Index Solutions

13 April 2023

남아란

글로벌자산배분·ETF | ahran.nam@daolfn.com

Strategy Idea

MSCI 5월 리뷰 체크포인트

5월 12일 MSCI 5월 리뷰 발표 예정

- 5월 12일 MSCI 5월 리뷰 발표 예정. 리밸런싱일은 5월 31일 종가에 진행되며 효력발생일은 6월 1일

따져볼 것도, 변수도 많은 MSCI 5월 리뷰

- **첫번째 변수는, 단기 급등 종목 편입 제외 조건**. MSCI는 지수의 지속성과 안정성을 위해 21년부터 단기 급등 종목은 편입 종목에서 제외시키는 규정을 신설. 이에 따라 단기 주가 상승폭이 너무 큰 종목은 MSCI 지수 편입이 어려울 수 있음. 규정 신설 이후 동 규정에 의해 편입 실패한 종목은 없어 최근까지 시장이 관심가지는 부분은 아니었으나, 이번 리뷰에 **에코프로, 코스모신소재 등 단기에 급등한 종목이 편입 후보로 언급되면서 동 규정 영향에 예의 주시** 필요.
- 두번째 변수는, **외국인 보유 가능 한도 기준 미달 종목 편입 제외 조건**. 통신산업과 같은 국가 기간 산업의 경우 법적으로 외국인 보유 한도가 정해져 있음. 외국인 보유 한도 수량 정해져 있는 경우 외국인이 추가로 보유할 수 있는 수량이 15% 이상이어야 지수 편입이 가능. **2019년 외국인 보유 가능 한도 기준 미달로 편출된 KT가 최근 해당 기준을 만족하게 됨에 따라 동 규정에 대한 시장 관심도 상승**.
- **5월 리뷰는 편입 예상 종목의 높은 주가 변동성, 단기 급등 여부 및 외국인 보유 한도 비중 등의 변수가 존재한다는 점에서 섣부른 사전 베팅을 통한 이익추구 지양 권고**

MSCI 2분기 리뷰 예상 편입 종목

	코드	이름	섹터	확률	예상자금유출입액	수급강도(DtC)
편입	A012450	한화에어로스페이스	산업재	High	140	1.95
	A005070	코스모신소재	정보기술	High	151	1.16
	A001570	금양	소재	Mid	91	0.44
	A030200	KT	커뮤니케이션서비스	Mid	21	0.53
	A086520	에코프로	소재	Low	522	0.94
편출	A012750	에스원	산업재	High	33	7.69
	A137310	에스디바이오센서	헬스케어	High	26	3.71
	A030000	제일기획	커뮤니케이션서비스	High	46	5.68
	A023530	롯데쇼핑	자유소비재	High	32	6.19
	A010620	현대미포조선	산업재	Mid	57	2.85
	A139480	이마트	필수소비재	Low	74	5.70
	A263750	펄어비스	커뮤니케이션서비스	Low	45	3.29
	A016360	삼성증권	금융	Low	71	8.19

Source: 다올투자증권
주: 4월 12일 종가 기준
주: 수급강도 = 예상자금유출입액 / 일평균거래대금

MSCI 5월 정기변경 Preview

5월 12일 리뷰 발표 예정

5월 31일 리밸런싱 예정

5월 12일 종가 기준 예상 편입 종목은 한화에어로스페이스, 코스모신소재, 금양, KT, 에코프로

5월 12일 MSCI 2월 리뷰 결과가 발표될 예정이다. 리밸런싱은 5월 마지막 영업일인 5월 31일 종가에 진행된다. 이번 리뷰 때 편입 가능성이 있는 종목은 한화에어로스페이스, 코스모신소재, 금양, KT, 에코프로이며, 편출 가능성 있는 종목은 에스원, 에스디바이오센서, 제일기획, 롯데쇼핑, 현대미포조선이다. 이마트, 펄어비스 등 종목도 가능성은 낮지만 주가가 추가로 하락하면 편출될 수 있는 종목이다.

MSCI는 매 리뷰를 진행할 때 리뷰 전월 마지막 10영업일 중 하루를 랜덤하게 주가 기준일로 선택한다. 즉 이번에는 4/17~4/28 중 하루가 심사를 위한 주가 기준일이 될 것이다. 과거 경험상 첫 영업일이나 두번째 영업일이 심사 기준일이 되는 경우가 많았던 만큼, 4/17 과 4/18의 종목 주가를 예의주시할 필요가 있다.

따져볼 것도, 변수도 너무 많은 MSCI 5월 리뷰

MSCI 지수는 추종하는 패시브 자금의 규모가 크고 이를 이벤트 드리븐 전략으로 활용하는 수요도 많기 때문에 과거 MSCI 지수 편입 종목은 평균적으로 약 두 달 전부터 리밸런싱일까지 주가가 상승하는 흐름을 보였다. 하지만 이번 5월 리뷰는 편입 예상 종목이라도 주가 상승을 기대하기는 어려운 부분이 있다.

