



# VanEck Gold Miners ETF (GDX.US)

## 트럼프 리스크 헤지(Hedge) 아이템

- 글로벌 금 채굴(금광) 기업들에 투자하는 주식형 ETF
- 탈세계화 기조, 인플레이션 헤지, 트럼프 정책 리스크 등이 금 가격 상승을 견인
- 올해도 금 강세장이 기대되는 가운데 금광 기업들의 수익성 우려 또한 해소 중

### ETF 개요

VanEck Gold Miners ETF(GDX.US)는 글로벌 금광 기업들에 투자하는 주식형 ETF이다. 전세계 금광 ETF 중 가장 큰 규모를 지니며 뉴몬트(NEM), 애그니코 이글(AEM), 배릭 골드(GOLD) 등 상위 10개 기업이 ETF의 64% 비중을 차지한다. 금 채굴이라는 사업 특수성 상 주로 캐나다(52.2%, '24.12월 기준), 호주(19.2%), 남아프리카(6.3%) 지역의 상장사들로 구성되어 있다.

GDX는 '금'을 실물/선물 ETF로 보유할 수 없는 (기관)투자자 또는 금 강세 국면에서 더 높은 베타를 취하고자 할 때 고려할 수 있는 상품이다. 금 실물 투자와 달리 금광 기업 투자는 배당금까지 받을 수 있다.

금 가격이 상승하면 금 채굴 기업들의 수익성도 개선되는 경향을 보인다. 매출 및 마진 개선, 레버리지 효과 등이 영향을 미치기 때문이다. 물론 각 기업의 생산 비용, 부채 수준, 지역/정치적 리스크 등 다양한 요인이 주가에 영향을 줄 수 있어 수익 개선 정도는 기업별로 상이하다. 개별 기업 이슈에 따른 등락으로 금 가격 대비 높은 변동성을 나타낼 수 있음은 고려해야 한다.

### 금, 변하지 않는 가치

현재의 금 강세장은 '23년 10월 Fed의 정책금리 인상 사이클 종료 기대로 시작되었다. 이후 미국 금리가 상승 압력을 높일 때마다 때때로 변동성을 보이기도 했지만, 최근 다시 트럼프 리스크가 부각되면서 상승 모멘텀은 재차 강화되었다. 1월 말 금 가격은 온스당 \$2,800 선을 돌파하며 사상 최고치 경신을 이어가고 있다.

통상 금 가격은 실질 금리, 달러 가치와 반대로 움직이는 경향성을 띤다. 달러화 표시 자산이기에 달러가치 하락 시 금에 대한 표시 금액이 상승하며, 또한 무이자 자산(인컴을 기대하기 어려움)이기에 실질금리 상승 시 상대적 투자매력이 높아지기 때문이다.

그러나, 지난해부터는 강달러/고금리 환경 속에서도 금 가격이 오르는 이례적인 현상이 이어지고 있다. 통상적인 이론을 벗어나 금 강세가 지속되는 배경에는 구조적인 탈세계화 기조, 끊임없는 전쟁 리스크, 트럼프 정책 리스크 등 정치/지정학적 불확실성이 자리잡고 있다. 지정학적 긴장이 특히나 고조되었던 2022년부터 신흥국 중앙은행들을 중심으로 금 매입량이 크게 증가했으며, 지속된 가격 상승에 힘입어 선물시장에서의 투기적 매수세도 꾸준히 늘고 있다.

