



2019년 5월 21일 | HANA GLOBAL WEEKLY

하나 글로벌 리서치

- ✓ 선진국 투자전략 : 누가 잘했고, 더 잘할 수 있을까 (미국>유럽>일본)
- ✓ 중국 투자전략 : 위안화 환율, '7위안' 사수 확률이 높은 이유
- ✓ 신흥국 투자전략 : 위안화와 EM 증시
- ✓ 글로벌 ETF : 선진국 인프라 ETF에서 투자기회 찾기
- NFRA (글로벌 인프라 주식)

✓ 투자유망종목

마이크로소프트(MSFT.US)
버라이즌(VZ.US)
머크(MRK.US)
넷플릭스(NFLX.US)
스타벅스(SBUX.US)
페이척스(PAYX.US)
레나(LEN.US)
아디다스(ADS.GR)
TSMC(2330.TT)
안타스포츠(2020.HK)

✓ 글로벌 기업분석

시스코 시스템즈(CSCO.US)
텐센트홀딩스(0700.HK)



2019년 5월 21일 | HANA GLOBAL WEEKLY

summary

하나 글로벌 리서치

선진국 | 누가 잘했고, 더 잘할 수 있을까 [선진국 증시 선호도: 미국>유럽>일본]

- 미국 기업들의 실적 발표가 마무리되고 있음. EPS와 절대 기업 수를 기준으로 현재 어닝서프라이즈 비율은 2000년 이후 평균 대비 높은 수준. 다소 아쉬운 점 중 하나는 2019년 연간 매출 가이드스 상향 조정 기업 보다 하향 조정 기업 수가 많다는 점. 다만 EPS 가이드스 상향 조정 기업은 하향 조정 기업보다 많음
- 이는 미국 기업의 수익성 향상 및 자사주 매입 이후 소각 효과 기대를 반영한 결과. MSCI지수 기준 미국의 이익수정비율은 2019년 이후 처음 (+)플러스 전환. 유럽이나 일본의 이익수정비율이 여전히 (-)마이너스를 벗어나지 못하고 있다는 점을 감안 시, 미국이 선진국 증시내 가장 높은 투자매력 유지할 것으로 예상
- 미국의 1분기 어닝서프라이즈를 이끈 업종은 소매, 소프트웨어/서비스, 은행, 헬스케어 장비/서비스. 어닝서프라이즈와 관련된 투자 아이디어 중 하나는 어닝서프라이즈를 기록한 기업 중 기업의 매출 및 EPS 가이드스가 상향 조정된 기업들 중심으로 포트폴리오 구성하는 전략

중국 | 위안화 환율, '7위안' 사수 확률이 높은 이유

- [중국] 무역전쟁 불안감으로 위안화 '7위안'이 또 다시 위협받고 있음. 향후 전망은 '펀더멘털과 수급(통제 가능 여부)'과 '중국정부 정책(의도와 용인 여부)' 두 가지를 고려. 결론적으로 2/4분기 위안화의 '7위안' 사수와 6.7-6.9위안 밴드 하에 안정을 예상. ① '펀더멘털과 수급 환경'은 2018년 대비 '7위안' 방어에 유리하며, 통제 가능한 수준으로 판단. ② '중국정부의 정책의도'는 약세 용인(유도)보다는 '7위안' 방어 쪽에 무게

신흥국 | 위안화와 EM 증시

- [신흥국] 위안화는 미중 무역분쟁 격화 이후 약세 흐름을 지속, 최근 2주간 위안화와 상관관계가 높은 통화는 무역의존도가 높은 베트남과 싱가포르, 중국 향 수출 비중이 높은 한국과 인도. 그러나 한국은 미중 무역분쟁 전면전 가능성이 낮다면 오히려 단기적 환율 약세가 경기민감주 업종에게 긍정적. 베트남은 미중 무역분쟁 반사이익 수혜 기대감 확대

ETF | 선진국 인프라 ETF에서 투자기회 찾기 - NFRA

- 미국 경제지표 호조와 경기확장 지속에 따라 미국 증시의 상대우위 지속
- 유럽과 아시아는 정치적 불확실성 확대와 무역분쟁의 타격으로 변동성이 확대되고 있는 상황
- 주요 국가의 인프라 투자 확대가 전망됨에 따라 글로벌 인프라 주식 ETF NFRA 추천 추천

투자유망종목

마이크로소프트 (MSFT.US)	버라이즌 (VZ.US)	머크 (MRK.US)	넷플릭스 (NFLX.US)	스타벅스 (SBUX.US)
페이첵스 (PAYX.US)	레나 (LEN.US)	아디다스 (ADS.GR)	TSMC (2330.TT)	안타스포츠 (2020.HK)

선진국 투자전략

누가 잘했고, 더 잘할 수 있을까

미국 기업들의 실적 발표가 마무리되고 있다. EPS와 절대 기업 수를 기준으로 현재 어닝서프라이즈 비율은 76%(2000년 이후 분기 평균 67%)로 좋은 성과를 기록하고 있다.

다소 아쉬운 점 중 하나는 실적 발표 이후 2019년 연간 매출 가이드언스를 상향한 조정한 기업(11개) 보다는 하향 조정한 기업(14개) 수가 많다는 점이다. 미국 기업도 중국과의 무역갈등으로 인한 매출량 감소 우려를 반영한 결과라고 판단된다. 다만 이번 실적 발표 이후 연간 EPS 가이드언스를 상향 조정한 기업은 26개로 하향 조정한 기업 수(20개)보다 많다.

이는 미국 기업의 수익성 향상(2018년 영업이익률 13%, 19년 전망치 15%)과 자사주 매입(2019년 전망치 9,400억 달러, YoY +16%) 이후 소각 효과 기대를 반영한 결과라고 볼 수 있다.

MSCI지수 기준 이익수정비율을 보면, 최근 미국은 2019년 이후 처음으로 (+)플러스로 전환했다. 유럽이나 일본의 이익수정비율이 여전히 (-)마이너스를 벗어나지 못하고 있다는 점을 감안 시, 기업 이익 측면에서는 기존처럼 미국이 선진국 증시내 가장 높은 투자매력을 유지할 것으로 예상된다.

미국의 1분기 어닝서프라이즈를 이끈 업종은 소매(시가총액 감안 절대 EPS 수준 기준, 81%), 소프트웨어/서비스(13%), 은행(12%), 헬스케어 장비/서비스(12%)다. 어닝서프라이즈와 관련된 투자 아이디어 중 하나로 어닝서프라이즈를 기록한 기업 중, 기업의 매출 및 EPS 가이드언스가 상향 조정된 기업들 중심으로 포트폴리오를 구성해 보는 전략을 제시한다.

- ▶ 헬스케어, 일루미나: 제품 수요 증대와 신흥시장 등 매출 다각화, 시장 점유율 확대를 통해 연간 EPS를 상향 조정했다.
- ▶ 자본재, 록히드마틴: 항공, 미사일 및 화력관제 시스템, RMS(Rotary Mission Systems) 등 전 사업부에서의 매출 증대를 바탕으로 연간 EPS를 상향 조정했다.
- ▶ 부동산, SBA 커뮤니케이션즈: 임대 및 개발 수익 증대를 바탕으로 연간 EPS를 상향 조정했다.
- ▶ 소매, 아마존: 어닝서프라이즈 이후 클라우드 서비스 증가와 비용 절감 등을 이유로 2분기 매출 가이드언스를 상향 조정했다.
- ▶ IT소프트웨어, 페이팔: 사용자 확대와 송금 어플의 수익성 증대를 기반으로 연간 EPS 상향 조정했다. 마이크로소프트 역시 클라우드 산업 성장과 전 사업 부문에서의 매출성장을 통해 2분기 매출 가이드언스를 상향 조정했다.
- ▶ 커뮤니케이션서비스, 넷플릭스: 스트리밍과 사용자 증가를 바탕으로 2분기 매출 가이드언스를 상향 조정했다.



선진국전략 이재만
02-3771-7547
duke7594@hanafn.com

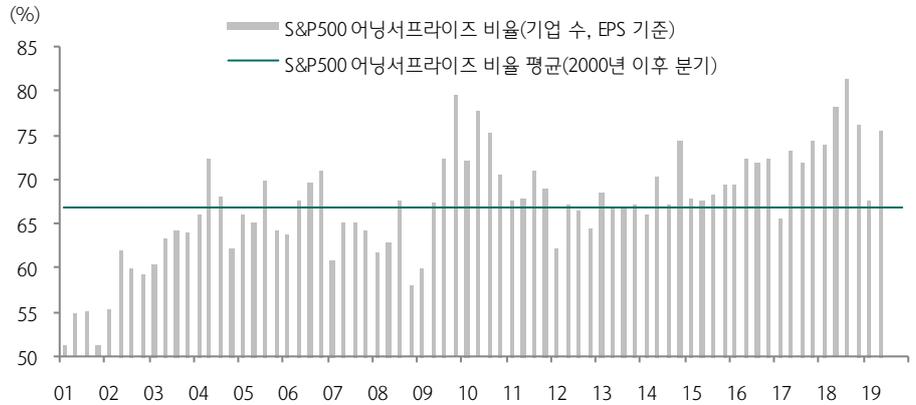
RA 김누리
02-3771-3470
nurikim@hanafn.com

Key Chart

미국 S&P500 EPS와 절대 기업 수를 기준으로 현재 어닝서프라이즈 비율은 76%

2000년 이후 분기 평균 67%로 좋은 성과를 기록 중

그림 1. 1분기 실적 발표가 마무리되는 시점: 미국의 어닝서프라이즈 비율은 과거 평균 대비 높음



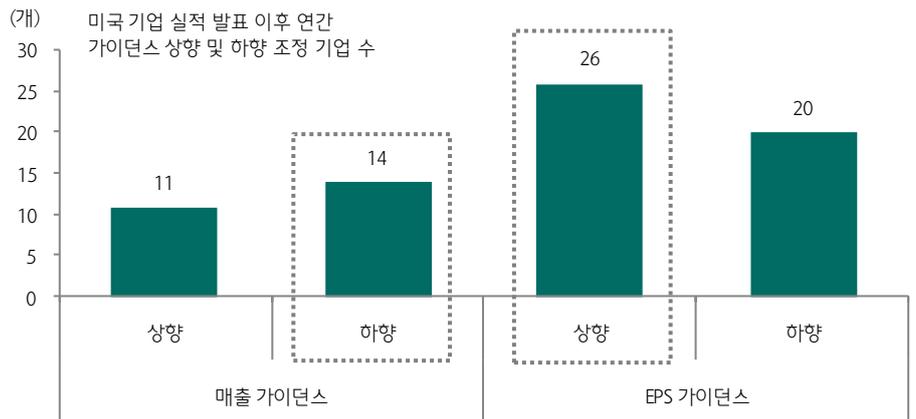
자료: Bloomberg, 하나금융투자

아쉬운 점 중 하나는 실적 발표 이후 2019년 연간 매출 가이드언스를 상향한 기업(11개) 보다는 하향 조정 기업(14개) 수가 많음.

미국 기업도 중국과의 무역갈등으로 인한 매출량 감소 우려 반영

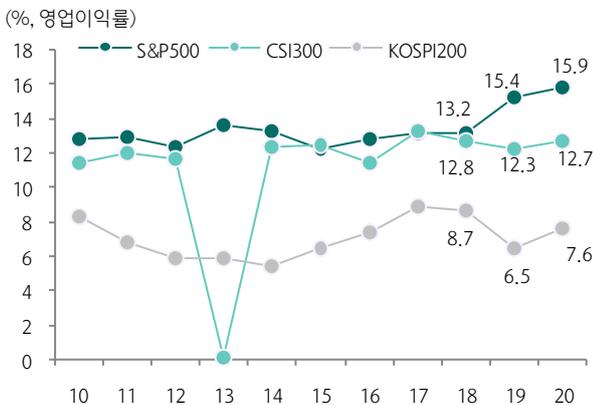
다만 이번 실적 발표 이후 연간 EPS 가이드언스를 상향 조정 기업은 26개로 하향 조정 기업 수(20개)보다 많음

그림 2. 아쉬운 점: 매출 가이드언스를 상향 조정 기업 수가 많이 없다는 점. 다만 EPS 가이드언스 상향 조정 기업이 하향 조정 기업 보다 많다는 점



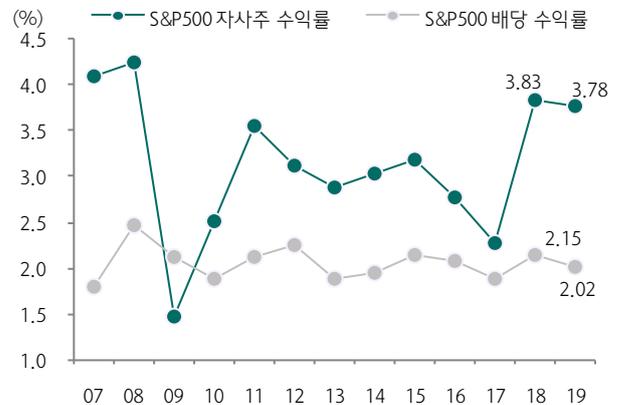
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. EPS 상향 조정 요인: 미국 기업 수익성 향상 기대 여전



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. EPS 상향 조정 요인: 미국 기업 자사주 매입 이후 소각



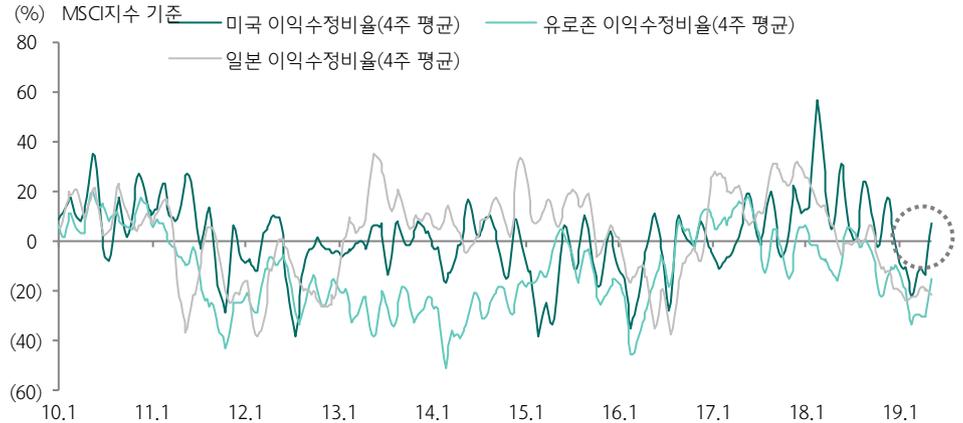
주) 2019년 자사주 매입 규모 전망치는 골드만삭스 자료 참고

자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 미국 기업의 이익수정비율은 5월 이후 플러스로 반전

MSCI지수 기준 이익수정비율을 보면, 최근 미국은 2019년 이후 처음으로 (+)플러스로 전환

유럽이나 일본의 이익수정비율이 여전히 마이너스(-)를 벗어나지 못하고 있다는 점을 감안 시 기업 이익 측면에서는 기존처럼 미국이 선진국 중시내 가장 높은 투자매력 유지



자료: Refinitiv, 하나금융투자

그림 6. 미국의 1분기 어닝서프라이즈를 이끈 업종은 소매, 소프트웨어/서비스, 은행, 헬스케어 장비/서비스

미국의 1분기 어닝서프라이즈를 이끈 업종

소매: 시가총액 감안 절대 EPS 수준 기준, 81%

소프트웨어/서비스: 13%

은행: 12%

헬스케어 장비/서비스: 12%



자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 1. 어닝서프라이즈를 기록한 기업 중 기업의 매출 및 EPS 가이드언스가 상향 조정된 기업들 중심의 포트폴리오 전략

업종명	종목명	1Q19 EPS	1Q19 예상EPS	어닝서프라이즈 비율(%)	연간 가이드언스		구분	사유
					변경 전	변경 후		
헬스케어	Illumina Inc	\$1.60	\$1.34	19.4	\$6.50-6.60	\$6.63-6.73	EPS	제품 매출 상승 및 시장 점유율 확대
	Abbott Laboratories	\$0.63	\$0.61	3.3	\$1.80-1.90	\$1.95-2.05	EPS	주요 진단 제품 및 의약품 매출 상승
	Johnson & Johnson	\$2.10	\$2.04	2.9	\$8.65-8.80	\$8.73-8.83	EPS	제약부문 강세와 수술용 로봇 업체 인수로 신사업 진출
부동산	SBA Communications	\$2.07	\$1.66	24.7	\$7.95-8.44	\$8.02-8.47	EPS	임대 및 개발 수익 증가
자본재	Lockheed Martin Corp	\$5.99	\$4.34	38.0	\$19.15-19.45	\$20.05-20.35	EPS	항공기 및 전투시스템 매출 확대
IT	PayPal Holdings	\$0.78	\$0.68	14.7	\$2.84-2.91	\$2.94-3.01	EPS	사용자 확대, 송금어플 Venmo 수익 증대
	Adobe Systems Inc	\$1.71	\$1.62	5.6	\$7.75	\$7.80	EPS	구독자 수 증가 및 주요 제품 가격 인상 효과로 매출 증대

업종명	종목명	1Q19 EPS	1Q19 예상EPS	어닝서프라이즈 비율(%)	분기 가이드언스		구분	사유
					1Q	2Q		
IT	Microsoft Corp	\$1.14	\$1.00	14.0	\$30.6	\$32.2-32.9	매출액	모든 부문의 매출 성장 및 수익성 개선
커뮤니케이션 서비스	Netflix Inc	\$0.76	\$0.58	31.0	\$4.52	\$4.93	매출액	사용자 증가 및 스트리밍 매출 2% 증가 예상
자유소비재	Amazon	\$7.09	\$4.67	51.8	\$59.70	\$59.5b-63.5	매출액	클라우드 서비스 증가 및 비용절감으로 매출 확대

자료: Bloomberg, 하나금융투자

중국/신홍국 투자전략

위안화 환율, '7위안' 사수 확률이 높은 이유

위안화 '7위안'이 또 다시 위협받고 있다. 위안화는 무역전쟁 1차 위기였던 2018년 6월 보복관세 부과 이후 달러당 6.40위안에서 10월 6.97위안까지 상승한바 있다. 2차 무역위기가 시작된 이번 5월(1~19일) 위안화 환율은 각각 고시기준 2.3%, 역내(CNY) 2.6%, 역외(CNH) 3% 상승하며 6.9위안이 무너졌다. 한번도 본적 없는 숫자이자, 심리적/정치적 상징성이 높은 '7위안'의 공포가 다시 부각된 것이다.

