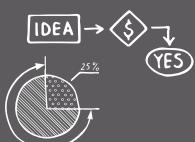




[3703호] 2019년 7월 17일 (수)



# 신한생각



KOSPI  
2,091.87 (+0.45%)

KOSDAQ  
674.42 (-0.05%)

KOSPI200선물  
274.70 (+0.44%)

원/달러 환율  
1,177.60 (-1.70원)

국고 3년 금리  
1.431 (-0.3bp)

## Top down

### 삼시세끼

[스물다섯 번째 깨] 트럼프의 적 ④: 이란, 일거양득(一舉兩得) [김윤서]

### 해외채권

브라질: 하원 1차 투표 통과 [조종현, 김상훈]

### 해외주식 For.U

#19-44 일루미나, 속도보단 방향성에 주목 [이동건]

### 최유준의 아이디어 전망대

#19-15 금리 인하에는 퀄리티 팩터로 [최유준]

## Bottom up

### 허민호의 유트리티 이야기

#19-102 국내 건물용 연료전지 시장 성장 [허민호]

### 산업 분석

보험 (비중확대) [임희연]

최근 신계약 성장에 대한 고찰

산업재 (비중확대) [황어연]

경기가 안좋아도 살 주식은 있다

한화에어로스페이스 (012450/매수) [황어연]

실적 성장이 시작된다

현대미포조선 (010620/매수) [황어연]

확실한 수주 모멘텀이 있다

### 유트리티(비중확대) [허민호]

전력/가스: 점진적 규제 완화, 바닥 탈출

## 포트폴리오

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

7월 해외 주식 포트폴리오

7월 ETF 포트폴리오

### ❶ 차트릴레이 - Top down / Bottom up

수요 Key Chart: 리스크, 경기소비재/금융

### ❷ 증시지표



## [스물다섯 번째 끼] 트럼프의 적 ④: 이란, 일거양득(一舉兩得)

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

**라맛 트럼프**는 히브리어로 ‘트럼프 고원’을 의미한다. 골란고원에 트럼프 이름을 딴 유대인 정착촌 표지판이 우뚝 섰다. 골란고원을 이스라엘령(領)으로 공식 선포해준 은혜를 기리기 위함이다. 부지, 자금 등 구체 계획은 아직 없다. 실리보다 정치, 상징적 목적이 다분했던 제막식이었다.

골란고원은 군사전략적 요충지이자 메마른 중동에 풍부한 수자원(이스라엘 수자원 40%)을 공급한다. 중동에서 예루살렘만큼이나 민감한 갈등 지역이다. 이스라엘이 3~4차 중동전쟁에서 시리아로부터 불법 점령 후 국제 사회 승인 없이 병합한 상태다. 시리아로서는 반드시 되찾아야 할, 이스라엘은 수단과 방법을 가리지 않고 사수해야 하는 지역이다.

그리고 혜성처럼 나타난 트럼프가 50년 소유권 분쟁 역사에 종지부를 찍으려는 것이다.

**골란고원**은 트럼프의 친(親)이스라엘 vs. 반(反)이란 정책이 선명하게 묻어나는 정책이다. 현직 대통령 최초로 통곡의 벽을 방문하고, 예루살렘을 이스라엘 수도로 인정한 것도 같은 맥락이다. 오바마의 반(反)이스라엘 vs. 친(親)이란 정책을 180도 되돌려 놓음으로써 유대인들의 전폭적인 후원을 얻어내려는 의도다. 미 정치권에 영향력이 막대한 AIPAC(미국-이스라엘 공공문제 위원회, 정치로비단체)은 트럼프의 든든한 지원군이다.

‘라맛 트럼프’. 트럼프 이름의 유대인 정착촌 표지판 제막식



자료: 언론보도자료재인용, 신한금융투자

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

**이스라엘**에게 이란은 철천지원수이자 최대 위협국이다. 중동 유일 핵 보유국 지위를 위협할 뿐만 아니라 국경 분쟁국가인 팔레스타인(하마스), 레바논(헤즈볼라), 시리아를 군사적으로 지원하며 이스라엘에 저항하기를 독려한다.

트럼프에게 절친의 주적은 곧 자신의 주적이다. 그래서 노골적 친(親)이스라엘 정책은 극단적 반(反)이란 정책으로 수렴한다. 오바마 이란핵협정(JCPOA)을 폐기하고 각종 제재로 이란 압박 수위를 높이는 이유다.

**중국**을 직간접적으로 견제하는 효과도 있다. 중국에게 중동은 일대일로와 에너지 확보를 위해 반드시 필요한 지역이다. 이란 원유 최대 수출국은 중국이며 일대일로 핵심 종착지가 이란이다. 트럼프는 중국의 중동 진출 핵심 발판인 이란을 억제해야 G2 중동 패권 경쟁에서도 우월한 지위를 유지할 수 있다.

일거양득이다. 대(對)이란 공격이 거셀수록 유대인 지지는 결집되며 중국의 중동 진출은 더뎌진다. 대선이 가까울수록 공격 강도가 거세질 것이다. 중동 분열로 테러, 전쟁 빈도가 잦아지고 사우디, UAE는 무기 수입 예산이 구조적으로 증가할 수밖에 없다. 우리 정부의 방위산업 육성정책과 맞물려 방산기업들에게 대규모 수주 소식이 전해질지도 모르겠다. 트럼프의 극단적 중동정책이 불러일으킬 인명피해를 생각하면 마냥 달갑지만은 않지만.

트럼프에게 이란은 일거양득. 유대인 결집과 중국 진출 견제



자료: 언론보도자료재인용, 신한금융투자

# 브라질: 하원 1차 투표 통과



Analyst &gt;&gt;&gt;

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

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

## 브라질 연금개혁안, 최대 관문인 하원 1차 투표 통과

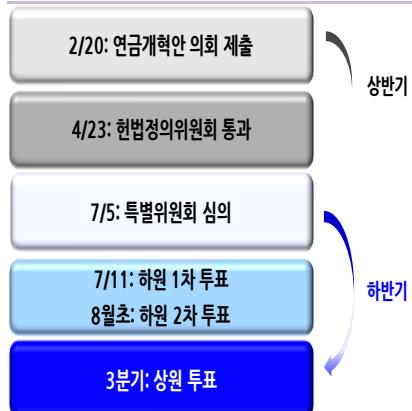
지난 11일 브라질 연금개혁안이 하원 1차 투표에서 찬성 379명, 반대 131명, 불참 3명으로 74%의 찬성률을 보이며 여유 있게 통과했다. 연금개혁은 호세 프(2011년~2016년) 정권 이후 언론에 꾸준히 노출되며 개혁 필요성에 대한 공감대 형성이 통과 가능성을 지지한다. 극우파 성향으로 알려진 보우소나루 대통령 취임 후 브라질 사회는 좌파 vs. 反좌파 형태로 양극화 됐다. 부정부패로 인식되는 좌파 정당을 꺼려하여 反좌파가 내세우는 정책이 상대적으로 반사이익을 받았다.

8월초 하원 2차 투표 진행을 예상한다. 1차 하원 투표에서 여유 있게 통과했기 때문에 2차 투표는 시기가 문제이지 통과 가능성은 높다. 3분기 내 상/하원 모두 통과 가능성이 높아졌다. 브라질 중앙은행의 기준금리 인하 시점이 빠르게 다가오고 있다. 기준금리 인하 근거는 세 가지다. 1) 물가 하방 압력 지속, 2) 소비 및 투자 위축에 따른 경기 부진, 3) 연금개혁 통과 기대감으로 중립금리 하락이다.

## 연금개혁 통과 및 기준금리 인하에 따른 차익 실현 가능

하원 2차 투표 시점을 전후로 연금개혁 통과 기대감이 최고조에 달할 때 기존 투자자들은 리밸런싱 차원에서 일부 차익 실현이 가능하겠다. 신규 투자는 재정지출 축소 규모에 대한 미세 조정 논의가 나오면서 금융시장 변동성이 확대되는 시점에 분할 매수 전략이 유효하다. 당사에서는 연간 원/달러 환율은 점진적 하락할 것으로 전망한다. 장기적인 관점으로 원/헤알 기준 290원~315 원 사이에서 분할 매수 전략을 제시한다.

### 브라질 연금개혁안 통과 절차



자료: 브라질 언론사 종합, 신한금융투자

### 원/헤알, 헤알/달러, 원/달러 전망

	1Q	2Q	3QF	4QF
원/헤알	299	298	308	312
헤알/달러	3.77	3.92	3.75	3.65
원/달러	1126	1167	1155	1140

자료: 신한금융투자

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조종현, 김상훈). 동 자료는 2019년 7월 16일에 공표된 자료의 요약본입니다.

## #19-44 일루미나, 속도보단 방향성에 주목

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

**12일 일루미나 주가 16% 급락, 실적 부진과 함께 확산된 유전체 시장에 대한 우려감**

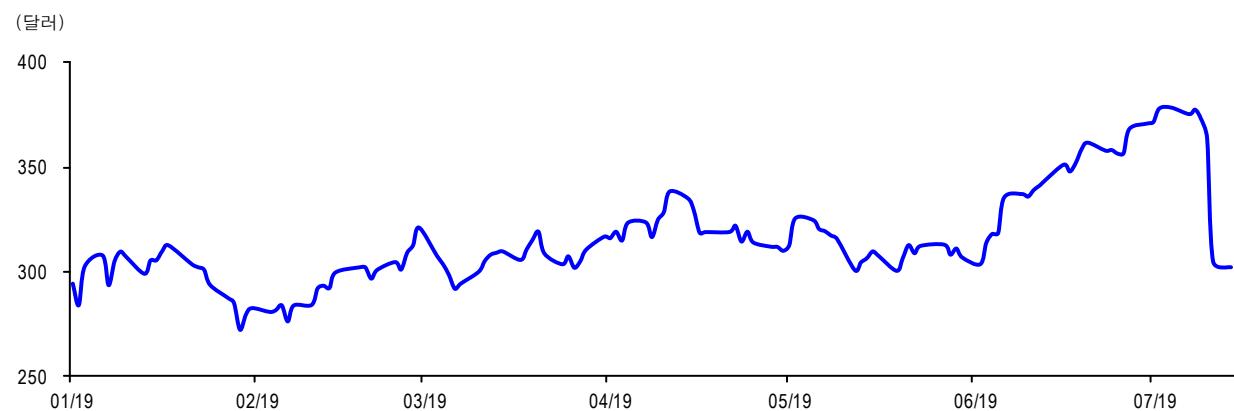
7월 12일 글로벌 1위 유전체 분석 업체 일루미나(ILMN.US)의 주가는 16% 급락했다. 주된 원인은 전일 장 마감 후 발표된 2분기 실적 잠정치가 시장 기대치를 크게 하회한 데 따른다. 당초 2분기 매출액 컨센서스는 8.9억달러였으나 이날 발표된 잠정치는 컨센서스 대비 6% 이상 부진한 8.4억달러를 밑돌았다. 컨센서스 뿐만 아니라 지난해 2분기 매출액 8.3억달러 대비 1% 이내의 상승에 그친 것으로 성장 둔화에 대한 우려와 함께 유전체 시장 성장에 대한 의구심도 확산됐다.

'유전체(Genome)'란 유전자를 의미하는 'gene'과 염색체를 뜻하는 'chromosome'의 합성어로 인간 세포 내 유전물질의 총체를 말한다. 유전체에 대한 연구를 위해서는 'DNA 시퀀싱'이라 불리우는 분석 업무가 필수적인데 일루미나는 DNA 시퀀싱의 차세대 기법으로 불리우는 NGS(Next Generation Sequencing) 기술의 글로벌 선두주자다. 결국 일루미나의 실적 부진은 유전체 시장 성장에 대한 의구심을 키웠고 중장기적 실적 악화 우려로 확산됐다.

