

호텔신라 (008770)

스토리가 현실로



김윤진
769,3398
yoonjinkim@daishin.com

투자이전

BUY

매수, 유지

목표주가

80,000

상향

현재주가

(13.07.15)

63,700

엔터테인먼트업종

실적: 2분기 실적 서프라이즈 예상

- 2분기 영업이익 330억원 예상 (컨센서스 239억원 +38% 상회)
- 1분기 영업이익 85억원에서 턴어라운드
- 서프라이즈 요인: '환율에 가려진 원가개선, 13.02.04 보고서' 현실화. 구매비용 증가와 원가 개선 노력으로 달려가준 원가를 개선되고 있으나 급격한 원화강세로 오히려 원가를 악화된 것으로 보였음. 환율 안정시 개선된 원가를 드러낼 것으로 전망하는 내용.
- 2014년 당사 EPS 추정치 컨센스대비 +23% 높음. 2분기 실적 계기로 컨센스 상향 예상.

모멘텀: 제주도, 호텔, 일본, 환율

- 7~8월 중 가장 빠르게 성장하는 제주도 면세점 확장 허가 가능성
- 8월 1일 서울 신라호텔 전면 리뉴얼 오픈
- 9월부터 일본 고객 역성장 둔화되거나 성장세로 돌아설 것으로 예상
- 원/달러 환율 1,100원 위에서 유지되면 매우 긍정적. 당사는 연말 1,080원/달러 가정

성장성: 수도권 비즈니스 호텔 공급 초과

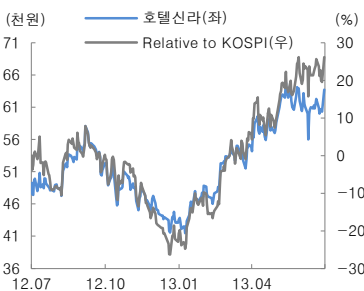
- 수도권 비즈니스 호텔 급증으로 인바운드 최대 걸림돌 숙박 문제 해소 중
- 2015년부터 공급 초과 가능성 높음
- 브랜드 경쟁력 약한 비즈니스 호텔에 악재. 면세점 외인 카지노에는 호재
- 국내외 면세점 확장을 통한 추가 성장 가능성

밸류에이션: 목표주가 80,000원으로 14% 상향

- 호텔공사 지연에 대한 불확실성 해소
- 원가율 개선 스토리 현실화
- 목표주가: 목표 PER 20배 * FWD EPS 4,027원 = 80,000원

KOSPI	1875.16
시가총액	2,516십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	196십억원
52주 최고/최저	64,800원 / 41,450원
120일 평균거래대금	169억원
외국인지분율	38.49%
주요주주	삼성생명보험 외 4인 17.08% Fidelity Funds 외 42인 11.49%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.7	16.0	46.3	26.4
상대수익률	3.5	18.8	54.7	22.2



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	1,764	2,190	2,268	2,642	2,934
영업이익	96	129	137	231	276
세전순이익	74	133	94	228	275
총당순이익	56	101	71	173	209
지배지분순이익	56	101	71	173	209
EPS	1,421	2,577	1,807	4,403	5,310
PER	27.1	17.1	35.3	14.5	12.0
BPS	14,951	17,166	18,649	22,766	27,481
PBR	2.6	2.6	3.4	2.8	2.3
ROE	9.6	15.8	9.9	20.9	20.8

주: K-FFS별도 기준 2013년 호텔 리노베이션 공사료 순이익 약 650억원 하락. 8월1일 재개장 예정
자료: 호텔신라, 대신증권 리서치센터

Contents

I . 시간은 호텔신라 편인 이유	3
II. 제주도 변화의 땅.	4
III. 호텔공급 초과 시사점과 향후 주가 전망	5
IV. 원가율 개선	6
V. 밸류에이션	7
VI. 리스크 및 이슈 점검	8

I. 시간은 호텔신라 편인 이유

YoY 영업이익 성장 예상 3Q13(+37%) 4Q13(+112%) 1Q14(+370%)

호텔신라 영업이익은 4Q12부터 이어진 감익에서 벗어나 3Q13부터 성장으로 돌아설 것으로 예상된다. 4Q12부터 2Q13까지 영업이익이 역성장한 이유는 급격한 원화강세에 따른 원가율 상승과 서울 신라호텔 리노베이션 공사 때문이었다.

