

MSCI 정기변경 Quick Screen

Passive / Quant Issue



고경범

02 3770 3625
gyeongbeom.ko@yuantakorea.com

개정 지연, 블록딜 공시 예외에서 바뀐 출항유에 대한 생각

5월 MSCI 정기변경

5월 MSCI 정기변경(5/14일 발표, 5/30일 리밸런싱)의 종목 편출입은 마지막 10거래일 중 임의 지정된 거래일 기준으로 선정. 5/17일부터 심사 대상 기간에 진입. 이번 변경은 트럼프 상호 관세 발표 이후 국내외 증시 변동성이 확대되면서 편출입 불확실성이 높아짐.

삼양식품, 한화시스템의 편입 가능성은 'Mid'로 제시. 당사 패시브 추정 Cutoff(편입 기준 시가총액)에서는 편입 가능해 보이지만 조정 국면에서는 추가 주가 상승이 요구됨. LG넥스원의 편입 가능성도 'Mid'로 제시. 두산과 HD현대마린솔루션의 편입 가능성을 'Low'로 제시. +20% 수준의 추가 주가상승이 요구되어, 이외 종목의 편입 가능성은 낮게 판단.

종목 편출에 대한 기본 전망은 4~5개의 수준, Worst Case에서는 6개로 보지만, 증시 변동성이 확대될 경우 범위는 확대될 것. 엔씨소프트, LG이노텍, 에코프로머티의 편출 가능성을 'High'로 제시. CJ제일제당, SKC는 최소 1종목 이상 편출될 것으로 판단하여 레이팅을 'Mid'로 제시. LG디스플레이의 편출 가능성은 'Low'로 제시.

유동비율 개정의 지연

MSCI는 2월말 유동비율 방법론 개정을 확정 발표. 현행 유동비율은 15%를 초과하면 +5% 올림, 미만일 경우 +1% 올림을 진행하는 반면, 개정안은 5%, 25%로 구분되고, $\pm 2.5\%$, $\pm 0.5\%$, $\pm 0.1\%$ 로 세분화하고 반올림하는 것이 골자.

기존 유동비율이 15% 임계점을 넘어서면 5% 이상 증가해 리밸런싱 수준이 높아지는 부분이, 개정안에서는 제한되는 점에서 2월 정기변경에서는 앞으로 IPO 종목의 공급효과가 제한되고, 스몰캡 승격 종목 중심으로 편입될 것으로 전망한 바 있음.

올해 5월 정기변경 시행이 아닌 내년 5월 정기변경으로 시행시기가 유예된 점에 주목 필요. 최근 상장 종목의 지수 편입 모멘텀 약화 이슈가 해소될 수 있음.

HD현대마린솔루션에 주목될 이슈

지난 정기변경 미편입으로 6개월 이상 편입이 거론된 종목도 다수 존재. 최근 공매도 재개로 편출입 후보군 종목에 공매도 수요가 집중되고 있음. HD현대마린솔루션은 편입 시사가 낮았던 점과, 짧은 상장기간으로 대차잔고 수요가 제한적인 점에 주목 필요. 상반기 KOSPI200 정기변경 편입 후보군인 점에서 공급이 가세될 수 있음.

2대 주주 Global Vessel의 2월말 지분 매각에도 관심을 가질 필요. 작년 하반기 블록딜 사전 공시 시행에도 불구하고, 외국인 투자자, 벤처 캐피탈의 예외사유로 사전 미공시한 것으로 추정. MSCI 평가 유동비율 25% 인정과 공급 효과를 증대시킬 수준의 블록딜 규모와 기간은 MSCI 편입 이슈를 고려한 것으로 판단.

5/8일 우리사주 오버행(4.2%) → MSCI 정기변경 발표(5/13) 등의 이슈에 기민하게 대응 필요. Global Vessel의 추가 오버행은 MSCI 리밸런싱 이전 3개월 락업이 종료될 것으로 보여, 이전 포지션 Exit 필요. 5월 지수 편입 가능성이 낮다면 주가 bottom은 해당 시점이 될 것.

