

호텔신라(008770)

지나친 우려는 기우

영업이익 680억원으로 전년동기대비 124% 증가해 컨센서스 부합
국내 면세점 이익은 전분기대비 감소했으나 해외 면세점은 크게 개선
해외 사업의 이익 기여는 앞으로 본격화될 전망

Facts : 영업이익 124% 늘어 컨센서스 충족

3분기 연결 매출액은 1조 2,204억원, 영업이익은 680억원으로 전년동기대비 각각 29.4%, 124.2% 늘어 컨센서스에 부합했다. 국경절을 앞두고 업체간 경쟁 강도가 올라간 것으로 알려져 수익성 하락 우려가 컸으나 시장 눈높이에 충족하는 양호한 실적을 시현했다. 면세점 영업이익은 해외 면세점 이익 개선과 국내 시내점 성과 확대 등으로 594억원으로 153% 증가했다. 호텔&레저 영업이익은 86억원으로 26% 늘어 견실했다. 서울, 제주, 신라스테이 호텔은 투숙률 및 객단가 상승에 힘입어 매출액과 이익 증가에 기여했다.

Pros & cons : 국내 면세점 이익은 QoQ 감소했으나 해외는 개선

국내 면세점 영업이익률이 6.8%로 전분기대비 1.8%p 하락했다. 시내 면세점 매출액(+23% YoY, +2% QoQ)은 시장 성장 등으로 커졌으나 7~8월 여름 휴가, 국경절 등 성수기 수요 공약을 위한 마케팅 경쟁으로 알선수수료(+27% YoY, 8% QoQ)가 증가해 수익성이 낮아졌다. 그러나 우려와 달리 수익성 하락을 최대한 방어하며 외형을 늘리는 전략을 폈다. 본사 영업이익은 564억원(+82% YoY, -20% QoQ)을 기록했다. 반면 해외 면세점 실적은 눈에 띄는 개선세를 보였다. 작년 말 개장한 홍콩공항점은 2분기에는 그랜드 오픈 준비로 메인 영업장의 정상 영업이 이루어지지 않아 적자를 기록했었다. 3분기에는 영업 정상화로 30억원 중반대의 이익을 시현했다. 창이공항점은 영업손실 17억원으로 전년동기(-39억원), 전분기(-27억원)대비 손실폭을 줄였다. 해외 면세점 합산 이익이 첫 흑자를 기록해 면세점 부문은 연결 이익이 본사 이익대비 절대 규모가 컸다.

Action : 해외 사업의 이익 기여 본격화될 전망

면세점 적용 멀티플을 낮춰 목표주가를 118,000원으로 18% 하향한다(표 6). 해외 면세점 사업이 정상 궤도로 올라서 이익 기여가 본격화될 것이다. 이익 포트폴리오의 해외 다각화는 긍정적이다. 신규 면세점 개장에 따른 경쟁, 중국 경기 둔화, 타이공 관련 규제 가능성 등 시장에 팽배한 불확실성과 실적 우려는 주가에 선반영되어 있다. 불확실성이 점진적으로 해소되면서 반등의 기회가 생길 것이다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 118,000원(하향)

Stock Data

KOSPI(10/26)	2,027
주가(10/26)	72,400
시가총액(십억원)	2,842
발행주식수(백만)	39
52주 최고/최저가(원)	132,000/69,400
일평균거래대금(6개월, 백만원)	52,102
유동주식비율/외국인지분율(%)	77.2/33.0
주요주주(%)	삼성생명보험 외 5 인 17.4
	국민연금 12.1

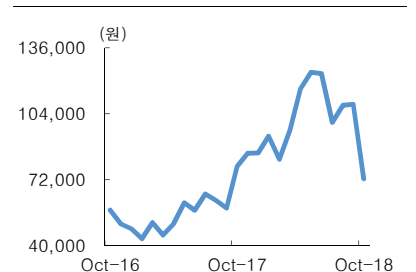
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	127.3	16.2	13.4
PBR(x)	4.4	3.1	2.6
ROE(%)	3.8	22.8	22.4
DY(%)	0.4	0.6	0.6
EV/EBITDA(x)	25.2	10.3	8.9
EPS(원)	667	4,480	5,417
BPS(원)	19,299	23,157	27,854

