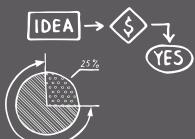




[3683호] 2019년 6월 19일 (수)



신한생각



KOSPI
2,098.71 (+0.38%)

KOSDAQ
714.86 (-0.59%)

KOSPI200선물
271.65 (+0.52%)

원/달러 환율
1,185.80 (-0.70원)

국고 3년 금리
1.493 (+0.2bp)

Top down

생각해 볼만한 차트

#537 돈을 더 많이 벌면 어떤 곳에 쓸까 [곽현수]

Bottom up

홍세종의 미디어 이야기

#19-85 콘텐츠의 판을 바꾼 넷플릭스 [홍세종]

산업 분석

호텔/레저 (비중확대) [성준원]
5월 외국인 면세 매출 +26.0% YoY

기업 분석

SK하이닉스 (000660/매수) [최도연]
주가 바닥 확인 구간

포트폴리오

국내 주식 포트폴리오: 위자윅스튜디오 [신규], SK하이닉스,
도이치모터스, 오이슬루션

6월 해외 주식 포트폴리오

6월 ETF 포트폴리오

★ 차트릴레이 - Top down / Bottom up

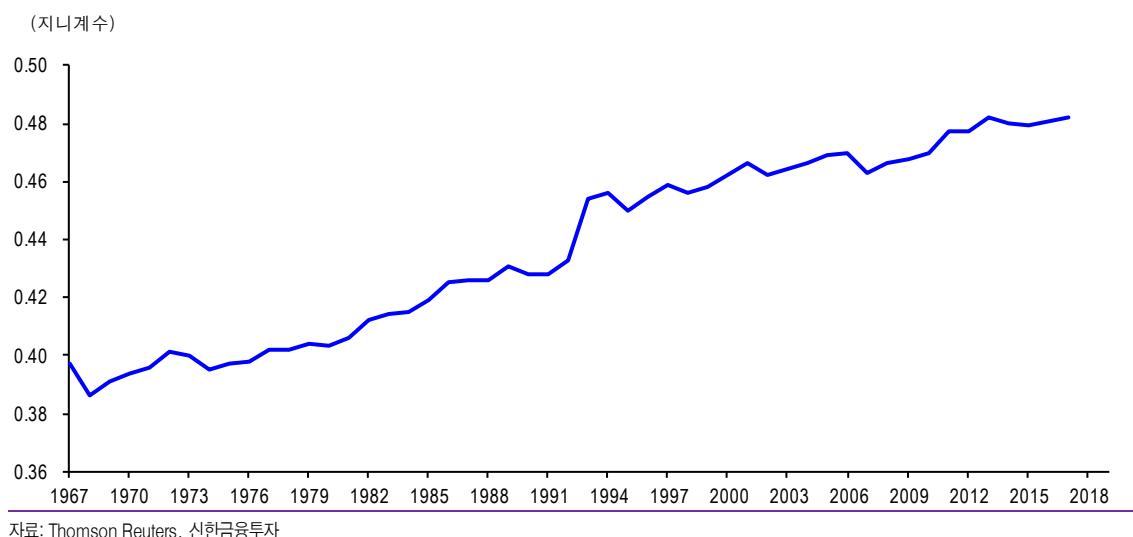
수요 Key Chart: 리스크, 경기소비재/금융

★ 증시지표



»»» Just 1 Minute!

미국 지니 계수 추이 : 소득 불평등도는 지속적 상승 흐름



- 미국 소득 불평등도는 지속적으로 상승. 학력별 소득 차에서도 확인 가능
- 빈부격차 확대 시 고소득층이 상대적으로 많이 소비하는 항목 성장률이 두드러질 것
- 고학력일수록 저축(금융회사), 교육(컨설팅 관련), 엔터테인먼트(미디어/엔터) 소비 비율 높아

Daily Summary

- | | |
|-----------------|---|
| 호텔레저 | <ul style="list-style-type: none">→ 5월 면세점 매출 성장을 +18.5%, 외국인 매출 성장을 +26.0% 기록→ 2Q19 국내 면세점 매출 성장을 +17.7% YoY, +4.4% QoQ 기대→ Top pick: 호텔신라(대형 면세점) |
| SK하이닉스 (000660) | <ul style="list-style-type: none">→ 2분기 영업이익 7,355억원(-46.2% QoQ) 전망→ 메모리 반도체 텐어라운드 방향성은 여전히 유효→ DRAM 공급 제약 심화로 주가 단기 바닥 확인 예상 |

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

#537 돈을 더 많이 벌면 어떤 곳에 쓸까

투자전략팀장 곽현수 (02) 3772-2463 gwak81@shinhan.com

미국 대졸 이상 학력자 가구(가구주 기준)의 고졸 이하 학력자 가구 대비 소비 지출별 배수



자료: 비주얼 캐피탈리스트, 신한금융투자

금융회사와 교육 컨설팅 회사가 부자들의 소비처

모든 조건이 같다면 돈은 더 많을수록 좋다. '모든 조건이 같다면'이란 전제가 현실에서는 만족시키기 쉽지 않다. 더 많은 돈은 대체로 무언가의 대가일 가능성이 높다. 대가는 워라밸(work & life balance)에서 '워'다.

돈을 많이 번다면 어떤 곳에 쓸까에 대한 상상은 그래서 즐겁다. 조금의 시간 희생으로 자유롭고 즐거운 망상(?)을 해볼 수 있다. 사람들은 돈을 더 벌면 어떤 곳에 쓸까. 두 가지 방법으로 측정해볼 수 있다. 한 사람의 일을 관찰하거나 현재 시점에서 돈을 적게 버는 집단과 돈을 많이 버는 집단을 비교하거나. 여기서는 후자다.

미국은 가구 간 소득 차가 꽤 많이 나는 국가다. 지니 계수가 0.4를 넘어 세계에서 높은 편이다. 미국 학력별 소득을 보면 고졸 미만 가구 1년 소득은 2.9만달러다. 고졸은 4.0만달러, 대졸 이상은 9.2만달러다. 소비 항목별(저축 포함)로 분해하면 저소득층과 고소득층 간 소비 패턴은 완연히 다르다. 재량 소득(필수생필품과 계약에 의거한 지출 또는 저축을 제외한 소득) 차가 크기 때문이다.

고졸 미만 가구 재량 소득은 3,330달러에 불과하다. 고졸 가구 재량 소득은 9,042달러다. 대졸 이상 가구 재량 소득은 38,558달러다. 고졸 미만과 대졸 이상의 재량 소득은 10배 이상 차가 난다. 앞선 소득 차 대비 훨씬 커졌다. 이 차는 소비 항목 중 저축과 교육에서 큰 차를 만든다. 대졸 이상 가구 저축액은 15,366달러로 고졸 미만 0달러(무저축), 고졸 3,113달러 대비 평균 10배 이상 차가 난다. 교육 지출비는 1,835달러로 고졸 미만과 고졸 가구 대비 6.6배, 8.7배에 달한다. 소득 차가 본인 미래와 자식 교육 질 차이로 연결될 가능성이 높다는 의미다.

