

패시브 수급 이슈 점검(MSCI, 이전상장)

유명간 myounggan.yoo@miraeeasset.com

황지애 jiae.hwang@miraeeasset.com

테마/패시브 이슈 지속

금리 추가 하락은 제한적, 지수 레벨은 부담

- 미 연준의 금리 인하 반영으로 코스피는 지난해 10월 말 이후 +15% 상승했다. 같은 기간 동안 미국 10년 금리는 5.0%에서 3.9%까지 하락했고, 코스피 12개월 선행 PER은 10.7배로 지난해 9월 수준까지 높아졌다.
- 단기적으로 미 국채 금리의 하락은 제한될 가능성이 높아 밸류에이션의 추가적인 상승은 어려워 보인다. 고용, 물가 지표 방향성이 중요하다. 미국 금리 선물시장에서는 3월 금리 인하 확률 70%, 연내 금리 인하 횟수 4회~5회(100bp~125bp)로 예상하고 있다. 미 국채 2년 금리와 기준금리 역전폭이 -125bp까지 확대됐다는 점을 감안하면 채권시장은 통화정책 완화 기조로의 전환을 빠르게 선반영했다고 판단할 수 있다.
- 국내 기업들의 4Q23 실적에 대한 부담이 있고, 최근 실적 컨센서스 변화도 부재했다. 올해 실적 턴어라운드 기대도 여전히 높은 수준이다. 밸류에이션, 기업 실적을 고려하면 현재 지수 레벨은 부담스럽다. 테마 혹은 패시브 수급 이슈가 주목받기 좋은 환경이다.

MSCI 이벤트

2월 MSCI 정기변경 → 외국인 수급 (+)

- MSCI 정기변경은 매년 2월, 5월, 8월, 11월 진행된다. 이번에 있을 2월 정기변경 발표일은 2월 13일(한국시간 기준), 편입일은 2월 말이다. 한국이 포함되어 있는 MSCI EM 지수를 추종하는 자금 규모는 액티브와 패시브를 포함해 약 2조 달러 규모로 추산되고 있다. 과거 사례에서도 볼 수 있듯이 MSCI에 신규 편입이 되는 종목은 긍정적인 외국인 수급을 기대할 수 있다(액티브/패시브 펀드 매수 시점은 상이).
- MSCI 신규 편입 여부를 결정하는 중요한 기준은 시가총액과 유동비율이다. 2월 정기변경은 1월 18일~1월 31일 중 무작위 날짜의 시가총액으로 결정된다. 1월 3일 종가 기준 에코프로머티가 확정적이다. 한진칼, 알테오젠도 가능성이 있다(알테오젠은 8% 추가 상승 필요). 두산로보틱스는 유동비율 수준에 따라 편입 가능성이 결정된다. 보수적으로 보면 20% 이상의 추가 상승률이 필요하다. 평가 시작일인 1월 18일까지 남아있는 기간 동안 시가총액 기준을 충족하지 못하거나 추가 변동성 이슈로 2월에 편입이 되지 않더라도, 5월 정기변경까지 편입 이슈가 지속될 수 있다(표2 참조).

이전상장 이벤트

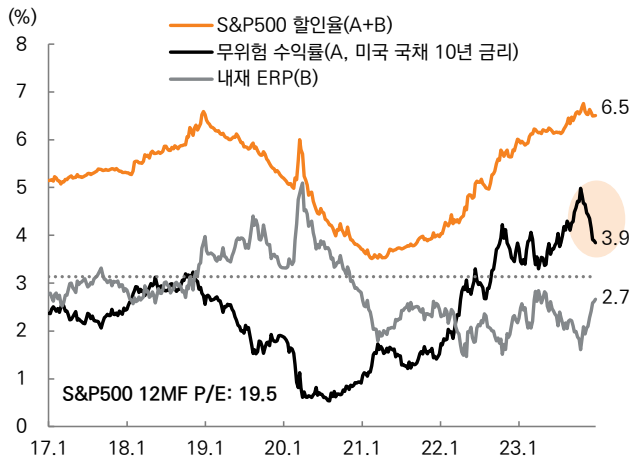
코스피 이전상장 이슈 → 연기금 수급 (+)

