

Global Research

2024
November

| 2024년 10월 14일 |

미국주식 Model Portfolio


4분기엔
우주항공
& 방위산업

미국주식 강재구

jaekoo.kang@hanwha.com
3772-7581

자산배분 임해인

haein.lim@hanwha.com
3772-7799

 한화투자증권





목 차

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

Summary

모델 포트폴리오 성과 평가(2023.04.20 종가 편입, 2024.10.10 종가 기준)

❖ 5050 ETF 포트폴리오(BM: SPY ETF):

- ✓ 누적 수익률 +28%(BM: +40.7%), 10월 수익률: +1%(BM: +1.4%)

❖ 5050 주식 포트폴리오(BM: SPY ETF):

- ✓ 누적 수익률 +54.6%(BM: +40.7%), 10월 수익률 +0.3%(BM: +1.4%)
- ✓ BM 대비 저조한 성과 원인: 미국 기준 금리 인하 이후 10년물 미국채 금리 상승 → 친환경 에너지 수익률 악화

모델 포트폴리오 리밸런싱

❖ 핵심 포트폴리오 리밸런싱: 리스크 패리티 전략에 따른 기계적인 조정

- ✓ 비중 확대 업종(4): 헬스케어 +0.03%p, 산업재 +0.004%p, 에너지 +0.06%p, 금융 +0.03%p
- ✓ 비중 축소 업종(7): 정보기술 -0.002%p, 커뮤니케이션 -0.02%p, 경기소비재 -0.03%p, 필수소비재 -0.01%p, 소재 -0.001%p, 유틸리티 -0.05%p, 부동산 -0.02%p

❖ 위성 ETF 포트폴리오 변경: 우주항공&방위산업 ETF(ITA) 편입 / 친환경 ETF(ICLN) 편출

❖ 위성 주식 포트폴리오: 우주항공&방위산업 기업 NOC(최선희), TDG(차선희) 편입 / 친환경 FSLR, AES 편출

❖ 투자 아이디어: 전통적으로 4분기엔 방위산업 수익률이 견조한 경향

- ✓ 선거리스크 제한적: 방위산업은 공화당과 민주당의 공통 관심사. 2008년을 제외하면 선거가 있던 해에도 양호한 수익률 시현
- ✓ 4분기는 방산기업 불확실성 해소되는 시기: 국방 예산 불안 완화(미국은 10월에 회계연도 시작), 주요 대규모 프로젝트가 4분기에 발표
- ✓ 금리 인하도 방산엔 우호적이며, 연말 포트폴리오 변동성을 줄이려는 시장참여자들에게 각광받을 것. 배당주로서 매력도 높음
- ✓ 지정학적 위기는 지속: 중동 및 러시아-우크라이나 전쟁 종결할 명분 부족
- ✓ 노스롭 그루먼(NOC): 미국의 차세대 전략 무기 모멘텀(B-21 스텔스 폭격기), 미 정부에게 받은 GPI 모멘텀(방공 시스템 수출에 유리)
- ✓ 트랜스다임(TDG): 보잉 파업 장기화되며 MRO 사업의 성장 스토리 계속. 견조한 이익 덕분에 주주환원 정책 강화



포트폴리오 수익률

[한화리서치센터]

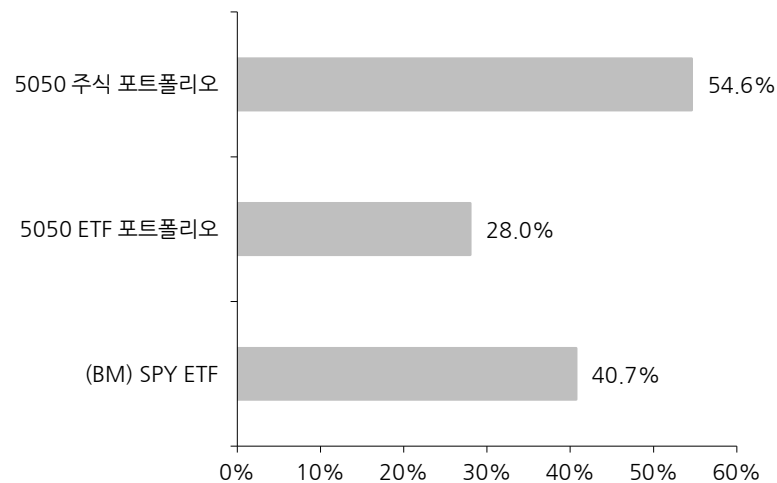
❖ 5050 ETF 포트폴리오 수익률(BM: SPY ETF)

✓ 누적 수익률 +28%(BM: +40.7%), 10월 +1%(BM: +1.4%)

❖ 5050 주식 포트폴리오 수익률(BM: SPY ETF)

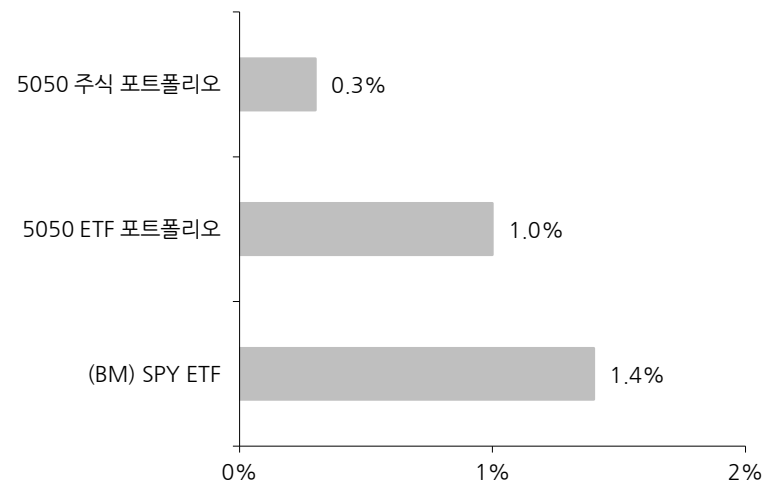
✓ 누적 수익률 +54.6%(BM: +40.7%), 10월 +0.3%(BM: +1.4%)

포트폴리오 누적 수익률



자료: 한화투자증권 리서치센터

포트폴리오 10월(2024.09.20~2024.10.10) 수익률



자료: 한화투자증권 리서치센터



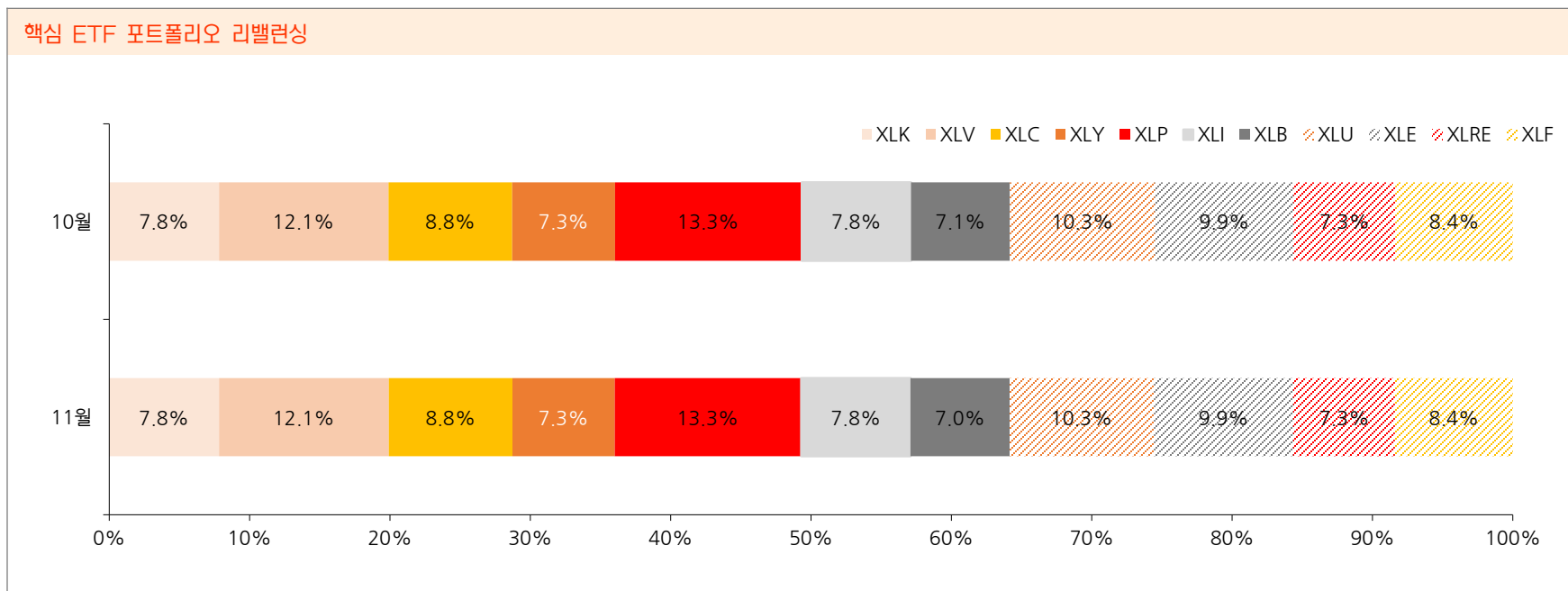


핵심 포트폴리오 리밸런싱

[한화리서치센터]

❖ 핵심 ETF 재구성: 업종 변동성 중립을 위한 비중 조절

- ✓ XLK 7.8%, XLV 12.1%, XLC 8.8%, XLY 7.3%, XLP 13.3%, XLI 7.8%, XLB 7%, XLU 10.3%, XLE 9.9%, XLRE 7.35, XLF 8.4%
- ✓ 비중 확대 업종(4): 헬스케어 +0.03%p, 산업재 +0.004%p, 에너지 +0.06%p, 금융 +0.03%p
- ✓ 비중 축소 업종(7): 정보기술 -0.002%p, 커뮤니케이션 -0.02%p, 경기소비재 -0.03%p, 필수소비재 -0.01%p, 소재 -0.001%p, 유틸리티 -0.05%p, 부동산 -0.02%p



자료: 안화투자증권 리서치센터



위성 포트폴리오 리밸런싱

[한화리서치센터]

❖ 위성 포트폴리오 재구성

- ✓ 위성 ETF 변동: 편입 ITA / 편출 ICLN
- ✓ 위성 주식 포트폴리오 변동: 편입 NOC(최선호), TDG(차선호) / 편출 FLSR, AES

❖ 위성 주식 포트폴리오 재구성

- ✓ 반도체: AMD(최선호), ALAB(차선호) / 클라우드: AMZN(최선호), META(차선호)
- 사이버 보안: PANW(최선호), CRWD(차선호) / 데이터센터(공조&전력기기): TT(최선호), ETN(차선호)
- 우주항공&방위산업: NOC(최선호), TDG(차선호)

위성 ETF 포트폴리오 종목					
산업/Theme	ETF명	티커	AUM	비용	일평균 거래대금
반도체	iShares Semiconductor ETF	SOXX	\$15B	0.35%	\$381M
클라우드	First Trust Cloud Computing ETF	SKYY	\$3B	0.6%	\$28M
사이버 보안	Global X Cybersecurity ETF	BUG	\$755M	0.5%	\$4M
데이터센터	Pacer Data & Infrastructure Real Estate ETF	SRVR	\$458M	0.6%	\$4M
우주항공 & 방위산업	iShares U.S. Aerospace & Defense ETF	ITA	\$6B	0.4%	\$59.7M

자료: 한화투자증권 리서치센터

위성 주식 포트폴리오 종목						
산업/Theme	최선호 주식명	티커	시가총액	차선호 주식명	티커	시가총액
반도체	Advanced Micro Devices	AMD	\$266B	Astera Labs	ALAB	\$10.4B
클라우드	Amazon	AMZN	\$2T	META Platforms	META	\$1.5T
사이버 보안	Paloalto Networks	PANW	\$120B	Crowd Strike	CRWD	\$77.2B
데이터센터 인프라 (공조 & 전력기기)	Trane Tech	TT	\$88.8B	Eaton Corp.	ETN	\$134\$
우주항공 & 방위산업	Northrop Grumman Corp.	NOC	\$77.1B	TransDigm Group	TDG	\$76.8B

자료: 한화투자증권 리서치센터



I

모델 포트폴리오 성과 평가



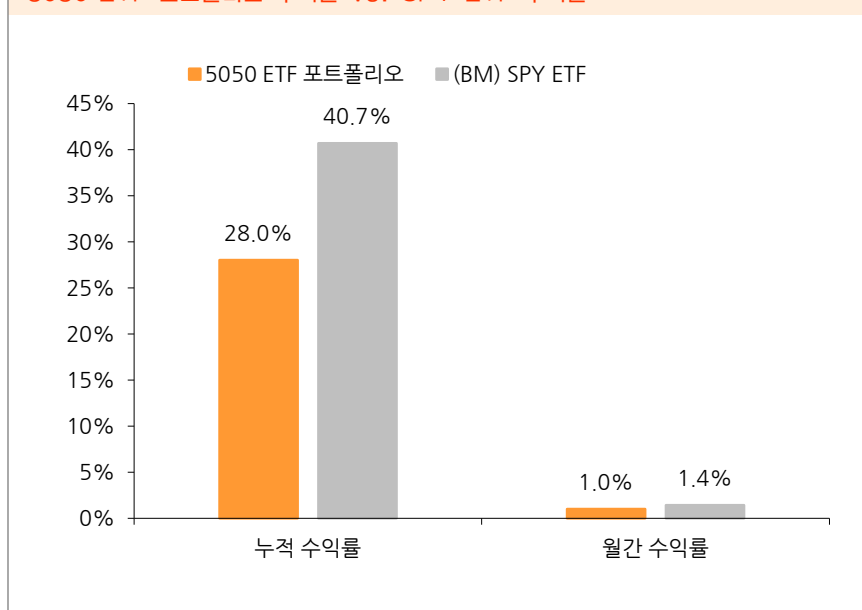
5050 ETF 포트폴리오 성과

[한화리서치센터]

- ❖ 포트폴리오 수익률: 테크(SOXX, SKYY, BUG) 양호했으나, 친환경 ETF ICLN 성과 부진(-5.5%, 미국채 10년물 금리 영향)
 - ✓ 누적 수익률('23.04.20 ~ '24.10.10): +28% (BM: +40.7%)
 - ✓ 10월 수익률('24.09.20 ~ '24.10.10): +1% (BM: +1.4%)
- ❖ 2023년 1월 투자를 가정하면:
 - ✓ 고점 대비 최대 하락폭(MMD): -9.7%(BM: -8.3%)
 - ✓ 변동성: 14.9%(BM: 13.4%), 샤프 비율: 1.1(BM:1.5)

