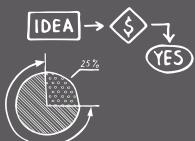




[3718호] 2019년 8월 7일 (수)



# 신한생각



KOSPI  
1,917.50 (-1.51%)

KOSDAQ  
551.50 (-3.21%)

KOSPI200선물  
253.65 (-1.28%)

원/달러 환율  
1,215.30 (0.00원)

국고 3년 금리  
1.163 (-0.9bp)

## Top down

### 전략 생각

트럼프, 파월과 중국에게 경고장을 날리다 [곽현수]

### ETF 전략

일드 매력 높은 미국 우선주 ETF [강승철]

## 포트폴리오

국내 주식 포트폴리오: 롯데정보통신 [신규], SK텔레콤,  
한국전력, 오이솔루션, 콜마비엔에이치

8월 해외 주식 포트폴리오

8월 ETF 포트폴리오

## Bottom up

### 최도연의 반도체 이야기

#19-113 반도체 가격 동향 및 전망 [최도연]

### 산업 분석

은행 (비중확대) [김수현]

주가는 금융위기 수준 근접 - 벌류에이션 점검

### 기업 분석

한전KPS (051600/매수) [허민호]

하반기 안정적 실적, 배당매력 부각

덴티움 (145720/Not Rated) [김규리]

이번엔 영업이익까지 서프라이즈

제주항공 (089590/매수) [박광래]

예상된 실적 부진, 우려는 추가에 기반영

### 실적 한눈에 보기

## ★ 차트릴레이 - Top down / Bottom up

수요 Key Chart: 리스크, 경기소비재/금융

## ★ 증시지표



# 트럼프, 파월과 중국에게 경고장을 날리다



곽현수  
02-3772-2463  
gwak81@shinhan.com

## 트럼프, 중국을 환율 조작국으로 지정하다

트럼프가 환율 조작국 지정 카드를 꺼내들었다. 중장기적 달러 약세 카드다. 무역 협상에 소극적으로 임하는 중국과 만족스럽지 못한 금리 인하를 시행한 Fed에 대한 경고장이다. 미국산 농산물 구매 중단과 위안화 절하 고시에 대한 맞대응 카드이자 대외 불확실성을 높여 Fed로 하여금 더 가파른 금리 인하를 유도하게 하려는 의중이 깔려 있다. 환율 조작국 지정 시 1년 유예 기간이 있다는 점을 고려해도 차기 미국 대선까지 협상을 미룰 수도 있다는 중국측 생각을 뿐만 아니라 조치이자 9월 FOMC(연방공개시장위원회)에서 Fed로 하여금 당장 금리 인하를 유도하려는 조치다.

## 최상의 시나리오라면 8월 잭슨 홀 미팅이 변곡점

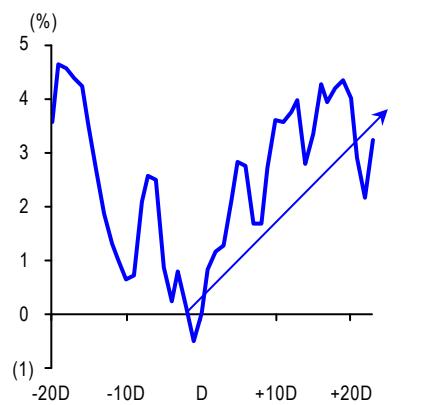
최상의 시나리오는 트럼프 협박이 먹힐 경우다. Fed는 금리를 연내 추가로 50bp 내외 인하하고 중국은 협상 테이블에서 다시 적극적으로 임하는 경우다. 해당 시나리오대로라면 반등 시기는 8월 말, 반등 목표 수익률은 15~20%다. 2018년 1월부터 시작된 조정의 절반 되돌림 영역이며 PBR 1배 회복 자리다.

## 최악의 시나리오라면 9월 FOMC나 10월 초가 변곡점

최악의 시나리오라면 Fed는 독립성을 주장하고 중국은 협상을 여전히 보이콧 할 경우다. 바닥 지수에 대한 단언이 힘들다. 다만 1998년 외환 위기 때를 떠올려 보면 조정은 9~10월 중 마무리될 가능성이 높다.

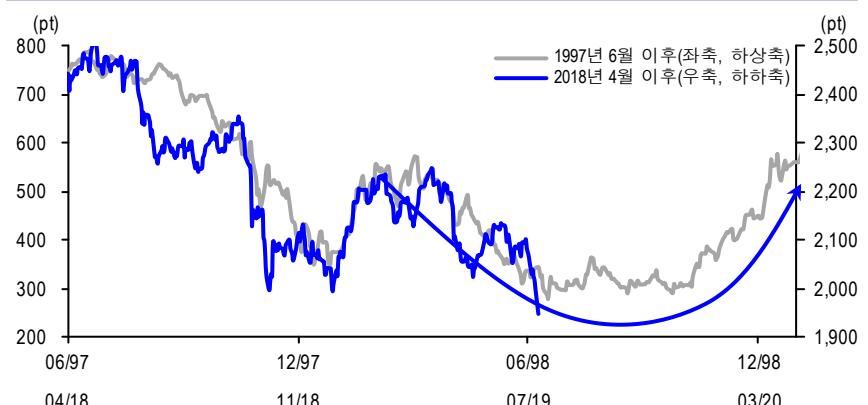
이 경우 반등 실마리는 9월 FOMC와 10월 일본의 반도체 소재 수출 재개 여부가 될 전망이다. 이때 목표 수익률은 과거 단기 저점 확인 이후 평균 수익률이었던 10% 내외로 설정한다.

### 잭슨 홀 미팅(2010~2014) 때 KOSPI



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

### 1997년 6월과 2018년 4월 이후 KOSPI 추이



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 곽현수)  
본 자료는 2019년 8월 7일에 공표할 자료의 요약본입니다.

# 일드 매력 높은 미국 우선주 ETF



Analyst &gt;&gt;&gt;

강송철  
02-3772-1566  
buykkang@shinhan.com

## 시장의 관심은 일드(Yield)

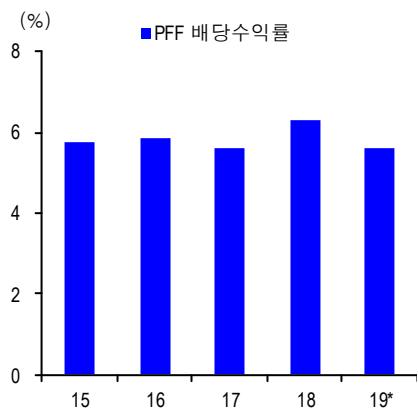
글로벌 금리가 최근 몇 년이래 가장 낮은 수준으로 떨어졌다. 금리가 너무 낮다 보니 조금이라도 일드(Yield)가 높은 자산에 대한 관심은 증가한다. 인컴 (Income) 투자는 정기적으로 발생하는 현금 수익을 노리는 투자다. 에너지 인프라에 투자하는 MLP나 부동산에 투자하는 리츠처럼 임대수익을 얻는 투자가 있고, 하이일드나 신흥국 채권, 회사채, 우선주처럼 배당 혹은 이자를 받는 투자도 인컴 투자 유형에 들어간다.

## 미국 우선주 ETF

우선주, 전환채권 등 주식의 특징을 가지면서 채권보다 부채 상환이 후순위인 증권을 포괄해서 하이브리드 증권이라고 한다. 기대 수익과 위험(변동성)이 주식과 채권의 중간쯤인 자산이다. 미국 우선주도 하이브리드 증권이다. 보통주보다 배당에 우선권이 있고 배당수익률이 평균 5~6% 정도로 높다. PFF(iShares Preferred and Income Securities ETF) 등이 대표적인 미국 우선주 ETF다. S&P500 대비 베타가 0.2 정도로 주식보다 변동성이 낮고, 지금 배당도 일정하게 유지된다.

주식보다 변동성이 작지만 그래도 위험이 없는 건 아니다. 배당이 높지만 배당을 상회하는 주가 하락이 있는 경우는 물론 손실을 본다. 2010년 이후로 보면 2011년 하반기, 2013년 하반기, 그리고 작년 10~12월에 우선주 ETF 주가가 5% 넘게 하락해서 배당을 받고도 손실이 났다. 2011년과 작년은 미국 증시가 급락했던 때다. 지금 시장 상황도 불안하긴 하지만 작년과 다른 점은 연준의 금리인하 선회다. 증시 급락 시 낙폭을 제한하는 유인이 될 수 있다. 금리도 낮고 미국 주식이나 채권 모두 가격이 낮지 않은 상황에서 마땅한 투자처를 찾기 어려운 상황이다. 미국 우선주 ETF도 투자대상으로 고려해 볼 만 하다.

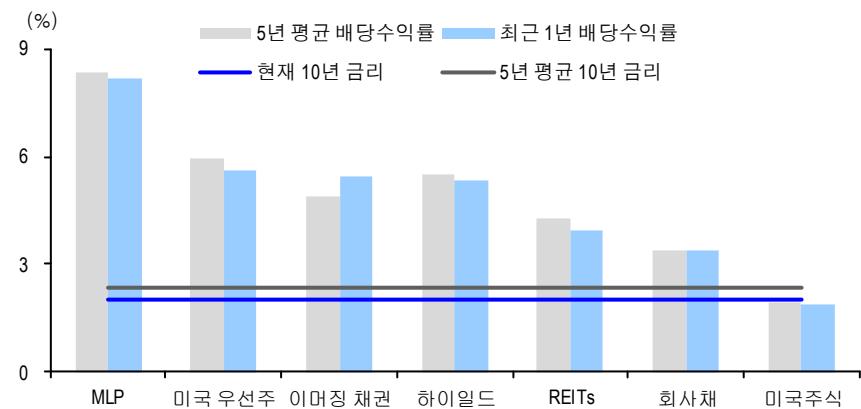
## 연간 배당수익률 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

주: 19년은 7월말 기준 최근12개월 배당/현재 주가

## 자산별 일드(Yield)



자료: Bloomberg, 신한금융투자 주: 현재는 7월말 기준

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 강송철). 동 자료는 2019년 8월 6일에 공표된 자료의 요약본입니다.

