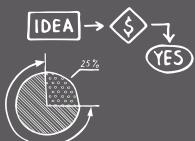




[3687호] 2019년 6월 25일 (화)



# 신한생각



KOSPI  
2,126.33 (+0.03%)

KOSDAQ  
717.69 (-0.68%)

KOSPI200선물  
275.70 (0.00%)

원/달러 환율  
1,156.50 (-7.50원)

국고 3년 금리  
1.440 (0.0bp)

Top down

## Global Insight

중국도 금리 인하에 동참할까? [박석중]

## 해외주식 For.U

#19-34 인도네시아, 유효한 정책 기대감 [서민웅]

Bottom up

## 기업 분석

현대해상 (001450/매수) [임희연]  
보험영업 악화 구간

포스코인터내셔널 (047050/매수) [허민호]  
2분기에도 실적 개선세 지속

NHN한국사이버결제 (060250/매수) [김규리, 윤창민]  
꾸준한 성장, 기대되는 확장성

## 해외기업 분석

알렉시온 (ALXN.US) [이동건]  
새로운 엔진 장착으로 도약 전망

## 포트폴리오

국내 주식 포트폴리오: 실리콘웍스 [신규] LG이노텍,  
위지윅스튜디오, SK하이닉스,  
도이치모터스, 오이솔루션

6월 해외 주식 포트폴리오

6월 ETF 포트폴리오

## ★ 차트릴레이 - Top down / Bottom up

화요 Key Chart: 경제, 소재/산업재

## ★ 증시지표



# 중국도 금리 인하에 동참할까?



Analyst &gt;&gt;&gt;

박석중

02-3772-2919

park.sj@shinhan.com

## 중국 기준금리 인하의 의미

FOMC를 통해 연내 두 차례 이상의 금리 인하 가능성을 확인됐다. 하지만 글로벌 채권, 주가, 외환시장 전반에 금리 인하 기대감은 선반영됐다. 위험자산 추가 랠리를 위해서는 무역분쟁 소강 상태 진입 혹은 Fed와 주요국 중앙은행간의 정책 공조가 필요하다.

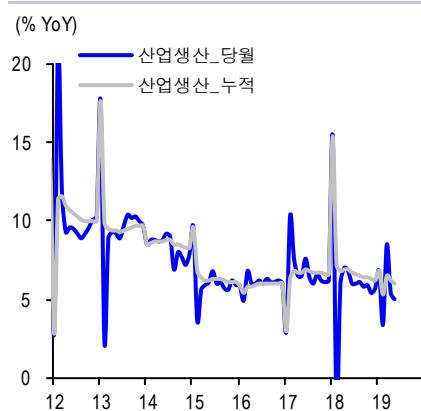
非 미국 선진 중앙은행(ECB, BOJ, RBA)은 제한적 수단에 머물겠으나 추가 확장으로 선택한듯 하다. 시장의 관심은 중국의 동참(=금리인하) 여부다. 인민은행의 기준금리 인하는 글로벌 금융시장과 특히 경기 민감주를 비롯한 국내 주식시장에 우호적 환경을 조성할수 있다. 인민은행 금리인하 여력을 확인하고 필요성 타진 여부를 점검할 시점이다.

## G2 회담 불발시 적극적+패키지 부양책 시행을 기대

과거 미니부양책 시행 시기와 비교해 현시점은 경기, 고용, 물가 모두에서 기준금리 인하를 기대하기 힘들다. 하지만 무역분쟁 심화 불확실성에 적극적 대응이 필요하고 미국 금리 인하 기대감 고조노 인민은행도 1.5회 정도의 인하 여력이 존재한다. 인민은행이 기준금리 인하를 결정한다면 28일 개최되는 오사카 G20 회담의 부정적 시나리오를 감안한 적극적 경기 방어에 목표를 갖는다.

부양책 방향성의 변화도 예상된다. 시장이 기대하는 기준금리 인하에 머물기보다 재정(인프라)과 결합하는 적극적 패키지 형식을 취할 가능성이 높다. 기준금리 인하가 갖는 상징적 의미와 더불어 1) 인프라 투자 자금 조달비용 하락, 2) 한계기업 자금 수혈 및 금융비용 절감, 3) 유동성 수혈로 신용경색 방지 등의 부과적 효과가 수반되기 때문이다.

## 무역분쟁 여파로 5월 산업생산 급락



자료: WIND, 신한금융투자

## 미·중 금리차와 위안/달러 환율: Fed 금리 인하로 중국 정책 여력 확보



자료: WIND, 신한금융투자

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박석중). 동 자료는 2019년 6월 25일에 공표할 자료의 요약본입니다.

## #19-34 인도네시아, 유효한 정책 기대감

서민웅 (02) 3772-2831 minung.seo@shinhan.com

## 긍정적 정치 이벤트 결과에도 인도네시아 증시의 고질적 약점 확인

2019년 인도네시아 최대 이벤트였던 대선/총선 결과는 긍정적이었다. 조코 위도도 대통령의 연임이 확정됐고, 집권 여당 연합 의석은 전체의 60.7%로 기존(60.4%) 대비 소폭 늘었다. 그럼에도 증시는 정책 기대감을 온전히 반영하지 못했다. 선거일(4월 18일) 이후 자카르타종합지수는 9.2% 급락했다(5월 20일). 주된 이유는 미중 무역 갈등 격화와 대선 결과 불복에 따른 역내 정치 불안이다. 이후 급락에 따른 저가 매수와 선진국 완화적 통화정책 기조 전환에 증시는 재차 반등했다(6월 21일 기준 6.9%). 비슷한 시기 긍정적 선거 결과에 강세를 보인 인도 증시와는 다른 양상이다. 대외 여건에 상대적으로 더 민감한 인도네시아 증시의 고질적 약점을 확인할 수 있었다.

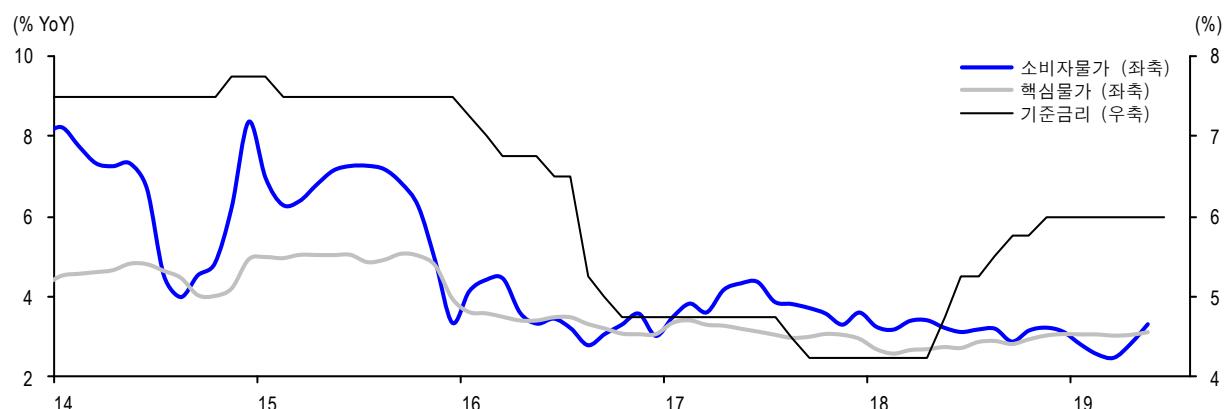
## 대외 여건 악화되지 않는다면 정책 기대감에 증시 상승세 연장 가능

현재 인도네시아 증시는 가파른 반등 이후 보합권에서 횡보 중이다. 연준을 비롯한 선진국 중앙은행의 경기 부양 의지 확인, 미중 무역 갈등 노이즈 제한 등 대외 여건이 개선되는 시점에서 인도네시아 증시의 신흥증시 내 상대 투자 매력은 여전히 유효하다고 판단된다. 이유는 다음과 같다.

먼저 인도네시아 역시 여타 신흥국처럼 완화적 통화정책 기조 전환이 기대된다. 20일(현지시간) 중앙은행은 기준금리(6.0%)를 동결했다. 다만 은행 지준율을 6.0%에서 5.5%로 인하해 경기 부양 의지는 확인됐다. 또한 중앙은행 총재는 기준금리 인하 여력이 있으며, 시기와 인하 폭의 문제라고 언급했다. 여건은 긍정적이다. 5월 소비자물가는 전년동월대비 3.3% 올랐으나 라마단 기간 식품 수요 증가에 따른 마찰적 영향이 크며 여전히 목표 범위 내에 머문다. 중앙은행은 경상적자 역시 올해 GDP 대비 2.5~3.0% 수준으로 관리 범위 안에 들 것이라 전망했다.

