

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2023. 9. 21 (목)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

2차전지 인버스 ETF, 사례분석으로 가능하기

칼럼의 재해석

성장이 기대되는 자발적 탄소시장

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.

Strategy Idea



▲ Passive/ETF

Analyst 최병욱

02. 6454-4876

byungwook.choi@meritz.co.kr

2차전지 인버스 ETF, 사례분석으로 가늠하기

- ✓ 2차전지 조정 진행 중, 이와 같은 상황에서 2차전지 인버스 ETF 출시
- ✓ 과거 테마형 인버스 ETF SARK, LABD를 봤을 때センチ먼트 측면에서 영향
- ✓ 직접 영향을 미친다는 근거는 부족하나, 위험의 의미로 받아들이는 것이 타당하다고 판단

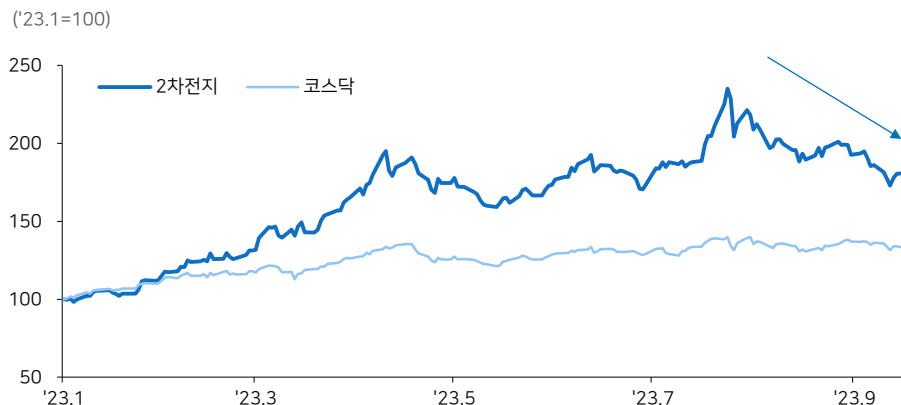
9월 글로벌 증시 조정. 2차전지 인버스 ETF 출시

글로벌 증시는 9월 들어 조정 진행 중이다. S&P 500은 9월 1.4% 하락을 보였다. 글로벌 상승세 둔화가 나타난 것은 연초 이후 상승세를 견인하던 주도주들의 상승세가 꺾인 것이 크다. Nvidia는 종가기준 고점 493달러에서 11.8% 하락했다. 한국 코스닥 시장을 주도하던 에코프로 또한 7월 말 종가 기준 고점 이후 27.5% 하락하며 전반적인 시장 둔화에 영향을 주었다.

국내 2차전지 인버스 ETF
향후 영향력 가늠하기

국내에는 이런 상황에서 2차전지에 대한 인버스 ETF가 출시됐다. 보다 손쉽게 2차전지 산업에 대한 short position을 취할 수 있게 된 셈이다. 이것이 어떤 영향을 줄지에 대해서 의견이 분분하다. 필자는 본 자료에서 과거 급상승했던 테마의 인버스 ETF, 가장 대표적으로 SARK가 출시되면서 ARKK 및 구성종목들에 미친 영향을 통해 이번 2차전지 인버스 ETF의 영향력을 가늠해보고자 한다.

