

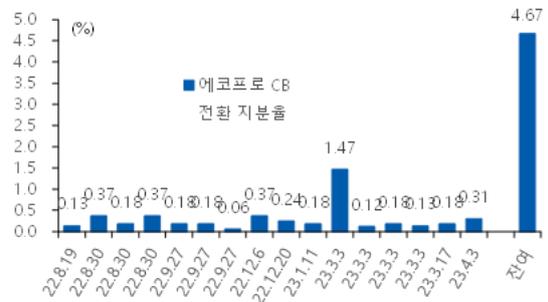


MSCI 정기변경 전략 - 당국자미 방관자청(當局者迷 傍觀者淸)

1. 변수가 더해지는 MSCI 정기변경

- 5월 MSCI 정기변경(5/12 새벽 발표, 5/31 리밸런싱)의 극단적 가격 인상 규정에 에코프로가 저촉되는 상황. 현 주가 유지 시 편출입 기준일이 4/17~4/18로 지정되면 편입 불발. 편입 가능성을 'High→Mid'로 조정.
- 코스모신소재의 편입 가능성을 'Mid→High'로 상향조정. 최근 주가 조정으로 +24% 미만 상승 시 편입 가능.
- 금양의 편입 가능성도 'High→Mid'로 조정. 4/14와 같은 주가하락 시 편입 실패

에코프로의 MSCI 인덱스 효과 peak 시점에서 CB 전환 청구 증가 리스크를 고민 필요

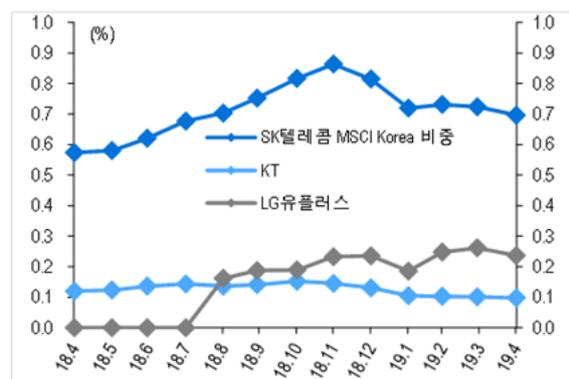


자료: 유안타증권 리서치센터

2. 신규 종목과 확률이 높아지는 종목

- 포스코인터내셔널의 편입 가능성을 'Mid'로 신규 제시. 동사는 저유동종목으로 주가 베타가 큰 점에 유의 필요.
- KT의 편입 가능성을 'Mid→High'로 조정. 에스디바이오센서(High), 롯데쇼핑, 에스원, 제일기획(Mid)의 편출 의견은 유지.
- 에코프로의 CB 전환 잔여 지분(4.67%)과 금양의 22.8월 이후 CB 소화물량의 차익실현 등은 유의 필요.

과거 KT는 ADR만 편입되어 패시브 영향이 미미했지만, 원주 편입으로 패시브 효과 증대될 것.



자료: 유안타증권 리서치센터

1. 변수가 더해지는 MSCI 정기변경

5월 MSCI 정기변경(5/12일 발표, 5/31 리밸런싱)의 종목 편출입은 금일(4/17)부터 월말까지 MSCI가 임의로 지정한 기준일로 선정하게 된다. 당사 패시브에서 Quick Screen을 제시한지 얼마 지나지 않았지만, 후보군의 주가 변동으로 종목 편출입 전망은 크게 바뀌었다.

에코프로의 편입 가능성을 'High→Mid'로 하향조정한다. 동사는 최근 주가 급등으로 21년부터 시행되는 극단적 가격 인상 규정 적용 Range에 진입했다. 당사 패시브 추정 기준, 4/14 종가 주가가 유지된다는 전제 하에 17일, 18일로 편출입 기준일이 선정된다면, 동사는 편입에 실패한다.

동사가 편입되기 위해서는 추가적인 주가하락, 또는 편출입 기준일이 19일 이후로 선정되어야 가능성을 높게 볼 수 있다. 다만, 시가총액 상승으로 동사가 편입된다면 리밸런싱 수요는 1.00조원→1.18조원으로 증가한다.

[표1] 에코프로는 주가 급등으로 극단적 가격 인상규정에 저촉될 가능성이 높아짐.

