

호텔신라(008770)

2Q18 Preview: 이변없는 호실적 전망

시장 고성장 지속으로 컨센서스 상회 예상

2분기 실적은 면세점 시장 성장과 수익성 향상 등에 힘입어 호실적을 달성하며 컨센서스를 상회할 전망이다. 연결 매출액은 1조 1,217억원, 영업이익은 600억원(+247.4% YoY)으로 예상된다. 국내 면세점은 보타리상의 대량 구매 수요 지속으로 견조한 외형 성장이 나타날 전망이다. 4~5월 국내 면세점 시장 매출액(달러 기준)은 전년동기대비 65.2% 늘어난 바 있다. 해외 공항점의 이익 개선도 실적 향상에 보탬이 될 전망이다. 창이공항점 영업손실은 47억원(vs. 77억원), 홍콩공항점은 2억원(17년 12월부터 영업)으로 예상된다. 홍콩 첵랍콕 공항점은 6월 28일 그랜드 오픈해 하반기부터 본격적인 성과 확대를 보여줄 것이다.

노이즈로 주가 급락, 하반기에도 실적 모멘텀은 이어질 것

면세점 업계는 최근 3주간 노이즈가 불거지며 20% 이상 주가가 급락했다. 인천공항 1터미널에서 부분 철수한 롯데가 시장점유율을 끌어올리기 위해 마케팅을 강화할 가능성, 시장을 주도하고 있는 파이공의 육상 경로 단속 관련 보도, 하반기 서울 시내 신규 면세점 개장(표 3)에 따른 경쟁 심화 등의 우려에 기인한다. 일시적인 판촉 경쟁 가능성을 완전히 배제할 순 없지만 알선수수료를 올리며 사업자간 출혈 경쟁까지 갔던 15~16년 등과는 시장 상황이 달라져 수익성을 크게 훼손시킬 무리한 경쟁 심화는 제한적이라고 판단한다. 하반기에도 시장 확대에 따른 이익 모멘텀은 이어질 전망이다.

해외 사업 가치 부각, 국내 수익 호전으로 기업 가치 상승할 것

손실 부담만 안겨줬던 해외 면세점의 가치가 하반기로 갈수록 부각될 전망이다. 2015년 순손실 600억원에 달했던 싱가포르 창이공항점은 성과 확대로 금년 영업손실 103억원으로 적자 규모가 축소되고 홍콩 첵랍콕 공항점은 하반기 실적 모멘텀이 본격화돼 영업 첫해인 금년 41억원의 이익을 시현할 것이다. 국내는 시내면세점의 수익 호전과 인천, 제주 등 공항점의 이익 개선으로 실적 향상이 지속될 것이다. 2분기 및 금년 이익 추정치 상향 등을 반영해 목표주가를 144,000원(SOTP 적용, 표 8)으로 기존대비 5% 높인다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	3,715	79	28	729	55.4	153	66.0	14.5	2.5	4.0	0.7
2017A	4,011	73	25	667	(8.5)	145	127.3	25.2	4.4	3.8	0.4
2018F	4,650	213	132	3,483	422.1	285	29.6	15.3	4.6	18.2	0.4
2019F	5,321	266	178	4,705	35.1	340	21.9	12.4	3.9	20.6	0.4
2020F	5,942	309	209	5,524	17.4	385	18.6	10.8	3.3	20.1	0.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 144,000원(상향)

Stock Data

KOSPI(7/13)	2,311
주가(7/13)	103,000
시가총액(십억원)	4,043
발행주식수(백만)	39
52주 최고/최저가(원)	132,000/52,600
일평균거래대금(6개월, 백만원)	43,037
유동주식비율/외국인지분율(%)	77.2/34.7
주요주주(%)	삼성생명보험 외 5인 17.4
국민연금	12.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(20.5)	11.0	85.3
KOSPI 대비(%p)	(14.1)	18.4	89.3