5월 MSCI 정기변경

5월 MSCI 정기변경(5/14일 발표, 5/30일 리밸런싱)의 종목 편출입은 마지막 10거래일 중 임의 지정된 거래일 기준으로 선정된다. 5/17일부터 심사 대상 기간에 진입한다.

이번 변경은 트럼프 상호 관세 발표 이후 국내외 증시 변동성이 확대되면서 편출입 불확실성이 높아졌다. 지난 2월 정기변경과 같이, 편입 종목 없이 종목 편출만 진행될 가능성도 배제하기 어렵다.

삼양식품은 이번 변경에서도 편입 후보군에서는 가장 유력한 종목이다. 당사 패시브가 추정하는 Cutoff(편입 기준 시가총액)에서는 현재로서는 편입 가능한 Range에 진입했다고 판단하지만, 전주와 같은 주가 급락 Case에서는 +9.3% 수준의 주가 상승이 요구된다. 증시 변동성을 감안해 동사의 편입 가능성을 'Mid' 로 제시한다.

한화시스템도 당사 Cutoff에서는 편입 가능성을 낮게 보기 어렵다. 역시 증시 변동성을 감안해서 레이팅을 'Mid' 로 제시한다.

LIG넥스원은 2종목 대비 편입 가능성은 다소 낮아진다. 당사 기준에서 +8.1% 주가 상승이 요구되는데, 최근 MSCI 편입 후보군의 심사기준일 인접 시기의 동반 상승을 감안하면 역시 편입을 바라볼 수 있다. 동사의 레이팅도 'Mid' 로 제시한다.

두산의 편입 가능성을 'Low' 로 제시한다. 당사의 Cutoff에서는 +19.5% 수준의 주가 상승이 요구된다. 해당 수준에서 보면 주가 상승을 감안해도 편입 가능성을 높게 보기 어렵다. 이외 후보군들도 동사 대비 시가총액이 낮아 편입을 타진하기는 어렵다고 본다.

HD현대마린솔루션의 편입 가능성을 'Low' 로 제시한다. 동사는 전주 금요일 상승으로 두산에 근접한 수준으로 상승했다. 유동시가총액을 하회해 +21.9%의 주가 상승이 필요해 보인다.

[표 1] 5월 MSCI 정기변경 예상												(억원, %, X)
구분	Code	종목	평균 거래대금	시가총액	순매수 예상	거래대금 대비	시가총액 대비	1M 수익률	3M 수익률	추가상승 필요	Worst Case	가능성
편입	A003230	삼양식품	501	68,023	1,294	2.58	1.90	3.3	20.4	-12.2~5.6	9.3	Mid
	A272210	한화시스템	2,031	67,444	933	0.46	1.38	-6.1	52.2	-11.4~4.8	12.4	Mid
	A079550	LIG 넥스원	580	59,400	1,335	2.30	2.25	-12.6	21.3	0.6~8.1	24.8	Mid
	A000150	두산	442	47,423	738	1.67	1.56	-11.4	-0.9	11.2~19.5	33.6	Low
	A443060	HD 현대마린솔루션	158	70,247	607	3.85	0.86	13.3	-6.4	13.4~21.9	47.5	Low

자료 : FnGuide, 유안타증권 리서치센터

이번 정기변경에서 종목 편출에 대한 당사 패시브의 기본 전망은 4개~5개의 수준이다. 이전 정기변경에서 최다 수준에 달하는 편출에도 추가적인 편출이 진행될 것으로 판단한다. Worst Case에서는 6개의 편출까지 보는데, 최근 증시 변동성을 보면 그 범위는 확대될 수 있다.

엔씨소프트, LG이노텍, 에코프로머티의 편출 가능성을 'High' 로 제시한다. 최근 증시 조정이 반영된 영향도 있지만 현재 편출이 가장 유력한 종목군으로 추려진다.

CJ제일제당, SKC는 최소 1종목 이상 편출될 것으로 판단한다. 최근 양사의 주가 조정으로 편출 순위가 뒤바뀌고 있어 심사기간까지는 모니터링이 필요해 보인다. 편출에 대한 레이팅을 'Mid' 로 제시한다.

