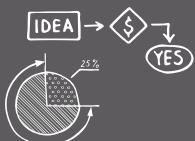




[3707호] 2019년 7월 23일 (화)



신한생각



KOSPI
2,093.34 (-0.05%)

KOSDAQ
674.78 (+0.11%)

KOSPI200선물
275.15 (0.00%)

원/달러 환율
1,178.30 (+3.80원)

국고 3년 금리
1.333 (+0.6bp)

Top down

해외주식

환율전쟁 아닌 통화정책 공조 [이승준]

ETF 전략

리튬 ETF[LIT]와 이차전지주 [강송철]

Bottom up

박광래의 운송 이야기

#19-106 일본 노선, 본격적인 수요 감소에 대비하자 [박광래]

기업 분석

현대차 (005380/매수) [정용진]
자동차 부문의 마진 개선 확인

우리금융 (316140/매수) [김수현]
견고한 펀더멘털과 주주환원 의지 확인

제일기획 (030000/매수) [홍세종]
미디어 대장주의 위엄

포트폴리오

국내 주식 포트폴리오: 도이치모터스 [신규],
NHN한국사이버결제, 카카오,
삼성전자, 케이엠더블유, LG이노텍

7월 해외 주식 포트폴리오

7월 ETF 포트폴리오

▣ 차트릴레이 - Top down / Bottom up

화요 Key Chart: 경제, 소재/산업재

▣ 증시지표



환율전쟁 아닌 통화정책 공조



이승준
02-3772-4198
sj.lee@shinhan.com

김성환
02-3772-2637
shwan.kim@shinhan.com

정책 변화 기대되는 선진 주요국의 통화정책회의 예정

25일 유럽중앙은행(ECB), 29~30일 일본중앙은행(BOJ), 30~31일 연준의 통화정책회의가 대기 중이다. ECB와 BOJ의 완화적 통화정책 대응이 자칫 강 달러를 촉발 시 정책 공조의 긍정적 영향이 반감될 수 밖에 없다. 다만 상대적으로 제한적인 ECB와 BOJ의 정책 여력 감안 시 강 달러 유발 가능성은 낮다.

7월 정책 변화 예상되는 ECB, 좀 더 지켜볼 BOJ

7월 ECB 통화정책회의에서 선제적 안내 수정을 예상한다. 선제적 안내를 '금리 수준 유지 기간 확장' 혹은 '한 차례 혹은 그 이상 금리 인하 가능'으로 변경 가능성성이 높다. 미중 무역 협상과 브렉시트 향방 확인 이후 9월 혹은 10월 기준 -0.4%의 예금금리의 10bp 인하를 전망한다. 국채매입을 재개하기 위해선 매입 조건 수정이 선결되야 하나 이견이 상당하다. 국채매입은 무역 분쟁과 브렉시트 심화 등에 경기 추가 악화 시 고민할 선택지다.

BOJ는 마이너스 금리 부작용에 따른 은행 수익성 악화가 선진국 내 두드러진다. 자산매입 여력도 낮다. 펀더멘탈 우려가 극심해지거나 엔화 절상 심화로 물가 둔화 압력이 거세지지 않는 한 전향적인 정책 대응은 쉽지 않다. 2020년 봄 까지 금리 수준 유지라는 선제적 안내의 기간 추가 연장 혹은 국채 10년물 금리 변동폭(기준 상하방 0.2%p) 추가 확대 이외의 방안을 기대하긴 어렵다.

완화적 통화정책의 긍정적 효과 기대

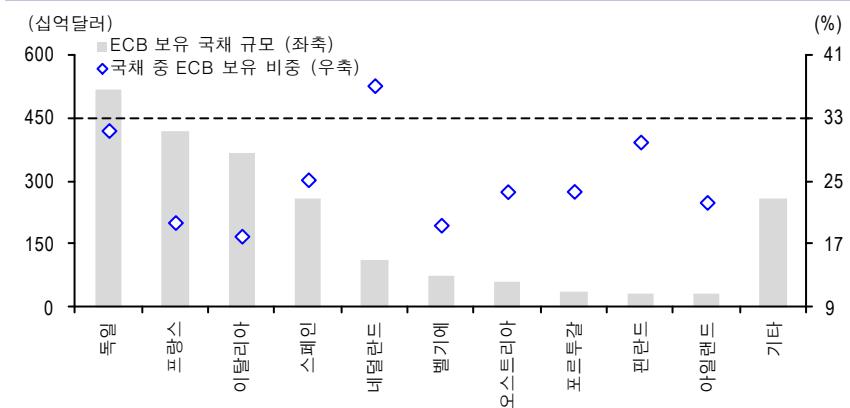
이번 선진국 통화정책 동조는 환율전쟁이 아니라 정책 공조다. 미국과의 경기 및 통화정책 차별화 축소로 완만한 약 달러를 기대 가능하다. 완화적 통화정책 효과로 펀더멘탈의 점진적 회복 기대감을 가져볼 만 하다. 무역 협상 진전과 펀더멘탈 개선을 기반으로 중시의 추가 상승은 가능할 전망이다.

일본 국채 10년 금리와 변동폭 밴드



자료: Bloomberg, 신한금융투자

ECB 보유 국가별 국채 규모와 국채 중 ECB 보유 비중



자료: Bloomberg, 신한금융투자 / 주: 6월 기준

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이승준, 김성환). 동 자료는 2019년 7월 23일에 공표할 자료의 요약본입니다.

리튬 ETF[LIT]와 이차전지주



Analyst >>>

강송철

02-3772-1566

buykkang@shinhan.com

이차전지 소재 주식과 리튬

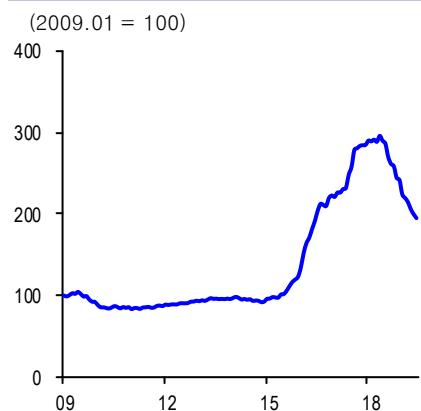
국내 이차전지 소재기업 주가가 최근 바닥에서 반등하고 있다. 이차전지 관련 기업들이 함께 반등하고 있다는 점이 흥미롭다. 2018년 초 peak 이후 이어진 주가 하락세가 바닥을 지났을 가능성이 높다. 주요 배터리 커머디티들과 이차전지 관련 기업은 주가 변곡점이 일치하는 모습을 보인다. 대표적 배터리 소재인 리튬은 올해 6월 기준으로 2018년 고점 대비 1/3(-33%) 가격이 하락했다. 2017~2018년의 공급 급증 영향이 크다.

LIT. 하반기에 사는 전략

올해 4, 5월 세계 전기차 판매 증가율이 2017년 1월 이후 가장 낮은 수준을 기록했다. 중국 정부의 전기차 보조금 축소 영향이 크다. 중국은 올해 3월 새로운 전기차 보조금 정책을 발표하면서 보조금 규모를 전년 대비 절반 이상砍했다. 6월 25일까지인 유예기간이 끝나면 보조금砍조 치가 100% 적용된다. 중국이 세계 전기차 판매대수의 절반 이상을 차지하는 만큼 전기차 판매나 배터리 수요에 영향을 미칠 수 있다. 하반기에도 리튬 가격 약세가 지속될 수 있다.

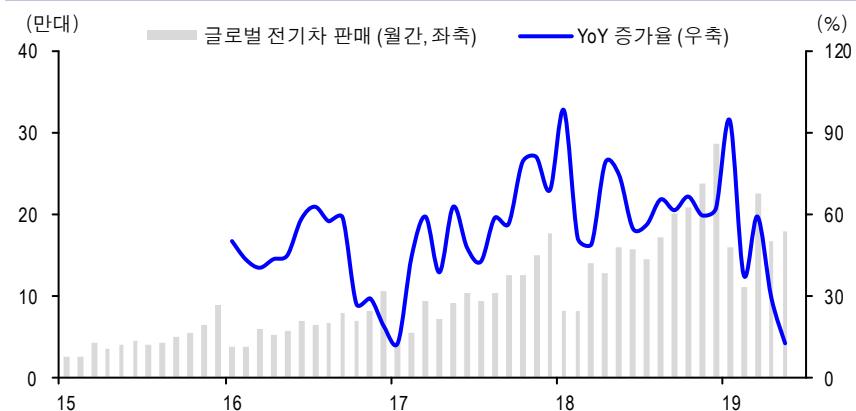
가격 하락을 사는 기회로 접근할 필요가 있다. 중국 정부는 전기차 연간 판매 목표치를 2020년 200만대로 설정했는데, 보조금 축소에도 불구하고 목표 달성이 가능할 것이라는 전망이 지배적이다. 올해는 중국, 미국의 보조금 감소로 전기차 판매 증가가 부진했지만 반대로 내년은 기저효과를 기대할 수 있을 것이다. 내년에 대한 기대 외에도 전기차/배터리는 중장기 성장 theme 임이 분명하다. 실질적으로 전기차 성장에 투자할 수 있는 ETF가 없는 상황에서 리튬/배터리 ETF는 유일한 대안이다. 하반기에 리튬 가격 하락세가 이어질 수 있지만 내년과 이후 중장기 전망을 감안하면 사는 기회가 될 수 있다.

