

미래에셋증권 Daily

▶ TODAY'S REPORTS

산업분석

글로벌 인터넷 [비중 확대] - 정용제: 미국 소셜 미디어: 2Q22 이후를 보자

기업분석

핀터레스트(PINS US) - 정용제: 4Q21 프리뷰: 부진한 사용자와 매출

스냅(SNAP US) - 정용제: 4Q21 프리뷰: 매출 부진 지속

금융시장 주요 지표 I, II

2022. 1. 25 (화)

리서치센터

KOSPI (1/24)	2,792.00P(-42.29P)
KOSDAQ (1/24)	915.40P(-27.45P)
KOSPI200 (1/24)	371.30P(-4.78P)
미국 DowJones지수 (1/24)	34,364.50P(+99.13P)
미국 NASDAQ지수 (1/24)	13,855.13P(+86.21P)
중국상해종합지수 (1/24)	3,524.11P(+1.54P)
NIKKEI225지수 (1/24)	27,588.37P(+66.11P)
유럽 STOXX600지수 (1/24)	456.36P(-18.08P)
독일 DAX지수 (1/24)	15,011.13P(-592.75P)
VIX (1/24)	29.90P(+1.05P)
원/달러 환율 (1/24)	1,196.20(+2.27)
엔/달러 환율 (1/24)	113.95(+0.27)
달러/유로 환율 (1/24)	1.13(0.00)
국고채 수익률(3년) (1/24)	2.11(-0.02)
미국채 10년 (1/24)	1.78(+0.02)
독일국채 10년 (1/24)	-0.11(-0.04)
금가격 (1/24)	1,841.70(+9.90)
구리가격 (1/21)	9,922.00(+16.00)
유가(WTI) (1/24)	83.31(-1.83)
국내주식형펀드증감 (1/20)	915억원
해외주식형펀드증감 (1/20)	86억원
고객예탁금 (1/21)	740,410억원(+202,354억원)
신용잔고 (1/21)	229,474억원(-2,243억원)
대차잔고 (1/24)	709,083억원(-9,421억원)

주: 현지 시간 기준

미국 소셜 미디어: 2Q22 이후를 보자

정용제, CFA yongjei.jeong@miraeeasset.com

미국 SNS, 2022년에도 부진 지속

2021년 부진을 겪었던 미국 SNS 기업의 주가가 2022년에도 부진 확대

- 스냅은 2021년 -6%, 2022년 YTD -32%. 핀터레스트는 각각 -45%, -12% 기록
- 사용자 증가세 둔화 우려, 애플의 사생활 보호 정책, 기업의 마케팅비 축소 영향 존재
- 특히 넷플릭스의 1Q22 부진한 사용자 순증 가이던스는 1Q22 실적 우려 촉발
- 넷플릭스는 경쟁 이외에 코로나19 이전 수준으로 증가세 미회복 언급. SNS도 유사

사용자 증가세 부진 및 iOS15 영향 지속 전망

1H22 사용자 증가 부진에 따른 미국 중소 SNS 기업의 모멘텀 부재 지속 전망

- 이미 2Q21부터 정상화에 따른 사용자 증가세 둔화 및 이탈 우려가 존재
- 스냅은 디스커버, 스냅맵, 스포트라이트 통한 사용자 증가는 상대적으로 긍정적
- 그러나 4Q21 사용자 +11백만명 QoQ 제시 (-2백만명 QoQ). 1Q22 추가 둔화 가능
- 트위터는 투자 관련 (ex. 비트코인) 사용자 트래픽 존재. 우하향 가능성 존재
- 핀터레스트는 사용자 확대에 따른 MAU의 상승세 기대했으나 웹 사용자 이탈 지속
- 다만 2Q21 급속한 MAU 감소 후 4Q21 MAU 4.5억명 (flat QoQ)로 안정화 예상

사용자 증가세 부진과 더불어 iOS15 적용 확대에 따른 매출 불확실성도 존재

- iOS15의 도입률은 9월 이후 급상승하며 21년말 기준 67%에 도달 (자료: Mixpanel)
- 애플이 제공 중인 신규 광고 식별자인 SKAdNetwork는 아직 정확도 불확실
- 특히 성과형 매출 비중이 50% 이상인 스냅은 iOS15 도입 증가에 따른 영향 확대
- 핀터레스트는 아직 브랜드 광고 비중이 높아 iOS15 영향은 적지만 일부 타격 예상
- 또한 부정적 매크로 변수로 인한 기업의 마케팅비 지출 축소 영향에 가중 판단