LG디스플레이의 편출 가능성을 'Low'로 제시한다. 전주와 같은 조정에서는 동사 역시 편출 가능성도 높지만, Worst case 가정 하인 점을 감안해 레이팅을 조정했다.

[표 2] 5월 MSCI 정기변경 예상										(억원, %, X)
구분	Code	종목	평균 거래대금	시가총액	순매수 예상	거래대금 대비	시가총액 대비	1M 수익률	3M 수익률	가능성
편출	A036570	엔씨소프트	108	31,658	-657	-6.06	-2.07	-9.5	-22.5	High
	A011070	LG 이노텍	261	32,613	-677	-2.59	-2.07	-19.5	-16.9	High
	A450080	에코프로머티	321	38,077	-461	-1.44	-1.21	-26.5	-28.4	High
	A097950	CJ 제일제당	163	34,850	-663	-4.07	-1.90	-9.9	-6.3	Mid
	A011790	SKC	311	38,133	-659	-2.12	-1.73	-20.0	-35.8	Mid
	A034220	LG 디스플레이	100	40,050	-831	-8.34	-2.07	-12.1	-14.4	Low

자료 : FnGuide, 유안타증권 리서치센터

유동비율 개정의 지연

MSCI는 2월말 유동비율 방법론 개정을 확정 발표했다. 현행 유동비율은 15%를 초과하면 +5% 올림, 미만일 경우 +1% 올림을 진행하고 있다. 기존 개정안은 5%, 25%로 구분되고, $\pm 2.5\%$, $\pm 0.5\%$, $\pm 0.1\%$ 로 세분화되고 반올림과 반내림을 반영하는 골자였다.

[표 3] MSCI 유동비율 개정 확정안

현 행		개 정	
FIF 소수점 2자리 관리		소수점 3자리 관리	
유동비율 $\geq 15\%$	+5%	유동비율 $\geq 25\%$	$\pm 2.5\%$
$< 15\%$	+1%	$5\% \leq$ 유동비율 $< 25\%$	$\pm 0.5\%$
		유동비율 $< 5\%$	$\pm 0.1\%$
유동비율 처리 : 올림		일괄 반올림	

자료 : MSCI

주목할 부분은 기존 유동비율이 15% 임계점을 넘어서면 5% 이상 증가해 리밸런싱 수준이 높아지는 점인데, 개정안에서는 해당 부분이 제한되는 점이였다. 해당 부분은 앞으로 IPO 종목의 수급효과를 제한하는 유인임을 지난 2월 정기변경에서 제시한 바 있다.

[표 4] 유동비율 개정 예시

구분	Quarter 1	Q2	Q3
유동비율	14.60%	15.70%	14.55%
현행 FIF 적용	0.15	0.2	0.15
개정 FIF 적용	0.145	0.155	0.15

자료 : MSCI

투자자 피드백을 거쳐 반올림과 반내림에 대한 복잡한 Logic은 반올림으로 단순화되는 내용도 존재하지만, 기존 당사 패시브의 예상과는 다르게 시행 시기가 내년 5월 정기변경으로 결정된 점에 주목해야 한다.

[표 5] 유동비율 개정안 / 확정안 차이

구분	MSCI 기존 발표 / 당사 예상	개 정
MSCI 개정안	상향조정 시 반내림, 하향조정 시 반올림	일괄 반올림
적용 분기 변경	25.5월 (당사는 3개월 내 적용 예상)	26.5월 (1년 후 시행)

자료 : MSCI, 유안타증권 리서치센터

당사 패시브는 기존 IPO 규정이 과거 일반적인 정기변경과 유사하게 올해 5월 정기변경에 반영될 확률을 높게 보았다. 결과적으로 앞으로는 MSCI 정기변경 편입은 스몰캡 승격 종목 중심으로 진행될 것으로 판단했고, 관련해서 HD현대마린솔루션 등 최근 상장 종목의 주가 부진에는 지수 편입 모멘텀 약화 요소도 존재했다고 생각한다. 하지만, 관련 이슈는 내년 2월 정기변경까지 해소될 것으로 보인다.

