GLOBAL Insight Strategy

Meritz Research 2025. 8. 27

9월

신중하게 리스크 점검

글로벌 투자전략-선진국
Analyst 황수욱
02. 6454-4896
soowook.hwang@meritz.co.kr

RA 박보경
02. 6454-4861
pbg811@meritz.co.kr

- ✓ 8월 미국 신고가 경신 이후 재부각된 AI 버블론과 매크로 우려로 상승폭 되돌림
- ✓ AI 버블론은 반만 맞다는 생각. AI H/W: 쇼티지 vs AI S/W: 승자독식
- ✓ 9월 시장은 펀더멘털 모멘텀 부재. 통화정책 중심 매크로 이슈에 대응하는 시장
- ✓ 9월 시장 중립 의견. 하락 추세전환으로 보지는 않지만 다음 실적까지 모멘텀 부재
- ✓ 중기 리스크: 전력 인프라 극한의 부족→AI CapEx 추가 상향 제한 시나리오 걱정

(8.25 기준, 달러)

주요 관심 종목	티커	주가
Global X AI & Tech ETF	AIQ	44.8
iShares Semicon ETF	SOXX	248.5
테슬라	TSLA	346.6
브로드컴	AVGO	294.2
팔란티어	PLTR	157.2
코닝	GLW	66.8
클라우드플레어	NET	195.9
알파벳	GOOGL	208.5
서클 인터넷 그룹	CRCL	125.2
코인베이스	COIN	306.0
제네락 홀딩스	GRNC	193.3
블룸에너지	BE	49.4

8월 리뷰: risk-on+빅테크 중심 회귀 → AI 산업, 매크로 우려

시장 주도 산업을 중심으로 AI 투자 관련 기업들의 호실적 연속. S&P500 기업 중 95%가 실적발표 마무리, 80%가 서프라이즈를 발표하는 양호한 실적 개선세 지속. 7-8월 AI를 중심으로 하는 '투자' 관련 산업의 펀더멘털 개선이 시장 상승을 견인함. 한편 8월 중순 이후 S&P500 12개월 선행 PER이 +1표준편차까지 오른 상태에서 다시 밸류 부담 및 고점 우려 부각. 여기에 맞물려 AI 버블론까지 다시 득세하면서 시장의 우려가 추가 상승을 제한하는 중

이슈 분석: AI 버블론, 반은 맞고 반은 틀리다. AI H/W 〉 AI S/W

AI 버블론은 하드웨어 산업에는 해당하지 않은 것으로 생각. Generative AI 중심으로 확산 속도가 빠름. 8월 한국은행 보고서에 따르면 한국 근로자 63.5%가 사용 중, 미국 사용률의 약 2배. 90년대 인터넷 확산 속도보다 8배 빠르게 확산 중. AI 하드웨어 쇼티지의 배경. 그럼에도 불구하고 버블론이 득세하는 이유는 기업들의 본격적 AI 도입이 지연되고, 유의미한 재무적 성과를 보인 기업 비중이 5%밖에 안된다는 MIT 보고서 때문. 기업용 AI S/W 확산 제약은 업무 최적화가 어렵기 때문인데, 이를 제대로 해줄 수 있는 기업이 제한적. AI 소프트웨어에서 팔란티어vs그 외 기업들의 주가가 차별화되는 이유. 소프트웨어 분야에서는 일부 기대가 앞서간 버블 가능성, 선별적 접근 필요

9월 전략: 펀더 모멘텀 제한적인 9월, 시장은 중립. 전력은 위기이자 기회

9월초 브로드컴 실적이 끝나면 10월까지 실적 개선 모멘텀은 제한, 금리 인하 기대도 거의 모두 반영(2회)하고 있기 때문에 밸류에이션이 이끄는 시장 회복 기대 제한. 중기적으로는 전력이 부족해 AI CapEx가 추가 상향 안되는 상황을 리스크로 봄. 극한의 전력 쇼티지가 제네락 홀딩스, 블룸에너지 같은 기업에게 기회를 제공

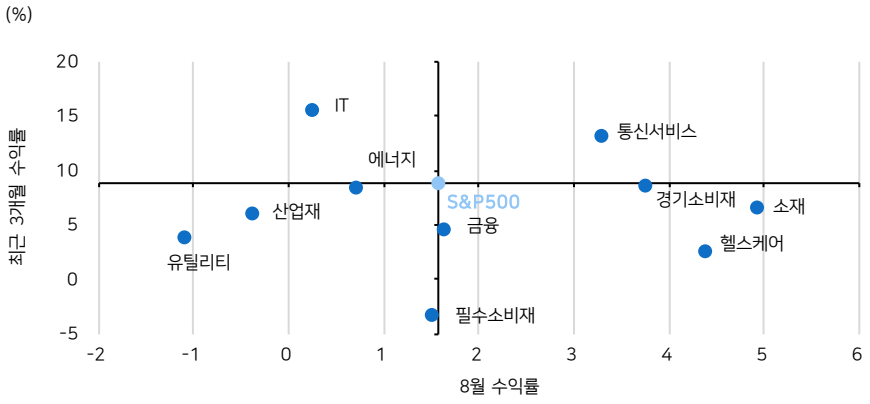
미국 8월 리뷰

risk-on+빅테크 중심 회귀 → AI/매크로 우려

신고가 경신 이후
기술주 중심 상승폭 되돌림

S&P500과 나스닥종합주가지수는 8월 25일 기준 7월말 대비 각각 1.6%, 1.5% 상승했다. 두 지수 모두 8월 중순 신고가를 경신했다가, AI 버블 우려 및 매크로 우려 등이 겹치며 상승폭을 되돌렸다. 기술주가 주춤하는 사이 금리 인하 수혜주, 일부 경기민감주들이 반사 수혜를 보며 시장 색깔 전환 기대감을 키우기도 했다.

그림1 S&P500 최근 3개월, 1월 섹터별 수익률(8월 25일 종가 기준)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 S&P500 8월 수익률 상위 종목(8월 25일 종가 기준)

기업명	섹터	8월 수익률 (%)	기업 개요
파라마운트 스카이댄스	통신서비스	35.9	스튜디오, 네트워크, 스트리밍, 라이브이벤트 등 콘텐츠 방송
CH 로빈슨 월드와이드	산업재	29.5	화물 운송, 공급망 및 물류 서비스
이베이	경기소비재	27.1	전자제품, 자동차, 의류 및 수지품 전자상거래 업체
인텔	IT	20.7	마이크로프로세서 등 컴퓨터 부품과 관련 상품 제조
레나	경기소비재	20.0	단일가구용 단독 주택 건축 및 판매
익스피디아	경기소비재	18.7	레저 및 소기업 여행객을 대상으로 온라인 여행 서비스 제공
Viatris Inc	헬스케어	18.6	비전염성 질환 및 감염병 치료에 필요한 의약품 생산
앱티브 홀딩스	경기소비재	18.2	고급 안전 기능, 지능형 연결성을 갖춘 차량 OEM 지원
D.R. 호턴	경기소비재	18.2	주택 최초구입자 및 상향구매 대상 단독주택 건설
앨버말	소재	18.0	모빌리티, 에너지, 연결성을 위한 특수 화학물질 생산
데이포스	산업재	17.8	채용 및 온보딩 등 고용인 전반을 관리하는 플랫폼 제공
아처-대니얼스-미들랜드	필수소비재	17.3	농산물 조달, 운송, 저장 및 판매
풀티 그룹	경기소비재	16.7	주택 건설 및 매매, 주거용 토지 매매 및 개발
어슈어런트	금융	15.9	주요 고객을 지원, 보호하는 주택 및 라이프스타일 솔루션
짐머 바이오멧 홀딩스	헬스케어	15.0	정형외과, 치과, 척추 복원 임플란트 등 의료장비 제조

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

시장 모멘텀 구분: 펀터멘털이 핵심

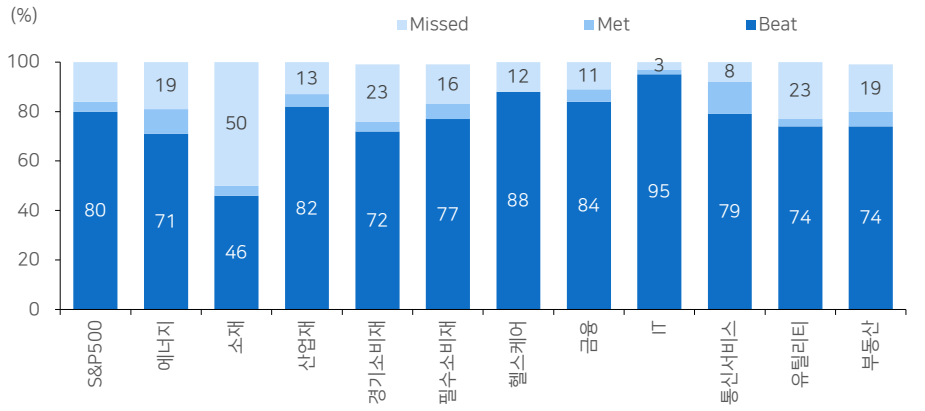
7-8월 미국 시장 동인은 펀더멘털

미국 주식이 7~8월 강했던 이유는 단연 실적 때문이다. 8월 25일 기준 S&P500 지수를 구성하는 501개 기업 중 477개, 95%가 실적발표를 완료했다. 80% 기업이 실적 서프라이즈를 발표했는데, 최근 수년간 가장 분위기 좋은 실적 시즌에 해당한다. 특히 IT 섹터는 95%가 실적 서프라이즈를 발표해 관세 불확실성 우려에도 견고한 성장세를 증명했다. S&P500 12개월 선행 EPS 추정치는 7월말-8월초 빅테크 실적 시즌에 실적 추정치 급등 이후 우상향 추세를 이어가는 중이다.

