



보호예수가 풀릴 때

1. SK아이이테크놀로지, PEF 지분의 부담

- SK아이이테크놀로지는 11/11(목)에 2.9% 지분이 보호예수해제될 예정
- 2대 주주 프리미어 슈페리어의 보호예수의무도 해소. PEF 지분 8.8%는 오버행 부담으로 작용. 복수 프로젝트 펀드로 결성되어 있어 분할 출회 가능성도 상존

2. 카카오뱅크, 낮은 유통물량과 넷마블 지분의 부담

- 카카오뱅크의 3개월 확약지분 1.6%의 보호예수는 11/8(월)에 해제. 실질 유통물량이 낮아 매도충격은 높을 것
- 넷마블의 보호예수해제 예정지분 1.6%의 처분유인도 높은 상황. 2회에 걸친 처분 경험과, Spin X 인수 후 유동성 제고 목적으로 처분될 유인이 높음
- 스카이블루 럭셔리 인베스트먼트는 VC이지만, 텐센트 자회사로서 우호지분으로 잔류할 지 여부는 확인이 필요

3. 크래프톤, 오버행과 MSCI 편입 모멘텀

- 크래프톤도 11/10(수)에 기관청약 관련 지분 2.8%와 VC 지분 5.5%의 보호예수가 해제되어 잠재적인 매도충격이 높은 편
- 11월 MSCI 편입 가능성이 높은 가운데, MSCI 정기변경 발표(11/12)와도 인접
- 8월 SK아이이테크놀로지 편입을 참고하면(보호예수해제일 -3.8% 하락, 발표일 +7.4% 상승) 선제적 비중축소와 발표일 전 매수진입이 합리적

1. SK아이이테크놀로지, PEF 지분의 부담

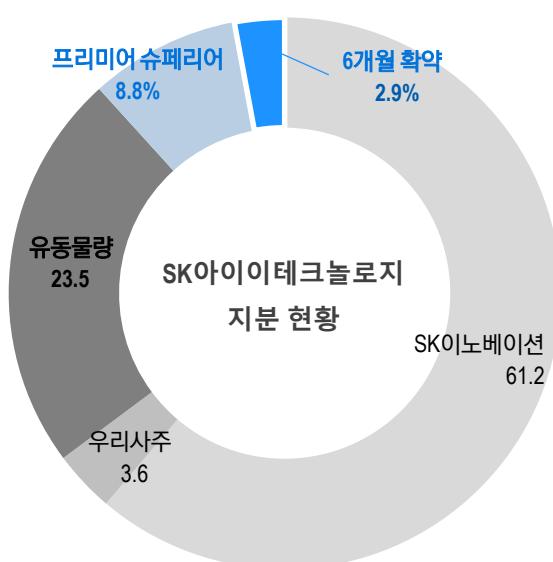
10조원 이상의 대형 IPO가 연속된 한 해였다. 11월초 이들 종목의 보호예수해제 도래는 유의가 필요한데, SK아이이테크놀로지, 카카오뱅크, 크래프톤 등이 대표적이다.

청약경쟁률 대비 배정률이 극히 낮은 국내 IPO 현실 상, 기관의 장기화약비중이 높은 편이었다. 상장 전 VC 투자유치로 자금을 조달했던 점도 공통점을 지니고 있다. 크래프톤을 제외하면 높은 시가총액 대비 실질 유통물량이 낮은 점이 특히 우려된다.

