



## 지수변경 모멘텀도 문제는 타이밍

### 1. 인적분할 유인의 지수편입 실패 가능성

- F&F는 인적분할로 4/29부터 거래정지. 2종목의 KOSPI200 잔류 여부는 4월말 발표될 것
- 존속법인 F&F홀딩스는 잔류하지만, 신설법인 F&F의 지수편입 가능성은 'Mid' (4/9 기준은 실패)
- 신설 사업회사 F&F 편입을 위해서는 금주 추가추이가 중요. 지수편입 실패 시 거래정지 T-1일/재개일 지수완전복제 자금의 매도가 진행

### 2. CB 차익거래 출회 리스크

- HMM은 작년 12월 발행한 2,400억원 규모의 CB 콜옵션을 행사. 주식전환 물량은 상장주식수 대비 1.39% 수준. 4/15일 전후 상장 예상
- 전환주의 상장 T-2일에 기관, 외국인의 매도레벨이 높은 점에 유의 필요. 이전 전환 T-2일인 3/29 HMM의 기관, 외국인 순매도비중은 -1.21%, -0.58%. 주가는 -9.4%
- 배경은 CB 차익거래로 판단. CB 등 주식관련사채는 전환일 전 주식을 대차하여 매도→전환된 주식으로 상환이 가능. 20.8월 현대로템 CB 콜옵션 때도 유사. HMM의 매수관점 접근은 4/13 전후 CB전환 관련 매도확인이 우선

### 3. 보호예수 해제의 오버행

- SK바이오사이언스는 6월 KOSPI200에 특례편입될 것. 다만, 4/19일 상장주식수 대비 4.1%의 보호예수해제 물량출회는 부담
- 빅히트(하이브)도 4/15부터 1) 6개월 공모주 확약분, 2) VC인 WELL BLINK 지분의 보호예수가 해제되어 오버행 리스크 상존
- 반면, 보호예수해제일이 유상증자 신주배정 권리부일과 일치해 단기 매수수요도 강할 것이고, 오버행 물량의 권리락일 이후 출회 가능성도 상존. 권리락과 오버행 조정 시, 추가 매수접근의 기회가 될 것

## 1. 인적분할 유인의 지수편입 실패 가능성

지수변경 전략은 편입일 예상종목의 선제적 접근으로 일관되는 경향이 강하다. 이번 KOSPI200/MSCI 지수변경에서는 일률적 대응이 위험하다고 판단되는데, 이유는 1) HMM의 CB전환 관련 차익거래 출회, 2) SK바이오사이언스, 빅히트의 공모확약분의 보호예수 해제 등이다. 추가적으로 3) 인적분할되는 F&F의 신설사업회사의 KOSPI200 편입실패 가능성도 언급하고자 한다.

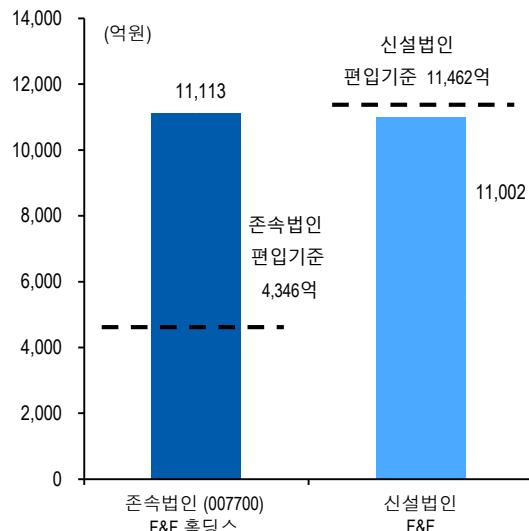
먼저, F&F는 인적분할로 4/29부터 거래정지 예정이다. 기존 종목코드는 지주회사인 훌딩스가 승계하고, 사업부문인 F&F가 신설되는데, 2종목의 KOSPI200 잔류 여부는 4월 말 발표될 것으로 예상한다. KOSPI200 지수에서 인적분할의 경우, 존속법인의 편입기준은 낮지만, 신설법인은 시가총액 순위가 KOSPI200 종목 수의 80% 이내여야 편입될 수 있다. 분할비율을 감안하면, 존속법인 F&F홀딩스는 지수에 잔류하지만, 신설법인 F&F의 지수편입 가능성은 'Mid'로 평가한다.(4/9 기준은 실패)

최근 주가상승으로 지수편입 수준에 근접했지만, 신설 사업회사 F&F 편입을 위해서는 글주의 주가추이가 특히 중요하다. 지수편입에 실패한다면 거래정지 T-1일, 또는 거래재개일 종가에 지수완전복제 자금의 매도가 진행될 것이다. Enhanced 패시브 자금의 매도는 발표 T+1일부터 선반영될 것으로 본다.

