KOSPI200 / KOSDAQ150 정기변경 전략

고경범 Passive/ETF
gyeongbeom.ko@yuantakorea.com

괄목(刮目), 그래서 눈을 비비고 보다

상반기 KOSDAQ150 정기변경

리밸런싱은 6/11(목), 결과 발표는 5월 중하순으로 예상. KOSDAQ 활성화 대책·액티브 ETF 출시 영향으로 관심도 상승, 추종 AUM은 11.4조원 수준까지 확대.

기본 시나리오는 16종목 편출입. 관건은 23.11월 이후 강화된 부적합 종목 판단으로, 지수운영위원회의 정성 판단이 최종 결과의 핵심 변수.

파두는 상장심사 제출서류 관련 소송 리스크로 'Low'. 성호전자는 극단적 가격 상승과 계좌 불건전성 이슈를 동시에 반영해 'Low'로 평가.

비츠로셀·대한광통신·미래에셋벤처투자도 심사대상기간 종반부의 투자경고·매수관여 과다 이슈를 반영해 편입 가능성을 낮게 판단. 대체 후보는 로보스타·태광·비나텍·다날 등.

KOSPI200 정기변경 – 추종자금 90조원의 시대

KOSPI200 추종 AUM은 89.1조원 수준. 삼성전자·SK하이닉스 중심 상승으로 잔여 종목 수급 효과는 제한적이나, 절대 AUM 기준 이벤트 전략 수요는 유효.

기본 시나리오는 4종목 교체. 편입 후보는 HD건설기계·OCI·DB하이텍·달바글로벌, 편출 후보는 GS건설·세방전지·GKL·녹십자홀딩스.

HD건설기계는 합병 이후 지연 편입으로 패시브 편입 비용이 확대. OCI는 4월 말 섹터 시총·거래대금 요건을 충족해 편입 가능성이 높아진 상황.

DB하이텍의 계좌 불건전성 이슈는 투자유의 단계로 판단해 편입 저해 가능성은 낮게 판단. 달바글로벌은 FI 지분 5.97% 오버행 출회 이후 접근이 합리적.

KOSDAQ150 정기변경

상반기 KOSPI200/KOSDAQ150 지수 정기변경의 리밸런싱은 6/11(목)에 진행될 예정이다. 통상 정기변경 결과는 5월 중하순에 발표된다. 올해는 정부의 KOSDAQ 활성화 대책과 액티브 ETF 출시 등으로 KOSDAQ150 정기변경에 대한 기대감이 높아진 상황이다.

실질 추종자금 측면에서도 개인의 레버리지 ETF 매수와 ETF 설정용 매수가 맞물리며 AUM 이 빠르게 증가했다. 현재 KOSDAQ150 관련 AUM 은 11.4조원 수준까지 상승한 것으로 추정된다.

이번 정기변경에서 당사 패시브의 기본 시나리오는 16종목 편출입이다. 일반적으로 정기변경은 4/30일을 기점으로 한 6개월 평균 시가총액과 거래대금을 기준으로 결정되기 때문에 종목의 윤곽이 크게 바뀌지는 않는다.

다만 이번 정기변경은 변수가 다수 존재한다. 5월 중하순 결과 발표 전까지 관련 이슈의 모니터링이 필요해 보인다.

핵심 변수는 23년 11월부터 개정된 부적합 종목 판단 기준이다. 23년 상반기 KOSPI200 정기변경에서 당시 2차전지 모멘텀으로 금양 등이 편입된 점이 해당 개정에 영향을 미친 것으로 추정한다.

MSCI 등은 극단적 가격 상승 관련 규정을 지수 방법론에 명문화하고 있다. 반면 한국거래소의 부적합 종목 판단은 내부 업무 매뉴얼과 가이드라인에 반영되어 지수운영위원회에서 검토하는 구조로 이해된다.

따라서 지수운영위원회의 정성적 판단이 실질적 변수로 작용할 수 있다. 방법론에 명문화되지 않은 이 블랙박스 안의 판단 기준을 유추하고, 이번 정기변경에서 어떻게 적용될지를 예상하는 것이 핵심이다.

부적합 종목의 일관된 기준

당사 패시브는 인덱스 방법론을 법 규정에 자주 비유한다. 방법론상 명시된 부분이 있더라도 일부 정기변경에서는 정성적 판단에 따라 결과가 달라진 사례가 존재했다. 지수 컴파일러가 유사한 Case 에 대해 어떤 일관된 스탠스를 유지해 왔는지, 즉 판례적 접근이 인덱스 전략에서도 중요한 이유다.

23년 11월 부적합 종목 개정 이후 5회의 KOSDAQ150 정기변경에서 6종목이 총 12회 편입에 실패했다.

24년 상반기 HLB 제약의 편입 실패는 정기변경 발표 직전 간암 치료제 리보세라닙 승인 보류와 2일 연속 하한가가 맞물린 특수한 Case 로 볼 수 있다. 24년 하반기와 25년 상반기 중앙첨단소재의 2회 연속 실패도 24.8월 주가조작 혐의 관련 검찰 압수수색 등이 영향을 미친 것으로 보인다.

다만 이외 종목에서는 편입 실패에 대한 보다 일관된 기준이 존재했을 것으로 판단한다.

