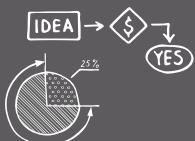




[3715호] 2019년 8월 2일 (금)



신한생각



KOSPI	KOSDAQ	KOSPI200선물	원/달러 환율	국고 3년 금리
2,017.34 (-0.36%)	622.26 (-1.26%)	266.20 (-0.24%)	1,188.50 (+5.40원)	1.309 (+1.7bp)

Top down

생각해 볼만한 차트

#543 채권이 부럽다 [곽현수]

채권전략 - 해외채권

브리질: 기준금리 인하 사이클 돌입 [조종현, 김상훈]

포트폴리오

국내 주식 포트폴리오: 한국전력, 오이슬루션, 콜마비엔에이치, S&T모티브

8월 해외 주식 포트폴리오: 노보 노디스크, 액티비전 블리자드, 중국국제여행사, 용기실리콘 [신규]

8월 ETF 포트폴리오: IQ Hedge Multi-Strategy ETF, Xtrackers Harvest CSI 300 China A-Shares ETF, ProShares S&P 500 Dividend Aristocrats ETF [신규]

Bottom up

박광래의 운송 이야기

#19-110 항공권을 보면 日 노선 수익성이 보인다 [박광래]

산업 분석

엔터/레저(여행) (비중확대) [성준원]
예약률 하향 추세 확인

기업 분석

셀트리온 (068270/매수) [배기달]
분기별 실적 개선 지속
이노션 (214320/매수) [홍세종]
하반기 미디어를 이끈다
한솔제지 (213500/매수) [조용민]
더욱 기대되는 하반기

해외기업 분석

덱스컴 (DXCM.US) [이동건]
추가 상승의 가능성을 증명

실적 한눈에 보기

▣ 차트릴레이 - Top down / Bottom up

금요 Key Chart: 금리/환율, 에너지/유틸리티

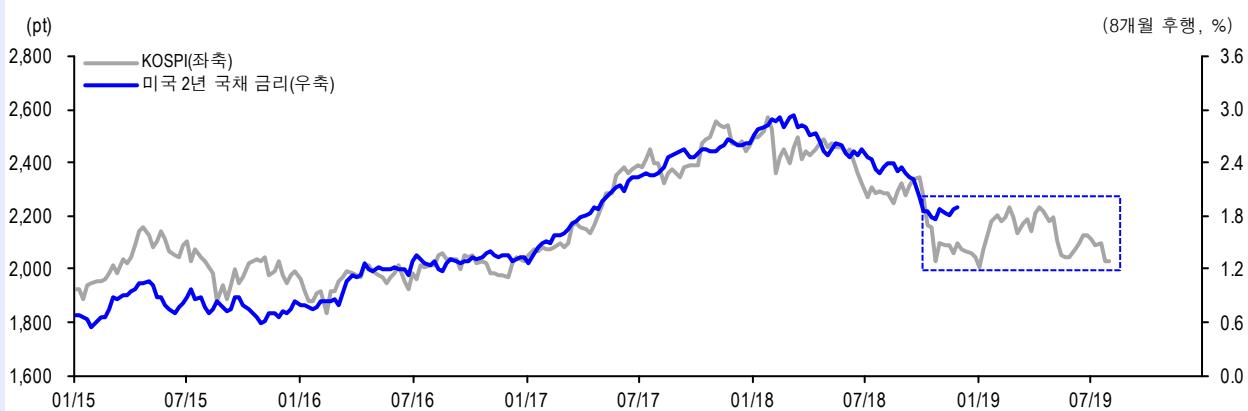
▣ 증시지표



#543 채권이 부럽다

투자전략팀장 곽현수 (02) 3772-2463 gwak81@shinhan.com

KOSPI와 미국 2년 국채 금리 추이



자료: NAR, 신한금융투자

한국 주식이 미국 채권 금리보다 빠르다

친구 S군은 H 증권사 채권팀 팀장이다. 그는 주가가 급락할 때 한 번씩 내게 "주가 더 빠지나?"라고 물어보며 울화를 치밀게 한다. 흥미로운 사실은 그가 주식 가격이 더 하락할지 절실히 궁금해한다는 점이다. 이유가 있었다. 주식이 곧 채권의 미래이기 때문이다. KOSPI는 한국과 미국 채권 금리를 선행한다.

KOSPI는 한국 3년 국채 금리에 5개월, 미국 2년 국채 금리에 8개월 가량 선행한다. 시차 상관계수(Fed 기준금리 2015년 이후)는 각각 0.83, 0.93에 달한다. 지수와 지수 또는 금리와 금리가 아닌 지수와 금리 간 상관계수 치고는 꽤 높다. S&P 500 지수는 5개월 가량 선행할 때 한국 3년 국채 금리에 0.60, 미국 2년 국채 금리에 0.95의 상관계수를 가진다. KOSPI가 S&P 500 지수보다 한미 양국 금리를 두루 잘 설명한다.

KOSPI가 한국 및 미국 단기 국채 금리 대비 빠르게 움직이는 이유는 무엇일까. 경기와 정책 간 시차 때문이다.

KOSPI는 대형주 중심으로 꾸려지다 보니 장치 산업 종목들이 많이 포진해 있다. 내수보다 수출에 더 민감한 기업들이 많다. KOSPI 투자자들이 가장 싫어하는 단어가 대외 불확실성인 이유다. 흥미로운 점은 Fed(미국중앙은행)다. Fed는 지난 수 년간 통화 정책을 상황에 따라 조이거나 느슨하게 펼쳐왔다. 조이는 배경은 국내 경기, 풀어주는 배경은 대외 불확실성이었다. 본인 일과 직접 연관이 없어서인지 Fed가 대외 불확실성이 커질 때 통화 정책을 느슨하게 하는 속도는 더디다. KOSPI가 즉각 반응하는 모습과 비교된다. 한국, 미국 채권 금리에 가장 큰 영향을 미치는 Fed가 한 발 늦게 반응하니 KOSPI와 미국(또는 한국) 채권 가격 움직임 간에 시차가 발생할 수밖에 없다.

KOSPI는 7월까지 고전했다. 시차 고려 시 연말까지 국내외 금리는 하향 또는 박스권 내 안정적 모습을 이어갈 가능성이 높다. 채권 투자자에게 어느 때보다 행복하고 따뜻한 2019년 연말이 보장돼 있다. KOSPI만 상승하면 주식과 채권 투자자 모두 행복한 2019년 하반기를 보낼 수 있다는 의미기도 하다. 주가 상승을 간절히 빌어본다.

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

브라질: 기준금리 인하 사이클 돌입



Analyst >>>

조종현

02-37722884

jcho@shinhan.com

김상훈

02-3772-1585

sanghun.kim@shinhan.com

7월 브라질 통화정책회의 결과 – 기준금리 6.00%로 50bp 인하

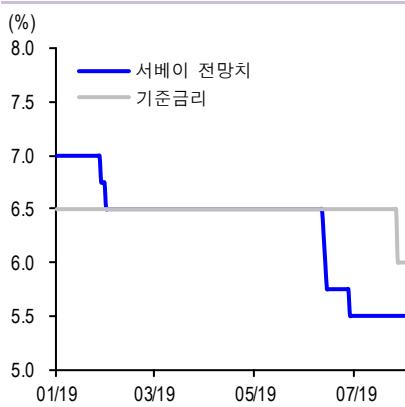
2019년 7월 30~31일 브라질 통화정책회의에서 기준금리 6.00%로 50bp 인하됐다. 작년 3월 25bp 인하 후 16개월 만에 기준금리 인하를 재개했다. 1996년 기준금리 도입 이래 다시 최저점 기록을 갈아치웠다.

기준금리 인하 주요 근거는 1) 약화된 물가 압력, 2) 투자 부진에 따른 경기 하강 리스크다. 2019년 브라질 목표 물가는 4.25%다. 상반기 소비자물가는 평균 4.20%로 목표치를 하회한다. 6월 전년동월대비 물가는 3.37%를 기록하며 3%대로 안착했다. 6월 중순까지 급락한 유가 영향에 운송비 하락세를 이끌었고 혜안화 강세가 수입에 주로 의존하는 음식료 물가의 안정화를 견인했다.

1분기 브라질 GDP는 전년동월대비 0.46%, 전기대비 -0.20%를 기록했다. 연초 정부가 기대했던 만큼의 연금개혁 진행이 탄력받지 못하며 투자에서 마이너스 성장한 영향이 크다. 2분기 GDP는 8월 29일 발표 예정이다. 본격적인 연금개혁 전전이 7월부터 진행된 점을 고려하면 2분기 GDP 역시 부진한 모습을 보일 전망이다.

브라질 중앙은행은 본격적으로 금리 인하 사이클에 돌입했다. 7월 성명서에서 안정화된 물가 경로가 추가적인 금리 인하를 허용할 것이라고 밝히며 추가 기준금리 인하 기대감을 자극했다. 연금개혁이 긍정적으로 진행되고 있는 만큼 혜안화 강세는 물가 하향 안정화를 견인한다. 중앙은행이 발표하는 연말 기준 기준금리 서베이 전망치는 5.50%를 가리키고 있다. 미국을 필두로 선진국의 통화 완화정책이 진행되며 브라질 통화정책 운신의 폭이 넓어졌다. 연말까지 50bp 이상 추가 기준금리 인하를 예상한다.

브라질 기준금리, 연말 서베이 전망치



자료: 브라질 중앙은행, 신한금융투자

통화정책위원회(Copom) 성명서 비교

	2019년 6월				2019년 7월			
	경기 회복세 지연, 점진적 회복 재개 불확실성 완화		경기 회복세 점진적 재개 양호한 성장세		경기 회복세 지연, 점진적 재개 불확실성 완화		경기 회복세 점진적 재개 양호한 성장세	
	(%)	물가	기준금리	(%)	물가	기준금리	(%)	
경제활동	2019년	3.60	5.75	3.80	2019년	3.60	5.50	3.75
세계경제	2020년	3.90	6.50	3.80	2020년	3.90	5.50	3.80
Copom 추정								
연말 물가, 기준금리, 환율								
물가 리스크 요인 및 판단								
기준금리 기타								
통화정책방향								

1) 높은 유류경제에 의한 물가 하방 압력
2) 개혁 자체에 따른 물가 상방 압력. 신흥국 전망 악화시 심화
현 시점에서 2번 리스크 우위
6.50% 동결
개혁이 지속가능한 경제 회복에 필수
경제활동, 리스크 요인, 인플레이션에 유의하여 경제활동, 리스크 요인, 인플레이션에 유의하여 통화정책 운용

1) 높은 유류경제에 의한 물가 하방 압력
2) 개혁 자체에 따른 물가 상방 압력. 신흥국 전망 악화될 경우 심화
현 시점에서 2번 리스크 우위
6.00%로 50bp 인하
개혁이 지속가능한 경제 회복에 필수
통화정책 운용

자료: 브라질 중앙은행, 신한금융투자

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조종현, 김상훈). 동 자료는 2019년 8월 1일에 공표한 자료의 요약본입니다.

