

호텔신라(008770)

다시 한 번 본업의 진가를 발휘

영업이익 303% 증가해 컨센서스 웃돌며 분기 사상 최대 실적 달성
면세사업 부문은 국내 부문 수익성 향상과 해외 적자 축소로 이익 급증
해외 사업 가치 부각, 하반기 실적 모멘텀 이어갈 것

Facts : 영업이익 695억원(+303% YoY)으로 분기 사상 최대 실적

호텔신라는 분기 사상 최대 실적을 기록하며 컨센서스를 웃도는 호실적을 달성했다. 2분기 연결 매출액은 1조 1,749억원(+46.7% YoY), 영업이익 695억원(+302.6% YoY)을 기록해 기존 추정치(600억원)와 컨센서스(514억원)을 상회했다. 면세유통사업(TR)의 이익 급증이 실적을 끌어올리며 영업이익률은 5.9%로 3.8%p 높아졌다. 부문별 영업이익은 면세 640억원(+680% YoY), 호텔&레저 55억원(-40% YoY)을 기록했다. 순이익은 526억원으로 1,668% 늘었는데 영업외손익 개선과 법인세율 안정화 때문이다.

Pros & cons : 본업의 진가를 재입증, 면세점 OPM 4.9%p 상승

연결기준 면세점 영업이익률은 6.1%로 전년동기대비 4.9%p 향상됐다. 본사 수익 호전뿐 아니라 창이공항점 등 해외 사업의 이익도 개선됐기 때문이다. 시장에 경쟁 심화 우려가 있었지만 알선수수료율은 11.3%(-1.1%p YoY, -0.6%p QoQ)로 낮아져 국내 면세점 수익성 향상을 견인했다. 인천공항 면세점은 1월 18일 개장한 T2점은 흑자, T1점은 적자 규모를 줄여 연결 이익 개선에 기여했다. 창이공항점 영업손실은 27억원 내외로 추정돼 전년동기(-77억원)대비 크게 축소됐다. 홍콩공항점(17년 12월 12일 개장)은 영업 첫 분기인 1분기에 흑자를 달성한 바 있는데, 2분기에는 그랜드 오픈을 준비하면서 메인 영업장 등의 정상 영업을 이루 어지지 않아 30억원 내외의 손실을 기록한 것으로 추정된다. 6월 말 그랜드 오픈한 점을 감안하면 하반기부터 이익 기여가 본격화될 것이다.

Action : 하반기에도 실적 모멘텀 지속 예상, 매수 의견 유지

매수 의견과 목표주가 144,000원(SOTP 방식 적용, 표 8)을 유지한다. 최근 경쟁 심화, 파이공 시장 규제 등 면세점 시장에 대한 우려가 증폭됐으나 극심한 출혈 경쟁으로 마진이 악화됐던 과거와는 달리 수익성을 관리하며 외형 및 이익 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 홍콩공항점은 그랜드 오픈으로 하반기 이익 기여도가 높아질 전망이다. 창이공항점도 손실 규모가 축소되고 있어 해외 사업의 가치가 하반기로 갈수록 커질 것이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 144,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(7/27)	2,295
주가(7/27)	98,000
시가총액(십억원)	3,846
발행주식수(백만)	39
52주 최고/최저(원)	132,000/52,600
일평균거래대금(6개월, 백만원)	44,784
유동주식비율/외국인지분율(%)	77.2/34.6
주요주주(%)	삼성생명보험 외 5인 17.4
	국민연금 12.7

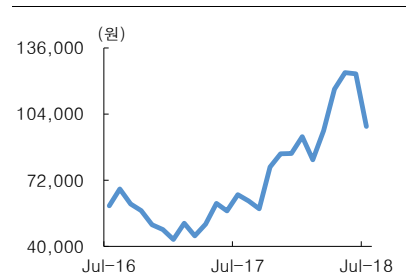
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	127.3	21.0	18.0
PBR(x)	4.4	4.2	3.5
ROE(%)	3.8	23.6	22.3
DY(%)	0.4	0.4	0.5
EV/EBITDA(x)	25.2	13.2	11.8
EPS(원)	667	4,675	5,446
BPS(원)	19,299	23,341	28,066

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(15.9)	1.0	47.1
KOSPI 대비(%p)	(13.9)	11.9	53.2

