

오늘은 어떤 ETF를 볼까?

캐시카우 기업에 투자해볼까?

키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀

| 글로벌 ETF 김진영 jykim@kiwoom.com

RA 정현준 gangaji@kiwoom.com



Issue Brief

이익 모멘텀 하락 구간, 펀더멘탈이 중요해진다

잭슨 홀 미팅을 지나며 시장이 우려했던 중립금리 상향 이슈, 9월 추가 긴축 우려가 완화되었다. 다만, 파월 의장 발언에서 Data-Dependent가 강조되었고, 앞으로의 지표 확인은 더 중요해졌다. 물가 안정이 더디다면, 또는 경기가 생각보다 더 견고하다면 11월 추가 금리인상 가능성을 둘러싼 노이즈가 금융시장 변동성을 재차 높일 수 있다.

다만, 점차 금리인상 사이클의 후반부로 향해가고 있다는 기대 또한 상존해 있다. 실질 금리의 정점 통과 시점에 대해서는 의견이 엇갈리나, 경기 및 기업이익 모멘텀이 둔화되고 신용 위험이 불거지는 등의 신호는 추가 긴축에 대한 명분을 약화시킨다. 그리고 이 시기, 사이클의 후반부에는 기업 펀더멘탈과 인컴에 더 관심이 쏠리곤 한다. 고금리에도 불구하고 상대적으로 충분한 현금을 보유한 기업들이라면 배당 지급이나 자사주 매입 결정을 통해 상대적인 투자 매력을 높일 수 있다.

현금창출능력을 가능하는 지표로 ▲잉여현금흐름(FCF), ▲배당 지급 및 ▲자사주 매입 규모 등을 참고할 수 있다. FCF 지표가 현금을 가장 많이 창출하는 기업들을 파악하는 가장 직접적인 방법이라면, 배당금 지급 및 자사주 매입 규모는 주주에게 환원할 현금을 파악할 수 있다는 점에서 간접적이다. 그리고 미국 증시에는 위 3가지 지표에 기반한 다양한 ETF들이 상장되어 있다.

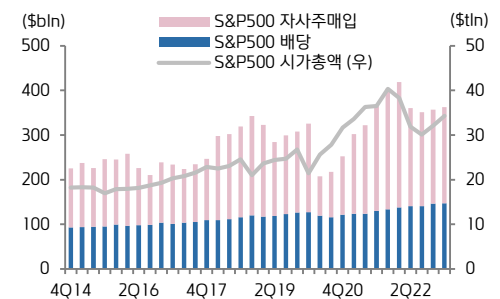
Cash is King 테마에 투자하는 ETF

먼저, **FCF 지표 기반의 ETF** 중에서는 ▲Pacer US Cash Cows 100 ETF (COWZ)가 대표적이다. 2016년 12월에 상장되어 해당 유형 중 가장 오래 운용 되어온 상품이다. 러셀 1000 지수 편입종목 중에서도 향후 2년간 잉여현금흐름(FCF) 추정치의 평균이 양(+)인 기업 가운데 FCF Yield가 높은 상위 100개 종목에 투자(금융 및 리츠 섹터 제외)한다.

배당 ETF는 위 세 유형 중 가장 많은 상품을 보유하고 있다. 미국 내 배당 ETF 운용자산은 약 4,000억 달러에 이르며 그 중 순자산 1위 상품은 ▲Vanguard Dividend Appreciation ETF(VIG)이다. S&P U.S. Dividend Growers Index 추종하며, 연간 배당 수익률 기준으로 상위 25%를 제외하고(리츠 종목들도 제외), 10년 이상 꾸준히 배당을 높여온 기업 중에서 시가총액 1백만 달러 이상인 종목들로 구성된다.

