

## KRX300 편입종목 확정발표와 투자전략

### KOSPI/KOSDAQ 양 증시를 대표하는 국가대표 기업 305개 선정

30일 한국거래소는 KOSPI/KOSDAQ 우량기업 300개로 구성된 새로운 통합 벤치마크 KRX300 지수 편입예정 종목을 확정 발표했다(2/5일 지수 출시 예정). KOSPI 237종목, KOSDAQ 68종목, 총 305개 종목이 선정됐는데, '17년 12월 정기변경 이후 지수 내 5개 구성종목의 분할 재상장 결과를 반영해 5개 종목을 추가 선정했다(동아타이어 → 동아타이어/디티알오토모티브, 쿠쿠전자 → 쿠쿠홈시스/쿠쿠홀딩스, 케이씨텍 → 케이씨텍/케이씨, SK케미칼 → SK케미칼/SK디스커버리, BGF리테일 → BGF리테일/BGF). 이는 '18년 6월 정기변경을 기해 300종목으로 조정될 예정이다.

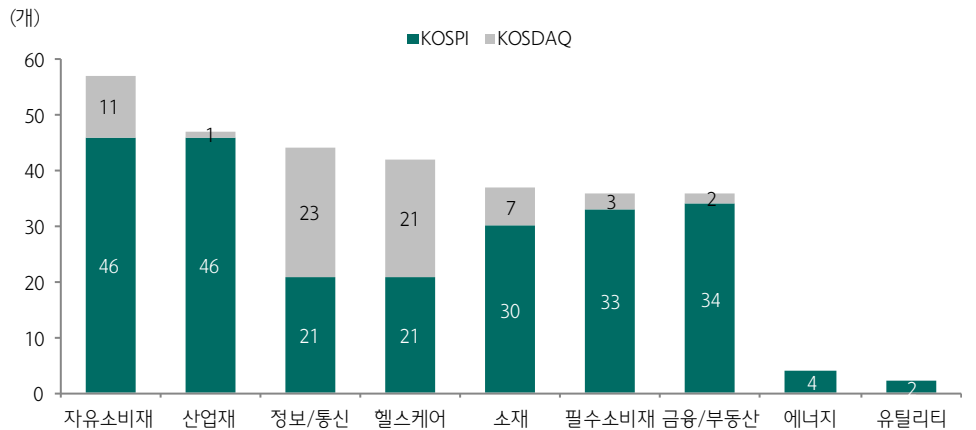
시장별 구성종목 내역을 살펴보면 KOSPI가 237종목, KOSDAQ이 68개 종목이 편입됐고, 시가총액 기준으론 KOSPI가 91.1%, KOSDAQ의 경우 8.9%를 차지했다. 동 지수 구성종목의 시장 커버리지 비중은 KOSPI 92.7%, KOSDAQ 44.7%, 시장 전체로는 84.7%에 달하는 것으로 나타났다(1/26일 종가 기준). 전체 시장 커버리지 비중(84.7%)은 KOSPI200의 90%보단 낮았으나, S&P500의 80% 수준보단 높은 것으로 나타났다.

산업군별 구성종목 내역을 살펴보면 자유소비재(57개), 산업재(47개), 정보기술/통신서비스(44개), 헬스케어(42개) 순으로 종목수 구성이 확인됐고, 시총비중으론 정보기술/통신서비스(40.1%), 금융/부동산(12.7%), 자유소비재(10.9%) 순으로 조사됐다.

통합 벤치마크 개발배경을 살펴보면, 1) KOSPI/KOSDAQ 양 시장의 종합적인 추세를 가늠할 수 있는 대표 통합지수 도입의 필요성 확대, 2) 기존 통합지수인 KRX100(시장 커버율 48.1%)과 KTOP30(시장 커버율 68.8%)의 대표성 부족, 3) 주요 연기금/공제회를 위시한 기관투자자의 KOSDAQ 투자 확대를 위한 제도당국의 현실적 고민이 종합적으로 녹아난 선택지라 평가할 수 있겠다.