주가추이



자료: WISEfn

최민하

mhchoi@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	801.0	926.0	892.1	1,125.5	1,174.9	4.4	46.7	1,129.2
영업이익	17.3	30.3	15.5	44.2	69.5	57.3	302.6	51.4
영업이익률(%)	2.2	3.3	1.7	3.9	5.9	2.0	3.8	4.6
세전이익	7.1	20.5	11.9	41.5	64.8	56.2	818.0	45.3
순이익	3.0	12.6	7.0	31.7	52.6	65.7	1,668.0	30.8

주: 3Q17은 K-IFRS 1115호 도입에 따른 매출액 변경 조정분 반영해 재계산한 한국투자증권 추정치 기준

자료: 호텔신라, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 분기 실적 추이와 전망

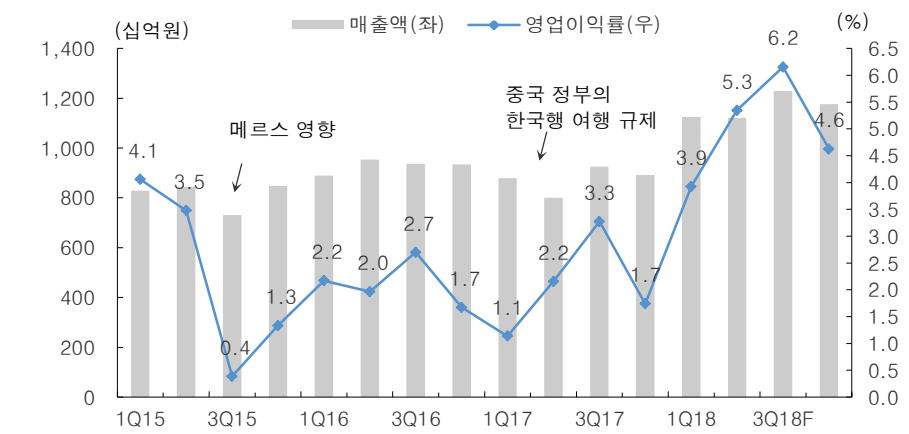
(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F
매출액	888.9	954.1	937.7	934.6	878.6	801.0	926.0	892.1	1,125.5	1,174.9	1,229.5	1,176.3
면세유통(TR)	807.2	861.2	832.3	838.4	784.5	669.4	811.6	776.2	1,014.3	1,054.9	1,091.0	1,041.6
본사	675.2	736.4	702.2	703.4	645.0	560.0	664.2	615.9	771.5	818.5	839.1	779.0
창이공항점	124.1	118.5	124.4	129.4	134.7	128.9	142.4	141.4	148.2	148.6	156.0	154.8
홍콩공항점	-	-	-	-	-	-	-	19.3	94.2	87.8	99.8	107.5
호텔&레저	91.0	101.7	113.7	104.3	101.6	109.7	118.0	115.9	123.5	120.0	141.8	134.7
영업이익	19.3	18.7	25.3	15.6	10.0	17.3	30.3	15.5	44.2	69.5	75.7	54.4
면세유통(TR)	27.0	16.0	18.5	17.3	16.8	8.2	23.3	9.9	47.6	64.0	73.1	49.0
본사	35.0	27.7	27.9	25.2	21.4	17.4	31.0	21.6	50.2	70.2	73.8	49.2
창이공항점	(8.0)	(11.8)	(9.5)	(7.9)	(3.6)	(7.7)	(3.9)	(4.8)	(2.8)	(2.7)	(2.9)	(2.8)
홍콩공항점	-	-	-	-	-	-	-	(6.4)	1.1	(3.2)	2.2	2.7
호텔&레저	(8.5)	3.4	6.9	(1.7)	(6.9)	9.1	6.8	5.6	(3.4)	5.5	2.5	5.3
영업이익률	2.2	2.0	2.7	1.7	1.1	2.2	3.3	1.7	3.9	5.9	6.2	4.6
