

# 호텔신라(008770)

## 글로벌 시장 내 입지 강화 지속

환율 하락에 따른 원가율 부담과 홍콩 공항점 적자 발생으로 컨센서스 하회  
여행 사업 수주 증가로 호텔&레저 이익 개선, 창이공항점 적자 규모 축소 지속  
국내 및 해외에서 성장성 높이기 위한 영업 확장 정책

### Facts : 환율 부담, 홍콩공항점 초기 비용 등으로 예상 하회

4분기 연결 매출액은 1조 234억원으로 전년동기대비 9.5% 늘었으나 영업이익은 155억원으로 0.6% 줄어 컨센서스를 밑돌았다. 본사 매출액은 7%, 영업이익은 17% 늘었다. 본사 TR(면세점) 부문 영업이익은 14% 감소했지만 호텔&레저 부문이 여행 사업 수주 증가 등으로 흑자 전환했기 때문이다. 국내 면세점은 비우호적인 환율 탓에 원가율이 상승한 것으로 추정된다. 연결 면세점 부문 적자규모가 예상보다 컸는데, 창이공항점 적자폭 축소는 지속됐으나 12월 개장한 홍콩 첵랍콕 공항점 초기 비용 등에 따른 손실이 발생했기 때문이다. 2017년 주당배당금은 전년과 동일한 350원으로 시가배당율은 0.4%다.

### Pros & cons : 호텔&레저 흑자 전환, 창이공항점 실적 개선 지속

4분기 창이공항 면세점이 트래픽과 인당구매액이 상승해 매출액이 늘면서 적자는 50억원으로 전년동기(-79억원)대비 축소가 지속됐다. 작년 12월 개장한 홍콩공항 면세점이 인력 교육 등 영업 개시 이전에 초기 비용이 발생한 영향으로 약 60억원의 적자를 기록해 수익성 하락을 야기했다. 본사 알선수수료는 590억원, 시내 면세점 매출액 대비 알선수수료율은 10%로 전분기(9.9%)와 유사하게 유지된 점은 긍정적이다. 여행사업 수주 증가 등으로 본사 호텔&레저 부문 영업이익은 38억원으로 전년동기(-35억원)대비 흑자 전환했고, 신라스테이 영업이익은 18억원으로 추정돼 연결 이익 개선에 기여했다.

### Action : 성장성 강화로 실적 개선 예상, 매수 의견 유지

호텔신라에 대해 매수 의견과 목표주가 108,000원(SOTP 방식, 표6)을 유지한다. 국내 및 해외에서 성장성을 높이기 위한 영업 확장 정책을 펼치고 있다. 2018년에 싱가포르 창이공항 4터미널 매장(17년 10월말 개장), 홍콩공항 면세점(17년 12월), 인천공항 2터미널 면세점(18년 1월), 제주국제공항 면세점(18년 3월) 수익이 더해지게 된다. 창이공항 면세점은 트래픽 증가 등으로 외형 성장이 예상돼 적자 규모가 축소될 것이다. 국내 면세점은 업체간 극심한 경쟁도 완화 국면으로 수익성 향상이 예상된다.

하 회

부 합

상 회

주: 영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 108,000원(유지)

### Stock Data

KOSPI(1/25)	2,562
주가(1/25)	94,600
시가총액(십억원)	3,713
발행주식수(백만)	39
52주 최고/최저가(원)	97,000/42,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	36,226
유동주식비율/외국인지분율(%)	77.3/26.6
주요주주(%)	삼성생명보험 외 5인 17.2
	국민연금 13.0

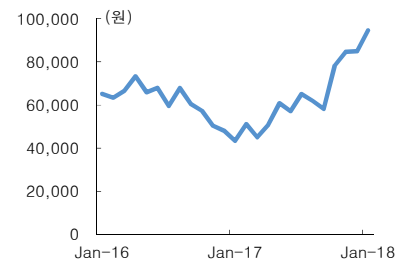
### Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	66.0	127.3	38.3
PBR(x)	2.5	4.4	4.4
ROE(%)	4.0	3.8	13.1
DY(%)	0.7	0.4	0.4
EV/EBITDA(x)	14.5	24.1	17.2
EPS(원)	729	667	2,470
BPS(원)	19,150	19,412	21,369

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	14.3	56.4	105.4
KOSPI 대비(%p)	9.3	51.3	81.5

### 주가추이



자료: WISEfn

### 최민하

minha.choi@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	935	1,021	900	1,067	1,023	(4.1)	9.5	1,028
영업이익	16	10	17	30	16	(48.8)	(0.6)	21
영업이익률(%)	1.7	1.0	1.9	2.8	1.5	(1.3)	(0.2)	2.0
세전이익	6	5	7	21	12	(42.0)	105.7	17
순이익	2	3	3	13	7	(44.2)	342.2	12