그림 1. KRX300 구성종목의 섹터별 종목수

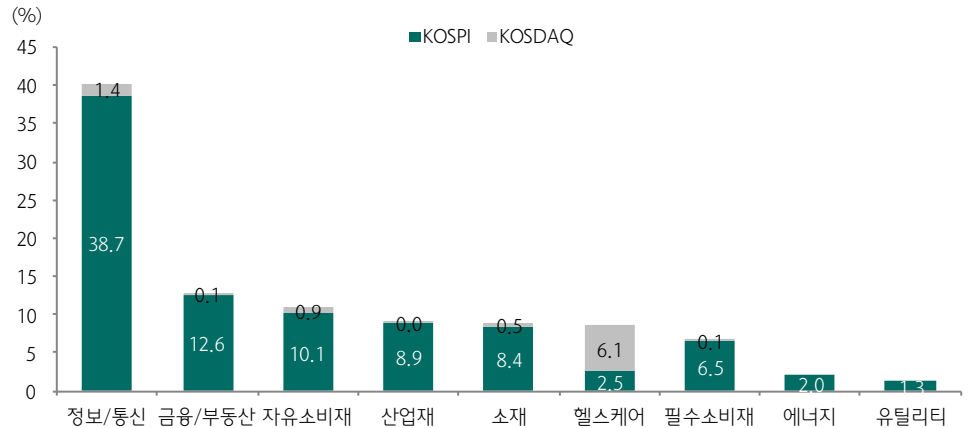
KOSPI 237개, KOSDAQ 68개 총 305개 기업이 KRX300 지수 편입확정



자료: KRX, 하나금융투자

KRX300 시가총액 비중은 KOSPI 91.1%, KOSDAQ 8.9%이며 IT 섹터 비중이 전체의 40.1%를 차지하는 가운데, KOSDAQ 바이오주 약진 영향으로 헬스케어 섹터 비중이 8.6%까지 확대

그림 2. KRX300 구성종목의 섹터별 시가총액 비중



자료: KRX, 하나금융투자

KRX300 지수구성 방법론은 다음과 같다.

첫째, KOSPI/KOSDAQ에 상장된 보통주 가운데 실질적으로 운용이 가능한 종목 중 시장규모(최근 3개월 일평균 시가총액 700위 이내)와 유동성(최근 3개월 일평균 거래대금 순위 85% 이내)을 기준으로 해당 유니버스를 구성한다. 관리종목, 투자주의 환기종목, 외국주, 무출연펀드, 상장기간 1개월 미만 종목, 페이퍼 컴퍼니(스펙 포함), 유동주식비율 10% 미만, 상장폐지 우려 종목(사업보고서 미제출, 상장적격성 실질심사대상 등)은 그 심사대상에서 우선적으로 제외된다.

둘째, 심사대상 종목 중 자본잠식, 유동비율 20% 미만, 상장기간 6개월 미만 종목은 제외하며, 해당 Pool을 글로벌 산업분류(GICS, Global Industry Classification Standard) 경제섹터를 참고하여 에너지, 소재, 산업재, 자유소비재, 필수소비재, 헬스케어, 금융/부동산, 정보기술/통신서비스, 유틸리티 등 총 9개 산업군으로 분류한다. 기존 KOSPI200 지수 구성 원리와 크게 유사한 통합지수 구성 방법론이라 평가할 수 있겠다.

