ETP
STRATEGY

2026. 4. 15

ETP전략팀

임은혜 Senior Analyst
e0124.lim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

ETFact Check

커버드콜 ETF, 변동성의 파고와 배당의 한계를 넘어

- 시장 변동성이 커지며 기초자산 매수와 옵션 매도를 결합한 커버드콜 ETF 주목
- 횡보장이나 변동성 장세에서 유리, 기초자산 종류와 옵션 매도 비중에 따라 수익 구조와 상승 참여도는 차이
- 높은 배당률에만 치중하기 보다 총수익률 관점에서 접근하는 것이 유리

높아진 시장 변동성, 커버드콜 ETF 다시보기

- 전쟁 등 지정학적 리스크 확대로 국내외 증시 변동성이 높아지면서 기존의 매수 후 보유(Long-only) 전략이 한계에 직면했다. 이에 '변동성을 수익화'하여 현금흐름을 창출하는 커버드콜 ETF가 대안으로 부상하고 있다. 국내외 커버드콜 선택지 확대와 투자자의 인식 증가로 하락장에서의 방어력과 월배당 매력을 동시에 추구하는 커버드콜 ETF로의 스마트 머니의 유입이 기대되는 상황이다.

커버드콜: 옵션 프리미엄을 통한 인컴 수익 구조

- **커버드콜은 기초자산 매수와 콜옵션 매도를 결합한 구조화 상품이다.** 주가 상승에 따른 잠정적 이익을 포기하는 대신, 옵션을 판매한 대가인 '프리미엄'을 수취한다. 이 프리미엄이 월 분배금의 재원이 되며, 주가 횡보 구간에서 기초지수 대비 월등한 수익률을 기록하는 것이 특징이다.
- **채권의 한계 극복 및 분산 효과가 기대된다.** 최근 주식과 채권의 상관관계가 높아지며 전통적 자산배분 효과가 약화된 상황에서, 커버드콜은 새로운 수익원을 제공한다. 특히 시장 변동성이 커질수록 옵션 가격(프리미엄)이 비싸지기 때문에, 불확실성이 높은 국면일수록 분배 수익률이 제고되는 역설적 장점을 가진다.

상품별 구조 차별화 확인, 총 수익률 관점 접근

- **커버드콜 ETF 선택 시 세 가지 핵심 요소를 점검해야 한다.** 1) 기초자산: 변동성이 큰 자산일수록 프리미엄이 높다. 2) 옵션 커버리지 비율: 100% 매도는 인컴을 극대화하지만, 50% 내외의 부분 매도나 타겟 프리미엄 전략은 주가 상승기 시세 차익을 일부 공유할 수 있다. 3) 가격도(Moneyness): 등가격(ATM)은 프리미엄 수취에 유리하고, 외가격(OTM)은 지수 상승 참여도를 높인다.
- **주의할 점은 '배당의 함정'이다.** 높은 분배 수익률이 자산 가치(NAV) 하락에 의한 착시일 수 있으므로, 분배금뿐만 아니라 주가 변동을 합산한 총수익률(Total Return)을 반드시 확인해야 한다. 커버드콜은 강한 상승장에서는 소외될 수 있으나, 변동성 장세나 박스권 구간에서는 포트폴리오의 안정성을 높이는 강력한 인컴 수단이 될 것으로 전망한다.

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

삼성증권

커버드콜 ETF 다시 보기

높아진 시장 변동성

전쟁으로 시장 변동성이 높아지며 연일 달리던 국내 증시에 올라탄 ETF 투자자의 매수 후 보유(long-only) 전략에 제동이 걸렸다. 국내 증권 시장도 잇따른 매수 매도 사이드카 반복으로 유례없이 큰 진폭의 변동성을 보였다. 현 시점에서 스마트한 ETF의 자금 흐름을 다시 볼 필요가 있다. ETF가 가진 편리함 덕분에 시장 상황에 따라 빠르게 투자자들이 대응을 관찰할 수 있기 때문이다. 현 시점의 변동성 국면에서 ETF 투자자들이 주목하는 것은 무엇인가? 바로 커버드콜 ETF이다.

