

호텔신라 (008770)

호텔/레저

박성호



02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	87,000원 (D)
현재주가 (10/26)	72,400원
상승여력	20%

시가총액	28,736억원
총발행주식수	40,000,000주
60일 평균 거래대금	518억원
60일 평균 거래량	540,965주
52주 고	132,000원
52주 저	69,400원
외인지분율	33.02%
주요주주	삼성생명보험 외 5인 17.36%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(30.7)	(24.7)	4.3
상대	(20.1)	(14.9)	27.7
절대(달러환산)	(32.3)	(26.2)	2.7

건조한 이익, but 불안한 매크로

3Q18P Review 연결실적은 매출액 1.22조원(+4% QoQ), 영업이익 680억원(-2% QoQ), 당기 순이익 472억원(-10% QoQ)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스 부합. 사업부문별 영업이익은 면세점 594억원(국내점 564억원, 창이점/홍콩점 30억원), 호텔/레저 85억원 기록

면세점 사업부 실적 특징은 '국내 시내점 마진하락 및 홍콩공항점 호실적 달성'으로 요약. 먼저, 국내점 실적(별도 기준)은 매출액 8,347억원(+2% QoQ), 영업이익 564억원(-20% QoQ) 기록. 실적 세부내용은 다음과 같음: 1)국내 시내점 매출액은 6,255억원(+2% QoQ)으로 소폭 증가. K-IFRS 1115호 기준의 OPM은 9%대로 추정되어 QoQ로 2%p 가량 하락. 마진하락은 시내점 매출액 대비 알선료 비율이 12%(+0.7%p QoQ)로 상승했고 온라인 채널의 내국인 판촉경쟁도 진행된 점에 기인. 2)국내 공항점 매출액은 2,092억원(+2% QoQ)으로 증가. 3Q18에는 제주공항점 운영(3월 오픈 → 6월 그랜드오픈) 효과가 온기로 작용하는 관계로 인천공항점 매출성장은 QoQ로 플랫 수준인 것으로 추정. 인천공항점은 매년 9월에 임차료가 소폭 상승하는 관계로 인천공항점 적자는 QoQ로 소폭 확대. 다음으로, 창이공항점 및 홍콩공항점 합산실적(연결 자회사)은 매출액 2,588억원(+9% QoQ), 영업이익 30억원(흑전 QoQ) 기록. 창이공항점 적자를 감안시, 홍콩공항점 영업이익은 40~50억원 수준인 것으로 추정. 3Q18은 홍콩공항점이 정상적으로 온기 운영된 첫번째 분기. 홍콩공항 호실적은 화장품/향수 부문의 원가경쟁력, 적절한 임차료 등이 종합된 결과로 해석 가능

목표주가 하향 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 기존 13만원 → 8.7만원으로 하향 조정. 신규 목표주가 8.7만원은 2018~19년 EPS 추정치 평균에 Target PER 17배를 적용해 산출. Target PER 17배는 2011~12년 동사의 12MF PER(컨센서스 기준) 평균치임. 2013년 이후 동사 Multiple 의 왜곡요인이었던 호텔적자는 2017년부터 소멸됐고, 창이공항점 적자도 2019년부터 소멸 예상. 파이공의 폭발적인 성장 및 중국 단체객 회복을 전제로 하지 않을 경우, 동사의 Multiple 은 정상화 국면에 진입할 것으로 판단. 참고로, 2011~12년은 면세점 관련 중국모멘텀이 작용하는 가운데, 호텔과 창이공항점 적자가 없었던 시점

2018년 7월 이후, 주변 6개국(한국, 일본, 대만, 태국, 베트남, 싱가포르) 중국인 출국자 증가율(YoY)이 둔화되는 모습 포착. [표12] 이는 미-중 무역분쟁에 따른 위안화 가치 하락, 중국 경기둔화 등의 영향일 가능성 존재. 서울 시내면세점 산업매출액도 2018년 3월 이후 월 9~10억달러대에서 정체되면서 파이공 수요폭증에 대한 기대치를 낮추고 있음. 당사는 이번 보고서에서 신라의 2019E EPS를 14.7% 하향했는데, 이는 2019년 신라면세점 시내점 성장률(YoY)에 대한 가정을 기존 33% → 13%로 하향 조정한 점에 기인

Quarterly earning forecasts

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	12,204	14.4	3.9	12,922	-5.6
영업이익	680	124.2	-2.2	702	-3.2
세전계속사업이익	657	220.2	1.3	656	0.1
지배순이익	472	274.7	-10.3	474	-0.5
영업이익률 (%)	5.6	+2.8 %pt	-0.3 %pt	5.4	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	3.9	+2.7 %pt	-0.6 %pt	3.7	+0.2 %pt

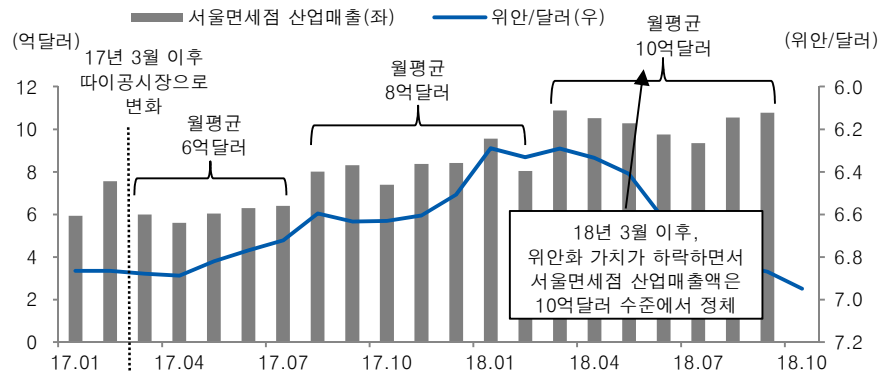
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		37,153	40,115	47,421	51,776
영업이익		790	731	2,526	2,967
지배순이익		278	253	1,828	2,174
PER		90.1	93.3	15.6	13.1
PBR		3.6	3.4	3.2	2.6
EV/EBITDA		19.0	19.1	9.4	7.8
ROE		4.0	3.8	24.1	22.7

자료: 유안타증권

[그림 1] 위안/달러 환율 및 서울면세점 시장 매출액 추이 비교 (월간 기준)



자료: 한국면세점협회, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 호텔신라, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 1] 2018E~19E 호텔신라 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %)

	2018E			2019E		
	기존	변경	변동률	기존	변경	변동률
매출액	47,491	47,421	-0.1	56,943	51,776	-9.1
영업이익	2,534	2,526	-0.3	3,515	2,967	-15.6
당기순이익	1,829	1,828	0.0	2,549	2,174	-14.7
EPS(원)	4,653	4,651	0.0	6,487	5,533	-14.7

주: 기존 추정치는 2018년 7월 30일 발간보고서 기준.