그림1 코스닥, 2차전지 ETF 주가_연초 이후



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

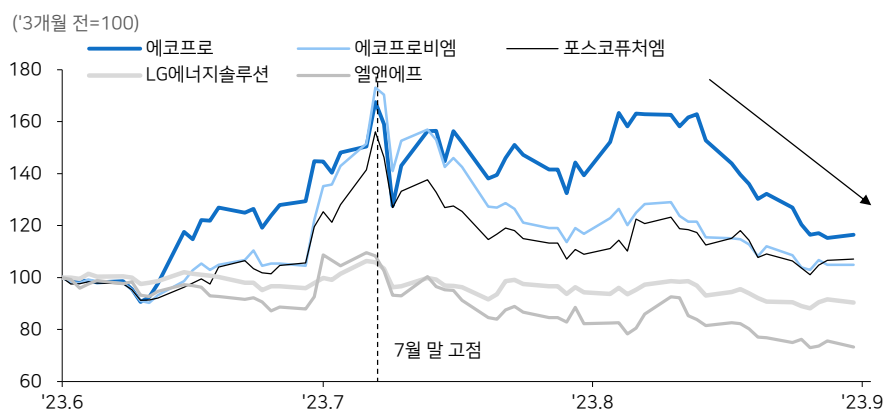
2차전지 인버스 ETF

장외파생 스왑 계약을 통해
2차전지 지수 역의 수익률 추종

먼저 2차전지 인버스 ETF에 대한 설명이다. 9월 12일 상장된 KBSTAR 2차전지 TOP10인버스(합성) (465350) ETF는 iSelect 2차전지 TOP10 지수 일간수익률의 -1배를 추종하는 ETF다. 장외파생 스왑 계약을 통해 역의 수익률을 추종하는 형식이다. 기초지수인 iSelect 2차전지 지수는 포스코퓨처엠, 에코프로, 에코프로비엠 등 종목을 담고 있다.

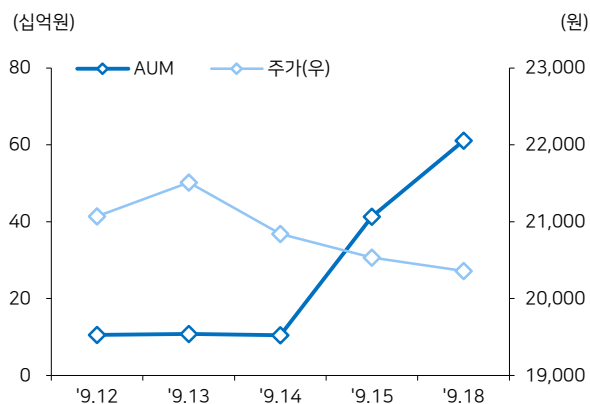
해당 ETF는 100억원 수준의 규모로 설정됐으나 지난 일주일 간 약 500억원의 자금이 집중됐다. 이에 현재 AUM은 611억원으로 확대됐다. 2차전지 종목들이 전 고점을 회복하지 못하면서 해당 상품의 수요가 확대된 것으로 보인다. 중요한 것은 인버스 ETF 출시 후 주가가 어떻게 될 것인지를. 유사 사례로 ARKK의 인버스 ETF SARK가 있다. SARK 상장 이후 ARKK 및 구성종목 움직임을 살펴보자.

그림2 2차전지 종목 주가 추이_최근 3개월



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 2차전지 인버스 ETF AUM, 주가



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

표1 iSelect 2차전지 지수 구성비중 상위 종목

| 종목코드 | 종목명 | 구성비중(%) |
|---------|------------|---------|
| A005930 | POSCO홀딩스 | 16.4 |
| A373220 | LG에너지솔루션 | 15.3 |
| A006400 | 삼성SDI | 15.0 |
| A086520 | 에코프로 | 13.0 |
| A247540 | 에코프로비엠 | 11.3 |
| A003670 | 포스코퓨처엠 | 10.5 |
| A096770 | SK이노베이션 | 8.7 |
| A066970 | 엘앤에프 | 4.2 |
| A005070 | 코스모신소재 | 3.3 |
| A361610 | SK아이이테크놀로지 | 1.9 |

