

**[요약] MSCI 정기변경 전략 - 십재일우(十載一遇), 3번째 Story****1. 개정 변수는 존재하지만, 종목 편출입 기대를 낮출 필요**

- MSCI 정기변경(8/12 발표, 8/31 리밸런싱)의 변수는 분기변경 안의 시행여부가 될 것
- 기존 분기변경을 가정하면 에코프로비엠의 편입 가능성은 'Mid', SK아이이테크놀로지, 카카오게임즈, SK바이오사이언스의 편입 가능성은 'Low'로 제시

2. SK텔레콤의 비중 축소

- 이번 변경에서 SK텔레콤의 편입비중은 25% 수준으로 급감할 것으로 전망
- SK텔레콤의 외국인 지분율은 46.4%에 도달. 외국인이 매수가능한 지분은 2.6%에 불과해 페널티가 부과될 것
- 20.2월 LG유플러스, 20.8월 SK텔레콤의 비중상승 Case를 보면 비중변화 성과를 제고할 시기는 지금과 같은 정기변경 발표 전월 하순 시점

3. 매수 관점에서의 기회 요인

- SK텔레콤의 선제적인 비중축소가 필요. 더 긴 흐름에서는 단기 패시브 이벤트를 활용하여 적극적인 비중확대 기회로 삼아야 할 것
- SK텔레콤의 5월 자사주 소각 후에도 외국인 순매수 기조 유지, 양호한 이익 모멘텀도 긍정적인 요인
- 5월 정기변경 편출 종목 Case를 보면 리밸런싱일 장마감 시점 또는 T+1일 매수관점 대응이 유효
- SK텔레콤의 편입비중 감소 관련 매도 예상금액은 -9,164억원. 거래대금 대비 -16.5배, 시가총액 대비 -3.92% 수준

1. 개정 변수는 존재하지만, 종목 편출입 기대를 낮출 필요

월 MSCI 정기변경(8/12 발표, 8/31 리밸런싱)의 변수는 분기변경 안의 시행여부가 될 것이다. 최근 MSCI는 5, 11월 반기변경, 2, 8월 분기변경(Cutoff를 대폭 상회/하회하는 종목 편출입 등의 제한적인 변경)의 구조에서 4개 기준월 모두 분기변경으로 전환하는 안(기존 반기변경의 Logic을 적용)을 확정했다. 다만, 시행시기는 아직 결정되지 않았다.

당사의 기본전망은 이번 정기변경이 기존 분기변경 프로세스로 적용된다는 전제에서 시작된다. 이번 8월 분기변경에서도 종목 편출입 기대를 낮춰야 한다고 본다.

당사 추정 Cutoff 기준, 편입요건을 충족하는 종목은 에코프로비엠 뿐이다. 동 종목도 최초 1거래일만 충족하고 있어 편입 가능성은 'Mid'로 제시한다. SK아이이테크놀로지, 카카오게임즈, SK바이오사이언스 등도 시가총액 요건은 충족한다. MSCI의 유동비율 입수수준에 따라 편입 가능성은 존재하지만, 당사 추정 유동시가총액 기준을 하회하는 것으로 판단된다. 이들 종목의 편입 가능성은 'Low'로 제시한다.

편출종목은 없을 것으로 판단된다. 이전 정기변경 대비 Cutoff가 높기 때문에 종목편출의 허들도 높아졌다. 이를 하회하는 종목은 발견되지 않는다.

[차트1] MSCI 8월 정기변경 편입종목 예상

Code	종목	리밸런싱 수위	평균 거래대금	시가총액	거래대금대비	시가총액 대비	가능성
A247540	에코프로비엠	2,919	1,020	58,854	2.86	4.96	Mid
A361610	SK 아이이테크놀로지	3,027	1,525	152,577	1.98	1.98	Low
A293490	카카오게임즈	1,553	3,745	62,618	0.41	2.48	Low
A302440	SK 바이오사이언스	2,436	1,057	122,783	2.30	1.98	Low