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 3Q18P 연결 영업이익 680억원 (+124% YoY)

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
연결매출액	8,786	8,010	9,431	8,921	11,255	11,749	12,204	12,212	12,419	13,159	13,166	13,031	35,148	47,420	51,776
면세점	7,827	6,913	8,251	7,762	10,137	10,549	10,935	10,943	11,234	11,884	11,789	11,716	30,753	42,564	46,623
호텔/레저	959	1,097	1,180	1,159	1,118	1,200	1,269	1,269	1,185	1,275	1,377	1,315	4,395	4,856	5,152
연결영업이익	100	173	303	155	442	695	680	710	620	765	794	788	731	2,527	2,967
면세점	169	82	235	99	476	640	594	639	649	705	704	712	585	2,349	2,770
호텔/레저	-69	91	68	56	-34	55	85	71	-29	60	90	76	146	177	197
OPM	1.1%	2.2%	3.2%	1.7%	3.9%	5.9%	5.6%	5.8%	5.0%	5.8%	6.0%	6.0%	2.1%	5.3%	5.7%
면세점	2.2%	1.2%	2.8%	1.3%	4.7%	6.1%	5.4%	5.8%	5.8%	5.9%	6.0%	6.1%	1.9%	5.5%	5.9%
호텔/레저	-7.2%	8.3%	5.8%	4.8%	-3.0%	4.6%	6.7%	5.6%	-2.4%	4.7%	6.5%	5.8%	3.3%	3.6%	3.8%
연결순이익	27	30	126	70	317	526	472	514	448	560	584	583	253	1,828	2,175
NIM	0.3%	0.4%	1.3%	0.8%	2.8%	4.5%	3.9%	4.2%	3.6%	4.3%	4.4%	4.5%	0.7%	3.9%	4.2%
성장성(YoY)															
매출액	15%	-6%	14%	10%	28%	47%	29%	37%	10%	12%	8%	7%	8%	35%	9%
영업이익	-48%	-8%	20%	-1%	343%	303%	124%	357%	40%	10%	17%	11%	-7%	246%	17%
순이익	-79%	5%	17%	342%	1074%	1668%	275%	632%	41%	6%	24%	14%	-9%	623%	19%

주: 2017년 분기별 매출액은 K-IFRS 1115호 도입에 따른 면세점 매출변경분 소급 반영

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 3Q18P 면세점 사업부 별도기준 영업이익 564억원(+82% YoY)

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
원/달러 평균환율(원)	1,153	1,130	1,132	1,105	1,072	1,080	1,121	1,131	1,131	1,131	1,131	1,131	-	-	-
(% QoQ)	-0.5	-2.0	0.2	-2.5	-2.9	0.7	3.8	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	-
(% YoY)	-4.0	-2.9	1.1	-4.7	-7.0	-4.4	-1.0	2.4	5.5	4.7	0.9	0.0	-	-	-
매출액	6,450	5,600	6,818	6,159	7,715	8,185	8,347	8,285	8,739	9,322	9,158	9,014	25,027	32,532	36,233
시내점	4,765	3,983	5,099	4,752	5,814	6,132	6,255	6,285	6,634	7,064	6,942	6,914	18,599	24,486	27,554
공항점	1,685	1,617	1,719	1,407	1,901	2,053	2,092	2,000	2,105	2,258	2,216	2,100	6,428	8,046	8,679
영업이익	214	173	310	216	502	702	564	595	632	677	664	661	913	2,363	2,633
OPM(%)	3.3%	3.1%	4.5%	3.5%	6.5%	8.6%	6.8%	7.2%	7.2%	7.3%	7.2%	7.3%	3.6%	7.3%	7.3%
성장성(YoY)															
매출액	17%	-11%	15%	6%	20%	46%	22%	35%	13%	14%	10%	9%	6%	30%	11%
영업이익	-39%	-38%	11%	-14%	135%	306%	82%	175%	26%	-4%	18%	11%	-21%	159%	11%

주: 인천공항 T2 면세점은 2018년 1월 개장. 제주공항 면세점은 2018년 3월 개장 및 6월 완전개장. 2017년 분기별 매출액은 K-IFRS 1115호 도입에 따른 면세점 매출변경분 소급 반영

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 신리면세점 시내점 매출액 및 알선수수료 추이

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
시내점 매출액	3,614	4,058	4,052	4,122	4,765	3,983	5,099	4,752	5,814	6,132	6,255
알선료	508	629	598	614	779	495	592	574	689	693	749
알선료 비율	14.1%	15.5%	14.8%	14.9%	16.3%	12.4%	11.6%	12.1%	11.9%	11.3%	12.0%

주: 시내점 매출액은 K-IFRS 1115호 도입에 따른 매출변경분 소급 반영

자료: 호텔신라, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 3Q18P 창이공항 및 홍콩공항 면세점 영업이익 30 억원(흑전 YoY)

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
창이공항 Traffic(만명)	1,504	1,538	1,561	1,619	1,579	1,629	1,663	-	-	-	-	-	6,222	-	-
(QoQ)	-1%	2%	1%	4%	-2%	3%	7%	-	-	-	-	-	-	-	-
홍콩공항 Traffic(만명)	1,757	1,816	1,863	1,852	1,835	1,857	1,909	-	-	-	-	-	7,287	-	-
(QoQ)	2%	3%	3%	-1%	-1%	1%	2%	-	-	-	-	-	-	-	-
매출액	1,376	1,313	1,433	1,602	2,422	2,364	2,588	2,658	2,495	2,562	2,631	2,702	5,726	10,032	10,390
영업이익	-45	-91	-75	-117	-26	-62	30	44	18	29	40	51	-328	-14	137
OPM(%)	-3.3%	-6.9%	-5.2%	-7.3%	-1.1%	-2.6%	1.2%	1.7%	0.7%	1.1%	1.5%	1.9%	-5.7%	-0.1%	1.3%

주: 동 실적은 연결 면세점 실적에서 별도 면세점 실적을 단순 차감해 산출. 3Q17 스위트메이 사업철수. 2017년 10월말 창이공항 제4터미널 면세점 개장. 2017년 12월 홍콩공항 면세점 개장

