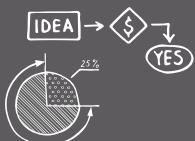




신한생각



KOSPI
2,082.30 (-0.91%)

KOSDAQ
659.83 (-1.32%)

KOSPI200선물
274.05 (-0.87%)

원/달러 환율
1,177.90 (-1.00원)

국고 3년 금리
1.321 (-1.8bp)

Top down

삼시세끼

[스물여섯 번째끼] 오사카 협약 정황(G20) [김윤서]

매시매분매초

#19-25 미국 재정정책, 2020년까지 이상 무 [하건형]

포트폴리오

국내 주식 포트폴리오: NHN한국사이버결제, 카카오, 삼성전자, 케이엠더블유, LG이노텍

7월 해외 주식 포트폴리오

7월 ETF 포트폴리오

Bottom up

기업 분석

현대모비스 (012330/매수) [정용진]

Tier 1 부품사로 도약 중

삼성전기 (009150/매수) [박형우]

MLCC 가격 하락 가속화

현대글로비스 (086280/매수) [박광래]

비계열 물량 증가와 환율 효과로 레벨업

더존비즈온 (012510/Not Rated) [김규리]

증명된 기초 체력

더블유게임즈 (192080/매수) [이문종]

상반기보다는 하반기가 낫다

도이치모터스 (067990/Not Rated) [윤창민]

완전히 달라진 나, 내년이 더 기대된다

멀티캠퍼스 (067280/Not Rated) [김규리]

점점 더 좋아진다

실적 한눈에 보기

★ 차트릴레이 - Top down / Bottom up

목요 Key Chart: 밸류에이션, 필수소비재/헬스케어

★ 증시지표

Bottom up

산업 분석

반도체/장비 (비중확대) [최도연]

일본 소재 제재에 의한 긍정적 효과



[스물여섯 번째 끼] 오사카 협약(G20)

김윤서 (02) 3772-4192 yskim113@shinhan.com

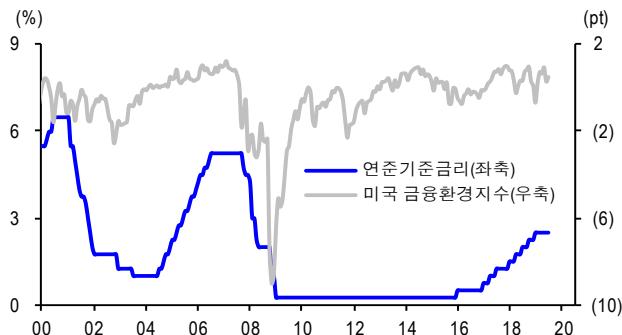
뉴욕 연준 총재가 불을 지핀 7월 50bp 인하설(說)이 일장춘몽으로 끝났지만 실망할 필요는 없다. 25bp만 인하해도 역사상 가장 완화적 금융환경은 계속된다. 금융환경지수는 90년 이후 최고 수준(완화적)이며 이러한 환경에서 금리인하를 단행하는 것은 전례 없는 일이다. 논란이 뜨거운 대차대조표 축소 종료 시점도 예상보다(9월) 앞당겨질 여지가 있다.

ECB(유럽중앙은행)도 정책 집행에 속도를 내고 있다. 독일 경기 회복 조짐이 불투명해지면서 부양책에 소극적이던 지도부가 입장을 바꿨다. 독일 2Q GDP 컨센서스는 +0.1%(QoQ, 블룸버그)지만 역성장(-0.1%) 전망도 많다. 작년 3Q(-0.2%) 마이너스 성장의 악몽이 1년도 채 되지 않아 재현될 가능성이 높아진 것이다.

독일 슈피겔은 드라기 총재가 11월 이전 자산매입(QE)을 재개할 것이라고 보도했다. 대출 촉진을 위한 예치금 금리 인하도 9월 중 단행될 전망이다. 금융시장(OIS)은 9월 인하(-10bp) 확률을 59.3%로 반영하고 있다.

금주 ECB 통화정책회의에서 구체안(포워드 가이던스)을 확인할 수 있다(25일, 현지시간). 최상의 시나리오는 9월 예치금 금리 인하, 10월 자산매입 확대다. 현실화될 경우 유로 표시 자산 수요 확대와 경기 회복 기대(미국과의 경기 겹 축소)로 약달러 환경이 조성될 수 있다.

미국 금융환경지수와 연준 기준금리



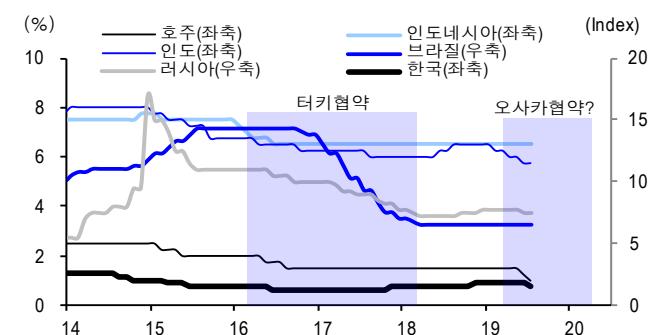
자료: Bloomberg, 신한금융투자

신흥국은 그간 경기 부진에도 긴축 통화정책을 고수할 수밖에 없었다. 강달러 환경에서의 선부른 금리인하는 자금 유출을 촉발하기 때문이다. 연준發 약달러 환경이 조성돼야 비로소 신흥국도 금리 인하에 동참할 수 있다. 최근 인도, 호주, 러시아, 한국이 연쇄 금리 인하를 단행할 수 있었던 이유다. 인도네시아, 브라질도 3Q에 금리 인하 대열에 합류할 전망이다. 완화적 통화정책에 힘입어 신흥국 경기도 최악에서 벗어날 수 있게 됐다.

오사카 정상회담 이후 뚜렷해지고 있는 세계 중앙은행들의 공조는 2015년을 떠올리게 한다. 배럴당 \$20대 까지 추락한 유가, 중국 경착륙, 강달러로 침체 우려가 팽배했던 시절이었다. 터키에서 조우한 G20 정상은 연준을 필두로 통화정책 공조를 결정한 듯했다(11월). 연준은 금리 인상 잠정 중단을 선포했고 뒤이어 ECB, BOJ, 신흥국들이 연쇄 금리 인하를 단행했다. 약달러와 부양적 통화정책 공조로 2016년 2월 세계 경기와 신흥국 금융자산이 바닥을 확인하고 튀어오르기 시작했다.

G20 공조는 선언문에 명시되지 않지만 정황들로 짐작 가능하다. 침체 공포가 클수록 경기 부양을 위한 암실 공조 명분은 강해진다. 정황 변화는 연준에서부터 시작한다. 중시 유동성 환경에는 매우 긍정적 신호다. G2 마찰, 일본과 갈등이 일시적으로나마 봉합된다면 하반기 한국 중시 환경은 생각보다 빠르게 개선될 수 있다.

터키 G20 협약(2015년 11월)과 빼닮은 오사카 협약



자료: Bloomberg, 신한금융투자

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

#19-25 미국 재정정책, 2020년까지 이상 무

하건형 (02) 3772-1946 keonhyeong.ha@shinhan.com

미국 행정부와 의회, 연방정부 지출 한도 및 채무 한도 유예 협상 타결

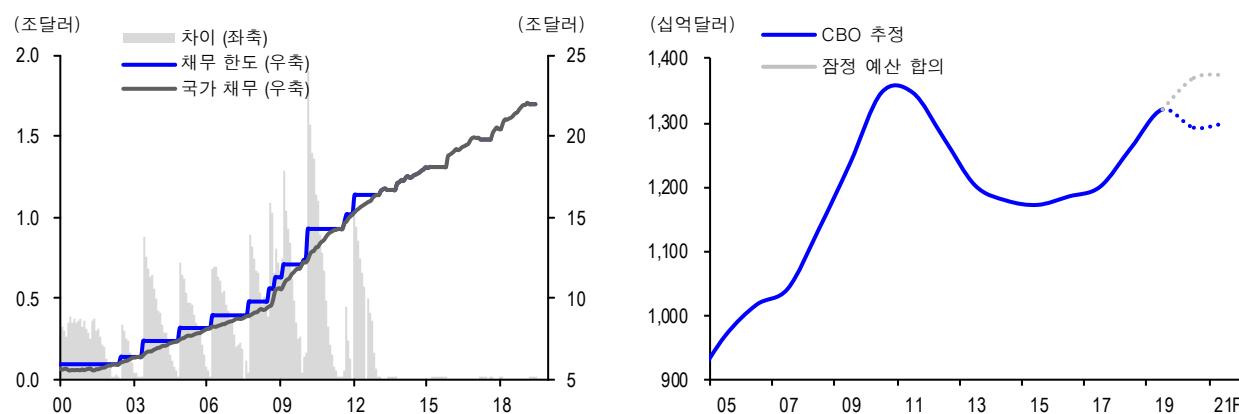
미국 재정정책을 둘러싼 불확실성이 걷히고 있다. 트럼프는 22일(현지시간) 트위터를 통해 백악관과 미국 상·하원 양당 지도부가 연방정부 지출 한도 및 채무 한도 유예에 대해 협상을 타결했다고 밝혔다. 주요 내용은 크게 3가지다. ① 2020, 2021 회계연도에 걸쳐 법정 지출 한도가 3,230억달러 확대된다. ② 이 중에서 법으로 정해진 의무적 지출이 아닌 연방 의회가 재량으로 정할 수 있는 재량적 지출 규모는 2020 회계연도 1.37조달러, 2021 회계연도 1.375조달러로 전년대비 각각 3.8%, 0.4% 증액된다. 국방용과 비국방용 부문 예산 모두 증액돼 공화당과 민주당 간 다툼의 여지를 줄였다. ③ 채무 한도가 2021년 7월 31일까지 유예돼 국채 발행을 통한 지출이 가능해졌다.

디폴트 리스크 약화, 2020년 대선 앞두고 확장적 재정정책 기조 유지

의회 통과라는 절차가 남아있으나 여야 지도부가 합의한 만큼 기술적인 문제에 불과하다. 금년 9월 전후로 불거질 수 있었던 미국 재정 관련된 잡음을 사전에 차단했다는 점에서 긍정적이다. 의회는 지난 3월 1일부로 종료된 채무 한도 유예 연장에 실패했다. 채무부는 잉여현금 등 비상조치로 재정을 충당해왔으나, 9월을 전후로 보유현금 고갈이 예상돼 국채 디폴트가 우려됐다. 또한 9월 30일까지 재량지출 상한 증액에 실패할 경우 2011년 제정된 예산통제법에 따라 2020 회계연도 재량지출 규모는 1.118조달러로 급감해야 했다. 하지만 이번 합의로 지출 감축을 피했을 뿐만 아니라 2020 회계연도 지출 규모가 전년대비 3.8% 증액돼 2018, 2019 회계연도와 유사한 지출 증가세를 유지한다.

폴리시 믹스(통화와 재정정책 공조)에 내년에도 2% 초반 성장세 전망

감세와 확장적 재정지출이 본격적으로 시행된 2018년 1/4분기부터 정부지출의 전년동기대비 GDP 성장기여도는 평균 0.3%p로 확대됐다. 여기에 연준은 빠르면 7월부터 금리 인하를 시작으로 통화정책을 긴축에서 완화로 선회한다. 폴리시 믹스로 대변되는 통화완화와 확장적 재정정책 조합은 금융위기 이후 처음이다. 최근 G2 무역 분쟁 등 대외 불확실성이 확대되면서 투자와 수출 등을 중심으로 경기 하방 압력이 확대됐다. 하지만 부양 정책에 힘입어 올해 2% 중반 성장은 가능하며 내년에도 2% 초반의 성장세를 기대할 수 있다.

미국 채무 한도와 국가부채, 재량적 지출 추이 및 전망

자료: Thomson Reuters, CEIC, CBO, 신한금융투자

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

국내 주식 포트폴리오

NHN한국사이버결제(060250) KDQ

주가 (원)	18,000	▶ 1)온라인 시장 성장에 따른 안정적인 실적, 2)해외 결제와 O2O서비스를 통한 확장성
추천일	7월 22일	▶ 애플을 시작으로 하반기 1~2개 추가 고객사 해외결제 오픈 예정, O2O서비스도 본격적인 확산 단계
수익률	-4.3%	▶ 19년 매출액 4,771억원(+10% YoY), 영업이익 259억원(+19% YoY) 전망; 19F PER 22배, 20F PER 18배 수준
상대수익	-2.1%	

카카오(035720) KSP

주가 (원)	136,000	▶ 12일 카카오뱅크의 지분 콜옵션 행사(대주주로 변경) 의결, 이르면 24일 대주주 적격성 심사 통과 전망
추천일	7월 16일	▶ 카카오뱅크는 1Q19 흑자전환한 가운데 여신,수신액 빠르게 증가하고 있어 2Q19 영업레버리지 확대 예상
수익률	2.3%	▶ 2Q19 카카오 영업이익은 312억원(+12.7% QoQ)으로 공격적인 마케팅 집행에도 전분기 대비 증익 가능
상대수익	2.3%	

삼성전자(005930) KSP

주가 (원)	46,400	▶ 2Q19 영업이익 6.02조원(-3.4% QoQ) 전망으로 시장 기대치(영업이익 6.04조원)에 부합 전망
추천일	7월 5일	▶ 화웨이 수요 공백에 따른 스마트폰 반사수혜와 비메모리 대규모 수주 확보에 주목
수익률	0.9%	▶ 매크로 이슈가 턴어라운드 속도를 둔화시킬 수 있어도, 메모리 반도체 턴어라운드 방향성 반전은 여전히 유효
상대수익	2.1%	

케이엠더블유(032500) KDQ

주가 (원)	49,700	▶ 무선 통신 기지국의 핵심 장비와 필터를 생산 하며 삼성전자, 노키아, ZTE에 공급 중
추천일	7월 3일	▶ 국내 5G 통신 장비 투자 본격화에 따른 실적 고성장 전망, 매출액 성장을 19F +81%, 20F +27%
수익률	23.6%	▶ 5G 전용 고단가 장비 매출 확대로 영업이익률 개선 19F 21%(흑전), 20F 23%(+2%p YoY) 추정
상대수익	28.9%	

LG이노텍(011070) KSP-M

주가 (원)	116,000	▶ 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	7.9%	▶ 2019년 매출액 8.0조원(+0.7% YoY), 영업이익 2,960억원 전망(+12.3% YoY)
상대수익	10.2%p	

포트폴리오 판매] 도이치모터스(수익률 -7.0%, 상대수익 -4.7%p)

- 상기 종목은 리서치센터의 포트폴리오이며, 장기투자의견과 상이하거나, 투자의견이 변경될 수 있습니다.
- 15% 이상 하락할 경우 Stop Loss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외합니다.
- 주가는 직접거래일 종가 기준이며, 일부 종목 정보는 FnGuide를 참고하였습니다.
- 당사는 상기 회사(삼성전자)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- 주가(원)는 전일 종가 기준입니다.

