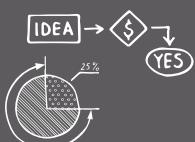




[3689호] 2019년 6월 27일 (목)



# 신한생각



KOSPI  
2,121.85 (+0.01%)

KOSDAQ  
709.37 (-0.09%)

KOSPI200선물  
275.75 (+0.25%)

원/달러 환율  
1,156.60 (+0.40원)

국고 3년 금리  
1.496 (+1.8bp)

Top down

Bottom up

## B.log

#19-21 여전재와 ELS/DLS의 밀애(密愛) [이성재, 김상훈]

## 포트폴리오

국내 주식 포트폴리오: 실리콘웍스, LG이노텍, 위지윅스튜디오,  
SK하이닉스, 도이치모터스, 오이솔루션

6월 해외 주식 포트폴리오: 앤리간 [신규]

6월 ETF 포트폴리오

## 성준원의 엔터투어리즘 이야기

#19-90 제주도 방문 중국인 증가세 [성준원]

## 기업 분석

기업은행 (024110/매수) [김수현]  
2분기 실적도 컨센서스 상회 예상

현대건설 (000720/매수) [오경석]  
올해의 건설 대장주

F&F (007700/매수) [김규리]  
짧게 봐도 좋고, 길게 봐도 좋다

## 해외기업 분석

엘러간 (AGN.US) [이동건]  
애브비-엘러간 합병, 어떻게 봐야 할까

## ★ 차트릴레이 - Top down / Bottom up

목요 Key Chart: 벨류에이션, 필수소비재/헬스케어

## ★ 증시지표



## #19-21 여전채와 ELS/DLS의 밀애(密愛)

이성재/김상훈 (02) 3772-1796/1585 jaylee@shinhan.com

## 크레딧 강세 속에서도 특히 빛났던 여전채

최근 A급 이하 여전채 강세가 매섭다. 지난해 상반기 130~140bp에서 등락을 반복하던 여전채 3년(A+) 스프레드는 하반기부터 축소를 거듭하며 74.7bp까지 떨어졌다. 금융위기 이후 최저 수준이다. 뜨거웠던 크레딧 강세가 주춤해진 6월에도 A급 이하 여전채는 쉬지 않고 달렸다. 여전채가 특히 강세를 보일 수 있었던 배경은 동일 등급 회사채 대비 높은 금리 메리트에 있다. AA- 등급 여전채와 회사채의 캡(여전채 스프레드 - 회사채 스프레드, 3년물 기준)은 현재 5bp 내외다. 둘 간의 캡은 지속적으로 축소되었으나 여전히 여전채 금리가 높다. A+ 등급으로 시선을 넓히면 24bp까지 차이가 난다.

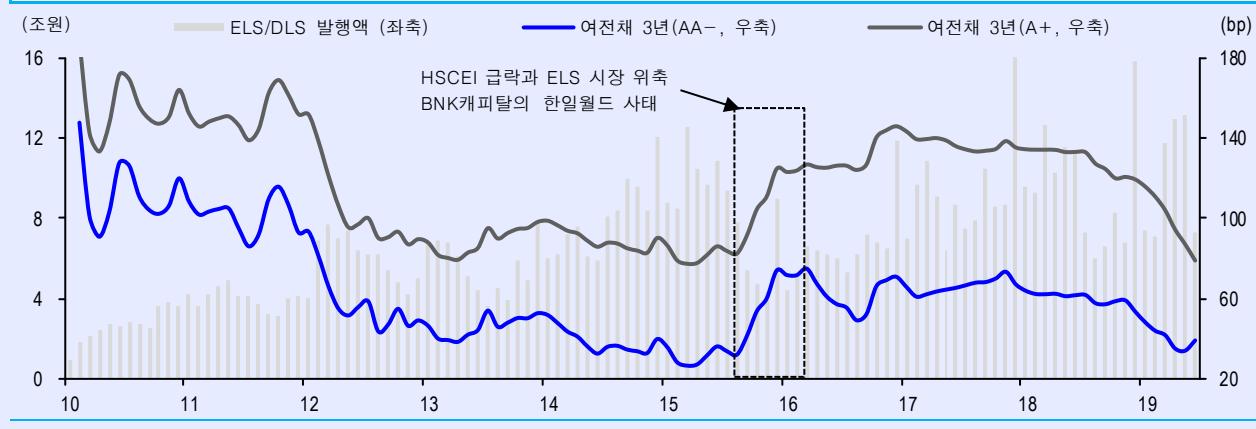
## ELS/DLS 발행 확대는 여전채 수요를 견고하게 지지

여기에 ELS/DLS도 한 몫 했다. 이들이 여전채의 주요 수요처 가운데 하나이기 때문이다. 증권사에서는 ELS/DLS 발행 후 채권으로 해지 운용을 하게 된다. 여전채는 회사채 대비 높은 금리를 제공할 뿐만 아니라 발행 절차도 용이해 매력적인 투자처로 인식되고 있다. 실제로 전체 발행 금액 중 약 60%를 채권으로 운용하고 있고, 이 중 여전채 비중은 20% 이상으로 추정하고 있다. 2018년 이후 ELS/DLS 월 평균 발행액은 9.7조원이고 여전채는 4.3조원인 점을 감안하면 시장에 미치는 영향은 상당하다.

ELS/DLS와 여전채의 관계가 밀접한 만큼 둘의 동행에는 명암이 존재한다. 중위험-중수익 추구로 ELS/DLS 발행이 본격적으로 증가한 2012년 이후 여전채 스프레드는 크게 축소되었다. 반면 2015년에는 발행이 감소하면서 스프레드도 크게 확대되었다. HSCEI 급락으로 모 증권사에서 대규모 손실이 발생하면서 ELS 시장이 위축된 탓이다.

다행히 2017년 이후 ELS/DLS 발행은 확대 추세에 있다. 지난 5월에는 13.2조원이 발행되었다. 역대 3번째 규모다. 이와 함께 여전채 스프레드도 금융위기 이후 최저 수준까지 축소되었다. 여전채 수요는 아직 견고하게 유지되고 있다. 다만 2015년의 교훈은 잊지 말아야 한다. ELS 기초자산은 일부 해외 지수에 편중되어 있어 중시 변화에 취약하다. Tail Risk는 항상 존재한다. 여전채와 ELS/DLS의 위험한 동행에 경계심을 유지할 필요가 있다.

## ELS/DLS 발행 및 여전채 스프레드 추이



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

## 국내 주식 포트폴리오

### 실리콘웍스(108320) KDQ

주가 (원)	42,500	▶ 2Q말 LG디스플레이향 OLED TV용 비메모리 반도체 공급 개시, 하반기 큰 폭의 실적개선 전망
추천일	6월 25일	▶ 미국, 중국 고객향 POLED용 비메모리 반도체 판매에 대한 불확실성 해소시 추가적인 리레이팅 가능
수익률	-4.0%	▶ 2019년 매출액 9,564억원(+20.8% YoY), 영업이익 742억원(+33.0% YoY) 전망
상대수익	-2.9%p	

### LG이노텍(011070) KSP-M

주가 (원)	106,500	▶ 실적은 상저하고 흐름이 극명하나 올 2분기는 기저효과로 주문량 반등이 기대
추천일	6월 21일	▶ 기판소재 매출 증가에 따른 2분기 흑자전환과 멀티카메라 채용증가에 따른 하반기 실적 반등 전망
수익률	-0.9%	▶ 2019년 매출액 8.0조원(+0.7% YoY), 영업이익 2,960억원 전망(+12.3% YoY)
상대수익	-0.5%p	

### 위지윅스튜디오(299900) KDQ

주가 (원)	20,100	▶ CG, VFX 기술 기반 서비스 제공 업체로 다수의 레퍼런스 보유
추천일	6월 19일	▶ OTT 서비스 확대에 따른 VFX 투자 증가와 5G 통신 기반 XR 콘텐츠 확대 수혜 전망
수익률	-0.7%	▶ 2019년 매출액 +82% YoY, 영업이익 +141% YoY 예상
상대수익	-0.1%p	

### SK하이닉스(000660) KSP

주가 (원)	68,900	▶ 3Q19부터 반도체 출하량 증가 폭이 가격 하락 폭을 상회할 것으로 예상
추천일	5월 29일	▶ 미-중 무역분쟁 심화에도 CAPEX 조정을 통해 업황 훼손을 방어 가능
수익률	4.6%	▶ 미국의 화웨이 제재 조치에 대한 수요 대체 효과 기대
상대수익	1.0%p	

### 도이치모터스(067990) KDQ

주가 (원)	11,450	▶ BMW, MINI, Porsche를 국내에 판매하는 딜러사
추천일	5월 20일	▶ 1) 수익성 높은 A/S 부문 고성장, 2) 도이치오토월드 개장 효과 긍정적
수익률	50.7%	▶ 2019년 매출액 1조 2,749억원(+20.5% YoY), 영업이익 986억원(+94.8% YoY)이 전망
상대수익	51.2%p	

**오이솔루션(138080) KDQ**

주가 (원)	55,200	▶ 1분기 영업이익 97억원(흑전 YoY). 컨센서스 41억원 대폭 상회
추천일	5월 15일	▶ 2분기 매출액 전망 공시는 540억원. 5G 향 매출액은 404억원(+27.9% QoQ)이 예상
수익률	41.5%	▶ 하반기에서 20년 북미, 일본 5G 투자가 본격화 되면 추정치 상향, 밸류 리레이팅이 동시에 기대
상대수익	41.6%p	