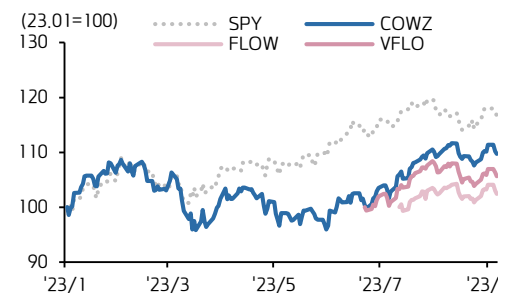
자사주매입 ETF로는 ▲Invesco BuyBack Achievers ETF(PKW)가 상장되어 있다. 미국 내 최근 12개월 유동주식비율이 5% 이상 감소한 기업들로 구성된다. 유동주식수를 줄여 주당순이익을 끌어올리는 효과를 기대하며 활용되는 전략이기때 이익 모멘텀이 약화되는 구간에서 상대적으로 추가 방어력을 갖는 종목들이 포함된다.

미국 기업 배당 및 자사주매입 추이



자료: S&P Global, 키움증권 리서치

캐시카우 ETF 가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

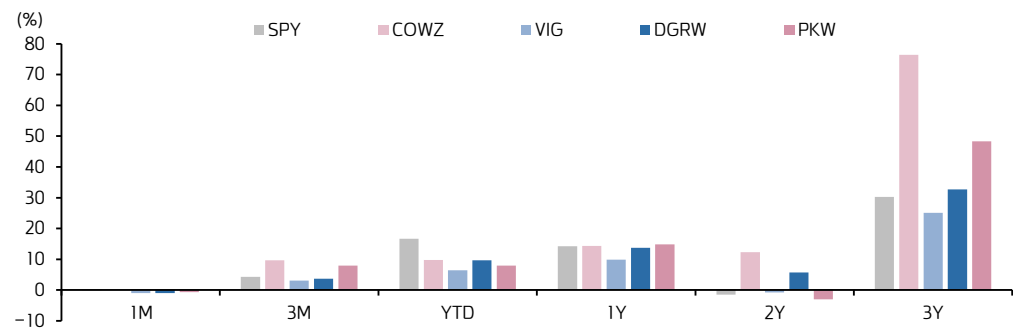
Cash is King 테마에 투자하는 ETF

현금창출능력이 높은 기업들을 직/간접적으로 파악하려면 ▲FCF, ▲배당 지급 및 ▲자사주 매입 규모의 3가지 지표를 참고할 수 있다. FCF 지표가 현금을 가장 많이 창출하는 기업들을 파악하는 가장 직접적인 방법이라면, 배당금 지급 및 자사주 매입 규모는 주주에게 환원할 현금을 파악할 수 있다는 점에서 간접적인 방법이다. 미국 증시에는 위 3가지 지표에 기반한 다양한 ETF들이 상장되어 있다.