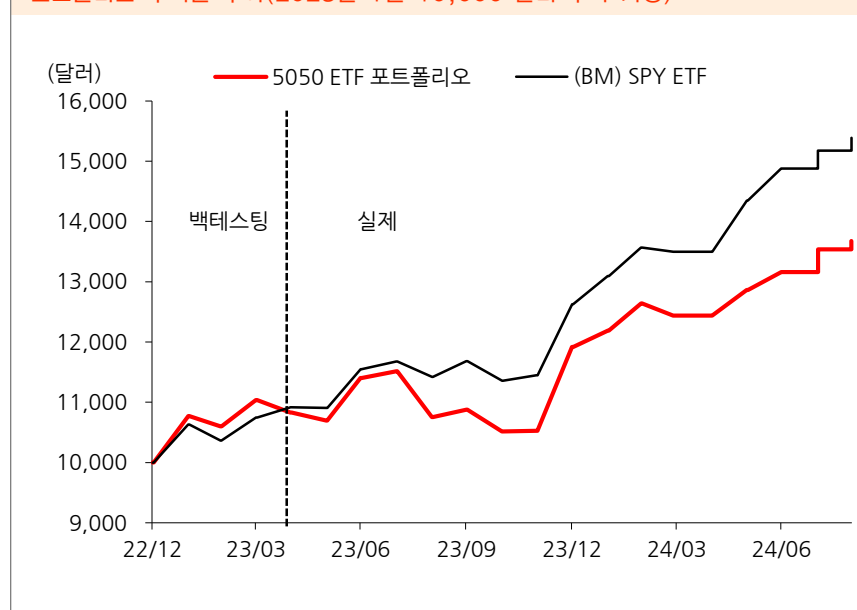
* BM: SPY ETF

5050 ETF 포트폴리오 수익률 vs. SPY ETF 수익률



자료: 한화투자증권 리서치센터

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



자료: 한화투자증권 리서치센터



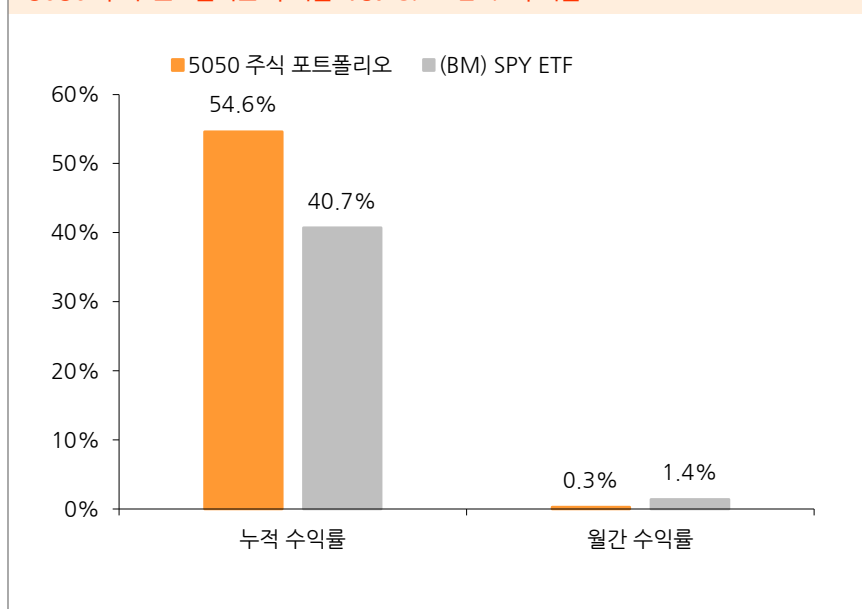
5050 주식 포트폴리오 성과 평가

[한화리서치센터]

- ❖ 포트폴리오 수익률: AMD(+5.3%), PANW(+8.6%), TT(+2.2%) 수익률 양호. AMZN(-2.6%), FSLR(-14.6%) 부진 영향
 - ✓ 누적 수익률('23.04.20 ~ '24.10.10): +54.6% (BM: +40.7%)
 - ✓ 10월 수익률('24.09.20 ~ '24.10.10): -0.3% (BM: +1.4%)
- ❖ 2023년 1월 투자를 가정하면:
 - ✓ 고점 대비 최대 하락폭(MMD): -5.6%(BM: -8.3%)
 - ✓ 변동성: 15.5%(BM: 13.4%), 샤프 비율: 2.5(BM: 1.5)

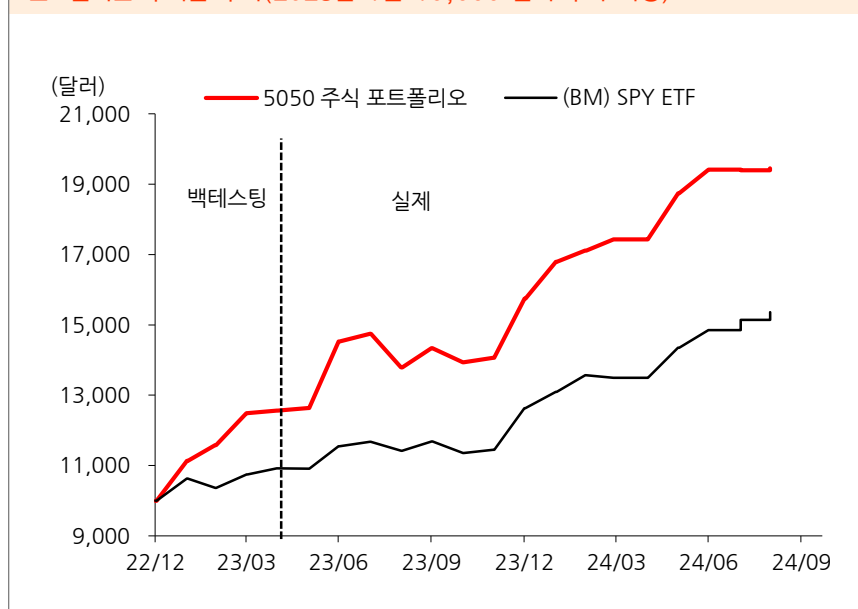
* BM: SPY ETF

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

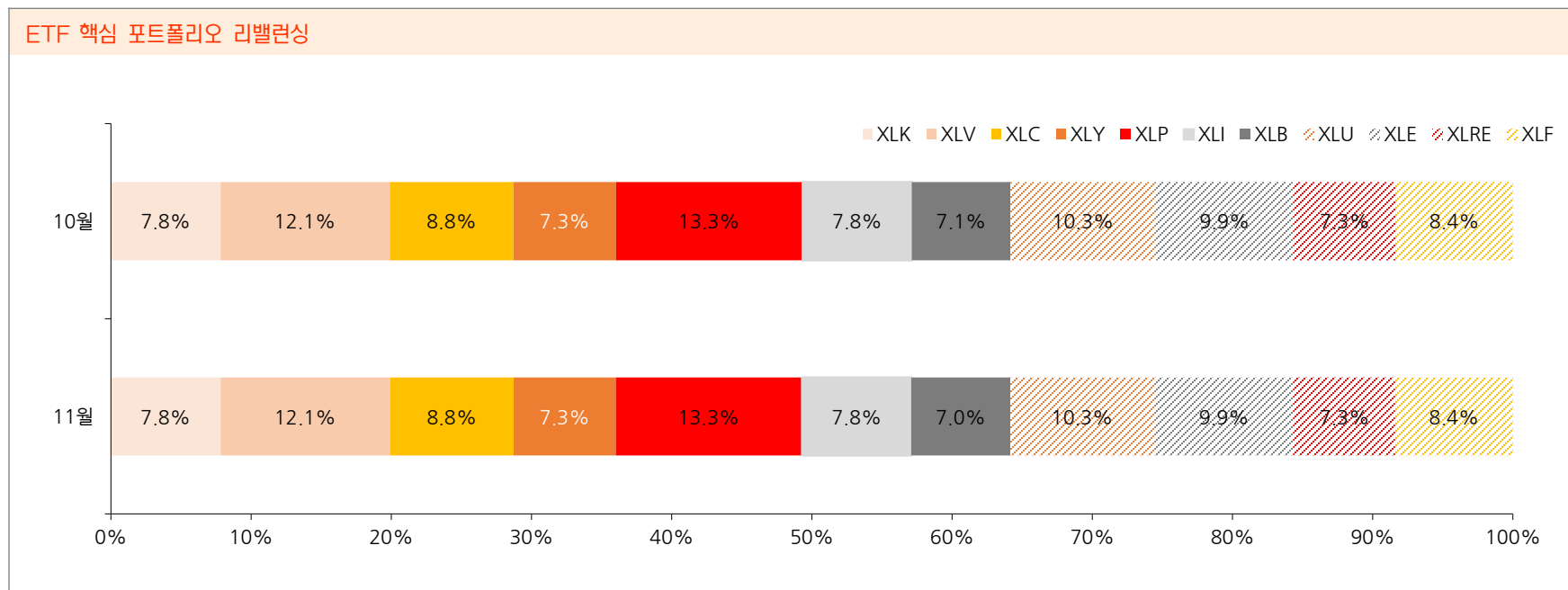


핵심 ETF 포트폴리오 리밸런싱

[한화리서치센터]

❖ 핵심 ETF 재구성: 업종 변동성 중립을 위한 비중 조절

- ✓ XLK 7.8%, XLV 12.1%, XLC 8.8%, XLY 7.3%, XLP 13.3%, XLI 7.8%, XLB 7%, XLU 10.3%, XLE 9.9%, XLRE 7.35, XLF 8.4%
- ✓ 비중 확대 업종(4): 헬스케어 +0.03%p, 산업재 +0.004%p, 에너지 +0.06%p, 금융 +0.03%p
- ✓ 비중 축소 업종(7): 정보기술 -0.002%p, 커뮤니케이션 -0.02%p, 경기소비재 -0.03%p, 필수소비재 -0.01%p, 소재 -0.001%p, 유틸리티 -0.05%p, 부동산 -0.02%p



자료: 안화투자증권 리서치센터



친환경 기업 약세 이유 10년물 금리 불확실성

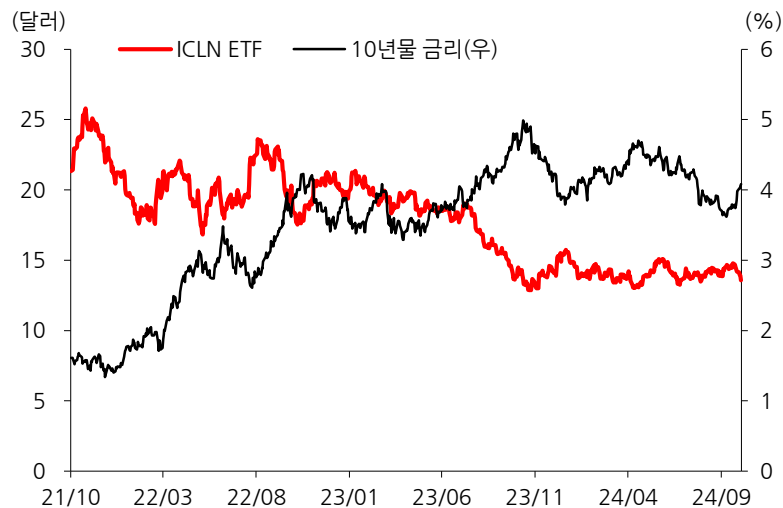
[한화리서치센터]

❖ 빅테크들의 태양광 등 친환경 에너지 선호 지속되고 있음에도 주가는 약세

✓ 자본집약적인 산업 특성상 금리에 영향을 많이 받음

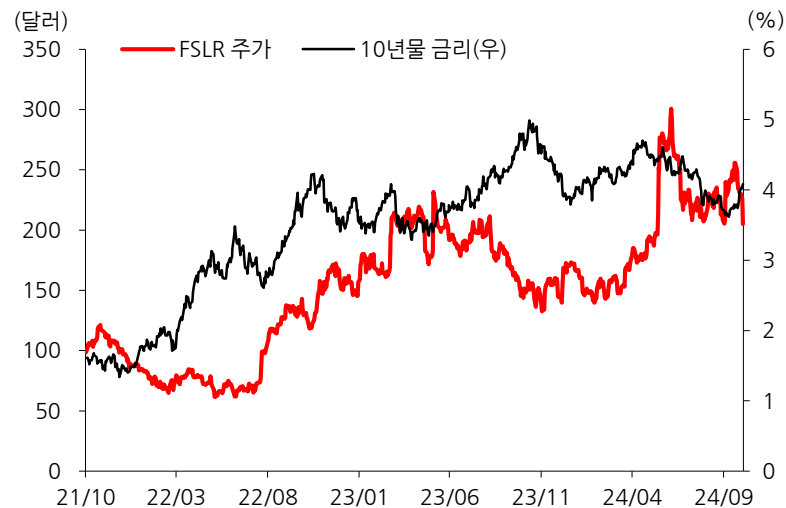
✓ 미국채 10년물 금리는 9월 금리인하 결정 이후(9/20~10/10) 33bps 상승

ICLN ETF와 미국채 10년물 금리 추이



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

퍼스트솔라 주가와 미국채 10년물 금리 추이



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



위성 ETF 포트폴리오 리밸런싱

[한화리서치센터]

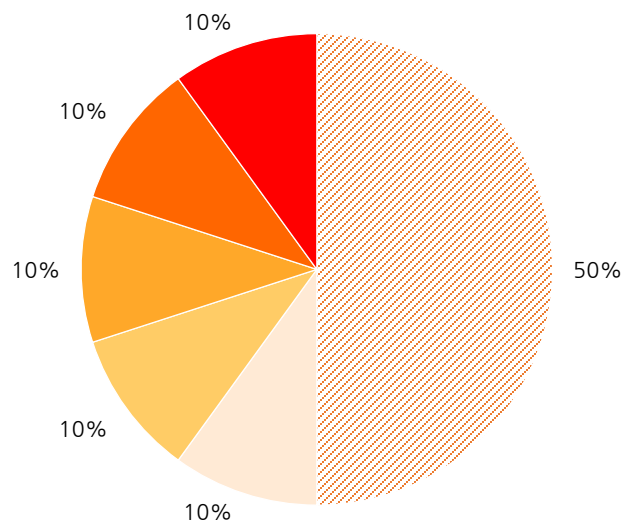
❖ 위성 ETF:

- ✓ 편출: 친환경(ICLN) / 편입: 우주항공&방위산업(ITA)
- ✓ 반도체(SOXX), 클라우드(SKYY), 사이버보안(BUG), 데이터센터 리츠(SRVR) 유지
- ✓ 산업 측면에서 친환경 산업의 성장성은 긍정적이거나, 주가 측면에서 환율 등의 부정적 요인 존재
 - >> MP 수익률 및 변동성 관리 차원에서 친환경 ETF 편출

2024년 11월 5050 ETF 포트폴리오

핵심 ETF 포트폴리오

- SOXX
- SKYY
- BUG
- SRVR
- ITA



자료: 한화투자증권 리서치센터





위성 주식 포트폴리오 리밸런싱

[한화리서치센터]

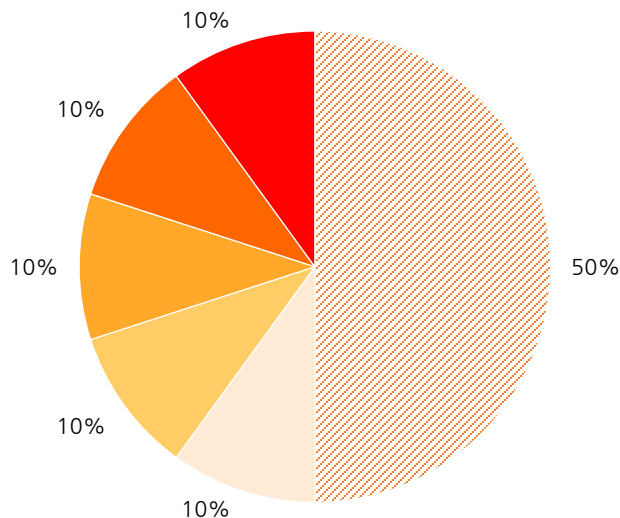
❖ 위성 주식 포트폴리오 리밸런싱

- ✓ 친환경 에너지 편출 및 우주항공&방위산업 종목 편입
 - >> 최선호 기업 FSLR → NOC / 차선호 기업 AES → TDG
- ✓ 대선 이후 나타날 수 있는 증시 변동성 방어 + 제한적인 대선 리스크 + 지정학적 갈등 지속 + 역사적으로 양호했던 4분기 수익률
 - >> NOC(최선호): 미국의 차세대 전략무기 채택 확대(초도 생산에 따른 비용 리스크는 선반영)
+ 국방부의 초음속 미사일 대응 요격 시스템 프로젝트(Glide Phase Interceptor, GPI) 사업자로 선정
 - >> TDG(차선호): 보잉 파업 장기화로 MRO 성장 스토리 지속 + 견조한 이익으로 주주환원 강화(특별배당 발표, 향후 주식분할 가능성)