**단기 실적 부진은 불가피하나 시장 둔화 우려는 성급, 중장기 성장 가능성은 여전히 유효**

일루미나가 밝힌 2분기 잠정 실적 부진의 원인은 1) 대규모 유전체 분석 프로젝트 매출 인식 지연 및 일부 감소, 2) DTC(Direct-to-consumer) 시장 약세, 3) NextSeq 판매 부진 등에 따른다. 연간 매출 성장을 가이던스도 1분기 실적 발표 이후 제시했던 13~14% 성장에서 6% 이내로 큰 폭 하향 조정됐다. 연내 실적 부진은 단기 주가에 불편한 변수로 작용할 수 있다.

다만 중장기적 관점에서의 유전체 시장에 대한 성장 기대감은 여전히 유효하다고 판단한다. 대규모 유전체 분석은 프로젝트 단위로 진행되는 만큼 매출 발생 시점에 변동성이 크다. 또한 현재 DTC 시장 부진의 주된 원인은 기술 문제가 아닌 검사 항목 제한과 같은 규제적 이슈인 만큼 해소 시 고성장이 가능하겠다. 유전체 분석 기술 적용 영역은 무궁무진하고 여전히 성장 구간이다. 글로벌 유전체 시장은 2018년 163억달러(19.2조원)에서 연평균 11% 성장해 2023년 270억달러(31.8조원)를 기록할 전망이다. 우려보다는 시장의 필연적 성장 잠재성에 주목하자.

**연초 이후 일루미나 주가 추이**

자료: Bloomberg, 신한금융투자

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

## #19-15 금리 인하에는 퀄리티 팩터로



Analyst &gt;&gt;&gt;

최유준

(02) 3772-1964

junechoi1@shinhan.com

## 미국의 연내 2차례 기준금리 인하 가능성, 한국도 인하 기대감 반영

지난주 파월 Fed 의장은 7월 30~31일 예정된 FOMC에서의 기준금리 인하를 시사했다. 균형금리가 2% 내외임을 고려하면 올해 2회(50bp) 수준의 금리 인하를 기대할 수 있다. 한국도 예외는 아니다. 무역분쟁과 성장 동력 저하가 기준금리 인하 기대감을 높였고 국고채 금리는 사상 최저 수준을 경신했다. 한 언론사의 조사에 따르면 매크로 전문가 중 다수가 8월 이후에 한국은행이 기준금리를 인하할 것이라고 전망하고 있다.

## 과거 한국의 기준금리 인하 시기에 퀄리티 팩터의 상대강도↑

금리 하락 시기에는 성장주, 배당주의 성과가 상대적으로 우수한 것이 일반적이다. 주식에 적용되는 할인율이 낮아져 성장률과 배당수익률의 매력이 높아지기 때문이다. 또한 채권 가격 상승과 함께 '채권형 주식'의 성과도 기대된다. 채권형 주식이란 경기를 타지 않고 이익의 안정성이 높은 종목군인데, 대표적으로 퀄리티 팩터(Quality Factor)<sup>1)</sup>를 들 수 있다.

한국은 2000년 이후 5번의 금리 인하 시기를 거쳤다. IT 버블 붕괴, 카드사태, 금융위기와 같은 큰 사건을 제외하면 2012, 2014년 두 차례가 있었다. 두 시기에서 퀄리티 종목으로 이뤄진 KRX 스마트 퀄리티 지수와 KOSPI의 상대강도는 금리인하 20거래일 전후로 높다. 금리 인하 기대감이 반영되면서 이익의 안정성이 높은 퀄리티 팩터에 대한 매력도가 높아졌기 때문이다.

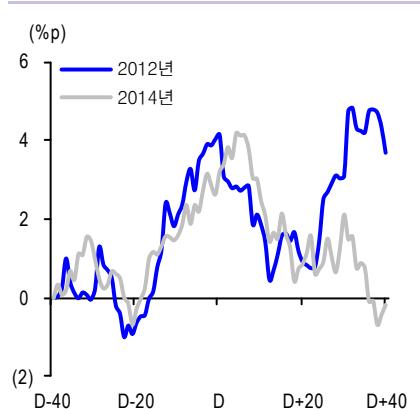
## 금리 인하를 기대한다면 이익의 안정성이 높은 퀄리티 종목에 주목

한국의 금리 인하 시기가 8월 이후로 기대된다면 퀄리티 스타일을 지닌 종목군에 주목할 필요가 있다. 높은 GP/A(매출총이익/총자산) 지표와 함께 낮은 PBR 지표로 선별할 수 있는데, GP가 기업의 수익성에 대한 설명력이 높고 PBR로 상승 여력이 높은 종목을 선별할 수 있기 때문이다.

## 퀄리티 팩터 관련 종목 일람

코드	기업명	시가총액 (십억원)	P/E (배, 19F)	P/B (배, 19F)	GP/A (%, 19F)	EPS 증가율 (%, 19F)	배당수익률 (%, 19F)
001040	CJ	2,868	8.9	0.64	27.2	26.2	1.5
028150	GS홈쇼핑	1,140	9.2	0.89	56.3	(7.7)	4.0
020000	한섬	882	10.0	0.73	58.2	18.8	1.1
034310	NICE	822	12.1	1.17	67.0	12.8	0.9
093050	LF	738	7.6	0.59	52.3	17.2	2.0
033270	유나이티드제약	384	11.6	1.38	40.6	4.5	1.4
192440	슈피겐코리아	384	8.0	1.23	64.1	12.1	2.0
002310	아세아제지	321	4.3	0.53	19.6	(5.4)	2.1
039340	한국경제TV	126	6.8	0.98	64.8	29.8	1.8
100220	비상교육	108	10.4	0.47	32.1	325.8	2.4

## 금리 인하기 퀄리티-KOSPI 상대강도



자료: FnGuide, 신한금융투자

주. 퀄리티 지표는 'KRX 스마트 퀄리티 지수' 활용

자료: FnGuide, 신한금융투자

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

## 국내 주식 포트폴리오

### 롯데정보통신(286940) KSP-M

주가 (원)	41,350	▶ 롯데그룹 내 IT 시스템 전문 기업으로 그룹 전반 투자확대에 따른 구조적인 성장 기대
추천일	7월 17일	▶ 유통업 무인화와 스마트 팩토리 확산에 따른 직접적인 수혜 기대
		▶ 2019년 SI(시스템 구축 및 전산장비 납품) 매출액 8,350억원(+16% YoY) 예상

#### 신규 편입

### 카카오(035720) KSP

주가 (원)	133,000	▶ 12일 카카오뱅크의 지분 콜옵션 행사(대주주로 변경) 의결, 이르면 24일 대주주 적격성 심사 통과 전망
추천일	7월 16일	▶ 카카오뱅크는 1Q19 흑자전환한 가운데 여신, 수신액 빠르게 증가하고 있어 2Q19 영업레버리지 확대 예상
수익률	0.0%	▶ 2Q19 카카오 영업이익은 312억원(+12.7% QoQ)으로 공격적인 마케팅 집행에도 전분기 대비 증익 가능
상대수익	-0.5%	

### 엘앤에프(066970) KDQ

주가 (원)	33,050	▶ 2019년 신규 공장 양산 준비로 20년 연초부터 매출 반영(납품 효과) 예정
추천일	7월 15일	▶ 19년 CAPA 18,000톤 수준, 20년말 40,000톤 수준, 추가 23년까지 연 CAPA 10,000톤 수준 증설 예정
수익률	6.1%	▶ CAPA 증설 효과로 2020년 매출액 + 50% YoY 확보(19년 코발트 가격 유지 가정)
상대수익	7.1%	

### 삼성전자(005930) KSP

주가 (원)	46,850	▶ 2Q19 영업이익 6.02조원(-3.4% QoQ) 전망으로 시장 기대치(영업이익 6.04조원)에 부합 전망
추천일	7월 5일	▶ 화웨이 수요 공백에 따른 스마트폰 반사수혜와 비메모리 대규모 수주 확보에 주목
수익률	1.8%	▶ 매크로 이슈가 턴어라운드 속도를 둔화시킬 수 있어도, 메모리 반도체 턴어라운드 방향성 반전은 여전히 유효
상대수익	2.6%	

### 케이엠더블유(032500) KDQ

주가 (원)	47,850	▶ 무선 통신 기지국의 핵심 장비와 필터를 생산 하며 삼성전자, 노키아, ZTE에 공급 중
추천일	7월 3일	▶ 국내 5G 통신 장비 투자 본격화에 따른 실적 고성장 전망, 매출액 성장을 19F +81%, 20F +27%
수익률	19.0%	▶ 5G 전용 고단가 장비 매출 확대로 영업이익률 개선 19F 21%(흑전), 20F 23%(+2%p YoY) 추정
상대수익	22.2%	

**LG이노텍(011070) KSP-M**

주가 (원)	112,000	▶ 실적은 상저하고 흐름이 극명하나 을 2분기는 기저효과로 주문량 반등이 기대
추천일	6월 21일	▶ 기판소재 매출 증가에 따른 2분기 흑자전환과 멀티카메라 채용증가에 따른 하반기 실적 반등 전망
수익률	4.2%	▶ 2019년 매출액 8.0조원(+0.7% YoY), 영업이익 2,960억원 전망(+12.3% YoY)
상대수익	6.0%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.
- 당시는 상기 회사(삼성전자)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- 주가(원)는 전일 종가 기준입니다.

## 7월 해외 주식 포트폴리오

### 마이크로소프트 (MSFT US)

	미국
주가 (달러)	138.9
추천일	19년 4월 26일
편입 이후 수익률	11.1%
원화 환산 수익률	14.6%

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

### 애플 (AAPL US)

	미국
주가 (달러)	205.2
추천일	19년 7월 9일
편입 이후 수익률	2.6%
원화 환산 수익률	3.2%

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

### 머크 (MRK US)

	미국
주가 (달러)	81.0
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	2.2%
원화 환산 수익률	1.1%

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

### 테슬라 (TSLA US)

	미국
주가 (달러)	253.5
추천일	19년 7월 9일
편입 이후 수익률	10.1%
원화 환산 수익률	10.7%

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

### 덱스컴 (DXCM US)

	미국
주가 (달러)	151.1
추천일	19년 7월 9일
편입 이후 수익률	3.8%
원화 환산 수익률	4.4%

- ▶ 글로벌 연속혈당측정시스템(CGMS) 시장 1위 업체. 제품 판매 및 측정 데이터 제공 서비스 사업 진행
- ▶ 1) 경쟁사 대비 앞선 경쟁력을 통한 점유율 확대, 2) 높은 확장성을 기반으로 한 CGMS 시장 고성장
- ▶ 19F P/E 186배. CGMS 시장은 여전히 성장기, 지난해 흑자전환 후 큰 폭의 이익 개선 감안시 매력적

### 텐센트 (0700 HK)

	중국
주가 (홍콩달러)	362.4
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	11.2%
원화 환산 수익률	10.3%

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

**선난씨키트 (002916 SZ)      중국**

주가 (위안)	107.8
추천일	19년 7월 9일
편입 이후 수익률	2.0%
원화 환산 수익률	2.6%

- ▶ 중국 최대 규모의 PCB 기판 제조업체. 통신장비용 PCB에 강점 보유
- ▶ 1) 중국 5G 투자 사이클 본격화, 2) 글로벌 반도체 패키지 서브스트레이트 시장 내 중국 입지 확대
- ▶ 19F P/E 38배. 가격 부담 존재하나 5G 투자 및 반도체 국산화 수혜 기업으로 실적 가시성 가장 높아

**북방화창 (002371 SZ)      중국**

주가 (위안)	69.4
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	3.9%
원화 환산 수익률	3.5%

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

**창신신소재 (002812 SZ)      중국**

주가 (위안)	31.9
추천일	19년 6월 4일
편입 이후 수익률	0.3%
원화 환산 수익률	-0.1%

- ▶ 중국을 대표하는 2차전지 습식 분리막 제조업체. 중국 내 점유율 50%로 압도적 1위
- ▶ 1) NCM 2차전지 수요 급증, 2) 습식 분리막 채택에 따른 실적 성장 지속 전망
- ▶ 19F P/E 29배. 습식 분리막 산업의 성장성과 독과점적 지위 감안 시 합리적 가격