셋째, 섹터별 최종 종목선정은 시장규모(최근 6개월 일평균 시가총액)와 유동성(최근 6개월 일평균 거래대금)에 의거하며, 개별 산업군 내 누적시총 80% 이내 또는 섹터 시총순위 30% 이내 및 산업군 내 거래대금 순위 상위 80% 이내 종목을 우선 선정하게 된다. 110% 버퍼율과 대형주특례(상장 6개월 이내 종목 중 시총 상위 100위 이내)를 고려해 잔여종목을 추가하며, 6월과 12월 연 2회 정기변경을 실시하게 된다. 경제섹터 구성과 버퍼율 규정은 기존 KOSPI200 규정과 유사하나, 연 1회가 아닌 연 2회 정기변경을 실시한다는 점은 KOSDAQ150과 동일하다. KRX300 지수가 본질적으로 KOSPI200과 KOSDAQ150 BM에 기반한 통합지수란 사실을 직간접적으로 암시하는 대목이라 평가 가능하다.

거래소측 KRX300 지수 Backtesting 결과에 따르면, 1) 통합 BM 수익률은 KOSPI200과 유사한 추이를 보였으나 KOSDAQ 성과에 따라 소폭의 차이가 발생했고, 2) 최근 5년 평균 수익률의 경우 KOSDAQ150 > KOSDAQ > KRX300 > KOSPI200 > KOSPI 순으로 조사됐으며, 3) 최근 5년 평균 지수 변동성은 KOSPI > KRX300 > KOSPI200 > KOSDAQ > KOSDAQ150 순으로 측정됐고, 4) 정기변경 결과에 따라 매년 20여 종목의 편출입 작업이 실시됐으며, 5) 연도별 종목수 변경비중과 시가총액 변경비중은 KOSPI200보다 소폭 높고, KOSDAQ150 대비론 큰 폭으로 낮았다.

표 1. KRX300 지수 구성종목 선정 방식

| 구분              | 상세  |
|-----------------|---|
| 심사대상 (Universe) | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 선정 기준: 최근 3개월 일평균 시가총액과 거래대금에 의거</li> <li>- 선정 방법: 시가총액 순위 700위 이내 및 거래대금 순위 85% 이내인 종목을 심사대상으로 선정</li> <li>- 심사대상 제외종목: 관리종목, 투자주의 환기종목, 외국주, 상장기간 1개월 미만주, 유동비율 10% 미만 종목 등을 우선 제외</li> </ul>  |
| 평가대상 (Pool)     | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 평가 제외: 1) 자본잠식(최근 사업연도 기준), 2) 유동비율 20% 미만, 3) 상장기간 6개월 미만 종목 평가 제외</li> <li>- 산업군 분류: GICS 경제섹터를 참고하여 총 9개 산업군으로 분류</li> </ul>  |
| 종목선정 (KRX300)   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 심사 기준: 최근 6개월 일평균 시가총액과 거래대금에 의거</li> <li>- 심사 방법: 산업군별 누적시총 80% 이내(또는 시총순위 상위 30% 이내) 및 거래대금 상위 80% 이내 해당 종목 우선 선정</li> <li>- 잔여종목 구성법: 버퍼(110%)과 대형주특례(상장 6개월 이내 종목 중 시총상위 100위 이내)를 적용해 추가 종목 선정</li> </ul>   |
| 정기변경            | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 정기변경: 6월과 12월 동시만기 익일, 연 2회 정기변경 작업 실시</li> <li>- 특례편입: 전체 보통주 중 15거래일 일평균 시가총액 상위 100위 이내시 시장규모기준 제외한 종목선정 기준에 의거해 선정 (이 경우 기선정 종목 중 시가총액이 가장 작은 종목을 제외)</li> </ul>   |
| 수시변경            | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 편입: 1) 신규상장 종목 중 상장일로부터 15거래일 동안 일평균 시가총액이 전체 보통주 중 상위 50위 이내시 특례편입 (15거래일 경과한 날 이후 최초 도래하는 동시만기 익일에 수시변경)<br/>2) 기존종목이 미구성 종목에 피합병되거나 기존종목간 신설합병시 기업 연속성에 의거 해당 합병법인을 편입 (기존종목 거래정지일을 기해 수시변경)<br/>3) 기존종목이 기업분할하는 경우 존속 및 신설법인을 구성종목으로 선정</li> <li>- 편출: 상장폐지, 관리종목 지정, 투자주의 환기종목 지정시 처분일 2거래일 경과한 날의 익일 편출</li> </ul> |