[차트1] F&F 인적분할 - 지수잔류 여부는 4월말 발표

구 분	내 용
존속법인	F&F 홀딩스 (분할비율 0.503)
신설법인	F&F (0.497)
분할기일	5/1
거래정지	4/29 ~ 5/20
거래재개일	5/21
KOSPI200 수시변경 발표	4월말

[차트2] F&F 홀딩스는 잔류하지만, 신설 F&F 의 KOSPI200 편입 가능성은 불확실. 실패 시 패시브 매도가 진행



주: 4/9 종가기준은 편입실패

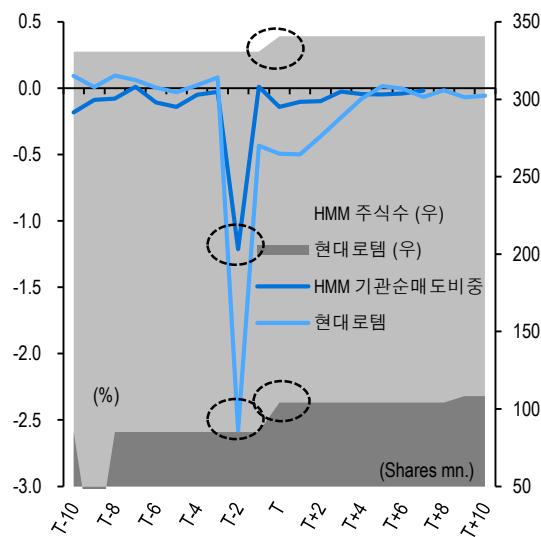
## 2. CB 차익거래 출회 리스크

당사 패시브 전망은 기준일 요건충족의 검증 후에 제시되겠지만, 현재 HMM의 MSCI 편입기대감이 시장에 형성되어 있는 것은 사실이다. 다만, CB전환 관련 차익거래 매물 출회는 리스크로 판단된다. 최근 HMM은 작년 12월 발행한 2,400억원 규모의 CB의 콜옵션 행사를 발표했다. 판매한 전환사채를 회사가 도로 매입하는 것인데, 부채감소로 금융비용 부담을 낮추거나, 주식전환 오버행을 감소시키는 것이 일반적인 목적이다. 주식으로 전환하는 권리도 4/5일 부로 종료되었다. 주식전환으로 희석될 물량은 상장주식수 대비 1.39% 수준으로 4/15일 전후에 상장될 것으로 보인다.

문제는 전환주의 상장 T-2일에 기관, 외국인의 매도레벨이 높은 점이다. 이전 CB전환 물량의 상장 T-2일인 3/29일에도 기관, 외국인 순매도비중은 -1.21%, -0.58%를 기록, 주가는 -9.4% 급락했다. 에버기본호 이슈도 작용했겠지만 수급을 주도한 주체는 금융 투자였다.

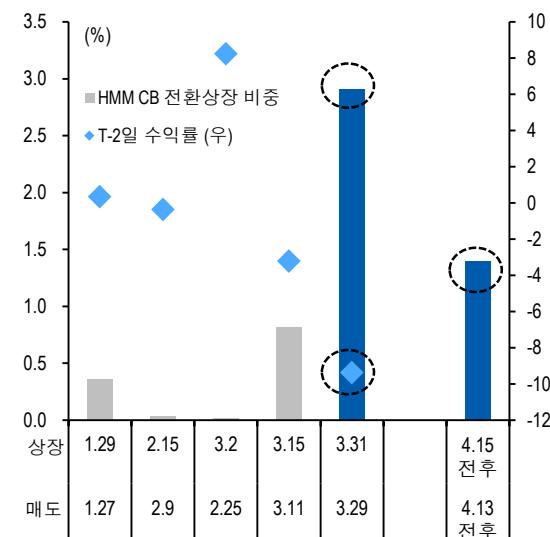
배경은 CB 차익거래로 판단된다. CB 등 주식관련사채는 전환일 전 주식을 대차하여 매도하고, 이후 전환된 주식으로 상환하는 것이 가능하다. 동 패턴은 20.8월 현대로템 CB의 콜옵션 관련 상장 T-2일에도 발견된다. HMM 매수관점 접근은 4/13 전후의 CB 전환 관련 매도확인이 우선으로 생각된다. 미출회될 수도 있지만, CB전환 물량의 상장이 확인된다면 오버행 부담은 낮을 것으로 판단된다.