**오리엔탈랜드 (4661 JP)      일본**

주가 (엔)	13,860.0
추천일	19년 4월 30일
편입 이후 수익률	9.8%
원화 환산 수익률	15.3%

- ▶ 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 52배. 관광객 증가와 대규모 투자가 2022년까지 주가 상승 지지 전망

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

## 7월 ETF 포트폴리오

### SPDR S&P 500 ETF TRUST

(SPY.US)

미국

주가 (달러)

300.8

▶ S&amp;P 500 지수에 편입된 기업 시가총액 가중방식 투자

추천일

19년 7월 8일

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

편입 이후 수익률

1.3%

▶ 세계에서 최초로 상장한 ETF

원화 환산 수익률

1.2%

▶ 높은 거래량과 낮은 운용보수가 장점

### KRANESHARES CSI CHINA

### INTERNET ETF (KWEB.US)

중국

주가 (달러)

43.6

▶ 해외에 상장된 중국 인터넷섹터 기업에 시가총액 가중방식 투자

추천일

19년 7월 8일

▶ 텐센트, 알리바바 등 중국 인터넷 기업에 투자하는 섹터 ETF

편입 이후 수익률

0.4%

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

원화 환산 수익률

0.3%

### FIRST TRUST INDXX NEXTG ETF

### (NXTG.US)

글로벌 5G 산업

주가 (달러)

50.3

▶ 전세계 5G 사업을 영위 기업에 투자하는 ETF

추천일

19년 7월 8일

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

편입 이후 수익률

2.0%

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

원화 환산 수익률

1.9%

### ISHARES EDGE MSCI USA

### QUALITY (QUAL.US)

미국

주가 (달러)

93.8

▶ 펀더멘탈이 안정적인 미국 우량주에 투자하는 ETF

추천일

19년 7월 8일

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

편입 이후 수익률

1.3%

▶ 퀄리티 스코어로 투자비중을 시가총액 방식 대비 하이퀄리티 기업 추종이 용이

원화 환산 수익률

1.2%

### SPDR GOLD TRUST

### (GLD.US)

골드

주가 (달러)

133.5

▶ 런던 금고에 보관된 금괴에 투자하여 금 현물 가격 추적

추천일

19년 6월 3일

▶ 금 현물에 직접 투자하는 방식으로 롤오버 비용이 발생하지 않음

편입 이후 수익률

6.7%

▶ 대표적인 안전자산인 금을 달러표시 자산으로 투자 할 수 있는 ETF

원화 환산 수익률

6.6%

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

- 상기 종목은 리서치센터의 포트폴리오이며, 장기 투자의견과 상이하거나, 투자의견이 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 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.

#19-102

## 국내 건물용 연료전지 시장 성장



Analyst &gt;&gt;&gt;

허민호

(02) 3772-2183

hiroo79@shinhan.com

이진명

(02) 3772-1534

jinmyung.lee93@shinhan.com

\* PEMFC(Polymer Electrolyte Membrane Fuel Cell):

고분자전해질 연료전지

\* PAFC(Phosphoric Acid Fuel Cell): 인산형 연료전지\* SOFC(Solid Oxide Fuel Cell): 고체산화물 연료전지

### 정부의 강력한 정책 드라이브 1) 신·재생에너지 의무 설치 비율 상승

연면적 1,000m<sup>2</sup>이상의 공공기관건물 신재생에너지 의무설치비율은 2019년 27%에서 2020년 30%로 확대될 예정이다. 민간 건축물을 신축, 증축, 개축할 경우에도 신재생에너지 설치 의무비율이 상승하고 있다. 서울은 연면적 3,000m<sup>2</sup>이상의 건물에 적용하고 있으며 2019년 주거용은 6%, 비주거용은 11%이다. 2023년까지 주거용은 10%, 비주거용은 14%로 확대될 전망이다. 적은 면적으로 의무비율을 충족시킬 수 있는 것은 연료전지이다.

신재생에너지 의무비율(신재생에너지생산량/총에너지소비량 x 100%)을 산정시 PEMFC\*의 연간 에너지 보정 생산량은 21,059kWh/kW(에너지 생산량 7,415kWh x 보정계수 2.84)이다. PAFC\*는 8,170kWh/kW이다. 11월부터 서울시 연면적 10만m<sup>2</sup> 이상인 신축 건물에 SOFC\*도 도입할 수 있게 된다.

### 정부의 강력한 정책 드라이브 2) 지원사업(예산) 확대

2018년 건물/주택용 연료전지 지원사업 예산은 68억원(주택용 39억원, 건물용 29억원)에 불과했다. 2019년 예산액은 200억원이 책정되었다. 추경까지 감안 시 총 300억원으로 증가할 수 있다. 관리 소홀 등의 문제로 가정용은 추가 설치가 어려운 점을 감안하면 대부분이 건물용으로 책정될 가능성이 높다. 현재 PEMFC 설치가격은 2,600만원/Kw이다. 2019년 건물용 보조금은 1,875만원/Kw를 감안시 보조금 시장규모는 1.5MW 이상이다. 2018년 가정/건물용 연료전지 누적 설치규모는 7MW이다. 정부 목표는 2022년 50MW, 2040년 2.1GW이다. 2022년까지 연평균 10MW 이상 설치해야 한다.

### 수혜주: 에스퍼얼셀, 두산퓨어셀(10월 상장 예정) 등

국내 건물용 연료전지 시장 성장 수혜주는 에스퍼얼셀(PEMFC), 두산퓨어셀(PAFC) 등이 있다. 현재 미코, 경동나비엔, STX중공업 등은 SOFC를 개발 및 상용화를 준비하고 있다.

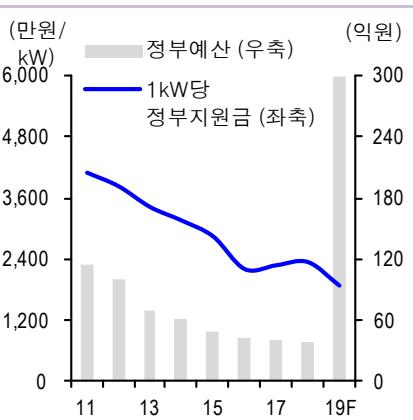
### 신·재생에너지별 단위에너지 생산량 및 원별 보정계수

(kWh/kW·yr)		(1) 에너지생산량	(2) 보정계수	(3) 에너지 보정 생산량 (1 x 2)
태양광	고정식	1,358	1.56	2,118
	추적식	1,765	1.68	2,965
	BIPV	923	5.48	5,058
태양열	평판형	596	1.42	846
	진공관형	745	1.14	849
지열에너지	수직밀폐형	864	1.09	942
	개방형	864	1.00	864
집광채광	프리즘	132	7.74	1,022
	광덕트	73	7.74	565
	실내루버형	184	2.77	510
연료전지	PEMFC	7,415	2.84	21,059
	PAFC	8,785	0.93	8,170
수열에너지		864	1.12	968
목재펠릿		322	0.52	167

자료: 신입 자료, 신한금융투자 추정

주: 신재생에너지 생산량=원별 설치규모 X 단위에너지 생산량 X 원별 보정계수

### 건물·주택용 연료전지 예산



자료: 한국에너지공단, 신한금융투자 추정

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 허민호, 이진명)  
자료 공표일 현재 당사는 상기 회사(에스퍼얼셀)의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.

# 보험

## 최근 신계약 성장에 대한 고찰

### 비중확대 (유지)

임희연  
02-3772-3498  
heeyeon.liim@shinhan.com

#### '비중확대' 유지, Top Picks: 메리츠화재, 삼성생명

'비중확대'를 유지한다. 투자포인트가 뚜렷한 종목에 대한 선별적인 접근이 유효하다. Top Picks로 메리츠화재(000060)와 삼성생명(032830)을 유지한다. 관심주로 미래에셋생명(085620)을 제시한다.

밸류에이션은 현재 역사적 저점 수준이다. 커버리지 기준 1yr fwd PBR은 손해보험 0.70배, 생명보험 0.41배다. 손해보험은 비급여의 급여화 과정 속에서 신계약 성장과 손해율 상승이 동시에 이루어지고 있다. 생명보험은 시장 금리가 하락하는 가운데 제도 변경에 의한 준비금 추가 적립 우려가 존재한다. 당장의 반등 모멘텀은 부족하나 중장기적으로 요율 인상 효과 확인 및 규제 안정화 등 감안 시 지금의 밸류에이션은 부담 없는 구간이다.

#### 손해보험: 시장의 성장이 아닌 신계약 성장일 뿐

최근 커버리지 보험사의 보장성 인보험 신계약 성장률은 약 27%로 상당히 가파른 데에 비해 장기 경과 보험료 성장률은 여전히 4%대로 제한적이다. 신계약에는 승환계약이 포함되어 있기 때문에 신계약 성장이 시장의 성장을 의미하지 않는다. 이미 시장의 파이는 정해져 있다. 기존 보유 계약을 서로 뺏고 또 빼앗기는 구간이다. 결론적으로는 신계약을 '잘 빼앗아오는', 또 그렇게 가져온 계약을 '잘 지키는', 그리고 '잘 버는' 메리츠화재에 대한 관심이 필요하다.

#### 생명보험: 신계약 판매시 준비금 추가 적립에 대한 부담 완화 기대

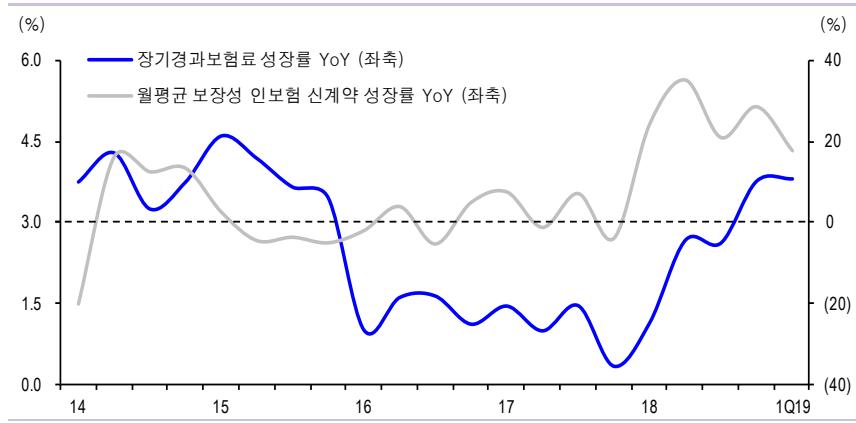
현재 생명보험사가 자체적으로 부채 적정성을 개선시킬 수 있는 방안은 신계약 판매다. 기존 보유 계약들의 LAT 결손을 신계약들의 LAT 잉여로 메꾸는 방법이다. 양질의 신계약 판매에 생명보험사들이 집중할 수 밖에 없는 이유다.