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(30.7)	(33.9)	4.3
KOSPI 대비(%p)	(17.4)	(15.8)	22.6

주가추이



자료: WISEfn

최민하

mhchoi@truefriend.com

〈표 1〉 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	943.1	1,023.5	1,125.5	1,175.0	1,220.4	3.9	29.4	1,294.9
영업이익	30.3	15.5	44.2	69.5	68.0	(2.2)	124.2	69.1
영업이익률	3.2	1.5	3.9	5.9	5.6	(0.3)	2.4	5.3
세전이익	20.5	11.9	41.5	64.8	65.7	1.3	220.2	63.3
순이익	12.6	7.0	31.7	52.6	47.2	(10.2)	274.9	43.6

주: K-IFRS 1115호 도입으로 2017년 매출액도 변경 조정분 소급 적용된 수치
 자료: 호텔신라, FnGuide, 한국투자증권

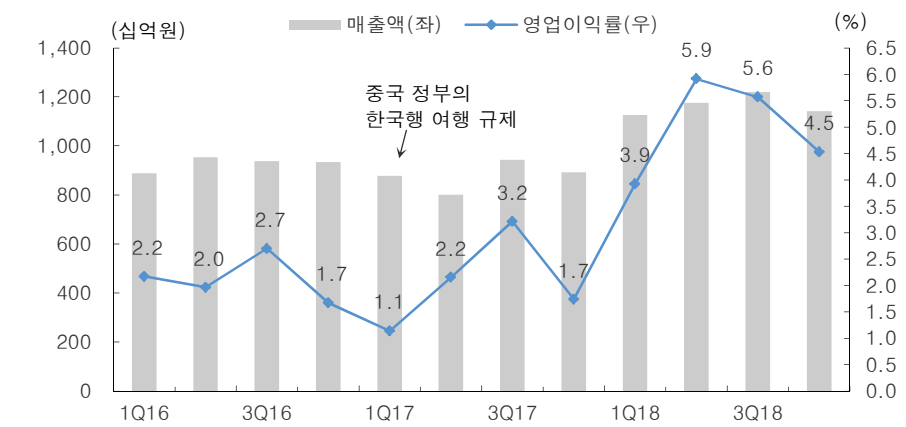
〈표 2〉 분기 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F
매출액	888.9	954.1	937.7	934.6	878.6	801.0	943.1	892.1	1,125.5	1,174.9	1,220.4	1,141.0
면세유통(TR)	807.2	861.2	832.3	838.4	784.5	691.3	825.1	776.2	1,014.3	1,054.9	1,093.5	1,011.7
본사	675.2	736.4	702.2	703.4	645.0	560.0	681.8	615.9	771.5	818.5	834.7	753.1
창이공항점	124.1	118.5	124.4	129.4	134.7	128.9	142.4	141.4	148.2	147.9	156.0	154.8
홍콩공항점	-	-	-	-	-	-	-	19.3	94.2	88.8	99.8	103.5
호텔&레저	91.0	101.7	113.7	104.3	101.6	109.7	118.0	115.9	123.5	120.0	126.9	129.3
영업이익	19.3	18.7	25.3	15.6	10.0	17.3	30.3	15.5	44.2	69.5	68.0	51.7
면세유통(TR)	27.0	16.0	18.5	17.3	16.8	8.2	23.3	9.9	47.6	64.0	59.4	47.8
본사	35.0	27.7	27.9	25.2	21.4	17.4	31.0	21.6	50.2	70.2	56.4	46.7
창이공항점	(8.0)	(11.8)	(9.5)	(7.9)	(3.6)	(7.7)	(3.9)	(4.8)	(2.8)	(2.7)	(1.7)	(2.2)
홍콩공항점	-	-	-	-	-	-	-	(6.4)	1.1	(3.2)	3.5	3.2
호텔&레저	(8.5)	3.4	6.9	(1.7)	(6.9)	9.1	6.8	5.6	(3.4)	5.5	8.6	3.9