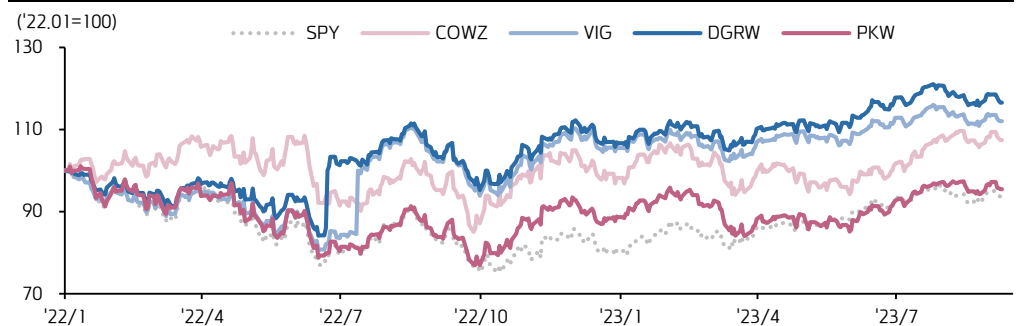
미국 캐시카우 ETF

분류	티커	ETF 명	AUM (\$min)	배당수익률 12M TTM (%)	운용보수 (%)	수익률 (%)			
						1M	3M	YTD	1Y
FCF	COWZ	Pacer US Cash Cows 100 ETF	14,892.6	1.9	0.49	-0.8	+8.0	+9.7	+14.3
	VFLO	Victoryshares Free Cash Flow ETF	83.7	n/a	0.39	-1.7	n/a	n/a	n/a
	FLOW	Global X U.S. Cash Flow Kings 100 ETF	2.7	n/a	0.25	-1.1	n/a	n/a	n/a
	FCFY	FT S&P 500 Diversified Free Cash Flow ETF	2.0	n/a	0.60	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividend	VIG	Vanguard Dividend Appreciation ETF	68,552.4	1.9	0.06	-1.8	+2.9	+6.4	+9.9
	SCHD	Schwab US Dividend Equity ETF	48,878.7	3.5	0.06	-1.8	+2.3	-2.8	+2.3
	DGRO	iShares Core Dividend Growth ETF	23,742.2	2.4	0.08	-2.4	+2.4	+2.8	+6.0
	NOBL	ProShares S&P 500 Dividend Aristocrats ETF	11,469.4	2.0	0.35	-3.3	+1.5	+3.4	+5.9
	DGRW	WisdomTree U.S. Quality Dividend Growth Fund	9,709.7	1.5	0.28	-1.8	+3.6	+9.7	+13.7
	VYM	Vanguard High Dividend Yield ETF	49,308.3	3.1	0.06	-2.7	+1.3	-1.6	+3.3
	SDY	SPDR S&P Dividend ETF	21,183.5	2.7	0.35	-4.1	-2.6	-3.9	-1.7
	DVY	iShares Select Dividend ETF	18,837.6	3.8	0.38	-3.9	-1.6	-7.4	-6.1
Buyback	HDV	iShares Core High Dividend ETF	10,454.0	4.1	0.08	-0.7	+2.7	-1.8	+2.0
	PKW	Invesco BuyBack Achievers ETF	1,799.4	1.2	0.62	-1.7	+6.5	+8.0	+14.9
Buyback	IPKW	Invesco International BuyBack Achievers ETF	79.7	2.8	0.55	-0.3	+3.4	+5.8	+14.2
비교	SPY	SPDR S&P 500 Trust ETF	411,139.1	1.5	0.09	-1.0	+4.6	+16.7	+14.2

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 2023-09-06 종가 기준

COWZ, VIG/DGRW, PKW vs. SPY

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 2023-09-06 종가 기준

COWZ, VIG/DGRW, PKW vs. SPY

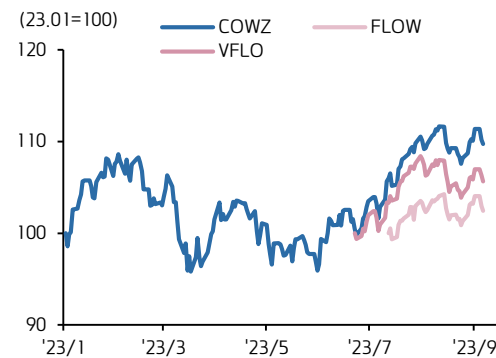
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 2023-09-06 종가 기준

먼저, FCF가 가장 높은 기업들을 모아 투자하는 ETF를 살펴보자. FCF는 기업의 현금 창출 능력과 향후 새로운 투자를 할 수 있는 여력, 그리고 배당 혹은 자사주 매입 등 주주환원정책 또한 확대할 수 있는 여력을 가진 기업들을 선별할 수 있는 지표다.

▲Pacer US Cash Cows 100 ETF (COWZ)가 대표적인데 2016년 12월 상장되어 해당 유형 중 가장 오래 운용 되어온 상품이다. 러셀 1000 지수 편입종목 중에서도 향후 2년간 잉여현금흐름(FCF) 추정치의 평균이 양(+)인 기업 가운데 FCF Yield가 높은 상위 100개 종목에 투자(금융 및 리츠 섹터 제외)하고 있다.

