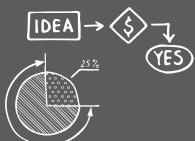




# 신한생각



KOSPI  
2,099.49 (+1.31%)

KOSDAQ  
721.14 (+0.64%)

KOSPI200선물  
271.70 (+1.53%)

원/달러 환율  
1,185.20 (+3.80원)

국고 3년 금리  
1.533 (-0.4bp)

## Top down

### China Insight

7위안의 의미 [염지윤]

### 크레딧 전략

금리 기준으로 키 맞추기 [이성재, 김상훈]

### B.blog

#19-18 지방공사채의 위상은? [김상훈]

## 포트폴리오

**국내 주식 포트폴리오:** 천보, 위자워스튜디오, SK하이닉스, 도이치모터스, 오이솔루션

### 6월 해외 주식 포트폴리오

### 6월 ETF 포트폴리오

## Bottom up

### 오경석의 건설/건자재 이야기

#19-80 라마단 이후의 중동 수주 기대감 [오경석]

### 기업 분석

삼성전자 (005930/매수) [최도연]  
흔들리지 않는 경쟁력

### 스몰캡 탐방 노트

케이아이엔엑스 (093320/Not Rated) [김규리]  
이유있는 주가 상승

### 해외기업 분석

노보 노디스크 (NVO.US) [이동건]  
경구용 세마글루타이드 기대감 up!

### ▣ 차트릴레이 - Top down / Bottom up

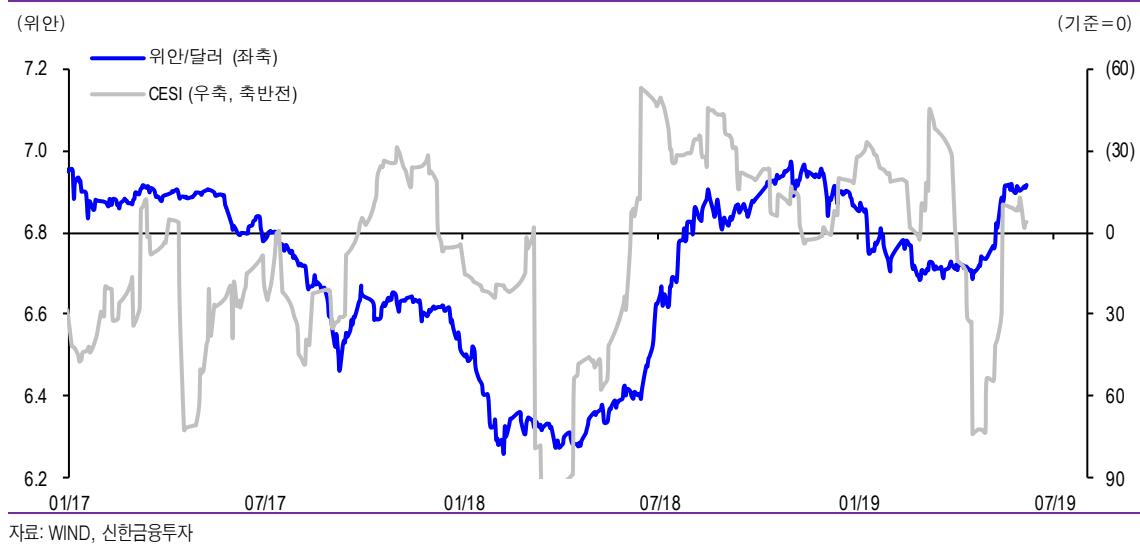
화요 Key Chart: 경제, 소재/산업재

### ★ 증시지표



## »»» Just 1 Minute!

### 위안/달러 환율과 Citi 경기서프라이즈지수



- 과거 심리적 지지선 7위안 붕괴는 금융시장 변동성, 자본유출 압력 확대 의미
- 변화된 인민은행의 태도는 부양 의지, 통화정책 여력, 외환유출 통제 강화 결과
- 위안/달러 환율 일시적 7위안 돌파 가능하나 추세적 상회 판단은 시기 상조

### Daily Summary

- |               |  |
|---------------|--|
| 삼성전자 (005930) | <ul style="list-style-type: none"><li>→ 2Q19 영업이익 6.02조원(-3.4% QoQ) 전망</li><li>→ 매크로 우려 존재하나, 스마트폰과 비메모리 경쟁력에 주목</li><li>→ 메모리 반도체 텐어라운드 방향성은 여전히 유효</li></ul> |
|---------------|--|

- 신한 데일리(신한 생각)에 게재된 요약본의 원본 자료는 당사 홈페이지, 신한아이, 골드윙 등에 게재되어 있으니 참고 하시기 바랍니다.

## 7위안의 의미



Analyst &gt;&gt;&gt;

**염지윤**  
02-3772-4459  
j.yeom@shinhan.com

**박석중**  
02-3772-2919  
park.sj@shinhan.com

### 달라진 인민은행의 태도: 7위안 사수 의지 약화

위안화가 빠르게 절하되고 있다. 5월 이후 위안화는 2.6% 절하되며 재차 심리적 지지선인 7위안에 근접했다. 2008년 금융위기 이후 위안/달러 환율은 단 한 번도 7위안을 넘어선 적이 없다. 심리적 지지선 붕괴는 금융시장 변동성과 자본유출 압력 확대를 가져온다. 하지만 최근 이강 인민은행장과 정책당국자들은 환율 유연성 강조 및 심리적 지지선의 영향력 축소 메시지를 전달하고 있다.

### 변화 배경: 경기하강 방어, Fed 통화정책 변화, 외환유출 통제 강화

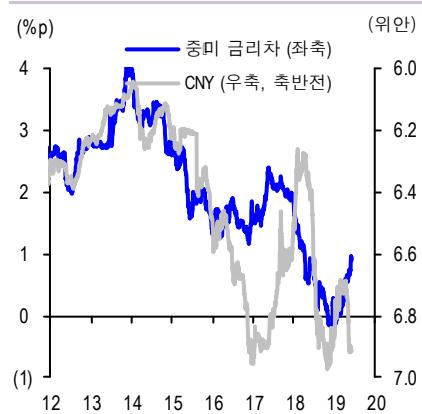
인민은행의 태도 변화는 1) 수출 기업 타격 완화의 필요성, 2) Fed 통화정책 변화에 따른 통화정책 여력 확대, 3) 자본 유출 통제력 강화 및 자신감이 맞물린 결과다. 특히 미국의 경기 둔화를 막기위한 Fed의 선제적 대응이 예상된다. 연내 기준금리 인하 확률은 98%에 달한다. 달러 약세 전환 가능성이 높아져 통화정책 여력이 확대됐다. 외환 유출 통제력도 강화됐다. 급격한 외환 이탈을 막기위한 정책 정비 이후 핫머니 유출입 규모는 과거와 달리 축소됐다.

### 위안/달러 환율 일시적 7위안 돌파 가능. 추세적 상회 전망은 대기

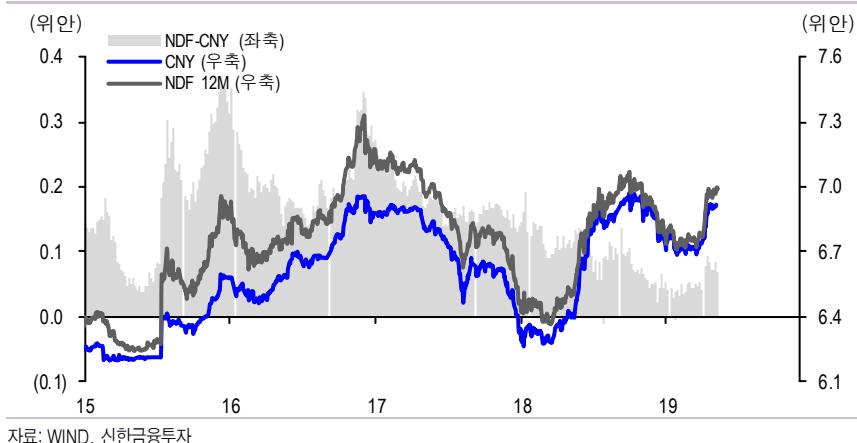
외환시장 유연성 확대에 위안/달러 환율은 일시적으로 7위안 돌파도 가능하겠다. 다만 추세적으로 7위안을 돌파해 오랫동안 머물기는 어렵다. 인민은행의 완화적 통화정책을 유발할 정도로 펀더멘탈이 나쁘지 않기 때문이다. 지난 하반기와 달리 정부의 적극적인 재정정책과 완화적인 통화정책으로 경기 하방경직성이 확보될 것으로 예상된다. 5월 실물지표도 반등을 예고하고 있다.

즉, 인민은행은 G20 정상회담 이후 추가 부정적인 시나리오가 전개 된 후 조치를 취해도 늦지 않다. G2 갈등 추가 심화 → 경기 하강압력 확대 → 완화적 통화정책 사용이 선행된다면 위안/달러 환율은 7위안 이상에 머물겠다.

### 증미 금리차와 위안/달러 환율



### 위안화 절하 압력 재고조: NDF 환율은 6.99위안까지 상승



이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 염지윤, 박석중). 동 자료는 2019년 6월 11일에 공표할 자료의 요약본입니다.

# 금리 기준으로 키 맞추기



Analyst &gt;&gt;&gt;

이성재  
02-3772-1796  
jaylee@shinhan.com

김상훈  
02-3772-1585  
sanghun.kim@shinhan.com

## 등급별로 차별화되는 스프레드

5월 크레딧 시장은 'AA급 이상 우량물 상대적 약세 vs A급 이하 비우량물 강세' 현상이 두드러졌다. 이 같은 차별화는 남아있는 캐리 매력에 따라 발생하고 있다. 안전자산 선호로 인한 금리 하락에 AA급 회사채 금리마저 CD 금리를 하회하는 상황이 전개되고 있다. 현재 상황에서 우량물의 금리 레벨은 부담스럽다. 반면 비우량물은 여전히 높은 캐리를 제공하고 있다. 캐리를 좇는 투자자들에게 좋은 투자처가 된 셈이다.

## 우량물, 주춤한 발행시장과 펀더멘탈에 대한 부담

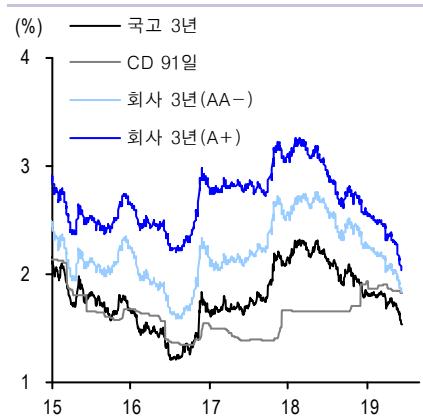
등급별 차별화는 발행시장에서도 확인되고 있다. AA급 이상 회사채는 발행이 감소하며 순상환 전환했다. 수요예측 초과율 또한 4월 473.0%에서 5월 320.9%로 하락했다. 경쟁률이 떨어진 만큼 발행 결정금리도 상승했다. 반면 A급 이하 회사채 발행시장은 여전히 뜨겁다. 5월 초과율은 471.7%로 여전히 높은 인기를 누리고 있다.

