

Research Center

한투의 아침

■ Today's Focus

패시브와 시스템이 가져오는 변화

■ 기업/산업분석

SK텔레콤, KT&G, 고려아연, 현대건설기계, 스몰캡 팩토리

■ 경제/투자전략/글로벌자산관리

11월 스타일 아이디어: 배당에도 관심을

■ 전일 시장 특징주 및 테마

■ KIS 투자유망종목

단기 유망종목: 하나금융지주 외 5개 종목

중장기 유망종목: 삼양패키징 외 5개 종목

■ 국내외 금융시장 및 수급 동향



투자 전략 | 박소연
해외주식 | 백찬규
해외채권 | 안재균

시황 분석 | 김대준
신흥국·원자재 | 서태종
경제 분석 | 박정우

계량 분석 | 안혁
중국 시장 | 최설화
채권 분석 | 오창섭

스몰캡 전략 | 정훈석
베트남 시장 | 이소연
크레딧 분석 | 김기명

유동성 분석 | 송승연
글로벌 ETF | 배호진

자산배분 전략 | 정현종
글로벌 기업 | 정희석

패시브와 시스템이 가져오는 변화

패시브 투자수단의 성장과 함께 거래 효율성 개선되고 시스템 운용전략 늘어 자산시장 불안정성 확대 구간에서 패시브와 시스템 결합은 체계적 위험 키워 향후 자산가격의 급격한 조정 빈번해지고 테일 리스크 헤지가 더욱 필요해져

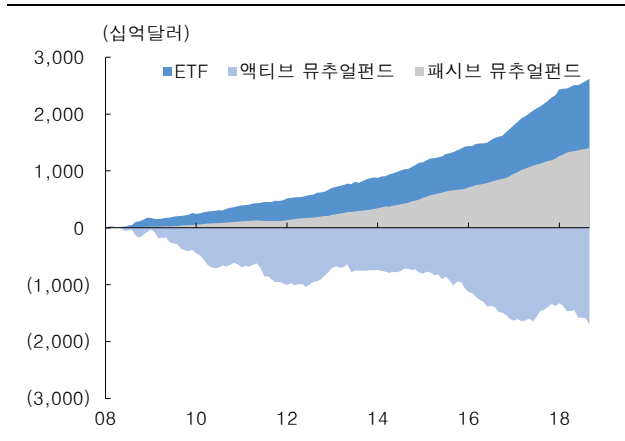
패시브 투자의 확대

패시브 투자의 확대:
국내주식 패시브 투자
설정액은 액티브 펀드 추월

지난 10년간 운용시장의 가장 큰 변화를 꼽자면 패시브 투자의 확대일 것이다. 2008년 금융위기 이후 액티브에서 패시브 펀드로 자금흐름 변화가 지속되고 있다. 글로벌 전체 펀드 시장에서 인덱스 펀드와 ETF를 더한 패시브 투자의 운용 규모는 9.5조달러 수준이다. 패시브 투자가 전체 펀드시장 규모에서 차지하는 비중은 2008년 12%에서 30% 가까이 지속적으로 늘어났다.

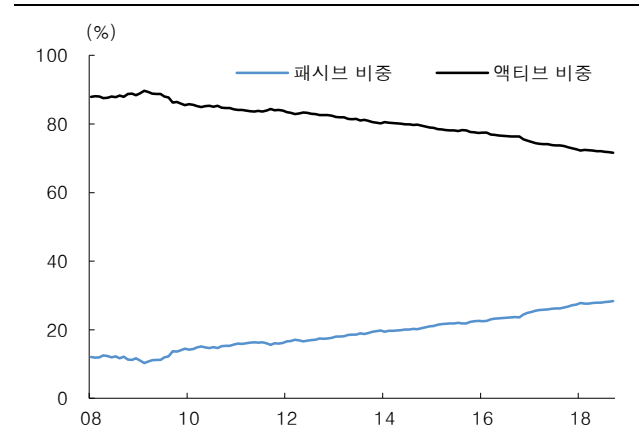
특히 ETF는 경제성, 리스크 분산, 즉시성 등의 장점을 바탕으로 패시브 투자의 성장을 견인하고 있다. 글로벌 ETF의 총 운용규모는 5조달러에 육박해 2005년 이후 10배 넘게 빠른 속도로 성장했다. 올 10월 들어 국내 주식에 투자하는 패시브 펀드의 설정금액(25.1조원)이 사상 처음으로 액티브 펀드 설정액(24.5조원)을 추월하기도 했다.

[그림 1] 글로벌 펀드 누적 자금흐름



자료: EPFR, 한국투자증권

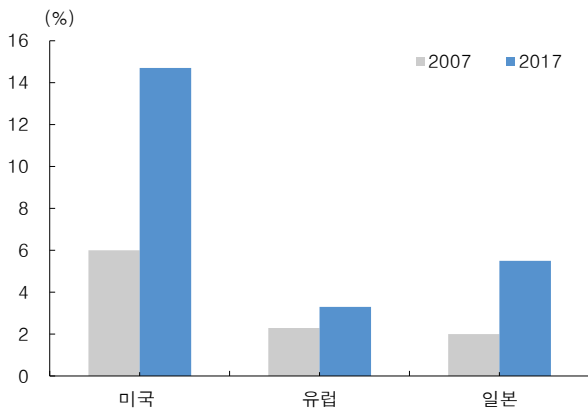
[그림 2] 글로벌 펀드시장에서 패시브와 액티브 비중



자료: EPFR, 한국투자증권

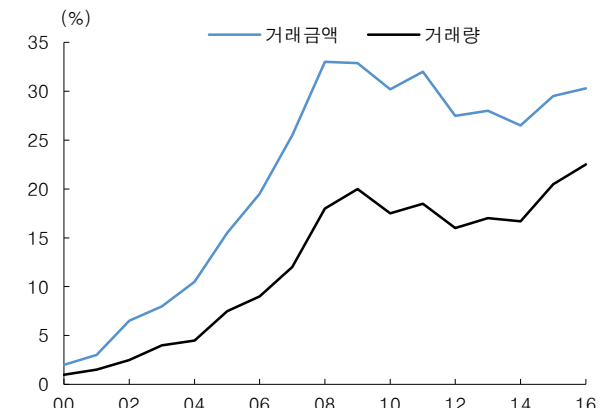
다만 전체 증권시장에서 패시브 투자의 비중은 상대적으로 낮다. 펀드가 아니라 장내외에서 직접 증권을 매매하는 비중이 높기 때문이다. 미국 주식시장의 시가 총액 대비 패시브 투자 비중은 15% 수준이다. 그러나 아직 제한적인 패시브 투자 운용규모에도 불구하고 거래대금은 상당히 크다. 미국 ETF가 전체 미국 증권시장의 거래대금과 거래량에서 차지하는 비중은 각각 30%와 22%이다.

[그림 3] 주식 시가총액 대비 패시브 펀드 비중



자료: BIS, 한국투자증권

[그림 4] 미국 ETF의 거래대금과 거래량 비중



자료: Credit Suisse, 한국투자증권

패시브 투자 활성화가 자산시장에 미치는 영향을 두고 논란이 이어지고 있다. 액티브에서 패시브로의 전환이 자산가격 결정, 자산시장의 변동성과 유동성에 변화를 가져오기 때문이다.

긍정적인 측면을 살펴보면 대부분의 ETF가 시가총액 가중방식으로 운용되고 있어 지수에 편입되는 대형주를 중심으로 거래량이 늘고 매수매도 스프레드가 축소되는 등 유동성 개선효과가 나타난다. 대신 바스켓 매매가 이뤄지면서 지수 편입 종목간 높은 동조화 움직임이 발생할 수 있다. 이 경우 액티브 투자자가 담당하던 가격발견 기능이 저해되고 리스크 분산 효과가 낮아지게 된다. 거꾸로 액티브 매니저 입장에서는 펀더멘털 분석을 통해 초과수익의 기회가 늘어날 수도 있다. 여러 논란에도 불구하고 향후 액티브에서 패시브로의 전환 추세는 지속될 것으로 보인다.

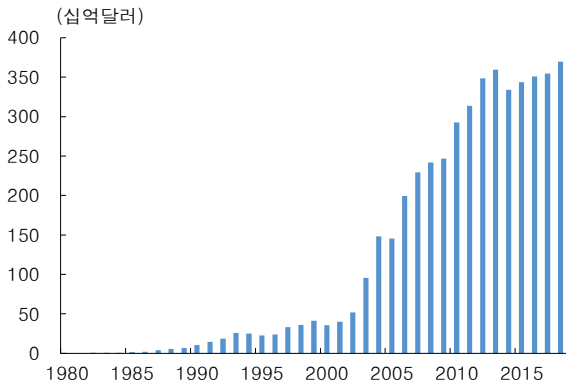
시스템 운용의 확산

CTA, 목표변동성, 리스크 패리티 등 시스템 운용전략 확산

운용수단의 변화는 운용방법의 진화를 촉진한다. 패시브 투자수단의 폭발적인 성장과 함께 시스템 운용전략이 늘어났는데, 저비용과 즉시성이 뛰어난 투자수단은 정해진 알고리즘과 자동매매에 기반한 운용방식에 적합하기 때문이다.

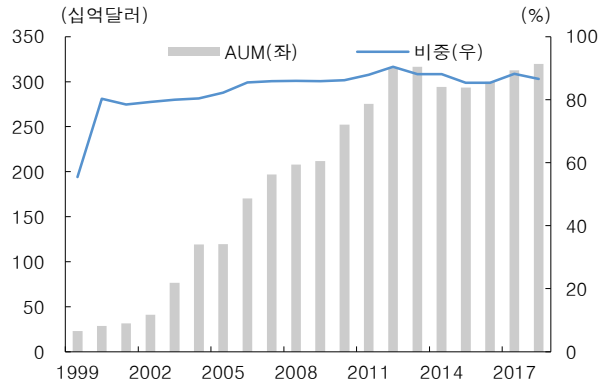
패시브한 투자수단을 활용한 규칙 또는 알고리즘 기반의 투자가 확대된다는 것은 시장에서 이뤄지는 많은 거래가 정성적인 펀더멘털에만 기반하지 않음을 의미한다. JPMorgan 등 일부 IB는 펀더멘털에 근거한 전통적인 투자가 미국주식 거래의 10%에 불과하다고 추산하고 있다.

[그림 5] CTA(Commodity Trading Advisor) AUM 추이



자료: Barclays Hedge, 한국투자증권

[그림 6] 시스템 트레이딩 CTA의 AUM과 비중



자료: Barclays Hedge, 한국투자증권

시스템 운용전략은 CTA(Commodity Trading Advisor), 목표 변동성 전략, 리스크 패리티, 옵션 헤지 등을 포함한다. 이 가운데 CTA는 알고리즘을 통해 방향성을 예측해 투자하는 방법인데 주로 선물시장에서 거래하고 있어 Managed Futures 라고도 불린다. 전세계 선물과 옵션 시장에서 알고리즘에 의한 시세추종 매매를 한다. CTA 전략 중에서도 시스템 트레이딩 비중이 80% 이상을 차지하고 있어 대부분의 운용자금이 정해진 규칙에 따라 기계적으로 매매가 이뤄짐을 시사한다.

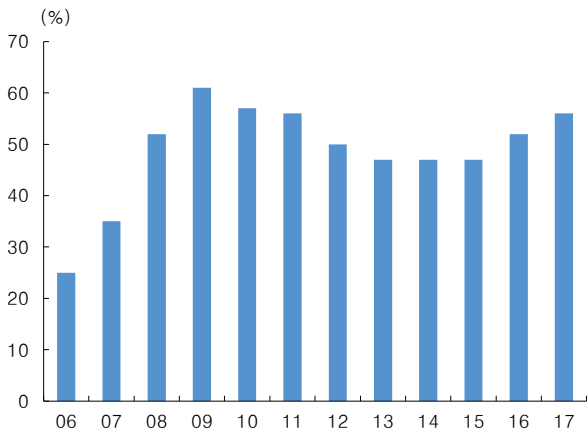
리스크 패리티 전략은 포트폴리오 내 각 투자자산의 변동성 기여도가 동일하도록 조정하는 전략이다. 가령 주식의 역사적인 변동성이 높아진다면 전체 포트폴리오 변동성에 대한 기여도가 커져 주식 비중을 줄이게 된다. 목표 변동성 전략 또한 자산의 변동성이 목표 변동성보다 높아진다면 해당 자산의 비중을 낮춰 리스크를 줄이게 된다.

따라서 CTA, 리스크 패리티, 목표 변동성 전략 등은 기본적으로 안정적인 자산 시장 상황에서 위험자산 비중이 늘리고 불안정한 국면에서 줄어나가는 모멘텀 또는 시세추종의 성격을 지닌다. 시스템 운용전략을 따르는 자금의 규모는 확인하기 어렵지만 대략적으로 CTA 전략(3,500억달러), 목표 변동성(4,000억~5,000억달러), 리스크 패리티(1,200억~2,500억달러) 등으로 추정된다.

미 주식 거래량의 절반 이상은 컴퓨터 프로그램을 활용한 알고리즘 매매

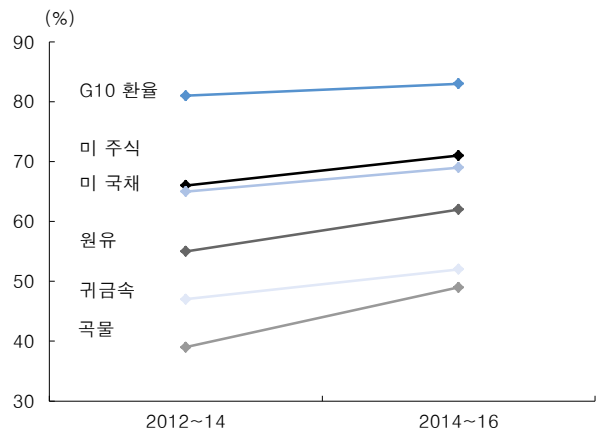
이에 더해 거래의 효율성도 높아졌다. HFT(고빈도매매)는 컴퓨터 프로그램을 이용해 빠른 속도로 주식의 매수·매도 주문이 이뤄지는 알고리즘 매매를 의미한다. HFT는 밀리세컨드(1/1,000초) 단위의 매우 짧은 시간에 걸쳐 매매를 실행하기 때문에 시장조성자 역할을 하며 자산가격 발견과 유동성 공급에 도움을 준다. HFT는 차익거래 등에 주로 활용되며 미국 주식거래에서 절반 이상을 차지하고 있는 것으로 알려져 있다. 외환이나 주식, 국채 등의 선물거래도 절반 이상은 자동매매에 따라 이뤄지고 있는 상황이다.

[그림 7] HFT의 미 주식 일 거래량 비중



자료: Tabb group, 한국투자증권

[그림 8] CME 선물, 자동매매 거래량 비중



자료: CFTC, 한국투자증권

글로벌 유동성 회수와 변동성 확대

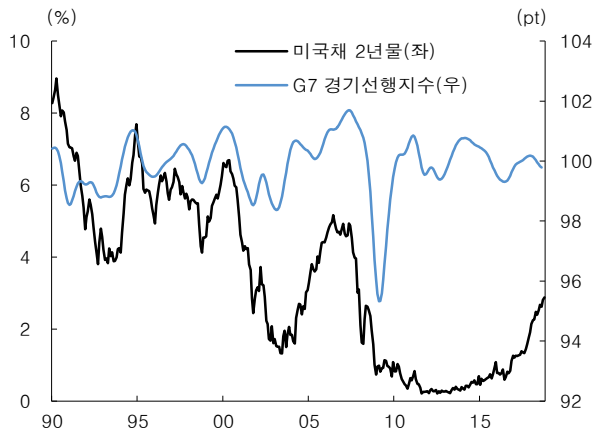
글로벌 유동성 회수와 자산 시장 변동성 확대 구간에서 운용수단과 기법의 효율화는 부메랑 될 수 있어

패시브 투자수단과 시스템 운용기법의 확산은 긍정적인 측면에서 시장의 유동성을 늘리고 거래비용을 줄이는 역할을 한다. 동시에 주가 변동성을 키우고 시가총액이 높은 종목을 중심으로 상관관계를 강화시키는 부정적 영향도 존재한다. 국제증권관리위원회(IOSCO)는 2010년 5월 미 증시가 단 몇 분만에 9% 하락했던 플래쉬 크래쉬(flash crash) 이후 금융시장간 연계가 강화되면서 알고리즘 거래가 다른 시장으로 충격이 빠르게 확산되는 시스템 리스크를 증폭시킬 수 있다고 지적한 바 있다.

정상적인 상황이라면 이러한 시장구조의 변화는 큰 문제가 되지 않는다. 패시브한 투자수단과 체계적인 운용전략은 시장의 효율성을 높이기 때문이다. 실제 2016년 하반기 이후 지난해 말까지 진행된 글로벌 증시의 안정적인 동반상승 과정에서 시장의 구조적 변화가 변동성을 확대시킨 증거를 찾기 힘들다. 오히려 금융위기 이후 장기간 진행된 양적 완화와 낮은 시장 변동성 상황에서 이러한 패시브 투자수단과 결합된 시스템 운용은 수익률을 높이는 효과적인 투자전략이었다.

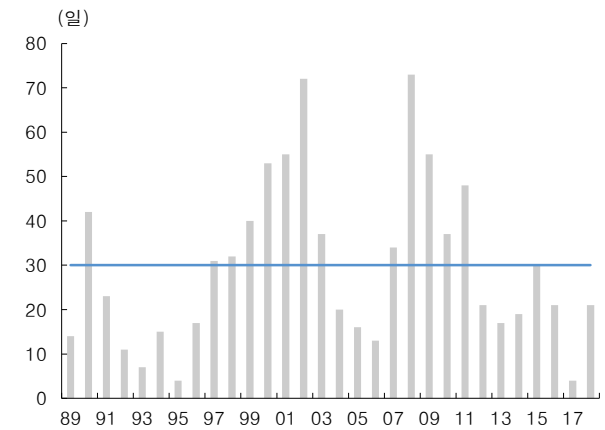
그러나 시장의 불확실성이 높을 때 문제가 된다. 경제 리스크가 한층 높아지고 자산시장이 불안정해지면 시스템에 기반한 운용전략은 거꾸로 시장의 변동성을 키우고 시스템 리스크를 확산시킬 수 있다. 이에 더해 패시브 투자수단은 리스크를 시장 가격에 빠르게 반영시키는 역할을 하게 된다. 즉 약세장이 진행될수록 이러한 시장구조의 변화가 자산시장에 미치는 부정적인 강도는 커지고 자산가격의 회복탄력을 둔화시키는 요인이 될 수 있다.

[그림 9] 선진국 경기선행지수와 단기국채 금리 추이



자료: Factset, 한국투자증권

[그림 10] S&P 500 지수, 일중 낙폭 1% 초과일



자료: Factset, 한국투자증권

지난해 글로벌 경제성장과 완만한 물가상승 흐름은 자산시장의 안정적인 흐름을 만들어 냈다. 낮은 변동성 속에서 주가가 지속적으로 오르면서 주식의 위험조정 수익률이 매우 높았다. S&P 500 지수를 기준으로 일중 낙폭이 1%를 넘어선 거래일은 평균적으로 30일인데 지난해는 단 4일에 불과했다. 이는 1989년 이후 가장 낮은 정도로 이례적이었다.

**모멘텀에 기반한 시스템
운용전략은 변동성
확대국면에서 디레버리징
압력 키워**

올해는 사뭇 다른 모습이다. 연초 이후 글로벌 경기 모멘텀이 둔화되는 시그널이 나오는 가운데 선진국 통화정책 변화와 글로벌 유동성 회수가 진행되면서 글로벌 경제의 약한 연결고리를 중심으로 자산시장 변동성이 높아지고 있다. 미중 무역 분쟁 격화, 이탈리아 재정위기, 중국의 경착륙 우려 등도 투자심리 위축과 변동성 상승을 이끌어 낸 요인이었다.