홍콩공항점은 2018년 6월말 완전 개장

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 6] 3Q18P 호텔&레저 사업부 영업이익 85 억원(+25% YoY)

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
호텔객실이용률															
서울호텔	60%	66%	78%	79%	71%	76%	81%	79%	71%	76%	81%	79%	-	-	-
제주호텔	85%	89%	87%	82%	90%	92%	91%	83%	90%	92%	91%	83%	-	-	-
스테이	70%	71%	77%	77%	77%	80%	82%	79%	78%	80%	82%	81%	-	-	-
매출액	959	1,097	1,180	1,159	1,118	1,200	1,269	1,269	1,269	1,185	1,275	1,377	4,395	4,856	5,152
서울호텔	301	373	369	409	340	396	395	395	492	368	430	450	1,452	1,623	1,739
제주호텔	161	199	235	169	164	194	237	237	182	160	188	244	764	777	774
신라스테이	215	280	319	334	287	318	335	335	337	316	350	369	1,148	1,277	1,405
기타	29	8	26	16	33	4	36	36	16	33	4	36	79	89	89
레저	253	237	231	231	294	288	266	266	243	309	302	279	952	1,091	1,145
영업이익	-69	91	68	56	-34	55	85	85	71	-29	60	90	146	177	197
OPM(%)	-7.2%	8.3%	6.3%	4.8%	-3.0%	4.6%	6.7%	6.7%	5.6%	-2.4%	4.7%	6.5%	3.3%	3.6%	3.8%

주: 2017년 신라스테이 분기 매출액은 IR 자료 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 7] 신라스테이 분기 실적 추이

		1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
점포수	(개)	3	4	6	7	8	8	9	9	9	11	11	11	11	11
매출액	(억원)	45	73	90	114	118	143	163	181	165	210	238	244	216	234
순이익	(억원)	-16	-2	-8	-3	-11	1	4	11	-2	12	19	19	2	19
순이익률	(%)	-35%	-3%	-9%	-3%	-9%	0%	2%	6%	-1%	6%	8%	8%	1%	8%
점포당 매출액	(억원)	15.0	18.3	15.0	16.2	14.7	17.9	18.2	20.1	18.3	19.1	21.6	22.2	19.6	21.3
점포당 순이익	(억원)	-5.2	-0.6	-1.4	-0.4	-1.4	0.1	0.4	1.2	-0.2	1.1	1.7	1.7	0.2	1.8

주: 신라스테이 매출액은 감사보고서 주석 기준. 신라스테이 일부 점포는 호텔신라 본사, 나머지 점포는 신라스테이 별도법인 실적으로 인식

자료: 호텔신라, 유안타증권 리서치센터

[표 8] 호텔신라 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
연결매출액	8,748	12,132	14,614	17,984	22,196	22,971	29,091	32,517	37,157	40,115	47,420	51,776	56,841
면세점	6,583	9,812	12,019	15,018	19,018	20,865	26,124	29,182	33,261	35,719	42,564	46,623	51,548
호텔/레저	1,622	1,727	2,021	2,307	2,553	1,650	2,476	2,623	3,896	4,395	4,856	5,152	5,293
연결영업이익	531	541	845	975	1,293	867	1,389	772	790	731	2,527	2,967	3,759
면세점	486	388	642	651	1,036	964	1,489	910	790	585	2,349	2,770	3,530
호텔/레저	45	103	97	192	166	-214	-207	-270	-1	146	177	197	228
OPM	6.1%	4.5%	5.8%	5.4%	5.8%	3.8%	4.8%	2.4%	2.1%	1.8%	5.3%	5.7%	6.6%
면세점	7.4%	4.0%	5.3%	4.3%	5.4%	4.6%	5.7%	3.1%	2.4%	1.6%	5.5%	5.9%	6.8%
호텔/레저	2.8%	6.0%	4.8%	8.3%	6.5%	-13.0%	-8.4%	-10.3%	0.0%	3.3%	3.6%	3.8%	4.3%
연결순이익	249	315	514	561	1,010	108	735	185	278	253	1,828	2,175	2,900
NIM	2.9%	2.6%	3.5%	3.1%	4.5%	0.5%	2.5%	0.6%	0.7%	0.6%	3.9%	4.2%	5.1%
성장성(YoY)													
연결매출액	-	39%	20%	23%	23%	3%	27%	12%	14%	8%	35%	9%	10%
연결영업이익	-	2%	56%	15%	33%	-33%	60%	-44%	2%	-7%	246%	17%	27%
연결순이익	-	26%	63%	9%	80%	-89%	580%	-75%	51%	-9%	623%	19%	33%
[본사 면세점 실적]													
매출액	6,583	9,812	12,135	15,012	18,985	20,663	25,001	24,752	28,172	29,997	32,532	36,233	40,800
시내점	3,642	5,208	6,296	7,995	9,858	11,519	15,124	15,921	20,683	22,926	24,486	27,554	31,687
공항점	2,942	4,604	5,839	7,017	9,127	9,144	9,877	8,831	7,489	7,071	8,046	8,679	9,113
영업이익	486	388	634	653	1,039	995	1,861	1,464	1,158	913	2,363	2,633	3,286
OPM(%)	7.4%	4.0%	5.2%	4.3%	5.5%	4.8%	7.4%	5.9%	4.1%	3.0%	7.3%	7.3%	8.1%
[창이공항/홍콩공항/스윗메이 실적]													
매출액	-	-	-	-	-	-	1,123	4,430	5,089	5,722	10,032	10,390	10,748
영업이익	-	-	-	-	-	-	-372	-554	-368	-328	-14	137	245
OPM(%)	-	-	-	-	-	-	-33.1%	-12.5%	-7.2%	-5.7%	-0.1%	1.3%	2.3%
[호텔/레저 실적]													
매출액	2,165	2,320	2,376	2,631	2,912	2,159	3,083	3,335	3,896	4,295	4,856	5,152	5,293
서울호텔	1,198	1,258	1,408	1,579	1,629	736	1,426	1,376	1,436	1,452	1,623	1,739	1,739
제주호텔	383	423	493	590	682	737	739	713	766	764	777	774	774
신라스테이	-	-	-	-	-	-	64	322	606	856	1,277	1,405	1,546
호텔 기타	40	46	121	138	242	177	247	212	356	271	89	89	89
레저	543	593	354	324	359	509	607	712	732	952	1,091	1,145	1,145
영업이익	45	153	146	307	253	-97	-91	-139	-1	146	177	197	228
OPM(%)	2.1%	6.6%	6.1%	11.7%	8.7%	-4.5%	-3.0%	-4.2%	0.0%	3.4%	3.6%	3.8%	4.3%