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

## 6월 해외 주식 포트폴리오

### 앨러간 (AGN US)

주가 (달러) 162.4  
추천일 19년 6월 27일

- ▶ 보톡스로 대표되는 미용 의료기기, 안과 질환, 신경 질환 등 다양한 사업 영역을 보유한 제약사
- ▶ 25일 글로벌 제약사 애브비는 동사를 약 45% 프리미엄을 부여한 금액인 약 83억달러에 인수 발표
- ▶ 특신 시장에 대한 높은 가치 부여 판단, 합병 이후 다각화된 포트폴리오를 바탕으로 고성장 기대

### 신규 편입

### 마이크로소프트 (MSFT US)

주가 (달러) 133.4  
추천일 19년 4월 26일  
편입 이후 수익률 6.7%  
원화 환산 수익률 8.3%

- ▶ 소프트웨어(Windows, Office) 브랜드 로열티를 통해 글로벌 클라우드 시장까지 석권한 IT업체
- ▶ 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)

주가 (달러) 85.2  
추천일 19년 6월 4일  
편입 이후 수익률 7.6%  
원화 환산 수익률 4.7%

- ▶ 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)

주가 (홍콩달러) 349.2  
추천일 19년 6월 4일  
편입 이후 수익률 7.1%  
원화 환산 수익률 4.7%

- ▶ 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)

주가 (위안) 68.2  
추천일 19년 6월 4일  
편입 이후 수익률 2.1%  
원화 환산 수익률 0.1%

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

### 창신신소재 (002812 SZ)

주가 (위안) 47.2  
추천일 19년 6월 4일  
편입 이후 수익률 -12.6%  
원화 환산 수익률 -14.3%

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

**홍기체인 (002697 SZ)**

	<b>중국</b>
주가 (위안)	6.5
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	7.7%
원화 환산 수익률	5.5%

- ▶ 중국 증시 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)**

	<b>일본</b>
주가 (엔)	13,395.0
추천일	19년 4월 30일
편입 이후 수익률	6.1%
원화 환산 수익률	10.2%

- ▶ 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) 인정적 부대 수입
- ▶ FY20F P/E 53배. 관광객 증가와 대규모 투자가 2022년까지 주가 상승 지지 전망

**팬퍼시픽 (7532 JP)**

	<b>일본</b>
주가 (엔)	6,820.0
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	1.5%
원화 환산 수익률	0.8%

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

- 상기 종목은 리서치센터의 포트폴리오이며, 장기투자의견과 상이하거나, 투자의견이 변경될 수 있습니다.
- 15% 이상 하락할 경우 Stop Loss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외합니다.
- 상기 종목 정보는 FnGuide, Bloomberg 및 WIND(중국, 홍콩) 컨센서스입니다.
- 주가(각국 통화 기준)는 각 시장의 전거래일 종가입니다. (단, 미국 및 유럽 주식은 25일 종가입니다.)

## 6월 ETF 포트폴리오

### ProShares S&P 500 Dividend

#### Aristocrats ETF (NOBL.US) 미국

주가 (달러)	68.5
추천일	19년 6월 12일
편입 이후 수익률	0%
원화 환산 수익률	-2.2%

- ▶ 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)	86.8
추천일	19년 6월 12일
편입 이후 수익률	2.7%
원화 환산 수익률	-4.9%

- ▶ 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)	133.0
추천일	19년 6월 3일
편입 이후 수익률	6.3%
원화 환산 수익률	4.0%

- ▶ 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)	16.3
추천일	19년 3월 5일
편입 이후 수익률	-2.9%
원화 환산 수익률	-0.2%

- ▶ 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)	27.9
추천일	19년 1월 22일
편입 이후 수익률	21.0%
원화 환산 수익률	23.8%

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

- 상기 종목은 리서치센터의 포트폴리오이며, 장기 투자 의견과 상이하거나, 투자 의견이 변경될 수 있습니다.
- 편입 이후 주가가 15% 이상 하락할 경우 Stop Loss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외합니다.
- 상기 종목 정보는 각 ETF 운용사 홈페이지 및 Bloomberg 등 정보를 인용하였습니다.
- 주가(각국 통화 기준)는 각 시장의 전거래일 종가입니다. (단, 해외 상장 ETF의 주가는 25일 기준 종가입니다.)
- 수익률은 추천일의 종가 대비 전거래일 종가로 계산한 수치입니다. 해외 상장 ETF는 월요일을 제외하고 추천일의 종가 대비 전전거래일 종가 기준으로 계산한 수익률입니다.

## #19-90 제주도 방문 중국인 증가세



Analyst &gt;&gt;&gt;

성준원  
(02) 3772-1538  
jwsung79@shinhan.com

강수연  
(02) 3772-1552  
sykang@shinhan.com

## 제주도 방문 중국인 1~4월 누적 성장률 +86% YoY 기록

2017년 2월 중국의 사드(고고도미사일) 관련 관광 규제 이후부터 중국인의 제주도 입도객은 큰 폭으로 줄어들었다. 17년 6월에는 16년 6월 대비 제주도를 방문한 중국인이 -90% YoY 급감 하기도 했다. 18년 중반부터 분위기는 바뀌기 시작했다. 보따리상의 등장 이후 제주도 입도 중국인의 숫자도 서서히 증가했다.

18년 4월 중국인 입도객 성장률은 +52.7% YoY를 기록해 15개월만에 성장세로 전환했다. 19년 1~4월 누적 중국인의 제주도 방문객 성장률은 +86% YoY에 달할 정도로 크게 증가하고 있다. 최고치였던 16년에 비하면 30~40% 수준이지만 최근 1년 동안 성장세를 이어가고 있어서 긍정적이다.

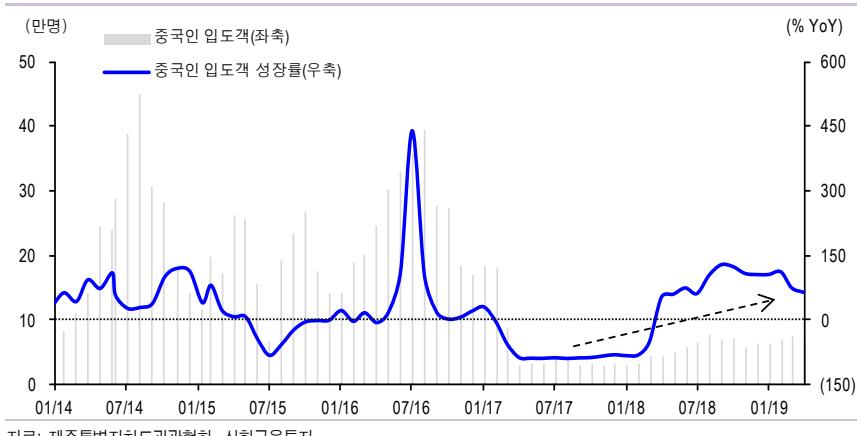
## 제주도 입도객 증가는 개별 보따리상 성장 때문

제주도-중국을 연결하는 항공 노선이 조금씩 증가하고 있으나 중국인 단체 관광객은 아직 제주도까지 가지는 않고 있다. 1년에 360회가 넘던 크루즈선의 숫자는 현재 10% 수준으로 줄어든 상태다. 최근에는 단체 관광객 대신에 보따리상이 비행기를 이용해서 제주도의 면세점을 방문하고 있다. 덕분에 제주도의 대표 시내 면세점인 신라면세점의 매출액은 폭발적인 성장세를 이어오고 있다 (매출 추정치: 16년 4,000억원, 17년 5,500억원, 18년 8,500억원 수준).

## 대형 면세점에 수혜 집중

보따리상이 증가하면서 서울 뿐만 아니라 제주 시내점에서도 그들의 영향력은 점점 커져가고 있다. 그들이 원하는 상품(외국산 화장품) 재고를 많이 가지고 있는 제주도 대형 시내 면세점(신라, 롯데)의 성장세는 지속될 전망이다.

## 중국인의 제주도 입도객 및 성장률 추이



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

# 기업은행 (024110)

## 2분기 실적도 컨센서스 상회 예상

# 매수 (유지)

현재주가 (6월 26일)	14,050 원
목표주가	18,500 원 (유지)
상승여력	31.6%

김수현  
(02) 3772-1515  
[sh.kim@shinhan.com](mailto:sh.kim@shinhan.com)

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

2Q19F 지배주주 순이익 4,582억원(+8.7% YoY)으로 컨센서스 상회 예상

2분기 지배주주 순이익은 4,582억원(+8.7% YoY)로 시장 컨센서스를 약 200억원 상회할 전망이다. 시장 금리 하락과 초저금리 소상공인 대출 취급(2분기 신규 취급 5,000억원, 19년 누적 1.3조원)에도 불구하고 NIM<sup>1)</sup>은 전분기와 동일한 수준이 예상된다. 초저금리 소상공인 대출(보증서)이 분기 NIM에 미치는 영향은 약 0.5~0.8bp로 추산되기 때문에 이를 제외하면 경상 NIM은 오히려 소폭 상승할 전망이다. 중소기업 대출금리 정상화 등이 주요 원인이다.