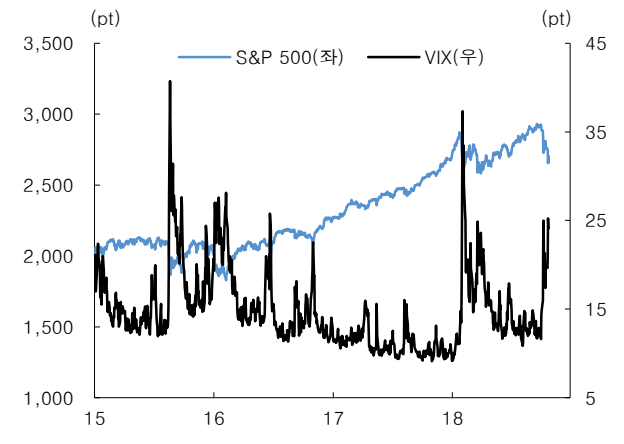
지난 2월 주식시장의 변동성 급등이 발생했을 때 리스크 패리티, 목표 변동성, CTA와 같은 시스템 운용전략이 급격한 자산가격 조정의 촉매 역할을 한 것으로 지목되기도 했다. 이들 시스템 운용전략은 안정적으로 자산가격이 상승할 때 위험비중을 높이는 시세 추종전략을 따른다. 자산시장 흐름이 부정적으로 변하게 되면 포지션을 자동적으로 줄이게 되는데, 단기적으로 시장에 하락압력을 가중시키는 기술적인 요인으로 작용하게 된다.

일반적으로 시스템 트레이딩 가운데 CTA가 가장 빠르게 움직이며 목표 변동성, 리스크 패리티 전략 등은 역사적 변동성 변화에 따라 반응하기 때문에 뒤따른 때도 압력으로 작용하게 된다. 특히 리스크 패리티 전략은 전체 포트폴리오에서 안전자산의 비중이 높기 때문에 수익률을 높이기 위해서 차입을 통한 레버리지를 활용하는데, 리스크 이벤트에서 위험자산 축소에 나서면서 자산시장의 변동성을 확대시키는 역할을 한다.

예를 들어 S&P 500 지수의 연환산 실현 변동성은 연초 10% 미만에서 10월에 20%로 뛰어 올랐다. 10% 목표 변동성 전략을 가질 경우 주식과 채권만으로 구성된 포트폴리오에서 주식 비중은 절반 가까이 축소된다. 실제 목표변동성 전

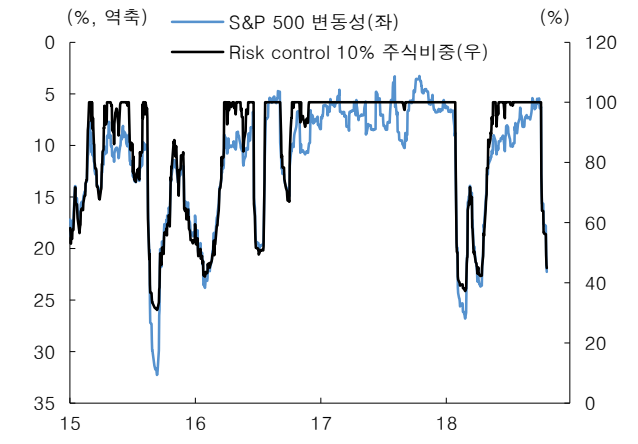
락을 활용하는 risk control 지수는 장단기 변동성을 감안하기 때문에 주식비중 조절이 서서히 이뤄지지만, 최대 150%까지 레버리지를 쓸 수 있어 목표 변동성 수준에 비해 역사적 변동성이 크게 뒀다면 이를 추종하는 목표변동성 펀드에서 주식 디레버리징 압력은 클 수밖에 없다.

[그림 11] S&P500 지수와 VIX 추이



자료: Factset, 한국투자증권

[그림 12] 미 주식 변동성과 목표변동성 전략 주식비중



주: Risk control 10%는 목표변동성 10%를 유지하는 포트폴리오 가정
자료: Factset, 한국투자증권

자산배분에 대한 시사점

**정성적 분석에 따른 대응
보다 리스크 헤지 수단
확보가 효과적**

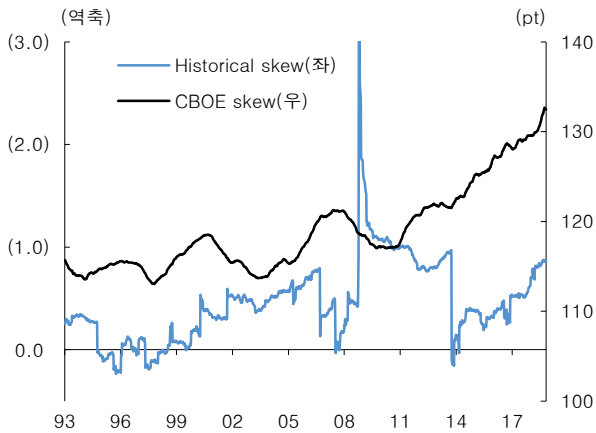
첫째, 향후 기술적 요인에 따른 자산가격의 급격한 조정은 보다 빈번해질 것으로 전망한다. 경제 펀더멘탈에 대한 변화가 없다면 이러한 기술적인 하락 이후 자산 가격은 재차 반등할 수 있겠지만, 중국 부채위기 등 심각한 요인이 부각될 경우 시스템 리스크의 확산은 빠른 속도로 진행될 것이다. 이 과정에서 효율적인 투자 수단과 시스템 운용의 결합은 자산가격 하락의 촉매역할을 할 가능성이 있다.

둘째, 기술적 요인에 따른 자산가격 급등락 가능성이 높아질수록 자산시장에 대한 정성적 분석의 예측 효율성이 낮아지고 시장 리스크에 사전적으로 대처하는 것이 어려워질 것이다. 투자 아이디어의 실행에 있어서도 리스크 확산에 따른 대응에 있어서도 펀더멘탈 투자자는 알고리즘으로 무장한 효율적 트레이딩 기계에 뒤처질 수밖에 없다. 투자자 입장에서는 시장 등락에 따른 단기 전술적 대응보다 중기적인 전략목표에 집중하고 일정 부분 비용을 부담하더라도 리스크 헤지에 대한 수단을 강구하는 것이 유리할 수 있다.

**미 주식 skew 지수 상승은
투자자들의 극단적 가격하락
대비 심리를 반영하고 있어**

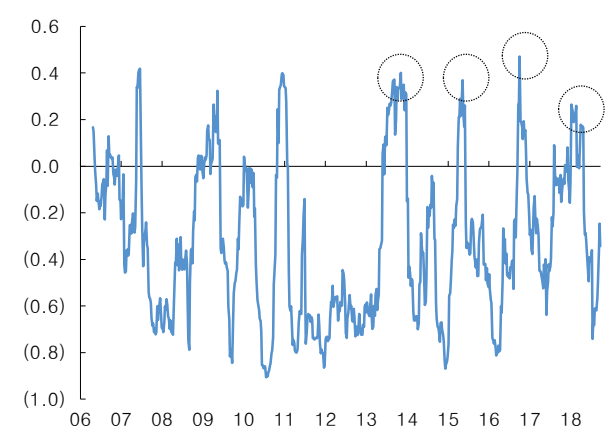
실제 자산시장의 tail 리스크 헤지에 대한 수요가 커지고 있다. S&P 500 지수 주간 수익률로 분포를 구하고 좌우로 기울어진 정도를 의미하는 왜도(skewness)를 확인해 보면 금융위기 이후 가장 낮은 수준으로 하락했다. 음의 왜도는 수익률 분포의 왼쪽 꼬리가 길어 극단적인 가격 하락위험이 늘어나는 상황임을 의미한다. 블랙스완 지수로 불리는 CBOE skew 지수도 역대 최고 수준으로 상승했다. CBOE skew가 상승한다는 것이 자산가격의 급락을 예고하는 것은 아니지만, 옵션가격을 볼 때 투자자들이 극단적 가격하락에 대비하고자 하는 심리가 커지고 있음을 의미한다.

[그림 13] 미 주식시장, 음의 왜도 강화



주: Historical skew는 직전 3년 주가수익률 대상, CBOE skew는 3년 이동평균
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 14] 선진주식과 미 장기국채 상관관계 추이



주: 글로벌 주식(MSCI World), 미 10년물 장기국채 지수
 자료: Datastream, 한국투자증권

**통화긴축 진행되는 과정에서
 안전과 위험자산간 분산을
 통한 리스크 축소 효과는
 제한적**

그런데 안전자산과 위험자산 간에 전통적인 포트폴리오 분산을 실행하더라도 리스크를 줄이는 것은 점차 어려워질 것이다. 점진적으로 진행될 연준의 자산축소와 기준금리 인상흐름은 전통적인 주식과 채권간 리스크 분산효과를 약화시킬 것이기 때문이다.

주식과 채권가격은 대체로 역의 관계를 갖지만 주식과 채권 수익률간 상관계수는 경제국면과 통화정책에 따라 다르게 움직인다. 완화적인 통화정책 환경에서 주식과 채권 수익률의 상관관계수가 마이너스를 나타내고, 긴축적인 환경에서는 플러스를 보인다. 물가압력이 높아지는 가운데 글로벌 통화정책이 긴축으로 다가서면 주식과 채권간 움직임이 유사해지는 것이다. 2013년 버냉키 텐트럼, 2015년 분트 텐트럼, 2016년말 트럼프 당선, 그리고 올해 2월 변동성 국면에서 보듯 향후 리스크 이벤트에서 안전자산과 위험자산의 수익률 상관관계수가 높아지면서 리스크 분산효과는 줄어들 수 있다.

Tail risk 헤지 수단 검토

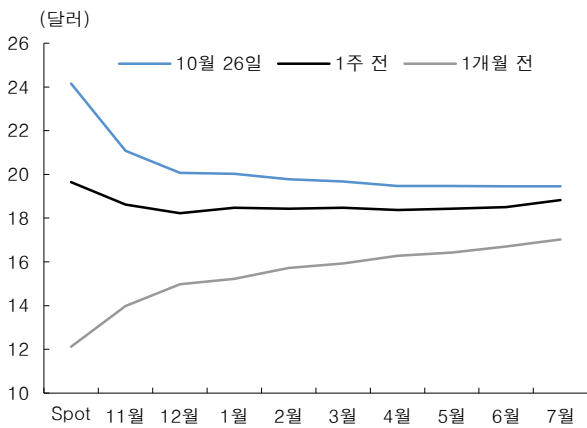
글로벌 경기 모멘텀이 둔화되고 자산가격 불안정성이 높아지는 가운데 선진국 중앙은행과 정부가 경기와 자산가격 변화에 어떻게 대응할지 관심이 모아지고 있다. 일부에서 제기되는 10년 경제위기설을 뒷받침하는 명확한 시스템 리스크를 아직 확인하기는 힘들어 보인다. 다만 포트폴리오 운용과정에서 발생할 수 있는 급격한 하락위험에 대비해 효과적인 헤지 수단을 검토할 필요가 있다.

**변동성 연계 투자상품은
 테일 리스크를 직접적으로
 헤지하지만 투자상품 자체의
 변동성에 유의해야**

해외 주식투자자에게 가장 직접적으로 주식시장의 변동성 위험을 헤지하는 수단은 변동성 선물과 변동성 연계 ETP다. 시장의 변동성이 확대되고 투자심리가 불안해질수록 이들 자산가격은 상승한다.

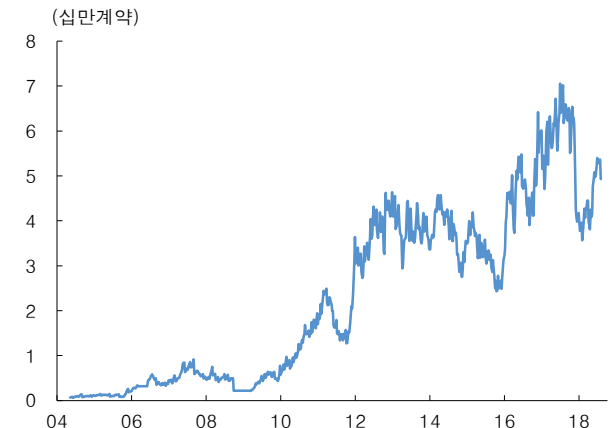
일반적으로 변동성 지수 선물 커브는 최근월물이 원월물보다 낮은 콘탱고 상태를 유지한다. 선물 만기까지 남은 기간이 길수록 주식시장의 불확실성이 높아지기 때문이다. 그런데 최근 기대변동성 변화는 최근월물에 민감하게 반영되어 최근월 물이 원월물보다 높아지는 백워데이션 상태로 전환됐다. 미 증시의 변동성 지수 (VIX)를 기초자산으로 한 선물이 전체 만기에 걸쳐 동반 상승한 가운데 최근월 물과 차근월물 간 스프레드도 지난 2월보다는 약하지만 확대되고 있다. 시장 참여자들의 주식시장 단기 변동성에 대한 기대가 높아지고 있음을 시사한다.

[그림 15] 변동성 지수 선물 커브



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 16] 미국 변동성 지수 선물 미결제 약정

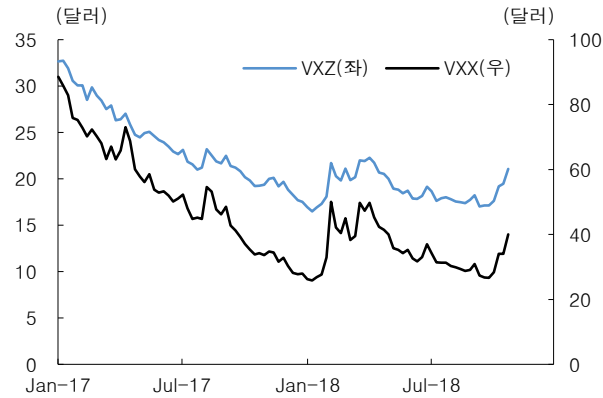


자료: Bloomberg, 한국투자증권

변동성 헤지에 대한 수요도 함께 늘어나고 있다. 변동성 지수 선물의 거래량과 미결제약정은 금융위기 이후 변동성 헤지와 투기 수요로 꾸준히 증가해 왔는데 10월 미 주식시장 변동성이 확대되면서 변동성 지수 선물의 미결제 약정도 재차 늘어나고 있다.

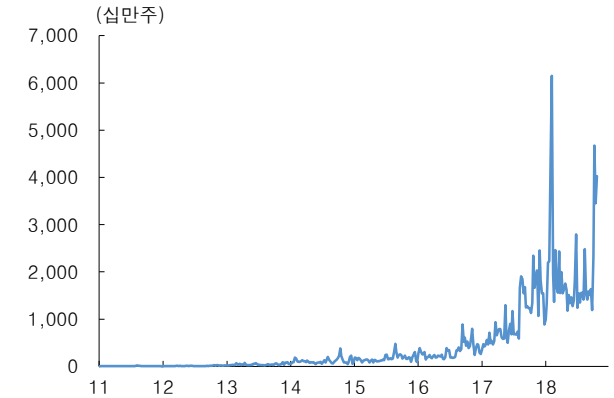
변동성 지수 선물 커브가 콘탱고일 때 근월물로 이월하는 과정에서 비용 (negative roll yield)이 발생한다. 이 때문에 장기적으로 변동성 매수 ETN 가격은 우하향하는데 변동성 상승에 대한 보험료를 지급하는 것과 같다. 그런데 2월에 이어 10월 주식시장 기대변동성이 급등하면서 변동성 지수 선물을 추종하는 ETN은 단기간에 높은 수익률을 기록하고 있다. 변동성 매수 ETN의 거래도 급증해 주식시장 리스크 헤지에 대한 수요가 높아지고 있음을 반영하고 있다. 그러나 변동성 ETN은 기대변동성 등락에 따라 하루에도 10~20%씩 급격하게 가치가 변할 수 있기 때문에 변동성 연계 투자상품 자체의 변동성에 유의할 필요가 있다.

[그림 17] S&P 500 변동성 지수 매수 ETN



주: VXX(단기 변동성 매수 ETN), VXZ(중기 변동성 매수 ETN)
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 18] VXX(단기 변동성 매수) ETN 주간 거래량



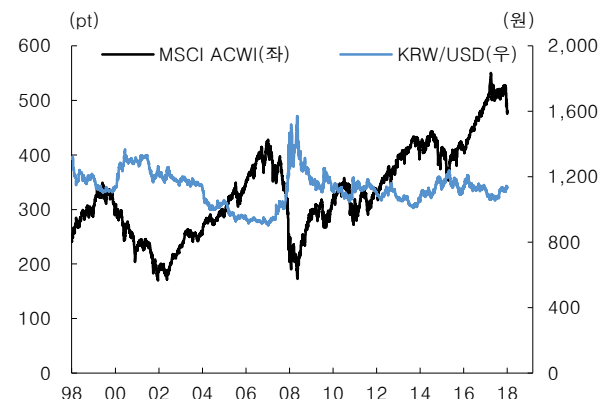
자료: Bloomberg, 한국투자증권

**안전자산 통화 익스포저를
 통해 포트폴리오 변동성
 낮출 수 있어**

우리는 외환을 하나의 자산군으로 포트폴리오 리스크를 관리하는 효과적인 수단으로 제시한 바 있다. 해외투자자의 경우 달러나 엔 등 외환 익스포저를 확대하는 방법을 통해 변동성 헤지에 대한 비용을 줄이고 자연스런 헤지 효과를 누릴 수 있다. 안전자산으로 간주되는 달러는 위험자산과 낮은 상관관계로 인해 리스크 분산효과를 제공하기 때문이다. 글로벌 리스크가 확대될 수록 이러한 마이너스 상관관계는 강화되기 때문에 포트폴리오 변동성 축소와 주식시장의 테일리스크를 헤지하는데 효과적인 수단이다.

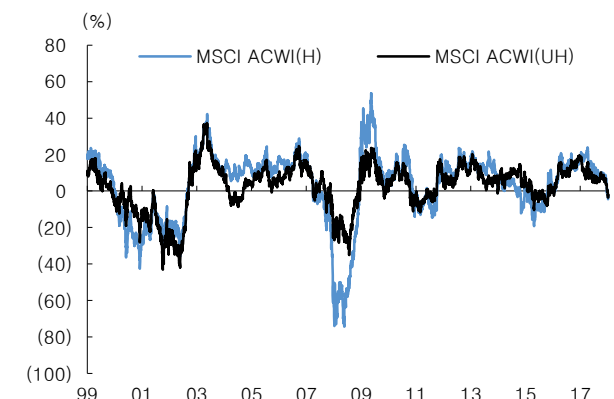
글로벌 주가지수에 원/달러 언헤지로 투자했을 때 극단적인 손실규모와 수익률의 표준편차가 낮아짐을 확인할 수 있다[그림 20]. 국민연금과 사학연금 등 주요 연기금이 해외주식을 언헤지로 투자하는 근거다. 무엇보다 해외자산 투자시 달러 익스포저는 풋옵션 매수 포지션과 같아서 극단적인 시장 하락위험 발생 시점에 포트폴리오의 안정성에 도움을 준다. 자산시장 리스크가 지속되는 상황에서 해외 투자의 일정 부분에 달러 노출도를 가져 가는 전략은 여전히 유효하다고 판단한다.

[그림 19] 글로벌 주식과 원/달러 환율 추이



자료: Factset, 한국투자증권

[그림 20] 원/달러 헤지별 글로벌 주식 연 수익률



자료: Factset, 한국투자증권

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

SK 텔레콤(017670)

하회 **부합** 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

비통신 사업 강화, 배당 메리트

3분기 영업 실적은 시장 예상치 수준
 보안, 미디어, 커머스 등 비통신 사업으로 성장성 높일 것
 5G 성장성, 자회사 상장 및 하이닉스 연계한 배당으로 기업가치 재평가 예상

Facts : 영업실적은 예상치 수준

3분기 영업실적은 대체로 우리의 예상치 및 컨센서스 수준이었다. 매출액은 4조 1,864억원으로 예상치와 비슷했다. 영업이익은 3,041억원으로 8.3% 하회했다. 마케팅비용이 증가하고 ADT캡스 인수비용 등이 반영됐기 때문이다. 순이익은 SK하이닉스 지분법 이익 증가로 8.5% 상회했다. 연결 매출액은 이동통신 매출 감소에도 자회사 매출 호조로 전분기대비 0.8% 늘었다. 영업이익은 마케팅비용 증가로 12.3% 줄었으나 순이익은 12.5% 늘었다. 이동통신 가입자당 매출액(ARPU)이 요금인하와 사물인터넷 가입자 비중 상승으로 감소세를 이어갔다.