### ▶ 투자지표

현재주가('25.02.05): \$41.04

### Stock Data

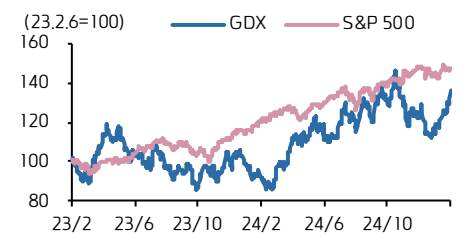
ETF 테마	금 채굴
설정일	2006-05-22
운용보수(%)	0.51
시가총액(백만\$)	14,376.4
유통주식 수 (백만)	350.30
52주 최고/최저 (\$)	44.22 / 25.67
일평균거래량 (3M)	19,397,246.0

### ETF 포트폴리오 Top 10

종목명	티커	비중 (%)	1M 수익률 (%)
뉴몬트	NEM US	12.03	+19.0
애그니코 이글 마인스	AEM US	11.69	+23.8
배릭 골드	GOLD US	7.11	+10.6
휘턴 프레셔스 메탈스	WPM US	7.08	+16.8
프랑코 네바다	FNV US	6.46	+17.4
골드 필즈 (ADR)	GFI US	4.41	+30.5
앵글로골드 아산티	AU US	4.34	+35.9
킨로스 골드	KGC US	3.94	+22.6
Northern Star Resources	NST AU	3.56	+15.9
자금광업	2899 HK	3.31	+9.2

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	+21.0	+18.7	+15.2	+48.1
S&P Index	+3.1	+1.4	+15.7	+22.3

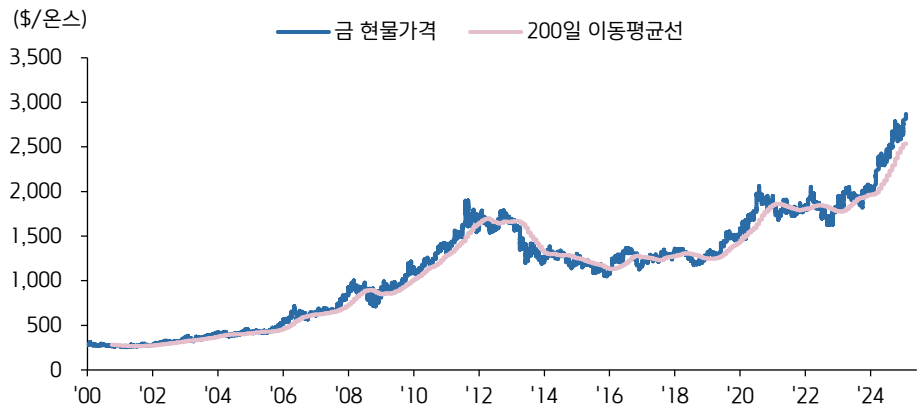


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

실물 금 소비도 증가세다. 특히 중국 개인들의 금 매수세가 눈에 띈다. 과거 중국 가계의 주 투자처였던 부동산 경기 부진이 장기화되고 있는 데다 증시에 대해서도 투자자 신뢰가 회복되지 않는 국면이 이어지자 중국인들의 금 소비량이 계속 증가하게 된 것이다. 중국 가계뿐만 아니라 정부 역시 외환보유고 내 금 보유량을 늘려 나가고 있다. 지난해 11 월 중국 인민은행은 6 개월 만에 금 매입을 재개했다. 지난해 5 월 인민은행이 18 개월 간 이어갔던 금 매입을 중단한 이후 반년 만에 다시 금을 사들이기 시작한 것으로, 지속되는 미-중 전쟁 속 트럼프의 귀환이 예고되자 달러 의존도를 줄이고 자국 통화 가치 하락에 대비하기 위한 행보로 해석된다.

상기한 다양한 요인들로 인해 금 가격은 상승세를 이어가고 있다. 여기에 더해 올해도 연준의 금리인하, 트럼프 대통령의 약달러를 추구하는 여러 정책들이 영향력을 확대하기 시작한다면, 금 가격 상승은 추가 상승을 시도할 것으로 보인다. ‘금’의 변하지 않는 가치는 올해도 그 지위를 유지할 수 있을 것이다.