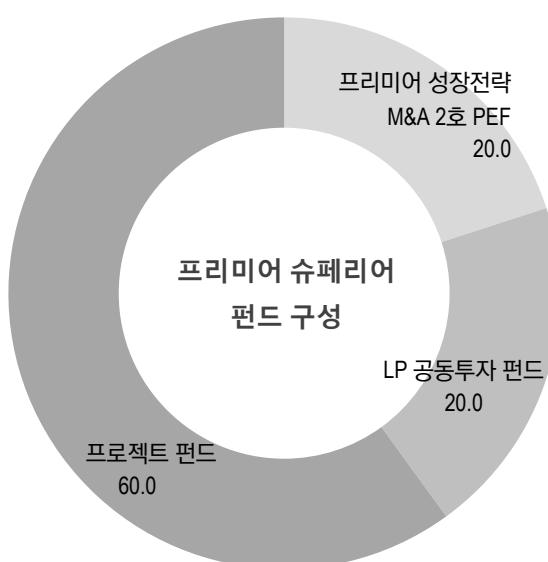
SK아이이테크놀로지는 11/11(목)에 6개월 보호예수물량이 해제된다. 최근 주가조정에도 공모 참여자의 초과수익률은 +44.8%p를 기록하고 있다. 상장주식수 대비 2.9%의 기관화약분은 8월과 비교하면 -1.3%p 낮아졌지만 실질 유통물량 대비 높은 수준이다. 거래대금도 절반 수준으로 감소해 매도충격은 더 강할 수 있다.

2대 주주 '프리미어 슈페리어'의 보호예수 의무도 해소된다. PEF 자금 성격과, +217.9%p의 초과수익을 거둔 8.8% 지분은 오버행 부담이 될 수 있다. 복수 프로젝트 펀드가 결성된 형태이기 때문에, 개별 LP(출자자)의 Exit에 따라 매물이 분할되어 출회될 수도 있다.

[차트1] SK아이이테크놀로지의 6개월 확약물량과 프리미어 슈페리어 지분의 보호예수해제는 매물부담으로 작용



[차트2] 복수 프로젝트 펀드가 결성된 프리미어 슈페리어 물량은 LP(출자자)에 따라 분할 출회될 수도 있음



자료: 더밸 보도자료

2. 카카오뱅크, 낮은 유통물량과 넷마블 지분의 부담

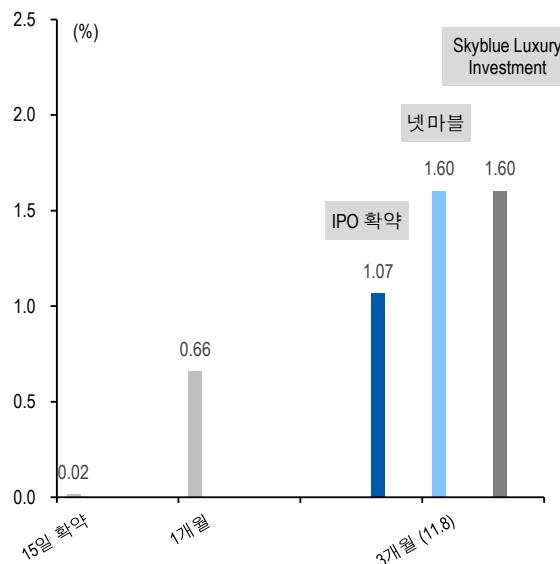
카카오뱅크의 3개월 보호예수는 11/8(월)에 해제된다. 동사는 3사 중 실질 유통물량이 낮아 매도충격이 더 클 수 있다. 3개월 기관확약 지분은 상장주식수 대비 1.1%이지만, 실질 유통물량을 감안하면 5.9% 수준으로 추산된다.

넷마블의 지분처분 유인이 높은 점도 리스크로 판단된다. 상장월인 8월에 2회의 지분처분 경험이 있고, 잔여 지분 1.6%의 유통제한이 해소되기 때문이다. Spin X 인수금액 2.6조원 중 금융기관 차입금이 1.6조원에 달하고, 4년 분납이지만 0.53조원의 잔금지급도 남아 있다.

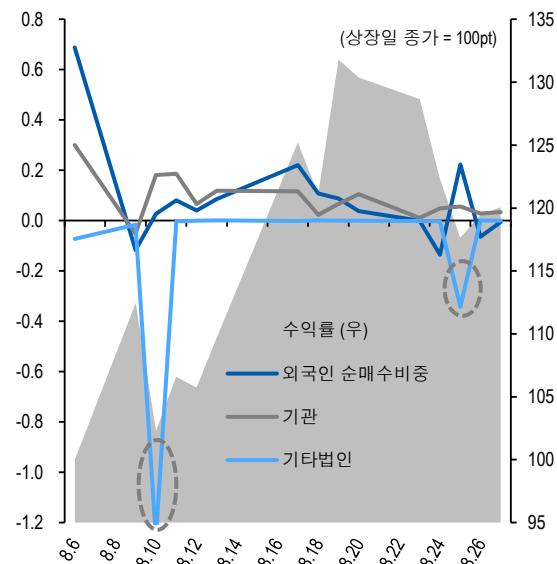
Spin X 모회사(Spin X를 100% 지배) 지분과 엔씨소프트 지분 100%는 차입 관련 담보로 설정되어 있고, 카카오게임즈 지분도 8월에 전량 처분했다. 경영참여 목적의 코웨이와 하이브와의 메타버스 제휴를 참고해 보면, 넷마블이 유동성을 제고하고자 할 경우 카카오뱅크 지분이 이용될 가능성이 높아 보인다.

