



KOSPI200 수시변경 대비 - 태영건설 분할

1. SK바이오팜 KOSPI200 편입 수요는 낮은 수준

- SK바이오팜 KOSPI200 리밸런싱 수요는 404억원 (9/10 반영)
- 기관 청약물량 16.9%에는 일부 패시브 자금도 포함 추정. 지수완전복제 자금만의 진행을 감안하면 매수금액은 316억원으로 감소

2. KOSPI200 수시변경 이슈, 태영건설 분할

- 태영건설 분할은 기존 6/30에서 9/1로 연기. 8/28~9/21 간 거래정지 예정
- 존속법인 태영건설은 KOSPI200에 잔류하지만, 신설법인 티와이홀딩스의 편입 가능성은 낮은 상황
- 지수 완전복제 자금은 거래정지일 전일 증가에 합병법인 주식을 청산, 거래재개일 증가에 편입종목을 매수. 관련 수급은 분할 전 매수에 나서는 액티브 수요에 상쇄되는 경향

3. 분할 전 매수가 유효하다고 볼 수 없는 이유

- 인적분할 전 매수가 주로 제기되지만, 모든 케이스가 기대치를 충족한 것은 아님. 18년 6월 거래대금 급증기에서 분할 재상장 시점에 무역분쟁이 점화된 효성과 한일시멘트는 합병 전 시총대비 -33.4%p, -29.9%p 하락
- 분할법인의 재상장일 기준가격이 분할비율이 감안된 평가가격의 +50%~+200% Range에서 형성되는 것도 변동성을 높이는 요인

4. 티와이홀딩스에 부각될 키워드

- 리스크에도 불구하고, 태영건설 대응은 분할 전 매수로 판단. 솔브레인 홀딩스에는 '2차 전지' 키워드에 개인 수급이 집중된 경향
- 패시브 자금은 존속법인 태영건설을 트래킹해야 하지만, 투자자 관심이 높은 종목은 티와이홀딩스
- 티와이홀딩스의 키워드는 '폐기물'과 'SBS 관련 지배구조 개편'. 1) 폐기물 사업 자회사 TSK 코퍼레이션의 지분가치 부각 2) 방통위 승인 과정에서 SBS 미디어그룹의 지배구조 개편 플랜을 연내 제시 필요



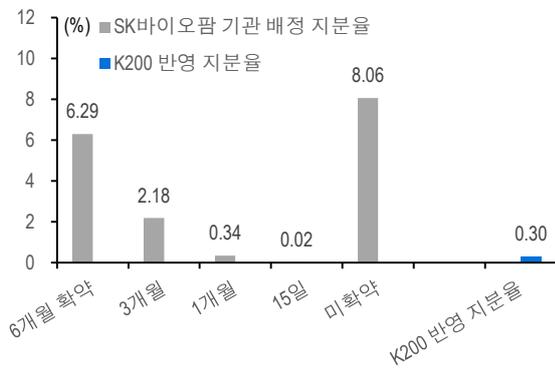
주식시장 투자전략

1. SK 바이오팜 KOSPI200 편입 수요는 낮은 수준

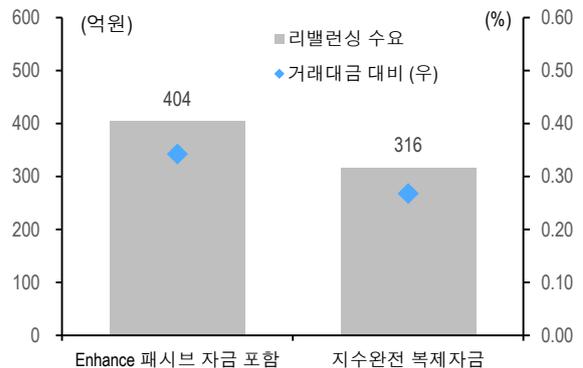
SK바이오팜은 KOSPI200에 조기편입될 예정이지만(9/10 반영), 패시브 수급 효과는 낮을 것이다. 14% 수준의 낮은 유동비율 때문에 리밸런싱 수요는 404억원에 불과하다. 거래대금 대비 0.34% 수준은 시장에서 소화될 수준이다.