두 번째는 조코노믹스 2기 정책 기대감이다. 라마단 연휴가 끝난 뒤 2기 정부 정책이 공식적으로 발표 중이다. 대표적으로 기업 법인세 인하 가능성(25%→20%), 인프라 투자 확대(향후 5년간 4,120억달러 투자 계획) 등이 있다. 대외 노이즈에 가려졌던 정책 기대감이 증시에 반영, 주가 상승을 견인하겠다. 이미 자사 마르가(유료도로 운영 업체), 와스키타 까르야(국영 건설업체) 등 인프라 투자 관련주 주가는 선제적으로 움직이고 있다.

## 소비자물가와 핵심물가, 기준금리



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

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

## 국내 주식 포트폴리오

### 실리콘웍스(108320) KDQ

주가 (원)	44,250	▶ 2Q말 LG디스플레이향 OLED TV용 비메모리 반도체 공급 개시, 하반기 큰 폭의 실적개선 전망
추천일	6월 25일	▶ 미국, 중국 고객향 POLED용 비메모리 반도체 판매에 대한 불확실성 해소시 추가적인 리레이팅 가능
		▶ 2019년 매출액 9,564억원(+20.8% YoY), 영업이익 742억원(+33.0% YoY) 전망

#### 신규 편입

### LG이노텍(011070) KSP-M

주가 (원)	104,500	▶ 실적은 상저하고 흐름이 극명하나 올 2분기는 기저효과로 주문량 반등이 기대
추천일	6월 21일	▶ 기판소재 매출 증가에 따른 2분기 흑자전환과 멀티카메라 채용증가에 따른 하반기 실적 반등 전망
수익률	-2.8%	▶ 2019년 매출액 8.0조원(+0.7% YoY), 영업이익 2,960억원 전망(+12.3% YoY)
상대수익	-2.6%p	

### 위지윅스튜디오(299900) KDQ

주가 (원)	20,500	▶ CG, VFX 기술 기반 서비스 제공 업체로 다수의 레퍼런스 보유
추천일	6월 19일	▶ OTT 서비스 확대에 따른 VFX 투자 증가와 5G 통신 기반 XR 콘텐츠 확대 수혜 전망
수익률	1.2%	▶ 2019년 매출액 +82% YoY, 영업이익 +141% YoY 예상
상대수익	0.8%p	

### SK하이닉스(000660) KSP

주가 (원)	66,900	▶ 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	1.5%	▶ 미국의 화웨이 제재 조치에 대한 수요 대체 효과 기대
상대수익	-2.3%p	

### 도이치모터스(067990) KDQ

주가 (원)	11,650	▶ BMW, MINI, Porsche를 국내에 판매하는 딜러사
추천일	5월 20일	▶ 1) 수익성 높은 A/S 부문 고성장, 2) 도이치오토월드 개장 효과 긍정적
수익률	53.3%	▶ 2019년 매출액 1조 2,749억원(+20.5% YoY), 영업이익 986억원(+94.8% YoY)이 전망
상대수익	52.8%p	

**오이솔루션(138080) KDQ**

주가 (원)	55,800	▶ 1분기 영업이익 97억원(흑전 YoY). 컨센서스 41억원 대폭 상회
추천일	5월 15일	▶ 2분기 매출액 전망 공시는 540억원. 5G 向 매출액은 404억원(+27.9% QoQ)이 예상
수익률	43.1%	▶ 하반기에서 20년 북미, 일본 5G 투자가 본격화 되면 추정치 상향, 밸류 리레이팅이 동시에 기대
상대수익	42.0%p	

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

## 6월 해외 주식 포트폴리오

### 마이크로소프트 (MSFT US)

	미국
주가 (달러)	137.0
추천일	19년 4월 26일
편입 이후 수익률	9.6%
원화 환산 수익률	13.0%

- ▶ 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)	84.6
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	6.8%
원화 환산 수익률	4.8%

- ▶ 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)	355.0
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	8.9%
원화 환산 수익률	7.3%

- ▶ 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)	66.9
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	0.2%
원화 환산 수익률	-1.0%

- ▶ 정부가 대주주인 중국 대표 반도체 장비 업체. 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)	47.6
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	-11.9%
원화 환산 수익률	-13.0%

- ▶ 중국을 대표하는 2차전지 습식 분리막 제조 업체, 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)	6.3
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	5.5%
원화 환산 수익률	4.2%

- ▶ 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)	13,470.0
추천일	19년 4월 30일
편입 이후 수익률	6.7%
원화 환산 수익률	11.7%

- ▶ 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)	6,830.0
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	1.6%
원화 환산 수익률	1.8%

- ▶ 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, 장기투자의견과 상이하거나, 투자의견이 변경될 수 있습니다.
- 15% 이상 하락할 경우 Stop Loss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외합니다.
- 상기 종목 정보는 FnGuide, Bloomberg 및 WIND(중국, 홍콩) 컨센서스입니다.
- 주가(각국 통화 기준)는 각 시장의 전거래일 종기입니다. (단, 미국 및 유럽 주식은 21일 종기입니다.)

## 6월 ETF 포트폴리오

### ProShares S&P 500 Dividend

#### Aristocrats ETF (NOBL.US) 미국

주가 (달러)	69.7
추천일	19년 6월 12일
편입 이후 수익률	1.2%
원화 환산 수익률	-0.8%

- ▶ S&P 500 Dividend Aristocrats 지수에 편입된 기업을 동일가중 방식으로 투자
- ▶ S&P 500 종목 중 적어도 25년 동안 매년 연속으로 배당지급 증가한 기업 편입
- ▶ 시장 대비 높은 배당수익률 + 배당성장 주식 투자

### VANGUARD REAL ESTATE INDEX

#### FUND ETF (VNZ.US) 리츠

주가 (달러)	90.2
추천일	19년 6월 12일
편입 이후 수익률	1.1%
원화 환산 수익률	-1.0%

- ▶ 미국 내 부동산 소유 및 운영과 관련된 회사를 투자하는 ETF
- ▶ 부동산 투자에서 고정적으로 발생하는 임대수익 대부분을 배당으로 지급
- ▶ 배당수익률이 3~4%대로 높고 분기마다 배당 지급

### SPDR Gold Trust

#### (GLD.US) 골드

주가 (달러)	132.0
추천일	19년 6월 3일
편입 이후 수익률	5.5%
원화 환산 수익률	3.4%

- ▶ 런던 금고에 보관 된 금괴에 투자하여 금 현물 가격 추적
- ▶ 금 현물을 직접 투자하는 방식으로 롤오버 비용이 발생하지 않음
- ▶ 대표적인 안전자산인 금을 달러표시 자산으로 투자 할 수 있는 ETF
- ▶ 금 현물 직접 투자 시 발생하는 비용과 장소를 고려하면 비용이 저렴한 편

### VANECK VECTORS VIETNAM

#### ETF (VNM.US) 베트남

주가 (달러)	16.4
추천일	19년 3월 5일
편입 이후 수익률	-2.3%
원화 환산 수익률	0.5%

- ▶ MVIS VIETNAM 지수에 편입된 기업 시가총액 가중방식 투자
- ▶ 베트남 거래소에서 거래되는 기업 전체 시가총액의 약 70% 커버
- ▶ MSCI 베트남 지수보다 더 많은 종목을 편입하여 실제 베트남 시장을 잘 반영한 ETF

### Xtrackers Harvest CSI 300 China

#### A-Shares ETF (ASHR.US) 중국

주가 (달러)	28.0
추천일	19년 1월 22일
편입 이후 수익률	21.3%
원화 환산 수익률	24.3%

- ▶ CSI300 지수에 편입된 기업 시가총액 가중방식 투자
- ▶ 상해 및 심천 거래소에서 거래되는 시총이 크고 유동성이 높은 300개 기업 편입
- ▶ 중국 본토기업 A주에 중점적으로 투자

- 상기 종목은 리서치센터의 포트폴리오이며, 장기 투자 의견과 상이하거나, 투자 의견이 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 21일 기준 종가입니다.)
- 수익률은 추천일의 종가 대비 전거래일 종가로 계산한 수치입니다. 해외 상장 ETF는 월요일을 제외하고 추천일의 종가 대비 전전거래일 종가 기준으로 계산한 수익률입니다.

# 현대해상 (001450)

## 보험영업 악화 구간

### 매수 (유지)

현재주가 (6월 24일)	29,450 원
목표주가	38,000 원 (하향)
상승여력	29.0%

임희연  
(02) 3772-3498  
heeyeon.lim@shinhan.com

### 2Q19F 순이익 753억원(-50.0% YoY) 전망

2Q19F 영업이익 1,082억원(-49.4%, 이하 YoY), 순이익 753억원(-50.0%)이 전망된다. 문재인케어 풍설효과 및 의료업계 전반적인 모럴해저드<sup>1)</sup> 증가로 인한 장기위험손해율 상승(92.5%, +6.9%p)이 주 요인이다. 자동차 손해율도 여전히 악화 구간(90.8%, +11.2%p)에 머물러 있다. 1월, 6월 요율 인상을 단행했지만 보험료보다 보험금 지급액 증가 속도가 더 빠르다. 사업비율은 20.5%(+0.4%p)로 상승하겠다. 5월 들어 공격적으로 신계약을 판매한 영향이다. 2분기 월평균 보장성 인보험 신계약은 90억원(+33.6%)을 전망한다.