여기에 올해 3종의 Peer ETF가 연달아 출시되었다. 지난 6월에는 ▲Victoryshares Free Cash Flow ETF(VFLO), 7월에는 ▲Global X U.S. Cash Flow Kings 100 ETF (FLOW), 8월에는 First Trust S&P 500 Diversified Free Cash Flow ETF(FCFY)가 출시되었는데, 모두 높은 FCF 및 FCF Yield 지표를 지닌 기업에 투자한다는 차원에서 동일 전략을 바탕으로 한다.

高 FCF 일드 ETF 주가 흐름



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

FCF 일드 상위 기업

기업 명	티커	섹터	FCF Yield 12 TTM (%)
엑손 모빌	XOM	에너지	11.1
유나이티드헬스 그룹	UNH	헬스케어	8.5
셰브론	CVX	에너지	9.4
아브비	ABBV	헬스케어	9.4
Cisco Systems	CSCO	IT	8.8
화이자	PFE	헬스케어	5.3
컴캐스트	CMCSA	커뮤니케이션	8.2
T-모바일 US	TMUS	커뮤니케이션	5.8
코노코필립스	COP	에너지	10.0
버라이즌 커뮤니케이션스	VZ	커뮤니케이션	10.3
전체 평균			4.0

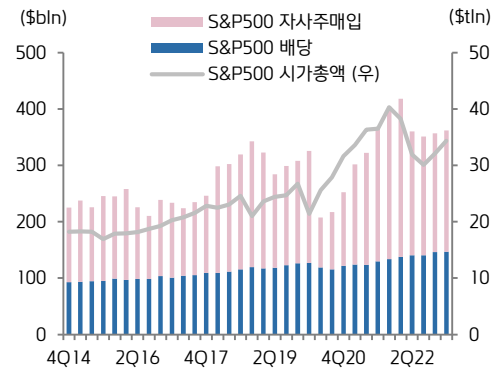
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치,

주) S&P 500 시가총액 상위기업 중에서 FCF 5% 이상, 2023-09-06 기준

두번째로, **배당 ETF**는 위 3가지 유형 중 가장 많은 상품을 보유하고 있다. 미국 내 배당 ETF 운용자산은 약 4,000억 달러에 이르며 그 중 규모 1위 상품은 ▲Vanguard Dividend Appreciation ETF(VIG)이다. S&P U.S. Dividend Growers Index 추종해 연간 배당 수익률 기준 상위 25%를 제외하고(리츠 종목들도 제외), 10년 이상 꾸준히 배당을 높여온 기업들에 투자한다. 현재 업종 구성은 소비재 19.8%, 산업재 19.3%, IT 19.3%, 헬스케어 14.8%, 금융 13.3% 순이다.

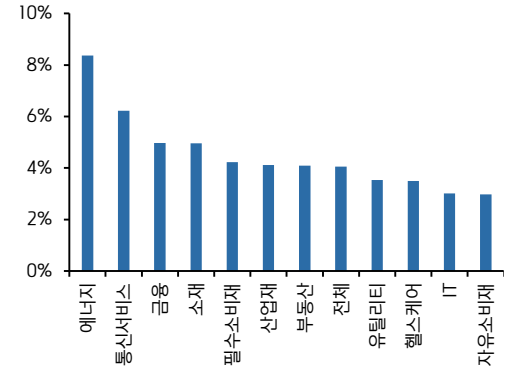
자사주매입 ETF로는 Invesco BuyBack Achievers ETF(PKW)가 상장되어 있다. 미국 내 최근 12개월 유동주식비율이 5% 이상 감소한 종목들로 구성된다. 유동주식수를 줄여 주당순이익을 끌어올리는 효과를 기대하며 활용되는 전략으로 이익 모멘텀이 약화되는 구간에서 상대적으로 추가 방어력을 갖는 종목들이 포함된다. 315개 미국 주식으로 구성되어 있으며 업종 구성은 자유소비재 23%, 금융 21%, 헬스케어 15%, 에너지 9%, 통신서비스 8% 순으로 나타난다.

