

ETF 리밸런싱 대형주 → 중소형 확산 기대

- 삼성전자, SK하이닉스, 삼성전기 등 모멘텀 대형주 ETF 비중 감소
- ETF 리밸런싱 과정에서 중소형 반도체 소부장, 로봇 테마 확산 기대
- 마켓 타이밍, 종목 선정의 어려움. ETF로의 접근, 자산관리 용이성 부각

퀀트/ETF

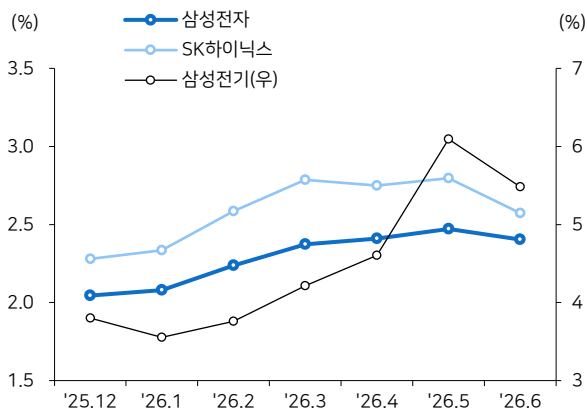
Analyst 이상현

sanghyeon.lee@meritz.co.kr

삼성전자는 지난 금요일 종가 기준 시가총액 2,069.6조원, SK하이닉스는 1,969.9조원을 기록했다. 이 중 인버스/레버리지를 제외한 일반 주식형 ETF가 보유하고 있는 금액은 45.8조원, 46.5조원으로 비중으로 따지면 2.40%, 2.57% 수준에 해당된다. 단일종목 레버리지 상품이 상장되며 해당 종목 변동성이 높아진 상태이나, 전체 시총에서 차지하는 비중은 다른 종목에서 ETF 보유 비중이 15~20%를 상회하는 점과 비교하자면 높은 수준은 아니다. 다만 최근 리밸런싱 과정에서 삼성전자, SK하이닉스, 삼성전기 등 최근 모멘텀이 높았던 종목에서 비중조절이 일어난 모습이다.

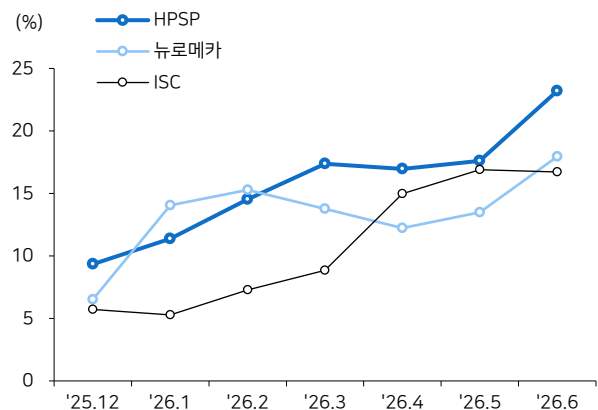
반대로 ETF 리밸런싱 과정에서 반도체 소부장, 로봇 등 코스닥 테마주에의 강제 수급으로 종목 확산이 일어날 가능성이 제기된다. 다만 금리 인상, 주식 할인율 상승에 따른 밸류에이션 훼손 우려가 있어 종목 선정에 보다 신중할 필요가 있어 보인다. 특히 최근 변동성이 높은 증시에서의 마켓 타이밍, 종목 선정의 어려움이 있어, 개별 종목 보다는 포트폴리오 바스켓 매매에 해당하는 ETF로 접근하는 것이 자산관리에 보다 용이할 수 있다.