2019년 지배주주 순이익 1.87조원(+6.8% YoY)으로 사상 최대 이익 전망

2분기 대출 성장률은 1.5% QoQ, 누적 4.0%가 예상된다. 연간 목표치 6%의 70%를 이미 상반기에 달성하여 하반기 성장 조절을 통한 NIM 관리가 수월할 전망이다. 여기에 초저금리 소상공인 대출 연간 목표 1.8조원 중 상반기에만 1.3조원이 집행되어 하반기 소상공인 대출 취급액에 따른 NIM의 부정적 영향도 매우 미미할 전망이다.

중소기업의 건전성 우려에도 불구하고 동사의 월중 대손 충당금은 예년의 경상 수준보다 평균 10% 낮은 1,000억원 내외로 추정된다. 당분간 매크로 환경이 크게 바뀌지 않는 한 동사의 우수한 관계형 금융과 리스크 관리 시스템에 기반한 이익 창출 능력은 지속될 전망이다.

19년 예상 ROE 9.7%, PBR(주당순자산) 0.40x, 배당 수익률 5.1%

환경안전설비 펀드 및 산업구조 고도화 펀드 설립을 위한 기획재정부의 출자 규모는 최대 약 500억원(회석 0.6%)이며 하반기 집행이 예상되나 주식 회석 효과는 매우 미미하다. 오히려 실적과 배당, 밸류에이션 측면에서 현재 주가는 과도한 수준으로 판단된다. 투자포인트는 1) 예상과 달리 50bp대의 매우 안정적 대손율이 유지 중이며, 2) 19F 순이익은 6.8% YoY 증가하며 사상 최대 이익을 또 한번 경신하고, 3) 올해 주당 배당금 720원(작년 690원)으로 배당 수익률 5.1%에 육박하며, 4) 19F ROE 9.7%, PBR 0.40x로 현저히 저평가 됐다.

시가총액	8,078.0	십억원
액면가	5,000	원
발행주식수	574.9	백만주
유동주식수	249.9	백만주(43.5%)
52 주 최고가/최저가	16,050	원/13,300 원
일평균 거래량 (60 일)	584,372	주
일평균 거래액 (60 일)	8,246	백만원
외국인 지분율	23.56%	
주요주주 대한민국정부(기획재정부) 외 2 인	56.36%	
	국민연금공단	7.94%
절대수익률	3 개월	0.7%
	6 개월	-5.7%
	12 개월	-10.8%
KOSPI 대비	3 개월	2.0%
상대수익률	6 개월	-9.9%
	12 개월	-1.2%

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

12월 결산	순이자이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)	BIS비율 (%)	NPL비율 (%)
2017	5,260.0	2,028.3	1,501.4	2,681	31,547	6.1	0.52	0.6	8.8	3.8	13.3	1.4
2018	5,632.3	2,396.4	1,754.2	3,133	33,219	4.5	0.42	0.6	9.7	4.9	14.5	1.3
2019F	5,792.2	2,552.2	1,873.2	3,345	35,407	4.2	0.40	0.6	9.7	5.1	14.9	1.3
2020F	6,109.6	2,626.0	1,927.7	3,443	37,955	4.1	0.37	0.6	9.4	5.4	15.4	1.3
2021F	5,973.3	2,649.2	1,945.0	3,473	40,490	4.0	0.35	0.6	8.9	5.7	15.8	1.3

자료: 신한금융투자 추정

## 2Q19F 실적 전망

(십억원)	2Q19F	2Q18	% YoY	Consensus	% Gap
총영업수익	1,604.3	1,576.8	1.7		
이자이익	1,445.9	1,401.3	3.2		
판관비	634.5	623.6	1.7		
영업이익	631.1	590.2	6.9	605.1	4.3
당기순이익	458.2	421.6	8.7	440.7	4.0

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정

## 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% change	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
총영업수익	6,420.0	7,096.0	6,359.0	6,676.4	(0.9)	(5.9)
영업이익	2,562.0	2,718.0	2,552.2	2,626.0	(0.4)	(3.4)
순이익	1,880.0	1,996.0	1,873.2	1,927.7	(0.4)	(3.4)

자료: 신한금융투자 추정

## 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	증감률 (%, %p)
총영업수익	1,560.6	1,576.8	1,587.3	1,487.2	1,595.3	1,604.3	1,634.6	1,524.9	6,212.0	6,359.0	2.4
이자이익	1,353.0	1,401.3	1,429.3	1,448.6	1,406.6	1,445.9	1,462.3	1,477.4	5,632.3	5,792.2	2.8
이자외이익	207.6	175.5	158.0	38.6	188.6	158.3	172.3	47.6	579.7	566.8	(2.2)
핵심이익 (이자이익+수수료이익)	1,462.3	1,529.0	1,525.5	1,566.4	1,517.1	1,556.4	1,572.8	1,587.9	6,083.1	6,234.2	2.5
판관비	540.4	623.6	529.7	604.9	580.3	634.5	545.5	620.3	2,298.7	2,380.5	3.6
총전영업이익	1,020.2	953.2	1,057.6	882.3	1,015.0	969.8	1,089.1	904.7	3,913.3	3,978.5	1.7
대손충당금	322.5	363.0	355.7	475.7	270.5	338.7	357.0	460.0	1,516.9	1,426.3	(6.0)
영업이익	697.7	590.2	701.9	406.6	744.4	631.1	732.1	444.6	2,396.4	2,552.2	6.5
세전순이익	698.3	587.5	700.7	413.0	757.7	628.3	730.8	451.1	2,399.5	2,567.9	7.0
지배주주순이익	510.2	421.6	520.3	302.1	553.4	458.2	533.6	328.0	1,754.2	1,873.2	6.8
NIM	1.94	1.96	1.95	1.95	1.90	1.90	1.90	1.90	1.95	1.90	(0.05)
원화대출 성장률	1.8	1.8	1.8	0.5	2.3	1.5	1.3	1.1	6.0	6.4	0.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

## 기업은행 적정주가 산출 Case 1

Forward ROE (%)	(a)	9.8
COE (%)	(b)	18.8
성장률 (%)	(c)	0.0
Target P/B(x)	(d=[a-c]/[b-c])	0.52
할증/할인 (%)		0.0
조정 Target P/B(x)	(e)	0.52
2019F BPS (원)	(f)	35,407
목표주가 (원)	(g=e*f)	18,500
상승여력 (%)		31.6

자료: 신한금융투자 추정

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

## 기업은행 적정주가 산출 Case 2

최근 7년 Historical PBR 평균	0.52
할인/할증 (%)	0.0
Target P/B(x)	(a)
(b)	0.52
2019F BPS (원)	(b)
(c=a*b)	35,407
목표주가 (원)	(c=a*b)
상승여력 (%)	31.6

자료: 신한금융투자 추정

## 기업은행 최근 10년 PBR 추이

(배, %)	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18
PBR	0.78	0.93	0.81	0.58	0.52	0.60	0.52	0.44	0.47	0.49
ROE	8.5	13.1	12.6	9.0	6.3	7.3	7.5	7.2	8.8	9.7

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 6월 27일에 공표할 자료의 요약본입니다. 당사는 상기회사(기업은행)를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.

# 현대건설 (000720)

## 올해의 건설 대장주

### 매수 (유지)

현재주가 (6월 26일)	54,700 원
목표주가	73,000 원 (상향)
상승여력	33.5%

#### 오경석

(02) 3772-3942  
kurt.oh@shinhan.com

### 2Q19 연결 영업이익 2,355억원(+6.6% YoY) 전망

2Q19 연결 매출액 4.2조원(+0.2% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 2,355억원(+6.6%)이 전망된다. 별도 매출액은 2.6조원(+3.7%), 엔지니어링은 1.6조원(-4.8%)으로 예상된다. 해외 현장 공정 본격화 구간에 있기 때문에 별도 성장이 지속될 전망이다. 건축/주택 매출은 1.1조원(+0.3%)으로 주택 감익이 진행 중인 타사 대비 상대적으로 양호하겠다.

성과급(400억원)이 반영되면서 수익성에 대한 눈높이는 이전보다 낮아지지만 해외 현장은 문제가 없는 것으로 파악된다. 일회성 제외한 분기 영업이익 기초 체력은 최소 2,300억원이 가능하겠다.

### 해외 수주의 강자임을 증명할 시기

내년으로 기대되는 중동 발주 호황기 이전에 가장 많은 수주 모멘텀을 보유 중이다. 7월에 결과가 기대되는 수주 건은 사우디 마잔 가스 PKG(#6, #12) 28억달러다. LOI(Letter Of Intent)를 기 수령한 이라크 유정 물 공급시설(3조원)도 확정 공시가 기대된다. 파나마 메트로(25억달러, 해당분 18억달러), 카타르 병원(20억달러, 기자재 포함)도 하반기 기대감이 큰 프로젝트다. 엔지니어링은 폴란드 석유화학 플랜트(1.3조원) 수주 인식이 2분기에 예상된다.

19년 해외 수주 가이던스(연결 13조원, 별도 7.7조원) 초과달성이 확실시된다. 현재까지 확정적인 수주 건 합산 시, 별도 최소 6조원, 연결 8.5조원이다. 국내 건설사들의 해외 수주가 많지 않은 현 시점에서 뚜렷하게 부각되는 강점이다.

