2026. 6. 8 (월)

# 모멘텀 반전 보다는 반등에 무게

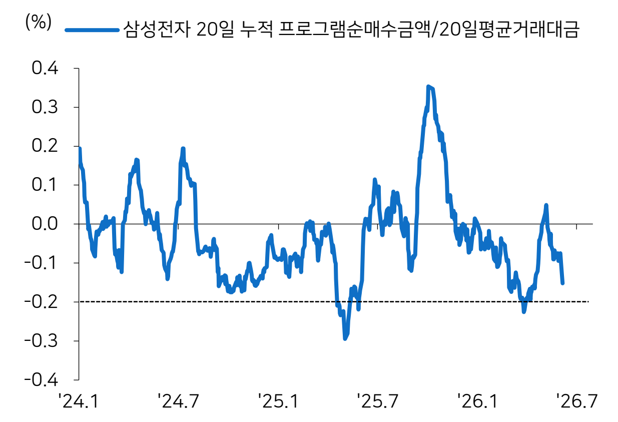
- 반도체 쏠림 현상이 높은 국내 증시에 비관적인 목소리 확대
- 금리, 물가 등 매크로 변수 충격의 가능성, 주가 급등에 따른 단기 조정은 불가피
- 추세추종 측면에서 거래대금 대비 누적 프로그램 순매수 금액 주목

퀀트/ETF
Analyst 이상현
sanghyeon.lee@meritz.co.kr

브로드컴 3분기 실적 가이던스 예상치 하회, 원달러 환율 1,550원 돌파, 외국인 순매도 지속, 6/5 코스피·◌코스닥 매도 사이드카 등 여러 악재가 겹친 한 주를 보냈다. 젠슨황 방한 기대감에도 불구하고 여러 악재 속에 삼성전자(+3.9%), SK하이닉스(-9.3%) 등 개별 종목 변동성이 높아 투자자들의 피로감이 누적될 것으로 보인다. 특히 지난 주 5/27 단일종목 레버리지 상장 후 당일 변동성 또한 크게 나타나는 모습을 보였다.

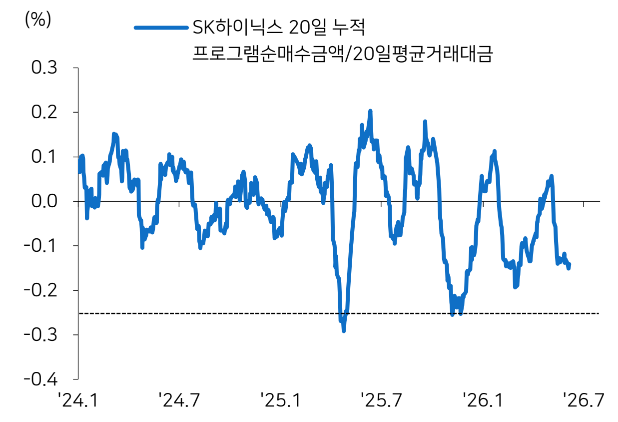
지난 금요일 KOSPI 야간 선물 -8.0%, iShares MSCI South Korea ETF(EWY) -14.1%, 필라델피아 반도체 지수 -10.3% 등 반도체 쏠림 현상이 높은 국내 증시에 비관적인 목소리가 커지는 모습이다. 전쟁 및 고유가 상황에서 금리, 물가 등 매크로 변수 충격의 가능성이 여전한 가운데 주가 급등에 따른 단기 조정은 불가피하다. 모멘텀 붕괴의 key line은 추세추종 측면에서 거래대금 대비 누적 프로그램 순매수 금액으로 확인할 수 있다. 삼성전자는 -0.2%, SK하이닉스는 -0.25% 그 아래로 추세 이탈 시 자금 출회의 가능성이 크게 나타날 것이나, 다만 이익 모멘텀이 반전되는 현상이 목격되지 않는다면 그 이전은 반등의 확률이 더 크다.