## 국내 주식 포트폴리오

### 롯데정보통신(286940) KSP-M

주가 (원)	38,950	▶ 롯데그룹 IT 시스템 통합 서비스 업체
추천일	8월 7일	▶ 롯데 그룹과 전략적 시너지 → Smart Value Chain 구축 수혜 기대
		▶ 2019년 매출액 +14% YoY, 영업이익 +21% YoY 예상

#### 신규 편입

### SK텔레콤(017670) KSP

주가 (원)	247,500	▶ 2분기 실적은 컨센서스 부합해서 통신 3사 중 가장 양호한 실적으로 보임
추천일	8월 5일	▶ 5G 덕분에 지난 1분기 대비 ARPU가 QoQ로 상승함
수익률	-1.8%	▶ 모바일 매출 증가로 향후 실적 개선에 대한 기대감 높아지는 구간
상대수익	2.2%	

### 한국전력(015760) KSP

주가 (원)	26,300	▶ 2Q 영업이익 -3,178억원(+3,694억원 YoY, 컨센 -5,693억원), 2H19 영업이익 1.8조원(+191% YoY) 전망
추천일	7월 31일	▶ 석탄가격 하락, 원전 가동률 회복 등 비용 감소로 하반기 실적 개선 본격화 기대
수익률	-4.7%	▶ PBR 0.25배로 역사적 최저점 수준, 8월 신한을 1호기 운영허가 성공시 2020년 발전믹스 및 실적 개선 전망
상대수익	1.2%	

### 오이솔루션(138080) KDQ

주가 (원)	60,200	▶ 2분기 매출액 551억원(+195.6% YoY), 영업이익 136억원(흑전) 전망으로 분기 사상 최대 실적 재경신 기대
추천일	7월 31일	▶ 수익성이 높은 5G 제품 매출 비중 확대로 이익 레버리지 효과까지 반영될 전망
수익률	-4.0%	▶ 기존 주요 고객사(KT, LG유플러스)와 SK텔레콤향 비중 확대 가능성도 긍정적
상대수익	7.9%	

### 콜마비엔에이치(200130) KDQ

주가 (원)	27,050	▶ 동사는 건강기능식품과 화장품 제조 및 판매를 주력으로 하는 업체
추천일	7월 30일	▶ 2Q19 영업이익 198억원으로 컨센서스를 27.7% 상회하는 어닝 서프라이즈 시현
수익률	12.2%	▶ 주력 제품인 해모힘의 꾸준한 성장과 락토핏, 다이어트 제품군도 성장 모멘텀으로 작용
상대수익	23.1%	

#### [포트폴리오 편집] 케이씨텍(수익률 -11.1%, 상대수익 -7.1%p)

- 상기 종목은 리서치센터의 포트폴리오이며, 장기투자 의견과 상이하거나, 투자의견이 변경될 수 있습니다.
- 15% 이상 하락할 경우 Stop Loss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외됩니다.
- 주가는 직접거래일 종가 기준이며, 일부 종목 정보는 FnGuide를 참고하였습니다.
- 당사는 상기회사(한국전력, SK텔레콤)를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- 당사는 상기회사(SK텔레콤)를 기초자산으로 한 주식옵션의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- 주가(원)는 전일 종가 기준입니다.

## 8월 해외 주식 포트폴리오

### 마이크로소프트 (MSFT US)

	미국
주가 (달러)	132.2
추천일	19년 4월 26일
편입 이후 수익률	5.8%
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
- ▶ 20F P/E 27배. 클라우드 부문의 매출 비중 확대와 함께 주가의 추가 상승 가능 전망

### 머크 (MRK US)

	미국
주가 (달러)	83.1
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	4.9%
원화 환산 수익률	6.9%

- ▶ 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

### 노보 노디스크 (NVO US)

	미국
주가 (달러)	47.9
추천일	19년 8월 1일
편입 이후 수익률	0.0%
원화 환산 수익률	2.5%

- ▶ 덴마크 소재 글로벌 당뇨 치료제 시장 선두 업체. GLP-1 RA 시장 점유율 1위
- ▶ GLP-1 RA 시장 고성장과 오제픽 매출 성장세, 하반기에는 최초의 경구형 제품 출시 전망
- ▶ 19F P/E 20배. 고성장 중인 GLP-1 RA 시장에서의 점유율 확대 가능성 감안시 저평가

### 액티비전 블리자드 (ATVI US)

	미국
주가 (달러)	46.1
추천일	19년 8월 1일
편입 이후 수익률	-5.4%
원화 환산 수익률	-3.0%

- ▶ 미국 최대 게임 지주회사. 콘솔의 액티비전, PC의 블리자드, 모바일의 킹 모두 보유
- ▶ 신작 모멘텀(10월 인기 IP 롤오브俚티 출시)과 핵심 IP들의 모바일 버전 출시 통한 모바일 경쟁력 강화
- ▶ 19F P/E 22배. 서양 경쟁사들 평균 31배. 신작 모멘텀으로 밸류에이션 리레이팅 기대

### 텐센트 (0700 HK)

	중국
주가 (홍콩달러)	338.2
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	3.7%
원화 환산 수익률	5.7%

- ▶ 중국을 대표하는 인터넷 플랫폼 서비스 업체이자 세계 최대 게임 사업자
- ▶ 1) 연이은 모바일 게임 흥행, 2) 고성장이 기대되는 신사업(핀테크+클라우드) 모멘텀
- ▶ 19F P/E 33배. 신작 게임 모멘텀 유효, 과거 3년 평균 39배 감안 시 추가 상승 가능

### 중국국제여행사 (601888 CH)

	중국
주가 (위안)	24.9
추천일	19년 8월 1일
편입 이후 수익률	-5.1%
원화 환산 수익률	-5.2%

- ▶ 정부가 대주주인 중국 면세점 시장 독과점 사업자. 중국 면세 시장 점유율 83%
- ▶ 1) 5월 북경 시내 면세점, 8~9월 상해점 오픈 기대, 2) 여름 성수기 및 북경 제2수도국제공항 오픈 모멘텀
- ▶ 19F P/E 38배. 중국 내 유일/독과점 면세점 사업자로써 프리미엄 부여는 합리적 판단

**융기실리콘 (601012 CH) 중국**

주가 (위안)	24.9	▶ 글로벌 1위 태양광 단결정 웨이퍼 생산 업체이자 2위 태양광 모듈업체
추천일	19년 8월 1일	▶ 1) 중국 로컬 보조금 정책 변화에 따른 업황 개선, 2) 수출 비중 확대에 따른 글로벌 업황 호조 수혜
편입 이후 수익률	-3.2%	▶ 19F P/E 19배. 하반기 로컬 업황 턴어라운드 확인 시 22배까지 리레이팅 가능 판단
원화 환산 수익률	-3.3%	

**선난씨커트 (002916 SZ) 중국**

주가 (위안)	111.6	▶ 중국 최대 규모의 PCB 기판 제조업체. 통신장비용 PCB에 강점 보유
추천일	19년 7월 9일	▶ 1) 중국 5G 투자 사이클 본격화, 2) 글로벌 반도체 패키지 서브스트레이트 시장 내 중국 입지 확대
편입 이후 수익률	5.6%	▶ 19F P/E 42배. 가격 부담 존재하나 5G 투자 및 반도체 국산화 수혜 기업으로 실적 가시성 가장 높아
원화 환산 수익률	6.5%	

**오리엔탈랜드 (4661 JP) 일본**

주가 (엔)	14,590.0	▶ 매년 3,000만명이 찾는 일본 도쿄 디즈니 리조트(디즈니랜드, 디즈니씨) 관리 및 운영 기업.
추천일	19년 4월 30일	▶ 1) 입장권 가격 인상 기대, 2) 방일 관광객 증가로 입장객 및 호텔 이용 수요 확대, 3) 안정적 부대 수입
편입 이후 수익률	15.6%	▶ FY20F P/E 52배. 관광객 증가와 대규모 투자가 2022년까지 주가 상승 지지 전망
원화 환산 수익률	27.6%	

- 상기 종목은 리서치센터의 포트폴리오이며, 장기투자의견과 상이하거나, 투자의견이 변경될 수 있습니다.
- 15% 이상 하락할 경우 Stop Loss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외합니다.
- 상기 종목 정보는 FnGuide, Bloomberg 및 WIND(중국, 홍콩) 컨센서스입니다.
- 주가(각국 통화 기준)는 각 시장의 전거래일 종가입니다. (단, 미국 및 유럽 주식은 5일 종가입니다.)

## 8월 ETF 포트폴리오

### IQ Hedge Multi-Strategy ETF (QAI.US)

주가 (달러)	30.1
추천일	19년 8월 2일
편입 이후 수익률	-0.7%
원화 환산 수익률	0.4%

▶ 글로벌 헤지펀드 지수 수익률을 추종하는 ETF

▶ 직접 헤지펀드에 투자하는 여타 ETF와는 달리 주식, 채권 등을 이용해 헤지펀드 수익률을 퀸트 복제

▶ 1) 주식과 낮은 동조화성, 2) 절대수익 추구로 포트폴리오 내구성 보강 시 유용한 대안

### Xtrackers Harvest CSI 300 China A-Shares ETF (ASHR.US)

주가 (달러)	25.6
추천일	19년 8월 2일
편입 이후 수익률	4.2%
원화 환산 수익률	-3.2%

▶ CSI300 지수에 편입된 기업 시가총액 기중방식 투자

▶ 상해 및 심천 거래소에서 거래되는 시총이 크고 유동성이 높은 300개 기업 편입

▶ 중국 본토기업 A주에 중점적으로 투자

### ProShares S&P 500 Dividend Aristocrats ETF (NOBL.US)

주가 (달러)	67.0
추천일	19년 8월 2일
편입 이후 수익률	-2.6%
원화 환산 수익률	-1.5%

▶ 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

### ISHARES EDGE MSCI USA QUALITY (QUAL.US)

주가 (달러)	88.1
추천일	19년 7월 8일
편입 이후 수익률	-4.8%
원화 환산 수익률	-2.5%

▶ 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)

주가 (달러)	137.8
추천일	19년 6월 3일
편입 이후 수익률	10.1%
원화 환산 수익률	12.8%

▶ 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 종가 기준으로 계산한 수익률입니다.

## #19-113 반도체 가격 동향 및 전망



Analyst &gt;&gt;&gt;

최도연

(02) 3772-1558

doyeon@shinhan.com

## NAND 가격은 바닥 확인

7월 NAND 고정거래가격(DRAMeXchange, MLC 64Gb 기준)은 1.5% 상승했다. ①가격 하락에 의한 수요 회복, ②생산업체들의 웨이퍼 투입량 감소폭 상향(마이크론 5% → 10%, SK하이닉스 10% → 15%, 2018년 말 대비), ③도시바 정전에 의한 공급 감소 등 때문이다.

수요 기저효과가 확인되고 있고 생산업체들의 재고 감소 의지가 강하여, NAND 업황은 완연한 회복세에 진입한 것으로 보인다. NAND 고정거래가격은 3Q19에 바닥을 확인하고, 4Q19부터 상승할 전망이다. Blended ASP 기준 NAND 고정거래가격 변화율은 3Q19 -4%, 4Q19 +3%로 전망한다.

