

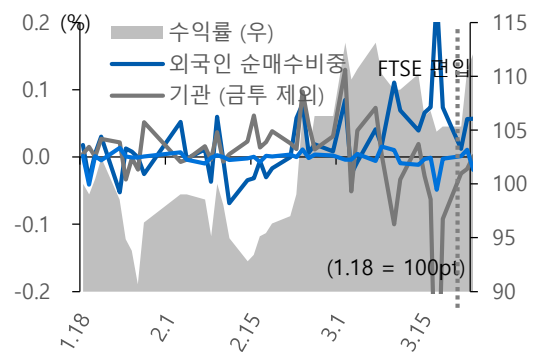


MSCI 정기변경 - 가편(加鞭)되어야 할 주마(走馬)

1. 5월 MSCI 정기변경, 선반영이 집중될 현대중공업

- 5월 MSCI 정기변경(5/13 발표, 5/31 리밸런싱)에서 현대중공업의 편입 가능성이 높은 상황.
- 외국인 순매수 레벨 증가는 3월 FTSE 편입과 조선 업종 선호가 반영된 결과.
- 최근 시가총액 상승으로 편입 모멘텀이 부각될 수 있음.

현대중공업 수급 추이 - FTSE 지수편입과 조선업종 선호가 반영

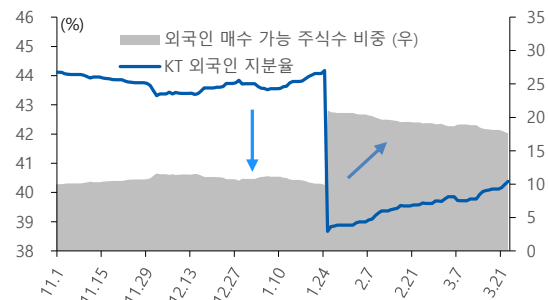


자료: 유안타증권 리서치센터

2. 편입 유력 후보군, 실패도 괜찮은 KT

- KT는 3/31일 기준 외국인 지분율이 41.65% 미만일 경우, MSCI 지수 편입이 유력.
- NTT 도코모 지분 처분 후에도 외국인 지분율은 40.38%까지 상승. 편입불발 가능성도 존재하지만 이는 외국인의 6거래일 간 1,132억원 순매수를 의미. 거래대금 4.1배 수준.
- 지정학적 리스크, 금리 이슈로 신흥국 통신주 전반의 수익률 호조가 확인. MSCI 편입 모멘텀이 반영되지 않은 상황.