펀더멘탈 저하에 대한 부담도 A급보다는 AA급에서 가중되고 있다. AA급의 영업이익률은 올해 1분기 5.2%(2018년 7.1%)로 하락 추세를 이어가고 있다. 수익성 저하가 가시화 되면서 부채비율과 차입금의존도 등 레버리지 부담도 확대되었다.

## 6월 강보합세 전망. 강세 둔화에도 비우량물 매력 여전

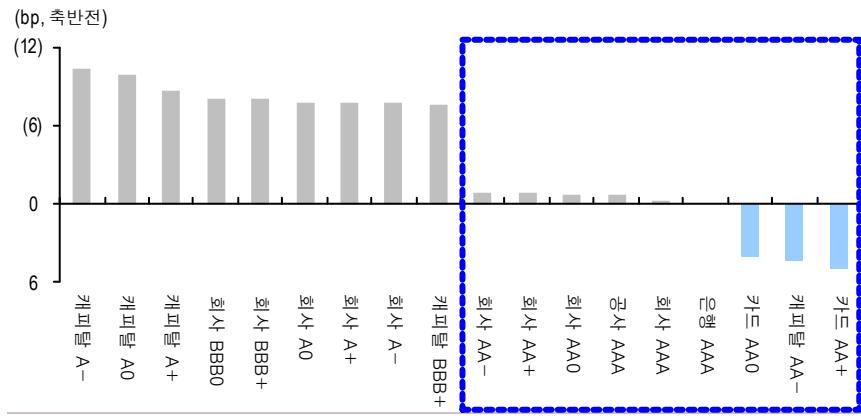
6월 크레딧 시장은 5월과 같은 흐름을 전망한다. 캐리 매력이 높고 펀더멘탈 저하에 대한 부담이 적은 A급 이하 비우량물은 강세를 지속할 것이다. AA급 이상 우량물의 경우 펀더멘탈에 대한 부담이 상존해 있으나 우호적 수급 속 강보합세를 전망한다. 채권 관련 자금 유입은 계속되고 있고, 역캐리는 심화되고 있다. 아직 크레딧 강세를 이끌어 온 수급을 걷어내기에는 이르다는 판단이다.

### 시장 금리 하락과 역캐리 심화



자료: 전자공시시스템, 신한금융투자

### 5월 등급별/섹터별 스프레드 변화



## #19-18 지방공사채의 위상은?

신용분석 김상훈 (02) 3772-1585 sanghun.kim@shinhan.com

## 2014년 6월, 지방공사채는 특수채 지위 회복

특수채란 법률에 의하여 직접 설립된 법인이 발행한 채권(자본시장과 금융투자법에 관한 법률 제4조 3항)을 말한다. 발행사 입장에서 특수채의 지위는 일반 사채(社債)와 비교해 2가지 점에서 유리하다. 먼저 ① 발행시 회사채에 부과되는 공시의무 및 유가증권 발행분담금 납부의무가 면제된다. 또한, ② 집합투자자 투자 한도도 10%에서 30%로 확대됨에 따른 수요 증가를 기대할 수 있다.

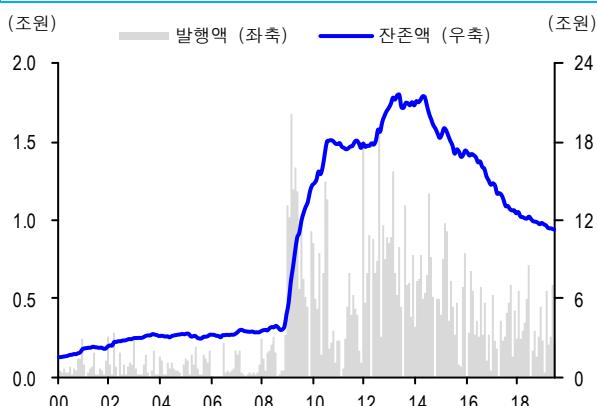
지방자치단체가 운영하고 있는 지역개발공사가 발행하는 채권은 특수채가 아니었다. 지역개발공사는 법률이 아니라 지자체의 조례에 의해 설립되었기 때문이다. 그러나 2014년 6월 3일 지방공기업법이 개정/시행(제 68조 7항)되면서 지방공기업의 사채가 특수채 지위를 회복하였다. 2009년 2월 자본시장법 시행으로 특수채 지위를 잃은 이후 5년 4개월 만이다. 특수채 지위 회복이 실질적인 신용보강을 의미하진 않는다. 그러나 지방정부의 중앙정부 의존도가 높은 현실을 감안 시 정부의 암묵적 지원 의지를 확인했다고 인식하면서 지방공사채 스프레드는 축소 전환되었다.

## 지방공사채에 대한 관심 필요

2009년부터 급격히 확대된 지방공사채는 2013년 12월 공공기관 정상화 대책과 함께 발표한 행안부의 '지방공기업 부채감축 및 경영효율화 방안' 이후 현재까지 순상환 진행 중이다. 2017년 중앙공기업에 대한 규제는 완화되었지만 지방공기업에 대한 규제는 여전하다. 지방공기업은 대부분이 토지 개발 및 임대 주택 사업을 영위하고 있다. 발행한 도는 순자산 규모에 따라 한도가 규정되어 있다. 반면 비슷한 일을 하는 LH공사는 자본 및 적립금의 5배 이내 한도를 받고 있다. 주무부처가 다른 이유도 있지만 과거 지방공기업 부채의 급격한 확대의 부작용이 더컸기 때문이다.

덕분에 재무건정성은 상당히 개선되었다. 2014년 평균 부채비율은 205%였으나 2017년 127%까지 감소했다. 지난 5개월간 크레딧풀 전 섹터의 스프레드 축소폭은 상당하다. 이제는 투자 대상을 찾기 어렵다. 10년물 일반 공사채(AAA) 스프레드는 10bp다. 신용등급 상 열위(AA+ ~ AA0) 하지만 특수채로서의 위상을 감안하면 지방공기업이 발행한 채권에도 관심을 가질 필요가 있다.

## 지방공사채 발행 및 발행잔액 추이



자료: 연합인포맥스, 신한금융투자

## 지방공사채와 일반공사채 규정 비교

	지방공사채(지방개발공사)	일반공사채(LH)
근거규정	지방공기업법 제68조 및 시행령 제62조 지방공기업 예산편성기준 등	한국토지주택공사법 제10조
발행한도	순자산 규모에 따라 한도 규정 · 주택/토지개발사업: 순자산 4배 이내 · 기타사업 순자산 2배 이내	자본금 및 적립금 규모에 따라 한도 규정
주무부처	행정안전부	기획재정부
부채비율 제한	부채비율 250% 이내	부채비율 500% 이내
승인기준	행안부 사전승인 검토 후 지자체장 승인	이사회 의결 이후 국토부 승인

자료: 언론기사, 신한금융투자

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김상훈).

## 국내 주식 포트폴리오

### 천보(278280) KDQ

주가 (원)	84,100	▶ 2차전지 소재 부문 1) 높은 기술력, 2) 전기차 시장 성장에 따른 수요 증가로 꾸준한 실적 성장 기대
추천일	6월 10일	▶ LiFSI, LiPO2F2, LiDFOP (단가 10만원/kg) 19년 추가 capa 증설 효과로 매출 성장 예상
수익률	-0.1%	▶ 19년 매출 1,600억원(+33%YoY), 영업이익 400억원(+48%YoY) 전망
상대수익	-0.8%p	

### 위지윅스튜디오(299900) KDQ

주가 (원)	20,050	▶ CG, VFX 기술 기반의 서비스 제공 업체
추천일	6월 4일	▶ 1) 5G 패러다임 변화의 중심, 2) 위지윅 시스템을 통한 원가절감 효과
수익률	10.2%	▶ 2019년 매출액 +82% YoY, 영업이익 +141% YoY 예상
상대수익	6.8%p	

### SK하이닉스(000660) KSP

주가 (원)	66,800	▶ 3Q19부터 반도체 출하량 증가 폭이 가격 하락 폭을 상회할 것으로 예상
추천일	5월 29일	▶ 미-중 무역분쟁 심화에도 CAPEX 조정을 통해 업황 훼손을 방어 가능
수익률	1.4%	▶ 미국의 화웨이 제재 조치에 대한 수요 대체 효과 기대
상대수익	-1.1%p	

### 도이치모터스(067990) KDQ

주가 (원)	11,700	▶ BMW, MINI, Porsche를 국내에 판매하는 딜러사
추천일	5월 20일	▶ 1) 수익성 높은 A/S 부문 고성장, 2) 도이치오토월드 개장 효과 긍정적
수익률	53.9%	▶ 2019년 매출액 1조 2,749억원(+20.5% YoY), 영업이익 986억원(+94.8% YoY)이 전망
상대수익	53.0%p	

### 오이솔루션(138080) KDQ

주가 (원)	59,200	▶ 1분기 영업이익 97억원(흑전 YoY). 컨센서스 41억원 대폭 상회
추천일	5월 15일	▶ 2분기 매출액 전망 공시는 540억원. 5G 향 매출액은 404억원(+27.9% QoQ)이 예상
수익률	51.8%	▶ 하반기에서 20년 북미, 일본 5G 투자가 본격화 되면 추정치 상향, 밸류 리레이팅이 동시에 기대
상대수익	50.2%p	

[포트폴리오 편집] 씨젠(수익률 2.4%, 상대수익 -2.1%p)

- 상기 종목은 리서치센터의 포트폴리오이며, 장기투자의견과 상이하거나, 투자의견이 변경될 수 있습니다.
- 15% 이상 하락할 경우 Stop Loss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외합니다.
- 주가는 직전거래일 종가 기준이며, 일부 종목 정보는 FnGuide를 참고하였습니다.
- 주가(원)는 전일 종가 기준입니다.

