

KOSPI200 수시변경 전략



고경범 Passive/Quant
gyeongbeom.ko@yuantakorea.com

HD현대건설기계, HD현대인프라코어 합병

HD현대건설기계의 HD현대인프라코어 합병

HD현대인프라코어는 HD현대건설기계와의 합병으로 상장폐지되어 12/29(월)부터 거래 정지. 기존 주주는 HD현대건설기계 0.1621707주를 교부 받고, 1/26(월)부터 신주 매매가 가능.

KOSPI200 종목인 HD현대인프라코어의 상장 폐지로 흡수합병 법인, HD현대건설기계가 대체 편입 예정.

KOSPI200 추종 자금은 합병의 충분만큼 HD현대건설기계, HD현대인프라코어를 추가 매수 필요. KOSPI200 수시변경 발표 시기는 12월 중하순 예상. 리밸런싱은 12/26(금)에 반영될 것.

KOSPI200 수시변경, 프리미엄에 대한 판단

최근 HD현대중공업과 HD현대미포 합병 Case에서 보면, HD현대중공업의 프리미엄이 더 부여되는 흐름을 보임.

지수의 연속성 측면이 크게 작용한 것이 배경. 추종자금과 PBS(Prime Broker Service) 관점에서 약 20일 간의 거래정지는 트레이딩 어려와 거래 기회비용을 유발하기 때문.

HD현대중공업-HD현대미포의 합병 Case에서 양 사의 괴리율은 흡수 합병된 HD현대미포의 거래정지 직전 +0.98%p까지 축소. (11월 평균+2.88%p)

HD현대건설기계-HD현대인프라코어의 합병 Case도 유사한 흐름을 예상. HD현대건설기계의 프리미엄은 12월 평균 +5.25%p에서 부여되고 있는데, HD현대중공업-HD현대미포 Case 대비 높은 수준이 유지.

당시 조선 양 사의 합병이 MASGA 프로젝트 관련 모멘텀 측면과 주요 대형주의 합병이었던 점 대비 중형주 특성과, 7월초 이후 이슈가 장기간 소요된 점이 작용. 거래정지 전 프리미엄 축소와 HD현대인프라코어의 할인율이 높을 개연성에 주목하는 것이 합리적.

HD현대건설기계, HD현대인프라코어 합병 관련, KOSPI200 수시편입 리밸런싱 수요는 +221억원으로 예상.

HD현대건설기계의 HD현대인프라코어 합병

KOSPI200 추종자금은 7월초 발표되었던 HD현대건설기계와 HD현대인프라코어의 합병을 반영해야 하는 시점을 앞두고 있다.

HD현대인프라코어는 상장폐지되어 12/29(월)부터 거래가 정지된다. 기존 주주는 HD현대건설기계 0.1621707주를 교부 받게 되고, 1/26(월)부터 신주 매매가 가능해진다. 존속 기업인 HD현대건설기계는 별도의 매매정지 기간 없이 바로 거래가 가능하다.

[표 1] HD 현대건설기계의 HD 현대인프라코어 흡수 합병

구 분	HD 현대건설기계 (A267270)	HD 현대인프라코어 (A042670)
형태	존속	소멸
교부 비율	-	0.1621707
거래정지	-	12/29(월)~1/25(일)

자료 : KRX, 유안타증권 리서치센터

주가지수 산출은 종목의 연속성이 중요하다. 구성 종목이 상장폐지되면 지수운영 관점에서 과거 시계열 연속성이 무너지는 문제와, 추종자금이 해당 종목을 일괄 매도해야 하는 편출 부담이 발생한다. 방법의 차이가 존재하지만, 지수 컴파일러(운영사)는 기존 종목의 연속성이 인정되는 구성종목을 편입해 추종자금의 부담을 줄이고, 지수 시계열 연속성을 유지하는 과정을 택한다.

HD 현대인프라코어는 KOSPI200 지수에 편입되어 있지만, 합병 과정에서 상장 폐지된다. 연속성을 유지할 수 있는 흡수합병 법인, HD 현대건설기계가 대체 편입되어야 한다.

원론적으로 편출되는 HD 현대인프라코어를 전부 매도하고, HD 현대건설기계를 매수하면 되지만, 합병 법인의 시가총액 증분으로 KOSPI200 편입비중 증가도 반영해야 한다. 결국 합병의 증분만큼 HD 현대건설기계, HD 현대인프라코어를 추가 매수해야 한다.

KOSPI200 수시변경의 발표 시기는 12월 중하순으로 예상된다. 리밸런싱은 12/26(금)에 반영될 것으로 판단한다. 일부 연도의 연말 거래대금 감소를 감안하면, 수급 영향이 다소 높을 가능성도 존재한다.