인간 욕구의 마지막에는 불로영생이 있다. 마지막이기에 물론 달성이 힘들다. 그래서 여유가 있을 때 도전한다. 돈을 더 많이 벌게 되면 쓸 곳은 결국 내 미래 노후(건강)에 대한 대비와 내 자식(내 유전자 생을 이어주는 역할)이다. 상식에서 크게 다르지 않다.

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

국내 주식 포트폴리오

위지윅스튜디오(299900) KDQ

주가 (원)	20,250	▶ 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
		▶ 2019년 매출액 +82% YoY, 영업이익 +141% YoY 예상

신규 편입

SK하이닉스(000660) KSP

주가 (원)	63,400	▶ 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	-3.8%	▶ 미국의 화웨이 제재 조치에 대한 수요 대체 효과 기대
상대수익	-6.2%p	

도이치모터스(067990) KDQ

주가 (원)	12,000	▶ BMW, MINI, Porsche를 국내에 판매하는 딜러사
추천일	5월 20일	▶ 1) 수익성 높은 A/S 부문 고성장, 2) 도이치오토월드 개장 효과 긍정적
수익률	57.9%	▶ 2019년 매출액 1조 2,749억원(+20.5% YoY), 영업이익 986억원(+94.8% YoY)이 전망
상대수익	57.8%p	

오이솔루션(138080) KDQ

주가 (원)	55,900	▶ 1분기 영업이익 97억원(흑전 YoY). 컨센서스 41억원 대폭 상회
추천일	5월 15일	▶ 2분기 매출액 전망 공시는 540억원. 5G向け 매출액은 404억원(+27.9% QoQ)이 예상
수익률	43.3%	▶ 하반기에서 20년 북미, 일본 5G 투자가 본격화 되면 추정치 상향, 밸류 리레이팅이 동시에 기대
상대수익	42.7%p	

[포트폴리오 편집] 송원산업(수익률 -2.7%, 상대수익 -2.5%p), 천보(수익률 -6.5%, 상대수익 -6.3%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.
- 주가(원)는 전일 종가 기준입니다.

6월 해외 주식 포트폴리오

마이크로소프트 (MSFT US)

	미국
주가 (달러)	132.9
추천일	19년 4월 26일
편입 이후 수익률	6.3%
원화 환산 수익률	10.3%

- ▶ 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)	83.3
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	5.2%
원화 환산 수익률	4.6%

- ▶ 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)	334.6
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	2.6%
원화 환산 수익률	2.4%

- ▶ 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)	60.8
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	-8.9%
원화 환산 수익률	-9.4%

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

창신신소재 (002812 SZ)

	중국
주가 (위안)	50.9
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	-5.8%
원화 환산 수익률	-6.4%

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

홍기체인 (002697 SZ)

	중국
주가 (위안)	6.1
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	0.7%
원화 환산 수익률	0.1%

- ▶ 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)	13,330.0	▶ 매년 3,000만명이 찾는 일본 도쿄 디즈니 리조트(디즈니랜드, 디즈니씨) 관리 및 운영 기업.
추천일	19년 4월 30일	▶ 1) 입장권 가격 인상 기대, 2) 방일 관광객 증가로 입장객 및 호텔 이용 수요 확대, 3) 안정적 부대 수입
편입 이후 수익률	5.6%	▶ FY20F P/E 53배. 관광객 증가와 대규모 투자가 2022년까지 주가 상승 지지 전망
원화 환산 수익률	10.9%	

팬퍼시픽 (7532 JP) 일본

주가 (엔)	6,820.0	▶ 일본 할인매장 체인. 대표 체인 '돈키호테'는 기존 유통업체와 차별화된 전략으로 29년간 성장세
추천일	19년 6월 4일	▶ 주요 이벤트(2019년 소비세 인상, 2020년 도쿄 올림픽) 수혜 예상, M&A와 해외 출점으로 외형 성장 지속
편입 이후 수익률	1.5%	▶ FY19F P/E 22배로 업종 평균 수준. Peer 대비 성장 모멘텀 가진 동시에 밸류에이션 프리미엄 부여 타당
원화 환산 수익률	2.0%	

- 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 17일 종기입니다.)

6월 ETF 포트폴리오

ProShares S&P 500 Dividend

Aristocrats ETF (NOBL.US) 미국

주가 (달러)	68.7
추천일	19년 6월 12일
편입 이후 수익률	-0.2%
원화 환산 수익률	0.3%

- ▶ 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 (VQN.US) 리츠

주가 (달러)	90.7
추천일	19년 6월 12일
편입 이후 수익률	1.6%
원화 환산 수익률	2.1%

- ▶ 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)	126.5
추천일	19년 6월 3일
편입 이후 수익률	1.1%
원화 환산 수익률	1.7%

- ▶ 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)	16.1
추천일	19년 3월 5일
편입 이후 수익률	-4.0%
원화 환산 수익률	1.4%

- ▶ 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)	26.6
추천일	19년 1월 22일
편입 이후 수익률	15.3%
원화 환산 수익률	21.3%

- ▶ 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 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 종기 기준으로 계산한 수익률입니다.

#19-85 콘텐츠의 판을 바꾼 넷플릭스



Analyst >>>

홍세종
(02) 3772-1584
sejonghong@shinhan.com

구현지
(02) 3772-1508
Hyunji.ku@shinhan.com

글로벌 큰 손의 위엄

국내 미디어 산업 내 넷플릭스의 중요성은 이미 모든 투자자들이 인지하고 있는 부분이다. 콘텐츠 대장주 스튜디오드래곤(253450)의 2018년 넷플릭스형 매출액은 485억원으로 추정된다. 2017년 매출액이 미미했던 점을 감안하면 상상을 초월하는 규모다. 핵심 드라마 '미스터션샤인'의 경우 제작비가 440억 원에 육박했었다. 300억원 이상을 지불한 넷플릭스 덕분에 30%에 가까운 매출총이익률 창출이 가능했다. 스튜디오드래곤의 3Q18 연결 영업이익은 215억 원(+223.0% YoY)까지 증가하며 콘텐츠 장세를 주도했다.

지속 증가하는 넷플릭스의 국내 콘텐츠 투자

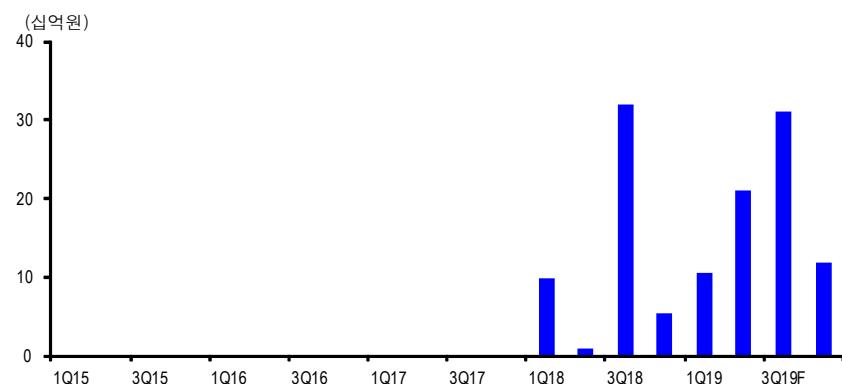
국내 콘텐츠 사업자들의 넷플릭스형 매출액은 2019년에도 빠른 증가세다. 큰 폭의 제작비 증가에도 수익성을 지킬수 있는 원동력이다. 스튜디오드래곤의 2019년 넷플릭스형 매출액은 745억원(+53.6% YoY, 오리지널 제외)으로 추정된다. 2Q19에도 '아스달연대기' 포함 총 4편의 판권 수익 인식이 기대된다. 하반기 2편의 오리지널을 포함하면 관련 수익은 연간 1천억원에 육박한다.

