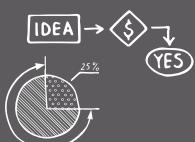




[3695호] 2019년 7월 5일 (금)



# 신한생각



KOSPI  
2,108.73 (+0.61%)

KOSDAQ  
691.27 (-0.26%)

KOSPI200선물  
275.55 (+0.93%)

원/달러 환율  
1,168.60 (-2.70원)

국고 3년 금리  
1.416 (-1.3bp)

## Top down

### 3Q 참신한 자산전략

경제: 시장은 디테일에 있다 [운용중]

외환시장: 달러화 쏠림 현상 완화 기대 [하건형]

상품시장: 산업금속 상승 여력 잔존, 여타는 안정 [한윤지, 운용중]

### 삼시세끼

[스몰세번째끼] G2 커피주(株)의 미래 [김윤서]

### 트렌디 ETF

#19-4 Inverse Bonds ETF [강송철]

## Bottom up

### 이문종의 인터넷/게임 이야기

#19-95 IP, 선택이 아닌 필수 [이문종]

### 기업 분석

NAVER (035420/매수) [이문종]

바닥 관점 접근 유효

SK 이노베이션 (096770/매수) [이응주]

하반기 급반등의 조짐이 보인다

LG 상사 (001120/매수) [허민호]

자원 Down, 물류 Up + 인프라∞

와이엔텍 (067900/Not Rated) [손승우]

구조적 실적 성장이 기대된다

## 포트폴리오

국내 주식 포트폴리오: 삼성전자, SK이노베이션 [신규],  
케이엠더블유, 한화에어로스페이스,  
LG이노텍, 위지윅스튜디오

7월 해외 주식 포트폴리오

7월 ETF 포트폴리오

### ❶ 차트릴레이 - Top down / Bottom up

금요 Key Chart: 금리/환율, 에너지/유틸리티

### ❷ 증시지표



# 시장은 디테일에 있다



Analyst &gt;&gt;&gt;

윤창용

02-3772-1583

cyyoon@shinhan.com

## [정책 환경] 무역 협상 재개와 통화완화 기대, 디테일이 필요한 시점

6월 FOMC에서 연준은 하반기 기준금리 인하를 예고했고, G20 정상회의에서는 G2 정상이 따로 정상회담을 갖고 무역 협상을 재개하기로 결정했다. 트럼프 대통령이 DMZ를 방문하면서 북한 비핵화 관련 재협상의 물꼬까지 터졌다. 정책 불확실성 후퇴 및 통화완화 기대는 위험자산 투자심리를 개선시켰다. 하지만 경기 회복세 자극과 약 달러 전환, 주가 상승세 연장 등이 이어지려면, 빠른 시일 내 정책 관련된 디테일이 필요하다.

기부과된 관세만으로도 미국의 수출과 투자가 위축되고 기업실적이 저하된 만큼 7월 FOMC에서 연준은 기준금리를 25bp 낮출 전망이다. 3,000억달러의 추가 관세 부과와 화웨이 제제 등은 양국 모두에 경제, 정치적으로 심각한 피해를 야기한다. 1) 미국산 수입품 확대, 2) 금융시장 개방, 3) 위안화 절상 등 '스몰 딜(Small Deal)' 형태의 무역 협상은 1~2개월 내 타결이 예상된다. 북한 비핵화 실무진 협상 역시 조만간 꾸려진다. 다만 일본 참의원 선거와 소비세율 인상, 미국 재정 잡음, 브렉시트 이슈 등 몇 가지 불확실성 요인은 상존한다.

## [경기 전망] 선행지수 반등과 운임 상승, 기저효과 등 회복 기대 자극

5월 중순 이후 무역 분쟁이 심화된 영향에 주요국 제조업 심리지표 반락과 소재업종 마진 하락, 장단기 금리 역전 심화 등이 경기 침체를 다시 조장했다. 그러나 1차 무역 협상 타결과 글로벌 통화완화 공조가 진행된다면, 하반기에 완만한 경기 반등세가 동반될 가능성은 충분하다.

OECD+Non 6개국 선행지수 순환변동치는 18개월 만에 반등했다. 글로벌 물동량은 소폭 증가 반전된 가운데 발틱운임지수(BDI)는 오름세를 유지 중이다. 관세 전쟁 후 미국은 재고가 다소 누적됐지만, 작년 하반기에 재고가 쌓였던 유로존과 중국 등은 적극적 재고 소진을 진행했다. 미국을 제외한 여타 국가들은 기저효과까지 감안 시 상저하고의 경기 흐름이 전망된다.

## 무역 분쟁 해소 시 경기 반등 기대

### ① 침체 공포 지속

- 제조업 서비스지표 악화
- 소재업종 마진 하락
- 장단기 금리 역전 심화

### ② 반등 기대

- 물동량 정체에도 운임 상승
- OECD 선행지수 반등
- 기저효과

### ③ 주요국 전망

- |                    |                      |
|--------------------|----------------------|
| 미) 가계 양호 vs. 기업 정체 | 유) 마찰적 악재 벗어나 성장세 개선 |
| 중) 부양책 기미로 하강세 완화  | 한) 반도체 경기 변수         |

## 각종 정책 이슈

### 무역

#### · G2 무역 협상 재개

=> 경제 및 정치적 임계치 근접,  
Small Deal 협상 가능

### 통화

#### · 연준 필두로 완화적 공조

=> 연준 7월 기준금리 25bp 인하,  
추가 인하 강도는 무역 협상 의존

### 기타

- 3Q 말 미국 재정 잡음
- 브렉시트 이슈 등 재점화 우려

자료: 신한금융투자

자료: 신한금융투자

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

## 달러화 쏠림 현상 완화 기대



Analyst &gt;&gt;&gt;

하건형

02-3772-1946

keonhyeong.ha@shinhan.com

### 연준의 통화 완화 선회에 강 달러 압력이 완화되며 명목달러지수는 반등

연준의 통화완화 기조 선회 기대에 강 달러 압력이 완화되며 명목달러지수는 96 내외로 하락했다. 분기 중반까지 약세를 보였던 유럽 통화도 EU 의회 선거 이후 유럽 정치 불확실성 약화 및 실물 중심의 지표 개선에 소폭 반등했다. 선진국의 통화완화 기조 강화에 따른 위험자산 투자심리 개선은 중국 등 일부 아시아 통화를 제외한 신흥국 통화의 강세를 견인했다.

### 달러화 과매수 상태. 향후 통화정책, 경기 차 축소로 완만한 약 달러

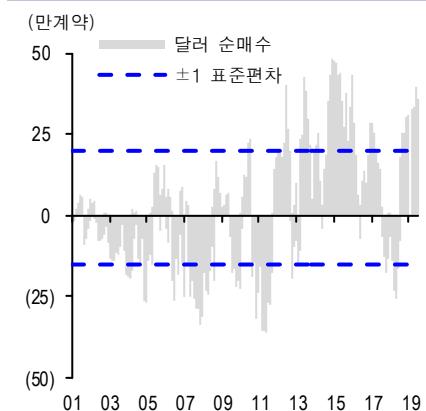
비상업성 달러 순매수, 펀드자금동향, 실질실효환율 등을 고려 시 달러화는 현재 과매수(=고평가) 상태다. 향후 강 달러 압력 해소가 예상된다. 선진국 통화는 유로 > 달러 ≥ 엔화 순의 등락을 전망한다. 5월 이후 유럽 정치 리스크는 완화 추세이며 지표도 바닥을 다져 유로화의 완만한 강세가 기대된다. 엔화는 약 달러에도 위험자산 투자심리가 되살아나며 완만한 약세가 가능하다.

신흥국 통화는 약 달러와 금융시장 안정이 우호적이다. 다만 G2 무역 분쟁 관련 불확실성이 완전 해소되기 전까지 아시아보다 동유럽, 중남미 통화의 상대적 강세가 불가피하다. 또한 금융시장 안정으로 최근 변동성이 확대된 터키, 인도네시아, 인도, 브라질 통화 등을 중심으로 강세 되돌림이 예상된다.

### 대내외 요인 고려 시 원/달러 환율 상방 경직적 흐름 예상

강 달러 압력이 완화되는 만큼 원/달러 환율 역시 완만한 하락세가 유효하다. 한국 선행지수 순환변동치가 단기 바닥에 진입하는 등 대내 경기에 따른 원화 약세 압력도 미미하다. 하지만 “U자형 반등”이 예상되는 경기 흐름, 작년보다 축소된 무역 혼자 및 해외투자 확대 등으로 인한 수급 이슈가 원/달러 환율 하락 속도를 조절할 전망이다.

### 비상업성 달러 순매수 포지션



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

### 외환시장 주요 변수 및 전망

2018.1H~2019.1H

|       |                         |
|-------|-------------------------|
| 경기    | 미국 호조 vs. 비미국 둔화        |
| 통화정책  | Fed 정상화 vs. ECB, BOJ 완화 |
| 기타 변수 | 유럽 정치 이슈, 무역 갈등 심화      |

2019.2H~

|       |                     |
|-------|---------------------|
| 경기    | 미국 둔화 vs. 비미국 회복    |
| 통화정책  | Fed, ECB, BOJ 공히 완화 |
| 기타 변수 | 트럼프 약 달러 유도 정책      |

달러화 과매수(=고평가)

달러화 쏠림 완화

자료: 신한금융투자

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

## 산업금속 상승 여력 잔존, 여타는 안정



Analyst &gt;&gt;&gt;

**한윤지**  
02-3772-2638  
yj.han@shinhan.com

**윤창용**  
02-3772-1583  
cyyoon@shinhan.com

### 원유: OPEC+ 감산 vs. 미국 증산 및 수요 둔화. 상방 경직적 흐름

WTI 가격은 2/4분기 중 7% 하락했다. 유가 하락에 대응해 7월 1~2일 OPEC+ 회의에서는 현재 감산량을 유지하고 감산 기한을 내년 3월까지 연장하기로 합의했다. 이란의 산유량은 추가로 감소할 부분이 크지 않으며, 미국은 하반기 중 재차 산유량 증가세가 가팔라져 OPEC+ 감산을 상쇄할 전망이다.

OPEC과 IEA, EIA 등은 세계 성장세 둔화를 반영해 연초 이후 수요량 전망치를 지속해서 하향 중이다. 연초 이후 OECD 원유재고는 약 3,000만 배럴 증가했다. 하반기 중 세계 원유 수급은 초과 공급 반전되며 유가 상단은 제한될 전망이다. 연 평균 WTI 가격은 57달러를 유지한다.

### 금속: 귀금속은 추가 상승 여력 크지 않은 반면 산업금속은 충분

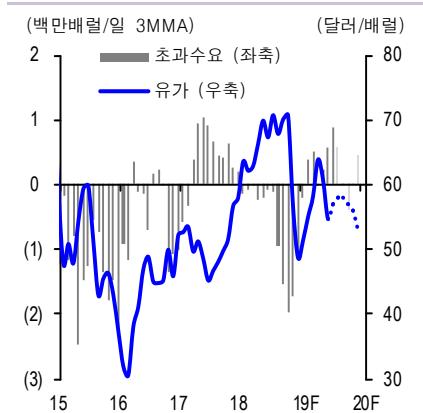
금 가격은 2013년 이후 최고치인 1,400달러를 상회했다. 연준의 완화적 스탠스로 금 가격 추가 상승은 가능하다. 다만 금 가격 역사적 고점이었던 2011년과 달리 현재는 구조적 저물가로 마이너스(-) 실질금리가 나타날 가능성은 낮으며, 중앙은행의 금 매수세도 둔화된다. 추가 상승 여력은 제한된다.

산업금속 가격은 공급 차질이 커던 철광석을 제외하고 모두 부진했다. 최대 수요국인 중국에서 인프라 부양책을 발표하며 중국 구리 산업 선행지수는 연초 이후 반등 중이다. 잠비아, 폐루 등의 광산 가동 중단 이슈까지 더해진다. G2 무역 협상 결렬만 아니면 산업금속 가격 상승 가능성은 충분하다.

### 곡물: 기상 이변 가능성 축소. 가격 안정 전망

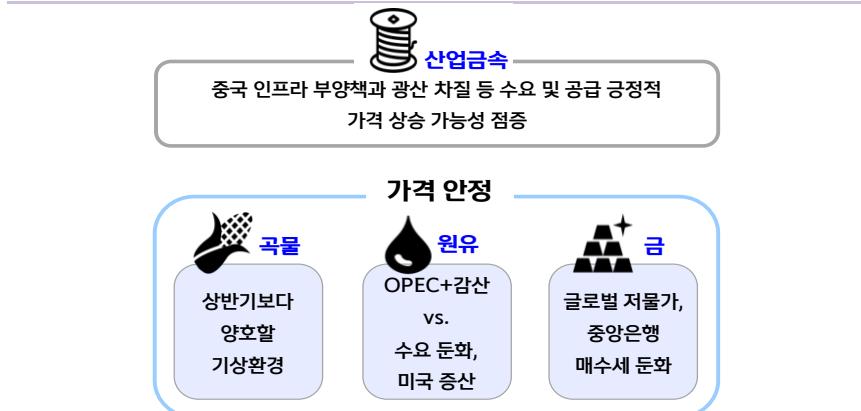
2/4분기 옥수수는 기상 악화에 따라 10% 넘게 상승했다. 라니뇨 및 엘니뇨 발생 확률은 6월 중 80%가 넘게 급등했으나 8월부터는 재차 60% 근처로 하락한다. 기말재고 전망치 또한 상향됐다. 현재 수준 가격에서 안정될 전망이다.

### 세계 원유 수급과 WTI 가격



자료: EIA, 신한금융투자

### 3/4분기 상품시장 주요 변수 및 전망



자료: 신한금융투자

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

## [스물세 번째 끼] G2 커피주(株)의 미래

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

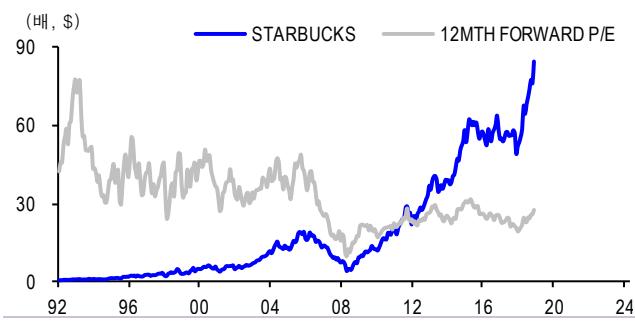
**스타벅스** (SBUX:US) 전체 결제의 40%가 모바일 앱을 거친다. 모바일 결제 앱을 사용 중인 미국인 수는 2,340만 명에 달한다. 애플페이(2,220만)보다 많고 구글페이(1,110만)와 삼성페이(990만)를 합친 것보다도 많다. 압도적 충성 고객층을 확보한 앱이다.