[표 2] KOSPI200 지수 수시변경

구 분	HD 현대건설기계 (A267270)	HD 현대인프라코어 (A042670)
KOSP200	X(미편입)	0
구현 방안	KOSP200 편입	지수 편출
지수변경 발표 (수시)	12월 중하순 예상	
리밸런싱	12/26(금)	

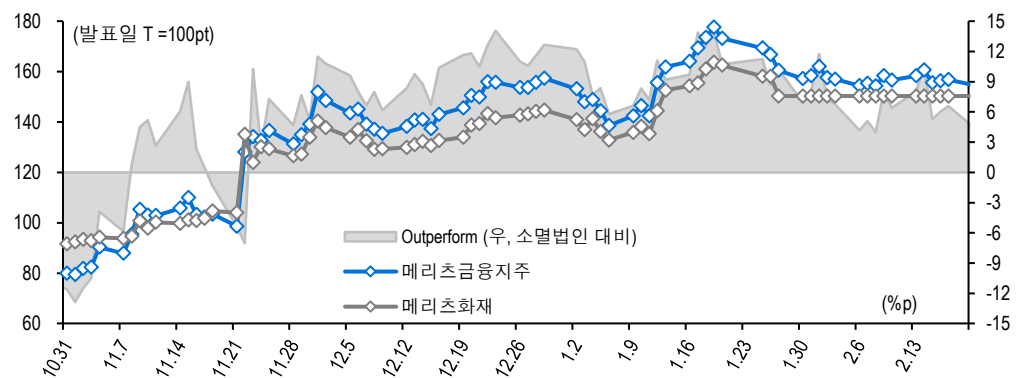
자료 : KRX, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 수시변경, 프리미엄에 대한 판단

원론적으로 합병 법인 간의 주가는 교환비율에 따라 동조화되는 흐름을 보이는 것이 일반적이다. 다만, 최근 HD현대중공업과 HD현대미포 등의 합병 Case에서 보면, HD현대중공업의 프리미엄이 더 부여되는 흐름을 보였다.

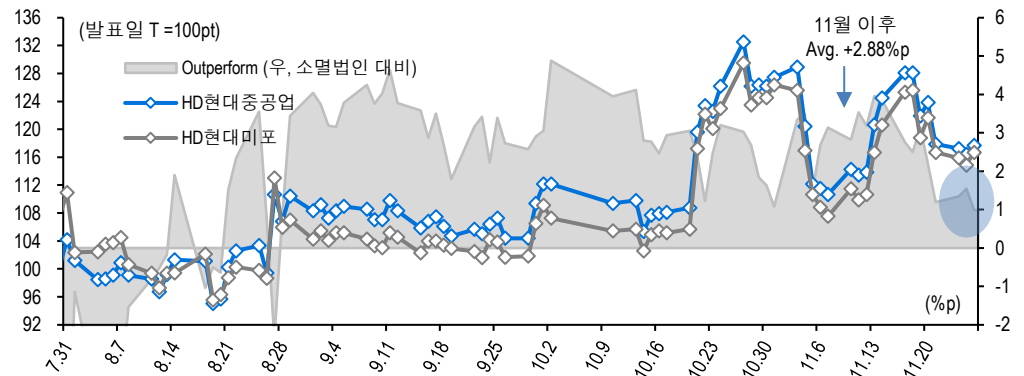
지수의 연속성과 환금성 측면에서, 패시브 이벤트에 민감한 추종자금과 PBS(Prime Broker Service)가 약 20일 간의 거래정지의 트레이딩 어려와 거래 기회비용에 기민하게 대응했기 때문에 사료된다. 하지만, 양 사의 괴리율은 흡수 합병된 HD현대미포의 거래정지 직전 +0.98%p까지 축소되었다. (11월 평균+2.88%p 수준)

[차트 1] 21.1 월 메리츠금융지주-메리츠화재 합병 당시, 메리츠금융지주 Outperform이 유지.



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

[차트 2] HD현대중공업의 HD현대미포(소멸) 대비 프리미엄은 11월 평균+2.88%p → 거래정지 전 +0.98%p까지 축소



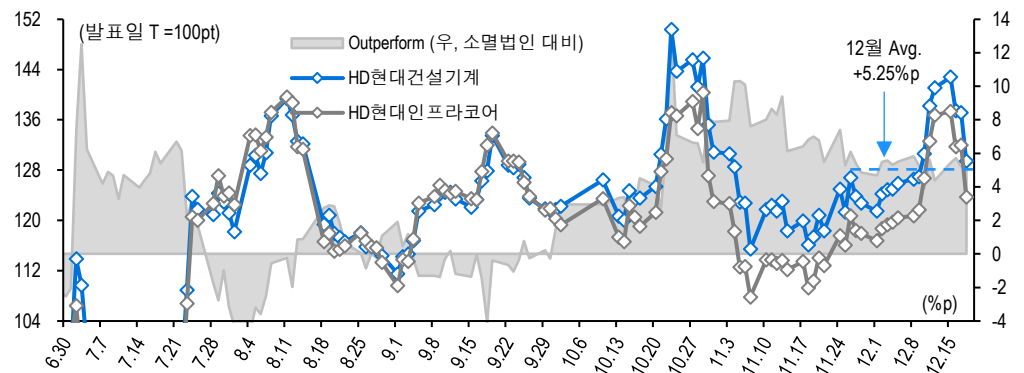
자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

동 관점에서 보면, HD현대건설기계-HD현대인프라코어의 합병 Case도 HD현대건설기계의 추가 프리미엄이 유지되다가 HD현대인프라코어의 거래정지 직전 괴리 수준이 크게 축소될 것으로 예상한다.

