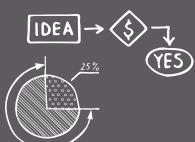




3671호 / 2019년 5월 31일 (금)



신한생각



KOSPI
2,038.80 (+0.77%)

KOSDAQ
689.33 (-0.31%)

KOSPI200선물
264.30 (+1.23%)

원/달러 환율
1,188.80 (-5.10원)

국고 3년 금리
1.626 (+0.7bp)

Top down

Bottom up

매시매분매초

#19-17 연준의 물가정책 변경 논의 [김찬희]

기업 분석

한국콜마 (161890/매수) [정용진]
2Q19 탐방노트, 상대적으로 양호

롯데정밀화학 (004000/매수) [이은주]
나흔자산다

포트폴리오

국내 주식 포트폴리오: SK하이닉스, 씨젠, 도이치모터스,
오이솔루션, 에이치엘사이언스

5월 해외 주식 포트폴리오

5월 ETF 포트폴리오

❶ 차트릴레이 - Top down / Bottom up

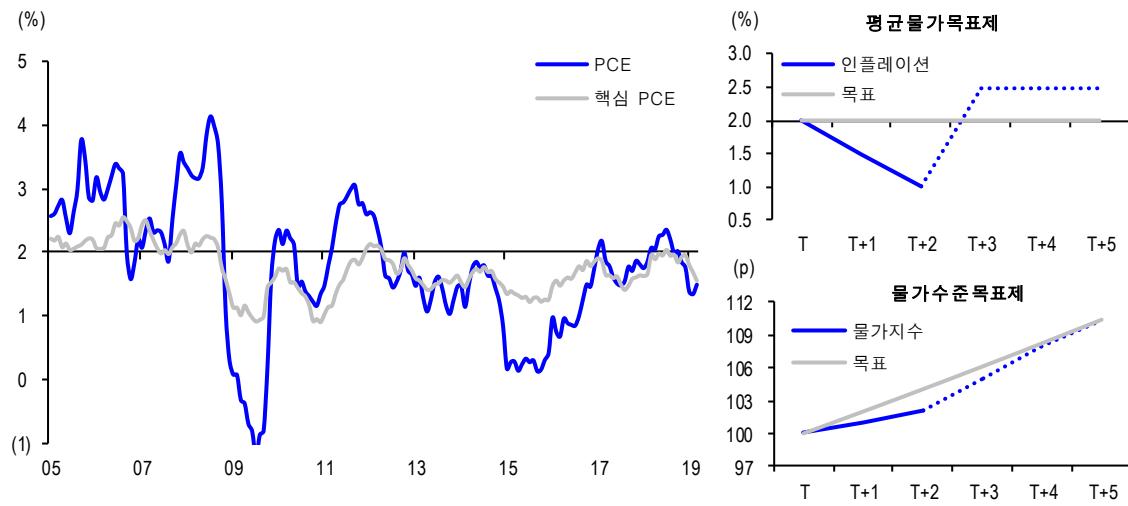
금요 Key Chart: 금리/환율, 에너지/유틸리티

❷ 증시지표



»»» Just 1 Minute!

연준의 물가 정책 변경 논의



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

- 6월 시카고 연은 컨퍼런스를 통해 연준 물가 정책 변경 논의 재조명
- 대안으로 가장 주목 받고 있는 물가수준목표제와 평균물가목표제
- 물가목표제 변경에 따른 추가 완화 기대가 시장 하단 지지력 제공

Daily Summary

- | | |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 한국콜마 (161890) | → 2분기 국내 화장품 및 제약 업황 양호
→ 중국, 주가 상승폭을 결정할 변수
→ 목표주가 92,000원, 투자의견 '매수' 유지 |
| 롯데정밀화학 (004000) | → 2Q19 영업이익 427억원(+13.3% QoQ)으로 기존 전망치 상회 기대
→ 중기 성장 모멘텀 보유: 본사 셀룰로스 증설, 자회사 초산 증설
→ 목표주가 60,000원으로 7.1% 상향. 중대형 화학사 중 유일 실적 기대주 |

- 신한 데일리(신한 생각)에 게재된 요약본의 원본 자료는 당사 홈페이지, 신한아이, 골드윙 등에 게재되어 있으니 참고 하시기 바랍니다.

#19-17 연준의 물가 정책 변경 논의

김찬희 (02) 3772-1537 chee@shinhan.com

6월 시카고 연은 컨퍼런스를 통해 연준 물가 정책 변경 논의 재조명

6월 4~5일 시카고 연방준비은행에서 '통화정책 전략과 도구, 그리고 소통'이라는 주제로 컨퍼런스가 개최된다. 컨퍼런스 주제 가운데 '이중 목표제(dual-mandate) 달성을 위한 대안적 통화정책 체계와 전략'이 눈에 띈다. 연준은 '완전 고용'과 '물가 안정'을 통화정책 목표로 규정한다. 실업률은 이미 완전고용 수준에 도달했다. 반면 물가는 여전히 목표치(2%)를 밀돈다. 현재 연준의 물가 정책이 현실을 잘 반영하지 못한다는 비판의 목소리가 높아지면서 연준은 작년 하반기부터 물가 정책을 포함한 현 정책 체계 점검을 진행 중이다.

대안으로 가장 주목 받고 있는 물가수준목표제와 평균물가목표제

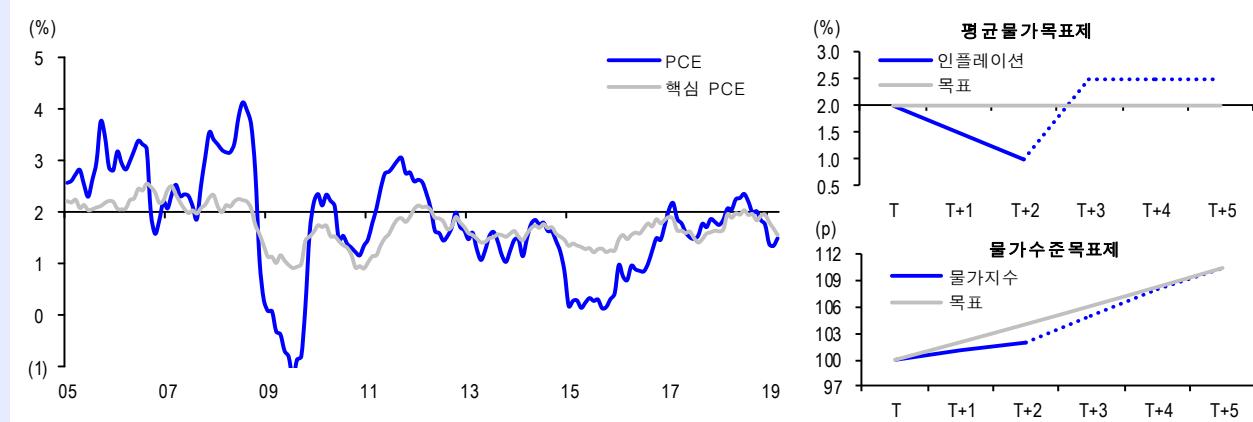
현재 2%의 목표 물가상승률을 유지하는 물가목표제를 시행 중이며, 대안으로 물가수준목표제와 평균물가목표제가 유력하게 검토되고 있다. 리처드 클라리다 연준 부의장은 인플레이션을 만회할 대안으로 이 두 가지 대안을 제시했다. 파월 의장 역시 지난 3월 강연에서 평균물가목표제와 같은 만회 전략에 주목해야 한다고 언급했다.

