

ETF Strategy

유진투자증권

Bi - Weekly #110 | 2025.7.22

Rotate, not retreat

신고가, 신저가 ETF

ETF 투자전략

ETF/파생 강승철 Tel. 02)368-6153_ buykkang@eugenefn.com



“Rotate, not retreat”

4월 이후 KOSPI 지수가 빠르게 올랐지만, 과하게 높은 수준은 아니라고 판단된다.

1) 올해 KOSPI 영업이익이 지금(7월 중순) 컨센서스에서 -10% 하향 조정된다고 가정하면 260조 원으로, 작년 대비 +4% 증가하는 수준이고, 해당 영업이익으로 적정 KOSPI 지수 수준을 계산하면 3,140p 정도다.

과거 상승장에서 KOSPI 지수 고점은 이익으로 계산한 적정 수준을 상회했는데, 2020년~2024년에 KOSPI 지수 연중 고점은 적정 KOSPI 수준을 평균 300~400p 가량 상회했다. 단순히 해당 수준(+350p)을 적용하면, KOSPI 고점 추정은 3,500p 수준까지 높아질 수 있다.

2) KOSPI 지수 12개월 선행 P/E는 10.7배 수준(7/18일, KOSPI 3,188p)으로 장기 평균(10.1배) 수준을 상회하지만, 과거 밸류에이션 고점이 12배~13배 이상이었던 걸 감안하면 (상승) 여유가 있다. 또한 정부가 추진하는 정책; 주주 이익 보호 확대, 배당소득 분리과세, 자사주 소각 등은 장기간 상대적으로 할인(디스카운트)돼 왔던 한국 증시 밸류에이션을 높일 수 있는 요인이다.

1), 2)를 고려하면 국내 증시 상승 여지는 아직 남았다고 볼 수 있다. 빠르게 오른 증시가 부담이라면 주식을 팔거나, 비중을 줄이기보다 ‘순환매’로 대응할 수 있다.(Rotate, not retreat)

국내 이차전지 주식(ETF)이 최근 한 달간 +10%, 이차전지 소재주의 경우 +20% 상승하며 ETF 중 수익률이 가장 좋았던 건 순환매로 이해한다. 지난주 중국의 과잉 생산 규제 소식도 트리거(trigger)가 됐다. 이차전지는 국내 상장된 ETF 중 최근 1년간 주가가 가장 부진했던 섹터(업종)다.

비슷한 측면에서 최근 1년간 자금이 가장 많이 빠져나간(인기가 없는) ETF를 보면, 중국 전기차: TIGER 차이나전기차(A371460)는 최근 1년간 자금이 가장 많이 빠진 ETF 중 하나다. 자금 유출이 많았지만, 수익률은 양호했다. 최근 1년 수익률(+34%)은 국내 상장된 주식형 ETF 중 상위 20% 이내에 해당한다. 최근 중국 정부의 과잉 경쟁 및 공급 규제 움직임은 중국 전기차 관련 기업 주가에 긍정적이다. ACE 글로벌반도체TOP4(A446770)도 자금 유출이 많았지만, 수익률은 양호했다. TSMC, 엔비디아, SK하이닉스, ASML에 전체 자산의 80%를 투자하는 ETF다.

ETF STRATEGY

01

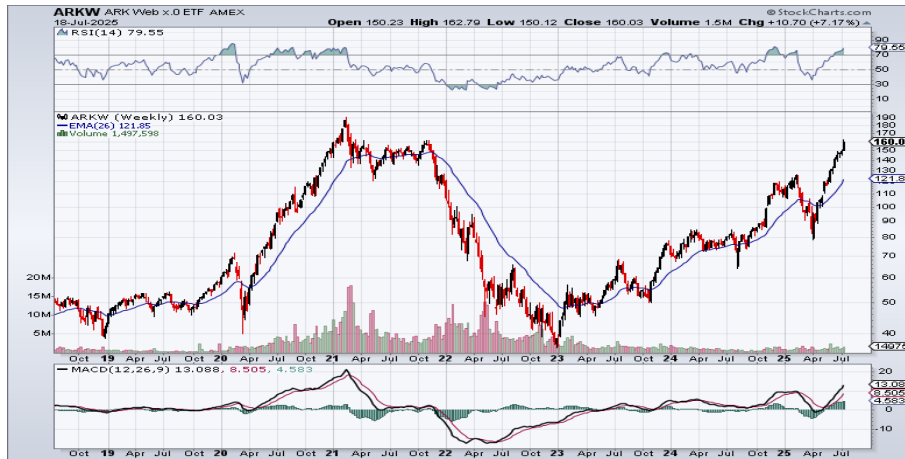
52주 신고가/신저가 ETF

1. 52주 신고가 ETF
2. 52주 신저가 ETF

* 차트 및 데이터는 7월 18일 마감 기준입니다.