Pros & cons : 보안, 미디어, 커머스 등 자회사 실적 개선

이동통신은 요금 규제와 시장 성숙으로 성장성이 둔화되고 있다. 이에 따라 SK텔레콤은 규제가 적고 성장성이 높은 비통신 사업을 강화할 것이다. 보안, 미디어, 커머스 등을 전략 사업으로 육성해 기업가치를 높일 전망이다. 첫째, 성장성이 높은 보안 사업을 강화한다. 10월에 국내 2위 보안업체 ADT캡스를 인수(지분율 55%)한 데 이어 12월에 정보보안업체 SK인포섹(100%)을 인수한다. SK텔레콤은 인공지능, 사물인터넷 등을 활용한 지능형 통합관제 시스템을 구축하고 무인 매장 및 스마트 홈 중심 가정용 보안 서비스를 고도화할 것이다. 둘째, 미디어는 IPTV와 OTT(인터넷 방송) 옥수수를 통해 성장을 추구한다. 2019년 IPTV 매출액은 가입자와 ARPU 증가로 전년대비 17% 증가할 전망이다. 국내 OTT 중 모바일 이용 점유율 1위인 옥수수는 동영상 이용을 주도할 것이다. 셋째, 11번가가 SK플래닛에서 분사하고 시럽, OK캐쉬백을 운영하는 SK플래닛이 구조조정을 단행했다. 11번가는 지난 5년간 거래액이 연평균 16% 늘었다.

매수(유지)

목표주가: 346,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(10/29)	1,996
주가(10/29)	276,000
시가총액(십억원)	22,286
발행주식수(백만)	81
52주 최고/최저(가원)	286,000/220,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	42,927
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.2/43.0
주요주주(%)	SK 외 3인 25.2
	국민연금 9.2

Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	7.3	5.6	5.7
PBR(x)	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	15.4	18.2	15.7
DY(%)	3.7	3.8	4.0
EV/EBITDA(x)	5.2	5.4	4.7
EPS(원)	36,582	49,390	48,616
BPS(원)	248,964	282,186	314,102

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.1)	21.9	5.7
KOSPI 대비(%p)	12.7	41.8	25.8

주가추이



자료: WISEfn

양종인

jiyang@truefriend.com

2018년 영업이익(회계 변경 전 기준)은 요금인하 영향으로 전년대비 12% 감소할 것이다. 하지만 2019년에는 SK브로드밴드 손익 호전, 11번가 흑자 전환, ADT캡스 이익 반영으로 13.1% 늘어날 전망이다. 2019년부터는 연결 영업이익이 별도 이익을 상회할 전망이다.

Action : 자회사 가치 상승, 배당 메리트

SK텔레콤에 대한 매수의견과 목표주가 346,000원을 유지한다. 적정 주식가치는 통신부문 적정가치 12.8조원(PER 13.4배 적용)과 SK하이닉스, SK브로드밴드, 11번가, ADT캡스 등 지분가치 15.2조원을 더한 28조원으로 추정된다. 2018년 배당수익률이 3.8%에 달한다. 물적 분할을 통한 지배구조 변경을 추진하는 가운데 하이닉스 배당과 연계한 배당 정책, 자회사 상장 추진 등 기업가치 제고 정책이 긍정적일 것이다. SK텔레콤은 이동통신 사업부문을 비상장 자회사로 물적 분할하는 방안을 검토 중이다. 존속SKT 투자회사는 기업가치를 높이기 위해 분할 이동통신 사업회사, SK브로드밴드, 11번가, ADT캡스 등 자회사를 상장할 것으로 보인다.

<표 1> 3분기 실적과 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	4,442.7	4,497.3	4,181.5	4,154.3	4,186.4	0.8	(5.8)	4,222.0
영업이익	392.4	310.4	325.5	346.9	304.1	(12.3)	(22.5)	332.0
영업이익률	8.8	6.9	7.8	8.4	7.3	(1.1)	(1.6)	7.9
세전이익	1,004.1	926.6	907.0	1,163.0	1,301.9	11.9	29.4	1,147.1
순이익	795.8	590.0	695.0	916.7	1,031.4	12.5	29.6	898.5

자료: SK텔레콤, Quantwise, 한국투자증권

<표 2> SK텔레콤의 적정 주가 산출

(단위: 십억원, %)

1. 자회사의 지분 가치	지분율	적정 지분 가치	장부가치	EBITDA	순차입금	전사 적정 주식가치	평가 방법
SK 하이닉스	20.1	8,469	3,375	18,340	(9,503)	49,650	시가를 15% 할인
SK 브로드밴드	100	1,009	1,871	727	1,682	1,009	통신업체 평균 EV/EBITDA 3.7 배
ADT 캡스	55.0	690	702	289	1,694	1,254	EV/EBITDA 10.2 배(에스원 10% 할인)
11 번가	80.3	2,435	83	10	(711)	2,321	취급고(GMS)의 0.3 배
SK 플래닛(시럽, S/W 등)	98.1	794	648	(197)	(32)	777	장부가를 20% 할증
금융업체 지분(하나카드, 하나금융)		453	533				장부가를 15% 할인
기타 투자자산		1,296	2,593				장부가를 50% 할인
자회사의 지분 가치 합계(A)		15,146					
2. SKT 별도(이동통신) 주식가치)							
별도 순이익(12MF 순이익)		953					
적정 PER(배)		134					
이동통신 사업 영업가치(B)		12,772					
3.SKT 주식가치(A+B)		27,918					
발행주식수(천주)		80,746					
적정 주가(원)		345,747					

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추이 및 전망

(단위: 천명, 십억원, 원, %)

	IFRS-15 도입 전					IFRS-15 도입 후				
	1Q18	2Q18	3Q18	QoQ	YoY	1Q18	2Q18	3Q18	QoQ	
이동통신 가입자수										
신규	1,299	1,434	1,209	(15.7)	(17.3)	1,299	1,434	1,209	(15.7)	
순증	154	370	52	(85.9)	(68.1)	154	370	52	(85.9)	
기말	30,349	30,719	30,771	0.2	2.0	30,349	30,719	30,771	0.2	
(LTE)	23,401	23,993	24,493	2.1	8.5	23,401	23,993	24,493	2.1	
(MVNO)	3,469	3,499	3,494	(0.1)	2.5	3,469	3,499	3,494	(0.1)	
(IoT)	2,203	2,479	2,757	11.2	26.9	2,203	2,479	2,757	11.2	
평균	30,272	30,534	30,745	0.7	2.2	30,272	30,534	30,745	0.7	
유선통신 가입자수										
IPTV	4,464	4,554	4,659	2.3	8.7	4,464	4,554	4,659	2.3	
초고속인터넷	5,484	5,524	5,575	0.9	3.2	5,484	5,524	5,575	0.9	
전화	4,060	4,011	3,969	(1.1)	(4.6)	4,060	4,011	3,969	(1.1)	
이동통신 ARPU	33,299	32,290	32,075	(0.7)	(8.8)	33,299.0	32,289.0	32,070.0	(0.7)	
증가율(QoQ)	(4.5)	(3.0)	(0.7)			(4.5)	(3.0)	(0.7)		
매출액	4,220.7	4,171.9	4,199.0	0.6	(5.5)	4,181.5	4,154.3	4,186.4	0.8	
SKT 별도	2,992.9	2,940.0	2,928.8	(0.4)	(7.2)	2,988.5	2,941.8	2,925.6	(0.6)	
영업비용	3,861.2	3,819.2	3,893.7	1.9	(3.9)	3,856.1	3,807.4	3,882.3	2.0	
마케팅비용(별도)	715.9	701.4	722.9	3.1	(9.4)	738.3	702.5	736.1	4.8	
인건비	550.7	535.2	538.5	0.6	5.7	550.0	535.6	538.5	0.6	
감가상각비	823.8	806.7	806.8	0.0	(1.2)	823.8	806.7	806.8	0.0	
영업이익	359.5	352.7	305.3	(13.4)	(22.2)	325.4	346.9	304.1	(12.3)	
세전이익	941.0	1,168.8	1,303.1	11.5	29.8	907.0	1,163.0	1,301.9	11.9	
당기순이익	716.6	915.9	1,050.1	14.7	32.4	693.4	914.3	1,049.8	14.8	
지배주주지분 순이익	719.2	918.2	1,031.7	12.4	29.6	695.0	916.7	1,031.4	12.5	
지분법 이익	626.6	925.7	992.4	7.2	43.9	626.6	915.6	992.4	8.4	
SK 하이닉스 순이익	3,120.3	4,329.9	4,693.6	8.4	53.7	3,120.3	4,329.9	4,693.6	8.4	
EBITDA	1,183.3	1,159.4	1,112.1	(4.1)	(8.0)	1,149.3	1,153.6	1,110.9	(3.7)	
EBITDA/매출액	28.0	27.8	26.5			27.5	27.8	26.5		
영업이익/매출액	8.5	8.5	7.3			7.8	8.4	7.3		

자료: SK텔레콤, Quantwise, 한국투자증권

〈표 4〉 이동통신 가입자 순증 구성(알뜰폰, 사물인터넷, 자사 휴대폰)

(단위: 천명)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
순증(알뜰폰+자사 가입자)	229	301	144	238	160	163	38	154	370	52
알뜰폰	79	119	105	85	75	80	34	27	30	-5
자사 가입자	150	182	39	153	85	83	5	127	341	57
사물인터넷(IoT)	117	84	63	40	42	57	10	21	289	NA
자사 휴대폰	33	98	(24)	113	42	26	(5)	106	52	NA

자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

〈표 5〉 하이닉스 배당과 연계한 특별배당 추정

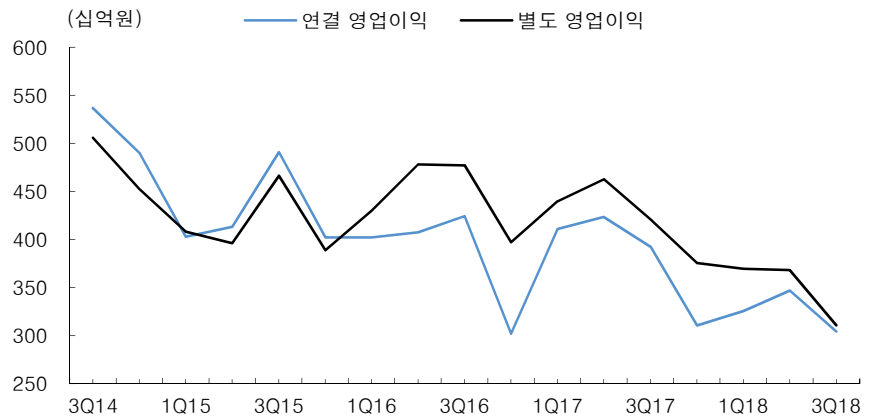
(단위: 십억원, 원)

SKT 주주 재배당/하이닉스 배당 유입금	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%
SKT가 하이닉스로부터 받는 총배당금	412	412	412	412	412	412	412	412
하이닉스 배당금 중 SKT 주주에 재분배하는 추가 배당금	82	124	165	206	247	289	330	371
기존 SKT 총 배당금	706.1	706.1	706.1	706.1	706.1	706.1	706.1	706.1
기존 배당 + 특별배당	789	830	871	912	954	995	1036	1077
기존 주당 배당	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
기존 주당 배당 + 특별 배당	11,168	11,752	12,337	12,921	13,505	14,089	14,673	15,257
기존 배당수익률	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
기존 + 추가 배당수익률	4.2%	4.4%	4.6%	4.8%	5.0%	5.2%	5.5%	5.7%

주: 하이닉스 배당 규모는 한국투자증권 추정치, 30일 증가 기준

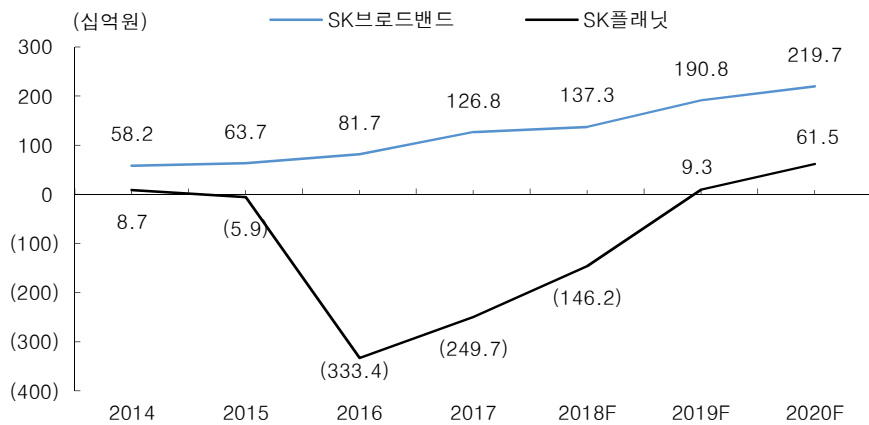
자료: 한국투자증권

[그림 1] SKT 연결, 별도 영업이익 추이



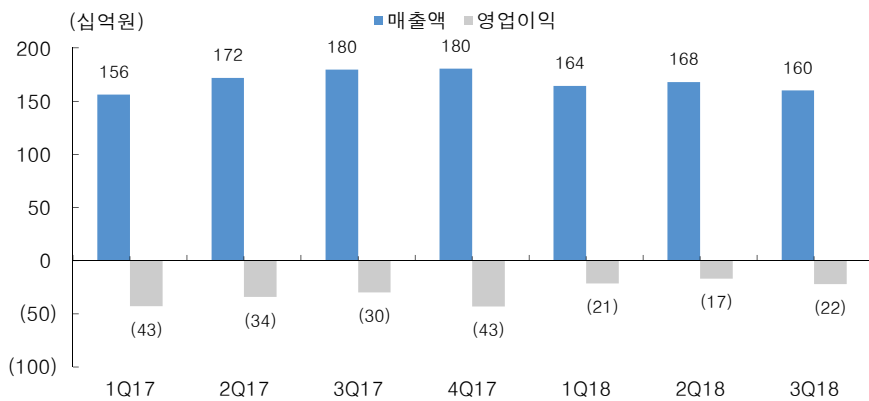
자료: 한국투자증권

[그림 2] SK브로드밴드와 SK플래닛 영업이익 추이



주: SK플래닛은 11분기 분할 전 기준(11분기, 시럽, OK캐쉬백 등)
자료: 각사, 한국투자증권

[그림 3] 11분기 분기 매출액, 영업이익



자료: SKT, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

국내 지배적인 이동통신 사업자로 2017년 가입자 기준 시장 점유율은 48.2%, 자회사로 유선통신 사업자인 SK브로드밴드, 이커머스 사업자인 11번가, 보안업체인 ADT캡스, 반도체 사업자인 SK하이닉스 등이 있음. 2017년 기준 이동통신 가입자 구성은 2G 6.4%, 3G 11.9%, 4G 81.7%.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	5,997	6,202	6,356	7,540	7,758
현금성자산	1,505	1,458	1,531	1,779	1,831
매출채권및기타채권	3,369	3,395	3,295	3,448	3,547
재고자산	260	272	264	277	285
비유동자산	25,301	27,227	28,576	30,148	31,508
투자자산	8,514	10,731	12,372	13,833	15,148
유형자산	10,374	10,145	9,937	9,758	9,614
무형자산	5,709	5,502	5,442	5,694	5,858
자산총계	31,298	33,429	34,932	37,688	39,265
유동부채	6,444	7,109	6,586	7,247	6,729
매입채무및기타채무	4,260	4,508	4,376	4,579	3,661
단기차입금및단기사채	3	130	257	385	432
유동성장기부채	1,190	1,834	1,784	1,734	1,684
비유동부채	8,737	8,290	7,558	7,002	6,407
사채	6,339	5,597	4,854	4,104	3,354
장기차입금및금융부채	140	222	305	388	471
부채총계	15,181	15,399	14,144	14,249	13,136
지배주주지분	15,971	17,842	20,525	23,102	25,714
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	2,916	2,916	2,916	2,916	2,916
기타자본	(2,716)	(2,720)	(2,720)	(2,720)	(2,720)
이익잉여금	15,953	17,836	20,519	23,098	25,711
비지배주주지분	145	187	263	338	415
자본총계	16,116	18,029	20,788	23,439	26,129

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	4,243	3,856	2,897	4,171	3,320
당기순이익	1,660	2,658	3,501	3,429	3,538
감가상각비	3,069	3,248	3,278	3,500	3,564
자산부채변동	14	(261)	(505)	481	(581)
기타	(500)	(1,789)	(3,377)	(3,239)	(3,201)
투자활동현금흐름	(2,462)	(3,071)	(1,396)	(2,481)	(1,675)
유형자산투자	(2,490)	(2,716)	(3,100)	(3,350)	(3,450)
유형자산매각	23	29	29	29	29
투자자산순증	121	(334)	1,808	1,855	1,965
무형자산순증	(619)	(137)	60	(252)	(164)
기타	503	87	(193)	(763)	(55)
재무활동현금흐름	(1,045)	(827)	(1,428)	(1,441)	(1,594)
자본의증가	36	41	0	0	0
차입금의순증	(235)	345	(611)	(590)	(670)
배당금지급	(706)	(706)	(706)	(741)	(777)
기타	(140)	(507)	(111)	(110)	(147)
기타현금흐름	0	(6)	0	0	0
현금의증가	736	(48)	73	249	51

주: 17년 이전은 IFRS-1018 (구 기준), 18년 이후는 IFRS-1115 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	17,092	17,520	17,007	17,794	18,307
영업이익	1,536	1,537	1,301	1,471	1,606
금융수익	575	367	250	153	168
이자수익	54	76	58	73	87
금융비용	327	434	382	401	374
이자비용	290	299	296	311	282
기타영업외손익	(232)	(312)	(191)	(201)	(202)
관계기업관련손익	545	2,246	3,450	3,318	3,280
세전계속사업이익	2,096	3,403	4,418	4,341	4,478
법인세비용	436	746	917	912	940
연결당기순이익	1,660	2,658	3,501	3,429	3,538
지배주주지분순이익	1,676	2,600	3,487	3,433	3,541
기타포괄이익	(247)	(1)	(1)	(1)	(1)
총포괄이익	1,413	2,657	3,500	3,428	3,537
지배주주지분포괄이익	1,433	2,597	3,424	3,354	3,460
EBITDA	4,604	4,784	4,579	4,972	5,171

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	23,497	36,582	49,390	48,616	50,151
BPS	225,796	248,964	282,186	314,102	346,456
DPS	10,000	10,000	10,500	11,000	12,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	(0.3)	2.5	(2.9)	4.6	2.9
영업이익증가율	(10.1)	0.1	(15.3)	13.1	9.2
순이익증가율	10.4	55.1	34.1	(1.6)	3.2
EPS증가율	12.0	55.7	35.0	(1.6)	3.2
EBITDA증가율	(2.1)	3.9	(4.3)	8.6	4.0
수익성(%)					
영업이익률	9.0	8.8	7.6	8.3	8.8
순이익률	9.8	14.8	20.5	19.3	19.3
EBITDA Margin	26.9	27.3	26.9	27.9	28.2
ROA	5.5	8.2	10.2	9.4	9.2
ROE	10.7	15.4	18.2	15.7	14.5
배당수익률	4.5	3.7	3.8	4.0	4.3
배당성향	42.1	27.2	21.3	22.6	23.9
안정성					
순차입금(십억원)	5,618	5,529	4,627	3,019	2,235
차입금/자본총계비율(%)	48.1	43.3	34.5	28.1	22.6
Valuation(X)					
PER	9.5	7.3	5.6	5.7	5.5
PBR	1.0	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.7	5.2	5.4	4.7	4.4

KT&G(033780)

하회 **부합** 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

안정성이 회복, 부각되는 시점으로

중동 수출 부진으로 영업이익 컨센서스 소폭 하회
전자담배 판매는 예상 수준, 수출은 유통 재고 소진으로 바닥 통과 중
영업 모멘텀 개선, 경기 방어 성격 부각 예상

Facts : 영업이익 컨센서스 5% 하회

3분기 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 7.6%, 14.8% 감소해 컨센서스를 소폭 하회했다. 전자담배 판매액은 예상 수준이었으나, 중동향 판매가 다시 급감해 일반 쉐련 수출이 전망치를 크게 하회했다. 반면 국내 일반 쉐련 점유율은 62.6%(+1.1%p)를 기록해 예상대로 개선되었다. 한국인삼공사의 매출액과 영업이익은 국내외 판매 호조로 전년동기대비 각각 10.2%, 6.5% 증가했다.