[표 1] KOSDAQ150 정기변경 편입 실패 종목

구분	편입 실패 종목 1	종목 2	종목 3	비고
23.12월	파두(440110)	신성델타테크(065350)		
24.6월	파두(440110)	신성델타테크(065350)	HLB 제약(047920)	HLB 제약 : 24.5월 간암 치료제 리보세라닙 승인 보류. 2일 연속 하한가
24.12월	파두(440110)	중앙첨단소재(051980)		신성델타테크 편입. 24.8월 중앙첨단소재 검찰 압수수색
25.6월	파두(440110)	중앙첨단소재(051980)		
25.12월	파두(440110)	원익홀딩스(030530)	삼현(437730)	

자료 : KRX, 유안타증권 리서치센터

파두의 6수에 대한 판단

파두의 편입 가능성을 'Low'로 제시한다. 동사는 23년 상장 이후 상장심사 관련 기재 사실 문제가 불거지며 23.12월 정기변경부터 5회 연속 편입에 실패했다. 이번 정기변경에서도 편입 실패 가능성이 높다고 판단한다.

동사는 작년 12월 상장적격성 실질심사 대상 종목으로 지정되었으나 올해 2월 심사 대상에서 제외되었다. 실질심사 대상 지정은 거래소가 검찰 기소 내용을 확인한 뒤 이뤄진 사안이다. 다만 상장 단계의 심사 과정 적합성에 대한 투자자들의 반론이 배경으로 보도된 바 있으나, 심사 대상 제외 사유의 세부 내역은 공시되지 않았다.

상장을 유지하는 것과 ETF 등 간접투자상품의 벤치마크가 될 수 있는 대표 지수에 편입되는 것은 다른 사안이다. 상장적격성 실질심사 공시에서 거래소는 검찰 기소 내용상 동사의 상장심사 제출 서류에 투자자 보호를 위해 중요한 사항이 거짓으로 기재되거나 누락된 사실을 확인했다고 명시했다.

동사는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 위반 등 혐의와 관련된 형사 소송에서 2차 공판이 4월에도 진행되었다. 최종 판결까지 장기간이 소요될 수 있다는 점에서 동사의 편입 가능성을 낮게 평가한다.

[표 2] 파두 상장적격성 실질심사, 자본시장법 형사 소송 진행 현황

구 분	내 용
상장적격성 실질심사 (25.12.19)	거래소는 금일 (주)파두 및 경영진에 대하여 공소제기된 내용을 확인한 결과, (주)파두가 상장심사와 관련하여 제출한 서류에 투자자 보호를 위하여 중요한 사항이 거짓으로 기재되거나 누락된 사실을 발견하였습니다. 이에 코스닥시장 상장규정 제56조제1항제2호에 따라 상장적격성 실질심사 사유가 발생하였음을 알려드립니다. * 한국거래소가 서울남부지방검찰청에 해당 내용을 확인하여 공시하는 사항이며, 본 공시로 2025년 12월 18일자 한국거래소의 조회공시요구(풍문또는보도)(상장심사 제출서류 중요사항 거짓 기재 관련 보도)에 대한 확정답변을 갈음합니다.
상장적격성 실질심사 제외 결정 (26.2.2)	㈜파두의 '25.12.19 상장적격성 실질심사 사유와 관련하여, 거래소는 코스닥시장 상장규정 제56조제1항의 요건에 의한 상장폐지 가능성 등을 검토한 결과, 동사를 상장적격성 실질심사 대상에서 제외하기로 결정하였습니다. 이에 따라 '26.02.03부터 동사 주권의 매매거래가 재개될 예정입니다
자본시장과 금융투자업에 관한 법률 위반 등의 혐의 관련 형사 소송	검찰 기소 : 25.12.18 1차 공판 : 2/26(목) 연기 → 3/10(화) 진행 2차 공판 예정 기일 : 4/16(목) 진행

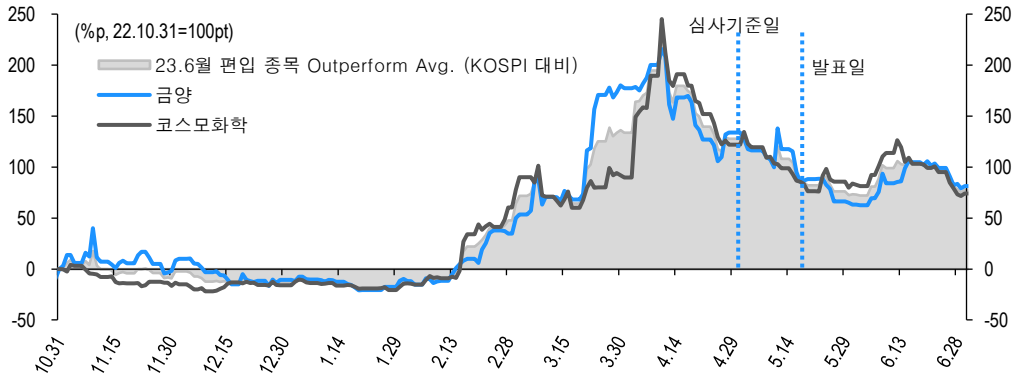
자료 : KRX, 언론보도 취합, 유안타증권 리서치센터

파두가 편입에 실패할 경우 정보기술 산업군의 차순위 종목인 로보스타가 편입될 것으로 판단한다. 로보스타의 편입 가능성은 높게 보지만, 시가총액·거래대금 요건을 직접 충족한 종목과는 구분할 필요가 있다. 파두 편입 실패를 전제로 한 대체 편입 가능성이라는 점에서 로보스타의 편입 가능성은 'Mid'로 제시한다.

