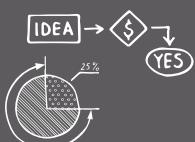




[3706호] 2019년 7월 22일 (월)



신한생각



KOSPI
2,094.36 (+1.35%)

KOSDAQ
674.06 (+1.34%)

KOSPI200선물
275.15 (+1.49%)

원/달러 환율
1,174.50 (-4.30원)

국고 3년 금리
1.327 (-1.8bp)

Top down

전략 생각

한미동시금리 인하, KOSPI에 더 좋다 [곽현수]

Global Sentinel

일본 경제 제재의 시사점 [윤창용]

B.log

#19-24 중국 채권에 관심을 보이는 외국인 [이성재, 김상훈]

포트폴리오

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

7월 해외 주식 포트폴리오

7월 ETF 포트폴리오

Bottom up

산업 분석

타이어 (비중확대) [정용진]
2Q19pre: 전방 수요가 부진

기업 분석

하이트진로 (000080/매수) [홍세종]
2Q Preview: 시장의 눈은 3Q에
농심 (004370/매수) [홍세종]
2Q Preview: 어쩌면 거울 대장주
롯데칠성 (005300/매수) [홍세종]
2Q Preview: 식음료 내 최고 실적

KOSDAQ 상장기업 소개

레이 [김규리]
고성장, 저 밸류

해외기업 실적 리뷰

인튜이티브서지컬 (ISRG.US) [이동건]
지난 우려를 씻어낸 호실적

★ 차트릴레이 - Top down / Bottom up

월요 Key Chart: 수급, IT/통신서비스

★ 증시지표

Bottom up

배기달의 헬스케어 이야기

#19-105 하반기는 좋아질 톡신 업체 [배기달]



한미 동시 금리 인하, KOSPI에 더 좋다



곽현수
02-3772-2463
gwak81@shinhan.com

한국은행 기준금리 인하, 미국보다 앞서서 인하한 첫 사례

한국은행이 기준금리를 인하했다. Fed(미국중앙은행)보다 앞서 금리 인하 사이클로 진입을 천명한 첫 사례다. Fed가 7월 기준 금리 인하를 사실상 선언한 영향이 크다. 한일 반도체 분쟁도 금리 인하 결정에 영향을 줬을 듯하다. 관심 가져야 할 부분은 한국과 미국 간 금리 차 역전 현상이 완화되고 있다는 사실이다. 이는 미국 장단기 금리 차 역전 현상이 해소될 수 있다는 가능성을 제시한다. 하반기 미국 경기 개선 확률이 높아지고 있다.

장단기 금리 차 정상화는 경기선행지수 반등으로 연결

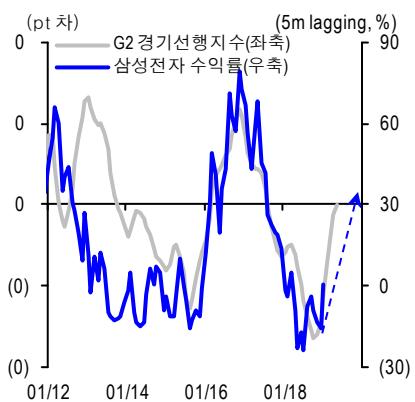
미국 장단기 금리 차 역전 현상(단기 금리 > 장기 금리) 완화 시 경기 개선을 기대할 수 있다. Fed의 선제적 금리 인하 조치와 이에 따른 금리 차 역전의 정상화가 경기 개선으로 이어질 수 있다는 뜻이다. 징조는 나타나고 있다. 지역 연준 제조업 서베이 지표 반등이 첫 전조다. OECD(경제협력개발기구) 경기선행지수 반등도 의미 깊다. 두 번째 징조다.

경기선행지수 반등은 민감주에 대한 관심 높이는 변수

경기 개선 초입에 진입한 만큼 시장, 즉 지수를 사는 전략이 합리적이다. 종목으로 따지면 초대형주다. 미국과 중국 경기선행지수 평균 값의 전월 대비 차와 삼성전자 주가의 전년 대비 상승률 간 6개월 시차 상관계수는 0.6이다. G2 OECD 경기선행지수와 KOSPI 200내 종목들과 상관계수를 면면이 들여다 보면 대체로 경기 민감주 내 종목들이 경기선행지수와 상관계수가 높다.

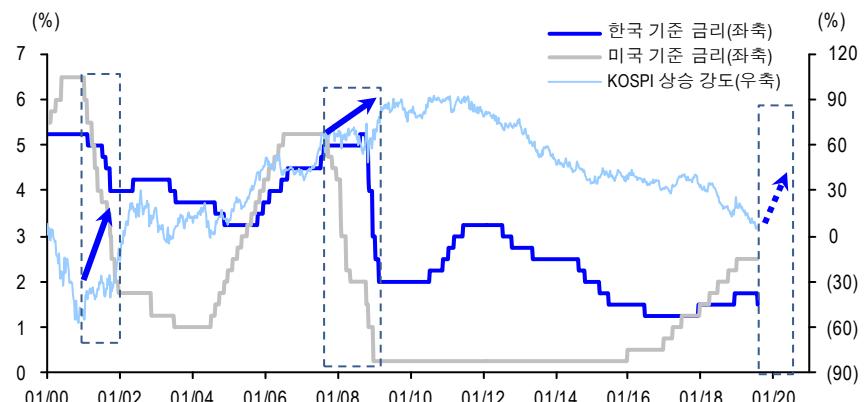
KOSPI는 대체로 민감주 주가가 좋을 때 함께 좋은 경향이 있다. 한미가 동시에 금리 인하를 했던 시기에 KOSPI가 S&P 500 지수 대비 좋았던 점도 고려할 필요가 있다. KOSPI 2,100pt 이하에서 매수/보유 관점이 바람직하다.

G2 경기선행지수와 삼성전자 수익률



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

한국 및 미국 기준 금리 추이와 KOSPI의 S&P 500 지수 대비 누적 상대 강도



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 곽현수)
본 자료는 2019년 7월 22일 공표될 자료의 요약본입니다.

일본 경제 제재의 시사점



Analyst >>>

윤창용

02-3772-1583

cyyoon@shinhan.com

일본발 경제 제재 부상. 경제적 관점에서는 일본에 득보다 실이 커

일본은 한국 대법원의 일제 전범기업 강제징용 배상 판결에 대한 반발 조치 및 북한으로의 전략 물자 밀반출이라는 명분 하에 경제 제재 카드를 꺼내들었다. 1) 7월 4일부터 한국으로 나가는 반도체 및 OECD 관련 주요 소재 3개 품목 수출 신고 절차를 강화하고, 2) 수출우대 목록인 화이트 리스트에서 한국을 제외할 방침이다.

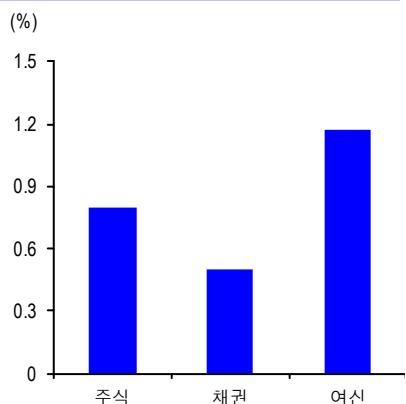
2018년 기준 한국의 대일본 상품수지와 여행수지, 본원소득수지 적자는 각각 170억달러, 34억달러, 46억달러를 기록했다. 한국의 대외금융부채 중 직접투자에서 일본계 자금이 차지하는 비중은 21.4%인 496억달러로 집계된다. 경제적 측면에서 본다면, 일본 제재가 자국에 가져올 득보다는 실이 크다. 일본은 경상거래를 통해 한국으로부터 매년 200억달러의 흑자를 수취하며, 일본계 기업들은 한국에 대거 진출해있다. 반면 일본계 자금이 한국 주식과 채권, 여신시장에서 차지하는 비중은 1% 내외에 불과하다.

한국경제도 불편, 추경 확대와 기준금리 인하 등 확장적 정책 필요

정치적 명분을 경제적 압박으로 풀려는 일본 정부의 의도는 그다지 적절치 않다. 한-일 간 역사적 관계를 고려 시 당장 경제적 피해를 감수하더라도 한국 정부는 이념을 추구하는 선택지에 놓일 수밖에 없다. 다만 “눈에는 눈, 이에는 이” 식의 경제 보복 방안은 양국에는 물론 글로벌 IT 산업 벤류 체인에도 중대한 위협 요인이 된다. 미국 의회가 중재자로서의 역할을 수행하면서 대화의 물꼬가 터질 수 있다.

한편 G2 간 무역 협상이 지연되고 일본발 경제 제재까지 부상해 한국경제의 불확실성은 한층 높아졌다. 추경 확정과 기준금리 인하 등의 확장적 정책 조합이 요구된다.

한국 금융시장에서 일본계 자금 비중



자료: 금융감독원, 신한금융투자

일본 경제 제재의 정치적 명분

대내적 요인	대외적 요인
1) 7월 21일 참의원 선거 평화헌법 개정을 위한 연립 내각의 의석수 2/3 이상 차지	1) 전범기업 강제징용 배상 한-일 역사적 관계 청산
2) 소비세율 인상 아베 내각의 결집력 강화, 정책 여력 확보 등	2) 북한 비핵화 논의 일본 패싱 우려

자료: 신한금융투자

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 윤창용). 동 자료는 2019년 7월 19일에 공표된 자료의 요약본입니다.

#19-24 기준금리 인하와 크레딧 스프레드

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

과거 금리 인하는 크레딧 시장에 우호적

7월 금통위는 기준금리 인하를 단행했다. 2017년 11월 인상 사이클에 돌입한 이후 2년이 채 지나지 않아 금리 방향을 돌렸다. 연내 추가 인하 가능성도 점차 높아지고 있는 상황이다. 크레딧 시장에는 어떤 영향을 미칠까? 과거 금리 인하 시기 크레딧 스프레드의 변화를 살펴보았다.

외환위기 이후 기준금리 인하는 총 22회다(이번 금통위 전까지). 금리 인하 결정 후 20일 간 회사채 3년(AA-) 스프레드 변화는 축소 15회, 확대 6회(보합 1회)로 회사채에는 우호적 상황이 연출되었다. 극단적인 변동성을 보였던 2008~2009년 금융위기 직후의 금리 인하 상황을 제외하면 스프레드 축소는 12회, 확대는 3회였다. 동기간 스프레드는 평균 3.2bp 축소되었다.

스프레드 축소는 1) 금리 인하에도 역캐리(국고채 3년 - CD 91일 < 0) 상황이 해소되지 않거나, 2) 국고채 금리 하락세가 이어지거나, 3) 장단기 금리차가 축소된 시기에 주로 일어났다. 반면 위 세 가지 조건과 반대되는 상황이 전개되거나, 카드사태와 같이 시장에 큰 충격을 줄 만한 크레딧 이슈가 발생한 경우 스프레드는 확대되었다.

현재 환경은 단기적으로 크레딧 스프레드 축소 지지

지금의 환경은 스프레드가 축소되었던 시기와 유사하다. 7월 기준금리 인하에도 연내 추가 인하 가능성이 높아진 만큼 국고채 금리는 하락세를 이어갈 것으로 보인다. 이에 따라 역캐리 해소도 지연될 전망이다. 부진한 경기 상황을 감안하면 장단기 금리차가 확대될 가능성은 높지 않다.