## 6월 해외 주식 포트폴리오

### 마이크로소프트 (MSFT US)

	미국
주가 (달러)	131.4
추천일	19년 4월 26일
편입 이후 수익률	5.1%
원화 환산 수익률	9.0%

- ▶ 소프트웨어(Windows, Office) 브랜드 로열티를 통해 글로벌 클라우드 시장까지 석권한 IT 업체
- ▶ 클라우드 산업 성장 최대 수혜 업체. Office의 구독 기반 서비스 변환으로 안정적인 이익 달성을 가능
- ▶ 19F P/E 27배. 캐쉬카우 제품군의 안정적인 이익과 클라우드 사업의 성장성 감안 시 할증 가능

### 머크 (MRK US)

	미국
주가 (달러)	82.5
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	4.1%
원화 환산 수익률	3.5%

- ▶ 글로벌 매출 1위 면역항암제 키트루다를 비롯해 다수의 블록버스터 의약품을 보유한 Top 5 제약사
- ▶ 면역항암제 시장 고성장과 키트루다의 다수 적응증 확대에 따른 실적 성장 지속 전망
- ▶ 19F P/E 17배. 주가는 키트루다 적응증 확대 시마다 실적 추정치 상향으로 상승세 지속 전망

### 텐센트 (0700 HK)

	중국
주가 (홍콩달러)	341.8
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	4.8%
원화 환산 수익률	4.0%

- ▶ 중국을 대표하는 인터넷 플랫폼 서비스 업체이자 세계 최대 게임 사업자
- ▶ 1) 정부 게임 판호 재개, 2) 온라인 광고와 신사업부(결제, 클라우드) 고성장이 실적 개선 주도
- ▶ 19F P/E 30배. 주가는 18년 말 수준까지 하락해 무역분쟁 영향 기반영 판단

### 북방화창 (002371 SZ)

	중국
주가 (위안)	64.3
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	-3.7%
원화 환산 수익률	-4.5%

- ▶ 정부가 대주주인 중국 대표 반도체 장비업체. 반도체 국산화 정책의 핵심 기업
- ▶ 중국 반도체 Capex 싸이클 2020년까지 유효. 증설 효과까지 더해져 연평균 40%대 이익 성장세 지속
- ▶ 19F P/E 77배. 로컬 반도체 전공정 장비 업체 중 유의미한 실적 발생 업체는 동사가 유일

### 창신신소재 (002812 SZ)

	중국
주가 (위안)	54.0
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	0.0%
원화 환산 수익률	-0.9%

- ▶ 중국을 대표하는 2차전지 습식 분리막 제조업체, 중국 내 점유율 50%로 압도적 1위
- ▶ 1) NCM 2차전지 수요 급증, 2) 습식 분리막 채택에 따른 실적 성장 지속 전망
- ▶ 19F P/E 31배. 습식 분리막 산업의 성장성과 독과점적 지위 감안 시 합리적 가격

### 홍기체인 (002697 SZ)

	중국
주가 (위안)	6.2
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	2.8%
원화 환산 수익률	2.0%

- ▶ 중국 중시 유일하게 상장된 편의점 업체. 점포수 기준 3위, 매출액 기준 1위(주유소 편의점 제외)
- ▶ 청두(成都)에서 2,250개 편의점 운영중이며 M/S 43.8%. 영휘마트와 제휴해 신선마트 사업에도 진출
- ▶ 19F P/E 22배로 최근 2년 밴드 하단. 로컬 소매/유통 업체 평균 30.2배대비 가격 매력 높은 구간

**오리엔탈랜드 (4661 JP)      일본**

주가 (엔)	13,625.0
추천일	19년 4월 30일
편입 이후 수익률	7.9%
원화 환산 수익률	13.0%

- ▶ 매년 3,000만명이 찾는 일본 도쿄 디즈니 리조트(디즈니랜드, 디즈니씨) 관리 및 운영 기업.
- ▶ 1) 입장권 가격 인상 기대, 2) 방일 관광객 증가로 입장객 및 호텔 이용 수요 확대, 3) 안정적 부대 수입
- ▶ FY20F P/E 53배. 관광객 증가와 대규모 투자가 2022년까지 주가 상승 지지 전망

**팬퍼시픽 (7532 JP)      일본**

주가 (엔)	6,760.0
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	0.6%
원화 환산 수익률	0.8%

- ▶ 일본 할인매장 체인. 대표 체인 '돈키호테'는 기존 유통업체와 차별화된 전략으로 29년간 성장세
- ▶ 주요 이벤트(2019년 소비세 인상, 2020년 도쿄 올림픽) 수혜 예상, M&A와 해외 출점으로 외형 성장 지속
- ▶ FY19F P/E 22배로 업종 평균 수준. Peer 대비 성장 모멘텀 가진 동시에 밸류에이션 프리미엄 부여 타당

- 상기 종목은 리서치센터의 포트폴리오이며, 장기투자 의견과 상이하거나, 투자 의견이 변경될 수 있습니다.
- 15% 이상 하락할 경우 Stop Loss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외됩니다.
- 상기 종목 정보는 FnGuide, Bloomberg 및 WIND(중국, 홍콩) 컨센서스입니다.
- 주가(각국 통화 기준)는 각 시장의 전거래일 종가입니다. (단, 미국 및 유럽 주식은 7일 종기입니다.)

## 6월 ETF 포트폴리오

### SPDR Gold Trust (GLD.US)

주가 (달러)	126.6	골드	▶ 런던 금고에 보관 된 금괴에 투자하여 금 현물 가격 추적
추천일	19년 6월 3일		▶ 금 현물에 직접 투자하는 방식으로 롤오버 비용이 발생하지 않음
편입 이후 수익률	1.2%		▶ 대표적인 안전자산인 금을 달러표시 자산으로 투자 할 수 있는 ETF
원화 환산 수익률	1.1%		▶ 금 현물 직접 투자 시 발생하는 비용과 장소를 고려하면 비용이 저렴한 편

### iShares 20+ Year Treasury Bond ETF (TLT.US)

주가 (달러)	131.7	미국	▶ 만기가 20년 이상인 미국 장기 국채에 투자
추천일	19년 5월 9일		▶ 직접 투자하기 힘든 미 국채 투자에 용이. 장기 국채는 통상 안전자산으로 인식됨
편입 이후 수익률	5.7%		▶ 매월 배당이 있어 채권 직접투자와 유사한 투자전략 구사가능
원화 환산 수익률	5.8%		▶ 금리변동에 민감한 채권으로 구성되어 있어 금리 방향성 배팅에 용이

### VANECK VECTORS VIETNAM

#### ETF (VNM.US)

주가 (달러)	16.4	베트남	▶ MVIS VIETNAM 지수에 편입된 기업 시가총액 가중방식 투자
추천일	19년 3월 5일		▶ 베트남 거래소에서 거래되는 기업 전체 시가총액의 약 70% 커버
편입 이후 수익률	-2.3%		▶ MSCI 베트남 지수보다 더 많은 종목을 편입하여 실제 베트남 시장을 잘 반영한 ETF
원화 환산 수익률	2.5%		

### Xtrackers Harvest CSI 300 China

#### A-Shares ETF (ASHR.US)

주가 (달러)	26.2	중국	▶ CSI300 지수에 편입된 기업 시가총액 가중방식 투자
추천일	19년 1월 22일		▶ 상해 및 심천 거래소에서 거래되는 시총이 크고 유동성이 높은 300개 기업 편입
편입 이후 수익률	13.7%		▶ 중국 본토기업 A주에 중점적으로 투자
원화 환산 수익률	18.7%		

- 상기 종목은 리서치센터의 포트폴리오이며, 장기 투자의견과 상이하거나, 투자의견이 변경될 수 있습니다.
- 편입 이후 주가가 15% 이상 하락할 경우 Stop Loss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외합니다.
- 상기 종목 정보는 각 ETF 운용사 홈페이지 및 Bloomberg 등 정보를 인용하였습니다.
- 주가(각국 통화 기준)는 각 시장의 전거래일 종가입니다. (단, 해외 상장 ETF의 주가는 월요일을 제외하고 전전 거래일의 종가입니다.)
- 수익률은 추천일의 종가 대비 전거래일 종가로 계산한 수치입니다. 해외 상장 ETF는 월요일을 제외하고 추천일의 종가 대비 전전거래일 종가 기준으로 계산한 수익률입니다.

#19-80

## 라마단 이후의 중동 수주 기대감



Analyst &gt;&gt;&gt;

오경석

(02) 3772-3942

kurt.oh@shinhan.com

### 라마단 기간(5/6~6/3) 종료: 중동 수주 기대감 확대

중동 라마단 기간(5/6~6/3)이 종료됐다. 이슬람 국가들이 종교적으로 중요시하는 기간인 만큼 각종 사업들도 늦춰지는 일이 부지기수다. 올해도 4~5월에 기대됐었던 일부 수주 결과들이 라마단 이후로 지연됐다. 대표적으로 사우디의 마산 가스전(6개 패키지, 40억달러)은 4월에 결과 발표 가능성이 언급됐지만 현재 6월 대기 중이다. 라마단 기간에 돌입하게 되면 중동 수주 기대감은 일시적으로 약해지지만, 종료 이후에는 오히려 배가된다.

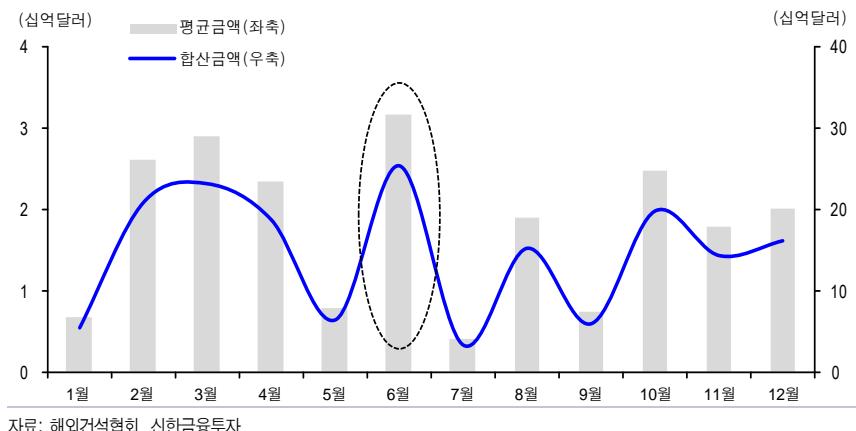
### 역사적으로 중동 수주금액이 연중 가장 컸던 시기는 6월

11~18년까지 중동 수주액이 연중 가장 컸던 시기는 6월이다. 평균금액으로는 32억달러, 8개 연도 합산금액은 255억달러를 기록했다. 가장 작은 시기인 7월 대비 8배 가까운 금액이다. 중동 국가들의 정치/국제 이슈와 각 발주처별 상황이 다른 점을 감안하더라도 6월 수주액이 특히 큰 점은 라마단으로 인해 지연됐던 결과가 다수 몰려서 나온다는 것으로 해석될 수 있다. 라마단 종료시점이 가까울수록 수주 기대감이 빠르게 커지는 이유다.