제이콘텐트리(036420)와 SBS(034120)도 바쁘다. 제이콘텐트리는 최근 핵심 드라마 보좌관을 넷플릭스에 판매했다. 관련 매출액은 40~50억원으로 추정된다. 제작비의 40~50%를 이미 회수한 것으로 추정된다. SBS는 9월 핵심 드라마 배가본드의 협상을 진행 중이다. 총 제작비 250억원 중 100~150억원을 넷플릭스를 통해 회수할 가능성이 높다.

넷플릭스 관련 수혜주

넷플릭스 관련 수혜주는 제작/방송사다. 스튜디오드래곤, 제이콘텐트리, SBS, 상장을 준비하는 에이스토리 등이 있다. 무분별한 비용 증가만 없다면 넷플릭스는 향후 수년간 안정적인 수익원이 되어줄 전망이다.

스튜디오드래곤의 넷플릭스형 매출액 추이 및 전망(오리지널 제외)



자료: 신한금융투자 추정

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

호텔/레저

5월 외국인 면세 매출 +26.0% YoY

비중확대 (유지)

성준원

02-3772-1538

jwsung79@shinhan.com

강수연

02-3772-1552

sykang@shinhan.com

5월 면세점 매출 성장을 +18.5%, 외국인 매출 성장을 +26.0% 기록

5월 국내 면세점 매출액은 US\$17.7억(+18.5% YoY, 2.09조원)으로 역대 두 번째로 높은 매출액을 기록했다. 당사 예상치인 17.1억달러를 상회했다. 외국인 면세 매출은 US\$14.7억(+26.0% YoY), 외국인 고객수(대부분 보따리상)는 175만명(+10.2% YoY)으로 예상보다 좋았다. 6월 매출도 비슷한 성장 흐름이 이어지고 있어서 긍정적이다.

2Q19 국내 면세점 매출 성장을 +17.7% YoY, +4.4% QoQ 기대

2분기 국내 전체 면세점 매출액은 US\$52.2억(+17.7% YoY, +4.4% QoQ)으로 기존 예상치인 50억달러를 넘어서는 성장세가 기대된다. 1분기 매출액이 사상 최고치였는데 2분기는 다시 한번 최대 매출액을 만들어낼 것으로 보인다. 특히, 보따리상 위주의 외국인 매출은 2분기에도 +25% YoY으로 고성장세를 이어갈 전망이다. 2019년 국내 전체 면세점 매출액은 US\$203억(달리기준 +18% YoY, 원화기준 +22.7% YoY, 외국인 매출 +23% YoY)으로 예상된다.

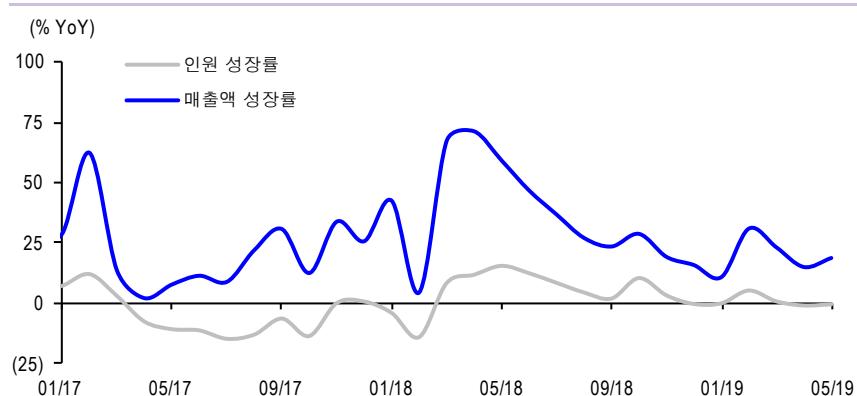
Top pick: 호텔신라(대형면세점)

국내 면세점의 2분기 매출은 1분기 매출을 상회할 전망이다. 2분기 원/달러 환율 흐름도 영업이익률에 매우 긍정적이다. 호텔신라의 2Q19 영업이익은 당사 기준 추정치 875억원을 훨씬 넘어서는 사상 최대 수준으로 기대된다.

Top Pick

종목명	투자 의견	현재주가 (6월 18 일, 원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
호텔신라 (008770)	매수	98,300	145,000	47.5

국내 전체 면세점 매출액 성장을 및 인원 성장을 추이



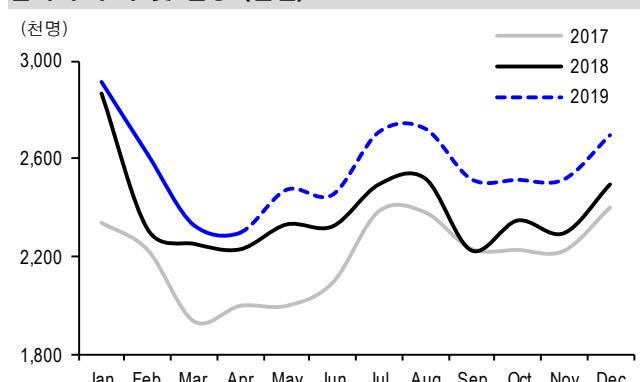
자료: 한국면세점협회, 신한금융투자

한국 전체 면세점 매출액 및 고객 추이

(백만달러, 천명)	내국인 매출	외국인 매출	전체 매출	내국인 고객	외국인 고객	전체 고객	전체 매출 증감률(% YoY)	전체 고객 증감률(% YoY)
May.17	280	656	936	2,579	1,024	3,603	7.4	(10.7)
Jun.17	277	689	966	2,628	1,064	3,693	11.1	(11.2)
Jul.17	289	694	983	2,636	1,060	3,696	8.5	(14.7)
Aug.17	293	886	1,179	2,694	1,190	3,884	21.8	(12.9)
Sep.17	301	931	1,232	2,631	1,270	3,901	30.6	(6.2)
Oct.17	270	849	1,119	2,469	1,222	3,691	12.2	(13.5)
Nov.17	289	938	1,227	2,521	1,318	3,840	33.7	0.2
Dec.17	293	939	1,232	2,484	1,416	3,899	25.5	0.8
Jan.18	311	1,069	1,380	2,681	1,346	4,027	42.4	(3.9)
Feb.18	276	911	1,187	2,252	1,292	3,544	4.1	(13.9)
Mar.18	295	1,265	1,560	2,511	1,578	4,089	67.4	8.5
Apr.18	315	1,209	1,524	2,522	1,626	4,148	71.4	12.0
May.18	323	1,167	1,491	2,584	1,583	4,168	59.2	15.7
Jun.18	302	1,115	1,417	2,560	1,599	4,159	46.7	12.6
Jul.18	313	1,030	1,343	2,529	1,484	4,013	36.7	8.6
Aug.18	304	1,192	1,496	2,553	1,510	4,062	26.9	4.6
Sep.18	298	1,221	1,519	2,462	1,520	3,982	23.3	2.1
Oct.18	288	1,150	1,438	2,486	1,596	4,082	28.6	10.6
Nov.18	286	1,173	1,459	2,437	1,534	3,971	19.0	3.4
Dec.18	290	1,133	1,423	2,361	1,532	3,892	15.5	(0.2)
Jan.19	316	1,210	1,525	2,577	1,455	4,032	10.5	0.1
Feb.19	299	1,254	1,552	2,418	1,319	3,737	30.8	5.4
Mar.19	295	1,624	1,918	2,430	1,696	4,126	23.0	0.9
Apr.19	296	1,453	1,749	2,385	1,729	4,114	14.7	(0.8)
May.19	295	1,471	1,766	2,408	1,746	4,154	18.5	(0.3)