우리는 금번 자료에서 적정밴드 제시보다는 당장 급한 '7위안' 사수 여부에 집중하고자 한다. 일단, 5월 위안화 가치의 급락은 의도된 것이 아니라 2차 무역전쟁 위기로 인한 수급과 심리 불안이 커보인다. 이는 ①CFETS 위안화 실질환율(16년 중국정부 도입, EM/DM 24개국 통화바스켓)의 동반 하락과 고시환율 추이를 볼 때 정부 개입이 제한적이라는 점, ②역외 위안화 선물(NDF 1년물)의 급격한 반전으로 볼 때 심리적인 충격이 컸다는 점, ③무역이슈를 빌미로 연초 이후 중국 펀더멘털 회복속도를 상회하는 환 강세에 대한 일부 되돌림 측면으로 볼 수 있기 때문이다.

향후 위안화 환율에 대한 예상은 '펀더멘털과 수급(통제 가능 여부)', '중국정부 정책(의도와 용인 여부)' 두 가지를 고려해야 한다. 이는 위안화가 특유의 '관리변동환율제'를 채택하고 있고, 고시환율의 결정이 시장화된 '전일 증가(상하2%)'와 'CFETS 실질환율(달러22%/유로16%/엔12%/원11%/기타 신흥국)' 및 정부 개입이 가능한 '경기대응요소(Counter-cyclical factor)' 등 세 가지를 고려하기 때문이다. 우리는 2분기 위안화가 7위안을 사수하고, 6.7-6.9위안 밴드에 위치할 것으로 전망한다.

첫째, '펀더멘털과 수급 환경'은 2018년 대비 '7위안' 방어에 유리하며, 통제 가능한 수준으로 판단된다. 이는 ①내부적으로 2018년 하반기에는 경기/물가/금리 모두 하락사이클이었다면, 2019년 현재는 반대로 상승 초기라는 점, ②2018년과 달리 현재 통화완화 사이클의 후반부로 진입하고 있으며, 정책 주안점이 통화에서 재정으로 이동하고 있다는 점, ③대외적으로 미중 금리차가 2018년 일방적인 축소에서 1월을 저점으로 상반기 확대로 전환되었다는 점, ④중국의 외환보유액 순증액, 핫머니 유출입, 국제수지 밸런스(금융시장 개방효과)가 2018년 이후 개선되고 있다는 점 때문이다. 결국, 펀더멘털만을 고려할 경우 정책의도 혹은 무역전쟁의 최종확정(전 품목 관세부과)이 아니라면 7위안은 2018년보다 쉽게 방어할 수 있다.

둘째, '중국정부의 정책의도'는 약세 용인(유도)보다는 '7위안' 방어 쪽에 무게가 실린다. 중요한 점은 '7위안' 용인이 중국측에 여전히 유리한 점(수출촉진/협상)보다 불리한 점(자본유출/금융불안/통화정책/내수)이 훨씬 많아 보인다는 것이다. 실제로 미국측이 경고한 보복관세를 완충하기 위해서는 2018년 상승 폭에 추가적으로 약 15% 상승(7.7위안)이 필요해 현실적인 범위를 넘어섰다. 또한, 중국수출이 결국 위안화 실질환율(통화바스켓)과 연동되고 있다는 점에서 대미 수출의 가격경쟁력 완충 외에 기타 촉진효과는 미지수다. 우리는 최근 중국정부의 행보(역외시장 개입/자본 유출 통제)와 인민은행장의 환율안정 발언을 감안 할때 현 수준의 미중 대치국면 하에서는 여전히 환율시장 개입과 적절한 방어 가능성에 무게를 더 두고 있다.



중국/신흥국전략 김경환
02-3771-7616
khstyle11@hanafn.com

RA 정진수
02-3771-3453
jinsoo87@hanafn.com

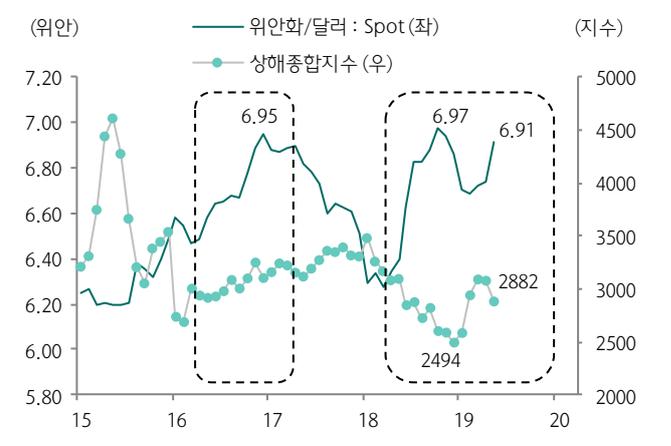
Chart Book

그림 1. 위안/달러 Spot 환율 (CNY) 월봉 차트



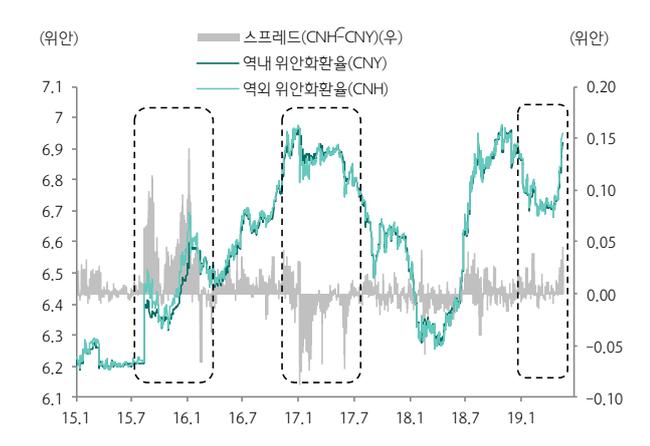
자료: Wind, 하나금융투자

그림 2. 2018년 이후 A주 시장과 위안화 환율 연동성 강화



자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 3. 역내와 역외환율 스프레드 소폭 확대



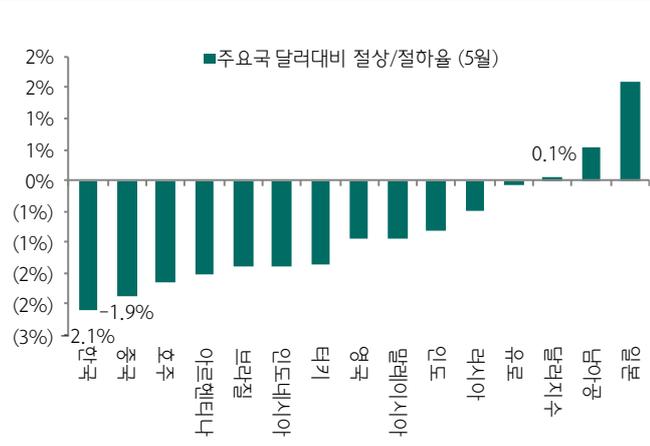
주 : 5월 19일 기준
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 4. 5월 이후 CFETS 위안화 실질환율 약세전환



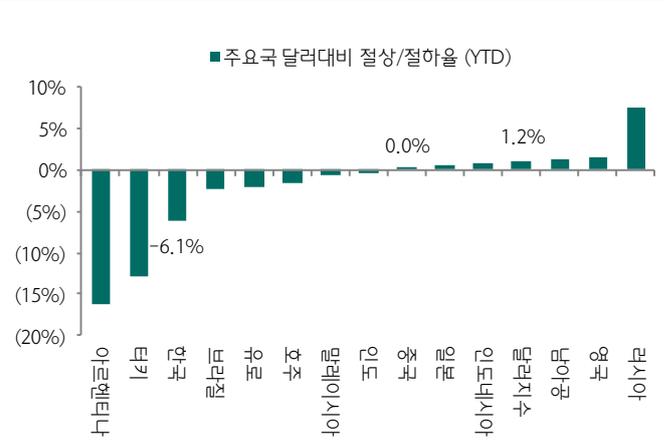
주 : 5월 19일 기준, CFETS 위안화 실질환율은 상승이 강세
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 5월 중국 위안화와 한국 원화 가치 급격히 하락...



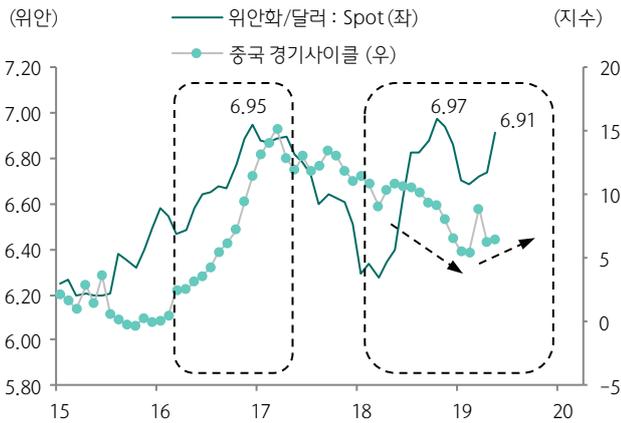
주 : 5월 16일 기준
자료: CEIC, 하나금융투자

그림 6. 그러나, 위안화는 연초 누적으로 보면 신흥국 대비 우위



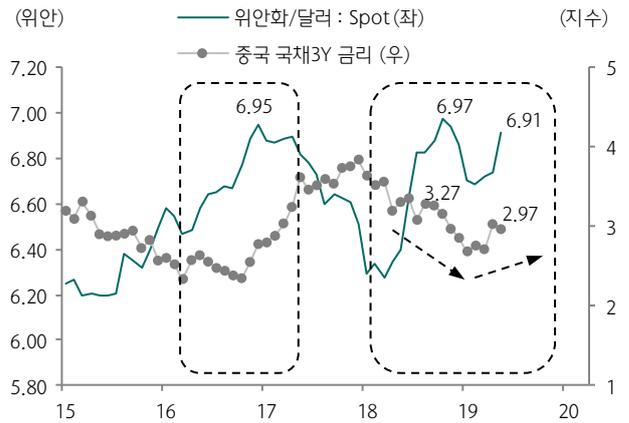
주 : 5월 16일 기준
자료: CEIC, 하나금융투자

그림 7. 펀더멘털 : 2018년은 가파른 하락기, 2019년은 상승 초기



자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 8. 금리 : 2018년은 가파른 하락기, 2019년은 상승 초기



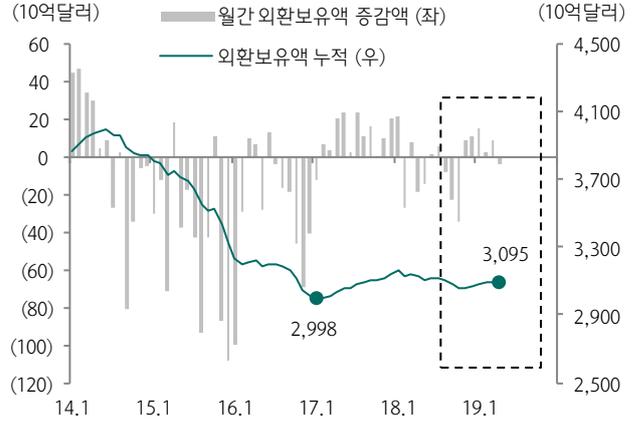
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 9. 미중 금리차 : 12월 저점 이후 반전, 금리차 확대 전환



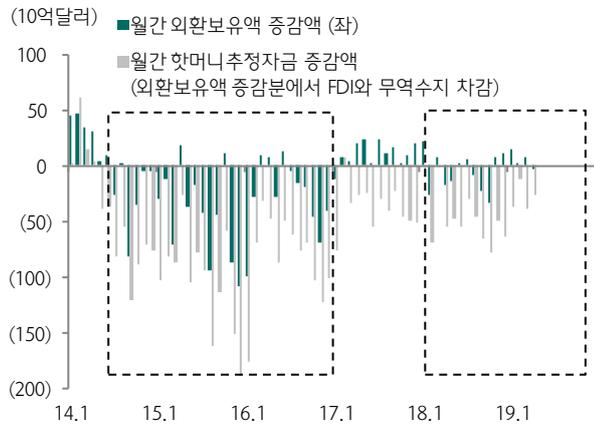
주: 2019년 1/4분기 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 10. 2019년 상반기 외환보유액 유출에서 유입 전환



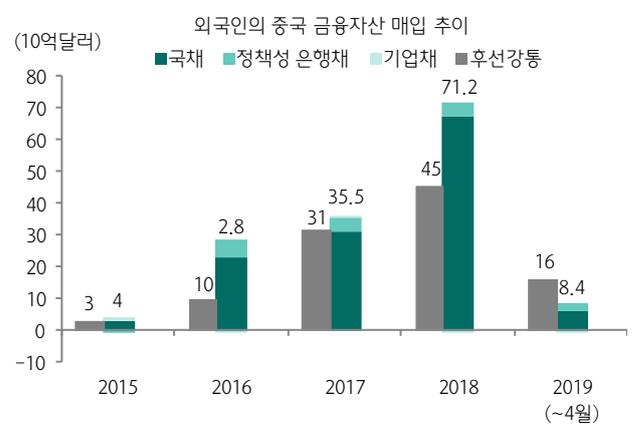
주: 분기별 순이익 증가율은 YTD YoY 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 11. 2019년 핫머니 추정자금 유출액 크게 축소



주: 핫머니 추정자금 = 외환보유액 월별 순증액 - (무역수지+FDI)
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

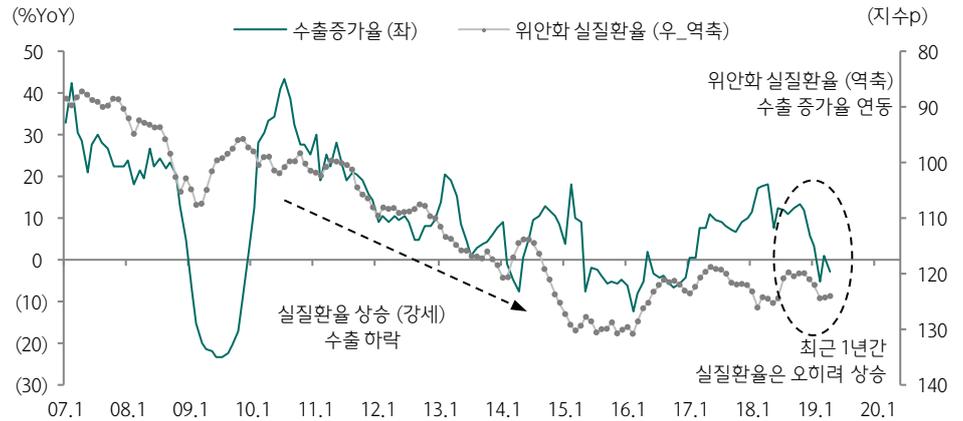
그림 12. 2018년 이후 금융자본 대폭 유입으로 국제수지 안정에 일조



자료: CEIC, 하나금융투자

그림 13. 중국 수출과 위안화 실질환율 추이 : 최근 1년간 위안/달러와 달러 위안화 실질환율 상승(강세) 전환

최근 1년간 위안화 실질환율(BIS기준) 상승(강세)하며 수출경쟁력 하락. 중국의 신흥국 수출 증가로 인해 중국수출의 전반적인 가격경쟁력은 위안/달러 환율과 상관관계 낮아짐



