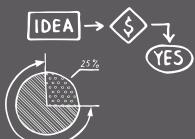




[3697호] 2019년 7월 9일 (화)



# 신한생각



KOSPI  
2,064.17 (-2.20%)

KOSDAQ  
668.72 (-3.67%)

KOSPI200선물  
269.20 (-2.06%)

원/달러 환율  
1,182.00 (+11.60원)

국고 3년 금리  
1.422 (-0.1bp)

## Top down

### 3Q 참신한 자산전략

해외주식: 기대와 현실 [이승준]

해외채권: 채권 우호적인 환경 지속 [조종현, 김상훈]

자산배분: 3Q 전술적 자산 배분 제안 [박재위]

### 퀀트 생각

#16 배당주에 유리해진 환경 [김상호]

### 삼시세끼

[스몰네 번개끼] 트럼프의 적 ③: 해리스, TV토론 슈퍼스타 [김윤서]

### 해외주식 For.U

#19-40 G2 회담 이후의 중국 증시 [박석중]

### ETF 전략

배당주는 언제 좋을까 [강송철]

## 포트폴리오

국내 주식 포트폴리오: 삼성전자, SK이노베이션, 케이엠더블유,  
LG이노텍, 위저윅스튜디오

7월 해외 주식 포트폴리오: 애플, 테슬라, 덱스컴,  
선난씨케어 [신규]

7월 ETF 포트폴리오

## Bottom up

### 정용진의 자동차 이야기

#19-96 중국 눈높이 하향의 마무리 국면 [정용진]

### 기업 분석

KB금융 (105560/매수) [김수현]  
체력 비축해도 상당히 양호한 실적

GS건설 (006360/매수) [오경석]  
괜찮은 실적 vs. 규제 속 분양 우려

LG이노텍 (011070/매수) [박형우]  
삼성 카메라 부품사 벤치마킹

### ★ 차트릴레이 - Top down / Bottom up

화요 Key Chart: 경제, 소재/산업재

### ★ 증시지표



# 기대와 현실



이승준  
02-3772-4198  
sj.lee@shinhan.com

## 선진국: 무역협상 진전과 실적 불안 진정 필요

완화적 통화정책 기대감은 상당 부분 반영됐다. 연내 연준의 3~4차례 금리 인하를 기대하는 시장 기대치를 상회하긴 쉽지 않다. 무역협상 재개를 감안 시 연내 금리 인하는 1~2차례 정도가 현실적 눈 높이다. 이제는 무역협상의 실질적 진전과 실적 불안 진정이 필요한 시점이 됐다.

미중 무역협상이 재개된 만큼 경기, 이익 등 펀더멘탈의 점진적 개선에 무게를 둔다. 미국 실적 시즌은 소비재, IT와 헬스케어 중심으로 중립 이상이 예상된다. 양호한 실적 시즌은 중시와 가격 부담 높아진 주도주에 우호적 환경을 조성해 주겠다. 정책 확인 과정에서 중시 속도 조절은 불가피하다. 다만 정책과 펀더멘탈 불확실성이 진정되며 추가 상승은 가능하겠다. 실적과 통화정책 눈 높이 감안 시 미국, 유로존, 일본 순으로 우선 순위를 둔다.

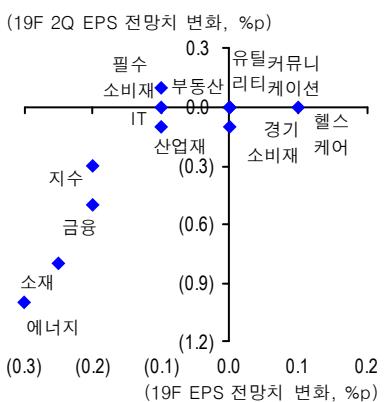
## 신흥국: 통화정책과 무역협상 영향도에 따른 선별적 기대

신흥증시는 선진 대비 상대 부진에도 이익 전망 악화에 벨류에이션 부담은 오히려 커졌다. 대외 불확실성 진정, 펀더멘탈 개선 이전까지 국가별로 선별적인 시각은 여전히 필요하다. 가격 매력이 축소된 만큼 펀더멘탈 개선 가능성은 차별화의 핵심이다. 통화정책 여력과 무역협상 진전 가능성을 감안 시 신흥아시아 일부 국가들을 주목할 시점이다.

## 선진시장(미국, 유로존>일본), 신흥시장(중국, 베트남, 인도네시아)

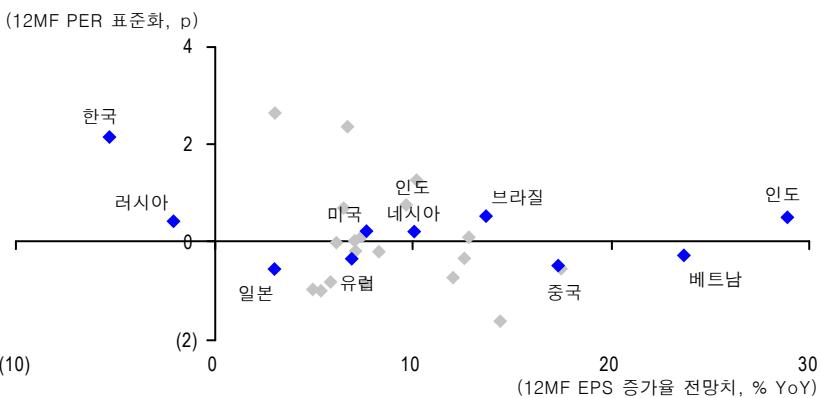
7월은 주요국 통화정책 변화, 무역협상 및 펀더멘탈의 가시성 있는 결과 확인 구간이다. 무역협상 진전과 펀더멘탈 개선에 무게를 두고 변동성 확대 시 매수 관점은 유효하다. 1) 벨류에이션 및 정책 환경, 2) 펀더멘탈, 3) 무역협상 영향도가 중요한 선택 기준이다. 선진증시에선 미국, 유로존>일본 순으로, 신흥증시는 중국, 베트남을 중심으로 신흥아시아 국가의 비중 확대 전략을 제시한다.

### S&P500 섹터별 EPS 전망치 변화율



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자 / 주: 6월초 대비

### 주요국 PER과 EPS 증가율 비교



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자 / 주: 직전 3년 기준

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이승준). 동 자료는 2019년 7월 4일에 공표된 자료의 요약본입니다.

# 채권 우호적인 환경 지속



Analyst &gt;&gt;&gt;

**조종현**  
02-3772-2884  
jcho@shinhan.com

**김상훈**  
02-3772-1585  
sanghun.kim@shinhan.com

## 선진 국채시장, 미·중 무역분쟁 지속에 완화적 통화정책 기조

주요 선진국 중앙은행은 완화적 통화정책 기조로 전환했다. 연준 파월 의장은 불확실성 속 경기를 부양하기 위해 금리 인하 가능성을 시사했다. ECB는 내년 상반기까지 현행 수준 유지를 언급했다. 이후 차기 총재에 비둘기파적인 인사가 내정되며 드라기 총재의 완화 정책을 이어갈 것으로 예상된다. 시장금리는 가파르게 하락했다. 2분기 글로벌 국채 수익률은 3.2%로 큰 폭 확대됐다.

## 연준 기준금리 인하 확실시, 금리 인하 횟수와 폭이 관건

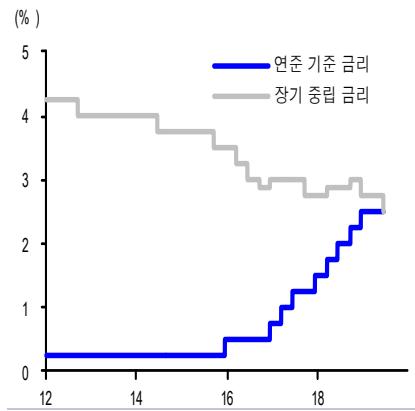
3분기 중 연준의 기준금리 인하는 기정사실화 됐다. 선물시장에서 7월 인하 확률은 100%에 도달했다. 연말까지 2회 이상 인하 확률은 90%를 상회한다. 6월 FOMC에서 장기 중립 금리가 2.50%로 낮춰지며 기준금리 상한과 일치됐다. 현 수준의 기준금리가 더 이상 완화적이지 않고 중립적이라는 의미다. 최근 파월 의장은 7월 FOMC에서 50bp 금리 인하 기대감을 차단하는 발언이 나왔다. 다만 채권시장에서는 연내 2회 이상의 인하 기대감 반영이 지속된다.

무역 분쟁 불확실성에 따른 경기 심리 지수는 위축됐다. 미 PMI 제조업 지수는 2개월 연속 하락하며 중립선을 터치했다. 미 국채 10년 금리와의 상관관계는 0.71에 달한다. 경기에 대한 판단이 추가로 악화될 시 금리 하방 압력이 강화될 전망이다. 무역분쟁 속 중국의 미 국채 보유량은 감소를 보였다. 다만 추세적 매도 가능성은 제한적이다. 오히려 동기간에 외국인 잔액은 확대되며 미 국채와 같은 안전자산에 대한 선호도가 늘어났기 때문이다.

## 미 국채 강보합 전망, 연준 자산 축소 종료 가능성 확대

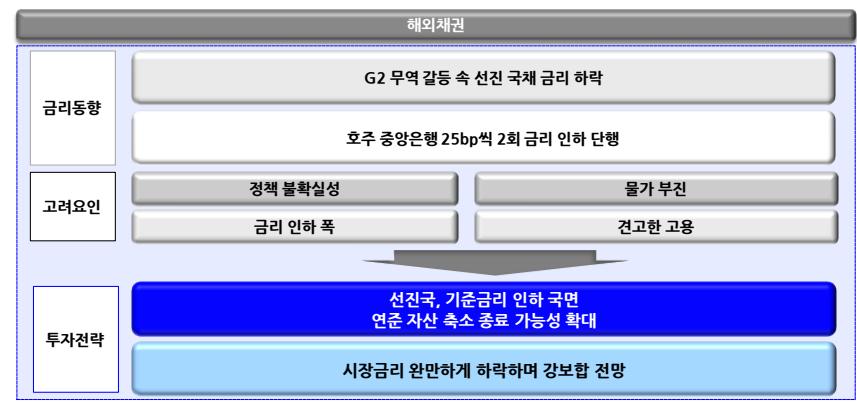
미 국채시장은 강보합세를 전망한다. 경기, 물가 부진 및 정책 불확실성은 지속된다. 채권 우호적인 재료가 산재하지만 무역분쟁 합의점 모색 및 3분기 말 재정잡음이 금리 하단을 지지하겠다. 3/4분기 미 국채 금리 및 스프레드는 국채 2년 1.50~2.00%, 국채 10년 1.80~2.30%, 2/10년 15~40bp를 제시한다.

### 미 연준 기준금리 및 장기 중립 금리



자료: FRB, 신한금융투자

### 2019년 3Q 선진 국채시장 전망 및 주요 영향력 행사 요인



자료: 신한금융투자

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조종현, 김상훈). 동 자료는 2019년 7월 4일에 공표한 자료의 요약본입니다.

