

ETP STRATEGY

2026. 9. 14

ETP전략팀

임은혜 Senior Analyst
e0124.lim@samsung.com

본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한
경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송,
변형, 대여할 수 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보
제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료는 합리적인
정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성
이나 완전성을 보장하지 못합니다. 따라서 투자 판단의
최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한
경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습
니다.

삼성증권



ETF 전략

변동성을 수익으로 바꾸는 스마트 인컴 전략
오토콜러블 ETF

오토콜러블(Auto-callable) ETF

변동성을 수익으로 바꾸는 스마트 인컴 전략

현재 금융 시장과 ETF 생태계 전반에서 포트폴리오의 변동성을 제어하면서도 안정적인 수익을 창출할 수 있는 차별화된 인컴 자산에 대한 수요가 그 어느 때보다 높다. 이는 전통적인 채권 투자의 한계를 극복하기 위함이다. 채권 투자를 통해 추가적인 수익(Yield)을 얻으려면 필연적으로 신용 리스크나 디폴트 위험을 감수해야만 하기 때문이다. 이에 따라 ETF 시장에서는 이미 버퍼형 ETF나 커버드콜 ETF처럼 크레딧 위험이 아닌 변동성과 옵션 프리미엄을 기반으로 인컴을 창출하는 전략이 괄목할 만한 성장을 이루었다.

이러한 흐름 속에서 최근 미국 구조화 ETF 시장에서는 '오토콜러블(Auto-Callable) ETF'가 크게 주목받고 있다. 오토콜러블 ETF는 기초자산이 사전에 정해진 특정 하락 임계점(배리어) 밑으로 떨어지지 않는 한 정기적인 이자(쿠폰)를 지급하고, 만기 시 원금을 상환하는 옵션 기반 전략 상품이다. 정해진 평가일에 기초자산이 일정 조건을 충족할 경우, 만기 전이라도 자동으로 조기 상환(Auto-Call)되어 원금과 이자를 조기에 확정한다, 그렇지 않을 경우 만기까지 쿠폰을 수령하고 만기 시 원금을 재평가한다. 국내 투자자들에게 익숙한 장외 구조화 상품인 ELS와 매우 유사한 수익 구조를 지니고 있다.

이 전략이 전통적인 인컴 자산과 차별화되는 핵심은, 채권의 듀레이션 리스크나 크레딧 리스크에서 벗어나 '주식 투자의 리스크를 인컴화'했다는 데 있다. 대부분의 옵션 활용 전략과 마찬가지로 제한된 수준의 주식 시장 하방 리스크를 감수하는 대가(변동성 프리미엄)로 옵션 프리미엄을 수취하여 인컴을 창출하는 구조다.

기존 시장 연계형 파생결합상품은 주로 장외 파생상품 형태로 발행되어 일반 투자자의 접근성에 한계가 존재했다. 그러나 이를 ETF에 담아냄으로써 장외 구조화 상품의 유동성 한계를 극복하고, 기존 오토콜러블 상품(ELS 등)이 지닌 타이밍 리스크를 효과적으로 완화했다는 점에서 그 효용 가치가 매우 높다. 투자자들은 기존 포트폴리오에 이러한 구조화 ETF를 적절히 활용함으로써, 시장 변동성 속에서도 유효한 또 다른 수익 원천을 확보할 수 있을 것이다.

PART
01

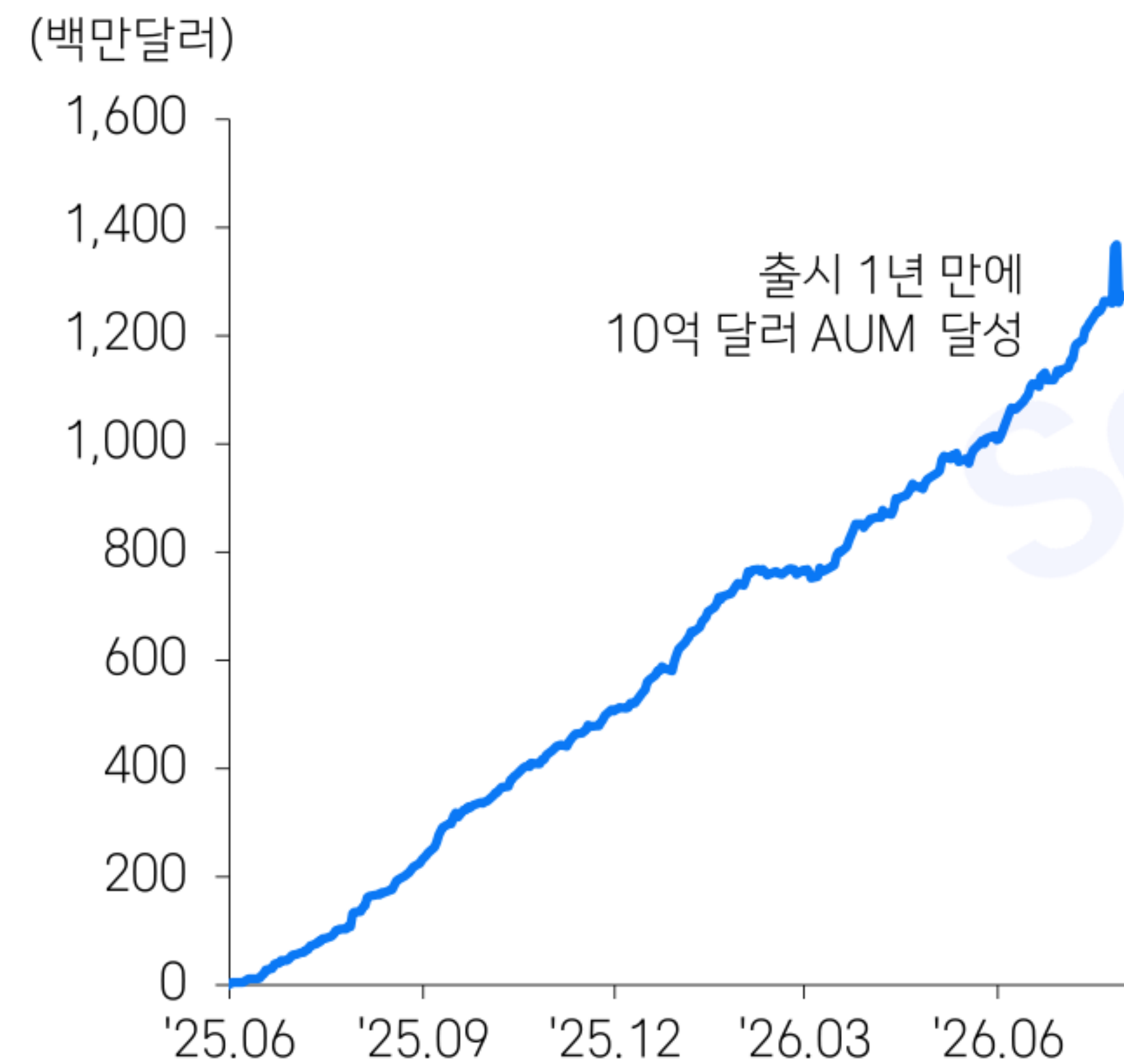
오토콜러블 (Auto-callable) ETF 개요

Samsung Securities

Auto-callable ETF의 등장

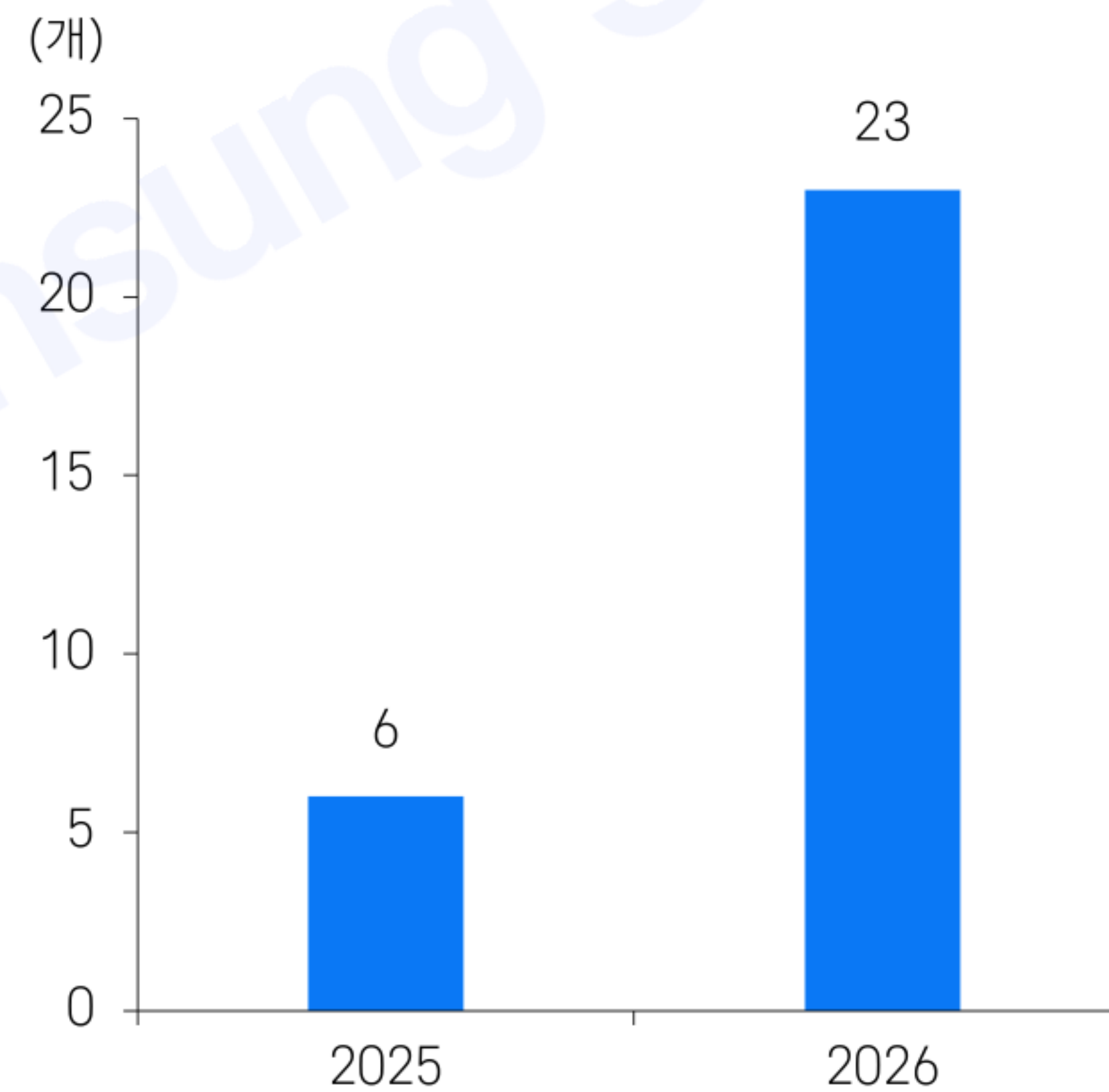
- 2025년 6월 전세계 최초로 오토콜러블 구조의 ETF인 Calamos Autocallable Income ETF(CAIE)가 미국 시장에 상장
- 올해만 23개의 오토콜러블 ETF 신규 상장으로 수요 확인
- ETF의 구조화 상품을 아우르는 전체 파생 인컴 시장의 규모는 현재 2천억 달러를 돌파
 - 장외 구조화 상품이 시장을 독점하는 구조에서 2020년 이후 ETF 구조화 상품이 폭발적으로 성장(커버드콜, 버퍼 등)하며 장외 상품 규모를 역전
 - 투명성, 유동성, 저비용의 장점에 힘입어 ETF 제도권으로의 파생상품 인컴 수요 증가가 지속적으로 관찰

