semiconductor ETF (2644 JP) 상위 종목



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



ETF ISSUE

데이터센터의 Bottleneck



데이터센터 준공의 지연

- AI/반도체 테마의 병목은 데이터센터 착공이 될 것으로 판단. 6/9일 Crusoe가 와이오밍주 1.8GW 데이터센터 개발을 고객 요청으로 일시 중단을 발표하면서 AI/반도체 테마는 급락했던 경험.
- Financial Times는 리서치 기업 Synmax의 위성 촬영 데이터를 기반으로 미국 데이터센터 건설 지연을 보도. Oracle이 Open AI에 제공하기 위해 텍사스 주 셰클포드 카운티에 1.4GW 규모 데이터센터 건설을 수주한 업체 Vantage Data Centers는 작년 8월, 26년 하반기 완공 목표로 발표했지만, Synmax는 27년 말까지 준공이 지연될 것으로 평가.
- Open AI의 텍사스 주 프로젝트 중 밀람 카운티의 1.2GW 데이터센터도 1개 시설만 착공된 것으로 보이며, 애빌린 1곳만 올해 완공될 것으로 예상.

텍사스 오라클 데이터센터 착공 현황



자료: SynMax, Planet Labs, Financial Times



전력 인프라, 장비 부족, 지역사회 반대

- 데이터센터 건설 지연의 주요 배경은 1) 전력 인프라, 2) 변압기/ESS 등 장비 부족, 3) 지역사회 반대 등의 요인으로 구분. North 버지니아, 피닉스, 앨러스 등 데이터센터가 집중된 지역은 전력 수요 신청, 계통 안전성 평가, 송전/변전 설비 보강과 인허가 등 4~7년이 소요될 것으로 예상. 변압기/ESS 장비는 국내 생산 능력 한계로 제한적인 개발업체가 수입에 의존.
- 일반 가정의 전기요금 상승 우려와 용수 사용 문제, 발전기의 대기오염, 냉각설비 및 변압기의 소음 문제, 송전선 경관과 토지 이용 문제도 주민 반대를 확대하는 요인. 텍사스 힐 카운티와 시애틀에서는 신규 데이터센터에 대한 모라토리엄이 실제로 도입됨. 시애틀에서는 개발사들이 전력망 연결 계획을 철회.
- 버지니아의 Digital Gateway는 주민과 보존단체의 소송 이후 토지 용도변경 승인이 무효화돼 사업이 중단. 오하이오와 조지아에서도 건설 제한과 세제 혜택 축소를 요구하는 법안 발의와 지역사회 반대가 제기.

기업별 데이터센터 구축 지연 및 철회

| 구분 | 내용 |
|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 마이크로소프트 | • 25.3월, 마이크로소프트는 오픈시와의 계약 변경에 따른 과잉 클라우드 공급 문제로 미국, 유럽에서 약 2GW 규모의 데이터센터 프로젝트 중단 |
| 스타게이트 | • 25.12월, 오픈시 텍사스 등 일부 데이터센터 완공 '27년 → '28년으로 연기 소식 보도 • 26.03월, 오픈시, 오라클은 자금 조달 협상 지연, 오픈시 수요 예측 변경 등으로 미국 텍사스주에 조성 중이던 '스타게이트' 데이터센터 확장 철회 • 26.04월, 오픈시는 영국 '스타게이트 UK' 프로젝트를 높은 에너지 비용 및 불확실한 규제 환경으로 중단. 노르웨이 '스타게이트' 계획도 철회. |
| 크루소 | • 26.06월, 데이터센터 개발기업 크루소가 미국 와이오밍주에서 추진하던 1.8GW 규모의 데이터센터 프로젝트 일시 중단 |
| 메타 | • 26.06월, 전력 확보 문제 등으로 1GW 규모의 '프로메테우스' 프로젝트 완공 일정이 지연 → 텐트형 데이터센터 마련 등의 방식으로 대응 |

자료: 언론 보도, 유안타증권 리서치센터

데이터센터 건설에 대한 지역사회/환경단체의 반대

| 구분 | 내용 |
|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 텍사스주 | • 공공 안전 및 공중 보건 문제를 이유로 신규 데이터센터 건설 1년간 중단. 이에 데이터센터 개발업체는 힐 카운티를 상대로 1억 달러의 손해배상을 청구하는 소송 제기 |
| 조지아주 | • 데이터센터 전력 수요가 일반 가정 전기요금 상승으로 이어진다는 비판 제기되며 세제 혜택 중단, 축소 및 신규 데이터센터 건설 중단 법안 발의 |
| 시애틀 | • 전기세 인상이나 전력난 감당에 대한 문제가 제기되며 시민 5만여 명 반대에 의해 데이터센터 건설 계획 철회. 또한, 신규 데이터센터 건설을 1년간 중단하는 '모라토리엄' 법안 통과 |
| 버지니아주 | • 버지니아주 프린스 윌리엄 카운티에서 역사 유적 훼손 및 송전선로 경관 파괴, 수질 오염 우려를 근거로 주민들이 '디지털 게이트웨이' 데이터센터 건설 승인 취소 소송. 이후 법원의 판결로 프로젝트 중단 결정 |
| 오하이오주 | • 25MW 이상의 전력을 소비하는 데이터센터 건설을 주 헌법으로 금지하는 서명 운동 시작돼 5주 만에 25,000명 참여. 또한, 세수 확보 및 재정 부담 완화 목적으로 신규 데이터센터 판매세 면제 신청 심사 중단 |

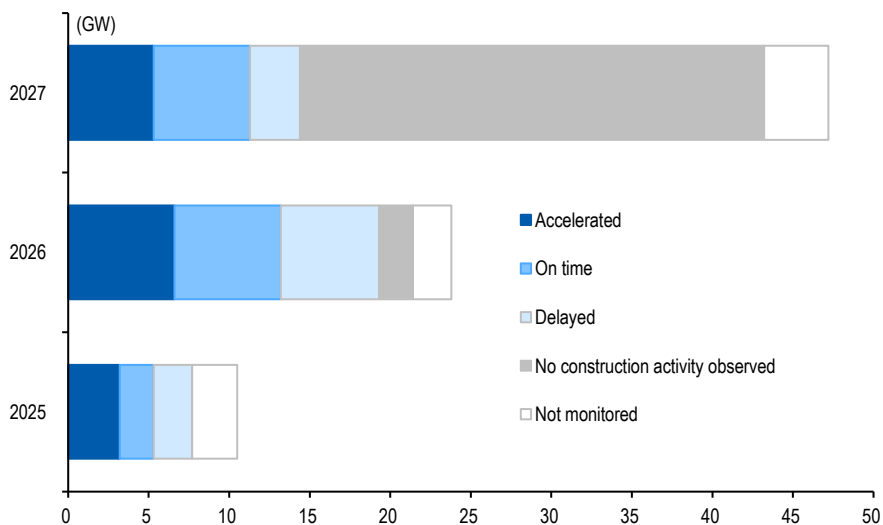
자료: 언론 보도, 유안타증권 리서치센터



기대치를 하회할 착공률

- Synmax에서 조사한 138개 데이터센터 프로젝트의 착공률을 보면, 26년 예정된 데이터센터 프로젝트의 약 40%의 착공 일정이 지연될 것으로 예상.
- 다른 리서치 기관인 Sightline Climate도 26년까지 미국에서 건설 예정인 데이터센터의 16GW 중 30~50%가 전력 제약, 변압기 및 주민 반발 증가 등의 건설이 지연되거나 취소될 것으로 전망. 발표된 140개 프로젝트의 가동 목표 16GW 중 현재 건설 중인 규모는 5GW 수준에 불과한 것으로 평가.
- 데이터센터 건설이 12개월~18개월인 소요되는 점을 감안하면, 건설 징후도 보이지 않는 점이 문제. 26년 이후 데이터센터 건설은 시장 기대치를 크게 하회할 것으로 추정.

프로젝트 착공률 추정



자료: Synmax, IIR Energy, Financial Times

기존 GPU 대여

| 구분 | 내용 |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 엔트로픽 | <ul style="list-style-type: none"> • 5/6일, 엔트로픽은 클라우드 수요 폭증으로 부족해진 연산 인프라 확보를 위해 스페이스X 자회사 xAI가 보유한 '콜로서스1' 데이터센터 임차 계약 • 엔트로픽은 해당 계약을 통해 엔비디아 GPU 22만개 이상을 포함한 연산 용량 300MW 확보 • 해당 연산 자원은 서비스 개선에 바로 투입해 '클로드 코드' 유료 이용자 사용 한도 2배 확장. 또한, 기존 공개 모델인 '오피스' 호출 제한도 2~16배로 상향 조정 • 엔트로픽은 29.5월까지 매월 \$12.5억을 스페이스X에 지급 예정 |
| 구글 | <ul style="list-style-type: none"> • 6/5일, 구글은 기업용 AI 서비스 '제미니AI 엔터프라이즈' 수요 급증에 따라 단기적으로 필요한 연산자원을 확보하기 위해 스페이스X와 AI 데이터센터 임대 계약 체결 • 스페이스X는 구글에 엔비디아 GPU 11만개를 비롯해 CPU, 메모리로 구성된 연산 자원에 접속할 수 있는 클라우드 형태로 서비스 제공 예정 • 구글은 해당 계약을 통해 올해 10월부터 29.6월까지 매월 \$9.2억을 스페이스X에 지급 예정 |

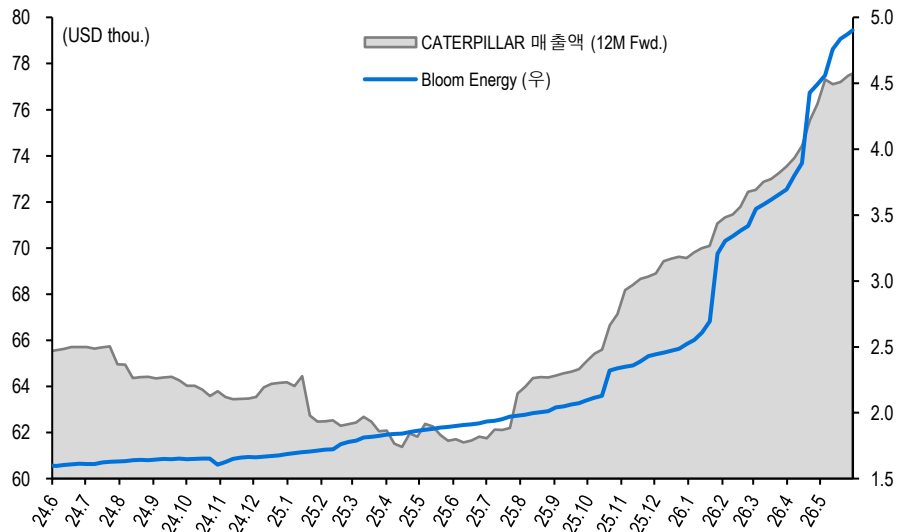
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



On-site 발전 수요의 확대

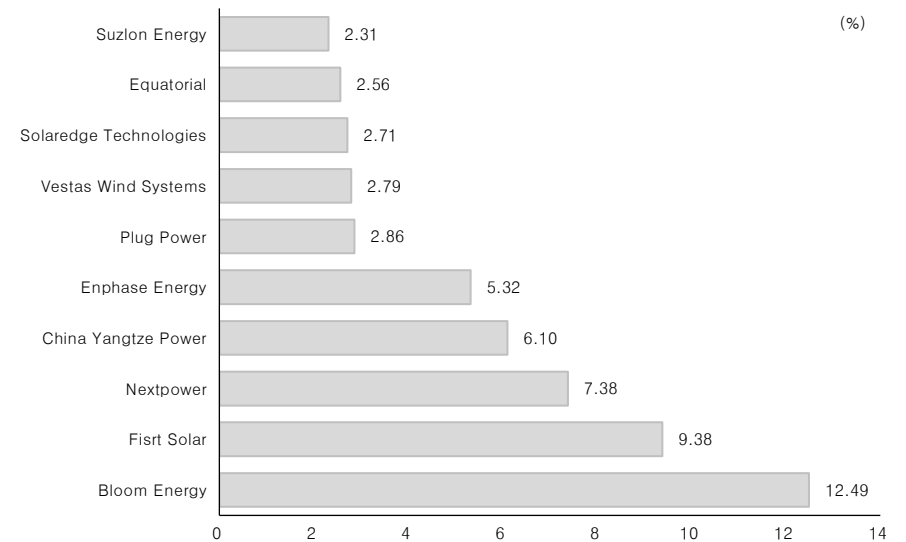
- 데이터센터 전력망 연계 지연으로 On-site 발전 수요가 확대되고 있음. 캐터필러는 대형 천연가스 왕복 엔진과 발전 설비를 통해 수요를 흡수 중. AI 인프라 사업자에 2GW 규모 발전설비를 공급하는 계약을 발표하면서 발전부문 매출 컨센서스가 상향되고 있음.
- 블룸에너지는 천연가스 등을 투입하여 전기를 생산하는 고체산화물 연료전지로 전력망 이슈에 대한 솔루션을 제공. 26.1Q 매출의 +130.4% y-y 증가에 이어, Oracle과는 최대 2.8GW 규모의 공급 확대 계획을 발표. 연료전지는 대규모 송전망 연결 전에 모듈 단위로 설치할 수 있고, 가동 이후에도 데이터센터의 상시 전력원으로 활용할 수 있는 이점이 동사 매출 컨센서스가 가파르게 상향되는 배경으로 판단.
- iShares Global Clean Energy ETF(ICLN)는 동사 익스포저가 가장 높은 ETF로서, 태양광/풍력 장비 기업이 편입되어 있어 LNG 가격 상승 국면에서 관련주의 주가 개선 가능성을 감안해 관심 ETF로 제시.

블룸에너지, 캐터필러 등 On-site 발전 수요는 확대



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

iShares Global Clean Energy ETF(ICLN) 상위 종목



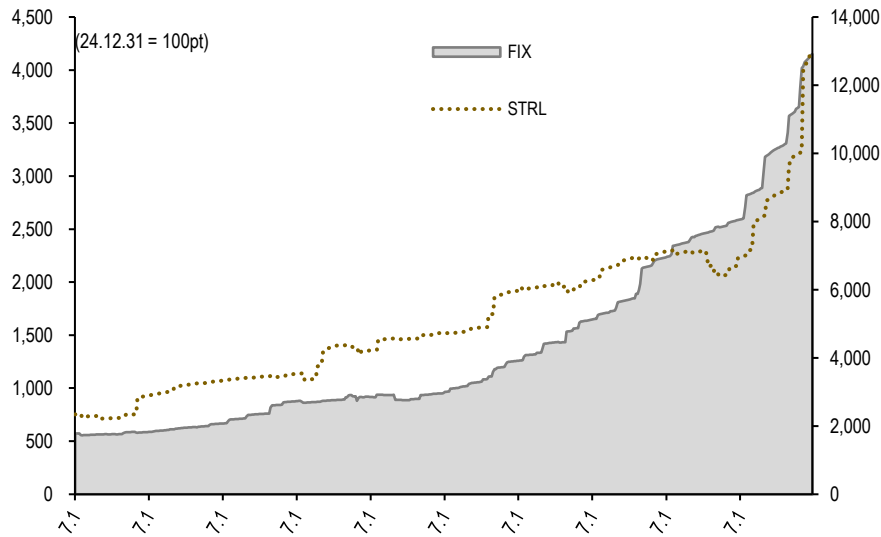
자료: BlackRock, 유안타증권 리서치센터



American DC EPC의 Renaissance

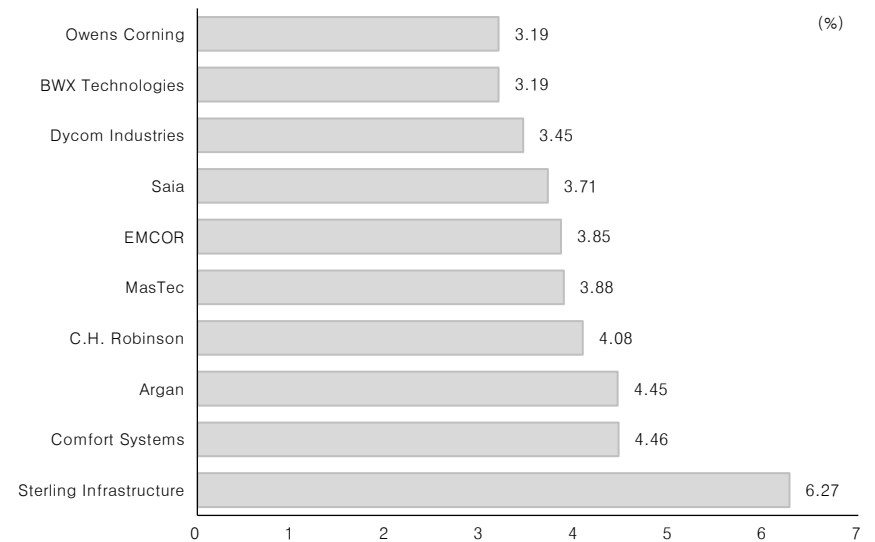
- Sterling Infrastructure(STRL)는 부지 평탄화와 토목 공사, 배수 등 기초 인프라를 구축하는 Site Development 업체로서 데이터센터 건설 프로세스의 최선단에 위치. 26.1Q E-Infrastructure 수주잔고의 90% 이상이 데이터센터, 반도체 Fab, 첨단 제조시설 프로젝트로 최근 매출 컨센서스가 급증.
- Comfort Systems USA(FIX)는 데이터센터 내부의 전기, 기계설비와 냉각 시스템을 설치하는 업체. GPU Rack의 전력밀도 고도화로 냉각배관과 공조설비, 전기배선의 설계 시공 난이도가 높아지면서 26.1Q 수주잔고가 증가. 신규 데이터센터 외에도 기존 공랭식 시설을 고밀도 액체냉각 시설로 전환하는 수주도 크게 증가하는 추세.
- First Trust American Industrial Renaissance ETF(AIRR)는 미국의 리쇼어링 산업의 대표적인 ETF이지만 최근 데이터센터 EPC와 발전설비 업체의 익스포져가 크게 증가해 선호 ETF로 제시.

미국 데이터센터 EPC 업체의 매출 컨센서스 상향조정

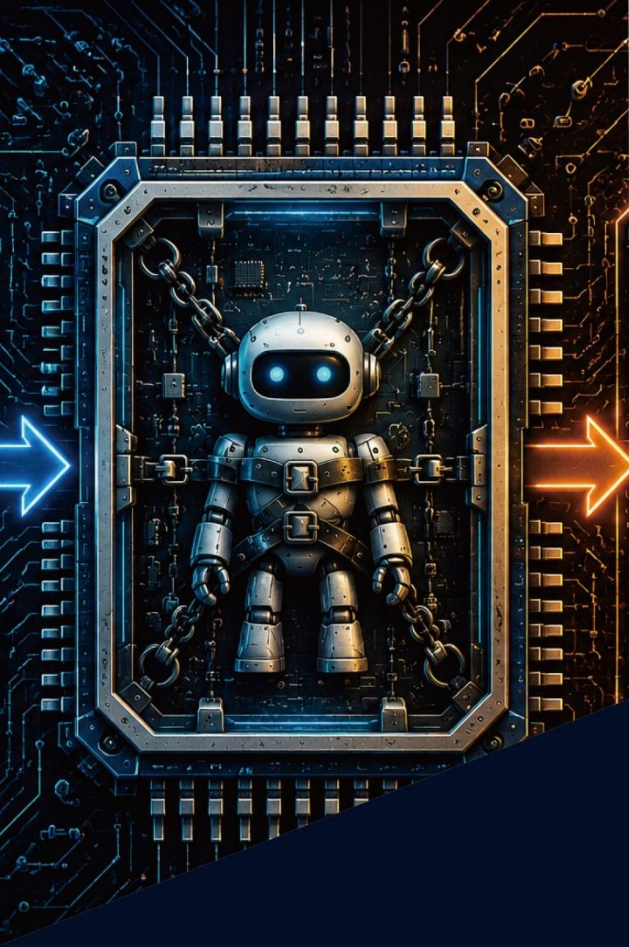


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

First Trust American Industrial Renaissance ETF (AIRR) 상위 종목



자료: First Trust, 유안타증권 리서치센터



ETF ISSUE

Agentic AI – Harness의 시대



Compute is Revenue

- 젠슨 황은 6월 GTC Taipei 2026의 키노트 발표에서 “Compute is Revenue”를 시사하면서 GitHub 데이터를 인용. GitHub는 25년 12월 중순 이후 개발 Workflow가 급격히 증가했다고 발표. 월간 Merge Pull Request는 최고 약 9,000만건, Commit은 14억 건, 신규 Repository는 2,000만 개까지 증가.
- GitHub는 플랫폼 안정성과 장애 대응을 높이기 위해 25년 10월 기존 시스템 인프라 확장 계획을 10배 수준으로 계획했었지만, 25.12월 수요 급증을 감안해 규모를 30배 수준으로 전환했음을 명시.
- GitHub는 활동 증가의 주요 원인을 Agentic Workflow로 추정. 과거 반도체 사이클과 다른 S/W 개발의 정량 수준을 보여주는 지표.