미국 기업 배당 및 자사주매입 추이



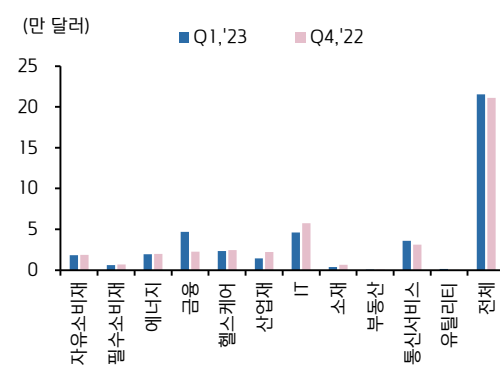
자료: S&P Global, 키움증권 리서치

1Q23 미국 업종별 주주환원 비율



자료: S&P Global, 키움증권 리서치, 주) 자사주매입+배당 합산

1Q23 vs 4Q22 미국 업종별 자사주 매입액



자료: S&P Global, 키움증권 리서치

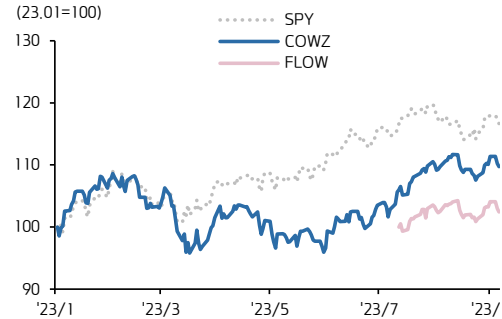
1Q23 자사주매입 상위 기업 Top10

기업명	티커	섹터	규모(\$백만)
Apple	AAPL	IT	20,012
Alphabet	GOOGL	통신서비스	14,557
Meta Platforms	META	통신서비스	10,374
Microsoft	MSFT	IT	5,509
T-Mobile US	TMUS	통신서비스	4,806
Berkshire Hathaway	BRK.b	금융	4,450
Exxon Mobil	XOM	에너지	4,340
Wells Fargo	WFC	금융	4,016
Goldman Sachs	GS	금융	3,825
Chevron	CVX	에너지	3,607
전체			215,532

자료: S&P Global, 키움증권 리서치

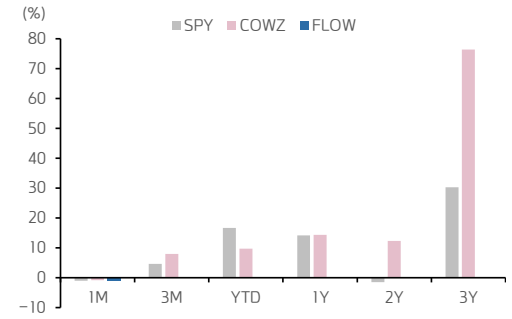
Peer Comparison | COWZ vs. FLOW

COWZ vs. FLOW 가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

COWZ vs. FLOW 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주: 2023-09-06 종가 기준

COWZ Profile

발행사	Pacer
ETF 테마	우수 잉여현금흐름
상장일	2016-12-19
운용보수 (%)	0.49
AUM (\$mln)	14,892.6
52 주 최고/최저 (\$)	52.09 / 39.95
수익률 (1M/YTD/1Y)	-0.8 / +9.7 / +16.8
추종지수	Pacer US Cash Cows 100 TR Index
편입종목 수	101개

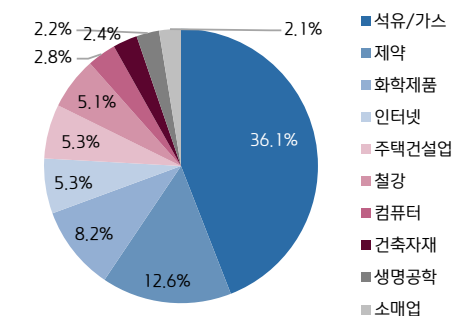
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주: 2023-09-06 종가 기준

