

# 유통

## 호텔신라 008770

### 3Q25 Review: 내년을 보자

Nov 05 2025

BUY

유지

#### 3Q25 Review: 내년을 보자

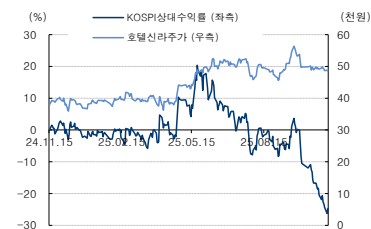
TP 60,000 원

하향

#### Company Data

|                |           |
|----------------|-----------|
| 현재가(11/04)     | 48,650 원  |
| 액면가(원)         | 5,000 원   |
| 52 주 최고가(보통주)  | 56,400 원  |
| 52 주 최저가(보통주)  | 35,900 원  |
| KOSPI (11/04)  | 4,121.74p |
| KOSDAQ (11/04) | 926.57p   |
| 자본금            | 2,000 억원  |
| 시가총액           | 19,389 억원 |
| 발행주식수(보통주)     | 3,925 만주  |
| 발행주식수(우선주)     | 75 만주     |
| 평균거래량(60 일)    | 231 만주    |
| 평균거래대금(60 일)   | 114 억원    |
| 외국인지분(보통주)     | 1512%     |
| 주요주주           |           |
| 삼성생명보험 외 5 인   | 1734%     |
| 국민연금공단         | 702%      |

#### Price & Relative Performance



| 주가수익률(%) | 1개월   | 6개월   | 12개월  |
|----------|-------|-------|-------|
| 절대주가     | -2.3  | 10.8  | 18.5  |
| 상대주가     | -15.9 | -31.2 | -25.6 |

3Q25 연결실적은 매출액 1조 257억원(YoY +0.9%), 영업이익 114억원(YoY 흑전, OPM 1.1%)으로, 영업이익 기준 컨센서스 대비 하회(Enguide 기준 181억원). 컨센서스 하회의 주된 원인은 면세점 사업의 더딘 수익성 개선 속도에 기인

① **면세**: 매출액 8,496억원(QoQ -0.1%, YoY +0.6%), 영업적자 104억원(QoQ 적지, YoY 적지) 기록. [사내점] 다이공 비수기에도 소매 비중 확대되며 전분기와 유사한 매출 규모 유지(QoQ +0.6%). 도소매 믹스 개선에 따라 할인을 전분기 대비 0.7%p 하락하며 이익률 개선(2Q LSD% → 3Q LSD%~MSD%) [공항] 국내 공항 면세점은 전분기 대비 LSD% 증가하였으나, 해외 공항점 매출이 소폭 감소한 것으로 추정. 또한, PAX 증가에 따라 임차료 확대로 수익성 악화. 금일 동사는 마카오 국제공항점 운영 종료로 공시. 해당 지점은 '24년 기준 공항점(국내+해외) 매출액 중 7.0%를 차지. 이에 따라 '25년 인천공항 DF1 구역 중단과 함께 '26년 면세 매출 규모는 축소될 전망. 다만, 마카오점은 BEP 수준으로 운영되어 왔기에 손익에 미치는 영향은 제한적일 전망. 추후 인천공항 DF1 구역 철수에 따른 약 150억원 내외 비용이 영업외단에 반영될 수 있으나, 구체적인 금액이 확정되지 않아 추정 차에는 미반영

② **호텔&레저**: 매출액 1,761억원(YoY +2.7%), 영업이익 218억원(YoY +0.5%, OPM 12.4%) 기록. 서울 및 스테이는 ADR이 전년동기 대비 상승. 서울 호텔의 경우 연회 및 식음 매출이 성장세를 견인. 제주 호텔의 경우 전년 동기 대비 OCC는 개선됐으나, ADR은 하락. 내국인 방문 증가에 따라 부진했던 제주 수요 일부가 해소되고 있는 점은 긍정적

#### 투자 의견 BUY 유지 및 목표주가 60,000원으로 하향

투자 의견 Buy 유지 및 목표주가 60,000원(Target P/E 41.7x)으로 하향. 면세 사업의 수익성 개선 지연으로 사내 면세점 이익률 가점치를 보수적으로 조정. 다만, 인천공항 DF1 권역 철수에 따른 면세 적자 축소와 중국 무비자 정책 시행에 따른 매출 회복 기대 등 핵심 투자포인트는 여전히 유효. DF1 권역 영업 중단 공시 다음날인 9월 19일 대비 현재 주가는 11.1% 하락하였으나, 펀더멘탈 측면에서 변화는 없는 상황. 향후 긍정적 모멘텀 반영이 기대되는 구간으로 중기 관점에서 매수 의견 유효