### Top Picks

종목명	투자 의견	현재 주가 (원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
메리츠화재 (000060)	매수	19,450	26,000	33.7
삼성생명 (032830)	매수	80,200	105,000	31.6

주: 2019년 7월 15일 기준

#### 커버리지 손해보험사 합산 월평균 인보험 신계약 및 장기경과보험료 성장률



## 커버리지 손해보험사 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)			1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	증감률
삼성화재	000810KS	원수보험료	4,546.0	4,592.0	4,557.5	4,538.5	4,591.7	4,676.1	4,624.3	4,610.7	18,234.0	18,502.8	1.5
투자의견	매수	영업이익	431.9	512.7	345.4	230.7	330.8	283.2	312.6	282.6	1,520.6	1,209.3	(20.5)
목표주가	330,000원	당기순이익	301.1	364.5	237.1	154.3	230.8	192.3	216.2	184.6	1,057.1	824.0	(22.0)
DB손해보험	005830KS	원수보험료	3,075.8	3,135.2	3,070.6	3,167.7	3,138.7	3,203.8	3,135.6	3,228.1	12,449.3	12,706.1	2.1
투자의견	매수	영업이익	159.0	269.0	223.4	94.5	128.9	139.4	164.7	149.7	745.9	582.7	(21.9)
목표주가	70,000원	당기순이익	110.2	190.0	151.6	63.1	99.2	100.0	109.0	98.7	514.8	406.8	(21.0)
현대해상	001450KS	원수보험료	3,201.8	3,251.1	3,215.7	3,308.4	3,236.8	3,339.4	3,224.7	3,334.0	12,977.1	13,134.9	1.2
투자의견	매수	영업이익	149.5	213.6	144.5	6.6	125.1	108.2	124.0	59.6	514.3	416.8	(19.0)
목표주가	34,000원	당기순이익	106.0	150.5	100.9	1.6	77.3	75.3	86.6	40.0	359.0	279.2	(22.2)
메리츠화재	000060KS	원수보험료	1,700.1	1,747.7	1,769.6	1,862.6	1,906.2	1,990.1	2,037.5	2,156.6	7,080.0	8,090.3	14.3
투자의견	매수	영업이익	92.8	102.3	103.8	65.4	91.7	96.1	107.2	97.8	364.3	392.7	7.8
목표주가	26,000원	당기순이익	62.2	69.0	74.9	47.4	65.8	67.3	76.3	67.8	253.6	277.2	9.3
한화손해보험	000370KS	원수보험료	1,369.7	1,412.8	1,401.2	1,418.8	1,454.9	1,496.9	1,485.1	1,496.6	5,602.5	5,933.5	5.9
투자의견	매수	영업이익	42.0	73.8	47.3	(40.4)	16.5	6.7	41.7	28.5	122.6	93.3	(23.9)
목표주가	4,800원	당기순이익	29.4	52.5	33.8	(33.4)	10.1	3.1	29.4	18.8	82.3	61.4	(25.4)

자료: 각 사, 신한금융투자 추정

## 커버리지 생명보험사 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)			1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018F	2019F	증감률
삼성생명	032830KS	보험료수익	4,031.8	4,019.1	4,032.5	4,051.6	3,991.8	3,879.2	3,883.1	3,931.4	16,135.0	15,685.5	(2.8)
투자의견	매수	영업이익	203.3	1,149.2	15.2	(434.6)	200.1	71.0	(90.6)	(258.7)	933.1	(78.2)	(108.4)
목표주가	105,000원	지배순이익	389.9	1,056.0	279.7	(61.2)	447.3	331.0	215.2	93.4	1,664.4	1,087.0	(34.7)
한화생명	088350KS	보험료수익	2,332.5	2,289.1	2,324.0	2,278.5	2,366.0	2,280.4	2,248.0	2,277.7	9,224.1	9,172.2	(0.6)
투자의견	매수	영업이익	(132.4)	(119.1)	(74.9)	(260.6)	(162.7)	(204.2)	(119.1)	(213.0)	(587.0)	(699.1)	19.1
목표주가	3,500원	당기순이익	114.6	130.2	140.5	(26.1)	46.6	42.6	93.6	13.6	359.3	196.4	(45.3)
동양생명	082640KS	보험료수익	1,155.2	1,038.3	1,049.0	1,020.0	1,088.0	1,039.2	1,033.8	988.4	4,262.5	4,149.4	(2.7)
투자의견	매수	영업이익	27.1	(6.0)	(3.2)	(30.4)	37.6	3.8	1.3	(10.4)	(12.5)	32.2	(357.5)
목표주가	5,500원	당기순이익	41.9	12.1	10.6	(13.4)	37.5	18.1	15.5	5.5	51.3	76.6	49.2
미래에셋생명	085620KS	보험료수익	502.7	519.0	505.0	492.2	478.7	471.1	465.6	445.4	2,018.8	1,860.7	(7.8)
투자의견	매수	영업이익	(47.6)	(44.8)	(74.7)	(77.5)	(40.9)	(51.3)	(50.4)	(92.6)	(244.7)	(235.2)	(3.9)
목표주가	5,500원	당기순이익	29.0	25.2	14.2	6.6	24.2	28.8	26.6	2.8	74.9	82.3	9.8

자료: 각 사, 신한금융투자 추정

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 임희연).  
 동 자료는 2019년 7월 17일에 공표할 자료의 요약본입니다. 당사는 상기 회사(현대해상, 한화손해보험)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.  
 당사는 상기회사(삼성생명, 삼성화재, DB손해보험, 현대해상, 메리츠화재)를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.

# 산업재

## 경기가 안좋아도 살 주식은 있다

### 비중확대 (유지)

황어연

02-3772-3813

eoyeon.hwang@shinhan.com

조홍근

02-3772-2823

hg.cho@shinhan.com

#### 경기 침체기 EPS 성장이 주가 상승 견인, 조선/기계 '비중확대' 유지

조선과 기계 업종에 대해 투자의견 '비중확대'를 유지한다. 조선의 핵심 지표인 글로벌 물동량 성장률, 기계의 핵심 지표인 글로벌 고정자산투자 증가율이 모두 2018년 하반기부터 하락세로 돌아섰지만 구조적인 판매단가 상승, 생산(수주) 증대가 가능하다. 경기 사이클과 무관하게 가격 상승, 생산 증대가 가능한 산업(방산, 조선, 항공부품)에 집중해야 될 시점이다.

#### 기계: PER 조정은 완료, 이익 성장 가능한 업종/기업에 집중

2014~16년 글로벌 고정자산투자 증가율 하락기, 미국과 한국 방산주는 각각 54.8%, 92.1% 상승했다. 2018년 하반기부터 글로벌 고정자산투자 증가율이 감소하기 시작했다. 한국 방산주의 2019년 PER은 21.1배다. 추가 Valuation 상승은 부담스럽다. 2020년 커버리지 3사의 EPS는 전년대비 77.1% 성장이 예상된다.

2분기에는 한화에어로스페이스, 3분기에는 LIG넥스원의 실적 턴어러운드가 예상된다. 이익 성장이 견인하는 주가 상승이 예상된다. Top picks로 한화에어로스페이스(012450), LIG넥스원(079550)을 제시한다.

#### 운송장비: 조선 - LNG운반선/환경규제, 항공 - 풍부한 잔고 수혜

물동량 성장률도 2018년 하반기부터 감소세로 전환됐다. 수요 감소 국면에서는 운송장비 업체들은 수주가 감소하고 주가가 하락한다. 하지만, 항공기 제조/부품 업체들은 이미 8.4년치의 수주잔고 확보로 지속적인 생산대수 확대가 예상되고, 조선은 1) LNG 운반선 호황, 2) 저조한 선복량 증가에 따른 수급 개선, 3) 2020년 IMO 환경규제 시행으로 교체 수요 증가가 전망된다. Top picks는 한국조선해양(009540), 현대미포조선(010620)이다. 중소형 관심주로 아스트(067390)를 제시한다.

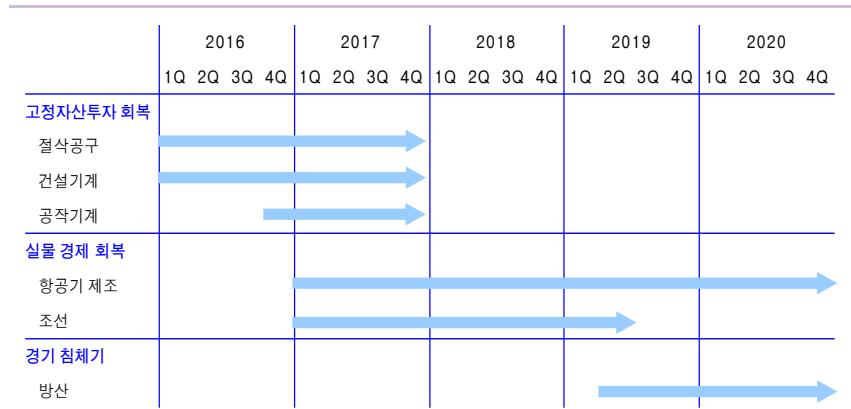
#### Top Picks

종목명	투자 의견	현재 주가 (원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
한화에어로(012450)	매수	31,700	45,000	42.0
LIG넥스원(079550)	매수	28,400	40,000	40.8
현대미포조선(010620)	매수	46,700	65,000	39.2
한국조선해양(009540)	매수	114,000	150,000	31.6

자료: 신한금융투자 추정

주: 현재 주가는 7월 15일 기준

#### 경기 Cycle에 따른 산업재 업종별 주가 강세 시점



자료: 신한금융투자

## 글로벌 고정자산투자 증가율, 미국/한국 방산 3사의 합산 시가총액 추이 및 전망



## 글로벌 물동량, 커버리지 4사의 상대주가 추이 및 전망



## 글로벌 고정자산투자 증가율, Caterpillar/현대건설기계 12MF PER 추이 및 전망



이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 황어연, 조홍근).  
동 자료는 2019년 7월 17일에 공표할 자료의 요약본입니다. 당사는 상기회사(한국조선해양)를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.

# 한화에어로스페이스 (012450)

## 실적 성장이 시작된다

### 매수 (유지)

현재주가 (7월 15일)	31,700 원
목표주가	45,000 원 (유지)
상승여력	42.0%

<b>황어연</b> (02) 3772-3813 eoyeon.hwang@shinhan.com
<b>조홍근</b> (02) 3772-2823 hg.cho@shinhan.com

KOSPI	2,082.48p
KOSDAQ	674.79p
시가총액	1,634.5 십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	51.6 백만주
유동주식수	33.9 백만주(65.7%)
52 주 최고가/최저가	35,200 원/22,100 원
일평균 거래량 (60일)	169,983 주
일평균 거래액 (60일)	5,333 백만원
외국인 지분율	14.83%
주요주주	한화 외 2 인
	국민연금공단 13.68%
절대수익률	3 개월 1.6% 6 개월 -3.2% 12 개월 41.5%
KOSPI 대비	3 개월 9.4%
상대수익률	6 개월 -2.5% 12 개월 57.0%

### 2Q 영업이익 341억원(+146.3% YoY)으로 컨센서스 14.1% 상회

2분기 매출액 1.2조원(+22.2%), 영업이익 341억원(+146.3%)을 예상한다. 컨센서스 영업이익 298억원을 14.1% 상회하는 실적이 전망된다. 호실적의 원인은 한화S&C 합병(+100억원), CCTV 원가 개선 효과(+38억원)다.

원/달러 환율 상승으로 한화정밀기계도 작년에 이어 호실적을 이어가겠다. RSP 비용은 평균 환율 상승 효과(+3.9% QoQ)로 전분기 대비 4.2% 증가한 277억원이 예상된다.

### 19년 영업이익 1,455억원(+173.7% YoY) 전망, M&A+본업 개선

2019년 매출액 5.2조원(+17.2% YoY), 영업이익 1,455억원(+173.7% YoY)을 전망한다. 한화S&C 합병, (주)한화의 항공/공작 사업 양수에 따른 전년 대비 이익 증분 효과는 461억원이 예상된다.

고마진인 K-9 자주포 수출액은 2,743억원(+68.9%)으로 성장하나 AS400 개발 비용으로 상쇄되겠다. RSP 비용은 1,109억원(-1.8% YoY)이 전망된다. 엔진 출하대수는 증가(+29.5%)하나 제조단가 감소(-15.0%)를 고려했다. 한화테크원(CCTV)은 인건비 절감 효과, B2B 매출 확대로 영업이익이 194억원(+1,411.9%)으로 성장하겠다.

6월 10일에 인수를 발표한 EDAC는 인수 확정 시 2020년 1분기부터 연결실적으로 인식되겠다. 2020년 예상 실적은 매출액 2,500억원, 영업이익 220~250억원이다.

### 목표주가 45,000원, 투자의견 '매수', 기계업종내 탑픽 유지

목표주가 45,000원을 유지한다. Valuation은 영업가치 2.9조원에 GTF 엔진 사업가치 1.0조원을 더한 뒤 순차입금 1.6조원을 차감했다. 투자포인트는 1) 한화그룹 지배/사업구조 재편의 수혜, 2) 방산 매출 성장(19F +9.1%), 3) RSP 비용 안정화(-1.8%), 4) CCTV 텐아라운드다. 기계업종내 탑픽을 유지한다. 실적 성장과 함께 지속적인 주가 상승을 전망한다.