극단적 가격 인상

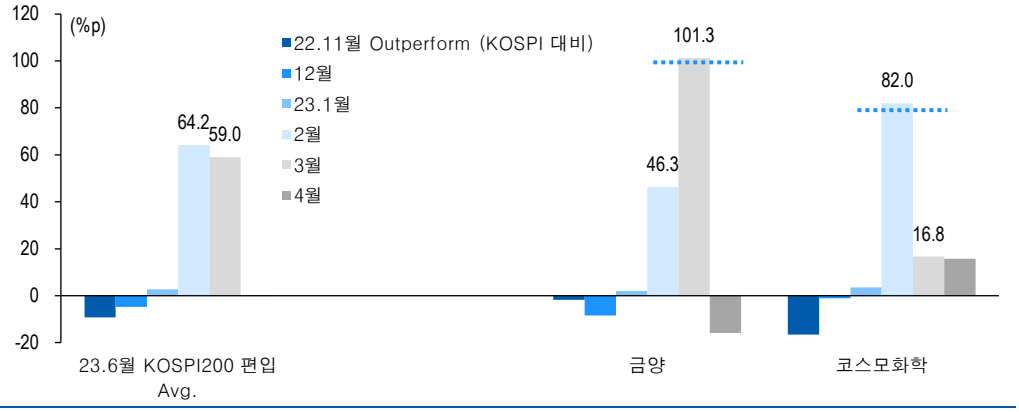
23.11월 부적합 종목 관련 지수 방법론 개정은 금양 등의 주가 급등 사례가 재현될 경우 이를 시스템적으로 검출하고 방지하는 데 초점이 맞춰졌을 것으로 본다.

[차트 1-1] 23.12 월 개정의 계기 - 23.6 월 금양 등의 지수 편입



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

[차트 1-2] 23.12 월 개정의 계기 - 23.6 월 금양 등의 지수 편입



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

유사한 시기에 극단적 가격 상승 규정으로 23.5월 에코프로와 23.8월 금양이 MSCI 편입에 실패한 사례도 당시 거래소가 참고했을 가능성이 높다.

당시 MSCI 규정은 현재와 같은 초장기 구간이 포함되기 이전의 기준이었다. MSCI는 심사 기준 이전 12주간 섹터 대비 초과수익률을 주간 단위로 모니터링하는 로직을 채택했다.

[표 3] 23.8 월 금양 편입 실패 당시 MSCI 극단적 가격 인상 규정 (%)

구분	5D	10D	15D	20D	25D	30D	35D	40D	45D	50D	55D	60D
섹터 초과수익 상한	100	100	100	100	200	200	200	200	400	400	400	400

자료 : MSCI, 유안타증권 리서치센터

해당 방법론을 참고했을 개연성을 감안하면, 3개월 수준의 모니터링과 벤치마크 대비 상대 성과가 반영되었을 가능성이 높아 보인다.

다만 소수 인원으로 상당히 많은 지수를 커버해야 하는 거래소의 인적 리소스를 고려하면 관련 로직은 비교적 간결하게 설계되었을 가능성이 높다.

지수 방법론이 6개월 심사기간을 기본으로 채택하고 있다는 점에서 모니터링 구간도 6개월을 기본으로 했을 것으로 본다. 주간 단위의 빈번한 인터럽트를 줄이기 위해 월간 초과수익률을 평가했을 가능성이 높고, 헬스케어 등 섹터별 변동성이 큰 KOSDAQ 특성을 감안하면 벤치마크는 KOSDAQ 시장 지수를 적용했을 것으로 추정한다.

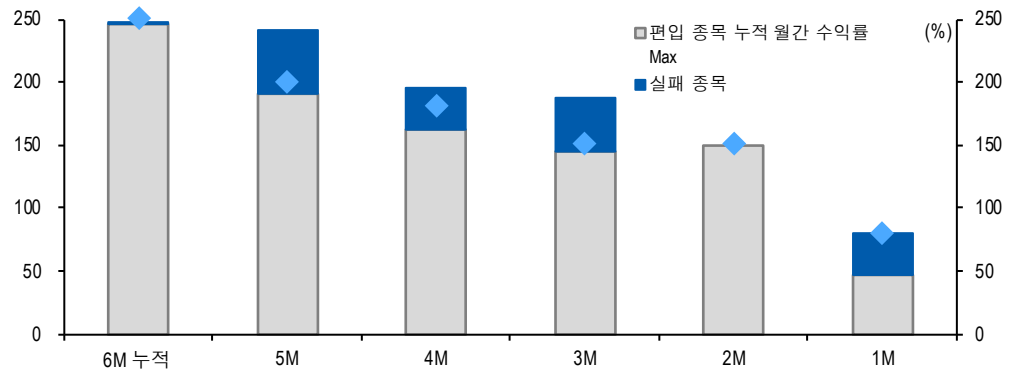
극단적 가격 상승으로 편입 실패를 설명할 수 있는 대표 종목은 23년 하반기와 24년 상반기에 편입에 실패한 신성델타테크다. 3회차인 24년 하반기에는 편입되었지만, 동사는 23.8월 초전도체 테마로 주가가 급등했다.