### 금 가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### 금광 기업들의 수익성 악화 우려 해소 중

다만, 금 채굴 기업들의 주가가 금 가격 움직임을 온전히 반영하지 못할 수 있다는 점은 리스크 요인이다. 실제로 지난해 10 월 말 이후 금광주 주가 하락이 금 가격 대비 더 크게 나타났다. 미국 증시 낙관론으로 위험 선호가 높아진 탓에 금 가격이 조정 받았는데 이 때 금광 업체들의 주가는 더 민감하게 반응했다. (금 현물 가격을 추종하는 GLD 주가가 지난해 27% 상승한 반면, GDX는 9% 상승에 그침).

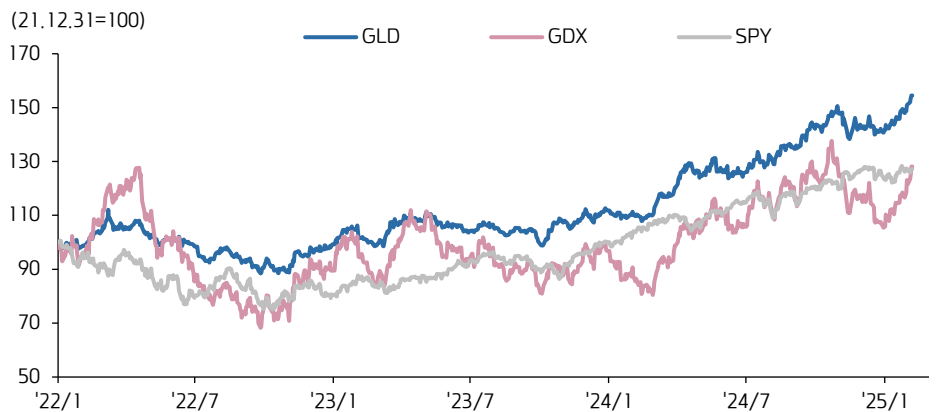
금광기업 주가 하락이 두드러졌던 데는 매크로 이슈외 개별 기업 및 산업 구조적 이슈가 있었다. 운영 비용 및 자본 지출 증가로 인한 수익성 악화가 주 요인으로, 해당 우려들이 금 가격 상승에 따른 긍정적 효과를 상쇄했다고 볼 수 있다.

먼저, 업계 전반적으로 금 채굴 비용(AISC, All-in Sustaining Cost) 증가 우려가 확산되었다. 특히 숙련된 노동자들의 인건비가 상승하는 등 인플레이션 압력이 금광 산업 전반의 AISC 을 끌어올리며 수익성 우려를 야기했다. 또한 아프리카, 남미 등 신흥국 지역에서의 채굴 비용 상승과 환율 변동성도 영향을 미쳤다.

GDX 보유 기업들 대부분 소재지는 북미에 있지만, 실제 채굴 지역은 신흥국에 집중되어 있어 관련 정치적, 경제적 리스크에서 완전히 자유로울 수는 없는 상황이다. 이로 인해 세계 1 위 금광 기업이자 GDX 에서 10% 이상 비중을 차지하고 있는 뉴몬트 코퍼레이션(NEM)이 지난해 3 분기 비용 상승을 반영하며 부진한 실적을 발표했고, 기타 금광 기업들의 전반적인 주가 하락이 동반되었다.

