



MSCI 정기변경 전략, 국내 지수변경 업데이트

1. MSCI 정기변경 편출 : 메디톡스→OCI→한화생명 순

- 5월 MSCI 정기변경(5/13 발표, 5/29 장마감 반영)도 종목수(110개) 감소 가능성이 존재
- 편출 가능성이 높은 종목은 메디톡스→OCI→한화생명 순

2. 한진칼 편입을 부정적으로 보는 이유

- 종목 편입은 편출 후 대체종목으로 가능. 편입 기대감이 높은 한진칼의 지수편입기준 유동비율은 작년 11월 정기변경 기준일 대비 -21.9%p 감소. 유동시가총액이 편입기준을 하회해, 지수 편입 가능성을 낮게 판단
- 편입되더라도 유동비율이 20.8%까지 낮아진 종목 접근은 지양할 필요

3. 관심을 높여야 할 더존비즈온

- Long only 투자자가 접근할 만한 종목은 더존비즈온으로 판단. 외국인 수급추이를 보면 편입 기대감이 낮은 종목
- 한진칼의 미편입 가능성에서 매수 후, 미편입되더라도 발표 직후(5/13) 청산도 나쁘지 않은 상황. 패닉셀 이후 이익 트렌드도 양호한 편

4. 국내 지수 GICS 변경: AK홀딩스 편출, 유진테크 미편입

- 당사 전망대로 S&P는 유비쿼스홀딩스의 산업군을 금융→정보기술로 변경. 유진테크의 KOSDAQ150 편입은 불가
- AK홀딩스의 산업군도 소재→산업재로 변경. KOSPI200 편출 종목을 롯데푸드→AK홀딩스로 수정 제시

5. 국내 변경 Picks : 태영건설, 쿠팡홀딩스, 이베스트투자증권

- 현재 정기변경 inflow가 강할 탑픽을 선정한다면, 태영건설, 쿠팡홀딩스, 이베스트투자증권
- 패닉셀 이후 follow-up이 유지되고 있는 F&F, 더블유게임즈, 지누스, 화승엔터프라이즈 등도 매수 관점으로 접근 필요

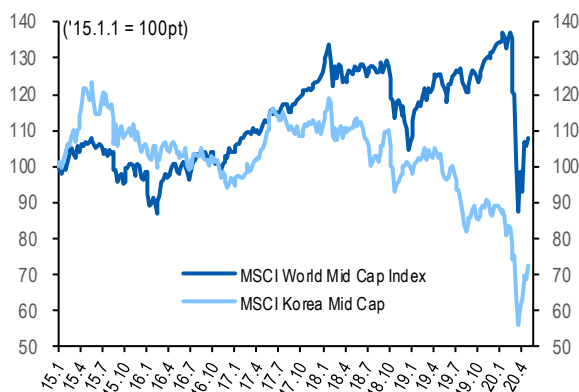
1. MSCI 정기변경 편출 : 메디톡스→OCI→한화생명 순

이번 MSCI 정기변경(5/13 발표, 5/29 장마감 반영)도 종목수(110개) 감소 가능성이 변동성을 높이는 기제가 될 것이다. 당사 추정 한국 지수의 Cutoff(기준 시가총액)은 1.70조원으로 선진국 지수 급락으로 낮아진 Segment 하단 수준에 근접해 있다.

종목수가 유지될 수 있는 Range이지만, 유사한 수준이었던 작년 11월 정기변경에서도 2종목이 감소했다. (케이엠더블유 편입 / 신라젠, 셀트리온제약, 한미시이언스 편출)

당사는 3종목 편출, 2종목 대체편입의 가능성을 높게 본다. 편출 가능성이 높은 종목은 메디톡스→OCI→한화생명 순이다. 메디톡스와 OCI는 시가총액 버퍼를 하회해 편출 가능성이 높다. 한화생명은 편입이 유지될 수 있는 시가총액 레벨이지만, 당사 추정기준 유동 시가총액이 낮아, 상술된 2종목의 후순위로 편출 가능성이 높아 보인다.