Pros & cons : 수출 부진, 전자담배 예상 부합, 홍삼 호조

담배 수출은 전년동기대비 물량이 48.7% 감소하면서 금액이 54.7% 줄었다. 주로 중동향 수출이 급감한 탓인데, 이는 이란 등 현지 통화의 절하로 대리상이 수입을 중단하고 보유한 유통 재고를 판매하고 있기 때문이다. 브랜드별로 상이하지만 현지에서 유통 재고는 통상 6개월에서 13개월까지 있어 환율 급상승 구간에서는 수입이 줄어들 수밖에 없는 구조이다. 이미 많은 재고가 소진되었을 것으로 추정돼 4분기말부터는 회전을 높은 브랜드를 중심으로 다시 중동 수출이 재개될 개연성이 커 보인다. 국내 전자담배시장은 3분기에 전체 담배시장의 12% 비중으로 성장했고, 이 시장 내 동사의 점유율은 전분기 14%에서 19% 정도로 상승한 것으로 추산된다. 7월부터 전국 판매가 시작되면서 판매가 증가했다. 4분기에는 동사뿐 아니라 경쟁사들도 전자담배 신제품을 출시해 시장 경쟁은 더욱 치열해질 전망이다. 홍삼 매출액은 국내에서 면세점과 홈쇼핑 판매 증가로 7.9% 증가, 해외에서 중국과 홍콩에서 뿌리삼 실수요가 증가하며 49.5% 증가하는 호조세를 기록했다.

Action : 수출은 바닥 통과 중이나 보수적인 배당 정책이 아쉬워

동사에 대해 SOTP로 산출한 목표주가 125,000원, 매수 의견을 유지한다. 영업모멘텀이 강해지고 경기 방어적 성격이 부각돼 주가는 건조한 모습을 보일 전망이다. 담배 수출이 바닥을 통과하고 있고, 수원 부지 분양 실적 기여도도 높아질 시점이다. 다만 저조한 실적을 감안해 올해 주당 배당금을 전년대비 크게 늘리기 어렵다는 경영진의 언급은 아쉽다. 금리 인상기에는 담배업체에 대한 기대 수익률이

매수(유지)

목표주가: 125,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(10/30)	2,015
주가(10/30)	101,000
시가총액(십억원)	13,867
발행주식수(백만)	137
52주 최고/최저(원)	125,000/96,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	27,372
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.3/53.3
주요주주(%)	국민연금 9.6
	중소기업은행 6.9

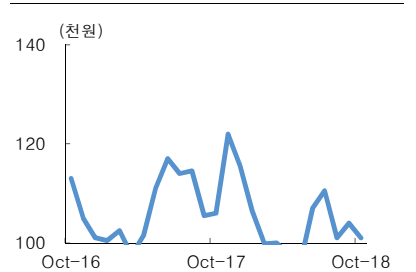
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	12.5	14.1	12.6
PBR(x)	2.0	1.6	1.6
ROE(%)	15.7	11.4	12.1
DY(%)	3.5	4.2	4.5
EV/EBITDA(x)	8.2	8.1	7.2
EPS(원)	9,217	7,184	7,990
BPS(원)	59,000	61,744	64,954

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.9)	3.3	(5.6)
KOSPI 대비(%p)	11.1	23.2	13.9

주가추이



자료: WISEfn

이경주

kjlee@truefriend.com

따라서 상승하기 때문이다. 우리는 올해 예상 주당 배당금을 종전 4,500원 대비 4,200원으로 낮춘다.

<표 1> 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %p)

	3Q17	4Q17	1Q17	2Q18	3Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	1,278.9	1,047.9	1,067.6	1,119.7	1,181.8	5.5	(7.6)	1,271.0
영업이익	421.7	222.5	311.4	323.0	359.3	11.3	(14.8)	379.4
영업이익률(%)	33.0	21.2	29.2	28.8	30.4	1.6	(2.6)	29.8
세전이익	433.3	186.4	359.8	378.5	359.2	(5.1)	(17.1)	379.2
순이익	307.9	347.1	248.9	266.6	260.7	(2.2)	(15.3)	289.0

자료: 한국투자증권

<표 2> 실적 전망 변경

(단위: 십억원, %)

	변경 후		변경 전		변경률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	4,318	4,802	4,533	5,021	(4.8)	(4.4)
영업이익	1,169	1,284	1,179	1,334	(0.9)	(3.7)
지배주주순이익	907	1,009	913	1,043	(0.7)	(3.3)

자료: 한국투자증권

<표 3> Global peer 대비 PER premium 추이

(단위: 배, %)

		2016	2017	2018F	2019F	2020F
KT&G	PER	10.3	12.5	14.1	12.6	10.7
	목표주가 적용 Implied PER			17.4	15.6	13.3
Global peer	평균 PER	21.3	17.3	16.8	14.4	13.2
PER premium	PER	(51.5)	(27.6)	(16.3)	(12.0)	(18.9)
	목표주가 적용 Implied PER			3.6	8.9	0.3

주: 10월 30일 종가 기준
자료: 한국투자증권

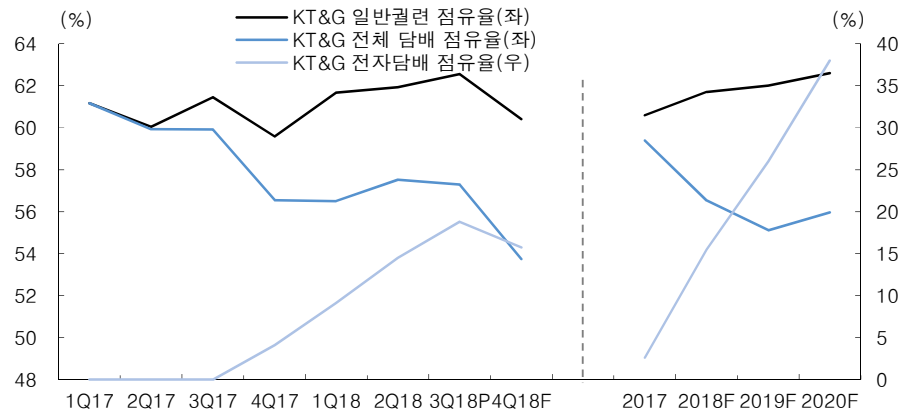
<표 4> 한국 담배시장과 KT&G 점유율 전망

(단위: 백만본)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2017	2018F	2019F	2020F
전체 담배시장(A)	16,839	18,934	20,541	16,956	16,610	18,569	19,954	16,671	73,314	71,562	71,117	70,599
일반권련시장	16,839	18,896	20,027	16,023	14,977	16,842	17,559	14,183	71,785	63,562	57,517	51,559
전자담배시장(B)	-	38	514	978	1,633	1,727	2,394	2,487	1,529	8,000	13,600	19,040
전자담배시장비중(% B/A)	-	0.2	2.5	5.8	9.8	9.3	12.0	14.9	2.1	11.2	19.1	27.0
KT&G 일반권련 판매(C)	10,301	11,345	12,307	9,548	9,236	10,430	10,984	8,568	43,500	39,218	35,661	32,276
KT&G 전자담배 판매(D)	-	-	-	40	149	250	450	391	40	1,240	3,536	7,235
KT&G 전체 담배 판매(C+D)	10,301	11,345	12,307	9,588	9,385	10,680	11,434	8,959	43,540	40,458	39,197	39,511
(% YoY)												
전체 담배시장(A)	(4.8)	(2.4)	0.2	(9.4)	(1.4)	(1.9)	(2.9)	(1.7)	(4.6)	(2.4)	(0.6)	(0.7)
일반권련시장	(4.8)	(2.6)	(2.3)	(14.4)	(11.1)	(10.9)	(12.3)	(11.5)	(5.9)	(11.5)	(9.5)	(10.4)
전자담배시장(B)	-	-	-	-	-	4,460.5	366.3	154.4	177.3	423.2	70.0	40.0
KT&G 일반권련 판매(C)	(2.2)	(1.4)	0.7	(12.8)	(10.3)	(8.1)	(10.7)	(10.3)	(3.8)	(9.8)	(9.1)	(9.5)
KT&G 전자담배 판매(D)	-	-	-	-	-	-	-	877.5	-	3,000.0	185.2	104.6
KT&G 전체 담배 판매(C+D)	(2.2)	(1.4)	0.7	(12.5)	(8.9)	(5.9)	(7.1)	(6.6)	(3.7)	(7.1)	(3.1)	0.8
(%, 각 시장 대비)												
KT&G 일반권련 점유율	61.2	60.0	61.5	59.6	61.7	61.9	62.6	60.4	60.6	61.7	62.0	62.6
KT&G 전자담배 점유율	-	-	-	4.1	9.1	14.5	18.8	15.7	2.6	15.5	26.0	38.0
KT&G 전체 담배 점유율	61.2	59.9	59.9	56.5	56.5	57.5	57.3	53.7	59.4	56.5	55.1	56.0

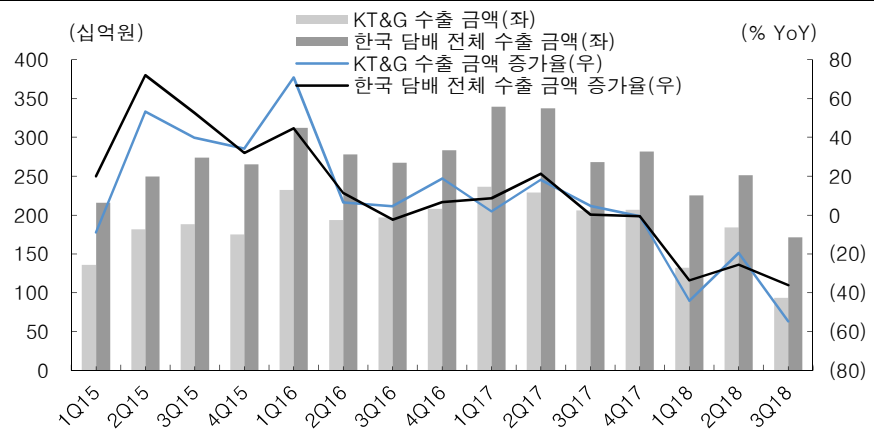
자료: KT&G, 한국투자증권

[그림 1] KT&G 담배 점유율 전망



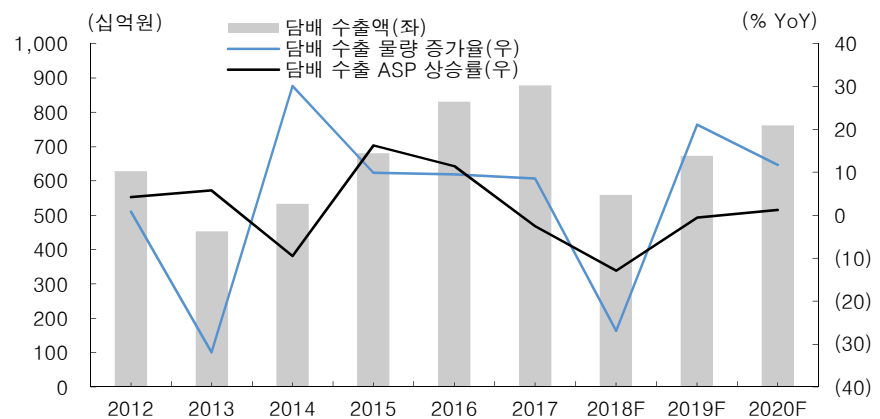
자료: KT&G, 한국투자증권

[그림 2] KT&G 담배 수출 및 한국산 담배 수출 추이



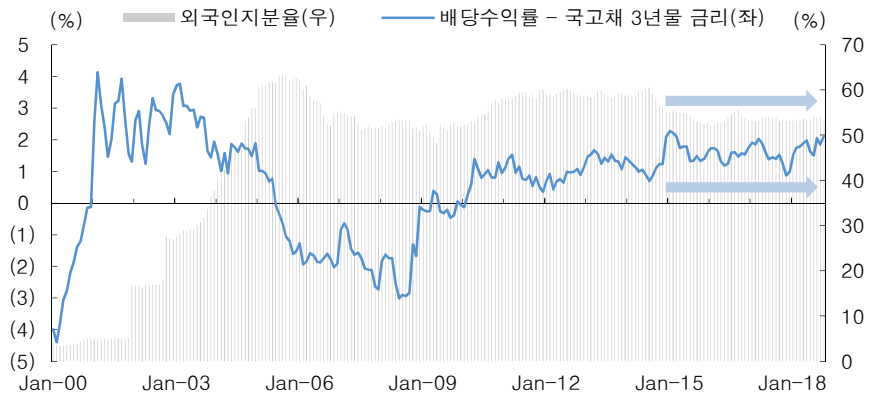
자료: KT&G, KITA, 한국투자증권

[그림 3] KT&G 수출 전망



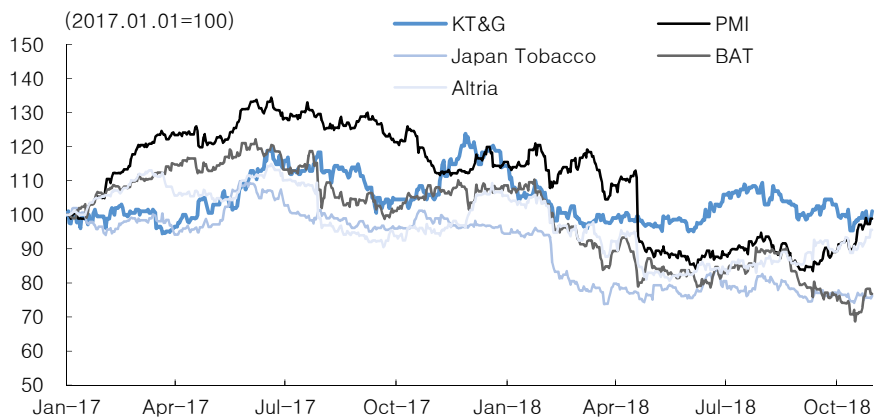
자료: KT&G, 한국투자증권

[그림 4] 배당수익률과 외국인지분율



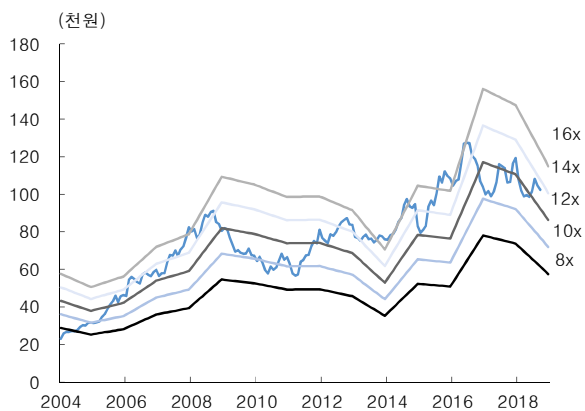
자료: KT&G, Quantiwise, 한국투자증권

[그림 5] Global peer 주가 동향



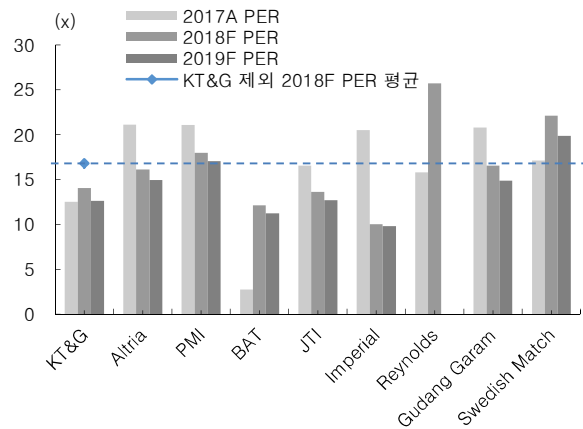
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] 수정 PER 밴드



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 7] Global peer와의 PER 비교



주: 10월 30일 증가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

케이티앤지는 1987년 4월에 설립되어 2002년 12월에 한국담배인삼공사에서 케이티앤지로 사명을 변경했음. 담배의 제조와 판매, 홍삼 및 건강기능식품의 제조와 판매를 주요사업으로 영위하고 있으며, 담배의 경우 2015년 기준 58.4%의 국내 시장 점유율을 기록하며 업계 1위를 유지하고 있음. 해외시장에서도 중아시아, 동남아, 미국을 거점으로 7개국에 지사/공장 형태로 진출해있으며 2011년 기준 총 45개국, 70여개 브랜드를 수출하고 있음. 홍삼부문을 담당하는 자회사인 KGC인삼공사 또한 국내 최대 건강기능식품 기업으로 국내 총 1,000여개의 유통망, 60여개국에 수출하고 있음.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	6,621	6,585	6,865	7,250	7,721
현금성자산	851	1,230	1,598	1,753	1,689
매출채권및기타채권	1,266	1,109	1,166	1,056	1,072
재고자산	2,265	2,317	2,224	2,425	2,708
비유동자산	3,192	3,391	3,329	3,565	3,860
투자자산	984	1,076	911	965	1,077
유형자산	1,602	1,757	1,903	2,027	2,142
무형자산	105	85	78	87	97
자산총계	9,813	9,976	10,195	10,815	11,581
유동부채	2,153	1,803	1,653	1,797	1,967
매입채무및기타채무	1,787	1,440	1,295	1,440	1,609
단기차입금및단기사채	137	175	175	175	175
유동성장기부채	10	4	4	4	4
비유동부채	541	343	335	370	409
사채	9	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	107	100	110	120	130
부채총계	2,694	2,146	1,988	2,167	2,376
지배주주지분	7,046	7,772	8,149	8,589	9,146
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	510	484	484	484	484
기타자본	(328)	(328)	(328)	(328)	(328)
이익잉여금	6,009	6,745	7,122	7,563	8,119
비지배주주지분	73	58	58	58	59
자본총계	7,118	7,830	8,207	8,648	9,205

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	1,498	1,140	956	1,204	1,206
당기순이익	1,226	1,164	907	1,009	1,189
유형자산상각비	152	156	151	160	168
무형자산상각비	6	5	5	6	7
자산부채변동	176	(152)	(96)	24	(162)
기타	(62)	(33)	(11)	5	4
투자활동현금흐름	(703)	(330)	(68)	(490)	(648)
유형자산투자	(162)	(318)	(307)	(294)	(294)
유형자산매각	12	4	10	10	10
투자자산순증	(508)	(27)	171	(49)	(107)
무형자산순증	(8)	(5)	1	(15)	(17)
기타	(37)	16	57	(142)	(240)
재무활동현금흐름	(488)	(434)	(521)	(559)	(622)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(55)	45	10	10	10
배당금지급	(428)	(460)	(505)	(530)	(568)
기타	(5)	(19)	(26)	(39)	(64)
기타현금흐름	(2)	3	0	0	0
현금의증가	305	379	367	155	(64)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	4,503	4,667	4,318	4,802	5,362
매출원가	1,797	1,909	1,779	1,977	2,217
매출총이익	2,707	2,758	2,538	2,825	3,145
판매관리비	1,236	1,332	1,369	1,540	1,628
영업이익	1,470	1,426	1,169	1,284	1,517
금융수익	67	69	76	84	90
이자수익	38	43	48	53	56
금융비용	15	27	28	28	28
이자비용	7	9	9	9	10
기타영업외손익	63	(128)	(13)	0	0
관계기업관련손익	2	6	5	5	6
세전계속사업이익	1,588	1,346	1,210	1,346	1,585
법인세비용	362	181	302	336	396
연결당기순이익	1,226	1,164	907	1,009	1,189
지배주주지분순이익	1,231	1,164	907	1,009	1,188
기타포괄이익	1	47	0	0	0
총포괄이익	1,227	1,212	907	1,009	1,189
지배주주지분포괄이익	1,231	1,208	907	1,009	1,188
EBITDA	1,628	1,587	1,325	1,451	1,692

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	9,759	9,217	7,184	7,990	9,410
BPS	53,709	59,000	61,744	64,954	69,009
DPS	3,600	4,000	4,200	4,500	5,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	8.0	3.6	(7.5)	11.2	11.7
영업이익증가율	7.6	(3.0)	(18.0)	9.9	18.1
순이익증가율	18.9	(5.5)	(22.1)	11.2	17.8
EPS증가율	18.7	(5.6)	(22.1)	11.2	17.8
EBITDA증가율	6.6	(2.5)	(16.5)	9.5	16.6
수익성(%)					
영업이익률	32.6	30.6	27.1	26.7	28.3
순이익률	27.3	24.9	21.0	21.0	22.2
EBITDA Margin	36.2	34.0	30.7	30.2	31.5
ROA	13.3	11.8	9.0	9.6	10.6
ROE	18.6	15.7	11.4	12.1	13.4
배당수익률	3.6	3.5	4.2	4.5	5.0
배당성향	36.9	43.4	58.5	56.3	53.1
안정성					
순차입금(십억원)	(2,265)	(2,533)	(2,898)	(3,145)	(3,265)
차입금/자본총계비율(%)	3.7	3.6	3.1	3.0	3.0
Valuation(X)					
PER	10.3	12.5	14.1	12.6	10.7
PBR	1.9	2.0	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	7.0	8.2	8.1	7.2	6.1

고려아연(010130)

하회 **부합** 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

재고 판매로 시장 예상 부합

연결 영업이익 1,951억원(-10.5% QoQ, +4.2% YoY)으로 시장 예상 부합
 영업이익률 11%로 시장 예상 12.6%, 우리 추정 11.6%를 하회했으나
 재고 판매로 매출액이 상회하며 컨센서스에 부합하는 실적 달성

중립(유지)

Facts : 예상대로 이익률 하락

3분기 실적은 표면적으로 무난하다. 연결 영업이익이 1,951억원으로 시장 예상인 2,066억원과 유사하다. 그런데 영업이익률은 11%로 시장 예상 12.6% 대비 1.6%p 하회했다. 매출액이 예상보다 커 이익률이 하회했지만 영업이익은 예상만큼 나온 것이다. 매출액이 상회한 이유는 재고판매에 있다. 3분기 아연과 연 판매량은 생산량을 상회한다. 아연과 연이 생산량보다 각각 14.4%와 9.5%나 더 많이 판매되었다(그림 3). 한편 연결 영업이익률 11%는 2016년 3분기 이후 가장 낮은 것이다(그림 4).