25.12월 GitHub 개발 Workflow는 급증



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

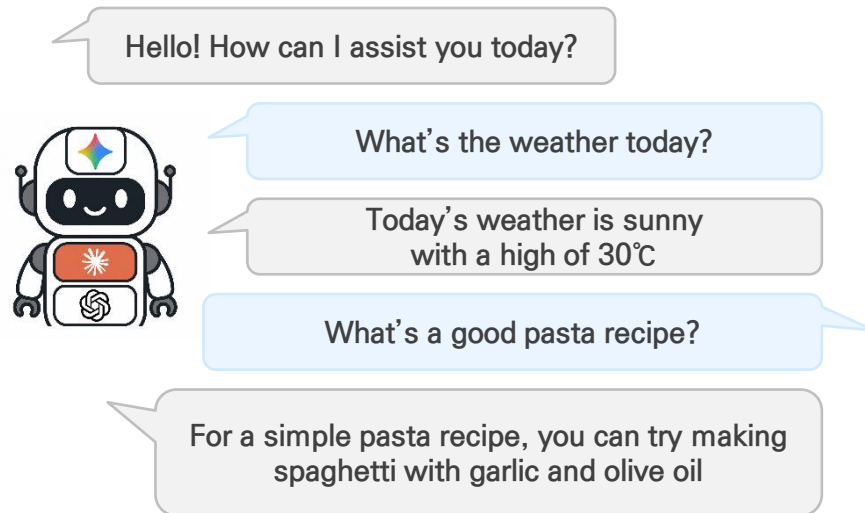


Agentic AI로의 전환, Vibe Coding의 시대

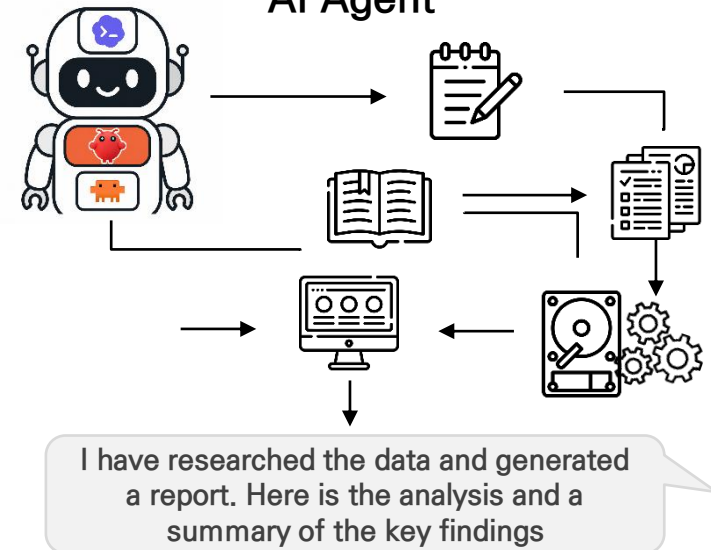
- 기존 생성형 AI는 사용자가 질문할 때만 추론하는 Chatbot의 형태. Agentic AI는 사용자 PC의 파일 시스템에 접근해 파일 및 데이터를 조회하고, 프로그램을 실행하며, 결과 검증의 작업까지 수행.
- AI 수요는 User의 수보다 Agent가 수행하는 작업의 종류, 실행시간과 사용 횟수에 의해 증가. 개발과 분석, 테스트가 24시간 실행되는 Compute 환경으로 전환.
- 자연어 지시만으로 개발이 구현되는 Vibe Coding이 확산되며 사용자 진입장벽도 낮아지고 있음. 전문 개발자의 코딩 역량에 의존하지 않고 비개발자도 아이디어를 서비스로 전환할 수 있어, 전체 개발 작업량은 급증할 것.

기존 Chatbot 형태의 AI에서 Agentic AI로 전환

Chatbot



AI Agent

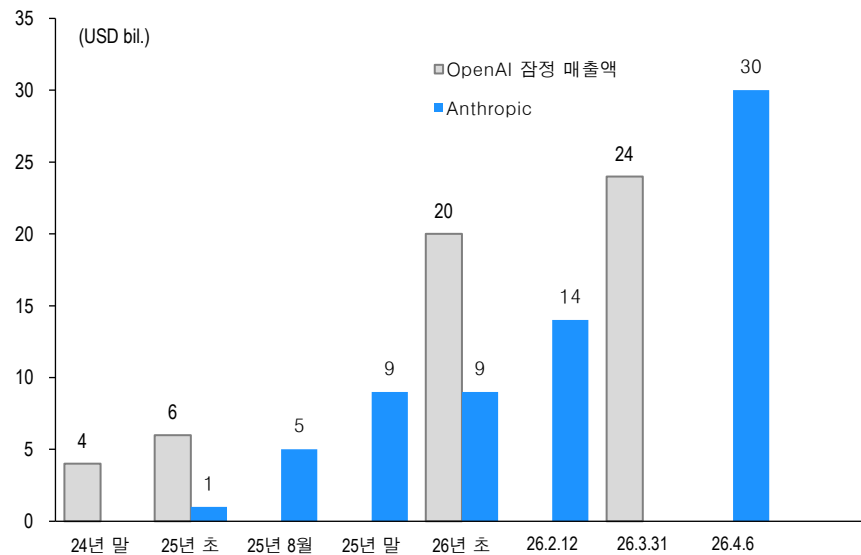




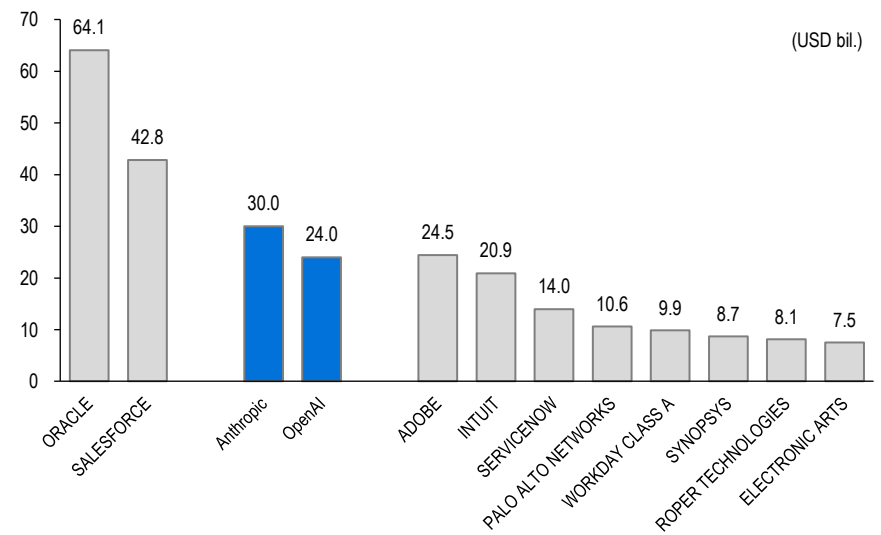
S&P 500 S/W Large Cap에 근접한 AI Native 매출

- OpenAI는 26.2월말 기준 잠정 연환산 매출액이 \$250억 수준임을 발표. Anthropic은 25년 말 \$90억에서, 26.5월 초 \$470억을 상회했음을 발표. 시차는 존재하지만, OpenAI의 연환산 매출은 Adobe 수준에 도달. Anthropic의 잠정 매출액은 Salesforce의 연간 매출까지 상회하는 수준.
- 기존 SaaS는 사용자 계정과 계약 수가 매출의 중심이지만, AI 서비스는 구독료를 기반으로 Token, API 호출, Agent 실행시간과 작업 횟수에 따라 매출이 증가. 한 명의 사용자가 여러 Agent를 실행하거나 Coding과 분석, 테스트 작업을 반복할수록 동일한 고객에서도 사용량과 매출이 동시에 확대될 수 있음.
- Vibe Coding과 Agentic Workflow 확산도 수요 기반을 넓히는 요인. 비개발자의 자연어 개발이 용이해지면서 개발량도 증가하고 있음. 구현 진입장벽이 낮아질수록 코드 작성, 테스트, 배포와 검증 과정에서 발생하는 추론량도 늘어나, 작업량 증가가 AI Native 업체 매출로 연결.

OpenAI, Anthropic 잠정 연 환산 매출 추이



S&P 500 S/W Large Cap 수준에 근접



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

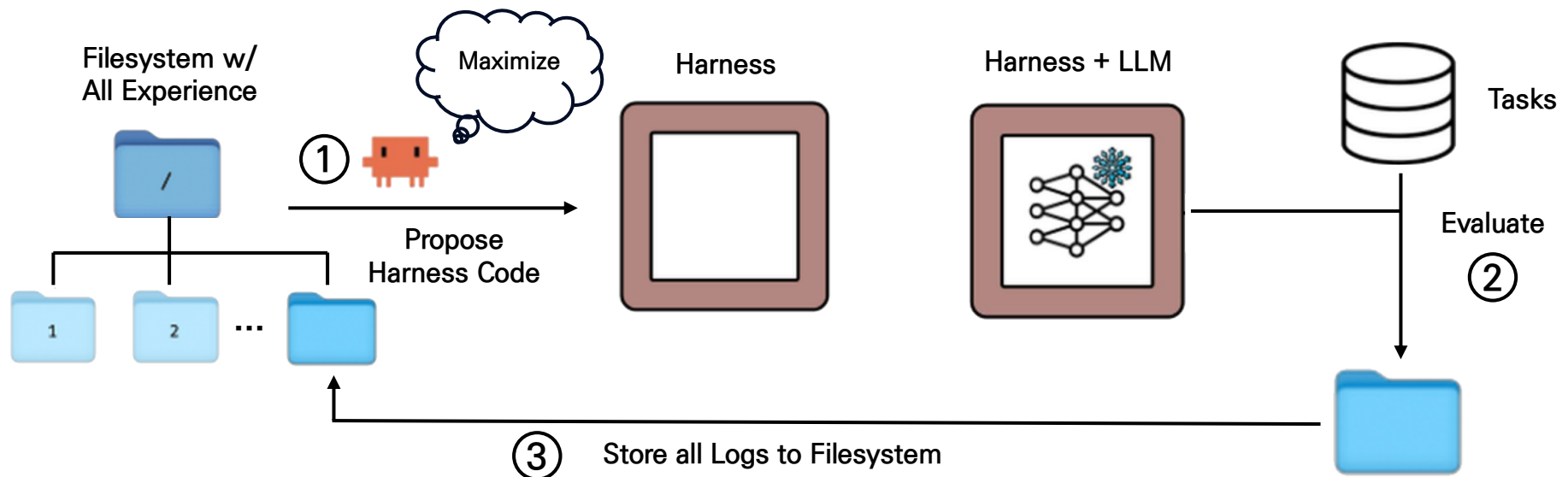
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



하네스(Harness) – AI의 확률적 특성을 회사 기준에 규격화

- AI는 같은 질문에도 표현과 결론이 다른 Random variable의 확률적 특성이 존재. 회사에서는 회사 양식과 다른 AI 결과를 그대로 업무에 적용하는 데에는 문제가 발생. 회사마다 사용 데이터, 결재 절차, 보안등급, 책임체계가 다르므로 시도 해당 기업 기준 내에서 작동하도록 관리될 필요.
- AI Harness는 AI가 일하는 회사 업무환경을 구축하는 개념. 서로 다른 AI 모델을 사용하더라도 동일한 업무 매뉴얼을 적용함. 조회 권한과 실행 권한, 결과의 저장 방식, 승인의 대상 등을 공통으로 정해 AI 결과의 일관성과 신뢰성을 높임.
- Harness가 구축되면 기업은 업무에 따라 적합한 AI를 선택하면서도 같은 보안, 검증 기준을 유지할 수 있음. AI가 공식 자료를 검색하고 결과를 점검, 오류 발생 시 재작업하며, 중요한 사항은 승인을 거치게 됨. 회사의 시스템에 부합한 시스템에 적용시키는 동 과정은 오류와 리스크를 감소시키는 동시에 검색과 테스트가 증가. 결과적으로 비즈니스 AI 사용량이 확대되며 Token 및 메모리 사용량은 증가할 수 있음.

AI 하네스(Harness) – Business AI 사용량의 확대

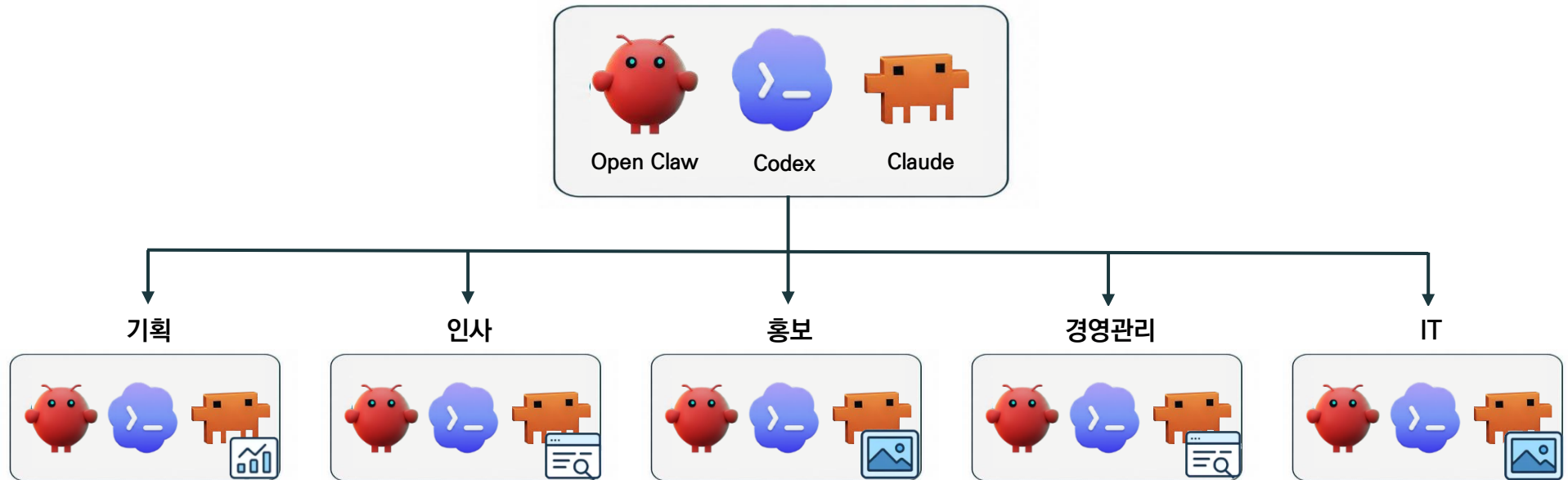




Multi-Agent : 역할의 세분화

- Multi-Agent는 단일 AI가 모든 업무를 한 번에 처리하기보다 업무를 여러 세부 작업으로 나눠 각각의 Sub-agent에 배정하는 개념. 하나의 Agent는 회사 자료를 검색, 다른 Agent는 데이터를 분석, 다른 Agent는 결과의 오류를 검사하는 역할. 각 Agent가 명확한 역할과 제한된 정보만 처리하므로 긴 Context에서 불필요한 정보를 모두 해석하는 문제를 축소시키고 업무별로 원하는 Input과 Output을 구체적으로 정의할 수 있음.
- Sub-agent 구조는 AI 오류 발견과 수정 가능성을 높임. 단일 모델이 모든 영역을 스스로 판단하는 구조보다 역할을 분리하고 상호 검증하게 함으로써 결과의 일관성과 신뢰성을 제고할 수 있음.
- 다만 Agent 수가 증가하면 작업 분배, Agent 간 결과 전달, 우선순위 관리와 최종 결과 통합이 필요. GPU 추론 외에도 File 탐색, 프로그램 실행, 네트워크, 저장, I/O 등 CPU 부하와 데이터 전송도 증가.

Multi-Agent : Sub-Agent에 제한된 역할과 정보만 처리



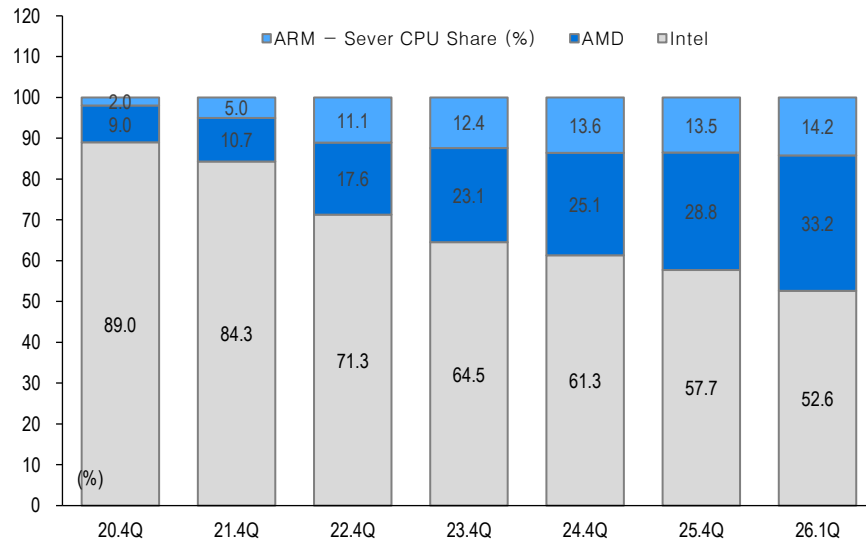
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



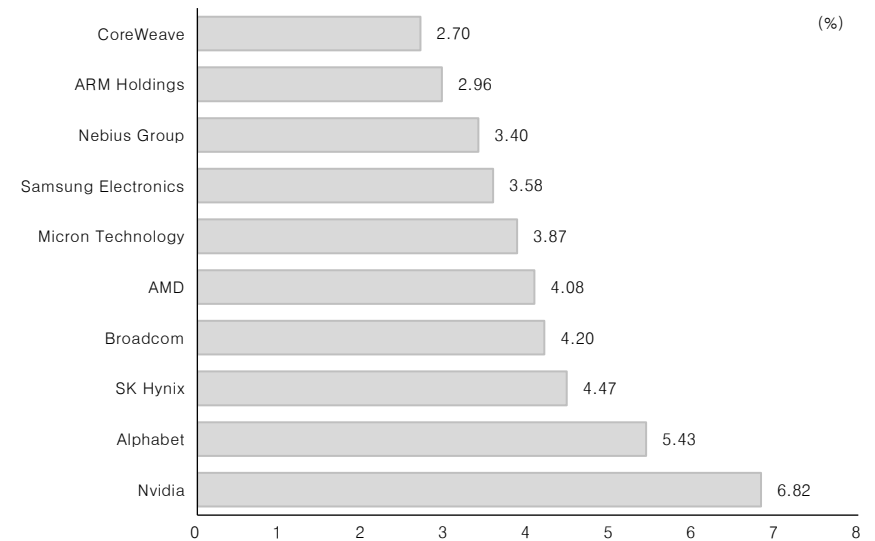
Agentic AI – 서버 CPU 경쟁구도 변화, 메모리 Bottleneck으로 귀결

- Agentic AI는 단일 AI의 순차적 처리보다 분화된 작업을 복수 Sub-agent가 동시에 작업하는 구조. 다수 작업을 병렬로 실행하고 Agent 간 결과를 전달, 통합하는 점에서 멀티 스레드와 유사. GPU 추론 외에도 Agent 스케줄링, File 탐색, 프로그램 실행, 네트워크 처리, I/O를 담당하는 CPU의 중요성이 부각.
- NVIDIA는 Agentic AI와 대규모 데이터 처리를 위해 Vera CPU를 직접 개발. 88개의 Core를 기반으로 다수 Agent와 복합 작업을 병렬로 처리하도록 설계됨. 서버 CPU 시장은 Intel 중심에서 AMD EPYC, ARM 기반 CPU와 NVIDIA Vera가 경쟁하는 Multi-CPU 구조로 전환되면서 멀티 스레드 처리와 전력효율에 강점이 있는 AMD와 ARM 계열(Vera 포함)의 M/S가 Intel 대비 확대될 가능성.
- Roundhill Generative AI & Technology ETF(CHAT)는 AMD, ARM Holdings 익스포져가 높은 ETF로 관심 ETF로 제시. 또한, CPU 조율 기능이 부각되어도 Agent 간 통신과 전체 데이터 증가로 AI 연산의 결과적으로 메모리 Bottleneck 이슈가 점증될 유인.