KT는 1월 외국인 지분율 급감으로 매수가능 비중이 상승. 5월 MSCI 편입 가능성이 높은 편

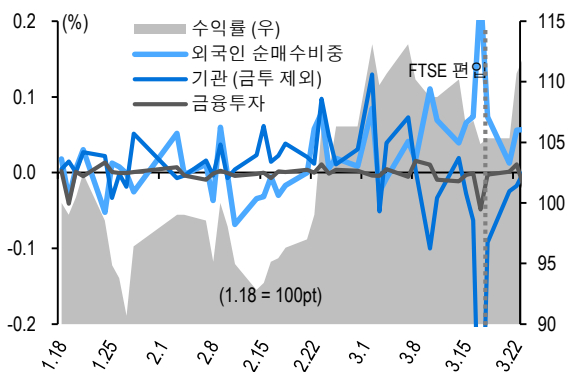


자료: 유안타증권 리서치센터

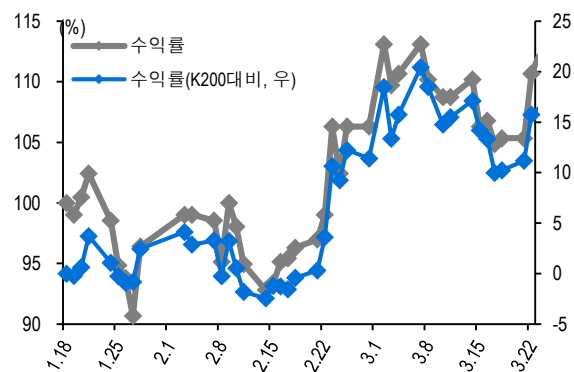
1. 5월 MSCI 정기변경, 선반영이 집중될 현대중공업

5월 MSCI 정기변경(5/13 발표, 5/31 리밸런싱)에서 KT, 현대중공업의 편입 모멘텀 대응이 필요한 시점으로 생각한다. 당사 패시브는 MSCI 지수 편출입 후보군은 선정 기간(4월 하순) 주가 확인 후 신중한 접근을 주문했었다. 하지만 이번 변경에서는 편입 후보군이 Risk on 국면에서도 외국인 순매수가 강하게 유입되는 점에 대한 고민이 필요하다고 본다.

[차트1] 현대중공업 수급 추이 - FTSE 지수편입과 조선업종 선호가 반영



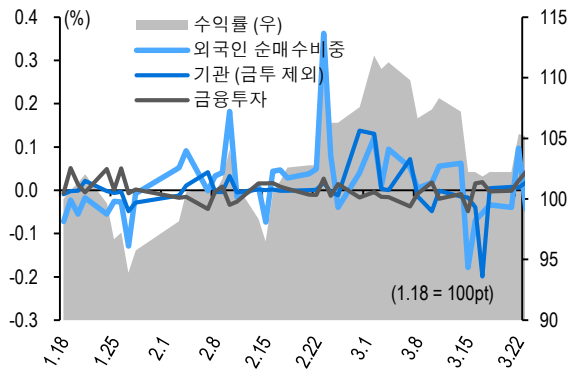
[차트2] 수익률 추이



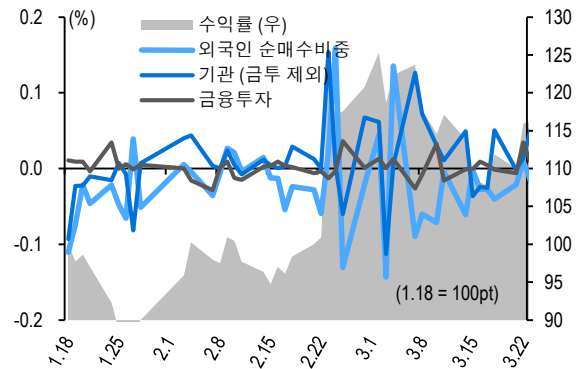
현대중공업은 이번 변경에서 외국인 수급 선반영이 집중될 후보군으로 생각한다. MSCI 지수도 편출입에는 시가총액 영향이 크기 때문에, 이외 종목의 편입 가능성이 아직 뚜렷하지 않은 가운데 동사의 편입 모멘텀은 부각될 수 있다.

동사의 외국인 순매수 레벨은 크게 증가했는데, 3/18 FTSE 지수 편입과 조선업종에 대한 선호가 반영된 결과로 생각한다. 전주 6개월 확약물량의 오버행을 우려했지만, 외국인은 이를 소화하며 매수세를 이어가고 있다.