그림1 **삼성전자 거래대금 대비 누적 프로그램순매수금액 추이**




자료: FnGuide. 메리츠증권 리서치센터

그림2 **SK하이닉스 거래대금 대비 누적 프로그램순매수금액 추이**




자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

## ETF Weekly Review

- 전반적 Risk-Off 국면. 1W 평균 -2.07%로 부진하나 1M +7.38%, YTD +47.62%로 중기 모멘텀은 유지 중. 하락 테마 비중 64.3%로 방어적 분위기가 우세

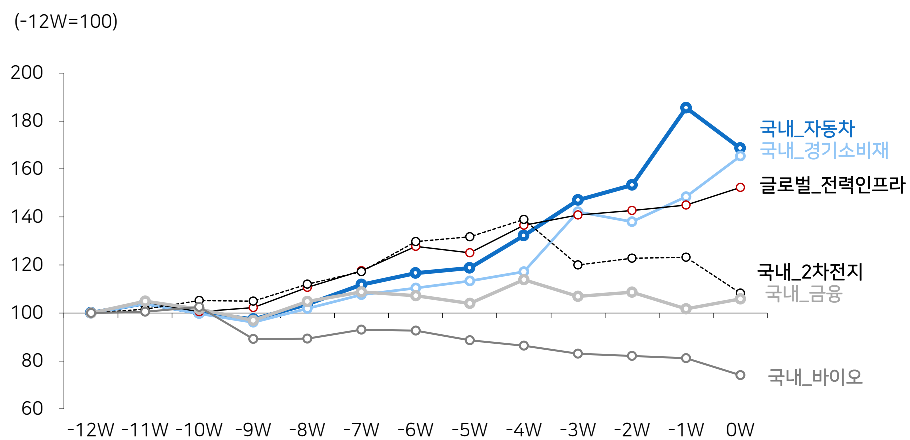
- **국내_경기소비재**(+11.4%)가 단독 급등. Heat Ratio 6.3배로 이번주 최고 수준. 일시적 수급 쏠림 가능성 높음. 이번주 이례적 폭등, 단기 이벤트성 매수로 해석

- **글로벌_전력인프라**(+5.1%)는 12주 누적 YTD +92.8%로 중기 추세 견고. **글로벌_AI테크**(+4.5%), **글로벌_반도체**(+2.3%) 등 해외 테크·에너지 중심 강세가 전반을 주도

그림3 **주요 강세/약세 테마 최근 12주 추세**

**ETF 분석 개요**

| | |
|---|---|
| 분석 테마수 | 70개 |
| 분석 ETF수 | 379개 |
| 1W 평균 | -2.07% |
| 1M 평균 | 7.4% |
| YTD 평균 | 47.6% |
| 상승 테마 | 24개 |
| 하락 테마 | 46개 |
| 상승 비율 | 34.6% |




주: 주식형 ETF 중 인버스/레버리지 제외. 일평균 거래대금(ADV) 12주 평균 10억원 이상
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표1 **주간 강세 테마 (Top 10)**

| 순위 | 테마 | 1W (%) | 1M (%) | YTD (%) | Heat Ratio (배) |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 국내_경기소비재 | 11.4 | 44.1 | 73.9 | 6.3 |
| 2 | 중국_로봇 | 6.2 | 11.1 | 0.3 | 1.1 |
| 3 | 미국_에너지 | 5.4 | 2.6 | 35.9 | 0.3 |
| 4 | 글로벌_전력인프라 | 5.1 | 15.2 | 92.8 | 1.2 |
| 5 | 글로벌_AI테크 | 4.5 | 29.9 | 61.8 | 1.6 |
| 6 | 국내_금융 | 4.1 | -3.1 | 51.1 | 0.8 |
| 7 | 미국_반도체 | 3.5 | 28.9 | 80.5 | 1.8 |
| 8 | 글로벌_반도체 | 2.3 | 37.3 | 122.4 | 2.9 |
| 9 | 미국_전력인프라 | 2.2 | 2.9 | 43.9 | 0.9 |
| 10 | 미국_전략형_커버드콜 | 2.0 | 10.4 | 24.1 | 1.4 |