		5D	10D	15D	20D	25D	30D	35D	40D	45D	50D	55D	60D
Code	종목	100	100	100	100	200	200	200	200	400	400	400	400
A086520	에코프로	4.6	18.7	23.4	36.7	84.3	95.4	135.7	159.3	200.1	315.0	358.9	404.7
A005070	코스모신소재	-7.1	15.5	39.4	75.6	73.3	85.8	134.3	135.5	143.4	167.4	187.2	190.3
A012450	한화에어로스페이스	-7.0	4.6	9.9	5.3	5.6	10.2	10.3	15.5	15.0	25.6	31.3	30.8
A001570	금양	-10.1	-5.7	-9.0	46.3	46.3	67.0	78.4	122.0	166.6	172.8	177.5	198.0
A086520	에코프로	-15.0	20.3	29.7	36.4	55.9	89.2	102.5	142.9	186.4	290.6	350.8	404.7
A005070	코스모신소재	-8.3	-6.7	25.4	55.3	73.6	70.0	131.5	139.5	144.0	156.1	185.3	190.3
A012450	한화에어로스페이스	-12.6	1.7	7.9	4.6	5.8	7.8	14.2	16.8	16.2	21.8	30.9	30.8
A001570	금양	-13.5	-4.2	-10.4	43.0	46.5	62.2	81.7	132.3	150.8	160.9	162.5	198.0

주 : 1 일차, 2 일차 기준 초과수익률

코스모신소재의 편입 가능성을 'Mid→High'로 상향조정한다. 동사 역시 4월초 급등으로 극단적 가격 인상 규정 적용에 가장 근접한 종목으로 평가했다. 이후 주가 하락으로 편입확률은 높아졌다. 동일 섹터 대비 초과수익률을 판단하기 때문에 기준은 매일 바뀌고 있다. 전 거래일 종가 기준, +24% 이상 상승 시 동사는 편입에 실패할 것으로 본다. 그 가능성을 낮게 보고 레이팅을 상향조정했다.

금양의 편입 가능성을 'High→Mid'로 하향조정한다. 동사는 시가총액 변동이 변수가 되었다. 4/13 주가 급락 당시, 동사는 당사 추정 편입 시가총액 허들을 하회했다. 변동성이 확대된 상황에서 동사의 편입 가능성을 높게 평가하기 어렵다.

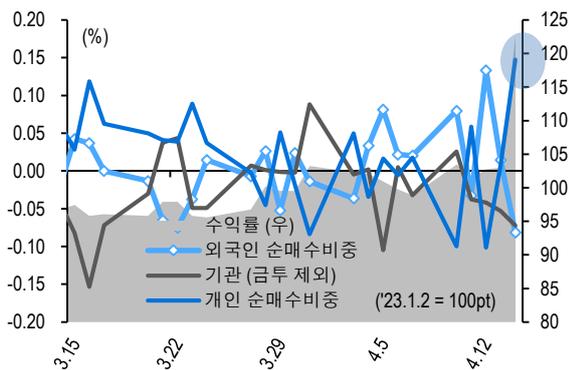
2. 신규 종목과 확률이 높아지는 종목

포스코인터내셔널의 편입 가능성을 'Mid'로 신규 제시한다. 동사는 4/14 주가 급등으로 당사가 추정하는 편입요건을 소폭 상회했다. 현 주가의 유지 또는 상승 측면은 확인이 필요하기 때문에 가능성은 보수적으로 판단했다.

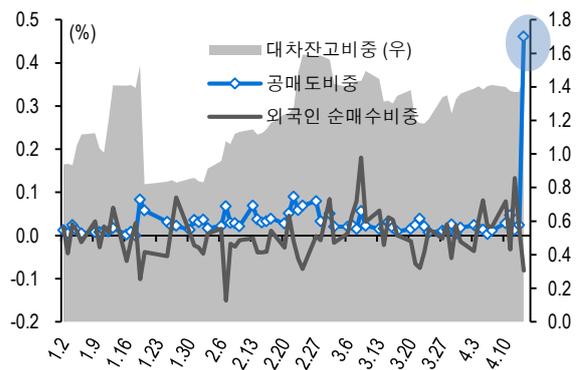
동사는 저유동 종목이기 때문에 투자자의 유의를 요한다. 포스코에너지와의 합병 이후, 동사의 실질 유동비율은 25% 수준까지 하락했다. 전 거래일 주가 급등은 개인의 수급 영향력과 '2차전지' 키워드의 모멘텀을 실감할 부분이다.

하지만, +69억원의 순매수가 +19.1%의 주가급등으로 이어졌다면, 동일한 규모의 매도는 주가하락의 베타를 더 높일 것이다. 주가 급등 당시, 동사의 공매도 출회 수준도 높았던 점도 유의할 필요가 있다.

[차트1] 포스코인터내셔널은 전 거래일 개인 순매수로 +19.1% 급등. MSCI 편입 허들을 소폭 상회.