## 3Q 전술적 자산 배분 제안



Analyst &gt;&gt;&gt;

박재위

02-3772-2917

jw.park@shinhan.com

### 성과 평가: 전략배분 2.23%, 전술배분 -0.11%, 환율효과 0.29%

목표지향 모델포트폴리오(이하 MP) 2/4분기 성과는 2.23%로 나타났다. 세부적으로 보면 전략적 배분 효과와 BM 대비 초과성과가 모두 (+)를 달성했다. 반면, 전술적 배분 효과는 전분기 성과가 좋았던 해외자산 비중을 소폭 축소해 상대적으로 효과가 부진했다. 원/달러 환율 효과는 2/4분기 달러강세 영향으로 0.29%를 기록해 성과에 기여했다. 위험선호별 MP도 모두 (+) 성과를 보였다. 단기 위험관리 반영이 위험조정성과 개선에 영향을 줬다. 핵심/위성 전략도 위험관리와 펀더멘탈에 따른 선별 효과가 유효해 모두 양호한 성과를 기록했다.

### 전망 점검: 무역분쟁 불확실성 완화 기대, 단 분기말 이벤트 검토 필요

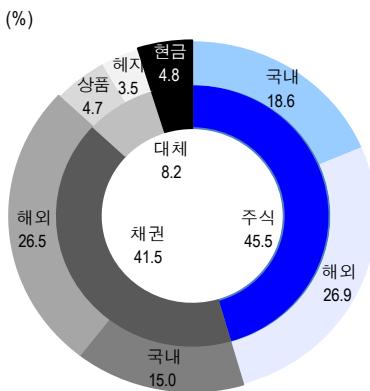
3/4분기는 미국 금리 인하 기대감 상승, 무역 분쟁 휴전 및 불확실성 완화 기대로 펀더멘탈과 경제지표에 따른 선별적 접근을 추천한다. 상대적으로 펀더멘탈이 견고한 미국과 더불어 불확실성 완화가 기대되는 중국 주식과 구리 자산의 비중확대를 권고한다. 채권 금리인하 기대로 인해 캐리가 있는 하이일드 자산에도 관심이 필요하겠다.

### 배분 제안: 3Q 위험 54 vs 안전 46 권고, 인컴 플러스 전략 추천

3/4분기는 미중 무역분쟁 휴전 및 기준금리 인하 가능성에 위험자산 확대가 합리적이겠다. 다만 분기말 주요국 정책 노이즈로 펀더멘탈과 위험관리를 반영 할 필요가 있다. 소폭 위험자산을 확대해 위험 54 vs 안전 46을 권고한다.

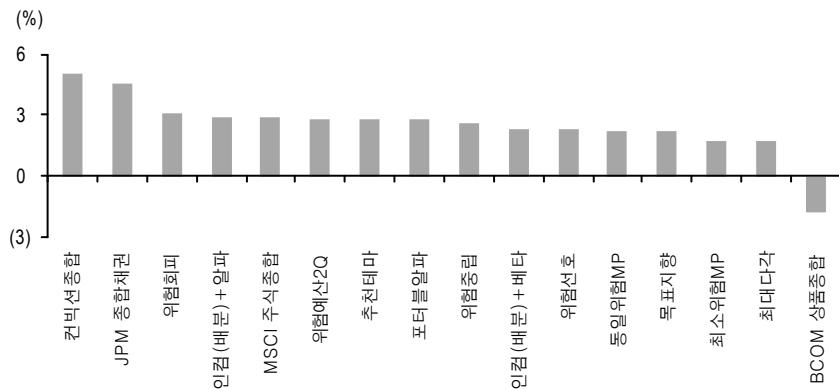
전술적 대응 측면에서는 채권형 혹은 인컴 플러스 전략을 추천한다. 상반기 성과를 보면 정책 이벤트 변동에 따라 성과가 결정됐다. 하방 위험 관리와 함께 선별적으로 위험자산에 베팅하는 전략이 핵심 배분 요인이라고 판단한다. 정보비율을 최대화하는 위험예산, 펀더멘탈에 근거한 인컴 방식이 유리하겠다.

### 3Q 전술적 자산배분 재검토



자료: Bloomberg, JP Morgan, 연합인포맥스

### 핵심/위성 전략 MP 2Q 수익률 현황



자료: Bloomberg, JP Morgan, 연합인포맥스

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박재위). 동 자료는 2019년 7월 4일에 공표된 자료의 요약본입니다.

## #16 배당주에 유리해진 환경



Analyst &gt;&gt;&gt;

김상호

02-3772-4456

sangho.kim@shinhan.com

## 없어진 배당주 효과

배당주는 안정적 이익을 바탕으로 높은 배당수익률을 유지하는 주식이다. 2010년 이후 코스피 고배당 50 지수의 연평균 수익률은 8.6%로 코스피(3.0%) 대비 아웃퍼폼했다. 하지만 2016년부터 배당주의 성과는 시장대비 악화됐고 올해도 코스피 대비 소폭 언더퍼폼하는 모습이다.

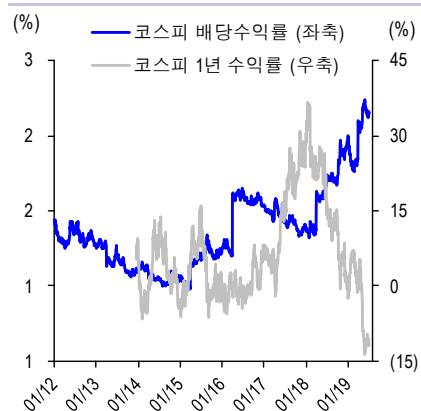
일반적으로 배당주 투자의 목적은 자본 이득(주가 상승)과 안정적 배당 이득에 있다. 주가가 부진해도 안정적 이익을 바탕으로 배당이 보장된다면 일반 기업보다 높은 성과를 기록할 수 있다. 하지만 2016년 이후와 같이 주가와 이익의 변동성이 동시에 커지는 구간에선 자본과 배당 이득 모두 불확실성이 높아 매력이 떨어진다.

## 지금은 배당에 대한 가시성이 높아지는 구간

코스피 순이익 컨센서스는 연초 145조원에서 현재 102조원으로 약 30% 하향 조정됐다. 하반기 이익의 방향성은 여전히 불확실하지만 작아진 이익 규모에서 변동폭은 제한적일 가능성이 높다. 또한 주가 부진으로 배당수익률이 높아지면서 고 배당주에 대한 수요는 늘어날 것으로 판단된다.

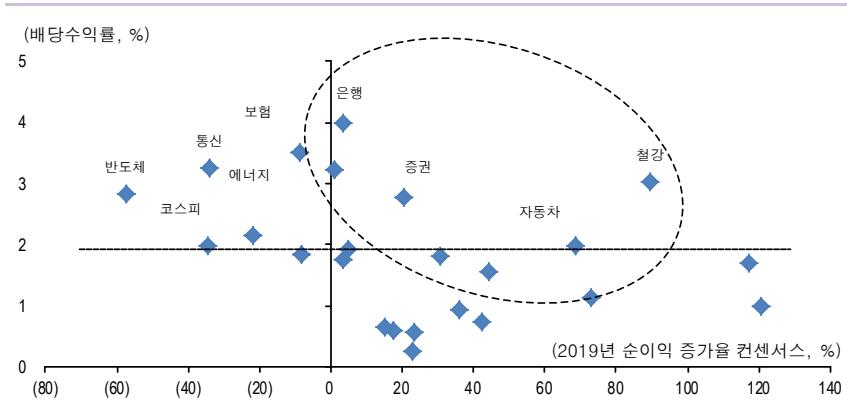
배당 수익률이 높은 업종 중에서 이익 증가율이 (+)인 업종이 긍정적이다. 이익 증가율이 (-)인 업종은 배당 쇼크 가능성성이 있기 때문이다. 현재 시점에서 시장 평균 배당수익률(약 2.0%) 이상이고 이익 증가율이 (+)인 업종은 철강, 자동차, 증권, 은행이다.

## 높아진 배당수익률



자료: FnGuide, 신한금융투자

## 업종별 이익 증가율과 배당수익률



자료: FnGuide, 신한금융투자

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김상호). 동 자료는 2019년 7월 9일에 공표된 자료의 요약본입니다.

## [스물네 번째 끼] 트럼프의 적 ③: 해리스, TV토론 슈퍼스타

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

**트럼프**가 김정은에게 깜짝 회동을 제안해 세계 이목이 DMZ에 집중된 시각, 대선 최대 격전지 플로리다에서는 민주당 대선 TV토론 열기가 절정에 달하고 있었다. 슈퍼스타는 흑인 여성 후보 카말라 해리스였다. 토론 후 CNN 지지율 조사에서 샌더스를 제치고 2위로 급부상했다. Morning Consultant, Five ThirtyEight 등 여타 조사에서도 지지율이 두 배 이상 상승해 바이든, 샌더스에 이어 3위에 이름을 올렸다.

**흑인** 이민자 가족 출신(스리랑카 소수민족 타밀족 출신 어머니와 자매이카 출신 아버지) 해리스가 바이든의 흑백 분리주의 교육 옹호 이력을 비난하며 청중의 공감대를 자아낸 장면이 이번 토론의 백미로 꼽힌다.

남북전쟁과 흑인 노예 해방이 선포된 지 150여 년이 흘렀지만 인종갈등은 여전히 미국인들에게 숨쉬듯 자연스러운 일상이자 정권을 좌우하는 최대 변수로 잔재하고 있다. 트럼프가 인종 간 분열과 갈등을 조장하는 전략으로 일관하고 있어 2020년 대선에서의 중요성은 더욱 배가되고 있다.

바이든은 고령과 과거 인종차별 이력에 대한 해명으로 대부분의 시간을 할애, 지지율이 하락세로 접어들었다. 지지율 1위를 유지하고 있지만 갈수록 격차가 좁혀지고 있다. 민주당 경선이 임박할수록(내년 2월) 바이든을 대체할 참신한 후보가 부상할 가능성이 높아지고 있다.

### 민주당 첫 TV토론, 해리스-바이든 지지율 극명하게 엇갈려



자료: The Mercury News, 신한금융투자

**해리스**는 민주당 대선 후보 중 진보 색채가 빼나 뚜렷한 축에 속한다. 캘리포니아 최초 여성 검찰총장으로 당선(2010년 12월)될 수 있었던 비결은 여성, 동성(양성)애자, 유색인종의 열렬한 지원 덕택이었다. 캘리포니아주에서 동성결혼이 합법화된 것도 해리스의 공적이다(2013년 6월). Equality California(캘리포니아 인권운동 단체)와 Feminist Majority Foundation(미국 여성 인권 단체)는 해리스를 상징하는 대표 후원 단체들이다.

**공약**도 중도 성향의 바이든보다 사회주의 성향의 샌더스 쪽으로 치우쳤다. 중산층 감세와 전 국민 의료보험을 강조한다. 진보 성향이 짙을수록 트럼프의 고소득층 및 기업 감세와 금융규제, 의료보험 정책과 괴리가 커진다. 해리스의 당선 가능성이 높아질수록 미국 주식시장에는 악재로 작용할 것이며 특히 헬스케어, 보험, 금융 섹터에 타격이 불가피하다.