- 최근 포스코DX가 KOSPI로 이전상장을 마쳤다. 15거래일 동안 평균 시가총액이 50위 이내인 경우 KOSPI200 지수로 특례 편입된다(1/3 기준 39위). KOSPI200 추종자금을 20조원으로 가정하면 예상되는 패시브 수급은 약 540억원 수준이다.
- 이외에도 엘앤에프, HLB가 KOSPI 이전상장을 추진하고 있다. 엘앤에프는 지난해 10월 말 거래소에 이전 상장 예비심사를 청구했고, HLB는 주주총회 승인을 마쳤다. KOSPI로 이전상장 시 KOSPI200 편입 효과가 기대되지만 수급 효과는 포스코DX와 마찬가지로 크지 않을 수 있다(각각 830억원, 1,000억원이지만 실질적으로 KOSDAQ150에서 편출되는 수급 효과도 존재, 표3 참조)
- 코스피 이전상장 이벤트는 KOSPI200 편입보단 연기금 수급 효과에 주목할 필요가 있다. 최근 포스코DX, 엘앤에프, HLB의 연기금 수급이 우상향하는 모습이다. 정확한 추정은 어렵지만 연기금의 주 벤치마크로 사용되는 KOSPI에 추종 자금 규모를 감안하면 이전상장 이벤트에 따른 긍정적인 수급을 기대할 수 있기 때문이다.

글로벌 투자 파트너-

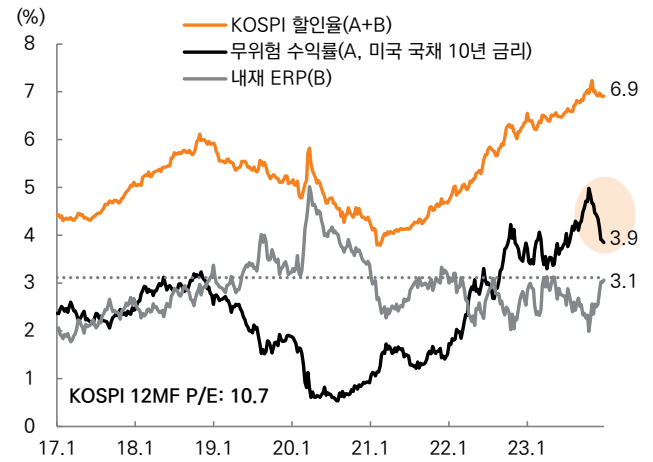
MIRAE ASSET
미래에셋증권

그림 1. S&P500 할인율(금리+ERP)



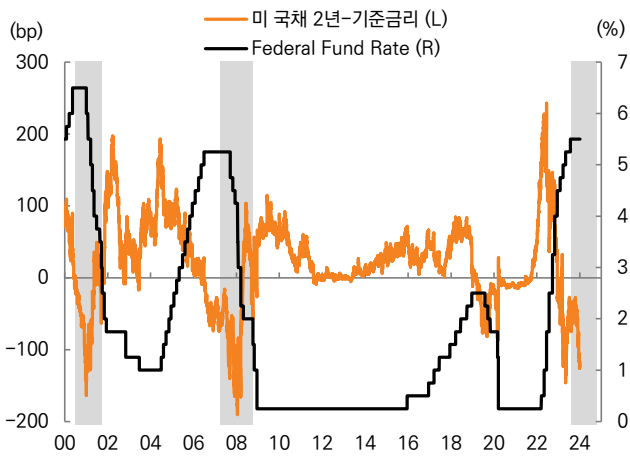
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. KOSPI 할인율(금리+ERP)



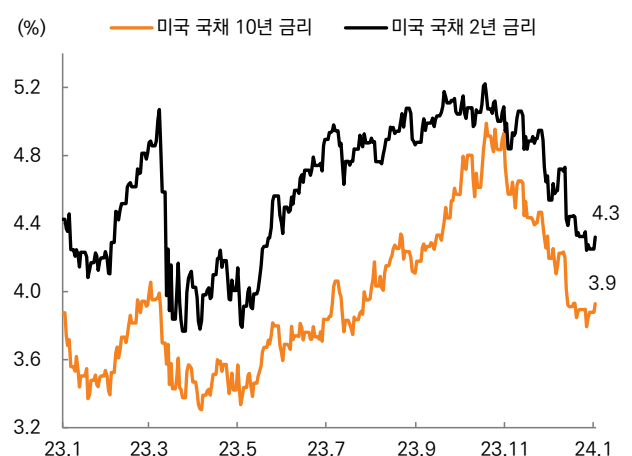
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 기준금리, 단기금리 역전폭 확대 → 금리 인하 가능성을 선반영



