

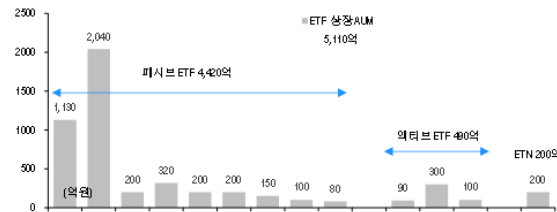


밸류업 ETF 상장, 고려아연 수시변경 필요성

1. 밸류업 지수 ETF 상장

- 코리아 밸류업 지수 ETF가 11/4일 상장.
지수 추종자금을 합산하면 5,110억원으로 추산.
- ESG 지수 출시(1,640억원) 대비
거래소의 지수 활성화 의지가 강한
것으로 평가.
- 기존 운용사 신탁원본으로 직접적인
ETF 상장 수급은 제한적이지만, 연내
유관기관 출자, 액티브 자금 유입 지속
등을 감안하면 4,000억원 수준의
리밸런싱 수요 시각을 유지.

밸류업 ETF 상장 AUM은 5,110억원 수준. 유관 기관의 연내 출자, 액티브 편입 수요에서 수급효과는 존재할 것.

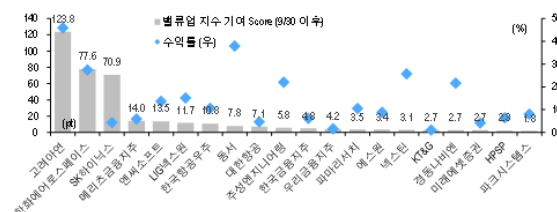


자료: 유안타증권 리서치센터

2. 익스포저가 높은 지수, 고려아연 수시변경의 필요성

- 지수 헤드라인 성과는 양호하지만
고려아연, SK하이닉스,
한화에어로스페이스 등의 소수 종목
성과 익스포저가 높은 편.
- 특히, 고려아연은 경영권 분쟁 관련 실질
유동물량 대비 비중이 높아, MSCI 등
글로벌 지수 대비 유동성 익스포저가
확대될 우려 존재
- 종목 유동성의 한계를 감안한 지수
편출이나 최소한의 유동비율 조정이
필요한 상황으로 판단.

일부 대형주들의 익스포저가 높은 편



자료: 유안타증권 리서치센터

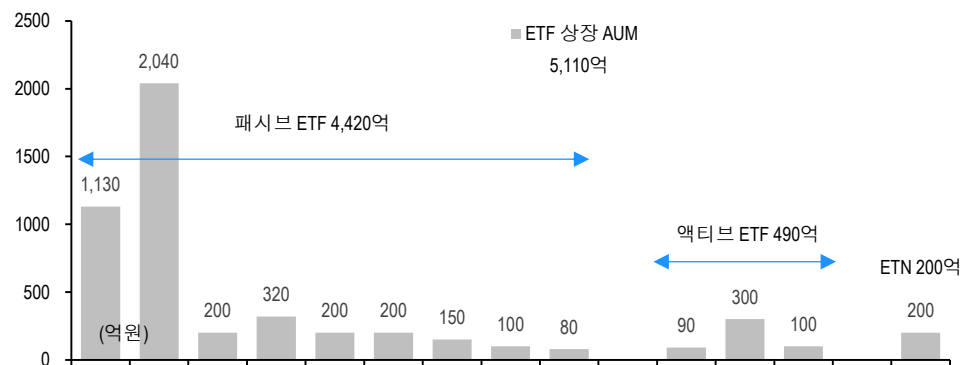
1. 밸류업 지수 ETF 상장

코리아 밸류업 지수 ETF가 11/4일 상장된다. 패시브 ETF 9개, 액티브 ETF 3개, ETN은 1개 상장될 예정이다.

지수 추종자금을 합산하면 5,110억원으로 추산된다. ESG 지수 출시 당시 ETF 1,640억원 수준을 감안하면 밸류업 지수에 대한 거래소의 지수 활성화 의지가 강한 것을 볼 수 있다.

ETF/ETN의 상장 초기 AUM 기존 운용사 신탁원본을 기초로 한 점에서 지수 출시 관련 직접적인 수급을 기대할 수 없는 것은 사실이다. 하지만, 거래소가 증권 유관기관과의 출자, 민간 자금 매칭으로 2,000억~2,500억원 수준의 자금을 연내 집행될 것으로 시사한 점과 기존 액티브 펀드의 편입 수요가 지속되는 점을 볼 때, 4,000억원 수준에서 리밸런싱 수요는 유효할 것으로 생각된다.