물론 해리스의 당선을 별씨부터 상상하는 것은 시기상 조다. 지지율 반등 강도는 압도적이나 절대 수치는 10%대로 여전히 미약하다. 민주당 후보에게 강한 진보 이미지는 양날의 검이다. 소수 계층에 집중된 공약들을 남발 할수록 중도 백인 유권자로부터 외면당하기 때문이다. 흑인이자 여성 후보인 해리스가 향후 중도 백인 유권자들을 얼마나 포섭할 수 있을지가 지지율 추가 상승 여부를 결정할 것이다. 2차 TV토론은 플로리다 못지 않은 격전지, 미시건에서 열린다(30~31일, 현지시간).

### 해리스 vs. 바이든 구글트렌드 추이



자료: 구글트렌드, 신한금융투자

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

## #19-40 G2 회담 이후의 중국 증시

박석중 (02) 3772-2919 park.sj@shinhan.com

## 중국 증시 재평가가 필요한 시점

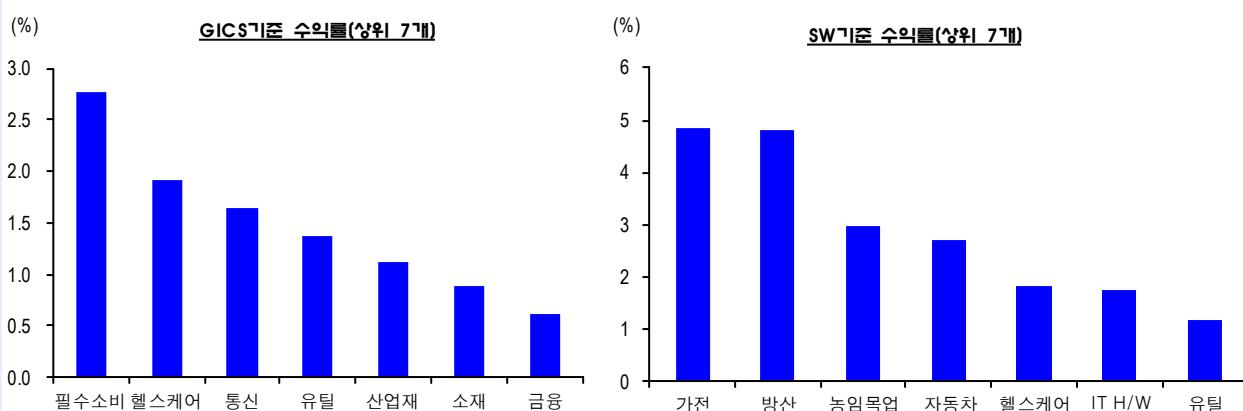
최근 중국 증시 투자 매력을 묻는 투자자가 눈에 띄게 늘었다. G2 분쟁이 재협상에 들어가면서 1) 美 증시 최고치 경신, 2) 中 부양책 기대감, 3) 밸류에이션 매력이 동반됐기 때문이다. 현재 상해종합지수 Trailing 12M P/B는 1.45배로 최근 5년, 2년 평균 대비 10%, 5% 할인됐다. 대내외 불확실성을 감안하더라도 저평가 영역임은 분명하다. 아이러니하게 들릴 수 있지만 무역분쟁이 심화될수록 본토 증시 가격 매력은 부각될 수밖에 없는 구도다. A주 상장 기업의 해외 매출 비중은 9%, 미국발 매출 비중은 3%에도 미치지 못한다. 실질적 이익 훼손은 제한적 수준에 머문다. 오히려 무역분쟁 심화가 경기 부양책 시행으로 이어지면 은행주를 중심으로 A주 이익은 실물경기 보다 높은 탄성을 가진다. 하반기 본토 증시 투자 의견에 트레이딩 매수 전략을 고집하는 이유도 이 때문이다.

## 6/29 G2 회담 이후 일주일에서 찾은 힌트

본토 증시 진입 전략의 변화가 필요하다. 하반기 저가 매수의 시기적 고민보다 업종별 차별화에 갖는 선별적 투자매력이 돋보이기 때문이다. 무역분쟁은 장기화 과정에 진입해 지수 상단을 막고 있고 하단은 부양책과 우호적 수급 여건이 지지한다. 박스권 등락이 예상되는 장세에서는 개별 업종에 관심을 가져야 한다. 최근 몇 달간 진행된 소비재 중심의 Mid-Large Cap 상대 강세는 종목 장세 이전에 규칙적으로 반복된 현상이다. 업종 선정에 신중함이 필요하겠지만 지난 6월 29일 G2 정상회담 이후 일주일간의 업종별 차별화 장세와 수급 환경 변화를 주목해야 한다.

대형 이벤트 이후의 수급 변화는 시장 선호를 판단해 중기 전략 모색의 힌트가 된다. 지난 일주일간 업종 수익률을 본토 S/W 산업 분류 기준으로 보면 가전(4.8%), 방산(4.8%), 농업(2.9%), 자동차(2.6%), IT(1.7%)가 확연한 강세다. 테마 기준으로는 국영 조선사 합병(14.0%), 육가공(7.4%), 환경(5.3%), 화웨이 밸류체인(4.4%), OLED(4.0%) 상대 강세가 돋보였다. 스타일 별로는 성장주의 확연한 우위였고 이는 1) G2 회담에서 화웨이 제재 완화, 2) 시진핑 신경제 육성정책 피력, 3) 커창판 시행 임박이 주된 배경이다. 1년 이상의 시각으로 본토 증시에 진입한다면 현시점은 성장주 분할매수의 적기이다. 최근 일주일간의 중국 정부 정책 대응과 주식시장 수급 트렌드는 본토 성장주 선별에 중요한 힌트가 될 수 있다.

## 본토 A주 지난 1주간 GICS, S/W 업종 수익률 비교



자료: WIND, 신한금융투자

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

## 배당주는 언제 좋을까



Analyst &gt;&gt;&gt;

강송철

02-3772-1566

buykkang@shinhan.com

### 배당주 투자 타이밍

하반기 포럼을 통해 배당성장주 투자 전략을 소개한 바 있다. 배당성장주는 올 들어 6월까지 18% 상승해 시장과 고배당주 수익률을 상회했다. 성과보다 중요한 건 원인과 전망이다. 더불어 투자자들은 언제 배당주에 투자해야 하는지 배당주 투자 타이밍과 어떤 때 배당성장이 좋고 어떤 때 고배당이 좋은지 상황에 따른 전략 선택에 대해 궁금해한다. 이에 대한 힌트를 찾아봤다.

### 시장 상황, 변동성, 금리 변동에 따른 배당투자 전략

시장 상황, 변동성, 금리 변화에 따른 고배당주와 배당성장주의 과거 성과를 살펴봤다. 고배당주, 배당성장주 모두 하락장에 수익률 방어 역할을 한다. 시장이 상승할 때는 고배당주 성과가 부진해지는 반면 배당성장주는 2006년 이후 1년 보유 수익을 기준으로 했을 때 어떤 시장 상황에도 KOSPI200 보다 평균적으로 높은 수익을 기록했다. 1년간 시장이 하락하거나 상승했어도 폭이 5%에 미달했을 경우 특히 시장 대비 초과수익이 컸다.

향후 금리가 올라갈 때 배당성장주가 부진할 것이라고 볼 만한 근거는 과거 경험을 통해 찾기 어려웠다. 다만 금리가 내려갈 때는 배당성장주가 시장보다 뚜렷하게 성과가 좋은 모습이 나타났다. 국내 경기와 금리가 오름세로 반전하기 전까지 배당성장주 성과가 양호할 것으로 추정해 볼 수 있다. 배당성장주는 매년 연속해서 배당을 늘린 기업 중 현재 주가 기준 배당수익률이 가장 높은 종목을 뽑는다. 6월말 기준 화성산업, 하나금융 등 30 종목이다.

### 배당성장주, KOSPI200 성과 추이



자료: 신한금융투자, FnGuide

주: 배당 제외, 음영은 금리 상승구간

### 배당성장주(배당성장 + 배당수익률 상위) 성과 추이, Total Return



자료: 신한금융투자, FnGuide / 주: 2019년 6월 28일 마감기준

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 강송철). 동 자료는 2019년 7월 8일에 공표된 자료의 요약본입니다.

## 국내 주식 포트폴리오

### 삼성전자(005930) KSP

주가 (원)	44,400	▶ 2Q19 영업이익 6.02조원(-3.4% QoQ) 전망으로 시장 기대치(영업이익 6.04조원)에 부합 전망
추천일	7월 5일	▶ 화웨이 수요 공백에 따른 스마트폰 반사수혜와 비메모리 대규모 수주 확보에 주목
수익률	-3.5%	▶ 매크로 이슈가 턴어라운드 속도를 둔화시킬 수 있어도, 메모리 반도체 턴어라운드 방향성 반전은 여전히 유효
상대수익	-1.4%	

### SK이노베이션(096770) KSP

주가 (원)	169,500	▶ 유가 안정, 정제마진 개선으로 하반기 정유 시황 개선 기대
추천일	7월 5일	▶ 계단식 영업이익 증가 전망: 2Q 3,707억원 → 3Q 4,573억원 → 4Q 6,662억원
수익률	-1.2%	▶ 2019년 예상 배당수익률 4.7%로 고배당 매력 부각
상대수익	0.9%	

### 케이엠더블유(032500) KDQ

주가 (원)	40,950	▶ 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	1.9%	▶ 5G 전용 고단가 장비 매출 확대로 영업이익률 개선 19F 21%(흑전), 20F 23%(+2%p YoY) 추정
상대수익	5.8%	

### LG이노텍(011070) KSP-M

주가 (원)	109,500	▶ 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	1.9%	▶ 2019년 매출액 8.0조원(+0.7% YoY), 영업이익 2,960억원 전망(+12.3% YoY)
상대수익	5.0%p	

### 위지윅스튜디오(299900) KDQ

주가 (원)	19,000	▶ 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	-6.2%	▶ 2019년 매출액 +82% YoY, 영업이익 +141% YoY 예상
상대수익	0.3%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.
- 당사는 상기회사(SK이노베이션)를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- 주가(원)는 전일 종가 기준입니다.

