

호텔신라(008770)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 85,000원(상향)

Stock Data

KOSPI(10/27)	2,497
주가(10/27)	70,100
시가총액(십억원)	2,751
발행주식수(백만)	39
52주 최고/최저가(원)	70,100/42,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	26,702
유동주식비율/외국인지분율(%)	77.5/18.0
주요주주(%)	삼성생명보험 외 5인 17.1
	국민연금 13.5

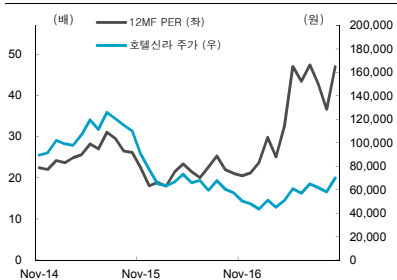
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	66.0	89.5	23.2
PBR(x)	2.5	3.6	3.2
ROE(%)	4.0	4.4	15.6
DY(%)	0.7	0.3	0.6
EV/EBITDA(x)	14.5	19.6	11.5
EPS(원)	729	783	3,019
BPS(원)	19,150	19,663	22,140

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	28.9	35.9	20.4
상대주가(%p)	23.6	22.9	(2.9)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

비우호적 업황 속 실적 차별화

What's new : 연결 영업이익 20% 증가해 컨센서스 상회

3분기 연결 매출액은 1조 672억원, 영업이익은 303억원으로 전년동기대비 각각 13.8%, 19.8% 늘어 컨센서스와 우리 추정치를 크게 상회했다. 본사 면세점(TR) 부문 영업이익률이 3.8%로 전년동기대비는 하락했지만 판매비 통제 등에 힘입어 전분기대비 개선돼 비우호적 환경 속에 수익성 방어에 성공했다. 적자를 지속해온 싱가포르 창이공항 면세점 손실 폭도 축소됐고 비즈니스호텔 '신라스테이'의 수익 호전도 지속됐기 때문이다.

Positives : 영업 효율화를 입증한 면세점 부문

연결 면세점 매출액과 영업이익은 각각 9,492억원(+14% YoY), 235억원(+27% YoY)을 기록했고 별도(본사) 면세점 매출액은 8,059억원(+15% YoY), 영업이익은 310억원(+11% YoY)을 실현했다. 3분기 방한중국인수가 전년동기대비 62.7% 감소해 대외 영업환경은 악화됐다. 그럼에도 중국인 보따리상의 매출 증가 등으로 외국인 객단가가 두 배 가까이 상승해 국내 면세점 시장 매출이 20.5% 늘었다. 호텔신라의 별도 및 시내 면세점 매출액은 각각 15%, 19% 증가했다. 면세점 매출액 증가에도 알선수수료가 609억원으로 전년동기 수준에 그쳤고 시내점 매출액 대비 알선수수료율도 9.9%로 전분기(10.5%)와 전년동기(11.8%)대비 하락했다(그림9). 창이공항점은 매출액 증가(+13% YoY)에 힘입어 영업손실 폭이 50억 수준으로 전년동기대비 축소됐다(그림10).

Negatives : 부진한 대외환경 영향을 피하지 못했던 호텔&레저 부문

호텔&레저 부문은 외형은 확대됐으나 이익 개선에는 기여하지 못했다. 신라스테이의 성과 호조와 여행사업 수주 증가로 연결 매출액은 9% 늘었으나, 영업이익은 전년동기 수준에 그쳤다(그림13). 본사 호텔&레저 부문 영업이익이 45억원으로 24% 감소했는데, 서울, 제주호텔 투숙률 하락이 크지 않았던 점을 감안하면 비우호적 업황에 기인한 객단가 하락으로 외형 성장이 미미해 수익성이 둔화된 탓으로 추정된다. 반면 신라스테이는 영업장 확대, 사업 안정화 등으로 수익 호전세를 지속해 23억원 수준의 영업이익을 달성했다.