우호적 수급 환경 속 회사채는 단기적으로 강세를 시현할 전망이다. 6월 회사채 스프레드는 확대 전환되었다. 회사채 3년(AA-) 금리가 CD 91일 금리를 하회할 만큼 과도하게 낮아진 금리 레벨에 대한 부담이 작용했다. 그러나 이번 기준금리 인하로 이에 대한 부담은 완화되었다. 상반기 크레딧 초강세를 이끌었던 캐리 매력이 다시 부각될 것으로 보인다.

회사채 스프레드와 기준금리, 국고채 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 신한금융투자

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

국내 주식 포트폴리오

NHN한국사이버결제(060250) KDQ

주가 (원)	18,800	▶ 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
		▶ 19년 매출액 4,771억원(+10% YoY), 영업이익 259억원(+19% YoY) 전망; 19F PER 22배, 20F PER 18배 수준

신규 편입

카카오(035720) KSP

주가 (원)	135,000	▶ 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	1.5%	▶ 2Q19 카카오 영업이익은 312억원(+12.7% QoQ)으로 공격적인 마케팅 집행에도 전분기 대비 증익 가능
상대수익	0.9%	

삼성전자(005930) KSP

주가 (원)	46,800	▶ 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	1.7%	▶ 맥크로 이슈가 터어라운드 속도를 둔화시킬 수 있어도, 메모리 반도체 터어라운드 방향성 반전은 여전히 유효
상대수익	2.4%	

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	29.8%	

LG이노텍(011070) KSP-M

주가 (원)	114,500	▶ 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	6.5%	▶ 2019년 매출액 8.0조원(+0.7% YoY), 영업이익 2,960억원 전망(+12.3% YoY)
상대수익	8.2%p	

[포트폴리오 편집] 롯데정보통신(수익률 5.0%, 상대수익 4.8%p), 엘앤에프(수익률 9.1%, 상대수익 10.2%p)

- 상기 종목은 리서치센터의 포트폴리오이며, 장기투자 의견과 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)	136.4
추천일	19년 4월 26일
편입 이후 수익률	9.1%
원화 환산 수익률	12.7%

- ▶ 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)	205.7
추천일	19년 7월 9일
편입 이후 수익률	2.8%
원화 환산 수익률	3.5%

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

머크 (MRK US)

	미국
주가 (달러)	82.7
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	4.4%
원화 환산 수익률	3.4%

- ▶ 글로벌 매출 1위 면역항암제 키트루다를 비롯해 다수의 블록버스터 의약품을 보유한 Top 5 제약사
- ▶ 면역항암제 시장 고성장과 키트루다의 다수 적응증 확대에 따른 실적 성장 지속 전망
- ▶ 19F P/E 18배. 주가는 키트루다 적응증 확대 시마다 실적 추정치 상향으로 상승세 지속 전망

테슬라 (TSLA US)

	미국
주가 (달러)	253.5
추천일	19년 7월 9일
편입 이후 수익률	10.1%
원화 환산 수익률	10.8%

- ▶ 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)	153.4
추천일	19년 7월 9일
편입 이후 수익률	5.3%
원화 환산 수익률	6.1%

- ▶ 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)	361.8
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	11.0%
원화 환산 수익률	10.3%

- ▶ 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)	104.3
추천일	19년 7월 9일
편입 이후 수익률	-1.3%
원화 환산 수익률	-0.6%

- ▶ 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)	66.9
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	0.2%
원화 환산 수익률	0.0%

- ▶ 정부가 대주주인 중국 대표 반도체 장비 업체. 반도체 국산화 정책의 핵심 기업
- ▶ 중국 반도체 Capex 싸이클 2020년까지 유효. 증설 효과까지 더해져 연평균 40%대 이익 성장세 지속
- ▶ 19F P/E 80배. 로컬 반도체 전공정 장비 업체 중 유의미한 실적 발생 업체는 동사가 유일

창신신소재 (002812 SZ)**중국**

주가 (위안)	30.6
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	-3.8%
원화 환산 수익률	-4.0%

- ▶ 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)	14,225.0
추천일	19년 4월 30일
편입 이후 수익률	12.7%
원화 환산 수익률	18.1%

- ▶ 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 제외됩니다.
- 당사는 상기 회사(애플)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- 상기 종목 정보는 FnGuide, Bloomberg 및 WIND(중국, 홍콩) 컨센서스입니다.
- 주가(각국 통화 기준)는 각 시장의 전거래일 종가입니다. (단, 미국 및 유럽 주식은 18일 종가입니다.)

7월 ETF 포트폴리오

SPDR S&P 500 ETF TRUST

(SPY.US)

미국

주가 (달러)

298.8

▶ 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

0.7%

▶ 세계에서 최초로 상장한 ETF

원화 환산 수익률

0.1%

▶ 높은 거래량과 낮은 운용보수가 장점

KRANESHARES CSI CHINA

INTERNET ETF (KWEB.US)

중국

주가 (달러)

42.7

▶ 해외에 상장된 중국 인터넷섹터 기업에 시가총액 가중방식 투자

추천일

19년 7월 8일

▶ 텐센트, 알리바바 등 중국 인터넷 기업에 투자하는 섹터 ETF

편입 이후 수익률

-1.6%

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

원화 환산 수익률

-2.2%

FIRST TRUST INDXX NEXTG ETF

(NXTG.US)

글로벌 5G 산업

주가 (달러)

50.1

▶ 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

1.7%

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

원화 환산 수익률

1.1%

ISHARES EDGE MSCI USA

QUALITY (QUAL.US)

미국

주가 (달러)

93.2

▶ 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

0.7%

▶ 퀄리티 스코어로 투자비중을 시가총액 방식 대비 하이퀄리티 기업 추종이 용이

원화 환산 수익률

0.1%

SPDR GOLD TRUST

(GLD.US)

골드

주가 (달러)

136.5

▶ 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

9.1%

▶ 대표적인 안전자산인 금을 달러표시 자산으로 투자 할 수 있는 ETF

원화 환산 수익률

8.5%

▶ 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.

#19-105 하반기는 좋아질 톡신 업체



Analyst >>>

배기달

(02) 3772-1552

kdbae@shinhan.com

노이즈가 끊이지 않는 피부 미용 업계

메디톡스의 보툴리눔 제제 불법 유통 의혹 및 중국 승인 지연, 대웅제약과 메디톡스의 국제무역위원회(ICT) 조사 등 피부 미용 업체의 노이즈가 끊이지 않고 있다. 그 결과 메디톡스(-22.9%)와 대웅제약(-18.5%)의 2분기 주가 수익률도 좋지 않았다. 2분기 11.0% 상승하며 수익률이 좋았던 휴젤도 최근 최대주주의 지분 매각 루머로 7월 수익률은 -12.5%로 가장 좋지 않다. 바람 잘 날 없는 피부 미용 업계다.

2분기 실적은 1분기 대비 개선 예상

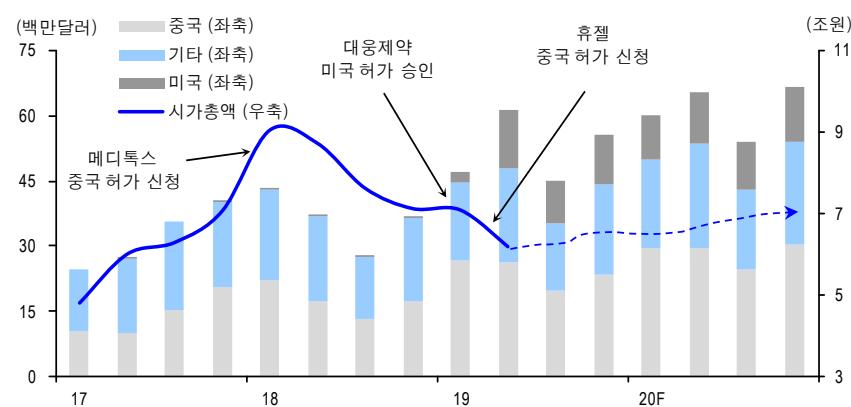
노이즈와는 달리 피부 미용 업체의 2분기 실적은 개선되겠다. 메디톡스와 휴젤의 2분기 영업이익은 각각 229억원(+1.4%, 이하 YoY), 168억원(+0.5%)으로 예상되어 감익에서 벗어나겠다. 기저효과와 미국 수출(약 150억원) 효과로 대웅제약의 2분기 영업이익은 179억원(+78.9%)으로 상위 업체 중 가장 증가율이 크겠다.

하반기 중국 승인 예상되는 메디톡스(086900) 선호

보툴리눔 제제 수출이 양호하며 실적도 개선되고 있기에 피부 미용 업체에 관심을 가질 때다. 2분기 수출은 6,147만달러(+65.8%)로 큰 폭으로 증가하였다. 미국으로의 수출이 1,345만달러로 1분기(272만달러) 대비 크게 늘어났으며 중국 수출도 2,606만달러(+51.9%)로 양호했기 때문이다.

메디톡스를 선호한다. 하반기 중국 승인이 예상되며 실적도 하반기 기저효과(매출액 증가율 25.8%, 영업이익 증가율 47.2%)가 나타나겠다. 현재 PER(주가수익비율)은 33.0배로 최근 3년 평균(44.4배)보다 낮아 투자 매력도 높아졌기 때문이다.

보툴리눔 제제 수출액과 피부 미용 업체 시가총액 추이 및 전망



자료: TRASS, 신한금융투자(시가총액은 메디톡스/대웅제약/휴젤 합산)

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

타이어

2Q19pre: 전방 수요가 부진

비중확대 (유지)

정용진
02-3772-1591
yjjung86@shinhan.com

전방 부진에 따른 업황 둔화 지속

글로벌 완성차 수요 부진(2Q19 기준 -6.8%)이 지속돼 타이어 수요도 둔화됐다. 기존 고마진 지역인 유럽(RE -2%)과 미국(RE -1%)에서도 경쟁이 치열해지고 있어 타이어 수익성 하락이 불가피하다. 국내 타이어 업체들은 가격 정책상 1.5~2티어에 위치해 있어 국내 완성차의 고가 신차 출시 전략과도 다소 거리가 있다.

2Q19 영업이익 기대치 하회 예상

한국타이어의 영업이익은 1,367억원(-26.2%)으로 시장 기대치를 -12.2% 하회하겠다. 환율의 방향성은 긍정적이었으나 수요 부진으로 고정비 부담이 늘었다. 넥센타이어의 영업이익은 503억원(+9.0%)으로 시장 기대치에 부합하겠다. 경쟁사들과 달리 미국향 직수출 수요가 견조해 차별화된 실적이 가능할 전망이다.

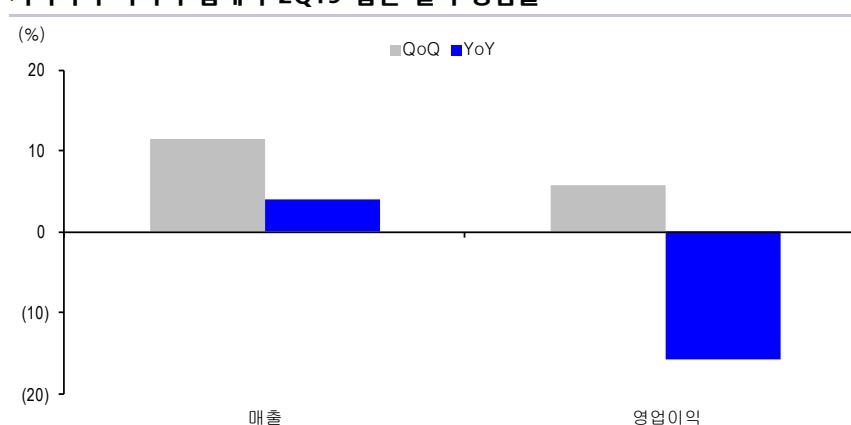
투자의견 비중확대 유지

투자의견 비중확대를 유지하고, Top pick으로 넥센타이어를 추천한다. 타이어 업황은 부진하지만 특정 세그먼트(수출용 2nd 티어)에서 선전하고 있는 업체(넥센)에 대한 투자가 유효하다. 하반기에는 전방 수요 회복(글로벌 +1~2%)과 원가 하향 안정화(WTI -1.3달러/배럴 HoH)로 업황 개선이 기대된다.