## 7월 해외 주식 포트폴리오

### 애플 (AAPL US)

주가 (달러)

미국

204.2

추천일

19년 7월 9일

#### 신규 편입

- ▶ 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

### 테슬라 (TSLA US)

주가 (달러)

미국

233.1

추천일

19년 7월 9일

#### 신규 편입

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

### 덱스컴 (DXCM US)

주가 (달러)

미국

147.0

추천일

19년 7월 9일

#### 신규 편입

- ▶ 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

### 선난씨كيت (002916 SZ)

중국

주가 (위안)

105.7

추천일

19년 7월 9일

#### 신규 편입

- ▶ 중국 최대 규모의 PCB 기판 제조 업체. 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

### 마이크로소프트 (MSFT US)

미국

주가 (달러)

137.1

추천일

19년 4월 26일

편입 이후 수익률

9.6%

원화 환산 수익률

12.3%

- ▶ 소프트웨어(Windows, Office) 브랜드 로열티를 통해 글로벌 클라우드 시장까지 석권한 IT 업체
- ▶ 클라우드 산업 성장 최대 수혜 업체. Office의 구독 기반 서비스 변환으로 안정적인 이익 달성을 가능
- ▶ 19F P/E 30배. 캐쉬카우 제품군의 안정적인 이익과 클라우드 사업의 성장성 감안 시 할증 가능

### 머크 (MRK US)

미국

주가 (달러)

85.6

추천일

19년 6월 4일

편입 이후 수익률

8.1%

원화 환산 수익률

6.2%

- ▶ 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

<b>텐센트 (0700 HK)</b>	<b>중국</b>
주가 (홍콩달러)	352.2
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	8.0%
원화 환산 수익률	7.0%
<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 중국을 대표하는 인터넷 플랫폼 서비스 업체이자 세계 최대 게임 사업자</li> <li>▶ 1) 연이은 모바일 게임 흥행, 2) 고성장이 기대되는 신사업(핀테크+클라우드) 모멘텀</li> <li>▶ 19F P/E 33배. 신작 게임 모멘텀 유효, 과거 3년 평균 39배 감안 시 추가 상승 가능</li> </ul>	
<b>북방화창 (002371 SZ)</b>	<b>중국</b>
주가 (위안)	67.4
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	1.0%
원화 환산 수익률	0.0%
<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 정부가 대주주인 중국 대표 반도체 장비업체. 반도체 국산화 정책의 핵심 기업</li> <li>▶ 중국 반도체 Capex 싸이클 2020년까지 유효. 증설 효과까지 더해져 연평균 40%대 이익 성장세 지속</li> <li>▶ 19F P/E 80배. 로컬 반도체 전공정 장비업체 중 유의미한 실적 발생 업체는 동사가 유일</li> </ul>	
<b>창신신소재 (002812 SZ)</b>	<b>중국</b>
주가 (위안)	51.1
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	-5.4%
원화 환산 수익률	-6.3%
<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 중국을 대표하는 2차전지 습식 분리막 제조업체, 중국 내 점유율 50%로 압도적 1위</li> <li>▶ 1) NCM 2차전지 수요 급증, 2) 습식 분리막 채택에 따른 실적 성장 지속 전망</li> <li>▶ 19F P/E 29배. 습식 분리막 산업의 성장성과 독과점적 지위 감안 시 합리적 가격</li> </ul>	
<b>오리엔탈랜드 (4661 JP)</b>	<b>일본</b>
주가 (엔)	13,845.0
추천일	19년 4월 30일
편입 이후 수익률	9.7%
원화 환산 수익률	14.5%
<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 매년 3,000만명이 찾는 일본 도쿄 디즈니 리조트(디즈니랜드, 디즈니씨) 관리 및 운영 기업.</li> <li>▶ 1) 입장권 가격 인상 기대, 2) 방일 관광객 증가로 입장객 및 호텔 이용 수요 확대, 3) 안정적 부대 수입</li> <li>▶ FY20F P/E 52배. 관광객 증가와 대규모 투자가 2022년까지 주가 상승 지지 전망</li> </ul>	

[포트폴리오 편집] 패퍼시픽 (수익률 2.7%, 원화 환산 수익률 2.6%), 홍기체인 (수익률 5.2%, 원화 환산 수익률 4.2%)

- 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 5일 종가입니다.)

## 7월 ETF 포트폴리오

### SPDR S&P 500 ETF TRUST

(SPY.US)

미국

주가 (달러)

298.5

추천일

19년 7월 8일

편입 이후 수익률

-

원화 환산 수익률

-

▶ S&amp;P 500 지수에 편입된 기업 시가총액 가중방식 투자

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

▶ 세계에서 최초로 상장한 ETF

▶ 높은 거래량과 낮은 운용보수가 장점

### KRANESHARES CSI CHINA

### INTERNET ETF (KWEB.US)

중국

주가 (달러)

44.3

추천일

19년 7월 8일

편입 이후 수익률

-

원화 환산 수익률

-

▶ 해외에 상장된 중국 인터넷섹터 기업에 시가총액 가중방식 투자

▶ 텐센트, 알리바바 등 중국 인터넷 기업에 투자하는 섹터 ETF

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

### FIRST TRUST INDXX NEXTG ETF

### (NXTG.US)

글로벌 5G 산업

주가 (달러)

49.8

추천일

19년 7월 8일

편입 이후 수익률

-

원화 환산 수익률

-

▶ 전세계 5G 사업을 영위 기업에 투자하는 ETF

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

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

### ISHARES EDGE MSCI USA

### QUALITY (QUAL.US)

미국

주가 (달러)

93.2

추천일

19년 7월 8일

편입 이후 수익률

-

원화 환산 수익률

-

▶ 펀더멘탈이 안정적인 미국 우량주에 투자하는 ETF

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

▶ 퀄리티 스코어로 투자비중을 시가총액 방식 대비 하이퀄리티 기업 추종이 용이

### SPDR GOLD TRUST

### (GLD.US)

골드

주가 (달러)

132.1

추천일

19년 6월 3일

편입 이후 수익률

5.6%

원화 환산 수익률

4.5%

▶ 런던 금고에 보관된 금괴에 투자하여 금 현물 가격 추적

▶ 금 현물에 직접 투자하는 방식으로 롤오버 비용이 발생하지 않음

▶ 대표적인 안전자산인 금을 달러표시 자산으로 투자 할 수 있는 ETF

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

- 상기 종목은 리서치센터의 포트폴리오이며, 장기 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.

## #19-96 중국 눈높이 하향의 마무리 국면



Analyst &gt;&gt;&gt;

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

## 완성차 vs. 부품사의 디커플링: 중국에 대한 노출도 차이

연초부터 자동차 섹터에 대한 관심도가 높았다. 팰리세이드, 텔루라이드 등 기존에는 없었던 중대형 SUV 신차의 흥행이 완성차 업체인 현대차(005380), 기아차(000270)의 회복세를 견인했다. 반면 대형 부품사는 고난의 행군을 지속하고 있다. 글로벌 신차 수요 중 가장 큰 비중(18년 기준 32.4%)을 차지하는 중국 때문이다. 중국 신차 수요는 5월까지 -13.0%를 기록하며 극도의 부진을 이어갔다. 대형 부품사는 중국에 대한 노출도가 커 완성차의 신차 효과에도 불구하고 실적 개선이 쉽지 않았다.

## 하반기 중국 수요는 점진적인 개선세 기대

부품사 중 대표적인 중국주는 만도(204320)다. 만도의 실적 컨센서스는 중국 시장의 수요와 궤적을 같이하고 있다. 작년 하반기부터 중국의 시장 수요가 마이너스로 전환되면서 만도의 19년도 영업이익 컨센서스도 완연한 하향 국면을 그리고 있다(18년 7월 기준 19년 영업이익 컨센서스 3,167억원 → 19년 7월 기준 2,077억원).

결국 부품사의 주가 반전을 위해서는 중국의 수요 개선이 필수적인 선행 요소다. 하반기 기대하는 요인은 기저효과다. 작년 7월 무역분쟁 시점 이후 중국 내 소비가 침체됐기 때문에 올해 7월부터는 기저에 따른 수요 반등이 예상된다. 6월 현대/기아차의 중국 소매 판매가 반등(현대 +15.7%, 기아 +27.3%) 한 점도 긍정적이다. 재고 소진 수요가 있었지만 올해 첫 반등은 의미가 있다.

## 하반기 섹터 내 주도주 전환 가능성, 부품사에 대한 관심 필요

상반기 자동차 섹터의 키워드는 신차와 미국 개선이었다. 하반기는 중국 회복의 초입 국면이 핵심으로 부각될 전망이다. 주가 하락폭이 컸던 부품사에 대한 관심이 필요하다. Top picks으로 만도, 현대모비스, S&T모티브를 추천한다.

## 만도의 19년 영업이익 컨센서스와 중국 신차 판매 증감률의 추이



자료: Quantwise, CAAM, 신한금융투자

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정용진). 당사는 상기 회사(현대모비스)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다. 당사는 상기회사(현대모비스)를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다..

# KB 금융 (105560)

## 체력 비축해도 상당히 양호한 실적

### 매수 (유지)

현재주가 (7월 8일)	43,600 원
목표주가	60,000 원 (유지)
상승여력	37.6%

#### 김수현

(02) 3772-1515  
sh.kim@shinhan.com

#### 염종선

(02) 3772-1531  
jongseon@shinhan.com

### 2Q19F 지배주주 순이익 9,460억원(-0.08% YoY)으로 컨센서스 상회 전망

2Q19F 지배주주 순이익은 9,460억원으로 컨센서스 9,277억원을 상회할 전망이다. 가계 대출 규제와 보수적인 성장 정책으로 가계 대출 성장은 0.2% QoQ, 총 대출 성장률도 0.7% QoQ로 타 시중은행들 대비 낮을 전망이다. 다만 순수 중소기업 대출의 성장률은 1.2% QoQ로 견조할 것이다. 시장금리 하락과 높은 예금 경쟁으로 NIM<sup>1)</sup>은 -1bp QoQ가 예상된다.

기업 여신에서 충당금 환입 사이클은 지속된다. 2Q 한진증공업 충당금 환입 약530억원이 기대된다. 보수적으로 분기 경상 충당금 1,900억원에서 530억원을 제외하면 이번 2분기 대손 충당금은 약 1,400억원을 예상한다. 1분기 발생한 계절적 및 특이 요인(사내복지기금 1,010억 + 희망퇴직 480억) 소멸로 2분기 판관비는 감소한다. 다만 2분기 세금 관련 비용 및 기타 비용을 보수적으로 집행하면 실제 판관비 QoQ 감소 폭은 1,500억원을 크게 못미칠 것이다.

### 4Q 희망퇴직 감안하여 19F 지배주주 순이익 3.27조원(+6.9% YoY) 전망

내년 예대율 규제 변경 대응 등 하반기 NIM은 추가적으로 -1bp 하락이 예상된다. 규제 영향 등을 감안하여 연간 대출 성장률은 기존 예상치 4~5%보다 낮은 3% 수준으로 변경했다. 다만 안정적 충당금과 대출 평잔효과 및 증권, 순보의 이익 체력 회복으로 분기 9,000억원 초중반의 이익 체력을 회복할 것이다. 평균적으로 타행 대비 3천명 이상 많은 은행의 인력 구조를 감안하여 올해 4분기 추가적인 희망퇴직 비용 2,000억원을 가정했다. 보수적 관점에서 이를 감안한 올해 지배주주 순이익은 약 3.27조원(+6.9% YoY)을 예상한다.

### 투자의견 '매수', 목표주가 60,000원 유지

1) 비은행을 포함한 그룹의 분기 이익 체력이 9,000억원 중반을 회복하고, 2) 최근 과매도 현상과 이에 따른 타 시중은행과의 과도한 벨류에이션 차이를 보이고 있다. 예대율 규제 및 기타 가계 대출 규제에 대한 우려는 이미 주가에 충분히 반영되었다. 투자의견 '매수', 목표주가 60,000원을 유지한다.