환율은 과거대비 안정적인 수준에서 거래되고 있는데 1,100원/달러 수준이 유지된다면 뒤로 갈수록 유리한 상황이다. 당사는 연말 환율을 1,080원/달러로 점진적 원화강세를 가정하고 있다. 만약 원/달러 환율이 1,100원 위에서 거래된다면 추정치 대비 좋은 실적을 기록하고, 반대로 1,080원을 빠르게 하향 돌파하면 실적이 예상보다 낮게 나올 수 있다.

호텔공사는 시장에서 지연 우려감이 있었으나 예정대로 8월1일 재개장 예정이다. 3분기부터 전사 실적이 턴어라운드 할 것으로 예상된다.

4분기부터는 일본 역성장이 둔화되거나 소폭 성장이 예상된다. 또한 작년 환율 베이스가 1,080원/달러 수준이기 때문에 오히려 환율 수혜 가능성이 있고, 영업이익 베이스가 낮기 때문에 이익 성장 모멘텀이 더 강해질 것으로 예상된다.

결론적으로 호텔신라 영업이익 모멘텀은 3Q13부터 점진적으로 강해질 것으로 예상된다. 하반기 뒤로 갈수록 2014년 이익에 초점이 맞추어 질텐데 인천공항 임차료가 2015년 2월까지 고정되었기 때문에 고정비 효과가 극대화되는 시점은 2014년이 될 것으로 예상된다. 2013년 5월 3일 인수한 동화면세점 인수 효과는 하반기부터 나올 것으로 예상되는데 구매 볼륨이 단기간 10% 정도 증가하면서 원가율 개선에 기여할 것으로 기대된다.

표 1. 영업이익 역성장에서 3분기부터 큰 성장으로 턴어라운드

(단위: 십억원, %)

	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013F	2014F
REV	473	545	635	614	590	655	720	677	2,190	2,268	2,642
(chg %)	-2.8	-2.0	6.9	11.2	24.6	20.2	13.3	10.3	24.1	3.6	16.5
DFS	439	514	562	528	512	573	619	585	1,899	2,043	2,289
(chg %)	4.5	5.7	8.8	13.0	16.6	11.6	10.2	10.8	26.5	7.6	12.1
DFS OP	13.4	35.1	43.1	40.9	33.6	49.1	55.4	50.8	102.2	132.5	188.8
DFS OPM(%)	3.1	6.8	7.7	7.7	6.6	8.6	8.9	8.7	5.4	6.5	8.2
Hotel	26	22	64	76	69	71	90	81	255	189	312
(chg %)	-55.1	-64.1	-7.1	13.9	164.9	225.5	40.6	6.5	10.7	-26.1	65.4
Hotel OP	-6.6	-3.4	3.2	4.3	5.4	6.3	11.0	6.7	17.3	-2.5	29.3
Hotel OPM(%)	-25.4	-15.5	5.0	5.6	7.9	8.8	12.1	8.2	6.8	-1.3	9.4
Others	8	10	9	10	9	11	10	11	36	37	41
COGS(%)	64.2	63.4	64.0	64.4	64.3	64.3	64.3	64.3	65.7	64.0	64.3
OP	8.5	33.0	48.0	47.8	40.0	56.8	71.6	62.2	129.3	137.3	230.6
(chg %)	-72.3	-19.6	37.4	112.2	369.8	72.4	49.1	30.1	34.6	6.2	68.0
(OPM)	1.8	6.0	7.6	7.8	6.8	8.7	9.9	9.2	5.9	6.1	8.7
NI	-18.9	19.2	35.6	35.2	29.9	42.6	53.8	46.7	101.4	71.2	173.1
(chg %)	TTR	-50.7	44.1	111.1	TTB	121.6	51.2	32.7	81.0	-29.8	143.2

