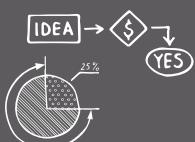




[3685호] 2019년 6월 21일 (금)



신한생각



KOSPI
2,131.29 (+0.31%)

KOSDAQ
727.32 (+1.34%)

KOSPI200선물
276.10 (+0.45%)

원/달러 환율
1,162.10 (-14.00원)

국고 3년 금리
1.420 (-6.4bp)

Top down

해외주식 For.U

#19-33 ADA 2019, 핵심은 연속혈당측정기 [이동건]

최유준의 아이디어 전망대

#19-13 주도주따라잡기: 1) 비메모리 [최유준]

Bottom up

이용주의 석유화학 이야기

#19-87 화학에도 불황 수혜주가 있다? [이용주]

기업 분석

펄어비스 (263750/매수) [이문종]

끝나지 않은 검은사막 확장

서울반도체 (046890/매수) [소현철]
75인치 이상 LED TV 판매호조 수혜

진에어 (272450/매수) [박광래]
이제는 풀어줄 때도 되었다

포트폴리오

국내 주식 포트폴리오: LG이노텍 [신규], 호텔신라,
위즈윅스튜디오, SK하이닉스,
도이치모터스, 오이솔루션

6월 해외 주식 포트폴리오

6월 ETF 포트폴리오

▣ 차트릴레이 - Top down / Bottom up

금요 Key Chart: 금리/환율, 에너지/유틸리티

▣ 증시지표



#19-33 ADA 2019, 핵심은 연속혈당측정기

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

ADA 2019: 가장 큰 주목을 받았던 연속혈당측정기, 인슐린 펌프 업체들

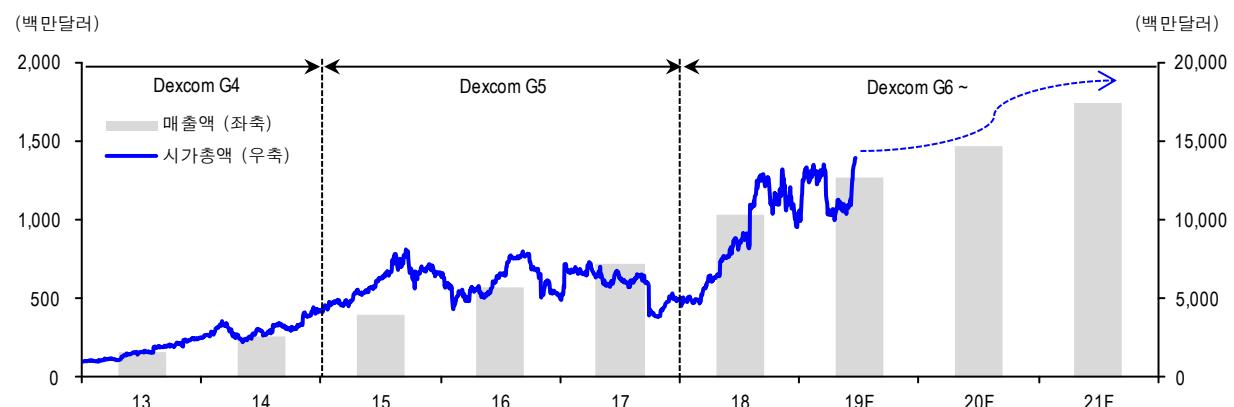
지난 6월 7일부터 11일까지 5일간 진행된 제79회 미국당뇨병학회 연례학술대회(ADA 2019)에서 가장 높은 관심을 받았던 세션은 연속혈당측정기(CGMS)와 인슐린 펌프 업체들이었다. 연속혈당측정시스템은 당뇨 환자의 당(글루코스) 농도를 연속적으로 측정 및 모니터링하기 위한 시스템이다. 한편 인슐린 펌프는 매번 인슐린을 주사하지 않아도 자동으로 우리 몸에 일어나는 인슐린 분비를 모방하여 자동 투여되는 치료 방식이다. 두 시스템 모두 기존 방식 대비 높은 환자 편리성과 효과성을 지닌다는 점에서 빠른 시장 성장을 기록하고 있다.

애보트, 덱스컴, 센스오닉스를 필두로 이번 ADA 2019에서 연속혈당측정기 및 인슐린 펌프 업체들이 높은 관심을 끌었던 이유도 시장의 높아진 관심을 의미한다. 이번 학회에서는 1형 당뇨 뿐만 아니라 2형 당뇨 환자들에게 효과성을 나타내는 여러 임상 데이터들이 공개됐으며 연속혈당측정시스템과 인슐린 펌프의 결합이 본격화되고 있음을 보여줬다. 특히 연속혈당측정시스템과 인슐린 펌프의 결합에 주목할 필요가 있겠다. 연속혈당측정시스템이 내장된 인슐린 펌프는 당뇨 환자의 혈당을 5분마다 지속 모니터링하고, 혈당이 정상치 대비 높아지게 되면 스마트폰을 통해 알림 및 경고음을 작동시켜 환자에게 인슐린 펌프를 작동하게해 체계적인 혈당관리가 가능하다.

미국 업체들이 주도하는 연속혈당측정기 시장, 대표 업체로는 덱스컴과 애보트

현재 2조원 이상에 달하는 글로벌 연속혈당측정기 시장은 미국 업체들이 주도한다. 애보트(ABT.US), 덱스컴(DXCM.US), 메드트로닉(MDT.US)가 대표적이다. 우리는 특히 덱스컴의 성장세에 주목, 유니버스에 편입하고 있다. 시장 선두 업체 덱스컴은 1999년 설립 이후 연속혈당측정기 제조 및 판매 사업을 전문적으로 영위하고 있다. 2018년 연간 매출액은 10.3억달러(약 1.2조원)를 기록했다. 기술 수준의 지표인 MARD(Mean Absolute Relative Difference) 값이 경쟁사들 대비 가장 낮은 수준으로 정확도가 높고 시장 선도 업체로써 다수의 인슐린 펌프 업체들과 협력을 진행하는 만큼 향후 성장 잠재성도 풍부해 장기적 관점에서도 긍정적이겠다.

국내에서도 연속혈당측정기에 대한 관심과 수요가 늘어나고 있다. 현재 덱스컴과 메드트로닉의 제품이 수입 판매되고 있다. 현재 혈당측정기 업체 아이센스(099190.KS)와 일부 국내 업체들이 연속혈당측정기 개발을 진행 중이다.

덱스컴 매출액과 시가총액 추이 및 전망

자료: Bloomberg, Refinitiv, 신한금융투자

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

#19-13 주도주 따라잡기: 1) 비메모리



Analyst >>>

최유준

(02) 3772-1964

junechoi1@shinhan.com

비메모리 반도체 육성에 있어 정부와 기업은 같은 시각을 가져

정부는 시스템반도체 육성 방안을 발표, 메모리반도체 강국에서 종합 반도체 강국으로 도약하는 비전을 세웠다. 삼성전자는 2030년까지 비메모리 반도체 분야에 133조원을 투자하여 시스템 반도체 1위 달성을 목표로 세웠다. 정부와 기업은 같은 시각을 가지며 비메모리 육성을 통해 1) 메모리에 편중된 산업을 다변화 하고, 2) 4차 산업혁명 시대를 맞아 새로운 수익원을 창출하고자 한다.

비메모리 반도체는 메모리의 2배 규모인 시장

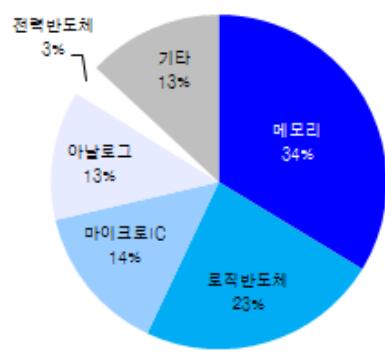
WSTS에 따르면 2018년 비메모리 반도체는 전체 반도체 시장의 66%를 차지하고 구성 비중은 로직반도체>마이크로IC>아날로그 순이다. 비메모리는 다품종-소량생산의 특징을 가져 팹리스(회로설계)-파운드리(생산)의 협업이 필요하다. 팹리스는 비메모리의 핵심인데 작년 한국의 점유율은 1.6%)¹⁾에 불과하다. 파운드리에서는 TSMC가 48%)²⁾의 점유율로, 삼성전자의 3배가 넘는 규모다.

삼성전자는 팹리스-파운드리 양축을 중심으로 비메모리 육성 전략을 펼치고 있다. 동사는 파운드리에 있어 7나노 양산에 이어 5나노 공정 개발에 성공하여 고객사의 다양한 생산 요청에 대응할 계획이다. 팹리스 강화를 위해 스타트업 인수뿐만 아니라 대규모 M&A 가능성도 열어놓고 있다.

대규모 투자와 성장 잠재력이 기대되는 분야

정부는 2030년까지 팹리스, 파운드리 시장점유율 목표를 각각 10%, 35%로 세웠다.(2018년 각각 1.6%, 16%) 시장 침투를 위한 적극적인 정부의 지원과 기업의 투자가 기대되는 시점이다. 팹리스에서는 세트업체의 니즈가 증가하는 제품의 설계 경쟁력을 가진 업체의 수혜가 기대된다. 파운드리에서는 장비, 소재/소모성부품 뿐만 아니라 칩 생산량 증가에 따른 패키징, 테스트 업체의 수혜도 전망된다. 아래 표에 관련 기업 리스트를 수록하였다.