Lithium Price Index



자료: benchmark mineral intelligence, Bloomberg

글로벌 전기차 판매



자료: insideEV, 신한금융투자

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 강송철). 동 자료는 2019년 7월 22일에 공표된 자료의 요약본입니다.

국내 주식 포트폴리오

도이치모터스 (067990) KDQ

주가 (원)	10,350	▶ BMW, MINI, Porsche를 국내에 판매하는 딜러사
추천일	7월 23일	▶ 1) 수익성 높은 A/S 부문 고성장 지속, 2) 포르쉐 매장 확장(수원, 청원)으로 19, 20년 성장 담보
		▶ 20년 도이치오토월드 오픈 이후에는 자회사와 시너지 효과 극대화 전망

신규 편입

NHN한국사이버결제(060250) KDQ

주가 (원)	19,300	▶ 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	2.7%	▶ 19년 매출액 4,771억원(+10% YoY), 영업이익 259억원(+19% YoY) 전망; 19F PER 22배, 20F PER 18배 수준
상대수익	2.6%	

카카오(035720) KSP

주가 (원)	134,000	▶ 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	0.8%	▶ 2Q19 카카오 영업이익은 312억원(+12.7% QoQ)으로 공격적인 마케팅 집행에도 전분기 대비 증익 가능
상대수익	0.2%	

삼성전자(005930) KSP

주가 (원)	47,200	▶ 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	2.6%	▶ 맥크로 이슈가 턴어라운드 속도를 둔화시킬 수 있어도, 메모리 반도체 턴어라운드 방향성 반전은 여전히 유효
상대수익	3.3%	

케이엠더블유(032500) KDQ

주가 (원)	50,900	▶ 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	26.6%	▶ 5G 전용 고단가 장비 매출 확대로 영업이익률 개선 19F 21%(흑전), 20F 23%(+2%p YoY) 추정
상대수익	29.7%	

LG이노텍(011070) KSP-M

주가 (원)	114,500	▶ 실적은 상저하고 흐름이 극명하나 을 2분기는 기저효과로 주문량 반등이 기대
추천일	6월 21일	▶ 기판소재 매출 증가에 따른 2분기 흑자전환과 멀티카메라 채용증가에 따른 하반기 실적 반등 전망
수익률	6.5%	▶ 2019년 매출액 8.0조원(+0.7% YoY), 영업이익 2,960억원 전망(+12.3% YoY)
상대수익	8.3%p	

- 상기 종목은 리서치센터의 포트폴리오이며, 장기투자의견과 상이하거나, 투자의견이 변경될 수 있습니다.
- 15% 이상 하락할 경우 Stop Loss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외합니다.
- 주가는 직전거래일 종가 기준이며, 일부 종목 정보는 FnGuide를 참고하였습니다.
- 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)	136.6
추천일	19년 4월 26일
편입 이후 수익률	9.3%
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 30배. 캐쉬카우 제품군의 안정적인 이익과 클라우드 사업의 성장성 감안 시 할증 가능

애플 (AAPL US)

	미국
주가 (달러)	202.6
추천일	19년 7월 9일
편입 이후 수익률	1.3%
원화 환산 수익률	2.1%

- ▶ 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)	81.4
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	2.8%
원화 환산 수익률	1.8%

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

테슬라 (TSLA US)

	미국
주가 (달러)	258.2
추천일	19년 7월 9일
편입 이후 수익률	12.1%
원화 환산 수익률	13.0%

- ▶ 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)	152.6
추천일	19년 7월 9일
편입 이후 수익률	4.8%
원화 환산 수익률	5.6%

- ▶ 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)	357.6
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	9.7%
원화 환산 수익률	9.2%

- ▶ 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

선난씨키트 (002916 SZ)**중국**

주가 (위안)	105.1
추천일	19년 7월 9일
편입 이후 수익률	-0.6%
원화 환산 수익률	0.1%

- ▶ 중국 최대 규모의 PCB 기판 제조업체. 통신장비용 PCB에 강점 보유
- ▶ 1) 중국 5G 투자 사이클 본격화, 2) 글로벌 반도체 패키지 서브스트레이트 시장 내 중국 입지 확대
- ▶ 19F P/E 38배. 가격 부담 존재하나 5G 투자 및 반도체 국산화 수혜 기업으로 실적 가시성 가장 높아

북방화창 (002371 SZ)**중국**

주가 (위안)	63.8
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	-4.5%
원화 환산 수익률	-4.8%

- ▶ 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 80배. 로컬 반도체 전공정 장비 업체 중 유의미한 실적 발생 업체는 동사가 유일

창신신소재 (002812 SZ)**중국**

주가 (위안)	30.3
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	-4.5%
원화 환산 수익률	-4.8%

- ▶ 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 29배. 습식 분리막 산업의 성장성과 독과점적 지위 감안 시 합리적 가격

오리엔탈랜드 (4661 JP)**일본**

주가 (엔)	13,945.0
추천일	19년 4월 30일
편입 이후 수익률	10.5%
원화 환산 수익률	16.7%

- ▶ 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 52배. 관광객 증가와 대규모 투자가 2022년까지 주가 상승 지지 전망

- 상기 종목은 리서치센터의 포트폴리오이며, 장기투자의견과 상이하거나, 투자의견이 변경될 수 있습니다.
- 15% 이상 하락할 경우 Stop Loss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외합니다.
- 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 10일 종가입니다.)

7월 ETF 포트폴리오

SPDR S&P 500 ETF TRUST

(SPY.US)

미국

주가 (달러)

297.2

▶ S&P 500 지수에 편입된 기업 시가총액 가중방식 투자

추천일

19년 7월 8일

▶ S&P 500은 미국의 대표 주가지수로 미국 전체 주식시장에 투자하는 대표 ETF

편입 이후 수익률

0.1%

▶ 세계에서 최초로 상장한 ETF

원화 환산 수익률

-0.4%

▶ 높은 거래량과 낮은 운용보수가 장점

KRANESHARES CSI CHINA

INTERNET ETF (KWEB.US)

중국

주가 (달러)

42.8

▶ 해외에 상장된 중국 인터넷섹터 기업에 시가총액 가중방식 투자

추천일

19년 7월 8일

▶ 텐센트, 알리바바 등 중국 인터넷 기업에 투자하는 섹터 ETF

편입 이후 수익률

-1.4%

▶ 배당수익률이 2.9%로 높은 편이나 높은 펀드 보수비용도 고려해야 됨

원화 환산 수익률

-1.8%

FIRST TRUST INDXX NEXTG ETF

(NXTG.US)

글로벌 5G 산업

주가 (달러)

50.0

▶ 전세계 5G 사업을 영위 기업에 투자하는 ETF

추천일

19년 7월 8일

▶ 5G 인프라 / 하드웨어 100개 기업에 80% 투자, 통신서비스 100개 기업에 20% 투자

편입 이후 수익률

1.5%

▶ 데이터센터 / 기지국 리츠, 네트워크 장비, 5G 폰 제조업체 등 5G 밸류체인 전반을 커버

원화 환산 수익률

1.0%

ISHARES EDGE MSCI USA

QUALITY (QUAL.US)

미국

주가 (달러)

92.5

▶ 펀더멘탈이 안정적인 미국 우량주에 투자하는 ETF

추천일

19년 7월 8일

▶ 1)ROE가 높고, 2)레버리지가 낮고, 3)이익 안정성이 높은 기업에 투자

편입 이후 수익률

-0.1%

▶ 퀄리티 스코어로 투자비중을 시가총액 방식 대비 하이퀄리티 기업 추종이 용이

원화 환산 수익률

-0.5%

SPDR GOLD TRUST

(GLD.US)

골드

주가 (달러)

134.5

▶ 런던 금고에 보관된 금괴에 투자하여 금 현물 가격 추적

추천일

19년 6월 3일

▶ 금 현물에 직접 투자하는 방식으로 롤오버 비용이 발생하지 않음

편입 이후 수익률

7.5%

▶ 대표적인 안전자산인 금을 달러표시 자산으로 투자 할 수 있는 ETF

원화 환산 수익률

7.0%

▶ 금 현물 직접 투자 시 발생하는 비용과 장소를 고려하면 비용이 저렴한 편

- 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 전전 거래일 종기 기준으로 계산한 수익률입니다.