주: REV(매출액), DFS(면세점 매출액), Hotel(호텔 매출액), COGS(매출원가액)
자료: 호텔신라, 대신증권 리서치센터 추정

II. 제주도. 변화의 땅.

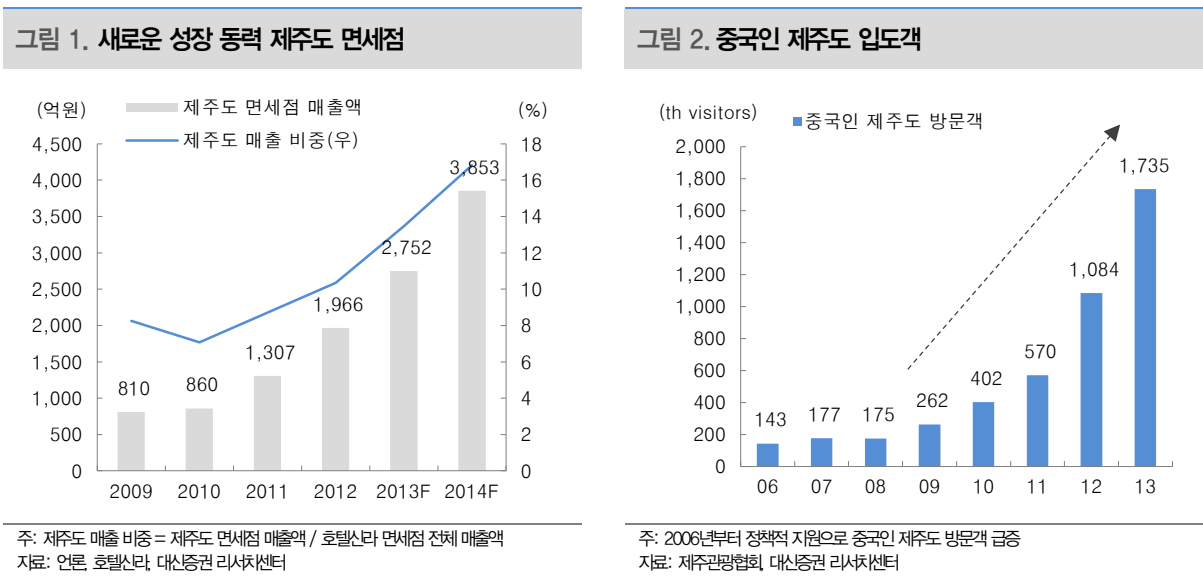
제주도 면세점 새로운 성장 동력

호텔신라 제주도 면세점 매출액 비중은 2010년까지만해도 7% 수준이었다. 그러나 2011년부터 매년 50% 수준의 성장을 하면서 올해는 매출액 비중이 13%까지 올라올 것으로 예상된다.

회사 전체 영업이익률이 6% 수준인데 반해 제주도 면세점 영업이익률은 약 14% 수준이다. 제주도 면세점은 사육이기 때문에 임차료 비용이 없기 때문이다. 따라서 제주도 면세점은 매출액 성장에도 의미있게 기여하기 시작했는데 영업이익 기여도는 매우 높아지고 있다.

회사는 제주도 시장의 높은 성장성을 감안해 면세점 확장을 준비하고 있다. 현재 1,100평의 면세점 영업 면적을 1,800평으로 약 64% 확장을 계획하고 있다. 제주도에서 주차장 확보를 조건으로 확장 공사에 대해 긍정적인 입장을 표명했다. 회사는 3분기 중 확장 공사를 확정하여 2014년 2분기 확장 영업을 계획하고 있다. 확장 공사는 기존 영업에 차질이 없는 방법으로 진행될 예정이다. 제주도 면세점은 확장 없이도 당분간 고성장이 가능할 것으로 예상되나 만약 확장이 된다면 2015년 추정치를 상향 조정할 수 있는 이슈로 판단된다. 순조롭게 확장이 진행되면 2014년 하반기부터 영업이익 주요 성장 동력이 될 가능성이 높다.

제주도 면세점이 고속 성장하는 이유는 제주도에 입도하는 중국인 방문객이 급증하고 있기 때문이다. 한국에 방문하는 중국인은 매년 20~30% 수준으로 증가하고 있는데 제주도에 들어오는 중국인이 2012년에 전년대비 90% 증가했고 올해는 그 베이스 위에 60% 이상 증가하고 있다. 절대 인원은 2010년까지만해도 10명의 한국 방문 중국인 중 2.1명이 제주도를 방문했으나 2013년에는 4.7명이 방문할 것으로 예상된다. 제주도는 더 이상 지방 서브 시장이 아닌 메이저 시장으로 탈바꿈 하고 있다.