스타벅스 모바일 앱 결제는 선불충전(혹은 기프트카드)이 필수다. 사이렌 오더도 마찬가지다. 할인, 무료 쿠폰을 받기 위해 우리는 “스벅” 선불카드에 기꺼이 현금을 축적한다. 스타벅스는 세계 64개국에 진출, 20억 달러 규모 현금을 축적하고 있는 것으로 추정된다. 웬만한 미국 중소형 은행(대략 10억 달러 전후)보다 많은 현금을 앱 속에 조용히 묵혀둘 리가 없다.

**뱅킹**이 스타벅스의 새로운 비즈니스 모델로 점쳐지고 있다. 정황은 ICE(뉴욕증권거래소) 모회사 Bakkt(실물 인수 방식 비트코인 선물 거래소)와 파트너십 체결이다 (18년 8월). 비트코인은 스타벅스 앱의 국가별 호환과 화폐 통합을 가능하게 만들어 줄 최적의 대안이다. 국가별 호환과 화폐 통합 문제만 해결되면 막강한 모바일 앱과 충성 고객 자산을 기반으로 세계 64개국에서 뱅킹 서비스를 본격화 할 수 있다.

기존 커피 사업에 글로벌 뱅킹과 블록체인이라는 신성장 산업을 장착한다면 스타벅스의 밸류에이션 리레이팅은 지극히 합당하다. 브라질에 비가 내리면 스타벅스 주식을 사는 시대는 끝났다.

### 스타벅스 주가와 밸류에이션



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

**루이싱커피** (LK:US)는 나스닥에 상장한 중국 유니콘 기업이다. 중국 커피 시장 50%를 영위하는 스타벅스를 무서운 속도로 뒤쫓는 중이며 연말쯤 역전한다.

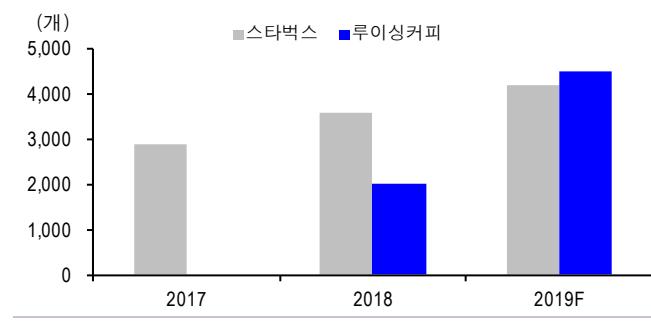
성공 비결은 편리성과 가성비를 앞세운 캐시버닝(cash burning) 전략이다. 모든 주문과 결제는 모바일 앱으로만 가능하다. 전국 어디서든 30분 안에 배달한다. 중국 커피 배달시장 개척자다. 위기감을 느낀 스타벅스가 뒤늦게 배달 서비스를 도입했을 정도다. 테이크 아웃은 스타벅스 사이렌 오더와 유사하다.

스타벅스보다 20~30% 비싼 원두를 사용하지만 커피 한 잔 당 가격은 20% 저렴하다. 비싼 원가와 낮은 판매 가로 마진 압박이 불가피하나 당장의 수익보다 점유율 확대가 우선이다. 넷플릭스가 매출 70~80%를 콘텐츠 확보에 재투자하는 것과 같은 이치다.

**중국** 1인당 연 평균 커피 소비량은 5~6잔이다. 대만, 홍콩, 일본, 한국은 대략 200잔, 미국은 300잔이다. 루이싱의 성장 잠재력에 부연 설명이 필요할까?

혹자는 루이싱 적자 규모(5억 달러)와 커피사업 경쟁 심화를 우려하나 기우(杞憂)다. 점유율 확장 후 가격 인상 여지가 충분하다. 스타벅스 성장 초기 P/E도 80배였다. 무의미한 숫자다. 모바일 결제로 누적되는 빅데이터도 후발 업체가 흡내낼 수 없는 진입장벽이다. 스타벅스 시총은 100조원, 루이싱은 이제 막 5조원을 넘어섰다.

### 중국 스타벅스 vs. 루이싱커피 매장 수



## #19-4 Inverse Bonds ETF

강송철 (02) 3772-1566 buykkang@shinhan.com

## 채권 ETF로 사상 최대 자금 유입

FT에 따르면 6월 한달간 미국 채권 ETF로 254억\$가 유입돼 사상 최고치를 기록했다. 이전까지 최고는 2014년 10월(174억\$ 순유입)이었다. 6월 유입액은 그때보다 45% 더 많다.

연초 예상과 반대로 글로벌 금리가 동반 하락세를 보이면서 주식보다 채권이 더 인기를 끌었던 건 주지의 사실이다. 6월 말을 기준으로 최근 1년 동안 미국 장기국채(TLT, +12%)는 S&P500(SPY, +10%)을 220bp 아웃퍼폼했다. 채권보다 훨씬 높은 주식의 변동성을 감안하면 이례적인 채권 강세다. 같은 기간 EM 채권(EMB, +12%)은 EM 주식(EEM, +2%)을 무려 1,000bp 넘게 아웃퍼폼했다.

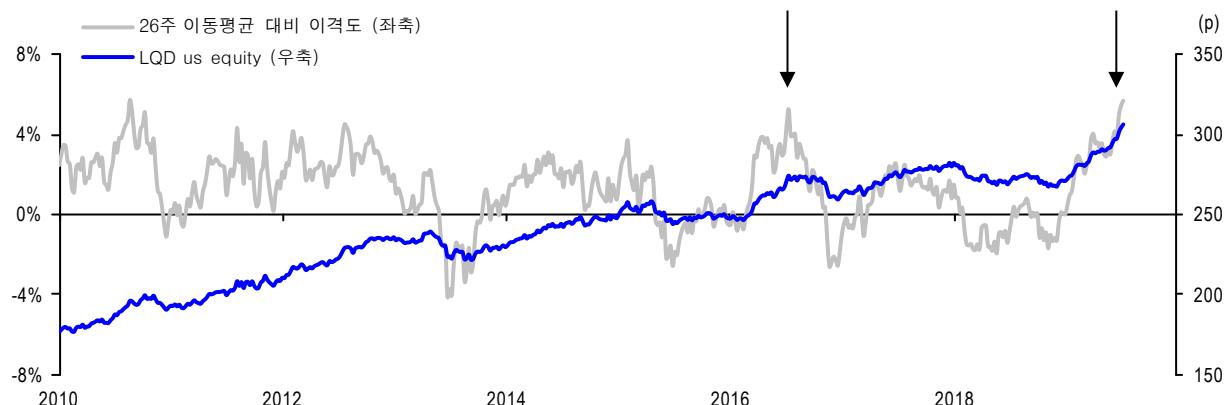
글로벌 경기둔화 우려, 금리 인하 기대 등 채권 강세의 배경은 납득이 간다. 그래도 과도한 자금 유입은 불편하다. 과열 조짐은 또 있다. 미국 투자등급 회사채 ETF(LQD)의 26주 이동평균 대비 이격도가 최근 금융위기 이후 +2 표준편차 수준을 상회했는데, 2016년 7월 이후 처음 나타나는 과매수 신호다. EPFR에 따르면 글로벌 회사채로는 최근 4주간 109억\$의 자금이 유입됐다. 이것도 데이터 집계 이후 가장 많은 수준이다.

유동성 장세가 펼쳐지면서 연초 이후 채권과 주식은 동반 상승했다. 주식에서는 돈이 빠진 반면 채권으로는 역사상 가장 많은 자금이 유입됐다. 트리거가 있을 때 주식보다 채권의 변동성이 먼저 확대될 가능성을 배제할 수 없다.

## Inverse Bonds ETF: TBF, TMV, SJB

적극적인 투자자들은 채권 인버스 ETF를 고려해볼 수 있다. TBF(ProShares Short 20+ Year Treasury)는 미국 장기채 금리 상승(채권 하락)에 베팅하는 ETF 중 가장 시가총액이 큰 상품이다. 20년 이상 초장기 미국채 일간 수익률을 -1배로 추적한다. TMV(Direxion Daily 20+ Year -3x)는 더 적극적으로 금리 상승에 베팅한다. TBF와 같은 기초자산이지만 일간 수익률의 -3배 인버스 ETF다. 하이일드 채권에 대한 인버스 ETF도 있다. SJB(ProShares Short High Yield)는 미국 하이일드 채권 수익률을 -1배로 추적한다. 금리가 올라가면 국채보다 상대적으로 위험도가 높은 회사채나 하이일드 채권 가격이 더 빠르게 하락할 수 있다.

## LQD(미국 투자등급 회사채 ETF), 26주 이동평균 대비 이격도



자료: Bloomberg, 신한금융투자

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

## 국내 주식 포트폴리오

### 삼성전자(005930) KSP

|        |        |   |
|--------|--------|---|
| 주가 (원) | 46,000 | ▶ 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                 |
|        |        | ▶ 매크로 이슈가 턴어라운드 속도를 둔화시킬 수 있어도, 메모리 반도체 턴어라운드 방향성 반전은 여전히 유효  |

신규 편입

### SK이노베이션(096770) KSP

|        |         |  |
|--------|---------|--|
| 주가 (원) | 171,500 | ▶ 유가 안정, 정제마진 개선으로 하반기 정유 시황 개선 기대                     |
| 추천일    | 7월 5일   | ▶ 계단식 영업이익 증가 전망: 2Q 3,707억원 → 3Q 4,573억원 → 4Q 6,662억원 |
|        |         | ▶ 2019년 예상 배당수익률 4.7%로 고배당 매력 부각                       |

신규 편입

### 케이엠더블유(032500) KDQ

|        |        |  |
|--------|--------|--|
| 주가 (원) | 42,100 | ▶ 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    | 4.7%   | ▶ 5G 전용 고단가 장비 매출 확대로 영업이익률 개선 19F 21%(흑전), 20F 23%(+2%p YoY) 추정 |
| 상대수익   | 5.4%   |  |

### 한화에어로스페이스(012450) KSP-M

|        |        |  |
|--------|--------|--|
| 주가 (원) | 33,000 | ▶ 2분기 실적 영업이익 320억원(+128.6%, 이하 YoY)으로 컨센서스 7.0% 상회 전망 |
| 추천일    | 6월 28일 | ▶ 2019년 연간으로도 M&A 효과, CCTV 턴아라운드, 엔진부문 비용 안정화로 호실적 예상  |
| 수익률    | 2.3%   | ▶ 최근 EDAC 인수로 2020년 영업이익 10~20% 추가 상향 가능               |
| 상대수익   | 3.5%   |  |

### LG이노텍(011070) KSP-M

|        |         |   |
|--------|---------|---|
| 주가 (원) | 115,500 | ▶ 실적은 상저하고 흐름이 극명하나 올 2분기는 기저효과로 주문량 반등이 기대               |
| 추천일    | 6월 21일  | ▶ 기판소재 매출 증가에 따른 2분기 흑자전환과 멀티카메라 채용증가에 따른 하반기 실적 반등 전망    |
| 수익률    | 7.4%    | ▶ 2019년 매출액 8.0조원(+0.7% YoY), 영업이익 2,960억원 전망(+12.3% YoY) |
| 상대수익   | 8.5%p   |   |

**위지윅스튜디오(299900) KDQ**

|        |        |  |
|--------|--------|--|
| 주가 (원) | 19,700 | ▶ CG, VFX 기술 기반 서비스 제공 업체로 다수의 레퍼런스 보유               |
| 추천일    | 6월 19일 | ▶ OTT 서비스 확대에 따른 VFX 투자 증가와 5G 통신 기반 XR 콘텐츠 확대 수혜 전망 |
| 수익률    | -2.7%  | ▶ 2019년 매출액 +82% YoY, 영업이익 +141% YoY 예상              |
| 상대수익   | 0.6%p  |  |

**[포트폴리오 판출] 호텔신라(수익률 -8.2%, 상대수익 -7.2%p)**

- 상기 종목은 리서치센터의 포트폴리오이며, 장기투자 의견과 상이하거나, 투자의견이 변경될 수 있습니다.
- 15% 이상 하락할 경우 Stop Loss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외됩니다.
- 주기는 직전거래일 종가 기준이며, 일부 종목 정보는 FnGuide를 참고하였습니다.
- 당사는 상기 회사(삼성전자)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- 당사는 상기 회사(SK이노베이션)를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- 당사는 상기 회사(한화에어로스페이스)를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- 주가(원)는 전일 종가 기준입니다.