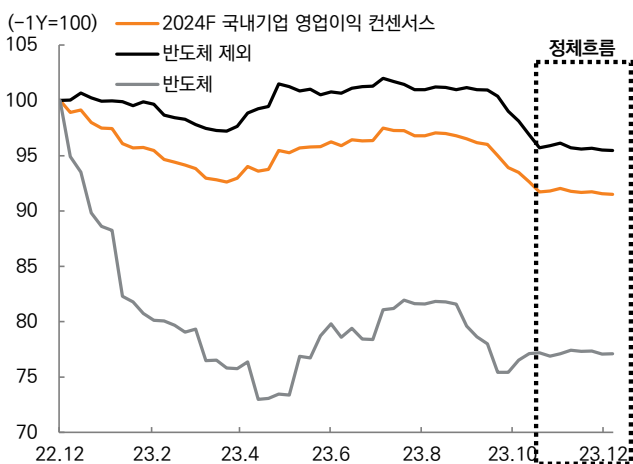
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 23년 초 수준까지 하락한 미 국채 장단기 금리



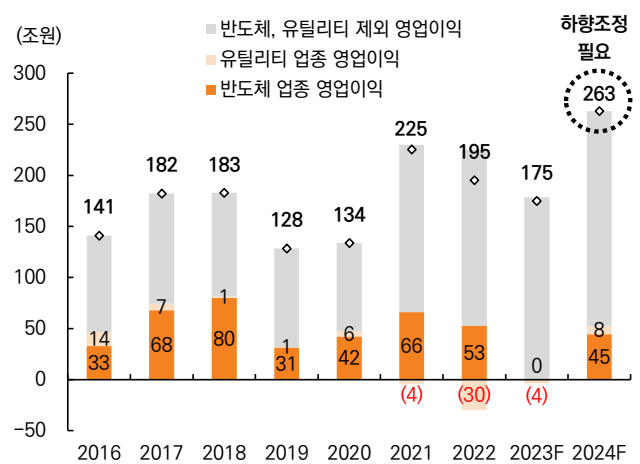
Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 2024년 영업이익 전망치 추이



주: 해당 기간 영업이익의 컨센서스가 존재하는 기업 대상
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 국내기업 연도별 영업이익



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

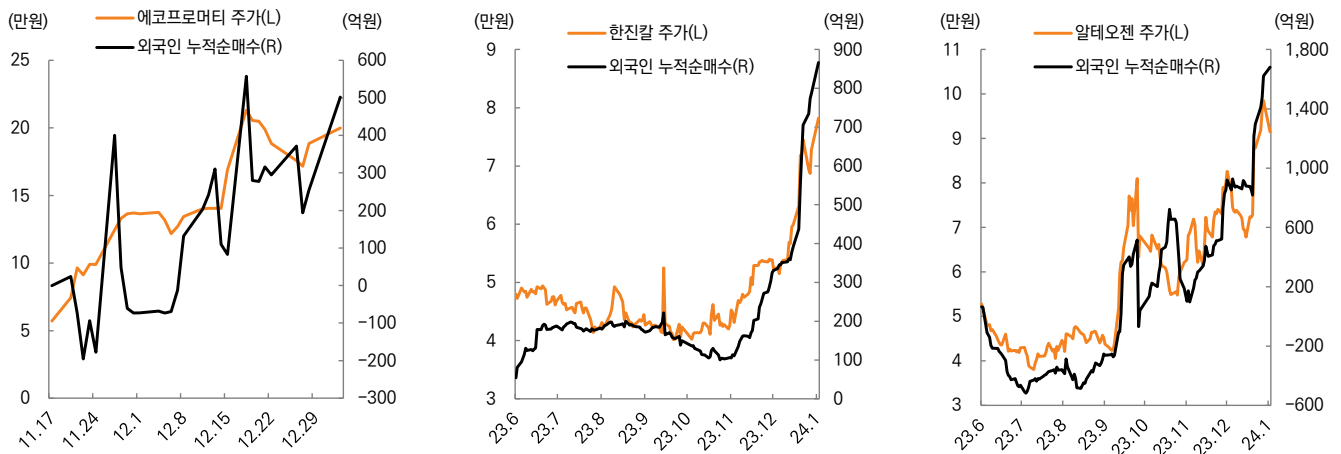
표 1. 2024년 정기변경 일정

주요 Index 정기변경		발표일	효력일
MSCI	2월	2/12(월)	3/1(금)
	5월	5/14(화)	6/3(월)
	8월	8/12(월)	9/2(월)
	11월	11/7(목)	11/27(수)
KOSPI200 / KOSDAQ150	6월	정기변경일 2~3주 전	6/14(금)
	12월	한국거래소 홈페이지 공시	12/13(금)