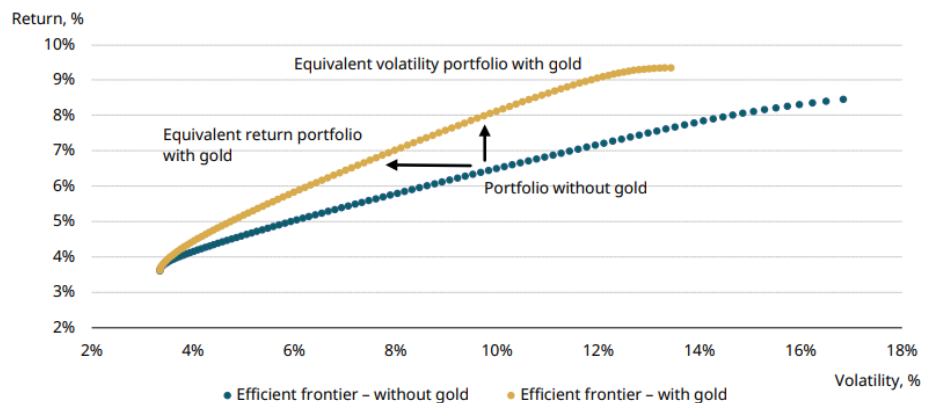
그러나, 최근 몇 개월간 나타난 금광 기업들의 조정, 금 가격과의 괴리는 과도하다고 판단한다. 지난해 4 분기부터 금광 기업들의 수익성 우려 및 개별 기업 리스크가 점차 해소되고 있는 만큼, 금광 기업들과 금 가격 간 괴리도 좁혀져 나갈 것으로 보인다. 가령 NEM 은 운영 효율성 개선과 비핵심 자산 매각으로 4Q 실적에서 큰 폭의 마진 개선이 기대되고 있다. NEM의 3 분기 기준 AISC 은 온스당 \$1,600로 업계 평균 \$1,400/oz 대비 15% 높았는데 고비용의 비핵심 광산이 주된 원인이었다. 그러나 동사는 3 분기 Eléonore, Musselwhite 등 비핵심 광산 두 곳의 매각을 추진했고, 핵심 광산에서도 비용 절감을 진행 중이다. 향후 금리가 큰 폭으로 오르지 않는 한 올해도 금 가격 상승을 예상하며, 개별 기업들의 주가 상승을 제약했던 리스크 요인들이 해소될 시 금광 기업-금 가격 간 괴리도 좁혀질 것을 기대한다.

GLD, GDX, SPY 주가 추이



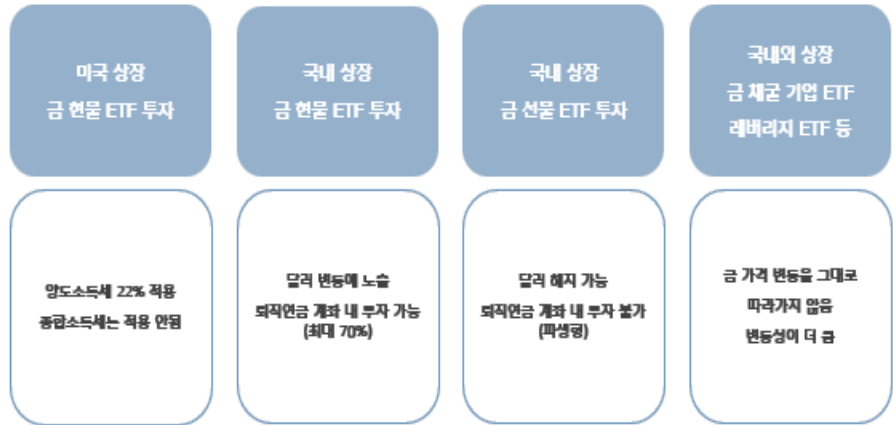
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