52주 신고가 ETF

ARK 웹: ARKW (ARK Web x.0 ETF)



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

ARK 우주: ARKX (ARK Space Exploration & Innovation ETF)



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

우라늄: URA (Global X Uranium ETF)



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

ARK 핀테크: ARKF (ARK Fintech Innovation ETF)



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

52주 신고가 ETF

백금: PLTM (GraniteShares Platinum Shares ETF)



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

크립토 산업: CRPT (First Trust Crypto Industry and Digital Economy ETF)



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

코인베이스 커버드콜: CONY (YieldMax COIN Option Strategy ETF)



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

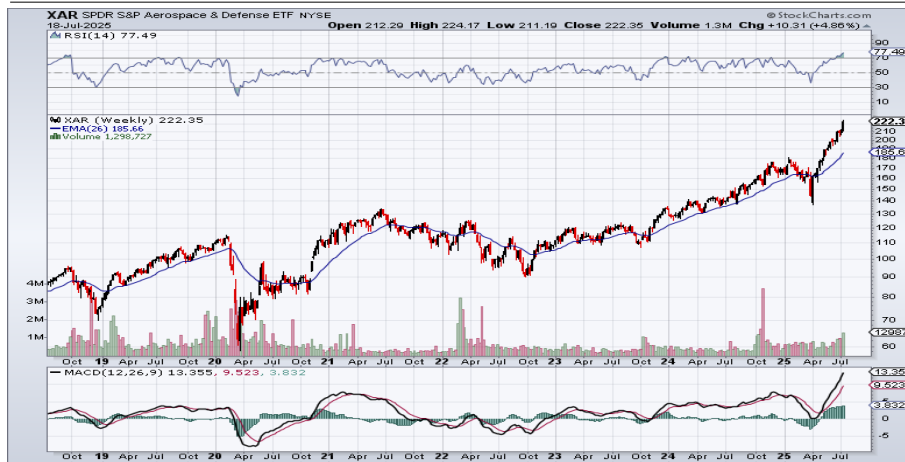
팔라듐: PALL (abrdn Physical Palladium Shares ETF)



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

52주 신고가 ETF

항공우주/방산: XAR (SPDR S&P Aerospace & Defense ETF)



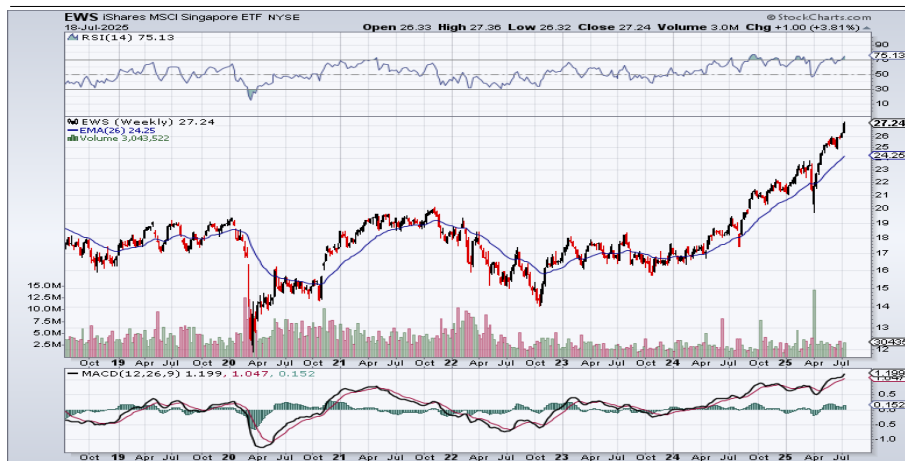
자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

희토류: REMX (VanEck Vectors Rare Earth/Strategic Metals ETF)



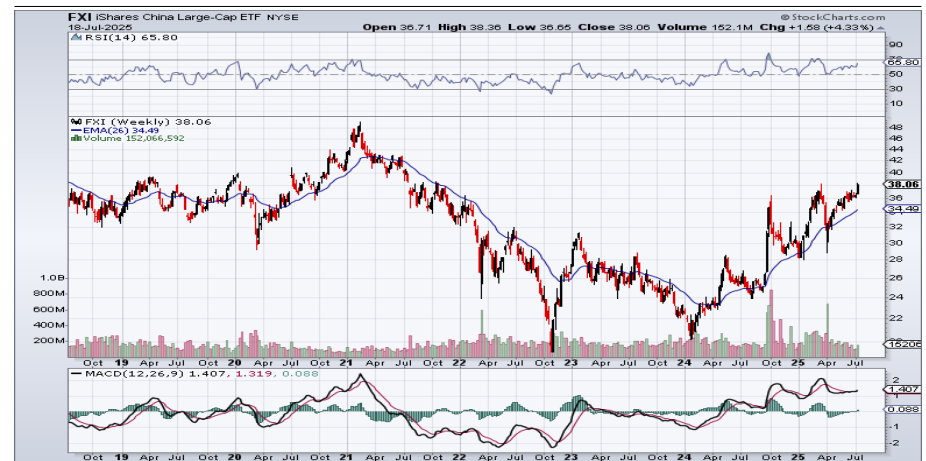
자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

싱가포르: EWS (iShares MSCI Singapore ETF)



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

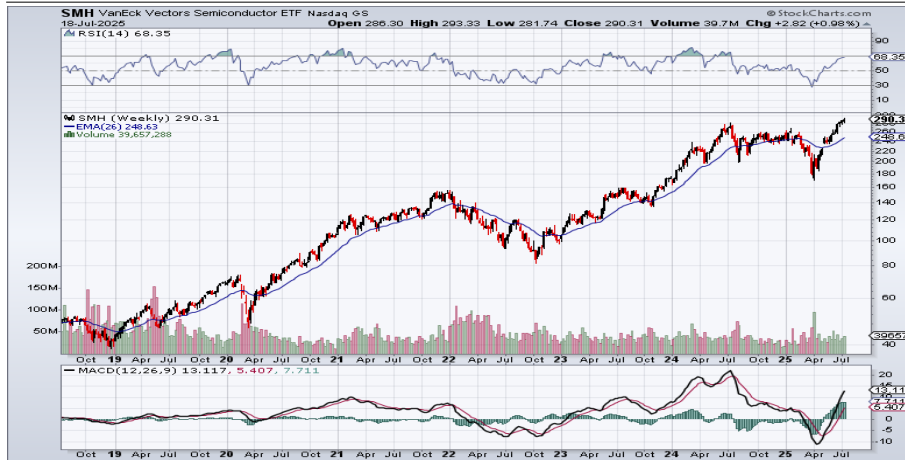
중국(홍콩 상장): FXI (iShares China Large-Cap ETF)