주: 2017년까지의 면세점 매출액은 기존 회계기준. 2018년부터 K-IFRS 1115호 기준의 면세점 매출 사용

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 9] 한국 면세점 산업 데이터

	면세점 이용객(만명)			면세점 이용객(YoY)			면세점 매출액(만달러)			면세점 매출액(YoY)			면세점 객단가(달러)		
	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계
2010	1,526	818	2,343	19%	-3%	10%	216,750	174,970	391,720	50%	10%	29%	142	214	167
2011	1,643	987	2,630	8%	21%	12%	241,680	244,590	486,270	12%	40%	24%	147	248	185
2012	1,683	1,200	2,884	2%	22%	10%	236,780	324,010	560,790	-2%	32%	15%	141	270	194
2013	1,715	1,244	2,958	2%	4%	3%	234,290	389,760	624,050	-1%	20%	11%	137	313	211
2014	1,856	1,577	3,432	8%	27%	16%	245,180	545,140	790,320	5%	40%	27%	132	346	230
2015	2,459	1,608	4,067	32%	2%	18%	272,570	541,690	814,260	11%	-1%	3%	111	337	200
2016	2,792	2,063	4,856	14%	28%	19%	299,088	761,772	1,060,860	10%	41%	30%	107	369	218
2017	3,088	1,511	4,599	11%	-27%	-5%	337,651	942,696	1,280,347	13%	24%	21%	109	624	278
1Q17	753	455	1,208	12%	-2%	6%	78,543	225,587	304,130	19%	39%	33%	104	496	252
2Q17	791	309	1,100	17%	-44%	-10%	85,665	193,462	279,127	17%	3%	7%	108	627	254
3Q17	796	352	1,148	7%	-36%	-11%	88,332	251,055	339,387	6%	26%	20%	111	713	296
4Q17	747	396	1,143	7%	-20%	-4%	85,111	272,592	357,703	11%	28%	24%	114	689	313
1Q18	744	422	1,166	-1%	-7%	-3%	88,235	324,476	412,711	12%	44%	36%	119	770	354
2Q18	767	481	1,247	-3%	56%	13%	94,046	349,163	443,209	10%	80%	59%	123	726	355
3Q18	754	451	1,206	-5%	28%	5%	91,527	344,289	435,816	4%	37%	28%	121	763	361
2017.01	251	168	419	4%	10%	6%	26,072	70,839	96,911	10%	37%	29%	104	421	231
2017.02	249	163	412	12%	9%	11%	25,771	88,254	114,025	22%	80%	62%	104	541	277
2017.03	253	123	377	21%	-23%	2%	26,700	66,494	93,195	26%	9%	13%	105	539	247
2017.04	271	100	370	22%	-45%	-9%	29,906	59,015	88,921	24%	-7%	2%	111	591	240
2017.05	258	102	360	15%	-44%	-12%	28,017	65,590	93,607	14%	5%	7%	109	640	260
2017.06	263	106	369	14%	-42%	-11%	27,742	68,857	96,599	13%	10%	11%	106	647	262
2017.07	264	106	370	9%	-45%	-15%	28,884	69,371	98,255	8%	9%	9%	110	655	266
2017.08	269	119	388	5%	-37%	-13%	29,342	88,562	117,904	3%	30%	22%	109	744	304
2017.09	263	127	390	7%	-26%	-6%	30,106	93,121	123,227	9%	40%	31%	114	733	316
2017.10	247	122	369	2%	-34%	-13%	26,976	84,884	111,859	1%	16%	12%	109	695	303
2017.11	252	132	384	9%	-13%	0%	28,857	93,801	122,658	15%	41%	34%	114	712	319
2017.12	248	142	390	9%	-11%	1%	29,279	93,907	123,186	18%	28%	26%	118	663	316
2018.01	268	135	403	7%	-20%	-4%	31,072	106,934	138,006	19%	51%	42%	116	794	343
2018.02	225	129	354	-9%	-21%	-14%	27,620	91,076	118,696	7%	3%	4%	123	705	335
2018.03	251	158	409	-1%	28%	9%	29,543	126,466	156,009	11%	90%	67%	118	801	382
2018.04	251	162	413	-7%	62%	12%	31,505	120,918	152,423	5%	105%	71%	125	747	369
2018.05	258	158	417	0%	55%	16%	32,314	116,740	149,054	15%	78%	59%	125	737	358
2018.06	256	160	416	-3%	50%	13%	30,226	111,505	141,731	9%	62%	47%	118	697	341
2018.07	253	148	401	-4%	40%	9%	31,276	103,007	134,284	8%	48%	37%	124	694	335
2018.08	255	151	406	-5%	27%	5%	30,406	119,192	149,598	4%	35%	27%	119	789	368
2018.09	246	152	398	-6%	20%	2%	29,846	122,089	151,935	-1%	31%	23%	121	803	382