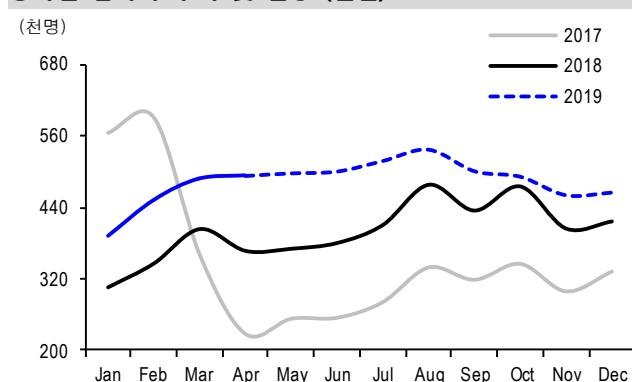
자료: 한국면세점협회, 신한금융투자

출국자 추이 및 전망 (월별)



자료: 한국관광공사, 신한금융투자 추정

중국인 입국자 추이 및 전망 (월별)



자료: 한국관광공사, 신한금융투자 추정

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성준원, 강수연).
동 자료는 2019년 6월 19일에 공표할 자료의 요약본입니다.

SK 하이닉스 (000660)

주가 바닥 확인 구간

매수 (유지)

현재주가 (6월 18일)	63,400 원
목표주가	90,000 원 (하향)
상승여력	42.0%

최도연
(02) 3772-1558
doyeon@shinhan.com

2분기 영업이익 7,355억원(-46.2% QoQ) 전망

2Q19 실적은 매출액 6조4,253억원(-5.1%, 이하 QoQ), 영업이익 7,355억 원(-46.2%)으로 시장 기대치(영업이익 8,274억원, FnGuide 기준)를 소폭 하회할 전망이다. 가격이 전 분기 대비 하락(DRAM -21%, NAND -15%) 할 전망이다. Bit Growth(DRAM +13%, NAND +26%) 와 환율 상승으로 매출 감소를 방어할 전망이다. 그러나 재고 소진 과정에서 높은 원가 투입과 NAND 재고 자산 평가손 반영으로 영업이익은 전 분기 대비 감소하겠다.

메모리 반도체 텐어라운드 방향성은 여전히 유효

美-中 분쟁 심화와 화웨이 제재로 DRAM 업황 개선이 다소 지연될 전망이다. 美-中 분쟁은 수요 기울기를 둔화시키고, 화웨이 제재는 반도체 수요 공백을 발생시킬 수 있다. 그러나 경쟁 스마트폰 업체들의 빠른 수요 대체가 기대된다.

매크로 이슈가 반도체 텐어라운드 속도를 둔화시킬 수 있어도, 방향성 반전을 훼손시키지는 못할 전망이다. 반도체 업황 텐어라운드 논리는 ①공급제약과 ②기저효과다. 기저효과는 전방 업체들의 재고 소진에서 출발하며, 데이터센터 보유 재고는 2Q19 말에 정상 수준(4주 내외)으로 축소될 전망이다.

DRAM 공급 제약 심화로 주가 단기 바닥 확인 예상

DRAM 텐어라운드 지연으로 목표주가를 90,000원으로 14% 하향(Target PBR을 1.5배에서 1.35배로 하향)한다. 그러나 현재 주가는 최악의 상태를 가정한 것으로 해석된다. PBR 벤류에이션이 19년 초 수준으로 원복했다. 매크로 이슈에 의한 수요 불확실성 때문이다. 당시 대비 공급 불확실성은 확실히 해소된 상태다. DRAM 업체들의 CAPEX 하향 및 감산 의지가 뚜렷하다.

투자포인트 1) 메모리 텐어라운드 방향성, 2) 저평가 매력(19F PBR 0.9배), 3) 데이터센터 보유 재고 축소 등의 이유로 매수 추천한다.

KOSPI	2,098.71p
KOSDAQ	714.86p
시가총액	46,155.3십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	728.0 백만주
유동주식수	535.4 백만주(73.5%)
52 주 최고가/최저가	90,300 원/57,700 원
일평균 거래량 (60일)	3,435,425 주
일평균 거래액 (60일)	251,681 백만원
외국인 지분율	50.04%
주요주주	SK 텔레콤 외 2 인
	국민연금 9.10%
절대수익률	-6.5%
	6 개월 3.8%
	12 개월 -24.5%
KOSPI 대비	-2.9%
상대수익률	2.0%
	12 개월 -14.5%

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	30,109.4	13,721.3	13,439.6	10,641.5	14,617	260.3	46,449	5.2	2.7	1.6	36.8	(13.0)
2018	40,445.1	20,843.8	21,341.0	15,540.1	21,346	46.0	64,348	2.8	1.7	0.9	38.5	5.1
2019F	26,223.4	3,811.1	4,323.2	3,180.7	4,369	(79.5)	67,214	14.4	3.9	0.9	6.6	3.3
2020F	29,381.8	7,394.3	7,903.1	5,885.4	8,084	85.0	73,607	7.8	2.9	0.9	11.5	2.6
2021F	34,670.5	11,692.9	12,199.2	9,011.6	12,378	53.1	84,107	5.1	2.2	0.8	15.7	0.9