KOSPI	2,064.1p
KOSDAQ	668.72p
시가총액	18,229.7십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	418.1 백만주
유동주식수	320.5 백만주(76.6%)
52 주 최고가/최저가	56,200 원/40,750 원
일평균 거래량 (60일)	1,063,321 주
일평균 거래액 (60일)	48,364 백만원
외국인 지분율	67.50%
주요주주	국민연금공단 9.50%
절대수익률	3 개월 -1.1% 6 개월 -4.2% 12 개월 -19.6%
KOSPI 대비	3 개월 3.8% 6 개월 -6.0% 12 개월 -11.4%

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	7,710.0	4,016.0	3,311.9	8,293	85,239	7.6	0.74	0.8	9.7	3.0	15.2	0.6
2018	8,904.9	4,267.5	3,061.2	7,726	90,250	6.0	0.52	0.7	8.8	4.1	14.6	0.5
2019F	9,121.1	4,579.2	3,273.1	8,260	94,604	5.3	0.46	0.7	9.0	4.8	15.0	0.5
2020F	9,478.9	4,901.6	3,482.6	8,789	101,164	5.0	0.43	0.7	9.1	5.2	15.0	0.5
2021F	9,700.3	5,003.1	3,553.4	8,980	107,767	4.9	0.40	0.7	8.7	5.6	14.7	0.5

자료: 신한금융투자 추정

## 2Q19F 실적 전망

(십억원)	2Q19F	2Q18	% YoY	Consensus	% Gap
총영업수익	2,865.3	2,792.8	2.6		
이자이익	2,270.8	2,196.4	3.4		
판관비	1,396.6	1,352.0	3.3		
영업이익	1,321.6	1,324.0	(0.2)	1,264.7	4.5
당기순이익	946.0	946.8	(0.1)	927.7	2.0

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정

## 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% change	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
총영업수익	11,059.6	11,300.4	11,114.8	11,324.3	0.5	0.2
영업이익	4,536.5	4,870.5	4,579.2	4,901.6	0.9	0.6
순이익	3,244.1	3,462.9	3,273.1	3,482.6	0.9	0.6

자료: 신한금융투자 추정

## 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	증감률 (%, %p)
총영업수익	2,783.4	2,792.8	2,805.2	2,478.3	2,864.8	2,865.3	2,874.0	2,510.5	10,859.7	11,114.8	2.3
이자이익	2,143.8	2,196.4	2,251.3	2,313.5	2,252.1	2,270.8	2,288.2	2,310.0	8,904.9	9,121.1	2.4
이자외이익	639.6	596.5	553.9	164.8	612.8	594.5	585.8	200.5	1,954.8	1,993.6	2.0
핵심이익 (이자이익+수수료이익)	2,772.7	2,792.2	2,774.3	2,809.2	2,802.7	2,819.3	2,831.7	2,848.3	11,148.3	11,302.1	1.4
판관비	1,391.7	1,352.0	1,330.5	1,844.2	1,513.9	1,396.6	1,371.9	1,555.1	5,918.5	5,837.5	(1.4)
총전영업이익	1,391.7	1,440.8	1,474.6	634.1	1,351.0	1,468.7	1,502.1	955.5	4,941.2	5,277.3	6.8
대손충당금	164.5	116.8	146.4	245.9	191.7	147.1	176.7	182.6	673.7	698.1	3.6
영업이익	1,227.2	1,324.0	1,328.2	388.1	1,159.2	1,321.6	1,325.5	772.9	4,267.5	4,579.2	7.3
세전순이익	1,343.4	1,303.1	1,328.9	326.1	1,165.9	1,305.7	1,319.3	714.7	4,301.5	4,505.6	4.7
지배주주순이익	968.2	946.8	953.8	192.4	845.7	946.0	957.5	524.0	3,061.2	3,273.1	6.9
NIM	2.00	1.99	1.99	1.97	1.98	1.97	1.96	1.96	1.99	1.97	(0.02)
원화대출 성장률	1.9	2.1	3.2	2.0	0.3	0.7	1.2	0.8	9.5	3.0	(6.5)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

## KB금융 적정주가 산출 Case 1

Forward ROE (%)	(a)	9.0
COE (%)	(b)	13.7
성장률 (%)	(c)	1.0
Target P/B (x)	(d=[a-c]/[b-c])	0.63
할증/할인 (%)		1.0
조정 Target P/B (x)	(e)	0.64
2019F BPS (원)	(f)	94,604
목표주가 (원)	(g=e*f)	60,000
상승여력 (%)		37.6

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.

## KB금융 적정주가 산출 Case 2

최근 5년 Historical PBR 상단	0.64
할인/할증 (%)	0.0
Target P/B (x)	(a) 0.64
2019F BPS (원)	(b) 94,604
목표주가 (원)	(c=a*b) 60,000
상승여력 (%)	37.6

자료: 신한금융투자 추정

## KB금융 최근 10년 PBR 추이

(배, %)	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18
PBR	1.02	1.09	0.82	0.61	0.56	0.54	0.50	0.46	0.63	0.62
ROE	3.2	0.5	11.6	7.2	5.0	5.3	6.1	7.2	9.7	8.8

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 9일에 공표할 자료의 요약본입니다. 당사는 상기회사(KB금융)를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP), 주식옵션의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.

# GS 건설 (006360)

## 괜찮은 실적 vs. 규제 속 분양 우려

### 매수 (유지)

현재주가 (7월 8일)	37,900 원
목표주가	52,000 원 (유지)
상승여력	37.2%

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

**배세호**  
(02) 3772-1553  
seho.bae@shinhan.com

KOSPI	2,064.17p
KOSDAQ	668.72p
시가총액	3,027.8십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	79.9 백만주
유동주식수	57.2 백만주(71.6%)
52 주 최고가/최저가	54,700 원/37,500 원
일평균 거래량 (60일)	403,662 주
일평균 거래액 (60일)	16,136 백만원
외국인 지분율	32.31%
주요주주	허창수 외 17 인
	국민연금공단 12.07%
절대수익률	-10.2%
	-12.6%
	-20.3%
KOSPI 대비	-3.8%
상대수익률	-14.2%
	-12.2%

### 2Q19 연결 영업이익 2,274억원(+3.7% YoY) 전망

2Q19 연결 매출액 2.8조원(-21.7% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 2,274억 원(+3.7%)으로 전망된다. 건축/주택 매출액은 1.7조원(-16.2%), 플랜트/전력은 8,480억원(-32.8%)이 예상된다. 1Q19에 이어서 전년 대비 외형 축소 구간이 지속되겠다. 다만 각각 매출액은 +9.9%, +1.3% QoQ 증가, 분기별 매출액은 하반기로 갈수록 개선이 기대된다. 매출총이익률은 건축/주택 14.3%(+2.3%p), 플랜트/전력 9.5%(+4.5%p)까지 상승하겠다. 해외 플랜트 현장은 일회성 요인 없이 정상 이익률로 회귀, 주택도 15%에 근접한 수익성 유지가 예상된다.

### 주택 실적 양호 지속, 다만 올해 분양을 지켜보자

주택 매출총이익률은 매 분기 15% 수준을 목표로 유지하고 있다. 입주가 많은 시기에는 정산이익도 기대된다. 분양물량은 15년 시장 Peak-out 이후 타사에 비해 감소폭이 적었기 때문에 상대적으로 주택 매출 감소 구간이 짧고 완만한 편이다(15~18년 연평균 -11% vs. 커버리지 대형사 -16%). 올해 분양목표인 28,800세대 달성을 시, 20~21년 주택 매출은 다시 빠르게 올라올 수 있다.

다만 상반기에 6,500세대(10,000세대 예상)만 분양했으나, 하반기 HUG(주택도시보증공사) 분양가 규제 우려가 존재한다. 서울 재건축 현장(장위4: 2,800세대, 길동: 1,300세대 등) 일부는 일정이 연기될 우려가 있다. 연기 시, 목표는 24,700세대(+23.5%)로 낮아지게 된다. 분양 상황을 지켜볼 필요는 있다.

### 투자의견 '매수', 목표주가 52,000원 유지

목표주가 52,000원을 유지한다. 목표주가 산정방식은 기준 19년 BPS에서 12개월 선행으로 변경했다. Target PBR은 09~11년 말 평균(ROE 평균 11.7%)에 30% 할인을 적용한 1배를 적용했다. 할인율은 1) 전년 대비 감익 구간이 란 점, 2) 주택 규제 속 중장기 성장을 견인할 해외 수주가 부재한 점을 감안했다. 현 주가는 19년 PER 5.5배, PBR 0.8배로 저가 매수 기회로 접근 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	11,679.5	318.7	(160.7)	(168.4)	(2,359)	적지	44,190	(12.0)	9.0	0.6	(5.2)	39.1
2018	13,139.4	1,064.5	835.0	582.1	7,713	흑전	44,671	5.7	3.6	1.0	17.3	13.0
2019F	11,083.4	881.3	759.5	563.7	7,062	(8.4)	50,457	5.5	3.3	0.8	14.9	(2.6)
2020F	11,157.7	862.5	717.6	537.6	6,729	(4.7)	56,415	5.8	2.8	0.7	12.6	(13.4)
2021F	11,219.0	871.8	747.7	560.2	7,012	4.2	62,435	5.5	2.3	0.6	11.8	(22.3)

자료: 신한금융투자 추정

## GS건설의 분기별 영업실적 추이 및 전망 [K-IFRS 연결 기준]

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F	2021F
연결 매출액	3,127.5	3,581.9	3,197.3	3,232.7	2,601.9	2,802.9	2,807.9	2,870.8	13,139.4	11,083.4	11,157.7	11,219.0
- 토목(인프라)	270.0	317.0	281.0	248.0	230.0	272.2	261.1	298.7	1,116.0	1,062.0	1,120.7	1,211.0
- 주택/건축	1,716.0	1,984.0	1,728.0	1,712.0	1,514.0	1,663.3	1,678.0	1,682.3	7,140.0	6,537.7	6,721.4	6,714.8
- 플랜트/전력	1,120.0	1,262.0	1,170.0	1,253.0	837.0	848.0	850.1	869.5	4,805.0	3,404.6	3,234.4	3,209.9
매출원가	2,623.8	3,250.1	2,843.2	2,794.8	2,247.8	2,465.5	2,468.0	2,522.2	11,511.8	9,703.4	9,781.7	9,848.2
매출총이익	503.7	331.8	354.2	437.9	354.1	337.3	339.9	348.6	1,627.6	1,380.0	1,376.0	1,370.8
- 토목(인프라)	20.5	33.0	21.4	0.0	18.6	18.1	17.2	21.4	74.8	75.3	78.1	84.5
- 주택/건축	272.8	238.1	255.4	275.6	216.3	238.0	235.0	248.0	1,041.9	937.2	953.3	948.1
- 플랜트/전력	209.3	63.0	77.6	160.4	115.8	80.6	87.0	78.3	510.3	361.7	340.6	333.9
판매관리비	113.9	112.5	120.9	215.8	162.7	109.9	111.4	114.7	563.1	498.7	513.5	499.0
- 인건비	59.9	47.6	50.6	58.3	98.3	55.8	55.7	57.8	216.3	267.6	236.4	240.8
- 기타판관비	54.0	65.0	70.3	157.5	64.4	54.1	55.6	57.0	346.8	231.1	277.2	258.3
영업이익	389.8	219.3	233.3	222.1	191.4	227.4	228.6	233.9	1,064.5	881.3	862.5	871.8
세전이익	311.2	189.7	156.1	178.2	177.8	186.4	193.3	202.1	835.0	759.5	717.6	747.7
지배지분순이익	206.9	143.7	135.4	96.2	127.4	139.4	147.5	151.1	582.1	565.5	536.5	560.1
<% YoY growth>												
매출액	15.8	19.6	13.4	2.2	(16.8)	(21.7)	(12.2)	(11.2)	12.5	(15.6)	0.7	0.5
영업이익	561.1	155.0	228.0	116.5	(50.9)	3.7	(2.0)	5.3	234.0	(17.2)	(2.1)	1.1
지배지분순이익	흑전	1,562.8	흑전	흑전	(38.4)	(2.9)	9.0	57.1	흑전	(2.9)	(5.1)	4.4
<이익률, %>												
영업이익률	12.5	6.1	7.3	6.9	7.4	8.1	8.1	8.1	8.1	8.0	7.7	7.8
순이익률	6.6	4.0	4.2	3.0	4.9	5.0	5.3	5.3	4.4	5.1	4.8	5.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