국내 주식 포트폴리오

한국전력(015760)

KSP

주가 (원)	26,650	▶ 2Q 영업이익 -3,178억원(+3,694억원 YoY, 컨센 -5,693억원), 2H19 영업이익 1.8조원(+191% YoY) 전망
추천일	7월 31일	▶ 석탄가격 하락, 원전 가동률 회복 등 비용 감소로 하반기 실적 개선 본격화 기대
수익률	-3.4%	▶ PBR 0.25배로 역사적 최저점 수준, 8월 신한을 1호기 운영허가 성공시 2020년 발전믹스 및 실적 개선 전망
상대수익	-2.4%	

오이솔루션(138080)

KDQ

주가 (원)	65,300	▶ 2분기 매출액 551억원(+195.6% YoY), 영업이익 136억원(흑전) 전망으로 분기 사상 최대 실적 재경신 기대
추천일	7월 31일	▶ 수익성이 높은 5G 제품 매출 비중 확대로 이익 레버리지 효과까지 반영될 전망
수익률	4.1%	▶ 기존 주요 고객사(KT, LG유플러스)와 SK텔레콤향 비중 확대 가능성도 긍정적
상대수익	4.7%	

콜마비앤에이치(200130)

KDQ

주가 (원)	28,000	▶ 동사는 건강기능식품과 화장품 제조 및 판매를 주력으로 하는 업체
추천일	7월 30일	▶ 2Q19 영업이익 198억원으로 컨센서스를 27.7% 상회하는 어닝 서프라이즈 시현
수익률	16.2%	▶ 주력 제품인 헤모힘의 꾸준한 성장과 락토핏, 다이어트 제품군도 성장 모멘텀으로 작용
상대수익	15.6%	

S&T모티브(064960)

KSP-M

주가 (원)	49,550	▶ 자동차용 모터를 비롯한 부품과 방산제품을 주력으로 하는 기업, 친환경 자동차 산업 성장 수혜
추천일	7월 29일	▶ 2분기 핵심 부품 고성장(친환경 모터 50%, 친환경 드라이빙 유닛 15% 등)으로 컨센서스 상회한 실적 기록
수익률	7.6%	▶ 하반기 현대차그룹의 전기차 플랫폼 공개 예정, 당사 수주시 대량 수주 확보에 따라 모멘텀 확대 전망
상대수익	10.0%	

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

8월 해외 주식 포트폴리오

노보 노디스크 (NVO US) 미국

주가 (달러) 47.9
추천일 19년 8월 1일

신규 편입

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

액티비전 블리자드 (ATVI US) 미국

주가 (달러) 48.7
추천일 19년 8월 1일

신규 편입

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

중국국제여행사 (601888 CH) 중국

주가 (위안) 89.5
추천일 19년 8월 1일

신규 편입

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

웅기실리콘 (601012 CH) 중국

주가 (위안) 25.6
추천일 19년 8월 1일

신규 편입

- ▶ 글로벌 1위 태양광 단결정 웨이퍼 생산업체이자 2위 태양광 모듈업체
- ▶ 1) 중국 로컬 보조금 정책 변화에 따른 업황 개선, 2) 수출 비중 확대에 따른 글로벌 업황 호조 수혜
- ▶ 19F P/E 19배. 하반기 로컬 업황 턴어라운드 확인 시 22배까지 리레이팅 가능 판단

마이크로소프트 (MSFT US) 미국

주가 (달러) 136.3
추천일 19년 4월 26일
편입 이후 수익률 9.0%
원화 환산 수익률 12.9%

- ▶ 소프트웨어(Windows, Office) 브랜드 로열티를 통해 글로벌 클라우드 시장까지 석권한 IT 업체
- ▶ 클라우드 산업 성장 최대 수혜 업체. Office의 구독 기반 서비스 변환으로 안정적인 이익 달성을 가능
- ▶ 20F P/E 27배. 클라우드 부문의 매출 비중 확대와 함께 주가의 추가 상승 가능 전망

머크 (MRK US) 미국

주가 (달러) 83.0
추천일 19년 6월 4일
편입 이후 수익률 4.8%
원화 환산 수익률 4.1%

- ▶ 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 17배. 주가는 키트루다 적응증 확대 시마다 실적 추정치 상향으로 상승세 지속 전망

텐센트 (0700 HK)**중국**

주가 (홍콩달러)	370.0	▶ 중국을 대표하는 인터넷 플랫폼 서비스 업체이자 세계 최대 게임 사업자
추천일	19년 6월 4일	▶ 1) 연이은 모바일 게임 흥행, 2) 고성장이 기대되는 신사업(핀테크+클라우드) 모멘텀
편입 이후 수익률	13.5%	▶ 19F P/E 33배. 신작 게임 모멘텀 유효, 과거 3년 평균 39배 감안 시 추가 상승 가능
원화 환산 수익률	13.0%	

선난씨كي트 (002916 SZ)**중국**

주가 (위안)	116.0	▶ 중국 최대 규모의 PCB 기판 제조업체. 통신장비용 PCB에 강점 보유
추천일	19년 7월 9일	▶ 1) 중국 5G 투자 사이클 본격화, 2) 글로벌 반도체 패키지 서브스트레이트 시장 내 중국 입지 확대
편입 이후 수익률	-0.2%	▶ 19F P/E 42배. 가격 부담 존재하나 5G 투자 및 반도체 국산화 수혜 기업으로 실적 가시성 가장 높아
원화 환산 수익률	-0.4%	

오리엔탈랜드 (4661 JP)**일본**

주가 (엔)	14,730.0	▶ 매년 3,000만명이 찾는 일본 도쿄 디즈니 리조트(디즈니랜드, 디즈니씨) 관리 및 운영 기업.
추천일	19년 4월 30일	▶ 1) 입장권 가격 인상 기대, 2) 방일 관광객 증가로 입장객 및 호텔 이용 수요 확대, 3) 안정적 부대 수입
편입 이후 수익률	16.7%	▶ FY20F P/E 52배. 관광객 증가와 대규모 투자가 2022년까지 주가 상승 지지 전망
원화 환산 수익률	22.0%	

[포트폴리오 판출] 텍스컴 (수익률 7.7%, 원화 환산 수익률 5.0%), 북방회창 (수익률 -3.2%, 원화 환산 수익률 5.0%), 청진신소재 (수익률 5.8%, 원화 환산 수익률 5.0%)

- 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 1일 종가입니다.)

8월 ETF 포트폴리오

IQ Hedge Multi-Strategy ETF

(QAI.US)

헤지펀드

주가 (달러)

30.4

추천일

19년 8월 2일

- ▶ 글로벌 헤지펀드 지수 수익률을 추종하는 ETF
- ▶ 직접 헤지펀드에 투자하는 여타 ETF와는 달리 주식, 채권 등을 이용해 헤지펀드 수익률을 퀸트 복제
- ▶ 1) 주식과 낮은 동조화성, 2) 절대수익 추구로 포트폴리오 내구성 보강 시 유용한 대안

신규 편입

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

중국

주가 (달러)

27.9

추천일

19년 8월 2일

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

신규 편입

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

미국

주가 (달러)

70.0

추천일

19년 8월 2일

- ▶ 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

신규 편입

ISHARES EDGE MSCI USA

QUALITY (QUAL.US)

미국

주가 (달러)

92.7

추천일

19년 7월 8일

편입 이후 수익률

0.1%

원화 환산 수익률

1.2%

- ▶ 펀더멘탈이 안정적인 미국 우량주에 투자하는 ETF
- ▶ 1)ROE가 높고, 2)레버리지가 낮고, 3)이익 안정성이 높은 기업에 투자
- ▶ 퀄리티 스코어로 투자비중을 시가총액 방식 대비 하이퀄리티 기업 추종이 용이

SPDR GOLD TRUST

(GLD.US)

골드

주가 (달러)

133.2

추천일

19년 6월 3일

편입 이후 수익률

6.5%

원화 환산 수익률

7.6%

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

[포트폴리오 판매] SPDR S&P 500 ETF TRUST (SPY) (수익률 0.2%, 원화 환산 수익률 1.3%), KRAINESHARES CSI CHINA INTERNET ETF (KWEB) (수익률 -2.8%, 원화 환산 수익률 -1.7%), FIRST TRUST INDXX NEXTG ETF (NXTG) (수익률 1.9%, 원화 환산 수익률 3.0%)

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

#19-110 항공권을 보면 日 노선 수익성이 보인다



Analyst >>>

박광래

(02) 3772-1513

krpark@shinhan.com

일본 주요 노선 탑승객 수는 정치적 갈등에도 불구하고 증가

최근 한·일 양국 관계 악화로 인해 일본 노선 탑승객 하락과 이에 따른 실적 악화에 대한 우려가 커지고 있다. 그러나 일부 언론이 발표한 기사를 보면 최근의 정치적 갈등에도 불구하고 저비용항공사(LCC)의 일본 인기 노선 탑승객 수는 지난해 같은 기간보다 늘었다는 내용을 확인할 수 있다. 이는 운영 항공기수와 운항 횟수가 늘어났기 때문에 나타나는 자연스러운 결과물이다. 실제 LCC 수익성에 도움이 되는지 여부는 다른 변수들을 종합적으로 고려해 판단해야 한다.

유가, 환율, 탑승률 고려 시 일본 노선 수익성은 예년 수준 유지할 전망

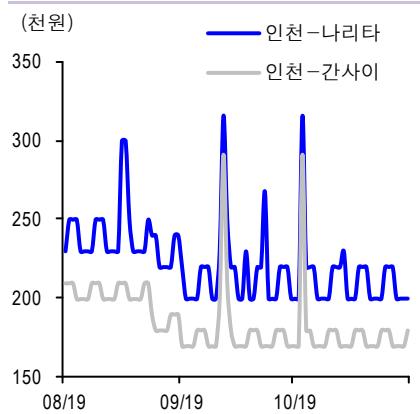
3분기 원/달러 환율이 전년 동기 대비 3% 상승했으나 항공유 가격은 10% 이상 하락할 전망(3Q18 87달러, 3Q19F 78달러)인 바 단위당 투입 연료비는 감소한 셈이다. 그러나 탑승률 하락 효과를 추가로 고려할 경우 일본 노선의 수익성은 예년 수준과 비슷한 수준을 기록할 전망이다.