Top Pick

종목명	투자 의견	현재주가 (7월 19일, 원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
넥센타이어 (002350)	매수	9,010	13,000	44.3

커버리지 타이어 업체의 2Q19 합산 실적 증감률



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

주요 타이어업체의 2Q19 실적 요약

(십억원, %)	2Q19F	2Q18	YoY	1Q19	QoQ	신한(기준)	컨센서스
한국타이어 매출액	1,803	1,705	5.7	1,642	9.8	1,784	1,767
영업이익	137	185	(26.2)	141	(2.8)	163	156
세전이익	169	226	(25.3)	159	6.1	162	164
순이익	113	167	(32.3)	121	(7.0)	118	119
영업이익률	7.6	10.9		8.6		9.2	8.8
순이익률	6.3	9.8		7.4		6.6	6.7
넥센타이어 매출액	553	503	9.8	489	12.9	548	538
영업이익	50	46	9.0	48	3.7	49	50
세전이익	37	30	23.2	46	(19.4)	38	44
순이익	28	21	33.5	26	6.5	29	31
영업이익률	9.1	9.2		9.9		9.0	9.3
순이익률	5.0	4.1		5.3		5.2	5.8
금호타이어 매출액	637	665	(4.2)	550	15.9	751	658
영업이익	(3)	(13)	적지	(15)	적지	11	(10)
세전이익	(40)	(75)	적지	(35)	적지	(25)	-
순이익	(38)	(70)	적지	(33)	적지	(23)	(36)
영업이익률	(0.4)	(1.9)		(2.7)		1.5	(1.6)
순이익률	(5.9)	(10.6)		(6.0)		(3.1)	(5.5)

자료: 각 사 자료, 신한금융투자 추정

주요 타이어업체의 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F	2021F
한국타이어 매출	1,609	1,705	1,755	1,725	1,642	1,803	1,674	1,935	6,795	7,055	7,230	7,566
영업이익	185	185	188	145	141	137	135	183	703	595	684	775
세전이익	185	226	163	124	159	169	124	168	698	620	671	843
순이익	153	167	131	71	121	113	95	129	522	458	505	612
영업이익률	11.5	10.9	10.7	8.4	8.6	7.6	8.1	9.5	10.3	8.4	9.5	10.2
순이익률	9.5	9.8	7.5	4.1	7.4	6.3	5.7	6.7	7.7	6.5	7.0	8.1
넥센타이어 매출	474	503	519	488	489	553	529	560	1,984	2,132	2,279	2,488
영업이익	32	46	52	52	48	50	52	55	182	206	227	250
세전이익	35	30	40	44	46	37	44	59	149	187	229	237
순이익	25	21	29	29	26	28	33	44	104	131	171	176
영업이익률	6.8	9.2	10.1	10.7	9.9	9.1	9.9	9.8	9.2	9.7	10.0	10.1
순이익률	5.3	4.1	5.5	5.9	5.3	5.0	6.2	7.9	5.2	6.1	7.5	7.1
금호타이어 매출	625	665	635	634	550	637	660	655	2,559	2,501	2,742	2,853
영업이익	(17)	(13)	(38)	(11)	(15)	(3)	(6)	(4)	(79)	(28)	50	92
세전이익	(16)	(75)	(68)	(23)	(35)	(40)	(40)	(37)	(182)	(152)	(78)	(38)
순이익	(11)	(70)	(70)	(23)	(33)	(38)	(38)	(35)	(174)	(144)	(74)	(36)
영업이익률	(2.7)	(1.9)	(6.0)	(1.7)	(2.7)	(0.4)	(1.0)	(0.6)	(3.1)	(1.1)	1.8	3.2
순이익률	(1.7)	(10.6)	(11.0)	(3.7)	(6.0)	(5.9)	(5.7)	(5.4)	(6.8)	(5.7)	(2.7)	(1.3)

자료: 각 사 자료, 신한금융투자 추정

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

당사는 상기회사(한국타이어)를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다. 동 자료는 2019년 7월 22일에 공표할 자료의 요약본입니다.

하이트진로 (000080)

2Q Preview: 시장의 눈은 3Q에

매수 (유지)

현재주가 (7월 19일)	22,000 원
목표주가	26,000 원 (유지)
상승여력	18.2%

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

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

2Q19 연결 영업이익은 103억원(-61.6% YoY) 전망

2Q19 연결 매출액은 5,176억원(+4.9% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 103억원(-61.6%)을 전망한다. 외형단에서의 수익 추정 변경폭은 기존 대비 크지 않다. 2Q19 소주 매출액은 5.2% 증가한 2,817억원이 기대된다. 16.9도의 신제품 '진로이즈백'의 흥행을 앞세워 점유율 상승세를 이어가고 있다. 소주 가격 인상 효과도 반영되기 시작한다. 맥주 매출액 역시 3.9% 증가한 1,993억원을 전망한다. 신제품 '테라'의 호조가 기존 '하이트'의 감소분을 상쇄하고도 남겠다.

수익성 악화의 이유는 대부분 판관비 증가다. 2Q19 판관비율은 2%p 가까이 상승이 예상된다. 신제품 안착을 위해 집행한 광고선전비가 전년 대비 20% 가까이 증가할 가능성이 높다. 판매촉진비와 지급수수료도 증가세가 예상된다. 시장이 이미 예상했던 부분인만큼 주가 영향은 크지 않겠다.

3Q19 실적이 중요하다

3Q19 실적은 반드시 시장의 기대를 충족시켜야 한다. 소주와 맥주에서의 점유율 확대가 수익성에 기여할 수 있다는 부분을 입증해야 한다. 3Q19 연결 매출액은 5,334억원(+6.7% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 413억원(+41.2%)을 전망한다. 맥주 1위 OB와 3위 롯데칠성이 수익성 위주의 경영을 지속하고 있다는 점이 긍정적이다. 기저효과에 따른 원가율 개선도 기대된다. 일정 부분의 판관비 효율화만 가능하다면 400억원 이상의 절대 영업이익 창출이 가능하다.

목표주가 26,000원, 투자의견 '매수' 유지

목표주가 26,000원을 유지한다. 2019년 BPS(주당순자산가치)에 1.6배의 배수를 적용했다. 가격 인상 모멘텀이 강한 시기에 반던 PBR 배수다. 1) 하반기부터 큰 폭으로 개선될 수익성, 2) 맥주에서의 업황 개선 가능성, 3) 4%에 달하는 배당수익률을 근거로 매수 관점을 유지한다. 이번 여름 롯데칠성(005300)과 함께 대장주 역할을 지속할 사업자다. 아직 상승 여력은 남아있다.

KOSPI	2,094.36p
KOSDAQ	674.06p
시가총액	1,542.9십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	70.1 백만주
유동주식수	30.6 백만주(43.6%)
52 주 최고가/최저가	22,050 원/15,300 원
일평균 거래량 (60일)	403,058 주
일평균 거래액 (60일)	8,423 백만원
외국인 지분율	10.64%
주요주주	하이트진로홀딩스 외 10 인
	국민연금공단 6.07%
절대수익률	3 개월 23.6% 6 개월 36.6% 12 개월 21.5%
KOSPI 대비	3 개월 30.8%
상대수익률	6 개월 38.6% 12 개월 32.5%

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	1,889.9	87.2	39.7	12.7	164	(68.6)	17,074	146.6	11.4	1.4	1.0	52.9
2018	1,885.6	90.4	42.0	22.2	299	81.6	16,301	55.6	9.0	1.0	1.9	65.6
2019F	1,982.8	92.2	55.5	34.5	471	57.8	16,002	46.7	10.2	1.4	3.0	62.8
2020F	2,055.0	133.7	98.1	61.8	855	81.4	16,086	25.7	8.5	1.4	5.4	56.8
2021F	2,091.0	143.2	106.3	67.0	927	8.4	16,242	23.7	8.1	1.4	5.8	50.9

자료: 신한금융투자 추정

하이트진로의 영업실적 추이 및 전망 [K-IFRS 연결 기준]

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F	
매출액	420.7	493.2	500.1	471.7	423.0	517.6	533.4	508.8	443.6	534.5	547.1	529.9	1,889.9	1,885.6	1,982.8	2,055.0	
- 맥주	148.1	191.8	209.1	176.2	139.1	199.3	224.3	180.7	145.5	201.5	226.9	186.2	742.2	725.3	743.3	760.1	
- 소주	245.0	267.8	254.0	269.5	251.7	281.7	269.5	292.0	263.3	294.0	276.9	304.9	1,034.6	1,036.2	1,094.9	1,139.1	
- 생수	15.3	19.6	23.2	13.0	19.7	22.2	25.2	20.9	21.7	24.2	28.2	22.8	67.0	71.1	88.0	96.9	
- 기타	12.2	13.9	13.8	13.0	12.4	14.4	14.5	15.3	13.1	14.9	15.0	15.9	46.2	53.0	56.5	58.8	
매출원가	252.7	287.1	295.5	288.4	256.8	308.1	309.6	299.1	260.0	309.0	319.6	313.2	1,086.1	1,123.8	1,173.6	1,201.8	
판매관리비	151.2	179.3	175.2	165.7	167.2	199.2	182.5	168.1	166.5	194.0	186.0	173.1	716.6	671.4	717.0	719.6	
인건비	47.5	49.4	51.0	48.2	55.3	55.4	55.4	55.4	56.9	57.5	57.8	58.4	238.6	196.0	221.5	230.6	
상각비	5.2	5.2	5.2	5.0	8.6	6.4	6.3	6.9	7.1	7.5	6.7	7.3	18.0	20.7	28.1	28.6	
지급수수료	4.8	4.9	5.4	4.4	5.3	6.4	5.6	5.3	5.6	5.6	5.7	5.2	18.4	19.6	22.6	22.1	
판매촉진비	4.6	5.8	6.1	6.9	4.8	7.1	6.2	7.5	4.8	6.3	6.3	7.5	24.3	23.4	25.6	24.9	
광고선전비	28.8	45.5	38.2	38.9	34.3	54.5	41.9	26.4	31.9	48.6	39.7	27.2	156.4	151.4	157.1	147.5	
운반비	15.8	18.0	19.4	16.8	16.0	19.4	20.2	18.3	16.6	19.3	20.9	18.7	74.8	70.0	73.8	75.5	
용역비	17.0	16.4	17.1	14.3	16.3	16.1	17.0	16.7	16.7	16.2	17.0	16.5	61.3	64.8	66.1	66.3	
기타	27.5	34.2	32.8	34.7	26.6	33.9	30.0	31.7	27.0	32.9	31.8	32.3	124.8	129.1	122.1	124.1	
영업이익	16.7	26.8	29.3	17.6	(4.2)	10.3	41.3	41.6	17.1	31.5	41.5	43.6	87.2	90.4	89.1	133.7	
금융수익	1.7	1.5	(0.0)	1.1	1.3	1.1	1.1	1.0	0.9	1.1	1.1	1.1	2.4	4.3	4.6	4.2	
금융비용	10.3	11.6	10.8	7.8	11.9	9.9	9.3	9.2	10.3	9.5	9.7	9.0	41.8	40.4	40.4	38.6	
세전이익	5.5	16.0	15.1	5.4	(14.5)	1.4	33.8	34.8	7.2	22.3	32.9	35.7	39.7	42.0	55.5	98.1	
순이익	2.6	9.6	9.4	0.6	(13.8)	0.9	22.7	24.7	4.5	14.1	20.8	22.5	12.7	22.3	34.5	61.8	
<% YoY growth>																	
매출액	1.8	0.4	(5.3)	3.2	0.5	4.9	6.7	7.9	4.9	3.3	2.6	4.1	(0.0)	(0.2)	5.2	3.6	
영업이익		흑전	(23.3)	(48.3)	(23.7)	적전	(61.6)	41.2	136.1	흑전	205.3	0.4	4.8	(29.6)	3.7	(1.5)	50.1
순이익		흑전	(30.8)	(69.2)	흑전	적전	(90.3)	140.4	4,150.8	흑전	1,415.3	(8.5)	(9.1)	(66.9)	74.9	54.9	79.2
<이익률, %>																	
영업이익률	4.0	5.4	5.9	3.7	(1.0)	2.0	7.8	8.2	3.9	5.9	7.6	8.2	4.6	4.8	4.5	6.5	
순이익률	0.6	1.9	1.9	0.1	(3.3)	0.2	4.3	4.9	1.0	2.6	3.8	4.2	0.7	1.2	1.7	3.0	