면세유통(TR)	3.3	1.9	2.2	2.1	2.1	1.2	2.9	1.3	4.7	6.1	6.7	4.7
호텔&레저	(9.3)	3.3	6.1	(1.6)	(6.7)	8.3	5.7	4.8	(2.8)	4.3	1.8	4.0
세전이익	19.5	9.0	18.1	5.8	5.3	7.1	20.5	11.9	41.5	64.8	72.0	55.5
순이익	12.6	2.8	10.8	1.6	2.7	3.0	12.6	7.0	31.7	52.6	52.5	40.0
YoY												
매출액	7.3	13.0	28.3	10.3	(1.2)	(16.1)	(1.2)	(4.5)	28.1	46.7	32.8	31.9
면세유통(TR)	6.8	11.0	29.7	10.7	(2.8)	(22.3)	(2.5)	(7.4)	29.3	57.6	34.4	34.2
본사	3.1	11.2	34.6	10.5	(4.5)	(24.0)	(5.4)	(12.4)	19.6	46.2	26.3	26.5
창이공항점	32.8	17.4	7.2	10.5	8.5	8.8	14.4	9.3	10.0	15.2	9.5	9.5
홍콩공항점	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	457.1
호텔&레저	17.3	30.3	15.7	9.9	11.6	7.9	3.8	11.1	21.6	9.4	20.1	16.2
영업이익	(42.6)	(36.3)	793.4	38.5	(48.2)	(7.9)	19.8	(0.6)	342.2	302.6	149.6	250.4
면세유통(TR)	(37.3)	(49.7)	839.0	19.2	(37.6)	(48.7)	26.3	(42.7)	182.6	680.4	213.4	394.4
본사	(39.6)	(39.0)	75.7	(7.0)	(38.8)	(37.4)	11.0	(14.3)	134.9	304.4	138.2	127.7
창이공항점	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)
홍콩공항점	-	-	-	-	-	-	-	(적지)	-	(적지)	-	(흑전)
호텔&레저	(적전)	(90.6)	43.1	(적전)	(적지)	167.1	(1.9)	(흑전)	(적지)	(39.8)	(62.7)	(4.6)
영업이익률	(1.9)	(1.5)	2.3	0.3	(1.0)	0.2	0.6	0.1	2.8	3.8	2.9	2.9
면세유통(TR)	(2.3)	(2.2)	1.9	0.1	(1.2)	(0.6)	0.7	(0.8)	2.5	4.8	3.8	3.4
호텔&레저	(적전)	(92.8)	23.7	(적전)	(적지)	147.6	(5.5)	(흑전)	(적지)	(44.6)	(68.9)	(17.9)
세전이익	(16.4)	(65.2)	(흑전)	354.0	(72.8)	(21.9)	13.3	105.7	683.1	818.0	251.0	367.0
순이익	(18.8)	(81.4)	(흑전)	(흑전)	(78.6)	5.1	16.7	342.2	1,074.1	1,668.0	317.3	470.5