[차트1] 밸류업 ETF 상장 AUM은 5,110억원 수준. 기존 운용 신탁원본을 대상으로 초기 수요를 기대하기 어렵지만, 증권 유관 기관의 연내 출자, 액티브 편입 수요에서 수급효과는 존재할 것.



자료 : 유안타증권 리서치센터

[표1-1] 코리아 밸류업 지수 ETF 상장 시 수급 예상 - KOSPI200 (1/4)

Code	종목	평균 거래대금	시가총액	편입비중	순매수	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률
A012750	에스원	23	24,433	0.39	16	0.66	0.06	13.6	13.8
A007310	오뚜기	12	16,312	0.18	7	0.59	0.04	-2.3	-5.8
A180640	한진칼	74	55,813	0.98	39	0.53	0.07	8.7	23.7
A033780	KT&G	230	139,384	2.71	108	0.47	0.08	5.3	19.6
A021240	코웨이	82	46,272	0.88	35	0.43	0.08	-7.5	3.3
A006800	미래에셋증권	66	52,209	0.65	26	0.39	0.05	3.4	18.4
A138040	메리츠금융지주	253	196,060	2.39	96	0.38	0.05	6.7	28.2
A069260	TKG 휴캠프	12	8,024	0.11	4	0.37	0.05	2.5	3.4
A005830	DB 손해보험	135	77,880	1.20	48	0.36	0.06	1.1	5.8
A282330	BGF 리테일	24	19,704	0.22	9	0.35	0.04	1.0	2.2
A017800	현대엘리베이	34	17,943	0.29	12	0.35	0.07	4.9	6.5
A030000	제일기획	38	21,260	0.32	13	0.34	0.06	3.2	4.6
A011200	HMM	166	127,861	1.37	55	0.33	0.04	-5.1	-6.3
A055550	신한지주	717	275,072	5.59	224	0.31	0.08	-3.4	-5.4
A071050	한국금융지주	106	43,411	0.78	31	0.29	0.07	4.4	10.2

자료 : 유안타증권 리서치센터

(단위: 억원, %)

[표1-2] 수급 예상 - KOSPI200 (2/4)

Code	종목	평균 거래대금	시가총액	편입비중	순매수	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률
A081660	휠라홀딩스	58	23,347	0.39	16	0.27	0.07	-4.7	-11.7
A068270	셀트리온	988	393,025	6.60	264	0.27	0.07	-5.2	-6.5
A000810	삼성화재	406	162,969	2.66	106	0.26	0.07	3.1	-5.5
A003490	대한항공	235	86,900	1.51	61	0.26	0.07	4.7	12.6
A316140	우리금융지주	408	116,958	2.60	104	0.25	0.09	1.9	4.1
A039490	키움증권	72	33,899	0.45	18	0.25	0.05	1.5	6.4
A185750	종근당	35	13,227	0.21	9	0.25	0.06	-8.6	-11.9
A005300	롯데칠성	17	11,172	0.10	4	0.24	0.04	-6.2	-15.3
A298050	HS 효성첨단소재	31	10,819	0.17	7	0.22	0.06	-13.8	-21.1
A086280	현대글로비스	212	91,425	1.12	45	0.21	0.05	2.8	5.6
A010950	S-Oil	115	65,411	0.60	24	0.21	0.04	-3.6	-15.2
A005850	에스엘	28	14,956	0.13	5	0.19	0.03	-6.0	-11.5
A014680	한솔케미칼	62	13,874	0.29	12	0.19	0.08	-8.3	-20.4
A005380	현대차	1,609	447,104	7.41	297	0.18	0.07	-9.9	-12.5
A000270	기아	1,296	377,066	5.67	227	0.17	0.06	-4.5	-12.0