기관 투자자들의 호실적의 주도주 중심 포트로 회귀

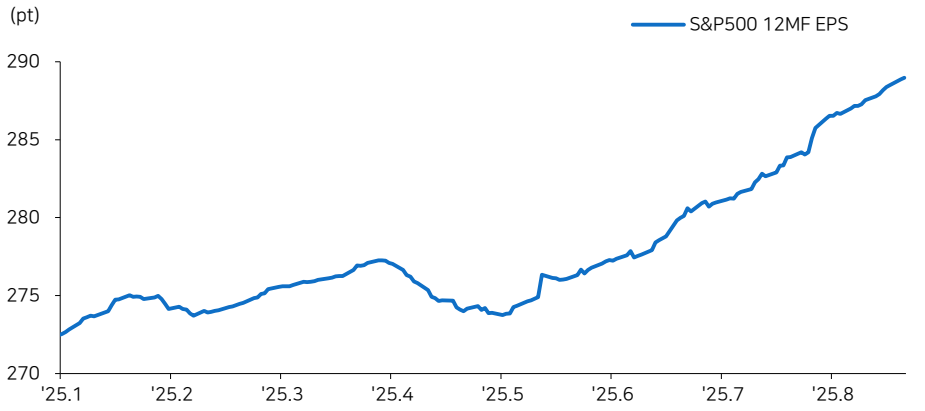
주도주 중심의 장세는 투자자산 1억 달러 이상 기관투자자들이 포트폴리오를 공시하는 13F에서도 드러난다. 비록 2분기 결과이긴 하지만, 엔비디아를 중심으로 빅테크를 중심으로 하는 반도체, AI 하드웨어 기업에 대한 포트폴리오 비중 확대가 가장 눈에 띈다. 여기에 위험 헤지 포지션(풋옵션 비중 축소) 및 중국 익스포저가 줄어든 점도 주요 13F 공시의 특징점 중 하나였다.

그림2 2Q25 실적시즌 S&P500 섹터별 실적 서프라이즈, 쇼크 기업 수 비중



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림3 S&P500 12개월 선행 EPS: 실적 시즌 중 EPS 추정치 계속 상향 중



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 Bridgewater 13F 공시 보유 비중 상위 종목 현황

종목명	티커	섹터	보유 시가총액 (백만달러)	포트폴리오 비중 (%) 2Q25	1Q25	1Q25 대비 2Q25 주식 수 변화 (주식 수)	증감율 (%)
SPDR S&P500 ETF	SPY	ETF	1,612.8	6.5	8.8	-731,882	-21.9
iShares Core S&P500 ETF	IVV	ETF	1,434.1	5.8	5.7	134,544	6.2
엔비디아	NVDA	IT	1,142.1	4.6	1.4	4,387,154	154.4
iShares Core MSCI EM ETF	IMEG	ETF	1,031.5	4.2	4.8	-1,773,949	-9.4
알파벳	GOOGL	통신서비스	987.0	4.0	2.2	2,558,097	84.1
마이크로소프트	MSFT	IT	853.1	3.4	1.4	905,622	111.9
메타 플랫폼스	META	통신서비스	595.7	2.4	1.1	381,459	89.6
세일즈포스	CRM	IT	447.1	1.8	1.3	597,709	57.4
부킹홀딩스	BKNG	경기소비재	440.9	1.8	1.4	9,086	13.6
GE 버노바	GEV	산업재	411.8	1.7	0.9	157,500	25.4
존슨앤존슨	JNJ	헬스케어	348.7	1.4	0.2	1,985,251	667.8
우버 테크놀로지스	UBER	경기소비재	348.4	1.4	0.2	3,142,187	531.2
SPDR Gold	GLD	소재	337.3	1.4	1.5	-	-
포티넷	FTNT	IT	335.6	1.4	0.9	1,195,604	60.4
브로드컴	AVGO	IT	317.8	1.3	0.7	216,255	23.1

자료: whalewisdom.com, 메리츠증권 리서치센터

표3 Citadel 13F 공시 보유 비중 상위 종목 현황

종목명	티커	섹터	보유시가총액 (백만달러)	포트폴리오 비중 (%) 2Q25	1Q25	1Q25 대비 2Q25 주식 수 변화 (주식수)	증감율 (%)
SPDR S&P500 Trust ETF (PUT)	SPY	ETF	33,471.5	5.8	8.2	-23,386,100	-30.2
SPDR S&P500 Trust ETF (CALL)	SPY	ETF	23,947.2	4.2	6.2	-19,844,700	-33.9
Invesco QQQ Trust (PUT)	QQQ	ETF	19,876.8	3.5	3.2	386,600	1.1
Invesco QQQ Trust (CALL)	QQQ	ETF	17,287.6	3.0	3.8	-11,121,800	-26.2
엔비디아 (CALL)	NVDA	IT	12,950.8	2.3	1.8	-5,075,100	-5.8
엔비디아 (PUT)	NVDA	IT	11,230.2	2.0	1.6	-8,104,100	-10.2
테슬라 (CALL)	TSLA	경기소비재	11,031.8	1.9	1.8	-2,635,000	-7.1
테슬라 (PUT)	TSLA	경기소비재	10,517.0	1.8	2.1	-9,833,100	-22.9
메타 플랫폼스 (CALL)	META	통신서비스	8,916.0	1.6	1.5	-1,975,700	-14.1
iShares Russell2000 ETF (PUT)	IWM	ETF	6,631.5	1.2	1.4	-7,308,700	-19.2
메타 플랫폼스 (PUT)	META	통신서비스	6,133.0	1.1	1.2	-2,276,600	-21.5
애플 (CALL)	AAPL	IT	5,946.0	1.0	1.3	-1,980,900	-6.4
마이크로소프트 (CALL)	MSFT	IT	5,372.3	0.9	0.8	-439,700	-3.9
애플 (PUT)	AAPL	IT	5,082.6	0.9	1.2	-2,450,000	-9.0
iShares Russell2000 ETF (CALL)	IWM	ETF	4,962.1	0.9	0.8	708,300	3.2

자료: whalewisdom.com, 메리츠증권 리서치센터

표4 Millenium 13F 공시 보유 비중 상위 종목 현황

종목명	티커	섹터	보유 가총액 (백만달러)	포트폴리오 비중 (%) 2Q25	1Q25	1Q25 대비 2Q25 주식 수 변화 (주식수)	증감율 (%)
iShares Russell2000 ETF (PUT)	IWM	ETF	5,038.0	**2.2**	**2.5**	-2,236,500	-8.7
Nvidia (PUT)	NVDA	IT	4,590.2	2.0	1.4	3,577,100	14.0
Invesco QQQ Trust (CALL)	QQQ	ETF	4,282.9	1.9	0.9	3,784,200	95.1
iShares Core S&P500 ETF	IVV	ETF	3,990.3	1.7	2.6	-3,026,507	-32.5
Invesco QQQ Trust (PUT)	QQQ	금융	3,561.6	**1.6**	**2.0**	-2,000,900	-23.7
Microsoft (PUT)	MSFT	IT	3,020.3	1.3	1.0	575,300	10.5
SPDR S&P500 Trust ETF (PUT)	SPY	ETF	2,489.8	**1.1**	**1.4**	-1,034,200	-20.4
Amazon (PUT)	AMZN PUT	경기소비재	2,474.7	1.1	1.0	766,600	7.3
iShares Russell2000 ETF (CALL)	IWM	금융	2,204.9	1.0	1.1	-514,600	-4.8
Meta Platforms (PUT)	META	통신서비스	2,133.2	0.9	0.7	424,500	17.2
SPDR S&P500 Trust ETF (CALL)	SPY	금융	1,920.7	0.9	0.3	1,862,600	149.5
Microsoft (CALL)	MSFT	IT	1,739.9	0.8	0.4	1,225,600	53.9
Nvidia (CALL)	NVDA	IT	1,550.2	0.7	0.6	-1,494,300	-13.2
Blackrock	IBIT	금융	1,312.0	0.6	0.4	3,847,182	21.9
Nvidia	NVDA	IT	1,282.4	0.6	0.5	-1,158,732	-12.6

자료: whalewisdom.com, 메리츠증권 리서치센터

표5 아팔루사 메니지먼트 13F 공시 보유 비중 상위 종목 현황

종목명	티커	섹터	보유 시가총액 (백만달러)	포트폴리오 비중(%) 2Q25	1Q25	1Q25 대비 2Q25 주식 수 변화(주식 수)	증감율 (%)
알리바바	BABA	통신서비스	801.5	**12.4**	**14.6**	-2,162,729	-23.4
유나이티드 헬스 그룹	UNH	헬스케어	764.3	**11.9**	**1.1**	2,275,000	1,300.0
아마존	AMZN	경기소비재	592.4	**9.2**	**5.7**	190,000	7.6
비스트라	VST	에너지	348.9	**5.4**	**3.2**	-500,000	-21.7
NRG 에너지	NRG	유틸리티	317.9	**4.9**	**2.3**	-70,000	-3.4
메타	META	통신서비스	295.2	4.6	3.8	-150,000	-27.3
엔비디아	NVDA	IT	276.5	**4.3**	**0.4**	1,450,000	483.3
알파벳(Alphabet C)	GOOG	통신서비스	266.1	4.1	3.8	-510,000	-25.4
우버	UBER	경기소비재	256.6	4.0	2.8	-450,000	-14.1
마이크로소프트	MSFT	IT	248.7	3.9	2.3	-10,000	-2.0
TSMC	TSM	IT	232.2	**3.6**	**0.5**	755,000	279.6
징둥닷컴	JD	경기소비재	228.5	**3.5**	**4.0**	-1,050,000	-13.4
핀둬둬	PDD	경기소비재	209.3	**3.2**	**6.2**	-2,370,000	-54.2
인텔	INTC	IT	179.2	**2.8**	**0.0**	8,000,000	신규
China Internet ETF	KWEB	IT	137.3	2.1	1.7	-	-

