

2월 MSCI 정기변경 전략

LG유플러스 비중 하향 / 스캘핑에 좋은 대상



고경범 Passive/Quant
gyeongbeom.ko@yuantakorea.com

2월 MSCI 정기변경

2월 MSCI 정기변경(2/11일 발표, 2/27일 리밸런싱)의 종목 편출입은 1/16 이후 10거래일 기준으로 선정.

현대건설의 편입 가능성을 'High'로 제시. 1/22일을 제외하고 모든 심사 기준일에서 편입 요건을 충족. 최근 심사기준일이 조기 확정되는 경향을 반영.

삼성에피스홀딩스의 편입 가능성을 'Mid'로 제시. 편입 가능성을 높게 판단하지만, 당사 패시브의 Cutoff(편입 기준 시가총액)을 1/21일 미충족하는 점과, 25.10월 삼성바이오로직스 분할 당시 MSCI의 유동비율이 낮게 평가되었을 가능성을 반영.

에이비엘바이오 편입 가능성은 'Low'로 제시. 현대오트옵터 등과 함께 편입 가능성은 낮게 판단.

편출 종목은 최대 2개까지의 편출을 예상. LG생활건강의 편출 가능성을 'High'로 제시. 코웨이의 편출 가능성도 높게 판단하지만, 삼성에피스홀딩스의 편입 실패 가능성을 전제로 'Mid'로 제시. 두산밥캣의 편출 가능성은 낮게 판단해 레이팅 'Low'로 제시.

LG유플러스의 비중 축소

LG유플러스는 외국인 보유 한도 대비 마진(Foreign Room)이 감소해 이번 정기변경에서 편입비중이 축소될 것으로 예상. SK텔레콤 USIM 해킹 사태와 배당 미시현 가능성 등으로 동사의 외국인 지분율은 42.0%까지 상승. 결과적으로 국내 통신주의 49% 외국인 보유제한 대비 동사가 투자가 가능한 지분율은 14.2%까지 감소.

이번 변경에서 LG유플러스의 비중 축소 관련, 매도 수요는 -563억원 수준으로 예상(거래대금 대비 -4.99x)

회전율이 강화되는 수급 - 차기 후보군은 Size에 주목

1월 국내 증시와 유사하게, MSCI 편입 후보군 종목에서도 신용융자 거래 체결을 포함, 개인과 외국인의 거래 회전율은 스캘핑으로 추정될 정도로 급증.

DMA와 CFD, 신용융자 스캘핑 등이 Daily 순환매의 배경으로 추정되며, 펀더멘털 베이스보다는 시가총액 7조원 중반 이상의 종목에 주목 필요.

2월 MSCI 정기변경

2월 MSCI 정기변경이 2/11일(수)에 발표될 예정이다. 추종자금의 지수 리밸런싱은 2/27일(금) 종가 기준으로 진행된다.

종목 편출입은 1월 마지막 10거래일 중 임의 지정된 거래일 기준으로 선정된다. 1/19일(월)이 미국의 마틴 루터 킹 데이 휴장인 점을 감안하면, 1/16(금)나 1/20일(화) 이후 거래일을 기준으로 선정될 가능성이 높다.

이번 정기변경에서 당사 패시브의 기본 전망은 각각 2종목의 편입과 편출을 예상한다. 현대건설 편입-LG 생활건강 편출을 우선적으로 판단하며, 삼성에프스홀딩스 편입-코웨이 편출까지도 가능성을 높게 판단한다.

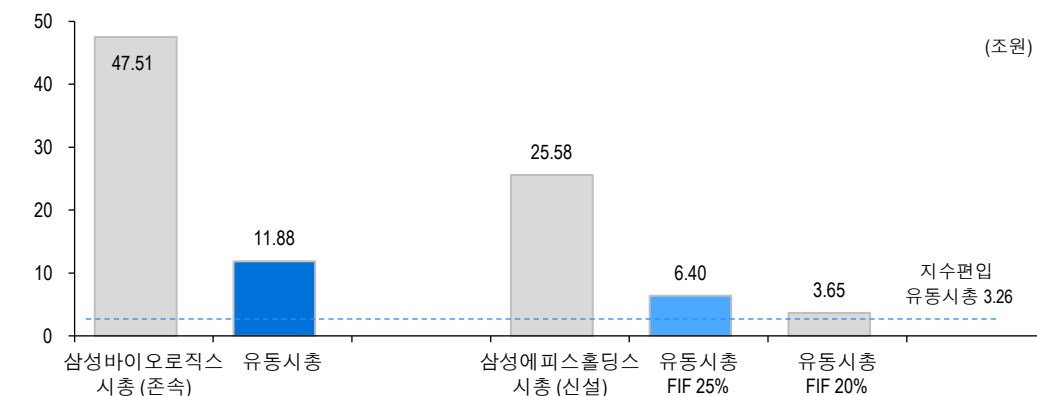
현대건설의 편입 가능성을 'High' 로 제시한다. 이번 정기변경 편입 후보군 중 유일하게 편입 가능성이 높은 종목으로 스크린된다. 다만, 심사기준일이 1/22(목)으로 지정될 경우 편입에 실패할 확률은 존재한다. 최근 심사기준일이 조기 확정되는 경향을 감안해서 레이팅은 높게 반영했다.