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

52주 신고가 ETF

반도체: SMH (VanEck Vectors Semiconductor ETF)



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

스마트 전력망: GRID (First Trust NASDAQ Smart Grid Infra Index Fund)



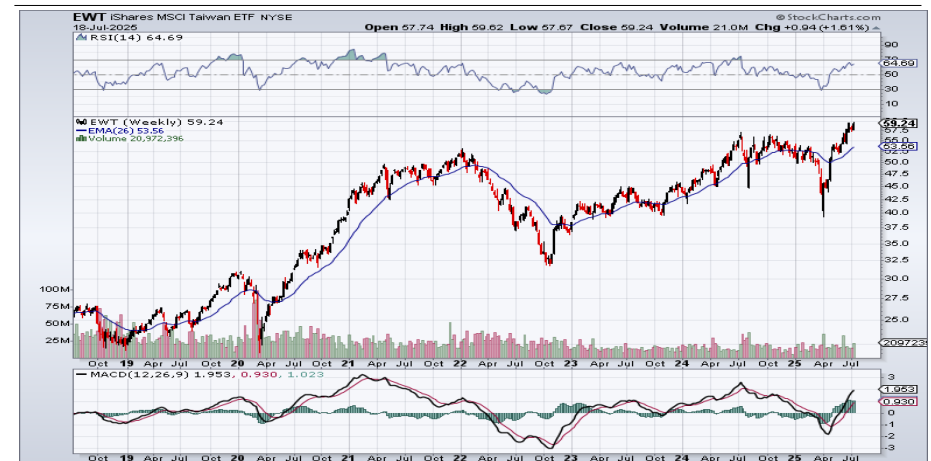
자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

글로벌 테크: IXN (iShares Global Tech ETF)



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

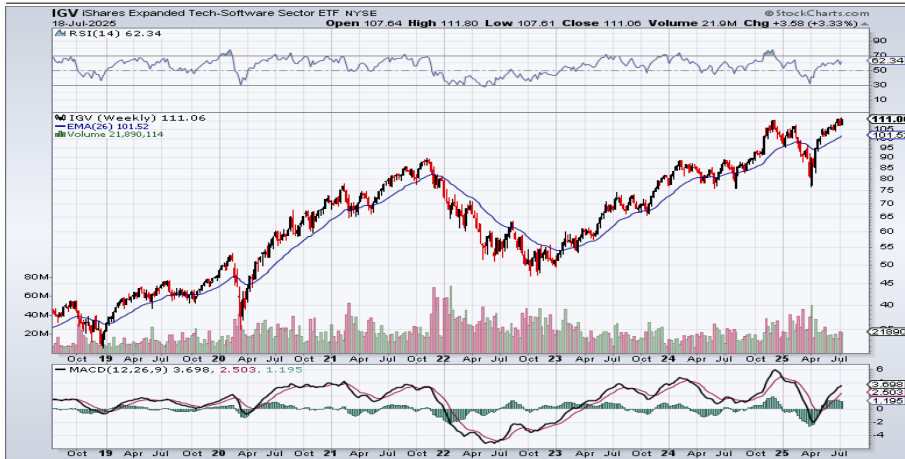
대만: EWT (iShares MSCI Taiwan ETF)



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

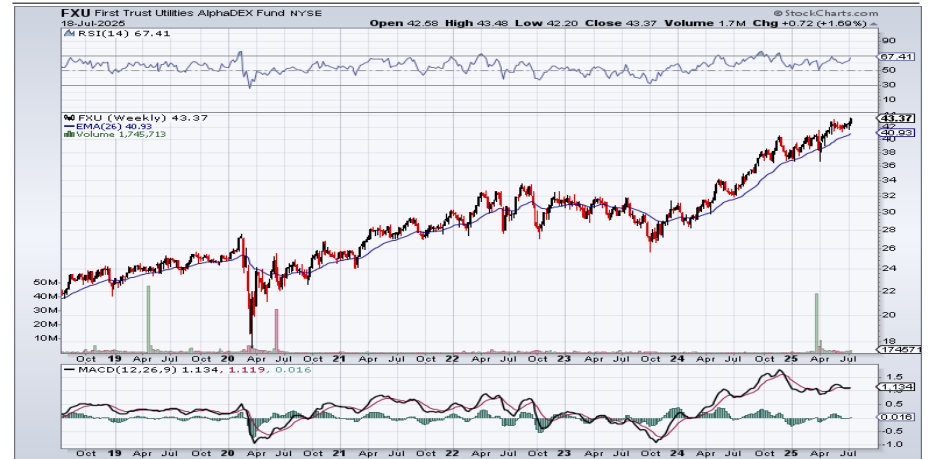
52주 신고가 ETF

소프트웨어: IGV (iShares Expanded Tech-Software Sector ETF)



