유진투자증권

Passive Strategy

MSCI 11월 반기 리뷰 예상

11월 MSCI 정기변경 이벤트

매년 4번의 정기 변경이 있는 MSCI 지수는 5월, 11월 반기 정기 변경의 규모가 비교적 크고 교체되는 종목 수가 많아서 관심 가질 필요가 있음

ETF/파생_ 강송철_ 02)368-6153_ buykkang@eugenefn.com
퀀트전략_ 안지선_ 02)368-6646_ jisun.an@eugenefn.com

11 월 MSCI 지수 정기변경 예상

11 월 MSCI 반기 리뷰 신규 편입 예상 종목은 크래프톤, 엘앤에프, F&F, 카카오게임즈, 일진머티리얼즈 등 5 종목이다. 대우조선해양, 롯데쇼핑, CJ 대한통운, BGF 리테일, CJ 등은 지수에서 제외될 수 있다. 이번 반기 리뷰는 11 월 12 일 장 시작 전 (한국시간) 교체 종목이 발표되고, 종목 교체는 11 월 30 일 장 마감 이후 지수에 반영된다.

9 월에 상장한 현대중공업의 경우(9 월 17 일) 이번 반기 리뷰에는 지수 편입을 위한 최소 거래기간(3 개월) 요건을 충족하지 못한다. 최소 거래기간을 충족하지 않더라도 추가 요건을 만족하면 지수 편입이 가능하지만, 이번 반기 리뷰에서는 어려울 것으로 예상된다.

최근 기준 MSCI KOREA 지수를 패시브하게 추적하는 자금은 80 조원 정도로 추정된다. 신규 편입 예상 종목 중 F&F, 카카오게임즈는 지수 편입될 경우 거래대금 대비 매입 수요가 클 것으로 예상된다.

시장 대비 초과수익 노릴 수 있는 전략

최근인 2020 년 이후 MSCI 지수 정기변경 이벤트를 보면 교체 종목 발표 이후보다 편입 종목을 예상해서 미리 사는 구간에서 시장 대비 초과 수익이 더 높게 나타났다. 2020 년 이후 MSCI 지수 신규 편입 종목은 교체 종목 발표 한달 전 구간에서 시장 대비 평균 +39% 초과 수익을 기록했다. 발표까지 한달 정도 남은 지금 시점에서 시장 대비 초과수익을 노리는 알파 전략 중 하나로 반기 리뷰 이벤트를 주목할 필요가 있다.

Passive Strategy Check Point

- 11월 MSCI 반기 리뷰 신규 편입 예상: 크래프톤, 엘앤에프, F&F, 카카오게임즈, 일진머티리얼즈 등
- MSCI KOREA 지수 패시브 추적 자금 80조원 수준. 신규 편입, 제외 예상 종목에 대한 패시브 매매 수요
- 발표 이후보다 발표 한달 전 구간에서 시장 대비 초과 수익 더 크게 나타나. 알파 전략 중 하나로 주목

MSCI 11월 반기 리뷰 신규 편입, 제외 예상 종목

구분	코드	종목	시가총액(억원)	가능성
신규 편입	A259960	크래프톤	230,072	High
	A066970	엘앤에프	63,175	High
	A383220	F&F	61,291	High
	A293490	카카오게임즈	48,771	Mid
	A020150	일진머티리얼즈	48,186	Mid
제외 종목	A042660	대우조선해양	25,535	
	A023530	롯데쇼핑	28,996	
	A000120	CJ 대한통운	33,534	
	A282330	BGF 리테일	31,111	
	A001040	CJ	28,360	