#19-106 일본 노선, 본격적인 수요 감소에 대비하자



Analyst >>>

박광래

(02) 3772-1513

krpark@shinhan.com

우리나라 해외 여행객과 항공사에게 중요한 곳이었던 일본 노선

일본 노선은 국내 항공사에게 매우 중요한 곳이다. 1) 도착지까지의 비행 시간이 2시간을 넘지 않아 여행객들에게 시간적으로 큰 부담이 되지 않고, 2) 먹을거리와 볼거리가 다양해 (특히 젊은 층에게) 인기가 많기 때문이다.

3) 오픈스카이 협정(국가 간 항공편을 개설할 때 정부의 사전 승인 없이 어느 항공사든 신고만 하면 취항할 수 있도록 하는 협정)이 맺어져 있어 항공사들이 신규 노선 취항이 쉬운 점도 중요 포인트로 꼽힌다. 이러한 이유로 인해 단거리 노선에 강점이 있는 저비용항공사들(특히 제주항공과 티웨이항공)은 일본 노선의 매출 비중이 30%를 상회한다.

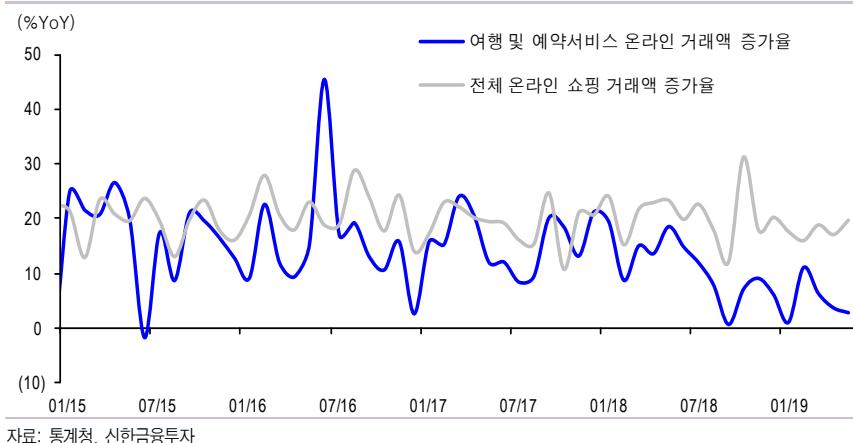
7월 일본 주요 노선 탑승률은 하락, 정치적인 요인만이 이유일까?

최근 한-일 양국 관계 악화로 인해 일본 노선 탑승객 하락과 이에 따른 실적 악화에 대한 우려가 커지고 있다. 실제 에어포털을 통해 확인할 수 있는 7월 1~21일 일본 주요 노선(나리타, 하네다, 간사이 공항)의 추정 L/F(탑승률)는 전년 동월 대비, 전월 대비 모두 하락하는 모습이다.

일본 노선 부진은 이제 시작, 단기적으로 보수적인 접근이 필요

국제선 항공권 예약이 출발 시점보다 보통 1~2달 전에 이뤄지는 점을 감안하면 7월 일본 주요 노선 탑승률 하락은 한일 양국 관계 악화만의 결과는 아니다. 통계청에서 매달 발표하는 여행 및 예약서비스 관련 온라인쇼핑 거래액의 증가율을 보면 2018년 상반기까지는 8~20% 수준을 유지하다가 2018년 4분기부터 7% 아래로 레벨다운되었다. 여러가지 요인이 복합적으로 작용했겠으나 내수 경기 부진이 가장 큰 영향을 미쳤을 것으로 추정한다. 한일 양국 관계 악화의 영향은 8~9월 일본 노선 탑승률(또는 운임 추이)에 본격적으로 나타나기 시작할 전망이다. 단거리 노선 위주의 항공사에 대한 보수적 접근을 단기적으로 권한다.

여행 및 예약서비스 관련 온라인쇼핑 거래액 증가율의 추이



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

현대차 (005380)

자동차 부문의 마진 개선 확인

매수 (유지)

현재주가 (7월 22일)	133,000 원
목표주가	170,000 원 (유지)
상승여력	27.8%

정용진
(02) 3772-1591
yjjung86@shinhan.com

한상윤
(02) 3772-1535
sy.han@shinhan.com

KOSPI	0.00p
KOSDAQ	0.00p
시가총액	28,417.9십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	213.7 백만주
유동주식수	140.1 백만주(65.6%)
52 주 최고가/최저가	143,500 원/92,800 원
일평균 거래량 (60일)	520,757 주
일평균 거래액 (60일)	70,656 백만원
외국인 지분율	44.79%
주요주주	현대모비스 외 5 인
	국민연금공단
	9.05%
절대수익률	3 개월 -0.7%
	6 개월 4.3%
	12 개월 4.7%
KOSPI 대비	3 개월 0.0%
상대수익률	6 개월 0.0%
	12 개월 0.0%

2분기 영업이익 1.24조원(+30.2%)으로 시장 기대치 +7.0% 상회

2분기 매출은 27.0조원(+9.1%, 이하 YoY)으로 시장 기대치에 부합했다. 산업 수요가 부진했으나 신차 효과 및 SUV 믹스 개선으로 매출이 성장했다. 영업이익은 1.24조원(+30.2%)으로 시장 기대치를 +7.0% 상회했다. 사업부별 손익은 자동차/연결조정에서 9,280억원(+55.6%)으로 개선된 점이 주효했다.R&D 및 판보충 확대 등으로 판관비율(12.6%, +0.5%p)이 계속 상승하고 있다. 비용 부담이 커졌지만 신차의 흥행과 고마진 차종 판매 확대로 원가율 개선이 가능했다.

계절성을 제외하면 꾸준한 성장 곡선의 지속

2분기 호실적이 발표됐으나 시장은 3분기 비수기에 대한 우려가 크다. 시장 수요가 둔화되고 임단협에 따른 하투(파업) 영향으로 손익 변동성이 확대된다. 당사 추정치도 3분기 영업이익은 9,346억원(+223.5% YoY, -24.5% QoQ)으로 쉬어갈 전망이다. 계절성을 배제하면 동사의 펀더멘탈은 여전히 견조하다. 신형 쏘나타 및 팰리세이드의 글로벌 출시가 본격화되고, 신흥국에서 판매될 베뉴와 국내 출시될 GV80 등 신차의 비중 확대가 계속된다.

목표주가 170,000원, 투자의견 매수 유지

목표주가 170,000, 투자의견 매수를 유지한다. 투자 포인트는 1) 신차 출시 및 기저효과로 7년만의 실적 개선(19F OP +79.6%)이 기대된다. 2) 선진국 (미국, 한국)에서 신차 효과가 확산되면서 브랜드 가치 제고가 진행 중이다. 기존 차량은 판촉을 위해 높은 인센티브(미국 내 아반떼 잔존가치 49%)를 지출해야 했지만 신차인 팰리세이드/싼타페의 잔존가치는 59%에 달해 제값 받기가 가능하다.

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	96,376.1	4,574.7	4,438.6	4,032.8	13,246	(26.6)	242,062	11.8	12.6	0.6	5.9	74.6
2018	96,812.6	2,422.2	2,529.6	1,508.1	4,471	(66.2)	245,447	26.5	15.0	0.5	2.2	76.6
2019F	103,870.3	4,349.2	5,570.3	3,771.5	12,628	182.4	252,549	10.7	10.0	0.5	5.5	72.4
2020F	106,790.0	4,856.5	6,614.1	4,508.5	15,289	21.1	264,544	8.8	8.8	0.5	6.3	62.9
2021F	111,850.1	5,123.5	7,101.6	4,840.8	16,489	7.8	277,738	8.2	8.3	0.5	6.4	54.2

자료: 신한금융투자 추정

2Q19 실적 요약

(십억원, %)	2Q19P	2Q18	YoY	1Q19	QoQ	신한기준	컨센서스
매출액	26,966	24,712	9.1	23,987	12.4	26,447	26,375
영업이익	1,238	951	30.2	825	50.1	1,235	1,156
세전이익	1,386	1,129	22.8	1,217	13.9	1,513	1,429
순이익	919	701	31.2	829	10.8	1,026	1,024
영업이익률	4.6	3.8		3.4		4.7	4.4
순이익률	3.4	2.8		3.5		3.9	3.9