2024년 11월 5050 주식 포트폴리오

핵심 주식 포트폴리오

- AMD
- AMZN
- PANW
- TT
- NOC



자료: 한화투자증권 리서치센터





III

투자 아이디어

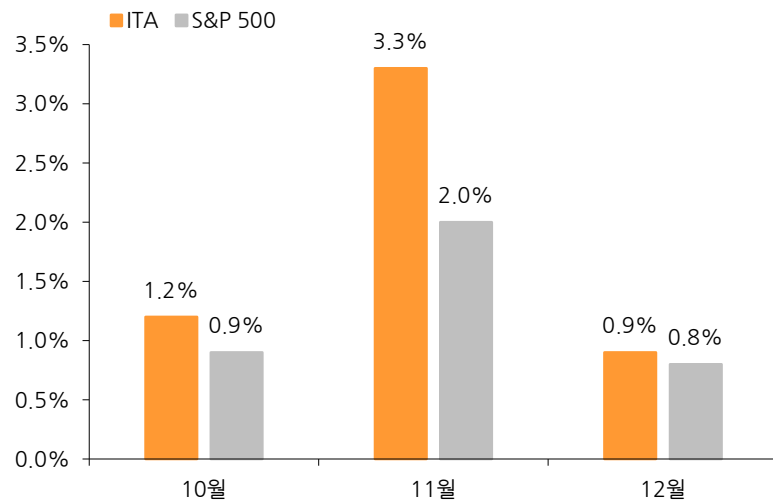


방위산업도 성수기가 있다 양호했던 4분기 수익률, 계속

[한화리서치센터]

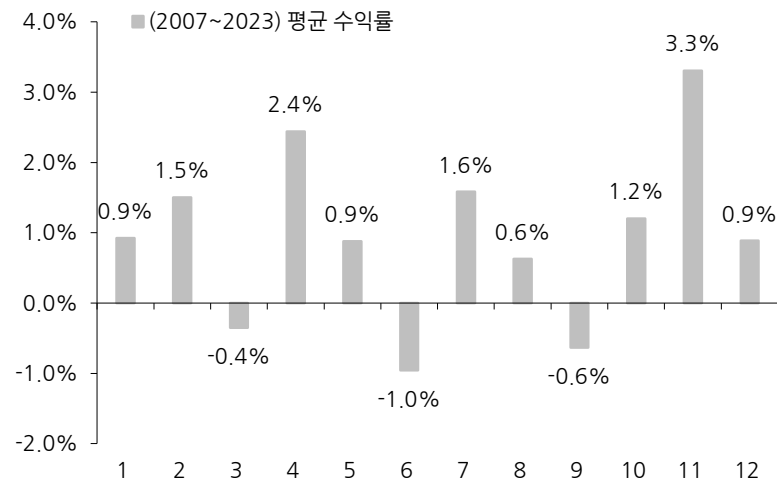
- ❖ 미국의 방위산업 기업들의 수익률은 4분기(10~12월)에 양호했던 경향 有
 - ✓ (2007~2023) ITA ETF 10월 수익률 1.2% vs. S&P 500 0.9%
 - ✓ ITA ETF 11월 수익률: 3.3% vs. S&P 500 2%
 - ✓ ITA ETF 12월 수익률: 0.9% vs. S&P 500 0.8%
- ❖ 4분기 중 11월 수익률이 가장 견조

4분기 수익률 비교(2007~2023): ITA vs. S&P 500



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

(2007~2023) ITA의 평균 월간 수익률: 11월이 가장 우수



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



방위산업도 성수기가 있다 양호했던 4분기 수익률

[한화리서치센터]

ITA의 월간 수익률												
	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
2024	-3.1%	4.3%	3.2%	-1.6%	4.8%	-2.9%	8.4%	3.2%	1.3%	1.1%	-	-
2023	2.5%	0.0%	0.3%	-1.0%	-4.7%	7.4%	0.9%	-1.3%	-8.8%	3.7%	9.1%	5.6%
2022	-1.6%	10.6%	-1.0%	-7.2%	-0.7%	-2.9%	4.7%	-2.0%	-10.3%	17.6%	4.4%	-0.1%
2021	-6.0%	7.3%	8.9%	2.2%	3.6%	-0.7%	-1.4%	-1.8%	-1.6%	0.2%	-6.1%	4.8%
2020	2.5%	-11.8%	-28.4%	8.3%	5.6%	0.1%	-4.9%	6.6%	-5.2%	-4.7%	22.4%	2.5%
2019	12.5%	7.5%	-4.6%	5.0%	-3.7%	6.1%	0.5%	3.0%	1.3%	-2.0%	5.2%	-4.1%
2018	8.0%	-0.2%	-2.4%	-2.8%	3.5%	-3.3%	6.9%	0.8%	4.3%	-11.4%	0.2%	-10.0%
2017	1.3%	6.6%	-2.0%	3.4%	2.6%	-0.3%	4.8%	3.7%	4.1%	1.4%	3.0%	1.2%
2016	-7.4%	2.5%	4.2%	4.3%	1.8%	0.7%	3.7%	0.5%	-0.9%	0.9%	10.0%	-1.9%
2015	-0.2%	7.8%	0.4%	-3.0%	1.2%	-2.0%	-0.9%	-3.9%	-3.9%	8.5%	1.4%	-1.4%
2014	-0.4%	4.2%	-0.4%	-0.4%	1.1%	-1.9%	-4.8%	5.9%	-1.0%	3.4%	2.7%	0.5%
10년 평균 (2014~2023)	1.1%	3.5%	-2.5%	0.9%	1.1%	0.3%	0.9%	1.1%	-2.2%	1.7%	5.2%	-0.3%

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

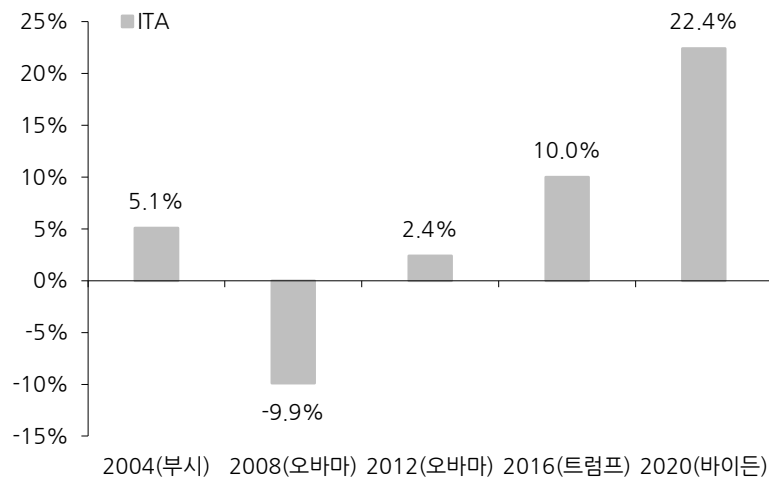


선거기간의 방산 ETF 및 기업주가 선거리스크 제한적, 계속

[한화리서치센터]

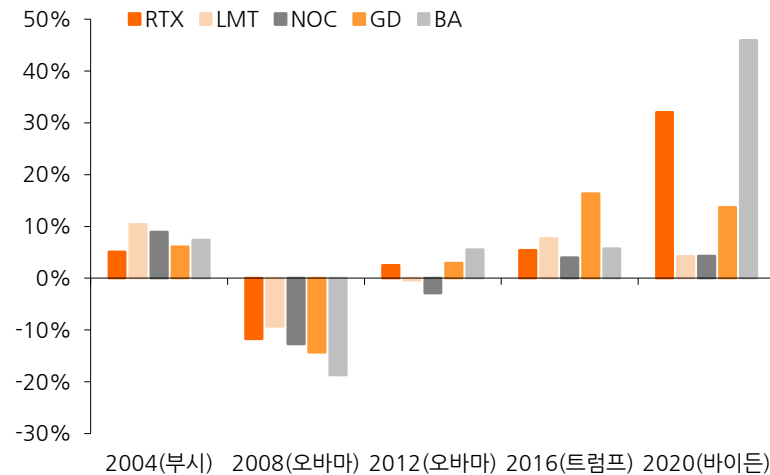
- ❖ 방산산업 기업들의 주가는 글로벌 금융위기(2008)를 제외하고 선거가 있는 11월에 우수한 수익률을 보임
 - ✓ 방위산업은 공화당, 민주당의 공통 관심사: 둘 다 미국 우선주의 주장
 - ✓ 오바마 정권에서 방산 주가의 수익률이 상대적으로 낮았던 이유:
 - >> 2008년 글로벌 금융위기, 2011년 미국의 재정위기 대두되며 시퀘스터 시행 등
- ❖ 대선 불확실성의 안전한 투자처가 될 수 있음

선거가 있던 해 11월의 ITA ETF 수익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

선거가 있던 해 기업별 주가 수익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



선거기간의 방산 ETF 및 기업주가 선거리스크 제한적, 계속

[한화리서치센터]

2004년 방산 기업들의 주가 수익률: 부시 당선(공화당)												
	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
RTX	0.8	-3.6	-6.3	0	-1.9	8.1	2.2	0.4	-0.6	-0.6	5.1	5.9
LMT	-5.4	-4.8	-1.4	4.5	3.9	5.1	1.7	1.5	3.7	-1.2	10.4	-8.7
NOC	1.2	4.5	-2.7	0.8	3.9	4.1	-2	-1.8	3.3	-3	8.9	-3.5
GD	1.2	0.8	-3	4.8	2.1	3.8	-0.5	-1.2	4.6	0	6.1	-3.5
BA	-0.9	3.9	-5.3	3.9	7.3	11.6	-0.7	2.9	-1.1	-3.3	7.4	-3.4
평균	-0.6	0.2	-3.7	2.8	3.1	6.5	0.1	0.4	2.0	-1.6	7.6	-2.6

2008년 방산 기업들의 주가 수익률: 오바마 당선(민주당). 글로벌 금융위기로 인해 수익률 부진												
	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
ITA	-8.4	-3.1	-2	7.9	1.6	-16.3	3.8	4.6	-13.5	-14.4	-9.9	5.1
RTX	-4.3	-3.8	-2.4	5.3	-2	-13.1	3.7	2.5	-8.4	-8.5	-11.7	10.4
LMT	2.5	-4.4	-3.8	6.8	3.2	-9.9	5.7	11.6	-5.8	-22.4	-9.3	9
NOC	0.9	-0.9	-1	-5.4	2.6	-11.3	0.7	2.2	-12.1	-22.5	-12.7	10
GD	-5	-3.2	1.9	8.5	1.9	-8.6	5.9	3.5	-20.2	18.1	-14.3	11.5
BA	-4.9	-0.5	-10.2	14.1	-2.5	-20.6	-7	7.3	-12.5	-8.6	-18.7	0.1
평균	-3.2	-2.7	-2.9	6.2	0.8	-13.3	2.1	5.3	-12.1	-9.7	-12.8	7.7

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



선거기간의 방산 ETF 및 기업주가 선거리스크 제한적, 계속

[한화리서치센터]

2012년 방산 기업들의 주가 수익률: 오바마 당선(민주당)												
	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
ITA	5.1	3.8	0.5	-0.4	-7.6	3.6	-1.4	2.2	1.1	0.8	2.4	1.4
RTX	7.2	7	-1.1	-1.6	-9.2	1.9	-1.4	7.3	-2	-0.2	2.5	2.4
LMT	1.8	7.4	1.6	0.8	-8.5	5.2	2.5	2.1	2.5	0.3	-0.4	-1.1
NOC	-0.7	3	2.1	3.6	-7.2	8.6	3.8	1	-0.7	3.4	-2.9	1.3
GD	6.3	1	0.6	-4.9	1.9	0.4	-8.6	-6	-11.2	12.8	2.9	0.5
BA	1.1	1	-0.8	3.3	-9.4	6.7	-0.5	-3.4	-2.5	1.2	5.5	1.5
평균	3.5	3.9	0.5	0.1	-6.7	4.4	-0.9	0.5	-2.1	3.1	1.7	1.0

2016년 방산 기업들의 주가 수익률: 트럼프 당선(공화당)												
	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
ITA	-7.4	2.5	4.2	4.3	1.8	0.7	3.7	0.5	-0.9	0.9	10	-1.9
RTX	-8.7	10.2	3.6	4.3	-3.6	2	5	-1.1	-4.5	0.6	5.4	1.8
LMT	-2.8	2.3	2.6	4.9	1.7	5.1	1.8	-3.9	-1.3	2.8	7.7	-5.8
NOC	-2	3.9	3	4.2	3.1	4.5	-2.5	3.5	5.7	2.7	4	-0.2
GD	-2.6	1.9	-3.6	7	1	-1.9	5.5	3.6	1.9	-2.8	16.3	-1.5
BA	-16.9	-1.6	7.4	6.2	-6.4	2.9	2.9	-3.1	1.8	8.1	5.7	3.4
평균	-6.7	3.2	2.9	5.2	-0.4	2.2	2.7	-0.1	0.5	2.1	8.2	-0.7

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



선거기간의 방산 ETF 및 기업주가 선거리스크 제한적, 계속

[한화리서치센터]

2020년 방산 기업들의 주가 수익률: 오바마 당선(민주당)												
	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
ITA	2.5	-11.8	-28.4	8.3	5.6	0.1	-4.9	6.6	-5.2	-4.7	22.4	2.5
RTX	0.3	-13.1	-27.8	16.5	-0.4	-4.5	-8	7.6	-5.7	-5.6	32	-0.3
LMT	9.9	-13.6	-8.4	14.8	-0.2	-6.1	3.9	3	-1.8	-8.6	4.2	-2.7
NOC	8.9	-12.2	-8	9.3	1.4	-8.3	5.7	5.4	-7.9	-8.1	4.3	0.8
GD	-0.5	-9	-17.1	-1.3	12.4	1.8	-1.8	1.8	-7.3	-5.1	13.7	-0.4
BA	-2.3	-13.6	-45.8	-5.4	3.4	25.7	-13.8	8.7	-3.8	-12.6	45.9	1.6
평균	3.1	-12.2	-22.6	7.0	3.7	1.5	-3.2	5.5	-5.3	-7.5	20.4	0.3

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



4분기 방산기업 모멘텀 (1) 불확실성이 해소되는 시기

[한화리서치센터]

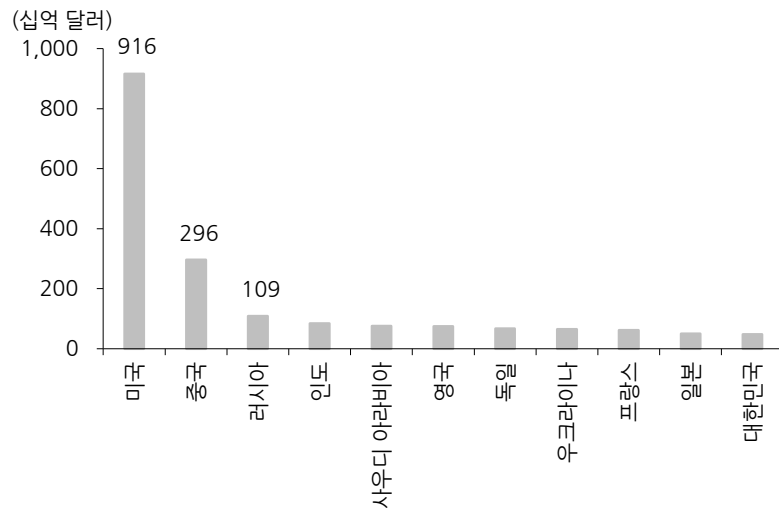
❖ 미국 방산 기업들의 가장 큰 불확실성은 국방 예산

- ✓ 미국은 전 세계에서 가장 많은 국방 예산을 사용하는 국가 = 미국 방산기업들의 가장 큰 고객
- >> 미국의 회계연도는 10월에 시작 → 국방 예산에 대한 불확실성이 해소되는 기간
- + 주요 대규모 프로젝트들이 발표되는 시기(예: 글라이드 위상 요격기(GPI) 사업자 선정 등)

