

SK COMPANY Analysis



Analyst
손윤경, CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

Company Data

자본금	2,000 억원
발행주식수	4,000 만주
자사주	215 만주
액면가	5,000 원
시가총액	39,209 억원
주요주주	
삼성생명보험(주)(외4)	17.24%
국민연금공단	12.70%
외국인지분률	35.00%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(18/07/11)	99,900 원
KOSPI	2280.62 pt
52주 Beta	1.09
52주 최고가	132,000 원
52주 최저가	52,600 원
60일 평균 거래대금	477 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-21.0%	-14.5%
6개월	8.9%	18.8%
12개월	90.3%	99.9%

호텔신라 (008770/KS | 매수(유지) | T.P 155,000 원(유지))

신세계와는 체력이 다른

1분기 실적 서프라이즈를 시현한 이후, 동사의 실적에 대해서는 큰 우려가 없음. 그러나 높은 주가 상승으로 valuation 부담이 확대되었음. 7월 들어 주가는 중국 정부의 따이공 규제 이슈 및 위안화 약세에 따른 중국의 소비 위축 우려 등이 부각되며 하락. 여기에 하반기 이후 국내 시장 경쟁 심화 우려도 제기. 위안화 약세로 중국인의 소비 여력이 크게 훼손되지 않는다면 제기된 우려 대부분이 동시에 미치는 영향은 크지 않을 것.

2분기까지 호조는 누구나 다 아는 사실

1분기 실적 서프라이즈를 시현한 이후, 동사의 실적에 대해서는 큰 우려가 없음. 그러나 높은 주가 상승으로 valuation 부담이 확대되었음. 7월 들어 주가는 중국 정부의 따이공 규제 이슈 및 위안화 약세에 따른 중국의 소비 위축 우려 등이 부각되며 하락. 여기에 하반기 이후 국내 시장 경쟁 심화 우려도 제기.

몇 가지 우려, 동사에 미치는 영향은 크지 않을 것

당사는 위안화 약세로 중국인의 소비 여력이 크게 훼손되지 않는다면 제기된 우려 대부분이 동시에 미치는 영향은 크지 않을 것이라 판단. 먼저 따이공 규제의 경우, 중국 정부 입장에서 따이공 사업자들을 통제할 가능성은 언제나 존재. 그러나 이들이 통제된다 하더라도 한국 면세점의 높은 가격 경쟁력을 고려했을 때. 국내 면세점에 대한 수요가 위축되지 않을 것, 이는 동사가 해외 공항 면세점을 운영하면서 각 공항 면세점의 매출이 크게 상승하는 것을 통해 증명이 가능. 동사가 제공하는 제품이 주요 고객인 중국인 관광객들의 소비를 자극하는 데 성공, 경쟁력을 입증하고 있음.

국내 경쟁 강도 상승에 따른 수익성 악화 우려 역시 동사에 미치는 영향은 크지 않을 것. 신규 면세점의 오픈에 따른 경쟁심화 및 인천공항 철수로 마케팅 비용 지출 여력이 커진 롯데면세점의 공격적인 마케팅은 충분히 예상 가능. 그러나 이미 해외 사업 규모가 커져 국내에서의 경쟁심화가 영향을 미치는 영역 자체가 상대적으로 작고, 여러 번의 심각한 경쟁을 경험하는 동안 효율적인 비용집행 노하우가 형성된 것으로 판단.

충분한 주가 조정, 매수 관점의 접근이 필요

최근 주가 조정으로 가격 매력은 충분. 앞서 언급한 바와 같이 위안화 가치 하락이 추가로 진행되지 않는다면, 동사에 대해서는 적극적인 매수 전략이 가능. 다만, 아직 위안화 가치의 방향을 확정할 수 없다는 점에서 매수 시점에 대해서는 고민이 필요해 보임.