7월 해외 주식 포트폴리오

마이크로소프트 (MSFT US)

	미국
주가 (달러)	139.3
추천일	19년 4월 26일
편입 이후 수익률	11.4%
원화 환산 수익률	14.9%

- ▶ 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 30배. 캐쉬카우 제품군의 안정적인 이익과 클라우드 사업의 성장성 감안 시 할증 가능

애플 (AAPL US)

	미국
주가 (달러)	208.8
추천일	19년 7월 9일
편입 이후 수익률	4.4%
원화 환산 수익률	5.0%

- ▶ iPhone으로 대변되는 미국 대표 IT H/W, S/W 업체. 프리미엄 스마트폰 M/S 73%
- ▶ 1) iPhone 매출 부진 우려 주가 선반영 2) Apple TV, Card 출시로 S/W 사업 확장 본격화
- ▶ 19F P/E 18배. S/W 사업 비중 확장으로 동종업계 P/E 23배 적용 시 저평가

머크 (MRK US)

	미국
주가 (달러)	82.0
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	3.6%
원화 환산 수익률	2.4%

- ▶ 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 18배. 주가는 키트루다 적응증 확대 시마다 실적 추정치 상향으로 상승세 지속 전망

테슬라 (TSLA US)

	미국
주가 (달러)	260.2
추천일	19년 7월 9일
편입 이후 수익률	13.0%
원화 환산 수익률	13.5%

- ▶ 미국 대표 전기차 업체. 美 전기차 시장점유율 57%로 독보적 1위 브랜드
- ▶ 1) 2Q19 9만5천대 판매로 역대 최대 판매량 기록 2) 유럽향, 중국향 수출 본격화 전망
- ▶ 20F P/E 43배. Peer 기업 BYD 20F P/E 33배로 기술력, 브랜드 가치 고려 시 합리적 가격

덱스컴 (DXCM US)

	미국
주가 (달러)	152.0
추천일	19년 7월 9일
편입 이후 수익률	4.3%
원화 환산 수익률	4.9%

- ▶ 글로벌 연속혈당측정시스템(CGMS) 시장 1위 업체. 제품 판매 및 측정 데이터 제공 서비스 사업 진행
- ▶ 1) 경쟁사 대비 앞선 경쟁력을 통한 점유율 확대, 2) 높은 확장성을 기반으로 한 CGMS 시장 고성장
- ▶ 19F P/E 186배. CGMS 시장은 여전히 성장기, 지난해 흑자전환 후 큰 폭의 이익 개선 감안시 매력적

텐센트 (0700 HK)

	중국
주가 (홍콩달러)	367.0
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	12.6%
원화 환산 수익률	11.9%

- ▶ 중국을 대표하는 인터넷 플랫폼 서비스 업체이자 세계 최대 게임 사업자
- ▶ 1) 연이은 모바일 게임 흥행, 2) 고성장이 기대되는 신사업(핀테크+클라우드) 모멘텀
- ▶ 19F P/E 33배. 신작 게임 모멘텀 유효, 과거 3년 평균 39배 감안 시 추가 상승 가능

선난씨كي트 (002916 SZ)	중국
주가 (위안)	111.7
추천일	19년 7월 9일
편입 이후 수익률	5.8%
원화 환산 수익률	6.4%
<p>▶ 중국 최대 규모의 PCB 기판 제조업체. 통신장비용 PCB에 강점 보유</p> <p>▶ 1) 중국 5G 투자 사이클 본격화, 2) 글로벌 반도체 패키지 서브스트레이트 시장 내 중국 입지 확대</p> <p>▶ 19F P/E 38배. 가격 부담 존재하나 5G 투자 및 반도체 국산화 수혜 기업으로 실적 가시성 가장 높아</p>	
북방화창 (002371 SZ)	중국
주가 (위안)	65.0
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	-2.6%
원화 환산 수익률	-3.0%
<p>▶ 정부가 대주주인 중국 대표 반도체 장비 업체. 반도체 국산화 정책의 핵심 기업</p> <p>▶ 중국 반도체 Capex 싸이클 2020년까지 유효. 증설 효과까지 더해져 연평균 40%대 이익 성장세 지속</p> <p>▶ 19F P/E 80배. 로컬 반도체 전공정 장비 업체 중 유의미한 실적 발생 업체는 동사가 유일</p>	
창신신소재 (002812 SZ)	중국
주가 (위안)	31.6
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	-0.7%
원화 환산 수익률	-1.1%
<p>▶ 중국을 대표하는 2차전지 습식 분리막 제조업체. 중국 내 점유율 50%로 압도적 1위</p> <p>▶ 1) NCM 2차전지 수요 급증, 2) 습식 분리막 채택에 따른 실적 성장 지속 전망</p> <p>▶ 19F P/E 29배. 습식 분리막 산업의 성장성과 독과점적 지위 감안 시 합리적 가격</p>	
오리엔탈랜드 (4661 JP)	일본
주가 (엔)	14,030.0
추천일	19년 4월 30일
편입 이후 수익률	11.1%
원화 환산 수익률	16.8%
<p>▶ 매년 3,000만명이 찾는 일본 도쿄 디즈니 리조트(디즈니랜드, 디즈니씨) 관리 및 운영 기업.</p> <p>▶ 1) 입장권 가격 인상 기대, 2) 방일 관광객 증가로 입장객 및 호텔 이용 수요 확대, 3) 안정적 부대 수입</p> <p>▶ FY20F P/E 52배. 관광객 증가와 대규모 투자가 2022년까지 주가 상승 지지 전망</p>	

- 상기 종목은 리서치센터의 포트폴리오이며, 장기투자의견과 상이하거나, 투자의견이 변경될 수 있습니다.
- 15% 이상 하락할 경우 Stop Loss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외됩니다.
- 당사는 상기 회사(애플)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다..
- 상기 종목 정보는 FnGuide, Bloomberg 및 WIND(중국, 홍콩) 컨센서스입니다.
- 주가(각국 통화 기준)는 각 시장의 전거래일 종가입니다. (단, 미국 및 유럽 주식은 23일 종가입니다.)

7월 ETF 포트폴리오

SPDR S&P 500 ETF TRUST

(SPY.US)

미국

주가 (달러) 300.0

추천일 19년 7월 8일

편입 이후 수익률 1.1%

원화 환산 수익률 0.9%

- ▶ S&P 500 지수에 편입된 기업 시가총액 가중방식 투자
- ▶ S&P 500은 미국의 대표 주가지수로 미국 전체 주식시장에 투자하는 대표 ETF
- ▶ 세계에서 최초로 상장한 ETF
- ▶ 높은 거래량과 낮은 운용보수가 장점

KRANESHARES CSI CHINA

INTERNET ETF (KWEB.US)

중국

주가 (달러) 43.7

추천일 19년 7월 8일

편입 이후 수익률 0.6%

원화 환산 수익률 0.3%

- ▶ 해외에 상장된 중국 인터넷섹터 기업에 시가총액 가중방식 투자
- ▶ 텐센트, 알리바바 등 중국 인터넷 기업에 투자하는 섹터 ETF
- ▶ 배당수익률이 2.9%로 높은 편이나 높은 펀드 보수비용도 고려해야 됨

FIRST TRUST INDXX NEXTG ETF

(NXTG.US)

글로벌 5G 산업

주가 (달러) 50.5

추천일 19년 7월 8일

편입 이후 수익률 2.5%

원화 환산 수익률 2.3%

- ▶ 전세계 5G 사업을 영위 기업에 투자하는 ETF
- ▶ 5G 인프라 / 하드웨어 100개 기업에 80% 투자, 통신서비스 100개 기업에 20% 투자
- ▶ 데이터센터 / 기지국 리츠, 네트워크 장비, 5G 폰 제조업체 등 5G 밸류체인 전반을 커버

ISHARES EDGE MSCI USA

QUALITY (QUAL.US)

미국

주가 (달러) 93.5

추천일 19년 7월 8일

편입 이후 수익률 0.9%

원화 환산 수익률 0.7%

- ▶ 펀더멘탈이 안정적인 미국 우량주에 투자하는 ETF
- ▶ 1)ROE가 높고, 2)레버리지가 낮고, 3)이익 안정성이 높은 기업에 투자
- ▶ 퀄리티 스코어로 투자비중을 시가총액 방식 대비 하이퀄리티 기업 추종이 용이

SPDR GOLD TRUST

(GLD.US)

골드

주가 (달러) 133.7

추천일 19년 6월 3일

편입 이후 수익률 6.9%

원화 환산 수익률 6.6%

- ▶ 런던 금고에 보관된 금괴에 투자하여 금 현물 가격 추적
- ▶ 금 현물에 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

- 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 종기입니다. (단, 해외 상장 ETF의 주가는 월요일을 제외하고 전전 거래일의 종기입니다.)
- 수익률은 추천일의 종가 대비 전거래일 종기로 계산한 수치입니다. 해외 상장 ETF는 월요일을 제외하고 추천일의 종가 대비 전전거래일 종가 기준으로 계산한 수익률입니다.

반도체/장비

일본 소재 제재에 의한 긍정적 효과

비중확대 (유지)

최도연

02-3772-1558

doyeon@shinhan.com

시장의 관심은 4Q19 실적 개선 여부 및 속도

최근 삼성전자, SK하이닉스 주가가 올해 고점인 4월 수준까지 회복했다. 당시 기대감은 3Q19 턴어라운드로, 주요 논리는 美-中 분쟁 완화에 의한 수요 기저효과였다. 현재 기대감은 4Q19 턴어라운드로, 주요 논리는 일본 반도체 소재 제재에 따른 생산 차질 가능성이다.

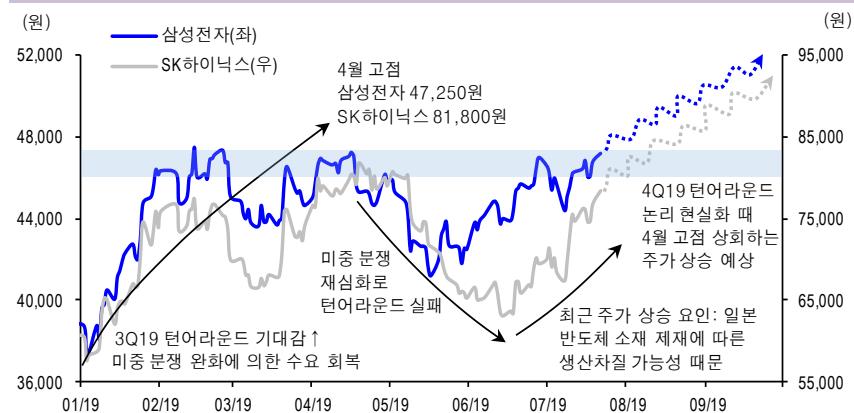
일본 소재 규제로 단기 생산차질 가능

생산업체가 보유 중인 소재 재고는 1.5~2개월(7월 초 기준)로 파악되나, 화이트리스트 제외 대상 소재 확보는 최장 3개월이 소요된다. 따라서 약 1~1.5개월의 생산차질이 가능하며, 이 경우 메모리 반도체 완제품 재고는 정상 수준(3~4주)까지 한번에 복구될 수 있다. 생산업체들은 적극적인 소재 구매 요청으로 3개월 이상의 재고를 확보하는 시점부터 정상 가동이 가능하다.

반도체 소재 확보 시점에 따라 턴어라운드 속도 결정될 전망

단기적으로 삼성전자, SK하이닉스의 생산차질 또는 가동률 조정 여부가 반도체 업황 회복 속도에 가장 중요한 인자다. 소재 재고를 소진할 8월 중하순에도 일본으로부터 소재 통관이 안 될 경우, 생산차질에 의한 메모리 반도체 수급 개선이 예상된다. 생산업체들이 선제적으로 가동률을 하향시킬 가능성도 높다. 생산 차질이 발생할 경우, 커버리지 기업들의 목표주가를 상향할 예정이다.

