

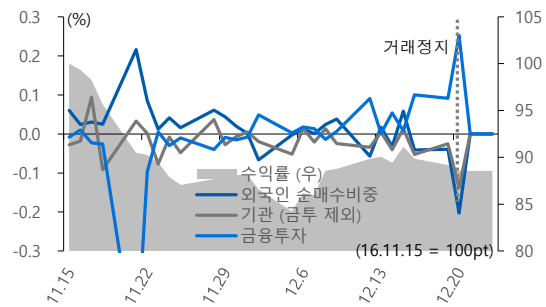


메리츠금융지주, 메리츠화재 주식 이전 리밸런싱

1. 메리츠금융지주의 메리츠화재 자회사 편입 반영

- 메리츠금융지주의 메리츠화재 자회사 편입이 승인되면서 주요지수 변경도 적용. 1/27(금) 장마감 기준 리밸런싱. 1월 중하순 발표 예정.
- 16년 미래에셋증권 합병은 금융 업종, 유사한 시가총액 합병, MSCI, KOSPI200 동시 반영 측면이 유사.
- 당시 소멸법인 미래에셋증권의 거래종료일 패시브 매도로 추정되는 수급이 확인.

소멸법인의 거래정지 T-1일 패시브 매도로 추정되는 수급이 확인.

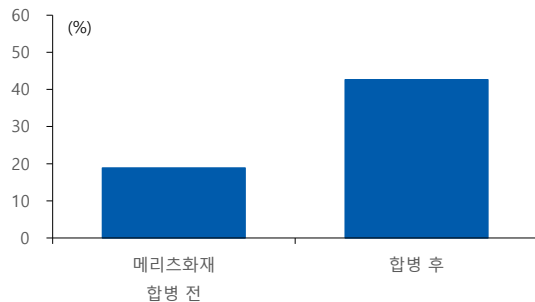


자료: 유안타증권 리서치센터

2. 주요 지수 수시변경

- KOSPI200에서는 메리츠화재 소멸로 JB금융지주 편입 예상. 추종자금 기준 855억원 유입 예상.
- MSCI 지수에서는 11월 편출되었던 메리츠금융지주가 편입. 주식교부를 기대한 리밸런싱 축소를 감안하면 메리츠금융지주 +584억 유입, 메리츠화재 -317억원 유출 예상.
- 리밸런싱일 증가 낙폭이 확대될 경우, 메리츠화재의 교부주식비율을 고려 필요. 메리츠금융지주의 유통물량 증가로 스쿼즈 완화도 유의.

메리츠화재 합병 반영 후, 유통물량 증가로 대차/공매도 물량 증가도 고려 필요.



자료: 유안타증권 리서치센터

1. 메리츠금융지주의 메리츠화재 자회사 편입 반영

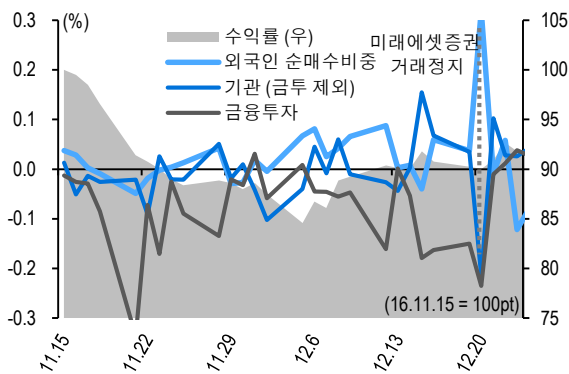
메리츠금융지주의 메리츠화재 자회사 편입이 승인되면서 주요 지수변경이 적용될 예정이다. 메리츠화재가 1/30에 거래정지되므로 추종자금은 1/27(금) 장마감 기준으로 리밸런싱을 진행해야 한다.

지수 간 차이는 존재하지만, 1월 중하순에 관련 내용이 발표될 것이다. 구정 연휴로 반영기일이 평소보다 짧은 편이며, 주요 지수의 수시변경에 선반영 경향이 강화되고 있는 점도 감안할 필요가 있다.