자료: whalewisdom.com, 메리츠증권 리서치센터

표6 Bridgewater 가장 크게 증가/신규 진입한 포지션

종목명	티커	1Q25 → 2Q25 변화 (주식 수)	변화분 (주식 수)
엔비디아	NVDA	2,841,980 → 7,229,134	4,387,154
그랩	GRAB	6,642,723 → 10,581,592	3,938,869
컴캐스트	CMSCA	5,087,842 → 8,708,083	3,620,241
우버	UBER	591,582 → 3,733,769	3,142,187
Vale	VALE	924,330 → 3,781,404	2,857,074
알파벳	GOOGL	3,042,327 → 5,600,424	2,558,097
LYFT	LYFT	0 → 2,478,837	2,478,837 (신규)

자료: SEC 13F, 메리츠증권 리서치센터

표7 Bridgewater 가장 크게 감축/청산한 포지션

종목명	티커	1Q25 → 2Q25 변화 (주식 수)	변화분 (주식 수)
알리바바	BABA	5,660,258 → 0	-5,660,258
데니슨	DNN	7,850,838 → 4,617,008	-3,233,830
징동닷컴	JD	2,786,833 → 0	-2,786,833
바이두	BIDU	2,076,305 → 0	-2,076,305
iShares Core MSCI EM ETF	IEMG	18,957,258 → 17,183,309	-1,773,949
니오	NIO	1,749,081 → 0	-1,749,081
핀둬둬	PDD	1,742,717 → 0	-1,742,717

자료: SEC 13F, 메리츠증권 리서치센터

표8 시타델 가장 크게 증가/신규 진입한 포지션

종목명	티커	1Q25 → 2Q25 변화 (주식 수)	변화분 (주식 수)
B2Gold	BTG	2,876,654 → 27,875,222	24,998,568
Host Hotels & Resorts	HST	206,606 → 15,109,515	14,902,909
Warner Bros Disc.	WBD	1,721,972 → 15,963,687	14,241,715
Wolfspeed (PUT)	WOLF	1,864,100 → 14,148,400	12,284,300
ADT	ADT	5,076,817 → 16,445,177	11,365,360
카니발	CCL	5,392,886 → 16,026,330	10,633,444
Gerdau SA	GGB	3,274,878 → 13,141,606	9,866,728

자료: SEC 13F, 메리츠증권 리서치센터

표9 시타델 가장 크게 감축/청산한 포지션

종목명	티커	1Q25 → 2Q25 변화 (주식 수)	변화분 (주식 수)
SPDR S&P500 Trust ETF (PUT)	SPY	77,560,300 → 54,174,200	-23,386,100
SPDR S&P500 Trust ETF (CALL)	SPY	58,603,600 → 38,758,900	-19,844,700
찰스슈왑	SCHW	20,502,737 → 967,869	-19,534,868
Invesco QQQ Trust (CALL)	QQQ	42,460,300 → 31,338,500	-11,121,800
Allogen Therapeutics	ALLO	10,525,606 → 1	-10,252,605
Huntington Bancshares	HBAN	30,128,772 → 20,208,542	-9,920,230
Tesla (PUT)	TSLA	42,940,800 → 33,107,700	-9,833,100

자료: SEC 13F, 메리츠증권 리서치센터

표10 아팔루사 가장 크게 증가/신규 진입한 포지션

종목명	티커	1Q25 → 2Q25 변화 (주식 수)	변화분 (주식 수)
인텔	INTC	0 → 8,000,000	+8,000,000 (신규)
유나이티드 헬스케어	UNH	175,000 → 2,450,000	2,275,000
엔비디아	NVDA	300,000 → 1,750,000	1,450,000
굿이어	GT	0 → 861,782	+861,782 (신규)
TSMC	TSM	270,000 → 1,025,000	755,000
RTX	RTX	0 → 585,000	+585,000 (신규)
Block	SQ(XYZ)	75,000 → 641,800	566,800

자료: SEC 13F, 메리츠증권 리서치센터

표11 아팔루사 가장 크게 감축/청산한 포지션

종목명	티커	1Q25 → 2Q25 변화 (주식 수)	변화분 (주식 수)
China Large-Cap ETF	FXI	5,600,000 → 1,000,000	-4,600,000
핀둬둬	PDD	4,370,000 → 2,000,000	-2,370,000
알리바바	BABA	9,230,000 → 7,067,271	-2,162,729
징동닷컴	JD	8,050,000 → 7,000,000	-1,050,000
리프트	LYFT	9,000,000 → 8,000,000	-1,000,000
오라클	ORCL	700,000 → 150,000	-550,000
알파벳	GOOG	2,010,000 → 1,500,000	-510,000

자료: SEC 13F, 메리츠증권 리서치센터

실적을 소화한 이후 지금 위치와 9월 시장 동인이 관건

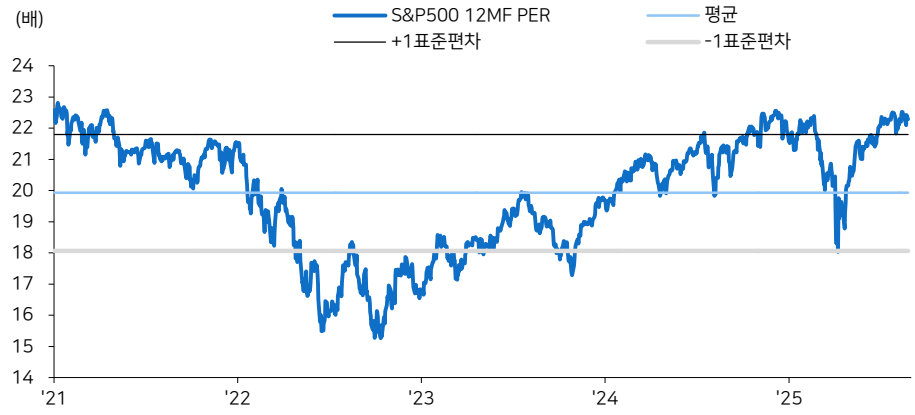
현재 시장은 7-8월 핵심 드라이버였던 실적 호조는 거의 소화. 밸류에이션이 추가 상승 이끌기는 쉽지 않은 위치라는 생각

앞서 언급했듯 7-8월 시장 동인은 펀더멘털이었다. 엔비디아 실적발표를 앞두고 있지만, 9월초 브로드컴 실적까지 소화하면 사실상 그동안 메인 드라이버를 거의 소화한 셈이다. 그래서인지 8월 중순 이후 미국 시장의 고점 논란이 다시 부각되었다. 고점 논란에서는 어김없이 밸류에이션 부담이 언급된다. 최근 5년간 S&P500 12개월 선행 PER의 +1표준편차(22배)를 상회한 구간에서는 추가 밸류에이션 상승이 시장 상승 동인이 되지 못했다(현재 22.4배).

여기에 연내 3회 인하라는 파격적 9월 FOMC 결과가 아니면 통화정책 기대도 fully 반영

잭슨홀 회의에서 금리인하 기대의 불씨를 살리긴 했지만, 연내 2회 인하를 베이스라인으로 본다면, 현재 주가 수준은 2회 인하 기대를 모두 반영한 수치다. 오히려 9월 FOMC 점도표가 연내 3회 인하로 수정되는 파격적인 상황이 아니라면, 여기서 추가 금리 인하 기대를 반영하는 주가 레벨은 차익실현 구간으로 본다.

그림4 **S&P500 12MF PER**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표12 **잭슨홀 미팅 파월의장 기조연설 중 현재 경기상황 및 단기 통화정책 요약**

경제 회복력 및 노동시장, 인플레이션 상태	미국 경제는 정책변화에도 견조한 모습. 연준의 이중 책무 관점에서 노동시장은 여전히 완전 고용에 근접, 인플레는 판데믹 이후 크게 낮아진 상황. 동시에 위험 균형은 변화하고 있는 단계
전년대비 정책 변화	1년전 연준 기준금리는 5.25~5.50%로 높은 수준, 이러한 제약적 정책은 인플레를 안정시키고 수요/공급 균형을 조성하는 데 적절했음. 이후 노동시장은 균형을 유지하며 인플레도 안정권으로 진입할 수 있었음
새로운 도전 요인	높은 관세, 이민정책으로 노동공급 증가 둔화. 세금/규제/지출 변화 등이 장기 성장과 생산성에 영향을 줄 수 있음. 이 변수들 때문에 순환적 변화와 구조적 변화를 구분하는 것이 어려워짐. 통화정책은 순환적 요인 안정에는 유효하나 구조적 변화에는 제한적
노동시장 지표	최근 3개월 월평균 고용 증가 폭은 3.5만명으로 2024년 평균 16.8만명 대비 크게 둔화 특이한 형태의 균형. 노동공급과 노동수요가 모두 크게 둔화된 결과로 이러한 비정상적 상황은 고용에 대한 하방 위험이 커지고 있음을 시사. 위험이 현실화될 경우, 해고 급증과 실업률 상승이라는 형태로 빠르게 나타날 수 있음
GDP 및 인플레이션 동향	GDP 성장률은 상반기 1.2%로 2024년 2.5% 대비 절반 수준으로 둔화, 소비 지출이 주요 원인. PCE 물가는 전년대비 2.6% 상승, Core PCE는 2.9% 상승, 상품가격 상승이 두드러지며 비주거 서비스도 다소 높은 수준
관세 영향과 향후 리스크	관세 물가 영향은 이제 분명히 관측. 향후 몇 달간 누적될 것으로 예상. **통화정책 입장에서는 이런 가격 상승이 지속적 인플레이션 문제 위험을 실질적으로 높일지 여부. 합리적인 기준선은, '일시적 물가 수준 상승(one-time level shift)'일 가능성이 높다는 것.** 다만 임금-물가 상승 연쇄 움직임이나 기대 인플레 상승 가능성도 존재하므로 주의깊게 살필 필요. 현재 기대 인플레는 2% 목표에 잘 고정된 모습
통화정책 시사	인플레 리스크는 상방, 고용 리스크는 하방으로 기울고 있어 어려운 상황. 현재 정책 금리는 1년전 대비 중립에 100bp 더 가까이 다가온 상태, **노동시장 지표의 안정성을 고려하면 신중히 조정 가능성을 모색 가능**. 그러나 모든 결정은 데이터 중심, 리스크 균형 중심으로 내려갈 것