기관 청약물량 16.9%에는 Enhanced 패시브 자금도 포함된 것으로 판단된다. 리밸런싱에는 지수완전복제 자금과 일부 자금만이 가담할 것을 감안하면 예상 매수금액은 316억원으로 감소한다. 8월 MSCI 특례편입 불발은 SK바이오팜 지분 홀드에도 부정적으로 작용할 것이다.

[차트1] SK 바이오팜 기관 청약물량은 16.9%. Enhanced 패시브 자금도 청약한 것으로 추정. 반면, KOSPI200 전체 추종자금이 보유해야 하는 지분은 0.3%에 불과



[차트2] SK 바이오팜 리밸런싱 수요는 400억 수준. 청약 보유분을 제외하면, 300억 수준. 9/10 반영 패시브 수급효과는 낮을 것



2. KOSPI200 수시변경 이슈, 태영건설 분할

관심을 가질 사안은 태영건설의 분할로 생각한다. 태영건설의 분할기일은 기존 6/30에서 9/1로 연기되었는데, 방통위 심의 과정에서 주주총회 2주 전 고지의무를 준수하지 못했기 때문이다. 8/28~9/21 간 거래정지될 예정인데, 근 시일 내에 KOSPI200 수시변경이 공시될 것으로 예상된다.

KOSPI200 분할의 경우, 존속법인의 편입기준은 낮지만, 신설법인의 시가총액은 KOSPI200 160위 이내여야 편입될 수 있다. 분할비율을 감안했을 때, 존속법인 태영건설은 KOSPI200에 잔류하지만, 신설법인 티와이홀딩스는 +14% 이상의 상대주가 상승이 필요하기 때문에 편입 가능성은 보수적으로 판단한다.

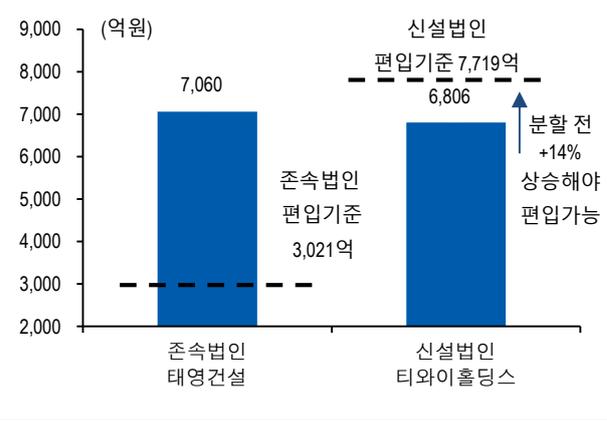


주식시장 투자전략

[표1] 태영건설 분할 일정

구 분	비 고
존속법인	태영건설 (분할비율 0.509)
신설법인	티와이홀딩스 (0.491)
분할기일	9/1
거래정지	8/28 ~ 9/21
거래재개일	9/22

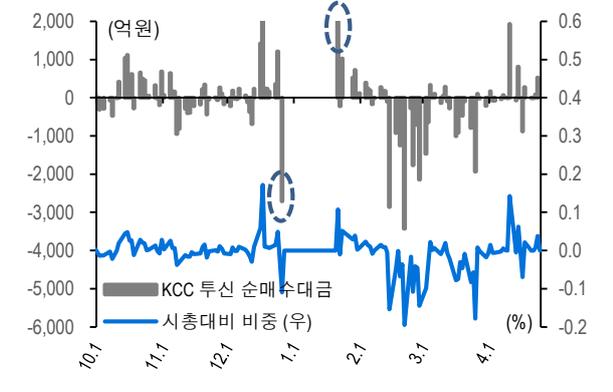
[차트3] 존속법인은 KOSPI200 편입이 가능하지만, 신설법인의 편입은 어려운 상황