자료: 한국면세점협회, 유안타증권 리서치센터

[표 10] 한국 면세점 산업 데이터 : 시내면세점 vs 공항면세점

	시내면세점 이용객(만명)			시내면세점 이용객(YoY)			시내면세점 매출액(만달러)			시내면세점 매출액(YoY)			시내면세점 객단가(달러)		
	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계
2017	851	677	1,529	16%	-35%	-14%	151,006	832,974	983,980	19%	30%	28%	177	1,230	644
1Q17	218	229	446	25%	-2%	10%	34,994	197,343	232,337	32%	47%	45%	161	863	521
2Q17	219	123	342	32%	-57%	-24%	38,182	169,036	207,218	27%	7%	10%	175	1,370	606
3Q17	224	146	371	9%	-49%	-24%	41,000	223,713	264,713	11%	33%	29%	183	1,532	714
4Q17	191	179	370	3%	-28%	-15%	36,830	242,882	279,712	10%	33%	29%	193	1,355	756
1Q18	201	192	394	-7%	-16%	-12%	40,072	290,456	330,528	15%	47%	42%	199	1,511	839
2Q18	202	224	427	-7%	82%	25%	43,386	313,670	357,056	14%	86%	72%	214	1,397	837
3Q18	228	221	443	2%	52%	19%	45,098	312,049	354,271	10%	39%	34%	198	1,410	800
2018.01	72	64	137	-1%	-24%	-13%	13,823	96,542	110,365	20%	59%	53%	191	1,503	808
2018.02	64	53	117	-12%	-40%	-28%	13,182	80,088	93,269	15%	2%	3%	205	1,511	795
2018.03	65	75	140	-9%	35%	10%	13,067	113,827	126,894	9%	96%	81%	202	1,517	908
2018.04	61	74	136	-22%	96%	16%	14,289	108,369	122,658	2%	113%	89%	233	1,457	904
2018.05	71	74	145	3%	82%	32%	15,222	104,945	120,167	25%	83%	73%	214	1,419	829
2018.06	70	76	146	-1%	70%	27%	13,874	100,357	114,231	15%	65%	57%	198	1,318	781
2018.07	75	68	143	-1%	63%	21%	16,050	92,869	108,919	19%	52%	46%	214	1,358	760
2018.08	77	75	145	1%	52%	16%	14,582	108,461	120,167	10%	37%	30%	191	1,447	829
2018.09	76	78	154	5%	42%	21%	14,467	110,719	125,186	2%	33%	28%	189	1,420	811
	공항면세점 이용객(만명)			공항면세점 이용객(YoY)			공항면세점 매출액(만달러)			공항면세점 매출액(YoY)			공항면세점 객단가(달러)		
	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계
2017	1,590	823	2,413	11%	-17%	-1%	134,916	108,877	243,793	10%	-7%	2%	85	132	101
1Q17	387	224	610	11%	-1%	6%	32,171	28,019	60,190	12%	2%	7%	83	125	99
2Q17	394	182	577	14%	-30%	-5%	33,286	24,205	57,491	11%	-20%	-5%	84	133	100
3Q17	405	203	608	7%	-23%	-5%	33,905	27,123	61,028	4%	-9%	-2%	84	133	100
4Q17	404	214	618	12%	-12%	2%	35,554	29,531	65,084	16%	-1%	7%	88	138	105
1Q18	403	228	631	4%	2%	3%	36,219	33,865	70,084	13%	21%	16%	90	149	111
2Q18	403	253	656	2%	39%	14%	36,756	35,243	72,000	10%	46%	25%	91	139	110
3Q18	380	227	623	-6%	12%	2%	33,990	31,985	68,043	0%	18%	11%	89	141	109
2018.01	147	70	217	15%	-16%	3%	13,063	10,352	23,416	22%	2%	12%	89	148	108
2018.02	120	76	195	-7%	3%	-4%	10,822	10,935	21,757	1%	15%	7%	90	145	111
2018.03	136	82	218	5%	23%	11%	12,334	12,577	24,911	15%	51%	31%	91	153	114
2018.04	134	87	220	2%	43%	15%	12,340	12,466	24,806	10%	56%	29%	92	144	113
2018.05	135	83	219	4%	37%	15%	12,461	11,708	24,170	13%	45%	27%	92	140	110
2018.06	134	83	216	0%	36%	11%	11,955	11,069	23,024	8%	36%	20%	90	134	106
2018.07	131	79	211	-2%	26%	7%	11,350	10,059	21,409	3%	21%	11%	86	127	102
2018.08	128	75	219	-6%	9%	7%	11,456	10,645	24,170	2%	18%	19%	89	142	110
2018.09	120	73	194	-11%	2%	-6%	11,183	11,281	22,464	-3%	15%	5%	93	154	116

자료: 한국면세점협회, 유안타증권 리서치센터

[표 11] 서울 면세점 산업 데이터 : 2017년 3월 파이공 시장으로 전환된 이후, 월평균 산업 매출액은 6 억달러 → 8 억달러 → 10 억달러로 상승

	서울면세점 이용객(만명)			서울면세점 이용객(YoY)			서울면세점 매출액(만달러)			서울면세점 매출액(YoY)			서울면세점 객단가(달러)		
	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계
2016	704	917	1,621	-	-	-	106,617	524,078	630,695	-	-	-	151	572	389
2017	827	630	1,457	17%	-31%	-10%	134,495	708,567	843,062	26%	35%	34%	163	1,124	579
1Q16	178	210	388	-	-	-	22,451	111,324	133,775	-	-	-	126	529	345
2Q16	161	249	410	-	-	-	24,970	127,563	152,533	-	-	-	155	512	372
3Q16	187	243	430	-	-	-	30,536	134,952	165,488	-	-	-	163	556	385
4Q16	178	215	393	-	-	-	28,660	150,239	178,899	-	-	-	161	700	456
1Q17	211	204	415	19%	-3%	7%	31,030	163,738	194,768	38%	47%	46%	147	805	469
2Q17	214	120	334	33%	-52%	-19%	33,921	145,390	179,311	36%	14%	18%	158	1,213	537
3Q17	216	139	355	15%	-43%	-17%	36,617	190,504	227,120	20%	41%	37%	170	1,369	639
4Q17	185	168	353	4%	-22%	-10%	32,928	208,935	241,863	15%	39%	35%	178	1,246	685
1Q18	194	178	372	-8%	-12%	-10%	36,202	248,513	284,714	17%	52%	46%	187	1,394	765
2Q18	197	206	402	-8%	72%	20%	39,411	266,090	305,501	16%	83%	70%	200	1,294	759
3Q18	219	201	411	1%	44%	16%	41,483	265,171	306,654	13%	39%	35%	190	1,322	745
2017.01	70	73	144	5%	4%	4%	10,122	49,172	59,294	19%	37%	34%	144	671	413
2017.02	71	78	149	16%	15%	15%	10,206	65,313	75,520	41%	96%	86%	144	836	506
2017.03	70	52	122	44%	-28%	1%	10,702	49,253	59,954	59%	17%	23%	153	944	491
2017.04	78	37	115	45%	-56%	-17%	12,521	43,513	56,034	53%	0%	8%	162	1,173	489
2017.05	69	39	108	30%	-51%	-19%	10,850	49,551	60,400	31%	19%	21%	158	1,257	560
2017.06	68	43	111	23%	-48%	-19%	10,550	52,327	62,876	24%	24%	24%	155	1,208	564
2017.07	73	41	114	20%	-53%	-23%	11,995	52,038	64,032	23%	22%	22%	164	1,277	563
2017.08	73	47	120	15%	-44%	-18%	11,900	68,163	80,063	17%	46%	41%	163	1,439	665
2017.09	70	51	121	11%	-29%	-10%	12,722	70,303	83,025	20%	54%	48%	182	1,377	686
2017.10	58	49	106	-3%	-39%	-24%	9,684	64,286	73,970	0%	27%	23%	168	1,323	697
2017.11	62	56	118	10%	-14%	-3%	11,308	72,451	83,759	24%	53%	49%	183	1,290	710
2017.12	66	63	129	6%	-10%	-2%	11,935	72,198	84,134	21%	38%	35%	181	1,148	654
2018.01	69	59	129	-2%	-19%	-10%	12,462	83,084	95,546	23%	69%	61%	180	1,400	743
2018.02	62	49	111	-13%	-37%	-26%	11,915	68,476	80,390	17%	5%	6%	193	1,391	725
2018.03	63	70	133	-10%	34%	9%	11,825	96,953	108,778	10%	97%	81%	187	1,391	819
2018.04	60	69	129	-22%	86%	13%	12,967	92,261	105,228	4%	112%	88%	216	1,338	815
2018.05	69	67	136	1%	71%	26%	13,815	88,899	102,714	27%	79%	70%	200	1,323	755
2018.06	68	69	137	-1%	60%	23%	12,629	84,930	97,559	20%	62%	55%	187	1,223	712
2018.07	72	62	135	-1%	53%	18%	14,802	78,600	93,402	23%	51%	46%	205	1,261	694
2018.08	74	68	134	2%	44%	12%	13,544	92,018	105,562	14%	35%	32%	183	1,352	785
2018.09	72	70	142	3%	37%	18%	13,137	94,552	107,690	3%	34%	30%	182	1,348	757