자료: 신한금융투자 추정

SK하이닉스 영업실적 추이 및 전망												
(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F	
매출액	8,720	10,371	11,417	9,938	6,773	6,425	6,476	6,549	40,445	26,223	29,382	
	DRAM	6,847	8,258	9,192	8,056	5,493	5,014	5,017	32,353	20,573	22,453	
	NAND	1,714	1,874	2,084	1,820	1,163	1,293	1,340	7,493	5,177	6,436	
매출비중	DRAM	78.5	79.6	80.5	81.1	81.1	78.0	77.5	77.1	80.0	78.5	76.4
	NAND	19.7	18.1	18.3	18.3	17.2	20.1	20.7	21.1	18.5	19.7	21.9
	영업이익	4,367	5,574	6,472	4,430	1,366	735	748	961	20,844	3,811	7,394
영업이익률	DRAM	4,060	5,206	5,992	4,460	2,028	1,644	1,309	1,272	19,718	6,253	6,997
	NAND	297	349	468	(33)	(660)	(905)	(558)	(308)	1,126	(2,442)	397
	영업이익률	50.1	53.7	56.7	44.6	20.2	11.4	11.6	14.7	51.5	14.5	25.2
Key Data	DRAM B/G (%)	(5.0)	15.5	5.0	(2.0)	(8.0)	13.0	16.0	8.0	20.0	16.5	19.6
	DRAM ASP (%)	9.0	4.0	1.0	(11.0)	(27.0)	(21.0)	(13.0)	(6.0)	22.2	(48.2)	(8.3)
	NAND B/G (%)	(10.0)	19.0	19.0	10.0	(6.0)	26.0	10.0	6.0	36.9	45.0	35.1
	NAND ASP (%)	(1.0)	(9.0)	(10.0)	(21.0)	(32.0)	(15.0)	(5.0)	(2.0)	(15.9)	(54.5)	(7.8)
	환율(원/달러)	1,070	1,080	1,122	1,127	1,127	1,170	1,160	1,150	1,100	1,152	1,150

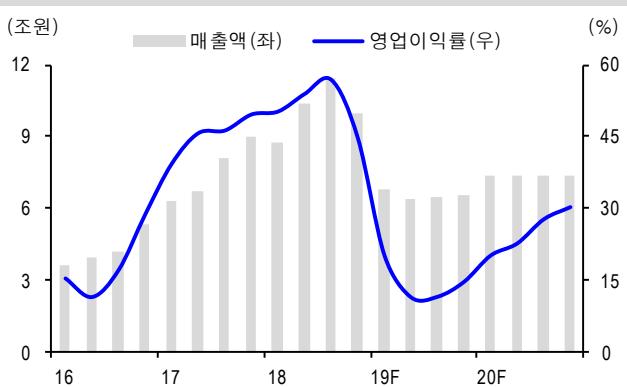
자료: 신한금융투자

실적 변경 비교

(십억원)	2019F			2020F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	27,430	26,223	(4.4)	32,355	29,382	(9.2)
영업이익	5,200	3,811	(26.7)	9,809	7,394	(24.6)
세전이익	5,678	4,323	(23.9)	10,268	7,903	(23.0)
순이익	4,178	3,181	(23.9)	7,647	5,885	(23.0)
영업이익률 (%)	19.0	14.5		30.3	25.2	
세전이익률 (%)	20.7	16.5		31.7	26.9	
순이익률 (%)	15.2	12.1		23.6	20.0	

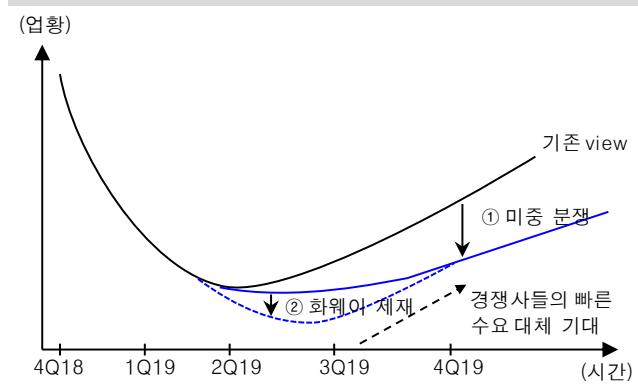
자료: 신한금융투자 추정

SK하이닉스 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

미중 무역분쟁 및 화웨이 제재의 반도체 업황 영향



자료: 신한금융투자

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최도연). 동 자료는 2019년 6월 19일에 공표할 자료의 요약본입니다.

월: 수급

화: 경제

수: 리스크

목: 밸류에이션

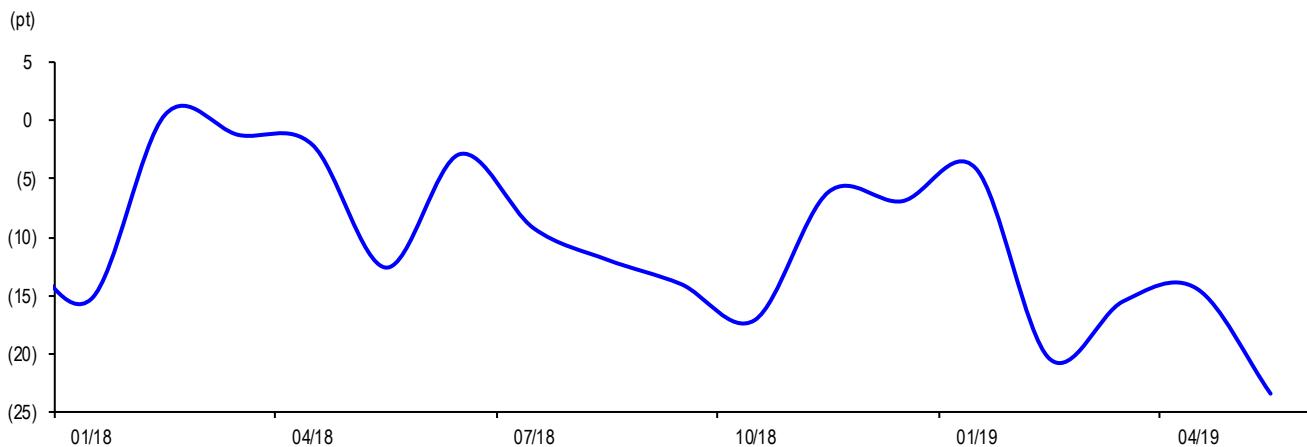
금: 금리/환율

✓ 美 연준, 18일 FOMC 회의서 금리 인하 가능성 시사 전망

美 연준, 18일 FOMC 회의서 금리 인하 가능성 시사 전망, 최근 경제지표 부진에 금리 인하 기대감 상승

→ 美 연준, 18일 FOMC 회의서 금리 인하 가능성 시사 전망. 미국 경제지표는 전반적으로 부진. 인플레이션은 15개 월 연속 기대치 하회, 6월 엠파이어스테йт 지수는 -8.6로 전월대비 26.4 하락. 이에 경기 둔화 우려 확대. 연준이 비둘기적 스텐스 표명하지 않을 경우 시장 충격 가능성 존재해 FOMC 회의 진행에 주목

2018년 이후 U.S Citi Inflation Surprise 지수 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

❖ 차트 릴레이 ❖

✓ CITI Macro Risk Index 0.52 (6월 17일 기준)

위험지수 전주대비 0.05p 상승

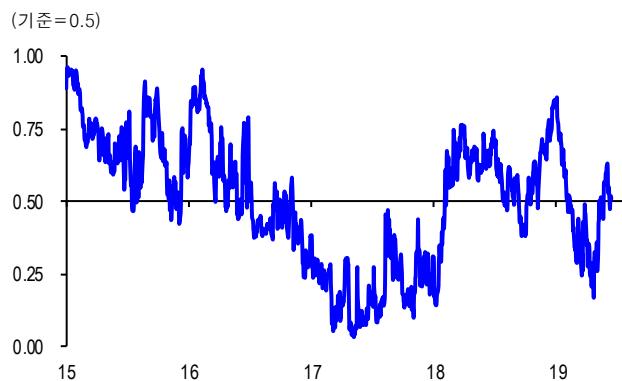
→ 이란 핵 감축 프로그램 불완전이행 소식에 중동 불안 심화되며 위험선호 심리 소폭 축소