주: 2018년부터 K-IFRS 1115호 도입에 따른 매출액 변경에 따른 조정 반영, 3Q17 및 2017년의 전체 및 면세점 매출액은 변경분 소급 반영해 추정한 한국투자증권 추정치 기준

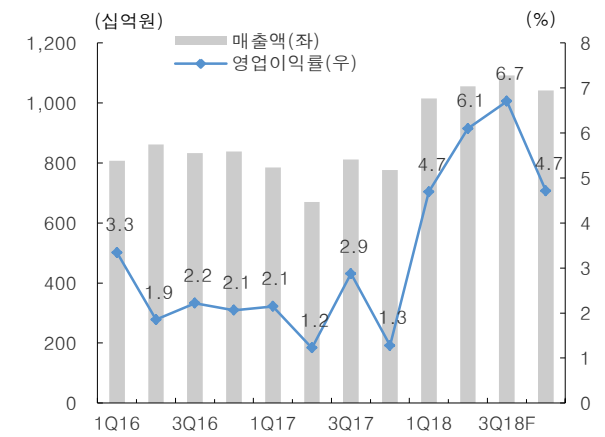
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 1] 매출액과 영업이익률

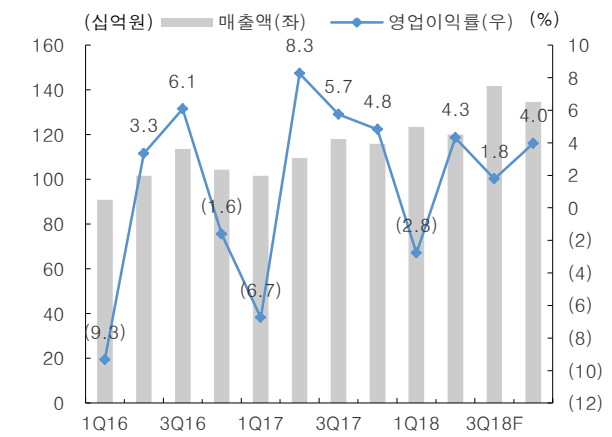


자료: 호텔신라, 한국투자증권

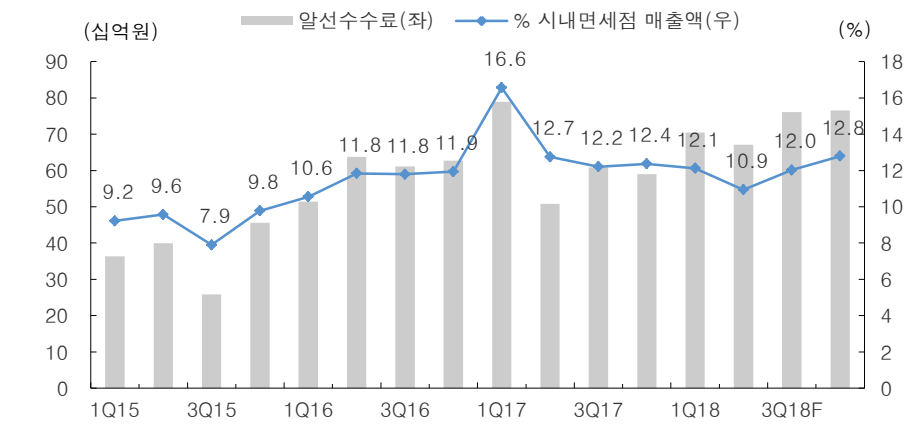
[그림 2] 면세유통(TR) 부문 매출액과 영업이익률

주: 연결기준
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 3] 호텔&레저 부문 매출액과 영업이익률

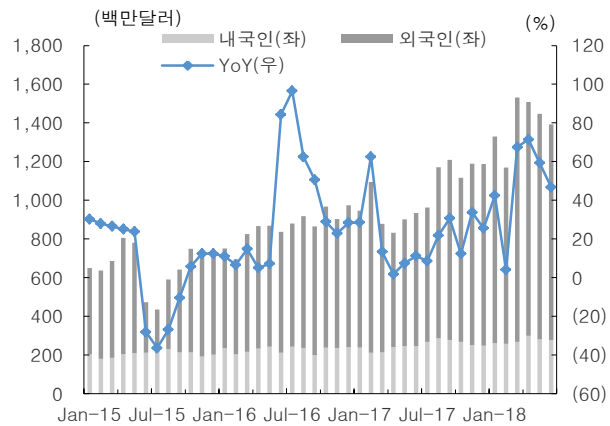
주: 연결기준
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 4] 분기 알선수수료와 시내 면세점 매출액 대비 비중



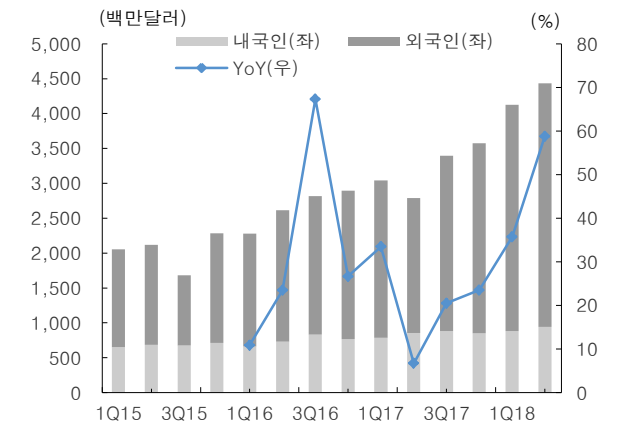
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 5] 월간 국내 면세점 매출액 추이