### 단기 수주 모멘텀을 가진 건설사에 관심을 가질 때

실제로 결과가 지연된 수주 파이프라인을 보유한 건설사는 현대건설(000720)이다. 현대건설은 사우디 마산 가스전의 12번 패키지(16억달러)와 6번 패키지(12억달러) 입찰가격을 가장 싸게 써낸 것으로 알려져 있다. 상반기 내에 수주 결과가 확정될 가능성이 높은 만큼 주가 강세가 기대된다. 대형 건설사의 주가 Key Driver는 여전히 해외 수주다.

### 중동 월별 수주금액 추이



이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오경석).

# 삼성전자 (005930)

## 흔들리지 않는 경쟁력

### 매수 (유지)

현재주가 (6월 10일)	44,800 원
목표주가	60,000 원 (유지)
상승여력	33.9%

**최도연**  
(02) 3772-1558  
doyeon@shinhan.com

**소현철**  
(02) 3772-1594  
johnsoh@shinhan.com

KOSPI	2,099.49p
KOSDAQ	721.14p
시가총액	267,446.3십억원
액면가	100 원
발행주식수	5,969.8 백만주
유동주식수	4,449.9 백만주(74.5%)
52 주 최고가/최저가	49,900 원/37,450 원
일평균 거래량 (60일)	11,322,098 주
일평균 거래액 (60일)	501,970 백만원
외국인 지분율	57.08%
주요주주	삼성물산 외 13 인
	국민연금
절대수익률	21.21%
	10.00%
	3 개월
	6 개월
	12 개월
KOSPI 대비	2.3%
상대수익률	11.4%
	-9.8%
	4.1%
	9.0%
	5.4%

### 2Q19 영업이익 6.02조원(-3.4% QoQ) 전망

1분기 실적은 매출액 52.39조원(-11.6%, 이하 QoQ), 영업이익 6.23조원(-42.3%)을 기록했다. 반도체와 디스플레이 사업부 부진으로 전 분기 대비 실적이 대폭 감소하였다.

사업부별 영업이익은 반도체 4.12조원(-47.0%), IM 2.27조원(+50.3%), 디스플레이 -0.56조원(격자전환), CE 0.54조원(-20.6%)이다.

### 매크로 우려 존재하나, 스마트폰과 비메모리 경쟁력에 주목

美-中 분쟁 심화와 화웨이 제재로 DRAM 업황 개선이 다소 지연될 전망이다. 美-中 분쟁은 수요 회복 기울기를 둔화시키고, 화웨이 제재는 반도체 수요 공백을 발생시킬 수 있다. 그러나 삼성전자 등 경쟁 스마트폰 업체들이 화웨이 수요 감소를 빠르게 대체할 전망이어서 반도체 수요 공백은 일시적이다.

삼성전자는 스마트폰 반사 수혜도 기대된다. 비메모리는 대규모 수주 확보와 선제적인 캐파 증설로 경쟁력이 빠르게 상승하고 있다.

### 메모리 반도체 텐어라운드 방향성은 여전히 유효

美-中 분쟁 심화 이후 시장은 반도체 업황에 대해 불안해 하고 있다. 매크로 이슈가 반도체 텐어라운드 속도를 둔화시킬 수 있어도, 방향성 반전을 훼손시키지는 못할 전망이다. 반도체 업황 텐어라운드 논리는 ①공급제약과 ②기저효과다. 기저효과는 전방 업체들의 재고 소진에서 출발하며, 데이터센터 보유 재고는 2Q19말에 정상 수준(4주 내외)으로 축소될 전망이다.

투자포인트 1) 메모리 텐어라운드 방향성, 2) 스마트폰 및 비메모리 확장 기대감, 3) 높은 배당수익률(19F 3.2%) 등의 이유로 매수 추천한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	239,575.4	53,645.0	56,196.0	41,344.6	5,328	99.2	28,126	9.6	4.1	1.8	21.0	(30.0)
2018	243,771.4	58,886.7	61,160.0	43,890.9	5,864	10.1	35,342	6.6	2.1	1.1	19.6	(32.9)
2019F	223,964.5	28,082.4	31,307.2	22,797.9	3,167	(46.0)	37,141	14.0	3.7	1.2	9.3	(36.0)
2020F	240,946.7	38,811.3	42,919.9	31,245.6	4,394	38.7	40,041	10.1	2.9	1.1	11.9	(37.0)
2021F	255,403.5	47,021.3	51,559.0	37,431.1	5,284	20.3	43,683	8.4	2.4	1.0	13.2	(38.6)

자료: 신한금융투자 추정

## 삼성전자 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	60,564	58,483	65,460	59,265	52,386	54,003	56,382	61,193	243,771	223,964	240,947
반도체	20,780	21,990	24,770	18,750	14,470	14,051	14,969	15,796	86,290	59,287	65,276
메모리	17,330	18,500	21,050	15,500	11,470	10,841	11,324	11,896	72,380	45,531	50,660
시스템LSI	3,450	3,490	3,720	3,250	3,000	3,211	3,646	3,900	13,910	13,756	14,617
디스플레이	7,540	5,670	10,090	9,170	6,120	6,496	9,288	9,932	32,470	31,837	37,412
IM(무선)	28,450	24,000	24,910	23,320	27,200	26,696	25,649	26,154	100,680	105,699	111,459
핸드폰	24,752	20,431	21,527	19,653	23,230	22,633	21,490	21,387	86,361	88,740	92,968
CE(TV)	9,740	10,400	10,180	11,790	10,040	11,115	10,974	12,614	42,110	44,743	44,048
영업이익	15,642	14,869	17,575	10,800	6,233	6,020	7,316	8,513	58,886	28,082	38,811
반도체	11,550	11,690	13,650	7,770	4,120	3,521	4,025	4,389	44,660	16,055	21,960
메모리	11,153	11,324	13,092	7,445	3,880	3,232	3,587	3,960	43,014	14,660	20,244
시스템LSI	397	366	558	325	240	289	437	429	1,646	1,395	1,717
디스플레이	410	140	1,100	970	(560)	(271)	951	1,413	2,620	1,533	5,204
IM(무선)	3,770	2,670	2,220	1,510	2,270	2,158	2,011	1,954	10,170	8,393	9,538
CE(TV)	280	510	560	680	540	611	329	757	2,030	2,237	2,109
영업이익률	25.8	25.4	26.8	18.2	11.9	11.1	13.0	13.9	24.2	12.5	16.1
반도체	55.6	53.2	55.1	41.4	28.5	25.1	26.9	27.8	51.8	27.1	33.6
메모리	64.4	61.2	62.2	48.0	33.8	29.8	31.7	33.3	59.4	32.2	40.0
시스템LSI	11.5	10.5	15.0	10.0	8.0	9.0	12.0	11.0	11.8	10.1	11.7
디스플레이	5.4	2.5	10.9	10.6	(9.2)	(4.2)	10.2	14.2	8.1	4.8	13.9
IM(무선)	13.3	11.1	8.9	6.5	8.3	8.1	7.8	7.5	10.1	7.9	8.6
CE(TV)	2.9	4.9	5.5	5.8	5.4	5.5	3.0	6.0	4.8	5.0	4.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

## 삼성전자 Key Data

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
DRAM											
Bit Growth (QoQ/YoY %)	(2.0)	5.0	15.0	(18.0)	0.0	11.0	22.0	13.0	12.3	16.4	19.6
ASP (QoQ/YoY, %)	5.0	2.0	0.0	(9.0)	(26.0)	(21.0)	(15.0)	(6.0)	18.4	(48.1)	(9.9)
NAND											
Bit Growth (QoQ/YoY, %)	(4.5)	15.0	22.0	(9.0)	4.0	13.0	14.0	10.0	33.9	32.9	30.0
ASP (QoQ/YoY, %)	(2.5)	(12.0)	(15.0)	(22.0)	(26.0)	(15.0)	(5.0)	(4.0)	(20.4)	(53.6)	(9.4)
LCD											
출하량 (QoQ/YoY, %)	(5.0)	2.0	8.0	7.0	(9.0)	(3.0)	(5.0)	(3.0)	(2.5)	(5.6)	(7.5)
ASP (QoQ/YoY, %)	(11.0)	(10.0)	(8.0)	(4.0)	(8.0)	(3.0)	(2.0)	(1.0)	(30.6)	(20.0)	(9.8)
IM(무선)											
출하량 (백만대)	91.0	83.0	86.0	85.0	83.0	85.6	86.3	90.2	345.0	345.0	365.0
QoQ/YoY, %	(2.2)	(8.8)	3.6	(1.2)	(2.4)	3.1	0.8	4.6	(12.4)	0.0	5.8
스마트폰	78.5	71.0	72.0	70.0	73.0	74.0	76.0	80.0	291.5	303.0	327.2
피처폰	7.5	7.0	9.0	10.0	5.0	6.6	5.3	5.2	33.5	22.0	18.3
태블릿	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	20.0	20.0	19.5
ASP	253.7	227.9	223.3	205.1	248.5	226.1	214.8	206.2	227.5	223.9	221.6
QoQ/YoY %	16.8	(10.2)	(2.0)	(8.2)	21.2	(9.0)	(5.0)	(4.0)	8.0	(1.6)	(1.0)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최도연, 소현철).  
 동 자료는 2019년 6월 11일에 공표할 자료의 요약본입니다. 당사는 상기 회사(삼성전자)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.

# 케이아이엔엑스 (093320)

★★★★★

## 이유있는 주가 상승

### Not Rated

현재주가 (6월 10일) 42,000 원

## 김규리

(02) 3772-1549  
kimkyuri@shinhan.com

## 윤창민

(02) 3772-1579  
changmin.yoon86@shinhan.com

KOSPI	2,099.49p
KOSDAQ	721.14p
시가총액	205.0십억원
액면가	500 원
발행주식수	4.9 백만주
유동주식수	2.5 백만주(51.8%)
52 주 최고가/최저가	43,850 원/20,500 원
일평균 거래량 (60 일)	110,061 주
일평균 거래액 (60 일)	3,765 백만원
외국인 지분율	8.97%
주요주주	가비아 외 6 인
절대수익률	41.91%
	3 개월 82.2%
	6 개월 82.6%
	12 개월 75.4%
KOSDAQ 대비	86.0%
상대수익률	69.8%
	12 개월 113.6%

\* IX(Internet Exchange): 서로 다른 인터넷 서비스 제공자(ISP: Internet Service Provider) 간에 트래픽을 원활하게 소통시키기 위한 인터넷 연동 서비스

\* IDC(Internet Data Center): 전산망을 운영하는데 필요한 서버 컴퓨터, 통신설비 등 IT 설비의 운영과 관리를 임대하고 관리

\* CDN(Content Delivery Network): 콘텐츠 전송 네트워크, 동영상 등 다양한 콘텐츠를 복잡한 네트워크 환경에서 사용자에게 안정적으로 전송

### 국내 유일 중립적인 IX 서비스 제공업체

인터넷 연동 서비스를 제공하는 회사이다. 사업부는 IX(18년 기준 매출 비중 15%), IDC(73%), CDN(12%)로 나뉜다. 주요 고객사로는 1)MSO(티브로드 등), 2)해외 ISP(Telestra 등), 3)CP(Microsoft, Google, 네이버 등)이 있다. IDC 사업부는 국내 7개의 센터를 운영 중이다.