자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

Cover Story

AI 버블론, 반은 맞고 반은 틀리다. AI H/W > AI S/W

AI 버블 논란과 AI 활용 실태

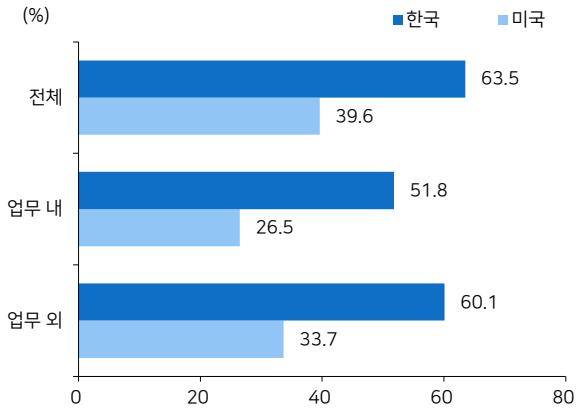
8월 중순 이후 시장 색깔 변화의 중심엔 AI 버블 우려 재부각

8월 셋째주 기술주들이 동반 하락했던 이유는 1) 샘 알트만의 AI 버블 가능성 언급과 2) 팔란티어 공매도 리포트 때문이다. 여기에 지난 7월 MIT의 AI 수익성이 미미하다는 보고서까지 재조명받으면서, 다시 AI 버블론이 부활하는 듯 하다. 알트만의 이야기는 불확실한 AI 스타트업보다 자신의 회사에 투자하라는 해석이 뒤따르며 추가 하락은 제한되고 있기는 하지만, 여전히 걱정하는 투자자도 있다.

한국은행 보고서 참고

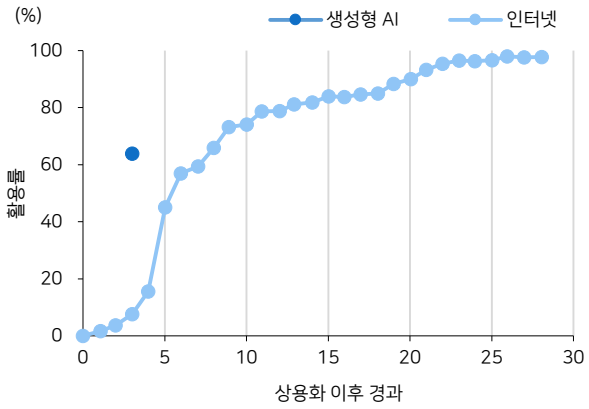
지난 8월 18일 한국은행에서 'AI의 빠른 확산과 생산성 효과'라는 보고서가 나왔다. 한국 근로자를 중심으로 AI 사용 실태를 분석한 내용인데, AI 버블 우려 관련 참고할만한 듯 하여 이하에서 인용했다.

그림5 Generative AI 활용률: 한국 vs 미국



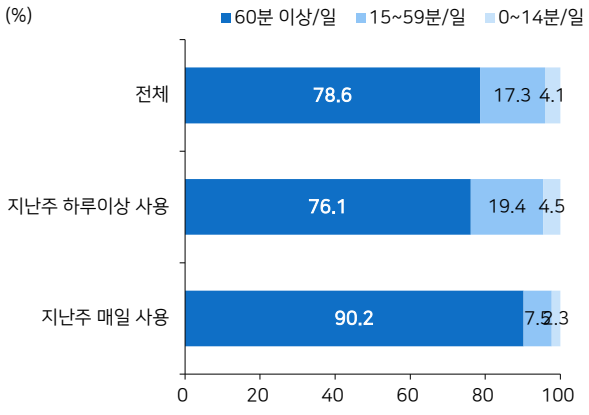
자료: 한국은행(서동현 외, 2025), 메리츠증권 리서치센터

그림6 기술 확산 속도가 인터넷보다 빠름



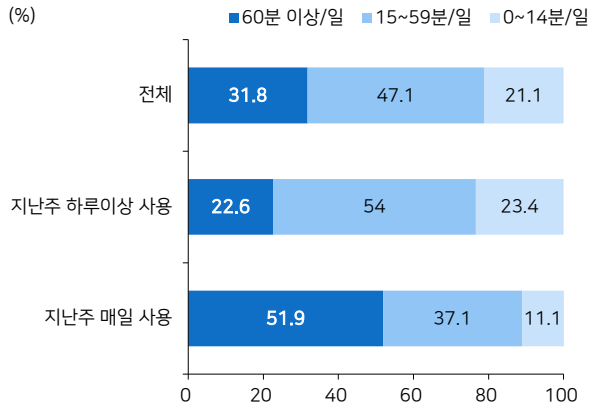
자료: 한국은행(서동현 외, 2025), 메리츠증권 리서치센터

그림7 한국 근로자들의 AI 활용 강도



자료: 한국은행(서동현 외, 2025), 메리츠증권 리서치센터

그림8 미국 근로자들의 AI 활용 강도



자료: 한국은행(서동현 외, 2025), 메리츠증권 리서치센터

생성형 AI 확산 속도 한국 > 미국

유효 표본 5,512 명을 대상으로 조산 해당 보고서 내용에 따르면, 2025 년 6 월 기준 한국 근로자의 65.3%가 생성형 AI 를 사용하고, 업무 용도로 한정해도 51.8%가 사용 중이라고 응답했다. 이는 미국보다 약 2 배 높은 수준이며, 그 확산 속도는 인터넷 도입 속도보다 8 배 빠르다.

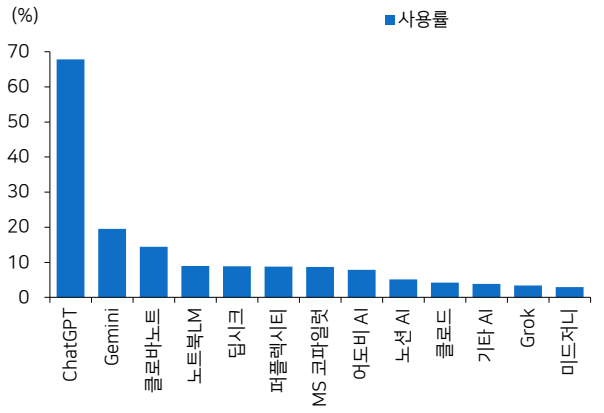
AI 주요 업무도구로 자리잡는 중

생성형 AI를 이용하는 근로자는 주당 5-7시간을 AI 사용에 할애하는데, 주 40시간 기준 전체 업무시간의 12.1%~16.6%에 해당한다. 이는 미국의 1.3%~5.4%(0.5~2.2시간)에 비해 월등히 높다. 즉, 이미 범용화된 생성형 AI는 단순 보조 도구를 넘어 업무 프로세스의 핵심 요소로 자리잡고 있음을 보여준다.

Generative AI는 주로 사무직/전문직 보조 업무도구

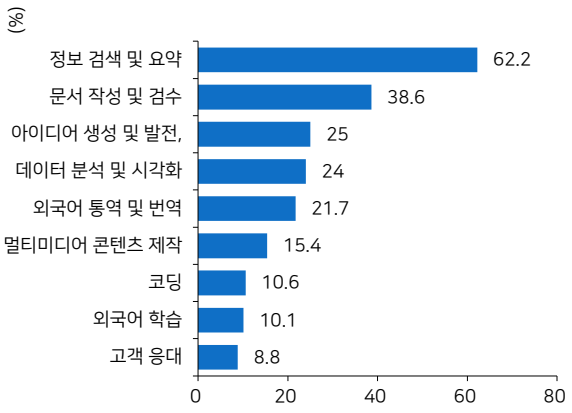
AI 서비스 중에는 ChatGPT를 사용한다는 사람이 전체 2/3에 해당했으며, 정보검색/요약/문서작성 등 주로 전문직/사무직 업무가 주를 이뤘고, 아이디어 생성에도 사용되어 인간 고유의 창의적 사고 과정까지 영역 확장 가능성을 보여줬다. 정량적으로 1%의 생산성 증대 효과가 있었다. 한편 근로 시간이 줄지 않았다고 응답한 사람이 절반이 되는데, AI 숙련도 이슈로 시차를 두고 개선될 여지를 남겼다.