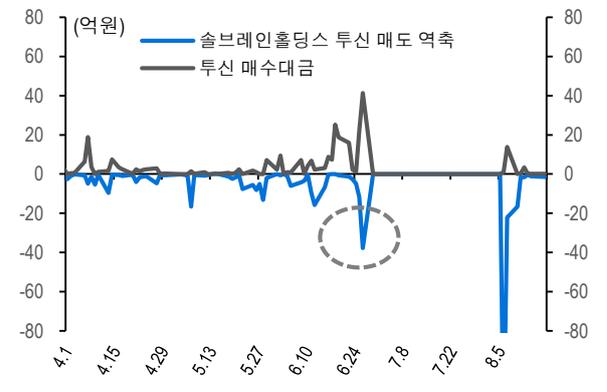
일반적으로 지수 완전복제 자금은 거래정지일 전일 증가에 합병법인 주식을 청산하고, 거래재개일 증가에 편입종목을 매수하여 지수를 트래킹한다. KCC의 KOSPI200 잔류가 대표적인 케이스로 생각된다.

패시브의 청산 수급은 분할 전 매수에 나서는 액티브 수요에 상쇄되는 경향이 강하다. 최근 솔브레인 분할을 보면 거래정지 전 투신 순매수 레벨은 낮지만, 매수와 매도를 분리하면 패시브와 액티브로 추정되는 수급패턴이 확인된다.

[차트4] KCC 분할 - 패시브는 거래정지 전 합병법인 청산, 거래재개일에 존속법인 편입을 진행



[차트5] 솔브레인 분할 - 패시브 청산 수급은 분할 전 매수에 나서는 액티브 수요에 상쇄되는 경향



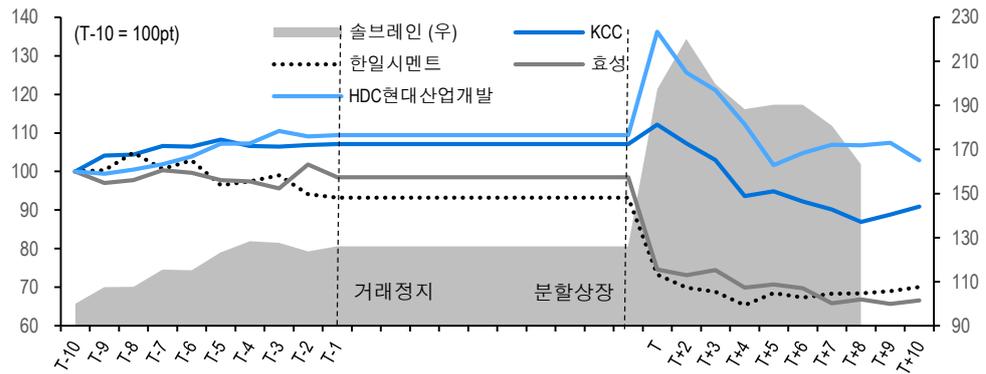


주식시장 투자전략

3. 분할 전 매수가 유효하다고 볼 수 없는 이유

인적분할은 보통 분할 전 매수가 정론으로 제기되지만, 모든 케이스가 시장의 기대치를 충족한 것은 아니다. 분할법인의 재상장일 기준가격은 분할비율이 감안된 평가가격의 +50%~+200% Range에서 형성되기 때문에 변동성이 높은 편이다. 18년 6월 거래대금 급증기에서 분할 재상장 시점에 무역분쟁이 점화된 효성과 한일시멘트는 합병 전 시총 대비 -33.4%p, -29.9%p 하락했다. 전일 COVID-19 우려는 태영건설 케이스에서도 부정적으로 작용할 가능성도 존재한다.