삼성전자 SK하이닉스 주가 추이



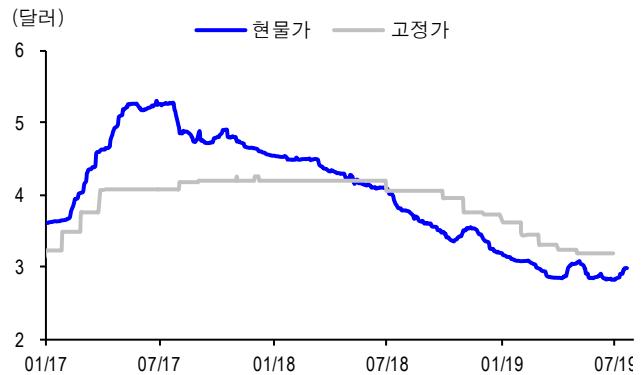
자료: QuantiWise, 신한금융투자

DRAM (8GB DDR4) 현물가 고정가 추이



자료: DRAMeXchange, 신한금융투자

NAND (64GB MLC) 현물가 고정가 추이



자료: DRAMeXchange, 신한금융투자

SK하이닉스 마이크론 상대주가 추이(SK하이닉스 화재 사례)



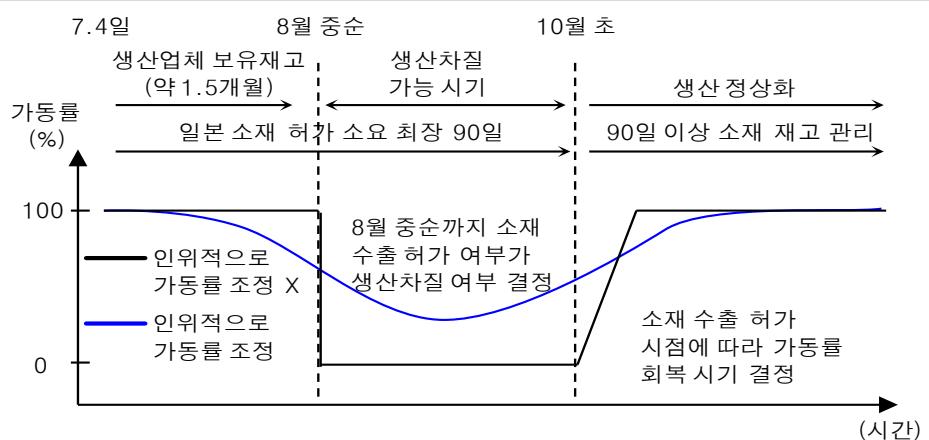
자료: Bloomberg, 신한금융투자 / 주: 13. 9. 4.=100

SK하이닉스 마이크론 상대주가 추이(최근 사례)



자료: Bloomberg, 신한금융투자 / 주: 19. 1. 1.=100

일본 소재 규제에 의한 생산업체 가동률 전망



자료: 신한금융투자

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최도연).
당사는 상기 회사(삼성전자)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다. 당사는 상기회사(삼성전자)를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다. 당사는 상기회사(삼성전자)를 기초자산으로 한 주식옵션의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다. 동 자료는 2019년 7월 25일에 공표할 자료의 요약본입니다.

현대모비스 (012330)

Tier 1 부품사로 도약 중

매수 (유지)

현재주가 (7월 24일)	232,500 원
목표주가	310,000 원 (상향)
상승여력	33.3%

정용진

(02) 3772-1591
yjjung86@shinhan.com

2분기 영업이익 0.63조원(+18.1%)으로 시장 기대치 +12.9% 상회

2분기 실적은 매출 9.5조원(+6.5%, 이하 YoY), 영업이익 0.63조원(+18.1%)으로 시장 기대치를 +12.9% 상회했다. 사업부별 매출은 자동차 부품이 7.6조 원(+5.2%)으로 선방했다. 완성차 볼륨 감소에도 불구하고 전동화 및 부품 제조 사업의 확대로 성장을 이어갈 수 있었다. 전동화 매출은 6,596억원(+82.2%), 부품 제조 매출은 2.0조원(+10.7%)으로 고성장했다.

우려했던 중국 손익은 부진했다. 영업이익률 -4.1%(-5.2%p)로 적자전환했다. 반면 전동화 및 부품 제조 사업부의 견조한 실적과 긍정적인 환율 효과(+500억원 내외 추정), AS 사업부의 고마진 지속(OPM 25.8%, +1.1%p)으로 호실적이 가능했다.

2분기 호실적의 의미: Captive 계열사에서 Tier 1 부품사로 도약 중

2분기 호실적은 의미가 크다. 중국 수요 둔화(2Q19 -13.5%)의 영향으로 부품사들 실적이 악화된 가운데 차별적인 성장이 가능했다. 이유는 미래 성장 동력으로 장기간 투자했던 전동화(친환경차) 및 부품 제조(핵심 부품) 사업부가 성장 궤도에 올랐기 때문이다. 기존 단순 부품 조립(모듈) 중심의 사업체에서 다각화된 글로벌 Tier 1 부품사로 변화가 확인되고 있다. 상반기 Non Captive 신규 수주도 연간 목표치의 40%를 달성했다.

목표주가 310,000원으로 상향(+10.7%), 투자의견 매수 유지

목표주기를 310,000원으로 +10.7% 상향하고, 투자의견 매수를 유지한다. 기존 벨류에이션 할인 요인 20%를 제거했다. 부품사 업황이 어려운 가운데 차별적인 성장이 가능했기 때문에 완성차와 동등한 벨류에이션을 적용했다. 투자 포인트는 1) 전동화/핵심 부품의 고성장으로 19년 자동차 부품 사업부 영업이익률은 1.4%(+0.3%p)로 개선되겠고, 3) 목표한 신규수주 21억달러(+27%) 달성을 그룹사의 캡티브 매출에서 벗어난 중장기 성장 동력이 확보된다.

KOSPI	2,082.30p
KOSDAQ	659.83p
시가총액	22,158.8십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	95.3 백만주
유동주식수	63.3 백만주(66.4%)
52 주 최고가/최저가	237,000 원/167,000 원
일평균 거래량 (60일)	182,267 주
일평균 거래액 (60일)	40,944 백만원
외국인 지분율	48.76%
주요주주	기아자동차 외 4 인
	국민연금공단 10.98%
절대수익률	3 개월 0.0% 6 개월 8.4% 12 개월 2.9%
KOSPI 대비	3 개월 5.7%
상대수익률	6 개월 11.7% 12 개월 12.7%

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	35,144.6	2,024.9	2,734.4	1,568.2	16,109	(48.4)	300,935	16.3	7.2	0.9	5.4	(20.6)
2018	35,149.2	2,025.0	2,474.9	1,888.8	19,402	20.4	314,650	9.8	4.0	0.6	6.3	(24.4)
2019F	37,117.3	2,302.5	3,263.9	2,379.8	24,794	27.8	341,097	9.4	3.5	0.7	7.5	(30.1)
2020F	38,273.3	2,489.0	3,561.5	2,676.1	28,077	13.2	365,286	8.3	2.6	0.6	7.9	(36.0)
2021F	39,925.6	2,729.7	3,842.3	2,887.0	30,290	7.9	391,687	7.7	1.8	0.6	8.0	(41.0)

자료: 신한금융투자 추정

2Q19 실적 요약

(십억원, %)	2Q19P	2Q18	YoY	1Q19	QoQ	신한기준	컨센서스
매출액	9,462	8,884	6.5	8,738	8.3	9,016	9,276
영업이익	627	531	18.1	494	27.0	566	555
세전이익	877	737	19.0	716	22.5	775	791
순이익	643	553	16.2	483	33.1	598	585
영업이익률	6.6	6.0		5.7		6.3	6.0
순이익률	6.8	6.2		5.5		6.6	6.3

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자, 주: 순이익은 지배주주 기준

수익예상 변경

(십억원, 원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2019F	2020F	2021F	2019F	2020F	2021F	2019F	2020F	2021F
매출액	36,671	37,966	39,926	37,117	38,273	39,926	1.2	0.8	0.0
영업이익	2,240	2,403	2,719	2,302	2,489	2,730	2.8	3.6	0.4
세전이익	3,156	3,469	3,826	3,259	3,556	3,836	3.3	2.5	0.3
순이익	2,366	2,677	2,953	2,380	2,676	2,887	0.6	(0.1)	(2.2)
EPS	24,654	28,092	30,981	24,794	28,077	30,290	0.6	(0.1)	(2.2)
영업이익률	6.1	6.3	6.8	6.2	6.5	6.8			
ROE	7.5	8.0	8.2	7.5	7.9	8.0			

자료: 신한금융투자 추정

영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F	2021F
평균 환율	원/달러	1,072.3	1,078.6	1,121.6	1,127.5	1,125.1	1,165.9	1,155.0	1,140.0	1,100.0	1,146.5	1,120.0
	원/유로	1,317.2	1,286.8	1,304.3	1,286.4	1,277.9	1,309.9	1,316.7	1,299.6	1,298.7	1,301.0	1,321.5
판매량 (천대)	현대차	1,022	1,178	1,085	1,248	1,014	1,112	1,136	1,289	4,533	4,551	4,659
	기아차	623	693	616	765	652	692	702	831	2,697	2,877	3,103
모듈 부품	ASP(천원/대)	4,626	4,535	4,799	4,680	4,969	4,824	4,895	4,430	4,660	4,780	4,681
	AS 부품	65,228	66,707	67,080	67,759	68,076	68,515	68,980	69,705	67,759	68,819	70,895
AS 부품	ASP(천원/대)	34.9	33.2	33.8	33.8	35.0	33.0	34.6	34.5	33.9	34.3	36.6
												144.4
매출액		8,194	8,884	8,427	9,644	8,738	9,462	9,240	9,678	35,149	37,117	38,273
	모듈 부품	6,450	7,201	6,677	7,863	6,929	7,578	7,381	7,819	28,191	29,707	30,294
	AS 부품	1,744	1,683	1,750	1,781	1,809	1,884	1,859	1,858	6,958	7,410	7,979
영업이익		450	531	462	582	494	627	543	639	2,025	2,302	2,489
	모듈 부품	27	116	9	145	39	141	54	167	297	402	497
	AS 부품	423	416	453	437	455	487	488	472	1,729	1,901	1,992
세전이익		615	737	573	550	716	877	773	893	2,475	3,259	3,556
		467	553	449	420	483	643	582	672	1,889	2,380	2,676
순이익												2,887
매출액 증가율	YoY	(11.6)	7.3	(3.9)	9.3	6.6	6.5	9.6	0.3	0.0	5.6	3.1
	QoQ	(7.1)	8.4	(5.1)	14.4	(9.4)	8.3	(2.4)	4.7			
영업이익 증가율	YoY	(32.7)	7.9	(15.1)	82.1	9.8	18.1	17.4	9.9	0.0	13.7	8.1
	QoQ	40.8	18.1	(13.0)	25.8	(15.1)	27.0	(13.5)	17.8			
영업이익률		5.5	6.0	5.5	6.0	5.7	6.6	5.9	6.6	5.8	6.2	6.5
	모듈 부품	0.4	1.6	0.1	1.8	0.6	1.9	0.7	2.1	1.1	1.4	1.6
	AS 부품	24.2	24.7	25.9	24.5	25.1	25.8	26.3	25.4	24.8	25.7	25.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

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

동 자료는 2019년 7월 25일에 공표할 자료의 요약본입니다. 당사는 상기 회사(현대모비스)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.

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

삼성전기 (009150)

MLCC 가격 하락 가속화

매수 (유지)

현재주가 (7월 24일)	94,300 원
목표주가	115,000 원 (하향)
상승여력	22.0%

박형우
(02) 3772-2184
hyungwou@shinhan.com

김현욱
(02) 3772-1545
hyunwook.kim@shinhan.com

KOSPI	2,082.30p
KOSDAQ	659.83p
시가총액	7,043.6십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	74.7 백만주
유동주식수	54.8 백만주(73.3%)
52 주 최고가/최저가	163,000 원/90,100 원
일평균 거래량 (60일)	865,709 주
일평균 거래액 (60일)	84,355 백만원
외국인 지분율	18.22%
주요주주	삼성전자 외 5 인
	국민연금공단
절대수익률	-15.0%
	-4.7%
	-40.7%
KOSPI 대비	-10.2%
상대수익률	-1.9%
	-35.1%

리뷰: 예상보다 부진했던 MLCC 가격 하락폭

2Q19 영업이익은 1,452억원(-30%, 이하 YoY)을 기록했다. 컨센서스(1,848억원) 뿐 아니라 최근 낮아졌던 시장의 눈높이마저 하회했다. PLP 매각으로 최근 3개 분기동안 약 400억원 규모로 발생했던 PLP 적자는 이번 분기에는 반영되지 않았다.

MLCC(컴포넌트) 부문의 영업이익이 급감했다. 3Q18 3,926억원 → 1Q19 1,906억원 → 2Q19 1,259억원으로 추정된다. 당초 2분기 MLCC의 출하량(Q)과 가격(Blended ASP)은 각각 한 자릿대 % 감소가 예상됐다. 그러나 실제로 Q는 8% 증가했고, ASP는 14% 하락했다고 추산된다. 회사는 MLCC의 재고를 1Q19 70일 → 현재 60일 수준으로 운용 중이라 언급했다.

상저하고 계절성이 확신하기 어렵다

삼성전기는 실적발표에서 MLCC 수요 회복 시점에 대해 3Q19보다 자연이 예상된다고 밝혔다. 3Q19 영업이익은 1,709억원(-62%, 신한 추정치)로 전망한다. 기존 시장 컨센서스는 2,556억원이었다. 전략 고객사와 북미 고객사의 플래그십 출시로 카메라와 기판 매출은 증가한다. 그러나 주요 변수는 MLCC 가격하락이다. 3분기 MLCC의 Q는 +14% 증가, P는 8% 하락으로 가정했다. MLCC 공급사들의 가격 협상력이 열위에 있다. 높아진 재고 영향이다. 연간 전사 영업이익은 7,038억원으로 추정한다.

목표주가 115,000원으로 8% 하향, 투자의견 매수 유지

목표주가를 하향한다. 가파른 MLCC 가격 하락으로 타 IT 기업들과 달리 상저하고 계절성이 불확실하다. 목표주가는 MLCC의 중장기 업황반등을 고려해 19F BPS에 과거 ROE 10% 시기의 평균 PBR 1.76배를 반영해 산출했다.

