



하나대투 데일리

TODAY'S TALK



2014년 8월 7일 | 하나대투증권 리서치센터

KOSPI	KOSDAQ	원/달러 환율	국고채 10년 금리
2,060.73 (-5.53 -0.27%)	548.43 (+0.68 +0.12%)	1033.70원 (+5.5원)	3.095 (+0.03%p)



TODAY'S TALK TALK TALK

✓ Global Asset Strategy

Equity | 중시 조정에 대한 판단과 전략 아이디어 (이재만)

[요약본] 해외채권 | RQFI, 중국 채권시장을 여는 Key (김상훈)

✓ 기업분석

[요약본] 게임빌 (063080.KQ) 위에서 당기고 아래에서 밀어 올리고 (황승택)

KT (030200.KS) 자산주로 각광받기 충분한 상황, 적극적 매수에 나설 시기 (김홍식)

[요약본] 컴투스 (078340.KQ) 대경실색(大驚失色) (황승택)

✓ DAILY BOND Wrap-Up

✓ 주간 투자 유망종목

NAVER (035420.KS), LG화학 (051910.KS)

LG전자 (066570.KS), 삼성물산 (000830.KS)

LIG손해보험 (002550.KS), CJ오쇼핑 (035760.KQ)

✓ 월간 투자 유망종목

KT (030200.KS), 하나투어 (039130.KS)

✓ 중장기 투자 유망종목

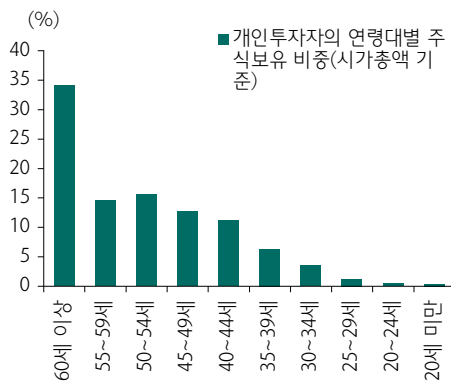
삼성전자 (005930.KS), 현대모비스 (012330.KS)

✓ 글로벌 금융시장 Chart Book

✓ Calendar



- 단기 글로벌 금융시장의 위험지표 하락 반전과 신흥국 경기모멘텀 개선 등을 감안 시 국내 증시는 일시적인 조정 이후 재상승 시도 전망
- 전일 기획재정부는 세법개정안을 제시. 투자 보다는 배당 증가가 현실적인 대안이라고 판단
- 국내 사회의 고령화와 주식시장의 고령화 정도를 감안 시 향후 고배당주로 편입될 수 있는 기업에 관심 필요

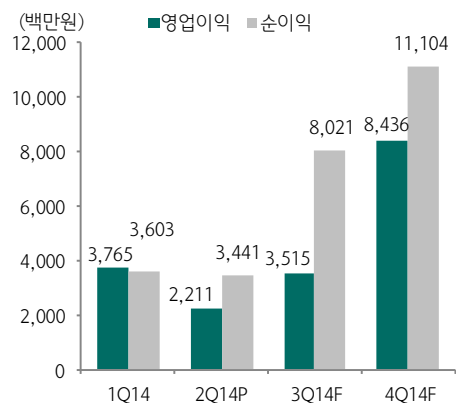
주식전략
이재만

- 한·중 정상회담에서 한국 위안화 허브 지정, RQFII 800억 위안 한도 취득. 채권 투자자 입장에서 거래소 시장만 투자할 수 있는 QFII보다는 중국 채권시장의 90% 가까이를 차지하는 은행간 채권시장에 투자할 수 있는 RQFII가 훨씬 유리
- 중국 채권시장 발행, 거래비중은 정책금융채>국채>회사채 순. 중국 채권시장은 발행잔액 기준으로 미국, 일본, 프랑스에 이어 세계 4위의 규모이며 한국의 3배 수준. 유통시장은 장외시장과 장내시장으로 구성되며 장외시장은 은행간 채권시장, 상업은행 창구 시장으로 장내시장은 상해, 심천 증권거래소 시장으로 구분. 은행간 채권시장이 유통시장의 대부분인 87% 정도를 차지. 투자자는 상업은행이 가장 큼
- 중국 국가 신용등급은 우리나라와 비슷하나 금리는 국내 유사한 채권 대비 100bp 이상 높은 수준이어서 고금리 메리트. 향후 위안화 국제화 등으로 중장기적으로 강세시 환차익도 가능. 최근 위안화 예금의 급증 등 관련 상품 수요 증가 예상

채권/ 해외채권
김상훈인터넷/게임
황승택

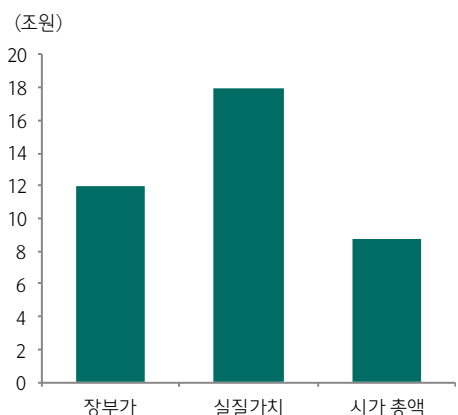
게임빌(063080.KQ): 위에서 당기고 아래에서 밀어 올리고

- 지난 6월 출범한 통합플랫폼 '하이브' 효과로 하반기 이후 매출증가와 마진개선 동시에 노릴 듯
- 2분기 매출과 자회사 지분법이익 증가가 인상적인 실적 발표
- 추정 순이익 상향조정에 따라 적정주가 141,000원으로 상향 조정

통신서비스
김형식

KT(030200.KS): 자산주로 각광받기 충분한 상황, 적극 매수에 나설 시기

- 최근 이익 개선 예상 기업 중 높은 자산 가치 보유한 기업들 높은 주가 상승 기록. KT 이 범주에 대표적으로 포함되므로 매수 강도 높일 것을 추천
- 최근 정부 규제 정책도 긍정적. 단통법 시행에 이어 통신/방송 결합상품 할인율 제한 움직임 있어 KT 이동전화 M/S 하락 및 유선 매출 감소 제어에 긍정적 영향 미칠 전망



Global Asset Strategy

증시 조정에 대한 판단과 전략 아이디어

KOSPI 조정을 바라보는 시각: 일시적인 조정 이후 재상승 시도 전망

- 러시아와 서방선진국간의 대립이 격화되는 양상을 보이면서 단기 Citi Macro Risk Index는 단기 고점 수준인 0.84p(MAX=1p)까지 상승했다. 전일 0.77p로 하락 전환했다는 점을 감안 시 단기적인 지정학적 리스크는 최근 지수 조정에서 반영된 것으로 보인다.
- 선진유럽을 중심으로 선진국의 경기모멘텀 둔화가 나타나고 있다. 그러나 중국을 중심으로 한 Citi 신흥국 경기서프라이즈지수가 기준선(=0)에 근접하는 수준까지 개선되는 모습을 보이고 있어 이를 상쇄할 것으로 판단된다.

관심을 가지고 바라봐야 할 부문: 고배당주가 될 수 있는 기업

- 전일 기획재정부는 세법개정안을 제시했다. 배당소득에 대한 원천징수세율은 14%에서 9%로 인하했고, 금융소득종합과세 대상자의 세금 부담도 31%에서 25%로 낮아졌다. 또한 기업의 임금증가, 배당, 투자 등이 당기 소득의 일정액에 미달한 경우 추가 과세(10%)를 하기로 결정했다.
- 기업의 투자가 늘어나는 것이 이상적이긴 하지만 국내 기업의 CAPEX증가율은 글로벌 성장률과 흐름이 유사하다는 점을 감안 시 당장 큰 폭의 증가를 기대하기는 어려워 보인다.
- 오히려 배당 증가가 현실적인 대안일 수 있다. 1990년대 당시 사내유보금에 대한 과세가 있었던 국면에서 국내 기업의 평균 배당성향은 27%였다. 글로벌 금융위기 이후 평균은 17%까지 낮아졌다.
- 고령화가 빠르게 진행되는 국가일수록 배당주의 성과가 좋았다는 특징이 있다. 일본 고령화 비율은 2000년 17%에서 2015년 26%까지 가파르게 늘어날 것으로 보인다. 2000년 이후 현재까지 MSCI 일본 고배당지수는 +61%나 상승했다. 동일 기간 동안 MSCI 일본지수는 -24% 하락했다. 고령화 비율의 증가 속도가 상대적으로 느린 미국 고배당주 보다 상대주가의 흐름도 좋은 편이다.
- 국내 개인투자자의 연령대별 주식보유현황을 보면 60세 이상의 비중이 시가총액을 기준으로 할 경우 34%나 된다. 고령화된 국내 주식시장을 고려한다면 배당에 대한 요구는 높아질 것이고, 해당 기업들에 관심도 높아질 것이다.
- 향후 고배당주가 될 수 있는 기업들에 대한 관심이 필요해 보인다. ① 최근 3년 동안 이익이 꾸준히 증가하는 기업 중 ② 배당성향이 KOSPI(3년 평균 17%)보다 낮고 ③ 세금부담 완화를 감안 시 최대주주 지분율이 상대적으로 높은 기업(국내 상장기업의 최대주주 지분율 평균 40%)이 여기에 해당될 가능성이 높다.
- 세가지 기준을 만족하는 기업은 현대글로비스, 아모레G, CJ오쇼핑, 오투기, 대상, 한세실업, 무학, 평화정공, 신라교역, 일신방직 이다.

Equity



주식전략 이재만

02-3771-7547

duke7594@hanafn.com

RA 김영준

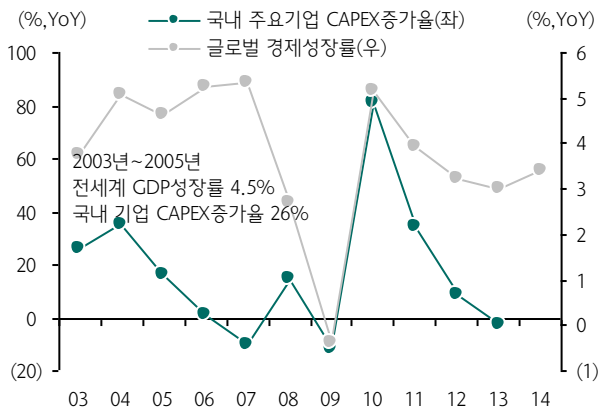
02-3771-7516

321yj@hanafn.com

표 1. 2014년 세법개정안을 마련: 임금인상, 배당, 투자 등을 강조하면서 기업의 부를 가계로 이전하기 위해 노력

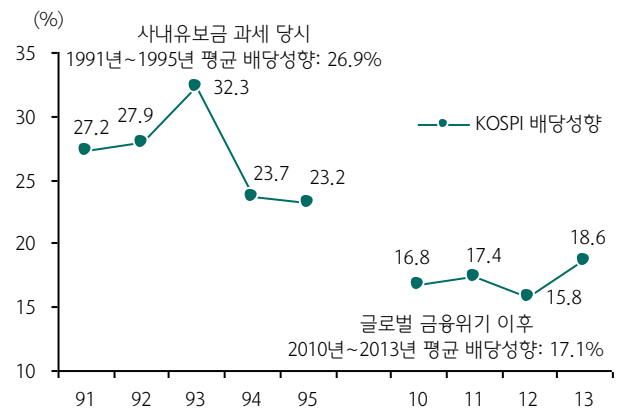
가계소득 중대세제, 3대 패키지 도입(3년간 시행)		
근로소득 중대세제	배당소득 중대세제	기업소득 환류세제
근로자 임금이 증가된 기업에 대한 세액 공제	고배당 주식 배당소득 원천징수세를 인하 금융소득 종합과세 대상자 선택적 분리과세 허용	임금증가, 배당, 투자 등이 당기 소득의 일정액에 미달한 경우 추가 과세(10%) A: [당기소득*기준율(60~80%)-투자, 임금증가, 배당액 등]*세율(10%) B: [당기소득*기준율(20~40%)-임금증가, 배당액 등]*세율(10%) A방식 또는 B방식 중 선택 (최초 선택 시 3년간 계속 적용)
임금 증가분의 10%, 대기업 5%	원천징수세율: 기존 14%에서 9%로 인하 종합과세 대상자: 31%에서 25%로 인하	
향후 일정: 9.23일까지 정기국회 제출 자료: 기획재정부 발표 자료 인용, 하나대투증권		

그림 1. 국내 기업 투자를 늘리는 방안이 이상적이긴 하지만 현실적으로 쉽지 않을 수도 있음. 국내 기업들의 CAPEX증가율은 글로벌 성장률과 유사한 흐름을 보임. 주요 기업의 투자진행이 소극적일 가능성 높음



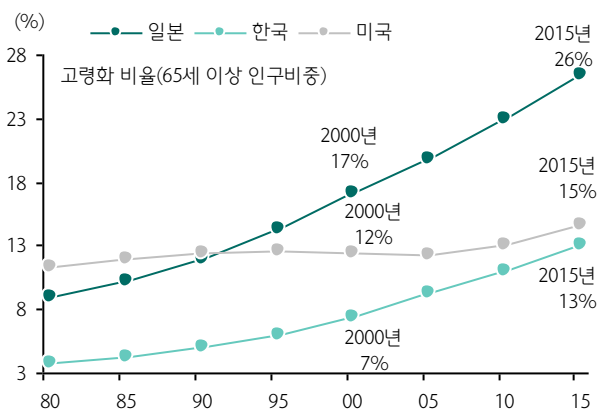
자료: IMF, Quantwise, 하나대투증권

그림 2. 과거 사내유보금 과세 제도가 있었던 1990년대 당시 국내 기업 (KOSPI 기준)의 배당성향은 평균 27% 수준. 글로벌 금융위기 이후 평균은 17%에 불과. 끌어 올릴 수 있는 여력이 있음



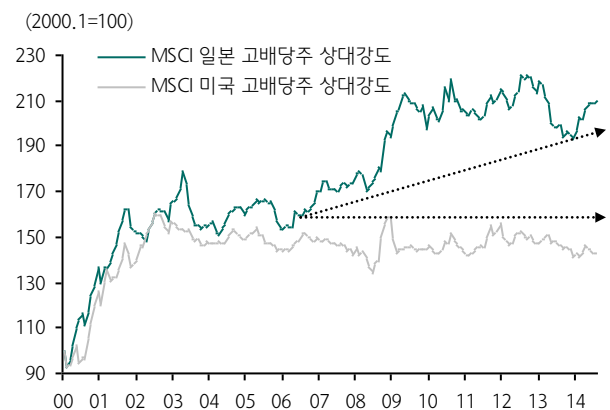
자료: Quantwise, 하나대투증권

그림 3. 국내의 고령화 진행속도는 상당히 빠른 편. 국내 고령화 비율은 2000년 7%에서 2015년 13%로 증가. 일본에 비해 느리지만 미국에 비해 빠른 편



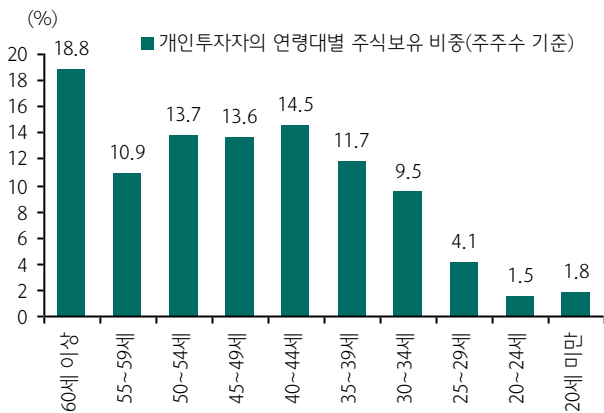
자료: UN, 하나대투증권

그림 4. 일본과 같이 고령화가 빠르게 진행되는 국가 증시의 특징 중 하나는 장기적으로 고배당주들이 선전하는 특징이 있음. MSCI 일본 고배당주의 상대강도는 미국 보다 양호한 흐름을 보임



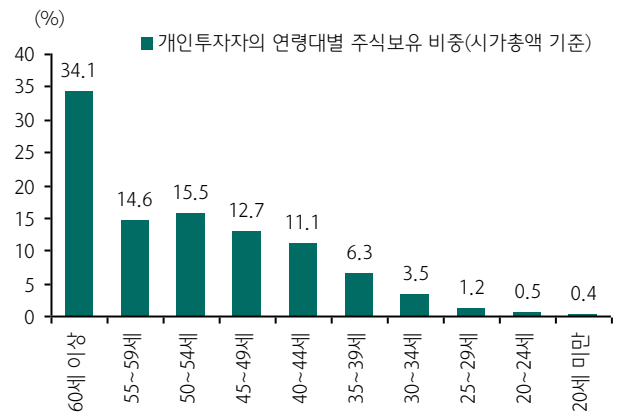
자료: Bloomberg, 하나대투증권

그림 5. 국내 주식시장에서도 60세 이상의 투자자들이 많기 때문에 배당에 대한 요구는 높아질 것으로 판단(1). 주주수를 기준으로 60세 이상 비중은 19%



자료: KRX(2013년 자료 기준), 하나대투증권

그림 6. 국내 주식시장에서도 60세 이상의 투자자들이 많기 때문에 배당에 대한 요구는 높아질 것으로 판단(2). 시가총액을 기준으로 60세 이상 비중은 34%



자료: KRX(2013년 자료 기준), 하나대투증권

향후 고배당주에 포함될 수 있는 기업에 관심 필요

국내 사회의 고령화 속도와 주식시장의 고령화 정도를 고려한다면 향후 고배당주가 될 수 있는 기업들에 대한 관심이 필요해 보인다.