주가추이



자료: WISEfn

최민하

mhchoi@truefriend.com

〈표 1〉 2Q18 실적 preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17	1Q18	2Q18F	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	780.7	1,125.5	1,121.7	(0.3)	43.7	1,113.0	0.8
영업이익	17.3	44.2	60.0	35.8	247.4	49.0	22.4
영업이익률	2.2	3.9	5.3	1.4	3.1	4.4	0.9
세전이익	7.1	41.5	55.1	32.6	679.7	44.1	24.8
지배주주순이익	3.0	31.7	30.2	(4.8)	915.4	30.8	(2.1)

자료: 호텔신라, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 분기 실적 추이와 전망

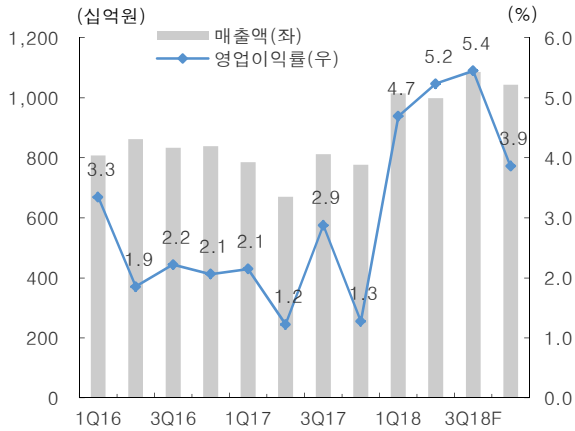
(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	888.9	954.1	937.7	934.6	878.6	780.7	926.0	892.1	1,125.5	1,121.7	1,224.9	1,178.3
면세유통(TR)	807.2	861.2	832.3	838.4	784.5	669.4	811.6	776.2	1,014.3	998.5	1,086.4	1,043.6
본사	675.2	736.4	702.2	703.4	645.0	539.6	664.2	615.9	771.5	775.0	835.6	779.0
창이공항점	124.1	118.5	124.4	129.4	134.7	128.9	142.4	141.4	148.2	142.6	156.0	154.8
홍콩공항점	-	-	-	-	-	-	-	19.3	94.2	79.8	98.8	109.5
호텔&레저	91.0	101.7	113.7	104.3	101.6	109.7	118.0	115.9	123.5	121.9	141.8	134.7
영업이익	19.3	18.7	25.3	15.6	10.0	17.3	30.3	15.5	44.2	60.0	63.9	45.3
면세유통(TR)	27.0	16.0	18.5	17.3	16.8	8.2	23.3	9.9	47.6	52.2	59.2	40.3
본사	35.0	27.7	27.9	25.2	21.4	17.4	31.0	21.6	50.2	56.7	58.5	41.0
창이공항점	(8.0)	(11.8)	(9.5)	(7.9)	(3.6)	(7.7)	(3.9)	(4.8)	(2.8)	(4.7)	(0.7)	(2.2)
홍콩공항점	-	-	-	-	-	-	-	(6.4)	1.1	0.2	1.4	1.5
호텔&레저	(8.5)	3.4	6.9	(1.7)	(6.9)	9.1	6.8	5.6	(3.4)	7.7	4.7	5.0
영업이익률	2.2	2.0	2.7	1.7	1.1	2.2	3.3	1.7	3.9	5.3	5.2	3.8
면세유통(TR)	3.3	1.9	2.2	2.1	2.1	1.2	2.9	1.3	4.7	5.2	5.4	3.9
호텔&레저	(9.3)	3.3	6.1	(1.6)	(6.7)	8.3	5.7	4.8	(2.8)	6.3	3.3	3.7
세전이익	19.5	9.0	18.1	5.8	5.3	7.1	20.5	11.9	41.5	55.1	60.3	46.5
순이익	12.6	2.8	10.8	1.6	2.7	3.0	12.6	7.0	31.7	30.2	40.5	29.4
YoY												
매출액	7.3	13.0	28.3	10.3	(1.2)	(18.2)	(1.2)	(4.5)	28.1	43.7	32.3	32.1
면세유통(TR)	6.8	11.0	29.7	10.7	(2.8)	(22.3)	(2.5)	(7.4)	29.3	49.1	33.9	34.5
본사	3.1	11.2	34.6	10.5	(4.5)	(26.7)	(5.4)	(12.4)	19.6	43.6	25.8	26.5
창이공항점	32.8	17.4	7.2	10.5	8.5	8.8	14.4	9.3	10.0	10.6	9.5	9.5
홍콩공항점	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	467.4
호텔&레저	17.3	30.3	15.7	9.9	11.6	7.9	3.8	11.1	21.6	11.1	20.1	16.2
영업이익	(42.6)	(36.3)	793.4	38.5	(48.2)	(7.9)	19.8	(0.6)	342.2	247.4	110.8	191.7
면세유통(TR)	(37.3)	(49.7)	839.0	19.2	(37.6)	(48.7)	26.3	(42.7)	182.6	537.8	153.6	305.7
본사	(39.6)	(39.0)	75.7	(7.0)	(38.8)	(37.4)	11.0	(14.3)	134.9	226.8	88.7	89.7
창이공항점	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)
홍콩공항점	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(흑전)
호텔&레저	(적전)	(90.6)	43.1	(적전)	(적지)	167.1	(1.9)	(흑전)	(적지)	(14.8)	(30.4)	(10.5)
영업이익률	(1.9)	(1.5)	2.3	0.3	(1.0)	0.2	0.6	0.1	2.8	3.1	1.9	2.1
면세유통(TR)	(2.3)	(2.2)	1.9	0.1	(1.2)	(0.6)	0.7	(0.8)	2.5	4.0	2.6	2.6
호텔&레저	(적전)	(92.8)	23.7	(적전)	(적지)	147.6	(5.5)	(흑전)	(적지)	(23.3)	(42.1)	(23.0)
세전이익	(16.4)	(65.2)	(흑전)	354.0	(72.8)	(21.9)	13.3	105.7	683.1	679.7	193.8	291.3
순이익	(18.8)	(81.4)	(흑전)	(흑전)	(78.6)	5.1	16.7	342.2	1,074.1	915.4	221.5	318.5