2018년 반도체 시장 구성 비율



자료: WSTS, 신한금융투자

주. 기타: 단일소자, 광반도체, 센서 등

비메모리 반도체 관련 기업 일람

코드	기업명	시가총액 (십억원)	P/E (배, 19F)	내용
123860	아나파스	378	N/A	디스플레이 탑재용 T-Con 공급 패리스 기업
054450	텔레칩스	188	15.0	차량 인포테인먼트용 칩셋 설계
200710	에이디테크놀로지	126	10.8	메모리 컨트롤러 IC 개발 패리스 업체
094170	동운아나텍	111	10.1	AF Driver IC가 주력인 패리스 기업
094360	칩스앤미디어	89	24.1	비디오 IP 보유, 스마트폰 및 TV용 칩 설계
033640	네파스	728	20.9	비메모리 반도체 패키징 업체
000990	DB하이텍	673	7.9	비메모리 파운드리 전문 업체
131970	테스나	366	15.5	로직, 아날로그 반도체가 주력인 테스트 업체
089030	테크윙	228	11.3	반도체 테스트 핸들러 업체
101160	월덱스	123	6.5	반도체 공정용 실리콘, 쿼즈 등 소재부품 업체

자료: FnGuide, 신한금융투자

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

국내 주식 포트폴리오

LG이노텍(011070) KSP-M

주가 (원)	107,500	▶ 실적은 상자하고 흐름이 극명하나 올 2분기는 기저효과로 주문량 반등이 기대
추천일	6월 21일	▶ 기판소재 매출 증가에 따른 2분기 흑자전환과 멀티카메라 채용증가에 따른 하반기 실적 반등 전망
		▶ 2019년 매출액 8.0조원(+0.7% YoY), 영업이익 2,960억원 전망(+12.3% YoY)

신규 편입

호텔신라(008770) KSP

주가 (원)	102,000	▶ 국내 면세점 매출 성장세 지속: 1월 +10.5%, 2월 +30.8%, 3월 +23.0%, 4월 +14.7%, 5월 +18.5% YoY
추천일	6월 20일	▶ 미/중 무역분쟁 여파 및 추가 라이선스 발급 등으로 인한 우려 있었으나 견조한 실적 흐름 확인
수익률	-1.0%	▶ 2Q19 영업이익은 기준 추정치 875억원을 상회하는 사상 최대 수준 기대
상대수익	-1.3%p	

위지윅스튜디오(299900) KDQ

주가 (원)	19,700	▶ 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	-2.7%	▶ 2019년 매출액 +82% YoY, 영업이익 +141% YoY 예상
상대수익	-4.5%p	

SK하이닉스(000660) KSP

주가 (원)	67,300	▶ 3Q19부터 반도체 출하량 증가 폭이 가격 하락 폭을 상회할 것으로 예상
추천일	5월 29일	▶ 미-중 무역분쟁 심화에도 CAPEX 조정을 통해 업황 훼손을 방어 가능
수익률	2.1%	▶ 미국의 화웨이 제재 조치에 대한 수요 대체 효과 기대
상대수익	-1.9%p	

도이치모터스(067990) KDQ

주가 (원)	11,650	▶ BMW, MINI, Porsche를 국내에 판매하는 딜러사
추천일	5월 20일	▶ 1) 수익성 높은 A/S 부문 고성장, 2) 도이치오토월드 개장 효과 긍정적
수익률	53.3%	▶ 2019년 매출액 1조 2,749억원(+20.5% YoY), 영업이익 986억원(+94.8% YoY)이 전망
상대수익	51.4%p	

오이솔루션(138080) KDQ

주가 (원)	52,100	▶ 1분기 영업이익 97억원(흑전 YoY). 컨센서스 41억원 대폭 상회
추천일	5월 15일	▶ 2분기 매출액 전망 공시는 540억원. 5G 향 매출액은 404억원(+27.9% QoQ)이 예상
수익률	33.6%	▶ 하반기에서 20년 북미, 일본 5G 투자가 본격화 되면 추정치 상향, 밸류 리레이팅이 동시에 기대
상대수익	31.2%p	

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

6월 해외 주식 포트폴리오

마이크로소프트 (MSFT US)

	미국
주가 (달러)	135.7
추천일	19년 4월 26일
편입 이후 수익률	8.5%
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 27배. 캐쉬카우 제품군의 안정적인 이익과 클라우드 사업의 성장성 감안 시 할증 가능

머크 (MRK US)

	미국
주가 (달러)	85.4
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	7.8%
원화 환산 수익률	7.3%

- ▶ 글로벌 매출 1위 면역항암제 키트루다를 비롯해 다수의 블록버스터 의약품을 보유한 Top 5 제약사
- ▶ 면역항암제 시장 고성장과 키트루다의 다수 적응증 확대에 따른 실적 성장 지속 전망
- ▶ 19F P/E 17배. 주가는 키트루다 적응증 확대 시마다 실적 추정치 상향으로 상승세 지속 전망

텐센트 (0700 HK)

	중국
주가 (홍콩달러)	353.0
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	8.3%
원화 환산 수익률	8.0%

- ▶ 중국을 대표하는 인터넷 플랫폼 서비스 업체이자 세계 최대 게임 사업자
- ▶ 1) 정부 게임 판호 재개, 2) 온라인 광고와 신사업부(결제, 클라우드) 고성장이 실적 개선 주도
- ▶ 19F P/E 30배. 주가는 18년 말 수준까지 하락해 무역분쟁 영향 기반영 판단

북방화창 (002371 SZ)

	중국
주가 (위안)	64.0
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	-4.1%
원화 환산 수익률	-4.6%

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

창신신소재 (002812 SZ)

	중국
주가 (위안)	48.1
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	-11.0%
원화 환산 수익률	-11.4%

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

홍기체인 (002697 SZ)

	중국
주가 (위안)	6.2
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	3.2%
원화 환산 수익률	2.6%

- ▶ 중국 중시 유일하게 상장된 편의점 업체. 점포수 기준 3위, 매출액 기준 1위(주유소 편의점 제외)
- ▶ 청두(成都)에서 2,250개 편의점 운영중이며 M/S 43.8%. 영휘마트와 제휴해 신선마트 사업에도 진출
- ▶ 19F P/E 22배로 최근 2년 밴드 하단. 로컬 소매/유통 업체 평균 30.2배대비 가격 매력 높은 구간

오리엔탈랜드 (4661 JP) 일본

주가 (엔)	13,370.0
추천일	19년 4월 30일
편입 이후 수익률	5.9%
원화 환산 수익률	11.3%

- ▶ 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 53배. 관광객 증가와 대규모 투자가 2022년까지 주가 상승 지지 전망

팬퍼시픽 (7532 JP) 일본

주가 (엔)	6,930.0
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	3.1%
원화 환산 수익률	3.7%

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

- 상기 종목은 리서치센터의 포트폴리오이며, 장기투자의견과 상이하거나, 투자의견이 변경될 수 있습니다.
- 15% 이상 하락할 경우 Stop Loss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외합니다.
- 상기 종목 정보는 FnGuide, Bloomberg 및 WIND(중국, 홍콩) 컨센서스입니다.
- 주가(각국 통화 기준)는 각 시장의 전거래일 종기입니다. (단, 미국 및 유럽 주식은 19일 종기입니다.)

6월 ETF 포트폴리오

ProShares S&P 500 Dividend

Aristocrats ETF (NOBL.US) 미국

주가 (달러)	69.3
추천일	19년 6월 12일
편입 이후 수익률	0.7%
원화 환산 수익률	-0.4%

- ▶ S&P 500 Dividend Aristocrats 지수에 편입된 기업을 동일가중 방식으로 투자
- ▶ S&P 500 종목 중 적어도 25년 동안 매년 연속으로 배당지급 증가한 기업 편입
- ▶ 시장 대비 높은 배당수익률 + 배당성장 주식 투자

VANGUARD REAL ESTATE INDEX

FUND ETF (VQN.US) 리츠

주가 (달러)	91.1
추천일	19년 6월 12일
편입 이후 수익률	2.0%
원화 환산 수익률	0.9%

- ▶ 미국 내 부동산 소유 및 운영과 관련된 회사를 투자하는 ETF
- ▶ 부동산 투자에서 고정적으로 발생하는 임대수익 대부분을 배당으로 지급
- ▶ 배당수익률이 3~4%대로 높고 분기마다 배당 지급

SPDR Gold Trust

(GLD.US) 골드

주가 (달러)	127.9
추천일	19년 6월 3일
편입 이후 수익률	2.2%
원화 환산 수익률	1.2%

- ▶ 런던 금고에 보관 된 금괴에 투자하여 금 현물 가격 추적
- ▶ 금 현물을 직접 투자하는 방식으로 롤오버 비용이 발생하지 않음
- ▶ 대표적인 안전자산인 금을 달러표시 자산으로 투자 할 수 있는 ETF
- ▶ 금 현물 직접 투자 시 발생하는 비용과 장소를 고려하면 비용이 저렴한 편

VANECK VECTORS VIETNAM

ETF (VNM.US) 베트남

주가 (달러)	16.3
추천일	19년 3월 5일
편입 이후 수익률	-2.7%
원화 환산 수익률	1.2%

- ▶ MVIS VIETNAM 지수에 편입된 기업 시가총액 가중방식 투자
- ▶ 베트남 거래소에서 거래되는 기업 전체 시가총액의 약 70% 커버
- ▶ MSCI 베트남 지수보다 더 많은 종목을 편입하여 실제 베트남 시장을 잘 반영한 ETF

Xtrackers Harvest CSI 300 China

A-Shares ETF (ASHR.US) 중국

주가 (달러)	27.3
추천일	19년 1월 22일
편입 이후 수익률	18.5%
원화 환산 수익률	22.6%

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

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

#19-87 화학에도 불황 수혜주가 있다?