자료: 호텔신라, FnGuide, 한국투자증권

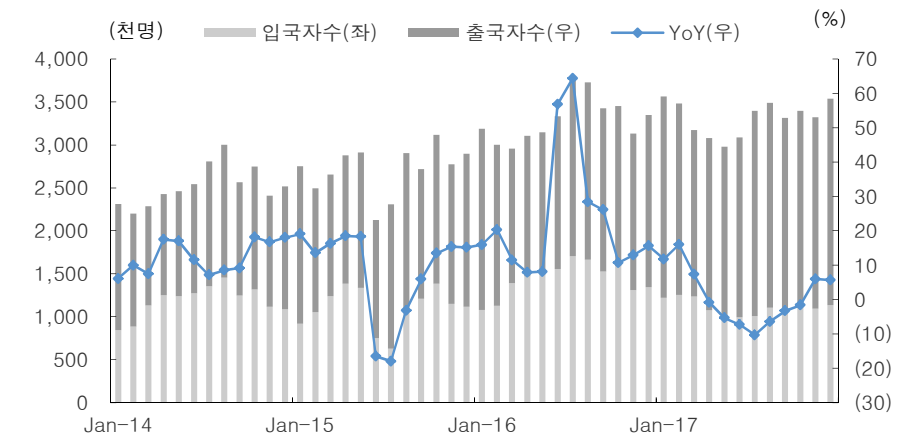
〈표 2〉 분기 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	888.9	954.1	937.7	934.6	1,021.1	899.7	1,067.2	1,023.4	1,202.2	1,113.9	1,273.8	1,206.7
면세유통(TR)	807.2	861.2	832.3	835.6	927.1	791.1	949.7	907.5	1,080.9	993.7	1,131.5	1,090.0
본사	675.2	736.4	702.2	703.4	787.6	658.8	805.9	747.3	851.6	780.0	892.1	841.2
창이공항점	124.1	118.5	124.4	129.4	134.7	128.9	142.4	142.3	144.8	135.4	147.4	148.7
호텔&레저	91.0	101.7	113.7	104.3	94.0	109.7	118.0	115.9	121.2	121.1	142.8	116.7
영업이익	19.3	18.7	25.3	15.6	10.0	17.3	30.3	15.5	26.2	39.1	44.0	41.4
면세유통(TR)	27.0	16.0	18.5	17.3	16.8	8.2	23.3	9.9	21.3	35.1	35.0	34.8
본사	35.0	27.7	27.9	25.2	21.4	17.4	31.0	21.6	25.5	41.1	36.0	37.7
창이공항점	(8.0)	(11.8)	(9.5)	(7.9)	(3.6)	(7.7)	(3.9)	(5.2)	(1.6)	(4.2)	(0.9)	(1.9)
호텔&레저	(8.5)	3.4	6.9	(1.7)	(6.9)	9.1	7.0	5.6	4.9	4.0	9.1	6.6
영업이익률	2.2	2.0	2.7	1.7	1.0	1.9	2.8	1.5	2.2	3.5	3.5	3.4
면세유통(TR)	3.3	1.9	2.2	2.1	1.8	1.0	2.5	1.1	2.0	3.5	3.1	3.2
호텔&레저	(9.3)	3.3	6.1	(1.6)	(7.3)	8.3	5.9	4.8	4.0	3.3	6.4	5.6
세전이익	19.5	9.0	18.1	5.8	5.3	7.1	20.5	11.9	26.7	34.2	43.2	44.7
순이익	12.6	2.8	10.8	1.6	2.7	3.0	12.6	7.0	17.5	18.7	29.0	28.2
YoY												
매출액	7.3	13.0	28.3	10.3	14.9	(5.7)	13.8	9.5	17.7	23.8	19.4	17.9
면세유통(TR)	6.8	11.0	29.7	10.4	14.9	(8.1)	14.1	8.6	16.6	25.6	19.1	20.1
본사	3.1	11.2	34.6	10.5	16.6	(10.5)	14.8	6.2	8.1	18.4	10.7	12.6
창이공항점	32.8	17.4	7.2	10.5	8.5	8.8	14.4	10.0	7.5	5.0	3.5	4.5
호텔&레저	17.3	30.3	15.7	9.9	3.4	7.9	3.8	11.1	28.9	10.4	21.0	0.7
영업이익	(42.6)	(36.3)	793.4	38.5	(48.2)	(7.9)	19.8	(0.6)	162.1	126.7	45.3	166.6
면세유통(TR)	(37.3)	(49.7)	839.0	19.2	(37.6)	(48.7)	26.3	(42.8)	26.6	328.5	49.9	251.4
본사	(39.6)	(39.0)	75.7	(7.0)	(38.8)	(37.4)	11.0	(14.3)	18.9	136.8	16.2	74.5
창이공항점	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)
호텔&레저	(적지)	(흑전)	730.3	(적지)	(적지)	167.1	1.0	(흑전)	(흑전)	(55.6)	30.0	17.3
영업이익률	(1.9)	(1.5)	2.3	0.3	(1.2)	(0.0)	0.1	(0.2)	1.2	1.6	0.6	1.9
면세유통(TR)	(2.3)	(2.2)	1.9	0.2	(1.5)	(0.8)	0.2	(1.0)	0.2	2.5	0.6	2.1
호텔&레저	(적지)	(흑전)	617.6	(적지)	(적지)	147.6	(2.7)	(흑전)	(흑전)	(59.8)	7.5	16.5
세전이익	(16.4)	(65.2)	(흑전)	354.0	(72.8)	(21.9)	13.3	105.7	403.2	383.7	110.5	275.9
순이익	(18.8)	(81.4)	(흑전)	(흑전)	(78.6)	5.1	16.7	342.2	548.2	529.8	130.3	302.0