최초 오토콜러블 ETF(CAIE) 상장 이후 AUM 흐름:
출시 1년만에 10억 달러 AUM 달성



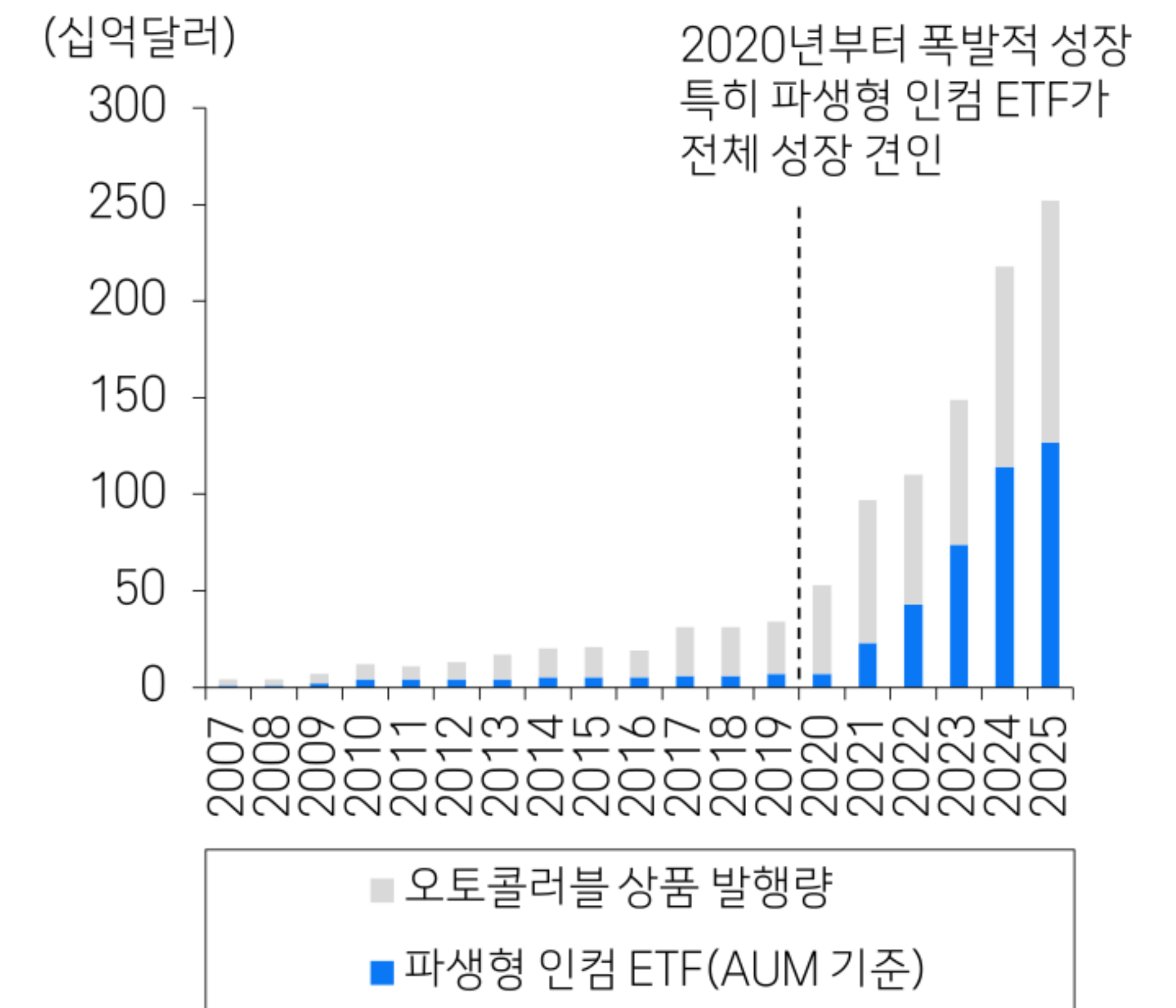
자료: Bloomberg

현재 미국 시장에 19개 종목 상장
: 2025년 6월 최초 상장 이후 올해에만 23개
신규 상장



자료: Bloomberg

미국 파생상품 인컴 시장(장외 & ETF) 규모



자료: Morningstar, JPMorgan

파생상품 인컴 시장의 수요는 구조적으로 증가

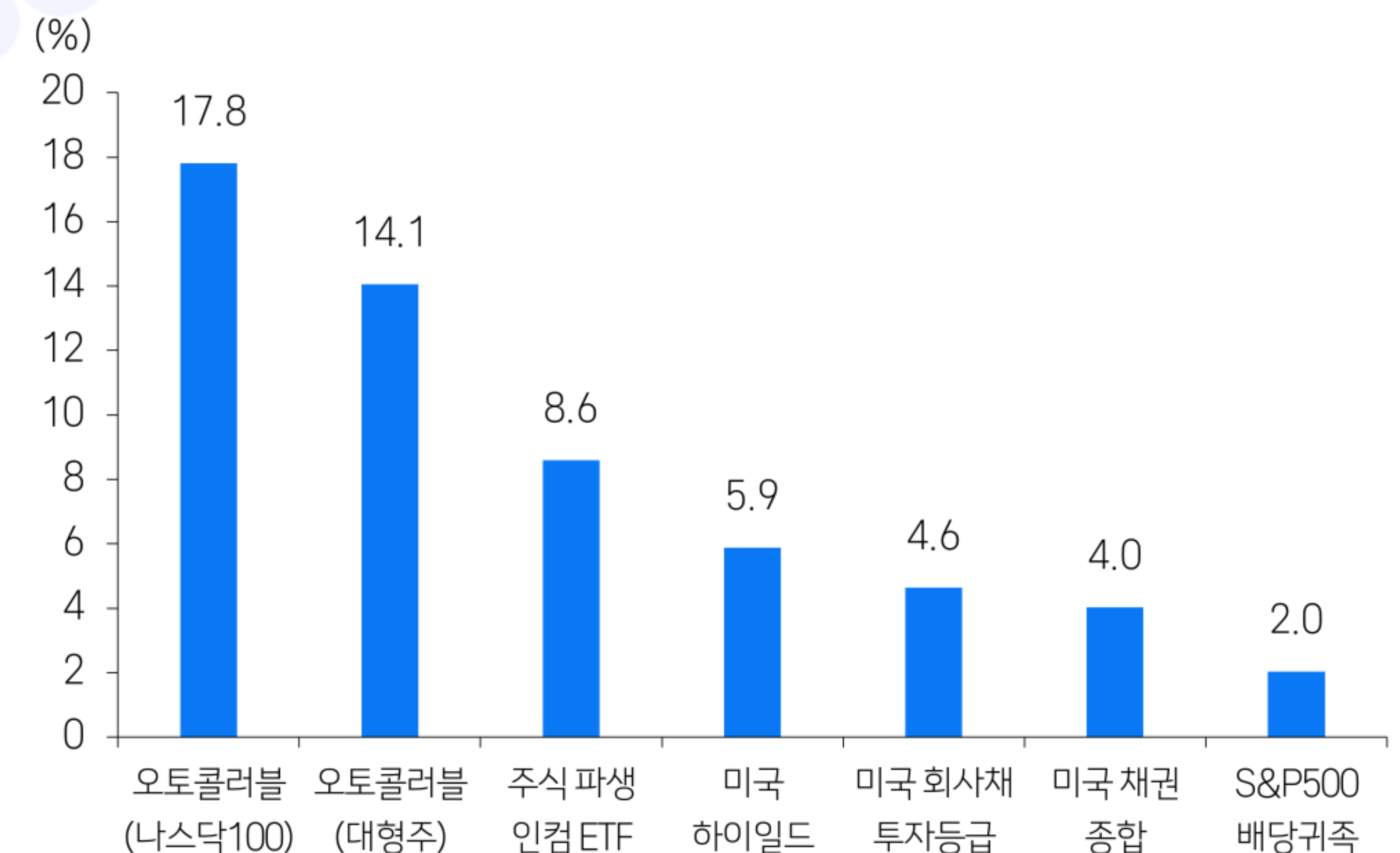
- 전통적 채권 투자의 구조적 한계를 극복하고, 인플레이션을 상회하면서 포트폴리오의 변동성을 제어할 수 있는 차별화된 인컴 자산 수요는 높아짐
 - 채권 인컴(이자율이나 기업의 신용위험) vs 파생상품 인컴(시장의 변동성과 옵션 프리미엄)
- ETF의 구조화 상품을 아우르는 전체 파생 인컴 시장의 규모는 현재 2천억 달러를 돌파
 - 장외 구조화 상품이 시장을 독점하는 구조에서 2020년 이후 ETF 구조화 상품이 폭발적으로 성장(커버드콜, 버퍼 등)하며 장외 상품 규모를 역전
 - 투명성, 유동성, 저비용의 장점에 힘입어 ETF 제도권으로의 파생상품 인컴 수요 증가가 지속적으로 관찰

파생상품 인컴과 주식, 채권 비교

	파생상품 인컴	전통 채권	배당주
인컴수익률	매우 높음	낮음~중간	낮음
인컴의원천	옵션 매도 프리미엄	확정 이자	기업의 잉여 이익
주요 위험 성격	주식 시장의 하방 변동성 위험	금리 및 신용 위험	개별 기업 및 주가 변동 위험
원금 보호	조건부 보호(배리어 장치)	만기 시 원금 상환 보장	보호 장치 없음
인컴 지급 안정성	조건부 안정	안정적, 고정적	가변적
구조적 특징	조기상환 존재	만기 고정	무기한 보유

자료: 삼성증권 정리

일드 비교: 파생상품을 이용한 투자 자산의 유의미한 일드

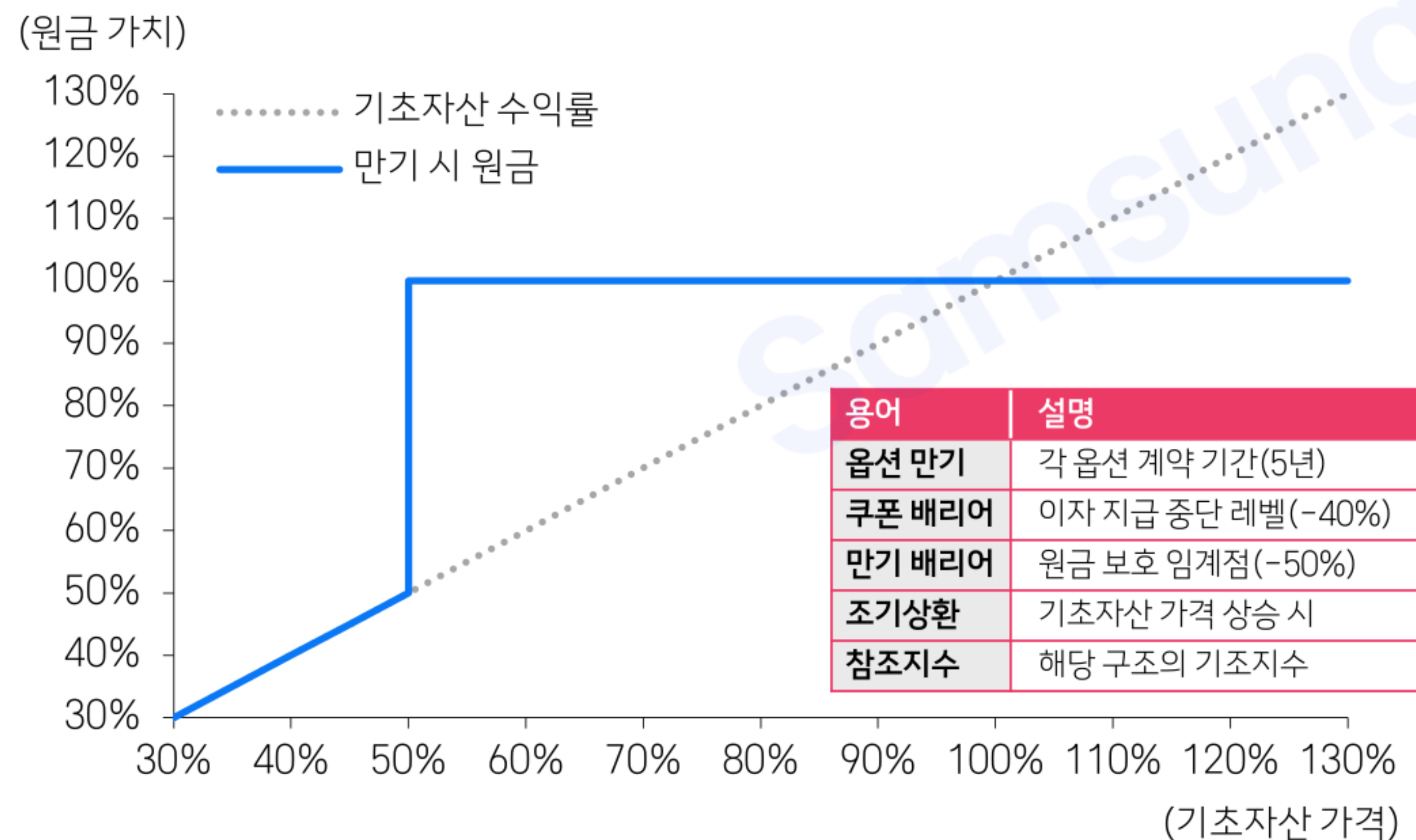


참고: 8/27 기준, 기준 지수는 MerQube Nasdaq-100 Vol Ad Autocall, MerQube USLC Vol Ad Autocall, Markit iBoxx USD HY, IG Index. 주식 파생 인컴 ETF는 AUM 상위 10개 평균
 자료: Bloomberg, CALAMOS

Auto-callable 이란?