단기 부진 전망. 다만 2Q22 저점 형성 가능성 존재

단기적으로 미국 SNS 기업의 주가 부진 전망. 실적 및 밸류에이션 하향 조정 필요

- 1Q22 부진한 사용자 증가 전망과 iOS15로 인한 매출 부진 여파 존재 판단
- 특히 매출의 불확실성과 사용자 증가세 둔화는 밸류에이션 하향 조정의 핵심 이유
- 이에 스냅과 핀터레스트의 TP를 각각 54%, 52% 하향한 40달러, 39달러로 변경
- 다만 2Q22 이후 저점 형성 가능성에 주목. 사용자 증가세 확대 및 저평가 부각 가능
- iOS15로 인한 매출 영향 및 사용자 증가세 둔화는 1H22 대부분 반영 예상
- 매크로 이슈로 기업 마케팅비 지출 축소 우려있으나 쇼핑 광고 등으로 일부 상쇄
- 특히 스냅과 핀터레스트는 각각 2022년 PSR 10배, 6배로 고평가 우려에서 해소
- 매출 부진, 이익률 하락, 사용자 증가세 부진 시기에 SNS는 PSR 6~7배 거래
- 실제 페이스북은 개인정보 유출로 사용자, 매출 부진했던 시기 2018년 7배
- 이에 SNS는 단기 부진 예상되나 2Q22 사용자 및 매출 저점 확인 가능성 존재

핀터레스트 Pinterest (PINS US)

4Q21 프리뷰: 부진한 사용자와 매출

매수
(상향)

목표가: USD 39 ▼
상승여력: 32.4%

정용제, CFA yongjei.jeong@miraeeasset.com

4Q21 프리뷰: 부진한 사용자와 매출

핀터레스트 4Q21 매출액 8.6억달러 (+21% YoY), OP 3.6억달러 (+22% YoY) 예상

- 컨센서스 및 가이던스 부합 전망. 다만 매크로 변수로 실적 하회 가능성도 존재
- MAU는 11월 기준 447백만명 (+2백만명 QoQ). 2Q21~3Q21 감소에서 +전환 예상
- 12월 오미크론 변수 존재하지만 사용자 증가폭의 확대는 미미할 것으로 예상
- 또한 인플레이, 공급망 우려로 핵심 고객인 생활필수품 광고주의 마케팅비 지출 축소 지속

이어지는 사용자 부진. 매출액은 상대적으로 견조

2Q21 이후 핀터레스트의 사용자 증가세 둔화는 1H22까지 지속될 전망

- 4Q22 MAU는 4.6억명 (+15백만명 YoY) 예상. 핵심 충성 사용자 위주 재편 예상
- 2021년 -12백만명 YoY 대비 개선 예상되나 2020년 +1.2억명 YoY 대비 미미
- 정상화에 따라 핀터레스트의 주요 사용 이유 (데코, 가든, DIY 등)의 필요성 하락
- 또한 구글 검색 알고리즘 변경 등으로 Web 사용자 이탈 지속. 단기 부진 이유

2022년 매출액은 32억달러 (+24% YoY), OP 10.2억달러 (+28% YoY) 예상

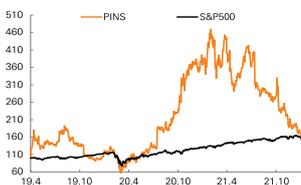
- 컨센서스 부합 전망. 성과형 광고 비중 낮아 애플 사생활 보호 정책에 따른 영향 적음
- 또한 사용자 이탈의 대부분은 충성도가 낮은 웹 사용자. ARPU 상승에는 긍정적