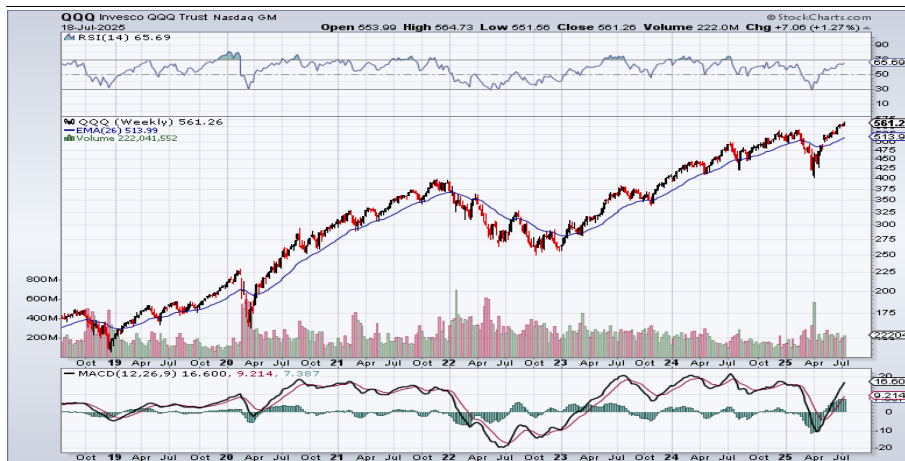
자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

유틸리티(미국): FXU (First Trust Utilities AlphaDEX Fund)



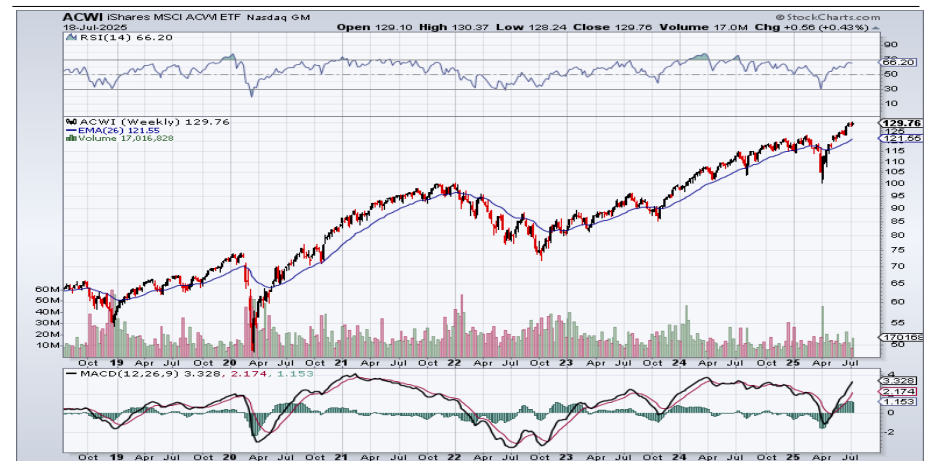
자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

QQQ: QQQ (Invesco QQQ Trust)



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

세계 증시: ACWI (iShares MSCI ACWI ETF)



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

ETF STRATEGY

02 ETF 투자전략

기업 이익과 적정 KOSPI

KOSPI 밸류에이션

Rotate, not retreat

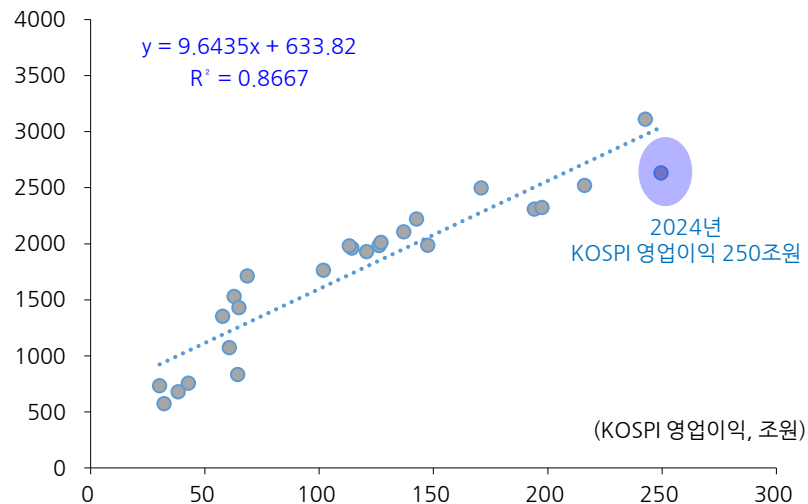
기업 이익과 적정 KOSPI

KOSPI 지수는 기업 이익에 연동

- 중장기적으로 주가는 이익에 연동, KOSPI 지수는 KOSPI 기업 이익에 연동함. 과거 연평균 KOSPI 지수와 KOSPI 영업이익은 상관관계가 높았음
- 작년(2024) KOSPI 영업이익 250조원. 최근(7/18일) 기준 올해 KOSPI 영업이익 컨센서스는 289조원으로 작년 대비 +16% 증가 예상(퀀티와이즈)

KOSPI 이익 따라 KOSPI 지수 수준 결정 (2000년~2024년)

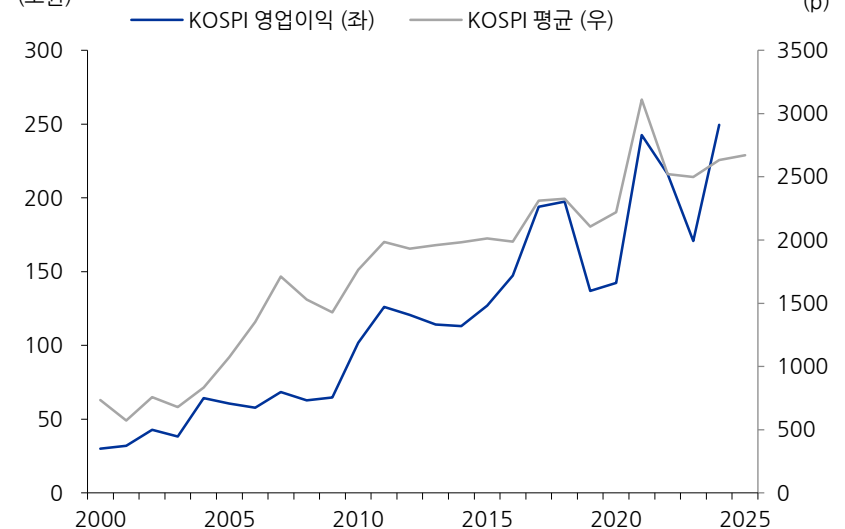
(연도별 KOSPI 지수, 연간 평균, p)