투자영업이익 3,075억원(+12.5%), 투자영업이익률 3.3%이 전망된다. 최근 급격한 시장 금리 하락을 감안하면 보유 채권 매각 차익 실현의 가능성성이 높다.

### 2019F 순이익 2,792억원(-22.2% YoY) 전망

2019년 영업이익 4,168억원(-19.0%), 순이익 2,792억원(-22.2%)이 예상된다. 신계약 판매 경쟁이 심화되고 있는 가운데 GA<sup>2)</sup> 채널 수수료 개편이 미뤄지고 있다. 사업비율 상승(+0.1%p)은 불가피하겠다. 장기위험손해율도 93.6% (+5.1%p)로 상승하겠다. 백내장 수술 및 도수 치료 등 고액 비급여 청구가 늘어나고 있다. 연간 보험영업손실은 7,984억원으로 사상 최대치가 예상된다.

관건은 투자영업 부문이다. 시장 금리 하락에 적극 대응하는 차원에서 보유 자산 매각과 재투자를 진행할 경우 연간 이익 추정치 상향이 가능해지겠다. 현실화 전까지는 보수적인 이익 추정치를 유지한다.

### 목표주가 38,000원으로 하향, 투자의견 '매수' 유지

이익 추정치 하향(-17.1%)을 반영해 목표주가를 기존 대비 19.1% 하향한다. 투자포인트는 1) 자동차 보험료 인상에 따라 4분기부터 손해율 개선이 예상되며, 2) 기저효과로 인한 2020년 이익 개선(+23.8%)이 기대되는 점이다.

KOSPI	2,126.33p
KOSDAQ	717.69p
시가총액	2,659.7십억원
액면가	500 원
발행주식수	89.4 백만주
유동주식수	59.7 백만주(66.8%)
52 주 최고가/최저가	44,550 원/29,250 원
일평균 거래량 (60일)	235,895 주
일평균 거래액 (60일)	7,846 백만원
외국인 지분율	47.16%
주요주주	정동윤 외 4 인
	국민연금 9.14%
절대수익률	-22.4%
	6 개월 -30.7%
	12 개월 -16.4%
KOSPI 대비	-20.3%
상대수익률	-32.7%
	12 개월 -8.1%

1) 모럴해저드(Moral Hazard): 정보의 비대칭에서 오는 도덕적 해이

2) GA(General Agency): 독립법인대리점

12월 결산	원수보험료 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	손해율 (%)	사업비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	DPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2017	12,826.1	640.1	472.8	83.0	20.3	5,929	38,909	1,500	7.9	1.21	15.2	1.2
2018	12,977.1	514.3	359.0	84.3	20.5	4,502	51,590	1,130	9.1	0.80	8.7	0.8
2019F	13,134.9	416.8	279.2	86.0	20.7	3,501	55,051	1,130	8.4	0.53	6.4	0.6
2020F	13,352.3	498.9	345.6	85.3	20.8	4,334	58,243	1,300	6.8	0.51	7.4	0.7
2021F	13,862.9	546.6	377.4	85.2	20.9	5,385	70,211	1,450	5.5	0.42	7.7	0.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: K-IFRS 개별 기준

## 2Q19F 실적 전망

(십억원, %)	2Q19F	1Q19	2Q18	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
원수보험료	3,339.4	3,236.8	3,251.1	3.2	2.7		
보험영업이익	(199.3)	(173.6)	(59.8)	적지	적지		
투자영업이익	307.5	298.7	273.4	3.0	12.5		
영업이익	108.2	125.1	213.6	(13.5)	(49.4)	162.4	(33.4)
당기순이익	75.3	77.3	150.5	(2.6)	(50.0)	121.9	(38.2)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

## 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
원수보험료	13,132.6	13,318.7	13,134.9	13,352.3	0.0	0.3
보험영업이익	(666.0)	(646.4)	(798.4)	(735.4)	적지	적지
투자영업이익	1,161.5	1,196.3	1,215.2	1,234.3	4.6	3.2
영업이익	495.5	549.9	416.8	498.9	(15.9)	(9.3)
당기순이익	336.6	382.8	279.2	345.6	(17.1)	(9.7)

자료: 신한금융투자 추정

## 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	증감률 (% , %p)
원수보험료	3,201.8	3,251.1	3,215.7	3,308.4	3,236.8	3,339.4	3,224.7	3,334.0	12,977.1	13,134.9	1.2
발생순해액	2,411.3	2,400.5	2,494.0	2,616.7	2,515.2	2,553.3	2,573.2	2,620.4	9,922.5	10,262.1	3.4
순사업비	613.8	587.6	610.0	604.9	611.7	607.2	620.1	626.4	2,416.3	2,465.4	2.0
보험영업이익	(133.6)	(59.8)	(123.0)	(256.7)	(173.6)	(199.3)	(180.4)	(245.2)	(573.1)	(798.4)	적지
투자영업이익	283.2	273.4	267.5	263.3	298.7	307.5	304.3	304.7	1,087.4	1,215.2	11.8
영업이익	149.5	213.6	144.5	6.6	125.1	108.2	124.0	59.6	514.3	416.8	(19.0)
세전이익	146.4	207.0	139.4	(1.6)	112.6	103.8	119.0	54.1	491.2	389.5	(20.7)
당기순이익	106.0	150.5	100.9	1.6	77.3	75.3	86.6	40.0	359.0	279.2	(22.2)
순해율	83.4	82.0	83.7	88.3	85.2	86.2	85.4	87.3	84.3	86.0	1.7
장기보험	86.0	84.3	83.5	86.6	86.9	85.7	85.0	86.6	85.1	86.0	0.9
자동차보험	80.4	79.6	86.6	95.6	83.8	90.8	88.9	91.3	85.6	88.7	3.1
일반보험	56.6	56.7	65.3	67.2	63.8	63.1	67.7	71.8	61.5	66.6	5.1
사업비율	21.2	20.1	20.5	20.4	20.7	20.5	20.6	20.9	20.5	20.7	0.1
합산비율	104.6	102.0	104.1	108.7	105.9	106.7	106.0	108.2	104.9	106.7	1.8
투자영업이익률	3.5	3.3	3.1	3.0	3.3	3.3	3.2	3.2	3.2	3.3	0.1
ROA	1.1	1.5	1.0	0.0	0.7	0.7	0.8	0.3	0.8	0.6	(0.2)
ROE	14.8	19.8	10.7	0.2	7.2	6.9	7.8	3.6	9.9	6.6	(3.4)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

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

동 자료는 2019년 6월 25일에 공표할 자료의 요약본입니다. 당사는 상기 회사(현대해상)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.

당사는 상기회사(현대해상)를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.

# 포스코인터내셔널 (047050)

## 2분기에도 실적 개선세 지속

### 매수 (유지)

현재주가 (6월 24일)	18,050 원
목표주가	25,000 원 (유지)
상승여력	38.5%

허민호  
(02) 3772-2183  
hiroo79@shinhan.com

이진명  
(02) 3772-1534  
jinmyung.lee93@shinhan.com

### 2분기 영업이익 1,655억원(+22% YoY)으로 컨센서스 상회 예상

2분기 영업이익 1,655억원(+22%, 이하 YoY)으로 컨센서스 1,432억원을 상회할 전망이다. 가스전 영업이익은 1,058억원(+49%)으로 예상된다. 가스전 판매량이 일평균 5.7억cf(+23%) 이상을 판매할 것으로 보인다. 2018년 말 \*Take or Pay 잔여량은 330억cf로 일평균 1억cf이다. 2019/20년 2년간에 걸쳐 Take or Pay 잔여량을 모두 판매할 전망이다. 일평균 판매량은 계약 물량인 5억cf를 상회한 5.5억cf(2018년 대비 +38%)를 예상한다.

무역부문 영업이익은 473억원(-5%), 해외법인은 121억원(-22%)으로 경기둔화 우려, 석탄가격 하락 등에도 양호한 실적이 기대된다. 해외 철강 판매량 감소에도 국내 철강 판매량 증가, 식량/화학, 부품/소재 부문 호조 등이 기대된다.

### 2022년까지 가스전 영업이익 4,000~4,400억원 유지 가능

2021년부터 감소가 우려되었던 가스전의 투자비 회수 금액은 2023년 이후로 발생할 전망이다. 연간 운영비 및 이자비용 0.9 ~ 1억달러, 2019년 A3 탐사 시추비 0.9억달러, 시추공 투자비 2단계(4Q18 ~2Q22) 4.7억달러, 3단계 ((1Q21 ~ 2Q24) 3.2억달러 등이 회수 대상금액에 반영된다. 2019년 ~ 22년 가스전 영업이익은 4,000 ~ 4,400억원이 유지될 수 있다. 2023년 3,400억원, 2024년 3,000억원, 2025년 이후 2,500 ~ 2,600억원으로 수렴을 예상한다.