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	6,838.5	306.2	253.5	161.7	2,055	1,113.7	54,531	48.7	10.4	1.8	3.8	46.2
2018	8,193.0	1,018.1	940.4	656.2	8,418	309.7	62,126	12.3	5.2	1.7	14.5	24.4
2019F	8,206.4	651.7	628.2	429.2	5,493	(34.8)	66,103	17.2	5.4	1.4	8.6	25.1
2020F	8,836.6	828.0	848.5	622.2	7,977	45.2	72,862	11.8	4.6	1.3	11.5	16.2
2021F	9,552.2	1,129.9	1,149.9	843.1	10,822	35.7	82,420	8.7	3.6	1.1	14.0	3.9

자료: 신한금융투자 추정

삼성전기 2Q19 실적 요약

(십억원)	2Q19P	1Q19	QoQ(%)	2Q18	YoY(%)	신한금융	컨센서스
매출액	1,957.7	2,130.5	(8.1)	1,809.8	8.2	1,929.4	1,982.5
영업이익	145.2	242.5	(40.1)	206.8	(29.8)	192.7	184.8
순이익	52.2	129.8	(59.8)	122.0	(57.2)	141.3	166.1
영업이익률(%)	7.4	11.4	-	11.4	-	10.0	9.3
순이익률(%)	2.7	6.1	-	6.7	-	7.3	8.4

자료: 신한금융투자 추정

삼성전기 실적 예상 변경

(십억원)	변경 전		변경 후		변경률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	8,235.4	8,861.3	8,206.4	8,836.6	(0.4)	(0.3)
영업이익	829.4	973.5	703.8	828.0	(15.1)	(14.9)
순이익	613.8	728.8	429.2	622.2	(30.1)	(14.6)
OPM(%)	10.1	11.0	8.6	9.4	-	-
NPM(%)	7.5	8.2	5.2	7.0	-	-

자료: 신한금융투자 추정

삼성전기 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	2,018.8	1,809.8	2,366.3	1,998.1	2,130.5	1,957.7	2,128.8	1,989.3	8,193.0	8,206.4	8,836.6
	모듈	899.8	611.9	885.1	687.3	951.2	811.2	837.5	764.9	3,084.1	3,364.8
	컴포넌트	753.0	868.6	1,026.8	896.1	836.3	781.6	828.7	814.7	3,544.5	3,261.4
	기판	357.1	299.5	432.4	381.8	328.9	346.8	442.6	389.7	1,470.8	1,508.0
영업이익	154.0	206.8	405.0	252.3	242.5	145.2	170.9	145.3	1,018.1	703.8	828.0
	모듈	10.6	1.2	40.5	28.7	71.5	45.4	42.6	35.0	81.0	194.4
	컴포넌트	173.4	256.1	393.1	295.0	190.6	125.9	127.6	122.5	1,117.6	566.6
	기판	(30.0)	(50.4)	(28.6)	(71.4)	(19.7)	(26.1)	0.7	(12.1)	(180.4)	(57.2)
영업이익률	7.6	11.4	17.1	12.6	11.4	7.4	8.0	7.3	12.4	8.6	9.4
	모듈	1.2	0.2	4.6	4.2	7.5	5.6	5.1	4.6	2.6	5.8
	컴포넌트	23.0	29.5	38.3	32.9	22.8	16.1	15.4	15.0	31.5	17.4
	기판	(8.4)	(16.8)	(6.6)	(18.7)	(6.0)	(7.5)	0.2	(3.1)	(12.3)	(3.8)

자료: 회사자료, 신한금융투자 추정

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박형우, 김현욱). 동 자료는 2019년 7월 25일에 공표할 자료의 요약본입니다.

현대글로비스 (086280)

비계열 물량 증가와 환율 효과로 레벨업

매수 (유지)

현재주가 (7월 24일)	158,500 원
목표주가	190,000 원 (유지)
상승여력	19.9%

박광래
(02) 3772-1513
krpark@shinhan.com

KOSPI	2,082.30p
KOSDAQ	659.83p
시가총액	5,943.8십억원
액면가	500 원
발행주식수	37.5 백만주
유동주식수	18.2 백만주(48.6%)
52 주 최고가/최저가	168,000 원/105,500 원
일평균 거래량 (60일)	92,243 주
일평균 거래액 (60일)	14,652 백만원
외국인 지분율	36.60%
주요주주	정의선 외 4 인
	Den Norske Amerikalinje AS
절대수익률	3 개월 7.1% 6 개월 8.2% 12 개월 20.5%
KOSPI 대비	3 개월 13.2%
상대수익률	6 개월 11.5% 12 개월 32.0%

2분기 영업이익 2,022억원(+12.0% YoY)으로 내용상 호실적 기록

2분기 실적은 매출액 4.45조원(+6.3% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 2,022억원(+12.0%)을 기록했다. 숫자만 보면 시장 기대치(매출액 4.46조원, 영업이익 1,955억원)에 부합한 듯하다. 그러나 2분기 현대기아차의 내수 판매, 수출, 해외 생산이 전년 동기 대비 모두 소폭 감소하는 가운데 영업이익 2,000 억원 이상은 어려울 것이라는 전망에 대비하면 내용상 호실적이라 평할 수 있겠다.

전 사업 부문에서 좋은 실적 시현, 환율과 비계열 물량 증가 포인트

완성차해상운송(PCC) 매출액은 5,059억원(+36.5%)으로 당사 추정치(4,436 억원)를 상회했다. 비계열 매출 비중이 54%까지 올라갔고 관련 매출액은 전년 동기 대비 70% 이상 증가한 것으로 추정한다. 물류 부문은 매출액 증가에 따른 레버리지 효과로 영업이익이 16.5% 증가했다. 유통 부문은 원/달러 환율 상승에 따른 CKD 영업이익률 개선과 저수익성의 기타유통 사업 비중 축소로 전년 동기 대비 4%p 영업이익률이 상승했다.

국내물류, 중고차경매를 제외하면 대부분 해외 시장에서 매출이 발생하는 구조이고, 영업이익에 가장 큰 기여를 하는 CKD가 환율 상승 시 수익성이 좋아지는 구조다. 1,170원을 돌파한 원/달러 환율이 단기간 내에 하락할 가능성은 낮다고 판단하는 바 3분기에도 환율 효과는 지속될 전망이다. 3분기 영업이익 2,050억원(+9.6%)을 예상한다.

목표주가 190,000원, 투자의견 매수 유지

목표주가 190,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 환율 효과를 제외하더라도 비계열 물량 증가로 현대차그룹 의존도가 낮아지고 있는 점은 주가에 프리미엄으로 작용할 수 있겠다. 자동차 부품사와의 벨류에이션 비교 시 저평가 국면이라 판단한다.

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	16,358.3	727.1	889.3	680.5	18,147	34.6	106,381	7.5	6.4	1.3	18.2	14.9
2018	16,865.6	710.1	626.3	437.4	11,663	(35.7)	113,605	11.1	6.0	1.1	10.6	12.6
2019F	18,209.1	790.6	686.2	615.0	16,399	40.6	124,067	9.5	5.7	1.3	13.8	10.7
2020F	19,694.7	821.8	684.1	722.7	19,272	17.5	140,040	8.1	4.8	1.1	14.6	(4.9)
2021F	21,222.4	897.7	959.8	751.4	20,038	4.0	156,778	7.8	4.0	1.0	13.5	(16.3)

자료: 신한금융투자 추정

2019년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원)	2Q19P	2Q18	% YoY	1Q19	% QoQ	컨센서스	차이 (%)	신한 기준 추정치	차이(%)
매출액	4,496.1	4,231.2	6.3	4,220.8	6.5	4,457.1	0.9	4,445.8	1.1
영업이익	202.2	180.6	12.0	185.3	9.1	195.5	3.4	196.6	2.8
지배주주순이익	127.6	34.8	266.9	106.0	20.4	139.9	(8.8)	124.0	2.9
영업이익률 (%)	4.5	4.3		4.4		4.4		4.4	
순이익률 (%)	2.8	0.8		2.5		3.1		2.8	

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정

영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
원/달러 평균 환율	1,072.3	1,078.6	1,121.6	1,127.5	1,125.1	1,165.9	1,155.0	1,140.0	1,130.0	1,125.0	1,115.0	1,110.0	1,100.0	1,146.5	1,120.0
원/달러 기말 환율	1,066.5	1,121.7	1,112.7	1,118.1	1,137.8	1,156.8	1,145.0	1,130.0	1,130.0	1,120.0	1,115.0	1,110.0	1,118.1	1,130.0	1,110.0
WTI(달러/배럴)	62.9	68.1	69.8	59.1	54.7	59.9	57.0	55.0	55.0	57.0	55.0	53.0	65.0	56.6	54.4
매출액	3,747.9	4,231.2	4,373.0	4,513.5	4,220.8	4,496.1	4,764.0	4,728.1	4,703.8	4,851.3	5,211.7	4,927.8	16,865.6	18,209.0	19,694.7
물류	1,852.6	2,001.9	2,117.7	2,321.7	2,169.7	2,291.5	2,434.4	2,457.9	2,452.6	2,557.7	2,705.8	2,606.2	8,293.9	9,353.5	10,322.4
국내	311.7	334.1	329.7	379.0	355.8	378.5	339.5	370.1	353.4	347.7	345.5	384.1	1,354.5	1,444.0	1,430.8
해외	1,540.9	1,667.8	1,788.0	1,942.7	1,813.9	1,913.0	2,094.9	2,087.8	2,099.2	2,210.0	2,360.3	2,222.0	6,939.4	7,909.6	8,891.6
(1) 완성차 해상운송	337.1	370.4	373.6	447.1	448.2	505.9	525.5	524.3	514.4	565.4	644.0	577.6	1,528.2	2,003.9	2,301.4
(2) 벌크선 사업	288.7	297.3	394.7	391.1	357.2	291.3	404.8	464.0	438.3	434.8	479.4	480.4	1,371.8	1,517.3	1,832.8
(3) 기타 해외물류	915.1	1,000.1	1,019.7	1,104.5	1,008.5	1,115.8	1,164.6	1,099.5	1,146.5	1,209.8	1,236.9	1,164.0	4,039.4	4,388.4	4,757.3
CKD	1,301.8	1,589.7	1,666.0	1,620.4	1,554.3	1,603.7	1,732.7	1,673.0	1,680.8	1,656.7	1,891.0	1,702.5	6,177.9	6,563.8	6,931.1
기타	593.5	639.6	589.3	571.4	496.8	600.9	596.8	597.2	570.3	636.9	614.9	619.1	2,393.8	2,291.7	2,441.3
증고차 경매	101.3	115.5	110.3	113.1	111.7	133.4	122.8	125.4	128.8	148.1	138.0	140.9	440.2	493.3	555.8
기타유통	492.2	524.1	479.0	458.3	385.1	467.5	474.0	471.8	441.6	488.8	476.9	478.2	1,953.6	1,798.4	1,885.6
영업이익	150.5	180.6	187.1	192.0	185.3	202.2	205.0	198.1	196.3	206.5	211.1	208.0	710.2	790.6	821.8
지배주주순이익	114.7	34.8	153.9	133.9	106.0	127.6	202.1	179.3	172.2	154.8	191.4	204.3	437.4	615.0	722.7
영업이익률 (%)	4.0	4.3	4.3	4.3	4.4	4.5	4.3	4.2	4.2	4.3	4.0	4.2	4.2	4.3	4.2
순이익률 (%)	3.1	0.8	3.5	3.0	2.5	2.8	4.2	3.8	3.7	3.2	3.7	4.1	2.6	3.4	3.7
% YoY															
매출액	(5.8)	1.0	3.5	13.8	12.6	6.3	8.9	4.8	11.4	7.9	9.4	4.2	3.1	8.0	8.2
영업이익	(21.5)	(0.5)	2.2	12.5	23.1	12.0	9.6	3.2	5.9	2.1	3.0	5.0	(2.3)	11.3	4.0
세전이익	(47.2)	(42.2)	21.6	(37.1)	1.6	122.1	16.1	54.1	40.4	32.3	(0.6)	0.6	(29.6)	36.9	14.8
순이익	(53.5)	(63.3)	23.1	(37.4)	(7.6)	266.9	31.3	33.9	62.4	21.3	(5.3)	13.9	(35.7)	40.6	17.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

현대글로비스의 목표주가 산정

	내용	비고
EPS (원)	17,439	12개월 선행 예상치
목표 PER (배)	11.0	국내 자동차 부품사 12MF 평균 PER에 15% 할증 적용
적정주가	191,829	= EPS x PER
목표주가	190,000	직전 목표주가 190,000원

자료: 신한금융투자

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:박광래).
 동 자료는 2019년 7월 25일에 공표할 자료의 요약본입니다.당사는 상기회사(현대글로비스)를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다. 당사는 상기회사(현대글로비스)를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.

더존비즈온 (012510)

증명된 기초 체력

Not Rated

현재주가 (7월 24일) 63,200 원

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

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

KOSPI	2,082.30p
KOSDAQ	659.83p
시가총액	1,875.3십억원
액면가	500 원
발행주식수	29.7 백만주
유동주식수	18.0 백만주(60.6%)
52 주 최고가/최저가	71,000 원/39,250 원
일평균 거래량 (60일)	119,914 주
일평균 거래액 (60일)	7,623 백만원
외국인 지분율	41.29%
주요주주	김용우 외 17 인 The Capital Group Companies, Inc. 외 1 인
절대수익률	3 개월 17.9% 6 개월 35.9% 12 개월 6.8%
KOSPI 대비	3 개월 24.6%
상대수익률	6 개월 40.0% 12 개월 16.9%

*WEHAGO: 소기업(종업원 5인 이하)과 개인사업자를 위한 ERP 플랫폼

2Q19 매출액 620억원(+12% YoY), 영업이익 152억원 (+18% YoY)

2분기 매출액과 영업이익은 각각 620억원(+12% YoY), 152억원(+18% YoY)을 기록했다. 4Q18 부진(매출액 +5%, 영업이익 +3% YoY)에서 벗어나 2개 분기 연속 안정적인 실적을 기록 중이다.

