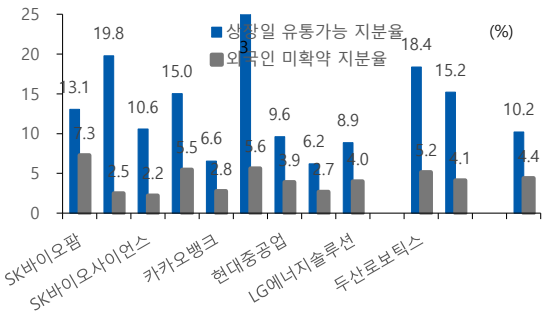
Passive / Quant Analyst 고경범
02-3770-3625 / gyeongbeom.ko@yuantakorea.com

패시브 해저드(Hazard)에서 필요한 턴 오버

1. HD현대마린솔루션, 스퀴즈(Squeeze)로 KOSPI200 편입?

- HD현대마린솔루션의 상장일 급등에는 2대 주주 KKR 지분 24.2%가 보호예수되는 등 유통물량이 과소한 것이 배경.
- 상장일~15 거래일 간 시가총액이 KOSPI 50위 이내일 경우, 6/13일에 수시편입될 수 있음.
- 동사가 편입된다면, 추종자금은 기관 확약물량으로 반영할 수 있어 수급 효과가 다소 낮을 수 있음. 편출 종목은 KG스틸 예상.

HD현대마린솔루션의 유동물량은 10%대 수준으로 최근 대형 IPO에서도 과소한 물량

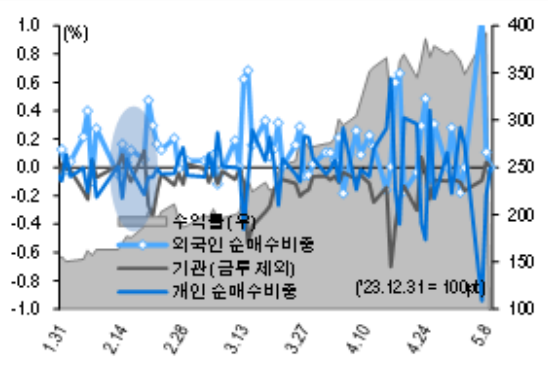


자료: 유안타증권 리서치센터

2. MSCI 정기변경의 다음 턴 오버(Turnover)

- 5월 MSCI 정기변경(5/31일 리밸런싱) 결과가 5/15일 발표될 예정. 기존 편출입 전망은 유지.
- 이전 2월 정기변경 발표 이후, 5월 편입 후보군으로 타진될 만한 종목들의 매수 유입과 주가 선반영이 강했던 점이 특징.
- LS Electric, 현대로템, LS 등 8월 정기변경 편입 후보군의 선반영에 주목 필요. Size 대응이 강화되고 있지만, 펀더맨털 측면도 고려 필요.

2월 정기변경 발표 이후 5월 편입 후보군의 선반영이 높아짐.



자료: 유안타증권 리서치센터

1. HD현대마린솔루션, 스퀴즈(Squeeze)로 KOSPI200 편입?

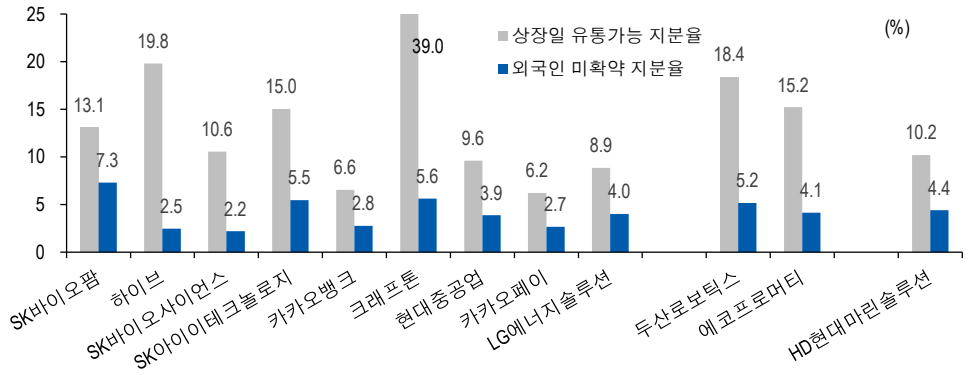
전일(5/8) 상장된 HD현대마린솔루션은 전일 공모가 대비 +96.5% 급등했다. 2대 주주 KKR(Global Vessel Solution) 지분 24.2%이 6개월 보호예수되는 등 유통물량이 과소한 것이 주요 배경으로 판단된다.