그림9 **한국 근로자들의 AI 서비스별 사용 비중**



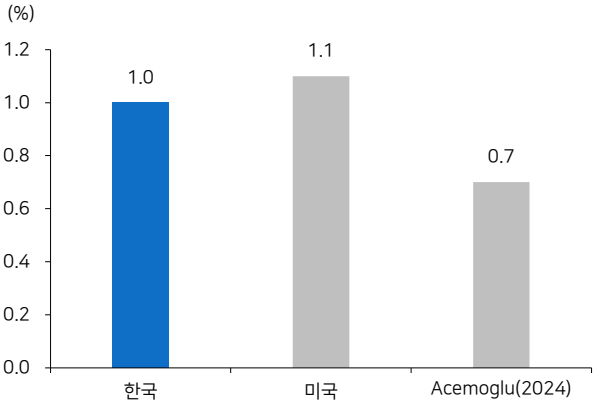
자료: 한국은행(서동현 외, 2025), 메리츠증권 리서치센터

그림10 **한국 근로자들의 AI 사용이 도움이 된 업무**



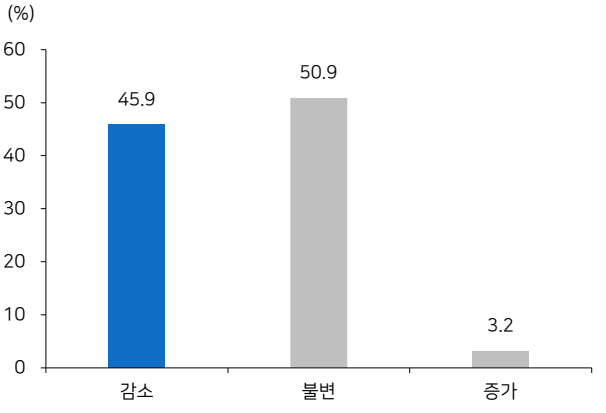
자료: 한국은행(서동현 외, 2025), 메리츠증권 리서치센터

그림11 **Generative AI의 생산성 증대 효과**



자료: 한국은행(서동현 외, 2025), 메리츠증권 리서치센터

그림12 **Generative AI 활용에 따른 근로 시간 변화**



자료: 한국은행(서동현 외, 2025), 메리츠증권 리서치센터

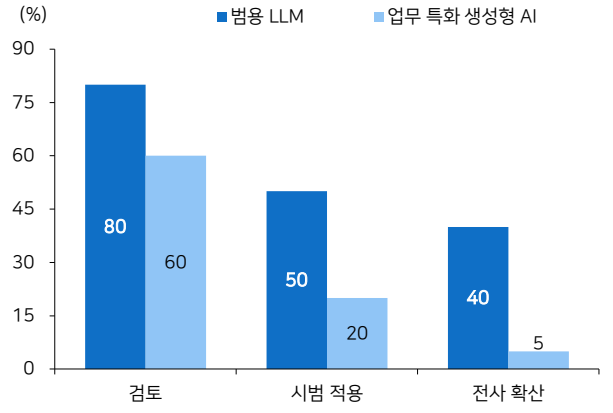
AI 도입으로 유의미한 재무성과를 보인 기업이 5%에 불과하다는 MIT 보고서

한국은행 보고서와 대조적으로 2025 년 7 월 발간된 MIT 의 The GenAI Divide 라는 보고서에서는 AI 의 성과를 미미하다고 평가하고 있다. 생성형 AI 의 도입은 확대되고 있지만, 도입 이후 유의미한 재무 성과 개선을 보인 기업이 5%에 불과하다는 것이다. 원인은 AI 유형 간 Divide(간극) 때문인데, GenAI 는 접근성이 높지만 기업이 유연하게 적용할 수 있는 AI 유형이 존재하지 않는다는 것이다.

기업이 성공적으로 AI 도입을 위해선 내부개발보다 외부 전문 Vendor 도움이 더 효과적

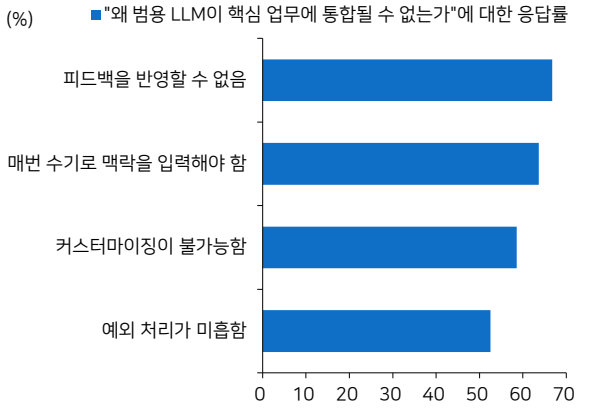
즉 범용 AI 는 접근성이 용이하나 업무 특화에는 추가 매니지먼트가 필요함을 시사한다. 보고서에서는 이 간극을 메우기 위해서는 자체적으로 AI 모델을 구축하는 것보다 전문 AI 기업으로부터 서비스를 받는 것이 더 효율적이라고 분석했다. AI 도입률이 기업이 내부적으로 개발(Internal Development)하는 것보다 Strategic Partnership(전략적 파트너십, 외부 AI 도입)을 하는 게 AI 모델을 비즈니스에 성공적으로 도입한 비율이 약 2 배 높다.

그림13 AI가 업무에 도입되는 단계별 비중



자료: MIT(2025), 메리츠증권 리서치센터

그림14 기업 구조에 AI가 녹아들지 못하는 이유



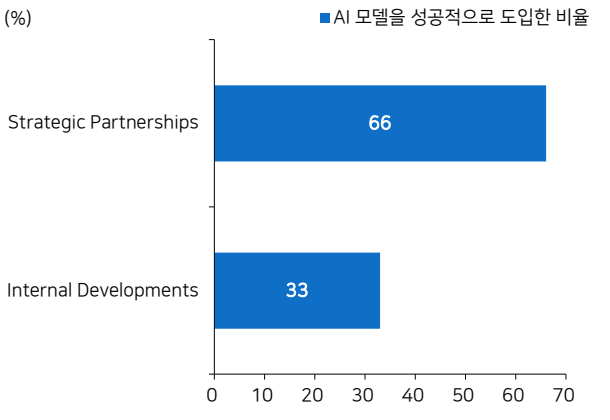
자료: MIT(2025), 메리츠증권 리서치센터

표13 AI Divide를 줄이기 위해 노력해야 하는 방향

		메모리 및 학습능력	
		낮음	높음
맞춤화	낮음	**현재** 범용 LLM (ex. ChatGPT, Copilot)	ChatGPT w/ memory (현재 Beta 버전)
	높음	Internal Developments	Agentic Workflows

자료: MIT(2025), 메리츠증권 리서치센터

그림15 전문 AI Vendor 도움을 받을 때 효과적 도입 가능



자료: MIT(2025), 메리츠증권 리서치센터

AI 소프트웨어 기업들의 성적표 엇갈림이 주는 시사점

AI 소프트웨어, 고객 맞춤 서비스 역량 필요

MIT의 보고서는 2Q25 AI 소프트웨어 기업들의 실적 및 주가 반응의 엇갈림에 시사점을 준다. 핵심은 'AI를 고객 입맛에 맞게 최적화해주는 서비스를 해줄 수 있는지 여부'인 듯 하다. 팔란티어는 고객이 필요한 AI 소프트웨어 서비스를 가장 탁월하게 맞춤형으로 제공하는 기업이다.

팔란티어 vs 그외 유사 비즈니스 기업 주가 차별화

표면적으로는 여러 경영 시스템을 통합해 오케스트레이션 하는 기업으로 알려져 있으나, 일부 대체까지 하는 경향이 있는 것으로 생각된다. ERP, 디지털 워크플로우 소프트웨어 비즈니스를 영위하는 워크데이, 서비스나우, 데이터독과 같은 기업은 이번 실적 시즌에 부진한 실적을 발표하거나 호실적에도 주가가 부진한데, MIT 보고서에 드러나듯 고객사 친화적으로 맞춤형 AI 서비스를 제공하는 역량이 팔란티어 대비 부족할 가능성이 있어 보인다.

혹은 팔란티어와 비즈니스가 겹치지 않는 소프트웨어 기업 선전

혹은, 팔란티어의 비즈니스와 전혀 관계 없거나 고객에게 맞춤 서비스를 제공할 수 있는 기업인 앱러빈이나 PTC 같은 기업들은 호실적 발표 이후에도 주가가 상승 중이다.

AI 소프트웨어 산업 승자독식 가운데 종목 선별 접근 필요

시장 밸류에이션이 목에 차서 비즈니스의 청사진보다 실적이 더 중요한 지금 시장 국면인 만큼, AI 소프트웨어 산업에 대한 막연한 기대보다는 선별적인 종목별 접근이 필요한 시기로 판단된다.

