



MSCI 정기변경 - 유입이 더 불안한 이유

1. 8월 MSCI 정기변경

- 8월 MSCI 정기변경(8/12 발표, 8/31 리밸런싱)의 편출입 기준일은 금일부터 10거래일 간 임의로 지정됨.
- 카카오페이의 편입 가능성은 'Low', 사실상 편입 실패 의견은 유지.
- SK텔레콤 편입 가능성은 'Mid→High'로 조정. 외국인 지분율 48.02%까지 상승. 편출기준인 47.16%를 상회.

8월 MSCI 정기변경 예상 수급

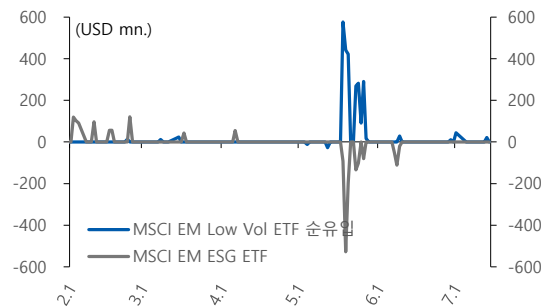
구분	Code	종목	순매수 예상	가능성
편입	A377300	카카오페이	1,442	Low
편출	A017670	SK 텔레콤	-1,188	High

자료: 유안타증권 리서치센터

2. SK텔레콤 수급이 더 불안한 이유

- SK텔레콤 비중 축소가 합리적인 상황. 최근 외국인 매수는 대차거래 체결과 병행되는 4월 하순과 유사.
- 수시편출 가능성도 존재. 멕시코의 ALFA, 태국의 KasikornBank는 정기변경과 인접했지만 수시편출 경험. 17.8월 LG유플러스 편출 당시 기관매도가 재현될 경우 외국인 지분율은 급등.
- MSCI 신흥국 ESG 자금유출분의 신흥국 로우볼 ETF 유입에도 주목 필요. SK텔레콤의 높은 편입비중과 자금유입은 편출 시 매도압력으로 작용.

기대 인플레이션 지표 중 하나인 BEI(10Y)는 11월 2.7%까지 상승했으나 최근에는 하락세를 보이고 있음



자료: 유안타증권 리서치센터

1. 8월 MSCI 정기변경

8월 MSCI 정기변경(8/12 발표, 8/31 리밸런싱)의 편출입 기준일이 금일부터 10거래일 간 임의로 지정된다.

카카오페이의 편입 가능성은 'Low'로 유지하지만, 사실상 편입실패라는 판단에는 변함이 없다. 당사 추정 Cutoff(편출입 기준시가총액)에서 보면 유동시가총액이 2.2조원을 상회해야 편입될 수 있다. 유동주주로 재분류될 가능성도 최대주주와의 특수관계 등으로 낮다고 본다.

SK텔레콤의 편출 가능성은 'Mid→High'로 제시한다. 외국인 보유한다 대비 마진 부족으로 편출될 가능성이 높은 편이었다. 외국인 지분율은 전주 48.02%까지 상승했다. 지수편출 임계수준인 47.16%를 상회하기 때문에 편출이 유력하다.

리밸런싱 규모는 -1,188억원으로 상향 조정했다. 후술할 최근 SK텔레콤 유관 패시브 자금흐름의 변화를 반영한 결과이다.

[표1] 8월 MSCI 정기변경 예상 수급

구분	Code	종목	평균 거래대금	시가총액	순매수 예상	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률	가능성
편입	A377300	카카오페이	321	87,734	1,442	4.49	1.64	-15.2	-49.7	Low
편출	A017670	SK 텔레콤	367	117,076	-1,188	-3.24	-1.01	3.3	-10.1	High

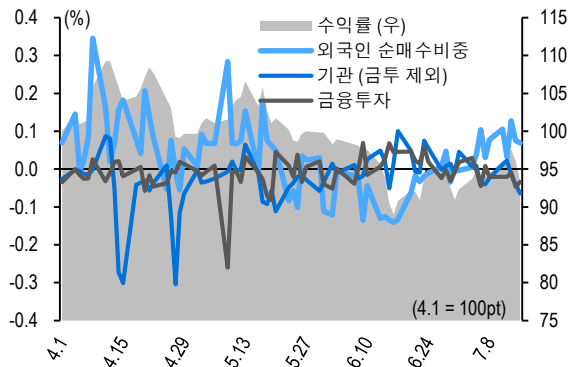
2. SK텔레콤 수급이 더 불안한 이유

SK텔레콤의 편출 관련, 비중축소가 합리적으로 판단된다. 외국인 지분율 이슈로 편출 되면 1년간 재편입이 불가한 점과, 직접적인 패시브 자금유출 외에도 글로벌 투자 BM에서 제외되는 것은 지수편출 이후에도 우호적이지 못한 점을 밝힌 바 있다. 최근 흐름에서 특징적인 부분에서 본다면, 부정적인 요인은 다음과 같다.