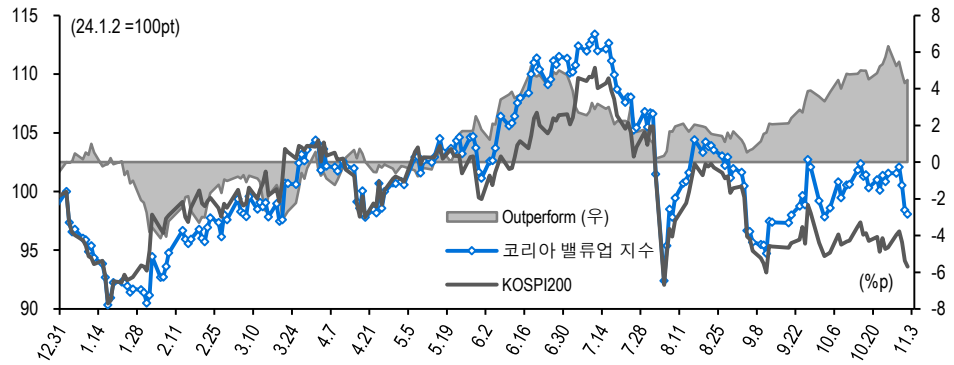
자료 : 유안타증권 리서치센터

(단위: 억원, %)

2. 익스포저가 높은 지수, 고려아연 수시변경의 필요성

지수 헤드라인만 본다면, 동 지수가 대표적인 KOSPI, KOSPI200 지수 대비 아웃퍼폼이 돋보이고, 조정 시에도 상대적인 강세를 보이는 것으로 판단할 수 있다. 이전 전략에서 SK하이닉스 등의 높은 비중 Cap으로 관련 익스포저가 높은 수준임을 제시한 바 있다.

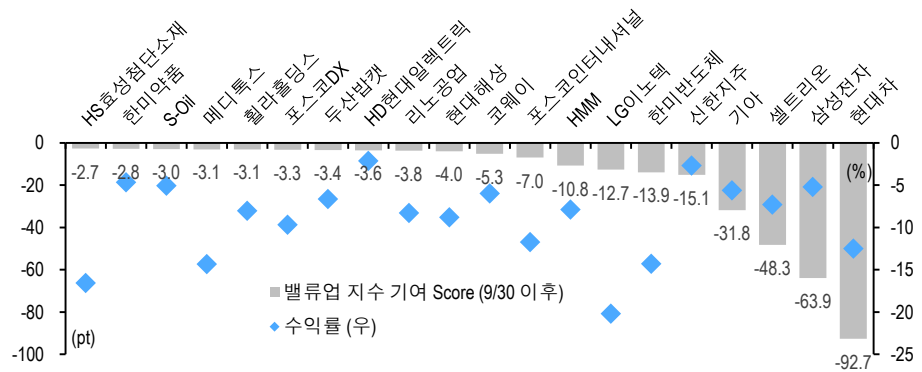
[차트2] 헤드라인만 본다면, 아웃퍼폼이 돋보이는 지수로 판단될 수 있는 지수



자료 : 유안타증권 리서치센터

최근 고려아연 경영권 분쟁 관련 수급 Squeeze 사태의 문제는 동 지수에서 특히 영향을 미치고 있다.

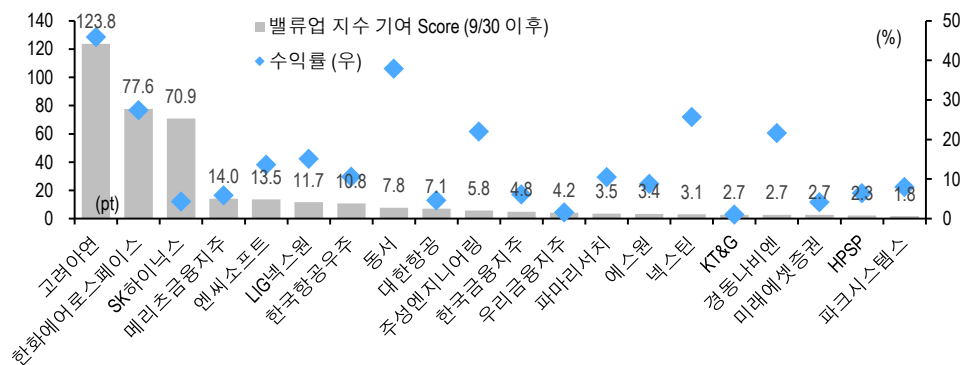
[차트3] 9월 코리아 밸류업 지수 하락 기여도 상위 종목



자료 : 유안타증권 리서치센터

9월말 지수 발표 이후 성과를 보면, 고려아연, 한화에어로스페이스, SK하이닉스의 기여도가 가장 높은 편이다. 특히 경영권 분쟁 관련 유동성이 부족해지는 고려아연의 경우, 지수 추종자금의 편입 수요가 부담될 수 있다.