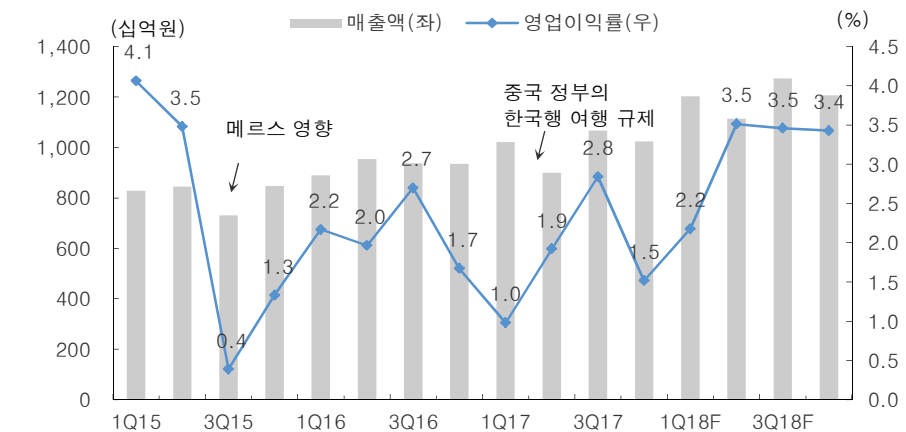
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 1] 월간 출입국자수 추이



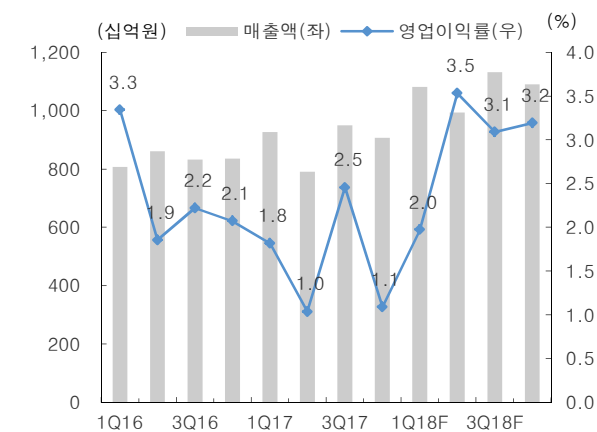
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 2] 매출액과 영업이익률

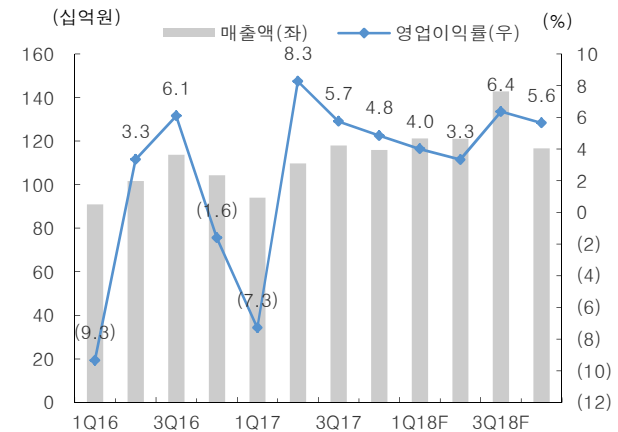


자료: 호텔신라, 한국투자증권

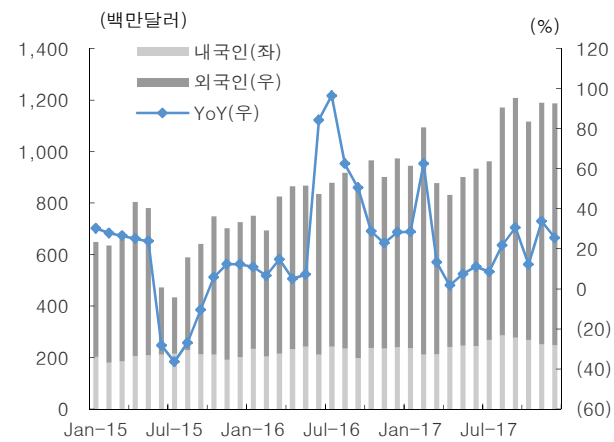
[그림 3] 면세유통(TR) 부문 매출액과 영업이익률

주: 연결기준  
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 4] 호텔&amp;레저 부문 매출액과 영업이익률