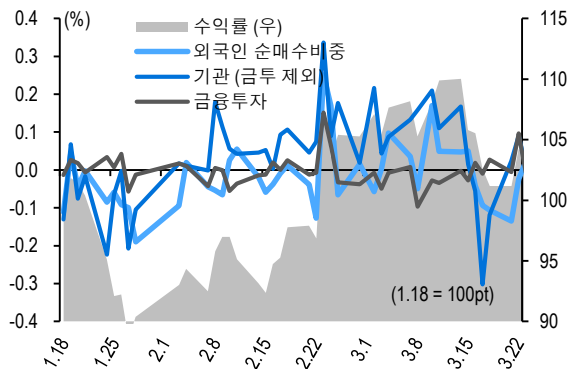
[차트3] 삼성중공업 수급 추이



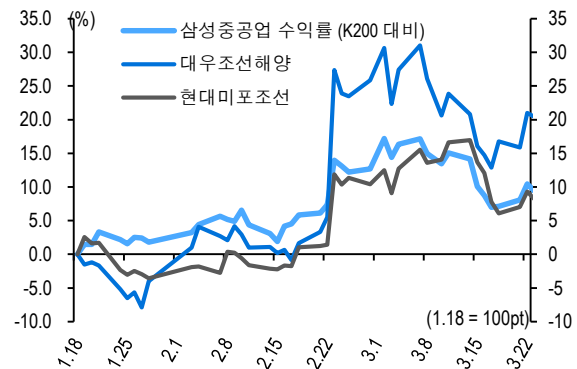
[차트4] 대우조선해양 수급 추이



[차트5] 현대미포조선 수급 추이



[차트6] 조선 Peer 의 수익률을 보면 MSCI 편입 모멘텀 수급의 선반영이 높지는 않은 상황

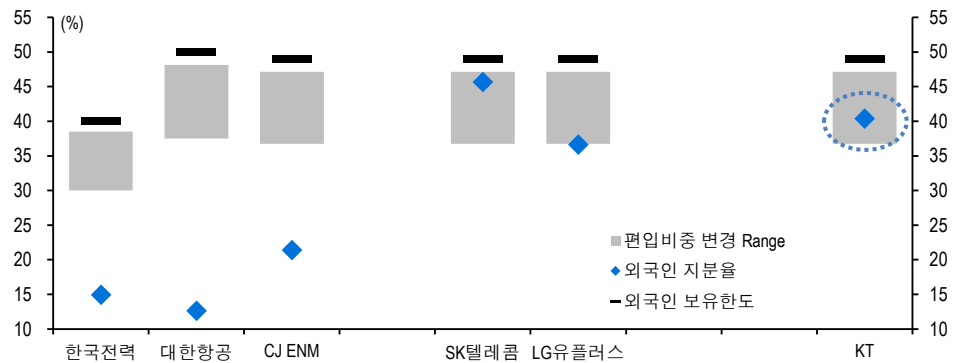


2. 편입 유력 후보군, 실패도 괜찮은 KT

KT는 3/31일 기준 외국인 지분율이 41.65% 미만일 경우, MSCI 지수에 편입될 것으로 전망한다.

MSCI가 지향하는 원칙은 '글로벌 투자자의 유동성'이다. 외국인 보유가 제한된 종목은 1) 외국인 지분율과 2) 보유한도 대비 마진으로 편입비중 조정계수를 산정하고 3) 이전 변경의 계수와 비교해 종목을 편출입하거나 편입비중을 조정한다.

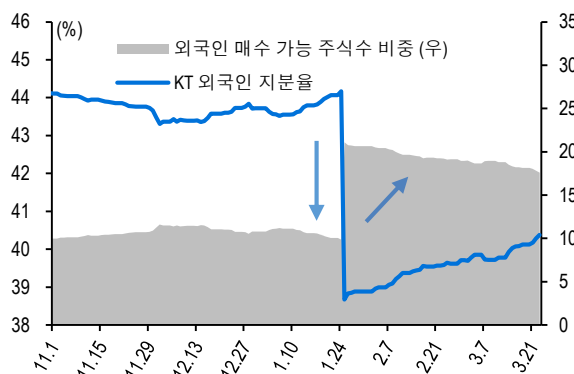
[차트7] 외국인 보유현황이 규정된 종목. MSCI는 한도 대비 마진과 변화율을 기준으로 종목 편출입과 비중변경을 조정



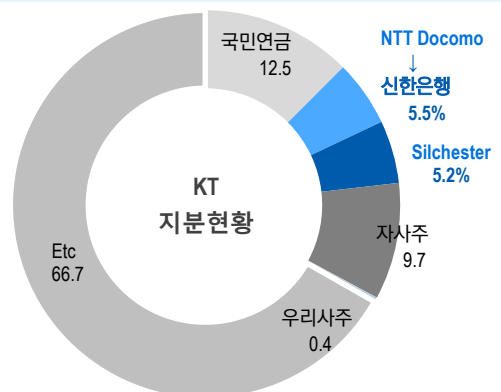
KT는 19.5월 DR 편입을 제외하는 조치로 MSCI 지수에서 편출된 후, 최소 외국인 보유 한도 대비 마진을 충족하지 못해 편입에 실패했다. 당사 패시브는 20.1월 '패시브가 생각하는 LG유플러스, 통신의 기회'에서 외국인 보유 한도 대비 마진 전략을 활용할 부분은 동사의 NTT 도코모 지분 처분임을 강조한 바 있다.