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

영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F	2021F	
환율	원/달러 (평균)	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	1,130.0
	원/달러 (기말)	1,066.5	1,121.7	1,112.7	1,118.1	1,137.8	1,156.8	1,145.0	1,130.0	1,104.8	1,142.4	1,118.8	1,133.8
판매량 (천대)	총 판매대수	1,022	1,178	1,085	1,248	1,014	1,112	1,136	1,289	4,533	4,551	4,659	4,769
	한국 공장	385	447	402	482	412	465	428	481	1,716	1,786	1,786	1,798
해외 공장	636	732	683	766	602	647	708	808	2,817	2,766	2,872	2,970	
	중국 공장	163	217	181	230	133	144	186	271	790	734	787	867
매출액	22,437	24,712	24,434	25,231	23,987	26,966	25,696	27,220	96,813	103,870	106,790	111,850	
	자동차	17,389	18,852	18,625	20,399	18,606	21,027	20,028	21,734	75,265	81,396	83,391	87,513
	금융	3,778	4,216	4,041	2,923	3,848	4,155	3,735	3,422	14,958	15,160	15,796	16,603
	기타	1,269	1,643	1,768	1,908	1,533	1,784	1,933	2,065	6,589	7,315	7,603	7,735
영업이익	681	951	289	501	825	1,238	935	1,352	2,422	4,349	4,857	5,123	
	자동차	400	451	(252)	463	507	1,039	503	1,021	1,062	3,070	3,108	3,366
	금융	173	266	197	110	267	250	168	143	747	827	964	974
	기타	38	88	88	(109)	59	60	99	98	105	316	380	387
세전이익	926	1,129	362	113	1,217	1,386	1,291	1,677	2,530	5,570	6,614	7,102	
	순이익	668	701	269	(130)	829	919	880	1,143	1,508	3,772	4,508	4,841
매출액 증가율	YoY	(4.0)	1.7	1.0	3.0	6.9	9.1	5.2	7.9	0.5	7.3	2.8	4.7
	QoQ	(8.4)	10.1	(1.1)	3.3	(4.9)	12.4	(4.7)	5.9	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익 증가율	YoY	(45.5)	(29.3)	(76.0)	(35.4)	21.1	30.2	223.5	169.8	(47.1)	79.6	11.7	5.5
	QoQ	(12.1)	39.6	(69.6)	73.4	64.6	50.1	(24.5)	44.7	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익률	3.0	3.8	1.2	2.0	3.4	4.6	3.6	5.0	2.5	4.2	4.5	4.6	
	자동차	2.3	2.4	(1.4)	2.3	2.7	4.9	2.5	4.7	1.4	3.8	3.7	3.8
	금융	4.6	6.3	4.9	3.8	6.9	6.0	4.5	4.2	5.0	5.5	6.1	5.9
	기타	3.0	5.4	5.0	(5.7)	3.9	3.4	5.1	4.7	1.6	4.3	5.0	5.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정용진, 한상윤).
동 자료는 2019년 7월 23일에 공표할 자료의 요약본입니다.

우리금융 (316140)

견고한 펀더멘털과 주주환원 의지 확인

매수 (유지)

현재주가 (7월 19일)	13,800 원
목표주가	19,000 원 (유지)
상승여력	37.7%

김수현
(02) 3772-1515
sh.kim@shinhan.com

염종선
(02) 3772-1531
jongseon@shinhan.com

2Q19 지배주주 순이익 6,100억원(+7.3% QoQ)으로 컨센서스 상회

2Q19 지배주주 순이익은 6,100억원으로 컨센서스 5,780억원을 상회했으며 당사 예상치에는 부합하는 양호한 실적을 기록했다. 대출 성장률이 2% QoQ로 상반기 누적 3.2%를 기록해 올해 연간 목표 4.0%의 80% 가까이 조기 달성을 했다. 가계와 기업 고루 우량 차주 선점으로 해석된다. NIM¹⁾은 예상(-1bp) 보다 크게 하락한 1.49%(-3bp QoQ)를 기록했다. 이 중 금융자산 투자 증가 및 외화조달 영향 1~2bp를 제외하면 태행들과 유사한 경상수준의 하락 폭을 기록했다.

충당금 환입 1,000억원, PF부동산 대출채권 매각이익 530억 및 영업외손익 100억원 발생했다. 그 외 기업신용평가를 통해 정상 여신 내에서 충당금 전입 300억원이 발생했다.

향후 내부 등급법 승인시 CET1²⁾ 비율 8.4% → 10.5%대 회복 예상

하반기 대출 성장률은 1% 내외로 낮을 전망이며 이에 따라 NIM 관리는 다소 수월할 전망이다. 일회성 소멸로 3분기 NIM은 전분기와 동일한 1.49%로 예상한다. 내부 등급법 승인 절차가 진행 중이며 향후 보통주 자본비율은 현재 8.4%에서 10.5% 내외로 회복될 전망이다. 이에 따라 M&A와 배당 정책에 숨통이 트일 전망이다.

19F 배당금은 작년과 동일한 주당 650원에서 최대 700원 예상

경상 대손 충당금이 1,500억원(Flat YoY)으로 계절성을 감안하면 안정적이다. 투자 포인트는 1) NIM이 예상보다 크게 하락했지만 대손 안정화에 따른 견고한 펀더멘털을 확인했으며, 2) 시장금리 하락에도 3분기 NIM 방어가 예상되며, 3) 향후 증권 등 비은행 M&A를 위한 자금 소요에도 불구하고 연말 주당 배당금을 작년과 동일한 650원에서 최대 700원 지불의 강력한 의지를 재차 확인했다. 배당 수익률은 현재 4.8%로 예상한다.

KOSPI	2,094.36p	
KOSDAQ	674.06p	
시가총액	9,386.3십억원	
액면가	5,000 원	
발행주식수	680.2 백만주	
유동주식수	505.1 백만주(74.3%)	
52 주 최고가/최저가	16,000 원/13,350 원	
일평균 거래량 (60일)	950,739 주	
일평균 거래액 (60일)	13,262 백만원	
외국인 지분율	30.31%	
주요주주	예금보험공사 국민연금공단	18.32% 8.37%
절대수익률	3 개월 6 개월 12 개월	-1.1% 0.0% 0.0%
KOSPI 대비	3 개월	4.7%
상대수익률	6 개월 12 개월	0.0% 0.0%

1) NIM(Net Interest Margin): 순이자마진, (이자수익-이자비용)/이자부자산

2) CET1 비율: 보통주자본비율, 보통주자본/위험자본

12월 결산	순이자이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)	BIS비율 (%)	NPL비율 (%)
2017	5,220.6	2,156.7	1,512.1	2,246	30,923	7.0	0.51	0.5	7.5	3.8	13.4	0.8
2018	5,651.0	2,743.6	2,033.2	3,020	32,923	5.2	0.47	0.6	9.5	4.2	13.7	0.5
2019F	5,947.6	3,215.7	2,205.2	3,275	30,255	4.2	0.46	0.6	10.4	4.7	13.5	0.4
2020F	6,275.5	3,539.8	2,422.8	3,598	33,098	3.9	0.42	0.6	11.4	5.4	13.7	0.4
2021F	6,376.4	3,585.0	2,472.3	3,672	35,999	3.8	0.39	0.6	10.6	5.5	14.2	0.4

자료: 신한금융투자 추정

2Q19P 실적 요약

(십억원)	2Q19P	2Q18	% YoY	Consensus	% Gap	신한 추정치	% Gap
총영업수익	1,816.3	1,662.7	9.2			1,805.1	0.6
이자이익	1,476.3	1,397.3	5.7			1,481.0	(0.3)
판관비	864.3	827.0	4.5			861.6	0.3
영업이익	875.5	987.1	(11.3)	832.3	5.2	898.4	(2.6)
당기순이익	609.9	716.1	(14.8)	577.9	5.5	608.5	0.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% change	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
총영업수익	7,167.2	7,276.5	7,268.7	7,579.8	1.4	4.2
영업이익	3,197.2	3,180.1	3,215.7	3,539.8	0.6	11.3
순이익	2,171.3	2,154.2	2,205.2	2,422.8	1.6	12.5

자료: 신한금융투자 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	증감률
총영업수익	1,682.5	1,662.7	1,666.9	1,682.3	1,807.1	1,816.3	1,837.0	1,808.2	6,694.4	7,268.7	8.6
이자이익	1,367.2	1,397.3	1,432.7	1,453.8	1,454.6	1,476.3	1,503.5	1,513.3	5,651.0	5,947.6	5.3
이자외이익	315.4	265.4	234.2	228.5	352.5	340.0	333.5	295.0	1,043.5	1,321.0	26.6
핵심이익(이자이익+수수료이익)	1,672.0	1,694.7	1,698.4	1,706.1	1,729.6	1,761.4	1,793.0	1,805.7	6,771.2	7,089.7	4.7
판관비	739.7	827.0	818.8	1,237.8	831.5	864.3	878.6	1,036.4	3,623.3	3,610.9	(0.3)
총전영업이익	942.8	835.7	848.1	444.5	975.7	952.0	958.3	771.8	3,071.1	3,657.8	19.1
대손충당금	122.4	(151.3)	82.3	274.2	60.0	76.5	142.6	163.0	327.5	442.1	35.0
영업이익	820.4	987.1	765.8	170.3	915.7	875.5	815.8	608.8	2,743.6	3,215.7	17.2
세전순이익	805.1	996.2	825.8	162.1	907.5	901.2	810.8	603.8	2,789.2	3,223.3	15.6
지배주주순이익	589.7	716.1	597.5	129.8	650.5	609.9	549.3	395.6	2,033.2	2,205.2	8.5
NIM	1.50	1.52	1.53	1.51	1.52	1.49	1.49	1.50	1.52	1.50	(0.02)
원화대출 성장률	1.49	0.71	0.79	2.09	1.2	2.0	0.4	0.4	5.2	4.0	(1.2)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: NIM은 은행 기준