### 1)데이터 트래픽에 연동된 안정적인 실적, 2)대규모 IDC 증설 중

매출이 고객사의 데이터 트래픽에 연동되어 있어 안정적인 실적 성장이 예상된다. 지난 5년간 분기별 별도 매출액 역성장(YoY)을 기록한 적이 없다. 대형 해외 고객 유치로 인해 4Q17부터 실적 성장의 폭이 더 커졌다. 별도 매출액 성장률은 17년 9%에서 18년 24% YoY로 증가했다. 높은 기저에도 불구하고 19년에 15% YoY 성장이 기대된다. 영업레버리지 효과로 인해 별도 영업이익률은 17년 20%에서 19년 24%로 개선이 예상된다.

모회사인 가비아(079940 KS)와 함께 과천지식정보타운 내 IDC 설립을 준비 중이다. 현재 설계 검토 단계이며 20년 하반기 착공, 22년 하반기 완공 후 입주가 가능하다. 완공 후 CAPA(서버 전력량 기준)는 70~100% 증가가 예상된다. 동사가 부담하는 비용은 900억원 수준으로 보유 현금(약 300억)과 차입금을 사용할 계획이다.

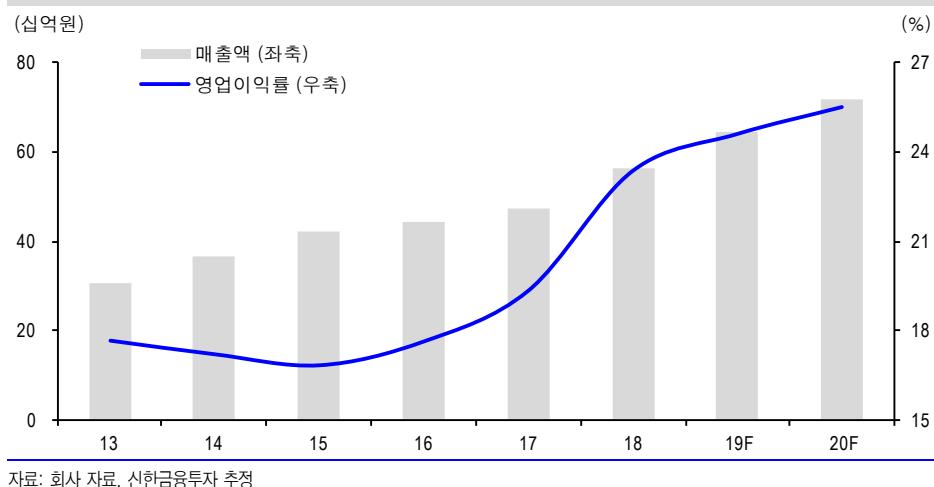
### 19년 영업이익 159억원(+21% YoY) 전망

19년 매출액과 영업이익은 각각 645억원(+15% YoY), 159억원(+21% YoY)이 예상된다. 현 주가는 19F PER 15.8배, 20F PER 13.9배다. 지난 1년간 1) 해외 고객사 확대, 2) 구글의 클라우드 게임 '스타디아' 출시로 인한 데이터 트래픽 증가 기대감 등으로 주가는 75% 올랐다. 실적 성장은 매 분기 계속되고 있고, 데이터 트래픽이 증가할 환경(5G, 클라우드 등)도 갖춰지는 중이다. 지속적인 벨류에이션 리레이팅이 기대된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	47.3	9.2	8.1	6.5	1,324	12.0	11,621	10.4	3.3	1.2	11.7	(51.9)
2018	56.3	13.2	14.4	12.2	2,501	89.0	13,964	9.6	5.7	1.7	19.6	(43.4)
2019F	64.5	15.9	16.6	13.4	2,747	9.8	15,951	15.7	4.9	2.7	18.4	(32.9)
2020F	71.6	18.3	18.9	15.3	3,141	14.3	18,661	13.7	5.2	2.3	18.1	(43.7)
2021F	79.6	20.0	20.9	16.9	3,467	10.4	21,697	12.4	4.9	2.0	17.2	(50.0)

자료: 신한금융투자 추정

## 케이아이엔엑스 영업 실적 추이 및 전망



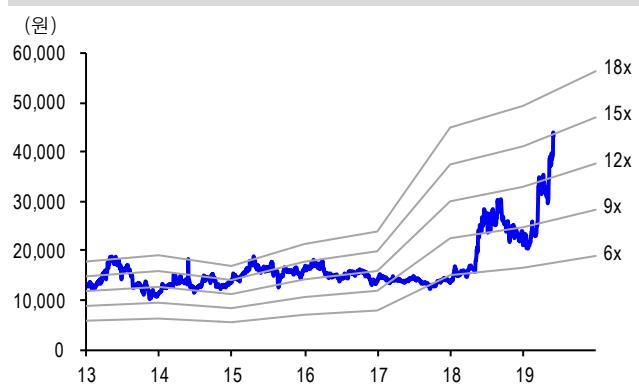
## 케이아이엔엑스의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	10.7	11.3	12.1	13.1	13.6	13.9	14.3	14.4	15.6	15.9	16.3	16.7	47.3	56.3	64.5	71.6
1) 별도	9.5	10.0	10.6	11.9	12.4	12.8	13.3	13.4	14.4	14.8	15.2	15.6	42.0	52.0	60.0	67.1
2) 연결 자회사	1.2	1.3	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	5.3	4.3	4.5	4.5
영업이익	2.0	2.1	2.5	2.6	3.1	3.4	3.6	3.1	3.9	3.9	4.1	3.9	9.2	13.2	15.9	18.3
순이익	1.3	2.1	2.2	1.2	2.7	4.1	3.1	2.4	3.8	3.3	3.5	3.3	6.7	12.3	14.0	15.7
매출액 증감률	(2.8)	1.0	7.8	22.5	27.4	23.1	18.1	9.8	14.4	14.3	13.9	15.7	7.0	19.1	14.6	11.1
영업이익 증감률	(7.3)	(10.2)	5.4	164.3	56.0	63.3	43.2	19.6	27.7	15.4	14.8	26.0	17.3	43.8	20.6	15.1
순이익 증감률	(25.2)	(7.6)	14.8	126.7	111.5	98.6	42.0	99.1	43.8	(19.7)	12.5	39.8	5.6	82.5	13.8	12.0
영업이익률	18.4	18.4	20.7	19.7	22.5	24.4	25.1	21.5	25.1	24.6	25.4	23.4	19.4	23.4	24.6	25.5
순이익률	11.8	18.5	18.1	9.0	16.8	28.7	19.3	16.5	24.5	20.8	21.6	20.0	14.2	22.1	21.4	21.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

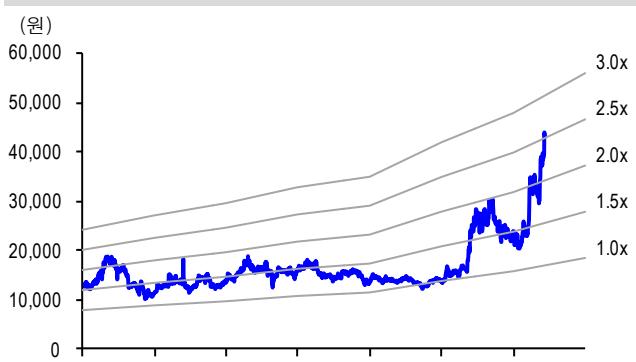
주: 연결 자회사는 CDN 사업 영위하는 피플넥트, 연결 조정 포함한 수치

## 케이아이엔엑스 12M FWD P/E 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한금융투자

## 케이아이엔엑스 12M FWD P/B 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한금융투자

★★★★★ : 매우 긍정적,

★★★★ : 긍정적,

★★★ : 중립,

★★ : 다소 부정적,

★ : 부정적

이 자료는 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자 : 김규리, 윤창민).  
동 자료는 2019년 6월 11일에 공표할 자료의 요약본입니다.

# 노보 노디스크 (NVO.US)

## 경구용 세마글루타이드 기대감 up!

현재가 (6월 7일, 달러)	49.3
최고 목표가 (위안)	53.9
최저 목표가 (위안)	53.0
평균 목표가 (위안)	53.5

자료: Bloomberg

이동건  
(02) 3772-1547  
shawn1225@shinhan.com

S&P 500 지수 (p)	2,873.3
시가총액 (백만달러)	118,392.0
유통주식수 (백만주)	1,862.6
유동주식비율 (%)	91.1
52 주 최고가 (달러)	52.8
52 주 최저가 (달러)	41.2
일평균 거래량 (백만주)	2.0
일평균 거래액 (백만달러)	77.1
주요주주	NOVO AS BlackRock
절대수익률 (%)	3 개월 6 개월 12 개월
S&P 500 대비	3 개월 6 개월 12 개월
상대수익률 (%)	(5.5) (1.6) 6.4
심천성분지수 (%)	3 개월 6 개월 12 개월
	4.7 8.9 3.4

### ADA 2019: 경구용 세마글루타이드, 2건의 임상 3상 데이터 공개

동사는 6월 7~11일 미국에서 진행 중인 제 79회 미국당뇨병학회(ADA) 연례 학술대회에서 2건의 경구용 세마글루타이드 임상 프로그램(PIONEER 2, 4)의 결과 데이터를 공개했다. PIONEER 프로그램은 위약대조 연구인 PIONEER 1, 5, 6, 8, SGLT-2 저해제인 'эм파글리프로진'과 비교 연구한 PIONEER 2, DPP-4 억제제 '시타글립틴'과 비교 연구한 PIONEER 3, 7, 동사의 GLP-1 유사체인 빅토자와 비교한 PIONEER 4 등 총 10건의 연구로 구성된다.

2형 당뇨 환자를 대상으로 52주간 진행된 엠파글리프로진(25mg)과 비교 임상 연구인 PIONEER 2에서 경구용 세마글루타이드(14mg)는 유의미한 당화 혈색소(HbA1C) 및 체중 감소 효과를 입증했다. 또한 경구용 세마글루타이드는 동사의 빅토자와 비교한 PIONEER 4에서도 빅토자 대비 당화혈색소 강하 및 체중 감소에서 유의미한 효과를 입증했다.

### 최초의 경구용 GLP-1 유사체, 2024년 연매출 34억달러 기록 전망

동사는 PIONEER 임상 프로그램 결과를 바탕으로 3월 20일 경구용 세마글루타이드의 허가신청서 2건을 FDA에 제출했다. 이번 신청 건에 '신속심사 바우처(PRV)'를 사용해 6개월 내 심사절차가 마무리될 전망이다. 경구용 세마글루타이드는 최초의 1일 1회 경구 복용 GLP-1 유사체로 이밸류에이트 파마에 따르면 2024년 연간 매출액은 34억달러(약 4조원)에 달할 전망이다.