#### Forecast earnings & Valuation

| 12 결산 (십억원)  | 2023.12 | 2024.12 | 2025.12E | 2026.12E | 2027.12E |
|--------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액(십억원)     | 3,568.5 | 3,947.6 | 4,039.8  | 3,715.0  | 3,797.8  |
| YoY(%)       | -27.5   | 10.6    | 2.3      | -8.0     | 2.2      |
| 영업이익(십억원)    | 91.2    | -5.2    | 27.1     | 91.3     | 127.9    |
| OP 마진(%)     | 2.6     | -0.1    | 0.7      | 2.5      | 3.4      |
| 순이익(십억원)     | 86.0    | -61.5   | -153.0   | 56.8     | 88.2     |
| EPS(원)       | 2,191   | -1,567  | -3,899   | 1,446    | 2,247    |
| YoY(%)       | 흑전      | 적전      | 적지       | 흑전       | 55.4     |
| PER(배)       | 29.9    | -23.5   | -12.5    | 33.6     | 21.6     |
| PCR(배)       | 12.1    | 9.3     | 165.6    | 7.2      | 6.5      |
| PBR(배)       | 4.3     | 1.1     | 1.7      | 1.6      | 1.5      |
| EV/EBITDA(배) | 16.8    | 20.7    | 22.1     | 15.0     | 12.9     |
| ROE(%)       | 15.0    | -6.5    | -12.7    | 4.9      | 7.2      |



[유통] 장민지

3771-6668

m12345@iprovst.com

[도표 1] 호텔신라 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|              | 1Q24   | 2Q24    | 3Q24    | 4Q24  | 1Q25   | 2Q25(E) | 3Q25(P) | 4Q25(E) | FY24    | FY25(E) | FY26(E) |
|--------------|--------|---------|---------|-------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출           | 980.8  | 1,002.7 | 1,016.2 | 947.8 | 971.8  | 1,025.5 | 1,025.7 | 1,016.8 | 3,947.6 | 4,039.8 | 3,715.0 |
| 면세점          | 830.7  | 832.9   | 844.8   | 773.5 | 827.1  | 850.2   | 849.6   | 833.4   | 3,281.9 | 3,360.3 | 2,958.8 |
| 호텔/생활레저      | 150.1  | 169.8   | 171.4   | 174.3 | 144.7  | 175.2   | 176.1   | 183.5   | 665.6   | 679.5   | 756.2   |
| 영업이익         | 12.1   | 27.6    | -17.0   | -28.0 | -2.5   | 8.7     | 11.4    | 9.5     | -5.2    | 27.1    | 91.3    |
| 면세점          | 5.9    | 7.0     | -38.7   | -43.9 | -5.0   | -11.3   | -10.4   | -10.7   | -69.7   | -37.4   | 16.7    |
| 호텔/생활레저      | 6.2    | 20.6    | 21.7    | 16.0  | 2.5    | 20.0    | 21.8    | 20.2    | 64.5    | 64.5    | 74.6    |
| 세전이익         | 2.7    | 40.4    | -26.7   | -63.4 | -4.3   | 2.2     | -187.2  | 4.0     | -47.0   | -185.2  | 67.8    |
| 지배주주순이익      | -1.6   | 27.4    | -23.3   | -64.0 | -6.2   | -0.9    | -149.2  | 3.2     | -61.5   | -153.0  | 56.8    |
| 매출(YoY, %)   | 30.4%  | 15.7%   | 0.4%    | 1.1%  | -0.9%  | 2.3%    | 0.9%    | 7.3%    | 10.6%   | 2.3%    | -8.0%   |
| 면세점          | 36.5%  | 17.6%   | 0.0%    | 0.2%  | -0.4%  | 2.1%    | 0.6%    | 7.7%    | 11.9%   | 2.4%    | -11.9%  |
| 호텔/생활레저      | 4.5%   | 6.9%    | 2.8%    | 5.3%  | -3.6%  | 3.2%    | 2.7%    | 5.3%    | 4.9%    | 2.1%    | 11.3%   |
| 영업이익(YoY, %) | -64.9% | -58.9%  | 적전      | 적지    | 적전     | -68.7%  | 흑전      | 흑전      | 적전      | 흑전      | 237.3%  |
| 면세점          | -76.6% | -83.8%  | 적지      | 적지    | 적전     | 적전      | 적지      | 적지      | 적전      | 적지      | 흑전      |
| 호텔/생활레저      | -33.3% | -14.2%  | -9.6%   | 40.4% | -59.7% | -2.9%   | 0.5%    | 26.1%   | -6.1%   | 0.0%    | 15.7%   |
| 영업이익률(%)     | 1.2%   | 2.8%    | -1.7%   | -2.9% | -0.3%  | 0.8%    | 1.1%    | 0.9%    | -0.1%   | 0.7%    | 2.5%    |
| 세전이익률(%)     | 0.3%   | 4.0%    | -2.6%   | -6.7% | -0.4%  | 0.2%    | -18.3%  | 0.4%    | -1.2%   | -4.6%   | 1.8%    |
| 지배주주순이익률(%)  | -0.2%  | 2.7%    | -2.3%   | -6.8% | -0.6%  | -0.1%   | -14.5%  | 0.3%    | -1.6%   | -3.8%   | 1.5%    |