❖ 전 세계 국가들의 국방 지출 확대 기조

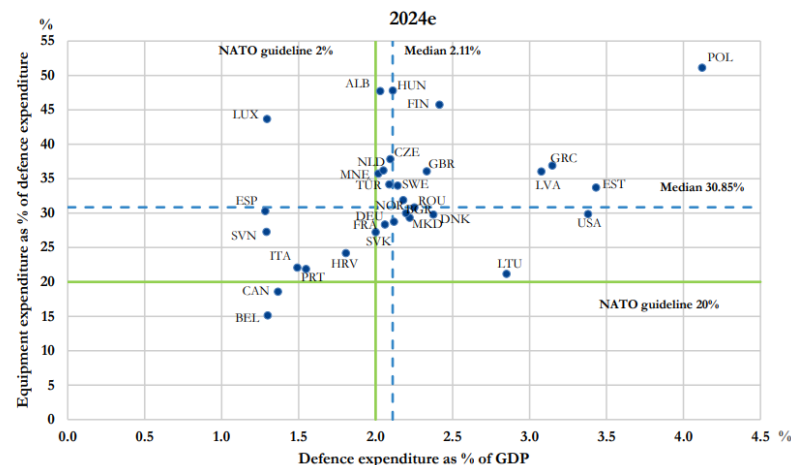
- ✓ 나토, 최소 GDP의 2% 이상 국방 지출 계획: 회원국 중 23개국이 2024년에 목표를 달성할 것으로 전망
- ✓ 신임 나토 수장: 회원국들의 국방비 지출 비중 확대 강조. 지정학적 불안 확대 → 해리스 당선되더라도 국방지출은 늘어날 것

미국은 전 세계에서 가장 많은 국방지출을 하는 나라



자료: Statista, 한화투자증권 리서치센터

2024년 나토의 국방지출 가이드라인과 국가별 전망



자료: NATO, 한화투자증권 리서치센터



4분기 방산기업 모멘텀 (2) 금리인하

[한화리서치센터]

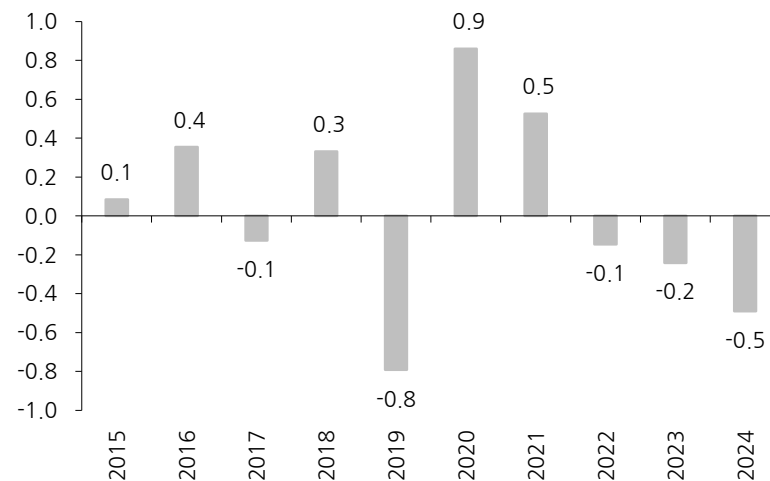
- ❖ 상대적으로 방산기업 주가는 금리인하의 영향을 덜 받는 것으로 알려져 있으나, 완전히 자유롭진 못함
 - ✓ 금리인상기엔 미국채 10년물 금리와 상대적으로 낮은 상관관계를 보이나, 금리인하기엔 역의 상관관계가 커짐
 - ✓ 통화정책 완화가 시작됐다는 점에서 양호한 주가 흐름 기대

ITA ETF와 미국채 10년물 금리 추이



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

2015~2024년 미국채 10년물 금리와 ITA 주가의 상관계수



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

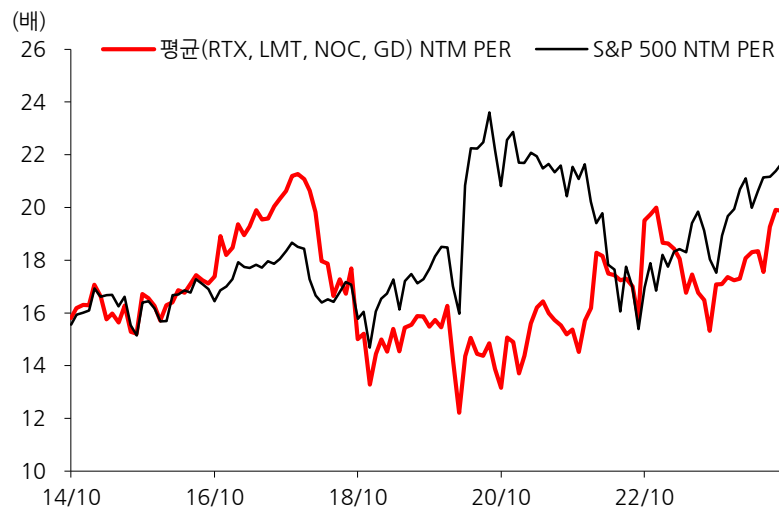


4분기 방산기업 모멘텀 (3) 안정성과 배당 매력

[한화리서치센터]

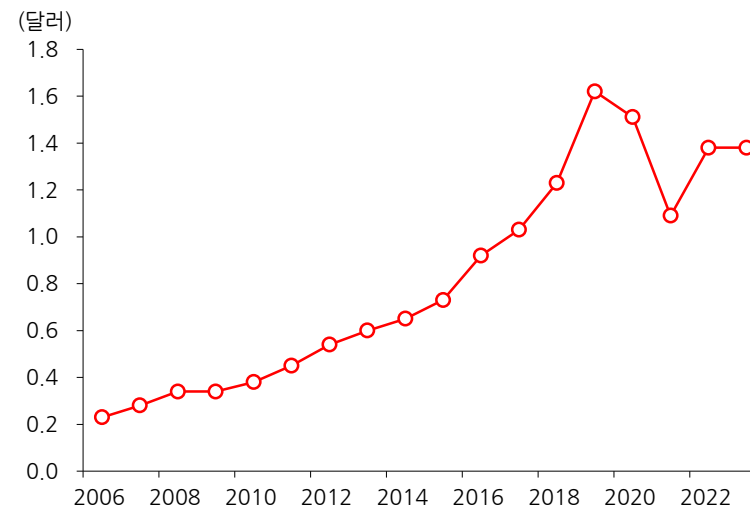
- ❖ 연말로 갈수록 높은 주가 안정성과 배당 매력이 부각될 것으로 기대
 - ✓ 연말 시장참여자들은 수익을 확정하고, 변동성을 낮추려 할 것
 - >> 상대적으로 변동성이 낮은 방산주를 매수할 가능성
 - ✓ 금리가 낮아지는 상황에서 배당주로서의 매력이 커질 수 있음
- ❖ 시장(S&P 500)보다 밸류에이션도 낮음

주요 4대 방산 기업과 S&P 500의 NTM PER



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

글로벌 금융위기, 팬데믹을 제외하고 꾸준히 배당금 인상



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



4분기 방산기업 모멘텀 (4) 지정학적 위기는 계속

[한화리서치센터]

❖ 중동과 러-우 전쟁은 계속될 것: 종결할 명분 부족

- ✓ 중동전쟁: 가자전쟁이 발발한 지 1년 경과했으나, 장기전 양상으로 변모. 5차 중동전쟁 가능성은 제한적
 - » 이스라엘 총리인 네타냐후와 집권당(리쿠드) 지지율은 헤즈볼라의 공격 이후 반등
- ✓ 러-우 전쟁: 현재 시장 관심도는 낮아졌으나, 끝나지 않은 상황. 현지시각 10월 9일 미국은 우크라이나 지원을 계속할 것이라고 공언
 - » 미국, 러-우 전쟁의 종결보단 방관자적 입장: 방위 지원을 통해 방산무기 수출
 - » 겨울이 가까워지면서 유럽의 에너지 이슈 부각될 가능성: 러시아 입장에선 갈등 확대 시 중동전쟁과 겹치며 에너지 가격 상승 수혜

네타냐후 총리 지지율 반등

경향신문

네타냐후, 헤즈볼라 공격 확대 뒤 지지율 급반등... "24%로 1위"

이스라엘이 레바논 무장정파 헤즈볼라를 향한 공격 수위를 높이면서 베냐민 네타냐후 총리가 이끄는 집권 리쿠드당의 지지율이 반등했다고 24일(현지...

2주 전



프레시안

헤즈볼라 강타 뒤 네타냐후 지지율 급등... 텔아비브까지 공습 경보

이스라엘이 가자지구 전쟁이 벌어지고 있는 도중 레바논으로 전선을 넓히고 있는 배경에 관심이 모아지는 가운데 레바논 무장 정파 헤즈볼라에 대한...

2주 전



조세일보

네타냐후 지지율, 레바논 침공 이후 상승... "국정운영 긍정평가 8%↑"

이스라엘이 친이란 무장정파 헤즈볼라를 공격한다는 명목으로 레바논에 대한 공세 수위를 높이면서 베냐민 네타냐후 총리의 지지율이 상승하고 있는...

1주 전



자료: 언론종합, 한화투자증권 리서치센터

나토 사무총장, 올 겨울 러-우 전쟁의 심화 가능성 제기: 회원국 국방비 증액 요구

Anadolu Ajansı

NATO chief warns of Ukraine's toughest winter as Russia intensifies strikes

'NATO must and will do more to help Ukraine. The more military support we give, the faster this war will end,' says Mark Rutte - Anadolu...

1일 전



Reuters

Ukraine could be facing toughest winter since invasion began, NATO chief says

Ukraine could be facing its toughest winter since Russia's full-scale invasion began in February 2022, as Moscow continues to attack the...

1일 전



자료: 언론종합, 한화투자증권 리서치센터

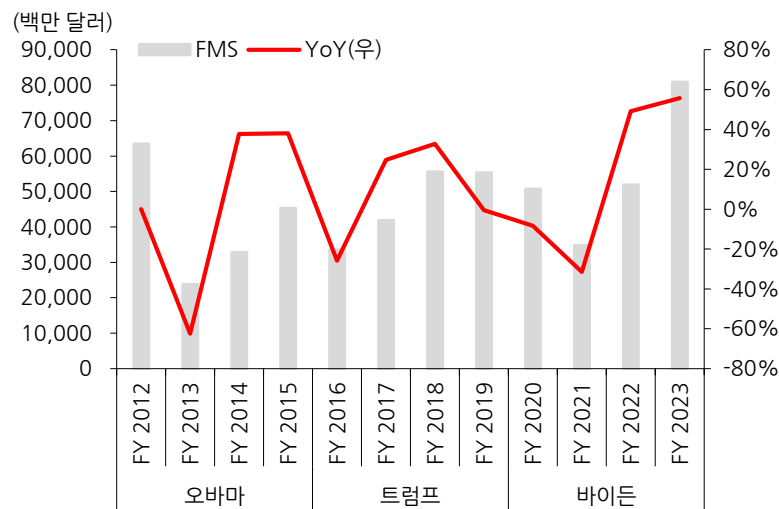


트럼프 당선 시 방산 모멘텀 꺾일까 오히려 좋아

[한화리서치센터]

- ❖ 트럼프 후보 당선 시 방산 모멘텀 약화 우려는 기우(杞憂)
 - ✓ 트럼프 후보는 당선되면 ‘러-우 전쟁’을 하루 안에 종결시킬 것이라고 공언
 - >> 전쟁 모멘텀 약화로 투자심리 약해진다면 매수 기회가 될 것.
- ❖ 트럼프 후보는 전 세계 국방비 증액을 요구: 전 세계 방위비 지출이 더 늘어날 가능성 or 국익을 위해 전쟁을 이용할 여지 高
 - ✓ 집권 당시 방위비 분담금을 문제 삼아 나토 탈퇴를 거론 → GDP의 3% 증액 요구 가능성도 제기되는 상황(기존 2%)
- ❖ 방위산업의 특징 중 하나는 G2G 거래:
 - ✓ 트럼프 행정부 시절 대통령이 직접 해외 순방을 통해 방산무기 수출 계약은 유명

미국의 해외 군사 무기 판매(FMS) 추이: 팬데믹 제외 꾸준히 증가



자료: 미 국방안보협력국(DSCA), 한화투자증권 리서치센터

2020년 사우디아라비아와 2억 9천만 달러 무기 계약



자료: 미 국방부, 한화투자증권 리서치센터



Northrop Grumman (NOC) B-21 리스크 선반영, GPI 모멘텀

[한화리서치센터]

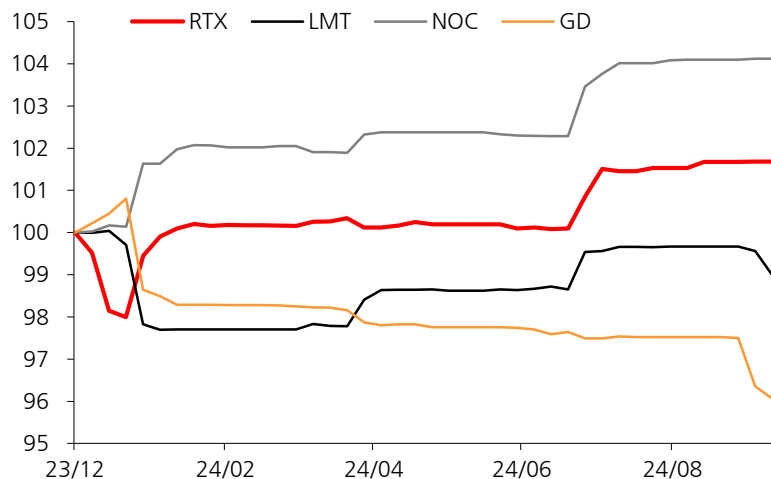
❖ B-21 비용 리스크 선반영

- ✓ 차세대 B-21 스텔스 폭격기 초도 생산 시작: 미래 미국의 핵심 무기. 적대적 환경에서 외부 지원없이 킬체인 완성 가능(핵폭격기)
- ✓ B-21 사업 초기 관련 비용 대당 약 10억 달러 이상 적자 발생 가능 시사: 선반영 + 미 국방부의 주문 확대되면서 해결될 문제

❖ 상향된 FY 2024 컨센서스에는 GPI 모멘텀이 반영되는 중

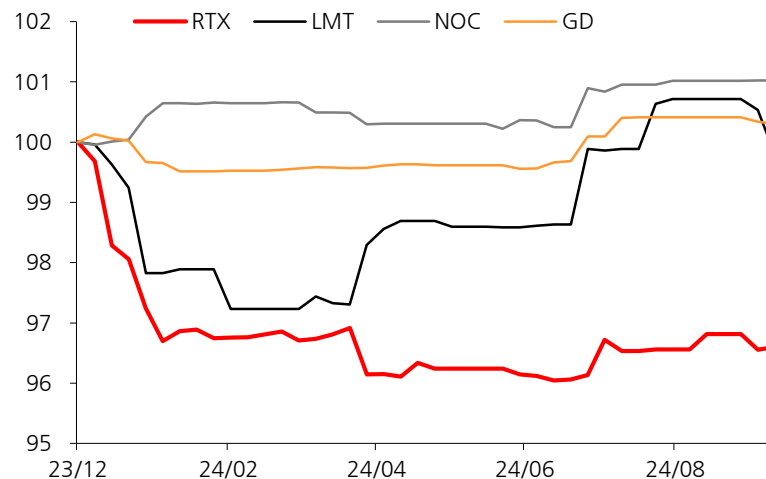
- ✓ 미국 미사일 방어국(MDA)으로부터 초음속 미사일 대응 요격 시스템 프로젝트(Glide Phase Interceptor, GPI) 사업자로 선정
- ✓ (보잉 제외) 주요 방산 4개 기업의 FY 2024 EPS 컨센서스 변화율: NOC +4.1%, RTX +1.7%, LMT -1%, GD -3.9%
➤ NOC가 RTX를 제치고 GPI 사업자 선정됐다는 점에서 상대 매력도 높아질 것