## 7월 해외 주식 포트폴리오

### 마이크로소프트 (MSFT US)

|           | 미국         |
|-----------|------------|
| 주가 (달러)   | 137.5      |
| 추천일       | 19년 4월 26일 |
| 편입 이후 수익률 | 10.0%      |
| 원화 환산 수익률 | 12.2%      |

- ▶ 소프트웨어(Windows, Office) 브랜드 로열티를 통해 글로벌 클라우드 시장까지 석권한 IT 업체
- ▶ 클라우드 산업 성장 최대 수혜 업체. Office의 구독 기반 서비스 변환으로 안정적인 이익 달성을 가능
- ▶ 19F P/E 27배. 캐쉬카우 제품군의 안정적인 이익과 클라우드 사업의 성장성 감안 시 할증 가능

### 머크 (MRK US)

|           | 미국        |
|-----------|-----------|
| 주가 (달러)   | 86.9      |
| 추천일       | 19년 6월 4일 |
| 편입 이후 수익률 | 9.7%      |
| 원화 환산 수익률 | 7.4%      |

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

### 텐센트 (0700 HK)

|           | 중국        |
|-----------|-----------|
| 주가 (홍콩달러) | 360.2     |
| 추천일       | 19년 6월 4일 |
| 편입 이후 수익률 | 10.5%     |
| 원화 환산 수익률 | 8.8%      |

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

### 북방화창 (002371 SZ)

|           | 중국        |
|-----------|-----------|
| 주가 (위안)   | 67.2      |
| 추천일       | 19년 6월 4일 |
| 편입 이후 수익률 | 0.6%      |
| 원화 환산 수익률 | -0.5%     |

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

### 창신신소재 (002812 SZ)

|           | 중국        |
|-----------|-----------|
| 주가 (위안)   | 49.9      |
| 추천일       | 19년 6월 4일 |
| 편입 이후 수익률 | -7.6%     |
| 원화 환산 수익률 | -8.6%     |

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

### 홍기체인 (002697 SZ)

|           | 중국        |
|-----------|-----------|
| 주가 (위안)   | 6.5       |
| 추천일       | 19년 6월 4일 |
| 편입 이후 수익률 | 7.5%      |
| 원화 환산 수익률 | 6.3%      |

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

**오리엔탈랜드 (4661 JP)      일본**

|           |            |
|-----------|------------|
| 주가 (엔)    | 13,980.0   |
| 추천일       | 19년 4월 30일 |
| 편입 이후 수익률 | 10.7%      |
| 원화 환산 수익률 | 15.1%      |

- ▶ 매년 3,000만명이 찾는 일본 도쿄 디즈니 리조트(디즈니랜드, 디즈니씨) 관리 및 운영 기업.
- ▶ 1) 입장권 가격 인상 기대, 2) 방일 관광객 증가로 입장객 및 호텔 이용 수요 확대, 3) 안정적 부대 수입
- ▶ FY20F P/E 53배. 관광객 증가와 대규모 투자가 2022년까지 주가 상승 지지 전망

**팬퍼시픽 (7532 JP)      일본**

|           |           |
|-----------|-----------|
| 주가 (엔)    | 6,910.0   |
| 추천일       | 19년 6월 4일 |
| 편입 이후 수익률 | 2.8%      |
| 원화 환산 수익률 | 2.3%      |

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

- 상기 종목은 리서치센터의 포트폴리오이며, 장기투자의견과 상이하거나, 투자의견이 변경될 수 있습니다.
- 15% 이상 하락할 경우 Stop Loss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외합니다.
- 상기 종목 정보는 FnGuide, Bloomberg 및 WIND(중국, 홍콩) 컨센서스입니다.
- 주가(각국 통화 기준)는 각 시장의 전거래일 종가입니다. (단, 미국 및 유럽 주식은 3일 종가입니다.)

## 7월 ETF 포트폴리오

### ProShares S&P 500 Dividend

#### Aristocrats ETF (NOBL.US) 미국

|           |            |
|-----------|------------|
| 주가 (달러)   | 70.7       |
| 추천일       | 19년 6월 12일 |
| 편입 이후 수익률 | 3.2%       |
| 원화 환산 수익률 | 2.1%       |

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

### VANGUARD REAL ESTATE INDEX

#### FUND ETF (VQN.US) 리츠

|           |            |
|-----------|------------|
| 주가 (달러)   | 89.9       |
| 추천일       | 19년 6월 12일 |
| 편입 이후 수익률 | 1.7%       |
| 원화 환산 수익률 | 0.6%       |

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

### SPDR Gold Trust

#### (GLD.US) 골드

|           |           |
|-----------|-----------|
| 주가 (달러)   | 133.6     |
| 추천일       | 19년 6월 3일 |
| 편입 이후 수익률 | 6.8%      |
| 원화 환산 수익률 | 5.7%      |

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

### VANECK VECTORS VIETNAM

#### ETF (VNM.US) 베트남

|           |           |
|-----------|-----------|
| 주가 (달러)   | 16.3      |
| 추천일       | 19년 3월 5일 |
| 편입 이후 수익률 | -3.0%     |
| 원화 환산 수익률 | 0.8%      |

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

### Xtrackers Harvest CSI 300 China

#### A-Shares ETF (ASHR.US) 중국

|           |            |
|-----------|------------|
| 주가 (달러)   | 28.5       |
| 추천일       | 19년 1월 22일 |
| 편입 이후 수익률 | 23.7%      |
| 원화 환산 수익률 | 27.9%      |

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

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

## #19-95 IP, 선택이 아닌 필수



Analyst &gt;&gt;&gt;

이문종

(02) 3772-1586

mj1224@shinhan.com

## 국내 모바일게임 시장에서 IP 활용 신작 강세

7/3 기준 국내 구글플레이 매출 상위 10개 게임중 9개 게임이 IP를 활용한 게임이다. 특히 최근 출시한 랑그릿사(ZlongGames), 킹오파울스타(넷마블), 일곱개의 대죄(넷마블)의 경우 MMORPG 장르가 아님에도 매출 상위권을 유지하고 있다.

## 신작 흥행이 어려운 가운데 인기 IP 확보는 필수

IP 활용 게임이 강세를 보이는건 해외 시장 역시 마찬가지다. 일본의 경우 앱스토어 매출 상위 10개 게임중 6개가 IP를 활용했으며 미국 역시 4개의 게임이 IP 활용 게임이다.

모바일 게임 시장 경쟁 심화로 인한 성장둔화(글로벌 모바일 게임 시장 성장률 19F +14%, 20F +12%) 및 기존 게임 강세(18년 매출 Top5 게임 평균 서비스 기간 4.4년)로 신규게임의 흥행 가능성에 갈수록 낮아지고 있다. 이러한 상황에서 IP는 신작 흥행을 위한 필수 요소인만큼 인기 IP 활용 신작에 대한 관심이 필요하다.

## 국내 게임사 IP 게임중 최대 기대작은 리니지2M

국내 게임사 IP 게임중 최대 기대작은 엔씨소프트(036570)의 리니지2M이다. 리니지2의 IP 인지도에 더불어 원채널 오픈월드의 고퀄리티 게임으로 제작되는만큼 높은 매출이 예상된다. 이외에도 NHN(181710)의 닥터마리오 월드(마리오 IP), 웹젠(069080)의 뮤 IP 활용 신작, SNK(950180)의 메탈슬러그 IP 활용 신작 출시가 예정되어있다.

## 7/4 국내 구글플레이 매출 상위 10위 게임

| 순위 | 게임명      | 퍼블리셔       | 장르      | IP 활용 |
|----|----------|------------|---------|-------|
| 1  | 리니지M     | 엔씨소프트      | MMORPG  | O     |
| 2  | 로한M      | 플레이위드      | MMORPG  | O     |
| 3  | 리니지2레볼루션 | 넷마블        | MMORPG  | O     |
| 4  | 블소 레볼루션  | 넷마블        | MMORPG  | O     |
| 5  | 랑그릿사     | ZlongGames | 턴제 RPG  | O     |
| 6  | 킹오파 올스타  | 넷마블        | 액션 RPG  | O     |
| 7  | 검은사막 모바일 | 펄어비스       | MMORPG  | O     |
| 8  | 일곱개의 대죄  | 넷마블        | 수집형 RPG | O     |
| 9  | 피망포커 모바일 | 네오위즈       | 웹보드     | X     |
| 10 | 피파온라인4M  | 넥슨         | 스포츠     | O     |

자료: 게블루션, 신한금융투자

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



# NAVER (035420)

## 바닥 관점 접근 유효

### 매수 (유지)

|              |               |
|--------------|---------------|
| 현재주가 (7월 4일) | 118,000 원     |
| 목표주가         | 140,000 원(유지) |
| 상승여력         | 18.6%         |

이문종  
(02) 3772-1586  
mj1224@shinhan.com

이수민  
(02) 3772-1527  
2v41@shinhan.com

|                |                                       |
|----------------|---------------------------------------|
| KOSPI          | 2,108.73p                             |
| KOSDAQ         | 691.27p                               |
| 시가총액           | 19,448.0 십억원                          |
| 액면가            | 100 원                                 |
| 발행주식수          | 164.8 백만주                             |
| 유동주식수          | 128.8 백만주(78.1%)                      |
| 52 주 최고가/최저가   | 156,400 원/106,500 원                   |
| 일평균 거래량 (60 일) | 525,312 주                             |
| 일평균 거래액 (60 일) | 61,261 백만원                            |
| 외국인 지분율        | 58.26%                                |
| 주요주주           | 국민연금공단 10.10%                         |
|                | BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.03%  |
| 절대수익률          | 3개월 -3.7%<br>6개월 -6.0%<br>12개월 -23.2% |
| KOSPI 대비       | 3개월 0.8%<br>6개월 -10.4%<br>12개월 -17.5% |

### 2Q19 영업이익 1,546억원(-38.3% YoY) 전망

2Q19 매출액과 영업이익은 각각(이하 YoY) 1.6조원(+16.1%), 1,546억원(-38.3%)을 기록할 전망이다. 비즈니스플랫폼, 광고 부문의 견조한 성장에 라인 및 기타 부문을 제외한 메인 비즈니스 영업이익은 10% 이상의 고성장세가 지속되겠다. 실적 부진의 주 요인은 라인의 적자 확대(2Q19 영업적자 141억엔)다. 5월말~6월 진행했던 300억엔의 송금 프로모션에서 50~60억엔 가량의 비용이 발생한 영향이다.

### 라인 비용은 2Q19가 최대. 실적 저점 기록 후 QoQ 성장 전망

300억엔의 송금 프로모션에서 10% 내외의 본인인증을 통해 300만명 내외의 라인페이 계정을 확보한 것으로 파악된다. 이외에도 각종 시스템 비용을 합쳐 2Q19 50~60억엔의 비용이 추가 집행됐을 전망이다. 3Q19 이후로도 할인 등의 프로모션은 가능하겠으나 2분기와 같은 대규모 마케팅은 제한되겠다. 스마트 채널 등 광고 비즈니스 성장이 지속되며 2Q19 실적 저점 후 반등 가능할 전망이다.

보수적이고 고령화 된 일본 사회의 특성 때문에 카카오와 비교해 펜태크 확산 속도는 느리지만 방향성과 규모(메신저 주요 4개국 MAU 1.6억명)에 주목할 필요가 있다. 라인페이 확장을 바탕으로 다양한 금융 서비스가 출시되겠다. VISA 카드와의 제휴로 3% 환급이 가능한 신용카드를 발급할 예정이다. 이외에도 Merpay, dPay와의 협력으로 가맹점이 확대된 점도 긍정적이다. 라인 포켓머니(개인 소액 대출), 라인 스코어(자체 신용평가), 증권 등의 서비스도 연내 출시되겠다.

### 투자의견 '매수', 목표주가 140,000원 유지

투자의견 '매수' 와 목표주가 140,000원을 유지한다. 라인 비용 증가에 따른 실적 부담은 주가에 이미 반영됐다. 2019년 중 실적 저점은 2분기이며 2019년을 기점으로 라인 적자폭도 축소되겠다. 부담없는 주가에 미리 매수하는 전략을 추천한다.

| 12월 결산 | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 세전이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | 증가율<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | PBR<br>(배) | ROE<br>(%) | 순차입금비율<br>(%) |
|--------|--------------|---------------|---------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|------------|---------------|
| 2017   | 4,678.5      | 1,179.2       | 1,195.8       | 772.9        | 4,689      | 3.1        | 28,895     | 37.1       | 18.8             | 6.0        | 18.5       | (60.1)        |
| 2018   | 5,586.9      | 942.5         | 1,111.7       | 648.8        | 3,937      | (16.1)     | 31,795     | 31.0       | 15.1             | 3.8        | 13.0       | (43.9)        |
| 2019F  | 6,430.7      | 787.0         | 738.5         | 440.1        | 2,670      | (32.2)     | 34,188     | 44.0       | 13.1             | 3.4        | 8.1        | (64.0)        |
| 2020F  | 7,222.9      | 1,059.4       | 1,038.2       | 569.8        | 3,457      | 29.5       | 37,368     | 34.0       | 10.2             | 3.1        | 9.7        | (67.6)        |
| 2021F  | 8,017.4      | 1,256.1       | 1,241.6       | 823.5        | 4,997      | 44.5       | 42,088     | 23.5       | 8.9              | 2.8        | 12.6       | (77.6)        |