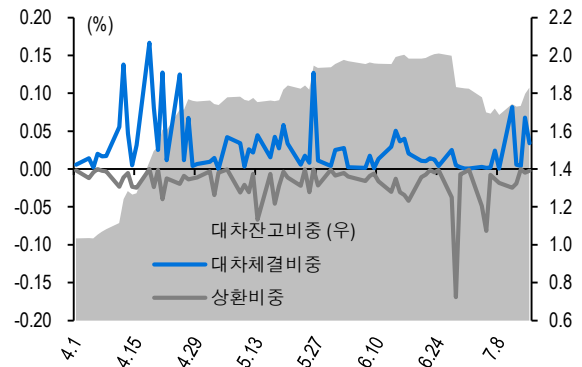
1) 최근 대차거래 체결이 다시 증가하고 있다. 5월 정기변경 편출 당시 4월말의 수급 패턴이 재현될 가능성이 높아 보인다. 최근 외국인 매수는 대차거래 Pool 확보 목적으로 진행되었을 개연성도 고민해 봐야 한다.

주식시장 투자전략

[차트1] SK텔레콤 수급 - 7월 외국인은 순매수 전환



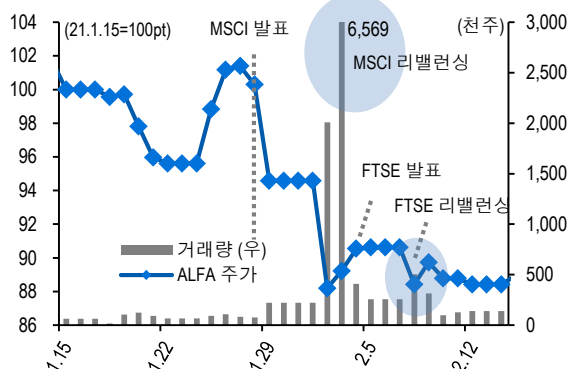
[차트2] 대차거래 체결증가가 병행되는 4월말 수급과 유사한 흐름



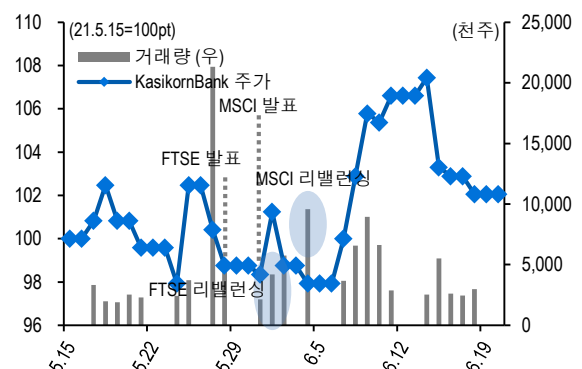
2) 수시편출 가능성도 배제하기 어렵다. 외국인 지분율이 보유한도인 49%에 도달한다면, 정기변경 이전에도 지수편출이 발표될 가능성이 높고, 수거래일 내에 리밸런싱이 진행될 것이다. 글로벌 투자자의 매수가 더 이상 허용되지 않는 종목은 조기 편출되는 것이 원칙이다.

멕시코의 ALFA는 외국인 보유한도에 도달한 후 21.1.29일에 지수편출이 발표되었고, 2.3일에 리밸런싱이 반영되었다. 2월말 정기변경이 예정되어 있었지만, 조기편출이 우선시되었다. 태국의 KasikornBank도 21.5.28일 보유한도 도달로 5월 정기변경 반영 직후인 6.1일에 지수편출 발표, 6.4일에 리밸런싱이 진행되었다.

[차트3] 멕시코의 ALFA는 외국인 주식 보유한도에 도달 후 2월 정기변경 이전에 MSCI 지수에서 수시편출

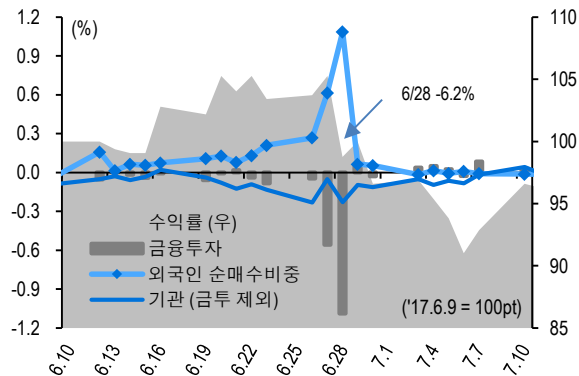


[차트4] 태국의 KasikornBank 도 외국인 보유한도 도달한 직후 편출

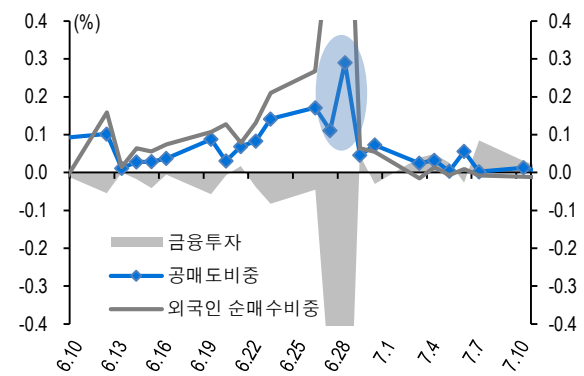


외국인 보유한도까지 0.98%p가 남은 현재, 정기변경(8/31 리밸런싱)에 반영될 가능성이 더 높은 것은 사실이다. 다만, 17.8월 LG유플러스 편출 당시, 6월말 금융투자자의 매도처럼 공매도와 병행된 기관매도 수준이 높을 경우, 외국인의 카운터 매수량이 더 증가할 가능성은 우려되는 부분이다.