25년 하반기 정기변경에서 시가총액과 거래대금 요건을 충족했음에도 편입에 실패한 원익홀딩스도 극단적 가격 상승 기준에 저촉된 것으로 판단한다.

다만 해당 기준은 MSCI와 달리 명문화되지 않았기 때문에 모호한 측면이 존재한다. 하이젠알앤엠, 제룡전기, 로보티즈, 제주반도체 등도 가파른 주가 급등이 있었지만 결과적으로 편입에 성공했다.

결국 블랙박스 안에 정의된 편출입 기준은 월간 구간별로 편입 실패 종목과 성공 종목의 경계를 비교해 유추할 수밖에 없다. MSCI의 극단적 가격 상승 규정도 구간별 누적 수익률 증분을 적용했다는 점을 감안하면, 심사대상 기간 6개월간 KOSDAQ 대비 상대성과의 경계는 3개월 누적 150%~6개월 누적 250% 수준으로 추정한다.

[차트 2] 극단적 가격인상 누적 수익률 추정

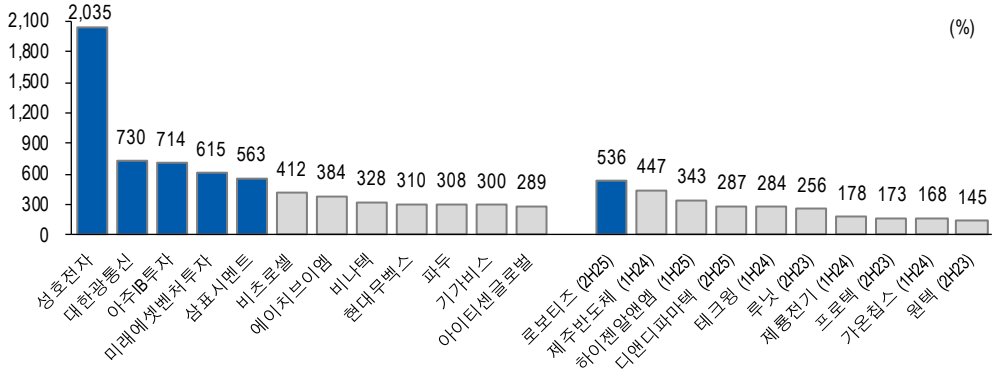


자료: 유안타증권 리서치센터

성호전자의 편입 가능성을 'Low'로 제시한다. 동사는 역대 KOSDAQ150 정기변경 편입 종목 대비 가장 높은 6개월 상대수익률을 기록하고 있다. 월별 구간으로 보더라도 5~6개월 구간에서 과거 편입 실패 종목의 상대수익률을 크게 초과한 것으로 판단한다.

절대 수익률이 높다는 이유만으로 편입 가능성을 낮게 평가할 수는 없다. 다만 동사의 6개월 수익률은 과거 정기변경에서 보기 어려웠던 수준이고, 주가 상승 과정에서 후술할 계좌 불건전성 이슈도 다수 확인된다. 당사 패시브의 판단에는 가격 상승의 강도와 주가 형성 과정의 건전성을 함께 반영했다.

[차트 3] 성호전자 등의 누적수익률은 역대 편입 종목 수준을 크게 상회



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

삼표시멘트는 5개월 누적 수익률, 파두는 4~5개월 구간에서 과거 편입 종목의 상단을 다소 상회하는 것으로 스크린된다. 그러나 편입 실패 종목과의 격차가 존재하기 때문에 해당 규정에 따른 편입 가능성 조정에는 반영하지 않았다.

이엔에프테크놀로지의 편입 가능성을 'Low'로 제시한다. 동사는 삼표시멘트의 편입 실패가 전제되어야 한다. 삼표시멘트의 편입 실패 가능성이 타 종목 대비 낮은 점을 감안하면 이엔에프테크놀로지의 편입 확률도 높게 판단하기 어렵다.

대한광통신, 미래에셋벤처투자, 비츠로셀, 파두는 4월 마지막 구간에서 과거 편입 종목의 최상위 수익률을 크게 넘어섰다. 다만 이들 종목의 편입 가능성 판단에는 단순 수익률보다 계좌 불건전성과 투자경고종목 지정 여부를 더 크게 반영했다.

계좌 불건전성이 유인한 투자경고종목

직전 25년 하반기 정기변경에서 원익홀딩스와 특히 삼현의 편입 실패는 당사 패시브가 여전히 의문을 가지는 부분이다.

원익홀딩스는 9월과 10월 주가 급등이라는 설명 요인이 존재한다. 반면 삼현의 주가 급등은 과거 편입 종목의 상한을 크게 넘어섰다고 보기 어렵다.

삼현과 관련해 확인되는 부적합 요소는 심사대상기간 마지막 월인 10월 투자경고종목 지정이다.

투자경고종목 지정은 주가 급등 자체도 문제로 볼 수 있지만, KOSDAQ150 편입 후보군에서 주가 급등은 비일비재하다. 당사 패시브가 두 종목의 편입 실패 배경으로 주목하는 부분은 투자경고종목 지정 과정에서 확인된 소수 계좌 집중, 매수관여 과다 등 계좌 불건전성 이슈다.

작년 말 투자경고종목 지정 기준에는 시장대표지수(KOSPI/KOSDAQ) 대비 상승률이 반영되는 방향의 개정이 있었다. 그럼에도 작년과 올해 투자경고종목 지정 횟수는 크게 증가했다.