보잉 제외 주요 4개 방산기업들의 FY 2024 EPS 컨센서스 추이



주: 2023.12.29 = 100
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

보잉 제외 주요 4개 방산기업들의 FY 2025 EPS 컨센서스 추이



주: 2023.12.29 = 100
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

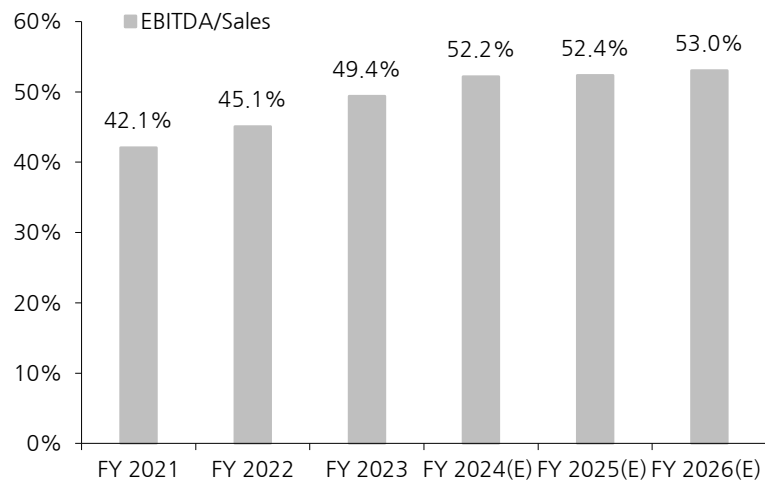


Transdigm Holdings (TDG) 계속되는 애프터마켓 성장스토리

[한화리서치센터]

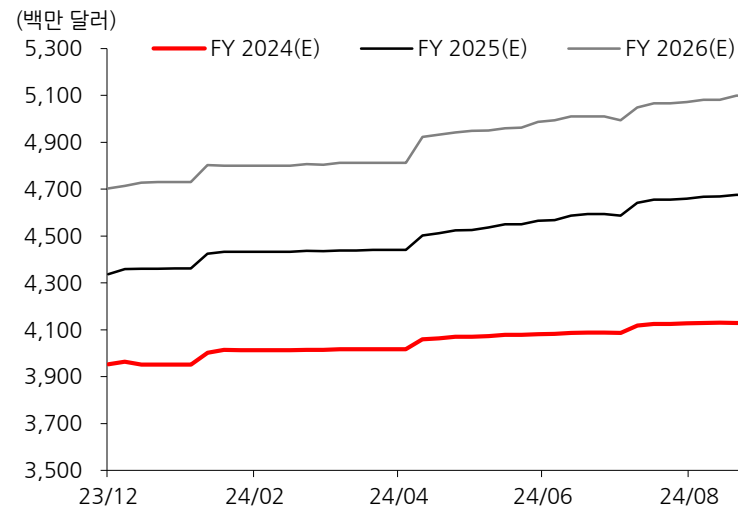
- ❖ 보잉 파업 장기화 수혜: 임금 협상 타결되더라도 신규 항공기 공급 속도는 제한적
 - ✓ 보잉의 파업 4주차: 9월 중순부터 이어진 기계공들 파업으로 항공기 생산 차질 지속
 - >> 미국 국제기계공항공우주노조(IAM) 파업으로 현지시각 9/24 보잉의 항공기 생산 전면 중단
 - >> 현지시각 10월 8일 IAM이 제안한 임금 제안 협상에서 난항이 이어지는 중: 항공기 생산 지연되면서 MRO 수요 ↑
- ❖ 주주환원 강화 지속
 - ✓ 견조한 이익 덕분에 주주환원 정책 이어져: 9/20 특별 배당 선언 등
 - ✓ 향후 주식 분할 가능성도 有

FY 2024부터 EBITDA 이익률은 50%를 넘어설 것으로 전망되는 상황



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

트랜스다임의 EBITDA 컨센서스 추이



자료: Factset, 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	3.9%	-0.001%p	마이크로소프트	MSFT	\$3.1T	0.8%
			애플	AAPL	\$3.5T	0.8%
			엔비디아	NVDA	\$3.3T	0.8%
			브로드컴	AVGO	\$867.3B	0.8%
			오라클	ORCL	\$486.1B	0.8%
헬스케어	6.0%	+0.01%p	일라이 릴리	LLY	\$820B	2%
			유나이티드 헬스	UNH	\$551.9B	2%
			존슨 앤 존슨	JNJ	\$386.4B	2%
커뮤니케이션	4.4%	-0.01%p	메타 플랫폼즈	META	\$1.5T	2.2%
			알파벳	GOOGL	\$2T	2.2%
경기소비재	3.6%	-0.02%p	아마존 닷컴	AMZN	\$2T	1.8%
			테슬라	TSLA	\$763B	1.8%
필수소비재	6.6%	-0.01%p	월마트	WMT	\$640B	6.7%
산업재	3.9%	+0.002%p	캐터필러	CAT	\$192B	1.9%
			GE	GE	\$204B	1.9%
소재	3.5%	-0.001%p	린데	LIN	\$224B	3.5%
유틸리티	5.1%	-0.02%p	넥스트에라 에너지	NEE	\$166B	5.2%
에너지	5.0%	+0.03%p	엑슨모빌	XOM	\$547B	4.9%
부동산	3.6%	-0.01%p	프롤로지스	PLD	\$112B	3.6%
금융	4.2%	+0.02%p	버크셔 해서웨이	BRK.A/B	\$981B	1.4%
			비자	V	\$548B	1.4%
			JP모건 채이스	JPM	\$606B	1.4%
계						50%

자료: 한화투자증권 리서치센터



주식 위성 포트폴리오 편출입

[한화리서치센터]

위성 포트폴리오								
산업 / Theme	종목명		티커	시가총액	구분	편입 후 수익률	교체 여부	리뷰
반도체	최선호	Advanced Micro Devices	AMD	\$ 266B	대형주	+3.6	유지	- 생성형 AI로 서버 CPU 시장 판도 변화 수혜: 인텔의 M/S 흡수하며 성장 전망 - 고가의 제품(AI PC 부품, GPU 가속기 등) 덕분에 ASP 상승 효과 기대 - 하반기 중국 모멘텀 기대. 중국 정부가 AI 개발 본격화 시 서버 CPU 수요 증대
	차선호	Astera Labs	ALAB	\$ 10B	대형주	+1.9	유지	- AI 덕분에 구조적 성장: 전송 데이터 확대 - 주요 AI 기술 기업들을 고객으로 보유: NVIDIA, AMD, Arm, Intel 등 - 아마존 구매 기대: 워런트 행사를 위해 아마존의 제품 구매 예상
클라우드	최선호	Amazon	AMZN	\$ 2T	초 대형주	+79.8	유지	- 전세계 클라우드 산업 점유율 1위. 기업들의 클라우드 전환으로 견조한 장기 수요 예상 - 로보틱스 AI 개발 전용 클라우드 플랫폼 제공. 관련 산업 발전에 따른 수혜 - 구조조정, 점포 정리 등 비용 효율화 정책에 따른 수익성 개선 지속
	차선호	META Platforms	META	\$ 1.5T	초 대형주	+17.7	유지	- AI를 활용한 언어모델 상업화 기대 - 숏폼 콘텐츠 릴스 활성화로 수익화 모델 강화 + 비용효율화로 이익 개선 - 안정적 사용자 확보로 이익이 좋고 꾸준한 광고매출 발생
공조 & 전력기기	최선호	Trane Technologies	TT	\$ 88.8B	대형주	+2.5	유지	- 데이터센터 확장 수혜: 상업용 HVAC 매출 확대 - 주거용 및 상업용 냉매 교체 수혜: EPA: 2025년부터 기존 R-410A 냉매 사용금지 - 리쇼어링 강화로 제조시설 늘어나면 친환경 냉매 수요 판매 증가 기대 - IRA 수혜: 일반 개인들에게 보조금을 지급해 히트펌프 교체 수요 강화 기대
	차선호	Eaton Corporation	ETN	\$ 134.1B	대형주	+2.9	유지	- 미국 전력 인프라 노후화 교체 수혜 - 변압기 리드타임이 여전히 긴 수준이며, 가격 결정력이 강해지고 있음 - 고성능하는 산업용 제품 포트폴리오: 전력관리 솔루션, 데이터센터, 항공우주, 산업 자동화 등 고부가가치
사이버 보안	최선호	PaloAlto Networks	PANW	\$ 120.3B	대형주	+92.1	유지	- 기업들의 AI 투자 확대와 함께 사이버 보안의 중요성도 커질 것 - 플랫폼 통합 전략과 AI 제품 및 비용 효율화 등으로 실적 개선 기대
	차선호	Crowd Strike	CRWD	\$ 77.2B	대형주	+84.5	유지	- 플랫폼 기반의 서비스로 고객들의 업셀링 지속 - AI 선두 기업들과의 협업으로 AI 보안 시장 내 입지 강화
우주항공 & 방산	최선호	Northrop Grumman	NOC	\$ 77.1B	대형주	-	신규	- 미국의 차세대 전략 무기 모멘텀: 스텔스기 수주 확대 전망 - B-21 초도 생산에 따른 비용 리스크는 기반형 - 미국 미사일 방어국(MDA)으로부터 초음속 미사일 대응 요격 시스템 프로젝트(Glide Phase Interceptor, GPI) 사업자로 선정 - 유럽 무기 수출 모멘텀 등
	차선호	TransDigm Group	TDG	\$ 76.8B	대형주	-	신규	- 보잉의 파업 장기화 수혜: MRO 산업 성장스토리 지속 - 견조한 이익을 바탕으로 주주환원 강화 중

자료: 한화투자증권 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)		
반도체	Advanced Micro Devices (AMD)	FY2024	FY2025	FY2024	FY2025	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25
		25,606	32,839	3.39	5.43	6,718	7,547	7,319	0.92	1.16	1.10
		YoY(%)		YoY(%)		YoY(%)			YoY(%)		
		12.9	28.2	28.1	59.9	15.8	22.4	33.7	31.3	50.1	78.1
우주항공 & 방산	Northrop Grumman Corp (NOC)	FY2024	FY2025	FY2024	FY2025	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25
		41,461	42,992	25.23	27.75	10,188	10,846	10,385	6.07	6.51	6.59
		YoY(%)		YoY(%)		YoY(%)			YoY(%)		
		5.5	3.7	8.3	10.0	4.2	2.0	2.5	-1.7	4.7	4.3
클라우드	Amazon.com (AMZN)	FY2024	FY2025	FY2024	FY2025	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25
		635,581	704,484	5.72	6.70	157,311	186,391	158,519	1.39	1.63	1.63
		YoY(%)		YoY(%)		YoY(%)			YoY(%)		
		10.6	10.8	102.4	17.1	9.9	9.7	10.6	-0.6	1.8	2.2
공조 & 전력기기	Trane Technologies PLC (TT)	FY2024	FY2025	FY2024	FY2025	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25
		19,550	20,998	10.87	12.37	5,306	4,732	4,502	3.22	2.42	2.21
		YoY(%)		YoY(%)		YoY(%)			YoY(%)		
		10.6	7.4	20.3	13.8	8.7	7.0	6.8	15.5	11.6	14.1
사이버 보안	Palo Alto Networks (PANW)	FY2025	FY2026	FY2025	FY2026	FY1Q25	FY2Q25	FY3Q25	FY1Q25	FY2Q25	FY3Q25
		9,130	10,558	6.28	7.23	2,119	2,229	2,275	1.48	1.55	1.52
		YoY(%)		YoY(%)		YoY(%)			YoY(%)		
		13.7	15.6	10.8	15.2	12.8	12.8	14.6	7.2	5.8	15.5

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)		
반도체	Astera Labs (ALAB)	FY2024	FY2025	FY2024	FY2025	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25
		349	498	0.57	0.79	98	109	113	0.17	0.18	0.18
		YoY(%)		YoY(%)		YoY(%)			YoY(%)		
		201.2	42.7	-	39.3	-	-	72.5	-	-	80.0
우주항공 & 방산	TransDigm Group	FY2024	FY2025	FY2024	FY2025	FY4Q24	FY1Q25	FY2Q25	FY4Q24	FY1Q25	FY2Q25
		7,925	8,934	33.64	39.50	2,170	2,047	2,192	9.24	8.54	9.65
		YoY(%)		YoY(%)		YoY(%)			YoY(%)		
		20.4	12.7	30.2	17.4	17.2	14.4	14.2	15.1	19.2	20.8
클라우드	Meta Platforms (META)	FY2024	FY2025	FY2024	FY2025	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25
		161,590	184,331	21.59	24.65	40,222	46,050	41,541.29	5.37	6.45	5.31
		YoY(%)		YoY(%)		YoY(%)			YoY(%)		
		19.8	14.1	45.2	14.2	17.8	14.8	14.0	22.4	20.9	12.6
공조 & 전력기기	Eaton Corporation PLC (ETN)	FY2024	FY2025	FY2024	FY2025	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25
		25,121	27,047	10.74	11.92	6,370	6,477	6,424	2.78	2.79	2.76
		YoY(%)		YoY(%)		YoY(%)			YoY(%)		
		8.3	7.7	17.7	11.0	8.3	8.5	8.1	12.7	9.5	14.8
사이버 보안	CrowdStrike Holdings (CRWD)	FY2025	FY2026	FY2025	FY2026	FY3Q25	FY4Q25	FY1Q26	FY3Q25	FY4Q25	FY1Q26
		3,897	4,762	3.63	4.27	982	1,032	1,106	0.81	0.86	0.95
		YoY(%)		YoY(%)		YoY(%)			YoY(%)		
		27.6	22.2	17.6	17.5	25.0	22.1	20.1	-1.1	-9.2	1.7

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

III

추천 기업 및 ETF



구분	최선후	차선후
반도체	Advanced Micro Devices (AMD)	Astera Labs, Inc. (ALAB)
우주항공 & 방산	Northrop Grumman Corp (NOC)	TransDigm Group (TDG)
클라우드	Amazon.com (AMZN)	Meta Platforms Inc (META)
공조 & 전력기기	Trane Technologies PLC (TT)	Eaton Corporation PLC (ETN)
보안	PaloAlto Networks (PANW)	CrowdStrike Holdings (CRWD)

구분	Ticker	ETF 명
반도체	SOXX	iShares Semiconductor ETF
우주항공 & 방산	ITA	iShares U.S. Aerospace & Defense ETF
클라우드	SKYY	First Trust Cloud Computing ETF
데이터센터	SRVR	Pacer Data & Infrastructure Real Estate ETF
보안	BUG	Global X Cybersecurity ETF



Advanced Micro Devices (AMD) 반도체 최선호

[한화리서치센터]