우리금융 적정주가 산출 Case 1

Forward ROE (%)	(a)	9.5
COE (%)	(b)	14.7
성장률 (%)	(c)	1.0
Target P/B (x)	(d=[a-c]/[b-c])	0.62
할증/할인 (%)		0.0
조정 Target P/B (x)	(e)	0.62
2019F BPS (원)	(f)	30,255
목표주가 (원)	(g=e*f)	19,000
상승여력 (%)		37.7

자료: 신한금융투자 추정

주: 1) 무위험자산인 국고 3년물 금리와 2) 업종의 베타 계수 3) 각 은행의 기대 수익률을 대입하여 자가자본 비용률을 산출했다. 여기에 Forward 예상 ROE와 영구 성장률을 감안하여 Target P/B를 산출하였다.

우리금융 적정주가 산출 Case 2

최근 8년 Historical PBR 상단	0.62
할인/할증 (%)	0.0
Target P/B (x)	(a) 0.62
2019F BPS (원)	(b) 30,255
목표주가 (원)	(c=a*b) 19,000
상승여력 (%)	37.7

자료: 신한금융투자 추정

우리금융 최근 10년 PBR 추이

(비, %)	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18
PBR	0.89	0.86	0.52	0.49	0.53	0.33	0.33	0.45	0.48	0.44
ROE	7.9	8.8	13.3	8.7	(3.0)	7.4	6.1	6.4	7.5	9.5

자료: 신한금융투자

주: PBR은 기말 값이 아닌 연 평균 값

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김수현, 염종선).
 동 자료는 2019년 7월 23일에 공표할 자료의 요약본입니다.
 당사는 상기회사(우리금융지주)를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.

제일기획 (030000)

미디어 대장주의 위엄

매수 (유지)

현재주가 (7월 22일)	29,100 원
목표주가	33,000 원 (상향)
상승여력	13.4%

홍세종 (02) 3772-1584 sejonghong@shinhan.com
구현지 (02) 3772-1508 hyunji.ku@shinhan.com

KOSPI	2,093.34p
KOSDAQ	674.78p
시가총액	3,347.7십억원
액면가	200 원
발행주식수	115.0 백만주
유동주식수	68.6 백만주(59.6%)
52 주 최고가/최저가	29,850 원/18,900 원
일평균 거래량 (60일)	222,363 주
일평균 거래액 (60일)	6,042 백만원
외국인 지분율	41.27%
주요주주	삼성전자 외 4 인 국민연금공단
절대수익률	3 개월 6 개월 12 개월
KOSPI 대비	3 개월 6 개월 12 개월
상대수익률	24.8% 30.6% 66.2%

2Q19 연결 영업이익은 694억원(+19.2% YoY) 기록, 컨센서스 상회

2Q19 연결 매출총이익은 3,079억원(+12.9% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 694억원(+19.2%)을 기록했다. 당사 추정치(654억원)와 컨센서스(643억원)를 상회하는 호실적이다. 해외 매출총이익은 무려 16.5% 증가한 2,243억원을 기록했다. 유럽은 닷컴서비스의 호조를 앞세워 18.4% 성장했다. 중국은 폭스바겐을 포함한 비계열 물량 증가 덕분에 9.3% 성장했다. 북미, 중동, 인도를 포함한 해외 기타 전 지역의 외형 확대도 이어졌다.

본사의 외형 성장도 반갑다. 2Q19 본사 매출총이익은 4.2% 증가한 836억원을 기록했다. 닷컴서비스와 BTL(프로모션 등) 물량 증가가 매체 물량 역성장을 상쇄하고도 남았다. 비용 효율화 노력도 지속됐다. 본사 인력은 전 분기 대비 오히려 14명 감소했다. 성장이 높은 해외법인과 자회사 인력이 증가한 점이 긍정적이다. 전사 영업이익률은 8.0%(+1.6%p)까지 상승했다.

3Q19 연결 영업이익은 532억원(+15.4% YoY) 기대

3Q19 연결 매출총이익은 2,866억원(+9.2% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 532억원(+15.4%)을 전망한다. 두 자릿수의 이익 증감률이 지속될 가능성이 매우 높다. 해외 매출총이익은 역기저효과에도 10.6% 증가할 전망이다. 본사 역시 5~6%의 성장률을 보여주겠다. 광고 성수기에 진입하는 4Q19 연결 영업이익은 638억원(+25.9%)까지 증가가 기대된다.

목표주가를 33,000원으로 3% 상향, 투자의견 '매수' 유지

목표주가를 기존 32,000원에서 33,000원으로 3% 상향한다. 수익 추정을 상향 조정했다. 1) 지속되는 수익성 개선(19년 영업이익 20.7% 증가), 2) 해외 전 지역의 고른 성장, 3) 60%에 달하는 배당성향을 근거로 매수 관점을 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	3,375.0	156.5	165.3	127.2	1,105	44.1	7,354	19.2	10.8	2.9	15.8	(42.2)
2018	3,477.9	181.1	190.5	129.7	1,128	2.0	7,672	20.0	9.9	2.9	15.0	(49.3)
2019F	3,641.2	218.6	226.5	154.0	1,339	18.8	8,201	21.2	10.4	3.5	16.9	(57.9)
2020F	3,895.9	239.7	249.8	170.1	1,479	10.4	8,791	19.2	9.5	3.2	17.4	(62.4)
2021F	4,165.5	251.2	263.7	179.5	1,560	5.5	9,409	18.2	8.9	3.0	17.1	(66.3)

자료: 신한금융투자 추정

제일기획의 분기별 실적 추이 및 전망 [K-IFRS 연결 기준]

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q18F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
<실적 추정>																
영업수익 원가	811.9 576.6	910.4 637.6	869.0 606.5	886.5 574.4	812.0 559.3	863.3 555.4	930.2 643.6	1,035.7 698.0	830.6 557.2	998.2 666.1	955.2 645.8	1,111.8 751.6	3,375.0 2,362.4	3,477.9 2,395.1	3,641.2 2,456.4	3,895.9 2,620.7
매출총이익 영업총이익률 (%)	235.3 29.0	272.8 30.0	262.5 28.8	312.1 35.2	252.7 31.1	307.9 35.7	286.6 30.8	337.6 32.6	273.4 32.9	332.2 33.3	309.4 32.4	360.2 32.4	1,012.5 30.0	1,082.8 31.1	1,184.8 32.5	1,275.2 32.7
본사 매체 전파매체 인쇄매체 뉴미디어 등 광고물 제작 등	58.3 26.0 4.7 5.4 15.9 32.3	80.2 37.1 5.4 7.1 24.5 43.2	71.9 36.9 4.6 7.7 24.6 34.9	90.6 40.1 4.3 9.7 26.0 50.5	54.6 23.9 2.7 5.4 15.7 30.7	83.6 33.1 4.3 7.5 21.3 50.4	75.7 37.2 4.6 7.7 25.0 38.4	92.6 41.0 5.3 8.7 27.0 51.6	60.3 25.8 3.9 5.0 17.0 34.4	88.3 38.4 5.8 7.3 25.3 49.9	81.2 38.7 5.0 7.3 26.4 42.5	97.1 42.5 5.5 9.1 27.8 54.7	281.1 129.1 20.7 26.3 82.2 151.9	300.9 140.1 19.0 30.0 91.0 160.9	306.5 135.3 16.9 29.3 89.1 171.2	326.9 145.4 20.2 28.7 96.5 181.5
해외 해외 비중 (%)	177.0 75.2	192.6 70.6	190.7 72.6	221.5 71.0	198.0 78.4	224.3 72.9	210.9 73.6	245.0 72.6	213.1 78.0	243.8 73.4	228.2 73.8	263.1 73.0	731.5 72.2	781.8 72.2	878.3 74.1	948.3 74.4
판관비 인건비 기타	209.3 140.3 69.0	214.6 144.0 70.6	216.4 150.5 65.9	261.4 183.0 78.4	220.5 152.7 67.8	238.5 167.0 71.5	233.4 166.2 67.2	273.8 193.1 80.7	238.1 168.6 69.4	254.5 181.2 73.3	251.5 182.6 68.9	291.5 208.7 82.7	856.0 574.0 285.0	901.7 617.8 283.9	966.2 679.0 287.2	1,035.5 741.1 294.4
영업이익	26.0	58.2	46.1	50.7	32.2	69.4	53.2	63.8	35.3	77.7	58.0	68.7	156.5	181.1	218.6	239.7
기타영업외손익 금융손익	1.0 0.2	1.4 4.6	2.1 (1.8)	0.4 (0.3)	1.0 2.5	(2.4) (0.2)	1.0 2.6	1.0 2.4	0.5 2.2	0.2 2.2	0.3 2.2	0.1 2.4	5.6 1.1	1.8 7.3	0.6 7.3	1.2 9.0
세전이익 법인세	27.2 7.9	64.9 18.7	47.1 15.4	51.3 16.6	35.8 13.1	66.7 22.6	56.8 15.6	67.2 18.5	37.9 12.9	80.1 23.6	60.5 18.4	71.2 21.9	165.3 37.0	190.5 58.6	226.5 69.9	249.8 76.8
순이익	19.3	46.2	31.7	34.7	22.6	44.1	41.2	48.7	25.0	56.5	42.0	49.4	128.4	131.9	156.6	172.9
<이익률 %>																
영업이익률 순이익률	3.2 2.4	6.4 5.1	5.3 3.6	5.7 3.9	4.0 2.8	8.0 5.1	5.7 4.4	6.2 4.7	4.3 3.0	7.8 5.7	6.1 4.4	6.2 4.4	4.6 3.8	5.2 3.8	6.0 4.3	6.2 4.4
<% YoY growth>																
매출총이익 영업이익 순이익	10.3 11.6 17.7	6.6 11.4 19.0	6.0 31.3 (24.0)	5.6 10.7 10.2	7.4 23.5 17.5	12.9 19.2 (4.5)	9.2 15.4 29.9	8.2 25.9 40.2	8.2 9.8 10.7	7.9 11.9 28.1	8.0 8.9 2.1	6.7 7.7 1.4	1.5 4.7 41.6	6.9 15.7 2.7	9.4 20.7 18.8	7.6 9.6 10.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: 전체 순이익 기준