[차트2] 합병 이후 실질 유동비율은 25% 수준까지 하락. +69억원 순매수의 주가 베타와 공매도 출회도 유의 필요.



[표2] 5월 MSCI 정기변경 편입 예상

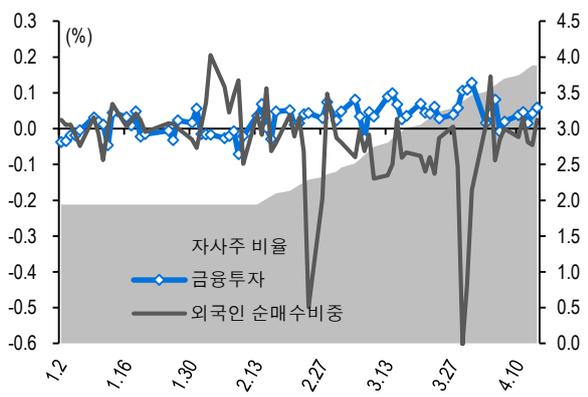
구분	Code	종목	평균 거래대금	시가총액	순매수 예상	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률	가능성
편입	A012450	한화에어로스페이스	862	54,579	3,808	4.42	6.98	13.5	34.4	High
	A030200	KT	404	80,292	1,999	4.95	2.49	5.1	-10.5	Mid→High
	A005070	코스모신소재	2,420	54,865	3,828	1.58	6.98	88.0	217.9	Mid→High
	A047050	포스코인터내셔널	364	46,620	1,394	3.83	2.99	26.8	16.0	Mid(신규)
	A086520	에코프로	11,322	158,110	11,821	1.04	7.48	64.7	431.3	High→Mid
	A001570	금양	2,955	44,757	2,454	0.83	5.48	65.8	206.6	High→Mid

KT의 편입 가능성을 'Mid→High'로 상향조정한다. 동사는 편출입 기준일, 외국인 지분율이 41.65% 이하일 경우 편입된다. 현재 외국인 지분율은 40.60% 수준이다.

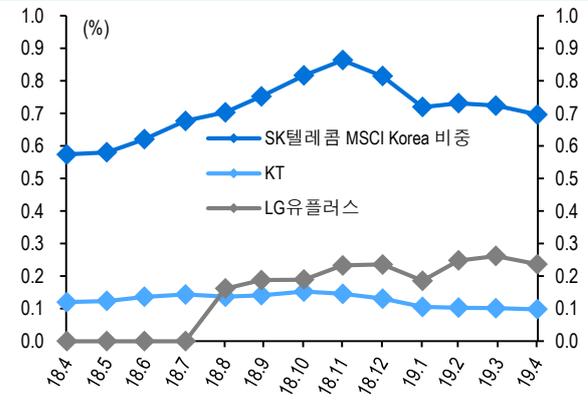
Quick Screen에서 언급한 것처럼 동사의 외국인 지분율이 낮게 유지되는 배경인 8월 까지 예정된 자사주 매입이 동사 주가를 지지할 것으로 생각한다. 동사의 최근 상황에 대한 외국인의 매도세는 강하지만, MSCI 정기변경 등 이벤트 전략 가담자금의 선반영이 빨라지는 경향을 감안하면, 매수관점 대응은 필요해 보인다.

동사는 15.10월부터 외국인 보유한도를 채웠기 때문에 MSCI 패시브 자금은 DR 일 부만을 편입해 왔다. 신규편입으로 PBS 등의 대차거래 Pool 확보 등 시장조성, 헤지 목적의 매수 유입이 필요한 상황임을 재차 강조한다.

[차트3] KT는 외국인 지분율 급감으로 5월 MSCI 편입 가능성이 높아짐. 자사주 매입은 동사 주가를 지지할 전망.



[차트4] 과거 KT는 ADR 만 편입되어 패시브 영향이 미미한 편. 5월 원주의 편입으로 패시브 효과도 증대될 것.



편출 후보군은 기존 전망과 유사한 흐름이 유지되고 있다. 후보군 중에 에스디바이오 센서의 편출 가능성을 가장 높게 본다. 레이팅은 'High'를 유지한다.

롯데쇼핑, 에스원, 제일기획의 편출 가능성을 낮게 보기는 어렵다. 동사의 편출 가능성도 기존 전망 'Mid'를 유지한다.