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

하이트진로의 2Q19 실적 추정

(십억원)	2Q19F	1Q19	% QoQ	2Q18	% YoY	기준 실적 전망	컨센서스
매출액	517.6	423.0	22.4	493.2	4.9	522.2	514.6
영업이익	10.3	(4.2)	흑전	26.8	(61.6)	20.1	20.5
순이익	0.9	(13.8)	흑전	9.6	(90.3)	7.2	5.3
영업이익률(%)	2.0	적자		5.4		3.8	4.0
순이익률(%)	0.2	적자		1.9		1.4	1.0

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 22일에 공표할 자료의 요약본입니다.

농심 (004370)

2Q Preview: 어쩌면 겨울 대장주

매수 (유지)

현재주가 (7월 19일)	240,000 원
목표주가	350,000 원 (하향)
상승여력	45.8%

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

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

KOSPI	2,094.36p
KOSDAQ	674.06p
시가총액	1,459.8십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	6.1백만주
유동주식수	3.0백만주(49.6%)
52 주 최고가/최저가	313,500 원/214,000 원
일평균 거래량 (60일)	13,614 주
일평균 거래액 (60일)	3,488 백만원
외국인 지분율	19.98%
주요주주	농심홀딩스 외 4 인
	국민연금공단 12.15%
절대수익률	-11.4% -14.7% -17.7%
KOSPI 대비	-6.3%
상대수익률	-13.5% -10.3%

2Q19 연결 영업이익은 100억원(+54.2% YoY) 전망

2Q19 연결 매출액은 5,588억원(+4.9% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 100억 원(+54.2%)을 전망한다. 기존 추정(128억원) 대비 하향 조정했다. 수익성 악화의 이유는 국내다. 2Q19 별도(국내) 매출액은 4,631억원(+4.3%), 영업이익은 34억원(+16.0%)으로 추정된다. 내수 판매량은 전년 대비 3.3% 증가가 기대된다. 여름 점유율 유지를 위한 프로모션 집행으로 ASP(평균 판매가격)는 2.5% 하락이 예상된다. 1Q19와 유사한 흐름(외형 성장, 수익성 하락)이다.

해외는 여전히 좋다. 핵심 지역인 미주는 역기저효과에도 외형이 10.5% 증가 할 전망이다. 판매가격 인상 효과로 이익률 역시 1.7%p 개선이 기대된다. 중국 역시 역기저효과(2Q18 외형 22% 성장)에도 전년 수준의 외형은 가능하겠다.

지금의 전략이 맞다

경쟁사들에 대한 강한 물량 압박을 지속하고 있다. 1Q19에 이어 2Q에도 2위 사업자와 4위 사업자를 상대로 적절한 신제품 출시와 판촉 활동을 병행하고 있다. 수익성 악화에도 점유율을 수성하겠다는 의지다.라면 가격 인상 주도권은 2위 사업자가 쥐고 있다. 지금 점유율을 허용하면 가격 인상은 절대 일어나지 않는다. 1Q에 이어 2Q에도 2위 사업자의 점유율은 의미있게 상승하지 않는다. 연말 가격 인상 검토 가능성도 높아지고 있는 이유다. 2위 사업자에 이어 동사가라면 가격을 6% 인상하면 연결 영업이익은 40% 가까이 증가한다. 견조한 해외에 국내 턴어라운드 스토리가 더해지면 겨울 음식료 대장주로 변모한다.

목표주가를 350,000원으로 7.9% 하향, 투자의견 '매수' 유지

목표주가를 기존 38만원에서 35만원으로 7.9% 하향한다. 수익 추정 및 목표 배수를 하향 조정했다. 1) 해외의 견조한 성장, 2) 국내에서의 점유율 유지, 3) 별도 기준 0.8배까지 하락한 주가순자산비율을 근거로 매수 관점을 유지한다. 음식료는 항상 역발상이 중요하다. 지금의 어닝 쇼크를 매수 기회로 활용하자.

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	1,855.4	76.1	106.4	80.4	13,216	(58.6)	303,680	26.8	12.2	1.2	4.4	(25.7)
2018	1,857.8	66.9	100.2	75.7	12,439	(5.9)	311,436	20.5	8.1	0.8	4.0	(27.4)
2019F	1,930.2	67.5	99.1	74.9	12,321	(1.0)	319,953	19.5	6.8	0.8	3.9	(29.8)
2020F	1,969.6	75.3	106.9	80.7	13,271	7.7	329,422	18.1	6.1	0.7	4.1	(32.0)
2021F	2,006.8	78.3	110.8	83.6	13,749	3.6	339,368	17.5	5.6	0.7	4.1	(33.9)

자료: 신한금융투자 추정

농심의 영업실적 추이 및 전망 [K-IFRS 별도 기준]

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	469.3	444.2	467.8	476.6	481.4	463.1	492.0	493.7	493.7	470.4	501.7	503.8	1,855.4	1,857.8	1,930.2	1,969.6
에누리	(48.5)	(57.9)	(54.0)	(54.6)	(53.6)	(51.4)	(53.3)	(54.1)	(55.1)	(53.7)	(53.5)	(53.5)	(168.2)	(215.0)	(212.5)	(215.9)
- 라면	333.6	322.8	334.3	346.2	341.8	326.9	343.9	350.4	346.0	331.4	348.3	354.7	1,329.3	1,336.9	1,362.9	1,380.4
- 스낵	87.5	86.2	86.9	84.4	84.7	86.1	91.9	87.2	86.4	86.7	93.1	88.0	341.0	345.0	349.9	354.2
- 햇쌀밥	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
- 기타(백산수)	96.6	93.1	100.8	100.5	108.5	101.5	109.6	110.3	116.4	106.0	113.9	114.7	353.3	390.9	429.9	450.9
ASP, 원	558	624	619	596	566	626	626	603	567	627	626	603	598	598	604	605
- 라면	594	604	594	586	586	590	584	578	581	587	581	574	598	594	585	580
- 스낵	831	829	823	842	867	861	856	858	872	866	860	860	840	831	860	864
매출원가	334.0	330.1	343.0	354.9	349.9	350.7	366.9	365.9	358.5	355.4	372.5	371.6	1,285.2	1,362.0	1,433.5	1,458.1
판매관리비	106.9	111.1	110.7	100.2	108.5	109.0	109.3	102.4	107.4	108.4	110.7	109.7	494.1	428.9	429.2	436.2
인건비	34.1	35.4	34.6	35.4	34.3	35.5	34.9	35.7	34.9	35.9	35.6	37.9	137.0	139.5	140.4	144.3
유형자산상각비	5.3	5.5	5.5	5.6	7.1	6.8	6.9	6.8	6.8	6.6	6.8	7.0	21.7	21.9	27.6	27.2
지급수수료	5.0	4.3	4.0	5.0	4.7	4.1	4.2	4.5	5.0	4.5	4.3	4.4	19.2	18.3	17.6	18.2
판매촉진비	14.8	14.9	14.8	14.9	16.3	15.1	15.1	15.1	15.7	15.3	15.4	15.2	56.4	59.3	61.7	61.6
광고선전비	14.7	16.6	17.0	11.1	14.4	15.7	15.6	11.3	13.8	14.6	15.3	14.2	69.6	59.4	57.0	57.9
운반비	16.1	16.5	17.3	17.0	16.7	16.7	17.6	17.3	16.8	16.9	18.0	17.7	85.9	66.9	68.3	69.4
기타	17.0	18.0	17.5	11.2	15.0	15.1	14.8	11.7	14.5	14.6	15.2	13.4	104.3	63.6	56.6	57.7
영업이익	28.3	2.9	14.2	21.4	22.9	3.4	15.9	25.3	27.8	6.6	18.5	22.4	76.1	66.9	67.5	75.3
금융수익	4.3	3.8	3.6	3.6	4.5	4.1	4.3	3.3	5.2	4.3	3.8	3.6	17.2	15.4	16.1	16.8
금융비용	1.1	1.4	1.0	1.0	1.6	0.9	1.5	1.7	1.3	0.9	1.4	1.4	6.7	4.5	5.7	5.1
세전이익	36.7	11.4	22.2	29.9	30.9	11.7	24.2	32.2	36.8	14.6	26.0	29.5	106.4	100.2	99.1	106.9
순이익	28.4	8.3	16.7	22.3	23.5	8.8	18.3	24.3	27.8	11.0	19.7	22.3	80.4	75.7	74.9	80.7
<% YoY growth>																
매출액	2.2	(2.1)	(2.7)	3.3	2.6	4.3	5.2	3.6	2.6	1.6	2.0	2.0	(0.4)	0.1	3.9	2.0
영업이익	8.3	(81.4)	(39.8)	104.8	(19.1)	16.0	11.7	18.1	21.2	94.3	16.4	(11.5)	10.1	(12.0)	0.9	11.5
순이익	4.8	(50.9)	(30.0)	77.0	(17.1)	6.2	9.6	9.0	18.1	25.3	7.7	(8.6)	(58.6)	(5.9)	(1.0)	7.7
<이익률, %>																
영업이익률	6.0	0.7	3.0	4.5	4.8	0.7	3.2	5.1	5.6	1.4	3.7	4.4	4.1	3.6	3.5	3.8
순이익률	6.0	1.9	3.6	4.7	4.9	1.9	3.7	4.9	5.6	2.3	3.9	4.4	4.3	4.1	3.9	4.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

농심의 연간 수익 추정 변경 [K-IFRS 별도 기준]

(십억원)	2019F			2020F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	1,939.0	1,930.2	(0.5)	1,980.3	1,969.6	(0.5)
영업이익	72.6	67.5	(7.0)	78.0	75.3	(3.4)
순이익	78.8	74.9	(4.9)	82.8	80.7	(2.5)

자료: 신한금융투자 추정

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:홍세종, 구현지).
동 자료는 2019년 7월 22일에 공표할 자료의 요약본입니다.당사는 상기회사(농심)를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.