물가수준목표제는 중앙은행이 향후 물가수준 경로를 사전에 제시한다. 특정연도에 목표 수준을 미달하면 목표를 웃도는 허용 기간을 설정해 장기적으로 목표한 물가수준을 달성한다. 평균물가목표제는 물가수준목표제와 물가안정목표제를 결합한 형태다. 특정연도에 물가상승률이 목표치($2\% - \alpha$) 미달 시, 다음해에 상승률 목표치($2\% + \alpha$)를 장기 평균을 상회하도록 설정해 평균적인 물가상승률을 유지하는 방법이다. 두 가지 정책 모두 기준보다 경기 하강 압력에 유연한 대응할 여력을 만들어 준다. 이를 통해 추가적인 물가 상승 압력을 유도하려는 의도가 내재돼 있다.

물가목표제 변경에 따른 추가 완화 기대가 시장 하단 지지력 제공

파월 의장은 5월 FOMC 회의에서 저물가가 일시적이며 향후 금리 조정 결정에 인내심을 보이는 것이 적절하다고 언급해 금융시장의 금리 인하 기대를 차단했다. 하지만 5월 초 재점화된 무역 전쟁 공포에 미국 국채 10년과 3개월물 금리가 재차 역전되는 등 침체의 그림자가 드리운다. 시카고 컨퍼런스를 통해 연준이 시장의 추가 통화 완화 기대에 간접적으로 응답한다면 침체 공포에도 금융시장의 하단은 지지될 수 있다.

미국 PCE 디플레이터와 평균물가목표제와 물가수준목표제



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

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

국내 주식 포트폴리오

SK하이닉스(000660) KSP

주가 (원)	65,900	▶ 3Q19부터 반도체 출하량 증가 폭이 가격 하락 폭을 상회할 것으로 예상
추천일	5월 29일	▶ 미-중 무역분쟁 심화에도 CAPEX 조정을 통해 업황 훼손을 방어 가능
수익률	0.0%	▶ 미국의 화웨이 제재 조치에 대한 수요 대체 효과 기대
상대수익	0.5%p	

씨젠(096530) KDQ

주가 (원)	28,650	▶ 1분기 실적 컨센서스 크게 상회하며 양호한 수익성 기록
추천일	5월 27일	▶ 2분기 실적도 고객 수 증대에 따른 시약 매출 확대로 양호
수익률	4.8%	▶ 올해 영업이익률은 15년 이후 처음으로 10% 마진 회복
상대수익	4.9%p	

도이치모터스(067990) KDQ

주가 (원)	9,730	▶ BMW, MINI, Porsche를 국내에 판매하는 딜러사
추천일	5월 20일	▶ 1) 수익성 높은 A/S 부문 고성장, 2) 도이치오토월드 개장 효과 긍정적
수익률	28.0%	▶ 2019년 매출액 1조 2,749억원(+20.5% YoY), 영업이익 986억원(+94.8% YoY)이 전망
상대수익	31.5%p	

오이솔루션(138080) KDQ

주가 (원)	57,800	▶ 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	48.2%	▶ 하반기에서 20년 북미, 일본 5G 투자가 본격화 되면 추정치 상향, 밸류 리레이팅이 동시에 기대
상대수익	51.1%p	

에이치엘사이언스(239610) KDQ

주가 (원)	103,300	▶ 1분기 매출액 244억원(+90.9% YoY), 영업이익 54억원(+86.4% YoY)을 기록. 분기 사상 최대 실적
추천일	5월 14일	▶ 1) 새싹보리 고성장 지속, 2) 6월 골관절염 건기식 출시 모멘텀 유효
수익률	24.9%	▶ 19F P/E 19.4배. 상반기 높은 주가 상승에도 본 게임은 이제 시작. 추가적인 주가 리레이팅 기대
상대수익	27.7%p	

포트폴리오 펜들 호텔신라(수익률 -8.5%, 상대수익 -7.3%p)

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

5월 해외 주식 포트폴리오

마이크로소프트 (MSFT US)

	미국
주가 (달러)	124.9
추천일	19년 4월 26일
편입 이후 수익률	-0.1%
원화 환산 수익률	4.0%

- ▶ 소프트웨어(Windows, Office) 브랜드 로열티를 통해 글로벌 클라우드 시장까지 석권한 IT 업체
- ▶ 클라우드 산업 성장 최대 수혜 업체. Office의 구독 기반 서비스 변환으로 안정적인 이익 달성을 가능
- ▶ 19F P/E 28배. 캐쉬카우들의 안정적인 이익과 클라우드 사업의 성장성 감안 시 할증 가능

중국증차 (601766 CH)

	중국
주가 (위안)	8.0
추천일	19년 4월 1일
편입 이후 수익률	-12.4%
원화 환산 수익률	-10.9%

- ▶ 중국 철도 인프라 투자 최대 수혜주. 철도 차량 제작 및 장비 독점 사업자
- ▶ 1) 철도 인프라 투자 가속화, 2) 4월 말 제2회 일대일로 국제 포럼 이벤트는 단기 주가 반등 재료
- ▶ 19F P/E 18배, Peer 대비 30% 할인된 획연한 저평가. 단기 반등 모멘텀도 보유해 가격 매력 충분

중국국여 (601888 CH)

	중국
주가 (위안)	75.8
추천일	19년 4월 30일
편입 이후 수익률	-4.4%
원화 환산 수익률	-4.5%

- ▶ 중국 면세점 시장 점유율 82%에 달하는 독과점 사업자. 정부 지분 55.3%로 최대 주주
- ▶ 1) 노동절 연휴 특수에 따른 단기 모멘텀, 2) 10월 베이징 제2수도국제공항 면세점 오픈 예정
- ▶ 19F P/E 35배. 글로벌 피어대비 우월한 매출 성장 및 수익성, 시장 지배력은 멀티플 할증 근거

복성제약 (600196 CH)

	중국
주가 (위안)	24.9
추천일	19년 3월 1일
편입 이후 수익률	-12.6%
원화 환산 수익률	-10.5%

- ▶ 밸류체인 수직 계열화에 성공한 중국 대표 헬스케어 그룹. 제약 R&D 부문 투자 1위
- ▶ 1) 2월 중국 최초 국산 바이오시밀러 출시. 리딩 바이오 업체로 격상, 2) 제약 부문 고성장 지속
- ▶ 19F P/E 22배, 업종 평균 31배 크게 하회. 신약 파이프 라인 고려 시 과도한 주가 저평가 구간