자료: 한국면세점협회, 유안타증권 리서치센터

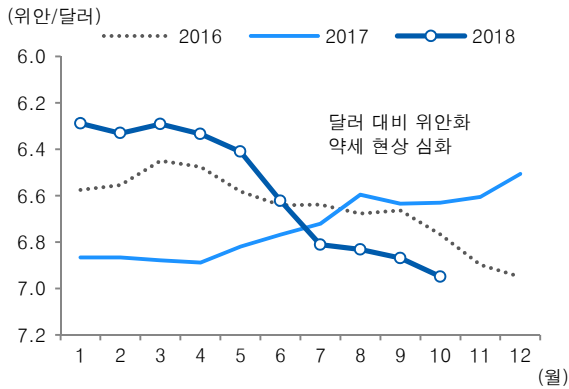
[표 12] 중국인 행선지별 출국자 추이

	중국인 출국자(만명)											중국인 출국자(YoY, %)										
	중국령			주변 6개국							미국	중국령			주변 6개국							미국
	소계	마카오	홍콩	소계	한국	일본	대만	태국	베트남	싱가폴		소계	마카오	홍콩	소계	한국	일본	대만	태국	베트남	싱가폴	
2014	6,850	2,125	4,725	2,100	613	258	399	464	195	172	219	15.4	14.1	16.0	21.2	41.6	96.1	38.7	-0.0	2.1	-24.1	21.2
2015	6,625	2,041	4,584	2,697	598	499	418	792	178	211	263	-3.3	-4.0	-3.0	28.5	-2.3	93.7	4.9	70.8	-8.5	22.3	20.0
2016	6,323	2,045	4,278	3,227	807	637	351	876	270	286	305	-4.6	0.2	-6.7	19.6	34.8	27.6	-16.1	10.6	51.4	36.0	16.0
2017	6,664	2,220	4,445	3,130	417	736	273	981	401	323	317	5.4	8.5	3.9	-3.0	-48.3	15.4	-22.2	12.0	48.6	12.7	4.1
16.01	570	166	404	255	52	48	37	81	15	23	30	-7.4	-0.7	-10	45	32.4	110	14	45.4	23.4	63	33.8
16.02	517	180	337	291	55	50	41	96	22	28	21	-19.9	-5.2	-26	20.2	5.7	38.9	-0.2	22.8	86.3	16.8	4.1
16.03	450	148	302	278	60	50	36	86	21	24	18	-4.2	1.8	-6.9	36	16.8	47.3	30.1	29.1	89.5	84.4	16.8
16.04	511	165	346	287	68	51	38	82	21	27	19	-2.4	1.2	-4	17.3	6.3	26.9	4.7	17	11.7	75.3	14.7
16.05	495	163	332	273	71	51	33	74	22	23	24	-6.8	-3.5	-8.3	16.3	14.2	31	-12.2	10.6	35.9	65.6	8.2
16.06	472	152	321	274	76	58	27	72	19	22	25	-1	5.7	-3.8	39.5	140.7	26	-11.9	15	69.6	53.3	17.2
16.07	577	184	393	339	92	73	30	87	26	31	36	3	4.7	2.2	44.6	258.9	26.8	-15	11.5	93.3	26.1	12.2
16.08	602	198	404	329	87	68	25	89	28	32	40	-9.5	-5.5	-11.3	21.9	70.2	14.4	-32.4	11.3	78.6	18.1	9.8
16.09	491	158	333	253	73	52	21	66	24	17	31	-3.4	0.3	-5	11.8	22.8	6.3	-37.8	23.7	55.9	13.5	14.3
16.10	555	183	372	229	68	51	22	47	24	17	24	-2.2	0.4	-3.5	-4.1	4.7	13.6	-44.3	-16.2	37.3	4.5	34.9
16.11	509	171	339	203	52	43	20	43	25	19	17	-2.8	-1.2	-3.5	-6.8	1.8	19.2	-43.2	-29.7	43.1	22.2	15.0
16.12	573	179	395	216	54	43	22	54	22	23	21	6.6	7.8	6.1	2.2	15.1	23.2	-32.6	-16	28.1	33.9	20.8
17.01	635	200	435	288	57	63	26	86	25	32	38	11.4	20.4	7.7	12.6	8.3	32.7	-30.2	5.5	67.9	38.3	29.0
17.02	480	167	314	276	59	51	20	79	40	27	18	-7.0	-7.5	-6.8	-4.8	8.1	2.0	-50.1	-17.5	84.3	-3.2	-12.2
17.03	499	166	333	242	36	51	20	79	30	26	20	10.8	11.5	10.4	-12.7	-40.0	2.2	-44.6	-7.9	39.2	9.7	9.5
17.04	529	177	352	229	23	53	21	75	32	25	21	3.5	7.1	1.8	-20.0	-66.6	2.7	-43.0	-8.3	54.3	-6.5	12.5
17.05	515	170	345	227	25	52	20	76	30	23	27	4.0	4.4	3.8	-17.1	-64.1	2.0	-38.3	3.2	35.5	-0.7	10.9
17.06	464	154	310	233	25	59	19	76	32	22	26	-1.7	1.8	-3.4	-15.2	-66.4	0.8	-30.4	6.6	63.2	-1.6	4.7
17.07	609	202	408	292	28	78	24	94	33	35	36	5.6	9.6	3.7	-14.0	-69.3	6.8	-20.9	8.4	24.7	12.4	0.0
17.08	597	202	396	319	34	82	25	98	44	36	41	-0.7	1.9	-2.0	-3.2	-61.2	21.1	0.6	10.3	53.6	13.2	2.7
17.09	529	172	357	249	32	68	22	76	28	23	30	7.8	9.2	7.2	-1.4	-56.1	29.9	4.6	15.5	20.5	33.3	-3.4
17.10	609	206	403	263	35	66	26	81	31	25	23	9.8	12.8	8.3	15.0	-49.3	31.1	22.5	69.8	28.5	41.6	-6.4
17.11	566	198	368	250	30	57	24	79	35	25	17	11.1	16.1	8.6	23.1	-42.1	31.0	20.2	82.8	38.6	29.0	2.8
17.12	630	207	423	262	33	56	25	82	41	24	20	9.9	15.8	7.2	21.1	-37.9	32.0	12.5	52.3	91.0	8.1	-1.9
18.01	604	193	411	284	31	63	22	97	42	29	31	-4.9	-3.5	-5.5	-1.4	-46.0	0.3	-14.5	12.8	69.0	-8.1	-17.8
18.02	669	229	440	340	35	72	29	120	48	37	25	39.2	37.3	40.2	23.0	-41.5	40.7	43.2	51.9	19.7	36.3	32.8
18.03	549	182	367	292	40	59	19	100	45	27	20	10.0	9.8	10.1	20.6	11.8	16.9	-4.9	27.2	52.6	3.8	1.9
18.04	612	206	406	298	37	68	23	99	42	29	20	15.6	16.5	15.2	29.7	60.9	29.2	6.3	31.9	30.1	15.5	-3.6
18.05	568	186	382	274	37	67	19	87	38	26	-	10.2	9.3	10.6	20.9	46.1	29.3	-5.1	14.0	25.6	14.0	-
18.06	539	175	363	289	38	76	19	90	42	24	-	16.0	13.5	17.3	24.3	49.0	29.6	2.5	18.1	31.8	11.0	-
18.07	657	217	440	321	41	88	23	93	40	36	-	7.8	7.6	8.0	10.1	45.9	12.6	-5.1	-0.9	22.8	3.2	-
18.08	735	253	483	-	48	86	26	87	-	38	-	23.1	25.3	22.0	-	40.9	4.9	2.8	-11.8	-	6.4	-
18.09	-	182	-	-	43	65	22	65	-	-	-	-	5.7	-	-	36.4	-3.8	-2.9	-14.9	-	-	-