삼성에프스홀딩스의 편입 가능성을 'Mid' 로 제시한다. 당사 패시브가 추정하는 Cutoff(편입 기준 시가총액)에서는 편입이 무난해 보이지만, 역시 심사기준일이 1/21(수)일 경우 유동시가총액 편입 기준을 하회해 편입에 실패할 확률이 높을 것으로 스크린된다. 동사의 레이팅의 하향조정에는 MSCI의 유동시가총액 평가 수준이 낮을 수 있는 부분도 감안했다.

25.10월 삼성바이오로직스-삼성에프스홀딩스 분할 당시, 삼성에프스홀딩스의 유동비율과 예상 시가총액을 감안하면 편입에는 결격 사유가 없었다. 하지만, MSCI는 삼성에프스홀딩스를 과거 분할과 같이 하위 스몰캡 지수에도 편입시키지 않았는데, 이는 유동시가총액 하회로 추정한다.

결국 분할 당시, MSCI가 유동비율이나 평가 시가총액을 당사 패시브가 추정하는 수준보다 낮은 수준에서 판단한 것으로 추론한다. 이 경우 MSCI가 당시 삼성에프스홀딩스의 유동비율을 14% 이하로 평가했을 가능성까지 봐야 하는데, 2월 정기변경에서는 유동비율이 20% 이하로 평가될 경우 삼성에프스홀딩스는 편입에 실패한다.

[차트 1] 삼성에피스홀딩스는 수시 편입에 실패. 당시 유동시총이 낮게 평가된 점은 2월 정기변경에도 변수로 작용



주: 25.10.14 기준. 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

반면, MSCI 정기변경 프로세스에서는 투자 유니버스를 신규 선정하고, 특히 편출입 예상 종목은 유동비율을 최신 수준으로 반영하게 된다. 이 경우 삼성에피스홀딩스의 유동비율은 삼성바이오로직스와 동일한 25% 수준으로 평가 받을 가능성이 높다.

결국 이 두 가지 상황을 감안하여 삼성에피스홀딩스의 편입 가능성은 현대건설 대비 낮게 보며, 레이팅은 ‘Mid’로 제시하게 되는 근거이다.

에이비엘바이오의 편입 가능성은 ‘Low’로 제시한다. 시가총액이 10조원을 상회했지만, 모든 거래일에서 당사 패시브의 Cutoff 수준을 하회한 것으로 확인된다. 현대오트오버 등 이외 종목의 편입 가능성은 더 낮게 본다.

[표 1] 2월 MSCI 정기변경 예상

(억원, %, X)

구분	Code	종목	평균 거래대금	시가총액	순매수 예상	거래대금 대비	시가총액 대비	1M 수익률	3M 수익률	가능성
편입	A000720	현대건설	2,028	115,810	2,868	1.41	2.48	46.3	76.6	High
	A012620	삼성에피스홀딩스	2,218	159,252	1,409	0.64	0.88	-3.5	0.0	Mid
	A298380	에이비엘바이오	2,186	99,005	2,627	1.20	2.65	-3.1	108.1	Low

자료 : MSCI, FnGuide, 유안타증권 리서치센터

이번 정기변경에서 최대 2개 종목까지의 편출을 예상한다. LG 생활건강의 편출 가능성을 ‘High’로 제시한다. 현재 구성종목 중 가장 편출 가능성이 높은 종목으로 추려진다.

코웨이의 편출 가능성을 ‘Mid’로 제시한다. 동사의 편출 가능성을 높게 판단하지만, 삼성에피스홀딩스 편입이 실패할 경우 지수 잔류 가능성이 존재해 삼성에피스홀딩스와 동일한 수준의 레이팅을 감안했다.

두산밥캣의 편출 가능성을 'Low'로 제시한다. 동사의 편출 가능성도 존재하지만, 에이비엘바 이오 등의 편입의 전제 하에서 편출될 것으로 예상되기 때문에 확률은 낮게 본다.