이번 리뷰는 편입 예상 종목들의 주가 변동성이 대체로 너무 크다는 점, 시가총액과 유동시가총액 조건 외에 주가의 단기 급등 여부나 외국인 보유 한도 등 세부 조건 측면에서의 변수가 많다는 점에서 심사 결과를 속단하기 어렵다. 특히 편입 예상 종목의 경우 밸류에이션이 너무 급등해있는 종목들이 많아 섣부른 사전 배팅은 지양해야 한다.

Fig. 1: 5월 리뷰 전망 기본 가정 (4/12 종가 기준)

시가총액기준	**Large Cap Cutoff**	9.2조원
	Mid Upper Buffer	13.8조원
	Large Lower Buffer	6.1조원
	Mid Cap Cutoff	3조원
	Small Upper Buffer	4.4조원
	Mid Lower Buffer	2조원
유동시총기준		1조원
MSCI EM지수 추종자금		428조원

Source: 다올투자증권

Fig. 2: MSCI 2분기 리뷰 예상 편출입 종목 (십억원, %, 일)

	코드	이름	섹터	확률	심사유형	시가총액	예상비중	예상자금유출입액	수급강도(DtC)
편입	A012450	한화에어로스페이스	산업재	High	Step 3	5,696	0.03%	140	1.95
	A005070	코스모신소재	정보기술	High	Step 3	5,744	0.04%	151	1.16
	A001570	금양	소재	Mid	Step 3	5,097	0.02%	91	0.44
	A030200	KT	커뮤니케이션서비스	Mid	Step 2	8,068	0.00%	21	0.53
	A086520	에코프로	소재	Low	Step 3	19,900	0.12%	522	0.94
편출	A012750	에스원	산업재	High	Step 4	2,090	0.01%	33	7.69
	A137310	에스디바이오센서	헬스케어	High	Step 4	2,131	0.01%	26	3.71
	A030000	제일기획	커뮤니케이션서비스	High	Step 4	2,187	0.01%	46	5.68
	A023530	롯데쇼핑	자유소비재	High	Step 4	2,300	0.01%	32	6.19
	A010620	현대미포조선	산업재	Mid	Step 4	2,716	0.01%	57	2.85
	A139480	이마트	필수소비재	Low	Step 4	2,829	0.02%	74	5.70
	A263750	펄어비스	커뮤니케이션서비스	Low	Step 4	2,884	0.01%	45	3.29
	A016360	삼성증권	금융	Low	Step 4	2,911	0.02%	71	8.19

Source: Fnguide, 다올투자증권
주: 4월 12일 종가 기준
주: 심사유형은 MSCI 리뷰 과정 내 심사 우선 순위. MSCI는 각 종목마다 다른 우선 순위를 부여하여 Step 1 ~ Step 5까지 순차적으로 리뷰 진행
과거 경험상 Step 5로 갈수록 심사 우선 순위가 낮아 편입 확률이 낮은 동시에, 편입될 경우 더 높은 상승확률과 평균상승률을 보였음

첫번째 변수: 단기 급등 종목 편입 제외 조건

단기 급등 종목 편입 제외 규정에 따라, 에코프로 현재 수준 이상으로 주가 상승 시 MSCI 지수 편입 어려울 수 있음

이번 MSCI 5월 리뷰에서 첫번째 변수는, 단기 급등 종목 편입 제외 조건이다. MSCI 지수는 지수의 지속성과 안정성을 위해 21년부터 단기 급등 종목은 편입 종목에서 제외시키는 규정을 신설했다. 이에 따라 단기 주가 상승폭이 너무 큰 종목은 MSCI 지수 편입이 어렵다. 하지만 규정 자체가 엄격하지는 않아서 규정이 신설된 이후, 해당 규정으로 인해 편입이 좌절된 종목은 없었다. 과거 동 규정에 저촉될 정도로 단기간 급등해서 MSCI 지수에 편입된 종목은 신풍제약 한 종목인데, 신풍제약이 편입된 시점은 동 규정이 신설되기 이전이기 때문에 당시 신풍제약의 MSCI 지수 편입이 가능했다.

MSCI 지수는 심사기준일로부터 5일 전 ~ 60일 전까지 구간별 동일 섹터 대비 누적상대수익률을 관찰한다. 이 중 한 구간이라도 기준을 상회하면 편입 종목에서 제외된다. 또한 동일 섹터 대비 누적상대수익률 계산 시 MSCI는 IMI지수(MSCI Korea Large + Mid + Small) 구성 종목 중 동일 섹터 내 종목의 평균 수익률 대비 초과 수익률을 해당 규정의 기준으로 한다. 단, IMI 지수 내 특정 섹터 종목이 5종목 이하일 경우 해당 섹터 대비 초과 수익률 대신 IMI 전체 섹터 평균 수익률 대비 초과 수익률을 기준으로 한다. 현재 구성 종목이 5종목 이하인 섹터는 유틸리티 섹터가 유일하다.