결론 : 차별화된 수익성 반영해 목표주가 85,000원으로 상향

목표주가를 85,000원(2018년 PER 28배 적용)으로 기존대비 13% 상향한다. 연말과 내년 초 개장 예정인 홍콩공항과 인천공항 2터미널 면세점 실적을 반영했고 차별화된 수익성을 고려해 본사 등 기존 사업의 수익 추정치를 상향 조정했다. 국내 사업은 한중관계 경색 이후 불확실성 확대, 대외환경 악화로 부진한 흐름을 보여왔으나 최근 대두되고 있는 관계 완화 가능성이 가시화되면 영업환경과 센터멘탈 개선이 동반될 가능성이 크다. 신라스테이의 수익 호전과 창이공항점의 손실폭 축소는 연결이익 증가를 견인할 전망이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	905	1,067	18.0	917	18.6	13.8	4,005	3,783
영업이익	20	30	54.8	20	75.6	19.8	78	64
영업이익률	2.2	2.8	0.7	2.2	0.9	0.1	2.0	1.7
세전이익	18	21	17.0	13	190.4	13.3	51	36
순이익	11	13	17.8	8	323.3	16.7	30	21

최민하

mhchoi@truefriend.com

<표 1> 3Q17 실적 review

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q16	2Q17	3Q17	QoQ	YoY	KIS	차이	컨센서스	차이
매출액	937.7	899.7	1,067.2	18.6%	13.8%	904.7	18.0%	916.7	16.4%
영업이익	25.3	17.3	30.3	75.6%	19.8%	19.6	54.8%	20.3	49.3%
영업이익률	2.7	1.9	2.8	0.9%p	0.1%p	2.2	0.7%p	2.2	0.6%p
세전이익	18.1	7.1	20.5	190.4%	13.3%	19.3	6.1%	13.3	54.2%
순이익	10.8	3.0	12.6	323.3%	16.7%	11.8	6.8%	8.1	55.4%