주요 지수 컴파일러와 해외 연기금이 유동시가총액 가중 방식 벤치마크를 선정하는 이유는 이와 같은 스퀴즈 현상을 극복하는 데에 있다. 국내 대표지수인 KOSPI200 지수도 유동시가총액 가중 방식을 사용하지만, 편입 종목은 유동비율 10%만 상회하면 편입에 결격사유가 없다.

이와 같은 과소한 유통물량은 사우디 아람코 등 일부 국가의 국영기업 수준이다. 최근 국내 IPO에서는 물적분할 등 높은 대주주 지분과 Pre-IPO 지분을 높게 유지하고, 이와 같은 유통물량의 스퀴즈를 통해 IPO 흥행을 도모하는 경향이 강화되고 있다.

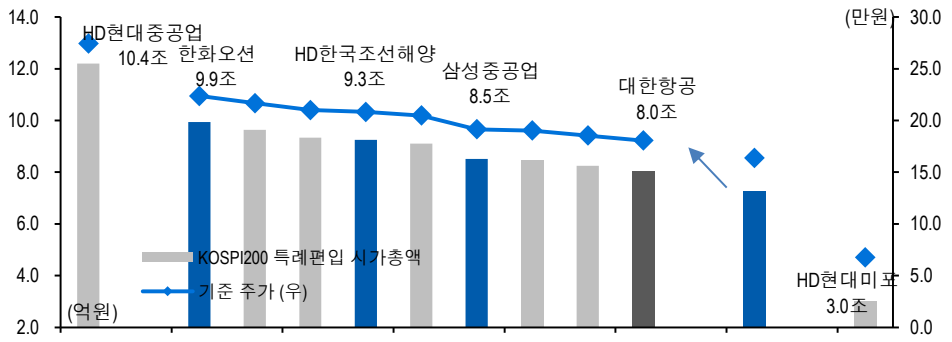
작년 하반기 에코프로머티도 과소한 유통물량으로 주가상승을 거듭하며 KOSPI200에 편입되었다. 이 경험으로 동사 공모에서도 기관의 공모 참여율은 높은 편이었다. 유통물량은 10%를 상회해 KOSPI200 특례편입 요건도 갖췄다.

[차트1] HD현대마린솔루션의 유동물량은 10%대 수준으로 최근 대형 IPO에서도 과소한 물량



동사의 Fair Value 측면에서 본다면, 조선 업종을 상회하기는 어렵다고 본다. 다만, 상장일부터 15거래일간 시가총액이 KOSPI 50위 이내일 경우, 하반기 정기변경 리밸런싱일인 6/13에 수시편입될 수 있다. 현재 50위인 대한항공 등의 시가총액을 상회하면 지수 편입도 불가피해 보이지 않는다.

[차트2] 상장일~15거래일 시가총액이 KOSPI 50위 이내일 경우, 6/13일 KOSPI200 특례 편입이 가능



동사가 KOSPI200에 편입된다면, KG스틸이 수시편출될 것으로 판단한다. 기존 전망했던 KOSPI200 정기변경 편출 종목과 함께 동사의 리밸런싱도 통합되어 반영될 것으로 본다.