NTT 도코모는 1/17에, 지분 5.46%를 신한은행에 블랙딜로 양도했다. 당사 섹터 코멘트를 참고하면, 일본 자본시장 규제 변화로 NTT 도코모의 타법인 보유지분 공시 부담이 발생했고, KT와 신한은행 간 전략적 제휴 MOU 체결도 관련된 것으로 보인다.

[차트8] KT는 1월 외국인 지분율 급감으로 매수가능 비중이 상승. 5월 MSCI 편입 가능성이 높은 편



[차트9] NTT Docomo 지분의 블랙딜로 외국인 지분율이 급감. 3대 주주 실체스터의 장기보유 성향도 주목 필요

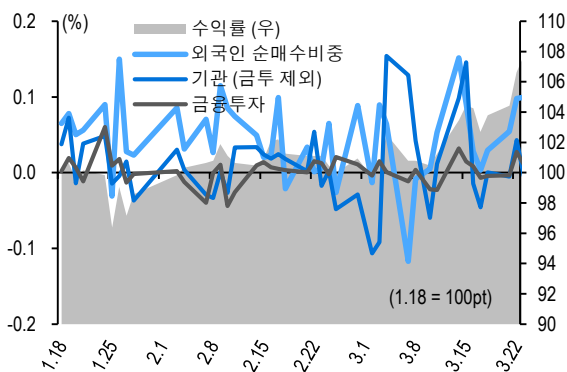


KT의 외국인 지분율은 40.38%까지 도달했다. 기준일인 3/31에 외국인 지분율이 41.65% 이상일 경우, MSCI 지수에 편입되지는 못할 것이다. 반대로 이는 외국인이 6거래일만에 1,132억원을 순매수하는 것을 의미한다. 국내 투자자에게는 MSCI 편입 모멘텀이든 거래대금 대비 4.1배 수준이 유입되는 플랜 B이든 매수 관점 접근이 나쁠 것이 없어 보인다.

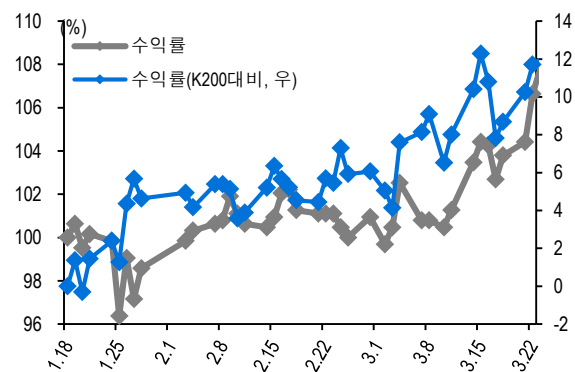
외국인 보유한다 대비 마진 이슈로 편출입 되거나 비중이 변화한 케이스를 보면, MSCI 발표 전까지 외국인 수급과 반대인 케이스가 많았다. 보유한다 대비 마진이 증가하는 것은 매도세가 강했음을 시사하기 때문이다.

하지만, 이번 KT의 편입 케이스에서는 외국인의 매수기조가 유지되고 있다. 이전의 편입비중 케이스를 보면 외국인 보유한다 대비 마진을 활용하는 외국인 수급은 과거 보다 크게 약화된 것으로 판단된다.