① 최근 3년 동안 이익이 꾸준히 증가하면서 ② 배당성향이 KOSPI(3년 평균 17%)보다 낮고 ③ 세금부담 완화를 감안 시 최대주주 지분율이 상대적으로 높은 기업(국내 상장기업의 최대주주 지분율 평균 40%)이 여기에 해당될 가능성이 높다.

위에서 제시한 세가지 기준을 만족하는 기업은 현대글로비스, 아모레G, CJ오쇼핑, 오투기, 대상, 한세실업, 무학, 평화정공, 신라교역, 일신방직으로 압축할 수 있다(표2 참고).

표 2. 향후 고배당주에 들어갈 수 있는 기업에 관심을 갖는 전략이 필요함

기업명	시가총액 (억원)	당기순이익(억원)				배당성향(%)				최대주주 지분율(%)
		2011년	2012년	2013년	2014년 (E, 최저기준)	2011년	2012년	2013년	3년 평균	
현대글로비스	107,625	3,588	4,977	4,813	5,031	15.7	11.3	11.7	12.9	65.3
아모레G	74,365	3,761	3,467	3,550	4,417	11.2	12.1	12.8	12.0	61.5
CJ오쇼핑	23,827	1,229	1,875	1,665	1,850	10.7	7.5	8.9	9.1	43.5
오투기	18,472	707	758	922	973	12.1	13.6	12.9	12.9	63.4
대상	17,377	543	883	1,058	1,050	6.5	5.9	5.0	5.8	44.5
한세실업	10,980	496	526	424	587	8.1	9.1	14.1	10.4	58.6
무학	9,446	414	345	550	622	3.2	4.1	0.2	2.5	52.1
평화정공	4,714	439	384	474	539	6.2	7.1	5.7	6.3	54.6
신라교역	4,736	295	695	263	354	10.7	5.8	15.2	10.6	60.8
일신방직	3,360	278	123	328	341	9.0	16.3	14.8	13.4	51.0

자료: Quantwise, 하나대투증권

Global Asset Strategy

RQFII, 중국 채권시장을 여는 Key

• 한국 RQFII 800억 위안 (13조원) 한도 취득

7월초 한·중 정상회담에서는 한국에 중국 자본시장을 개방하는 다음과 같은 주요 내용을 발표했다. 1) 위안화 허브로 원·위안화 직거래시장 개설, 청산결제은행 지정 2) RQFII 허용 3) QFII 확대 4) 위안화표시 채권발행 장려 등이다.

채권 투자자 입장에서는 회사 규모 요건, 최소 투자 한도와 50% 이상은 주식에 투자해야 하고 중국 채권 유통시장에서 비중이 10% 수준인 거래소 시장만 투자할 수 있는 QFII보다는 중국 채권시장의 90% 가까이를 차지하고 대부분 종류의 채권이 거래되는 은행간 채권시장에 투자할 수 있는 RQFII가 훨씬 유리하다. 아직 단계를 거쳐야 하지만 RQFII와 중국 채권시장에 대한 이해와 준비가 필요하다.

• 중국 채권시장 소개

중국 채권 발행시장은 발행주체별로 국채, 지방정부채, 중앙은행어음, 금융채 (정책, 상업), 회사채 (국유, 민간, 기업어음), 국제 위안화채권 (팬더본드, 덤섬본드)으로 구분할 수 있다. 발행과 거래 비중은 정책금융채 > 국채 > 회사채, 기업어음 순이며 잔존만기는 3년 전후 구간이 가장 많다. 중국 채권시장은 발행잔액 기준으로 미국, 일본, 프랑스에 이어 세계 4위의 규모이며 한국(1500조원)의 3배 수준이다. GDP 대비 채권시장 규모는 50% 수준으로 적은 편이라 성장 가능성은 높다.

중국 채권 유통시장은 장외시장과 장내시장으로 구성되며 장외시장은 은행간 채권 시장, 상업은행 창구 시장으로 장내시장은 상해, 심천 증권거래소 시장으로 나뉜다. 은행간 채권시장이 유통시장의 대부분인 87% 정도를 차지하며 거래소 시장은 상해가 대부분이다. 투자자 중에서는 상업은행이 60% 수준으로 가장 크다.

• 중국 채권투자 환경

중국 국가 신용등급은 AA- (S&P), Aa3 (무디스)로 S&P 기준으로는 A+인 우리나라보다 한 등급 높고 무디스 기준으로는 같다. 그러나 우리나라는 금융위기 이후 등급이 하락했으나 중국은 하락 제한 또는 상승하면서 국내 유사한 채권 대비 100bp 이상 높은 수준이어서 비용을 제하더라도 고금리 메리트가 있다.

또한 현재는 위안화 강세가 주춤해 환헤지형 상품이 고려되었으나 향후 위안화 국제화 등으로 중장기적으로 강세시 환차익도 가능하다. 최근 위안화 예금의 급증 등에서 볼 수 있듯이 위안화 관련 상품에 대한 수요는 증가할 것으로 예상된다.

Overseas Bond



채권/해외채권 김상훈
02-3771-7513
sanghoon.kim@hanafn.com

등 자료는 오늘 발간된 “RQFII, 중국 채권시장을 여는 Key” 레포트의 요약본입니다. 자세한 내용은 레포트를 참고해주시기 바랍니다.

기업분석 | 게임빌(063080.KQ)

위에서 당기고 아래에서 밀어 올리고

하반기 이후 '하이브' 효과로 매출증가와 마진개선을 동시에 노릴 듯
 지난 6월 출시한 게임빌과 컴투스의 통합플랫폼 '하이브'의 출시로 효율적인 게임 프로모션이 가능해지면서 양사 모바일게임의 글로벌 흥행가능성은 더욱 높아진 것으로 판단된다. 이미 7월 중순 출시한 "크리티카"가 소기의 성과를 거두면서 그 가능성은 이미 검증된 바가 있다. 여기에 하반기 "별이되어라", "제노니아온라인" 등 기대할 만한 게임들의 글로벌 출시가 이어지면서 4분기 본격적인 펀더멘털개선이 가능할 것으로 전망된다. 또한 자체개발게임의 출시가 증가하면서 로열티와 메신저플랫폼 수수료 부담이 적어지며 마진도 개선될 것으로 기대한다.

2분기 매출과 지분법이익 동시개선 긍정적

게임빌은 전분기대비 19%를 상회하는 매출증가 및 자회사의 실적개선에 기반한 지분법이익 증가가 인상적인 2분기실적을 발표하였다. "별이되어라"의 흥행호조로 RPG장르 매출이 전분기대비 25% 증가하며 전체 매출성장을 견인하였으나, 퍼블리싱 및 카카오프랫폼 유통에 따른 로열티와 지급수수료증가가 예상을 상회하면서 영업이익은 전분기대비 41% 감소하였다. 반면에 자회사인 컴투스의 대폭적인 실적개선으로 인해 지분법손익을 포함한 영업외손익은 전분기 5억원 수준에서 29억원으로 크게 개선되었다.

적정주가 141,000원으로 상향조정

'하이브'에 기반한 출시게임들의 글로벌 흥행가능성 증가 및 자회사 컴투스의 대폭적인 실적개선을 반영하여 2014년과 2015년의 이익추정치를 상향조정하였다. 주력게임들의 글로벌출시 효과가 4분기 이후에 본격 반영될 것으로 예상되는 만큼 2015년의 매출추정치를 26.5% 상향조정 했으며 약 250억원 이상의 컴투스 지분법 이익을 반영한 순이익은 74.3% 상향조정하였다. 이를 근거로 적정주가 역시 74% 상향조정된 141,000을 제시한다. 이는 2015년 PER기준 16.5배 수준이다.

BUY

■ TP(12M): 141,000원 | CP(8월6일): 113,800원

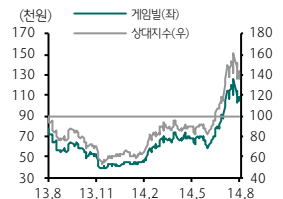
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	548.43
52주최고/최저(원)	126,500/38,350
시가총액(십억원)	113,800.0
시가총액비중(%)	0.51
발행주식수(천주)	6,522.4
60일 평균거래량(천주)	287.2
60일 평균거래대금(십억원)	28.4
14년 배당금(예상, 원)	0
14년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인 지분율(%)	10.32
주요주주 지분율(%)	
송병준의 7인	28.95
자사주	0.76
주가상승률	1M 6M 12M
절대	24.9 137.6 55.5
상대	25.7 130.0 57.1

Consensus Data

	2014	2015
매출액(십억원)	131.4	163.0
영업이익(십억원)	25.8	36.3
순이익(십억원)	24.5	34.4
EPS(원)	3,684	5,168
BPS(원)	28,355	33,205

Stock Price



Financial Data(K-IFRS 연결)

투자지표	단위	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	십억원	70.3	81.2	142.4	217.8	273.4
영업이익	십억원	24.1	12.1	17.9	50.8	68.8
세전이익	십억원	27.0	15.3	34.6	73.6	81.3
순이익	십억원	22.4	14.0	26.2	55.8	61.7
EPS	원	4,041	2,322	4,016	8,562	9,460
증감율	%	38.90	(42.54)	72.94	113.23	10.48
PER	배	24.95	19.68	28.34	13.29	12.03
PBR	배	6.08	1.78	3.83	2.97	2.38
EV/EBITDA	배	18.90	15.93	40.46	12.26	8.37
ROE	%	27.72	10.78	14.49	25.18	21.99
BPS	원	16,591	25,703	29,719	38,281	47,741
Net DER	%	(59.0)	(28.6)	(24.5)	(38.3)	(42.5)



Analyst 황승택
 02-3771-7519
 sthwang@hanafn.com

RA 장동욱
 02-3771-8547
 briandwjang@hanafn.com

동 자료는 8월 7일 발간된 "위에서 당기고 아래에서 밀어 올리고" 레포트의 요약본입니다. 자세한 내용은 레포트를 참고해주시기 바랍니다.

표 1. 게임빌의 2분기 잠정실적

(단위: 백만원)

	2Q13	1Q14	2Q14P	QoQ(%)	YoY(%)	추정치	차이(%)
총매출액	20,490	27,813	33,220	19.4	62.1	33,196	0.1
스포츠	7,113	5,796	7,910	36.5	11.2	6,300	25.6
전략	4,579	6,914	6,767	(2.1)	47.8	6,223	8.7
RPG	5,592	13,981	17,442	24.8	211.9	18,900	(7.7)
기타	3,206	1,122	1,101	(1.9)	(65.7)	1,773	(37.9)
영업비용	16,958	24,048	31,009	28.9	82.9	27,241	13.8
인건비	2,885	4,775	4,745	(0.6)	64.5	4,711	0.7
로열티	4,915	4,485	7,507	67.4	52.7	5,449	37.8
지급수수료	5,639	10,885	13,730	26.1	143.5	12,991	5.7
마케팅비	1,405	967	1,450	49.9	3.2	1,154	25.6
기타	2,114	2,936	3,577	21.8	69.2	2,936	21.8
영업이익	3,532	3,765	2,211	(41.3)	(37.4)	5,954	(62.9)
이익률(%)	17.2	13.5	6.7			17.9	
계속사업이익	4,529	4,223	5,114	21.1	12.9	6,653	(23.1)
이익률(%)	22.1	15.2	15.4			20.0	
순이익	3,974	3,603	3,441	(4.5)	(13.4)	5,676	(39.4)
이익률(%)	19.4	13.0	10.4			17.1	

자료: 게임빌, 하나대투증권

표 2. 이익추정치 상향조정

'하이프' 효과에 따른 글로벌 흥행가
능성 증가 반영

자회사 컴투스의 실적개선에 따른
250억원 내외의 지분법이익 추가

	변경후	변경전	변경률(%)
	2014F	2014F	2014F
매출액	142,369	137,354	3.7
영업이익	17,927	25,979	(31.0)
당기순이익	26,168	24,299	7.7
수정EPS (원)	4,016	3,729	7.7
	2015F	2015F	2015F
매출액	217,810	172,186	26.5
영업이익	50,757	35,025	44.9
당기순이익	55,799	32,017	74.3
수정EPS (원)	8,562	4,913	74.3

자료: 게임빌, 하나대투증권

표 3. 게임빌의 실적현황 및 전망

(단위: 백만원)

	2013	2014F	2015F	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14P	3Q14F	4Q14F
총매출액	81,235	142,369	217,810	17,349	20,490	20,967	22,429	27,813	33,220	35,321	46,015
성장률(%)	15.6	75.3	53.0	(20.7)	18.1	2.3	7.0	32.7	19.4	6.3	30.3
스포츠	27,183	33,056	48,600	5,335	7,113	7,295	7,440	5,796	7,910	8,550	10,800
전략	23,283	26,731	29,700	4,908	4,579	6,331	7,465	6,914	6,767	6,300	6,750
RPG	19,847	77,609	131,850	3,356	5,592	5,553	5,346	13,981	17,442	19,186	27,000
기타	10,922	4,973	7,660	3,750	3,206	1,788	2,178	1,122	1,101	1,285	1,465
영업비용	69,121	124,442	167,053	12,548	16,958	19,028	20,587	24,048	31,009	31,806	37,579
인건비	12,518	19,527	21,399	2,373	2,885	3,215	4,045	4,775	4,745	4,832	5,175
로열티	18,475	26,307	27,880	2,726	4,915	5,727	5,107	4,485	7,507	7,150	7,165
지급수수료	24,225	57,370	84,814	4,899	5,639	6,274	7,413	10,885	13,730	14,479	18,275
마케팅비	4,016	5,967	9,507	521	1,405	1,171	919	967	1,450	1,542	2,008
기타	9,887	15,271	23,453	2,029	2,114	2,641	3,103	2,936	3,577	3,803	4,955
영업이익	12,114	17,927	50,757	4,801	3,532	1,938	1,843	3,765	2,211	3,515	8,436
성장률(%)	(49.8)	48.0	183.1	(27.8)	(26.4)	(45.1)	(4.9)	94.3	(41.3)	59.0	140.0
이익률(%)	14.9	12.6	23.3	27.7	17.2	9.2	8.2	13.5	6.7	10.0	18.3
계속사업이익	15,254	34,568	73,613	5,606	4,529	2,177	2,943	4,223	5,114	10,582	14,649
이익률(%)	18.8	24.3	33.8	32.3	22.1	10.4	13.1	15.2	15.4	30.0	31.8
순이익	13,989	26,168	55,799	5,409	3,974	1,784	2,822	3,603	3,441	8,021	11,104
이익률(%)	17.2	18.4	25.6	31.2	19.4	8.5	12.6	13.0	10.4	22.7	24.1

자료: 게임빌, 하나대투증권

기업분석 | KT(030200.KS)

자산주로 각광받기 충분한 상황, 적극적 매수에 나설 시기

매수 의견 및 TP 4만원 유지, 최근 자산주 부각 현상 주목

KT에 대해 매수 의견과 목표가 4만원(12개월)을 유지한다. 추천 사유는 1. 최근 경기 활성화에 대한 기대감으로 이익이 개선될 것으로 예상되는 기업 중 높은 자산 가치를 보유하고 있는 기업들의 주가가 높은 상승을 나타내고 있는데 이 범주에 해당되는 대표적인 종목이 바로 KT이며, 2. 최근 정부가 콘텐츠 산업 육성을 위해 통신/방송 결합 상품 할인율에 제한을 거는 방안을 추진 중이어서 도입 시 KT의 가장 큰 문제점인 유선 매출 감소 현상에 긍정적인 영향을 줄 것으로 보이고, 3. 단통법 시행 이후의 이동전화 M/S 고착화 가능성과 상대적으로 낮은 LTE 보급률, 최근 급감하고 있는 CAPEX 추이, 대규모 명퇴 효과를 감안 시 이동전화 매출액, 감가상각비, 인건비 등에서 개선 효과가 커 향후 통신 부문에서 두드러진 실적 개선 양상을 나타낼 것으로 판단되기 때문이다.

