



카카오뱅크 IPO - 지수편입 이슈 점검

1. 카카오뱅크 IPO, 과신을 경계해야 할 공모

- 카카오뱅크의 공모시가총액 밴드는 15.7조~18.5조원. 기관 청약에 배정될 수량은 360만~366만 주로 추정
- 20.7월 이후 4대 IPO 종목의 공모가 대비 상장일 수익률은 평균 +113.9%. 시초가가 공모가의 200% 수준에 형성된 것이 배경
- 넷마블, 삼성바이오로직스의 시초가는 부진한 경험. 수요예측 공모가가 상단으로 확정되는 경향이 강하지만, 밸류 부담이 높았던 종목은 지수편입효과도 부진

2. 공모 참여자는 기대 배정율을 낮출 필요

- SD바이오센서의 기관, 외국인의 미확약 청약분은 71.5%, 16.1% 수준. 배정은 각각 45.9%, 22.6% 배정
- 카카오뱅크 공모에서는 기관 배정율을 더 낮게 볼 필요. 외국계 주관사 인수비율은 48.0%에 달해 외국인 배정비율이 상승할 것

3. 주요지수 특례편입과 대응

- 주요지수 특례편입 가능성은 크래프톤보다 낮은 편. 공모가 상단 형성, 시초가 90%, 상장일 하한가 수준에서 편입 가능성은 'Mid'로 판단
- 크래프톤과 차이는 시가총액 격차와 동사의 유동비율이 낮기 때문. 보호예수 지분과 기관확약 예상분을 반영하면 22.1% 수준
- 1) 공모 참여 시 15일 이내 확약 신청, 2) 상장일 장중 변동성 회피, 증가 전 매수 전략이 합리적

1. 카카오뱅크 IPO

8월에 상장되는 3대 IPO 종목의 기관 공모규모는 5.9조원에 달한다. 카카오뱅크의 수요 예측은 7/20~21일 양일 간 진행되고, 8/5에 상장될 예정이다. 동사의 희망 공모가 기준 상장 시가총액 밴드는 15.86조원~18.53조원이다.

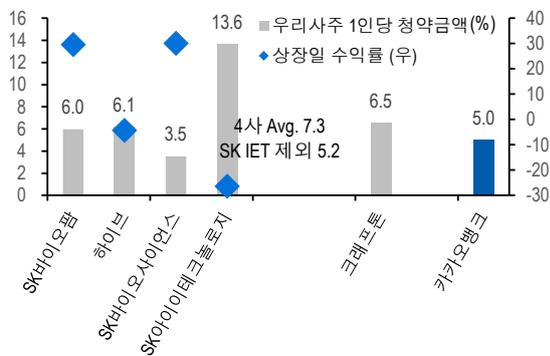
[표1] 카카오뱅크 상장 개요

구분	내용 및 일정
희망 공모가액 밴드	33,000원 ~ 39,000원
시가총액 밴드	15.86조원~18.53조원
수요예측일	7/20(화)~7/21(수)
공모가액 확정일	7/22(목)
청약일	7/26(월)~7/27(화)
상장일	8/5(목)

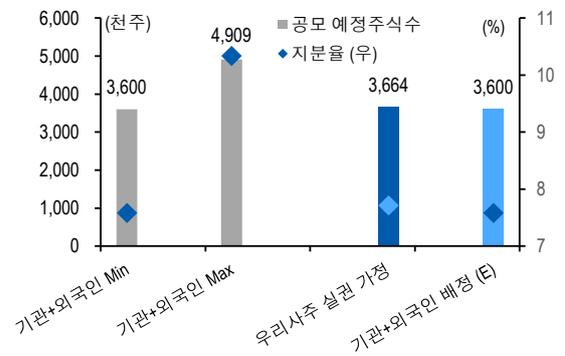
동 공모의 우리사주 실권 가능성은 크래프톤보다 낮을 것으로 판단된다. 임직원 청약률이 낮을 수 있지만, 전체 수량이 소진되기 위한 직원 1인당 청약금액은 5억원 수준이다. 20.7월 이후 4대 IPO의 평균금액 5.2억원을 하회한다.