Ⅲ. 호텔공급 초과 시사점과 향후 주가 전망

면세점, 외인 카지노, 인바운드 여행사 수혜 예상

인바운드 시장은 성장하고 있지만 성장에 가장 큰 걸림돌은 수도권 호텔공급 부족이었다. 정부의 대대적인 관광 육성 정책으로 수도권 호텔은 급속도로 증가하고 있다. 한국관광공사가 2012년 12월에 440개 여행사 대상으로 진행한 조사에 따르면 숙박 문제가 해결될 경우 약 25% 정도 추가 송객이 가능하다고 답변했다. 이는 관광객 대상 조사에서도 나타나는데 같은 기간 개별여행객 4,099명 조사에 따르면 2011년에 약 13%가 숙박문제로 한국 여행을 하지 못한 것으로 조사되었다. 수도권 호텔 공급 증가는 인바운드 잠재력을 현실화 시키는데 매우 긍정적인 일 것으로 판단한다.

비즈니스 호텔 공급 초과는 브랜드 경쟁력이 약한 호텔에는 악재가 될 것으로 예상된다. 그러나 인바운드 증가에 순수하게 수혜를 받을 수 있는 업종은 면세점, 외인 카지노, 인바운드 여행사가 될 것으로 예상된다. 항공권 공급 증가와 함께 숙박 문제도 해결되고 있기 때문에 중국 인바운드에 대한 성장은 당분간 지속될 가능성이 높을 것으로 기대된다.

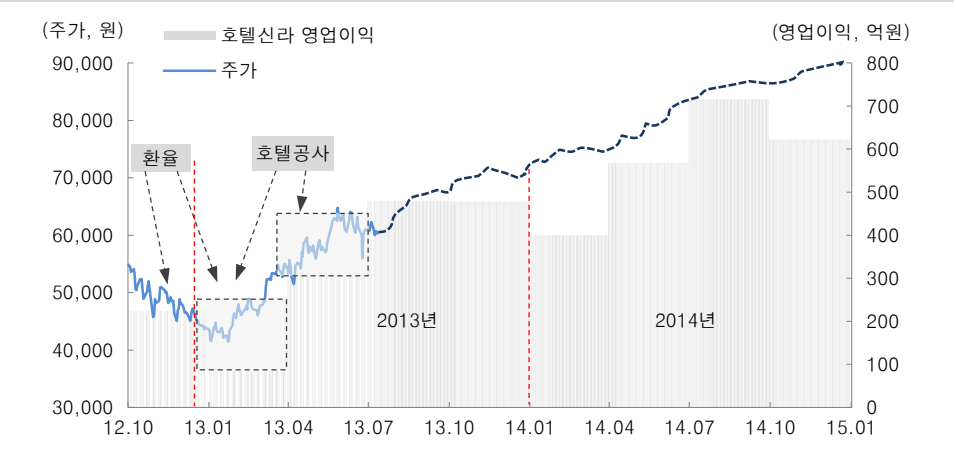
회사 주가는 분기 영업이익의 증가와 컨센서스 상향에 따라 연말까지 우상향 할 것으로 기대된다.

표 2. 호텔공급 초과 예상 (단위: 명, 개)

연도	입국자수	일일객실수요	일일객실공급	일일객실부족	호텔수	호텔증가
2011	9,794,796	36,237	28,061	8,177	148	
2012	11,145,078	41,233	33,938	7,295	179	31
2013(F)	12,425,364	45,970	41,522	4,447	219	40
2014(F)	13,754,287	50,886	47,779	3,107	252	33
2015(F)	15,123,059	55,950	58,586	-2,636	309	57
2016(F)	16,584,459	61,357	66,170	-4,814	349	40
2017(F)	18,149,473	67,147	72,806	-5,660	384	35
2018(F)	19,829,814	73,364	78,494	-5,131	414	30

