

# ETF/파생상품

## Spot Comment Overview

5/14 일 아침 MSCI 5 월 리뷰 결과 발표. 한국 스탠다드 지수에 한화시스템, 삼양식품 신규 편입. 에코프로머티, 엔씨소프트 지수 제외

## 5월 MSCI 리뷰 결과

ETF/파생\_강승철\_02)368-6153\_buykang@eugenefn.com

- 5/14일 아침 MSCI 5월 리뷰 결과 발표. 한국 스탠다드 지수에 한화시스템, 삼양식품 신규 편입. 에코프로머티, 엔씨소프트 지수 제외
- 5월 30일 종가 기준 리밸런싱. 한국의 MSCI 스탠다드지수 편입 종목 수는 81개
- 지수 제외에 따른 매입 수요 한화시스템 1,700억원, 삼양식품 2,100억원, 지수 제외 따른 매도 수요 에코프로머티 700억원, 엔씨소프트 1,000억원 추정
- 편입, 제외 종목 이외 유동비율, 주식수 변경에 따른 비중 변화 상위 종목: 우리금융지주(유동비율 변경), POSCO홀딩스(유동비율, 주식수 변경), KT&G(유동비율, 주식수), 삼성중공업(유동비율), 한화오션(유동비율) 비중 증가
- 비중 변화에 따른 매입수요 우리금융지주 320억원(일평균 거래 대비 x1.1), POSCO홀딩스 310억원(일평균 거래 대비 x0.6), KT&G 190억원(일평균 거래 대비 x0.6), 한화오션 600억원. 반면 메리츠금융지주(유동비율, 주식수), 삼성물산(주식수) 비중 감소 따른 매도 수요 각각 -800억원, -300억원. 지수 내 비중 변동에 따른 종목별 패시브 매입, 매도 수요 본문 표 참고
- 리밸런싱 적용 후 신흥국(EM) 지수 내 한국 비중 소폭 감소(-0.03%). 리밸런싱에 따른 외국인 매도 영향 제한적
- 작년 이후 MSCI 신규 편입 종목의 편입 발표 이후~실제 편입일까지 주가 상승폭이나 KOSPI 대비 초과수익은 평범한 수준(5% 미만)이었음. 실제 편입 후 한달 뒤는 평균적으로 주가 하락(-4%, KOSPI 대비 -7%). 과거 주가 패턴 단순히 참고할 필요
- 5월 리뷰 적용 후 MSCI 지수에 편입되지 않은 다음 순위 종목은 시가총액 순으로 LIG넥스원, HD현대미포, 두산, 한화솔루션, 레인보우로보틱스, 효성중공업, 삼성증권 등(5월 13일 시가총액 기준)
- 양호한 이익 증가 흐름, 과도하게 높지 않은 밸류에이션 등 고려. 차순위 종목 중 LIG넥스원, HD현대미포, 효성중공업, 삼성증권 선호. 삼성증권은 또한 현재(5/13) 주가 기준 6% 이상 배당 수익률 기대할 수 있음

## 신흥국(EM) 내 한국 비중 변화, 외국인 매도

작년 8월, 11월, 올해 2월 MSCI 리뷰 때 리밸런싱 적용 후 신흥국(EM) 지수 내 한국 비중 감소 폭이 컸던 편이었고(EM 내 한국 비중 평균 -0.15%p 감소), 리밸런싱 주간 외국인의 KOSPI 주식 순매도 금액도 많았음(5일간 평균 -1.7 조원)