### 투자의견 ‘매수’ 유지, 목표주가 73,000원으로 상향

목표주가를 기존 71,000원에서 73,000원으로 상향한다. 목표주가 산정방식을 기존 19년 예상 BPS에서 12개월 선행으로 변경했다. 중동 발주 호황기 이전에 해외 수주를 보고 우선적으로 고를 대장주다. Top Pick 관점을 유지한다.

KOSPI	2,121.85p
KOSDAQ	709.37p
시가총액	6,091.2십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	111.4 백만주
유동주식수	72.5 백만주(65.1%)
52 주 최고가/최저가	68,900 원/44,200 원
일평균 거래량 (60일)	468,917 주
일평균 거래액 (60일)	24,513 백만원
외국인 지분율	25.08%
주요주주	현대자동차 외 3 인
	국민연금공단 10.38%
절대수익률	3 개월 6.6% 6 개월 6.0% 12 개월 -9.4%
KOSPI 대비	3 개월 8.0%
상대수익률	6 개월 1.3% 12 개월 0.3%

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	16,887.1	986.1	554.8	201.7	1,809	(64.8)	58,029	20.1	4.1	0.6	3.2	(15.0)
2018	16,730.9	840.0	897.9	381.6	3,423	89.2	56,293	15.9	6.3	1.0	6.0	(21.1)
2019F	17,199.4	1,003.6	974.1	529.6	4,752	38.8	61,622	11.5	5.0	0.9	8.1	(28.5)
2020F	18,291.7	1,158.9	1,187.8	645.9	5,794	21.9	67,455	9.4	3.9	0.8	9.0	(35.0)
2021F	18,797.0	1,237.6	1,288.2	665.9	5,975	3.1	73,109	9.1	3.3	0.7	8.5	(40.5)

자료: 신한금융투자 추정

현대건설의 분기별 영업실적 추이 및 전망 [K-IFRS 연결 기준]												
(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F	2021F
연결 매출액	3,538.2	4,240.1	4,486.3	4,466.3	3,877.7	4,249.5	4,508.9	4,563.4	16,730.9	17,199.4	18,291.7	18,797.0
현대건설(별도)	2,127.3	2,509.5	2,606.0	2,773.3	2,244.8	2,603.4	2,817.2	2,901.7	10,016.1	10,567.2	11,493.7	11,781.1
- 토목	542.7	526.4	552.0	681.1	612.2	595.2	578.2	553.3	2,302.2	2,338.9	1,982.9	1,742.0
- 건축	304.2	316.2	271.0	267.2	234.3	261.8	344.8	365.8	1,158.6	1,206.8	1,641.1	1,647.1
- 주택	811.1	1,015.9	1,094.9	1,066.9	883.7	1,074.0	1,055.6	1,081.9	3,988.8	4,095.3	4,170.8	4,238.9
- 플랜트/전력	459.6	628.6	674.8	744.7	504.5	655.1	824.5	887.9	2,507.7	2,872.0	3,645.2	4,099.0
- 기타	9.7	22.4	13.3	13.4	10.1	17.3	14.1	12.7	58.8	54.2	53.7	54.0
현대엔지니어링	1,255.9	1,648.2	1,753.4	1,628.7	1,548.3	1,569.0	1,571.3	1,600.1	6,286.2	6,288.7	6,464.3	6,686.1
기타 연결 종속	155.0	82.4	126.9	64.3	84.6	77.1	120.4	61.5	428.6	343.6	333.7	329.9
연결 매출총이익	417.3	438.3	441.7	363.9	389.7	459.8	490.2	513.3	1,661.1	1,853.0	2,049.8	2,158.4
현대건설(별도)	191.7	210.7	178.0	168.9	194.9	237.6	262.4	297.2	749.3	992.1	1,129.4	1,186.9
현대엔지니어링	179.6	214.3	236.8	156.2	183.1	203.2	198.1	199.9	786.9	784.3	827.9	884.9
기타 연결 종속	46.0	13.3	26.9	38.8	11.7	19.1	29.8	16.1	125.0	76.6	92.5	86.7
판매관리비	198.8	217.4	203.8	201.2	184.5	224.3	215.8	224.8	821.2	849.4	890.9	920.8
영업이익	218.5	220.9	237.9	162.7	205.2	235.5	274.4	288.5	840.0	1,003.6	1,158.9	1,237.6
세전이익	211.8	311.0	185.4	189.6	209.5	224.8	257.9	281.8	897.8	974.0	1,187.8	1,288.2
지배지분순이익	100.4	148.5	71.3	61.4	105.9	122.2	140.2	153.2	381.6	521.6	645.8	700.5
<% YoY growth>												
매출액	(14.3)	0.8	5.7	4.0	9.6	0.2	0.5	2.2	(0.9)	2.8	6.4	2.8
영업이익	(4.4)	(17.1)	(15.3)	(16.4)	(6.1)	6.6	15.3	77.3	(13.5)	19.5	15.5	6.8
지배지분순이익	541.7	5.9	24.9	흑전	5.5	(17.7)	96.6	149.7	99.9	36.7	23.8	8.5
<이익률, %>												
영업이익률	6.2	5.2	5.3	3.6	5.3	5.5	6.1	6.3	5.0	5.8	6.3	6.6
순이익률	2.8	3.5	1.6	1.4	2.7	2.9	3.1	3.4	2.3	3.0	3.5	3.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

현대건설의 2Q19 실적 추정						
(십억원)	2Q19	1Q19	%QoQ	2Q18	%YoY	기준 전망
매출액	4,249.5	3,877.7	9.6	4,240.1	0.2	4,257.9
영업이익	235.5	205.2	14.8	220.9	6.6	263.1
지배순이익	122.2	105.9	15.4	148.5	(17.7)	137.2
영업이익률(%)	5.5	5.3		5.2		6.2
순이익률(%)	2.9	2.7		3.5		3.2

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정

현대건설의 연간 수익 추정 변경 [K-IFRS 연결 기준]					
	2019F		2020F		
(십억원)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후
매출액	17,281.5	17,199.4	(0.5)	17,949.2	18,291.7
영업이익	1,049.2	1,003.6	(4.3)	1,126.9	1,158.9
지배지분순이익	554.5	521.6	(5.9)	628.7	645.8

자료: 신한금융투자 추정

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오경석).  
동 자료는 2019년 6월 27일에 공표할 자료의 요약본입니다.

# F&F (007700)

## 짧게 봐도 좋고, 길게 봐도 좋다

### 매수 (유지)

현재주가 (6월 26일)	82,900 원
목표주가	100,000 원 (유지)
상승여력	20.6%

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

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

KOSPI	2,121.85p
KOSDAQ	709.37p
시가총액	1,276.7 십억원
액면가	500 원
발행주식수	15.4 백만주
유동주식수	6.3 백만주(41.2%)
52 주 최고가/최저가	103,500 원/37,800 원
일평균 거래량 (60일)	146,212 주
일평균 거래액 (60일)	12,049 백만원
외국인 지분율	4.37%
주요주주	김창수 외 8 인
절대수익률	58.82%
3 개월	6.6%
6 개월	108.3%
12 개월	3.5%
KOSPI 대비	7.9%
상대수익률	99.1%
12 개월	14.7%

### 2Q19 영업이익 200억원(+3% YoY)으로 컨센서스 부합 전망

2Q19 매출액과 영업이익은 각각 1,648억원(+12% YoY), 200억원(+3% YoY)으로 컨센서스 부합할 전망이다. MLB 면세점은 493억원(+11% YoY), MLB 기준 채널은 371억원(+8% YoY)을 기록했다. MLB 중국 진출 관련 초기 비용(상해 법인 인건비 등)은 2분기에 일부 반영되었으나 영향은 크지 않다.

### 1) 단기 – 전 브랜드 성장 중, 2) 장기 - MLB 중국 진출

19년 전사 매출액과 영업이익은 각각 7,934억원(+19% YoY), 1,039억원(+14% YoY)이 예상된다. 1) 신발 카테고리: MLB ‘빅볼청키’, 디스커버리 ‘버킷디워커’ 등의 흥행으로 기존 비중이 미미하던 신발 카테고리가 주력 제품군으로 자리잡고 있다. 19년 신발 매출은 400억원(매출 비중 5%)이 전망된다. 20년 매출 비중은 10%로 예상된다. 2) MLB 면세점: 2Q19 역대 최고 매출(2Q18 445억원)을 경신할 전망이다. 19년 1,953억원(+45% YoY)의 매출이 예상된다. 3) 듀베티카 & 스트레치엔젤스: 18년 인수 & 신규 런칭한 두개 브랜드는 아직 비중이 미미하지만 향후 추가 성장을 기대할 수 있는 다크호스다. 19년 합산 매출액 300억원이 예상된다.

MLB 중국의 티몰은 6월 18일 그랜드 오픈 이후 8월 중 런칭 프로모션이 예정되어있다. 회사 측 목표는 5년 내(2024년) 매출 5,000억원이다. 진출 첫 해인 올해는 약 100억원 수준의 매출이 기대된다. 본격적인 이익 기여는 20년부터 가능할 전망이다. 현 추정치는 MLB 중국 진출에 따른 실적을 반영하지 않았다.