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

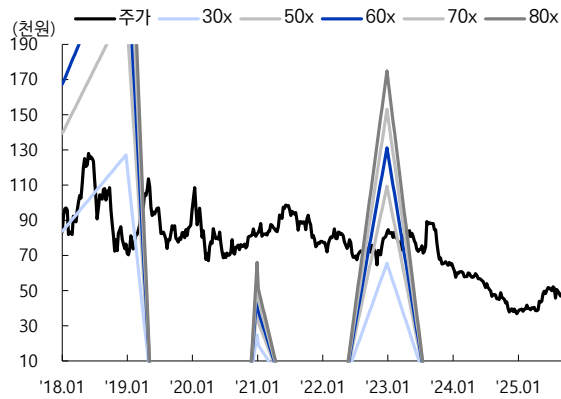
[도표 2] 호텔신라 목표주가 산정 Table

(단위: 십억원, 배, 주, %)

| 구분                      | 기업가치     | 비고                   |
|-------------------------|----------|----------------------|
| 호텔신라 기업가치               | 2,366.1  | A*B                  |
| A. 호텔신라 FY26(E) (지배)순이익 | 56.8     |                      |
| B. Target PER           | 41.7     | 호텔신라 2017 하반기 평균 P/E |
| 보통주주식수                  | 39,248.1 |                      |
| 적정주가 산출                 | 60,000   |                      |
| 현재 주가                   | 48,650   | 2025년 11월 4일 종가      |
| 상승여력                    | 23.3%    |                      |

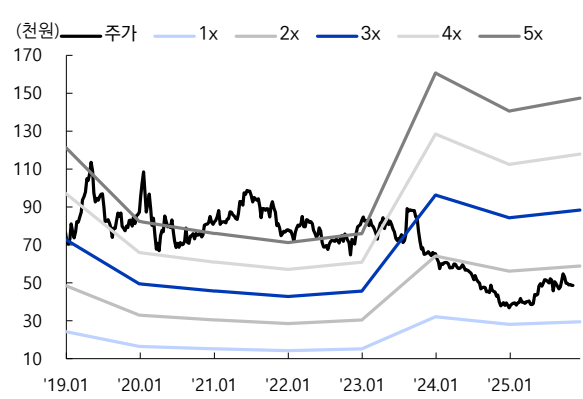
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 호텔신라 12MF P/E Band Chart



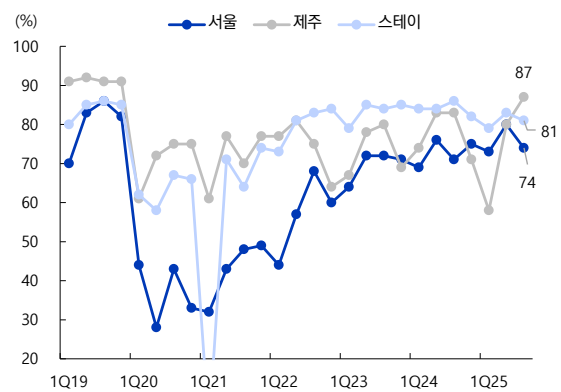
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 호텔신라 12MF P/B Band Chart



