



KOSPI200 정기변경 - Risk On & Off

1. 카카오페이, KOSPI200 편입 불확실성은 있지만

- 카카오페이의 Alipay 지분이 하반기 KOSPI200 정기변경 편입에 부정적인 것은 사실
- 넷마블 등 타 종목과의 형평성을 본다면, 유동비율 하향조정 편입은 타진할 수 있는 상황

2. 잔여 편출 1종목 - 동원F&B or 현대두산인프라코어

- 편출 예상종목 : F&F홀딩스, 일양약품, LX홀딩스, 삼양식품, 롯데하이마트, LX하우시스
- 카카오페이 편입 시, 1) 동원F&B 2) 현대두산인프라코어, 쿠쿠홀딩스, 넥센타이어 중 11/3~23일 평균시가총액이 하위 1종목이 편출될 것

3. 유동비율 변경

- SK아이이테크놀로지 +19%p, SK바이오사이언스 +11%p, 크래프톤 +9%p, 카카오뱅크 +5%p 등 14종목의 유동비율 변경 예상
- 프리미어 슈퍼리어의 11/16 블랙딜(지분 8.8% 중 4.8% 매각) 후 자발적 보호예수 기간 90일 서정이 사실이라면 지수 유동비율 상승 모멘텀을 기대 필요
- 우리금융지주의 유동비율 변경은 매각입찰 소요를 볼 때, 이번 반영은 어려운 상황

1. 카카오페이, KOSPI200 편입 불확실성은 있지만

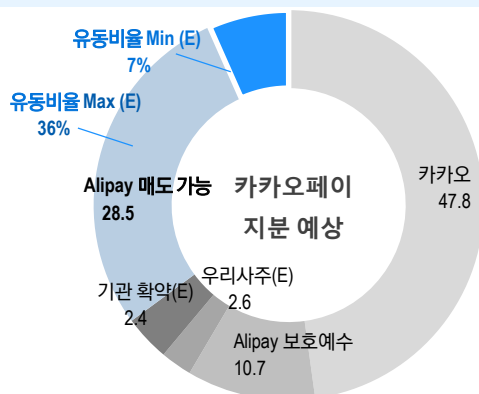
하반기 KOSPI200 정기변경이 11월 하순에는 발표될 것이다.(12/9 리밸런싱) 이미 편입 후보군에 대한 선수요가 반영되었다고 본다면, 발표 시점에 중요할 이슈들을 점검했다.

카카오페이는 KOSPI200 특례편입에서 시가총액 요건은 충족하지만, Alipay 지분(39.1%)의 적용여부가 관건임을 제기한 바 있다. 상장주식수 대비 10.7% 지분은 보호예수가 적용되지만, 28.5%는 상장 후 매도 가능한 지분으로 분류되어 있기 때문이다. Alipay 지분은 출회되지 않고, 실질적인 유동물량이 7% 수준으로 극소한 점은 편입에 부정적으로 검토될 것이다.

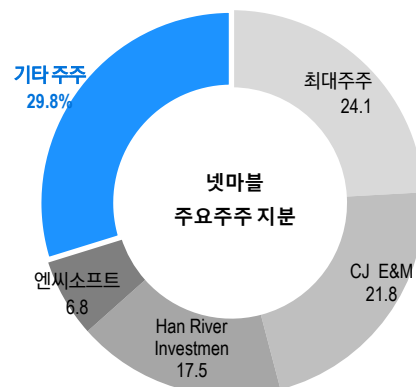
당사 패시브는 이런 측면에서 동 종목의 성급한 비중확대는 경계해 왔다. 하지만, 편입실 패까지 검토되는 것도 난제인 것도 사실이다.

우선 형평성 문제가 발생할 수 있다. KOSPI200 편입 심사에서 타 종목은 원칙적인 유동비율을 적용을 받는데, 카카오페이만 원칙을 배제해 미편입하는 것도 문제가 된다. 일례로 넷마블은 상장 시 구주주 지분은 보호예수가 해제되었음에도 불구하고 4년이 경과한 지금도 지분변화는 거의 없는 편이다. 실질적인 유동물량은 30%대 수준이지만, 동사의 유동비율은 이를 크게 상회한다.

[차트1] Alipay 지분 분류에 따라 카카오페이의 KOSPI200 편입 불확실성이 높은 것은 사실



[차트2] 타 종목과의 형평성을 본다면, 유동비율 하향조정 편입은 타진할 수 있는 상황



편입실패 가능성은 열어둬야 하지만, 유동비율이 10%대나 예외적으로 이를 하회한 수준에서 하향조정되어 편입될 가능성도 고려가 필요하다. Risk-on을 감내할 투자자라면, 최근 KOSPI200/KOSDAQ150 정기변경 발표결과에 외국인 수급 영향력이 높아지는 경향을 이용할 필요가 있다. 국내 주요지수로서 이벤트 전략 수요도 유입이 강하지만, 특히 공매도가 제한적으로 허용된 상황에서 대차거래 Pool 확보 목적의 매수도 강할 것으로 생각된다. 실제 편입비중이 낮기 때문에 리밸런싱일까지 보유하는 전략보다는 발표 모멘텀을 이용한 단기 트레이딩이 합리적으로 생각된다.