## DRAM 가격은 일본 소재 규제 이슈가 관건

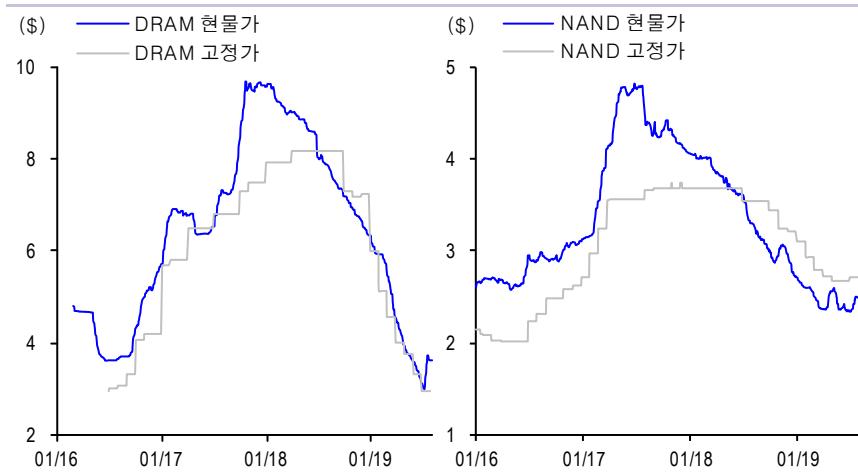
7월 DRAM 고정거래가격(DDR4 8GB 기준)은 10.5% 하락했다. DRAM 생산업체들의 완제품 재고가 여전히 정상(3~4주) 대비 높은 수준(7~8주)이다. 현물가격은 7/9일 이후로 20.9% 상승하여, 고정거래가격 대비 19.1%의 프리미엄이 형성되어 있다. 일본 소재 규제에 의한 생산 차질 가능성이 DRAM 현물 가격에 심리적으로 영향을 미쳤다.

단기적으로 일본 소재 규제와 美-中 분쟁이 DRAM 공급과 수요에 가장 중요한 변수다. 일본 소재 규제로 생산차질이 발생할 경우 9월 DRAM 고정거래가격부터 영향을 줄 전망이다.

## 반도체 업황 개선 전망 유지

NAND 업황 회복세가 완연하다. DRAM 업황은 변수(일본 규제, 美-中 분쟁)는 있으나, 생산업체의 공급제약 의지가 강하고 데이터센터 재고는 감소 중이다. 삼성전자(005930), SK하이닉스(000660)에 대한 긍정적 시각 유지한다.

## DRAM/NAND 현물가 고정가 추이



자료: DRAMeXchange, 신한금융투자 / 주: DRAM 8Gb DDR4 2133MHz, NAND 64Gb MLC 기준

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

당사는 상기 회사(삼성전자)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다. 당사는 상기회사(삼성전자)를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다. 당사는 상기회사(삼성전자)를 기초자산으로 한 주식옵션의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.

# 은행

## 비중확대 (유지)

김수현

02-3772-1515

sh.kim@shinhan.com

염종선

02-3772-1531

jongseon@shinhan.com

## 주가는 금융위기 수준 근접 - 밸류에이션 점검

### 지방은행은 디폴트 리스크 수준의 가격 / 시중은행 역사적 저점 근접

과거 국가적 부도 사태 혹은 그에 준하는 리스크가 발생하면 공포스러울 만큼의 은행주 밸류에이션 급락을 경험했다. 역사적으로 심리적 저항선으로 작용하는 PBR은 점진적으로 낮아졌는데 그 저항선이 최근 10년은 PRB 0.2x~0.3x 구간이다. 1) 08년 11월 정부의 자본 확충 직전의 기업은행 0.32x, 2) 09년 3월 신한지주 유상증자 직전 0.46x, 3) 2016년 조선업 대란 시기의 하나 0.27x, 우리 0.35x(이상 모두 Trailing PBR). 최근 지방은행이 밸류에이션 급락으로 매일 새로운 기록을 세우고 있는데 특히 DGB 금융지주가 0.27x까지 급락했다.

### 지금부터 두 차례 금리 인하 감안한 Trailing PBR은 0.27x~0.56x

반동까지 기다림의 차이일 뿐 PBR 0.2x~0.3x의 심리적 저항선에서는 단 한 차례도 빠짐없이 주가 상승을 경험했다. 글로벌 무역 분쟁, 일본 수출제한 조치로 지금부터 한은이 두 차례 추가적인 금리 인하를 단행해도 이를 적용한 상장은행의 Trailing PBR은 0.27x~0.56x로 여전히 비정상적 가격이다.

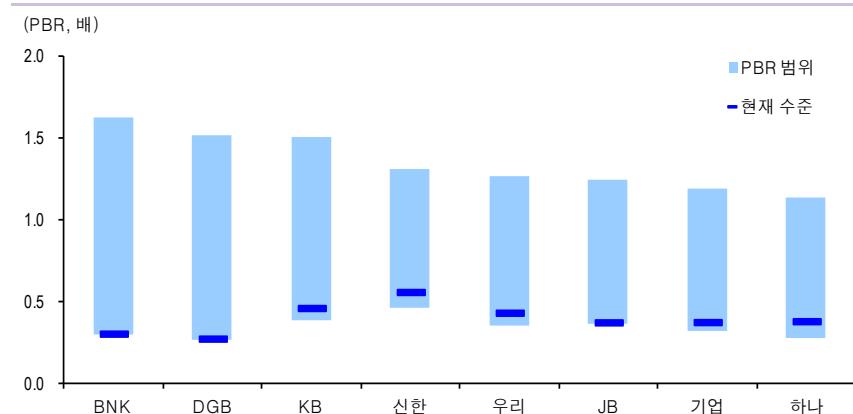
### 현재는 금융위기 반영된 주가 - 수익성 좋고 증자 리스크 전무

긍정적 시각을 견지해야 바닥도 보이는 법이다. 현재 각 은행별 상황은 과거와는 비교 불가능할 정도의 자산 건전성과 수익성을 기록하고 있으며 자본 상황을 보면 증자 리스크는 전무하다. 배당 수익률은 거의 대부분 5~6%를 넘는다.

### 밸류에이션 역사적 저점 종목

종목명	투자 의견	현재주가 (8월 6일, 원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
DGB금융지주 (139130)	매수	6,990	10,000	43.1
JB금융지주 (175330)	매수	5,540	7,800	40.8
BNK금융지주 (138930)	매수	6,790	9,500	39.9

### 현재 Trailing PBR과 금융위기 이후(2008년 1월) ~ 현재까지 최고/최저치



자료: 각 사, 신한금융투자

## Trailing PBR 비교 (전일 주가)

(십억원, 배)	2Q19 지배주주 자본	시기총액	PBR
신한지주	36,336	20,177	0.56
KB금융	36,793	16,829	0.46
하나금융	26,465	9,968	0.38
우리금융	19,443	8,332	0.43
기업은행	19,436	7,216	0.37
DGB금융지주	4,378	1,182	0.27
JB금융지주	2,953	1,091	0.37
BNK금융지주	7,365	2,213	0.30

자료: 신한금융투자

주: 지배주주 자본은 신종자본증권을 차감한 수치

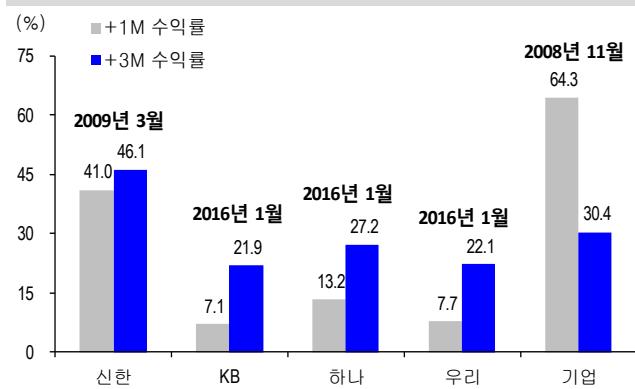
## 금융위기 이후(2008년 1월) PBR 밸류에이션 최저점 비교

(십억원, 배)	신한	KB	하나	우리	기업	BNK	DGB	JB
최저점	0.46	0.38	0.27	0.35	0.32	0.30	0.27	0.37
최저점 시기	2009-03-06	2016-01-20	2016-01-20	2016-01-20	2008-11-20	2019-08-06	2019-08-06	2019-07-31
현재 수준	0.56	0.46	0.38	0.43	0.37	0.30	0.27	0.37

자료: 각 사, 신한금융투자

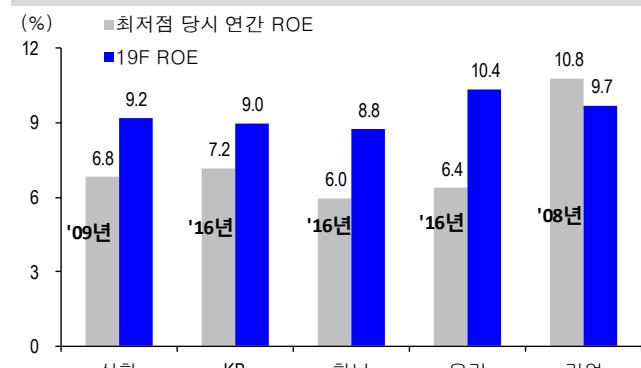
주: PBR은 지배주주 자본 기준, 신종자본증권 제외한 수치

## (금융위기 ~ 현재) PBR 최저점 매수했을 경우 수익률



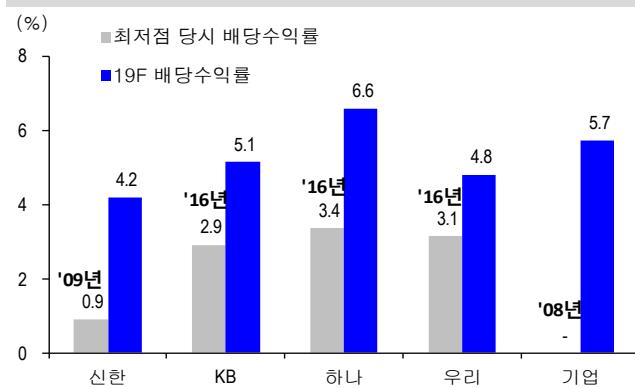
자료: 각 사, 신한금융투자

## (금융위기 ~ 현재) PBR 최저점 당시와 19F ROE 비교



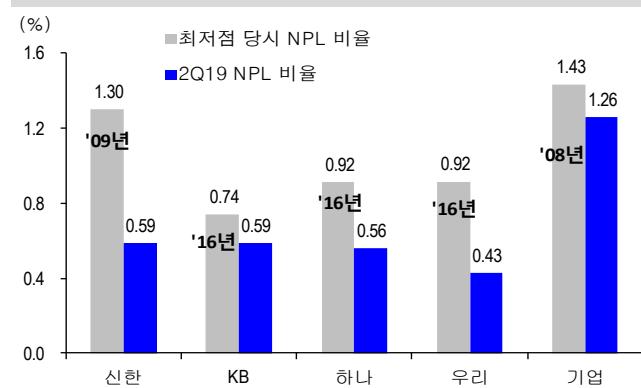
자료: 각 사, 신한금융투자

## (금융위기 ~ 현재) PBR 최저점 당시와 19F 배당 수익률 비교



자료: 각 사, 신한금융투자

## (금융위기 ~ 현재) PBR 최저점 당시와 2Q19 NPL 비율 비교



자료: 각 사, 신한금융투자

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자김수현, 염종선).