Stock Data

KOSPI(10/29)	1,996
주가(10/29)	390,500
시가총액(십억원)	7,369
발행주식수(백만)	19
52주 최고/최저(원)	537,000/367,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	14,731
유동주식비율/외국인지분율(%)	45.1/22.4
주요주주(%)	최창걸 외 40 인 42.5
국민연금	8.1

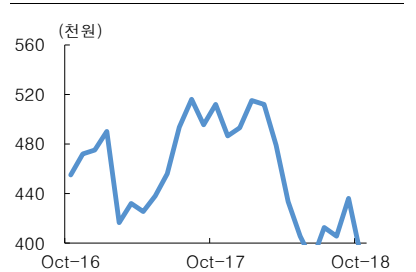
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	13.9	11.5	10.6
PBR(x)	1.5	1.2	1.1
ROE(%)	11.0	9.8	10.0
DY(%)	2.0	3.0	3.2
EV/EBITDA(x)	6.7	5.3	5.1
EPS(원)	35,591	33,872	36,846
BPS(원)	318,698	337,507	358,132

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(10.4)	(8.9)	(25.5)
KOSPI 대비(%p)	4.4	11.0	(5.4)

주가추이



자료: WISEfn

Pros & cons : 중국 아연 spot 제련수수료 급등, 4분기 출하량 감소

하반기 들어 중국 아연 spot 제련수수료가 급등했다. 상반기말 30달러에 불과했지만 지난주에 140달러까지 상승했다. 세계 최대 단일 제련사인 Nyrstar의 파산 가능성이 제기되며 아연 정광 공급 부족이 완화될 수 있다는 전망과 중국 아연 생산 감소로 정광 수요가 감소한 것이 원인이다(그림 5). 그러나 중국 아연 spot 제련 수수료가 상승해도 고려아연에 직접적인 영향이 전혀 없으며, 아직 올해 벤치마크 제련수수료보다는 낮다(그림 6). 중국 아연 생산이 정상화되면 다시 하락할 가능성도 높다. 한편 4분기 출하량은 3분기 대비 감소할 전망이다. 3분기에 제품 재고가 소진되면서 4분기에 3분기처럼 생산량을 상회하는 판매가 어려울 것이라 판단된다.

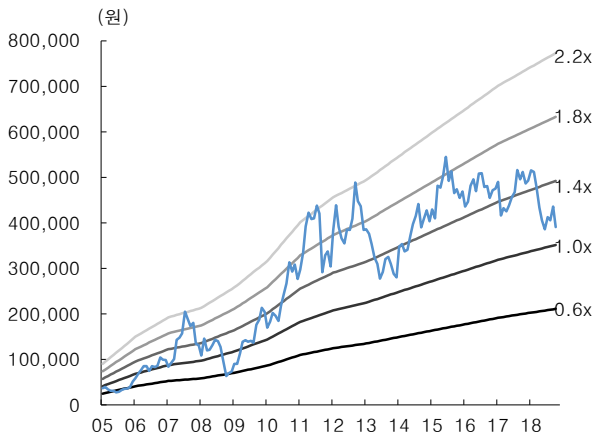
Action : 투자 매력 높지 않아, '중립' 투자 의견 유지

2018년 들어 PBR이 1.2배까지 하락했다. 우리는 2018년 ROE를 9.8%로 전망한다. 지난해 11% 대비 1.2%p 하락하는 것이며, 2005년 이후 처음으로 ROE가 한 자릿수로 떨어지는 것이다. 과거처럼 1.5배가 넘는 PBR이 정당화되기는 어렵다. PBR이 하락한 만큼 추가 하락 위험이 크지는 않지만 반대로 주가가 상승할 만한 상황도 아니다. 비철금속 가격이나 귀금속 가격의 상승을 가정하기 쉽지 않다. '중립' 의견을 유지한다.

최문선

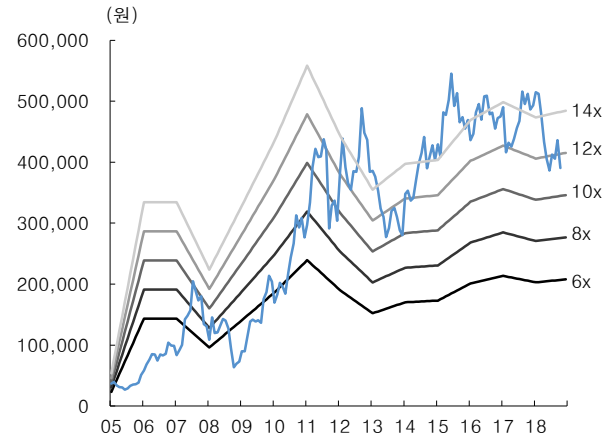
moonsun@truefriend.com

[그림 1] PBR band



자료: 한국투자증권

[그림 2] PER band



자료: 한국투자증권

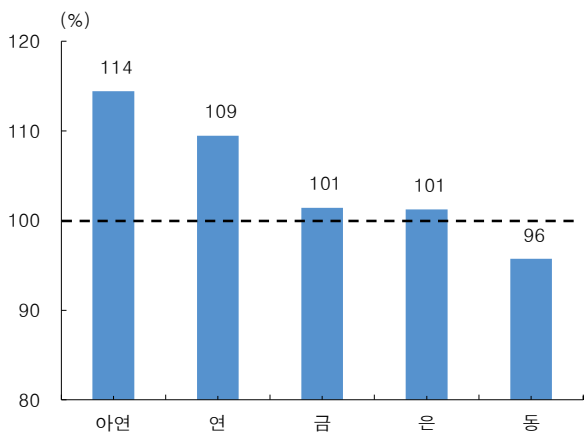
<표 1> 연결기준 3분기 실적 비교

(단위: 십억원)

	3Q18			QoQ		YoY		컨센서스	
	잠정 실적	추정치	차이(%)	2Q18	차이(%)	3Q17	차이(%)	3Q18	차이(%)
매출액	1,773	1,632	8.7	1,788	(0.8)	1,617	9.7	1,638	8.3
- 고려아연	1,429	1,327	7.7	1,483	(3.7)	1,342	6.5	1,344	6.3
- 자회사	329	305	7.7	305	7.8	275	19.5	294	11.8
영업이익	195	190	2.8	218	(10.5)	187	4.2	207	(5.6)
- 고려아연	164	153	7.5	184	(10.7)	164	(0.2)	173	(5.2)
- 자회사	31	37	(16.5)	34	(9.4)	22.9	35.2	33	(7.2)
영업이익률(%)	11.0	11.6	(0.6%p)	12.2	(1.2%p)	11.6	(0.6%p)	12.6	(1.6%p)
- 고려아연	11.5	11.5	(0.0%p)	12.4	(0.9%p)	12.3	(0.8%p)	12.9	(1.4%p)
- 자회사	9.4	12.2	(2.7%p)	11.2	(1.8%p)	8.3	1.1%p	11.4	(1.9%p)
지배지분순이익	140	148	(4.9)	151	(7.3)	149	(5.9)	156	(10.1)

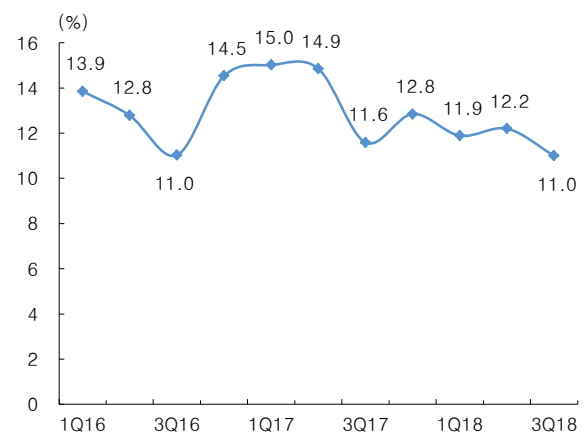
자료: 한국투자증권

[그림 3] 3분기 금속별 생산량 대비 판매량 비율



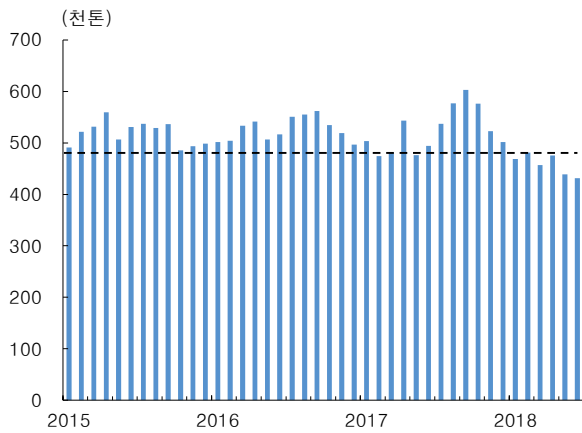
주: 3분기 판매량 / 3분기 생산량
자료: 한국투자증권

[그림 4] 분기별 연결 영업이익률 - 2년 만에 최저



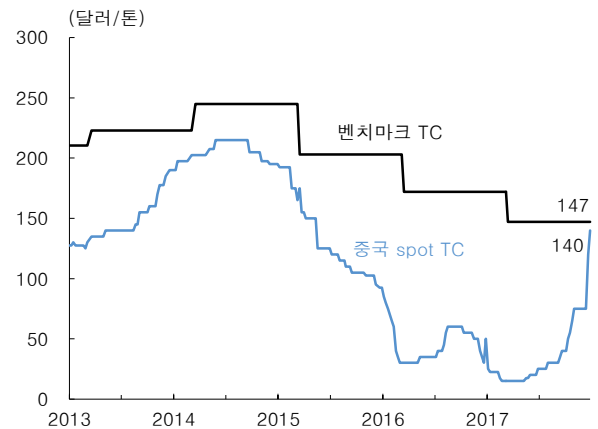
자료: 한국투자증권

[그림 5] 중국 아연 생산량 - 18년 하반기 급감



자료: 한국투자증권

[그림 6] 아연 제련수수료, 중국 아연 spot vs 벤치마크



자료: 한국투자증권

<표 2> 별도기준 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2017A	2018F	2019F
매출액	1,339	1,388	1,342	1,384	1,318	1,483	1,429	1,414	5,452	5,644	5,962
- 아연	469	528	527	538	587	620	600	557	2,062	2,363	2,514
- 연	281	302	279	327	258	279	317	323	1,190	1,178	1,187
- 금	130	125	123	118	96	127	97	138	496	458	546
- 은	352	325	295	285	256	313	293	279	1,257	1,140	1,195
- 동	34	38	39	39	35	51	42	37	150	165	180
- 기타	71	71	79	77	87	93	80	80	298	340	340
영업이익	208	218	164	171	160	184	164	174	761	682	661
영업이익률	15.5%	15.7%	12.3%	12.4%	12.1%	12.4%	11.5%	12.3%	14.0%	12.1%	11.1%
세전이익	196	243	179	149	170	185	169	180	767	718	683
순이익	148	151	136	97	125	133	121	135	531	514	512
기본 가정											
원/달러 환율	1,170	1,130	1,132	1,104	1,072	1,079	1,122	1,120	1,134	1,060	1,100
아연 기본 제련수수료(USD/tonne)	172	172	172	172	147	147	147	147	172	147	160
아연 프리미엄(USD/tonne)	180	177	234	240	241	171	170	200	208	195	210
연 프리미엄(USD/tonne)	192	208	200	204	214	247	217	200	201	220	200
가격 전망											
아연 가격(달러/톤)	2,736	2,662	2,782	3,204	3,391	3,174	2,753	2,800	2,846	3,029	3,000
연 가격(달러/톤)	2,246	2,212	2,250	2,445	2,556	2,369	2,233	2,300	2,288	2,364	2,200
금 가격(달러/oz)	1,193	1,249	1,261	1,293	1,310	1,322	1,239	1,250	1,249	1,280	1,200
은 가격(달러/oz)	17.1	17.5	16.7	17.1	16.6	16.5	15.8	16.5	17.1	16.4	16.0
동 가격(달러/톤)	5,776	5,704	6,066	6,737	7,100	6,821	6,423	6,500	6,071	6,711	7,000
출하량 전망											
아연(천톤)	138	165	154	141	151	172	183	167	598	672	650
연(천톤)	99	110	101	112	87	99	115	114	422	416	410
금(톤)	2.9	2.7	2.6	2.6	2.1	2.8	2.2	3.0	10.9	10.1	11.0
은(톤)	559	508	485	471	444	542	515	470	2,022	1,970	1,925
동(천톤)	4.9	5.9	5.4	5.2	4.7	6.8	6.1	5.4	21.5	24.0	24.0

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 연결기준 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2017A	2018F	2019F
매출액	1,574	1,672	1,617	1,734	1,683	1,788	1,773	1,739	6,597	6,984	7,154
- 고려아연	1,339	1,388	1,342	1,384	1,318	1,483	1,429	1,414	5,452	5,644	5,962
- 자회사	235	284	275	350	365	305	345	325	1,144	1,129	1,192
영업이익	236	248	187	223	200	218	195	208	895	821	818
- 고려아연	208	218	164	171	160	184	164	174	761	682	661
- 자회사	28	31	23	52	40	34	31	34	134	140	157
영업이익률	15.0%	14.9%	11.6%	12.8%	11.9%	12.2%	11.0%	12.0%	13.6%	11.8%	11.4%
- 고려아연	15.5%	15.7%	12.3%	12.4%	12.1%	12.4%	11.5%	12.3%	14.0%	12.1%	11.1%
- 자회사	12.0%	10.8%	8.3%	14.8%	11.0%	11.2%	9.0%	10.6%	11.7%	12.4%	13.2%
세전이익	230	274	200	221	210	220	202	214	802	847	840
지배주주순이익	167	168	149	145	146	151	140	161	629	599	651

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

고려아연은 1978년 아연제련공장을 시작으로 아연, 연, 금, 은, 동, 인듐, 갈륨 및 황산 등을 생산하는 종합비철금속 제련회사로 성장. 아연 생산량 기준으로 Nyrstar(벨기에), Glencore Xstrata(글로벌기업), Hindustan Zinc(인도)에 이어 세계 4위 규모(영풍과 합산할 경우 세계 1위). 아연과 연 정광을 광산으로부터 매입하여 제련함으로써 아연, 연을 생산. 뿐만 아니라 부산물 재처리를 통해 금, 은, 동 등 기타 유가금속까지 회수. 특히 QSL 공법과 독자적인 fumer 기술을 통해 세계 제련사 중 가장 높은 금속회수율. 2016년 기준 매출비중은 은 29%, 아연 33%, 연 20%, 동 3%, 금 12%, 기타 5%.

- 기본 제련 수수료: 제련사가 광산으로부터 정광을 구매할 때 정광 가격에서 차감. 높을수록 제련사가 유리
- 아연 프리미엄: 기준 가격과 판매 가격의 차이. 금속의 수급 상황, 지리적 위치 등에 의해 변동
- Free metal: 제련사가 광산으로부터 정광을 구매할 때 일정 비율만큼 할인하는 것

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,895	3,670	3,862	4,099	4,263
현금성자산	309	597	838	1,002	1,042
매출채권및기타채권	358	364	559	572	595
재고자산	1,204	1,355	1,397	1,431	1,488
비유동자산	3,588	3,368	3,739	3,839	3,956
투자자산	992	523	808	828	861
유형자산	2,484	2,703	2,780	2,857	2,934
무형자산	74	80	84	86	90
자산총계	6,483	7,038	7,601	7,938	8,219
유동부채	537	607	888	830	712
매입채무및기타채무	368	439	465	476	495
단기차입금및단기사채	24	17	9	2	0
유동성장기부채	6	5	4	2	1
비유동부채	283	326	248	249	257
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	17	12	7	2	0
부채총계	820	932	1,136	1,079	969
지배주주지분	5,516	5,960	6,315	6,704	7,090
자본금	94	94	94	94	94
자본잉여금	57	56	56	56	56
기타자본	(54)	(54)	(54)	(54)	(54)
이익잉여금	5,300	5,782	6,169	6,590	7,008
비지배주주지분	146	145	150	155	160
자본총계	5,663	6,106	6,465	6,859	7,250

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	681	797	819	802	705
당기순이익	595	634	604	656	653
유형자산감가상각비	219	228	230	233	236
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(184)	(124)	(22)	(92)	(188)
기타	51	59	7	5	4
투자활동현금흐름	(459)	(324)	(346)	(390)	(425)
유형자산투자	(184)	(497)	(309)	(312)	(315)
유형자산매각	3	1	2	2	2
투자자산순증	(279)	175	(319)	(51)	(65)
무형자산순증	(0)	(3)	(5)	(2)	(3)
기타	1	0	285	(27)	(44)
재무활동현금흐름	(157)	(173)	(231)	(249)	(240)
자본의증가	0	1	0	0	0
차입금의순증	(5)	(14)	(14)	(14)	(5)
배당금지급	(152)	(152)	(177)	(212)	(230)
기타	0	(8)	(40)	(23)	(5)
기타현금흐름	5	(13)	0	0	0
현금의증가	70	288	241	163	40

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	5,848	6,597	6,984	7,154	7,440
매출원가	4,905	5,528	6,029	6,128	6,373
매출총이익	943	1,069	955	1,027	1,068
판매관리비	178	174	133	209	196
영업이익	765	895	821	818	871
금융수익	92	81	83	90	93
이자수익	25	38	44	46	49
금융비용	46	54	58	54	53
이자비용	1	1	1	0	0
기타영업외손익	(7)	3	2	4	4
관계기업관련손익	(2)	1	(1)	1	1
세전계속사업이익	802	926	847	858	915
법인세비용	207	292	243	202	262
연결당기순이익	595	634	604	656	653
지배주주지분순이익	592	629	599	651	648
기타포괄이익	(6)	(33)	(33)	(33)	(33)
총포괄이익	588	602	572	624	620
지배주주지분포괄이익	590	595	567	619	615
EBITDA	983	1,123	1,052	1,051	1,107

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	33,519	35,591	33,872	36,846	36,642
BPS	295,176	318,698	337,507	358,132	378,565
DPS	8,500	10,000	12,000	13,000	13,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	22.6	12.8	5.9	2.4	4.0
영업이익증가율	13.8	17.0	(8.2)	(0.4)	6.5
순이익증가율	16.3	6.2	(4.8)	8.8	(0.6)
EPS증가율	16.3	6.2	(4.8)	8.8	(0.6)
EBITDA증가율	16.2	14.2	(6.3)	(0.1)	5.3
수익성(%)					
영업이익률	13.1	13.6	11.8	11.4	11.7
순이익률	10.1	9.5	8.6	9.1	8.7
EBITDA Margin	16.8	17.0	15.1	14.7	14.9
ROA	9.6	9.4	8.3	8.4	8.1
ROE	11.2	11.0	9.8	10.0	9.4
배당수익률	1.8	2.0	3.0	3.2	3.2
배당성향	25.4	28.1	35.4	35.3	35.5
안정성					
순차입금(십억원)	(1,271)	(1,897)	(1,866)	(2,068)	(2,157)
차입금/자본총계비율(%)	0.9	0.6	0.3	0.1	0.0
Valuation(X)					
PER	14.2	13.9	11.5	10.6	10.7
PBR	1.6	1.5	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.9	6.7	5.3	5.1	4.8

현대건설기계(267270)

하회 부합 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

아쉬운 실적

영업이익 372억원 기록. 컨센서스 33% 하회
 직수출 부문 매출액 감소. 후판 가격 상승에 따른 영업이익률 하락
 실적 부진은 주가에 반영, 추가 하락은 제한적

Facts: 컨센서스 큰 폭으로 하회

3분기 실적은 컨센서스를 하회했다. 매출액은 7,104억원, 영업이익은 372억원으로 영업이익률 5.2%를 기록했다. 매출액은 전년대비 15.8% 증가했고, 영업이익은 15.8% 감소한 것이다. 컨센서스 영업이익이 558억원이었던 점을 감안하면 실망스러운 실적이다. 부진한 실적의 주요인은 직수출 매출의 감소와, 원재료비 상승에 따른 부담이다. 세전이익은 195억원, 지배주주순이익은 66억원을 기록했다.