자료: KRX, 하나금융투자

표 2. KRX300 110% 버퍼를

| 구분          | 상세  |
|-------------|---|
| 버퍼 1 (기존종목) | - 기존종목이 유동성 기준을 충족하고 일평균 시가총액 순위가 전체 구성종목수의 110% 이내 → 종목 유지 |
| 버퍼 2 (잔여종목) | - 구성종목수가 300개 미달시, 산업군 구분 없이 미선정된 기존종목 중에서 시가총액 순으로 잔여종목 선정 |

자료: KRX, 하나금융투자

그림 3. 최근 2년간 거래소 주요 BM 수익률 추이

KRX300은 KOSPI200과 유사한 성과궤적을 형성하며, KOSPI 지수 수익률을 상회하는 특징을 내포



자료: KRX

## KRX300 지수 신설의 시장 함의와 투자전략

궁금한 점은 KRX300 통합 벤치마크 출범의 시장 함의와 대응전략 판단이다.

첫째, KRX300은 지수 구성 방법론의 각론 차이에도 불구하고, 본질적으로 현 KOSPI200과 KOSDAQ150 BM에 연계된 지수로 이해함이 타당하다. 이는 지수 구성 방식이 KOSPI200과 KOSDAQ150 지수 구성 방법론에 대부분 의거하고 있다는 점에서 유래한다. KRX300 인덱스 퍼포먼스나 구성종목 내역에서도 KOSPI200과 KOSDAQ150 지수의 절대적 영향력이 뚜렷하다. 특히, 기존 KOSPI200과의 절대적 상관성은 KRX300 현물 바스켓에 대한 KOSPI200 지수선물(Mini선물)을 활용한 매도헷지 가능성을 암시하기도 한다.

둘째, 금융위원회는 KRX300 BM을 경유한 증장기 연기금/공제회 자금 20조원 배분 가능성을 주장하고 있다. 금융위의 장밋빛 전망을 곧이곧대로 믿지 않는다 할지라도, 1) 연기금/공제회의 동 벤치마크를 활용한 직간접적 수급 보장시도 전개, 2) 투신권 내 관련 상품 라인업 확충 여지, 3) 지수 및 섹터 ETF의 신설 등을 고려할 경우 KRX300 지수의 수급적 영향력과 기술적 유용성은 상당할 것으로 판단한다. 직접적으로 KRX300 지수 내 시총 상위 종목군과 非 KOSPI200/KOSDAQ150 신규편입 기업, 펀더멘탈 및 밸류에이션 메리트 보유 종목 수급기반 강화의 마중물로 기능할 소지가 많다.