- 오토콜러블 구조 = 특정 조건 충족 시 만기 전 조기 상환(Auto-call)되는 수익 구조
 - 주식 참조 지수(S&P500 등)이 특정 수준 아래로 떨어지지 않는 한 정기적인 이자(쿠폰) 지급하고 만기 시(혹은 조기 상환 시) 원금을 반환
 - 듀레이션 리스크나 신용 리스크 대신 측정된 주식 리스크(옵션 기반)를 통한 안정적인 인컴을 추구
- 대표적으로는 증권사에서 장외 거래 할 수 있는 ELS(equity linked security)가 오토콜러블 구조를 사용한 상품 중 하나
- 일반적인 오토콜러블 계약 상품의 경우 타이밍 위험에 극도로 취약 → 진입 시점이 투자 결과를 결정하는 최대 변수

오토콜러블 구조(예시)



자료: 삼성증권

기초자산 가격 변화에 따른 오토콜러블 구조 설명

기초자산 가격 상승 또는 횡보(혹은 40% 미만 하락)

- ▶ 조건 충족 시 조기 상환 발생, 조기 상환 전까지 약정된 인컴 수취, 만기(혹은 조기 상환) 시점에 원금 보전

배리어를 터치하지 않은 완만한 하락(40%~50%)

- ▶ 시장이 하락했으나 하락폭이 설정된 하한선을 뚫고 내려가지는 않음
- ▶ 조기상환 X, 만기까지 투자하며 매월 쿠폰 수취, 만기 시 원금 보전

배리어 이탈한 큰 폭의 하락(50% 이상 하락)

- ▶ 배리어 아래 머무는 동안 인컴 지급 중단(배리어 위로 반등하면 이자 지급 재개)
- ▶ 만기 시점에도 지수가 배리어 아래 머물러 있으면 하락률이 원금 손실로 직결