자료: 대신증권 리서치센터

그림 3. 호텔신라 영업이익과 주가 전망



주: 점선 박스는 호텔공사에 따른 영업이익 기화비용
자료: Quantwise, 호텔신라, 대신증권 리서치센터

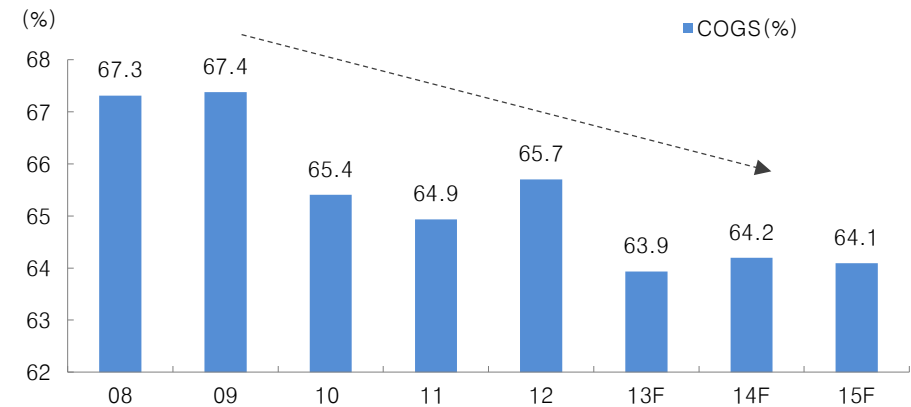
Ⅳ. 원가율 개선

구매볼륨, 동화 면세점, 환율

호텔신라 비용 중 가장 큰 비용은 면세 제품 매입원가이다. 원가율은 면세점 매출액 대비 약 65%이기 때문에 원가율 1%p 개선은 연간 영업이익 200억원 효과가 있다. 호텔신라 면세점 매출액은 2007년에 2,880억원 수준에서 올해 2조원까지 증가하면서 구매 볼륨 증가로 원가 경쟁력이 높아지고 있다. 올해 5월에 동화면세점 지분 20%를 인수하면서 구매 하반기부터 구매 대행도 시행할 예정이다. 이는 구매 볼륨은 단번에 10% 이상 추가적으로 올릴 수 있는 내용이다.

환율 영향을 제하고 달러 기준 원가율을 보면 구매볼륨 증가로 지속적으로 개선되고 있다. 그러나 단기적으로 원/달러 환율이 하락하면 원가율이 올라가는 효과가 있고 상승하면 개선되는 효과가 있다. 다만, 원화강세가 점진적으로 이루어지면 환율 영향은 미미해진다. 환율은 단기적 실적에 영향을 줄 수 있지만 회사의 자체적인 원가 경쟁력은 점차 강화되고 있기 때문에 장기적 어닝 수준은 지속적으로 상향될 것으로 예상된다.

그림 4. 원가율 장기적인 개선 추세



주: 2011년 회계 기준 변경에 따른 조정 원가율
자료: 호텔신라, 대신증권 리서치센터

V. 밸류에이션

FWD EPS 4,027 원 * 목표 PER 20 배 = 80,000 원

호텔신라에 대한 투자 의견을 매수로 유지하고 목표주가를 80,000원으로 직전 70,000원에서 14% 상향조정한다. 투자 의견을 매수로 유지하는 이유는 1) 중국 및 내국인 고객 증가로 성장성이 이어질 것으로 기대되고, 2) 원가율 개선으로 수익성 개선이 예상되고, 3) 호텔 리노베이션, 신규 면세점 진입 등 주요 불확실성이 해소되었고, 4) 밸류에이션 매력에 높다고 판단되기 때문이다. 목표주가 상향은 적용 FWD EPS를 공사 후 8월부터 적용한 점과 목표PER을 18배에서 20배로 상향 적용했기 때문이다. 할인 적용했던 목표 PER을 과거 평균 수준으로 복귀시킨 이유는 1) 호텔공사 지연 등 불확실성이 해소되었고, 2) 원가율 개선에 따른 실적 턴어라운드가 확인되었고, 3) 호텔공사 완료를 한달 앞두고 있기 때문이다. 참고로 다기간 RIM 밸류에이션으로 산출되는 회사 목표주가는 108,000원으로 산출된다.