뚜렷한 이익 개선 중, PER이 아닌 PBR로 접근할 시기

KT가 2분기 개선된 실적을 기록했음에도 불구하고 여전히 일부 투자자들은 내년 기준으로 봐도 그리 낮지 않은 PER 수준에 부담을 갖는 상황이다. 하지만 이젠 Valuation 부담을 떨쳐버릴 것을 권한다. 부동산, 구리선 가치를 감안한 실질 자산 가치대비 현저히 저평가된 저PBR 종목이며 최근 부동산 가격 상승 기대감과 구리선 가격 상승으로 자산 가치가 더욱 부각되고 있기 때문이다. 여기에 인건비 감소 및 이동전화 매출액 증가로 2분기 통신 부문 영업이익이 개선세를 나타냄에 따라 이제 자산가치에 대한 정당한 평가를 받을 수 있을 것으로 기대된다.

KT는 국내 대표적인 자산주이다. 장부 가치만 해도 2014년 6월 기준으로 12조원에 달한다. 여기에 부동산 가치를 공시 지가로 환산하면 4조원 이상의 순자산 증가 효과가 있다. 구리선의 경우에도 적지 않은 자산가치가 있다. 현재 추정 매장량 50만톤과 과거 구리선 매각 차익(26,000톤 매각 차익 1,000억 원)을 감안 시 실제 구리선 가치도 현재보다 1.8조원 가량 증가하는 효과가 있기 때문이다.

BUY

| TP(12M): 40,000원 | CP(8월6일): 33,150원

Key Data

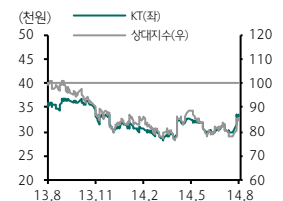
KOSPI 지수 (pt)	2,066.26
52주최고/최저(원)	37,000/28,300
시가총액(십억원)	8,629.7
시가총액비중(%)	0.70
발행주식수(천주)	261,111.8
60일 평균거래량(천주)	954.3
60일 평균거래대금(십억원)	29.8
14년 배당금(예상, 원)	0
14년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인 지분율(%)	43.54
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.92

주가상승률	1M	6M	12M
절대	4.9	9.8	(7.4)
상대	2.1	1.5	(15.8)

Consensus Data

	2014	2015
매출액(십억원)	23,743.3	23,890.8
영업이익(십억원)	(122.0)	1,283.3
순이익(십억원)	(546.5)	747.4
EPS(원)	(2,243)	2,913
BPS(원)	42,484	45,107

Stock Price



Financial Data (K-IFRS 연결)

투자지표	단위	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	십억원	23,790.4	23,810.6	23,671.4	24,287.1	24,406.9
영업이익	십억원	1,213.8	839.4	(203.1)	1,346.7	1,535.2
세전이익	십억원	1,422.6	(5.3)	(741.5)	1,115.1	1,341.0
순이익	십억원	1,057.1	(162.4)	(694.5)	760.1	9,326
EPS	원	4,162	(622)	(2,659)	2,911	3,572
증감율	%	(15.24)	적전	적확	흑전	22.71
PER	배	8.53	NA	NA	11.39	9.28
PBR	배	0.70	0.65	0.73	0.69	0.67
EV/EBITDA	배	3.50	4.16	6.27	4.48	4.20
ROE	%	8.41	(1.25)	(5.88)	6.08	7.29
BPS	원	50,707	48,552	45,557	47,872	49,787
Net DER	%	63.04	64.32	83.24	79.14	75.03

주: 명예 퇴직 효과 반영 기준

자료: KT, 하나대투증권

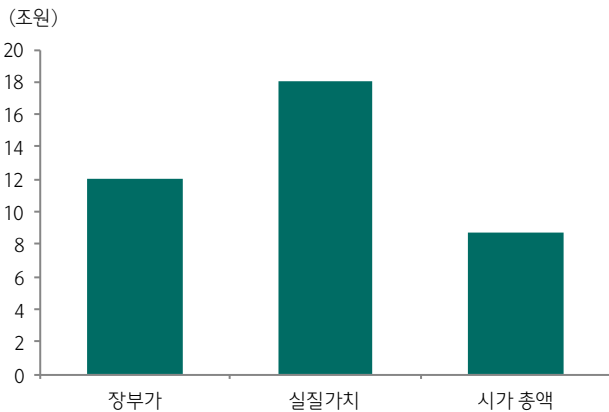


Analyst 김홍식

02-3771-7505

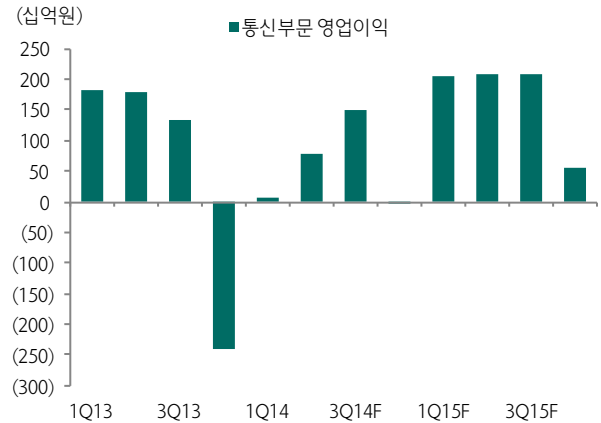
pro11@hanafn.com

그림 1. KT의 실질 자산가치와 현 시가총액 비교



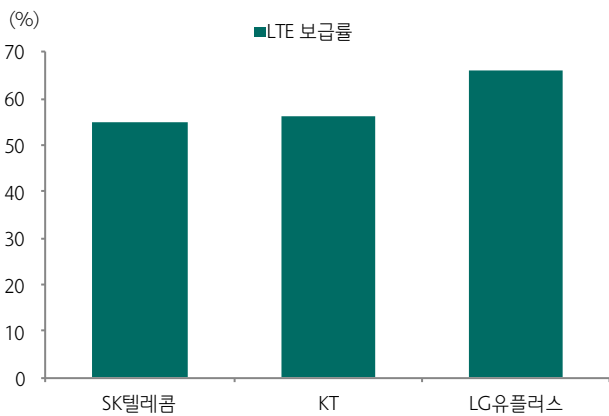
자료: KT, 하나대투증권

그림 2. KT의 분기별 통신부문 영업이익 전망(명퇴금 1.05조 제외 기준)



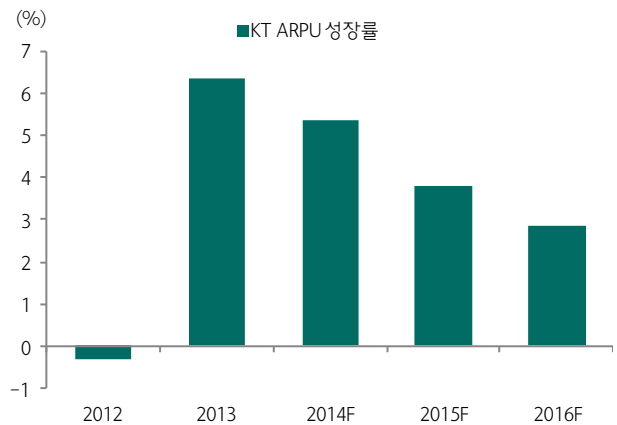
자료: KT, 하나대투증권

그림 3. 이동통신사 LTE 보급률 비교



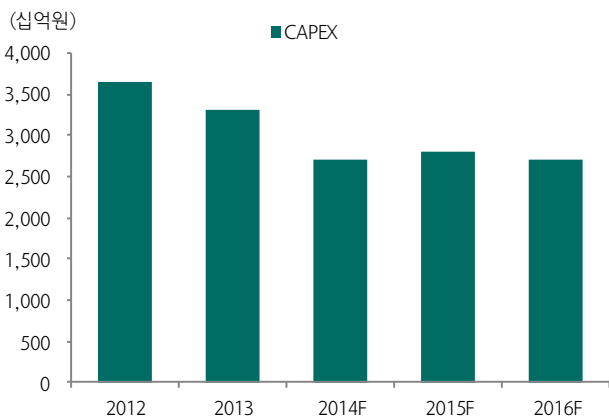
주 : 2014년 6월 기준
자료: 미래부

그림 4. KT의 연간 이동전화 ARPU 성장률 전망



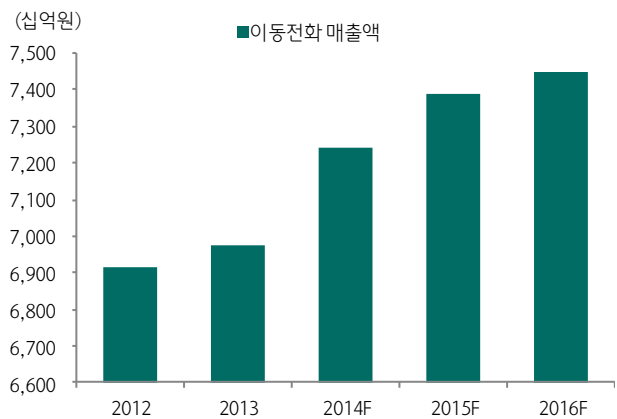
자료: KT, 하나대투증권

그림 5. KT 연간 CAPEX 및 감가상각비 전망



자료: KT, 하나대투증권

그림 6. KT의 이동전화 매출액 전망



자료: KT, 하나대투증권

기업분석 | 컴투스(078340.KQ)

대경실색(大驚失色)

2분기 Earnings Surprise!

컴투스가 2분기 당사 및 시장의 예상치를 크게 뛰어넘는 Earnings Surprise를 기록했다. 매출은 전분기대비 104% 증가한 430억원, 영업이익은 784% 증가한 173억원을 기록했다. 당사 추정대비 매출은 23% 영업이익은 44.5% 상회하는 수치이다. 이는 3월말 출시해 흥행을 기록했던 "낙시의신"의 흥행이 꾸준히 유지되었으며, 모바일 RPG "서머너즈워"의 글로벌 흥행 성과가 공격적인 시장의 기대치마저도 상회했기 때문인 것으로 판단된다. "서머너즈워"는 6월 출시에도 불구하고 단기에 글로벌 흥행을 기록하며 전략/RPG 장르의 매출성장(172%, QoQ)을 견인하였다. 더욱 긍정적인 부분은 자체개발게임이고 모바일 메신저 플랫폼 등을 경유하지 않음으로 인해 최고의 마진을 기록했다는 점이다. 이에 따라 2분기 컴투스의 영업이익률은 40.2%를 기록했으며 3분기는 더욱 상승할 것으로 기대된다.

3분기도 Earnings Surprise

한달이 안되는 기간에 반영된 "서머너즈워"의 성과가 기록적인 만큼 온기반영되는 3분기 실적도 큰 폭으로 개선될 전망이다. 현재 "서머너즈워"는 Google Play기준 31개국에서 매출 10위권 이내에 랭크되어 있으며, IOS 기준으로 12개 국가에서 10위권 이내에 랭크되어 있다. 향후 다양한 업데이트 등에 따라 추가성장도 가능할 것으로 보여 긍정적이다. 3분기 평균 일 매출은 최소 5억원 이상이 될 것으로 추정되며 이에 힘입어 3분기 매출은 2분기대비 77% 증가한 761억원 영업이익은 122% 증가한 385억원을 기록할 것으로 기대된다.

적정주가 156,000원으로 상향조정

"서머너즈워"의 놀라운 실적을 반영하여 2014년 이익추정치 42.3% 상향조정했으며 적정주가도 156,000원으로 상향조정한다. 2014년 기준 PER 20.5배, 2015년 15배 수준이다. Conference Call을 통해 2014년 Guidance를 매출 2,030억원, 영업이익 846억원으로 새롭게 제시했으며 통상적으로 회사의 Guidance가 보수적인 수준이라는 점을 고려할 때 실제 실적은 이를 초과달성할 수 있을 것으로 전망된다. "서머너즈워"의 흥행은 기존게임의 성장지속 또는 신규게임의 흥행 등에 대한 언급이 필요 없을 정도로 고무적이다.

BUY

■ TP(12M): 156,000원(상향) | CP(8월6일): 123,000원

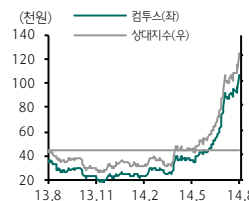
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	548.43
52주최고/최저(원)	123,000/18,500
시가총액(십억원)	1,240.6
시가총액비중(%)	0.81
발행주식수(천주)	10,086.7
60일 평균거래량(천주)	729.4
60일 평균거래대금(십억원)	52.9
14년 배당금(예상, 원)	0
14년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인 지분율(%)	6.32
주요주주 지분율(%)	
게임빌	24.37
한국증권금융	5.29
주가상승률	1M 6M 12M
절대	53.8 437.1 244.5
상대	54.6 429.6 246.1

Consensus Data

	2014	2015
매출액(십억원)	138.7	166.4
영업이익(십억원)	37.1	61.9
순이익(십억원)	35.1	46.8
EPS(원)	3,478	4,638
BPS(원)	14,494	19,300

Stock Price



Financial Data(K-IFRS 연결)

투자지표	단위	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	십억원	76.9	81.4	212.4	284.9	295.0
영업이익	십억원	16.1	7.7	91.8	126.1	128.9
세전이익	십억원	23.8	19.7	94.9	129.9	133.5
순이익	십억원	20.5	19.5	76.6	105.4	108.5
EPS	원	2,028	1,938	7,596	10,447	10,758
증감율	%	393.47	(4.48)	292.03	37.53	2.98
PER	배	23.91	13.01	16.19	11.77	11.43
PBR	배	5.15	2.27	6.57	4.22	3.08
EV/EBITDA	배	24.89	13.18	11.65	7.79	6.79
ROE	%	24.28	18.87	50.94	43.65	31.15
BPS	원	9,419	11,112	18,708	29,155	39,913
Net DER	%	(45.6)	(46.2)	(57.1)	(67.5)	(74.8)



Analyst 황승택
02-3771-7519
sthwang@hanafn.com

RA 장동욱
02-3771-8547
briandwjang@hanafn.com

동 자료는 8월 7일 발간된 "대경실색(大驚失色)"
레포트의 요약본입니다. 자세한 내용은 레포트를 참고해주시기 바랍니다.