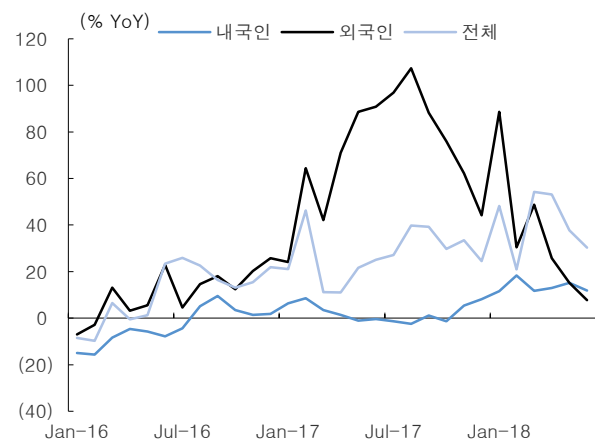
자료: 한국면세점협회, 한국투자증권

[그림 6] 분기 국내 면세점 매출액 추이

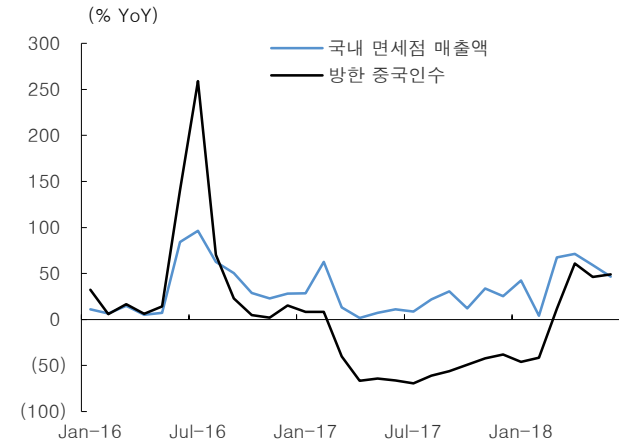


자료: 한국면세점 협회, 한국투자증권

[그림 7] 국내 면세점 ASP 전년동월대비 상승률 추이

주: 면세점 ASP는 시장 기준
자료: 한국면세점협회, 한국투자증권

[그림 8] 국내 면세점 매출액과 방한 중국인수 전년동월대비 증가율 비교

주: 국내면세점은 시장 기준
자료: 한국면세점협회, 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		롯데, 신라로 사업자 후보 압축
7월 26일	공항	청주공항	200 m ²	5년		현대아산, 그랜드면세, 두세산업개발, 씨오통상 참여
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)	삼익약기 철수 구역, 입찰 접수 마감
11월	시내	강남 무역센터점	14,005 m ²	—	현대백화점	
12월	시내	신촌 민자역사	—	—	시티플러스(JTC)	

자료: 한국투자증권

[그림 9] 서울 시내 면세점 위치



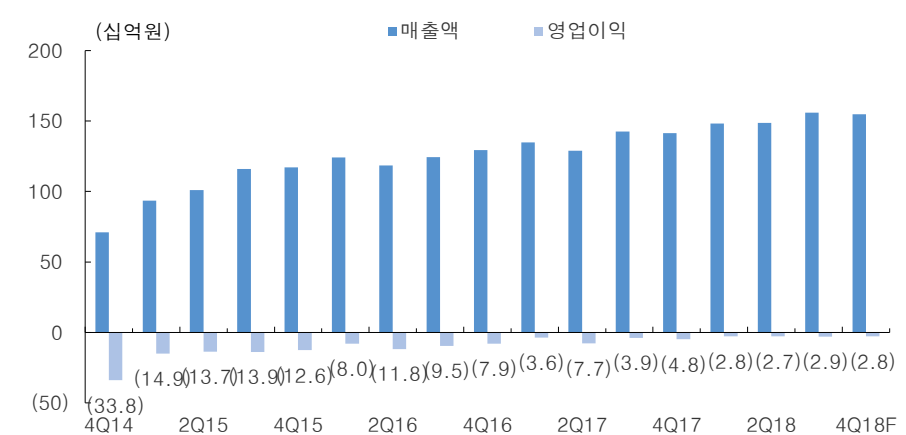
주: 신세계면세점 센트럴시티점은 7월 18일 개장, 현대백화점 무역센터점은 11월, 탑시티면세점은 12월 개장 예정
자료: 언론 자료, 한국투자증권

[그림 10] 원달러 환율



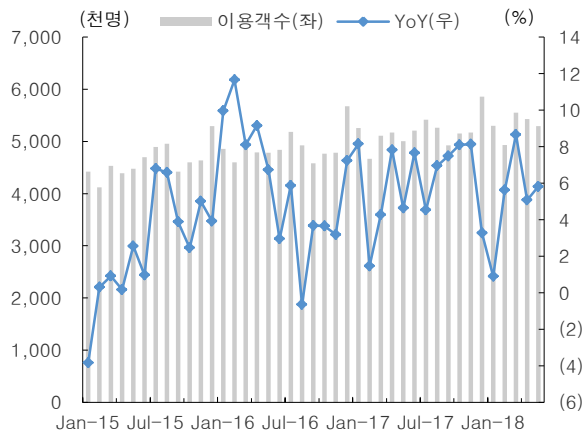
주: 기말 환율 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 11] 창이공항 면세점 매출액과 영업이익