표14 미국 AI 소프트웨어 기업들의 실적 발표 이후 수익률

기업명	티커	실적발표 +1D 수익률 (%)	1개월 수익률 (%)	실적발표 주요 내용
팔란티어	PLTR	24.0	2.9	매출 +48% YoY 확대, 컨센서스 상회, Rule of 40 스코어 94% 달성 - AIP: 고객이 자신들의 데이터를 기반으로 소프트웨어를 구축하는 기반 - AIP 수요 가속화가 전체 미국 비즈니스 성장세를 견인 중 - AIP 도입 고객들이 경쟁사를 뛰어넘게 되었고, 이는 산업 전반에서 투자와 성장을 가속화할 것
앱러빈	APP	12.0	14.4	게임 광고에 힘업어 매출 +77% YoY 확대, 이커머스 광고 확장 시작에 대한 기대감 작용 - AXON 광고 관리자 출시: 광고주가 직접 광고 운영을 제어할 수 있도록 하는 기능 - AXON이 성장률 개선 효과를 가져왔다고 언급. 특히 신규 유입 중 이커머스 비중이 컸음
PTC	PTC	6.1	6.6	매출 +22% YoY, 시장 기대치 상회. 데이터 근간 전략의 성공적 도입을 근거로 가이던스 하단 상향 - 고객사 고유의 데이터 구조/형식에 맞춰 AI 기능을 설계 - 고객들이 기존 구독 제품에 AI 모듈을 추가하는 단계로 진전 중
인튜이트	INTU	-5.3	-8.6	FY1Q26 가이던스 시장 기대치 하회 - AI Agent와 인간 전문가를 결합한 올인원 플랫폼 출시. 장기적으로는 수익화 기대되나, FY26 가이던스에 반영하지 않음. **아직은 수익화 이전, 반복 참여를 유도하는 단계**
데이터독	DDOG	-0.4	-11.1	영업이익 -381% YoY 감소하며 **적자전환 → 수익성 우려** 발생 - 신제품 개발을 위한 R&D 비용이 증가한 것과 마케팅 비용 증가한 것이 비용 증가의 원인 - 한편 AI 고객사 매출비중이 11%로 확대되고 있다고 언급했으나, 변동성 클 가능성도 언급
서비스나우	NOW	4.2	-8.6	매출, EPS, 가이던스 모두 시장 기대치 상회. 제품/서비스 채택 증가 확인되며 매크로 우려 불식 - Agentic AI가 포함된 Pro Plus 계약이 +50% QoQ 증가했으며, 역대 최대 규모의 고객 유치 - 매크로 우려에도 불구 기업들이 AI 전환을 최우선 과제로 삼고 있으며, AI 관련 예산은 견조
팔로알토	PANW	3.1	-8.3	매출, EPS, 가이던스 모두 시장 기대치 상회. AI 보안 플랫폼 (인프라 구축 + 활용 영역 포괄) 출시 - 내부조사에 따르면 '24년에 GenAI 트래픽 +890%, 보안 사고는 2배 이상 증가 - 그 결과 대형 다중 플랫폼 계약 급증, $2천만 이상 고객 +80%, $5백만-1천만 +50% 증가
워크데이	WDAY	-2.8	-2.6	매출, EPS 시장 기대치 상회했으나, 가이던스는 시장 기대치에 부합하는 수준 - 신규 계약의 75% 이상, 기존 고객의 30% 이상에 AI 제품이 포함되어 있음 → AI 관련 ACV는 2배 이상 증가

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

9월 투자전략

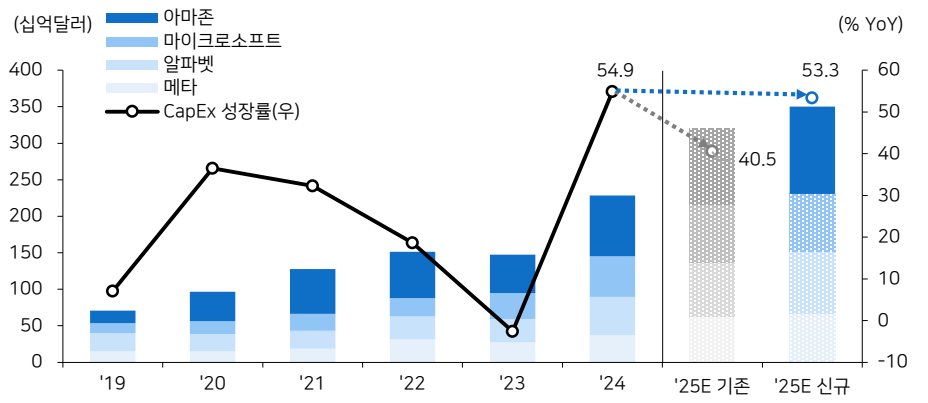
펀더 모멘텀 제한적인 9월, 시장은 중립. 전력 부족은 위기이자 기회

펀더멘털 모멘텀 부재, 9월 시장 중립 의견

9월 초 이후 추가 펀더멘털 모멘텀 제한, 밸류에이션은 단기 목에 찬 상태

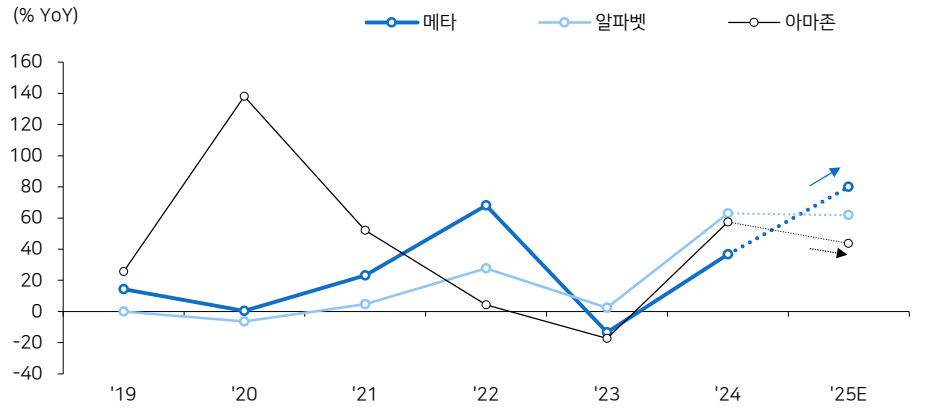
5월 이후 8월까지 시장 상승 의견을 고수했으나, 9월은 중립 의견을 제시한다. 미국 시장은 장기 추세에서 EPS 상향과 PER 상향이 동행하는 경향이 있으나, 2Q25 실적 시즌을 소화한 이후, 9월 브로드컴 실적 발표까지 소화하면 시장은 추가 펀더멘털 모멘텀이 부재하다. 여기에 목에 찬 밸류에이션은 금리 인하 기대가 충분히 반영되었기 때문에 매크로 관점에서도 추가 상향 가능성이 낮다고 판단한다. 9월은 시장이 꺾일 가능성은 제한적이나 상승 동력이 크지 않다는 의견이다.

그림16 빅테크 CapEx 가이던스 상향



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림17 전력 인프라 부족 언급한 아마존은 상대적으로 보수적인 가이던스 제시



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

중기 시계에서 전력 쇼티지와 AI CapEx 상승 제한 가능성을 리스크 요인으로 봄

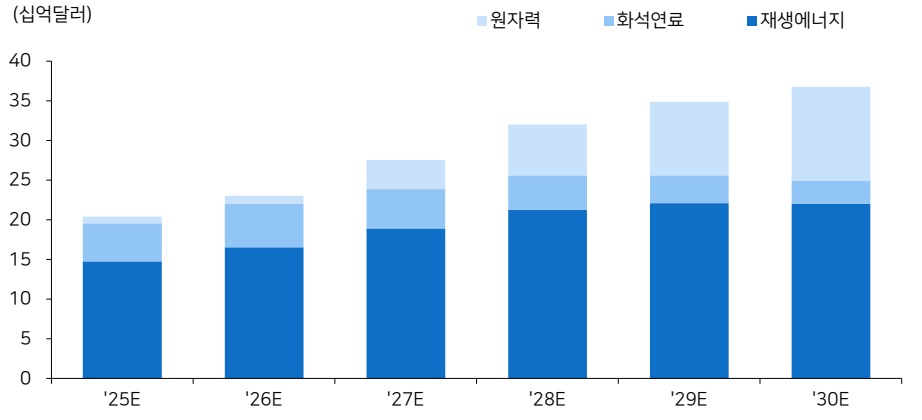
주도 산업 우선순위는 전력인프라>AI H/W>AI S/W

한편 2Q25 빅테크의 CapEx 상향이 이끈 AI 인프라 중심으로의 회귀, 전력 쇼티지 부각은 AI 소프트웨어 부진과 함께 맞물리며 주도 산업의 우선순위를 가늠할 수 있게 해준다. 전력 인프라〉AI 하드웨어〉AI 소프트웨어 순으로 주도 산업을 구성하는 세부 산업 선호도를 제시할 수 있겠다.

중기적으로 전력 쇼티지가 AI CapEx 추가 상향 막는 상황 우려 짧게는 3Q 실적시즌 주목

다만 중기적으로는 전력 쇼티지가 AI CapEx 추가 상향을 가로막는 상황을 경계한다. 이번 실적 시즌 아마존의 보수적 CapEx 가이던스에서 징후가 있었다고 본다. 현재 전력 인프라 산업은 극심한 쇼티지다. 원자력 발전은 2028년 이후 전력 계통에 연결, 그 전까지 전력원으로 고려되었던 가스터빈 발전은 주요 제조사들의 리드 타임이 5년 이상으로 벌어져 있다. 당장 데이터센터를 더 짓고 싶어도 전력이 부족해서 더 못 짓는다는 이야기가 다른 하이퍼스케일러에게서도 나올 수 있다는 것이다. 3Q 실적시즌이 관건으로 이 경우 일시적으로 시장이 꺾일 가능성까지도 낮은 확률에서 우려한다.