오리엔탈랜드 (4661 JP)

	일본
주가 (엔)	13,340.0
추천일	19년 4월 30일
편입 이후 수익률	5.7%
원화 환산 수익률	10.5%

- ▶ 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 45배. 관광객 증가와 대규모 투자가 2022년까지 주가 상승 지지 전망

시세이도 (4911 JP)

	일본
주가 (엔)	7,875.0
추천일	19년 3월 1일
편입 이후 수익률	4.1%
원화 환산 수익률	12.0%

- ▶ 일본을 대표하는 글로벌 화장품 기업. 2020년까지 두 자리 수 이익 성장
- ▶ 프레스티지 실적 견인(2018년 +16% YoY), 수익성 높은 면세 채널 확장(2018년 면세 영업이익률 20%)
- ▶ 19 F/P/E 44배. Peer 기업 대비 높은 수준이나 상대 성장 여력 감안 시 프리미엄 부여 정당

- 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 29일 종깁니다.)

5월 ETF 포트폴리오

iShares 20+ Year Treasury Bond

ETF (TLT.US) 미국

주가 (달러)	129.1	▶ 만기가 20년 이상인 미국 장기 국채에 투자
추천일	19년 5월 9일	▶ 직접 투자하기 힘든 미 국채 투자에 용이. 장기 국채는 통상 안전자산으로 인식됨
편입 이후 수익률	3.3%	▶ 매월 배당이 있어 채권 직접투자와 유사한 투자전략 구사 가능
원화 환산 수익률	4.6%	▶ 금리변동에 민감한 채권으로 구성되어 있어 금리 방향성 배팅에 용이

VANECK VECTORS VIETNAM

ETF (VNM.US) 베트남

주가 (달러)	16.4	▶ MVIS VIETNAM 지수에 편입된 기업 시가총액 가중방식 투자
추천일	19년 3월 5일	▶ 베트남 거래소에서 거래되는 기업 전체 시가총액의 약 70% 커버
편입 이후 수익률	-2.1%	▶ MSCI 베트남 지수보다 더 많은 종목을 편입하여 실제 베트남 시장을 잘 반영한 ETF
원화 환산 수익률	3.9%	

Xtrackers Harvest CSI 300 China

A-Shares ETF (ASHR.US) 중국

주가 (달러)	26.4	▶ CSI300 지수에 편입된 기업 시가총액 가중방식 투자
추천일	19년 1월 22일	▶ 상해 및 심천 거래소에서 거래되는 시총이 크고 유동성이 높은 300개 기업 편입
편입 이후 수익률	14.6%	▶ 중국 본토기업 A주에 중점적으로 투자
원화 환산 수익률	21.1%	

ProShares S&P 500 Dividend

Aristocrats ETF (NOBL.US) 미국

주가 (달러)	65.8	▶ S&P 500 Dividend Aristocrats 지수에 편입된 기업을 동일가중 방식으로 투자
추천일	19년 1월 22일	▶ S&P 500 종목 중 적어도 25년 동안 매년 연속으로 배당지급 증가한 기업 편입
편입 이후 수익률	5.4%	▶ 시장 대비 높은 배당수익률 + 배당성장 주식 투자
원화 환산 수익률	11.4%	

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

한국콜마 (161890)

2Q19 탐방노트, 상대적으로 양호

매수 (유지)

현재주가 (5월 30일)	62,700 원
목표주가	92,000 원 (유지)
상승여력	46.7%

정용진

(02) 3772-1591
yjjung86@shinhan.com

2분기 국내 화장품 및 제약 업황 양호

2분기 실적은 양호할 전망이다. 화장품 내수 판매는 1분기에 이어 연간 가이던스(+10%)를 상회하는 실적을 기록할 것으로 예상된다. 2분기 경쟁강도가 강해진 로드샵형 매출 비중은 낮고, 카버코리아(비중 약 22%), 에터미(17%), 조성아(스틱 파운데이션), 닥터지(달팽이/썬크림) 등 성장성 있는 고객군을 다수 확보하고 있다.

제약도 안정적인 실적 추이가 이어지겠다. 기준 CMO는 분기 매출 500억원 내외를 유지하는 가운데, 2분기에는 신규 합병법인(CKM)의 첫 신약인 케이캡 정이 출시된다. 국내 30호 신약으로 위 역류성 식도염 치료제다. 매출 규모는 분기 약 50억원 규모로 크지 않지만 자체 신약 출시에 의미가 있다.

중국, 주가 상승폭을 결정할 변수

1분기 국내 ODM 업체들의 중국 매출은 일괄적으로 부진해 주가 하락을 야기했다. 동사도 합산(북경+무석) 매출이 +12% 성장에 그쳐 기대치를 하회했다. 다만 동사는 경쟁사들과 달리 명확한 대내적 이슈가 존재했다. 신규 무석 법인의 행정 절차(audit)가 계획했던 1분기에서 2분기로 지연된 탓이다. 결론적으로 3분기부터는 중국 법인의 정상화와 고성장세가 기대된다. 19년 중국 합산 매출은 980억원(+30%)으로 전망한다.

목표주가 92,000원, 투자의견 '매수' 유지

목표주가 92,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 12개월 선행 EPS 3,378원에 목표 PER 27.2배를 적용했다. 분할상장 이후 벨류에이션의 평균값이다. 투자 포인트는 1) 경쟁 심화 및 중국발 모멘텀 둔화로 화장품 섹터에 대한 실적 우려가 커졌으나 다각화된 사업부를 통해 수익성을 유지(2Q19 영업이익 +59.6%) 하겠고, 2) 대내적 이슈를 감안하면 올해 ODM 업체 중 가장 빠르게 중국 실적이 개선될 수 있다.

