



## [요약] 십재일우(十載一遇), MSCI의 SK텔레콤 비중 상향

### 1. MSCI는 SK텔레콤 비중을 2배로 상향할 것이다.

- 8월 정기변경에서 MSCI는 SK텔레콤의 편입비중을 2배로 확대할 것 (8/13 발표, 8/31 반영)
- MSCI가 편입비중 산정 시, 1) 외국인 지분율과 2) 보유현도 대비 마진의 status를 산정하여 조정계수를 적용하기 때문
- 이번 SK텔레콤 조정계수 상향조정은 수년 간 오지 않을 기회

### 2. 9년만의 공매도 금지, 5월 정기변경에서 확인된 성과

- 공매도 금지 기간(3.16~9.15) 이전 MSCI 정기변경은 8월이 마지막. 5월 편입 종목(더존비즈온, 셀트리온제약)은 발표일 이후 기간 수익률, 리밸런싱 당일 수익률 모두 아웃퍼폼
- SK텔레콤에 국내 투자자의 매수가 집중될 때, 외국인의 수급 억제력은 약할 것. 공매도 금지로 매도 스탠스를 취한다면, 물량은 기존 보유분으로 한정
- 기관의 5월 정기변경 발표일, 리밸런싱일 매수 진입, 특히 day trading 성격의 매수진입도 관심을 둘 필요

### 3. 양호한 수준의 펀더멘탈, SK텔레콤 매수수요 4,684억원

- SK텔레콤의 실적발표 전후 Fwd.12M 영업이익 조정률은 -1.2%를 기록. 19.4Q 당시 -7.6% 수준을 감안하면 하향조정은 완화
- 국내 MSCI 종목의 조정계수 상향조정과 공매도 제한이 커플링되는 케이스는 흔치 않는 기회
- SK텔레콤의 편입비중 증가 관련 리밸런싱 수요는 4,684억원으로 전망. 거래대금 대비 7.06%, 시가총액 대비 2.75% 수준



주식시장 투자전략

1. MSCI 는 SK 텔레콤 비중을 2배로 상향할 것이다.

8월 정기변경에서 MSCI는 SK텔레콤의 편입비중을 2배로 확대할 것이다. (8/13 발표, 8/31 반영)

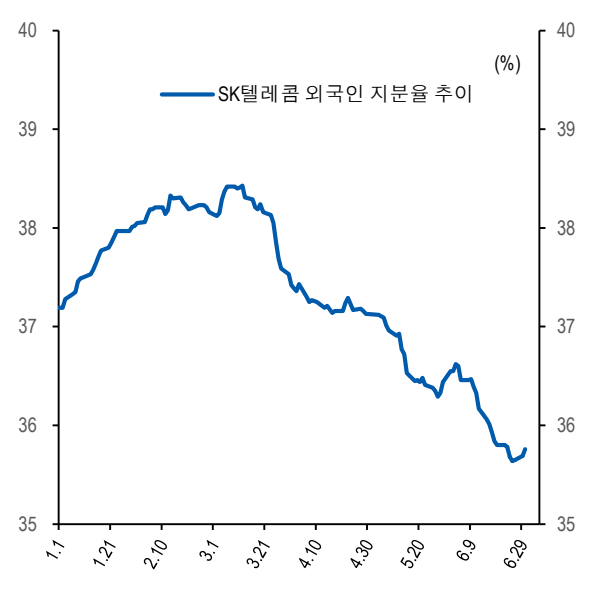
MSCI가 지향하는 원칙은 '글로벌 투자자의 유동성'이다. 외국인 보유제한 종목의 편입 비중 산정에는 '조정계수'의 개념이 도입된다. 1) 외국인 지분율과 2) 보유한도 대비 마진의 status를 산정하여 조정계수를 재조정한다.

최근 SK텔레콤의 외국인 지분율은 35.76%를 기록했다. 올해 2월 조정계수가 2배로 증가한 LG유플러스의 산정일 기준 당시(36.65%)보다 낮기 때문에, 이번 SK텔레콤의 증가도 확실시 된다.