자료: Quantiwise, 유진투자증권

KOSPI 영업이익, KOSPI 지수(연간 평균) 추이

(조원)



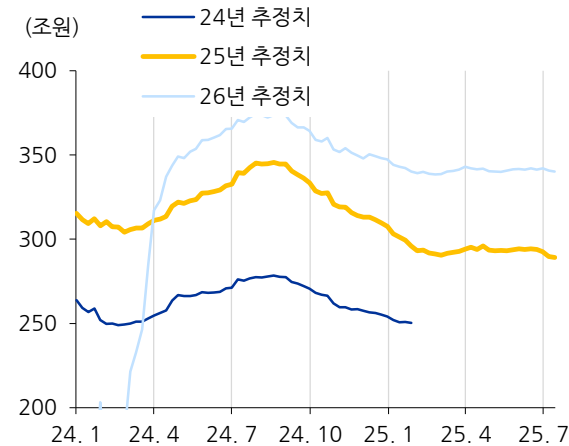
자료: Quantiwise, 유진투자증권

기업 이익과 적정 KOSPI

올해 KOSPI 이익이 컨센서스보다 -10% 적다고 가정하면

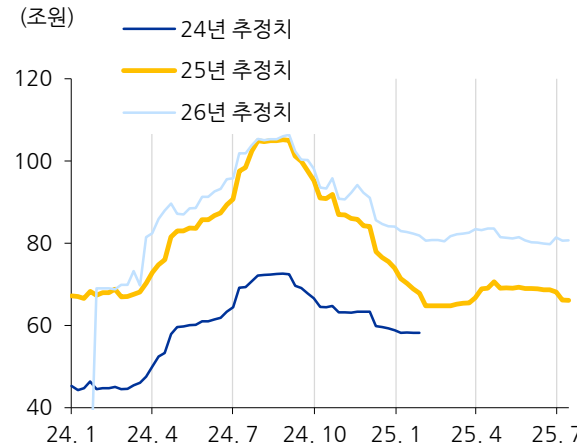
- 올해 KOSPI 영업이익 추정치(컨센서스)는 7월 이후 다소간(약간) 하향 조정됨. (6월말 294조원 → 7월 중순 289조원)
- 4월 초 “해방의 날” 관세 이전과 비교하면 비슷한 폭 하향 조정 (3월말 293조원 → 7월 중순 289조원)
- 올해 KOSPI 영업이익이 지금(7월 중순) 컨센서스에서 -10% 하향 조정된다고 가정하면 : 260조원으로, 작년 대비 +4% 증가하는 수준
- 해당 영업이익으로,과거 KOSPI 영업이익과 연간 지수 회귀식을 이용해, 올해 적정 KOSPI 수준을 계산하면 3,140p 수준임