KOSPI	2,038.80p
KOSDAQ	689.33p
시가총액	1,401.1십억원
액면가	500 원
발행주식수	22.3 백만주
유동주식수	15.9 백만주(71.3%)
52 주 최고가/최저가	84,500 원/54,200 원
일평균 거래량 (60일)	119,081 주
일평균 거래액 (60일)	8,839 백만원
외국인 지분율	40.93%
주요주주	한국콜마홀딩스 외 34 인
	국민연금
절대수익률	28.71%
	-20.8%
	6 개월
	-8.5%
	12 개월
	-16.5%
KOSPI 대비	3 개월
	-14.8%
상대수익률	6 개월
	-5.9%
	12 개월
	-1.4%

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	821.6	67.0	62.0	47.3	2,240	(11.0)	14,458	36.6	21.7	5.7	16.4	34.7
2018	1,357.9	90.0	55.4	42.3	1,954	(12.8)	19,616	36.1	21.9	3.6	11.4	117.2
2019F	1,660.4	141.5	97.5	67.3	3,012	54.2	22,298	22.2	14.3	3.0	14.4	103.9
2020F	1,815.9	159.7	114.5	83.7	3,745	24.3	25,713	17.9	12.7	2.6	15.6	90.1
2021F	1,906.1	171.7	126.7	92.6	4,145	10.7	29,528	16.1	11.6	2.3	15.0	76.6

자료: 신한금융투자 추정

2Q19 실적 요약

(십억원, %)	2Q19	2Q18	YoY	1Q19	QoQ	신한기준	컨센서스
매출액	428	360	18.9	381	12.5	428	426
영업이익	39	25	59.6	32	23.4	39	36
세전이익	28	15	79.1	22	27.0	28	25
순이익	20	16	25.7	14	37.6	20	16
영업이익률	9.2	6.8		8.3		9.2	8.5
순이익률	4.6	4.3		3.7		4.6	3.8

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정

목표주가 산정 Table

(원, %, 배)	Target	Earnings	Valuation	History
목표주가	92,000	19F EPS	3,012	목표 PER
종가	62,700	20F EPS	3,745	평균 PER
상승여력	46.7	12MF EPS	3,378	할인/할증
기준 목표주가	92,000	기준 EPS	3,378	기준 목표 PER
변경률	0.0	변경률	0.0	변경률

자료: 신한금융투자

주: 분할상장(12년 10월) 이후 밸류에이션 평균을 목표 PER로 적용

영업실적 추이 및 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F	2021F
매출	242	360	375	380	381	428	428	424	1,358	1,660	1,816	1,906
별도	208	246	222	215	221	244	240	233	892	938	1,016	1,099
- 화장품	156	193	177	171	175	195	193	185	696	747	804	863
- 제약	52	53	45	45	46	49	47	47	194	190	212	235
연결대상												
- 해외법인	38	43	40	42	40	58	58	60	163	217	272	272
- 씨케이엠			124	131	126	127	129	130	255	512	528	544
YoY	20.4	73.9	93.3	73.5	57.0	18.9	13.9	11.6	65.3	22.3	9.4	5.0
별도	23.0	43.7	36.6	20.7	6.0	(0.6)	8.1	8.1	30.8	5.2	8.3	8.2
- 화장품	26.9	57.9	55.1	30.8	11.9	1.1	8.8	8.6	42.2	7.4	7.5	7.4
- 제약	11.9	7.6	(7.8)	(6.7)	(11.2)	(6.4)	5.7	5.8	1.2	(2.1)	11.2	11.2
연결대상												
- 해외법인	12.1	11.0	15.5	(6.4)	5.8	34.5	46.5	42.2	7.1	32.7	25.4	0.0
- 씨케이엠							3.8	(0.7)		101.0	3.0	3.0
영업이익	18	25	8	40	32	39	32	38	90	142	160	172
YoY	(12.8)	44.8	(49.5)	183.3	76.8	59.6	315.7	(3.7)	34.3	57.3	12.8	7.6
영업이익률	7.4	6.8	2.1	10.4	8.3	9.2	7.6	9.0	6.6	8.5	8.8	9.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정용진).
동 자료는 2019년 5월 31일에 공표할 자료의 요약본입니다.

롯데정밀화학 (004000)

나 혼자 산다

매수 (유지)

현재주가 (5월 30일)	48,850 원
목표주가	60,000 원 (상향)
상승여력	22.8%

이응주
(02) 3772-1559
eungju.lee@shinhan.com

KOSPI	2,038.80p
KOSDAQ	689.33p
시가총액	1,260.3십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	25.8 백만주
유동주식수	17.4 백만주(67.6%)
52 주 최고가/최저가	72,300 원/39,000 원
일평균 거래량 (60일)	91,274 주
일평균 거래액 (60일)	4,375 백만원
외국인 지분율	25.10%
주요주주	롯데케미칼 외 1 인
	국민연금 31.13%
절대수익률	11.00%
	3 개월 0.7%
	6 개월 15.6%
	12 개월 -24.6%
KOSPI 대비	8.5%
상대수익률	18.9%
	12 개월 -10.9%

2Q19 영업이익 427억원(+13.3% QoQ)으로 기존 전망치 상회 기대

2분기 영업이익은 427억원으로 전분기 대비 13.3% 증가할 전망이다. 당초 기대(386억원)보다 상황이 더 좋다. 주력 제품인 가성소다의 경우 판가 하락(-4%, 이하 QoQ, 내수 비중 90%)을 예상했으나 국제 가격 상승(+11%, 브라질 공급 차질)에 힘입어 판가 유지가 가능할 전망이다. ECH(에폭시 원료) 역시 고객사 가동률 상승에 힘입어 판가 상승(+4%)이 기대된다.

셀룰로스 계열(건축/미용/의약 첨가제) 상황도 좋다. 성수기 진입에 따라 판매량(+10%)이 늘고 수익성(+2.2%p)도 개선될 전망이다. 특히 수출 비중이 90%에 달해 최근 원화 약세의 수혜 제품군이다.

중기 성장 모멘텀 보유: 본사 셀룰로스 증설, 자회사 초산 증설

2019년 연간 영업이익은 전년 대비 22.0% 감소할 전망이다. 전년도 사상 최대 이익 달성(가성소다 호황)에 따른 기저효과다. 대신 2020년 영업이익은 금년 대비 16.0% 증가할 전망이다. 셀룰로스 계열 증설 효과(18년 48→19년 64천톤, 안전 재고 확보 문제로 판매는 20년부터 증가)가 본격적으로 나타나기 때문이다. 2020년 말에는 추가적인 생산능력 확대(+14천톤)도 예정되어 있다.

자회사인 롯데비피화학(지분율 49.1%, 지분법 대상)도 2019년 하반기에 주력 제품(초산; 섬유/의약품/페인트 첨가제)을 증설(570→670천톤)한다. 이로 인해 2020년 지분법이익은 586억원으로 전년 대비 31.2% 증가할 전망이다.