자료: 신한금융투자 추정

| NAVER의 분기별 영업실적 추이 및 전망 |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| (십억원)                   | 1Q18    | 2Q18    | 3Q18    | 4Q18    | 1Q19    | 2Q19F   | 3Q19F   | 4Q19F   | 17      | 18      | 19F     | 20F     |
| 매출액                     | 1,309.1 | 1,363.6 | 1,397.7 | 1,516.5 | 1,510.8 | 1,583.0 | 1,620.6 | 1,716.3 | 4,678.5 | 5,586.9 | 6,430.7 | 7,222.9 |
| (% YoY)                 | 21.0    | 20.7    | 16.4    | 19.8    | 15.4    | 16.1    | 15.9    | 13.2    | 16.3    | 19.4    | 15.1    | 12.3    |
| (% QoQ)                 | 3.4     | 4.2     | 2.5     | 8.5     | (0.4)   | 4.8     | 2.4     | 5.9     |         |         |         |         |
| 비즈니스플랫폼                 | 592.7   | 611.6   | 613.0   | 658.5   | 669.3   | 691.4   | 694.8   | 729.6   | 2,157.7 | 2,475.8 | 2,785.1 | 3,051.3 |
| 광고                      | 133.1   | 148.7   | 136.1   | 155.1   | 142.2   | 155.7   | 142.4   | 160.8   | 529.4   | 573.0   | 601.1   | 626.2   |
| IT플랫폼                   | 72.5    | 85.7    | 91.4    | 105.6   | 99.2    | 103.1   | 108.1   | 115.4   | 217.8   | 355.2   | 425.8   | 510.3   |
| 콘텐츠서비스                  | 29.6    | 31.7    | 33.2    | 32.0    | 35.0    | 40.2    | 40.6    | 42.4    | 104.5   | 126.5   | 158.2   | 185.8   |
| LINE 및 기타               | 481.2   | 485.9   | 524.0   | 565.3   | 565.1   | 592.6   | 634.6   | 668.1   | 1,669.0 | 2,056.4 | 2,460.4 | 2,849.3 |
| 영업비용                    | 1,052.1 | 1,113.0 | 1,176.0 | 1,303.3 | 1,304.6 | 1,428.5 | 1,418.3 | 1,492.4 | 3,499.3 | 4,644.4 | 5,643.7 | 6,163.5 |
| 플랫폼개발/운영                | 185.9   | 192.8   | 195.9   | 195.1   | 218.4   | 214.6   | 222.5   | 221.5   | 605.6   | 769.7   | 876.9   | 916.8   |
| 대행/파트너                  | 240.3   | 262.2   | 254.7   | 278.2   | 277.0   | 295.6   | 297.2   | 316.5   | 857.2   | 1,035.4 | 1,186.2 | 1,337.7 |
| 인프라                     | 57.6    | 61.3    | 64.5    | 69.7    | 75.8    | 80.0    | 85.7    | 91.2    | 225.0   | 253.1   | 332.7   | 414.0   |
| 마케팅                     | 71.0    | 84.9    | 82.8    | 99.5    | 65.8    | 82.7    | 86.8    | 92.6    | 242.4   | 338.2   | 327.9   | 369.7   |
| LINE 및 기타               | 497.2   | 511.9   | 578.6   | 660.8   | 667.6   | 755.6   | 726.1   | 770.8   | 1,569.0 | 2,248.5 | 2,920.0 | 3,125.4 |
| 영업이익                    | 257.0   | 250.6   | 221.7   | 213.3   | 206.2   | 154.6   | 202.3   | 223.9   | 1,179.2 | 942.6   | 787.0   | 1,059.4 |
| 영업이익률 (%)               | 19.6    | 18.4    | 15.9    | 14.1    | 13.7    | 9.8     | 12.5    | 13.0    | 25.2    | 16.9    | 12.2    | 14.7    |
| (% YoY)                 | (11.6)  | (12.1)  | (29.0)  | (26.7)  | (19.7)  | (38.3)  | (8.7)   | 5.0     | 7.0     | (20.1)  | (16.5)  | 34.6    |
| (% QoQ)                 | (11.7)  | (2.5)   | (11.5)  | (3.8)   | (3.3)   | (25.1)  | 30.9    | 10.7    |         |         |         |         |
| 세전이익                    | 255.7   | 388.4   | 186.8   | 280.8   | 189.8   | 153.1   | 192.2   | 203.4   | 1,195.8 | 1,111.7 | 738.5   | 1,038.2 |
| 당기순이익                   | 165.2   | 264.2   | 99.0    | 120.4   | 130.1   | 90.1    | 112.4   | 107.5   | 772.9   | 648.8   | 440.1   | 639.5   |
| 순이익률 (%)                | 12.6    | 19.4    | 7.1     | 7.9     | 8.6     | 5.7     | 6.9     | 6.3     | 16.5    | 11.6    | 6.8     | 8.9     |
| (% YoY)                 | (19.6)  | 52.6    | (53.8)  | (33.2)  | (21.3)  | (65.9)  | 13.6    | (10.8)  | 2.3     | (16.1)  | (32.2)  | 45.3    |
| (% QoQ)                 | (8.3)   | 59.9    | (62.5)  | 21.7    | 8.0     | (30.7)  | 24.8    | (4.4)   |         |         |         |         |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

| 라인(3938JP, 별도 상장 법인)의 분기별 영업실적 추이 및 전망 |       |       |       |        |        |        |        |        |       |        |        |        |
|--|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| (십억엔)                                  | 1Q18  | 2Q18  | 3Q18  | 4Q18   | 1Q19   | 2Q19F  | 3Q19F  | 4Q19F  | 17    | 18     | 19F    | 20F    |
| 매출액                                    | 48.7  | 50.6  | 51.9  | 56.0   | 55.3   | 59.0   | 63.5   | 66.8   | 174.5 | 207.2  | 244.7  | 285.1  |
| 핵심 부문                                  | 42.7  | 44.6  | 44.7  | 46.5   | 47.9   | 50.7   | 54.2   | 55.6   | 156.2 | 178.4  | 208.5  | 240.6  |
| 광고                                     | 25.2  | 27.2  | 26.9  | 29.0   | 29.0   | 32.5   | 34.1   | 36.1   | 83.1  | 108.3  | 131.6  | 160.2  |
| 계정 광고                                  | 13.5  | 14.0  | 13.9  | 15.3   | 15.6   | 16.1   | 16.5   | 17.4   | 44.8  | 56.7   | 65.6   | 74.5   |
| 디스플레이 광고                               | 9.1   | 9.2   | 8.8   | 9.1    | 10.6   | 12.7   | 13.7   | 14.8   | 27.0  | 36.2   | 51.9   | 70.7   |
| 포털 광고                                  | 2.6   | 4.0   | 4.2   | 4.5    | 3.6    | 3.7    | 3.8    | 3.9    | 11.3  | 15.3   | 15.1   | 15.1   |
| 커뮤니케이션                                 | 7.4   | 7.3   | 6.9   | 6.9    | 7.4    | 7.3    | 7.2    | 7.1    | 30.2  | 28.5   | 29.0   | 29.7   |
| 콘텐츠                                    | 9.2   | 9.3   | 9.9   | 9.7    | 9.5    | 9.5    | 11.5   | 10.8   | 40.1  | 38.3   | 41.3   | 42.4   |
| 기타                                     | 0.9   | 0.8   | 0.9   | 0.9    | 1.2    | 1.3    | 1.5    | 1.7    | 2.7   | 3.4    | 5.6    | 8.3    |
| 전략 부문                                  | 6.1   | 6.1   | 7.2   | 9.5    | 7.4    | 8.4    | 9.3    | 11.2   | 18.0  | 28.8   | 36.2   | 44.5   |
| 라인프렌즈                                  | 3.4   | 4.1   | 5.2   | 6.9    | 4.5    | 5.0    | 5.6    | 7.1    | 12.3  | 19.6   | 22.2   | 25.8   |
| 핀테크,AI,커머스,모바일                         | 2.7   | 2.0   | 2.0   | 2.6    | 2.9    | 3.3    | 3.7    | 4.1    | 5.7   | 9.2    | 14.0   | 18.7   |
| 영업비용                                   | 49.0  | 51.2  | 55.5  | 63.5   | 63.4   | 73.2   | 70.6   | 75.1   | 161.4 | 219.2  | 282.3  | 304.5  |
| 일회성 제외 영업이익                            | (0.1) | (0.4) | (3.6) | (7.3)  | (7.9)  | (14.1) | (7.0)  | (8.1)  | 14.7  | (11.3) | (37.0) | (18.9) |
| 영업이익률 (%)*                             | (0.1) | (0.8) | (6.9) | (13.0) | (14.3) | (23.8) | (11.0) | (12.1) | 8.4   | (5.4)  | (15.1) | (6.6)  |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 영업이익률은 일회성 영업이익 제외 기준

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이문종, 이수민). 동 자료는 2019년 7월 5일에 공표할 자료의 요약본입니다. 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자[이문종, 이수민]은 상기 회사(NAVER)의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

# SK 이노베이션 (096770)

## 하반기 급반등의 조짐이 보인다

### 매수 (유지)

|              |                |
|--------------|----------------|
| 현재주가 (7월 4일) | 171,500 원      |
| 목표주가         | 225,000 원 (하향) |
| 상승여력         | 31.2%          |

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

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

|                |                     |
|----------------|---------------------|
| KOSPI          | 2,108.73p           |
| KOSDAQ         | 691.27p             |
| 시가총액           | 15,857.8십억원         |
| 액면가            | 5,000 원             |
| 발행주식수          | 92.5 백만주            |
| 유동주식수          | 56.1 백만주(60.6%)     |
| 52 주 최고가/최저가   | 225,500 원/157,500 원 |
| 일평균 거래량 (60 일) | 240,762 주           |
| 일평균 거래액 (60 일) | 41,174 백만원          |
| 외국인 지분율        | 37.07%              |
| 주요주주           | SK 외 1 인            |
|                | 국민연금공단              |
| 절대수익률          | -6.5%               |
|                | 1.5%                |
|                | -8.0%               |
| KOSPI 대비       | -2.2%               |
| 상대수익률          | -3.3%               |
|                | -1.2%               |

\*정제마진의 계절성: 아시아 정제마진은 6~8월에 가장 낮고 겨울철로  
갈수록 상승. 난방유와 연관된 중질 석유제품(동유/경유) 비중 높기 때문

\*IMO 2020: 2020년부터 시행되는 선박용 연료유 황 함유량 규제. 19년  
하반기부터 경유 등 고부가 석유제품 수요 증가 기대

### 2Q19 영업이익 3,707억원(+12.0% QoQ)으로 기대치 하회 예상

2분기 영업이익은 3,707억원으로 전분기 대비 12.0% 증가하겠다. 기존의 당사 전망치(5,638억원)나 시장 기대치(4,365억원)에는 미치지 못하는 실적이다.

정유 부문 실적이 예상(기존 2,652 vs. 신규 1,112억원)보다 부진하기 때문이다. 유가 강세로 대규모 재고 관련 이익을 기대했으나 5월 말 이후 유가가 급락하면서 6월(Dubai 기준 -7.6달러/배럴 MoM)에는 오히려 손실이 발생했다. 정제마진도 부진(-0.5달러/배럴, 이하 QoQ)했다. 극단적으로 낮았던 휘발유 마진은 개선(+3.8달러/배럴)되었으나 기타 제품들의 마진은 모두 악화되었다.

### 3Q19부터 시황 반등 기대: 1) 유가 안정, 2) 마진 개선(계절성, IMO 2020)

하반기 시황 전망은 긍정적이다. 1) 유가 안정이 개대된다. 상승 요인(미/이란 갈등, OPEC 감산 연장)과 하락 요인(미/중 갈등) 모두 유가에 기반영되었다. 하반기에는 유가의 변동성이 축소(WTI 평균 60달러/배럴)되겠다. 수요가 좋지 못한 상황에서는 유가라도 안정적이어야 정유사들이 돈을 벌 수 있다.

2) 정제마진이 개선되겠다. 2분기 정제마진은 배럴당 4.3달러였다. 손익분기점(4~5달러) 이하는 물론이고 글로벌 금융위기(09년 3.0달러) 이후 가장 낮은 수준이었다. 계절성과 정책 효과(IMO 2020 시행)를 고려하면 정제마진은 상승할 가능성이 높다. 계단식 이익 증가(2Q 371 → 3Q 457 → 4Q 666십억원)를 기대하는 이유다.

### 목표주가 225,000원으로 6.3% 하향하나 저점 매수 시각 불변

수익 예상 변경(19F EPS -17.7%)을 반영해 목표주가를 기존 240,000원에서 225,000원으로 하향한다. 그럼에도 바로 지금이 저점 매수에 나서야 할 시점이라는 시각에는 변함이 없다. 1) 유가가 안정된 상황에서 정제마진이 빠르게 개선될 가능성이 크고, 2) 배당 매력(19F 배당 수익률 4.7%)도 비교적 높다.

자료: 신한금융투자 추정

| 12월 결산 | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 세전이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | 증가율<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | PBR<br>(배) | ROE<br>(%) | 순차입금비율<br>(%) |
|--------|--------------|---------------|---------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|------------|---------------|
| 2017   | 46,162.7     | 3,221.8       | 3,223.7       | 2,103.8      | 22,342     | 25.9       | 192,989    | 9.2        | 5.2              | 1.1        | 12.0       | 6.9           |
| 2018   | 54,510.9     | 2,117.6       | 2,402.4       | 1,651.5      | 17,515     | (21.6)     | 193,402    | 10.2       | 7.0              | 0.9        | 9.1        | 17.8          |
| 2019F  | 52,932.3     | 2,177.1       | 1,989.6       | 1,396.5      | 14,794     | (15.5)     | 200,772    | 12.7       | 7.2              | 0.9        | 7.6        | 19.9          |
| 2020F  | 54,883.6     | 3,153.9       | 2,824.5       | 1,996.0      | 21,189     | 43.2       | 214,352    | 8.9        | 5.5              | 0.9        | 10.3       | 20.9          |
| 2021F  | 54,989.4     | 3,079.0       | 2,829.6       | 1,999.3      | 21,222     | 0.2        | 227,779    | 8.9        | 5.4              | 0.8        | 9.7        | 18.6          |

## SK이노베이션 2Q19 실적 전망

| (십억원, %) | 2Q19     | 1Q19     | QoQ  | 2Q18     | YoY    | 신한(기준)   | 컨센서스     |
|----------|----------|----------|------|----------|--------|----------|----------|
| 매출액      | 13,934.5 | 12,848.6 | 8.5  | 13,438.0 | 3.7    | 13,517.6 | 13,218.3 |
| 영업이익     | 370.7    | 331.1    | 12.0 | 851.6    | (56.5) | 563.8    | 436.5    |
| 세전이익     | 321.9    | 304.8    | 5.6  | 744.1    | (56.7) | 513.3    | 401.7    |
| 순이익      | 225.4    | 195.8    | 15.1 | 499.2    | (54.8) | 359.5    | 281.5    |
| 영업이익률    | 2.7      | 2.6      | -    | 6.3      | -      | 4.2      | 3.3      |
| 순이익률     | 1.6      | 1.5      | -    | 3.7      | -      | 2.7      | 2.1      |