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	4,215.5	82.9	17.8	(48.2)	(913)	적전	41,433	(38.9)	13.1	0.9	(2.1)	39.9
2018	4,453.2	53.2	53.5	32.3	619	흑전	45,535	52.5	14.5	0.7	1.4	40.1
2019F	5,220.5	145.6	106.9	63.5	1,228	98.5	47,125	25.8	10.9	0.7	2.6	60.2
2020F	5,786.4	216.2	165.0	107.5	2,085	69.8	49,210	15.2	8.9	0.6	4.3	54.6
2021F	6,014.4	271.5	222.8	148.2	2,874	37.8	52,084	11.0	7.5	0.6	5.7	47.6

자료: 신한금융투자 추정

## 한화에어로스페이스의 영업실적 추이 및 전망

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	
(십억원)	매출액	전체	748	1,011	1,040	1,654	955	1,236	1,243	1,787	4,453	5,220	5,786	6,014	6,595	6,945
	본사(별도)		221	235	206	309	259	292	292	358	971	1,201	1,560	1,698	1,878	2,014
	엔진		221	235	206	309	227	253	253	312	971	1,045	1,155	1,278	1,442	1,563
	(주)한화 – 항공		-	-	-	-	32	39	39	46	-	155	160	165	170	175
	EDAC		-	-	-	-	-	-	-	-	-	245	255	265	276	
	한화테크원(시큐리티)		123	131	135	124	126	127	129	130	514	512	532	554	576	600
(십억원)	방산부문(ICT 제외)		323	521	525	957	385	573	590	990	2,327	2,539	2,648	2,676	3,013	3,159
	한화디펜스		201	283	303	592	240	314	348	620	1,380	1,498	1,507	1,506	1,811	1,933
	한화시스템		122	238	280	481	255	354	336	492	1,122	1,437	1,588	1,639	1,694	1,743
	방산		122	238	222	365	160	259	242	371	947	1,031	1,142	1,171	1,201	1,226
	ICT		-	-	58	116	95	95	95	122	174	406	446	469	492	517
	한화파워시스템		18	40	54	104	28	42	55	107	216	231	238	246	253	260
(십억원)	한화정밀기계		62	84	59	52	79	106	82	80	257	348	358	369	380	391
	영업이익	전체	(33)	14	18	55	(6)	34	28	89	53	146	216	272	353	359
	본사(별도)		(17)	(23)	(20)	(39)	(19)	(17)	(18)	(16)	(98)	(70)	(23)	14	27	28
	엔진		(17)	(23)	(20)	(39)	(18)	(19)	(20)	(19)	(98)	(77)	(52)	(17)	(5)	(4)
	(RSP 비용)		(18)	(27)	(20)	(48)	(23)	(28)	(28)	(32)	(113)	(111)	(95)	(72)	(76)	(82)
	(주)한화 – 항공		-	-	-	-	(0)	2	2	3	-	7	7	8	8	8
(십억원)	EDAC		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22	23	24	24
	한화테크원(시큐리티)		(4)	1	9	(6)	4	5	5	5	1	19	23	26	30	31
	방산부문(ICT 제외)		(6)	25	20	83	3	25	26	78	122	132	139	150	210	213
	한화디펜스		3	18	10	57	3	16	16	51	89	89	86	94	151	154
	한화시스템		(9)	7	15	35	12	19	21	37	48	89	104	110	116	117
	방산		(9)	7	10	26	(3)	9	10	26	33	42	53	56	59	59
(십억원)	ICT		-	-	6	9	15	10	10	11	15	47	51	54	57	58
	한화파워시스템		(10)	(1)	(1)	15	(2)	(1)	(1)	10	3	6	6	7	8	8
	한화정밀기계		2	12	4	(8)	(1)	12	6	1	10	18	19	20	22	22
순이익	전체		(41)	31	(13)	55	(11)	14	9	51	32	64	108	148	212	239
영업이익률 (%)	전체		(4.5)	1.4	1.7	3.3	(0.6)	2.8	2.3	5.0	1.2	2.8	3.7	4.5	5.3	5.2
(%)	본사(별도)		(7.6)	(9.6)	(9.6)	(12.6)	(7.2)	(6.0)	(6.2)	(4.5)	(10.1)	(5.9)	(1.5)	0.8	1.4	1.4
	엔진		(7.6)	(9.6)	(9.6)	(12.6)	(8.1)	(7.7)	(7.9)	(6.2)	(10.1)	(7.4)	(4.5)	(1.3)	(0.4)	(0.3)
	(주)한화 – 항공		-	-	-	-	(1.0)	5.0	5.0	7.0	-	4.4	4.7	4.8	5.0	4.8
	EDAC		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9.0	9.0	9.0	8.7
	한화테크원(시큐리티)		(2.8)	0.7	7.0	(4.4)	3.5	3.7	3.9	4.1	0.2	3.8	4.3	4.7	5.1	5.1
	방산부문		(1.8)	4.8	3.8	8.7	0.7	4.4	4.4	7.8	5.2	5.2	5.2	5.6	7.0	6.7
(%)	한화디펜스		1.7	6.3	3.4	9.7	1.3	5.2	4.6	8.3	6.4	6.0	5.7	6.3	8.3	8.0
	한화시스템		(7.4)	3.0	5.5	7.2	4.6	5.5	6.1	7.6	4.3	6.2	6.6	6.7	6.8	6.7
	방산		(7.4)	3.0	4.3	7.1	(2.0)	3.4	4.2	7.1	3.5	4.1	4.6	4.8	4.9	4.8
	S&C		-	-	10.1	7.7	15.8	11.0	11.0	9.0	8.5	11.5	11.5	11.5	11.2	
	한화파워시스템		(52.7)	(2.2)	(2.2)	14.2	(7.6)	(2.1)	(2.1)	9.4	1.5	2.6	2.7	2.9	3.0	2.9
	한화정밀기계		3.4	14.0	6.6	(14.7)	(0.6)	11.2	7.1	1.5	3.9	5.3	5.3	5.5	5.8	5.7
순이익률	전체		(5.5)	3.1	(1.3)	3.4	(1.1)	1.1	0.7	2.9	0.7	1.2	1.9	2.5	3.2	3.4
매출액 증가율 (%)	YoY		(3.4)	(2.4)	19.7	7.7	27.7	22.2	19.5	8.1	5.6	17.2	10.8	3.9	9.7	5.3
	QoQ		(51.3)	35.2	2.8	59.0	(42.3)	29.4	0.6	43.8	-	-	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY		적전	(40.4)	730.0	18.2	적지	146.3	56.5	62.6	(35.9)	173.7	48.6	25.6	29.9	1.9
	QoQ		적전	흑전	30.4	203.6	적전	흑전	(17.1)	215.4	-	-	-	-	-	-

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 황어연, 조홍근). 동 자료는 2019년 7월 17일에 공표할 자료의 요약본입니다.

# 현대미포조선 (010620)

## 확실한 수주 모멘텀이 있다

### 매수 (유지)

현재주가 (7월 15일)	46,700 원
목표주가	65,000 원 (하향)
상승여력	39.2%

황어연  
(02) 3772-3813  
eoyeon.hwang@shinhan.com

조홍근  
(02) 3772-2823  
hg.cho@shinhan.com

### 2분기 영업이익 401억원(+114.3% YoY)으로 시장 기대치 상회

2분기 매출액 8,071억원(+47.4% YoY), 영업이익 401억원(+114.3% YoY)이 전망된다. 컨센서스 영업이익 332억원을 20.5% 상회하는 호실적이 예상된다. 1) 환율 상승, 2) 후판 가격 동결, 3) 공사손실충당금 축소다.

전분기 대비 기말기준 환율 1.7% 상승에 따른 수익성 개선으로 314억원의 추가 이익 발생이 예상된다. 상반기 후판가격 동결에 따른 1회성 환입은 96억원이 예상된다. 1분기 때는 공사손실충당금 75억원이 발생했으나 2분기 평균 환율 3.7% 상승으로 공사손실충당금 축소가 예상된다.

### 19년 매출액 3.0조원(+26%, 이하 YoY), 수주 29억달러(+19%) 전망

2019년 매출액 3.0조원(+25.5%), 영업이익 1,200억원(+69.3%)를 전망한다. 2017년 수주 회복으로 매출 성장이 지속되겠다. 영업이익률 상승은 1Q19부터 시작된 건조단가 상승이 견인하겠다.

수주액은 27억달러(+9.4%)를 전망한다. 상반기 수주액은 8억달러(가이던스 35억달러 22.7% 달성)로 부진하다. 4분기 저유형유 수요 발생과 함께 본격적인 MR탱커 운임 상승, 밸류 증가가 전망된다.

### 목표주가 65,000원으로 12.2% 하향, 투자의견 '매수'/탑픽 유지

목표주가를 65,000원으로 12.2% 하향, 투자의견 '매수'를 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS 60,227원에 Target PBR 1.1배(10년 고점 PBR 1.5배 25% 할인)를 적용했다. 예상대비 더뎠던 상반기 수주로 Target PBR을 기준 1.2배 대비 할인한다.

투자포인트는 1) 비나선을 바탕으로 한 원가 경쟁력, 2) IMO 2020 환경규제에 따른 석유제품 운반선 시황 개선, 3) 주력 선종(석유제품, LPG) 시황 호조다. 조선업종 내 Top pick을 유지한다. 4분기 석유제품 운반선 운임 상승과 함께 본격적인 주가 상승을 전망한다.

KOSPI	2,082.48p
KOSDAQ	674.79p
시가총액	1,865.3십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	39.9 백만주
유동주식수	22.7 백만주(56.9%)
52 주 최고가/최저가	66,100 원/40,057 원
일평균 거래량 (60일)	147,959 주
일평균 거래액 (60일)	7,594 백만원
외국인 지분율	14.26%
주요주주	현대중공업 외 4 인
	국민연금공단 12.69%
절대수익률	-21.8%
	-25.0%
	16.6%
KOSPI 대비	-15.8%
상대수익률	-24.5%
	29.4%

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	2,453.4	107.9	733.3	436.9	10,939	1,163.8	55,500	3.6	9.9	0.7	20.0	(5.3)
2018	2,403.0	70.9	117.5	85.0	2,128	(80.5)	57,322	28.2	17.7	1.0	3.8	(14.8)
2019F	3,016.6	120.0	127.9	85.7	2,145	0.8	58,085	21.8	9.0	0.8	3.7	(16.5)
2020F	3,176.8	159.7	168.1	113.5	2,841	32.5	60,227	16.4	6.9	0.8	4.8	(19.9)
2021F	3,606.1	233.2	246.2	166.1	4,157	46.3	63,586	11.2	4.7	0.7	6.7	(23.9)

자료: 신한금융투자 추정

## 현대미포조선의 영업실적 추이 및 전망

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액 (십억원)	전체	545	548	582	728	705	807	724	780	2,488	2,403	3,017	3,177	3,606
원가	합계	522	529	561	720	679	767	702	749	2,380	2,332	2,897	3,017	3,373
(매출원가+판관비)	인건비	70	73	79	86	79	104	94	92	309	308	369	374	424
	후판 재료비	108	104	109	136	114	130	119	130	302	458	492	552	606
	P(천원/톤)	635	612	627	627	677	680	685	686	645	625	682	700	700
	Q(천톤)	171	170	174	217	168	191	173	189	469	732	721	788	866
영업이익	전체	23	19	21	8	26	40	22	31	108	71	120	160	233
순이익		86	(30)	42	(12)	20	28	16	22	437	85	86	113	166
매출액 증가율 (%)	YoY	(28.0)	(22.5)	9.6	47.8	29.3	47.4	24.4	7.2	(28.9)	(3.4)	25.5	5.3	13.5
	QoQ	10.8	0.4	6.3	25.0	(3.1)	14.5	(10.3)	7.7	-	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	(50.9)	(59.7)	(60.9)	흑전	13.9	114.3	4.4	305.1	(44.1)	(34.3)	69.3	33.1	46.0
	흑전	(18.7)	15.0	(64.0)		237.8	53.0	(44.0)	39.9	-	-	-	-	-
영업이익률 (%)	전체	4.2	3.4	3.7	1.1	3.7	5.0	3.1	4.0	4.3	3.0	4.0	5.0	6.5
순이익률		15.8	(5.6)	7.2	(1.7)	2.8	3.4	2.2	2.8	17.6	3.5	2.8	3.6	4.6