그림1 KOSPI200, VKOSPI 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2010년~현재 KOSPI200 일간수익률 vs VKOSPI



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

ETF Weekly Review

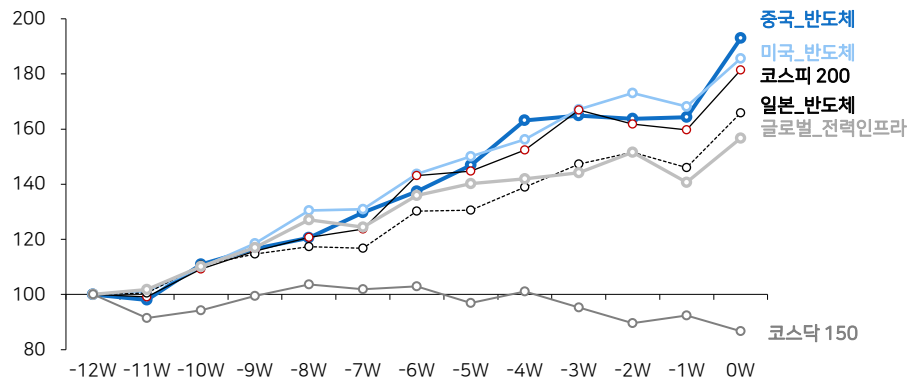
- 광범위 위험선호(Strong Risk-On) 국면임. 71개 테마 중 53개(74.6%)가 상승, 1W 평균 +3.61%로 지수·반도체·전력인프라가 동반 급등
- 코스피 200(+13.6%)·코스피_시장대표(+12.9%) 대형 지수가 두자리 상승을 주도한 반면 코스닥 150(-6.1%)·코스닥_시장대표(-7.6%)는 역행하며 대형주 콜립·코스닥 소외의 양극화가 뚜렷함
- 반도체 글로벌 동반 강세가 핵심임. 중국(+17.4%)·일본(+13.6%)·미국(+10.4%)이 일제히 두자리 상승하며 글로벌 반도체 사이클 재가속을 시사

그림3 주요 강세/약세 테마 최근 12주 추세

ETF 분석 개요

분석 테마수	71개
분석 ETF수	388개
1W 평균	-3.61%
1M 평균	-8.0%
YTD 평균	51.10%
상승 테마	53개
하락 테마	18개
상승 비율	74.6%

(-12W=100)



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	중국_반도체	17.4	26.3	89.0	1.4
2	국내_네트워크	16.1	52.9	292.8	1.5
3	코스피 200	13.6	28.5	142.1	1.2
4	일본_반도체	13.6	30.9	109.2	2.0
5	코스피_시장대표	12.9	27.7	124.3	1.0
6	글로벌_반도체	11.8	35.6	138.8	1.9
7	글로벌_전력인프라	11.4	19.9	99.3	1.0
8	국내_전략형_기타	11.3	21.9	102.6	1.4
9	미국_반도체	10.4	29.1	92.9	1.1
10	국내_전략형_밸류업	10.0	23.5	139.1	0.9

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)
71	미국_방산	-9.7	-8.1	4.5	1.0
70	코스닥_시장대표	-7.6	-5.2	-12.2	0.5
69	국내_로봇	-7.0	-2.4	14.3	0.5
68	코스닥 150	-6.1	-6.5	8.0	0.8
67	미국_에너지	-5.0	-11.0	25.4	0.3
66	국내_경기소비재	-3.7	22.8	61.9	0.3
65	국내_엔터테인먼트	-3.6	-8.3	-25.1	0.7
64	국내_화학품	-3.0	-8.7	7.5	0.6
63	국내_방산	-2.7	-11.6	19.8	1.0
62	국내_2차전지	-2.3	-10.2	24.2	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	88.5	16.1	52.9	292.8
2	코스피 200	19	84.4	13.6	28.5	142.1
3	코스피_시장대표	11	83.3	12.9	27.7	124.3
4	국내_전략산업	2	81.9	9.3	19.7	79.4
5	국내_반도체	19	77.0	2.0	28.1	159.4
6	국내_전략형_밸류업	9	76.3	10.0	23.5	139.1
7	국내_전략형_기타	4	75.4	11.3	21.9	102.6
8	국내_수출	2	73.8	8.8	13.7	56.3
9	국내_대형	5	73.1	9.2	20.9	109.1
10	국내_IT	8	71.2	5.8	25.9	143.2