실권분이 존재하더라도 최근 일반청약에 선배정되는 경향을 감안하면, 기관 청약에 배정될 수량은 360만~366만주 수준이 될 것이다.

[차트1] 카카오뱅크의 우리사주의 실권 가능성도 낮은 편



[차트2] 기관 청약에 배정될 수량은 360~366만 주 수준

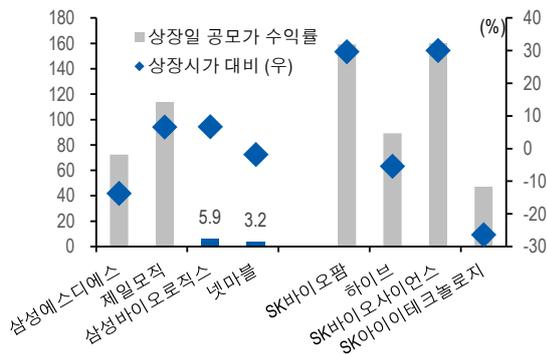


2. 과신을 경계해야 할 공모

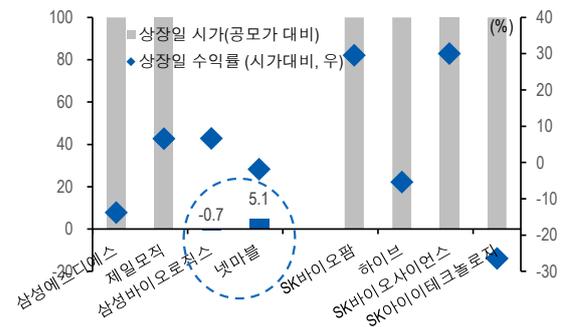
20.7월 이후 4대 IPO 종목의 공모가 대비 상장일 수익률은 평균 +113.9%를 기록했다. SK아이이테크놀로지는 외국인 순매도로 상장일 -26.4% 급락했지만, 공모 참여자는 +47.1% 수익을 거뒀다. SK바이오팜 흥행 이후, 4대 IPO 종목 모두 시초가가 공모가의 200% 수준에 형성된 것이 배경이다.

하지만, 대형 IPO 시초가가 항상 상단으로 형성된 것은 아니다. 넷마블의 시초가는 공모가 대비 +5.1%에 지나지 않았고, 삼성바이오로직스는 -0.7% 하락한 상태로 거래가 시작되었다.

[차트3] 대형 IPO 종목의 공모가 대비 수익률이 높은 것은 사실이지만



[차트4] 시초가가 공모가 200% 수준에 형성된 것이 배경이지만 밸류부담이 높은 종목의 시초가는 부진한 경험



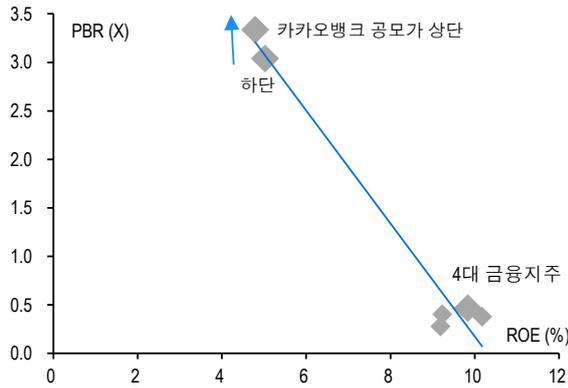
주: 증감을 기준. +100%는 시초가 200% 형성을 의미

제시된 MSCI 특례편입 케이스를 포함하여, 8개의 대형 IPO의 공모가가 모두 밴드 상단에 확정된 것은 사실이다. 하지만, 밸류부담이 높은 공모가는 수요예측 단계에서 제시될 수 있지만 시장가격의 저항에 부딪힌다.