동 자료는 2019년 8월 7일에 공표할 자료의 요약본입니다. 당사는 상기회사(KB금융, 우리금융지주, 기업은행)를 기초자산으로 한 주식옵션의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다. 당사는 상기회사(KB금융)를 기초자산으로 한 주식옵션의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다. 당사는 상기회사(KB금융, 하나금융지주, 기업은행, BNK금융지주, DGB금융지주)를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.

# 한전 KPS (051600)

## 하반기 안정적 실적, 배당매력 부각

### 매수 (유지)

현재주가 (8월 6일)	30,600 원
목표주가	40,000 원 (유지)
상승여력	30.7%

**허민호**  
 (02) 3772-2183  
 hiroo79@shinhan.com

**이진명**  
 (02) 3772-1534  
 jinmyung.lee93@shinhan.com

KOSPI	1,917.50p
KOSDAQ	551.50p
시가총액	1,377.0 십억원
액면가	200 원
발행주식수	45.0 백만주
유동주식수	21.9 백만주(48.8%)
52 주 최고가/최저가	38,250 원/26,500 원
일평균 거래량 (60 일)	135,867 주
일평균 거래액 (60 일)	4,295 백만원
외국인 지분율	13.10%
주요주주	한국전력공사 51.00% 국민연금공단 9.99%
절대수익률	3 개월 -15.5% 6 개월 -8.0% 12 개월 -11.0%
KOSPI 대비	3 개월 -3.2%
상대수익률	6 개월 5.8% 12 개월 6.1%

### 2분기 영업이익 552억원(-14% YoY)으로 컨센서스 소폭 하회

2분기 매출액 3,283억원(-3%, 이하 YoY), 영업이익 552억원(-14%)을 기록했다. 예상보다 적었던 화력 정비 매출 증가 등으로 영업이익 컨센서스 608억원을 소폭 하회했다. 대체로 무난한 실적이다. 정비부문별 매출액은 화력 1,365억원(+6%), 원자력/양수 1,094억원(-11%), 해외 323억원(+11%), 대외 296억원(-16%), 송변전 205억원(-3%)이다.

3월부터 정비단가가 4% 인상되었다. 2018년도 경영평가가 D등급으로 결정됨에 따라 관련 충당금(과거 3개년 성과등급 평균) 환입분 일부가 반영되었다.

### 하반기 매출액 7,006억원(+7% YoY), 영업이익 1,032억원(-2%) 전망

하반기 매출액은 7,006억원(+7% YoY), 영업이익은 1,032억원(-2%)을 전망한다. 3분기 영업이익은 297억원(+83%), 4분기는 735억원(-17%)를 예상한다. 원전 계획예방정비 매출 증가, 신규 원전 및 화력발전 경상정비 매출 발생, 정비 단가 인상분 반영 등이 기대된다. 8월 서울복합 0.8GW, 9월 신고리 4호기 1.4GW, 11월 신평택복합 0.95GW 가동된다. 2분기에 발생한 성과급 관련 비용 감소가 하반기에도 있다. 작년 하반기 성과급 비용 감소는 300억원 내외(연간 365억원)이었다. 올해 성과급 관련 비용 감소 효과는 150억원으로 예상된다. 이를 감안시 양호한 실적이 기대된다.

### 19년 예상 주당 배당금 1,580원(배당성향 50%), 배당수익률 5.2%

목표주가 40,000원, 투자의견 '매수'를 유지한다. 투자포인트는 1) 2024년까지 국내 원전 5기, 석탄발전 설비용량 증대, 2021년 이후 UAE 원전 4기 가동 등에 따른 안정적인 이익 증가, 2) 배당매력 등이다. 2019년 예상 주당 배당금은 1,580원(배당성향 50%), 배당수익률은 5.2%이다. 통상임금 관련 3심 승소 시 140억원의 충당금이 환입될 수 있다. 추가 순이익, 배당금 증가도 가능하다.

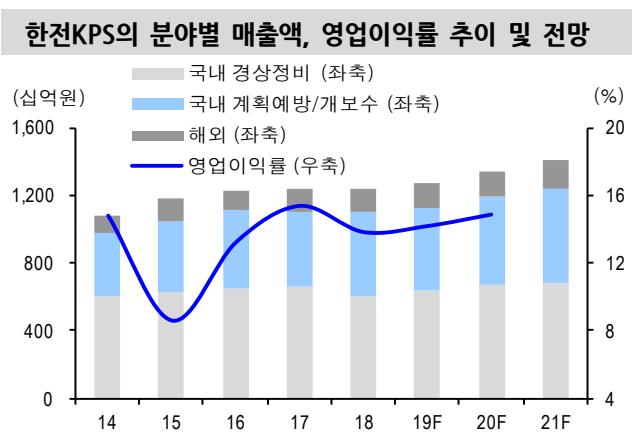
12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	1,236.8	164.1	175.2	136.0	3,021	54.0	20,113	13.4	8.0	2.0	16.0	(23.2)
2018	1,242.5	191.5	210.5	161.3	3,585	18.7	21,870	9.3	5.8	1.5	17.1	(15.2)
2019F	1,272.0	176.5	185.1	142.3	3,162	(11.8)	23,452	9.7	5.4	1.3	14.0	(19.2)
2020F	1,346.8	191.6	203.5	154.6	3,437	8.7	25,172	8.9	4.7	1.2	14.1	(23.5)
2021F	1,404.6	209.4	223.6	169.9	3,776	9.9	27,061	8.1	4.1	1.1	14.5	(28.1)

자료: 신한금융투자 추정

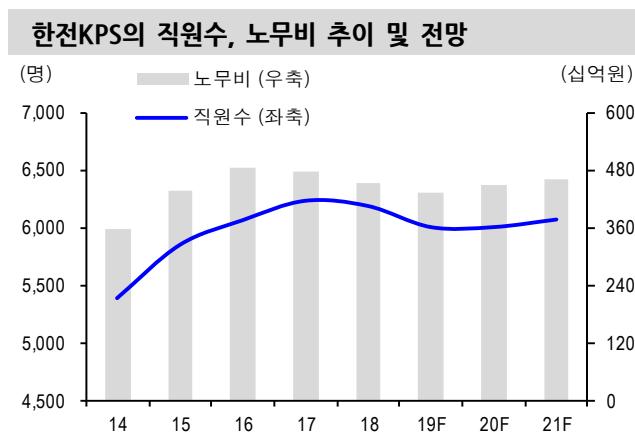
한전KPS의 영업실적 추이 및 전망													
(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	251.0	339.3	265.8	386.4	243.1	328.3	299.3	401.3	1,236.8	1,242.5	1,272.0	1,346.8	1,404.6
화력	78.7	128.9	87.0	131.8	92.9	136.5	79.9	132.7	482.4	426.4	442.0	452.9	457.5
원자력/수력	103.7	122.6	106.0	158.0	76.6	109.4	137.6	181.7	472.4	490.3	505.3	547.0	574.9
송변전	20.4	23.6	17.7	21.4	20.9	20.5	18.1	21.9	81.1	83.1	81.5	89.0	94.5
대외	15.0	35.2	21.2	27.1	15.2	29.6	26.5	29.8	72.0	98.5	101.1	104.1	114.6
해외	33.2	29.0	33.9	48.1	37.5	32.3	37.1	35.2	128.9	144.2	142.2	153.7	163.2
영업비용	228.0	275.3	249.6	298.0	225.0	273.1	269.6	327.8	1,072.7	1,050.9	1,095.5	1,155.2	1,195.1
노무비	114.4	119.0	116.7	103.5	112.9	113.9	118.9	105.6	477.0	453.6	451.3	468.1	479.8
재료비	11.0	23.9	14.1	25.6	12.7	20.6	21.5	27.3	68.9	74.6	82.1	96.0	102.2
기타	102.6	132.4	118.8	168.9	99.4	138.6	129.2	194.9	526.8	522.7	562.1	591.1	613.2
영업이익	23.0	64.0	16.2	88.4	18.1	55.2	29.7	73.5	164.1	191.6	176.5	191.6	209.4
세전이익	27.5	66.0	18.0	99.0	21.3	56.2	31.8	75.8	175.2	210.5	185.1	203.5	223.6
순이익	21.5	51.1	14.3	74.5	15.9	43.9	24.5	58.0	136.0	161.3	142.3	154.6	169.9
영업이익률	9.2	18.9	6.1	22.9	7.5	16.8	9.9	18.3	13.3	15.4	13.9	14.2	14.9
세전이익률	10.9	19.5	6.8	25.6	8.8	17.1	10.6	18.9	14.2	16.9	14.6	15.1	15.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 2018년 성과급 및 퇴직급여는 경영성과 등급 하락으로 총당금 일부 환입 등 365억원(2Q18 60억원, 3Q18 40억원, 4Q18 265억원)이 감소한 바있음



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

한전KPS의 주당 순이익, 배당금, 배당성향, 배당수익률 추이 및 전망														
(원, %)	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19F	20F	21F	09~18 평균
EPS(주당 순이익)	2,141	2,186	2,326	2,620	3,379	3,740	3,776	1,962	3,021	3,585	3,162	3,437	3,776	2,874
DPS(주당 배당금)	1,070	1,100	1,620	1,440	1,520	1,670	1,690	680	1,470	1,790	1,580	1,717	1,887	1,405
배당성향	50.0	50.3	69.7	55.0	45.1	44.7	44.8	34.7	48.7	49.9	50.0	50.0	50.0	49.3
배당수익률	2.5	2.1	3.9	2.4	2.8	2.1	1.9	1.3	3.6	5.4	5.2	5.6	6.2	2.8

자료: FnGuide, 신한금융투자 추정

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 하민호, 이진명). 동 자료는 2019년 8월 7일에 공표할 자료의 요약본입니다.