서버형 CPU M/S – 멀티 스레드 처리에서 AMD, ARM(Vera 포함) 계열이 강점

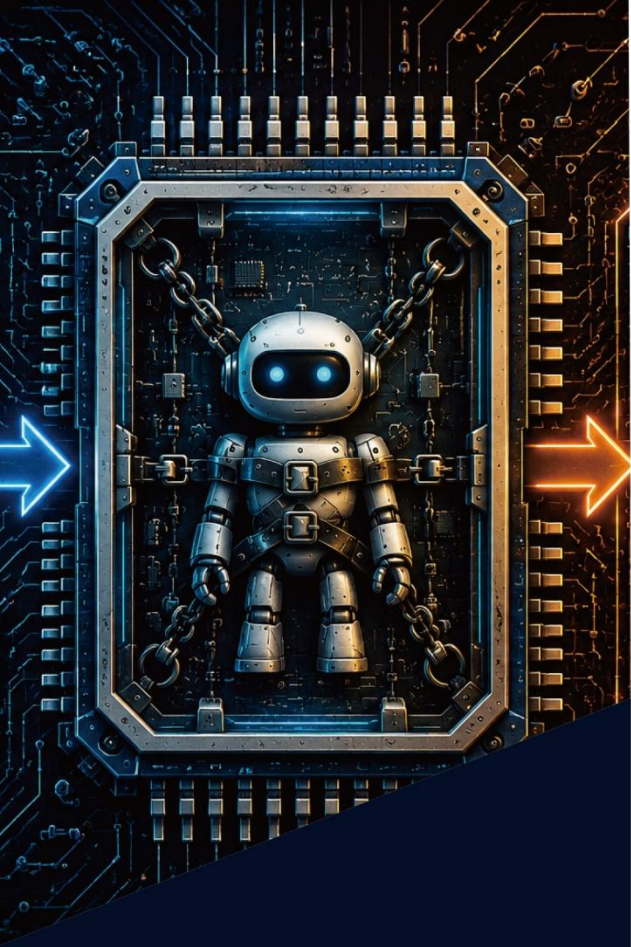


Roundhill Generative AI & Technology ETF (CHAT) 상위 종목



자료: Mercury Research, 유안타증권 리서치센터

자료: Roundhill, 유안타증권 리서치센터

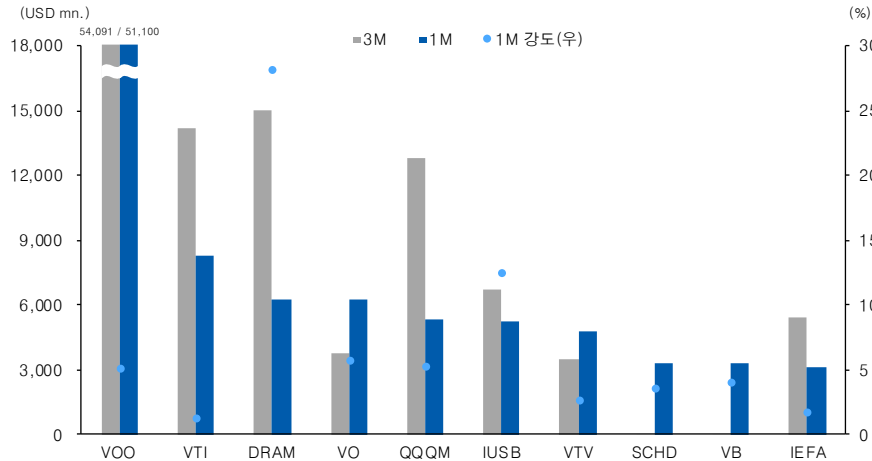


ETF Snapshot

글로벌 ETF

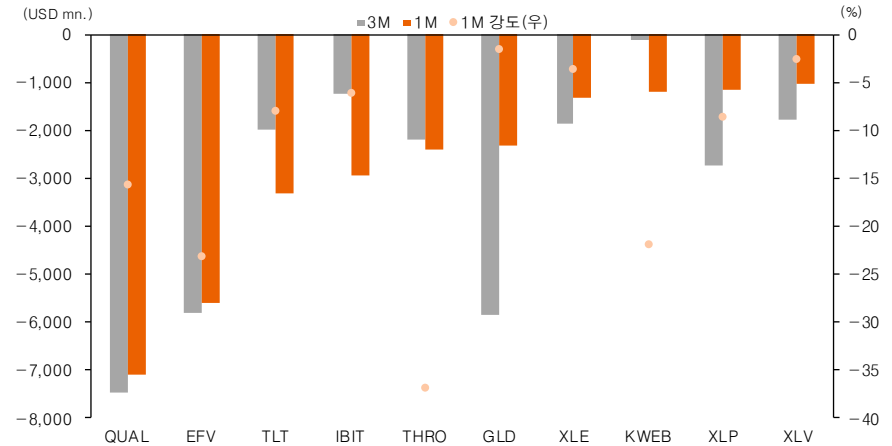


월간 순유입 상위 10종목



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

월간 순유입 하위 10종목



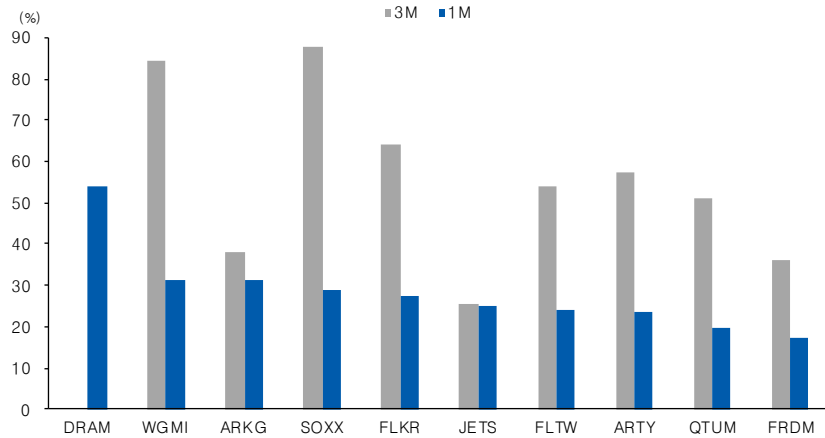
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

| Ticker | ETF | 개요 | 1M Flow | 1M 수익률 |
|--------|-----------------------------|----------|---------|--------|
| VOO | Vanguard S&P 500 | S&P | 51,100 | 2.0 |
| VTI | Vanguard Total Stock Market | 미국 증시 전체 | 8,279 | 2.8 |
| DRAM | Roundhill Memory | 메모리 | 6,259 | 54.1 |
| VO | Vanguard Mid-Cap | 중형주 | 6,256 | 5.1 |
| QQQM | Invesco Nasdaq 100 | NASDAQ | 5,299 | 5.4 |
| IUSB | iShares Core Universal Bond | 채권 | 5,257 | 1.6 |
| VTV | Vanguard Value | 가치 | 4,786 | 4.5 |
| SCHD | Schwab US Dividend Equity | 배당 | 3,307 | -0.7 |
| VB | Vanguard Small-Cap | 소형주 | 3,271 | 6.3 |
| IEFA | iShares Core MSCI EAFE | 선진국 | 3,123 | 3.7 |

| Ticker | ETF | 개요 | 1M Flow | 1M 수익률 |
|--------|----------------------------------|---------|---------|--------|
| QUAL | iShares MSCI USA Quality Factor | 퀄리티 팩터 | -7,095 | 3.2 |
| EFV | iShares MSCI EAFE Value | 선진국 가치 | -5,596 | 1.3 |
| TLT | iShares 20+ Year Treasury Bond | 미국채 초장기 | -3,332 | 4.9 |
| IBIT | iShares Bitcoin Trust | 비트코인 | -2,937 | -18.1 |
| THRO | iShares U.S. Thematic Rot Active | 테마 액티브 | -2,396 | 3.3 |
| GLD | SPDR Gold Shares | 금 | -2,301 | -5.9 |
| XLE | State Street Energy | 에너지 | -1,320 | -12.3 |
| KWEB | KraneShares CSI China Internet | 중국 인터넷 | -1,189 | -10.7 |
| XLP | State Street Consumer Staples | 필수소비재 | -1,174 | -3.2 |
| XLV | State Street Health Care | 헬스케어 | -1,027 | 1.4 |



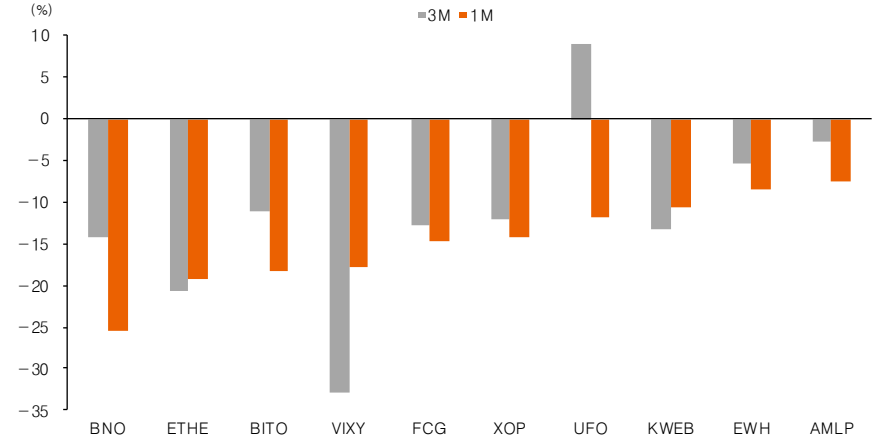
월간 수익률 상위 10종목



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

| Ticker | ETF | 개요 | 1M 수익률 | 1M Flow |
|--------|---------------------------|---------|--------|---------|
| DRAM | Roundhill Memory | 메모리 | 54.1 | 6,259 |
| WGMI | CoinShares Bitcoin Mining | 비트코인 채굴 | 31.4 | -67 |
| ARKG | ARK Genomic Revolution | 유전체 | 31.1 | 15 |
| SOXX | iShares Semiconductor | 반도체 | 28.8 | 3,079 |
| FLKR | Franklin FTSE South Korea | 한국 증시 | 27.4 | 250 |
| JETS | US Global Jets | 항공 | 24.9 | 3 |
| FLTW | Franklin FTSE Taiwan | 대만 | 23.9 | 243 |
| ARTY | iShares Future AI & Tech | AI & 테크 | 23.8 | 205 |
| QTUM | Defiance Quantum | 양자컴퓨터 | 19.4 | 1,666 |
| FRDM | Freedom 100 EM | 신흥국 | 17.3 | 56 |

월간 수익률 하위 10종목

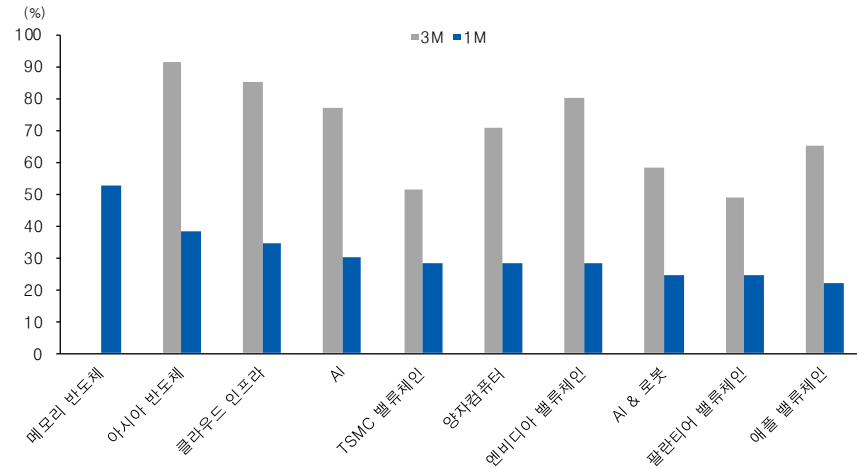


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

| Ticker | ETF | 개요 | 1M 수익률 | 1M Flow |
|--------|--------------------------------|-----------|--------|---------|
| BNO | United States Brent Oil | 원유 | -25.4 | 24 |
| ETHE | Grayscale Ethereum Staking | 이더리움 | -19.3 | -48 |
| BITO | ProShares Bitcoin | 비트코인 | -18.2 | -53 |
| VIXY | ProShares VIX ST Futures | VIX 단기 선물 | -17.7 | -7 |
| FCG | First Trust Natural Gas | 천연가스 | -14.6 | -80 |
| XOP | State Street S&P Oil & Gas E&P | 에너지 | -14.1 | 205 |
| UFO | Procure Space | 우주 | -11.9 | 203 |
| KWEB | KraneShares CSI China Internet | 중국 인터넷 | -10.7 | -1,189 |
| EWH | iShares MSCI Hong Kong | 홍콩 | -8.6 | 188 |
| AMLPL | Alerian MLP | 에너지 인프라 | -7.6 | -23 |



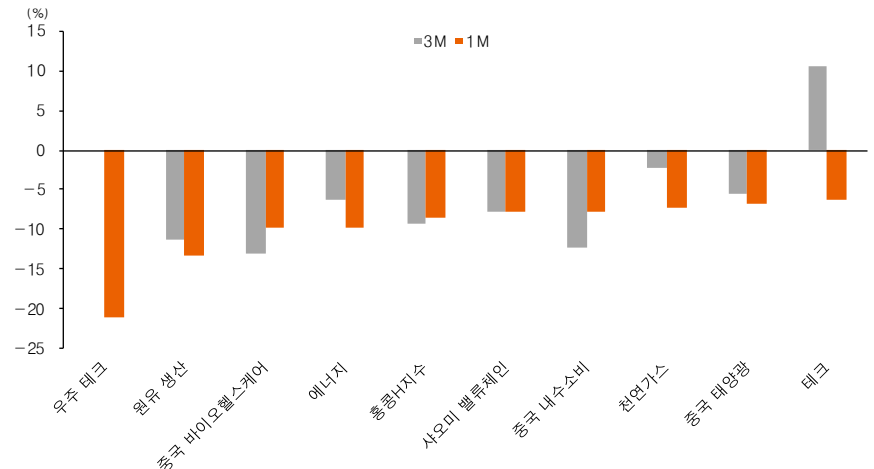
월간 수익률 상위 10종목



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

| Ticker | ETF | 개요 | 1M 수익률 | 1M Flow |
|---------|--------------------------|-----------|--------|---------|
| A0181B0 | HANARO 미국AI메모리반도체TOP4+ | 메모리 반도체 | 52.7 | 512 |
| A446690 | KODEX 아시아AI반도체exChina액티브 | 아시아 반도체 | 37.9 | 22 |
| A0127R0 | RISE 미국AI클라우드인프라 | 클라우드 인프라 | 34.2 | 24 |
| A466950 | TIGER 글로벌AI액티브 | AI | 30.3 | 1,123 |
| A453950 | TIGER TSMC파운드리밸류체인 | TSMC 밸류체인 | 28.3 | 63 |
| A0020H0 | KoAct 글로벌양자컴퓨팅액티브 | 양자컴퓨터 | 28.1 | 73 |
| A483320 | ACE 엔비디아밸류체인액티브 | 엔비디아 밸류체인 | 28.0 | 75 |
| A471040 | KoAct 글로벌AI&로봇액티브 | AI & 로봇 | 24.6 | 81 |
| A0093D0 | KoAct 팔란티어밸류체인액티브 | 팔란티어 밸류체인 | 24.3 | 7 |
| A483420 | ACE 애플밸류체인액티브 | 애플 밸류체인 | 21.7 | -32 |

월간 수익률 하위 10종목

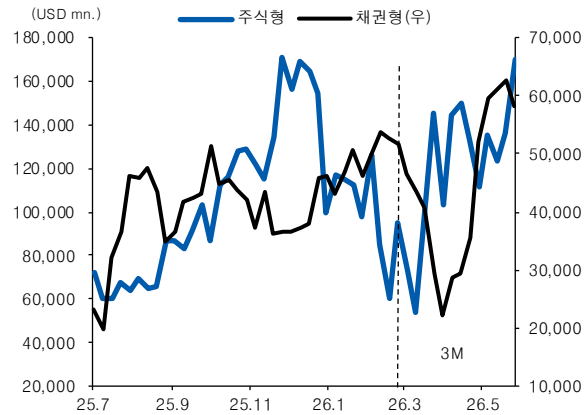


자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

| Ticker | ETF | 개요 | 1M 수익률 | 1M Flow |
|---------|--------------------------|------------|--------|---------|
| A0183J0 | TIGER 미국우주테크 | 우주 테크 | -21.2 | 11,143 |
| A219390 | RISE 미국S&P원유생산기업(합성 H) | 원유 생산 | -13.3 | -13 |
| A0154H0 | KoAct 차이나바이오헬스케어액티브 | 중국 바이오헬스케어 | -9.8 | 5 |
| A218420 | KODEX 미국S&P500에너지(합성) | 에너지 | -9.8 | -28 |
| A250730 | RISE 차이나HSCEI(H) | 홍콩H지수 | -8.6 | -8 |
| A0094X0 | 1Q 샤오미밸류체인액티브 | 샤오미 밸류체인 | -7.9 | -29 |
| A454180 | KIWOOM 차이나내수소비TOP CSI | 중국 내수소비 | -7.7 | -1 |
| A0036Z0 | RISE 미국천연가스밸류체인 | 천연가스 | -7.3 | -12 |
| A413220 | SOL 차이나태양광CSI(합성) | 중국 태양광 | -6.8 | -4 |
| A472160 | TIGER 미국테크TOP10 INDXX(H) | 테크 | -6.2 | -601 |

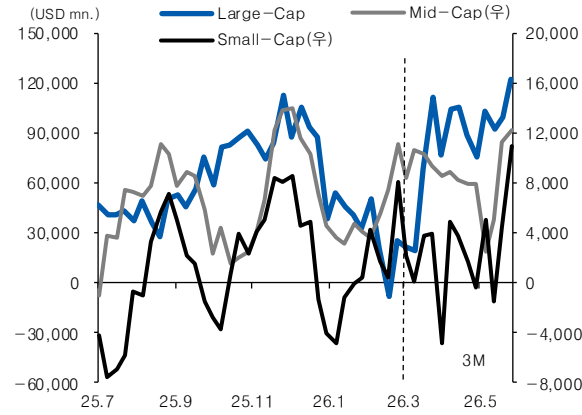


순유입: 주식형 vs 채권형



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

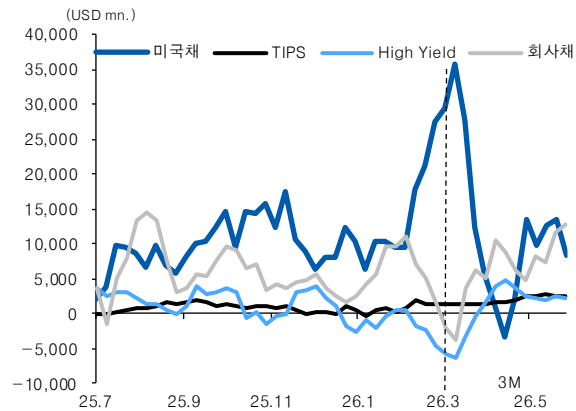
순유입: 주식형 사이즈별



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

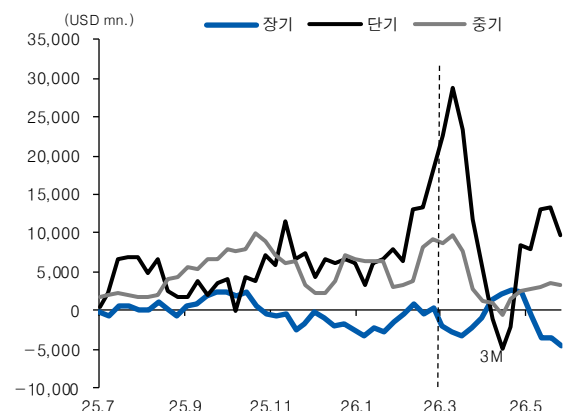
- 주식형 ETF는 1M 누적 순유입 +\$1,706억, 채권형 ETF는 +\$583억 기록
- 주식형 ETF는 대형주를 중심으로, 채권형 ETF는 미국채를 중심으로 자금 유입
- 미국채 10년물 및 30년물 금리 상승으로 장기채 ETF는 유출되는 반면, 단기채 ETF는 매수세 유입되는 모습

순유입: 채권형



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

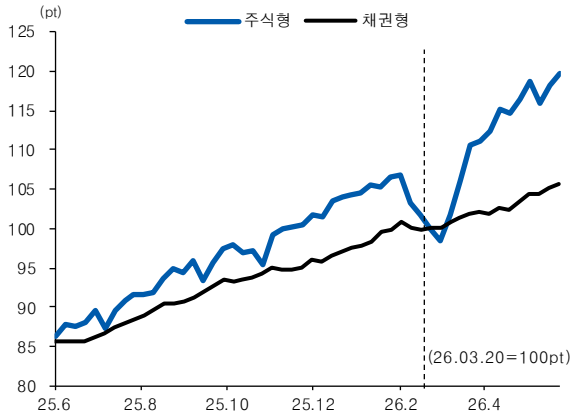
순유입: 미국채 사이즈별



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

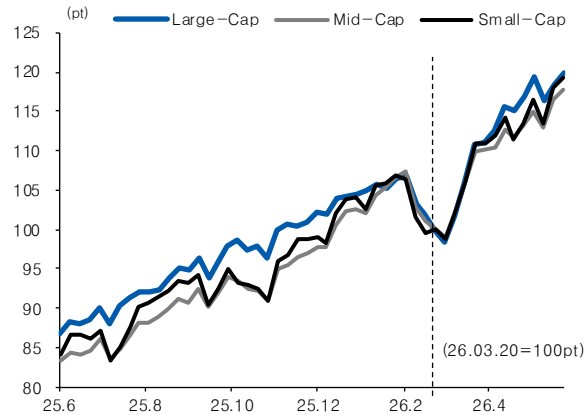


AUM 추이: 주식형 vs 채권형



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

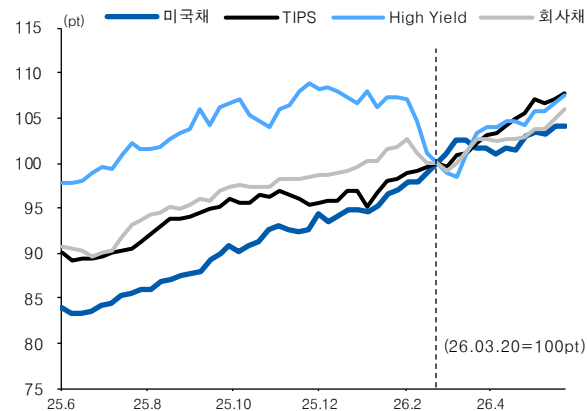
AUM 추이: 주식형 사이즈별



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

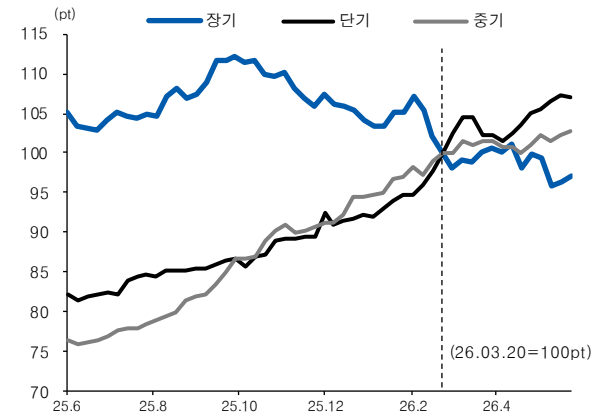
- 주식형 ETF는 채권형 ETF 대비 3M 수익률 +13.9%p 아웃퍼폼하는 모습
- 미국-이란 전쟁 발발 이후 주식형 ETF는 약세를 보였으나, 3월 말 이후 대형주를 비롯한 중형주, 소형주 모두 견조한 주가 흐름
- 한편 장기채 ETF는 인플레이션 우려로 미국채 10년물 금리 연 4.5%, 30년물 금리 연 5.0% 돌파하며 부진한 모습