자료: 호텔신라, FnGuide, 한국투자증권

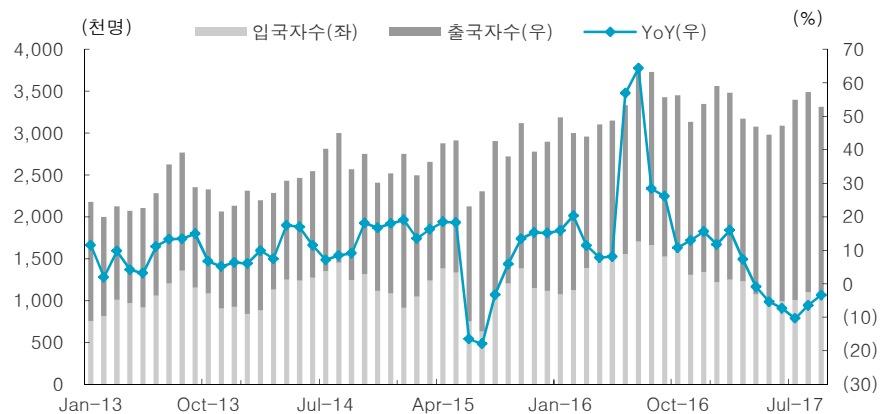
<표 2> 분기 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F
매출액	828.5	844.7	730.9	847.6	888.9	954.1	937.7	934.6	1,021.1	899.7	1,067.2	1,017.2
면세유통(TR)	756.1	776.2	641.7	757.2	807.2	861.2	832.3	835.6	927.1	791.1	949.2	912.9
본사	654.8	662.3	521.5	636.5	675.2	736.4	702.2	703.4	787.6	658.8	805.9	764.3
창이공항점	93.5	100.9	116.1	117.0	124.1	118.5	124.4	129.4	134.7	128.9	141.3	139.1
호텔&레저	77.6	78.0	98.2	95.0	91.0	101.7	113.7	104.3	94.0	109.7	118.0	108.8
영업이익	33.6	29.4	2.8	11.3	19.3	18.7	25.3	15.6	10.0	17.3	30.3	20.8
면세유통(TR)	43.0	31.7	2.0	14.5	27.0	16.0	18.5	17.3	16.8	8.2	23.5	18.9
본사	58.0	45.4	15.9	27.1	35.0	27.7	27.9	25.2	21.4	17.3	31.0	23.3
창이공항점	(14.9)	(13.7)	(13.9)	(12.6)	(8.0)	(11.8)	(9.5)	(7.9)	(4.6)	(6.4)	(4.8)	(4.4)
호텔&레저	(9.4)	(2.3)	0.8	(3.2)	(8.5)	3.4	6.8	(1.7)	(6.9)	9.1	6.8	2.0
영업이익률	4.1	3.5	0.4	1.3	2.2	2.0	2.7	1.7	1.0	1.9	2.8	2.0
면세유통(TR)	5.7	4.1	0.3	1.9	3.3	1.9	2.2	2.1	1.8	1.0	2.5	2.1
호텔&레저	(12.1)	(3.0)	0.8	(3.4)	(9.3)	3.3	6.1	(1.6)	(7.3)	8.3	5.8	1.8
세전이익	23.3	26.0	(6.6)	1.3	19.5	9.0	18.1	5.8	5.3	7.1	20.5	18.4
순이익	15.5	15.2	(9.9)	(2.4)	12.6	2.8	10.8	1.6	2.7	3.0	12.6	11.4
YoY												
매출액	39.5	19.1	(7.7)	4.2	7.3	13.0	28.3	10.3	14.9	(5.7)	13.8	8.8
면세유통(TR)	44.2	21.6	(9.7)	2.8	6.8	11.0	29.7	10.4	14.9	(8.1)	14.0	9.3
본사	27.2	5.7	(25.5)	(3.4)	3.1	11.2	34.6	10.5	16.6	(10.5)	14.8	8.7
창이공항점	1,935.8	1,385.7	1,438.9	64.6	32.8	17.4	7.2	10.5	8.5	8.8	13.5	7.5
호텔&레저	8.6	6.6	20.7	16.9	17.3	30.3	15.7	9.9	3.4	7.9	3.8	4.3
영업이익	54.7	(10.6)	(95.1)	(57.5)	(42.6)	(36.3)	793.4	38.5	(48.2)	(7.9)	19.8	33.4
면세유통(TR)	45.5	(5.5)	(96.4)	(53.0)	(37.3)	(49.7)	839.0	19.2	(37.6)	(48.7)	27.2	9.1
본사	90.8	30.5	(71.7)	(58.1)	(39.6)	(39.0)	75.7	(7.0)	(38.8)	(37.6)	11.0	(7.6)
창이공항점	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)
호텔&레저	(적지)	(적지)	(71.2)	(적지)	(적지)	(흑전)	730.3	(적지)	(적지)	167.1	(0.9)	(흑전)
영업이익률	0.4	(1.2)	(6.9)	(1.9)	(1.9)	(1.5)	2.3	0.3	(1.2)	(0.0)	0.1	0.4
면세유통(TR)	0.0	(1.2)	(7.4)	(2.3)	(2.3)	(2.2)	1.9	0.2	(1.5)	(0.8)	0.3	(0.0)
호텔&레저	(적지)	(적지)	(76.1)	(적지)	(적지)	(흑전)	617.6	(적지)	(적지)	147.6	(5.1)	(흑전)
세전이익	51.6	(10.1)	(적전)	(93.3)	(16.4)	(65.2)	(흑전)	354.0	(72.8)	(21.9)	13.3	218.0
순이익	34.5	(27.8)	(적전)	(적전)	(18.8)	(81.4)	(흑전)	(흑전)	(78.6)	5.1	16.7	617.7

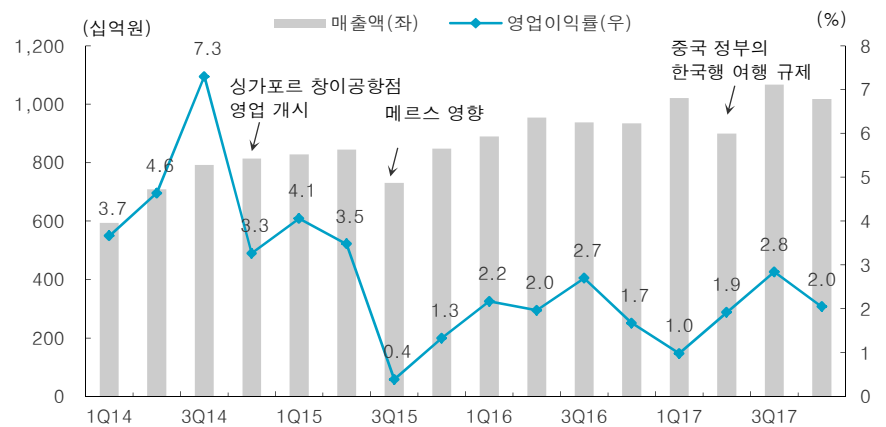
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 1] 월간 출입국자수 추이