문제는 Yield. 적극적인 할인 판매로 인해 수익성 악화 불가피

인터넷 항공권 검색을 통해 확인한 향후 90일간의 항공권 가격 추이를 보면 항공사 수익성에 가장 큰 영향을 미치는 Yield(단위당 운임)가 3분기에 내려갈 가능성이 높다.

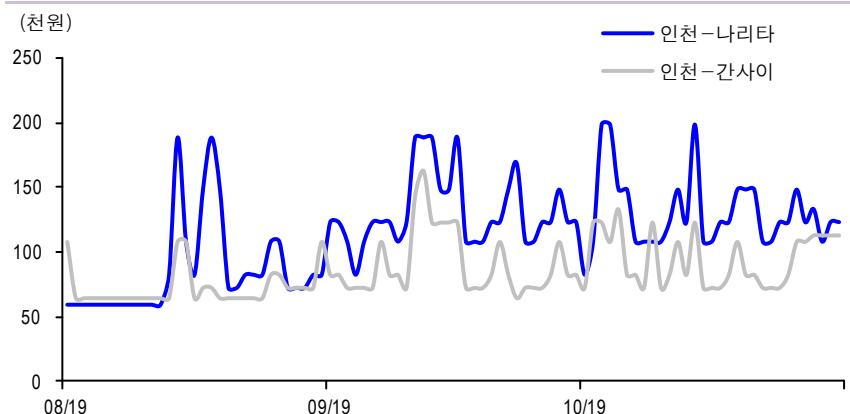
Airline Reporting Corporation의 연구 결과를 보면 국제선의 경우 출발 171일 전 항공권 가격이 가장 낮고 출발일이 10일 이내로 접어들면 그 이후부터는 평균 티켓 가격보다 비싸게 팔리는 경향이 있다. 지역과 상황에 따라 실제 영향은 다를 수 있겠으나 보통 인기 노선의 경우에는 출발일이 다가올수록 티켓 가격이 오르는 것은 업계의 정설이다. 9월 이후 가격이 8월 휴가철보다 낮게 형성되어 있는 대한항공과는 달리 LCC들은 8월 성수기 가격이 더 싸다. 일본 매출 비중이 높은 LCC들이 일본 노선 수요 감소에 더 적극적으로 대응하는 모습이다.

대한항공 주요 일본 노선 항공권 가격 추이



자료: 신한금융투자 자체 집계

저비용항공사 A사 주요 일본 노선 항공권 가격 추이



자료: 신한금융투자 자체 집계

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

엔터/레저(여행)

예약률 하향 추세 확인

비중확대 (유지)

성준원

02-3772-1538

jwsung79@shinhan.com

강수연

02-3772-1552

sykang@shinhan.com

3개월(8~10월) 평균 예약률(% YoY): 하나투어 -15%, 모두투어 -7%

3개월 폐기지 예약률(% YoY)이 발표되었다. 하나투어는 7월 -14.4%(기록), 8월 -18.4%, 9월 -13.4%, 10월 -15.4% 등으로, 모두투어는 7월 -0.6%(기록), 8월 -11.1%, 9월 -0.8%, 10월 -10.5% 등으로 전망된다. 18년 7월부터 일본의 지진, 태풍 등 자연재해로 역성장이 시작되었다. 19년 8월 부터 성장세로 전환될 가능성을 높게 보았었다. 하지만, 최근 한/일 갈등으로 인한 일본 여행 감소 때문에 적어도 향후 3개월은 추가적인 역성장이 불가피해 보인다.

하반기 실적 추정치 하향, 예약률 반등까지는 시간 필요

이미 많이 낮추었으나 향후 연결 영업이익(% YoY) 추정치를 추가로 하향한다. 하나투어는 2Q 30억원(-38.4%), 3Q -1억원(적자전환), 4Q 12억원(-58.6%)으로 하향하고, 모두투어는 2Q 12억원(-70.5%), 3Q 6억원(-77.3%), 4Q 3억원(-71.0%)으로 하향한다. 중국/동남아/유럽의 예약률이 성장하고는 있지만 일본을 완전히 대체해서 예약률이 반등하려면 시간이 필요하다.

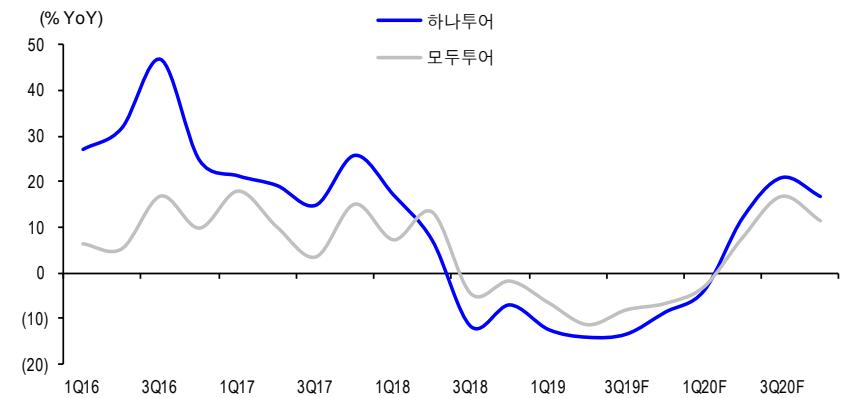
목표주가: 하나투어 52,000원, 모두투어 20,500원으로 각각 하향

목표주가를 하나투어는 55,000원에서 52,000원으로, 모두투어는 22,000원에서 20,500원으로 각각 하향한다. 주가는 한/일 갈등 영향으로 이미 2011년 일본 후쿠시마 원전 사태 수준 근처까지 하락했다. 당분간 박스권으로 예상된다.

Top Picks

종목명	투자 의견	현재주가 (8월 1일, 원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
하나투어 (039130)	매수	43850	52000	15.7
모두투어 (080160)	매수	15900	20500	22.4

하나투어와 모두투어의 분기별 패키지 송출객수 성장을 추이 및 전망



자료: 하나투어, 모두투어, 신한금융투자 추정

하나투어의 분기별 영업 실적 추이 및 전망(K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액(연결)	229.3	196.7	208.4	193.8	224.0	186.0	189.4	199.8	215.6	200.6	225.0	226.1	828.3	799.2	867.2
-국내(별도)	158.6	125.9	137.6	120.0	149.5	113.7	121.0	129.3	138.5	118.1	150.3	152.5	542.1	513.6	559.4
-면세점	25.5	25.5	25.7	24.7	23.0	25.9	33.5	33.2	34.5	34.8	35.2	34.4	101.4	115.6	138.8
-일본	32.9	33.5	26.7	27.7	29.8	31.4	17.8	21.2	27.7	32.7	22.5	23.2	120.8	100.1	106.0
영업비용(판관비)	217.3	192.0	203.2	190.9	210.8	183.0	189.5	198.6	206.6	193.5	214.4	217.7	803.4	781.9	832.2
영업이익(연결)	12.0	4.8	5.2	2.9	13.2	3.0	(0.1)	1.2	9.0	7.0	10.6	8.4	24.9	17.3	35.0
-국내(별도)	13.9	3.8	7.2	1.7	12.9	0.5	(1.1)	0.0	7.6	4.0	7.5	5.1	26.6	12.3	24.3
-면세점	(4.9)	(4.0)	(2.8)	(2.4)	(1.0)	(0.7)	(0.8)	(0.7)	(0.3)	0.0	0.2	(0.1)	(14.1)	(3.2)	(0.2)
-일본	4.6	3.2	0.0	1.5	2.0	0.9	0.3	0.9	1.3	2.0	1.9	2.3	9.3	4.1	7.5
세전이익	12.9	5.2	8.4	(4.2)	14.3	2.5	0.4	2.2	10.0	8.0	11.6	9.4	22.3	19.4	39.0
법인세비용	5.3	2.7	3.0	0.8	5.4	1.8	1.8	2.9	3.6	3.3	5.0	3.1	11.7	11.9	15.0
순이익(연결)	7.6	2.6	5.4	(5.0)	8.9	0.7	(1.4)	(0.7)	6.5	4.8	6.6	6.2	10.6	7.5	24.1
-국내(별도)	15.2	(0.9)	5.5	(6.5)	10.8	1.5	(0.6)	0.7	7.6	4.2	5.9	4.6	13.4	12.3	15.9
-면세점	(5.9)	(5.0)	(4.2)	(4.8)	(1.2)	(0.9)	(1.0)	(0.9)	(0.5)	(0.2)	0.0	(0.1)	(19.9)	(3.9)	(0.7)
-일본	4.1	3.2	(0.2)	0.6	1.4	0.6	0.1	0.5	0.8	1.2	1.2	1.6	7.7	2.6	4.9
(% YoY)															
매출액	18.8	5.9	3.4	6.8	(2.3)	(5.5)	(9.1)	3.1	(3.7)	7.8	18.8	13.2	8.7	(3.5)	8.5
영업이익	11.0	(15.9)	(42.3)	(81.6)	10.1	(38.4)	적전	(58.6)	(31.6)	138.3	흑전	597.5	(39.7)	(30.5)	102.8
순이익	43.2	흑전	42.2	적전	17.1	(73.6)	적전	적지	(27.6)	605.2	흑전	흑전	(12.2)	(29.5)	222.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

모두투어의 분기별 영업 실적 추이 및 전망[K-IFRS 연결 기준]