카카오뱅크 공모가도 상단에 형성될 가능성이 낮지 않다고 본다. 하지만, 당사 섹터전망을 참고하면 현재 공모가 밴드의 밸류부담은 높아 보이며, 상단으로 확정되면 밸류는 더 높아질 것이다.

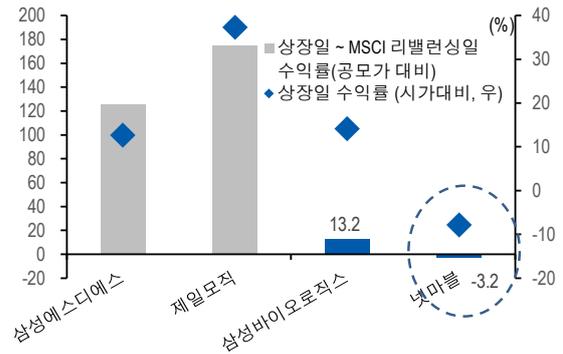
동 공모에서는 과거 고밸류 이슈로 상장 후 언더퍼폼한 넷마블의 케이스를 간과하기 어렵다. 지수편입 효과도 MSCI 지수 특례편입 전 일부 거래일의 성과가 양호했을 뿐, 이외 거래일의 주가 퍼포먼스는 저조했다.

[차트5] 대형 IPO 모두 공모가 상단에 형성되었지만, 밸류 부담을 더 야기할 요인



주: 당사 FY21 추정 기준

[차트6] 지수 편입효과도 단기 리밸런싱 시점을 제외하고 부진한 경험

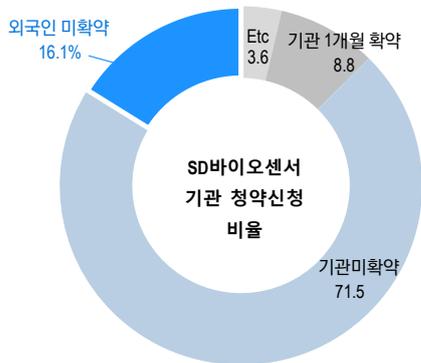


3. 공모 참여자는 기대 배정율을 낮출 필요

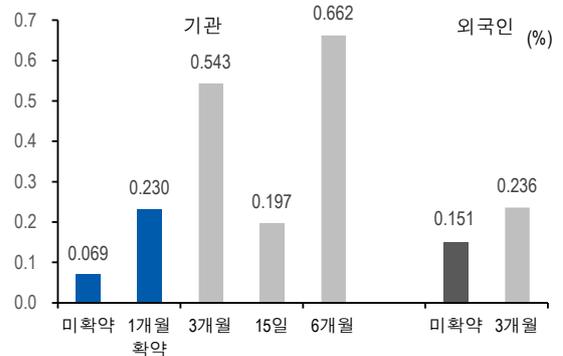
공모 참여 투자자라면 최근 SD바이오센서 청약을 참고할 필요가 있어 보인다. 7월 이후 기관, 외국인의 청약과 배정결과 확인이 가능해졌으며, 유의적인 Size의 공모규모이며, 하향조정된 공모가로 기관 참여율이 높았기 때문이다.

동사 청약에서 기관, 외국인의 미확약 청약분은 71.5%, 16.1%에 이른다. 동 공모가 확약 참여가 저조한 점에서 이후 청약에 활용하기 아쉬운 부분도 있지만, 확약기간이 설정한 외국인은 1개 기관에 불과한 점에서 미확약 청약 후 매도하는 외국인의 패턴을 가늠해 볼 수 있다.