# 덴티움 (145720)

## 이번엔 영업이익까지 서프라이즈

### Not Rated

현재주가 (8월 6일) 72,500 원

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

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

KOSPI	1,917.50p
KOSDAQ	551.50p
시가총액	802.5 십억원
액면가	500 원
발행주식수	11.1 백만주
유동주식수	6.1 백만주(55.3%)
52 주 최고가/최저가	101,000 원/53,100 원
일평균 거래량 (60 일)	36,287 주
일평균 거래액 (60 일)	2,631 백만원
외국인 지분율	28.37%
주요주주	정성민 외 7 인
	Standard Life
Investments Limited	5.06% 외 1 인
절대수익률	3 개월 0.7% 6 개월 -2.0% 12 개월 -19.5%
KOSPI 대비	3 개월 15.3%
상대수익률	6 개월 12.6% 12 개월 -4.0%

### 2분기 영업이익 155억원(+21% YoY)으로 컨센서스 상회

2Q19 매출액은 689억원(+46% YoY)으로 컨센서스 590억원을 상회했다. 성장을 이끈 중국은 268억원(+46% YoY)의 매출을 기록했다. 국내 매출은 135억원(+19% YoY)으로 전분기 역성장에서 벗어났다.

영업이익은 155억원(+21% YoY)으로 컨센서스 130억원을 상회했다. 장비 매출 비중 증가(2Q18 5.3% → 2Q19 6.8%)로 매출총이익률은 6.6%p YoY 하락했다. 그러나 인건비(97억원, +21% YoY), 연구개발비(20억원 -17% YoY)등의 판관비 지출이 예상보다 적어 영업이익률 하락은 4.5%p YoY에 그쳤다.

### 19년 매출액 2,445억원(+31% YoY) 전망

중국과 인도 매출액 고성장이 투자포인트다. 특히 중국의 매출 고성장세는 시장의 기대치를 뛰어넘는다. 19년 중국 매출 성장을 추정치를 소폭 상향 조정(39% → 40% YoY)했다. 인도 매출은 197억원(+76% YoY)으로 전망된다. 19년 전사 매출액은 2,445억원(+31% YoY)이 예상된다.

영업이익은 521억원(+24% YoY)이 전망된다. 영업이익률은 21.3%로 전년 대비 1.2%p 하락이 예상된다. 장비 매출 확대(18년 3.6% → 19F 7.0%)에 따른 매출총이익률 하락(-4.6%p YoY)이 주요 원인이다.

### 현 주가는 19F PER 19배 수준으로 동종업체 평균 24배 대비 저평가

주가는 지난 2월 22일 4Q18 부진한 실적 발표 이후 크게 하락한 후 박스권(61,000원 ~77,000원) 횡보 중이다. 현 주가는 19F PER 19배 수준으로 국내 동종업체 평균 24배 대비 저평가다. 중국과 인도 매출 호조(19년 각각 40%, 79% YoY 성장 전망)에 따른 외형 성장 기대감은 점점 커지고 있다. 중장기적인 주가 상승이 기대된다.

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	150.6	41.1	35.9	30.1	2,716	51.9	14,622	22.9	16.0	4.3	26.0	26.6
2018	186.3	42.0	42.0	34.3	3,095	13.9	17,535	18.6	17.2	3.3	19.2	87.4
2019F	244.5	52.1	50.8	41.1	3,716	20.1	21,134	18.8	15.2	3.3	19.2	63.3
2020F	299.7	62.6	61.6	50.8	4,585	23.4	25,602	15.2	11.2	2.7	19.6	39.4
2021F	370.6	77.5	76.8	62.5	5,649	23.2	31,135	12.4	9.1	2.2	19.9	21.4

자료: 신한금융투자 추정

## 덴티움 영업 실적 테이블

(십억원, %)	2Q19P	2Q18	YoY	1Q19	QoQ	신한 추정	컨센서스
매출액	68.9	47.3	45.6	53.3	29.4	57.5	59.0
영업이익	15.5	12.8	21.3	10.6	46.3	13.8	13.0
순이익	8.9	11.2	(20.6)	9.2	(3.0)	10.6	11.0
영업이익률	22.5	27.0		19.9		24.0	22.1
순이익률	12.9	23.7		17.2		18.4	18.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자

## 덴티움 연간 영업 실적 전망 변경 테이블

(십억원, %)	변경 전		변경 후		변경률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	238.1	290.1	244.5	299.7	2.7	3.3
영업이익	49.9	59.6	52.1	62.6	4.3	5.1
순이익	39.4	48.3	41.1	50.8	4.4	5.1
영업이익률	21.0	20.5	21.3	20.9		
순이익률	16.5	16.6	16.8	16.9		

자료: 신한금융투자 추정

## 덴티움 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	32.0	40.2	38.8	39.6	40.9	47.3	46.2	51.9	53.3	68.9	58.7	63.6	150.6	186.3	244.5	299.7
[지역별]																
1) 해외	17.7	26.9	26.9	27.1	27.4	36.0	34.9	37.1	41.1	55.4	47.4	48.8	98.6	135.4	192.8	247.2
중국	7.5	12.6	12.9	14.0	13.2	18.5	18.6	19.8	19.3	26.8	25.4	26.3	47.1	70.0	97.8	128.8
러시아	0.5	3.6	3.0	2.8	3.4	5.9	2.2	2.2	5.7	4.7	2.2	2.2	9.8	13.8	14.8	15.8
두바이	3.4	3.7	4.1	4.2	2.2	2.6	1.8	3.3	2.7	5.9	1.8	3.3	15.5	9.8	13.6	13.6
인도	0.7	0.7	1.0	1.0	2.1	2.6	3.0	3.5	4.0	5.8	4.8	5.4	3.4	11.2	20.0	27.9
기타	6.2	7.0	6.9	6.1	6.5	6.5	9.4	8.4	9.5	12.2	13.2	11.6	22.8	30.6	46.6	61.1
2) 국내	14.3	13.3	11.9	12.5	13.5	11.4	11.3	14.8	12.2	13.5	11.3	14.8	52.1	50.9	51.7	52.5
[품목별]																
1) 제품	29.7	37.8	36.4	37.3	38.3	44.6	43.3	48.7	49.6	64.1	54.0	59.4	141.1	174.9	227.1	279.2
임플란트	28.3	35.2	33.8	34.6	36.2	41.3	42.0	45.6	47.7	58.2	49.5	53.7	132.0	165.1	209.0	253.5
장비	0.8	1.6	2.1	2.0	1.3	2.5	0.8	2.0	1.6	4.7	4.0	4.4	6.5	6.6	14.7	21.0
기타	0.5	1.0	0.5	0.6	0.8	0.8	0.4	1.1	0.3	1.3	0.5	1.3	2.6	3.2	3.4	4.6
2) 상품	2.3	2.4	2.4	2.4	2.6	2.7	2.9	3.2	3.5	4.8	4.7	4.2	9.5	11.4	17.2	20.5
리제너레이션	1.7	1.9	2.0	2.0	2.3	2.3	2.5	2.7	2.9	3.3	3.2	3.3	7.6	9.8	12.7	16.4
기타	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6	1.4	1.5	1.0	1.9	1.7	4.5	4.1
영업이익	8.5	10.9	10.5	11.1	10.5	12.8	10.1	8.6	10.6	15.5	11.7	14.3	41.1	42.0	52.1	62.6
순이익	3.8	11.3	9.7	5.5	9.5	11.2	6.8	6.7	9.2	8.9	9.0	14.1	30.3	34.3	41.1	50.8
매출액 증감률	23.8	31.5	24.6	22.1	27.7	17.7	19.1	31.0	30.4	45.6	27.0	22.5	25.5	23.7	31.2	22.6
영업이익 증감률	4.5	72.5	1.0	206.9	23.2	16.5	(3.9)	(22.5)	0.7	21.3	15.4	66.9	44.0	2.2	24.1	20.4
순이익 증감률	(31.3)	142.9	35.7	102.3	153.2	(1.1)	(30.0)	22.5	(3.4)	(20.6)	32.2	108.7	51.5	13.1	20.1	23.4
영업이익률	26.7	27.2	27.1	28.0	25.7	27.0	21.9	16.6	19.9	22.5	19.9	22.6	27.3	22.5	21.3	20.9
순이익률	11.7	28.2	25.0	13.9	23.3	23.7	14.7	13.0	17.2	12.9	15.3	22.1	20.1	18.4	16.8	16.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정/ 주: 리제너레이션(Regeneration) = 치과용 합성골

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김규리, 윤창민).  
동 자료는 2019년 8월 7일에 공표할 자료의 요약본입니다.

# 제주항공 (089590)

## 예상된 실적 부진, 우려는 주가에 기반영

### 매수 (유지)

현재주가 (8월 6일)	24,000 원
목표주가	34,000 원 (유지)
상승여력	41.7%

박광래  
(02) 3772-1513  
krpark@shinhan.com

KOSPI	1,917.50p
KOSDAQ	551.50p
시가총액	632.6십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	26.4 백만주
유동주식수	8.7 백만주(33.0%)
52 주 최고가/최저가	42,300 원/24,000 원
일평균 거래량 (60일)	80,684 주
일평균 거래액 (60일)	2,522 백만원
외국인 지분율	8.86%
주요주주	AK 헐дин스 외 3 인 제주특별자치도 7.75%
절대수익률	3 개월 -41.0% 6 개월 -26.9% 12 개월 -42.3%
KOSPI 대비	3 개월 -32.5%
상대수익률	6 개월 -16.0% 12 개월 -31.2%

### 2분기 영업이익 -274억원(적자전환)으로 시장 기대치 하회

2분기 실적은 매출액 3,114억원(+9.9% YoY), 영업이익 -274억원(적자전환)으로 시장 기대치(매출액 3,268억원, 영업이익 -68억원)를 하회했다. 국제선 Yield(단위당 운임)는 전년 동기 대비 4% 상승했다. 그러나 ASK(유효좌석킬로미터, 공급 지표)가 30.8% 증가하는 가운데 RPK(유상승객킬로미터, 수요 지표)는 20% 증가에 그치면서 이로 인한 탑승률 하락(-7.3%)이 수익성 악화에 영향을 미쳤다.

### 3분기 영업이익 483억원(+27.8% YoY) 전망

3분기 실적은 매출액 3,905억원(+11.7%), 영업이익 483억원(+27.8%)을 기록할 전망이다. 당사가 주간으로 집계하는 항공사 탑승객 수를 기준으로 보면 제주항공은 20% 수준의 꾸준한 성장을 지속하는 것으로 보인다. 그러나 1) 일본 노선 부진과 2) 내수 경기 위축에 따른 해외여행 수요 감소를 감안하면 적극적인 프로모션 정책에 따른 탑승객 증가로 추정되며 이 경우에는 Yield 하락을 동반할 수 밖에 없어 항공사 수익성에는 그렇게 긍정적이지 못할 가능성 이 높다.

### 목표주가 34,000원, 투자의견 매수 유지

목표주가 34,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 현재 상장 이후 최저 수준 이 하까지 주가가 하락한 상태다. 자체적인 펀더멘털의 기대치 하향 조정도 있으나 환율 전쟁 등 체계적 위험(systematic risk) 요인으로 주가가 과도하게 하락했다고 판단한다. 일본과 동남아에서의 이상 기후로 국제선 수요가 위축되었던 지난해 3분기에도 PER 13배 이하로는 주가가 하락하지 않았다. 절대적 저평가 구간을 지나고 있다고 판단한다.