✓ 유가 변동성 지수 전주 대비 상승

6월 14일 기준 42.9로 전주대비 4.1p 상승

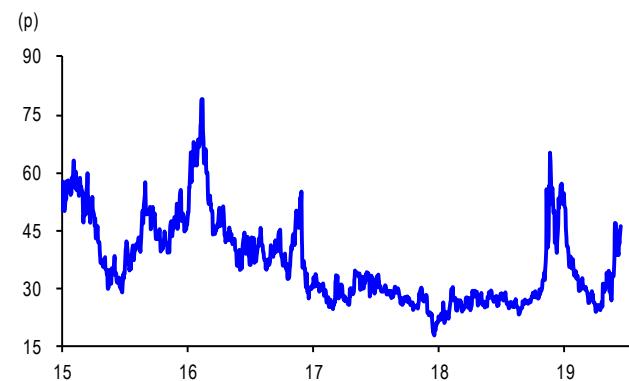
→ 국제 유가는 주요국 경제 지표 부진으로 인한 수요 감소 우려에 하락하며 변동성 확대

2015년 이후 CITI Macro Risk Index 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

2015년 이후 유가 변동성 지수 추이



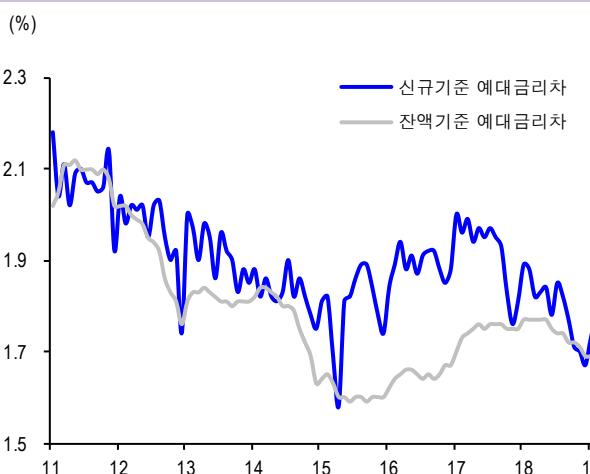
자료: Bloomberg, 신한금융투자

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

✓ 4월 신규 예대금리차 1.77%(+6bp MoM) 기록

신규기준 저축성 수신금리 1.88%(-7bp MoM),
 대출금리 3.65%(-1bp MoM)
 → 잔액기준 총 수신 금리 2.04%(-1bp MoM)
 총 대출금리 3.72%(-2bp MoM)

신규 및 잔액기준 예대금리차 추이

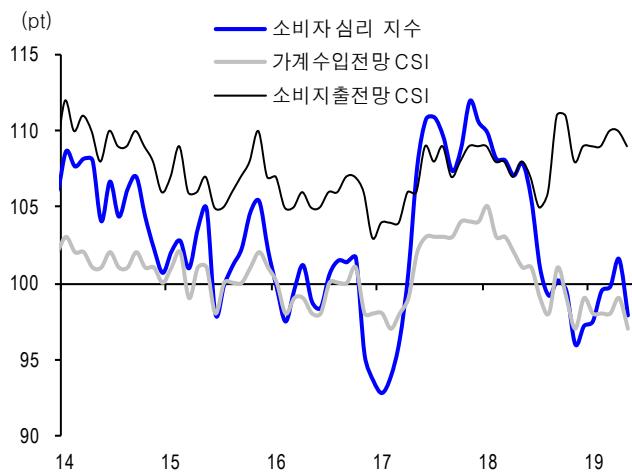


자료: 한국은행, 신한금융투자

✓ 5월 소비자심리지수 97.9pt 기록

전월 대비: -3.7pt, 전년 동월 대비: -10.0pt
 → 가계수입전망 CSI는 97pt(-2pt MoM)
 소비지출전망 CSI는 109pt(-1pt MoM)

소비자심리지수, 가계수입전망 CSI, 소비지출전망 CSI 추이

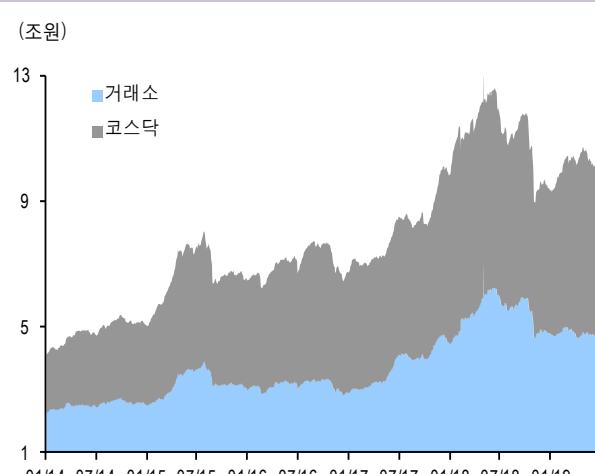


자료: 한국은행, 신한금융투자

✓ 5월 신용공여 잔고 10.2조원(-18.0% YoY) 기록

유기증권 시장 4.8조원(-22.1% YoY), 코스닥 시장 5.4조원(14.0% YoY)
 → 고객예탁금 24.3조원(-15.8% YoY), MMF 106.8조원(-8.9% YoY)

증시 신용공여 잔고 추이

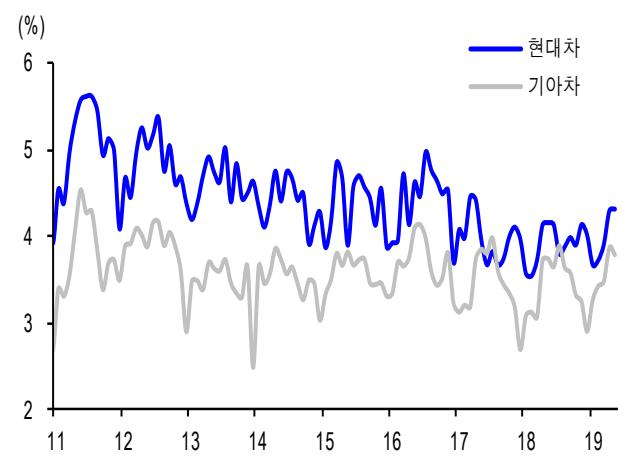


자료: KRX, 신한금융투자

✓ 5월 美 신차 판매 159만대(-0.2% YoY)

현대차 6.8만대(+3.6%), 기아차 6만대(+1%) 기록
 → 투싼/싼타페/코나의 흥행으로 SUV 성장 지속
 → 소울/텔루라이드의 선전으로 K시리즈 부진 만회