KOSPI 영업이익 컨센서스



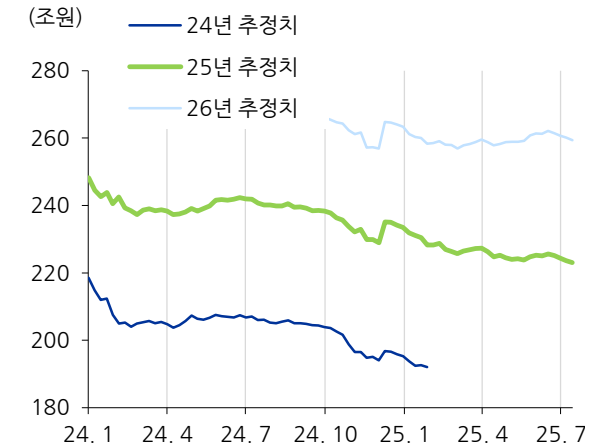
자료: Quantiwise, 유진투자증권

KOSPI 영업이익 컨센서스: 반도체



자료: Quantiwise, 유진투자증권

KOSPI 영업이익 컨센서스: 반도체 제외



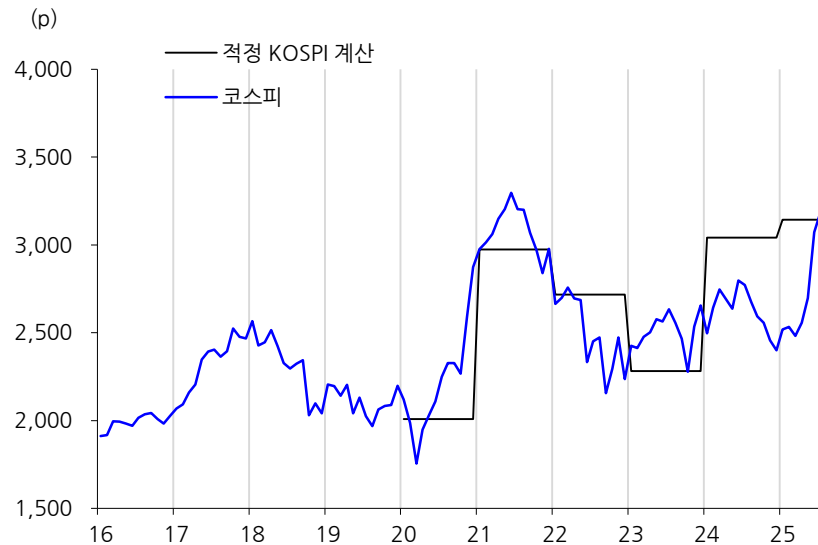
자료: Quantiwise, 유진투자증권

기업 이익과 적정 KOSPI

상승장에서 KOSPI 고점은 적정 수준을 상회

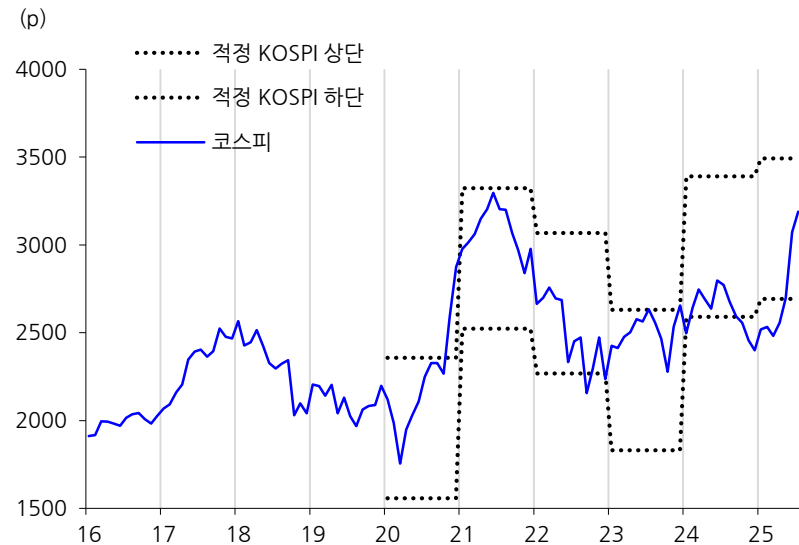
- 코로나 이후, 상승장이었던 2020년, 2021년, 2023년에 KOSPI 지수는 이익으로 계산한 적정 KOSPI 수준을 상회했음 (아래 왼쪽 그림)
- 반대로 하락장이었던 2022년, 2024년은 KOSPI가 적정 KOSPI 수준에 미달함 (아래 왼쪽 그림)
- 올해 KOSPI는 상승장임. 2020년~2024년에 KOSPI 지수 연중 고점은 이익으로 계산한 적정 KOSPI 수준을 평균 300~400p 가량 상회함
- 단순히 해당 수준(+350p)을 적용하면, KOSPI 고점 추정은 3,500p 수준까지 높아질 수 있음($3,150p + 350p$) (아래 오른쪽 그림)

적정 KOSPI와 KOSPI 지수 추이



자료: Quantiwise, 유진투자증권

적정 KOSPI와 KOSPI 지수 추이 (2)



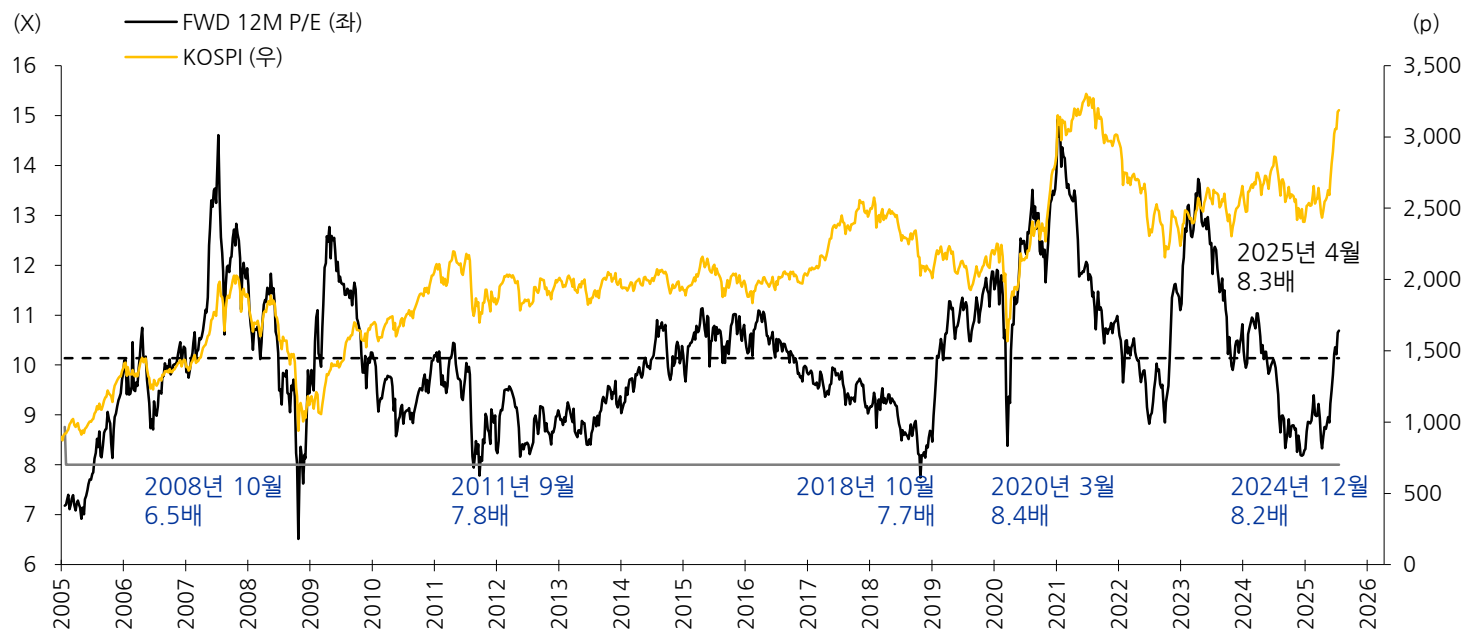
자료: Quantiwise, 유진투자증권. 상단, 하단은 과거 적정 KOSPI과 실제 지수 간 차이 평균 수준 이용해 계산