### 목표주가 25,000원, 투자의견 '매수' 유지

경기둔화에도 불구하고 1) 2022년까지 가스전의 안정적 이익 발생, 2) 글로벌 네트워크 및 소싱능력을 바탕으로 무역부문의 양호한 실적 시현, 3) 2018년 자원개발 손상처리 마무리 등으로 안정적 이익 실현이 가능하다. 4) 우크라이나 곡물 터미널, 미얀마 도정공장, 해외 LNG 터미널, 미얀마 A3 시추 등의 신사업 가시화에 성공시 2023년 이후 투자비 회수 금액 감소를 예상할 수 있다. 2019F PER은 6.6배, 주당 배당금은 700원, 배당수익률은 3.8%로 매력적인 주가 수준이다.

KOSPI	2,126.33p
KOSDAQ	717.69p
시가총액	2,226.9십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	123.4 백만주
유동주식수	45.2 백만주(36.6%)
52 주 최고가/최저가	21,650 원/16,450 원
일평균 거래량 (60일)	231,717 주
일평균 거래액 (60일)	4,124 백만원
외국인 지분율	12.24%
주요주주	포스코 외 6 인
	국민연금
절대수익률	3 개월 0.3% 6 개월 -3.2% 12 개월 -12.2%
KOSPI 대비	3 개월 3.1% 6 개월 -6.5% 12 개월 -2.6%

\*Take or Pay: 구입자가 일정 기간, 일정량의 상품을 인

도받지 않더라도 대금을 지불해야 하는 계약

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	22,571.7	401.3	248.0	175.9	1,444	47.8	22,774	12.6	9.9	0.8	6.6	133.4
2018	25,173.9	472.6	176.1	155.2	1,258	(12.9)	23,402	14.5	9.1	0.8	5.4	142.6
2019F	24,824.1	628.5	486.2	339.1	2,748	118.5	25,451	6.6	7.2	0.7	11.3	126.6
2020F	25,578.9	630.9	498.1	340.7	2,762	0.5	27,512	6.6	7.2	0.7	10.4	116.2
2021F	26,604.7	604.1	474.0	324.2	2,628	(4.9)	29,440	6.9	7.3	0.6	9.2	107.2

자료: 신한금융투자 추정

## 포스코인터내셔널의 2019년 2분기 실적 Preview

(십억원, %)	2Q19F	2Q18	YoY	1Q19	QoQ	컨센서스
매출액	6,042.7	6,175.9	(2.2)	6,175.1	(2.1)	6,301.9
영업이익	165.5	136.0	21.7	164.4	0.7	143.2
세전이익	133.8	53.6	149.7	122.0	9.6	111.9
순이익(지배지분)	98.3	46.6	110.8	71.4	37.7	76.2
영업이익률	2.7	2.2	-	2.7	-	2.3
세전이익률	0.9	0.5	-	1.1	-	1.8

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정

## 포스코인터내셔널의 미안마 가스전 실적 전망 가정

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F	2021F
원/달러 환율(원/달러)	1,072	1,079	1,123	1,128	1,126	1,167	1,160	1,150	1,131	1,101	1,151	1,150	1,150
Dubai (US\$/bbl)	64	72	74	67	63	68	64	62	53	69	64	62	62
해상 가스 판매가격 (US\$/Mmbtu)	7.1	7.1	7.3	7.6	7.8	7.8	7.8	7.8	7.3	7.8	8.0	8.3	8.4
일평균 가스 판매량 (억cf)	5.9	4.6	1.4	4.0	5.7	5.7	5.4	5.2	4.5	4.0	5.5	5.5	4.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: Mmbtu(Million Metric British Thermal Unit); 백만BTU, 열량 기준 가스 판매량 단위, 십억cf ≈ 조btu

주: 해상 가스 판매가격은 중국으로의 총 가스판매가격 중 육상운송비 1.5~2달러/Mmbtu 제외한 것임

## 포스코인터내셔널의 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	6,171.0	6,175.9	6,531.8	6,295.3	6,175.1	6,042.7	6,454.3	6,152.0	22,571.7	25,173.9	24,824.1	25,578.9	26,604.7
무역	5,476.8	5,462.4	5,901.1	5,471.8	5,344.6	5,263.3	5,692.0	5,276.0	20,248.5	22,312.1	21,575.8	22,089.0	22,904.6
미안마 가스전	168.8	135.2	43.7	130.0	186.7	190.4	180.6	171.5	498.3	477.7	729.1	718.7	666.1
기타 자원개발	11.6	76.0	140.0	92.1	200.1	71.9	121.4	85.2	63.2	319.7	478.7	660.0	860.0
관리 및 기타	156.4	14.5	14.1	14.3	14.3	14.8	14.4	14.6	81.5	199.3	58.1	59.2	60.4
해외법인	357.4	487.8	432.9	587.1	439.2	502.4	445.9	604.7	1,680.2	1,865.1	1,992.2	2,052.0	2,113.5
영업이익	150.2	136.0	69.3	117.2	164.4	165.5	157.0	141.6	401.3	472.6	628.5	630.9	604.1
무역	52.9	50.0	45.1	24.6	46.7	47.3	43.3	36.9	109.0	172.6	174.2	179.3	182.6
미안마 가스전	87.7	70.9	14.8	71.7	102.8	105.8	102.6	93.8	248.2	245.1	405.0	400.7	365.1
기타	(3.9)	(0.3)	(1.1)	(0.4)	0.4	0.4	(0.0)	(0.2)	(2.8)	(5.8)	0.6	0.3	0.9
해외법인	13.5	15.4	10.5	21.3	14.5	12.1	11.1	11.1	46.9	60.7	48.8	50.5	55.4
지분법이익	11.8	7.3	(10.0)	7.0	0.8	10.6	6.3	6.8	31.5	16.1	24.6	31.0	29.5
미안마 육상 파이프라인	13.6	8.8	(9.0)	4.3	11.8	10.3	9.8	9.6	42.9	17.7	41.5	42.9	40.0
기타 자회사	(1.8)	(1.5)	(1.0)	2.7	(11.0)	0.4	(3.5)	(2.8)	(11.4)	(1.6)	(16.9)	(12.0)	(10.5)
기타 영업손익	3.7	(52.9)	1.4	(105.4)	(0.5)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(74.3)	(153.1)	(2.6)	(2.8)	(2.8)
금융손익	(38.9)	(36.8)	(39.0)	(44.8)	(42.7)	(41.7)	(39.9)	(40.0)	(110.5)	(159.5)	(164.3)	(160.9)	(156.8)
세전이익	126.8	53.6	21.8	(26.0)	122.0	133.8	122.8	107.7	248.0	176.1	486.2	498.1	474.0
지배지분 순이익	90.9	46.6	18.9	(1.2)	71.4	98.3	90.2	79.1	175.9	155.2	339.1	340.7	324.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 허민호, 이진명).  
 동 자료는 2019년 6월 25일에 공표할 자료의 요약본입니다. 당사는 상기회사(포스코인터내셔널)를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.

# NHN 한국사이버결제 (060250)

## 꾸준한 성장, 기대되는 확장성

### 매수 (유지)

현재주가 (6월 24일)	18,750 원
목표주가	22,000 원 (상향)
상승여력	17.3%

김규리  
(02) 3772-1549  
kimkyuri@shinhan.com

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

KOSPI	2,126.33p
KOSDAQ	717.69p
시가총액	430.7십억원
액면가	500 원
발행주식수	23.0 백만주
유동주식수	13.0 백만주(56.5%)
52 주 최고가/최저가	18,750 원/9,230 원
일평균 거래량 (60일)	304,059 주
일평균 거래액 (60일)	4,770 백만원
외국인 지분율	8.79%
주요주주	엔에이치엔페이코 외 4 인
절대수익률	3 개월 53.1% 6 개월 55.7% 12 개월 55.7%
KOSDAQ 대비	3 개월 58.7%
상대수익률	6 개월 45.4% 12 개월 80.2%

### 2Q19 영업이익 64억원으로 컨센서스 부합 전망

2분기 매출액 1,126억원(+8% YoY)으로 컨센서스 1,203억원을 소폭 하회할 전망이다. 1분기부터 반영된 영세-중소 가맹점 신용카드 수수료 인하(매출 규모 축소 요인이나 이익에는 영향 없음, 18년 기준 영세-중소 가맹점 매출 비중 15% 수준) 때문이다. 주요 사업부의 매출액은 각각 PG 969억원(+9% YoY), VAN 온라인 46억원(+25% YoY)이 예상된다.

영업이익은 64억원(+28% YoY)으로 컨센서스 62억원에 부합할 전망이다. PG 매출총이익률은 8.4%(+0.6%p YoY)로 1분기와 비슷한 수준의 개선이 예상된다. 영업이익률은 5.7%로 전년 동기 대비 0.9%p 개선이 기대된다. 1) 매출총이익률 개선, 2) 성과급 배분 방식 변경(분기 배분 방식에서 1분기 일괄 반영으로 변경)을 반영했다.

