

Korea Quant



Quant/Derivatives 김동완
02)368-6646
asia@eugenefn.com

Derivatives Check point

- ✓ 6월 12일, 코스피200 지수 구성종목의 유동주식비율 정기변경 예정
- ✓ 유동주식비율 증가 예상 종목:
카카오, 신세계인테리어
- ✓ 유동주식비율 감소 예상 종목:
부광약품, HDC, SK 이노베이션, 두산중공업, SK 네트워크, CJ, SK
- ✓ 유동주식비율 증가(감소)는 페시브 자금 유입(유출)을 유발

유동주식비율 변경을 활용한 페시브 이벤트 드리븐 전략

Quant Overview

코스피 200 지수 구성종목의 새로운 유동주식비율이 2020년 6월 12일 적용된다. 코스피 200의 경우 유동주식 수를 이용하여 산출되는 지수이기 때문에, 유동주식비율의 증가(감소)는 구성종목의 지수비율을 증가(감소)시키는 결과를 낳는다. 지수비율의 변화는 지수를 추종하는 페시브 펀드들의 종목별 비중조절을 위한 기계적인 거래를 유발하기 때문에, 유동주식비율의 증가가 예상되는 종목을 미리 매수하는 페시브 이벤트 드리븐 전략을 단기적으로 추천한다.

유동주식비율 증가는 지수를 추종하는 페시브펀드 자금의 유입을 유발

유동주식비율의 정기변경은 매년 6월 및 12월 선물 만기일의 다음 매매거래일에 변경된다. 한국거래소는 평균적으로 만기일 약 10영업일 전에 확정된 유동주식비율을 발표했기 때문에, 이번 정기변경에도 5월말경 확정된 유동주식비율을 발표할 것으로 예상된다.

이번 6월 정기변경에 유동주식비율이 증가할 것으로 예상되는 종목으로는 카카오, 신세계인테리어, 감소할 것으로 예상되는 종목은 CJ, HDC, SK, 부광약품, SK 네트워크, SK 이노베이션, 두산중공업을 제시한다.

예상 유동주식비율 조정 종목

구분	종목코드	종목명	유동주식비율 예상 변화량 (%)
유동비율 증가	A035720	카카오	5.1
	A031430	신세계인테리어	4.2
유동비율 감소	A001040	CJ	-3.8
	A012630	HDC	-4.3
	A034730	SK	-4.5
	A003000	부광약품	-4.7
	A001740	SK 네트워크	-4.8
	A096770	SK 이노베이션	-5.0
A034020	두산중공업	-10.5	

자료: 유진투자증권

코스피 200 은 유동주식수를 이용하여 지수 산출

유동주식비율(Free Float Ratio)은 발행주식수 대비 유동주식수의 비율을 의미하며, 아래의 식에 따라 산정된다.

$$\text{유동주식비율} = \left(1 - \frac{\text{비유동주식수}}{\text{총발행주식수}}\right) \times 100$$

유동주식수는 발행주식수에서 비유동주식수를 제외하며, 비유동주식은 상장되어 있는 주식 중 시장에서 매매가 제한되어 있거나 사실상 유통이 되지 않는 주식으로 다음과 같은 사항을 포함한다.

- ✓ 최대주주 및 특수관계인 보유주식
- ✓ 자사주
- ✓ 우리사주
- ✓ 기타 비유동주식으로 간수할 수 있는 주식

유동주식비율은 매년 6 월 및 12 월 선물 만기일 다음 매매거래일에 정기적으로 변경되며, 새롭게 산정된 유동주식비율과 직전 유동주식비율의 차이가 5% 미만은 경우에는 직전비율을 적용한다.

유동주식비율의 증가는 페시브 자금 유입을 유발

6 월 정기 변경에 유동주식비율이 변경될 가능성이 높은 종목을 도표1 과 같이 제시한다.