롯데칠성 (005300)

2Q Preview: 식음료 내 최고 실적

매수 (유지)

현재주가 (7월 19일)	153,500 원
목표주가	210,000 원 (유지)
상승여력	36.8%

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

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

KOSPI	2,094.36p
KOSDAQ	674.06p
시가총액	1,227.0십억원
액면가	500 원
발행주식수	8.0 백만주
유동주식수	3.3 백만주(41.8%)
52 주 최고가/최저가	184,300 원/127,500 원
일평균 거래량 (60일)	19,952 주
일평균 거래액 (60일)	3,638 백만원
외국인 지분율	21.67%
주요주주	신격호 외 9 인
	국민연금공단
절대수익률	52.97%
	8.98%
	-7.1%
	6.1%
	7.3%
KOSPI 대비	3 개월
상대수익률	-1.7%
	6 개월
	7.6%
	12 개월
	16.9%

2Q19 연결 영업이익은 397억원(+69.3% YoY) 전망

2Q19 연결(해외 자회사 포함) 매출액은 6,675억원(+11.3% YoY) 영업이익은 397억원(+69.3%)을 전망한다. 광고비 증가를 감안한 가장 보수적인 추정이다. 400~450억원대의 영업이익이 창출돼도 전혀 이상하지 않은 사업자다. 음료의 성장이 예상보다 더욱 좋다. 2Q19 내수 음료 매출액은 8.8% 증가한 4,283억원이 기대된다. 탄산음료, 커피, 생수가 모두 고성장을 지속할 전망이다. 음료의 영업이익률은 전년 대비 1%p 이상 상승이 기대된다.

주류도 좋다. 2Q19 내수 주류 매출액은 7.4% 증가한 1,737억원이 기대된다. 소주와 맥주에서의 가격 인상 효과가 소폭 반영되는 가운데 도매점의 선제적 물량 확보가 있었다. 소주에서의 점유율도 점진적 상승세다. 2Q19 주류의 수익성은 적어도 소폭 적자 또는 최대 손익분기점(BEP) 도달이 기대된다. 올해 초에 시장과 소통한 음료와 주류의 실적 쌍끌이가 지속되고 있다.

이번 여름 실적은 확실하다

3Q19 연결 매출액은 7,340억원(+9.6% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 642억원(+25.6%)이 기대된다. 역기저효과(3Q18 영업이익 40% 증가)에도 실적 고성장이 지속될 전망이다. 낮은 강수량과 높은 기온도 여름 수익성에 대한 기대감을 상승시키고 있다. 맥주에서의 우려도 과도하다. 아사히 관련 지분법 이익은 감소하지만 연결로 인식되는 해외(미주 등) 유통 맥주의 성장이 지속되겠다.

목표주가 210,000원, 투자의견 '매수' 유지

목표주가 210,000원을 유지한다. 2019년 BPS(주당순자산가치)에 1.45배의 배수를 적용했다. 1) 탄산, 생수, 커피를 앞세운 음료 부문의 호조, 2) 주류의 수익성 개선, 3) 지속되는 호실적과 성수기 진입을 근거로 매수 관점을 유지한다. 최근 주가 하락은 회사의 펀더멘탈과 무관한 외부 요인 영향이 크다. 하이트진로(000080)와 함께 식음료 최선후주 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	2,279.3	75.4	229.3	134.6	10,597	111.2	149,712	12.5	10.2	0.9	7.4	90.8
2018	2,346.3	85.0	(68.9)	(48.1)	(5,676)	적전	139,959	(24.7)	10.7	1.0	(3.8)	108.4
2019F	2,563.2	138.1	87.9	57.1	6,320	흑전	143,948	27.1	8.4	1.2	4.6	97.0
2020F	2,671.1	159.8	112.7	73.1	8,136	28.7	148,974	21.0	7.8	1.1	5.7	86.1
2021F	2,762.1	169.9	124.9	81.6	9,107	11.9	154,454	18.8	7.5	1.1	6.1	76.4

자료: 신한금융투자 추정

롯데칠성의 2Q19 실적 추정

(십억원)	2Q19F	1Q19	% QoQ	2Q18	% YoY	기준 실적 전망	컨센서스
매출액	667.5	574.9	16.1	599.5	11.3	656.5	644.6
영업이익	39.7	19.3	105.7	23.5	69.3	38.2	37.8
순이익	21.4	1.1	1,845.5	5.3	304.3	20.3	18.1
영업이익률(%)	5.9	3.3		3.9		5.8	5.9
순이익률(%)	3.2	0.2		0.9		3.1	2.8

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정

롯데칠성의 영업실적 추이 및 전망 [K-IFRS 연결 기준]

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
전체 매출액	522.6	599.5	669.9	554.3	574.9	667.5	734.0	586.8	606.2	697.4	760.0	607.5	2,279.3	2,346.3	2,563.2	2,671.1
연결조정/기타	2.7	3.0	2.5	4.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	(145.4)	9.5	3.2	3.4
음료	333.2	411.8	460.5	345.9	356.2	447.7	489.0	361.8	371.9	466.3	509.8	375.2	1,496.6	1,551.4	1,654.6	1,723.2
- 내수	322.8	393.5	445.5	335.4	341.9	428.3	472.3	349.8	356.7	445.6	492.1	362.5	1,453.6	1,497.2	1,592.3	1,656.9
- 수출	10.5	18.3	15.0	10.6	14.3	19.4	16.7	11.9	15.2	20.8	17.7	12.7	43.0	54.3	62.3	66.3
주류	219.9	179.4	203.3	186.2	198.6	191.9	216.5	197.9	206.1	200.8	220.1	202.6	764.3	756.7	804.9	829.6
- 내수	167.1	161.4	187.2	169.5	182.2	173.7	200.4	181.1	189.7	182.6	203.9	185.7	695.3	688.7	737.4	762.0
- 수출	17.3	18.0	16.0	16.7	16.4	18.1	16.1	16.9	16.4	18.2	16.1	16.9	69.0	68.1	67.5	67.6
기타	35.6	5.3	3.7	3.7	3.6	4.1	3.8	3.8	3.8	3.9	3.8	3.8	15.2	15.1	15.3	15.4
매출원가	322.6	365.5	392.9	336.5	344.8	395.5	422.2	347.2	359.2	408.4	435.4	358.1	1,341.5	1,417.4	1,509.6	1,561.1
매출총이익	200.1	234.1	277.0	217.8	230.1	271.9	311.8	239.6	246.9	289.0	324.7	249.4	937.8	928.8	1,053.6	1,110.0
판매관리비	191.5	210.6	225.8	216.0	210.9	232.2	247.6	224.8	222.1	239.2	254.7	234.2	862.4	843.9	915.5	950.2
급여	55.8	57.1	52.7	61.1	59.0	61.9	57.0	65.1	62.9	63.9	58.7	67.8	215.2	226.7	243.0	253.4
지급수수료	19.1	17.9	21.6	26.5	23.1	21.9	25.2	27.0	24.4	23.0	26.6	27.4	67.2	85.0	97.3	101.4
감가상각비	8.0	7.6	7.5	7.3	12.7	12.4	12.3	12.4	12.2	12.4	12.2	12.3	33.9	30.4	50.0	49.1
광고선전비	24.2	35.6	46.7	33.6	31.4	40.0	50.0	33.8	33.6	39.2	49.7	32.7	135.6	140.2	155.2	155.2
판매촉진비	8.2	3.2	7.1	6.6	5.0	1.4	6.0	5.4	4.8	2.5	5.4	5.2	86.8	25.2	17.7	18.0
운반비	26.1	31.2	35.8	27.7	28.7	33.4	37.8	31.4	30.0	34.8	38.7	32.9	111.1	120.8	131.3	136.3
기타	36.9	46.2	39.3	35.4	32.8	45.2	40.5	30.2	35.5	46.5	43.3	36.1	158.5	156.9	148.7	161.3
영업이익	8.6	23.5	51.2	1.7	19.3	39.7	64.2	14.9	24.8	49.8	70.0	15.3	75.4	85.0	138.1	159.8
세전이익	(0.6)	11.2	36.8	(116.4)	6.7	29.7	52.0	(0.6)	11.3	42.2	56.1	3.1	229.3	(68.9)	87.9	112.7
순이익	(1.9)	5.3	25.1	(78.4)	1.1	21.4	37.5	(0.4)	7.6	28.5	37.9	2.1	121.5	(50.0)	59.5	76.1
<% YoY growth>																
매출액	(4.4)	(6.6)	0.2	31.3	10.0	11.3	9.6	5.9	5.4	4.5	3.5	3.5	(3.8)	2.9	9.2	4.2
영업이익	(67.8)	1.9	40.0	(115.9)	123.7	69.3	25.6	758.4	29.1	25.3	8.9	2.6	(49.3)	12.7	62.5	15.8
순이익	적전	적전	(120.0)	(131.4)	흑전	304.3	49.5	적지	609.1	33.3	1.1	흑전	75.8	적전	흑전	27.9
<이익률, %>																
영업이익률	1.6	3.9	7.6	0.3	3.3	5.9	8.8	2.5	4.1	7.1	9.2	2.5	3.3	3.6	5.4	6.0
순이익률	(0.4)	0.9	3.7	(14.1)	0.2	3.2	5.1	(0.1)	1.3	4.1	5.0	0.3	5.3	(2.1)	2.3	2.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 홍세종, 구현지).
동 자료는 2019년 7월 22일에 공표할 자료의 요약본입니다.

레이

고 성장, 저 밸류

김규리

(02) 3772-1549

kimkyuri@shinhan.com

윤창민

(02) 3772-1579

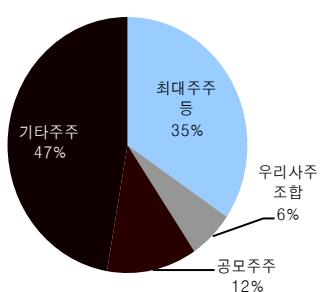
changmin.yoon86@shinhan.com

수요예측일	7월 22 일~23 일
청약일	7월 29 일~30 일
상장예정일	8월 8일
공모희망가	17,000~20,000 원
공모금액	170~200 억원

보호예수물량

구분	주식수	비중	기간
최대주주 등	2,287,380	34.4	6개월
최대주주 등의 지분인수분	41,076	0.6	6개월
제 3자 유상증자 대상자	283,229	4.3	6개월
대표주관사 의무 인수	30,000	0.5	3개월
벤처금융	134,958	2.0	1개월
자발적 보호예수	1,064,932	16.0	1개월
우리사주 조합	200,000	3.0	1년 의무예탁
보호예수 총합	4,041,575	60.7	
* 유통가능 물량	2,611,692	39.3	

공모 후 주주구성



자료: 회사 자료, 신한금융투자

디지털 치과 장비 업체

사업부는 디지털 진단시스템(19F 매출 비중 45%), 디지털 치료솔루션(55%)로 나뉜다. 매출은 대부분 수출에서 나온다. 국가별 매출 비중은 중국 38%, 미국 18%, 한국 12%, 유럽 9% 등이다. 수출 채널은 대리점과 판매법인이 있으며 각각의 비중은 59%, 41%다.

1) 지역-중국의 고성장, 2) 제품-단순 진단에서 치료솔루션으로 다변화

글로벌 치과용 엑스레이 시장 규모는 19년 33.7억달러(+8% YoY)로 예상된다. 가장 높은 성장을 보이는 국가는 중국이다. 4.4억원으로 전년 대비 12% 성장이 기대된다. 동사의 중국 매출 성장률은 시장 성장률을 크게 뛰어넘고 있다. 18년 +57% YoY를 기록한데 이어 19년에도 284억원(+74% YoY) 매출을 기록하며 고성장할 전망이다.