AUM 추이: 채권형



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

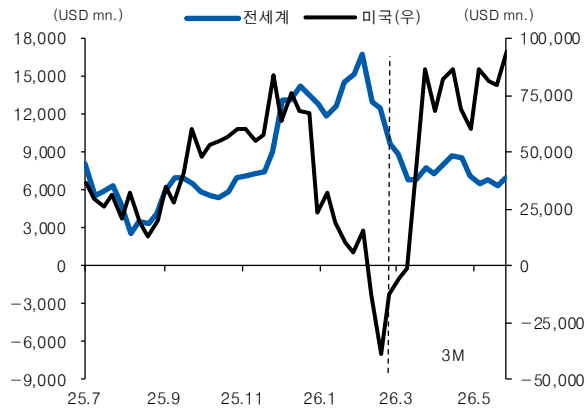
AUM 추이: 미국채 사이즈별



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

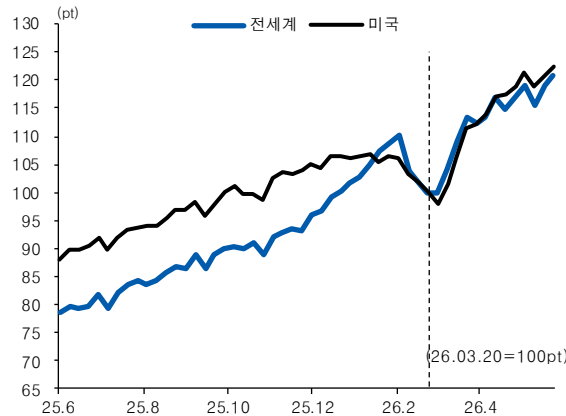


순유입: 미국 vs 전세계



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

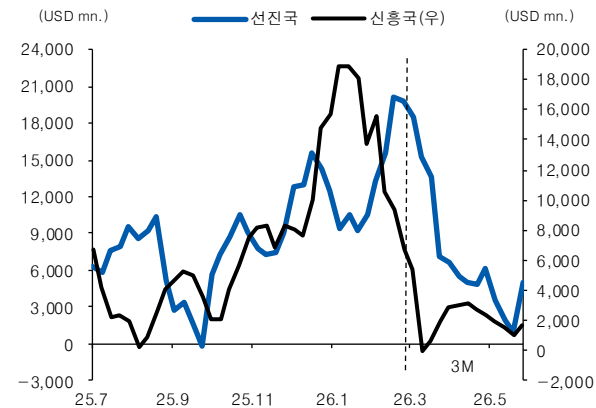
AUM 추이: 미국 vs 전세계



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

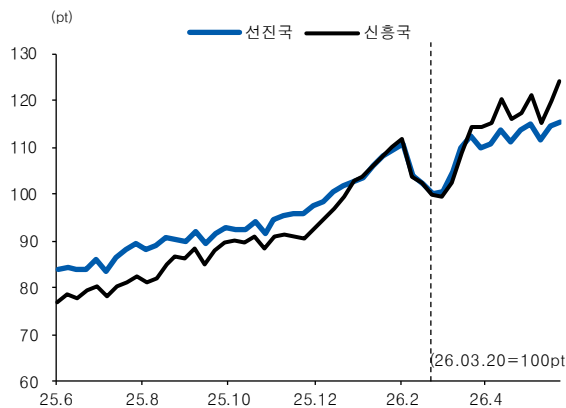
- 미국과 전세계 ETF는 각각 1M 누적 순유입 +\$945억, +\$69억 기록
- 미국-이란 전쟁 발발 이후 전세계 ETF는 자금 유입이 둔화된 반면, 미국 ETF는 자금 유입이 가속화되며 작년 6월 이후 1M 누적 순유입 최고치 기록
- 선진국 및 신흥국 ETF는 1M 누적 순유입 +\$200억 → +\$50억, +\$189억 → +\$17억 까지 감소하는 모습

순유입: 선진국 vs 신흥국



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

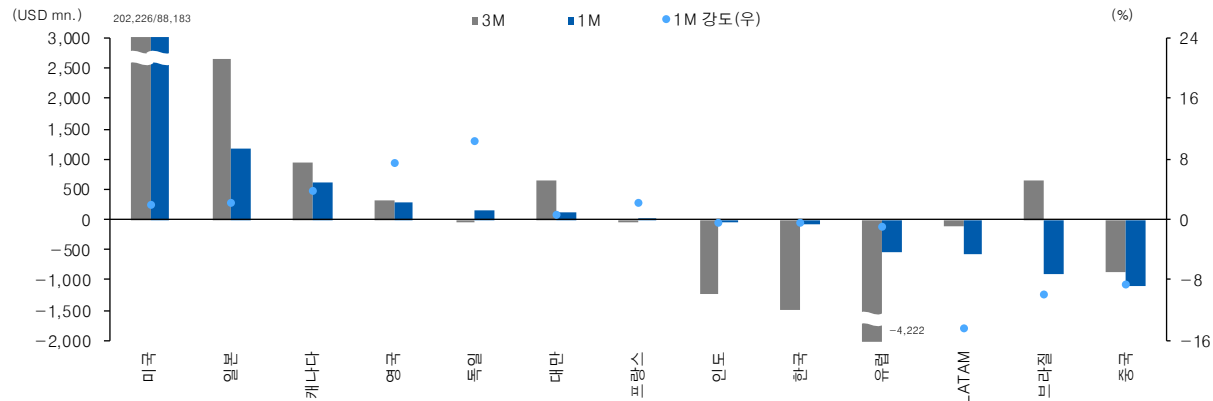
AUM 추이: 선진국 vs 신흥국



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



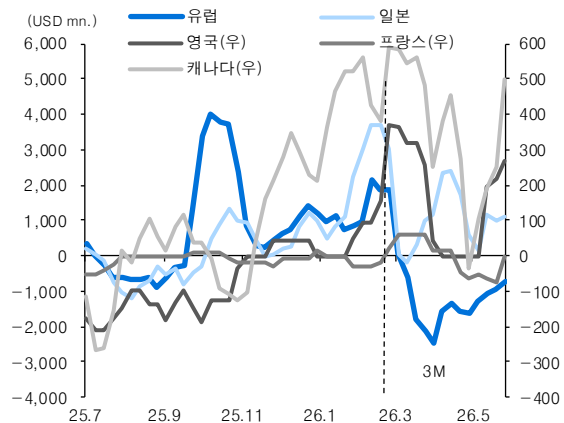
국가별 월간 순유입 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

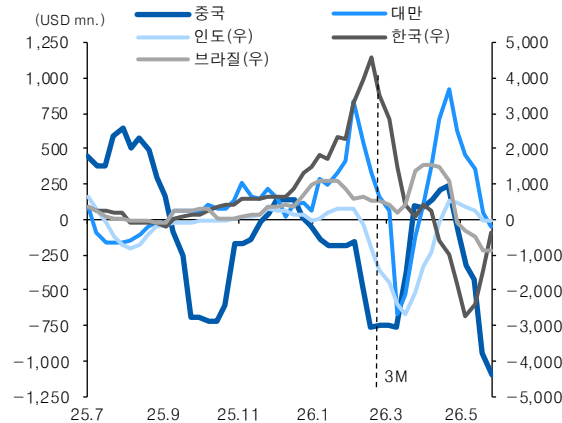
- 일본은 1) 엔화 약세 지속(161엔/달러 돌파) 및 2) 반도체 & AI 중심의 매수세 집중되며 자금 유입
- 브라질은 헤알화 강세가 지속되며 자금이 유입되었으나, 1) 정권 교체 가능성에 대한 기대감 약화 2) 트럼프의 불공정무역 관련 25% 추가 관세 부과 예고로 순유출 전환
- 중국은 위안화 강세임에도 불구하고, 미·중 갈등 속 경기 둔화 우려로 약세 보이며 작년 7월 이후 1M 누적 순유입 최저치 기록(-\$11억)

순유입: 선진국



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

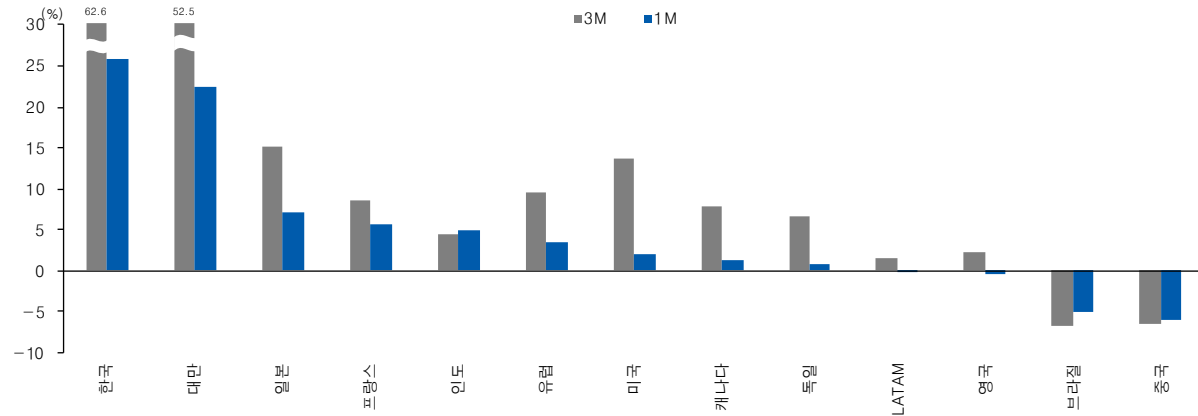
순유입: 신흥국



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



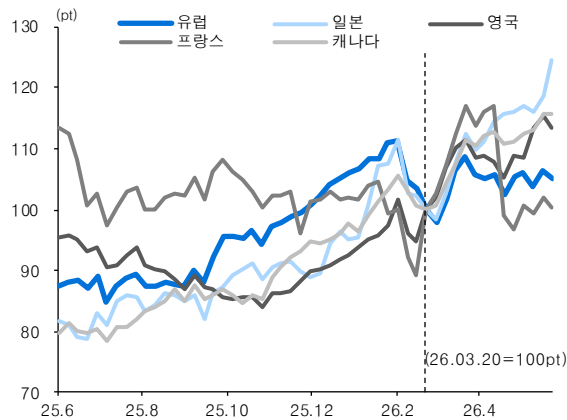
국가별 월간 수익률 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

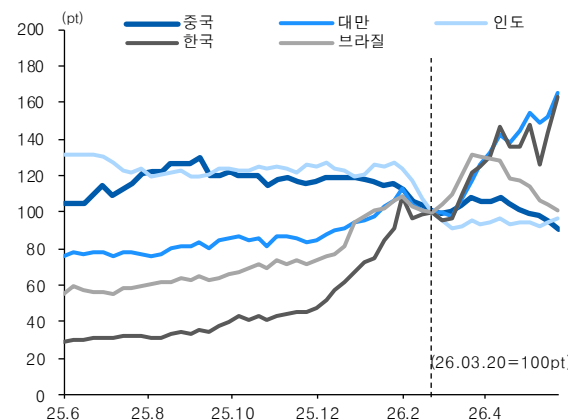
- 영국을 제외한 선진국은 1M 수익률이 상승한 반면, 신흥국은 국가별로 상이한 흐름
- 대만은 중동 리스크 완화 기대감 속 AI 수요 확대에 따라 TSMC를 중심으로 반도체 종목이 강세를 보이며 사상 최고치 경신
- 한편, 브라질과 중국은 자금 이탈로 인해 연초 대비 부진한 모습을 보이며 1M 수익률 각각 -5.1%, -6.1% 기록

AUM 추이: 선진국



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

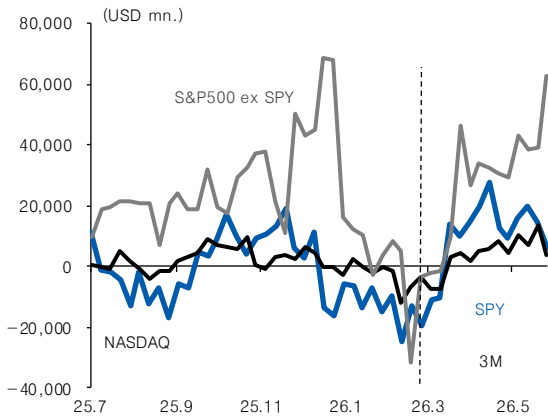
AUM 추이: 신흥국



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

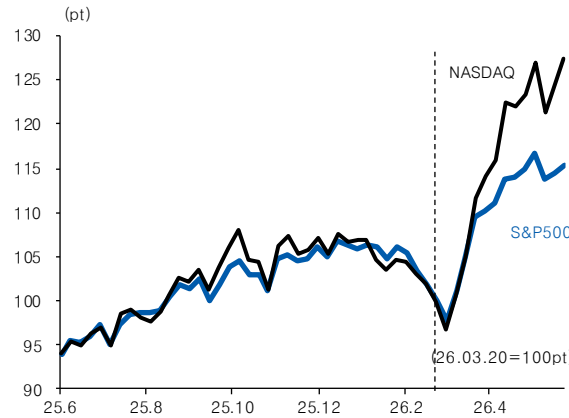


순유입: S&P500 vs NASDAQ



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

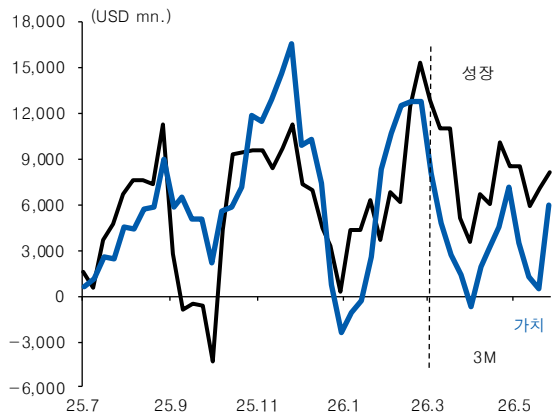
상대주가: S&P500 vs NASDAQ



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

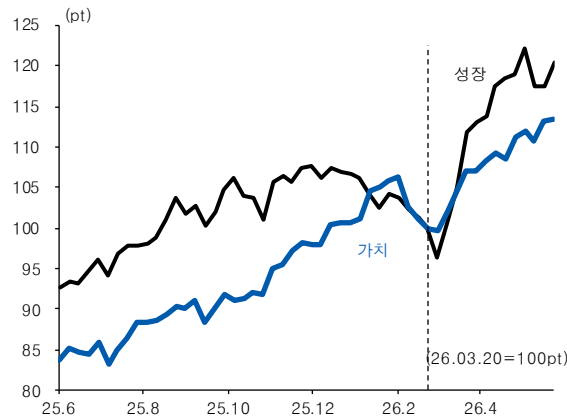
- S&500 및 NASDAQ은 1) 미국-이란 종전 합의 기대감 2) 빅테크의 견조한 실적 및 AI 인프라 투자 확대에 순유입 지속
- 그러나, NASDAQ과 S&P500 간의 수익률 격차는 +12.0%p로 작년 7월 이후 최대치를 기록
- 성장주, 가치주는 4월을 기점으로 상승 전환 후, 성장주가 가치주 대비 3M 수익률 +7.0%p 상회하며 아웃퍼폼하는 모습

순유입: 가치 vs 성장



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

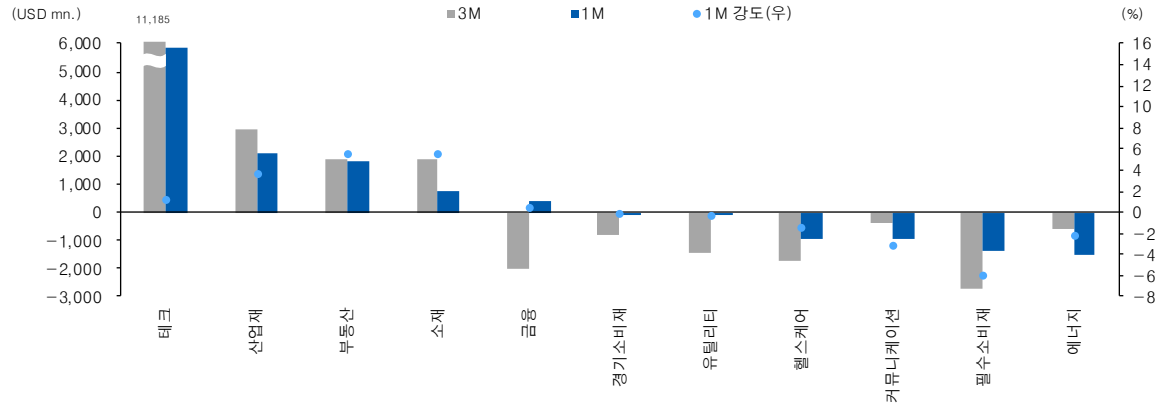
AUM 추이: 가치 vs 성장



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



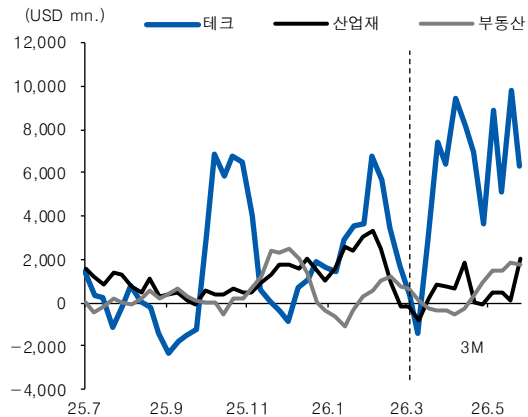
1M, 3M 순유입



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

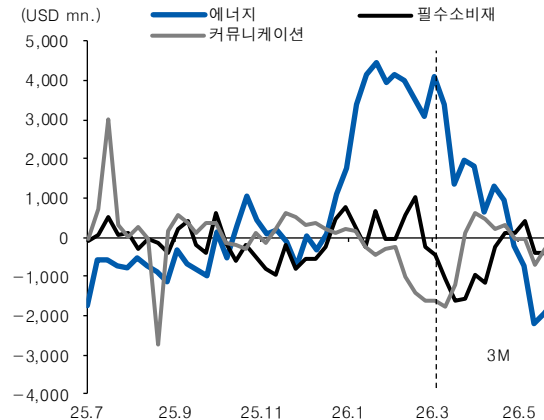
- AI 투자 확대 속 메모리 중심의 견조한 반도체 수요가 확인되며 대형 기술주 강세에 따라 테크 섹터 1M 누적 순유입 +\$112억 기록
- 금융 섹터는 사모대출 부실 우려로 자금 유출이 발생했으나, 대형 IPO로 인한 수수료 수익 확대에 주목하며 순유입 전환
- 에너지 섹터는 미국-이란 전쟁 발발 이후 유가 급등으로 자금 유입되었으나, 중동 리스크 완화로 유가 하락하며 순유출 지속

Best 3 순유입



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

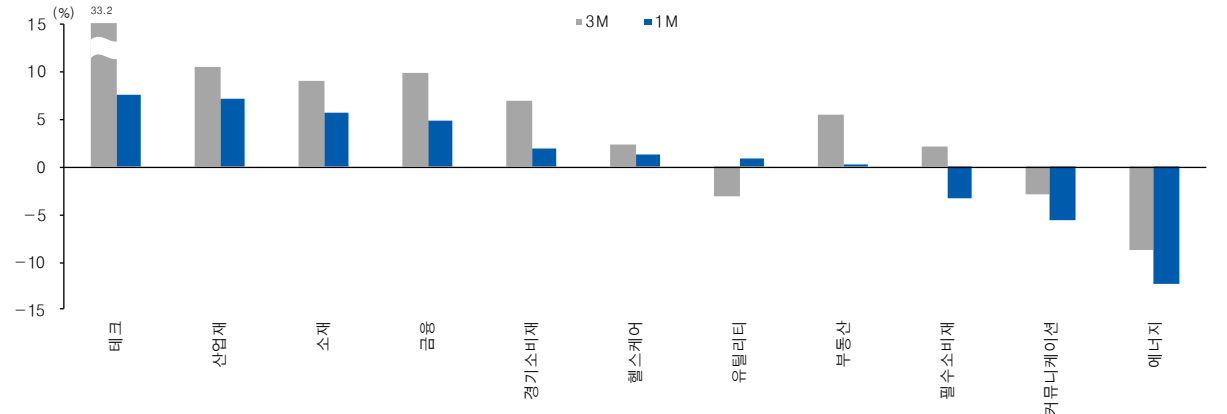
Worst 3 순유입



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



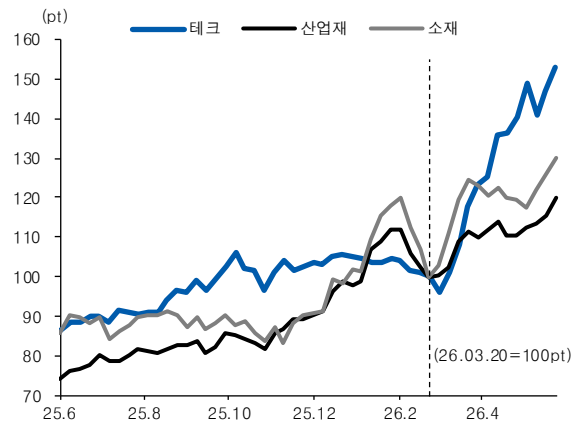
1M, 3M 수익률



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

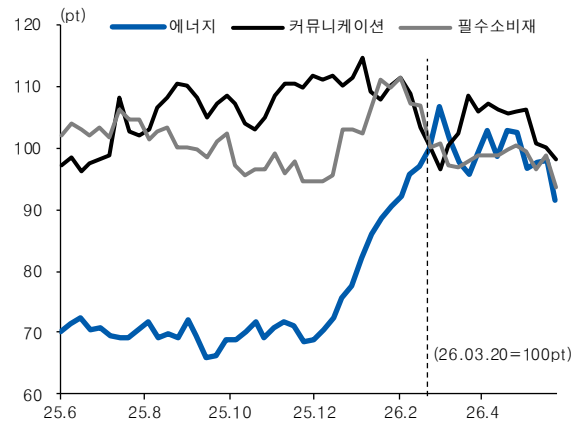
- 산업재 섹터는 데이터센터향 AI 인프라 구축 수요 증가 → 인프라 투자 확대 → 실적 개선 기대감으로 강세
- 커뮤니케이션 섹터는 최근 메타, 구글의 AI 인프라 투자 자금을 조달하기 위한 대규모 유상증자 소식에 따라 약세

Best 3 AUM 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

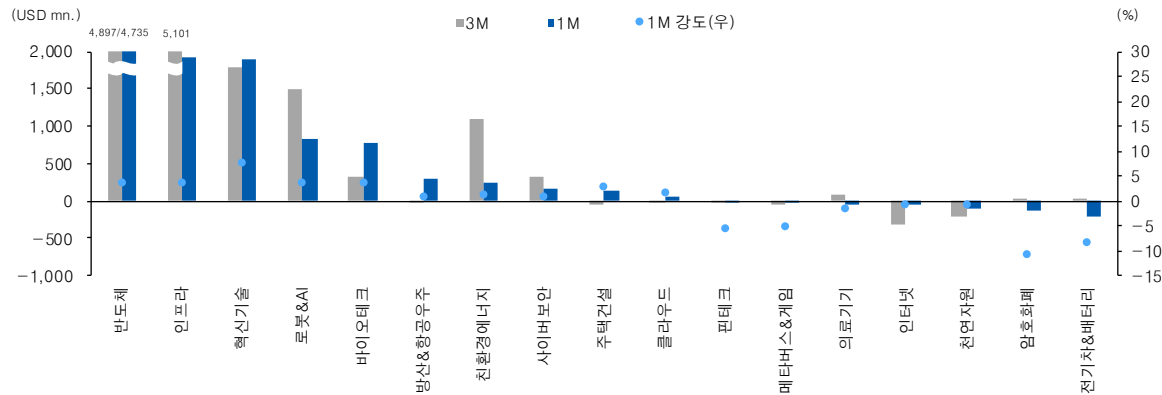
Worst 3 AUM 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