Pros & cons: 직수출 부진과 원재료 부담으로 부진

직수출 부문에서 매출액이 전년대비 13.7% 감소했다. 특히 러시아/CIS/터키 지역에서 33.8% 감소했고, 중동/아프리카 지역도 26.5% 감소했다. 해당 지역들은 비우호적인 환율로 구매력이 감소했기 때문이다. 특히 3분기 말부터 매출액이 급격하게 하락한 상황이어서, 4분기에도 매출액 부진은 이어질 것이다. 또한 원재료 가격은 후판 가격 상승 등으로 전체 영업이익률 하락을 부추겼다. 현대건설기계는 7월 1일에 업황이 양호한 일부 지역에서 단가인상을 단행했지만, 업황이 부진한 일부 국가에서는 단가 인상이 늦어지고 있다. 해외 판매법인(북미, 유럽), 생산법인(인도, 중국)은 양호한 실적을 기록했다. 특히 인도의 전년대비 시장 판매량은 71.9%, 현대건설기계 판매량은 90.4% 늘었다.

Action: 부진한 실적은 주가에 충분히 반영

목표주가를 110,000원으로 35.6% 하향한다. 2018년, 2019년 추정 EPS를 각각 34.7%, 27.3% 하향했고, 목표 PER(2019년 EPS 적용)도 낮아진 글로벌 peer 평균인 10배(기존 12배)를 반영했다. 4분기 예상 실적은 매출액 6,940억원, 영업이익 213억원, 영업이익률 3.1%(4분기 계절성 반영)이다. 컨센서스 영업이익 500억원 대비 부진한 전망이다. 4분기에는 중국 및 인도지역 매출액은 증가하지만 직수출 지역의 비우호적인 영업환경은 지속될 전망이다.

매수(유지)

목표주가: 110,000원(하향)

Stock Data

KOSPI(10/30)	2,015
주가(10/30)	75,000
시가총액(십억원)	741
발행주식수(백만)	10
52주 최고/최저(원)	208,000/75,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	12,725
유동주식비율/외국인지분율(%)	58.4/7.8
주요주주(%)	현대중공업지주 외 5인 36.1
	국민연금 12.0

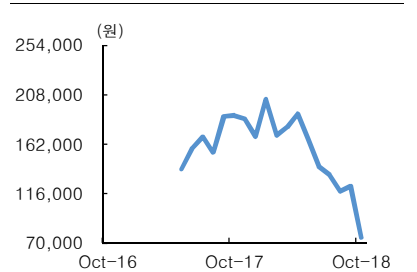
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	15.2	9.6	6.8
PBR(x)	1.4	0.6	0.5
ROE(%)	4.0	6.3	8.3
DY(%)	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA(x)	14.2	5.6	4.8
EPS(원)	11,098	7,805	10,978
BPS(원)	119,897	127,653	138,566

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(38.8)	(60.5)	(61.4)
KOSPI 대비(%p)	(24.8)	(40.6)	(41.9)

주가추이



자료: WISEfn

조철희

chulhee.cho@truefriend.com

<표 1> 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	613.2	590.3	930.5	922.7	710.4	(23.0)	15.8	788.5
영업이익	44.2	15.2	61.8	75.1	37.2	(50.4)	(15.8)	55.8
영업이익률	7.2	2.6	6.6	8.1	5.2	(2.9)	(2.0)	7.1
세전이익	42.7	(6.7)	61.0	61.9	19.5	(68.5)	(54.4)	51.7
순이익	32.6	(12.8)	30.5	33.3	6.6	(80.2)	(79.7)	30.6

자료: 한국투자증권

<표 2> 수익예상 변경표

(단위: 십억원, 원, %)

	변경전			변경후		변경률	
	2017	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	1,887	3,404	3,711	3,258	3,550	(4.3)	(4.3)
영업이익	95	238	271	195	231	(18.0)	(14.8)
세전이익	70	212	250	155	203	(26.9)	(19.0)
순이익	47	117	148	77	108	(34.7)	(27.3)
EPS	11,098	11,953	15,097	7,805	10,978	(34.7)	(27.3)

자료: 한국투자증권

<표 3> 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 대, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	644	683	613	590	931	923	710	694	2,531	3,258	3,550
건설기계	478	505	459	435	751	751	547	532	1,877	2,580	2,826
국내 및 기타	167	180	138	106	144	127	99	85	591	455	432
직수출	234	252	224	231	285	250	193	175	941	903	948
판매법인(북미, 유럽)	175	197	190	166	199	225	209	191	727	824	969
생산법인(중국, 인도)	175	154	134	176	343	339	220	268	638	1,170	1,287
참고: 중국법인(판매량)	1,233	929	816	1,035	2,536	2,218	1,185	1,511	4,013	7,450	7,702
참고: 인도법인(판매량)	866	884	560	827	1,247	949	1,066	1,193	3,137	4,455	5,568
건기 추정 연결조정	(273)	(276)	(226)	(244)	(221)	(190)	(174)	(187)	(1,020)	(772)	(810)
산업차량	116	126	102	107	120	113	111	97	450	441	454
부품사업	50	52	53	49	60	59	61	65	204	245	269
영업이익	43	36	44	15	62	75	37	21	138	195	231
영업이익률	6.6	5.2	7.2	2.6	6.6	8.1	5.2	3.1	5.4	6.0	6.5

자료: 한국투자증권

<표 4> 글로벌 peer valuation

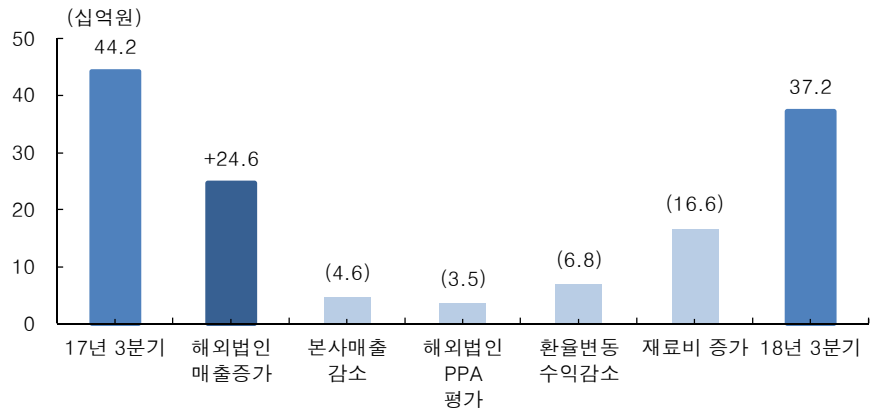
(단위: x, %)

	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE		
	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F
CATERPILLAR	22.9	9.8	8.8	6.9	4.2	2.8	13.0	6.0	5.5	5.6	44.8	37.3
DEERE & CO	14.8	9.4	9.2	2.9	2.1	1.9	8.4	6.5	6.5	20.7	25.3	21.8
KUBOTA	14.5	9.3	8.5	1.9	1.2	1.1	8.1	6.2	5.8	14.1	13.9	13.9
HITACHI	17.0	10.1	9.3	2.0	1.4	1.3	10.1	6.8	6.4	12.1	14.6	14.7
VOLVO	33.2	11.4	9.4	2.7	2.0	1.7	13.5	6.8	6.0	8.7	18.5	19.2
DI	20.0	14.7	13.6	2.1	1.6	1.4	14.0	10.8	10.0	10.9	10.9	11.0
KOMATSU	-	15.3	12.9	0.6	0.6	0.6	-	9.1	8.0	3.6	4.0	4.6
평균	20.4	11.4	10.2	2.7	1.9	1.6	11.2	7.5	6.9	10.8	18.8	17.5

주: 10월 30일 증가 기준

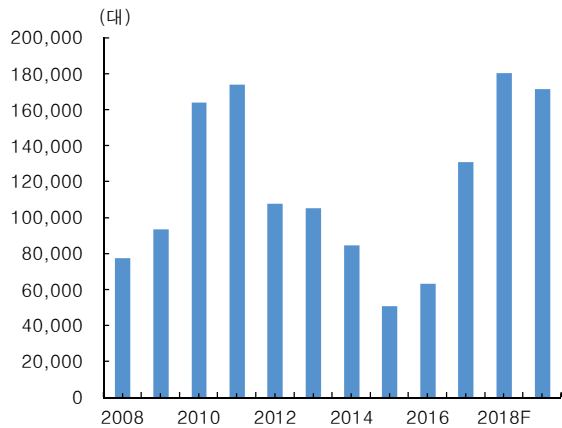
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 1] 주요 영업이익 감소 사유(전년동기대비)



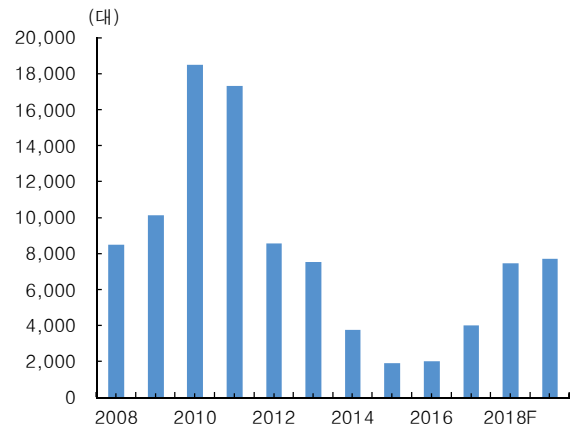
자료: 현대건설기계, 한국투자증권

[그림 2] 중국 굴삭기 시장 판매 전망



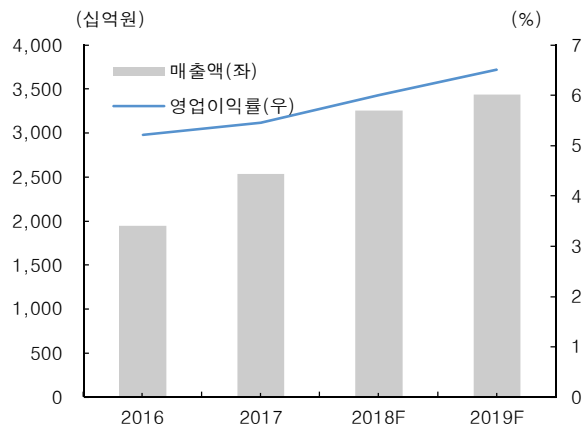
자료: 한국투자증권

[그림 3] 현대건설기계 중국 굴삭기 판매 전망



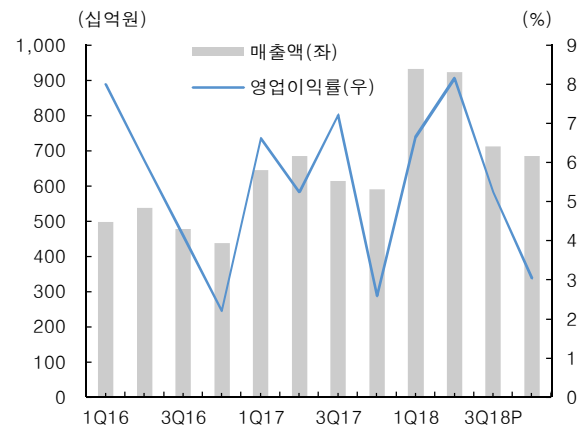
자료: 한국투자증권

[그림 4] 연간실적 추이 및 전망



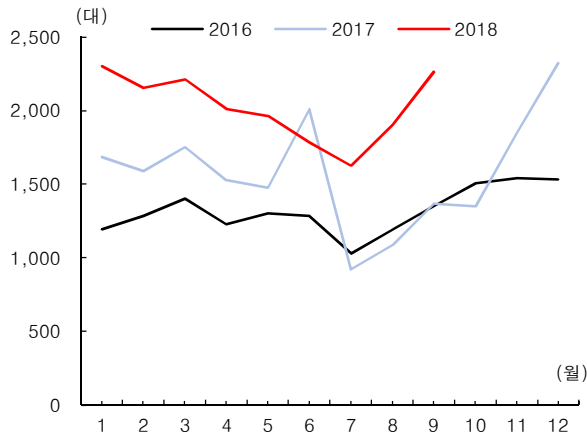
자료: 한국투자증권

[그림 5] 분기실적 추이 및 전망



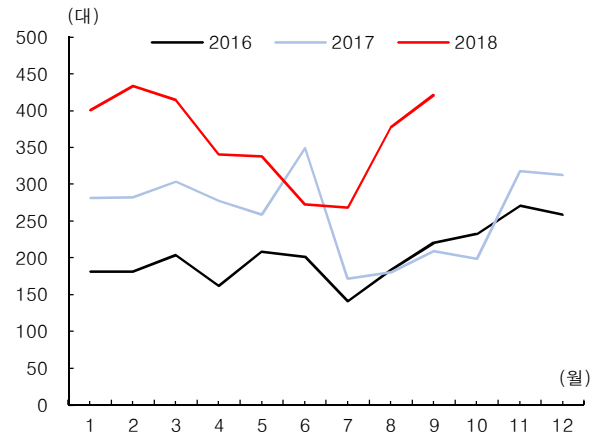
자료: 한국투자증권

[그림 6] 인도 시장 판매량 추이



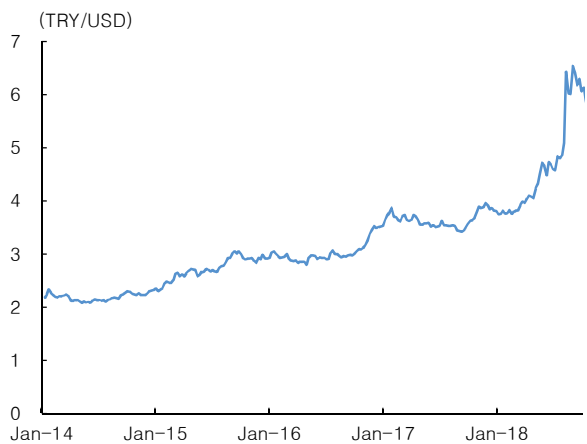
자료: 한국투자증권

[그림 7] 현대건설기계 인도 판매량 추이



자료: 한국투자증권

[그림 8] 달러 대비 리라(터키) 환율



자료: 한국투자증권

[그림 9] 달러 대비 루블(러시아) 환율



자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

현대건설기계는 1985년 현대중공업 내 중기계사업부로 설립됨. 현대중공업이 영위하던 사업중 건설장비 사업부분을 인적분할해 신설한 법인이며 2017년 5월 재상장함. 현재 건설장비와, 산업차량(부품 포함)을 생산/판매 함. 본사는 울산에 위치하고 있으며 벨기에(Geel)와 미국(Atlanta)에 판매법인이 있고 중국, 인도, 브라질에 생산법인이 있음. 매출액 구성은 2017년 말 기준 건설기계 74.6%, 산업차량 17.5%, 부품 외 7.9%로 이루어짐.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	NM	1,553	1,878	2,082	2,230
현금성자산	NM	426	423	461	494
매출채권및기타채권	NM	423	717	781	836
재고자산	NM	691	717	816	874
비유동자산	NM	675	813	932	1,043
투자자산	NM	0	0	0	0
유형자산	NM	539	642	744	842
무형자산	NM	122	147	160	171
자산총계	NM	2,229	2,691	3,013	3,272
유동부채	NM	786	918	1,079	1,158
매입채무및기타채무	NM	279	326	408	418
단기차입금및단기사채	NM	215	220	210	200
유동성장기부채	NM	258	258	268	278
비유동부채	NM	272	485	492	499
사채	NM	140	320	310	300
장기차입금및금융부채	NM	61	81	91	101
부채총계	NM	1,058	1,403	1,571	1,657
지배주주지분	NM	1,172	1,248	1,356	1,477
자본금	NM	49	49	49	49
자본잉여금	NM	1,024	1,024	1,024	1,024
기타자본	NM	(12)	(12)	(12)	(12)
이익잉여금	NM	45	122	230	350
비지배주주지분	NM	(1)	40	87	138
자본총계	NM	1,171	1,289	1,443	1,615

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	NM	8	(11)	228	223
당기순이익	NM	47	118	154	173
유형자산감가상각비	NM	18	0	0	0
무형자산상각비	NM	21	25	27	29
자산부채변동	NM	(102)	(193)	(4)	(34)
기타	NM	24	39	51	55
투자활동현금흐름	NM	(105)	(155)	(144)	(139)
유형자산투자	NM	(26)	(103)	(103)	(98)
유형자산매각	NM	0	0	0	0
투자자산순증	NM	(67)	(0)	(0)	(0)
무형자산순증	NM	(15)	(50)	(40)	(40)
기타	NM	3	(2)	(1)	(1)
재무활동현금흐름	NM	225	164	(46)	(52)
자본의증가	NM	379	0	0	0
차입금의순증	NM	0	205	0	0
배당금지급	NM	0	0	0	0
기타	NM	(154)	(41)	(46)	(52)
기타현금흐름	NM	2	0	0	0
현금의증가	NM	130	(3)	38	33

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	NM	1,887	3,258	3,550	3,802
매출원가	NM	1,537	2,704	2,975	3,174
매출총이익	NM	350	554	575	627
판매관리비	NM	254	358	344	373
영업이익	NM	95	195	231	255
금융수익	NM	43	36	6	6
이자수익	NM	3	5	6	6
금융비용	NM	57	65	34	34
이자비용	NM	14	29	33	33
기타영업외손익	NM	(11)	(11)	0	0
관계기업관련손익	NM	0	0	0	0
세전계속사업이익	NM	70	155	203	227
법인세비용	NM	23	37	49	55
연결당기순이익	NM	47	118	154	173
지배주주지분순이익	NM	47	77	108	121
기타포괄이익	NM	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	NM	46	118	154	173
지배주주지분포괄이익	NM	46	77	108	121
EBITDA	NM	134	220	258	284

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 (원)					
EPS	NM	11,098	7,805	10,978	12,301
BPS	NM	119,897	127,653	138,566	150,794
DPS	NM	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	NM	NM	72.7	9.0	7.1
영업이익증가율	NM	NM	105.2	18.0	10.4
순이익증가율	NM	NM	64.5	40.7	12.0
EPS증가율	NM	NM	(29.7)	40.7	12.0
EBITDA증가율	NM	NM	64.9	17.0	10.0
수익성(%)					
영업이익률	NM	5.0	6.0	6.5	6.7
순이익률	NM	2.5	2.4	3.0	3.2
EBITDA Margin	NM	7.1	6.8	7.3	7.5
ROA	NM	2.1	4.8	5.4	5.5
ROE	NM	4.0	6.3	8.3	8.5
배당수익률	NM	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	NM	245	452	414	381
차입금/자본총계비율(%)	NM	57.5	68.2	60.9	54.4
Valuation(X)					
PER	NM	15.2	9.6	6.8	6.1
PBR	NM	1.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	NM	14.2	5.6	4.8	4.4

스몰캡 팩토리 11월호

공포의 확산, 그리고 외국인의 행보

한투생각: 외국인 저가 매수 종목에 주목

올해 주가 조정은 시간이 경과할수록 조정폭이 확대되었고, KOSDAQ이 KOSPI보다 더 크게 하락했고, 기업 규모와 무관하게 하락했다는 특징이 있다. 그리고 외국인 투자금액이 유가증권시장은 20.1%, KOSDAQ은 42.4%나 줄었다. 공포가 확산되며 무차별하게 주가가 하락해 양호한 펀더멘털에도 불구하고 중소형 종목이 과매도된 상황이다. 우리는 외국인의 수급 동향에 주목한다. 외국인이 꾸준히 매수하거나 최근 지분을 늘린 종목은 저가 매수세가 지속될 수 있기 때문이다. 이에 해당하는 업종은 제지업종이며, 그중 신대양제지 지분 증가가 가장 눈에 띈다. 이 외에 서울옥션, 웅진씽크빅, 탑엔지니어링, 아비코전자 등도 외국인 지분율이 꾸준히 그리고 최근에도 상승한 종목이다.