제일기획의 2Q19 실적

(십억원)	2Q19P	1Q19	% QoQ	2Q18	% YoY	기존 실적 전망	컨센서스
매출총이익	307.9	252.7	21.8	272.8	12.9	294.1	281.2
영업이익	69.4	32.2	115.5	58.2	19.2	65.4	64.3
순이익	44.1	22.6	95.1	46.2	(4.5)	48.3	47.1
영업이익률(%)	8.0	4.0		6.4		7.1	6.8
순이익률(%)	5.1	2.8		5.1		5.3	5.0

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 홍세종, 구현지).
 동 자료는 2019년 7월 23일에 공표할 자료의 요약본입니다.

월: 수급

화: 경제

수: 리스크

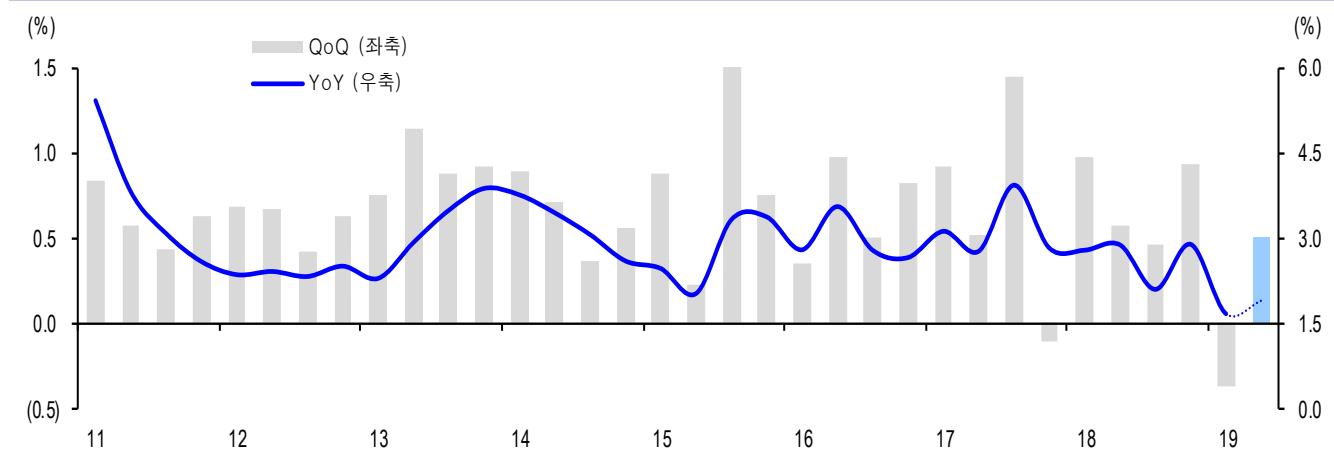
목: 밸류에이션

금: 금리/환율

✓ 한국 2Q GDP 속보치는 전기대비 0.5% 내외, 전년동기대비 1% 후반 성장 예상

→ 한국 2/4분기 GDP 속보치는 전기대비 0.5% 내외, 전년동기대비 1% 후반 성장 예상. 미-중 무역 분쟁 장기화로 인한 불확실성 등 대외여건 악화에도 불구하고 기저효과 영향에 소비 및 투자, 순수출 성장 기여도 공히 개선 가능. 세계 경기 둔화 우려와 IT업황 부진 등에 일본 수출 규제까지 가세하며 투자와 수출 부진세 연장 우려

한국 GDP



자료: 한국은행, 신한금융투자

❖ 차트 릴레이 ❖

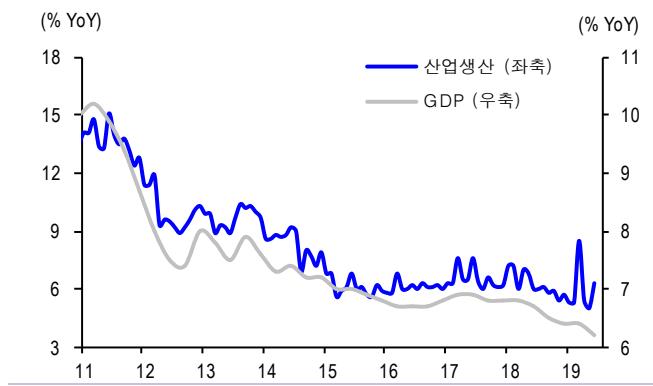
✓ 중국 2Q GDP 전년동기대비 6.2% 성장

→ 중국 2/4분기 GDP 속보치는 전년동기대비 6.2% 성장. 소비 성장기여도(4.2%p→3.8%p)는 후퇴. 한편 투자(0.8%p→1.2%)는 정부의 인프라투자와 재고 확충으로 개선. 순수출은 소폭 후퇴

✓ 미국 2Q GDP 전기대비연율 1% 후반 성장 전망

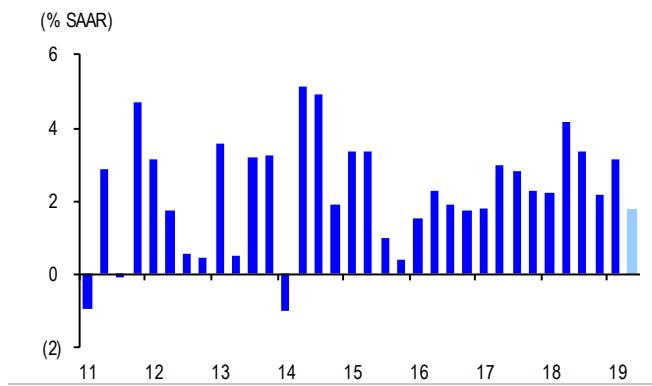
→ 미국 2/4분기 GDP 속보치는 전기대비연율 1% 후반 성장 전망. 견고한 고용 환경에 소비 성장기여도 개선 가능. 다만 재고 누적 부담과 대외 불확실성으로 투자와 순수출 성장기여도 공히 후퇴 예상