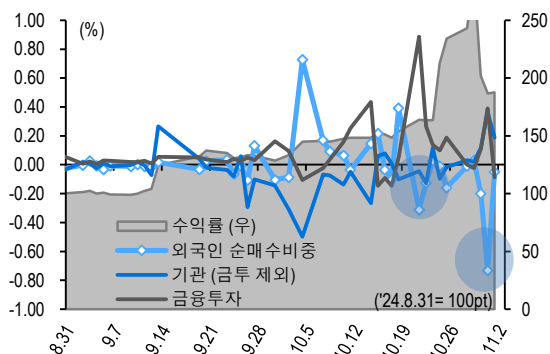
[차트4] 9월 상승 기여도 상위 종목. 일부 대형주들의 익스포저가 높은 편



자료 : 유인타증권 리서치센터

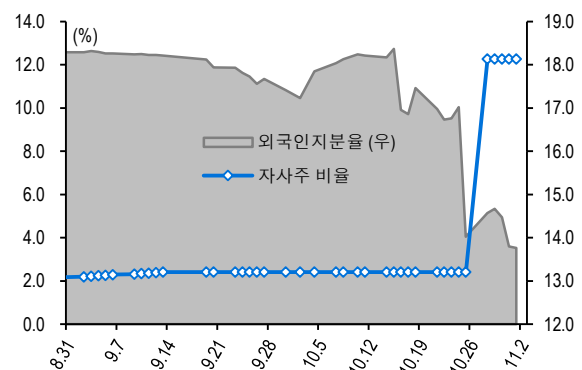
고려아연의 최근 외국인 매도에는 MSCI의 유동비율 조정 관련 2회의 비중 축소와 Global X Silver ETF(SIL)의 10월말 리밸런싱이 작용했다. 관련 패시브 매도는 1회성으로 패시브 유인의 거래량은 감소할 것으로 본다.

[차트5] 고려아연 외국인 매도에는 MSCI, Global X ETF 리밸런싱 관련 매물이 출회



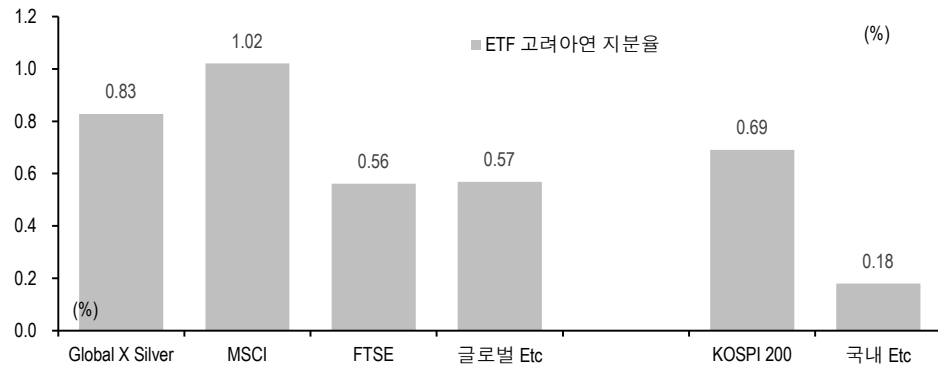
자료 : KRX

[차트6] 자사주 매입으로 유동성 부족도 심화



자료 : KRX

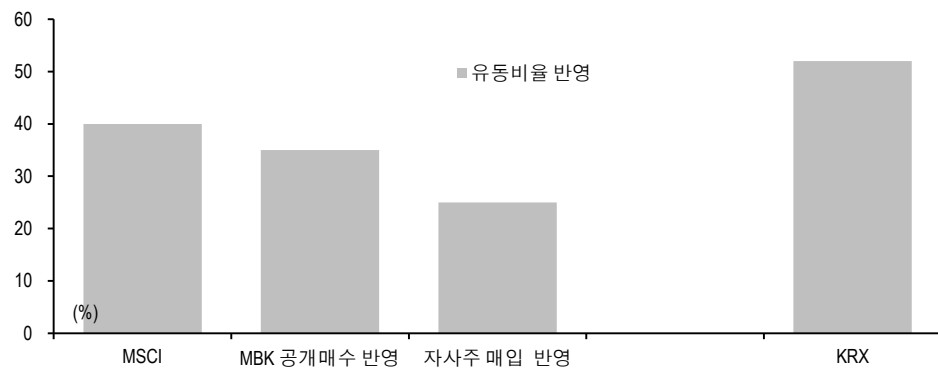
[차트7] 고려아연 유관 ETF의 지분율 현황



자료 : 유안타증권 리서치센터

MSCI 등은 경영권 분쟁을 고려해 유동비율 축소를 반영하고 있지만, 국내 지수의 유동비율은 명목 유동비율 특성상 절대적인 수준이 글로벌 지수 대비 높은 편이다. 경영권 분쟁 관련 주가 변동성과 익스포저를 보면 솔직히 지수 편출에 대한 생각이 앞선다. 최소한 유동비율 수시변경이라도 관련 편입 부담과 투자자의 익스포저 노출을 감소시켜야 한다고 본다.