자료: 삼성증권

주요 용어 정리: 쿠폰배리어, 조기상환배리어, 만기배리어

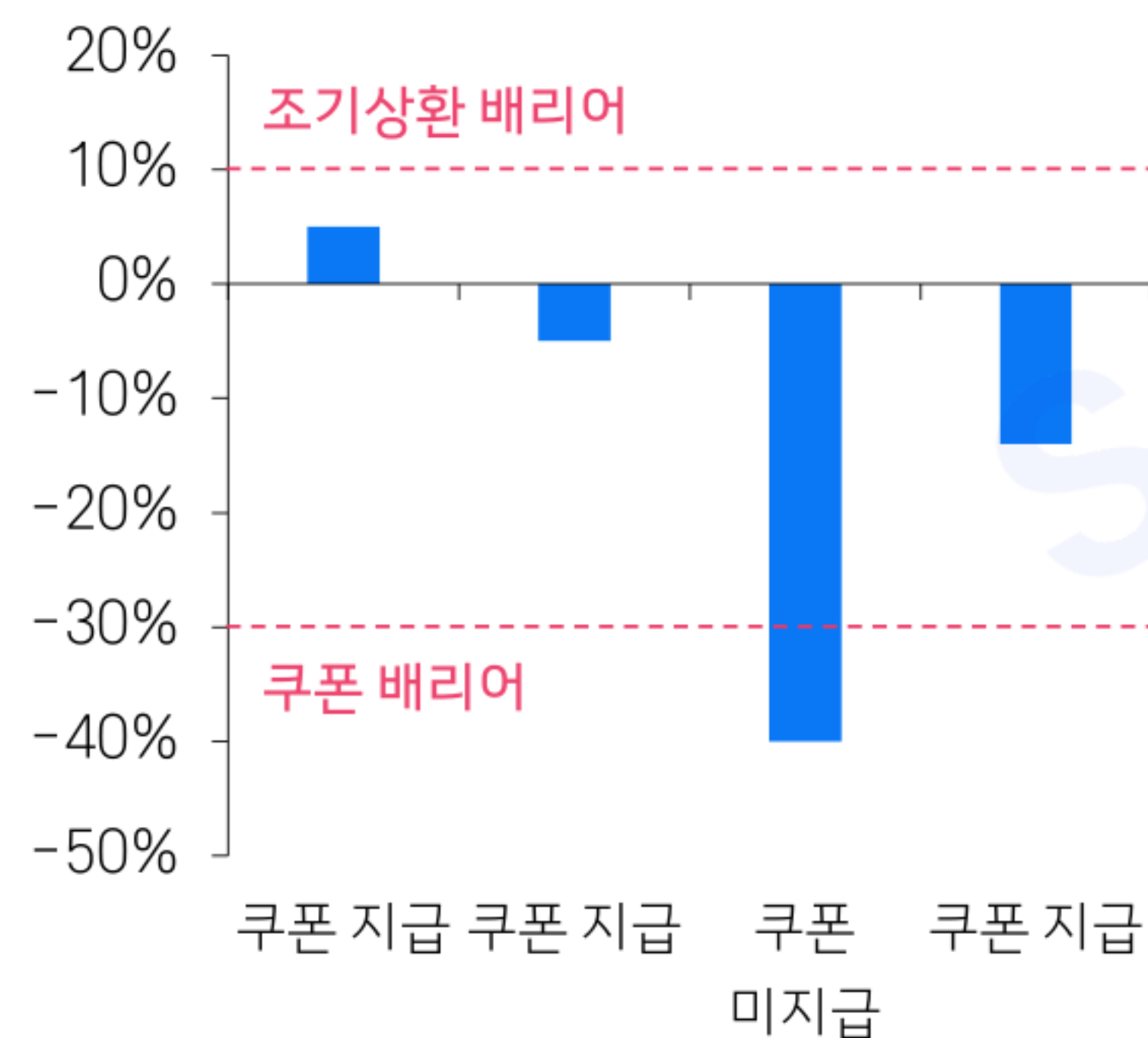
쿠폰배리어

쿠폰을 지급하는 기준선

정해진 관찰 일자에 다음의 결과

- 기초자산 가격 > 쿠폰 배리어 : 쿠폰 지급
- 기초자산 가격 < 쿠폰 배리어 : 쿠폰 미지급

기초자산 가격이 하락해도 쿠폰 배리어까지 하락하지 않으면 투자 이익 발생



자료: GraniteShares

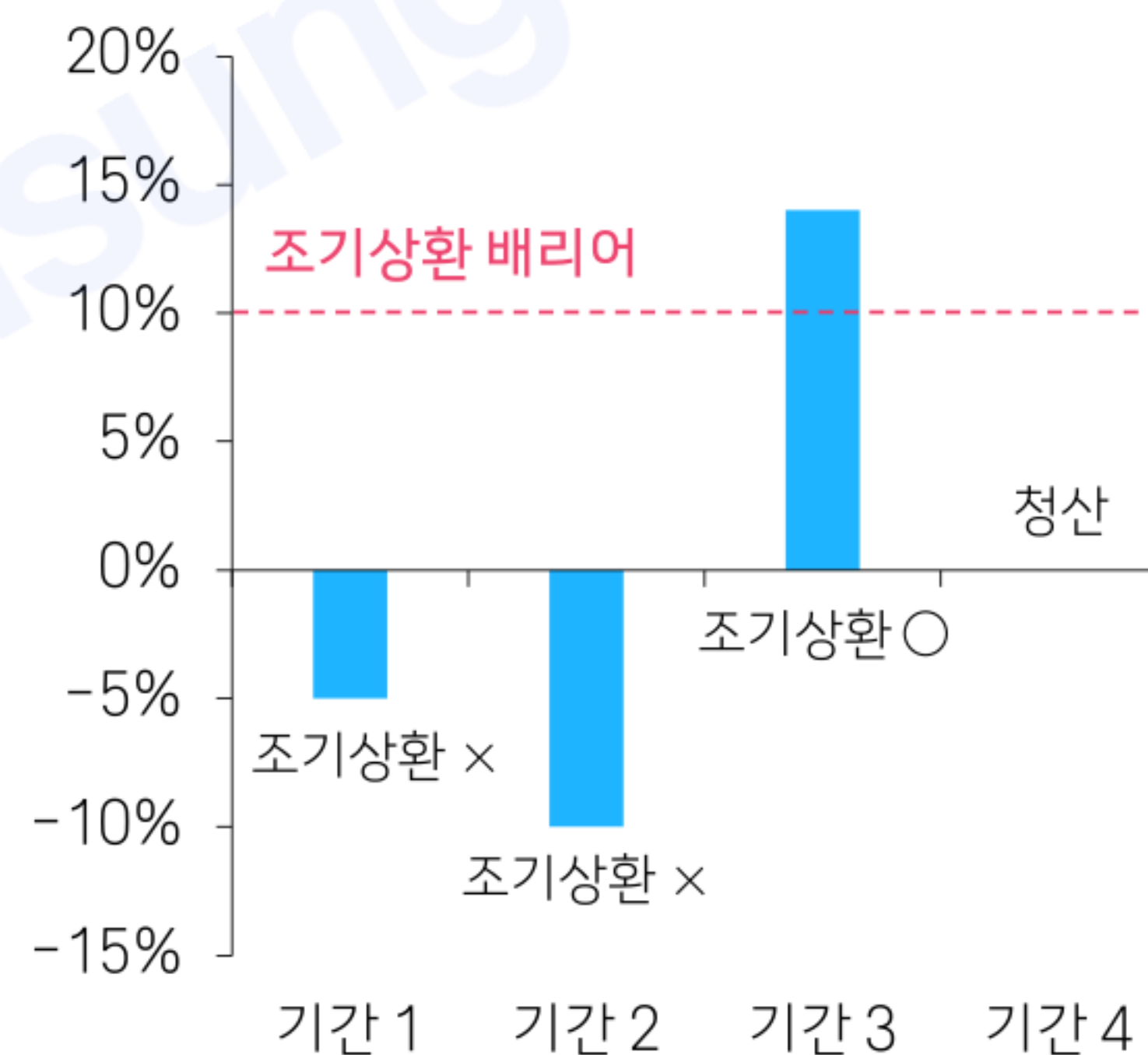
조기상환 배리어

계약을 만기 전 청산하는 조기상환 기준선

정해진 관찰 일자에 다음의 결과

- 기초자산 가격 > 조기상환선 : 청산/재투자
- 기초자산 가격 < 조기상환선 : 만기까지 투자

청산될 경우 다른 오토콜러블 계약으로 재투자함



자료: GraniteShares

만기 배리어

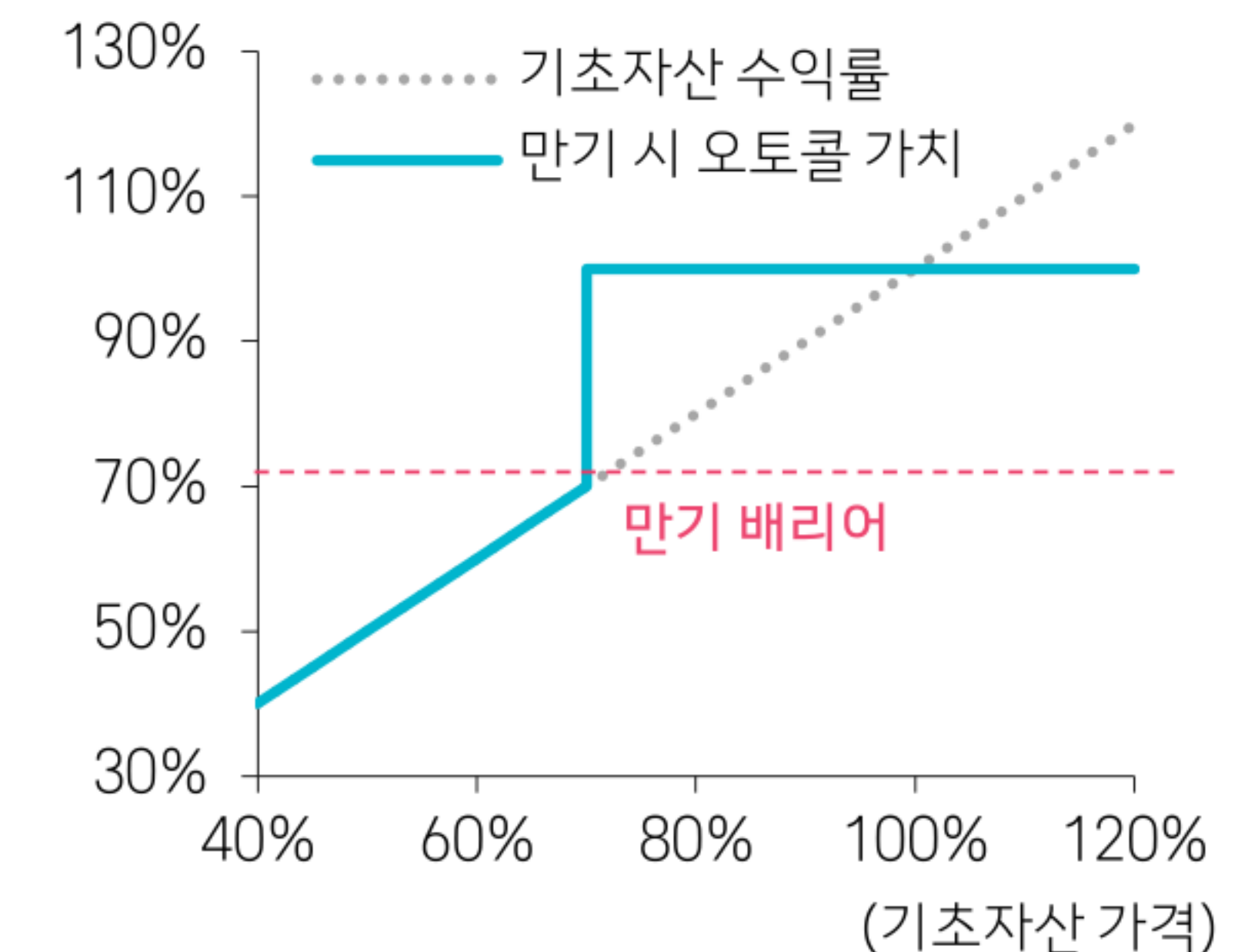
원금 손실을 일정부분 보호해주는 선

만기 시,

- 기초자산 가격 > 만기 배리어: 원금 보전
- 기초자산 가격 < 만기 배리어: 손실 구간

쿠폰배리어는 만기까지 투자 기간 중에 현금 흐름 발생에 영향, 만기 배리어는 만기 시 기초자산 가치에 영향

(원금 가치)



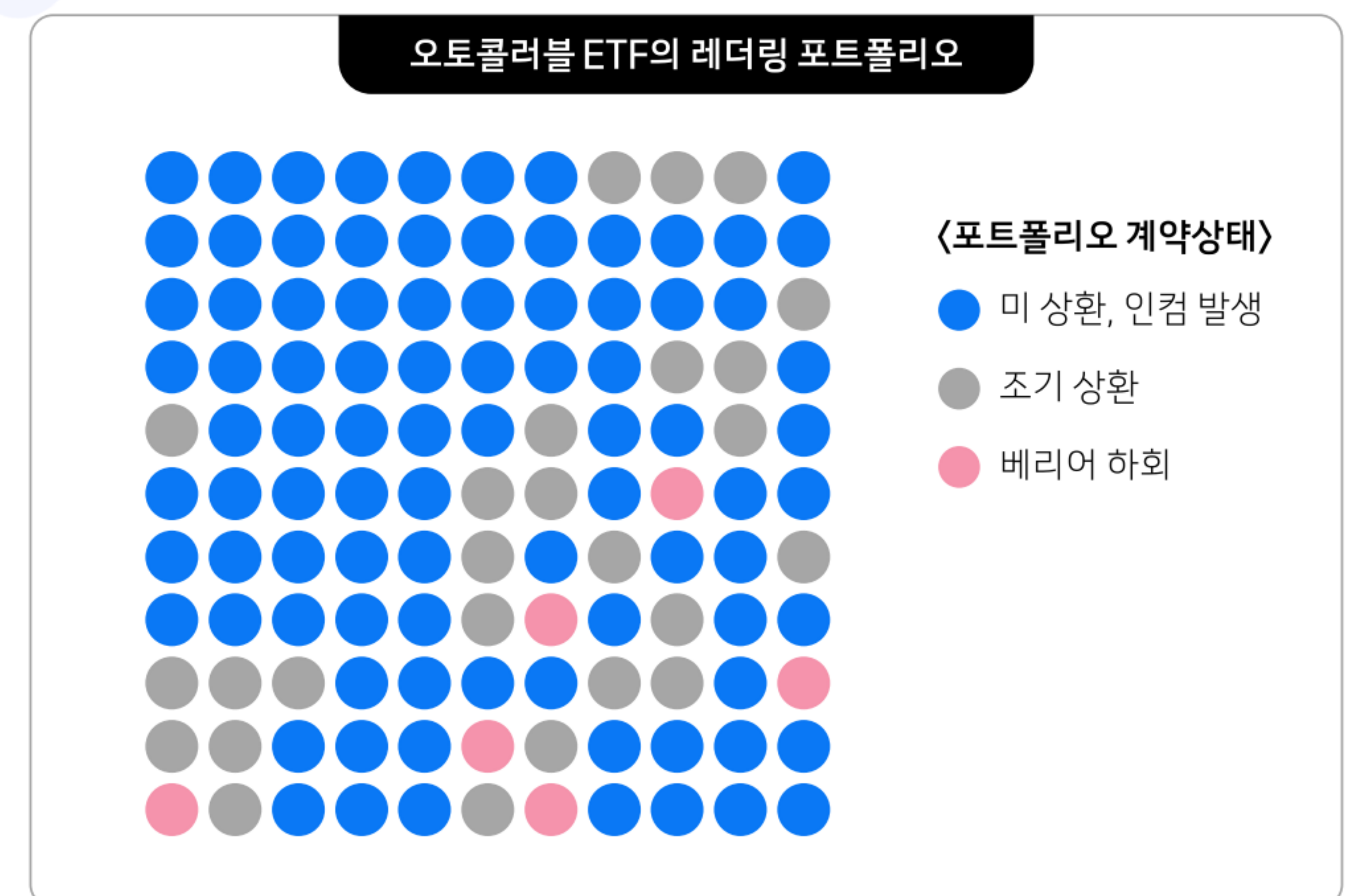
자료: GraniteShares

Autocallable ETF의 정의와 특징: 오토콜러블의 장점은 살리고 단점은 극복

- 오토콜러블 ETF: 다수의 합성 오토콜러블 계약으로 구성된 지수를 추종하거나 해당 계약들을 총수익스왑 형태로 편입해 운용하는 액티브 ETF
- 특징: 1) 레더링 포트폴리오로 타이밍 리스크 제거, 2) 자동 재투자 효과, 3) 장외 상품이란 ETF로 구성되어 유동성 및 투명성, 수수료 이점을 보유
- 레더링 포트폴리오: 오토콜러블 계약을 매주/매일 단위로 분할 진입
 - 단일 구조화 상품의 치명적 약점인 타이밍 리스크를 헤지하고 지속 가능한 income stream을 발생
 - 시장이 폭락해서 과거 계약들이 모두 쿠폰 장벽을 하회해도 폭락 이후 새로 계약된 오토콜러블은 낮아진 시장 가격을 기준으로 하기 때문

구조적 혁신 포인트 3가지

항목	특징
레더링 포트폴리오	- 오토콜러블 ETF는 1개의 계약이 아니고 매주, 매일 단위로 분할 진입하는 수십~수천개 합성 계약을 체결하는 레더링 포트폴리오 구조 - 계약이 조기 상환되거나 만기가 도래할 때 새로운 합성 오토콜러블 계약으로 롤오버함으로써 타이밍 리스크를 제거해 인컴의 안정성을 추구
자동 재투자 효과	- 만기 연장이나 조기상환 후 재투자가 ETF 내에서 자동으로 이루어짐
유동성 및 투명성	- 기존의 오토콜러블 장외 상품은 수수료가 높고 제한된 유동성 - 오토콜러블 ETF는 ETF라는 구조를 사용하여 유동성과 수수료 이점

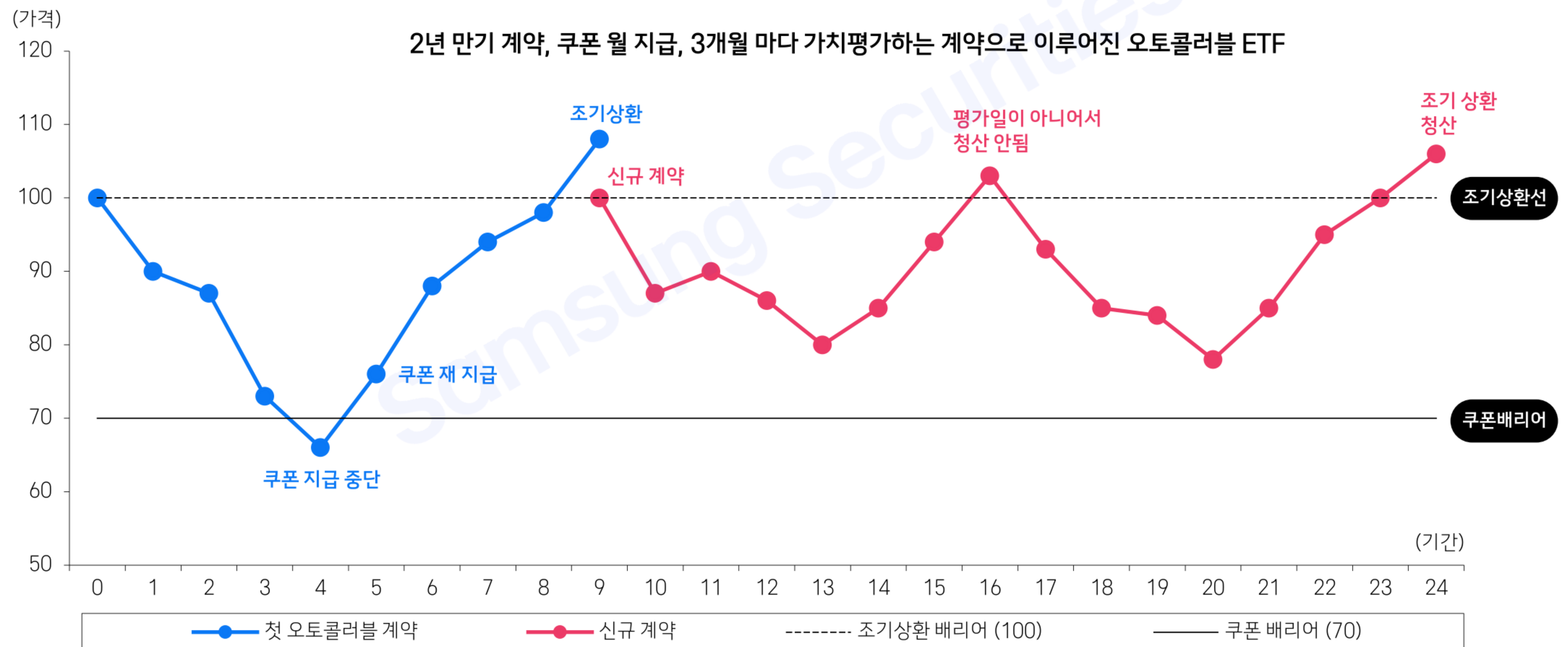


자료: 삼성증권

Autocallable ETF의 구조: 자동 재투자 효과

- 오토콜러블 ETF는 조기상환 조건 충족 시 신규 계약을 통해 재투자를 이어가 투자자에게 쿠폰 지급(인컴)의 연속성을 유지하게 만듦

오토콜러블 ETF의 자동 재투자 효과



자료: InnovatorETFs

미국 상장 오토콜러블 ETF 리스트

- 미국 시장에 2025년 6월 첫 상장되어 현재까지 29개의 오토콜러블 ETF가 거래 중
- 초기에 지수형 오토콜러블 ETF에서 최근 개별주식형 오토콜러블 ETF까지 다수 상장. 목적에 따라 투자 가능