### 19년 매출액과 영업이익은 각각 10%, 19% YoY 성장 기대

19년 매출액은 4,771억원(+10% YoY)으로 예상된다. PG와 VAN 온라인 사업부는 각각 13%, 21% YoY 성장이 예상된다. 1) 전방 산업인 전자지급 결제액 성장(19년 186조원, +23% YoY), 2) 네이버페이 온라인 VAN 처리 수수료, 3) 고객사 확대에 따른 해외 거래액 증가(기준 월 700억원 → 연말 월 1,500억원 이상 예상) 덕분이다. 영업이익은 259억원(+19% YoY)이 예상된다.

### 투자의견 '매수', 목표주가 22,000원으로 상향

목표주가를 22,000원으로 22% 상향한다. 순이익 기준을 기존 19년에서 12개월 선행으로 변경했다. Target PER 24.4배는 과거 3년(16~18) 평균 PER을 10% 할인한 값이다. 1) 전자 결제 시장의 고성장(향후 2년간 연평균 성장을 22% 전망), 2) 제휴를 통한 페이코의 거래액 성장(19년 5.8조원, +28% YoY)을 감안 시 벨류에이션 매력은 충분하다. 투자의견 '매수'를 유지한다.

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	352.0	17.9	14.6	10.7	477	4.1	4,641	33.6	8.3	3.5	10.8	(82.8)
2018	432.7	21.8	20.7	17.0	751	57.3	5,045	15.5	5.1	2.3	15.5	(82.9)
2019F	477.1	25.9	24.4	19.6	852	13.5	5,598	21.9	9.9	3.3	16.0	(80.5)
2020F	564.5	31.1	29.5	24.0	1,043	22.4	6,447	17.9	8.2	2.9	17.3	(80.0)
2021F	660.5	37.0	36.4	29.6	1,289	23.6	7,497	14.5	6.3	2.5	18.5	(87.1)

자료: 신한금융투자 추정

## NHN한국사이버결제의 2분기 영업실적

(십억원, %)	2Q19F	2Q18	YoY	1Q19	QoQ	기준 추정	컨센서스
매출액	112.6	104.8	7.5	108.2	4.1	121.4	120.3
영업이익	6.4	5.0	27.8	5.3	22.0	6.0	6.2
순이익	4.4	2.9	48.7	4.5	(2.4)	4.1	4.9
영업이익률	5.7	4.8		4.9		4.9	5.2
순이익률	3.9	2.8		4.1		3.4	4.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자

## NHN한국사이버결제의 밸류에이션 테이블

	구분	단위	값	비고
EPS	순이익	(십억원)	20.7	(A) 12개월 선행 실적 기준
	주식 수	(천 주)	22,971	(B)
	EPS	(원)	903	(C) = (A) / (B)
Target PER		(배)	24.4	(D) 16-18년 PER 평균의 10% 할인
주당 가치		(원)	22,067	(E) = (C) * (D)
목표주가		(원)	22,000	
현재주가		(원)	18,750	현재 19F PER: 21.9배
상승여력		(%)	17.3	

자료: 신한금융투자 추정

주: Target PER 할인 이유 – 과거 3년간(16~18) 평균 매출액과 영업이익 성장을 30%, 28% vs. 향후 2년간(19F~20F) 14%, 21%

## NHN한국사이버결제 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	84.0	83.6	90.6	93.7	100.7	104.8	109.6	117.5	108.2	112.6	121.3	134.9	352.0	432.7	477.1	564.5
PG	69.9	68.4	73.4	78.1	84.7	88.8	93.4	100.8	92.5	96.9	105.3	118.8	289.8	367.6	413.5	502.9
VAN 온라인	2.9	2.7	3.2	3.0	3.5	3.7	4.2	4.7	4.4	4.6	5.1	5.3	11.9	16.0	19.4	21.5
VAN 오프라인	11.2	12.5	13.9	12.6	12.6	12.3	12.1	12.0	11.3	11.1	10.9	10.8	50.3	49.0	44.2	40.2
매출총이익	10.8	12.3	12.0	11.8	12.0	12.5	13.6	14.4	14.8	14.8	15.3	17.2	46.9	52.6	62.1	72.1
PG	5.6	6.5	6.0	8.2	6.8	6.9	6.5	7.7	8.0	8.1	7.9	9.8	26.4	27.9	33.9	42.7
VAN 온라인	2.9	2.7	3.2	3.0	3.5	3.7	4.2	4.7	4.4	4.6	5.1	5.3	11.9	16.0	19.4	21.5
VAN 오프라인	2.2	3.0	2.8	0.6	1.7	1.9	3.0	2.0	2.4	2.2	2.2	2.1	8.6	8.6	8.9	8.0
영업이익	3.5	5.2	5.3	3.9	4.4	5.0	6.2	6.2	5.3	6.4	6.8	7.4	17.9	21.8	25.9	31.1
순이익	3.3	3.5	4.5	(0.6)	4.3	2.9	5.3	4.5	4.5	4.4	5.1	5.6	10.7	17.0	19.6	24.0
매출액 증감률	40.7	29.5	25.5	23.9	19.9	25.3	21.0	25.3	7.4	7.5	10.7	14.8	29.3	22.9	10.3	18.3
매출총이익 증감률	27.9	72.5	30.4	39.9	11.4	1.5	13.1	22.5	23.3	18.8	12.3	18.9	41.2	12.0	18.2	16.1
영업이익 증감률	11.0	138.6	41.4	60.3	25.6	(3.6)	16.3	57.7	20.5	27.8	10.2	19.7	55.6	21.4	19.0	19.9
순이익 증감률	16.9	88.9	40.1	적전	30.6	(16.8)	18.0	0.0	3.2	0.0	0.0	0.0	5.6	58.6	14.8	22.4
매출총이익률	12.9	14.7	13.3	12.6	11.9	11.9	12.4	12.3	13.7	13.2	12.6	12.7	13.3	12.1	13.0	12.8
영업이익률	4.1	6.2	5.9	4.2	4.3	4.8	5.6	5.3	4.9	5.7	5.6	5.5	5.1	5.0	5.4	5.5
순이익률	3.9	4.2	4.9	(0.6)	4.3	2.8	4.8	3.8	4.1	3.9	4.2	4.2	3.1	3.9	4.1	4.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 /주: 4Q17 매출채권 대손상각비 28억원(영업 외 비용) 반영

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김규리, 윤창민). 동 자료는 2019년 6월 25일에 공표할 자료의 요약본입니다.

# 알렉시온 (ALXN.US)

## 새로운 엔진 장착으로 도약 전망

현재가 (6월 7일, 달러)	141.2
최고 목표가 (달러)	186.0
최저 목표가 (달러)	125.0
평균 목표가 (달러)	163.4

자료: Bloomberg

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

S&P 500 지수 (p)	2,950.5
시가총액 (백만달러)	29,686.8
유통주식수 (백만주)	224.2
유동주식비율 (%)	95.8
52 주 최고가 (달러)	141.9
52 주 최저가 (달러)	92.6
일평균 거래량 (백만주)	2.4
일평균 거래액 (백만달러)	437.7
주요주주	FMR
	Vanguard Group
절대수익률 (%)	3 개월
	6 개월
	12 개월
S&P 500 대비	3 개월
상대수익률 (%)	(3.7)
	6 개월
	12 개월
심천성분지수 (%)	3 개월
	6 개월
	12 개월

### FDA, 울토미리스 적응증 추가 건에 대해 신속심사 대상 지정

FDA는 지난 20일 동사의 장기 지속형 C5 보체 억제제 '울토미리스' 적응증 추가 신청 건에 대해 '신속심사' 대상으로 지정했다. 울토미리스는 지난해 12월 성인 발작성 야간혈색소뇨증(PNH) 치료제로 허가를 획득한 이후 비전형 용혈성 요독 증후군(aHUS) 허가까지 앞두게 됐다. PDUFA(처방의약품 신청자 수 수료법)에 따라 올해 10월 19일까지 FDA의 최종결론이 도출될 예정이다.

### PNH에 이은 두 번째 적응증 추가 예정, 울토미리스는 순항중

이번 울토미리스 두 번째 적응증 추가 신청에 이어 동사는 2023년까지 총 4 개의 적응증과 피하주사제형까지 출시할 예정이다. 앞서 허가를 획득한 발작성 야간혈색소뇨증, 이번에 적응증 추가 신청한 비전형 용혈성 요독 증후군에 이어 2022년 전신성 중증 근무력증(gMG), 2023년 시신경척수염 스펙트럼장애(NMOSD)에 대한 적응증 확대를 예고한 바 있다.

한편, 동사는 기존의 정맥주사제형에서 피하주사제형으로 확장 중이다. 현재 미국 피하주사제형 플랫폼 개발 업체인 할로자임과 제휴를 통해 피하주사제형으로의 전환을 위한 연구를 진행 중이다. 2021년 울토미리스 발작성 야간혈색소뇨증과 비전형 용혈성 요독 증후군 적응증을 대상으로 첫 피하주사 제품이 출시될 예정이다. 피하주사는 환자가 직접 투여가 가능하고, 정맥주사 대비 체내 흡수나 약효 측면에서 효과적이다.