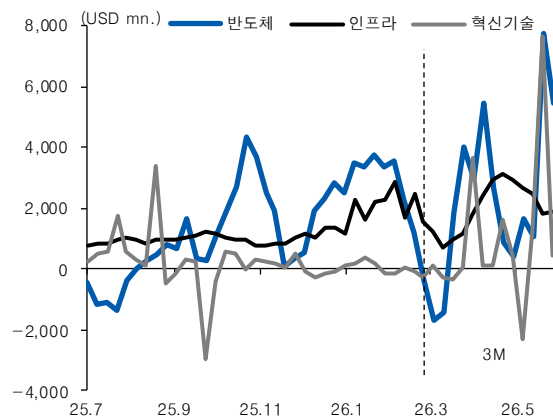
1M, 3M 순유입



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

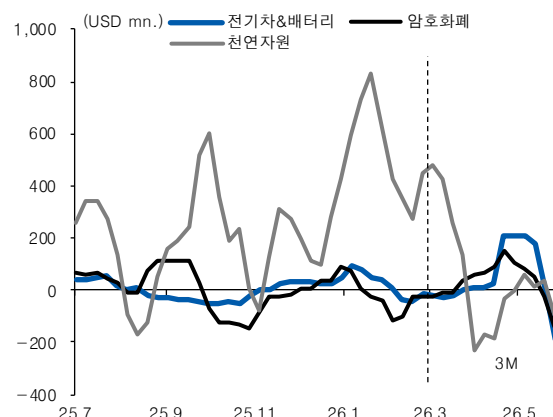
- 인프라 테마는 AI 데이터센터 확대에 따른 전력망 수요가 지속되며 자금 집중
- 혁신기술, 로봇&AI는 ARK 인베스트먼트의 ARKK, ARKQ ETF 중심으로 구성. ARK 인베스트먼트는 기존 보유 주식 매도 후, 스페이스X IPO 당일 약 330만주 매수 → 혁신기술, 로봇&AI 테마로 자금 집중
- 전기차&배터리 테마는 전기차 수요 둔화 및 리튬 가격 하락으로 순유출 전환

Best 3 순유입



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

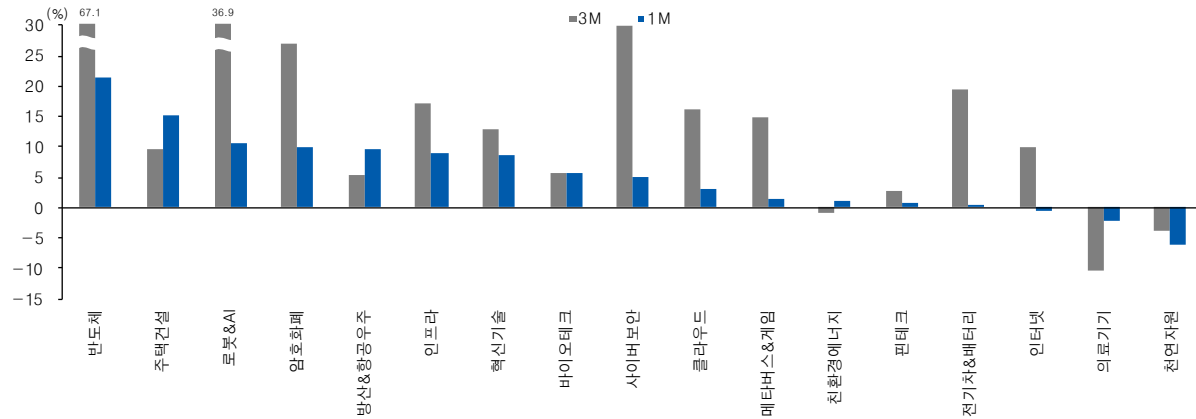
Worst 3 순유입



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



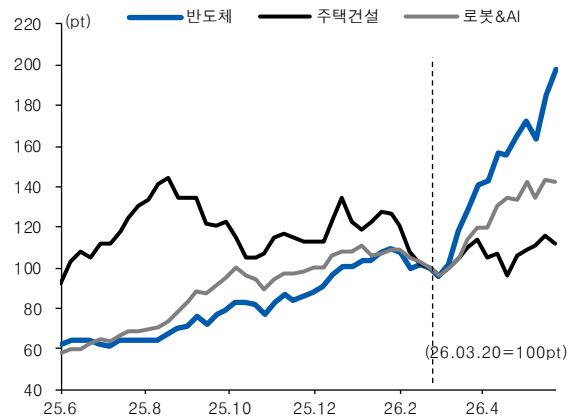
1M, 3M 수익률



주: 대표 ETF 기준, 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

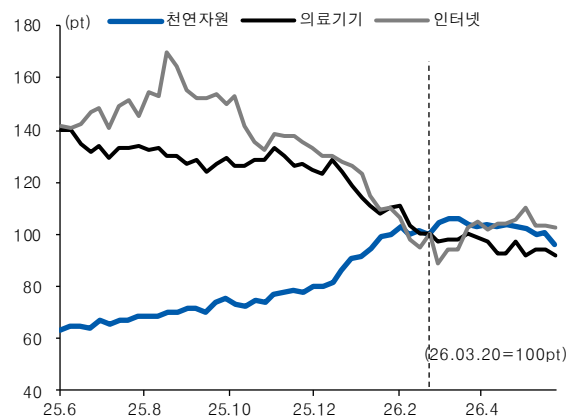
- 반도체 테마는 브로드컴 가이드런스 하회 및 금리 인상 우려에도 불구하고, 1M 수익률 +21.3% 기록하며 견조한 모습
- 미국-이란 종전 MOU 체결에 따른 재건 기대감으로 주택건설 테마는 강세
- 반면, 천연자원 테마는 천연가스를 비롯한 에너지 가격 하락으로 약세

Best 3 AUM 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

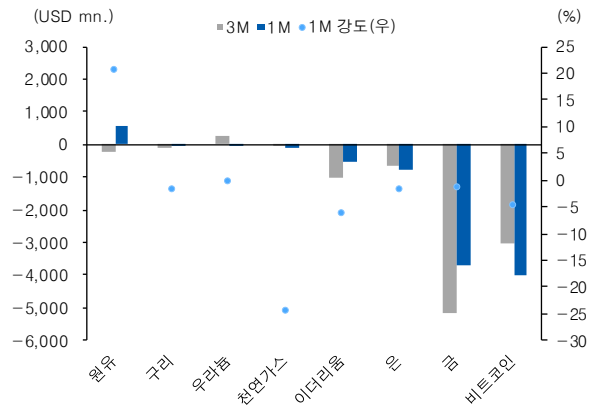
Worst 3 AUM 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

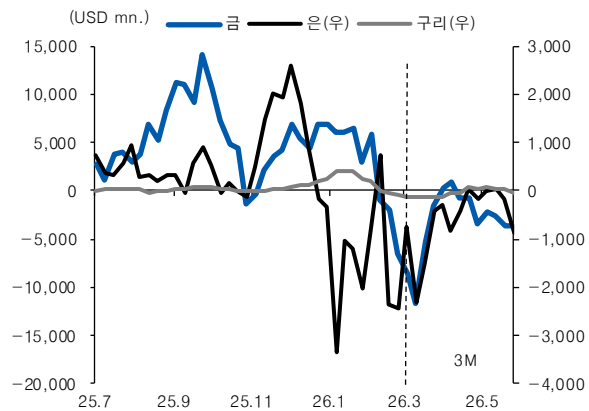


1M, 3M 순유입



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

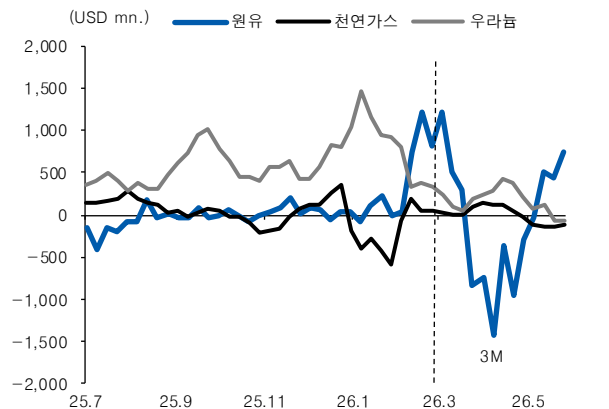
순유입: 금속



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- 올해 초 금 ETF에 투기적 순매수가 집중되었으나, 고유가 및 인플레이션 우려에 따른 채권 금리 상승으로 자금 유출
- 비트코인은 현물 ETF 출시 이후 최장 기간인 13거래일 연속 순유출 발생. 스트래티지의 비트코인 매각까지 겹치며 1M 누적 -\$40억 자금 이탈

순유입: 에너지



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

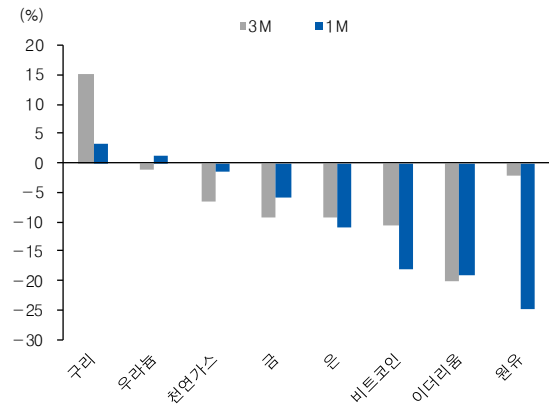
순유입: 가상자산



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

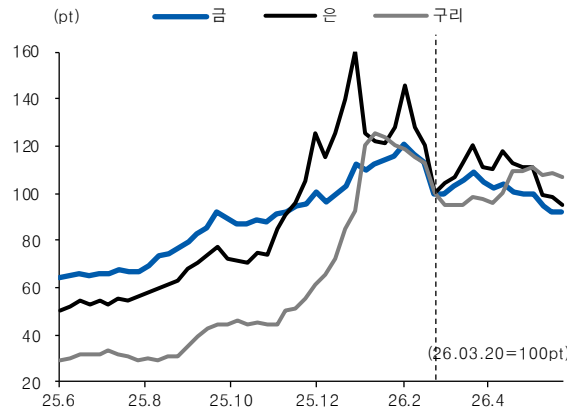


1M, 3M 수익률



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

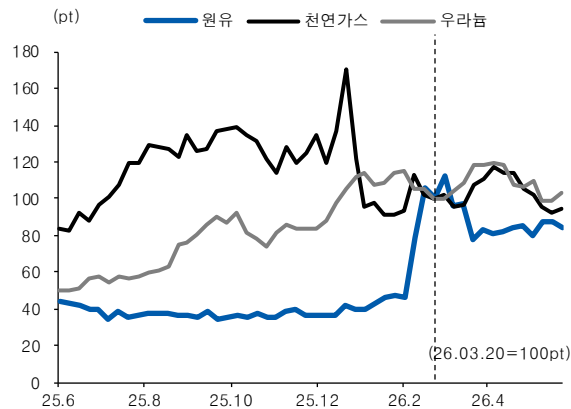
AUM 추이: 금속



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

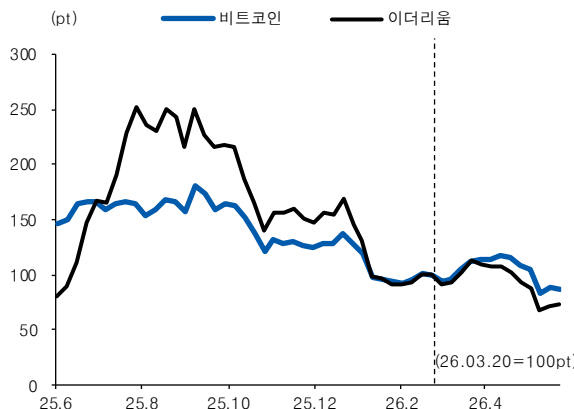
- 구리 가격은 AI 인프라 수요 확대 및 공급 부족으로 강세를 보였으나, 달러 강세 및 인플레이션 우려로 고점 경신 후 둔화되는 모습
- 미국 국채금리 급등 및 인플레이션 우려, AI 투자 집중에 따라 가상자산 시장 상대적 약세

AUM 추이: 에너지



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

AUM 추이: 가상자산



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

AUM 상위 US Equity ETF

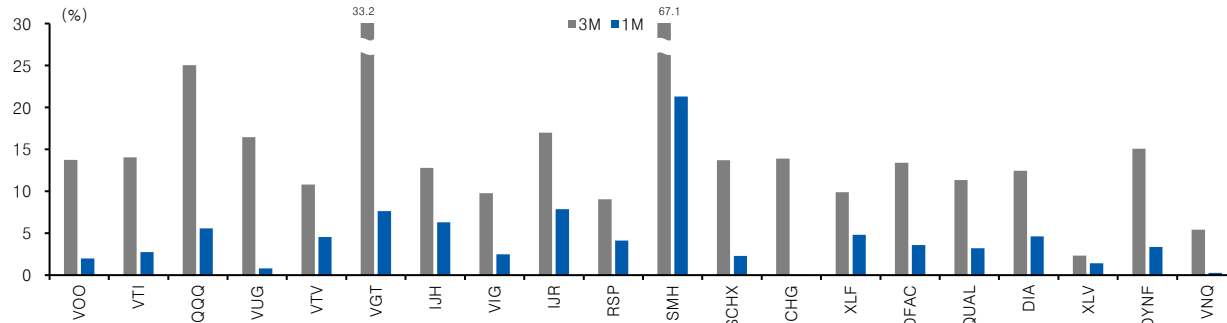


TreeMap_AUM 상위 20종목

| | | | | |
|-------------------------------|----------------------------|--------------------------------|------------------------|---------------------|
| VG S&P 500 #S&P | VG Tot Stock #미국 | VG Growth #성장 | VG Value #가치 | VG IT #테크 |
| VOO 2.1% | VTI 2.8% | VUG 0.8% | VTV 4.6% | VGT 7.7% |
| | INV Nasdaq #나스닥 | ISR S&P Mid #중형주 | #소형주 | #동일가중 |
| | QQQ 5.6% | IJH 6.4% | IJR 7.9% | RSP 4.2% |
| | VG Div #배당 | #대형주 | #금융 | #켈리티 |
| | VIG 2.5% | SCHX 2.3% | XLF 4.9% | QUAL 3.3% |
| | | #대형주 #성장 | #Russel | #헬스 케어 |
| | | SCHG 0.1% | DFAC 3.6% | XLV 1.5% |
| | | | | #멀티팩터 |
| | | | | DYNF 3.4% |
| | | | | #부동산 |
| | | | | VNQ 0.3% |

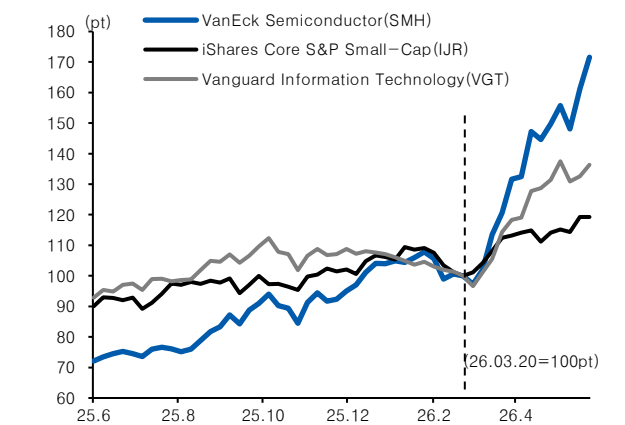
주: 1M 수익률 기준

1M, 3M 수익률



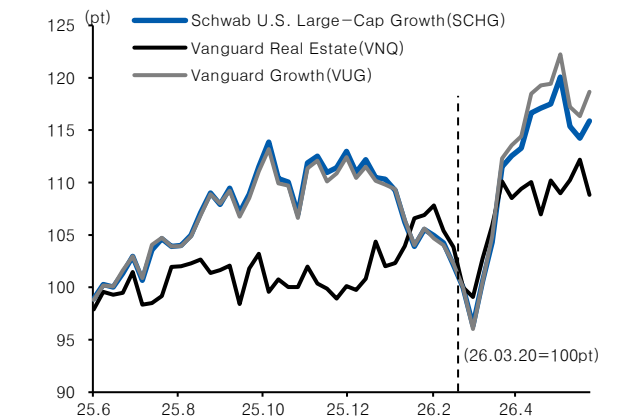
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Best 3 상대주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Worst 3 상대주가

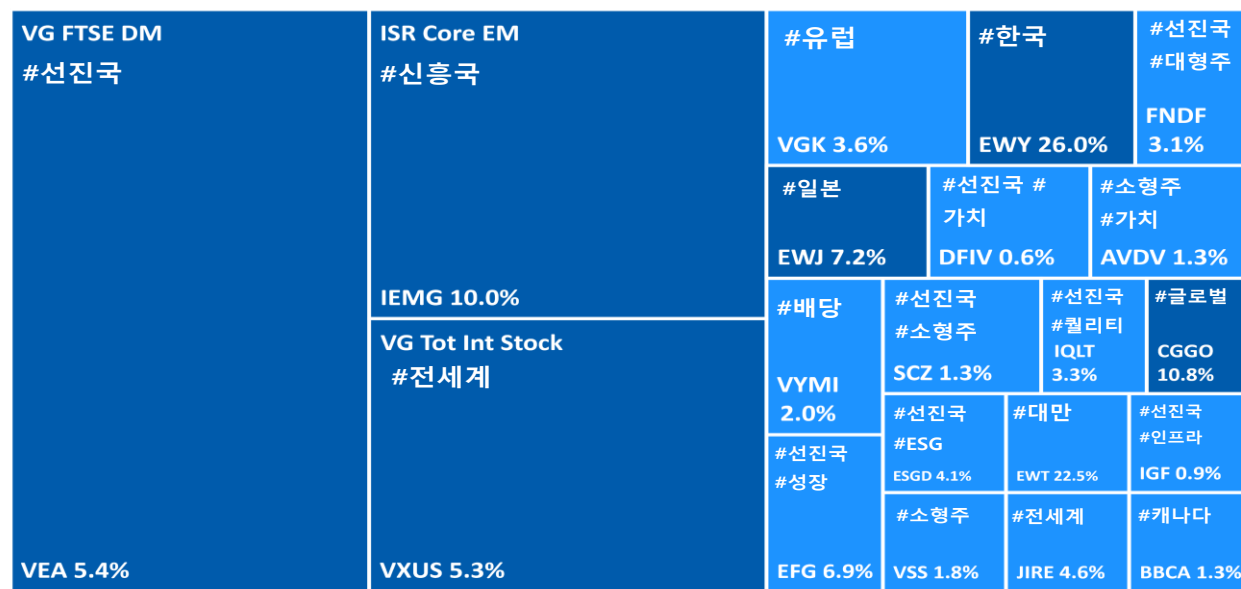


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

AUM 상위 Non-US Equity ETF

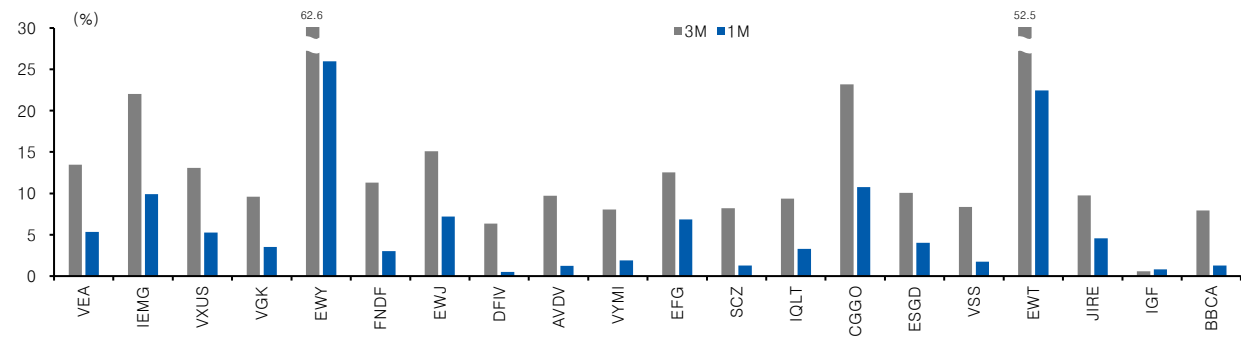


TreeMap_AUM 상위 20종목



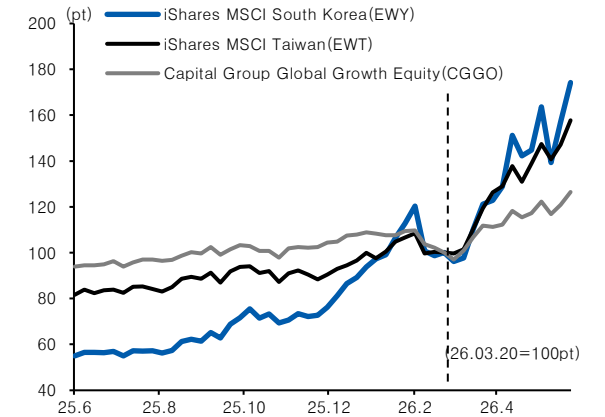
주: 1M 수익률 기준

1M, 3M 수익률



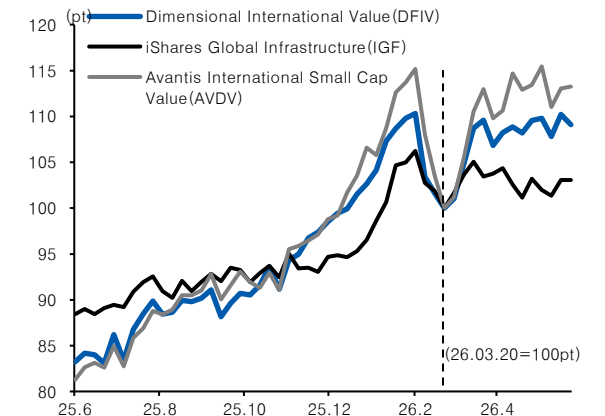
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Best 3 상대주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Worst 3 상대주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