자료: 회사 자료, QuantifyWise, 신한금융투자 추정

주: 순이익은 지배주주 기준

## SK이노베이션 사업 부문별 실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 1Q18             | 2Q18   | 3Q18   | 4Q18   | 1Q19   | 2Q19F  | 3Q19F  | 4Q19F  | 2018   | 2019F  | 2020F  | 2021F  |        |
|----------|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주요 가정    | Dubai (달러/배럴)    | 63.9   | 72.0   | 74.2   | 68.3   | 63.4   | 67.6   | 62.0   | 64.0   | 69.6   | 64.2   | 66.9   | 65.5   |
|          | 정제마진 (달러/배럴)     | 8.1    | 8.0    | 8.1    | 6.5    | 4.8    | 4.5    | 5.7    | 8.1    | 7.7    | 5.8    | 9.6    | 8.8    |
|          | PX 스프레드 (달러/톤)   | 358    | 324    | 454    | 552    | 540    | 346    | 340    | 320    | 422    | 386    | 326    | 301    |
|          | 윤활기유 스프레드 (달러/톤) | 437    | 440    | 411    | 425    | 454    | 452    | 460    | 480    | 428    | 462    | 509    | 475    |
|          | 원달러 환율 (원/달러)    | 1,072  | 1,079  | 1,122  | 1,128  | 1,125  | 1,166  | 1,150  | 1,130  | 1,100  | 1,143  | 1,116  | 1,100  |
| 매출액      | 전체               | 12,166 | 13,438 | 14,959 | 13,948 | 12,849 | 13,934 | 13,988 | 14,400 | 54,511 | 55,171 | 59,328 | 59,382 |
|          | 정유               | 8,687  | 9,773  | 10,900 | 9,833  | 9,208  | 10,109 | 10,139 | 10,589 | 39,194 | 40,045 | 42,916 | 41,386 |
|          | 석유화학             | 2,439  | 2,532  | 2,886  | 2,828  | 2,502  | 2,524  | 2,491  | 2,450  | 10,684 | 9,967  | 10,056 | 10,076 |
|          | 윤활유              | 780    | 818    | 823    | 846    | 756    | 846    | 857    | 800    | 3,266  | 3,260  | 3,384  | 3,269  |
| 영업이익     | 전체               | 712    | 852    | 836    | (281)  | 331    | 371    | 457    | 666    | 2,118  | 1,825  | 3,094  | 2,939  |
|          | 정유               | 325    | 533    | 408    | (558)  | (6)    | 111    | 203    | 424    | 709    | 731    | 1,874  | 1,655  |
|          | 석유화학             | 285    | 238    | 346    | 249    | 320    | 230    | 226    | 229    | 1,118  | 1,005  | 852    | 715    |
|          | 윤활유              | 129    | 126    | 132    | 74     | 47     | 70     | 94     | 104    | 461    | 316    | 573    | 526    |
| 세전이익     |                  | 678    | 744    | 696    | 302    | 305    | 322    | 416    | 593    | 2,420  | 1,636  | 2,822  | 2,657  |
| 순이익      |                  | 458    | 499    | 444    | 250    | 196    | 225    | 291    | 438    | 1,651  | 1,150  | 1,994  | 1,877  |
| 매출액 증가율  | YoY              | 6.8    | 27.2   | 27.2   | 11.1   | 5.6    | 3.7    | (6.5)  | 3.2    | 17.8   | 1.2    | 7.5    | 0.1    |
|          | QoQ              | (3.1)  | 10.5   | 11.3   | (6.8)  | (7.9)  | 8.5    | 0.4    | 2.9    | -      | -      | -      | -      |
| 영업이익 증가율 | YoY              | (29.1) | 102.2  | (13.3) | 적전     | (53.5) | (56.5) | (45.3) | 흑전     | (34.5) | (13.8) | 69.5   | (5.0)  |
|          | QoQ              | (15.8) | 19.7   | (1.9)  | 적전     | 흑전     | 12.0   | 23.3   | 45.7   | -      | -      | -      | -      |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: SK이노베이션은 일종의 지주회사로 본사에서는 자원개발(E&amp;P) 및 신사업을 영위하며 주요 연결 자회사는 SK에너지/종합화학/루브리컨츠

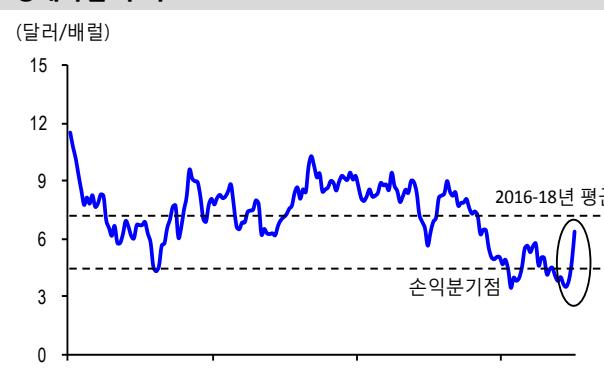
## WTI 기준 유가 추이



자료: Petronet, 신한금융투자

주: 원화 환산 기준 마진은 유가, 환율 변동을 고려한 마진

## 정제마진 추이



자료: Petronet, 신한금융투자

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이은주, 이해나). 동 자료는 2019년 7월 5일에 공표할 자료의 요약본입니다. 당사는 상기회사(SK이노베이션)를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.

# LG 상사 (001120)

## 자원 Down, 물류 Up + 인프라 ∞

### 매수 (유지)

|              |               |
|--------------|---------------|
| 현재주가 (7월 4일) | 18,650 원      |
| 목표주가         | 22,000 원 (상향) |
| 상승여력         | 18.0%         |

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

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

|               |   |
|---------------|---|
| KOSPI         | 2,108.73p                               |
| KOSDAQ        | 691.27p                                 |
| 시가총액          | 722.9십억원                                |
| 액면가           | 5,000 원                                 |
| 발행주식수         | 38.8 백만주                                |
| 유동주식수         | 28.5 백만주(73.4%)                         |
| 52 주 최고가/최저가  | 23,850 원/14,700 원                       |
| 일평균 거래량 (60일) | 170,703 주                               |
| 일평균 거래액 (60일) | 3,011 백만원                               |
| 외국인 지분율       | 15.00%                                  |
| 주요주주          | LG 외 3 인                                |
|               | 국민연금공단 13.78%                           |
| 절대수익률         | 3 개월 8.7%<br>6 개월 26.9%<br>12 개월 -18.2% |
| KOSPI 대비      | 3 개월 13.8%                              |
| 상대수익률         | 6 개월 20.9%<br>12 개월 -12.1%              |

\* W&D(Warehouse & Distribution); 창고 기반 내륙 운송업

### 2분기 영업이익 518억원(-5% YoY)으로 컨센서스 부합 예상

2분기 영업이익은 518억원(-5% YoY)으로 컨센서스 511억원에 부합할 전망이다. 자원과 인프라 사업은 석탄 및 팜오일 가격 하락 등으로 부진이 예상된다. 물류는 매출 11% 성장, 수익성 개선으로 호실적을 달성할 전망이다. 인프라도 LCD 업황 부진에도 원/달러 환율 상승으로 양호한 실적이 예상된다. LG 트윈타워 사무실 매각 차익 900억원(매각 대금 1,340억원)이 발생하기 때문이다.

### 물류부문 실적 개선으로 자원부문 부진 만회 지속

물류사업은 W&D(창고 기반 물류)의 매출 성장 및 수익성 개선, 그룹사의 해외 공장 증설(2차전지, OLED 등)용 설비 물류 매출 증대 등이 실적 개선의 주요인이다. 15년 범한판토스 인수 이후 W&D 사업을 확대해 왔다. 초기에는 고정비 부담이 존재했으나, 최근 고객 확대, 공실률 하락 등으로 매출 성장, 수익성 개선에 성공하고 있다. 19년 물류부문은 매출 4.3조원(+10%), 영업이익 1,332억원(+39%)으로 자원부문의 실적 부진을 상쇄할 수 있다.

자원사업은 18년 팜오일 농장 2곳(생산능력 6만톤) 인수, GAM 석탄 광산 증설(18년 600만톤, 19년 700만톤, 20년 900만톤), 19년 DKL 석탄(매장량 780만톤) 광산 인수를 통한 MPP(19년 생산 종료) 대체 광산 마련 등 생산규모 확대를 위해 노력하고 있다. 그러나 중장기 석탄가격 하락세 지속, 팜오일 가격 부진 등으로 자원부문 실적 부진 지속이 우려되는 상황이다.

### 목표주가 22,000원(+10%)로 상향, 투자의견 '매수' 유지

19년은 실적 정상화의 해이다. 일회성 이익을 제외시 PER은 9배이다. 최근 주가 상승으로 실적 정상화가 대부분 반영된 것은 사실이다. 20년 이후 지속 성장 가능성이 높아지고 있다. 1) 기존 예상을 뛰어넘는 물류사업의 실적 개선 지속, 2) 향후 신규 트레이딩 품목 다각화 노력이 가시화될 것으로 기대된다. 목표주가를 22,000원으로 상향한다. 목표 PER을 10배에서 11배로 상향했다.

| 12월 결산 | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 세전이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | 증가율<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | PBR<br>(배) | ROE<br>(%) | 순차입금비율<br>(%) |
|--------|--------------|---------------|---------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|------------|---------------|
| 2017   | 12,827.2     | 212.3         | 177.9         | 60.2         | 1,553      | 3.5        | 30,815     | 17.5       | 8.3              | 0.9        | 4.9        | 62.0          |
| 2018   | 9,988.2      | 165.7         | 156.6         | (70.4)       | (1,815)    | 적전         | 29,115     | (8.5)      | 8.8              | 0.5        | (6.1)      | 68.7          |
| 2019F  | 10,406.8     | 206.9         | 277.0         | 198.4        | 5,120      | 흑전         | 33,935     | 3.6        | 7.4              | 0.5        | 16.2       | 50.2          |
| 2020F  | 10,813.1     | 214.3         | 196.7         | 78.5         | 2,026      | (60.4)     | 35,662     | 9.1        | 7.3              | 0.5        | 5.8        | 44.7          |
| 2021F  | 11,314.3     | 230.7         | 213.8         | 87.0         | 2,244      | 10.8       | 37,608     | 8.2        | 6.9              | 0.5        | 6.1        | 39.8          |

자료: 신한금융투자 추정

## LG상사의 2019년 2분기 실적 프리뷰

| (십억원, %)  | 2Q19F   | 2Q18    | YoY   | 1Q19    | QoQ   | 컨센서스    |
|-----------|---------|---------|-------|---------|-------|---------|
| 매출액       | 2,452.7 | 2,349.8 | 4.4   | 2,542.7 | (3.5) | 2,496.8 |
| 영업이익      | 51.8    | 54.4    | (4.7) | 53.3    | (2.7) | 51.1    |
| 세전이익      | 136.3   | 49.2    | 176.9 | 49.3    | 176.5 | 115.6   |
| 순이익(지배지분) | 80.4    | 18.4    | 336.9 | 82.6    | (2.7) | 55.2    |

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자

## LG상사의 실적 전망 가정

|                   | 1Q18  | 2Q18  | 3Q18  | 4Q18  | 1Q19  | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 2017  | 2018  | 2019F | 2020F | 2021F |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 환율 (원/달러)         | 1,072 | 1,079 | 1,122 | 1,128 | 1,126 | 1,167 | 1,170 | 1,150 | 1,131 | 1,100 | 1,153 | 1,150 | 1,150 |
| Dubai (달러/bbl)    | 64    | 72    | 74    | 67    | 63    | 67    | 64    | 63    | 53    | 69    | 64    | 62    | 62    |
| 뉴캐슬 연료탄 (US\$/톤)  | 102   | 105   | 118   | 103   | 93    | 76    | 69    | 72    | 88    | 107   | 78    | 70    | 67    |
| 칼리만단 연료탄 (US\$/톤) | 86    | 79    | 78    | 70    | 71    | 69    | 65    | 65    | 76    | 78    | 67    | 60    | 58    |
| 친황다오 (US\$/톤)     | 112   | 99    | 94    | 92    | 90    | 90    | 74    | 77    | 96    | 99    | 83    | 75    | 72    |
| 석탄 생산량 (백만톤)      | 3.9   | 3.8   | 3.8   | 4.1   | 1.7   | 1.6   | 1.6   | 1.6   | 13.7  | 15.5  | 15.8  | 17.3  | 19.8  |

자료: Bloomberg, 회사 자료, 신한금융투자 추정

## LG상사의 실적 추이 및 전망

| (십억원, %)       | 1Q18    | 2Q18    | 3Q18    | 4Q18    | 1Q19    | 2Q19F   | 3Q19F   | 4Q19F   | 2017     | 2018    | 2019F    | 2020F    | 2021F    |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액            | 2,387.4 | 2,349.8 | 2,572.0 | 2,679.0 | 2,542.7 | 2,452.7 | 2,639.9 | 2,771.5 | 12,827.2 | 9,988.2 | 10,406.8 | 10,813.1 | 11,314.3 |
| 인프라            | 1,214.9 | 1,148.3 | 1,336.1 | 1,330.5 | 1,305.5 | 1,171.3 | 1,362.8 | 1,357.1 | 8,230.5  | 5,029.8 | 5,196.7  | 5,259.1  | 5,353.7  |
| 물류             | 878.7   | 960.4   | 986.4   | 1,073.8 | 966.4   | 1,067.9 | 1,086.6 | 1,185.2 | 3,547.2  | 3,899.3 | 4,306.1  | 4,677.4  | 5,000.0  |
| 자원             | 293.7   | 241.1   | 249.5   | 274.7   | 270.8   | 213.6   | 190.4   | 229.2   | 1,049.5  | 1,059.0 | 904.0    | 876.7    | 960.5    |
| 영업이익           | 60.7    | 54.4    | 47.0    | 3.6     | 53.3    | 51.8    | 51.1    | 50.6    | 212.3    | 165.7   | 206.9    | 214.3    | 230.7    |
| 인프라            | 11.0    | 13.0    | 12.7    | 3.7     | 12.7    | 11.2    | 10.6    | 9.3     | 58.6     | 40.4    | 43.8     | 44.9     | 49.8     |
| 물류             | 20.9    | 21.9    | 20.5    | 32.7    | 30.4    | 33.0    | 34.0    | 35.7    | 75.2     | 96.0    | 133.2    | 141.4    | 148.1    |
| 자원(석탄/그린/석유 등) | 28.8    | 19.5    | 13.8    | (32.8)  | 10.2    | 7.6     | 6.5     | 5.6     | 78.5     | 29.3    | 29.9     | 28.0     | 32.7     |
| 금융손익           | (7.4)   | (16.4)  | (13.0)  | (12.0)  | (11.5)  | (13.6)  | (11.2)  | (11.2)  | (38.6)   | (48.7)  | (47.5)   | (42.5)   | (41.0)   |
| 기타손익           | 1.0     | (2.4)   | 1.1     | (69.1)  | 0.9     | 92.1    | (0.3)   | (0.3)   | (10.9)   | (69.4)  | 92.4     | (1.2)    | (2.1)    |
| 지분법이익          | 15.3    | 13.6    | 8.9     | 71.3    | 6.6     | 6.0     | 7.0     | 5.7     | 15.1     | 109.1   | 25.2     | 26.1     | 26.2     |
| 세전이익           | 69.6    | 49.2    | 44.0    | (6.2)   | 49.3    | 136.3   | 46.6    | 44.8    | 177.9    | 158.5   | 277.0    | 196.7    | 213.8    |
| 순이익(지배지분)      | (87.5)  | 18.4    | 23.2    | (24.4)  | 82.6    | 80.4    | 18.6    | 16.9    | 60.2     | (70.4)  | 198.4    | 78.5     | 87.0     |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 1) 1Q18 법인세 추징금 588억원 발생, 1Q19 법인세 환입 500억원 이상 발생

2) 2Q19F LG트윈타워 일부 부동산에 따른 매각차익 900억원 발생 예상

## LG상사의 수익 추정 변경

| (십억원, %) | 변경전      |          | 변경후      |          | 변경률   |       |
|----------|----------|----------|----------|----------|-------|-------|
|          | 2019F    | 2020F    | 2019F    | 2020F    | 2019F | 2020F |
| 매출액      | 11,220.8 | 11,788.2 | 10,406.8 | 10,813.1 | (7.3) | (8.3) |
| 영업이익     | 199.5    | 213.9    | 206.9    | 214.3    | 3.7   | 0.2   |
| 세전이익     | 271.7    | 194.1    | 277.0    | 196.7    | 2.0   | 1.4   |
| 순이익      | 240.4    | 132.0    | 245.9    | 135.4    | 2.3   | 2.5   |
| 지배지분 순이익 | 196.3    | 77.3     | 198.4    | 78.5     | 1.1   | 1.6   |

자료: 신한금융투자 추정

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 허민호, 이진명). 동 자료는 2019년 7월 5일에 공표할 자료의 요약본입니다.