영업이익률	2.2	2.0	2.7	1.7	1.1	2.2	3.2	1.7	3.9	5.9	5.6	4.5
면세유통(TR)	3.3	1.9	2.2	2.1	2.1	1.2	2.8	1.3	4.7	6.1	5.4	4.7
호텔&레저	(9.3)	3.3	6.1	(1.6)	(6.7)	8.3	5.7	4.8	(2.8)	4.6	6.8	3.0
세전이익	19.5	9.0	18.1	5.8	5.3	7.1	20.5	11.9	41.5	64.8	65.7	53.0
순이익	12.6	2.8	10.8	1.6	2.7	3.0	12.6	7.0	31.7	52.6	47.2	38.0
YoY												
매출액	7.3	13.0	28.3	10.3	(1.2)	(16.1)	0.6	(4.5)	28.1	46.7	29.4	27.9
면세유통(TR)	6.8	11.0	29.7	10.7	(2.8)	(19.7)	(0.9)	(7.4)	29.3	52.6	32.5	30.3
본사	3.1	11.2	34.6	10.5	(4.5)	(24.0)	(2.9)	(12.4)	19.6	46.2	22.4	22.3
창이공항점	32.8	17.4	7.2	10.5	8.5	8.8	14.4	9.3	10.0	14.7	9.5	9.5
홍콩공항점	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	436.3
호텔&레저	17.3	30.3	15.7	9.9	11.6	7.9	3.8	11.1	21.6	9.4	7.5	11.6
영업이익	(42.6)	(36.3)	793.4	38.5	(48.2)	(7.9)	19.8	(0.6)	342.2	302.6	124.2	233.1
면세유통(TR)	(37.3)	(49.7)	839.0	19.2	(37.6)	(48.7)	26.3	(42.7)	182.6	681.4	154.6	381.9
본사	(39.6)	(39.0)	75.7	(7.0)	(38.8)	(37.4)	11.0	(14.3)	134.9	304.5	81.9	116.4
창이공항점	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)
홍콩공항점	-	-	-	-	-	-	-	(적지)	-	(적지)	-	(흑전)
호텔&레저	(적전)	(90.6)	43.1	(적전)	(적지)	167.1	(1.9)	(흑전)	(적지)	(39.5)	26.3	(30.6)
영업이익률	(1.9)	(1.5)	2.3	0.3	(1.0)	0.2	0.5	0.1	2.8	3.8	2.4	2.8
면세유통(TR)	(2.3)	(2.2)	1.9	0.1	(1.2)	(0.7)	0.6	(0.8)	2.5	4.9	2.6	3.4
호텔&레저	(적전)	(92.8)	23.7	(적전)	(적지)	147.6	(5.5)	(흑전)	(적지)	(44.7)	17.5	(37.8)
세전이익	(16.4)	(65.2)	(흑전)	354.0	(72.8)	(21.9)	13.3	105.7	683.1	818.0	220.2	345.8
순이익	(18.8)	(81.4)	(흑전)	(흑전)	(78.6)	5.1	16.7	342.2	1,074.1	1,668.0	274.9	441.8