[차트5] 17.8월 LG유플러스 편출은 6월말 금융투자자의 매도는 외국인의 카운터 매수와 지분율 급등을 야기.



[차트6] 공매도와 병행되어 주가는 -6.2% 급락. 캐피털 그룹 등의 바텀피싱 매수가 유입된 경험.

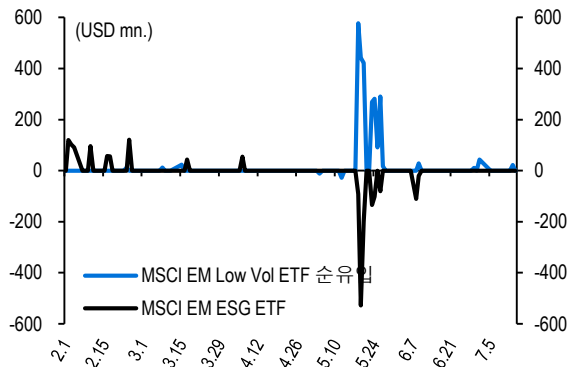


3) 5월 MSCI 신흥국 패시브 자금의 스위칭이 진행되었고, 로우볼 ETF 자금유입과 AUM이 증가하고 있다. 5월 MSCI 신흥국 ESG ETF는 -13.2억\$이 순유출되었는데, 동기간 MSCI 신흥국 로우볼 ETF의 +24.2억\$ 순유입과 대칭적인 패턴을 보이고 있다.

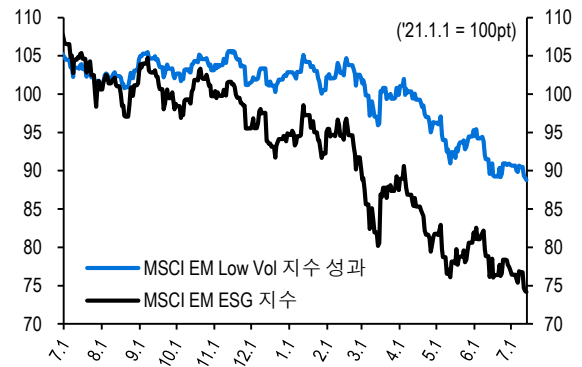
수익기관의 운용지시 등으로 일부 기관의 EMP(ETF 운용 포트폴리오) 변경이 진행된 것으로 판단된다. 신흥국 ESG 지수 자금은 올해 변동성 국면에서 저조한 성과를 기록했다. 일부 자금이 리스크 국면에서 상대성이가 양호했던 저변동성 포트폴리오로 변경한 것으로 생각된다.

주식시장 투자전략

[차트7] 5월 신흥국 ESG ETF 순유출과 로우볼 ETF 순유입은 대칭적. 수익기반의 EMP(포트폴리오) 전환으로 판단

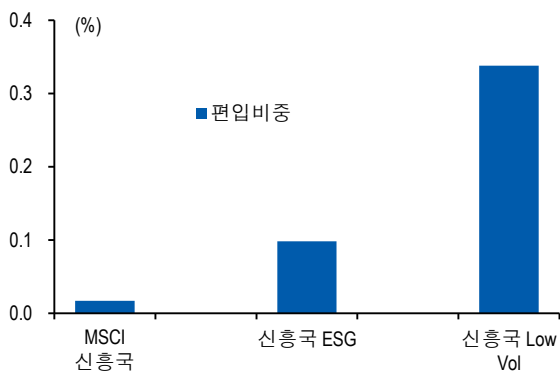


[차트8] 신흥국 ESG 지수는 변동성 국면에서 저조한 성과를 기록. 로우볼 자금전환의 배경



SK텔레콤은 주요 지수대비 ESG 지수에서도 편입비중이 높은 편이었지만, 신흥국 로우볼 지수에서는 더 높아진다. MSCI 정기변경에서는 주요지수와 뿐만 아니라, 하위 지수도 일괄 편출된다. 패시브 자금유입이 지속되고 있지만, 이는 리밸런싱에서 더 큰 매도 압력으로 작용하게 될 것이다.

[차트9] SK텔레콤의 편입비중은 ESG에서도 높지만 로우볼에서는 더 높은 편



[차트10] 자금유입이 지속되지만 이는 8월 정기변경 리밸런싱에서 더 큰 매도 압력으로 작용