Analyst >>>

이응주
(02) 3772-1556
eungju.lee@shinhan.com

이해니
(02) 3772-1506
hanny.lee@shinhan.com

2019년 석유화학 불황 심화: 원료(납사) +17% vs. 제품(에틸렌) -22%

2018년 하반기부터 시작된 석유화학 경기 하강이 2019년 들어 더욱 심화되고 있다. 심지어 유가가 상승하는데도 제품 가격이 하락하는 양상이 나타났다. 2~4월 Dubai 기준 유가는 16% 상승(직접 원료인 납사 가격 +17%)했지만 대표적인 기초 제품인 에틸렌 가격은 22% 하락했다. 유가는 공급 축소 우려로 상승했지만 미중 무역 분쟁 등 글로벌 경기 둔화 우려가 커지고 있어 화학업체들이 이를 판가에 전가하기가 쉽지 않다.

폴리우레탄(TDI, MDI), 폴리에스터(PX, MEG) 체인 가격 폭락

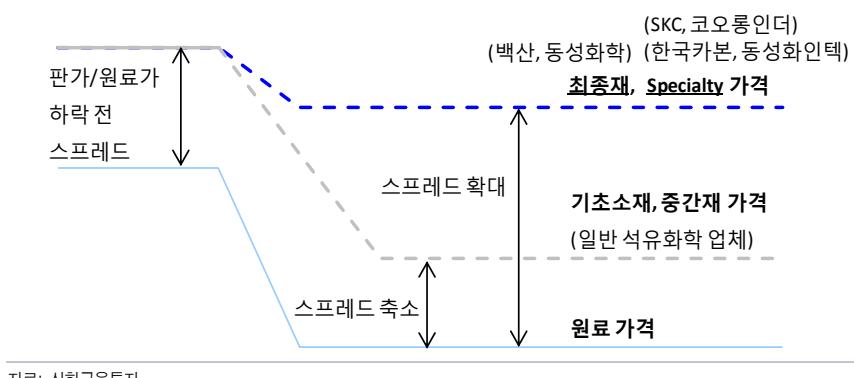
대부분의 화학 제품 가격이 약세지만 특히 폴리우레탄, 폴리에스터 체인이 두드러진다. 2018년이 초호황이어서 기저효과가 크다. 폴리우레탄은 단열재(냉장고), 합성피혁(신발, 전자제품 케이스), 쿠션(자동차, 침대) 등에 사용된다. 자동차 판매 부진 등으로 핵심 원료인 TDI 가격은 전년 고점 대비 69%, MDI의 경우 31% 하락했다. 폴리에스터는 의류, 산업용으로 사용되는 대표적인 화학섬유다. 마찬가지로 수요 부진과 공급 과잉이 겹쳐 낙폭(PX -24%, MEG -15% YTD)이 크다.

원료가 폭락 시 구매 업체는 수혜. 판가 방어 가능 업체 선별 투자 권고

원료가 하락은 구매자들에게는 이득이다. 하지만 지금처럼 수요 부진에 의한 상황이라면 마냥 좋지는 않다. 제품 가격이 원료가 이상으로 하락할 수도 있다. 다음과 같은 판가 방어 능력이 있는 원료가 하락 수혜주를 찾아야 한다.

- 1) 최종재에 가까워서 가격 변동이 심하지 않은 제품을 만드는 업체(폴리우레탄 합성피혁: 백산, 동성화학), 2) 전방 산업 수요가 좋은 업체(폴리우레탄 기반 LNG 보냉재: 동성화인텍, 한국카본), 3) 기술적 진입 장벽을 보유한 업체(폴리에스터 기반 스페셜티 필름: SKC, 코오롱인더) 등을 주목하자.

경기 부진 상황에서 제품의 종류에 따른 스프레드(판가/원료가 차이) 변화



자료: 신한금융투자

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이응주, 이해니). 당사는 상기회사(백산, 동성화학)를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.

펄어비스 (263750)

끝나지 않은 검은사막 확장

매수 (유지)

현재주가 (6월 20일)	225,900 원
목표주가	255,000 원 (상향)
상승여력	12.9%

이문종
(02) 3772-1586
mj1224@shinhan.com

이수민
(02) 3772-1527
2v41@shinhan.com

KOSPI	2,131.29p
KOSDAQ	727.32p
시가총액	2,941.3십억원
액면가	500 원
발행주식수	13.0 백만주
유동주식수	5.6 백만주(43.1%)
52 주 최고가/최저가	257,000 원/157,800 원
일평균 거래량 (60일)	104,923 주
일평균 거래액 (60일)	19,430 백만원
외국인 지분율	11.82%
주요주주	김대일 외 13 인
절대수익률	50.03%
3 개월	32.6%
6 개월	18.9%
12 개월	3.7%
KOSDAQ 대비	36.7%
상대수익률	9.2%
12 개월	19.8%

검은사막 모바일 매출 감소 우려는 해소 가능

일본을 포함한 검은사막 모바일 매출의 하향 안정화가 진행중이다. 일본 출시 (2/26) 직후 최고 매출순위 2위까지 기록했으나 현재는 20~30위를 유지 중이다. 이에 따른 매출 하락 우려가 존재하는 것은 사실이나 타 플랫폼 매출 증가로 상쇄 가능하겠다.

국내 PC 검은사막 자체 퍼블리싱 전환 효과에 매출 인식은 두배 이상 증가할 전망이며 자체 프로모션을 통해 트래픽도 두배 이상 증가했다. 이에 따라 퍼블리싱 효과가 온기 반영되는 3Q19 국내 PC 매출이 크게 증가하겠다(1Q19 46 억원 → 2Q19 72억원 → 3Q19 120억원 추정). 이외에도 PS4 검은사막 출시, 4Q19 글로벌 검은사막 모바일 출시로 기존 게임 매출 감소 우려는 사그라들 전망이다. 검은사막 내 배틀로얄 콘텐츠인 ‘그림자 전장’도 독립 게임으로 개발 중이다. 검은사막의 확장은 아직 진행중이다.

2Q19 영업이익 620억원(+243.6% QoQ, +13.0% YoY) 예상

2Q19 매출액과 영업이익은 각각(이하 QoQ) 1,608억원(+21.3%), 620억원 (+243.6% QoQ)으로 예상된다. 1Q19 미인식된 콘솔 매출 약 100억원(해당 부문의 지급수수료는 1Q19 모두 인식)과 일본 검은사막 모바일 매출이 온기 인식되며 매출과 이익 모두 정상화될 전망이다.

목표주가 255,000원으로 기존 대비 15.9% 상향

목표주가 255,000원으로 기존 대비 15.9% 상향하고 투자의견 ‘매수’를 유지한다. 국내외 게임업체 평균 PER 16.5배(기준에는 20% 할인)를 적용했다. 일본 모바일 출시 이후 하향 안정화에 대한 우려와 원게임 리스크가 부각됐으나 1) 국내 PC검은사막 직접 퍼블리싱 2) MMO 신작 개발, ‘그림자 전장’의 별도 게임화, 검은사막 PS4 출시 등 다수의 신작이 공개되며 기존 우려를 해소시킨 점을 반영했다.

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	52.4	21.7	17.7	14.7	1,293	(45.6)	22,807	191.5	120.3	10.9	9.9	(95.0)
2018	404.8	168.1	175.4	146.4	11,591	796.4	31,525	17.9	15.0	6.6	42.9	(25.9)
2019F	632.5	204.6	204.9	158.7	12,200	5.3	43,525	18.4	9.0	5.2	32.6	(58.4)
2020F	745.3	288.9	291.4	227.3	17,456	43.1	60,981	12.9	7.3	3.7	33.4	(74.4)
2021F	782.6	306.5	311.2	242.7	18,642	6.8	79,623	12.1	6.4	2.8	26.5	(82.9)