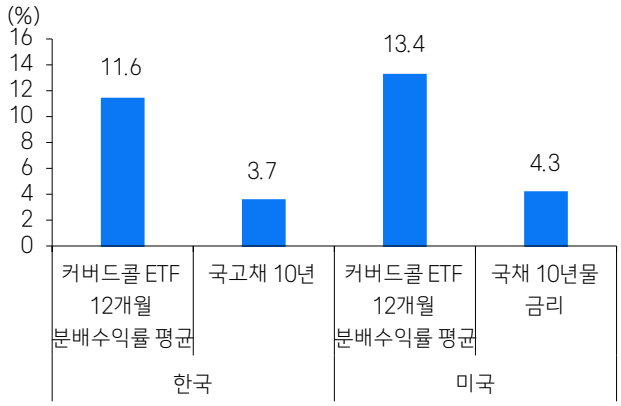
커버드콜 전략은 '변동성을 수익화'하는 대표적인 전략이다. 단순히 주가가 오르기를 기다리는 것이 아니라, 시장의 출렁임 자체를 옵션의 프리미엄이라는 현금흐름으로 변환하는 것이다. 옵션의 프리미엄을 월마다 주기 때문에 국내투자자에게 커버드콜은 월배당을 주는 ETF로 잘 알려져 있다. 월마다 꾸준하고 일정한 수익을 받을 수 있다는 사실은 존재자체로도 매력적인 상품이다.

커버드콜 ETF가 글로벌 ETF 시장에서 인기있는 전략이 된 역사는 짧다. 과거 코로나19 국면을 겪으며 부침이 잦은 금융 환경에서 신규 상품이었던 JP모건의 액티브 월배당 커버드콜 ETF(JP모건 에쿼티프리미엄인컴ETF(JEPI))가 S&P500의 성과를 앞서는 동시에 높은 수준의 배당수익률로 이른바 대박 흥행에 성공(JEPI는 미국 액티브 ETF 시장 전체 자산규모 1등 ETF)하게 되어 투자자의 주목을 받기 시작했다.

채권의 한계를 극복하는 수단

커버드콜의 단연 장점은 높은 분배수익률이다. 전통적으로 월간 분배를 지급하는 투자 수단은 채권이지만, 커버드콜 전략을 활용한 ETF는 채권의 이자 수익보다 더 높은 분배를 지급하는 강력한 수익 모델로 채권의 한계를 극복하고자 한다. 특히 과거에는 채권과 주식이 서로의 변동성을 상쇄하는 훌륭한 분산투자 수단으로 여겨졌지만, 최근에는 주식과 채권의 상관관계가 오히려 높아지며 전통적인 자산 배분의 포트폴리오 분산 효과가 약화되고 있다. 따라서 커버드콜과 같은 구조화 상품이 분산 효과와 더불어 인컴 투자의 한 축을 담당하게 되었다.

경쟁력을 보유한 커버드콜 분배 수익률



참고: '26년 4월 14일 기준, 커버드콜의 분배 수익률은 연환산 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

채권 vs 커버드콜 vs 배당주 투자 비교

	채권	커버드콜	배당주
주요 목표	원금 보존 및 이자 수익	포트폴리오 밸런스 유지 및 추가 인컴 창출	장기 자본 증대 및 꾸준한 배당 수익
수익 원천	기업/정부의 채무 상환 능력(이자)	옵션 매도 프리미엄	기업의 배당금 및 주가 상승
변동성 영향	부정적(금리 변동성 확대 시 하락)	긍정적(변동성 상승 시 프리미엄 증가)	중립적(시장 변동성에 따라 주가 동행)
듀레이션 리스크	높음(만기별 차이)	낮음(금리 변화에 직접적 영향 없음)	중간(금리 인상시 가치 할인 부담)

자료: 삼성증권

가장 흔한 ETF 옵션 전략인 커버드콜, 왜 쓰이나?