소수계좌 집중, 매수관여 과다 거래 등은 예년에는 블록딜이나 중대 이슈에 집중되는 편이었고, 지수 편입과 연관된 대형주·중형주군에서는 빈번하지 않았다. 그러나 최근 3년간 관련 사유의 투자유의·경고·위험종목 지정은 크게 증가하고 있다.

이러한 변화의 배경에는 DMA, Open API 등 High Frequency 트레이딩에 기반한 프로그래밍 매매의 확산이 있다고 판단한다. 한국 증시의 높은 일중 변동성과 Daily 순환매도 이와 같은 수급 구조가 영향을 미친 것으로 본다.

지수 편입을 검토하는 운영위원회는 편입 후보 종목의 과도한 주가 상승뿐 아니라 상승 과정의 건전성도 중요하게 판단할 것으로 본다. 이 관점에서 주가 급등 종목의 투자경고·위험종목 지정은 편입 건전성 측면에서 부정적 요인으로 작용할 수 있다.

이번 정기변경에서도 계좌 불건전성으로 추정할 수 있는 소수계좌 집중과 매수관여 과다가 다수 종목에서 확인된다. 변동성이 높은 KOSDAQ 종목의 주가 상승은 불가피한 측면이 있고, 기존 편입 종목 중에서도 투자경고종목 지정 이후 편입에 제약을 받지 않은 Case 가 다수 존재한다.

그럼에도 당사 패시브가 이번 정기변경에서 투자경고종목 지정 여부를 불안 요인으로 보는 이유는, 작년 12월 개정 이후 주가 상승의 척도가 절대수익률에서 대표 시장인 KOSDAQ 대비 수익률로 바뀌었음에도 이를 초과한 종목이 다수 확인되기 때문이다.

또 한 가지 주목할 점은 25년 하반기 편입에 실패한 삼현과 원익홀딩스가 모두 심사대상기간 마지막 월인 10월에 투자경고종목으로 지정되었다는 점이다. 지수운영위원회가 심사대상기간 종반부의 비정상적인 주가 상승을 특히 경계하고 있을 가능성을 판례적 관점에서 유추할 수 있다.

따라서 계좌 불건전성 이슈가 동반된 주가 상승으로 심사대상기간 종반부인 4월에 투자경고종목으로 지정된 종목은 편입 가능성을 낮게 판단하고, 최종 편입 가능성에 이를 반영했다.

비츠로셀의 편입 가능성을 'Low'로 제시한다. 동사는 4/16일 1년간 KOSDAQ 대비 주가 상승률이 200% 이상을 기록하는 과정에서, 15일간 시세 영향력을 고려한 매수관여율 상위 10개 계좌의 관여율이 4일 이상 지속되어 투자경고종목으로 지정예고되었다.

지정예고가 되더라도 관련 이슈가 해소되면 투자경고종목으로 지정되지 않는다. 그러나 이후 3거래일이 추가로 경과하는 동안 주가는 15일간 최고가를 기록했고, 이연된 평가 기간에서도 매수관여율과 연간 상승률 요건에 저촉되어 4/22일 투자경고종목으로 지정되었다.

투자경고종목 지정예고와 지정 과정에서 계좌 불건전성 이슈가 심사대상기간 종반부에 17거래일간 지속되었다는 점에서 편입 가능성을 낮게 판단한다.

투자경고 지정예고 단계는 아니었지만, 1) 3/16일 3거래일 수익률이 +26.7% 상승하는 과정에서 단일 계좌의 매수관여율이 10.0%를 기록해 특정 계좌군의 매매관여 과다 종목으로 지정된 점, 2) 3/30일 15거래일 수익률이 +85.3% 상승하는 과정에서 상위 20개 계좌의 매수관여율이 42.1%를 기록해 소수계좌 매수관여 과다 종목으로 지정된 점도 편입에 부정적인 요소다.

대체 종목으로는 태광이 편입될 것으로 보며, 동사의 편입 가능성을 'Mid'로 제시한다.

대한광통신의 편입 가능성을 'Low'로 제시한다. 동사는 작년 11/4일 지정예고(11/6일 지정), 1/12일 지정예고 과정에서도 매수관여율 상위 10개 계좌 집중의 계좌 불건전성 이슈가 존재했다. 다만 해당 사안은 과거 편입 종목의 Case와 비교해 이번 판단에서는 배제했다.

3/12일 지정예고 → 3/13일 지정, 4/7일 지정예고는 주가 상승률에 따른 것으로 판단되기 때문에 지수 편입 관점에서는 부정적으로 평가하지 않는다.

당사 패시브가 동사 편입을 부정적으로 보는 이유는 4/9일 지정예고 과정이 비츠로셀과 동일하게 15일간 시세 영향력을 고려한 매수관여율 상위 10개 계좌의 관여율이 4일 이상 지속된 점에 기반했기 때문이다.

결국 동사는 4/13일 투자경고종목으로 지정되었고, 심사대상기간이 경과한 5/8일에도 동일하게 15일간 시세 영향력을 고려한 매수관여율 상위 10개 계좌의 관여율이 4일 이상 지속된 점에 기반해 투자경고종목으로 지정예고되었다.