[차트8] MSCI 글로벌 지수의 유동비율은 경영권 분쟁 관련 이슈를 반영. 국내 유동비율은 명목 유동비율 특성 상 높은 상황.



자료 : 유안타증권 리서치센터

[표1-3] 코리아 밸류업 지수 ETF 상장 시 수급 예상 - KOSPI200 (3/4)

Code	종목	평균 거래대금	시가총액	편입비중	순매수	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률
A105630	한세실업	14	6,096	0.05	2	0.15	0.03	-2.9	-23.0
A271560	오리온	149	39,062	0.54	22	0.15	0.06	3.0	10.3
A001450	현대해상	127	26,909	0.45	18	0.14	0.07	-2.7	-11.7
A036570	엔씨소프트	280	47,640	0.99	40	0.14	0.08	9.0	23.6
A383220	F&F	74	23,559	0.25	10	0.13	0.04	-12.0	11.4
A145720	덴티움	40	7,637	0.13	5	0.13	0.07	-13.5	-23.8
A028670	팬오션	62	19,031	0.20	8	0.13	0.04	-8.2	-4.2
A298020	호성티앤씨	64	13,113	0.19	8	0.12	0.06	-2.9	0.8
A022100	포스코 DX	115	41,886	0.34	14	0.12	0.03	-7.7	-3.3
A047050	포스코인터내셔널	216	88,665	0.60	24	0.11	0.03	-9.5	-4.7
A042670	HD 현대인프라코어	84	12,869	0.21	9	0.10	0.07	-8.2	-12.7
A051600	한전 KPS	100	19,553	0.24	10	0.10	0.05	4.1	11.6
A047810	한국항공우주	432	56,146	1.02	41	0.09	0.07	11.2	4.3
A241560	두산밥캣	235	37,994	0.51	20	0.09	0.05	-5.5	-4.4
A000660	SK 하이닉스	8,065	1,326,420	16.29	652	0.08	0.05	7.7	5.2

자료 : 유안타증권 리서치센터

(단위: 억원, %)

[표1-4] 수급 예상 – KOSPI200 (4/4)

Code	종목	평균 거래대금	시가총액	편입비중	순매수	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률
A012450	한화에어로스페이스	1,508	172,525	2.83	113	0.07	0.07	22.3	31.0
A267260	HD 현대일렉트릭	920	116,252	1.70	68	0.07	0.06	0.3	17.3
A128940	한미약품	333	39,266	0.60	24	0.07	0.06	-3.0	7.4
A003230	삼양식품	320	39,172	0.54	22	0.07	0.06	3.6	-10.0
A011070	LG 이노텍	388	41,181	0.63	25	0.06	0.06	-16.3	-28.4
A014820	동원시스템즈	48	14,670	0.07	3	0.06	0.02	12.4	12.3
A079550	LIG넥스원	579	53,460	0.77	31	0.05	0.06	11.0	23.3
A010130	고려아연	2,641	207,861	2.69	108	0.04	0.05	40.8	108.3
A042700	한미반도체	1,126	90,010	0.97	39	0.03	0.04	-14.0	-19.6
A005930	삼성전자	15,622	3,480,383	12.27	491	0.03	0.01	-4.9	-26.8
A026960	동서	284	26,321	0.20	8	0.03	0.03	39.9	44.4

자료 : 유안타증권 리서치센터

(단위: 억원, %)