자료: 신한금융투자 추정

펄어비스의 분기별 영업실적 추정

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	17	18	19F	20F
매출액	75.5	112.7	117.0	99.1	132.6	160.8	141.8	197.3	117.2	404.2	632.5	745.3
증감률 (% YoY)	137.3	241.5	324.4	299.0	75.7	42.7	21.2	99.1	91.3	244.9	56.5	17.8
증감률 (% QoQ)	203.8	49.3	3.8	(15.3)	33.8	21.3	(11.8)	39.1				
검은사막 온라인	33.8	29.7	27.3	24.8	26.5	28.4	32.3	33.7	117.3	115.6	121.0	129.3
국내	6.0	3.9	5.8	4.1	4.6	7.2	12.0	12.1	19.1	19.7	35.8	45.7
미주/유럽 등	13.2	10.9	9.0	10.6	11.7	11.3	10.8	11.8	41.7	43.7	45.7	45.6
아시아(대만, 일본, 동남아)	14.7	15.1	12.5	10.2	10.1	9.9	9.5	9.9	56.5	52.5	39.4	38.0
모바일	41.6	82.8	89.7	61.4	87.6	102.3	82.2	131.1				
국내	41.6	82.8	75.8	39.9	31.5	30.4	30.3	27.7	0.0	240.1	119.8	103.0
해외	0.0	0.0	13.9	21.4	56.1	71.9	51.9	103.4	0.0	35.3	283.3	329.1
검은사막 콘솔	0.0	0.0	0.0	0.0	4.0	15.8	13.1	15.4	0.0	0.0	48.3	33.7
기타 신작												83.7
이브 IP				12.9	14.5	14.4	14.2	17.1			60.1	90.4
판매비 및 관리비	41.9	57.8	56.7	80.0	114.5	98.9	90.0	124.4	52.6	236.4	427.8	456.4
인건비	11.1	16.0	12.3	21.5	34.0	26.5	28.2	29.6	27.1	60.9	118.2	133.7
지급수수료	17.8	30.0	31.5	41.3	41.2	42.3	36.5	55.1	9.6	120.6	175.1	185.1
마케팅비	10.5	9.2	10.0	9.5	30.3	20.9	15.9	30.4	9.1	39.2	97.4	99.1
기타	1.8	2.0	2.1	5.1	5.4	5.4	5.7	5.6	5.2	11.0	22.1	22.9
영업이익	33.6	54.8	60.3	19.1	18.0	62.0	51.8	72.8	64.6	167.8	204.6	288.9
영업이익률 (%)	44.5	48.7	51.6	19.2	13.6	38.5	36.5	36.9	55.1	41.5	32.4	38.8
증감률 (% YoY)	60.8	147.1	298.5	200.7	(46.3)	13.0	(14.2)	282.1		159.9	21.9	41.2
증감률 (% QoQ)	430.0	63.2	10.1	(68.4)	(5.4)	243.6	(16.4)	40.6				
세전이익	34.3	61.0	58.7	20.1	17.0	61.0	53.7	73.3	58.5	174.1	204.9	291.4
당기순이익	27.8	52.2	51.7	13.6	12.5	47.4	41.7	57.0	49.5	145.3	158.7	227.3
순이익률 (%)	36.9	46.3	44.2	13.7	9.5	29.5	29.4	28.9	42.2	35.9	25.1	30.5
증감률 (% YoY)	(22.9)	(22.1)	(10.1)	201.2	(74.3)	(36.3)	(33.4)	111.0		193.4	9.2	43.2
증감률 (% QoQ)	2,366.1	87.4	(0.9)	(73.8)	(7.5)	277.9	(12.0)	36.5				

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

펄어비스의 주요 신작 라인업

일정	게임명	장르	비고
2/26 출시	검은사막 모바일 (일본)	모바일 MMORPG	
3/4 출시	검은사막 콘솔 (Xbox)	콘솔 MMORPG	
3Q19	검은사막 콘솔 (PS4)	콘솔 MMORPG	7/2 프리오더
2H19	이브 온라인 (중국)	PC MMORPG	내자판호 발급 필요
2H19	이브 에코스	모바일 MMORPG	IP 제공, 넷이즈 개발
4Q19	검은사막 모바일 (북미/유럽 등)	모바일 MMORPG	
4Q19	이브 온라인 (한국)	PC MMORPG	
	섀도우 아레나	배틀로얄	검은사막 내 '그림자전장' 스피너
2020	이브 워오브어센션	모바일 전략	CCP 개발
2020	프로젝트K	PC/콘솔 MMO-FPS	
2020	프로젝트V	모바일 캐주얼 MMO	
2020	프로젝트 오메가	PC MMORPG	CCP 개발

자료: 회사 자료, 언론 종합, 신한금융투자

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이문종, 이수민).
동 자료는 2019년 6월 21일에 공표할 자료의 요약본입니다.

서울반도체 (046890)

75인치 이상 LED TV 판매호조 수혜

매수 (유지)

현재주가 (6월 20일)	19,800 원
목표주가	28,000 원 (유지)
상승여력	41.4%

소현철
(02) 3772-1594
johnsoh@shinhan.com

KOSPI	2,131.29p
KOSDAQ	727.32p
시가총액	1,154.4 십억원
액면가	500 원
발행주식수	58.3 백만주
유동주식수	39.3 백만주(67.4%)
52 주 최고가/최저가	25,050 원/15,700 원
일평균 거래량 (60일)	529,093 주
일평균 거래액 (60일)	10,185 백만원
외국인 지분율	12.18%
주요주주	이정훈 외 2 인
	국민연금
절대수익률	3 개월 -7.9% 6 개월 4.2% 12 개월 9.7%
KOSDAQ 대비	3 개월 -5.1%
상대수익률	6 개월 -4.3% 12 개월 26.7%

75인치 이상 LED TV 판매증가에 따른 수혜

현재 미국 베스트바이에서 75인치 4K LED TV가 1,299 달러에 판매되고 있어, 55인치 OLED TV 1,499 달러 대비 저렴하다. 연말 75인치 4K LED TV 가 북미 TV 시장을 주도할 전망이다. 2019년 75인치 이상 LED TV 수요는 350만대로 2018년 221만대 대비 58.2% 증가할 전망이다.

19년 서울반도체의 TV용 LED 매출액은 3,239억원으로 29% YoY 증가할 전망이다. 고수익성이 보장되는 75인치 이상 8K TV용 LED 사업에서 경쟁우위가 있어 하반기 실적에 긍정적인 영향을 줄 전망이다.

3분기 영업이익 359억원으로 83% QoQ 증가 전망

2분기 매출액 2,930억원(+3.9% QoQ, +0.9% YoY), 영업이익 196억원(+14.9% QoQ, +11.4% YoY)으로 컨센서스(영업이익 187억원)를 소폭 상회할 전망이다.

3분기 매출액 3,390억원(+15.7% QoQ, +5.8% YoY), 영업이익 359억원(+83% QoQ, +27.8% YoY)으로 컨센서스(영업이익 332억원)를 상회할 전망이다. 1) 베트남 라인 이전에 따른 비용 70억원 이상 감소 예상 2) TV용 LED 매출액 900억원(+25% QoQ) 때문이다.

목표주가 28,000원, 투자의견 '매수' 유지

1) 19F 영업이익 1,106억원(+11.3% YoY) 2) 19F TV용 LED 매출액 3,239억원(+29% YoY)를 고려해 목표주가 28,000원, 투자의견 '매수'를 유지한다.

상반기 베트남 라인 이전에 따른 비용부담으로 5월 27일 주가는 17,350원으로 연초 고점 25,050원 대비 30.7% 하락했었다. 최근 75인치 이상 LED TV 수요 기대감으로 주가가 회복하고 있다.

하반기 자동차 헤드라이트용 LED 주문도 증가하고 있어, 하반기 실적 모멘텀을 고려한 적극적인 매수가 필요하다고 판단된다.

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	1,110.4	98.3	70.5	40.3	692	11.4	10,196	40.3	8.7	2.7	6.7	23.0
2018	1,194.2	94.9	78.4	62.8	1,077	55.7	11,122	18.0	7.2	1.7	10.1	33.6
2019F	1,243.9	110.6	100.0	77.2	1,325	23.0	12,151	14.7	6.2	1.6	11.4	22.7
2020F	1,330.0	121.9	112.2	84.4	1,448	9.3	13,304	13.4	5.7	1.5	11.4	18.3
2021F	1,416.0	131.6	122.5	92.2	1,581	9.2	14,589	12.3	5.3	1.3	11.3	14.3

자료: 신한금융투자 추정

서울반도체 목표주가 산정

항목	가치	비고
19F ROE(%)	11.4	
19F EPS(원)	1,325	
18F 평균 PER(x)	21.0	18Y PER 19.1배에 10% 할증
목표주가	27,825	