목표주가 하향, 투자의견은 매수로 변경

핀터레스트에 대한 투자의견 매수로 변경, 목표주가 39달러로 52% 하향

- 사용자의 미미한 증가에도 2022년 매출액 추정치는 기존 대비 유지
- 사용자 부진에 따른 장기 전망 하락 반영하여 타겟 PSR을 8배 (기존 17배)로 변경
- 사용자 부진에도 매출 유지는 고무적. 다만 결국 주가의 핵심 변수는 사용자 증가
- 현재 2021년 PSR 6배. 페이스북 2018년 7배와 유사. 2H22 사용자 재증가 기대

Key data



현재주가 (22/01/21, USD)	29.21	시가총액 (십억USD)	19.2
거래소	NYSE	시가총액 (조원)	22.9
EPS 성장률 (21F, %)	177.3	유통주식수 (백만주)	651.8
P/E (21F, x)	32.5	52주 최저가 (USD)	29.19
MKT P/E (21F, x)	20.0	52주 최고가 (USD)	89.90
배당수익률 (%)	-		

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.0	-55.8	-56.5
상대주가	-9.8	-57.0	-62.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
매출액 (십억USD)	0.8	1.1	1.7	2.6	3.2	4.1
영업이익 (십억USD)	(0.1)	(0.0)	0.3	0.8	1.0	1.3
영업이익률 (%)	(7.8)	(0.7)	15.9	30.9	31.8	32.6
순이익 (십억USD)	(0.0)	0.0	0.3	0.8	1.0	1.3
EPS (USD)	(0.37)	(0.24)	0.40	1.12	1.35	1.70
ROE (%)	(7.0)	(94.1)	(6.0)	14.3	14.6	15.2
P/E (배)	0.0	(77.3)	163.4	32.5	21.8	17.4
P/B (배)	-	5.9	20.4	8.4	5.4	4.3

주: Non-GAAP / ROE는 GAAP 기준

자료: 핀터레스트 Pinterest, 미래에셋증권 리서치센터

스냅 Snap (SNAP US)

4Q21 프리뷰: 매출 부진 지속

매수
(유지)

목표가: USD 40 ▼
상승여력: 24.5%

정용제, CFA yongjei.jeong@miraeasset.com

4Q21 프리뷰: 매출 부진 지속

스냅 4Q21 매출액 12.8억달러 (+40% YoY), OP 2.1억달러 (+49% YoY) 예상

- 매출액 기준 컨센서스 및 가이드런스 상단 부합 전망. 다만 성장률 둔화 본격화
- DAU는 317백만명 (+10백만명 QoQ, +20% YoY) 예상. 하향 가능성은 존재
- iOS15 도입률 확대 (21년말 67%)에 따른 성과형 광고 매출 영향 본격화 예상
- 또한 매크로 (인플레이, 공급망) 이슈에 따른 주요 광고주의 마케팅비 축소 우려 존재

사용자 증가세는 긍정적. 다만 매출 부진 우려는 지속

지속되는 정상화에도 사용자 증가세 둔화 우려는 경쟁사 대비 제한적

- 4Q22 DAU는 357백만명 (+40백만명 YoY, +13% YoY) 추정. 견고한 성장세 지속
- 2020년 +48백만명, 2021년 +52백만명 대비 낮지만 2019년 +31백만명보다 높음
- 이는 스토리와 더불어 디스커버 콘텐츠 증가, 스포트라이트 (숏비디오) 호조에 기인
- 또한 AR 기반 렌즈, 쇼핑 (Try-on) 기능은 2022년 사용자 증가세 견인의 핵심 요인

2022년 매출액은 53억달러 (+30% YoY), OP 7.6억달러 (+81% YoY) 예상

- 매출액 기준 컨센서스 대비 4% 하회. 애플 영향, 기업들의 마케팅비 지출 축소 영향
- 해외 지역 매출 본격화와 AR 및 스포트라이트 광고 매출은 장기 접근 필요

목표주가는 하향, 투자의견 매수는 유지

스냅에 대한 목표주가는 40달러로 54% 하향, 투자의견 매수는 유지

- 애플 영향, 부정적인 매크로 이슈로 2022년 매출액 추정치를 11% 하향
- 낮아진 사용자 및 매출액 기대치 반영하여 타겟 PSR을 13배 (기존 17배)로 변경
- 다만 1H22에 관련 우려가 대부분 반영될 것으로 예상. 2Q22 저점 확인 가능 판단
- 현재 2022년 PSR 10배. 단기 우려 존재하나 사용자 증가세 감안시 성장성 유지