목표주가 60,000원으로 7.1% 상향. 중대형 화학사 중 유일 실적 기대주

수익 예상 변경(19F EPS +7.3%)에 따라 목표주가를 56,000원에서 60,000원(12MF 목표 PBR 1.0배)으로 상향한다. 시가총액 1조원 이상 커버리지 화학주 중에서 이익 추정치가 상향되고 있는 사실상 유일한 업체다. 단기 실적 전망도 좋고 중기적인 성장 모멘텀도 보유하고 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	1,159.5	111.1	110.7	89.2	3,459	흑전	46,229	18.8	8.6	1.4	7.7	(6.5)
2018	1,371.7	210.7	275.2	214.9	8,330	140.9	53,407	4.9	3.7	0.8	16.7	1.8
2019F	1,378.1	164.4	198.1	154.5	5,988	(28.1)	57,914	8.2	4.9	0.9	10.8	(2.6)
2020F	1,515.1	190.8	241.9	183.3	7,106	18.7	63,341	6.9	4.2	0.8	11.7	(6.3)
2021F	1,588.8	209.5	248.5	188.4	7,301	2.7	68,964	6.8	3.6	0.7	11.0	(10.0)

자료: 신한금융투자 추정

롯데정밀화학 2Q19 실적 전망

(십억원, %)	2Q19F	1Q19	QoQ	2Q18	YoY	신한(기준)	컨센서스
매출액	367.7	326.6	12.6	355.4	3.4	346.8	347.4
영업이익	42.7	37.7	13.3	73.1	(41.6)	38.6	41.6
세전이익	48.4	51.7	(6.4)	87.8	(44.9)	44.6	50.8
순이익	37.7	40.8	(7.5)	68.5	(44.9)	34.8	40.0
영업이익률	11.6	11.5	-	20.6	-	11.1	12.0
순이익률	10.3	12.5	-	19.3	-	10.0	11.5

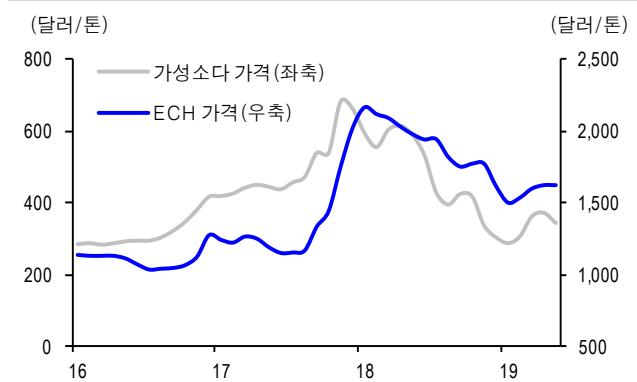
자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한금융투자 / 주: 순이익은 지배주주 기준

롯데정밀화학 사업 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F	2021F	
주요 가정	Dubai (달러/매arel)	63.9	72.0	74.2	68.3	63.4	68.5	66.0	66.5	69.6	66.1	66.5	65.5
	환율 (원/달러)	1,072	1,079	1,122	1,128	1,125	1,165	1,140	1,125	1,100	1,139	1,116	1,100
가격(달러/톤)	ECH	1,823	1,863	1,729	1,723	1,522	1,530	1,600	1,650	1,785	1,576	1,704	1,730
	가성소다	658	576	408	361	314	370	375	390	501	362	470	515
	암모니아	355	308	345	381	323	305	300	330	347	315	340	345
매출액	전체	336	355	344	336	327	368	344	340	1,372	1,378	1,515	1,589
	셀룰로스 계열	68	76	81	74	72	90	89	78	299	329	389	443
	염소 계열	124	135	130	115	112	126	127	125	503	489	534	544
	-ECH	60	64	61	54	49	59	61	61	239	230	257	256
	-가성소다	43	50	48	40	42	47	46	46	181	182	195	208
	전자재료 계열	26	25	22	24	23	24	24	24	96	95	98	101
	-TMAC	10	10	11	10	10	11	11	11	41	42	47	48
	-토너	13	12	7	10	10	10	10	10	43	39	37	39
	암모니아 계열	118	120	113	124	121	128	104	113	474	465	494	501
	-암모니아	97	95	88	101	98	102	78	87	381	365	387	387
	-유록스	11	14	14	13	13	16	16	16	53	60	67	74
영업이익		50	73	49	39	38	43	43	41	211	164	191	210
순이익(지배)		55	69	55	36	41	38	42	34	215	154	183	188
매출액 증가율	YoY	17.2	10.0	11.4	39.7	(2.7)	3.4	(0.2)	1.2	18.3	0.5	9.9	4.9
	QoQ	39.6	5.9	(3.1)	(2.5)	(2.8)	12.6	(6.5)	(1.2)	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	125.3	117.9	66.5	49.0	(24.2)	(41.6)	(11.5)	4.8	89.6	(22.0)	16.0	9.8
	QoQ	90.8	47.0	(33.1)	(20.6)	(3.0)	13.3	1.4	(6.0)	-	-	-	-
영업이익률		14.8	20.6	14.2	11.6	11.5	11.6	12.6	12.0	15.4	11.9	12.6	13.2
순이익률		16.4	19.3	15.9	10.8	12.5	10.3	12.1	10.1	15.7	11.2	12.1	11.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자

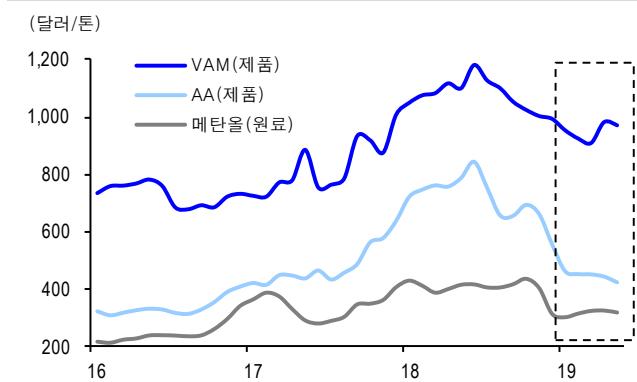
가성소다, ECH 가격 추이



자료: Cischem, 신한금융투자

주: 가성소다의 경우 절대 가격이 수익성 결정

롯데BP화학 관련 가격 추이: AA, VAM, 메탄올



자료: Cischem, 신한금융투자

주: 메탄올(원료)-AA(초산, 중간 제품)-VAM(최종 제품)

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이은주). 동 자료는 2019년 5월 31일에 공표할 자료의 요약본입니다.