[차트10] KT의 수급 추이 - MSCI 편입 모멘텀보다 통신 업종 선호도가 반영



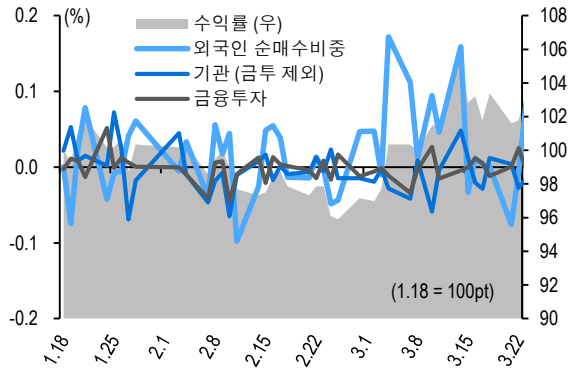
[차트11] 수익률 추이



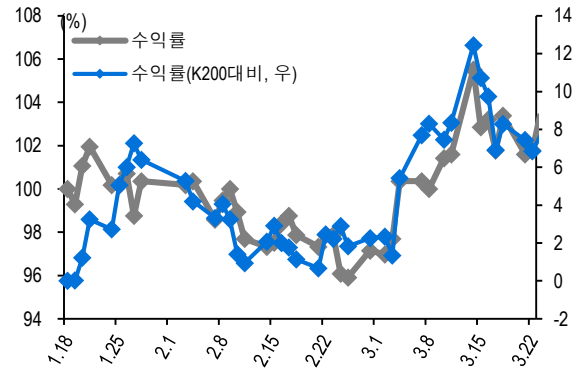
현재의 외국인 수급은 KT와 통신업종의 편더멘탈 측면과, 지정학적 리스크와 금리 이슈 등으로 신흥국 통신주의 선호도가 크게 증가한 것이 배경으로 판단된다. KT의 배당수익률은 6.0%에 달한다. 신흥국 통신 주요종목의 2월 수익률은 평균 +1.9%를 기록했고, 3월에도 +2.8%의 양호한 흐름을 보이고 있다. SK텔레콤, LG유플러스와의 퍼포먼스를 비교하면 MSCI 편입 모멘텀은 아웃퍼폼이 더 두드러질 재료로 판단된다.

