

Research Center

# 한투의 아침

■ Today's Focus

배당확대가 가져올 밸류에이션 리레이팅

■ 기업/산업분석

S-Oi, 신대양제지, 디스플레이 장비

■ 경제/투자전략/글로벌자산관리

글로벌기업분석: United Technologies, Lockheed Martin, 3M  
한국인의 글로벌전략: 5월 선진 주식시장 전망

■ 전일 시장 특징주 및 테마

■ KIS 투자유망종목

단기 유망종목: 코텍 외 5개 종목  
중장기 유망종목: 삼성전기 외 5개 종목

■ 국내외 금융시장 및 수급 동향



투자 전략 | 박소연  
해외주식 | 백찬규  
경제 분석 | 박정우

시황 분석 | 김대준  
신흥국·원자재 | 서태종  
채권 분석 | 오창섭

계량 분석 | 안혁  
중국 시장 | 최설화  
크레딧 분석 | 김기명

스몰캡 전략 | 정훈석  
베트남 시장 | 부쑤언토  
해외채권 | 정영록

유동성 분석 | 송승연  
글로벌 기업 | 정희석

자산배분 전략 | 정현종  
글로벌 기업 | 김시우

## 배당확대가 가져올 밸류에이션 리레이팅

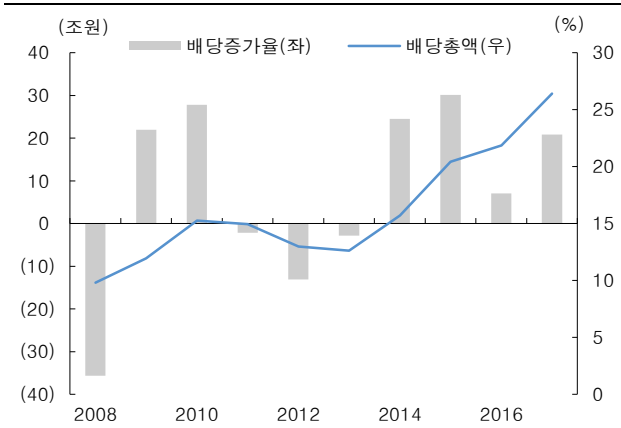
2014년 이후 꾸준히 증가한 한국기업의 배당  
 배당성향이 40%에 도달할 경우 한국시장 적정 PER 16배  
 2018년 5월 퀀트 포트폴리오 - 롯데제과, 컴투스, 한국전력 등

### 배당성향과 밸류에이션

2014년부터 꾸준히 증가한 한국시장 배당

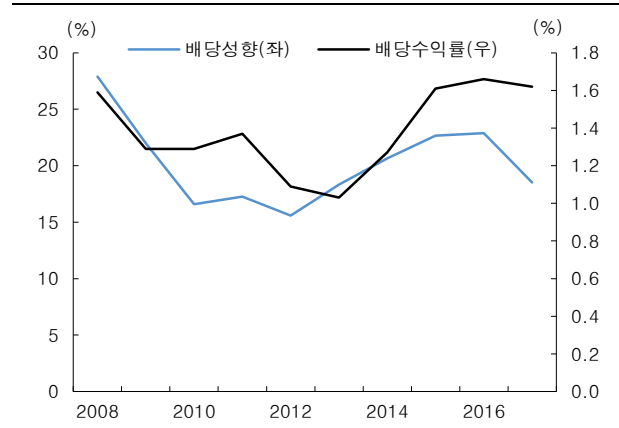
2017년에 지급한 코스피 상장기업의 현금배당 총액은 전년대비 20.8% 증가한 26.4조원으로 집계됐다[그림 1]. 비록 지수상승과 이익증가로 2017년 배당수익률(1.62%)과 배당성향(18.5%)은 전년보다 하락했지만[그림 2], 보수적인 기준으로 결정되는 배당의 속성을 고려한다면 2014년부터 꾸준히 증가한 배당금은 한국 시장의 배당정책이 근본적으로 변했다는 것을 보여준다[그림 1].

[그림 1] 연도별 코스피 현금배당 총액과 배당 증가율



자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 2] 연도별 현금 배당성향과 배당수익률

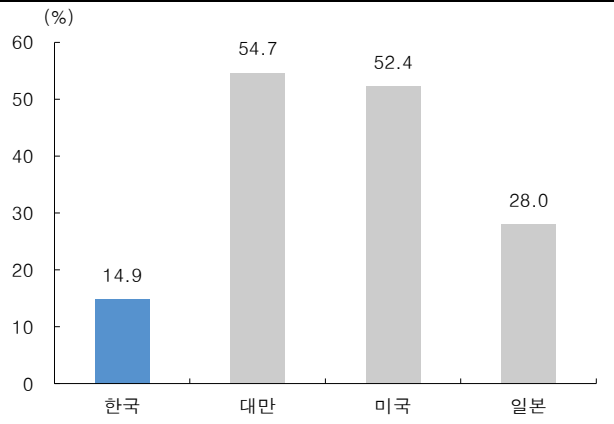


자료: WISEfn, 한국투자증권

정부정책과 주주환원 요구 증가로 배당확대 추세 더 이어질 전망

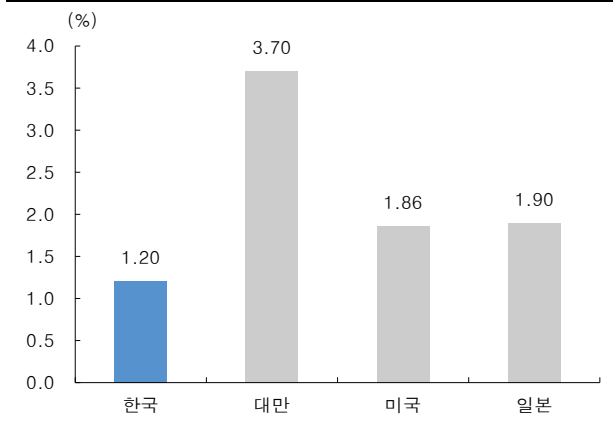
다른 시장에 비해 낮은 배당성향과 배당수익률을 보이는 한국시장에서 배당을 늘리고자 하는 주주들의 요구는 오래 전부터 있어왔다. 여기에 기업에 유보되어 있는 잉여자금을 배당을 통해 가계로 이전시켜 경기를 부양시키고자 하는 정부정책이 더해지면서 한국기업들의 본격적인 배당확대가 시작됐다. 우리는 여전히 다른 시장에 낮은 한국기업의 배당 수준과 함께 저성장기에 적합한 주주환원 요구가 증가하면서 한국기업의 배당확대 추세가 더 이어질 것으로 전망한다[그림 3, 4].

[그림 3] 2017년 국가별 배당성향(MSCI 기준)



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] 2017년 국가별 배당수익률(MSCI 기준)



자료: Bloomberg, 한국투자증권

**지속적인 배당증가는  
한국시장의 밸류에이션  
확대 이끌 것**

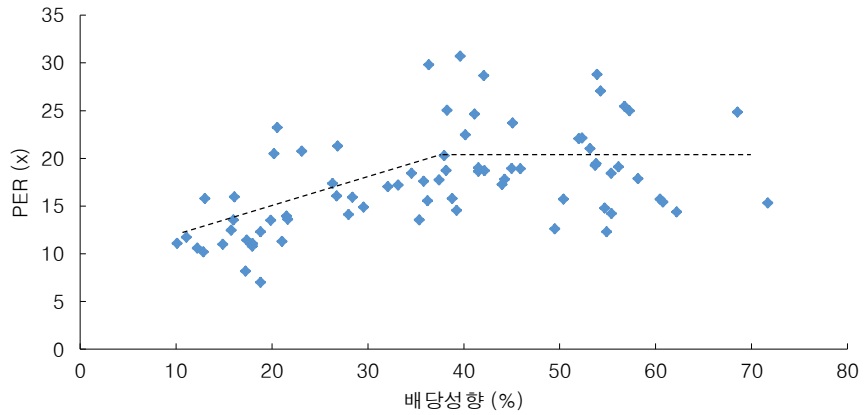
한국시장의 배당증가는 한국시장의 밸류에이션 확대에 기여할 것으로 보인다. 일반적으로 배당이 증가할수록 이자를 지급하는 채권의 성격이 강해지기 때문이다. 극단적으로 한국기업들의 순이익이 현 수준에서 변화 없이 일정하고 모든 이익을 배당하는 배당성향 100%인 이상적인 상황을 가정한다면, 약 2.8%의 회사채 금리로 영구채를 발행하는 상황과 동일하고, 이 때 영구채 성격을 가진 주식의 적정 PER은 35배가 된다. 코스피의 trailing PER이 11배 수준인 점을 고려한다면 현재 지수 수준보다 3배 이상인 7,500pt에서 거래되어야 할 것이다.

**배당성향이 현재보다 2배  
상승한 40%에 도달할 경우  
적정 PER 16배 전망**

물론 실제 주식은 이보다 훨씬 낮은 밸류에이션으로 평가되어 거래된다. 기업 이익이 변화하고 성장을 위한 잉여금을 유보시켜야 하며, 더 나아가 기업을 둘러싼 다양한 위험 요인이 밸류에이션에 반영되기 때문이다. 이를 위해 우리나라와 유사한 산업구조를 갖고 있고 GDP 증가율이 안정된 미국, 일본, 대만 시장의 배당성향과 PER을 분석했다.

분석 결과 배당성향이 40%까지는 배당성향이 10%p 상승할 때마다 PER이 2.5씩 높아지는 경향이 나타났다[그림 5]. 한국시장의 배당성향이 최근 3년 평균 21%보다 약 2배 상승한 40%에 도달할 경우, PER은 지금보다 5배 상승한 16배(약 3,600pt)에 거래될 수 있다. 다만 배당증가는 장기간 이어질 가능성이 높으므로 단기투자보다 자산배분 관점에서 한국시장 비중을 늘리는 투자 아이디어로 활용할 것을 추천한다.

[그림 5] 주요 4개국 배당성향과 PER의 관계



주: MSCI 기준 한국, 미국, 일본, 대만의 1995년 이후 배당성향과 PER(아웃라이어 제거)  
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

### 주요 종목

#### 상장일 이후 처음 배당한 8종목

종목별로 살펴보면, 에스에이티, 아이텍반도체 등 8종목은 상장 후 처음 현금배당을 했다<표 1>. 현금배당을 보수적으로 하는 기업의 속성을 감안하면 이 기업의 경영진은 향후 안정적인 이익창출에 대한 확신이 높을 뿐만 아니라 현금배당을 지속할 가능성이 높다고 판단된다.

<표 1> 신규 현금배당 종목

코드	종목명	주가 (원)	시가총액 (십억원)	DPS 2017A (원)	배당성향 2017A (%)	배당수익률 2017A (%)	밸류에이션(trailing)			
							PER (x)	PBR (x)	EPS증가율 (%)	ROE (%)
A092220	KEC	1,325	149	12	141.5	0.93	94.6	0.68	150.0	0.6
A060540	에스에이티	2,145	54	50	18.8	2.62	7.8	0.76	57.1	9.2
A119830	아이텍반도체	5,080	27	100	34.9	1.94	17.6	1.03	4.7	5.8
A184230	SGA솔루션즈	2,855	97	15	23.8	0.59	37.1	1.97	(37.8)	4.4
A041920	메디아나	11,100	96	50	10.7	0.51	24.0	2.03	(49.7)	8.5
A218410	알에프에이치아이씨	20,500	456	50	17.8	0.30	73.5	3.64	(40.9)	4.8
A219550	MP한강	2,945	167	189	156.0	10.16	25.0	4.07	(99.9)	16.7
A224110	에이텍티앤	10,800	58	100	6.0	0.96	5.0	1.50	1,093.5	17.1

주: 1. DPS 2017년 연간 보통주 기준, 2. 4월 23일 종가 기준, 3. 밸류에이션 trailing 기준  
 자료: WISEfn, 한국투자증권

#### 10년이상 현금배당 중지했다가 재개한 5개 종목

또한 오랫동안 현금배당을 중단했다가 2017년에 다시 재개한 종목도 향후 이익에 대한 경영진의 확신과 함께 배당을 지속할 가능성이 높다. DB하이텍, 삼표시멘트 등 5개 종목은 10년 이상 현금배당을 중단했다가 2017년에 배당을 재개한 종목이다<표 2>.

<표 2> 현금배당 재개 종목

코드	종목명	주가 (원)	시가총액 (십억원)	DPS 2017A (원)	배당성향 2017A (%)	배당수익률 2017A (%)	배당중단 연도 (년)	밸류에이션(trailing)			
								PER (x)	PBR (x)	EPS증가율 (%)	ROE (%)
A000990	DB하이텍	13,600	604	250	10.0	2.08	2007	5.5	1.29	24.7	24.2
A009460	한창제지	1,070	64	20	10.1	1.98	2005	5.4	0.91	(26.7)	16.8
A033290	코웰패션	5,150	466	30	6.1	0.56	2001	10.1	2.77	124.7	27.1
A042110	에스씨디	1,590	77	30	41.9	1.75	2006	22.1	0.79	(50.3)	3.6
A038500	삼표시멘트	5,240	563	50	14.8	1.62	2002	15.5	0.89	(27.8)	5.7

주: 1. DPS 2017년 연간 보통주 기준, 2. 4월 23일 증가 기준, 3. 밸류에이션 trailing 기준, 4. 2008년 이전부터 현금배당이 중단되었던 종목  
 자료: WISEfn, 한국투자증권

2017년 전년대비  
 DPS 증가율  
 상위 40개 종목

한편 종목으로 일진머티리얼즈, 쌍용양회, OCI 등은 전년대비 2017년 배당이 크게 증가했다. <표 3>에 DPS 증가율이 높은 상위 40개 종목을 정리했다.

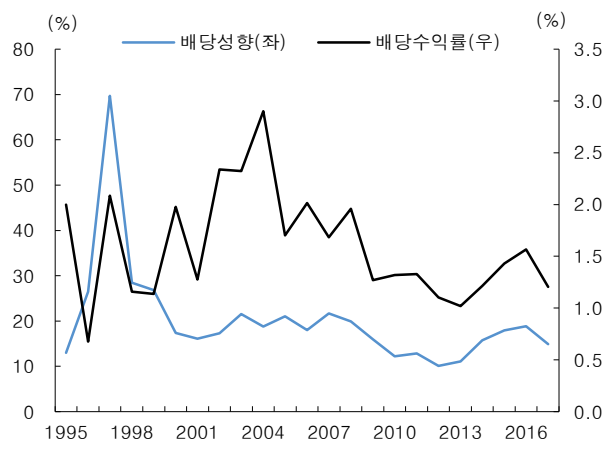
<표 3> 2017년 DPS 증가율 상위 40 종목

코드	종목명	주가 (원)	시가총액 (십억원)	DPS 2016A (원)	DPS 2017A (원)	DPS 증가율 (%)	배당성향 2017A (%)	배당수익률 2017A (%)	밸류에이션(trailing)			
									PER (x)	PBR (x)	EPS증가율 (%)	ROE (%)
A020150	일진머티리얼즈	35,750	1,645	50	650	1200.0	70.9	1.70	35.8	3.10	(0.3)	8.0
A003410	쌍용양회	24,700	2,489	160	1,070	568.8	35.0	5.74	8.1	1.27	52.9	14.9
A126700	하이비전시스템	20,200	302	20	120	500.0	8.2	0.92	14.8	2.92	305.3	21.0
A090470	제이스텍	14,700	215	100	500	400.0	9.8	2.79	2.9	1.65	525.5	57.5
A010060	OCI	166,500	3,971	400	1,950	387.5	19.8	1.43	17.1	1.18	(3.0)	6.8
A033660	아주캐피탈	7,610	438	350	1,653	372.3	177.9	23.72	8.1	0.62	6.4	7.6
A006800	미래에셋대우	9,230	6,150	50	220	340.0	24.8	2.45	12.4	0.71	543.5	6.8
A003850	보령제약	58,500	517	200	800	300.0	12.0	1.67	9.2	1.99	853.0	22.6
A033320	제이씨현시스템	8,050	154	25	100	300.0	14.7	1.14	11.5	1.94	193.0	16.6
A044340	위닉스	18,250	326	50	200	300.0	26.6	1.45	26.4	2.81	흑전	11.6
A084670	동양고속	27,300	71	200	800	300.0	NM	2.26	NM	0.70	적전	(1.4)
A071840	롯데하이마트	75,000	1,771	500	1,850	270.0	29.4	2.69	11.9	0.87	22.2	7.3
A002270	롯데푸드	717,000	812	6,000	22,000	266.7	21.1	3.98	9.9	0.98	70.0	14.3
A028260	삼성물산	136,000	25,798	550	2,000	263.6	51.6	1.59	54.1	0.99	496.1	1.9
A043650	국순당	6,350	113	50	170	240.0	30.2	2.99	11.7	0.52	흑전	4.4
A000210	대림산업	83,500	2,906	300	1,000	233.3	7.9	1.21	6.3	0.64	84.9	8.9
A005300	롯데칠성	1,675,000	1,339	10,000	33,000	230.0	20.1	2.48	17.2	1.05	110.8	9.3
A085620	미래에셋생명	5,340	945	55	170	209.1	17.8	3.24	4.0	0.43	189.8	10.8
A001820	삼화콘덴서	69,400	721	50	150	200.0	9.9	0.35	46.4	10.45	177.0	22.5
A009520	포스코엠텍	4,095	171	25	75	200.0	31.6	3.28	17.3	2.06	216.0	12.0
A069260	휴켄스	26,050	1,065	500	1,500	200.0	50.2	6.11	9.7	1.72	165.2	18.4
A000910	유니온	5,290	83	70	200	185.7	55.6	5.12	44.1	0.50	687.8	0.9
A004000	롯데정밀화학	68,600	1,770	300	800	166.7	22.8	1.23	19.8	1.46	흑전	7.5
A018260	삼성에스디에스	240,000	18,571	750	2,000	166.7	29.2	1.00	34.3	3.34	14.3	9.5
A192390	원하이텍	5,140	51	30	80	166.7	19.8	1.97	13.1	0.95	139.0	7.5
A011170	롯데케미칼	402,000	13,779	4,000	10,500	162.5	16.0	2.85	6.0	1.20	22.2	18.6
A023530	롯데쇼핑	257,500	7,241	2,000	5,200	160.0	NM	2.61	NM	0.57	적전	(0.2)
A083420	그린케미칼	4,685	94	160	410	156.3	325.1	9.48	37.2	0.85	(12.5)	2.3
A030000	제일기획	18,950	2,180	300	760	153.3	60.5	3.58	17.0	2.27	44.1	15.0
A051380	피씨디렉트	4,370	33	20	50	150.0	12.6	1.17	11.0	1.10	130.1	10.1
A081000	일진다이아	23,000	259	100	250	150.0	37.1	1.22	35.2	2.68	63.0	7.5
A094280	효성ITX	12,700	147	200	500	150.0	63.7	3.97	16.6	2.47	30.1	15.2
A102210	해덕파워웨이	20,950	234	100	250	150.0	NM	4.85	NM	1.85	적전	(1.7)
A119650	KC코트렐	5,900	77	40	100	150.0	19.3	2.09	11.1	1.01	589.3	8.9
A049950	미래컴퍼니	152,200	1,197	170	400	135.3	9.6	0.44	41.4	10.77	285.0	28.5
A039240	경남스틸	10,800	54	150	350	133.3	41.1	3.51	12.7	0.67	406.5	5.2
A071090	하이스틸	30,700	61	150	350	133.3	8.4	1.56	7.3	0.45	114.7	6.1
A046890	서울반도체	19,550	1,140	81	183	125.9	26.1	0.66	24.6	1.89	11.4	6.9
A051600	한전KPS	51,200	2,304	680	1,470	116.2	48.7	3.62	16.9	2.55	54.0	15.0
A144960	뉴파워프라즈마	29,450	243	130	280	115.4	12.4	1.07	12.9	2.01	31.6	15.5

주: 1. DPS 2017년 연간 보통주 기준, 2. 4월 23일 증가 기준, 3. 밸류에이션 trailing 기준, 4. 연간 DPS증가율 상위 40종목  
 자료: WISEfn, 한국투자증권

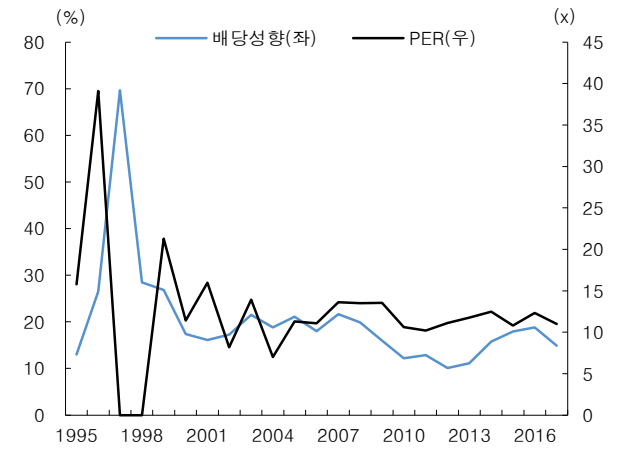
### Appendix. 주요 시장별 배당 및 밸류에이션 변화 추이

[그림 6] MSCI Korea 배당성향과 배당수익률 추이



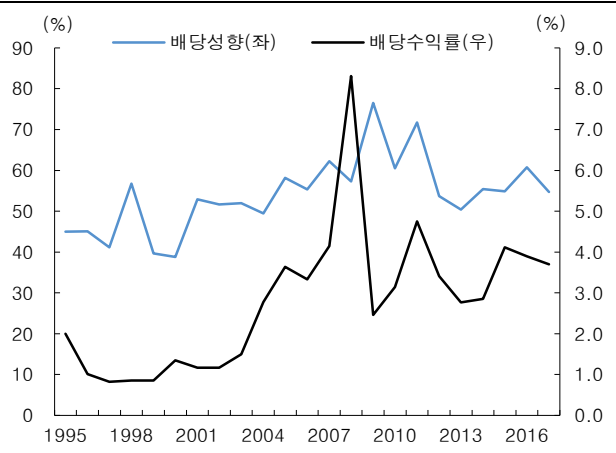
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 7] MSCI Korea 배당성향과 PER 추이



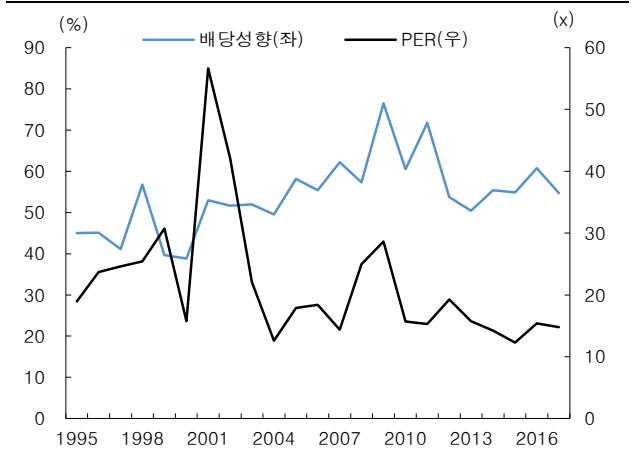
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] MSCI Taiwan 배당성향과 배당수익률 추이



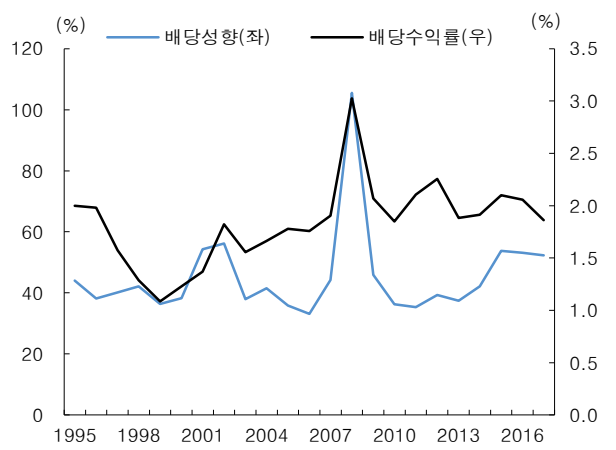
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 9] MSCI Taiwan 배당성향과 PER 추이



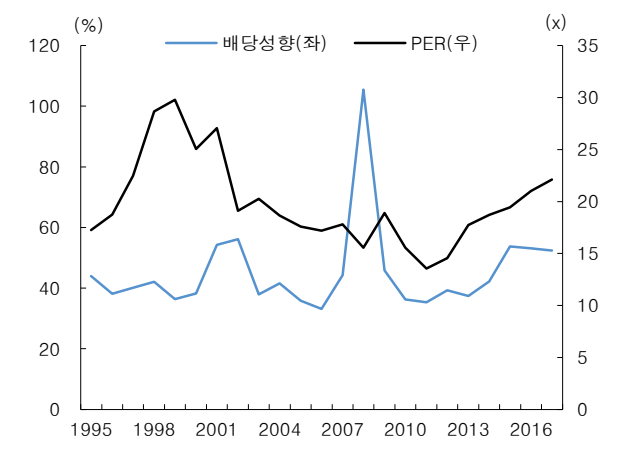
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 10] MSCI US 배당성향과 배당수익률 추이



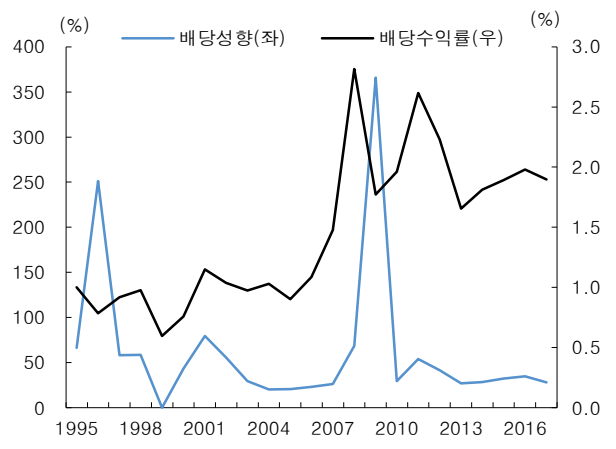
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 11] MSCI US 배당성향과 PER 추이



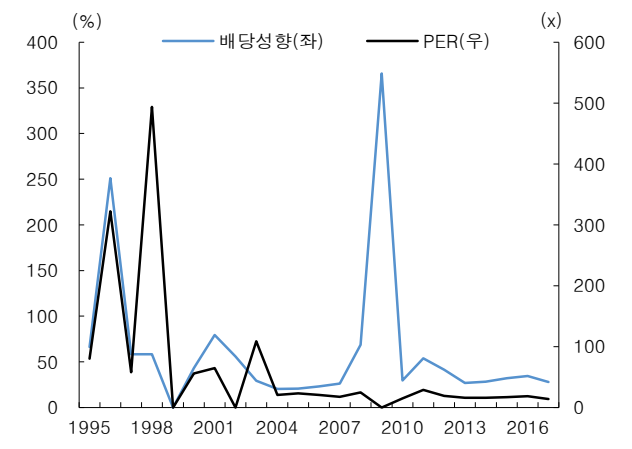
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 12] MSCI Japan 배당성향과 배당수익률 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 13] MSCI Japan 배당성향과 PER 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

## II. 퀀트 포트폴리오

### 1. 모델 포트폴리오(2018년 5월)

• 포트폴리오 성격

- 인핸스드 인덱스(BM: KOSPI200)
- 대형주를 중심으로 투자하는 기관투자자에게 적합

5월 퀀트 모델 포트폴리오로 업종 내 룡샷 추세, 한국투자증권의 매수종목 등을 종합적으로 감안해 <표 4>와 같이 제안한다.

- ▶ 편입: 삼성엔지니어링, 롯데제과, 삼성바이오로직스, 컴투스, 야스, 한국전력
- ▶ 제외: 대림산업, CJ제일제당, 셀트리온, 엔씨소프트, 삼성SDI, 한국가스공사

<표 4> 퀀트 모델 포트폴리오(2018년 5월)

업종	세부업종	종목코드	종목명	투자 비중 (%)	시가총액 (십억원)	주가 (원)	수익률 1개월 (%)	밸류에이션(2018F)				업종 비중(% , %p)		
								PER (x)	PBR (x)	EPS증가율 (%)	ROE (%)	BM	MP	차이 (MP-BM)
에너지	에너지	A096770	SK이노베이션	3.0	18,586	201,000	(5.2)	7.8	1.0	15.0	13.4	2.2	3.0	0.8
소재	화학	A004000	롯데정밀화학	3.0	1,770	68,600	(3.2)	8.6	1.3	130.9	17.3	8.8	9.0	0.2
		A010060	OCI	2.0	3,971	166,500	(0.3)	15.0	1.1	12.5	7.9			
	금속/기타	A005490	POSCO	4.0	30,515	350,000	6.7	9.5	0.6	14.9	7.3			
산업재	건설	A028050	삼성엔지니어링	2.0	3,420	17,450	0.9	36.2	3.2	흑전	9.2	10.3	8.0	(2.3)
		A009540	현대중공업	2.0	8,334	120,500	(18.3)	N/M	0.7	(104.9)	(1.2)			
		A003550	LG	2.0	14,495	84,000	(3.1)	7.8	0.8	(21.0)	11.8			
		A267250	현대로보틱스	2.0	6,726	413,000	(3.3)	5.6	0.7	(14.3)	16.1			
경기소비재	자동차	A005380	현대차	4.0	35,134	159,500	6.7	10.3	0.6	9.9	6.4	13.2	16.0	2.8
		A012330	현대모비스	2.0	23,703	243,500	4.7	9.4	0.7	61.4	8.6			
		A161390	한국타이어	2.0	6,033	48,700	(8.1)	7.9	0.8	28.0	12.1			
	일반소비재	A051900	LG생활건강	2.0	19,788	1,267,000	11.1	31.2	5.9	18.4	24.0			
		A093050	LF	2.0	814	27,850	8.6	8.4	0.7	32.3	8.9			
		A039130	하나투어	2.0	1,307	112,500	(1.7)	27.2	5.5	270.7	23.5			
	유통	A071840	롯데하이마트	2.0	1,771	75,000	3.6	10.9	0.8	9.8	8.0			
필수소비재	음식료	A280360	롯데제과	2.5	783	186,000	12.0	9.7	0.5	786.8	9.8	2.8	2.5	(0.3)
건강관리	건강관리	A207940	삼성바이오로직스	3.0	31,296	473,000	(3.8)	232.9	7.6	흑전	3.4	5.1	5.0	(0.1)
		A145720	덴티움	2.0	846	76,400	(4.5)	21.8	3.3	29.3	24.0			
금융	은행/기타금융	A105560	KB금융	4.0	25,421	60,800	0.0	7.4	0.7	3.8	10.1	11.7	15.0	3.3
		A086790	하나금융지주	4.0	14,171	47,200	1.7	6.4	0.6	8.0	9.3			
	증권	A071050	한국금융지주	3.0	4,631	83,100	1.1	9.4	1.1	6.9	14.1			
		A001450	현대해상	4.0	3,361	37,600	(3.3)	7.0	0.9	3.5	15.5			
IT	소프트웨어	A078340	컴투스	3.0	2,145	166,700	(9.1)	12.2	2.3	23.3	23.1	42.1	38.0	(4.1)
		A022100	포스코 ICT	2.0	1,157	7,610	(1.8)	21.3	2.6	29.3	13.6			
	하드웨어	A005930	삼성전자	24.0	333,163	2,595,000	3.2	7.9	1.4	21.4	23.3			
		A066570	LG전자	4.0	17,101	104,500	(4.1)	9.2	1.2	19.3	15.6			
		A034220	LG디스플레이	3.0	8,910	24,900	(4.8)	28.3	0.6	(82.6)	2.2			
		A255440	야스	2.0	306	23,650	(2.5)	7.9	2.1	114.2	36.1			
통신서비스	통신서비스	A030200	KT	2.0	7,089	27,150	0.7	10.0	0.5	48.1	6.0	2.3	2.0	(0.3)
유틸리티	유틸리티	A015760	한국전력	1.5	23,560	36,700	19.0	14.8	0.3	22.9	2.2	1.7	1.5	(0.2)
<b>포트폴리오 평균(합계)</b>				<b>100.0</b>			<b>2.6</b>	<b>8.3</b>	<b>1.0</b>	<b>3.1</b>	<b>13.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>0.0</b>
<b>벤치마크(KOSPI200) 평균</b>							<b>1.0</b>	<b>10.3</b>	<b>1.1</b>	<b>30.4</b>	<b>11.9</b>			

주: 1. 4월 23일 종가 기준, 2. 벤치마크: K200, 3. 밸류에이션: WISEfn 컨센서스  
 자료: WISEfn, 한국투자증권

〈표 5〉 퀀트 모델 포트폴리오 성과

연도	수익률 구분	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	연간
2015	퀀트 모델 포트폴리오(%)		1.22	4.16	2.19	(3.12)	(0.97)	(0.09)	(3.13)	(0.28)	6.22	(2.01)	(0.67)	3.52
	벤치마크(K200) (%)		0.63	2.31	3.55	(2.26)	(3.12)	(3.15)	(4.71)	1.68	5.37	(2.07)	(1.58)	(3.36)
	초과수익률(%p)		0.59	1.85	(1.36)	(0.86)	2.15	3.06	1.58	(1.96)	0.85	0.06	0.91	6.88
2016	퀀트 모델 포트폴리오(%)	(4.16)	1.93	7.01	(1.45)	0.07	(1.07)	5.10	1.46	0.32	(1.67)	(0.13)	2.53	9.93
	벤치마크(K200) (%)	(3.44)	1.09	4.79	(0.27)	0.07	0.21	3.01	2.14	0.24	(0.61)	(0.65)	2.26	8.83
	초과수익률(%p)	(0.72)	0.84	2.22	(1.18)	0.00	(1.28)	2.09	(0.68)	0.08	(1.07)	0.52	0.27	1.10
2017	퀀트 모델 포트폴리오(%)	2.47	2.10	3.90	2.70	5.63	2.96	0.72	(2.06)	3.86	3.71	(0.74)	(0.70)	23.33
	벤치마크(K200) (%)	3.11	0.73	3.92	2.34	6.08	2.33	0.91	(2.01)	2.59	5.47	(0.19)	(0.16)	22.82
	초과수익률(%p)	(0.64)	1.37	(0.02)	0.36	(0.45)	0.63	(0.19)	(0.05)	1.27	(1.76)	0.54	(0.55)	0.51
2018	퀀트 모델 포트폴리오(%)	4.76	(6.00)	(0.39)	0.13									(1.49)
	벤치마크(K200) (%)	2.66	(6.16)	0.56	1.04									(1.89)
	초과수익률(%p)	2.10	0.15	(0.95)	(0.91)									0.40

주: 1. 퀀트 모델 포트폴리오는 <Korea Quant>가 발간된 2015년 2월 포트폴리오부터 제시  
 2. 전월 마지막 거래일 증가에 매수해 당월 마지막 거래일 증가로 청산 가정  
 자료: 한국투자증권

## 2. 룡숯 포트폴리오(2018년 5월)

### • 포트폴리오 성격

- 절대수익형
- 공매도를 적극적으로 할 수 있는 기관투자자에게 적합

당사 팩터 설명력 모델을 통해 업종 내 룡숯 추세를 <표 6>과 같이 판단하며, 이 추세를 바탕으로 알파를 기대할 수 있는 퀀트 룡숯 포트폴리오를 <표 7>과 같이 제안한다.

〈표 6〉 룡숯 투자 아이디어

업종	아웃퍼폼 예상 팩터		종목	
	팩터1	팩터2	Long	Short
에너지/화학	ROE 개선 종목	고배당주	효성, 롯데정밀화학	한화케미칼, AK홀딩스
철강/비철금속	고EV/EBITDA 종목 <sup>(신규)</sup>	고배당주 <sup>(신규)</sup>	한솔제지, 락앤락	고려제강, 영풍
건설	높은 부채비율 종목	저PSR주	GS건설, 대우건설	한샘, 동원개발
조선/기계	고PSR 종목 <sup>(신규)</sup>	낮은 부채비율 종목	하이룩코리아, 태광	두산인프라코어, 한진중공업
기타자본재 <sup>(신규)</sup>	대형주	낮은 부채비율 종목	삼성물산, LG	서부T&D, LIG넥스원
운송	고PER주 <sup>(신규)</sup>	저EV/EBITDA주	제주항공	대한해운
자동차	저PBR주	저PSR주	기아차, 현대위아	한운시스템, 넥센타이어
일반소비재	중소형주	높은 예상 ROE 종목 <sup>(신규)</sup>	네오팜, 코스온	아모레G, CJ E&M
유통	저ROE 종목	ROE 개선 종목	롯데쇼핑	엔에스쇼핑
필수소비재	고거래대금 종목	ROE 개선 종목	하이트진로, 이지바이오, CJ제일제당	농심홀딩스, 무학, 팜스코
건강관리	낮은 부채비율 종목	ROE 개선 종목	바이로메드, 씨젠, 크리스탈	메디톡스, 덴티움, 한독
증권	대형주	고PBR주	한국금융투자	한화투자증권
보험	대형주	예상 ROE 하락 종목	삼성생명	한화손해보험
IT소프트웨어 <sup>(신규)</sup>	저PER주 <sup>(신규)</sup>	예상 ROE 하락 종목 <sup>(신규)</sup>	다우기술, 컴투스	카카오, 넷마블
IT하드웨어	고PER주	저ROE 종목	일진머티리얼즈, 휴맥스, LG디스플레이	유니테스트, SK하이닉스, AP시스템
유틸리티 <sup>(신규)</sup>	고PER주 <sup>(신규)</sup>	ROE 개선 종목 <sup>(신규)</sup>	한전기술	SK가스

주: 아웃퍼폼 예상 팩터와 반대 방향 팩터로 룡숯 포트폴리오 구성(예: 저PER주가 아웃퍼폼 예상 팩터일 경우, 저PER주를 long으로 하고 고PER주를 short으로 하는 룡숯 페어로 구성)  
 자료: 한국투자증권

<표 7> 퀀트 룡숯 포트폴리오(2018년 5월)

업종	Long				Short			
	종목코드	종목명	시가총액 (십억원)	수익률 1개월	종목코드	종목명	시가총액 (십억원)	수익률 1개월
에너지/화학	A004800	효성	4,548	7.9	A009830	한화케미칼	4,845	(0.2)
	A004000	롯데정밀화학	1,770	(3.0)	A006840	AK홀딩스	976	2.2
철강/비철금속	A213500	한솔제지	397	7.4	A002240	고려제강	574	0.4
	A115390	락앤락	1,290	4.9	A000670	영풍	1,571	(8.0)
건설	A006360	GS건설	2,671	34.0	A009240	한샘	2,836	(18.3)
	A047040	대우건설	2,531	17.8	A013120	동원개발	441	5.9
조선/기계	A013030	하이록코리아	350	14.5	A042670	두산인프라코어	1,934	1.4
	A023160	태광	360	11.9	A097230	한진중공업	347	4.8
기타자본재	A028260	삼성물산	25,798	5.4	A006730	서부T&D	528	7.2
	A003550	LG	14,495	(2.3)	A079550	LIG넥스원	934	(13.2)
운송	A089590	제주항공	1,239	13.5	A005880	대한해운	724	11.7
자동차	A000270	기아차	12,708	0.2	A018880	한온시스템	6,032	(1.3)
	A011210	현대위아	1,444	(1.9)	A002350	넥센타이어	1,196	1.2
일반소비재	A092730	네오팜	437	7.1	A002790	아모레G	11,668	8.4
	A069110	코스온	279	19.8	A130960	CJ E&M	3,610	4.5
유통	A023530	롯데쇼핑	7,241	13.2	A138250	엔에스쇼핑	465	(1.1)
필수소비재	A000080	하이트진로	1,487	(0.7)	A072710	농심홀딩스	501	9.3
	A035810	이지바이오	422	11.1	A033920	무학	487	(0.6)
	A097950	CJ제일제당	4,998	3.0	A036580	팜스코	444	2.1
건강관리	A084990	바이로메드	3,415	6.2	A086900	메디톡스	3,887	(2.1)
	A096530	씨젠	944	9.8	A145720	덴티움	846	(6.4)
	A083790	크리스탈	702	20.0	A002390	한독	450	(11.9)
증권	A071050	한국금융지주	4,631	1.5	A003530	한화투자증권	541	5.6
보험	A032830	삼성생명	22,900	(0.4)	A000370	한화손해보험	870	(10.1)
IT소프트웨어	A023590	다우기술	1,023	0.9	A035720	카카오페이	8,466	(14.9)
	A078340	컴투스	2,145	(3.4)	A251270	넷마블	10,850	(10.8)
IT하드웨어	A020150	일진머티리얼즈	1,645	(3.1)	A086390	유니테스트	328	1.3
	A115160	휴맥스	196	(3.2)	A000660	SK하이닉스	61,443	1.6
	A034220	LG디스플레이	8,910	(5.1)	A265520	AP시스템	349	(13.8)
유틸리티	A052690	한전기술	1,407	29.4	A018670	SK가스	846	2.0

주: 4월 23일 종가 기준  
자료: WISEfn, 한국투자증권

<표 8> 퀀트 룡숯 포트폴리오 성과

	연도	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	연간
퀀트 룡숯 포트폴리오(%)	2014		0.08	2.45	(1.58)	3.38	2.84	(3.78)	4.42	3.58	(3.10)	(2.69)	1.15	6.74
	2015	7.25	(4.96)	15.09	(1.36)	(3.60)	3.35	4.93	4.78	(3.36)	(3.38)	(6.06)	4.90	17.57
	2016	5.06	(0.71)	(5.07)	(0.37)	2.28	2.46	1.36	4.65	(1.15)	(1.09)	0.14	(1.51)	6.06
	2017	4.30	1.29	(0.46)	(0.07)	(2.09)	(2.00)	3.03	3.20	0.17	(1.96)	(7.28)	4.61	2.72
	2018	(4.29)	(1.91)	0.35	3.97									(1.88)
페어 개수(쌍)	2014		6	8	8	10	11	10	7	7	7	8	7	
	2015	7	10	17	20	20	20	20	20	20	20	20	20	
	2016	20	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	
	2017	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	
	2018	30	30	30	30									

주: 1. 퀀트 룡숯 포트폴리오는 <Global Quant>가 발간된 2014년 2월 포트폴리오부터 제시(2015년 2월 포트폴리오부터는 <Korea Quant>에서 제시)  
2. 전월 마지막 거래일 종가에 매수해 당월 마지막 거래일 종가로 청산 가정  
자료: 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.

# S-Oil(010950)

## 저가매수 시점

1분기 영업이익은 전분기대비 31% 감소, 컨센서스 하회  
 예상을 상회한 정기 보수 기회손실이 컨센서스 하회 이유  
 2분기 실적 모멘텀과 아시아 정제마진 급등에 앞서 선매수 시점

### Facts : 실적 하회

1분기 영업이익은 전분기대비 31% 감소한 2,555억원으로 추정치와 컨센서스를 각각 25%, 35% 하회했다. 실적 하회의 주요 원인은 650억원의 정기 보수관련 기회비용 때문이다. 정기 보수로 인해 1분기 판매량도 전분기대비 10% 감소했다. 예상을 상회한 기회비용과 매출 감소 영향을 제거한 실적은 추정치에 부합했다.

### Pros & cons : 정기 보수 기회손실의 증가

한달여 동안의 소규모 CDU 정기보수로 전체 CDU 가동률은 전분기대비 5%p 하락한 95%를 기록했다. 일반적으로, 정기 보수 전에 재고량을 비축하기 때문에 정기 보수로 인한 생산 감소량은 일부 상쇄된다. 따라서 가동률이 5%p 하락하는 수준의 CDU 정기보수는 실적에 큰 영향을 미치지 않는다. 그러나 실질적으로 정기 보수로 인해 고도화 설비 가동률은 전분기대비 10%p 하락한 점이 컨센서스 추정치에 반영되지 않았고, 또 이로 인한 전분기대비 판매량 감소 10%와 예상을 상회하는 기회비용이 발생했다고 판단한다. 고도화 설비 가동률 하락과 함께 PX와 윤활유 설비 가동률 또한 정기보수로 전분기대비 각각 15%p와 13%p 하락하며 실적 감소요인으로 작용했다.

### Action : 매수 기회

최근 S-Oil의 주가 부진 이유는 크게 두 가지로, 지정학적 리스크로 인한 유가 상승이 아시아 spot 정제마진 감소로 이어진 것과 정기 보수로 인한 1분기 실적 악화다. 부진한 1분기 실적을 반영하여 2018년 예상 영업이익을 기존대비 7% 하향 조정했으나, 현재 낮은 주가를 고려 했을 때 지금이 저가매수 시점이라고 판단한다. 첫째, 유가 상승에 따른 실적 개선이 예상된다. 현재까지의 4월 평균 한달 후행 아시아 정제마진은 전분기대비 57% 개선되었으며, 2분기에는 정기 보수에 따른 실적악화 요인도 사라진다. 둘째, 중간배당도 주가를 지지할 요인이다. 더 중요한 것은 2분기내 아시아 spot 정제마진이 타이트한 수급에 힘입어 역사적 고점인 배럴당 8달러를 돌파할 가능성이 높다는 점이다. 수요는 이미 생산능력을 초과해 재고 감소로 이어지고 있는데, 2분기는 정기 보수로 아시아 정유사들의 가동률이 5~10%p 하락하는 반면, 정유제품의 수요는 성수기에 진입하기 때문이다.

하회	부합	상회
----	----	----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 160,000원(유지)

### Stock Data

KOSPI(4/25)	2,449
주가(4/25)	110,000
시가총액(십억원)	12,384
발행주식수(백만)	113
52주 최고/최저(원)	132,000/92,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	31,474
유동주식비율/외국인지분율(%)	36.5/77.2
주요주주(%)	Aramco Overseas 63.5
	Company BV 외 12인
	국민연금 6.1

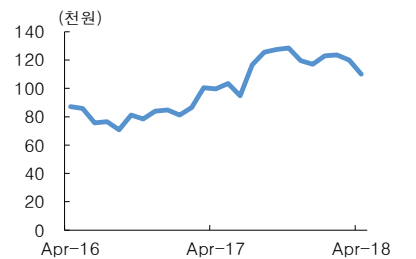
### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	10.9	10.4	6.6
PBR(x)	2.0	1.7	1.4
ROE(%)	18.8	17.1	23.4
DY(%)	5.0	7.2	10.7
EV/EBITDA(x)	9.7	6.4	4.0
EPS(원)	10,706	10,610	16,622
BPS(원)	58,698	65,577	76,440

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(6.0)	(14.7)	10.1
KOSPI 대비(%p)	(7.3)	(13.0)	(1.4)

### 주가추이



자료: WISEfn

### 이도연

dy.daniel.lee@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	5,200	4,665	5,212	5,814	5,411	(6.9)	4.1	5,715
영업이익	334	117	553	369	256	(30.8)	(23.4)	394
영업이익률(%)	6.4	2.5	10.6	7.9	4.7	(3.2)	(1.7)	6.9
세전이익	520	71	527	527	259	(50.8)	(50.2)	421
순이익	394	67	399	387	189	(51.1)	(51.9)	324

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 연간 실적 변경

(단위: 십억원)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	차이(%p)	변경전	변경후	차이(%p)
매출액	22,960	22,200	(3.3)	23,213	22,467	(3.2)
영업이익	2,066	1,925	(6.8)	2,768	2,768	(0.0)
영업이익률(%)	16.6	17.6	1.0	21.3	21.4	0.1
세전이익	2,119	1,962	(7.4)	2,926	2,874	(1.8)
순이익	1,617	1,489	(7.9)	2,233	2,194	(1.8)

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	5,200	4,665	5,212	5,814	5,411	5,577	5,640	5,572	20,891	22,200	22,467
영업이익	333	117	553	369	256	428	636	606	1,373	1,925	2,768
영업이익률(%)	6.4	2.5	10.6	6.4	4.7	7.7	11.3	10.9	6.6	8.7	12.3
순이익	394	67	399	387	189	327	479	494	1,246	1,489	2,194
증가율(% YoY)											
매출액	51.7	11.1	26.0	27.6	4.1	19.6	8.2	(4.2)	28.0	6.3	1.2
영업이익	(32.2)	(81.7)	376.1	0.3	(23.4)	265.4	14.9	64.1	(15.1)	40.2	43.8
순이익	(9.1)	(84.9)	132.1	147.0	(52.0)	388.8	20.1	27.8	3.4	19.5	47.3
증가율(% QoQ)											
매출액	14.1	(10.3)	11.7	11.6	(6.9)	3.1	1.1	(1.2)			
영업이익	(9.4)	(64.8)	371.8	(33.2)	(30.8)	67.7	48.3	(4.7)			
순이익	151.4	(83.0)	495.8	(3.0)	(51.2)	73.1	46.4	3.3			
컨센서스 추정 영업이익					394	418	493	550		1,853	2,302
차이(%)					(35.1)	2.6	28.9	10.1		3.9	20.2
KIS 추정 영업이익 변화(%)					(25.4)	(11.2)	(0.0)	(0.0)		(6.8)	(0.0)

자료: FnGuide, 한국투자증권

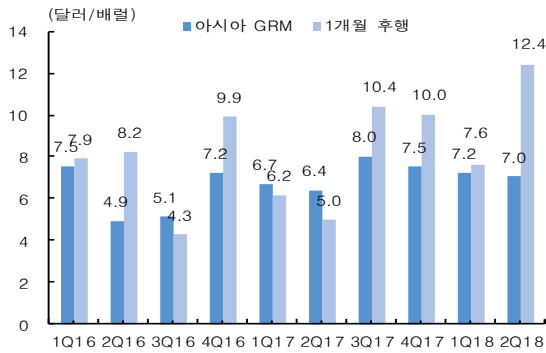
〈표 4〉 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	5,200	4,665	5,212	5,814	5,411	5,577	5,640	5,572	20,891	22,200	22,467
정유	4,044	3,699	4,107	4,562	4,341	4,380	4,444	4,412	16,412	17,577	17,647
유탄기유	385	406	405	419	380	410	417	413	1,615	1,619	1,653
석유화학	771	561	700	833	690	788	779	747	2,864	3,004	3,166
영업이익	333	117	553	369	256	428	636	606	1,373	1,925	2,768
정유	110	(85)	336	266	90	212	369	371	627	1,043	1,605
유탄기유	84	129	126	80	84	103	138	117	420	442	586
석유화학	140	73	91	23	81	113	128	118	326	441	577
영업이익률(%)	6.4	2.5	10.6	6.4	4.7	7.7	11.3	10.9	6.6	8.7	12.3
정유	2.7	(2.3)	8.2	5.8	2.1	4.9	8.3	8.4	3.8	5.9	9.1
유탄기유	21.9	31.9	31.2	19.2	22.2	25.2	33.2	28.2	26.0	27.3	35.5
석유화학	18.1	13.0	12.9	2.7	11.7	14.3	16.5	15.9	11.4	14.7	18.2

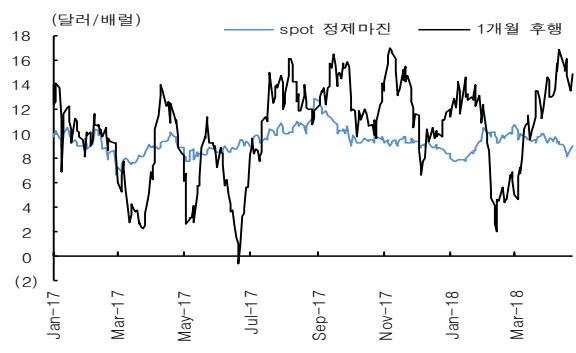
자료: 한국투자증권

[그림 1] 분기별 정제마진: spot vs. 1개월 후행



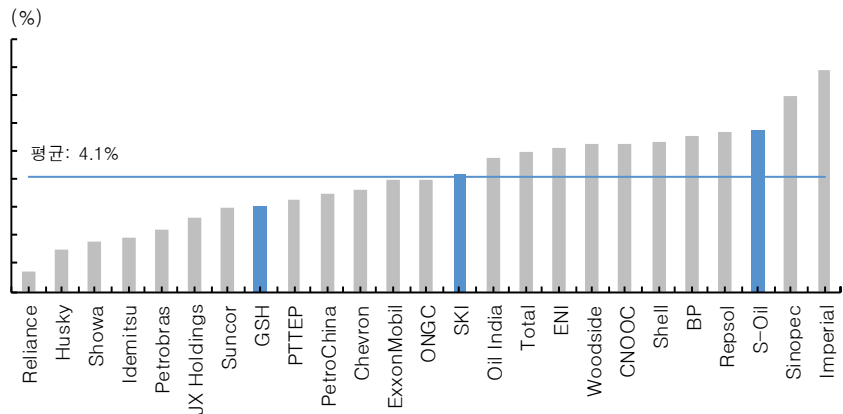
자료: 페트로넛, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] Spot 정제마진 vs. 1개월 후행



자료: 페트로넛, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] Global peers: 배당수익률 비교(2018F)



주: 4월 24일 종가 기준  
자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 5> 동종업체 밸류에이션

국내	시가총액 (백만달러)	PE (x)			EPS growth (%)			PB (x)			ROE (%)			배당수익률(%)		
		2016	2017	2018F	2016	2017	2018F	2016	2017	2018F	2016	2017	2018F	2016	2017	2018F
SK이노베이션	16,244	8.2	7.6	6.5	105.1	48.5	17.6	0.8	1.0	0.9	10.1	13.8	14.7	4.4	4.7	5.5
S-Oil	11,428	8.2	10.9	9.6	90.9	15.2	13.9	1.5	2.2	2.0	20.5	20.8	21.6	7.3	6.0	6.8
GS	5,151	6.4	5.9	5.6	63.7	34.8	5.6	0.7	0.8	0.7	12.1	14.6	13.7	3.0	2.4	2.4
<b>평균</b>		<b>7.6</b>	<b>8.1</b>	<b>7.2</b>	<b>86.6</b>	<b>32.8</b>	<b>12.4</b>	<b>1.0</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>14.2</b>	<b>16.4</b>	<b>16.7</b>	<b>4.9</b>	<b>4.3</b>	<b>4.9</b>
<b>해외</b>																
Exxon Mobil	331,874	37.5	21.3	16.5	(51.2)	95.6	29.1	2.2	1.8	1.8	4.6	8.9	10.2	3.9	3.9	4.1
Petrochina	212,322	129.3	36.9	15.6	(78.9)	215.0	137.3	0.8	0.7	0.7	0.7	2.0	4.5	2.2	2.2	3.5
BP	148,875	1,031.3	24.3	16.2	NM	4,932.8	50.2	1.3	1.5	1.5	0.1	6.1	8.8	5.6	5.4	5.4
Sinopec	127,050	12.9	13.8	11.0	42.4	14.6	25.7	0.8	1.0	1.0	6.7	7.4	9.1	4.2	4.5	6.9
Petrobras	88,268	NA	31.9	10.9	NM	NM	192.8	0.8	1.1	1.1	(5.9)	3.9	7.8	NA	0.5	2.2
CNOOC	73,505	868.1	15.1	10.1	(97.8)	6,780.0	49.6	1.0	1.2	1.2	0.2	8.0	11.5	3.3	3.9	5.2
Reliance	92,464	10.4	20.4	16.8	26.0	(5.6)	21.1	1.3	2.2	2.0	13.2	11.2	12.3	NA	0.6	0.7
ONGC	35,268	21.3	11.2	9.7	(53.2)	143.6	15.8	0.9	1.1	1.0	6.8	10.5	10.8	3.3	3.7	4.0
Repsol	30,402	13.8	10.9	10.7	NM	25.9	2.3	0.6	0.8	0.8	5.8	6.9	7.0	0.0	0.0	5.6
PTTEP	17,220	37.9	17.8	15.3	NM	177.9	16.3	1.0	1.4	1.4	2.9	5.6	9.4	3.1	2.3	3.3
Thai Oil	5,964	6.9	9.1	9.5	74.2	(2.9)	(4.4)	1.4	1.6	1.4	21.3	19.4	15.8	5.7	5.4	4.8
Tonen	22,624	NA	12.2	7.1	NM	NM	73.1	0.7	1.1	1.0	(15.5)	10.3	15.8	2.6	2.3	2.7
IRPC	4,643	10.0	14.6	11.0	4.3	1.9	32.7	1.2	1.7	1.5	12.4	12.4	14.7	4.1	3.3	4.4
<b>평균</b>		<b>198.1</b>	<b>18.4</b>	<b>12.3</b>	<b>(16.8)</b>	<b>1,125.4</b>	<b>49.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>4.1</b>	<b>8.7</b>	<b>10.6</b>	<b>3.5</b>	<b>2.9</b>	<b>4.1</b>

주: 4월 24일 종가 기준  
자료: Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

- S-Oil은 1976년 설립해 석유류 제품, 윤활기유 제품, 석유화학 제품 제조 및 판매를 하는 정유업체. 주력 제품은 정유 계열 제품.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	7,974	6,775	6,820	8,137	9,388
현금성자산	767	480	827	2,181	1,071
매출채권및기타채권	1,326	1,751	1,475	1,481	1,910
재고자산	2,423	2,791	2,536	2,491	3,841
비유동자산	5,985	8,313	9,316	8,988	8,760
투자자산	123	125	121	121	155
유형자산	5,711	7,969	8,981	8,661	8,341
무형자산	54	105	96	89	113
자산총계	13,959	15,087	16,136	17,125	18,148
유동부채	4,833	4,544	4,252	4,373	4,430
매입채무및기타채무	2,169	2,776	2,514	2,470	3,162
단기차입금및단기사채	1,789	1,355	1,255	1,155	1,055
유동성장기부채	357	14	107	372	637
비유동부채	2,735	3,700	4,194	3,794	3,511
사채	1,971	2,670	2,470	2,270	2,070
장기차입금및금융부채	592	804	1,304	1,104	904
부채총계	7,567	8,245	8,446	8,167	7,942
지배주주지분	6,392	6,843	7,645	8,911	8,911
자본금	292	292	292	292	292
자본잉여금	1,332	1,332	1,332	1,332	1,332
기타자본	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
이익잉여금	4,745	5,198	6,000	7,267	7,267
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,392	6,843	7,645	8,911	8,911

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	1,722	1,143	1,876	2,626	(184)
당기순이익	1,205	1,246	1,236	1,936	981
유형자산감가상각비	278	285	467	699	688
무형자산상각비	8	9	11	10	13
자산부채변동	(188)	(236)	175	(7)	(1,852)
기타	419	(161)	(13)	(12)	(14)
투자활동현금흐름	(1,967)	(832)	(1,434)	(369)	(957)
유형자산투자	(1,064)	(2,414)	(1,482)	(382)	(371)
유형자산매각	7	3	3	3	3
투자자산순증	(913)	1,570	16	12	(20)
무형자산순증	(7)	(1)	(2)	(2)	(37)
기타	10	10	31	0	(532)
재무활동현금흐름	811	(598)	(141)	(905)	(1,216)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	1,021	205	293	(235)	(235)
배당금지급	(210)	(803)	(687)	(927)	(1,364)
기타	0	0	253	257	383
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	566	(287)	302	1,352	(2,358)

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	16,322	20,891	22,200	22,467	28,757
매출원가	14,021	18,783	19,332	18,734	25,855
매출총이익	2,301	2,108	2,868	3,732	2,902
판매관리비	684	735	943	964	1,234
영업이익	1,617	1,373	1,925	2,768	1,668
금융수익	185	330	99	146	84
이자수익	55	52	56	146	84
금융비용	245	127	66	52	48
이자비용	56	58	50	52	48
기타영업외손익	11	63	(342)	(338)	(432)
관계기업관련손익	7	5	12	12	14
세전계속사업이익	1,575	1,645	1,628	2,536	1,285
법인세비용	370	398	392	600	304
연결당기순이익	1,205	1,246	1,236	1,936	981
지배주주지분순이익	1,205	1,246	1,236	1,936	981
기타포괄이익	6	8	0	0	0
총포괄이익	1,211	1,254	1,236	1,936	981
지배주주지분포괄이익	1,211	1,254	1,236	1,936	981
EBITDA	1,904	1,667	2,403	3,477	2,368

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	10,353	10,706	10,610	16,622	8,430
BPS	54,830	58,698	65,577	76,440	76,440
DPS	6,200	5,900	7,964	11,717	11,717
성장성(% YoY)					
매출증가율	(8.8)	28.0	6.3	1.2	28.0
영업이익증가율	97.8	(15.1)	40.2	43.8	(39.8)
순이익증가율	90.9	3.4	(0.9)	56.7	(49.3)
EPS증가율	90.9	3.4	(0.9)	56.7	(49.3)
EBITDA증가율	74.5	(12.4)	44.1	44.7	(31.9)
수익성(%)					
영업이익률	9.9	6.6	8.7	12.3	5.8
순이익률	7.4	6.0	5.6	8.6	3.4
EBITDA Margin	11.7	8.0	10.8	15.5	8.2
ROA	9.7	8.6	7.9	11.6	5.6
ROE	20.5	18.8	17.1	23.4	11.0
배당수익률	7.3	5.0	7.2	10.7	10.7
배당성향	59.9	55.1	75.0	70.5	139.1
안정성					
순차입금(십억원)	547	2,629	2,599	1,010	1,379
차입금/자본총계비율(%)	74.5	70.9	67.2	55.0	52.4
Valuation(X)					
PER	8.2	10.9	10.4	6.6	13.0
PBR	1.5	2.0	1.7	1.4	1.4
EV/EBITDA	5.4	9.7	6.4	4.0	6.0

# 신대양제지(016590)

## 유사 이래 최고의 호황

### 최근 급등에도 PER 3.9배에 불과

목표주가 145,000원(2018년 예상 EPS에 목표 PER 7배 적용)으로 커버 리지를 개시한다. 투자포인트는 중국의 폐지 수입 규제로 골판지 업체들이 유례없는 호황을 맞이한 가운데, 상장 업체 중 규모가 가장 큰 골판지 대장 주이며, 2018년 연결 영업이익이 전년 대비 4배 늘어 최근 주가가 급등했 으나 PER이 3.9배에 불과한 점 등이다.

### 골판지, 초호황이 펼쳐질 것

중국 정부가 혼합폐지와 폐지 수입을 규제해 전세계적인 폐지 공급과잉이 초래되어 폐지 가격이 급락했다. 이에 골판지 업체의 스프레드가 지난 4분 기부터 급격히 확대돼 이익이 급증했다. 게다가 전자상거래 시장 확대로 택배 물동량이 늘어 골판지 수요가 늘고 있다. 여기에 중국이 원재료 감소로 골판지 원지 수입을 늘리고 있어 수출 확대 가능성도 열려 있다.

### 2018년 영업이익 4배 증가 예상

2018년 연결 영업이익이 1,139억원으로 전년대비 4배 가까이 증가할 전망이다. 낮은 원재료 가격, 구조조정 이후 과점된 국내 시장, 꾸준한 수요 증가, 중국 공급 부족 등 이익을 폭발적으로 늘릴 수 있는 요소가 가득하다. 그리고 1분기에 지난 해 연간 이익과 유사한 영업이익을 달성해 이를 증명 할 것이다.

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	253	513	602	583	594
영업이익(십억원)	8	29	114	125	124
세전이익(십억원)	30	35	110	121	120
순이익(십억원)	16	27	84	93	92
EBITDA(십억원)	19	46	140	151	150
순차입금(십억원)	(12)	158	73	(1)	(96)
영업이익률(%)	3.3	5.6	18.9	21.5	20.8
ROE(%)	6.4	10.4	26.7	23.2	18.8
배당수익률(%)	-	1.1	1.2	1.4	1.4
EPS(원)	4,028	7,032	20,940	23,052	22,818
(EPS증가율, %)	NM	74.6	197.8	10.1	(1.0)
BPS(원)	65,091	68,314	88,349	110,396	132,208
DPS(원)	0	375	1,000	1,100	1,100
PER(x)	6.0	5.0	3.9	3.6	3.6
PBR(x)	0.4	0.5	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA(x)	5.0	9.5	3.9	3.1	2.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(신규)

목표주가: 145,000원

Value	Growth	Turn around	Issue
-------	--------	-------------	-------

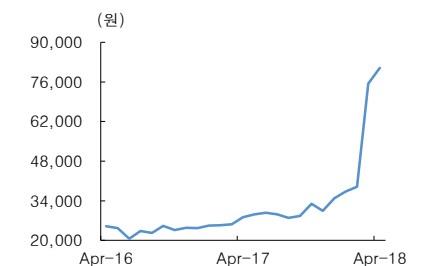
### Stock Data

KOSPI(4/25)	2,449
주가(4/25)	82,000
시가총액(십억원)	330
발행주식수(백만)	4
52주 최고/최저가(원)	82,000/27,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,462
유동주식비율/외국인지분율(%)	43.2/5.0
주요주주(%)	권혁홍 외 7 인 56.8
	가치투자자문 7.0

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	31.1	163.0	190.8
KOSPI 대비(%p)	29.1	164.0	177.5

### 주가추이



자료: WISEfn

### 최문선

moonsun@truefriend.com

# 디스플레이 장비

## OLED 전환투자 수혜업체에 집중

### 기존 대형 LCD라인의 OLED 전환투자 가능성 첫 언급

LG디스플레이 실적 컨퍼런스에서 capex 투자 관련 내용 중 전분기 대비 큰 변화는 기존 대형 LCD패널 라인의 OLED 전환투자 가능성에 대한 첫 언급이다. 대형 OLED 전환투자는 TV 세트업체들의 OLED 패널 채용 증가로 LG디스플레이 패널 공급이 부족하기 때문이다. 또한 중국 패널업체들의 물량증가로 LCD패널 수익성이 하락해 장기적으로 LCD 비중을 줄이고 OLED 비중을 늘리려는 사업 구조 전환 의지 때문이다. 중소형 OLED는 투자 시기를 탄력적으로 조정한다고 밝혀 향후 공급 과잉에 따른 투자 축소를 시사했다.

### OLED 전환투자가 중소형 OLED보다 우선

광저우 fab 투자는 예상대로 진행됨을 최종 확인한 바, 향후 LG디스플레이 및 관련 장비주들의 움직임은 OLED 전환투자 실행 여부에 따라 방향성이 결정될 것이다. 전환투자를 가속화하는 요소는 OLED TV 완제품 수요와 패널 공급량이다. 패널 수급 자체는 패널 출하량과 TV 출하량이 비슷해 타이트한 상황인데, 앞으로의 TV 수요 개선 속도와 E4(대형 OLED) 라인 생산성 향상, LCD 패널가격을 종합적으로 고려해 투자가 이루어질 것이다. 특히 최근 OLED TV패널 가격 상승 이슈는 공급 부족을 나타내는 지표 역할을 한다. 중소형 OLED는 선두 업체의 가동률이 하락하는 등 시장 내 패널 공급초과로 투자 유인이 없다. 대형 OLED 전환투자가 중소형 OLED보다 우선이다.

### 수주 증가폭과 모멘텀이 큰 야스, 아바코 top pick 유지

OLED 전환투자 시 필수적으로 추가 소요되는 장비는 OLED 증착장비와 봉지장비다. 대형 OLED 증착 장비업체 야스와 OLED 전/후처리 장비를 공급하는 아바코를 top pick으로 유지한다. 2분기 중 LG디스플레이 광저우 fab의 공식 장비 발주가 있을 전망이어서 수주 모멘텀이 있고 TFT backplane 공정 장비업체들에 비해 전환투자 시 수주 증가폭도 상대적으로 크기 때문이다. 최근 LCD와 중소형 OLED 업황 악화로 장비업체들도 주가 조정을 피하지 못했다. 하지만 야스와 아바코는 대형 OLED향 장비 포트폴리오 노출도가 커 대형 OLED 관련주로서 차별적인 수주 증가와 주가 상승을 예상한다.

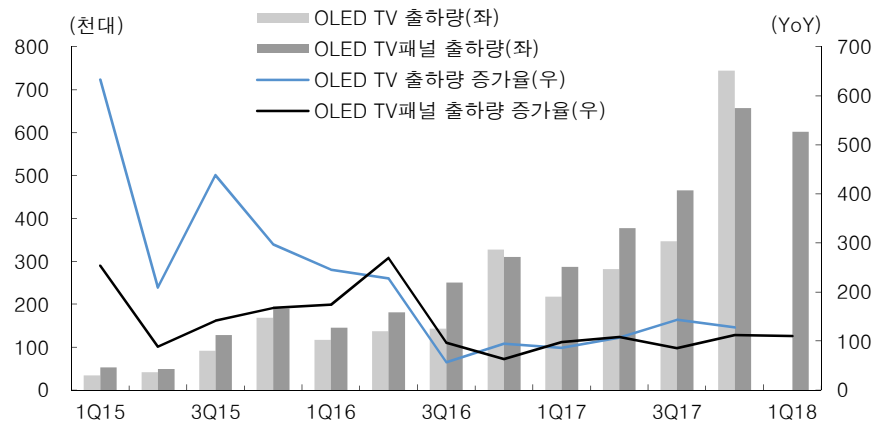
## 비중확대

종목	투자의견	목표주가
에스에프에이	매수	59,000원
AP시스템	중립	-
야스	매수	39,000원
원익테라세미콘	중립	-
비아트론	매수	25,000원
아바코	매수	13,000원

김정환

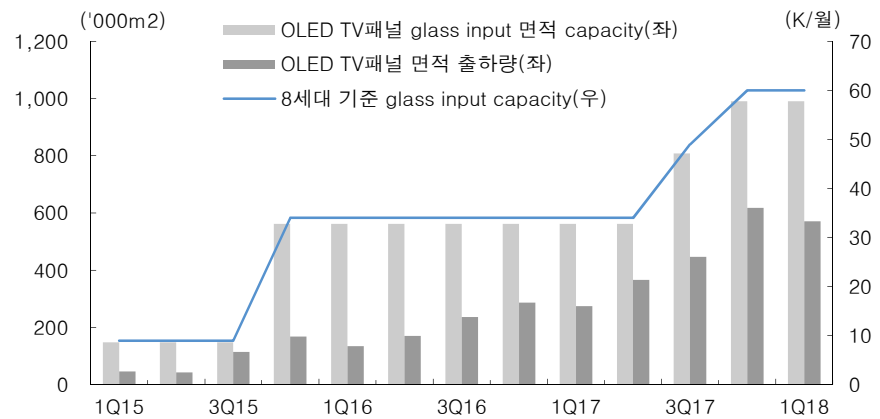
junghwan.kim@truefriend.com

[그림 1] OLED TV패널 vs. OLED TV 출하량 추이: 타이트한 패널 수급



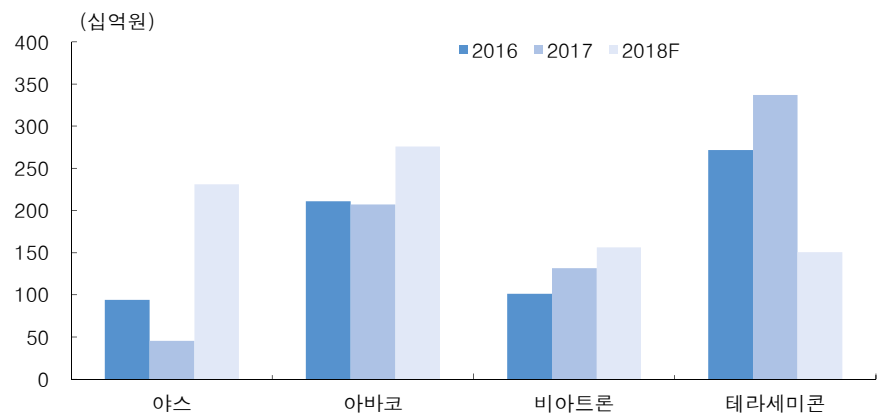
자료: IHS, 한국투자증권

[그림 2] OLED TV패널 glass input capacity vs. 실제 면적 출하량



자료: IHS, 한국투자증권

[그림 3] 커버리지 내 디스플레이 장비업체 수주액 추정



자료: 한국투자증권

〈표 1〉 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation										
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
에스에프에이 (056190)	투자의견	매수	2016A	1,320	121	78	2,242	32,928	14.4	1.0	14.7	6.9	3.5
	목표주가(원)	59,000	2017A	1,920	236	197	5,544	21,646	7.0	1.8	29.3	3.9	3.2
	현재가 (4/25, 원)	32,500	2018F	1,777	208	152	4,232	24,633	7.7	1.3	18.3	3.6	3.8
	시가총액(십억원)	1,167	2019F	1,902	227	172	4,799	28,187	6.8	1.2	18.2	3.1	3.8
				2020F	1,997	218	163	4,543	31,485	7.2	1.0	15.2	3.0
AP시스템 (265520)	투자의견	중립	2016A	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	목표주가(원)	-	2017A	962	26	19	1,395	5,857	25.2	6.0	21.3	15.5	0.0
	현재가 (4/25, 원)	24,200	2018F	742	57	42	2,773	8,643	8.7	2.8	38.3	7.2	0.0
	시가총액(십억원)	336	2019F	801	64	48	3,159	11,815	7.7	2.0	30.9	5.9	0.0
				2020F	761	57	41	2,709	14,537	8.9	1.7	20.6	6.5
야스 (255440)	투자의견	매수	2016A	83	16	13	1,197	4,380	0.0	0.0	26.6	(1.3)	-
	목표주가(원)	39,000	2017A	87	18	16	1,390	8,250	19.6	3.3	20.8	14.7	0.0
	현재가 (4/25, 원)	23,400	2018F	162	34	31	2,366	10,616	9.9	2.2	25.1	6.3	0.0
	시가총액(십억원)	302	2019F	233	50	41	3,185	13,801	7.3	1.7	26.1	3.8	0.0
				2020F	221	43	36	2,780	16,581	8.4	1.4	18.3	4.0
원익테라세미콘 (123100)	투자의견	중립	2016A	172	26	19	1,899	10,612	14.5	2.6	21.2	7.8	0.5
	목표주가(원)	-	2017A	361	63	43	3,843	14,274	7.3	2.0	31.1	3.9	1.1
	현재가 (4/25, 원)	19,900	2018F	221	31	23	2,043	15,992	9.7	1.2	13.5	3.5	1.5
	시가총액(십억원)	224	2019F	232	26	20	1,805	17,474	11.0	1.1	10.8	3.8	1.5
				2020F	267	33	26	2,317	19,464	8.6	1.0	12.5	2.7
비아트론 (141000)	투자의견	매수	2016A	76	14	13	1,116	8,178	22.7	3.1	15.6	16.5	0.4
	목표주가(원)	25,000	2017A	101	21	12	1,004	8,955	20.6	2.3	11.7	8.7	0.5
	현재가 (4/25, 원)	14,350	2018F	135	30	25	2,063	10,920	7.0	1.3	20.8	3.2	0.7
	시가총액(십억원)	173	2019F	181	39	32	2,641	13,462	5.4	1.1	21.7	2.1	0.7
				2020F	199	41	34	2,805	16,168	5.1	0.9	18.9	1.6
아바코 (083930)	투자의견	매수	2016A	200	12	14	927	7,025	7.1	0.9	14.1	5.2	3.0
	목표주가(원)	13,000	2017A	186	2	(1)	(59)	6,869	NM	1.1	(0.8)	14.1	0.0
	현재가 (4/25, 원)	8,030	2018F	254	18	17	1,094	7,887	7.3	1.0	14.6	2.8	0.0
	시가총액(십억원)	128	2019F	267	23	20	1,290	9,090	6.2	0.9	14.9	2.1	0.0
				2020F	280	20	18	1,212	10,220	6.6	0.8	12.3	2.1

자료: 각 사, 한국투자증권

# United Technologies(UTX us)

하 회    **부 합**    상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 전 사업 호조, 2018년 매출 개선에 주목

예상에 부합하는 실적. 전 사업 매출 고르게 증가해 매출액 10% 늘어  
애프터마켓 서비스 매출 호조로 P&W, 항공우주 사업 매출 각각 15%, 6% 증가  
실적 호조를 바탕으로 2018년 연간 실적 가이드스 상향

### 전 사업 매출액 고르게 증가, 예상에 부합하는 실적

1분기 매출액은 152억달러로 전년동기 대비 10% 증가했다. 유나이티드 테크놀로지스의 UTC CCS(난방, 냉방, 공조 장치 및 화재 예방/보안장치 등), P&W(군용, 여객기 엔진), 항공우주(항공기 부품 및 시스템), OTIS(엘리베이터, 에스컬레이터 설치) 사업의 매출액은 전년동기 대비 각각 12%, 15%, 6%, 6% 늘었다. 회계기준 변경으로 늘어난 매출(2.2억달러)을 감안해도 시장 예상치(146억달러)에 부합했다. 전체 사업의 유기적 성장률은 6%였고, 환율 영향이 3% 수준이었다.

영업이익은 19억달러로 전년동기 대비 15% 감소했으나 1Q17 일회성 이익과 1Q18 Rockwell Collins 인수 비용, 구조조정 비용을 감안한 조정 영업이익은 5% 늘었다. 다만 1분기 조정 영업이익률이 0.7%p 하락한 것은 P&W 부문에서 고객사와의 계약 변경 등에 따라 대형 엔진 출하 스케줄을 계획적으로 조정하면서 대형 엔진 출하량이 줄었기 때문이다. 이는 일시적인 것으로 오히려 2분기부터 차세대 주력 엔진인 GTF 엔진 출하가 기존 예상보다 늘어나 2018년 가이드스를 상향할 수 있는 계기가 됐다. 순이익은 13억달러로 전년동기 대비 6% 감소했으나 법인세율 인하에 따라 영업이익 감소폭보다 줄었으며, 일회성 요인을 감안한 조정 순이익은 20% 증가했다.

### 항공기 관련 애프터서비스 매출액 호조

1분기 P&W 부문에서 대형 엔진 판매량은 124대로 전년동기 139대보다 적었다(GTF 엔진 판매 증가, 구형 대형 엔진 판매 감소로 추정). 하지만 중소형 엔진, 군용 엔진 판매가 늘어 전체 군용/여객용 엔진 판매량은 36대 증가했다. 대형 엔진 판매 스케줄을 조정하면서 판매량이 줄어들어 1분기 실적이 예상보다 부진했어야 하지만 경영진과 시장의 예상을 충족하는 실적이 나온 이유는 항공기 관련 애프터서비스 매출액이 견조했기 때문이다. P&W 사업과 항공우주 사업의 상업용 애프터서비스 매출액은 전년동기 대비 각각 18%, 16% 증가했다. 차세대 엔진 GTF 판매가 늘어나고 항공기 부품 및 시스템 판매 업체 Rockwell Collins 인수가 완료되면 애프터서비스 매출은 지속적으로 증가할 전망이다.

### Stock Data

S&P500(4/24)	2,634.6
주가(4/24)	122.1
시가총액(십억달러)	97.7
발행주식수(백만)	800
52주 최고/최저가(달러)	139.2/109.1
일평균거래대금(6개월, 백만달러)	536.6
유동주식비율(%)	93.0
주요주주(%)	STATE STREET 11.3 VANGUARD 7.2

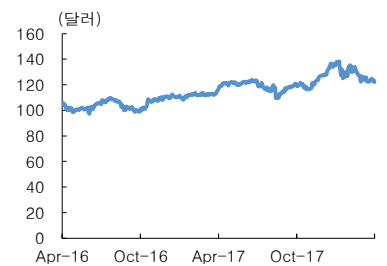
### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	19.2	17.2	15.6
PBR(x)	3.4	3.1	3.0
ROE(%)	15.9	17.9	18.2
DY(%)	2.1	2.3	2.5
EV/EBITDA(x)	11.3	10.9	9.7
EPS(USD)	5.8	7.1	7.8
BPS(USD)	37.1	39.2	41.2

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.2)	2.0	5.0
S&P500 대비(%p)	(1.9)	(1.0)	(4.8)

### 주가추이



자료: Bloomberg

### 블룸버그 투자 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	50.0	45.0	5.0

자료: Bloomberg

### 블룸버그 평균목표주가 (USD)

147

김시우

swkim@truefriend.com

### UTC CCS 부문 실적도 인상적

UTC CCS 사업의 매출 비중은 전체의 29%로 가장 크다. UTC CCS 부문 매출액은 전년동기 대비 12% 늘었고 유기적 성장률도 7%를 기록했다. 1분기 유기적 성장은 구조조정이 마무리되고 적극적인 제품 개발에 따른 실적으로 최근 36개 분기 중 최고 높은 증가율이었다. 부문별로 북미 가정용 공조 부문과 수송용 냉동 부문이 각각 11%, 18% 증가했고, 글로벌 상업용 공조 부문도 5% 늘었기 때문이다. UTC CCS 부문은 지난 2년 동안 200개 이상의 신규 제품을 출시했고 올해도 신규 제품을 적극적으로 출시할 계획이다.

### 본격적인 외형 성장 시작

P&W와 항공우주 사업 부문의 호조 속에 UTC CCS, OTIS 부문도 신제품 출시 등 제품 라인업 강화와 주택 경기 호조로 실적 개선이 나타날 전망이다. UTC CCS 부문에서 주택시장 내 공조시스템 시장의 1/3 수준이 교체주기에 진입해 신규 수요가 발생하고 있고, 에너지 효율을 높이기 위한 신제품 출시가 이어지고 있다. P&W와 항공우주 사업에서 GTF 엔진과 인수 효과로 인해 제품 판매 및 애프터서비스 매출이 증가할 전망이다. 특히 GTF 엔진의 경우 에어버스 A320neo에 추가적으로 45대가 더 도입될 것이고 브라질 Embraer 190-E2에 GTF 엔진이 채택되기 시작했다. GTF 엔진에 대한 수주잔고는 7년 이상 쌓여 있을 정도로 견고하고(lead time 12~18개월), 지금까지 9,000개 이상의 고객사와 계약을 했다.

이러한 상황을 반영해 2018년 가이드언스를 소폭 상향했다. 매출액은 기존 625억~640억달러에서 630억~645억달러에서 5억달러 상향했고, EPS는 기존 6.85~7.10달러에서 6.95~7.15달러로 높였다.

〈표 1〉 1Q18 실적 요약

(단위: 백만달러)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	13,815	15,280	15,062	15,680	15,242	(2.8)	10.3	14,639
영업이익	2,267	2,290	2,163	1,952	1,928	(1.2)	(15.0)	1,875
영업이익률(%)	16.4	15.0	14.4	12.4	12.6			12.8
조정 영업이익	1,939	2,350	2,331	2,162	2,027	(6.2)	4.5	1,875
조정 영업이익률(%)	14.0	15.4	15.5	13.8	13.3			12.8
순이익	1,386	1,439	1,330	397	1,297	226.7	(6.4)	1,189
조정 순이익	1,182	1,479	1,380	1,274	1,421	11.5	20.2	1,189

자료: United Technologies, Bloomberg

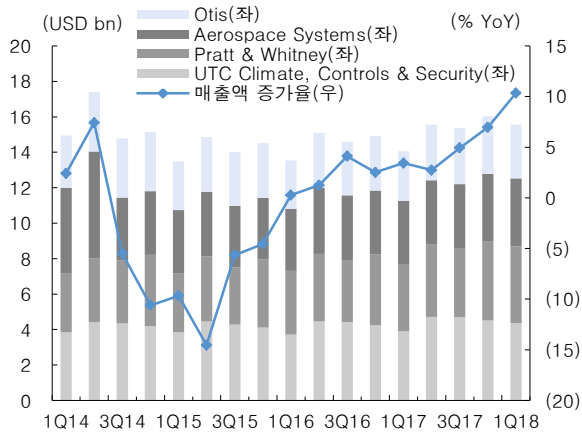
〈표 2〉 분기별 주요 사업 실적

(단위: 백만달러)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P
매출액	13,320	14,690	13,788	14,300	13,357	14,874	14,354	14,659	13,815	15,280	15,062	15,680	15,242
UTC CCS	3,852	4,454	4,279	4,122	3,728	4,459	4,415	4,249	3,892	4,712	4,688	4,520	4,376
Pratt & Whitney	3,332	3,677	3,234	3,839	3,588	3,813	3,501	3,992	3,758	4,070	3,871	4,461	4,329
Aerospace Systems	3,548	3,632	3,457	3,457	3,505	3,716	3,646	3,598	3,611	3,640	3,637	3,803	3,817
OTIS	2,745	3,098	3,043	3,094	2,715	3,097	3,018	3,063	2,804	3,131	3,156	3,250	3,037
Eliminations	(157)	(171)	(225)	(212)	(179)	(211)	(226)	(243)	(250)	(273)	(290)	(354)	(317)
영업이익	2,182	2,415	2,302	392	1,945	2,337	2,251	1,639	2,267	2,290	2,163	1,952	1,928
순이익	1,426	1,542	1,362	3,278	1,183	1,379	1,480	1,013	1,386	1,439	1,330	397	1,297

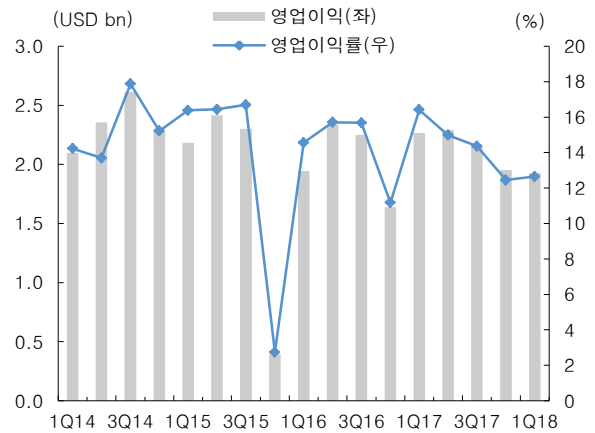
자료: United Technologies, 한국투자증권

[그림 1] 사업 부문별 매출액



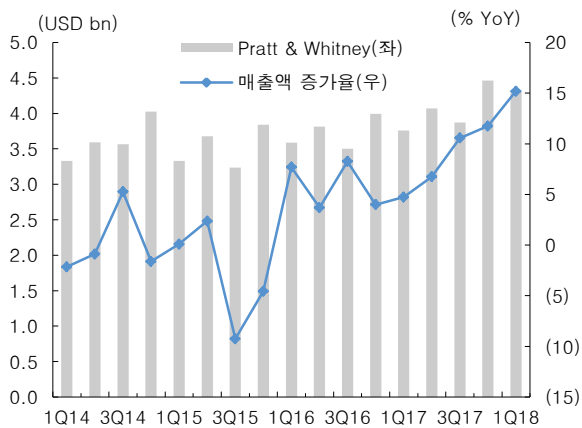
자료: United Technologies, 한국투자증권

[그림 2] 영업이익과 이익률



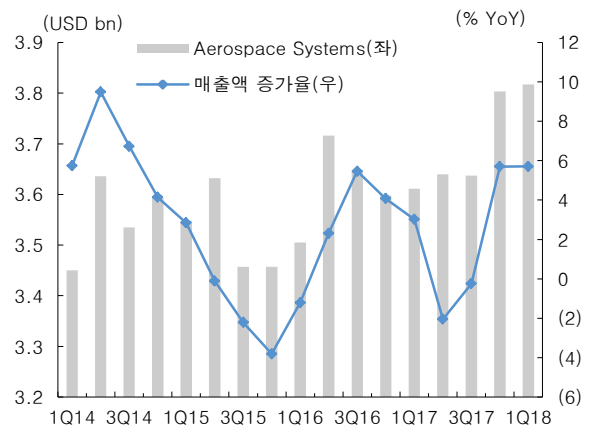
자료: United Technologies, 한국투자증권

[그림 3] P&W 사업 매출액 증가 추세 이어져



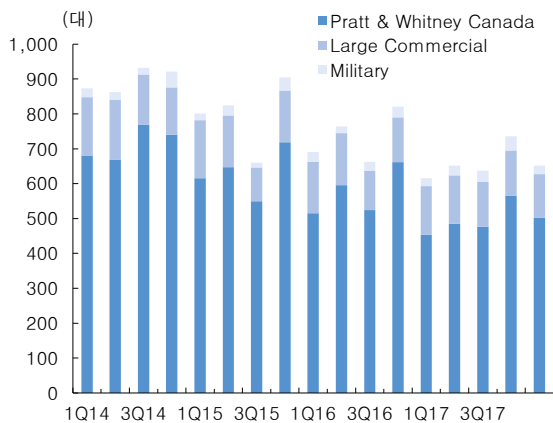
자료: United Technologies, 한국투자증권

[그림 4] 항공우주 사업 매출액



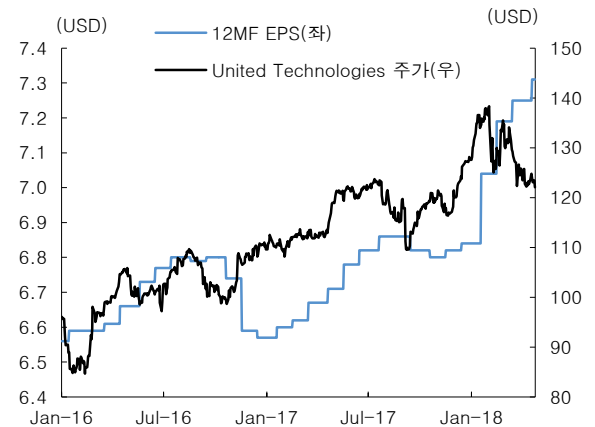
자료: United Technologies, 한국투자증권

[그림 5] 군용, 여객용 엔진 판매수



자료: United Technologies, 한국투자증권

[그림 6] 12MF EPS와 주가



자료: United Technologies, Datastream, 한국투자증권

### <표 3> 실적 및 주요 지표

	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12F	2019.12F
매출액(백만달러)	56,600	57,900	56,098	57,244	59,837	63,831	68,352
UTC CCS	16,809	16,823	16,707	16,851	17,812		
Pratt & Whitney	14,501	14,508	14,082	14,894	16,160		
Aerospace Systems	19,600	14,215	14,094	14,465	14,691		
OTIS	12,484	12,982	11,980	11,893	12,341		
Others	(768)	(628)	(765)	(859)	(1,167)		
영업이익(백만달러)	8,549	9,593	7,291	8,172	8,672	8,719	9,648
영업이익률(%)	15.1	16.6	13.0	14.3	14.5	13.7	14.1
세전이익(백만달러)	7,654	8,712	6,467	7,133	7,763	8,069	9,033
순이익(백만달러)	5,721	6,220	7,608	5,055	4,552	5,654	6,339
순이익률(%)	10.1	10.7	13.6	8.8	7.6	8.9	9.3
EBITDA	10,284	11,413	9,154	10,134	10,812	10,971	12,242
EBITDA 마진율(%)	18.2	19.7	16.3	17.7	18.1	17.2	17.9
EPS(달러)	6.4	6.9	8.7	6.2	5.8	7.1	7.8
EPS 증가율(%)	10.8	9.0	26.0	(29.1)	(6.8)	22.7	10.6
BPS	34.8	34.3	32.6	34.1	37.1	39.2	41.2
DPS	2.2	2.4	2.6	2.6	2.7	2.9	3.0
ROA(%)	6.4	6.8	8.5	5.7	4.9	5.4	5.8
ROE(%)	19.8	19.7	26.0	18.4	15.9	17.9	18.2
배당수익률(%)	1.9	2.1	2.7	2.4	2.1	2.3	2.5
배당성장률(%)	36.2	33.8	54.6	40.8	45.6	45.6	45.6
순차입금(백만달러)	15.6	14.5	13.4	16.7	18.5	16.9	13.9
PER(x)	19.7	17.9	15.2	17.2	19.2	17.2	15.6
PBR(x)	3.3	3.4	2.9	3.2	3.4	3.1	3.0
EV/EBITDA(x)	11.8	10.6	10.4	10.6	11.3	10.9	9.7

주: 4월 24일 종가 기준

자료: United Technologies, Bloomberg, 한국투자증권

2018. 4. 26

# Lockheed Martin(LMT US)

하회    부합    **상회**

순이익의 컨센서스 대비를 의미

## 더 높아진 성장 가시성

1분기 실적 매출과 이익 모두 컨센서스 상회, 2018년 가이드선도 상향 조정  
일부 우려에도 불구하고 F-35 사업 계획대로 진행, 공급량 지속 증가 전망  
실적발표 이후 주가 하락 다소 과도, 성장가시성 더 높아져 긍정적인 시각 유지

### 호실적, 그리고 연간 가이드선 상향 조정

1분기 연결실적은 매출 116억달러, 영업이익 17억달러로 전년 대비 각각 4%, 23% 증가했다. 매출과 이익 모두 컨센서스를 상회했다. Space(우주사업) 부문을 제외한 Aeronautics(전투기), Missile and Fire Control(미사일/화기), Rotary and Mission Systems(헬기/레이더) 전 부문에서 매출성장이 확인됐다. 매출 대비 높은 이익증가율은 F-35 전투기 공급 증가, 레이더, 미사일의 리스크감중(risk retirement) 작업 확대, 헬기 제조 자회사 Sikorsky의 비용절감 효과에 기인한다.

우호적인 사업 환경 속에서 록히드마틴은 2018년 연간 가이드선도 상향 조정했다. 기존 매출 목표치는 기존 500억~515억달러에서 504억~519억달러로, 영업이익 목표치는 기존 52억~54억달러에서 53억~55억달러로 올렸다. 우리는 회사의 높아진 실적전망치의 실현 가능성이 높다고 판단한다. 2018년 미국 국방부의 기본 예산이 전년 대비 14% 크게 늘어난 6,000억달러로 책정돼 무기 수요 증가가 예상되기 때문이다. 또한, 주력 F-35 전투기 공급물량도 안정적으로 증가하고 있다.

### F-35 사업 순조롭게 진행, 2018년 공급 계획 물량 90대 이상 유지

주력 F-35 사업도 계획대로 이뤄지고 있다는 판단이다. 1분기 F-35의 매출은 1.9억달러로 파악된다. 2017년 발생한 기술결함 수리비 문제로 일부 전투기 인도가 늦어지고 있지만, 기존에 계획했던 90대 이상의 F-35 공급이 2018년 가능하다고 회사는 언급했다. F-35 생산이 정점에 이르는 2024년까지 공급량의 지속적인 증가가 예상된다. 대당 가격도 정부 제시 수준(8.5천만달러)에 상당 부분 도달(현재 9천만달러 추정)해 있어 수익성 훼손 없는 물량증가 효과가 기대된다.

### 실적 발표 이후 주가조정은 과도, 긍정적인 시각 유지

긍정적인 실적내용에도 24일 오전 실적발표와 함께 주가는 6% 급락했다. 직원연금 조성 비용 지출로 2018년 현금흐름 악화에 대한 우려와 산업재 업종 전반의 주가 하락의 영향 때문이다. 하지만, F-35 중심의 성장가시성은 더욱 강화되고 있어 최근의 조정은 과도하다는 판단이다. 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

#### Stock Data

S&P500(4/24)	2,634.6
주가(4/24, 달러)	336.5
시가총액(십억달러)	96.2
52주 최고/최저가(달러)	363.0/266.0
일평균거래대금(6개월, 백만달러)	448.7
유동주식비율(%)	83.4
주요주주(%)	STATE STREET CORP 16.5
	CAPITAL GROUP 12.2

#### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	24.7	21.3	18.4
PBR(x)	NA	92.9	31.7
ROE(%)	483.6	NA	293.6
DY(%)	2.3	2.4	2.6
EV/EBITDA(x)	14.4	13.3	12.4
EPS(달러)	7.0	15.8	18.3
BPS(달러)	NA	3.6	10.6

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.1	7.7	24.6
S&P500 대비(%p)	(1.7)	4.5	13.0

#### 주가추이



자료: Bloomberg

#### 블룸버그 투자 의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	37.5	62.5	0.0

자료: Bloomberg

#### 블룸버그 평균목표주가 (USD)

375.2

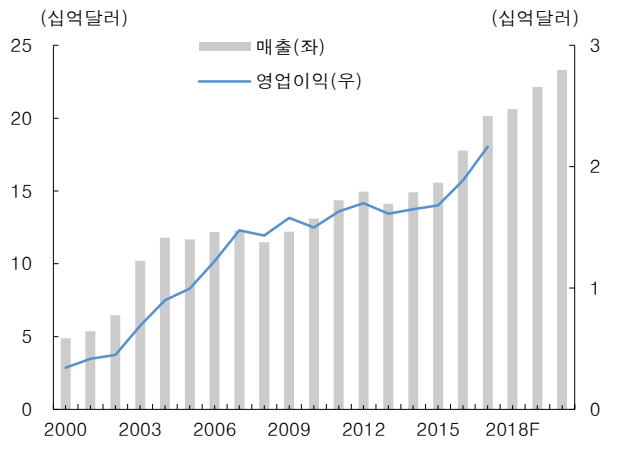
#### 정희석

heuseok.j@truefriend.com

#### 장환영

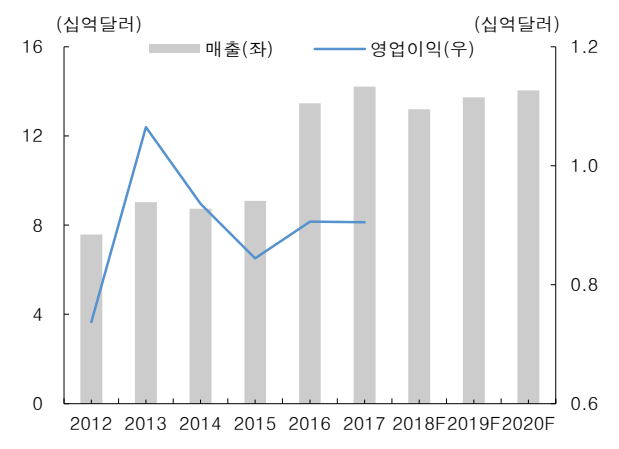
hychang@truefriend.com

[그림 1] Aeronautics 부문 실적 추이 및 전망



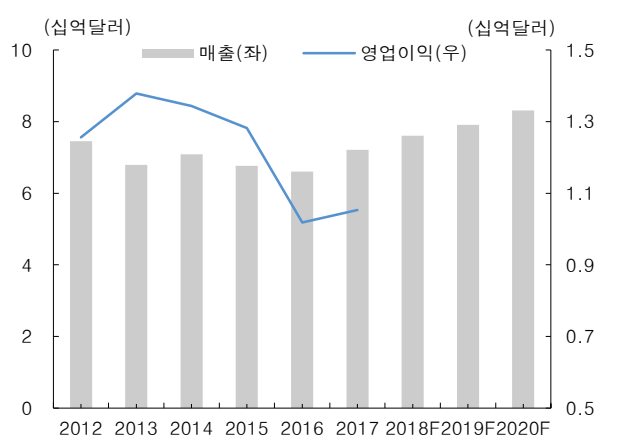
자료: Lockheed Martin, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] Rotary and Mission Systems 부문 매출



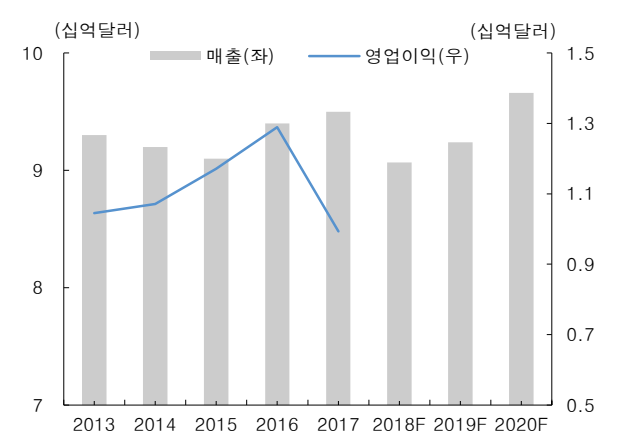
자료: Lockheed Martin, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] Missile and Fire Control 부문 매출



자료: Lockheed Martin, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] Space Systems 부문 매출



자료: Lockheed Martin, Bloomberg, 한국투자증권

<표 1> 분기별 주요 사업실적 요약

(단위: 십억달러)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2015	2016	2017
<b>매출</b>	<b>10.1</b>	<b>11.6</b>	<b>10.1</b>	<b>11.5</b>	<b>10.4</b>	<b>11.6</b>	<b>11.6</b>	<b>13.8</b>	<b>11.1</b>	<b>12.7</b>	<b>12.2</b>	<b>15.1</b>	<b>11.6</b>	<b>40.5</b>	<b>47.2</b>	<b>51.0</b>
Aeronautics	3.1	4.1	3.9	4.4	3.8	4.4	4.2	5.4	4.1	5.2	4.8	6.0	4.4	15.6	17.8	20.1
Missiles and Fire Control	1.4	1.6	1.8	2.0	1.4	1.7	1.7	1.8	1.5	1.6	1.8	2.3	1.7	9.1	13.5	14.2
Rotary and Mission Systems	2.0	2.2	2.2	2.8	3.0	3.3	3.3	3.8	3.1	3.4	3.4	4.4	3.2	6.8	6.6	7.2
Space Systems	2.2	2.3	2.2	2.4	2.1	2.2	2.3	2.8	2.4	2.4	2.3	2.4	2.3	9.1	9.4	9.5
<b>영업이익</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>1.1</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>4.7</b>	<b>5.5</b>	<b>5.9</b>
Aeronautics	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.6	0.4	0.6	0.5	0.7	0.5	1.7	1.9	2.2
Missiles and Fire Control	0.3	0.3	0.3	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	1.3	1.0	1.1
Rotary and Mission Systems	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.3	0.2	0.3	0.3	0.8	0.9	0.9
Space Systems	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	1.2	1.3	1.0
세전이익	1.3	1.3	1.1	1.0	1.0	1.2	1.4	1.3	1.0	1.3	1.3	1.7	1.4	4.3	4.9	5.3
순이익	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	2.4	1.0	0.8	0.9	0.9	(0.6)	1.2	3.6	5.3	2.0

자료: 록히드마틴, 블룸버그, 한국투자증권

<표 2> 1Q18 실적 요약

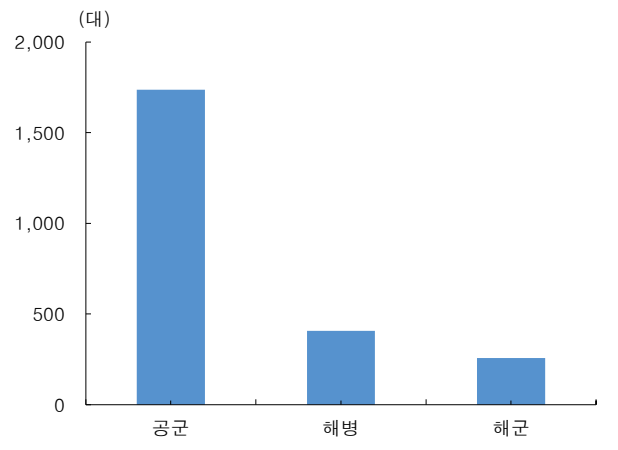
(단위: 십억달러)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	11.2	12.7	12.2	15.1	11.6	(23.1)	3.7	11.2
영업이익	1.4	1.5	1.4	1.9	1.7	(7.2)	23.0	1.5
영업이익률(%)	12.5	11.7	11.7	12.3	14.8	-	-	13.1
순이익	1.2	0.9	0.9	(0.6)	1.2	흑전	46.6	1.0

주: 록히드마틴 1Q17 실적 수정조정, Bloomberg 수치와 상이

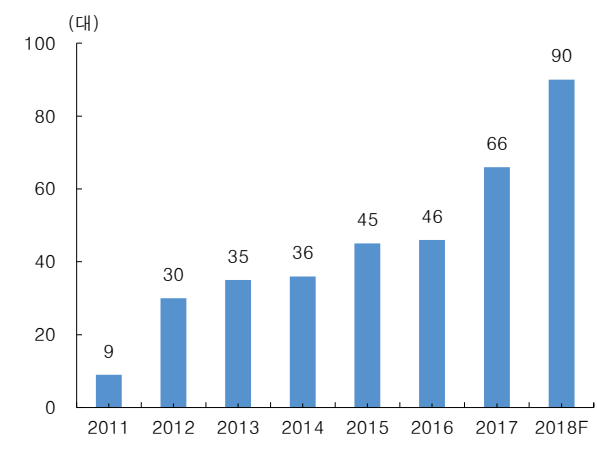
자료: Lockheed Martin, Bloomberg

[그림 5] 미국 군별 F-35 가동 계획



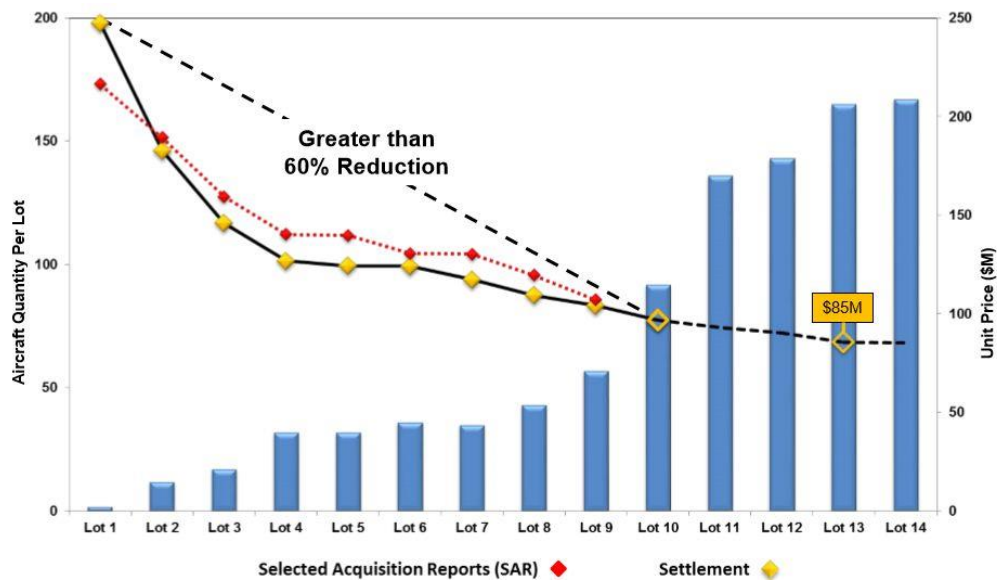
주: 가동계획의 구체적 시점 미정, 중장기계획으로 판단  
자료: Flight Global, 한국투자증권

[그림 6] 록히드마틴 F-35 출하대수



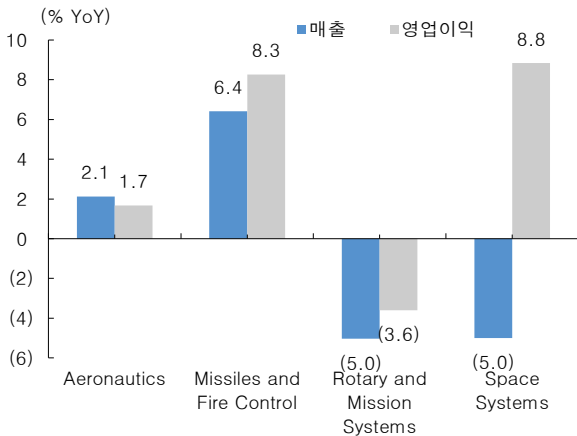
자료: Lockheed Martin, Bloomberg

[그림 7] F-35A 출하량(막대그래프) vs. 대당 판매가(실선) vs. 정부 제안 가격(점선)



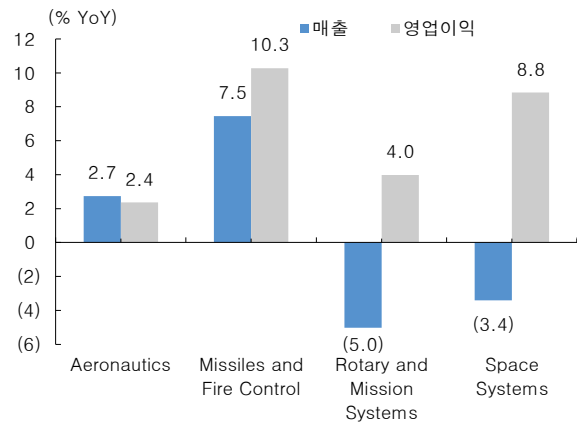
주: 1. Lot9가 2017년, Lot은 연간 단위, 2. 막대그래프 좌변 참조, 실선/점선 그래프 우변 참조  
자료: Lockheed Martin, 한국투자증권

[그림 8] 2018년 실적 증가율 가이드선스(기준)



주: 증가율은 가이드선스 범위의 중간값 기준 계산  
 자료: Lockheed Martin, 한국투자증권

[그림 9] 2018년 실적 증가율 가이드선스(변경)



주: 증가율은 가이드선스 범위의 중간값 기준 계산  
 자료: Lockheed Martin, 한국투자증권

<표 3> 실적 및 주요 지표

	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12F	2019.12F
매출액(십억달러)	45.4	39.9	40.5	47.2	51.0	51.1	53.5
Aeronautics	14.1	14.9	15.6	17.8	20.1	-	-
Rotary and Mission Systems	9.0	8.7	9.1	13.5	14.2	-	-
Missiles and Fire Control	6.8	7.1	6.8	6.6	7.2	-	-
Space Systems	9.3	9.2	9.1	9.4	9.5	-	-
영업이익(십억달러)	4.5	5.0	4.7	5.5	5.9	6.7	7.2
Aeronautics	1.6	1.6	1.7	1.9	2.2	-	-
Rotary and Mission Systems	1.1	0.9	0.8	0.9	0.9	-	-
Missiles and Fire Control	1.4	1.3	1.3	1.0	1.1	-	-
Space Systems	1.2	1.2	1.2	1.3	1.0	-	-
영업이익률(%)	9.9	12.5	11.6	11.7	11.6	13.2	13.4
세전이익(십억달러)	4.2	4.7	4.3	4.9	5.3	5.5	6.3
순이익(십억달러)	3.0	3.6	3.6	5.3	2.0	4.5	5.1
순이익률(%)	6.6	9.0	8.9	11.2	3.9	8.9	9.6
EBITDA	5.5	6.0	5.7	6.8	7.1	8.1	8.7
EBITDA margin(%)	12.1	15.0	14.2	14.3	13.9	15.9	16.3
EPS(달러)	9.3	11.4	11.6	17.7	7.0	15.8	18.3
EPS 증가율(%)	9.6	22.8	1.8	52.4	(60.7)	127.3	15.6
BPS	15.4	10.8	10.2	5.2	(2.4)	3.6	10.6
DPS	4.8	5.5	6.2	6.8	7.5	8.2	8.8
ROA(%)	8.0	9.9	8.3	10.9	4.2	9.7	10.9
ROE(%)	120.3	86.9	111.0	230.1	483.6	NA	293.6
배당수익률(%)	3.2	2.9	2.8	2.7	2.3	2.4	2.6
배당성장률(%)	50.8	55.3	61.8	54.6	111.8	111.8	111.8
순차입금(십억달러)	3.5	4.7	14.2	12.4	11.4	12.9	11.2
PER(x)	15.1	19.3	21.3	20.5	24.7	21.3	18.4
PBR(x)	9.6	17.8	21.2	47.8	NA	92.9	31.7
EV/EBITDA(x)	9.3	10.8	13.9	12.5	14.4	13.3	12.4

주: 2018년 4월 24일 증가 기준

자료: Lockheed Martin, Bloomberg, 한국투자증권

# 3M(MMM US)

## 지나친 우려는 경계해야

분기 실적은 부합, 하지만 연간 실적 가이드نس 하향 조정으로 주가 급락  
원가 부담, 경기 피크아웃, 생산성 개선 둔화 등 리스크 요인 동시다발적 부각  
하지만, 실제로 경기환경 및 기업체질 모두 좋은 상황으로 중장기 매력도 여전

### 실적은 기대치 부합, 하지만 연간 가이드نس 하향 조정

3M의 1분기 실적은 매출과 순이익 모두 시장의 기대치 수준에 부합했다. 매출은 83억달러로 전년 대비 8% 증가했고 순이익은 6억달러로 전년 대비 55% 감소했다. 순이익 감소 요인은 수질오염 관련 미네소타(Minnesota) 주정부로의 보상금 지급과 미국의 세제 개편(Tax Cuts and Jobs Act)에 따른 일회적 비용이 발생했기 때문이다. 해당 일회성 요인은 시장에 이미 예상됐던 이벤트였다.

3M은 1분기 실적발표를 통해 연간 실적 가이드نس를 하향 조정을 발표했다. 2018년 매출증가율(organic growth 기준) 목표를 기존 3~5%에서 3~4%로 낮췄고, EPS 계획치도 기존 10.2~10.7달러에서 10.2~10.55달러로 하향 조정했다. 이는 1분기 영업환경을 고려했을 때, 자동차 애프터마켓, 오랄케어(oral care, 구강관리), 소비자가전(consumer electronics) 등 일부 시장에서의 제품 수요가 당초 예상보다 약하게 나타나고 있다는 점을 고려한 결정이었다.

### 실적발표 후 주가는 급락, 리스크 요인, 동시 다발적으로 부각

가이드نس 하향 조정 이후 주가는 7% 급락했다. 회사를 둘러싼 다양한 리스크 요인이 동시다발적으로 부각됐기 때문이다. 해당 리스크 요인은 원자재 가격 상승에 따른 원가 부담, 글로벌 경기사이클 정점 통과 우려, 기대에 못 미치는 생산성 개선 및 믹스개선, 장기 금리 상승에 따른 수요 위축 우려, 밸류에이션 부담 등이다.

### 지나친 우려는 경계, 중장기적으로 여전히 매력적인 기업

3M을 둘러싼 우려가 단기적으로 모두 해소되지는 않겠지만, 중장기적인 관점에서 동사는 여전히 매력적이다. 적극적인 사업재편 전략(제품개발, 사업 인수/매각)으로 전망 수요 변화에 기반한 성장과 안정적인 수익성 유지가 가능하기 때문이다. 또한, 높은 유가, 지속적인 경기 회복 환경은 이어지고 있기 때문에 추가적인 실적 하향 조정의 가능성도 낮다. 3M 역시 실적 가이드نس가 시장 우려하는 요인(원자재 가격, 전망 시장환경 변화)을 이미 감안해 도출했다고 언급했다. 강한 주가 상승을 기대하긴 어렵겠지만 단기 리스크 해소 이후 안정적인 주가 상승이 예상된다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

조정 순이익의 컨센서스 대비를 의미

#### Stock Data

S&P500(4/24)	2,634.6
주가(4/24, 달러)	201.1
시가총액(십억달러)	119.6
52주 최고/최저가(달러)	259.8/192.4
일평균거래대금(6개월, 백만달러)	570.5
유동주식비율(%)	99.6
주요주주(%)	VANGUARD GROUP 8.2 STATE STREET CORP 7.6

#### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	27.5	19.2	17.7
PBR(x)	12.1	9.6	8.7
ROE(%)	44.4	55.4	62.8
DY(%)	2.0	2.7	2.9
EV/EBITDA(x)	16.0	13.3	12.6
EPS(달러)	8.1	10.5	11.4
BPS(달러)	19.4	20.9	23.1

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(6.6)	(15.4)	3.1
S&P500 대비(%p)	(8.2)	(17.9)	(6.5)

#### 주가추이



자료: Bloomberg

#### 블룸버그 투자 의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	29.4	52.9	17.6

자료: Bloomberg

#### 블룸버그 평균목표주가 (USD)

237.3
-------

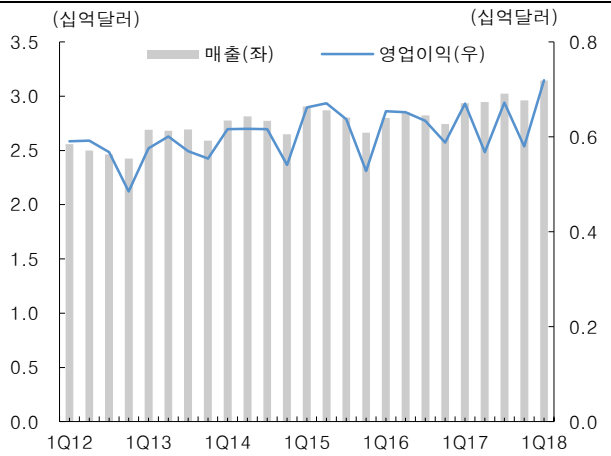
#### 정희석

heuseok.j@truefriend.com

#### 장환영

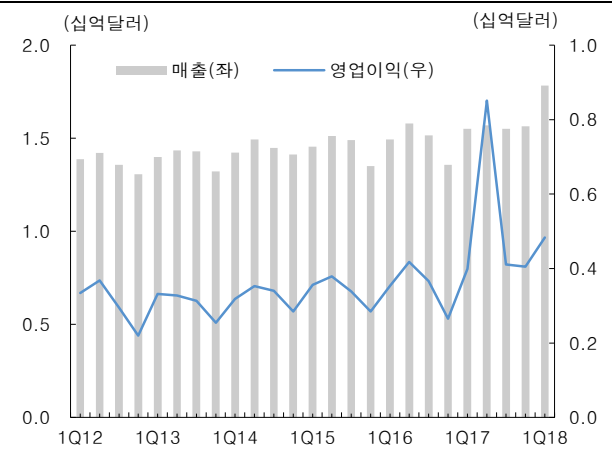
hychang@truefriend.com

[그림 1] Industrial 부문 매출 및 영업이익



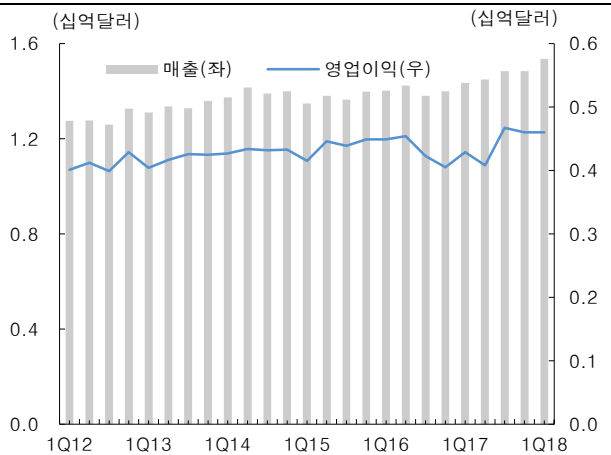
자료: 3M, 한국투자증권

[그림 2] Safety & Graphics 매출 및 영업이익



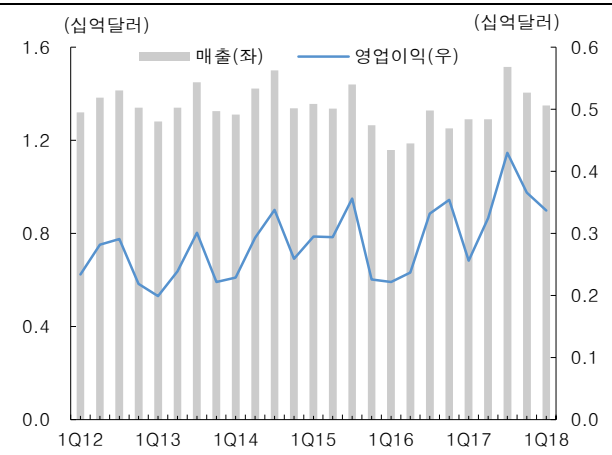
자료: 3M, 한국투자증권

[그림 3] Health Care 매출 및 영업이익



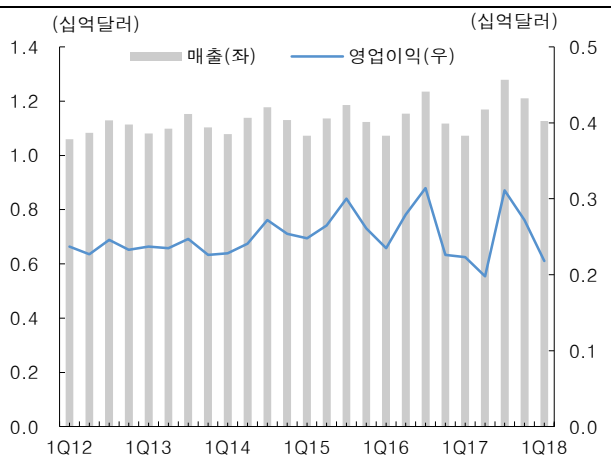
자료: 3M, 한국투자증권

[그림 4] Electronics & Energy 매출 및 영업이익



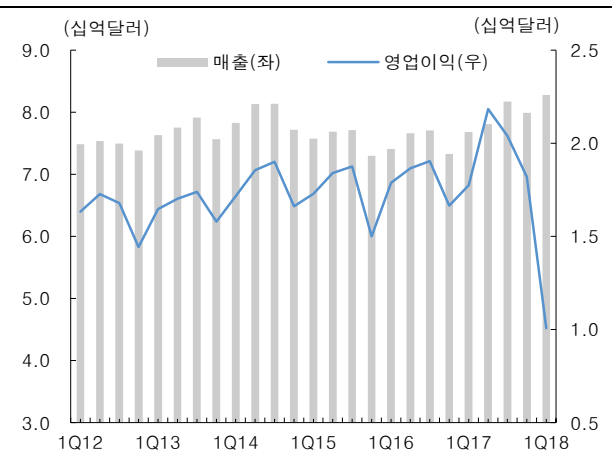
자료: 3M, 한국투자증권

[그림 5] Consumer 매출 및 영업이익



자료: 3M, 한국투자증권

[그림 6] 전사 매출 및 영업이익



자료: 3M, 한국투자증권

〈표 1〉 1Q18 실적 요약

(단위: 십억달러)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	7.7	7.8	8.2	8.0	8.3	3.6	7.7	8.2
순이익(조정)	1.3	1.3	1.4	1.2	1.5	23.5	15.8	1.6
순이익률(%)	17.0	16.4	17.5	15.3	18.2	-	-	18.8
EPS(조정, 달러)	2.2	2.2	2.4	2.1	2.5	23.6	16.2	2.5

자료: 3M, Bloomberg

〈표 2〉 분기별 주요 사업실적 요약

(단위: 십억달러)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2015	2016	2017
<b>매출</b>	<b>7.6</b>	<b>7.7</b>	<b>7.7</b>	<b>7.3</b>	<b>7.4</b>	<b>7.7</b>	<b>7.7</b>	<b>7.3</b>	<b>7.7</b>	<b>7.8</b>	<b>8.2</b>	<b>8.0</b>	<b>8.3</b>	<b>30.3</b>	<b>30.1</b>	<b>31.7</b>
Industrial	2.7	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6	2.5	2.7	2.7	2.8	2.7	3.1	10.3	10.3	10.9
Safety & Graphics	1.4	1.4	1.4	1.3	1.5	1.5	1.5	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5	1.8	5.5	5.7	6.1
Health Care	1.3	1.4	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	5.4	5.5	5.8
Electronics & Energy	1.3	1.3	1.4	1.2	1.1	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2	1.4	1.3	1.4	5.3	4.8	5.2
Consumer	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0	1.1	1.2	1.2	1.1	4.4	4.5	4.6
<b>영업이익</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>1.0</b>	<b>6.9</b>	<b>7.2</b>	<b>7.8</b>
Industrial	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5	0.7	2.3	2.4	2.3
Safety & Graphics	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.9	0.4	0.4	0.5	1.3	1.4	2.1
Health Care	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	1.7	1.8	1.8
Electronics & Energy	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	1.1	1.1	1.3
Consumer	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	1.0	1.1	1.0
세전이익	1.7	1.8	1.8	1.5	1.7	1.8	1.9	1.6	1.7	2.1	2.0	1.7	1.0	6.8	7.1	7.5
순이익	1.2	1.3	1.3	1.1	1.2	1.2	1.3	1.2	1.3	1.3	1.4	1.2	1.5	4.9	4.9	5.2

주: 순이익 → 보통주 배당가능 순이익

자료: 3M, 블룸버그, 한국투자증권

〈표 3〉 실적 및 주요 지표

	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12F	2019.12F
매출액(십억달러)	30.9	31.8	30.3	30.1	31.7	33.6	34.9
Industrial	10.7	11.0	10.3	10.3	10.9	-	-
Safety & Graphics	5.6	5.7	5.5	5.7	6.1	-	-
Health Care	5.3	5.6	5.4	5.5	5.8	-	-
Electronics & Energy	5.4	5.6	5.3	4.8	5.2	-	-
Consumer	4.4	4.5	4.4	4.5	4.6	-	-
영업이익(십억달러)	6.7	7.1	6.9	7.2	7.8	8.2	8.8
Industrial	2.3	2.4	2.3	2.4	2.3	-	-
Safety & Graphics	1.2	1.3	1.3	1.4	2.1	-	-
Health Care	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	-	-
Electronics & Energy	1.0	1.1	1.1	1.1	1.3	-	-
Consumer	0.9	1.0	1.0	1.1	1.0	-	-
영업이익률(%)	21.6	22.4	22.9	24.0	24.7	24.5	25.1
세전이익(십억달러)	6.6	7.0	6.8	7.1	7.5	8.1	8.6
순이익(십억달러)	4.7	5.0	4.9	4.9	5.2	6.3	6.8
순이익률(%)	15.1	15.6	16.0	16.8	15.3	18.9	19.3
EBITDA	8.0	8.5	8.4	8.7	9.4	9.8	10.4
EBITDA margin(%)	26.0	26.8	27.7	28.9	29.6	29.3	29.7
EPS(달러)	6.7	7.5	7.7	7.9	8.6	10.5	11.4
EPS 증가율(%)	6.3	11.5	3.0	2.2	8.4	28.5	9.0
BPS	26.4	20.6	18.8	17.3	19.4	20.9	23.1
DPS	2.5	3.4	4.1	4.4	4.7	5.4	5.8
ROA(%)	13.8	15.3	15.1	15.4	13.7	16.2	16.6
ROE(%)	26.6	32.4	39.4	46.5	44.4	55.4	62.8
배당수익률(%)	1.8	2.1	2.7	2.5	2.0	2.7	2.9
배당성장률(%)	37.2	44.8	53.1	53.0	57.7	57.7	57.7
순차입금(십억달러)	1.2	3.5	8.9	9.0	9.8	9.9	9.3
PER(x)	20.9	21.9	19.5	22.6	27.5	19.2	17.7
PBR(x)	5.3	8.0	8.0	10.3	12.1	9.6	8.7
EV/EBITDA(x)	11.8	12.6	12.0	13.3	16.0	13.3	12.6

주: 순이익 → 보통주 배당가능 순이익

자료: 3M, 블룸버그, 한국투자증권

# 한국인의 글로벌 전략

## 5월 선진 주식시장 전망

### 4월 동향: 진정 국면 진입

2018년 글로벌 주식시장은 1월 급등, 2월 변동성 확대, 3월 조정을 거치며 힘든 시기를 보냈다. 이러한 조정은 펀더멘털 측면보다 중앙은행 정책 스탠스 변경 가능성, 무역전쟁 우려 등 대외변수에 의한 밸류에이션 조정으로 이뤄졌다. 그러나 4월 실적 시즌 진입 이후 글로벌 주식시장(1M, +1.7%)은 펀더멘털에 집중하며 진정국면에 진입했다.

### 5월 전망: 호실적 vs 금리상승

미국시장은 이번 실적 시즌을 통해 경기개선 추이에 따른 Top-line 증가 확인, 법인세율 인하 등 정책에 따른 실적 상향 수준을 점검할 수 있다. 1분기 매출액은 2017년 6.0%, 2018년 7.6% 증가될 것으로 추정한다. 금융위기 이후 찾아보기 어려웠던 매출액의 연속적인 증가는 고무적이다. EPS는 외형성장과 법인세 효과로 23.0% 상향될 것으로 추정한다.

조정구간에서 S&P 500 기준 12개월 선행 PER은 19배 수준에서 16.4배까지 하락했다. 지난 5년 평균이 16.1배였던 것을 감안하면 밸류에이션 조정은 충분하다고 판단한다. 밸류에이션 회복과 연간 S&P 500 EPS 추정치 155.9달러, 시중금리 상향 등을 고려해 5월 지수밴드를 2,580~2,850pt로 제시한다.

유럽 주식시장은 미국발 대외변수 영향력 축소, EPS 개선 등으로 하방 경직성을 확보했다. 현재 안정적인 유로화의 움직임, 유럽 주요국과 미국의 영수회담, 주요국 실적 추정치 반등 등이 시장에 긍정적으로 작용할 것이다. 다만 PMI, 교역 등 주요 경기지표가 엇갈리며 향후 경기방향성에 대한 의문이 제기되고 있다. 펀더멘털에 대한 확인과정과 환율 변화에 따른 지수 등락이 나타날 것이다.

### 경로 점검: 가격 및 경기지표의 경로를 점검하면 2018년 유효

글로벌 경기개선 과정에서 선행지표라 할 수 있는 주식시장이 상승하고, 실적이 턴어라운드 하며, Top-line의 개선과 물가 상승 등이 시장에 어떤 경로로 진행되는지 파악하고자 했다. 미국의 경로는 기업실적 개선 → 유가 상승 → 영업이익률 변화 → 물가 상승 → 매출액 변화 → 임금 등락의 과정을 보였다. 현재 글로벌 경기와 주식시장의 변화를 점검해 볼 때, 현재의 위치는 실적개선 이후 유가의 점진적인 상승이 나타나고 있는 구간에 있다. 앞서의 경로에 기반해 볼 때 올해 현 추세는 이어질 것이라 예상한다.

## 목차

I. 4월 글로벌 주식시장 동향.....	1
II. 5월 선진시장 전망.....	2
1. 미국 S&P 500 지수 밴드: 2,580~2,850	
2. 미국 S&P 500 업종	
3. 미국 S&P 500 스타일	
4. 미국 Theme & Stocks	
5. 미국 주식시장 ETF	
III. 미국 1Q18 실적.....	9
1. 경기개선과 법인세율 인하 효과가 확인될 이번 실적 시즌	
2. 업종별로 점검하면 에너지, IT, 금융 업종 등이 두각	
IV. 유럽 주식시장.....	13
1. EURO STOXX 50 점검사항: 환율, 실적, 경기지표	
2. 유럽 주요 국가별 동향 및 전망	
V. 글로벌 주식시장 경로 점검.....	15
VI. Focus Table & Chart.....	18
VII. 주요 증시 일정 캘린더.....	25

백찬규

ckcien@truefriend.com

## 전일 시장 동향과 특징주

### 외국인 매도세가 지속되며 사흘 연속 동반 하락

- 뉴욕증시는 미 국제금리 상승에 대한 부담감이 지속되는 가운데 기업 실적 하향 전망 등으로 3대 지수가 1% 이상 하락세로 마감. 2,450P선을 이탈하며 출발한 코스피는 외국인 이 나흘 연속 매도세를 보이며 하락을 주도, 장중 1% 이상 급락하며 2,440P선 마저 이탈했으나 개인과 연기금 등 일부 기관 매수세가 유입되며 낙폭을 일부 만회하며 2,448P로 마감. 코스닥은 장 초반 외국인 매수에 힘입어 880P선에 근접하기도 했으나 외국인이 순매도세로 돌아서며 하락전환 후 862P까지 급락, 장 막판 개인 매수세가 확대되며 낙폭을 다소 줄이며 869P로 마감
- 종목별 움직임을 살펴보면, 정유경 사장의 지분 확대로 개인 최대주주에 등극했다는 소식에 신세계인터내셔널이 강세를 보였으며, 골관절염 치료제 '휴미아주'의 임상 3상 완료 소식에 휴메딕스가 7거래일 만에 반등에 성공. 남북이 정상회담에서 'DMZ 중무장 금지' 등 평화선언이 검토되고 있다는 소식에 지뢰제거용 EOD를 생산중인 웰크론과 지뢰제거 로봇을 개발 중인 퍼스텍이 상한가를 기록했으며, 1분기 실적 호조를 함께 해외법인의 외형 성장 기대감 등으로 뉴트리바이오텍이 초강세를 보임. 또한, 수도권매립지관리공사로부터 304억 규모의 공사 수주에 성공한 진흥기업이 초강세를 보였으며, 외국계 매수세가 집중된 메디톡스가 닷새 만에 반등에 성공. 반면, 1분기 시장 예상치를 밑도는 실적 발표에 LG이노텍이 6% 이상 급락했으며, 해외 공장 전기보수 및 국내 탄소소재 전기보수 등으로 원가 상승에 따른 실적 둔화 우려 등으로 OCI가 하락세를 보임

종목/테마	내 용
<b>신세계인터내셔널(031430)</b> <b>▶134,000 (+5.51%)</b>	<b>정유경 사장 지분 확대 소식에 급등세</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 정재은 신세계 명예회장이 보유하고 있는 지분 20.01%를 정유경 사장에게 증여하기로 결정, 정유경 사장의 지분율이 21.44%로 확대된다는 소식에 급등세</li> <li>- 지난해 면세점에 진출한 색조 브랜드 비디비치의 매출이 급증하며 1분기 화장품 매출이 큰 폭으로 성장해 시장 예상치를 웃도는 실적을 기록할 것으로 기대</li> </ul>
<b>휴메딕스(200670)</b> <b>▶42,200 (+4.98%)</b>	<b>'휴미아주' 3상 완료 소식에 강세</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 하일루론산 골관절염 치료제 '휴미아주'의 임상 3상이 성공적으로 완료됐다는 소식에 강세</li> <li>- '휴미아주'는 1회 투여로 길게는 6개월 동안 효과가 지속돼 기존 치료제를 대비 투여 횟수적은 대신 효능은 동등한 것으로 알려짐. 이번 임상 결과를 바탕으로 식약처에 품목 허가를 취득, 올 하반기 국내에 출시할 계획</li> </ul>
<b>웰크론(065950)</b> <b>▶4,490 (상한가)</b>	<b>DMZ평화공원 조성 기대감에 신고가 경신</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 남북정상회담 의제로 DMZ중무장 금지 내용이 협상 의제로 거론되고 있다는 소식에 지뢰제거용 EOD를 생산중인 동사의 수혜 기대감에 초강세</li> <li>- 한편, 최근 황사, 미세먼지에 대한 우려가 확산되며 마스크 소비가 급증하며 황사 마스크 판매가 전년동기대비 폭증한 가운데 중국발 남서풍 영향으로 미세먼지가 지속될 것이라는 전망도 호재로 작용</li> </ul>
<b>뉴트리바이오텍(222040)</b> <b>▶27,950 (+12.47%)</b>	<b>1분기 실적 호조 소식에 초강세</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 중국 수출 결제조건 변경에 따른 매출 정상화와 미국법인 가동률 상승에 힘입어 1분기 매출액과 영업이익이 전년동기대비 각각 55%, 141% 증가하는 등 실적 호조 소식에 초강세</li> <li>- 아울러, 2분기부터 주요 거래처들의 매출이 본격화될 것으로 예상되며 미국과 호주 등 해외법인 중심의 외형 성장 기대감이 지속될 것으로 기대</li> </ul>

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

## 52주 신고가 및 상한가

종목	내 용
<b>세원(234100)</b> <b>▶22,850 (상한가)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 최대주주 변경을 수반하는 주식양수도 계약 체결 및 고객사 다변화 및 해외매출 본격화 등에 따른 실적 성장 기대감에 신고가 경신</li> </ul>
<b>티플렉스(081150)</b> <b>▶2,630 (상한가)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 남북 광물자원 공동개발 기대감에 신고가 경신. 동사는 티타늄, 니켈, 텅스텐, 몰리브덴 등 특수재질의 소재를 유통하고 있음</li> </ul>

## 단기 유망종목: 코텍 외 5개 종목

(단위: 원, %)

종 목 (코드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	투자 포인트
코텍 (052330)	16,200 (+7.3)	15,100 (4/13)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 글로벌 슬롯머신 1위, 2위 업체를 고객사로 보유한 카지노용 모니터 생산 기업으로 올해 사상 최대 매출액 및 영업이익 전망</li> <li>- 고객사의 커버드 제품 비중 확대에 따른 제품믹스 개선으로 카지노모니터 부문의 영업이익을 상승 예상</li> <li>- 현금성자산이 시가총액의 절반을 상회하는 등 안정적인 재무 구조 보유로 배당 확대 여력 충분</li> </ul>
서진시스템 (178320)	36,700 (-3.8)	38,150 (3/22)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 금속가공 기술 및 원가경쟁력을 바탕으로 전방 산업과 고객사 다변화가 동시에 진행</li> <li>- 상장 첫 해 발생했던 일회성 비용 소멸 및 가동률 상승에 따른 원가 개선 예상</li> <li>- 기존 사업군인 통신장비, 모바일, 반도체 부품 사업 더불어 ESS 및 자동차 부품의 매출액은 빠르게 늘어날 전망</li> </ul>
롯데정밀화학 (004000)	67,800 (-9.8)	75,200 (3/15)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 자본법 이익 급증과 전 사업부 실적 호조로 2018년 영업이익이 100% 이상 증가 전망</li> <li>- 향후 2~3년 동안은 제한적인 증설로 ECH(Epichlorohydrine)와 가성소다 가격은 강세 기조를 지속할 전망</li> <li>- 주주친화정책 강화에 따라 배당성향은 30%까지 확대될 전망</li> </ul>
쌍용양회 (003410)	24,100 (+21.4)	19,850 (2/27)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 폐열발전 투자 마무리와 수출량 증가로 안정적 성장 전망</li> <li>- 내륙과 해안공장을 모두 보유해 전국권 커버와 13개국 수출이 가능하고 대한시멘트 인수로 슬래그시멘트 시장 장악</li> <li>- 2017년 잉여현금흐름의 60%를 배당으로 환원하는 고배당 정책을 시작하여 2018년 기준 7% 이상의 배당수익률 예상</li> </ul>
동화기업 (025900)	34,850 (-6.1)	37,100 (2/19)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2017년 2분기 본격 가동이 시작된 VRG동화 제2공장이 높은 가동률을 보이기 시작함에 따라 지속적인 외형성장 기대</li> <li>- 베트남 주택분양 방식이 마감재와 빌트인 가구까지 포함되는 완성형 분양 형태로 변화함에 따라 수혜 전망</li> <li>- 친환경 제품 중심 믹스 개선에 따른 하우징사업부의 이익을 개선 전망</li> </ul>
SIMPAC Metal (090730)	13,250 (+14.2)	11,600 (2/7)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2017년 하반기부터 설비를 풀 가동함에 따라 금년 1분기에는 분기 최고 실적 달성 예상</li> <li>- 중국의 강력한 환경규제에 따른 합금철의 공급 감소로 합금철 가격이 구조적인 강세를 이어갈 전망</li> <li>- 여의도의 SIMPAC 빌딩 지분과 보유하고 있는 현금성 자산이 시가총액의 60%를 상회하는 등 높은 자산가치 부각</li> </ul>

■ Compliance notice

- 당사는 상기 유망종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 본 자료와 관련해 재산적 이해관계가 없습니다.

## 중장기 유망종목: 삼성전기 외 5개 종목

(단위: 원, %, 십억 원, 배)

종 목 (코드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	2018년 추정실적				
			매출액	영업이익	순이익	EPS	PER
삼성전기 (009150)	117,500 (+1.7)	115,500 (4/13)	8,016	702	427	5,656	20.8
- MLCC(적층세라믹콘덴서, 부품간 전자파 간섭을 막아주는 부품) 호황이 구조적으로 진행됨에 따라 수혜국면 지속 전망 - 삼성전자의 듀얼카메라 채택 비중이 높아지면서 영업이익 증가세 지속 전망 - 내년 출시 예정인 갤럭시S10에 3D센싱카메라가 탑재된다면 이와 관련한 모듈 제작을 담당할 가능성이 높음							
현대중공업지주 (267250)	402,500 (-7.4)	434,500 (2/27)	25,018	2,175	1,170	79,950	5.0
- 설비고도화에 따른 자회사 현대오일뱅크의 정유 매출 큰 폭 증가 - 올해 안에 유류 정유 생산능력이 마이너스로 돌아서 아시아 spot 정제마진 역사적 고점 돌파 전망 - 3월 현대오일뱅크의 고배당 지급이 예상되며, 현대오일뱅크 상장에 따른 기업가치 재평가 전망							
이마트 (139480)	269,000 (-5.6)	285,000 (2/7)	18,167	613	474	17,013	15.8
- Affinity Equity Partners 및 BRV Capital Management와의 투자 양해각서(MOU) 체결로 온라인 사업 부문 역량 강화 전망 - 대규모 신규투자를 통해 기존의 협상력과 물류망의 경쟁우위가 확고해짐에 따라 신규 상품의 개발역력 확대 예상 - 외형성장과 함께 손익 개선에 따른 가시적 성과가 나타나는 구간으로 리레이팅 본격화 가능성 상존							
한솔시큐어 (070300)	6,250 (+5.9)	5,900 (12/28)	19	3	2	272	23.0
- 사물인터넷 생태계의 확장은 eSIM(embedded SIM)의 수요 증가로 이어질 전망 - 보안솔루션 전문기업인 G+D(독일 스마트카드업체인 G&D의 자회사)의 지분 투자에 따라 시너지 효과 기대 - 2018년 하드웨어 보안을 강화하는 TEE(Trusted Execution Environment) 사업을 재개함에 따라 보안 인식 강화에 따른 수혜 전망							
크린앤사이언스 (045520)	14,300 (+9.2)	13,100 (12/28)	92	11	9	1,446	9.9
- 미세먼지로 인한 환경 변화와 소득 수준 향상에 따른 공기청정기 수요의 구조적 증가 전망 - 국내 공기청정기 제조사들의 중국 진출에 따른 수혜 전망 - 10월 공기청정기 수요 증가와 신규 고객 유입 대응을 위한 MB(부직포) 증설로 레버리지 효과 기대							
이엔텍 (091120)	17,800 (+1.1)	17,600 (12/28)	235	19	13	882	20.2
- 국내 유일의 BA(Balanced Amature)스피커 생산 업체로 스피커 활용기술 발전에 따른 수혜 전망 - 지난해 베트남 공장 증설과 자동화 설비 확대를 통한 생산성 확대와 인건비 절감 예상 - 갤럭시노트8과 V30 출시로 하반기 마이크로스피커와 리시버 관련 매출 증가 전망							

■ Compliance notice

- 당사는 상기 유망종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현재 이마트, 삼성전기 발행주식을 기초자산으로 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성 공급자(LP)입니다.
- 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	4/25(수) 종가	등락률(%)			
		1D	5D	1M	YTD
KOSPI	2,448.81	-0.62	-1.26	1.33	-0.76
KOSPI200	313.99	-0.59	-1.46	0.50	-3.31
대형주	2,353.32	-0.62	-1.63	0.39	-2.72
중형주	2,818.06	-0.64	0.21	5.01	3.03
소형주	2,347.32	-0.55	1.41	8.00	15.43
KOSDAQ	869.93	-0.42	-2.62	4.85	8.96
KOSDAQ150	1,481.56	-0.16	-4.68	0.83	4.79

수급	4/25(수)	1D	5D	1M	YTD
거래량	KOSPI	452	560	483	409
(백만 주, 기간 평균)	KOSDAQ	1,152	1,253	1,087	1,000
거래대금	KOSPI	7,083	8,289	7,669	7,135
(십억 원, 기간 평균)	KOSDAQ	6,047	6,522	6,595	6,786

(단위: %, bp)

금리	4/25(수)	1D	5D	1M	YTD
국고채 3년물	2.22	-1.20	4.30	-0.20	8.60
국고채 5년물	2.49	-0.40	7.20	5.50	14.30
국고채 10년물	2.72	-0.20	8.80	7.00	25.30
회사채 3년(AAA-)	2.69	-0.70	4.80	0.80	14.30
회사채 3년(BBB-)	8.82	-1.20	2.80	-4.40	2.80

(단위: 원, %)

외환	4/25(수)	1D	5D	1M	YTD
원/달러	1080.75	-0.36	-1.12	0.04	-1.24
원/100엔	990.40	-0.05	0.46	3.31	-4.40
원/유로	1319.68	-0.29	0.16	1.44	-3.30
원/위안	171.00	-0.15	-0.53	0.65	-4.07

업종 지수	4/25(수)	등락률(%)			
		1D	5D	1M	YTD
<b>KRX 업종 지수</b>					
자동차	1,603.89	-0.96	-1.55	1.28	-7.83
반도체	2,617.97	-0.61	-4.46	-0.52	-5.96
헬스케어	4,214.70	0.9	-8.37	-4.96	9.61
은행	916.51	-1.26	3.49	1.27	-2.17
에너지화학	2,597.86	-3.12	-3.52	-5.02	-6.02
철강	1904.89	-1.33	2.33	1.82	-7.21
방송통신	947.45	0.37	0.38	1.41	-7.7
건설	648.94	-1.85	4.55	15.27	15.7
증권	782.47	-1.25	0.88	3.65	9.82
기계장비	576.34	-2.55	-1.42	-4.25	7.69
보험	1782.92	0.58	3.29	-1	-7.92
운송	655.64	-1.07	0.65	13.87	12.85
유틸리티	1,290.68	0.79	6.13	7.61	9.6

업종 지수	4/25(수)	1D	5D	1M	YTD
<b>KOSDAQ150</b>					
기술주	1,761.69	0.35	-5.96	-2.29	2.70
소재	1,386.89	-1.22	-4.35	-3.34	-11.69
산업재	297.26	-2.17	-0.26	1.57	-4.98
필수소비재	1,215.53	0.54	3.60	20.92	18.97
자유소비재	1,522.99	-3.07	0.12	25.43	30.27
정보기술	711.38	-1.48	-4.15	0.40	-6.24
생명기술	4,940.78	1.58	-7.30	-3.75	4.88
문화기술	2,281.40	-0.03	-3.83	-5.64	2.03

### 주체별 당일 순매수 동향

(단위: 십억원)

구분	개인	외국인	기관계	(금융투자)	(보험)	(투신)	(사모)	(은행)	(연기금 등)	(국가, 지자체)	기타	
유가증권	매수	4,305	1,491	1,380	321.97	87.61	232.67	138.08	24.13	299.05	283.66	50.3
	매도	3,552	2,254	1,387	386.42	73.9	191.43	185.4	27.28	202.63	313.36	47.85
	순매수	753.5	-762.67	6.73	-64.46	13.71	41.24	-47.33	-3.16	96.41	-29.7	2.44
	2018년 1월 누계	2429.92	-1620	-124.14	-373.67	43.75	91.55	-108.36	5.38	351.41	-134.22	-685.8
	2018년 누계	3815.94	-1966.68	-1,529	-3,271	716.8	947.22	-281.98	-8.3	190.5	177.14	-320.09
코스닥	매수	5,323	504.88	223.67	49.19	8	44.88	57.94	3.52	38.89	16.04	27.36
	매도	5,195	597.4	218.46	74.38	11.08	36.55	53.05	3.56	30.34	14.72	57.62
	순매수	127.99	-92.52	-5.21	-25.18	-3.08	8.33	4.89	-0.04	8.55	1.32	-30.25
	2018년 1월 누계	814.24	-265.49	-233.88	-60.67	-5.09	87.48	-99.42	-14.25	-116.09	-25.89	-314.86
	2018년 누계	2,614	-1134.12	-175.93	413.02	-2.13	511.99	-666.58	-78.72	-352.5	-1.09	-1304.25

KOSPI 기관/외인 당일 매매 상위 업종

(단위: 억원)

	기관				외국인			
	순매수		순매도		순매수		순매도	
업종	반도체	463	화학	-468	소매(유통)	175	반도체	-4,721
	건강관리	337	에너지	-455	철강	135	건강관리	-788
	건설,건축관련	192	상사,자본재	-382	소프트웨어	94	화학	-659
	미디어,교육	170	IT가전	-341	상사,자본재	84	건설,건축관련	-514
	필수소비재	146	조선	-173	통신서비스	65	기계	-235
	종목	삼성전자	291	KODEX 레버리지	-425	NAVER	236	삼성전자
셀트리온		240	LG화학	-329	POSCO	152	LG화학	-477
현대산업		142	S-Oil	-225	SK	117	셀트리온	-377
SK하이닉스		119	LG전자	-192	신세계	93	삼성바이오로직스	-355
CJ제일제당		115	SK이노베이션	-177	삼성전기	88	SK하이닉스	-339
CJ CGV		104	KODEX 코스닥150 레버리지	-166	현대백화점	75	LG이노텍	-245
현대차		93	삼성엔지니어링	-118	SK텔레콤	75	삼성SDI	-229
삼성바이오로직스		81	삼성물산	-117	LG	72	현대건설	-184
호텔신라		76	삼성SDI	-106	삼화컨텐츠	48	OCI	-157
KODEX 200선물안보스X		76	LG	-100	KB금융	47	현대산업	-156

KOSDAQ 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

(단위: 억원)

	기관				외국인			
	순매수		순매도		순매수		순매도	
업종	건강관리	397	소프트웨어	-79	반도체	28	건강관리	-383
	화장품,의류,완구	20	반도체	-76	소매(유통)	22	소프트웨어	-124
	필수소비재	5	디스플레이	-56	미디어,교육	18	조선	-111
	유틸리티	5	기계	-56	운송	17	은행	-108
	비철,목재등	3	조선	-49	자동차	13	기계	-89
	종목	메디톡스	96	포스코 ICT	-59	차바이오텍	25	신라젠
셀트리온헬스케어		79	에이치엘비	-45	유니테스트	23	셀트리온헬스케어	-187
신라젠		53	유니테스트	-32	오텍	23	에이치엘비	-115
뉴트리바이오텍		38	SK머티리얼즈	-31	오텍	23	SK코오롱PI	-58
비에이치		27	톱텍	-30	CJ오쇼핑	21	카페24	-45
제넥신		24	재영솔루텍	-29	카카오M	19	휴젤	-34
테라젠이텍스		24	제이콘텐트리	-26	뉴트리바이오텍	18	바이로메드	-29
CJ E&M		23	스튜디오드래곤	-22	예림당	17	우리기술투자	-28
에스엠		22	진성티씨	-22	유진기업	17	데일리블록체인	-27
오스코텍		21	엘앤에프	-17	아프리카TV	16	지트리비엔티	-25

시가총액 상위 종목 등락률

KOSPI (단위: 십억원, 원, %)

종목명	시가총액	증가	1D	YTD
삼성전자	323,534	2,520,000	-0.12	-1.10
SK하이닉스	59,987	82,400	0.37	7.71
현대차	36,125	164,000	0.92	5.13
삼성바이오로직스	31,660	478,500	0.95	28.98
셀트리온	31,402	251,000	1.01	13.52
POSCO	31,300	359,000	1.41	7.97
삼성물산	25,608	135,000	-0.74	7.14
KB금융	25,296	60,500	-1.31	-4.57
LG화학	24,884	352,500	-5.87	-12.96
NAVER	24,491	743,000	2.48	-14.60

KOSDAQ (단위: 십억원, 원, %)

종목명	시가총액	증가	1D	YTD
셀트리온헬스케어	11,827	86,000	5.01	-20.8
신라젠	5,745	82,800	-0.60	-11.4
메디톡스	3,935	695,600	5.78	43.5
에이치엘비	3,710	101,800	-6.52	163.4
CJ E&M	3,571	92,200	-0.75	-5.6
바이로메드	3,431	215,000	2.92	31.7
풀어비스	3,211	256,500	-0.81	3.6
나노스	3,102	6,320	2.43	171.8
셀트리온제약	3,040	89,300	0.90	45.9
코오롱티슈진	2,558	42,000	-1.75	-18.9

Global Asset Monitor

글로벌 주식		(단위: %)					
구분	지역/국가	증가	1D	5D	1M	YTD	
지역	MSCI 세계	508.08	-0.70	-1.97	1.75	-0.96	
	MSCI 선진국	2,081.52	-0.75	-1.99	2.21	-1.04	
	MSCI 신흥국	1,154.21	-0.35	-1.87	-1.53	-0.37	
DM	S&P500	2,634.56	-1.34	-2.65	1.79	-1.46	
	Dow Jones	24,024.13	-1.74	-3.08	2.09	-2.81	
	Nasdaq	7,007.35	-1.70	-3.76	0.21	1.51	
	Russell 2000	1,553.28	-0.57	-1.68	2.86	1.16	
	영국 FTSE 100	7,387.20	-0.51	0.95	6.72	-3.91	
	프랑스 CAC	5,419.29	-0.46	0.73	6.36	2.01	
	독일 DAX 30	12,388.00	-1.30	-1.61	4.22	-4.10	
	스페인 IBEX	9,807.20	-0.77	-0.51	4.41	-2.36	
	일본 니케이	22,215.32	-0.28	0.26	7.75	-2.41	
	홍콩 항셱	30,328.15	-1.01	0.14	0.06	1.37	
	EM	코스피	2,448.81	-0.62	-1.26	1.33	-0.76
		코스닥	869.93	-0.42	-2.62	4.85	8.96
중국 상해종합		3,117.97	-0.35	0.86	-1.10	-5.72	
홍콩 H지수		12,094.32	-1.23	0.90	-0.28	3.29	
인도 Sensex		34,456.91	-0.46	0.36	5.71	1.17	
베트남 VN		1,080.74	0.37	-6.29	-6.32	9.80	
인도네시아 JCI		6,073.02	-2.51	-3.91	-2.22	-4.45	
러시아 RTS		1,146.35	-0.65	-0.71	-9.12	-0.70	
브라질 Bovespa		85,469.08	-0.16	1.64	1.29	11.87	
멕시코 Mexbol		48,046.80	-0.82	-1.81	3.29	-2.65	
글로벌 업종	에너지	179.21	-0.69	-0.59	6.33	2.72	
	소재	214.01	-0.83	-2.35	2.21	-0.83	
	산업재	285.50	-0.62	-2.26	1.17	-2.31	
	경기소비재	260.40	-0.18	-1.27	2.03	-1.82	
	필수소비재	291.49	-0.16	-2.50	0.93	-2.70	
	헬스케어	541.85	-0.06	-2.01	4.69	2.59	
	금융	180.42	-0.52	-0.39	0.73	-0.88	
	IT	372.97	-0.14	-4.54	0.05	2.64	
	통신서비스	173.76	-0.28	-0.31	2.68	-1.93	
	유틸리티	169.29	-0.35	-0.80	2.29	-0.81	

글로벌 환율		(단위: %)				
구분	지수/국가	증가	1D	5D	1M	YTD
지수	달러 인덱스	91.02	0.28	1.56	1.77	-1.20
	무역가중 달러 인덱스	118.42	0.58	0.84	-0.21	-0.54
미주	브라질	3.47	-0.57	-1.86	-4.55	-4.60
	멕시코	18.91	-0.50	-4.38	-3.04	3.94
아시아	한국	1,080.75	-0.36	-1.12	0.04	-1.24
	일본	109.12	-0.27	-1.73	-3.40	3.27
	중국	6.32	-0.21	-0.72	-0.74	2.96
	대만	1.32	0.35	2.72	2.25	3.02
	인도	66.80	-0.62	-1.70	-2.89	-4.38
유럽	유로존	1.22	-0.24	-1.37	-1.93	1.66
	영국	1.40	-0.18	-1.76	-1.94	3.26
	러시아	61.69	-0.28	-1.34	-7.31	-6.49

주: 달러 대비

글로벌 채권(10Y)		(단위: bp)				
지역	국가	증가	1D	5D	1M	YTD
미주	미국	3.02	1.70	14.37	20.30	61.11
	캐나다	2.35	0.10	10.70	16.10	30.90
	브라질(USD)	9.91	-0.40	9.60	39.10	-34.90
	멕시코	7.58	-0.20	19.90	8.70	-7.60
	유럽	독일	0.65	1.40	11.40	11.80
	영국	1.56	2.00	14.50	11.40	36.90
	프랑스	0.86	1.50	11.20	10.20	7.60
	이탈리아	1.77	0.00	5.00	-11.00	-24.90
	러시아	4.79	-4.70	-9.20	20.00	91.60
아시아	한국	2.72	-0.20	8.80	7.00	25.30
	일본	0.07	0.90	2.90	4.30	1.90
	중국	3.58	-2.30	-8.20	-17.50	-32.40
	호주	2.84	0.00	9.00	18.70	20.80
	인도	7.76	7.30	4.10	20.20	43.30

원자재		(단위: %, USD/oz, bu, MT)				
구분	지수/상품	증가	1D	5D	1M	YTD
지수	S&P 원자재 지수	470.42	-0.66	-0.92	3.35	6.32
	LMEX 지수	3,351.80	-0.40	-4.06	5.10	-1.96
	CRB 지수	444.90	0.11	0.93	1.34	2.91
에너지	원유(WTI)	67.87	0.25	-0.88	3.02	12.33
	원유(Brent)	74.03	0.23	0.75	5.08	10.71
	천연가스	2.78	-0.14	1.39	7.18	-5.96
금속	금	1,323.60	-0.59	-2.04	-1.95	1.09
	은	16.58	-0.77	-3.90	0.27	-3.32
	구리	7,013.00	1.00	1.98	5.30	-3.23
	아연	3,212.00	-0.53	1.84	-0.16	-3.22
	알루미늄	2,227.00	-2.96	-7.40	8.61	-1.81
농산물	S&P 농산물 지수	299.42	0.53	-1.02	1.82	6.12
	옥수수	391.00	0.26	-0.19	1.36	6.47
	밀	487.00	0.57	-0.46	2.20	7.45
	대두	1,039.25	0.51	-1.33	0.00	5.70

변동성		(단위: %)				
구분	지수	증가	1D	5D	1M	YTD
미국	VIX	18.34	1.78	17.56	-26.26	66.12
유럽	VSTOXX	14.37	7.17	10.21	-31.82	6.35
한국	VKOSPI	14.86	3.92	15.02	-26.47	23.22

## 한 눈에 보는 매크로 일정

월	화	수	목	금
16	17	18	19	20
美> 3월 소매판매 추정 MoM (0.6%, 0.4%, -0.1%)  美> 기업실적: Netflix, Goldman Sachs, Johnson&Johnson 3월 주택착공건수(천건) (1319, 1267, 1236) 3월 광공업생산 MoM (0.5%, 0.3%, 1.0%)  유럽> 4월 ZEW 서베이 예상 (1.9, n/a, 13.4)  中> 1Q GDP YoY (6.8%, 6.8%, 6.8%)	美> 기업실적: SK하이닉스, LG이노텍, 삼성엔지니어링, POSCO, LG생활건강, 고려아연  美> 기업실적: Alphabet, Verizon, Caterpillar, Lockheed Martin 3월 신규주택매매(천건) (694, 630, 618) 4월 컨퍼런스보드 소비자기대 (128.7, 126.0, 127.7)	美> <b>연준 베이지북 공개</b> 기업실적: Morgan Stanley, Ebay MBA 주택용자 신청지수 (4.9%, n/a, -1.9%)  유럽> 3월 CPI YoY (1.3%, 1.4%, 1.1%)	韓> 기업실적: KB금융  美> 신규 실업수당 청구건수(천건) (232, 230, 233) 3월 선행지수 (0.3%, 0.3%, 0.7%)	韓> 기업실적: 신한지주, 하나금융지주, 우리은행  유럽> 4월 소비자기대지수 (0.4, -0.1, 0.1)  日> 3월 CPI YoY (1.1%, 1.1%, 1.5%) 2월 3차 산업 지수 MoM (0.0%, 0.2%, -0.4%)
23	24	25	26	27
美> 4월 마켓 제조업 PMI (56.5, 55.2, 55.6)  유럽> 4월 마켓 제조업 PMI (56.0, 56.1, 56.6)  日> 4월 닛케이 제조업 PMI (53.3, n/a, 53.1)	韓> 기업실적: SK하이닉스, LG이노텍, 삼성엔지니어링, POSCO, LG생활건강, 고려아연  美> 기업실적: Alphabet, Verizon, Caterpillar, Lockheed Martin 3월 신규주택매매(천건) (694, 630, 618) 4월 컨퍼런스보드 소비자기대 (128.7, 126.0, 127.7)	韓> 기업실적: LG디스플레이, 삼성물산, S-Oil  美> 기업실적: Qualcomm MBA 주택용자 신청지수 (n/a, n/a, 4.9%)  日> 2월 전체산업 활동지수 (0.4%, 0.5%, -1.1%)	韓> 기업실적: 현대차, 삼성전기, 대림산업, 기업은행, 현대제철, NAVER, 현대모비스, 만도 1Q GDP SA YoY (n/a, n/a, 2.8%)  美> 기업실적: Visa, Facebook, Amazon, GM 신규 실업수당 청구건수(천건) (n/a, n/a, 232) 3월 도매재고 MoM (n/a, 0.6%, 1.0%) 3월 내구재주문 MoM (n/a, 1.1%, 3.0%)  유럽> <b>ECB 통화정책회의</b> (n/a, -0.4%, -0.4%)	韓> 기업실적: 기아차, 현대건설, CJ E&M, 삼성중공업  美> 기업실적: Intel, Exxon Mobile, Microsoft 1Q GDP 연간화 QoQ (n/a, 2.1%, 2.9%) 4월 미시간대 소비자신뢰 (n/a, 98.0, 97.8)  유럽> 4월 소비자기대지수 (n/a, n/a, 0.4)  日> <b>BOJ 통화정책회의</b> (n/a, n/a, -0.1%) 3월 유효구인배율 (n/a, 1.59, 1.58)
30	1	2	3	4
韓> 기업실적: LG화학, 풍산, 송원산업  美> 기업실적: McDonalds 3월 개인소득 (n/a, 0.4%, 0.4%)  유럽> 3월 M3 통화공급 YoY (n/a, n/a, 4.2%)  中> 4월 제조업 PMI (n/a, n/a, 51.5)	韓> 4월 수출 YoY (n/a, n/a, 6.1%)  美> 기업실적: Pfizer, Under Armour 4월 마켓 제조업 PMI (n/a, n/a, n/a)	韓> 기업실적: SK이노베이션, 롯데케미칼, 하나투어 4월 CPI YoY (n/a, n/a, 1.1%)  美> 기업실적: Apple, Mastercard <b>연준 FOMC 금리결정</b> (n/a, 1.75%, 1.75%) MBA 주택용자 신청지수 (n/a, n/a, n/a)  유럽> 4월 마켓 유로존 제조업 PMI (n/a, n/a, n/a) 1Q GDP SA YoY (n/a, n/a, 2.7%)  中> 4월 차이신 제조업 PMI (n/a, n/a, 51.0)	韓> 기업실적: 현대중공업, KT  美> 기업실적: Tesla, DowDupont 신규 실업수당 청구건수(천건) (n/a, n/a, n/a) 3월 무역수지(십억달러) (n/a, -56.2, -57.6) 3월 제조업수주 (n/a, n/a, 1.2%)	韓> 기업실적: SK텔레콤, LG유플러스  美> 4월 비농업고용자수변동(천건) (n/a, 185, 103) 4월 실업률 (n/a, 4.0%, 4.1%)

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)