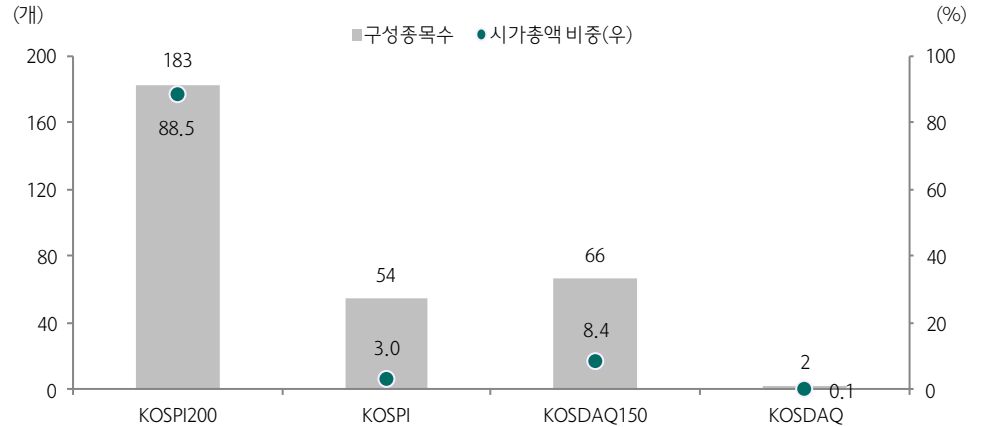
셋째, KRX300을 향한 시장 투자가의 높아진 관심은 시장 전략 포커스의 KRX300 편입 종목군으로의 결집 가능성을 암시한다. 지수 성격과 구성 방법론이 기존 KOSPI200 BM과 유사하다는 점을 고려할 경우, 주요 연기금/공제회의 실제 활용시도와 지수/섹터 ETF 출범 전까지 그간의 KOSPI200 신규편입 종목군과 유사한 이벤트 플레이격 성과 차별화 시도(통상 정기변경일 D-30일 전부터 사전적 인덱싱 패시브 수요와 액티브 수급이 결집)가 구체화될 수 있음에 주목할 필요가 있다. KRX300 하부 섹터와 구성 종목별로 이를 가늠해보면, 기존 KOSPI200 미편입 KOSPI 금융과 자유소비재 섹터의 약진이 두드러진다. KRX300 이벤트 플레이 투자대안으로서 관련주를 팔목상대할 필요가 있겠다.

넷째, 향후 시장 주도권은 기존의 인덱스/ETF 기반 패시브 수급 독주 구도에서 연기금/공제회 아웃소싱 자금집행과 리테일/투신권 러브콜 확대에 근거한 액티브 수급과의 동행 시도로 분화될 것으로 판단한다. 그간 사이즈 논리에 합몰됐던 이익 펀더멘탈과 밸류에이션 여건 등을 복합 고려할 필요가 있다는 의미다. KRX300 Pool 안에서 종목별 옥석을 다시 가려본다면, 1) 이익 모멘텀에션(순이익 증가율과 12M Fwd 컨센서스 1M 변화율) OCI/대신증권/동국제강/금호석유/LG하우시스, 2) 밸류 메리트에션(12M Fwd P/E 업종 대비 저평가) 현대로보틱스/JB금융지주/GS/태영건설/영풍, 3) 잠재적 외인/기관 수급선회 가능성(외인/기관 누적 순매수 강도) 측면에선 광주은행/NHN엔터테인먼트/카카오/GS건설/SK디스커버리가 추려진다.

다섯째, KOSDAQ 활성화 관련 정책 모멘텀 공백 가능성에 대한 고려 역시 중요하다. 하반기 구체화될 주요 연기금 KOSDAQ 차이거래에 대한 증권거래세 면제조치 정도가 시장 활성화를 위한 얼마 남지 않은 정책대안 정도로 해석되는데, 그 실제 시행시기는 연말 '2019년 세법개정안' 반영 및 국회통과 이후 내년 상반기 정도에나 가능하다는 점을 가려서 볼 필요가 있겠다. 이 역시도 현물 바스켓과 ETF간 교환거래를 전제하는 이상, 시장 및 주가 견인력은 상당수준 제한된 형태로 발현될 개연성이 높다. 펼치기보단 좁히고 모을 때다.