주: 2018년부터 K-IFRS 1115호 도입에 따른 매출액 변경에 따른 조정 반영, 2017년 2~3분기의 전체 및 면세점 매출액은 변경분 소급 반영해 추정된 한국투자증권 추정치 기준

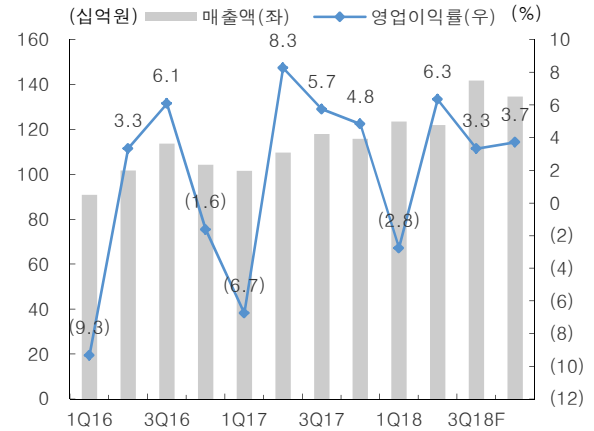
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 1] 면세유통(TR) 부문 매출액과 영업이익률



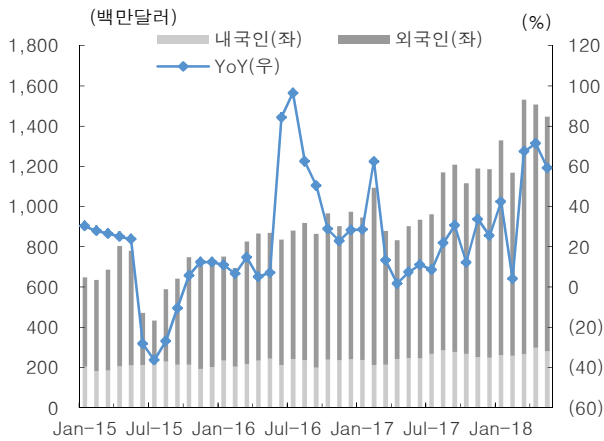
주: 연결기준
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 2] 호텔&레저 부문 매출액과 영업이익률