[차트7] SD바이오센서 기관 청약은 기관, 외국인의 미확약 청약 비중이 높은 편



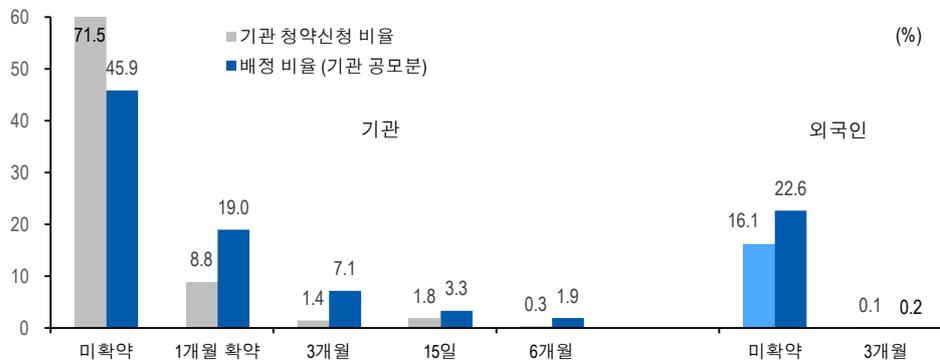
[차트8] 경쟁률이 높은 기간에서 배정율도 더 낮아진 경향



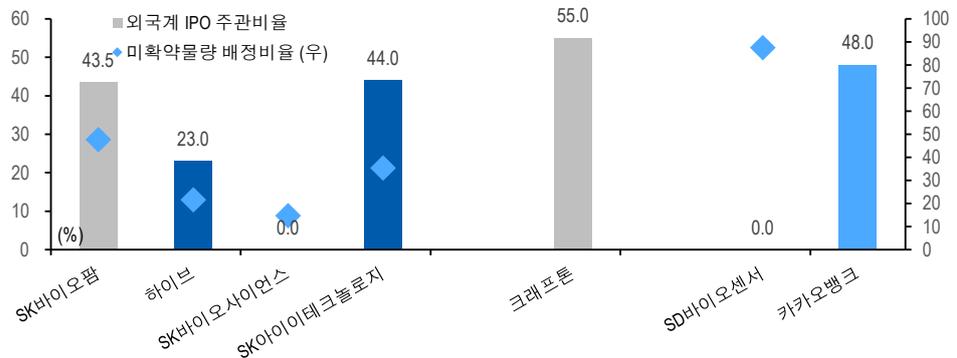
미확약 청약분은 기관에 45.9%, 외국인에 22.6%가 배정되었다. 기관 경쟁률이 높아 배정율은 0.069%에 불과했다.

카카오뱅크 공모에서 기관의 배정율은 더 낮게 보는 것이 합리적으로 보인다. 동 공모의 외국계 주관사 인수비율은 48.0%에 이른다. SD바이오센서는 국내 주관사만이 인수한 점에서 볼 때 외국인 배정비율이 상승할 것이다.

[차트9] 외국인의 높은 미확약 비율은 상장일 매출 출회 가능성을 높임



[차트10] 외국계 IPO 주관사 인수비율이 높을수록 미확약 배정물량도 증가. 카카오뱅크의 인수비율도 높은 편



4. 주요지수 특례편입과 대응

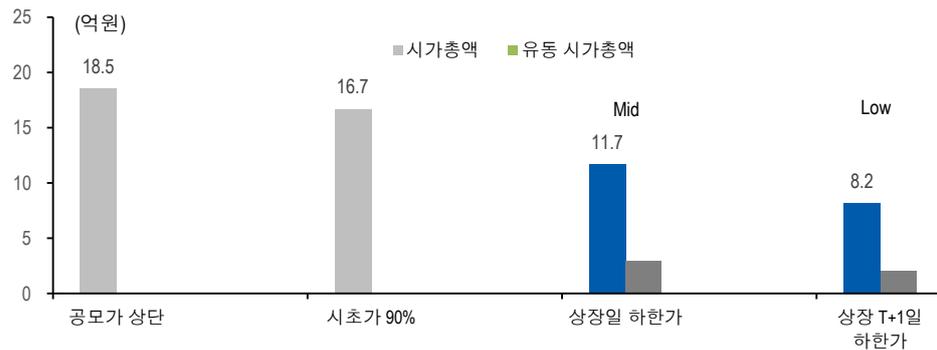
카카오뱅크의 주요지수 특례편입 가능성은 크래프톤보다 다소 낮게 판단된다. 희망공모가 하단, 시초가 90%, 상장일, 상장 T+1일 하한가와 같은 Worst Case에서는 MSCI 지수 특례편입을 타진할 수준에는 미달한다.