자료: Quantiwise, 유진투자증권. 10 월 8 일 기준

신규편입 종목 예상

MSCI 11 월 반기 리뷰 예상: 5 종목 내외 편입 가능

MSCI 11 월 반기 리뷰 신규 편입, 제외 예상 및 매매수요

- MSCI 지수는 매년(2 월, 5 월, 8 월, 11 월) 4 번의 정기 변경이 있으며, 5 월, 11 월 변경은 반기 리밸런싱에 해당해 규모가 비교적 크고 교체되는 종목 수가 많다. 이번 반기 리뷰는 11 월 12 일 장 시작 전 (한국시간) 교체 종목이 발표되고, 종목 교체는 11 월 30 일 장 마감 이후 지수에 반영된다.
- 이번 반기 리뷰 신규 편입 예상 종목은 크래프톤, 엘앤에프, F&F, 카카오게임즈, 일진머티리얼즈 등 5 종목이다. 대우조선해양, 롯데쇼핑, CJ 대한통운, BGF 리테일, CJ 등은 지수에서 제외될 수 있다.
- 신규 편입 예상 종목 중 카카오게임즈, 일진머티리얼즈는 현재 시가총액이 지수 편입을 위한 허들 시가총액에 근접해 있는 것으로 추정돼, 10 월 말까지 주가 흐름에 따라 편입 여부가 결정될 수 있다.
- 9 월에 상장한 현대중공업의 경우(9 월 17 일) 이번 반기 리뷰에는 지수 편입을 위한 최소 거래기간(3 개월) 요건을 충족하지 못한다. 최소 거래기간을 충족하지 않더라도 추가 요건을 만족하면 지수 편입이 가능하지만, 이번 반기 리뷰에서는 어려울 것으로 예상된다.
- 최근 기준 MSCI KOREA 지수를 패시브하게 추적하는 자금은 80 조원 정도로 추정된다. 신규 편입 예상 종목 중 F&F, 카카오게임즈는 지수 편입될 경우 거래대금 대비 매입 수요가 클 것으로 예상된다.

도표 1. MSCI 신규 편입, 제외 예상 종목 매입, 매도 수요

구분	코드	종목명	매입수요 추정 (억원, A)	일평균 거래대금 (억원, B)	A/B (days)
신규 편입	A259960	크래프톤	2,443	1,497	1.6
	A066970	엘앤에프	2,907	2,967	1.0
	A383220	F&F	1,952	331	5.9
	A293490	카카오게임즈	1,553	698	2.2
	A020150	일진머티리얼즈	1,705	912	1.9
제외 종목	A042660	대우조선해양	633	115	5.5
	A023530	롯데쇼핑	821	76	10.9
	A000120	CJ 대한통운	949	64	14.8
	A282330	BGF 리테일	991	42	23.8
	A001040	CJ	1,004	85	11.9

자료: Quantiwise, 유진투자증권. 10 월 8 일 기준

현대중공업의 11 월 MSCI 지수 편입 여부

최소 거래기간(3 개월) 충족 못하는 종목의 편입 가능성 점검

최소 거래기간을 충족하지 못하는 종목들의 편입 조건

- 현대중공업의 경우 9 월 17 일 상장해 11 월 반기 리뷰 시점에는 최소 거래기간(3 개월) 요건을 충족하지 못 한다. 최소 거래기간 요건을 만족하지 못하는 경우, 1) 5 월, 11 월 반기 리뷰의 Price Cutoff 당일 혹은 그 전에 상장 2) 시가총액이 편입을 위한 허들 시가총액의 1.8 배 초과 3) 유동 시가총액이 편입을 위한 허들 시가총액 절반의 1.8 배 초과의 3 가지 조건을 모두 만족할 경우 지수에 편입될 수 있다.
- 9 월에 상장한 현대중공업은 1 번 요건과 2 번 시가총액 요건은 충족할 것으로 추정하지만, 3 번 유동 시가총액 요건이 충족되기 어려울 것으로 보인다. 10 월말 시점에 현대중공업의 유통 가능 주식수 비율은 10% 초반 수준이 될 것으로 추정되 10 월 8 일 현재 9 조원이 넘는 시가총액에도 불구하고 유동 시가총액은 낮은 수준이다.
- 최소 거래기간 요건을 충족한 뒤 내년 2 월 정기 변경 이후 지수 편입을 노려볼 수 있을 전망이다.