2. 잔여 편출 1종목 - 동원F&B or 현대두산인프라코어

특례편입 가능성이 높은 현대중공업을 비롯해, KOSPI200 정기변경 편입종목 예상군은 확정적인 상황이다. 다소 불확실성이 있었던 편출종목 리스트도 F&F홀딩스, 일양약품, LX홀딩스, 삼양식품, 롯데하이마트, LX하우스 선에서의 편출은 확실해 보인다.

문제는 카카오페이 특례편입 시 편출 종목으로 판단된다. 카카오페이 특례편입이 발표될 경우, 해당 시점은 11월 하순으로 예상된다. 문제는 정기변경 발표시기와 겹치는 점인데, 이럴 경우 1) 동원F&B가 편출되거나, 2) 현대두산인프라코어, 쿠크홀딩스, 넥센타이어 중 11/3~23일 평균시가총액이 낮은 종목이 편출될 것으로 본다. 현재 시가총액 격차를 보면 동원F&B, 현대두산인프라코어 중 1종목이 가능성이 높는데, 양사의 단기 비중축소는 필요해 보인다.

[표1] KOSPI200 편입종목 예상 수급

종목	산업군	평균 거래대금	시가총액	예상 비중	순매수 예상	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률
현대중공업	산업재	370	96,319	0.09	644	1.74	0.67	-2.7	-2.7
메리츠금융지주	금융/부동산	48	45,698	0.08	611	12.68	1.34	0.6	57.5
명신산업	자유소비재	185	14,744	0.06	466	2.53	3.16	2.4	-3.9
PI첨단소재	소재	106	12,730	0.05	356	3.36	2.80	-27.8	-20.2
에스엘	자유소비재	59	16,100	0.05	333	5.61	2.07	20.6	4.4
카카오페이	커뮤니케이션	3,686	117,330	0.15	1,070	0.29	0.91	-11.4	-11.4

[표2] 편출종목 예상 수급

종목	산업군	평균 거래대금	시가총액	예상 비중	순매수 예상	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률
F&F홀딩스	자유소비재	134	16,897	-0.06	-429	-3.21	-2.54	12.1	15.7
일양약품	건강관리	25	5,735	-0.03	-249	-9.93	-4.34	-6.1	-10.8
LX하우시스	산업재	33	5,641	-0.03	-240	-7.24	-4.26	-23.8	-36.9
LX홀딩스	산업재	26	6,827	-0.03	-233	-9.10	-3.41	-9.1	-16.0
삼양식품	필수소비재	17	6,087	-0.02	-179	-10.49	-2.94	-1.0	-10.2
롯데하이마트	자유소비재	15	6,162	-0.02	-137	-9.26	-2.22	-13.6	-26.6
동원F&B	필수소비재	8	7,583	-0.02	-148	-19.71	-1.95	-3.7	-7.3
현대두산인프라코어	산업재	325	6,635	-0.04	-268	-0.82	-4.04	6.2	-36.5
쿠쿠홀딩스	자유소비재	25	6,828	-0.00	-1	-0.03	-0.01	-15.2	-22.6
넥센타이어	자유소비재	8	6,886	-0.00	-5	-0.63	-0.07	-12.6	-23.9

주: 상위 6 종목 편출 확정. 카카오페이 편입 시 1) 동원F&B, 2) 현대두산인프라코어, 쿠쿠홀딩스, 넥센타이어 시가총액 하위종목 중 1 종목 편출

3. 유동비율 변경

기존 종목의 유동비율 변경도 하반기 정기변경에 진행된다. KOSPI200은 유동시가총액 기반 지수이기 때문에 유동비율 변경이 편입비중 변화에도 결부된다.

이번 하반기 변경에서 유동비율 변경 예상 종목군은 14개로 스크린된다. 올해 대형 IPO 종목의 보호예수해제 기간 경과가 유동비율 상승 요인이 된다. 당사 패시브는 SK아이이 테크놀로지 +19%p, SK바이오사이언스 +11%p, 크래프톤 +9%p, 카카오뱅크 +5%p의 유동비율 변화가 있을 것으로 예상한다.

SK아이이테크놀로지 오버행은 우려되는 부분이다. 추가확인만 필요하지만 2대 주주 프리미어 슈퍼리어의 11/16 블랙딜(지분 8.8% 중 4.8% 매각) 후 자발적 보호예수 기간을 90일로 설정한 보도들이 사실이라면 현재시점은 유동비율 상승 모멘텀을 향유하고 이후 비중축소를 진행할 적기로 판단된다.