[차트1] 5월 MSCI 정기변경에서도 종목수 감소 가능성이 존재. 선진국 지수급락으로 낮아진 Segment 하단에 한국 지수 Cutoff 가 근접



[표1] MSCI 정기변경 종목 편출입 우선순위. 메디톡스, OCI, 한화생명의 편출 가능성이 높고, 종목수 감소가 제한된다면 대체종목 편입이 진행

Step	구분	종목	시가총액	가능성
Step.1	편출	메디톡스	7,775	★★★★★
	편출	OCI	9,480	★★★★★
Step.2	편출	한화생명	15,416	★★★
Step.3	대체종목 편입	더존비즈온	27,121	★★★
Step.4	대체종목 편입	한진칼	47,928	★★
Step.5	대체종목 편입	셀트리온제약	24,410	★

2. 한진칼 편입을 부정적으로 보는 이유

지수편입 요건에 부합한 국내 신규종목은 발견되지 않는다. 종목이 편출되고, 종목 수 감소가 제한적인 전제 하에서 대체종목 편입이 진행될 수 있다. 대체편입의 우선순위는 더존비즈온→한진칼→셀트리온제약 순으로 판단한다.

시가총액에서 Cutoff 통과 가능성과 외국인 수급에서 한진칼의 편입 기대감이 높은 것은 사실이지만, 필자의 한진칼 접근에 대한 관점은 부정적이다.

주식시장 투자전략

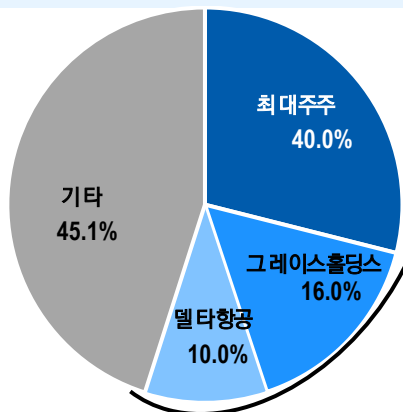
1) 지수편입을 100% 확신할 만한 유동시가총액 수준을 충족하지 못했다. MSCI가 관리하는 유동비율은 국내 지수와는 다르게, 벤처캐피탈과 자금운용의 유동성이 낮은 일반법인 등을 제외하는 것으로 보인다. 이를 참고하면 경영권 분쟁에 가세한 델타항공과 그레이스홀딩스, 대호개발의 지분도 비유동주식으로 간주될 가능성이 높다.

포괄적인 범주의 비유동주식을 감안한, 한진칼의 5월 지수편입기준 유동비율은 작년 11월 정기변경 기준일 대비 -21.9%p 감소했다. MSCI의 유동비율이 적시에 반영되었다면, 한진칼은 유동시가총액이 편입기준을 하회해 지수에 편입될 수 없다.

2) 편입이 되더라도 사실상 20.8%까지 낮아진 현재 유동주식비율은 위험한 수준이다. 리밸런싱 자금 유입강도는 높을 수 있지만, 그 이전에 변동성 위험에 처할 수 있다.

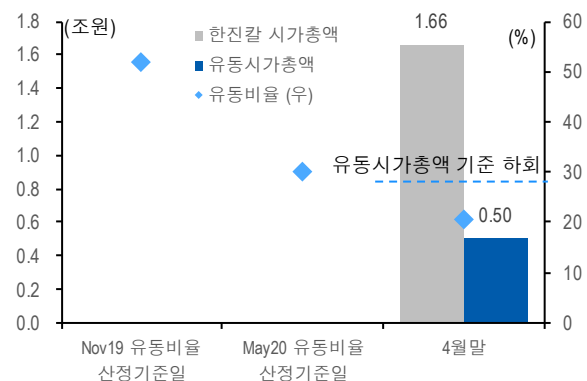
3) 경영권 분쟁 과정에서 급등한 현재 주가레벨은 일반적으로 적정 NAV 가치를 반영하는 지주섹터의 컨센서스를 대폭 상회하고 있다.