자료: KB자산, 메리츠증권 리서치센터

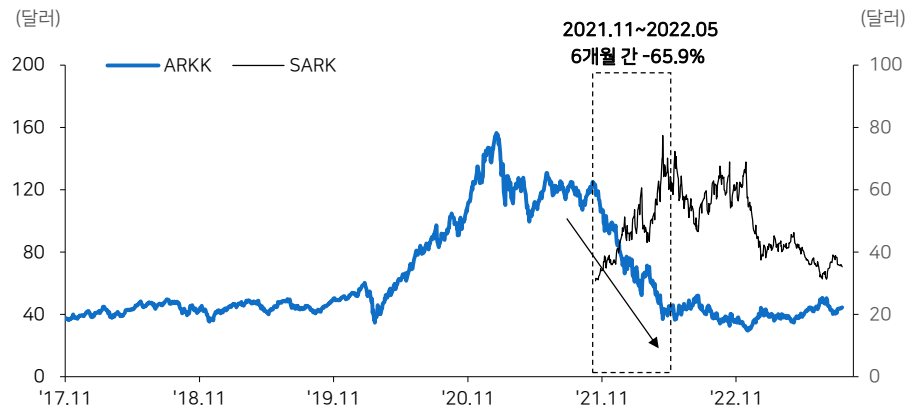
ARKK vs SARK

SARK는 ARKK의 인버스 ETF로 2021년 11월 상장됐다. 먼저 ARKK ETF에 대해서 간단히 설명하도록 한다. ARKK는 미국 내 파괴적 혁신을 이룩하는 기업에 투자하는 ETF로 그 분야는 자동화, 신재생에너지, AI, 자율주행 등 다방면에 걸쳐 있다. 기술주 강세에 주목받았던 테마형 ETF 중에서도 AUM 및 거래대금 측면에서 가장 대형 ETF다. SARK는 ARKK 일간수익률을 역으로 추종한다.

ARKK, 인버스 ETF SARK
출시 이후 6개월 간 66% 하락

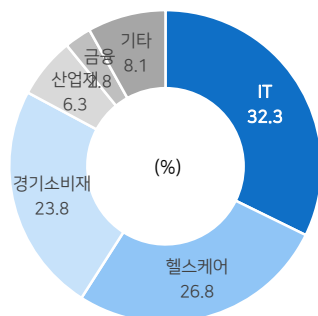
ARKK는 2021년 11월, 연초 기록했던 고점 대비 약 20% 하락한 상태로 횡보 중이었다. 시장에서는 전고점을 회복하지 못하는 것에 대한 불안감과 의심이 있었다. 그런 상황에서 SARK가 11월 9일 상장했다. 상장 직후부터 ARKK는 하락세에 접어들었다. ARKK는 SARK 상장 이후 6개월 간 65.9% 하락했다.

그림4 ARKK vs SARK 주가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ARKK ETF 업종비중



자료: ETF.com, 메리츠증권 리서치센터

표2 ARKK ETF 구성비중 상위 종목

| 티커 | 종목명 | 내용 | 비중(%) |
|------|----------------|---------------------|-------|
| TSLA | Tesla | 전기자동차, 자율주행 | 10.1 |
| ROKU | Roku | 디지털 미디어플레이어 제공 | 9.4 |
| COIN | Coinbase | 미국 최대 암호화폐 거래소 | 8.1 |
| ZM | Zoom Video | 화상 회의 서비스 제공 | 6.7 |
| SQ | Block | 신용 카드 지불 처리 솔루션 | 6.3 |
| PATH | UIPATH | 비즈니스 프로세스자동화 플랫폼 제공 | 5.6 |
| EXAS | Exact Sciences | 암 검출을위한 독점 기술 개발 | 4.3 |
| U | Unity | 비디오 게임 개발 대표 엔진 제공 | 4.2 |
| DKNG | DraftKings | 온라인 카지노 및 스포츠 도박 기업 | 4.2 |
| SHOP | Shopify | 전자 상거래 웹 사이트 | 4.1 |

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

SARK 분석

상장 직후 회복세 보이던
TSLA, U 하락전환

이와 같은 하락에 SARK가 어떤 영향을 미쳤는지 살펴보자. 먼저 종목별 영향이다. SARK 상장 당시 구성비중 상위종목 5개의 주가 차트다. 코인베이스, 줌 비디오 등 종목은 기존 하락세가 지속되는 것을 확인할 수 있다. 하지만 주목해야 할 것은 TSLA와 U 유니티다. 두 종목은 SARK 상장 전까지 회복세를 보여주고 있었으나 상장 이후 다른 종목들과 동반 하락한 것이다.