표 1. 컴투스의 2분기 잠정 실적

(단위: 백만원)

	2Q13	1Q14	2Q14P	QoQ(%)	YoY(%)	추정치	차이(%)
총매출액	20,347	21,077	43,049	104.2	111.6	34,974	23.1
모바일게임	19,070	21,077	43,049	104.2	125.7	34,366	25.3
SNG	7,115	2,315	1,430	(38.2)	(79.9)	1,799	(20.5)
Sports	5,020	8,009	21,904	173.5	336.4	17,096	28.1
Strategy/RPG	4,685	6,402	17,465	172.8	272.8	12,150	43.7
Action/Puzzle/Etc	2,250	4,023	2,250	(44.1)	(0.0)	3,321	(32.3)
기타	1,277	0	0	na	(100.0)	0	na
영업비용	18,323	19,121	25,758	34.7	40.6	23,004	12.0
인건비	5,833	5,616	5,657	0.7	(3.0)	5,757	(1.7)
지급수수료	7,266	7,889	13,470	70.7	85.4	11,541	16.7
로열티	383	2,289	1,862	(18.7)	386.2	1,160	60.6
마케팅비	1,717	750	2,066	175.5	20.3	1,749	18.1
기타	3,124	2,577	2,703	4.9	(13.5)	2,798	(3.4)
영업이익	2,024	1,956	17,291	783.8	754.3	11,969	44.5
이익률(%)	9.9	9.3	40.2			34.2	
계속사업이익	2,899	2,226	17,249	674.7	495.0	12,345	39.7
이익률(%)	9.9	10.6	40.1			35.3	
순이익	2,899	1,105	14,038	1,170.4	384.2	10,169	38.0
이익률(%)	16.1	5.2	32.6			29.1	

자료: 컴투스, 하나대투증권

표 2. 이익추정치 상향조정

"서머너즈워"의 흥행만 고려해도 대폭
적인 이익추정치 상승 가능

'하이프'를 통한 신규게임 흥행은 보수
적으로 반영

단위: 백만원	변경전	변경후	변경률(%)
	2014F	2014F	2014F
매출액	164,215	212,426	29.4
영업이익	62,555	91,793	46.7
당기순이익	51,858	73,837	42.4
수정EPS (원)	5,338	7,596	42.3
	2015F	2015F	2015F
매출액	180,060	284,888	58.2
영업이익	67,877	126,122	85.8
당기순이익	56,164	102,213	82.0
수정EPS (원)	5,828	10,447	79.2

자료: 컴투스, 하나대투증권

표 3. 컴투스의 실적현황 및 전망

(단위: 백만원)

	2013	2014F	2015F	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14P	3Q14F	4Q14F
총매출액	81,351	212,426	284,888	24,856	20,347	16,148	20,001	21,077	43,049	76,130	72,170
성장률(%)	5.8	161.1	34.1	17.1	(18.1)	(20.6)	23.9	5.4	104.2	76.8	(5.2)
모바일게임	77,878	212,426	284,888	23,749	19,070	15,608	19,451	21,077	43,049	76,130	72,170
SNG	23,041	6,605	5,720	8,565	7,115	4,139	3,223	2,315	1,430	1,430	1,430
Sports	24,872	65,913	78,300	4,743	5,020	6,238	8,871	8,009	21,904	18,000	18,000
Strategy/RPG	18,747	127,368	180,000	8,064	4,685	3,114	2,884	6,402	17,465	54,000	49,500
Action/Puzzle/Etc	11,217	12,211	20,867	2,377	2,250	2,117	4,473	4,023	2,250	2,700	3,239
기타	3,474	0	0	1,107	1,277	540	550	0	0	0	0
영업비용	73,619	120,633	158,766	19,723	18,323	16,048	19,524	19,121	25,758	37,670	38,084
인건비	24,193	23,327	26,521	5,808	5,833	5,994	6,558	5,616	5,657	5,710	6,344
지급수수료	29,120	68,996	96,872	9,667	7,266	5,315	6,872	7,889	13,470	23,821	23,816
로열티	2,977	8,350	9,733	445	383	699	1,450	2,289	1,862	2,048	2,151
마케팅비	4,815	7,265	8,547	856	1,717	903	1,339	750	2,066	2,284	2,165
기타	12,514	12,695	17,093	2,947	3,124	3,137	3,305	2,577	2,703	3,806	3,608
영업이익	7,733	91,793	126,122	5,133	2,024	100	476	1,956	17,291	38,460	34,085
성장률(%)	(51.9)	1087.1	37.4	40.6	(60.6)	(95.1)	377.8	310.6	783.8	122.4	(11.4)
이익률(%)	9.5	43.2	44.3	20.6	9.9	0.6	2.4	9.3	40.2	50.5	47.2
계속사업이익	19,676	92,835	127,751	10,540	2,899	148	6,090	2,226	17,249	38,867	34,493
이익률(%)	(17.4)	371.8	37.6	42.4	14.2	0.9	30.4	10.6	40.1	51.1	47.8
순이익	19,544	73,837	102,213	8,574	3,270	1,344	6,356	1,105	14,038	31,097	27,597
이익률(%)	24.0	34.8	35.9	34.5	16.1	8.3	31.8	5.2	32.6	40.8	38.2

자료: 컴투스, 하나대투증권

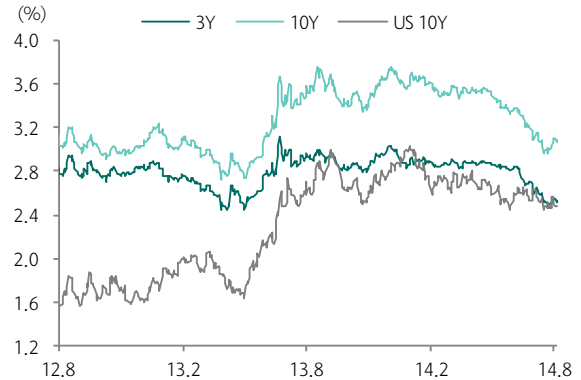
DAILY BOND Wrap-Up

자산분석실 이민선 T. 02-3771-7724

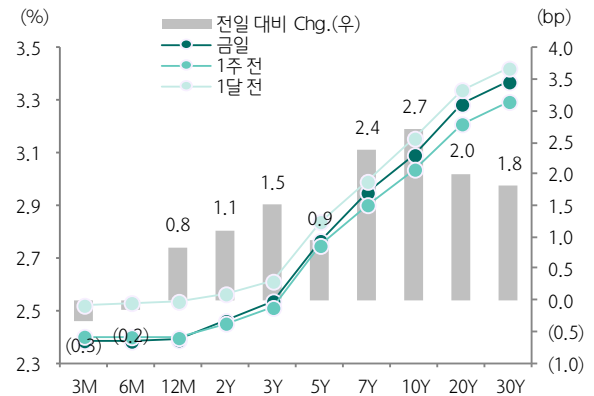
I 외국인 국채선물 대규모 매도

- 금일 국채금리는 외국인이 국채선물을 대규모로 매도하면서 상승 마감하였다. 전일 미 증시는 우크라이나 우려에 하락하였으나 미 국채금리는 하락하지 않았고, 그 영향으로 국내 채권금리도 약보합에 출발하였다. 오후 들어 코스피 하락에도 외국인이 국채선물 매도를 늘리면서 금리 상승폭이 확대되었다. 국고 3년 금리는 전일 대비 2bp 상승한 2.54%, 10년 금리는 전일 대비 3bp 상승한 3.10%에 마감하였다.
- 3년 국채선물은 전일 대비 6틱 하락한 106.91, 외국인은 11,303계약을 순매도하였다. 10년 국채선물은 전일 대비 30틱 하락한 116.30, 외국인은 3,377계약을 순매도하였고, 역대 최대 규모였다. 외국인은 현물시장에서 9,259억원의 채권을 순매수하였다. 템플턴으로 추정되는 외국인이 통안채 입찰에 대거 참여하면서 단기 금리는 지지를 받았다.
- 금융연구원은 올해 경제성장을 전망을 4.1%에서 3.9%로 하향하였다. 다만 하반기에 경기가 점차 개선될 것으로 예상되는 만큼 기준금리를 대폭 인하할 필요성은 크지 않다고 평가하였다.
- 내일 예정된 ECB 통화정책회의에서는 기존의 정책을 유지하는 가운데 필요할 경우 추가 완화책을 사용할 수 있다고 언급함으로써 양적완화 시행 가능성을 열어둘 것으로 전망되었다.

I 한미 국고채 금리 추이



I Yield Curve 변화



I 채권시장 주요일정

8.3 SUN	8.4 MON	8.5 TUE	8.6 WED	8.7 THU	8.8 FRI	8.9 SAT
	유럽 6월 생산자물가	- 美 7월 ISM 비제조업 - 유럽 6월 소매판매 - 韓 7월 외환보유고 - 中 7월 HSBC PMI 비제조업 - 호주 기준금리	- 美 6월 무역수지 - 태국 기준금리	- ECB 기준금리 - 영국 기준금리	- 中 7월 수출입 - 日 분원통화 - 中 7월 무역수지	中 7월 CPI, PPI
8.10 SUN	8.11 MON	8.12 TUE	8.13 WED	8.14 THU	8.15 FRI	8.16 SAT
中 7월 신규위안대출			- 美 7월 소매판매 - 유럽 6월 산업생산 - 韓 7월 수출입물가 - 中 7월 고정자산투자 - 日 2Q GDP	- 한국은행 금통위 - 유럽 7월 CPI - 유럽 2Q GDP	- 미 7월 생산자물가 - 미 7월 광공업생산	

*8/19: 美 7월 CPI

*8/21: 美 FOMC 7월 의사록 발표

*8/29: 韓 7월 산업생산, 美 7월 개인소비지출



주간 투자유망종목

I 자산분석실 투자정보팀

NAVER (035420.KS)



주간 목표주가

840,000

주간 손절가

719,000

추천일	기준가	전일종가	수익률
8/4	764,000	757,000	-0.92%

- 2Q14 매출은 전년동기대비 22.3% 증가하며 견조한 실적 시현
- LINE 광고주 수 증가 및 신규 광고상품 런칭 계획도 긍정적

LG화학 (051910.KS)



주간 목표주가

315,000

주간 손절가

270,000

추천일	기준가	전일종가	수익률
8/4	290,000	282,500	-2.59%

- 3Q 영업이익은 전 사업부문 개선으로 QoQ 33% 증가 기대
- 전지 부문의 신제품 출시로 이익개선세 지속될 전망

LG전자 (066570.KS)



주간 목표주가

83,500

주간 손절가

72,500

추천일	기준가	전일종가	수익률
8/4	76,700	79,200	+3.26%

- 2분기 실적은 영업이익 6,062억원으로 어닝 서프라이즈
- MC사업부는 G3와 파생모델 출시로 마들엔드 라인업 강화 기대

삼성물산 (000830.KS)



주간 목표주가

79,100

주간 손절가

68,500

추천일	기준가	전일종가	수익률
8/4	73,000	73,200	+0.27%

- 2Q 영업이익은 전년 동기대비 46% 성장
- 신규 해외 수주 증가 및 판매관리비 하락 등으로 수익성 개선 기대

LIG손해보험 (002550.KS)



주간 목표주가

31,900

주간 손절가

27,600

추천일	기준가	전일종가	수익률
8/4	29,500	28,600	-3.05%

- 2Q14 분기손익 474억원으로 시장 기대 상회
- 2014년 배당성향 20% 가정 시, 시가배당수익률 3.1% 전망

CJ오쇼핑 (035760.KQ)



주간 목표주가

420,000

주간 손절가

364,000

추천일	기준가	전일종가	수익률
8/4	388,800	383,900	-1.26%

- 3분기 외형성장을 회복에 의한 실적 모멘텀 기대
- 지속적인 PB 확대와 미디어커머스 등 계열사와 시너지 전망

주 : 수익률은 추천일 이후 수익률
투자유망종목 포트폴리오의 주간단위(매주 월요일)로 교체됩니다.

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

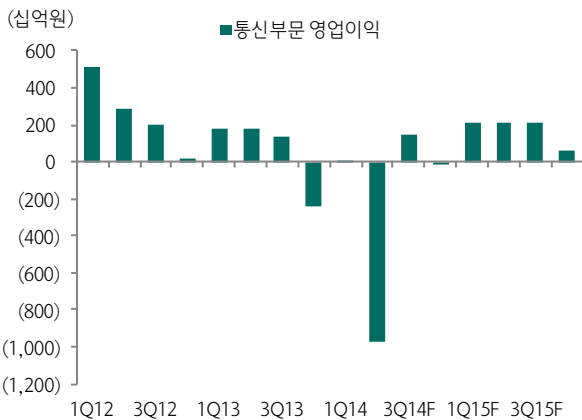
월간 투자유망종목

I 자산분석실 투자정보팀

KT (030200.KS)

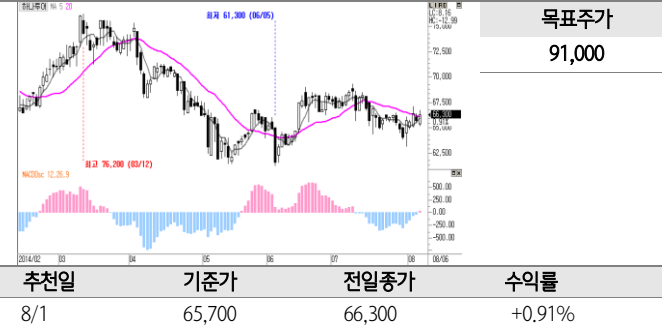


Financial Data						
투자지표	단위	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	십억원	23,790.4	23,810.6	23,671.4	24,287.1	24,406.9
영업이익	십억원	1,213.8	839.4	(203.1)	1,346.7	1,535.2
세전이익	십억원	1,422.6	(5.3)	(741.5)	1,115.1	1,341.0
순이익	십억원	1,057.1	(162.4)	(694.5)	760.1	9,326
EPS	원	4,162	(622)	(2,659)	2,911	3,572
증감율	%	(15.24)	적전	적확	흑전	22.71
PER	배	8.53	NA	NA	11.45	9.33
PBR	배	0.70	0.65	0.74	0.69	0.67
EV/EBITDA	배	3.50	4.16	6.31	4.51	4.23
ROE	%	8.41	(1.25)	(5.88)	6.08	7.29