금의 위험조정 포트폴리오 수익률 개선 효과



자료: World Gold Council

금 ETF 투자 방법



자료: 키움증권 리서치

미국/국내 금 투자 ETF 리스트

구분	티커	ETF 명	투자대상	운용보수 (%)	AUM (\$min, 억원)	1M 수익률 (%)	3M 수익률 (%)
국내	411060	ACE KRX 금현물	금 현물	0.50	8,583.9	+14.1	+18.2
	225130	ACE 골드선물 레버리지(합성 H)	금 선물 (환헤지)	0.49	84.4	+15.7	+6.7
	132030	KODEX 골드선물(H)	금 선물 (환헤지)	0.68	1,939.8	+8.4	+3.8
	319640	TIGER 골드선물(H)	금 선물 (환헤지)	0.39	691.1	+8.1	+4.1
	473640	HANARO 글로벌금채굴기업	글로벌 금광	0.45	82.0	+14.7	+7.0
미국	GLD	SPDR Gold Shares	금 현물	0.40	79,503.1	+8.6	+7.5
	IAU	iShares Gold Trust	금 현물	0.25	36,139.4	+8.6	+7.5
	GLDM	SPDR Gold MiniShares Trust	금 현물	0.10	10,157.5	+8.7	+7.6
	SGOL	abrDn Physical Gold Shares ETF	금 현물	0.17	4,122.6	+8.7	+7.5
	IAUM	iShares Gold Trust Micro	금 현물	0.09	1,526.5	+8.6	+7.6
	BAR	GraniteShares Gold Shares	금 현물	0.17	928.3	+8.7	+7.6
	GDV	VanEck Gold Miners ETF	글로벌 금광	0.51	14,376.4	+18.7	+6.2
	GDJ	VanEck Junior Gold Miners ETF	글로벌 금광 (중소형)	0.52	5,107.6	+17.7	+5.1
	NUGT	Direxion Daily Gold Miners Index Bull 2X	글로벌 금광 (2x)	1.18	628.8	+39.1	+9.7
	RING	iShares MSCI Global Gold Miners ETF	글로벌 금광	0.39	1,056.1	+19.7	+9.0

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

금 가격 vs. 달러 지수



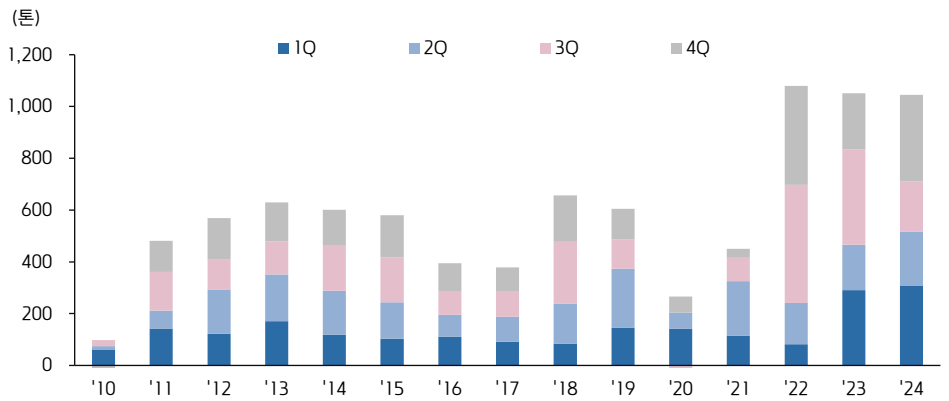
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

금 가격 vs. 실질금리



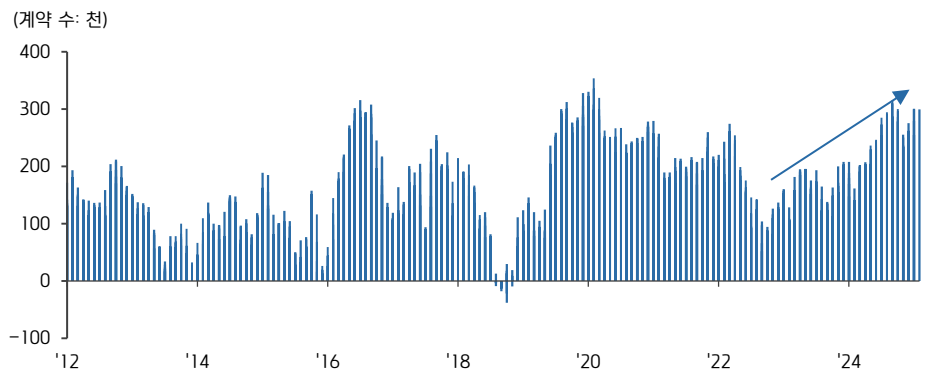
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