## GS건설의 2Q19 실적 추정

(십억원)	2Q19F	1Q19	%QoQ	2Q18	%YoY	기존 전망	컨센서스
매출액	2,802.9	2,601.9	7.7	3,581.9	(21.7)	2,813.9	2,821.5
영업이익	227.4	191.4	18.8	219.3	3.7	235.1	227.1
지배순이익	139.4	127.4	9.4	143.7	(2.9)	145.0	133.5
영업이익률(%)	8.1	7.4		6.1		8.4	8.0
순이익률(%)	5.0	4.9		4.0		5.2	4.7

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정

## GS건설의 연간 수익 추정 변경 [K-IFRS 연결 기준]

(십억원)	2019F			2020F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	11,031.1	11,083.4	0.5	10,964.9	11,157.7	1.8
영업이익	897.8	881.3	(1.8)	886.8	862.5	(2.7)
지배지분순이익	575.3	565.5	(1.7)	555.6	536.5	(3.4)

자료: 신한금융투자 추정

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오경석, 배세호).  
 동 자료는 2019년 7월 9일에 공표할 자료의 요약본입니다. 당사는 상기회사(GS건설)를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.

# LG 이노텍 (011070)

## 삼성 카메라 부품사 벤치마킹

### 매수 (유지)

현재주가 (7월 8일)	109,500 원
목표주가	140,000 원 (유지)
상승여력	27.9%

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

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

KOSPI	2,064.17p
KOSDAQ	668.72p
시가총액	2,591.5 십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	23.7 백만주
유동주식수	14.0 백만주(59.2%)
52 주 최고가/최저가	164,000 원/81,300 원
일평균 거래량 (60일)	166,141 주
일평균 거래액 (60일)	18,286 백만원
외국인 지분율	27.40%
주요주주	LG 전자 외 4 인
	국민연금공단 11.47%
절대수익률	3 개월 -6.4% 6 개월 30.4% 12 개월 -29.8%
KOSPI 대비	3 개월 0.2% 6 개월 27.9% 12 개월 -22.7%

### 2019년: 스마트폰 판매 우려를 카메라 채용률로 만회

2019년에도 하반기 실적주다. 19년 분기별 영업이익은 1Q -114억원 → 2Q 88억원 → 3QF 1,415억원 → 4QF 1,490억원으로 우상향 그림이 예상된다. 당초 미중 무역갈등 영향으로 고객사의 스마트폰 판매 감소와 부품 협력사들의 실적부진이 예상됐었다. 그러나 스마트폰 출하량 증가는 카메라 채용률 상승 (듀얼, 트리플)으로 만회될 수 있다. 예상 수율과 점유율도 견조하다고 파악된다.

### 2020년: ToF로 또 한번의 도약

2020년은 매출액 8.7조원(+11%, 이하 YoY), 영업이익 3,922억원(+36%)이 예상된다. ToF(Time of Flight, 3D 센싱 모듈의 한 종류)가 성장동력으로 작용할 전망이다. 2020년 북미 고객사의 스마트폰 차별화 포인트는 3D 기술로 예상된다. ToF는 3D 촬영 부품이다. 신규 어플리케이션에서 핵심 부품이 될 전망이다. 삼성전자와 LG전자, 화웨이 등이 ToF 모듈을 채용해 활용성을 부각시키지 못한 반면, 애플은 AR(증강현실)이라는 명확한 방향성을 제시하고 있다.

LG이노텍은 북미 고객사의 최대 모듈 공급사로 수혜가 예상된다. 경쟁 스마트폰 제조사들의 ToF 모듈 공급 단가는 약 \$10~20이다. 북미 고객사의 2020년 신규 모바일 기기에는 타 제조사들 대비 진일보한 ToF의 채용이 예상된다.

### 목표주가 140,000원, 투자의견 매수 유지

목표주가가 산출에는 실적 개선 시점인 3Q19부터 4개 분기의 합산 EPS와 글로벌 카메라 부품 5개사 평균 PER 15.8배를 적용했다. 2018년 하반기, 삼성전자 카메라 벨류 체인에서 확인했던 성장성이 LG이노텍에서 반복될 전망이다. ① 하반기에 트리플 카메라로 분위기 반전이 가능하다. 8월부터 가동률 상승이 예상된다. ② 2020년 ToF와 증강현실(AR) 시장 개화로 수혜가 전망된다. 20년 ToF 관련 매출은 7,000억원으로 추산했다. ③ CAPEX 감소(18년 1조원 → 19년 0.7조원), 이익 회수 구간에 돌입했다고 판단된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	7,641.4	296.5	238.7	174.8	7,385	3,428.8	82,426	19.5	7.0	1.7	9.4	58.1
2018	7,982.1	263.5	184.0	163.1	6,891	(6.7)	89,501	12.5	4.5	1.0	8.0	71.1
2019F	7,850.1	287.9	201.3	166.1	7,019	1.8	96,292	15.6	4.1	1.1	7.6	53.8
2020F	8,682.5	392.2	328.8	259.8	10,977	56.4	106,919	10.0	3.4	1.0	10.8	38.7
2021F	9,073.9	406.9	355.2	280.4	11,849	7.9	118,368	9.2	3.0	0.9	10.5	23.3

자료: 신한금융투자 추정

## LG이노텍 2Q19 실적 요약

(십억원)	2Q19F	1Q19	QoQ(%)	2Q18	YoY(%)	신한금융	컨서스
매출액	1,495.1	1,368.6	9.2	1,517.9	(1.5)	1,495.1	1,499.6
영업이익	8.8	(11.4)	흑전	13.4	(34.3)	8.8	6.3
순이익	(3.6)	(33.0)	(89.2)	15.9	적전	(3.6)	(10.2)
영업이익률 (%)	0.6	(0.8)	-	0.9	-	0.6	0.4
순이익률 (%)	(0.2)	(2.4)	-	1.0	-	(0.2)	(0.7)

자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한금융투자 추정

## LG이노텍 실적 예상 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		변경률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	7,850.1	8,682.5	7,850.1	8,682.5	0.0	0.0
영업이익	287.9	392.2	287.9	392.2	0.0	0.0
순이익	166.1	259.8	166.1	259.8	0.0	0.0
OPM(%)	3.7	4.5	3.7	4.5	-	-
NPM(%)	2.1	3.0	2.1	3.0	-	-

자료: 신한금융투자 추정

## LG이노텍 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	1,720.5	1,517.9	2,313.2	2,430.6	1,368.6	1,495.1	2,303.6	2,682.8	7,982.2	7,850.1	8,682.5
	광학솔루션	1,014.1	813.8	1,595.2	1,673.9	666.1	734.4	1,525.8	1,899.8	5,097.0	4,826.1
	기판소재	262.2	294.8	291.5	310.1	256.9	288.7	298.8	295.2	1,158.5	1,139.5
	LED	124.8	117.2	120.4	94.3	104.4	103.6	102.9	102.3	456.7	413.1
	전장&부품	319.5	292.1	306.2	352.3	341.2	368.5	376.1	385.5	1,270.0	1,471.3
	(YoY)	4.6	13.3	29.4	(15.3)	(20.5)	(1.5)	(0.4)	10.4	4.5	(1.7)
	광학솔루션	9.7	28.2	54.0	(19.7)	(34.3)	(9.8)	(4.3)	13.5	8.9	(5.3)
	기판소재	(0.7)	8.7	2.9	(4.1)	(2.0)	(2.0)	2.5	(4.8)	1.4	(1.6)
	LED	(25.5)	(33.7)	(29.5)	(30.9)	(16.3)	(11.6)	(14.6)	8.4	(29.9)	(9.5)
	전장&부품	4.0	7.6	(2.4)	2.9	6.8	26.2	22.9	9.4	2.9	15.9
영업이익		16.8	13.4	129.7	103.6	(11.4)	8.8	141.5	149.0	263.6	287.9
	광학솔루션	(2.1)	(9.8)	119.6	110.5	(27.6)	(19.3)	104.2	116.1	218.3	173.5
	기판소재	18.8	30.6	23.9	19.5	22.8	34.0	43.7	39.1	92.9	139.6
	LED	(2.7)	(5.7)	(6.0)	(21.2)	(11.4)	(9.7)	(7.8)	(9.2)	(35.6)	(38.1)
	전장&부품	2.8	(1.8)	(7.8)	(5.2)	4.8	3.8	1.4	3.1	(12.0)	13.0
영업이익률		1.0	0.9	5.6	4.3	(0.8)	0.6	6.1	5.6	3.3	3.7
	광학솔루션	(0.2)	(1.2)	7.5	6.6	(4.1)	(2.6)	6.8	6.1	4.3	3.6
	기판소재	7.2	10.4	8.2	6.3	8.9	11.8	14.6	13.3	8.0	12.2
	LED	(2.2)	(4.8)	(4.9)	(22.5)	(10.9)	(9.3)	(7.6)	(9.0)	(7.8)	(9.2)
	전장&부품	0.9	(0.6)	(2.6)	(1.5)	1.4	1.0	0.4	0.8	(0.9)	0.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박형우, 김현욱). 동 자료는 2019년 7월 9일에 공표할 자료의 요약본입니다.