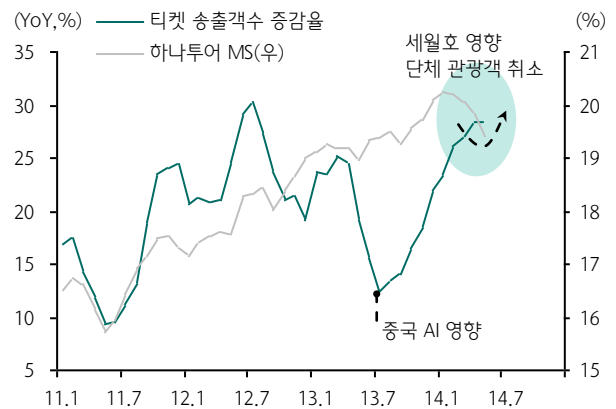


- 시장 고착화 가능성을 감안한 이동전화 M/S, ARPU, 인건비, 마케팅비용, 감가상각비를 감안 시 3Q부터 통신 부문 실적 향상 예상
- 내년 예상 실적 기준 현재 P/E 낮은 수준은 아니지만 실적 개선 시 낮은 P/B의 재조명 기대
- 정부의 ICT/컨텐츠 육성 정책을 감안할 때 인터넷 부분 종량제, 결합 상품 할인을 제한 등의 이슈 부각 예상
- 최근 약재였던 2.1GHz 주파수 용도 변경 이슈 역시 10~11월 중 해결 가능성이 높아 금년 내 3밴드CA 구현 가능할 전망

하나투어 (039130.KS)



Financial Data						
투자지표	단위	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	십억원	259.2	297.6	323.3	358.1	389.5
영업이익	십억원	34.7	36.5	37.2	44.7	50.6
세전이익	십억원	39.6	43.0	44.1	51.7	57.7
순이익	십억원	30.0	32.7	33.6	39.4	44.0
EPS	원	2,580	2,846	2,896	3,394	3,786
증감율	%	50.19	10.32	1.75	17.21	11.53
PER	배	23.65	22.73	22.14	18.89	16.93
PBR	배	4.32	3.98	3.55	3.14	2.77
EV/EBITDA	배	14.12	14.41	13.38	10.96	9.33
ROE	%	19.83	18.55	16.89	17.66	17.41



- 상반기 하나투어에 대한 우려 2가지는 해소 중
- 첫 번째 우려 세월호 영향 실적 부진: 2분기를 저점으로 빠르게 회복세. 하반기 전년도 기저효과(샌프란시스코 항공사고/태국 불안 등) 기대 및 상반기 취소 물량에 대한 이연수요 기대
- 두 번째 우려 중장기적으로 온라인화/FTT 시장 확대에 인한 MS 하락: MS 1위 업체의 높은 경쟁력으로 방어 중. 패키지 부문을 캐시카우로 온라인/FTT 신규 성장 동력 확보 통해 MS 간극 더욱 확대 전망
- 현재 하나투어 주가 12MF PER 15.4배로 1) 여행 수요의 지속적인 확대, 2) MS 1위 업체로서 높은 경쟁력, 3) 온라인/FTT 신규 성장 동력 확보로 인한 추가적인 MS 상승 가능성 감안 시 역사적 평균(2010년 이후 22.5배) 대비 낮을 이유가 없음

Compliance Notice

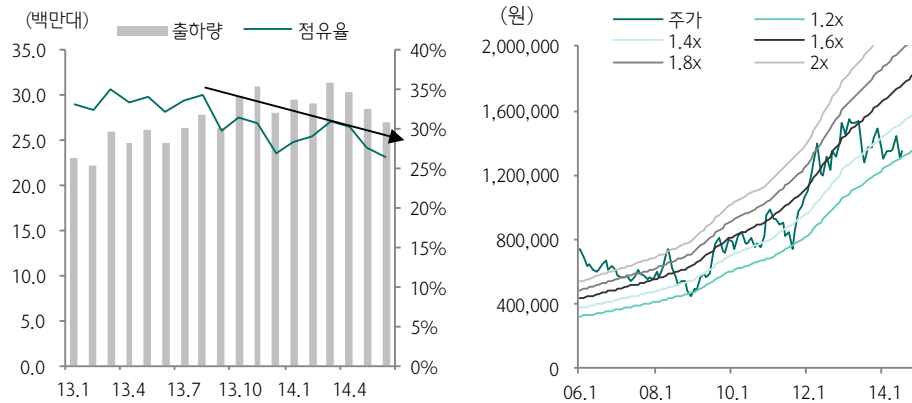
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

중장기 투자유망종목

삼성전자 (005930.KS)

Analyst 남대중 02-3771-7775

추천일		기준가	전일종가		수익률	
7/1		1,322,000	1,300,000		-1.66%	
투자지표	단위	2012	2013	2014F	2015F	2016F
EPS	원	136,278	175,282	151,676	133,900	158,564
PER	배	11.17	7.83	8.85	10.03	8.47
PBR	배	2.08	1.54	1.30	1.17	1.03
EV/EBITDA	배	4.73	3.22	2.62	2.51	1.91
ROE	%	20.24	21.59	15.77	12.27	12.94

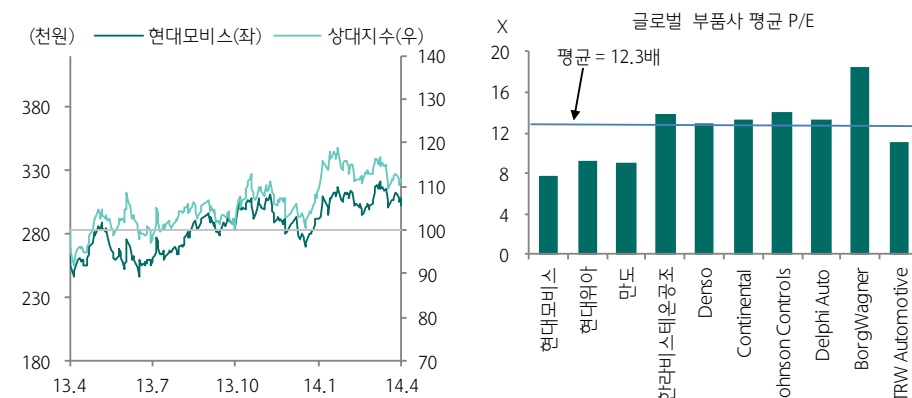


- 2014년 매출액은 215,59조원, 영업이익 29,69조원으로 전년대비 각각 5%, 18% 감소할 전망
- 3분기 실적은 매출액 54,05조원 (+3%QoQ), 영업이익 7,35조원 (+2%QoQ)로 전분기대비 소폭 개선될 전망. 그러나 하반기 전체적으로는 불확실성이 증가하고 있음. 이유는 ① 하반기 스마트폰 출하량이 상반기대비 증가하겠지만 점유율은 감소하고 있고, 제품믹스 또한 ASP 하락을 수반할 것이며, ② AM OLED는 모바일 기기 중심에 채용되고 있어 수익 개선을 예단하기 어려우며, ③ CE 부문에서 TV 수요는 가전 업황은 비수기로 진입하기 때문
- 2014년 연간 이익 추정치를 기존대비 8% 하향 조정하여 목표주가를 160만원으로 하향

현대모비스 (012330.KS)

Analyst 송선재 02-3771-7512

추천일		기준가	전일종가		수익률	
7/1		284,000	294,500		+3.70%	
투자지표	단위	2012	2013	2014F	2015F	2016F
EPS	원	36,555	35,147	36,904	39,278	41,557
PER	배	7.88	8.35	7.63	7.17	6.77
PBR	배	1.65	1.41	1.16	1.01	0.88
EV/EBITDA	배	4.69	4.46	3.85	3.36	2.87
ROE	%	23.02	18.37	16.39	15.03	13.86



- 2014년 매출액은 35.9조원을 기록할 것으로 예상
- 핵심부품은 1분기 미국 한파로 인한 교체수요 및 중국/유럽에서 SUV 판매호조가 긍정적으로 작용하면서 2분기 7% (YoY) 성장
- 2분기 모듈은 1% (YoY) 성장에 그쳤는데 중국/유럽에서 완성차 증설/신차효과로 성장했으나 미국/기타지역에서 부진
- 신차효과는 다소 시일이 걸릴 것. 전장 쪽에 집중 투자하고 있어 핵심부품 성장률이 모듈조립 성장률을 상회할 것으로 기대
- 기대보다 부진한 핵심부품 성장과 환율에 따른 부정적 영향을 반영하여 목표주가 34만원으로 하향

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.



글로벌 금융시장 Chart Book

1. 시장 지표

유가증권시장 지표

(단위: P,%,종목수,원)

구분		08.06(수)	08.05(화)	08.04(월)	08.01(금)	07.31(목)	07.30(수)
KOSPI		2,060.73	2,066.26	2,080.42	2,073.10	2,076.12	2,082.61
등락폭		-5.53	-14.16	7.32	-3.02	-6.49	20.64
이동평균	이동평균 20일	2,036.91	2,033.90	2,030.92	2,027.16	2,023.98	2,020.73
	이동평균 60일	2,013.49	2,011.89	2,010.06	2,007.90	2,005.68	2,003.73
등락종목	상승(상한)	75 (0)	46 (0)	89 (0)	136 (0)	136 (0)	136 (0)
	하락(하한)	115 (0)	142 (0)	93 (0)	54 (0)	54 (0)	54 (0)
거래량(만주)		37,586	34,550	25,211	27,084	38,198	34,116
거래대금(억원)		50,643	39,489	38,328	49,151	59,726	63,678
시가총액(조)		1,055	1,058	1,066	1,062	1,062	1,062
외국인순매수(억원)		1,840	1,206	2,212	-650	4,940	6,239
기관 순매수대금(일간)		70	-3,104	-2,529	2,536	-1,542	-349
개인 순매수대금(일간)		811	2,682	259	-1,817	-3,170	-5,756

코스닥시장 지표

(단위: P,%,종목수,원)

구분		08.06(수)	08.05(화)	08.04(월)	08.01(금)	07.31(목)	07.30(수)
KOSDAQ		548.43	547.75	549.61	541.09	536.32	541.81
등락폭		0.68	-1.86	8.52	4.77	-5.49	-0.01
이동평균	이동평균 20일	554.16	554.53	554.88	555.06	555.65	556.37
	이동평균 60일	546.30	546.35	546.39	546.34	546.49	546.87
등락종목	상승(상한)	401 (10)	352 (9)	699 (13)	566 (5)	566 (5)	566 (5)
	하락(하한)	530 (1)	581 (2)	233 (0)	343 (0)	343 (0)	343 (0)
거래량(만주)		33,519	37,482	32,087	27,021	33,988	31,248
거래대금(억원)		23,888	22,134	17,767	16,716	22,027	19,348
시가총액(조)		132	132	133	130	130	130
외국인순매수(억원)		-260	-352	127	229	-612	-118
기관 순매수대금(일간)		52	-386	-12	-100	-298	-578
개인 순매수대금(일간)		247	761	-53	-126	947	760

주요 관심 Data

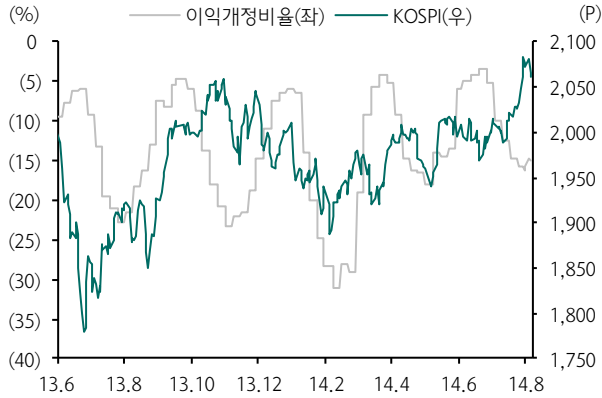
(단위: 십억원,%)

구분		08.06(수)	08.05(화)	08.04(월)	08.01(금)	07.31(목)	07.30(수)
자금동향	고객예탁금		16,303	16,063	16,153	15,645	15,694
	(증감)		241	-90	508	-49	-384
	주식형펀드잔고		78,588	78,519	78,158	78,029	78,314
금리동향	채권형펀드잔고		62,716	62,957	62,880	62,763	62,769
	회사채수익률(3년)	2.94	2.92	2.95	2.94	2.92	2.92
	국고채수익률(3년)	2.54	2.52	2.55	2.54	2.52	2.51
환율	원/달러	1,033.70	1,028.20	1,033.50	1,037.10	1,027.90	1,024.30
	엔/달러	102.60	102.55	102.57	102.77	102.87	102.11
	원/100엔	1,004.68	1,006.09	1,007.85	998.59	995.72	1,003.57
국제유가	WTI(US\$/배럴)	97.40	97.40	98.51	97.75	98.09	100.16

※ 국제유가: 서부텍사스중질유의 1개월 선물 종가

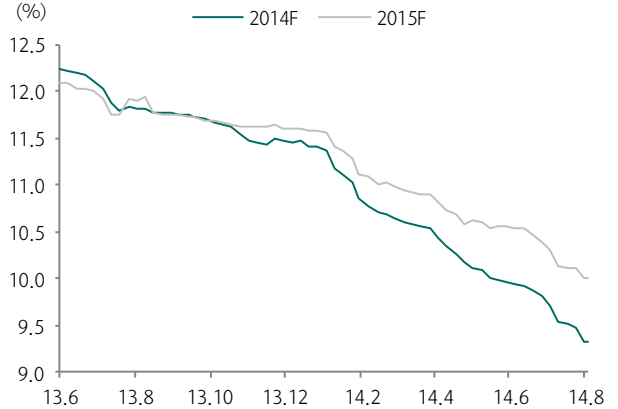
2. 국내주식

KOSPI · 이익개정비율(Earnings Revision)