대형 IPO의 경험을 감안하여, 공모가 상단 형성을 기본으로 가정하고, 시초가 90%, 상장일 하한가가 결부되었을 때 수준에서 편입 가능성은 'Mid'로 판단한다. 본 임계점을 지난 (상장 T+1일 하한가) 등에서는 MSCI 지수 특례편입은 어려울 것으로 판단된다.

[표2] 8월 IPO 종목의 MSCI 편입 가능성

구분	주요 지수 특례편입 가능성
크래프톤	High
카카오뱅크	Mid

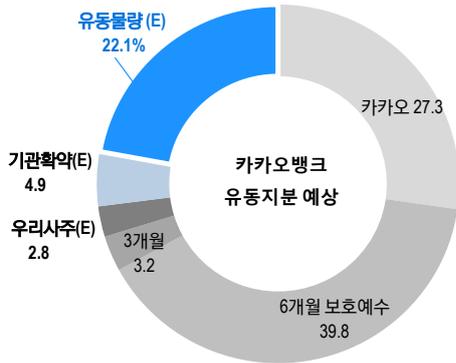
[차트11] 경험적인 공모가 상단, 시초가 90%, 상장일 하한가 수준이 MSCI 지수 특례편입을 타진해 볼 수 있는 임계 수준



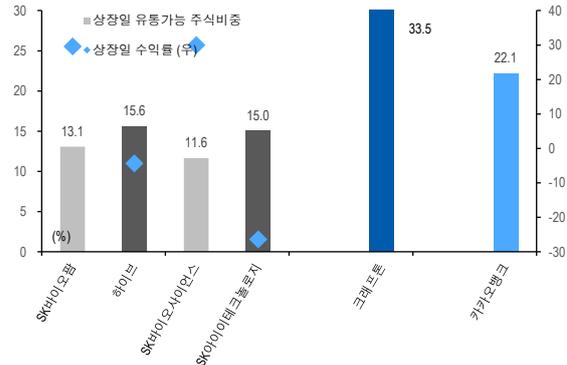
크래프톤과 차이가 나는 이유는 시가총액 문제도 존재하지만, 동사의 유동비율이 낮기 때문이다. 보호예수 지분과 기관확약 예상분을 반영하면 22.1%에 불과하다.

주식시장 투자전략

[차트12] 크래프톤 대비 낮은 유동물량이 MSCI 특례편입 가능성을 낮추는 배경



[차트13] 상장일 매출출회 가능성은 크래프톤보다 낮지만, 4대 IPO 종목 대비 높은 편



지수 특례편입을 가정한 전략은 크래프톤과 크게 차이나지 않는다. 1) 공모 참여 시 15일 이내 확약으로 신청, 2) 상장일 장중 변동성 회피, 종가 전 매수전략 등이다. 특례편입 발표(FTSE 지수는 상장일, MSCI 지수는 상장 T+1일) 후, FTSE 지수가 8/11에, MSCI 지수가 8/19에 리밸런싱이 진행될 것으로 예상된다. 8월 정기변경이 가까워 통합될 가능성은 존재하지만, 당사는 19일 반영 가능성을 더 높게 본다.

KOSPI200 지수는 상장일(8/5)~8/26 시가총액이 KOSPI 50위 이내일 경우 대형주 특례 적용을 받을 수 있다. 동사가 편입된다면 9월초 발표가 예상되며, 9/9에 리밸런싱이 진행될 것이다.

[차트15] 카카오뱅크 주요지수 특례편입 시 Timeline





Worst Case로 가능성은 낮게 판단하지만, 동사의 시가총액이 7.7조원을 하회할 경우 KOSPI200 편입도 어려운 상황에 직면하는 점도 참고할 부분으로 생각된다.

[차트16] Worst Case이지만 시가총액이 7.7조원을 하회할 경우 KOSPI200 편입도 어려운 상황