HD현대마린솔루션에 주목될 이슈

시가총액 상위 종목의 MSCI 정기변경 편입 이슈가 일반화되면서, MSCI 편입 후보군의 시사 역시 장기화되고 있다. 특히 지난 정기변경 미편입으로 6개월 이상 편입이 거론된 종목도 다수 존재한다.

공매도 재개로 편출입 후보군 종목에도 관련 공매도 수요가 집중되고 있다. 단순 공매도로는 지수 편출입에 대한 보편적 수급을 우위를 점하기는 어렵다고 보지만, MSCI 정기변경 편입 이후의 주가의 추가 상승이 미진했던 경험에서 대차잔고 증가 수요는 더 증가할 것으로 보인다. 한편으로는 편출 종목을 단기 이벤트 효과는 롱-숏 관점에서 더 주목될 것으로 보인다.

때문에 오래 시사된 종목의 주가의 업사이드보다는 기존 제기 수준이 낮았던 종목에 관련 이슈가 부각될 점을 고민해야 할 시점으로 보는데, 현재 편입 Range와 수급 흐름에서는 HD현대마린솔루션이 이에 부합하는 것으로 판단한다.

[표 6] 5월 MSCI 정기변경 편출입 후보군의 외국인 수급, 공매도/대차잔고 변화 (억원, %, X)

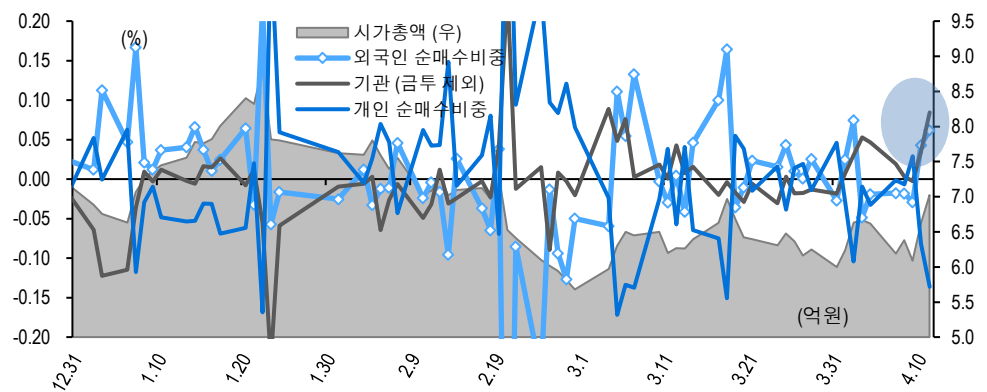
구분	Code	종목	평균 거래대금	시가 총액	외국인		공매도			대차잔고 비중				수익률
					순매수	거래대금 대비	공매도 금액	거래대금 대비	시가총액 대비	24년말	현재	증감	거래대금 대비	
편입	A003230	삼양식품	501	68,023	-108	-0.22	458	0.91	0.67	0.93	2.70	1.77	2.40	-2.5
	A272210	한화시스템	2,031	67,444	-409	-0.20	908	0.45	1.35	0.59	4.10	3.51	1.17	-8.1
	A079550	LIG넥스원	580	59,400	-243	-0.42	368	0.64	0.62	1.57	3.42	1.85	1.89	-7.7
	A000150	두산	442	47,423	-1,207	-2.73	647	1.46	1.36	1.07	4.62	3.55	3.81	-15.1
	A443060	HD현대마린솔루션	158	70,247	256	1.63	164	1.04	0.23	0.05	0.56	0.51	2.28	6.0
편출	A036570	엔씨소프트	108	31,658	-187	-1.72	428	3.95	1.35	2.19	5.74	3.55	10.37	-12.3
	A011070	LG이노텍	261	32,613	-149	-0.57	563	2.16	1.73	1.41	5.30	3.89	4.86	-13.3
	A450080	에코프로머티	321	38,077	-684	-2.13	754	2.35	1.98	1.74	7.73	5.99	7.11	-22.8
	A097950	CJ제일제당	163	34,850	-364	-2.23	226	1.39	0.65	0.95	2.90	1.95	4.17	-8.3
	A011790	SKC	311	38,133	-80	-0.26	581	1.87	1.52	5.81	9.44	3.63	4.45	-24.8
	A034220	LG디스플레이	100	40,050	-238	-2.39	385	3.87	0.96	4.24	4.38	0.14	0.54	-12.9