FLOW Profile

발행사	Global X
ETF 테마	우수 잉여현금흐름
상장일	2023-07-12
운용보수	0.25
AUM (\$mln)	2.7
52 주 최고/최저 (\$)	27.53 / 25.99
수익률 (1M/YTD/1Y)	-1.1 / n/a / n/a
추종지수	Global X US Cash Flow Kings 100 index
편입종목 수	100개

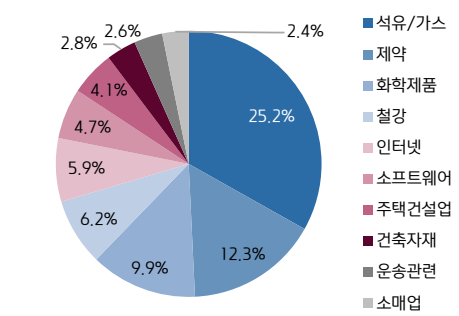
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주: 2023-09-06 종가 기준

COWZ 섹터 Breakdown



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

FLOW 섹터 Breakdown



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

COWZ OW to FLOW

티커	종목명	비중(%)
DHI	D R Horton	1.24
SIRI	Sirius Xm Holdings	0.79
JAZZ	Jazz Pharmaceuticals	0.65
PHM	Pulte Group	0.55
NTAP	Netapp	0.50
BERY	Berry Global Group	0.48
ADT	Adt Inc Del	0.43
PSTG	Pure Storage	0.33
FFIV	F5	0.26
SAIC	Science Applications Intl	0.25

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

FLOW OW to COWZ

티커	종목명	비중(%)
VMW	Vmware Inc-Class A	2.22
KR	Kroger Co	1.84
CBRE	Cbre Group Inc - A	1.28
VNO	Vornado Realty Trust	0.71
X	United States Steel	0.59
KRC	Kilroy Realty	0.43
CROX	Crocs Inc	0.34
CHRD	Chord Energy	0.31
EPR	Epr Properties	0.25
MTDR	Matador Resources Co	0.22

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Peer Comparison | COWZ vs. FLOW

Pacer US Cash Cows 100 ETF (COWZ)

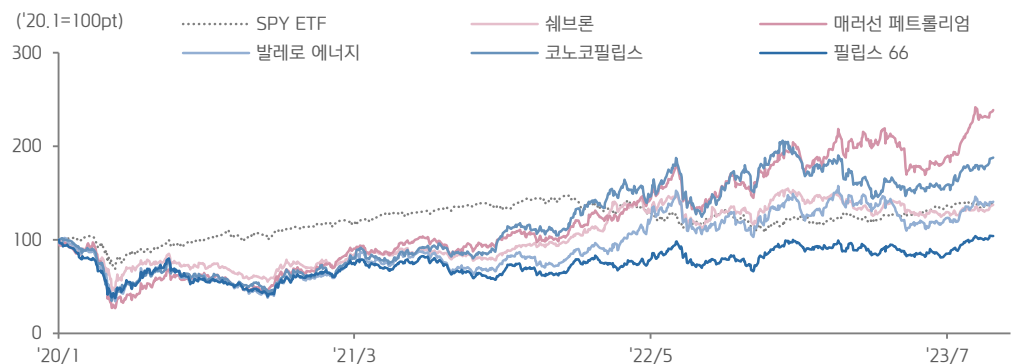
- 2016년 Pacer ETFs에서 출시한 글로벌 최초의 FCF 우수 테마 ETF
- 러셀 1000 종목 중 향후 2년간 잉여현금흐름(FCF, Free Cash Flow) 추정치의 평균이 양(+)인 기업 중 FCF Yield(시가총액 대비 잉여현금흐름 수준)가 높은 상위 100개 종목에 투자. 금융 및 리츠 섹터 종목과 시가총액 30억 달러 미만인 종목 제외
- 잉여현금흐름은 기업의 현금창출 능력과 향후 새로운 투자를 할 수 있는 여력, 배당 혹은 자사주 매입 등 주주환원정책 또한 확대할 수 있는 여력을 가능해 볼 수 있는 지표로 FCF Yield가 높다는 것은 현재 기업가치 대비 향후 현금흐름창출 능력이 좋다는 의미
- 전략 특성 상, 업종 중에서는 에너지(38.2%) 비중이 가장 높고, 이 외 헬스케어 14.8%, 소재 13.7%, 자유소비재 13.2%, IT 7.7% 순. 향후 시장 변동성이 지속될 것으로 예상되는 가운데 안정적인 재무 능력을 갖춘 기업들에 주목