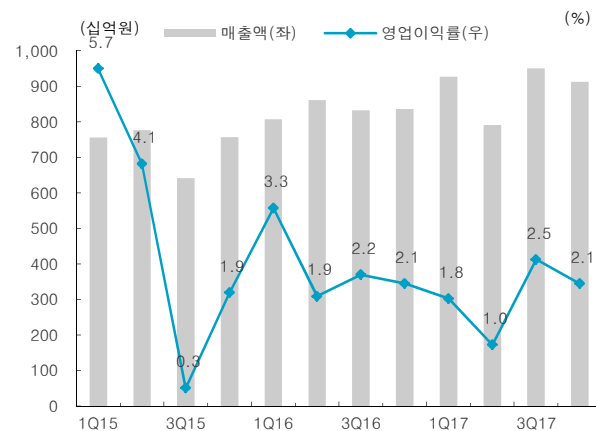
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 2] 매출액과 영업이익률



자료: 호텔신라, 한국투자증권

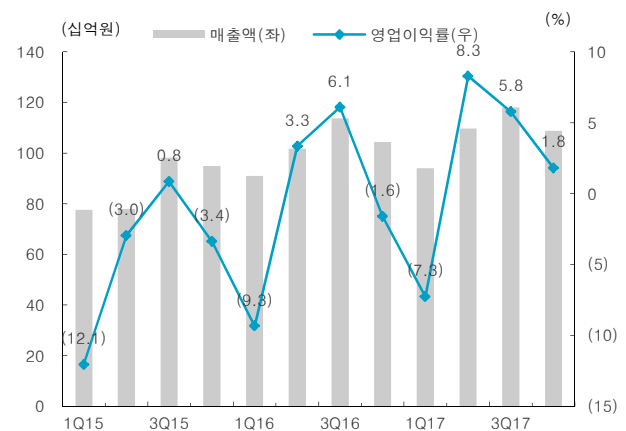
[그림 3] 면세유통(TR) 부문 매출액과 영업이익률



주: 연결기준

자료: 호텔신라, 한국투자증권

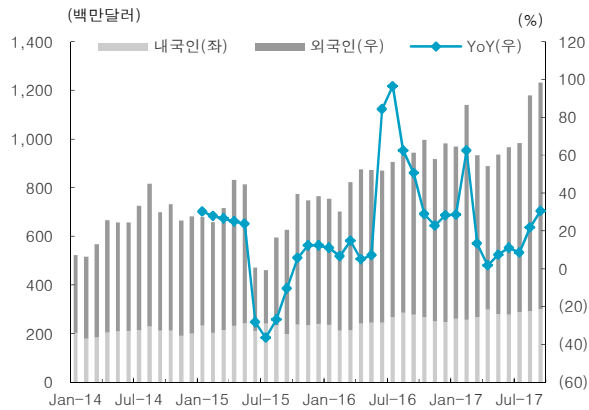
[그림 4] 호텔&레저 부문 매출액과 영업이익률



주: 연결기준

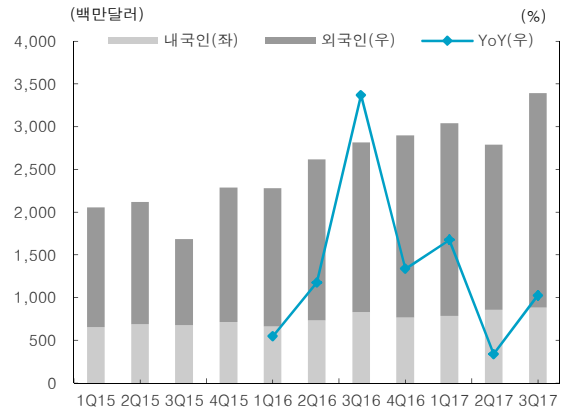
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 5] 월간 국내 면세점 매출액 추이