[차트3] CB 전환주의 상장 T-2일 기관, 외국인의 높은 매도와 주가급락이 진행. CB 차익거래가 배경



주: 현대로템 20.8월, HMM 21.3 월 기준

[차트4] HMM CB 전환 잔여물량의 상장 T-2일(현재 미정, 4/13 전후 추정), 차익거래 유인의 주가하락 가능성 존재



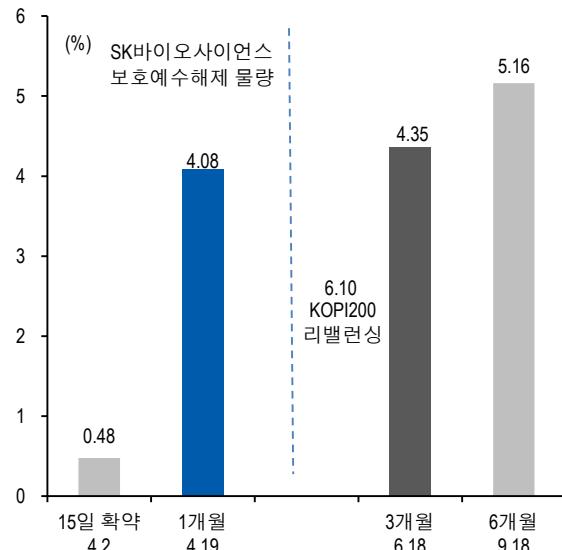
### 3. 보호예수 해제의 오버행

공모화약분의 보호예수해제도 SK 바이오사이언스, 빅히트 주가에 영향을 줄 것으로 판단한다. SK 바이오사이언스는 상장 후 15일 간의 특례편입 요건을 충족했기 때문에, 6월 KOSPI200에 편입될 것으로 예상한다. 하지만, 4/19일 상장주식수 대비 4.1%의 물량의 매도압력이 높은 편이다. 동사 확정 공모가액이 65,000원이고, 높은 대주주 지분율과 결부된 낮은 유동물량을 감안하면, 매물충격이 적지 않을 것으로 판단한다.

빅히트(하이브)도 시장의 MSCI 편입 기대감이 높은 종목이다. 다만 금주와 차주 수급 변동성이 높을 것으로 판단하는데, 4/15부터 1) 6개월 공모주 확약분, 2) VC인 WELL BLINK 지분의 보호예수가 해소되기 때문이다. 우호지분으로서 오버행 가능성은 낮지만, 넷마블 등의 보호예수도 해제된다.

반면, 보호예수해제일이 유상증자 신주배정 권리부일과 일치하기 때문에, 단기 매수수요도 강할 것으로 판단한다. 당일 수급이 상충될 개연성도 있지만, 이타카 홀딩스 인수 관련 증자의 긍정적인 시장 스텐스를 감안하면, 락업해제 물량은 권리락일(4/16)과 이 후에 출회될 가능성이 높아 보인다. 조정이 발생한다면 지수편입 모멘텀 관점의 투자자에게는 추가적인 매수접근 기회가 될 것으로 판단한다.

[차트5] SK 바이오사이언스는 6월 KOSPI200 편입요건을 충족했지만, 4/19 보호예수해제물량 출회를 유의 필요



[차트6] 빅히트는 6개월 공모주 확약물량, VC 보유지분의 보호예수해제와 유상증자 신주인수권 권리부일이 중첩. 권리락과 오버행 조정 시, 추가 매수접근 기회가 될 것