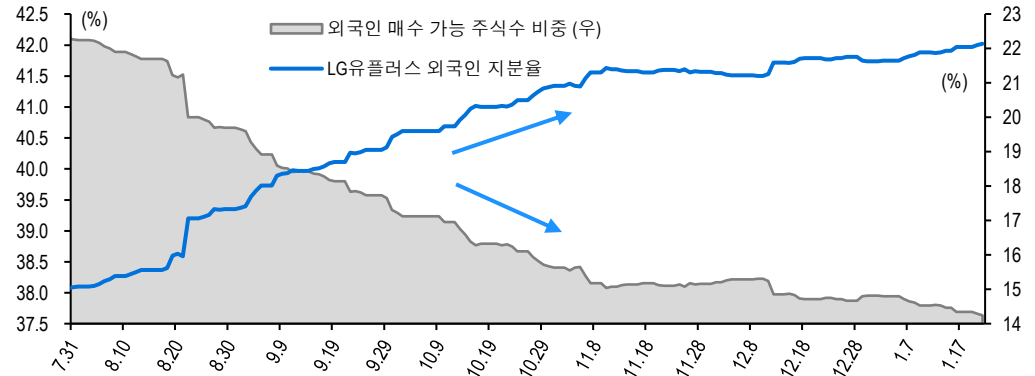
[표 2] 편출 종목 예상										(억원, %, X)
구분	Code	종목	평균 거래대금	시가총액	순매수 예상	거래대금 대비	시가총액 대비	1M 수익률	3M 수익률	가능성
편출	A051900	LG 생활건강	165	41,929	-950	-5.76	-2.27	4.0	-4.9	High
	A021240	코웨이	224	55,082	-1,473	-6.58	-2.67	-14.3	-18.6	Mid
	A241560	두산밥캣	163	57,514	-1,136	-6.95	-1.98	0.7	0.7	Low

자료 : MSCI, FnGuide, 유안타증권 리서치센터

LG유플러스의 비중 축소

LG유플러스는 작년 SK텔레콤 USIM 해킹 사태와 배당 불확실성을 기점으로 외국인 지분율이 42.0%까지 상승했다. 결과적으로 외국인 보유 한도 대비 마진(Foreign Room)이 감소해 이번 정기변경에서 편입 비중이 축소될 것으로 예상된다.

[차트 2] LG유플러스는 외국인 지분율 상승으로 유동비율과 편입비중 하향조정 예정

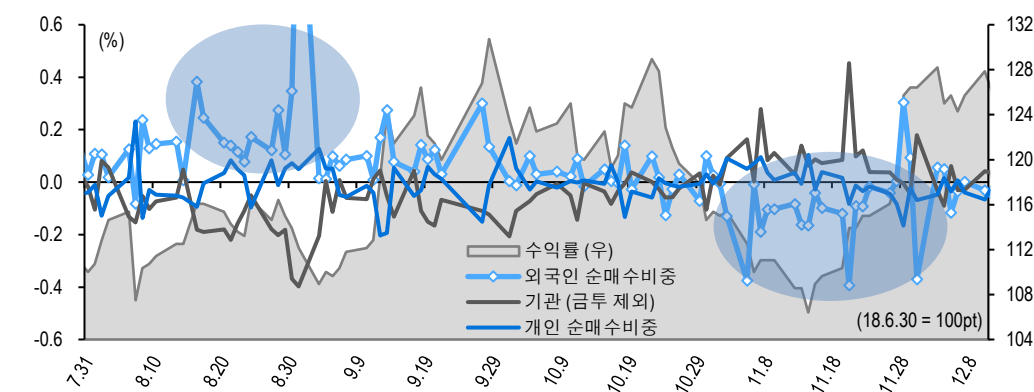


자료: MSCI, KRX, 유안타증권 리서치센터

MSCI가 지향하는 글로벌 투자자의 유동성 측면에서, 외국인 보유제한 대비 외국인 매수 가능한 주식수 비중이 감소하기 때문이다. 국내 통신주의 49% 외국인 보유제한 대비 동사가 투자가능한 지분율은 14.2%까지 감소했다. 이번 정기변경에서 MSCI는 동사의 유동비율(FIF)을 하향조정할 것이며, 결과적으로는 편입비중 축소로 이어질 것이다.