주: 3/17 일 이후 20 거래일 기준. 자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

전 거래일 HD현대마린솔루션은 기관, 외국인 수급으로 주가가 상승했다. 최근 증시 변동성 국면에서 조선, 방산 중심의 주도 업종/테마에 수급이 집중되는 현상과, 상반기 KOSPI200 정기변경에서 가장 주목할 만한 점에서 관련 수급의 선반영도 유입된 것으로 사료된다.

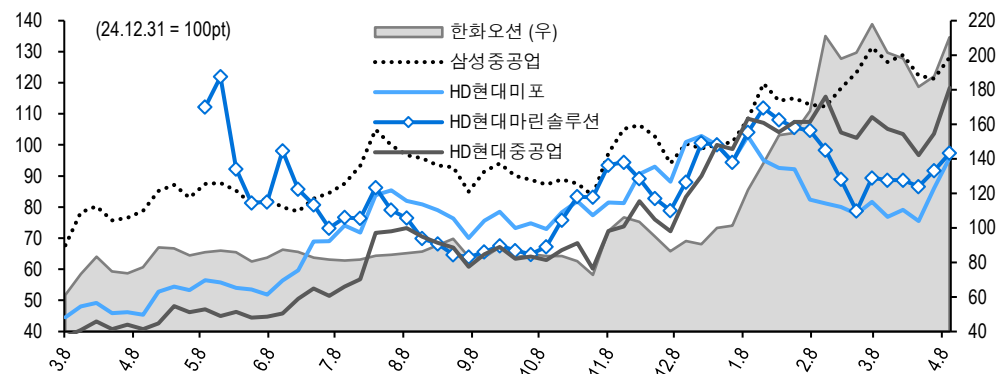
동사는 지난 2월 정기변경 이전에도 시가총액 급등으로 MSCI 편입이 시사되었다. 동사의 낮은 거래량과 짧은 상장 소요기간에서 비롯된 공매도 수요가 제한적인 점에서 관련 주가 상승의 베타가 타 종목 대비 높을 수 있는 점은 인지되어야 한다.

[차트 1] HD현대마린솔루션 수급 추이



자료 : FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[차트 2] 조선 업종, HD현대마린솔루션 주가



자료 : FnGuide, 유안타증권 리서치센터

S

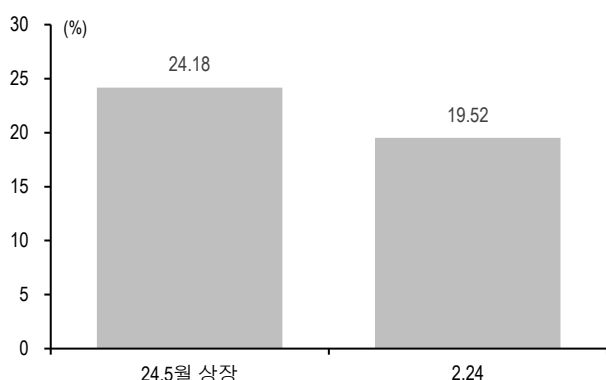
블록딜 사전 공시 예외, 우리사주, 지수 편입의 이슈

동사의 2대 주주인 Global Vessel의 2월말 지분 매각에 대해서도 관심을 가져야 한다. 작년 하반기 시행된 블록딜 사전공시가 시행되었지만, 해당 운용사는 외국인 투자자, 벤처 캐피탈 명목으로 사전 공시하지 않은 것으로 판단한다. 10% 이상 주요 주주 성격이 감안되어야 한다고 보지만, 동사의 지분 매각은 그 수량과 기간 모두 MSCI 정기변경과 밀접하게 닿아 있다.