주: MSCI는 미 동부시간 기준, 한국 기준 다음날 오전 발표

자료: 미래에셋증권 리서치센터

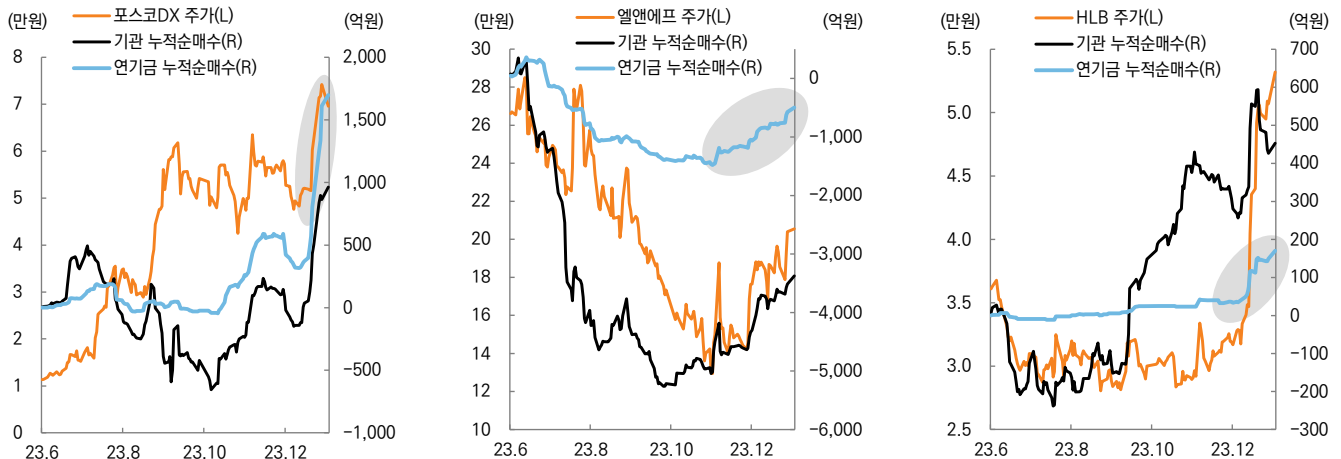
그림 7. 에코프로머티, 한진칼, 알테오젠 주가와 외국인 누적 순매수 추이



주: 에코프로머티 상장 당일(23/11/17)의 외국인 순매도(약 1,300억원)는 제외하여 계산

자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 포스코DX, 엘앤에프, HLB 주가와 기관/연기금 누적 순매수 추이



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. MSCI Korea 편입 시 예상 패시브 수급 (%) (억원)

종목코드	종목명	주가상승률		시가총액	유동시가총액 (추정)	충족여부		편입 기준 필요 주가 상승률	예상 수급 (A)	일평균 거래대금(B)	거래대금 대비 (A/B)	외국인 순매수 금액	
		1M	3M			시가총액	유동시총					1M	3M
A450080	에코프로머티	51.0	260.1	142,110	21,316	O	O	0.0	1,500	5,114	0.3	576	502
A180640	한진칼	49.1	84.2	52,075	18,226	O	O	0.0	1,283	88	14.2	541	731
A196170	알테오젠	9.6	32.9	47,227	33,059	X	O	8.0	2,327	1,167	2.0	828	1,546
A454910	두산로보틱스	22.2	117.8	70,330	14,066	O	X	20.9	990	3,991	0.3	-414	-1,051
A307950	현대오트메버	6.9	1.6	51,968	12,992	O	X	30.8				-129	-809
A403870	HPSP	-9.6	42.0	35,457	19,502	X	O	43.8				-617	1,986
A272210	한화시스템	19.1	57.7	36,556	12,795	X	X	39.5				267	232

주1: 2024년 1월 3일(수) 종가 기준
주2: 에코프로머티, 두산로보틱스의 상장 당일 외국인 순매수 금액은 제외하여 계산
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. KOSPI 이전상장 이후 KOSPI200 편입 시 예상 패시브 수급(ETF 한정, 연기금 추종자금은 제외) (%) (억원)

종목코드	종목명	주가 상승률		시가총액	유동시가총액	K200 내 예상 비중	예상 수급 (A)	일평균 거래대금(B)	거래대금 대비 (A/B)	기관 순매수 금액		연기금 순매수 금액	
		1M	3M							1M	3M	1M	3M
A022100	포스코DX	19.4	16.1	95,630	31,558	0.27	541	3,137	0.2	874	1,517	1,186	1,724
A066970	엘앤에프	10.0	11.9	70,357	48,546	0.42	831	1,487	0.6	963	1,863	549	913
A028300	HLB	65.6	75.0	67,879	59,734	0.51	1,023	1,237	0.8	145	282	135	145

주: 2024년 1월 3일(수) 종가 기준
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.