그림18 **데이터센터용 신규 전력 발전 투자금액 전망: 단기에는 화석 에너지>원자력**



자료: IEA(2025), 메리츠증권 리서치센터

표15 **글로벌 주요 가스 터빈 기업들 주문 이후 인도까지 리드 타임 5년 이상 언급 중**

	리드타임 코멘트	내용	출처
GE버노바	대형 프레임 터빈: 5년 이상	기사 내에서는 버노바, 지멘스, 미쓰비시 전력 모두 대형 터빈 리드 타임을 5년 이상으로 언급	Reuters (2025.7.21)
	지금 받는 주문은 2028~2030년 인도 논의	GE버노바 CEO 인터뷰 보도	Bloomberg (2025.4.23)
미쓰비시 중공업	2Q25 6기 대형 프레임 수주분 다수 2028-2030에 고객 인도, 상업 운전 개시	표준 리드타임 단정 곤란	2Q25 실적 발표
	가스터빈 납기 창구 18개월에서 최대 40개월로 연장	터빈 납품 리드타임 자체가 과거 대비 2배로 늘었다고 설명	POWER 매거진 인터뷰 (2025.7.9)
지멘스 에너지	200MW급 터빈 리드타임 3년	같은 문단에서 GE버노바는 2028년까지 언급	LEI 보고서 (2025.7.7)
	대형 프레임 터빈 5년 이상, 지멘스 수요 급증으로 납기 증가	대형급 기준 5년 이상	Reuters (2025.7.21)

자료: 언론 보도 종합, 메리츠증권 리서치센터

전력 인프라 쇼티지 종목 기회

제네락 홀딩스(GRNC)

데이터센터향 전력 쇼티지로 발전기 산업 수혜가 관측 중이다. 발전기는 발전소보다 작은 개념인데 통상 1MW 이하 규모로 가정이나 산업에서 전력 계통에 연결되지 못할 경우를 대비한 백업 전원으로 수요가 되던 제품이다.

소형 발전기 퓨어플레이어 제네락 홀딩스

일반적으로 발전기가 엔진과 유사한 구조를 지니고 있어 엔진 제조 기업들이 발전기 비즈니스도 영위하나, 제네락 홀딩스는 이 중 거의 유일한 소형 발전기 퓨어 플레이어다. 가정용 소형 발전기 미국 점유율 1 위 기업인데, 2Q25 실적 발표에서 AI 데이터센터향 대형 발전기 수혜를 강하게 어필하며 주가가 상승했다.

내년부터 본격적인 매출 인식

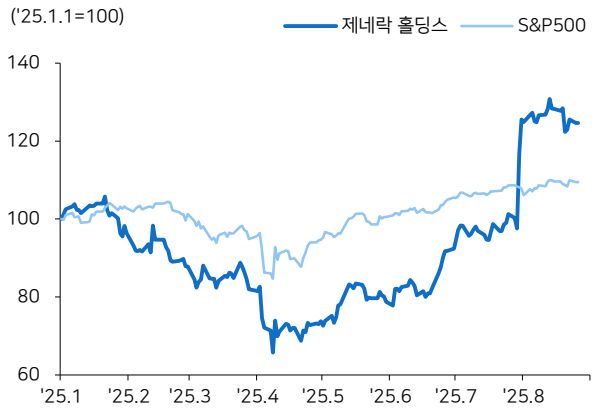
이번에 데이터센터 관련 수주잔고 1.5 억 달러를 언급해 올해 하반기부터 본격적으로 관련 매출이 인식되기 시작해, 2026 년부터 본격적인 수혜가 예상된다는 것이다. 데이터센터 고객들이 전력 계통 연결을 통한 전력 조달이 여의치 않자 대안으로 소형 발전기를 백업 전원이 아닌 상시 전원으로 고려하게 되기 시작한 것이다. 대형 발전소 대비 짧은 리드타임(1 년 이내)가 강점이다.

표16 제네락 홀딩스 2Q25 실적 컨퍼런스 콜 주요 내용 정리

구분	내용
수주잔고	데이터센터 (대형 MW급 디젤) 관련 수주잔고 1.5억달러 이상. 출하는 2H25부터 시작, 대부분 2026년 매출 인식 전망
출하시점/규모	초도 출하는 3Q25부터, 올해 영향은 제한적, 본격 기여는 2026년 스토리. 실적을 크게 움직일 기회
수요 갭	업계로부터 2026년 필요한 발전기 5천개 부족분 확인
고객/지역	해외 데이터센터 고객부터 출하 개시, 하이퍼스케일러 트랙션 확보 중
캐파/설비	위스콘신 신규 설비투자, Oshkosh 공장에서 대형 MW급 증산 여력 확보. 현 인프라만으로 연 5억 매출 캐파 달성 가능
제품 포지셔닝	신규 고출력 디젤 라인업으로 데이터센터 백업 전력원 시장 진입. 리드타임 경쟁력 및 서비스 네트워크를 차별점으로 제시

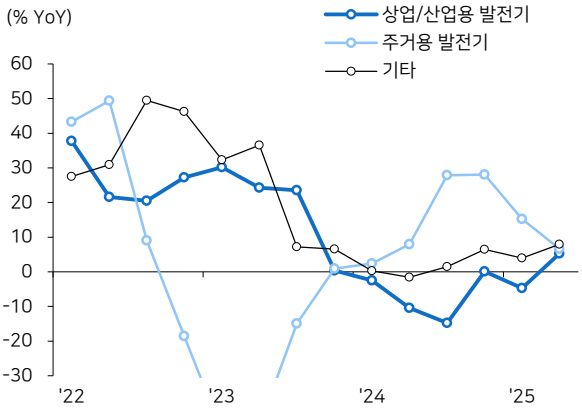
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림19 연초 이후 제네락 홀딩스 주가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림20 제네락 홀딩스 부문별 매출 성장률



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

블룸에너지(BE)

데이터센터가 온사이트 전력원으로 고려하는 연료전지와 이를 공급하는 블룸에너지

에너지 관련해서 7월 이후 주가가 급등하기 시작한 블룸에너지도 마찬가지 테마에서 고려해볼 수 있다. 이번 실적발표에서 블룸에너지는 AEP CEO의 말을 인용해, '전력 수요가 전례없는 수준으로 증가하고 있으나, 송전망 연계 계약을 체결하는데 5-7년이 소요'된다며, 이러한 지연을 피하기 위해 블룸에너지 '연료전지'를 통해 고객들이 더 빠르게 전력을 공급받을 수 있도록 해결책을 공급 중이라고 언급했다. 그리고 실제로 7월 셋째주에 하이퍼스케일러인 오라클과 90일 이내로 첫 AI 데이터센터 전력공급을 하기로 계약을 체결했다고 언급했다.

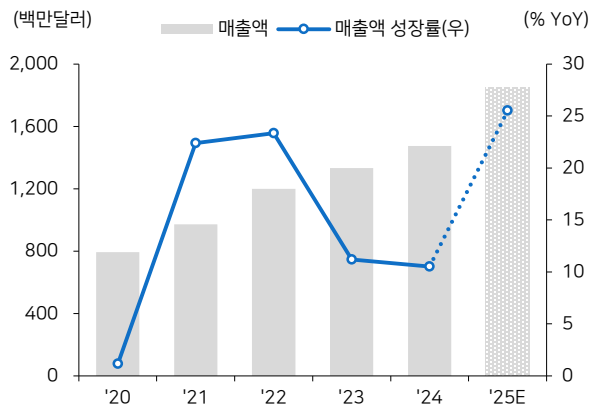
SOFC라는 고체 산화물 연료전지로, 천연가스/바이오가스/수소 등 다양한 연료를 전기로 직접 변환(비연소)해 전기 효율을 80%까지 달성 가능하다. 느린 시동과 열사이클 민감도가 단점으로 꼽히나 상시 운전에 적합하고, 그리드 제약도 크지 않아 온사이트 전력원을 요구하는 데이터센터 전력 수요와 부합한다. 전력 인프라 쇼티지가 큰 그림에서는 위기 요인이 될 수 있으나, 극한의 쇼티지가 새로운 수요를 자극해 새롭게 보이는 기회도 눈여겨볼 필요가 있겠다.

표17 **전통적 전력망과 SOFC 개념 비교 (블룸에너지 2Q25 실적 컨콜 내용을 토대로)**

구분	전통적 전력망	고체산화물 연료전지(SOFC)
전력원	지역 유틸리티 전력망 활용, 석탄, 가스, 원자력, 재생에너지 혼합	천연가스, 바이오가스, 수소 등
전력 품질	장거리 송전 및 변환 과정에서 전압 강하 문제 발생 가능	안정적인 주파수 및 전압 제공, 데이터센터가 원하는 전력을 직접 출력 가능
신뢰성	송전망 장애, 기상 환경에 민감, 노후 인프라 문제 존재	모듈 단위로 전원이 공급되기 때문에 독립 운전 가능, 그리드 장애와 무관
배치 속도	5-7년	90일 내 (Bloom Energy-Oracle)

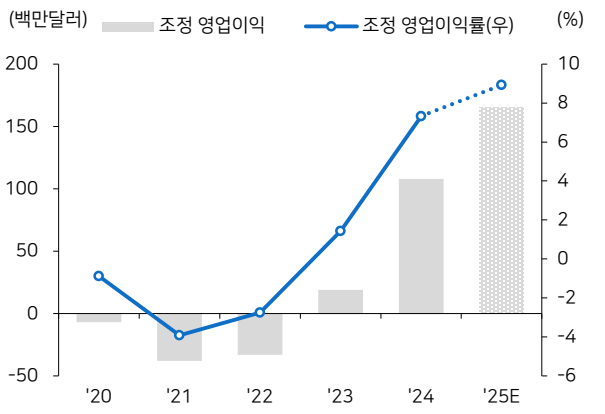
자료: Bloom Energy, 메리츠증권 리서치센터

그림21 **블룸에너지 매출액 및 성장률**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림22 **블룸에너지 조정 영업이익 및 영업이익률**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Appendix

유니버스 수익률 및 섹터별 수익률 Review

표18 유니버스 수익률 (8월 25일 종가 기준)