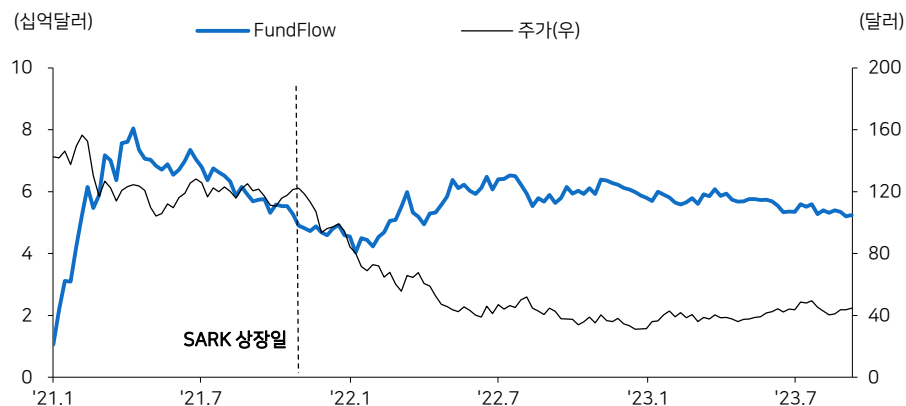
Fundflow 측면에서 ETF와 각 종목을 살펴봤을 때 SARK 상장이 직접적인 영향을 준 흔적은 보이지 않는다. SARK 상장 이후 ARKK에서 자금이 순유출됐으나 이는 전고점 회복 실패에 따른 실망감 영향으로 보이며, SARK 상장 이후 그 흐름이 바뀌었다고 보긴 힘들다. 즉センチ먼트에 영향을 준 것은 분명해 보이나 ETF Fundflow 등에 직접적 영향을 주었다는 증거는 찾지 못했다.

그림6 ARKK 구성종목 주가_2021년 이후



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 ARKK 자금순유입 vs 주가_2021년 이후

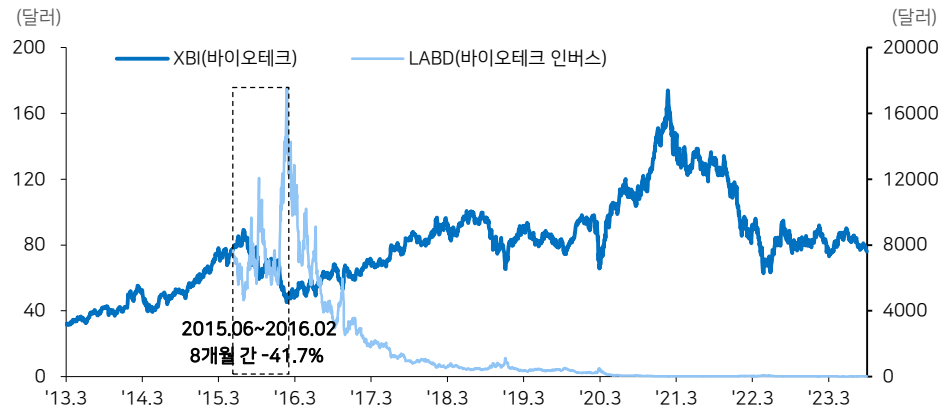


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

바이오테크 지수 인버스 LABD

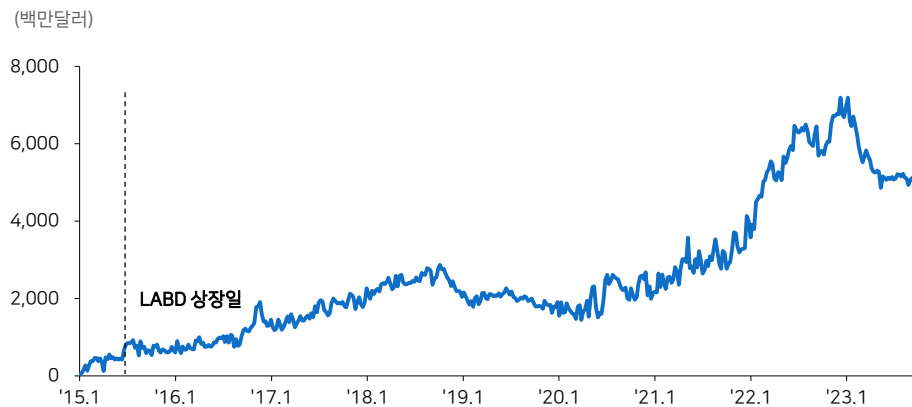
이와 비슷한 인버스 ETF 사례가 또 있다. 바로 미국 바이오테크 지수 인버스 ETF인 LABD다. 2015년 상장했으며 해당 ETF는 BridgeBio Pharma 등 미국에 상장된 바이오테크 종목들을 담고 있다. 상기한 ARKK의 예와 비슷하게 XBI는 인버스 ETF 상장 이후 약 8개월간 41.7%의 하락을 보였다. ETF Fundflow는 ARKK와 비슷하게 인버스 ETF 상장 이후 큰 변화가 없다.