자료: CIBC, Wind, 하나금융투자

표 1. 2019년 무역협상 시나리오 및 경제/증시 영향 : 6-7월 단기 봉합 가능성에 여전히 무게

	중국의 대미 전략과 G2 시나리오	중국 경제/ 증시 영향
기본 시나리오 (50%) 6월-7월 타결	<ul style="list-style-type: none"> • 회담 재개. 12-13차 회담을 통해 밀당 지속 • 중국측 전향적인 태도 전환, 미국도 톤다운 • 중국측 수정 내용 동의- 트럼프 중간 결과물 • 기존 2,500억달러 관세 부분적 유지, 추가 관세 부과 취소 • 6월말 G2 정상회담 전후 타협한 사인 	<ul style="list-style-type: none"> • 경기/실적 2/4분기 회복, 하반기 반등 • 위안화 환율 7위안 사수 • 중국증시, 하반기 완만한 상승 유지
차악 시나리오(30%) 협상형 지구전	<ul style="list-style-type: none"> • 회담은 유지되나, 양국 입장 차 계속 확인 • 중국측 원론적인 입장 유지. 수정안 지속적으로 제시하나 시각차로 인해 장기화 (2020년 미 대선일정 이전) • 트럼프, 표면적 'Maximum Pressure', 실제로는 완급조절(추가 관세 부과 연기 등). 최대한 많은 결과물 유도 노력 • 기존 2,500억달러 관세 유지, 전제품 관세 부과는 연기 	<ul style="list-style-type: none"> • 정책대응 강화로 경기는 연착륙 • 수출과 제조업 부진이 하반기 경기반등 제약 • 위안화 환율 7위안 사수, 단 불안한 등락 지속 • 중국증시, 대형주 위주 종목장세
최악 시나리오(20%) 강대강 전면전	<ul style="list-style-type: none"> • 협상 무산. 미국 추가 관세부과/중국 맞대응 • 강대강 대응 지속. 미국측 전제품 관세부과 시도. 중국 진출 미국기업 타격, 국제 매도 등 글로벌 경제와 증시 충격 • 특히, 2020년 하반기 미 대선 일정 전까지 불확실성 크게 확대 	<ul style="list-style-type: none"> • 성장률 1%p이상 축소, 추세 하락 • 위안화 환율 7위안 붕괴 • 중국증시 제한적 흐름. 변동성

자료: 하나금융투자

신흥국 투자전략

위안화와 EM 중시

위안화 약세가 가파르다. 위안/달러는 중국이 600억달러 미국 수입 물품에 25% 초과 관세 인상을 단행한 이후, 7.0위안 레벨(20일 기준: 6.91위안)에 근접하고 있다. 이에 EM 통화는 연초 이후 최저 수준을 기록하고 있다.

위안화 약세에 연동되는 국가는 중국 수출도가 높은 국가

개별적으로 위안화 약세가 심화되며 수출 민감도가 높은 국가들 절하폭이 상대적으로 두드러졌다. 지난 2주간 위안화 약세와 상관관계가 높은 국가는 무역의존도가 높은 싱가포르와 베트남, 중국 향 수출 비중이 높은 한국과 인도네시아였다. 싱가포르의 무역의존도는 GDP 대비 322%로 전세계 국가 중 홍콩 다음으로 가장 높으며, 베트남도 200%를 상회한다. 인도네시아는 팜유 및 원유 등을 수출하는 원자재 수출 국가로써, 중국이 최대 수출국(14%)이다. 위안화 약세와 더불어 무역지표 악화, 수도 이전 이슈에 따른 비용 문제가 루피아 절하 압력에 일조하였다. 한국은 어찌보면 위안화 약세와 뿔 수 없는 관계다. 한국은 반도체 중심 수출 구조를 지니고 있으며, 중국 수출 비중 역시 높다. 인도네시아와 한국의 경우 자국 통화 절하폭이 연초 이후 두드러지며 외국인 투자자들의 자금 유입이 일시적으로 둔화되고 있다. 한국의 경우 원화 기준 수익률은 연초 이후 +1.2%이지만, 달러 환산 기준 수익률은 -5.4%로 그 차이가 상당하다.

단기적 환율약세는 수출업종에게 원가 경쟁력 제고

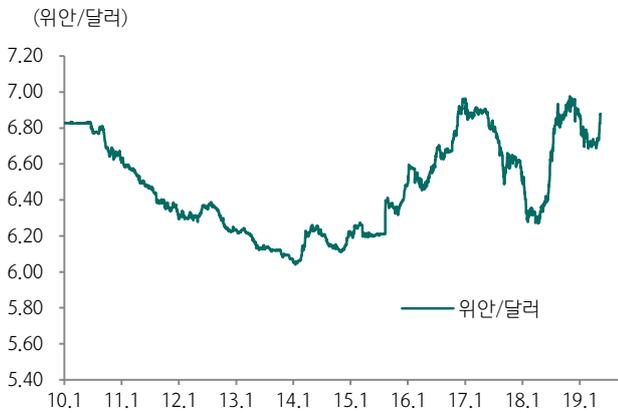
다만 현 상황이 추세적으로 이어질 가능성은 낮다. 2015년 중순 EM 쇼크를 촉발했던 위안화 급락 가능성은 제한적이다. 중국 당국이 위안화 절하 방어를 위해 소진할 수 있는 외환보유액 규모가 감내할 수 있는 정도다. 미중 무역분쟁 전면전 가능성도 제한적이다. 추가 관세가 부과되지 않은 나머지 수입 품목들은 휴대폰, 장난감 등 소비재가 대부분이다. 트럼프가 3,250억달러 품목에 25% 관세를 부과한다면, 자국 내 급격한 Cost-push 인플레이션을 초래할 수 있다. 실례로 지난 2018년 2월 수입산 세탁기에 20%~50% 덤핑 관세를 부과한 이후, 내수 세탁기 가격은 11% 가량 상승했다. 시카고대 연구소에 따르면, 미 재무부는 세탁기 관세로 8,200만 달러(약 900억) 세수를 확보하였으나, 소비자 가격을 약 15억 달러(약 1조7000억 원)를 상승시켰다. 2018년 트럼프 지지율을 견인했던 것은 본인이 트위터에 자화자찬하는 '괄목할 만한 GDP 성장률'임을 상기할 필요가 있다. 1) 위안화의 급격한 약세와 2) 무역분쟁 전면전 가능성이 낮다면, 단기적 환율약세는 수출업종에게 원가 경쟁력을 통한 수익성 증대로 기여할 수 있다. 특히 중시 내 경기민감주 업종이 대부분을 차지하는 한국의 이익 상황조정이 빠르게 진행될 수 있다. 시점은 미중 정상회담이 만나는 6월말 G20 정상회담 전후일 가능성이 높다. 또한 무역분쟁의 반사이익을 얻을 수 있는 베트남도 긍정적인 시각으로 바라볼 필요가 있다. 베트남 대미 수출 증가율은 연초 이후 두자릿 수를 기록하고 있는 반면, 중국의 대미 수출 증가율은 하락하고 있다.



신흥국전략 이재선
02-3771-3624
jaesun0216@hanafn.com

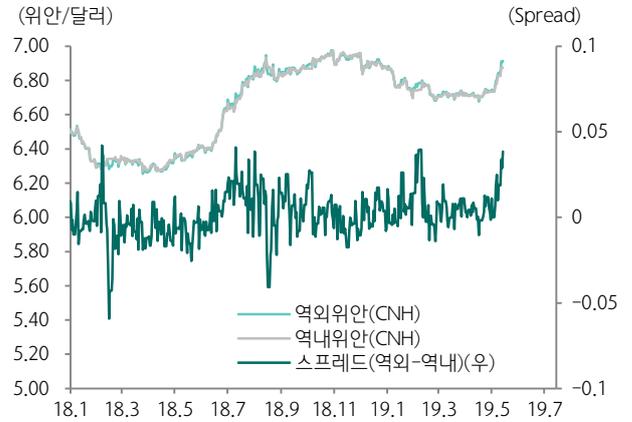
Chart Book

그림 1. 위안/달러, 7.0위안 레벨 근접



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 중국 역내-역외 위안화 환율 갭 지난해 최고점 수준

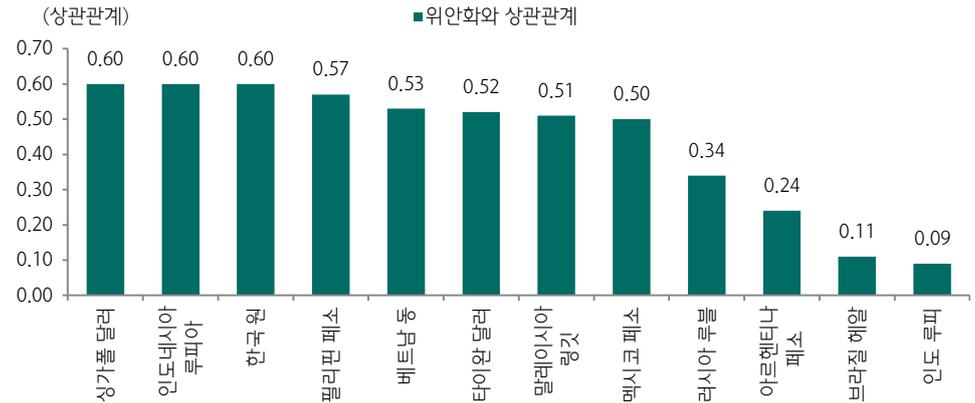


자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 위안화 약세에 연동되는 환율은 싱가포르 달러, 인도네시아 루피아, 한국원화, 베트남 등 환율

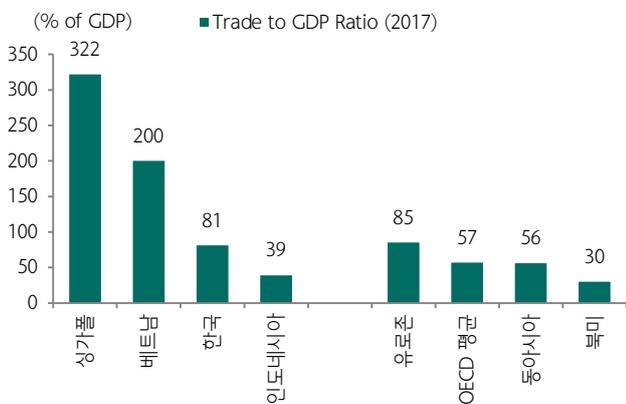
최근 2주간 역외 & 역내 위안환율 상관관계가 높은 통화는 수출 노출도가 높은 국가들

싱가포르와 베트남은 글로벌 무역 의존도가 높으며, 한국과 인도네시아는 중국 향 수출 비중이 큰 국가



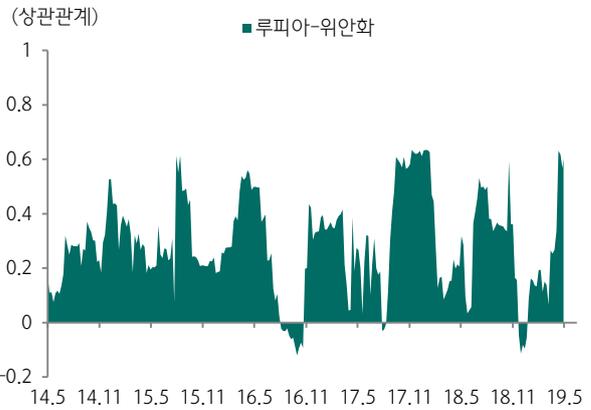
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 베트남과 싱가포르 무역의존도는 전세계 국가 중 높은 편



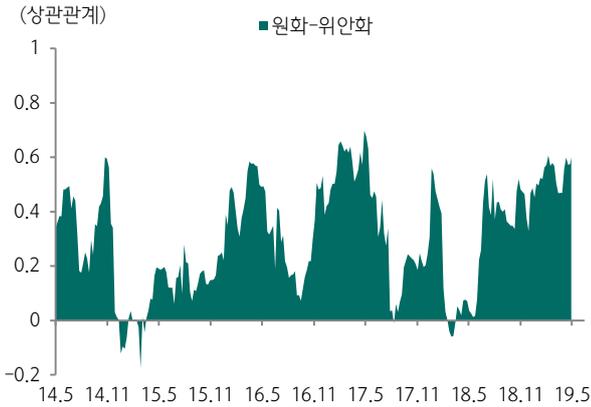
자료: Worldbank, 하나금융투자

그림 5. 인도네시아 루피 환율, 위안화와 5년 평균 상관관계 0.79



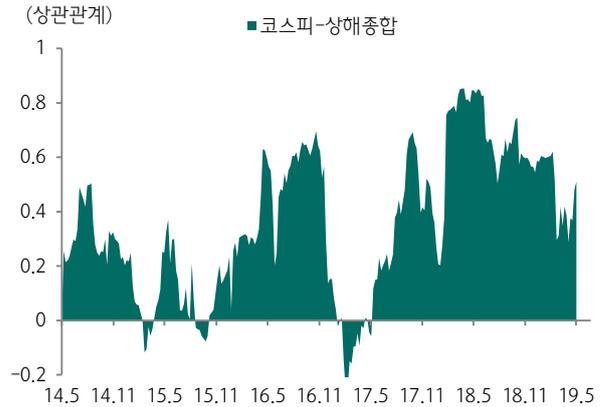
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 한국 원화, 위안화와 5년 평균 상관관계 0.64



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 7. 한국 KOSPI, 상해증시와 재차 커플링되는 모습

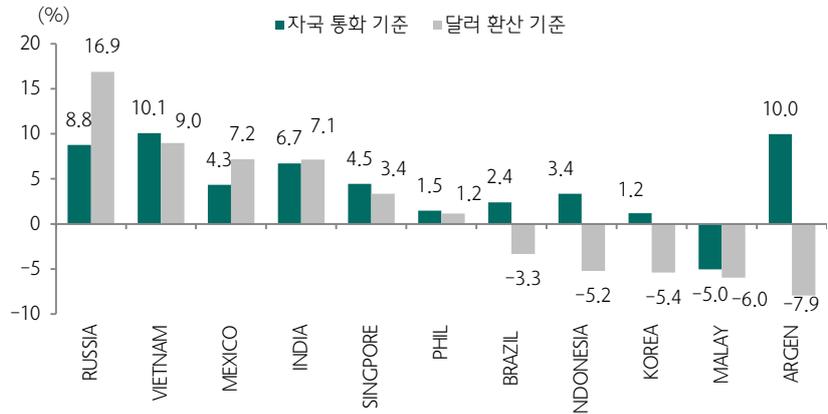


자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8. 위험자산가격 측면에서는 단기적으로 불리

달러 환산 기준 수익률이 낮아지기에
환차익 측면에서 외국인 투자자들의
자금 유입이 일시적으로 둔화 될 수
있어

2019년 ytd 기준 달러화 환산 기준
베트남 VN, +9.0%
싱가폴 SGX +3.4%
인도네시아 JCI, -5.2%
한국 KOSPI, -5.4%



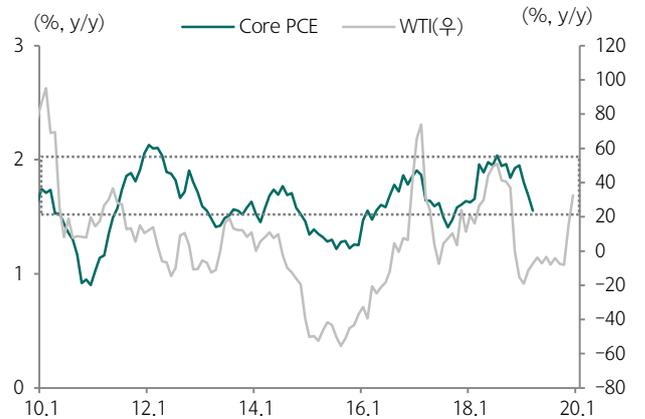
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 9. 다만 중국 외환보유고가 위안 절하 방어를 감내할 수준, 2015년 위안화 급락 가능성 제한적



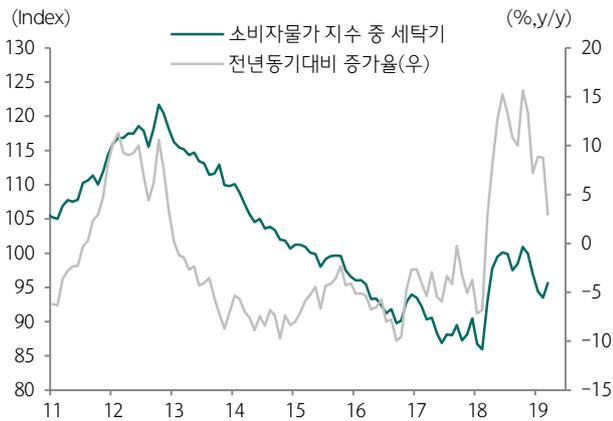
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 10. 미국 내 인플레이션 압력 하반기 들어서 강해질 것, 트럼프 입장으로서는 무역분쟁은 본인에게 자충수