# 와이엔텍 (067900)

## 구조적 실적 성장이 기대된다

### Not Rated

현재주가 (7월 4일) 8,250 원

**손승우**  
(02) 3772-1565  
swson85@shinhan.com

|               |                 |
|---------------|-----------------|
| KOSPI         | 2,108.73p       |
| KOSDAQ        | 691.27p         |
| 시가총액          | 155.4십억원        |
| 액면가           | 500 원           |
| 발행주식수         | 18.2 백만주        |
| 유동주식수         | 9.7 백만주(53.4%)  |
| 52 주 최고가/최저가  | 8,930 원/3,780 원 |
| 일평균 거래량 (60일) | 511,342 주       |
| 일평균 거래액 (60일) | 4,173 백만원       |
| 외국인 지분율       | 3.42%           |
| 주요주주          | 박용하 외 4 인       |
| 절대수익률         | 46.04%          |
|               | 3 개월 3.0%       |
|               | 6 개월 96.3%      |
|               | 12 개월 96.3%     |
| KOSDAQ 대비     | 3 개월 12.0%      |
| 상대수익률         | 6 개월 90.1%      |
|               | 12 개월 130.1%    |

### 2Q19 매출액 221억원(+18% YoY), 영업이익 48억원(+28% YoY) 전망

2분기 매출액 221억원(+18% YoY), 영업이익 48억원(+28% YoY)이 전망된다. 폐기물 매출은 64억원(+24% YoY)가 예상된다. 국내 폐기물 소각 처리 단가 인상 지속에 따른 성장은 지속될 전망이다. 소각 처리부문은 37억원, 최종처리(매립지)부문은 27억원이 기대된다. 퍼블릭골프장은 2분기 성수기 효과로 25억원(+111% QoQ, +5% YoY), 해운사업은 탱크선 1척 신규 매입 효과로 매출액 102억원(+50% YoY)이 전망된다. 영업이익률은 21.8%(+1.8%p YoY)가 예상된다.

### 하반기는 신규 매립지 확보로 외형 성장 + 수익성 개선 효과 기대

폐기물(소각+최종처리) 매출 비중은 19F 29% 수준에 불과하지만 전체 매출 총이익의 52%를 기여(매출총이익률 46%)하고 있다. 폐기물 소각 처리 단가는 1) 지정 폐기물(독극성폐기물) 비중 상승, 2) 폐기물 지속 발생 대비 한정적인 처리업체 이유로 단가 상승이 지속될 전망이다. 고수익성(영업이익률 50% 수준 추정) 사업인 매립지 사업은 하반기 170만m<sup>3</sup>이 신규로 추가되면서(기존 120만 m<sup>3</sup>) 외형 성장과 동시에 수익성 개선을 이끌 전망이다. 하반기 합산 영업이익은 108억원으로 평균 영업이익률 22.7%(1H19 평균 21.5%)이 전망된다. 19년 매출액과 영업이익은 각각 892억원(+17% YoY), 197억원(+32% YoY)이 기대된다.

### 12개월 Forward 기준 P/E 10배, 동종 업체 대비 저평가

예상 실적 기준 12개월 Forward P/E는 10배 수준이다. 국내 동종 업체 평균 P/E 15배 대비 저평가다. 국내 폐기물 산업은 단가 인상에 따른 수혜 지속으로 구조적인 성장이 가능한 산업이다. 매립지 사업을 보유함에 따라 향후 수익성 개선도 지속될 전망이다. 실적 성장에 맞춰 주가 상승을 기대하자.

| 12월 결산 | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 세전이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | 증가율<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | PBR<br>(배) | ROE<br>(%) | 순차입금비율<br>(%) |
|--------|--------------|---------------|---------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|------------|---------------|
| 2017   | 75.2         | 12.5          | 14.8          | 11.5         | 632        | 77.7       | 5,910      | 6.6        | 6.7              | 0.7        | 11.3       | 49.9          |
| 2018   | 76.1         | 14.9          | 12.1          | 9.0          | 496        | (21.5)     | 6,406      | 9.0        | 6.7              | 0.7        | 8.1        | 52.3          |
| 2019F  | 89.2         | 19.7          | 17.1          | 13.5         | 744        | 49.8       | 7,149      | 11.5       | 7.2              | 1.2        | 11.0       | 30.1          |
| 2020F  | 100.1        | 22.5          | 20.3          | 16.0         | 880        | 18.3       | 8,029      | 9.7        | 5.8              | 1.1        | 11.6       | 10.6          |
| 2021F  | 111.9        | 26.0          | 24.1          | 19.0         | 1,044      | 18.7       | 9,073      | 8.2        | 4.5              | 0.9        | 12.2       | (6.6)         |

자료: 신한금융투자 추정

## 와이엔텍의 2Q19 영업 실적 전망

| (십억원, %) | 2Q19F | 2Q18 | YoY   | 1Q19 | QoQ  |
|----------|-------|------|-------|------|------|
| 매출액      | 22.1  | 18.8 | 17.7  | 20.3 | 9.0  |
| 영업이익     | 4.8   | 3.7  | 28.3  | 4.3  | 11.3 |
| 순이익      | 3.3   | 1.6  | 108.1 | 3.0  | 9.5  |
| 영업이익률    | 21.8  | 20.0 |       | 21.3 |      |
| 순이익률     | 15.0  | 8.5  |       | 15.0 |      |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

## 와이엔텍의 영업 실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 1Q18   | 2Q18 | 3Q18   | 4Q18   | 1Q19 | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 1Q20F | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 2018 | 2019F | 2020F |
|----------|--------|------|--------|--------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| 매출액      | 17.1   | 18.8 | 18.7   | 21.5   | 20.3 | 22.1  | 22.6  | 24.2  | 23.1  | 25.3  | 25.3  | 26.4  | 76.1 | 89.2  | 100.1 |
| 중간처리     | 3.0    | 3.2  | 3.2    | 3.4    | 3.2  | 3.7   | 3.8   | 4.1   | 3.9   | 4.3   | 4.5   | 4.6   | 12.7 | 14.8  | 17.2  |
| 최종처리     | 1.7    | 2.0  | 1.9    | 2.4    | 2.6  | 2.7   | 2.7   | 3.1   | 2.9   | 3.7   | 3.6   | 3.8   | 8.0  | 11.1  | 14.0  |
| 폐기물      | 4.7    | 5.2  | 5.1    | 5.7    | 5.7  | 6.4   | 6.6   | 7.2   | 6.8   | 8.0   | 8.0   | 8.4   | 20.7 | 25.9  | 31.2  |
| 골프장      | 1.0    | 2.4  | 1.8    | 2.1    | 1.2  | 2.5   | 2.0   | 2.1   | 1.2   | 2.6   | 2.1   | 2.2   | 7.4  | 7.8   | 8.0   |
| 해운사업     | 7.8    | 6.8  | 8.2    | 9.9    | 10.0 | 10.2  | 10.0  | 9.9   | 11.3  | 10.2  | 11.0  | 11.6  | 32.7 | 40.1  | 44.1  |
| 레미콘      | 2.4    | 3.1  | 2.5    | 2.8    | 2.5  | 3.2   | 2.9   | 3.2   | 2.9   | 3.6   | 3.2   | 3.4   | 10.8 | 11.8  | 13.0  |
| 기타       | 1.1    | 1.3  | 1.0    | 1.1    | 0.8  | 0.9   | 1.0   | 0.8   | 0.9   | 1.0   | 1.0   | 0.9   | 4.5  | 3.5   | 3.7   |
| 매출원가     | 13.1   | 14.4 | 14.5   | 16.4   | 15.2 | 16.5  | 16.5  | 18.2  | 17.3  | 18.5  | 18.5  | 20.2  | 58.5 | 66.4  | 74.5  |
| 원가율(%)   | 76.9   | 76.8 | 77.5   | 76.3   | 75.0 | 74.8  | 73.0  | 75.1  | 74.9  | 72.9  | 73.1  | 76.8  | 74.5 | 74.4  | 74.0  |
| 매출총이익    | 4.0    | 4.4  | 4.2    | 5.1    | 5.1  | 5.6   | 6.1   | 6.0   | 5.8   | 6.9   | 6.8   | 6.1   | 17.6 | 22.7  | 25.6  |
| 총이익률     | 23.1   | 23.2 | 22.5   | 23.7   | 25.0 | 25.2  | 27.0  | 24.9  | 25.1  | 27.1  | 26.9  | 23.2  | 25.5 | 25.6  | 26.0  |
| 판관비      | 0.8    | 0.6  | 0.7    | 0.6    | 0.7  | 0.7   | 0.7   | 0.8   | 0.8   | 0.7   | 0.7   | 0.8   | 2.7  | 3.0   | 3.1   |
| 판관비율     | 4.5    | 3.3  | 3.5    | 2.9    | 3.6  | 3.4   | 3.3   | 3.1   | 3.4   | 2.9   | 2.9   | 3.1   | 3.5  | 3.4   | 3.1   |
| 영업이익     | 3.2    | 3.7  | 3.5    | 4.5    | 4.3  | 4.8   | 5.3   | 5.3   | 5.0   | 6.1   | 6.1   | 5.3   | 14.9 | 19.7  | 22.5  |
| 순이익      | 2.4    | 1.6  | 2.6    | 2.5    | 3.0  | 3.3   | 3.8   | 3.4   | 3.6   | 4.5   | 4.4   | 3.5   | 9.0  | 13.5  | 16.0  |
| YoY 성장률  |        |      |        |        |      |       |       |       |       |       |       |       |      |       |       |
| 매출액      | (5.5)  | 0.3  | (4.9)  | 14.6   | 18.6 | 17.7  | 20.9  | 12.5  | 13.8  | 14.7  | 12.0  | 8.8   | 17.2 | 12.2  | 11.8  |
| 영업이익     | 20.4   | 44.8 | (17.1) | 47.6   | 35.8 | 28.3  | 51.4  | 17.8  | 15.7  | 27.4  | 13.8  | 0.8   | 32.2 | 14.1  | 15.2  |
| 순이익      | (41.8) | 32.5 | (14.3) | (24.4) | 27.3 | 108.1 | 46.3  | 36.0  | 19.8  | 35.6  | 17.6  | 2.6   | 49.8 | 18.3  | 18.7  |
| 수익성      |        |      |        |        |      |       |       |       |       |       |       |       |      |       |       |
| 영업이익률    | 18.6   | 20.0 | 18.9   | 20.8   | 21.3 | 21.8  | 23.7  | 21.7  | 21.7  | 24.2  | 24.1  | 20.1  | 22.1 | 22.5  | 23.2  |
| 순이익률     | 14.0   | 8.5  | 13.7   | 11.5   | 15.0 | 15.0  | 16.6  | 13.9  | 15.8  | 17.8  | 17.5  | 13.1  | 15.2 | 16.0  | 17.0  |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 손승우).  
동 자료는 2019년 7월 5일에 공표할 자료의 요약본입니다.