주: Heat Ratio = 지난주 일평균 거래대금(ADV)/12주 평균 ADV
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표2 **주간 약세 테마 (Bottom 10)**

| 순위 | 테마 | 1W (%) | 1M (%) | YTD (%) | Heat Ratio (배) |
|---|---|---|---|---|---|
| 70 | 국내_2차전지 | -12.2 | -21.5 | 31.4 | 0.8 |
| 69 | 국내_네트워크 | -10.9 | 51.8 | 246.7 | 2.3 |
| 68 | 국내_방산 | -10.9 | -25.8 | 22.6 | 0.7 |
| 67 | 국내_에너지 | -9.1 | -13.8 | 62.5 | 0.7 |
| 66 | 국내_자동차 | -9.1 | 38.5 | 121.5 | 1.7 |
| 65 | 국내_바이오 | -8.7 | -15.7 | -20.5 | 1.0 |
| 64 | 미국_방산 | -8.3 | 25.5 | 22.0 | 1.4 |
| 63 | 국내_전력인프라 | -8.3 | -24.8 | 85.1 | 0.8 |
| 62 | 국내_원자력 | -8.1 | -24.4 | 64.8 | 0.4 |
| 61 | 국내_건설중공업 | -8.0 | -19.5 | 50.5 | 0.5 |

주: Heat Ratio = 지난주 일평균 거래대금(ADV)/12주 평균 ADV
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

## 모멘텀 × 유동성 교차 분석 – 국내 주식형 테마

표3 ETF 구성종목 모멘텀 가중평균 점수 Top 10 테마

| 순위 | 테마 | ETF수 | 모멘텀 점수 | 1W (%) | 1M (%) | YTD (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 국내_네트워크 | 1 | 79.2 | -10.9 | 51.8 | 246.7 |
| 2 | 코스피 200 | 19 | 75.3 | -3.0 | 24.3 | 116.0 |
| 3 | 코스피_시장대표 | 11 | 74.2 | -3.4 | 21.8 | 100.1 |
| 4 | 국내_전략산업 | 2 | 73.2 | -5.6 | 10.8 | 62.2 |
| 5 | 국내_전략형_밸류업 | 8 | 72.7 | -2.8 | 22.4 | 117.4 |
| 6 | 국내_반도체 | 19 | 72.7 | -2.9 | 15.9 | 130.7 |
| 7 | 국내_IT | 8 | 68.5 | -5.3 | 21.2 | 119.1 |
| 8 | 국내_자동차 | 3 | 68.2 | -9.1 | 38.5 | 121.5 |
| 9 | 국내_전략형_커버드콜 | 12 | 67.0 | -1.1 | 11.4 | 46.9 |
| 10 | 국내_대형 | 5 | 66.5 | -3.7 | 25.3 | 91.5 |

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표4 ETF 구성종목 Heat Ratio 가중평균 점수 Top 10 테마

| 순위 | 테마 | ETF수 | Heat Ratio 점수 | 1W (%) | 1M (%) | YTD (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 국내_네트워크 | 1 | 83.2 | -10.9 | 51.8 | 246.7 |
| 2 | 국내_AI테크 | 9 | 80.3 | -7.2 | 21.9 | 77.6 |
| 3 | 국내_자동차 | 3 | 78.7 | -9.1 | 38.5 | 121.5 |
| 4 | 국내_IT | 8 | 76.0 | -5.3 | 21.2 | 119.1 |
| 5 | 국내_로봇 | 5 | 74.4 | -2.5 | 9.9 | 32.9 |
| 6 | 코스피 200 | 19 | 74.1 | -3.0 | 24.3 | 116.0 |
| 7 | 코스피_시장대표 | 11 | 74.0 | -3.4 | 21.8 | 100.1 |
| 8 | 국내_전략형_밸류업 | 8 | 71.8 | -2.8 | 22.4 | 117.4 |
| 9 | 국내_전략형_기타 | 3 | 70.6 | -4.3 | 10.4 | 87.1 |
| 10 | 국내_전략산업 | 2 | 70.3 | -5.6 | 10.8 | 62.2 |