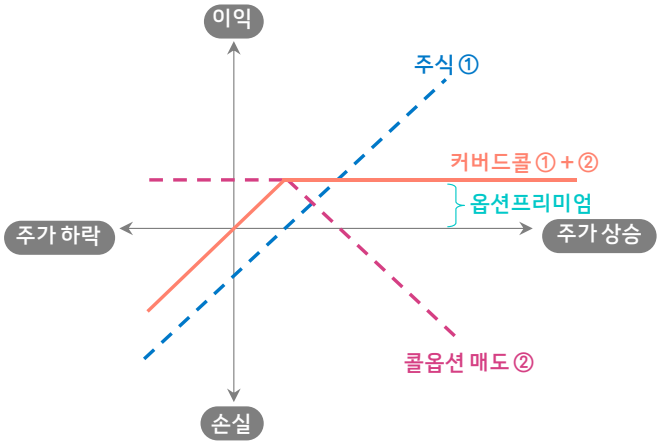
커버드콜ETF는 기초자산(주식 등) 보유와 옵션 매도를 결합한 전략으로, 옵션이라는 파생상품의 특성을 활용해 수익 구조를 재설계한 구조화 상품이다. 일반적으로 기초자산(코스피200, S&P500 등)을 매수하고, 동일한 기초자산에 대한 콜옵션을 매도한다. 이때 콜옵션이란 정해진 가격에 해당 기초자산을 살 권리에 대한 계약이다. 권리를 판매했으므로 판매자는 권리에 대한 값인 '프리미엄'을 받는다. 이 '프리미엄'이 바로 ETF 투자자가 받는 분배금이다. 일반적으로 이 콜옵션이라는 것을 매월 매도(판매)하기 때문에 월 분배금을 지급해줄 수 있게 된다.

옵션 매도 프리미엄 수익을 통해 꾸준한 현금흐름을 창출한다. 이때 커버드콜이 구조화를 통해 제3의 새로운 수익원을 개발한 것처럼 보이지만 실제로는 그렇지 않다. 커버드콜에서 구조화 수단으로 쓰인 옵션은 가치를 새롭게 창출한 것은 아니고, 다른 쪽으로 가치를 이전한 것에 가깝다. 즉, 투자자는 더 비싼 가격에 기초자산을 팔 수 있는 기회를 포기한 대가로 프리미엄을 받은 것이다. 따라서 기초자산의 미래 가격 향방에 따라 커버드콜 ETF 투자는 유리할 수도, 불리할 수도 있다.

예컨대, 기초자산이 상승하면 투자자의 이익은 옵션 프리미엄 수준으로 제한되므로 기초자산의 성과보다는 부진하다. 반면 기초자산이 하락하면 옵션 프리미엄을 받은 부분만큼 손실에서 일부 보전은 가능하므로 기초자산의 하락을 완충하는 역할을 한다. 한편 기초자산이 횡보할 경우, 옵션 프리미엄을 취득하면서 기초자산을 그냥 사는 전략보다 월등히 유리해진다.

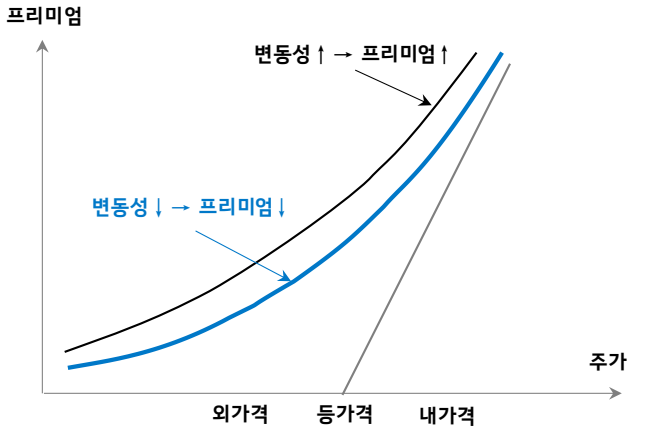
이러한 기초자산이 횡보하는 구간이 커버드콜 ETF가 가장 빛을 발하는 구간이다. 특히, 변동성이 높을 때 옵션의 가격인 프리미엄은 더욱 커진다. 불확실성에 대한 가치가 증가하기 때문이다. 프리미엄이 커지면 콜옵션 매도 전략을 사용하는 커버드콜 ETF의 분배율도 높아질 가능성이 높다. 국내외 증시 변동성 국면에서 커버드콜이 재차 주목받는 이유가 바로 이것이다.