도표 2. 현대중공업 유통 주식 수 추정

구분			공모 후 주식수	공모 후 지분율	상장 후 매도제한 기간
유통제한 물량	최대주주	한국조선해양	70,773,116	79.7%	6 개월
	공모주주	우리사주조합	3,491,997	3.9%	1 년
	소계		**74,265,113**	**83.7%**	-
유통가능 물량	공모주주	개인	4,608,003	5.2%	-
		기관-6 개월 확약	1,266,303	1.4%	6 개월
		3 개월	4,030,707	4.5%	3 개월
		1 개월	630,679	0.7%	1 개월
		15 일	41,831	0.0%	-
		미확약	3,930,480	4.4%	-
		기관 합계	9,900,000	11.2%	-
	소계		**14,508,003**	**16.3%**	-
전체 주식수			88,773,116	100.0%	-

자료: Dart, 유진투자증권

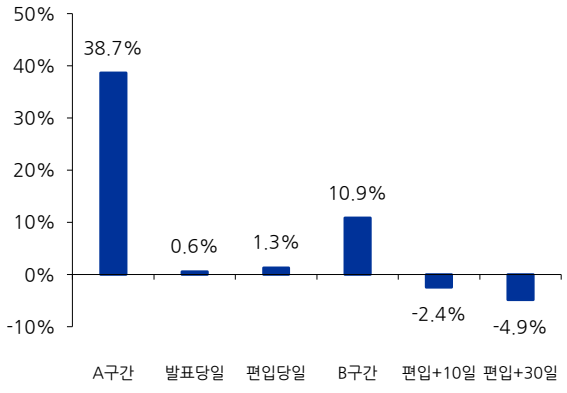
시장 대비 초과수익 노릴 수 있는 전략

신규 편입 종목의 이벤트 전후 수익률 점검

교체 종목 발표 후보다 발표 이전에 더 높은 초과 수익 기록

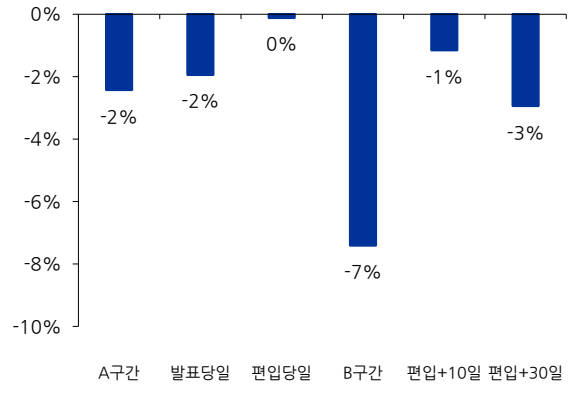
- MSCI 지수 정기변경 이벤트를 교체 종목 발표 45 일 전부터 발표 당일까지(A 구간), 발표 당일, 발표 일부터 실제 지수 편입(제외)일까지(B 구간), 편입 일과 지수 편입 이후 구간 등으로 나누어 살펴보면 신규 편입 종목은 A 구간과 B 구간에서 평균적으로 시장 대비 높은 초과수익을 기록했다.
- 최근인 2020 년 이후 경우를 보면 특히 주목되는 점은 교체 종목 발표 이후(B 구간)보다 편입 종목을 예상해서 미리 사는 구간(A 구간)에 시장 대비 초과 수익이 더 높게 나타났다는 점이다.
- 2020 년 이후 MSCI 지수 신규 편입 종목은 A 구간에서 시장 대비 평균 +39% 초과 수익, B 구간에서 시장 대비 평균 +11% 초과 수익을 기록했다. 반면 지수 제외 종목은 발표 이후 평균적으로 시장 대비 부진한 수익률을 기록했다.
- 지수 정기 변경을 이용한 이벤트 전략이 꾸준히 유행하면서 MSCI 지수 정기 변경의 경우 교체 종목 발표 한달 전 구간에서 기대할 수 있는 초과 수익이 가장 크게 나타났다. 가장 최근인 8 월 분기 리뷰때까지도 MSCI 지수 신규 편입 종목들은 평균적으로 시장 대비 꽤 높은 초과 수익을 기록했다. 전체 시장의 변동성이 커진 상황에서 '알파 플레이' 중 하나로 MSCI 반기 리뷰 이벤트를 주목할 필요가 있다.