자료: 신한금융투자

주: 19F 영업이익 증가율 11.3%를 고려해 18Y PER 19.1배에 10% 할증

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	283.0	290.3	320.3	300.6	281.9	293.0	339.0	330.0	1,110.4	1,194.2	1,243.9	1,330.0	1,416.0
조명/자동차	157.0	163.0	159.0	155.0	142.0	153.0	171.0	167.0	564.3	634.0	633.0	691.0	760.0
TV	45.0	58.0	73.0	75.0	70.9	72.0	90.0	91.0	199.0	251.0	323.9	362.0	373.0
NBPC/MNT	35.0	37.0	45.0	39.0	39.0	39.0	45.0	41.0	138.0	156.0	164.0	162.0	174.0
모바일/태블릿	46.0	32.3	43.3	31.6	30.0	29.0	33.0	31.0	209.1	153.2	123.0	115.0	109.0
매출총이익	70.0	75.8	89.7	87.8	64.2	71.8	94.9	95.7	284.4	323.4	326.6	359.2	379.4
판관비	52.8	58.2	61.6	51.4	47.1	52.2	59.0	57.8	186.3	224.0	216.0	237.3	247.8
영업이익	17.2	17.6	28.1	36.4	17.1	19.6	35.9	38.0	98.1	99.4	110.6	121.9	131.6
세전이익	15.1	20.7	21.1	21.4	18.9	18.8	28.1	34.3	70.5	78.4	100.0	112.2	122.5
순이익	11.3	13.5	13.7	24.2	11.8	14.8	23.1	27.4	46.4	62.6	77.0	84.2	91.9
EBITDA	46.1	45.0	55.5	63.4	45.1	47.6	63.9	66.0	211.3	210.0	222.6	237.9	251.6
매출비중													
조명/자동차	55.5	56.1	49.6	51.6	50.4	52.2	50.4	50.6	50.8	53.1	50.9	52.0	53.7
TV	15.9	20.0	22.8	25.0	25.2	24.6	26.5	27.6	17.9	21.0	26.0	27.2	26.3
NBPC/MNT	12.4	12.7	14.0	13.0	13.8	13.3	13.3	12.4	12.4	13.1	13.2	12.2	12.3
모바일/태블릿	16.3	11.1	13.5	10.5	10.6	9.9	9.7	9.4	18.8	12.8	9.9	8.6	7.7
매출총이익률	24.7	26.1	28.0	29.2	22.8	24.5	28.0	29.0	25.6	27.1	26.3	27.0	26.8
판관비율	18.7	20.1	19.2	17.1	16.7	17.8	17.4	17.5	16.8	18.8	17.4	17.8	17.5
영업이익률	6.1	6.1	8.8	12.1	6.1	6.7	10.6	11.5	8.8	8.3	8.9	9.2	9.3
세전이익률	5.3	7.1	6.6	7.1	6.7	6.4	8.3	10.4	6.3	6.6	8.0	8.4	8.7
순이익률	4.0	4.6	4.3	8.1	4.2	5.0	6.8	8.3	4.2	5.2	6.2	6.3	6.5
EBITDA률	16.3	15.5	17.3	21.1	16.0	16.3	18.9	20.0	19.0	17.6	17.9	17.9	17.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 소현철).
동 자료는 2019년 6월 21일에 공표할 자료의 요약본입니다.

진에어 (272450)

이제는 풀어줄 때도 되었다

매수 (유지)

현재주가 (6월 20일)	22,300 원
목표주가	29,000 원 (상향)
상승여력	31.2%

박광래
(02) 3772-1513
krpark@shinhan.com

KOSPI	2,131.29p
KOSDAQ	727.32p
시가총액	669.0십억원
액면가	1,000 원
발행주식수	30.0 백만주
유동주식수	11.4 백만주(38.1%)
52 주 최고가/최저가	29,800 원/17,000 원
일평균 거래량 (60일)	348,744 주
일평균 거래액 (60일)	8,783 백만원
외국인 지분율	5.98%
주요주주	한진칼 외 1 인
절대수익률	60.00%
3 개월	-4.9%
6 개월	15.2%
12 개월	-25.2%
KOSPI 대비	3 개월
상대수익률	6 개월
	11.4%
	12 개월
	-17.0%

2분기 영업이익 7억원(-88.6% YoY)으로 시장 기대치 하회 예상

2분기 실적은 매출액 2,230억원(-1.6% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 7억원(-88.6%)으로 시장 기대치(매출액 2,344억원, 영업이익 35억원)를 하회할 전망이다. 실적 부진을 예상하는 이유는 다음과 같다.

1) 신규 노선 허가 및 신규 항공기 등록을 제한하는 제재 지속과 2) 2분기 국제 여객 비수기 영향으로 인해 국제선 RPK(Revenue Per Kilo, 수요)가 +5.3% 상승에 그치겠다. 3) 국제유가와 원달러 환율 상승으로 인해 기재 확장이 없었음에도 불구하고 항공유류비가 전년 동기 대비 14.7% 오른 748억원이 예상된다.

국토교통부의 제재 해소 가능성은 높게 점치면서 연간 실적 상향 조정

2분기 실적 부진을 예상함에도 불구하고 19, 20년 연간 실적을 상향 조정(19년 +4.4%, 20년 +12.9%)한 이유는 진에어에 대한 국토교통부의 제재가 하반기 중에 해소될 것으로 전망하기 때문이다. 1) 7~8월로 예상되는 한-인도네시아 항공협정과 11월 한-아세안 특별정상회의를 앞두고 진에어가 보유한 대형 항공기(B777)의 중요도가 상승할 것으로 보인다. 2) 11개월째 지속되고 있는 제재로 인해 기회비용 측면에서의 손실이 누적되고 있고 이 손실 규모가 더욱 커질 경우 다른 과정금 사례와의 형평성 측면에서 문제가 될 수 있다.

목표주가 29,000원으로 7.4% 상향, 투자의견 매수 유지

실적 추정치 변경과 함께 목표주가를 29,000원으로 7.4% 상향한다. 2분기 실적 우려로 주가가 4월 29,000원에서 22,000원대까지 하락했다. 현재 주가 벌류에이션은 Forward PER 7.8배, Trailing PBR 2.3배 수준으로 상장 이후 최저 수준까지 내려와 있다. 국토부 제재에도 불구하고 1분기 타 LCC보다 높은 영업이익률(진에어 17.6%, 타 LCC 평균 11.1배)을 기록했다. 제재만 풀리게 되면 수익성 개선 효과가 크게 나타날 수 있다.

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	888.4	96.9	96.5	74.1	2,721	86.8	7,727	9.7	4.3	3.4	47.8	(132.3)
2018	1,010.7	63.0	61.8	44.5	1,482	(45.5)	8,873	13.0	4.7	2.2	17.9	(70.0)
2019F	1,042.9	104.3	88.6	67.5	2,251	51.9	10,774	10.7	6.5	2.2	22.9	37.2
2020F	1,226.8	125.1	112.8	86.6	2,887	28.2	13,311	8.4	4.3	1.8	24.0	2.2
2021F	1,410.0	156.5	129.6	99.7	3,322	15.1	16,283	7.3	3.1	1.5	22.5	(15.6)

자료: 신한금융투자 추정

2019년 2분기 실적 전망

(십억원)	2Q19F	2Q18	% YoY	1Q19	% QoQ	컨센서스	차이 (%)	신한 기준 추정치	차이(%)
매출액	223.0	226.5	(1.6)	290.1	(23.1)	234.4	(4.9)	228.7	(2.5)
영업이익	0.7	6.2	(88.6)	50.9	(98.6)	3.5	(79.7)	10.6	(93.3)
순이익	(1.3)	1.0	적전	31.8	적전	7.0	적전	6.1	적전
영업이익률 (%)	0.3	2.8		17.6		1.5		4.6	
순이익률 (%)	(0.6)	0.4		11.0		3.0		2.7	

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정

진에어의 영업실적 추이 및 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F
원/달러 환율 (평균)	1,072.3	1,078.6	1,121.6	1,127.5	1,125.1	1,180.0	1,160.0	1,140.0	1,140.0	1,135.0	1,125.0	1,120.0	1,100.0	1,151.3	1,130.0
제트유가 (달러/배럴)	78.4	83.9	87.3	90.2	74.6	88.1	80.0	78.4	77.8	80.9	77.9	75.2	84.9	80.3	78.0
매출액	279.8	226.5	275.5	228.8	290.1	223.0	282.5	280.2	326.8	302.5	351.1	333.5	888.4	1,010.7	1,075.7
국내	31.0	55.2	44.4	36.7	30.5	54.3	43.1	37.5	27.4	58.6	43.7	35.5	177.2	167.3	165.3
국제	236.8	154.7	216.8	175.5	241.2	157.2	223.8	222.0	283.1	229.2	285.8	273.9	663.5	783.8	844.1
기타	12.1	16.6	14.3	16.6	18.4	11.5	15.6	20.8	16.3	14.7	21.6	24.1	47.7	59.6	66.3
영업이익	53.1	6.2	25.7	(23.4)	50.9	0.7	39.1	18.2	50.8	15.2	50.0	25.2	96.9	61.6	108.9
순이익	40.3	1.0	18.7	(18.2)	31.8	(1.3)	28.6	12.2	35.8	9.6	36.4	17.1	74.1	41.8	71.4
영업이익률 (%)	19.0	2.8	9.3	(10.2)	17.6	0.3	13.8	6.5	15.5	5.0	14.2	7.6	10.9	6.1	10.1
순이익률 (%)	14.4	0.4	6.8	(8.0)	11.0	(0.6)	10.1	4.4	11.0	3.2	10.4	5.1	8.3	4.1	6.6
%YoY															
매출액	20.3	18.4	18.5	(1.4)	3.7	(1.6)	2.5	22.4	12.7	35.7	24.3	19.0	23.4	13.8	6.4
영업이익	55.8	(50.0)	(18.4)	적전	(4.1)	(88.6)	52.2	흑전	(0.3)	2,038.8	27.9	38.7	85.4	(36.5)	76.8
순이익	58.8	(87.8)	(22.6)	적전	(21.1)	적전	53.1	흑전	12.5	흑전	27.3	39.9	88.4	(43.6)	70.9
국제선															
ASK(백만km)	3,606.0	2,836.0	3,725.0	3,344.0	3,791.0	3,049.3	3,868.5	4,206.9	4,426.1	4,426.1	4,864.5	5,083.7	12,297.0	13,511.0	14,915.7
RPK(백만km)	3,157.0	2,359.0	3,037.0	2,814.0	3,354.0	2,484.5	3,271.2	3,548.5	3,877.6	3,668.3	4,085.3	4,295.4	10,511.0	11,367.0	12,658.2
L/F	87.5	83.2	81.5	84.2	88.5	81.5	84.6	84.3	87.6	82.9	84.0	84.5	85.5	84.1	84.9
Yield	75.0	65.6	71.4	62.0	72.0	63.3	68.4	62.6	73.0	62.5	70.0	63.8	63.1	69.0	66.7
%YoY															
ASK(백만km)	12.0	11.7	17.1	(0.3)	5.1	7.5	3.9	25.8	16.8	45.2	25.7	20.8	18.4	9.9	10.4
RPK(백만km)	13.0	10.6	11.2	(1.3)	6.2	5.3	7.7	26.1	15.6	47.6	24.9	21.0	22.2	8.1	11.4
L/F	0.7	(0.8)	(4.3)	(0.8)	0.9	(1.7)	3.0	0.2	(0.9)	1.4	(0.6)	0.1	2.6	(1.3)	0.7
Yield	10.3	7.6	17.8	(4.6)	(4.0)	(3.5)	(4.2)	0.9	1.4	(1.2)	2.3	1.9	7.0	9.2	(3.3)
국내선															
ASK(백만km)	297.0	456.0	377.0	336.0	288.0	450.4	374.0	341.1	263.3	483.5	360.9	319.7	1,580.0	1,466.0	1,453.5
RPK(백만km)	274.0	424.0	347.0	321.0	276.0	425.2	351.2	325.2	248.7	454.4	337.8	304.9	1,500.0	1,366.0	1,377.6
L/F	92.3	93.0	92.0	95.5	95.8	94.4	93.9	95.3	94.4	94.0	93.6	95.4	94.9	93.2	94.8
Yield	113.0	130.2	128.0	114.0	110.0	127.7	122.7	115.2	110.1	129.0	129.3	116.5	118.1	122.5	120.0
%YoY															
ASK(백만km)	(10.8)	(4.8)	(8.7)	(5.4)	(3.0)	(1.2)	(0.8)	1.5	(8.6)	7.3	(3.5)	(6.3)	(8.7)	(7.2)	(0.9)
RPK(백만km)	(13.6)	(6.4)	(11.5)	(5.0)	0.7	0.3	1.2	1.3	(9.9)	6.9	(3.8)	(6.3)	(8.9)	(8.9)	0.8
L/F	(2.9)	(1.6)	(2.9)	0.3	3.6	1.4	1.9	(0.2)	(1.4)	(0.4)	(0.3)	0.0	(0.2)	(1.8)	1.6
Yield	9.7	2.5	2.4	(6.6)	(2.7)	(1.9)	(4.1)	1.0	0.1	1.0	5.4	1.1	11.3	3.7	(2.0)