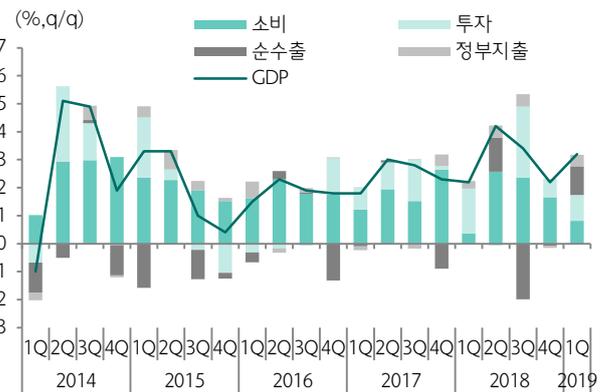
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 11. 2018년 2월 세탁기 덩핑 관세 부과 이후 미국 내 가격 급등



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 12. 2018년 미국 GDP, 소비가 대부분 기여

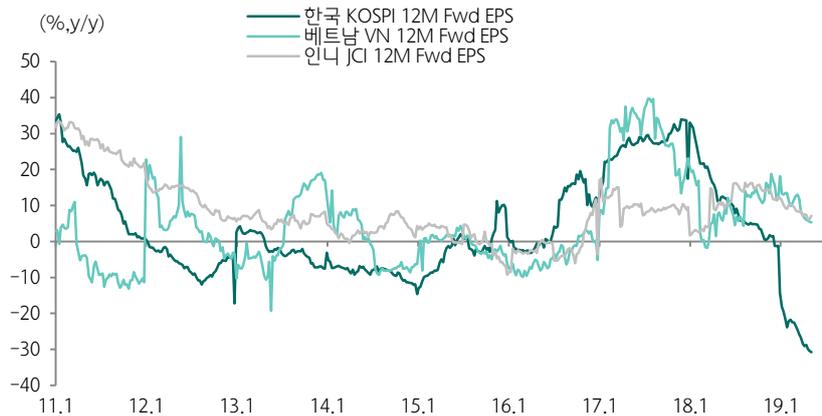


자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 13. 단기적 환율 약세는 수출에 유리하게 작용, 경기민감주 비중이 높은 한국의 이익 하향 조정 일단락 될 가능성 염두

1) 위안화의 급격한 약세와 2) 무역 분쟁 전면전 가능성이 낮다면, 단기적 환율약세는 수출업종에게 원가 경쟁력을 통한 수익성 증대로 기여

특히 중시 내 경기민감주 업종이 대부분을 차지하는 한국의 이익 상향조정이 빠르게 진행될 가능성 염두

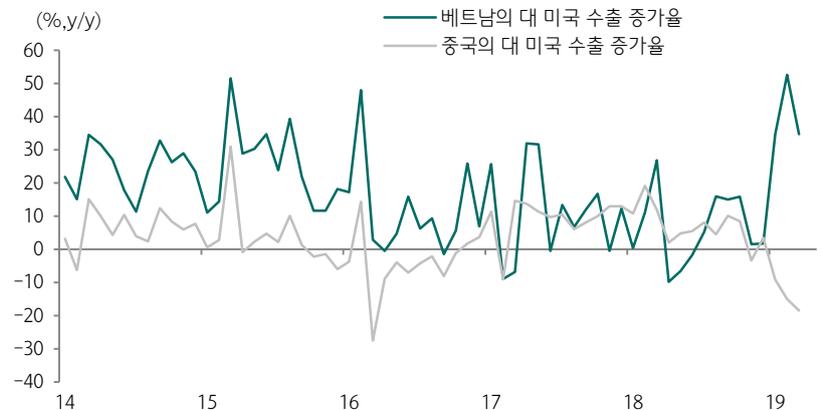


자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 14. 베트남, 미중 무역분쟁 반사 이익 국가로 부상하며 여타 EM 중시 대비 수익률 방어

베트남도 긍정적인 시각으로 바라볼 필요가 있음

베트남 대미 수출은 3월 +34.7% 상승한 반면, 중국의 3월 대미 수출은 -18.5% 감소



자료: US Census, 하나금융투자

글로벌 섹터별 트렌드_선진국

(단위 : %, 백분율에이션 지표 제외)

	증가추이					EPS					PER(12M fwd)						PBR(12M fwd)						Comment		
	1W (%)	1M (%)	3M (%)	1Y (%)	YTD (%)	1W (%)	1M (%)	3M (%)	1Y (%)	YTD (%)	현재	1W전	1M전	3M전	1Y 전	최대 (1년간)	최소 (1년간)	현재	1W전	1M전	3M전	1Y 전		최대 (1년간)	최소 (1년간)
세계	1.0	-2.8	0.8	-2.1	11.2	-0.01	-0.00	0.03	0.06	-0.1	14.6	14.5	15.1	14.6	15.1	15.2	12.5	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.2	1.8	EPS 증가율 상위 섹터 3개 - 소재, 에너지, 커뮤니케이션 서비스 EPS 증가율 하위 섹터 3개 - 유틸리티, 금융, 산업재
에너지	1.5	-5.6	-3.2	-14.9	9.9	0.00	0.07	0.47	0.42	-0.3	12.4	12.2	13.2	13.6	15.4	15.4	10.5	1.3	1.3	1.4	1.4	1.6	1.6	1.2	
소재	1.1	-6.7	-4.3	-13.8	5.9	0.02	-0.05	-0.01	-0.19	-0.3	12.5	12.4	13.3	13.1	14.2	17.5	11.1	1.5	1.5	1.6	1.6	1.8	1.8	1.4	
산업재	1.1	-3.7	-0.5	-4.8	13.3	-0.01	0.02	-0.04	0.09	-0.0	15.0	14.8	15.7	15.0	16.0	16.0	12.6	2.4	2.4	2.6	2.5	2.5	2.6	2.1	
자유소비재	1.0	-4.4	2.6	-1.3	13.3	-0.00	-0.02	-0.07	-0.05	-0.1	16.3	16.1	17.0	15.7	16.4	17.1	13.4	2.7	2.7	2.9	2.6	2.7	2.9	2.3	
필수소비재	1.3	0.7	4.1	7.4	11.9	-0.01	0.00	-0.02	0.00	-0.0	19.1	18.8	19.0	18.3	17.8	19.3	16.7	3.6	3.5	3.6	3.5	3.4	3.6	3.2	
건강관리	1.2	2.2	-3.7	3.0	3.4	-0.01	0.05	0.13	0.32	0.2	15.6	15.4	15.4	16.5	16.0	17.2	14.7	3.3	3.2	3.2	3.4	3.4	3.6	3.0	
금융	0.1	-4.2	-1.3	-9.4	8.4	-0.02	-0.02	-0.02	0.13	-0.0	10.3	10.2	10.7	10.4	11.5	11.5	9.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.0	
정보기술	2.0	-4.0	5.9	3.5	19.4	-0.00	-0.01	-0.06	-0.01	-0.4	18.1	17.7	18.8	16.9	17.5	19.0	13.3	4.2	4.1	4.4	4.0	4.1	4.4	3.3	
커뮤니케이션	1.1	-2.8	4.0	7.3	13.2	-0.00	-0.05	0.06	-1.59	0.1	16.6	16.4	16.9	16.1	12.3	17.2	11.3	2.5	2.5	2.6	2.5	1.6	2.6	1.6	
유틸리티	-0.3	0.3	0.5	8.5	7.1	-0.04	-0.03	-0.01	-0.04	-0.0	15.6	15.5	15.5	15.5	14.3	16.0	14.0	1.6	1.6	1.6	1.6	1.4	1.7	1.4	
미국	1.7	-1.7	2.5	4.1	14.4	0.01	0.04	0.10	0.30	0.0	16.4	16.1	16.8	16.2	16.5	16.9	13.5	2.9	2.9	3.0	2.9	2.9	3.1	2.4	EPS 증가율 상위 섹터 3개 - 소재, 에너지, 자유소비재 EPS 증가율 하위 섹터 3개 - 유틸리티, 커뮤니케이션 서비스, 산업재
에너지	0.9	-7.0	-3.6	-18.0	11.9	0.03	0.15	0.69	0.14	-0.2	15.6	15.5	17.1	18.1	19.4	19.4	12.8	1.6	1.6	1.7	1.7	1.9	1.9	1.3	
소재	1.0	-5.6	-4.1	-11.7	6.8	0.03	-0.01	-0.07	-0.56	-0.4	15.6	15.5	16.4	16.0	16.2	16.8	12.9	1.8	1.8	2.0	1.9	2.3	2.3	1.7	
산업재	1.2	-3.8	-0.5	-1.1	17.2	0.00	0.01	0.01	0.39	0.1	16.3	16.2	17.0	16.4	17.6	17.6	13.3	4.3	4.3	4.6	4.5	4.5	4.7	3.6	
자유소비재	1.8	-2.6	4.9	9.3	16.7	0.03	0.03	0.08	0.27	0.1	20.1	19.9	20.8	19.5	19.5	21.0	16.3	6.6	6.4	6.7	6.2	4.8	6.8	4.6	
필수소비재	1.8	1.5	5.8	16.3	13.6	0.01	0.02	-0.03	-0.00	-0.1	19.2	18.9	18.9	18.0	16.5	19.2	16.0	4.8	4.7	4.7	4.6	4.3	5.0	4.2	
건강관리	1.4	2.7	-4.4	6.2	2.5	0.01	0.07	0.14	0.47	0.2	15.0	14.9	14.8	16.1	15.2	16.9	14.1	3.5	3.5	3.5	3.7	3.6	4.0	3.2	
금융	0.8	-1.6	0.7	-4.8	13.3	0.01	0.05	0.05	0.62	0.1	11.2	11.1	11.5	11.2	12.6	12.7	9.5	1.3	1.3	1.4	1.3	1.5	1.5	1.1	
정보기술	2.8	-3.3	8.0	9.3	22.0	0.01	0.03	0.06	0.28	-0.1	18.8	18.3	19.5	17.6	18.1	19.7	14.1	6.5	6.3	6.7	6.0	5.4	6.8	5.0	
커뮤니케이션	2.8	-1.3	7.1	19.2	18.6	0.00	0.02	0.15	-1.95	0.2	17.2	16.7	17.5	16.5	10.8	17.8	10.3	3.0	2.9	3.0	2.9	1.9	3.1	1.7	
유틸리티	0.1	2.2	4.3	18.9	10.6	0.00	0.02	0.07	0.10	-0.1	18.3	18.3	18.0	17.8	15.7	18.6	15.4	1.9	1.9	1.9	1.9	1.6	2.0	1.6	
일본	0.8	-3.8	-3.2	-12.7	6.3	-0.04	-0.11	-0.16	-0.17	-0.3	12.1	12.0	12.5	12.3	13.6	13.6	10.6	1.1	1.1	1.2	1.1	1.3	1.3	1.0	EPS 증가율 상위 섹터 3개 - 정보기술, 커뮤니케이션 서비스, 필수소비재 EPS 증가율 하위 섹터 3개 - 유틸리티, 건강관리, 소재
에너지	2.7	-2.3	-8.9	-24.7	-3.1	-0.08	-0.29	-0.57	-0.48	-2.7	7.1	6.9	7.2	7.5	9.2	10.0	5.7	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	1.0	0.6	
소재	0.9	-9.7	-8.0	-24.7	1.4	-0.09	-0.23	-0.46	-0.55	-0.9	9.6	9.5	10.4	10.0	12.1	12.1	8.5	0.9	0.8	0.9	0.9	1.2	1.2	0.8	
산업재	1.7	-3.3	-1.8	-10.5	9.0	-0.01	0.04	-0.19	-0.73	-0.5	12.3	12.1	12.8	12.3	12.6	12.9	10.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4	1.5	1.1	
자유소비재	0.4	-6.0	-3.0	-15.3	3.1	-0.06	-0.20	-0.38	-0.03	-0.5	10.7	10.5	11.1	10.6	12.5	12.5	9.5	1.1	1.1	1.1	1.1	1.3	1.3	1.0	
필수소비재	1.6	-2.2	-5.3	-10.6	-1.3	-0.01	-0.02	-0.20	-0.19	-0.2	20.7	20.4	21.1	21.0	22.3	23.3	19.3	2.2	2.1	2.2	2.3	2.4	2.6	2.1	
건강관리	-0.0	2.1	-3.2	-3.4	10.1	-0.12	-0.08	0.05	0.05	0.2	23.1	22.5	22.3	24.2	24.2	32.8	17.6	2.1	2.0	2.0	2.1	2.5	2.7	1.9	
금융	-0.6	-5.6	-8.7	-22.3	-2.5	-0.02	-0.04	0.02	0.01	-0.2	8.0	8.1	8.5	8.8	10.3	10.3	7.8	0.5	0.5	0.5	0.5	0.7	0.7	0.5	
정보기술	-0.0	-6.8	0.9	-11.2	20.6	0.01	-0.09	-0.13	-0.05	-0.4	15.7	15.7	16.6	15.2	17.5	17.5	12.1	1.5	1.5	1.6	1.5	1.9	1.9	1.2	
커뮤니케이션	0.2	-0.1	3.3	0.6	16.7	0.00	-0.47	-0.35	-0.13	-0.5	12.5	12.5	11.8	11.6	12.2	12.6	8.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.4	1.7	1.2	
유틸리티	0.3	-7.2	-15.3	-11.6	-12.4	-0.18	-0.34	-0.34	0.88	0.3	8.1	7.9	8.5	9.3	9.8	12.9	7.7	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	0.7	
유럽	2.4	-2.2	2.5	-3.7	12.7	0.01	0.03	0.09	0.29	-0.0	13.4	13.1	13.7	13.2	14.5	14.5	11.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.8	1.8	1.5	EPS 증가율 상위 섹터 3개 - 에너지, 소재, 건강관리, EPS 증가율 하위 섹터 3개 - 커뮤니케이션 서비스, 유틸리티, 자유소비재
에너지	3.5	-1.5	1.1	-8.4	11.1	0.07	0.18	0.48	1.27	-0.1	11.4	11.1	11.8	11.9	14.5	14.5	9.7	1.3	1.3	1.3	1.3	1.5	1.5	1.2	
소재	2.9	-6.9	-0.8	-10.0	12.5	0.05	0.01	0.16	0.22	0.0	12.7	12.5	13.7	13.1	14.6	14.7	10.9	1.6	1.6	1.8	1.7	2.0	2.0	1.4	
산업재	2.7	-3.0	4.1	-3.2	16.8	0.00	0.03	0.04	0.30	0.0	15.8	15.4	16.3	15.2	17.1	17.1	13.3	2.7	2.6	2.7	2.6	2.9	2.9	2.2	
자유소비재	2.5	-4.8	3.9	-9.2	16.2	-0.03	-0.07	-0.13	-0.30	-0.3	12.2	11.9	12.7	11.6	13.0	13.0	9.9	1.6	1.6	1.7	1.6	2.0	2.0	1.4	
필수소비재	2.1	2.1	6.9	10.3	18.1	-0.00	0.03	0.11	0.45	0.2	18.2	17.8	18.0	17.4	18.0	18.6	15.9	3.1	3.0	3.0	2.9	3.0	3.1	2.6	
건강관리	2.4	2.8	-0.4	5.7	8.6	0.02	0.07	0.19	0.49	0.3	15.5	15.1	15.2	16.0	15.8	16.3	14.5	3.2	3.1	3.2	3.3	3.1	3.5	2.9	
금융	1.8	-6.0	1.2	-12.8	9.7	0.01	-0.00	0.05	0.15	-0.2	9.6	9.5	10.2	9.6	11.2	11.3	8.4	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0	0.8	
정보기술	5.1	1.3	8.5	3.9	22.6	0.01	0.02	0.08	0.46	-0.1	20.4	19.5	20.3	19.2	21.7	23.4	15.7	3.6	3.4	3.6	3.4	3.5	3.8	2.8	
커뮤니케이션	0.6	-4.5	-1.6	-6.4	-1.0	-0.04	-0.08	-0.15	-0.37	-0.1	13.1	13.0	13.6	13.1	13.4	13.9	12.2	1.5	1.5	1.6	1.5	1.4	1.6	1.3	
유틸리티	0.3	0.6	1.2	4.7	9.8	-0.03	0.03	0.05	0.13	0.1	14.3	14.3	14.3	14.3	14.0	14.8	12.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.3	

글로벌 섹터별 트렌드_신흥국

(단위 : %, 밸류에이션 지표 제외)