문제는 다른 투자경고종목은 거래일 순연 과정에서 계좌 불건전성 이슈가 중첩될 가능성이 높은 반면, 동사의 투자경고종목 지정 과정에서는 계좌 불건전성 이슈가 영향을 미친 기간이 중첩되지 않는다는 점이다. 즉 상위 10개 계좌의 매수관여율이 2개월간 최소 8거래일 이상 지속된 것으로 판단할 수 있으며, 이는 지수 편입에 부정적으로 볼 요소다.

5월 투자경고종목 지정예고와 지정 이슈까지 반영할 경우 심사대상기간 이후의 모든 편입 후보

도 모니터링해야 하는 부담이 발생한다. 이를 24년 상반기 HLB 제약의 편입 실패와 같은 특수 Case 로 보기는 어렵다. 그러나 4/9일 지정예고 과정에서 계좌 불건전성 이슈가 이미 확인되었다는 점에서 동사는 편입에 결격 사유가 존재한다고 본다.

대한광통신이 편입에 실패할 경우 비나텍이 대체 종목으로 편입될 수 있다. 비나텍도 12/4일 지정예고 → 12/5일 투자경고종목 지정은 심사대상기간 초반부라는 점을 감안해 제외하더라도, 3/12일 매수관여율 상위 10개 계좌의 관여율이 4일 이상 지속된 점에 기반해 투자경고종목으로 지정예고되고 3/16일 투자경고종목으로 지정된 이력이 있다.

다만 과거 편입 종목 중에는 3월 투자경고종목 지정예고에도 편입된 사례가 확인된다. 이를 감안하면 비나텍은 편입될 가능성이 높다고 본다. 4/30일 15거래일간 주가가 +81.8% 상승하는 과정에서 상위 20개 계좌의 매수관여율이 39.8%를 기록해 소수계좌 매수관여 과다 종목으로 지정되었지만, 투자경고종목으로 지정예고되지는 않았다. 동사의 편입 가능성을 'Mid'로 제시한다.

미래에셋벤처투자의 편입 가능성을 'Low'로 제시한다. 동사는 작년 12/22일 특정 계좌군이 1) 일중 최고가 매수 거래량의 10% 이상을 매수한 거래일이 2일 이상, 2) 매수관여율이 2일 이상, 3) 시가·종가 매수관여율이 20% 이상인 거래일이 2일 이상 중 1개 이상의 불건전 요건에 해당해 투자경고종목으로 지정예고되었고 12/23일 투자경고종목으로 지정되었다. 다만 해당 사안은 심사대상기간 초반부라는 점을 감안해 레이팅에는 반영하지 않았다.

동사의 최근 투자경고종목 지정예고에서는 주가 급등 외에 계좌 불건전성 이슈에 대한 직접적인 저촉은 확인되지 않는다.

그러나 4/20일 투자경고종목 지정예고 이전인 4/15일, 15일간 +87.0% 주가 상승 과정에서 상위 20개 계좌의 매수관여율이 34.5%를 기록하며 소수계좌 매수관여 과다 종목으로 적출되었다. 이는 계좌 불건전성 이슈로 판단할 수 있는 범주에 포함된다.

미래에셋벤처투자가 편입에 실패할 경우 경우의 수는 더 복잡해진다. 대체 종목으로 아주 IB 투자가 편입되어야 하지만, 동사도 4/16일 15일간 시세 영향력을 고려한 매수관여율 상위 10개 계좌의 관여율이 4일 이상 지속되었다는 이유로 투자경고종목으로 지정예고되었다. 다만 실제 투자경고종목 지정 단계에는 도달하지 않았다.

작년 12/23일 15일간 +78.0% 주가 급등 과정에서 상위 20개 계좌의 매수관여율이 32.2%를 기록해 소수계좌 매수관여 과다 종목으로 지정된 이력도 있다. 다만 이 역시 심사대상기간 초반부라는 점을 감안하면 편입 결격 사유를 일부 경감해 볼 수 있다.

그럼에도 4/16일 투자경고종목 지정예고에서 계좌 불건전성이 이미 확인된 상황이라는 점에서 대체 편입 종목으로서의 평가는 우호적이기 어렵다. 동사의 편입 가능성도 'Low'로 판단하고, 차순위 대체 종목인 다날의 편입 가능성을 'Mid'로 제시한다.

현대무벡스와 아이티센글로벌도 4월 투자경고종목으로 지정되었고, 그 과정에서 매수관여율 상위 10개 계좌의 관여율이 4일 이상 지속되었다는 이유로 투자경고종목 지정예고가 이뤄졌다. 다만 양사의 4월 주가 급등 강도는 다른 투자경고종목 대비 제한적이다.

파두와 성호전자의 편입 실패 가능성에 더해 대한광통신, 비츠로셀, 미래에셋벤처투자까지 총 5개 종목이 부적합 종목으로 선정될 수 있는 상황이다. 현대무벡스와 아이티센글로벌까지 포함할 경우 7개 종목이 지정되는데, 이 경우 방법론상 예외 적용이 과도해질 수 있다. 따라서 양사까지 편입 보류 대상으로 선정하는 것은 부담스러울 것으로 보며, 양사의 편입 가능성을 'Mid'로 제시한다.

리밸런싱 수요 예상

위 논리를 반영하면 이번 KOSDAQ150 정기변경에서는 16종목씩 편출입될 전망이다. 편출 종목으로는 동국제약, 성일하이텍, 서울반도체, 메디톡스, 현대힘스, 에코프로에이치엔, 원텍, 바이넥스, 셀바스 AI, 골프존, 솔트룩스, 데브시스터즈 등이 스크린된다.