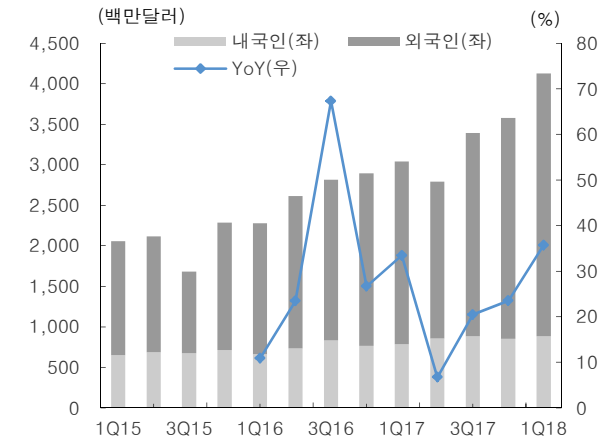
주: 연결기준
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 3] 월간 국내 면세점 매출액 추이



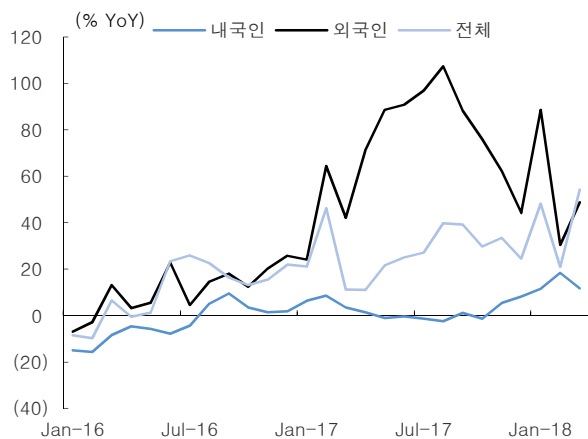
자료: 한국면세점협회, 한국투자증권

[그림 4] 분기 국내 면세점 매출액 추이



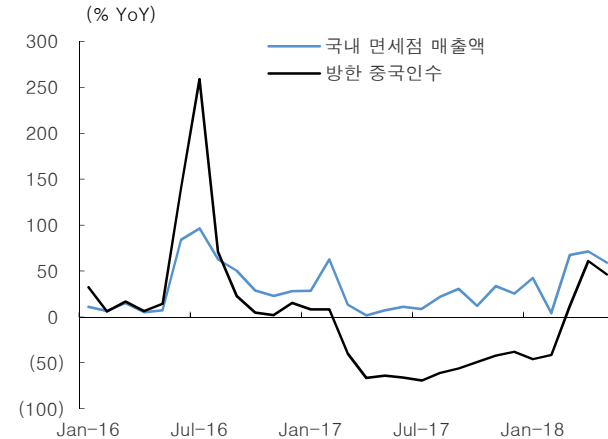
자료: 한국면세점 협회, 한국투자증권

[그림 5] 국내 면세점 ASP 전년동월대비 상승률 추이



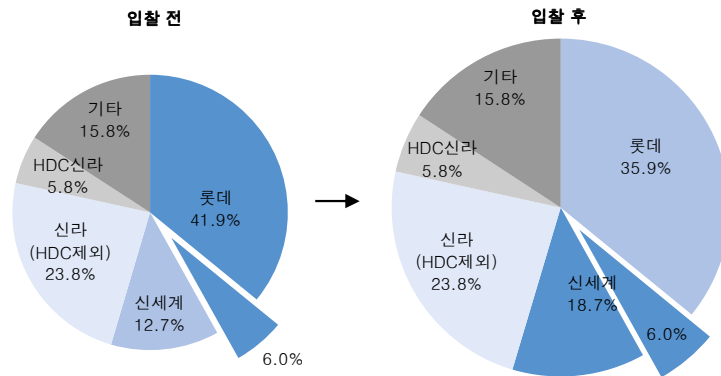
주: 면세점 ASP는 시장 기준
자료: 한국면세점협회, 한국투자증권

[그림 6] 국내 면세점 매출액과 방한 중국인수 전년동월대비 증가율 비교



주: 국내면세점은 시장 기준
자료: 한국면세점협회, 한국투자증권

[그림 7] 인천공항 T1 면세점 입찰 전후 국내 면세시장 업체별 점유율



주: 2017년 기준
자료: 언론자료, 한국투자증권

〈표 3〉 국내외 신규 면세점 입찰/개장 진행 상황

일자	구분	영업장	면적	임대기간	사업자	설명
7월 6일	공항	인천공항 T1 (DF1, 5, 8)	DF1(1,324 m ²), DF5(1,814 m ²), DF8(4,767 m ²)	-	호텔롯데	기존 임대 계약에 따른 운영 종료, 7월 말까지 연장