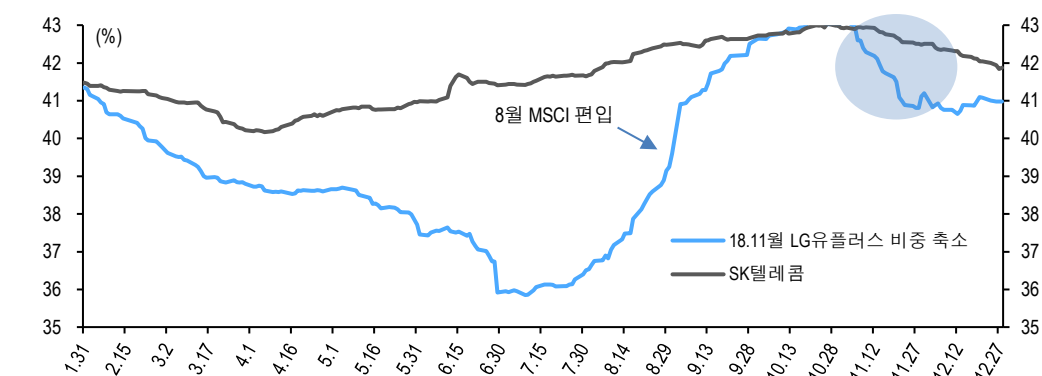
동사는 18.11월 MSCI 정기변경에서 동 이슈로 비중 축소를 경험했다. 18.8월 MSCI 편입에 이어, 유선 수익 성장, CATV 인수 등의 이슈로 10월까지 주가는 강세를 보였지만, 당시 외국인의 MSCI 비중 축소와 관련된 매도 충격은 높은 편이었다.

[차트 3] 18년 당시 LG유플러스는 8월 MSCI 편입에 이어, 11월 비중축소로 외국인 매도 충격이 높았던 경험



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

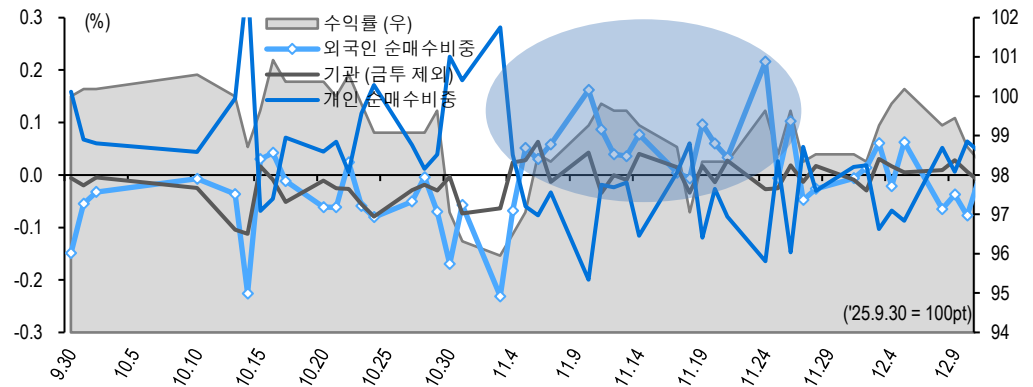
[차트 4] 18년 LG유플러스, SK텔레콤 외국인 지분을 추이



자료: MSCI, KRX, 유안타증권 리서치센터

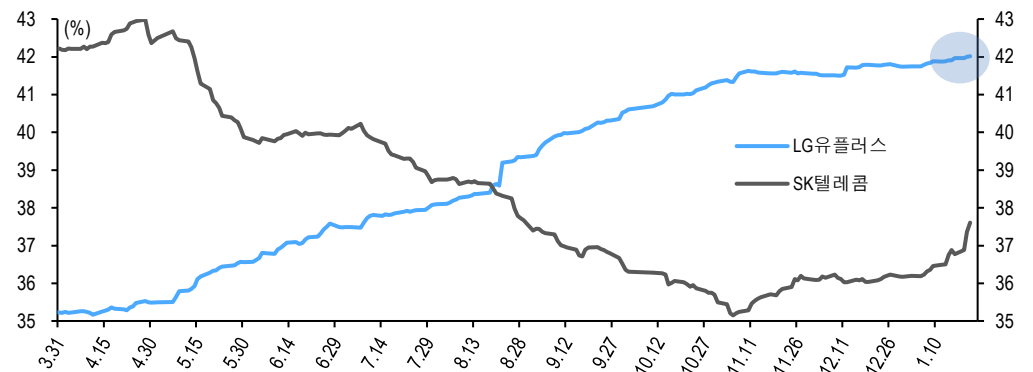
하지만, 21.8월 SK텔레콤의 비중 축소나 최근 25.11월 SK텔레콤의 비중 증가 등의 Case에서는 관련 수급의 반영과 인덱스 효과가 MSCI 발표 이후 강화되는 흐름을 보였다. 최근 LG유플러스의 외국인의 매수세를 감안하면, 2월초부터 비중 축소에 대한 부분을 유의해도 늦지는 않을 것으로 사료된다.