자료: 신한금융투자

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:박광래).
동 자료는 2019년 6월 21일에 공표할 자료의 요약본입니다.

월: 수급

화: 경제

수: 리스크

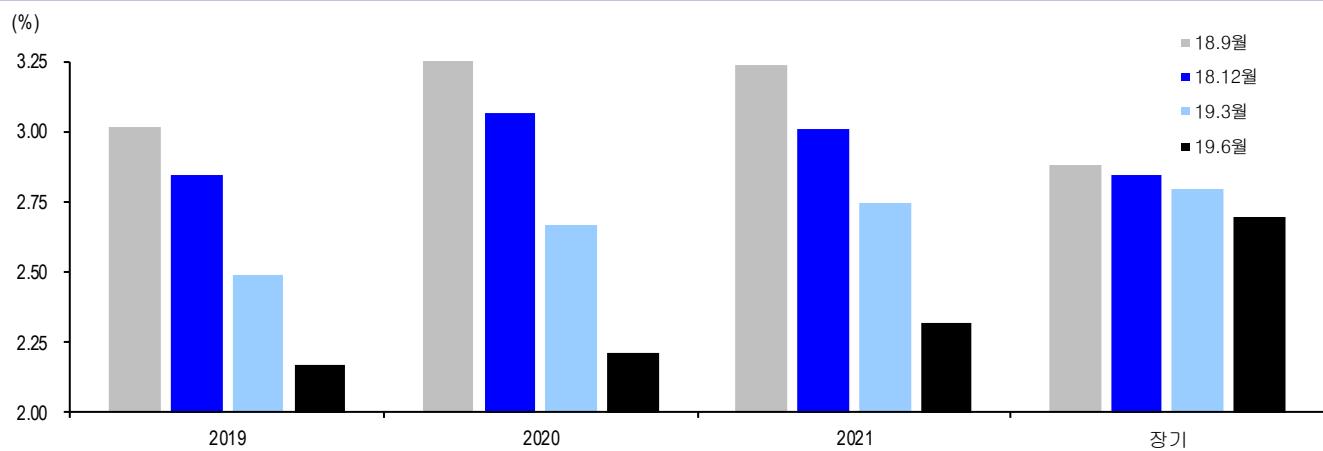
목: 밸류에이션

금: 금리/환율

✓ 미국 6월 FOMC 통화정책회의에서 기준금리 2.25~2.50% 동결

→ 금번 FOMC 회의에서 연준의 경기 및 물가 판단은 공히 후퇴했으며 성명서 문구에서 금리 결정에 인내심을 보이겠다는 문구를 삭제하고 적절하게 행동하겠다는 표현으로 대체. 점도표 전망치에서도 7명의 위원이 2차례 인하를 시사해 시장 예상에 부합. 이에 미국 국채 10년과 2년 금리는 각각 2.03%, 1.74%까지 하락

연준 위원 점도표 전망치로 산출한 가중평균 기준금리 전망



자료: FRB, 신한금융투자

❖ 차트 릴레이 ❖

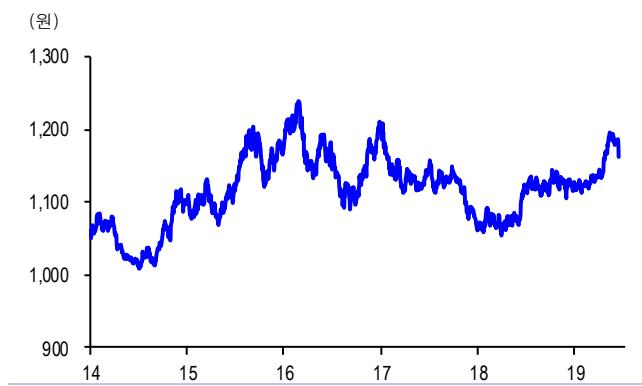
✓ 원/달러 환율 전주대비 1.8% 하락

→ 원화는 트럼프와 시진핑의 무역 협상 재개 시사와 비둘기파 6월 FOMC 회의 결과 등을 반영하며 가파르게 절상. 원/달러 환율은 전주대비 1.8% 내린 1,162원 기록

✓ 브라질 중앙은행 기준금리 6.5% 동결

→ 브라질 중앙은행은 기준금리를 사상 최저인 6.5% 동결 결정. 작년 3월 25bp 인하한 이후 10차례 연속 동결. 주요국 통화정책이 완화적으로 돌아선 가운데 물가 등 경기지표 회복 중단된 까닭

원/달러 환율



자료: 한국은행, 신한금융투자

브라질 국채 10년 금리와 기준금리



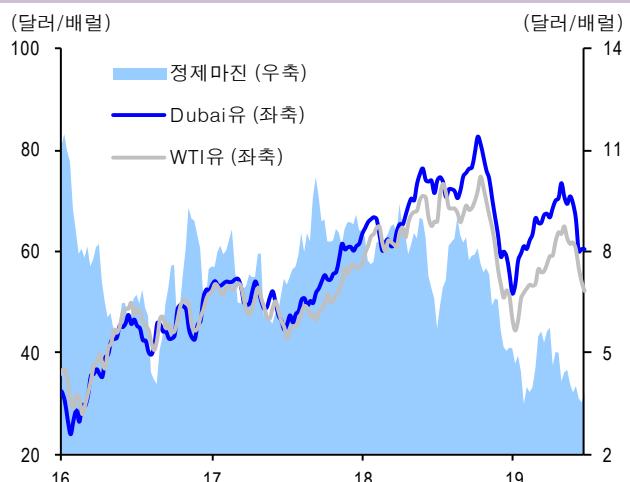
자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

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

✓ 정제마진 상승(3.8달러/배럴)

금주 국제 유가는 WTI +1.3%, Dubai유 변동없음
 → 주간 복합 정제마진 3.8달러/배럴(vs. 전주 3.5달러)

주간 평균 국제 유가와 정제마진 추이

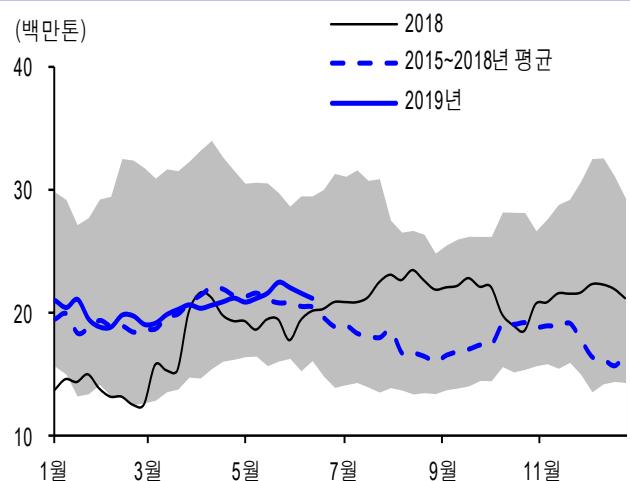


자료: Petronet, 신한금융투자

✓ 6월 2주 석탄 재고는 2,120만톤(-2% WoW)