미국 시장에 상장된 오토콜러블 ETF 리스트 (1) AUM 순

Code	ETF	AUM (백만달러)	총보수 (%)	설정일	기초자산
ACYN	FT Vest Ldrd Autcll Barrier & Inc ETF	1,909.33	0.75	2026-02-24	미국 대형주 지수 (SPY, QQQ, IWM 등 바스켓 중 최열위 수익률 지수)
CAIE	Calamos US Eq Autocallable Income ETF	1,296.98	0.86	2025-06-24	MerQube US Large-Cap Vol Advantage Autocallable Index
ACYS	FT Vest Ldrd Autcll Bar & Rslnt Inc ETF	421.59	0.75	2026-04-22	미국 대형주 지수 (SPY, QQQ, IWM 등 바스켓 중 최열위 수익률 지수)
CAIQ	Calamos Nasdaq Autocallable Income ETF	341.80	0.86	2025-11-19	MerQube Nasdaq-100 Vol Advantage Index
CAGE	Calamos Autocallable Growth ETF	145.36	0.85	2026-04-15	MerQube US Large-Cap Vol Advantage Autocallable Growth Index
PAYM	TrueShares S&P Autcll Defesv Inc ETF	142.84	0.74	2025-12-29	S&P 500 Futures 20% Intraday VT 2% Decrement Index
ACII	Innovator Index Autcll Inc Stgy ETF	130.93	0.79	2025-09-24	SPY, QQQ, IWM (바스켓중 수익률 최열위)
ACYQ	FT Vest Autocallable Barrr & Hi Inc ETF	59.01	0.75	2026-06-22	개별 주식 (미국 시가총액 상위 비금융주 바스켓 중 단일 종목 연동)
VAIE	VegaShares US Equity Autcllbl Inc ETF	51.88	0.74	2026-05-12	US Equity (미국 주식 지수)
ACEI	Innovator Equity Autcll Inc Stgy ETF	47.74	0.79	2025-09-24	S&P 500
ATCL	REX Autocallable Income ETF	47.44	0.74	2026-02-17	Bloomberg US Large Cap VolMax Index
ARKY	ARK Active Autocallable Income ETF	32.06	0.85	2026-08-12	ARK 파괴적 혁신 유니버스 내 개별 주식 (Equities within ARK's d
PAYH	TrueShares S&P Autocallable High Inc ETF	28.01	0.74	2025-12-29	S&P 500 Futures 35% Intraday VT 4% Decrement Index
MPDY	m+ DualYield Autocall ETF	15.48	0.7	2026-08-11	변동성 타겟 S&P 500 선물 지수 (Volatility-managed S&P 500 futures index)

참고: 9월 9일 기준
자료: Check, Bloomberg

미국 상장 오토콜러블 ETF 리스트

미국 시장에 상장된 오토콜러블 ETF 리스트 (2) AUM 순

Code	ETF	AUM (백만달러)	총보수 (%)	설정일	기초자산
ACQQ	ProShares Nasdaq-100 Autcll Inc ETF	12.68	0.72	2026-08-13	Nasdaq-100 Intraday 35% Volatility Compass Autocall Index
MPIM	m+ Income Momentum Autocall ETF	9.62	0.7	2026-08-11	모멘텀 기반 변동성 타겟 미국 주식 선물
ACSP	ProShares S&P 500 Autocallable Inc ETF	6.60	0.72	2026-08-13	S&P 500 Futures 35% Volatility Compass Autocall Index
ANV	GraniteShares Autocallable NVDA ETF	5.10	1.07	2026-02-02	NVIDIA (NVDA)
MPIA	m+ Nasdaq-100 Accelerator Autocall ETF	5.08	0.7	2026-08-11	변동성 타겟 Nasdaq-100 선물 지수
TLA	GraniteShares Autocallable TSLA ETF	3.95	1.07	2026-02-02	Tesla (TSLA)
PLA	GraniteShares Autocallable PLTR ETF	3.89	1.07	2026-05-18	Palantir (PLTR)
AHD	GraniteShares Autocallable HOOD ETF	2.70	1.07	2026-05-18	Robinhood (HOOD)
SCA	GraniteShares Autocallable SMCI ETF	1.56	1.07	2026-05-26	Super Micro Computer (SMCI)
ACRT	ProShares Russell 2000 Autcll Inc ETF	1.55	0.72	2026-08-13	Russell 2000 Laddered Autocall Index
IACL	GraniteShares US 100 Autcll Inc ETF	1.00	0.55	2026-08-17	Nasdaq-100 (QQQ)
ATC	GraniteShares Autocallable COIN ETF	0.96	1.07	2026-05-11	Coinbase (COIN)
MRA	GraniteShares Autocallable MARA ETF	0.91	1.07	2026-05-26	Marathon Digital (MARA)
MSR	GraniteShares Autocallable MSTR ETF	0.61	1.07	2026-05-11	MicroStrategy (MSTR)
DACL	REX Defensive Autocallable Income ETF	0.50	0.74	2026-08-12	Bloomberg US Large Cap VolMax Defensive Autocallable Index

참고: 9월 9일 기준
자료: Check, Bloomberg

자료: Check, Bloomberg

PART 2

오토콜러블 ETF의 유형

Samsung Securities

유형 1) 지수 연계형 오토콜러블 ETF: 변동성 관리 특화

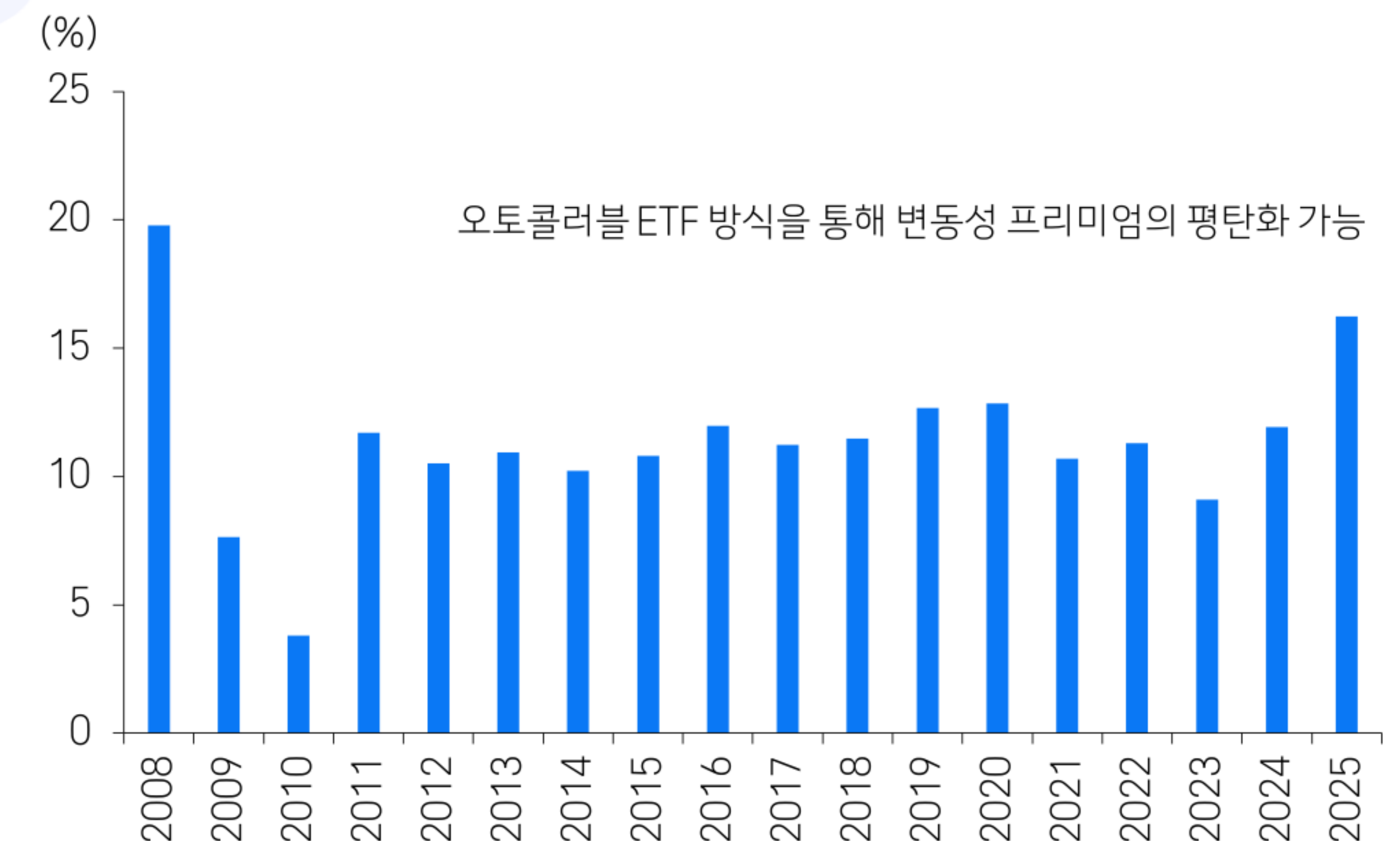
- 오토콜러블 ETF 생태계에서 가장 일반적인 ETF
- S&P500, 나스닥100, 러셀2000 등 특정 대표 지수의 목표 변동성을 통제하는 맞춤형 지수 파생상품을 기반으로 함
→ 변동성을 통제함으로써 강세장에서 구조적으로 낮아지는 옵션 프리미엄(분배금 하락 위험)을 통제
- 각 지수의 오토콜러블 계약을 레더링 방식으로 촘촘하게 구조화하여 시장 국면과 상관없이 높은 인컴을 창출

주요 ETF의 벤치마크 지수

오토콜러블 ETF (괄호는 참조지수)	특징
CAIE(S&P500) CAIQ(나스닥100)	- MerQube Vol Advantage Index 활용한 35% 내재 변동성 타겟 지수 - 약 52개의 계약으로 레더링 포트폴리오 구성
ACSP(S&P500) ACQQ(나스닥100) ACRT(러셀2000)	- 각 지수의 Futures 35% Volatility Compass Autocall Index 활용한 35% 내재 변동성 타겟 지수 - 약 74~90개 계약으로 레더링 포트폴리오 구성
ATCL(S&P500)	- Bloomberg US Large Cap VolMax Index 활용해 40%의 목표 변동성 타겟 - 약 252~1260 계약의 레더링 포트폴리오

자료: 삼성증권

미국 대형주 오토콜러블 지수*를 레더링 방식(만기와 진입시점 분산)으로 롤링했을 때 얻을 수 있는 연도별 평균 쿠폰 수익



참고: * Bloomberg US Large Cap VolMax Autocallable Index 기준
자료: RexShares

CAIE(Calamos Autocallable Income ETF)

▶ S&P500를 기준 지수로 하는 오토콜러블 ETF

- 매주 만기가 각각 도래하는 52개 이상의 오토콜러블 계약으로 이루어진 ETF
- 개별 오토콜러블의 만기는 각 5년, 쿠폰 배리어 40%, 만기 배리어 40%, 1년의 조기상환 불가 기간 이후 정해진 일자(월간)에 발행시기 보다 지수가 높아졌을 경우 조기 상환

기본 정보

설정일	2025-06-25
운용사	Calamos Advisor
벤치마크	S&P500 Total Return / MerQube US Large-cap Vol Advantage Autocallable Index
ETF 구조	액티브
분배 지급 주기	월간
분배 수익률(12개월)	14.5%
자산규모(백만달러)	1,297
운용보수	0.74%
가중 평균 약정 쿠폰	14.06%
지급중인 오토콜러블 계약비중	100%
운용 중인 오토콜러블 계약수	52개
오토콜러블 계약 시장 평가가치	98.47%(액면가 대비)
낙인 배리어 터치 위험 계약비중	0%