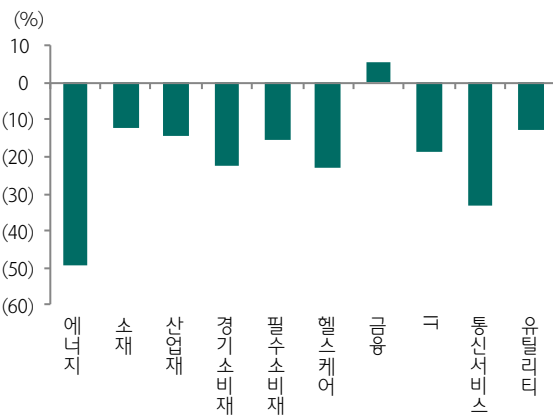
자료: Wisefn, 하나대투증권

KOSPI 연간 예상 ROE



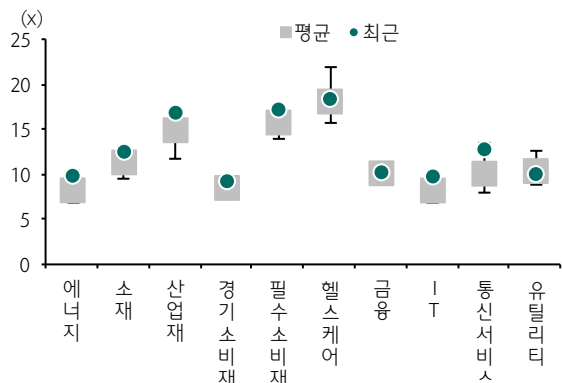
자료: Wisefn, 하나대투증권

섹터별 이익개정비율 위치



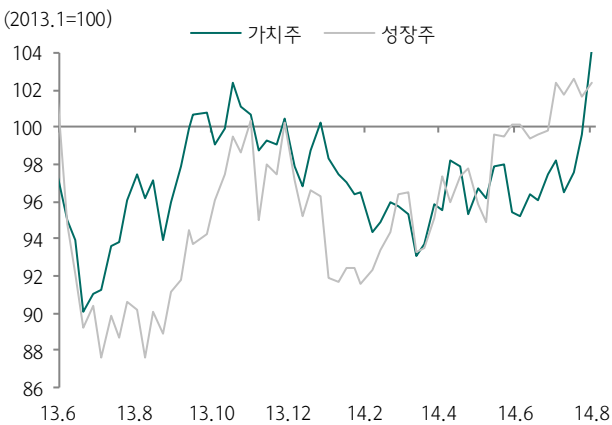
자료: Wisefn, 하나대투증권

섹터별 PE와 최근 1년 상하위 범위



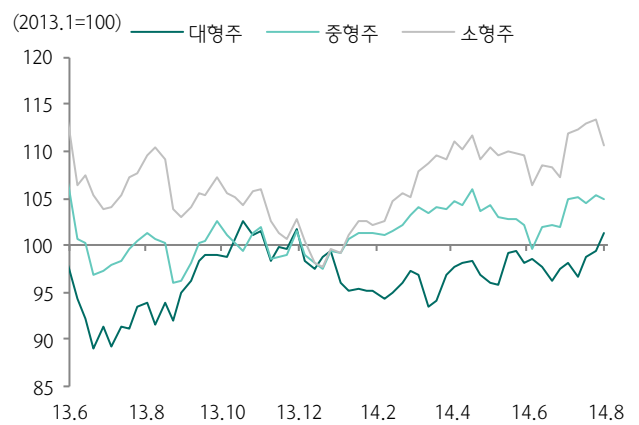
자료: Wisefn, 하나대투증권

한국증시 가치/성장주 주가지수 추이



자료: Wisefn, 하나대투증권

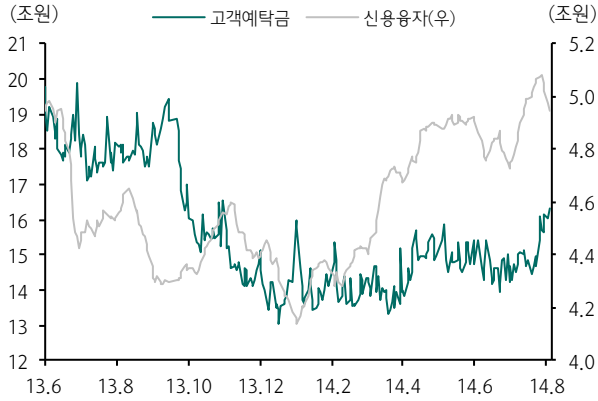
한국증시 대/중/소형주 주가지수 추이



자료: Wisefn, 하나대투증권

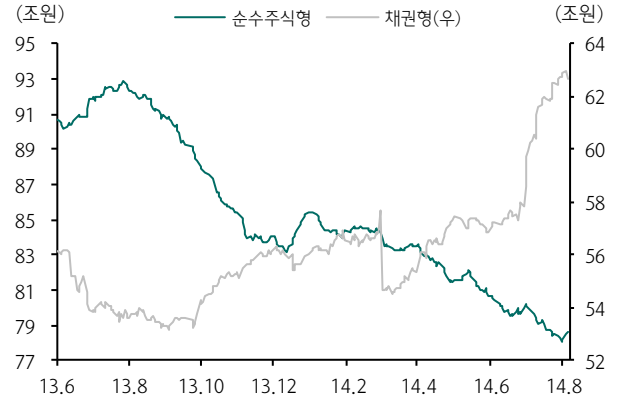
3. 국내주식

고객예탁금 · 신용융자 추이



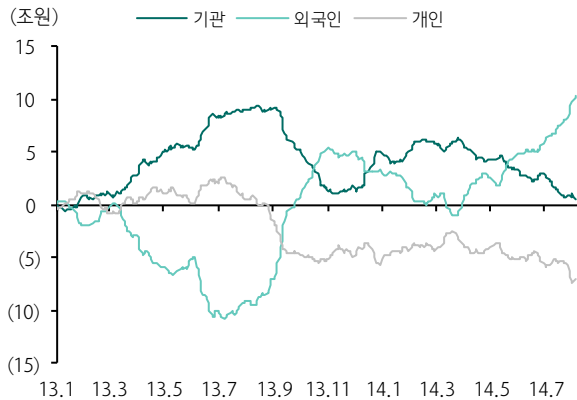
자료: Wisefn, 하나대투증권

주식형 · 채권형 잔고



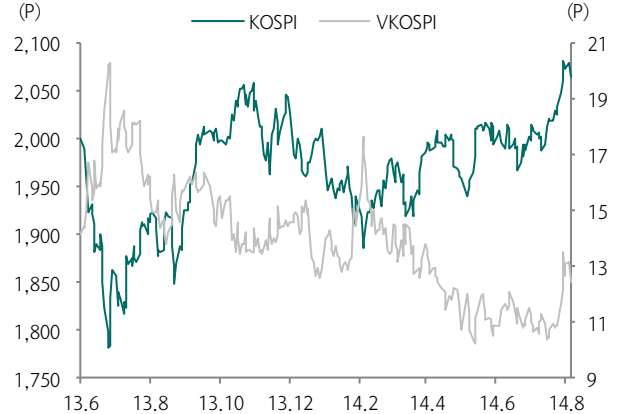
자료: Wisefn, 하나대투증권

유가증권시장 누적순매수 동향



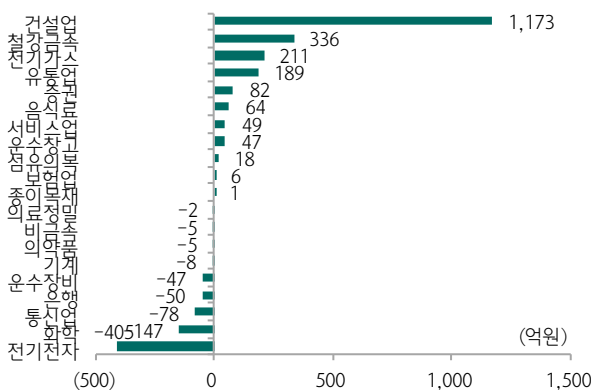
자료: Wisefn, 하나대투증권

VKOSPI · KOSPI



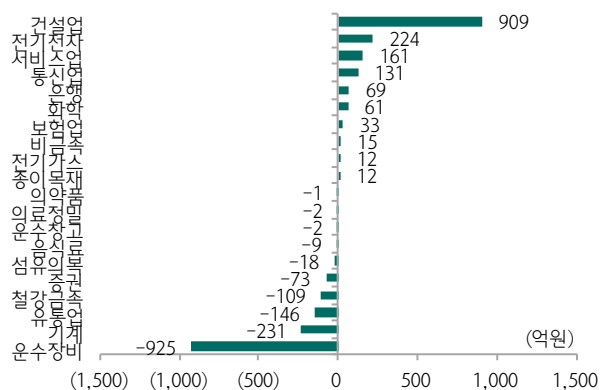
자료: Wisefn, 하나대투증권

외국인 업종별 매매동향



자료: Wisefn, 하나대투증권

기관 업종별 매매동향



자료: Wisefn, 하나대투증권

4. 국내 선물·옵션

KOSPI200 선물 시장지표

(단위: P,계약,억원)

구분	08.06(수)	08.05(화)	08.04(월)	08.01(금)	07.31(목)	07.30(수)
최근월물지수	267.80	268.45	269.90	270.40	271.65	272.95
등락폭	-0.65	-1.45	-0.50	-1.25	-1.30	3.10
거래량	136,067	152,459	135,838	166,727	166,727	166,727
미결제약정	131,903	132,890	135,506	136,573	136,573	136,573
KOSPI200	268.10	269.70	271.20	269.45	269.45	269.45
Basis(선물-현물)	1.50	2.07	1.55	0.89	0.89	0.89
차익	13	2	47	1,034	2,027	1,002
비차익	863	-2,184	1,509	4,894	1,371	5,648
당일순매수	876	-2,182	1,556	5,928	3,397	6,651
차익거래잔고(매도)	65,057	64,709	64,616	64,634	64,742	64,830
차익거래잔고(매수)	101,277	100,928	100,837	100,807	99,873	97,938

KOSPI200 선물옵션 매매동향: 선물 투자주체별 매매동향

(단위: 계약)

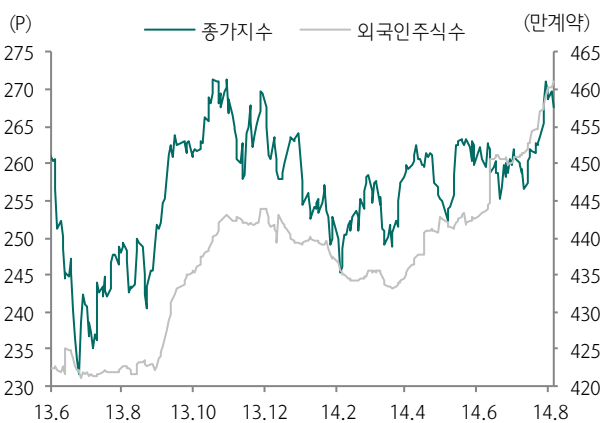
구분	외국인	개인	증권	투신	보험	은행
전일 순매수	835	-2,565	2,389	-498	-165	121
1주일 순매수	-2,705	6,187	2,463	-4,842	-2,022	19
만기일 후	23,546	3,134	-13,921	-12,739	-618	-569

KOSPI 200 선물옵션 매매동향: 옵션 투자주체별 매매동향

(단위: 천계약, 억원)

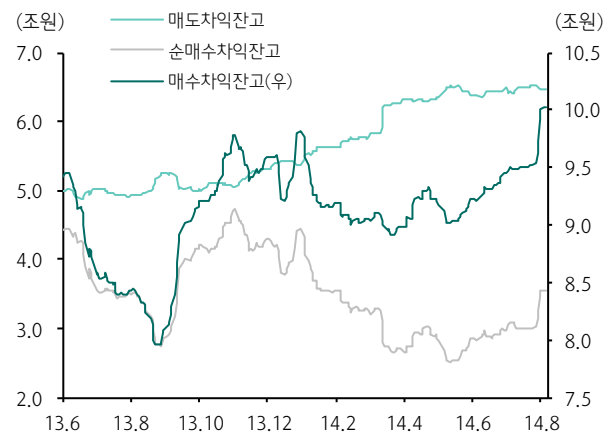
구분	Call						Put					
	거래량			거래대금			거래량			거래대금		
	전일	1주일	만기 후	전일	1주일	만기 후	전일	1주일	만기 후	전일	1주일	만기 후
외국인	8	9	12	62	-47	-165	10	43	87	4	71	47
개인	24	68	62	-47	253	353	9	3	32	-4	-112	-195
증권	-33	-78	-69	-11	-210	-212	-19	-49	-114	-6	43	215