### 투자의견 ‘매수’, 목표주가 100,000원 유지

목표주가 100,000원을 유지한다. Target P/E 17.3배는 글로벌 스포츠 의류업체 평균(26.2배)을 30% 할인했다. 현 주가는 19F PER 15.3배 수준이다. 최근 미중무역분쟁 이슈로 주가 부진했으나 펀더멘탈 영향은 없다. 좋은 매수 기회로 판단된다. 투자의견 ‘매수’ 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	560.5	98.1	99.5	74.9	4,863	147.7	19,218	8.6	5.6	2.2	28.7	(17.9)
2018	668.7	91.5	141.0	109.2	7,089	45.8	25,593	5.6	5.7	1.6	31.6	(9.9)
2019F	793.4	103.9	105.2	81.8	5,315	(25.0)	29,377	15.3	8.9	2.8	19.3	(3.5)
2020F	888.2	119.9	123.0	95.6	6,209	16.8	34,886	13.1	7.5	2.3	19.3	(18.7)
2021F	950.4	153.7	159.7	124.2	8,063	29.9	42,248	10.1	5.8	1.9	20.9	(32.1)

자료: 신한금융투자 추정

## F&amp;F 영업 실적 테이블

(십억원, %)	2Q19F	2Q18	YoY	1Q19	QoQ	기준 추정	컨센서스
매출액	164.8	147.7	11.6	162.7	1.3	163.3	170.0
영업이익	20.0	19.3	3.3	18.9	5.7	17.8	20.8
순이익	15.8	17.4	(9.3)	14.3	10.2	14.1	15.7
영업이익률	12.1	13.1		11.6		10.9	12.2
순이익률	9.6	11.8		8.8		8.7	9.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자

## F&amp;F 밸류에이션 테이블

	구분	단위	값	비고
영업가치	순이익	(십억원)	85.5	(A) 12개월 선행 실적 기준 (3Q19F~2Q20F)
	Target P/E	(배)	18.3	(B) 글로벌 스포츠 의류업체 평균 26.2배 30% 할인
	영업가치	(십억원)	1,567.2	(C) = (A) x (B)
주식 수	(천주)	15,400	(D)	주식 수
주당 가치	(원)	101,768	(E) = (C) / (D)	
목표주가	(원)	100,000		
현재주가	(원)	82,900		현재 19F PER: 15.3배
상승여력	(%)	20.6		

자료: 신한금융투자 추정

주: Target P/E은 글로벌 스포츠 의류업체(나이키, 아디다스 등 / 5페이지 테이블 참고) 평균 26.2배를 30% 할인; 시장 밸류에이션 차이를 고려

## F&amp;F 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	112.5	102.7	102.6	242.7	133.0	147.7	139.7	248.3	162.7	164.8	172.7	293.1	560.5	668.7	793.4	888.2
디스커버리	48.4	40.0	47.0	171.1	53.4	43.6	50.2	149.3	57.0	47.1	54.4	163.2	306.5	296.4	321.7	346.5
MLB	42.2	44.1	38.7	50.3	58.5	83.2	69.1	70.2	81.5	93.6	92.2	96.2	175.2	281.0	363.5	423.2
- 기존 채널	32.3	30.1	24.7	30.3	33.0	34.2	30.1	30.8	34.8	37.1	32.4	33.1	117.3	128.1	137.3	146.4
- 면세점	9.9	14.0	14.0	20.0	23.5	44.5	33.0	34.0	40.0	49.3	51.7	54.3	57.9	135.0	195.3	234.0
- 홍콩					1.9	4.5	6.1	5.4	6.7	7.3	8.0	8.8		18.0	30.9	42.8
MLB KIDS	19.2	16.2	14.7	19.5	20.2	18.0	16.3	23.1	22.9	20.5	18.3	26.2	69.6	77.7	87.9	97.8
듀베티카						2.8	5.5	5.3	1.1	1.2	6.1	5.9		13.7	14.4	15.8
(내부거래)	(1.9)	(2.3)	(2.1)	(3.0)	(3.8)	(5.8)	(4.8)	(5.2)	(5.5)	(5.9)	(6.5)	(7.1)	(9.3)	(19.5)	(25.0)	(34.7)
기타	4.6	4.6	4.4	4.9	4.7	5.8	3.4	5.6	5.6	8.3	8.2	8.8	18.5	19.5	30.9	39.6
영업이익	14.7	14.5	14.7	54.1	18.0	19.3	17.2	37.0	18.9	20.0	19.7	45.3	98.1	91.5	103.9	119.9
순이익	12.0	11.1	10.8	41.1	48.6	17.4	13.4	29.9	14.3	15.8	15.2	35.7	74.9	109.2	81.8	95.6
매출액 증감률	22.7	21.1	11.7	42.3	18.2	43.8	36.1	2.3	22.3	11.6	23.6	18.1	27.7	19.3	18.6	12.0
디스커버리	30.7	30.5	36.9	55.5	10.3	8.8	6.8	(12.8)	6.7	8.1	8.5	9.4	44.6	(3.3)	8.6	7.7
MLB	64.0	53.1	16.0	21.6	38.7	88.6	78.9	39.6	39.4	12.5	33.3	37.1	35.6	60.4	29.4	16.4
MLB KIDS	10.0	11.5	11.4	19.1	5.0	11.3	10.6	19.0	13.2	13.5	12.7	13.1	13.1	11.6	13.2	11.3
영업이익 증감률	216.3	173.2	143.0	83.0	22.3	32.9	16.6	(31.6)	5.2	3.3	14.7	22.4	115.1	(6.7)	13.5	15.4
순이익 증감률	2,260.4	247.7	145.8	85.4	306.7	57.0	24.1	(27.2)	(70.6)	(9.3)	14.1	19.6	147.7	45.9	(25.8)	16.8
영업이익률	13.1	14.2	14.4	22.3	13.5	13.1	12.3	14.9	11.6	12.1	11.4	15.5	17.5	13.7	13.1	13.5
순이익률	10.6	10.8	10.5	16.9	36.6	11.8	9.6	12.0	8.8	9.6	8.8	12.2	13.4	16.3	10.3	10.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주1: 1Q18 투자부동산 저분 이익 448억원, 2Q18 듀베티카 업가매수차익 25억원 반영 /주2: 홍콩 법인 실적 1Q18부터 반영 /주3: 내부거래는 중국, 홍콩 법인에서 발생

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김규리, 윤창민).  
동 자료는 2019년 6월 27일에 공표할 자료의 요약본입니다.

# 엘러간 (AGN.US)

## 애브비-엘러간 합병, 어떻게 봄야할까

현재가 (6월 25일, 달러)	162.4
최고 목표가 (달러)	255.0
최저 목표가 (달러)	125.0
평균 목표가 (달러)	178.1

자료: Bloomberg

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

S&P 500 지수 (p)	2,917.4
시가총액 (백만달러)	53,244.9
유통주식수 (백만주)	327.8
유통주식비율 (%)	99.7
52 주 최고가 (달러)	197.0
52 주 최저가 (달러)	114.3
일평균 거래량 (백만주)	2.4
일평균 거래액 (백만달러)	5,454.6
주요주주	Wellington
	Vanguard Group
절대수익률 (%)	3 개월 8.7 6 개월 21.8 12 개월 (4.4)
S&P 500 대비	3 개월 5.2
상대수익률 (%)	6 개월 3.5 12 개월 (11.5)
심천성분지수 (%)	3 개월 3.5 6 개월 18.2 12 개월 7.1

### 글로벌 제약사 애브비, 630억달러 규모 엘러간 인수 계약 발표

25일 애브비(ABBV.US)는 보톡스로 대표되는 글로벌 제약사인 동사를 총액 630억달러(약 73조원)에 인수하기로 발표했다. 동사 주식 1주당 120.30달러의 현금과 애브비 주식 0.8660주를 지급하는 형태로 진행될 예정이다. 이는 6월 24일 애브비 주가 감안시 188.24달러 규모로 같은 날 동사 주가(129.57달러) 대비 45% 할증된 수준이다.

한편, 이번 인수에는 동사가 보유한 부채 200억달러도 포함된 거래로 인수 규모는 830억달러에 이를 전망이다. 2020년 초 합병 절차가 마무리될 예정이다. 합병 발표 후 동사의 주가는 25% 상승, 애브비 주가는 16% 하락 마감했다.

### 두 회사간 합병을 통한 시너지에 대한 의구심은 여전

두 회사간 합병은 각 사가 당면한 상황을 이해한다면 타당성이 일부 인정될 수 있겠다. 애브비의 경우에는 2023년 특허 만료 예정인 휴미라에 대한 높은 의존도 축소 및 엘러간이 강점으로 보유하고 있는 보톡스로 대표되는 미용 의료 기기 시장 진출이라는 기회로 작용할 전망이다. 엘러간의 경우에도 보톡스 외에 사업 영역에서의 가시적인 성과가 부재한 상황에서 52주 신저가까지 기록하며 투자자들의 높은 불만을 해결할 수 있는 방법이었다. 즉, 한정된 제품군에 대한 의존도 축소 및 비용 절감에 대한 수요가 양사 모두에게 존재했기에 가능했다.