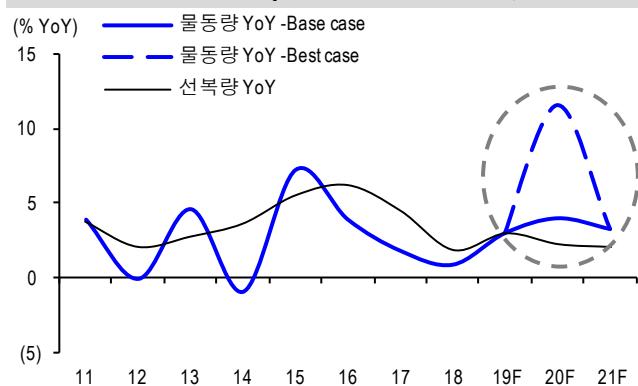
자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한금융투자 추정 / 주: 과거 실적은 중단영업부문(하이투자증권 등)을 제외하여 재산출한 값으로 일부 오차 발생 가능

## 글로벌 발주액, 현대미포조선의 선종별 매출액, 수주액, 점유율 추이 및 전망

	11	12	13	14	15	16	17	18	19F	20F	21F
조선 수주잔고 (백만달러)	7,668	7,325	9,698	7,506	6,921	4,558	4,260	4,585	4,766	5,876	6,496
석유제품 운반선	1,776	2,625	6,476	4,708	3,439	2,246	2,734	2,911	3,407	4,506	5,008
LPG 운반선	215	467	721	1,215	1,694	1,198	418	147	244	308	373
글로벌 발주액 (백만달러)	104,756	90,528	135,893	113,939	91,384	36,819	69,761	76,397	77,610	90,331	94,254
석유제품 운반선	2,711	4,271	10,737	5,551	8,168	776	4,759	3,419	5,264	7,538	6,741
LPG 운반선	833	2,300	5,280	6,718	4,763	536	1,305	2,470	3,296	2,984	3,162
수주액 (백만달러)	2,011	2,964	5,941	1,803	2,790	913	2,324	2,455	2,686	3,737	3,637
석유제품 운반선	589	1,510	4,539	603	1,138	714	1,733	1,467	1,921	2,917	2,683
LPG 운반선	100	324	430	918	547	46	0	147	149	175	225
점유율 (%)	1.9	3.3	4.4	1.6	3.1	2.5	3.3	3.2	3.5	4.1	3.9
석유제품 운반선	22.6	33.2	34.2	7.9	14.3	55.7	28.4	43.1	32.4	33.4	34.4
LPG 운반선	11.8	16.1	4.2	9.6	7.7	0.0	0.0	4.7	3.8	4.8	5.8

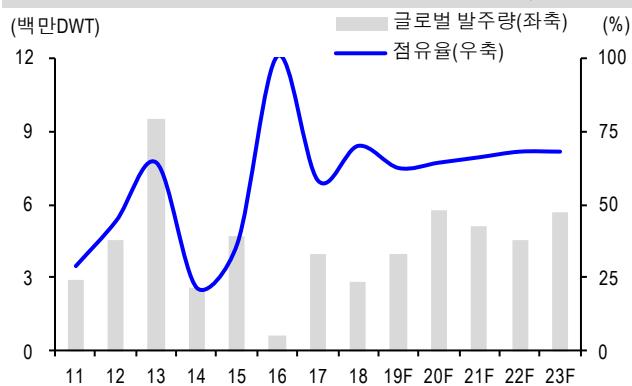
자료: 회사 자료, Clarksons, 신한금융투자 추정 / 주: 전체 점유율은 금액 기준, 선종별 점유율은 중량 단위 기준(석유제품 운반선 DWT, LPG 운반선 m<sup>3</sup>)

## 석유제품 운반선 물동량, 선복량 증가율 추이 및 전망



자료: Clarksons, 신한금융투자 추정

## MR탱커 발주량과 현대미포조선의 점유율 추이 및 전망



자료: Clarksons, 회사 자료, 신한금융투자 추정

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 황어연, 조홍근). 동 자료는 2019년 7월 17일에 공표할 자료의 요약본입니다.

# 유틸리티

## 전력/가스: 점진적 규제 완화, 바닥 탈출

### 비중확대 (유지)

허민호

02-3772-2183

hiroo79@shinhan.com

이진명

02-3772-1534

jinmyung.lee93@shinhan.com

#### 2Q19F 한국전력/가스공사/지역난방공사 실적은 낮아진 눈높이 상회

2Q19 예상 영업이익은 다음과 같다. 한국전력, 가스공사, 지역난방공사 모두 낮아진 눈높이를 상회할 전망이다. 한국전력 영업이익은 -3,178억원(적자축소, 3,694억원 YoY), 가스공사는 1,811억원(+1,659억원). 지역난방공사는 -188억원(적자축소, +162억원)으로 예상된다. 가스공사는 2019년도 적정투자 보수가 2분기에 모두 소급 적용될 전망이다. 지역난방공사는 4월부터 일반 발전용 LNG 세금 인하, LNG 구매가격의 작년 11~12월 유가 하락분 반영 등으로 연료비 감소가 기대된다.

#### 2Q19F 한전기술 컨센서스 상회, 한전KPS/LS산전 부합

한전기술의 2분기 영업이익은 컨센서스를 상회, 한전KPS과 LS산전은 부합할 전망이다. 한전기술 영업이익은 100억원(+98억원), 한전KPS는 610억원(-5%), LS산전은 448억원(-31%)이 예상된다. 한전기술은 원전 프로젝트 매출은 감소하지만, 안전성 강화를 위한 O&M 매출은 증가한다. 장기간에 걸친 프로젝트가 마무리되어 감에 따라 과거 보수적으로 반영했던 원가율이 하락한다. 인건비 증가도 거의 없다. 한전KPS는 원전 계획예방정비가 하반기로 이연되지만, 화력 정비는 증가한다. 3월부터 정비단가도 3% 인상되었다. 3월분이 2분기에 소급 적용된다. 성과급 충당금 환입이 일부 반영된다.

#### Top picks: 지역난방공사, 한국전력, 한국가스공사

전력/가스 기업의 점진적인 규제 완화가 예상된다. 7월 도시가스 요금 4.5% 인상을 시작으로 8월 열요금 인상, 신한울 1호기 운영허가 등 점진적인 규제 완화가 기대된다. 2Q19를 기점으로 실적 개선이 예상된다. PBR도 한국전력 0.24배, 지역난방공사 0.38배, 가스공사 0.48배로 역사적 최저 벨류에이션이다.

지역난방공사는 열요금/연료비간 스프레드 개선이 예상된다. 4월 발전/열병합 용 LNG 세금 인하, 향후 3년에 걸쳐 점진적으로 과거 요금 할인분 제거, 추가 손실분 정산 등이 기대된다. 한국전력은 하반기 영업이익은 1.76조원(+191% YoY)이 기대된다. 2020년 영업이익은 두바이 유가 60달러/bbl 초반 유지, 1Q20 신한울 1호기 가동, 원전 가동률 84%로 상승 등으로 인해 4조원으로 회복이 가능하다. 2H10 요금 인상 가능성도 배제할 수 없다. 가스공사는 1) 규제 리스크 축소, 2) 환율 안정화시 배당매력 확대, 3) 1Q20 사이프러스 가스 발견, 4) 중장기 규제사업의 안정적인 이익 증가 지속 등이 기대된다.

#### Top Picks

종목명	투자 의견	현재주가 (7월 17일, 원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
지역난방공사 (071320)	매수	53,600	75,000	39.9
한국전력 (015760)	매수	25,550	34,000	33.1
한국가스공사 (036460)	매수	44,800	57,000	27.2

## 커버리지 전력/가스 업체 2Q19 실적 프리뷰

(십억원, %)			2Q19F	2Q18	YoY	1Q18	QoQ	컨센서스
전력/가스	한국전력	매출액	13,323.5	13,337.2	(0.1)	15,248.4	(12.6)	13,336.7
		영업이익	(317.8)	(687.1)	적지	(629.9)	적지	(585.0)
		순이익	(386.1)	(949.2)	적지	(787.8)	적지	(710.7)
	한국가스공사	매출액	4,949.3	5,056.6	(2.1)	8,701.3	(43.1)	5,229.0
		영업이익	181.1	15.3	1,085.9	869.5	(79.2)	87.5
		순이익	6.3	(134.0)	흑전	530.5	(98.8)	(56.7)
	포스코인터내셔널	매출액	6,042.8	6,175.9	(2.2)	6,175.1	(2.1)	6,323.5
		영업이익	165.5	136.0	21.7	164.4	0.7	159.1
		순이익	98.3	46.6	110.7	71.4	37.6	85.4
	지역난방공사	매출액	382.1	411.6	(7.2)	957.3	(60.1)	356.2
		영업이익	(18.8)	(35.0)	적지	80.0	적전	(30.2)
		순이익	(19.9)	(38.8)	적지	56.5	적전	(32.1)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

## 커버리지 전력기기/서비스 업체 2Q19 실적 프리뷰

(십억원, %)			2Q19F	2Q18	YoY	1Q18	QoQ	컨센서스
전력기기/서비스	한전KPS	매출액	346.0	339.3	2.0	243.1	42.3	343.1
		영업이익	61.0	64.0	(4.7)	18.1	236.7	61.2
		순이익	48.6	51.1	(4.8)	15.9	206.0	49.3
	LS산전	매출액	556.1	660.5	(15.8)	518.5	7.2	590.0
		영업이익	44.8	65.3	(31.4)	28.7	56.2	45.9
		순이익	28.3	39.7	(29.5)	26.4	7.5	31.5
	한전기술	매출액	96.4	85.7	12.6	84.2	14.5	90.0
		영업이익	10.0	0.2	4,504.6	8.8	13.0	6.1
		순이익	10.0	1.1	850.7	9.2	9.5	6.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

## 유틸리티/에너지 Top picks

			매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	DPS (원)	배당수익률 (%)	ROE (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBIDTA (배)	
지역난방공사 (071320)	투자의견	매수	2018	2,487.3	14.5	(226.5)	(19,564)	134,743	0	0.0	(13.4)	(2.9)	0.4	13.8
	목표주가	75,000원	2019F	2,410.2	97.6	46.7	4,033	137,276	1,500	2.8	3.0	13.0	0.4	10.1
	상승여력	39.9%	2020F	2,415.1	153.4	88.7	7,659	141,934	3,000	5.6	5.5	6.9	0.4	8.6
한국전력 (015760)	투자의견	매수	2018	60,627.6	(208.0)	(1,314.6)	(2,048)	108,641	0	0.0	(1.9)	(16.2)	0.3	8.2
	목표주가	34,000원	2019F	60,298.3	815.8	(431.3)	(672)	107,970	0	0.0	(0.6)	(38.8)	0.2	6.9
	상승여력	33.1%	2020F	61,066.6	4,015.4	1,847.9	2,878	110,848	0	0.0	2.6	9.0	0.2	5.3
한국가스공사 (036460)	투자의견	매수	2018	26,185.0	1,276.9	509.4	5,518	88,750	1,360	2.8	6.4	8.7	0.5	10.0
	목표주가	57,000원	2019F	25,612.9	1,347.6	505.5	5,476	92,954	1,340	3.0	6.0	8.1	0.5	9.5
	상승여력	27.2%	2020F	24,674.5	1,491.9	631.4	6,839	98,046	1,840	4.1	7.2	6.5	0.5	8.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 허민호, 이진명)  
동 자료는 2019년 7월 17일에 공표할 자료의 요약본입니다. 당사는 상기회사(한국전력, 한국가스공사)를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.