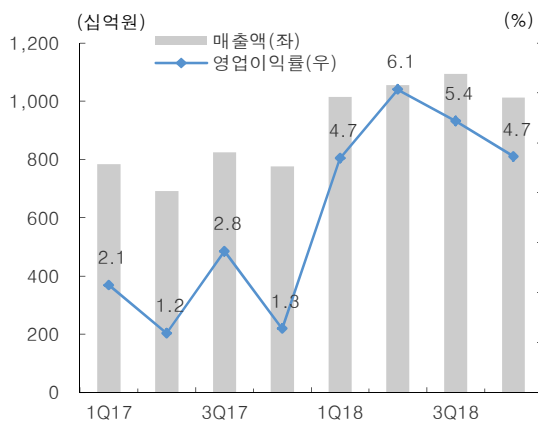
주: K-IFRS 1115호 도입으로 2017년 매출액도 변경 조정분 소급 적용된 수치
 자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 1] 매출액과 영업이익률

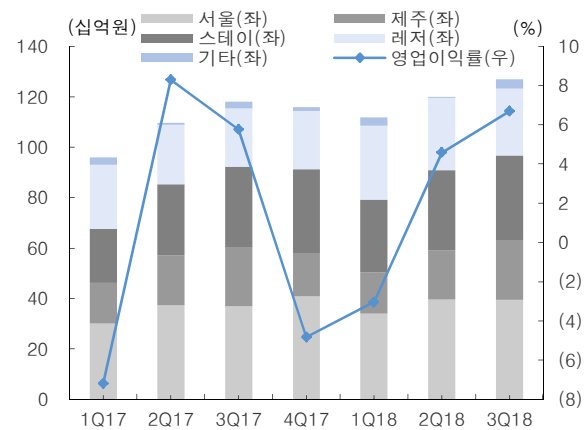


자료: 호텔신라, 한국투자증권

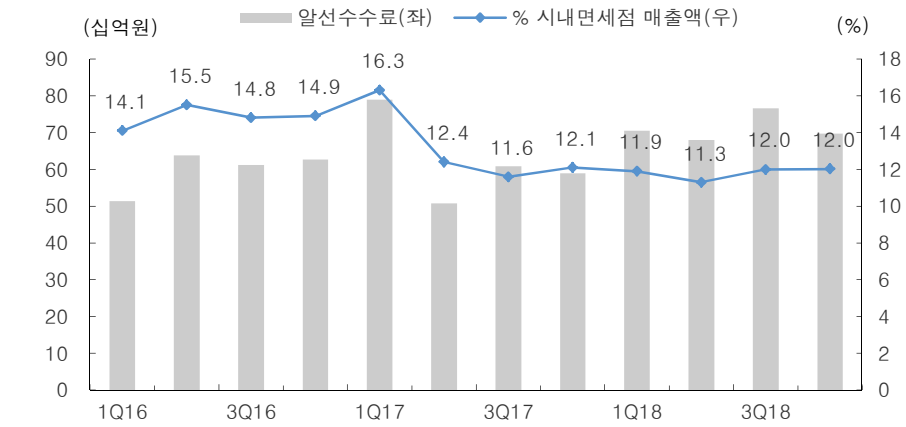
[그림 2] 면세유통(TR) 부문 매출액과 영업이익률

주: 연결기준
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 3] 호텔&레저 부문 매출액과 영업이익률

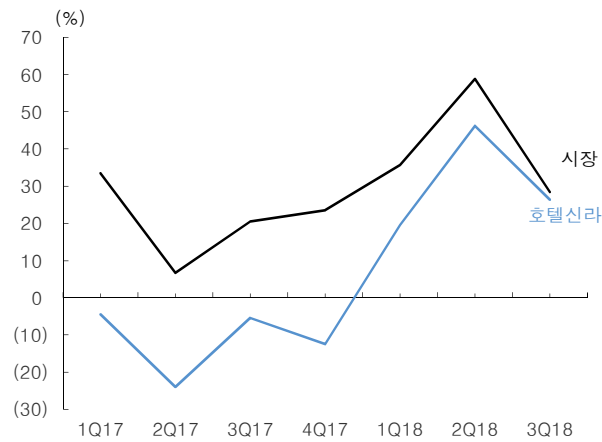
주: 연결기준
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 4] 분기 알선수수료와 시내 면세점 매출액 대비 비중



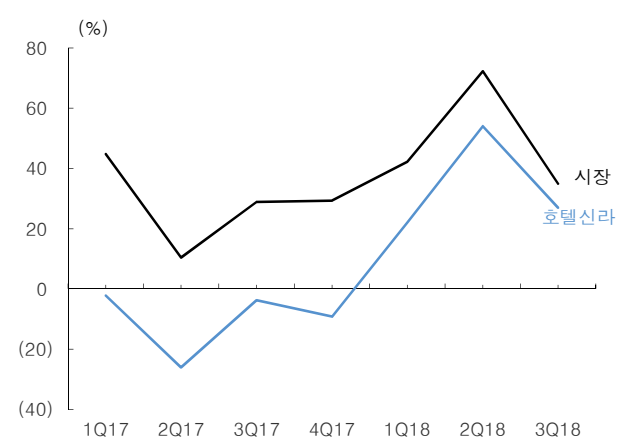
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 5] 시장 vs. 본사 면세점 매출액 전년동기대비 증가율 비교