2. SK텔레콤의 비중 축소

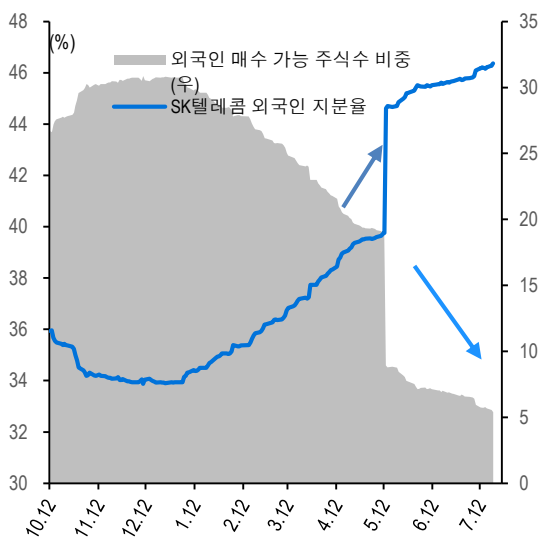
이번 변경에서 SK텔레콤의 편입비중은 25% 수준으로 급감할 것으로 전망한다. MSCI가 지향하는 원칙은 '글로벌 투자자의 유동성'이다. 외국인 보유현도에 근접한 종목은 1) 외국인 지분율과 2) 보유현도 대비 마진 3) 마진의 변화율을 산정하여 편입비중을 조정한다.

최근 SK텔레콤의 외국인 지분율은 46.4%에 도달했다. 통신의 외국인 보유현도가 49%임을 감안하면 외국인이 매수가능한 지분은 2.6%에 불과해, MSCI는 해당 종목의 편입비중을 축소시킨다.

외국인 보유현도 대비 마진 이슈로 MSCI 편입비중이 조정된 케이스는 다음 4회가 대표적이다. 1) 16.2월 SK텔레콤 편입비중 증가 2) 17.8월 LG유플러스 지수 편출 3) 18.8월 LG유플러스 지수 편입 4) 18.11월 LG유플러스 편입비중 감소. 특히 1)과 같은 기존 종목의 편입비중 변화는 지수 편출입 대비 알려지지 않은 Logic이기 때문에, 발표일 전후 외국인 수급은 변화를 보였다.

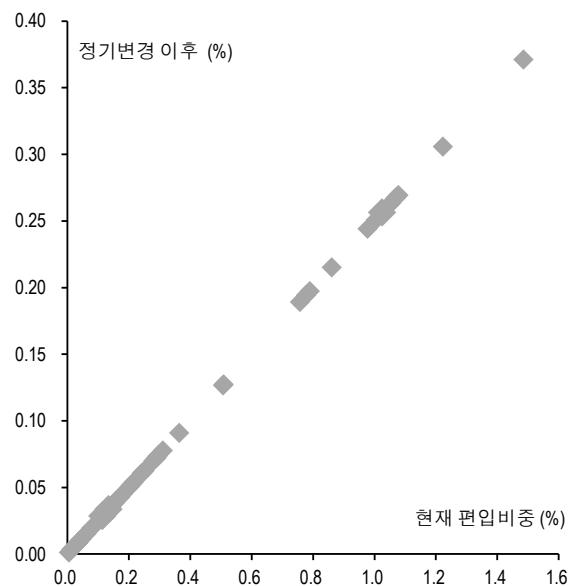
20.2월 LG유플러스, 20.8월 SK텔레콤의 비중상승 Case는 기관의 이벤트 전략 수급이 최초 개입된 케이스이다. 기관, 외국인 수급이 대치되는 경향을 보였고, 편입성과를 제고할 시기는 지금과 같은 정기변경 발표 전월 하순 시점으로 판단된다.

[차트1] SK텔레콤의 외국인 지분율 상승으로 매수가능 비중은 급감



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] SK 텔레콤의 편입비중은 현재의 25% 수준으로 감소할 예정



자료: 유안타증권 리서치센터

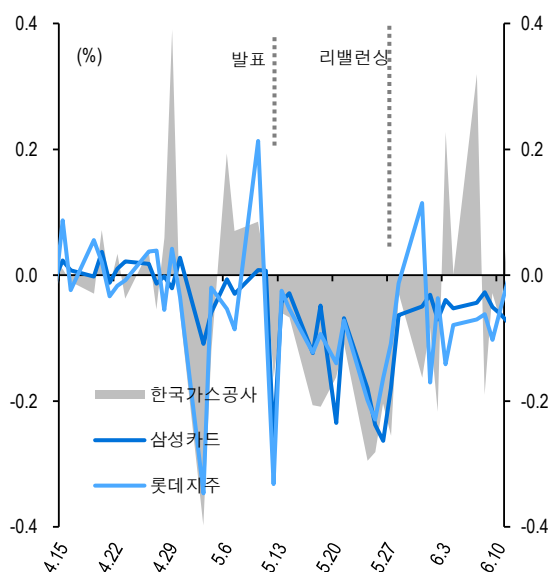
3. 매수 관점에서의 기회 요인

우선 제시할 전략은 SK텔레콤의 선제적인 비중축소이다. 외국인 수급패턴 변화가 발표일 이후 확인한 점, 최근 외국인 순매수 우위를 감안하면 유보는 가능하다고 보지만 정기변경 발표일(8/12) 전에는 비중축소가 진행되어야 한다고 본다. 하지만, 좀 더 긴 흐름에서 단기 패시브 이벤트를 활용하여 적극적인 비중확대 기회로 삼아야 한다는 생각이 강하다.