Not Rated

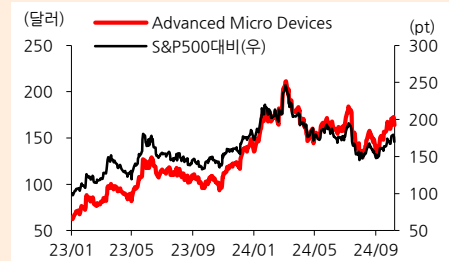
컨센서스 목표주가: USD 184.98

Stock Data

현재 주가(10/10, USD) 164.18
 상승여력 ▲ 12.7%
 시가총액(백만달러) 265,722
 발행주식수(천주) 1,618,482
 52주 최고가/최저가 227.3 / 93.12
 90일 일평균 거래대금 (백만달러) 7,269.4

거래소 NASDAQ
 국가명 UNITED STATES
 티커 AMD US EQUITY
 산업 정보기술

Stock Price



기업 개요

- 다양한 컴퓨팅에 쓰이는 반도체 설계. 데이터센터, 클라이언트, 게이밍, 임베디드 사업부로 구분

FY 2Q24 실적 요약

- 매출액 58억 달러(YoY +8.9%), EPS 0.69 달러(YoY +19%)로 컨센서스 대비 각 1.7%, 0.9% 상회
 - 3분기 가이던스로 매출액 67억 달러(vs. 컨센서스 66.1억 달러), 매출총이익률 53.5% (vs. 컨센서스 부합) 제시
 - 연간 GPU 매출 전망치 상향. 게이밍과 임베디드 사업부는 부진 지속 전망하지만, 컨센서스에 이미 반영

투자 포인트

- 생성형 AI가 부각시킬 성장성: 인텔의 서버용 반도체 시장점유율을 흡수할 것으로 예상
 - 서버 및 PC용 제품 수요 회복 전망. AI 탑재 PC 출시에 따른 ASP 상승 효과 기대
 - 중국 정부의 적극적인 AI 개발에 따른 수혜 지속

(단위: 백만달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2022	FY 2023	FY 2024(E)	FY 2025(E)	FY 2026(E)
매출액	23,601	22,680	25,606	32,839	39,462
영업이익	6,345	4,854	6,235	9,804	13,021
EBITDA	6,971	5,496	6,468	9,889	12,548
지배주주순이익	5,504	4,302	2,709	6,279	8,783
EPS	3.50	2.65	3.39	5.43	7.34
순차입금	-2,982	-2,763	-5,147	-9,879	-17,160
PER	59.3	229.1	48.4	30.3	22.4
PBR	1.9	4.3	4.5	4.2	3.7
EV/EBITDA	18.3	59.1	40.5	26.5	20.9
배당수익률(%)	-	-	-	-	-
ROE	5.5	1.9	8.0	12.6	14.4

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



Aster Labs, Inc. (ALAB) 반도체 차선후

[한화리서치센터]

Not Rated

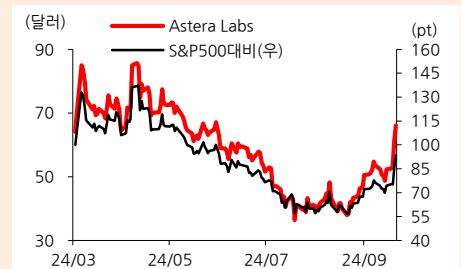
컨센서스 목표주가: USD 70.92

Stock Data

현재 주가(10/10, USD) 66.11
 상승여력 ▲ 7.3%
 시가총액(백만달러) 10,357
 발행주식수(천주) 156,657
 52주 최고가/최저가 95.21 / 36.22
 90일 일평균 거래대금 (백만달러) 132.5

거래소 NASDAQ
 국가명 UNITED STATES
 티커 ALAB US EQUITY
 산업 정보기술

Stock Price



기업 개요

- 클라우드 및 AI 인프라 구축에 활용되는 반도체 개발

FY 2Q24 실적 요약

- 매출액 7,690만 달러(YoY +619%, vs. 컨센서스 7,240만 달러), EPS 0.13 달러(흑자전환, vs. 컨센서스 0.11 달러) 기록
 - 분기 가이던스로 매출액 9,500만~1억 달러 (vs. 컨센서스 7,960만 달러), EPS 0.16~0.17 달러 (vs. 컨센서스 0.11 달러) 제시

투자 포인트

- AI 덕분에 구조적 성장 기대: 전송 데이터가 늘어나면서 Retimer의 중요성 증가
 - 주요 기술 기업들을 고객으로 보유: NVIDIA, AMD, Arm, Intel 등
 - 아마존의 장기 구매 기대: 워런트 행사를 위해 아마존의 꾸준한 제품 구매 예상

(단위: 백만달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2022	FY 2023	FY 2024(E)	FY 2025(E)	FY 2026(E)
매출액	80	116	349	498	665
영업이익	-	-	93	172	260
EBITDA	-	-	-59	31	110
지배주주순이익	-	-	-118	-18	27
EPS	-	-	0.57	0.79	1.01
순차입금	-163	-149	-	-	-
PER	-	-	116.4	83.6	65.3
PBR	-	-	13.0	11.8	10.1
EV/EBITDA	-	-	-	307.6	86.8
배당수익률(%)	-	-	-	-	-
ROE	-	-	-	6.8	11.1

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



Northrop Grumman Corp (NOC) 우주항공 & 방산 최선호

[한화리서치센터]

Not Rated

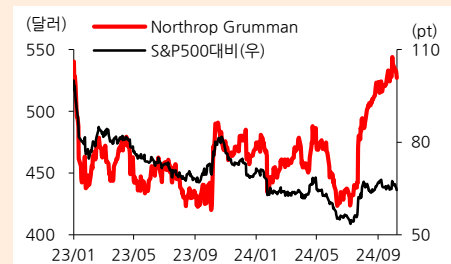
컨센서스 목표주가: USD 530.67

Stock Data

현재 주가(10/10, USD) 527.09
상승여력 ▲ 0.7%
시가총액(백만달러) 77,084
발행주식수(천주) 146,245
52주 최고가/최저가 555.566 / 418.6
90일 일평균 거래대금 (백만달러) 356.0

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

Stock Price



기업 개요

- 미국의 항공우주 및 방산 기업. 전투기, 폭격기 등과 군함 제조

FY 2Q24 실적 요약

- 매출액 102억 달러(YoY +6.7%, vs. 컨센서스 100억 달러), EPS 6.36 달러(YoY +19.1%, vs. 컨센서스 5.93 달러) 기록
- 실적 발표와 함께 연간 매출 및 EPS 가이드런스 상향. 시장 컨센서스 상회

투자 포인트

- 미국의 전략자산(B-21 스텔스 폭격기) 모멘텀: B-21 초기 생산 비용 선반영. 꾸준한 수주 확대 예상
- 미국의 최첨단 방공 시스템 사업자 선정 긍정적: 향후 해외 방공 시스템 수출에 긍정적
- 유럽 등으로 방산 무기 수출 전망

(단위: 백만달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2022	FY 2023	FY 2024(E)	FY 2025(E)	FY 2026(E)
매출액	36,602	39,290	41,461	42,992	44,832
영업이익	3,601	2,537	4,336	4,694	4,865
EBITDA	4,943	3,875	5,690	6,145	6,313
지배주주순이익	4,896	3,524	3,720	3,995	4,153
EPS	25.54	23.29	25.23	27.75	29.33
순차입금	11,351	12,869	10,928	10,759	10,588
PER	21.6	29.8	20.9	19.0	18.0
PBR	5.5	4.7	5.3	4.9	4.6
EV/EBITDA	18.0	19.6	15.6	14.4	14.0
배당수익률(%)	1.4	1.5	1.5	1.6	1.8
ROE	27.8	15.9	24.9	26.1	26.0

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



TransDigm Group (TDG) 우주항공 & 방산 차선회

[한화리서치센터]

Not Rated

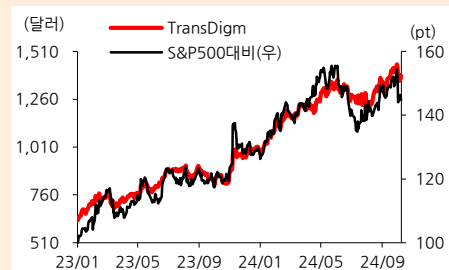
컨센서스 목표주가: USD 1,469.14

Stock Data

현재 주가(10/10, USD) 1,368.98
 상승여력 ▲ 7.3%
 시가총액(백만달러) 76,815
 발행주식수(천주) 56,111
 52주 최고가/최저가 1388.24 / 741.28
 90일 일평균 거래대금 (백만달러) 293.5

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

Stock Price



기업 개요

- 상업용 및 군용 항공기에 사용되는 부품의 설계 및 제조

FY 3Q24 실적 요약

- 매출 20.5억 달러(YoY +17.3%, vs. 컨센서스 20.1억 달러), EPS 9 달러(YoY +24.1%, vs. 컨센서스 8.54 달러) 기록. OEM 생산 차질에도 불구하고 수요는 강력하며, 여행 수요는 팬데믹 이전 수준을 상회한다는 점 언급
 - 연간 매출, 조정 EBITDA, EPS 가이던스 상향. 상향한 가이던스는 시장 컨센서스 상회

투자 포인트

- 보잉 노조의 파업 장기화 수혜: MRO 수요 꾸준히 증가
 - 견조한 이익 덕분에 주주 환원 정책 강화

(단위: 백만달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2022	FY 2023	FY 2024(E)	FY 2025(E)	FY 2026(E)
매출액	5,429	6,585	7,925	8,934	9,623
영업이익	2,393	3,127	3,592	4,187	4,591
EBITDA	2,646	3,395	4,154	4,690	5,106
지배주주순이익	998	1,477	1,696	2,113	2,388
EPS	17.14	25.84	33.64	39.50	44.72
순차입금	17,029	16,538	18,687	18,123	14,986
PER	33.4	36.7	40.7	34.7	30.6
PBR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	18.3	19.7	23.0	20.4	18.7
배당수익률(%)	8.0	8.0	2.6	0.9	-
ROE	-	-	-	-	72.4

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



Amazon.com (AMZN) 클라우드 최선호

[한화리서치센터]

Not Rated

컨센서스 목표주가: USD 218.95

Stock Data

현재 주가(10/10, USD) 186.65
 상승여력 ▲ 17.3%
 시가총액(백만달러) 1,958,997
 발행주식수(천주) 10,495,570
 52주 최고가/최저가 201.2 / 118.35
 90일 일평균 거래대금 (백만달러) 7,400.8

거래소 NASDAQ
 국가명 UNITED STATES
 티커 AMZN US EQUITY
 산업 경기소비재

Stock Price



기업 개요

- 전세계를 대상으로 온라인 쇼핑몰 아마존닷컴과 클라우드 서비스(AWS)를 제공하는 미국 기업

FY 2Q24 실적 요약

- 매출 1,480억 달러(YoY +10.1%), EPS 1.26 달러(YoY +93.8%) 기록하며 컨센서스 각 0.5% 하회, 21% 상회
 - 3분기 가이드스로 매출액 1,540억~1,585억 달러 (vs. 컨센서스 1,584억 달러) 및 영업이익 115억~150억 달러 (vs. 컨센서스 157억 달러) 제시. 프라이메일로 인한 마케팅 비용 증가 및 4분기 휴가철 대비한 주문 처리 인프라 구축

투자 포인트

- 전세계 클라우드 산업 점유율 1위. 향후 10년간 데이터 센터 건설에 1,000억 달러 투자 발표
 - 재고 및 배송 서비스 효율화를 통해 비용 절감 노력. 빠른 배송 서비스가 재구매로 이어지는 선순환 구조 형성
 - 중국 이커머스 플랫폼에 대응해 20 달러 이하의 초저가 제품 섹션 신설. 중국에서 직수입해 판매할 예정

(단위: 백만달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2022	FY 2023	FY 2024(E)	FY 2025(E)	FY 2026(E)
매출액	513,983	574,785	635,581	704,484	781,454
영업이익	12,248	36,852	62,026	76,986	96,667
EBITDA	73,790	109,538	134,333	153,285	178,128
지배주주순이익	25,831	53,816	50,676	62,918	79,051
EPS	2.52	5.08	5.72	6.70	7.80
순차입금	84,946	67,776	52,807	79,062	100,181
PER	113.9	51.9	32.6	27.9	23.9
PBR	5.9	7.8	7.2	5.6	4.5
EV/EBITDA	15.0	17.1	14.5	12.7	10.9
배당수익률(%)	-	-	-	-	-
ROE	5.3	17.6	19.4	19.8	19.5

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



Meta Platforms Inc (META) 클라우드 차선후

[한화리서치센터]

Not Rated

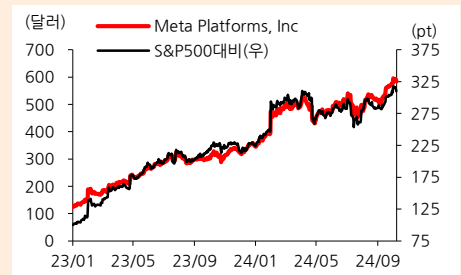
컨센서스 목표주가: USD 600.45

Stock Data

현재 주가(10/10, USD) 583.83
 상승여력 ▲ 2.8%
 시가총액(백만달러) 1,477,161
 발행주식수(천주) 2,184,729
 52주 최고가/최저가 602.95 / 279.40
 90일 일평균 거래대금 (백만달러) 6,836.0

거래소 NASDAQ
 국가명 UNITED STATES
 티커 META US EQUITY
 산업 커뮤니케이션

Stock Price



기업 개요

- 페이스북, 인스타그램, 스레드를 운영하는 기업으로 메타버스 및 AI 향으로 사업 영역 확장 중

FY 2Q24 실적 요약

- 매출액 391억 달러(YoY +22.1%, vs. 컨센서스 383억 달러), EPS 5.16 달러(YoY +73.1%, vs. 컨센서스 4.84 달러) 기록. 일일 활성 사용자 수 32.7억 명(vs. 컨센서스 32.2억 명), 사용자당 평균 매출 11.89 달러(vs. 컨센서스 11.71 달러) 기록
- 분기 가이드선으로 매출액 397.5억 달러(vs. 컨센서스 392억 달러) 제시. 연간 총 비용 가이드선 유지했고 CAPEX 가이드선은 하단 상향(350억 달러 → 370억 달러). FY 2025 CAPEX는 전년 대비 상당히 확대될 것으로 전망

투자 포인트

- 전 세계 주류 SNS인 인스타그램, 페이스북, 스레드 운영. 안정적인 사용자 층 확보로 꾸준한 광고 수익 창출
- 숏폼 콘텐츠인 릴스 활성화로 수익화 모델 강화하는 한편, 비용 효율화로 이익률 제고 (2Q24 OP margin 38%)
- AI 기술 활용을 통해 맞춤형 광고, 사용자 경험 향상 등 서비스 효율성 향상 중

(단위: 백만달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2022	FY 2023	FY 2024(E)	FY 2025(E)	FY 2026(E)
매출액	116,609	134,902	161,590	184,331	208,487
영업이익	28,944	46,751	63,919	74,508	85,989
EBITDA	37,630	57,929	86,526	94,544	117,727
지배주주순이익	23,200	39,098	55,605	62,757	71,498
EPS	8.59	14.87	21.59	24.65	28.28
순차입금	-13,460	-27,479	-53,178	-71,484	-106,206
PER	11.9	20.7	27.0	23.7	20.6
PBR	2.5	5.9	8.1	6.4	5.3
EV/EBITDA	7.6	14.6	16.6	15.2	12.2
배당수익률(%)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
ROE	21.7	32.3	31.8	30.3	27.3

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



Trane Technologies PLC (TT) 메모리 & 서버 스토리지 최선희

[한화리서치센터]