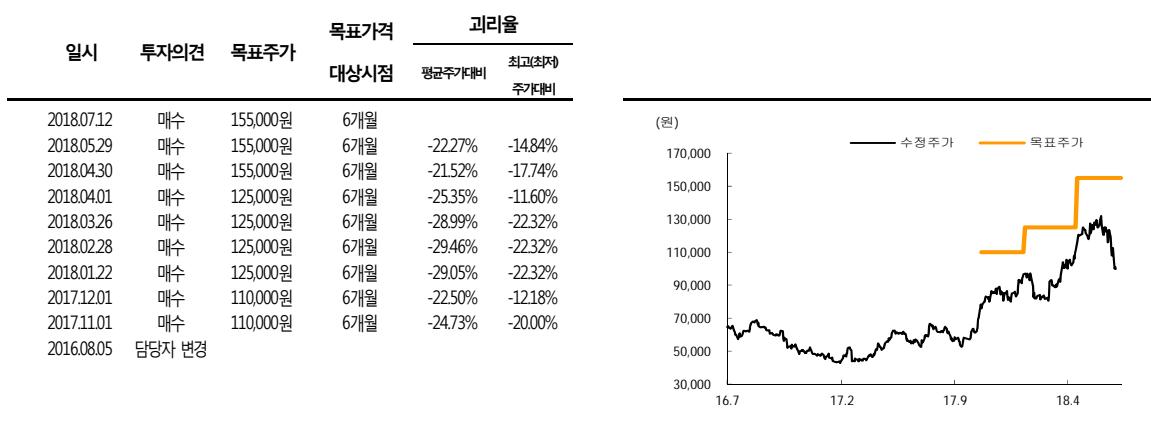
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	32,517	37,153	40,115	48,883	59,717	71,439
yoY	%	11.8	14.3	8.0	21.9	22.2	19.6
영업이익	억원	772	790	731	2,395	3,372	4,394
yoY	%	-44.5	2.4	-7.5	227.7	40.8	30.3
EBITDA	억원	1,512	1,535	1,445	3,079	3,965	4,904
세전이익	억원	440	524	448	2,270	3,189	4,126
순이익(지배주주)	억원	185	278	253	1,723	2,417	3,127
영업이익률%	%	24	21	18	4.9	5.7	6.2
EBITDA%	%	4.7	4.1	3.6	6.3	6.6	6.9
순이익률%	%	0.6	0.8	0.6	3.5	4.1	4.4
EPS	원	462	696	632	4,308	6,043	7,818
PER	배	167.3	69.2	134.3	23.2	16.5	12.8
PBR	배		4.2	2.9	5.1	4.9	3.8
EV/EBITDA	배		24.0	15.2	26.1	13.6	9.9
ROE	%		2.5	4.0	3.8	23.2	25.9
순차입금	억원	5,318	4,044	3,922	2,068	-412	-3,637
부채비율	%	192.6	208.5	236.7	178.9	158.0	138.5