주: Heat Ratio = 지난주 일평균 거래대금(ADV)/12주 평균 ADV
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표5 ETF 구성종목 거래 회전율 가중평균 점수 Top 10 테마

| 순위 | 테마 | ETF수 | 거래 회전율 점수 | 1W (%) | 1M (%) | YTD (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 국내_로봇 | 5 | 57.7 | -2.5 | 9.9 | 32.9 |
| 2 | 코스닥_시장대표 | 4 | 51.4 | -2.9 | -10.6 | -2.4 |
| 3 | 국내_AI테크 | 9 | 50.1 | -7.2 | 21.9 | 77.6 |
| 4 | 국내_네트워크 | 1 | 47.2 | -10.9 | 51.8 | 246.7 |
| 5 | 국내_IT | 8 | 42.7 | -5.3 | 21.2 | 119.1 |
| 6 | 국내_자동차 | 3 | 41.9 | -9.1 | 38.5 | 121.5 |
| 7 | 국내_반도체 | 19 | 38.0 | -2.9 | 15.9 | 130.7 |
| 8 | 코스닥 150 | 7 | 37.5 | -6.1 | -13.5 | 11.5 |
| 9 | 국내_경기소비재 | 1 | 36.7 | 11.4 | 44.1 | 73.9 |
| 10 | 국내_전략형_그룹 | 9 | 28.7 | -5.4 | 11.5 | 78.1 |

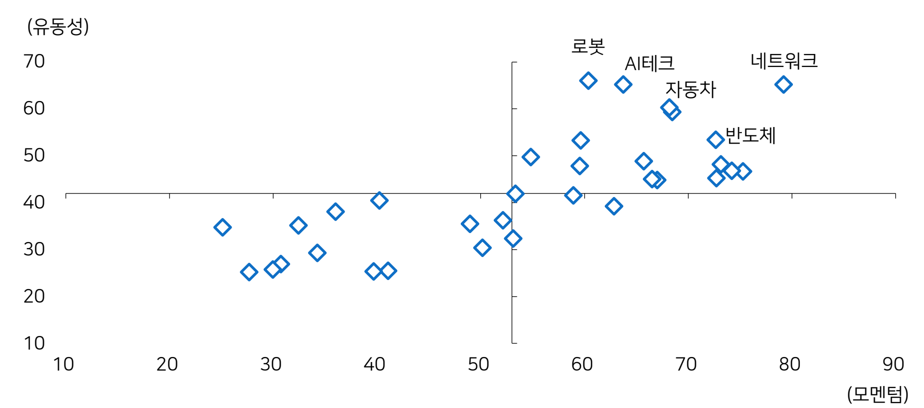
주: 거래 회전율(Turnover Ratio) = 일평균거래대금(ADV)/시가총액
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표6 **유동성(Heat Ratio + 회전율) 종합 Top 10 테마**

| 순위 | 테마 | ETF수 | 유동성 점수 | Heat Ratio 점수 | 회전율 점수 | 1W (%) | 1M (%) | YTD (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 국내_로봇 | 5 | 66.0 | 74.4 | 57.7 | -2.5 | 9.9 | 32.9 |
| 2 | 국내_AI테크 | 9 | 65.2 | 80.3 | 50.1 | -7.2 | 21.9 | 77.6 |
| 3 | 국내_네트워크 | 1 | 65.2 | 83.2 | 47.2 | -10.9 | 51.8 | 246.7 |
| 4 | 국내_자동차 | 3 | 60.3 | 78.7 | 41.9 | -9.1 | 38.5 | 121.5 |
| 5 | 국내_IT | 8 | 59.3 | 76.0 | 42.7 | -5.3 | 21.2 | 119.1 |
| 6 | 국내_반도체 | 19 | 53.4 | 68.8 | 38.0 | -2.9 | 15.9 | 130.7 |
| 7 | 국내_경기소비재 | 1 | 53.3 | 69.9 | 36.7 | 11.4 | 44.1 | 73.9 |
| 8 | 코스닥_시장대표 | 4 | 49.7 | 48.0 | 51.4 | -2.9 | -10.6 | -2.4 |
| 9 | 국내_전략형_기타 | 3 | 48.8 | 70.6 | 27.1 | -4.3 | 10.4 | 87.1 |
| 10 | 국내_전략산업 | 2 | 48.2 | 70.3 | 26.1 | -5.6 | 10.8 | 62.2 |

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림4 **테마별 모멘텀 × 유동성 4분할 분석**




자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

- (모멘텀↑+유동성↑) 우상단 진영 추세+자금 동반 강세, **국내_네트워크·국내_반도체·국내_AI테크**는 Q1 6주 내내 유지(Q1×6)로 코어 지위 유지, 가격 안정화 시 우선 복귀 후보임