COWZ ETF 비중 Top10 Valuation Table

기업 명	티커	비중 %	주요 산업	주가 \$	시가총액 백만\$	1M 수익률 %	'23~25 매출액 CAGR %	EBITDA Margin		순부채/EBITDA		ROE		PER		배당수익률	
								2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
								%	%	%	%	%	%	배	배	%	%
셰브론	CVX	2.7	통합 석유	166.6	311,139	4.2	(0.8)	25.6	25.2	15.7	19.5	24.9	15.6	9.4	12.3	3.2	3.6
매러션 페트로리엄	MPC	2.5	정제 & 마케팅	147.9	59,133	5.6	(3.5)	13.2	12.6	69.0	103.8	50.2	31.1	4.4	6.5	2.1	2.0
발레로 에너지	VLO	2.2	정제 & 마케팅	134.0	47,330	3.7	(6.8)	10.5	10.5	42.5	32.7	55.1	33.1	4.3	5.4	3.1	3.0
코노코필립스	CO	2.2	탐사 & 생산	123.1	147,375	7.5	1.9	42.5	44.9	23.8	53.7	36.9	22.0	8.8	14.2	4.4	1.7
필립스 66	PSX	2.2	정제 & 마케팅	116.6	51,938	4.7	(0.5)	5.2	8.7	138.0	113.8	37.9	23.1	5.3	7.3	3.7	3.6
부킹 홀딩스	BKNG	2.2	인터넷 미디어 & 서비스	3,141.2	112,117	(3.1)	10.7	31.3	33.3	(37.8)	(13.3)	82.3	399.2	21.9	21.5	0.0	0.0
뉴코	NUE	2.2	철강 제조업체	168.6	41,935	(0.4)	(2.7)	28.5	21.7	18.0	12.4	48.4	22.5	4.4	9.1	1.5	1.2
EOG 리소시스	EOG	2.1	탐사 & 생산	133.1	77,511	4.3	4.7	55.4	55.8	(0.1)	(18.5)	57.4	25.0	5.6	11.9	6.8	3.7
다이아몬드백 에너지	FANG	2.1	탐사 & 생산	156.1	27,914	5.1	1.8	79.9	75.0	86.7	100.5	31.6	18.5	5.6	9.2	6.6	3.7
파이어니어 내추럴 리소시스	PXD	2.1	탐사 & 생산	241.4	56,273	3.9	11.4	51.9	75.5	38.2	48.0	33.8	20.9	7.5	11.9	11.1	2.0

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 2023-09-06 종가 기준

COWZ ETF 비중 Top 5 종목 vs. S&P 500



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 2023-09-06 종가 기준

Peer Comparison | COWZ vs. FLOW

Global X U.S. Cash Flow Kings 100 ETF (FLOW)