### 안정적 실적에 더해질 파이프라인 모멘텀 감안시 현 주가는 매력적

경구용 세마글루타이드는 올해 4분기 출시 예정으로 2020년 3억달러, 2021년 10억달러의 매출을 기록할 전망이다. 2018년 기준 동사의 GLP-1 유사체 매출액은 48억달러(삭센다 포함)로 향후 경구용 세마글루타이드 가치가 더해진다면 실적은 큰 폭 성장 가능하겠다. 현 주가는 2019년 예상 PER 20배로 안정적 실적과 향후 더해질 파이프라인 모멘텀 감안시 저평가 구간으로 판단한다.

12월 결산	매출액 (백만크로네)	영업이익 (백만크로네)	영업이익률 (%)	순이익 (백만크로네)	EPS (크로네)	증감률 (% YoY)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	111,696	49,279	44.1	38,130	15.4	2.9	21.7	15.3	16.4	80.8
2018	111,831	47,364	42.4	38,628	15.9	3.5	18.7	13.6	13.8	76.3
2019F	120,004	52,278	43.6	38,908	16.4	2.6	19.8	13.0	14.0	72.3
2020F	127,049	55,264	43.5	43,730	18.7	14.6	17.3	12.0	12.4	74.1
2021F	137,225	59,915	43.7	47,531	20.8	10.9	15.6	10.9	10.7	76.9

자료: Thomson Reuters, Bloomberg, 신한금융투자 / 주: 덴마크크로네(DKK)=179.4원(2019.06.10 매매기준환율)

## PIONEER 2 임상 결과

주요 기저특성	Oral semaglutide 14mg (N=411)		Empagliflozin 25mg (N=410)		
주차별 평가지표 및 모수	Treatment policy estimand		Trial product estimand		
	Oral sema 14mg	Empa 25mg	Oral sema 14mg	Empa 25mg	
	기저 대비 당화혈색소(HbA1C) 변화, %p (1차 평가지표)				
	26주(Week 26) ETD (95% 신뢰구간)	-1.3 -0.4 (-0.6, -0.3)	-0.9	-1.4 -0.5 (-0.7, -0.4)	-0.9
	52주(Week 52) ETD (95% 신뢰구간)	-1.3 -0.4 (-0.5, -0.3)	-0.9	-1.3 -0.5 (-0.7, -0.4)	-0.8
기저 대비 체중 변화, kg (2차 평가지표)					
26주(Week 26) ETD (95% 신뢰구간)	-3.8 -0.1 (-0.7, 0.5)	-3.7	-4.2 -0.4 (-1.0, 0.1)	-3.8	
52주(Week 52) ETD (95% 신뢰구간)	-3.8 -0.2 (-0.9, 0.5)	-3.6	-4.7 -0.9 (-1.6, -0.2)	-3.8	

자료: 회사 자료, 신한금융투자

## PIONEER 4 임상 결과

주요 기저특성	Oral semaglutide 14mg (N=285)		Liraglutide 1.8mg (N=284)		Placebo (N=142)	
주차별 평가지표 및 모수	Treatment policy estimand			Trial product estimand		
	Oral sema 14mg	Lira 1.8mg	Placebo	Oral sema 14mg	Lira 1.8mg	Placebo
	기저 대비 당화혈색소(HbA1C) 변화, %p (1차 평가지표)					
	26주(Week 26) ETD (95% 신뢰구간)	-1.2 -0.1 (-0.2, 0.0)	-1.1 -1.1 (-1.2, -0.9)	-0.2	-1.3 -0.2 (-0.3, -0.1)	-0.1 -1.2 (-1.4, -1.0)
	52주(Week 52) ETD (95% 신뢰구간)	-1.2 -0.9 -0.3 (-0.55, -0.1)	-0.9 -0.2 -1.0 (-1.2, -0.8)	-0.2	-1.2 -0.9 -0.3 (-0.4, -0.1)	0.2 -1.4 (-1.6, -1.2)
기저 대비 체중 변화, kg (2차 평가지표)						
26주(Week 26) ETD (95% 신뢰구간)	-4.4 -1.2 (-1.9, -0.6)	-3.1 -1.2 (-4.7, -3.0)	-0.5 -3.8	-4.7	-3.2 -1.5 (-2.2, -0.9)	-0.7 -4.0 (-4.8, -3.2)
52주(Week 52) ETD (95% 신뢰구간)	-4.3 -3.0 -1.3 (-2.1, -0.5)	-3.0 -1.0 -3.3 (-4.3, -2.4)	-1.0 -3.3	-5.0	-3.1 -1.8 (-2.6, -1.0)	-1.2 -3.8 (-4.8, -2.7)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이동건).  
 동 자료는 2019년 6월 11일에 공표할 자료의 요약본입니다.

월: 수급

화: 경제

수: 리스크

목: 밸류에이션

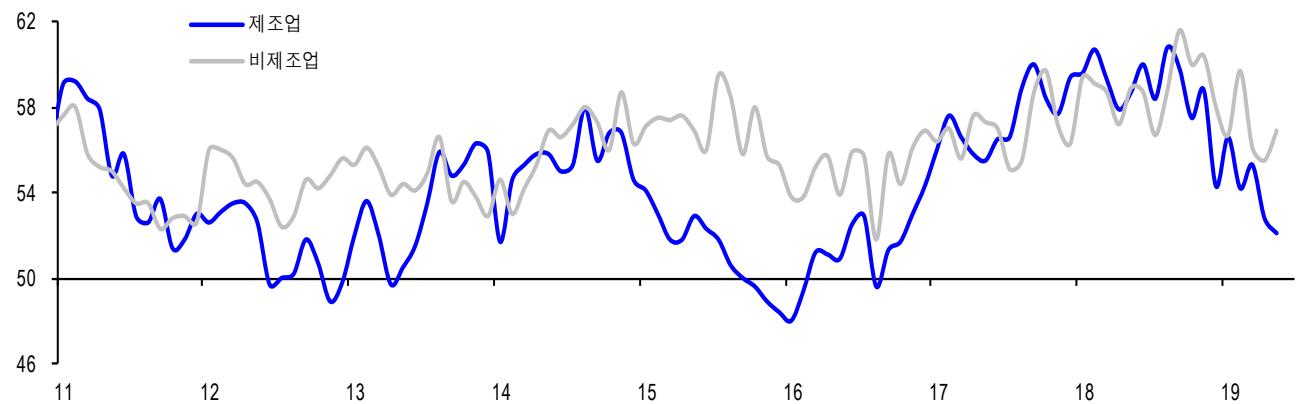
금: 금리/환율

### ✓ 미국 5월 ISM 제조업지수는 전월대비 0.7p 하락하며 2개월 연속 후퇴

→ 미국 5월 ISM 제조업지수는 전월대비 0.7p 하락하며 2개월 연속 후퇴. 생산과 재고 등은 후퇴했으나 신규주문과 고용항목 개선되는 등 세부내용은 혼조. 견고한 기저수요에도 G2 무역 갈등 고조에 따른 불확실성이 지수 하방 압력으로 작용. 비제조업지수는 전월대비 1.4p 상승한 56.9 기록. 견고한 대내 수요에 경기활동, 신규주문 등이 개선

#### 미국 ISM 제조업과 비제조업지수

(기준=50)



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

### ❖ 차트 릴레이 ❖

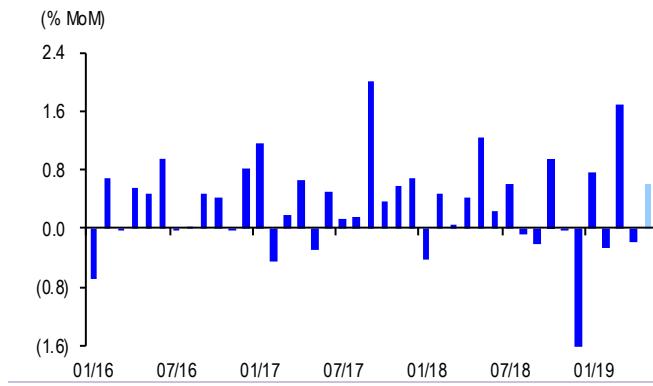
#### ✓ 미국 5월 산업생산 전월대비 소폭 증가 예상

→ 미국 5월 산업생산 전월대비 소폭 증가 예상. 교역 불확실성으로 인한 대외 수요 위축이 제조업 경기 위축. 다만 자동차와 부품이 양호한 대내 수요 등에 소폭 증가가 예상돼 생산 감소세는 벗어날 전망

#### ✓ 중국 5월 소매판매 전년동월대비 증가세 확대 전망

→ 중국 5월 소매판매는 전년동월대비 8%대 증가세로 확대 판단. 5월 노동절 연휴 앞두고 소비 이연으로 부진했던 4월 소매판매 부진을 만회할 전망. 고정자산투자는 전월과 비슷한 증가세 유지 판단