(십억원, 지분율)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액(연결)	109.2	83.4	97.3	74.4	92.3	73.8	75.8	78.2	91.8	79.6	89.1	90.2	365.0	319.5	350.8
영업이익(연결)	9.5	4.0	2.5	1.0	9.1	1.2	0.6	0.3	4.9	3.7	6.5	5.1	16.6	11.2	20.3
-본사(별도)	10.3	4.6	3.6	2.5	9.3	1.7	1.4	1.4	6.1	4.2	6.8	5.5	21.0	13.8	22.6
-자회사 합산	(1.4)	(0.5)	(1.1)	(1.9)	(0.1)	(0.4)	(0.9)	(1.0)	(1.1)	(0.4)	(0.2)	(0.3)	(4.9)	(2.4)	(2.1)
-연결조정	0.6	(0.1)	(0.0)	0.5	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	0.9	(0.2)	(0.2)
1) 모두투어인터내셔널(95.81%)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
2) 모두스테이(100%)	(0.6)	(0.4)	(0.9)	(0.6)	(1.3)	(0.9)	(1.0)	(1.0)	(1.3)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(2.4)	(4.2)	(3.7)
3) 크루즈인터내셔널(89.92%)	(0.0)	0.1	0.0	0.0	(0.0)	0.1	0.1	0.0	(0.0)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
4) 서울호텔관광학교(100%, 매각)	(0.6)	(0.1)	(0.2)	0.0									(0.9)	0.0	0.0
5) 모두관광개발(100%)	(0.3)	(0.1)	(0.1)										(0.6)	0.0	0.0
6) 자유투어(79.81%)	(0.5)	(0.8)	(0.1)	(2.2)	0.3	(0.2)	(0.4)	(0.7)	(0.1)	(0.2)	(0.4)	(0.6)	(3.6)	(0.9)	(1.2)
7) Mode Hotel & Realty(100%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.5	0.6	0.8
8) 모두투어리츠(42.16%) 17.4Q	0.5	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6	0.8	0.5	0.6	0.7	0.9	2.3	2.6	2.7
9) Modetour Japan Inc. 1Q18	0.3	0.2	(0.3)	0.1	0.3	0.1	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	0.1	0.1	0.3	(0.0)	(0.1)
세전이익(연결)	9.7	3.9	2.6	(1.3)	11.2	2.0	1.3	0.5	7.4	4.8	7.3	5.4	15.8	15.0	25.0
순이익(연결)	7.7	2.6	1.2	0.1	8.3	1.5	1.0	0.4	5.5	3.6	5.4	3.8	12.6	11.1	18.3
지배순이익(연결)	7.8	2.6	1.2	0.8	8.1	1.5	0.9	0.3	5.5	3.6	5.1	3.5	14.1	10.8	17.7
(% YoY growth)															
매출액	47.5	24.0	33.9	(25.5)	(15.4)	(11.6)	(22.1)	5.1	(0.5)	7.9	17.6	15.4	(1.7)	(12.5)	9.8
영업이익	(13.9)	(45.6)	(69.1)	(82.7)	(3.5)	(70.5)	(77.3)	(71.0)	(46.1)	216.4	1,041.3	1,693.7	(50.0)	(32.5)	81.6
순이익	(5.2)	(57.4)	(78.7)	(97.0)	7.7	(42.8)	(22.4)	177.7	(33.7)	142.8	465.3	972.8	(55.0)	(7.4)	65.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 서울호텔관광전문학교 지분율은 100%였지만 2019년 1분기부터는 연결 실적에서 제외할 정도로 낮아지게 됨. 지분법으로는 계산되기 때문에 순이익에는 지속적으로 지분율만큼 영향을 줌

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성준원, 강수연).
동 자료는 2019년 8월 2일에 공표할 자료의 요약본입니다.

셀트리온 (068270)

분기별 실적 개선 지속

매수 (유지)

현재주가 (8월 1일)	170,500 원
목표주가	230,000 원 (하향)
상승여력	34.9%

배기달
(02) 3772-1554
kdbae@shinhan.com

2분기 영업이익 834억원(-21.2%, YoY)으로 컨센서스 하회

2분기 실적은 높은 컨센서스(매출액 2,537억원, 영업이익 920억원)를 하회했으나 1분기보다는 개선되었다. 매출액은 2,350억원(-10.8%, 이하 YoY)이다. 바이오의약품 매출은 2,013억원(-14.5%), 케미컬의약품 매출은 337억원(+19.8%)으로 추산된다. 주요 품목의 매출 비중은 혈액암 치료제 '트룩시마'가 37%로 가장 높았다. 연말 유럽 승인이 예상되는 자가면역 질환제 '램시마SC'(27%)는 2분기 연속 매출이 발생하였다. 유방암 치료제 '허쥬마'는 12%였으며 유통 재고 조정 중인 자가면역질환제 '램시마'의 매출은 발생하지 않았다.

영업이익은 834억원(-21.2%), 영업이익률은 35.5%(-4.7%p)를 기록했다. 원가율은 39.8%(+0.1%p)로 전년 수준이었으나 매출 감소로 판관비율이 24.7%(+4.6%p)로 상승했기 때문이다.

3분기 영업이익 962억원(+30.7%, YoY)으로 기저효과 기대

3분기 실적은 기저효과가 예상된다. 매출액은 2,857억원(+23.6%)으로 1년 만에 증가하겠다. 바이오의약품 매출은 2,495억원(+24.8%), 케미컬의약품 매출은 362억원(+16.3%)이 되겠다. 영업이익은 962억원(+30.7%)으로 오랜 감익에서 벗어나겠으며 영업이익률은 33.7%(+1.8%p)으로 전망된다. 외형 증대로 원가율은 43.6%(-1.2%p)로 개선되고 판관비율도 22.8%(-0.6%p)로 낮아지기 때문이다.

목표주가 23만원으로 6.1% 하향, 투자의견 '매수' 유지

최근 시장 하락 등을 반영하여 목표주가를 23만원으로 6.1% 하향한다. 투자의견은 '매수'를 유지한다. 1) 하반기에는 실적 기저효과가 기대되며, 2) 연말에는 '램시마SC'의 유럽 승인이 예상된다. 3) 특별한 외부 악재만 없다면 실적과 주가 모두 우상향하겠다.

KOSPI	2,017.34p
KOSDAQ	622.26p
시가총액	21,880.1십억원
액면가	1,000 원
발행주식수	128.3 백만주
유동주식수	97.3 백만주(75.8%)
52 주 최고가/최저가	300,632 원/170,500 원
일평균 거래량 (60일)	510,826 주
일평균 거래액 (60일)	98,022 백만원
외국인 지분율	21.16%
주요주주	셀트리온홀딩스 외 62 인
	Ion Investments B.V. 외 1 인
절대수익률	3 개월 -19.6% 6 개월 -20.5% 12 개월 -38.1%
KOSPI 대비	3 개월 -12.2%
상대수익률	6 개월 -13.2% 12 개월 -29.2%

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	949.1	507.8	491.5	382.5	3,000	114.4	18,096	72.4	45.1	12.0	17.5	3.4
2018	982.1	338.7	317.7	261.8	2,049	(31.7)	19,727	108.6	60.2	11.3	10.8	(0.6)
2019F	1,108.1	359.1	365.1	294.1	2,294	12.0	21,093	74.3	42.7	8.1	11.1	(4.4)
2020F	1,310.3	452.1	450.9	363.2	2,776	21.0	23,409	61.4	35.5	7.3	12.3	(8.3)
2021F	1,510.8	541.4	542.7	437.1	3,276	18.0	26,172	52.0	30.2	6.5	13.1	(15.1)

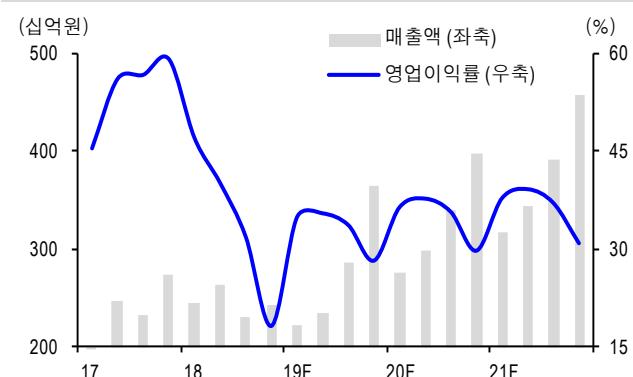
자료: 신한금융투자 추정

셀트리온 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	245.0	263.4	231.1	242.6	221.7	235.0	285.7	365.7	274.9	298.1	340.0	397.3	982.1	1,108.1	1,310.3
영업이익	115.3	105.8	73.6	44.0	77.4	83.4	96.2	103.1	100.1	112.5	121.4	118.1	338.7	359.1	452.1
세전이익	113.7	89.7	71.5	42.3	81.4	85.7	95.4	103.7	98.7	111.7	120.2	120.3	317.7	365.1	450.9
순이익	81.5	80.0	54.7	36.9	63.0	78.3	75.4	69.1	76.7	88.7	95.2	91.1	253.6	284.8	351.7
증감률 (YoY)															
매출액	24.6	7.0	(0.4)	(11.6)	(9.5)	(10.8)	23.6	50.8	24.0	26.9	19.0	8.6	3.5	12.8	18.2
영업이익률	29.0	(25.9)	(44.2)	(71.5)	(32.9)	(21.1)	30.7	134.3	29.4	35.0	26.2	14.5	(33.3)	6.0	25.9
세전이익률	41.7	(37.8)	(45.7)	(71.1)	(28.4)	(4.5)	33.5	145.0	21.2	30.4	26.0	16.0	(36.9)	15.2	23.1
순이익률	21.5	(32.7)	(48.3)	(64.6)	(22.7)	(2.1)	37.9	87.5	21.7	13.3	26.3	31.8	(34.3)	12.3	23.5
수익성 (%)															
영업이익률	47.1	40.1	31.9	18.1	34.9	35.5	33.7	28.2	36.4	37.7	35.7	29.7	34.5	32.4	34.5
세전이익률	46.4	34.3	30.9	17.4	36.7	36.5	33.4	28.4	35.9	37.5	35.4	30.3	32.4	33.0	34.4
순이익률	33.3	30.6	23.7	15.2	28.4	33.3	26.4	18.9	27.9	29.8	28.0	22.9	25.8	25.7	26.8

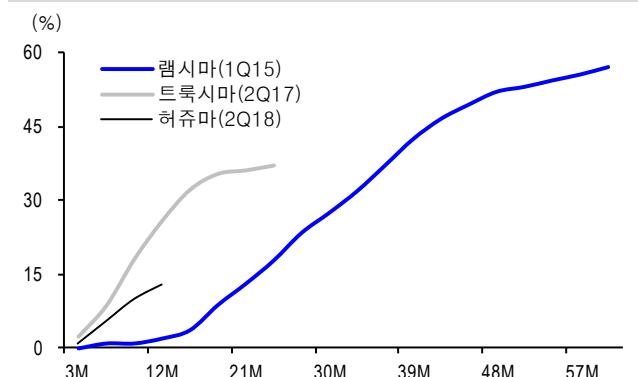
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

셀트리온 매출액 및 영업이익률 추이



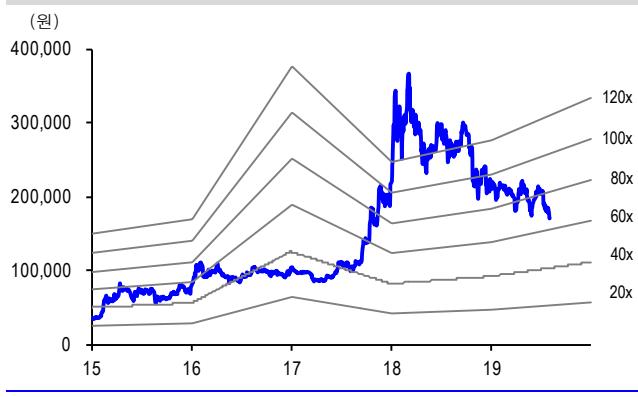
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

셀트리온 바이오시밀러 유럽 점유율 추이



자료: IQVIA, 신한금융투자

셀트리온 12M Fwd PER Band 차트 추이



자료: QuantWise, 신한금융투자 추정

셀트리온 12M Fwd PBR Band 차트 추이



자료: QuantWise, 신한금융투자 추정

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

동 자료는 2019년 8월 2일에 공표할 자료의 요약본입니다. 당사는 상기회사(셀트리온)를 기초자산으로 한 주식옵션의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.