표 3. PER Valuation

	2008	2009	2010	2011	2012
연간 EPS	631	797	1,252	1,421	2,577
평균 PER	34.2	20.4	20.1	21.4	17.1
5년 PER 평균					22.6
목표 PER (10% 할인: FWD EPS 적용, 성장을 둔화 반영)					20.3
적용 FWD EPS(호텔공사 후 2013.8월~ FWD)					4,027
목표주가: 목표 PER 20배 x FWD EPS 4,094원					80,000원

주: 호텔리노베이션 공사 2013.07 완료로 2013.08 FWD EPS 적용
자료: 호텔신라, 대신증권 리서치센터

표 4. Multi-Period RIM Valuation

(단위: 억원 천주, 원 %)

	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F
자기자본(A)	6,866	7,455	9,097	10,978	13,147
당기순이익	707	1,725	2,081	2,410	2,705
ROE	10.3%	23.1%	22.9%	21.9%	20.6%
COE	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%
ROE 스프레드	4.6%	17.4%	17.2%	16.2%	14.9%
잔여이익	315	1,300	1,563	1,784	1,955
PVIF	1	0.94	0.89	0.84	0.79
잔여이익의 현재 가치	308	1,201	1,366	1,475	1,530
잔여이익의 현재 가치의 합(B)	5,880				
계속가치	38,138				
계속가치의 현재 가치(C)	29,838				
주식가치(A+B+C)	41,698				
유통주식수	38,611				
현재가	63,700				
주당가치	107,996				
Potential	69.5%				

주: 무위험수익률 3.5%, Risk Premium 6.0%, 베타 0.37(104주), 영구성장률 2.0% 적용, RIM 가치평가는 참고 지표
자료: 대신증권 리서치센터

Ⅵ. 리스크 및 이슈 점검

환율, 경쟁, 자연재해

호텔신라 단기 실적은 환율에 영향이 있을 수 있다. 회사 실적에 가장 좋은 환경은 점진적 원화약세이다. 이는 성장성과 원가율에 양방향으로 긍정적인 영향을 미친다. 당사는 원/달러 가정을 연말 1,080원/달러로 했다. 만약 환율이 1,100원/달러 위에서 계속 거래된다면 당사 추정치를 상회하는 실적이 나올 수도 있으나 반대로 급격한 원화강세가 발생하면 분기 실적은 추정치 하회 가능성이 있다. 환율 변동이 없다고 가정하면 달러 기준으로 회사는 성장성이 이어지고 있고 원가율 또한 구매볼륨 증가로 개선되고 있다. 매출액 증가와 영업이익률 증가가 동시에 발생하고 있는 구간에 있다.

국내 면세점은 롯데와 신라 양강체제이다. 두 회사가 면세점 시장의 80% 이상을 점유하고 있는데 이 체제가 변하는 것은 두가지 이유에서 쉽지 않다. 첫번째로 신규 면세점 사업자 진출은 정부에서 허가를 해주고 있지만 대기업 배제라는 큰 틀이 있기 때문에 의미있는 경쟁이 되지 않고 있다. 규모의 경제를 통한 원가 경쟁력이 사업의 핵심이기 때문이다. 두번째로 다른 대기업의 진출인데 여러 유통업체에서 신규 진출을 원하는 상황이기 때문에 형평성 문제로 당분간 대기업에 신규 면세점 허가가 발생할 가능성은 낮을 것으로 판단한다. 정부의 신규 면세점 허가 방침이 중소, 중견 기업 중심이기 때문이다.

회사 매출액에서 중국 비중은 점차 증가하고 있다. 이는 장기성장성에 유리하지만 중국인이 한국에 입국하는데 문제가 발생하면 반대로 리스크로 작용할 수 있다. 중국인이 한국 방문을 기피할만한 요소는 정치적 갈등, 질병, 자연재해 등이 있다. 이러한 요소는 회사 실적에 단기적으로 부정적일 수 있다.

재무제표

포괄손익계산서

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	1,764	2,190	2,268	2,642	2,934
매출원가	975	1,247	1,307	1,472	1,644
매출총이익	790	942	961	1,170	1,290
판매비와관리비	694	813	824	940	1,014
영업이익	96	129	137	231	276
영업외수익	5.4	5.9	6.1	8.7	9.4
EBITDA	130	172	181	274	318
영업외손익	-23	4	-44	-3	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	13	16	17	17	18
외환관련이익	13	10	10	10	10
금융비용	-26	-25	-21	-20	-20
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-9	14	-39	0	0
법인세비용차감전순이익	74	133	94	228	275
법인세비용	-17	-32	-22	-55	-66
계속사업순이익	56	101	71	173	209
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	56	101	71	173	209
당기순이익률	3.2	4.6	3.1	6.5	7.1
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	56	101	71	173	209
매도금융자산평가	-10	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-1	0	0	0
포괄순이익	44	100	71	173	209
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	44	100	0	0	0