주식시장 투자전략

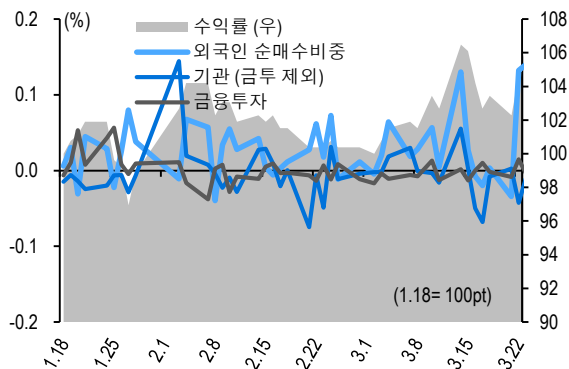
[차트12] SK텔레콤 수급 추이



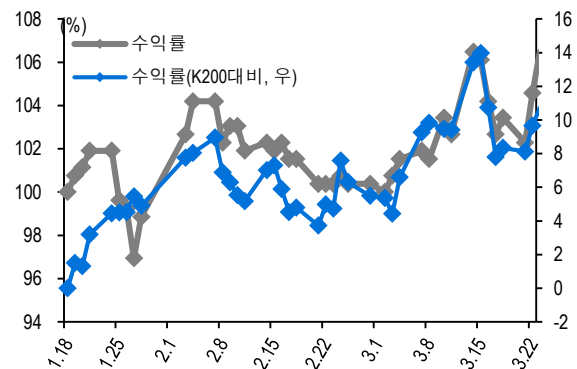
[차트13] 수익률 추이



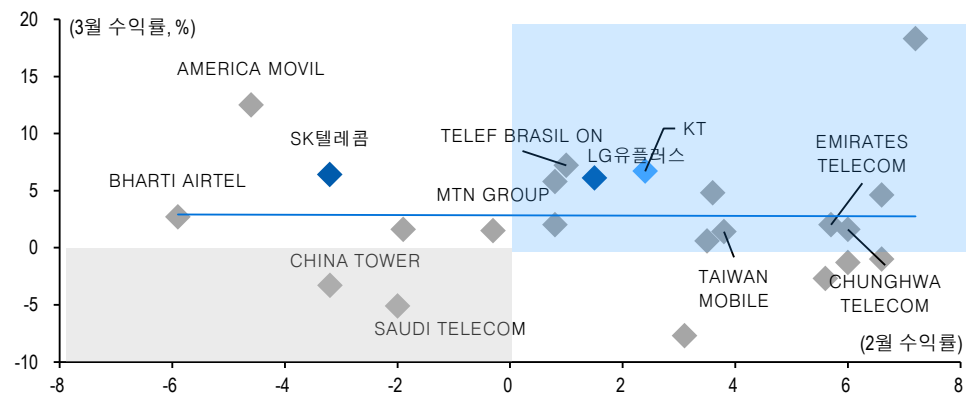
[차트14] LG유플러스 수급 추이



[차트15] 수익률 추이

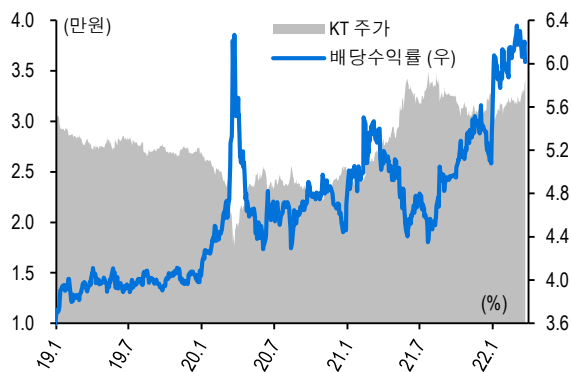


[차트16] 지정학적 리스크와 금리 이슈에서 최근 신흥국 통신주 전반의 수익률 호조가 확인

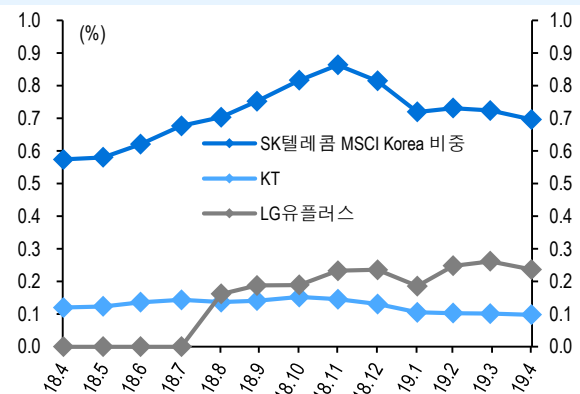


3대 주주 실체스터의 장기보유 성향도 고려되어야 한다. 동사는 주요 지수에서 유동 지분으로 분류되는 투자자이지만, 장기투자 철학을 강조하는 운용사로 이전 KT 지분 보유 변화는 미미한 편이다. 이전 SK텔레콤, LG유플러스 Case 대비 실질적인 외국인 유동물량이 낮아, MSCI 패시브 자금유입 효과는 더 높을 수 있다.

[차트17] KT의 높은 배당수익률도 외국인 매수가 유입되는 배경



[차트18] 과거 KT는 ADR만 편입되어 패시브 영향이 미미한 편. 5월 변경은 원주의 편입으로 패시브 효과도 증대될 것



KT는 15.10월부터 외국인 보유한도를 채웠기 때문에 MSCI 패시브 자금은 DR 일부만을 편입해 왔다. 신규편입은 기존 종목의 편입비중 변경과 다르게, PBS 등의 대차거래 Pool 확보 등의 시장조성, 헤지 목적의 매수가 함께 유입되는 점이 특징이다. 이전 통신주의 비중변경 대비 수급효과를 높게 봐야 한다고 생각된다.

[표1] 5월 MSCI 정기변경 편입 예상

구분	Code	종목	평균 거래대금	시가총액	순매수 예상	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률
	A329180	현대중공업	355	102,533	1,530	4.31	1.49	5.5	25.1
KT 편입 시	A030200	KT	280	89,170	1,613	5.76	1.81	6.6	5.1
편입 실패 시					1,132	4.05	1.27		