	증가추이					EPS					PER(12M fwd)						PBR(12M fwd)						Comment		
	1W (%)	1M (%)	3M (%)	1Y (%)	YTD (%)	1W (%)	1M (%)	3M (%)	1Y (%)	YTD (%)	현재	1W전	1M전	3M전	1Y 전	최대 (1년간)	최소 (1년간)	현재	1W전	1M전	3M전	1Y 전		최대 (1년간)	최소 (1년간)
신흥국	-2.0	-8.5	-5.0	-12.3	3.1	-0.03	-0.18	-0.26	-1.06	-0.5	11.5	11.7	12.4	11.8	11.7	12.4	10.0	1.4	1.4	1.5	1.4	1.5	1.6	1.3	
에너지	1.0	-6.4	-5.5	-4.3	5.2	-0.12	-0.34	-0.13	0.71	-0.6	7.9	7.7	8.2	8.2	8.7	8.7	7.1	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	0.8	EPS 증가율 상위 섹터 3개 - 자유소비재, 커뮤니케이션 서비스, 소재
소재	-1.2	-9.2	-8.1	-17.4	-2.5	0.01	-0.17	-0.20	-0.29	-0.7	9.5	9.6	10.3	10.1	11.2	11.3	9.0	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4	1.4	1.1	
산업재	-1.5	-8.4	-9.6	-14.1	-3.7	-0.05	-0.14	-0.20	-0.47	-0.2	11.0	11.1	11.8	11.9	12.2	12.3	10.5	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	
자유소비재	-1.0	-9.1	0.3	-16.0	14.1	0.03	-0.03	-0.16	-2.20	-0.2	18.3	18.6	20.0	17.7	15.5	20.3	13.2	2.3	2.3	2.5	2.2	1.9	2.5	1.5	
필수소비재	-0.6	-4.0	-2.0	-6.9	3.4	-0.01	-0.08	-0.05	-0.23	0.1	21.8	21.8	22.3	22.0	22.3	22.7	20.4	3.1	3.1	3.2	3.1	3.2	3.3	2.9	
건강관리	-0.7	-10.4	-6.7	-24.5	-3.0	-0.03	-0.09	-0.26	-0.71	-0.1	21.7	21.8	23.8	22.1	25.0	28.3	21.2	2.7	2.7	2.9	2.8	3.3	3.6	2.6	
금융	-1.7	-7.6	-5.5	-7.6	1.2	-0.09	-0.20	-0.20	-0.86	0.1	8.5	8.5	9.0	8.8	8.5	9.1	7.9	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	
정보기술	-4.1	-11.5	-7.0	-17.7	4.3	-0.03	-0.31	-1.08	-1.30	-2.8	13.8	14.3	14.9	12.9	14.2	15.2	8.9	1.5	1.6	1.7	1.6	2.6	2.6	1.3	
커뮤니케이션	-4.2	-8.8	-3.0	-4.0	4.4	0.01	-0.19	-0.15	-2.28	-0.1	20.3	21.2	21.4	20.3	14.4	21.6	14.0	2.6	2.7	2.8	2.7	1.7	2.8	1.6	
유틸리티	-2.7	-7.8	-12.0	-12.3	-5.9	-0.23	-0.34	-0.21	-0.58	0.4	10.1	10.2	10.6	11.3	10.9	11.4	9.9	1.0	1.0	1.1	1.1	1.0	1.1	0.8	
중국	-2.8	-10.0	-3.0	-16.6	9.9	-0.05	-0.11	-0.11	-0.43	0.0	11.1	11.3	12.1	11.3	12.7	12.9	9.6	1.4	1.4	1.6	1.5	1.7	1.7	1.3	
에너지	-1.2	-9.0	-10.3	-20.4	2.7	-0.08	-0.20	-0.00	-0.55	-1.0	9.1	9.1	9.8	10.1	10.9	10.9	7.8	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1	0.8	EPS 증가율 상위 섹터 3개 - 자유소비재, 산업재, 건강관리
소재	-2.9	-14.6	-10.5	-28.3	4.0	-0.14	-0.28	-0.21	-0.82	-2.5	7.3	7.4	8.3	8.0	9.6	9.6	5.7	0.9	0.9	1.0	1.0	1.3	1.3	0.8	
산업재	-1.9	-10.5	-8.6	-15.9	-0.1	-0.02	-0.17	-0.60	-2.05	-0.5	8.1	8.2	8.9	8.4	8.2	9.2	7.3	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9	1.0	0.8	
자유소비재	-0.3	-9.1	0.4	-22.8	23.3	0.06	0.04	0.07	-2.27	0.2	21.0	21.4	23.4	21.3	18.5	23.9	13.0	3.3	3.5	3.8	3.5	2.8	3.9	1.9	
필수소비재	-0.4	-0.2	11.4	-0.6	23.4	-0.04	-0.05	0.09	0.29	0.2	22.8	22.6	22.5	20.9	24.5	26.0	18.5	3.4	3.3	3.3	3.0	3.6	3.9	2.7	
건강관리	-0.4	-8.4	4.7	-27.8	20.5	-0.03	-0.07	-0.38	-0.81	0.1	19.4	19.3	20.8	17.2	23.2	28.5	15.1	2.5	2.5	2.7	2.5	3.1	3.7	2.0	
금융	-2.0	-10.6	-4.7	-14.9	6.0	-0.19	-0.31	-0.15	-1.19	0.1	6.3	6.4	6.9	6.6	6.9	7.0	5.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.7	
정보기술	-6.2	-16.4	-6.9	-20.8	13.6	-0.04	-0.00	-0.16	1.97	-0.2	15.3	16.2	18.3	16.0	27.6	28.3	12.3	1.7	1.8	2.0	1.8	5.6	5.6	1.4	
커뮤니케이션	-5.8	-10.6	-2.8	6.8	6.4	-0.05	-0.14	-0.25	-3.57	-0.0	21.3	22.4	23.2	20.8	11.3	23.4	10.7	2.7	2.9	3.0	2.8	1.0	3.0	1.0	
유틸리티	-3.5	-6.2	-12.3	-14.9	-4.6	-0.03	-0.01	-0.03	0.78	0.3	9.7	10.0	10.3	11.0	12.4	12.4	9.6	1.1	1.2	1.2	1.3	1.5	1.5	1.1	
인도	1.7	-3.0	4.2	6.1	2.2	0.05	0.00	0.19	0.03	0.1	17.4	17.3	18.0	17.3	16.5	19.5	16.2	2.5	2.4	2.6	2.5	2.5	2.9	2.4	
에너지	2.8	-3.4	5.5	21.9	11.2	0.02	0.41	0.74	0.98	0.5	11.9	11.6	13.0	12.4	11.1	13.8	10.6	1.7	1.6	1.8	1.8	1.6	2.0	1.6	EPS 증가율 상위 섹터 3개 - 커뮤니케이션 서비스, 에너지, 유틸리티
소재	1.2	-3.0	7.8	-3.8	0.2	-0.02	-0.04	-0.02	-0.87	-0.5	14.6	14.4	15.0	13.5	13.5	15.5	12.5	1.6	1.6	1.7	1.5	1.8	1.9	1.5	
산업재	1.4	-2.4	7.0	-0.3	-3.3	0.01	0.09	0.28	1.11	0.4	18.8	18.6	19.6	18.6	23.9	24.6	18.1	3.1	3.1	3.2	3.0	3.3	3.5	2.5	
자유소비재	2.5	-7.0	1.9	-20.1	-7.1	0.01	-0.06	-0.36	-2.53	-0.6	18.9	18.5	20.1	17.4	16.0	20.5	15.8	2.6	2.5	2.8	2.5	2.9	3.2	2.2	
필수소비재	2.7	-1.7	0.9	3.8	-4.4	0.00	-0.01	0.05	0.13	0.1	37.9	37.0	38.5	38.3	38.5	44.2	35.7	9.9	9.7	10.9	10.8	11.4	12.9	9.6	
건강관리	-1.5	-8.9	-0.9	7.6	-4.6	-0.04	-0.02	0.12	0.09	0.2	18.7	18.8	20.4	19.3	17.7	25.0	17.7	2.3	2.4	2.6	2.4	2.3	3.0	2.3	
금융	3.1	-1.1	7.9	12.1	3.9	-0.06	0.06	0.27	0.82	0.5	16.6	15.9	16.9	16.1	18.4	20.2	15.8	2.4	2.3	2.4	2.2	2.5	2.7	2.2	
정보기술	-0.8	-1.4	1.8	21.2	10.0	0.01	0.03	-0.01	0.81	-0.0	18.3	18.5	18.6	17.9	17.7	20.0	15.9	4.5	4.6	4.6	4.5	4.0	4.9	4.0	
커뮤니케이션	1.5	-3.3	-1.6	-19.9	-4.8	2.24	-1.69	-0.45	-0.71	-0.4	-	-	-	-	-	-	-	1.6	1.6	2.1	2.0	1.9	2.2	1.5	
유틸리티	0.3	-6.4	2.6	-7.1	-6.6	0.01	-0.09	0.25	0.87	-0.0	9.6	9.6	10.2	9.6	11.3	11.9	9.2	1.3	1.3	1.3	1.2	1.4	1.5	1.2	
브라질	-3.8	-8.6	-16.3	-3.6	-4.2	-0.12	-0.41	-0.58	0.46	-0.4	10.4	10.7	11.0	11.8	11.4	12.3	9.7	1.6	1.7	1.7	1.8	1.6	1.9	1.4	
에너지	-6.3	-13.8	-19.5	-13.5	0.3	-0.23	-1.65	-2.00	1.14	-3.5	8.3	8.7	8.5	8.9	10.6	10.6	6.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	0.6	EPS 증가율 상위 섹터 3개 - 산업재, 필수소비재, 건강관리
소재	-1.3	-10.5	-10.2	-18.5	-8.9	-0.21	-0.84	-1.04	3.02	0.1	7.2	7.2	7.6	7.5	11.3	11.6	7.0	1.2	1.2	1.4	1.4	1.7	1.9	1.2	
산업재	-3.4	-4.7	-15.0	-1.3	-2.9	0.13	0.12	0.19	-0.34	-0.5	21.9	23.3	23.6	26.9	20.7	28.5	17.9	2.3	2.4	2.5	2.5	2.3	2.7	2.0	
자유소비재	-7.1	-8.2	-18.2	3.4	-12.9	-0.03	-0.40	-0.30	-1.50	0.1	19.7	21.1	19.9	22.7	14.7	25.1	14.2	2.8	3.0	2.8	3.2	2.3	3.5	2.2	
필수소비재	-1.2	-3.9	-6.0	-5.9	11.9	0.03	0.04	-0.17	-0.11	0.2	19.9	20.2	20.9	20.4	20.6	21.9	18.3	3.2	3.2	3.3	3.2	3.4	3.5	2.8	
건강관리	-4.3	9.1	-12.0	-12.1	-10.4	0.02	-0.19	-0.63	-1.09	-0.2	14.3	15.0	12.8	14.9	14.1	18.5	12.5	1.9	2.0	1.7	2.1	2.5	3.0	1.7	
금융	-3.9	-7.6	-19.5	9.4	-6.4	-0.16	-0.01	-0.22	0.30	0.2	10.2	10.4	11.0	12.4	9.6	12.7	8.3	1.9	2.0	2.0	2.2	1.6	2.3	1.4	
정보기술	-9.0	-17.9	-43.9	-62.8	-26.9	-0.32	-2.37	-3.43	-12.53	-4.5	8.0	8.6	8.2	11.2	10.8	12.2	7.0	1.5	1.6	1.7	2.4	3.4	3.5	1.5	
커뮤니케이션	-1.8	-10.3	-16.4	-15.7	-9.8	-0.13	0.10	-0.57	-0.97	-0.3	13.2	13.2	14.9	14.7	13.8	15.9	11.4	1.1	1.1	1.2	1.2	1.1	1.3	1.0	
유틸리티	-4.8	-9.2	-14.6	33.6	6.4	-0.05	-0.32	0.39	1.17	2.8	9.0	9.4	9.6	10.9	7.5	11.8	6.4	1.2	1.2	1.4	1.5	0.9	1.6	0.8	

글로벌 스타일별 추이

(단위 : %, 밸류에이션 지표 제외)

	종가추이					EPS					PER(12M fwd)						PBR(12M fwd)						Comment			
	1W (%)	1M (%)	3M (%)	1Y (%)	YTD (%)	1W (%)	1M (%)	3M (%)	1Y (%)	YTD (%)	현재	1W전	1M전	3M전	1Y 전	최대 (3년간)	최소 (3년간)	현재	1W전	1M전	3M전	1Y 전		최대 (3년간)	최소 (3년간)	
세계	1.4	-2.0	1.6	-0.7	12.3	-0.00	0.02	0.06	0.17	-0.04	15.1	14.9	15.5	15.0	15.6	15.8	17.1	12.8	2.2	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2	1.9	EPS 증가율 상위 스타일 - 성장 EPS 증가율 하위 스타일 - 가치
대형주	1.5	-1.9	1.8	0.2	12.1	-0.00	0.02	0.07	0.20	-0.03	15.0	14.7	15.3	14.9	15.4	15.5	16.9	12.7	2.2	2.2	2.3	2.2	2.3	2.0		
중형주	1.3	-2.6	0.7	-4.8	13.3	-0.01	0.00	0.01	0.01	-0.06	16.1	15.9	16.5	16.0	16.9	16.9	18.3	13.5	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	1.8		
소형주	0.9	-2.5	-1.3	-7.3	12.8	0.00	-0.00	-0.02	-0.02	-0.15	17.6	17.5	18.0	17.8	18.9	18.7	20.3	14.5	1.6	1.6	1.6	1.7	1.9	1.6		
성장	2.0	-1.1	4.1	2.5	16.2	0.00	0.02	0.07	-0.04	0.06	19.7	19.4	20.1	19.2	19.1	17.6	20.7	16.3	3.8	3.7	3.8	3.7	3.5	3.0		
가치	0.9	-3.0	-1.0	-3.8	8.6	-0.01	0.02	0.05	0.27	-0.13	12.1	12.0	12.5	12.3	13.1	14.3	14.7	10.6	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	1.4		
미국	1.7	-1.6	2.5	4.1	14.4	0.01	0.04	0.10	0.30	0.02	16.4	16.1	16.8	16.2	16.5	16.8	18.5	13.5	2.9	2.9	3.0	2.9	2.9	2.5	EPS 증가율 상위 스타일 - 소형주 EPS 증가율 하위 스타일 - 중형주	
대형주	1.8	-1.5	2.7	4.8	14.0	0.01	0.04	0.12	0.32	0.04	16.2	16.0	16.6	16.1	16.4	16.5	19.1	13.5	3.0	3.0	3.1	3.0	3.0	2.5		
중형주	1.5	-2.0	1.6	0.5	16.8	0.00	0.03	0.08	0.20	-0.00	17.1	16.9	17.5	17.1	17.6	18.5	19.6	13.8	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5	2.2		
소형주	0.9	-2.0	-1.8	-3.3	15.1	0.01	0.02	-0.01	0.10	-0.13	19.7	19.5	20.1	20.0	20.7	21.1	23.4	14.2	1.7	1.7	1.8	1.9	2.1	1.8		
성장	2.2	-1.1	4.8	6.6	18.2	0.01	0.04	0.12	0.06	0.10	21.0	20.5	21.4	20.5	19.9	18.3	24.5	16.9	5.0	4.9	5.1	4.8	4.7	3.8		
가치	1.2	-2.1	0.2	1.6	10.7	0.01	0.04	0.12	0.45	-0.02	13.3	13.2	13.7	13.5	13.9	15.5	16.2	11.3	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	1.9		
일본	0.8	-3.7	-3.2	-12.7	6.3	-0.04	-0.11	-0.16	-0.17	-0.34	12.1	12.0	12.5	12.3	13.6	13.1	15.3	10.6	1.1	1.1	1.2	1.1	1.3	1.1	EPS 증가율 상위 스타일 - 소형주 EPS 증가율 하위 스타일 - 가치	
대형주	0.7	-3.4	-2.9	-11.8	5.2	-0.04	-0.12	-0.14	-0.14	-0.33	11.8	11.6	12.0	11.9	13.1	12.8	14.9	10.3	1.1	1.1	1.1	1.1	1.3	1.1		
중형주	1.0	-4.9	-4.2	-16.1	2.4	-0.03	-0.09	-0.17	-0.20	-0.32	13.6	13.5	14.2	13.9	15.8	14.2	17.3	12.1	1.2	1.1	1.2	1.2	1.4	1.1		
소형주	0.3	-2.5	-3.0	-15.9	3.9	-0.01	0.06	-0.07	-0.16	-0.07	13.8	13.7	14.3	14.1	16.0	14.1	17.4	12.2	1.1	1.1	1.2	1.2	1.4	1.1		
성장	1.5	-2.8	-0.2	-10.1	8.3	-0.01	-0.12	-0.16	-0.34	-0.22	16.8	16.5	17.0	16.4	17.7	15.7	20.2	14.2	1.9	1.8	1.9	1.9	2.1	1.6		
가치	-0.0	-4.7	-6.2	-15.4	0.9	-0.08	-0.10	-0.09	0.04	-0.37	9.3	9.2	9.7	9.8	11.0	11.1	12.8	8.5	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8		
유럽	2.4	-2.3	2.5	-3.7	12.7	0.01	0.03	0.09	0.29	-0.00	13.4	13.1	13.7	13.2	14.5	14.8	15.5	11.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.8	1.6	EPS 증가율 상위 스타일 - 가치 EPS 증가율 하위 스타일 - 소형주	
대형주	2.4	-2.1	2.6	-3.0	12.4	0.01	0.03	0.11	0.35	-0.01	13.1	12.8	13.4	12.9	14.1	14.6	15.4	11.3	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	1.6		
중형주	2.2	-3.1	2.3	-6.3	14.0	0.00	0.00	0.03	0.11	0.02	14.9	14.6	15.4	14.7	16.2	15.7	16.9	12.9	1.6	1.5	1.6	1.9	2.1	1.8		
소형주	1.0	-3.8	1.1	-13.6	12.0	-0.04	-0.09	-0.06	-0.26	-0.03	15.4	15.1	15.7	15.1	17.1	15.6	17.8	12.9	1.5	1.5	1.6	1.4	1.9	1.6		
성장	2.9	0.1	5.6	1.7	17.0	0.01	0.03	0.11	0.08	0.10	18.1	17.6	18.1	17.4	18.0	16.9	18.8	15.3	3.1	3.0	3.1	2.9	2.8	2.7		
가치	1.9	-4.8	-0.6	-9.1	8.4	0.02	0.02	0.08	0.43	-0.11	10.5	10.3	11.0	10.6	12.1	13.0	13.4	9.3	1.0	1.0	1.1	1.1	1.3	1.1		