최근월 선물과 외국인 총 선물보유수



자료: Wisefn, 하나대투증권

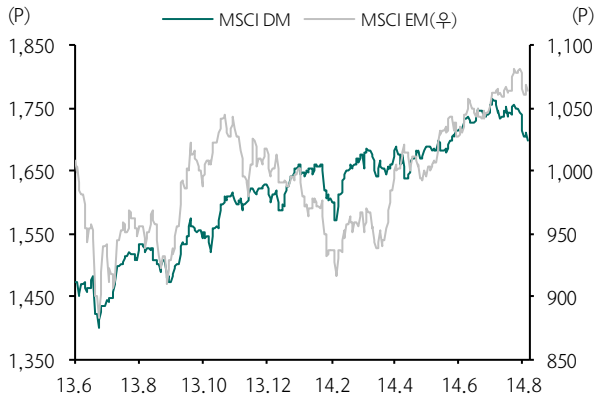
프로그램 매수·매도차익거래 잔고



자료: Wisefn, 하나대투증권

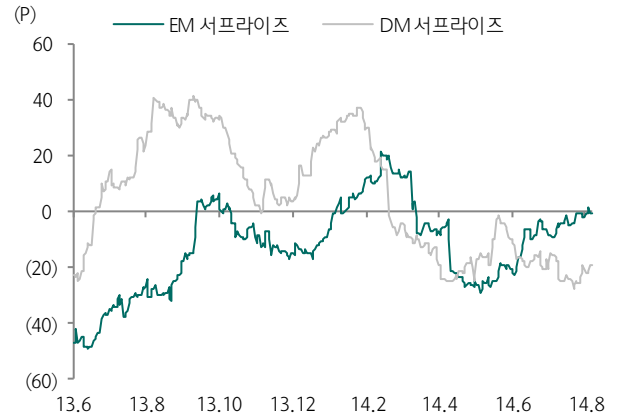
5. 해외주식

MSCI 이머징시장 · 선진시장



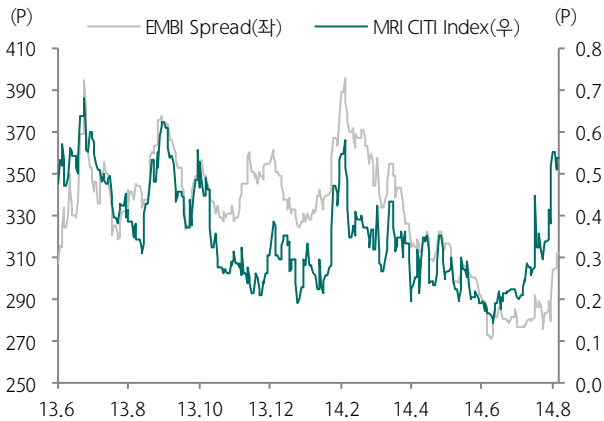
자료: Bloomberg, 하나대투증권

이머징시장 · 선진시장 매크로 서프라이즈 인덱스



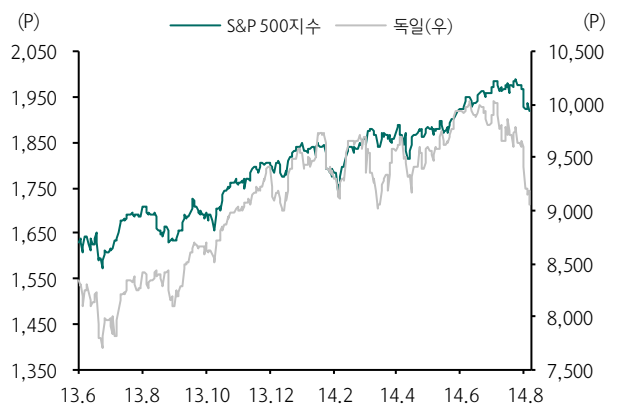
자료: Bloomberg, 하나대투증권

CITI 매크로 리스크 인덱스 · EMBI SPREAD



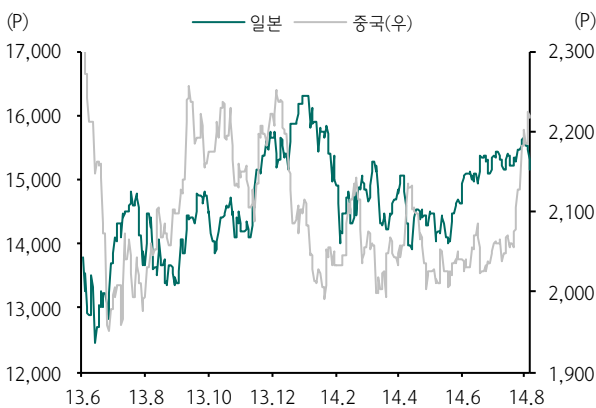
자료: Bloomberg, 하나대투증권

미국 S&P500 지수 · 독일 DAX 지수



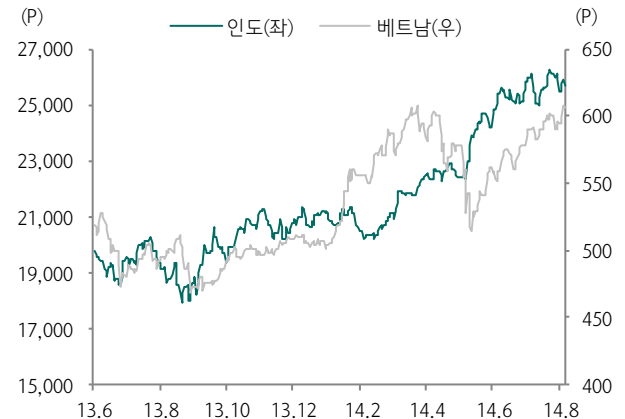
자료: Bloomberg, 하나대투증권

중국 상하이 지수 · 일본 NIKKEI 지수



자료: Bloomberg, 하나대투증권

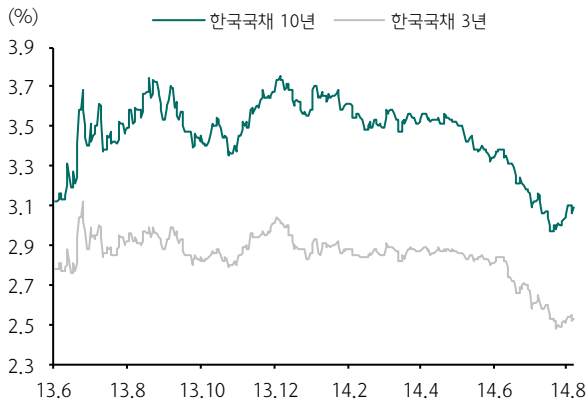
인도 섀넥스 지수 · 베트남 VN 지수



자료: Bloomberg, 하나대투증권

6. 국내채권

한국 국채 금리 3년 · 10년 금리



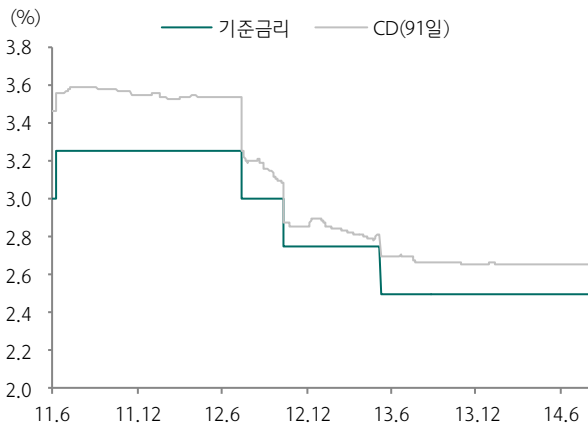
자료: Wisefn, 하나대투증권

한국 장단기 스프레드



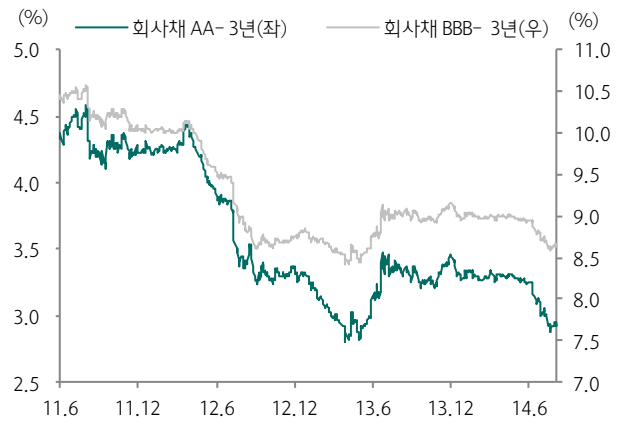
자료: Wisefn, 하나대투증권

한국은행 기준금리 · CD91일 금리



자료: Wisefn, 하나대투증권

회사채 AA- · BBB- 3년 금리



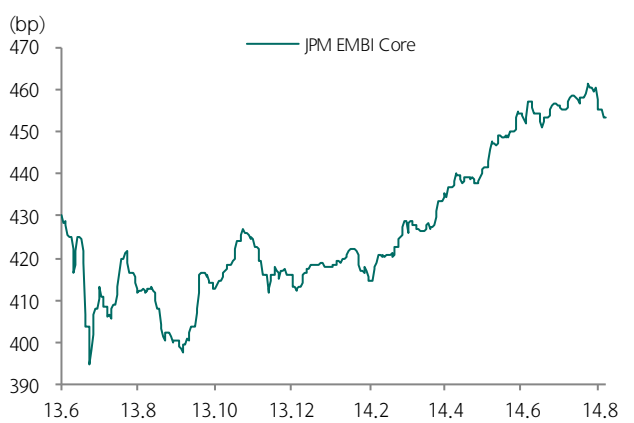
자료: Wisefn, 하나대투증권

회사채 AA- · BBB- 크레딧 스프레드



자료: Wisefn, 하나대투증권

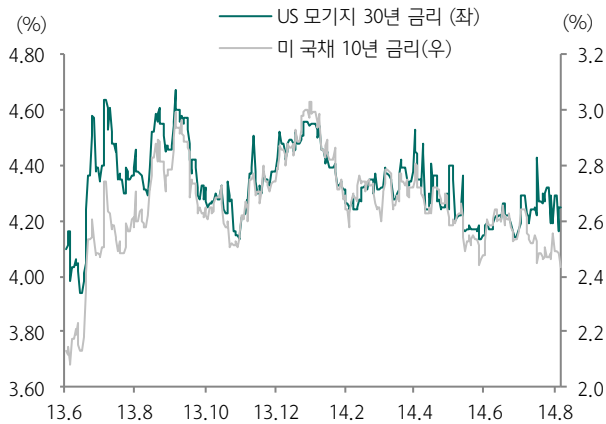
EMBI 인덱스



자료: Bloomberg, 하나대투증권

7. 해외채권

미 모기지 30년 · 미 국채 10년 금리



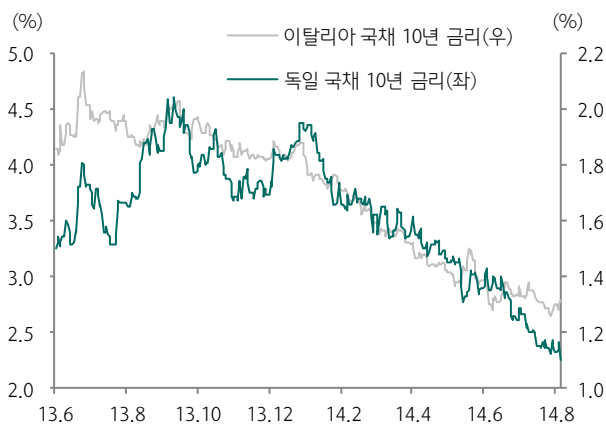
자료: Bloomberg, 하나대투증권

일본 금리 · 중국 금리



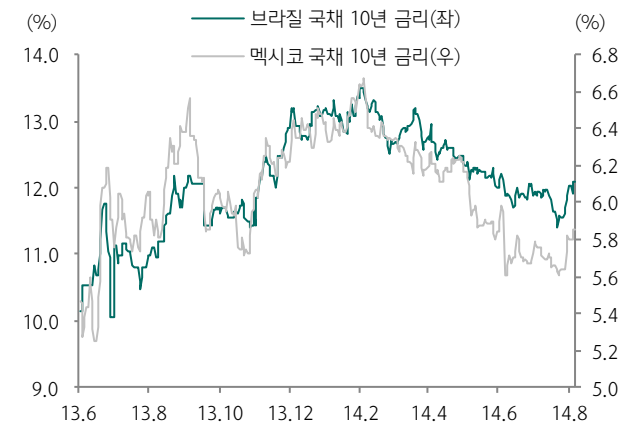
자료: Bloomberg, 하나대투증권

독일 금리 · 이탈리아 금리



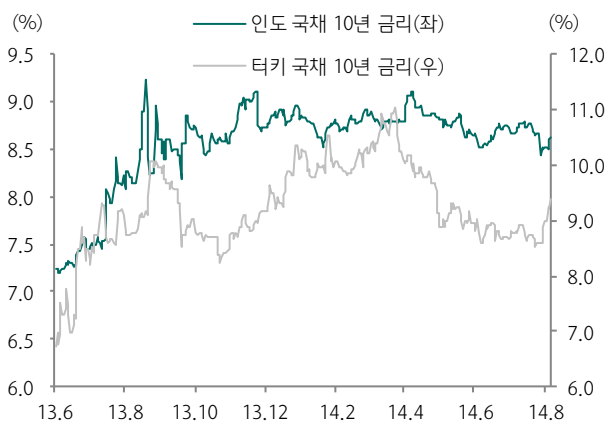
자료: Bloomberg, 하나대투증권

브라질 · 멕시코 금리



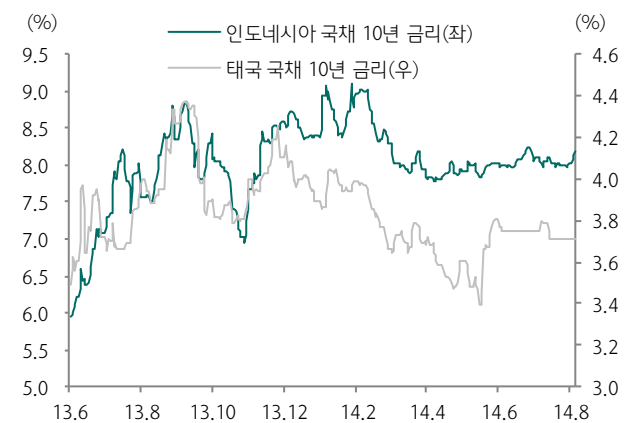
자료: Bloomberg, 하나대투증권

인도 · 터키 금리



자료: Bloomberg, 하나대투증권

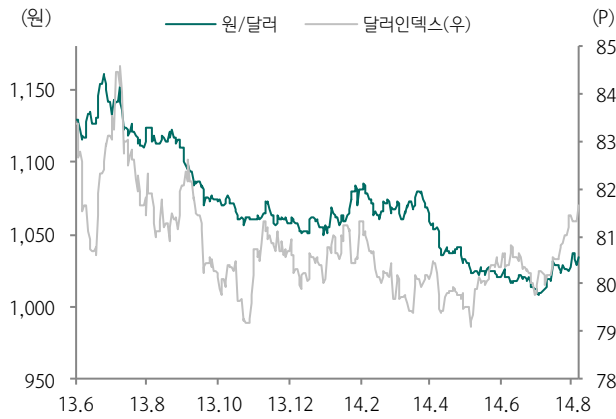
인도네시아 · 태국 금리



자료: Bloomberg, 하나대투증권

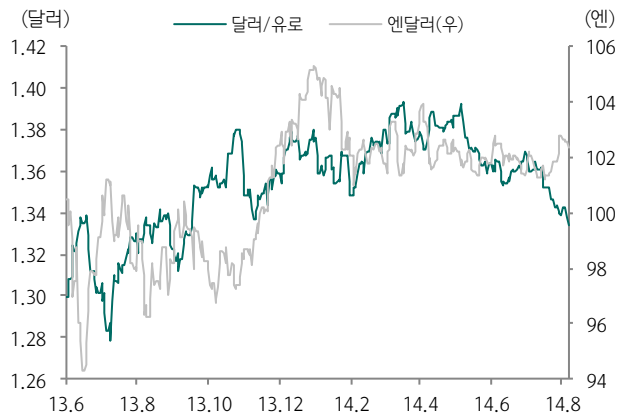
8. 외환(FX)