월: 수급

화: 경제

수: 리스크

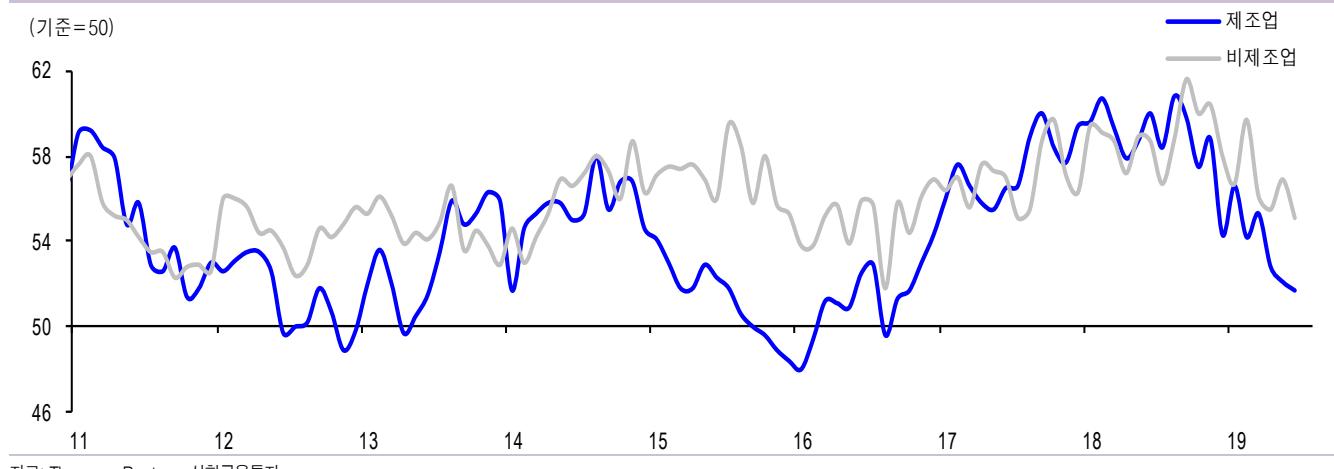
목: 밸류에이션

금: 금리/환율

✓ 미국 6월 ISM 제조업지수는 전월대비 0.4p 하락한 51.7 기록하며 3개월 연속 후퇴

→ 미국 6월 ISM 제조업지수는 전월대비 0.4p 하락한 51.7 기록하며 3개월 연속 후퇴. 지수를 구성하는 세부항목 중 생산과 고용은 반등한 반면, 신규주문과 배송소요시간, 재고는 후퇴. 단기 제조업 경기 반등 기대되나 교역 불확실성에 따른 수요 둔화가 제조업 장기 회복 제약. 6월 ISM 비제조업지수는 전월대비 1.8p 하락한 55.1 기록

### 미국 ISM제조업지수와 비제조업지수



### ❖ 차트 릴레이 ❖

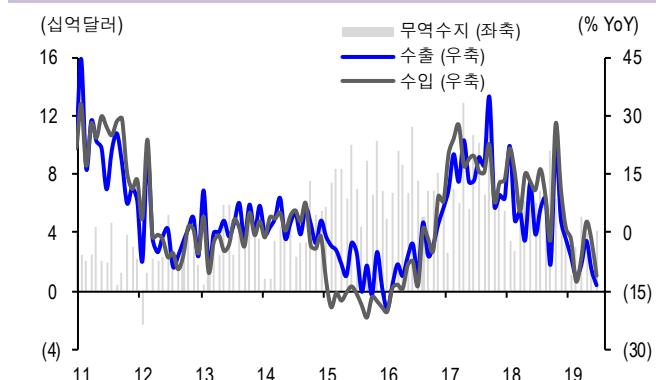
✓ 한국 6월 수출 전년동월대비 13.5% 감소

→ 한국 6월 수출은 전년동월대비 13.5% 줄어 4개월 만에 재차 두 자릿수 감소세 기록. G2 간 관세 공방 연장 속에 5월까지 증가세 기록하던 대미국 수출 마이너스(-) 반전해 수출 하방 압력 증대

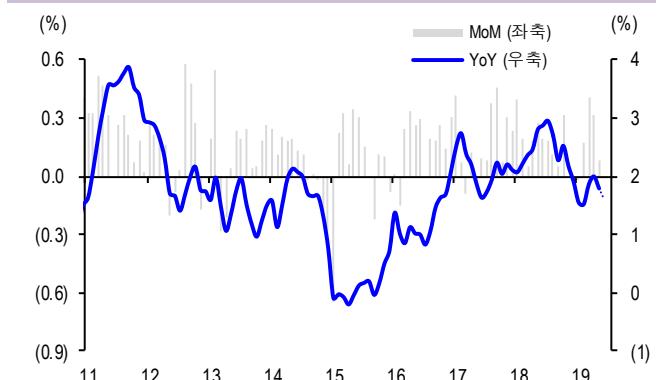
✓ 미국 6월 소비자물가는 전월대비 보합 예상

→ 미국 6월 소비자물가는 전월대비 보합, 전년동월대비 1% 중후반 예상. 국제유가 하락으로 휘발유 가격 내림세가 재개되면 전체 물가 상승 제약. 핵심 소비자물가는 전년동월대비 2.0% 상승 예상

### 한국 수출입



### 미국 소비자물가



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

## ✓ 전국 아파트 평균 평당 가격 1,246만원 기록

서울 아파트 평균 가격은 평당 2,667만원 기록

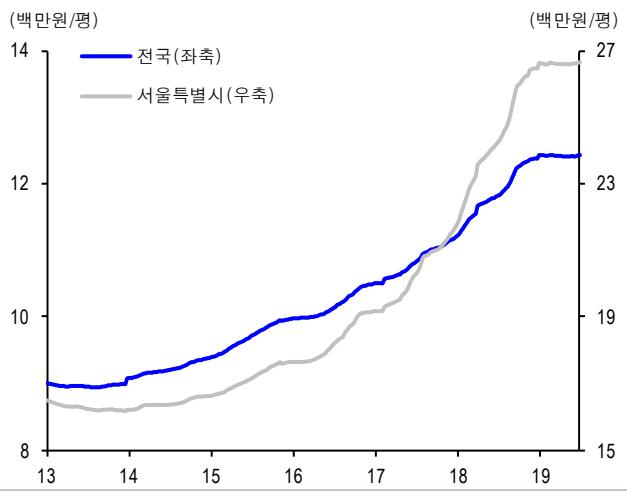
→ 경기도, 세종 각 1,151만원, 1,096만원 기록

## ✓ 전국 아파트 평균 가격 전주 대비 +0.03%

서울 아파트 평균 가격 전주 대비 +0.07%, 6월 초 반등 시현

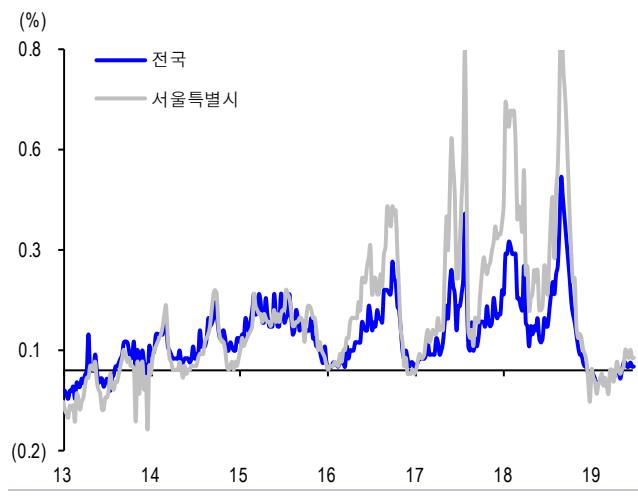
→ 경기도 변동 없음, 세종은 변동 없음

## 주간 아파트 평균 가격



자료: 부동산114, 신한금융투자

## 주간 아파트 가격 변동률



자료: 부동산114, 신한금융투자

## ✓ ClarkSea 운임 14,008달러/일(+5.0% WoW)

7월 5일 14,008달러/일로 전주 대비 +5.0% 기록

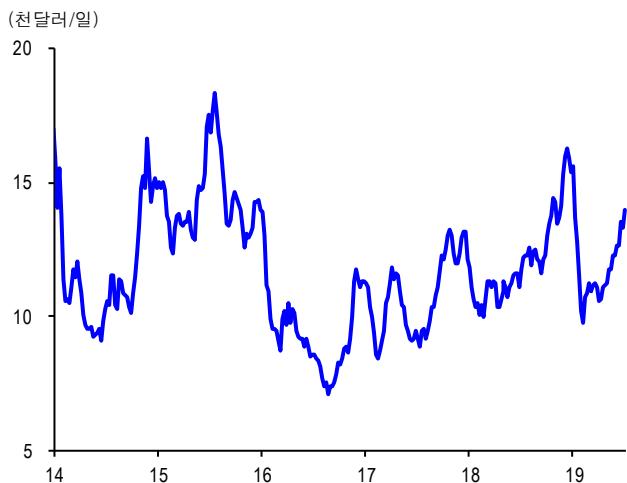
→ 벌크선 +14.8%, 컨테이너선 +1.5%, LNG선 +0.8%, LPG선 +0.7%, 탱커 -6.7% WoW

## ✓ 7월 1주 신조선가 131p, 중고선가 97p 기록

전주 대비 신조선가 유지, 중고선가 -1p

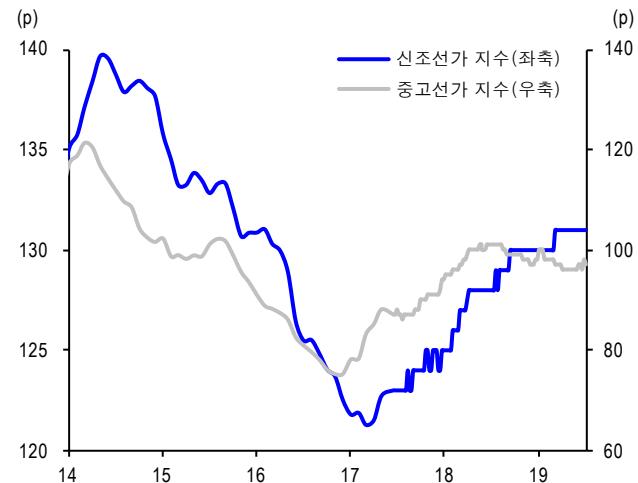
→ 신조선가 지수 18년 9월 이후 6개월 만에 상승

## Clarksea 운임 지수 추이



자료: Clarksons, 신한금융투자

## Clarksons 신조선가 지수와 중고선가 지수 추이

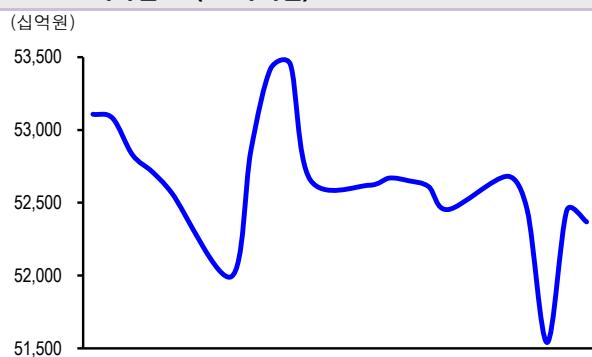


자료: Clarksons, 신한금융투자

## 대차잔고 증감 (단위: 십억원)

	2018년 말	7/1(월)	7/2(화)	7/3(수)	7/4(목)	7/5(금)
코스피	44,734	52,682	52,445	51,540	52,447	52,368
코스닥	13,157	13,632	13,604	13,584	13,533	13,690