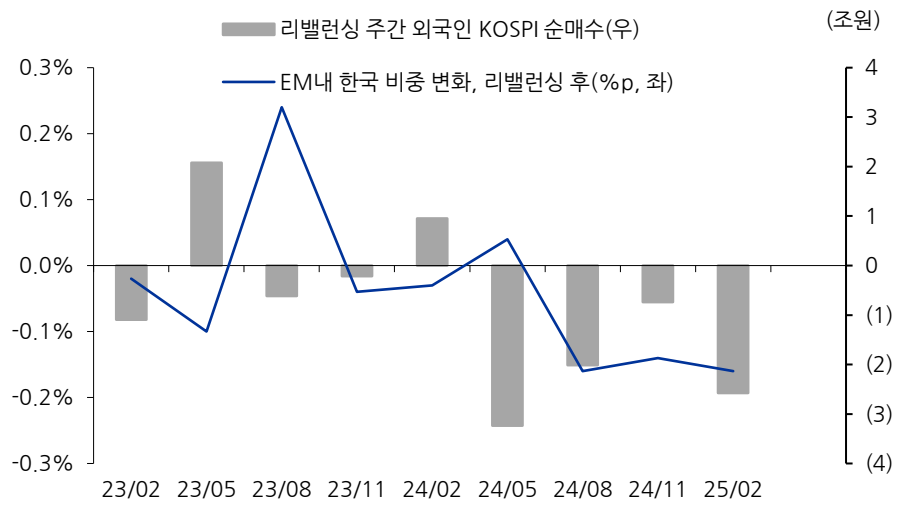
이번은 비중 감소 폭 크지 않음. 리밸런싱에 따른 외국인 매도 영향 제한적. 신흥국(EM) 내 한국 비중은 2023 년 하반기 이후 추세적으로 감소, 반면 인도, 대만 비중 증가. 하지만 한국 비중은 올해 들어서는 더 이상 감소하지 않고 있음

도표 1. MSCI 리밸런싱 적용 후 신흥국 내 한국 비중 변화, 외국인 KOSPI 순매수(순매도) (2023 년 이후)

리뷰 발표	리밸런싱일	EM 내 한국 비중 변화 (리밸런싱 적용 후 변화, %p)	MSCI EM 내 한국 비중 (전월 대비, %p)	외국인 KOSPI 순매수		KOSPI 수익률 (월간, %)
				리밸런싱 주간 (리밸런싱일까지 5거래일 합계, 십억원)	해당월 (십억원)	
2023-02-10	2023-02-28	-0.02%	-0.07%	-1,091	423	-0.5
2023-05-12	2023-05-31	-0.10%	0.81%	2,075	4,276	3.0
2023-08-11	2023-08-31	0.24%	-0.15%	-613	-938	-2.9
2023-11-15	2023-11-30	-0.04%	0.92%	-211	2,934	11.3
2024-02-13	2024-02-29	-0.03%	0.29%	952	7,791	5.8
2024-05-15	2024-05-31	0.04%	-0.47%	-3,235	-1,333	-2.1
2024-08-13	2024-08-30	-0.16%	-0.43%	-2,009	-2,800	-3.5
2024-11-07	2024-11-25	-0.14%	-0.34%	-735	-4,301	-3.9
2025-02-12	2025-02-28	-0.16%	-0.10%	-2,574	-3,706	0.6