높은 실적 성장의 두번째 이유는 제품 다변화다. 진단시스템에서 치료솔루션으로의 다변화를 17년부터 진행했다. 치료솔루션 사업부의 매출 비중은 17년 7%에서 18년 39%로 크게 증가했다. 올해 치료솔루션 사업부 매출은 410억 원(+104% YoY)으로 예상된다.

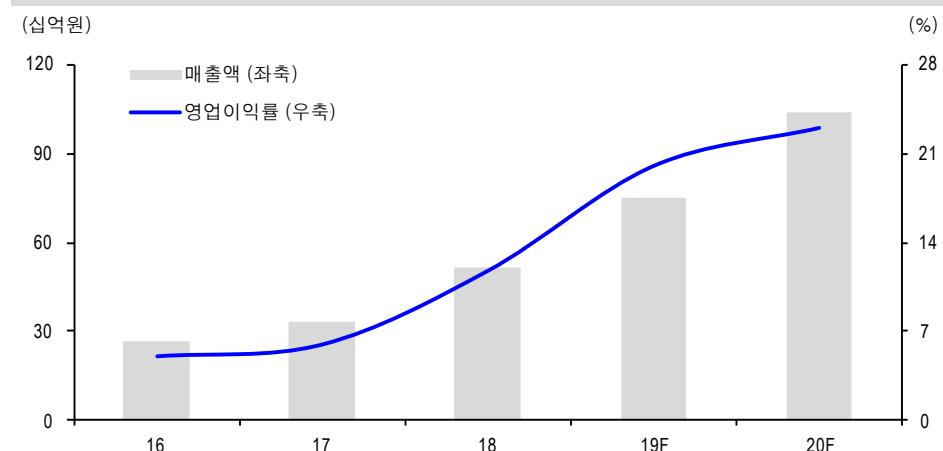
공모희망가 17,000~20,000원은 19F P/E 9~11배 수준

19년 매출액과 영업이익은 각각 748억원(+45% YoY), 150억원(+147% YoY)이 예상된다. 공모희망가는 19년 예상 실적 기준 P/E 9~11배 수준이다. 국내 동종 업체 평균 P/E는 18배다. 신주 공모자금(170~200억원)은 연구개발(52억원), 시설투자(42억원) 등에 사용될 예정이다.

12월 결산 (억원)	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	26.5	32.9	51.5	74.8	101.3
영업이익	1.3	2.0	6.1	15.0	23.3
순이익	1.7	1.2	5.3	12.0	17.7
영업이익률 (%)	5.0	5.9	11.7	20.1	23.0
순이익률 (%)	6.5	3.5	10.2	16.0	17.5
자산총계	25.8	41.3	42.3	57.3	65.9
부채총계	11.1	15.0	15.0	16.5	18.2
자본총계	14.7	26.3	27.3	40.8	47.7
배당금				9.4~11.1	6.4~7.5
배당 수익률 (%)				2.8~3.3	2.4~2.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

레이 연간 실적 추이 및 전망

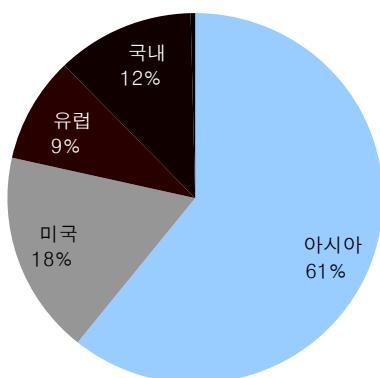


레이 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	26.5	32.9	51.5	74.8	101.3
아시아	14.5	16.6	29.8	45.5	64.6
미국	4.0	8.6	10.8	13.3	15.7
유럽	6.7	5.3	6.0	6.9	7.7
국내	1.0	2.4	4.6	8.9	13.0
기타	0.3	0.1	0.3	0.3	0.3
영업이익	1.3	2.0	6.1	15.0	23.3
순이익	1.7	1.2	5.3	12.0	17.7
매출액 증감률	29.1	24.3	56.5	45.5	35.4
영업이익 증감률	(876.5)	47.7	210.3	147.9	55.7
순이익 증감률	714.3	(32.7)	356.5	128.6	47.6
영업이익률	5.0	5.9	11.7	20.0	23.0
순이익률	6.5	3.5	10.2	16.0	17.5

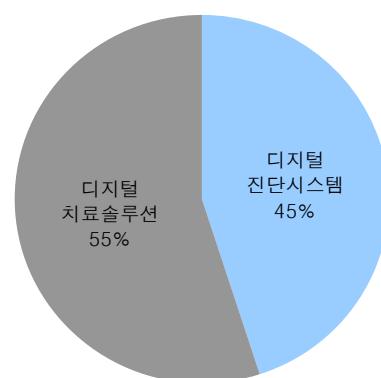
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

레이 지역별 매출 비중 (19년 추정치 기준)



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

레이 제품별 매출 비중 (19년 추정치 기준)



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김규리, 윤창민). 동 자료는 2019년 7월 22일에 공표할 자료의 요약본입니다.

인튜이티브 서지컬 (ISRG.US)

지난 우려를 씻어낸 호실적

현재가 (7월 18일, 달러)	536.6
최고 목표가 (달러)	625.0
최저 목표가 (달러)	350.0
평균 목표가 (달러)	568.8

자료: Bloomberg

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

S&P 500 지수 (p)	2,995.1
시가총액 (백만달러)	61,953.2
유통주식수 (백만주)	115.4
유통주식비율 (%)	99.1
52 주 최고가 (달러)	589.3
52 주 최저가 (달러)	430.2
일평균 거래량 (백만주)	0.7
일평균 거래액 (백만달러)	454.1
주요주주	T Rowe Price
	Vanguard Group
절대수익률 (%)	3 개월 6 개월 12 개월
S&P 500 지수 대비	3 개월 6 개월 12 개월
상대수익률 (%)	(1.5) (13.2) (3.9)
S&P 500 지수 (%)	3 개월 6 개월 12 개월
	3.1 12.1 6.8

2분기 매출액 11억달러(+21%), EPS 3.25달러(+18%), 컨센서스 상회

2분기 Non-GAAP 기준 매출액 및 영업이익은 각각 11.0억달러(+20.9% YoY, 이하 YoY 생략), 4.6억달러(+17.1%), EPS 3.25달러(+17.8%)를 기록했다. 매출액, 영업이익 모두 컨센서스를 10% 내외 상회한 호실적을 시현했다.

1) 시스템 매출(리스 제외)은 3.2억달러(+20% YoY)를 기록했다. 2분기 신규 다빈치 시스템 설치 대수는 중국 신규 쿼터 효과에 힘입어 273건(+24% YoY, +16% QoQ)을 기록했다. 신제품 'da Vinci SP' 신규 설치 대수는 13대를 기록, 누적 설치대수를 34대까지 확대했다. 2분기말 기준 누적 설치 대수는 5,270대(+13% YoY)로 증가했다. 동기간 보상 판매 및 폐기 대수는 117대로 전년동기(82대) 대비 증가했다. 2) 반복적 매출은 7.8억달러(+21% YoY)를 기록했다. 2분기 수술 건수는 미국뿐만 아니라 독일, 프랑스, 일본에서의 견조한 증가세에 힘입어 전년동기대비 17% 증가했다. 누적 시스템 설치 대수 증가율과 유의미한 상관 관계를 나타내는 만큼 반복적 매출은 꾸준한 성장세를 기록하겠다.

2019년 연간 로봇 수술 건수 가이던스 상향, 탑라인 성장 폭이 관건

동사는 2019년 연간 로봇 수술 건수 가이던스를 15~17% 증가에서 16~17%로 상향 조정했다. 매출총이익률은 신제품 출시 및 판매 지역 다양화가 반영되며 전년대비 소폭 하락한 70~71%를 전망했다. 영업비용은 투자 확대에 따라 전년대비 24~28% 증가를 전망했다. 회사측 가이던스 감안시 올해 연간 영업이익률은 40%대를 하회할 가능성이 크다.

주가는 역사적 밸류에이션 중단에서 거래 중, 관건은 미국 외 매출

현 주가는 2019년 예상 PER 44배로 역사적 밸류에이션 중단에서 거래 중이다. 1분기 실적 발표 당시 중국 쿼터 증가분에 대한 시스템 판매가 기대치를 하회하면서 크게 하락한 주가는 일정 부분 회복했다. 올해 이익률 하락은 불가피하다. 미국 외 지역의 매출 성장세가 향후 주가 추가 상승의 관건이 될 전망이다.

12월 결산	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	EPS 증감률 (% YoY)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	3,138	1,316	41.9	1,057	9.1	22.0	33.8	26.8	8.6	19.9
2018	3,724	1,537	41.3	1,305	11.0	20.9	43.8	31.5	8.2	22.8
2019F	4,328	1,642	37.9	1,449	12.1	10.2	44.3	32.6	8.1	18.2
2020F	4,898	1,869	38.2	1,620	13.5	11.6	39.7	27.6	7.0	19.1
2021F	5,569	2,188	39.3	1,880	15.6	15.6	34.3	22.8	6.1	34.9

자료: Refinitiv, Bloomberg, 신한금융투자 / 주: Non-GAAP 기준

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이동건).
 동 자료는 2019년 7월 19일에 공표된 자료의 요약본입니다.

월: 수급

화: 경제

수: 리스크

목: 밸류에이션

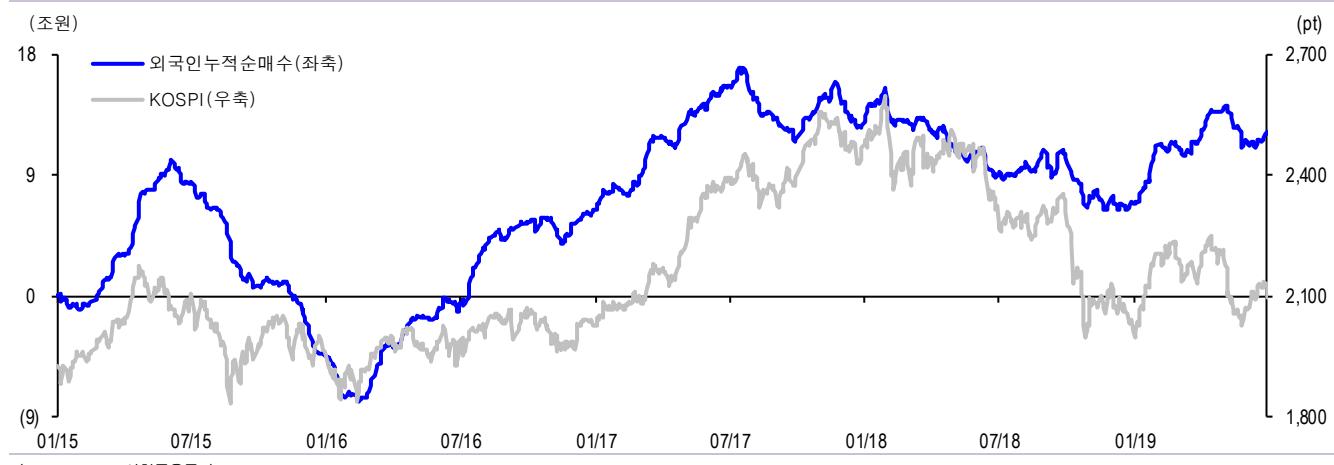
금: 금리/환율

✓ KOSPI 전주 대비 0.37% 상승한 2,094.4pt로 마감

금통위 기준금리 인하와 뉴욕 연준 총재 완화적 발언으로 유동성 개선 기대 부각

→ 외국인 주간 누적 순매수는 4,898억원, 기관 주간 누적 순매수는 841억원. 외국인은 전기전자, 화학, 운수장비 업종 등에서 자금 유입했으나 의약품, 금융, 보험 업종에서 순매도. 기관은 금융투자와 사모펀드 중심 자금 유입