[표3] 편출 종목 예상

구분	Code	종목	평균 거래대금	시가총액	순매수 예상	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률	가능성
편출	A137310	에스디바이오센서	67	23,502	-817	-12.18	-3.48	11.7	-25.5	High
	A023530	롯데쇼핑	53	23,621	-942	-17.87	-3.99	5.2	-14.4	Mid
	A012750	에스원	40	21,508	-965	-24.04	-4.49	6.0	-3.4	Mid
	A030000	제일기획	84	22,502	-1,346	-15.96	-5.98	3.8	-12.7	Mid

당사 패시브는 LG에너지솔루션의 우리사주 보호예수 해제 관련 유동비율 상승 적용은 5월보다 8월 정기변경 적용 가능성을 더 높게 본다. 하지만, 두 정기변경 반영확률 차이는 크지 않고, 동사 이벤트를 대비하지 않는 것은 리스크가 크다고 본다. 가능성을 'Mid'로 유지한다. 최근 시가총액 상승으로 리밸런싱 규모도 상향조정했다.

[표4] 비중변경 예상

구분	Code	종목	평균 거래대금	시가총액	순매수 예상	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률	가능성
5월 반영	A373220	LG 에너지솔루션	2,299	1,389,960	6,899	3.00	0.50	8.4	24.3	Mid
8월 반영										Mid

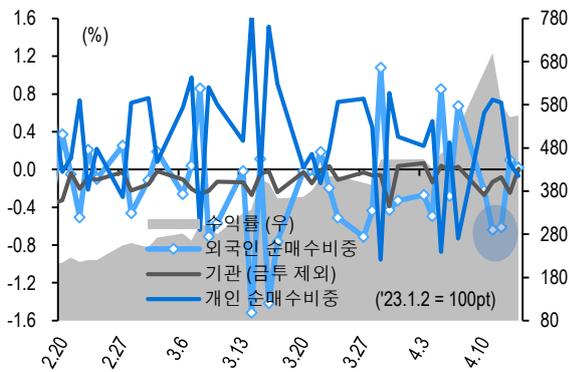
3. 수급 상황을 냉정하게 볼 필요

지수변경 이벤트를 떠나 현 수급 상황을 냉정하게 볼 필요가 있다. 4/12 2차전지 관련 주의 주가 급락은 밸류 고평가 논란을 떠나, 외국인 수급의 스윙이 크게 증가한 점에 있다.

MSCI 편입 후보군 종목의 수급 상황도 이전 정기변경과는 다른 양상을 보이고 있다. 기존 외국인의 이벤트 전략 선반영은 개인의 수급 유입에 기인한 추가급등으로 Exit가 관찰되고 있다. 이는 이전 고밸류 종목의 편입 때와도 다르다.

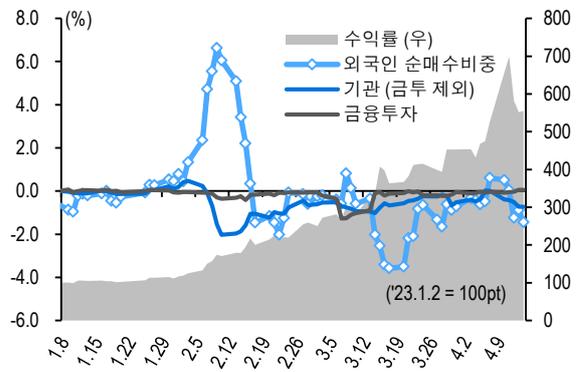
정기변경 발표 이후 지수완전복제 자금의 반영 등을 기대할 수 있지만, 이전 2월 정기변경의 카카오페이의 편입 Case 성과는 좋지 못했다.

[차트5] 밸류 이슈를 떠나, 4/12 2차전지 관련주의 조정에는 외국인 수급의 스윙이 크게 증가한 점에 주목 필요.



주: 에코프로 일간 수급

[차트6] MSCI 편입 후보군의 선반영 자금도 추가 급등으로 Exit한 점도 과거 정기변경과는 다른 양상.



주: 에코프로 5MA 누적 기준

정기변경 인덱스 효과의 주가 Peak 시점에서 투자자의 차익 실현 리스크는 유의해야 한다. 에코프로는 최근 0.31%의 CB 물량이 전환 청구되었지만, 잔여 지분율은 4.67%가 남아 있다.

금양은 21.2월 이후 26.3%(공시 합산 기준)의 CB 전환 청구가 시장에서 모두 소화되었다. 22.8월 이후 CB 물량 출회는 개인 매수로 방어되었지만, 장기 보유 여부는 확인이 필요하다는 생각이다.



[차트7] 에코프로의 MSCI 인덱스 효과 peak 시점에서 CB 전환청구 증가 리스크를 고민 필요