스카이블루 럭셔리 인베스트먼트는 VC이지만, 텐센트 자회사로서의 우호지분으로 잔류할지 확인이 필요해 보인다. 넷마블 보유지분과 동등한 수준으로 매물로 출회된다면 매도충격은 가중될 것이다.

[차트3] 카카오뱅크는 IPO 확약과 넷마블 지분, 텐센트 자회사 VC 지분의 보호예수해제가 부담될 수 있음



[차트4] 실질 유통물량이 낮은 가운데, 8월 넷마블 지분의 매도충격은 강했던 경험



3. 크래프톤, 오버행과 MSCI 편입 모멘텀

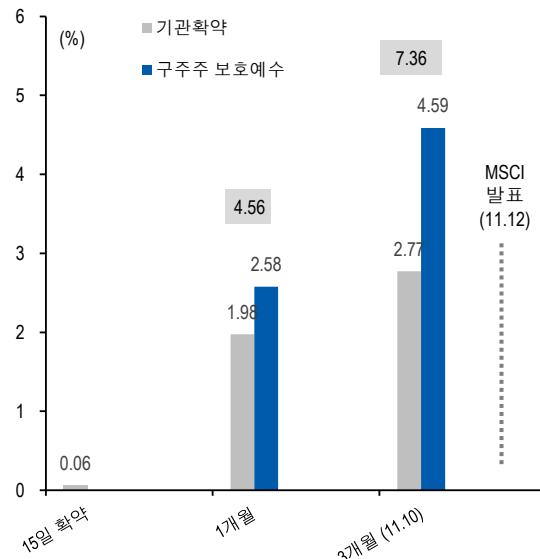
크래프톤도 11/10(수)에 3개월 보호예수가 해제된다. 청약 시 중국의 게임규제 이슈 등으로 기관 참여율이 상대적으로 낮았지만, 상장주식수 대비 2.8% 수준의 매물출회 리스크는 낮게 평가하기 어렵다.

동사의 보호예수 해제에서 우려되는 점은 VC 지분의 매물출회에 있다. 동사의 유통물량이 상술한 2종목 대비 높기는 하지만, 상장주식수 대비 5.5% 수준의 매물이 출회된다면 충격이 클 수 있다.

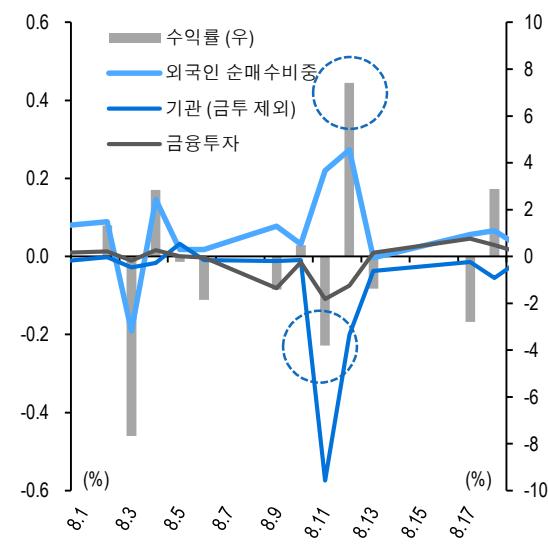
당사 패시브는 크래프톤의 11월 MSCI 편입 레이팅을 'Mid'로 제시했지만, 유동비율 입수수준에 따라 일부 실패한 Case를 감안한 결과일 뿐, 편입 가능성은 높게 판단하고 있다. 관건은 매물출회 시점이 MSCI 정기변경 발표(11/12, 금) 2거래일 이전인 점에 있다.