[표2] 시가총액 1.2조원 이상

Code	종목	평균 거래대금	시가총액	편입비중	순매수	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률
A357780	솔브레인	42	15,262	0.21	8	0.20	0.06	-13.4	-22.0
A000990	DB 하이텍	77	16,538	0.30	12	0.16	0.07	-7.9	-23.5
A005290	동진세미캠	65	13,702	0.23	9	0.14	0.07	-10.9	-22.1
A041510	에스엠	60	16,301	0.19	8	0.13	0.05	4.8	-1.0
A058470	리노공업	145	26,415	0.46	18	0.13	0.07	-8.8	-8.5
A140860	파크시스템스	72	14,561	0.22	9	0.12	0.06	5.9	28.1
A096530	씨젠	68	12,012	0.18	7	0.11	0.06	-4.0	0.9
A035900	JYP Ent.	136	17,322	0.32	13	0.10	0.07	-3.3	-13.6
A086900	메디톡스	105	12,028	0.21	9	0.08	0.07	-11.1	-0.6
A009450	경동나비엔	79	12,602	0.13	5	0.06	0.04	20.5	53.1
A214150	클래스스	174	31,574	0.21	8	0.05	0.03	-11.7	8.3
A214450	파마리서치	293	22,361	0.33	13	0.04	0.06	10.6	48.7
A036930	주성엔지니어링	263	15,457	0.26	11	0.04	0.07	20.9	23.2
A403870	HPSP	371	27,451	0.36	14	0.04	0.05	4.3	12.8
A007660	이수페타시스	966	22,136	0.42	17	0.02	0.08	-1.7	-9.3

자료 : 유안타증권 리서치센터

(단위: 억원, %)

[표3] 시가총액 7,000억원 이상

Code	종목	평균 거래대금	시가총액	편입비중	순매수	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률
A108320	LX 세미콘	20	10,003	0.17	7	0.33	0.07	-4.5	-13.0
A214370	케어젠	11	8,782	0.07	3	0.23	0.03	-15.2	-20.2
A064760	티씨케이	21	9,725	0.12	5	0.23	0.05	-9.8	-19.4
A056190	에스에프에이	18	7,379	0.09	4	0.20	0.05	-19.4	-16.5
A086450	동국제약	26	8,101	0.10	4	0.16	0.05	5.7	5.5
A121600	나노신소재	59	10,269	0.20	8	0.13	0.08	-9.6	-6.7
A067160	SOOP	62	10,863	0.18	7	0.12	0.07	-4.6	-3.7

자료 : 유안타증권 리서치센터

(단위: 억원, %)

[표4-1] 시가총액 7,000억원 미만 (1/2)

Code	종목	평균 거래대금	시가총액	편입비중	순매수	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률
A030190	NICE 평가정보	9	6,876	0.21	8	0.09	4	0.41	0.05
A032190	다우데이타	4	4,194	0.30	12	0.04	1	0.37	0.03
A215200	메가스터디교육	12	4,940	0.23	9	0.08	3	0.28	0.07
A284740	쿠쿠홈시스	6	4,970	0.19	8	0.04	1	0.27	0.03
A192650	드림텍	13	5,856	0.46	18	0.09	4	0.26	0.06
A290650	엘앤씨바이오	11	4,027	0.22	9	0.07	3	0.24	0.07
A215000	골프존	12	4,123	0.18	7	0.07	3	0.22	0.07
A195870	해성디에스	14	4,531	0.32	13	0.07	3	0.20	0.06
A131970	두산테스나	19	4,983	0.21	9	0.09	3	0.19	0.07
A200130	콜마비엔에이치	12	4,095	0.13	5	0.05	2	0.17	0.05
A381970	케이카	11	6,264	0.21	8	0.04	2	0.16	0.03
A166090	하나머티리얼즈	23	5,755	0.33	13	0.08	3	0.14	0.06
A001060	JW 중외제약	28	6,287	0.26	11	0.08	3	0.12	0.05
A222800	심텍	30	5,129	0.36	14	0.09	3	0.12	0.07
A272290	이녹스첨단소재	32	4,986	0.42	17	0.08	3	0.10	0.07

자료 : 유안타증권 리서치센터

(단위:억원, %)

[표4-2] 시가총액 7,000억원 미만 (2/2)

Code	종목	평균 거래대금	시가총액	편입비중	순매수	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률
A319660	피에스케이	43	6,011	0.10	4	0.10	0.07	-8.6	-25.8
A074600	원익 QnC	41	6,230	0.10	4	0.09	0.06	-6.7	-15.1
A372170	윤성에프앤씨	21	4,341	0.05	2	0.09	0.04	-6.0	-2.5
A348210	넥스틴	62	6,889	0.12	5	0.08	0.07	25.5	21.1
A383310	에코프로에이치엔	86	6,994	0.17	7	0.08	0.09	-19.1	-2.4
A183300	코미코	39	5,084	0.07	3	0.08	0.06	-13.7	-29.5
A090460	비에이치	61	5,666	0.10	4	0.07	0.07	-4.9	-20.8

자료 : 유안타증권 리서치센터

(단위:억원, %)