[차트 5] 25.11 월 SK 텔레콤 편입 비중 증가는 정기변경 발표 이후 외국인 수급이 반영.



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[차트 6] LG 유플러스, SK 텔레콤 외국인 지분을 추이



자료: MSCI, KRX, 유안타증권 리서치센터

이번 변경에서 LG유플러스의 비중 축소 관련, 매도 수요는 -563억원 수준으로 예상된다. 동사의 거래량 수준을 감안하면 거래대금 대비 -4.99x의 매도 충격은 적지 않은 편이다.

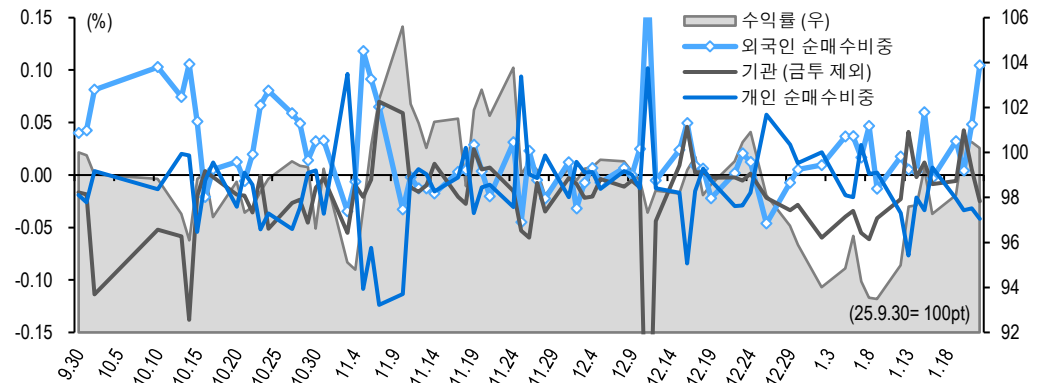
[표 3] 비중 변경 예상

(억원, %, X)

구분	Code	종목	평균 거래대금	시가총액	순매수 예상	거래대금 대비	시가총액 대비	1M 수익률	3M 수익률	가능성
축소	A032640	LG 유플러스	113	66,108	-563	-4.99	-0.85	0.6	2.7	High

자료 : MSCI, FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[차트 6] LG 유플러스 수급 추이

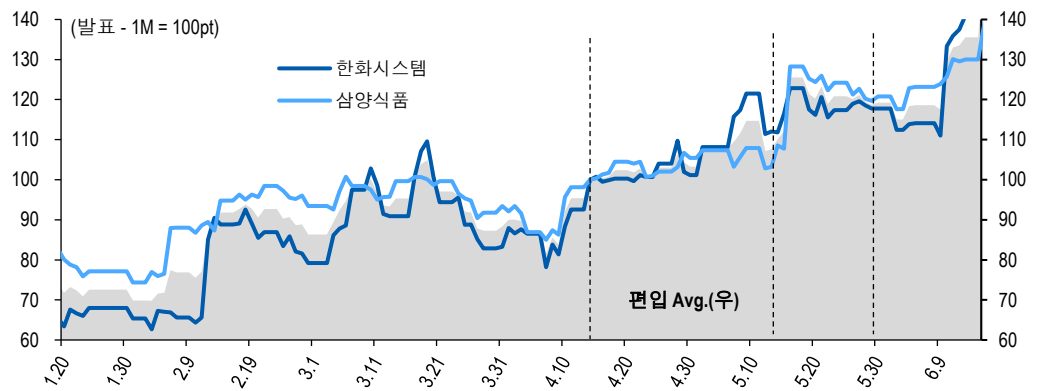


자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

회전율이 강화되는 수급 - 차기 후보군은 Size에 주목

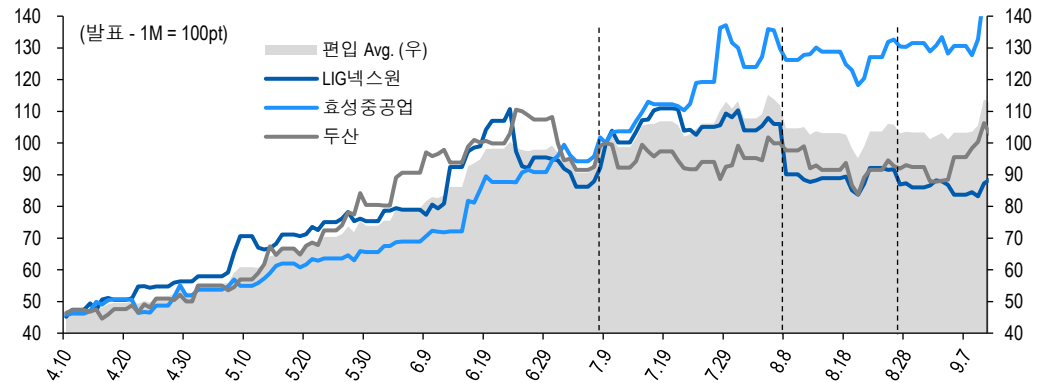
최근 MSCI 정기변경에서도 발표일 이전 지수 편입 기대감을 반영한 인덱스 성과는 유의적인 수준이기는 하지만, 편입 모멘텀이 장기 시사되거나 단기간에 가파르게 반영되면서 발표일 이후 편입 종목의 아웃퍼폼 수준이 제한적일 수 있다.