주요 사업부의 매출액은 각각 ERP 17% YoY, 클라우드 8% YoY 성장했다. ERP 사업부 내에는 Extended ERP의 성장률이 45%로 가장 높았다. 클라우드 매출 성장률은 집계 후 처음으로 한자리 수를 기록했다. 하반기부터 WEHAGO 매출이 본격적으로 반영되며 점진적인 반등이 예상된다.

1) 탄탄한 기초 체력, 2) WEHAGO T를 통한 사업 영역 확장

ERP 사업부의 안정적인 성장이 매력적이다. 충성도 높은 기존 고객의 매출 비중이 90%에 달한다. 기존 고객 매출에 신규 고객 유입이 더해져 높은 성장이 가능하다. ERP 사업부는 지난 3년간 연평균 11% 성장했으며 향후 3년간 연평균 성장률은 15%로 예상된다.

지난 6월 세무사무소용 WEHAGO T와 수임업체용 WEHAGO T edge를 출시했다. 신규 플랫폼을 통해 1)소기업으로의 시장 확장과 2)빅데이터 수집을 통한 광고, 펀테크 등 부가 수익 창출, 3)클라우드로의 전환 가속화가 기대된다.

현 주가는 19F PER 37.6배 수준

19년 매출액과 영업이익은 각각 2,577억원(+14% YoY), 629억원(+17% YoY)이 예상된다. 현 주가는 19F PER(주가수익비율) 37.6배다. 글로벌 동종 업체 평균 19F PER은 35.5배이다. 1)안정적인 ERP 사업부 성장(19년 +17% YoY 전망), 2)대기업(D-ERP), 소기업(WEHAGO)으로의 시장 확장 등을 감안 시 밸류에이션 프리미엄은 타당하다.

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	204.4	50.5	48.2	39.2	1,319	39.0	6,098	25.2	14.2	5.5	23.5	(26.9)
2018	226.9	54.0	56.1	42.1	1,418	7.5	6,046	36.6	20.7	8.6	23.4	(49.0)
2019F	257.7	62.9	65.5	49.3	1,660	17.0	7,187	37.6	20.8	8.7	25.1	(60.8)
2020F	289.9	73.5	76.5	57.5	1,939	16.8	8,520	32.2	18.0	7.3	24.7	(69.2)
2021F	323.2	85.0	88.4	66.5	2,241	15.5	10,065	27.8	15.6	6.2	24.1	(75.4)

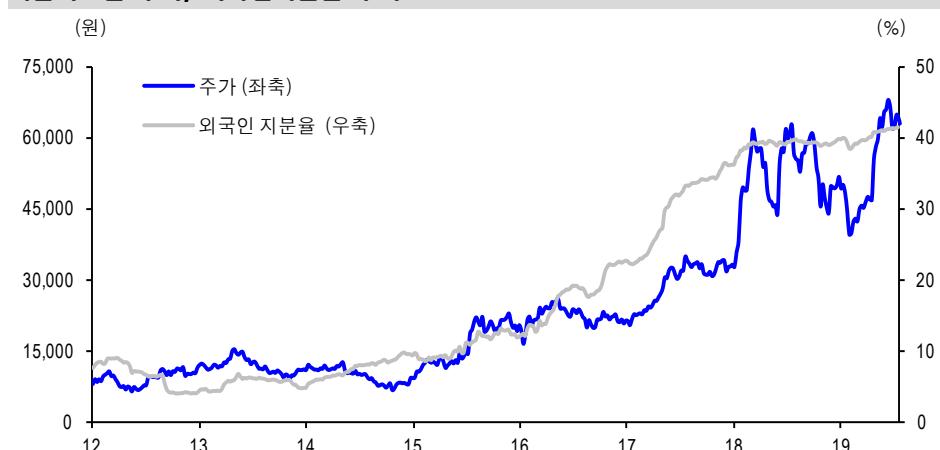
자료: 신한금융투자 추정

더존비즈온의 2분기 영업 실적

(십억원, %)	2Q19P	2Q18	YoY	1Q19	QoQ	기준 추정	컨센서스
매출액	62.0	55.2	12.3	62.5	(0.8)	64.5	63.3
영업이익	15.2	12.9	18.4	13.9	9.9	15.0	14.6
순이익	11.7	9.5	22.8	11.4	2.9	11.8	11.2
영업이익률	24.5	23.3		22.2		23.3	23.1
순이익률	18.9	17.3		18.2		18.3	17.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자

더존비즈온 주가, 외국인 지분율 추이



자료: QuantWise, 신한금융투자

더존비즈온의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	46.7	48.5	46.4	62.8	52.3	55.2	53.7	65.8	62.5	62.0	60.2	73.0	204.4	226.9	257.7	289.9
ERP	26.3	27.9	25.2	32.4	29.2	29.8	28.0	35.2	36.1	35.0	32.0	40.4	111.8	122.2	143.4	164.9
클라우드	8.2	8.6	8.9	10.6	9.8	10.6	11.6	12.2	11.8	11.5	13.3	13.5	37.8	44.2	50.1	57.5
그룹웨어	3.7	3.6	3.7	7.6	5.1	6.0	6.3	7.7	6.1	6.3	6.6	8.0	18.7	25.1	27.0	28.7
전자금융	3.5	3.6	3.8	3.6	3.0	3.2	3.2	3.5	3.3	3.5	3.6	3.6	14.5	13.0	14.0	14.9
보안	2.3	2.5	2.1	3.4	2.4	2.9	2.5	3.6	2.6	2.9	2.5	3.6	10.3	11.4	11.6	11.8
기타	2.7	2.4	2.6	5.3	2.7	2.7	2.1	3.5	2.6	3.0	2.3	3.8	11.4	11.0	11.6	12.1
영업이익	10.2	11.5	9.3	19.6	11.0	12.9	10.0	20.1	13.9	15.2	11.6	22.3	50.5	54.0	62.9	73.5
순이익	7.8	9.2	9.0	13.7	8.8	9.5	7.5	16.7	11.4	11.7	8.9	16.7	39.7	42.5	49.8	58.1
매출액 증감률	10.8	14.8	14.9	21.0	11.8	13.8	15.8	4.7	19.6	12.3	12.1	11.0	15.7	11.0	13.6	12.5
영업이익 증감률	27.7	17.6	22.9	49.1	8.7	12.1	8.4	2.5	25.4	18.4	15.5	11.0	31.5	6.9	16.5	16.8
순이익 증감률	30.4	32.2	72.5	35.6	12.9	3.6	(16.8)	22.5	29.5	22.8	19.5	(0.4)	40.5	7.2	17.0	16.8
영업이익률	21.7	23.6	20.0	31.2	21.1	23.3	18.7	30.5	22.2	24.5	19.3	30.5	24.7	23.8	24.4	25.4
순이익률	16.7	18.9	19.4	21.8	16.8	17.3	13.9	25.4	18.2	18.9	14.8	22.8	19.4	18.7	19.3	20.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 한국채택국제회계기준(K-IFRS) 제1115호, '고객과의 계약에서 생기는 수익'을 소급 적용(최초적용일: '18.1.1일)함에 따라 '17년 1분기부터 4분기 연결순이익산서를 변경한 수치

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김규리, 윤창민).
동 자료는 2019년 7월 25일에 공표할 자료의 요약본입니다.

더블유게임즈 (192080)

상반기 보다는 하반기가 낫다

매수 (유지)

현재주가 (7월 24일)	58,300 원
목표주가	76,000 원 (유지)
상승여력	30.4%

이문종
(02) 3772-1586
mj1224@shinhan.com

이수민
(02) 3772-1527
2v41@shinhan.com

2Q19 영업이익 403억원(+3.3% QoQ) 기록하며 컨센서스 부합

2Q19 매출액과 영업이익은 각각(이하 QoQ) 1,299억원(+3.3%), 403억원(+7.2%) 기록했다. 전반적으로 컨센서스(매출액 1,317억원, 영업이익 382억원)에 부합했으나 매출액 대비 영업이익이 견조했다. 실적 호조의 주 요인은 달러 강세 효과에서 비롯됐다. 전체 결제액은 전분기 대비 비슷한 수준(-0.25%)을 기록했으며 DDI(인수 회사)의 주요 게임은 ‘더블다운카지노’의 경우 메가박스 업데이트에도 불구하고 전분기 대비 결제액은 소폭 하락(-0.87%)했다.

전체 영업비용은 896억원(+1.7%)으로 전분기 대비 소폭 증가했다. 마케팅비 증가(162억원, +16.5%) 영향이다. 신규 유저 모객을 위한 마케팅비 증가세가 지속되겠다. 현재 DUG(본사)와 DDI(인수회사)의 매출액 대비 마케팅비 비중은 각 17%, 9% 수준으로 향후 DDI의 마케팅비 증가를 예상하며 연결 매출액 대비 비중은 2H19 13% 수준(가이던스 13~15%)까지 증가하겠다.

내년 상반기 자회사 상장을 목표로 공격적인 영업 기대

2분기는 시장 성장 대비로 부진했다. 전체 소셜카지노 시장은 전분기 대비 1.9% 성장이나 더블유 전체 결제액은 전분기와 유사했다. 하반기에는 성수기 효과에 더해 신규 유저 모객을 위한 프로모션도 본격적으로 진행되겠다. 업데이트 주기(2주에 1슬롯 → 1.5주에 1슬롯)도 빨라지는 등 내년 상반기 자회사 상장을 위해 공격적인 영업활동이 전개될 전망이다. 다만은 3Q19 마이카드 정식 런칭 이후 실적 기여가 가능해질 전망이다.

목표주가 76,000원, 투자의견 ‘매수’ 유지

목표주가 76,000원과 투자의견 ‘매수’를 유지한다. 2Q19 실적 부진에도 1) 하반기 성수기 기대와 상장을 목표로한 공격적인 영업 기대 2) 차입금 상환 후 (1Q20 예상)의 주주환원 등을 고려하면 저평가 영역이라는 판단이다.

KOSPI	2,082.30p
KOSDAQ	659.83p
시가총액	1,064.6십억원
액면가	500 원
발행주식수	18.3 백만주
유동주식수	8.9 백만주(48.8%)
52 주 최고가/최저가	77,500 원/53,500 원
일평균 거래량 (60일)	95,493 주
일평균 거래액 (60일)	6,493 백만원
외국인 지분율	18.12%
주요주주	김가람 외 5 인
	43.51%
절대수익률	-18.6%
3 개월	-18.6%
6 개월	9.0%
12 개월	8.0%
KOSPI 대비	-13.9%
상대수익률	-
3 개월	12.3%
6 개월	18.2%

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	319.3	81.0	38.3	35.4	2,027	(28.8)	22,996	25.5	13.9	2.2	9.0	120.8
2018	483.0	135.8	117.3	87.8	4,869	140.2	28,402	12.3	8.5	2.1	19.0	67.2
2019F	527.7	163.0	148.5	116.6	6,384	31.1	34,164	9.2	6.5	1.7	20.4	33.5
2020F	550.5	174.5	163.1	129.3	7,083	11.0	40,647	8.3	5.3	1.4	18.9	7.2
2021F	594.5	188.6	178.9	141.3	7,739	9.3	47,786	7.6	4.5	1.2	17.5	(11.8)

자료: 신한금융투자 추정

EV/EBITDA 적용에 따른 더블유게임즈 밸류에이션 변화

(십억원)	2019F EBITDA	EV/EBITDA 9배 적용시 가치	12개월 Forward EBITDA	EV/EBITDA 9배 적용시 가치	2020F EBITDA	EV/EBITDA 9배 적용시 가치
DDI	126.9		127.8		131.8	
DDI 지분율 68% 가정 (A)	86.3	776.8	86.9	782.1	89.7	806.9
DUG(본사) (B)	87.4	786.4	93.5	841.3	93.8	844.2
DDI 지분가치 할인 시(20%) 합산 시가총액 (A+B)		1,407.9		1,467.0		1,489.7
적정 가치 (원)		77,101		80,335		81,582
목표 주가 (원)		67,000				
현재 주가 (원)		58,300				
상승 여력 (%)		30.4				