그림8 XBI(바이오테크) vs LABD(바이오테크 인버스) 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 XBI(바이오테크) LABD 상장 전후 Fundflow



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

2차전지 인버스 vs SARK, 공통점과 차이점_앞으로는?

중요한 것은 앞으로 2 차전지 인버스 ETF 및 해당산업이 어떻게 흘러갈 것인지를. 사실 테마형 ETF 에 대한 인버스 ETF 사례가 많지 않고, 또한 2015 년 이전과 최근은 ETF 의 영향력 측면에서의 괴리가 있어 해당 사례를 그대로 적용하기는 힘들다. 하지만 몇 가지 참고할 만한 사항은 있을 것으로 생각한다.

상장 당시 상황의 유사성

첫 번째는 인버스 ETF 의 상장 시기다. 특히 ARKK 와 2 차전지, 에코프로는 인버스 ETF 가 상장한 상황이 서로 유사하다. 급상승 이후 하락, 전고점을 회복하지 못하고 횡보 혹은 재차 하락하는 상황에서 인버스 ETF 가 출시된 것이다. 이미 주가에 대한 실망감과 의구심이 존재하는 상황에서 short position 에 대한 접근성이 높아지는 것이다.

두 번째는 시기와 정도의 차이는 있지만 이전만큼의 상승세를 지속하지는 못한다는 것이다. ETF 자금 흐름을 보면 인버스 ETF 상장 이후 주가가 약 1~2 개월 하락했을 때 단기 조정으로 판단한 투자자들이 재차 진입하는 모습을 보인다. 하지만 주가는 그보다 길게, 6 개월 이상 하락이 지속됐다.

センチメント 측면에서 영향

결론적으로 테마형 인버스 ETF 가 수급 측면에서 ETF 자금 유출입에 직접적인 영향을 주지는 않았다. 하지만 종목별 분석 및 다른 인버스 ETF 를 살펴봤을 때センチメント에 영향을 주는 것으로 보이며, 최소한 향후 주가 하락과의 상관성을 보인다.

인버스 ETF 를 향후 주가 하락의 원인으로 보기는 힘들지만 해당 ETF 의 출시 자체가 이미 시장에서 과도한 상승에 대한 부담을 느끼고 있다는 것을 드러낸다. 원인이라기보다는 시장의 상태를 나타내주는 현상인 것이다. 명확한 인과관계를 파악할 수는 없으나 앞선 사례를 생각해봤을 때 2 차전지 하락변동성 확대 가능성에 주의를 기울이는 것이 좋을 것으로 판단한다.

칼럼의 재해석

조혜빈 연구원

성장이 기대되는 자발적 탄소시장 (Reuters)

탄소중립이 글로벌 스탠다드가 되면서 '자발적 탄소시장'이 주목받고 있다. 규제시장의 경우 탄소배출권 수요를 감당하지 못한다는 한계가 있어 자발적 탄소시장이 새로운 탄소배출권 거래 시장으로 떠오르고 있는 것이다. McKinsey는 자발적 탄소시장의 규모를 시나리오별로 2030년 최소 50억에서 최대 500억달러 규모로 성장할 것으로 전망했다. 자발적 탄소시장의 성장이 기대되는 이유는 제반 인프라가 확충되고 있고, 탄소배출권 수요도 급격히 늘어나고 있기 때문이다. 자발적 탄소시장 규모가 커짐에 따라 기회요소를 포착해 수익기반을 확대하려는 금융사도 증가하고 있다. 국내의 경우 특히 증권사가 자발적 탄소시장의 초기 시장 선점에 주력하고 있다. 이를 위해서는 중개 플랫폼 구축뿐 아니라 탄소배출권 발굴 능력 강화가 중요하다. 따라서 향후 프로젝트 기반 배출권 창출을 통해 공급능력을 갖춘 기업에 주목할 필요가 있다.