SK텔레콤도 5월 자사주 소각 이후에도 외국인의 순매수 기조가 유지되고 있다. 패시브 이벤트로 단기 비중조정은 진행될 수 있지만, 동사에 대한 외국인의 스탠스는 긍정적임을 시사하고 있다. 펀더멘털도 양호한 수준으로 판단된다. 실적발표 전후 Fwd.12M 영업이익 조정률은 +2.4%로 4개 분기 연속 상향조정되고 있다.

-75%p에 달하는 비중축소는 MSCI Korea 종목에서 유례가 없는 Case이다. 최근 패시브 AUM 수준과 유사하며, 공매도 재개가 적용된 5월 정기변경 Case를 보면 리밸런싱일 장 마감 시점 또는 T+1일 매수관점 대응이 유효해 보인다. SK텔레콤의 편입비중 감소 관련 리밸런싱 매도는 -9,164억원으로 전망한다. 외국인의 매수우위 대비 거래대금 수준이 낮아져 있다. 수급 영향력은 거래대금 대비 -16.5배, 시가총액 대비 -3.92% 수준으로 평가한다. 작년 비중상승관련 리밸런싱 수요가 4,684억원 수준임을 감안하면, 2배 상승 대비 1/4 축소의 충격이 적지 않음을 유의해야 한다.

[차트5] 21.5월 MSCI 편출종목의 외국인 수급을 참고하면
비중확대 시점은 리밸런싱일 장마감, T+1일로 판단



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] SK 텔레콤 편입비중 예상 수급

종목	외국인 매도금액	평균 거래대 금	거래대금 대비	시가총액 대비
SK텔레콤	-9,164	554	-16.54	-3.92

자료: 유안타증권 리서치센터

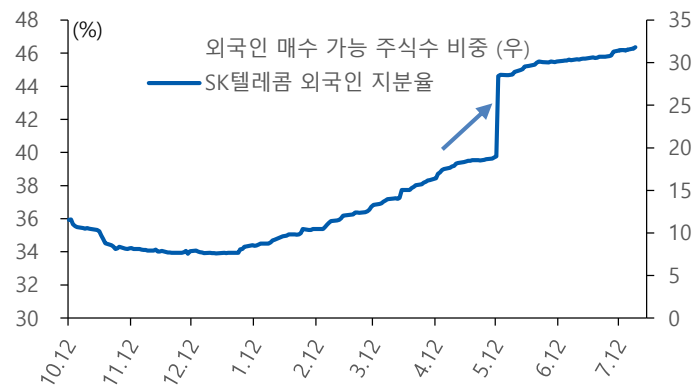
Key Chart

MSCI 8월 정기변경 편입종목 예상

종목	리밸런싱 수요	거래대금대비	시가총액 대비	가능성
에코프로비엠	2,919	2.86	4.96	Mid
SK아이이테크놀로지	3,027	1.98	1.98	Low
카카오게임즈	1,553	0.41	2.48	Low
SK바이오사이언스	2,436	2.3	1.98	Low

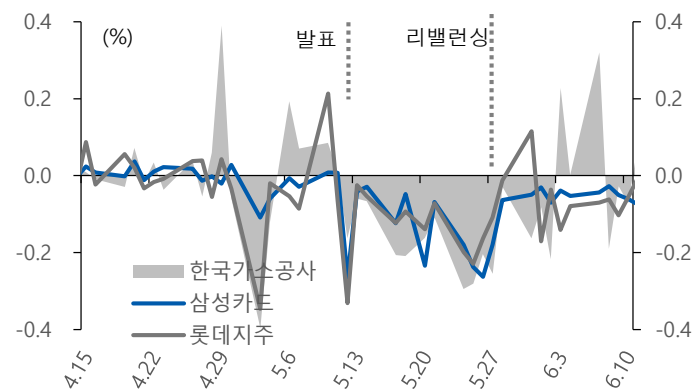
자료: 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤의 외국인 지분율 상승으로 매수가능 비중은 급감



자료: 유안타증권 리서치센터

21.5월 MSCI 편출종목 - 비중확대 시점은 리밸런싱일 장미감, T+1일로 판단



자료: 유안타증권 리서치센터