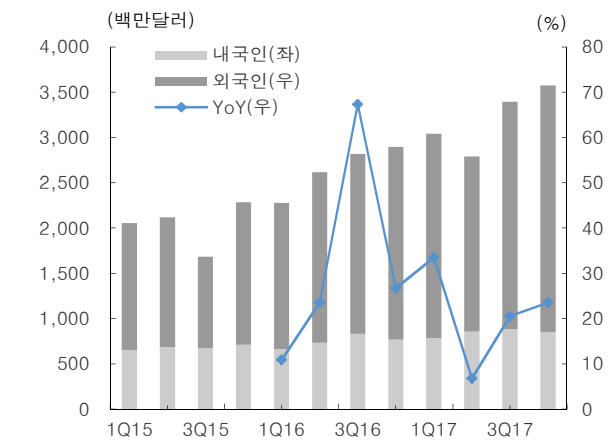
주: 연결기준  
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 5] 월간 국내 면세점 매출액 추이



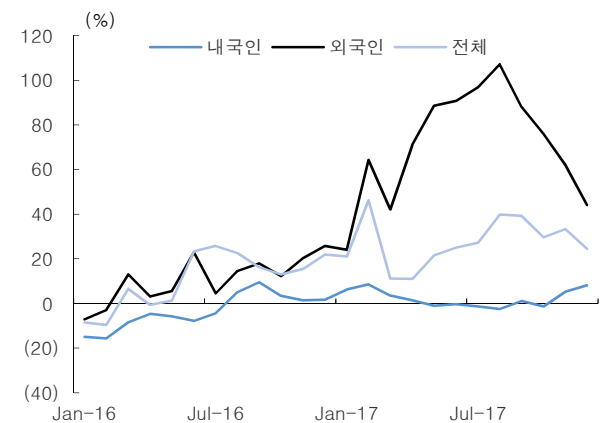
자료: 업계자료, 한국면세점협회, 한국투자증권

[그림 6] 분기 국내 면세점 매출액 추이

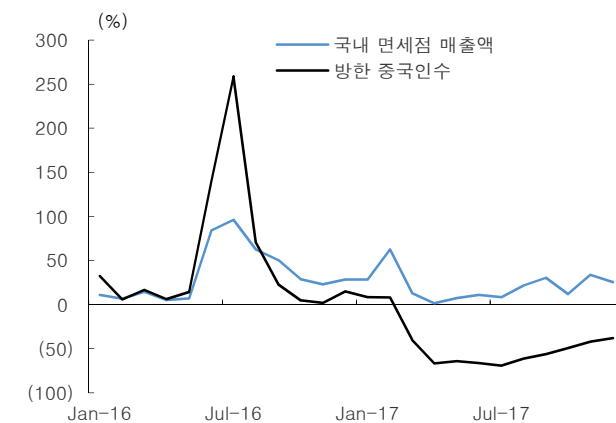


자료: 업계자료, 한국면세점 협회, 한국투자증권

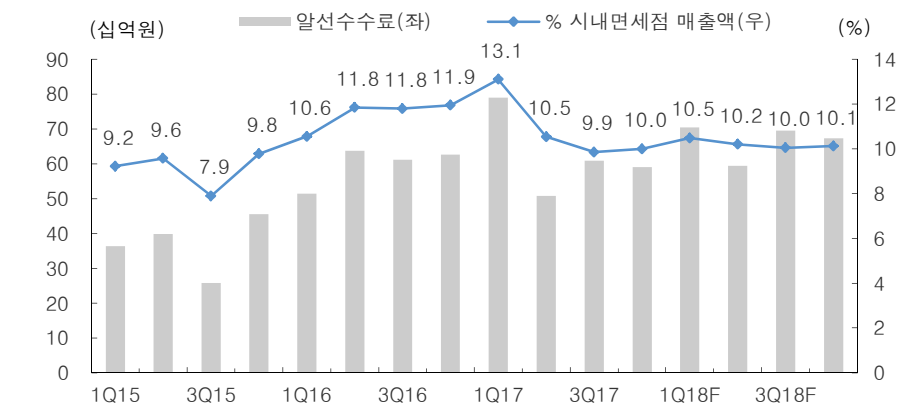
[그림 7] 국내 면세점 ASP 전년동월대비 상승률 추이

주: 면세점 ASP는 시장 기준  
자료: 업계자료, 한국면세점협회, 한국투자증권

[그림 8] 국내 면세점 매출액과 방한 중국인수 전년동월대비 증가율 비교

주: 국내면세점은 시장 기준  
자료: 업계자료, 한국면세점협회, 한국투자증권

[그림 9] 분기 알선수수료와 시내 면세점 매출액 대비 비중



자료: 호텔신라, 한국투자증권