산업 (%)	종목명	티커	1M	3M	YTD	1Y
CSP	마이크로소프트	MSFT	-1.8	12.0	19.6	21.0
	아마존	AMZN	-1.5	13.4	3.9	28.8
	오라클	ORCL	-4.0	50.9	41.3	69.1
	알파벳	GOOGL	7.9	23.8	10.1	25.9
	메타	META	5.7	20.1	28.7	42.7
AI 반도체	엔비디아	NVDA	3.6	37.0	33.9	39.0
	브로드컴	AVGO	1.4	28.6	26.9	76.9
	마벨	MRVL	-1.7	20.2	-34.0	1.5
	퀄컴	QCOM	-1.2	7.6	1.8	-9.8
전력인프라	비스트라	VST	-1.1	20.2	37.9	121.6
	CEG	CEG	-5.1	4.4	38.9	59.3
	NRG 에너지	NRG	-7.5	-8.3	60.5	73.4
	GE 버노바	GEV	-6.6	29.7	83.1	228.6
	이튼	ETN	-11.8	7.7	4.2	15.3
	콴타 서비시스	PWR	-10.3	12.8	19.7	38.5
CSP 네트워크	아리스타네트웍스	ANET	16.4	45.9	20.4	49.8
	코닝	GLW	20.6	38.1	40.5	59.2
	클라우드플레어	NET	-1.3	23.9	81.9	137.7
	F5네트웍스	FFIV	5.5	11.9	25.5	58.6
AI Usage	애플	AAPL	6.2	16.3	-9.3	0.1
	테슬라	TSLA	9.7	2.1	-14.2	57.3
AI S/W	팔란티어	PLTR	-1.0	27.5	107.8	394.6
	페어아이작	FICO	-7.1	-16.0	-28.5	-18.4
	서비스나우	NOW	-9.2	-12.4	-17.0	6.2
	어도비	ADBE	-2.0	-10.9	-18.3	-34.9
	시스코	CSCO	-2.3	6.4	13.4	32.3
	IBM	IBM	-7.8	-7.4	8.9	22.1
	세일즈포스	CRM	-7.9	-9.2	-25.9	-6.1
가스 미드, 다운스트림	킨더모건	KMI	-3.3	-5.0	-3.4	24.4
	윌리엄스 컴퍼니스	WMB	-1.7	-3.7	5.0	25.5
	원오케이	OKE	-8.7	-8.3	-25.9	-15.5
	타가리소시스	TRGP	-2.7	0.4	-9.7	11.8
	셰니에르 에너지	LNG	6.2	4.5	11.4	30.1
UAM	조비 애비에이션	JOBY	-21.0	115.7	75.9	179.8
	아처 애비에이션	ACHR	-16.4	-11.5	-3.9	145.3
우주	로캣랩	RKLB	-0.4	85.8	85.4	578.4
	인튜이티브 머신즈	LUNR	-30.9	-21.9	-51.2	69.1
양자	아이온큐	IONQ	-10.4	-15.3	-7.4	424.1
	리게티	RGTI	-6.3	3.2	-5.2	1,398.1
SMR	뉴스케일파워	SMR	-30.5	18.7	100.2	314.1
	오클로	OKLO	-5.7	45.7	235.3	909.8
	센트러스 에너지	LEU	-23.1	63.5	178.2	364.4
스테이블코인	서클	CRCL	-35.1	-	-	-
	코인베이스	COIN	-21.9	16.3	23.2	44.7
	로빈후드	HOOD	2.9	70.9	189.7	411.1

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

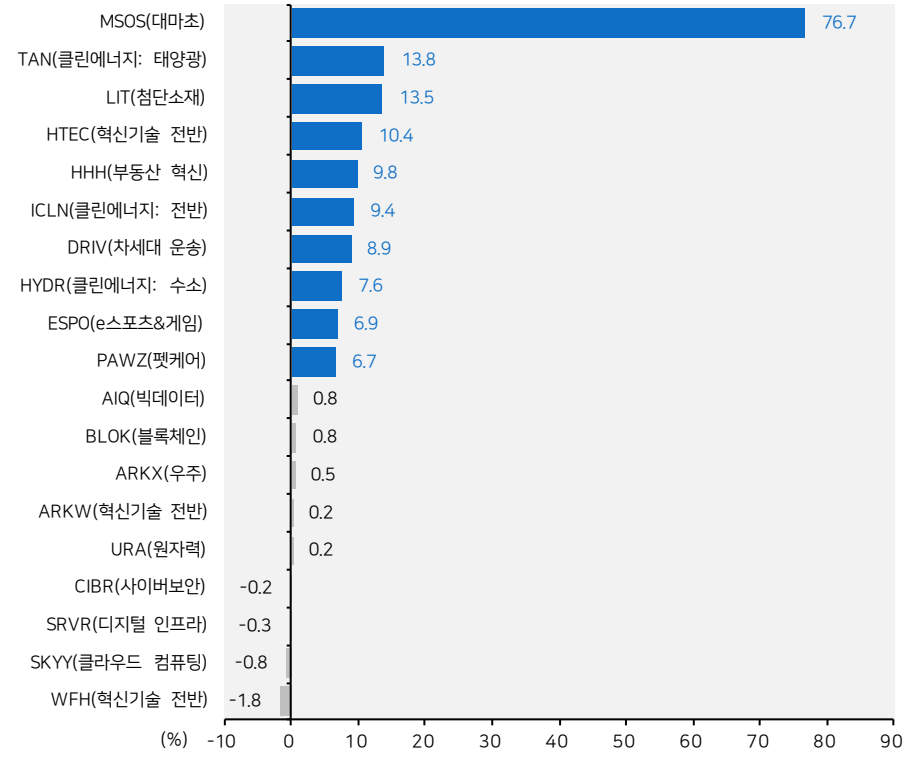
표1 GICS Level 2 산업 그룹별 수익률 (8월 25일 기준)

(%)	산업 (GICS Level 2)	종가 (달러)	1M	3M	6M	12M
에너지	에너지	671.7	0.9	8.0	-1.2	-2.5
소재	원자재	580.5	0.0	7.4	4.1	-0.6
산업재	자본재	1,471.0	-2.7	10.4	18.0	23.6
	상업전문서비스	715.9	-1.8	-4.2	-0.6	6.7
	운송	1,041.5	-0.8	7.1	1.4	2.5
경기소비재	자동차 & 부품	187.1	9.4	3.6	15.7	49.6
	내구소비재 & 의류	406.4	4.4	19.6	0.5	-4.0
	소비자서비스	2,003.5	-0.7	7.8	2.5	21.4
	유통	5,450.2	1.7	13.2	7.5	22.3
필수소비재	식품 & 생필품유통	984.7	-0.8	-1.6	-4.8	11.1
	음식료 & 담배	869.0	1.3	0.6	-0.4	-0.2
	가정용품 & 개인용품	823.0	-2.2	-5.6	-9.3	-9.4
헬스케어	헬스케어 장비 & 서비스	1,860.5	2.7	0.8	-8.4	-10.0
	제약 생명공학 & 생명과학	1,287.6	-2.2	7.5	-8.5	-14.2
금융	은행	552.7	-0.5	14.9	11.9	30.0
	다각화금융	1,505.2	-0.7	5.4	3.5	20.4
	보험	824.3	1.0	-2.6	-3.0	3.8
IT	소프트웨어 & 서비스	5,467.3	-4.1	7.0	15.7	18.6
	기술 하드웨어 & 장비	4,376.8	5.5	17.0	-2.6	5.6
	반도체 & 반도체장비	7,419.2	3.0	31.8	35.6	32.5
커뮤니케이션	정보통신서비스	171.6	2.8	3.5	1.6	25.0
	미디어	1,650.2	5.3	17.1	15.5	32.5
유틸리티	유틸리티	430.3	0.3	5.0	6.9	12.8

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

테마형 ETF 수익률 및 자금흐름 현황

그림23 테마형 ETF 테마별 수익률 상하위 (8월 25일 종가 기준)



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표2 테마형 ETF 종목별 유출입액 상하위 종목 (8월 25일 기준)

티커	이름	내용	AUM (십억달러)	유출입액 (십억달러)	유출입강도 (%)
자금 유입 상위					
GRID	First Trust Nasdaq Clean Edge Smart GRID Infrastructure	스마트 인프라	3.2	0.193	6.1
QTUM	Defiance Quantum ETF	빅데이터	2.0	0.116	5.9
CIBR	First Trust NASDAQ Cybersecurity ETF	사이버보안	10.4	0.591	5.7
ARKQ	ARK Autonomous Technology & Robotics ETF	혁신기술 전반	1.3	0.045	3.4
AIQ	Global X Artificial Intelligence & Technology ETF	빅데이터	4.5	0.152	3.4
자금 유출 상위					
SKYY	First Trust Cloud Computing ETF	클라우드 컴퓨팅	2.9	-0.564	-19.3
ARKK	ARK Innovation ETF	신사업 전반	7.5	-0.556	-7.4
ARKW	ARK Next Generation Internet ETF	혁신기술 전반	2.4	-0.084	-3.5
ARKF	ARK Fintech Innovation ETF	디지털 결제	1.4	-0.014	-1.0
HACK	ETFMG Prime Cyber Security ETF	사이버보안	2.2	-0.021	-0.9

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

9월 주요 주식시장 이벤트

파란색 – 실적발표
검정색 – 기업 및 지수 이벤트
회색 – 정부 및 통화정책 관련

월	화	수	목	금	토
1 미국 Labor Day 휴장	2	3 Salesforce (CRM) Figma (FIG)	4 Broadcom (AVGO)	5 미국 8월 고용보고서	6
8 Oracle (OCRL)	9 애플 iPhone17 출시	10 미국 8월 PPI	11 미국 8월 CPI ECB 기준금리 결정	12	13
15	16 9월 FOMC	17 Meta Connect 2025	18	19 BOJ 금리결정	20
21	22	23 일본 추분의 날 휴장	24 미 재무부 QRA	25	26
28	29	30			

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.