월: 수급

화: 경제

수: 리스크

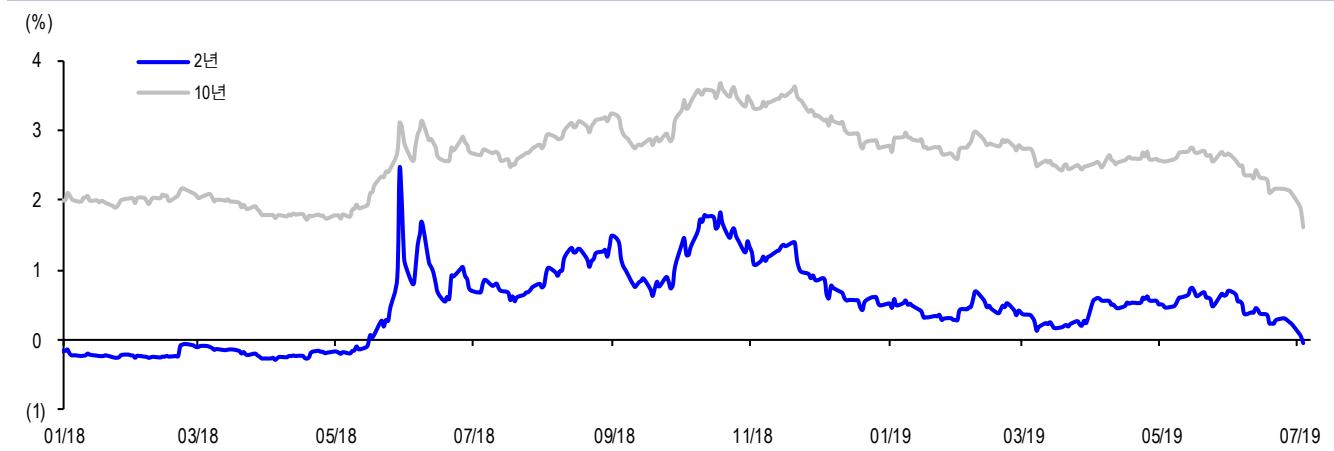
목: 밸류에이션

금: 금리/환율

### ✓ 이탈리아 국채 10년 금리 전주대비 53.1bp 내린 1.612%에 거래

→ 이탈리아 정부가 EU의 제재를 피하기 위해 금년 재정적자 규모 목표치를 2.40%에서 2.04%로 하향 조정. 이에 EU 집행위원회는 과도한 재정 적자 조치(EDP)를 취하지 않기로 결정하며 정부 부채 우려 완화. 이탈리아 국채 10년 금리는 53.1bp 내린 1.612%에 거래. 2년물은 18년 5월 이후 약 1년 2개월만에 마이너스 영역에 진입

### 이탈리아 국채 2년과 10년 금리



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

### ❖ 차트 릴레이 ❖

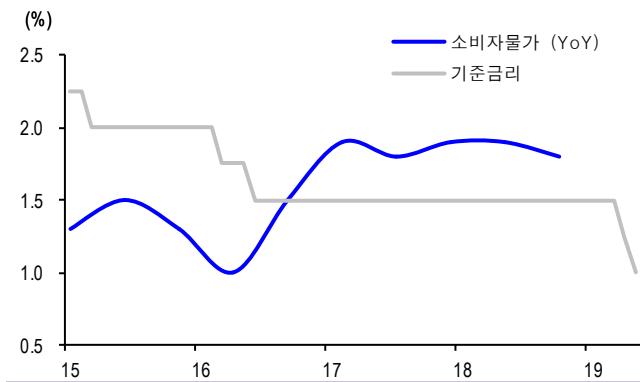
#### ✓ 호주 중앙은행 2개월 연속 기준금리 인하

→ 호주 중앙은행은 7월 통화정책회의에서 경제성장둔화와 물가상승률 부진, 실업률 증가 우려 등을 지적하며 기준금리를 25bp 내린 1.00%로 결정. 2개월 연속 인하 결정하며 기준금리는 사상 최저치

#### ✓ 원/달러 환율 전주대비 0.9% 오른 1,168.6원

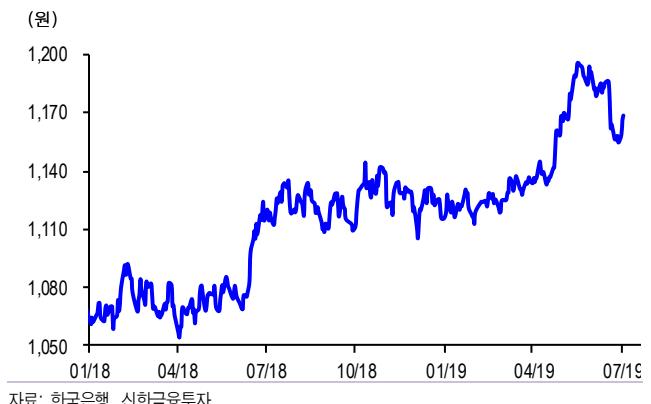
→ 원/달러 환율은 6월 수출과 소비자물가 등 경제지표 부진에 전주대비 0.9% 오른 1,168.6원에 마감. 일본의 반도체 소재 수출 제한과 기재부의 성장률 전망 하향 조정 또한 상방 압력으로 작용

### 호주 소비자물가와 기준금리



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

### 원/달러 환율



자료: 한국은행, 신한금융투자

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

## ✓ 정제마진 상승(6.4달러/배럴)

금주 국제 유가는 WTI -1.78%, Dubai유 -1.88%

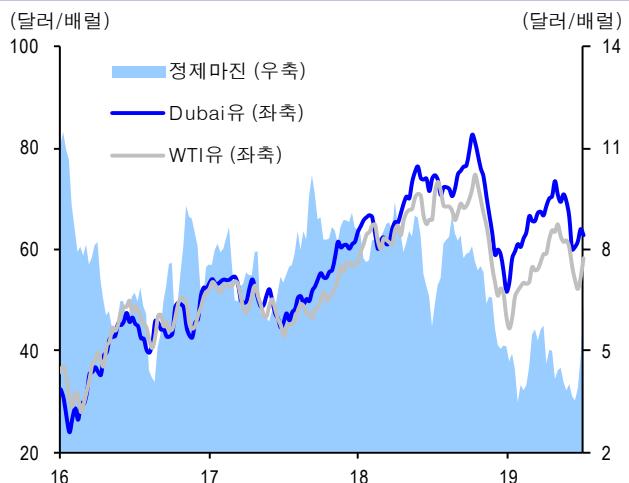
→ 주간 평균 정제마진 6.4달러/배럴(vs. 전주 4.8달러)

## ✓ 폴리실리콘 가격 가격 8.12달러/kg

중국 Capa 증설 지연 및 한국 감산으로 인한 공급 차질을  
수요 급락이 상쇄하며 가격 하락

→ 폴리실리콘 가격 8.14달러/kg(-0.2% WoW)

## 주간 평균 국제 유가와 정제마진 추이



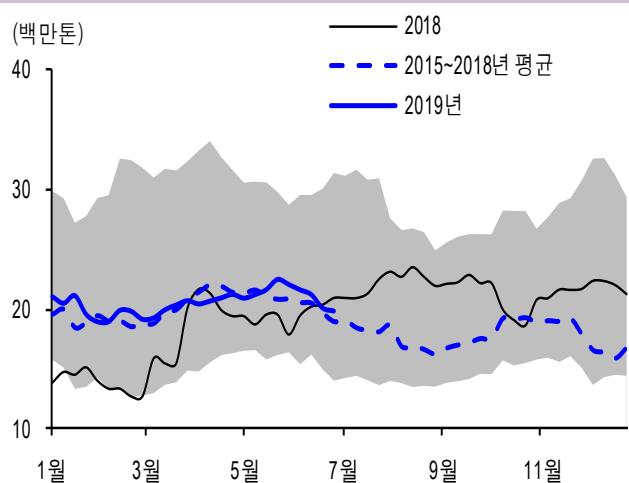
자료: Petronet, 신한금융투자

## ✓ 6월 4주 석탄 재고는 1,980만톤(-1.3%WoW)

6월 4주 석탄 재고는 전주보다 1.3% 감소한 1,980만톤

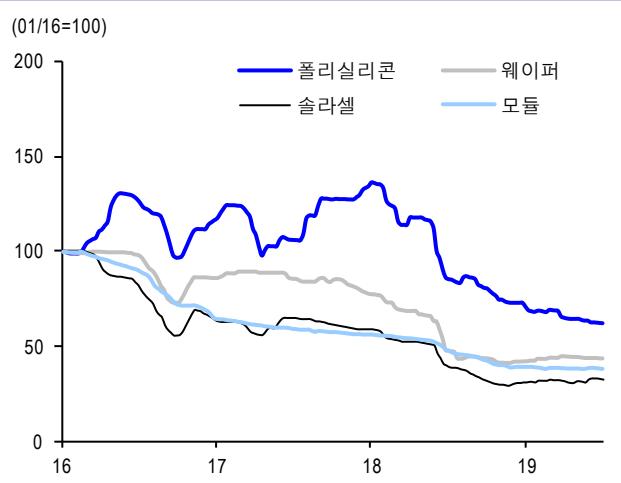
→ 중국 친황다오 재고는 540만톤(-4.2% WoW)

## 중국 연료탄 재고 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

## 태양광 밸류체인 상대가격 추이



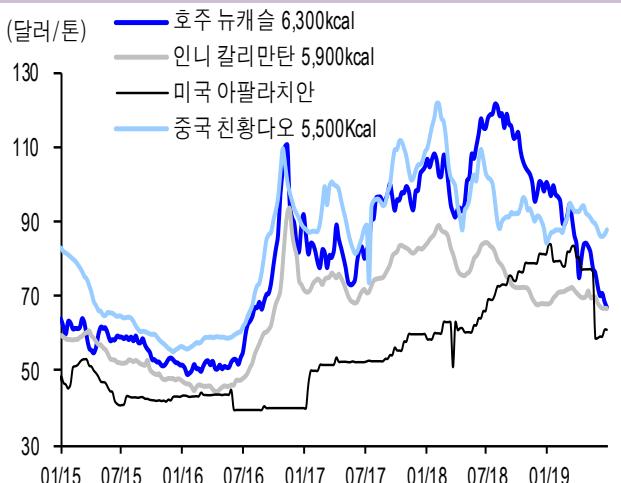
자료: PV Insights, 신한금융투자

## ✓ 6월 4주 석탄 가격은 67달러/톤(-2%WoW)

6월 4주 석탄 가격은 전주대비 2% 하락한 67달러/톤

→ 친황다오 석탄가격은 88달러(+1.5% WoW)

## 글로벌 석탄 가격 추이

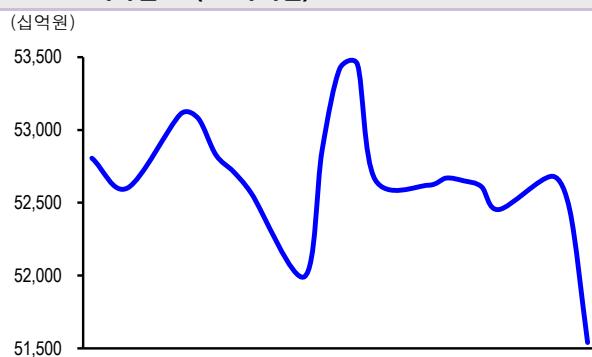


자료: Bloomberg, 신한금융투자

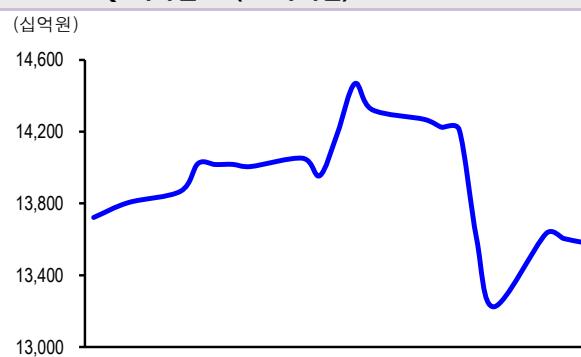
## 대차잔고 증감 (단위: 십억원)

|     | 2018년 말 | 6/27 (목) | 6/28 (금) | 7/1 (월) | 7/2 (화) | 7/3 (수) |
|-----|---------|----------|----------|---------|---------|---------|
| 코스피 | 44,734  | 52,610   | 52,453   | 52,682  | 52,445  | 51,540  |
| 코스닥 | 13,157  | 13,604   | 13,223   | 13,632  | 13,604  | 13,584  |

## KOSPI 대차잔고 (20거래일)



## KOSDAQ 대차잔고 (20거래일)



## 대차거래 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 7월 3일

| 수량            |           |             |              | 금액          |        |           |              |
|---------------|-----------|-------------|--------------|-------------|--------|-----------|--------------|
| 종목            | 증가        | 총잔고         | 차입 주체        | 종목          | 증가     | 총잔액       | 차입 주체        |
| TIGER TOP10   | 4,000,000 | 18,100,000  | 외국인100%      | 하나금융지주      | 51,015 | 536,353   | 외국인94%/기관6%  |
| 현대상선          | 1,481,789 | 31,901,431  | 외국인67%/기관33% | 현대차         | 39,626 | 1,359,383 | 외국인96%/기관4%  |
| 후성            | 1,443,919 | 12,012,813  | 외국인64%/기관36% | 삼성전자        | 33,951 | 5,518,228 | 외국인69%/기관31% |
| 하나금융지주        | 1,393,847 | 14,654,476  | 외국인94%/기관6%  | TIGER TOP10 | 32,780 | 148,329   | 외국인100%      |
| KOSEF 코스닥150  | 1,280,000 | 3,760,000   | 기관100%       | 호텔신라        | 22,756 | 575,902   | 외국인61%/기관39% |
| 미래산업          | 1,118,388 | 26,276,987  | 외국인93%/기관7%  | 넷마블         | 13,259 | 1,107,702 | 외국인64%/기관36% |
| 삼성전자          | 747,814   | 121,546,884 | 외국인69%/기관31% | SK이노베이션     | 13,121 | 311,522   | 외국인94%/기관6%  |
| KODEX 코스닥 150 | 675,940   | 1,812,385   | 기관100%       | 후성          | 12,389 | 103,069   | 외국인64%/기관36% |

## 대차거래 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 7월 3일

| 수량    |           |            |              | 금액     |        |           |              |
|-------|-----------|------------|--------------|--------|--------|-----------|--------------|
| 종목    | 증가        | 총잔고        | 차입 주체        | 종목     | 증가     | 총잔액       | 차입 주체        |
| 동진쎄미켐 | 1,961,479 | 6,617,301  | 외국인45%/기관55% | 동진쎄미켐  | 25,401 | 85,694    | 외국인45%/기관55% |
| 에스모   | 554,630   | 32,226,856 | 외국인87%/기관13% | 신라젠    | 9,405  | 1,431,620 | 외국인51%/기관49% |
| 다날    | 508,346   | 3,363,691  | 외국인39%/기관61% | 케이엠더블유 | 5,849  | 162,752   | 외국인72%/기관28% |
| 디지탈옵틱 | 440,288   | 3,363,895  | 기관100%       | 메지온    | 5,809  | 208,885   | 외국인50%/기관50% |
| 퓨전데이터 | 338,988   | 1,144,966  | 외국인50%/기관50% | 아프리카TV | 5,111  | 73,291    | 외국인80%/기관20% |
| 아이에이  | 316,942   | 11,193,883 | 외국인54%/기관46% | 파라다이스  | 4,069  | 159,852   | 외국인90%/기관10% |
| 대아티아이 | 311,572   | 6,761,982  | 외국인75%/기관25% | 엠씨넥스   | 3,672  | 30,427    | 외국인11%/기관89% |
| CMG제약 | 302,004   | 26,913,853 | 외국인3%/기관97%  | 에스모    | 3,012  | 174,991   | 외국인87%/기관13% |