Key data



현재주가 (22/01/21, USD)	32.12	시가총액 (십억USD)	51.7
거래소	NYSE	시가총액 (조원)	61.7
EPS 성장률 (21F, %)	-	유통주식수 (백만주)	1,581.0
P/E (21F, x)	110.5	52주 최저가 (USD)	32.00
MKT P/E (21F, x)	20.0	52주 최고가 (USD)	8334
배당수익률 (%)	-		

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-34.0	-58.8	-40.0
상대주가	-29.1	-58.7	-47.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
매출액 (십억USD)	1.2	1.7	2.5	4.1	5.3	6.9
영업이익 (십억USD)	-0.7	-0.3	0.0	0.4	0.8	1.3
영업이익률 (%)	-60.3	-16.8	-1.6	10.2	14.2	19.4
순이익 (십억USD)	-0.6	-0.2	-0.1	0.7	0.9	1.5
EPS (USD)	-0.47	-0.17	-0.07	0.43	0.56	0.87
ROE (%)	-47.4	-45.2	-41.2	-20.4	-16.9	-10.5
P/E (배)	-11.6	-97.6	-740.7	110.5	57.3	36.8
P/B (배)	3.2	10.2	32.3	20.6	12.3	10.0

주: Non-GAAP / ROE는 GAAP
자료: 스냅 Snap, 미래에셋증권 리서치센터

금융시장 주요 지표 I

2022. 1. 25 (화)

한국/아시아

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
KOSPI (1/24)	2,792.00	-1.49	-3.39	-7.32	-8.43	-11.10
KOSDAQ (1/24)	915.40	-2.91	-4.44	-9.13	-9.52	-6.59
KOSPI200 (1/24)	371.30	-1.27	-3.26	-7.30	-6.96	-13.07
일본 NIKKEI225 (1/24)	27,588.37	0.24	-2.63	-4.15	-5.21	-3.64
중국 상해종합 (1/24)	3,524.11	0.04	-0.50	-2.60	-2.04	-2.29
홍콩 항셱 (1/24)	24,656.46	-1.24	1.81	6.17	-5.31	-16.27
홍콩 HSCCI (1/24)	8,658.11	-1.47	2.29	5.56	-6.49	-25.86
대만 TWSE (1/24)	17,989.04	0.50	-2.90	0.15	5.60	12.30
인도 SENSEX (1/24)	59,037.18	0.00	-3.71	3.35	-3.77	20.78
베트남 VSI (1/24)	1,439.71	-2.25	-0.90	-2.53	3.45	23.39
인도네시아 JCI (1/24)	6,655.17	-1.06	0.15	1.52	-0.03	5.52

미국/유럽

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국 DowJones (1/24)	34,364.50	0.29	-4.31	-4.41	-3.89	10.86
미국 S&P500 (1/24)	4,410.13	0.28	-5.42	-6.68	-3.60	14.80
미국 NASDAQ (1/24)	13,855.13	0.63	-6.97	-11.49	-9.06	2.30
유로 STOXX50 (1/24)	4,054.36	-4.14	-5.76	-4.72	-4.02	12.55
독일 DAX30 (1/24)	15,011.13	-3.80	-5.79	-4.73	-4.73	8.20
영국 FTSE100 (1/24)	7,297.15	-2.63	-4.13	-1.02	0.27	8.99
브라질 보베스파 (1/24)	107,937.10	-0.92	1.47	2.90	1.43	-8.05
러시아 RTS(\$)(1/24)	1,288.17	-8.11	-12.67	-18.68	-32.78	-9.17
필라델피아반도체 (1/24)	3,479.95	1.31	-10.78	-11.51	2.56	13.19
나스닥헬스케어 (1/21)	954.96	-2.10	-7.70	-17.42	-21.23	-25.52
VIX (1/24)	29.90	3.64	55.81	66.48	87.11	36.47