커버드콜 ETF의 수익 구조



자료: 삼성증권

콜옵션의 변동성과 옵션 프리미엄 그래프



자료: 삼성증권

다 같은 커버드콜이 아니다 – 확인해야 할 3가지

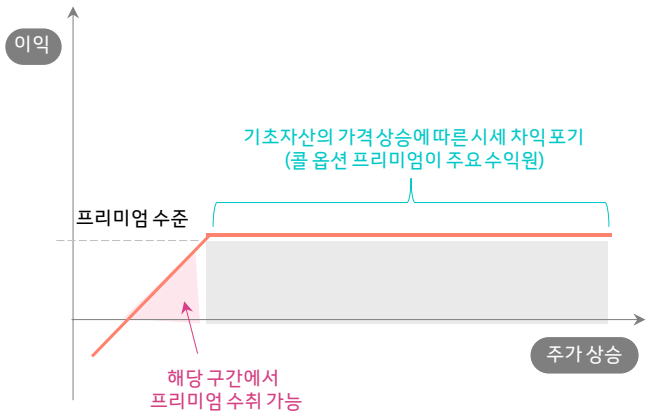
커버드콜 ETF는 국내에는 약 54개, 미국 시장에는 약 550개가 상장되어있다. 종류가 다양한 만큼 상품의 성격도 꽤 다르다. 투자할 커버드콜 ETF를 확인할 때 가장 중요한 상품 특징 세가지는 기초자산, 옵션 커버리지 비율, 옵션의 가격도(moneyness)이다.

높은 변동성을 갖는 기초자산은 높은 프리미엄을 받을 수 있다. S&P500보다는 기술주인 나스닥100이, 대표지수보다는 개별종목의 변동성이 높다. 그러나 변동성이 높은 자산일수록 리스크가 높기 때문에, 기초자산의 안정성을 추구하면서 일정부분의 프리미엄(분배)을 받을 것인가, 높은 분배금을 받고 하방 위험을 감수할 것인가를 선택해야 한다. 더불어 주식뿐만 아니라 채권, 원자재, 리츠, 심지어는 암호화폐까지 커버드콜 전략을 통해 ETF화되고 있기 때문에 투자자 입장에서는 다양한 투자 자산의 변동성을 수익화 할 수 있는 기회의 선택을 누릴 수 있다.

두번째로는 옵션 커버리지 비율이다. 기초자산을 사고 콜옵션을 매도할 때 매수한 기초자산의 총 가치만큼 옵션을 발행하는 경우 100% 커버한다고 말한다. 이 경우 완전히 기초자산 가격 상승에 따른 시세 차익은 포기하게 되고 극대화된 옵션 매도 프리미엄이 수익원의 거의 전부이다. 기초자산의 추세 상승이 기대되지 않는 국면에서 유리한 전략이다. 한편 50% 등 일부만 콜옵션 매도 커버를 하는 경우도 있다. 이 경우 100% 옵션 커버리지 전략보다는 프리미엄에서 오는 인컴 수익은 줄어들지만, 콜옵션으로 커버되지 않은 기초자산 매수 분에 대해서는 기초자산의 가격이 상승했을 때 시세 차익을 누릴 수 있다는 장점이 있다. 즉, 일정한 인컴 수익과 더불어 주가 상승에도 동시에 투자하고 싶은 투자자에게 적합하다. 배당주 투자와 유사하다.

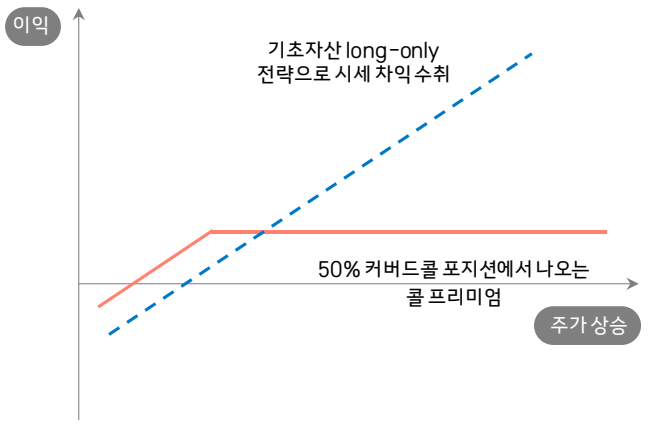
옵션 커버리지는 100%, 50%처럼 미리 정해진 경우도 있지만 '타겟 프리미엄 전략'이라는 형태로 목표 수익률에 맞춰 옵션 매도 비중을 조절하기도 한다. 이 경우 옵션 프리미엄이 비싸게 거래되는 시기면 옵션 매도를 적게 해서 목표한 분배금은 맞추고, 기초자산의 상승분을 추구하는 전략을 취해 차본 차익과 인컴의 균형을 추구한다.