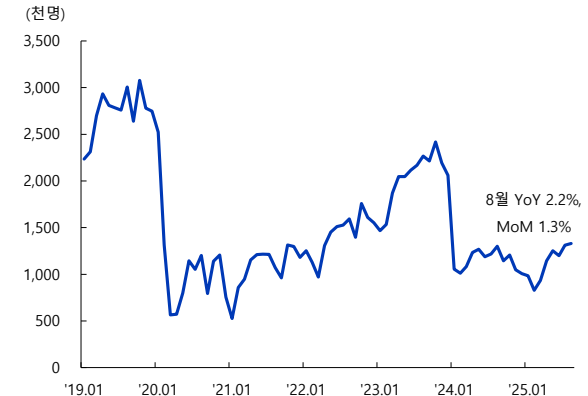
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 호텔 부문별 객실 점유율(OCC) 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 제주도 입도객 추이



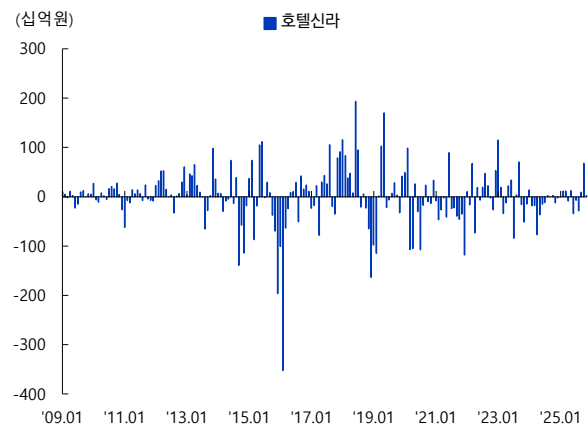
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 호텔신라 외국인 지분율 추이



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 호텔신라 외국인 순매수 추이



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 호텔신라 마카오 국제공항점 운영 종료 공시('25.11.04)

|                            |                                          |                           |
|----------------------------|------------------------------------------|---------------------------|
| 1. 영업정지 분야                 |                                          | 면세사업부문 영업점 일부             |
| 2. 영업정지내역                  | 영업정지금액(원)                                | 127,084,875,980           |
|                            | 최근 지배회사 연결 매출총액(원)                       | 3,947,552,203,343         |
|                            | 매출액대비(%)                                 | 3.2                       |
| 3. 영업정지 내용                 |                                          | 마카오 국제공항점 운영 종료           |
| 4. 영업정지사유                  |                                          | 계약만료                      |
| 5. 향후대책                    |                                          | 리스크 관리와 함께 사업 전반적 성장방안 도모 |
| 6. 영업정지영향                  |                                          | 재무구조 개선 및 운영 효율화 기대       |
| 7. 영업정지일자                  |                                          | 2025-11-06                |
| 8. 이사회결의일(결정일)             |                                          | 2025-11-04                |
| - 사외이사<br>참석여부             | 참석(명)                                    | 4                         |
|                            | 불참(명)                                    | 0                         |
| - 감사(사외이사가 아닌 감사위원) 참석여부   |                                          | 참석                        |
| 9. 기타<br>투자판단과<br>관련한 중요사항 | 1) 상기 '2. 영업정지내역'은 2024 년 연결재무제표 기준입니다.  |                           |
|                            | 2) 상기 '7. 영업정지일자'는 계약만료에 따른 영업 종료 일자입니다. |                           |
|                            | ※ 관련공시                                   | -                         |