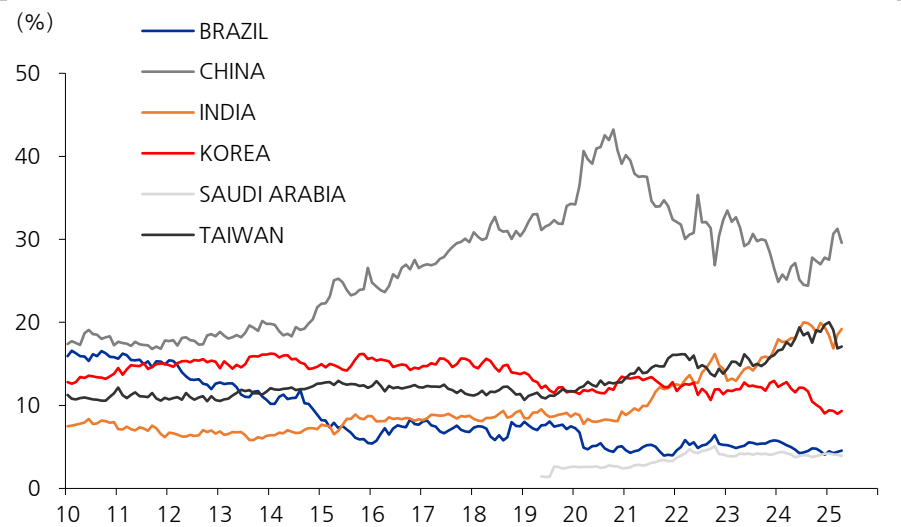
자료: MSCI, Fnguide, 유진투자증권

도표 2. 리밸런싱 후 EM 내 한국 비중 변화, 외국인 KOSPI 순매수



자료: MSCI, Fnguide, 유진투자증권

도표 3. MSCI 신흥국(EM) 지수 내 국가 별 비중 추이



자료: MSCI, 유진투자증권

## 신규 편입 종목 수익률

MSCI 지수 신규 편입 종목은 과거 편입 발표 45 일 전부터 발표일까지 주가가 상승했음

최근 3 년(2022 년~2024 년) 동안에는 특히 2023 년에 주가 상승 폭이 컸음. 당시 KOSPI 지수가 상승하던 때였음(2023 년 KOSPI 지수 +18% 상승, 2022 년, 2024 년 하락)

신규 편입 종목은 발표 45 일 전~발표일 구간에서 KOSPI 대비로도 초과수익 기록. 마찬가지로 2023 년에 초과수익이 특히 컸음

작년(2024) 이후 발표 이후~실제 편입일까지 주가 상승폭이나 KOSPI 대비 초과수익은 평범한 수준(5% 미만)이었음. 실제 편입 후 한달 뒤까지는 평균적으로 주가 하락(-4%, KOSPI 대비 -7%).

단 5 월 신규 편입 종목(한화시스템, 삼양식품) 발표 전 주가 상승률은 과거 신규 편입 종목의 평균 주가 상승률을 상회. 주가 상승이 MSCI 지수 편입 때문 만이라고는 볼 수 없을 것. 과거 주가 패턴 단순히 참고할 필요

도표 4. 신규 편입 종목의 구간별 평균 수익률(절대)

	발표-45일 ~발표일	발표당일	편입당일	발표일 ~편입일	편입일+30
2020년(코로나)~2024년 전체 기간	25.7%	0.6%	0.7%	4.4%	0.8%
2022년	6.4%	-1.5%	-2.3%	-9.9%	8.7%
2023년	18.0%	-1.7%	0.8%	3.4%	-0.1%
2024년	6.1%	2.5%	-0.3%	1.4%	-4.2%

자료: Fnguide, 유진투자증권

도표 5. 신규 편입 종목의 구간별 평균 수익률(KOSPI 대비)

	발표-45일 ~발표일	발표당일	편입당일	발표일 ~편입일	편입일+30
2020년(코로나)~2024년 전체 기간	24.1%	0.1%	1.0%	4.2%	-0.8%
2022년	9.9%	-2.9%	-3.3%	-10.7%	13.5%
2023년	16.7%	-1.8%	0.7%	2.0%	0.0%
2024년	7.9%	1.8%	-0.4%	2.5%	-7.3%

자료: Fnguide, 유진투자증권

## 다음 편입 예상 종목

5 월 리뷰 적용 후 MSCI 지수에 편입되지 않은 다음 순위 종목은 시가총액 순으로 LIG 넥스원, HD 현대미포, 두산, 한화솔루션, 레인보우로보틱스, 효성중공업, 삼성증권 등(5월 13일 시가총액 기준)

지수 편입을 위한 시가총액 허들을 6조원 초반 수준으로 추정

양호한 이익 증가 흐름, 과도하게 높지 않은 밸류에이션 등 고려. 차순위 종목 중 LIG 넥스원, HD 현대미포, 효성중공업, 삼성증권 선호. 삼성증권은 또한 현재 (5/13) 주가 기준 6% 이상 배당 수익률 기대할 수 있음

도표 6. MSCI 차순위 편입 예상 모니터링(1)

