

# 12월 FTSE 정기변경

## 미스트가 잘 먹는 순간



고경범 Passive/Quant  
gyeongbeom.ko@yuantakorea.com

### 12월 FTSE 지수 정기변경

FTSE 지수 리밸런싱은 12/19(금)에 진행. MSCI 대비 낮은 추종자금 영향으로 인덱스 성과는 리밸런싱 주간이나 인접한 시점에서 유효.

12월 리밸런싱은 IPO를 반영한 light 리밸런싱 성격으로, 달바글로벌이 스몰캡 지수에 편입될 예정. 리밸런싱 금액은 +289억원으로 추정.

인덱스 성과가 저해되는 주요 요인은 상장 이후 고평가 부분과 Lock Up 물량의 보호예수 해제에 따른 오버행 이슈 등임. 22년 12월 성일하이텍, 24년 12월 시프트업 편입 Case는 양호한 성과를 보임.

### 제한된 흐름의 오버행 이슈

동사는 11/22일부터 상장 6개월 락업 지분(11.1%)의 보호예수가 해제되었지만, 장내 매도 출회는 경미한 흐름. 8월말 3개월 락업 지분의 매도 출회도 제한적.

Pre-IPO 지분이 상장 직후 장내 매도로 높은 성과를 달성한 부분도 있지만, 잔여 지분도 높은 수준으로 오버행으로 총 수익률까지 저해할 필요성이 낮아졌기 때문.

블록딜 과정에서의 과도한 할인율 적용보다 배당 수취 등을 통해 DPI(Distribution to Paid in Capital)을 보전하는 것으로 보임.

동사는 상장 당시 자본준비금 274억원을 이익잉여금으로 전환, 3Q 현금배당을 실시. 4Q 기말 배당 수취를 위한 Pre-IPO 지분의 Lock In 가능성에서 보면, 동사의 FTSE 리밸런싱일 까지 편입 수요에 대한 인덱스 효과는 존재할 것

## 12월 FTSE 정기변경

12월 FTSE 지수 정기변경의 리밸런싱은 12/19(금)에 진행된다. MSCI 정기변경은 일정 시가총액 통과의 편입이 인지되어 선반영 수준이 높고 투기적 포지션도 유입되는 경향을 보이지만, 동지수변경은 MSCI 대비 낮은 추종자금 AUM 으로 리밸런싱 주간이나 인접한 시점에서 유효한 인덱스 성과를 보였다.

특히 12월 정기변경은 light 리밸런싱의 특성이 감안되어야 한다. 일반적으로 FTSE 지수 정기변경의 주요 종목 편출입은 3월, 9월에 반영되고, 6월, 12월은 IPO 종목이나 인적분할 종목의 지수 편출입이 반영된다.

편출입 종목이 과소한 이번 정기변경에서 국내 종목은 달바글로벌 1종목이 스몰캡 지수에 편입될 예정이다. 당사 패시브가 추정하는 리밸런싱 금액은 +289억 수준이다.

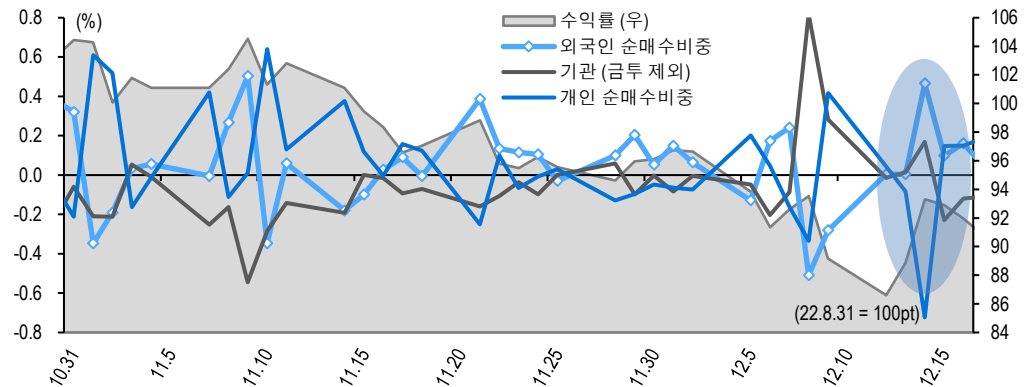
[표 1] 12월 FTSE 정기변경 예상								(억원, %, X)	
구분	Code	종목	평균 거래대금	시가총액	순매수 예상	거래대금 대비	시가총액 대비	1M 수익률	3M 수익률
스몰캡 편입	A483650	달바글로벌	147	18,454	289	1.97	1.57	22.4	-10.5

자료 : FnGuide, 유안타증권 리서치센터

IPO 종목이 반영되는 분기 특성 상, 인덱스 성과가 저해되는 주요 요인은 상장일부터 지속된 고평가 부분과 Lock Up 물량의 보호예수 해제에 따른 오버행 이슈 등이었다. 21년 12월 카카오뱅크, 크래프톤, SK 아이이테크놀로지 등은 주요 지수 편입 이후의 모멘텀 약화와 Pre-IPO 지분의 블록딜이 출회되어 성과가 양호하지는 못했다.