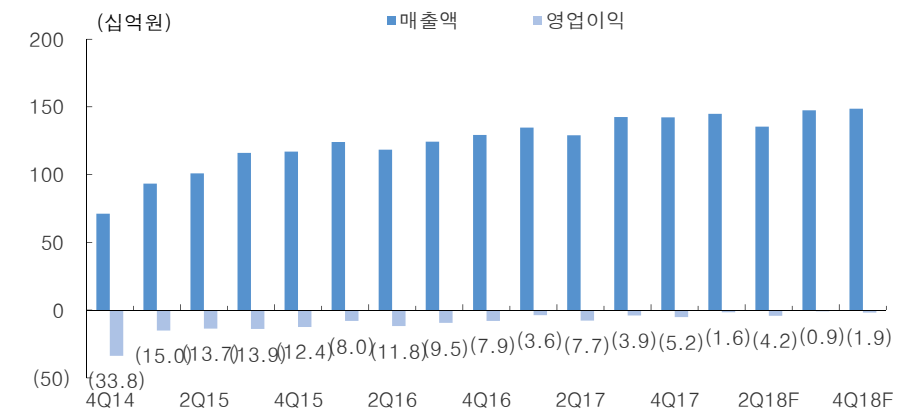
[그림 10] 원달러 환율



주: 기말 환율 기준

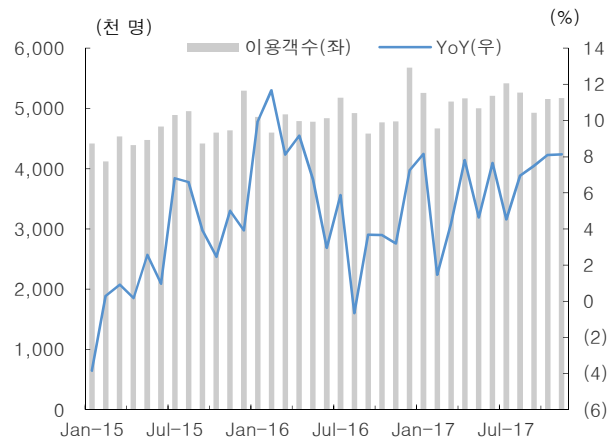
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 11] 창이공항 면세점 매출액과 영업이익



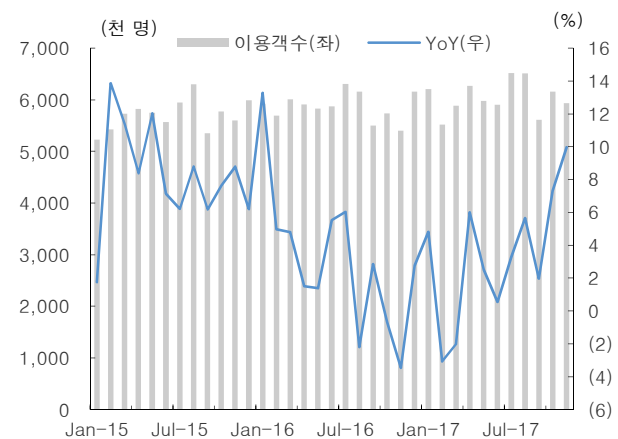
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 12] 싱가포르 창이공항 이용객수



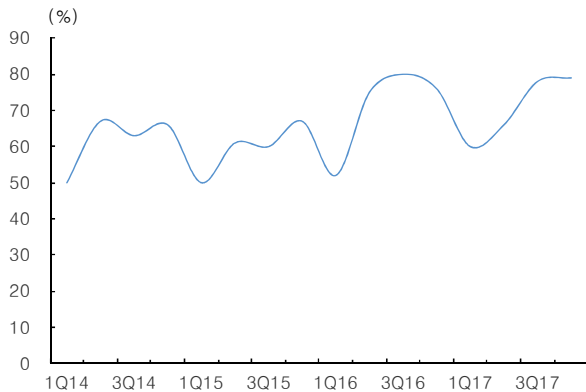
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 13] 홍콩 첵랍콕공항 이용객수



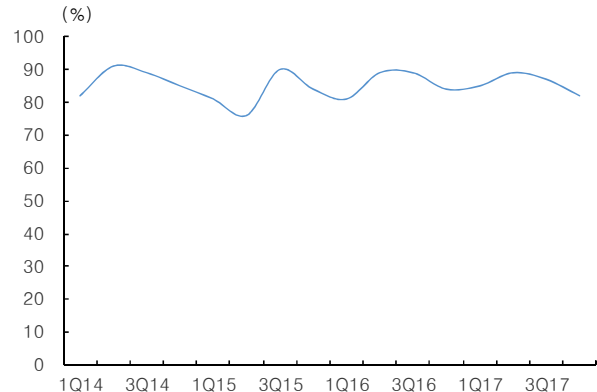
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 14] 서울 호텔 분기 투숙률