에코프로 현재 주가 이상으로 상승 시 편입 어려울 것

이번 편입 예상 종목은 에코프로, 코스모신소재, 금양 등 단기 급등한 종목이 많지만 MSCI의 단기 급등 종목 조건에 저촉되는 종목은 현재는 없다. 하지만 에코프로의 경우 주가가 심사기준일 당일까지 현재 수준 이상으로 반등하면 동 규정에 의해 편입에 실패할 확률이 높다. 에코프로를 포함한 이번 편입 예상 종목은 대체로 변동성이 너무 커서 심사 결과를 속단하거나 사전 배팅하는 것은 지양할 필요가 있을 듯하다.

Fig. 3: GICS 섹터별 누적수익률

	정보기술	산업재	금융	소재	자유소비재	커뮤니케이션 서비스	헬스케어	필수소비재	에너지	유틸리티
-60D	23.0%	9.7%	-5.3%	31.3%	4.6%	3.5%	0.9%	3.6%	4.5%	0.4%
-55D	19.3%	8.6%	-6.5%	32.1%	4.0%	0.6%	1.8%	3.9%	0.9%	-1.5%
-50D	18.6%	6.0%	-6.8%	27.3%	2.3%	-0.4%	0.1%	4.1%	0.0%	-2.9%
-45D	12.9%	6.1%	-7.5%	23.0%	0.4%	-3.9%	-1.0%	1.0%	1.5%	-0.8%
-40D	14.3%	7.7%	-3.9%	21.5%	3.5%	0.5%	3.9%	1.6%	2.9%	1.9%
-35D	15.7%	6.3%	-3.5%	13.7%	3.3%	-1.8%	5.2%	1.2%	2.5%	0.4%
-30D	15.6%	4.8%	-5.2%	10.1%	1.8%	-0.1%	8.6%	0.0%	2.8%	0.3%
-25D	13.9%	4.5%	-3.5%	10.3%	1.6%	2.0%	6.8%	-0.6%	3.6%	1.6%
-20D	18.5%	7.4%	1.7%	12.9%	8.1%	8.8%	14.6%	4.9%	7.4%	3.0%
-15D	13.2%	6.8%	1.6%	9.2%	6.1%	4.7%	12.5%	4.4%	7.9%	1.8%
-10D	1.0%	3.4%	1.8%	4.7%	3.3%	4.4%	10.9%	0.3%	2.4%	-1.6%
-5D	3.6%	2.8%	3.2%	2.0%	3.4%	2.9%	5.6%	-1.3%	3.7%	0.0%

Source: MSCI, 다올투자증권
주: IMI 지수 구성 종목 중 동익 섹터 종목 평균 누적 수익률
주: 4/13 종가 기준

Fig. 4: 최근 에코프로 주가 하락으로 현재 상승제한 기준에 걸리지는 않음

	상승제한	에코프로	코스모신소재	금양	한화에어로스페이스	KT
4/13 종가		**607,000**	**162,100**	**71,200**	**111,800**	**30,450**
-60D	400%	389.7%	158.9%	156.4%	28.6%	-15.6%
-55D	400%	384.9%	162.1%	171.5%	41.2%	-16.1%
-50D	400%	345.4%	145.8%	145.5%	32.4%	-11.4%
-45D	400%	228.3%	129.8%	150.9%	27.1%	-5.9%
-40D	200%	162.9%	117.9%	112.8%	20.7%	-8.8%
-35D	200%	141.9%	109.5%	84.1%	22.8%	-3.6%
-30D	200%	110.6%	93.3%	55.8%	18.2%	0.1%
-25D	200%	75.4%	54.5%	43.3%	10.5%	-2.6%
-20D	100%	25.7%	38.1%	33.5%	9.3%	-6.3%
-15D	100%	24.2%	20.2%	-10.6%	14.6%	-3.3%
-10D	100%	17.0%	9.4%	-14.6%	12.3%	0.6%
-5D	100%	14.2%	-17.9%	-14.2%	-4.0%	-3.9%

Source: MSCI, 다올투자증권
주: 4/13 종가 기준

외국인 보유 가능 한도(FOL, foreign room)