코드	종목	업종	시가 총액 (억원)	영업이익(OP, 억원)		순이익(억원)		주가 수익률		KOSPI 대비		외국인 누적순매수		
				2025E	2026E	2025E	2026E	3M (%)	1Y (%)	3M (%)	1Y (%)	위치 (1년 PCTL)	1M (억원)	3M (억원)
A079550	LIG 넥스원	산업재	83,160	3,395	4,444	2,872	3,843	31	125	30	129	100	2,457	4,529
A010620	HD 현대미포	산업재	68,141	3,365	5,015	2,416	3,755	50	118	49	123	74	1,919	-513
A000150	두산	산업재	61,882	12,675	16,218	3,066	4,618	13	120	13	124	10	-137	-1,995
A009830	한화솔루션	에너지	57,928	7,050	12,260	1,258	5,582	54	16	53	21	18	425	-471
A277810	레인보우로보틱스	산업재	54,223	0	0	0	0	-26	57	-27	62	72	-437	731
A298040	효성중공업	산업재	50,353	5,250	6,348	3,585	4,316	9	69	8	74	100	579	400

자료: Fnguide, 유진투자증권. 5월 12일 마감 기준

도표 7. MSCI 차순위 편입 예상 모니터링(1)

코드	종목	OP growth		ROE		TTM		2025AS	2026AS	2025AS	2026AS
		25F	26F	25F	26F	P/E	P/B	시총/ 올해 순익	시총/ 내년 순익	시총/ 올해 OP	시총/ 내년 OP
A079550	LIG 넥스원	47.7	30.9	21.6	23.8	37.5	6.8	29.0	21.6	24.5	18.7
A010620	HD 현대미포	280.1	49.0	11.2	15.6	64.6	3.3	28.2	18.1	20.2	13.6
A000150	두산	26.3	28.0	19.7	25.0	-35.5	4.5	20.2	13.4	4.9	3.8
A009830	한화솔루션	334.8	73.9	1.3	5.7	-4.2	0.6	46.0	10.4	8.2	4.7
A277810	레인보우로보틱스	0.0	0.0	0.0	0.0	2539.3	40.9				
A298040	효성중공업	44.8	20.9	17.4	18.0	22.6	2.6	14.0	11.7	9.6	7.9

자료: Fnguide, 유진투자증권. 5월 12일 마감 기준

도표 8. MSCI 차순위 편입 예상 모니터링(2)

코드	종목	업종	시가총액 (억원)	당기순이익(지배, 억원)		주가 수익률		KOSPI 대비		외국인 누적순매수		
				2025E	2026E	3M(%)	1Y(%)	3M(%)	1Y(%)	위치 (1년, PCTL)	1M (억원)	3M (억원)
A016360	삼성증권	금융	49,562	8,907	9,268	19	42	18	47	38	157	7

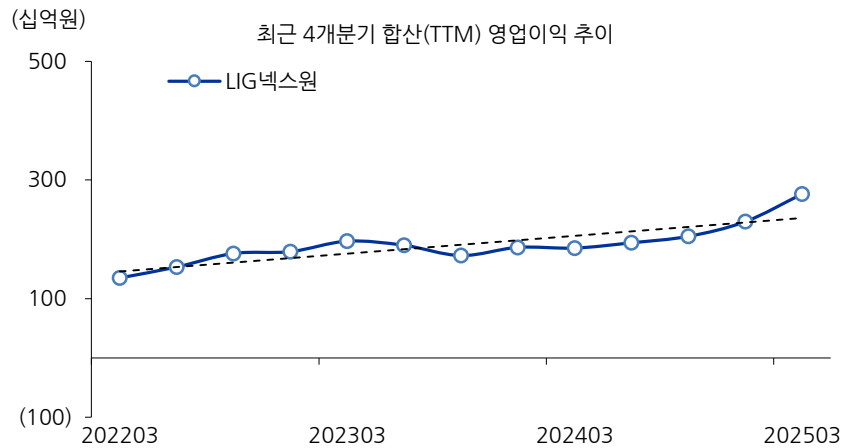
자료: Fnguide, 유진투자증권. 5월 13일 마감 기준

도표 9. MSCI 차순위 편입 예상 모니터링(2)