도표 3. MSCI 신규편입 종목: 구간별 시장 대비 수익률



자료: Quantiwise, 유진투자증권
주 1) 수익률은 코스피 및 코스닥 대비 상대 수익률
주 2) 2020 년 이후 평균
주 3) A 구간: 발표 45 일 전~발표 전일, B 구간: 발표일~편입일

도표 4. MSCI 제외 종목: 구간별 시장 대비 수익률



자료: Quantiwise, 유진투자증권
주 1) 수익률은 코스피 및 코스닥 대비 상대 수익률
주 2) 2020 년 이후 평균
주 3) A 구간: 발표 45 일 전~발표 전일, B 구간: 발표일~편입일

도표 5. MSCI KOREA 신규편입 종목의 구간별 시장 대비 초과수익(손실)

2020 년 5 월

		편입 종목					
코드	종목명	발표-45 일	발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10 일	편입+30 일
A012510	더존비즈온	19.3%	4.0%	-2.2%	10.9%	-9.6%	-18.3%
A068760	셀트리온제약	-7.0%	9.0%	20.1%	38.8%	15.4%	8.2%
	KOSPI	11.9%	0.9%	1.7%	7.4%	5.4%	2.0%
	KOSDAQ	30.9%	1.1%	3.1%	7.5%	2.9%	-1.1%

2020 년 8 월

		편입 종목					
코드	종목명	발표-45 일	발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10 일	편입+30 일
A196170	알테오젠	30.8%	-2.3%	-2.7%	6.8%	-5.1%	-11.3%
A096530	씨젠	133.2%	-6.0%	-3.8%	-12.5%	-6.1%	2.9%
A019170	신풍제약	134.0%	4.4%	6.7%	108.1%	2.4%	-13.0%
	KOSPI	16.2%	0.2%	1.0%	-3.4%	2.0%	-0.9%
	KOSDAQ	15.1%	1.1%	0.6%	0.9%	4.1%	-0.6%

2020 년 11 월

		편입 종목					
코드	종목명	발표-45 일	발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10 일	편입+30 일
A326030	SK 바이오팜	-0.7%	-2.8%	1.1%	5.0%	-10.8%	-20.8%
A285130	SK 케미칼	43.9%	-12.5%	-0.2%	-12.2%	-15.0%	-18.8%
A034020	두산중공업	27.5%	1.2%	-0.4%	-0.6%	-18.8%	-30.3%
	KOSPI	7.6%	1.3%	-1.6%	5.6%	6.0%	10.9%
	KOSDAQ	4.0%	-0.1%	0.1%	5.4%	4.0%	9.3%

2021 년 5 월

		편입 종목					
코드	종목명	발표-45 일	발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10 일	편입+30 일
A011200	HMM	24.5%	8.7%	2.5%	15.3%	-12.6%	-13.6%
A352820	하이브	2.6%	-3.5%	-2.2%	-0.9%	2.8%	2.1%
A011790	SKC	9.2%	-1.0%	-1.0%	-4.0%	-1.2%	-2.6%
A006280	녹십자	-0.2%	4.4%	1.8%	-4.0%	-11.3%	-10.0%
	KOSPI	5.5%	-1.5%	-0.1%	-1.4%	2.4%	4.3%
	KOSDAQ	2.3%	-1.2%	0.8%	-0.5%	1.4%	3.9%

2021 년 8 월

		편입 종목					
코드	종목명	발표-45 일	발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10 일	편입+30 일
A302440	SK 바이오사이언스	23.7%	7.8%	-2.5%	3.1%	11.0%	13.0%
A293490	카카오게임즈	91.1%	-4.5%	2.9%	5.2%	-2.2%	-9.6%
A247540	에코프로비엠	48.2%	2.0%	-0.3%	4.2%	25.0%	49.1%
	KOSPI	-2.5%	-0.4%	1.8%	-0.7%	-2.3%	-4.1%
	KOSDAQ	3.3%	0.2%	0.6%	-1.3%	0.0%	-3.4%