자발적 탄소배출권 인증기관 출범

싱가포르, 자발적 탄소배출권
인증기관 등장

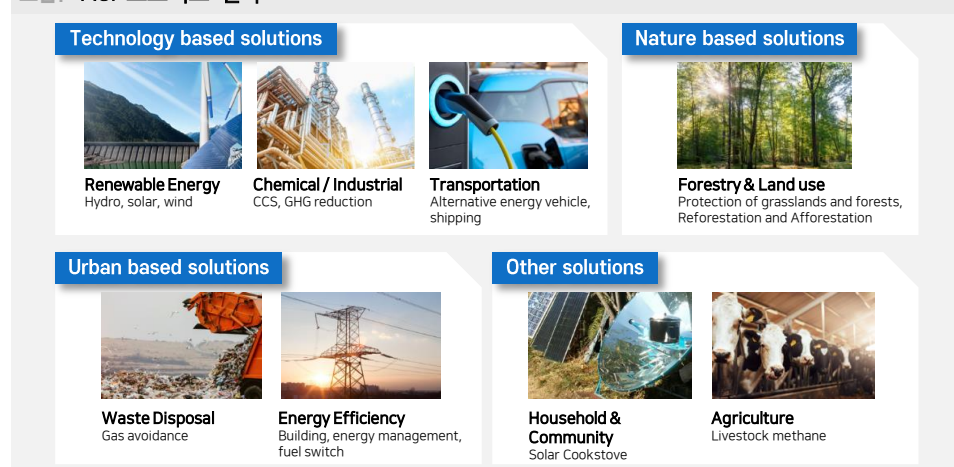
싱가포르가 작년 6월 국제탄소배출권 거래소 CIX를 설립하는 데에 이어 올해 8월 '아시아탄소협회'(Asia Carbon Institute, 이하 ACI)를 출범했다. 자발적 탄소시장의 기준을 마련하고, 관련 사업의 검증을 주재하는 역할이다. 유럽·북미, 카타르에 이어, 아시아 최초 자발적 탄소배출권 인증기관으로 출범한 셈이다.

자발적 탄소시장(VCM) 주목도 ↑

탄소중립이 글로벌 스탠다드가 되면서 '자발적 탄소시장'(Voluntary Carbon Market, 이하 VCM)이 주목받고 있다. VCM은 민간에서 자발적으로 탄소저감 사업에 참여해 탄소를 상쇄한만큼 배출권으로 사고파는 시장이다. 다만 국가차원의 관리감독기관이 없다보니 탄소배출권의 발행 및 거래 등 합의된 기준이 없어 탄소배출권의 품질이 부실한 경우가 많아 활성화가 더뎠다.

일례로 올초 미국 대표 VCM 인증기관 Verra의 29개 탄소배출권 프로젝트 중 72%가 기후변화 완화에 전혀 기여하지 못했다는 논란이 있었다. 이에 ACI는 입증 가능하고 직접적인 효력이 있는 사업(전기차 충전소, CCUS 등)에 집중하겠다는 전략이다. ACI의 등장으로 VCM이 더 활성화 될 것으로 기대되는 상황이다.

그림1 ACI 프로젝트 전략



자료: ACI, 메리츠증권 리서치센터

커지는 자발적 탄소시장(VCM)

탄소배출권 시장,
정부주도의 CCM과
민간주도의 VCM 시장으로 구분

탄소시장은 크게 규제적 탄소시장(Compliance Carbon Market, 이하CCM)과 VCM으로 구분된다. 정부주도로 법에 따라 온실가스 감축에 대한 의무가 있고 그에 따른 배출권이 활용되면 규제적 탄소시장 CCM, 민간주도로 자발적으로 수립한 목표에 따라 온실가스 감축 이행에 따른 탄소배출권이 활용되면 VCM이다. VCM에서는 AIC와 같은 인증기관에서 인증받은 배출권을 배출권거래제 대상 기업뿐 아니라 비대상기업, 개인도 배출권 거래 플랫폼에서 사고 팔 수 있다. 다양한 시장 참여자가 VCM에서 크레딧을 팔아 추가 수익을 거둘 수 있는 셈이다.

CCM의 한계를 보완하는
VCM 시장이 부상

현재까지는 CCM이 탄소배출권 거래 시장의 주를 이루고 있다. 그러나 CCM 시장은 1) 정부가 지정한 기업만 참여할 수 있어 거래량이 부족(전 세계 배출량의 약 10% 수준만 거래)하고, 2) 글로벌 온실가스 배출 규제 강화로 인해 늘어난 탄소배출권 수요를 감당하지 못한다는 한계가 있다. 따라서 VCM이 새로운 탄소배출권 거래 시장으로 떠오르고 있는 것이다.