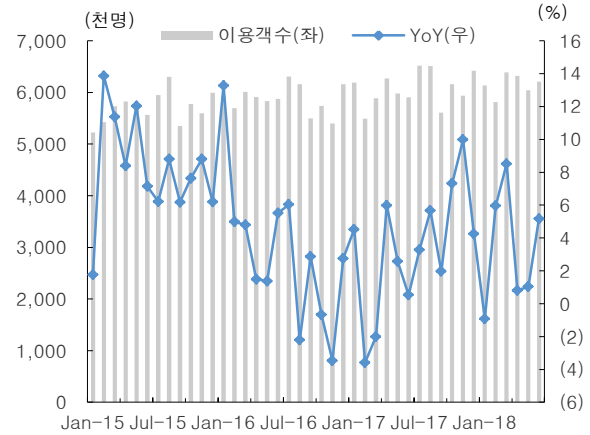
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 12] 싱가포르 창이공항 이용객수



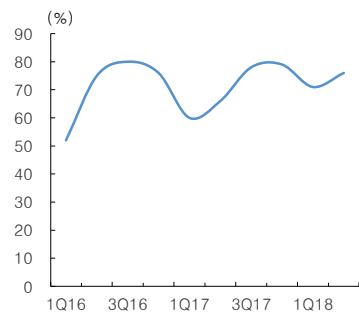
자료: 싱가포르 통계청, 한국투자증권

[그림 13] 홍콩 첵랍콕공항 이용객수



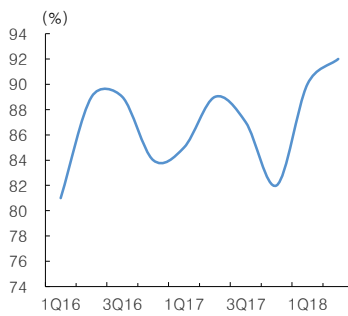
자료: 홍콩국제공항, 한국투자증권

[그림 14] 서울 호텔 분기 투숙률



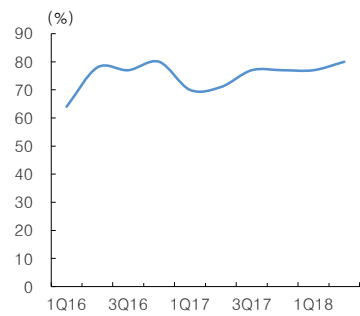
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 15] 제주 호텔 분기 투숙률



자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 16] 신라스테이 분기 투숙률



자료: 호텔신라, 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	1986년	서울호텔	27,800	1979년
온라인 면세점	-	-	제주호텔	25,700	1990년
제주 면세점	2,000	1989년	신라스테이 (임차운영)	-	2013년 11월
인천공항 면세점	1,000	2008년	중국(소주) 진저레이크 호텔 (위탁운영)	-	2006년
싱가폴 창이공항 면세점	2,300	2013년 1월	거제삼성호텔 (위탁운영)	-	-
신라아이파크 면세점	3,500	2015년 12월	여행사업 (BTM)	-	-
마카오공항 면세점	339	2014년 11월	CFC (Corporate Fitness Center)	-	-
태국 푸켓 시내면세점	2,500	2016년 11월	레포츠사업	-	-
일본 동경 시내면세점	702	2017년 4월			
홍콩 첵랍콕 공항면세점	1,000	2017년 12월			
인천공항 제2터미널 면세점	637	2018년 1월			
제주 국제공항 면세점	124	2018년 3월			