HD현대건설기계의 프리미엄은 12월 평균 +5.25%p에서 부여되고 있는데, HD현대중공업-HD현대미포 Case 대비 높은 수준이 유지되고 있다. 당시 조선 양 사의 합병이 MASGA 프로젝트 관련 모멘텀 측면과 주요 대형주의 합병이었던 점 대비 상대적으로 시가총액이 작은 중형주 특성과, 7월초 이후 이슈가 장 기간 소요된 점이 작용한 것으로 보인다.

KOSPI200 수시변경 발표로 이슈가 재환기 된다면, HD현대인프라코어 거래정지 이전 양 사의 괴리 수준은 축소될 것으로 예상한다. 거래 정지 후 할인된 가격에서 신주를 교부 받는 점에서 보면, 약 2주간의 거래정지 후에도 합병법인의 지분을 보유할 투자자는 HD현대인프라코어 할인이 더 높을 개연성에 주목하는 것이 합리적으로 생각한다.

[차트 3] HD현대인프라코어의 소멸 거래정지 측면에서 HD현대건설기계의 프리미엄과 괴리 축소에 주목



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

HD현대건설기계, HD현대인프라코어 합병 관련, KOSPI200 수시편입 리밸런싱 수요는 +221억 원으로 예상한다. KOSPI200 편입 여부와 시가총액의 차이로 수급 영향은 HD현대건설기계가 더 높은 편이다. 연말 거래대금 감소 경향이 중첩될 경우 리밸런싱 효과는 더 높아질 수 있을 것으로 사료된다.

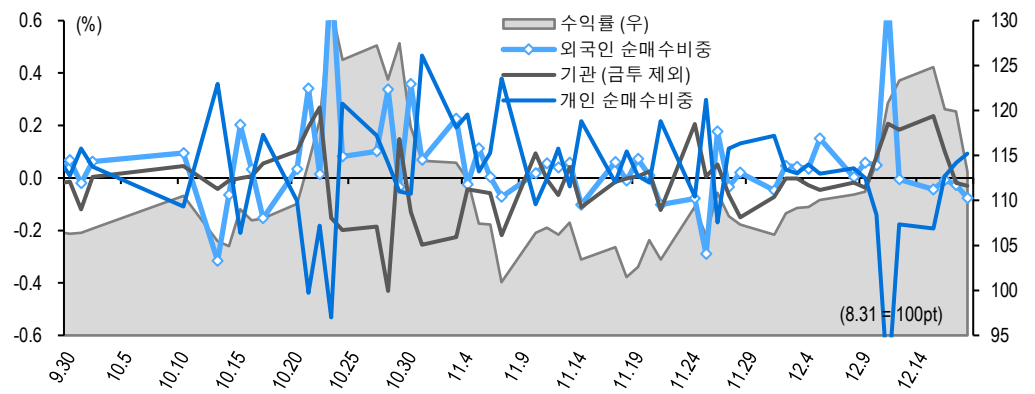
[표 3] KOSPI 수시변경 - 편입비중 조정 예상

(억원, %, X)

구분	Code	종목	평균 거래대금	시가총액	순매수 예상	거래대금 대비	시가총액 대비	1M 수익률	3M 수익률	반영일
편출	A042670	HD 현대인프라코어	210	28,951	221	0.78	0.76	13.2	-6.2	12/26(금)
편입	A267270	HD 현대건설기계	176	17,167		1.26	1.29	11.5	1.2	

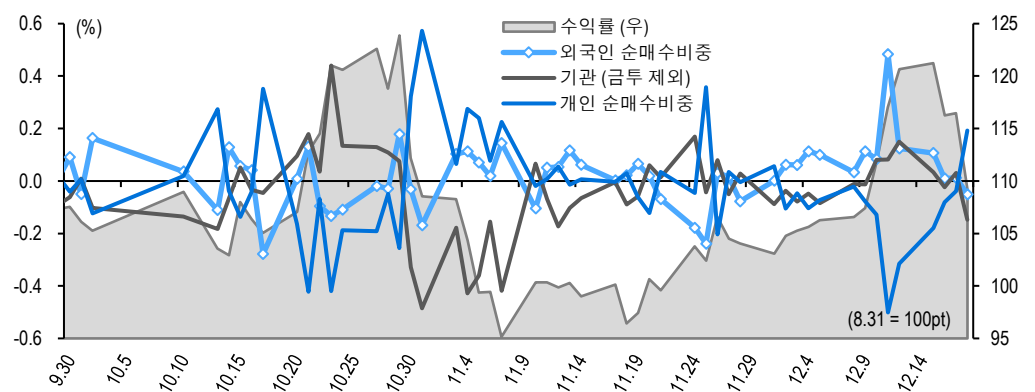
자료 : KRX, 유안타증권 리서치센터

[차트 4] HD 현대건설기계 수급 추이



자료 : KRX, FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[차트 5] HD 현대인프라코어 수급 추이



자료 : KRX, FnGuide, 유안타증권 리서치센터



Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 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 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만 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.