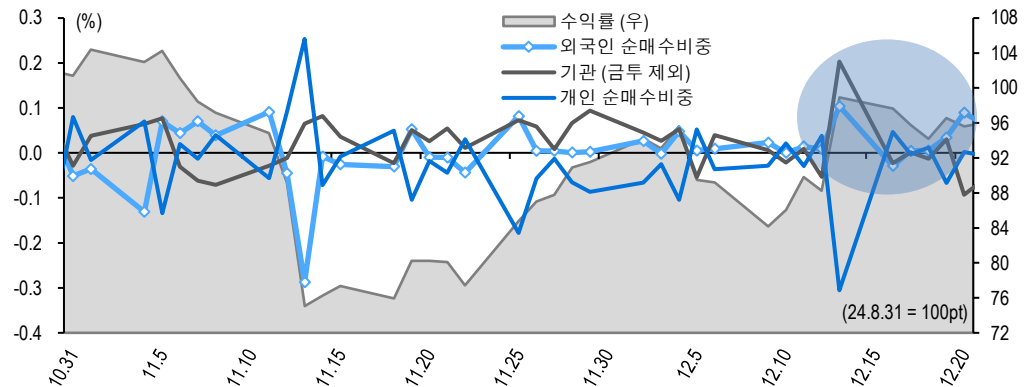
반면, 22년 12월 성일하이텍, 24년 12월 HD 현대마린솔루션, 시프트업 편입의 Case 는 인덱스 효과는 양호한 흐름을 보였다.(23년 12월은 종목 미편입) 오버행 이슈와 고평가에 대한 조정이 사전 진행된 영향이 컸다. 성일하이텍, 시프트업 편입은 스몰캡 지수 편입이었던 점에서 이번 정기변경에 참고할 만한 Case 로 생각한다.

[차트 1] 22.12 월 성일하이텍 편입



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

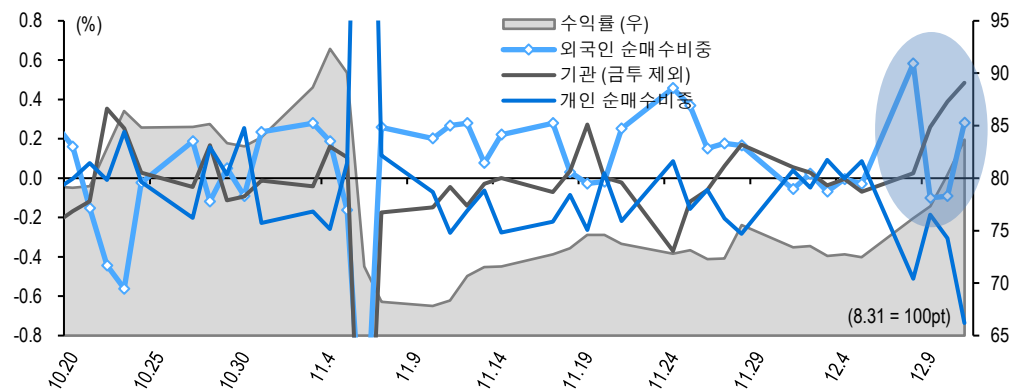
[차트 2] 24.12 월 시프트업 편입



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

12/8일 이후 외국인과 기관의 달바글로벌 순매수 레벨은 크게 증가했다. 동사의 실적 베이스에서 보면 FTSE 정기변경에 대한 이벤트 트리븐 성격의 수급으로 판단된다. 이번 정기변경에서는 이전 대비 진입이 다소 빠른 편이다.