Not Rated

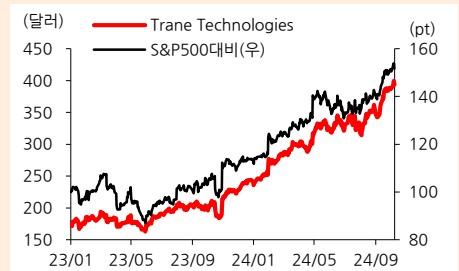
컨센서스 목표주가: USD 367.41

Stock Data

현재 주가(10/10, USD) 393.46
 상승여력 ▼ 6.6%
 시가총액(백만달러) 88,792
 발행주식수(천주) 225,670
 52주 최고가/최저가 400.23 / 184.02
 90일 일평균 거래대금 (백만달러) 414.4

거래소 NEW YORK
 국가명 IRELAND
 티커 TT US EQUITY
 산업 산업재

Stock Price



기업 개요

- 난방, 환기, 에어컨 시스템 등 공조 시스템 구축 전문 기업

FY 2Q24 실적 요약

- 매출 53.1억 달러(YoY +12.8%, vs. 컨센서스 51.3억 달러), EPS 3.30 달러(YoY +29.4%, vs. 컨센서스 3.08 달러)
 - 연간 가이드ansom으로 EPS 상단 10.80 달러로 상향(직전 가이드ansom 10.40~10.50 달러, vs. 컨센서스 10.55 달러)
 - 연간 매출 가이드ansom도 기존 YoY +8~9%에서 +10%로 상향 조정(vs. 컨센서스 +8.8%)

투자 포인트

- 데이터센터 확장에 따른 HVAC 매출 확대: 북미뿐만 아니라 중국 모멘텀도 기대
 - 주거용 및 상업용 냉매 교체 수혜: 미 정부, R-410A 냉매 사용금지
 - 리쇼어링 강화로 제조시설 늘면서 친환경 냉매 판매 증가 예상
 - IRA 수혜: 일반 개인들에게 보조금을 지급해 히트펌프 교체 수요 확대

(단위: 백만달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2022	FY 2023	FY 2024(E)	FY 2025(E)	FY 2026(E)
매출액	15,992	17,678	19,550	20,998	22,412
영업이익	2,379	2,888	3,400	3,770	4,136
EBITDA	2,694	3,184	3,750	4,132	4,525
지배주주순이익	1,775	2,085	2,481	2,787	3,083
EPS	7.36	9.04	10.87	12.37	13.82
순차입금	4,085	4,207	3,286	2,418	1,704
PER	22.8	27.0	36.2	31.8	28.5
PBR	6.3	7.9	12.1	10.5	9.1
EV/EBITDA	14.6	17.4	24.7	22.4	20.5
배당수익률(%)	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
ROE	28.0	31.9	34.5	35.7	35.6

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



Eaton Corporation PLC (ETN) 공조 & 전력기기 차선회

[한화리서치센터]

Not Rated

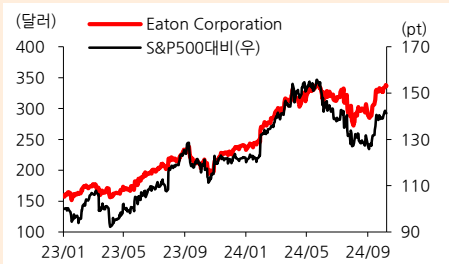
컨센서스 목표주가: USD 352.11

Stock Data

현재 주가(10/10, USD)	336.94
상승여력	▲ 4.5%
시가총액(백만달러)	134,136
발행주식수(천주)	398,100
52주 최고가/최저가	345.19 / 191.82
90일 일평균 거래대금(백만달러)	716.5

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 2Q24 실적 요약

- 매출 63.5억 달러(YoY +8.3%, vs. 컨센서스 부합), EPS 2.73 달러(YoY +23.5%, vs. 컨센서스 2.61 달러)
- 분기 가이던스로 EPS 2.73~2.83 달러 제시 (vs. 컨센서스 2.75 달러). 연간 가이던스는 상향

투자 포인트

- 미국의 전력 인프라 현대화 수혜: 변압기 리드타임은 여전히 길고 가격 결정력도 강화
- 데이터센터 성장 수혜: UPS, 전력기기 및 관리 시스템, 열 관리 솔루션, 에너지 효율성 솔루션 등 다방면 기회
- 고성장하는 산업용 제품 포트폴리오: 전력관리 솔루션, 항공우주, 산업 자동화 등 고부가가치 산업에서 구조적 성장

(단위: 백만유로, 유로, %, 배)

재무정보	FY 2022	FY 2023	FY 2024(E)	FY 2025(E)	FY 2026(E)
매출액	20,752	23,196	25,121	27,047	28,996
영업이익	3,019	3,885	4,893	5,489	6,029
EBITDA	3,973	4,335	5,783	6,414	6,976
지배주주순이익	3,032	3,657	3,852	4,394	4,913
EPS	7.57	9.12	10.74	11.92	13.34
순차입금	8,686	7,328	7,120	6,039	4,626
PER	24.0	28.9	31.4	28.3	25.3
PBR	3.7	5.1	6.9	6.3	5.8
EV/EBITDA	20.3	20.7	24.4	22.0	20.2
배당수익률(%)	1.1	1.1	1.1	1.2	1.3
ROE	15.7	18.5	21.3	22.6	23.3

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



PaloAlto Networks (PANW) 보안 최선희

[한화리서치센터]

Not Rated

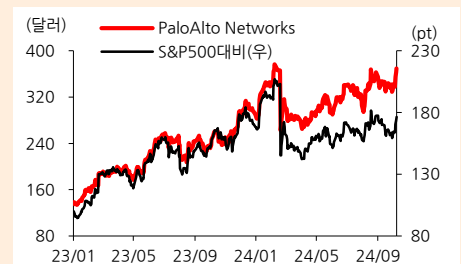
컨센서스 목표주가: USD 385.81

Stock Data

현재 주가(10/10, USD) 369.40
 상승여력 ▲ 4.4%
 시가총액(백만달러) 120,277
 발행주식수(천주) 325,600
 52주 최고가/최저가 380.84 / 233.81
 90일 일평균 거래대금 (백만달러) 959.6

거래소 NASDAQ
 국가명 UNITED STATES
 티커 PANW US EQUITY
 산업 정보기술

Stock Price



기업 개요

- 미국의 대표 사이버 보안 기업. Fortune 100에 드는 기업 중 약 85%를 고객으로 보유. 대표 고객사로는 마이크로소프트가 있으며, AI 프로젝트에 참여

FY 4Q24 실적 요약

- 매출액 22억 달러(YoY +12.1%, 컨센서스 21.6억 달러), EPS 1.51 달러(YoY -4.6%, vs. 컨센서스 1.41 달러)
 - FY 2025 가이드ansom 매출액 91억~91.5억 달러, EPS 6.18~6.31 달러 제시

투자 포인트

- AI 등 첨단 산업의 발달은 성장 기회: 기술 기업들의 첨단 기술 개발, 디지털 전환 등으로 사이버 보안의 중요성 확대
 - 미국 정부의 사이버 보안 강화: 전 세계 갈등으로 사이버 보안 중요성 부각. 사이버 안보 관련 미국의 예산 확대 편성 기대
 - IBM과 사이버 보안 사업 강화를 위한 인공지능 보안 솔루션 제휴 발표. IBM의 광범위한 고객 기반에 대한 접근성 확보

(단위: 백만달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2023	FY 2024	FY 2025(E)	FY 2026(E)	FY 2027(E)
매출액	6,893	8,028	9,130	10,558	12,229
영업이익	1,660	2,190	2,530	3,015	3,568
EBITDA	1,942	2,472	2,850	3,260	3,668
지배주주순이익	1,440	1,948	1,218	1,613	2,257
EPS	4.44	5.67	6.28	7.23	8.58
순차입금	-3,167	-5,342	-6,084	-9,143	-10,725
PER	189.3	122.8	58.8	51.1	43.1
PBR	44.1	20.4	17.8	13.0	10.0
EV/EBITDA	110.4	96.1	40.2	35.1	31.2
배당수익률(%)	-	-	-	-	-
ROE	46.3	27.1	31.3	27.6	24.7

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



CrowdStrike Holdings (CRWD) 보안 차선후

[한화리서치센터]

Not Rated

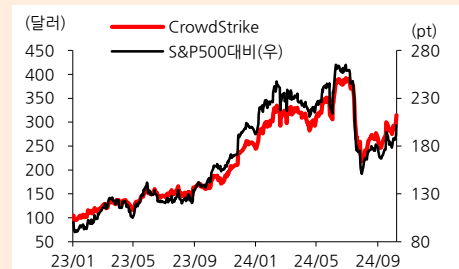
컨센서스 목표주가: USD 327.44

Stock Data

현재 주가(10/10, USD) 314.92
 상승여력 ▲ 4.0%
 시가총액(백만달러) 77,217
 발행주식수(천주) 232,717
 52주 최고가/최저가 398.33 / 170.17
 90일 일평균 거래대금 (백만달러) 2,220.2

거래소 NASDAQ
 국가명 UNITED STATES
 티커 CRWD US EQUITY
 산업 정보기술

Stock Price



기업 개요

- 클라우드 기반의 사이버 보안 기업으로, 엔드포인트 클라우드 보안 산업 시장점유율 2위

FY 1Q25 실적 요약

- 매출액 9.2억 달러(YoY +33%, vs. 컨센서스 9억 달러), EPS 0.93 달러(YoY +63.4%, vs. 컨센서스 0.89 달러)
 - 분기 가이던스로 매출액 9.6억 달러(vs. 컨센서스 9.5억 달러), EPS 0.99 달러(vs. 컨센서스 0.91 달러) 제시. 연간 가이던스는 상향

투자 포인트

- 엔드 포인트(컴퓨터 등 최종 장치) 보안 점유율 1위(17.7%) 기업으로 경쟁사 대비 유리한 입지 확보
 - 사이버 위협 증가에 따른 엔드 포인트 보안 수요 확대
 - 미국 정부의 사이버 보안 플랫폼 IL5 취득: 정부 프로젝트 참여 기대
 - 팔콘 차세대 SIEM으로 기존 솔루션 대비 높은 성능과 낮은 비용 부각. 빨라지는 사이버 공격에 적절히 대응 가능할 전망

(단위: 백만달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2023	FY 2024	FY 2025(E)	FY 2026(E)	FY 2027(E)
매출액	2,241	3,056	3,897	4,762	5,825
영업이익	356	660	780	1,008	1,352
EBITDA	433	787	937	1,195	1,625
지배주주순이익	368	752	104	207	455
EPS	1.54	3.09	3.63	4.27	5.38
순차입금	-1,922	-2,682	-3,785	-5,129	-6,753
PER	-	719.3	86.7	73.8	58.6
PBR	17.1	30.7	24.0	18.0	13.7
EV/EBITDA	-	428.9	78.9	61.9	45.5
배당수익률(%)	-	-	1.8	2.0	-
ROE	-	5.2	32.8	21.0	21.8

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

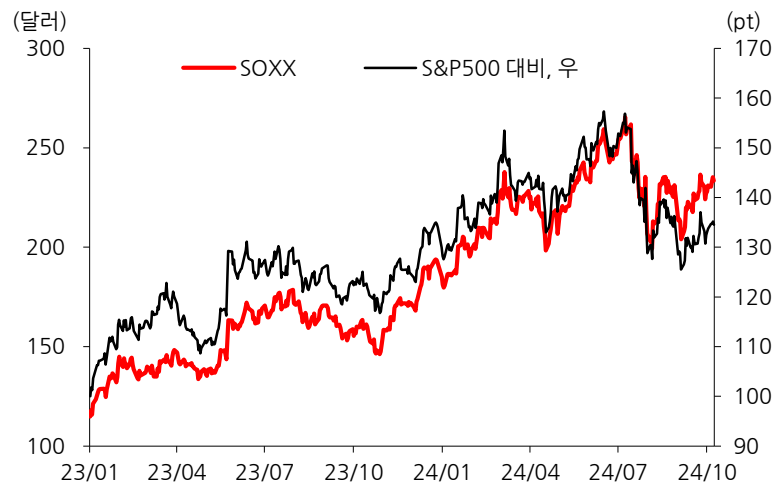


SOXX (미국 반도체)

[한화리서치센터]

- ❖ SOXX는 ICE 반도체 지수를 추종하는 미국 ETF
- ❖ 주요 기업으로 Broadcom Inc (9.0%), NVIDIA (8.9%), AMD (8.7%) 등 포함
- ❖ 상위 10개 기업의 비중 58.9%

SOXX 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

SOXX 개요

iShares Semiconductor ETF		10대 기업	비중
Code	SOXX	Broadcom Inc	9.02%
발행사	Blackrock	NVIDIA Corp	8.93%
AUM*	15,337	Advanced Micro Devices Inc	8.74%
거래대금*	967	QUALCOMM Inc	5.93%
펀드 배당 수익률	1.0%	Texas Instruments Inc	5.83%
PER	47.8	Micron Technology Inc	4.34%
PBR	5.1	Intel Corp	4.16%
비용	0.35%	Applied Materials Inc	4.09%
		Lam Research Corp	3.95%
업종	비중	Monolithic Power Systems Inc	3.93%
반도체	98.91%		
		지역	비중
		미국	86.40%
		네덜란드	6.98%
		대만	5.14%
기타	1.09%	기타	1.48%

* 단위는 백만 달러

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

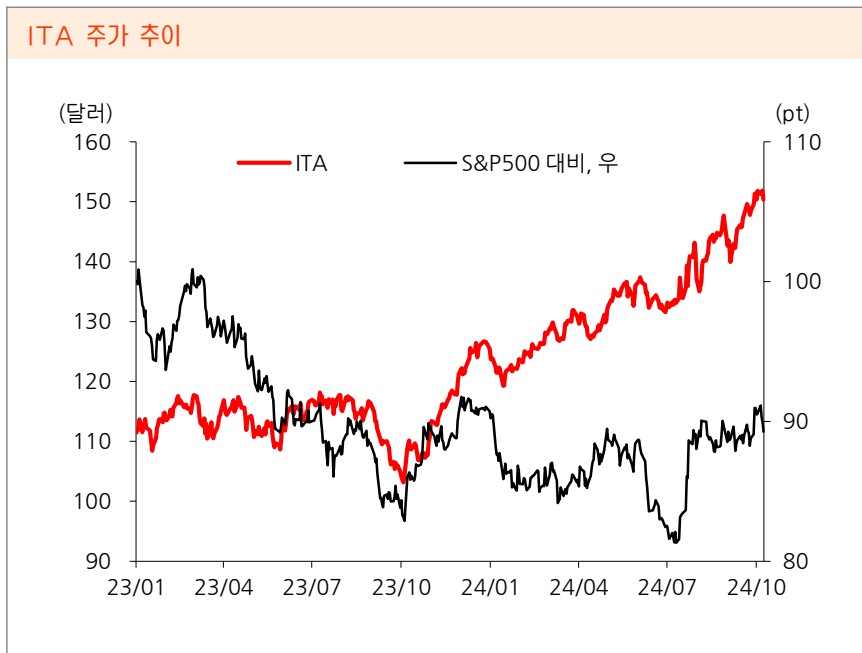


ITA (미국 우주항공 & 방산)

[한화리서치센터]

- ❖ ITA는 미국 우주항공 및 방산 기업에 시가총액 가중 방식으로 투자하는 ETF
- ❖ 주요 기업으로 General Electric (19.2%), RTX Corp (15.4%), Lockheed Martin (11.2%) 등 포함
- ❖ 상위 10개 기업 비중 76.8%

ITA 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

ITA 개요

iSahres US Aerospace & Defense ETF		10대 기업	비중
Code	ITA	General Electric Co	19.23%
발행사	Black Rock	RTX Corp	15.42%
AUM*	6,349	Lockheed Martin Corp	11.16%
거래대금*	62	Axon Enterprise Inc	5.04%
펀드 배당 수익률	1.3%	Howmet Aerospace Inc	4.62%
PER	49.1	L3Harris Technologies Inc	4.54%
PBR	5.9	TransDigm Group Inc	4.39%
비용	0.40%	Northrop Grumman Corp	4.35%
업종	비중	General Dynamics Corp	4.18%
		Boeing Co/The	3.87%
우주항공/방산	85.24%	지역	비중
		미국	99.63%
기타	14.76%	기타	0.37%