월: 수급

화: 경제

수: 리스크

목: 밸류에이션

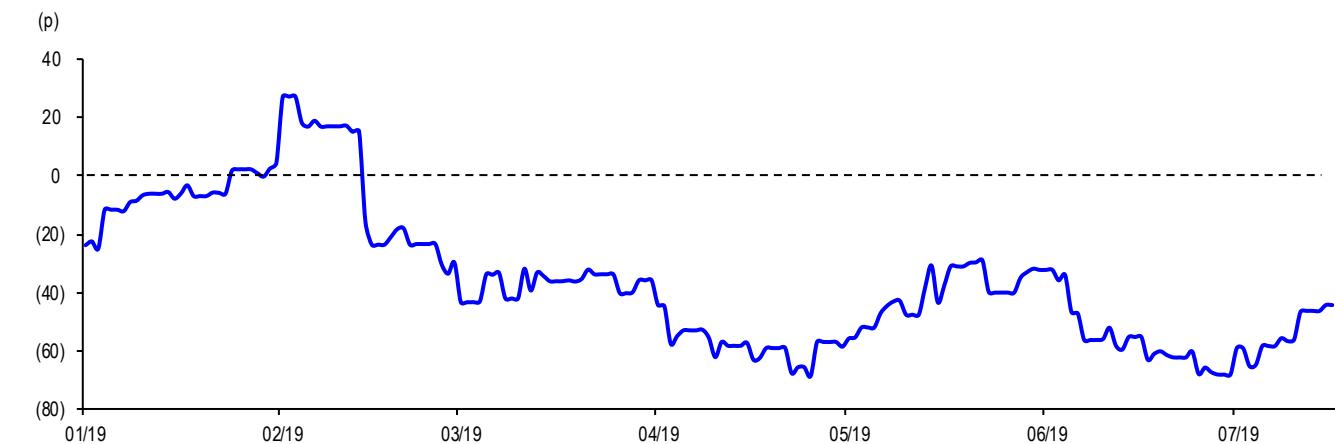
금: 금리/환율

### ✓ 美 연준 파월 의장 금리 인하 의지 재확인

美 연준 파월 의장 금리 인하 의지 재확인, S&P Index 3,000p 돌파

→ 美 연준 파월 의장의 금리 인하 의지 재확인에 S&P Index 3,000p 돌파하는 등 미국 중시 최고치 경신. 그러나 발표 중인 미국 경제지표는 시장 기대치 상회 중. 7월 뉴욕 제조업지수 4.3(서베이 2.0), 6월 Core CPI 2.1(서베이 2.0) 기록. 향후 발표될 경제 지표에 따른 연준 노선 변경 여부 주목

### 2019년 이후 CITI US Economic Surprise Index 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

### ❖ 차트 릴레이 ❖

#### ✓ CITI Macro Risk Index 0.34 (7월 12일 기준)

위험지수 전주대비 0.07p 상승

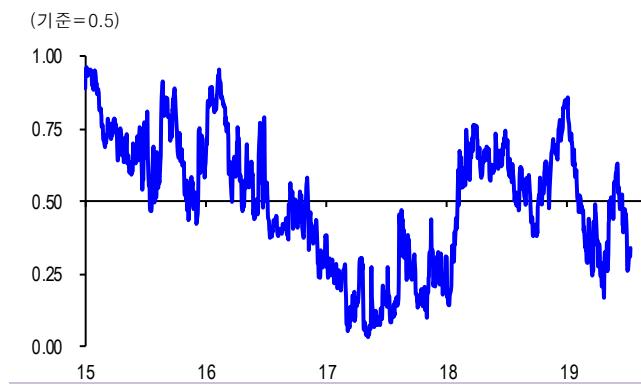
→ 독일 제조업 경제 부진 전망 및 무역전쟁, 노딜 브렉시트 악재 잔존으로 위험선호 심리 축소

#### ✓ 유가 변동성 지수 전주 대비 하락

7월 12일 기준 30.4로 전주대비 6.3p 하락

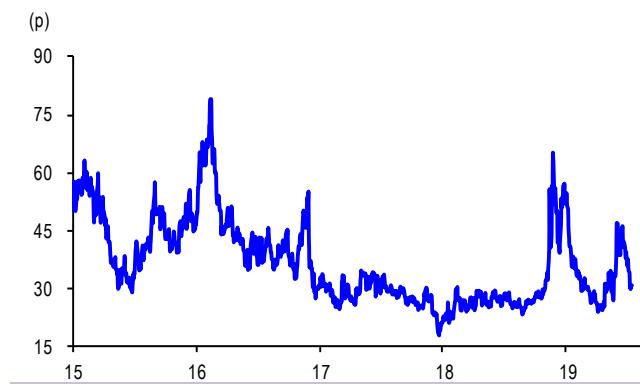
→ 국제 유가는 중국 경제 둔화 우려 불구 불구하고 폭풍 배리로 인한 공급 차질 우려에 상승하며 변동성 축소

### 2015년 이후 CITI Macro Risk Index 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

### 2015년 이후 유가 변동성 지수 추이



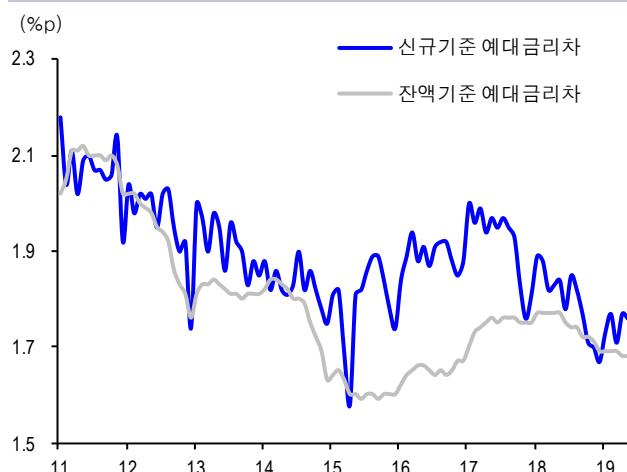
자료: Bloomberg, 신한금융투자

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

## ✓ 5월 신규 예대금리차 1.76%(-1bp MoM) 기록

신규기준 저축성 수신금리 1.86%(-2bp MoM),  
 대출금리 3.62%(-3bp MoM)  
 → 잔액기준 총 수신 금리 2.03%(-1bp MoM)  
 총 대출금리 3.71%(-1bp MoM)

## 신규 및 잔액기준 예대금리차 추이

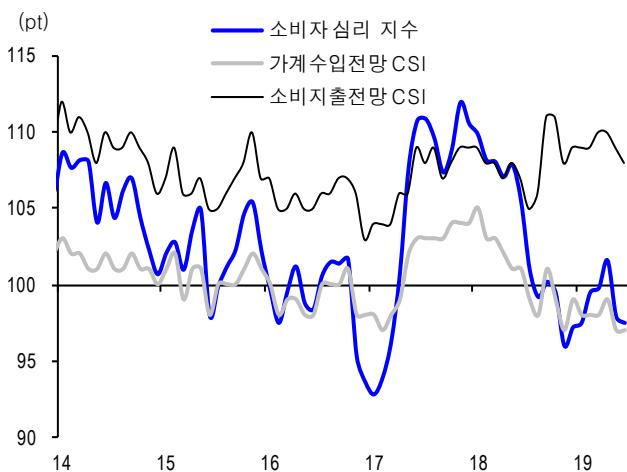


자료: 한국은행, 신한금융투자

## ✓ 6월 소비자심리지수 97.5pt 기록

전월 대비: -0.4pt, 전년 동월 대비: -8.0pt  
 → 가계수입전망 CSI는 97pt(0pt MoM)  
 소비지출전망 CSI는 108pt(-1pt MoM)

## 소비자심리지수, 가계수입전망 CSI, 소비지출전망 CSI 추이

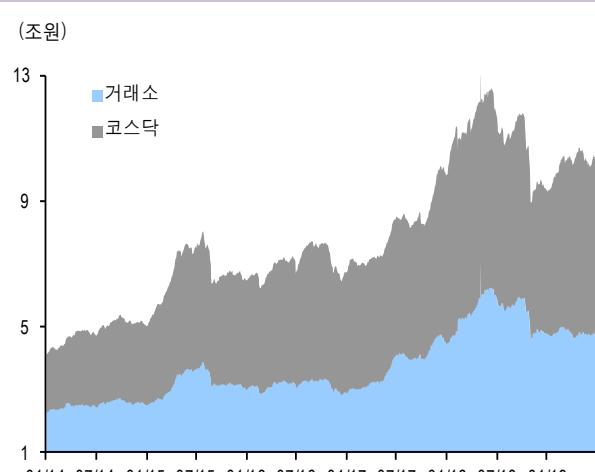


자료: 한국은행, 신한금융투자

## ✓ 6월 신용공여 잔고 10.4조원(-12% YoY) 기록

유기증권 시장 4.8조원(-20.6% YoY), 코스닥 시장 5.7조원(-3.1% YoY)  
 → 고객예탁금 24.7조원(-10.1% YoY), MMF 103.5  
 조원(-5.9% YoY)

## 증시 신용공여 잔고 추이

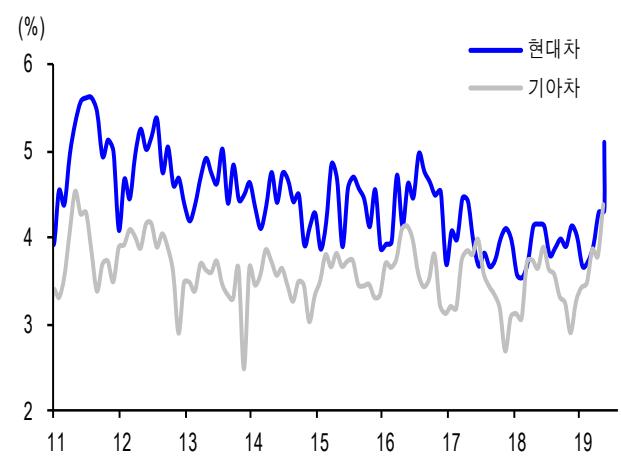


자료: KRX, 신한금융투자

## ✓ 6월 미국 판매 129만대(-2.2% YoY) 기록

현대차그룹 12.9만대(+1.9%)기록, 점유율개선(9.5%, +1.7%p)  
 → 현대차: 일본 경쟁사 판매 부진을 프로모션 흡수  
 → 기아차: K5 판매 반등으로 세단 부진을 일부 상쇄

## 현대/기아차 미국 점유율 추이

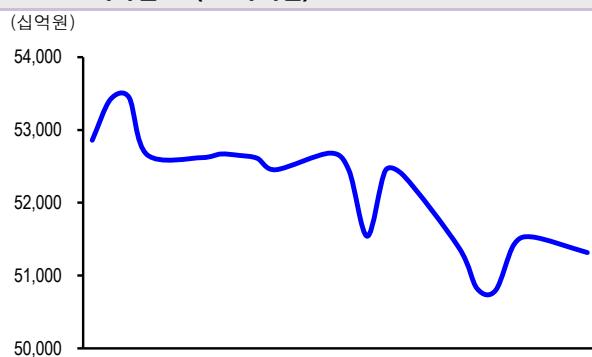


자료: ACEA, 신한금융투자

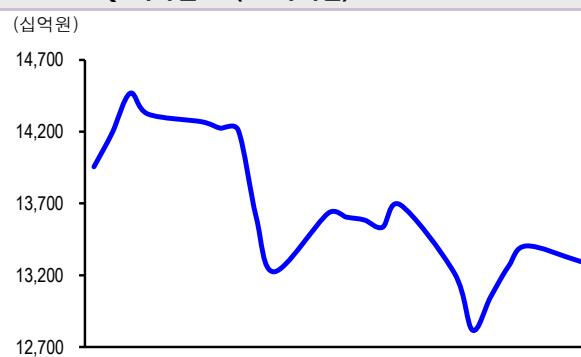
## 대차잔고 증감 (단위: 십억원)

	2018년 말	7/9(화)	7/10(수)	7/11(목)	7/12(금)	7/15(월)
코스피	44,734	50,818	50,796	51,425	51,530	51,315
코스닥	13,157	12,816	13,047	13,262	13,404	13,295