코드	종목	순이익 증가율		ROE		TTM		2025E	2026E
		25F	26F	25F	26F	P/E	P/B	시총/올해 이익	시총/내년 이익
A016360	삼성증권	-0.9	4.1	11.7	11.3	5.5	0.7	5.6	5.3

자료: Fnguide, 유진투자증권. 5월 13일 마감 기준

도표 10. LIG넥스원: 영업이익 추이(~25년 1Q)



자료: Fnguide, 유진투자증권

도표 11. HD현대미포: 영업이익 추이(~25년 1Q)

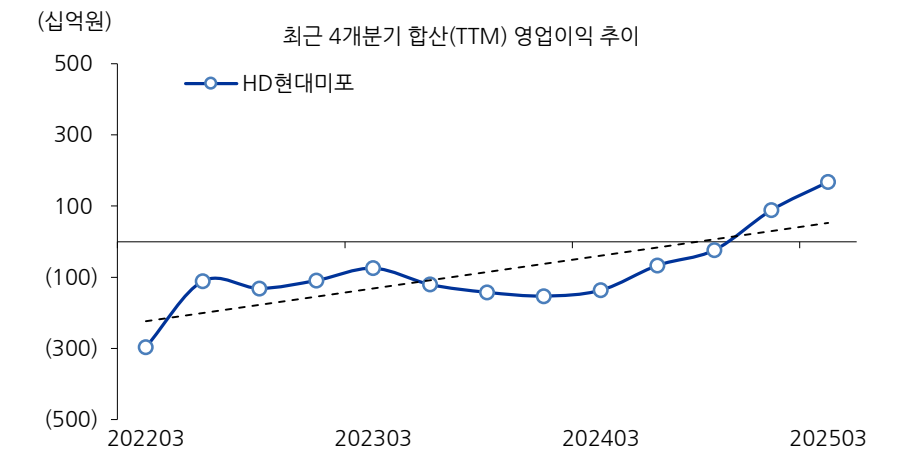


도표 12. 효성중공업: 영업이익 추이(~25년 1Q)

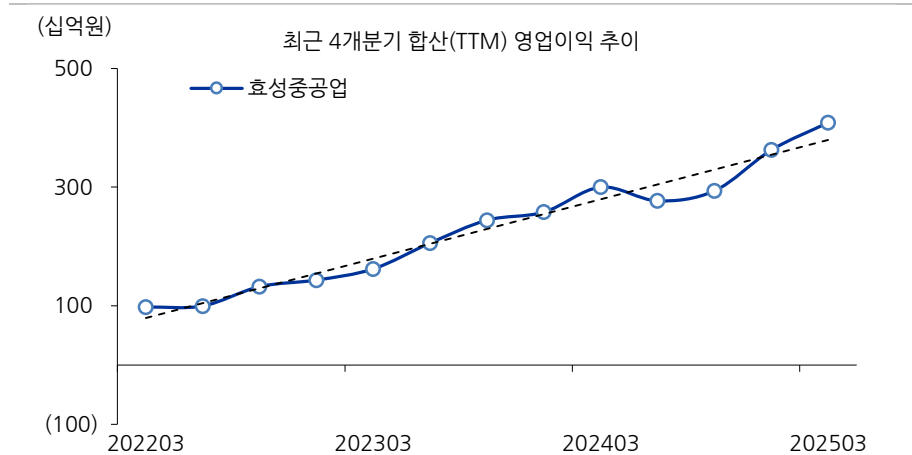


도표 13. 삼성증권: 순이익 추이(~24년 4Q)