주: 시장은 총매출액인 반면 호텔신라 면세점 매출액은 매출차감 요인 반영 수치 기준
 자료: 호텔신라, 한국면세점협회, 한국투자증권

[그림 6] 시장 vs. 본사 시내 면세점 매출액 전년동기대비 증가율 비교



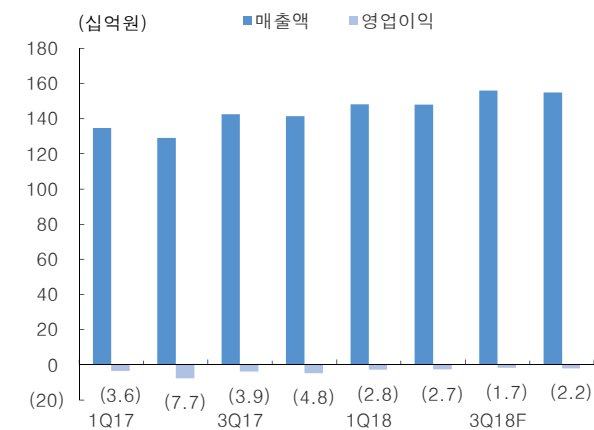
주: 시장은 총매출액인 반면 호텔신라 면세점 매출액은 매출차감 요인 반영 수치 기준
 자료: 호텔신라, 한국면세점협회, 한국투자증권

[그림 7] 원달러 환율



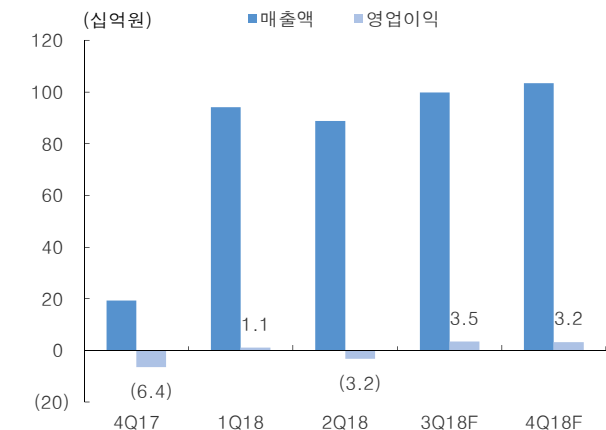
주: 기말 환율 기준
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] 창이공항 면세점 매출액과 영업이익



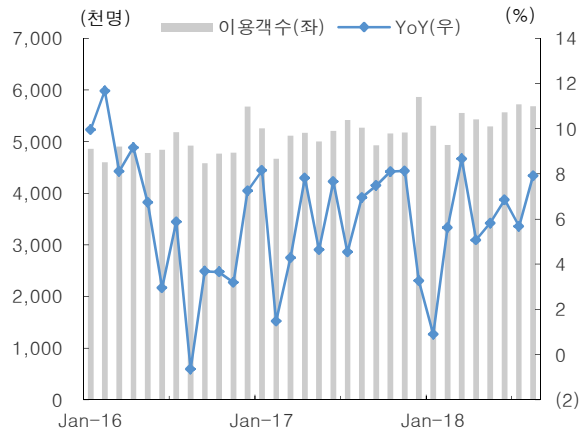
주: 3Q18 실적은 공시 이전으로 한국투자증권 추정치 기준
 자료: 언론 자료, 한국투자증권

[그림 9] 홍콩공항 면세점 매출액과 영업이익



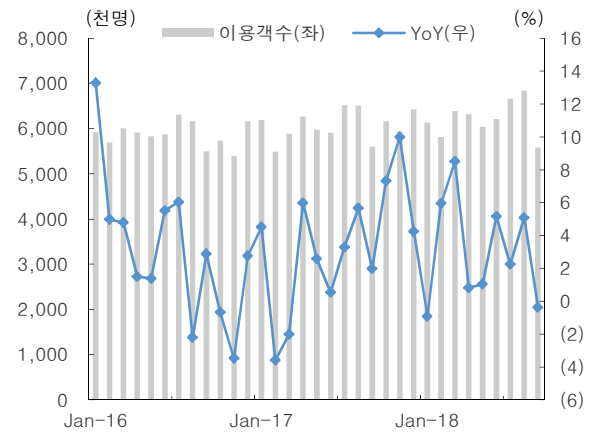
주: 1. 3Q18 실적은 공시 이전으로 한국투자증권 추정치 기준
 2. 홍콩공항점은 2017년 12월 12일 소프트 오픈, 2018년 6월 28일 그랜드 오픈
 자료: 언론 자료, 한국투자증권