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	75.6	16.1	52.9	292.8
2	국내_반도체	19	69.8	2.0	28.1	159.4
3	국내_전략형_밸류업	9	66.1	10.0	23.5	139.1
4	코스피 200	19	65.8	13.6	28.5	142.1
5	코스피_시장대표	11	65.6	12.9	27.7	124.3
6	국내_전략형_커버드콜	12	64.0	5.5	16.0	57.2
7	국내_전략산업	2	62.4	9.3	19.7	79.4
8	국내_수출	2	61.3	8.8	13.7	56.3
9	국내_전략형_기타	4	61.0	11.3	21.9	102.6
10	국내_IT	8	61.0	5.8	25.9	143.2

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	코스닥_시장대표	3	50.5	-7.6	-5.2	-12.2
2	코스닥 150	7	35.7	-6.1	-6.5	8.0
3	국내_반도체	19	35.4	2.0	28.1	159.4
4	국내_원자력	5	33.4	-1.4	-9.3	64.3
5	국내_네트워크	1	33.1	16.1	52.9	292.8
6	국내_방산	7	28.6	-2.7	-11.6	19.8
7	국내_에너지	8	26.3	-0.2	-4.0	59.5
8	국내_IT	8	26.2	5.8	25.9	143.2
9	국내_건설중공업	5	26.2	-0.8	-7.9	50.1
10	국내_전략형_기타	4	25.5	11.3	21.9	102.6

주: 거래 회전율(Turnover Ratio) = 일평균거래대금(ADV)/시가총액

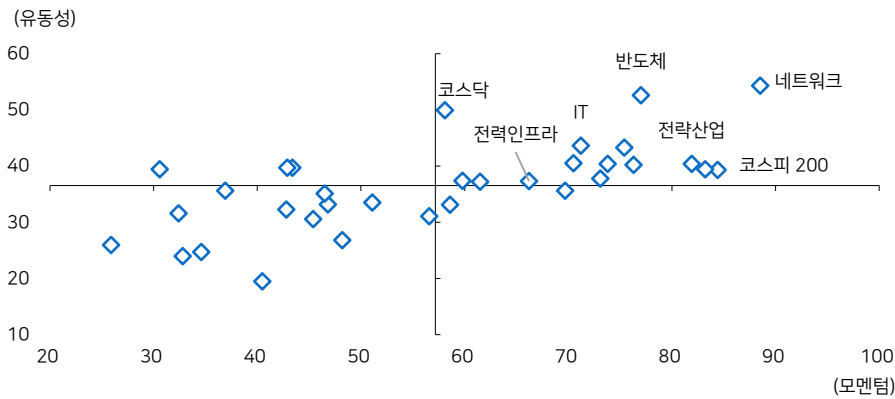
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표6 유동성(Heat Ratio + 회전율) 종합 Top 10 테마

순위	테마	ETF수	유동성 점수	Heat Ratio 점수	회전율 점수	1W (%)	1M (%)	YTD (%)
1	국내_네트워크	1	54.3	75.6	33.1	16.1	52.9	292.8
2	국내_반도체	19	52.6	69.8	35.4	2.0	28.1	159.4
3	코스닥_시장대표	3	49.9	49.3	50.5	-7.6	-5.2	-12.2
4	국내_IT	8	43.6	61.0	26.2	5.8	25.9	143.2
5	국내_전략형_기타	4	43.3	61.0	25.5	11.3	21.9	102.6
6	국내_전략형_커버드콜	12	40.5	64.0	17.0	5.5	16.0	57.2
7	국내_전략산업	2	40.5	62.4	18.5	9.3	19.7	79.4
8	국내_수출	2	40.4	61.3	19.6	8.8	13.7	56.3
9	국내_전략형_밸류업	9	40.2	66.1	14.3	10.0	23.5	139.1
10	코스닥 150	7	39.7	43.7	35.7	-6.1	-6.5	8.0

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림4 테마별 모멘텀 × 유동성 4분할 분석



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

- (모멘텀↑+유동성↑) 우상단 진영 추세+자금 동반 강세, **국내_반도체·국내_네트워크·국내_IT**는 Q1 유지하며 핵심 주도주 지위 유지
- **국내_전력인프라**(Q3→Q4→Q1, Δliq +4.4) 모멘텀·유동성 동반 개선 → 다음 주 추가 강세 가능