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	996.4	101.3	101.2	77.8	2,954	44.9	12,574	12.0	5.1	2.8	25.8	(88.1)
2018	1,259.4	101.2	93.3	70.9	2,689	(9.0)	14,509	12.5	5.7	2.3	19.9	(27.8)
2019F	1,427.3	88.6	77.7	59.3	2,249	(16.4)	15,443	12.4	4.9	1.8	15.0	95.5
2020F	1,543.5	101.3	98.6	76.4	2,900	29.0	17,676	9.6	4.3	1.6	17.5	57.9
2021F	1,749.7	108.5	104.8	81.1	3,076	6.0	20,091	9.1	3.7	1.4	16.3	28.6

자료: 신한금융투자 추정

## 2019년 2분기 실적 정리

(십억원)	2Q19	2Q18	% YoY	1Q19	% QoQ	컨센서스	차이 (%)	신한 기준 추정치	차이(%)
매출액	311.4	283.3	9.9	391.3	(20.4)	326.8	(4.7)	315.9	(1.4)
영업이익	(27.4)	11.6	적전	57.0	적전	(6.8)	적지	(14.3)	적전
순이익	(29.5)	16.8	적전	42.1	적전	(16.0)	적지	(11.8)	적전
영업이익률 (%)	(8.8)	4.1		14.6		(2.1)		(4.5)	
순이익률 (%)	(9.5)	5.9		10.8		(4.9)		(3.7)	

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정

## 제주항공의 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
원/달러 환율 (평균)	1,072.3	1,078.6	1,121.6	1,127.5	1,125.1	1,165.9	1,155.0	1,140.0	1,130.0	1,125.0	1,115.0	1,110.0	1,100.0	1,146.5	1,147.7
제트유가 (달러/배럴)	78.4	83.9	87.3	90.2	74.6	81.3	77.5	74.7	74.8	77.5	74.8	72.0	84.9	77.0	77.1
매출액	308.6	283.3	350.1	317.5	391.3	311.4	390.5	360.2	410.6	369.9	414.7	394.1	1,259.4	1,453.3	1,589.3
국내	47.0	64.2	58.9	54.0	48.9	60.9	69.3	59.1	58.6	71.6	67.9	59.4	224.1	238.2	257.5
국제	239.6	196.5	263.5	234.1	314.9	221.4	290.7	270.2	320.0	267.0	313.8	301.2	933.7	1,097.2	1,201.9
기타	22.0	22.5	27.7	29.4	27.5	29.1	30.5	30.9	32.0	31.3	33.0	33.6	101.6	118.0	129.9
영업이익	46.4	11.6	37.8	5.4	57.0	(27.4)	48.3	16.0	46.0	4.0	41.3	17.9	101.2	93.8	109.4
순이익	36.9	16.8	31.1	(14.0)	42.1	(29.5)	34.6	8.5	35.9	2.9	31.0	12.7	70.9	55.7	82.5
영업이익률 (%)	15.0	4.2	10.9	1.9	14.8	(8.9)	12.5	4.5	11.3	1.1	10.0	4.6	8.1	6.5	7.0
순이익률 (%)	12.0	5.9	8.9	(4.4)	10.8	(9.5)	8.9	2.4	8.7	0.8	7.5	3.2	5.6	3.8	5.2
%YoY															
매출액	28.4	24.2	31.1	20.6	26.9	9.9	11.7	14.2	4.9	18.8	6.2	9.4	26.4	15.4	9.4
영업이익	69.9	(26.5)	(5.7)	(65.8)	25.0	적전	27.8	170.1	(19.8)	흑전	(14.4)	11.4	(0.3)	(7.3)	16.6
순이익	112.5	9.4	(3.1)	적전	16.6	적전	11.1	흑전	(15.7)	흑전	(10.4)	50.3	(8.1)	(21.3)	48.0
국제선															
ASK (백만km)	4,062.7	4,155.1	4,728.8	4,818.4	5,442.0	5,436.8	5,645.4	5,645.4	5,778.9	5,778.9	5,912.5	5,912.5	17,765.	22,169.	23,382.
RPK (백만km)	3,665.4	3,640.6	4,102.8	4,065.5	4,798.8	4,368.8	4,892.6	4,890.4	5,089.3	4,850.4	5,160.7	5,121.4	15,474.	18,950.	20,221.
L/F (%)	90.2	87.6	86.8	84.4	88.2	80.4	86.7	86.6	88.1	83.9	87.3	86.6	87.1	85.5	86.5
Yield (원)	65.4	54.0	64.2	57.6	65.6	53.5	59.4	55.3	62.9	55.0	60.8	58.8	60.3	57.9	59.4
%YoY															
ASK (백만km)	22.9	30.0	35.2	37.2	34.0	30.8	19.4	17.2	6.2	6.3	4.7	4.7	31.5	24.8	5.5
RPK (백만km)	24.9	32.7	30.8	31.2	30.9	20.0	19.3	20.3	6.1	11.0	5.5	4.7	29.9	22.5	6.7
L/F (%)	1.4	1.7	(2.9)	(3.8)	(2.0)	(7.3)	(0.1)	2.3	(0.1)	3.6	0.6	(0.0)	(1.1)	(1.6)	1.0
Yield (원)	5.0	(2.1)	6.1	(4.9)	0.4	(0.9)	(7.5)	(4.1)	(4.2)	3.0	2.3	6.4	1.1	(4.1)	2.7
국제선															
ASK (백만km)	557.6	603.1	601.3	607.2	570.5	627.6	667.8	667.8	671.8	671.8	675.8	675.8	2,369.2	2,533.7	2,695.2
RPK (백만km)	522.5	575.4	560.7	568.3	542.3	584.8	625.8	623.8	626.3	635.6	634.1	633.8	2,226.9	2,376.6	2,529.8
L/F (%)	93.7	95.4	93.2	93.6	95.1	93.2	93.7	93.4	93.2	94.6	93.8	93.8	94.0	93.8	93.9
Yield (원)	90.0	111.6	105.0	94.9	90.1	111.4	110.8	94.7	93.6	112.7	107.1	93.7	100.6	100.2	101.8
%YoY															
ASK (백만km)	8.1	4.3	1.6	3.9	2.3	4.1	11.0	10.0	17.8	7.0	1.2	1.2	4.4	6.9	6.4
RPK (백만km)	6.7	3.9	(1.2)	1.7	3.8	1.6	11.6	9.8	15.5	8.7	1.3	1.6	2.6	6.7	6.4
L/F (%)	(1.2)	(0.4)	(2.7)	(2.0)	1.3	(2.2)	0.5	(0.2)	(1.8)	1.4	0.1	0.4	(1.6)	(0.2)	0.1
Yield (원)	(6.8)	6.7	(3.8)	(6.8)	0.2	(0.2)	5.5	(0.3)	3.9	1.1	(3.3)	(1.1)	(2.6)	(0.4)	1.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

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

동 자료는 2019년 8월 7일에 공표할 자료의 요약본입니다.본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자[박광래]은 상기 회사(제주항공)의 기업 설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

(십억원, %)			매출액	영업이익	순이익
<b>하회</b>					
제주항공	2Q19P	컨센서스	326.8	(6.8)	(16.0)
		실적	311.4	(27.4)	(29.5)
		<b>차이</b>	<b>(4.7)</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>
	3Q19F	신한금융	390.5	48.3	34.6
한전KPS	2Q19P	컨센서스	341.0	60.8	49.1
		실적	328.3	55.2	43.9
		<b>차이</b>	<b>(3.7)</b>	<b>(9.2)</b>	<b>(10.6)</b>
	3Q19F	신한금융	299.3	29.7	24.5

자료: 신한금융투자

월: 수급

화: 경제

수: 리스크

목: 밸류에이션

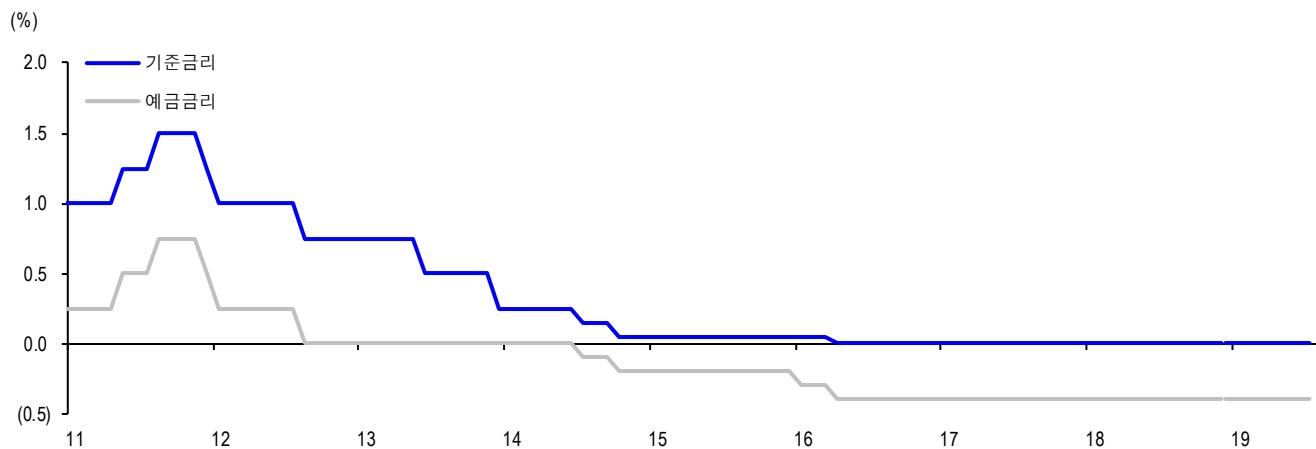
금: 금리/환율

### ✓ 유로존 정책금리 동결 결정

유로존 정책금리 동결 결정, 향후 금리인하 및 양적완화 확대 가능성 시사

→ 유로존, 7월 통화정책 회의에서 정책금리 동결 결정. 정책 가이던스 수정하여 향후 금리인하 및 추가 자산매입에 따른 양적완화 확대 가능성 시사. 성명서 발표 직후 비둘기파격 정책 시행 기대감에 유로존 주요국 국채 금리는 하락. 실물경제 지표에 따라 정책 노선 변경 가능성 상존해 향후 발표될 경제 지표에 주목