### 추가 적응증 확대 및 피하주사제형 출시 모멘텀 감안시 저평가

2019년 예상 PER 13.4배에 거래 중이다. 글로벌 바이오텍 Peer 대비 50% 할인 거래 중이다. 안정적으로 고성장하고 있는 실적 및 R&D 파이프라인 모멘텀 감안시 현 주가 수준은 저평가 국면으로 판단된다. 한편, 울토미리스 비전형 용혈성 요독 증후군 적응증 추가에 따른 매출 증가분은 2020년 1.6억달러, 2021년 6.0억달러를 기록할 전망이다.

12월 결산	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	증감률 (% YoY)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	3,551	1,601	45.1	1,338	5.9	26.8	25.7	15.7	3.2	15.2
2018	4,131	2,179	52.7	1,799	7.9	35.2	20.0	10.2	3.1	19.9
2019F	4,774	2,626	55.0	2,167	9.5	19.6	13.4	10.9	2.6	18.1
2020F	5,445	2,931	53.8	2,435	10.7	13.4	11.8	8.7	2.2	20.1
2021F	5,925	3,185	53.7	2,657	11.9	11.0	10.7	7.6	1.9	18.8

자료: Thomson Reuters, Bloomberg, 신한금융투자

## 알렉시온 주요 R&amp;D 파이프라인 현황

파이프라인	타겟 적응증	임상 단계				비고
		전임상	초기 임상	후기 임상	허가 신청	
솔리리스	시신경척수염 스펙트럼 장애					2019년 출시 예정
울토미리스	비전형 용혈성 요독 증후군					2019년 출시 예정
	전신성 중증 근무력증					2020년 출시 예정
	시신경척수염 스펙트럼 장애					2023년 출시 예정
	발작성 야간 혈색소뇨증(피하주사)					2021년 출시 예정
	비전형 용혈성 요독 증후군(피하주사)					2021년 출시 예정
ALXN1830	일차 진행성 다발성 경화증					
	근위축측경화증					
ALXN1840	전신성 중증 근무력증					2023년 출시 예정
	온난형 자가면역성 용혈성 빈혈					2023년 출시 예정
ALXN1720	월슨병					2022년 출시 예정
ABY-039	희귀 자가면역질환					
미정	C5 이중항체					
미정	저인산효소증					

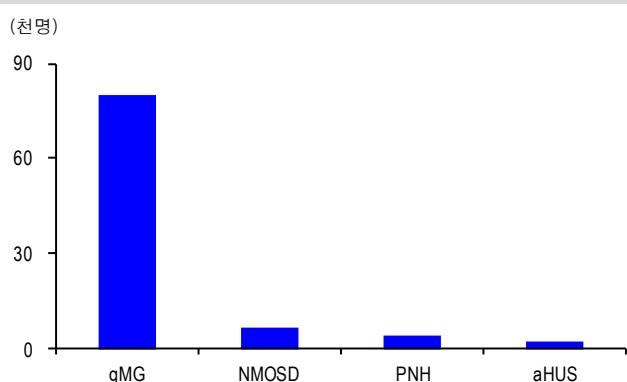
자료: 회사 자료, 신한금융투자

## 솔리리스/울토미리스의 미국 추가 적응증 승인 예상 스케줄

출시 (예상)시점	제품별 적응증
2019	솔리리스 NMOSD, 울토미리스 PNH
2020	울토미리스 aHUS
2021	울토미리스 PNH, aHUS(SC)
2022	울토미리스 gMG(IV, SC)
2023	울토미리스 NMOSD(IV, SC)

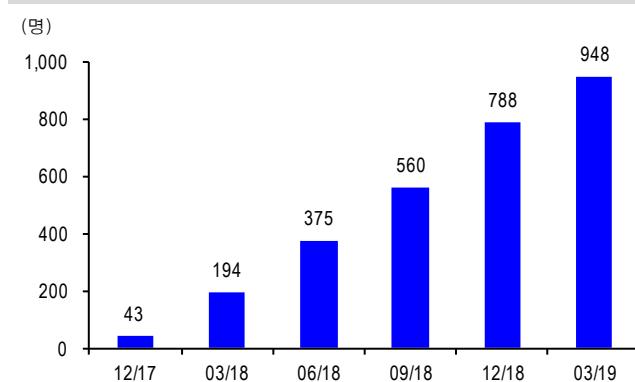
자료: 회사 자료, 신한금융투자

## 솔리리스/울토미리스 타겟 적응증별 미국 내 환자 수



자료: 회사 자료, 신한금융투자

## 미국 솔리리스 처방 gMG 환자 수 추이



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 25일에 공표할 자료의 요약본입니다.

월: 수급

화: 경제

수: 리스크

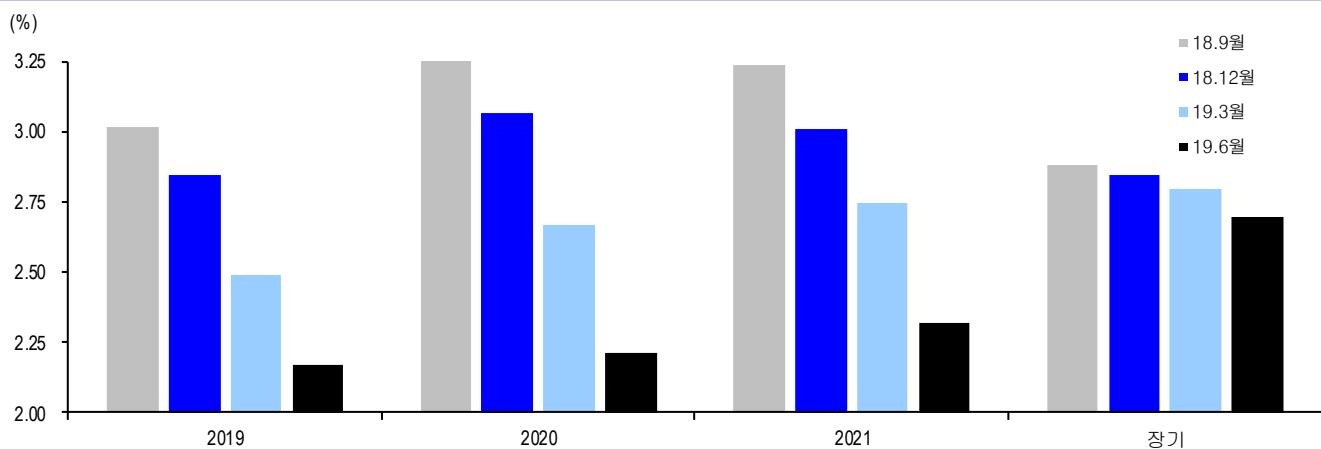
목: 밸류에이션

금: 금리/환율

### ✓ 미국 6월 FOMC 통화정책회의에서 기준금리 2.25~2.50% 동결

→ 경기와 물가 판단 공히 후퇴했으며 금리 결정에 인내심을 보이겠다는 성명서 문구 삭제하고 적절하게 행동하겠다는 표현으로 대체. 중간값 기준 점도표는 금년 동결이었으나 7명 위원이 2차례 인하를 시사해 시장 예상에 부합하는 완화적 회의 결과. 향후 추가 기준금리 인하 시기는 G2 무역 협상과 채무한도 증액 및 예산안 노이즈에 좌우

### 연준 위원들의 점도표 전망치를 통해 산출한 연말 가중평균 기준금리



자료: FRB, 신한금융투자

### ❖ 차트 릴레이 ❖

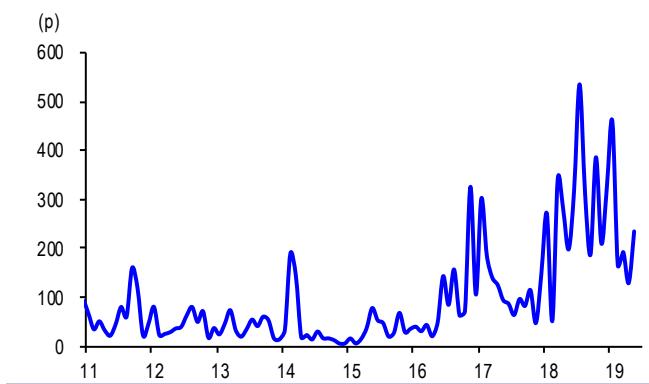
#### ✓ G20 정상회의에서 트럼프와 시진핑 대담 예정

→ 18일 트럼프와 시진핑 전화통화 이후 미-중 무역 협상 기대감 점증. 양국이 협상 의지를 내비친만큼 분쟁 확전 가능성 완화. 추가 관세 부과 가능성보다는 지식재산권, 환율 등 협상 쟁점에 주목 필요