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	5.4	2.0	8.8	11.0	0.5	0.4	5.6	32.1	0.5	-0.1
2	국내_전략산업	7.8	12.3	3.3	10.1	2.6	2.2	8.1	75.3	9.3	19.7
3	국내_금융	8.6	3.3	13.8	7.8	0.8	0.7	1.9	12.5	-0.3	0.2
4	국내_네트워크	8.9	16.0	1.8	12.9	4.1	2.9	8.9	79.2	16.1	52.9
5	국내_IT	9.5	14.3	4.7	12.8	2.5	2.9	7.0	55.3	5.8	25.9
6	국내_경기소비재	9.9	3.7	16.2	11.3	0.9	0.6	3.0	12.0	-3.7	22.8
7	국내_반도체	10.1	18.0	2.2	13.5	4.6	4.9	7.6	62.9	2.0	28.1
8	국내_수출	10.3	15.3	5.3	13.6	2.6	2.2	6.5	50.2	8.8	13.7
9	국내_건설중공업	10.5	8.3	12.7	16.0	1.0	0.7	3.4	12.2	-0.8	-7.9
10	국내_에너지	10.7	10.0	11.3	18.0	1.1	0.7	1.6	41.5	-0.2	-4.0
11	국내_시테크	10.8	13.3	8.3	15.8	1.8	1.7	4.0	26.6	0.7	18.7
12	국내_화장품	11.3	11.0	11.5	13.4	1.9	1.2	3.1	12.5	-3.0	-8.7
13	국내_자동차	12.3	6.7	17.8	12.4	1.1	0.7	2.0	6.1	0.4	18.4
14	국내_2차전지	12.6	13.3	11.8	41.2	1.1	0.9	2.8	73.6	-2.3	-10.2
15	국내_게임	12.8	7.3	18.2	10.6	1.0	1.8	-1.9	13.2	0.3	-5.4
16	국내_여행레저	12.9	9.0	16.8	26.6	1.0	0.5	36.0	-9.6	-1.5	-5.1
17	국내_조선	13.1	13.3	12.8	14.5	2.3	1.6	2.2	9.9	3.2	0.4
18	국내_엔터테인먼트	13.9	9.3	18.5	14.4	1.0	1.0	1.4	-0.1	-3.6	-8.3
19	국내_방산	14.9	18.0	11.8	24.5	3.2	2.1	4.3	8.7	-2.7	-11.6
20	국내_로봇	15.6	16.7	14.5	29.2	2.6	1.6	2.5	8.5	-7.0	-2.4
21	국내_전력인프라	16.3	20.0	12.5	34.3	4.8	1.8	2.6	6.1	6.6	-8.1
22	국내_원자력	16.5	12.7	20.3	20.5	1.7	1.0	-2.2	-8.0	-1.4	-9.3
23	국내_바이오	21.4	22.0	20.8	38.9	4.3	6.8	-2.6	4.4	1.2	-8.1

주: 복합/가치/성장 Rank는 값이 낮을수록 저평가&고성장. 12MF EPS/BPS/SPS 기준

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

- 저평가+고성장 동반 상위는 **국내_지주**(복합 5.4, PER 11.0배, EPS 3M +32.1%)와 **국내_전략산업**(복합 7.8, PER 10.1배, EPS 3M +75.3%)임

- **국내_네트워크**(복합 8.9, 성장 Rank 1.8, EPS 3M +79.2%)는 성장 최상위로 가격 강세(+16.1%)와 펀더가 동행함. **국내_금융**(PER 7.76배, PBR 0.84배)은 최저 밸류이나 1W -0.29%로 가격 부진, 반등 시 우선 후보

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

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

- 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

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

- 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% 원저화 및 min(0)-max(100) 스코어링
- 2) 구성종목 CU 비중(pct_cu)로 가중 합산하여 ETF 수준 점수를 산출

$$pct_cu_i = \frac{(qty_i \times price_i)}{\Sigma(qty_j \times price_j)}$$

$$ETF \ momentum \ Score = \Sigma(pct_cu_i \times momentum_score_i)$$

- 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% 원저화 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.

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.