7월 18일	시내	강남 센트럴시티점	13,500 m ²	-	신세계디에프	
7월 23일	해외공항	대만 타이완안 공항 T2	C 구역/ 27,400 m ² D 구역/ 34,000 m ²	12년(3년) 12년(3년)		
7월 24일	공항	김포공항 DF2(주류/담배)	733.4 m ²	5년		시티플러스 면세점이 철수한 구역, 입찰 접수 마감
7월 26일	공항	청주공항	200 m ²	5년		입찰 접수 마감
8월 1일	공항	인천공항 T1	DF1(1,324 m ²), DF5(1,814 m ²), DF8(4,767 m ²)	5년	신세계디에프	DF1, 5, 8 구역 운영 개시 예정
8월 8일	공항	인천공항 T1 (DF11)	234 m ²	5년	(중소·중견사)	삼익악기 철수 구역, 입찰 접수 마감
11월	시내	강남 무역센터점	14,005 m ²	-	현대백화점	
12월	시내	신촌 민자역사	-	-	시티플러스(JTC)	

자료: 한국투자증권

[그림 8] 서울 시내 면세점 위치



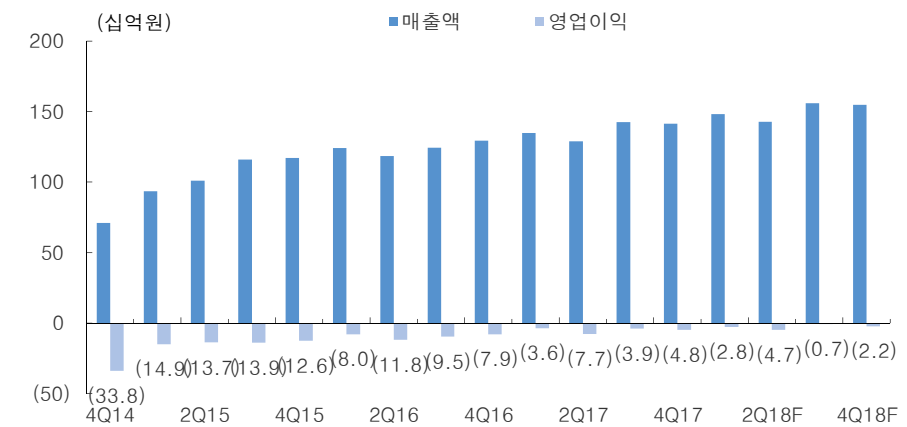
주: 신세계면세점 센트럴시티점은 7월 18일, 현대백화점 무역센터점은 11월, 탐시티면세점은 12월 개장 예정
자료: 언론 자료, 한국투자증권

[그림 9] 원/달러 환율



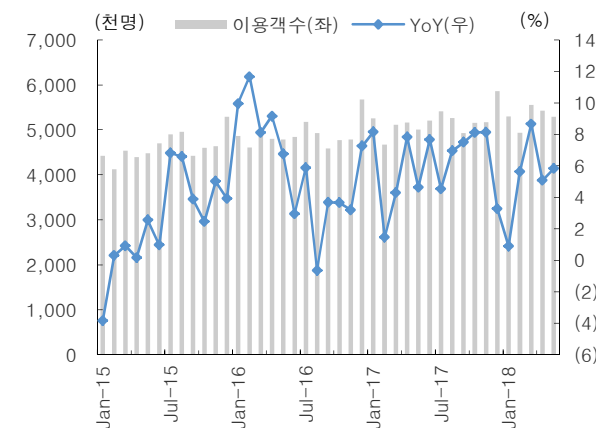
주: 기말 환율 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 10] 창이공항 면세점 매출액과 영업이익