커버리지 업데이트: 인크로스, 바텍

인크로스의 목표주가를 최근 주식시장 조정에 따라 목표 PER을 기존 21.4배에서 17.6배로 하향하며 기존 33,000원에서 25,000원으로 하향 조정한다. 3분기는 동영상 애드네트워킹인 '다원'의 회복에 대한 기대치는 낮추고 미디어랩의 성장세를 주목해야 하는 시점이다. 올해 연말 모바일 게임 대작들의 출시로 모바일 게임광고 매출이 본격화될 것이며, NHN엔터와의 시너지가 본격화될 것이다. 바텍은 중국의 3D 치과의료기기의 성장과 신흥국의 성장성이 부각되면서 3분기에도 계속된 성장이 예상된다. 회사는 지속적으로 성장하는 반면 주가는 역사적 최저치까지 하락한 수준으로 주식시장 회복시 valuation 매력이 부각돼 빠른 주가 회복을 예상된다.

탐방 셀렉션: 대원미디어, KMH

대원미디어는 국내 최초의 TV애니메이션 제작사로 현재 애니메이션 유통, 전문 방송등으로 사업을 다각화하며 애니메이션 IP의 종합상사로 자리매김하였다. 자회사인 대원짜아이의 카카오페이지와의 제휴를 통해 오프라인 중심의 만화 출판에서 온라인 부문으로 진출하였으며 4분기 닌텐도 신규게임과 인기 캐릭터 완구 출시를 앞두고 있다. KMH는 본업인 방송미디어 사업에서의 현금 흐름을 바탕으로 대중제 골프장을 운영하는 레저 부문에 진출하여 단기간에 높은 성장성과 수익성을 동시에 보여주었다. 향후, 기보유한 골프장의 확장과 타 골프장의 위탁경영 사업에 진출하여 대중제 골프장의 강자가 될 것이다.

목차

I. 한투 생각: 외국인 저가 매수 종목에 주목	1
2018년 주식시장 조정의 세 가지 특징 외국인 투자금액 138조원 감소 외국인이 저가 매수에 나선 종목들에 주목 제지업종에 대한 외국인 지분 확대가 돋보임 시가총액 1조원 이하 외국인 지분율 상승 종목	
II. 종목 dynamics	5
1. Top pick 2. Universe 동향 3. IPO Watch	
III. 커버리지 업데이트	
인크로스(216050)	14
바텍(043150)	17
IV. 탐방 셀렉션	
대원미디어(048910)	22
KMH(122450)	26

스몰캡팀

최문선

moonsun@truefriend.com

이윤상

yslee@truefriend.com

KIS Style Idea

11월 스타일 아이디어: 배당에도 관심을

고 배당: 안정적인 수익 확보

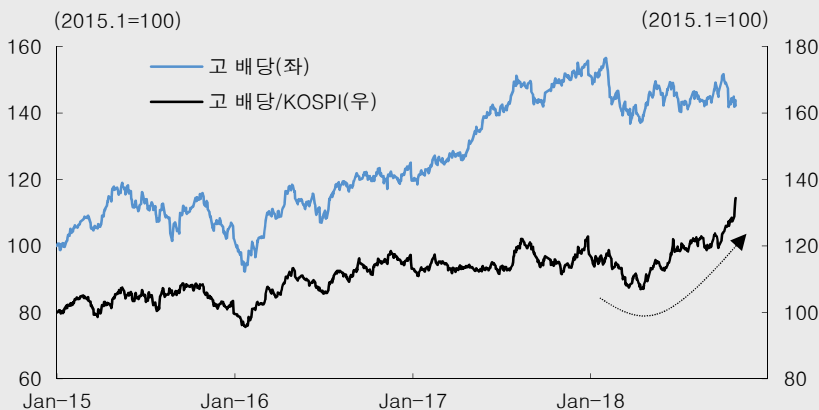
스타일 모델은 1사분면으로 완전히 이동했다. 향후 궤적은 현 위치에서 좀 더 왼쪽으로 움직일 전망이다. 경기방어 가치주가 유리한 2사분면에 진입할 수 있다. 공교롭게도 시장의 조정 압력도 강해진 상황이라 방어적 전략을 고민할 필요가 있다. 최근 높아진 배당수익률을 고려하면 배당투자를 대안으로 삼는 것도 괜찮은 방법이다.

11월에는 고 배당 스타일을 추천한다. 동 스타일은 시장 반등 구간에선 부진하나 조정 압력이 강해질 때 코스피보다 양호한 결과를 기록한 적이 많다. 시장의 반등 여부에 논란이 많은 상황이라 방어적 관점에서 고 배당 스타일에도 관심을 가질 필요가 있다. 동 스타일은 코스피와 코스닥 종목 중에서 배당수익률이 높은 종목 20개로 구성된다.

10월 스타일 특징: 가치주 강세, 성장주 약세

10월엔 모든 스타일이 약세였다. 미중 무역분쟁에 금리 상승 압력까지 겹치게 주가에 부담으로 작용했다. 스타일 측면에선 가치주가 성장주보다 양호한 수익률을 기록했다. 환인율 상승 우려가 두 스타일의 상반된 결과에 큰 영향을 미쳤다. 한편 시장의 가격 조정이 지속되는 가운데 배당주는 코스피보다 하락폭이 제한됐다.

고 배당 스타일과 상대강도



자료: Quantwise, 한국투자증권

목차

I. 11월 스타일 아이디어: 배당에도 관심을.....	1
1. 스타일 모델의 변화	
2. 높아진 배당수익률	
3. 추천 스타일: 고 배당	
II. KIS 스타일 성과 분석.....	5
1. KIS 스타일 개요	
2. KIS 스타일 분류	
3. KIS 스타일 성과	

김대준

daejun.kim@truefriend.com

전일 시장 동향과 특징주

기관 매수에 힘입어 6거래일 만에 반등에 성공

- 뉴욕증시는 양호한 경제지표 발표에도 불구하고 미국과 중국간 무역전쟁 격화 우려와 기술주 약세에 하락세를 이어감. 1,990P선을 이탈하며 출발한 코스피는 외국인과 개인의 동반 매도세로 장중 연중 최저치를 재경신했으나 연기금을 비롯한 기관 매수에 힘입어 상승 전환 후 상승폭을 확대하며 2,014P로 마감. 코스닥은 외국인과 기관 동반 매수에 개인 매도세가 맞서며 장중 상승과 하락을 반복하며 롤러코스터 장세를 연출했으나 오후들어 상승폭을 확대하며 2% 이상 급등, 640P선을 회복하며 6거래일 만에 반등에 성공. 원달러 환율이 이틀째 하락하고, 트럼프 대통령이 인터뷰를 통해 무역과 관련해 중국과 좋은 거래가 성사될 수도 있다고 언급한 것이 시장에 호재로 작용
- 상승 업종이 우세한 가운데 분식회계 여부에 대한 재검리 결과 논의를 하루 앞둔 삼성바이오로직스가 10% 가까이 급등하며 제약/바이오주 상승을 주도했으며, 미 상무부가 중국 D램 제조업체인 푸젠진화반도체에 대한 수출을 제한한다고 밝혔에 따라 국내 업체들의 반사이익 기대감에 SK하이닉스와 삼성전자가 강세를 보이며 반도체 관련주들의 상승을 주도. 연일 급락하며 신저가를 기록했던 넷마블이 주가 안정 및 주주가치 제고를 위해 2,000억원 규모의 자사주를 취득한다는 소식에 8거래일 만에 반등 후 초강세를 보였으며, 북미지역 매출액 회복세와 ADAS(첨단운전자보조장치) 성장에 따른 4분기 실적 개선 전망에 만도가 12% 가까운 강세를 보임. 또한, 흡수합병을 결정한 원익PS와 원익테라세미콘은 포트폴리오 다각화에 따른 시너지 기대감 등으로 동반 급등했으며, 정부가 미국측에 남북 철도 연결을 위한 북한 현지 공동조사에 대해 제재 예외를 인정해 달라고 요청할 것이라는 관측이 확산되며 철도 관련 종목들이 초강세를 보임, 반면, 3분기 실적 실망감에 현대건설기계가 급락하며 신저가를 경신했으며, 최근 급락장에 선방했던 은행, 통신, 보험 등 경기방어주들이 약세를 보임

종목/테마	내용
만도(204320) ▶30,850원(+11.98%)	4분기 실적 개선 기대감에 초강세 - 3분기 영업이익이 전년동기대비 흑자전환했음에도 불구하고 시장 예상치를 하회하며 주가가 약세를 보였으나 4분기는 신규 프로그램 공급에 따른 북미지역 매출액 회복세와 ADAS 부문 성장으로 큰 폭으로 증가할 것이라는 전망에 초강세 - 아울러, 중국 발전개혁위원회가 자동차 취득세를 기존 50% 수준으로 인하하는 방안을 검토중인 것으로 전해짐에 따라 현대, 기아차에 대한 수혜가 예상된다는 분석에 자동차 부품주들이 동반 강세를 보임
철도주	대북제재 예외 기대감에 강세 - 정부가 남북 철도 연결을 위한 북한 현지 공동조사에 대해 미국 측에 제재 예외를 인정해달라고 요청할 것이라는 관측이 확산되면서 강세. 남북은 지난 고위급 회담을 통해 이달 하순 경의선 철도에 대한 북한 현지 공동조사를 진행하기로 합의했으나 아직까지 구체적인 일정을 잡지 못한 상황 - 부산산업(011390, 상한가), 푸른기술(094940, +28.80%), 에코마이스터(064510, +23.36%), 대아타이어(045390, +20.58%), 제룡전기(033100, +10.76%), 세명전기(017510, +10.60%), 현대로템(064350, +10.36%) 등 초강세
반도체 관련주	미중 무역전쟁에 따른 반사이익 기대감에 강세 - 미 상무부가 중국 D램 제조업체인 푸젠진화반도체에 대한 수출을 제한하기로 결정함에 따라 국내 업체들의 반사이익 기대감에 강세 - 실리콘웍스(108320, +8.16%), 신성이엔지(011930, +7.71%), 유니테스트(086390, +7.33%), 원익홀딩스(030530, +7.01%), DB하이텍(000990, +6.76%), 유니퀘스트(077600, +6.30%), 테라셀(182690, +5.10%), 엠케이전자(033160, +5.01%), 삼성전자(005930, +2.29%), SK하이닉스(000660, +2.10%) 등 강세

참고: 상기 종목들은 전일 시장에서 특징적인 흐름을 보인 종목들로, 추천 종목과는 별개이니 참고자료로만 활용하시기 바랍니다.

52주 신고가 및 상한가

종목	내용
금호에이치티(214330) ▶8,130 (+20.27%)	- 대규모 자금 조달 기대감이 지속된 가운데 최대주주의 지분 전량 처분 결정에 따른 최대주주 변경 소식에 신고가 경신

단기 유망종목: 하나금융지주 외 5개 종목

(단위: 원, %)

종 목 (코드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	투자 포인트
하나금융지주 (086790)	38,550 (-16.9)	46,400 (10/5)	<ul style="list-style-type: none"> - 전세자금 및 신용, 중소기업대출 증가에 힘입어 원화대출금의 지속적 증가 전망 - 대손율 0.07% 수준으로 매우 양호한 가운데 4분기 NIM 반등을 앞두고 밸류에이션 매력 부각 전망 - 예측되는 규제가 상당부분 발표되었고 추가적으로 나올 가계 및 부동산 관련 대책도 어느 정도 윤곽이 잡혀 주가에 반영된 상황에서 연말로 갈수록 배당 매력 부각 전망
한솔케미칼 (014680)	77,200 (+0.3)	77,000 (10/5)	<ul style="list-style-type: none"> - 주력 제품인 과산화수소 제품가격 인상과 권텡닷(QD)소재 수요 강세가 지속되며 실적 개선 전망 - 2019년 초 추가 3만톤 capa 가동을 준비하고 있어 과산화수소 사업의 실적개선 지속 전망 - 반도체 디스플레이용 과산화수소 시장에서의 지배력 확장 전망
에스원 (012750)	92,100 (+9.3)	84,300 (9/6)	<ul style="list-style-type: none"> - 무인 편의점 확대 시 업무 지능화 관리 수요 증가에 따라 점포당 관리 수익 상승에 따른 수혜 전망 - 현재 10개의 무인주차장을 2019년까지 50개로 확대 운영할 전망 - 주 52시간 근무제 도입으로 탄력근무제나 선택적 근로시간제, 유연근무제 등 근무형태 다변화에 따라 근태관리 솔루션을 도입하는 업체 증가에 따른 수혜 전망
와이솔 (122990)	15,450 (-12.0)	17,550 (8/8)	<ul style="list-style-type: none"> - 5G 통신 서비스의 개화로 기존 2GHz 이하에 이용됐던 표면탄성필터(SAW)에 더해 고주파를 선별하는 벌크탄성파필터(BAW)가 추가되어 동사 필터 사업부문의 수혜 전망 - SK텔레콤의 IoT 전용망 모듈 납품자로 선정됨에 따라 커넥티드 수요 증가로 IoT모듈 사업부문의 수혜 및 모듈 신사업에서의 성장 기대
디지털대성 (068930)	3,990 (-11.4)	4,505 (8/2)	<ul style="list-style-type: none"> - 베트남에서의 르네상스러닝 콘텐츠 독점 판매권 확보로 4분기부터 매출 본격화 전망 - 2012년 비상예뮬 인수 이후 현금성자산을 이용한 M&A를 통해 지속적인 실적 개선 기대 - 브랜드파워를 기반으로 온오프라인 실적 성장으로 올해 최대 실적 전망
정성제이엘에스 (040420)	7,020 (-2.4)	7,190 (7/2)	<ul style="list-style-type: none"> - 수익성이 높은 온라인 부문과 해외 교재 매출이 증가하며 지속적인 외형성장 전망 - 수학부문에서의 외형 확대를 통한 추가적인 성장 모멘텀 기대 - 배당수익률 6%에 육박하는 고배당 매력 보유

■ Compliance notice

- 당사는 상기 유망종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 하나금융지주 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유통성공급자(LP)입니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 본 자료와 관련해 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 하나금융지주 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.

중장기 유망종목: 삼양패키징 외 5개 종목

(단위: 원, %, 십억원, 배)

종 목 (코드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	2018년 추정실적				
			매출액	영업이익	순이익	EPS	PER
삼양패키징 (122990)	15,850 (-18.9)	19,550 (8/17)	356	40	25	1,765	8.9
- 판매단가 인상과 원재료 가격 하락으로 영업마진의 점진적 개선 전망 - 19년 1분기까지 기저효과가 지속되며 실적 모멘텀이 이어질 전망 - 연이은 고부가 제품 증설 및 가동에 따라 고속 성장기 진입 전망							
현대백화점 (069960)	84,200 (-13.5)	97,300 (8/2)	1,880	406	287	12,705	7.2
- 명품 소비 증가로 기존점 매출액이 안정적인 증가세를 이어갈 전망 - 12월 천호점 그랜드 오픈 및 11월 무역센터점 면세점 오픈 등에 따라 이익 모멘텀 확대 전망 - 본업 호조와 신규 사업으로 이익 모멘텀을 확보하였지만 여전히 저평가 상태로 밸류에이션 매력 상존							
하츠 (066130)	3,385 (-26.6)	4,610 (7/4)	112	7	6	495	6.8
- 기존 공기청정기 시장과 다른 환기청정기 시장 공략을 위해 공기청정 기능과 환기기능을 동시에 갖춘 환기청정기 제품 개발 - B2B 고객사 네트워크를 보유하고 있으며, B2C 공략을 위해서 하츠몰, 하츠앱, 소셜커머스, 하이마트로 판매 채널 확장 - 정부의 미세먼지 대책에 따라 실내 공기질 종합 관리 기업인 동사에 대한 수혜 전망							
신대양제지 (016590)	67,000 (-13.7)	77,600 (6/28)	688	103	76	18,962	3.6
- 2분기 연결 영업이익이 265억원(+25.6% QoQ, +419% YoY)으로 전년 동기대비 5배가 넘는 이익 창출 예상 - 미국의 수출 지역인 중국과 동남 아시아 시장으로 한국 골판지 수출이 늘어날 가능성 상존 - 지배순이익이 peer그룹인 무림P&P(160억원) 대비 불과 5% 적지만 시가총액은 무림P&P의 절반에 불과한 염가 구간							
포스코강판 (058430)	18,600 (-17.7)	22,600 (5/30)	944	25	23	3,757	5.4
- 냉연업체들의 가격 인상에 따른 스프레드 반등 예상 - 생산라인 증설에 따라 3분기부터 컬러강판 생산능력 증가 전망 - 냉연 스프레드 사이클의 저점으로 판단되며 밸류에이션 매력 부각 가능성 상존							
삼성전기 (009150)	121,000 (+4.8)	115,500 (4/13)	8,016	702	427	5,656	20.6
- MLCC(적층세라믹콘덴서, 부품간 전자파 간섭을 막아주는 부품) 호황이 구조적으로 진행됨에 따라 수혜국면 지속 전망 - 삼성전자의 듀얼카메라 채택 비중이 높아지면서 영업이익 증가세 지속 전망 - 내년 갤럭시S10에 3D센싱카메라가 탑재된다면 이와 관련한 모듈 제작을 담당할 가능성이 높음							

■ Compliance notice

- 당사는 상기 유망종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현재 삼성전기 발행주식을 기초자산으로 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성 공급자(LP)입니다.
- 당사는 삼양패키징 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 본 자료와 관련해 재산적 이해관계가 없습니다

국내외 금융시장 및 수급 동향

한국시장 주요 지표

한국 주요지수	10/30(화) 종가	등락률(%)			
		1D	1W	1M	YTD
KOSPI	2,014.69	0.93	(4.34)	(14.01)	(18.35)
KOSPI200	262.47	0.88	(3.69)	(12.66)	(19.18)
대형주	1,961.97	0.91	(3.54)	(12.73)	(18.90)
중형주	2,226.79	0.51	(7.22)	(18.89)	(18.59)
소형주	1,749.98	2.29	(10.20)	(21.32)	(13.94)
KOSDAQ	644.14	2.29	(10.41)	(21.66)	(19.32)
KOSDAQ150	1,142.22	2.46	(7.55)	(19.09)	(19.21)

수급	10/30(화)	1D	1W	1M	YTD
거래량	KOSPI	433	414	326	402
(백만 주, 기간 평균)	KOSDAQ	789	619	554	833
거래대금	KOSPI	6,832	6,732	5,957	6,718
(십억 원, 기간 평균)	KOSDAQ	3,934	3,733	3,462	5,263

(단위: %, bp)

금리	10/30(화)	1D	1W	1M	YTD
국고채 3년물	1.88	(8.80)	(12.60)	(12.00)	(25.20)
국고채 5년물	1.98	(10.10)	(19.10)	(19.60)	(36.80)
국고채 10년물	2.16	(9.20)	(18.20)	(19.50)	(30.70)
회사채 3년(AAA-)	2.37	(6.30)	(8.00)	(6.70)	(18.00)
회사채 3년(BBB-)	8.33	(7.80)	(10.00)	(10.00)	(45.70)