중국 산업생산과 GDP



자료: CEIC, 신한금융투자

미국 GDP



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

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

✓ 전국 아파트 평균 평당 가격 1,245만원 기록

서울 아파트 평균 가격은 평당 2,672만원 기록

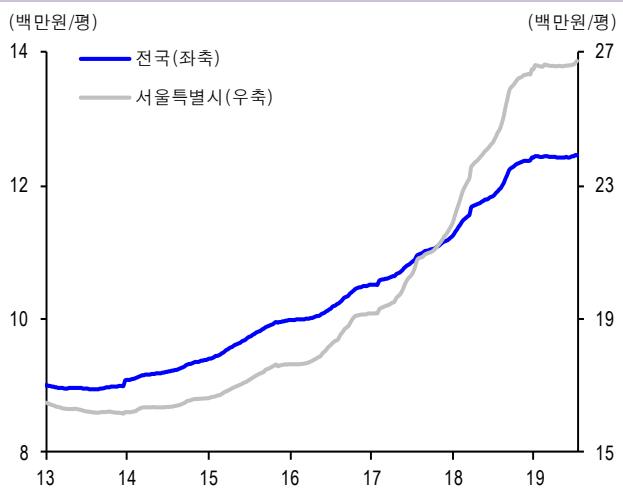
→ 주간 아파트가격은 전주에 전국 평균 유지 중인 가운데, 서울은 소폭 상승한 2,672만원/평 기록

✓ 전국 아파트 평균 가격 전주 대비 +0.04%

서울 아파트 평균 가격 전주 대비 +0.09%, 6월 초 반등 시현

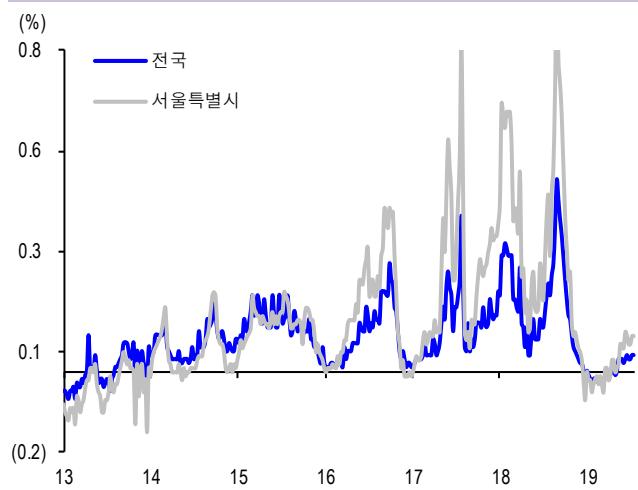
→ 아파트가격 변동률은 5월부터 상승 전환 이후에 상승폭 점차 확대 중, 전국 평균 +0.04%, 서울 +0.09% WoW 기록

주간 아파트 평균 가격



자료: 부동산114, 신한금융투자

주간 아파트 가격 변동률



자료: 부동산114, 신한금융투자

✓ ClarkSea 운임 14,649달러/일(+7.9% WoW)

7월 19일 14,649달러/일로 전주 대비 +7.9% 기록

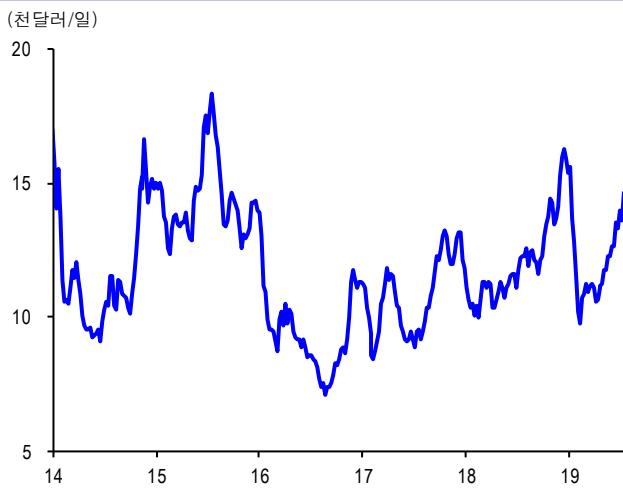
→ 벌크선 +15.2%, LNG선 +4.6%, LPG선 +2.9%, 컨테이너선 +0.4%, 탱커 -3.4% WoW

✓ 7월 3주 신조선가 131p, 중고선가 97p 기록

전주 대비 신조선가, 중고선가 유지

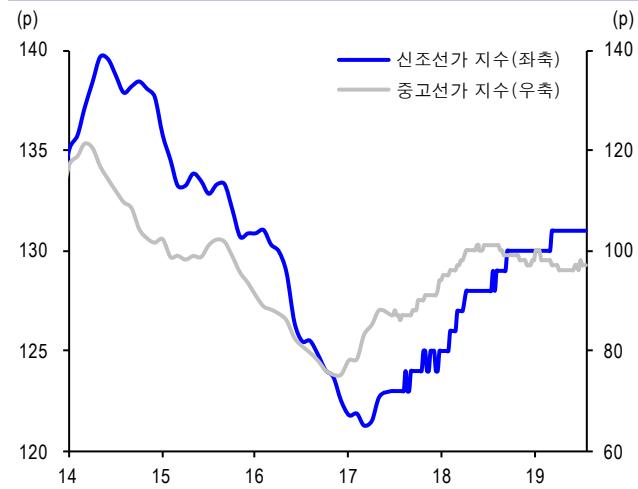
→ 신조선가 지수 18년 9월 이후 6개월 만에 상승

Clarksea 운임 지수 추이



자료: Clarksons, 신한금융투자

Clarksons 신조선가 지수와 중고선가 지수 추이

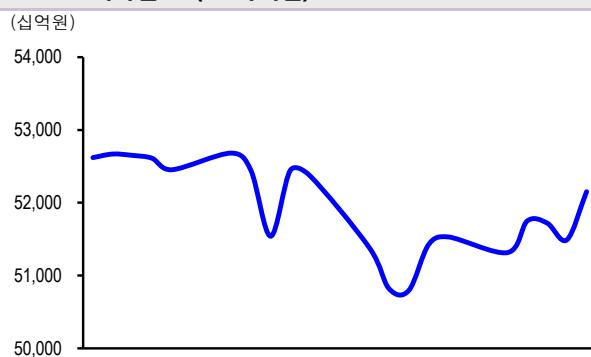


자료: Clarksons, 신한금융투자

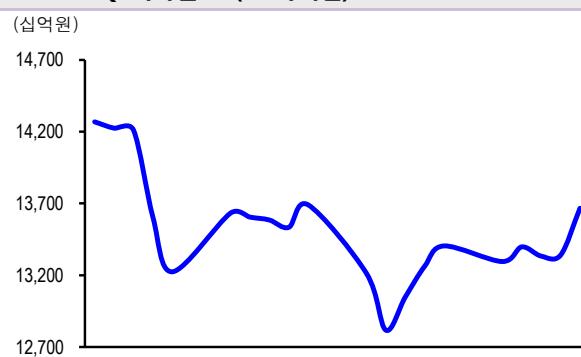
대차잔고 증감 (단위: 십억원)

	2018년 말	7/15(월)	7/16(화)	7/17(수)	7/18(목)	7/19(금)
코스피	44,734	51,315	51,751	51,722	51,490	52,152
코스닥	13,157	13,295	13,397	13,333	13,339	13,666

KOSPI 대차잔고 (20거래일)



KOSDAQ 대차잔고 (20거래일)



대차거래 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 7월 19일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
두산인프라코어	3,095,557	78,963,533	외국인58%/기관42%	삼성전기	30,904	2,454,890	외국인93%/기관7%
에이프로젝트제약	501,074	14,087,121	외국인19%/기관81%	셀트리온	19,870	4,393,142	외국인96%/기관4%
SK증권	430,680	9,236,600	외국인91%/기관9%	두산인프라코어	19,285	491,942	외국인58%/기관42%
한화생명	400,380	27,754,506	외국인88%/기관12%	삼성바이오로직스	18,860	1,531,731	외국인83%/기관17%
NH투자증권	330,256	7,322,302	외국인69%/기관31%	현대모비스	13,591	979,703	외국인72%/기관28%
삼성전기	319,918	25,412,943	외국인93%/기관7%	삼성전자	11,742	5,688,434	외국인47%/기관53%
롯데손해보험	257,858	2,559,084	외국인66%/기관34%	현대차	9,016	1,664,965	외국인39%/기관61%
삼성전자	250,893	121,547,754	외국인47%/기관53%	두산밥캣	4,829	111,372	기관100%

대차거래 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 7월 19일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
코렌	961,098	1,868,921	기관100%	솔브레인	55,567	148,490	외국인60%/기관40%
엘비세미콘	923,058	3,121,292	외국인6%/기관94%	헬릭스미스	14,261	795,623	외국인81%/기관19%
솔브레인	841,919	2,249,858	외국인60%/기관40%	아프리카TV	13,439	73,007	외국인90%/기관10%
아이씨디	670,145	2,377,906	외국인43%/기관57%	펄어비스	12,228	366,008	외국인84%/기관16%
캡시스	539,478	11,621,066	외국인4%/기관96%	엘비세미콘	9,646	32,617	외국인6%/기관94%
아가방컴퍼니	305,050	1,497,011	외국인100%	아이씨디	8,176	29,010	외국인43%/기관57%
바른손이앤에이	296,424	3,000,209	외국인54%/기관46%	동진쎄미켐	3,969	145,388	외국인42%/기관58%
씨아이에스	279,990	1,668,681	외국인100%	SKC코오롱PI	3,803	145,673	외국인95%/기관5%