카카오는 특수관계인 등 대주주 지분감소와 자사주비율 감소로 유동주식비율 증가가 유력할 것으로 전망되고, 신세계인터내셔널의 경우 대주주의 지분감소로 유동주식비율이 증가할 가능성이 높을 것으로 예상된다.

CJ 와 두산중공업은 대주주의 지분을 증가로 유동주식비율 감소가 예상되고, HDC, SK, 부광약품, SK 네트웍스, SK 이노베이션은 자사주 매입으로 인하여 유동주식비율이 감소할 것으로 전망한다.

종목별 페시브 펀드의 추종자금(증권시장안정펀드를 포함한 순수 인덱스펀드 자금 약 25 조원, Enhanced 인덱스펀드를 포함한 전체 인덱스펀드 규모 약 60 조원) 변화에 따른 영향력은 20 일 평균거래 대금에 대비하여 계산하였다.

유동비율 증가에 따른 긍정적인 영향력은 카카오, 신세계인터네셔널, 유동비율 감소에 따른 지수 추종자금 이탈의 영향력은 SK, CJ, SK 네트웍스, 두산중공업 등의 순서로 나타날 것으로 예상된다.

도표 1 유동주식비율 변화에 따른 예상 추종자금 변화

구분	종목코드	종목명	추정 유동주식비율 변화량(%p)				20일 평균 거래 대금 (십억원, A)	예상 추종자금 변화 (십억원)		B/A	C/A
			유동주식비율 변화량	자기 주식	대주주	우리 사주		페시브 자금 25 조 가정 (B)	페시브 자금 60 조 가정 (C)		
유동비율 증가	A035720	카카오	5.1	-2.2	-2.9	0.0	142.1	28.5	68.5	0.2	0.5
	A031430	신세계인터네셔널	4.2	0.0	-4.2	0.0	13.7	2.1	5.1	0.2	0.4
유동비율 감소	A003000	부광약품	-4.7	4.0	0.8	0.0	326.3	-2.9	-7.0	0.0	0.0
	A012630	HDC	-4.3	4.2	0.1	0.0	4.3	-0.8	-1.9	-0.2	-0.4
	A096770	SK 이노베이션	-5.0	5.0	0.0	0.0	101.3	-15.5	-37.3	-0.2	-0.4
	A034020	두산중공업	-10.5	0.0	4.0	6.5	17.1	-3.4	-8.3	-0.2	-0.5
	A001740	SK 네트웍스	-4.8	4.8	0.1	0.0	7.2	-2.3	-5.5	-0.3	-0.8
	A001040	CJ	-3.8	0.0	3.8	0.0	7.0	-2.7	-6.6	-0.4	-0.9
	A034730	SK	-4.5	5.0	-0.5	0.0	44.5	-19.3	-46.4	-0.4	-1.0