## KOSPI 대차잔고 (20거래일)



## KOSDAQ 대차잔고 (20거래일)



## 대차거래 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 7월 15일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
DGB금융지주	1,731,859	9,726,142	외국인98%/기관2%	SK이노베이션	27,859	374,216	외국인93%/기관7%
메리츠종금증권	1,363,401	85,252,027	외국인97%/기관3%	현대차	18,922	1,635,852	외국인76%/기관24%
NH투자증권	832,193	6,495,644	외국인71%/기관29%	두산밥캣	17,674	105,753	외국인96%/기관4%
현대해상	559,620	2,841,046	외국인98%/기관2%	NAVER	17,179	674,429	외국인55%/기관45%
두산밥캣	490,271	2,933,533	외국인96%/기관4%	CJ제일제당	15,762	233,707	외국인99%/기관1%
TIGER 코스닥150	400,000	6,542,260	기관100%	현대해상	15,082	76,566	외국인98%/기관2%
IHQ	368,550	4,259,517	외국인48%/기관52%	DGB금융지주	13,509	75,863	외국인98%/기관2%
두산인프라코어	319,753	75,566,269	외국인2%/기관98%	KCC	13,026	51,329	외국인99%/기관1%

## 대차거래 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 7월 15일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
동진쎄미켐	486,005	8,716,799	외국인69%/기관31%	SKC코오롱PI	10,376	125,942	외국인94%/기관6%
동국산업	447,936	1,326,114	외국인94%/기관6%	동진쎄미켐	8,456	151,672	외국인69%/기관31%
서희건설	436,582	8,756,997	외국인50%/기관50%	헬릭스미스	7,431	668,400	외국인97%/기관3%
엠에스오토텍	407,890	1,718,543	외국인2%/기관98%	셀트리온헬스케어	6,886	695,298	외국인83%/기관17%
SKC코오롱PI	310,659	3,770,734	외국인94%/기관6%	신라젠	5,530	1,336,918	외국인68%/기관32%
오성첨단소재	224,000	3,256,893	외국인55%/기관45%	네페스	5,091	77,848	외국인3%/기관97%
대아티아이	217,553	8,235,460	외국인50%/기관50%	에코프로	4,510	113,792	외국인99%/기관1%
아진산업	216,000	1,923,064	외국인46%/기관54%	펄어비스	3,207	379,142	외국인40%/기관60%

## 공매도 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 7월 15일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
신성통상	661,902	1.48%	셀트리온	14,403	12.38%
후성	457,817	1.24%	호텔신라	9,430	15.09%
키위미디어그룹	424,905	1.91%	SK하이닉스	9,166	5.72%
미래산업	378,403	3.91%	SK이노베이션	8,198	27.38%
에이프로젝트제약	298,016	27.79%	넷마블	7,831	22.63%
두산인프라코어	264,511	20.25%	롯데케미칼	5,662	10.34%
삼성증공업	230,578	17.08%	삼성전자	5,569	2.55%
SG세계물산	133,565	3.55%	KB금융	5,277	10.31%

## 공매도 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 7월 15일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
SFA반도체	389,631	6.78%	동진쎄미켐	5,175	1.26%
동진쎄미켐	347,285	1.31%	펄어비스	4,546	33.80%
CMG제약	347,194	32.08%	솔브레인	4,430	5.14%
아진산업	224,148	2.87%	셀트리온헬스케어	2,673	10.12%
쏠리드	186,574	6.28%	네파스	2,600	5.33%
에이스테크	186,269	10.53%	엘앤에프	2,117	10.46%
시그네틱스	181,322	12.91%	SK머티리얼즈	1,943	10.11%
SKC 솔믹스	160,343	5.35%	에이스테크	1,935	10.42%

## 누적 공매도 상위 종목 (단위: 주)

KOSPI 5거래일 누적 공매도			KOSDAQ 5거래일 누적 공매도		
종목	수량	비중	종목	수량	비중
신성통상	2,453,854	1.93%	유지인트	2,126,020	1.61%
SK하이닉스	1,841,316	10.75%	CMG제약	1,434,752	26.20%
에이프로젝트제약	1,404,074	27.13%	오성첨단소재	1,273,506	2.62%
후성	1,330,191	1.51%	동진쎄미켐	1,170,368	2.16%
미래산업	1,242,764	2.60%	SFA반도체	1,071,705	5.30%
메리츠종금증권	1,226,790	16.73%	이트론	1,005,848	1.57%
삼성전자	1,093,222	2.89%	신라젠	707,835	6.74%
한온시스템	1,085,808	27.90%	KMH하이텍	633,525	0.34%

## KOSPI (7월 16일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	9,312.4	10,292.8	31,789.5	253.2	2,886.8	447.4	1,209.1	636.4	56.1	48.3	4,028.5	253.2
매 수	8,997.9	12,808.2	29,627.8	217.7	2,959.7	425.7	1,172.6	761.8	16.4	13.9	3,647.7	217.7
순매수	-314.6	2,515.4	-2,161.7	-35.6	73.0	-21.7	-36.6	125.5	-39.7	-34.3	-380.7	-35.6

## 매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

국내기관				외국인							
순매도		순매수		순매도				순매수			
현대차	316.5	SK하이닉스	132.5	웅진코웨이		71.6	삼성전자		1,195.5		
삼성전자	199.7	삼성전기	115.5	삼성전자우		69.4	삼성전기		264.2		
현대모비스	190.0	신한지주	69.8	넷마블		66.6	LG화학		199.9		
기아차	84.6	NAVER	62.5	KT&G		51.8	LG생활건강		186.2		
LG화학	70.0	롯데케미칼	61.6	KODEX 200선물인버스2X		49.6	현대모비스		181.2		
POSCO	59.3	삼성SDI	55.4	현대차		44.1	POSCO		105.8		
넷마블	55.7	삼성전자우	43.8	한화생명		42.4	삼성SDI		102.4		
TIGER 200	50.1	한국가스공사	43.6	삼화콘덴서		40.5	롯데케미칼		89.5		
엔씨소프트	42.9	KODEX 레버리지	42.6	하이트진로		38.4	NAVER		82.9		
LG유플러스	40.0	아모레퍼시픽	41.9	일진마티리얼즈		38.1	KB금융		69.3		

## KOSDAQ (7월 16일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	2,166.1	4,040.7	38,890.0	266.7	504.5	105.1	583.1	556.5	16.6	20.5	379.8	266.7
매 수	1,987.9	4,110.9	39,016.4	257.1	523.9	111.8	482.9	509.8	10.5	11.8	337.1	257.1
순매수	-178.2	70.2	126.4	-9.6	19.4	6.7	-100.2	-46.7	-6.1	-8.7	-42.7	-9.6

## 매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

국내기관				외국인							
순매도		순매수		순매도				순매수			
동진쎄미켐	69.3	엘앤에프	75.0	케이엠더블유		96.7	유비쿼스홀딩스		34.8		
엘비세미콘	45.8	솔브레인	70.3	동진쎄미켐		46.7	에이치엘비		30.8		
세틀뱅크	39.6	에이스테크	26.7	SKC코오롱PI		36.5	신라젠		29.1		
오이솔루션	39.1	이녹스첨단소재	19.8	솔브레인		36.1	셀트리온헬스케어		29.1		
JYP Ent.	33.8	에코프로비엠	16.9	서진시스템		36.0	JYP Ent.		26.5		
오션브릿지	24.1	엠에스오토텍	16.7	에이스테크		33.4	메디톡스		23.4		
서진시스템	20.2	테스	16.2	세틀뱅크		30.6	SFA반도체		21.2		
제우스	20.0	에프에스티	15.7	RFHIC		27.2	카페24		20.2		
엠코르셋	18.3	하나마티리얼즈	15.5	CJ ENM		22.8	아프리카TV		19.8		
에이에프더블류	18.1	원익IPS	13.1	SK마티리얼즈		21.4	파트론		18.7		

\* 주: 정규장 종료 이후(16시) 기준

	2018년말	7/10(수)	7/11(목)	7/12(금)	7/15(월)	7/16(화)
KOSPI지수 추이 (등락)	2,041.04	2,058.78(+6.75)	2,080.58(+21.80)	2,086.66(+6.08)	2,082.48(-4.18)	2,091.87(+9.39)
거래량 (만주)	35,268	35,568	37,668	40,394	46,352	67,450
거래대금 (억원)	41,207	39,386	50,575	37,753	37,402	51,584
상장시가총액 (조원)	1,344	1,373	1,388	1,391	1,389	-
KOSPI200 P/E** (배)	8.53	10.70	10.82	10.86	10.86	-
등락종목수	상승	537(2)	640(1)	460(0)	185(2)	380(2)
	하락	286(0)	187(0)	347(0)	636(0)	418(0)
주가이동평균	5일	2,078.86	2,073.23	2,068.44	2,072.11	2,080.07
	20일	2,107.33	2,106.20	2,105.76	2,105.35	2,105.01
	60일	2,119.38	2,116.68	2,113.98	2,111.26	2,109.22
	120일	2,149.54	2,149.41	2,149.24	2,149.04	2,148.77
이격도	5일	99.03	100.35	100.88	100.50	100.57
	20일	97.70	98.78	99.09	98.91	99.38
투자심리선	10일	40	40	50	50	60

	2018년말	7/10(수)	7/11(목)	7/12(금)	7/15(월)	7/16(화)
KOSDAQ지수 추이(등락)	675.65	666.90(+9.10)	677.09(+10.19)	681.17(+4.08)	674.79(-6.38)	674.42 (-0.05%)
거래량 (만주)	59,821	77,483	79,115	73,566	71,566	81,112
거래대금 (억원)	30,339	38,612	41,530	41,359	42,120	45,285
시가총액 (조원)	228.2	228.7	232.2	234.1	231.9	-
KOSDAQ P/E** (배)	42.94	47.28	48.02	48.25	47.77	-
등락종목수	상승	956(5)	945(3)	713(2)	304(1)	511(1)
	하락	258(0)	280(0)	484(0)	939(1)	704(0)
주가이동평균	5일	675.77	672.94	670.34	671.55	674.87
	20일	702.03	699.55	697.49	695.28	693.26
	60일	719.16	717.67	716.27	714.73	713.42
	120일	726.93	726.82	726.71	726.62	726.43
이격도	5일	98.69	100.62	101.62	100.48	99.93
	20일	95.00	96.79	97.66	97.05	97.28
투자심리선	10일	40	50	60	50	40

\* 직전거래일 데이터는 정규장 종료 이후(16시) 기준

\*\* P/E 배수는 최근 반기실적 빙영치로 수정

증시자금 추이	2018년말	7/10(수)	7/11(목)	7/12(금)	7/15(월)	7/16(화)
고객예탁금 (억원)	249,400	243,732	241,386	242,357	249,210	-
실질고객예탁금 증감*** (억원)	-3,429	-2,267	-2,346	+971	+6,853	-
신용잔고** (억원)	94,076	101,042	99,228	98,953	99,076	-
미 수 금 (억원)	1,723	1,601	1,672	1,500	1,217	-

### 신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 7월 12일 기준)

매수 (매수)	96.70%	Trading BUY (중립)	0.47%	중립 (중립)	2.83%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----



서울지역

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

인천·부천지역

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

부산 경남지역

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

대구·경북지역

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

대전·충청지역

대전	042) 484-9090	유성	042) 823-8577	청주	043) 296-5600	천안불당	041) 622-7680	강릉	033) 642-1777
<b>광주·전북지역</b>									
광주	062) 232-0707	광양	061) 791-8020	전주	063) 286-9911				
구산	063) 442-9171	여수	061) 682-5262	순창	062) 956-0707				

BWM Lounge

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

PWMNE1

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

한국어 | English

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



고객지원센터 : 1588-0365

서울특별시 영등포구 여의대로 70



## ★ Compliance Notice

- 각 자료 하단의 고지 사항 이외에 조사분석대상기업 관련 당사와 조사분석담당자가 추가로 고지할 사항이 없으며, 추가의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다.
- 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. [IDEA] → [YES]



## ★ 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

### [종목]

매수: 향후 6개월 수익률이 +10% 이상  
Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%  
중립: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%  
축소: 향후 6개월 수익률이 -20% 이하

### [섹터]

비중확대: 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우  
중립: 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우  
축소: 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우