자료: 신한금융투자

주: 1) DDI 지분율 68%는 인수 금융 상환시 가정

2) EV/EBITDA 9배는 Peer 기업(Sciplay) 수준

더블유게임즈의 연결 기준 분기별 영업실적 추정

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	17	18	19F	20F
매출액	113.9	118.7	123.4	127.0	125.7	129.9	133.9	138.2	319.3	483.0	527.7	550.5
% YoY	175.2	96.5	15.1	15.1	10.4	9.4	8.5	8.8	105.2	51.3	9.3	4.3
영업비용	87.9	84.2	84.1	91.0	88.1	89.6	92.1	94.9	238.3	347.2	364.8	376.0
플랫폼	34.2	35.4	36.7	37.9	37.7	37.8	39.8	41.1	94.9	144.1	156.5	163.8
마케팅비	20.0	15.3	13.3	18.0	13.9	16.2	16.9	18.6	41.4	66.5	65.7	71.1
주식보상비용	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	0.1	0.0	0.0
로열티	5.3	4.7	4.5	4.8	3.8	3.8	3.7	3.8	12.8	19.3	15.0	15.2
감가상각비	8.1	8.2	8.7	8.8	11.0	11.6	10.6	10.5	19.6	33.8	43.7	41.7
인건비 등	20.2	20.6	20.9	21.6	21.8	20.2	21.1	20.9	57.7	83.3	83.9	84.1
1회성 M&A 비용									10.7	0.0		0.0
영업이익	26.0	34.5	39.3	36.0	37.6	40.2	41.8	43.3	81.1	135.8	162.9	174.5
영업이익률 (%)	22.8	29.1	31.8	28.3	29.9	31.0	31.2	31.3	25.4	28.1	30.9	31.7
(% YoY)	54.6	353.3	42.2	24.1	44.5	16.6	6.4	20.3	80.7	67.5	20.0	7.1
EBITDA	34.2	42.7	47.9	44.8	47.6	50.7	51.4	52.8	102.0	169.7	202.4	212.2
EBITDA 마진 (%)	30.1	36.0	38.8	35.3	37.8	39.1	38.4	38.2	31.9	35.1	38.4	38.5
영업외손익	(8.6)	6.1	(10.2)	(5.7)	(3.2)	(2.7)	(4.5)	(4.0)	(43.3)	(18.4)	(14.3)	-11.4
영업외수익	1.1	13.2	(1.1)	1.8	4.1	4.2	2.2	2.2	5.5	15.1	12.7	5.7
금융	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	3.8	0.8	0.8	0.7
외화 등	1.0	13.1	(1.4)	1.6	3.9	4.0	2.0	2.0	1.7	14.3	11.9	5.0
영업외비용	9.7	7.1	9.1	7.5	7.3	6.9	6.7	6.1	48.7	33.5	27.0	17.0
금융	7.8	7.9	7.7	7.2	7.2	6.8	6.4	6.0	27.1	30.6	26.4	16.5
외화 등	1.7	(0.8)	0.4	0.3	0.1	(0.0)	0.1	0.1	20.7	1.5	0.3	0.1
지분법손실 등	0.2	0.1	1.0	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	0.9	1.3	0.4	0.4
세전이익	17.5	40.6	29.0	30.3	34.3	37.6	37.3	39.3	37.8	117.4	148.5	163.1
법인세	3.7	7.6	5.3	12.9	7.2	7.7	8.4	8.7	2.8	29.6	31.9	33.8
법인세율 (%)	21.2	18.8	18.4	42.7	21.0	20.4	22.4	22.0	7.5	25.2	21.5	20.7
당기순이익	13.8	33.0	23.7	17.4	27.1	29.9	28.9	30.7	35.0	87.8	116.6	129.3
실효지배주주*	13.8	33.0	23.7	17.4	27.1	29.9	27.4	28.8	34.9	87.8	113.2	116.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: 실효지배주주 순이익은 DDI 지분율을 68%로 계산.

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이문종, 이수민).
 동 자료는 2019년 7월 25일에 공표할 자료의 요약본입니다.

도이치모터스 (067990)

완전히 달라진 나, 내년이 더 기대된다

Not Rated

현재주가 (7월 24일) 9,630 원

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

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

KOSPI	2,082.30p
KOSDAQ	659.83p
시가총액	270.0십억원
액면가	500 원
발행주식수	28.0 백만주
유동주식수	18.9 백만주(67.2%)
52 주 최고가/최저가	12,800 원/4,680 원
일평균 거래량 (60 일)	903,379 주
일평균 거래액 (60 일)	9,012 백만원
외국인 지분율	20.53%
주요주주	권오수 외 2 인
절대수익률	3 개월 19.3% 6 개월 77.0% 12 개월 61.3%
KOSDAQ 대비	3 개월 37.1%
상대수익률	6 개월 89.0% 12 개월 86.2%

2분기 연결 매출액 -3% YoY, 영업이익 +196% YoY 기록

2분기 매출액 2,798억원(-3.2% YoY), 영업이익 234억원(+196.2% YoY)을 기록했다. 영업의 추정치 247억에 부합했다. 신차 판매 매출액 1,545억원(-31.5% YoY), 영업이익 36억원(-18.8% YoY)을 기록했다. 리콜사태 이후 BMW코리아의 수입물량 축소로 판매량은 28% YoY 감소했지만, 프로모션 비용 감소로 영업이익률은 2.4%(+0.4%p YoY)로 개선됐다. 6월 자체 테크니컬 캠페인으로 일부 가솔린 모델 신차 출고가 지연된 점까지 감안하면 호실적이다.

A/S부문 매출액 344억원(+35.8% YoY), 영업이익 25억원(+212.3% YoY)을 기록했다. 늘어나는 수요에 맞춰 대규모 서비스센터를 확대한 효과가 나타나고 있다. 올해 제주, 원주에 추가 서비스센터도 오픈 예정이다.

1) A/S 매출 확대, 포르쉐 딜러쉽 확장, 2) 오토월드 오픈 모멘텀 확보

불과 2~3년 전만 해도 BMW 신차 판매 사이클에 따라 이익 변동성이 매우 컸다. 항상 낮은 벨류에이션을 받은 이유다. 이제는 다르다. A/S 매출액 확대, 포르쉐 딜러 확장으로 절대 이익 레벨 자체가 올라왔다. 신차 판매와 달리 A/S 부문, 포르쉐 브랜드 매출액은 실적 가시성이 높고 변동성도 작다.

20년 도이치오토월드 오픈으로 추가적인 성장 모멘텀도 확보했다. 도이치오토월드가 오픈하면 주변 지역 매매상사 흡수가 가능하다. 자회사(G-Car, 도이치파이낸셜)와 시너지 효과도 극대화될 전망이다.

19년 매출액 +18% YoY, 영업이익 +89% YoY 예상

도이치오토월드 분양이익을 제외한 19년 영업이익 343억원, 20년 562억원이 예상된다. 현재 시가총액은 2,699억원이다. 지속 가능한 이익 규모 대비 시가총액이 절대적 저평가다. 주가 반등이 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	950.2	11.7	6.1	3.7	140	흑전	5,582	40.8	24.6	1.0	3.5	165.4
2018	1,058.3	50.6	44.2	33.6	1,278	810.0	6,837	4.0	6.4	0.8	20.6	108.2
2019F	1,243.9	95.6	87.4	66.3	2,149	68.2	7,972	4.5	3.8	1.2	31.2	38.7
2020F	1,162.9	71.2	62.4	47.5	1,694	(21.2)	10,462	5.7	4.9	0.9	17.6	30.5
2021F	1,206.1	69.7	61.0	44.9	1,600	(5.6)	12,062	6.0	6.3	0.8	14.2	52.7

자료: 신한금융투자 추정

도이치모터스의 19년 2분기 영업실적 요약

(십억원, %)	2Q19P	2Q18	YoY	1Q19	QoQ
매출액	279.8	289.1	(3.2)	268.2	4.3
영업이익	23.4	7.9	20.3	23.5	(0.6)
순이익	16.5	3.9	327.3	16.0	3.0
영업이익률	8.3	2.7		8.8	
순이익률	5.9	1.3		6.0	

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

도이치모터스의 분기별 영업실적 추이 및 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F	2021F
연결 매출액	307.2	289.1	229.9	232.1	268.2	279.8	332.8	363.1	950.2	1058.3	1243.9	1162.9	1206.1
별도 매출액	285.3	265.7	180.4	172.4	183.5	202.5	236.3	254.2	933.1	903.8	876.6	914.6	963.4
신차판매(BMW+MINI)	242.6	225.7	140.8	119.7	133.1	154.5	187.4	201.7	802.8	728.8	676.7	698.2	728.1
AS부문	23.1	25.3	30.7	42.0	39.6	34.4	37.5	39.9	77.9	121.2	151.4	163.5	178.2
BPS 부문	19.6	14.6	8.9	10.7	10.9	13.6	11.5	12.6	52.4	53.9	48.5	52.9	57.1
자회사 매출액	23.0	24.2	50.2	61.4	86.4	77.9	97.7	110.1	23.6	158.8	372.0	253.5	247.4
도이치오토월드	16.1	9.5	34.8	43.3	63.7	61.6	68.2	71.2	0.0	103.8	264.6	56.1	17.2
도이치아우토(포르쉐)	0.0	8.0	10.5	12.0	17.3	11.5	23.7	31.6	0.0	30.5	84.1	160.7	178.4
도이치파이낸셜	2.9	2.7	2.6	2.7	3.1	3.0	3.0	3.2	10.6	10.9	12.3	22.0	36.3
기타	4.0	4.0	2.3	3.3	2.3	1.8	2.8	4.1	13.0	13.6	10.9	14.7	15.5
연결조정	(1.1)	(0.7)	(0.8)	(1.7)	(1.7)	(0.7)	(1.2)	(1.1)	(6.5)	(4.3)	(4.7)	(5.2)	(4.7)
연결 영업이익	9.8	7.9	17.5	15.4	23.5	23.4	24.3	24.4	11.7	50.6	95.6	71.2	69.7
별도+자회사 경상이익	6.4	6.7	6.7	4.8	8.7	8.1	8.8	8.7	11.8	24.6	34.3	56.2	69.7
별도 영업이익	5.8	5.8	5.6	2.4	7.8	6.2	7.2	7.5	12.4	19.6	28.8	33.8	36.8
자회사 영업이익	4.0	2.1	11.9	13.1	15.7	17.1	17.1	16.9	(0.1)	32.6	68.0	38.4	34.3
자회사 경상이익	0.5	0.9	1.1	2.5	0.9	1.9	1.5	1.2		6.6	6.8	23.4	34.3
오토월드분양이익	3.4	1.2	10.8	10.6	14.8	15.3	15.5	15.7	(1.6)	26.0	61.3	15.0	0.0
연결조정	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(1.2)	(0.3)	0.4	(0.1)	(1.2)	(0.6)	(1.6)	(1.3)	(1.0)	(1.4)
지배주주순이익	7.8	3.9	10.5	11.4	16.0	16.5	17.2	17.2	3.7	33.6	66.3	47.5	44.9
영업이익률(%)	3.2	2.7	7.6	6.6	8.8	8.3	7.3	6.7	1.2	4.8	7.7	6.1	3.5
순이익률(%)	2.5	1.3	4.6	4.9	6.0	5.9	5.2	4.7	0.4	3.2	5.3	4.1	3.7
성장률(% YoY)													
매출액	78.8	8.3	(0.6)	(17.2)	(12.7)	(3.2)	44.8	56.5	41.1	11.4	17.5	(6.5)	3.7
경상 영업이익	503.0	29.1	45.5	98.8	36.3	20.3	31.2	80.4	흑전	107.9	39.2	63.8	24.1
지배주주순이익	1,549.3	118.3	386.5	흑전	105.7	327.3	63.4	50.7	흑전	715.2	95.0	(26.2)	(2.2)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 윤창민, 김규리). 동 자료는 2019년 7월 25일에 공표할 자료의 요약본입니다.

멀티캠퍼스 (067280)

점점 더 좋아진다

Not Rated

현재주가 (7월 24일) 45,050 원

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

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

KOSPI	2,082.30p
KOSDAQ	659.83p
시가총액	267.0 십억원
액면가	500 원
발행주식수	5.9 백만주
유동주식수	2.2 백만주(37.0%)
52 주 최고가/최저가	55,700 원/34,600 원
일평균 거래량 (60 일)	5,941 주
일평균 거래액 (60 일)	292 백만원
외국인 지분율	5.32%
주요주주	삼성에스디에스 외 4 인
절대수익률	-15.3%
	6 개월 -9.2%
	12 개월 30.2%
KOSDAQ 대비	-2.7%
상대수익률	-3.0%
	12 개월 50.3%

* TEPS(Test of English Proficiency developed by Seoul National University)와 OPIC(Oral Proficiency Interview-Computer)은 모두 외국어 평가 시험의 이름

2분기 영업이익 74억원(+4% YoY)으로 컨센서스 소폭 하회

2분기 매출액은 711억원(+19% YoY)으로 컨센서스 762억원을 소폭 하회했다. 사업부 별 매출액은 기업교육 서비스 527억원(+29% YoY), 외국어 서비스 125억원(-2% YoY), 지식 서비스 59억원(-1% YoY)을 기록했다. 외국어 서비스는 TEPS 운영 대행 계약 종료로 소폭 감소했다.

영업이익은 74억원(+4% YoY)으로 컨센서스 83억원을 소폭 하회했다. 영업이익률은 10.4%로 1.5%p YoY 하락했다. 1) 선릉 교육장 신규 오픈 이후 유형자산 감가상각비 증가, 2) 20년 출시 예정인 '러닝 클라우드' 서비스 초기 개발비 증가가 주요 원인으로 추정된다. 세부 판관비 내역은 반기보고서로 확인 가능하다.

19년 매출액 3,000억원(+25% YoY) 전망

19년 매출액과 영업이익은 각각 3,000억원(+25% YoY), 274억원(+25% YoY)이 예상된다. SSAFY(삼성 청년 소프트웨어 아카데미) 관련 매출액은 19년 360억원, 20년 540억원 반영이 기대된다. 교육생의 숫자와 매출이 점진적으로 증가하는 구조이다. SSAFY를 제외한 기업교육 서비스 매출 또한 20% YoY 성장한 1,825억원이 기대된다. 19년 영업이익률은 9.1%로 전년과 비슷한 수준이 예상된다.

19F PER 13배: 투자 포인트는 1)안정적인 기존 실적, 2)SSAFY 모멘텀

현 주가는 19F PER 12.6배 수준이다. 주가는 SSAFY의 총 사업 규모(5년간 4,996억원)가 확정된 10월 31일 이후 42% 상승했으나 최근 추가 모멘텀 부재로 인해 우하향 중(고점 대비 -18%)이다. SSAFY 관련 실적은 19년보다 20년에, 20년보다 21년에 더 크게 반영될 전망이다. 중장기적인 주가 상승이 전망된다.