자료: Quantwise, KODEX, 유진투자증권

주: Quantwise 추정 유동주식비율 사용, 현재 자사비율은 KODEX 200 ETF 비중 사용

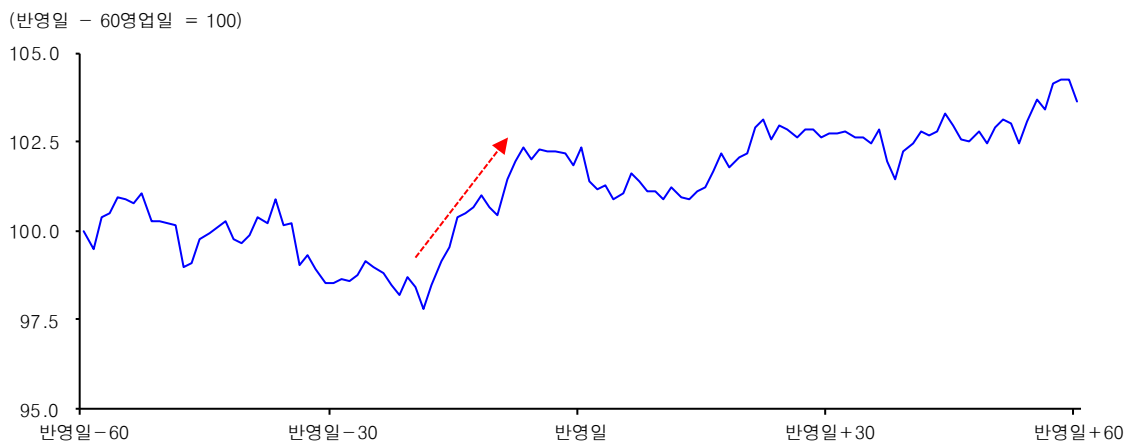
Long – 코스피 200 전략이 유리

유동주식비율 증가에 따른 추종자금 증가효과 이용

평균적으로 유동주식비율이 증가하는 종목을 매수하고 감소하는 종목을 매도하는 전략보다는, 유동주식비율이 증가하는 종목을 매수하고 지수를 매도하는 전략이 더 우수한 수익률을 발생시키는 것으로 나타났다.

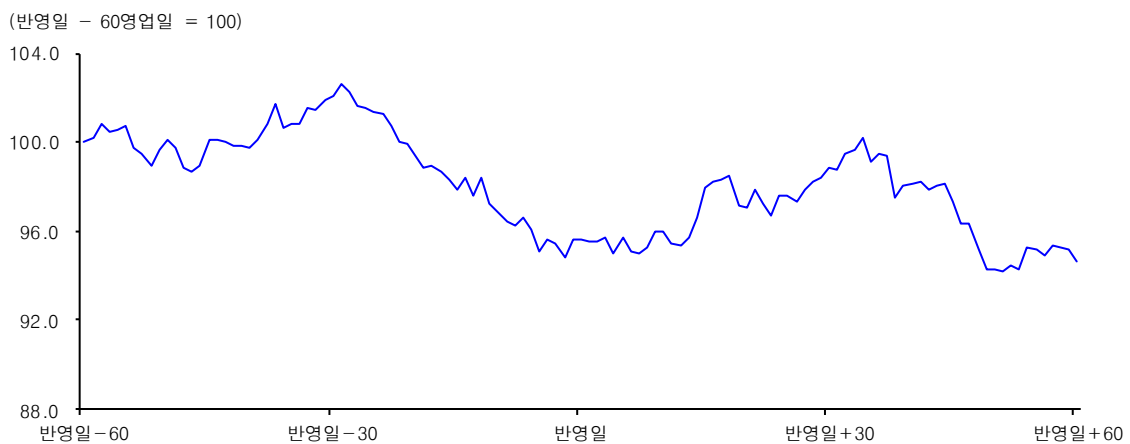
코스피 200 지수 대비 유동주식비율 증가 종목군의 평균수익률은 정기변경 반영일 약 20~25 영업일 전부터 수익률 상승구간에 진입했기 때문에, 이번 정기변경의 경우 이번주~다음주부터 유동주식비율 상승 반영에 따른 수혜가 시작될 것으로 전망된다.

도표 2 코스피 200 대비 유동주식비율 증가 종목군 평균수익률



자료: Quantwise, 유진투자증권
주 1: 2011년 ~ 2019년 매년 6월 및 12월 유동주식비율 정기변경 종목 기준
주 2: Quantwise 기준 유동주식비율 5% 초과 상승한 종목 기준

도표 3 유동주식비율 감소 종목군 대비 유동주식비율 증가 종목군 평균수익률



자료: Quantwise, 유진투자증권
주 1: 2011년 ~ 2019년 매년 6월 및 12월 유동주식비율 정기변경 종목 기준
주 2: Quantwise 기준 유동주식비율 5% 초과 상승 및 -5% 미만 감소한 종목 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 기관투자자 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 제작물로서 모든 저작권은 당사에 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 경우에도 자료는 고객
 의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가 대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가 대비 -10%미만	0%

(2020.03.31 기준)