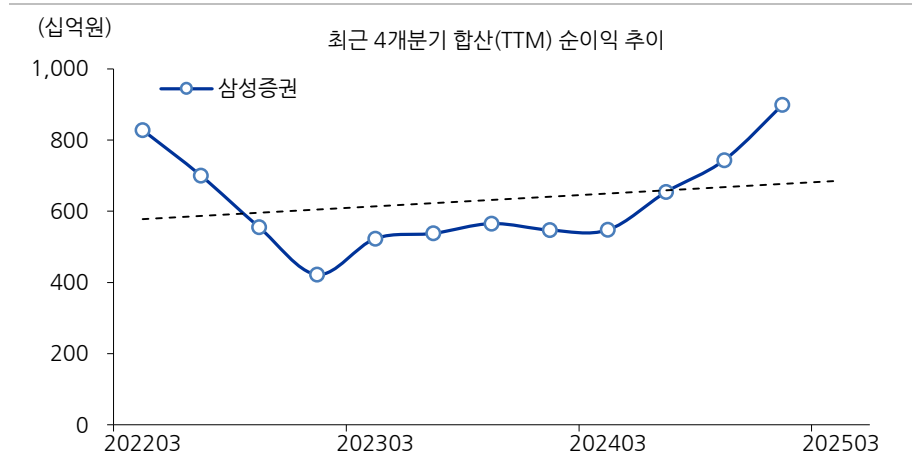


도표 14. 5월 MSCI 편입/제외 종목(스탠다드 지수), 패시브 매매 수요 추정

코드	종목	매입수요 추정(십억원, A)	일평균 거래대금(십억원, B)	A/B (days)
A272210	한화시스템	170	135	1.3
A003230	삼양식품	218	41	5.3

코드	종목	매도수요 추정(십억원, A)	일평균 거래대금(십억원, B)	A/B (days)
A450080	에코프로머티	70	19	-3.6
A036570	엔씨소프트	109	12	-8.8

자료: MSCI, FnGuide, 유진투자증권. 5월 13일 기준

도표 15. Top 10 국가들의 MSCI EM 비중 변화, 5월 리밸런싱 적용 후

국가	현재(5/12일)	리밸런싱 후	비중 변화
CHINA	30.0%	30.0%	-0.02%
INDIA	18.6%	18.6%	0.00%
TAIWAN	18.1%	18.0%	-0.09%
KOREA	9.2%	9.2%	-0.03%
BRAZIL	4.4%	4.4%	0.01%
SAUDI ARABIA	3.7%	3.8%	0.09%
SOUTH AFRICA	3.1%	3.1%	-0.05%
MEXICO	2.0%	2.0%	-0.02%
UNITED ARAB EMIRATES	1.4%	1.6%	0.14%
MALAYSIA	1.3%	1.3%	-0.01%

자료: MSCI, 유진투자증권. 5월 12일 기준

도표 16. 한국: EM 내 비중 증가 상위 Top 10

Issue	이름	국가	현재 EM 비중	변경 후 EM 비중	차이
I	SAMYANG FOODS	KOREA	0.00%	0.03%	0.03%
I	HANWHA SYSTEMS	KOREA	0.00%	0.03%	0.03%
F	HANWHA OCEAN	KOREA	0.06%	0.07%	0.01%
F	WOORI FINANCIAL GROUP	KOREA	0.10%	0.10%	0.01%
F, S	POSCO HOLDINGS	KOREA	0.16%	0.16%	0.01%
F	SAMSUNG HEAVY INDUSTRIE	KOREA	0.08%	0.09%	0.01%
F, S	KT&G CORP(KOREA TOBACC	KOREA	0.09%	0.10%	0.00%

자료: MSCI, 유진투자증권, 5월 12일 기준

\*\* Issue: I = 신규 편입, O = 지수 제외, F = 유통 비율(FIF) 변경, S = 주식수 변경, L = 외국인 투자 한도(FOL) 변경

도표 17. 한국: EM 내 비중 감소 상위 Top 10

Issue	이름	국가	현재 EM 비중	변경 후 EM 비중	차이
S	SAMSUNG ELECTRONICS CO	KOREA	2.37%	2.34%	-0.03%
O	NCSOFT CORP	KOREA	0.02%	0.00%	-0.02%
F, S	MERITZ FINANCIAL HOLDING	KOREA	0.10%	0.08%	-0.01%
O	ECOPRO MATERIALS	KOREA	0.01%	0.00%	-0.01%
	SK HYNIX	KOREA	0.92%	0.91%	0.00%
S	SAMSUNG C&T CORPORATIC	KOREA	0.10%	0.09%	0.00%
S	SAMSUNG ELECTRONICS PRE	KOREA	0.34%	0.33%	0.00%
S	CELLTRION	KOREA	0.21%	0.20%	0.00%
	KB FINANCIAL GROUP	KOREA	0.30%	0.30%	0.00%
	NAVER	KOREA	0.23%	0.23%	0.00%