현대/기아차 미국 점유율 추이

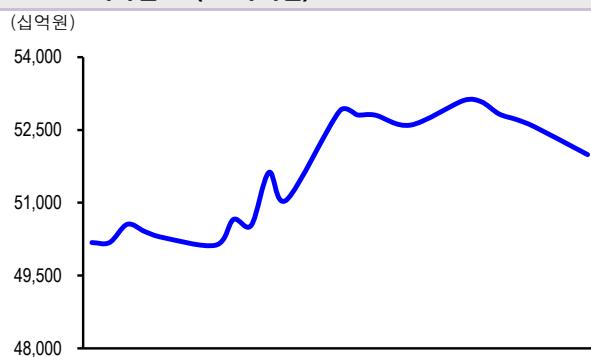


자료: ACEA, 신한금융투자

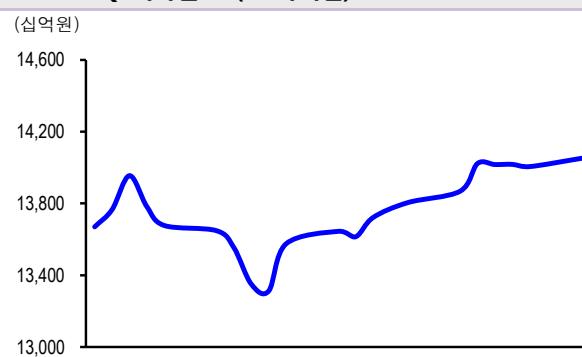
대차잔고 증감 (단위: 십억원)

	2018년 말	6/11(화)	6/12(수)	6/13(목)	6/14(금)	6/17(월)
코스피	44,734	53,080	52,829	52,713	52,565	51,991
코스닥	13,157	14,023	14,017	14,018	14,005	14,052

KOSPI 대차잔고 (20거래일)



KOSDAQ 대차잔고 (20거래일)



대차거래 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 6월 17일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
삼성전자	1,472,355	137,377,639	외국인22%/기관78%	삼성전자	64,784	6,044,616	외국인22%/기관78%
SG세계물산	748,503	5,184,706	외국인50%/기관50%	휠라코리아	37,149	536,794	외국인88%/기관12%
SKC	455,964	2,057,991	외국인84%/기관16%	NAVER	28,106	649,891	외국인12%/기관88%
한솔테크닉스	447,852	4,169,056	외국인51%/기관49%	SK하이닉스	25,414	1,819,808	외국인20%/기관80%
휠라코리아	439,119	6,345,091	외국인88%/기관12%	LG화학	24,859	867,519	외국인50%/기관50%
미래에셋대우	406,470	34,463,322	외국인3%/기관97%	SKC	17,235	77,792	외국인84%/기관16%
SK하이닉스	402,759	28,840,069	외국인20%/기관80%	한샘	14,105	193,647	외국인88%/기관12%
한진	333,181	2,453,148	외국인22%/기관78%	한진	13,760	101,315	외국인22%/기관78%

대차거래 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 6월 17일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
아난티	695,832	12,591,397	외국인65%/기관35%	헬릭스미스	34,255	715,892	외국인76%/기관24%
인선이엔티	628,202	3,744,647	외국인82%/기관18%	와이지엔터테인먼트	11,958	117,154	외국인26%/기관74%
SFA반도체	567,526	14,761,376	외국인14%/기관86%	아난티	11,064	200,203	외국인65%/기관35%
에이치엘비생명과학	442,357	5,477,287	외국인73%/기관27%	펄어비스	9,404	531,978	외국인66%/기관34%
와이지엔터테인먼트	405,344	3,971,347	외국인26%/기관74%	케이엠더블유	8,880	97,349	외국인87%/기관13%
코렌	322,701	1,289,213	외국인2%/기관98%	에이치엘비생명과학	6,149	76,134	외국인73%/기관27%
대한광통신	285,077	12,535,774	외국인63%/기관37%	에이비엘바이오	5,102	33,245	외국인38%/기관62%
바른손이앤에이	228,338	2,779,660	외국인50%/기관50%	인선이엔티	4,931	29,395	외국인82%/기관18%

공매도 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 6월 17일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
삼성전자	1,433,909	15.38%	삼성전자	62,901	15.39%
SH에너지화학	1,131,514	3.60%	LG화학	26,013	32.73%
대영포장	569,564	4.39%	SK하이닉스	19,380	8.32%
한화생명	448,809	26.68%	셀트리온	14,222	16.73%
KODEX 200	418,435	7.92%	KODEX 200	11,302	7.91%
SK하이닉스	306,860	8.32%	삼성전기	9,031	11.48%
메리츠종금증권	282,068	18.15%	LG전자	8,250	14.69%
BNK금융지주	216,568	19.21%	아모레퍼시픽	7,368	16.76%

공매도 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 6월 17일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
대한광통신	525,662	0.87%	에이치엘비	23,944	28.24%
에이치엘비생명과학	386,917	17.75%	에이치엘비생명과학	5,558	17.38%
아난티	346,658	7.68%	아난티	5,528	7.67%
에이치엘비	322,432	28.21%	와이지엔터테인먼트	4,643	16.96%
이엠코리아	214,101	10.57%	에이비엘바이오	3,216	4.88%
포비스티앤씨	192,789	2.85%	셀트리온헬스케어	3,099	12.21%
크리스탈신소재	181,008	7.16%	위닉스	2,919	17.07%
키아스트	174,233	6.33%	대한광통신	2,695	0.84%

누적 공매도 상위 종목 (단위: 주)

KOSPI 5거래일 누적 공매도			KOSDAQ 5거래일 누적 공매도		
종목	수량	비중	종목	수량	비중
삼성전자	4,236,409	8.42%	아난티	1,428,804	4.37%
메리츠종금증권	2,042,759	22.51%	대아티아이	1,121,749	10.25%
한화생명	1,331,544	17.90%	포비스티앤씨	738,354	1.54%
KODEX 200	1,258,784	6.38%	오픈베이스	734,290	0.47%
SK하이닉스	1,240,472	7.05%	대한광통신	684,890	1.03%
SH에너지화학	1,212,318	3.05%	지스마트글로벌	618,614	1.98%
SG세계물산	1,148,579	0.39%	신화인터텍	588,049	4.54%
우리금융지주	1,059,177	16.63%	국일제지	585,598	0.62%

KOSPI (6월 18일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	9,607.6	11,504.4	21,383.2	245.8	2,284.4	809.6	2,367.6	994.1	68.8	26.2	3,057.0	245.8
매 수	10,476.7	11,905.1	20,087.7	265.3	2,796.1	646.4	2,614.3	751.4	41.5	39.5	3,587.5	265.3
순매수	869.1	400.7	-1,295.5	19.5	511.8	-163.2	246.7	-242.7	-27.3	13.3	530.6	19.5

매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

국내기관				외국인							
순매도		순매수		순매도				순매수			
KODEX 코스닥150 레버리지	197.9	KODEX 레버리지	310.4	POSCO		121.1	삼성전자		273.3		
엔씨소프트	166.7	SK텔레콤	176.8	DB하이텍		90.3	셀트리온		154.3		
KODEX 200선물인버스2X	128.2	현대중공업지주	154.5	필룩스		75.5	한진칼		136.6		
S-Oil	89.1	POSCO	134.4	LG화학		59.3	엔씨소프트		114.5		
우리금융지주	84.4	넷마블	95.6	KT&G		56.0	우리금융지주		103.7		
NAVER	78.3	NHN	89.6	넷마블		54.8	한국금융지주		68.8		
한국금융지주	75.8	셀트리온	82.4	NHN		52.6	LG유플러스		65.2		
롯데정밀화학	71.9	롯데케미칼	71.6	이마트		51.4	오리온		54.9		
현대미포조선	69.9	삼성SDI	65.6	삼성전기		49.6	롯데정밀화학		53.8		
LG유플러스	61.2	KODEX 코스닥150선물인버스	62.6	하나금융지주		42.5	삼성엔지니어링		51.4		