동사의 지분매각 수준은 MSCI 평가 유동비율 25%를 안전하게 확보하고, 실질 유동비율 대비 패시브 유입이 강한 수급 Squeeze 현상을 유도할 수 있다. 작년 2월 한진칼 MSCI 편입 이후, 대주주 특수관계인의 지분 매도 후 사우회 지분 최초 공시나, 작년 8월 MSCI 편입 이후 한화 오션의 유상증자 등 MSCI 정기변경의 패시브 이벤트는 상장사나 주관사에 인지되어 있다고 생각한다.

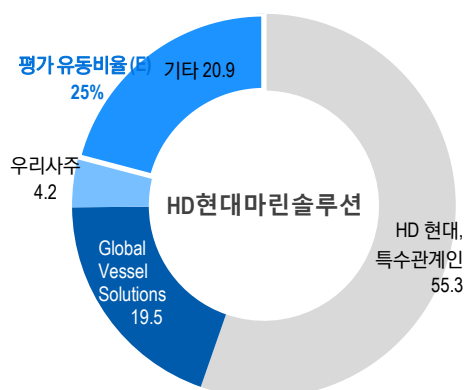
동사 시가총액이 8조원에 근접할 경우에는 MSCI 정기변경 모멘텀이 부여될 수 있다고 생각된다. 때문에 당사 패시브의 생각은 동사의 편입 레이팅이 'Low' 임에도 불구하고, 추가적인 투기적 수급이 유입될 소지가 존재할 수 있음을 유념해야 한다고 본다.

[차트 3] Global Vessel의 블록딜



자료 : KRX, 유안타증권 리서치센터

[차트 4] 평가 유동비율 상승으로 연결

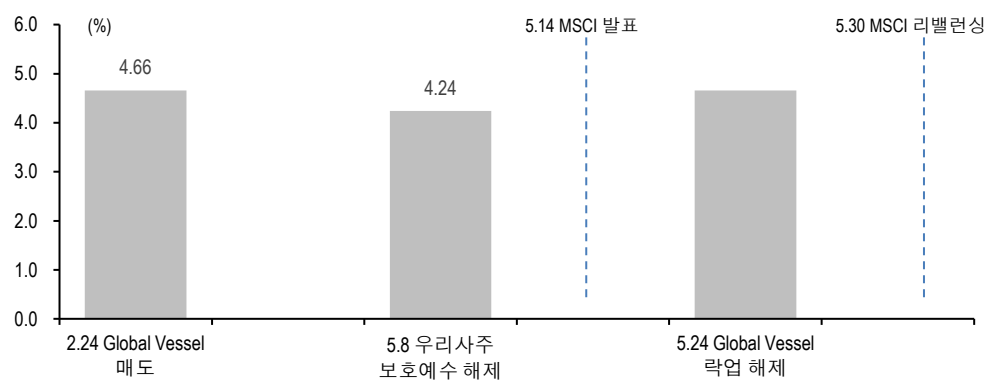


5/8일 동사 우리사주의 1년 락업이 해제될 것으로 판단된다. 4.2%의 물량은 공모가 대비 추가 상승을 고려했을 때 시장 충격은 존재할 것으로 본다. 다시 5/13일이 되면 MSCI 정기변경 편입 모멘텀이 부과될 것으로 판단한다. 매수/매도 포지션의 회전율에 대해서 고민해볼 필요가 있다.

관련 포지션의 Exit는 5월말 Global Vessel의 오버행 이슈 제기 이전에 진행되어야 한다고 본다. 2.24일 -4.66%의 지분 블록딜 이후 보도자료에 따르면, 3개월의 락업을 설정한 것으로 보인다. 해당 시점은 공교롭게도 MSCI 정기변경 리밸런싱 4거래일 이전이다.

동사의 5월 MSCI 정기변경 편입 가능성이 낮다면, 동사의 주가 bottom은 해당 시점이 될 것이고 다시 지수 모멘텀이 부여될 것으로 사료된다.

[차트 5] 우리사주, 추가 블록딜 중간 과정에서 MSCI 편입 이슈 역시 혼재될 가능성



자료 : KRX, 보도자료, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함(작성자: 고경범).
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.