KOSPI 밸류에이션

KOSPI 12개월 선행 P/E

- KOSPI 지수 12개월 선행 P/E는 10.7배 수준임(7/18일, KOSPI 3,188p). 장기 평균: 2005년 이후 평균 10.1배 수준 상회
- 과거 밸류에이션 고점이 12배~13배 이상이었던 걸 감안하면, (상승) 여유가 있음

KOSPI 12개월 fwd P/E



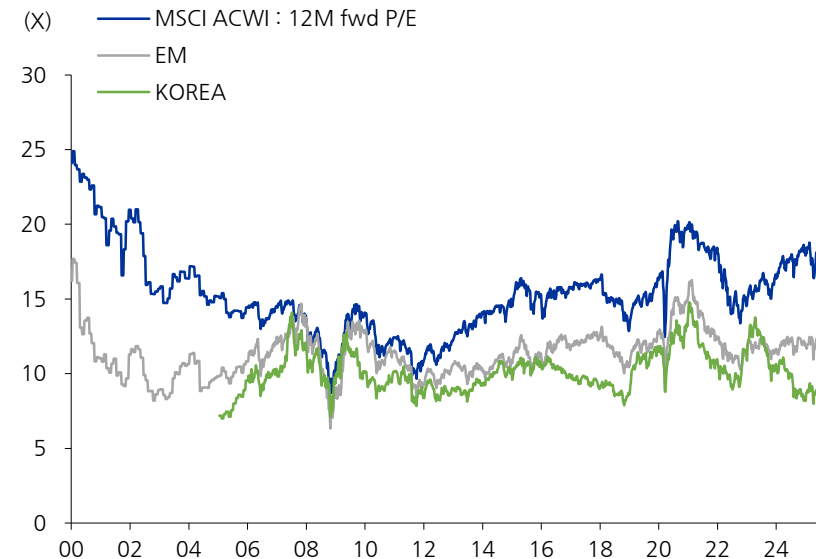
자료: Refinitiv, 유진투자증권

KOSPI 밸류에이션

“코리아 디스카운트” 축소 노력

- 2008년 금융위기 이후 한국 증시 밸류에이션은 전 세계나, 신흥국(EM) 대비로도 디스카운트(discount) 폭이 장기간 확대되어 왔음
- 새 정부가 추진하는 ‘코리아 디스카운트’ 해소 정책들; 상법 개정(주주 이익 보호 확대), 배당소득 분리과세(배당 확대 유도), 자사주 소각 등이 제대로 추진된다면, 할인 폭 축소 요인(밸류에이션 상승)이 될 수 있음

12개월 fwd P/E: MSCI ACWI, EM, Korea



자료: Refinitiv, 유진투자증권

코리아 디스카운트 확대



자료: Refinitiv, 유진투자증권

Rotate, not retreat

“순환매” 대응

- 정리하면 1) 올해 KOSPI 영업이익 현재 컨센서스에서 -10% 하향 조정을 가정할 때 적정 KOSPI는 3,140p 수준이고,
- 과거 지수가 적정 수준을 상회했던 폭을 감안하면, KOSPI 고점은 3,500p 수준까지 높아질 수 있음
- 2) KOSPI 지수 밸류에이션(12개월 선행 P/E)도 과거 최고 수준(12배~13배 이상) 대비 여유가 있음.
- 정부가 추진하는 정책; 주주 보호 확대, 배당소득 분리과세, 자사주 소각 등은 장기간 할인(디스카운트)돼 왔던 한국 증시 밸류에이션을 높일 수 있는 요인
- 1), 2)를 고려하면 KOSPI는 과하게 높은 수준이 아니라고 판단, 아직 상승 여지가 남았다고 볼 수 있음,
- 빠르게 오른 증시가 부담이라면 주식을 팔거나, 비중을 줄이기보다 ‘순환매’ 대응 (Rotate, not retreat)

Rotate, not retreat

순환매 대응

- 국내 이차전지 주식(ETF)이 최근 한 달간 +10%, 소재주의 경우 +20% 상승하며 ETF 중 수익률이 가장 좋았던 건 '순환매'로 이해.
- 지난주 중국의 과잉 생산 규제 소식이 트리거가 됨
- 국내 상장된 ETF 중 거래가 활발한(일평균 거래대금 10억원 이상) ETF 330개 상품을 대상으로 보면,
- 최근 1년간 주가가 가장 부진한 ETF는 단연 이차전지임