한국 환율



자료: Bloomberg, 하나대투증권

유럽·일본 환율



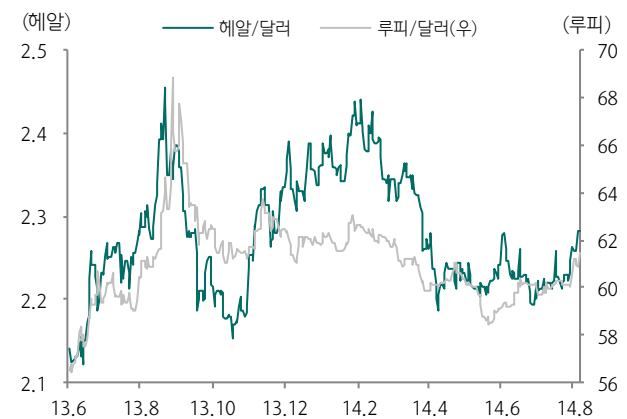
자료: Bloomberg, 하나대투증권

중국·러시아 환율



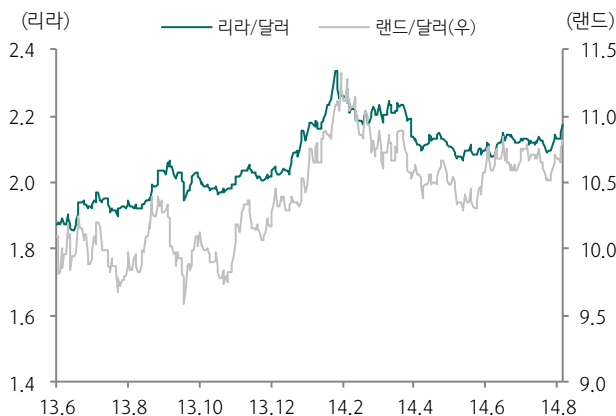
자료: Bloomberg, 하나대투증권

브라질·인도 환율



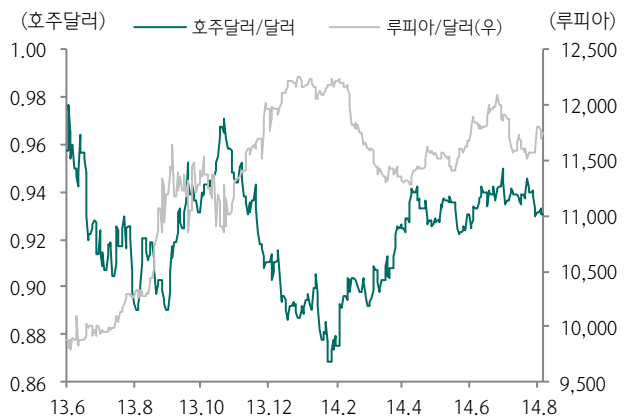
자료: Bloomberg, 하나대투증권

터키·남아프리카공화국 환율



자료: Bloomberg, 하나대투증권

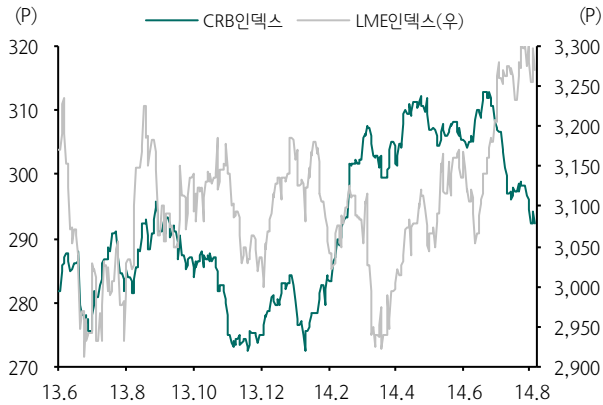
호주·인도네시아 환율



자료: Bloomberg, 하나대투증권

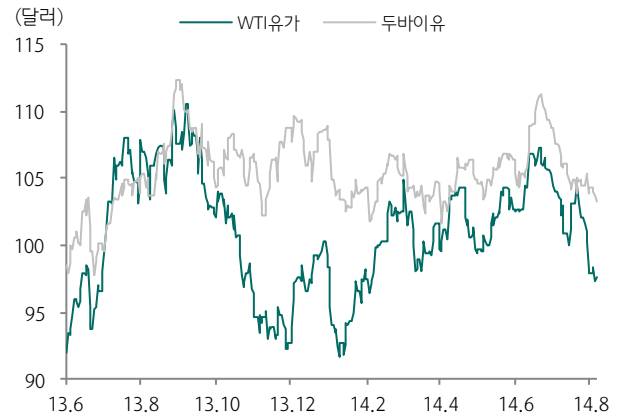
9. 원자재

CRB 인덱스 · LME 인덱스



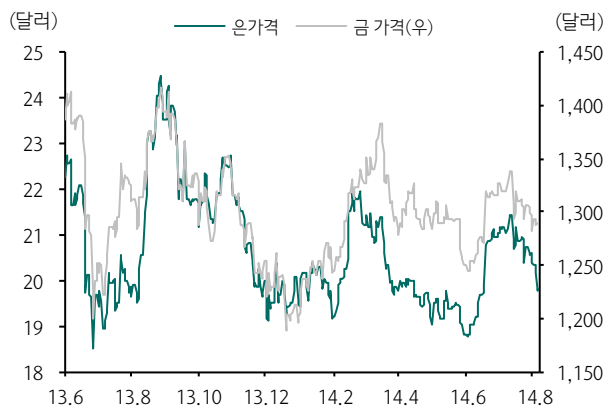
자료: Bloomberg, 하나대투증권

WTI 유가 · 두바이 유가



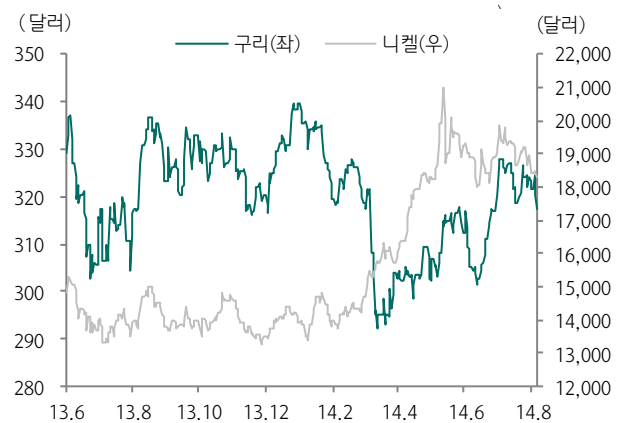
자료: Bloomberg, 하나대투증권

금 · 은 가격



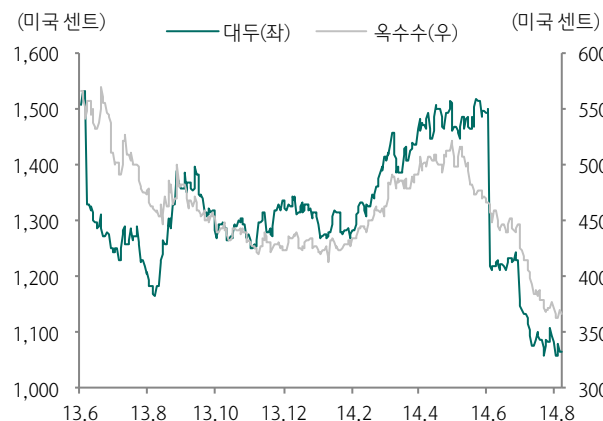
자료: Bloomberg, 하나대투증권

구리 · 니켈 가격



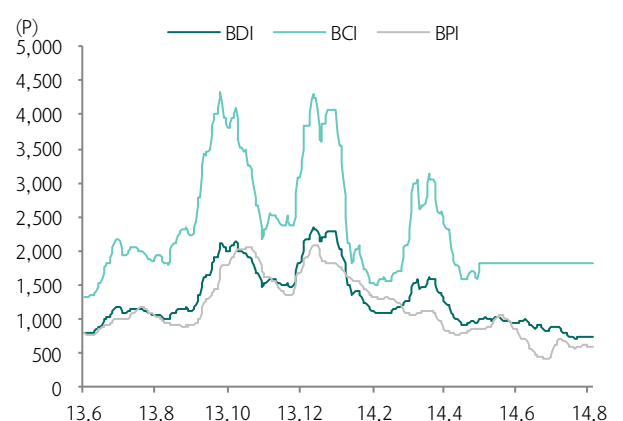
자료: Bloomberg, 하나대투증권

대두 가격 · 옥수수 가격



자료: Bloomberg, 하나대투증권

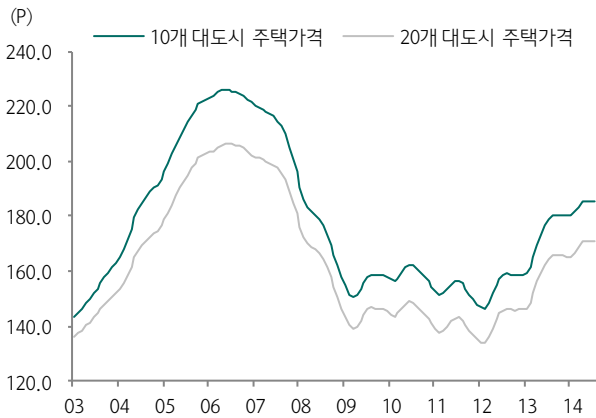
벌크선 운임지수



자료: Bloomberg, 하나대투증권

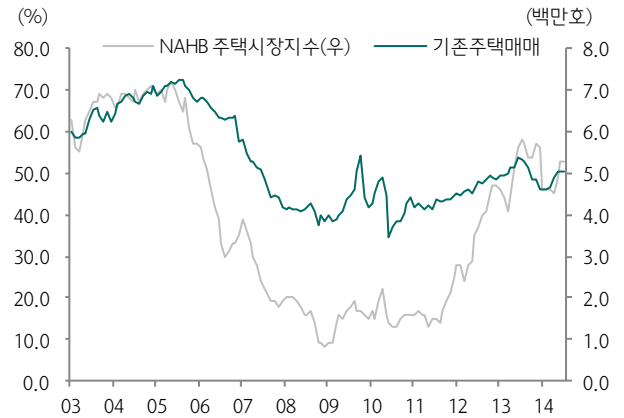
10. 글로벌 금융시장: 부동산

미국 주택가격



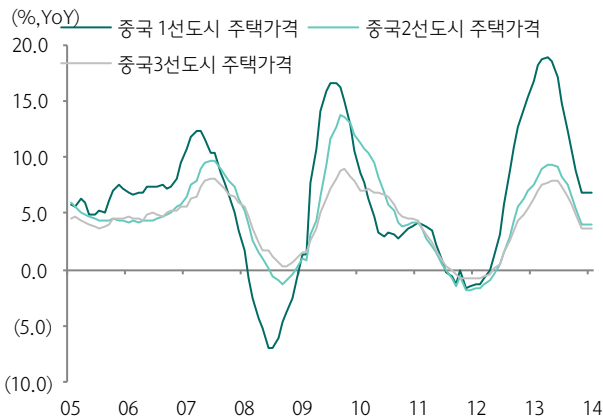
자료: Bloomberg, 하나대투증권

미국 NAHB 주택시장지수 및 기존주택매매



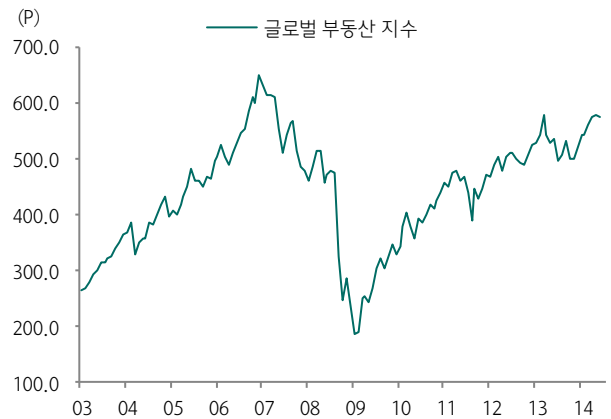
자료: Bloomberg, 하나대투증권

중국 주택가격지수



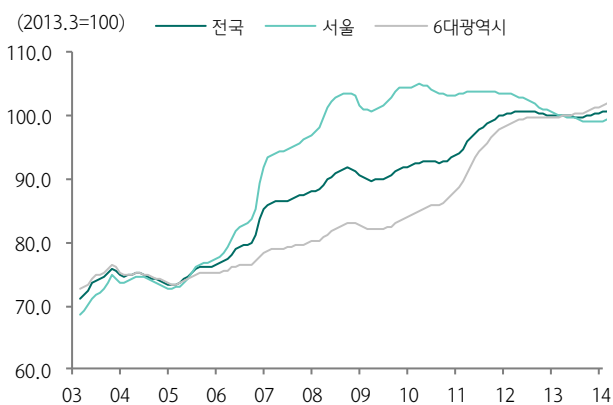
자료: Bloomberg, 하나대투증권

글로벌 부동산 지수



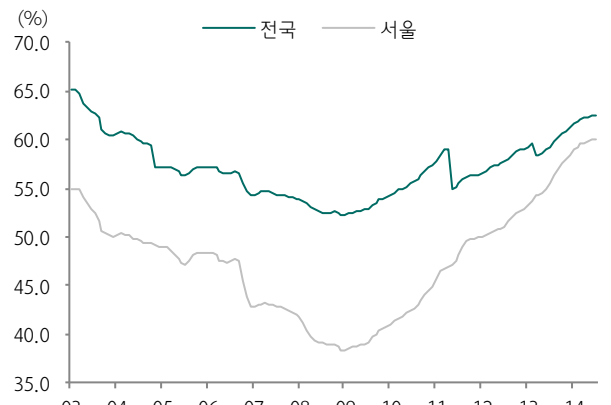
자료: Bloomberg, 하나대투증권

한국 주택가격지수



자료: KB, 하나대투증권

한국 전세/매매 비율



자료: KB, 하나대투증권
주: 2013년 4월부터 기준선 변경

Calendar

8.3 SUN	8.4 MON	8.5 TUE	8.6 WED	8.7 THU	8.8 FRI	8.9 SAT
■ 中 7월 PMI 비제조업 (54.2, 6월 55.0) ■ 태국: 총선 ■ [보험]유방암, 직장암, 다발성골수종 등 6개 항암요법 건강보험 적용실손의료보험 가입연령 75세까지 확대 ■ [미래부]전자파 인체보호 제도 강화	■ 美 7월 ISM 뉴욕 (68.1, 6월 60.5) ■ 유 6월 PPI (0.1%, 5월 -0.1%) ■ 유엔DC(개발협력포럼)고위급 심포지엄 ■ ICISTS-KAIST 2014(~8) ■ 전국해양스포츠제전(~8) ■ [무중]내추럴엔도텍(주 당 0.8주)	■ 美 7월 ISM비제조업 (58.7, 6월 56.0) ■ 유 6월 소매판매 (0.4%, 5월 0.3%) ■ 中 7월 HSBC PMI 비제조업 (50.0, 6월 53.1) ■ 미국-아프리카 정상회담(~7, 외교/안보/경제 관련 협력 대화) ■ [반도체]상반월 패널 가격[P] ■ [축구]FIFA U-20 여자 월드컵(캐나다)	■ 美 6월 무역수지 (E -44.5B, 5월 -44.4B) ■ 日 7월 경기선행지수 (속보치) (105.5, 6월 104.8) ■ 2014 서울 키덜트 페어(~10) ■ 아이핀(가칭 마이핀) 오프라인 사용 ■ [영화]해적:바다로 간 산적' 개봉 (주연:김남길, 손예진, 배급:롯데엔터) ■ [미술]조영남 개인전(~24)	■ 美 6월 도매제도 (E 0.6%, 5월 0.5%) ■ 中 7월 수출 (E 6.5%, 6월 7.2%) ■ 中 7월 수입 (E 0.0%, 6월 5.5%) ■ ECB통화정책회의+드라기 총재 연설 ■ BOE통화정책회의(기준금리) ■ 법령 근거없는 주민등록번호 수집금지 ■ 택시 운전석/옆좌석 에어백설치 의무화	■ 美 6월 도매제도 (E 0.6%, 5월 0.5%) ■ 中 7월 수출 (E 6.5%, 6월 7.2%) ■ 中 7월 수입 (E 0.0%, 6월 5.5%) ■ 일 BOJ 정책금리 / 본원 통화 목표 ■ OPEC 월간 석유시장 보고서 ■ Edinburgh International Festival(~31) ■ [회사채만기]대한항공(3K억원)	■ 中 7월 CPI (E 2.3%, 6월 2.3%) ■ 中 7월 PPI (E --, 6월 -1.1%) ■ [합병]파워로직스(대상: 에이이피) ■ 시티브레이크 2014(~10,사이,마론 파이프) ■ JYP패밀리 콘서트: 2014 JYP NATION - ONE MIC(한국9~10, 홍콩30, 일본9/5~7)
8.10 SUN	8.11 MON	8.12 TUE	8.13 WED	8.14 THU	8.15 FRI	8.16 SAT
■ 中 7월 신규위안대출 (~15) (E --, 6월 1079.3B) ■ 中 7월 M2(~15) (E --, 6월 14.7%) ■ KOREA G12 CONFERENCE(~16) ■ 터키 대통령선거: '10년 연임한 에르도안 총리가 헌법 개정, 대통령 권한 확대 후 출마 가능성이 있어 이를 둘러싼 진통 예상. 집권여당에 대한 비난여론이 확산되고 있어 이를 둘러싼 진통 예상	■ 日 7월 M2 (E --, 6월 3.0%) ■ 日 7월 소비자자기대지수 (E --, 6월 41.1) ■ [FRB 외국은행 새 규정안 확정] 500억달러 이상인 대형 은행에 대한 연준의 자산건전성 심사 일정 변경에 따라 은행업계는 2015~16 회계연도 스트레스 테스트에 새로 적용될 규정에 대한 각자의 의견 제출 마감일 ■ Kadayawan Festival(~17, 필리핀 최대 추수감사제)	■ 유 8월 ZEW조사치 (E --, 7월 48.1) ■ 日 7월 PPI (E --, 6월 4.6%) ■ 日 7월 광공업생산 (E --, 6월 3.2%) ■ USDA 곡물 재고: 수급 ■ 태양 日콘서트(~24, 관심:와이지엔터) ■ [축구]유럽 슈퍼컵	■ 美 7월 소매판매 (E 0.4%, 6월 0.2%) ■ 유 6월 산업생산 (E --, 5월 -1.1%) ■ 中 7월 고정투자 (E --, 6월 17.3%) ■ 中 7월 소매판매 (E --, 6월 12.4%) ■ 中 7월 산업생산 (E --, 6월 9.2%) ■ 韓 7월 실업률 (E --, 6월) ■ [금융위 정례회의] 1.외환카드 본인가 안건 상정 여부 2.제재심의위원회에서 KT ENS 부실 대출과 연루된 하나은행 임원들을 제재하며 김 행정에게 또 중징계를 내릴 예정	■ 유 7월 CPI (E --, 6월 0.1%) ■ 유 2Q GDP (속보치) (E --, 1Q 0.2%) ■ 中 7월 FDI (E --, 6월 0.2%) ■ 프란시스코 교황 방한(~18,교황 25년만에 방한/박근혜대통령과 접견 예정) ■ [축구]FIFA Boy's youth Olympic football tournament Nanjing(~26) ■ 나우 페스티벌2014(~16, 레이디가가, 싸이 참여) ■ 코믹마켓(~17)	■ 美 7월 PPI (E 0.6%, 6월 0.5%) ■ 美 7월 광공업생산 (E 0.6%, 6월 0.5%) ■ 美 8월 미시간대 소비심리 (E 0.6%, 7월 0.5%) ■ 하계 청소년 올림픽(중국, 난징) ■ [드라마]'가족끼리 왜 이래' 첫방송 (제작:삼화네트웍스) ■ 썸머소닉(~17) ■ 부산 코믹월드(~17)	■ 中 7월 CPI (E --, 6월 2.3%) ■ 中 7월 PPI (E --, 6월 -1.1%)

주: 1) 괄호 안은 예상치(E), 전월 순, 한국시간 기준 (*E)는 당사 추정치. 2) 유로권, 북미는 전월대비(PCE 디스플레이터는 전년동월대비), 아시아는 전년동월대비 기준
 자료: Bloomberg, 하나대투증권