[그림 10] 싱가포르 창이공항 이용객수



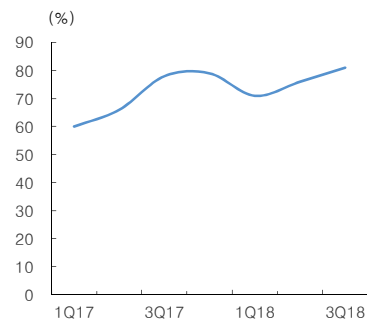
자료: 싱가포르 통계청, 한국투자증권

[그림 11] 홍콩 첵랍콕공항 이용객수



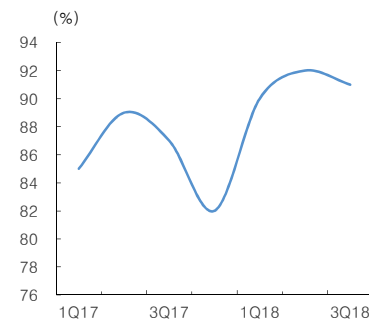
자료: 홍콩국제공항, 한국투자증권

[그림 12] 서울 호텔 분기 투숙률



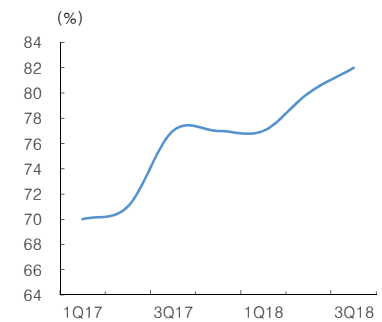
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 13] 제주 호텔 분기 투숙률



자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 14] 신라스테이 분기 투숙률



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	2,300	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	124	2018 년 3 월			
김포공항 면세점	733	2018 년 11 월(예정)			

주: 1. 2018년 10월 기준, 2. 신라스테이 사업 개시 시점은 1호점 동탄점 기준, 3. 제주 국제공항점은 6월 1일, 홍콩 첵랍콕 공항점은 6월 28일 그랜드오픈
 자료: 호텔신라, 한국투자증권

〈표 4〉 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억원)

	2014	2015	YoY	2016	YoY	2017	YoY	2018F	YoY	2019F	YoY
매출액	2,909.0	3,251.7	11.8%	3,715.3	14.3%	3,514.7	(5.4%)	4,661.8	32.6%	5,193.1	11.4%
면세유통(TR)	2,609.6	2,931.1	12.3%	3,339.1	13.9%	3,077.1	(7.8%)	4,174.4	35.7%	4,654.0	11.5%
본사	2,500.1	2,475.1	(1.0%)	2,817.1	13.8%	2,502.7	(11.2%)	3,177.8	27.0%	3,595.7	13.2%
창이공항	90.0	427.5	374.8%	496.5	16.1%	547.4	10.3%	606.9	10.9%	632.0	4.1%
홍콩공항	—	—	—	—	—	19.3	—	386.3	1902.0%	425.9	10.2%
호텔&레저	307.2	410.6	33.7%	410.6	0.0%	445.2	8.4%	499.7	12.3%	550.2	10.1%
영업이익	139.0	77.2	(44.5%)	79.0	2.4%	73.1	(7.4%)	233.3	219.2%	276.1	18.4%
면세유통(TR)	149.0	91.2	(38.7%)	78.7	(13.7%)	58.3	(26.0%)	218.8	275.4%	256.5	17.2%
본사	186.1	146.4	(21.3%)	115.9	(20.9%)	91.3	(21.2%)	223.6	144.8%	250.4	12.0%
창이공항	(33.8)	(55.2)	(적지)	(37.1)	(적지)	(20.0)	(적지)	(9.4)	(적지)	(5.7)	(적지)
홍콩공항	—	—	—	—	—	(6.4)	(적지)	4.5	(흑전)	11.7	158.4%
호텔&레저	(9.9)	(14.0)	(적지)	0.1	(흑전)	14.6	11062.9%	14.5	(0.6%)	19.7	35.6%
영업이익률	4.8	2.4	(2.4%p)	2.1	(0.2%p)	2.1	(0.0%p)	5.0	2.9%p	5.3	0.3%p
면세유통(TR)	5.7	3.1	(2.6%p)	2.4	(0.8%p)	1.9	(0.5%p)	5.2	3.3%p	5.5	0.3%p
호텔&레저	7.4	5.9	(1.5%p)	4.1	(1.8%p)	3.6	(0.5%p)	7.0	3.4%p	7.0	(0.1%p)
세전이익	113.8	44.0	(61.3%)	52.4	19.2%	44.7	(14.6%)	225.0	402.7%	272.0	20.9%
순이익	73.5	18.5	(74.8%)	27.8	50.6%	25.3	(9.1%)	169.5	570.5%	205.0	20.9%