6월 2주 석탄 재고는 전주보다 2% 감소한 2,120만톤
 → 중국 친황다오 재고는 600만톤(-3% WoW)

중국 연료탄 재고 추이

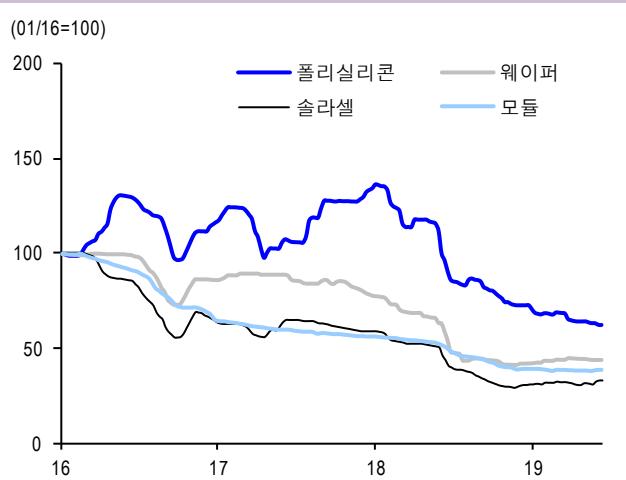


자료: Bloomberg, 신한금융투자

✓ 폴리실리콘 가격 가격 8.16달러/kg

미국 재고 증가 소식으로 가격 소폭 하락; 중국 내 모노급 폴리 실리콘 수요 증가하는 상황
 → 폴리실리콘 가격 8.16달러/kg (-0.2% WoW)

태양광 밸류체인 상대가격 추이

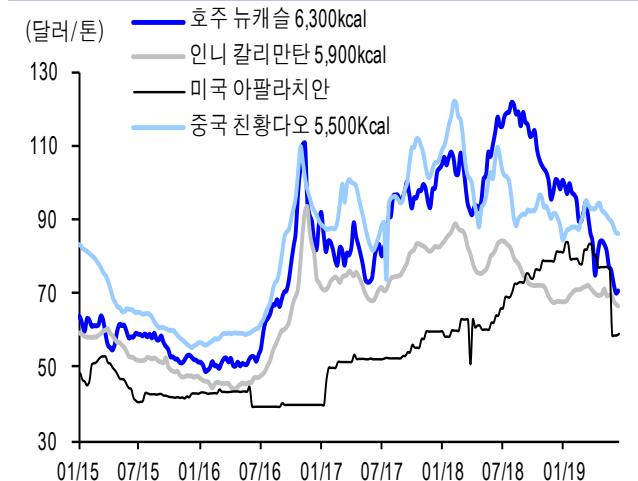


자료: PV Insights, 신한금융투자

✓ 6월 2주 석탄 가격은 71달러/톤(+1% WoW)

6월 2주 석탄 가격은 전주대비 1% 상승한 71달러/톤
 → 친황다오 석탄가격은 86달러(-0.3% WoW)

글로벌 석탄 가격 추이

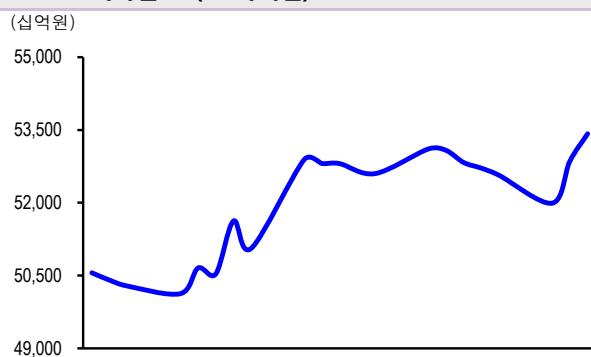


자료: Bloomberg, 신한금융투자

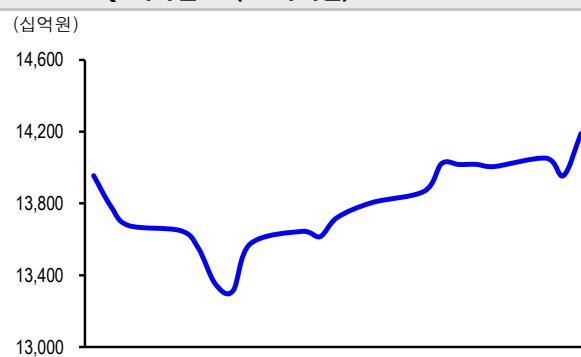
대차잔고 증감 (단위: 십억원)

	2018년 말	6/13(목)	6/14(금)	6/17(월)	6/18(화)	6/19(수)
코스피	44,734	52,713	52,565	51,991	52,858	53,421
코스닥	13,157	14,018	14,005	14,052	13,955	14,189

KOSPI 대차잔고 (20거래일)



KOSDAQ 대차잔고 (20거래일)



대차거래 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 6월 19일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
TIGER TOP10	8,400,000	8,400,000	외국인100%	SK하이닉스	105,624	2,125,039	외국인81%/기관19%
우리종금	2,957,329	16,735,392	외국인100%	TIGER TOP10	68,082	68,082	외국인100%
두산인프라코어	2,674,739	75,664,499	외국인99%/기관1%	셀트리온	66,627	4,891,924	외국인96%/기관4%
삼성중공업	2,549,442	38,966,869	외국인94%/기관6%	삼성중공업	20,447	312,514	외국인94%/기관6%
키움미디어그룹	2,040,000	4,536,797	외국인98%/기관2%	두산인프라코어	17,894	506,195	외국인99%/기관1%
SK하이닉스	1,571,792	31,622,605	외국인81%/기관19%	TIGER 200	16,885	468,792	외국인51%/기관49%
신성이엔지	1,333,000	16,283,822	외국인29%/기관71%	DB손해보험	14,905	94,879	외국인99%/기관1%
DB	694,124	2,650,320	기관100%	한국타이어앤테크놀로지	13,949	149,224	외국인67%/기관33%

대차거래 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 6월 19일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
네이처셀	1,157,222	10,377,573	외국인59%/기관41%	제넥신	29,992	109,956	외국인3%/기관97%
이화전기	1,104,200	14,599,608	외국인50%/기관50%	헬릭스미스	26,199	771,883	외국인85%/기관15%
CMG제약	939,732	23,499,689	외국인43%/기관57%	셀트리온헬스케어	22,350	783,612	외국인82%/기관18%
제넥신	451,005	1,653,474	외국인3%/기관97%	셀트리온제약	12,393	168,631	외국인99%/기관1%
위지트	450,000	2,252,725	외국인67%/기관33%	에이비엘바이오	10,303	74,231	외국인29%/기관71%
코오롱생명과학	429,407	2,250,517	외국인46%/기관54%	네이처셀	9,698	86,964	외국인59%/기관41%
시그네틱스	400,000	2,464,469	외국인50%/기관50%	코오롱생명과학	9,275	48,611	외국인46%/기관54%
코伦	388,865	1,426,676	기관100%	카페24	7,115	102,741	외국인98%/기관2%

공매도 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 6월 19일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
미래산업	2,432,332	1.85%	삼성전자	25,777	5.47%
키워미디어그룹	1,888,412	0.83%	SK하이닉스	12,906	3.13%
삼성전자	569,307	5.46%	셀트리온	8,392	10.43%
메리츠종금증권	399,182	19.85%	호텔신라	6,814	11.95%
필룩스	323,806	5.17%	아모레퍼시픽	6,090	15.46%
일신석재	228,054	0.49%	LG생활건강	5,216	20.75%
SH에너지화학	220,142	1.50%	LG이노텍	4,794	10.27%
SK하이닉스	194,202	3.12%	OCI	4,526	26.23%

공매도 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 6월 19일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
아이에이	621,032	0.47%	에이비엘바이오	4,486	15.02%
이화전기	522,411	14.65%	네파스	3,719	9.20%
우수AMS	193,837	10.86%	셀트리온헬스케어	3,422	10.35%
로스웰	188,704	2.62%	케이엠더블유	2,939	4.58%
크리스탈신소재	183,183	0.28%	코오롱생명과학	2,658	17.19%
캡시스	175,687	5.01%	파워로직스	2,330	8.38%
파워로직스	174,482	8.32%	RFHIC	1,953	4.05%
대아티아이	163,531	5.89%	오이솔루션	1,951	4.59%

누적 공매도 상위 종목 (단위: 주)

KOSPI 5거래일 누적 공매도			KOSDAQ 5거래일 누적 공매도		
종목	수량	비중	종목	수량	비중
삼성전자	4,058,681	7.18%	대한광통신	927,354	1.00%
미래산업	2,955,417	1.69%	아이에이	847,353	0.58%
키워미디어그룹	2,289,008	0.75%	아난티	754,352	2.79%
메리츠종금증권	1,465,411	15.22%	SFA반도체	736,200	1.78%
SH에너지화학	1,439,456	2.64%	에이치엘비생명과학	698,220	7.25%
한화생명	1,382,646	16.15%	케이사인	687,344	1.84%
필룩스	1,282,451	3.10%	이엠코리아	661,058	5.13%
SG세계물산	1,144,166	0.43%	에이치엘비	656,696	16.27%

KOSPI (6월 20일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	7,490.9	10,669.3	20,763.5	173.6	2,086.2	610.6	902.0	634.4	31.7	137.7	3,088.4	173.6
매 수	9,092.0	10,545.1	19,275.1	198.9	2,472.4	517.1	956.4	837.0	45.3	46.2	4,217.5	198.9
순매수	1,601.1	-124.3	-1,488.3	25.3	386.2	-93.4	54.5	202.6	13.7	-91.5	1,129.1	25.3