호텔신라 실적 전망(2016년부터 신회계기준 적용한 매출)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년E	2019년E	2020년E
매출	8,786	8,003	9,424	8,920	11,255	11,393	13,313	12,923	22,970	28,795	31,805	35,521	35,133	48,883	59,717	71,439
면세유통	7,827	6,906	8,244	7,761	10,137	10,262	12,125	11,757	20,795	26,041	29,181	32,001	30,738	44,281	54,736	65,752
시내	4,765	3,983	5,099	4,752	5,814	5,773	7,230	6,906	11,520	15,127	16,043	15,846	18,599	25,724	31,302	36,797
공항(해외포함)	3,062	2,923	3,145	3,009	4,323	4,489	4,895	4,851	9,275	10,913	13,138	12,574	12,139	18,558	23,434	28,955
호텔레저	706	860	949	928	808	889	952	930	1,649	2,444	2,624	3,165	3,443	3,578	3,954	4,639
서울	301	373	369	409	340	403	399	442	736	1,424	1,376	1,436	1,452	1,583	1,710	1,847
제주	161	199	235	169	164	209	247	177	737	739	713	766	764	797	837	879
스테이 등	244	288	345	350	304	277	307	311	176	281	535	963	1,227	1,198	1,408	1,914
생활레저	253	237	231	231	294	242	236	236	548	607	712	732	952	1,007	1,027	1,048
영업이익	100	173	303	155	442	597	707	649	867	1,395	771	790	731	2,395	3,372	4,394
면세유통	169	82	235	99	476	534	618	576	981	1,502	910	790	585	2,204	3,126	4,086
호텔레저	-69	91	68	56	-34	64	88	73	-237	-205	-270	0	146	191	246	307
2016년부터 생활레저 포함)	0	0	0	0	0	0	0	0	122.74	105	131	0	0	0	0	0
생활레저	0	0	0	0	0	0	0	0	122.74	105	131	0	0	0	0	0
영업이익률	1.1%	2.2%	3.2%	1.7%	3.9%	5.2%	5.3%	5.0%	3.8%	4.8%	2.4%	2.2%	2.1%	4.9%	5.6%	6.2%
면세유통	2.2%	1.2%	2.9%	1.3%	4.7%	5.2%	5.1%	4.9%	4.7%	5.8%	3.1%	2.5%	1.9%	5.0%	5.7%	6.2%
호텔레저	-9.8%	10.6%	7.2%	6.0%	-4.2%	7.2%	9.3%	7.8%	-14.4%	-8.4%	-103%	0.0%	4.2%	5.3%	6.2%	6.6%
세전이익	53	71	205	119	415	568	674	613	161	1,143	439	524	448	2,270	3,189	4,126
세전이익률	0.6%	0.9%	2.2%	1.3%	3.7%	5.0%	5.1%	4.7%	0.7%	4.0%	1.4%	1.5%	1.3%	4.6%	5.3%	5.8%
당기순이익	27	30	126	70	317	430	511	465	109	740	184	278	253	1,723	2,417	3,127
지배주주순이익	27	30	126	70	317	430	511	465	109	740	184	278	253	1,723	2,417	3,127

자료: 호텔신라, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 7월 12일 기준)

매수	92.37%	중립	7.63%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,791	11,984	12,705	16,896	21,909
현금및현금성자산	3,467	4,744	4,705	7,185	10,409
매출채권및기타채권	1,842	1,603	1,777	2,158	2,555
재고자산	4,713	4,998	5,539	6,726	7,966
비유동자산	9,618	10,515	10,228	10,086	10,047
장기금융자산	683	800	796	796	796
유형자산	7,069	6,931	6,533	6,029	5,585
무형자산	482	438	354	262	193
자산총계	20,410	22,499	22,933	26,982	31,956
유동부채	7,399	9,101	7,904	9,506	11,183
단기금융부채	1,526	2,216	301	301	301
매입채무 및 기타채무	2,560	3,220	3,568	4,333	5,132
단기충당부채	57	68	47	32	16
비유동부채	6,395	6,717	6,807	7,019	7,372
장기금융부채	5,989	6,486	6,487	6,487	6,487
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	44	88	132
부채총계	13,794	15,818	14,711	16,525	18,555
지배주주지분	6,615	6,675	8,215	10,450	13,394
자본금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
자본잉여금	1,966	1,966	1,966	1,966	1,966
기타자본구성요소	-1,045	-1,045	-1,045	-1,045	-1,045
자기주식	-1,045	-1,045	-1,045	-1,045	-1,045
이익잉여금	3,713	3,816	5,406	7,690	10,685
비자본주주지분	0	7	7	7	7
자본총계	6,615	6,681	8,222	10,456	13,401
부채와자본총계	20,410	22,499	22,933	26,982	31,956