월: 수급

화: 경제

수: 리스크

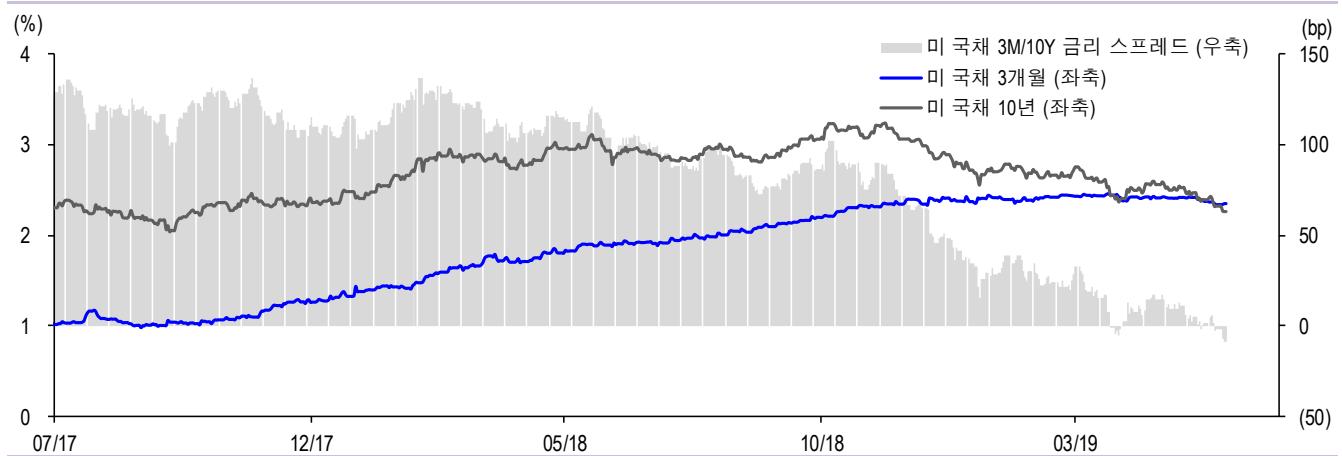
목: 밸류에이션

금: 금리/환율

✓ 미 국채 3개월과 10년물 금리, 2007년 이후 가장 큰 폭으로 역전

→ 미-중 무역분쟁 장기화 우려와 유럽 정치적 불확실성으로 인해 미 국채 장단기 금리 역전 현상 5거래일 연속 지속. 중국의 대미 희토류 수출 제한 조치 단행 가능성도 제기되며 투자심리 위축. 주중 미 국채 10년물 금리는 연준의 기준금리인 2.25~2.50% 하단을 하회. 미 국채 3개월과 10년 금리 스프레드는 -8.8bp로 역전폭 확대

미 국채 3개월 대비 10년물 금리 스프레드



자료: Bloomberg, 신한금융투자

❖ 차트 릴레이 ❖

✓ 유로화, 유럽의회 선거 이후 약세 지속

→ 유럽 정치 불확실성 지속되며 유로화 약세 시현. 유럽의회 선거에서 극우정당이 이탈리아 제1당으로 확정되며 예산안 우려 재부각. 달러/유로 환율은 전주대비 0.6% 내린 1.11달러 초반에 거래

✓ 이탈리아 국채 금리, 예산안 불확실성에 상승

→ EU는 이탈리아의 재정적자 위반에 벌금을 부과하는 방안을 검토 중이라 밝혀 투자심리 약화. 안전자산 선호 심리는 이탈리아 국채 회피 성향 반영. 독일/이탈리아 10년물 국채 금리 스프레드는 282bp로 확대

달러/유로 환율



자료: Bloomberg, 신한금융투자

독일/이탈리아 국채 2년과 10년 금리 스프레드



자료: Bloomberg, 신한금융투자

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

✓ 정제마진 상승(4.1달러/배럴)

금주 국제 유가는 WTI -3.0%, Dubai유 -3.2%

→ 주간 평균 정제마진 4.1달러/배럴(vs. 전주 3.8달러)

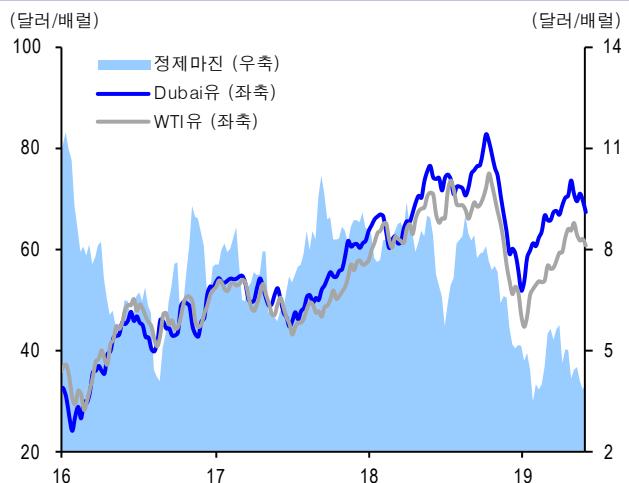
✓ 폴리실리콘 가격 전주대비 변동 없음

시장 환경과 위안화 가치 안정되며 가격 유지;

중국 주요 업체들은 저원가 설비에서 생산 확대 중

→ 폴리실리콘 가격(-1.0% WoW)

주간 평균 국제 유가와 정제마진 추이



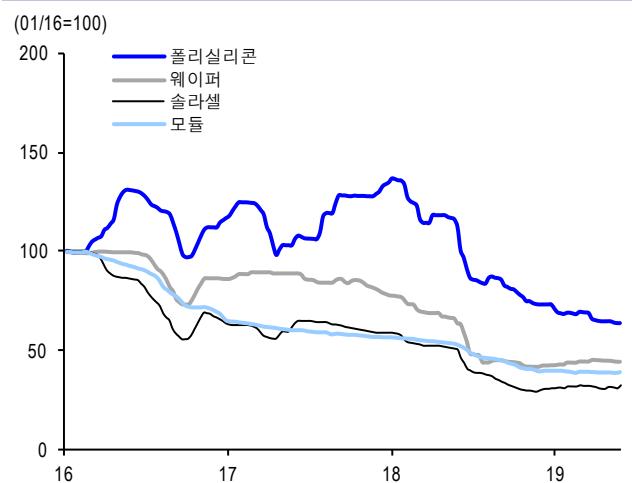
자료: Petronet, 신한금융투자

✓ 5월 4주 석탄 재고는 2,250만톤(+4% WoW)

5월 넷째주 석탄 재고는 전주보다 4% 증가한 2,250만톤

→ 중국 친황다오 재고는 630만톤(-3% WoW)

태양광 밸류체인 상대가격 추이



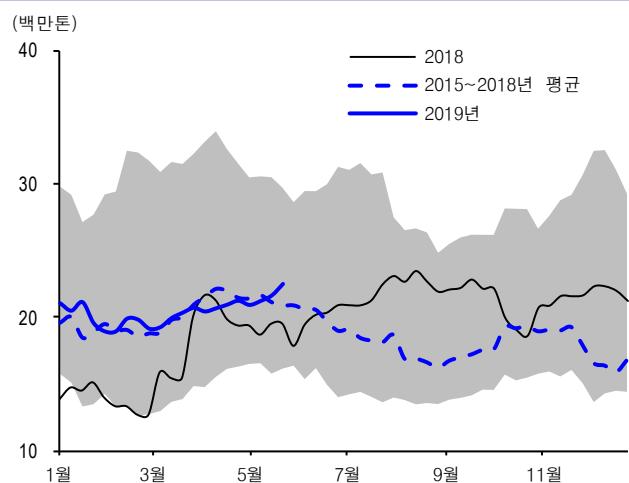
자료: PV Insights, 신한금융투자

✓ 5월 4주 석탄 가격은 76달러/톤(-1% WoW)