자료: Bloomberg, 하나금융투자

Global Asset Fund Flow 추이

Comment

글로벌 자금 흐름은 선진국 채권형 펀드를 제외하고 자금 유출 강세. 선진국 주식형 펀드는 전 지역에서 자금 유출되며 9주 연속 자금 순유출 기록한 반면 선진국 채권형 펀드는 북미와 유럽을 중심으로 자금 유입세 전개. 신흥국의 경우 주식형 펀드는 GEM과 LatAm을 중심으로 자금 유출 발생. 채권형 펀드 또한 GEM과 Asia ex-JP에서 자금 유출되며 2주만에 유출 전환

(단위 : 백만달러, %)

			Weekly Flows (ETF+non ETF)		ETF Only		% of Asset (ETF+non ETF)		
			최근1주	10주평균	최근1주	10주평균	최근1주	10주평균	Assets
주식	선진국	Global	-2536.8	-1042.0	821.0	717.1	-0.11	-0.04	2,321,258.4
		NorthAm	-8719.6	-1685.4	-4,916.3	2,522.1	-0.16	-0.03	5,374,938.8
		W.Europe	-4520.1	-3356.0	-1,604.1	-778.6	-0.36	-0.26	1,248,959.2
		Asia Pacific	-2081.0	-525.0	-1,296.3	239.0	-0.33	-0.08	616,208.7
		선진국 합	-17857.6	-6608.4	-6,995.7	2,699.6	-0.18	-0.07	9,561,365.1
	신흥국	GEM	-2818.9	-277.0	-1,852.5	151.6	-0.42	-0.04	648,971.7
		Asia ex-JP	1192.6	-577.2	2,270.9	-389.3	0.26	-0.12	457,624.2
		EMEA	191.2	-30.1	265.0	62.3	0.59	-0.10	32,101.4
		LatAm	-231.0	-12.0	-147.7	40.2	-0.60	-0.03	36,584.1
		신흥국 합	-1666.1	-896.2	535.6	-135.1	-0.14	-0.07	1,175,281.4
채권	선진국	Global	2116.3	1458.1	189.2	337.1	0.22	0.15	975,796.1
		NorthAm	4612.9	6336.8	3,768.4	2,155.2	0.16	0.22	2,890,245.2
		W.Europe	1212.0	854.1	-67.2	392.1	0.14	0.10	874,679.7
		Asia Pacific	20.0	50.2	23.2	22.2	0.05	0.12	43,279.9
		선진국 합	7961.2	8699.2	3,913.7	2,906.6	0.17	0.18	4,784,001.0
	신흥국	GEM	-2560.2	480.7	-2,130.0	-211.4	-0.75	0.14	339,174.6
		Asia ex-JP	-132.7	337.9	-121.0	18.5	-0.13	0.34	102,375.0
		EMEA	-96.5	5.8	0.0	0.0	-0.86	0.05	11,247.7
		LatAm	-82.7	14.0	2.2	0.3	-0.52	0.09	15,693.8
		신흥국 합	-2872.2	838.4	-2,248.8	-192.7	-0.61	0.18	468,491.1

자료: EPRR, 하나금융투자

글로벌 ETF

하나 글로벌 리서치

선진국 인프라 ETF에서 투자기회 찾기 - NFRA

미국 경기 호황으로 증시 상대우위 지속

지난 한 주간 글로벌 증시는 무역협상에 대한 시장의 기대에 따라 등락을 반복했다. 미국이 관세인상을 단행하자 중국이 보복으로 600억 달러 규모의 미국산 제품에 관세를 부과하면서 양국 증시 모두 급락했다. 하지만 이후 긍정적인 이슈가 지속되면서 증시는 빠르게 반등했다. 트럼프 대통령은 시장의 패닉을 막기 위해 무역협상에 대해 긍정적인 발언을 계속해서 내놓았고 수입 자동차에 대한 관세부과 또한 6개월 연기할 것이라고 공식 발표했다. 한편, 미국 앰파이어스테이트 제조업 지수 등 경제지표와 월마트의 실적 호조는 미국 경제성장과 소비심리가 아직 강하다는 점을 확인시켜준다. 무역분쟁이 장기화될 수 있는만큼 글로벌 증시의 등락이 예상되지만 미국의 경기확장 지속에 따라 위험자산은 미국 주식 위주로 편성하는 전략이 유효할 것으로 판단한다.



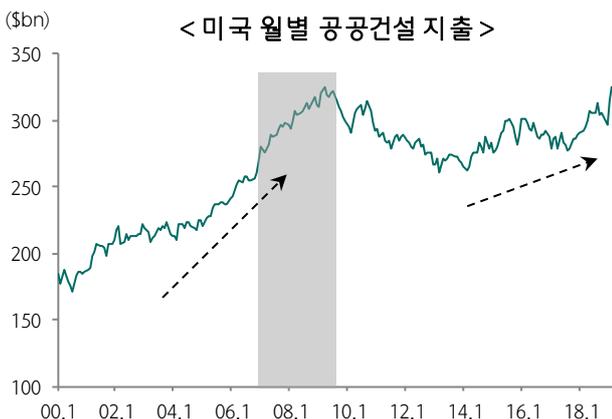
글로벌ETF전략/자산배분 김훈길
02-3771-7528
kim.hg@hanafn.com

RA 김종훈
02-3771-3112
joonghun@hanafn.com

글로벌 인프라 주식 ETF NFRA 추천

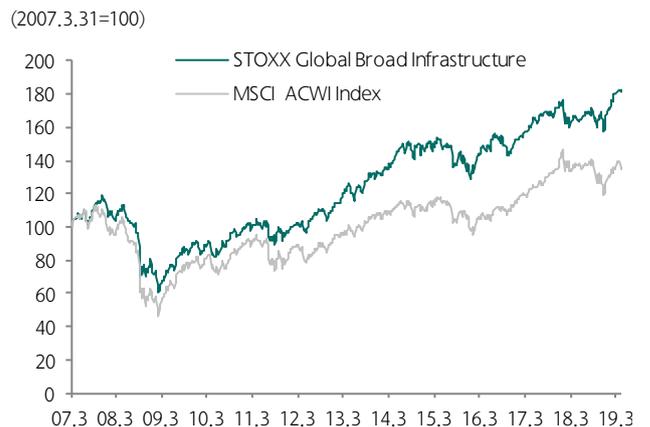
유럽의회 선거가 다가오고 있다. 여론조사에서는 극우 및 포퓰리즘 정당의 지지율이 상승하면서 향후 정치와 외교적 변수로 작용할 공산이 크다. 한편, 영국에서는 정부와 노동당의 브렉시트 합의가 무산되면서 브렉시트 관련 불확실성이 확대됐다. 글로벌 정치적 리스크가 상승함에 따라 사회기반시설에 제작하는 인프라 기업 ETF NFRA를 추천한다. 인프라 기업은 상대적으로 안정적인 실적을 보이며 미국과 아시아 등 국가의 지속적인 인프라 투자가 전망되어 지속적인 성장이 가능할 것으로 기대한다. 또한, 경기침체기에는 정부 부양책의 일환으로 공공건설 지출이 증가하는 경향을 보이기 때문에 해당 기업들의 수혜가 예상되는 점 또한 매력적이다.

그림 1. 미국 공공건설 지출 지속적으로 증가



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 글로벌 인프라 지수 STOXX ACWI 지수에 비해 수익률 양호



자료: ETF.com, 하나금융투자

2. ETF 지역별 자금 흐름 점검

표 1. 글로벌 ETF 주요 지역별 자금 흐름

(단위: 백만 달러)

자산	지역 구분	세부 지역	Net Flows (백만 USD)				총자산 (백만 USD)	유입강도 (%)	
			1주전	2주전	3주전	4주전			
주식 ETF	선진시장	글로벌	821	810	1,356	1,565	578,806	0.14	
		북미	(4,916)	(10,061)	6,978	(3,190)	2,492,152	(0.20)	
		서유럽	(1,604)	(688)	(2,004)	(550)	253,045	(0.62)	
		아시아 태평양	(1,296)	(3,264)	(65)	6,387	402,412	(0.32)	
	선진시장 Total			(6,996)	(13,202)	6,265	4,213	3,726,415	(0.19)
	신흥시장	글로벌 신흥	(1,853)	221	750	427	232,219	(0.77)	
		신흥아시아	2,271	(541)	(629)	(1,080)	180,412	1.25	
		EMEA	265	143	422	22	9,217	2.91	
		남미	(148)	(91)	(53)	3	21,716	(0.65)	
	신흥시장 Total			536	(268)	490	(628)	443,564	0.12
주식 ETF Total			(6,460)	(13,470)	6,756	3,584	4,169,979	(0.15)	
채권 ETF	선진시장	글로벌	189	234	263	62	63,454	0.30	
		북미	3,768	633	(1,768)	1,111	715,155	0.53	
		서유럽	(67)	(294)	(36)	226	106,499	(0.06)	
		아시아 태평양	23	16	49	24	3,714	0.63	
	선진시장 Total			3,914	589	(1,493)	1,422	888,822	0.44
	신흥시장	글로벌 신흥	(2,130)	(469)	182	(411)	58,738	(3.50)	
		신흥아시아	(121)	33	222	58	9,247	(1.28)	
		EMEA	0	0	0	0	146	0.00	
		남미	2	0	1	0	147	1.49	
	신흥시장 Total			(2,249)	(435)	404	(353)	68,278	(3.18)
채권 ETF Total			1,665	154	(1,089)	1,069	957,100	0.17	

자료: EPFR, 하나금융투자

주1. 기준일: 19.05.15

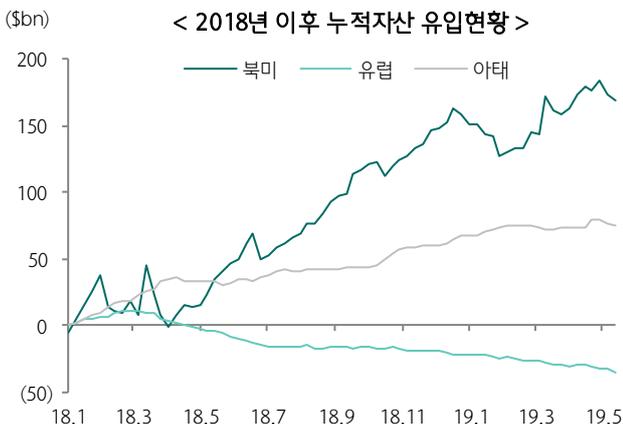
주2. 유입강도(%)는 주간 유입액/ 전주말 총자산 x100

주식형 ETF 자산유출 지속

채권형에서는 미국 국채 위주로 유입

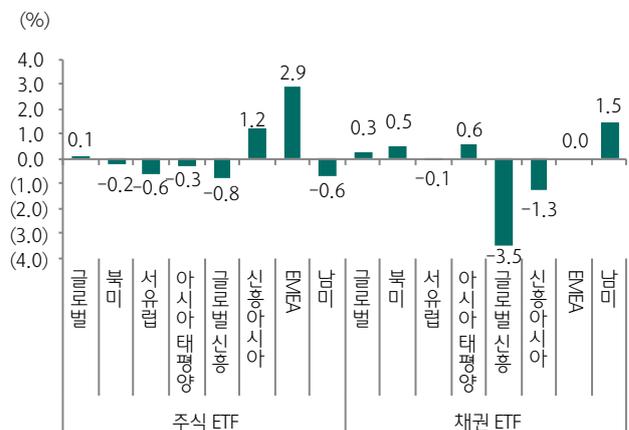
미국과 중국간의 무역분쟁이 장기화될 것이란 전망에 글로벌 주식형 ETF에서는 전주에 이어 자산유출이 지속되고 있다. 눈에 띄는 점은 6개월 넘게 자산 순유입이 지속됐던 글로벌 신흥 지역에서 자산이 유출됐다는 것이다. 반면 안전회피를 위해 채권형 ETF 시장은 자산 유입이 지속되고 있는 모습을 보이고 있다. 해당 자금 중 대부분이 미국 국채 ETF로 유입됐으며 이는 시장의 불안한 위험회피심리를 반영한다.

그림 3. 글로벌 주식형 ETF 자산유출



자료: EPFR, 하나금융투자

그림 4. 주식 & 채권 ETF 지역별 주간 자금 흐름 유입 강도



자료: EPFR, 하나금융투자

3. 주간 추천 글로벌 ETF 리스트

Investment Point

미국 경제지표 호조와 경기확장 지속에 따라 미국 증시의 상대우위 지속되는 한편 유럽과 아시아는 정치적 불확실성 확대와 무역분쟁의 타격으로 변동성이 확대되고 있다. 이에 따라 미국 제외 선진국 주식 ETF IEFA를 포트폴리오에서 제외하고 인프라 기업 ETF NFRA를 포트폴리오에 신규편입한다. 미국과 아시아 등 국가의 지속적인 인프라 투자가 전망됨에 따라 인프라 기업의 지속 성장이 가능할 것으로 기대한다.