기초자산을 100% 커버하는 커버드콜 ETF 수익 구조



자료: 삼성증권

기초자산을 일부(50%)만 커버하는 커버드콜 ETF 수익 구조

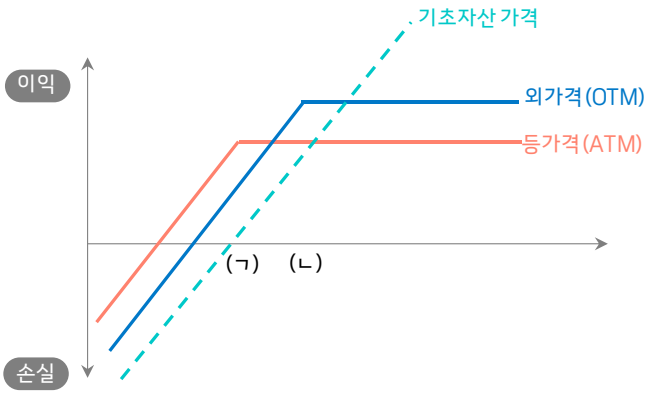


자료: 삼성증권

세번째는 옵션의 가격도이다. 우리나라에 상장된 커버드콜 ETF를 보면 OTM, ATM 등의 이름이 붙은 커버드콜 ETF를 볼 수 있다. 여기서 표기된 OTM, ATM은 모두 옵션의 가격도를 의미한다. 옵션의 가격도는 옵션이 현재 시점에서 얼마나 가치가 있는지를 나타내는 지표다. 기초자산의 가격 움직임에 따라 옵션은 항상 ATM(등가격), OTM(외가격), ITM(내가격)의 상태 중 하나로 놓이게 된다. 등가격은 기초자산의 현재가가 옵션의 행사가격과 같아서 변동성에 가장 민감하게 반응하는 상태다. 외가격은 지금 당장 옵션을 행사하면 손해를 보는 상태로 프리미엄이 저렴하다. 내가격은 옵션의 가격이 유리한 상태로 프리미엄 역시 가장 높다. 그러나 내가격 전략은 콜옵션 매수자가 옵션을 바로 실행할 확률이 높아 매도시 커버드콜 전략의 실효성이 낮아 매도 전략으로 잘 쓰이지 않는다.

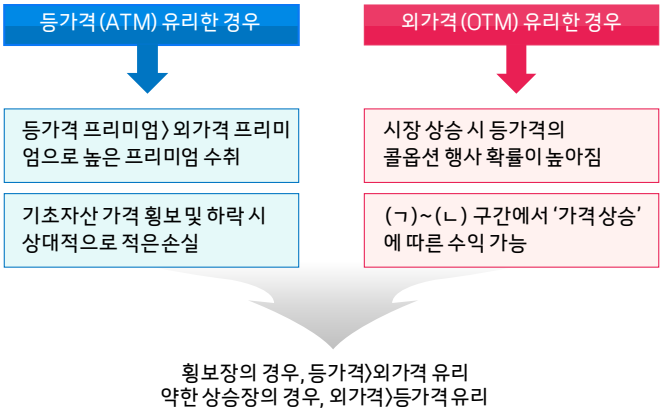
대다수의 커버드콜 ETF는 기초자산 상승에 따른 손실 확률을 줄이고 안정적인 프리미엄 분배를 위해 등가격(ATM) 전략을 사용한다. 시세 차익을 일부포기하고 옵션 프리미엄을 극대화하는 전략을 취하는 것이 일반적이기 때문이다. 반면 외가격(OTM)전략을 추구하는 커버드콜 ETF는 기초자산의 가치가 상승할 때 시세 차익을 일부 챙기고 옵션의 프리미엄 인컴도 적절히 추구하는 목적으로 설계된다. 즉, 기초자산의 주가가 횡보하는 경우 등가격이 외가격보다 유리하고, 약한 상승장의 경우 외가격이 등가격보다 유리하다고 할 수 있다.

외가격과 등가격 사용하는 커버드콜 ETF의 수익구조 차이



자료: 삼성증권

전략 차이



자료: 삼성증권

배당 함정에 유의하라, 결국 중요한 건 총수익률

커버드콜 ETF 역시 배당주 투자처럼 인컴(분배금)을 추구하는 전략이므로, 투자자는 '배당금(분배) 함정'에 빠지는 것을 유의해야 한다. 분배수익률은 주가(기초자산의 가격, ETF의 경우 주당 순자산가치) 대비 배당금을 의미하는데, 분배수익률은 분배금이 많은 경우에도 높지만 주가가 낮은 경우에도 높을 수 있다. 따라서 커버드콜 ETF 역시 높은 분배수익률로만 기준을 삼을 경우 쉽게 배당 함정에 빠질 수 있다.