공매도 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 7월 19일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
에이프로젠제약	1,307,656	20.61%	셀트리온	21,739	26.14%
한화생명	417,129	29.73%	삼성전자	18,009	4.36%
후성	405,860	1.51%	넷마블	13,403	35.61%
신성이엔지	393,169	8.13%	휠라코리아	13,151	37.47%
삼성전자	384,911	4.36%	SK하이닉스	12,360	6.15%
두산인프라코어	384,514	22.25%	삼성바이오로직스	11,646	29.75%
LG디스플레이	229,068	11.54%	LG화학	7,771	13.61%
신성통상	198,288	1.77%	삼성전기	6,717	7.15%

공매도 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 7월 19일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
SDN	455,561	1.37%	헬릭스미스	11,685	22.56%
에스에이엠티	395,487	5.12%	솔브레인	10,127	8.62%
동진쎄미켐	280,664	3.24%	동진쎄미켐	4,355	3.22%
유지인트	265,939	1.02%	케이엠더블유	4,128	13.78%
퓨전데이터	250,041	2.72%	SKC코오롱PI	3,992	18.92%
바른손이앤에이	218,073	6.42%	엘앤에프	3,725	12.77%
솔브레인	158,684	8.65%	신라젠	3,091	4.59%
미코	136,337	12.69%	펄어비스	2,420	24.91%

누적 공매도 상위 종목 (단위: 주)

KOSPI 5거래일 누적 공매도			KOSDAQ 5거래일 누적 공매도		
종목	수량	비중	종목	수량	비중
에이프로젠제약	2,870,532	25.61%	동진쎄미켐	1,726,145	2.11%
한화생명	2,703,208	25.46%	CMG제약	1,485,707	3.79%
신성통상	1,596,348	1.20%	서희건설	812,535	6.68%
후성	1,518,580	0.69%	파트론	799,476	22.28%
삼성전자	1,473,049	4.71%	SFA반도체	784,227	3.82%
두산인프라코어	1,243,208	18.95%	아진산업	763,332	1.00%
한온시스템	1,014,950	21.85%	유지인트	754,350	1.56%
남선알미늄	730,401	2.68%	바른손이앤에이	739,104	3.12%

KOSPI (7월 22일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	8,903.8	8,858.0	14,115.7	159.6	3,271.8	395.6	1,006.3	542.1	80.7	27.7	3,579.6	159.6
매 수	7,218.3	11,193.8	13,468.9	157.0	2,056.2	332.3	848.5	597.1	15.4	14.6	3,354.3	157.0
순매수	-1,685.5	2,335.7	-646.8	-2.6	-1,215.6	-63.3	-157.8	54.9	-65.4	-13.1	-225.3	-2.6

매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

국내기관				외국인				
순매도	순매수			순매도	순매수			
삼성전자	748.8	맥쿼리인프라	103.6	셀트리온	86.8	삼성전자	1,871.0	
SK하이닉스	155.4	SK이노베이션	102.3	현대건설	64.3	SK하이닉스	546.8	
현대모비스	104.0	포스코케미칼	91.2	현대차	60.0	삼성전기	116.9	
삼성바이오로직스	86.2	KODEX 인버스	50.8	넷마블	58.3	포스코케미칼	73.1	
카카오	69.3	KODEX 코스닥150 레버리지	39.7	LG유플러스	52.7	삼성SDI	61.7	
한국조선해양	58.2	신한지주	33.1	LG화학	50.3	LG전자	57.7	
LG전자	57.3	LG이노텍	28.6	신한지주	45.6	카카오	47.5	
POSCO	56.2	휠라코리아	27.3	웅진코웨이	37.1	엔씨소프트	44.9	
엔씨소프트	54.0	고려아연	24.1	더블유게임즈	35.0	S-Oil	34.8	
삼성SDI	43.9	대웅제약	23.0	우리금융지주	33.8	한국전력	34.1	

KOSDAQ (7월 22일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	1,582.2	2,891.1	28,798.2	226.6	559.9	71.4	400.6	262.5	20.7	27.3	239.8	226.6
매 수	1,215.7	2,659.6	29,496.6	126.3	338.7	47.7	326.5	332.5	2.6	7.4	160.3	126.3
순매수	-366.5	-231.5	698.4	-100.4	-221.2	-23.6	-74.2	69.9	-18.0	-20.0	-79.4	-100.4

매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

국내기관				외국인				
순매도	순매수			순매도	순매수			
에코프로비엠	47.4	솔브레인	36.3	신라젠	120.1	카페24	43.9	
케이엠더블유	41.7	SK머티리얼즈	28.1	헬릭스미스	81.9	원익IPS	37.7	
에스엠	31.9	NHN한국사이버결제	20.8	알에프텍	30.9	플리토	23.1	
SG	19.8	원익IPS	20.4	테스	30.8	비에이치	22.4	
네팋스	17.8	테스	14.5	국일제지	27.9	RFHIC	22.1	
엘비세미콘	17.0	헬릭스미스	10.9	인선이엔티	20.3	ISC	15.0	
펄어비스	16.3	도이치모터스	10.2	인콘	18.5	오이솔루션	13.4	
셀트리온헬스케어	15.9	RFHIC	9.8	현대바이오	16.6	파워로직스	12.0	
KG이니시스	15.5	신라젠	9.6	엘앤에프	16.2	인바디	11.8	
카페24	15.4	원익머트리얼즈	8.5	아프리카TV	15.3	이녹스첨단소재	11.6	

* 주: 정규장 종료 이후(16시) 기준

	2018년말	7/16(화)	7/17(수)	7/18(목)	7/19(금)	7/22(월)
KOSPI지수 추이 (등락)	2,041.04	2,091.87(+9.39)	2,072.92(-18.95)	2,066.55(-6.37)	2,094.36(+27.81)	2,093.34(-1.02)
거래량 (만주)	35,268	68,280	76,163	44,664	39,490	32,041
거래대금 (억원)	41,207	52,842	46,435	39,399	41,984	31,564
상장시가총액 (조원)	1,344	1,394	1,382	1,378	1,396	-
KOSPI200 P/E** (배)	8.53	10.91	10.81	10.78	10.93	-
등락종목수	상승 하락	380(2) 418(0)	174(0) 677(0)	322(0) 485(0)	661(1) 183(0)	320(1) 481(0)
주가이동평균	5일 20일 60일 120일		2,080.07 2,105.01 2,109.22 2,148.77	2,082.90 2,102.41 2,106.84 2,148.34	2,080.10 2,099.18 2,104.34 2,147.91	2,081.64 2,097.61 2,102.23 2,147.63
이격도	5일 20일		100.57 99.38	99.52 98.60	99.35 98.45	100.61 99.84
투자심리선	10일		60	60	50	50

	2018년말	7/16(화)	7/17(수)	7/18(목)	7/19(금)	7/22(월)
KOSDAQ지수 추이(등락)	675.65	674.42(-0.37)	666.28(-8.14)	665.15(-1.13)	674.06(+8.91)	674.78(+0.72)
거래량 (만주)	59,821	82,428	90,109	83,712	75,621	63,415
거래대금 (억원)	30,339	45,866	42,354	42,590	39,500	33,129
시가총액 (조원)	228.2	231.9	229.2	228.8	231.9	-
KOSDAQ P/E** (배)	42.94	47.76	47.07	47.08	47.72	-
등락종목수	상승 하락	511(1) 704(0)	245(4) 998(0)	541(2) 663(0)	880(3) 332(0)	619(3) 557(0)
주가이동평균	5일 20일 60일 120일		674.87 693.26 713.42 726.43	674.75 690.68 711.81 726.19	672.36 687.58 710.20 725.95	670.94 685.15 708.74 725.77
이격도	5일 20일		99.93 97.28	98.74 96.47	98.93 96.74	100.47 98.38
투자심리선	10일		40	40	40	50

* 직전거래일 데이터는 정규장 종료 이후(16시) 기준

** P/E 배수는 최근 반기실적 빙영치로 수정

증시자금 추이	2018년말	7/16(화)	7/17(수)	7/18(목)	7/19(금)	7/22(월)
고객예탁금 (억원)	249,400	238,733	239,065	244,744	244,479	-
실질고객예탁금 증감*** (억원)	-3,429	-10,477	+332	+5,679	-265	-
신용잔고** (억원)	94,076	99,569	99,945	100,117	100,136	-
미 수 금 (억원)	1,723	1,157	1,427	1,386	1,355	-

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 7월 19일 기준)

매수 (매수)	97.22%	Trading BUY (중립)	0.46%	중립 (중립)	2.31%	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