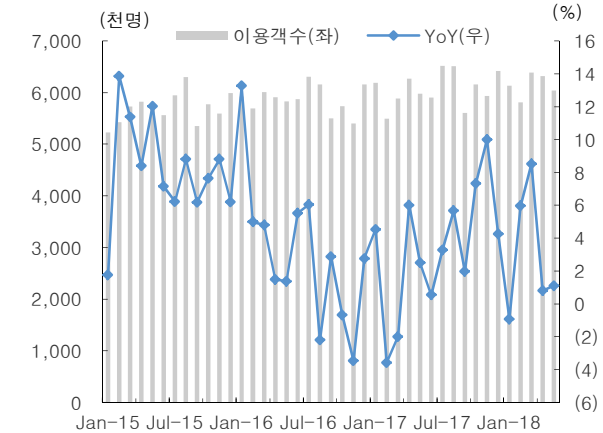
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 11] 싱가포르 창이공항 이용객수



자료: 싱가포르 통계청, 한국투자증권

[그림 12] 홍콩 첵랍콕공항 이용객수



자료: 홍콩국제공항, 한국투자증권

〈표 4〉 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	1,800	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 책암곡 공항면세점	1,000	2017 년 12 월			
인천공항 제 2 터미널 면세점	637	2018 년 1 월			
제주 국제공항 면세점	336	2018 년 3 월			

주: 1. 2018년 7월 기준, 2. 신라스테이 사업 개시 시점은 1호점 동탄점 기준, 3. 제주 국제공항점은 6월 1일, 홍콩 책암곡 공항점은 6월 28일 그랜드오픈
 자료: 호텔신라, 한국투자증권

〈표 5〉 호텔신라의 신규 사업장(2017~2018년)

면세점	사진	사업 개시	사업 기간	매장 규모
싱가포르 창이공항 제 4 터미널 면세점		2017 년 11 월 7 일	2020 년 9 월까지 (약 6 년) *기존 터미널 사업장을 14 년 10 월부터 운영	약 1,825 m ² (약 552 평)
홍콩공항 면세점		2017 년 12 월 12 일 (2018 년 6 월 28 일 그랜드오픈)	2024 년 9 월까지 (약 7 년)	약 3,300 m ² (약 1,000 평)
인천국제공항 터미널2 면세점		2018 년 1 월 18 일	2023 년 1 월까지 (약 5 년)	약 2,105 m ² (약 637 평)
제주공항 면세점		2018 년 3 월 1 일 (6 월 1 일 그랜드 오픈)	5 년	약 1,112 m ² (약 336 평)

주: 1. 2018년 7월 기준, 2. 신라스테이 사업 개시 시점은 1호점 동탄점 기준
 자료: 호텔신라, 한국투자증권

〈표 6〉 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%	3,477.3	(6.4%)	4,650.5	33.7%	5,321.4	14.4%
면세유통(TR)	2,609.6	2,931.1	12.3%	3,339.1	13.9%	3,041.8	(8.9%)	4,142.8	36.2%	4,805.8	16.0%
본사	2,500.1	2,475.1	(1.0%)	2,817.1	13.8%	2,464.7	(12.5%)	3,161.1	28.3%	3,713.8	17.5%
창이공항	90.0	427.5	374.8%	496.5	16.1%	547.4	10.3%	601.6	9.9%	644.6	7.2%
홍콩공항	—	—	—	—	—	19.3	—	382.3	1881.2%	450.4	17.8%
호텔&레저	307.2	410.6	33.7%	410.6	0.0%	445.2	8.4%	521.9	17.2%	528.5	1.3%
영업이익	139.0	77.2	(44.5%)	79.0	2.4%	73.1	(7.4%)	213.3	191.9%	266.3	24.8%
면세유통(TR)	149.0	91.2	(38.7%)	78.7	(13.7%)	58.3	(26.0%)	199.3	241.9%	247.6	24.2%
본사	186.1	146.4	(21.3%)	115.9	(20.9%)	91.3	(21.2%)	206.4	126.0%	243.0	17.7%
창이공항	(33.8)	(55.2)	(적지)	(37.1)	(적지)	(20.0)	(적지)	(10.3)	(적지)	(4.3)	(적지)
홍콩공항	—	—	—	—	—	(6.4)	(적지)	4.1	(흑전)	8.9	117.4%
호텔&레저	(9.9)	(14.0)	(적지)	0.1	(흑전)	14.6	11062.9%	14.0	(3.9%)	18.7	33.5%
영업이익률	4.8	2.4	(2.4%p)	2.1	(0.2%p)	2.1	(0.0%p)	4.6	2.5%p	5.0	0.4%p
면세유통(TR)	5.7	3.1	(2.6%p)	2.4	(0.8%p)	1.9	(0.4%p)	4.8	2.9%p	5.2	0.3%p
호텔&레저	7.4	5.9	(1.5%p)	4.1	(1.8%p)	3.7	(0.4%p)	6.5	2.8%p	6.5	0.0%p
세전이익	113.8	44.0	(61.3%)	52.4	19.2%	44.7	(14.6%)	203.3	354.3%	263.9	29.8%
순이익	73.5	18.5	(74.8%)	27.8	50.6%	25.3	(9.1%)	131.8	421.2%	178.0	35.1%