## KOSPI 대차잔고 (20거래일)



## KOSDAQ 대차잔고 (20거래일)



## 대차거래 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 7월 5일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
현대차	1,105,887	11,199,900	외국인73%/기관27%	현대차	156,483	1,584,785	외국인73%/기관27%
LG전자	961,637	6,006,751	기관100%	LG전자	69,815	436,090	기관100%
한화생명	694,045	23,670,842	외국인33%/기관67%	엔씨소프트	20,816	697,824	외국인25%/기관75%
두산인프라코어	473,665	76,896,326	기관100%	아모레퍼시픽	16,960	543,225	외국인67%/기관33%
LG유플러스	433,259	4,876,637	기관100%	한미약품	11,716	477,530	외국인83%/기관17%
신성통상	348,218	3,847,444	외국인3%/기관97%	LG이노텍	10,790	144,960	기관100%
SIMPAC	288,200	1,215,040	외국인100%	S-Oil	9,826	539,112	외국인79%/기관21%
DB	214,645	3,349,587	외국인3%/기관97%	한미사이언스	7,425	176,870	외국인80%/기관20%

## 대차거래 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 7월 5일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
케이엠더블유	366,942	4,029,402	외국인51%/기관49%	케이엠더블유	15,412	169,234	외국인51%/기관49%
동진쎄미켐	352,004	7,772,352	외국인88%/기관12%	동진쎄미켐	4,435	97,931	외국인88%/기관12%
세종텔레콤	237,896	7,875,570	기관100%	신라젠	4,047	1,457,875	외국인63%/기관37%
코렌	204,006	2,023,760	기관100%	카페24	3,730	123,781	외국인47%/기관53%
위지트	200,000	2,148,655	외국인100%	엠씨넥스	3,167	33,490	외국인2%/기관98%
상보	178,718	3,005,017	외국인6%/기관94%	엔지켐생명과학	2,823	40,191	외국인100%
CMG제약	178,215	28,228,524	기관100%	에코프로비엠	2,461	41,649	외국인54%/기관46%
NICE평가정보	147,739	2,317,276	외국인46%/기관54%	NICE평가정보	2,386	37,424	외국인46%/기관54%

## 공매도 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 7월 5일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
신성통상	1,219,197	1.58%	LG전자	29,050	21.48%
미래산업	1,089,778	4.69%	삼성전자	23,832	7.23%
삼성전자	522,541	7.22%	삼성전기	17,705	11.65%
한화생명	509,617	44.66%	넷마블	12,492	32.34%
SG세계물산	452,364	9.54%	카카오	8,951	14.65%
LG전자	393,946	21.46%	KB금융	8,285	13.87%
KODEX 코스닥 150	340,641	6.70%	롯데케미칼	6,742	23.83%
삼익악기	330,692	6.70%	아모레퍼시픽	6,613	9.36%

## 공매도 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 7월 5일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
파트론	429,137	22.83%	파트론	6,471	22.94%
아이에이	281,616	3.88%	동진쎄미켐	3,177	5.49%
동진쎄미켐	249,123	5.51%	엠씨넥스	3,145	8.24%
CMG제약	244,120	21.78%	네페스	3,057	3.67%
원팩	223,793	3.25%	카페24	2,967	30.24%
휴립로봇	180,954	4.41%	케이엠더블유	2,955	10.63%
넥슨지티	158,665	1.59%	코오롱생명과학	2,663	3.44%
에이치엘비생명과학	151,617	1.61%	헬릭스미스	2,525	13.21%

## 누적 공매도 상위 종목 (단위: 주)

KOSPI 5거래일 누적 공매도			KOSDAQ 5거래일 누적 공매도		
종목	수량	비중	종목	수량	비중
미래산업	3,216,545	3.45%	동진쎄미켐	2,103,119	3.31%
후성	3,179,092	4.02%	파트론	1,125,554	14.87%
한화생명	1,796,666	23.36%	에이치엘비생명과학	1,116,113	1.89%
신성통상	1,706,215	1.44%	CMG제약	1,098,467	19.54%
삼성전자	1,534,474	3.56%	다날	1,018,827	1.56%
현대상선	1,139,035	10.24%	대아티아이	1,012,906	9.12%
LG디스플레이	1,036,560	19.78%	아난티	1,005,009	3.72%
두산인프라코어	978,422	14.24%	시그네틱스	982,301	5.29%

## KOSPI (7월 8일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	9,579.9	9,406.1	23,619.9	228.0	2,602.0	320.1	1,044.1	910.3	53.0	46.8	4,603.7	228.0
매 수	9,031.2	9,494.4	24,056.5	238.4	2,934.9	321.0	886.9	884.3	71.1	26.4	3,906.6	238.4
순매수	-548.7	88.3	436.6	10.5	332.9	0.9	-157.2	-26.1	18.1	-20.4	-697.1	10.5

## 매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

국내기관				외국인				
순매도		순매수		순매도			순매수	
KODEX 레버리지	646.2	KODEX 200선물인버스2X	334.1	하나금융지주	116.4	삼성전자	287.6	
KODEX 코스닥150 레버리지	353.0	KODEX 인버스	173.2	카카오	90.7	SK하이닉스	260.4	
삼성전기	180.9	한국전력	84.9	엔씨소프트	82.4	한국금융지주	103.1	
SK하이닉스	135.3	셀트리온	65.1	아모레퍼시픽	78.7	삼성전자우	96.0	
호텔신라	111.7	SK텔레콤	62.6	POSCO	76.6	한진칼	86.5	
한국금융지주	82.1	한국가스공사	58.5	SK텔레콤	71.4	삼성전기	82.7	
삼성전자	76.3	삼성바이오로직스	56.7	한국전력	64.8	셀트리온	74.6	
LG디스플레이	76.0	기아차	56.5	LG디스플레이	61.3	KODEX 레버리지	56.0	
KODEX 200	55.4	하나금융지주	54.0	TIGER 200	61.0	LG전자	53.4	
LG생활건강	51.9	카카오	49.6	현대엘리베이	54.3	LG이노텍	46.8	

## KOSDAQ (7월 8일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	2,404.8	4,648.7	34,694.5	243.0	519.9	86.8	892.5	618.0	9.3	16.4	262.0	243.0
매 수	2,123.1	3,669.6	35,958.8	234.2	726.9	73.3	359.9	503.7	13.8	10.6	434.9	234.2
순매수	-281.7	-979.1	1,264.2	-8.8	207.1	-13.5	-532.6	-114.3	4.5	-5.8	172.9	-8.8

## 매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

국내기관				외국인				
순매도		순매수		순매도			순매수	
네페스	28.5	스튜디오드래곤	33.5	네페스	107.0	파워로직스	47.5	
AP시스템	28.4	셀트리온헬스케어	32.0	엘비세미콘	59.9	엠씨넥스	33.4	
엘비세미콘	28.4	CJ ENM	26.1	동진쎄미켐	56.0	에이치엘비	23.7	
아난티	25.4	펄어비스	21.7	코오롱생명과학	53.8	셀트리온헬스케어	19.9	
알테오젠	23.0	코오롱생명과학	17.9	SKC코오롱PI	43.5	비에이치	18.9	
파워로직스	21.9	휴젤	17.3	헬릭스미스	43.0	와이솔	18.5	
지노믹트리	20.1	아프리카TV	16.7	메디톡스	39.7	야스	17.4	
리드코프	19.3	메지온	15.7	아난티	33.5	파트론	16.7	
테스	19.3	대주전자재료	15.4	케이엠더블유	31.6	카페24	15.6	
이지케어텍	17.2	오이솔루션	15.3	솔브레이인	31.2	원스	15.4	

\* 주: 정규장 종료 이후(16시) 기준

	2018년말	7/2(화)	7/3(수)	7/4(목)	7/5(금)	7/8(월)
KOSPI지수 추이 (등락)	2,041.04	2,122.02(-7.72)	2,096.02(-26.00)	2,108.73(+12.71)	2,110.59(+1.86)	2,064.17(-46.42)
거래량 (만주)	35,268	46,083	52,271	44,693	45,939	50,776
거래대금 (억원)	41,207	41,075	46,160	45,427	40,258	42,758
상장시가총액 (조원)	1,344	1,414	1,397	1,405	1,406	-
KOSPI200 P/E** (배)	8.53	10.99	10.84	10.93	10.92	-
등락종목수	상승	421(0)	200(1)	361(1)	494(0)	44(1)
	하락	390(0)	634(0)	447(0)	315(0)	839(0)
주가이동평균	5일	2,127.71	2,122.54	2,117.43	2,113.42	2,100.31
	20일	2,109.23	2,110.69	2,112.67	2,114.58	2,112.81
	60일	2,133.15	2,131.25	2,129.56	2,127.84	2,125.17
	120일	2,148.21	2,148.70	2,149.40	2,149.78	2,149.79
이격도	5일	99.73	98.75	99.59	99.87	98.28
	20일	100.61	99.31	99.81	99.81	97.70
투자심리선	10일	50	40	40	50	40

	2018년말	7/2(화)	7/3(수)	7/4(목)	7/5(금)	7/8(월)
KOSDAQ지수 추이(등락)	675.65	696.25(+0.25)	693.04(-3.21)	691.27(-1.77)	694.17(+2.90)	668.72(-25.45)
거래량 (만주)	59,821	69,645	67,630	76,352	72,981	75,495
거래대금 (억원)	30,339	40,523	39,794	41,329	40,480	41,928
시가총액 (조원)	228.2	238.6	237.4	237.0	238.0	-
KOSDAQ P/E** (배)	42.94	49.66	49.43	49.32	49.39	-
등락종목수	상승	695(4)	399(5)	473(5)	649(4)	107(3)
	하락	503(0)	819(0)	734(0)	543(0)	1163(1)
주가이동평균	5일	698.07	694.81	693.42	694.15	688.69
	20일	713.49	713.01	712.19	711.07	708.45
	60일	727.21	726.23	725.22	724.18	722.65
	120일	726.94	727.11	727.30	727.42	727.30
이격도	5일	99.74	99.75	99.69	100.00	97.10
	20일	97.58	97.20	97.06	97.62	94.39
투자심리선	10일	40	30	20	30	30

\* 직전거래일 데이터는 정규장 종료 이후(16시) 기준

\*\* P/E 배수는 최근 반기실적 빙영치로 수정

증시자금 추이	2018년말	7/2(화)	7/3(수)	7/4(목)	7/5(금)	7/8(월)
고객예탁금 (억원)	249,400	249,327	245,303	246,573	244,098	-
실질고객예탁금 증감*** (억원)	-3,429	-25,057	-4,024	+1,270	-2,475	-
신용잔고** (억원)	94,076	102,296	101,556	101,771	102,188	-
미 수 금 (억원)	1,723	1,431	1,652	1,445	1,504	-

### 신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 7월 5일 기준)

매수 (매수)	97.17%	Trading BUY (중립)	0.94%	중립 (중립)	1.89%	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	창원	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
<b>광주·전북지역</b>									
광주	062) 232-0707	광양	061) 791-8020	전주	063) 286-9911				
구산	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	일신중앙	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		

한국어 | English

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