#### 미국 산업생산



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

#### 중국 소매판매와 누적 고정자산투자



자료: CEIC, 신한금융투자

월: IT  
통신서비스화: 소재  
산업재수: 경기소비재  
금융목: 필수소비재  
헬스케어금: 에너지  
유트리티

## ✓ 전국 아파트 평균 평당 가격 1,241만원 기록

서울 아파트 평균 가격은 평당 2,644만원 기록

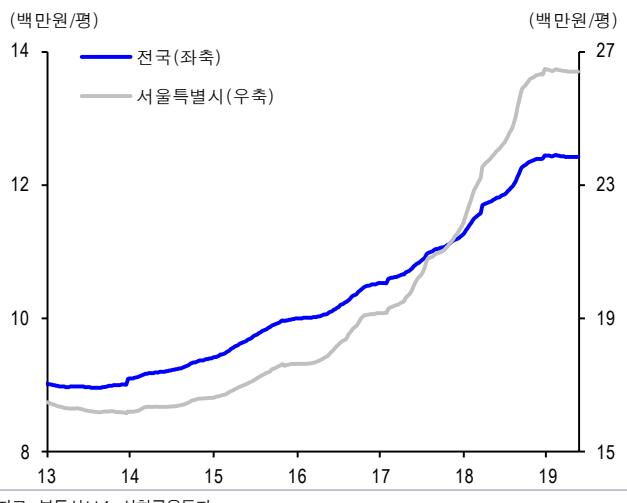
→ 경기도, 세종 각 1,147만원, 1,095만원 기록

## ✓ 전국 아파트 평균 가격 전주 대비 -0.01%

서울 아파트 평균 가격 전주 대비 변동 없음. 약세 지속

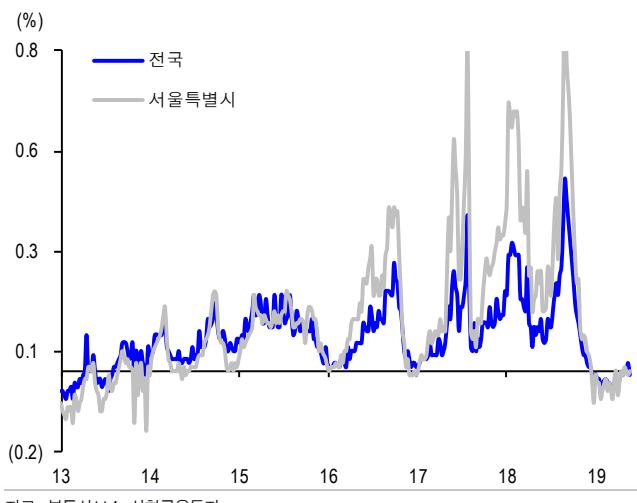
→ 경기도 -0.01%, 세종은 변동 없음

## 주간 아파트 평균 가격



자료: 부동산114, 신한금융투자

## 주간 아파트 가격 변동률



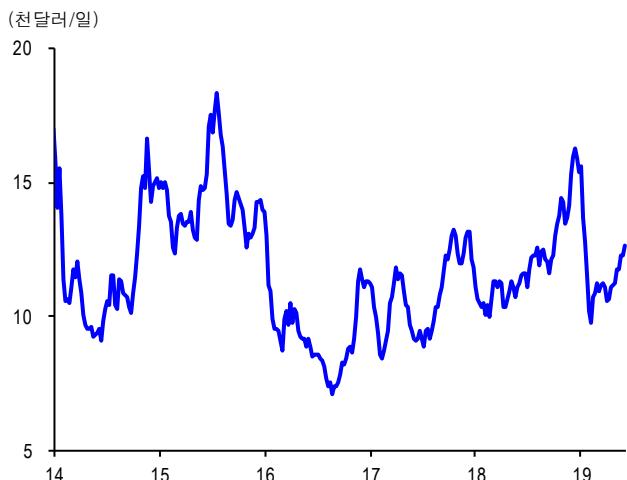
자료: 부동산114, 신한금융투자

## ✓ ClarkSea 운임 12,626달러/일(+2.8% WoW)

6월 7일 12,626달러/일로 전주 대비 +2.8% 기록

→ LPG선 +7.1%, 벌크선 +3.2%, 텡커 +2.5%, LNG선, 컨테이너선 보합 WoW

## Clarksea 운임 지수 추이



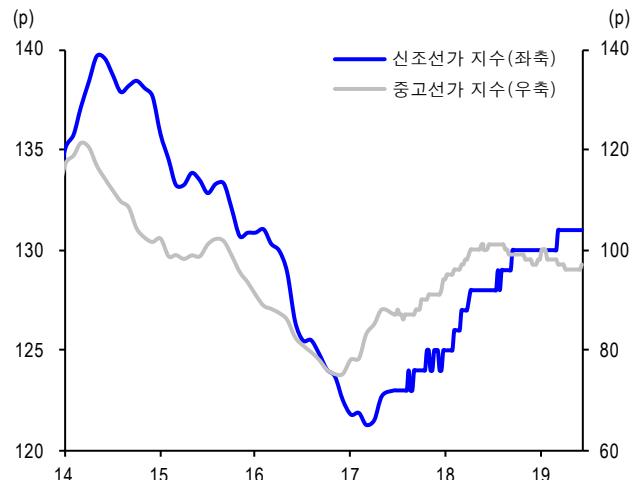
자료: Clarksons, 신한금융투자

## ✓ 6월 1주 신조선가 131p, 중고선가 97p 기록

전주 대비 신조선가 유지, 중고선가 +1p

→ 신조선가 지수 18년 9월 이후 6개월 만에 상승

## Clarksons 신조선가 지수와 중고선가 지수 추이

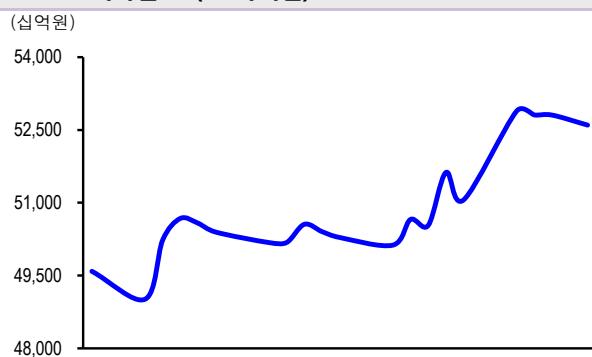


자료: Clarksons, 신한금융투자

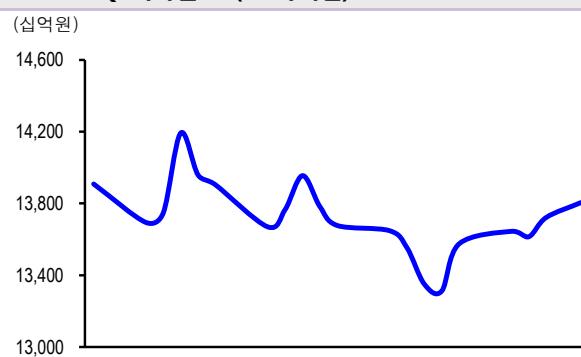
## 대차잔고 증감 (단위: 십억원)

	2018년 말	5/31 (금)	6/3 (월)	6/4 (화)	6/5 (수)	6/7 (금)
코스피	44,734	51,060	52,893	52,808	52,806	52,600
코스닥	13,157	13,575	13,644	13,614	13,721	13,805

## KOSPI 대차잔고 (20거래일)



## KOSDAQ 대차잔고 (20거래일)



## 대차거래 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 6월 7일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
삼성전자	3,712,934	133,763,846	외국인53%/기관47%	삼성전자	164,112	5,912,361	외국인53%/기관47%
오리엔트바이오	3,415,484	9,348,188	외국인50%/기관50%	삼성전기	33,289	2,416,631	외국인83%/기관17%
유니켐	460,160	3,204,459	외국인51%/기관49%	휠라코리아	22,587	470,610	외국인50%/기관50%
삼성전기	348,581	25,305,042	외국인83%/기관17%	LG전자	21,019	440,039	외국인85%/기관15%
LG디스플레이	293,729	44,591,637	외국인52%/기관48%	NAVER	15,948	663,779	외국인66%/기관34%
대유플러스	290,212	4,500,028	외국인50%/기관50%	카카오	13,095	680,889	외국인3%/기관97%
휠라코리아	287,732	5,995,042	외국인50%/기관50%	신세계인터넷내셔널	10,016	233,661	외국인52%/기관48%
SK증권	269,328	11,922,933	기관100%	SK이노베이션	8,067	350,185	외국인79%/기관21%

## 대차거래 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 6월 7일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
씨케이에이치	974,378	7,888,631	외국인55%/기관45%	카페24	18,548	97,826	외국인93%/기관7%
소리바다	884,000	3,098,827	외국인50%/기관50%	메디톡스	12,720	203,185	외국인55%/기관45%
토박스코리아	664,000	1,594,515	외국인50%/기관50%	네파스	8,745	49,977	외국인97%/기관3%
엑사이엔씨	578,000	1,547,072	외국인51%/기관49%	헬릭스미스	6,393	725,271	외국인85%/기관15%
바른손이앤에이	561,870	2,435,902	외국인50%/기관50%	리더스코스메틱	5,361	30,002	외국인43%/기관57%
리더스코스메틱	536,098	3,000,269	외국인43%/기관57%	실리콘웍스	2,965	47,442	외국인7%/기관93%
제주반도체	498,000	2,041,577	외국인51%/기관49%	엘앤퐠프	2,636	99,096	외국인28%/기관72%
팬스타엔터프라이즈	435,382	1,321,257	외국인50%/기관50%	상상인	2,287	123,984	외국인95%/기관5%

## 공매도 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 6월 7일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
메리츠종금증권	908,125	34.44%	삼성전자	36,964	7.19%
삼성전자	840,771	7.20%	현대차	10,215	14.78%
삼성중공업	418,216	16.61%	롯데케미칼	9,723	20.59%
KT	326,571	48.27%	KT	9,231	48.26%
LG디스플레이	269,091	10.52%	넷마블	7,869	17.00%
디피씨	260,413	3.08%	기아차	6,909	9.07%
한화생명	226,930	18.83%	힐라코리아	6,576	14.48%
금호타이어	211,979	30.81%	SK하이닉스	6,013	3.91%

## 공매도 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 6월 7일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
휴림로봇	196,135	2.40%	에스엠	5,617	14.31%
에스엠	118,270	14.29%	네페스	3,316	12.34%
네페스	113,489	12.43%	신라젠	3,029	18.85%
퓨쳐스트림네트웍스	111,594	0.19%	에이치엘비	2,981	24.28%
삼표시멘트	107,643	5.43%	코미팜	2,380	7.36%
아이에이	107,102	2.08%	케이엠더블유	2,004	3.27%
비에이치	99,999	21.28%	엘앤에프	1,903	22.15%
KH바텍	97,946	3.02%	카페24	1,781	6.38%

## 누적 공매도 상위 종목 (단위: 주)

KOSPI 5거래일 누적 공매도			KOSDAQ 5거래일 누적 공매도		
종목	수량	비중	종목	수량	비중
삼성전자	5,520,232	9.07%	SFA반도체	2,059,438	4.07%
메리츠종금증권	3,049,840	26.44%	키이스트	664,289	3.11%
LG디스플레이	2,238,588	23.29%	코미팜	649,100	7.41%
미래에셋대우	1,676,054	22.03%	이지바이오	647,090	9.08%
삼성중공업	1,440,616	12.70%	라이브플렉스	644,492	4.21%
한화생명	1,400,438	18.32%	삼표시멘트	571,596	5.18%
기아차	1,170,244	13.11%	팜스토리	509,571	3.97%
마니커	1,034,088	0.67%	하림	487,766	3.28%

## KOSPI (6월 10일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	8,852.5	10,692.5	21,471.7	304.2	2,840.8	760.4	1,014.6	648.4	42.8	36.6	3,508.9	304.2
매 수	10,520.3	12,528.3	18,087.1	197.0	2,640.8	639.6	1,135.7	626.8	53.5	40.4	5,383.4	197.0
순매수	1,667.8	1,835.7	-3,384.6	-107.2	-200.0	-120.8	121.1	-21.5	10.7	3.8	1,874.5	-107.2