주: 1. 2018년 7월 기준, 2. 신라스테이 사업 개시 시점은 1호점 동탄점 기준, 3. 제주 국제공항점은 6월 1일, 홍콩 첵랍콕 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		2017년 11월 7일	2020년 9월까지 (약 6년) *기존 터미널 사업장을 14년 10월부터 운영	약 1,825 m ² (약 552 평)
홍콩공항 면세점		2017년 12월 12일 (2018년 6월 28일 그랜드오픈)	2024년 9월까지 (약 7년)	약 3,300 m ² (약 1,000 평)
인천국제공항 터미널2 면세점		2018년 1월 18일	2023년 1월까지 (약 5년)	약 2,105 m ² (약 637 평)
제주공항 면세점		2018년 3월 1일 (6월 1일 그랜드오픈)	5년	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%	3,497.6	(5.9%)	4,706.3	34.6%	5,239.8	11.3%
면세유통(TR)	2,609.6	2,931.1	12.3%	3,339.1	13.9%	3,041.8	(8.9%)	4,201.8	38.1%	4,727.7	12.5%
본사	2,500.1	2,475.1	(1.0%)	2,817.1	13.8%	2,485.1	(11.8%)	3,208.2	29.1%	3,667.8	14.3%
창이공항	90.0	427.5	374.8%	496.5	16.1%	547.4	10.3%	607.6	11.0%	632.7	4.1%
홍콩공항	—	—	—	—	—	19.3	—	389.3	1917.5%	431.1	10.7%
호텔&레저	307.2	410.6	33.7%	410.6	0.0%	445.2	8.4%	520.0	16.8%	526.1	1.2%
영업이익	139.0	77.2	(44.5%)	79.0	2.4%	73.1	(7.4%)	243.7	233.5%	276.8	13.6%
면세유통(TR)	149.0	91.2	(38.7%)	78.7	(13.7%)	58.3	(26.0%)	234.1	301.6%	277.9	18.7%
본사	186.1	146.4	(21.3%)	115.9	(20.9%)	91.3	(21.2%)	243.4	166.5%	276.4	13.5%
창이공항	(33.8)	(55.2)	(적지)	(37.1)	(적지)	(20.0)	(적지)	(11.1)	(적지)	(7.4)	(적지)
홍콩공항	—	—	—	—	—	(6.4)	(적지)	2.7	(흑전)	8.9	230.7%
호텔&레저	(9.9)	(14.0)	(적지)	0.1	(흑전)	14.6	11062.9%	9.6	(34.0%)	(1.1)	(적전)
영업이익률	4.8	2.4	(2.4%p)	2.1	(0.2%p)	2.1	(0.0%p)	5.2	3.1%p	5.3	0.1%p
면세유통(TR)	5.7	3.1	(2.6%p)	2.4	(0.8%p)	1.9	(0.4%p)	5.6	3.7%p	5.9	0.3%p
호텔&레저	7.4	5.9	(1.5%p)	4.1	(1.8%p)	3.7	(0.4%p)	7.6	3.9%p	7.5	(0.1%p)
세전이익	113.8	44.0	(61.3%)	52.4	19.2%	44.7	(14.6%)	233.8	422.5%	272.6	16.6%
순이익	73.5	18.5	(74.8%)	27.8	50.6%	25.3	(9.1%)	176.9	599.6%	206.1	16.5%

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

〈표 7〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	4,650.5	4,706.3	1.2	5,321.4	5,239.8	(1.5)
영업이익	213.3	243.7	14.3	266.3	276.8	4.0
영업이익률	4.6	5.2	0.6	5.0	5.3	0.3
세전이익	203.3	233.8	15.0	263.9	272.6	3.3
순이익	131.8	176.9	34.2	178.0	206.1	15.7

주: K-IFRS 1115호 도입에 따른 매출액 변경에 따른 조정 반영
 자료: 한국투자증권

〈표 8〉목표주가 산정방식

(단위: 십억원, 배)

	금액	멀티플	가치	설명
국내 사업(a)			5,010.1	
본사	164	30	4,870.6	12개월 forward 순이익
신라스테이	6	25	139.5	12개월 forward 순이익
해외사업(b)			897.0	
창이공항	622	0.8	497.8	PSR 1 배, 적자인 점 감안해 20% 할인
홍콩공항	414	1.0	399.2	PSR 1 배
기타(c)	16	20	313.4	HDC 신라, 태국, 일본 등
영업가치			6,221	(a) + (b) + (c)
순차입금			359	
적정가치			5,861	(a) + (b) + (c) - (d)
주식수(천주)			39,248	
주당적정가치(원)			149,342	

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	1,334	1,457	1,568
현금성자산	347	474	501	530	554
매출채권및기타채권	201	176	203	223	245
재고자산	471	500	583	637	694
비유동자산	962	1,051	1,086	1,162	1,221
투자자산	204	286	289	354	405
유형자산	707	693	713	713	710
무형자산	48	44	51	58	64
자산총계	2,041	2,250	2,420	2,619	2,788
유동부채	740	910	898	908	906
매입채무및기타채무	511	595	655	657	665
단기차입금및단기사채	53	22	14	14	10
유동성장기부채	100	200	200	200	150
비유동부채	639	672	692	692	647
사채	599	649	669	669	624
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,379	1,582	1,590	1,600	1,553
지배주주지분	662	667	829	1,018	1,234
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	197	197	197
기타자본	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)
이익잉여금	371	382	543	732	948
비지배주주지분	0	1	1	1	1
자본총계	662	668	830	1,019	1,235