(단위: 원, %)

외환	10/30(화)	1D	1W	1M	YTD
원/달러	1139.2	0.18	(0.15)	(2.41)	(6.30)
원/100엔	1009.2	0.73	0.16	(3.23)	(6.18)
원/유로	1296.4	0.18	0.45	(0.67)	(1.57)
원/위안	163.6	0.16	0.24	(1.06)	0.29

업종 지수	10/30(화)	등락률(%)			
		1D	1W	1M	YTD
KRX 업종 지수					
자동차	1,257.22	0.47	(3.39)	(17.39)	(27.75)
반도체	1,967.37	3.70	(2.12)	(12.99)	(29.33)
헬스케어	3,292.26	3.29	(8.12)	(24.80)	(14.38)
은행	788.68	(4.30)	(4.88)	(9.21)	(15.82)
에너지화학	2,254.86	0.96	(2.05)	(10.95)	(18.43)
철강	1,423.43	(1.12)	(5.39)	(18.82)	(30.66)
방송통신	990.55	(0.91)	(8.16)	(11.85)	(3.50)
건설	572.45	2.27	(7.26)	(20.38)	2.06
증권	563.61	(0.35)	(3.17)	(19.71)	(20.90)
기계장비	503.59	2.21	(5.95)	(18.45)	(5.91)
보험	1,586.34	(2.59)	(3.07)	(7.58)	(18.07)
운송	495.16	0.66	(5.40)	(13.97)	(14.77)
유틸리티	1,111.64	(0.96)	(3.37)	(9.58)	(5.60)

업종 지수	10/30(화)	1D	1W	1M	YTD
KOSDAQ150					
기술주	1,331.49	2.70	(7.99)	(20.64)	(22.38)
소재	1,380.72	2.20	(5.17)	(12.91)	(12.08)
산업재	229.96	0.50	(3.89)	(13.66)	(26.50)
필수소비재	665.36	1.55	(11.22)	(20.62)	(34.88)
자유소비재	1,257.28	1.49	(6.35)	(13.07)	7.54
정보기술	525.34	2.45	(4.91)	(12.80)	(30.76)
생명기술	3,677.58	2.71	(8.50)	(24.47)	(21.93)
문화기술	2,159.11	3.92	(17.51)	(20.13)	(3.44)

주체별 당일 순매수 동향

(단위: 십억원)

구분	개인	외국인	기관계	(금융투자)	(보험)	(투신)	(사모)	(은행)	(연기금 등)	(국가, 지자체)	기타	
유가증권	매수	3,004	1,852	2,007	554	164	229	252	22	424	362	59
	매도	3,361	2,039	1,487	431	101	189	159	15	223	368	35
	순매수	(357)	(187)	520	122	63	40	94	6	201	(6)	24
	2018년 10월 누계	1,652	(4,125)	2,202	2,401	128	114	(338)	(73)	86	(116)	271
	2018년 누계	8,393	(6,193)	(3,434)	41	(1,040)	170	(944)	(332)	(482)	(847)	1,234
코스닥	매수	2,824	693	378	148	16	87	67	3	24	33	28
	매도	3,089	578	229	64	15	37	58	2	25	28	27
	순매수	(265)	115	149	84	1	50	8	1	(0)	5	1
	2018년 10월 누계	(345)	(491)	832	1,250	(58)	(260)	(72)	(27)	(46)	44	4
	2018년 누계	2,714	(720)	190	1,298	86	222	(1,136)	(152)	(253)	124	(2,184)

KOSPI 기관/외인 당일 매매 상위 업종

(단위: 억원)

	기관				외국인			
	순매수		순매도		순매수		순매도	
업종	반도체	1,905	철강	(234)	화장품, 의류, 완구	366	반도체	(698)
	건강관리	779	기계	(202)	건설, 건축관련	184	은행	(591)
	IT하드웨어	578	은행	(81)	기계	105	IT하드웨어	(216)
	자동차	473	호텔, 레저서비스	(72)	디스플레이	59	자동차	(213)
	화학	405	디스플레이	(47)	운송	34	조선	(189)
종목	삼성전자	1,147	KODEX 코스닥150 레버리지	(529)	코웨이	119	삼성전자	(566)
	SK하이닉스	785	현대건설기계	(186)	아모레G	96	삼성전기	(279)
	삼성전기	532	POSCO	(170)	LG유플러스	68	KODEX 200	(276)
	셀트리온	475	KODEX 레버리지	(107)	휠라코리아	53	KB금융	(266)
	KODEX 200	307	두산인프라코어	(92)	KODEX 코스닥150 레버리지	52	SK하이닉스	(256)
	삼성바이오로직스	305	LG유플러스	(87)	LS	46	셀트리온	(234)
	LG화학	268	휠라코리아	(81)	한화에어로스페이스	44	LG화학	(195)
	KODEX 코스닥150선물인버스	257	LS	(80)	동성제약	44	KODEX 200선물인버스2X	(193)
	현대모비스	233	현대제철	(69)	대웅제약	39	삼성바이오로직스	(185)
	삼성SDI	231	한미약품	(57)	LG디스플레이	38	현대모비스	(184)

KOSDAQ 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

(단위: 억원)

	기관				외국인			
	순매수		순매도		순매수		순매도	
업종	건강관리	655	비철, 목재등	(70)	IT하드웨어	297	건강관리	(91)
	미디어, 교육	271	철강	(8)	디스플레이	129	미디어, 교육	(87)
	반도체	110	건설, 건축관련	(3)	화장품, 의류, 완구	103	소매(유통)	(25)
	소프트웨어	76	유틸리티	(0)	자동차	103	호텔, 레저서비스	(15)
	IT하드웨어	75	증권	0	기계	96	증권	0
종목	JYP Ent.	161	애플론	(84)	에이치엘비	44	신라젠	(261)
	신라젠	144	포스코켄텍	(62)	삼천당제약	43	셀트리온헬스케어	(120)
	셀트리온헬스케어	143	에이치엘사이언스	(39)	네이처셀	31	메디톡스	(112)
	메디톡스	111	HB테크놀러지	(32)	아프리카TV	30	JYP Ent.	(76)
	바이로메드	84	레이언스	(32)	셀트리온제약	29	대아티아이	(50)
	제넥신	50	파라다이스	(22)	에스모	26	CJ ENM	(47)
	CJ ENM	46	미래컴퍼니	(17)	테라젠이텍스	25	에스엠	(34)
	에이치엘비	43	연우	(13)	파트론	24	스튜디오드래곤	(30)
	에스엠	43	매직마이크로	(13)	대한광통신	24	모두투어	(30)
	모두투어	39	AP시스템	(13)	우수AMS	24	케어젠	(21)

시가총액 상위 종목 등락률

KOSPI

(단위: 십억원, 원, %)

종목명	시가총액	증가	1D	YTD
삼성전자	271,858	42,350	2.29	(16.90)
SK하이닉스	49,650	68,200	2.10	(10.85)
셀트리온	28,277	225,500	3.44	1.99
삼성바이오로직스	26,334	398,000	9.79	7.28
LG화학	23,896	338,500	0.89	(16.42)
현대차	22,969	107,500	1.42	(31.09)
POSCO	22,145	254,000	(2.68)	(23.61)
SK텔레콤	21,721	269,000	(2.54)	0.75
삼성물산	20,581	108,500	2.84	(13.89)
KB금융	20,383	48,750	(5.52)	(23.11)

KOSDAQ

(단위: 십억원, 원, %)

종목명	시가총액	증가	1D	YTD
셀트리온헬스케어	9,738	69,300	2.82	(36.19)
CJ ENM	5,087	232,000	(0.39)	0.43
신라젠	4,992	71,500	4.08	(23.53)
포스코켄텍	3,916	66,300	1.07	66.58
에이치엘비	3,519	90,000	5.76	132.86
나노스	3,151	6,420	2.23	176.13
바이로메드	3,040	190,500	4.79	16.66
메디톡스	2,730	482,700	1.19	(0.45)
필러비스	2,665	206,300	(0.63)	(16.68)
스튜디오드래곤	2,577	91,900	2.68	41.38

Global Asset Monitor

글로벌 주식		(단위: %)				
구분	지역/국가	종가	1D	1W	1M	YTD
지역	MSCI 세계	473.52	(0.33)	(2.84)	(9.68)	(7.70)
	MSCI 선진국	1,975.70	(0.31)	(2.86)	(9.54)	(6.07)
	MSCI 신흥국	934.80	(0.51)	(2.68)	(10.79)	(19.31)
DM	S&P500	2,641.25	(0.66)	(4.16)	(9.36)	(1.21)
	Dow Jones	24,442.92	(0.99)	(3.45)	(7.62)	(1.12)
	Nasdaq	7,050.29	(1.63)	(5.60)	(12.38)	2.13
	Russell 2000	1,477.31	(0.44)	(4.04)	(12.92)	(3.79)
	영국 FTSE 100	7,057.63	0.45	1.47	(6.03)	(8.20)
	프랑스 CAC	5,006.84	0.35	0.79	(8.86)	(5.75)
	독일 DAX 30	11,373.12	0.33	0.88	(7.13)	(11.96)
	스페인 IBEX	8,870.30	0.56	1.65	(5.53)	(11.68)
	일본 니케이	21,457.29	1.45	(2.51)	(11.04)	(5.74)
	홍콩 항셱	24,585.53	(0.91)	(3.00)	(11.53)	(17.83)
	EM	코스피	2,014.69	0.93	(4.34)	(14.01)
코스닥		644.14	2.29	(10.41)	(21.66)	(19.32)
중국 상해종합		2,568.05	1.02	(1.03)	(8.98)	(22.35)
홍콩 H지수		9,998.95	(0.14)	(2.31)	(9.25)	(14.61)
인도 Sensex		34,042.00	(0.07)	0.58	(6.03)	(0.04)
베트남 VN		888.69	(0.01)	(5.43)	(12.63)	(9.71)
인도네시아 JCI		5,768.00	0.23	(0.52)	(3.49)	(9.25)
러시아 RTS		1,107.96	(0.42)	0.10	(7.05)	(4.03)
브라질 Bovespa		83,796.71	(2.24)	(2.10)	5.61	9.68
멕시코 Mexbol		43,879.13	(4.20)	(6.57)	(11.36)	(11.09)
글로벌 업종		에너지	163.76	0.30	(3.00)	(11.85)
	소재	176.70	0.35	(2.08)	(11.16)	(18.12)
	산업재	239.01	0.24	(2.88)	(12.77)	(18.22)
	경기소비재	227.67	0.21	(1.46)	(10.02)	(14.16)
	필수소비재	283.76	0.11	(2.60)	(7.94)	(5.28)
	헬스케어	561.19	0.01	(3.12)	(7.59)	6.25
	금융	158.26	0.22	(0.83)	(7.20)	(13.06)
	IT	371.88	0.35	(4.50)	(12.39)	2.34
	통신서비스	158.71	(0.30)	(3.37)	(7.18)	(10.42)
	유틸리티	162.42	0.20	0.00	(1.91)	(4.83)

글로벌 환율		(단위: %)				
구분	지수/국가	종가	1D	1W	1M	YTD
지수	달러 인덱스	96.76	0.18	0.83	1.71	5.03
	무역가중 달러 인덱스	127.55	(0.00)	0.51	1.52	7.15
미주	브라질	3.72	(2.09)	(0.92)	8.05	(10.95)
	멕시코	20.04	0.09	(3.72)	(6.58)	(1.92)
아시아	한국	1,139.16	0.18	(0.15)	(2.41)	(6.30)
	일본	112.79	(0.37)	(0.31)	1.01	(0.09)
	중국	6.96	0.03	(0.32)	(1.31)	(6.51)
	대만	1.41	(0.54)	(0.13)	1.80	10.02
	인도	73.54	(0.13)	0.04	(0.85)	(13.15)
유럽	유로존	1.14	0.03	(0.83)	(1.74)	(5.24)
	영국	1.28	(0.10)	(1.56)	(2.01)	(5.42)
	러시아	65.73	0.17	(0.32)	(1.12)	(12.23)

주: 달러 대비

글로벌 채권		(단위: bp)				
지역	국가	종가	1D	1W	1M	YTD
미주	미국	3.12	3.21	(5.06)	5.58	71.16
	캐나다	2.40	0.30	(9.00)	(3.10)	35.10
	브라질(USD)	10.35	13.90	13.10	(140.70)	9.20
유럽	멕시코	8.74	0.20	40.50	79.60	107.90
	독일	0.40	2.60	(0.60)	(6.70)	(2.40)
	영국	1.42	2.10	(4.90)	(15.30)	23.00
프랑스	프랑스	0.77	2.50	(1.90)	(3.70)	(1.80)
	이탈리아	3.33	(0.50)	(26.00)	18.50	131.60
	러시아	5.03	(0.50)	(2.40)	14.60	116.00
아시아	한국	2.16	(9.20)	(18.20)	(19.50)	(30.70)
	일본	0.12	1.20	(3.00)	(0.80)	7.40
	중국	3.54	0.70	(4.90)	(8.90)	(36.60)
	호주	2.58	1.40	(9.60)	(8.60)	(4.80)
	인도	7.83	2.00	(3.80)	(19.30)	50.50

원자재		(단위: %, USD/oz, bu, MT)				
구분	지수/상품	종가	1D	1W	1M	YTD
지수	S&P 원자재 지수	465.41	(0.57)	0.30	(4.29)	5.19
	LMEX 지수	2,929.20	(0.54)	(1.16)	(2.19)	(14.32)
	CRB 지수	416.40	(0.09)	(0.10)	0.35	(3.69)
에너지	원유(WTI)	67.09	0.07	0.99	(8.41)	11.04
	원유(Brent)	77.19	(0.19)	0.98	(6.69)	15.43
	천연가스	3.19	(0.38)	(0.81)	5.92	7.89
금속	금	1,224.90	(0.22)	(0.69)	2.80	(6.45)
	은	14.44	(0.01)	(2.39)	(1.85)	(15.78)
	구리	6,160.00	0.00	(1.31)	(1.57)	(15.00)
	아연	2,622.00	(1.09)	(1.28)	0.38	(21.00)
농산물	알루미늄	1,984.00	(0.70)	(1.15)	(3.78)	(12.52)
	S&P 농산물 지수	286.33	(0.79)	(1.53)	3.36	1.49
	옥수수	367.75	0.27	(0.68)	3.23	(4.23)
	밀	506.75	(0.10)	(0.44)	(0.44)	5.13
대두	854.25	0.23	(1.92)	(0.61)	(13.10)	

변동성		(단위: %)				
구분	지수	종가	1D	1W	1M	YTD
미국	VIX	23.89	(3.28)	15.35	97.11	116.39
유럽	VSTOXX	21.81	(2.13)	2.11	47.74	61.44
한국	VKOSPI	21.91	(4.86)	15.07	94.93	81.67

한 눈에 보는 매크로 일정

월	화	수	목	금
22	23	24	25	26
日> 8월 전체산업 활동지수 MoM (0.5%, 0.4%, 0.0%)	韓> 실적발표: 삼성바이오로직스, POSCO, LG생활건강 美> 실적발표: Caterpillar, 3M, Lockheed Martin 유럽> 10월 소비자대지수 (-2.7, -3.2, -2.9)	韓> 실적발표: 신한지주, 우리은행, LG디스플레이, LG이노텍 美> 실적발표: Boeing, Texas Instruments, AT&T 연준 베이지북 공개 10월 마켓 제조업 PMI (55.9, 55.3, 55.6) 9월 신규주택매매(천건) (553, 625, 629) 유럽> 10월 마켓 제조업 PMI (52.1, 53.0, 53.2) 9월 M3 통화공급 YoY (3.5%, 3.5%, 3.5%)	韓> 실적발표: LG전자, 현대차, NAVER, KB금융, SK하이닉스 3Q GDP SA YoY (2.0%, 2.3%, 2.8%) 美> 실적발표: Visa, Microsoft, AMD, Amazon 신규 실업수당 청구건수(천건) (215, 215, 210) 9월 내구재주문 (0.8%, -1.5%, 4.4%) 9월 도매재고 MoM (0.3%, 0.5%, 1.0%) 유럽> ECB 통화정책회의 (-0.4%, -0.4%, -0.4%)	韓> 실적발표: LG화학, 삼성SDI, 기아차, 현대모비스, 만도, 하나금융지주, 현대제철 美> 실적발표: Intel, Alphabet 3Q GDP 연간화 QoQ (3.5%, 3.3%, 4.2%) 10월 미시간대 소비자신뢰 (98.6, 99.0, 99.0)
29	30	31	1	2
韓> 실적발표: 아모레퍼시픽, 한국타이어 美> 9월 개인소득 (0.2%, 0.4%, 0.4%) EM> 브라질 2차 대선(28일)	韓> 실적발표: SK텔레콤, 에스원, 유한양행, KT&G 美> 실적발표: Mastercard, Pfizer 10월 컨퍼런스보드 소비자대지수 (n/a, 136.0, 138.4) 유럽> 3Q GDP SA YoY (n/a, 1.8%, 2.1%) 10월 소비자대지수 (n/a, -2.7, -2.7) 日> 9월 유희구인배율 (1.64, 1.63, 1.63) 9월 실업률 (2.3%, 2.4%, 2.4%)	韓> 실적발표: 삼성전자, 삼성전기, 현대중공업지주 美> 실적발표: Facebook, Tesla 연준 베이지북 공개 MBA 주택융자 신청지수 (n/a, n/a, 4.9%) 日> BOJ 통화정책회의 (n/a, -0.1%, -0.1%) 9월 광공업생산 MoM (n/a, -0.3%, 0.2%) 中> 10월 제조업 PMI (n/a, 50.6, 50.8)	韓> 실적발표: 롯데케미칼, LG유플러스, GS리테일 10월 수출 YoY (n/a, n/a, -8.2%) 10월 CPI YoY (n/a, n/a, 1.9%) 美> 실적발표: DowDupont 신규 실업수당 청구건수(천건) (n/a, 212, 215) 9월 건설지출 MoM (n/a, n/a, 0.1%) 10월 마켓 제조업 PMI (n/a, 55.8, 55.9) 中> 10월 차이신 제조업 PMI (n/a, 50.0, 50.0)	韓> 실적발표: KT, SK이노베이션 美> 실적발표: Exxon Mobile, Apple, Metlife, Starbucks 9월 무역수지(십억달러) (n/a, -53.6, -53.2) 10월 비농업고용자수변동(천명) (n/a, 193, 134) 10월 실업률 (n/a, 3.7%, 3.7%) 9월 제조업수주 (n/a, 0.5%, 2.3%) 9월 내구재주문 (n/a, n/a, 0.8%) 유럽> 10월 마켓 유로존 제조업 PMI (n/a, n/a, 52.1)
5	6	7	8	9
美> 실적발표: Cisco 미국 섬머타임 종료(EST적용) 이란산 석유 제재 개시	美> 실적발표: Occidental Petroleum 중간선거	韓> 실적발표: CJENM 美> 실적발표: Qualcomm MBA 주택융자 신청지수 (n/a, n/a, n/a)	韓> 실적발표: 삼성생명, CJ제일제당, 파라다이스 美> FOMC 금리결정 (n/a, 2.25%, 2.25%) 신규 실업수당 청구건수(천건) (n/a, n/a, n/a) 10월 PPI 최종수요 MoM (n/a, 0.2%, 0.2%) 유럽> 유럽 집행위원회 경제전망 日> 9월 핵심기계수주 MoM (n/a, n/a, 6.8%) 9월 BoP 경상수지(십억엔) (n/a, n/a, 1838.4)	美> 실적발표: Disney 11월 미시간대 소비자신뢰 (n/a, n/a, n/a) 9월 도매재고 MoM (n/a, n/a, n/a) 中> 10월 PPI YoY (n/a, n/a, 3.6%) 10월 CPI YoY (n/a, n/a, 2.5%)

주: 괄호안은(발표치, 블룸버그 예상치, 이전치) 순이며 예상치는 변동 가능
 발표일자는 한국시간 기준 (단, 오전 6시 이전에 발표되는 지표는 전일 기일)
 실적발표일은 Bloomberg, 기업 공시 기준으로 작성 (변동 가능, *표시는 한국시간 당일 아침)