AUM 상위 Bond ETF

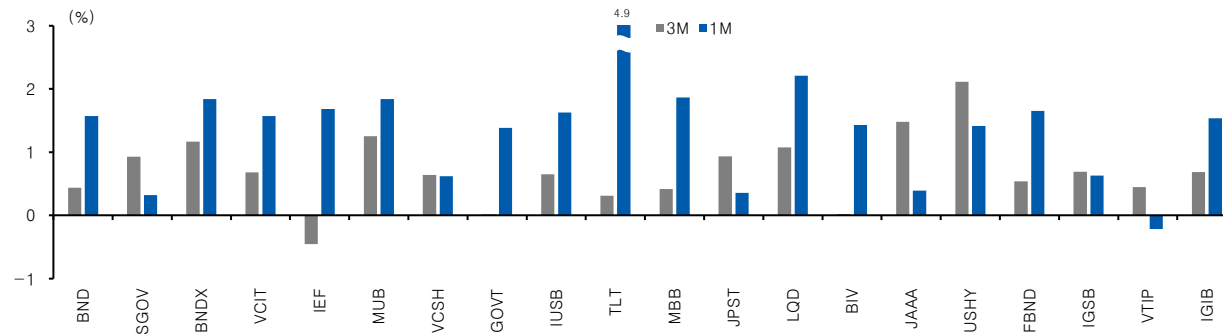


TreeMap_AUM 상위 20종목

| | | | | |
|---------------------------------------------------|------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|-------------------------------------------------|
| VG Tot Bnd #미국 #채권종합 BND 1.6% | VG Tot Int Bnd #전세계 #채권종합 BNDX 1.9% | ISR National Muni Bnd #주정부채 MUB 1.9% | VG Short-term Corp Bnd #회사채 #단기 VCSH 0.7% | ISR US Treasury #미국채 #중기 GOVT 1.4% |
| ISR 0-3M Treasury #미국채 #단기 SGOV 0.4% | VG Int-term Corp Bnd #회사채 #중기 VCIT 1.6% | ISR Core Bnd #채권 IUSB 1.7% | #모기지 MBB 1.9% | #채권종합 #중기 BIV 1.5% |
| | ISR 7-10Y Treasury #미국채 #장기 IEF 1.7% | ISR 20Y+ Treasury #미국채 #초장기 TLT 5.0% | #초단기 JPST 0.4% | #CLO JAAA 0.4% |
| | | | #투자등급 LQD 2.3% | #하이일드 USHY 1.5% |
| | | | #투자등급 IGSB 0.7% | #채권종합 FBND 1.7% |
| | | | | #물가 연동채 #단기 VTIP -0.3% |
| | | | | #투자 등급 #중기 IGIB 1.6% |

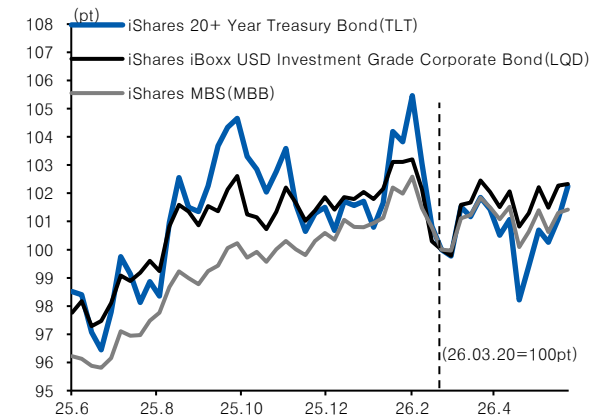
주: 1M 수익률 기준

1M, 3M 수익률



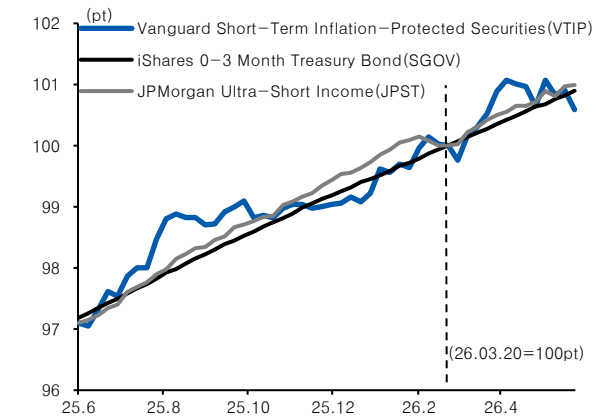
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Best 3 상대주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Worst 3 상대주가

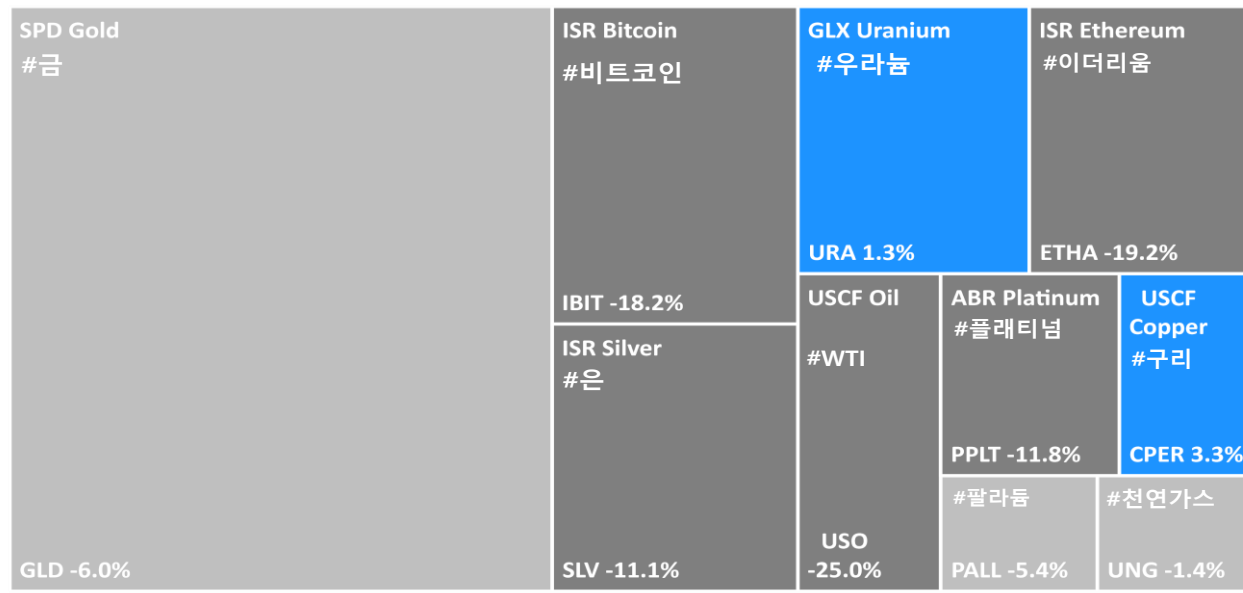


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

AUM 상위 원자재/대체자산 ETF

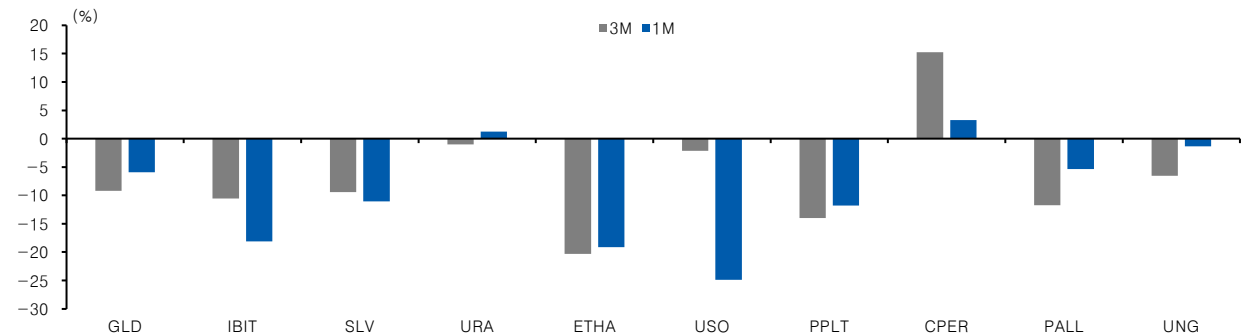


TreeMap_AUM 상위 20종목



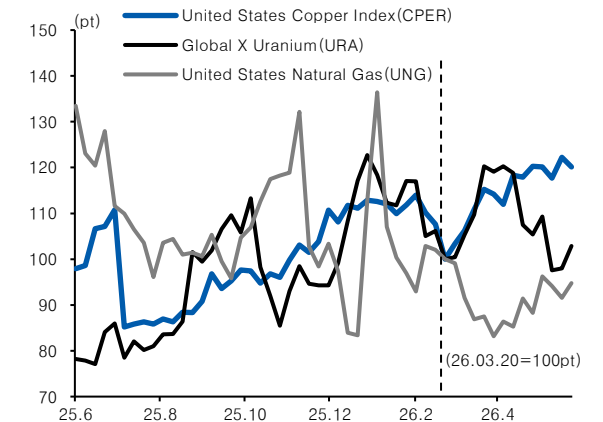
주: 1M 수익률 기준

1M, 3M 수익률



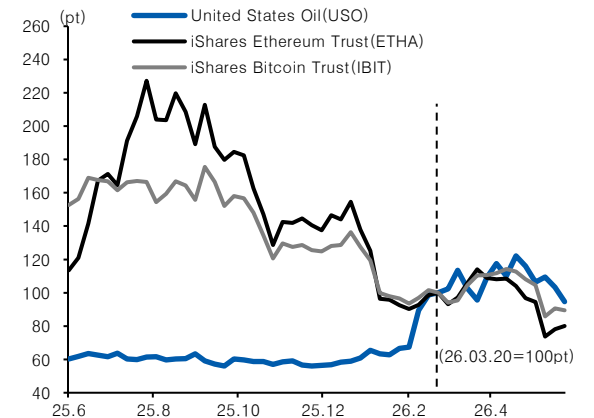
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Best 3 상대주가

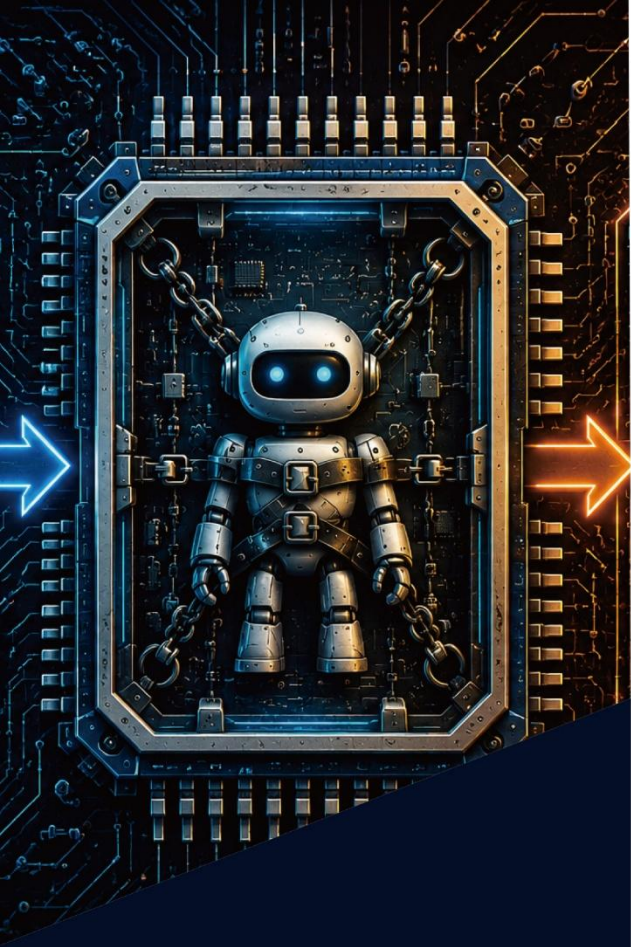


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Worst 3 상대주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



APPENDIX

ETF 포트폴리오

| ETF | Ticker | 개요 | AUM | 1M 수익률 | 1M 순유입 |
|--------------------------------------|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|
| iShares Asia 50 | AIA | 아시아 | 5,467 | 14.3 | 293 |
| | | <ul style="list-style-type: none"> 아시아 대형주 50종목에 투자하는 ETF로, 주요 기술주 비중이 높아 미국 AI 랠리 → 아시아까지 확산되는 추세 | | | |
| Global X Japan Semiconductor | 2644 JP | 일본 반도체 | 602 | 32.8 | 22 |
| | | <ul style="list-style-type: none"> 일본 반도체 기업에 투자하는 ETF로, 정부 보조금 정책 + 엔화 약세로 인한 수출 경쟁력 확보로 인한 수혜 기대 | | | |
| Roundhill Generative AI & Technology | CHAT | AI & 테크 | 2,221 | 22.5 | 130 |
| | | <ul style="list-style-type: none"> 글로벌 AI & 테크 기업에 투자하는 액티브 ETF로, 엔비디아의 아키텍처를 디자인하는 ARM 홀딩스의 AI 랠리 수혜 전망 | | | |
| Invesco Semiconductors | PSI | 반도체 | 2,910 | 24.6 | -26 |
| | | <ul style="list-style-type: none"> 미국 반도체 장비 비중이 높아 HBM 및 DRAM 투자 확대에 따라 반도체 장비 수요가 급증하는 상황 속 성장 모멘텀 존재 | | | |
| Roundhill Memory | DRAM | 메모리 | 22,274 | 54.1 | 6,259 |
| | | <ul style="list-style-type: none"> 메모리 반도체 3사(마이크론, SK하이닉스, 삼성전자) 비중이 73%로, 메모리 슈퍼사이클 진입에 따른 높은 실적 성장세 전망 | | | |
| iShares MSCI USA Value Factor | VLUE | 가치 | 14,754 | 12.5 | 489 |
| | | <ul style="list-style-type: none"> 미국의 중, 대형주 중 상대적으로 저평가된 기업에 투자하는 ETF로, 마이크론 비중이 높음 | | | |
| iShares Nasdaq Top 30 Stocks | QTOP | NASDAQ 상위 | 303 | 4.5 | -19 |
| | | <ul style="list-style-type: none"> NASDAQ100 지수 내 시가총액 상위 30종목에 투자해 높은 익스포저에 따른 구조적 수혜 가능 | | | |

주: 6/19일 기준. 단위: USD mn.,% / 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

| ETF | Ticker | 개요 | AUM | 1M 수익률 | 1M 순유입 |
|-------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|--------|--------|--------|
| First Trust RBA American Industrial Renaissance | AIRR | 제조업 | 11,166 | 6.8 | 491 |
| | <ul style="list-style-type: none"> 미국 제조업에 투자하는 ETF로, 빅테크의 데이터건설 투자 확대 → AI 인프라 수주 급증에 따른 수익성 개선 기대 | | | | |
| Global X Copper Miners | COPX | 구리 채굴 | 7,961 | 7.7 | 197 |
| | <ul style="list-style-type: none"> AI 데이터센터 구축으로 구리 수요 증가하며 수급 불균형에 따른 구리 가격 상승 지속 전망 → 구리 채굴 기업 직접적인 수혜 | | | | |
| iShares Global Clean Energy | ICLN | 클린에너지 | 3,062 | 0.8 | 263 |
| | <ul style="list-style-type: none"> AI 데이터센터 전력 수요 급증에 따라 빅테크 업체들은 클린에너지 확보에 집중 → 전력 공급 협력 확대에 따른 실적 성장 | | | | |
| Invesco KBW Bank | KBWB | 미국 은행 | 6,326 | 10.8 | 646 |
| | <ul style="list-style-type: none"> 미국 은행업에 투자하며 1) SLR 규제 완화 2) M&A 및 자본조달 확대에 따른 실적 기대 | | | | |
| First Trust NASDAQ Cybersecurity | CIBR | 사이버보안 | 12,871 | 5.1 | 18 |
| | <ul style="list-style-type: none"> 엔트로픽의 AI 모델인 미토스의 등장으로 국가 핵심 인프라 보안에 대한 우려가 발생하며 사이버보안 솔루션의 중요성 부각 | | | | |
| Global X China Semiconductor | 3191 HK | 중국 반도체 | 488 | 19.4 | 73 |
| | <ul style="list-style-type: none"> 자국 반도체 자립화를 위한 중국 정부의 정책적 재정적 지원 및 CXMT, YMTC IPO 예정에 따른 중국 반도체 기업 수혜 기대 | | | | |
| Global X China Robotics & AI | 2087 HK | 중국 로봇 & AI | 136 | -2.4 | -1 |
| | <ul style="list-style-type: none"> 공급망 자립 및 전방산업 수요 급증에 따라 레이저 장비 등 중국 핵심 부품 관련 기업 중심으로 실적 성장 기대 | | | | |

주: 6/19일 기준. 단위: USD mn.,% / 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



[AIA] iShares Asia 50 ETF

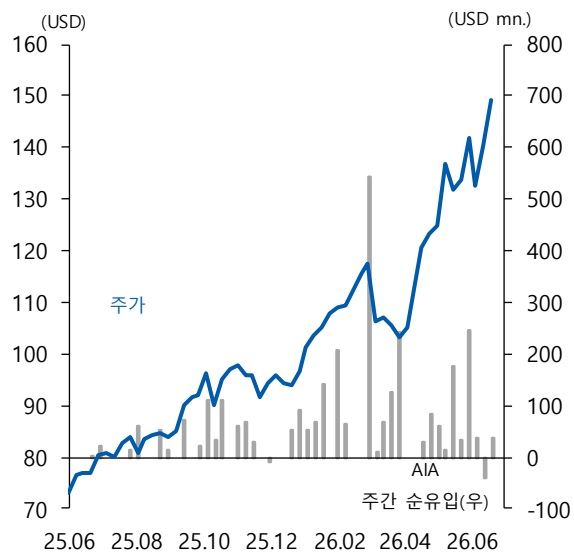
투자포인트

- 아시아 대형주 50종목에 투자하는 ETF로, TSMC(22.6%) 등 아시아 주요 기술주 비중이 높음(IT 비중: 65.2%)
- 한국은 메모리 반도체, 대만은 파운드리 중심으로 강점 보유
- CAPEX 투자 확대 등 AI 수요 증가에 따른 미국 AI 랠리 → 아시아까지 온기가 확산되는 추세

ETF Summary

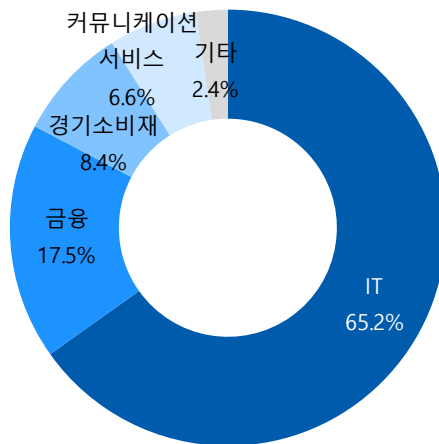
| | | | |
|----------|--------------------------|---------------|-------------|
| 개요 | 아시아 | 총자산(M USD) | 5,467 |
| 벤치마크 | S&P Asia 50 Capped Index | 1M 수익률(%) | 14.3 |
| 운용보수(%) | 0.50 | 1M 순유입(M USD) | 293 |
| 배당수익률(%) | 1.43 | 52W 최고/최저 | 150.8/76.8 |
| 운용방식 | 패시브 | 분배금 기준일 | Semi-Annual |

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

업종 비중(%)



자료: iShares, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

| | |
|----------------------------|--------|
| TSMC | 22.63% |
| Samsung Electronics | 17.43% |
| SK Hynix | 5.33% |
| Tencent | 4.33% |
| Mediatek | 4.31% |
| Alibaba | 3.80% |
| Delta electronics | 2.53% |
| China Construction Bank | 2.10% |
| Hon Hai Precision Industry | 2.01% |
| SK Square | 1.97% |

자료: iShares, 유안타증권 리서치센터



[2644 JP] Global X Japan Semiconductor ETF

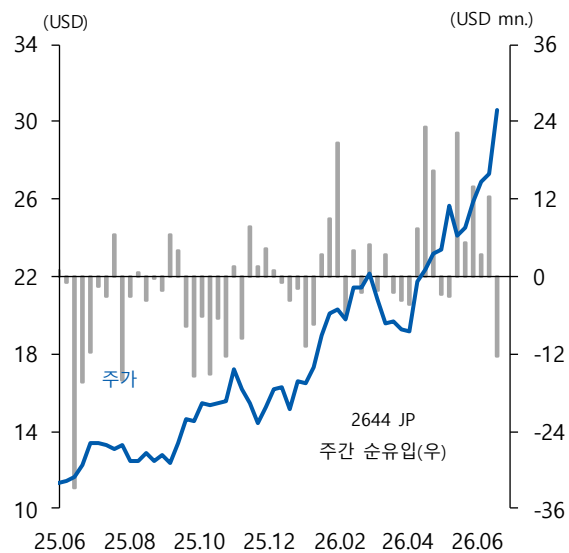
투자포인트

- 반도체 제조, 소재, 장비 생산을 포함한 일본 반도체 산업 밸류체인 전반에 투자하는 ETF
- 일본 정부는 반도체 산업 육성을 위해 보조금, 세제 지원, 인프라 구축 등 2030년까지 10조엔 이상 공적지원 추진 계획
- 또한, 엔화 약세로 인한 반도체 기업 실적 개선 및 수출 경쟁력 확보