[표 4-1] KOSDAQ150 정기변경 편입 예상 (억원, %, X)

Code	종목	산업군	평균 거래대금	시가총액	비중	순매수 예상	거래대금 대비	시가총액 대비	1M 수익률	3M 수익률	가능성	비고
A295310	에이치브이엠	소재	233	11,426	0.37	419	1.80	3.67	3.4	10.7	High	
A099320	쎄트렉아이	산업재	267	17,423	0.53	600	2.25	3.45	-6.1	-16.5	High	
A090710	휴림로봇	산업재	1,611	15,087	0.70	801	0.50	5.31	13.1	-9.8	High	
A437730	삼현	자유소비재	144	17,471	0.32	365	2.54	2.09	15.0	5.0	High	
A125490	한라캐스트	자유소비재	450	5,957	0.18	205	0.46	3.45	21.4	-14.7	High	
A475830	오름테라퓨틱	건강관리	153	17,211	0.72	817	5.35	4.74	-7.3	-30.7	High	
A030530	원익홀딩스	정보기술	610	23,364	0.59	673	1.10	2.88	-2.6	-13.9	High	
A089970	브이엠	정보기술	270	14,764	0.66	750	2.78	5.08	27.8	75.0	High	
A319400	현대무벡스	산업재	1,635	48,838	1.14	1,296	0.79	2.65	44.0	59.7	Mid	투자경고종목
A124500	아이티센글로벌	정보기술	148	12,322	0.46	529	3.56	4.29	0.0	8.8	Mid	투자경고종목
A038500	삼표시멘트	소재	637	15,918	0.25	288	0.45	1.81	-12.5	1.7	Mid	5M 수익률
A064260	다날	금융	411	5,424	0.24	273	0.66	5.03	-8.9	-15.0	Mid	미래에셋벤처투자, 아주IB투자 대체
A090360	로보스타	정보기술	117	7,878	0.26	298	2.55	3.78	32.2	3.6	Mid	파두 대체
A420770	기가비스	정보기술	154	15,971	0.29	334	2.17	2.09	42.7	119.5	Mid	성호전자 대체
A126340	비나텍	정보기술	311	12,308	0.43	487	1.56	3.95	29.3	54.1	Mid	대한광통신 대체
A023160	태광	산업재	171	9,273	0.25	283	1.66	3.05	-20.2	23.4	Mid	비츠로셀 대체
A082920	비츠로셀	산업재	456	27,340	.	.	.	.	36.4	194.1	Low	투자경고종목
A010170	대한광통신	정보기술	8,994	38,483	.	.	.	.	22.8	617.4	Low	투자경고종목
A100790	미래에셋벤처투자	금융	2,923	31,822	.	.	.	.	54.0	153.8	Low	투자경고종목
A027360	아주IB투자	금융	2,887	19,262	.	.	.	.	40.3	223.2	Low	투자경고종목
A440110	파두	정보기술	1,057	51,850	.	.	.	.	82.2	98.3	Low	부적합 종목
A043260	성호전자	정보기술	877	30,355	.	.	.	.	-19.5	97.2	Low	5M, 6M 수익률
A102710	이엔에프테크놀로지	소재	88	7,458	.	.	.	.	1.8	-10.5	Low	삼표시멘트 대체

자료 : KRX, 유안타증권 리서치센터

[표 4-2] 편출 예상 (억원, %, X)

Code	종목	산업군	평균 거래대금	시가총액	비중	순매수 예상	거래대금 대비	시가총액 대비	1M 수익률	3M 수익률	가능성	비고
A365340	성일하이텍	산업재	83	8,309	-0.02	-26	-0.31	-0.31	4.3	6.4	High	
A460930	현대힘스	산업재	88	6,442	-0.01	-11	-0.13	-0.17	-0.1	8.3	High	
A383310	에코프로에이치엔	산업재	93	6,072	-0.02	-18	-0.19	-0.29	-2.9	-16.3	High	
A086450	동국제약	건강관리	115	10,132	-0.02	-25	-0.21	-0.24	-13.0	23.8	High	
A086900	메디톡스	건강관리	44	7,758	-0.02	-26	-0.58	-0.33	5.4	-18.4	High	
A336570	원텍	건강관리	87	7,050	-0.01	-16	-0.19	-0.23	5.5	-1.5	High	
A053030	바이넥스	건강관리	17	3,327	-0.01	-13	-0.78	-0.40	-9.9	-30.7	High	
A059090	미코	정보기술	278	8,037	-0.02	-28	-0.10	-0.35	57.2	47.0	High	
A079370	제우스	정보기술	97	4,684	-0.01	-13	-0.13	-0.27	-3.5	-10.3	High	
A046890	서울반도체	정보기술	547	10,658	-0.03	-32	-0.06	-0.30	67.6	152.8	High	
A058970	엠로	정보기술	30	3,190	-0.01	-8	-0.28	-0.27	-5.0	-34.7	High	
A108860	셀바스 AI	정보기술	87	3,168	-0.01	-12	-0.14	-0.39	-12.6	-1.2	High	
A304100	솔트룩스	정보기술	22	2,575	-0.01	-10	-0.46	-0.40	-10.3	-24.1	High	
A200130	콜마비앤에이치	필수소비재	10	3,465	-0.01	-7	-0.72	-0.22	4.2	-15.7	High	
A101360	에코앤드림	자유소비재	23	2,947	-0.01	-11	-0.50	-0.38	-6.8	-19.0	High	
A215000	골프존	자유소비재	10	3,028	-0.01	-8	-0.83	-0.26	-3.7	-18.1	High	
A194480	데브시스터즈	커뮤니케이션 서비스	24	2,313	.	.	.	.	-16.7	-48.2	High	

자료 : KRX, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 정기변경 – 추종자금 90조원의 시대

KOSPI200 지수 추종자금 AUM 증가 수준은 KOSDAQ150을 크게 상회한다. 과거 정기변경에서는 실질 지수 추종자금을 40조원 수준으로 가정해 왔지만, 현재 KOSPI200 추종자금은 89.1조원 수준에 이른다.