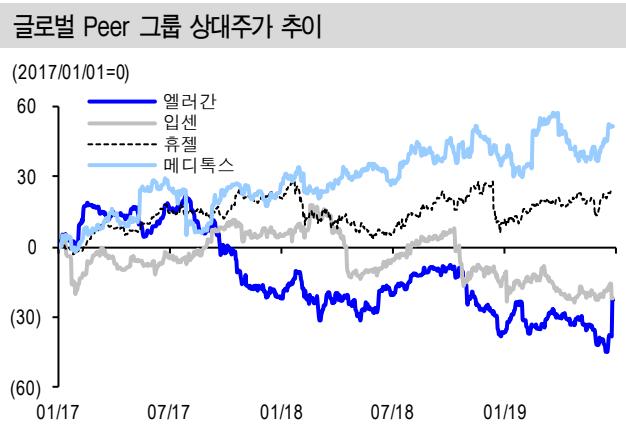
두 회사간 합병 이후 기대 가능한 시너지에 대해서는 의구심이 남을 수 밖에 없다. 물론 애브비의 경우 저점 수준까지 하락한 동사의 주가 감안시 매력적인 밸류에이션 수준에서 인수했다는 점은 긍정적이다. 하지만, 항암제 영역에서 강점을 보유한 애브비와 미용 의료기기 시장의 강자인 동사의 서로 다른 사업 영역이 결합됐을 때 인건비 및 일부 R&D 비용 축소 외에 가시적인 합병 시너지를 보여주기에는 당분간 어려울 전망이다. 단기 주가 상승은 호재나 이후 긴 호흡의 접근이 불가피하다.

12월 결산	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	증감률 (% YoY)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	15,941	7,648	48.0	5,811	16.35	21.0	10.0	9.6	1.0	7.8
2018	15,762	7,556	47.9	5,712	16.69	2.1	8.3	8.3	0.8	8.2
2019F	15,273	7,132	46.7	5,535	16.65	(0.2)	9.8	7.6	0.9	8.8
2020F	15,601	7,220	46.3	5,615	17.07	2.5	9.5	7.8	0.9	9.2
2021F	16,116	7,506	46.6	5,951	18.24	6.9	8.9	7.2	0.9	9.9

자료: Thomson Reuters, Bloomberg, 신한금융투자 / 주: Non-GAAP 기준

글로벌 Peer 그룹 밸류에이션 비교					
기업 Ticker	엘러간 AGN.US	입센 IPN.FP	마일란 MYL.US	메디톡스 086900.KS	휴젤 145020.KS
매출액 (백만달러)	2018	15,762	2,774	11,434	187
	2019F	15,273	2,873	11,735	195
	2020F	15,601	3,152	12,130	227
영업이익 (백만달러)	2018	7,556	675	1,530	78
	2019F	7,132	882	3,167	83
	2020F	7,220	985	3,259	99
영업이익률 (%)	2018	47.9	24.3	13.4	41.6
	2019F	46.7	30.7	27.0	42.4
	2020F	46.3	31.3	26.9	43.7
순이익 (백만달러)	2018	5,712	500	933	64
	2019F	5,535	648	2,204	68
	2020F	5,615	737	2,320	83
순이익률 (%)	2018	36.2	18.0	8.2	34.4
	2019F	36.2	22.6	18.8	34.8
	2020F	36.0	23.4	19.1	36.6
PER (배)	2018	8.3	24.2	15.2	44.9
	2019F	9.8	16.4	4.3	31.7
	2020F	9.5	14.3	4.1	26.2
PBR (배)	2018	0.8	5.1	1.2	12.5
	2019F	0.9	4.3	0.8	7.6
	2020F	0.9	3.5	0.7	6.1
EPS 증가율 (%)	2018	2.1	42.8	(46.9)	(0.0)
	2019F	(0.2)	13.7	(5.5)	0.8
	2020F	2.5	15.1	5.4	21.2
ROE (%)	2018	8.2	25.1	7.3	31.8
	2019F	8.8	26.5	17.6	27.8
	2020F	9.2	24.9	17.4	26.8
EV/EBITDA (배)	2018	8.3	13.5	7.6	31.7
	2019F	7.6	11.3	6.6	23.2
	2020F	7.8	10.2	6.4	19.8

자료: Bloomberg, 신한금융투자



자료: Bloomberg, 신한금융투자



자료: Bloomberg, 신한금융투자

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이동건).  
동 자료는 2019년 6월 27일에 공표할 자료의 요약본입니다.

월: 수급

화: 경제

수: 리스크

목: 밸류에이션

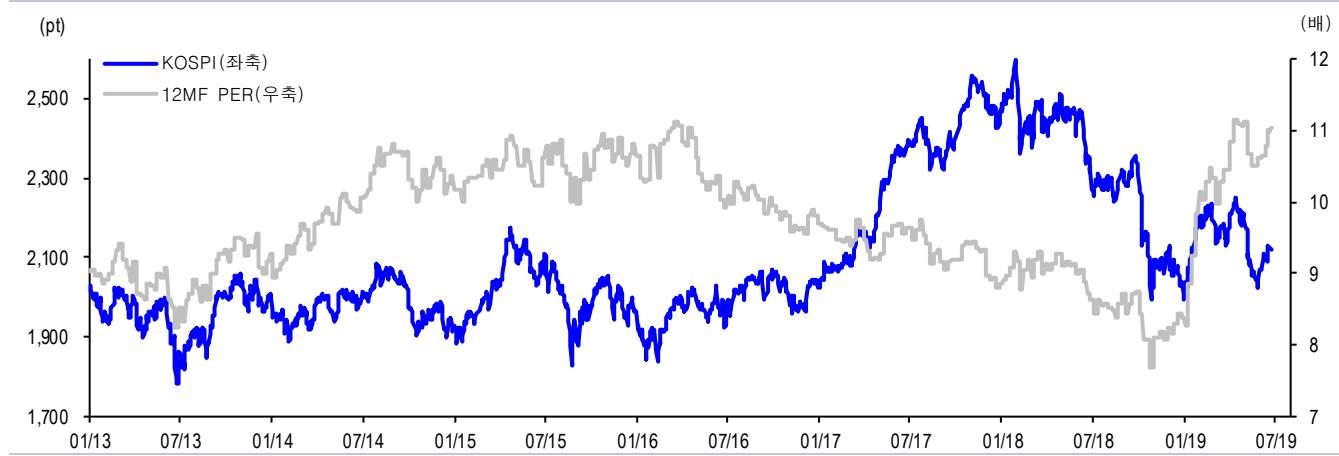
금: 금리/환율

## ✓ 26일 기준 KOSPI 12개월 선행 PER 11.0배

6월 FOMC 회의에서 연준은 연내 금리인하 가능성 열어 놓으며 투자심리 소폭 완화. 미국이 대이란 공습 계획 취소 소식과 추가 제재안 실행에 미-이란 갈등 격화되는 양상

→ 27일 기준 KOSPI 12개월 선행 PER은 지난주 대비 0.2배 상승한 11.0배 기록

## KOSPI 12개월 예상 PER(주가수익비율) 추이



자료: FnGuide, 신한금융투자

## ❖ 차트 릴레이 ❖

## ✓ 26일 기준 KOSPI 12개월 선행 EPS 192.2pt

KOSPI 12개월 선행 EPS 192.2pt로 전주 대비 4.4pt 하락

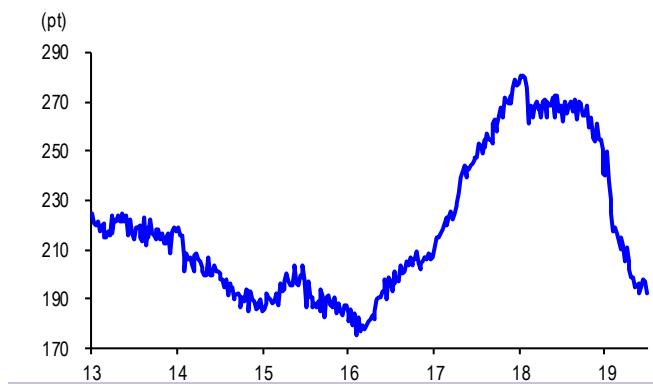
→ 이익 전망 하락 반전

## ✓ 26일 기준 반도체 업종 12개월 선행 EPS 하락

반도체 업종 12개월 선행 EPS 지수 전주 대비 1.9% 하락

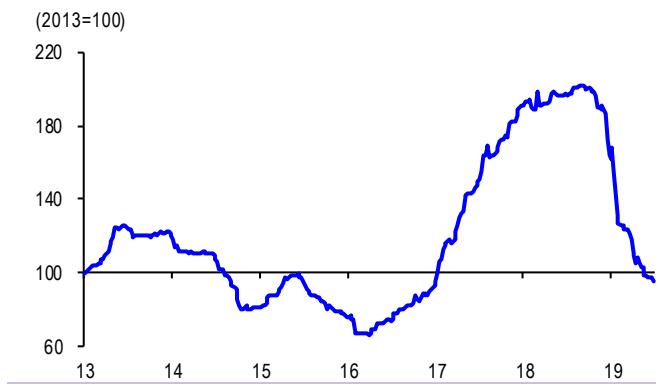
→ 반도체 이익 추정치 하향

## KOSPI 12개월 선행 EPS(주당순이익)



자료: FnGuide, 신한금융투자

## 반도체 업종 12개월 선행 EPS 변화율 추이



자료: FnGuide, 신한금융투자

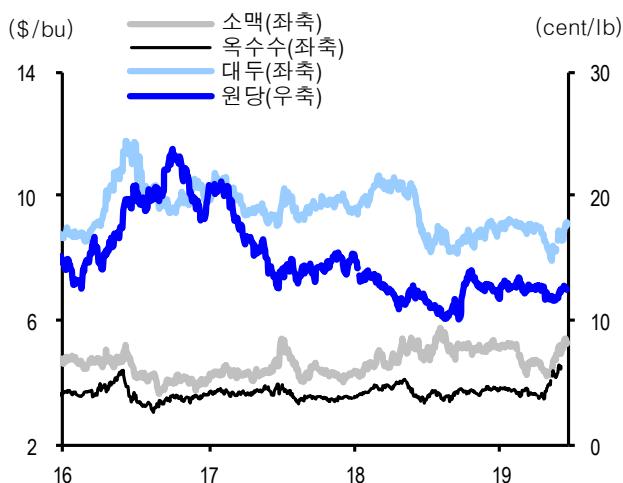
월: IT  
통신서비스화: 소재  
산업재수: 경기소비재  
금융목: 필수소비재  
헬스케어금: 에너지  
유트리티