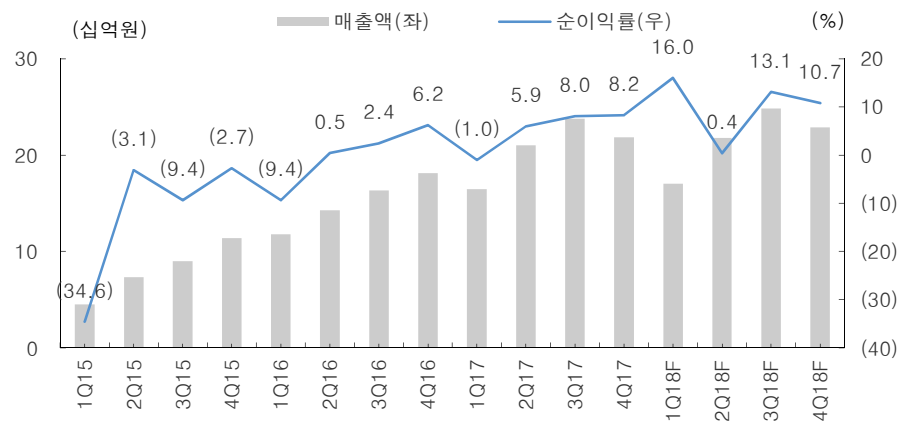
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 15] 제주 호텔 분기 투숙률



자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 16] 신라스테이의 분기 실적 추이



자료: 호텔신라, 한국투자증권

〈표 3〉 호텔신라 비즈니스 포트폴리오

(단위: 평)

TR(Travel Retail)부문 비즈니스 포트폴리오			호텔&레저부문 비즈니스 포트폴리오		
면세점	면적	사업 개시	호텔&레저	면적	사업 개시
서울 면세점	2,200	1986 년	서울호텔	27,800	1979 년
온라인 면세점	-	-	제주호텔	25,700	1990 년
제주 면세점	2,000	1989 년	신라스테이 (임차운영)	-	2013 년 11 월
인천공항 면세점	1,000	2008 년	중국(소주) 진지레이크 호텔 (위탁운영)	-	2006 년
싱가폴 창이공항 면세점	1,800	2013 년 1 월	거제삼성호텔 (위탁운영)	-	-
신라아이파크 면세점	3,500	2015 년 12 월	여행사업 (BTM)	-	-
마카오공항 면세점	339	2014 년 11 월	CFC (Corporate Fitness Center)	-	-
태국 푸켓 시내면세점	2,500	2016 년 11 월	레포츠사업	-	-
일본 동경 시내면세점	702	2017 년 4 월			
홍콩 첵랍콕 공항면세점	1,000	2017 년 12 월			
인천공항 제 2 터미널 면세점	637	2018 년 1 월			
제주 국제공항 면세점	336	2018 년 3 월(예정)			

주: 1. 2018년 1월 25일 기준, 2. 신라스테이 사업 개시 시점은 1호점 동탄점 기준  
 자료: 호텔신라, 한국투자증권

〈표 4〉 신규 사업장

면세점	사진	사업 개시	사업 기간	매장 규모
싱가포르 창이공항 제 4 터미널 면세점		2017년 11월 7일	2020년 9월까지 (약 6년) *기존 터미널 사업장을 14년 10월부터 운영	약 1,825 m <sup>2</sup> (약 552 평)
홍콩공항 면세점		2017년 12월 12일	2024년 9월까지 (약 7년)	약 3,300 m <sup>2</sup> (약 1,000 평)
인천국제공항 터미널2 면세점		2018년 1월 18일	2023년 1월까지 (약 5년)	약 2,105 m <sup>2</sup> (약 637 평)
제주공항 면세점 (오픈 예정)		2018년 3월 1일 예정	5년	약 1,112 m <sup>2</sup> (약 336 평)

주: 1. 2017년 9월 30일 기준, 2. 신라스테이 사업 개시 시점은 1호점 동탄점 기준  
자료: 호텔신라, 한국투자증권

〈표 5〉 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억원)