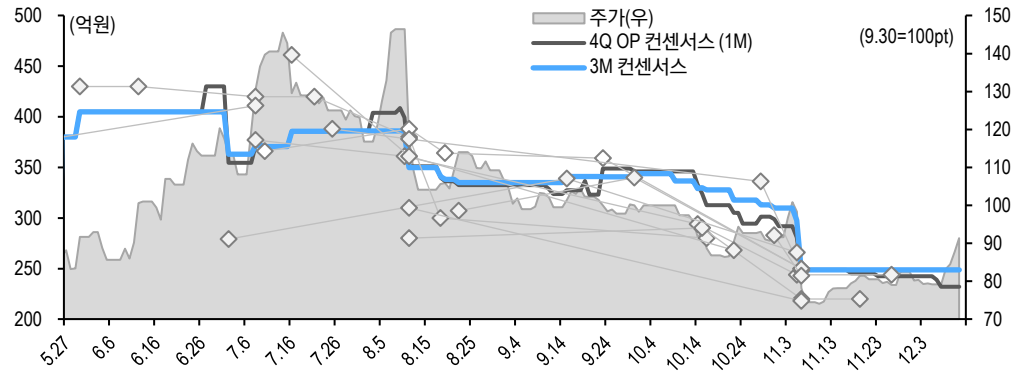
[차트 3] 달바글로벌 최근 수급 - 12/8 이후 외국인, 기관의 순매수 유입



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

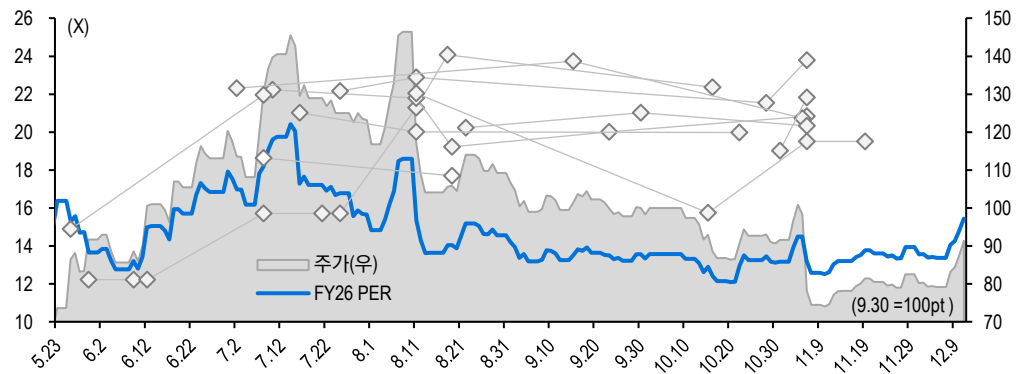
달바글로벌 주가는 11월초 3Q 실적발표 이후 급락했다. 마케팅 비용 상승에 따른 이익률 하회와 컨센서스 하향조정은 아쉬운 부분이나, 주가조정으로 상장 당시의 높은 밸류 부담은 다소 완화되었다.

[차트 4] 달바글로벌 4Q 영업이익 컨센서스 - 3Q 이익률 하회로 하향조정



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[차트 5] 상장 초기 대비 밸류 부담은 완화

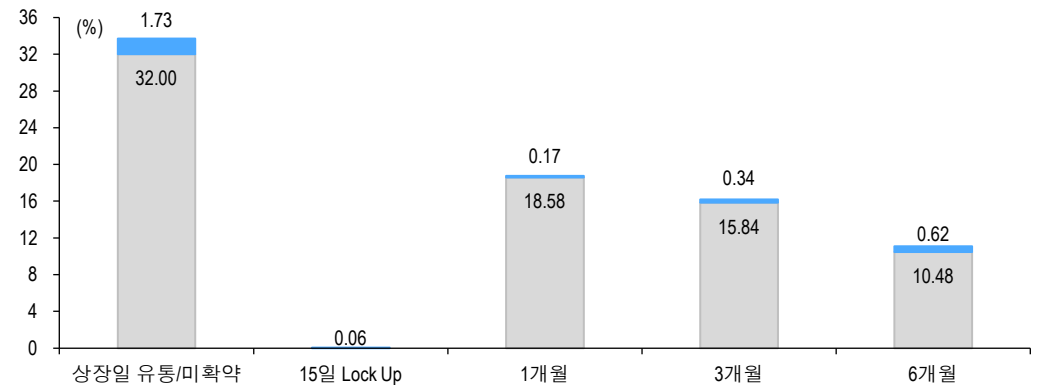


자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## 제한된 흐름의 오버행 이슈

동사는 11/22일부터 상장 6개월 락업 지분(11.1%)의 보호예수가 해제되었지만, 지분 대비 장내 매도 출회는 제한적인 흐름을 보이고 있다. 동사는 벤처투자조합 등 Pre-IPO 지분율이 높아, 공모 확약 수준이 낮았고 상장 후에도 오버행 부담으로 작용했다.