ETF Summary

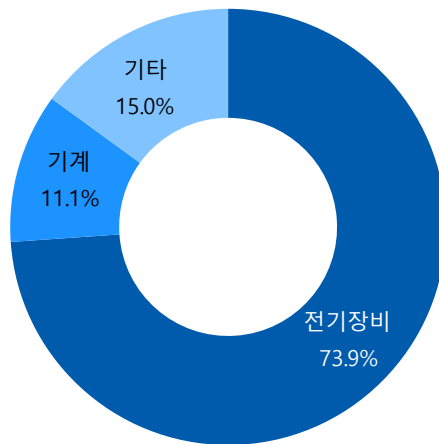
| | | | |
|----------|-----------------------------------|---------------|-------------|
| 개요 | 일본 반도체 | 총자산(M USD) | 602 |
| 벤치마크 | Factset Japan Semiconductor Index | 1M 수익률(%) | 32.8 |
| 운용보수(%) | 0.65 | 1M 순유입(M USD) | 22 |
| 배당수익률(%) | 0.43 | 52W 최고/최저 | 30.6/12.4 |
| 운용방식 | 패시브 | 분배금 기준일 | Semi-Annual |

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

업종 비중(%)



자료: Global X, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

| | |
|---------------------|--------|
| Renesas Electronics | 12.56% |
| Tokyo Electron | 9.17% |
| Lasertec | 8.77% |
| Advantest | 8.58% |
| Disco | 7.86% |
| Rohm | 7.42% |
| Screen Holdings | 7.08% |
| Kokusai Electric | 5.85% |
| Sumco | 5.82% |
| Horiba | 3.77% |

자료: Global X, 유안타증권 리서치센터



[CHAT] Roundhill Generative AI & Technology ETF

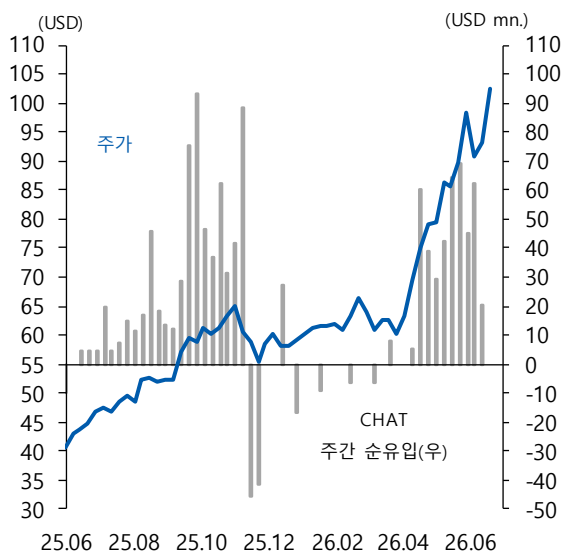
투자포인트

- 글로벌 생성형 AI 및 관련 기술을 개발하는 기업에 투자하는 액티브 ETF
- ARM 홀딩스는 엔비디아의 PC용 AI칩 'RTX 스파크' 및 차세대 AI 플랫폼 'Vera Rubin'의 아키텍처 디자인 → AI 랠리 수혜 전망
- AI ETF 중 PC 및 서버 시장 내 점유율 확대가 기대되는 ARM 홀딩스 비중이 가장 높은 편(3.1%)

ETF Summary

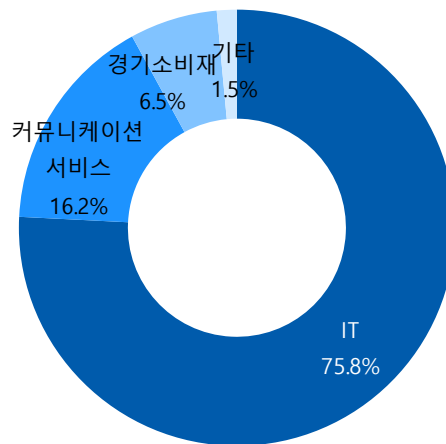
| | | | |
|----------|---------|---------------|------------|
| 개요 | AI & 테크 | 총자산(M USD) | 2,221 |
| 벤치마크 | - | 1M 수익률(%) | 22.5 |
| 운용보수(%) | 0.75 | 1M 순유입(M USD) | 130 |
| 배당수익률(%) | 1.64 | 52W 최고/최저 | 104.2/45.1 |
| 운용방식 | 액티브 | 분배금 기준일 | Annual |

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

업종 비중(%)



자료: Roundhill, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

| | |
|----------------------|-------|
| Nvidia | 6.39% |
| SK Hynix | 5.07% |
| Alphabet | 5.07% |
| Knowledge Atlas Tech | 4.26% |
| Broadcom | 4.12% |
| Micron Technology | 4.08% |
| AMD | 3.91% |
| Nebius Group | 3.83% |
| Samsung Electronics | 3.65% |
| ARM Holdings | 3.12% |

자료: Roundhill, 유안타증권 리서치센터



[PSI] Invesco Semiconductors ETF

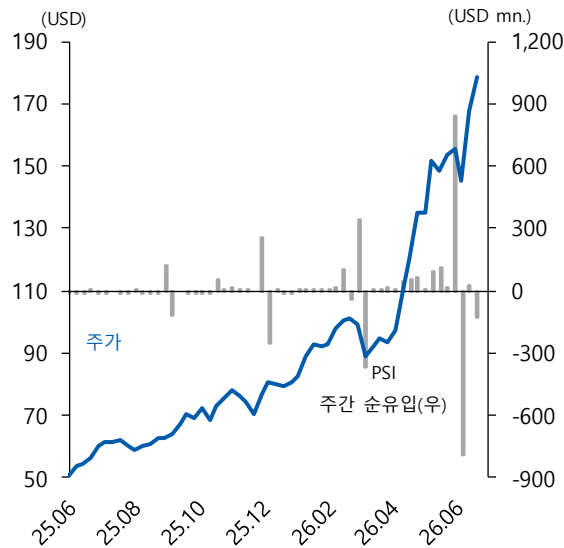
투자포인트

- 모멘텀, 밸류에이션 등의 평가 기준으로 미국 반도체 기업 30종목을 선별해 투자하는 ETF
- HBM 및 DRAM 투자 확대에 따라 AI칩 생산에 필요한 웨이퍼 제조 장비, 첨단 패키징 장비 등 반도체 장비 수요 급증하는 추세
- 다른 반도체 ETF 대비 어플라이드 머티리얼즈, 램리서치 등 반도체 장비 비중이 높아 성장 모멘텀 존재

ETF Summary

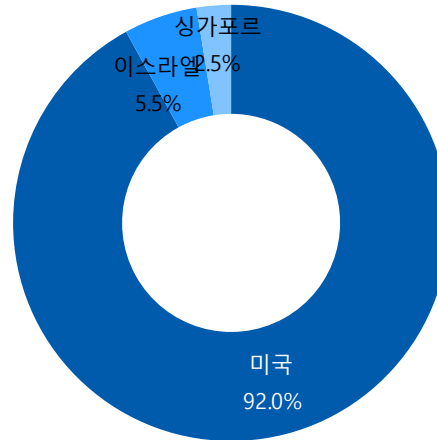
| | | | |
|----------|-------------------------------------------|---------------|------------|
| 개요 | 반도체 | 총자산(M USD) | 2,910 |
| 벤치마크 | Dynamic Semiconductor Intellidex Index | 1M 수익률(%) | 24.6 |
| 운용보수(%) | 0.56 | 1M 순유입(M USD) | -26 |
| 배당수익률(%) | 0.03 | 52W 최고/최저 | 179.0/55.5 |
| 운용방식 | 패시브 | 분배금 기준일 | Quarterly |

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

국가 비중(%)



자료: Invesco, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

| | |
|----------------------|-------|
| Applied Materials | 6.17% |
| KLA Corp | 5.87% |
| Micron Technology | 5.76% |
| Lam Research | 5.49% |
| Intel | 4.94% |
| AMD | 4.85% |
| Analog Devices | 4.71% |
| Nvidia | 4.47% |
| Cohu | 3.45% |
| Ultra Clean Holdings | 3.44% |

자료: Invesco, 유안타증권 리서치센터



[DRAM] Roundhill Memory ETF

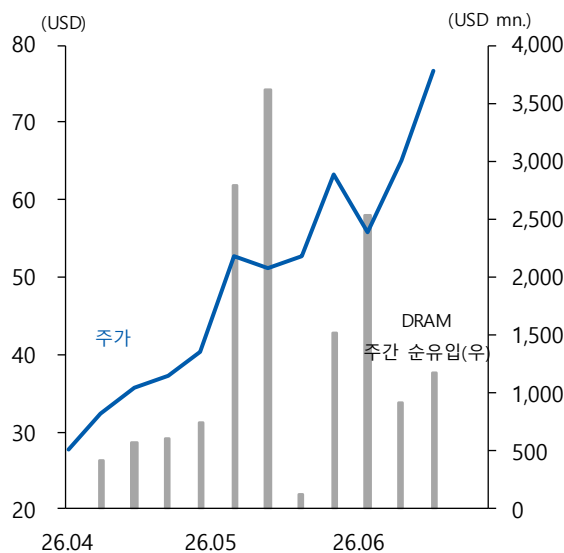
투자포인트

- 글로벌 메모리 반도체 기업에 집중 투자하는 ETF로, 메모리 반도체 대표 기업인 마이크론, SK하이닉스, 삼성전자 비중이 약 72%
- AI 인프라 투자 확대 → 메모리 병목 현상 지속 → HBM 수요 폭증 및 DRAM, NAND 가격 급증
- 메모리 슈퍼사이클 진입에 따른 메모리 반도체 기업들의 높은 실적 성장세 전망

ETF Summary

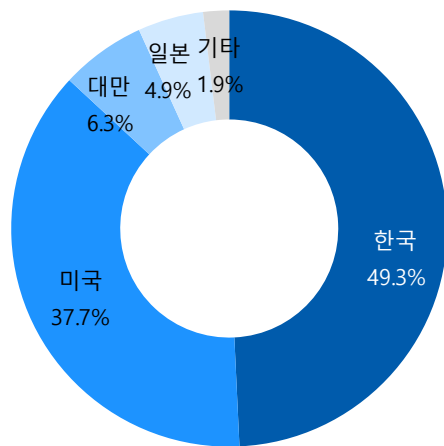
| | | | |
|----------|------|---------------|-----------|
| 개요 | 메모리 | 총자산(M USD) | 22,274 |
| 벤치마크 | - | 1M 수익률(%) | 54.1 |
| 운용보수(%) | 0.65 | 1M 순유입(M USD) | 6,259 |
| 배당수익률(%) | - | 52W 최고/최저 | 77.7/26.1 |
| 운용방식 | 액티브 | 분배금 기준일 | Annual |

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

국가 비중(%)



자료: Roundhill, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

| | |
|---------------------|--------|
| Micron Technology | 27.57% |
| SK Hynix | 26.87% |
| Samsung Electronics | 17.64% |
| Kioxia Holdings | 8.00% |
| Sandisk | 5.52% |
| Western Digital | 4.36% |
| Seagate Technology | 4.27% |
| Nanya Technology | 3.27% |
| Winbond Electronics | 2.08% |

자료: Roundhill, 유안타증권 리서치센터



[VLUE] iShares MSCI USA Value Factor ETF

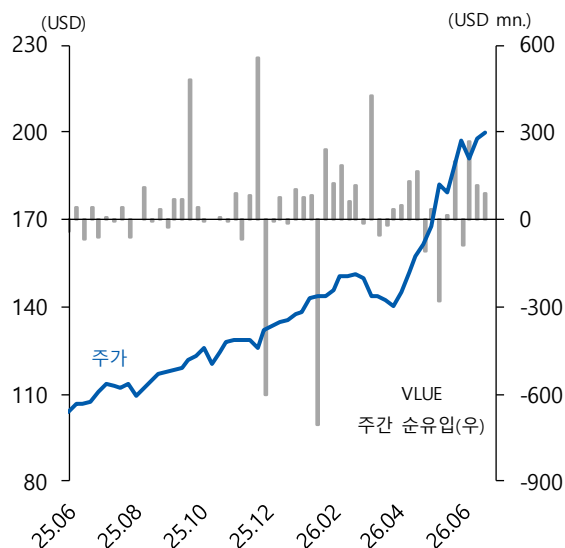
투자포인트

- 미국의 중, 대형주 중 이익, 장부가치 등 펀더멘털 기준을 고려했을 때 상대적으로 저평가된 기업 150종목에 투자
- 지정학적 리스크가 잔존하는 상황 속에서 상대적으로 안정적인 포트폴리오 구성
- 가치주 중심의 투자에도 불구하고 마이크로론 비중이 높아 AI 메모리 수요 급증에 따른 추가적인 업사이드 기대

ETF Summary

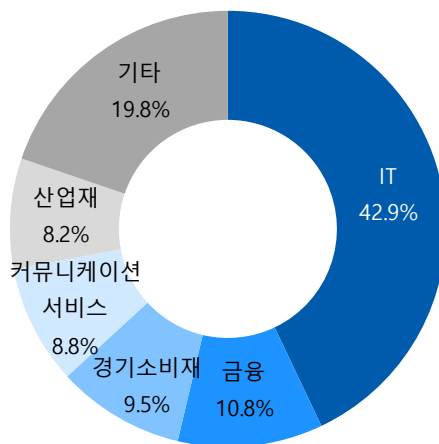
| | | | |
|----------|-------------------------------|---------------|-------------|
| 개요 | 가치 | 총자산(M USD) | 14,754 |
| 벤치마크 | MSCI USA Enhanced Value Index | 1M 수익률(%) | 12.5 |
| 운용보수(%) | 0.15 | 1M 순유입(M USD) | 489 |
| 배당수익률(%) | 1.40 | 52W 최고/최저 | 204.4/108.9 |
| 운용방식 | 패시브 | 분배금 기준일 | Quarterly |

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

업종 비중(%)



자료: iShares, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

| | |
|------------------------|--------|
| Micron Technology | 24.91% |
| Cisco Systems | 4.57% |
| General Motors | 3.39% |
| Verizon Communications | 2.74% |
| AT&T | 2.30% |
| Qualcomm | 2.07% |
| Ford Motor | 1.95% |
| Bank of America | 1.91% |
| Citigroup | 1.66% |
| Comcast | 1.58% |

자료: iShares, 유안타증권 리서치센터



[QTOP] iShares Nasdaq Top 30 Stocks ETF

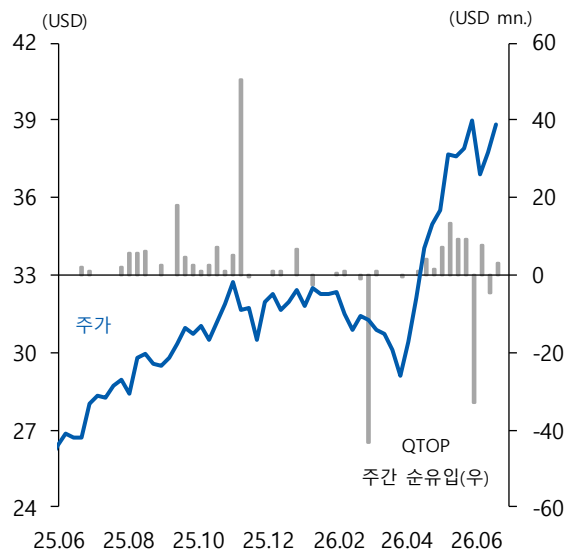
투자포인트

- NASDAQ100 지수에 포함된 시가총액 기준 상위 30개 종목에 투자하는 ETF
- 올해 스페이스X, 엔트로픽, OpenAI 초대형 기업 IPO 예정으로, 신규 상장 시 구조적 수혜 가능
- NASDAQ100 지수 대비 압축적인 포트폴리오로 대형주의 익스포저를 극대화

ETF Summary

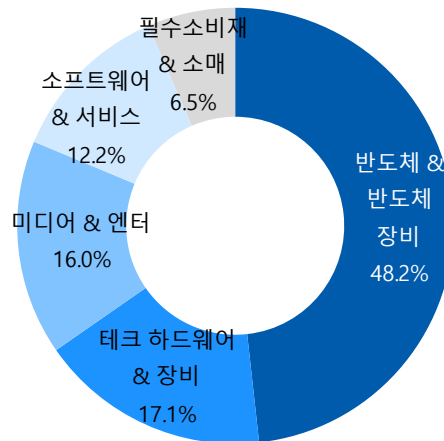
| | | | |
|----------|-------------------------|---------------|-----------|
| 개요 | NASDAQ 상위 | 총자산(M USD) | 303 |
| 벤치마크 | Nasdaq-100 Top 30 Index | 1M 수익률(%) | 4.5 |
| 운용보수(%) | 0.20 | 1M 순유입(M USD) | -19 |
| 배당수익률(%) | 0.32 | 52W 최고/최저 | 39.4/26.8 |
| 운용방식 | 패시브 | 분배금 기준일 | Quarterly |

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

업종 비중(%)



자료: iShares, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

| | |
|-------------------|--------|
| Nvidia | 10.45% |
| Apple | 8.97% |
| Micron Technology | 7.24% |
| Microsoft | 5.78% |
| Amazon | 5.39% |
| AMD | 4.69% |
| Alphabet(Class A) | 4.39% |
| Tesla | 4.12% |
| Alphabet(Class C) | 4.11% |
| Broadcom | 4.02% |

자료: iShares, 유안타증권 리서치센터



[AIRR] First Trust RBA American Industrial Renaissance ETF

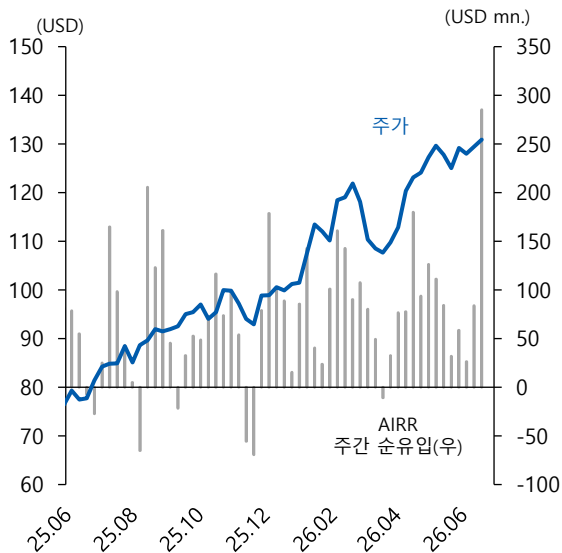
투자포인트

- Russell 2500 지수 내 인프라, 제조업, 운송 및 은행업 관련 서비스를 영위하는 미국 기업에 투자하는 ETF
- 인프라 공급 병목의 원인인 전력망이나 전통적인 인프라 구축 기업 중심인 GRID, PAVE ETF 대비 실질적인 건설 수주가 가능한 기업 중심으로 구성
- 빅테크 기업들의 데이터센터 건설 투자 확대 → AI 인프라 구축 수요 증가에 따라 수익성 개선 및 추가적인 업사이드 기대

ETF Summary

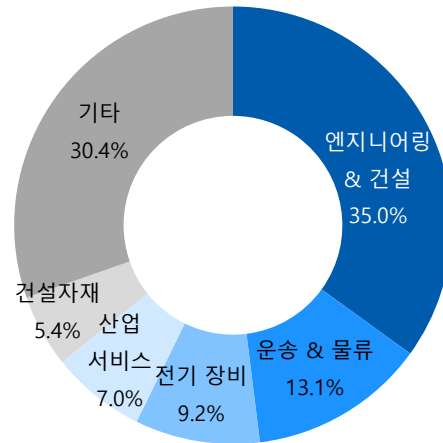
| | | | |
|----------|-------------------------------------------|---------------|------------|
| 개요 | 제조업 | 총자산(M USD) | 11,166 |
| 벤치마크 | RBA American Industrial Renaissance Index | 1M 수익률(%) | 6.8 |
| 운용보수(%) | 0.69 | 1M 순유입(M USD) | 491 |
| 배당수익률(%) | 0.13 | 52W 최고/최저 | 133.5/77.4 |
| 운용방식 | 패시브 | 분배금 기준일 | Quarterly |

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

업종 비중(%)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

| | |
|-------------------------|-------|
| Sterling Infrastructure | 6.27% |
| Comfort Systems | 4.46% |
| Argan | 4.45% |
| C.H. Robinson | 4.08% |
| MasTec | 3.88% |
| EMCOR | 3.85% |
| Saia | 3.71% |
| Dycom Industries | 3.45% |
| BWX Technologies | 3.19% |
| Owens Corning | 3.19% |

자료: First Trust, 유안타증권 리서치센터



[COPX] Global X Copper Miners ETF

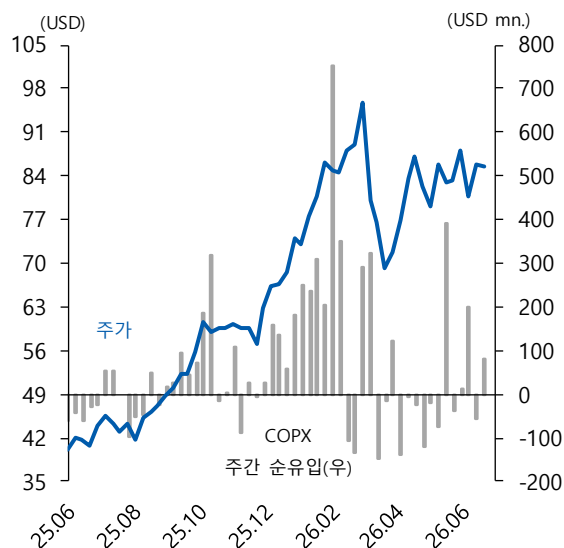
투자포인트

- 구리 선물에 직접 투자하는 상품과 달리 캐나다, 호주, 미국 등 글로벌 구리 채굴 기업에 투자하는 ETF
- AI 데이터센터 구축, 전기차 및 신재생에너지 인프라 확대 등으로 구리 수요는 구조적으로 늘어나는 상황
- 그러나, 수요 대비 공급 부족으로 구리 가격 상승세 지속 전망 → 구리 채굴 기업 직접적인 수혜 가능