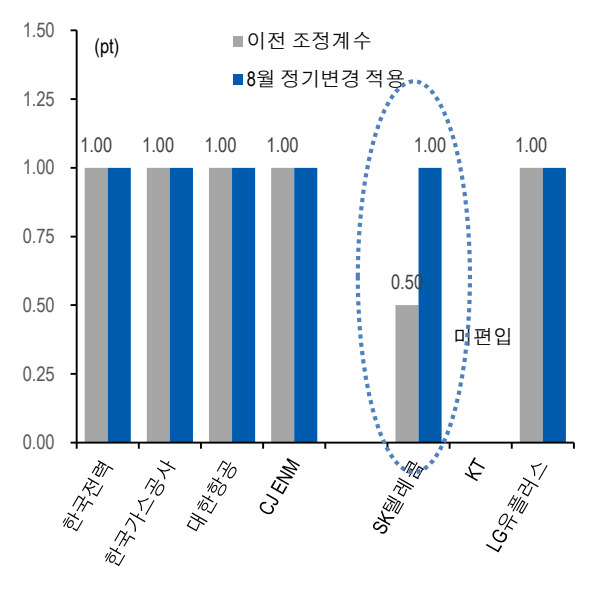
국내 MSCI 종목에서 조정계수 상향조정은 당분간 없을 것이다. LG유플러스 등 이외 종목의 조정계수가 최고 수준(1)에 도달했고, 이들 종목은 다시 편입비중 조정 Range에 진입하기 위해서는 외국인 지분율 증가가 수반되어야 한다.

SK텔레콤의 조정계수 상향이 4년 6개월만에 도래한 점을 참고하면, 매수 관점에서 활용할 조정계수 상향조정은 몇 년 간 오지 않을 기회임을 인지해야 한다.

[차트1] SK 텔레콤 외국인 지분율은 올해 2월 LG 유플러스보다 낮아, 조정계수 증가가 확실



[차트2] 이번 SK 텔레콤 외에는 당분간 조정계수 상향조정은 없을 것





주식시장 투자전략

## 2. 9년만의 공매도 금지, 5월 정기변경에서 확인된 성과

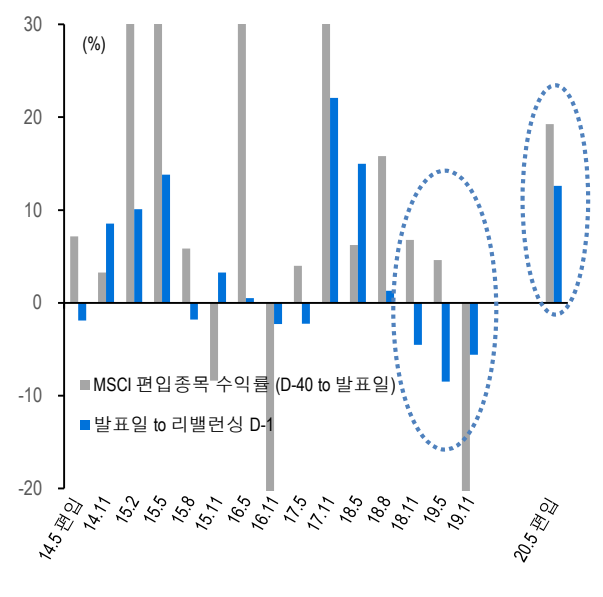
9년만의 공매도 금지가 SK텔레콤 비중 상향조정 관련 매수를 지지할 것이다. 예정된 공매도 금지 기간(3.16~9.15) 이전 MSCI 정기변경은 8월이 마지막이다.

5월 편입 종목인 더존비즈온과 셀트리온제약은 발표일 이후 기간 수익률, 리밸런싱 당일 수익률 모두 시장을 크게 아웃퍼폼했다.

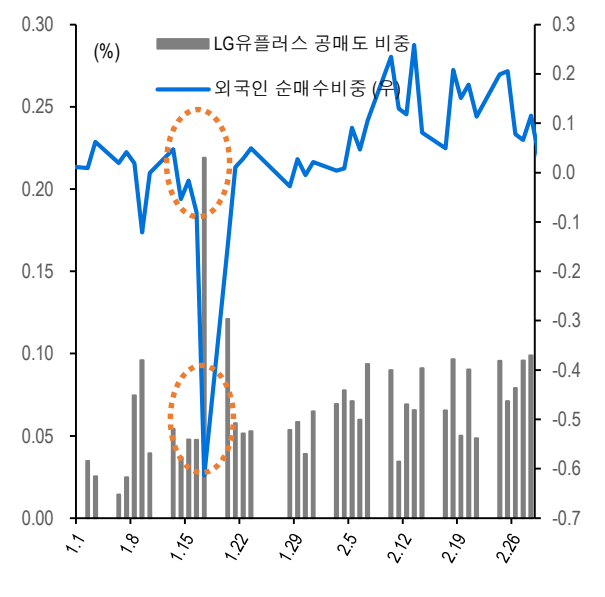
SK텔레콤에 국내 투자자의 매수가 집중될 때, 외국인의 수급 억제력은 약할 것이다. LG유플러스 편입비중 증가 이슈로 기관 순매수가 강했던 1/17에, 외국인은 시총대비 0.22%의 공매도로 대응했다. 공매도가 제한된 현재, 외국인이 매도 스탠스를 취한다면, 물량은 기존 보유분으로 한정될 것이다.