환율

(각국 통화 단위, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원/달러 (1/24)	1,196.20	0.19	0.30	0.83	2.50	8.43
달러/유로 (1/24)	1.13	-0.16	-0.72	0.06	-2.33	-6.94
엔/달러 (1/24)	113.95	0.24	-0.59	-0.38	-0.18	9.80
원/엔(100엔) (1/24)	1,049.24	0.01	0.97	1.13	2.56	-1.49
위안/달러 (1/24)	6.33	-0.12	-0.28	-0.58	-0.82	-2.33
달러인덱스 (1/24)	95.89	0.26	0.66	-0.14	2.06	6.26
원/헤알 (1/24)	217.83	-0.54	0.87	4.19	3.92	7.72
헤알/달러 (1/24)	5.49	0.72	-0.58	-3.28	-1.35	0.37

에너지

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원유 WTI (1/24)	83.31	-2.15	-0.61	12.90	-1.58	59.38
원유 Brent (1/24)	87.00	-1.01	0.60	14.26	0.69	57.01
원유 Dubai (1/24)	86.11	0.57	2.07	16.18	3.93	57.88
휘발유 NYMEX (1/24)	239.80	-1.82	-0.87	8.70	-4.72	54.84
천연가스 NYMEX (1/24)	4.03	0.70	-5.51	7.93	-31.54	64.64
석탄 ICE (1/24)	163.25	0.74	4.65	14.96	-30.24	141.85
플라실리콘 (1/19)	32.05	4.88	4.88	6.83	-10.50	197.03
태양광 모듈 (1/19)	0.21	0.00	0.00	-1.44	-7.66	22.02

국내금리/채권

(%, bp)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
한국 기준금리 (1/24)	1.25	0.00	0.00	25.00	50.00	75.00
CD(91일) (1/24)	1.46	0.00	2.00	19.00	37.00	77.00
LIBOR(3개월) (1/21)	0.26	-0.11	1.64	4.63	13.28	4.00
국고3년 (1/24)	2.11	-2.00	-3.60	31.40	16.50	111.90
국고10년 (1/24)	2.54	0.00	-2.80	33.40	8.30	78.20
회사채3년(AA-) (1/24)	2.68	-1.80	-2.40	23.70	25.20	55.10

금속

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
철광석 DCE(위안) (1/24)	759.00	-0.13	9.05	8.51	10.80	-35.38
중국 열연(위안) (1/24)	4,868.00	0.50	1.16	0.72	-13.20	7.87
구리 LME (1/21)	9,922.00	0.16	0.37	3.19	0.53	23.11
알루미늄 LME (1/21)	3,061.00	-0.68	2.72	8.20	3.52	53.47
금 COMEX (1/24)	1,841.70	0.54	1.39	1.68	2.73	-0.78
은 COMEX (1/24)	23.80	-2.14	3.85	3.79	-1.20	-6.87

해외 채권

(%, bp, 하이일드/리츠지수 변화율: %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국채 2년 (1/24)	0.99	-3.00	0.90	28.20	52.70	86.40
미국채 10년 (1/24)	1.78	1.30	-1.40	28.10	16.50	68.10
독일국채 10년 (1/24)	-0.11	-4.20	-8.20	14.30	1.00	40.50
일본국채 10년 (1/24)	0.14	0.50	-0.60	7.50	3.40	9.30
인도국채 10년 (1/24)	6.66	3.30	2.10	19.50	29.60	75.30
중국국채 10년 (1/24)	2.68	-3.00	-10.90	-14.80	-29.90	-44.90
브라질국채 10년 (1/21)	11.53	19.40	27.90	96.10	-89.40	371.30
미국하이일드채권지수(p) (1/21)	2,423.52	-0.30	-0.68	-1.17	-0.58	2.99
FTSE글로벌리츠지수(p) (1/24)	3,545.83	-0.54	-3.93	-4.43	-2.03	22.74

농산물/운송/반도체

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
옥수수 CBOT (1/24)	621.00	0.77	4.15	2.52	14.26	24.08
소맥 CBOT (1/24)	800.50	2.63	7.96	-1.75	6.41	26.16
대두 CBOT (1/24)	1,403.00	-0.80	3.41	5.33	13.33	6.96
설탕 ICE (1/24)	18.81	-0.48	2.73	-2.23	-4.32	18.53
천연고무 TOCOM(엔) (1/24)	228.20	-1.76	-1.17	5.11	5.65	-32.49
BDI (p) (1/21)	1,415.00	-4.00	-19.78	-36.52	-67.91	-22.97
SCFI (p) (1/21)	5,053.12	-0.81	-0.81	3.24	10.25	75.15
DDR4 8G (1/24)	3.87	0.00	-0.26	7.48	0.12	15.74
NAND TLC 128G (1/24)	1.99	0.00	0.00	-0.05	-1.34	20.82