	2013	2014	YoY	2015	YoY	2016	YoY	2017	YoY	2018F	YoY
매출액	2,297.0	2,909.0	26.6%	3,251.7	11.8%	3,715.3	14.3%	4,011.5	8.0%	4,796.6	19.6%
면세유통(TR)	2,086.4	2,609.6	25.1%	2,931.1	12.3%	3,336.3	13.8%	3,575.4	7.2%	4,296.1	20.2%
본사	2,066.3	2,500.1	21.0%	2,475.1	(1.0%)	2,817.1	13.8%	2,999.6	6.5%	3,364.8	12.2%
창이공항	8.0	90.0	1024.5%	427.5	374.8%	496.5	16.1%	548.4	10.5%	576.3	5.1%
호텔&레저	216.0	307.2	42.2%	348.8	13.5%	410.6	17.7%	437.6	6.6%	501.8	14.7%
영업이익	86.6	139.0	60.5%	77.2	(44.5%)	79.0	2.4%	73.1	(7.4%)	150.7	106.2%
면세유통(TR)	96.3	149.0	54.7%	91.2	(38.7%)	78.7	(13.7%)	58.3	(26.0%)	126.2	116.5%
본사	99.4	186.1	87.2%	146.4	(21.3%)	115.9	(20.9%)	91.4	(21.1%)	140.3	53.5%
창이공항	0.0	(33.8)	(적지)	(55.2)	(적지)	(37.1)	(적지)	(20.4)	(적지)	(8.6)	(적지)
호텔&레저	(9.7)	(9.9)	(적지)	(14.0)	(적지)	0.1	(흑전)	14.6	1107.1%	24.6	68.0%
영업이익률	3.8	4.8	1.0%p	2.4	(2.4%p)	2.1	(0.2%p)	1.8	(0.3%p)	3.1	1.3%p
면세유통(TR)	4.6	5.7	1.1%p	3.1	(2.6%p)	2.4	(0.8%p)	1.6	(0.7%p)	2.9	1.3%p
호텔&레저	4.8	7.4	2.6%p	5.9	(1.5%p)	4.1	(1.8%p)	3.0	(1.1%p)	4.2	1.1%p
세전이익	16.0	113.8	610.1%	44.0	(61.3%)	52.4	19.2%	44.7	(14.6%)	148.7	232.2%
순이익	10.8	73.5	579.8%	18.5	(74.8%)	27.8	50.6%	25.3	(9.1%)	93.5	269.6%

자료: 호텔신라, 한국투자증권

〈표 6〉 목표주가 산정방식

(단위: 십억원, 배)

	금액	멀티플	가치	설명
국내 사업(a)			3,535.9	
본사	112	30	3,355.9	2018년 순이익
신라스테이	7	25	180.0	2018년 순이익
해외사업(b)			738.3	
창이공항	576	1	461.0	2018년 PSR1 배, 적자인점 감안해 20% 할인
홍콩공항	347	1	277.3	2018년 PSR1 배, 적자인점 감안해 20% 할인
영업가치			4,274	(a)+(b)
주식수(천주)			39,248	
주당적정가치(원)			108,903	

자료: 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

호텔신라는 면세점, 호텔&레저 사업을 영위하고 있다. 면세유통사업은 국내에서는 서울, 제주 지역에서 시내면세점, 신라아이파크면세점(JV)과 인천공항에서 공항면세점을 운영하고 있다. 해외에서는 싱가포르 창이공항점, 마카오공항점, 태국 푸켓 시내점(JV), 일본 도쿄 시내점(JV)과 홍콩 공항점을 운영하고 있으며, 18년 1분기부터 제주국제공항점을 운영할 예정이다. 호텔신라는 서울과 제주호텔을 자가 소유로 운영하고 있으며, 비즈니스 호텔 '신라스테이' 사업을 전개하고 있다. 생활레저 사업은 여행, 피트니스센터 등을 포함한다.

- 면세점: 해외로 출국하는 내외국인을 대상으로 관세, 소비세(부가가치세, 개별소비세, 주세, 담배소비세) 등 세금을 면제해 물건을 판매하는 상점. 면세점은 사전에 관세청 특허를 받아야 함. 흔히 말하는 면세점은 '사전면세점'에 해당



## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	1,024	1,079	1,260	1,545	1,660
현금성자산	326	347	421	504	541
매출채권및기타채권	147	201	181	216	232
재고자산	471	471	602	767	824
비유동자산	1,153	962	953	971	1,009
투자자산	383	204	180	167	179
유형자산	736	707	718	738	759
무형자산	30	48	52	62	67
자산총계	2,177	2,041	2,213	2,517	2,669
유동부채	583	740	858	1,055	1,084
매입채무및기타채무	328	511	551	645	693
단기차입금및단기사채	10	53	95	138	181
유동성장기부채	150	100	80	70	50
비유동부채	850	639	683	711	735
사채	698	599	639	659	679
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,433	1,379	1,541	1,767	1,819
지배주주지분	744	662	672	750	850
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	197	197	197
기타자본	(4)	(104)	(104)	(104)	(104)
이익잉여금	355	371	383	462	561
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	744	662	672	750	850