분류	종목코드 (ETF명)	기초자산	투자포인트	편입일	기준가 전일종가	절대수익률 상대수익률
주식형	NFRA (FlexShares STOXX Global Broad Infrastructure Index Fund)	글로벌 인프라 주식	<ul style="list-style-type: none"> STOXX 글로벌 인프라 지수를 추종하는 주식형 ETF 상대적으로 유동성이 풍부하며 각각 업종의 인프라 기업에 고르게 분산되어있어 안정적 	5월 21일	49.87 49.87	신규
주식형	IV (iShares Core S&P 500 ETF)	미국 대형주 (S&P500)	<ul style="list-style-type: none"> 미국 S&P 500 지수를 추종하는 주식형 ETF AUM이 1,500억 달러가 넘어 유동성이 풍부하며 보수율이 0.04%로 매우 저렴 	1월 22일	268.07 287.90	7.40% 2.55%
주식형	SPYG (SPDR Portfolio S&P 500 Growth ETF)	미국 대형 성장주	<ul style="list-style-type: none"> 미국 S&P 500 Growth 지수를 추종하는 주식형 ETF 미국 경제성장에 대한 기대감이 높아지면서 성장주의 수혜 기대 	4월 30일	38.66 37.86	-2.07% 1.14%
주식형	VDC (Vanguard Consumer Staples ETF)	미국 필수 소비재 주식	<ul style="list-style-type: none"> MSCI 미국 필수소비재 지수를 추종하는 주식형 ETF 낮은 변동성과 높은 배당성향을 보이며 변동성 국면에서 포트폴리오 효과적으로 방어 가능 	5월 14일	147.74 148.79	0.71% 1.53%
주식형	VNQ (Vanguard Real Estate ETF)	미국 리츠	<ul style="list-style-type: none"> 미국 최대의 리츠 ETF이며 보수율이 0.12%로 저렴 미 연준의 비둘기파 스탠스, 미국 호황에 의한 임차료 상승, 상업용 리츠의 낮은 공실률 등으로 미국 리츠 긍정적 	2월 25일	85.12 87.86	3.22% 2.67%
채권형	TLT (iShares 20+ Year Treasury Bond ETF)	미국 장기 국채 (20년 이상)	<ul style="list-style-type: none"> 미국 만기 20년 이상의 국채에 투자하는 채권형 ETF 증시 반등 기대감 불구 안전자산 선호심리 지속되는 가운데 포트폴리오 안정성을 위해 미국 장기국채 보유 추천 	1월 22일	119.56 125.99	5.38% 3.23%
채권형	IEF (iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF)	미국 중기 국채 (7-10년)	<ul style="list-style-type: none"> 미국 만기 7~10년 국채에 투자하는 채권형 ETF 경기둔화 진행 및 기업이익 전망치 하향조정 등 리스크 국면에서 시장금리 하향안정화 고려시 채권 투자매력도 상승 	3월 12일	104.74 106.73	1.90% 0.58%
대체투자	IAU (iShares Gold Trust)	금 (실물)	<ul style="list-style-type: none"> 금 실물에 투자하는 대체투자형 ETF 달러 강세 진전에 따라 금 가격의 반등이 기대되며 타 자산과의 상관성이 낮아 안정성 확대 가능 	1월 22일	12.27 12.22	-0.41% -7.62%

주1) 기준가는 편입일 전일 종가(미국 주식은 D-1일, 중국/일본 주식은 D일), 주간 단위로 종목 Rebalancing, 손절가(Loss cut)는 종가기준 -10%선 적용

주2) 기준가 및 증가 통화: 미국(USD)

주3) 상대수익률은 벤치마크(BM)지수 대비 수익률을 의미. 주식형 BM은 MSCI AC World Index, 채권형 BM은 Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index TR, 리츠 BM은 Bloomberg REIT Index, 대체투자 BM은 S&P GSCI Index 적용

Global Weekly 투자유망ETF 수익률	주간(Last Week)		누적(YTD)	
	절대 수익률	BM대비 수익률	절대 수익률	BM대비 수익률
	+0.17%	+0.46%p	+3.40%	-0.71%p

✓ 글로벌 ETF 제외종목: IEFA(종목교체, 4/16~5.17, -2.6%)

하나 글로벌 리서치

투자유망종목

Investment Point

미국 트럼프 대통령이 추가 관세 부과를 결정한 이후에도 미-중 무역분쟁은 아직 타협점을 찾지 못하고 있는 상황
 포트폴리오 내 무역분쟁에 직접적 타격을 받는 종목은 비중 하향 조정, 반면에 반사이익 가능한 종목들은 비중 확대 전략 필요
 이익 안정성/성장성 이어지는 종목 중에서 자국 내 사업 비중이 높거나 대외변수 변화에 따른 충격이 적은 업종/종목 중심의 대응 전략 유효

종목	종목코드	국가	업종	시가총액 (조원)	편입일	편입 기준가	전일 종가	절대 수익률	상대 수익률
마이크로소프트	MSFT.US	미국	정보기술	1,172	4/9	119.89	128.07	+6.82%	+9.16%p
버라이즌	VZ.US	미국	커뮤니케이션	287	5/21	58.09	신규	-	-
머크	MRK.US	미국	건강관리	242	5/21	78.72	신규	-	-
넷플릭스	NFLX.US	미국	커뮤니케이션	185	4/23	360.35	354.45	-1.64%	+1.19%p
스타벅스	SBUX.US	미국	자유소비재	114	5/8	78.06	78.91	+1.09%	+4.50%p
페이척스	PAYX.US	미국	정보기술	37	5/8	84.67	86.27	+1.89%	+5.30%p
레나	LEN.US	미국	자유소비재	20	3/26	47.84	53.13	+11.06%	+10.85%p
아디다스	ADS.GR	독일	자유소비재	68	5/14	253.4	255.30	+0.75%	+1.57%p
TSMC	2330.TT	대만	정보기술	235	5/21	238.00	신규	-	-
안타스포츠	2020.HK	중국	자유소비재	21	1/29	39.23	50.25	+28.09%	+27.88%p

주1) 기준가는 편입일 전일 종가(미국/유럽 주식은 D-1일, 중국/일본 주식은 D일), 주간 단위로 종목 Rebalancing, 손절가(Loss cut)는 종가기준 -10%선 적용

주2) 기준가 및 종가 통화: 미국(USD), 유럽(EUR), 일본(Yen), 중국(RMB), 홍콩(HKD)

주3) 상대수익률은 벤치마크(BM)지수 대비 수익률을 의미, BM은 MSCI AC World Index

Global Weekly 투자유망종목 수익률	주간(Last Week)		누적(YTD)	
	절대 수익률	BM대비 수익률	절대 수익률	BM대비 수익률
	-0.92%	-0.10%p	+8.60%	+3.75%p

✓ 글로벌 투자유망종목 제외종목: 엘타뷰티(종목교체, 5/14~5/20, -0.23%), 상해광항(종목교체, 5/14~5/20, -1.99%), 평안보험(종목교체, 4/2~5/20, -5.17%)

마이크로소프트(MSFT.US)

국가	미국
업종	정보기술
시가총액(조원)	1,172
편입일	4월 9일
EPS증감율(2019F)	18.26%
PER(2019F)	27.91
PBR(2019F)	10.27

퍼블릭과 프라이빗 서비스 모두 제공하는 하이브리드 클라우드 대표 사업자

- Investment point
FY 2Q19 애저(Azure) 매출 YoY +76% 증가로 지속적인 고성장
애저의 협업 레퍼런스 넓힘과 동시에 AI 기반 클라우드 보안 솔루션 공개 등 경쟁력 강화 중
클라우드 게이밍 서비스 기대감 및 최근 BMW와의 애저 협업 발표 등 긍정적 뉴스플로우 지속
- Risk : 경기 둔화 우려로 글로벌 기업들의 R&D 축소 등에 따른 클라우드 매출 영향

버라이즌(VZ.US)

국가	미국
업종	커뮤니케이션
시가총액(조원)	287
편입일	5월 21일
EPS증감율(2019F)	0.87%
PER(2019F)	12.23
PBR(2019F)	3.86

미국 1위 통신서비스 업체, 5G 시대에도 1위 기대

- Investment point
5G 상용화 및 기존 LTE 무제한 요금제에 월 10달러 추가한 5G 요금제 제시하여 ARPU 상승 기대
5G CAPEX 증대 및 3G 서비스 종료를 통해 5G 네트워크 품질 향상에 역량을 집중할 것으로 예상
상대적으로 마진 높은 후불제 가입자 비중 96% 돌파. 무선부문에서 타사대비 높은 영업이익률 유지
- Risk : T-모바일을 비롯한 경쟁사들의 공격적인 요금제 출시로 경쟁 심화 가능성

머크(MRK.US)

국가	미국
업종	건강관리
시가총액(조원)	242
편입일	5월 21일
EPS증감율(2019F)	9.32%
PER(2019F)	16.59
PBR(2019F)	7.83

면역항암제를 등에 업은 돋보이는 성장률의 거대 제약사

- Investment point
Best-in-class 면역항암제 키트루다의 매출 증대로 탑라인 성장 모멘텀 충분
자궁경부암백신 M/S 90%에 육박하는 가다실의 안정적인 시장 확대에 하방 지지
12M Fwd PER 16.6%로 거대제약사 피어 대비 8% 할증, 성장성 고려시 부담없는 밸류에이션
- Risk : 키트루다 의존도가 높고, 면역항암제 분야의 경쟁이 심해지는 상황

넷플릭스(NFLX.US)

국가	미국
업종	커뮤니케이션
시가총액(조원)	185
편입일	4월 23일
EPS증감율(2019F)	27.49%
PER(2019F)	103.74
PBR(2019F)	22.01

오리지널 콘텐츠를 통해 스크린 엔터테인먼트 산업의 변화를 주도하는 글로벌 최대 OTT 기업

- Investment point
1분기 유료가입자 순증 960만, 향후 견조한 가입자 수 증가와 가격 인상 효과로 마진 개선 기대
시리즈 시청 순위 Top10 전부 오리지널일 정도로 콘텐츠 경쟁력 높아지는 중
로컬 콘텐츠 및 다양한 과금체계 시도를 통해 해외시장 지배력 확대될 전망
- Risk : 디즈니, AT&T, 애플 등 신규 경쟁자 진입 예고로 시장 및 콘텐츠 확보 경쟁 심화 우려

스타벅스(SBUX.US)

국가	미국
업종	자유소비재
시가총액(조원)	114
편입일	5월 8일
EPS증감율(2019F)	15.01%
PER(2019F)	28.35
PBR(2019F)	N/A

글로벌 1위 커피 전문 기업

- Investment point
2Q FY19 핵심지역인 중국과 미국의 동일매장 성장률 각각 3%, 4% 기록하며 지속 성장
딜리버리 매장 확대에 객단가 상승과 리워드 프로그램 효과로 판매량 증가세 기대
FY19 EPS 가이던스 2.40~2.44 달러로 상향 조정(컨센서스 2.35달러)
- Risk : 중국에서의 동일매장 성장률 둔화, 경쟁 심화

페이척스(PAYX.US)

국가	미국
업종	정보기술
시가총액(조원)	37
편입일	5월 8일
EPS증감율(2020F)	11.86%
PER(2020F)	30.25
PBR(2020F)	11.47

미국 내 중소기업 대상 인사/급여/보험 대행 서비스 사업 실시

- Investment point
2019년 10% 이상의 매출액 성장 지속 전망, 실적 상향에 동반한 주가 상승 예상
신규 인사관리 및 보험 서비스의 경우 18년 +25% (YoY) 성장, 올해도 26% 성장 전망
효율성 향상과 서비스 차별화로 저가전략에도 경쟁사 대비 높은 성장률과 수익성 유지 성공
- Risk : 경쟁 심화 및 미국 경기 둔화

레나(LEN.US)

국가	미국
업종	자유소비재
시가총액(조원)	20
편입일	3월 26일
EPS증감율(2019F)	-15.32%
PER(2019F)	9.88
PBR(2019F)	1.19

모기지 금리 하향 안정화의 시기, 주택 지표 반응은 주가 상승의 시그널

- Investment point
'칼 아틀란틱' 합병 효과로 서부지역 경쟁우위 강화, 분기당 신규수주 2배 증가
모기지 금리 하향 안정화(4.0%-4.5% 밴드 유지 전망)와 재고 주택시장 공급 부족 해소 전망
신규주택시장 활성화 시그널 가시화에 따라 디레이팅 해소 기대
- Risk : 미국 신규주택시장 회복 속도 지연, 연준 기준 금리 인상 기조 변화

아디다스(ADS.GR)

국가	독일
업종	자유소비재
시가총액(조원)	68
편입일	5월 14일
EPS증감율(2019F)	15.90%
PER(2019F)	26.04
PBR(2019F)	7.23

독일 대표 글로벌 스포츠 브랜드, 스트리트 패션을 가미한 기능성 운동화로 시장점유율 확대

- Investment point
브랜드별 매출비중은 아디다스90%, 리복8%, '아디다스 부스트' 등 신소재 개발에 적극적
글로벌 애슬레저 시장 성장에 따른 수혜, 여성 및 캐주얼 상품 라인 확대하며 외형 성장 지속
스포츠라인 내 상품 카테고리 강화, 유통채널 다각화 등을 통해 미국, 중국 내 시장점유율 확대
- Risk : 글로벌 애슬레저 시장 둔화 및 글로벌 경쟁사의 히트 아이템 출시

TSMC(2330.TT)

국가	대만
업종	정보기술
시가총액(조원)	235
편입일	5월 21일
EPS증감율(2019F)	-3.90%
PER(2019F)	18.29
PBR(2019F)	3.47

세계 최대 반도체 파운드리 업체

- Investment point
1Q19 실적 바다. 2Q19부터 가동률 회복으로 실적 우상향 전망
하반기 업황 회복 방향성 긍정적, 재고 수준 2019년 중반 정상화될 것이라고 발표
7nm 고객사로 하이실리콘(화웨이 자회사), AMD, 퀄컴, 애플, 엔비디아 확보
- Risk : 미중 무역분쟁 심화로 인한 수요 둔화

안타스포츠(2020.HK)

국가	중국
업종	자유소비재
시가총액(조원)	21
편입일	1월 29일
EPS증감율(2019F)	24.97%
PER(2019F)	23.55
PBR(2019F)	6.21

중국 로컬 1위 스포츠웨어 브랜드로 휠라, 데상트와 합작으로 프리미엄 시장 공략 중

- Investment point
2018년 매출과 순이익 모두 시장 예상치 상회하는 고성장 기록
휠라, 데상트 등 프리미엄 브랜드 매장 확대로 2019년 22%의 실적 고성장 지속 전망
Amer Sports와 고마진 브랜드 기여로 ROE는 2018년 28%에서 2019년 30%로 이익개선 기대
- Risk : 중국 스포츠웨어 시장 성장률 둔화, 1분기 주가상승으로 인한 밸류에이션 부담

미국

시스코 시스템즈(CSCO.US)

하나 글로벌 리서치

FY3Q19: 기존 주력 하드웨어와 신규동력 보안 사업 모두 Good

FY3Q19: 매출액, 이익률, 조정 EPS 시장 기대치 상회

FY19년 3분기('19년 4월결산) 매출액, 영업이익률, EPS 모두 시장 기대치를 상회했다. 모든 지역/사업부에서 고르게 안정적인 성장을 기록, 매출액 130억 달러로 4% yoy 증가했다. 조정 EPS는 78센트로 19% yoy 증가, 높은 두 자릿수 성장을 이어나갔다. 3개분기 연속 외형과 이익 모두 기대치를 상회하면서 사업전략 수행능력이 개선되고 있다는 점이 긍정적이다.

네트워크 장비 & 사이버 보안 성장, 시장 기대치 상회

주력사업인 인프라 플랫폼(네트워크 장비) 매출액은 5.3% yoy 증가한 75.5억 달러로 시장예상치(74.6억 달러)를 상회했다. Catalyst 9000 시리즈와 SD-WAN 솔루션 등 신규제품 라인업 확대 효과로 시장 점유율 개선을 이어가고 있다. 중장기적으로 하드웨어 비중을 줄이고 소프트웨어/서비스 비중을 높이는 전략 역시 안정적으로 진행되고 있다. 애플리케이션 성장이 9%로 기대치를 소폭 하회했으나 보안 매출액은 21% 늘어나며 기대치를 상회하고 매출 비중을 넓혔다. 3분기 기업고객 및 공공섹터 주문은 각각 9%, 10% 늘어났으나 서비스사업자 주문이 13% 하락했다. 분기별 변동성이 크기에 중장기적 추이로 볼 필요는 없으나 계속 모니터링할 사항으로 보인다.

우호적인 사업환경으로 단기/중장기 성장전망 모두 Good

4분기 매출 가이던스 (+4.5~6.5% yoy)는 예상치(+3.5%)를 상회했다. 매크로 등 불안요인에도 시스코는 사업 전망 관련 상당히 고무적인 톤을 유지하고 있다. 중국 생산비중을 많이 줄였기 때문에 무역분쟁 영향은 제한적일 것으로 보인다. 기업 고객 네트워킹 인프라 교체 및 하이브리드/멀티 클라우드 전략에 따른 수혜로 기존 주력사업인 하드웨어 사업이 안정적인 성장을 지속할 것으로 기대한다. 또한 중장기 신성장 동력인 애플리케이션과 보안 사업이 빠르게 성장하며 매출비중을 계속 높일 것으로 예상된다. 주가는 꾸준히 상승세를 유지하며 연초 대비 30% 상승했다(S&P500 +14.1%). 단기적으로 상승 모멘텀이 다소 둔화될 수 있으나 우호적인 사업환경과 과거대비 개선된 전략수행 능력을 고려해볼 때 시장기대치를 상회하고 전망치/목표주가를 다시 끌어올리는 "Beat & Raise" 추이를 계속 이어갈 수 있을 것으로 판단된다.

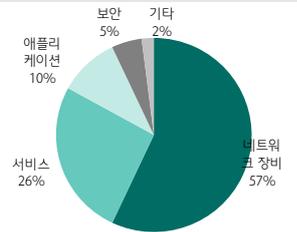
투자선호도 ★★★★★

성장성 ★★★ 모멘텀 ★★★ 밸류에이션 ★★

Key Data

국가	미국
상장거래소	나스닥
산업 분류	IT
주요 영업	네트워크 장비
홈페이지	www.cisco.com
시가총액(십억USD)	248.05
시가총액(조원)	296.23
52주최고/최저(USD)	57.53/40.25
주요주주 지분율(%)	
평가대	7.95
블랙록	7.19
블룸버그 목표가(USD)	56.94
최근 증가(USD)	56.35
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.1 21.6 30.4
상대	1.5 17.1 25.0

매출 비중



주가 추이



주: 1. 2019. 5. 17 기준 2. 투자선호도는 별 개수에 따라서 1개(약), 3개(중), 5개(강)로 구분. 성장성, 모멘텀, 밸류에이션 별 개수는 1개(부족), 2개(보통), 3개(좋은) 의미.