자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 6. MSCI KOREA 제외 종목의 구간별 시장 대비 초과수익(손실)

2020 년 5 월

		제외 종목					
코드	종목명	발표-45 일	발표당일	제외당일	발표일~제외일	제외+10 일	제외+30 일
A088350	한화생명	2.8%	-1.9%	-1.7%	-14.2%	-1.8%	-11.9%
A294870	HDC 현대산업개발	11.5%	-3.5%	-0.7%	-2.8%	0.1%	-0.3%
A002380	KCC	2.4%	-1.6%	-1.4%	-10.1%	-3.7%	-9.3%
A086900	메디톡스	-31.5%	-4.7%	0.3%	1.9%	-17.0%	-10.6%
A010060	OCI	0.7%	-2.5%	-1.7%	-5.1%	-1.7%	-8.4%
	KOSPI	11.9%	0.9%	1.7%	7.4%	5.4%	2.0%
	KOSDAQ	30.9%	1.1%	3.1%	7.5%	2.9%	-1.1%

2020 년 8 월

		제외 종목					
코드	종목명	발표-45 일	발표당일	제외당일	발표일~제외일	제외+10 일	제외+30 일
A047040	대우건설	-7.1%	-3.1%	1.4%	-13.2%	-5.7%	-6.7%
A084990	헬릭스미스	-20.2%	0.3%	-0.6%	-17.7%	-3.2%	-27.4%
A069960	현대백화점	2.5%	-3.5%	1.2%	-11.9%	0.5%	3.5%
	KOSPI	16.2%	0.2%	1.0%	-3.4%	2.0%	-0.9%
	KOSDAQ	15.1%	1.1%	0.6%	0.9%	4.1%	-0.6%

2020 년 11 월

		제외 종목					
코드	종목명	발표-45 일	발표당일	제외당일	발표일~제외일	제외+10 일	제외+30 일
A047050	포스코인터내셔널	0.5%	0.4%	0.9%	-10.6%	3.4%	-1.5%
A138930	BNK 금융지주	13.1%	1.1%	0.7%	-12.3%	-2.6%	-10.0%
A090435	아모레퍼시픽우	-11.5%	2.3%	0.1%	-6.9%	7.0%	4.1%
	KOSPI	7.6%	1.3%	-1.6%	5.6%	6.0%	10.9%
	KOSDAQ	4.0%	-0.1%	0.1%	5.4%	4.0%	9.3%

2021 년 5 월

		제외 종목					
코드	종목명	발표-45 일	발표당일	제외당일	발표일~제외일	제외+10 일	제외+30 일
A007310	오뚜기	-8.7%	0.9%	-1.6%	-1.7%	-0.5%	-0.5%
A004990	롯데지주	10.4%	-2.1%	2.1%	-1.3%	7.8%	10.3%
A036460	한국가스공사	-4.3%	-1.8%	1.3%	-0.6%	4.4%	13.2%
A007070	GS 리테일	-8.0%	-1.2%	-1.7%	-1.7%	1.2%	1.6%
A029780	삼성카드	-1.4%	-4.0%	2.4%	-5.6%	-0.2%	0.9%
A000880	한화	9.2%	-6.0%	-0.4%	-6.1%	-4.2%	-0.9%
A001450	현대해상	2.3%	-4.2%	-0.3%	-4.7%	-2.6%	0.3%
	KOSPI	5.5%	-1.5%	-0.1%	-1.4%	2.4%	4.3%
	KOSDAQ	2.3%	-1.2%	0.8%	-0.5%	1.4%	3.9%

2021 년 8 월

		제외 종목					
코드	종목명	발표-45 일	발표당일	제외당일	발표일~제외일	제외+10 일	제외+30 일
A032500	케이엠더블유	-8.7%	-1.8%	-2.6%	-16.0%	-3.0%	-2.4%
	KOSPI	-2.5%	-0.4%	1.8%	-0.7%	-2.3%	-4.1%
	KOSDAQ	3.3%	0.2%	0.6%	-1.3%	0.0%	-3.4%

자료: Quantiwise, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 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 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 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (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	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.09.30 기준)