[차트 7] 25.5월 편입 종목 성과



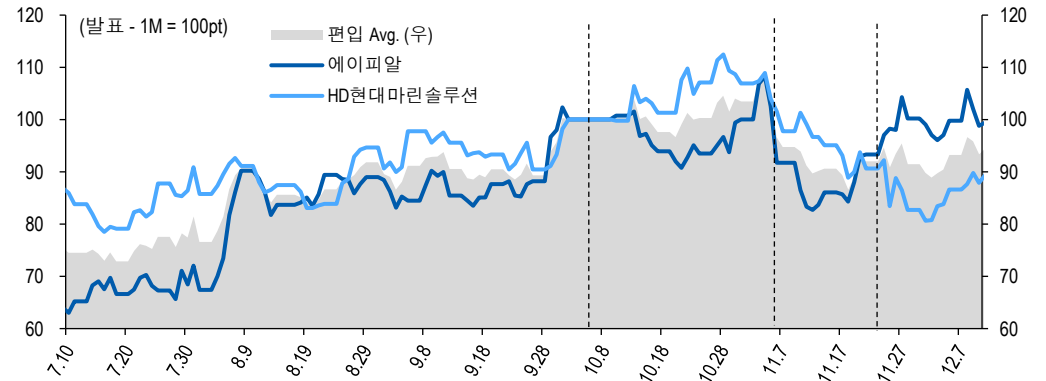
자료: MSCI, KRX, 유안타증권 리서치센터

[차트 8] 25.8월 편입 종목



자료: MSCI, KRX, 유안타증권 리서치센터

[차트 9] 25.11월 편입 종목



자료: MSCI, KRX, 유안타증권 리서치센터

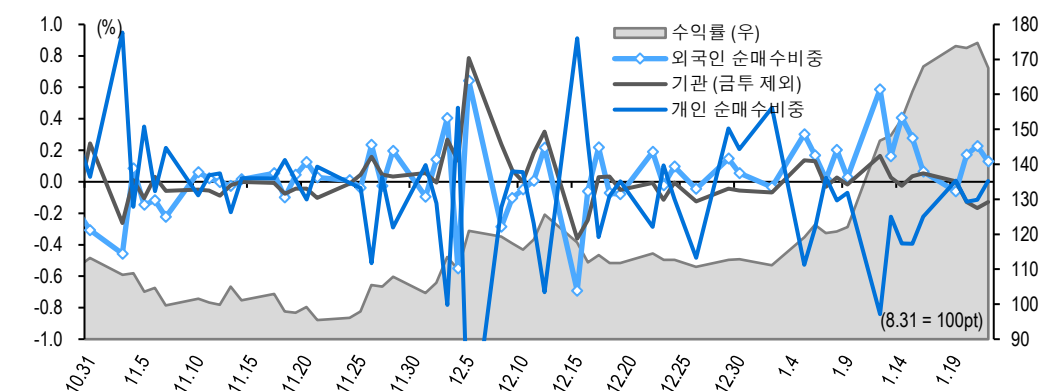
시가총액 일변도의 편입이 지속되면서 발표일 이후 차기 정기변경 종목군에 대한 투기적 순매수의 유입은 지속되고 있다. 특히 이번 정기변경 편입 후보군은 1월 국내 증시 성격과 유사한 높은 거래 회전율을 보이며 주가 상승이 지속되는 패턴을 보이고 있다.

해당 종목의 특징은 순매수 수준은 특이점이 없어 보이지만, 외국인과 개인의 매수 금액의 회전율은 스캘핑에 가까울 정도로 높은 점에 있다. 신용융자 잔고 대비 신용융자 거래 체결 수준도 마찬가지이다.

당사 패시브는 이 배경이 DMA와 CFD, 신용융자 스캘핑 등으로 Daily 순환매 특징을 보이는 점을 강조한 바 있다. 이들 수급이 가장 잘 유입되는 세그먼트 중 하나가 MSCI 편입 후보군으로 생각한다.