기관의 5월 정기변경 발표일, 리밸런싱일 매수 진입, 특히 day trading 성격의 매수진입도 관심을 둘 필요가 있다. GEM 지수 완전복제 자금이 추적오차 관리 등으로 리밸런싱일 장마감 동시호가에 진입하는 패턴을 보이기 때문이다. 5월 리밸런싱일(5/29) 장마감 동시호가 매도체결 최고가는 더존비즈온 +7.0%, 셀트리온제약 +6.3%를 기록했다. 변동성이 높은 동시호가 시점의 청산은 권하지 않지만, 공매도 금지 하에서는 고려할 만한 사안으로 생각된다.

[차트3] 공매도 금지 이후, 5월 정기변경 편입종목의 발표일 이후 아웃퍼폼은 높은 수준



[차트4] 국내 수급이 집중될 때 외국인은 공매도로 대응. 매도 스탠스일 경우 물량은 기존 보유분으로 한정될 것





주식시장 투자전략

3. 양호한 수준의 펀더멘털, SK 텔레콤 매수수요 4,684억원

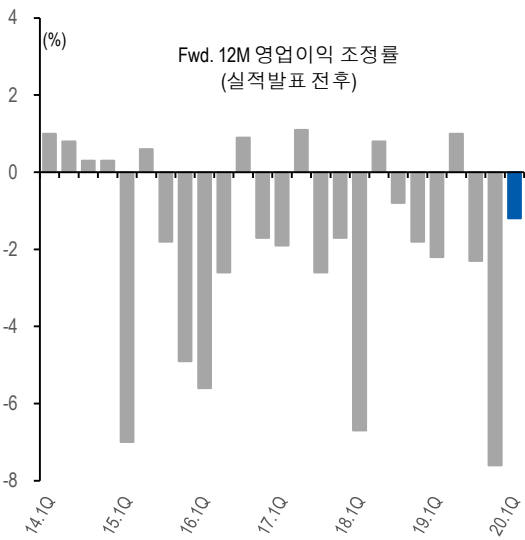
SK 텔레콤의 펀더멘털도 양호한 수준으로 판단된다. 실적발표 전후 Fwd.12M 영업이익 조정률은 -1.2%를 기록했는데, 19.4Q 당시 -7.6% 수준이었던 점을 감안하면 추가적인 하향조정은 제한적일 것으로 판단된다.

6월 이후 제시된 2Q 전망치의 조정률을 보면, 5월 실적리뷰 전망치 대비 평균 +1.9% 상향된 점도 이익 모멘텀 우려를 낮출 수 있는 요소로 생각한다. 전년 기준 배당수익률 4.7%로 최근 5년간 고점수준인 점도 매수 접근에 도움이 될 것이다.

천재일우를 인용하여 '10년에 1번 올 기회'를 제목에 명기한 것은 국내 MSCI 종목의 조정계수 상향조정과 공매도 제한이 커플링되는 케이스가 흔치 않기 때문이다. 매수 관점에서 활용할 조정계수 변경이 수년간 도래하기 어려운 점은 상기할 부분이다.

SK텔레콤의 편입비중 증가 관련 리밸런싱 수요는 4,684억원으로 전망한다. 최근 낮아진 거래대금 대비 강도는 7.06%, 시가총액 대비로도 2.75% 수준이다. KOSDAQ150 정기변경 상위수준의 수급강도가 유입되는 점에서 적극적인 매수관점을 가질 것을 권한다.

[차트5] SK 텔레콤의 실적발표 전후 하향조정은 완화된 흐름을 보임



[표1] SK 텔레콤 편입비중 증가 예상 수급 - 낮아진 거래대금으로 수급강도가 높은 편

종목	매수금액	평균 거래대금	시가총액	거래대금 대비	시가총액 대비
SK텔레콤	4,684	663	170,373	7.06	2.75