[차트2] MSCI가 관리하는 유동비율은 국내 지수와 다르게 일반법인 등도 제외하는 것으로 추정. 한진칼의 유동비율도 낮게 평가될 수 있는 상황



주: 3Q19 분기 보고서 기준

[차트3] 당사 추정 유동시가총액 레벨에서 보면, 한진칼의 지수편입 가능성은 낮은 것으로 판단. 편입된다고 해도 20%까지 하락한 저유동성 종목 접근은 지양할 필요



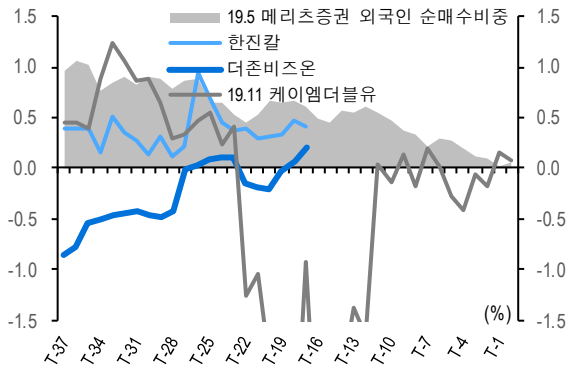
3. 관심을 높여야 할 더존비즈온

Long only 투자자가 접근할 만한 종목은 더존비즈온으로 생각한다. 이전 편입종목의 외국인 수급추이와 비교하면 편입 기대감은 낮은 종목이다. 한진칼의 미편입 가능성에서 매수 후, 미편입되더라도 발표 직후(5/13) 포지션을 청산해도 나쁘지 않다는 생각이다. 패닉셀 이후 컨센서스 트렌드가 양호한 점도 매수관점의 투자자의 부담을 경감시킬 요소로 생각한다.

셀트리온제약은 상술된 2종목보다 편입 가능성은 20%p 낮은 수준이고, 최근의 높은 주가레벨을 감안하면, 더존비즈온 대비 선호도는 낮게 판단한다.

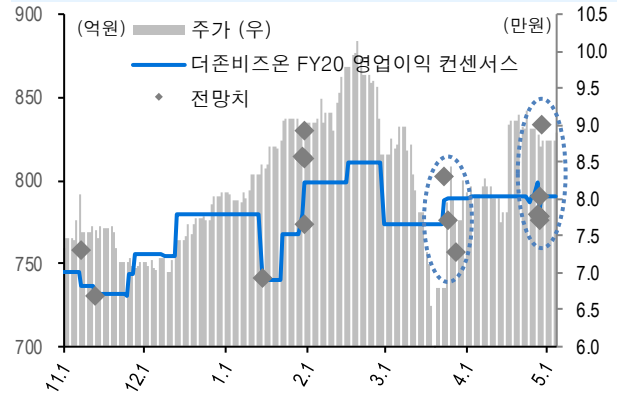
주식시장 투자전략

[차트4] 이전 MSCI 편입종목과 비교하면, 외국인의 더존비즈온의 편입 기대감은 낮은 수준



주: T는 리밸런싱 기준일. 수급은 5거래일 MA 기준

[차트5] 패닉셀 이후에도 양호한 더존비즈온의 이익 트렌드를 볼 때, 매수 관점에서 접근하고 미편입 발표 후 청산하는 전략도 나쁘지 않은 상황



주: 직전 전망치 대비 리비전된 전망치만 표시

4. 국내 지수 GICS 변경: AK 홀딩스 편출, 유진테크 미편입

국내지수 변경의 기준일이 되는 4/30 기준 S&P는 국내 종목의 GICS 변경을 반영했다. 당사의 전망대로 유비쿼스홀딩스는 금융→정보기술로 산업군이 변경되었다. 따라서 유진테크는 KOSDAQ150에 편입되지 못할 것이라는 기존 전망을 유지한다.