주: 2018년부터 K-IFRS 1115호 도입에 따른 매출액 변경에 따른 조정 반영
 자료: 호텔신라, 한국투자증권

〈표 5〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	4,706.3	4,661.8	(0.9)	5,239.8	5,193.1	(0.9)
영업이익	243.7	233.3	(4.3)	276.8	276.1	(0.2)
영업이익률	5.2	5.0	(0.2)	5.3	5.3	0.0
세전이익	233.8	225.0	(3.8)	272.6	272.0	(0.2)
순이익	176.9	169.5	(4.2)	206.1	205.0	(0.5)

자료: 한국투자증권

〈표 6〉 목표주가 산정방식

(단위: 십억원, 배)

	금액	멀티플	가치	설명
국내 사업(a)			3,855	
본사	181	20	3,629	12개월 forward 순이익
신라스테이	15	15	226	12개월 forward 순이익
해외사업(b)			9176	
창이공항	626	0.8	501	PSR 1 배, 적자인 점 감안해 20% 할인
홍콩공항	416	1.0	416	PSR 1 배
기타(c)	11	18	207	HDC 신라, 태국, 일본 등
영업가치			4,979	(a) + (b) + (c)
순차입금			359	
적정가치			4,619	(a) + (b) + (c) - (d)
주식수(천 주)			39,248	
주당적정가치(원)			117,695	

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

호텔신라는 면세점, 호텔&레저 사업을 영위하고 있음. 면세유통사업은 국내에서는 서울, 제주 지역에서 시내면세점, 신라아이파크면세점(JV)과 인천공항과 제주공항에서 공항면세점을 운영. 해외에서는 싱가포르 창이공항점, 마카오공항점, 태국 푸켓 시내점(JV), 일본 도쿄 시내점(JV)과 홍콩 첵랍콕 공항점을 운영. 서울과 제주호텔을 자가 소유로 운영하고 있으며, 비즈니스 호텔 '신라스테이' 사업을 전개. 생활레저 사업은 여행, 피트니스센터 등을 포함.

- 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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,079	1,198	1,321	1,444	1,547
현금성자산	347	474	496	525	547
매출채권및기타채권	201	176	201	221	242
재고자산	471	500	578	631	685
비유동자산	962	1,051	1,083	1,158	1,214
투자자산	204	286	286	351	400
유형자산	707	693	713	713	710
무형자산	48	44	51	58	63
자산총계	2,041	2,250	2,404	2,602	2,761
유동부채	740	910	889	899	894
매입채무및기타채무	511	595	649	651	656
단기차입금및단기사채	53	22	14	14	10
유동성장기부채	100	200	200	200	150
비유동부채	639	672	692	692	647
사채	599	649	669	669	624
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,379	1,582	1,581	1,592	1,541
지배주주지분	662	667	822	1,010	1,220
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	197	197	197
기타자본	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)
이익잉여금	371	382	536	724	934
비지배주주지분	0	1	1	1	1
자본총계	662	668	822	1,010	1,221

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	121	207	126	190	267
당기순이익	28	25	170	205	229
유형자산감가상각비	61	58	57	57	57
무형자산상각비	14	13	15	17	18
자산부채변동	(23)	66	(115)	(84)	(34)
기타	41	45	(1)	(5)	(3)
투자활동현금흐름	148	(162)	(101)	(144)	(127)
유형자산투자	(67)	(65)	(81)	(61)	(59)
유형자산매각	0	4	4	4	4
투자자산순증	183	(102)	1	(60)	(45)
무형자산순증	1	1	(22)	(24)	(24)
기타	31	0	(3)	(3)	(3)
재무활동현금흐름	(245)	85	(3)	(17)	(118)
자본의증가	0	1	0	0	0
차입금의순증	(107)	120	12	0	(99)
배당금지급	(14)	(13)	(13)	(15)	(17)
기타	(124)	(23)	(2)	(2)	(2)
기타현금흐름	(3)	(3)	0	0	0
현금의증가	21	128	22	29	22