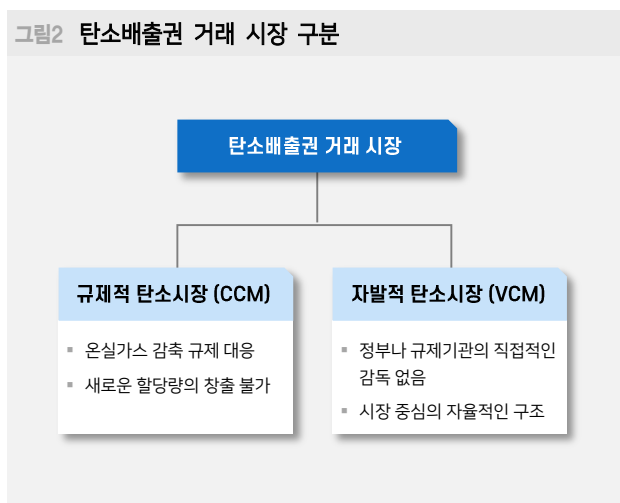
2030년까지 VCM 시장규모
CAGR +17%~+56% 전망

2022년 전세계 VCM 시장 규모는 약 20억달러(Refinitiv 기준)로 2019년 대비 5배 증가했다. McKinsey는 연간 글로벌 탄소배출권 수요가 2030년까지 1.5~2.0GtCO₂로 전망하며, VCM 시장규모를 2030년 최소 50억달러에서 최대 500억달러('22~'30 CAGR +17%~+56%) 규모로 성장할 것으로 전망했다.

- 1) 글로벌 표준 및 거래 플랫폼 확충
- 2) 기업의 탄소배출권 수요 증가

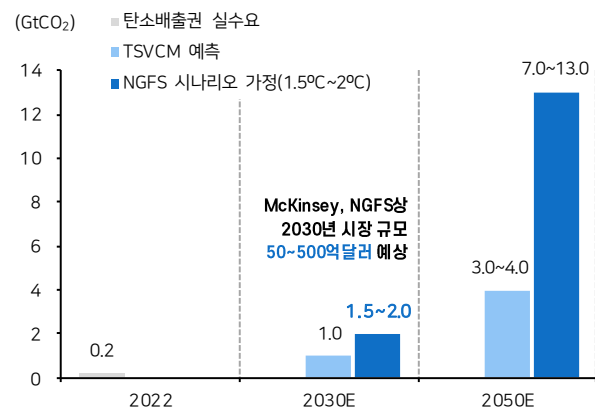
VCM 시장 성장이 기대되는 이유는 글로벌 표준과 거래 플랫폼 등 제반 인프라가 확충되고 기업의 탄소배출권 수요도 급격히 늘어나고 있기 때문이다. 탄소중립을 선언하는 기업이 증가함에 따라 당장 Scope 1,2,3에서 탄소를 줄이기 어려워 외부에서 크레딧을 사오려는 기업이 많기 때문이다. 일례로 애플이 2030년까지 글로벌 공급망 내 협력업체들에게 탄소중립(2030년 탄소배출량 75% 감축)을 요청했는데, 배출량 직접 감축에 한계가 있는 기업은 탄소배출권을 구매해 감축 목표를 달성하고자 할 가능성이 높다.

그림2 탄소배출권 거래 시장 구분



자료: QYResearch Korea, 메리츠증권 리서치센터

그림3 탄소배출권 수요 규모 및 전망



주: TSVCM은 독립감사기구, NGFS는 114개의 중앙 은행과 금융 감독 기관으로 구성된 네트워크, 시장규모는 NGFS 탄소배출권 수요를 기반으로 추정

자료: McKinsey, 메리츠증권 리서치센터

금융회사도 VCM에 적극적으로 참여

해외 금융사 VCM 참여:
탄소 프로그램 및 기술 기업에 투자하거나 거래 플랫폼 개발

VCM 시장이 급격히 성장함에 따라 기회요소를 포착해 수익기반을 확대하려는 금융사도 증가하고 있다. 해외 금융사들은 펀드를 통해 탄소 프로그램 및 기술 기업에 투자하거나 거래 플랫폼을 개발하는 방식으로 VCM에 참여하고 있다. HSBC는 자연 기반 바이오 연료 등 배출량 감소로 수익을 창출하는 친환경 프로젝트에 투자했으며, Macquarie는 탄소 크레딧을 창출할 수 있는 멸종 위기에 처한 열대 우림에 투자했다. 또한, 탄소 크레딧 거래 플랫폼 Carbonplace 개발에는 9개 은행(UBS, Standard Chartered, BNP Paribas 등)이 참여했다.