참고: 2026년 9월 9일 기준
자료: Bloomberg

성과 및 분배 추이

성과	1개월	3개월	6개월
CAIE	-1.5	3.3	10.3
S&P500	-1.4	5.4	13.2

분배	일자	분배금
	2026-08	0.325
	2026-07	0.318
	2026-06	0.319
	2026-05	0.320
	2026-04	0.317

참고: 2026년 9월 9일 기준
자료: Bloomberg

CAIQ(Calamos Nasdaq Autocallable Income ETF)

▶ 나스닥을 기준 지수로 하는 오토콜러블 ETF

- 매주 만기가 각각 도래하는 52개 이상의 오토콜러블 계약으로 이루어진 ETF
- 개별 오토콜러블의 만기는 각 5년, 쿠폰 배리어 30%, 만기 배리어 30%, 1년의 조기상환 불가 기간 이후 정해진 일자(월간)에 발행시기 보다 지수가 높아졌을 경우 조기 상환

기본 정보

설정일	2025-11-20
운용사	Calamos Advisor
벤치마크	Nasdaq Total Return / MerQube Nasdaq-100 Vol Advantage Autocallable Index
ETF 구조	액티브
분배 지급 주기	월간
분배 수익률(12개월)	13.6%
자산규모(백만달러)	342
운용보수	0.74%
가중 평균 약정 쿠폰	17.82%
지급중인 오토콜러블 계약비중	100%
운용 중인 오토콜러블 계약수	52개
오토콜러블 계약 시장 평가 가치	97.39%(액면가 대비)
낙인 배리어 터치 위험 계약비중	0%

참고: 2026년 9월 9일 기준
자료: Bloomberg

성과 및 분배 추이

성과	1개월	3개월	6개월
CAIQ	-0.3	1.0	12.6
S&P500	-1.4	5.4	13.2

분배	일자	분배금
	2026-08	0.382
	2026-07	0.380
	2026-06	0.378
	2026-05	0.379
	2026-04	0.379

참고: 2026년 9월 9일 기준
자료: Bloomberg

유형 2) 하방 방어 & 헤지형 오토콜러블 ETF: 테일리스크 통제

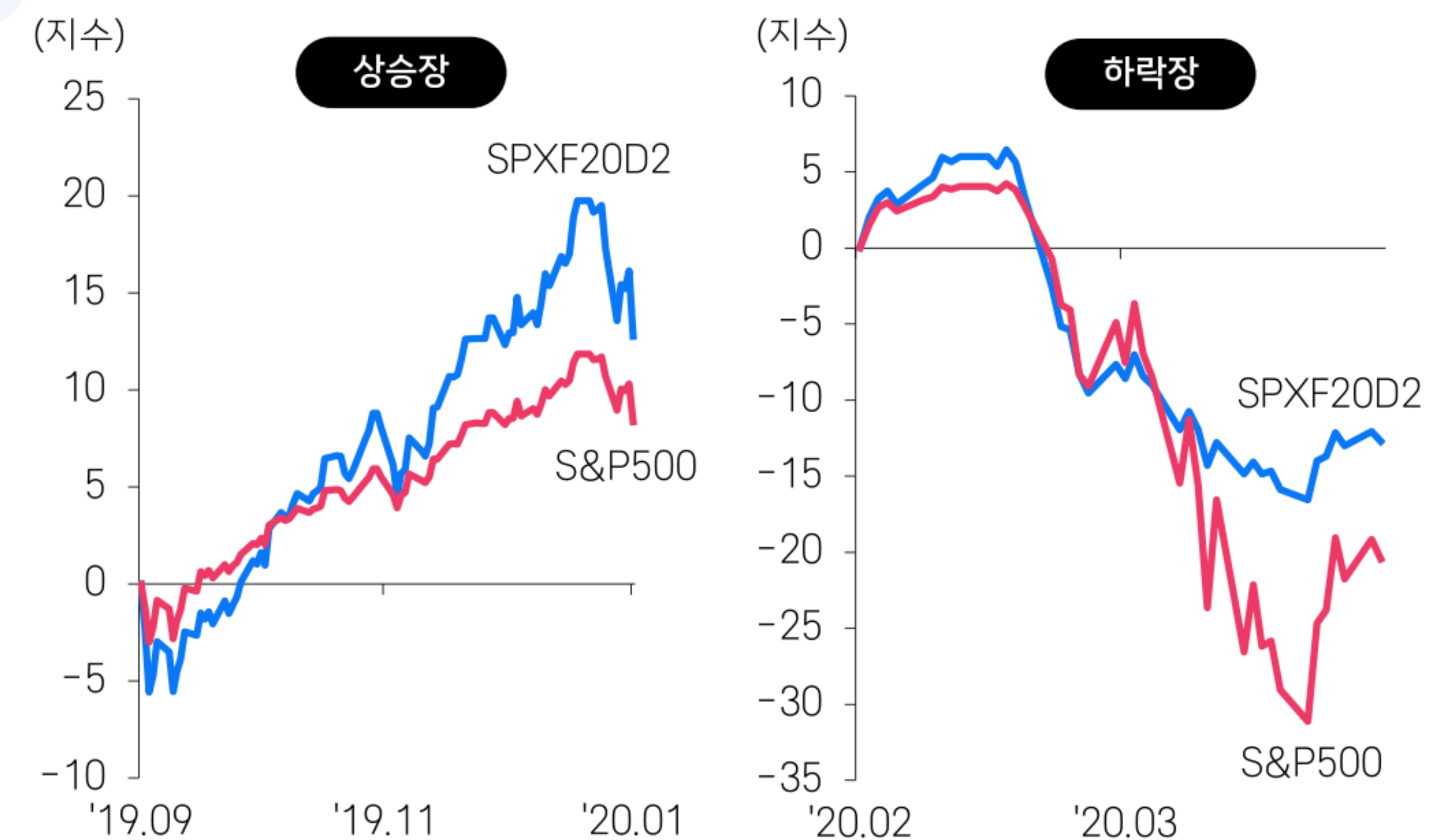
- 기존 오토콜러블 구조의 한계인 블랙스완 이벤트 발생 시 나타나는 절벽효과(기초자산 하방 방어선 하회 시 손실 발생)를 통제하고 극단적 하락장에서도 포트폴리오를 방어
- '동적 변동성 타겟팅' 전략 → 상승장에서 기초지수의 시장 노출도를 높이고 하락장에서 시장 노출 비중을 낮추는 전략
- 매월 창출되는 옵션 프리미엄 인컴을 일부 차감해 풋옵션 헤지 포지션 구축 → 하락장에서 원금 손실 부분적으로 상쇄

기초자산 가격 변화에 따른 일반 오토콜러블과 헤지형 오토콜러블 차이

방향	내용
시장 상승 시	- 일반적인 오토콜러블이 더 높은 쿠폰을 지급 - 헤지형 오토콜러블은 쿠폰을 일부 떼어 풋옵션을 매수하는 데 사용 - 기초지수의 시장 노출도가 높아져서 조기상환 가능성을 높일 수 있음
초기 하락 시	- 일반적인 오토콜러블은 기초자산이 쿠폰배리어와 만기매리어를 유지하는 한 기존 인컴 유지 - 헤지형 오토콜러블은 하락이 시작되어 시장 변동성이 커지면 기초지수가 시장 노출 비중을 줄여 위험 비중 조절
급락 시 (만기배리어이하)	- 만기 배리어를 하회할 경우 일반적인 오토콜러블은 하락분에 비례해 손실 - 상시 옵션 헤지 기능으로 일반적인 오토콜러블보다 손실을 만회

자료: 삼성증권, Trueshares

S&P500 지수 vs S&P500 변동성 타겟팅 지수 차이



참고: SPXF20D2(S&P500 Futures 20% Intraday VT 2% Decrement Index(USD))
자료: Bloomberg

PAYM(TrueShares S&P Autocallable Defensive Income ETF)

▶ S&P500 기준 지수로 하며 시장 급락에 일부 헤지 기능을 보유한 오토콜러블 ETF

- 기존 오토콜러블 ETF의 장점인 인컴을 추구하면서 시장 상황에 따른 전술적 풋 옵션 헤지로 하락을 헤지
- 개별 오토콜러블의 만기는 각 3~5년, 쿠폰 배리어는 50~90%, 만기 배리어 50~90%, 조기상환 기준은 기준 지수 가치의 100%이나 각 오토콜러블은 1~6개월간 조기 상환 불가 기간이 있음

기본 정보

설정일	2025-12-29
운용사	Truemark Investments LLC
벤치마크	S&P500 Futures 20% Intraday VT 2% Decrement Index
ETF 구조	액티브
분배 지급 주기	월간
분배 수익률(12개월)	6.5%
자산규모(백만달러)	143
운용보수	0.74%
가중 평균 약정 쿠폰	13.68%
가중 평균 쿠폰 배리어	80.58%
쿠폰 배리어까지 잔여 하락 여유분	16.5%
만기 배리어	80%
만기 배리어까지 잔여 하락 여유분	17.1%

참고: 2026년 9월 9일 기준
자료: Bloomberg

성과 및 분배 추이

성과	1개월	3개월	6개월
PAYM	0.0	4.1	11.2
S&P500	-1.4	5.4	13.2

분배	일자	분배금
	2026-09	0.213
	2026-08	0.205
	2026-07	0.207
	2026-06	0.213
	2026-05	0.211

참고: 2026년 9월 9일 기준
자료: Bloomberg

유형 3) 성장형 및 상방 참여: 자본 차익 일부 추구

- 오토콜러블 계약에서 발생하는 인컴을 분배하지 않고 포트폴리오에 지속적으로 재투자하는 구조
- 오토콜러블의 인컴 창출 능력을 자본 차익으로 치환함으로써 포트폴리오 내 핵심 주식 비중을 일부 대체하는 가능

쿠폰 메모리(스노우볼) 기능 예시(CAGE ETF 케이스)

관찰 기간	1년	2년	3년	4년	5년
S&P500 등락	▼	▼	▼	▼	▲
쿠폰	저장	저장	저장	저장	수령
축적 쿠폰					수령
					수령
					수령
					수령
					수령
	저장	저장	저장	저장	수령

5년 차에 참조지수인 S&P500이 상승 전환되자 저장되었던 쿠폰을 한꺼번에 수령

정해진 관찰일에 지급받지 못한 쿠폰은 소멸되지 않고, 메모리에 저장되어 다음 관찰일에 다시 지급 여부 재평가

자료: Calamos

CAGE(Calamos Autocallable Growth ETF)

▶ 미국 대형주를 기반으로 한 오토콜러블 성장 ETF

- 장기적으로 자본차익을 추구하도록 설계된 오토콜러블 ETF
- 쿠폰을 월지급하지 않고 재투자하여 펀드의 순자산가치를 높이는 성장형 전략을 채택
- 스왑계약을 통해 시장 하락시 쿠폰을 저장, 시장 상승기에 미지급쿠폰이 함께 지급하는 구조 (쿠폰 배수는 저장한 쿠폰을 감안한 수치)

기본 정보

설정일	2025-04-16
운용사	Calamos Advisor
벤치마크	MerQube US Large-cap Vol Advantage Autocallable Growth Index
ETF 구조	액티브
분배 지급 주기	연간
분배 수익률(12개월)	N/A
자산규모(백만달러)	145
운용보수	0.74%
가중 평균 수익률	17.82%
쿠폰 배수	1.3배
운용 중인 오토콜러블 계약수	52
가중 평균 약정 쿠폰	28.84%
낙인 배리어 터치 위험 계약비중	0