주: 전체 출국자는 중국 국가여유권 기준, 개별 국가별 출국자는 각국 관광청 입국자 데이터로 역산

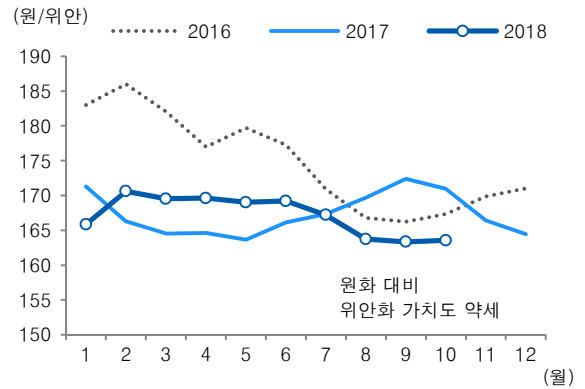
자료: 각국 관광청, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 위안/달러 환율 추이



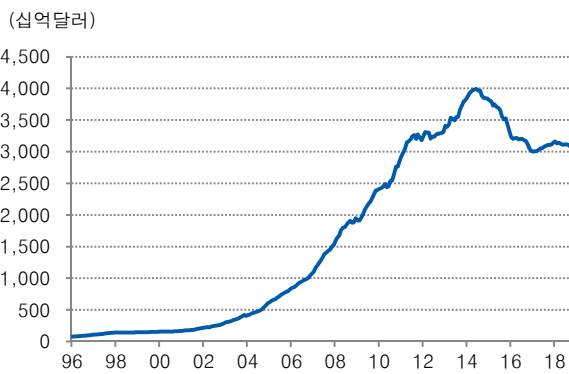
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 원/위안 환율 추이



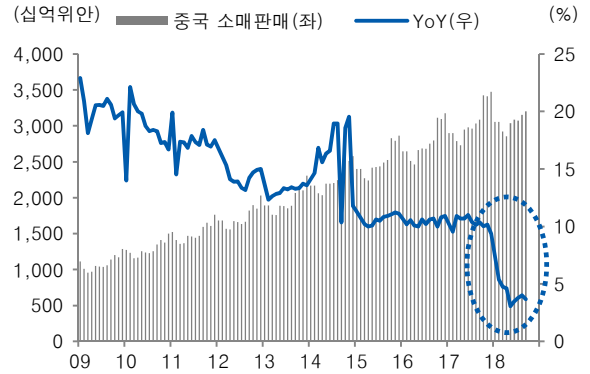
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 중국 외환보유고 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 중국 소매판매액 추이 - 2018년 들어 성장세 큰 폭 둔화



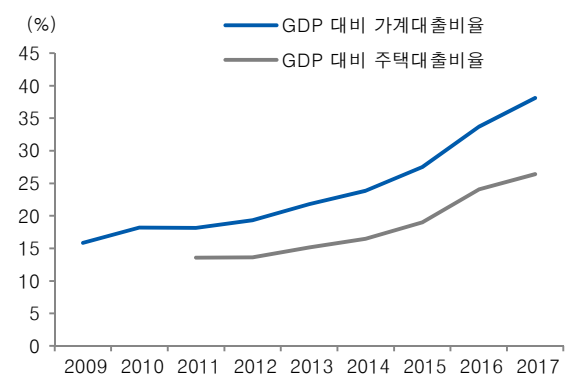
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 중국 70대 도시 中 전월대비 주택가격 상승도시수 추이