## ✓ 국제 대두 가격 +4.4% WoW 상승

국제 옥수수 가격 912.2달러(+4.4% WoW) 기록

→ 전주대비 증감률 원당 -0.3%, 소맥 +1.6% 옥수수 +4.2%

## 국제 곡물 가격 추이



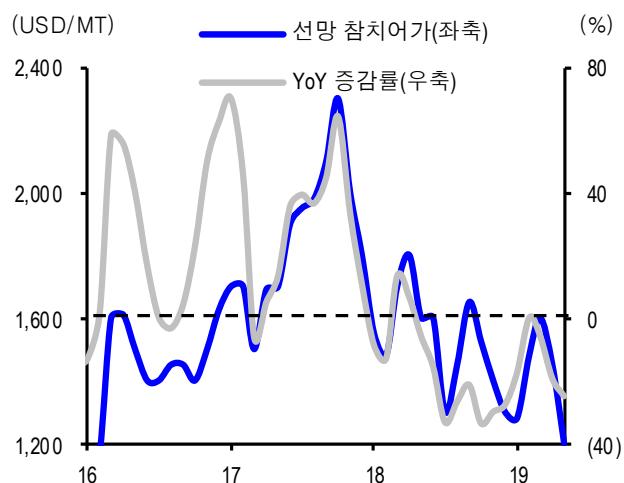
자료: QuantiWise, 신한금융투자

## ✓ 선망 참치어가 전년동기 대비 25.0% 하락

방콕 가다랑어 가격 하락폭 확대

→ 5월 가다랑어 가격 하락하여 1,200달러/톤 기록

## 방콕 선망 참치어가(가다랑어) 및 YoY 등락률 추이



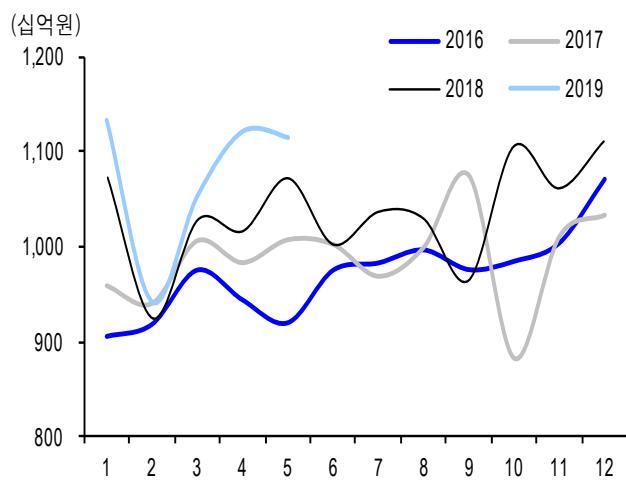
자료: Thai Union, 신한금융투자

## ✓ 월별 원외처방 조제액 추이

5월 원외처방 조제액 1조 1,154억원(+4.0% YoY)

→ 월별 증감률(YoY) 추이: 18년 5월 +6.3%,  
19년 4월 +10.4%, 3월 +2.4% 기록

## 월별 원외처방 조제액 추이



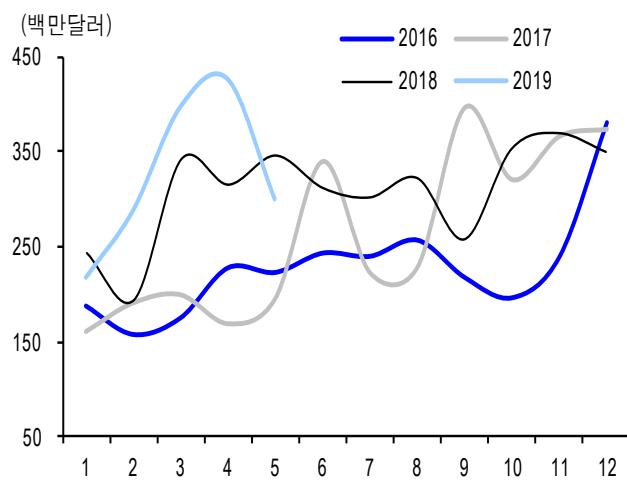
자료: 유비스트, 신한금융투자

## ✓ 월별 의약품 수출액 추이

5월 의약품 수출액 299백만달러(-13.6% YoY)

→ 월별 증감률(YoY) 추이: 18년 5월 +76.6%,  
19년 4월 +34.8%, 3월 +15.7% 기록

## 월별 의약품 수출액 추이

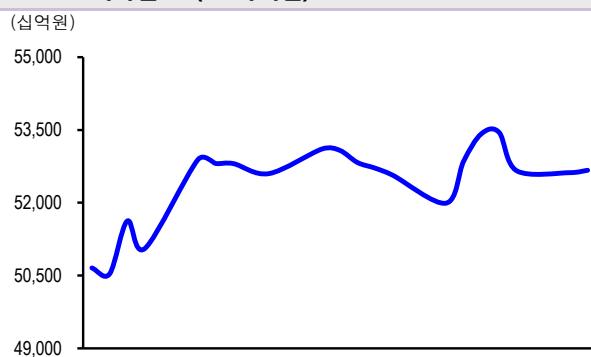


자료: 무역협회, 신한금융투자

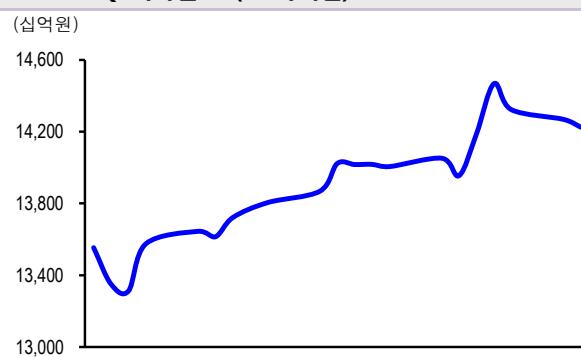
## 대차잔고 증감 (단위: 십억원)

	2018년 말	6/19(수)	6/20(목)	6/21(금)	6/24(월)	6/25(화)
코스피	44,734	53,421	53,450	52,658	52,620	52,669
코스닥	13,157	14,189	14,467	14,323	14,268	14,224

## KOSPI 대차잔고 (20거래일)



## KOSDAQ 대차잔고 (20거래일)



## 대차거래 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 6월 25일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
메리츠종금증권	8,471,863	66,952,293	외국인29%/기관71%	삼성에스디에스	82,755	316,765	외국인50%/기관50%
미래산업	2,310,000	21,866,511	외국인57%/기관43%	메리츠종금증권	46,256	365,559	외국인29%/기관71%
LG디스플레이	1,635,971	46,609,986	외국인94%/기관6%	엔씨소프트	37,123	704,166	외국인93%/기관7%
우리종금	1,618,403	17,148,978	외국인81%/기관19%	금호석유	30,293	125,746	외국인86%/기관14%
제일기획	695,572	2,476,040	외국인99%/기관1%	LG디스플레이	28,793	820,335	외국인94%/기관6%
용평리조트	473,462	1,328,945	외국인99%/기관1%	신세계	22,661	121,329	외국인98%/기관2%
동양철관	461,858	5,215,656	외국인54%/기관46%	고려아연	21,931	200,214	외국인93%/기관7%
광동제약	444,687	1,700,460	외국인99%/기관1%	제일기획	20,032	71,309	외국인99%/기관1%

## 대차거래 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 6월 25일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
이트론	1,000,000	6,085,945	외국인100%	셀트리온헬스케어	18,553	732,798	외국인96%/기관4%
손오공	634,700	1,339,961	외국인27%/기관73%	케이엠더블유	10,441	144,381	외국인13%/기관87%
캡시스	402,400	8,633,602	기관100%	에이비엘바이오	6,151	96,581	외국인5%/기관95%
CMG제약	345,880	24,173,242	외국인36%/기관64%	파트론	5,991	133,025	외국인84%/기관16%
파트론	334,711	7,431,595	외국인84%/기관16%	서울반도체	5,140	34,441	외국인99%/기관1%
셀트리온헬스케어	325,486	12,856,108	외국인96%/기관4%	에스엠	4,113	51,238	외국인69%/기관31%
서울반도체	283,207	1,897,610	외국인99%/기관1%	RFHIC	3,566	67,022	외국인28%/기관72%
케이엠더블유	260,697	3,605,032	외국인13%/기관87%	티씨케이	2,827	40,687	외국인98%/기관2%