### 2011년 이후 유로존 기준금리와 예금금리 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

### ❖ 차트 릴레이 ❖

#### ✓ CITI Macro Risk Index 0.25 (7월 26일 기준)

위험지수 전주대비 0.19p 하락

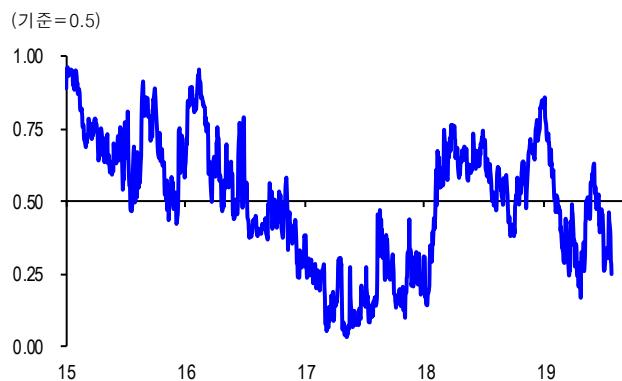
→ 미국 기업실적 호조 지속에 글로벌 경제 둔화 우려 일부 완화되며 위험선호 심리 확대

#### ✓ 유가 변동성 지수 전주 대비 하락

7월 26일 기준 32.3로 전주대비 0.8p 하락

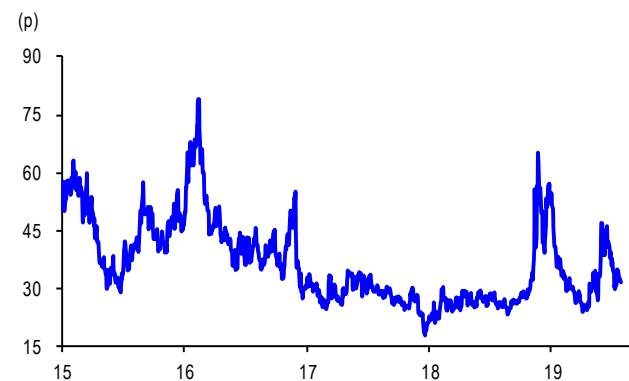
→ 국제 유가는 미국 원유 재고가 시장 예상치보다 크게 감소해 상승하며 변동성 축소

### 2015년 이후 CITI Macro Risk Index 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

### 2015년 이후 유가 변동성 지수 추이



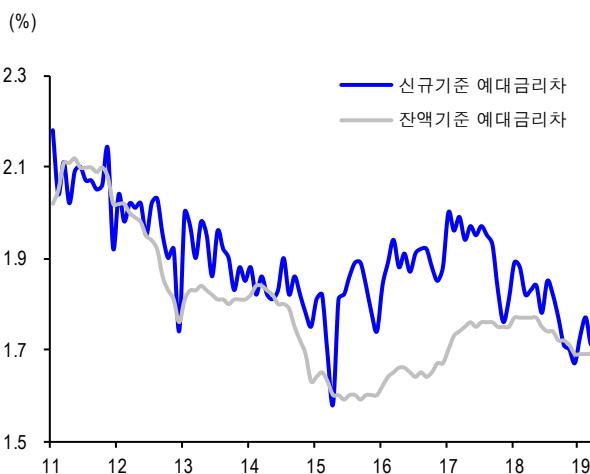
자료: Bloomberg, 신한금융투자

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

## ✓ 6월 신규 예대금리차 1.70%(-6bp MoM) 기록

신규기준 저축성 수신금리 1.79%(-7bp MoM),  
 대출금리 3.49%(-13bp MoM)  
 → 잔액기준 총 수신 금리 2.01%(-2bp MoM)  
 총 대출금리 3.68%(-3bp MoM)

## 신규 및 잔액기준 예대금리차 추이

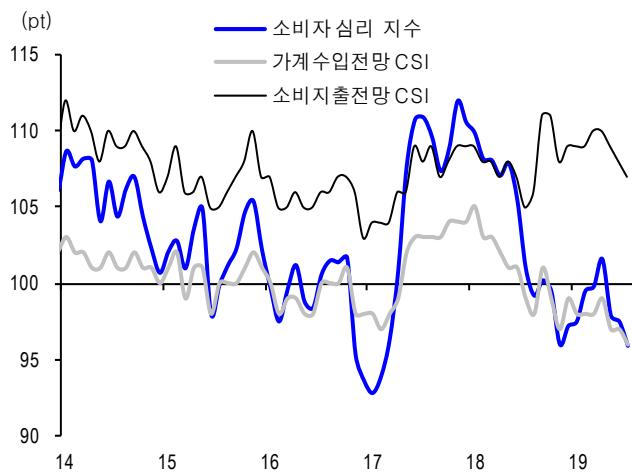


자료: 한국은행, 신한금융투자

## ✓ 7월 소비자심리지수 95.9pt 기록

전월 대비: -1.6pt, 전년 동월 대비: -5.1pt  
 → 가계수입전망 CSI는 96pt(-1pt MoM)  
 소비지출전망 CSI는 107pt(-1pt MoM)

## 소비자심리지수, 가계수입전망 CSI, 소비지출전망 CSI 추이

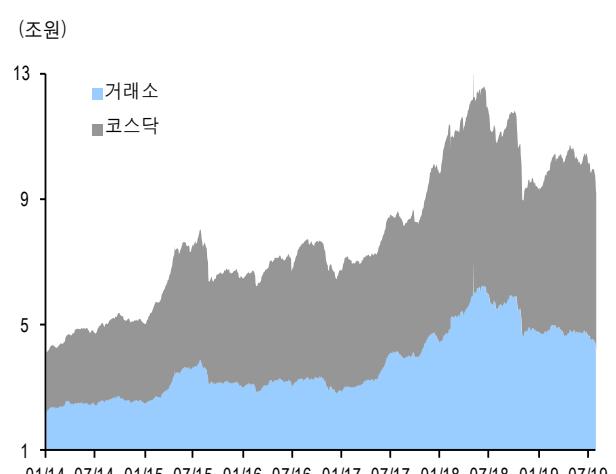


자료: 한국은행, 신한금융투자

## ✓ 7월 신용공여 잔고 9.5조원(-12.8% YoY) 기록

유기증권 시장 4.3조원(-21.8% YoY), 코스닥 시장 5.1조원(-3.3% YoY)  
 → 고객예탁금 24.1조원(-12.9% YoY), MMF 112.8조원(-10.4% YoY)

## 증시 신용공여 잔고 추이

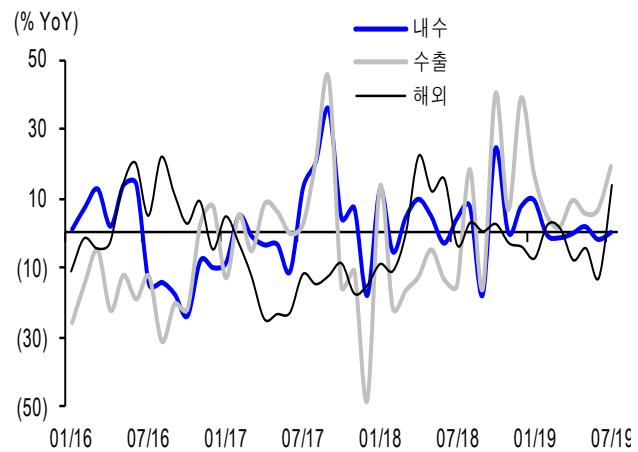


자료: KRX, 신한금융투자

## ✓ 7월 현대/기아차 글로벌 58.4만대(+12.7% YoY) 판매

현대차 36.8만대(+15.7%), 기아차 21.6만대(+7.9%)  
 → 국내: 신차 효과로 합산 점유율 81.4%(+1.2%p)  
 → 해외: 핵심차종 SUV 모델 판매 호조로 출하량 증가

## 현대/기아차 합산 판매량 증감률 추이



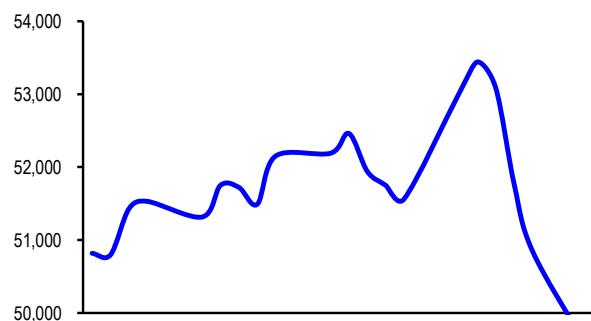
자료: ACEA, 신한금융투자

## 대차잔고 증감 (단위: 십억원)

	2018년 말	7/30 (화)	7/31 (수)	8/1 (목)	8/2 (금)	8/5 (월)
코스피	44,734	53,442	53,083	51,767	50,849	49,517
코스닥	13,157	12,771	12,939	12,986	12,361	11,320

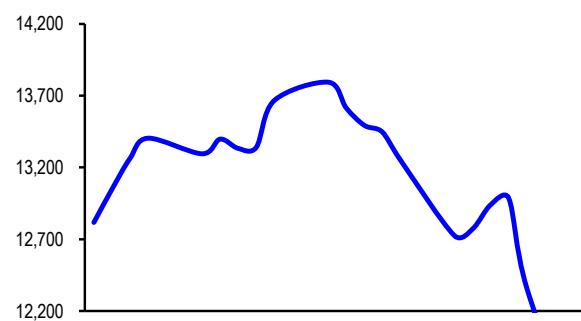
## KOSPI 대차잔고 (20거래일)

(십억원)



## KOSDAQ 대차잔고 (20거래일)

(십억원)



## 대차거래 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 8월 2일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
LG디스플레이	3,176,095	98,267,327	외국인96%/기관4%	SK하이닉스	66,921	2,376,438	외국인53%기관47%
한화생명	1,238,299	32,204,686	외국인75%/기관25%	LG디스플레이	41,130	1,272,561	외국인96%/기관4%
DGB금융지주	1,145,647	11,026,793	기관100%	삼성전자	37,912	5,617,877	외국인55%/기관25
SK하이닉스	887,550	31,517,754	외국인53%기관47%	POSCO	37,891	608,183	외국인70%/기관30%
삼성전자	862,623	127,824,300	외국인55%/기관25	휠라코리아	22,473	394,241	외국인99%/기관1%
파마셀	737,749	6,188,117	외국인37%/기관67%	하나금융지주	20,478	583,481	외국인77%/기관23%
하나금융지주	613,124	17,469,493	외국인77%/기관23%	NAVER	16,731	879,059	외국인57%/기관43%
KODEX 코스닥 150	601,000	2,819,988	기관100%	셀트리온	13,139	3,399,295	외국인83%/기관17%