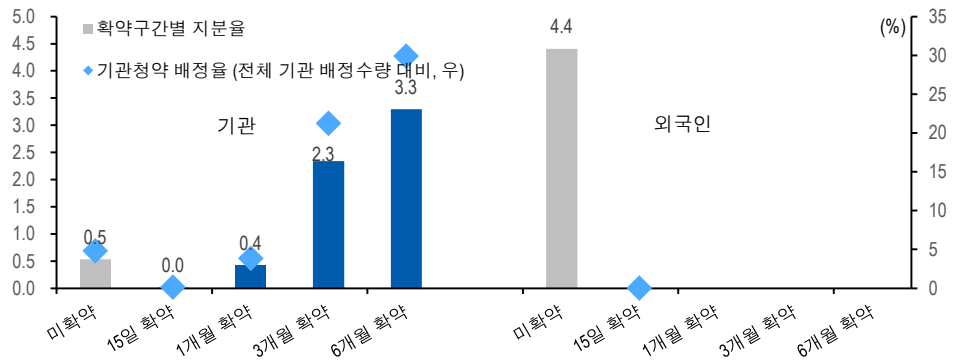
[표1] HD 현대마린솔루션 편입 시, KG 스틸 편출 예상

구분	Code	종목	평균 거래대금	시가총액	비중 증감	순매수 예상	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률
편입	A443060	HD 현대마린솔루션	21,897	72,854	0.08	342	0.02	0.47	96.5	-
편출	A016380	KG 스틸	20	6,981	-0.02	-100	-4.97	-1.44	0.0	-11.6

주: HD 현대마린솔루션은 시가총액 삼성중공업 도달 가정.

다만, HD현대마린솔루션의 편입에는 추종자금이 기관 확약에 참여한 물량으로 반영될 수준도 높아 보인다. 기관 확약 수준은 확실히 에코프로머티 때와 다르게 높은 편이며, 동사의 지수 편입에 대한 대비는 되어 있는 것으로 생각된다.

[차트3] 추종자금이 기관 확약 분으로 지수 편입에 반영할 수준도 높아 보임. 유통시장에서의 편입 반영 수준은 낮을 것으로 판단.

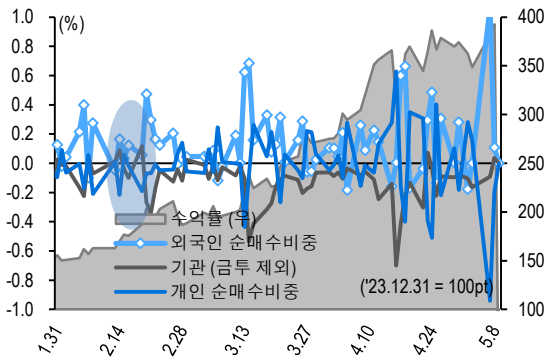


2. MSCI 정기변경의 다음 턴 오버(Turnover)

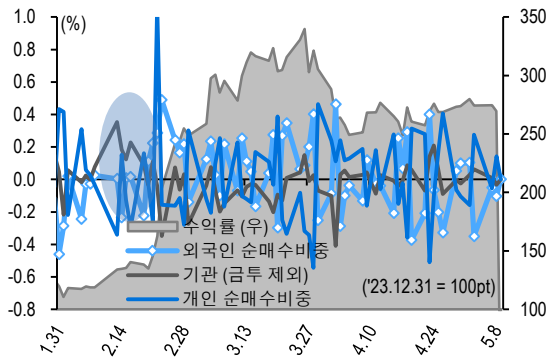
5월 MSCI 정기변경(5/31일 리밸런싱) 결과가 5/15일 발표될 예정이다. 기존 편출입 전망에 대해서 추가적인 수정이 필요한 부분은 발견되지 않았다.

이전 2월 정기변경에서 특징적인 점은 5월 편입 후보군으로 타진될 만한 종목들의 매수 유입과 주가 선반영이 강한 점에 있었다. 정기변경에 관한 투자자 저변과 투기적 포지션 유입이 확대되면서, 밸류보다는 Size 대응이 더 강화되고 있고, 그 시기도 앞당겨지고 있다.