## 공매도 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 6월 25일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
미래산업	2,423,061	2.93%	넷마블	15,519	24.57%
메리츠종금증권	843,275	27.31%	셀트리온	11,200	14.16%
우리종금	375,527	3.32%	삼성전자	10,561	3.28%
삼성전자	232,631	3.29%	삼성바이오로직스	7,579	36.36%
KODEX 200	224,471	3.40%	삼성전기	7,428	13.27%
미래에셋대우	217,993	7.22%	LG화학	7,289	12.21%
NH투자증권	189,330	16.32%	카카오	6,199	4.98%
동양철관	181,333	2.51%	KODEX 200	6,185	3.40%

## 공매도 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 6월 25일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
서희건설	401,092	4.20%	에이치엘비	7,199	15.49%
아이에이	271,325	3.06%	펄어비스	6,274	23.05%
오픈베이스	255,319	3.86%	케이엠더블유	3,971	4.44%
시그네틱스	243,891	5.68%	코마팜	2,272	23.66%
캡시스	226,148	14.65%	헬릭스미스	2,263	17.65%
라이브플렉스	192,170	2.23%	RFHIC	2,148	7.68%
휴림로봇	191,583	1.27%	엘앤에프	2,127	11.65%
대창솔루션	164,317	0.22%	에이비엘바이오	1,969	5.64%

## 누적 공매도 상위 종목 (단위: 주)

KOSPI 5거래일 누적 공매도			KOSDAQ 5거래일 누적 공매도		
종목	수량	비중	종목	수량	비중
미래산업	10,314,550	1.17%	아이에이	1,936,928	1.08%
키위미디어그룹	2,839,578	0.45%	이트론	1,611,318	0.33%
삼성전자	2,662,602	6.63%	시그네틱스	1,354,279	3.23%
메리츠종금증권	2,543,390	22.22%	휴림로봇	1,290,721	1.71%
우리종금	1,798,717	2.60%	이화전기	971,767	0.58%
광동제약	1,705,818	5.60%	오픈베이스	743,080	2.91%
SG세계물산	1,085,716	1.35%	대아티아이	612,627	6.53%
필룩스	870,525	5.00%	SFA반도체	566,195	1.24%

## KOSPI (6월 26일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	9,062.8	11,429.1	23,162.3	269.0	3,063.6	762.0	1,094.9	658.3	32.0	26.2	3,425.8	269.0
매 수	9,662.3	11,614.8	22,428.2	230.2	2,741.5	565.5	1,004.1	713.0	41.3	29.2	4,567.7	230.2
순매수	599.5	185.7	-734.1	-38.8	-322.1	-196.5	-90.9	54.7	9.2	3.0	1,142.0	-38.8

## 매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

국내기관			외국인				
순매도		순매수	순매도		순매수		
KODEX 200선물인버스2X	119.2	KODEX 레버리지	253.5	CJ대한통운	136.7	SK하이닉스	827.2
LG전자	109.7	삼성전자	195.5	POSCO	127.0	삼성전자	218.6
KODEX 코스닥150 레버리지	70.7	하나금융지주	127.8	카카오	90.8	셀트리온	192.0
삼성전기	69.0	기아차	118.5	기아차	83.1	NAVER	76.8
SK하이닉스	62.6	KODEX 200	102.0	신한지주	78.6	현대모비스	67.2
아모레퍼시픽	43.2	카카오	100.7	KODEX 200	74.4	고려아연	66.9
메리츠종금증권	42.9	KODEX 코스닥150선물인버스	90.6	SK텔레콤	74.2	삼성전자우	64.9
KODEX 인버스	41.4	POSCO	73.2	삼성전기	71.3	메리츠종금증권	54.6
한국금융지주	40.5	셀트리온	64.4	아모레퍼시픽	69.6	LG전자	48.6
CJ대한통운	36.5	GS리테일	61.5	LG화학	68.0	삼성증권	42.1

## KOSDAQ (6월 26일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	1,569.7	3,568.8	41,189.8	411.8	477.8	169.1	324.1	335.4	13.8	13.9	235.6	411.8
매 수	1,825.4	3,608.1	41,087.4	195.7	618.4	98.9	383.5	403.3	10.5	4.9	305.8	195.7
순매수	255.7	39.3	-102.3	-216.1	140.6	-70.1	59.4	67.9	-3.3	-9.0	70.2	-216.1

## 매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

국내기관			외국인				
순매도		순매수	순매도		순매수		
아프리카TV	34.4	메디톡스	70.4	헬릭스미스	51.7	펄어비스	37.0
펄어비스	27.9	에이치엘비	64.5	샘코	41.4	에이비엘바이오	25.3
슈피겐코리아	17.3	케이엠더블유	39.7	메디톡스	37.4	아프리카TV	24.6
서울반도체	16.2	헬릭스미스	35.0	케이엠더블유	28.4	테스	23.4
가온미디어	16.1	제로투세븐	27.9	위닉스	22.9	오이솔루션	22.0
CJ ENM	15.8	오이솔루션	27.4	에이치엘비	22.1	와이솔	20.9
에스퍼얼셀	13.3	파워로직스	25.2	엘앤에프	18.6	슈피겐코리아	20.3
다산네트웍스	11.0	야스	13.2	아난티	17.0	카페24	19.1
원익IPS	10.8	스튜디오드래곤	12.8	퓨쳐스트림네트웍스	16.9	에이스테크	17.0
에스엠	10.2	상상인	12.3	본느	14.3	파워로직스	15.5

\* 주: 정규장 종료 이후(17시) 기준

	2018년말	6/20 (목)	6/21 (금)	6/24 (월)	6/25 (화)	6/26 (수)
KOSPI지수 추이 (등락)	2,041.04	2,131.29(+6.51)	2,125.62(-5.67)	2,126.33(+0.71)	2,121.64(-4.69)	2,121.85(+0.21)
거래량 (만주)	35,268	100,716	69,203	66,964	64,230	72,556
거래대금 (억원)	41,207	39,948	52,263	40,549	42,497	43,898
상장시가총액 (조원)	1,344	1,419	1,416	1,416	1,413	-
KOSPI200 P/E** (배)	8.53	10.99	10.97	10.97	10.96	-
등락종목수	상승	540(0)	287(2)	372(2)	254(3)	296(0)
	하락	264(0)	533(0)	462(0)	574(0)	510(0)
주가이동평균	5일	2,108.18	2,114.23	2,121.35	2,125.93	2,125.35
	20일	2,077.11	2,080.41	2,084.46	2,088.33	2,091.98
	60일	2,138.25	2,137.87	2,137.54	2,137.44	2,137.12
	120일	2,141.68	2,142.21	2,142.81	2,143.59	2,144.36
이격도	5일	101.10	100.54	100.23	99.80	99.84
	20일	102.61	102.17	102.01	101.59	101.43
투자심리선	10일	60	50	50	40	50

	2018년말	6/20 (목)	6/21 (금)	6/24 (월)	6/25 (화)	6/26 (수)
KOSDAQ지수 추이(등락)	675.65	727.32(+9.61)	722.64(-4.68)	717.69(-4.95)	710.02(-7.67)	709.37(-0.65)
거래량 (만주)	59,821	100,446	110,065	92,399	105,801	96,927
거래대금 (억원)	30,339	40,567	43,808	37,178	48,757	46,728
시가총액 (조원)	228.2	248.6	247.0	245.3	242.9	-
KOSDAQ P/E** (배)	42.94	52.19	51.86	51.27	50.73	-
등락종목수	상승	877(5)	411(3)	427(1)	308(4)	458(4)
	하락	311(0)	783(0)	793(0)	907(0)	733(0)
주가이동평균	5일	720.25	720.33	720.04	719.08	717.41
	20일	709.16	710.44	711.83	712.84	713.17
	60일	731.39	731.16	730.98	730.81	730.48
	120일	724.47	724.87	725.27	725.64	725.99
이격도	5일	100.98	100.32	99.67	98.74	98.88
	20일	102.56	101.72	100.82	99.60	99.47
투자심리선	10일	60	50	40	30	30

\* 직전거래일 데이터는 정규장 종료 이후(16시) 기준

\*\* P/E 배수는 최근 반기실적 빙영치로 수정

증시자금 추이	2018년말	6/20 (목)	6/21 (금)	6/24 (월)	6/25 (화)	6/26 (수)
고객예탁금 (억원)	249,400	244,838	243,690	250,512	246,315	-
실질고객예탁금 증감*** (억원)	-3,429	+6,106	-1,148	+6,822	-4,197	-
신용잔고** (억원)	94,076	104,991	104,463	104,515	105,004	-
미 수 금 (억원)	1,723	1,430	1,415	1,248	1,184	-

### 신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 6월 24일 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( üZD öA¹I Ž È dÓ" < û ¹#äî



p H W a Ù TM L x

<b>&lt; TM ~ &gt;</b>	<b>&lt; Å &gt;</b>
R û ñ1 P ûJ+I lš	:º , TMr 'á; Ñ , S\D HWD   &>h~ Ý³5y Rû :ºl «8 f
5SBEJOH #6: ñ1 P ûJ+I -	º@ , TMr 'á; Ñ , S\D HWD   &>h~ Ý³5y º@xL f
º@ ñ1 P ûJ+I -	wx , TMr 'á; Ñ , S\D HWD   &>h~ Ý³5y 3FEVDF> Áà f
wx ñ1 P ûJ+I lþ	

XXX TIJOIBOJOWFTU DPN

신한금융투자