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

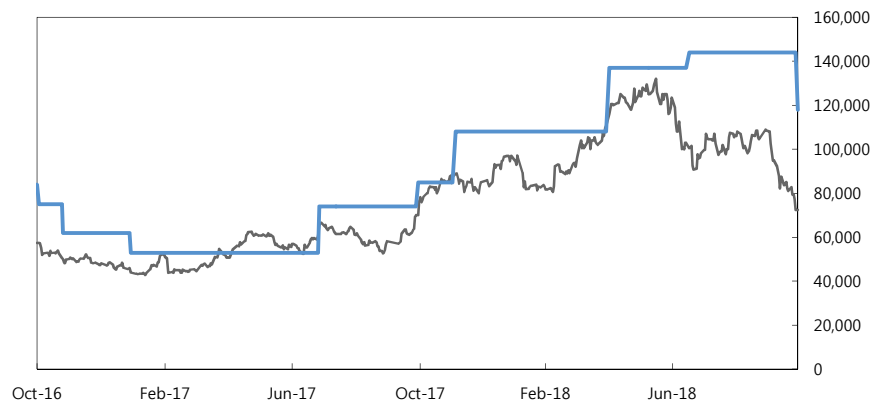
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	3,715	4,011	4,662	5,193	5,693
매출원가	2,040	2,363	2,424	2,702	2,960
매출총이익	1,676	1,649	2,238	2,491	2,733
판매관리비	1,597	1,576	2,005	2,215	2,424
영업이익	79	73	233	276	309
금융수익	22	8	11	11	12
이자수익	15	8	11	11	12
금융비용	32	22	19	20	21
이자비용	32	22	19	20	21
기타영업외손익	(16)	(13)	(1)	1	1
관계기업관련손익	0	0	1	4	4
세전계속사업이익	52	45	225	272	304
법인세비용	25	19	55	67	75
연결당기순이익	28	25	170	205	229
지배주주지분순이익	28	25	170	205	229
기타포괄이익	4	(6)	0	0	0
총포괄이익	32	19	170	205	229
지배주주지분포괄이익	32	19	170	205	229
EBITDA	153	145	305	350	384

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	729	667	4,480	5,417	6,064
BPS	19,150	19,299	23,157	27,854	33,115
DPS	350	350	400	450	500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	14.3	8.0	16.2	11.4	9.6
영업이익증가율	2.4	(7.4)	219.2	18.4	11.8
순이익증가율	50.6	(9.1)	570.4	20.9	11.9
EPS증가율	55.4	(8.5)	571.7	20.9	11.9
EBITDA증가율	1.5	(5.8)	111.1	14.8	9.7
수익성(%)					
영업이익률	2.1	1.8	5.0	5.3	5.4
순이익률	0.7	0.6	3.6	3.9	4.0
EBITDA Margin	4.1	3.6	6.5	6.7	6.7
ROA	1.3	1.2	7.3	8.2	8.6
ROE	4.0	3.8	22.8	22.4	20.6
배당수익률	0.7	0.4	0.6	0.6	0.7
배당성향	47.7	52.5	9.0	8.3	8.3
안정성					
순차입금(십억원)	404	392	382	352	231
차입금/자본총계비율(%)	113.6	130.2	107.3	87.3	64.2
Valuation(X)					
PER	66.0	127.3	16.2	13.4	11.9
PBR	2.5	4.4	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	14.5	25.2	10.3	8.9	7.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
호텔신라(008770)	2016.10.17	매수	84,000원	-29.0	-25.7
	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	-15.5	2.3
	2018.04.30	매수	137,000원	-12.5	-3.6
	2018.07.16	매수	144,000원	-31.8	-24.3
	2018.10.28	매수	118,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 28일 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 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 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 높이 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.