자료: DART, 교보증권 리서치센터

## [호텔신라 008770]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산 (십억원)       | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액               | 3,568 | 3,948 | 4,040 | 3,715 | 3,798 |
| 매출원가              | 2,150 | 2,260 | 2,240 | 2,041 | 2,087 |
| 매출총이익             | 1,419 | 1,687 | 1,800 | 1,674 | 1,711 |
| 매출총이익률 (%)        | 39.8  | 42.7  | 44.6  | 45.1  | 45.0  |
| 판매비               | 1,327 | 1,692 | 1,773 | 1,583 | 1,583 |
| 영업이익              | 91    | -5    | 27    | 91    | 128   |
| 영업이익률 (%)         | 2.6   | -0.1  | 0.7   | 2.5   | 3.4   |
| EBITDA            | 219   | 127   | 148   | 217   | 246   |
| EBITDA Margin (%) | 6.1   | 3.2   | 3.7   | 5.8   | 6.5   |
| 영업외손익             | 16    | -42   | -212  | -23   | -23   |
| 관계기업손익            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융수익              | 42    | 27    | 14    | 23    | 20    |
| 금융비용              | -52   | -62   | -61   | -67   | -64   |
| 기타                | 25    | -7    | -165  | 21    | 22    |
| 법인세비용차감전순이익       | 107   | -47   | -185  | 68    | 105   |
| 법인세비용             | 21    | 14    | -32   | 11    | 17    |
| 계속사업순이익           | 86    | -62   | -153  | 57    | 88    |
| 중단사업순이익           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익             | 86    | -62   | -153  | 57    | 88    |
| 당기순이익률 (%)        | 2.4   | -1.6  | -3.8  | 1.5   | 2.3   |
| 비지배지분순이익          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 지배지분순이익           | 86    | -62   | -153  | 57    | 88    |
| 지배순이익률 (%)        | 2.4   | -1.6  | -3.8  | 1.5   | 2.3   |
| 매도가능금융자산평가        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익            | -10   | 735   | 7     | 7     | 7     |
| 포괄순이익             | 76    | 674   | -146  | 64    | 95    |
| 비지배지분포괄이익         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 지배지분포괄이익          | 76    | 674   | -146  | 64    | 95    |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

단위: 십억원

| 12 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름   | 243  | 69   | -11   | 257   | 229   |
| 당기순이익       | 86   | -62  | -153  | 57    | 88    |
| 비현금항목의 가감   | 127  | 218  | 165   | 209   | 208   |
| 감가상각비       | 115  | 122  | 115   | 121   | 115   |
| 외환손익        | -3   | -10  | 12    | 12    | 12    |
| 자본법평가손익     | 3    | 30   | 0     | 0     | 0     |
| 기타          | 13   | 77   | 37    | 76    | 81    |
| 자산부채의 증감    | 12   | -98  | -9    | 44    | -8    |
| 기타현금흐름      | 18   | 11   | -13   | -53   | -59   |
| 투자활동 현금흐름   | -231 | -95  | -130  | -179  | -139  |
| 투자자산        | -122 | -26  | -21   | -21   | -21   |
| 유형자산        | -55  | -74  | -95   | -140  | -95   |
| 기타          | -55  | 5    | -14   | -18   | -23   |
| 재무활동 현금흐름   | -138 | -30  | -134  | 29    | -206  |
| 단기차입금       | -50  | -140 | -1    | -47   | -238  |
| 사채          | 299  | 431  | 235   | 275   | 156   |
| 장기차입금       | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 자본의 증가(감소)  | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 현금배당        | -8   | -8   | 0     | 0     | 0     |
| 기타          | -380 | -314 | -368  | -199  | -124  |
| 현금의 증감      | -122 | -41  | -207  | 144   | -47   |
| 기초 현금       | 534  | 412  | 370   | 163   | 307   |
| 기말 현금       | 412  | 370  | 163   | 307   | 260   |
| NOPLAT      | 73   | -7   | 22    | 76    | 107   |
| FCF         | 158  | -47  | 39    | 106   | 122   |

자료: 호텔신라, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산 (십억원) | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산        | 1,380 | 1,411 | 1,246 | 1,362 | 1,365 |
| 현금및현금성자산    | 412   | 370   | 163   | 307   | 260   |
| 매출채권 및 기타채권 | 270   | 336   | 350   | 356   | 372   |
| 재고자산        | 630   | 623   | 637   | 586   | 599   |
| 기타유동자산      | 69    | 82    | 95    | 112   | 134   |
| 비유동자산       | 1,626 | 2,403 | 2,398 | 2,433 | 2,431 |
| 유형자산        | 573   | 1,536 | 1,516 | 1,534 | 1,515 |
| 관계기업투자금     | 35    | 22    | 43    | 64    | 85    |
| 기타금융자산      | 295   | 278   | 278   | 278   | 278   |
| 기타비유동자산     | 723   | 568   | 562   | 558   | 554   |
| 자산총계        | 3,007 | 3,814 | 3,644 | 3,795 | 3,796 |
| 유동부채        | 1,188 | 1,150 | 914   | 748   | 519   |
| 매입채무 및 기타채무 | 677   | 609   | 614   | 597   | 601   |
| 차입금         | 150   | 11    | 10    | -37   | -275  |
| 유동성채무       | 190   | 320   | 75    | 0     | 0     |
| 기타유동부채      | 172   | 210   | 215   | 188   | 193   |
| 비유동부채       | 1,210 | 1,380 | 1,599 | 1,859 | 2,000 |
| 차입금         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 사채          | 749   | 854   | 1,089 | 1,364 | 1,520 |
| 기타비유동부채     | 461   | 525   | 510   | 495   | 480   |
| 부채총계        | 2,398 | 2,530 | 2,513 | 2,607 | 2,520 |
| 지배지분        | 608   | 1,284 | 1,131 | 1,188 | 1,276 |
| 자본금         | 200   | 200   | 200   | 200   | 200   |
| 자본잉여금       | 197   | 206   | 206   | 206   | 206   |
| 이익잉여금       | 304   | 223   | 70    | 127   | 215   |
| 기타자본변동      | -104  | -104  | -104  | -104  | -104  |
| 비지배지분       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계        | 608   | 1,284 | 1,131 | 1,188 | 1,276 |
| 총차입금        | 1,523 | 1,577 | 1,551 | 1,689 | 1,592 |