글로벌 중앙은행들의 연간 금 매입량



자료: World Gold Council, 키움증권 리서치

금 투기적 포지션



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

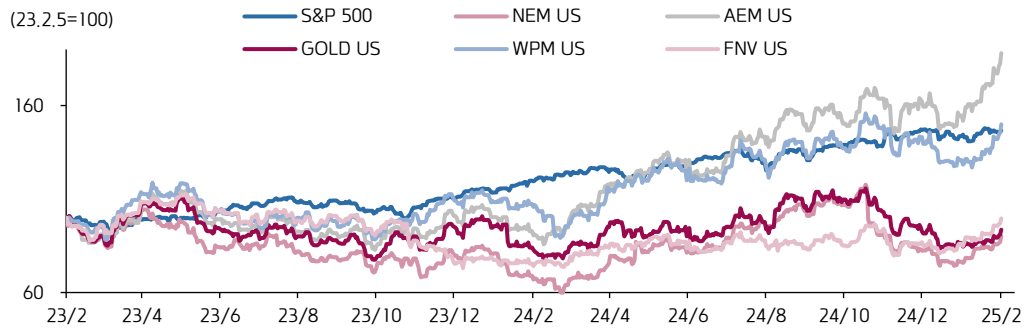
ETF Data

ETF 비중 Top10 Valuation Table

기업명	티커	비중 %	주요 산업	주가 \$	시가총액 백만\$	1M 수익률 %	YTD 수익률 %	'23~25 매출 CAGR %	EBITDA Margin		ROE		PER	
									2024	2025	2024	2025	2024	2025
									%	%	%	%	배	배
뉴몬트	NEM US	12.0	금 채굴	44.96	51,185	19.0	20.8	24.2	45.1	49.6	11.7	11.4	14.5	12.5
에그니코 이글 마인스	AEM US	11.7	금 채굴	98.60	49,524	23.8	26.1	19.5	56.4	60.4	9.7	11.1	24.3	19.5
배릭 골드	GOLD US	7.1	금 채굴	17.15	29,620	10.6	10.6	14.0	47.5	53.2	8.5	12.3	14.0	10.3
워런 프레스스 메탈스	WPM US	7.1	금 채굴	65.94	29,915	16.8	17.2	25.1	76.5	79.0	10.1	11.5	45.7	36.1
프랑코 네바다	FNV US	6.5	금 채굴	141.68	27,281	17.4	20.5	6.2	84.8	84.8	10.0	12.7	44.8	37.2
골드 필즈 (ADR)	GFI US	4.4	금 채굴	18.06	16,164	30.5	36.8	22.8	51.4	59.9	22.3	-	14.6	7.5
앵글로골드 아산티	AU US	4.3	금 채굴	31.98	16,098	35.9	38.6	31.7	47.2	53.8	22.8	-	12.6	8.5
킨로스 골드	KGC US	3.9	금 채굴	11.88	14,602	22.6	28.2	13.4	50.7	51.9	13.6	-	16.3	12.7
Northern Star Resources	NST AU	3.6	금 채굴	18.16	13,022	15.9	17.6	28.9	50.8	54.2	13.0	-	17.1	15.0
자금광업	2899 HK	3.3	금 채굴	15.60	58,060	9.2	10.3	11.0	17.5	18.5	25.2	-	11.9	-

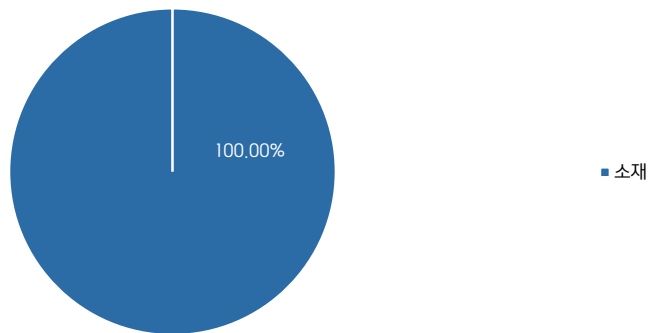
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-02-05 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

ETF 비중 Top 5 종목 vs. S&P 500



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

ETF 섹터별 비중



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

**Compliance Notice**

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

**고지사항**

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