Financial Data

백만 USD	2017	2018	2019F	2020F
매출	48,005	49,330	51,842	53,747
영업이익	11,973	12,309	16,609	17,337
순이익	9,609	*110	13,743	14,417
EPS(USD)	1.90	*0.02	3.08	3.40
EPS(YOY, %)	-10.0	-98.9	NM	10.4
ROE(%)	14.8	*0.2	36.8	50.9
PER(배)	15.2	18.9	18.3	16.6
PBR(배)	2.4	4.5	7.2	9.2
배당률(%)	3.5	2.9	2.4	2.6

주: 1. GAAP 기준 실적. 회계연도 7월 결산 2. FY18년은 미국 세제개편으로 일회성 법인세 111억 달러 지급으로 순이익과 EPS에 영향.

자료: 시스코 시스템즈, Bloomberg 시장 컨센서스, 하나금융투자



Analyst 김재임

02-3771-7793

jamie@hanafn.com

동 자료는 오늘 발간된 "시스코 시스템즈(CSCO.US): FY3Q19: 기존 주력 하드웨어와 신규동력 보안 사업 모두 Good" 리포트의 요약본입니다. 자세한 내용은 리포트를 참고해주시기 바랍니다.

표 1. FY19년 3분기(2019. 4월 결산) 실적 Summary: GAAP & Non-GAAP 기준 전년대비 비교

(백만 USD)

	FY3Q19	FY3Q18	yoy증가(%)
매출액	12,958	12,463	4.0
매출총이익	8,173	7,759	5.3
매출총이익률	63.1%	62.3%	
영업비용	4,660	4,625	0.8
SG&A	2,944	2,886	2.0
R&D Expense	1,659	1,590	4.3
영업이익	3,513	3,134	12.1
영업이익률	27.1	25.1	
기타 이익	102	119	
세전이익	3,615	3,253	11.1
세전이익률	27.9	26.1	
법인세 충당금	571	562	
순이익	3,044	2,691	13.1
순이익률	23.5	21.6	
EPS(USD)	0.69	0.56	23.2
조정(Non-GAAP) 기준			
매출총이익	8,370	7,970	5.0
매출총이익률	64.6%	63.9%	
영업이익	4,166	3,925	6.1
영업이익률	32.2%	31.5%	
세전이익	4,264	4,044	5.4
법인세 충당금	810	849	
순이익	3,454	3,195	8.1
순이익률	26.7	25.6	
EPS(USD)	0.78	0.66	18.6

주: 1. 회계연도 7월 결산, FY19년 3분기는 CY19 2월~4월 기준

2. Non-GAAP 실적은 주식보상비용 및, FY19년 2분기에 완료한 'Service Provider Video Software Solutions(SPVSS)' 사업 매각을 반영하여 조정한 실적

자료: 시스코 시스템즈, 하나금융투자

표 2. 주요 사업부 분기별 매출액 & 성장 추이

(백만 USD)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
전체 매출액	12,352	11,580	11,940	12,133	12,136	11,887	12,463	12,844	13,072	12,446	12,958
증가(YoY)	-2.6%	-2.9%	-0.5%	-4.0%	-1.7%	2.7%	4.4%	5.9%	7.7%	4.7%	4.0%
인프라 플랫폼	7,273	6,545	6,992	6,969	6,970	6,694	7,163	7,443	7,642	7,128	7,545
증가(YoY)	-2.8%	-5.6%	0.7%	-7.0%	-4.2%	2.3%	2.4%	6.8%	9.6%	6.5%	5.3%
매출비중	58.9%	56.5%	58.6%	57.4%	57.4%	56.3%	57.5%	57.9%	58.5%	57.3%	58.2%
애플리케이션	1,136	1,116	1,100	1,216	1,203	1,184	1,309	1,339	1,419	1,465	1,431
증가(YoY)	0.4%	8.2%	1.2%	2.3%	5.9%	6.1%	19.0%	10.1%	18.0%	23.7%	9.3%
매출비중	9.2%	9.6%	9.2%	10.0%	9.9%	10.0%	10.5%	10.4%	10.9%	11.8%	11.0%
보안	540	528	527	558	585	558	583	627	651	658	707
증가(YoY)	11.3%	14.3%	9.3%	3.3%	8.3%	5.7%	10.6%	12.4%	11.3%	17.9%	21.3%
매출비중	4.4%	4.6%	4.4%	4.6%	4.8%	4.7%	4.7%	4.9%	5.0%	5.3%	5.5%
서비스	3,050	3,089	3,055	3,106	3,082	3,178	3,159	3,202	3,182	3,173	3,236
증가(YoY)	7.5%	4.9%	-2.2%	0.6%	1.0%	2.9%	3.4%	3.1%	3.2%	-0.2%	2.4%
매출비중	24.7%	26.7%	25.6%	25.6%	25.4%	26.7%	25.3%	24.9%	24.3%	25.5%	25.0%

주: 회계연도 7월 결산

자료: 시스코 시스템즈, 하나금융투자

중국

텐센트홀딩스(0700.HK)

하나 글로벌 리서치

1Q19 Re: 게임실적 반등 본격화

게임은 반등했으나 광고는 부진

1분기 텐센트의 매출액은 857억위안(YoY +17%, QoQ +1%), 순이익은 272억위안(YoY +17%, QoQ +91%)을 기록했다. 게임 실적 반등에도 불구하고 광고 부문이 예상보다 부진한 실적을 기록하며 매출액이 시장 예상치를 하회했다. 광고 매출(YoY +25%, QoQ -21%)은 1분기 중국 경기둔화의 부정적 영향으로 전분기 대비 크게 감소했으나, 최근 모멘트와 QQ칸디엔 광고 인벤토리를 확대해 2분기를 기점으로 회복이 예상된다. 게임 매출(YoY -1%, QoQ +18%)은 1)3월 출시 이후 중국 모바일게임 매출 1위에 등극했던 MMORPG "완미세계 모바일"의 실적 기여와 2)"리그 오브 레전드"와 "던전앤파이터" 스킨 업데이트 효과로 전분기 대비 반등했다. 영업이익률은 33.3%로 전분기(20.4%) 대비 개선되었으나, 동영상 및 음원 콘텐츠 투자 증가로 전년 동기(41.7%) 대비 하락했다.

"배그" 대체한 "화평정영"이 게임실적 견인할 것

"배틀그라운드 모바일"의 서비스 중단으로 인한 실적 타격은 제한적일 전망이다. 지난 5월 7일 "배틀그라운드 모바일"의 서비스 중단 직후인 5월 8일 텐센트의 신규 모바일 배틀로얄 게임인 "화평정영"이 출시되었으며, 런칭과 동시에 애플 iOS 매출액 2위를 기록했다. "화평정영"의 출시 이후 5일간 매출액은 2천만달러로 동일 기간 "배틀그라운드 모바일" 글로벌 매출액의 5.6배 수준으로 추정되며, "화평정영"은 연간 100~120억 위안의 매출 기여가 예상된다. 상반기 신규 출시한 "화평정영"과 "완미세계"가 각각 2~3위에 오르며 "왕자영요"를 포함해 텐센트의 게임이 매출액 Top 3를 차지하게 되었다. 게임실적은 2분기에도 견조한 성장이 전망되며 텐센트의 매출액은 2분기 YoY 27%, 3분기 YoY 30%로 반등이 예상된다.

게임실적 반등으로 주가모멘텀 기대

현 주가는 2019년 12MF PER 33.1배로 최근 3년 평균 PER인 38.8배 감안 시 밸류에이션은 부담스럽지 않은 수준이며, 목표가 대비 17%의 상승 여력이 있다. 2분기 게임 호실적과 광고 실적 개선 기대감으로 양호한 주가 흐름이 예상된다.

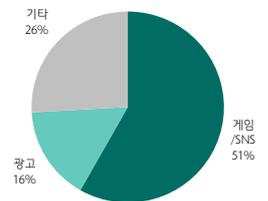
투자선호도 ★★★★★

성장성 ★★★ 모멘텀 ★★☆☆ 밸류에이션 ★★☆☆

Key Data

국가	중국
상장거래소	홍콩거래소
산업 분류	인터넷
주요 영업	게임, 광고
홈페이지	www.tencent.com
시가총액(십억HKD)	3,480.7
시가총액(조원)	527.4
52주최고/최저(HKD)	431.6/251.4
주요주주 지분율(%)	
Naspers Ltd	31.10
Ma Huateng	8.61
블룸버그 목표가(HKD)	427.37
최근 증가(HKD)	365.60
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.7) 29.9 (6.0)
상대	1.5 21.6 3.2

매출 비중



주가 추이



주: 1. 2019.5.16 기준 2. 투자선호도는 별 개수에 따라서 1개(약), 3개(중), 5개(강)로 구분. 성장성, 모멘텀, 밸류에이션 별 개수는 1개(부족), 2개(보통), 3개(충음) 의미.

Financial Data

백만 CNY	2017	2018	2019F	2020F
매출액	237,760	312,694	398,493	503,729
영업이익	84,649	92,393	117,674	142,665
순이익	71,510	78,719	92,619	118,459
EPS(CNY)	6.9	8.1	9.7	12.3
EPS(YOY,%)	42.9	17.0	19.4	26.8
ROE(%)	33.2	27.2	24.0	23.8
PER(배)	44.5	33.1	33.1	26.1
PBR(배)	12.5	8.1	7.0	5.6
배당률(%)	0.2	0.3	0.3	0.4

자료: Bloomberg, 하나금융투자



중국/신중국 기업분석 백승혜
02-3771-7521
sh_baek@hanafn.com

동 자료는 오늘 발간된 "텐센트홀딩스(0700.HK): 1Q19 Re - 게임실적 반등 본격화" 레포트의 요약본입니다. 자세한 내용은 레포트를 참고해주시기 바랍니다.

표 1. 텐센트 분기별 실적 현황

(단위: 백만원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
매출	49,552	56,606	65,210	66,392	73,528	73,675	80,595	84,896	85,465
성장률(YoY%)	54.9	58.6	61.5	51.4	48.4	30.2	23.6	27.9	16.2
게임 및 SNS	35,108	36,804	42,124	39,947	46,877	42,069	44,049	43,651	48,974
성장률(YoY%)	40.6	43.3	50.6	36.8	33.5	14.3	4.6	9.3	4.5
광고	6,888	10,148	11,042	12,361	10,689	14,110	16,247	17,033	13,377
성장률(YoY%)	46.5	55.4	48.2	49.1	55.2	39.0	47.1	15.1	25.1
기타서비스	7,556	9,654	12,044	14,084	15,962	17,496	20,299	24,212	21,789
성장률(YoY%)	224.3	177.5	142.6	120.6	111.2	81.2	68.5	71.9	36.5
매출원가	24,109	28,300	33,529	34,897	36,486	39,229	45,115	49,744	45,645
성장률(YoY%)	79.8	85.8	80.7	72.4	51.3	38.6	34.6	42.5	25.1
영업이익	19,272	22,560	22,746	25,724	30,692	21,807	27,861	17,288	36,745
성장률(YoY%)	43.8	57.4	57.3	84.7	59.3	(3.3)	22.5	(32.8)	19.7
이익률(%)	38.9	39.9	34.9	38.7	41.7	29.6	34.6	20.4	43.0
세전이익	18,206	22,224	18,047	24,745	29,719	22,182	26,633	15,932	32,668
당기순이익	14,476	18,231	18,006	20,797	23,290	17,867	23,333	14,229	27,210
성장률(YoY%)	57.6	69.8	69.1	97.5	60.9	(2.0)	29.6	(31.6)	16.8
이익률(%)	29.2	32.2	27.6	31.3	31.7	24.3	29.0	16.8	31.8
Basic EPS(위안)	1.5	1.9	1.9	2.2	2.5	1.9	2.1	1.5	2.9

주: 당기순이익은 GAAP 기준
 자료: 텐센트, Bloomberg, 하나금융투자

표 2. 중국 iOS 매출 Top 20 순위

순위	2019.3	2019.4	2019.5
1	왕자영요(王者荣耀) - Tencent	왕자영요(王者荣耀) - Tencent	왕자영요(王者荣耀) - Tencent
2	완미세계(完美世界) - Tencent	완미세계(完美世界) - Tencent	화평정영(和平精英) - Tencent
3	몽환서유(梦幻西游) - NetEase	암암사주연경(阴阳师周年庆) - NetEase	완미세계(完美世界) - Tencent
4	QQ스피드(QQ飞车) - Tencent	몽환서유(梦幻西游) - NetEase	몽환서유(梦幻西游) - NetEase
5	일도전세(一刀传世) - 37 Games	QQ스피드(QQ飞车) - Tencent	Let's Hunt Monster - Tencent
6	명일지후(明日之后) - NetEase	나루토(火影忍者) - Tencent	명일방주(明日方舟) - Hypergryph
7	천룡팔부(天龙八部) - Tencent	Let's Hunt Monster - Tencent	환락투자주(乐欢土地主) - Tencent
8	홍경OL(红警OL) - Tencent	남월전기(蓝月传奇) - Tencent	암암사주연경(阴阳师周年庆) - NetEase
9	대화서유(大话西游) - NetEase	솔토지빈(率土之滨) - NetEase	크로스파이어(穿越火线) - Tencent
10	개심소소락(开心消消乐) - HappyElements	대화서유(大话西游) - NetEase	나루토(火影忍者) - Tencent
11	천녀유혼(倩女幽魂) - NetEase	삼국군영전(三国群英传) - Tencent	일도전세(一刀传世) - 37 Games
12	신무3(神武) - Duoyi	명일방주(明日方舟) - Hypergryph	개심소소락(开心消消乐) - HappyElements
13	임자필수사(忍者必须死) - Yeqing Lu	신무3(神武) - Duoyi	대화서유(大话西游) - NetEase
14	솔토지빈(率土之滨) - NetEase	문도(问道) - Leiting Games	천룡팔부(天龙八部) - Tencent
15	바람의 대륙(风之大陆) - Zlong	천녀유혼(倩女幽魂) - NetEase	홍경OL(红警OL) - Tencent
16	나루토(火影忍者) - Tencent	홍경OL(红警OL) - Tencent	천녀유혼(倩女幽魂) - NetEase
17	난세의 왕(乱世王者) - Tencent	신검협정연(新剑侠情缘) - Tencent	난세의 왕(乱世王者) - Tencent
18	크로스파이어(穿越火线) - Tencent	천룡팔부(天龙八部) - Tencent	신무3(神武) - Duoyi
19	암암사주연경(阴阳师周年庆) - NetEase	개심소소락(开心消消乐) - HappyElements	QQ댄스(QQ炫舞) - Tencent
20	크루즈패밀리(疯狂原始人) - Skymoons	두라대륙(斗罗大陆) - Horgos	솔토지빈(率土之滨) - NetEase
텐센트 게임수	8	10	11

주: 텐센트 배급 게임은 푸른색 음영 처리, Top20 첫 진입한 게임은 붉은색 처리, 5월 순위는 5월 20일 기준
 자료: Sensortower, 하나금융투자

하나 글로벌 리서치

Tel: 02-3771-사내번호 E-mail: @hanafn.com

이름	직책	담당분야	사내번호	E-mail
----	----	------	------	--------

센터장

조용준	센터장/전무	리서치센터 총괄	7023	cho.yong-jun
-----	--------	----------	------	--------------

글로벌리서치

황승택	팀장	글로벌리서치 총괄	7519	sthwang
이영곤	수석연구위원	투자정보/포트폴리오	8063	zerogon
김재임	수석연구위원	해외주식/해외기업	7793	jamie
김경환	수석연구위원	중국/신홍국전략	7616	khstyle11
백승혜	선임연구원	중국/신홍국기업	7521	sh_baek
이재선	선임연구원	신홍국전략	3624	jaesun0216
한범희	선임연구원	투자정보	7238	hbh3527
임승미	선임연구원	투자정보	7786	seungmi_lim
서미옥	연구원	투자정보/시장대리인실	8075	seomi212
윤승현	연구원	선진국기업분석	8121	shyoon92
문다솜	연구원	중국기업분석 RA	7595	dasommun
박주영	연구원	중국기업분석 RA	8116	juyoung_park
유승훈	연구원	글로벌기업분석 RA	8094	shyou
정우상	연구원	글로벌기업분석 RA	8547	ws.jung
윤예지	연구원	글로벌기업분석 RA	3306	yj.yoon
김누리	연구원	선진국전략 RA	3470	nurikim
정진수	연구원	중국/신홍국전략 RA	3453	jinsoo87

자산분석실

김훈길	수석연구위원	글로벌ETF전략/자산배분	7528	kim.hg
김중훈	연구원	글로벌ETF전략/자산배분 RA	3112	joonghun
이재만	팀장	국내/선진국투자전략	7547	duke7594
류종하	연구원	투자전략 RA	7509	jongha.ryu