2015년 이후 외국인 KOSPI 누적 순매수 대금 및 KOSPI 추이



❖ 차트 릴레이 ❖

✓ 지난주 외국인 KOSPI 4,898억원 순매수

순매수 업종은 전기전자, 화학, 운수장비

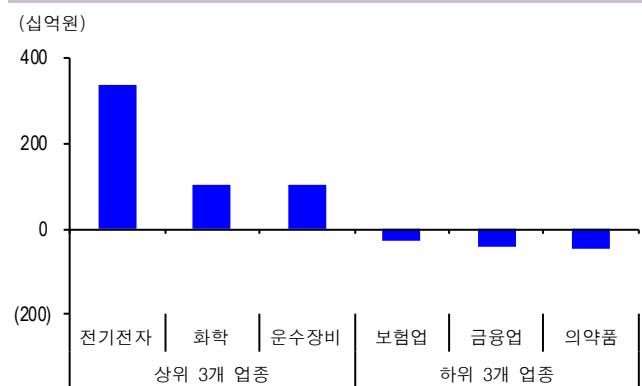
→ 외국인은 4,000억원대 순매수하며 6주 연속 전기전자 순매수

✓ 19일 기준, 선진시장 2주 연속 자금 순유입

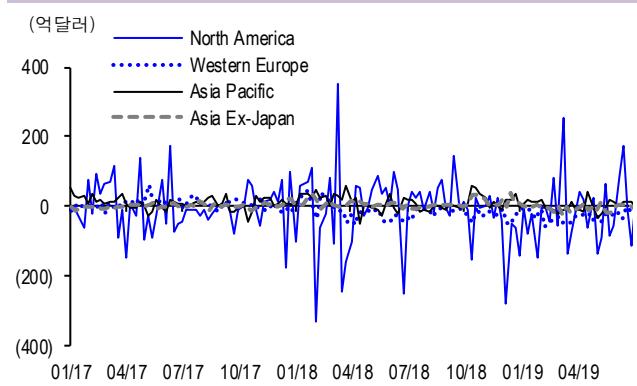
주간 기준 선진시장 자금 유입, 신흥시장 자금 유출

→ 선진시장은 북미지역 중심 자금 순유입한 반면 신흥시장은 자금 순유출 지속

전주 KOSPI 외국인 순매수 상/하위 3개 업종(7/15~7/19)



2017년 이후 4대 지역 펀드 자금 유출입 추이



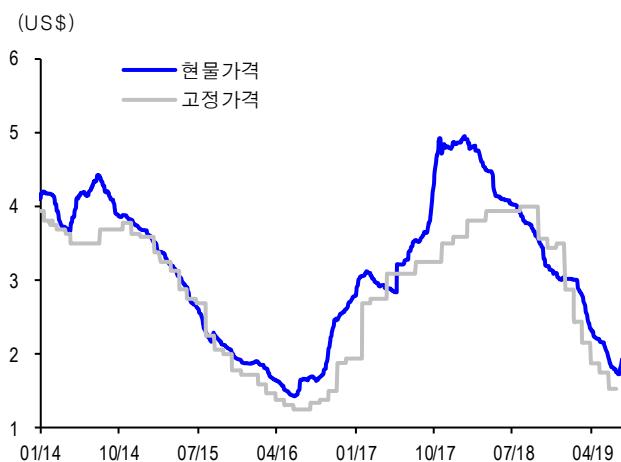
월: IT
통신서비스화: 소재
산업재수: 경기소비재
금융목: 필수소비재
헬스케어금: 에너지
유트리티

✓ 6월 하순 DRAM 고정가격 -12.6%

한일 무역긴장으로 인한 현물가격 일시적 상승

→ 수요 부진 지속,
단시일 내 고정가격의 상승 반전은 어려울 전망

4Gb DDR4 (512x8)_2133/2400Mhz 가격 추이



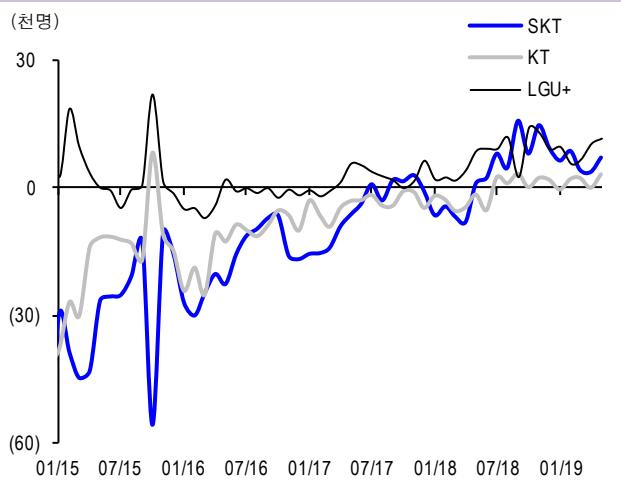
자료: DRAMeXchange, 신한금융투자

✓ 5월 번호이동: 전월 대비 5.4% 증가

5월 번호이동자 440,359명 기록

→ SK텔레콤 7,709명 순증, KT 3,456명 순증
LG유플러스 11,783명 순증

통신 3사 월별 번호이동 순증감 추이



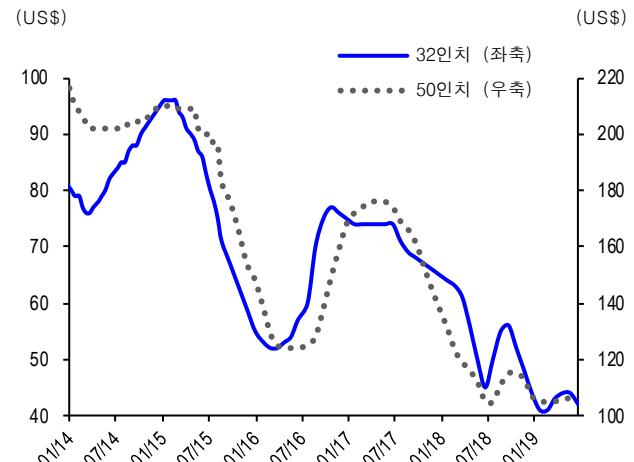
자료: 통신사업자연합회 KTOA, 신한금융투자

✓ 6월 32" LCD TV 패널 가격 -4.5%

예상보다 비우호적인 상황으로 패널가 빙락

→ 공급과잉 우려 상존, 웅 셋다운 지연 노이즈 발생
TV 수요 불확실성으로 패널 재고 축적에 미온적

LCD TV 패널 가격 추이



자료: IHS, WitsView, 신한금융투자

✓ 5월 MVNO 가입자 MVNO 22,948명 순감

MVNO(알뜰폰) 가입자 13개월 연속 감소

→ MVNO → LGU+ 이동 전년대비 28.9% 증가
MVNO → KT 이동 전년대비 11.5% 증가

MVNO(알뜰폰) 월별 번호이동 순증감 추이

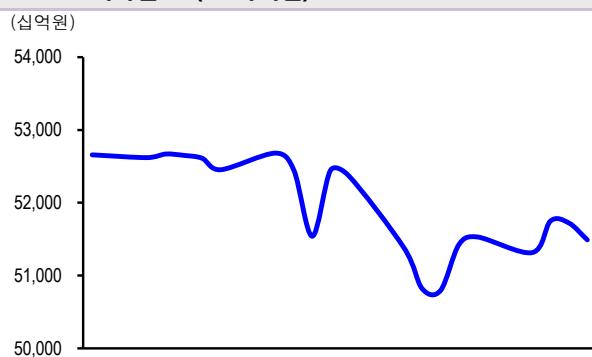


자료: 통신사업자연합회 KTOA, 신한금융투자

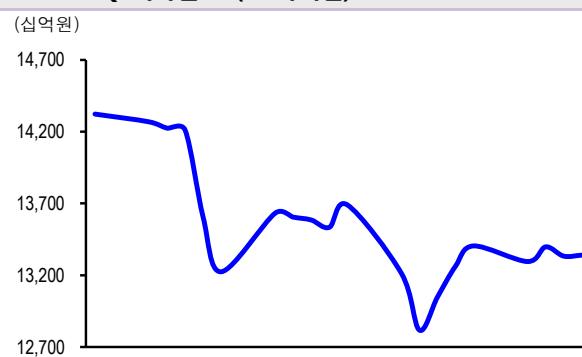
대차잔고 증감 (단위: 십억원)

	2018년 말	7/12(금)	7/15(월)	7/16(화)	7/17(수)	7/18(목)
코스피	44,734	51,530	51,315	51,751	51,722	51,490
코스닥	13,157	13,404	13,295	13,397	13,333	13,339

KOSPI 대차잔고 (20거래일)



KOSDAQ 대차잔고 (20거래일)



대차거래 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 7월 18일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
한화생명	1,580,009	27,354,126	외국인84%/기관16%	휠라코리아	52,955	414,643	외국인100%
신성이엔지	1,001,093	16,751,545	외국인36%/기관64%	삼성바이오로직스	33,692	1,504,978	외국인37%/기관63%
휠라코리아	757,576	5,931,953	외국인100%	LG전자	32,044	389,085	외국인51%/기관49%
LG디스플레이	497,262	48,028,492	외국인99%/기관1%	SK	28,643	233,438	외국인99%/기관1%
LG전자	463,740	5,630,762	외국인51%/기관49%	삼성전기	25,052	2,352,903	외국인83%/기관17%
기아차	461,258	12,753,785	외국인98%/기관2%	기아차	19,880	549,688	외국인98%/기관2%
신성통상	397,108	7,037,762	외국인92%/기관8%	삼성물산	15,898	440,910	외국인52%/기관48%
삼성전기	267,363	25,111,025	외국인83%/기관17%	현대차	14,963	1,649,794	외국인80%/기관20%

대차거래 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 7월 18일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
지스마트글로벌	2,206,622	3,889,044	외국인40%/기관60%	솔브레인	32,737	97,147	외국인52%/기관48%
파트론	729,192	9,697,805	외국인79%/기관21%	파트론	10,355	137,708	외국인79%/기관21%
퓨전데이터	515,260	1,531,250	외국인50%/기관50%	레고켐바이오	9,060	63,546	외국인30%/기관70%
솔브레인	474,451	1,407,939	외국인52%/기관48%	스튜디오드래곤	6,991	106,412	외국인8%/기관92%
동진쎄미켐	441,641	8,950,588	외국인59%/기관41%	동진쎄미켐	6,890	139,629	외국인59%/기관41%
캡시스	392,085	11,141,588	외국인1%/기관99%	와이지엔터테인먼트	5,847	108,684	외국인54%/기관46%
네이처셀	329,964	12,968,463	외국인69%/기관31%	SKC코오롱PI	5,361	145,567	외국인19%/기관81%
아진산업	248,680	2,432,394	외국인6%/기관94%	게임빌	4,987	12,899	외국인100%