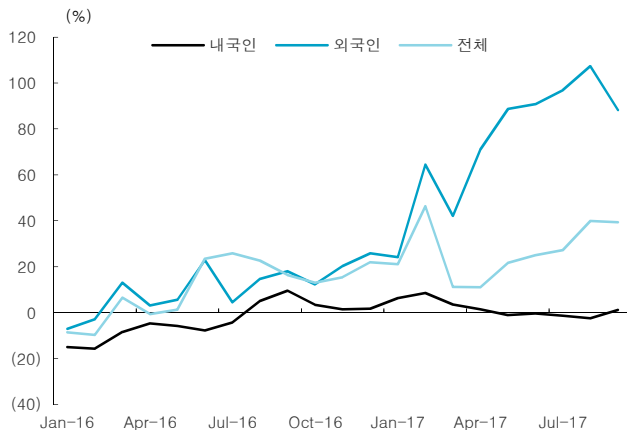
자료: 업계자료, 한국면세점협회, 한국투자증권

[그림 6] 분기 국내 면세점 매출액 추이



자료: 업계자료, 한국면세점협회, 한국투자증권

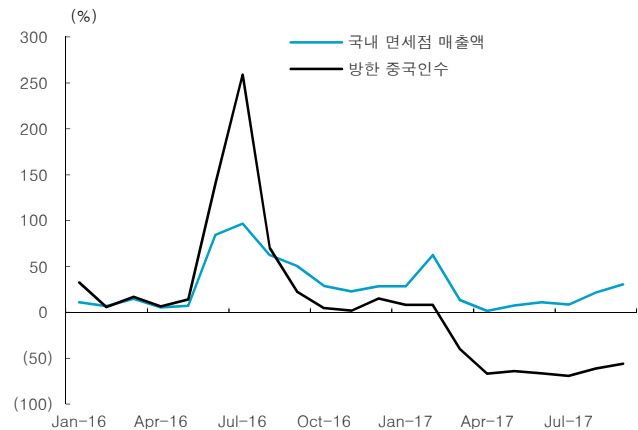
[그림 7] 국내 면세점 ASP 전년동월대비 상승률 추이



주: 면세점 ASP는 시장 기준

자료: 업계 자료, 한국면세점협회, 한국투자증권

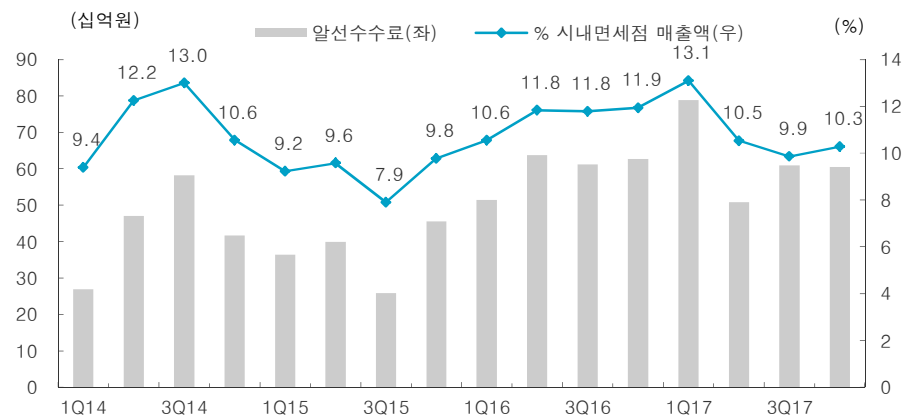
[그림 8] 국내 면세점 매출액과 방한 중국인수 전년동월대비 증가율 비교