이노션 (214320)

하반기 미디어를 이끈다

매수 (유지)

현재주가 (8월 1일)	72,300 원
목표주가	100,000 원 (상향)
상승여력	38.3%

홍세종
(02) 3772-1584
sejonghong@shinhan.com

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

KOSPI	2,017.34p
KOSDAQ	622.26p
시가총액	1,446.0 십억원
액면가	500 원
발행주식수	20.0 백만주
유동주식수	13.8 백만주(69.1%)
52 주 최고가/최저가	74,300 원/51,200 원
일평균 거래량 (60일)	46,479 주
일평균 거래액 (60일)	3,274 백만원
외국인 지분율	31.59%
주요주주	정성이 외 2 인
NHPEA IV Highlight Holdings AB	28.70% 18.00%
절대수익률	3 개월 1.4% 6 개월 3.7% 12 개월 32.2%
KOSPI 대비	3 개월 10.8%
상대수익률	6 개월 13.3% 12 개월 51.2%

2Q19 영업이익은 288억원(-3.4% YoY) 기록, 컨센서스 소폭 하회

2Q19 연결 매출총이익은 1,244억원(+8.4% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 288억원(-3.4%)을 기록했다. 당사 추정치(301억원)와 컨센서스(305억원)를 소폭 하회했다. 해외의 성장은 기대를 크게 상회했다. 2Q19 해외 매출총이익은 무려 23.2% 증가한 959억원을 기록했다. 핵심 지역인 미주가 28.8%(환율 효과 8%) 성장하면서 외형 확대를 견인했다. IWA(미국 법인), 캔버스(JV), D&G가 모두 20% 이상 성장했다. 유럽과 중국의 매출총이익 역시 각각 14.3%, 23.5% 증가했다. 국내는 예상대로 좋지 못했다. 본사 매출총이익은 22.7% 감소한 288억원을 기록했다. 러시아월드컵 역기저효과가 컸다.

호주 Wellcom Group 인수를 통한 성장 동력 확보

광고사 Wellcom Group에 대한 인수를 밝혔다. 공개 매수가 아닌 Scheme of arrangement(채무조정 합의서) 방식을 택했다. 주주총회에서 75% 이상의 동의를 얻으면 인수가 확정된다. 시장가 대비 27.6%의 할증(양수금액 1,836억 원)이 적용됐기 때문에 인수 무산의 가능성은 극히 낮다. Wellcom은 디지털 크리에이티브에 강점을 가진 회사다. 호주 및 아시아, 미국, 유럽에서 광고 사업을 영위한다. M&A 효과 덕분에 2020년 매출총이익은 6,674억원(+27.5% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 1,595억원(+23.8%)까지 증가할 전망이다. 기존 추정(매출총이익 5,442억원, 영업이익 1,445억원) 대비 크게 상향됐다.

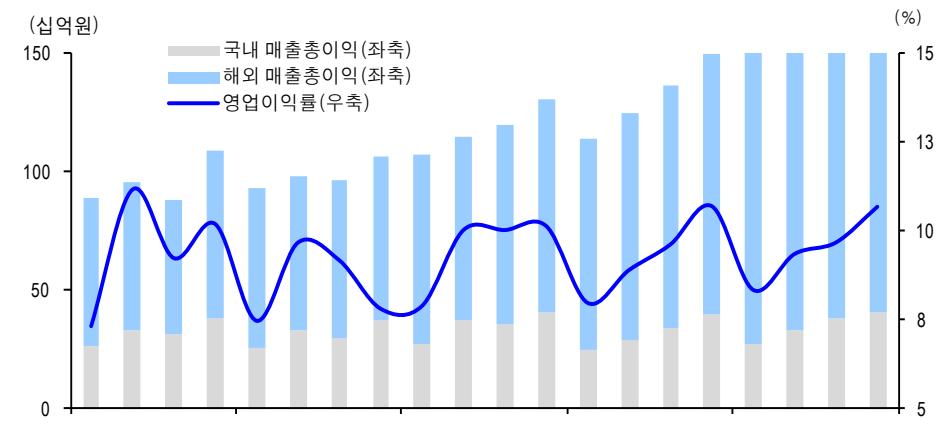
목표주가를 100,000원으로 9.9% 상향, 미디어 Top Pick 관점 유지

목표주가를 기존 91,000원에서 100,000원으로 9.9% 상향한다. M&A 효과를 감안해 2020년 수익 추정을 상향 조정했다. 1) 신차 사이클 강화에 따른 하반기 이익 증감률 가속화, 2) 2020년 M&A 효과, 3) 매력적인 밸류에이션(12 MF PER 16배)을 근거로 매수 관점을 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	1,138.7	96.7	104.5	61.5	3,074	(5.9)	33,615	23.8	7.5	2.2	9.3	(102.7)
2018	1,239.2	118.2	128.7	76.8	3,842	25.0	36,374	16.5	4.8	1.7	11.0	(91.5)
2019F	1,371.9	128.9	142.6	83.7	4,184	8.9	38,858	17.3	5.7	1.9	11.1	(86.2)
2020F	1,668.2	159.5	171.7	100.7	5,035	20.3	41,792	14.4	4.8	1.7	12.5	(75.1)
2021F	1,777.0	173.4	186.3	109.3	5,464	8.5	44,856	13.2	4.4	1.6	12.6	(72.4)

자료: 신한금융투자 추정

이노션의 분기별 영업실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

기존 해외 추정치(매출총이익 기준)

(십억원, %)	2018	2019F	2020F
유럽	52.3	56.6	60.8
YoY 증감률	8.7	8.4	7.4
미주	236.5	272.0	293.8
YoY 증감률	31.7	15.0	8.0
신흥시장	34.8	36.9	40.4
YoY 증감률	14.9	6.1	9.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

M&A 반영한 해외 추정치(매출총이익 기준)

(십억원, %)	2018	2019F	2020F
유럽	52.3	58.7	80.1
YoY 증감률	8.7	12.3	36.5
미주	236.5	293.5	362.1
YoY 증감률	31.7	24.1	23.4
신흥시장	34.8	35.6	77.7
YoY 증감률	14.9	2.3	118.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 2Q 미국 성장을 가속화로 기준 추정치 대비 상향 조정한 부분도 반영

Wellcom Group의 요약 재무 상황

구분	자산총계	부채총계	자본총계	자본금	매출액	당기순이익
당해연도	78.8	29.0	49.8	31.6	127.9	9.7
전년도	71.8	17.4	54.4	31.6	119.7	8.8
직전년도	74.2	20.3	51.5	31.6	128.8	9.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 홍세종, 이해니). 동 자료는 2019년 8월 2일에 공표할 자료의 요약본입니다.

한솔제지 (213500)

더욱 기대되는 하반기

매수 (유지)

현재주가 (8월 1일)	14,450 원
목표주가	20,000 원 (유지)
상승여력	38.4%

조용민
(02) 3772-1564
ym.cho@shinhan.com

2분기 매출액 4,493억원(-6.4%), 영업이익 241억원(-43.4%) 기록

2분기 매출액은 4,493억원(-6.4% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익은 241억원(-43.4%)을 기록했다. 실적은 4월 장항 공장(인쇄용지, 특수지 생산)의 가동 중단으로 역성장했으나, 당사 추정치(매출액 4,422억원, 영업이익 211억원)를 상회했다.

인쇄용지와 특수지 부문의 부진에도 불구하고 산업용지(백판지) 부문에서 기대 이상의 실적(영업이익률 15%, vs. 추정치 10%)을 기록했다. 국내외 경쟁사들의 수출 감소로 해외 시장에서 경쟁 완화 효과가 나타난 것으로 판단된다. 산업용지 수출 물량은 전분기 대비 20.5% 늘어나면서 실적을 견인했다.

3분기부터 본격적인 실적 턴어라운드 기대

하반기에는 산업용지를 필두로 전 사업부의 수익성 개선(별도 영업이익률 상반기 5.1% vs. 하반기 9.5%)이 기대된다. 산업용지는 내수 시장에서 경쟁사들의 생산량 감축으로 판매량 확대가 나타날 전망이다. 비용 측면에서는 주요 원재료인 펄프와 고지 가격이 긍정적으로 작용하겠다. 펄프 가격은 수요 약세 및 높은 재고 수준으로 단기간 큰 폭의 반등을 기대하기 어렵다. 고지 가격은 중국에서 2020년까지 폐지 수입을 전면 금지할 계획으로 하향 안정화가 불가피하다.

목표주가 20,000원, 투자의견 매수 유지

목표주가 20,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 최근 주가는 상반기 실적 부진 및 태림포장 인수 우려로 크게 하락했다. 태림포장의 우선 협상자 선정은 8월 말 발표될 것으로 예상된다. 일각에서 우려되는 고가매입 및 유상증자 가능성은 제한적이라고 판단한다. 투자포인트는 1) 하반기 수익성 개선(영업이익 +72% YoH), 2) 인수 관련 우려 해소 기대감, 3) 밸류에이션 매력도(12개월 선행 P/E 5.5배)다.