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	122	121	95	132	117
당기순이익	18	28	25	93	116
유형자산감가상각비	63	61	60	61	61
무형자산상각비	11	14	19	22	24
자산부채변동	5	(23)	(9)	(33)	(68)
기타	25	41	0	(11)	(16)
투자활동현금흐름	(204)	148	(70)	(87)	(106)
유형자산투자	(111)	(67)	(71)	(82)	(82)
유형자산매각	5	0	0	0	0
투자자산순증	(99)	183	24	27	5
무형자산순증	1	1	(22)	(32)	(28)
기타	0	31	(1)	0	(1)
재무활동현금흐름	220	(245)	49	38	26
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	259	(107)	63	53	43
배당금지급	(14)	(14)	(13)	(13)	(15)
기타	(25)	(124)	(1)	(2)	(2)
기타현금흐름	1	(3)	0	0	0
현금의증가	139	21	75	82	37

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

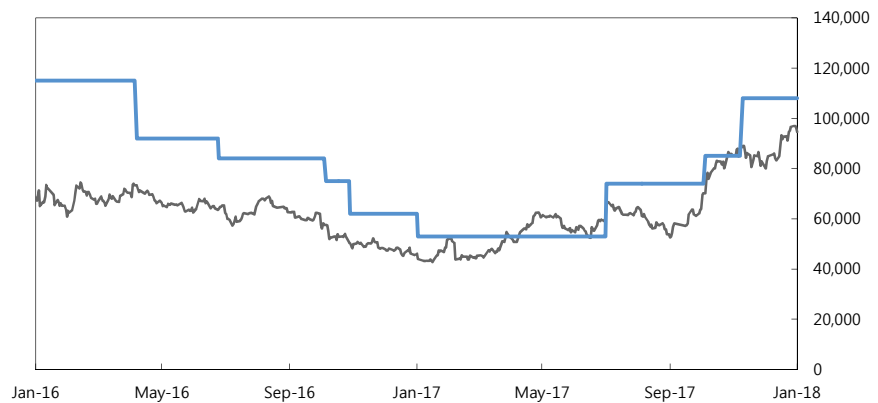
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	3,252	3,715	4,012	4,797	5,151
매출원가	1,762	2,040	2,322	2,746	2,938
매출총이익	1,490	1,676	1,690	2,051	2,213
판매관리비	1,412	1,597	1,617	1,900	2,035
영업이익	77	79	73	151	178
금융수익	12	22	8	9	10
이자수익	12	15	8	9	10
금융비용	30	32	23	21	20
이자비용	30	32	23	21	20
기타영업외손익	(15)	(16)	(15)	(5)	(6)
관계기업관련손익	0	0	1	14	17
세전계속사업이익	44	52	45	149	179
법인세비용	26	25	19	55	63
연결당기순이익	18	28	25	93	116
지배주주지분순이익	18	28	25	93	116
기타포괄이익	9	4	(2)	0	0
총포괄이익	28	32	24	93	116
지배주주지분포괄이익	28	32	24	93	116
EBITDA	151	153	152	234	263

## 주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	469	729	667	2,470	3,075
BPS	18,697	19,150	19,412	21,369	23,851
DPS	350	350	350	400	450
성장성(%, YoY)					
매출증가율	11.8	14.3	8.0	19.6	7.4
영업이익증가율	(44.5)	2.4	(7.4)	106.2	18.0
순이익증가율	(74.8)	50.6	(9.1)	269.7	24.5
EPS증가율	(74.9)	55.4	(8.5)	270.2	24.5
EBITDA증가율	(25.5)	1.5	(1.1)	53.9	12.6
수익성(%)					
영업이익률	2.4	2.1	1.8	3.1	3.5
순이익률	0.6	0.7	0.6	1.9	2.3
EBITDA Margin	4.6	4.1	3.8	4.9	5.1
ROA	0.9	1.3	1.2	4.0	4.5
ROE	2.5	4.0	3.8	13.1	14.5
배당수익률	0.5	0.7	0.4	0.4	0.5
배당성향	74.7	47.7	52.5	16.2	14.7
안정성					
순차입금(십억원)	532	404	392	363	368
차입금/자본총계비율(%)	115.4	113.6	121.2	115.5	107.1
Valuation(X)					
PER	164.8	66.0	127.3	38.3	30.8
PBR	4.1	2.5	4.4	4.4	4.0
EV/EBITDA	23.8	14.5	24.1	17.2	15.3

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
호텔신라(008770)	2016.01.19	매수	115,000원	-40.6	-35.2
	2016.05.01	매수	92,000원	-27.9	-21.6
	2016.07.19	매수	84,000원	-25.8	-18.0
	2016.10.30	매수	75,000원	-29.2	-23.6
	2016.11.22	매수	62,000원	-22.0	-15.8
	2017.01.26	매수	53,000원	-1.7	17.9
	2017.07.26	매수	74,000원	-17.9	-5.3
	2017.10.29	매수	85,000원	-2.9	3.5
	2017.12.04	매수	108,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 1월 25일 현재 호텔신라 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 호텔신라 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.