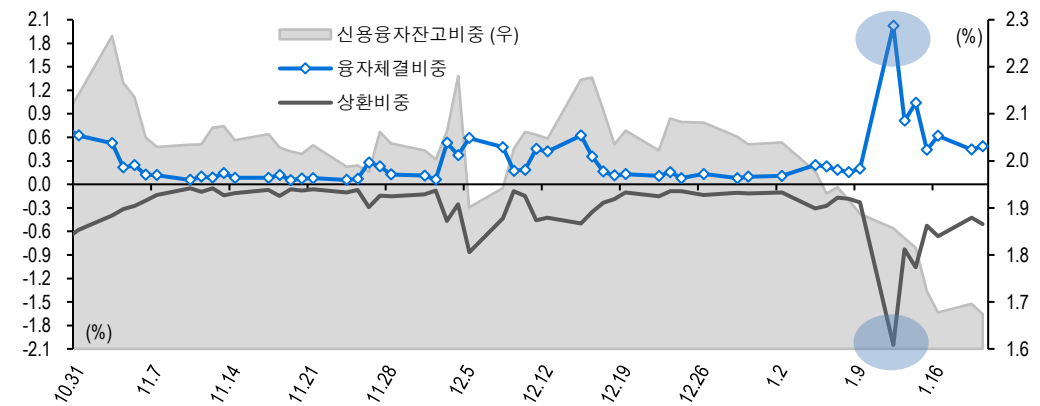
현대건설은 12월까지 편입 가능성이 낮았으나, 1월 원전 모멘텀 이슈에 이번 정기변경에서 가장 유력한 종목으로 스크린될 정도로 높은 거래 회전율로 시가총액이 급등했다. 현대오트에는 현대차 그룹의 비차익 바스켓 종목으로서 동반 상승하며 5월 정기변경 후보군은 리스탕될 수준까지 급등했다.

[차트 10] 현대건설 수급 추이 - 순매수 레벨의 큰 특이점은 없는 주가 급등



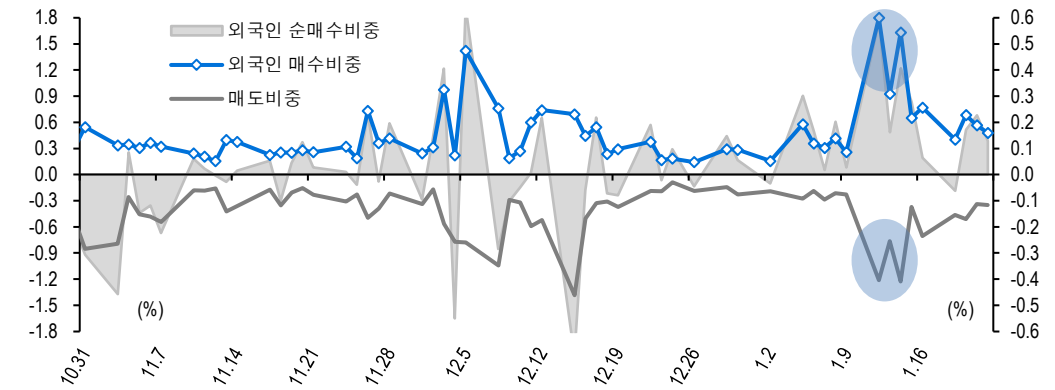
자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

[차트 11] 신용융자 잔고 대비 당일 신용융자 거래 체결, 상환량 급등



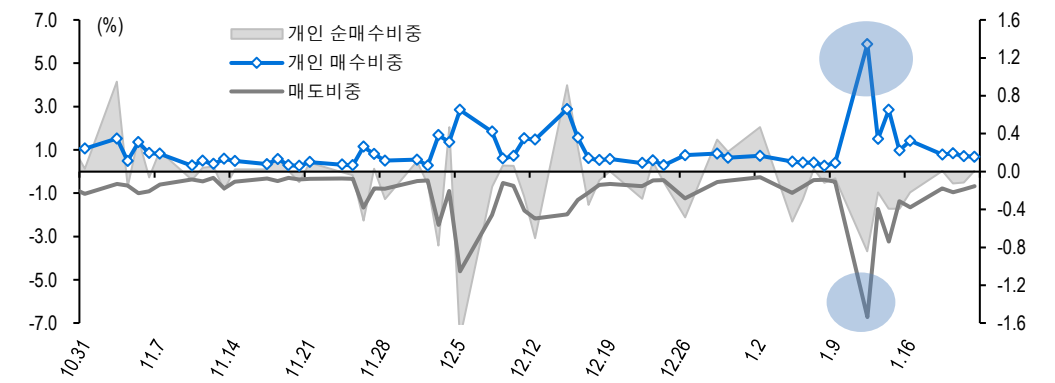
자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