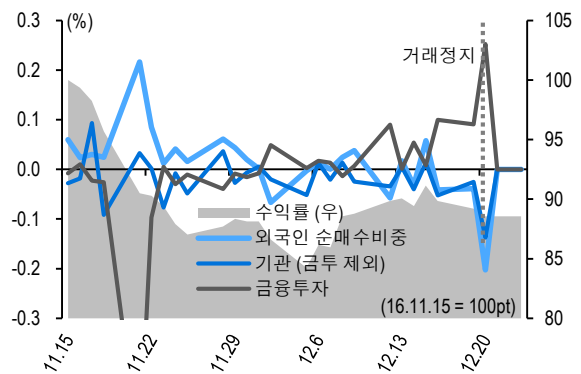
16년 미래에셋대우(존속)와 미래에셋증권(소멸) 합병은 동 지수변경에 참고할 Case로 판단된다. 양사가 금융 업종인 점, 유사한 수준의 시가총액 합병, MSCI 수시변경과 KOSPI200 지수 정기변경이 함께 반영된 점이 유사하다.

합병, 인적분할 등은 펀더멘탈 유인과도 결부되어 소멸법인의 거래종료 시점에 변동성이 크게 증가한다. 당시 소멸법인이었던 미래에셋증권의 거래종료일을 보면 패시브 매도로 추정되는 기관, 외국인 수급이 확인된다.

[차트1] 16년 미래에셋대우(존속)의 수급 추이.



[차트2] 소멸법인 미래에셋증권의 거래정지 T-1일 패시브 매도로 추정되는 수급이 확인.



2. 주요 지수 수시변경

KOSPI200에서는 메리츠화재가 소멸되어 종목수가 1개 감소한다. 동일 산업군인 금융/부동산 산업군에서 지난 22년 하반기 정기변경 예비종목이었던 JB금융지주가 편입될 것이다. KOSPI200 추종자금 기준 855억원이 유입될 것으로 예상된다.

[표1] KOSPI200 수시변경 예상

Code	종목	산업군	평균 거래대금	시가총액	비중	순매수 예상	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률
A175330	JB 금융지주	금융/부동산	75	17,275	0.15	855	11.38	4.95	5.3	21.0

주 : KOSPI200 패시브 추종자금 기준

MSCI 지수에서는 지난 11월 편출되었던 메리츠금융지주가 편입되고, 메리츠화재가 편출될 것으로 판단한다. 원론적으로는 추적오차를 낮추기 위해 메리츠화재를 매도하고, 메리츠금융지주를 매수해야 하지만 주식교부를 감안하여 리밸런싱 수준은 낮을 것으로 판단된다.

거래비용을 최소화한다면 메리츠금융지주만 +343억원 수준으로 매수하여 오버헤드를 축소할 수 있다. 이전 주식이전/합병의 Case에서 평균적인 수준을 감안한 현실적인 리밸런싱 수준은 메리츠금융지주 +584억원 유입, 메리츠화재 -317억원 유출로 추산된다.

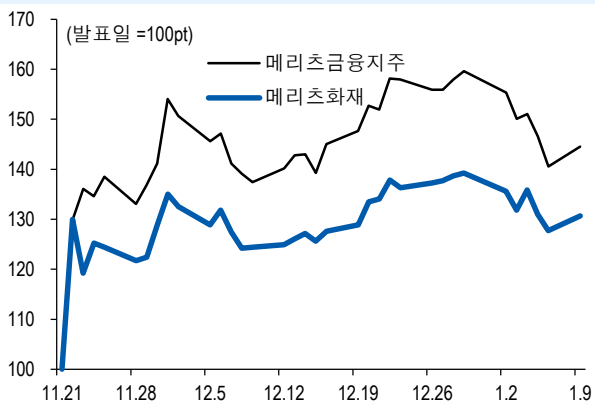
[표2] MSCI 수시변경 예상

구분	Code	종목	평균 거래대금	시가총액	순매수 예상	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률
원론적 수준	A138040	메리츠금융지주	177	49,307	2,263	12.79	4.59	5.2	77.7
	A000060	메리츠화재	88	51,830	-1,227	-14.00	-2.37	5.1	56.3
주식교부 감안, 증분	A138040	메리츠금융지주			343	1.94	0.70		
이전 리밸런싱 Avg.	A138040	메리츠금융지주			584	3.30	1.18		
	A000060	메리츠화재			-317	-3.62	-0.61		

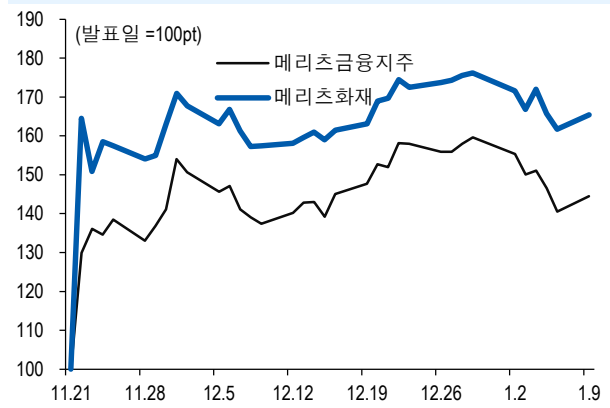
주가의 방향성은 패시브 수급만으로 단정짓기 어렵다. 다만, 패시브 원론 상에서 보면, 메리츠금융지주를 보유하고자 하는 투자자는 1/27(금) 장마감 동시호가 기준 메리츠화재의 언더퍼폼도 고려해 볼 필요가 있다.