## 대차거래 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 8월 2일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
CMG제약	1,322,706	26,138,700	외국인99%/기관1%	케이엠더블유	20,187	222,787	외국인76%/기관24%
코엔텍	906,076	3,392,554	외국인99%/기관1%	에이치엘비	19,823	420,879	외국인57%/기관43%
에스에이엠티	740,400	5,874,007	외국인100%	헬릭스미스	13,608	556,820	외국인19%/기관81%
에이치엘비	706,720	15,004,603	외국인57%/기관43%	코엔텍	10,646	39,862	외국인99%/기관1%
쇼박스	454,418	3,476,303	외국인9%/기관91%	메디톡스	5,195	132,844	외국인85%/기관15%
케이피엠테크	401,040	3,483,168	외국인50%/기관50%	케이엠더블유	20,187	222,787	외국인76%/기관24%
케이엠더블유	399,751	4,411,639	외국인76%/기관24%	에이치엘비	19,823	420,879	외국인57%/기관43%
모두투어	261,054	1,500,719	외국인99%/기관1%	헬릭스미스	13,608	556,820	외국인19%/기관81%

## 공매도 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 8월 2일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
LG디스플레이	1,198,033	18.84%	셀트리온	43,028	9.15%
한화생명	898,772	26.28%	삼성바이오로직스	24,188	37.39%
쌍방울	635,241	0.77%	삼성전기	18,183	19.01%
파마셀	494,380	8.80%	SK텔레콤	18,095	25.31%
메리츠종금증권	448,570	13.61%	삼성전자	17,202	2.75%
KODEX 200	425,821	2.68%	LG디스플레이	15,470	18.78%
신성통상	416,727	1.45%	SK하이닉스	12,859	5.90%
후성	413,769	1.62%	호텔신라	12,546	26.93%

## 공매도 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 8월 2일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
에이치엘비	434,424	6.83%	헬릭스미스	25,411	27.61%
엘컴텍	373,060	3.65%	에이치엘비	12,259	6.70%
서희건설	316,001	6.80%	메디톡스	7,415	13.72%
동진쎄미켐	309,678	2.63%	셀트리온헬스케어	6,011	7.79%
로스웰	295,117	24.99%	동진쎄미켐	4,760	2.63%
쇼박스	292,035	6.00%	휴젤	4,335	45.99%
이화전기	287,320	2.38%	SK마티리얼즈	2,986	8.77%
에이치엘비생명과학	237,403	6.04%	파라다이스	2,874	15.75%

## 누적 공매도 상위 종목 (단위: 주)

KOSPI 5거래일 누적 공매도			KOSDAQ 5거래일 누적 공매도		
종목	수량	비중	종목	수량	비중
LG디스플레이	6,090,016	22.86%	에이치엘비	1,398,913	9.23%
쌍방울	3,902,561	1.50%	쇼박스	913,412	3.84%
아이아이디	2,688,186	1.35%	이화전기	886,691	2.88%
삼성전자	2,530,948	4.81%	에스에이엠티	843,690	5.84%
한화생명	2,388,040	21.94%	동진쎄미켐	814,195	2.60%
두산인프라코어	2,101,644	26.51%	리드코프	809,639	2.86%
파마셀	1,846,519	6.52%	우리기술	794,849	7.55%
미래산업	1,657,718	1.36%	에이치엘비생명과학	744,319	7.73%

## KOSPI (8월 6일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	12,653.7	22,703.4	35,391.1	336.0	4,016.8	742.5	978.7	953.5	202.6	23.5	5,736.1	336.0
매 수	22,981.0	16,635.1	30,971.3	501.9	9,299.0	1,112.2	1,374.6	968.0	127.5	36.5	10,063.1	501.9
순매수	10,327.3	-6,068.3	-4,419.8	165.9	5,282.2	369.7	395.9	14.5	-75.1	13.0	4,327.0	165.9

## 매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

국내기관				외국인				
순매도		순매수		순매도		순매수		
KODEX 레버리지	634.1	삼성전자	2,879.5	삼성전자	2,530.6	셀트리온	520.9	
KODEX 코스닥150 레버리지	305.2	SK하이닉스	824.5	SK하이닉스	1,134.2	현대엘리베이	85.4	
KODEX 코스닥150선물인버스	122.1	셀트리온	407.9	현대차	363.5	삼성전자우	62.5	
삼성전자우	51.5	현대차	377.3	SK텔레콤	249.2	카카오	48.5	
KODEX 골드선물(H)	37.5	NAVER	331.3	신한지주	231.8	현대로템	47.7	
씨에스원드	31.0	POSCO	256.2	POSCO	222.3	한국항공우주	44.7	
TIGER 200	25.7	신한지주	241.2	LG화학	205.2	한미약품	41.4	
TIGER 코스닥150	25.5	LG화학	208.4	NAVER	183.0	동성제약	41.2	
F&F	22.0	SK텔레콤	204.3	KB금융	181.1	포스코케미칼	35.9	
신세계	21.4	삼성SDI	193.2	KT&G	162.2	신일산업	32.5	

## KOSDAQ (8월 6일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	2,925.2	7,890.4	44,065.1	413.4	1,112.1	140.7	800.3	460.0	49.5	29.5	333.2	413.4
매 수	3,533.8	10,757.0	40,637.6	367.7	1,573.7	187.4	444.3	886.4	13.7	15.0	413.3	367.7
순매수	608.5	2,866.6	-3,427.6	-45.7	461.6	46.7	-356.0	426.4	-35.7	-14.5	80.2	-45.7

## 매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

국내기관				외국인				
순매도		순매수		순매도		순매수		
상상인	186.9	신라젠	92.3	에이치엘비	81.3	셀트리온헬스케어	138.8	
로스웰	60.3	헬릭스미스	53.8	동진쎄미켐	67.1	아난티	85.7	
JYP Ent.	24.8	에이치엘비	46.4	상상인	29.4	JYP Ent.	74.3	
메디톡스	22.9	셀트리온헬스케어	46.4	솔브레인	21.0	메디톡스	73.0	
와이솔	20.3	SKC코오롱PI	41.2	지트리비앤티	18.4	에코프로	45.6	
RFHIC	18.0	파라다이스	29.6	원익IPS	18.4	엘비세미콘	44.2	
데일리블록체인	10.3	NHN한국사이버결제	22.5	엘앤에프	16.3	RFHIC	43.5	
에스엠	10.2	덕산테코피아	20.1	에스에프에이	16.1	에스엠	43.3	
에스티아이	8.6	펄어비스	20.1	SK마티리얼즈	16.0	코미팜	38.5	
이녹스첨단소재	7.8	에스모	18.4	유니테스트	14.1	유비쿼스홀딩스	38.2	

\* 주: 정규장 종료 이후(16시) 기준

	2018년말	7/31(수)	8/1(목)	8/2(금)	8/5(월)	8/6(화)
KOSPI지수 추이 (등락)	2,041.04	2,024.55(-14.13)	2,017.34(-7.21)	1,998.13(-19.21)	1,946.98(-51.15)	1,917.50(-29.48)
거래량 (만주)	35,268	58,939	46,174	43,854	63,960	72,963
거래대금 (억원)	41,207	55,329	44,431	53,382	65,998	70,955
상장시가총액 (조원)	1,344	1,350	1,345	1,332	1,298	-
KOSPI200 P/E** (배)	8.53	10.61	10.58	10.47	10.24	-
등락종목수	상승	464(3)	252(0)	289(2)	66(4)	160(6)
	하락	361(0)	584(0)	537(0)	816(0)	693(0)
주가이동평균	5일	2,046.69	2,035.26	2,021.64	2,005.14	1,980.90
	20일	2,074.01	2,069.44	2,063.82	2,057.96	2,051.23
	60일	2,084.46	2,081.95	2,080.22	2,077.53	2,074.84
	120일	2,139.38	2,138.04	2,136.52	2,134.49	2,132.13
이격도	5일	98.92	99.12	98.84	97.10	96.80
	20일	97.62	97.48	96.82	94.61	93.48
투자심리선	10일	30	30	20	20	10

	2018년말	7/31(수)	8/1(목)	8/2(금)	8/5(월)	8/6(화)
KOSDAQ지수 추이(등락)	675.65	630.18(+4.54)	622.26(-7.92)	615.70(-6.56)	569.79(-45.91)	551.50(-18.29)
거래량 (만주)	59,821	77,056	69,424	60,125	82,118	95,466
거래대금 (억원)	30,339	42,288	41,611	37,039	47,731	55,165
시가총액 (조원)	228.2	218.0	215.5	213.5	197.9	-
KOSDAQ P/E** (배)	42.94	44.33	43.48	43.00	39.63	-
등락종목수	상승	792(5)	306(0)	507(2)	57(0)	172(1)
	하락	414(0)	913(2)	693(1)	1230(4)	1083(4)
주가이동평균	5일	634.32	628.29	622.51	612.71	597.89
	20일	663.33	659.88	655.96	651.01	645.70
	60일	694.48	692.43	690.62	688.08	685.45
	120일	721.23	720.34	719.36	718.02	716.45
이격도	5일	99.35	99.04	98.91	92.99	92.24
	20일	95.00	94.30	93.86	87.52	85.41
투자심리선	10일	40	40	30	20	20

\* 직전거래일 데이터는 정규장 종료 이후(16시) 기준

\*\* P/E 배수는 최근 반기실적 빙영치로 수정

증시자금 추이	2018년말	7/31(수)	8/1(목)	8/2(금)	8/5(월)	8/6(화)
고객예탁금 (억원)	249,400	241,078	262,508	241,559	246,305	-
실질고객예탁금 증감*** (억원)	-3,429	-1,916	+21,430	-20,949	+4,746	-
신용잔고** (억원)	94,076	94,788	92,886	92,425	91,548	-
미 수 금 (억원)	1,723	1,672	1,420	1,358	1,349	-

### 신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 8월 2일 기준)

매수 (매수)	97.21%	Trading BUY (중립)	0.47%	중립 (중립)	2.33%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----



서울지역

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

인천·부천지역

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

부산·경남지역

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

대구·경북지역

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

1

광주	062) 232-0707	광양	061) 791-8020	전주	063) 286-9911	
구사	063) 442-9171	여수	061) 682-5262	수완	062) 956-0707	

BWM Lounge

경희궁	02) 2196-4655	마포중앙	02) 718-5029	순천연향동	061) 727-6703	의정부	031) 848-0125	충북	043) 232-1088
과천	02) 3679-1410	명동	02) 3783-1257	스타시티	02) 466-4227	일산중앙	031) 960-3786	판교	031) 8016-8677
광교영업부	02) 777-1559	문정역	02) 449-0808	신제주	064) 743-0754	전북	063) 286-9911	평촌	031) 386-0583
노원	02) 937-6782	부산서면	051) 243-3070	안산	031) 485-4481	종로	02) 722-4650	평택	031) 657-0136
대구	053) 944-0120	산본중앙	031) 396-5094	울산	052) 261-6127	종로중앙	02) 712-7106	포항남	054) 252-0370
대구워브더제니스	053) 790-8557	서여의도	02) 3775-2341	월배	053) 793-6797	창원	055) 285-5500		

PWM闪存

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

해외한국법인/사무소

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



5 a \_ b ^ [ s ` U W @ a f [ U W

/ \$ " # ) & # fi