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	201.2	15.1	15.8	12.2	2,066	(4.4)	14,196	15.9	7.6	2.3	15.3	(53.7)
2018	240.0	21.8	22.2	17.4	2,928	41.7	16,056	15.1	8.6	2.7	19.4	(44.9)
2019F	300.0	27.4	27.9	21.3	3,589	22.6	19,049	12.6	6.2	2.4	20.4	(54.8)
2020F	350.1	32.7	33.5	25.6	4,317	20.3	22,670	10.5	4.8	2.0	20.7	(62.5)
2021F	417.6	38.9	40.3	30.8	5,193	20.3	27,168	8.7	3.6	1.7	20.8	(68.7)

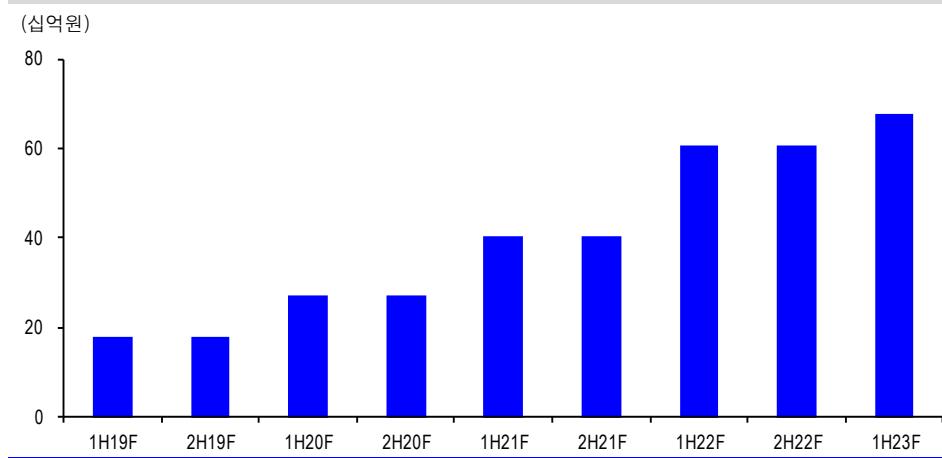
자료: 신한금융투자 추정

멀티캠퍼스의 2분기 영업 실적

(십억원, %)	2Q19P	2Q18	YoY	1Q19	QoQ	기준 추정	컨센서스
매출액	71.1	59.8	18.9	65.2	9.1	77.1	76.2
영업이익	7.4	7.1	3.9	4.9	52.2	9.2	8.3
순이익	5.7	5.7	0.0	3.7	53.2	7.4	7.4
영업이익률	10.4	11.9		7.5		11.9	10.9
순이익률	8.0	9.5		5.7		9.6	9.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자

멀티캠퍼스 기간 별 SSAFY 매출 추정



자료: 신한금융투자 추정

멀티캠퍼스 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	51.5	59.8	61.3	67.5	65.2	71.1	82.1	81.5	201.2	240.0	300.0	350.1
기업교육 서비스	29.3	41.0	40.1	49.2	41.5	52.7	61.4	63.5	127.7	159.7	219.1	268.6
- 기존 사업부	29.3	41.0	40.1	42.2	36.1	45.4	49.7	51.3		152.7	182.5	214.6
- SSAFY				7.0	5.4	7.3	11.7	12.2		7.0	36.0	54.0
외국어 서비스	17.3	12.8	15.6	12.4	18.9	12.5	14.9	11.8	52.6	58.0	58.0	57.9
지식 서비스	4.9	6.0	5.6	5.9	4.8	5.9	5.9	6.3	21.0	22.3	22.9	23.6
영업이익	3.1	7.1	6.3	5.3	4.9	7.4	8.4	6.7	15.1	21.8	27.4	32.7
당기순이익	2.7	5.7	5.1	4.1	3.7	5.7	6.9	5.0	12.4	17.6	21.5	25.9
매출액 증감률	18.4	11.4	15.8	31.9	26.6	18.9	34.1	20.8	7.9	19.3	25.0	16.7
영업이익 증감률	29.8	29.2	66.0	55.9	54.4	3.9	34.1	27.0	(15.3)	44.5	25.4	19.3
순이익 증감률	41.6	34.4	66.2	26.1	36.4	0.0	35.7	22.8	(3.6)	41.2	22.6	20.3
영업이익률	6.1	11.9	10.2	7.8	7.5	10.4	10.2	8.2	7.5	9.1	9.1	9.3
순이익률	5.3	9.5	8.3	6.0	5.7	8.0	8.4	6.1	6.2	7.3	7.2	7.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김규리, 윤창민).
동 자료는 2019년 7월 25일에 공표할 자료의 요약본입니다.

(십억원, %)			매출액	영업이익	순이익
상회					
현대모비스	1Q19P	컨센서스	9,276	555	585
		실적	9,462	627	643
		차이	2.0	13.0	9.9
현대글로비스	3Q19F	신한금융	9,240	543	582
		컨센서스	4,457.1	195.5	130.5
		실적	4,496.1	202.2	121.5
더블유게임즈	3Q19F	차이	0.9	3.4	(6.9)
		신한금융	4,764.0	205.0	202.1
		컨센서스	131.7	38.2	26.0
삼성전기	2Q19P	실적	129.9	40.3	29.9
		차이	(1.4)	5.5	14.9
		신한금융	133.9	41.8	27.4
하회					
삼성전기	3Q19F	컨센서스	1,982.5	184.8	166.1
		실적	1,957.7	145.2	52.2
		차이	(1.3)	(21.5)	(68.6)
신한금융투자		신한금융	2128.8	170.9	237.6

자료: 신한금융투자

월: 수급

화: 경제

수: 리스크

목: 밸류에이션

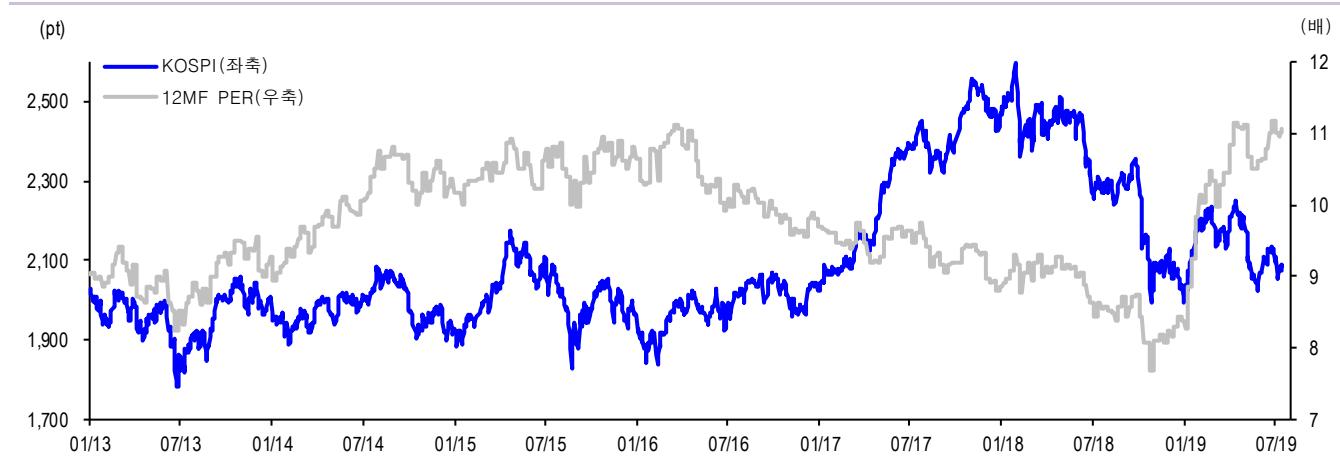
금: 금리/환율

✓ 17일 기준 KOSPI 12개월 선행 PER 11.1배

미국 소비 경제지표 중심 호조에도 불구하고 파월 Fed 의장의 금리인하 가능성 언급에 미국 증시는 강세 시현. 일본과의 무역분쟁이 장기화될 수 있다는 우려가 KOSPI 상승 제한하는 요소로 작용

→ 17일 기준 KOSPI 12개월 선행 PER은 지난주 대비 0.1배 상승한 11.1배 기록

KOSPI 12개월 예상 PER(주가수익비율) 추이



❖ 차트 릴레이 ❖

✓ 17일 기준 KOSPI 12개월 선행 EPS 187.4pt

KOSPI 12개월 선행 EPS 187.4pt로 전주 대비 0.3pt 하락
→ 이익 전망치 5주만에 반등

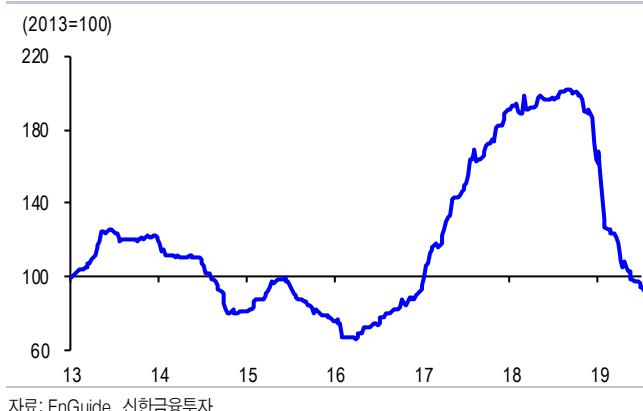
✓ 17일 기준 반도체 업종 12개월 선행 EPS 하락

반도체 업종 12개월 선행 EPS 지수 전주 대비 2.4% 하락
→ 반도체 이익 추정치 하향조정

KOSPI 12개월 선행 EPS(주당순이익)



반도체 업종 12개월 선행 EPS 변화율 추이



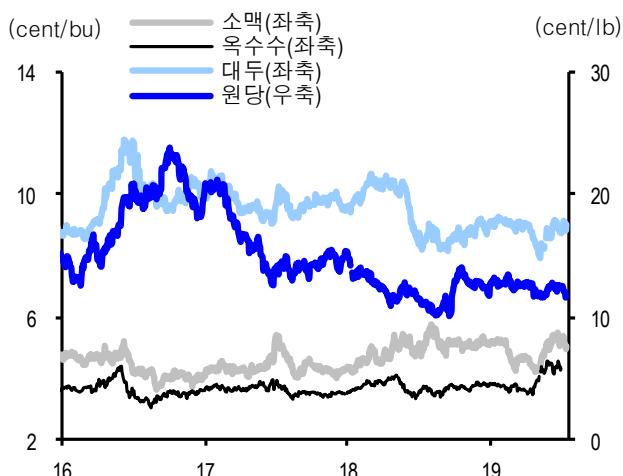
월: IT
통신서비스화: 소재
산업재수: 경기소비재
금융목: 필수소비재
헬스케어금: 에너지
유트리티

✓ 국제 원당 가격 -6.0% WoW 하락

국제 원당 가격 11.6센트(-6.0% WoW) 기록

→ 전주대비 증감률 소맥 -3.7%, 옥수수 -2.2% 대
두 flat

국제 곡물 가격 추이



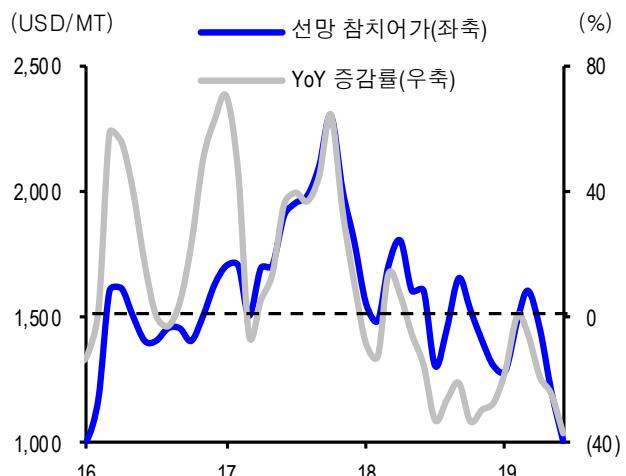
자료: QuantiWise, 신한금융투자

✓ 선망 참치어가 전년동기 대비 37.5% 하락

방콕 가다랑어 가격 하락폭 확대

→ 6월 가다랑어 가격 하락하여 1,000달러/톤 기록

방콕 선망 참치어가(가다랑어) 및 YoY 등락율 추이



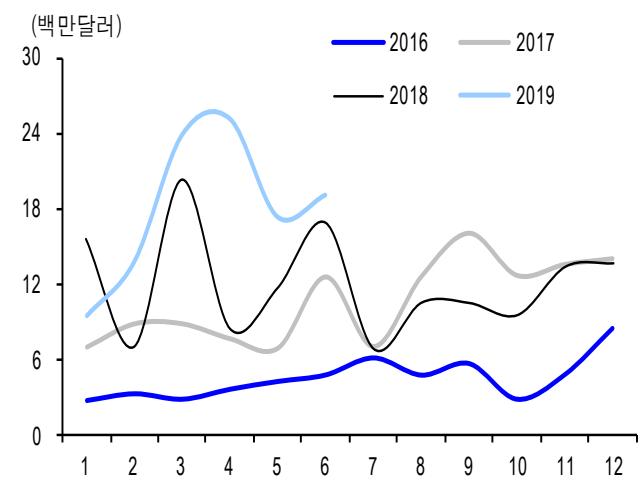
자료: Thai Union, 신한금융투자

✓ 월별 보툴리눔 수출액 추이

6월 보툴리눔 수출액 19,058백만달러(+12.7% YoY)