주: 2018년부터 K-IFRS 1115호 도입에 따른 매출액 변경에 따른 조정 반영, 2017년 전체 및 면세점 매출액은 변경분 소급 반영해 추정된 한국투자증권 추정치 기준

자료: 호텔신라, 한국투자증권

〈표 7〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2018F 변경전	변경후	차이	2019F 변경전	변경후	차이
매출액	4,517.1	4,650.5	3.0	5,076.4	5,321.4	4.8
영업이익	189.8	213.3	12.4	239.3	266.3	11.3
영업이익률	4.2	4.6	0.4	4.7	5.0	0.3
세전이익	185.6	203.3	9.6	247.7	263.9	6.5
순이익	121.4	131.8	8.5	167.5	178.0	6.3

자료: 한국투자증권

〈표 8〉 목표주가 산정방식

(단위: 십억원, 배)

	금액	멀티플	가치	설명
국내 사업(a)			4,705.7	
본사	151	30	4,542.5	12개월 forward 순이익
신라스테이	7	25	163.3	12개월 forward 순이익
해외사업(b)			914.8	
창이공항	623	0.8	498.5	PSR 1 배, 적자인점 감안해 20% 할인
홍콩공항	416	1.0	416.3	PSR 1 배
기타(c)	16	20	316.1	HDC 신라, 태국, 일본 등
영업가치			5,937	(a) + (b) + (c)
순차입금(d)			302	
적정가치			5,635	(a) + (b) + (c) - (d)
주식수(천주)			39,248	
주당적정가치(원)			143,567	

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	1,299	1,435	1,564
현금성자산	347	474	495	549	583
매출채권및기타채권	201	176	184	196	218
재고자산	471	500	574	637	704
비유동자산	962	1,051	1,082	1,128	1,168
투자자산	204	286	286	327	365
유형자산	707	693	713	706	696
무형자산	48	44	51	58	65
자산총계	2,041	2,250	2,381	2,563	2,732
유동부채	740	910	900	948	898
매입채무및기타채무	511	595	675	773	794
단기차입금및단기사채	53	22	12	0	0
유동성장기부채	100	200	200	140	90
비유동부채	639	672	695	669	698
사채	599	649	669	639	664
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,379	1,582	1,596	1,617	1,596
지배주주지분	662	667	784	945	1,135
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	197	197	197
기타자본	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)
이익잉여금	371	382	498	659	849
비지배주주지분	0	1	1	1	1
자본총계	662	668	785	946	1,136

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	121	207	125	290	190
당기순이익	28	25	132	178	209
유형자산감가상각비	61	58	57	57	57
무형자산상각비	14	13	15	17	19
자산부채변동	(23)	66	(78)	39	(94)
기타	41	45	(1)	(1)	(1)
투자활동현금흐름	148	(162)	(99)	(117)	(112)
유형자산투자	(67)	(65)	(81)	(54)	(52)
유형자산매각	0	4	4	4	4
투자자산순증	183	(102)	3	(38)	(35)
무형자산순증	1	1	(22)	(24)	(26)
기타	31	0	(3)	(5)	(3)
재무활동현금흐름	(245)	85	(5)	(119)	(44)
자본의증가	0	1	0	0	0
차입금의순증	(107)	120	10	(102)	(25)
배당금지급	(14)	(13)	(13)	(15)	(17)
기타	(124)	(23)	(2)	(2)	(2)
기타현금흐름	(3)	(3)	0	0	0
현금의증가	21	128	21	54	33