주: 국내 면세점은 시장 기준

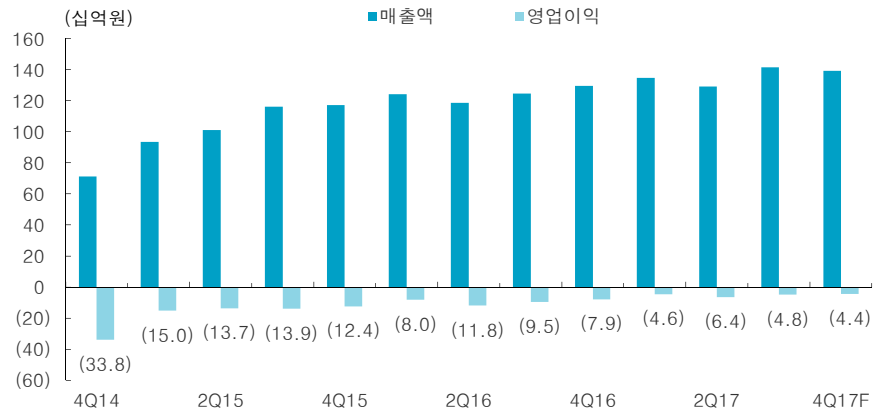
자료: 업계 자료, 한국면세점협회, 한국투자증권

[그림 9] 분기 알선수수료와 시내 면세점 매출액 대비 비중



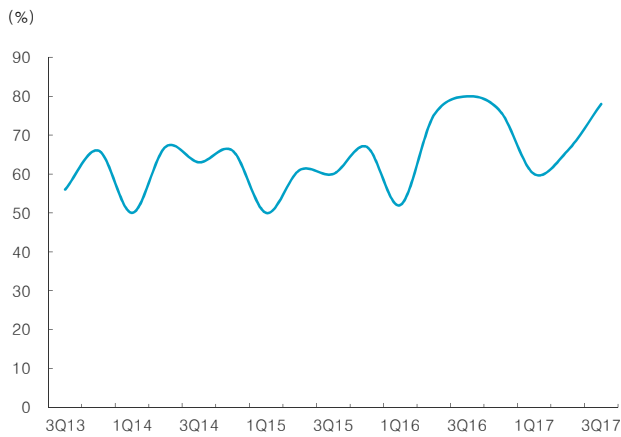
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 10] 창이공항 면세점 매출액과 영업이익



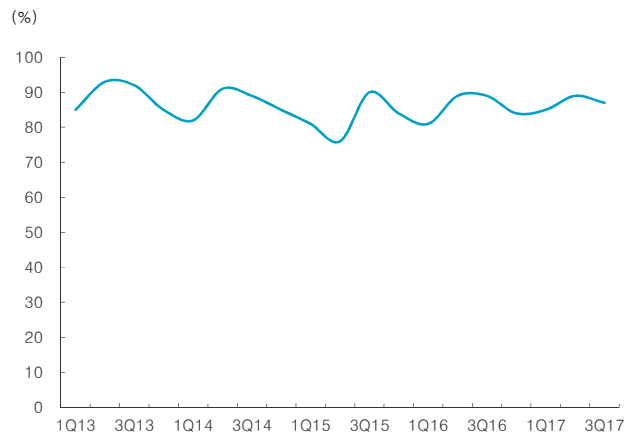
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 11] 서울 호텔 분기 투숙률



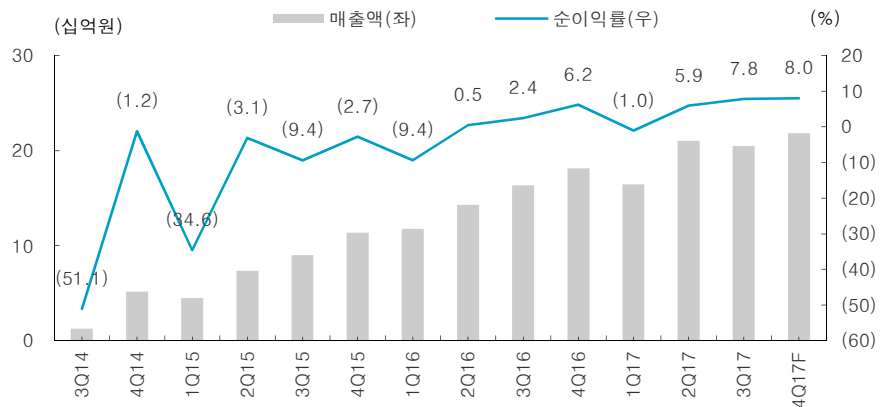
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 12] 제주 호텔 분기 투숙률



자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 13] 신라스테이의 분기 실적 추이



주: 신라스테이의 3Q17 영업실적은 공시 이전으로 한국투자증권 추정치 기준

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 예정			

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

자료: 호텔신라, 한국투자증권

<표 4> 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억원)