#### ✓ 한국 5월 제조업생산 3개월 만에 감소 예상

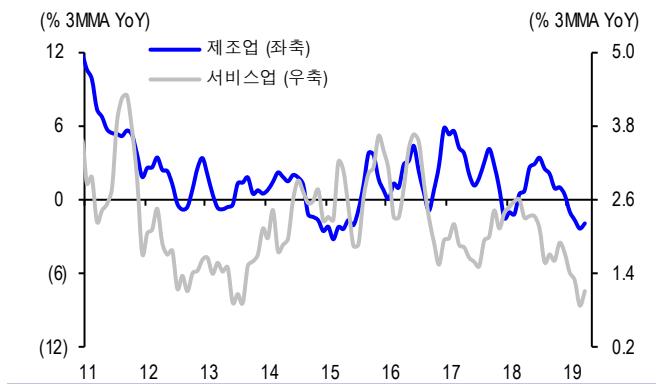
→ 5월 초 재차 고조된 G2 무역 불확실성 속에 수출 감소세 심화가 제조업 경기에 부담. 서비스업생산은 전월대비 보합 예상. 자동차 판매 감소에도 주식거래대금 증가, 중국인관광객 증가 등이 긍정적

### 미국 무역 정책 불확실성지수



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

### 한국 제조업과 서비스업 생산



자료: 통계청, 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

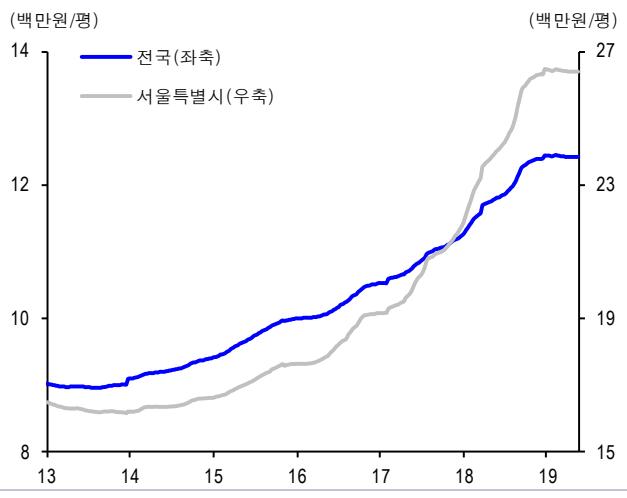
→ 경기도, 세종 각 1,147만원, 1,095만원 기록

## ✓ 전국 아파트 평균 가격 전주 대비 -0.01%

서울 아파트 평균 가격 전주 대비 변동 없음. 약세 지속

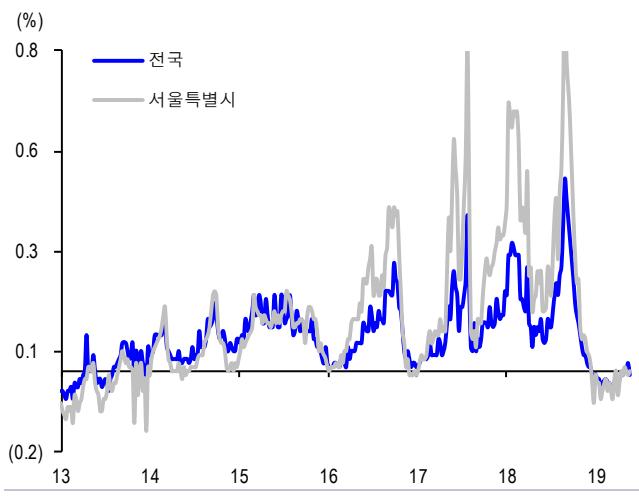
→ 경기도 -0.01%, 세종은 변동 없음

## 주간 아파트 평균 가격



자료: 부동산114, 신한금융투자

## 주간 아파트 가격 변동률



자료: 부동산114, 신한금융투자

## ✓ ClarkSea 운임 13,550달러/일(+6.9% WoW)

6월 21일 13,550달러/일로 전주 대비 +6.9% 기록

→ 탱커 +18.2%, LPG선 +10.5%, 벌크선 +3.9%, 컨테이너선 +0.3%, LNG선 보합 WoW

## Clarksea 운임 지수 추이



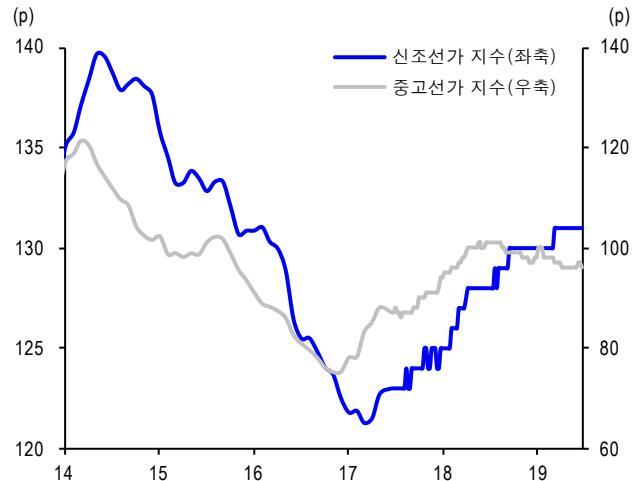
자료: Clarksons, 신한금융투자

## ✓ 6월 3주 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

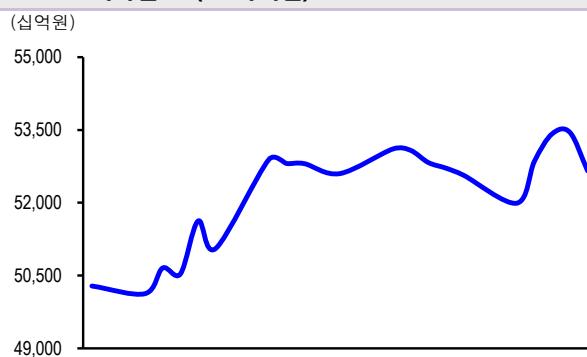


자료: Clarksons, 신한금융투자

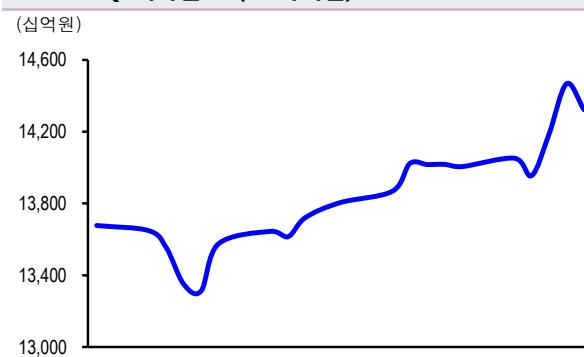
## 대차잔고 증감 (단위: 십억원)

	2018년 말	6/17 (월)	6/18 (화)	6/19 (수)	6/20 (목)	6/21 (금)
코스피	44,734	51,991	52,858	53,421	53,450	52,658
코스닥	13,157	14,052	13,955	14,189	14,467	14,323

## KOSPI 대차잔고 (20거래일)



## KOSDAQ 대차잔고 (20거래일)



## 대차거래 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 6월 21일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
미래산업	5,953,504	16,514,467	외국인71%/기관29%	애경산업	26,051	102,390	외국인96%/기관4%
애경산업	654,556	2,572,616	외국인96%/기관4%	엔씨소프트	17,432	694,871	외국인77%/기관23%
현대상선	645,859	30,324,585	외국인90%/기관10%	삼성에스디에스	12,940	236,359	외국인99%/기관1%
필룩스	617,674	4,756,049	외국인99%/기관1%	LG생활건강	12,113	760,730	외국인62%/기관38%
에이프로젝트	600,001	10,656,552	기관100%	대한유화	9,675	47,810	외국인99%/기관1%
HDC	569,516	1,834,941	외국인100%	HDC	8,884	28,625	외국인100%
신일산업	285,038	5,055,939	외국인10%/기관90%	LG전자	6,490	406,414	외국인98%/기관2%
휴켐스	281,280	2,020,308	외국인99%/기관1%	휴켐스	6,019	43,234	외국인99%/기관1%

## 대차거래 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 6월 21일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
KNN	459,261	542,593	기관100%	에이치엘비	12,277	946,424	외국인53%/기관47%
디지탈옵틱	419,260	2,475,187	외국인50%/기관50%	제넥신	11,502	152,627	외국인45%/기관15%
휴림로봇	234,000	7,744,050	외국인99%/기관1%	케이엠더블유	6,700	140,671	외국인75%/기관25%
스맥	215,380	2,384,677	외국인50%/기관50%	티씨케이	6,155	39,262	외국인99%/기관1%
캠시스	213,607	8,370,283	기관100%	에이비엘바이오	5,519	95,205	외국인23%/기관77%
코렌	205,714	1,690,064	외국인1%/기관99%	네페스	5,182	66,739	외국인65%/기관35%
에이비엘바이오	183,956	3,173,502	외국인23%/기관77%	에코프로비엠	4,186	39,541	외국인72%/기관28%
에이치엘비	175,140	13,501,058	외국인53%/기관47%	셀트리온헬스케어	3,752	748,780	외국인92%/기관8%