[표2] S&P 는 유비쿼스홀딩스의 GICS 분류를 금융→정보기술 산업군으로 변경. 당사의 기존 전망대로 유진테크의 KOSDAQ150 편입은 불가

시총순위	종목	업종	일평균 시가총액	비고
1	케이엠더블유	정보기술	21,098	업종 종목수 유지 버퍼를 충족
2	원익IPS	정보기술	15,551	상동
3	고영	정보기술	12,887	상동
4	이오테크닉스	정보기술	10,994	상동
...	...	...	...	...
12	유비쿼스홀딩스	금융→정보기술	4,738	산업군 변경. 업종 신규편입 요건 충족
...	...	...	...	...
22→23	KH바텍	정보기술	4,551	업종 신규편입 요건 충족
...	...	...	...	...
29→30	유진테크	정보기술	3,808	업종 신규편입 요건 충족→미충족

주: KOSDAQ150 정보기술 산업군 신규편입 요건은 기존 종목수(37개)의 80%(29.6위) 이내

주식시장 투자전략

문제는 이외에도 AK홀딩스가 소재→산업재로 산업군이 변경된 점인데, 이는 '복합기업' 업종이 산업재 GICS 섹터 내 하위 Industry 레벨로 존재하기 때문에, 한국거래소가 지주 업종을 해당 산업군으로 자체 수정분류한 것으로 보인다.

관련해서 AK홀딩스의 KOSPI200 편출을 수정 제시한다. 기존 소재 산업군에서는 버퍼물로 잔류할 수 있었지만, 산업재에서는 이를 충족하지 못하고, 잔여종목 선정 단계에서의 편출이 확인된다. 당사가 기존에 편출될 것으로 예상했던 롯데푸드는 AK홀딩스의 편출 덕분에 KOSPI200에 잔류할 예정이다.

[표3] AK 홀딩스도 복합기업으로 간주되면서 소재→산업재로 산업군 변경. 기존 당사 전망에서 편출종목이었던 롯데푸드는 KOSPI200에 잔류, AK 홀딩스가 편출될 것

잔여종목 순위	종목	업종	일평균 시가총액	비고
201→200	롯데푸드	필수소비재	4,226	기존 탈락 → AK홀딩스 산업군 변경으로 잔류
...	...	...	...	...
미산정→204	AK홀딩스	소재→산업재	3,719	소재 버퍼물 충족 잔류 → 산업재 변경 후 탈락

5. 국내 변경 Picks : 태영건설, 쿠크홈시스, 이베스트투자증권

KOSPI200에 편입될 것으로 컨센서스가 형성되어 있는(당사는 미편입으로 추정) KG동부제철의 수급추이를 보면, Enhanced 인덱스 자금의 정기변경 대응은 4/14부터 유입된 것으로 확인된다.

현재 정기변경 관련 inflow가 강할 탑픽을 선정한다면, 태영건설, 쿠크홈시스, 이베스트투자증권이다. 아직 편입 컨센서스가 형성되지 못한 종목으로 거래대금대비 강도가 높은 수준이다. 정기변경 발표가 5월 하순에 진행되는 전례와 패닉셀 이후에도 외국인의 KOSDAQ150 수시변경 자금유입이 강했던 점을 감안하면, 관련 서프라이즈 수급을 기대할 만한 종목으로 생각된다.

수급 강도는 낮지만, 패닉셀 이후 리비전이 상대적으로 양호한 F&F, 더블유게임즈, 지누스, 화승엔터프라이즈 등에 대해서도 매수관점으로 접근해야 한다는 기존 전망도 유지한다.



주식시장 투자전략

[표4] KOSPI200 편입종목 예상 수급 - 태영건설, 쿠쿠홈시스의 수급강도가 높음

종목	평균 거래대금	시가총액	예상 비중	순매수 예상	거래대금 대비	시총대비
태영건설	35	10,811	0.08	164	4.66	1.52
쿠쿠홈시스	12	7,808	0.03	57	4.69	0.73
F&F	75	16,632	0.09	199	2.64	1.20
지누스	136	11,721	0.09	188	1.38	1.60
더블유게임즈	155	10,667	0.07	152	0.98	1.43
화승엔터프라이즈	60	7,476	0.03	61	1.02	0.82
한진칼	3,713	48,934	0.52	1,113	0.30	2.27
포스코케미칼	217	31,043	0.15	317	1.46	1.02
HMM	80	11,095	0.13	268	3.38	2.42
아시아나항공	226	8,907	0.09	182	0.80	2.04
롯데관광개발	38	7,897	0.05	104	2.74	1.31