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

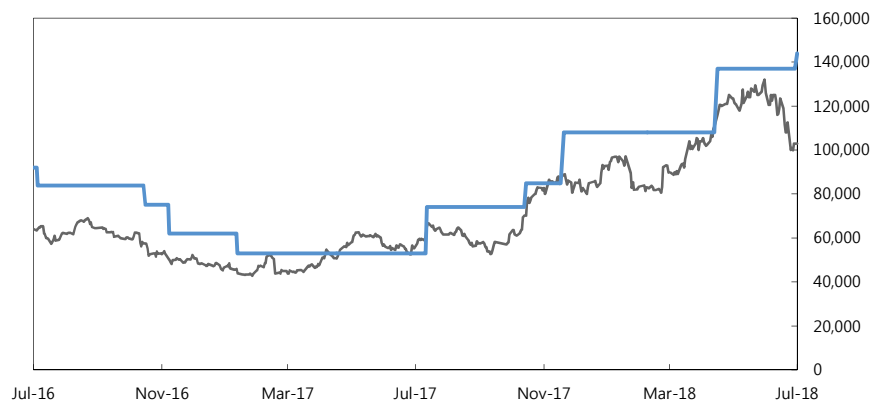
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	3,715	4,011	4,650	5,321	5,942
매출원가	2,040	2,363	2,444	2,820	3,151
매출총이익	1,676	1,649	2,206	2,502	2,791
판매관리비	1,597	1,576	1,993	2,235	2,482
영업이익	79	73	213	266	309
금융수익	22	8	11	12	13
이자수익	15	8	11	12	13
금융비용	32	22	22	22	20
이자비용	32	22	22	22	20
기타영업외손익	(16)	(13)	(1)	4	5
관계기업관련손익	0	0	2	3	3
세전계속사업이익	52	45	203	264	310
법인세비용	25	19	72	86	101
연결당기순이익	28	25	132	178	209
지배주주지분순이익	28	25	132	178	209
기타포괄이익	4	(6)	0	0	0
총포괄이익	32	19	132	178	209
지배주주지분포괄이익	32	19	132	178	209
EBITDA	153	145	285	340	385

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	729	667	3,483	4,705	5,524
BPS	19,150	19,299	22,214	26,238	30,988
DPS	350	350	400	450	500
성장성(%, YoY)					
매출증가율	14.3	8.0	15.9	14.4	11.7
영업이익증가율	2.4	(7.4)	191.9	24.8	16.0
순이익증가율	50.6	(9.1)	421.2	35.1	17.4
EPS증가율	55.4	(8.5)	422.1	35.1	17.4
EBITDA증가율	1.5	(5.8)	97.2	19.4	13.0
수익성(%)					
영업이익률	2.1	1.8	4.6	5.0	5.2
순이익률	0.7	0.6	2.8	3.3	3.5
EBITDA Margin	4.1	3.6	6.1	6.4	6.5
ROA	1.3	1.2	5.7	7.2	7.9
ROE	4.0	3.8	18.2	20.6	20.1
배당수익률	0.7	0.4	0.4	0.4	0.5
배당성향	47.7	52.5	11.5	9.6	9.1
안정성					
순차입금(십억원)	404	392	381	224	165
차입금/자본총계비율(%)	113.6	130.2	112.2	82.3	66.3
Valuation(X)					
PER	66.0	127.3	29.6	21.9	18.6
PBR	2.5	4.4	4.6	3.9	3.3
EV/EBITDA	14.5	25.2	15.3	12.4	10.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
호텔신라(008770)	2016.05.01	매수	92,000원	-27.9	-21.6
	2016.07.19	매수	84,000원	-25.8	-18.0
	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
	2018.07.15	매수	144,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 15일 현재 호텔신라 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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
- 중립 : 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 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
- 중립 : 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.