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 중국 가계대출 증가세 지속



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

호텔신라 (008770) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	37,153	40,115	47,421	51,776	56,841
매출원가	20,395	23,629	25,989	29,773	32,380
매출총이익	16,758	16,486	21,431	22,003	24,461
판매비	15,968	15,756	18,905	19,035	20,702
영업이익	790	731	2,526	2,967	3,759
EBITDA	1,535	1,445	3,253	3,659	4,442
영업외손익	-265	-283	-129	-99	67
외환관련손익	4	61	-49	0	0
이자손익	-177	-148	-66	-5	140
관계기업관련손익	0	0	-11	0	0
기타	-92	-196	-3	-93	-73
법인세비용차감전순이익	524	447	2,397	2,869	3,825
법인세비용	246	195	569	694	926
계속사업순이익	278	253	1,828	2,175	2,900
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	278	253	1,828	2,175	2,900
지배지분순이익	278	253	1,828	2,174	2,899
포괄손익	319	192	1,933	2,321	3,046
지배지분포괄이익	319	192	1,934	2,322	3,048

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	10,791	11,984	13,267	14,628	15,808
현금및현금성자산	3,467	4,744	4,569	5,460	5,910
매출채권 및 기타채권	2,010	1,762	1,860	1,916	2,004
재고자산	4,713	4,998	6,155	6,568	7,210
비유동자산	9,618	10,515	10,621	10,418	10,235
유형자산	7,069	6,931	6,896	6,793	6,671
관계기업등 지분관련자산	348	328	331	320	320
기타투자자산	1,687	2,536	2,684	2,684	2,684
자산총계	20,410	22,499	23,888	25,046	26,043
유동부채	7,399	9,101	10,094	10,563	11,293
매입채무 및 기타채무	5,107	5,946	7,234	7,463	10,911
단기차입금	526	216	133	373	-2,344
유동성장기부채	1,000	2,000	1,499	1,499	1,499
비유동부채	6,395	6,717	5,312	3,812	1,312
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	5,989	6,486	4,989	3,489	989
부채총계	13,794	15,818	15,405	14,375	12,605
지배지분	6,615	6,675	8,475	10,663	13,429
자본금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
자본잉여금	1,966	1,966	1,966	1,966	1,966
이익잉여금	3,713	3,816	5,509	7,550	10,317
비지배지분	0	7	8	9	9
자본총계	6,615	6,681	8,482	10,672	13,438
순차입금	4,043	3,919	1,991	-161	-5,828
총차입금	7,515	8,701	6,622	5,361	144

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,208	2,072	3,258	3,587	7,260
당기순이익	278	253	1,828	2,175	2,900
감가상각비	605	581	613	602	622
외환손익	8	4	29	0	0
종속, 관계기업관련손익	111	80	11	0	0
자산부채의 증감	-227	664	404	591	3,548
기타현금흐름	432	490	373	219	190
투자활동 현금흐름	1,481	-1,621	-767	-545	-545
투자자산	1,872	-893	-166	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-668	-649	-625	-500	-500
유형자산 감소	2	44	60	0	0
기타현금흐름	276	-123	-37	-45	-45
재무활동 현금흐름	-2,450	853	-2,325	-1,388	-5,345
단기차입금	429	-289	-92	240	-2,717
사채 및 장기차입금	-1,500	1,491	-2,000	-1,500	-2,500
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-138	-133	-133	-133	-133
기타현금흐름	-1,242	-216	-100	5	5
연결범위변동 등 기타	-31	-26	-341	-762	-920
현금의 증감	208	1,278	-176	891	450
기초 현금	3,258	3,467	4,744	4,569	5,460
기말 현금	3,467	4,744	4,569	5,460	5,910
NOPLAT	790	731	2,526	2,967	3,759
FCF	269	1,143	2,432	3,032	6,580

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

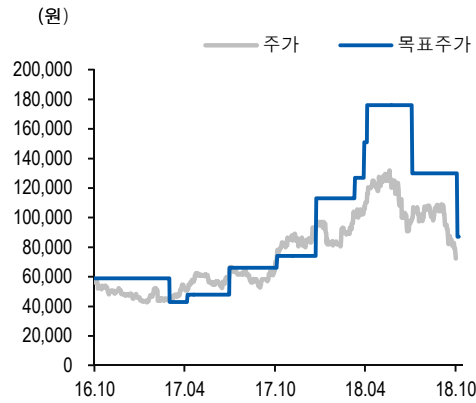
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	702	637	4,651	5,533	7,380
BPS	17,476	17,633	22,389	28,168	35,476
EBITDAPS	3,836	3,613	8,133	9,147	11,104
SPS	92,883	100,287	118,552	129,439	142,103
DPS	350	350	350	350	350
PER	90.1	93.3	15.6	13.1	9.8
PBR	3.6	3.4	3.2	2.6	2.0
EV/EBITDA	19.0	19.1	9.4	7.8	5.2
PSR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	14.3	8.0	18.2	9.2	9.8
영업이익 증가율 (%)	2.4	-7.4	245.7	17.5	26.7
지배순이익 증가율 (%)	50.6	-9.1	623.1	18.9	33.3
매출총이익률 (%)	45.1	41.1	45.2	42.5	43.0
영업이익률 (%)	2.1	1.8	5.3	5.7	6.6
지배순이익률 (%)	0.7	0.6	3.9	4.2	5.1
EBITDA 마진 (%)	4.1	3.6	6.9	7.1	7.8
ROIC	4.3	5.0	25.4	30.0	47.0
ROA	1.3	1.2	7.9	8.9	11.4
ROE	4.0	3.8	24.1	22.7	24.1
부채비율 (%)	208.5	236.7	181.6	134.7	93.8
순차입금/자기자본 (%)	61.1	58.7	23.5	-1.5	-43.4
영업이익/금융비용 (배)	2.4	3.3	13.7	21.3	1,004.9

호텔신라 (008770) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-29	BUY	87,000	1년		
2018-07-30	BUY	130,000	1년	-24.24	-16.15
2018-04-30	Strong Buy	176,000	1년	-34.15	-25.00
2018-04-24	Strong Buy	151,000	1년	-28.04	-26.82
2018-04-05	BUY	127,000	1년	-18.77	-16.93
2018-01-17	BUY	113,000	1년	-20.53	-7.96
2017-10-30	HOLD	74,000	1년	14.26	-
2017-07-26	HOLD	66,000	1년	-7.92	-
2017-05-02	HOLD	48,000	1년	20.75	-
2017-03-27	HOLD	43,000	1년	13.67	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.3
Hold(중립)	14.4
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-25

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.