	2013	2014	YoY	2015	YoY	2016	YoY	2017F	YoY	2018F	YoY
매출액	2,297.0	2,909.0	26.6%	3,251.7	11.8%	3,715.3	14.3%	4,005.2	7.8%	4,824.7	20.5%
면세유통(TR)	2,086.4	2,609.6	25.1%	2,931.1	12.3%	3,336.3	13.8%	3,580.3	7.3%	4,331.9	21.0%
본사	2,066.3	2,500.1	21.0%	2,475.1	(1.0%)	2,817.1	13.8%	3,016.6	7.1%	3,423.5	13.5%
창이공항	8.0	90.0	1024.5%	427.5	374.8%	496.5	16.1%	544.0	9.6%	565.4	3.9%
호텔&레저	216.0	307.2	42.2%	348.8	13.5%	410.6	17.7%	430.6	4.9%	497.9	15.6%
영업이익	86.6	139.0	60.5%	77.2	(44.5%)	79.0	2.4%	78.4	(0.7%)	182.1	132.3%
면세유통(TR)	96.3	149.0	54.7%	91.2	(38.7%)	78.7	(13.7%)	67.4	(14.4%)	157.6	133.8%
본사	99.4	186.1	87.2%	146.4	(21.3%)	115.9	(20.9%)	93.0	(19.7%)	171.1	84.0%
창이공항	-	(33.8)	(적지)	(55.2)	(적지)	(37.1)	(적지)	(20.2)	(적지)	(9.0)	(적지)
호텔&레저	(9.7)	(9.9)	(적지)	(14.0)	(적지)	0.1	(흑전)	11.0	8301.8%	24.5	123.1%
영업이익률	3.8	4.8	1.0%p	2.4	(2.4%p)	2.1	(0.2%p)	2.0	(0.2%p)	3.8	1.8%p
면세유통(TR)	4.6	5.7	1.1%p	3.1	(2.6%p)	2.4	(0.8%p)	1.9	(0.5%p)	3.6	1.8%p
호텔&레저	4.8	7.4	2.6%p	5.9	(1.5%p)	4.1	(1.8%p)	3.1	(1.0%p)	5.0	1.9%p
세전이익	16.0	113.8	610.1%	44.0	(61.3%)	52.4	19.2%	51.2	(2.3%)	179.2	249.7%
순이익	10.8	73.5	579.8%	18.5	(74.8%)	27.8	50.6%	29.7	6.6%	114.3	285.3%

자료: 호텔신라, 한국투자증권

<표 5> 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	2017F			2018F		
	변경전	변경후	%	변경전	변경후	%
매출액	3,814.2	4,005.2	5.0%	4,588.1	4,824.7	5.2%
영업이익	62.7	78.4	25.0%	143.4	182.1	27.0%
영업이익률	1.6	2.0	0.3%p	3.1	3.8	0.6%p
세전이익	47.6	51.2	7.6%	157.7	179.2	13.6%
순이익	27.3	29.7	8.5%	99.4	114.3	14.9%

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

호텔신라는 면세점, 호텔&레저 사업을 영위하고 있다. 면세유통사업은 국내에서는 서울, 제주 지역에서 시내면세점, 신라 아이파크면세점(JV)과 인천공항에서 공항면세점을 운영하고 있다. 해외에서는 싱가포르 창이공항점, 마카오공항점, 태국 푸켓 시내점(JV), 일본 도쿄 시내점(JV)을 운영하고 있으며, 17년 말부터 홍콩 공항점을 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	1,258	1,554	1,653
현금성자산	326	347	421	507	539
매출채권및기타채권	147	201	180	217	231
재고자산	471	471	601	772	821
비유동자산	1,153	962	952	973	1,008
투자자산	383	204	179	168	178
유형자산	736	707	718	738	759
무형자산	30	48	52	63	67
자산총계	2,177	2,041	2,211	2,527	2,661
유동부채	583	740	846	1,035	1,030
매입채무및기타채무	328	511	551	649	690
단기차입금및단기사채	10	53	95	138	181
유동성장기부채	150	100	80	70	50
비유동부채	850	639	683	712	735
사채	698	599	639	659	679
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,433	1,379	1,529	1,746	1,765
지배주주지분	744	662	682	781	896
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	197	197	197
기타자본	(4)	(104)	(104)	(104)	(104)
이익잉여금	355	371	393	492	608
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	744	662	682	781	896