Valuation 지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	1,421	2,577	1,807	4,403	5,310
PER	27.1	17.1	35.3	14.5	12.0
BPS	14,951	17,166	18,649	22,766	27,481
PBR	2.6	2.6	3.4	2.8	2.3
EBITDAPS	3,321	4,390	4,624	6,982	8,114
EV/EBITDA	13.9	11.2	14.3	9.0	7.2
SPS	44,109	54,743	56,705	66,054	73,343
PSR	0.9	0.8	1.1	0.9	0.8
CFPS	3,178	4,576	3,775	7,064	8,175
DPS	300	300	211	512	617

재무비율

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
상장성					
매출액증가율	22.6	24.1	3.6	16.5	11.0
영업이익증가율	18.2	34.6	6.2	68.0	19.6
순이익증가율	13.4	81.0	-29.8	143.2	20.6
수익성					
ROC	10.6	13.0	13.4	21.7	25.8
ROA	7.5	8.9	8.4	12.4	13.1
ROE	9.6	15.8	9.9	20.9	20.8
안정성					
부채비율	130.0	124.6	133.2	116.8	103.9
순차입금비율	49.5	29.4	10.7	-5.7	-20.8
이자보상비율	3.7	5.1	6.4	11.3	14.1

자료: 우월스탁 대산증권리서치센터

재무상태표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	571	738	866	1,092	1,347
현금및현금성자산	124	266	377	530	728
매출채권및기타채권	77	95	100	112	122
재고자산	335	354	366	427	474
기타유동자산	35	23	23	23	23
비유동자산	805	804	873	883	893
유형자산	475	479	538	538	537
관계기업투자지분	25	11	14	17	20
기타비유동자산	306	315	321	328	337
자산총계	1,376	1,542	1,739	1,975	2,241
유동부채	292	347	345	395	452
매출채권및기타채권	185	193	197	216	230
차입금	0	0	50	50	50
유동상채무	52	80	0	0	0
기타유동부채	55	73	98	129	171
비유동부채	485	509	648	669	690
차입금	369	389	408	429	450
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	116	120	240	240	240
부채총계	778	856	993	1,064	1,142
자본계분	598	687	746	911	1,099
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	196	197	197	197	197
이익잉여금	201	288	347	512	701
기타자본변동	1	2	2	2	2
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	598	687	746	911	1,099
순차입금	296	202	80	-51	-227

현금흐름표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	17	143	161	219	264
당기순이익	56	101	71	173	209
비현금항목의가감	71	82	80	109	118
감가상각비	34	43	44	43	43
외환손익	0	0	-2	-2	-2
자산평가손익	0	0	0	0	0
기타	37	39	38	68	78
자산처분의증감	-94	-26	-6	-47	-35
기타현금흐름	-16	-14	16	-17	-28
투자활동 현금흐름	-71	-17	-111	-51	-52
투자자산	-6	28	-13	-14	-14
유형자산	-5,626	-5,191	-5,191	-5,191	-5,191
기타	247	389	494	250	83
재무활동 현금흐름	4,588	4,900	5,323	4,795	4,795
단기차입금	1,201	52	52	52	52
사채	3,485	5,322	5,322	5,322	5,322
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-693	-771	-772	-772	-772
기타	595	297	722	194	194
현금의증감	1,248	1,078	7,262	5,974	3,616
기초 현금	2,273	3,521	4,599	11,861	17,835
기말 현금	3,521	4,599	11,861	17,835	21,452
NOPLAT	4,318	4,200	2,749	3,044	3,243
FCF	1,316	561	-120	409	822

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김윤진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

호텔신라(008770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	13.07.16	13.07.08	13.06.03	13.05.06	13.05.05	13.05.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000

제시일자	13.04.28	13.04.02	13.03.18	13.03.11	13.02.03	12.10.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	70,000	70,000	70,000	65,000	65,000	59,000

제시일자	12.10.10
투자의견	Buy
목표주가	65,000

제시일자	
투자의견	
목표주가	

투자등급관련사항

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률):
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상