## 공매도 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 7월 3일

| 종목      | 수량        | 비중     | 종목     | 금액     | 비중     |
|---------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 후성      | 1,034,061 | 3.18%  | SK하이닉스 | 22,111 | 11.34% |
| 키워미디어그룹 | 596,277   | 1.67%  | 아모레퍼시픽 | 16,375 | 35.85% |
| 한화생명    | 441,987   | 18.66% | LG화학   | 13,483 | 17.16% |
| 두산인프라코어 | 378,658   | 17.36% | 넷마블    | 13,100 | 21.99% |
| 신성통상    | 349,830   | 1.16%  | 현대엘리베이 | 10,639 | 18.37% |
| SK하이닉스  | 316,262   | 11.33% | 호텔신라   | 9,817  | 22.03% |
| 삼성증권    | 292,281   | 9.85%  | 후성     | 8,592  | 3.18%  |
| 미래산업    | 285,883   | 2.46%  | 삼성전자   | 7,984  | 1.81%  |

## 공매도 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 7월 3일

| 종목        | 수량        | 비중     | 종목        | 금액     | 비중     |
|-----------|-----------|--------|-----------|--------|--------|
| 동진쎄미켐     | 1,120,134 | 6.95%  | 동진쎄미켐     | 14,261 | 6.94%  |
| 에스모       | 306,761   | 16.65% | 헬릭스미스     | 7,359  | 22.18% |
| 에이치엘비생명과학 | 206,294   | 4.26%  | 아난티       | 2,974  | 5.60%  |
| 아난티       | 205,149   | 5.61%  | 에이치엘비     | 2,967  | 2.95%  |
| SFA반도체    | 199,102   | 2.57%  | 엘앤에프      | 2,390  | 8.05%  |
| 대아티아이     | 194,886   | 9.04%  | 와이지엔터테인먼트 | 2,375  | 31.38% |
| 키아스트      | 191,470   | 5.50%  | 펄어비스      | 1,995  | 14.41% |
| 유지인트      | 174,209   | 4.57%  | 파트론       | 1,887  | 9.21%  |

## 누적 공매도 상위 종목 (단위: 주)

| KOSPI 5거래일 누적 공매도 |           |        | KOSDAQ 5거래일 누적 공매도 |           |       |
|-------------------|-----------|--------|--------------------|-----------|-------|
| 종목                | 수량        | 비중     | 종목                 | 수량        | 비중    |
| 미래산업              | 3,529,847 | 2.62%  | 동진쎄미켐              | 2,039,714 | 3.92% |
| 후성                | 2,780,255 | 5.36%  | 다날                 | 1,590,734 | 1.80% |
| 키워미디어그룹           | 2,216,041 | 1.65%  | 에이치엘비생명과학          | 1,248,152 | 1.68% |
| SG세계물산            | 1,761,160 | 2.30%  | 에스모                | 1,001,378 | 5.38% |
| 두산인프라코어           | 1,355,123 | 13.92% | 대아티아이              | 947,284   | 7.93% |
| SK하이닉스            | 1,348,872 | 7.80%  | 아난티                | 915,126   | 3.82% |
| 삼성전자              | 1,310,379 | 2.38%  | SFA반도체             | 911,930   | 3.49% |
| 메리츠종금증권           | 1,195,827 | 13.94% | 시그네틱스              | 776,967   | 4.28% |

## KOSPI (7월 4일)

| (억원, 체결기준) | 기관       | 외국인     | 개인       | 기타    | 금융투자    | 보험    | 투신      | 사모     | 은행    | 기타금융  | 연기금     | 기타법인  |
|------------|----------|---------|----------|-------|---------|-------|---------|--------|-------|-------|---------|-------|
| 매 도        | 10,598.9 | 8,075.0 | 25,819.4 | 266.9 | 2,806.8 | 741.4 | 1,286.6 | 971.3  | 62.4  | 45.5  | 4,684.8 | 266.9 |
| 매 수        | 10,506.6 | 8,472.6 | 25,580.9 | 197.8 | 3,455.6 | 774.4 | 1,160.3 | 784.8  | 51.4  | 22.1  | 4,257.9 | 197.8 |
| 순매수        | -92.3    | 397.6   | -238.5   | -69.1 | 648.9   | 33.0  | -126.3  | -186.6 | -11.0 | -23.4 | -426.9  | -69.1 |

## 매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

| 국내기관              |       |                   |       | 외국인               |       |        |       |  |
|-------------------|-------|-------------------|-------|-------------------|-------|--------|-------|--|
| 순매도               |       | 순매수               |       | 순매도               |       |        | 순매수   |  |
| 한미약품              | 962.9 | SK이노베이션           | 391.7 | 한미약품              | 207.4 | 삼성전자   | 629.0 |  |
| KODEX 200선물인버스2X  | 273.0 | KODEX 레버리지        | 312.5 | KT&G              | 184.2 | 삼성SDI  | 203.7 |  |
| 삼성전자              | 244.1 | S-Oil             | 186.1 | 신한지주              | 169.3 | SK하이닉스 | 161.4 |  |
| KODEX 코스닥150 레버리지 | 222.5 | 신한지주              | 160.0 | 하나금융지주            | 99.3  | 셀트리온   | 113.1 |  |
| 호텔신라              | 184.1 | 현대차               | 159.9 | 현대모비스             | 82.6  | NAVER  | 101.6 |  |
| 한미사이언스            | 114.7 | KODEX 코스닥150선물인버스 | 113.9 | 현대차               | 78.4  | 카카오    | 88.5  |  |
| 넷마블               | 83.7  | 현대중공업지주           | 99.0  | 송원산업              | 60.5  | S-Oil  | 85.7  |  |
| 셀트리온              | 79.4  | 현대모비스             | 96.5  | 기아차               | 49.3  | 한국조선해양 | 55.1  |  |
| 유한양행              | 78.9  | 포스코케미칼            | 95.6  | 호텔신라              | 42.9  | LG이노텍  | 47.7  |  |
| KODEX 인버스         | 73.5  | 한국가스공사            | 94.4  | KODEX 코스닥150선물인버스 | 39.9  | 삼성전자우  | 46.7  |  |

## KOSDAQ (7월 4일)

| (억원, 체결기준) | 기관      | 외국인     | 개인       | 기타    | 금융투자  | 보험    | 투신    | 사모    | 은행    | 기타금융  | 연기금   | 기타법인  |
|------------|---------|---------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매 도        | 2,111.4 | 4,010.5 | 34,439.8 | 281.4 | 610.9 | 180.6 | 458.8 | 507.0 | 22.7  | 39.5  | 292.1 | 281.4 |
| 매 수        | 2,191.1 | 3,634.7 | 34,743.4 | 266.7 | 617.9 | 162.8 | 447.5 | 523.4 | 9.6   | 11.5  | 418.5 | 266.7 |
| 순매수        | 79.7    | -375.8  | 303.6    | -14.7 | 7.0   | -17.8 | -11.3 | 16.4  | -13.1 | -28.0 | 126.5 | -14.7 |

## 매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

| 국내기관    |      |            |      | 외국인      |      |          |       |  |
|---------|------|------------|------|----------|------|----------|-------|--|
| 순매도     |      | 순매수        |      | 순매도      |      |          | 순매수   |  |
| 팜텍코리아   | 95.6 | 엘엔에프       | 55.0 | 신라젠      | 63.7 | 네파스      | 102.8 |  |
| 강스템바이오텍 | 35.4 | 네파스        | 37.8 | SKC코오롱PI | 35.1 | 엘비세미콘    | 38.7  |  |
| 민앤지     | 27.9 | NHN한국사이버결제 | 37.3 | 솔브레인     | 30.5 | 동진쎄미켐    | 26.7  |  |
| 에이스테크   | 27.8 | 파라다이스      | 34.6 | 오스템임플란트  | 29.1 | 고영       | 21.6  |  |
| 파멥신     | 21.8 | 케이엠더블유     | 27.2 | 셀트리온헬스케어 | 25.6 | JYP Ent. | 20.5  |  |
| 솔브레인    | 21.1 | 오이솔루션      | 26.4 | 파트론      | 23.8 | 에이비엘바이오  | 20.4  |  |
| 위메이드    | 18.4 | 아프리카TV     | 25.0 | CJ ENM   | 23.6 | 스튜디오드래곤  | 18.4  |  |
| 켐트로스    | 17.5 | JYP Ent.   | 18.9 | 코오롱생명과학  | 22.9 | 펄어비스     | 17.6  |  |
| SKC 솔믹스 | 15.0 | 비에이치       | 17.9 | 메디톡스     | 22.7 | 에이치엘비    | 16.6  |  |
| 서울반도체   | 14.8 | 코오롱생명과학    | 16.8 | RFHIC    | 22.2 | ISC      | 15.5  |  |

\* 주: 정규장 종료 이후(16시) 기준

|                    | 2018년말                   | 6/28(금)          | 7/1(월)                                       | 7/2(화)                                       | 7/3(수)                                       | 7/4(목)                                       |
|--------------------|--------------------------|------------------|--|--|--|--|
| KOSPI지수 추이 (등락)    | 2,041.04                 | 2,130.62(-3.70)  | 2,129.74(-0.88)                              | 2,122.02(-7.72)                              | 2,096.02(-26.00)                             | 2,108.73(+12.71)                             |
| 거래량 (만주)           | 35,268                   | 52,950           | 40,515                                       | 44,210                                       | 51,019                                       | 44,023                                       |
| 거래대금 (억원)          | 41,207                   | 41,912           | 45,445                                       | 40,315                                       | 45,124                                       | 44,711                                       |
| 상장시가총액 (조원)        | 1,344                    | 1,420            | 1,419  | 1,414  | 1,397  | -  |
| KOSPI200 P/E** (배) | 8.53                     | 11.05            | 11.04  | 10.99  | 10.84  | -  |
| 등락종목수              | 상승<br>하락                 | 269(0)<br>533(0) | 493(0)<br>341(0)                             | 421(0)<br>390(0)                             | 200(1)<br>634(0)                             | 361(1)<br>447(0)                             |
| 주가이동평균             | 5일<br>20일<br>60일<br>120일 |                  | 2,126.95<br>2,102.12<br>2,135.78<br>2,146.15 | 2,127.63<br>2,106.53<br>2,134.55<br>2,147.28 | 2,127.71<br>2,109.23<br>2,133.15<br>2,148.21 | 2,122.54<br>2,110.69<br>2,131.25<br>2,148.70 |
| 이격도                | 5일<br>20일                |                  | 100.17<br>101.36                             | 100.10<br>101.10                             | 99.73<br>100.61                              | 98.75<br>99.31                               |
| 투자심리선              | 10일                      |                  | 60   | 60   | 50   | 40   |

|                  | 2018년말                   | 6/28(금)          | 7/1(월)                               | 7/2(화)                               | 7/3(수)                               | 7/4(목)                               |
|------------------|--------------------------|------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| KOSDAQ지수 추이(등락)  | 675.65                   | 690.53(-7.68)    | 696.00(+5.47)                        | 696.25(+0.25)                        | 693.04(-3.21)                        | 691.27(-1.77)                        |
| 거래량 (만주)         | 59,821                   | 76,607           | 72,441                               | 68,575                               | 66,271                               | 75,277                               |
| 거래대금 (억원)        | 30,339                   | 41,021           | 50,964                               | 39,986                               | 39,193                               | 40,766                               |
| 시가총액 (조원)        | 228.2                    | 236.4            | 238.5                                | 238.6                                | 237.4                                | -                                    |
| KOSDAQ P/E** (배) | 42.94                    | 49.26            | 49.68                                | 49.66                                | 49.43                                | -                                    |
| 등락종목수            | 상승<br>하락                 | 428(3)<br>765(2) | 678(3)<br>535(1)                     | 695(4)<br>503(0)                     | 399(5)<br>819(0)                     | 473(5)<br>734(0)                     |
| 주가이동평균           | 5일<br>20일<br>60일<br>120일 |                  | 705.16<br>713.57<br>729.02<br>726.35 | 700.83<br>713.55<br>728.13<br>726.68 | 698.07<br>713.49<br>727.21<br>726.94 | 694.81<br>713.01<br>726.23<br>727.11 |
| 이격도              | 5일<br>20일                |                  | 97.92<br>96.77                       | 99.31<br>97.54                       | 99.74<br>97.58                       | 99.75<br>97.20                       |
| 투자심리선            | 10일                      |                  | 20                                   | 30                                   | 40                                   | 30                                   |

\* 직전거래일 데이터는 정규장 종료 이후(16시) 기준

\*\* P/E 배수는 최근 반기실적 빙영치로 수정

| 증시자금 추이            | 2018년말  | 6/28(금) | 7/1(월)  | 7/2(화)  | 7/3(수)  | 7/4(목) |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 고객예탁금 (억원)         | 249,400 | 247,103 | 274,384 | 249,327 | 245,303 | -      |
| 실질고객예탁금 증감*** (억원) | -3,429  | -3,445  | +27,281 | -25,057 | -4,024  | -      |
| 신용잔고** (억원)        | 94,076  | 104,701 | 103,632 | 102,296 | 101,556 | -      |
| 미 수 금 (억원)         | 1,723   | 1,566   | 1,489   | 1,431   | 1,652   | -      |

### 신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 7월 2일 기준)

|         |        |                  |       |         |       |         |    |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|----|
| 매수 (매수) | 97.17% | Trading BUY (중립) | 0.47% | 중립 (중립) | 2.36% | 축소 (매도) | 0% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|----|



서울지역

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

인천·부천지역

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

부산 경남지역

|    |               |    |               |    |               |     |               |
|----|---------------|----|---------------|----|---------------|-----|---------------|
| 금정 | 051) 516-8222 | 동래 | 051) 505-6400 | 서면 | 051) 818-0100 | 울산남 | 052) 257-0777 |
| 김해 | 055) 327-7707 | 마산 | 055) 297-2277 | 울산 | 052) 273-8700 | 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 · 전라남북지역</b> |               |    |               |    |               |      |               |    |               |
| 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  |
| 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



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