## 공매도 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 6월 21일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
미래산업	2,824,025	1.70%	셀트리온	64,864	36.32%
삼성전자	1,415,116	14.97%	삼성전자	64,657	15.01%
SH에너지화학	418,128	4.02%	호텔신라	20,698	20.48%
메리츠종금증권	405,870	17.23%	엔씨소프트	12,479	24.00%
LG디스플레이	324,026	10.11%	삼성전자우	10,986	10.13%
키워미디어그룹	312,264	0.48%	LG생활건강	9,909	20.25%
셀트리온	305,249	36.29%	LG화학	9,769	23.19%
삼성전자우	292,665	10.12%	한진칼	8,746	3.65%

## 공매도 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 6월 21일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
이트론	550,361	0.25%	서울반도체	4,957	13.20%
아이에이	492,915	4.17%	에이비엘바이오	4,669	12.89%
시그네틱스	421,919	5.58%	셀트리온헬스케어	3,318	15.01%
서울반도체	267,923	13.22%	아난티	2,383	5.96%
지스마트글로벌	243,309	6.73%	신라젠	2,187	11.39%
키아스트	231,919	3.72%	에코프로비엠	2,040	22.84%
휴림로봇	198,502	3.40%	유틸렉스	1,501	10.05%
아난티	159,034	5.97%	네페스	1,220	2.38%

## 누적 공매도 상위 종목 (단위: 주)

KOSPI 5거래일 누적 공매도			KOSDAQ 5거래일 누적 공매도		
종목	수량	비중	종목	수량	비중
미래산업	8,413,793	1.13%	이트론	1,780,064	0.49%
삼성전자	2,992,530	6.38%	아이에이	1,748,528	1.04%
키워미디어그룹	2,707,622	0.50%	시그네틱스	1,461,324	2.91%
필룩스	1,670,381	3.69%	휴림로봇	940,633	1.64%
SG세계물산	1,444,203	1.18%	이화전기	879,501	0.61%
메리츠종금증권	1,420,659	14.91%	SFA반도체	807,956	1.81%
콤텍시스템	1,169,515	0.65%	케이사인	659,455	2.03%
대우부품	819,969	1.76%	에이비엘바이오	639,366	8.80%

## KOSPI (6월 24일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	7,683.7	9,543.1	22,566.8	199.2	1,902.7	1,085.7	912.2	521.8	48.0	132.1	3,081.3	199.2
매 수	9,321.3	8,549.9	21,837.8	286.5	2,999.2	569.9	910.2	538.0	17.4	60.8	4,225.9	286.5
순매수	1,637.6	-993.2	-729.0	87.3	1,096.5	-515.8	-2.0	16.2	-30.6	-71.3	1,144.6	87.3

## 매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

국내기관				외국인							
순매도		순매수		순매도				순매수			
KODEX 코스닥150 레버리지	187.7	삼성전자	479.5	삼성전자	330.2	SK하이닉스	177.5				
포스코케미칼	60.0	KODEX 레버리지	240.6	카카오	133.6	한진칼	137.1				
한진칼	52.3	하나금융지주	129.1	광동제약	128.3	셀트리온	109.2				
키움증권	48.9	현대모비스	126.1	하나금융지주	127.9	LG전자	74.2				
대한항공	48.6	카카오	119.4	호텔신라	92.9	넷마블	39.7				
맥쿼리인프라	42.0	현대건설	110.5	KB금융	79.6	한국금융지주	36.4				
금호석유	39.0	기아차	105.0	현대모비스	78.3	KODEX 200	30.2				
셀트리온	38.9	미래에셋대우	78.3	삼성전기	77.8	고려아연	29.2				
KODEX 200선물인버스2X	38.6	KB금융	68.4	현대엘리베이	65.4	메리츠종금증권	28.9				
광동제약	34.2	SK하이닉스	60.6	SK텔레콤	58.5	미래에셋대우	24.9				

## KOSDAQ (6월 24일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	2,184.1	3,755.4	30,409.5	223.4	408.0	162.3	546.7	692.6	50.1	33.6	290.8	223.4
매 수	1,649.5	3,061.7	31,646.4	207.5	431.2	106.6	394.5	371.1	5.9	11.3	328.9	207.5
순매수	-534.6	-693.7	1,236.9	-15.9	23.2	-55.7	-152.3	-321.4	-44.2	-22.3	38.1	-15.9

## 매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

국내기관				외국인							
순매도		순매수		순매도				순매수			
펄어비스	215.3	메디톡스	31.5	아난티	124.2	펄어비스	82.7				
CJ ENM	123.4	지트리비앤티	27.5	케이엠더블유	90.0	HB테크놀러지	26.9				
제넥신	118.3	덕산네오룩스	18.4	JYP Ent.	62.6	에이비엘바이오	23.9				
에코프로비엠	104.4	실리콘웍스	16.7	CJ ENM	53.1	로보티즈	22.3				
신한제5호스팩	104.3	야스	16.5	민앤지	41.4	디오	19.1				
에이비엘바이오	98.5	옵트론텍	15.8	인선이엔티	32.6	NHN한국사이버결제	15.4				
동진쎄미켐	98.0	HB테크놀러지	15.7	메디톡스	23.3	이랜텍	15.0				
엔지켐생명과학	88.1	엘비세미콘	15.2	셀트리온헬스케어	21.5	카페24	15.0				
클리오	71.2	컴투스	14.2	대아티아이	20.2	오스템임플란트	13.5				
지노믹트리	71.0	엠씨넥스	12.9	스튜디오드래곤	20.1	이오테크닉스	12.4				

\* 주: 정규장 종료 이후(17시) 기준

	2018년말	6/18(화)	6/19(수)	6/20(목)	6/21(금)	6/24(월)
KOSPI지수 추이 (등락)	2,041.04	2,098.71(+7.98)	2,124.78(+26.07)	2,131.29(+6.51)	2,125.62(-5.67)	2,126.33(+0.71)
거래량 (만주)	35,268	60,096	86,298	100,716	69,203	66,055
거래대금 (억원)	41,207	45,796	49,845	39,948	52,263	39,963
상장시가총액 (조원)	1,344	1,397	1,415	1,419	1,416	-
KOSPI200 P/E** (배)	8.53	10.80	10.96	10.99	10.97	-
등락종목수	상승 하락	349(3) 479(0)	537(2) 277(0)	540(0) 264(0)	287(2) 533(0)	372(2) 462(0)
주가이동평균	5일 20일 60일 120일		2,099.35 2,070.61 2,139.51 2,140.70	2,102.56 2,073.79 2,138.48 2,141.08	2,108.18 2,077.11 2,138.25 2,141.68	2,114.23 2,080.41 2,137.87 2,142.21
이격도	5일 20일		99.97 101.36	101.06 102.46	101.10 102.61	100.54 102.17
투자심리선	10일		50	60	60	50

	2018년말	6/18(화)	6/19(수)	6/20(목)	6/21(금)	6/24(월)
KOSDAQ지수 추이(등락)	675.65	714.86(-4.27)	717.71(+2.85)	727.32(+9.61)	722.64(-4.68)	717.69(-4.95)
거래량 (만주)	59,821	104,701	97,944	100,446	110,065	90,786
거래대금 (억원)	30,339	48,997	42,505	40,567	43,808	36,477
시가총액 (조원)	228.2	244.2	245.2	248.6	247.0	-
KOSDAQ P/E** (배)	42.94	51.26	51.47	52.19	51.86	-
등락종목수	상승 하락	481(3) 715(0)	722(3) 461(0)	877(5) 311(0)	411(3) 783(0)	427(1) 793(0)
주가이동평균	5일 20일 60일 120일		721.45 707.45 731.83 723.59	720.13 708.14 731.39 723.97	720.25 709.16 731.39 724.47	720.33 710.44 731.16 724.87
이격도	5일 20일		99.09 101.05	99.66 101.35	100.98 102.56	100.32 101.72
투자심리선	10일		60	60	60	50

\* 직전거래일 데이터는 정규장 종료 이후(16시) 기준

\*\* P/E 배수는 최근 반기실적 빙영치로 수정

증시자금 추이	2018년말	6/18(화)	6/19(수)	6/20(목)	6/21(금)	6/24(월)
고객예탁금 (억원)	249,400	239,473	238,732	244,838	243,690	-
실질고객예탁금 증감*** (억원)	-3,429	-7,465	-741	+6,106	-1,148	-
신용잔고** (억원)	94,076	105,024	105,092	104,991	104,463	-
미 수 금 (억원)	1,723	1,353	1,409	1,430	1,415	-

## 신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 6월 21일 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

1

광주	062) 232-0707	광양	061) 791-8020	전주	063) 286-9911	
구사	063) 442-9171	여수	061) 682-5262	수완	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
대구워브더제니스	053) 790-8557	서여의도	02) 3775-2341	월배	053) 793-6797	창원	055) 285-5500		

PWM闪存

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		

해외한국법인/사무소

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