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,095	1,937	2,300	2,693	3,382
당기순이익(순실)	278	253	1,723	2,417	3,127
비현금성항목등	1,388	1,303	1,395	1,548	1,777
유형자산감가상각비	605	581	566	504	445
무형자산상각비	140	133	118	90	66
기타	105	162	102	165	305
운전자본감소(증가)	-291	588	-381	-508	-531
매출채권및기타채권의 감소증가)	-450	402	-74	-381	-398
재고자산감소(증가)	-16	-353	-846	-1,187	-1,240
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	33	703	666	764	799
기타	142	-164	-127	295	308
법인세납부	-280	-207	-437	-764	-991
투자활동현금흐름	1,507	-1,575	-241	106	161
금융자산감소(증가)	1,828	-982	-88	0	0
유형자산감소(증가)	-666	-605	-218	0	0
무형자산감소(증가)	7	7	2	2	2
기타	338	5	62	104	159
재무활동현금흐름	-2,363	941	-2,096	-319	-319
단기금융부채증가(감소)	-983	-1,201	-1,897	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	2,491	0	0	0
자본의증가(감소)	-1,005	0	0	0	0
배당금의 지급	-138	-133	-133	-133	-133
기타	-236	-216	-199	-186	-186
현금의 증가(감소)	208	1,278	-39	2,480	3,225
기초현금	3,258	3,467	4,744	4,705	7,185
기말현금	3,467	4,744	4,705	7,185	10,409
FCF	2,282	554	2,054	2,640	3,309

자료 : 호텔신라, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	37,153	40,115	48,883	59,717	71,439
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	37,153	40,115	48,883	59,717	71,439
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	36,363	39,384	46,489	56,345	67,045
영업이익	790	731	2,395	3,372	4,394
영업이익률 (%)	2.1	1.8	4.9	5.7	6.2
비영업손익	-265	-283	-125	-183	-268
순금융비용	177	148	122	82	27
외환관련손익	4	61	64	64	64
관계기업투자등 관련손익	-111	-80	-8	0	0
세전계속사업이익	524	448	2,270	3,189	4,126
세전계속사업이익률 (%)	1.4	1.1	4.6	5.3	5.8
계속사업법인세	246	195	547	772	998
계속사업이익	278	253	1,723	2,417	3,127
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	278	253	1,723	2,417	3,127
순이익률 (%)	0.8	0.6	3.5	4.1	4.4
지배주주	278	253	1,723	2,417	3,127
지배주주구속 순이익률(%)	0.75	0.63	3.53	4.05	4.38
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	319	192	1,673	2,367	3,077
지배주주	319	192	1,673	2,367	3,077
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,535	1,445	3,079	3,965	4,904

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	14.3	8.0	21.9	22.2	19.6
영업이익	2.4	-7.5	227.7	40.8	30.3
세전계속사업이익	19.2	-14.6	407.3	40.5	29.4
EBITDA	1.5	-5.8	113.1	28.8	23.7
EPS(계속사업)	50.6	-92	581.6	40.3	29.4
수익성 (%)					
ROE	4.0	3.8	23.2	25.9	26.2
ROA	1.3	1.2	7.6	9.7	10.6
EBITDA/마진	4.1	3.6	6.3	6.6	6.9
안정성 (%)					
유동비율	145.8	131.7	160.8	177.7	195.9
부채비율	208.5	236.7	178.9	158.0	138.5
순자금/자기자본	61.1	58.7	25.2	-3.9	-27.1
EBITDA/이자비용(배)	4.7	6.4	16.0	21.3	26.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	696	632	4,308	6,043	7,818
BPS	16,539	16,687	20,538	26,124	33,485
CFPS	2,558	2,418	6,019	7,526	9,096
주당 현금배당금	350	350	350	350	350
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	112.8	140.8	30.6	21.8	16.9
PER(최저)	68.0	67.7	18.7	13.3	10.3
PBR(최고)	4.8	5.3	6.4	5.1	3.9
PBR(최저)	2.9	2.6	3.9	3.1	2.4
PCR	18.8	35.1	16.6	13.3	11.0
EV/EBITDA(최고)	23.0	27.3	17.7	13.1	10.0
EV/EBITDA(최저)	15.0	14.6	11.1	8.0	5.8