[차트4] 2월 정기변경 발표 이후 5월 편입 후보군의 선반영이 높아짐. - HD현대일렉트릭



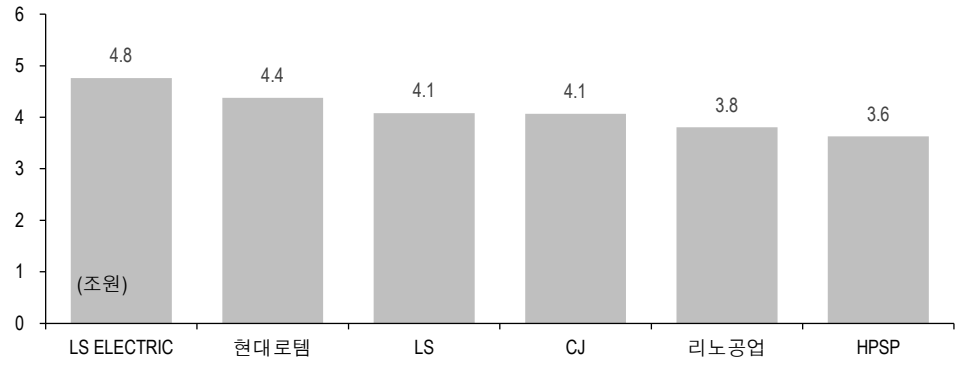
[차트5] 알테오젠 수급 추이



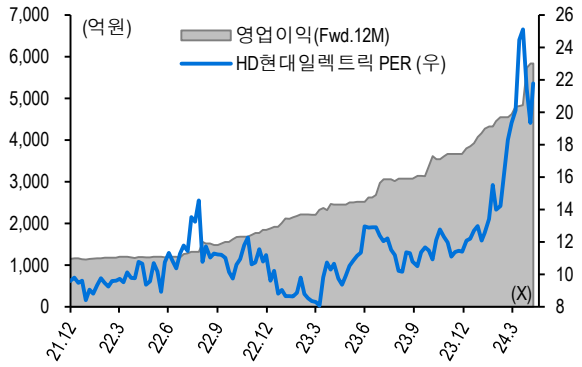
때문에, 현재는 8월 정기변경 편입 후보군의 선반영에 대해서도 주목해야 한다고 본다. LS Electric, 현대로템, LS 등의 시가총액 4조원대 종목은 관심을 가질 필요가 있다.

Size 대응이 강화되고 있지만, 주가의 업사이드는 펀더맨털 측면이 부재하다고 보기는 어렵다. 이번 변경에서 HD현대일렉트릭 등은 이익 컨센서스 상향조정 등이 지지되어 지수편입 프리미엄이 정당히 부여될 수 있었다. 8월 후보군에서도 막연한 Size보다는 관련 펀더맨털 측면이 고민되어야 한다고 본다.

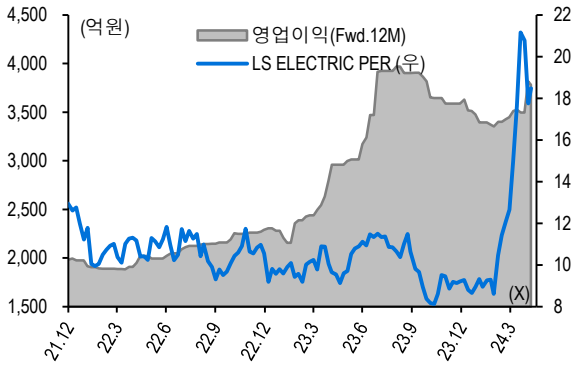
[차트6] 8월 MSCI 정기변경 편입 후보군



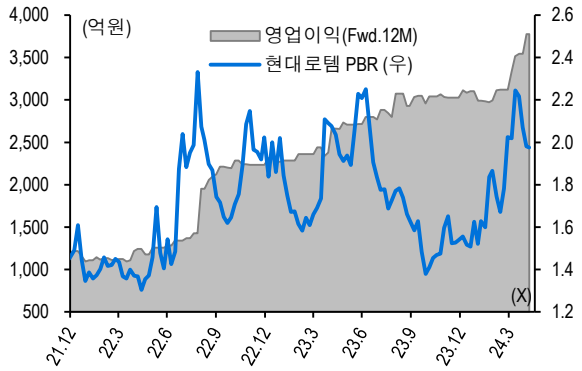
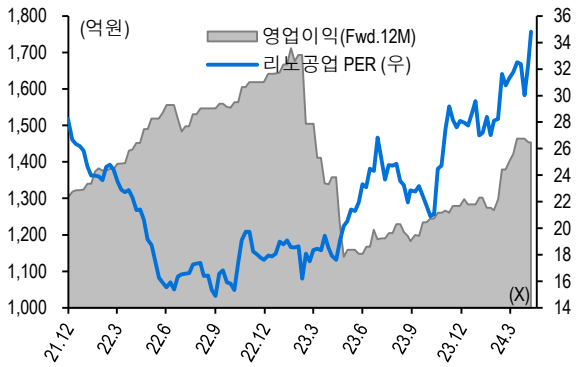
[차트7] 5월 편입 후보군 HD현대일렉트릭의 이익 컨센서스도 양호했던 편



[차트8] 8월 편입 후보군 LS ELECTRIC



[차트9] 현대로템 이익, 밸류 추이



[차트10] 리노공업