- (모멘텀↓+유동성↓) 좌하단 소외 테마, 자금·추세 모두 부재. **국내_전력인프라**(Q1→Q3→Q3, 3주 Δmom -16.1)·**국내_에너지**(Q4→Q2→Q3) 5월 주도주가 Q1 이탈 후 Q3 잠김 전환, 인프라 군집 약세 고착

## 저평가 × 성장 스크리닝 – 국내 주식형 테마

표7 국내 주식형 ETF 테마별 저평가 + 성장 동반 복합 Rank

| 순위 | 테마 | 복합 Rank | 가치 Rank | 성장 Rank | PER (배) | PBR (배) | PSR (배) | EPS 1M Chg (%) | EPS 3M Chg (%) | 1W (%) | 1M (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 국내_지주 | 4.3 | 2.0 | 6.5 | 11.5 | 0.5 | 0.4 | 27.2 | 30.4 | -5.2 | -2.6 |
| 2 | 국내_금융 | 6.9 | 3.0 | 10.8 | 8.1 | 0.9 | 0.8 | 6.6 | 13.7 | 4.1 | -3.1 |
| 3 | 국내_전략산업 | 7.4 | 11.3 | 3.5 | 9.6 | 2.4 | 2.0 | 10.1 | 76.6 | -5.6 | 10.8 |
| 4 | 국내_반도체 | 8.9 | 16.0 | 1.8 | 12.3 | 4.0 | 4.2 | 10.6 | 66.4 | -2.9 | 15.9 |
| 5 | 국내_에너지 | 9.2 | 9.7 | 8.7 | 19.2 | 1.1 | 0.8 | 7.7 | 42.2 | -9.1 | -13.8 |
| 6 | 국내_네트워크 | 9.4 | 16.3 | 2.5 | 12.3 | 4.1 | 3.2 | 10.0 | 86.1 | -10.9 | 51.8 |
| 7 | 국내_IT | 9.4 | 13.7 | 5.2 | 11.8 | 2.4 | 2.9 | 9.2 | 58.9 | -5.3 | 21.2 |
| 8 | 국내_수출 | 10.3 | 15.3 | 5.2 | 12.8 | 3.1 | 2.4 | 10.2 | 54.9 | -5.6 | 0.3 |
| 9 | 국내_게임 | 11.0 | 8.0 | 14.0 | 11.0 | 1.0 | 1.9 | 6.4 | 15.1 | -1.1 | -9.2 |
| 10 | 국내_경기소비재 | 11.0 | 5.0 | 17.0 | 12.4 | 1.0 | 0.7 | 5.5 | 11.1 | 11.4 | 44.1 |
| 11 | 국내_건설중공업 | 11.3 | 7.7 | 14.8 | 16.3 | 1.0 | 0.7 | 3.8 | 11.0 | -8.0 | -19.5 |
| 12 | 국내_AI테크 | 11.6 | 14.0 | 9.2 | 16.1 | 2.1 | 1.9 | 5.7 | 32.8 | -7.2 | 21.9 |
| 13 | 국내_화장품 | 11.6 | 11.0 | 12.2 | 14.0 | 1.9 | 1.2 | 5.4 | 12.2 | -2.9 | -14.8 |
| 14 | 국내_조선 | 11.6 | 12.3 | 10.8 | 14.0 | 2.2 | 1.5 | 6.1 | 10.1 | -5.6 | -19.4 |
| 15 | 국내_2차전지 | 12.6 | 13.0 | 12.2 | 41.0 | 1.2 | 1.0 | 3.9 | 75.1 | -12.2 | -21.5 |
| 16 | 국내_자동차 | 13.1 | 10.0 | 16.2 | 14.7 | 1.4 | 0.8 | 2.8 | 11.6 | -9.1 | 38.5 |
| 17 | 국내_엔터미디어 | 14.1 | 9.0 | 19.2 | 14.3 | 1.0 | 1.0 | -0.9 | -4.8 | -4.5 | -18.4 |
| 18 | 국내_여행레저 | 14.3 | 8.3 | 20.3 | 27.3 | 1.0 | 0.5 | 2.5 | -12.4 | 0.0 | -11.2 |
| 19 | 국내_방산 | 15.0 | 17.0 | 13.0 | 22.5 | 3.1 | 1.9 | 3.4 | 8.0 | -10.9 | -25.8 |
| 20 | 국내_전력인프라 | 16.8 | 18.3 | 15.2 | 32.9 | 4.5 | 1.7 | 1.2 | 6.0 | -8.3 | -24.8 |
| 21 | 국내_원자력 | 16.8 | 12.7 | 21.0 | 19.7 | 1.8 | 1.0 | -8.6 | -10.8 | -8.1 | -24.4 |
| 22 | 국내_로봇 | 17.9 | 19.3 | 16.5 | 35.5 | 3.4 | 2.3 | 2.6 | 10.0 | -2.5 | 9.9 |
| 23 | 국내_바이오 | 21.7 | 23.0 | 20.3 | 44.3 | 4.6 | 7.4 | -2.0 | 4.2 | -8.7 | -15.7 |