자회사 편입 발표 이후, 메리츠화재는 메리츠금융지주를 -13.8%p 언더퍼폼하고 있고, 리밸런싱일 동시호가 기준 낙폭은 더 확대될 수 있다. 하지만, 양사 합병의 주식교환 비율을 감안하면 마지막 거래시점에서의 메리츠화재 매수 접근은 주식교부 측면에서 더 유리할 것으로 생각된다.

[차트3] 메리츠화재는 발표일 이후 메리츠금융지주 대비 -13.8%p 언더퍼폼.

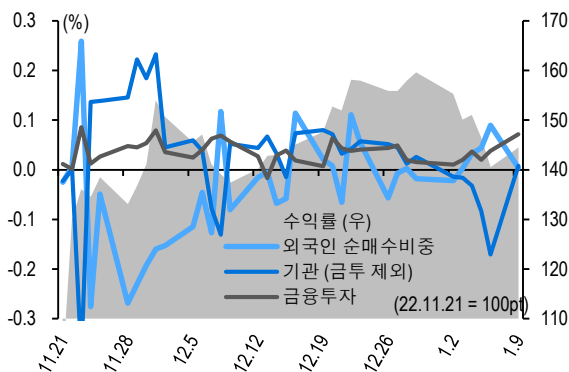


[차트4] 리밸런싱일 동시호가 낙폭 확대 시, 교부주식수 측면도 고려 필요.

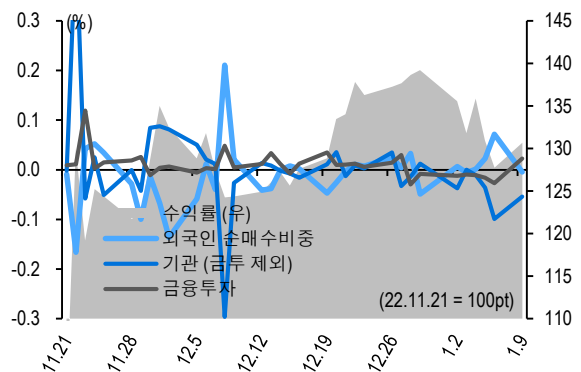


반영 후 유통물량 증가도 유의할 필요가 있다. 주식이전 발표 직후를 제외하고 기관, 외국인의 수급은 제한적인데, 동 그룹의 자사주 매입/소각으로 유통물량이 급감했기 때문이다.

[차트5] 메리츠금융지주 수급 추이. 발표 직후 기관, 외국인 수급은 제한적.

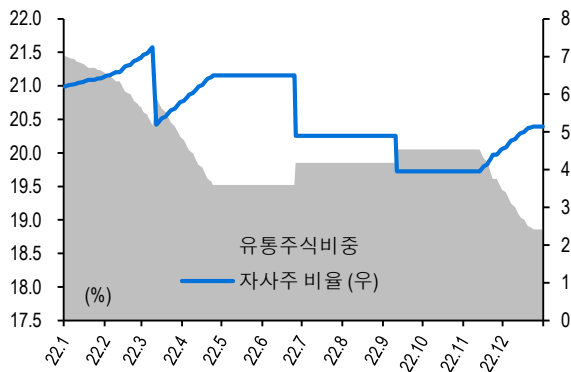


[차트6] 메리츠화재 수급 추이.



메리츠화재 합병 반영 이후, 메리츠금융지주의 유동비율은 크게 상승한다. 동사의 스쿼즈가 해소되면서 국한되었던 대차물량, 공매도 포지션이 증가할 점도 반영 이후 유의할 부분으로 판단된다.

[차트7] 동 그룹의 자사주 매입/소각으로 유통물량이 급감한 것이 배경.



[차트8] 메리츠화재 합병 반영 후, 유통물량 증가로 대차/공매도 물량 증가도 고려 필요.