→ 월별 증감률(YoY) 추이: 18년 6월 +34.9%,
19년 5월 +47.9%, 4월 +196.9% 기록

월별 보툴리눔 수출액 추이



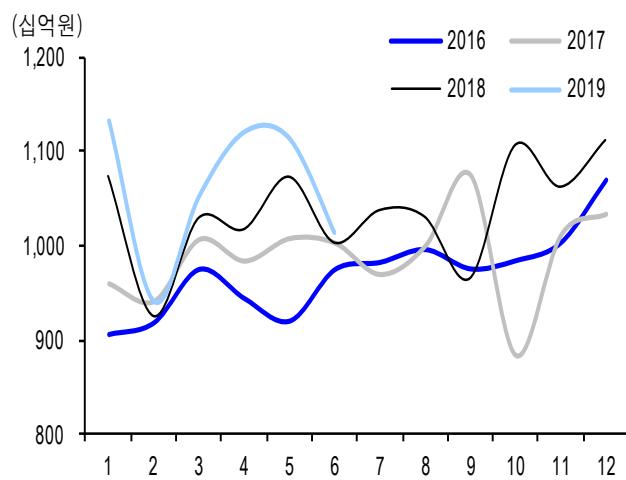
자료: TRASS, 신한금융투자

✓ 월별 원외처방 조제액 추이

6월 원외처방 조제액 1조 147억원(+1.2% YoY)

→ 월별 증감률(YoY) 추이: 18년 6월 -0.1%,
19년 5월 +10.4%, 4월 +4.0% 기록

월별 원외처방 조제액 추이

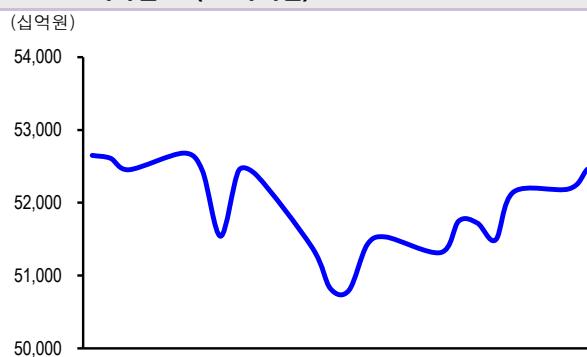


자료: 유비스트, 신한금융투자

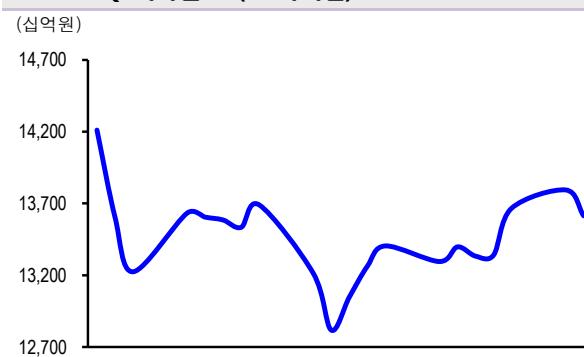
대차잔고 증감 (단위: 십억원)

	2018년 말	7/17(수)	7/18(목)	7/19(금)	7/22(월)	7/23(화)
코스피	44,734	51,722	51,490	52,152	52,190	52,460
코스닥	13,157	13,333	13,339	13,666	13,794	13,613

KOSPI 대차잔고 (20거래일)



KOSDAQ 대차잔고 (20거래일)



대차거래 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 7월 23일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
팬오션	7,587,758	21,869,376	외국인99%/기관1%	삼성전자	44,850	5,753,824	외국인20%/기관80%
삼성전자	948,207	121,645,347	외국인20%/기관80%	팬오션	39,001	112,408	외국인99%/기관1%
삼화페인트	845,680	1,488,870	외국인39%/기관61%	영풍	22,070	44,103	외국인100%
신성이엔지	498,264	17,271,984	외국인40%/기관60%	삼성생명	9,387	349,335	외국인82%/기관18%
삼성중공업	322,901	32,526,104	외국인96%/기관4%	현대차	9,253	1,633,299	외국인46%/기관54%
한화생명	298,253	28,785,564	외국인23%/기관77%	LG화학	7,042	853,792	외국인12%/기관88%
후성	215,660	13,063,134	외국인29%/기관71%	POSCO	6,889	654,136	외국인59%/기관41%
조광페인트	204,500	545,937	외국인40%/기관60%	현대모비스	6,755	982,184	외국인77%/기관23%

대차거래 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 7월 23일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
유지인트	660,444	4,845,813	외국인100%	메지온	8,485	262,000	외국인2%/기관98%
이트론	592,000	7,046,380	외국인39%/기관61%	신라젠	6,067	1,494,740	외국인19%/기관81%
파트론	305,632	10,029,362	외국인53%/기관47%	솔브레인	4,838	180,756	외국인34%/기관66%
옵트론텍	271,230	1,957,815	외국인35%/기관65%	파트론	4,371	143,419	외국인53%/기관47%
자연과학환경	224,000	2,023,327	외국인8%/기관92%	펄어비스	3,744	360,374	외국인87%/기관13%
홈캐스트	216,582	2,259,297	외국인98%/기관2%	에코프로비엠	3,107	52,143	외국인34%/기관66%
아진산업	202,221	2,734,154	외국인59%/기관41%	로보스타	2,946	21,189	외국인100%
파인텍	188,792	1,847,870	외국인100%	네페스	2,606	82,046	외국인2%/기관98%

공매도 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 7월 23일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
후성	717,514	2.50%	삼성전자	19,964	4.65%
삼성전자	421,273	4.65%	SK하이닉스	14,771	3.85%
두산인프라코어	395,142	21.39%	셀트리온	14,669	22.60%
SG세계물산	389,059	11.39%	넷마블	10,554	32.09%
에이프로젝트제약	324,820	7.81%	휠라코리아	9,867	26.02%
제일기획	268,091	35.18%	S-Oil	9,659	19.70%
큐로	255,442	13.28%	기아차	9,018	16.92%
LG디스플레이	253,770	17.36%	제일기획	7,387	35.10%

공매도 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 7월 23일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
이트론	839,260	1.66%	솔브레인	23,673	7.37%
이화전기	644,263	1.55%	헬릭스미스	16,368	23.51%
상보	353,589	3.58%	신라젠	3,799	10.06%
에스에이엠티	348,077	7.15%	엘앤에프	3,664	20.55%
솔브레인	338,171	7.66%	동진쎄미켐	3,155	2.84%
아이에이	287,563	5.49%	에코프로비엠	2,779	7.69%
텔콘RF제약	278,994	5.66%	파워로직스	2,075	14.41%
티케이케미칼	254,805	8.77%	셀트리온헬스케어	2,051	14.81%

누적 공매도 상위 종목 (단위: 주)

KOSPI 5거래일 누적 공매도			KOSDAQ 5거래일 누적 공매도		
종목	수량	비중	종목	수량	비중
에이프로젝트제약	2,588,105	15.48%	동진쎄미켐	1,287,065	3.27%
한화생명	2,184,511	25.23%	이트론	1,113,269	1.01%
삼성전자	1,878,809	5.04%	CMG제약	1,089,771	2.36%
후성	1,878,554	1.24%	에스에이엠티	951,853	3.16%
두산인프라코어	1,233,802	19.01%	퓨전데이터	885,843	0.72%
한온시스템	1,074,305	23.74%	파트론	793,662	23.06%
SG세계물산	1,046,087	5.10%	바른손이앤에이	792,007	3.02%
이아이디	958,083	0.10%	아진산업	783,663	0.86%

KOSPI (7월 24일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	10,382.5	11,601.1	19,079.9	169.7	3,138.1	490.4	1,345.0	1,097.2	279.6	120.7	3,911.4	169.7
매 수	9,246.0	12,182.5	19,612.8	191.4	3,398.9	511.3	914.5	592.1	16.8	27.8	3,784.7	191.4
순매수	-1,136.5	581.4	532.9	21.7	260.8	20.9	-430.6	-505.1	-262.8	-93.0	-126.7	21.7

매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

국내기관				외국인							
순매도		순매수		순매도				순매수			
삼성전자	486.4	KODEX 200선물인버스2X	172.6	삼성바이오로직스	253.7	SK하이닉스	500.9				
SK하이닉스	465.9	기아차	94.0	LG디스플레이	116.5	삼성전자	340.9				
KODEX 레버리지	336.3	삼성에스디에스	89.4	삼성전자우	106.7	NAVER	125.4				
KODEX 코스닥150 레버리지	111.5	현대제철	84.4	현대건설	87.1	카카오	101.1				
카카오	101.4	삼성물산	84.3	포스코케미칼	77.4	삼성전기	91.8				
삼성전기	83.1	S-Oil	80.1	한국전력	73.8	기아차	80.8				
삼성바이오로직스	64.9	만도	69.1	삼성화재	63.9	S-Oil	71.1				
LG화학	63.0	KODEX 인버스	64.4	하나금융지주	63.2	삼성SDI	47.0				
엔씨소프트	62.2	하나금융지주	57.3	셀트리온	60.1	엔씨소프트	45.7				
아시아나항공	52.1	한국전력	44.2	F&F	47.2	현대차	44.6				

KOSDAQ (7월 24일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	1,880.2	3,590.7	43,503.6	262.5	393.1	118.7	457.7	534.6	36.4	48.9	290.7	262.5
매 수	1,554.2	3,593.1	43,822.4	266.3	441.9	60.5	297.3	318.5	10.4	8.6	416.8	266.3
순매수	-326.0	2.5	318.8	3.7	48.8	-58.2	-160.4	-216.1	-26.0	-40.3	126.1	3.7

매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

국내기관				외국인							
순매도		순매수		순매도				순매수			
케이엠더블유	100.3	SK머티리얼즈	41.4	에스모	40.8	케이엠더블유	150.1				
대모	99.0	덕산네오룩스	21.3	솔브레인	39.9	디오	56.6				
아이디스	72.6	네페스	18.9	메지온	36.2	원익IPS	42.9				
에이스토리	43.5	RFHIC	17.8	대모	30.2	에이치엘비	29.6				
원익IPS	25.7	에스넷	16.6	SK머티리얼즈	30.2	엘비세미콘	19.7				
솔브레인	24.7	셀트리온헬스케어	15.8	에이스테크	30.2	에이비엘바이오	16.8				
에치에프알	23.0	메지온	15.6	파트론	22.9	메디톡스	14.9				
인텔리안테크	21.6	파트론	13.3	원익마트리얼즈	22.8	오이솔루션	14.3				
헬릭스미스	21.2	원익마트리얼즈	11.8	국일제지	16.8	쏠리드	14.2				
아프리카TV	17.3	CJ ENM	11.7	본느	11.6	에스티아이	13.9				

* 주: 정규장 종료 이후(16시) 기준

	2018년말	7/18(목)	7/19(금)	7/22(월)	7/23(화)	7/24(수)
KOSPI지수 추이 (등락)	2,041.04	2,066.55(-6.37)	2,094.36(+27.81)	2,093.34(-1.02)	2,101.45(+8.11)	2,082.30(-19.15)
거래량 (만주)	35,268	44,664	39,490	33,263	64,812	84,158
거래대금 (억원)	41,207	39,399	41,984	32,062	46,010	41,155
상장시가총액 (조원)	1,344	1,378	1,396	1,396	1,401	-
KOSPI200 P/E** (배)	8.53	10.78	10.93	10.93	10.99	-
등락종목수	상승	322(0)	661(1)	320(1)	289(1)	200(3)
	하락	485(0)	183(0)	481(0)	515(0)	631(0)
주가이동평균	5일	2,080.10	2,081.64	2,083.81	2,085.72	2,087.60
	20일	2,099.18	2,097.61	2,095.96	2,094.95	2,092.98
	60일	2,104.34	2,102.23	2,100.44	2,098.95	2,097.34
	120일	2,147.91	2,147.63	2,147.20	2,146.57	2,145.77
이격도	5일	99.35	100.61	100.46	100.75	99.75
	20일	98.45	99.84	99.87	100.31	99.49
투자심리선	10일	50	50	50	60	50

	2018년말	7/18(목)	7/19(금)	7/22(월)	7/23(화)	7/24(수)
KOSDAQ지수 추이(등락)	675.65	665.15(-1.13)	674.06(+8.91)	674.78(+0.72)	668.65(-6.13)	659.83(-8.82)
거래량 (만주)	59,821	83,712	75,621	64,497	89,411	95,526
거래대금 (억원)	30,339	42,590	39,500	33,572	45,909	49,160
시가총액 (조원)	228.2	228.8	231.9	232.2	230.1	-
KOSDAQ P/E** (배)	42.94	47.08	47.72	47.27	46.84	-
등락종목수	상승	541(2)	880(3)	619(3)	298(3)	258(2)
	하락	663(0)	332(0)	557(0)	910(0)	978(0)
주가이동평균	5일	672.36	670.94	670.94	669.78	668.49
	20일	687.58	685.15	683.00	680.93	678.46
	60일	710.20	708.74	707.36	705.99	704.64
	120일	725.95	725.77	725.52	725.16	724.71
이격도	5일	98.93	100.47	100.57	99.83	98.70
	20일	96.74	98.38	98.80	98.20	97.25
투자심리선	10일	40	40	50	50	40

* 직전거래일 데이터는 정규장 종료 이후(16시) 기준

** P/E 배수는 최근 반기실적 빙영치로 수정

증시자금 추이	2018년말	7/18(목)	7/19(금)	7/22(월)	7/23(화)	7/24(수)
고객예탁금 (억원)	249,400	244,744	244,479	241,833	242,129	-
실질고객예탁금 증감*** (억원)	-3,429	+5,679	-265	-2,646	+296	-
신용잔고** (억원)	94,076	100,117	100,136	100,026	99,735	-
미 수 금 (억원)	1,723	1,386	1,355	1,364	1,240	-

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 7월 22일 기준)

매수 (매수)	96.76%	Trading BUY (중립)	0.46%	중립 (중립)	2.78%	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
광주·전라남도지역									
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