국내 투자자에게 한동안 인기가 높았던 분배수익률 100% 달하는 미국에 상장된 커버드콜 ETF를 예로 들 수 있다. 분배수익률이 엄청나게 높다는 것은 분배금이 높을 확률보다 펀드의 가치인 분모가 작아졌을 가능성이 높다. 이 경우 정기적인 현금 흐름이라는 커버드콜의 장점을 고려하더라도 결국 그냥 일반 주식을 사는 것보다 좋은 투자가 아닐 수 있다. 심지어 커버드콜 ETF는 일반적인 기초지수형 ETF보다 운용 보수도 높다. 결국 어떤 투자를 하던지 총수익률을 고려해야하는 이유다.

반면 분배금과 횟수 역시 규모가 확정되거나 보장된 것은 아니어서 분배금을 지급 중단하거나 지급 규모가 예상치 못하게 크게 축소될 가능성이 없다고 할 수는 없다. 따라서 투자자들은 ETF에서 지급하는 분배금의 변화를 확인하고, 해당 ETF의 주가 흐름도 모니터링할 필요가 있다.

변동성이 큰 시장 환경에서, 포트폴리오 인컴 수단으로 스마트하게 활용할 필요

결론적으로 커버드콜 ETF는 횡보장이나 변동성 장세에서 압도적인 성과를 낼 수 있다. 그러나 투자 목적을 항상 분명히 해야 한다. 기초자산에 대한 '상승 참여'인가 '안정적인 분배금'인가에 따라 커버드콜은 독이 되기도 약이 되기도 한다. 그럼에도 분배금이라는 현금흐름에 집중하려는 투자자에게는 시장이 주춤할 때마다 커버드콜 ETF를 적절히 활용하여 수익을 추구하는 똑똑한 투자 수단이 될 것이다.

운용규모 상위 커버드콜 ETF

구분	ETF 종목명	종목코드	운용규모 (억원)	총보수 (%)	12개월 분배율(%)	1년 총수익률(%)
국내주식	KODEX 200타겟위클리커버드콜	A498400	41,752	0.39	12.8	137.0
	TIGER 배당커버드콜액티브	A472150	9,710	0.5	15.4	127.6
	RISE 200위클리커버드콜	A475720	8,083	0.3	14.7	97.4
	KODEX 금융고배당TOP10타겟위클리커버드콜	A498410	7,024	0.39	13.9	72.3
	PLUS 고배당주위클리커버드콜	A489030	2,793	0.3	20.0	21.7
해외주식	KODEX 미국배당커버드콜액티브	A441640	15,218	0.19	8.9	27.3
	TIGER 미국나스닥100타겟데일리커버드콜	A486290	13,092	0.25	14.7	40.0
	KODEX 미국나스닥100데일리커버드콜OTM	A494300	7,275	0.25	19.7	37.4
	TIGER 미국배당다우존스타겟커버드콜2호	A458760	7,181	0.39	9.4	27.0
	KODEX 미국AI테크TOP10타겟커버드콜	A483280	5,566	0.39	14.4	53.3
채권	TIGER 미국30년국채커버드콜액티브(H)	A476550	10,505	0.39	12.9	3.1
	KODEX 미국30년국채타겟커버드콜(합성 H)	A481060	8,747	0.25	12.8	3.2
	SOL 미국30년국채커버드콜(합성)	A473330	3,591	0.25	13.2	13.9
자산배분	SOL 팔란티어커버드콜OTM채권혼합	A0040Y0	3,513	0.35	26.7	-
	KODEX 테슬라커버드콜채권혼합액티브	A475080	3,339	0.39	16.0	11.7
	SOL 팔란티어미국채커버드콜혼합	A0040X0	2,135	0.35	21.6	-

참고: 4월 13일 기준, 수익률은 분배 재투자 가정. 1년 총수익률이 없는 ETF의 경우 상장 1년 미만
자료: FunETF

Compliance notice

- 본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확히 반영되었습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA