

Research Center

한투의 아침

■ Today's Focus

절망국면에서도 냉정을 찾으면 기회는 있다

■ 기업/산업분석

DGB금융지주, 멀티캠퍼스

■ 경제/투자전략/글로벌자산관리

크레딧 월보: 11월 금통위를 변곡점으로 강세전환 예상

■ 전일 시장 특징주 및 테마

■ KIS 투자유망종목

단기 유망종목: 하나금융지주 외 5개 종목

중장기 유망종목: 멀티캠퍼스 외 5개 종목

■ 국내외 금융시장 및 수급 동향



투자전략 | 박소연
해외주식 | 백찬규
해외채권 | 안재균

시황분석 | 김대준
신흥국·원자재 | 서태종
경제분석 | 박정우

계량분석 | 안혁
중국시장 | 최설화
채권분석 | 오창섭

스몰캡전략 | 정훈석
베트남시장 | 이소연
크레딧분석 | 김기명

유동성분석 | 송승연
글로벌ETF | 배호진

자산배분전략 | 정현종
글로벌기업 | 정희석

절망국면에서도 냉정을 찾으면 기회는 있다

코스닥지수는 항복국면까지 연출하며 경기침체 우려를 일정부분 선반영 ETF 및 패시브 펀드의 거래비중은 커진 반면 개인투자자의 거래비중은 축소 극단적 약세장의 투자심리 사이클 상, 남아 있는 조정 가능성은 감내할 필요

10월 코스닥은 경기침체를 선투영한 폭락세 연출

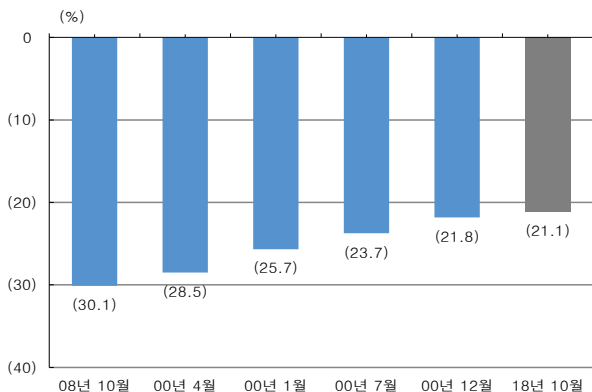
역대 최악 수준의
폭락을 기록한
10월 코스닥

2008년 10월을 제외하면 역대 최악의 10월이었다. 10월중 코스닥지수의 하락률은 23%를 넘어서기도 했다. 한 달간 20%가 넘는 폭락세를 보인 것은 대내외 경제가 위기 상황이 아니면 발생하기 어려운 일이다. 주가의 자기 실현력을 배제할 수는 없겠지만, 사상 최저 수준의 실업률로 호조를 보이고 있는 미국 경제를 감안할 때 글로벌 경제가 위기국면으로 진입했다고 보기는 어렵다. 그렇다고 국내 경제가 신용경색 상황으로 치달을 것으로 상정하기도 어렵다. 코스닥시장이 패닉상태에 이어 항복국면을 연출한 상태이지만 냉정을 찾을 필요가 있다.

시스템 리스크
고조기와 비견되는
폭락세 연출

금번처럼 코스닥지수가 20거래일 동안 20% 이상 폭락한 사례는 IT버블기의 급등락기 이후(2003년 이후)에는 두 차례가 있었다. 2008년 글로벌 금융위기 시와 2003년 카드채 사태 때이다. 현재와 비교할 필요가 없는 2008년 글로벌 금융위기를 차치하고 나면, 2003년 카드채 사태가 남는다. 과연 현 국면이 당시와 비견될 만큼 위기국면일까. 금번 코스닥 폭락의 배경으로는 미국 연준의 추가 금리인상 우려, 글로벌 경기 둔화 조짐, 심화되고 있는 국내 경기의 하강, 11월 미 중간선거의 불확실성, 미국 경기 확장기의 막바지 국면 진입, 질서 없는 브렉시트 우려, 이탈리아 예산안 위기, 12월 ECB 양적완화 종료, 사우디 자발 카슈끄지 언론인 살해 여파, 악화되고 있는 미중 무역관계 등을 들 수 있다.

[그림 1] 10월 코스닥, 역대 6위의 월간 하락률 기록



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] 20거래일 간 코스닥이 20% 이상 폭락한 시기



자료: Quantiwise, 한국투자증권

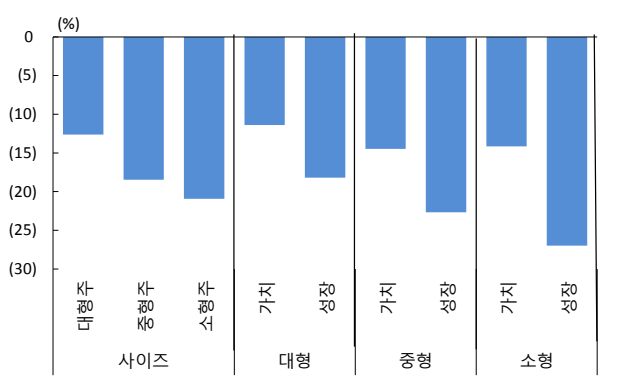
이처럼 코스닥시장에 투매를 몰고 온 요인들은 다양하게 거론되고 있지만, 2003년의 심각성과 비교될 수는 없다. 기억을 더듬어 보면, 2003년 3월 카드채 사태 당시를 보면, SK글로벌의 분식으로 인해 금융시장의 신용경색이 매우 심화된 시기다. 더구나 911사태에 대한 보복으로 이라크전이 발발했던 시기이며, 괴질로 알려졌던 중증급성호흡증후군(SARS)이 아시아 전역을 공포로 몰아넣었던 시기이기도 하다. 이로 인해 국내외 경제 연구기관들이 앞다퉈 경제성장률 전망치를 낮추었고, 한국은행도 경제전망을 하향 조정했던 때였다. 이 같은 2003년 상황에 비추어 볼 때 시스템 리스크가 유발되지 않은 가운데 발생한 금번 코스닥시장의 투매는 과도했다고 평가할 수 있다.

투자심리 사이클 상 행복국면을 통과 중

안전자산 선호도 제고로
성장주에서 가치주로의
로테이션 진행

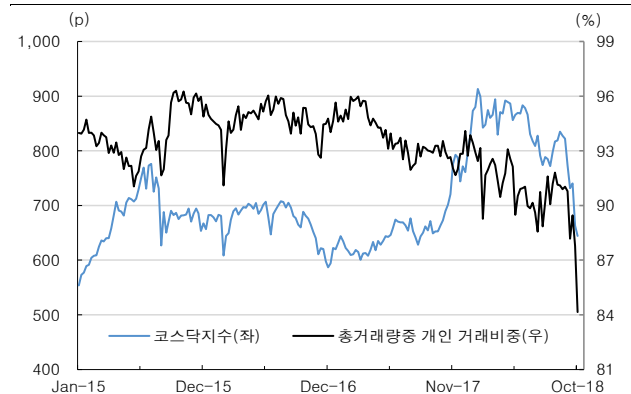
한편 10월중 코스닥의 상대 낙폭이 이례적으로 크게 나타났던 것은 우선, 안전자산 선호도가 심화되면서 성장주에서 가치주로의 로테이션이 나타났기 때문으로 풀이할 수 있다. 10월중 사이즈별 등락률을 보면, 사이즈별 차별화와 함께 성장주 대비 가치주의 강세가 일관되게 나타나고 있는 것으로 조사된다. 이와 더불어 ETF 및 패시브 펀드의 거래비중이 커진 반면에 코스닥시장을 떠받치고 있던 개인투자자들의 자금이 해외주식과 부동산으로 일부 유출됨에 따라 대기 매수세가 약아졌던 것도 주요한 이유 중의 하나다. 코스닥시장의 전체 거래량에서 90%를 넘어서던 개인 거래비중이 84%로 급격히 낮아지는 모습을 보이고 있는 것으로 조사된다. 또한 4분기에는 코스닥시장이 계절적 약세라는 점도 투자자들의 저점 매수를 늦추는 요인으로 작용한 것으로 풀이된다.

[그림 3] 10월중 사이즈별 가치주와 성장주 등락률



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 4] 추락하고 있는 개인투자자 거래량 비중



자료: Quantiwise, 한국투자증권

10월 코스닥,
패닉에 이은
행복국면 연출

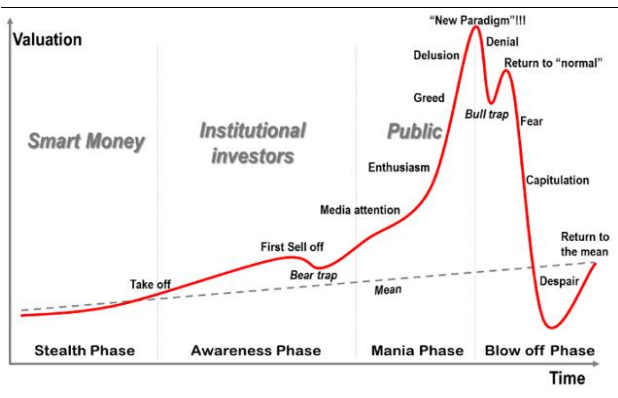
극단적 약세국면으로 인해 확대된 변동성이 쉽게 찾아들기는 어렵겠지만, 코스닥 지수는 작년 정부의 코스닥시장 대책 발표 이전 수준으로 후퇴했다. 기술적 분석 상으로 보면, 현재 코스닥시장은 이미 패닉국면(panic; 펀더멘털에 대한 우려가 급속히 확산)에 이어 행복국면(capitulation; 각종 지표와 준거점들의 신뢰성이 상실)까지 전개된 상태로 평가할 수 있다. 이처럼 극단적 약세장의 기술적 경험에 근거해 보면, 코스닥시장은 행복국면에 뒤이은 되돌림 국면 이후에는 절망국면(despair; 기업실적 및 거시지표 악화를 수치상으로 확인)으로 넘어갈 가능성을 배제할 수 없다. 기업실적 악화와 함께 경기침체 우려가 고조되면서 절망국면

이 전개될 경우 코스닥지수 600p선 이탈은 불가피할 수 있다.

절망국면이
출현한다 하더라도
추가 하락은
제한적일 전망

하지만 코스닥지수 600p선 이탈은 10년 평균 주가 하회를 의미하는 것으로 ‘잃어버린 10년’이 아니라면 물러서기 어려운 가격대이자, 어떤 악재에도 일정한 내성을 보일 수 있는 가격대라고 할 수 있다. 10월 31일 통계청이 발표한 9월 경기 동행지수 순환변동치를 보면 6개월 연속 하락하며 경기침체 우려가 높이고 있다. 하지만 주가 선행성으로 인해 동행지수 순환변동치의 6개월 연속 하락이 통상적인 경기의 순환 사이클을 벗어나는 것이 아니라면 매도 신호가 아니라 오히려 매수 신호였다는 사실도 감안할 필요가 있다. 굳이 금번 동행지수 순환변동치의 6개월 연속 하락을 통상적인 순환 사이클 이탈로 확대 해석할 필요는 없어 보인다. 제반 상황들을 감안할 때 설혹 절망국면이 출현한다 하더라도 추가 하락 여지는 제한적일 전망이다.

[그림 5] 주가 흐름과 투자자의 심리 사이클



자료: seekingalpha.com, 한국투자증권

[그림 6] 극단적 약세국면을 전개하고 있는 코스닥



자료: Quantiwise, 한국투자증권

기간적 리스크만 감내할 수 있다면 기회의 영역

확률상 희박한
극단적인 가정보다는
기본에 충실할 필요

지금과 같은 극단적 급락국면은 기간적 리스크만 감내할 수 있다면 중국에는 기회의 영역이었다. 이번 폭락국면이 IT버블이나 글로벌 금융위기와 같은 초유의 국면으로 전이될 수 있다는 공포에서 벗어날 필요가 있다. 확률상 희박한 극단적인 가정에서 벗어나 기본에 충실할 때다.

고배당주 및
금년 최대 실적주 중에서
낙폭과대주 선별

주지하다시피 현재와 같은 폭락국면 하에서는 종목선별의 1차적인 기준점은 낙폭이다. 낙폭에 가미될 수 있는 추가 정보는 식상하지만 배당과 실적일 수밖에 없다. 낙폭과대주 중 금년 최대 실적 혹은 3분기 사상 최대 실적에도 불구하고, 시장 폭락으로 급락세를 보인 종목들은 좋은 투자처가 될 것이다. 또한 10월중 낙폭이 15%를 넘어선 종목들 중 지난 3년간 일정한 배당을 실시한 종목들 중 현재 주가 기준(10월 30일)으로 금년 예상 배당 수익률이 5%를 상회하는 종목을 선별해 보는 것도 좋은 대안이 될 수 있다.

〈표 1〉 낙폭 과대 연간 최대 실적주

(단위: 억원, 배)

종목코드	종목명	시가총액	18F PER	18F PBR	매출 증가율	영업이익 증가율	낙폭
A138580	비즈니스온	1,184	17.8	3.2	26%	30%	-43%
A007700	F&F	8,147	6.7	2.0	28%	20%	-37%
A251630	브이원텍	1,905	11.6	2.4	60%	13%	-32%
A009450	경동나비엔	4,714	11.8	1.6	11%	13%	-32%
A178920	SKC코오롱PI	9,764	22.0	3.7	28%	31%	-29%
A232140	와이아이케이	1,705	4.1	1.4	76%	114%	-29%
A036420	제이콘텐트리	6,642	27.0	2.7	23%	46%	-29%
A012510	더존비즈온	12,848	30.6	6.7	12%	7%	-29%
A145720	덴티움	7,970	19.3	4.0	21%	20%	-28%
A131390	피앤이솔루션	1,621	13.5	2.4	38%	53%	-28%
A126700	하이비전시스템	1,666	6.1	1.4	18%	7%	-28%
A214180	민앤지	1,985	12.3	1.9	32%	22%	-27%

주: 1. 매출 및 영업이익 증가율은 전년 대비, 2. 낙폭은 2018년 9월 28일 대비 등락률, 3. 2018년 10월 30일 증가 기준
 자료: Quantiwise, 한국투자증권

〈표 2〉 낙폭 과대 고배당주

(단위: 억원, 배)

종목코드	종목명	시가총액	2015년 DPS	2016년 DPS	2017년 DPS	예상 배당수익률	낙폭
A263810	상신전자	403	580	794	520	5.2%	-36%
A005160	동국산업	1,177	140	150	150	6.9%	-30%
A093920	서원인텍	733	600	660	300	7.6%	-27%
A129260	인터지스	635	100	120	120	5.6%	-26%
A065570	삼영이앤씨	466	231	255	281	5.3%	-22%
A037330	인지디스플레이	463	50	50	75	5.8%	-19%
A085910	네오티스	401	350	350	350	9.6%	-19%
A025530	SJM홀딩스	472	200	200	200	6.3%	-18%
A065710	서호전기	582	500	700	900	8.0%	-18%
A128660	피제이메탈	473	100	90	100	5.3%	-18%
A001430	세아베스틸	5,738	1,000	800	900	5.6%	-18%
A138040	메리츠금융지주	14,443	155	300	520	5.1%	-18%

주: 1. 예상배당수익률은 금년 DPS를 17년 DPS와 동일하다고 가정해 산출
 2. 낙폭은 2018년 9월 28일 대비 등락률, 2. 2018년 10월 30일 증가 기준
 자료: Quantiwise, 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

DGB금융지주(139130)

향후 NIM 개선을 기대

3분기 순이익 804억원으로 컨센서스 16% 하회
NIM은 선방했으나 선제적 충당금 적립
내년 대출성장 및 이익전망치 소폭 조정해 목표주가 하향

Facts : 순이익은 컨센서스 16% 하회

3분기 지배순이익은 804억원으로 우리 추정치와 컨센서스를 각각 12%, 16% 하회했다. 4분기에 들어올 여가매수차익 약 1,500억원에 대비해 선제적으로 충당금을 120억원 적립했고, 계절성 판관비 집행이 약 80억원 증가했기 때문이다. 은행분기 NIM은 2.25%로 전분기대비 1bp 하락했다. 원화 예대금리차(NIS)에서 2bp 하락압력이 있었고, 외화운용수익에서 1bp 개선 효과가 있었던 까닭이다. 다만 변동금리대출 비중이 타행 대비 높아 NIM의 금리민감도가 높은 것을 감안하면 선방했다. 9월 말 은행채 금리 개선 덕분이다. 10월 국채금리 하락에도 불구하고 스프레드 확대에 의해 은행채 단기물 금리는 9월 말 대비 7~10bp 가까이 상승하고 있다. 따라서 4분기 NIM은 시장금리 변동성 확대에도 불구하고 최소 3분기 수준을 유지할 전망이다.

Pros & cons : 대출은 무난하게 늘었고, 충당금 선제적 적립 수행

은행 원화대출금은 전분기대비 1.1% 증가했다. 가계대출은 중도금대출 만기도래로 1.6% 감소했지만, 기업대출이 2.2% 증가한 덕분이다. 비록 3분기 PF대출 3,565억원 증가를 제외하면 3분기 대출은 전분기 수준을 유지하는 셈이었지만, 4분기는 대출경쟁 강도가 완화되면서 분기 1% 내외 대출 성장은 가능할 전망이다. 3분기 은행 대손율은 0.55%로 평분기 0.4% 수준보다 높았다. 이는 1분기에 적립했던 배터리업체에 대한 환입이 50억원 있었지만, 4분기 여가매수차익을 대비한 선제적 충당금 적립이 120억원 발생했기 때문이다. 4분기에도 3분기 수준의 충당금 선제적 적립이 있을 것이지만, 제조업대출에 대한 리스크관리 강화와 담보 확보 등으로 내년 대손율은 다시 평분기 수준인 0.45% 수준에서 안정화될 것이다.

Action : 목표주가를 14,000원으로 하향조정

매수의견을 유지하고, 목표주가를 14,000원으로 13% 하향조정한다. 단기 은행채 위주 금리상승으로 NIM 개선이 전망되고, 하이투자증권 인수효과도 기대되지만, 대출성장률을 기존 5%에서 4% 수준으로 낮추고 내년 이익전망치도 소폭 하향조정했다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 14,000원(하향)

Stock Data

KOSPI(10/31)	2,030
주가(10/31)	9,400
시가총액(십억원)	1,590
발행주식수(백만)	169
52주 최고/최저가(원)	13,150/9,220
일평균거래대금(6개월, 백만원)	4,848
유동주식비율/외국인지분율(%)	89.4/65.8
주요주주(%)	삼성생명보험 7.0
	Harris Associates LP 6.3

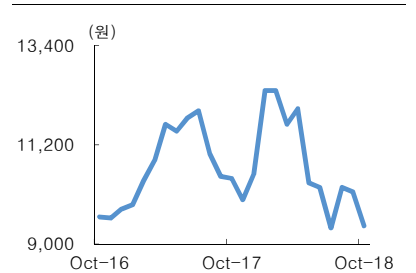
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	5.9	3.6	4.7
PBR(x)	0.46	0.37	0.35
ROE(%)	8.2	11.2	8.0
DY(%)	3.2	4.1	4.7
EPS(원)	1,787	2,597	2,020
BPS(원)	23,088	25,187	26,817

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(7.4)	(21.7)	(10.0)
KOSPI 대비(%p)	6.0	(2.4)	9.5

주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	328	331	343	348	349	0.3	6.4	350
총전이익	163	87	176	159	166	4.3	1.9	180
금융자산 손상차손	42	45	48	12	56	359.5	32.8	45
세전이익	121	42	128	147	111	(25.0)	(8.8)	135
지배주주지분순이익	90	31	92	106	80	(24.4)	(10.8)	96

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 3분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					3Q18 리뷰			FY19F
	3Q	연간	3QF	연간	1Q	2Q	3QP	4QF	연간	기준대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	321	1,268	333	1,361	329	326	337	368	1,360	1.2	5.0	3.5	1,513
순이자이익	328	1,291	353	1,417	343	348	349	372	1,411	(1.3)	6.4	0.3	1,513
비이자이익	(7)	(23)	(20)	(57)	(13)	(22)	(12)	(4)	(51)	적지	적지	적지	1
순수수료 수익	18	80	20	98	23	21	24	33	100	17.0	30.5	14.6	143
유가증권 처분/평가	36	48	8	43	8	15	9	9	42	9.0	(74.6)	(39.8)	42
기타비이자이익	(61)	(152)	(49)	(197)	(44)	(58)	(45)	(46)	(193)	적지	적지	적지	(185)
일반관리비	159	677	162	737	152	168	172	265	757	6.3	8.1	2.5	833
인건비	96	426	98	465	94	106	106	177	482	7.7	10.4	(0.5)	522
대손충당금전입액	42	182	43	159	48	12	56	66	182	28.0	32.8	359.5	186
총전영업이익	162	591	171	624	178	158	165	103	604	(3.7)	2.0	4.7	681
영업이익	120	409	128	464	129	146	109	38	422	(14.4)	(8.8)	(24.9)	494
총전이익	163	592	172	767	176	159	166	246	748	(3.6)	1.9	4.3	681
영업외손익	1	1	1	144	(2)	2	1	143	144	9.9	(8.4)	(34.2)	0
세전이익	121	410	129	608	128	147	111	181	566	(14.3)	(8.8)	(25.0)	494
당기순이익	94	316	96	492	96	111	86	171	465	(10.3)	(8.2)	(22.5)	368
지배순이익	90	302	91	473	92	106	80	166	445	(11.5)	(10.8)	(24.4)	348
대차대조표(조원)													
총자산	58	57	59	64	58	59	59	64	64	1.3	2.6	0.2	65
대출채권	39	39	40	40	40	39	40	40	40	0.6	2.7	1.7	42
총부채	54	53	54	59	54	55	55	59	59	1.3	1.7	(0.1)	59
자기자본	4.2	4.2	4.6	4.8	4.4	4.5	4.7	4.9	4.9	1.9	13.3	4.2	5.2
지배자기자본	3.9	3.9	4.2	4.4	4.0	4.2	4.2	4.4	4.4	0.0	9.1	2.2	4.7
주요지표(KIS 기준)													
NIM	2.38	2.37	2.48	2.46	2.50	2.49	2.44	2.49	2.44	(0.04)	0.06	(0.05)	2.45
대손율	0.44	0.47	0.44	0.40	0.50	0.12	0.56	0.65	0.45	0.12	0.12	0.44	0.45
고정비하여신비율	0.95	0.86	0.74	0.70	0.90	0.75	0.78	0.76	0.76	0.04	(0.17)	0.03	0.51
이익경비율	50	53	49	54	46	52	51	72	56	2	1	(1)	55
ROE	9.4	8.2	8.8	12.0	9.4	10.5	7.7	15.7	11.2	(1.0)	(1.7)	(2.8)	8.0
보통주자본비율	10.4	10.2	10.8	10.4	10.2	10.4	10.6	10.3	10.3	(0.2)	0.1	0.1	10.9

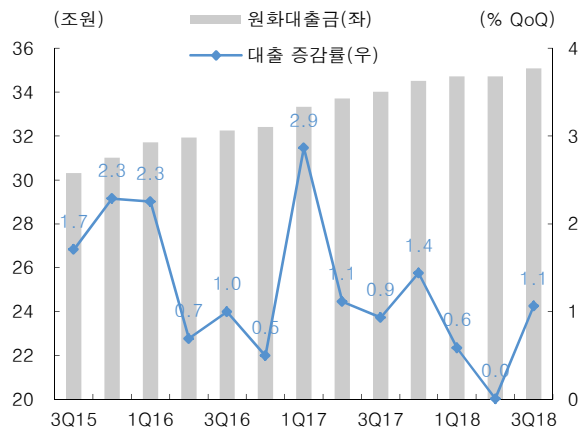
자료: DGB금융지주, 한국투자증권

〈표 3〉 3분기 특이 요인

항목	금액
총당금 선제적 적립	-120 억원(4Q18 대비)
총당금 환입	+50 억원(1Q18 거액 총당금 적립한 배터리업체 건)
희망퇴직	-24 억원
계절성 판관비 증가	-80 억원(추석상여금 -60 억원, 하계휴가비 -20 억원)

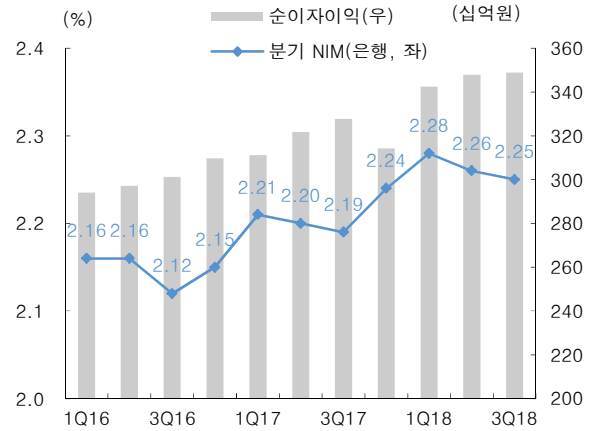
자료: DGB금융지주, 한국투자증권

[그림 1] 대구은행 대출 증감률



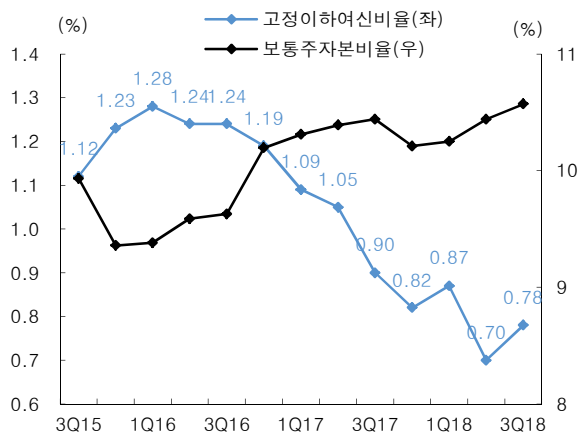
자료: DGB금융지주, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



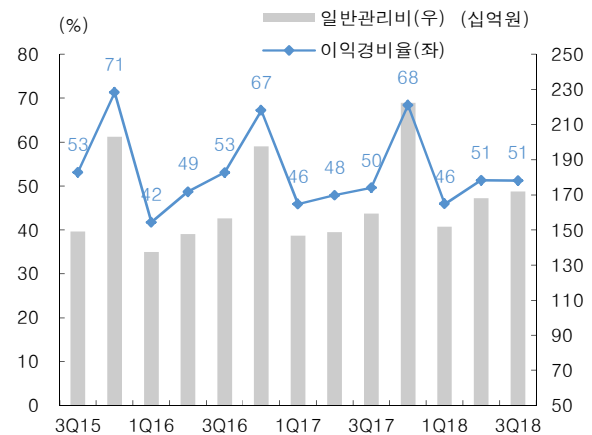
자료: DGB금융지주, 한국투자증권

[그림 3] 은행 고정이하여신비율 및 그룹 보통주자본비율



자료: DGB금융지주, 한국투자증권

[그림 4] 그룹 일반관리비 및 이익경비율



자료: DGB금융지주, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

DGB금융지주의 전신인 대구은행은 1967년 설립됐으며, 대구/경북 지역을 주요 영업기반으로 하고 있음. 2011년 DGB 금융지주를 설립하며 금융지주회사 체제를 갖추. 현재 대구은행, DGB생명, DGB캐피탈, DGB자산운용 등을 자회사로 보유 중이며, 이 중 그룹의 핵심 자회사는 대구은행, DGB생명임.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요구의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	53,462	56,734	64,160	64,564	67,186
현금 및 예치금	2,547	2,255	2,376	2,518	2,632
유가증권	12,520	13,106	18,154	16,621	17,111
대출채권	36,362	39,321	40,490	42,134	43,932
유형자산	429	475	551	621	691
투자부동산	100	94	171	185	188
관계기업투자	0	10	10	10	10
무형자산과 영업권	133	148	167	191	213
기타자산	1,371	1,324	2,239	2,283	2,409
총부채	49,490	52,538	59,288	59,372	61,686
예수금	35,385	37,840	37,948	39,891	41,647
당기손익인식지정금융부채	0	0	0	0	0
단기매매금융부채	0	0	60	53	55
차입부채	3,175	3,394	5,751	4,823	4,892
사채	4,108	4,357	4,705	4,953	5,166
기타부채	6,822	6,947	10,824	9,652	9,927
자기자본	3,972	4,196	4,871	5,192	5,500
(지배주주지분) 자기자본	3,681	3,905	4,410	4,685	4,962
자본금	845	846	846	846	846
보통주자본금	845	846	846	846	846
신종자본증권	0	0	149	149	149
자본잉여금	1,560	1,561	1,561	1,561	1,561
자본조정	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타포괄손익누계액	(27)	(55)	(76)	(76)	(76)
이익잉여금	1,303	1,555	1,931	2,206	2,483

주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
수익성(%)					
ROE	8.3	8.2	11.2	8.0	7.7
ROA	0.56	0.57	0.77	0.53	0.54
순이자마진(NIM)	2.34	2.37	2.44	2.45	2.48
예대금리차(NIS)	2.42	2.46	2.47	2.43	2.45
Cost-income ratio	52.3	53.4	55.6	55.0	54.7
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	(2.2)	5.1	47.3	(21.7)	2.8
대출채권 증가율	5.9	8.1	3.0	4.1	4.3
총전이익 증가율	2.9	1.6	26.2	(9.0)	5.2
대손비용 증가율	(12.6)	(6.6)	(0.3)	2.5	11.6
총자산 증가율	4.5	6.1	13.1	0.6	4.1
대출채권/예수금	102.8	103.9	106.7	105.6	105.5
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	1.20	0.86	0.76	0.51	0.42
NPL 커버리지 비율	133.1	82.4	94.2	109.7	132.9
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	12.9	12.6	13.1	13.7	13.3
보통주자본비율(CET1)	10.2	10.2	10.3	10.9	10.6
기본자본비율(Tier 1 ratio)	10.9	10.9	11.5	12.1	11.7

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총영업이익	1,221	1,268	1,360	1,513	1,579
순이자이익	1,202	1,291	1,411	1,513	1,582
이자수익	1,739	1,824	2,054	2,272	2,422
이자비용	537	533	643	760	839
비이자이익	19	(23)	(51)	1	(3)
순수수료 수익	70	80	100	143	146
유가증권 처분/평가	89	48	42	42	42
기타비이자이익 항목	(140)	(152)	(193)	(185)	(191)
대손상각비+충당부채순전입액	195	182	182	186	208
순영업수익	1,026	1,086	1,179	1,327	1,372
판관비	639	677	757	833	864
인건비	400	426	482	522	541
각종 상각비	60	58	64	67	69
고정비성 경비	44	47	52	61	63
변동비성 경비	135	146	159	183	190
영업이익	387	409	422	494	508
영업외이익	1	1	144	0	0
(총당금적립전이익)	583	592	748	681	716
법인세비용차감전계속사업이익	388	410	566	494	508
법인세비용	86	94	101	126	130
(실효세율)(%)	22.2	22.9	17.9	25.5	25.6
계속사업이익	302	316	465	368	378
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	302	316	465	368	378
(지배주주지분)당기순이익	288	302	445	348	358

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	21,773	23,088	25,187	26,817	28,455
EPS(KIS기준)	1,702	1,787	2,597	2,020	2,078
DPS	300	340	390	440	500
주가 지표(배)					
P/B	0.45	0.46	0.37	0.35	0.33
P/E	5.7	5.9	3.6	4.7	4.5
P/PPE	3.4	3.7	2.6	3.0	2.8
배당수익률(%)	3.1	3.2	4.1	4.7	5.3
배당성향(%)	17.6	19.0	14.8	21.4	23.6
ROE 분해(%)					
ROE	8.3	8.2	11.2	8.0	7.7
레버리지(배)	14.7	14.5	14.5	15.1	14.2
이자부자산 비율	89.2	89.3	90.7	90.2	89.9
순이익/이자부자산	0.63	0.63	0.85	0.59	0.61
순이자이익률	2.64	2.71	2.74	2.61	2.73
비이자이익률	0.04	(0.05)	(0.10)	0.00	(0.01)
대손상각비율	(0.43)	(0.38)	(0.35)	(0.32)	(0.36)
판관비율	(1.40)	(1.42)	(1.47)	(1.44)	(1.49)
기타이익률	(0.22)	(0.22)	0.03	(0.26)	(0.27)

멀티캠퍼스(067280)

Not rated

NDR 후기: SSAFY 엔진 장착

담보된 성장

우리는 10월 29~30일에 진행된 국내 NDR을 통해 ‘삼성 청년 소프트웨어 아카데미(SSAFY, Samsung SW Academy For Youth)’에 대한 투자자들의 관심을 확인했다. 삼성전자는 10월 10일 보도자료를 통해 삼성 청년 소프트웨어 아카데미의 설립을 알렸다. 삼성전자가 주관하고 고용노동부가 후원하며 멀티캠퍼스가 운영을 총괄한다. 5년간 1만명의 청년구직자들을 대상으로 소프트웨어 교육 후, 취업 알선서비스를 제공할 예정이며 현재 1기 수강생을 모집 중이다. 교육과정 참여 인원이 연간 2천명에 달하고 서울과 대전, 광주, 구미에서 동시에 진행되는 만큼 이번 사업 수행을 통해 멀티캠퍼스의 소프트웨어 교육 역량 및 대형 사업 관리 능력이 재조명될 것이다.

BPO로 해외 진출

또 다른 성장 포인트는 BPO(Business Process Outsourcing)부문의 해외매출 확대다. 국내 기업들의 임직원 해외 파견 및 현지 채용이 증가하면서 언어교육, 리더십교육 등의 교육 프로그램 수요가 지속적으로 늘고 있기 때문이다. 특히, 국내 관리 인력 파견이 상대적으로 용이했던 중국과 달리 거리가 먼 베트남으로 중점 사업지가 이동하는 경우가 많아지면서 현지 사업장 관리의 중요성이 더욱 부각되고 있다. 멀티캠퍼스가 진행 중인 삼성전자의 글로벌 러닝플랫폼 개발 및 운영 프로젝트는 베트남 진출 국내 기업들을 고객사로 확보하는 데 밑거름이 될 전망이다.

읽기, 쓰기보다 말하기

취업 준비생의 영어능력에 대한 평가 지표가 읽기와 쓰기에서 말하기로 이동하고 있다. OPIc은 도입 초기에 토익 스피킹에 비해 점수 획득이 어렵다는 인식이 강해 선호도가 낮았지만 최근엔 주어진 시간 동안 자유롭게 답변하는 시험 방식이 말하기 능력 검증에 적합하다는 평가를 받으며 응시수가 증가하고 있다. 이에 더해 삼성그룹을 필두로 한화, 롯데, CJ 등 국내 대형 그룹사들이 임직원 고과평가에 OPIc을 채택한 것도 말하기 시험 시장에서의 점유율 상승으로 이어지고 있다.

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

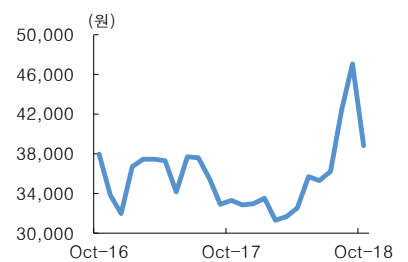
Stock Data

KOSPI(10/31)	2,029
주가(10/31)	38,750
시가총액(십억원)	230
발행주식수(백만)	6
52주 최고/최저가(원)	47,550/30,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	359
유동주식비율/외국인지분율(%)	36.9/4.5
주요주주(%)	삼성에스디에스 외 4인 62.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(17.5)	19.2	16.9
KOSDAQ 대비(%p)	4.1	45.7	23.5

주가추이



자료: WISEfn

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	129	12	10	1,759	61.4	17	29.1	12.2	2.6	9.3	0.5
2015A	136	12	10	1,755	(0.2)	17	29.6	16.9	4.7	11.6	0.5
2016A	186	18	13	2,176	24.0	22	14.7	7.4	2.4	18.4	0.8
2017A	201	15	12	2,079	(4.5)	20	15.8	7.5	2.3	15.3	1.5
2018F	241	19	15	2,625	26.3	24	14.8	7.3	2.4	17.4	1.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

이나예

nylee@truefriend.com

안정적 매출이 발생하는 지식서비스

지식서비스 부문은 멀티캠퍼스의 사업 부문 중 가장 이익률이 높고 매출도 안정적이다. 삼성경제연구소에서 나오는 연구 결과물을 기반으로 콘텐츠를 제작하고 있어서 기업인들의 눈높이에 맞는 다양한 콘텐츠 조달이 용이한데다 원가율도 낮기 때문이다. SERICEO라는 서비스명을 통해서 알 수 있듯이 기업의 임원급들을 대상으로 제공되는 서비스이기 때문에 고객의 이탈률이 낮은 것도 장점이다.

나무랄 곳이 없다

전사업부문의 고른 성장이 진행되는 가운데, 삼성 청년 소프트웨어 아카데미 관련 매출이 19년부터 본격적으로 반영되면서 성장에 기여할 전망이다. 대규모 투자가 진행되지 않는 사업 특성상 현금도 차곡차곡 쌓이고 있어 배당성향의 추가적인 상승도 예상된다.

기업개요 및 용어해설

2000년 설립된 삼성그룹계열의 교육서비스 전문 기업으로 기업, 공공기관을 대상으로 하는 HR 컨설팅, 콘텐츠 개발 및 교육 운영, 교육 플랫폼 구축 등의 사업을 영위. 영어 말하기 시험인 OPIc의 사업권을 보유하고 있으며 외국어 평가 및 교육 서비스도 제공하고 있음.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
유동자산	112	42	57	71	82
현금성자산	8	16	17	22	28
매출채권및기타채권	15	19	27	22	24
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	28	49	52	46	55
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	3	3	5	5	5
무형자산	23	21	23	23	27
자산총계	141	91	108	117	136
유동부채	21	24	28	27	35
매입채무및기타채무	12	16	20	21	25
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	2	2	4	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	22	26	30	31	40
지배주주지분	117	63	76	84	94
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	42	42	42	42	42
기타자본	0	(62)	(62)	(62)	(62)
이익잉여금	74	83	95	105	118
비지배주주지분	2	2	2	2	2
자본총계	118	65	78	86	96

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
영업활동현금흐름	13	7	17	26	25
당기순이익	10	10	13	12	16
유형자산감가상각비	1	2	2	2	2
무형자산상각비	4	3	3	3	3
자산부채변동	(4)	(7)	(7)	4	3
기타	2	(1)	6	5	1
투자활동현금흐름	(11)	4	(14)	(20)	(16)
유형자산투자	(1)	(1)	(4)	(1)	(2)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(11)	84	(4)	(16)	(3)
무형자산순증	(1)	(0)	(2)	(3)	(8)
기타	2	(79)	(4)	0	(3)
재무활동현금흐름	(1)	(4)	(1)	(1)	(3)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	0	0	0	0	0
배당금지급	(1)	(1)	(1)	(1)	(3)
기타	0	(3)	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	(0)	0
현금의증가	1	7	2	4	6

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
매출액	129	136	186	201	241
매출원가	82	85	118	142	170
매출총이익	47	50	68	59	70
판매관리비	35	39	50	44	51
영업이익	12	12	18	15	19
금융수익	2	2	0	1	1
이자수익	2	2	0	1	1
금융비용	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	(0)	(0)	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	14	14	18	16	20
법인세비용	3	3	5	3	4
연결당기순이익	10	10	13	12	16
지배주주지분순이익	10	10	13	12	15
기타포괄이익	(1)	0	2	(3)	(3)
총포괄이익	10	11	14	10	13
지배주주지분포괄이익	10	10	14	10	13
EBITDA	17	17	22	20	24

주요투자지표

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
주당지표(원)					
EPS	1,759	1,755	2,176	2,079	2,625
BPS	19,682	11,050	13,210	14,572	16,196
DPS	250	250	250	500	500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	18.4	5.4	37.5	7.9	19.6
영업이익증가율	93.5	1.8	49.3	(15.3)	25.9
순이익증가율	68.3	(0.2)	23.2	(4.4)	26.2
EPS증가율	61.4	(0.2)	24.0	(4.5)	26.3
EBITDA증가율	75.6	(3.5)	35.7	(12.1)	21.5
수익성(%)					
영업이익률	9.1	8.8	9.6	7.5	7.9
순이익률	8.1	7.7	6.9	6.1	6.4
EBITDA Margin	13.3	12.2	12.0	9.8	10.0
ROA	7.6	9.1	13.0	11.0	12.4
ROE	9.3	11.6	18.4	15.3	17.4
배당수익률	0.5	0.5	0.8	1.5	1.1
배당성향	14.2	14.2	11.5	24.0	19.0
안정성					
순차입금(십억원)	(97)	(20)	(27)	(46)	(55)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	29.1	29.6	14.7	15.8	14.8
PBR	2.6	4.7	2.4	2.3	2.4
EV/EBITDA	12.2	16.9	7.4	7.5	7.3

Credit Market Perspectives

11월 금통위를 변곡점으로 강세전환 예상

10월 시장동향: 스프레드 확대

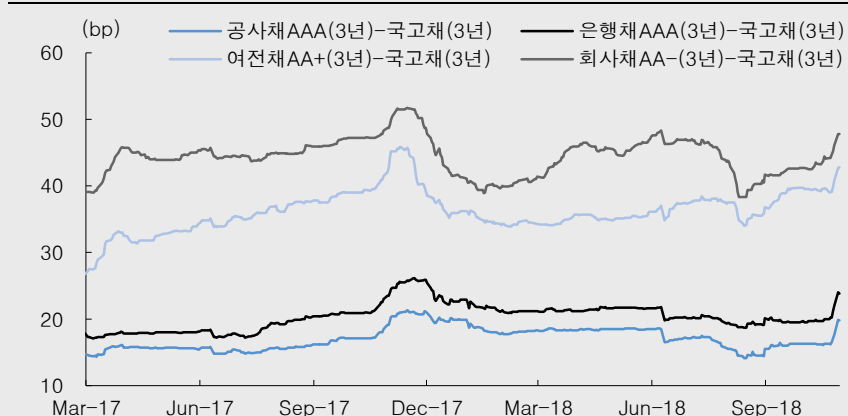
10월 크레딧 채권시장은 지표 대비 약세를 보이면서 스프레드가 확대됐다. 금리 상승세가 10월 초반까지 지속되다가, 3분기 성장률 둔화, 증시 폭락 등의 영향으로 급락세로 전환하는 등 변동성이 극심한 장세를 보인데 따른 결과로 해석된다. 발행시장은 9월보다 다소 약화된 감은 있어도 만기보유 투자기관의 크레딧 수요가 비교적 견조해 대부분의 회사채가 오버부킹되는 등 호조를 보여, 유통시장 약세분위기와 대조를 이뤘다.

11월 시장전망: 스프레드 약보합세 예상하나...

11월은 약세기조가 이어질 것으로 예상된다. 금리동결을 상당폭 반영한 수준으로 지표금리가 하락한 상태이나, 11월 인상 가능성을 배제할 수 없어 취약한 유통시장의 크레딧 매수세가 회복되기 어려워 보이기 때문이다. 단 약세폭이 크지는 않을 것으로 판단한다. 지표금리가 추가적으로 하락할 례이 커 보이지 않고, 따라서 지표금리 급락세를 따라가지 못하면서 크레딧 스프레드 확대폭이 컸던 양상이 11월에도 나타나기는 힘들어 보인다.

한편 크레딧 채권시장은 약세를 보이다가 11월말 금통위를 변곡점으로 강세 전환할 가능성이 있는 것으로 판단한다. 11월 금통위를 전후해 지표금리가 상승할 가능성은 있으나 상승시 금리 고점을 쳤다는 인식이 확산될 것으로 예상하기 때문이다. 이 경우 크레딧 유통시장의 취약한 매수세가 반전될 수 있을 것으로 판단한다.

주요 크레딧 채권 스프레드 추이



자료: 본드웍, 한국투자증권

목차

I. 10월 시장동향	1
II. 11월 시장전망	4
11월 크레딧 스프레드 전망	
섹터별 전망	
III. Key charts	9

김기명

kmkim@truefriend.com

전일 시장 동향과 특징주

개인 매수에 힘입어 이틀 연속 상승

- 뉴욕증시는 경제지표 호조와 함께 트럼프 대통령이 중국과의 무역협상 가능성을 언급한 것에 힘입어 3대 지수가 모두 사흘만에 반등에 성공. 2,020P선을 회복하며 출발한 코스피는 외국인의 현선물 매도세와 금융투자 매도세로 장 초반 2,006P까지 밀렸으나 외국인이 순매수로 돌아서고 투신을 비롯한 일부 기관과 개인 매수에 힘입어 2,030P선에 근접하며 이틀 연속 상승 마감. 코스닥도 외국인과 기관 매도세로 하락전환 후 640P선을 이탈하기로 했으나 개인 매수에 힘입어 상승전환 후 상승 마감. 미국과 중국의 무역전쟁에 대한 우려가 완화되며 미국증시가 사흘만에 반등하고, 중국 증시를 비롯해 아시아 증시도 일제히 상승세를 보임
- 대부분의 업종이 상승한 가운데 특징적인 종목으로 3분기 실적 부진을 딛고 4분기 실적 회복 전망에 휴젤이 견조한 오름세를 보였으며, 두산모트롤과 1,114억원 규모의 중장비 구동모듈용 핵심부품 납품계약을 체결한 캐스텍코리아가 상한가를 기록. 4분기 택배 단가 상승 기대감에 한진, CJ대한통운 등 택배 관련 종목들이 강세를 보였으며, 연이은 중국인 단체관광 입국 소식과 해외 화장품시장의 성장 기대감이 유효하다는 분석에 화장품주의 강세가 두드러짐. 또한, 미국의 원유재고 증가 관측 및 수요 둔화 우려감에 국제유가가 하락세를 보이며 유가 하락에 따른 수익성 개선 기대감에 항공주의 강세가 돋보였으며, 삼성전자가 3분기 사상 최대 실적 발표하며 반도체 관련주들이 이틀 연속 강세를 이어감. 반면, 3분기 실적 실망감에 녹십자, 유한양행, 동아에스티, 현대일렉트릭이 급락했으며, 부정적인 실적 전망에 셀트리온헬스케어가 8% 이상 급락세를 보임

종목/테마	내 용
휴젤(145020) ▶274,400원(+6.56%)	4분기 실적 회복 기대감에 견조한 오름세 - 3분기 통신 수출 급감과 매출채권 대손상각 등으로 영업이익이 시장 예상치를 밑돌며 부진한 모습을 보였으나 지역 다변화 지속에 따른 매출 개선 전망에 견조한 오름세 - 아울러, 주주가치 제고와 주가 안정을 위한 300억원 규모의 자사주 취득 결정도 긍정적으로 작용. 자사주 취득은 지난 26일부터 내년 1월 24일까지임
화장품 관련주	연이은 중국 단체관광 입국에 강세 - 중국 한야 화장품 임직원들의 단체 관광에 이어 중국 텐진에서 출발하는 단체 관광객이 지난 28일부터 입국한 사실이 알려짐에 따라 중국 소비 관련주 강세 - 에이씨티(138360, +14.75%), 한국주철관(000970, +7.78%), 씨티케이코스메틱스(260930, +6.53%), 제닉(123330, +3.23%), 제이준코스메틱(025620, +3.18%), 한국화장품제조(003350, +2.57%) 등 강세
반도체 관련주	삼성전자 사상 최대 실적에 강세 - 삼성전자가 3분기 영업이익이 전년동기대비 20.93% 증가한 17조5,749억원을 기록하며 사상 최대 실적을 기록했다는 소식과 미국의 중국 반도체 업체 수출 제한에 따른 반사이익 기대감에 이틀째 강세 - 신성이엔지(011930, +10.78%), 테스나(131970, +8.23%), 유니퀘스트(077600, +7.56%), 실리콘웍스(108320, +6.33%), 네패스신소재(087730, +5.14%), 하나마이크론(067310, +4.90%), 한미반도체(042700, +3.49%) 등 강세

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

52주 신고가 및 상한가

종목	내 용
캐스텍코리아(071850) ▶3,535 (상한가)	- 두산모트롤과 1,114억원 규모의 중장비 구동모듈용 핵심부품 납품계약을 체결하며 상한가

단기 유망종목: 하나금융지주 외 5개 종목

(단위: 원, %)

종 목 (코드)	현재가 (수익률)	권입가 (권입일자)	투자 포인트
하나금융지주 (086790)	38,300 (-17.5)	46,400 (10/5)	- 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)	79,200 (+2.9)	77,000 (10/5)	- 주력 제품인 과산화수소 제품가격 인상과 권텀닷(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)	96,500 (+14.5)	84,300 (9/6)	- 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)	15,550 (-11.4)	17,550 (8/8)	- 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)	4,090 (-9.2)	4,505 (8/2)	- 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)	7,110 (-1.1)	7,190 (7/2)	- 수익성이 높은 온라인 부문과 해외 교재 매출이 증가하며 지속적인 외형성장 전망 - 수확부문에서의 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 유동성공급자(LP)입니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 본 자료와 관련해 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 하나금융지주 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.

중장기 유망종목: 멀티캠퍼스 외 5개 종목

- 신규 편입 종목

멀티캠퍼스 (067280)	- 삼성그룹의 교육서비스 전문 기업 - '삼성 청년 소프트웨어 아카데미' 사업 총괄 운영으로 19년 이후 실적 성장을 높아질 것 - 기업들의 교육부문 위탁설계 확산 추세 및 영어말하기시험(OPIc)의 점유율 상승, 높은 배당성향도 긍정적					
	(원, 십억원, 배)	매출액	영업이익	순이익	EPS	PER
	2017. 12	201	15	12	2,079	15.8
	2018. 12F	241	19	15	2,625	14.8

- 편입 제외 종목: 하츠(포트폴리오 조정으로 제외 -25.3%)

(단위: 원, %, 십억원, 배)

종 목 (코드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	2018년 추정실적				
			매출액	영업이익	순이익	EPS	PER
삼양패키징 (122990)	16,000 (-18.2)	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)	86,700 (-10.9)	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							
신대양제지 (016590)	68,100 (-12.2)	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)	18,850 (-16.6)	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)	118,000 (+2.2)	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 기관투자자 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	10/31(수)	등락률(%)			
주요지수	종가	1D	1W	1M	YTD
KOSPI	2,029.69	0.74	(3.24)	(13.37)	(17.74)
KOSPI200	264.01	0.59	(2.71)	(12.15)	(18.70)
대형주	1,974.92	0.66	(2.59)	(12.15)	(18.36)
중형주	2,242.65	0.71	(6.26)	(18.31)	(18.01)
소형주	1,787.25	2.13	(6.43)	(19.64)	(12.11)
KOSDAQ	648.67	0.70	(7.24)	(21.11)	(18.76)
KOSDAQ150	1,124.49	(1.55)	(6.57)	(20.35)	(20.46)

수급	10/31(수)	1D	1W	1M	YTD
거래량	KOSPI	363	408	330	402
(백만 주, 기간 평균)	KOSDAQ	609	640	556	832
거래대금	KOSPI	6,126	6,691	5,950	6,716
(십억 원, 기간 평균)	KOSDAQ	2,750	3,569	3,404	5,252

(단위: %, bp)

금리	10/31(수)	1D	1W	1M	YTD
국고채 3년물	1.93	5.00	(6.00)	(7.00)	(20.20)
국고채 5년물	2.05	6.60	(9.20)	(13.00)	(30.20)
국고채 10년물	2.22	6.20	(8.50)	(13.30)	(24.50)
회사채 3년(AAA-)	2.41	4.80	(1.70)	(1.90)	(13.20)
회사채 3년(BBB-)	8.38	4.80	(3.70)	(5.20)	(40.90)

(단위: 원, %)

외환	10/31(수)	1D	1W	1M	YTD
원/달러	1139.8	(0.06)	(0.68)	(2.47)	(6.35)
원/100엔	1007.4	0.02	0.45	(3.05)	(6.01)
원/유로	1291.1	0.42	0.40	(0.26)	(1.16)
원/위안	163.4	0.05	0.03	(0.98)	0.38

업종 지수	10/31(수)	1D	1W	1M	YTD
KRX 업종 지수					
자동차	1,265.46	0.66	(4.42)	(16.85)	(27.27)
반도체	1,971.91	0.23	(0.75)	(12.79)	(29.16)
헬스케어	3,202.59	(2.72)	(7.40)	(26.85)	(16.71)
은행	789.61	0.12	(6.58)	(9.10)	(15.72)
에너지화학	2,314.88	2.66	(0.37)	(8.58)	(16.26)
철강	1,420.59	(0.20)	(6.39)	(18.98)	(30.80)
방송통신	993.54	0.30	(6.02)	(11.58)	(3.21)
건설	571.24	(0.21)	(5.16)	(20.55)	1.85
증권	570.32	1.19	(3.35)	(18.76)	(19.96)
기계장비	508.04	0.88	(3.34)	(17.73)	(5.07)
보험	1,629.38	2.71	(2.19)	(5.08)	(15.85)
운송	517.89	4.59	(1.89)	(10.02)	(10.86)
유틸리티	1,119.86	0.74	(2.75)	(8.91)	(4.91)

업종 지수	10/31(수)	1D	1W	1M	YTD
KOSDAQ150					
기술주	1,308.10	(1.76)	(6.67)	(22.04)	(23.74)
소재	1,375.71	(0.36)	(3.34)	(13.23)	(12.40)
산업재	225.55	(1.92)	(4.69)	(15.31)	(27.90)
필수소비재	678.56	1.98	(7.91)	(19.05)	(33.59)
자유소비재	1,229.13	(2.24)	(8.04)	(15.02)	5.13
정보기술	525.10	(0.05)	(3.68)	(12.84)	(30.79)
생명기술	3,573.44	(2.83)	(8.40)	(26.61)	(24.14)
문화기술	2,156.77	(0.11)	(5.82)	(20.22)	(3.55)

주체별 당일 순매수 동향

(단위: 십억원)

구 분		개 인	외국인	기관계	(금융투자)	(보험)	(투신)	(사모)	(은행)	(연기금 등)	(국가, 지자체)	기 타
유 가 증 권	매수	2,693	2,150	1,366	240	97	353	210	14	197	255	47
	매도	2,433	2,015	1,780	831	88	155	191	10	159	347	28
	순매수	260	135	(414)	(590)	9	198	19	4	38	(92)	18
	2018년 10월 누계	1,912	(3,989)	1,788	1,811	136	312	(319)	(69)	124	(207)	289
	2018년 누계	8,652	(6,057)	(3,849)	(549)	(1,032)	369	(925)	(329)	(444)	(938)	1,253
코 스 닥	매수	2,250	317	168	29	10	43	37	3	16	30	22
	매도	2,056	432	257	104	10	42	53	1	15	32	13
	순매수	195	(114)	(89)	(75)	(0)	1	(15)	3	1	(2)	9
	2018년 10월 누계	(154)	(615)	756	1,183	(58)	(258)	(84)	(24)	(45)	42	13
	2018년 누계	2,905	(844)	114	1,232	86	223	(1,148)	(149)	(251)	122	(2,175)

KOSPI 기관/외인 당일 매매 상위 업종

(단위: 억원)

	기관				외국인			
	순매수		순매도		순매수		순매도	
업종	조선	138	반도체	(1,689)	반도체	598	건강관리	(472)
	운송	138	건강관리	(652)	소프트웨어	309	IT하드웨어	(392)
	에너지	53	자동차	(296)	화학	303	은행	(191)
	화학	15	화장품, 의류, 완구	(210)	상사, 자본재	224	기계	(165)
	은행		소프트웨어	(209)	자동차	218	조선	(36)
종목	KODEX 200	165	삼성전자	(1,054)	삼성전자	335	삼성전기	(419)
	KB금융	93	SK하이닉스	(484)	LG화학	164	삼성바이오로직스	(301)
	KODEX 200선물인버스2X	82	셀트리온	(271)	NAVER	154	KB금융	(294)
	현대미포조선	74	현대차	(176)	현대차	119	KODEX 200	(189)
	현대글로벌비스	66	유한양행	(168)	우리은행	98	유한양행	(93)
	S-Oil	63	삼성전기	(130)	SK하이닉스	93	KODEX 200선물인버스2X	(65)
	LG전자	56	KODEX 레버리지	(130)	넷마블	88	신세계	(59)
	롯데케미칼	54	KODEX 코스닥150 레버리지	(112)	한국전력	85	현대엘리베이	(57)
	대우조선해양	42	GS건설	(107)	POSCO	83	현대로템	(56)
	대한항공	38	GS리테일	(102)	GS리테일	78	애경산업	(39)

KOSDAQ 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

(단위: 억원)

	기관				외국인			
	순매수		순매도		순매수		순매도	
업종	호텔, 레저서비스	12	건강관리	(539)	디스플레이	36	건강관리	(569)
	IT가전	7	비철, 목재 등	(56)	IT가전	14	반도체	(90)
	은행	4	소매(유통)	(49)	IT하드웨어	1	미디어, 교육	(90)
	운송	3	기계	(40)	화장품, 의류, 완구	0	화학	(58)
	디스플레이	1	IT하드웨어	(38)	유틸리티	0	필수소비재	(48)
종목	아프리카TV	40	셀트리온헬스케어	(339)	파워로직스	31	셀트리온헬스케어	(172)
	메디톡스	39	신라젠	(86)	에스에프에이	19	신라젠	(83)
	엔지켐생명과학	20	포스코캠텍	(39)	휴젤	18	대아티아이	(75)
	에스엠	20	CJ ENM	(35)	비에이치	15	메디톡스	(74)
	게임빌	17	에이치엘비	(34)	실리콘웍스	14	바이로메드	(62)
	애플론	16	고영	(28)	SK머티리얼즈	13	녹십자셀	(40)
	RFHIC	15	바이로메드	(28)	카페24	13	네이처셀	(34)
	모두투어	15	에코프로	(26)	더블유게임즈	13	푸른기술	(32)
	뉴트리바이오텍	10	비에이치	(21)	고영	8	SKC코오롱PI	(29)
	SK머티리얼즈	10	휴젤	(20)	미래컴퍼니	7	제넥신	(28)

시가총액 상위 종목 등락률

KOSPI (단위: 십억원, 원, %)

종목명	시가총액	증가	1D	YTD
삼성전자	272,179	42,400	0.12	(16.80)
SK하이닉스	49,650	68,200	0.00	(10.85)
셀트리온	27,274	217,500	(3.55)	(1.63)
삼성바이오로직스	25,639	387,500	(2.64)	4.45
LG화학	24,496	347,000	2.51	(14.32)
현대차	22,756	106,500	(0.93)	(31.73)
POSCO	22,494	258,000	1.57	(22.41)
SK텔레콤	21,640	268,000	(0.37)	0.37
삼성물산	20,581	108,500	0.00	(13.89)
신한지주	20,177	42,550	0.47	(13.87)

KOSDAQ (단위: 십억원, 원, %)

종목명	시가총액	증가	1D	YTD
셀트리온헬스케어	8,951	63,700	(8.08)	(41.34)
CJ ENM	4,955	226,000	(2.59)	(2.16)
신라젠	4,810	68,900	(3.64)	(26.31)
포스코캠텍	3,845	65,100	(1.81)	63.57
나노스	3,534	7,200	12.15	209.68
에이치엘비	3,386	86,600	(3.78)	124.06
바이로메드	2,973	186,300	(2.20)	14.08
펄어비스	2,656	205,600	(0.34)	(16.96)
메디톡스	2,638	466,400	(3.38)	(3.82)
스튜디오드래곤	2,579	92,000	0.11	41.54

Global Asset Monitor

글로벌 주식		(단위: %)				
구분	지역/국가	종가	1D	1W	1M	YTD
지역	MSCI 세계	478.19	0.99	0.19	(8.79)	(6.79)
	MSCI 선진국	1,997.19	1.09	0.43	(8.55)	(5.05)
	MSCI 신흥국	936.30	0.16	(1.76)	(10.65)	(19.18)
DM	S&P500	2,682.63	1.57	(2.12)	(7.94)	0.34
	Dow Jones	24,874.64	1.77	(1.26)	(5.99)	0.63
	Nasdaq	7,161.65	1.58	(3.71)	(11.00)	3.74
	Russell 2000	1,506.64	1.99	(1.31)	(11.20)	(1.88)
	영국 FTSE 100	7,134.07	1.40	2.46	(5.01)	(7.20)
	프랑스 CAC	5,074.78	1.93	2.46	(7.62)	(4.48)
	독일 DAX 30	11,438.78	1.34	2.21	(6.60)	(11.45)
	스페인 IBEX	8,948.60	1.62	3.13	(4.69)	(10.91)
	일본 니케이	21,920.46	2.16	(0.77)	(9.12)	(3.71)
	홍콩 항셱	24,979.69	1.60	(1.07)	(10.11)	(16.51)
EM	코스피	2,029.69	0.74	(3.24)	(13.37)	(17.74)
	코스닥	648.67	0.70	(7.24)	(21.11)	(18.76)
	중국 상해종합	2,602.78	1.35	(0.02)	(7.75)	(21.30)
	홍콩 H지수	10,138.63	1.40	(0.86)	(7.98)	(13.41)
	인도 Sensex	34,201.76	0.92	0.49	(5.59)	0.43
	베트남 VN	914.76	2.93	(0.86)	(10.06)	(7.06)
	인도네시아 JCI	5,824.81	0.62	2.02	(2.54)	(8.35)
	러시아 RTS	1,122.02	1.51	(0.27)	(5.87)	(2.81)
	브라질 Bovespa	86,885.71	3.69	1.86	9.51	13.72
	멕시코 Mexbol	43,538.12	(0.78)	(6.27)	(12.05)	(11.78)
글로벌 업종	에너지	165.76	0.70	0.51	(10.77)	(4.99)
	소재	178.79	0.83	1.16	(10.11)	(17.15)
	산업재	244.26	1.20	0.97	(10.86)	(16.42)
	경기소비재	231.56	0.87	1.48	(8.48)	(12.70)
	필수소비재	287.54	0.63	0.26	(6.71)	(4.02)
	헬스케어	567.41	0.14	1.10	(6.56)	7.43
	금융	159.95	0.58	1.24	(6.21)	(12.13)
	IT	378.32	0.53	1.06	(10.87)	4.11
	통신서비스	161.23	0.81	(0.52)	(5.70)	(9.00)
	유틸리티	162.91	0.39	(0.48)	(1.62)	(4.55)

글로벌 환율		(단위: %)				
구분	지수/국가	종가	1D	1W	1M	YTD
지수	달러 인덱스	96.91	(0.10)	0.49	1.87	5.20
	무역가중 달러 인덱스	127.55	(0.00)	0.51	1.52	7.15
미주	브라질	3.70	0.57	(0.11)	8.67	(10.44)
	멕시코	20.10	(0.21)	(2.43)	(6.83)	(2.18)
아시아	한국	1,139.82	(0.06)	(0.68)	(2.47)	(6.35)
	일본	113.09	0.04	(0.73)	0.74	(0.35)
	중국	6.97	(0.08)	(0.41)	(1.49)	(6.68)
	대만	1.41	0.23	(0.39)	1.88	10.11
	인도	73.85	(0.23)	(0.93)	(1.26)	(13.50)
유럽	유로존	1.14	0.11	(0.30)	(1.90)	(5.39)
	영국	1.27	0.34	(1.02)	(2.25)	(5.65)
	러시아	65.63	(0.23)	0.03	(0.97)	(12.09)

주: 달러 대비

글로벌 채권		(단위: bp)				
지역	국가	종가	1D	1W	1M	YTD
미주	미국	3.15	2.46	4.38	8.61	74.19
	캐나다	2.45	5.60	0.20	2.50	40.70
	브라질(USD)	10.12	(22.80)	(15.70)	(163.50)	(13.60)
	멕시코	8.74	0.20	37.10	79.90	108.20
유럽	독일	0.40	3.00	0.30	(7.10)	(2.80)
	영국	1.44	4.30	(1.50)	(13.10)	25.20
	프랑스	0.76	2.10	(0.70)	(4.00)	(2.10)
	이탈리아	3.41	(6.70)	(19.70)	26.10	139.20
	러시아	5.03	0.20	(4.30)	14.80	116.20
아시아	한국	2.22	6.20	(8.50)	(13.30)	(24.50)
	일본	0.13	0.50	(0.80)	(0.30)	7.90
	중국	3.54	(0.20)	(2.90)	(8.90)	(36.60)
	호주	2.63	4.50	(3.30)	(4.10)	(0.30)
	인도	7.88	4.50	0.00	(14.80)	55.00

원자재		(단위: %, USD/oz, bu, MT)				
구분	지수/상품	종가	1D	1W	1M	YTD
지수	S&P 원자재 지수	459.77	(1.21)	(0.89)	(5.45)	3.92
	LMEX 지수	2,882.40	(1.60)	(2.43)	(3.75)	(15.69)
	CRB 지수	415.57	(0.20)	(0.14)	0.15	(3.88)
에너지	원유(WTI)	66.84	1.00	0.03	(8.75)	10.63
	원유(Brent)	76.75	1.11	0.76	(7.22)	14.77
	천연가스	3.23	1.38	2.05	7.41	9.41
금속	금	1,218.10	(0.59)	(0.79)	2.23	(6.97)
	은	14.36	(0.74)	(2.19)	(2.43)	(16.27)
	구리	6,032.00	(2.08)	(2.65)	(3.61)	(16.77)
	아연	2,550.00	(2.75)	(4.46)	(2.37)	(23.17)
	알루미늄	1,967.00	(0.86)	(1.70)	(4.61)	(13.27)
농산물	S&P 농산물 지수	283.80	(0.88)	(1.43)	2.44	0.59
	옥수수	364.50	(0.07)	(1.02)	2.32	(5.08)
	밀	499.50	(0.05)	0.00	(1.87)	3.63
	대두	848.50	0.18	(1.74)	(1.28)	(13.68)

변동성		(단위: %)				
구분	지수	종가	1D	1W	1M	YTD
미국	VIX	22.49	(3.68)	(10.86)	85.56	103.71
유럽	VSTOXX	20.56	(7.49)	(6.45)	39.26	52.16
한국	VKOSPI	20.49	(6.48)	8.24	82.30	69.90

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 (135.9, 137.9, 138.4) 유럽> 3Q GDP SA YoY (1.8%, 1.7%, 2.1%) 10월 소비자대지수 (-2.7, -2.7, -2.7) 日> 9월 유효구인배율 (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 (-0.1%, -0.1%, -0.1%) 9월 광공업생산 MoM (-1.1%, -0.3%, 0.2%) 中> 10월 제조업 PMI (50.2, 50.6, 50.8)	韓> 실적발표: 롯데케미칼, LG유플러스, GS리테일 10월 수출 YoY (n/a, 18.0%, -8.2%) 10월 CPI YoY (n/a, 2.0%, 1.9%) 美> 실적발표: DowDupont 신규 실업수당 청구건수(천건) (n/a, 212, 215) 9월 건설지출 MoM (n/a, 0.0%, 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 기입)
 실적발표일은 Bloomberg, 기업 공식 기준으로 작성 (변동 가능, *표시는 한국시간 당일 아침)