[차트6] 인적분할은 합산 시가총액의 증가 개념에서 분할 전 매수가 제기되지만, 효성, 한일시멘트의 합산 시총은 하락



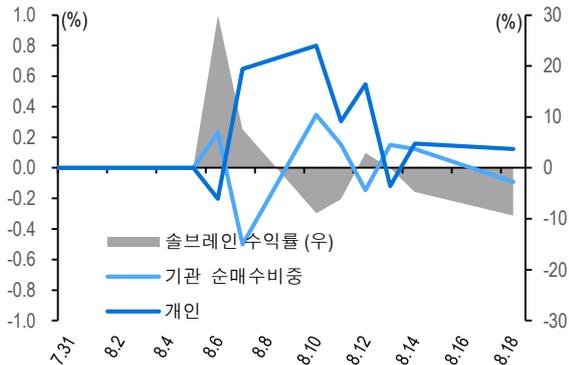
4. 티와이홀딩스에 부각될 키워드

리스크에도 불구하고, 태영건설 대응은 분할 전 매수에 판단이 기운다. 솔브레인 분할 2종목은 거래재개일에 상한가를 기록했다. 기관 수급은 사업회사 '솔브레인'에 집중된 반면, '솔브레인 홀딩스'에는 '2차 전지' 키워드에 개인 수급이 집중되었기 때문이다.

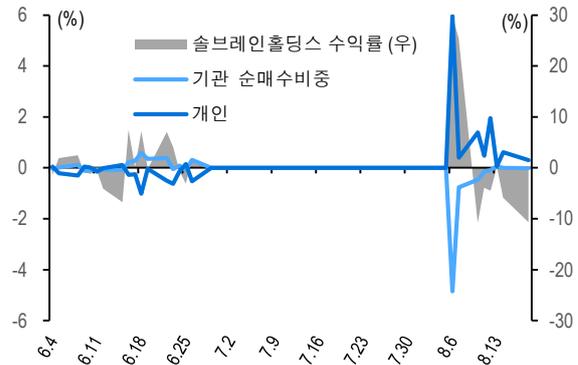


주식시장 투자전략

[차트7] 솔브레인 분할 - 기관 수급은 사업회사 솔브레인에 집중



[차트8] 솔브레인 홀딩스는 2차 전지 키워드에 개인수급이 집중

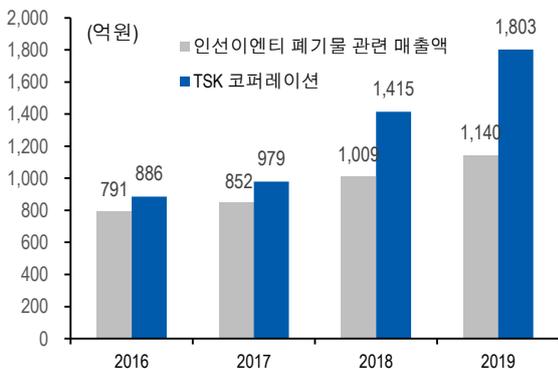


패시브 자금은 존속법인 태영건설을 트래킹해야 하지만, 투자자 관심이 높은 종목은 티와이홀딩스로 생각된다. 이 지주회사가 가진 키워드는 '폐기물'과 'SBS 미디어그룹 관련 지배구조 개편' 이슈이다.

인선이엔티 등의 매립사업 가치와는 비교할 수는 없지만, 폐기물 사업을 영위하는 자회사 TSK 코퍼레이션의 지분가치는 티와이홀딩스 상장을 통해 부각될 것이다.

6월 방통위의 태영건설 분할 승인 문건을 참고하면, 티와이홀딩스는 SBS 미디어그룹의 지배구조 개편 플랜을 올해 중으로 제시해야 한다. 당사 섹터 전망대로 SBS 미디어그룹 관련 지배구조 개편이 가시화될 이슈로 생각한다.

[차트9] 티와이홀딩스의 상장으로 폐기물 사업을 영위하는 자회사 TSK 코퍼레이션 지분가치가 부각될 것



[차트10] 방통위 승인 과정에서 티와이홀딩스는 SBS 미디어 그룹 지배구조 개편을 연내에 제시해야 하는 상황

SBS미디어홀딩스(주) 최다액출자자 변경에 대한 사전승인 심사 결과
(중략)
SBS 자회사 · SBS미디어홀딩스 자회사 개편 등 경영계획을 마련할 것. 승인 후 6개월 이내에 동 경영계획을 방통위에 제출하고 성실히 이행할 것
(중략)
「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제8조의2 제4항 손자회사의 증손회사 주식 소유 관계 위반 상태를 조속히 해소할 것. 승인 후 6개월 이내에 해소 방안을 방통위에 제출할 것