## 매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

국내기관				외국인				
순매도		순매수		순매도		순매수		
KODEX 200선물인버스2X	328.5	KODEX 레버리지	672.3	넷마블	89.5	삼성전자	567.6	
KODEX 인버스	106.4	삼성전자	498.3	한국전력	75.0	삼성SDI	238.8	
한진칼	94.8	SK하이닉스	174.2	아모레퍼시픽	69.8	삼성전자우	109.4	
한국전력	74.2	현대차	148.9	KODEX 코스닥150선물인버스	69.2	셀트리온	104.4	
삼성전자우	69.8	현대건설	147.0	삼성전기	66.1	TIGER 200	96.9	
TIGER 200	66.1	카카오	97.6	현대모비스	52.9	SK하이닉스	93.6	
삼성전기	58.7	넷마블	93.4	SK텔레콤	50.8	한진칼	89.5	
아모레퍼시픽	57.3	기아차	90.3	휠라코리아	46.8	LG디스플레이	77.6	
삼성중공업	46.4	현대모비스	85.5	LG전자	43.4	현대건설	74.2	
신세계인터내셔날	43.3	현대엘리베이	81.9	부광약품	33.0	S-Oil	71.0	

## KOSDAQ (6월 10일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	2,136.9	3,929.3	33,777.9	323.4	389.4	170.3	595.8	601.4	15.3	25.7	338.9	323.4
매 수	1,917.6	3,371.0	34,679.2	200.8	525.9	113.2	488.2	341.0	10.2	27.5	411.8	200.8
순매수	-219.2	-558.3	901.4	-122.6	136.5	-57.1	-107.7	-260.5	-5.1	1.7	72.9	-122.6

## 매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

국내기관				외국인				
순매도		순매수		순매도		순매수		
까스텔바작	207.7	파워로직스	22.1	아난티	157.2	펄어비스	47.4	
스튜디오드래곤	39.6	메디톡스	19.5	케이엠더블유	44.6	유비쿼스홀딩스	31.9	
슈피겐코리아	37.4	SNK	19.4	오이솔루션	43.5	에이비엘바이오	22.4	
케이엠더블유	37.2	카페'24	19.1	까스텔바작	40.3	탑엔지니어링	22.2	
에이스테크	33.4	삼천당제약	19.0	엘비세미콘	39.6	슈프리마	20.4	
에코프로비엠	31.0	파트론	18.2	셀트리온헬스케어	36.2	티케이케미칼	18.5	
다산네트웍스	29.8	셀트리온헬스케어	14.2	헬릭스미스	34.8	아프리카TV	17.6	
비에이치	27.6	피에스케이	13.5	파트론	31.9	바텍	15.3	
CJ ENM	25.8	원익IPS	13.5	쏠리드	27.0	동우팜투테이블	12.7	
올릭스	22.0	상상인	13.4	대아티아이	26.5	에스엠	12.6	

\* 주: 정규장 종료 이후(16시) 기준

	2018년말	6/3 (월)	6/4 (화)	6/5 (수)	6/7 (금)	6/10 (월)
<b>KOSPI</b> 지수 추이 (등락)	2,041.04	2,067.85(+26.11)	2,066.97(-0.88)	2,069.11(+2.14)	2,072.33(+3.22)	2,099.49(+27.16)
거래량 (만주)	35,268	38,715	43,599	38,016	36,839	45,220
거래대금 (억원)	41,207	46,405	48,418	45,062	43,474	41,297
상장시가총액 (조원)	1,344	1,377	1,376	1,378	1,380	-
<b>KOSPI200 P/E**</b> (배)	8.53	10.55	10.53	10.54	10.55	-
등락종목수	상승	401(0)	529(0)	515(0)	565(1)	628(1)
	하락	417(1)	294(0)	310(0)	260(0)	191(0)
주가이동평균	5일	2,044.11	2,047.74	2,056.89	2,063.60	2,075.15
	20일	2,074.18	2,068.68	2,063.74	2,062.25	2,061.82
	60일	2,151.44	2,150.27	2,149.12	2,147.70	2,146.89
	120일	2,139.17	2,138.89	2,138.89	2,138.86	2,139.24
이격도	5일	101.16	100.94	100.59	100.42	101.17
	20일	99.69	99.92	100.26	100.49	101.83
투자심리선	10일	60	50	50	60	70

	2018년말	6/3 (월)	6/4 (화)	6/5 (수)	6/7 (금)	6/10 (월)
<b>KOSDAQ</b> 지수 추이(등락)	675.65	697.50(+1.03)	702.53(+5.03)	707.75(+5.22)	716.53(+8.78)	721.14(+4.61)
거래량 (만주)	59,821	64,304	65,710	61,692	72,322	74,993
거래대금 (억원)	30,339	35,818	38,572	40,639	40,163	40,122
시가총액 (조원)	228.2	237.2	238.8	240.7	243.7	-
<b>KOSDAQ P/E**</b> (배)	42.94	49.85	50.22	50.61	51.29	-
등락종목수	상승	566(4)	753(2)	847(1)	915(2)	814(1)
	하락	627(0)	422(0)	353(1)	278(0)	385(0)
주가이동평균	5일	695.51	695.46	698.72	704.16	709.09
	20일	709.65	707.11	705.23	704.84	704.77
	60일	736.82	736.27	735.75	735.11	734.55
	120일	719.91	719.92	720.17	720.43	720.85
이격도	5일	100.29	101.02	101.29	101.76	101.70
	20일	98.29	99.35	100.36	101.66	102.32
투자심리선	10일	50	50	50	60	70

\* 직전거래일 데이터는 정규장 종료 이후(16시) 기준

\*\* P/E 배수는 최근 반기실적 빙영치로 수정

증시자금 추이	2018년말	6/3 (월)	6/4 (화)	6/5 (수)	6/7 (금)	6/10 (월)
고객예탁금 (억원)	249,400	258,196	238,152	235,535	234,274	-
실질고객예탁금 증감*** (억원)	-3,429	+15,638	-20,044	-2,617	-1,261	-
신용잔고** (억원)	94,076	101,973	101,636	101,510	101,635	-
미 수 금 (억원)	1,723	1,272	1,121	1,153	1,107	-

### 신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 6월 7일 기준)

매수 (매수)	96.70%	Trading BUY (중립)	0.94%	중립 (중립)	2.36%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----



서울지역

강남	02) 538-0707	노원역	02) 937-0707	마포	02) 718-0900	삼풍	02) 3477-4567	연희동	02) 3142-6363
강남중앙	02) 6354-5300	논현	02) 518-2222	명동	02) 752-6655	송파	02) 449-0808	영업부	02) 3772-1200
광교	02) 739-7155	답십리	02) 2217-2114	목동	02) 2653-0844	스타시티	02) 2201-8315	잠실신천역	02) 423-6868
광화문	02) 732-0770	대치센트레빌	02) 554-2878	반포	02) 533-1851	신당	02) 2254-4090	중부	02) 2270-6500
구로	02) 857-8600	도곡	02) 2057-0707	보라매	02) 820-2000	압구정	02) 511-0005		
남대문	02) 757-0707	마곡역	02) 887-0809	삼성역	02) 563-3770	여의도	02) 3775-4270		

인천·부천지역

계양	032) 553-2772	수원	031) 246-0606	의정부	031) 848-9100	판교	031) 8016-0266
분당	031) 712-0109	안산	031) 485-4481	일산	031) 907-3100	평택	031) 657-9010
산본	031) 392-1141	인천	032) 819-0110	정자동	031) 715-8600	평촌	031) 381-8686

부산·경남지역

금정	051) 516-8222	동래	051) 505-6400	서면	051) 818-0100	울산남	052) 257-0777
김해	055) 327-7707	마산	055) 297-2277	울산	052) 273-8700	청원	055) 285-5500

대구·경북지역

구미	054) 451-0707	대구워브더제니스	053) 793-8282	포항	054) 252-0370		서귀포	064) 732-3377
대구	053) 423-7700	월배	053) 642-0606				제주	064) 743-9011

대전·충청지역

대전	042) 484-9090	유성	042) 823-8577	청주	043) 296-5600	천안불당	041) 622-7680	강릉	033) 642-1777
<b>광주·전라남도지역</b>									
광주	062) 232-0707	광양	061) 791-8020	전주	063) 286-9911				
구사	063) 442-9171	여수	061) 682-5262	순창	062) 956-0707				

BWM Lounge

경희궁	02) 2196-4655	마포중앙	02) 718-5029	순천연향동	061) 727-6703	의정부	031) 848-0125	충북	043) 232-1088
과천	02) 3679-1410	명동	02) 3783-1257	스타시티	02) 466-4227	일산중앙	031) 960-3786	판교	031) 8016-8677
광교영업부	02) 777-1559	문정역	02) 449-0808	신제주	064) 743-0754	전북	063) 286-9911	평촌	031) 386-0583
노원	02) 937-6782	부산서면	051) 243-3070	안산	031) 485-4481	종로	02) 722-4650	평택	031) 657-0136
대구	053) 944-0120	산본중앙	031) 396-5094	울산	052) 261-6127	종로중앙	02) 712-7106	포항남	054) 252-0370
대구위브더제니스	053) 790-8557	서여의도	02) 3775-2341	월배	053) 793-6797	청원	055) 285-5500		

PWMNE1

강남	02) 508-2210	목동	02) 2649-0101	서울FC	02) 778-9600	이촌동	02) 3785-2536	부산	051) 819-9011
강남대로	02) 523-7471	반포	02) 3478-2400	서초	02) 532-6181	인천	032) 464-0707	PVG강남	02) 559-3399
광주	062) 524-8452	방배	02) 537-0885	스타	02) 2052-5511	일산	031) 906-3891	PVG서울	02) 6050-8100
대구	053) 252-3560	분당	031) 717-0280	압구정	02) 541-5566	잠실	02) 2143-0800		
대전	042) 489-7904	분당중앙	031) 718-5015	압구정중앙	02) 547-0202	태평로	02) 317-9100		
도곡	02) 554-6556	서교	02) 335-6600	여의도	02) 782-8331	해운대	051) 701-2200		

한국현대문학

뉴욕 (1-212) 397-4000 | 홍콩 (852) 3713-5333 | 상해 (86-21) 6888-91356 | 호치민 (84-8) 6299-8000 | 호치민 사무소 (84-8) 3824-6445  
인도네시아 (62-21) 5140-1133



고객지원센터 : 1588-0365

서울특별시 영등포구 여의대로 70



## ★ Compliance Notice

- 각 자료 하단의 고지 사항 이외에 조사분석대상기업 관련 당사와 조사분석담당자가 추가로 고지할 사항이 없으며, 추가의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다.
- 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. [IDEA] → [YES]



## ★ 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

### [종목]

매수: 향후 6개월 수익률이 +10% 이상  
Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%  
중립: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%  
축소: 향후 6개월 수익률이 -20% 이하

### [섹터]

비중확대: 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우  
중립: 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우  
축소: 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우