KOSPI	2,017.34p
KOSDAQ	622.26p
시가총액	343.9십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	23.8 백만주
유동주식수	16.2 백만주(68.2%)
52 주 최고가/최저가	21,750 원/13,750 원
일평균 거래량 (60일)	64,602 주
일평균 거래액 (60일)	929 백만원
외국인 지분율	14.23%
주요주주	한솔홀딩스 외 2 인
	국민연금공단 11.73%
절대수익률	-3.3%
	-16.0%
	-24.3%
KOSPI 대비	5.6%
상대수익률	-8.2%
	-13.5%

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	1,601.4	63.7	58.6	42.0	1,812	(22.1)	21,976	7.7	8.4	0.6	8.8	163.3
2018	1,792.3	111.4	67.6	38.1	1,600	(11.7)	23,790	10.4	6.2	0.7	7.0	140.4
2019F	1,818.4	123.1	81.6	53.2	2,237	39.8	25,440	6.5	5.6	0.6	9.1	131.6
2020F	1,890.5	145.0	96.8	67.3	2,827	26.4	27,909	5.1	5.1	0.5	10.6	112.7
2021F	1,913.6	143.3	96.9	67.3	2,829	0.1	30,368	5.1	5.0	0.5	9.7	98.4

자료: 신한금융투자 추정

2019년 2분기 영업실적 요약

(십억원, %)	2Q19P	2Q18	% YoY	1Q19	% QoQ	컨센서스
매출액	449.3	482.5	(6.9)	438.0	2.6	411.6
영업이익	24.1	42.5	(43.3)	21.1	14.3	21.1
순이익	4.8	20.9	(77.1)	10.5	(54.3)	9.5
영업이익률	5.4	8.8		4.8		5.1
순이익률	1.1	4.3		2.4		2.3

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자

한솔제지의 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	477.3	482.5	480.4	352.1	438.0	449.3	457.7	473.5	1,792.3	1,818.4	1,890.5
인쇄용지	175.4	171.5	144.3	185.1	152.4	122.3	119.9	124.8	676.3	519.4	493.6
산업용지	121.8	123.6	127.2	128.9	112.1	123.1	128.4	131.8	501.5	495.4	514.9
특수지	109.4	122.8	135.7	151.8	137.4	118.3	141.0	151.3	519.7	548.1	609.4
영업이익	22.2	42.5	34.1	12.5	21.1	24.1	39.6	38.4	111.4	123.2	145.1
인쇄용지	2.4	9.2	2.7	0.8	2.7	(1.0)	2.5	2.3	15.1	6.5	7.3
산업용지	11.3	18.1	18.5	11.7	9.5	18.5	24.7	24.8	59.6	77.5	95.4
특수지	9.0	16.1	13.1	7.4	6.3	4.0	12.1	11.6	45.6	34.0	45.1
순이익	11.0	20.9	20.3	(14.1)	10.5	4.8	19.3	18.6	38.1	53.2	67.3
% YoY											
매출액	20.5	9.1	6.0	(24.4)	(8.2)	(6.9)	(4.7)	34.5	11.9	1.5	4.0
인쇄용지	35.1	3.8	(8.8)	1.3	(13.1)	(28.7)	(16.9)	(32.6)	6.3	(23.2)	(5.0)
산업용지	8.4	6.5	6.9	13.4	(8.0)	(0.4)	1.0	2.2	8.7	(1.2)	3.9
특수지	19.4	13.9	27.2	58.5	25.6	(3.7)	3.9	(0.3)	29.3	5.5	11.2
영업이익	13.1	53.6	126.3	141.3	(5.2)	(43.3)	16.3	207.0	64.7	10.6	17.8
인쇄용지	(38.5)	4.5	(42.6)	흑전	12.5	적전	(7.0)	191.4	(11.2)	(56.7)	11.9
산업용지	48.7	60.2	428.6	350.0	(15.9)	2.2	33.5	112.0	138.4	30.0	23.1
특수지	45.2	76.9	178.7	1,380.0	(30.0)	(75.2)	(7.7)	56.4	122.4	(25.5)	32.8
지배주주순이익	(42.9)	(36.2)	424.0	적지	(4.6)	(77.1)	(4.7)	흑전	(9.4)	39.8	26.4
ASP 가정											
인쇄용지	990.7	1,020.9	1,069.4	1,086.9	1,060.8	1,045.9	1,052.5	1,057.8	1,042.0	1,054.3	1,055.9
산업용지	730.8	735.7	751.0	735.7	730.7	734.1	753.4	758.2	738.3	744.1	752.0
특수지	1,962.6	2,094.4	2,190.6	2,219.4	2,162.0	2,097.8	2,085.8	2,026.7	2,116.8	2,093.1	2,073.1

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조용민).
동 자료는 2019년 8월 2일에 공표할 자료의 요약본입니다. 당사는 상기회사(한솔제지)를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.

덱스컴 (DXCM.US)

추가 상승의 가능성을 증명

현재가 (7월 31일, 달러)	156.9
최고 목표가 (달러)	186.0
최저 목표가 (달러)	85.0
평균 목표가 (달러)	162.6

자료: Bloomberg

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

S&P 500 지수 (p)	2,980.4
시가총액 (백만달러)	14,283.1
유통주식수 (백만주)	91.1
유동주식비율 (%)	97.8
52 주 최고가 (달러)	160.0
52 주 최저가 (달러)	93.8
일평균 거래량 (백만주)	0.6
일평균 거래액 (백만달러)	242.9
주요주주	Vanguard Group
	FMR
절대수익률 (%)	3개월 32.2 6개월 10.6 12개월 64.4
S&P 500 지수 대비	3개월 30.3
상대수익률 (%)	6개월 0.5 12개월 58.4
S&P 500 지수 (%)	3개월 1.9 6개월 10.1 12개월 5.9

2분기 매출액 3억달러(39%), EPS 0.08달러로 컨센서스 큰 폭 상회

2분기 Non-GAAP 기준 매출액 및 영업이익은 각각 3.4억달러(+38.7% YoY, 이하 YoY 생략), 620만달러(흑자전환), EPS는 0.08달러를 기록했다. 매출액과 EPS 모두 시장 컨센서스(3.1억달러, 0.01달러)를 크게 상회하는 호실적을 시현했다. 매출총이익률은 61.4%를 기록해 지난 1분기 실적 발표 이후 확산된 마진 훠손 우려를 일정 수준 해소했다.

1) 센서 매출(기타 매출 포함)은 2.6억달러를 기록, 전년동기대비 45% 증가했다. 지난해 내구재(트랜스미터+리시버) 판매 증가 효과가 소모품인 센서 매출로 이어지고 있다. 2) 트랜스미터는 판매가 전년동기대비 31% 증가하며 3개 분기 연속 30%대의 견조한 성장을 지속했다. 3) 리시버 매출은 스마트폰을 통한 데이터 수신 비중 확대로 4% 감소했다.

연간 가이던스 상향, 사용자 수 증가 및 채널 확장이 실적의 핵심

2019년 매출액 가이던스는 13.3~13.8억달러, Non-GAAP 영업이익률 가이던스는 6%에서 7%로 상향 조정했다. 사용자 수 증가세 호조 및 약국을 중심으로 한 채널 확장 효과, 그리고 G6의 미국 메디케어 진입 및 캐나다 시장 진출에 따른 것으로 시장 컨센서스에 부합하는 수준이다. 다만 상반기 매출총이익률 60.8% 감안시 가이던스(64~65%) 달성 여부는 지켜볼 필요가 있겠다.

연속혈당측정기 시장은 여전히 성장 구간, 향후 모멘텀도 긍정적

2분기 실적은 연속혈당측정기(CGMS) 시장이 여전히 고성장 구간임을 입증했다는 점에서 의미가 크다. 경쟁사 애보트의 2분기 CGMS 포함 당뇨관리 부문 매출액은 6억달러(+28% YoY)로 꾸준한 성장세를 기록한 가운데 동사의 실적 역시 39%의 성장을 기록한 점이 이를 방증한다. 올해 말 G6 생산 설비 2배 증설, 2020년 말~2021년 초 신제품 G7 출시, 2020년 말 인슐린 펌프 연동형 제품 출시 모멘텀 감안시 향후 실적 고성장에 대한 가능성은 충분하다.

12월 결산	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	EPS 증감률 (% YoY)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	719	(42)	(5.8)	(41)	(0.48)	(적지)	-	-	24.1	(14.3)
2018	1,032	38	3.7	33	0.37	(흑전)	115.4	174.2	15.8	4.9
2019F	1,339	87	6.5	77	0.87	135.1	180.3	72.5	17.0	8.5
2020F	1,550	145	9.3	116	1.22	40.2	128.6	51.8	14.0	11.2
2021F	1,832	231	12.6	185	1.88	54.1	83.4	33.5	12.9	16.1

자료: Bloomberg, 신한금융투자 / 주: Non-GAAP 기준

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이동건).
동 자료는 2019년 8월 1일에 공표된 자료의 요약본입니다.

(십억원, %)			매출액	영업이익	순이익
하회					
셀트리온	2Q19P	컨센서스	253.7	92	72.7
		실적	235.0	83.4	78.3
		차이	(7.4)	(9.4)	7.7
이노션	3Q19F	신한금융	228.9	81.6	63.9
		컨센서스	117.9	30.5	24.9
		실적	124.4	28.8	24.1
	2Q19P	차이	5.5	(5.7)	(3.0)
		신한금융	136.2	33.6	27.8

자료: 신한금융투자 추정

월: 수급

화: 경제

수: 리스크

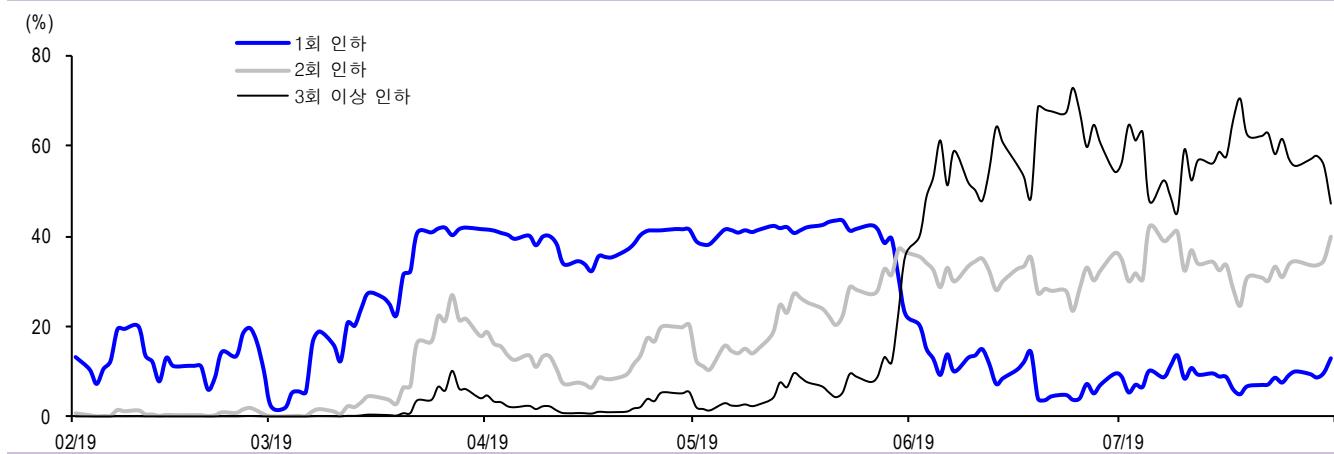
목: 밸류에이션

금: 금리/환율

✓ 미국 7월 FOMC 회의에서 연방기금 목표금리 2.00~2.25%로 25bp 인하

→ 미국 7월 FOMC 회의에서 연준은 연방기금 목표금리를 2.00~2.25%로 25bp 인하. 글로벌 경기 하방 위험과 디플레이션 우려에 대응한 보험성 금리 인하라고 파월 연준 의장은 설명. 연준은 향후 통화정책 방향과 관련하여 모호한 태도 전개했으나 미·중 무역 협상 타결 지연 시 물가 부진을 고려해 4/4분기에 한 차례 추가 인하 가능성 상존