국내 상장 ETF: 최근 1년 수익률 최하위

종목코드	종목명	분류	국내/해외	수익률(%)				Fund flow(억원)		Fund flow % of AUM	
				1개월	3개월	6개월	12개월	1개월	3개월	1개월	3개월
A462330	KODEX 2차전지산업레버리지	주식/테마	국내	34.4	15.8	-25.8	-64.3	214	634	7.6	22.4
A412570	TIGER 2차전지TOP10레버리지	주식/테마	국내	32.9	19.7	-21.4	-56.9	37	220	3.7	22.1
A461950	KODEX 2차전지핵심소재10	주식/테마	국내	23.3	14.2	-5.1	-36.4	78	152	5.1	9.9
A462010	TIGER 2차전지소재Fn	주식/테마	국내	22.9	15.7	-5.7	-35.5	117	174	2.3	3.4
A422420	RISE 2차전지액티브	주식/테마	국내	14.7	6.8	-15.3	-34.8	40	90	3.1	7.1
A455860	SOL 2차전지소부장Fn	주식/테마	국내	22.2	14.7	-3.5	-34.6	-12	20	-0.9	1.5
A305720	KODEX 2차전지산업	주식/테마	국내	17.2	10.0	-9.4	-32.8	493	974	4.7	9.3
A465330	RISE 2차전지TOP10	주식/테마	국내	15.4	9.7	-10.0	-30.7	32	85	4.8	12.7
A252710	TIGER 200선물인버스2X	주식/시장대표	국내	-15.2	-42.9	-43.9	-28.8	174	359	24.7	51.1
A252670	KODEX 200선물인버스2X	주식/시장대표	국내	-15.1	-42.9	-44.0	-28.6	3,307	8,968	22.0	59.7
A305540	TIGER 2차전지테마	주식/테마	국내	17.7	12.4	-6.1	-27.8	30	207	0.3	2.2
A364980	TIGER 2차전지TOP10	주식/테마	국내	16.0	11.5	-6.1	-26.5	237	614	6.0	15.5
A471760	TIGER AI반도체핵심공정	주식/테마	국내	3.3	26.0	-5.0	-25.9	32	151	3.7	17.3
A471990	KODEX AI반도체핵심장비	주식/테마	국내	8.9	35.2	4.7	-19.0	10	120	0.8	8.7
A458250	TIGER 미국30년국채스트립액티브(합성 H)	채권	해외	-2.1	-4.7	-5.9	-17.5	238	1,318	2.9	16.2
A455850	SOL AI반도체소부장	주식/테마	국내	6.9	24.6	3.0	-17.0	253	536	7.2	15.4
A388420	RISE 비메모리반도체액티브	주식/테마	국내	5.5	21.6	6.4	-16.1	-11	-25	-0.5	-1.0
A469170	ACE 포스코그룹포커스	주식/그룹주	국내	15.8	14.4	22.5	-15.9	70	67	10.9	10.5
A469150	ACE AI반도체포커스	주식/테마	국내	7.1	28.0	7.1	-14.8	85	108	15.3	19.5
A266370	KODEX IT	주식/업종섹터	국내	8.0	26.9	13.4	-14.6	0	18	0.0	8.3

자료: Fnguide, 유진투자증권. 7월 18일 마감 기준. 일평균 거래 10억원 이상 ETF 대상

Rotate, not retreat

가장 '인기 없던' ETF

- 비슷한 측면에서 최근 1년간 자금이 가장 많이 빠져나간 ETF를 살펴봄
- 중국 전기차: TIGER 차이나전기차(A371460)는 최근 1년간 자금이 가장 많이 빠진 ETF 중 하나임.
- 자금 유출이 많았지만, 수익률은 양호. 최근 1년 수익률 (+34%)은 국내 상장된 주식형 ETF 중 상위 20% 이내 수준임
- 최근 중국 정부의 과잉 경쟁 및 공급 규제 움직임*은 중국 전기차 관련 기업 주가에 긍정적
(*7/17일 인민일보에 따르면 시진핑 주석은 베이징 회의에서 지방정부 경제 계획이 AI, 전기차 등 산업에만 집중되는 걸 이례적 어조로 비판)
- ACE 글로벌반도체TOP4 (A446770)도 자금 유출 많았지만, 수익률 양호했음. TSMC, 엔비디아, SK하이닉스, ASML에 전체 자산의 80% 투자

국내 상장 ETF: 최근 1년 자금 순유출 상위

순위	종목	자금유입	수익률: 최근 1년
1	TIGER CD금리투자KIS(합성)	-19,446억	3.1%
2	TIGER KOFR금리액티브(합성)	-11,440억	3.1%
3	KODEX CD금리액티브(합성)	-11,307억	3.1%
4	KODEX KOFR금리액티브(합성)	-8,216억	3.1%
5	TIGER 차이나전기차SOLACTIVE	-6,096억	34.0%
6	KODEX 200	-5,768억	13.5%
7	TIGER 미국필라델피아반도체나스닥	-4,203억	5.0%
8	KODEX Top5PlusTR	-3,917억	6.8%
9	RISE 단기통안채	-3,281억	3.0%
10	KODEX 25-11 은행채(AA-이상)PLUS액티브	-2,802억	3.8%
11	RISE 수소경제테마	-2,179억	56.8%
12	TIGER CD1년금리액티브(합성)	-2,108억	3.1%
13	ACE 글로벌반도체TOP4 Plus SOLACTIVE	-2,046억	20.5%
14	KODEX 미국반도체	-2,004억	13.6%
15	RISE ESG사회책임투자	-1,819억	22.8%
16	TIGER Fn반도체TOP10	-1,806억	-12.0%
17	KODEX 단기채권	-1,557억	3.0%
18	KoAct 배당성장액티브	-1,413억	20.3%
19	HANARO 200	-1,390억	13.6%
20	PLUS 국고채10년액티브	-1,347억	4.2%

자료: ETFCHECK. 7월 18일 기준. 국내 상장 전체 ETF 대상

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다