참고: 2026년 9월 9일 기준
자료: Bloomberg

성과 및 분배 추이

성과	1개월	3개월	6개월
CAGE	-2.6	7.0	N/A
S&P500	-1.4	5.4	13.2

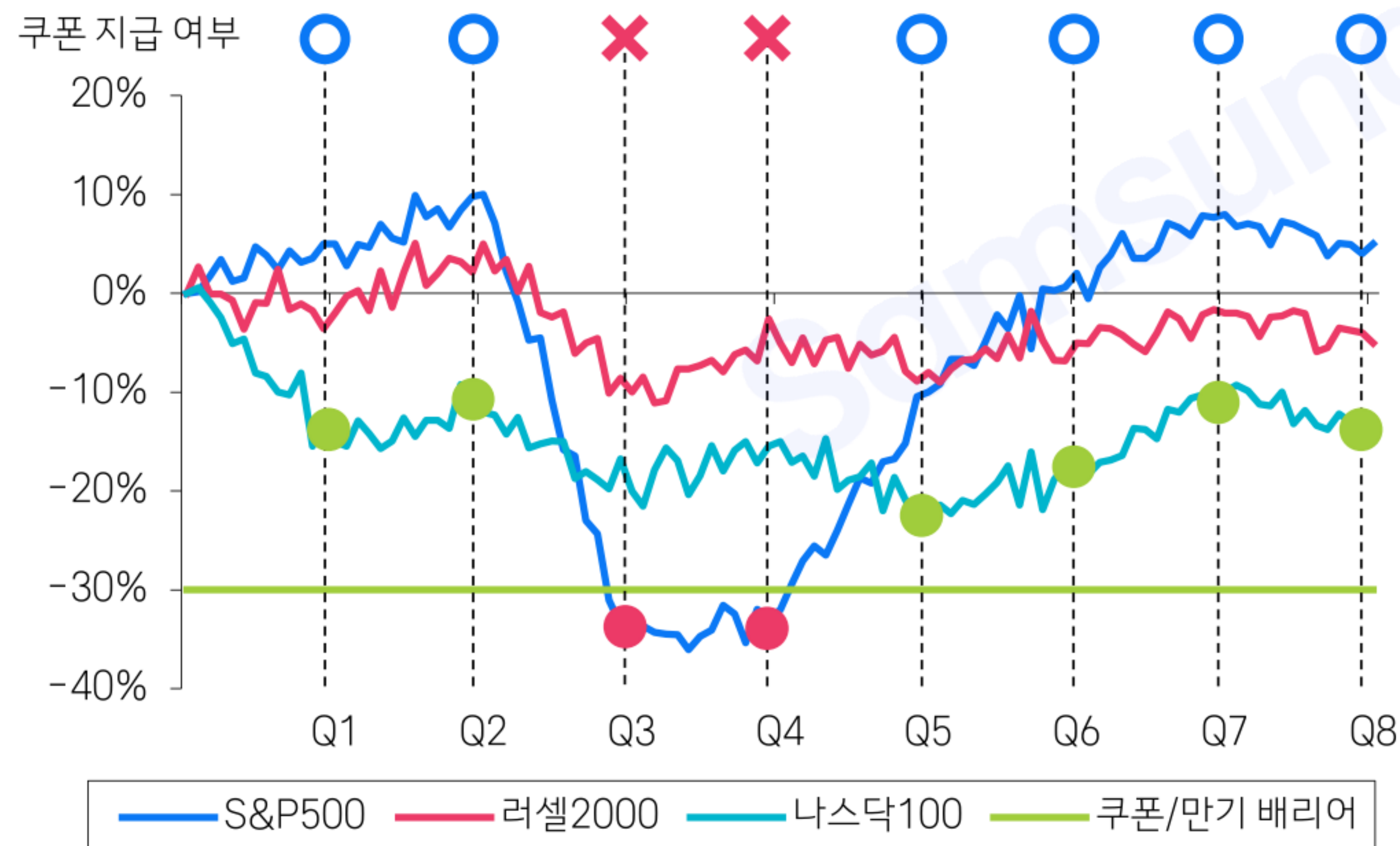
참고: 2026년 9월 9일 기준
자료: Bloomberg

유형 4) 다중 기초자산 방식: 상관관계 리스크 프리미엄을 위한 방식

- 단일 지수가 아닌 복수 지수나 종목을 조합하여 상관관계 리스크 프리미엄 추출
 - 매 관찰일마다 편입된 세 가지 기초자산 중 가장 성과가 저조한 자산의 하락률만을 기준으로 쿠폰 지급, 조기 상환, 원금 손실 여부를 가짐 (worst-of, 최열위)
- 기초자산의 상관관계가 낮을 수록 배리어를 치할 가능성이 높아짐
 - 이에 대한 보상으로 단일 지수 연계형 오토콜러블 ETF보다 더 높은 프리미엄을 제공

Case 1) 쿠폰 배리어 터치 시 가정

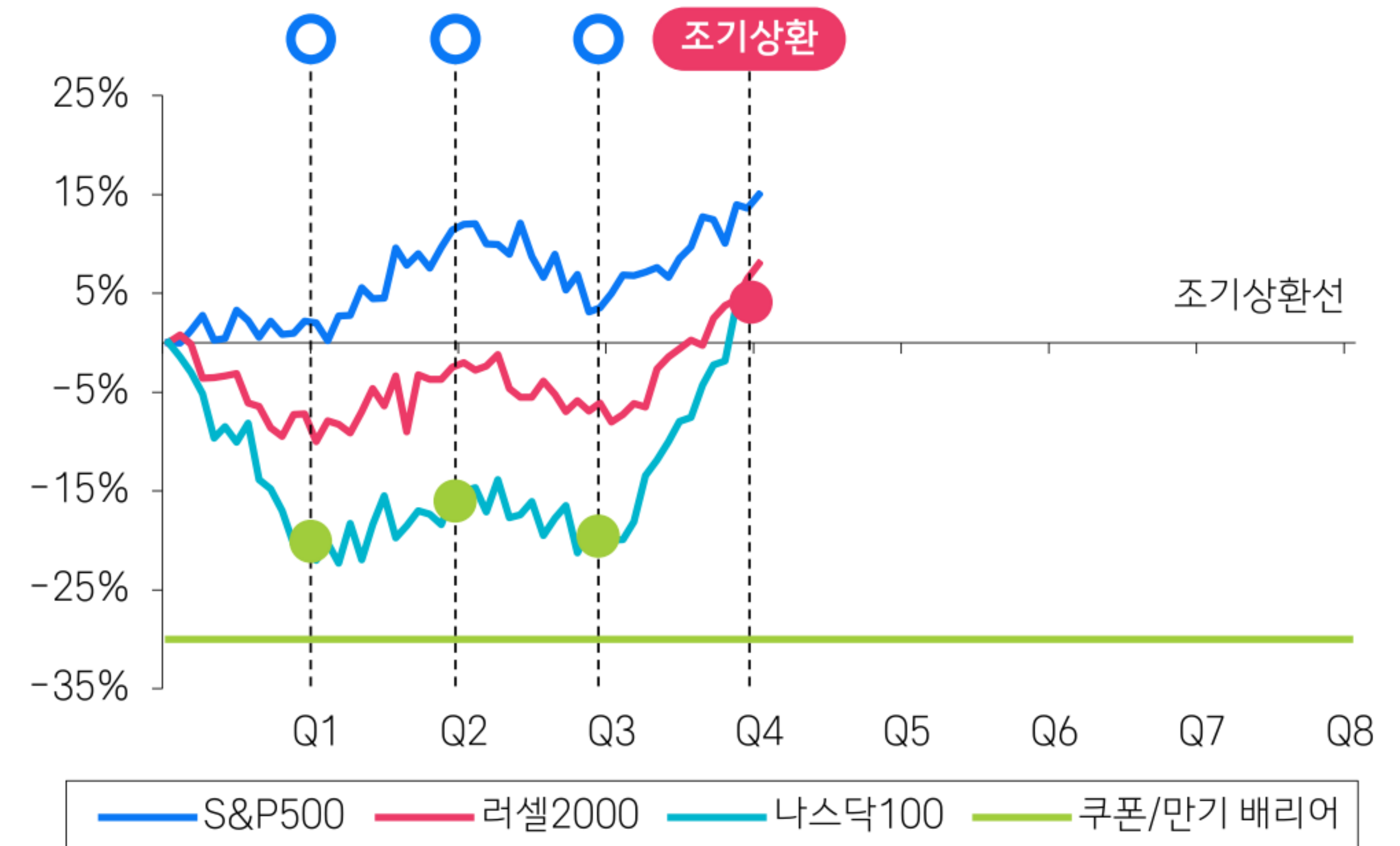
(만기 2년, 관찰주기 분기별, 약정 쿠폰 분기 2.75%, 쿠폰배리어 70%)



자료: First Trust Advisors LP

Case 2) 조기상환선 터치 시 가정

(만기 2년, 관찰주기 분기별, 약정 쿠폰 분기 2.75%, 조기상환선 100%)



자료: First Trust Advisors LP

ACYN(FT Vest Ladders Autocallable Barrier & Income ETF)

▶ S&P500, 러셀2000, 나스닥100 지수를 기초자산으로 하는 오토콜러블 ETF

- 여러 개의 오토콜러블 레더링 포트폴리오를 바탕으로 발생하는 인컴을 투자자에게 지급하기 위한 목적으로 설계된 ETF
- 관측일에 세 지수 중 가장 많이 하락한 지수를 기준으로 최저 성과 기준을 적용하여 조기 상환, 쿠폰 지급, 손실 여부를 판단
- 각 계약의 만기는 12~24개월, 쿠폰 배리어는 65~70%, 만기 배리어는 65~70%
- 현재 상장된 오토콜러블 ETF 중 자산 규모가 가장 큼

기본 정보

설정일	2026-02-25
운용사	First Trust Advisors LP
벤치마크	SPY, RTY, NDX를 기초자산으로 하는 합성 계약
ETF 구조	액티브
분배 지급 주기	월간
분배 수익률(12개월)	4.38%
자산규모(백만달러)	1,909
운용보수	0.75%
가중 평균 약정 쿠폰	11.20
지급중인 오토콜러블 계약비중	100%
운용 중인 오토콜러블 계약 수	24개
오토콜러블 계약 시장 평가 가치	101.15%(액면가 대비)
낙인 배리어 터치 위험 계약비중	0%

참고: 2026년 9월 9일 기준
자료: Bloomberg

성과 및 분배 추이

성과	1개월	3개월	6개월
ACYN	0.9	3.4	6.9
S&P500	-1.4	5.4	13.2
분배	일자	분배금	
	2026-08	0.325	
	2026-07	0.318	
	2026-06	0.319	
	2026-05	0.320	
	2026-04	0.317	

참고: 2026년 9월 9일 기준
자료: Bloomberg

ACII(Innovator Index Autocallable Income Strategy ETF)

▶ S&P500, 러셀2000, 나스닥100 지수를 기초자산으로 하는 오토콜러블 ETF

- 여러 개의 오토콜러블 레더링 포트폴리오를 바탕으로 발생하는 인컴을 투자자에게 지급하기 위한 목적으로 설계된 ETF
- 관측일에 세 지수 중 가장 많이 하락한 지수를 기준으로 최저 성과 기준을 적용하여 조기 상환, 쿠폰 지급, 손실 여부를 판단
- 각 계약의 만기는 2~4년, 쿠폰 배리어는 70%, 만기 배리어는 70%
- 만기가 긴 계약을 통해 조기상환 가능성을 높인 것이 특징

기본 정보

설정일	2025-09-24
운용사	Innovator Capital Management LLC
벤치마크	SPY, RTY, NDX를 기초자산으로 하는 합성 계약
ETF 구조	액티브
분배 지급 주기	월간
분배 수익률(12개월)	7.6%
자산규모(백만달러)	131
운용보수	0.79%
가중 평균 약정 쿠폰	10.77%
지급중인 오토콜러블 계약비중	100%
운용 중인 오토콜러블 계약 수	
오토콜러블 계약 시장 평가 가치	100.18%
낙인 배리어 터치 위험 계약비중	0%