연방기금 선물금리에 내포된 금년 기준금리 변화 확률



자료: Bloomberg, 신한금융투자

❖ 차트 릴레이 ❖

✓ 달러/파운드 환율 전주대비 2.1% 하락

→ 달러/파운드 환율은 전주대비 2.1% 내린 1.22달러 중반에 거래. 영국 존슨 내각이 합의여부와 무관하게 10월 말 브렉시트 탈퇴 강행 의사를 밝히는 등 노딜 브렉시트 우려 고조된 까닭

✓ 브라질 7월 통화정책회의에서 기준금리 50bp 인하

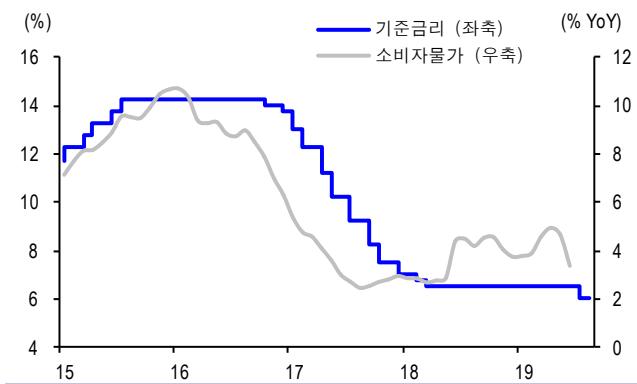
→ 브라질 7월 통화정책회의에서 기준금리를 6.00%로 50bp 인하 결정. 물가 압력 약화와 투자 부진으로 작년 3월 25bp 인하 이후 16개월 만에 인하 재개. 성명서에서 연내 추가 인하 가능성 시사

달러/파운드 환율



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

브라질 기준금리와 소비자물가



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

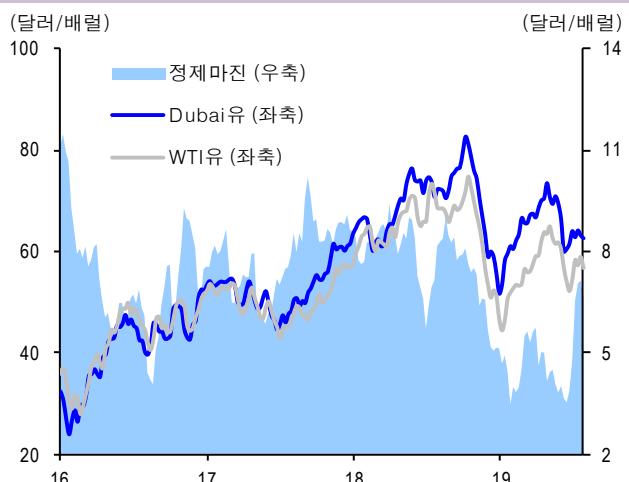
월: IT
통신서비스화: 소재
산업재수: 경기소비재
금융목: 필수소비재
헬스케어금: 에너지
유تل리티

✓ 정제마진 6.6달러/배럴(-7.4% WoW)

금주 국제 유가는 WTI -1.4%, Dubai유 -0.9%

→ 주간 복합 정제마진 6.6달러/배럴(vs. 전주 7.1달러)

주간 평균 국제 유가와 정제마진 추이



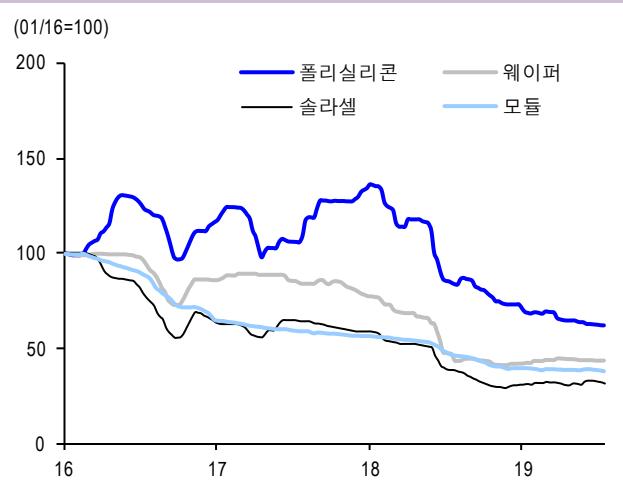
자료: Petronet, 신한금융투자

✓ 폴리실리콘 가격 가격 8.08달러/kg

구매자들이 중국 수요 둔화 우려로 구매를 기피하며 하락; 모노급 폴리실리콘 수요는 국제 수요 증가 예상으로 상승

→ 폴리실리콘 가격 8.08달러/kg(-0.1% WoW)

태양광 밸류체인 상대가격 추이



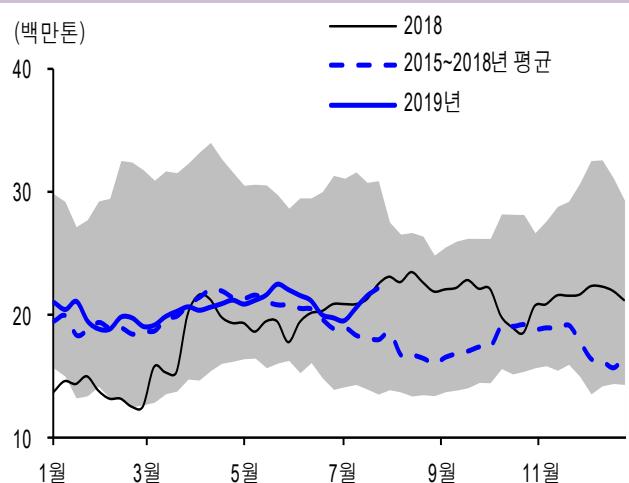
자료: PV Insights, 신한금융투자

✓ 7월 4주 석탄 재고는 2,210만톤(+2.9% WoW)

7월 4주 석탄 재고는 전주보다 2.9% 증가한 2,210만톤

→ 중국 친황다오 재고는 620만톤(-0.8% WoW)

중국 연료탄 재고 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

✓ 7월 4주 석탄 가격은 72달러/톤(-2.3% WoW)

7월 4주 석탄 가격은 전주대비 2.3% 하락한 72달러/톤

→ 친황다오 석탄가격은 86달러(-0.5% WoW)

글로벌 석탄 가격 추이

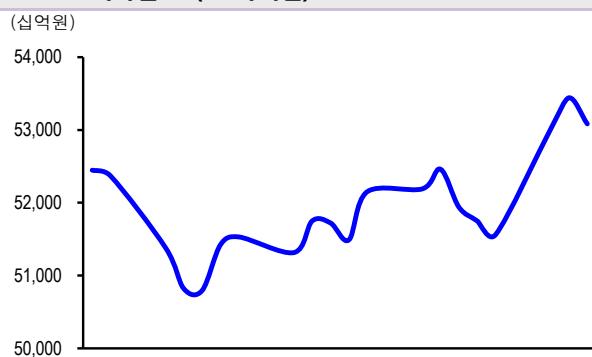


자료: Bloomberg, 신한금융투자

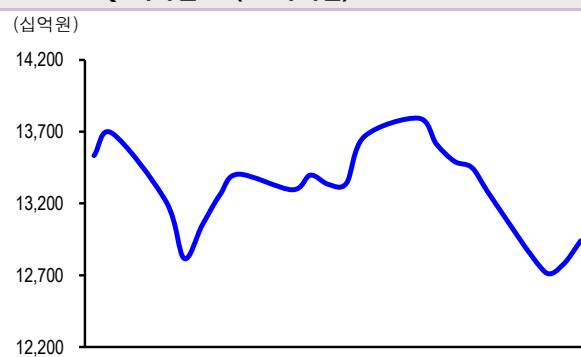
대차잔고 증감 (단위: 십억원)

	2018년 말	7/25 (목)	7/26 (금)	7/29 (월)	7/30 (화)	7/31 (수)
코스피	44,734	51,749	51,562	53,011	53,442	53,083
코스닥	13,157	13,446	13,251	12,724	12,771	12,939

KOSPI 대차잔고 (20거래일)



KOSDAQ 대차잔고 (20거래일)



대차거래 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 7월 31일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
LG디스플레이	9,431,027	57,055,792	외국인80%/기관20%	LG디스플레이	136,750	827,308	외국인80%/기관20%
두산인프라코어	2,310,808	82,069,710	외국인45%/기관55%	삼성전자	23,395	6,917,311	외국인46%/기관54%
이아이디	1,483,012	9,555,456	외국인88%/기관12%	두산인프라코어	14,327	508,832	외국인45%/기관55%
삼성전자	515,876	152,531,670	외국인46%/기관54%	LG화학	13,821	982,152	외국인83%/기관17%
대우건설	479,222	14,535,612	외국인99%/기관1%	아모레G	10,889	155,212	외국인4%/기관96%
하이트진로홀딩스	451,314	1,035,221	외국인87%/기관13%	호텔신라	9,161	523,687	외국인99%/기관1%
파마셀	432,000	4,546,236	외국인98%/기관2%	아모레퍼시픽	9,093	422,148	외국인20%/기관80%
SK증권	371,623	9,642,904	외국인85%/기관15%	삼성바이오로직스	7,851	1,544,913	외국인95%/기관5%