8/11 SK아이티테크놀로지의 3개월 확약 매물출회와 T+1일 MSCI 편입발표는 참고할 만한 Case로 생각된다. 당시 상장주식수 대비 4.2% 지분의 보호예수가 해제되었고 주가는 -3.8% 하락했다. 익일 MSCI 편입발표로 종가기준 주가상승은 +7.4%를 기록했다. MSCI 편입 가능성을 높게 본다면 오버행 관련 비중축소와 발표 전 매수로 신축적으로 대응할 필요가 있다.

[차트5] 크래프톤의 3개월 확약물량과 VC 매물 출회 가능성이 높은 가운데 MSCI 발표(11/12)와도 인접

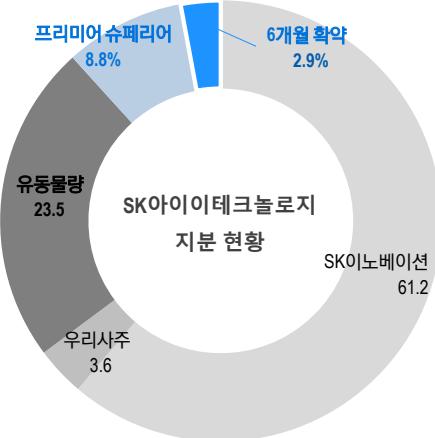


[차트6] 8월 SK 아이티테크놀로지 MSCI 편입 전 수급 - 선제적인 비중축소와 발표 전 매수진입이 합리적



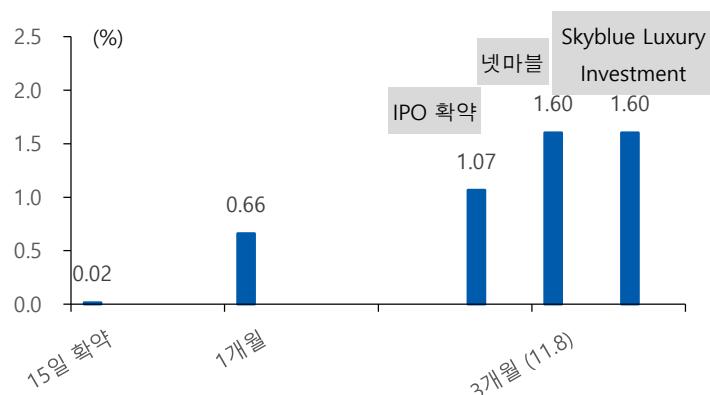
Key Chart

SK아이이테크놀로지의 6개월 확약물량과 프리미어 슈페리어 지분의 보호예수해제는 매물부담으로 작용



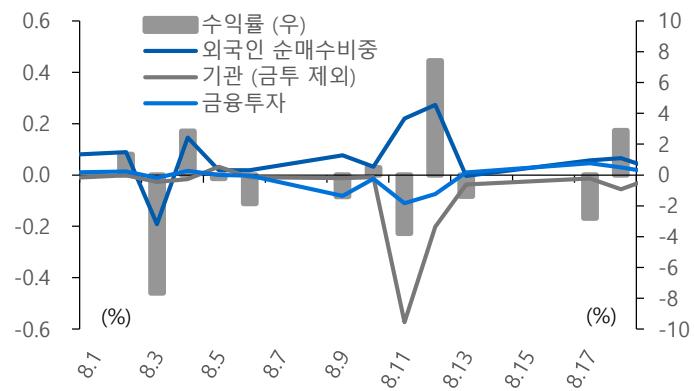
자료: 유안타증권 리서치센터

카카오뱅크는 IPO 확약과 넷마블 지분, 텐센트 자회사 VC 지분의 보호예수해제가 부담될 수 있음



자료: 유안타증권 리서치센터

8월 SK아이이테크놀로지 MSCI 편입 전 수급 - 크래프톤은 선제적인 비중축소와 발표 전 매수진입 필요



자료: 유안타증권 리서치센터