Passive / Quant Analyst 고경범
02-3770-3625 / gyeongbeom.ko@yuantakorea.com

KOSPI200 정기변경 전략

1. KOSPI200 정기변경, 사용되지 않은 이전 상장 카드

- KOSPI200 정기변경은 6/13(목)에 리밸런싱. 편출입 종목 발표는 5월 중하순 예정.
- HLB, 에코프로비엠 등은 이전상장 주주총회 승인 후 상장심사 미청구로 상반기 정기변경에서 이슈가 되지 않을 것.
- 쌍용C&E 편출은 애경케미칼 편입의 수시변경보다 정기변경 통합 가능성이 높아짐.

KOSPI 이전 상장 이슈는 상반기 KOSPI200 정기변경에서 영향이 없을 것

Code	종목	주주총회 승인	이전상장 심사 신청	KOSPI200 편입 시기
A028300	HLB	23.12.21	미제출	23.9월 수시 or 12월 정기
A247540	에코프로비엠	24.3.26	미제출	상동

자료: 유안타증권 리서치센터

2. 유동비율 변경, 에코프로머티 오버행 이슈

- Enhanced 패시브 자금의 리밸런싱 수요는 유동비율 변경 종목에 집중될 것.
- 셀트리온 등의 유동비율 축소는 편출입 수준에 상응.
- 에코프로머티 등의 유동비율 상승은 5/17(금) 보호예수 해제 관련 Pre IPO 종목 매도가 선행되어야 하므로 오버행 이슈에 유의 필요

KOSPI200 정기변경 편입 예상

Code	종목	순매수 예상	거래대금 대비	시총대비
A457190	이수스페셜티케미컬	494	1.11	2.41
A003030	세아제강지주	112	10.03	1.24
A066970	엘앤에프	1,506	2.47	2.60
A454910	두산로보틱스	537	1.13	1.13
A042700	한미반도체	2,351	0.49	1.69

자료: 유안타증권 리서치센터

1. KOSPI200 정기변경, 사용되지 않은 이전 상장 카드

상반기 KOSPI200 지수 정기변경의 리밸런싱은 6/13(목)에 진행된다. 이전 정기변경의 5월 중하순 발표를 보면, 발표 시점이 얼마 남지 않았다.

이번 정기변경의 리밸런싱 수요 산정에 있어, KOSPI 이전상장 종목의 편입 여부가 가장 큰 이슈로 생각한다. HLB, 에코프로비엠은 주주총회 승인 이후 관련 모멘텀이 반영되고 있다.

하지만, 양 사는 거래소에 이전상장 심사 청구를 진행하지 않은 것으로 확인된다. 심사 절차를 감안하면 최소 9월 수시변경 이후에 편입이 검토될 수 있을 것으로 판단한다.

[표1] KOSPI 이전 상장 이슈는 상반기 KOSPI200 정기변경에서 영향이 없을 것

Code	종목	주주총회 승인	이전상장 심사 신청	KOSPI200 편입 시기
A028300	HLB	23.12.21	미제출	23.9월 수시 or 12월 정기
A247540	에코프로비엠	24.3.26	미제출	상동

한국거래소는 작년 하반기 정기변경부터 주가 급변이나 불공정 거래 등 명시되지 않은 시장 이슈와 관련된 부적절한 종목의 지수편입을 방지하는 내규를 신설했다. 공개된 Rule이 아닌 내부 운영 위원회에서 결정되는 측면에서 다소 모호한 측면이 있다.

동 규정이 신설된 배경에는 작년 상반기 금양, 코스모화학 등의 주가 급등과 MSCI 지수 개정과 연관이 적지 않은 것으로 판단한다. 이번 변경에서도 한미반도체, 이수스페셜티케미컬은 작년 상반기 편입종목의 수익률을 훨씬 초과한다. 주가 급등 관련 지수편입 판단이 내부적으로 결정될 경우입 적합성 논란은 제기될 소지가 있어 보인다.

동 규정은 이상 급등 종목도 있지만, 영풍제지 사태와 같은 이슈 종목이나 과거 KG모빌리티 등 상장심사 적격심사 이후 심사거래일이 단기간인 모호성 있는 종목을 검출하는 목적이 더 크다고 판단한다. 이번 정기변경 편입 후보군은 동 관점에서는 결격사유가 없을 것으로 판단하기 때문에 기본 가정에 포함했다.

2. 편출입 종목 전망

쌍용C&E는 이틀 전 자사주 소각을 발표하고, 최대주주 지분율은 상장주식수의 95%을 넘어섰다. 동사는 간이 주식교환으로 주주총회 없이 이사회 결의로 상장폐지를 진행할 수 있게 되었다.

동 관점에서 애경케미칼의 수시변경 편입에 대한 전망을 제시했지만, 수시변경 발표 가능성이 높은 기간이 정기변경 발표일과 근접한 문제가 발생한다. 수시 편입 가능성도 열어둬야 하지만 가능성은 하향조정한다. 쌍용C&E의 KOSPI200 편출은 정기변경에 통합 적용될 가능성이 현재로서는 높아 보인다.