대차거래 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

기준일 : 2019년 7월 31일

수량				금액			
종목	증가	총잔고	차입 주체	종목	증가	총잔액	차입 주체
아이에이	1,571,573	14,436,903	외국인34%/기관66%	셀트리온헬스케어	23,318	677,285	외국인74%/기관26%
에이치엘비	508,863	13,582,449	외국인25%/기관75%	에이치엘비	13,816	368,763	외국인25%/기관75%
셀트리온헬스케어	504,727	14,659,858	외국인74%/기관26%	상상인	4,630	60,467	외국인9%/기관91%
KNN	443,527	463,379	기관100%	솔브레인	3,952	191,113	외국인32%/기관68%
퓨전데이터	407,689	3,529,859	외국인34%/기관66%	아프리카TV	3,840	80,016	외국인74%/기관26%
오리엔트정공	382,502	1,703,433	외국인94%/기관6%	신라젠	3,602	1,375,889	외국인59%/기관41%
HB테크놀러지	323,088	4,161,913	외국인62%/기관38%	동진쎄미켐	3,436	132,362	외국인44%/기관56%
엘비세미콘	303,321	3,465,420	외국인21%/기관79%	엘비세미콘	3,024	34,550	외국인21%/기관79%

공매도 상위 종목 KOSPI (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 7월 31일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
LG디스플레이	3,553,952	29.20%	LG디스플레이	51,702	29.22%
삼성전자	878,078	6.82%	삼성전자	40,026	6.81%
한화생명	430,818	16.01%	셀트리온	22,358	9.72%
미래산업	425,990	2.05%	아모레퍼시픽	17,516	17.52%
이아이디	419,725	1.39%	LG전자	14,664	18.02%
두산인프라코어	385,138	27.50%	SK하이닉스	13,312	4.66%
신성통상	382,096	1.78%	호텔신라	12,068	27.01%
쌍방울	323,481	0.62%	POSCO	9,302	16.73%

공매도 상위 종목 KOSDAQ (단위: 주/백만원)

체결일 : 2019년 7월 31일

종목	수량	비중	종목	금액	비중
에이치엘비	419,400	16.08%	에이치엘비	10,997	15.97%
에스에이엠티	377,995	7.47%	솔브레인	10,221	4.19%
시노펙스	238,178	4.57%	신라젠	5,849	11.06%
자연과학환경	237,504	48.70%	셀트리온헬스케어	4,315	6.27%
리드코프	188,166	2.88%	아프리카TV	4,237	27.28%
케이사인	184,458	4.26%	헬릭스미스	3,942	12.28%
파워로직스	179,732	9.42%	상상인	1,998	15.71%
우리기술	178,809	15.53%	SK마티리얼즈	1,958	12.52%

누적 공매도 상위 종목 (단위: 주)

KOSPI 5거래일 누적 공매도			KOSDAQ 5거래일 누적 공매도		
종목	수량	비중	종목	수량	비중
미래산업	5,388,294	1.96%	이트론	1,503,232	0.58%
LG디스플레이	4,769,783	25.98%	에스에이엠티	1,474,785	7.41%
한화생명	2,630,451	22.95%	이화전기	748,686	2.13%
삼성중공업	2,620,490	17.62%	에이치엘비	739,685	11.02%
삼성전자	2,603,221	6.26%	텔콘RF제약	736,503	5.64%
이아이디	1,862,028	0.79%	케이피엠테크	679,551	0.65%
쌍방울	1,664,045	1.33%	우리기술	678,940	6.01%
두산인프라코어	1,633,913	24.27%	리드코프	658,953	1.78%

KOSPI (8월 1일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	9,410.7	13,420.0	20,668.7	149.8	3,344.4	504.4	809.5	866.5	30.4	55.5	3,799.9	149.8
매 수	10,244.6	13,366.7	19,806.3	237.6	2,863.6	812.7	1,333.5	813.2	78.0	80.9	4,262.7	237.6
순매수	833.9	-53.3	-862.4	87.8	-480.8	308.2	524.0	-53.3	47.6	25.4	462.8	87.8

매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

국내기관				외국인							
순매도		순매수		순매도				순매수			
SK하이닉스	225.0	삼성전자	293.6	삼성전자	415.5	SK하이닉스	460.6				
LG생활건강	79.0	현대차	117.7	삼성전자우	150.4	삼성SDI	215.3				
한진칼	63.5	삼성전자우	112.9	SK텔레콤	133.1	셀트리온	190.4				
SK	57.4	SK텔레콤	78.2	현대차	106.2	삼성전기	189.5				
아모레G	53.3	POSCO	67.1	아모레퍼시픽	100.9	엔씨소프트	131.1				
KODEX 200선물인버스2X	46.1	KT&G	66.7	POSCO	97.4	한국항공우주	95.0				
KODEX 레버리지	42.3	셀트리온	58.2	LG전자	93.9	호텔신라	77.7				
삼성SDI	40.9	유한양행	55.4	파미셀	64.4	LG디스플레이	63.1				
제일기획	36.8	LG전자	52.1	KT&G	64.2	LG생활건강	60.8				
KODEX 200	32.1	하나금융지주	49.4	KODEX 코스닥150 레버리지	62.2	한미약품	54.9				

KOSDAQ (8월 1일)

(억원, 체결기준)	기관	외국인	개인	기타	금융투자	보험	투신	사모	은행	기타금융	연기금	기타법인
매 도	2,142.3	4,846.0	33,887.5	283.7	611.1	134.3	332.4	642.6	3.8	30.9	387.2	283.7
매 수	1,910.4	3,770.8	35,261.1	206.8	446.0	168.2	393.5	535.8	7.9	12.5	346.4	206.8
순매수	-231.9	-1,075.3	1,373.6	-76.9	-165.1	33.9	61.1	-106.8	4.1	-18.4	-40.8	-76.9

매도/매수 상위종목 (억원, 금액기준)

국내기관				외국인							
순매도		순매수		순매도				순매수			
슈프리마아이디	138.8	JYP Ent.	36.8	헬릭스미스	75.5	셀트리온헬스케어	48.5				
한국바이오젠	128.2	SKC코오롱PI	26.0	케이엠더블유	72.6	아프리카TV	28.2				
셀트리온헬스케어	47.6	오이솔루션	24.9	에스엠	71.4	동진쎄미켐	26.9				
서울반도체	46.2	솔브레인	24.7	서울반도체	61.0	엘엠에스	16.5				
케이엠더블유	22.6	이오테크닉스	23.7	에이치엘비	58.0	국일제지	15.1				
SK마티리얼즈	15.7	가온미디어	21.6	현대바이오	44.7	코엔텍	15.1				
에이스테크	15.7	세경하이테크	19.7	이오테크닉스	42.8	CJ ENM	14.4				
에스에프에이	15.3	지트리비앤티	19.6	오이솔루션	41.3	제낙스	13.0				
원익IPS	14.6	네페스	19.3	차바이오텍	26.2	카페24	12.2				
테크윙	14.3	에이디테크놀로지	18.2	한국바이오젠	24.4	리드코프	11.0				

* 주: 정규장 종료 이후(16시) 기준

	2018년말	7/26(금)	7/29(월)	7/30(화)	7/31(수)	8/1(목)
KOSPI지수 추이 (등락)	2,041.04	2,066.26(-8.22)	2,029.48(-36.78)	2,038.68(+9.20)	2,024.55(-14.13)	2,017.34(-7.21)
거래량 (만주)	35,268	58,907	60,867	54,703	58,939	45,552
거래대금 (억원)	41,207	51,388	46,861	38,775	55,329	43,604
상장시가총액 (조원)	1,344	1,378	1,354	1,360	1,350	-
KOSPI200 P/E** (배)	8.53	10.84	10.66	10.71	10.61	-
등락종목수	상승	180(2)	74(4)	584(3)	464(3)	252(0)
	하락	665(0)	798(0)	248(0)	361(0)	584(0)
주가이동평균	5일	2,083.57	2,070.79	2,058.24	2,046.69	2,035.26
	20일	2,086.77	2,081.75	2,077.59	2,074.01	2,069.44
	60일	2,092.68	2,089.63	2,087.00	2,084.46	2,081.95
	120일	2,143.70	2,142.24	2,140.87	2,139.38	2,138.04
이격도	5일	99.17	98.00	99.05	98.92	99.12
	20일	99.02	97.49	98.13	97.62	97.48
투자심리선	10일	30	30	30	30	30

	2018년말	7/26(금)	7/29(월)	7/30(화)	7/31(수)	8/1(목)
KOSDAQ지수 추이(등락)	675.65	644.59(-7.81)	618.78(-25.81)	625.64(+6.86)	630.18(+4.54)	622.26(-7.92)
거래량 (만주)	59,821	87,055	79,526	71,618	77,056	68,412
거래대금 (억원)	30,339	38,964	37,838	35,662	42,288	41,079
시가총액 (조원)	228.2	222.5	213.6	216.3	218.0	-
KOSDAQ P/E** (배)	42.94	45.13	43.38	43.96	44.33	-
등락종목수	상승	298(2)	88(3)	956(4)	792(5)	306(0)
	하락	943(3)	1182(0)	269(2)	414(0)	913(2)
주가이동평균	5일	660.05	648.85	640.25	634.32	628.29
	20일	673.87	670.01	666.48	663.33	659.88
	60일	701.17	698.81	696.54	694.48	692.43
	120일	723.63	722.81	722.05	721.23	720.34
이격도	5일	97.66	95.37	97.72	99.35	99.04
	20일	95.66	92.35	93.87	95.00	94.30
투자심리선	10일	20	20	30	40	40

* 직전거래일 데이터는 정규장 종료 이후(16시) 기준

** P/E 배수는 최근 반기실적 빙영치로 수정

증시자금 추이	2018년말	7/26(금)	7/29(월)	7/30(화)	7/31(수)	8/1(목)
고객예탁금 (억원)	249,400	248,585	245,195	242,994	241,078	-
실질고객예탁금 증감*** (억원)	-3,429	+4,307	-3,390	-2,201	-1,916	-
신용잔고** (억원)	94,076	99,292	98,002	96,752	94,788	-
미 수 금 (억원)	1,723	1,526	1,557	1,546	1,672	-

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 7월 30일 기준)

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



서울지역

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

인천·부천지역

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

부산 경남지역

금정	051) 516-8222	동래	051) 505-6400	서면	051) 818-0100	울산남	052) 257-0777
김해	055) 327-7707	마산	055) 297-2277	울산	052) 273-8700	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
광주·전라남도지역									
광주	062) 232-0707	광양	061) 791-8020	전주	063) 286-9911				
구사	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	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