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	122	121	86	137	110
당기순이익	18	28	30	114	132
유형자산감가상각비	63	61	60	61	61
무형자산상각비	11	14	19	22	24
자산부채변동	5	(23)	(20)	(48)	(91)
기타	25	41	(3)	(12)	(16)
투자활동현금흐름	(204)	148	(67)	(89)	(103)
유형자산투자	(111)	(67)	(71)	(82)	(82)
유형자산매각	5	0	0	0	0
투자자산순증	(99)	183	26	26	6
무형자산순증	1	1	(22)	(33)	(28)
기타	0	31	0	0	1
재무활동현금흐름	220	(245)	55	38	26
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	259	(107)	63	53	43
배당금지급	(14)	(14)	(13)	(8)	(15)
기타	(25)	(124)	5	(7)	(2)
기타현금흐름	1	(3)	0	0	0
현금의증가	139	21	74	86	32

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

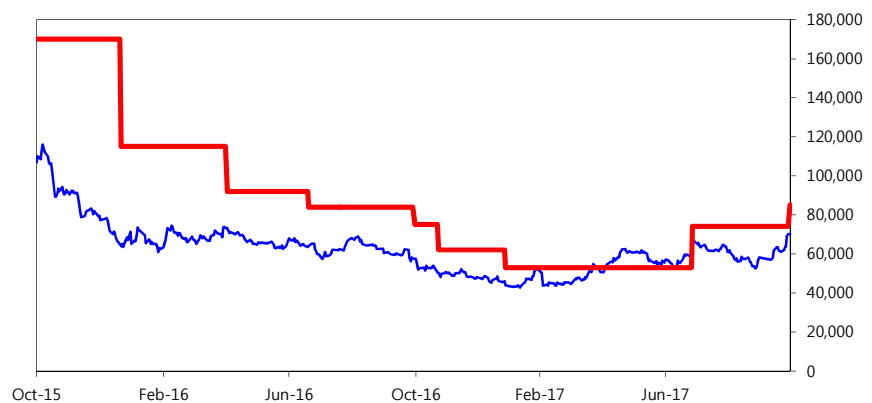
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	3,252	3,715	4,005	4,825	5,131
매출원가	1,762	2,040	2,279	2,728	2,891
매출총이익	1,490	1,676	1,726	2,096	2,240
판매관리비	1,412	1,597	1,647	1,914	2,039
영업이익	77	79	78	182	201
금융수익	12	22	9	11	12
이자수익	12	15	9	11	12
금융비용	30	32	24	22	21
이자비용	30	32	24	22	21
기타영업외손익	(15)	(16)	(16)	(7)	(8)
관계기업관련손익	0	0	4	14	17
세전계속사업이익	44	52	51	179	201
법인세비용	26	25	22	65	69
연결당기순이익	18	28	30	114	132
지배주주지분순이익	18	28	30	114	132
기타포괄이익	9	4	(2)	0	0
총포괄이익	28	32	28	114	132
지배주주지분포괄이익	28	32	28	114	132
EBITDA	151	153	157	265	286

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	469	729	783	3,019	3,495
BPS	18,697	19,150	19,663	22,140	25,020
DPS	350	350	200	400	450
성장성(%, YoY)					
매출증가율	11.8	14.3	7.8	20.5	6.3
영업이익증가율	(44.5)	2.4	(0.7)	132.3	10.5
순이익증가율	(74.8)	50.6	6.6	285.3	15.8
EPS증가율	(74.9)	55.4	7.4	285.7	15.8
EBITDA증가율	(25.5)	1.5	2.4	68.8	7.9
수익성(%)					
영업이익률	2.4	2.1	2.0	3.8	3.9
순이익률	0.6	0.7	0.7	2.4	2.6
EBITDA Margin	4.6	4.1	3.9	5.5	5.6
ROA	0.9	1.3	1.4	4.8	5.1
ROE	2.5	4.0	4.4	15.6	15.8
배당수익률	0.5	0.7	0.3	0.6	0.6
배당성향	74.7	47.7	25.7	13.3	12.9
안정성					
순차입금(십억원)	532	404	393	360	370
차입금/자본총계비율(%)	115.4	113.6	119.4	111.0	101.5
Valuation(X)					
PER	164.8	66.0	89.5	23.2	20.1
PBR	4.1	2.5	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	23.8	14.5	19.6	11.5	10.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
호텔신라(008770)	2015.10.30	매수	170,000원	-48.3	-31.8
	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	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 10월 29일 현재 호텔신라 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 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

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 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 (2017.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※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 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 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.