그림 4. KRX300 지수 구성종목 소속 BM별 종목수 및 시가총액 비중

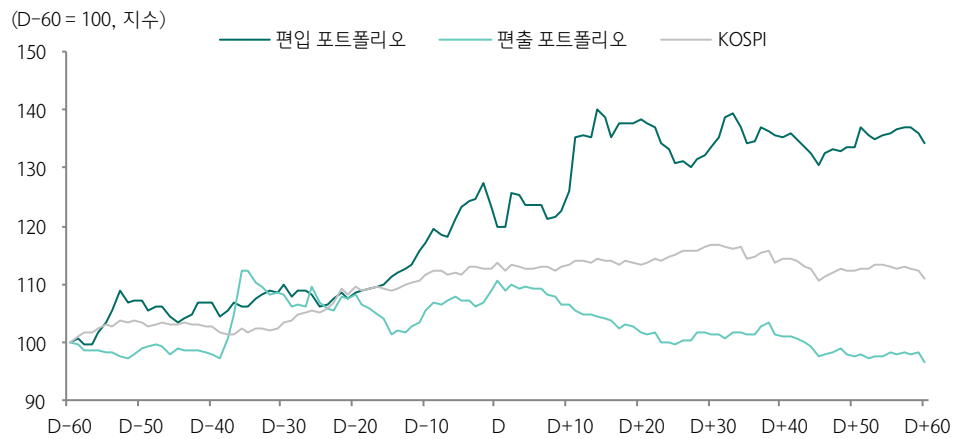
KRX300 통합지수는 지수 구성론 각  
론상의 차이에도 불구하고, KOSPI200과  
KOSDAQ150 BM에 기반한 연계 지  
수 성격이 짙음



자료: KRX, Dataguide, 하나금융투자

그림 5. 2017년 KOSPI200 정기변경(D)일 전후 60일간 편출입 포트폴리오(시가총액 가중방식) 퍼포먼스

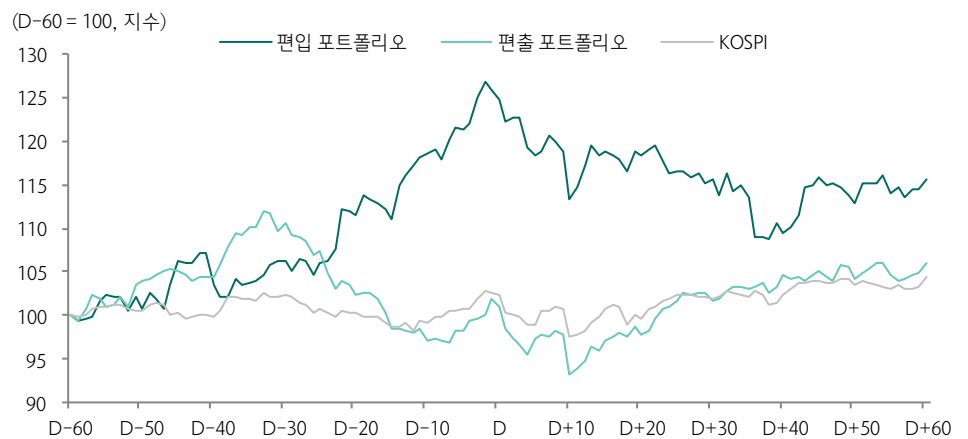
통상, 정기변경일 D-30일 시점부터  
KOSPI200 편입 종목군의 차별적 성과  
가 구체화.  
KRX300 지수 구성 방법론이 본질적으  
로 KOSPI200과 유사하다는 점을 고려  
할 경우, 실제 동 BM 활용시도가 구체  
화되기 전까지 시장 투자가 포커스는  
핵심 편입 종목군을 겨냥한 사전포석적  
이벤트 플레이 대응시도로 파급될 전망



자료: KRX, Dataguide, 하나금융투자

그림 6. 2016년 KOSPI200 정기변경(D)일 전후 60일간 편출입 포트폴리오(시가총액 가중방식) 퍼포먼스

통상, 정기변경일 D-30일 시점부터  
KOSPI200 편입 종목군의 차별적 성과  
가 구체화.  
KRX300 지수 구성 방법론이 본질적으  
로 KOSPI200과 유사하다는 점을 고려  
할 경우, 실제 동 BM 활용시도가 구체  
화되기 전까지 시장 투자가 포커스는  
핵심 편입 종목군을 겨냥한 사전포석적  
이벤트 플레이 대응시도로 파급될 전망



자료: KRX, Dataguide, 하나금융투자