5월 넷째주 석탄 가격은 전주대비 1% 하락한 76달러/톤

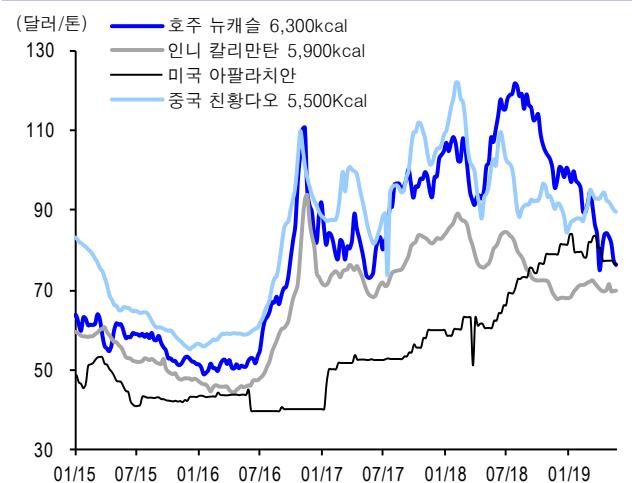
→ 친황다오 석탄가격은 89달러(-1% WoW)

중국 연료탄 재고 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

글로벌 석탄 가격 추이

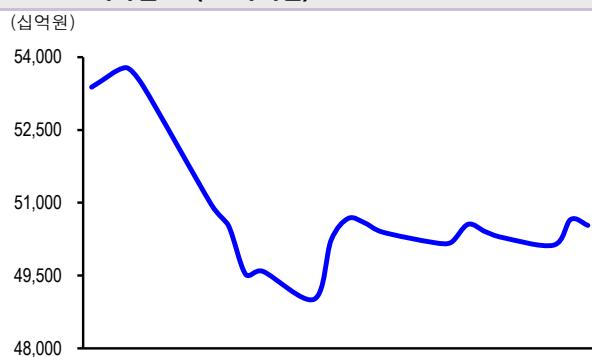


자료: Bloomberg, 신한금융투자

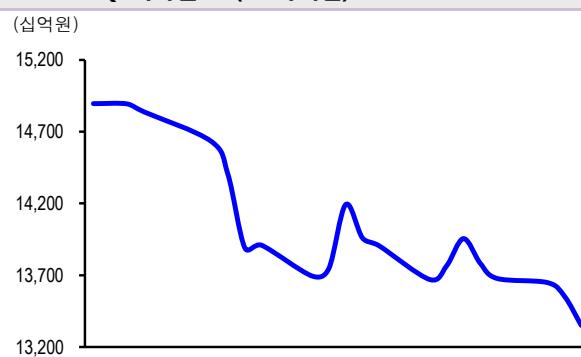
대차잔고 증감 (단위: 십억원)

	2018년 말	5/23 (목)	5/24 (금)	5/27 (월)	5/28 (화)	5/29 (수)
코스피	44,734	50,405	50,284	50,127	50,656	50,534
코스닥	13,157	13,782	13,677	13,648	13,553	13,350

KOSPI 대차잔고 (20거래일)



KOSDAQ 대차잔고 (20거래일)



대차거래 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 5월 29일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
메리츠종금증권	2,951,305	88,942,106	외국인91%/기관9%	현대차	52,438	1,666,416	외국인49%/기관51%
한온시스템	1,307,406	11,926,500	외국인44%/기관56%	SK하이닉스	34,193	2,046,681	외국인38%/기관62%
애경유화	854,260	2,225,252	외국인63%/기관37%	SK이노베이션	17,368	394,476	외국인73%/기관27%
아시아나항공	625,797	10,373,715	기관100%	TIGER 200	15,699	667,013	기관100%
TIGER 200	600,000	25,492,595	기관100%	삼성전기	15,318	2,430,185	외국인79%/기관21%
LG디스플레이	581,658	41,011,290	외국인61%/기관39%	한온시스템	15,101	137,751	외국인44%/기관56%
SK하이닉스	517,291	30,963,408	외국인38%/기관62%	휠라코리아	14,769	268,369	외국인71%/기관29%
현대차	391,328	12,435,945	외국인49%/기관51%	한샘	13,971	189,250	외국인47%/기관53%

대차거래 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 5월 29일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
네이처셀	1,536,970	7,794,663	외국인43%/기관57%	헬릭스미스	108,598	649,129	외국인37%/기관63%
신라젠	592,487	27,954,163	외국인50%/기관50%	신라젠	32,350	1,526,297	외국인50%/기관50%
헬릭스미스	577,959	3,454,653	외국인37%/기관63%	네이처셀	16,446	83,402	외국인43%/기관57%
대명코퍼레이션	524,578	3,436,902	외국인47%/기관53%	RFHIC	7,999	59,881	외국인52%/기관48%
파워로직스	349,032	1,340,441	외국인100%	파워로직스	4,206	16,152	외국인100%
인선이엔티	289,002	2,730,338	외국인92%/기관8%	메지온	3,577	220,451	외국인71%/기관29%
RFHIC	287,717	2,154,014	외국인52%/기관48%	차바이오텍	3,238	58,640	외국인63%/기관37%
아스트	217,241	3,297,689	기관100%	메가스터디교육	2,539	17,469	외국인100%

공매도 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 5월 29일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
삼성전자	693,126	4.64%	삼성전자	28,947	4.64%
쌍방울	610,126	5.21%	신한지주	16,216	17.01%
KODEX 200	502,378	8.93%	KODEX 200	13,142	8.92%
메리츠종금증권	474,977	16.91%	KT	12,443	26.95%
대영포장	454,327	1.58%	SK하이닉스	12,000	3.01%
KT	447,395	26.98%	셀트리온	11,094	10.49%
신한지주	351,976	17.00%	현대차	8,678	10.19%
LG디스플레이	340,374	22.33%	삼성SDI	8,504	11.36%

공매도 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 5월 29일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
HB테크놀러지	285,158	4.93%	헬릭스미스	11,911	12.02%
SFA반도체	276,674	0.84%	신라젠	6,908	20.19%
파워로직스	222,100	9.66%	에이치엘비	6,542	27.79%
RFHIC	165,537	5.09%	셀트리온헬스케어	5,466	13.85%
다산네트웍스	141,750	2.96%	RFHIC	4,607	5.07%
신라젠	125,788	20.30%	메지온	3,458	32.02%
제이엔케이히터	119,196	2.03%	오이솔루션	3,272	3.89%
MP한강	119,139	2.86%	지트리비앤티	3,089	27.42%

누적 공매도 상위 종목 (단위: 주)

KOSPI 5거래일 누적 공매도			KOSDAQ 5거래일 누적 공매도		
종목	수량	비중	종목	수량	비중
메리츠종금증권	7,118,567	18.24%	SFA반도체	1,291,920	1.85%
삼성전자	2,740,541	3.72%	파워로직스	839,127	4.99%
KT	2,503,228	29.36%	RFHIC	764,160	4.18%
LG디스플레이	1,802,716	19.97%	휴림로봇	758,772	1.43%
쌍방울	1,747,905	1.83%	제이콘텐트리	756,715	9.52%
신한지주	1,531,113	20.57%	셀트리온헬스케어	698,653	13.28%
DGB금융지주	1,471,276	5.06%	코디엠	624,886	5.81%
SK하이닉스	1,295,759	4.84%	라이브플렉스	574,600	0.58%