공매도 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 7월 18일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
한화생명	621,496	29.61%	셀트리온	22,725	21.90%
에이프로젠제약	523,693	36.80%	삼성전기	10,861	20.66%
SG세계물산	377,641	4.36%	LG전자	10,700	15.09%
한온시스템	246,133	29.33%	삼성바이오로직스	9,416	40.86%
후성	242,857	0.90%	삼성전자	9,212	3.89%
우성사료	225,473	15.99%	신한지주	6,513	15.17%
남선알미늄	208,715	5.05%	SK하이닉스	6,324	4.46%
삼성전자	199,684	3.88%	현대차	5,711	12.03%

공매도 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 7월 18일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
CMG제약	592,968	21.33%	동진쎄미켐	5,388	4.20%
바른손이앤에이	399,265	2.32%	SKC코오롱PI	3,530	4.70%
아진산업	356,533	1.01%	헬릭스미스	3,378	20.79%
동진쎄미켐	328,132	4.24%	이오테크닉스	3,310	7.50%
서희건설	261,671	11.12%	레고켐바이오	2,925	12.19%
캡시스	246,506	5.62%	서울반도체	2,755	21.39%
씨케이에이치	214,278	0.62%	스튜디오드래곤	2,699	23.92%
에이치엘비생명과학	213,651	5.20%	파트론	2,373	26.89%

누적 공매도 상위 종목 (단위: 주)

KOSPI 5거래일 누적 공매도			KOSDAQ 5거래일 누적 공매도		
종목	수량	비중	종목	수량	비중
한화생명	2,397,061	23.88%	CMG제약	1,755,283	22.53%
에이프로젠제약	1,929,485	33.25%	동진쎄미켐	1,672,614	2.13%
신성통상	1,631,347	1.22%	서희건설	881,242	7.37%
남선알미늄	1,330,064	2.61%	파트론	765,260	20.06%
후성	1,230,709	0.61%	SKC코오롱PI	734,752	8.57%
삼성전자	1,206,441	4.35%	SFA반도체	710,022	3.40%
SG세계물산	1,166,733	3.77%	아이에이	705,796	3.75%
두산인프라코어	1,068,066	18.11%	유지인트	697,672	1.35%

코스피 외국인 6주 연속 순매수

조용식

(02) 3772-1598

ycc@shinhan.com

KOSPI 기관동향 (7월 15일 ~ 7월 19일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	43,502.7	50,563.0	121,046.0	1,207.4	13,448.7	2,377.4	6,518.7	3,237.9	683.6	297.4	16,939.1	1,207.4
매 수	44,342.9	55,462.9	115,361.2	1,154.3	15,707.5	2,048.3	5,662.9	3,709.6	92.8	99.2	17,022.7	1,154.3
순매수	840.2	4,899.9	-5,684.8	-53.2	2,258.8	-329.1	-855.9	471.8	-590.8	-198.2	83.6	-53.2

KOSDAQ 기관동향 (7월 15일 ~ 7월 19일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	10,795.4	20,255.6	179,195.5	1,239.4	2,898.6	559.4	2,577.3	2,674.7	128.1	166.6	1,790.8	1,239.4
매 수	9,261.9	18,587.4	182,592.3	1,056.5	2,392.8	520.7	2,408.2	2,228.3	53.1	47.1	1,611.8	1,056.5
순매수	-1,533.5	-1,668.2	3,396.9	-182.8	-505.7	-38.7	-169.1	-446.4	-75.0	-119.6	-179.0	-182.8

국내기관 및 외국인 매도·매수 상위종목 : KOSPI (금액기준)

국내기관			외국인		
순매도	(억원)	순매수	(억원)	순매도	(억원)
현대모비스	460.4	SK하이닉스	1,059.7	하나금융지주	465.1
현대차	398.4	하나금융지주	395.6	KBSTAR 대형고배당10TR	317.2
후성	316.5	신한지주	363.1	이마트	308.3
삼성바이오로직스	292.3	삼성SDI	335.5	현대건설	287.6
넷마블	235.0	KBSTAR 대형고배당10TR	318.0	셀트리온	168.7
호텔신라	213.9	KODEX 레버리지	251.0	신한지주	147.4
POSCO	165.0	삼성전기	246.3	SK이노베이션	128.6
LG디스플레이	153.6	LG화학	220.9	SK텔레콤	125.9

국내기관 및 외국인 매도·매수 상위종목 : KOSDAQ (금액기준)

국내기관			외국인		
순매도	(억원)	순매수	(억원)	순매도	(억원)
플리토	147.6	엘앤에프	166.2	솔브레인	356.2
JYP Ent.	112.9	NHN한국사이버결제	85.7	오이솔루션	151.0
동진쎄미켐	89.6	세종메디칼	71.2	케이엠더블유	115.5
케이엠더블유	85.1	SKC코오롱PI	70.6	서진시스템	101.5
엘비세미콘	78.5	신라젠	69.4	네페스	101.0
서울반도체	77.6	펄어비스	63.5	에이스테크	96.8
세틀뱅크	75.2	SK머티리얼즈	63.4	쏠리드	71.4
다산네트웍스	69.7	유니테스트	61.8	SKC코오롱PI	63.5

* 주: 금요일(7/19) 정규장 종료 이후(16시) 기준

	2018년말	7/15(월)	7/16(화)	7/17(수)	7/18(목)	7/19(금)
KOSPI지수 추이 (등락)	2,041.04	2,082.48(-4.18)	2,091.87(+9.39)	2,072.92(-18.95)	2,066.55(-6.37)	2,094.36(+27.81)
거래량 (만주)	35,268	46,352	68,280	76,163	43,718	38,612
거래대금 (억원)	41,207	37,402	52,842	46,435	38,490	40,371
상장시가총액 (조원)	1,344	1,389	1,394	1,382	1,378	-
KOSPI200 P/E** (배)	8.53	10.86	10.91	10.81	10.78	-
등락종목수	상승 하락	185(2) 636(0)	380(2) 418(0)	174(0) 677(0)	322(0) 485(0)	661(1) 183(0)
주가이동평균	5일 20일 60일 120일		2,072.11 2,105.35 2,111.26 2,149.04	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
이격도	5일 20일		100.50 98.91	100.57 99.38	99.52 98.60	99.35 98.45
투자심리선	10일		50	60	60	50

	2018년말	7/15(월)	7/16(화)	7/17(수)	7/18(목)	7/19(금)
KOSDAQ지수 추이(등락)	675.65	674.79(-6.38)	674.42(-0.37)	666.28(-8.14)	665.15(-1.13)	674.06(+8.91)
거래량 (만주)	59,821	71,566	82,428	90,109	82,434	74,306
거래대금 (억원)	30,339	42,120	45,866	42,354	42,071	38,865
시가총액 (조원)	228.2	231.9	231.9	229.2	228.8	-
KOSDAQ P/E** (배)	42.94	47.77	47.76	47.07	47.08	-
등락종목수	상승 하락	304(1) 939(1)	511(1) 704(0)	245(4) 998(0)	541(2) 663(0)	880(3) 332(0)
주가이동평균	5일 20일 60일 120일		671.55 695.28 714.73 726.62	674.87 693.26 713.42 726.43	674.75 690.68 711.81 726.19	672.36 687.58 710.20 725.95
이격도	5일 20일		100.48 97.05	99.93 97.28	98.74 96.47	98.93 96.74
투자심리선	10일		50	40	40	40

* 직전거래일 데이터는 정규장 종료 이후(16시) 기준

** P/E 배수는 최근 반기실적 빙영치로 수정

증시자금 추이	2018년말	7/15(월)	7/16(화)	7/17(수)	7/18(목)	7/19(금)
고객예탁금 (억원)	249,400	249,210	238,733	239,065	244,744	-
실질고객예탁금 증감*** (억원)	-3,429	+6,853	-10,477	+332	+5,679	-
신용잔고** (억원)	94,076	99,076	99,569	99,945	100,117	-
미 수 금 (억원)	1,723	1,217	1,157	1,427	1,386	-

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 7월 17일 기준)

매수 (매수)	96.76%	Trading BUY (중립)	0.46%	중립 (중립)	2.78%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----

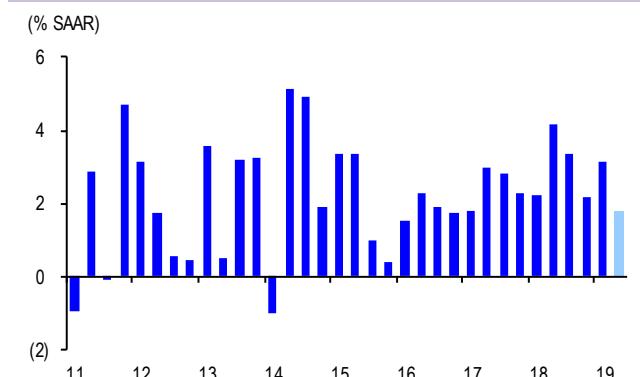
경제지표 발표 일정

날짜	지역	항목	기간	중요도	예상치	이전치
7월 23일	미국	기준주택매매	6월	★★☆	5.4M	5.3M
7월 24일	유로존	제조업 PMI	7월	★★★	47.8	47.6
		서비스업 PMI	7월	★★☆	53.3	53.6
	미국	신규주택매매	6월	★★☆	664K	626K
7월 25일	한국	GDP 속보치 (QoQ)	2Q	★★★	0.5%	-0.4%
		GDP 속보치 (YoY)	2Q	★★★	1.9%	1.7%
	유로존	ECB 통화정책회의 (예금금리)	7월	★★★	-0.4%	-0.4%
	미국	내구재주문 (MoM)	6월	★★☆	0.8%	-1.3%
7월 26일	한국	소비자심리지수	7월	★★☆	-	97.5
	미국	GDP 속보치 (SAAR)	2Q	★★★	1.8%	3.1%

자료: Bloomberg, 신한금융투자

Chart in Focus

미국 GDP



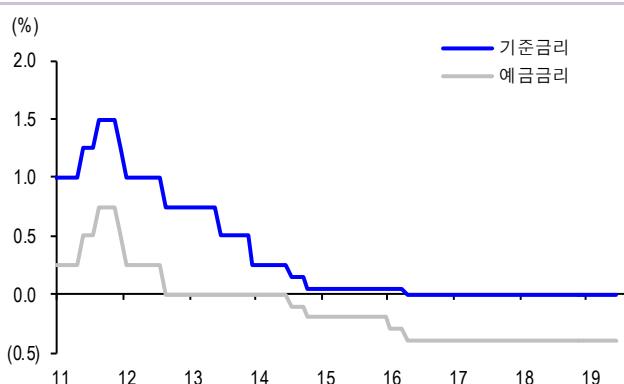
자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

유로존 제조업과 서비스업 PMI



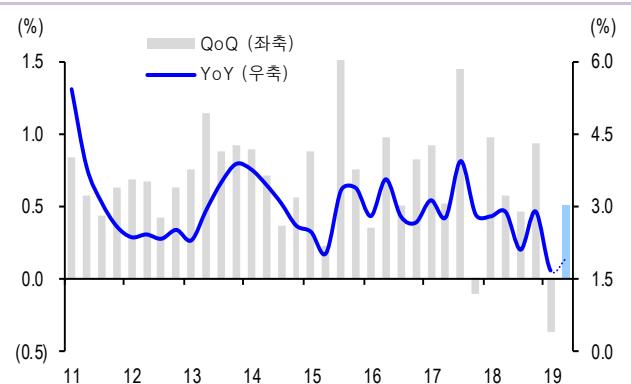
자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

유로존 기준금리와 예금금리



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

한국 GDP



자료: 한국은행, 신한금융투자



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	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
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