* 단위는 백만 달러

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

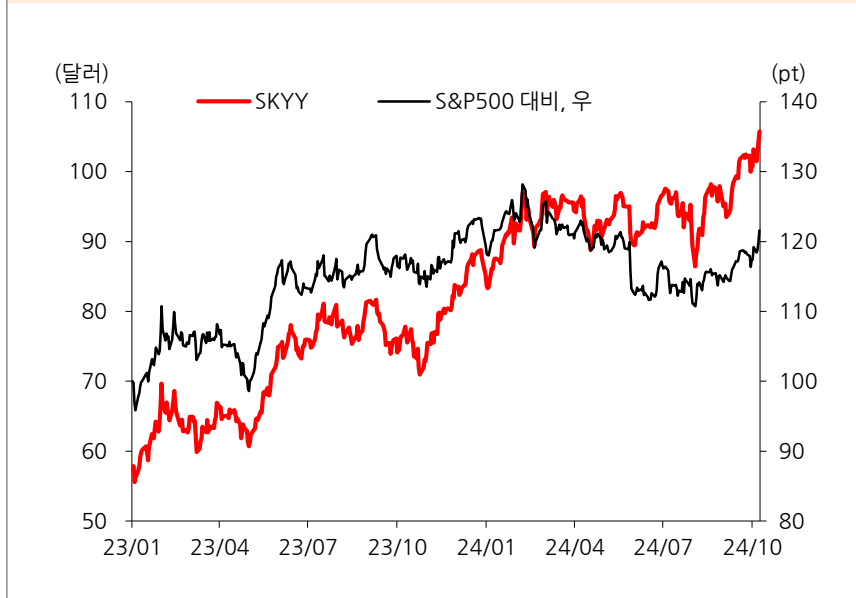


SKYY (미국 클라우드)

[한화리서치센터]

- ❖ SKYY는 클라우드 인프라와 플랫폼 기업에 투자하는 ETF
- ❖ 주요 기업으로 Oracle Corp (4.4%), Arista Networks (4.2%), IBM (4.1%) 등 포함
- ❖ 상위 10개 기업 비중 37.5%

SKYY 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

SKYY 개요

First Trust Cloud Computing ETF		10대 기업	비중
Code	SKYY	Oracle Corp	4.44%
발행사	First Trust	Arista Networks Inc	4.15%
AUM*	3,049	IBM	4.12%
거래대금*	13	Amazon.com Inc	3.74%
펀드 배당 수익률	0.4%	Pure Storage Inc	3.70%
PER	-	Nutanix Inc	3.66%
PBR	9.2	Microsoft Corp	3.57%
비용	0.60%	Lumen Technologies Inc	3.57%
		Alphabet Inc Class A	3.55%
		MongoDB Inc	3.00%
업종	비중		
소프트웨어	59.29%		
컴퓨터	16.78%	지역	비중
인터넷	11.72%	미국	92.97%
		캐나다	2.63%
기타	12.21%	기타	4.40%

* 단위는 백만 달러

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

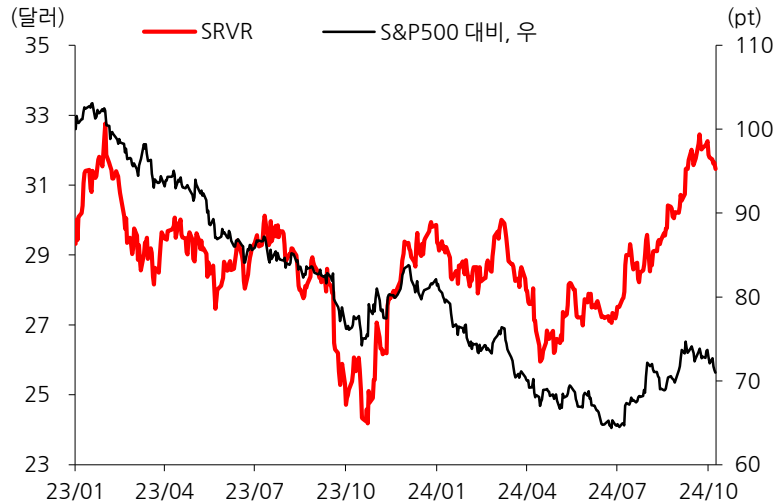


SRVR (미국 데이터센터)

[한화리서치센터]

- ❖ SRVR ETF는 데이터 인프라 관련 부동산 기업에 투자하는 ETF
- ❖ 주요 기업으로 Equinix (15.1%), Digital Realty (15%), American Tower Corp (13.9%) 등 포함
- ❖ 상위 10개 기업 비중 75.7%

SRVR 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

SRVR 개요

Pacer Data & Infrastructure Real Estate ETF		10대 기업	비중
Code	SRVR	Equinix Inc	15.10%
발행사	Pacer Advisors	Digital Realty Trust Inc	15.02%
AUM*	457	American Tower Corp	13.89%
거래대금*	2	China Tower Corp Ltd	5.04%
펀드 배당 수익률	2.9%	NEXTDC Ltd	4.65%
PER	67.1	Iron Mountain Inc	4.63%
PBR	3.6	SBA Communications Corp	4.36%
비용	0.55%	Iridium Communications Inc	4.36%
		Infrastrutture Wireless Italiane	4.35%
업종	비중	Cellnex Telecom SA	4.34%
리츠	62.07%		
통신	22.53%	지역	비중
엔지니어링 & 건설	15.14%	미국	66.93%
		중국	8.28%
기타	0.26%	기타	24.79%

* 단위는 백만 달러

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

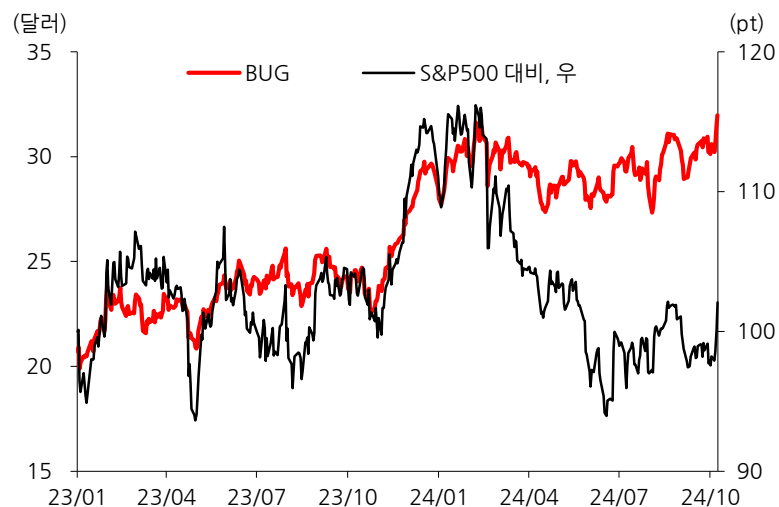


BUG [미국 사이버 보안]

[한화리서치센터]

- ❖ BUG ETF는 사이버 보안 관련 사업을 영위하는 기업 주가 추종
- ❖ 주요 기업으로 Check Point Software (7.8%), Fortinet (7.1%), Palo Alto Networks (7%), 등 포함
- ❖ 상위 10개 기업 비중 60.9%

BUG 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

BUG 개요

Global X Cybersecurity ETF		10대 기업	비중
Code	BUG	Check Point Software Tech	7.79%
발행사	Mirae Asset Global X	Fortinet Inc	7.05%
AUM*	788	Palo Alto Networks Inc	7.03%
거래대금*	5	Zscaler Inc	6.04%
펀드 배당 수익률	0.7%	Gen Digital Inc	6.02%
PER	177.7	Varonis Systems Inc	5.69%
PBR	6.4	Crowdstrike Holdings Inc	5.63%
비용	0.50%	CyberArk Software Ltd	5.30%
		Radware Ltd	5.30%
업종	비중	SentinelOne Inc Class A	5.01%
컴퓨터	56.83%		
인터넷	27.34%	지역	비중
소프트웨어	11.73%	미국	66.93%
		이스라엘	18.39%
기타	4.10%	기타	14.68%

* 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 대용), 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

[한화리서치센터]

- ❖ 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 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
Bridgewater creates its first ultra long duration nominal bond and global inflation-linked bond mandates, designed to balance clients' equity risk					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





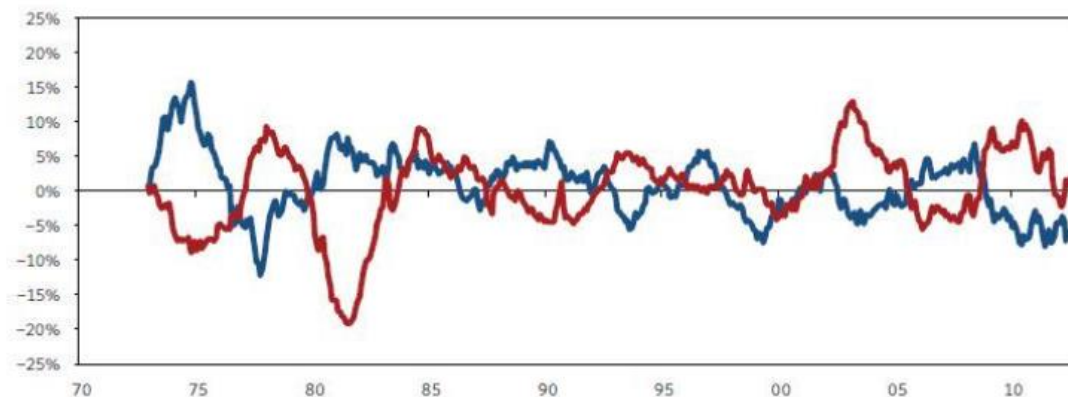
리스크 패리티 전략이란 계속

[한화리서치센터]

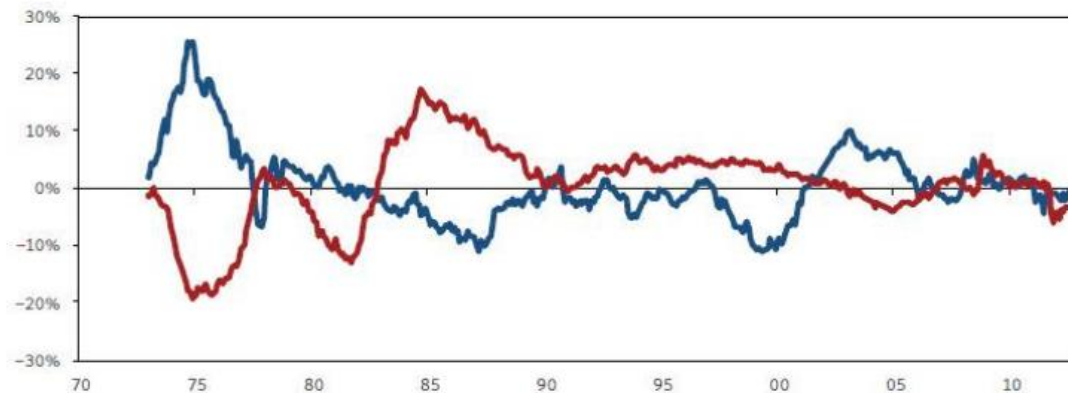
리스크 프리미엄을 제외한 각 자산군간의 성과 예시: 4개의 자산군들의 변동성 균형을 맞춰 위험 대비 상대적으로 안정적인 수익률을 구할 수 있음

Rolling 3-Year Returns (Without Risk Premium)

— Rising Growth Assets
— Falling Growth Assets



— Rising Inflation Assets
— Falling Inflation Assets



자료: Bridgewater, 한화투자증권 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: 2024년 10월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 의거하여 본인의 의견을 정확히 반영해 작성했으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭이 없었음을 확인합니다(강제구, 침해인). 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 저희 회사는 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. 저희 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: 2024년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%

한화투자증권 리.서.치.센.터



리서치센터장

박영훈

Energy

02.3772.7614

houn0715@hanwha.com

[리서치센터]

박세연	수석연구위원	ESG	3772-7406	shannon@hanwha.com
엄수진	연구위원	ESG/지주	3772-7407	sujineom@hanwha.com
김예인	연구위원	ESG/Energy/지주 RA	3772-8420	yein.kim@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
임예운	연구위원	경제	3772-7728	hyllim@hanwha.com
김성수	책임연구위원	채권	3772-7616	sungsoo.kim@hanwha.com
권병재	책임연구위원	EMP 전략	3772-7624	byeongjae.kwon@hanwha.com
최규호	연구위원	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	3772-7751	sr.kim@hanwha.com
송유림	수석연구위원	건설/건자재/유틸리티	3772-7152	yurim.song@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	책임연구위원	유통/의류	3772-7638	jinhyeob.lee@hanwha.com
박수영	책임연구위원	운송/엔터	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
이용욱	책임연구위원	2차전지	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
배성조	책임연구위원	기계/우주	3772-7611	seongjo.bae@hanwha.com
윤용식	연구위원	정유/화학	3772-7691	yongs0928@hanwha.com
최영주	연구위원	반도체/유통/의류/2차전지 RA	3772-7647	yeongjuchoi@hanwha.com
이다연	연구위원	인터넷/게임/미디어/건설/유틸리티//음식료/화장품/운송/엔터 RA	3772-7690	dayeon.lee@hanwha.com
권지우	연구위원	자동차/금융 RA	3772-7689	jiwoo.kwon@hanwha.com

[글로벌 리서치팀]

한상희, CFA	팀장	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
정정영	연구위원	중국/신용국 주식	3772-7473	jeongyoung@hanwha.com
강재구	책임연구위원	미국주식	3772-7581	jaekoo.kang@hanwha.com
김유민	연구위원	대체자산	3772-7392	yumin.kim@hanwha.com
임해인	연구위원	자산배분	3772-7799	haein.lim@hanwha.com
설호섭	연구위원	중국/신용국 주식 RA	3772-7743	hosub.seol@hanwha.com

본 · 지점망

서울

본 사	02) 3772-7000	노 원 지 점	02) 931-2711
리더스라운지강남지점	02) 6975-2000	목 동 지 점	02) 2654-2300
강 서 지 점	02) 2606-4712	송 파 지 점	02) 449-3677
갤 러 리 아 지 점	02) 3445-8700	영 업 부	02) 3775-0775
금융플라자63지점	02) 308-6363	중 앙 지 점	02) 743-7311
금융플라자시청지점	02) 2021-6900		

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		

대구/경북

문 경 지 점	054) 550-3500	영 주 지 점	054) 633-8811
범 어 지 점	053) 741-3211	영 천 지 점	054) 331-5000
성 서 지 점	053) 588-3211	포 향 지 점	054) 231-4111

광주/전라

광 주 지 점	062) 713-5700	순 천 지 점	061) 724-6400
군 산 지 점	063) 730-8400	전 주 지 점	063) 710-1000

부산/울산/경남

거 창 지 점	055) 943-3000	삼 산 지 점	052) 265-0505
마 린 시 티 지 점	051) 751-8321	언 앙 지 점	052) 262-9300
부 산 지 점	051) 465-7533	창 원 지 점	055) 285-2211

인천/경기

부 천 지 점	032) 322-0909	안 성 지 점	031) 677-0233
분 당 지 점	031) 707-7114	일 산 지 점	031) 929-1313
송 도 IFEZ 지 점	032) 851-7233	평 촌 지 점	031) 381-6004
신 갈 지 점	031) 285-7233	평 택 지 점	031) 652-8668

제주

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



한화투자증권

본사 02)3772-7000 (代) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282 주문전용 080-851-8200 ARS 080-852-1234