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

| 12 결산 (십억원) | 2023   | 2024    | 2025E   | 2026E  | 2027E  |
|-------------|--------|---------|---------|--------|--------|
| EPS         | 2,191  | -1,567  | -3,899  | 1,446  | 2,247  |
| PER         | 29.9   | -23.5   | -12.5   | 33.6   | 21.6   |
| BPS         | 15,212 | 32,108  | 28,282  | 29,701 | 31,907 |
| PBR         | 4.3    | 1.1     | 1.7     | 1.6    | 1.5    |
| EBITDAPS    | 5,472  | 3,177   | 3,701   | 5,423  | 6,150  |
| EV/EBITDA   | 16.8   | 20.7    | 22.1    | 15.0   | 12.9   |
| SPS         | 90,921 | 100,579 | 102,929 | 94,654 | 96,765 |
| PSR         | 0.7    | 0.4     | 0.5     | 0.5    | 0.5    |
| CFPS        | 3,942  | -1,170  | 983     | 2,654  | 3,057  |
| DPS         | 0      | 0       | 0       | 0      | 0      |

## 재무비율

단위: 원, 배, %

| 12 결산 (십억원) | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성         |       |       |       |       |       |
| 매출액 증가율     | -27.5 | 10.6  | 2.3   | -8.0  | 2.2   |
| 영업이익 증가율    | 16.4  | 적전    | 흑전    | 237.3 | 40.1  |
| 순이익 증가율     | 흑전    | 적전    | 적지    | 흑전    | 55.4  |
| 수익성         |       |       |       |       |       |
| ROIC        | 9.5   | -0.5  | 1.2   | 4.2   | 5.8   |
| ROA         | 2.9   | -1.8  | -4.1  | 1.5   | 2.3   |
| ROE         | 15.0  | -6.5  | -12.7 | 4.9   | 7.2   |
| 안정성         |       |       |       |       |       |
| 부채비율        | 394.1 | 197.0 | 222.1 | 219.4 | 197.4 |
| 순차입금비율      | 50.7  | 41.3  | 42.6  | 44.5  | 41.9  |
| 이자보상배율      | 1.8   | -0.1  | 0.5   | 1.4   | 2.1   |

## 호텔신라 최근 2년간 목표주가 변동추이



## 호텔신라 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

| 일자         | 투자의견 | 목표주가   | 괴리율     |         | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 |       |
|------------|------|--------|---------|---------|----|------|------|-----|-------|
|            |      |        | 평균      | 최고/최저   |    |      |      | 평균  | 최고/최저 |
| 2025-05-22 | 매수   | 55,000 | (8.42)  | (4.55)  |    |      |      |     |       |
| 2025-07-11 | 매수   | 58,000 | (10.52) | (9.66)  |    |      |      |     |       |
| 2025-07-28 | 매수   | 58,000 | (14.97) | (8.62)  |    |      |      |     |       |
| 2025-09-19 | 매수   | 64,000 | (20.87) | (11.88) |    |      |      |     |       |
| 2025-11-05 | 매수   | 60,000 |         |         |    |      |      |     |       |

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

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

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자: 2025.09.30

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|----|---------|-----------------|----------|----------|
| 비율 | 94.7%   | 3.8%            | 1.5%     | 0.0%     |

## 【업종 투자의견】

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

## 【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하