국내 증권사 9곳,
VCM 초기 시장 선점 주력

국내의 경우 특히 증권사가 새로운 형태의 증권 시장인 VCM 초기 시장 선점에 주력하고 있다. 2023.9 기준 금융감독원에 자발적 탄소배출권에 대한 자기매매, 장외거래 중개 업무에 대해 부수업무를 보고한 증권사는 총 9곳으로 탄소·에너지 금융팀을 신설하는 등 사업 기회를 모색하는 모습이다. 업계 최초로 VCM 시장에 진출한 하나증권은 방글라데시에 화석연료 대신 태양광을 이용한 정수시설을 보급하여 약 94만톤의 탄소 크레딧을 획득할 것으로 기대된다.

탄소배출권 발굴 능력 중요

VCM 시장 선점을 위해서는 중개 플랫폼 구축뿐 아니라 탄소배출권 발굴 능력 강화가 중요하다. 배출한도 대비 추가 탄소배출량 감축분의 거래가 주를 이루는 CCM 시장(총량거래방식)과 달리, VCM 시장에서는 초기 공급량이 없으므로 배출권 신규 공급능력이 중요해질 것이다. 따라서 향후 프로젝트 기반 배출권 창출을 통해 공급능력을 갖춘 기업에 주목할 필요가 있다.

표1 해외 금융사 VCM 활동 현황

| 기업명 | 활동 |
|----------------|--|
| HSBC | 바이오 연료 등 배출량 감소로 수익을 창출하는 친환경 프로젝트에 투자 |
| Macquarie | 탄소 크레딧을 창출할 수 있는 멸종 위기 열대 우림에 투자 |
| 은행(9개사) | 탄소 크레딧 거래 플랫폼 'Carbonplace' 개발 |
| JP모건·미쓰이스미토모은행 | 신흥국(중국, 인도, 브라질 등) CDM 프로젝트를 통해 배출권을 신규로 창출하고 장외시장에서 중개 사업 |
| Barclays | 소규모 크레딧을 모아서 감축 의무 기업에게 제공하는 집합중개 사업 |

주: 은행 9개사는 CIBC, Itau, NAB, NatWest, UBS, Standard Chartered, BNP Paribas, SMBC, BBVA를 의미
자료: 자본시장연구원, 메리츠증권 리서치센터

표2 국내 증권사 VCM 활동 현황

| 기업명 | 금감원 보고일자 | 활동 |
|--------|-------------|---|
| 하나증권 | 2022.3 | 방글라데시 태양광 정수시설 보급 사업으로 탄소 크레딧 획득 기대 |
| 한국투자증권 | 2022.4 | 한국중부발전과 MOU 맺고, 온실가스 절감을 위한 국제 사업에 공동 투자 |
| SK증권 | 2022.7 | 자발적 탄소크레딧을 활용해 내부 탄소배출량 탄소중립'을 달성, 탄소중립에 관심있는 기업에 자문서비스를 제공할 계획 |
| NH투자증권 | 2022.7 | 운용사업부 내 탄소금융팀 신설, 바이오차를 비롯한 농축산업 관련 탄소감축활동이 VCM에 연계될 수 있도록 할 예정 |
| KB증권 | 2022.7 | FICC본부 내 탄소·에너지금융팀을 신설 탄소배출권 관련 사업역량 강화 등을 중점 추진 |
| 메리츠증권 | 2023.9 | 자발적 탄소 감축 프로젝트 인종으로 발생하는 탄소 크레딧을 장외시장을 통해 자기매매와 중개 업무를 영위할 예정 |

주: VCM 진출 증권사 9곳(하나증권, 한국투자증권, SK증권, NH투자증권, KB증권, 미래에셋증권, 신한투자증권, 삼성증권, 메리츠증권)중 주 활동 증권사 선별
자료: 금융감독원, 언론보도 종합, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

원문: To make net zero add up through carbon markets we need to learn from accountants(Reuters)

Scaling Voluntary Carbon Markets: A Playbook for Corporate Action(Bain & Company)