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	121	207	133	192	273
당기순이익	28	25	177	206	235
유형자산감가상각비	61	58	57	57	57
무형자산상각비	14	13	15	17	19
자산부채변동	(23)	66	(115)	(85)	(34)
기타	41	45	(1)	(3)	(4)
투자활동현금흐름	148	(162)	(103)	(146)	(131)
유형자산투자	(67)	(65)	(81)	(61)	(59)
유형자산매각	0	4	4	4	4
투자자산순증	183	(102)	(0)	(62)	(48)
무형자산순증	1	1	(22)	(24)	(25)
기타	31	0	(4)	(3)	(3)
재무활동현금흐름	(245)	85	(3)	(17)	(118)
자본의증가	0	1	0	0	0
차입금의순증	(107)	120	12	0	(99)
배당금지급	(14)	(13)	(13)	(15)	(17)
기타	(124)	(23)	(2)	(2)	(2)
기타현금흐름	(3)	(3)	0	0	0
현금의증가	21	128	27	29	24

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

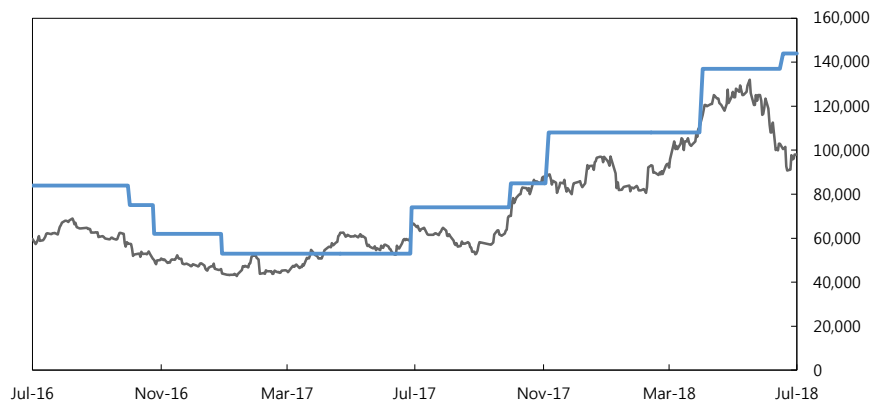
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	3,715	4,011	4,706	5,240	5,768
매출원가	2,040	2,363	2,458	2,745	3,020
매출총이익	1,676	1,649	2,249	2,495	2,748
판매관리비	1,597	1,576	2,005	2,218	2,436
영업이익	79	73	244	277	312
금융수익	22	8	11	11	12
이자수익	15	8	11	11	12
금융비용	32	22	23	22	23
이자비용	32	22	23	22	23
기타영업외손익	(16)	(13)	(1)	4	8
관계기업관련손익	0	0	2	3	3
세전계속사업이익	52	45	234	273	311
법인세비용	25	19	57	67	76
연결당기순이익	28	25	177	206	235
지배주주지분순이익	28	25	177	206	235
기타포괄이익	4	(6)	0	0	0
총포괄이익	32	19	177	206	235
지배주주지분포괄이익	32	19	177	206	235
EBITDA	153	145	316	351	387

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	729	667	4,675	5,446	6,214
BPS	19,150	19,299	23,341	28,066	33,469
DPS	350	350	400	450	500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	14.3	8.0	17.3	11.3	10.1
영업이익증가율	2.4	(7.4)	233.5	13.6	12.7
순이익증가율	50.6	(9.1)	599.5	16.5	14.1
EPS증가율	55.4	(8.5)	600.9	16.5	14.1
EBITDA증가율	1.5	(5.8)	118.4	11.2	10.4
수익성(%)					
영업이익률	2.1	1.8	5.2	5.3	5.4
순이익률	0.7	0.6	3.8	3.9	4.1
EBITDA Margin	4.1	3.6	6.7	6.7	6.7
ROA	1.3	1.2	7.6	8.2	8.7
ROE	4.0	3.8	23.6	22.3	20.9
배당수익률	0.7	0.4	0.4	0.5	0.5
배당성향	47.7	52.5	8.6	8.3	8.1
안정성					
순차입금(십억원)	404	392	377	347	224
차입금/자본총계비율(%)	113.6	130.2	106.3	86.6	63.4
Valuation(X)					
PER	66.0	127.3	21.0	18.0	15.8
PBR	2.5	4.4	4.2	3.5	2.9
EV/EBITDA	14.5	25.2	13.2	11.8	10.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
호텔신라(008770)	2016.07.25	매수	84,000원	-25.9	-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
	2018.07.16	매수	144,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 29일 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 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 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 구성비율을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비율을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비율을 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.