[표2] 쌍용C&E 편출은 수시변경보다 정기변경 통합 가능성이 높아진 상황

Code	종목	수시/정기변경 적용	가능성
A003410	쌍용 C&E	수시변경 (4월말~5/21) 애경케미칼 대체 편입	High → Low
		상반기 정기변경 통합 적용	High

엘앤에프는 이전 상장 인접한 시기만 해도 정보기술 산업군으로 KOSPI200 정기변경 편입 가능성이 낮았다. 하지만, 작년말 산업재 섹터로 GICS 분류가 변경되면서 편입이 확실시 되었다.

한미반도체는 KOSPI 50위 이내 종목이 심사될 수 있는 대형주 특례를 통해 편입될 것으로 판단한다. 이 경우 PI첨단소재가 편출종목이 될 것으로 판단한다. 추종자금의 선반영을 감안하여 본고에서는 당사 패시브가 판단하는 추종자금 대비 리밸런싱 수요를 보수적으로 산정했다.

[표3] KOSPI200 정기변경 편입 예상

Code	종목	산업군	평균 거래대금	시가총액	비중	순매수 예상	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률
A457190	이수스페셜티케미컬	소재	446	20,511	0.11	494	1.11	2.41	-12.2	104.5
A003030	세아제강지주	소재	11	9,050	0.02	112	10.03	1.24	-7.0	10.6
A066970	엘앤에프	산업재	609	58,010	0.33	1,506	2.47	2.60	-14.0	-9.6
A454910	두산로보틱스	산업재	476	47,578	0.12	537	1.13	1.13	-20.3	-9.4
A042700	한미반도체	정보기술	4,822	138,806	0.52	2,351	0.49	1.69	52.0	140.9

[표4] 편출 종목 예상

Code	종목	산업군	평균 거래대금	시가총액	비중	순매수 예상	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률
A003410	쌍용 C&E	#N/A	19	35,009	-0.06	-99	-5.29	-0.28	0.3	25.4
A020560	아시아나항공	산업재	14	7,992	-0.04	-203	-14.45	-2.54	-3.9	-8.0
A019170	신풍제약	건강관리	79	7,153	-0.04	-176	-2.22	-2.46	-17.0	12.5
A010780	아이에스동서	산업재	13	7,954	-0.03	-139	-10.37	-1.74	-13.5	11.4
A178920	PI 첨단소재	소재	20	5,794	-0.02	-101	-5.01	-1.74	-10.7	-21.1

3. 유동비율 변경, 에코프로머티의 오버행 이슈

KOSPI200 종목의 편입종목의 리밸런싱 수요는 Enhanced 패시브 펀드의 수요가 어느 정도 선반영되었다고 본다. 현 상황에서는 편입 종목의 높은 변동성보다는 기존 종목의 유동비율 변경 수요가 반영될 시기로 판단한다.

소소한 수준의 리밸런싱 수요는 단기 이슈에 그칠 수 있지만, 셀트리온 등의 유동비율 축소는 편출입 수준에 상응하기 때문에 선반영될 소지가 있어 보인다.

밸류업 관련, 상장사의 자사주 매입, 소각 등의 주주환원도 이전 정기변경 때보다 더 강화되고 있다. 현재 유동비율 변경 폭 5%p를 하회하는 종목이 다수이지만, 이후 변경사항은 업데이트할 예정이다.

[표5] KOSPI200 유동비율 변경 예상

Code	종목	산업군	평균 거래대금	시가총액	유동비율 증감	순매수 예상	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률
A000240	한국앤컴퍼니	자유소비재	16	15,000	29	163	10.25	1.08	-2.3	3.1
A001570	금양	소재	689	54,509	6	114	0.17	0.21	-21.8	18.9
A052690	한전기술	산업재	79	22,856	13	110	1.38	0.48	-11.1	-9.7
A003620	KG 모빌리티	자유소비재	44	11,748	5	21	0.48	0.18	-16.0	-23.8
A000210	DL	소재	26	10,394	-6	-25	-0.96	-0.24	-6.4	-3.1
A000990	DB 하이텍	정보기술	150	18,137	-9	-65	-0.44	-0.36	-10.1	-19.7
A034220	LG 디스플레이	정보기술	148	51,200	-5	-105	-0.71	-0.21	-4.7	-19.4
A068270	셀트리온	건강관리	1,071	391,399	-8	-1,264	-1.18	-0.32	-4.6	-0.7
A450080	에코프로머티	산업재	512	84,300	29				-18.4	-29.4

에코프로머티 역시 유동비율 변경 폭이 클 전망이다. 하지만, 동사의 유동비율 상승에는 5/17(금) 보호예수 해제 관련 Pre-IPO 종목의 매도가 선행되어야 하는 점에서 현 시점에서는 오버행 이슈에 대응할 시기로 생각한다.

[표6] 에코프로머티 보호예수 지분 현황

구분	주주	주식수	지분율	보호예수기간
최대주주	에코프로	30,559,067	44.3	30개월
특수관계인	데이지파트너스	394,438	0.6	30개월
	김 OO 등 5인	1,491,800	2.2	30개월
	김 OO 등 21인	856,600	1.2	6개월
기존 주주	형문시격림미신재료(JINGMEN GEM)	2,022,074	2.9	6개월
	BRV Lotus Growth Fund	10,978,545	15.9	6개월
	BRV Lotus Fund III	5,876,718	8.5	6개월
	IMM ESG 3호	1,746,316	2.5	6개월
	이 OO	1,000,000	1.4	6개월
공모 주주	기관 확약 6M	9,950	0.0	6개월
	우리사주	2,316,160	3.4	12개월