KT는 4년 만에 재편입 될 수 있을까

통신, 방송 등 국가 기간 산업의 경우 법적 외국인 보유 한도 수량 존재

이번에 KT 편입 시 2019년 이후 4년 만의 재편입

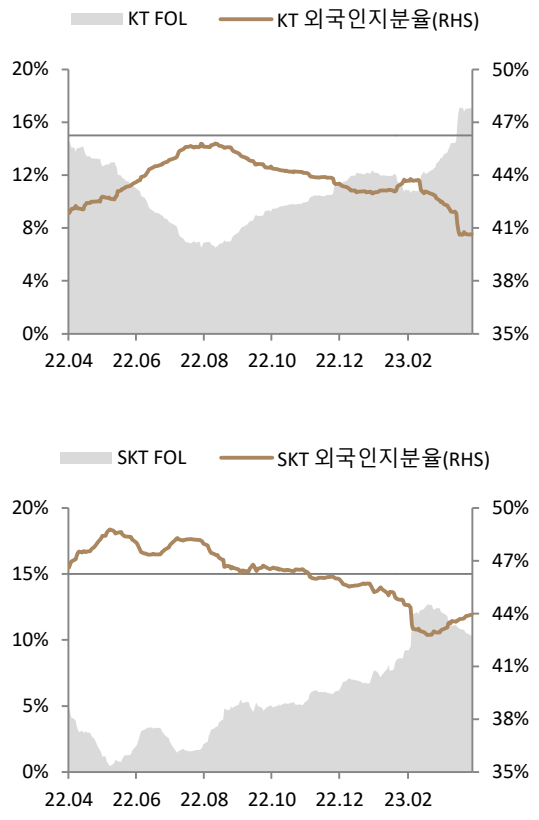
두번째 변수는, 외국인 보유 가능 한도(FOL, foreign room) 기준이다. 통신 산업과 같은 국가 기간 산업의 경우 법적으로 외국인 보유 한도가 정해져 있다. 외국인 보유 한도 수량이 정해져 있는 경우 외국인이 추가로 보유할 수 있는 수량이 총 한도 수량의 15% 이상이어야 지수 편입 혹은 잔류가 가능하다. **KT와 SKT는 각각 2019년, 2022년에 동 규정 미충족으로 MSCI 지수에서 편출되었다. SKT의 외국인 보유 가능 비중은 아직 10% 정도 밖에 되지 않지만 KT의 경우 최근 외국인 지분율이 하락하면서 보유 가능 비중이 약 17%까지 상승해 재편입이 가능하게 됐다. 하지만 KT의 외국인 보유 가능 비중이 다시 15% 이하로 하락할 경우, KT 역시 편입이 좌절될 가능성이 있다.** 한편, MSCI는 FOL이 15% ~ 25% 사이인 종목은 유동시가총액의 절반만큼만 지수에 편입한다. 이 때문에 현재 FOL이 약 17% 수준인 KT의 지수 편입 비중 및 수급강도는 크지 않다. 하지만 편입될 경우, 4년 만에 MSCI 지수에 재편입되는 것으로 다소 긍정적인 이슈가 될 수 있다.

Fig. 5: 국내 외국인 취득 한도 지정 종목

종목	시장	근거법령	취득 한도
한국전력	KOSPI	자본시장법 제 168조	40%
KT	KOSPI		49%
LG유플러스	KOSPI		49%
SK텔레콤	KOSPI	전기통신사업법 제 8조	49%
아이즈비전	KOSDAQ		49%
세종텔레콤	KOSDAQ		49%
와이어블	KOSDAQ		49%
한국가스공사	KOSPI	공기업민영화법 제 18조	30%
SBS	KOSPI		0%
현대홈쇼핑	KOSPI		49%
현대퓨처넷	KOSPI		49%
스카이라이프	KOSPI		49%
LG헬로비전	KOSPI		49%
KNN	KOSDAQ		0%
티비씨	KOSDAQ		0%
YTN	KOSDAQ	방송법 제 14조	10%
한국경제TV	KOSDAQ		49%
인포뱅크	KOSDAQ		49%
SBS콘텐츠허브	KOSDAQ		49%
디지틀조선	KOSDAQ		49%
케이티알파	KOSDAQ		49%
씨씨에스	KOSDAQ		49%
CJ ENM	KOSDAQ		49%
KMH	KOSDAQ		49%
제이콘텐트리	KOSDAQ		30%
스포츠서울	KOSDAQ	신문법 제 13조	30%
아시아경제	KOSDAQ		30%
대한항공	KOSPI		49.99%
아시아나항공	KOSPI		49.99%
진에어	KOSPI	항공법 제 6조	49.99%
에어부산	KOSPI		49.99%
티웨이항공	KOSPI		49.99%
제주항공	KOSPI		49.99%

Source: 다올투자증권

Fig. 6: KT 는 외국인 보유 가능 한도(15% 이상) 충족



Source: Fnguide, MSCI, 다올투자증권
주: 외국인 보유 가능 비중(FOL) = (외국인 보유 한도 총 수량 - 외국인 보유 주식 수) / 외국인 보유한도 총 수량

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.