다만 AUM 증가는 삼성전자와 SK 하이닉스 중심의 지수 상승이 견인한 측면이 크다. 2020년 삼성전자 Cap 이슈와 같은 상위 종목 비중 재조정 이벤트가 없기 때문에 잔여 종목의 수급 수혜는 다소 제한적일 수 있다.

그럼에도 절대적인 추종자금 AUM 규모를 감안하면 KOSPI200 정기변경 이벤트 전략에 대한 자금 수요를 낮게 보기는 어렵다.

KOSPI200 지수에서는 4종목이 교체될 것으로 판단한다. HD 건설기계는 작년 12월 HD 현대인프라코어 합병 과정에서 편입되지 못했다. 당시 당사 패시브가 언급한 것처럼, 추종 패시브 자금은 결국 편입하지 않았던 종목의 5개월 시가총액 증가분만큼 더 높은 거래비용을 부담하며 동사를 편입해야 한다.

OCI 는 심사대상기간 마지막인 4월 종반부 주가 급등으로 1차 편입 요건인 섹터 시가총액과 거래대금 요건을 충족했다. 소재 섹터 내 예선을 통과한 만큼 KOSPI200 편입이 가능할 것으로 본다.

DB 하이텍은 4/28일과 5/11일 상위 20개 계좌의 매수관여율이 각각 35.8%, 37.2%를 기록해 KOSDAQ150 지수와 유사한 계좌 불건전성 이슈에 저촉될 소지는 있다. 그러나 KOSPI 시장에서는 건전성 이슈에 대한 판단 기준이 KOSDAQ 대비 완화될 가능성이 높고, 투자경고종목 지정예고가 아닌 투자유의 단계라는 점에서 문제되지 않을 것으로 본다.

특히 최근 반도체 ETF 순유입은 지수 상승 국면에서도 2조원 수준을 상회하고 있다. 동사가 반도체 소부장 종목으로 주요 반도체 ETF 에 편입되어 있다는 점도 함께 검토될 수 있다. 동사가 부적격 종목으로 분류되어 편입에 실패할 경우 서울보증보험이 대체 종목으로 편입될 수 있지만, 그 가능성은 낮게 본다.

달바글로벌은 HD 건설기계와 함께 편입 후보군에서 가장 유력한 종목이다. 다만 동사는 상장 당시 Pre-IPO 에 참여한 FI 지분 5.97%의 오버행 이슈가 상존한다. 동사에 대한 지수 편입 모멘텀은 관련 지분 출회 이후 접근하는 것이 합리적이라고 판단한다.

편출 종목으로는 GS 건설, 세방전지, GKL, 녹십자홀딩스 4종목이 스크린된다. GS 건설은 재건 모멘텀으로 시가총액과 거래대금 수준이 높지만, 산업재 섹터의 지수 잔류 요건을 미충족해 지수에서 편출될 전망이다. 리밸런싱 수요는 다음과 같다.

[표 5-1] KOSPI200 정기변경 편입 예상 (억원, %, X)

Code	종목	산업군	평균 거래대금	시가총액	비중	순매수 예상	거래대금 대비	시가총액 대비	1M 수익률	3M 수익률	가능성	비고
A267270	HD 건설기계	산업재	771	82,468	0.12	1,136	1.47	1.38	5.6	22.0	High	
A000990	DB 하이텍	정보기술	1,215	79,526	0.13	1,148	0.94	1.44	89.0	96.6	High	
A483650	달바글로벌	필수소비재	568	32,296	0.06	545	0.96	1.69	41.2	49.7	High	
A456040	OCI	소재	289	12,354	0.02	148	0.51	1.20	53.2	59.5	High	
A031210	서울보증보험	금융	40	32,397	.	.	.	.	-5.5	-19.7	Low	

자료 : KRX, 유안타증권 리서치센터

[표 5-2] 편출 예상 (억원, %, X)

Code	종목	산업군	평균 거래대금	시가총액	비중	순매수 예상	거래대금 대비	시가총액 대비	1M 수익률	3M 수익률	가능성	비고
A006360	GS 건설	산업재	1,340	29,825	-0.05	-498	-0.37	-1.67	-6.9	58.8	High	
A004490	세방전지	자유소비재	34	8,649	-0.01	-110	-3.26	-1.27	3.1	-6.7	High	
A114090	GKL	자유소비재	44	7,720	-0.01	-84	-1.91	-1.09	3.3	-6.2	High	
A005250	녹십자홀딩스	건강관리	59	7,901	-0.01	-83	-1.41	-1.05	20.9	6.3	High	

자료 : KRX, 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.