자료: 미래에셋증권 리서치센터

금융시장 주요 지표 II

2022. 1. 25 (화)

유가증권시장		01/24 (월)	01/21 (금)	01/20 (목)	01/19 (수)	01/18 (화)	
가격 및 거래량 지표	KOSPI	2,792.00	2,834.29	2,862.68	2,842.28	2,864.24	
	이동평균	20일	2,929.72	2,940.74	2,948.93	2,955.02	2,961.66
		60일	2,959.42	2,962.40	2,965.32	2,968.03	2,971.48
		120일	3,034.17	3,037.92	3,041.28	3,044.36	3,047.55
	이격도	20일	95.30	96.38	97.08	96.18	96.71
		60일	94.34	95.68	96.54	95.76	96.39
	거래대금(억원)	93,044.9	107,181.1	88,720.2	96,490.7	100,409.7	
시장지표	투자심리도	30	30	40	30	30	
	ADR	77.73	85.04	80.79	86.40	92.28	
코스닥시장		01/24 (월)	01/21 (금)	01/20 (목)	01/19 (수)	01/18 (화)	
가격 및 거래량 지표	KOSDAQ	915.40	942.85	958.70	933.90	943.94	
	이동평균	20일	985.22	989.82	992.84	994.91	998.05
		60일	998.97	1,000.26	1,001.21	1,002.05	1,003.34
		120일	1,007.61	1,008.68	1,009.46	1,010.19	1,011.14
	이격도	20일	92.91	95.25	96.56	93.87	94.58
		60일	91.63	94.26	95.75	93.20	94.08
	거래대금(억원)	79,380.2	79,497.3	71,882.1	77,490.0	81,798.9	
시장지표	투자심리도	20	20	30	20	20	
	ADR	83.78	89.32	83.65	88.87	92.28	
자금지표		01/24 (월)	01/21 (금)	01/20 (목)	01/19 (수)	01/18 (화)	
국고채 수익률(3년, %)		2.11	2.13	2.12	2.07	2.13	
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)		2.68	2.69	2.67	2.63	2.67	
원/달러 환율(원)		1,196.20	1,193.93	1,192.19	1,191.45	1,190.14	
원/100엔 환율(원)		1,049.24	1,049.09	1,045.01	1,039.24	1,040.99	
CALL금리(%)		-	1.48	1.33	1.26	1.26	
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)		-	198	-27	276	212	
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)		-	351	38	174	70	
주식혼합형펀드 증감(억원)		-	-118	57	12	-138	
채권형펀드 증감(억원)		-	-250	927	1,517	1,204	
MMF 잔고(억원)		-	1,396,009	1,392,363	1,472,848	1,548,024	
고객예탁금(억원)		-	740,410	538,056	540,200	703,863	
미수금(억원)		-	2,740	2,974	2,958	2,734	
신용잔고(억원)		-	229,474	231,717	234,315	235,692	
해외 ETF 자금유출입		01/24 (월)	01/21 (금)	01/20 (목)	01/19 (수)	01/18 (화)	
한국 관련 ETF(억원)		-	-	-	-	-	
이머징 관련 ETF(억원)		-	-	-	42.7	-	
아시아 관련 ETF(억원)		13.6	-0.2	4.5	2.7	17.2	
글로벌(선진) 관련 ETF(억원)		-	60.5	95.5	113.2	30.0	
Total(억원)		13.6	60.3	100.0	158.7	47.2	

* 해외상장 ETF는 1) 미국, 유럽, 홍콩 시장에 상장된 한국 노출도가 있는 ETF를 모두 선별한 후, 2) 동 ETF들의 일간 자금유입액 중에서 한국의 비중을 계산하여 총합한 액수. 추종 인덱스의 리밸런싱은 분기별로 이뤄지나 비중은 지수 레벨에 따라 달라질 수 있어 대략적인 추정치로 계산할 것이기 때문에 100% 정확하지 않음