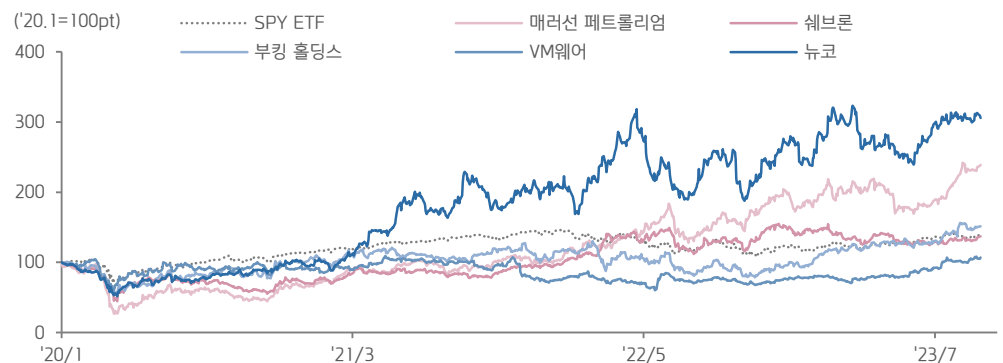
- Mirae Asset U.S. 1000 Index 구성종목 중 FCF Yield(시가총액 대비 잉여현금흐름 수준)가 높은 상위 100개 종목에 투자. 금융 업종은 제외하며 개별종목 비중 2%, 업종 비중 25% 제한
- 업종 중에서는 에너지(26.5%) 비중이 가장 높고, 이어 소재 16.2%, 헬스케어 14.6%, 자유소비재 13.7%, IT 10.8% 순
- COWZ ETF와 비교해 포트폴리오는 약 80% 유사하며, 그 중 매러선 페트롤리엄과 셰브론, 발레로에너지, 코노코필립스, 뉴코, 부킹홀딩스, 시스코시스템즈가 모두 높은 비중으로 구성되어 있음

FLOW ETF 비중 Top10 Valuation Table

기업 명	티커	비중 %	주요 산업	주가 \$	시가총액 백만\$	1M 수익률 %	'23~25 매출액 CAGR %	EBITDA Margin		순부채/ EBITDA		ROE		PER		배당수익률	
								2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
매러선 페트롤리엄	MPC	2.4	정제 & 마케팅	147.9	59,133	5.6	(3.5)	13.2	12.6	69.0	103.8	50.2	31.1	4.4	6.5	2.1	2.0
셰브론	CVX	2.2	통합 석유	166.6	311,139	4.2	(0.8)	25.6	25.2	15.7	19.5	24.9	15.6	9.4	12.3	3.2	3.6
부킹 홀딩스	BKNG	2.2	인터넷 미디어 & 서비스	3,141.2	112,117	(3.1)	10.7	31.3	33.3	(37.8)	(13.3)	82.3	399.2	21.9	21.5	0.0	0.0
VM웨어	VM	2.2	인프라소프트웨어	166.2	71,678	4.4	4.8	30.1	27.0	263.0	207.0	n/a	n/a	27.5	42.2	21.2	24.3
뉴코	NUE	2.1	철강 제조업체	168.6	41,935	(0.4)	(2.7)	28.5	21.7	18.0	12.4	48.4	22.5	4.4	9.1	1.5	1.2
빌더스 퍼스트스텝	BLDR	2.1	가정용품 매장	140.6	17,575	(7.7)	5.1	19.8	15.9	76.0	100.3	57.9	33.1	3.7	10.8	0.0	0.0
코노코필립스	COP	2.1	탐사 & 생산	123.1	147,375	7.5	1.9	42.5	44.9	23.8	53.7	36.9	22.0	8.8	14.2	4.4	1.7
발레로 에너지	VLO	2.1	정제 & 마케팅	134.0	47,330	3.7	(6.8)	10.5	10.5	42.5	32.7	55.1	33.1	4.3	5.4	3.1	3.0
시스코시스템즈	CSCO	2.1	통신장비	57.2	232,930	7.8	1.9	32.3	30.8	(52.3)	(101.2)	28.9	31.8	16.2	16.0	3.3	3.0
옥시덴탈 페트롤리엄	OXY	2.0	탐사 & 생산	65.6	58,009	2.6	0.4	56.6	49.4	96.1	137.3	80.0	15.4	5.3	18.1	0.8	1.0

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주: 2023-09-06 종가 기준

FLOW ETF 비중 Top 5 종목 vs. S&P 500



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주: 2023-09-06 종가 기준

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.