[차트 12] 외국인 순매수금액 대비 거래 회전율은 크게 증가



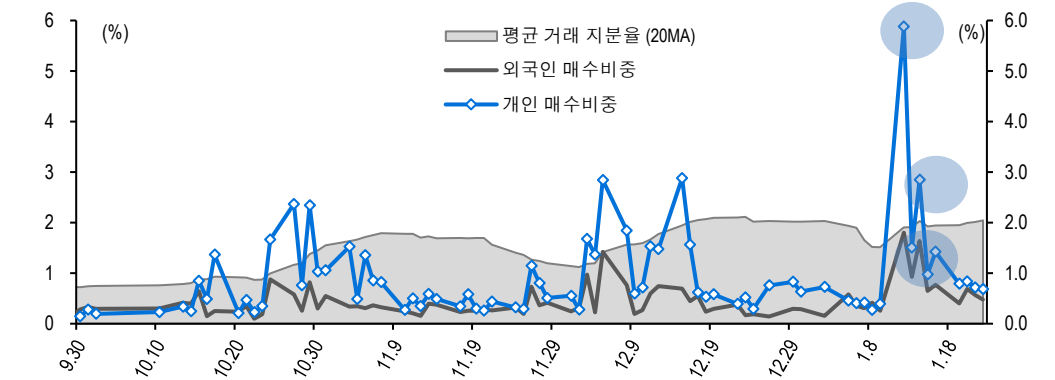
자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

[차트 13] 개인 거래 회전율 - 외국인 회전율 수준을 상회



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

[차트 14] 외국인, 개인 거래 회전율은 동일 거래일에 출회되며 주가 급등



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

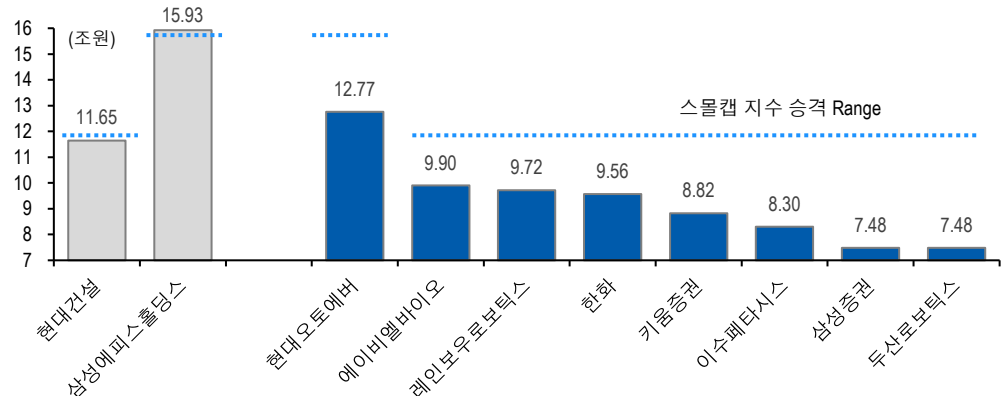
[표 4] 현대오토에버의 투자주의 종목 지정 - 특정 계좌에 거래가 집중

구 분	투자주의 종목 지정 - 투자경고 종목 지정 예고 가능성
현대오토에버 (A307950)	- 1/13일 종가가 5일 전 종가보다 60% 이상 상승 - 1/13일 종가가 5일 전 종가보다 45% 이상 상승하고 - 최근 5일간 다음 사항의 어느 하나에 해당 - 전일대비 주가가 상승하고 특정계좌(군)이 일종 전체 최고가 매수 거래량의 10% 이상을 매수한 일수가 2일 이상 - 특정계좌(군)의 시세영향력을 고려한 매수관여율이 위원장이 정하는 기준에 해당하는 일수가 2일 이상 - 특정계좌(군)의 시가 또는 종가의 매수관여율이 20% 이상인 일수가 2일 이상

자료 : KRX, 유안타증권 리서치센터

투기적인 순매수로 인해 MSCI 편입 허들이 1조원씩 높아지는 추세에서도 25.2월을 제외하고 매 정기변경마다 2개 이상의 종목이 편입되고 있다. 전반적으로 펀더멘털에 대한 관점보다는 시가총액 Size에서 7조원 중반 이상의 종목은 주목할 필요가 있어 보인다.

[차트 15] 5월 정기변경의 편입 허들도 높아질 예정. 차상위 후보군에 주목



자료: 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.