주: 거래대금 대비 강도 상위종목, 리비전 양호 종목, 편입비중 상위 종목 순

[표5] 편출종목 예상 수급

종목	평균 거래대금	시가총액	예상 비중	순매수 예상	거래대금 대비	시총대비
AK홀딩스 (잔류→편출)	14	3,252	-0.01	-30	-2.13	-0.91
한라홀딩스	10	3,021	-0.03	-67	-6.84	-2.23
한국단자	13	3,067	-0.03	-59	-4.67	-1.92
JW홀딩스	11	3,236	-0.03	-54	-4.91	-1.65
남양유업	7	2,261	-0.03	-53	-7.60	-2.36
동양	35	2,912	-0.02	-44	-1.26	-1.51
한국셀석유	8	3,335	-0.02	-42	-5.33	-1.27
현대리바트	22	2,259	-0.02	-38	-1.74	-1.66
고려제강	4	2,790	-0.01	-21	-5.65	-0.76
효성중공업	16	1,562	-0.01	-16	-1.03	-1.05
쌍용차	38	2,270	-0.01	-14	-0.36	-0.60



주식시장 투자전략

[표6] KOSDAQ150 편입종목 예상 수급 - 이베스트투자증권의 수급강도가 높음

종목	평균 거래대금	시가총액	예상 비중	순매수 예상	거래대금 대비	시총대비
이베스트투자증권	6	2,641	0.10	27	4.84	1.02
브이티지엠피	209	3,562	0.32	88	0.42	2.46
네오위즈	74	3,802	0.33	89	1.21	2.35
셀리버리	962	7,465	0.81	219	0.23	2.93
KH바텍	180	4,272	0.45	120	0.67	2.82
상상인	54	4,332	0.42	113	2.12	2.62
유비쿼스홀딩스	90	5,927	0.33	90	1.01	1.52
SK바이오랜드	315	3,713	0.39	105	0.33	2.82
아이티엠반도체	297	12,856	0.34	90	0.30	0.70
코원테크	61	2,304	0.24	66	1.08	2.85
우리기술투자	84	2,184	0.19	51	0.61	2.35
다우데이타	17	3,064	0.15	40	2.31	1.29
아모그린텍	68	2,112	0.12	31	0.46	1.49
차바이오텍	192	9,027	0.94	254	1.32	2.82

주: 거래대금 대비 강도 상위종목, 리비전 양호 종목, 편입비중 상위 종목 순. 차바이오텍은 관리종목 지정 전례로 편입 가능성을 보수적으로 판단

[표7] 편출종목 예상 수급

종목	평균 거래대금	시가총액	예상 비중	순매수 예상	거래대금 대비	시총대비
엔케이맥스	42	3,761	-0.42	-115	-2.73	-3.04
안트로젠	148	3,010	-0.40	-108	-0.73	-3.58
녹십자랩셀	665	4,285	-0.33	-88	-0.13	-2.06
파마리서치프로덕트	38	4,068	-0.28	-75	-1.96	-1.84
인바디	26	2,525	-0.26	-69	-2.66	-2.73
휴온스글로벌	30	3,588	-0.24	-66	-2.19	-1.84
강스템바이오	161	1,894	-0.21	-58	-0.36	-3.06
세종텔레콤	59	1,999	-0.17	-47	-0.79	-2.34
이엠코리아	45	1,212	-0.16	-42	-0.95	-3.50
우리산업	56	1,598	-0.15	-39	-0.70	-2.46
나스미디어	25	2,482	-0.14	-39	-1.57	-1.56
넥슨지티	161	2,603	-0.10	-26	-0.16	-1.01
코스맥스엔비티	7	943	-0.09	-23	-3.12	-2.48
태웅	27	1,118	-0.08	-20	-0.75	-1.83