KOSPI (5월 30일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	11,197.8	13,290.2	23,732.7	204.8	4,360.9	533.4	1,001.5	887.1	25.4	18.7	4,370.7	204.8
매 수	11,428.2	13,717.7	23,013.7	261.6	3,005.5	1,621.8	1,416.1	911.9	40.3	47.2	4,385.3	261.6
순매수	230.4	427.6	-718.9	56.7	-1,355.4	1,088.4	414.6	24.8	14.8	28.5	14.6	56.7

매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

국내기관				외국인				
순매도		순매수		순매도		순매수		
KODEX 200선물인버스2X	365.0	KODEX 레버리지	414.0	삼성전기	152.2	삼성전자	687.7	
삼성전자	332.9	LG화학	162.7	SK이노베이션	134.8	LG전자	124.1	
KODEX 인버스	103.1	삼성SDI	155.4	호텔신라	117.1	SK	86.8	
KODEX 코스닥150 레버리지	95.8	카카오	147.7	SK하이닉스	98.9	NAVER	58.8	
아모레퍼시픽	78.7	SK이노베이션	130.8	아시아나항공	89.1	한진칼	56.7	
LG이노텍	78.3	SK하이닉스	126.5	포스코케미칼	89.0	우리금융지주	47.0	
롯데케미칼	72.0	KT	113.6	LG화학	81.0	POSCO	46.7	
LG생활건강	61.5	LG전자	98.1	카카오	78.4	롯데케미칼	45.7	
삼성바이오로직스	60.6	삼성에스디에스	85.2	신한지주	74.7	LG유플러스	44.7	
SK텔레콤	50.1	현대중공업	82.5	넷마블	58.1	LG생활건강	41.5	

KOSDAQ (5월 30일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	2,345.6	4,381.3	31,481.2	325.0	657.6	140.2	555.3	658.4	16.8	10.5	306.8	325.0
매 수	2,935.1	3,661.0	31,687.0	267.5	950.6	207.3	677.9	501.3	12.0	20.5	565.6	267.5
순매수	589.5	-720.3	205.8	-57.6	293.0	67.1	122.6	-157.1	-4.8	10.0	258.8	-57.6

매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

국내기관				외국인				
순매도		순매수		순매도		순매수		
에이비엘바이오	152.8	에스엠	196.7	메지온	62.3	에이비엘바이오	60.5	
오이솔루션	37.2	서울반도체	82.8	셀트리온헬스케어	56.3	헬릭스미스	36.7	
뉴트리	32.7	에스에프에이	50.6	메디톡스	47.7	와이솔	31.7	
에치에프알	32.5	헬릭스미스	44.5	에이치엘비	35.6	에스티아이	29.3	
쏠리드	29.4	메디톡스	41.7	아프리카TV	35.0	아난티	25.6	
유비퀴스	27.1	셀트리온헬스케어	34.6	서진시스템	32.7	지트리비앤티	21.1	
테스나	23.1	에코프로비엠	33.2	이지바이오	31.3	와이지엔터테인먼트	17.2	
비에이치	20.6	지트리비앤티	29.9	케이엠더블유	31.2	유틸렉스	17.2	
에이스테크	20.2	SKC코오롱PI	28.1	에스엠	31.1	인선이엔티	15.1	
와이솔	19.2	네오팜	28.1	다산네트웍스	29.7	상아프론테크	13.9	

* 주: 정규장 종료 이후(16시) 기준

	2018년말	5/24(금)	5/27(월)	5/28(화)	5/29(수)	5/30(목)
KOSPI지수 추이 (등락)	2,041.04	2,045.31(-14.28)	2,044.21(-1.10)	2,048.83(+4.62)	2,023.32(-25.51)	2,038.80(+15.48)
거래량 (만주)	35,268	48,065	35,162	49,448	36,827	44,480
거래대금 (억원)	41,207	45,814	35,066	80,803	45,644	48,334
상장시가총액 (조원)	1,344	1,356	1,356	1,358	1,345	-
KOSPI200 P/E** (배)	8.53	9.25	9.25	9.26	9.15	-
등락종목수	상승 하락	257(1) 579(0)	342(0) 491(0)	584(1) 262(0)	168(0) 689(0)	420(4) 398(0)
주가이동평균	5일 20일 60일 120일		2,057.34 2,120.89 2,166.05 2,142.51	2,055.04 2,113.57 2,162.88 2,142.05	2,052.56 2,107.05 2,160.43 2,141.55	2,044.25 2,097.40 2,157.64 2,140.80
이격도	5일 20일		99.42 96.44	99.47 96.72	99.82 97.24	99.94 97.59
투자심리선	10일		40	40	40	30
						40

	2018년말	5/24(금)	5/27(월)	5/28(화)	5/29(수)	5/30(목)
KOSDAQ지수 추이(등락)	675.65	690.03(-6.86)	689.67(-0.36)	702.76(+13.09)	691.47(-11.29)	689.33(-2.14)
거래량 (만주)	59,821	86,212	78,262	72,396	82,781	65,433
거래대금 (억원)	30,339	43,870	43,137	45,386	44,095	38,472
시가총액 (조원)	228.2	237.1	237.0	241.3	234.3	-
KOSDAQ P/E** (배)	42.94	45.13	45.12	45.99	46.38	-
등락종목수	상승 하락	328(3) 902(1)	522(5) 658(0)	940(1) 278(0)	282(2) 942(0)	500(0) 699(0)
주가이동평균	5일 20일 60일 120일		699.98 727.24 741.75 720.27	697.50 724.20 740.71 720.18	697.26 722.29 740.24 720.20	694.16 719.33 739.29 720.17
이격도	5일 20일		98.58 94.88	98.88 95.23	100.79 97.30	99.61 96.13
투자심리선	10일		40	40	40	30
						30

* 직전거래일 데이터는 정규장 종료 이후(16시) 기준

** P/E 배수는 최근 반기실적 빙영치로 수정

증시자금 추이	2018년말	5/24(금)	5/27(월)	5/28(화)	5/29(수)	5/30(목)
고객예탁금 (억원)	249,400	247,522	245,298	265,366	266,305	-
실질고객예탁금 증감*** (억원)	-3,429	-1,233	-2,224	+20,068	+939	-
신용잔고** (억원)	94,076	103,378	103,028	102,375	102,111	-
미 수 금 (억원)	1,723	1,166	1,287	1,260	1,332	-

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 5월 27일 기준)

매수 (매수)	96.67%	Trading BUY (중립)	0.95%	중립 (중립)	2.38%	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		

연설·강의자료

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·전북지역									
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		

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



5 a _ b ^ [S ` U W @ a f [U W

‐‐‐‐‐

/ \$ " #) & # fi