[차트 6] 높은 Pre IPO 지분은 상장 후에도 오버행 부담으로 작용

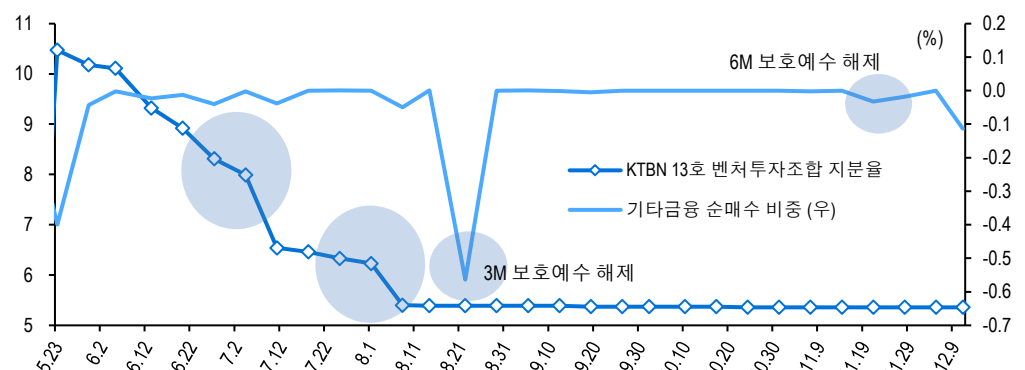


자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

일반적으로 관련 지분은 블록딜로 청산되는 경향을 보였다. 하지만, 동사의 경우 8월말 3개월 락업 지분의 매도 출회는 제한적이었고, 6개월 락업 해제 이후 지분 출회는 더 경미한 수준으로 관찰된다.

Pre-IPO 지분이 상장 직후 락업 미제한 물량의 장내 매도로 높은 투자성가를 달성한 부분도 있지만, 잔여 지분도 높은 수준이기 때문에 오버행으로 총 수익률 저해할 필요성이 낮아졌기 때문에 사료된다.

[차트 7] Pre-IPO 지분은 장내 매도로 높은 성과를 기록. 3개월, 6개월 Lock Up 종료 후에도 오버행 출회는 제한적

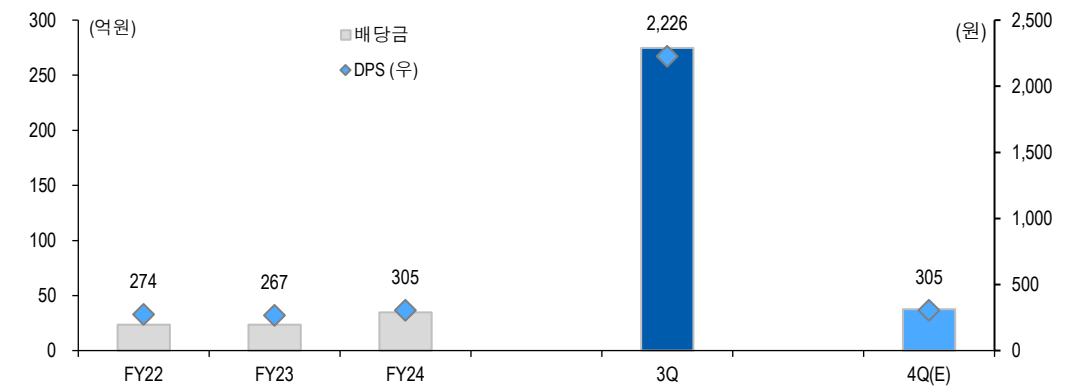


자료: KRX, FnGuide, 유안타증권 리서치센터

블록딜 과정에서 과도한 할인율을 적용 받는 것보다는 배당 수취 등을 통해 DPI(Distribution to Paid in Capital)을 보전하는 것으로 보인다. 동사는 상장 당시 자본준비금 274억원을 이익잉여금으로 전환, 3Q 현금배당을 실시했다. 4Q 배당이 전년 수준에서 진행된다면 일반 투자자 관점에서는 배당수익률이 낮지만, 투자 진입금액이 낮았던 Pre-IPO 자금 관점에서는 유효한 수익금이 될 수 있다.

4Q 기말 배당 수취를 위한 Pre-IPO 지분의 오버행이 다소 제한적일 수 있는 점에서 보면, 동사의 FTSE 리밸런싱일까지 편입 수요에 대한 인덱스 효과는 존재할 것으로 판단한다.

[차트 8] 3Q 자본준비금을 이익잉여금으로 전환, 3Q 배당을 실시. Pre-IPO의 DPI 관점 접근이 오버행이 제한되는 배경



자료: KRX, FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 고경범)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.