자료: MSCI, 유진투자증권, 5월 12일 기준

\*\* Issue: I = 신규 편입, O = 지수 제외, F = 유통 비율(FIF) 변경, S = 주식수 변경, L = 외국인 투자 한도(FOL) 변경

도표 18. 한국: 리밸런싱 매수 금액 상위

코드	이름	5월 리밸런싱 매수 추정 (억원, A)	일평균거래대금 (억원, B)	A/B
A003230	삼양식품	2,092	408	5.1
A272210	한화시스템	1,732	1,354	1.3
A042660	한화오션	603	3,289	0.2
A316140	우리금융지주	322	290	1.1
A005490	POSCO홀딩스	314	541	0.6
A010140	삼성중공업	313	1,111	0.3
A033780	KT&G	194	312	0.6

자료: MSCI, Quantwise, 유진투자증권. 5월 13일 마감 기준

도표 19. 한국: 리밸런싱 매도 금액 상위

코드	이름	5월 리밸런싱 매도 추정 (억원, A)	일평균거래대금 (억원, B)	A/B
A005930	삼성전자	-2,016	6,799	-0.3
A036570	엔씨소프트	-1,056	124	-8.5
A138040	메리츠금융지주	-798	256	-3.1
A450080	에코프로머티	-695	192	-3.6
A000660	SK하이닉스	-303	5,250	-0.1
A028260	삼성물산	-293	183	-1.6
A005935	삼성전자우	-286	453	-0.6
A068270	셀트리온	-154	751	-0.2
A105560	KB금융	-98	936	-0.1
A035420	NAVER	-77	887	-0.1
A005380	현대차	-76	1,142	-0.1
A012450	한화에어로스페이스	-74	2,450	-0.0
A241560	두산밥캣	-70	79	-0.9
A402340	SK스퀘어	-68	207	-0.3
A055550	신한지주	-63	554	-0.1

자료: MSCI, Quantwise, 유진투자증권. 5월 13일 마감 기준

도표 20. 한국: 리밸런싱 매수 수요 상위

코드	이름	5월 리밸런싱 매수 추정 (억원, A)	일평균거래대금 (억원, B)	A/B
A003230	삼양식품	2,092	408	5.1
A272210	한화시스템	1,732	1,354	1.3
A316140	우리금융지주	322	290	1.1
A033780	KT&G	194	312	0.6
A005490	POSCO홀딩스	314	541	0.6
A010140	삼성중공업	313	1,111	0.3
A042660	한화오션	603	3,289	0.2

자료: MSCI, Quantwise, 유진투자증권. 5월 13일 마감 기준

도표 21. 한국: 리밸런싱 매도 수요 상위

코드	이름	5월 리밸런싱 매도 추정 (억원, A)	일평균거래대금 (억원, B)	A/B
A036570	엔씨소프트	-1,056	124	-8.5
A450080	에코프로머티	-695	192	-3.6
A138040	메리츠금융지주	-798	256	-3.1
A028260	삼성물산	-293	183	-1.6
A241560	두산밥캣	-70	79	-0.9
A005935	삼성전자우	-286	453	-0.6
A021240	코웨이	-60	151	-0.4
A006800	미래에셋증권	-49	140	-0.3
A402340	SK스퀘어	-68	207	-0.3
A005930	삼성전자	-2,016	6,799	-0.3
A068270	셀트리온	-154	751	-0.2
A003550	LG	-17	88	-0.2
A032830	삼성생명	-20	115	-0.2
A000810	삼성화재	-33	220	-0.2
A034220	LG디스플레이	-7	51	-0.1

자료: MSCI, Quantwise, 유진투자증권. 5월 13일 마감 기준

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)