KOSDAQ (6월 18일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	2,343.9	4,466.2	41,374.1	303.9	522.3	165.1	565.6	677.6	26.5	24.2	362.8	303.9
매 수	2,139.1	4,004.8	42,072.1	262.4	500.6	155.9	535.1	447.6	11.6	4.9	483.3	262.4
순매수	-204.8	-461.4	698.1	-41.6	-21.7	-9.1	-30.4	-230.0	-14.9	-19.2	120.5	-41.6

매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

국내기관				외국인							
순매도		순매수		순매도				순매수			
엔지켐생명과학	69.1	NHN한국사이버결제	58.1	에이치엘비		213.8	펄어비스		49.2		
올릭스	50.4	네페스	49.6	아난티		140.1	컴투스		49.1		
지노믹트리	44.5	RFHIC	29.1	에코프로비엠		37.7	스튜디오드래곤		42.7		
CJ ENM	42.7	비즈니스온	28.8	신라젠		37.5	파트론		33.7		
에코프로비엠	40.1	엠씨넥스	25.4	풍국주정		34.1	네오위즈		25.5		
펄어비스	36.8	카페24	25.0	네이처셀		25.2	클리오		24.7		
에이치엘비	36.8	신라젠	22.8	지엠피		23.8	코오롱생명과학		17.9		
헬릭스미스	35.6	에스에프에이	22.7	미코		23.2	티케이케미칼		16.7		
에이비엘바이오	32.9	KG이니시스	21.9	RFHIC		23.1	에스엠		16.2		
SKC코오롱PI	29.0	서울반도체	21.2	제이콘텐트리		21.5	씨젠		16.1		

* 주: 정규장 종료 이후(16시) 기준

	2018년말	6/12(수)	6/13(목)	6/14(금)	6/17(월)	6/18(화)
KOSPI지수 추이 (등락)	2,041.04	2,108.75(-3.06)	2,103.15(-5.60)	2,095.41(-7.74)	2,090.73(-4.68)	2,098.71(+7.98)
거래량 (만주)	35,268	69,351	55,339	47,337	56,155	58,443
거래대금 (억원)	41,207	46,610	59,982	47,164	42,557	42,726
상장시가총액 (조원)	1,344	1,404	1,400	1,395	1,392	-
KOSPI200 P/E** (배)	8.53	10.73	10.67	10.77	10.75	-
등락종목수	상승 하락	425(1) 393(0)	532(0) 289(0)	279(1) 546(0)	342(2) 472(0)	349(3) 479(0)
주가이동평균	5일 20일 60일 120일	2,092.30 2,064.81 2,145.03 2,139.95	2,099.11 2,065.33 2,143.76 2,140.02	2,103.72 2,066.71 2,142.39 2,140.23	2,101.97 2,068.46 2,140.95 2,140.40	2,099.35 2,070.61 2,139.51 2,140.70
이격도	5일 20일	100.79 102.13	100.19 101.83	99.60 101.39	99.47 101.08	99.97 101.36
투자심리선	10일	70	70	60	50	50

	2018년말	6/12(수)	6/13(목)	6/14(금)	6/17(월)	6/18(화)
KOSDAQ지수 추이(등락)	675.65	724.32(-4.47)	726.68(+2.36)	722.25(-4.43)	719.13(-3.12)	714.86(-4.27)
거래량 (만주)	59,821	72,408	83,946	84,344	75,797	103,489
거래대금 (억원)	30,339	39,978	49,775	46,279	39,950	48,478
시가총액 (조원)	228.2	247.2	248.0	246.5	245.5	-
KOSDAQ P/E** (배)	42.94	51.80	52.13	51.80	51.57	-
등락종목수	상승 하락	415(0) 784(0)	712(4) 485(0)	454(4) 761(0)	483(5) 728(0)	481(3) 715(0)
주가이동평균	5일 20일 60일 120일	719.71 706.47 733.70 721.82	723.49 706.33 733.26 722.19	724.64 706.56 732.82 722.66	724.23 706.81 732.31 723.13	721.45 707.45 731.83 723.59
이격도	5일 20일	100.64 102.53	100.44 102.88	99.67 102.22	99.30 101.74	99.09 101.05
투자심리선	10일	70	80	80	70	60

* 직전거래일 데이터는 정규장 종료 이후(16시) 기준

** P/E 배수는 최근 반기실적 빙영치로 수정

증시자금 추이	2018년말	6/12(수)	6/13(목)	6/14(금)	6/17(월)	6/18(화)
고객예탁금 (억원)	249,400	246,108	248,130	241,401	246,938	-
실질고객예탁금 증감*** (억원)	-3,429	+2,271	+3,022	-6,729	+5,537	-
신용잔고** (억원)	94,076	102,626	103,000	103,730	104,351	-
미 수 금 (억원)	1,723	1,137	1,082	1,183	1,237	-

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 6월 14일 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

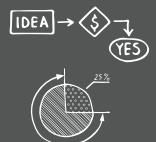


ŠQÑ Ā
² `ù& Ôa"³ ÈD ý



p \$ P N Q M J B O D E / B U J D F

? W pñD ŠÑ Žæ IúÀ 'Ž ³ šÝ, TMò üžì 'Ž ³øüW> v>y ŠÑá Žæl ¹5t v>D|8 •&äÀ S-
-•à Øyx x š-(È...:- SÑ <#äî
üW x šÝ %Ž Å šÝ %ŽD ,>DÅÀ à 'Ž ³øüWD D|8 • d ÈÔpŠ S5a lx W ••L d &|À²D D|
Å v•-y² *x-ì ß0> È¤á u S5t HW3 ,(á ~xI fäÄ HWWD HWxñÀ 5Š> :x • ••8 ~x5y pŠ
S#äî
nÄ² TM~D ¶ la HWD mTM~•7 HWW W(D xñ5y p&Ý ÄÉäî
'Ž ³W x üZ ŠQÀ àpÈ Ó":x W y -•à f Å(üŽD öA¹I Ž È dÓ" < û ¹#äî



p H W a Ù TM L x

< TM ~ >	< Å >
R û ñ1 P ûJ+I lš	:º , TMr 'á; Ñ , S\D HWD &>h~ Ÿ³5y Rû :ºl «8 f
5SBEJOH #6: ñ1 P ûJ+I -	º@ , TMr 'á; Ñ , S\D HWD &>h~ Ÿ³5y º@xL f
º@ ñ1 P ûJ+I -	wx , TMr 'á; Ñ , S\D HWD &>h~ Ÿ³5y 3FEVDF> Áà f
wx ñ1 P ûJ+I lþ	

XXX TIJOIBOJOWFTU DPN

신한금융투자