매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

국내기관				외국인							
순매도		순매수		순매도				순매수			
삼성전자우	134.9	삼성전자	296.7	하나금융지주	545.9	삼성전자우	234.3				
KODEX 200선물인버스2X	93.9	SK하이닉스	281.8	SK하이닉스	178.0	셀트리온	193.2				
KODEX 코스닥150선물인버스	92.5	하나금융지주	210.9	넷마블	92.2	LG화학	128.3				
KB금융	75.7	LG디스플레이	184.6	삼성물산	88.0	삼성전기	110.8				
LG전자	64.1	KODEX 코스닥150 레버리지	139.6	아모레퍼시픽	70.9	KB금융	95.9				
LG화학	62.6	삼성전기	127.7	신한지주	59.9	삼성전자	89.8				
현대해상	41.6	셀트리온	112.9	KT&G	49.1	LG디스플레이	89.5				
맥쿼리인프라	41.4	KODEX 레버리지	101.5	호텔신라	46.3	삼성SDI	88.6				
고려아연	37.3	삼성물산	73.4	LG이노텍	40.4	NAVER	67.5				
한국금융지주	30.8	엔씨소프트	66.6	카카오	38.6	KODEX 레버리지	51.5				

KOSDAQ (6월 20일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	1,861.6	3,568.5	34,166.9	314.4	461.1	155.9	405.1	456.3	22.2	27.6	333.6	314.4
매 수	2,700.0	4,091.7	32,919.4	208.1	849.6	122.7	618.6	497.8	8.4	11.0	592.0	208.1
순매수	838.4	523.2	-1,247.5	-106.3	388.5	-33.2	213.5	41.5	-13.8	-16.6	258.4	-106.3

매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

국내기관				외국인							
순매도		순매수		순매도				순매수			
제넥신	97.9	메디톡스	69.5	에이치엘비	167.7	펄어비스	51.9				
펄어비스	47.4	네페스	66.4	아난티	131.5	케이엠더블유	46.3				
고영	26.3	셀트리온헬스케어	47.5	메디톡스	29.0	NHN한국사이버결제	44.7				
쏠리드	21.7	신라젠	43.4	JYP Ent.	23.1	삼천당제약	37.6				
에프에스티	17.0	비에이치	43.0	에스엠	19.9	파워로직스	29.3				
KG이니시스	12.2	SK머티리얼즈	43.0	파트론	18.6	신라젠	28.6				
아프리카TV	10.8	케이엠더블유	33.0	CJ ENM	18.6	엠넥스	27.0				
CJ ENM	10.3	파트론	31.9	셀트리온헬스케어	18.0	와이엔텍	24.9				
KH비텍	9.6	엘비세미콘	31.8	SK머티리얼즈	16.7	알에프텍	22.3				
위닉스	9.2	테스나	27.9	엘비세미콘	15.7	네페스	22.1				

* 주: 정규장 종료 이후(16시) 기준

	2018년말	6/14(금)	6/17(월)	6/18(화)	6/19(수)	6/20(목)
KOSPI지수 추이 (등락)	2,041.04	2,095.41(-7.74)	2,090.73(-4.68)	2,098.71(+7.98)	2,124.78(+26.07)	2,131.29(+6.51)
거래량 (만주)	35,268	47,337	56,155	60,096	86,298	99,621
거래대금 (억원)	41,207	47,164	42,557	45,796	49,845	39,063
상장시가총액 (조원)	1,344	1,395	1,392	1,397	1,415	-
KOSPI200 P/E** (배)	8.53	10.77	10.75	10.80	10.96	-
등락종목수	상승 하락	279(1) 546(0)	342(2) 472(0)	349(3) 479(0)	537(2) 277(0)	540(0) 264(0)
주가이동평균	5일 20일 60일 120일		2,103.72 2,066.71 2,142.39 2,140.23	2,101.97 2,068.46 2,140.95 2,140.40	2,099.35 2,070.61 2,139.51 2,140.70	2,102.56 2,073.79 2,138.48 2,141.08
이격도	5일 20일		99.60 101.39	99.47 101.08	99.97 101.36	101.06 102.46
투자심리선	10일		60	50	50	60

	2018년말	6/14(금)	6/17(월)	6/18(화)	6/19(수)	6/20(목)
KOSDAQ지수 추이(등락)	675.65	722.25(-4.43)	719.13(-3.12)	714.86(-4.27)	717.71(+2.85)	727.32(+9.61)
거래량 (만주)	59,821	84,344	75,797	104,701	97,944	98,838
거래대금 (억원)	30,339	46,279	39,950	48,997	42,505	39,877
시가총액 (조원)	228.2	246.5	245.5	244.2	245.2	-
KOSDAQ P/E** (배)	42.94	51.80	51.57	51.26	51.47	-
등락종목수	상승 하락	454(4) 761(0)	483(5) 728(0)	481(3) 715(0)	722(3) 461(0)	877(5) 311(0)
주가이동평균	5일 20일 60일 120일		724.64 706.56 732.82 722.66	724.23 706.81 732.31 723.13	721.45 707.45 731.83 723.59	720.13 708.14 731.39 723.97
이격도	5일 20일		99.67 102.22	99.30 101.74	99.09 101.05	99.66 101.35
투자심리선	10일		80	70	60	60

* 직전거래일 데이터는 정규장 종료 이후(16시) 기준

** P/E 배수는 최근 반기실적 빙영치로 수정

증시자금 추이	2018년말	6/14(금)	6/17(월)	6/18(화)	6/19(수)	6/20(목)
고객예탁금 (억원)	249,400	241,401	246,938	239,473	238,732	-
실질고객예탁금 증감*** (억원)	-3,429	-6,729	+5,537	-7,465	-741	-
신용잔고** (억원)	94,076	103,730	104,351	105,024	105,092	-
미 수 금 (억원)	1,723	1,183	1,237	1,353	1,409	-

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 6월 18일 기준)

매수 (매수)	96.70%	Trading BUY (중립)	0.94%	중립 (중립)	2.36%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----



서울지역

강남	02) 538-0707	노원역	02) 937-0707	마포	02) 718-0900	삼풍	02) 3477-4567	연희동	02) 3142-6363
강남중앙	02) 6354-5300	논현	02) 518-2222	명동	02) 752-6655	송파	02) 449-0808	영업부	02) 3772-1200
광교	02) 739-7155	답십리	02) 2217-2114	목동	02) 2653-0844	스타시티	02) 2201-8315	잠실신천역	02) 423-6868
광화문	02) 732-0770	대치센트레빌	02) 554-2878	반포	02) 533-1851	신당	02) 2254-4090	중부	02) 2270-6500
구로	02) 857-8600	도곡	02) 2057-0707	보라매	02) 820-2000	압구정	02) 511-0005		
남대문	02) 757-0707	마곡역	02) 887-0809	삼성역	02) 563-3770	여의도	02) 3775-4270		

인천·부천지역

계양	032) 553-2772	수원	031) 246-0606	의정부	031) 848-9100	판교	031) 8016-0266
분당	031) 712-0109	안산	031) 485-4481	일산	031) 907-3100	평택	031) 657-9010
산본	031) 392-1141	인천	032) 819-0110	정자동	031) 715-8600	평촌	031) 381-8686

부산·경남지역

금정	051) 516-8222	동래	051) 505-6400	서면	051) 818-0100	울산남	052) 257-0777
김해	055) 327-7707	마산	055) 297-2277	울산	052) 273-8700	청원	055) 285-5500

대구·경북지역

구미	054) 451-0707	대구워브더제니스	053) 793-8282	포항	054) 252-0370		서귀포	064) 732-3377
대구	053) 423-7700	월배	053) 642-0606				제주	064) 743-9011

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
대구워브더제니스	053) 790-8557	서여의도	02) 3775-2341	월배	053) 793-6797	창원	055) 285-5500		

PWM闪存

강남	02) 508-2210	목동	02) 2649-0101	서울FC	02) 778-9600	이촌동	02) 3785-2536	부산	051) 819-9011
강남대로	02) 523-7471	반포	02) 3478-2400	서초	02) 532-6181	인천	032) 464-0707	PVG강남	02) 559-3399
광주	062) 524-8452	방배	02) 537-0885	스타	02) 2052-5511	일산	031) 906-3891	PVG서울	02) 6050-8100
대구	053) 252-3560	분당	031) 717-0280	압구정	02) 541-5566	잠실	02) 2143-0800		
대전	042) 489-7904	분당중앙	031) 718-5015	압구정중앙	02) 547-0202	태평로	02) 317-9100		
도곡	02) 554-6556	서교	02) 335-6600	여의도	02) 782-8331	해운대	051) 701-2200		

해외한국법인/사무소

뉴욕 (1-212) 397-4000 | 홍콩 (852) 3713-5333 | 상해 (86-21) 6888-91356 | 호치민 (84-8) 6299-8000 | 호치민 사무소 (84-8) 3824-6445
인도네시아 (62-21) 5140-1133

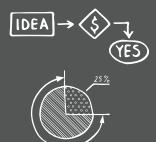


ŠQÑ Ā
² `ù& Ôa"³ ÈD ý



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

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



p H W a Ù TM L x

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

XXX TIJOIBOJOWFTU DPN

신한금융투자