주: 복합/가치/성장 Rank는 값이 낮을수록 저평가&고성장. 12MF EPS/BPS/SPS 기준
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

- **국내_반도체**(복합 8.9, PER 12.3배, EPS 3M +66.4%)는 성장 Rank 최상위(1.83)로 초고성장 테마. 이번주 -2.89%로 조정 폭 제한적이며 추세 유지 중

- **국내_네트워크**(복합 9.4, PER 12.3배, EPS 3M +86.1%)는 이번주 -10.93% 급락에도 성장 Rank 2.5으로 펀더멘털 매력 유효. 가격 되돌림 완료 후 재진입 기회 모색 가능

- **국내_금융**(복합 6.9, PER 8.1배, PBR 0.9배, EPS 3M +13.7%)은 전통 밸류 1위군. 이번주 +4.1% 반등으로 저평가+반등 초기 신호

## Appendix. ETF 테마 밸류/성장/모멘텀/유동성 지표 산출 방법

### 1. 가치 Rank

1) 구성종목 주가와 EPS/BPS/SPS를 보유수량(qty) 가중 합산을 통해 개별 ETF의 밸류에이션 비율을 산출

$$PER = \frac{\Sigma(price_i \times qty_i)}{\Sigma(EPS_i \times qty_i)},\ PBR = \frac{\Sigma(price_i \times qty_i)}{\Sigma(BPS_i \times qty_i)},\ PSR = \frac{\Sigma(price_i \times qty_i)}{\Sigma(SPS_i \times qty_i)}$$

2) 개별 ETF에 대해 밸류에이션 지표별로 오름차순 순위 부여(밸류에이션 값이 낮을수록 높은 순위)

3) 테마별로 해당 테마에 속하는 개별 ETF의 밸류에이션 지표별 순위의 평균치를 가치 Rank로 산출

### 2. 성장 Rank

1) 구성종목 현재 EPS/BPS/SPS와 1개월전/3개월전 EPS/BPS/SPS를 보유수량(qty) 가중 합산을 통해 개별 ETF의 1M/3M Growth 지표를 산출

$$EPS^{1m}_{growth} = \frac{\Sigma(EPS_i \times qty_i)}{\Sigma(EPS_i^{-1m} \times qty_i)} \times 100 - 100$$

2)~3)은 가치 Rank 산출 방식과 동일

### 3. 모멘텀 점수

1) ETF 구성종목에 해당하는 개별 주식종목에 대해 수익률 변화(1W, 1M, 3M, 6M, 12M)를 상하위 5% 윈저화 및 min(0)-max(100) 스코어링

2) 구성종목 CU 비중(pct_cu)로 가중 합산하여 ETF 수준 점수를 산출

$$pct\_cu_i = \frac{(qty_i \times price_i)}{\Sigma\left(qty_j \times price_j\right)}$$

$$ETF\ momentum\ Score = \Sigma(pct\_cu_i \times momentum\_score_i)$$

3) 1W/1M/3M/6M/12M 5개 기간 모멘텀 점수의 단순 평균으로 ETF 테마 모멘텀 점수를 산출

### 4. 유동성 점수

1) ETF 구성종목에 해당하는 개별 주식종목에 대해 거래 회전율, Heat Ratio에 대해 상하위 5% 윈저화 및 min(0)-max(100) 스코어링

2)~3)은 모멘텀 점수 산출 방식과 동일

**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.