ETF Summary

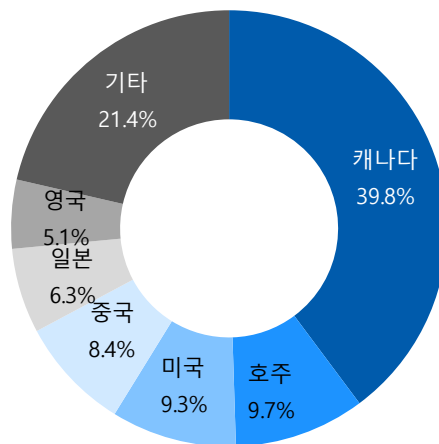
| | | | |
|----------|---------------------------------------------------|---------------|-------------|
| 개요 | 구리 채굴 | 총자산(M USD) | 7,961 |
| 벤치마크 | Solactive Global Copper Miners Total Return Index | 1M 수익률(%) | 7.7 |
| 운용보수(%) | 0.65 | 1M 순유입(M USD) | 197 |
| 배당수익률(%) | 2.25 | 52W 최고/최저 | 100.0/41.5 |
| 운용방식 | 패시브 | 분배금 기준일 | Semi-Annual |

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

국가 비중(%)



자료: Global X, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

| | |
|------------------------|-------|
| BHP Group | 5.40% |
| KGHM Polska Miedz | 5.34% |
| Teck Resources | 5.28% |
| Hudbay Minerals | 5.25% |
| Antofagasta | 5.13% |
| First Quantum Minerals | 5.10% |
| Southern Copper | 4.90% |
| Freeport-Mcmoran | 4.77% |
| Boliden | 4.75% |
| Glencore | 4.70% |

자료: Global X, 유안타증권 리서치센터



[ICLN] iShares Global Clean Energy ETF

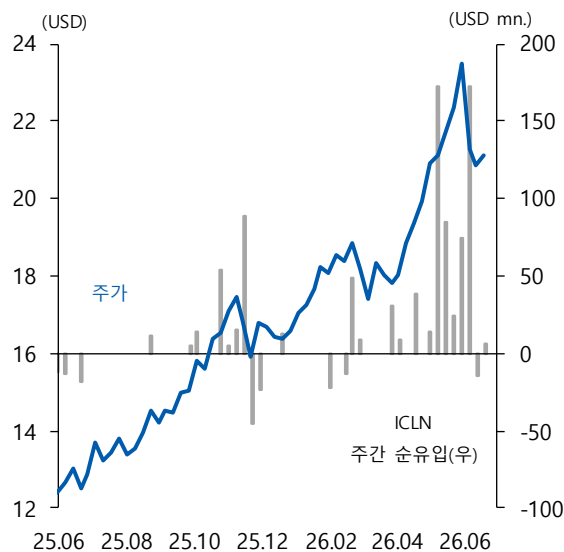
투자포인트

- 태양광, 풍력 등 클린에너지 약 100종목에 투자하는 ETF
- 직접 전기를 생산해 판매하는 기업 비중이 높아 순수 재생에너지에 투자 가능
- AI 데이터센터 전력 수요 급증에 따라 빅테크 업체들은 클린에너지 확보에 집중
→ 전력 공급 협력 확대에 따른 실적 성장 전망

ETF Summary

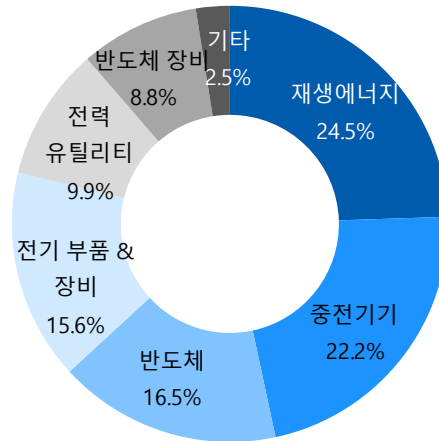
| | | | |
|----------|------------------------------------------|---------------|-------------|
| 개요 | 클린에너지 | 총자산(M USD) | 3,062 |
| 벤치마크 | S&P Global Clean Energy Transition Index | 1M 수익률(%) | 0.8 |
| 운용보수(%) | 0.39 | 1M 순유입(M USD) | 263 |
| 배당수익률(%) | 0.87 | 52W 최고/최저 | 23.8/12.6 |
| 운용방식 | 패시브 | 분배금 기준일 | Semi-Annual |

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

업종 비중(%)



자료: iShares, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

| | |
|------------------------|--------|
| Bloom Energy | 15.55% |
| First Solar | 8.90% |
| Nextpower | 7.50% |
| China Yangtze Power | 5.66% |
| Enphase Energy | 5.02% |
| Plug Power | 2.91% |
| Vestas Wind Systems | 2.85% |
| Solaredge Technologies | 2.55% |
| Suzlon Energy | 2.44% |
| Equatorial | 2.36% |

자료: iShares, 유안타증권 리서치센터



[KBWB] Invesco KBW Bank ETF

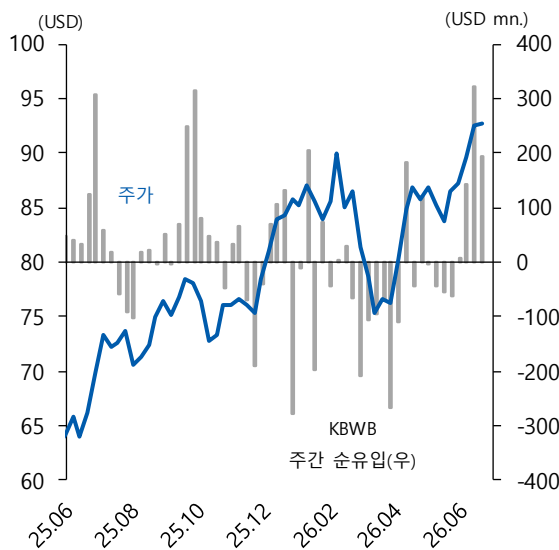
투자포인트

- 미국에 상장된 미국 대형은행, 지역은행 등 은행업에 투자하는 ETF
- 다양한 금융업종에 분산투자 하는 XLF(Financial Select Sector SPDR Fund) 대비 높은 미국 대형은행 비중
- 1) SLR 규제 완화에 따른 수혜 2) M&A 및 자본조달 확대에 의한 실적 개선 기대

ETF Summary

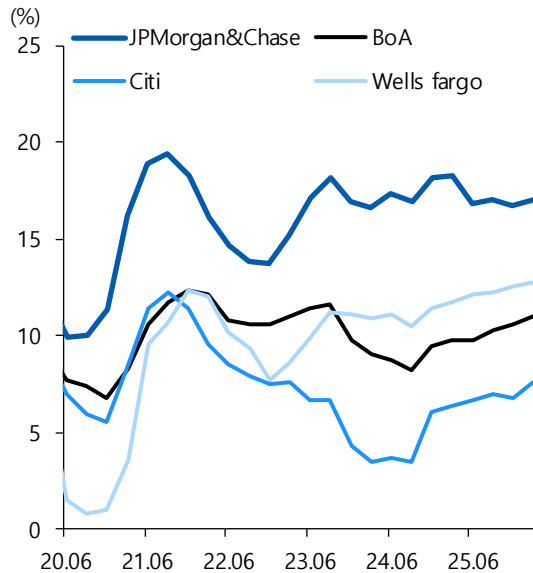
| | | | |
|----------|-----------------------|---------------|-----------|
| 개요 | 미국 은행 | 총자산(M USD) | 6,326 |
| 벤치마크 | KBW Nasdaq Bank Index | 1M 수익률(%) | 10.8 |
| 운용보수(%) | 0.35 | 1M 순유입(M USD) | 646 |
| 배당수익률(%) | 2.01 | 52W 최고/최저 | 95.1/66.8 |
| 운용방식 | 패시브 | 분배금 기준일 | Quarterly |

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 대형은행 4사 ROE 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터
주: Trail.12M 기준

상위 10종목(%)

| | |
|-------------------------|-------|
| Morgan Stanley | 9.46% |
| Goldman Sachs | 9.04% |
| Bank of America | 7.99% |
| JPMorgan Chase & Co | 7.64% |
| Wells Fargo | 7.12% |
| State Street | 4.62% |
| Citigroup | 4.58% |
| Bank of New York Mellon | 4.25% |
| PNC Financial Services | 3.85% |
| Fifth Third Bancorp | 3.76% |

자료: Invesco, 유안타증권 리서치센터



[CIBR] First Trust NASDAQ Cybersecurity ETF

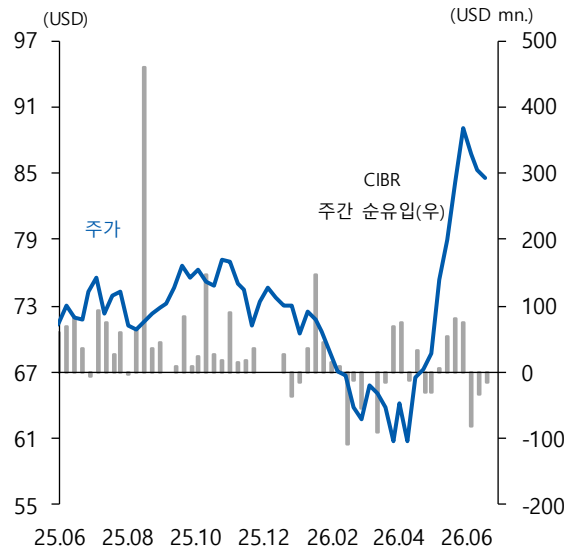
투자포인트

- 글로벌 사이버보안 기업에 투자하는 ETF로, 보안 매출 비중 및 유동성 요건을 고려해 시가총액 가중 방식 적용
- 엔트로픽의 SI 모델인 미토스의 등장으로 국가 핵심 인프라 보안에 대한 우려가 발생하며 사이버보안 솔루션의 중요성 부각
- 사이버보안 수요 증가에 따라 팔로알토 네트워크, 클라우드스트라이크 등 사이버보안 기업들의 EPS 전망치는 상향 조정 추세

ETF Summary

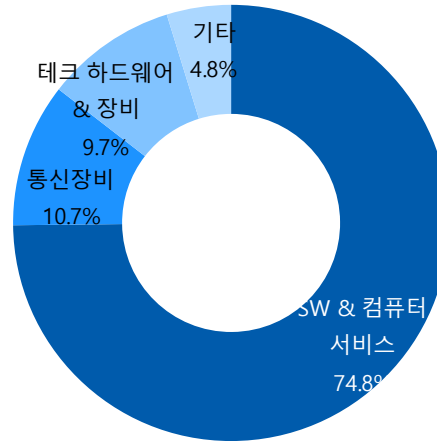
| | | | |
|----------|--------------------------------|---------------|-----------|
| 개요 | 사이버보안 | 총자산(M USD) | 12,871 |
| 벤치마크 | Nasdaq CTA Cybersecurity Index | 1M 수익률(%) | 5.1 |
| 운용보수(%) | 0.58 | 1M 순유입(M USD) | 18 |
| 배당수익률(%) | 0.48 | 52W 최고/최저 | 94.4/60.1 |
| 운용방식 | 패시브 | 분배금 기준일 | Quarterly |

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

업종 비중(%)



자료: First Trust, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

| | |
|---------------------|-------|
| Fortinet | 8.84% |
| Palo Alto Networks | 8.61% |
| Cisco Systems | 8.37% |
| CrowdStrike | 7.90% |
| Broadcom | 7.76% |
| Cloudflare | 3.90% |
| F5 | 3.35% |
| Okta | 3.22% |
| Akamai Technologies | 3.18% |
| Zscaler | 2.85% |

자료: First Trust, 유안타증권 리서치센터



[3191 HK] Global X China Semiconductor ETF

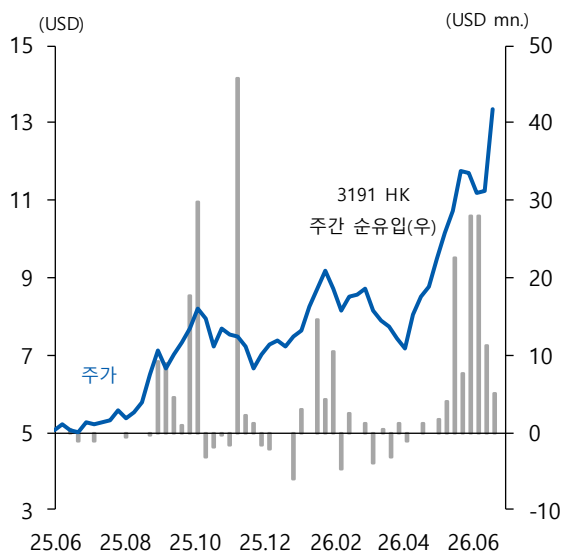
투자포인트

- 중국 반도체 기업(팹리스, 파운드리, OSAT 등)에 투자하는 ETF
- 자국 반도체 자립화를 위한 중국 정부의 정책적/재정적 지원에 따른 중국 반도체 기업 수혜 기대
- 중국 최대 DRAM 제조사 CXMT 및 NAND 제조사 YMTC IPO 예정 → 중국 메모리 반도체 기업들의 본격적인 자금 조달 국면 돌입

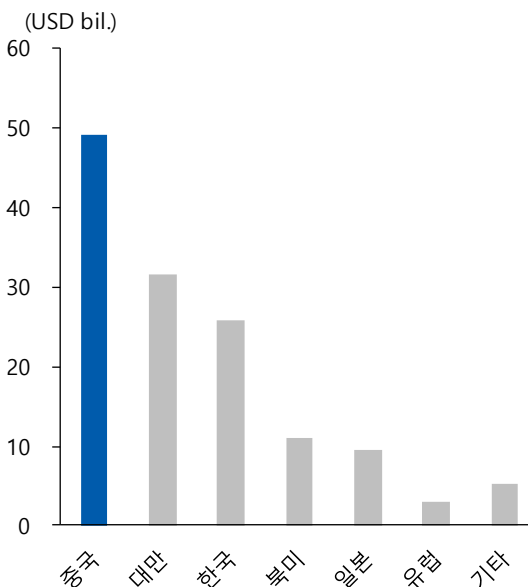
ETF Summary

| | | | |
|----------|-----------------------------------|---------------|----------|
| 개요 | 중국 반도체 | 총자산(M USD) | 488 |
| 벤치마크 | Factset China Semiconductor Index | 1M 수익률(%) | 19.4 |
| 운용보수(%) | 0.68 | 1M 순유입(M USD) | 73 |
| 배당수익률(%) | - | 52W 최고/최저 | 13.3/5.2 |
| 운용방식 | 패시브 | 분배금 기준일 | Annual |

주간 순유입 및 주가



국가별 반도체 제조 장비 투자액



상위 10종목(%)

| | |
|---------------------------------|--------|
| GigaDevice | 11.79% |
| Cambricon Technology | 11.33% |
| Hygon Information Tech | 8.65% |
| Naura Technology | 8.58% |
| Montage Technology | 8.36% |
| SMIC | 8.25% |
| AMEC | 7.72% |
| Hangzhou Chang Chuan Technology | 4.25% |
| Biwin Storage Technology | 3.93% |
| Piotech | 3.48% |

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주: 2025년 기준/ 자료: SEMI, 유안타증권 리서치센터

자료: Global X, 유안타증권 리서치센터



[2807 HK] Global X China Robotics and AI ETF

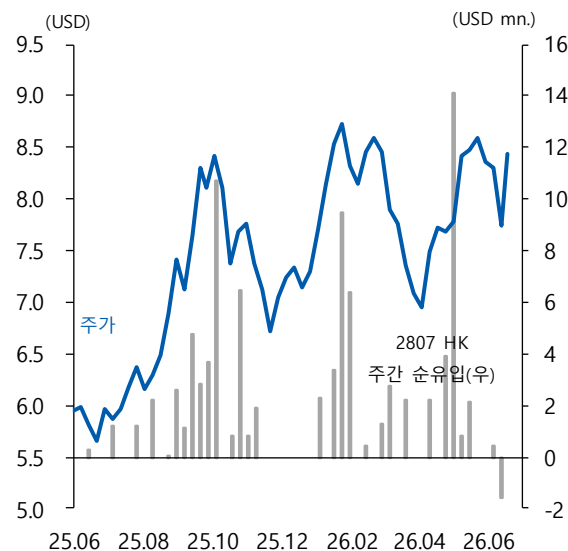
투자포인트

- 홍콩 증시에 상장된 ETF로, 제조 자동화의 핵심인 중국 로봇 및 AI 관련 기업에 투자
- 중국 정부 주도 하에 중국 기업들은 핵심 부품 국산화 및 기술 자립 가속화로 경쟁력 확보
- 또한, 1) 전방수요 급증 → 레이저 장비 등 핵심 부품 관련 기업 중심 실적 성장
2) 유니트리 IPO 상장에 따른 리레이팅 효과 기대

ETF Summary

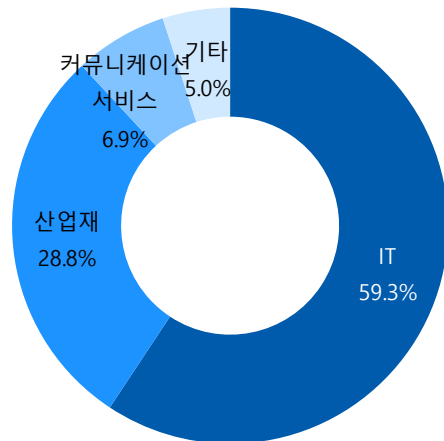
| | | | |
|----------|--------------------------------------------------------|---------------|---------|
| 개요 | 중국 로봇 & AI | 총자산(M USD) | 136 |
| 벤치마크 | Factset China Robotics & Artificial Intelligence Index | 1M 수익률(%) | -2.4 |
| 운용보수(%) | 0.68 | 1M 순유입(M USD) | -1 |
| 배당수익률(%) | - | 52W 최고/최저 | 8.7/5.9 |
| 운용방식 | 패시브 | 분배금 기준일 | Annual |

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

업종 비중(%)



자료: Global X, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

| | |
|------------------------------|--------|
| Han's Laser Technology | 10.99% |
| HGTech | 9.66% |
| Supcon Technology | 7.81% |
| Hanzhou Hikvision Digital | 6.51% |
| Shenzen Innovance Technology | 6.30% |
| Baidu | 5.71% |
| iFLYTEK | 5.30% |
| Robotechnik Intelligent | 4.94% |
| Wuhan Jingce Electronic | 3.95% |
| Shanghai Bochu Electronic | 3.85% |

자료: Global X, 유안타증권 리서치센터

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

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



Head of Research Center **최현재**
3770-2553 / hyunjae.choi@yuantakorea.com

부센터장 2차전지/신에너지 **이안나**
3770-5599 / anna.lee@yuantakorea.com

투자전략

| 팀장 Strategist | 김용구 | 3770-3521 | yg.kim@yuantakorea.com |
|-------------------------|-----|-----------|-------------------------------|
| Fixed Income Strategist | 이재형 | 5579 | jaehyung.lee@yuantakorea.com |
| Passive/ETF Analyst | 고경범 | 3625 | gyeongbeom.ko@yuantakorea.com |
| Credit Analyst | 이현수 | 5718 | hyunsoo.yi@yuantakorea.com |
| Global Strategist | 민병규 | 3635 | byungkyu.min@yuantakorea.com |
| Economist/ESG | 김호정 | 3630 | hojung.kim@yuantakorea.com |
| Quant Analyst | 신현용 | 3634 | hyunyong.shin@yuantakorea.com |
| Market Analyst | 이재원 | 5719 | jaewon2.lee@yuantakorea.com |
| Research Assistant | 임지윤 | 3527 | jiyoon.lim@yuantakorea.com |
| Research Assistant | 김혜원 | 3526 | hyewon.kim@yuantakorea.com |
| Research Assistant | 김세빈 | 3646 | sebin2.kim@yuantakorea.com |

기업분석

| 팀장 2차전지/신에너지 | 이안나 | 3770-5599 | anna.lee@yuantakorea.com |
|--------------------|-----|-----------|---------------------------------|
| 인터넷/SW | 이창영 | 5596 | changyoung.lee@yuantakorea.com |
| 정유/화학 | 황규원 | 5607 | kyuwon.hwang@yuantakorea.com |
| 스몰캡 | 권명준 | 5587 | myoungchun.kwon@yuantakorea.com |
| 화장품/의료기기/유통 | 이승은 | 5588 | seungeun.lee@yuantakorea.com |
| 제약/바이오 | 하현수 | 2688 | hyunsoo.ha@yuantakorea.com |
| 통신/지주 | 이승웅 | 5597 | seungwoong.lee@yuantakorea.com |
| 조선/자동차 | 김용민 | 5606 | yongmin.kim@yuantakorea.com |
| 미디어/엔터/디지털자산 | 이환욱 | 5590 | hwanwook.lee@yuantakorea.com |
| US Market | 황병준 | 3523 | byeongjun.hwang@yuantakorea.com |
| 유틸리티/음식료 | 손현정 | 5595 | hyunjeong.son @yuantakorea.com |
| 반도체 | 백길현 | 5635 | gilhyun.baik@yuantakorea.com |
| 금융 | 우도형 | 5589 | dohyeong.woo@yuantakorea.com |
| 전기전자 | 고선영 | 3525 | sunyoung.kou@yuantakorea.com |
| 방산/우주/AI/로보틱스 | 백종민 | 5598 | jongmin.baik@yuantakorea.com |
| 운송 | 최지운 | 3640 | jiyun.choi@yuantakorea.com |
| 건설/기계 | 김도엽 | 5580 | doyub.kim@yuantakorea.com |
| Research Assistant | 서석준 | 5585 | seokjun.seo@yuantakorea.com |
| Research Assistant | 한동우 | 3647 | dongwoo.han@yuantakorea.com |
| Research Assistant | 임석민 | 3648 | seokmin.lim@yuantakorea.com |
| Research Assistant | 김고은 | 3649 | koeun2.kim@yuantakorea.com |
| Research Assistant | 배종성 | 3643 | jongsung.bae@yuantakorea.com |
| Research Assistant | 신승우 | 5594 | sungwoo.shin@yuantakorea.com |
| Research Assistant | 김영민 | 5602 | yeongmin.kim@yuantakorea.com |
| Research Assistant | 조계철 | 2665 | gyecheol.jo@yuantakorea.com |