참고: 2026년 9월 9일 기준
자료: Bloomberg

성과 및 분배 추이

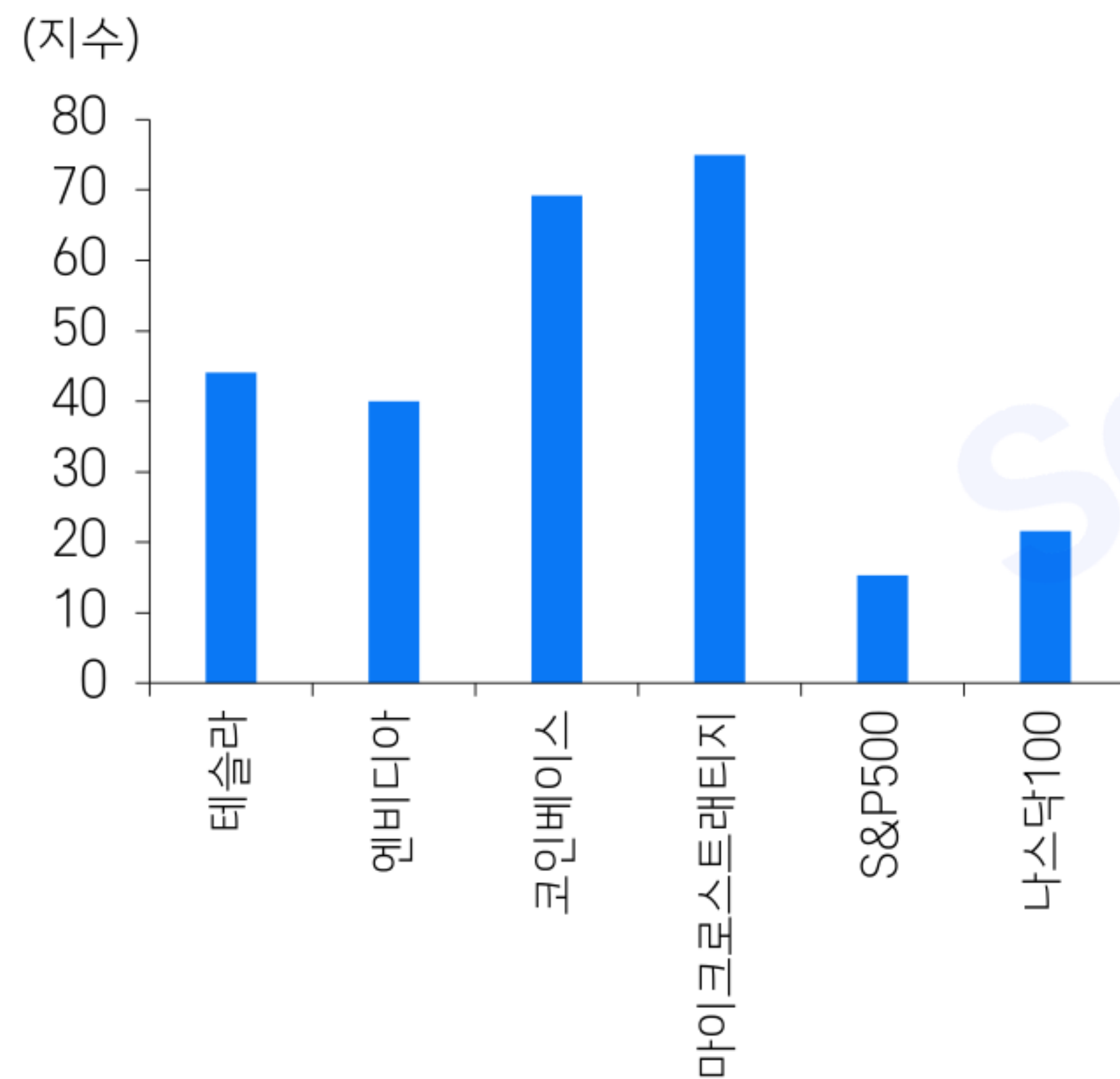
성과	1개월	3개월	6개월
ACII	-0.3	1.6	4.3
S&P500	-1.4	5.4	13.2
분배	일자	주당분배금 (달러)	
	2026-08	0.20785	
	2026-07	0.19765	
	2026-06	0.19556	
	2026-05	0.18839	
	2026-04	0.18840	

참고: 2026년 9월 9일 기준
자료: Bloomberg

유형 5) 단일 주식 연계형: 고변동성을 수익으로

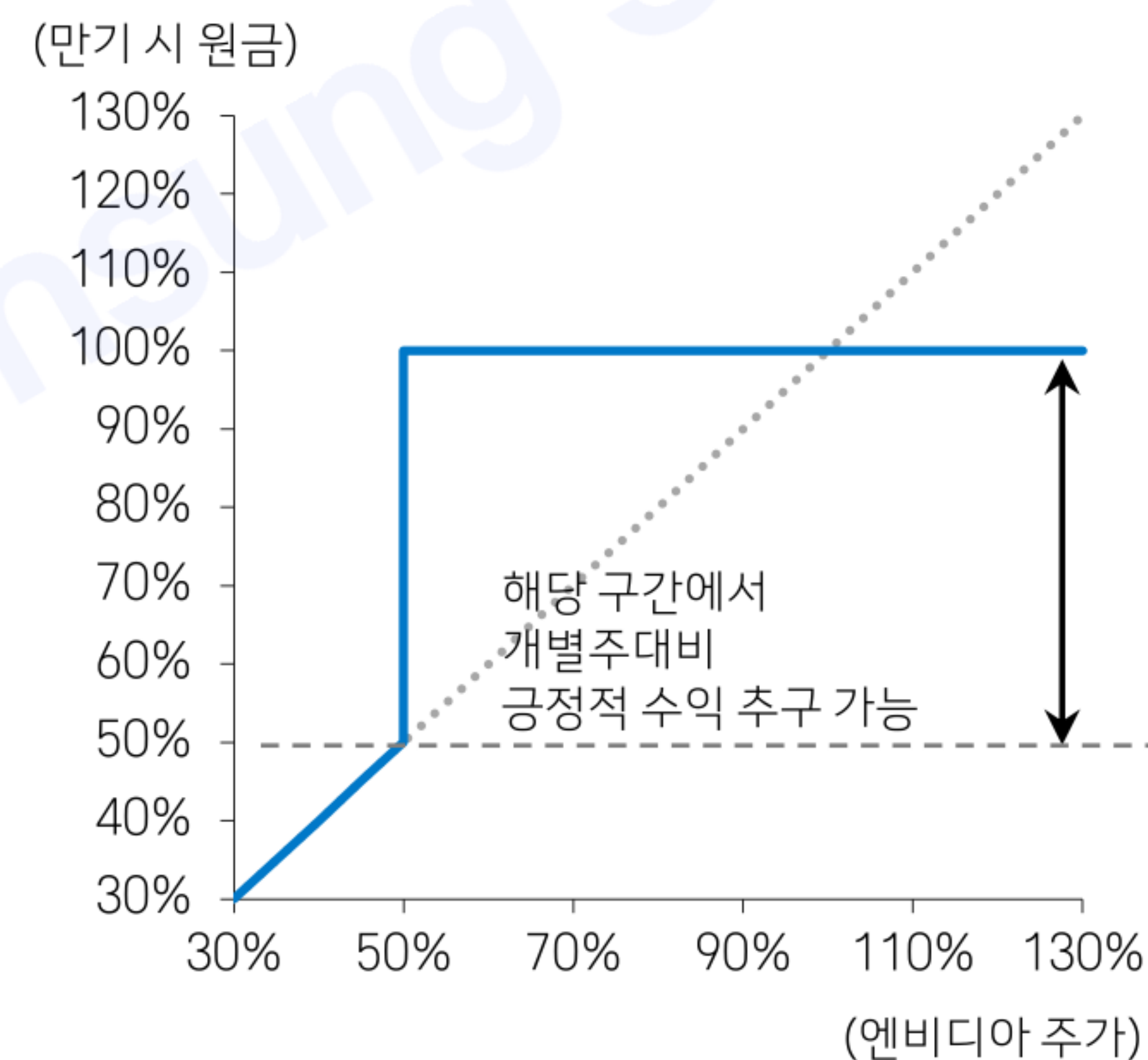
- 개별 기업의 펀더멘털 이슈나 매크로 이벤트에 의해 극도로 높은 내재 변동성을 보이는 개별 주식을 기초자산으로 막대한 현금 흐름 창출
- 개별 주식의 높은 내재변동성을 활용해 지수형 대비 높은 쿠폰(초고배당) 창출이 목적

높은 내재변동성 = 쿠폰 수익률 직결



자료: Bloomberg

하방 버퍼와 횡보장에서 긍정적인 수익 추구



자료: 삼성증권

리스크 요인

리스크 요인	
비체계적 위험	개별 기업의 어닝 쇼크나 악재 발생시 주가가 순식간에 40~50% 급락하여 쿠폰배리어나 만기배리어를 쉽게 하향돌파(낙인)할 가능성
상승 제한	기초자산이 급등해도 조기상환되거나 정해진 쿠폰만 수취. 개별 주식의 급등이 모두 기회 손실로 작용
원금 잠식	기초자산 가격 장기 하락 기조일 경우 쿠폰배리어, 만기배리어 훼손으로 원금 손실 발생

자료: 삼성증권

ANV (GraniteShares Autocallable NVDA ETF)

▶ 엔비디아 개별 종목을 기초자산으로 하는 오토콜러블 ETF

- 엔비디아를 기초자산으로하는 오토콜러블 계약 바스켓을 담아 투자자에게 월별 인컴을 창출하는 것을 목표로하는 ETF

기본 정보

설정일	2026-02-03
운용사	Graniteshares Advisors LLC
벤치마크	Autocallables on NVIDIA
ETF 구조	액티브
분배 지급 주기	월간
분배 수익률(12개월)	8.09%
자산규모(십억달러)	5
운용보수	0.99%
가중 평균 약정 쿠폰	17.79
지급중인 오토콜러블 계약비중	100%
운용 중인 오토콜러블 계약수	5
낙인 배리어 터치 위험 계약비중	0%

참고: 2026년 9월 9일 기준
자료: Bloomberg

성과 및 분배 추이

성과	1개월	3개월	6개월
ANV	0.8	6.1	10.6
S&P500	-1.4	5.4	13.2
엔비디아	2.9	11.7	21.3

분배	일자	주당 분배금(달러)
	2026-08	0.32942
	2026-07	0.34954
	2026-06	0.33518
	2026-05	0.35215
	2026-04	0.35248

참고: 2026년 9월 9일 기준
자료: Bloomberg

오토콜러블 ETF의 활용 전략

1

하이일드 채권 등 전통적 채권 투자의 대안

- 전통적 고수익 채권(하이일드 등)의 듀레이션 위험이나 디폴트 위험 보유
- 오토콜러블 ETF는 주가 지수의 변동성을 기반으로 수익을 창출. 크레딧 리스크 없이 인컴 다각화 수단으로 적합

2

커버드콜 전략의 대안 및 방어주 투자 대안

- 커버드콜 ETF는 기초자산의 횡보/하락 시 포트폴리오 방어로 인기. 다만 시장 폭락 이후 반등 시 상승에 대한 캡이 있어 장기투자 시 총수익률 부진 우려가 있음. 오토콜러블 ETF는 정해진 만기 배리어까지는 쿠폰과 원금이 보장되는 구조
- 주식의 변동성을 일부 감내하면서 현금 흐름을 극대화하려는 투자자에게 예측 가능한 현금 흐름 제공

3

60/40 전통 포트폴리오 전략 한계 극복

- 주식 60%, 채권 40%로 구성된 전통적 포트폴리오는 주식과 채권 상관관계가 불명확한 장세에서 취약점이 지속
- 오토콜러블 ETF는 주식과 채권의 성격을 모두 가진 하이브리드 자산으로 포트폴리오 내 일부 투자를 통해 수익성 추구하고 변동성 추구가 가능

리스크 요인 및 한계점

정기 분배 중단 및 만기 손실 위험

- 시장 거시적 붕괴 시 모든 오토콜러블 계약의 만기 장벽 이탈 지속할 경우 투자자에게 일드 지급이 전체적으로 중단
- 장기 하락시 지수 하락 폭 전체가 펀드의 원금 손실로 직결(절벽효과)

강세장 시 상승 참여 제한

- 기초 지수가 초기 기준가를 약간만 상회해도 조기 상환되도록 설계된 경우가 많음. 지수(혹은 기초자산)이 단기간 폭등하는 강세장에서 정해진 쿠폰만 지급하고 조기 상환되므로 기회 비용 유발

거래 상대방 위험, 파생상품 유동성 문제

- 오토콜러블 ETF는 글로벌 대형 투자은행과 스왑방식으로 합성 지수의 수익을 추종. 따라서 스왑 상대 거래방이나 금융기관의 시스템 리스크 발생시 원금 손실 우려. 장외 스왑 시장 경색 시 심각한 괴리율 발생

횡보장 지속 시 기초지수 완만한 하락세

- 투자은행이 옵션을 안전하게 관리하고 헤지하는데 드는 비용으로 기계적으로 지수에서 고정 수수료를 차감함
- 장기 시장 횡보 시 변동성 프리미엄이나 상승 시세 차익을 얻을 수 없는 구간으로 자산 하락 요인으로 작용

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 9월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 9월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 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 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

Samsung Securities

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