한샘은 2대 주주 테톤 캐피탈 파트너스가 지분보유 목적을 경영참가로 변경 공시했다. 경영권 분쟁이 진행된다면 유동비율 변경도 검토될 수 있지만, 동사의 지분변화가 4월 이후 없는 점을 고려하면 지분보유 목적변경만으로 유동비율 변경이 되기는 어려워 보인다.

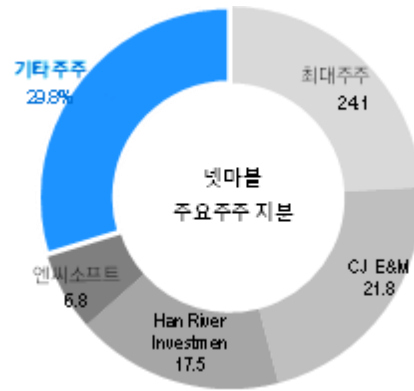
우리금융지주의 유동비율 변경은 내년 상반기에 적용될 것으로 생각된다. 대주주 예금보험공사 잔여지분 매각 입찰자가 11/22에 선정되는데, 추가적인 금융위의 적격심사 진행 가능성도 고려하면 하반기 정기변경 반영은 어렵다고 본다.

[표3] KOSPI200 유동비율 변경

Code	종목	증감(%p)	사유
A259960	크래프톤	+9	보호예수해제
A323410	카카오뱅크	+5	보호예수해제
A034020	두산중공업	+8	합병. 대주주 지분 감소
A302440	SK 바이오사이언스	+11	보호예수해제
A361610	SK 아이이테크놀로지	+19	보호예수해제
A008560	메리츠증권	-8	자사주 취득
A000880	한화	-8	특수관계 계열사 지분 증가
A07070	GS 리테일	+5	합병. 대주주 지분 감소
A042670	현대두산인프라코어	+8	합병. 대주주 지분 감소
A07700	F&F 홀딩스	-32	지수 편출종목
A003000	부광약품	+5	특수관계인 매도
A006120	SK 디스커버리	-5	자사주 취득
A284740	쿠쿠홈시스	+5	특수관계인 매도
A035420	NAVER	+5	자사주 취득
A009240	한샘	-9	가능성 Low. 2대주주 경영목적 보유
A316140	우리금융지주	-	21년 상반기 반영

Key Chart

타 종목과의 형평성을 본다면, 카카오페이의 유동비율 하향조정 편입은 타진할 수 있는 상황



자료: 유안타증권 리서치센터

카카오페이 편입 시 1) 동원F&B, 2) 현대두산인프라코어 등 시가총액 하위종목 중 1종목 편출

종목	산업군	평균 거래대금	시가총액	예상 비중	순매수 예상	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률
F&F홀딩스	자유소비재	134	16,897	-0.06	-429	-3.21	-2.54	12.1	15.7
일양약품	건강관리	25	5,735	-0.03	-249	-9.93	-4.34	-6.1	-10.8
LX하우시스	산업재	33	5,641	-0.03	-240	-7.24	-4.26	-23.8	-36.9
LX홀딩스	산업재	26	6,827	-0.03	-233	-9.10	-3.41	-9.1	-16.0
삼양식품	필수소비재	17	6,087	-0.02	-179	-10.49	-2.94	-1.0	-10.2
롯데하이마트	자유소비재	15	6,162	-0.02	-137	-9.26	-2.22	-13.6	-26.6
동원F&B	필수소비재	8	7,583	-0.02	-148	-19.71	-1.95	-3.7	-7.3
현대두산인프라코어	산업재	325	6,635	-0.04	-268	-0.82	-4.04	6.2	-36.5
쿠루홀딩스	자유소비재	25	6,828	-0.00	-1	-0.03	-0.01	-15.2	-22.6
넥센타이어	자유소비재	8	6,886	-0.00	-5	-0.63	-0.07	-12.6	-23.9

자료: 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 유동비율 변경

Code	종목	증감(%)	사유
A259960	크레프톤	+9	보호예수해제
A323410	카카오뱅크	+5	보호예수해제
A034020	두산중공업	+8	합병, 대주주 지분 감소
A302440	SK 바이오사이언스	+11	보호예수해제
A361610	SK 아이이테크놀로지	+19	보호예수해제
A008560	메리츠증권	-8	지시주 취득
A000880	한화	-8	특수관계인 지분 증가
A007070	GS 리테일	+5	합병, 대주주 지분 감소
A042670	현대두산인프라코어	+8	합병, 대주주 지분 감소
A007700	F&F 홀딩스	-32	지수 편출종목
A003000	부광약품	+5	특수관계인 매도
A006120	SK 디스커버리	-5	지시주 취득
A284740	쿠루홀딩스	+5	특수관계인 매도
A035420	NAVER	+5	지시주 취득
A009240	한샘	-9	가능성 Low, 2대주주 경영목적 보유
A316140	우리금융지주	-	21년 상반기 반영

자료: 유안타증권 리서치센터