

2018/09/10

호텔신라(008770)

화장품/의류 조경진
(2122-9209) kjcho@hi-ib.com

업황 회복 시 영업 레버리지 가장 클 것

■ 3분기 영업이익 115% 증가 전망

호텔신라의 18년 3분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 4,354억 원(+34.5%, YoY), 651억 원(+114.9%, YoY)로 전망함. 면세 사업부의 매출액은 1조 3,004억 원(+37%, YoY), 영업이익은 576억 원(+145.2%, YoY), 호텔&레저 사업부의 매출액은 135억 원(+14.4%, YoY), 영업이익은 75억 원(+10.7%, YoY)으로 추정함. 호텔사업부의 경우 투숙률이 지속적으로 상승하고 있으며, 3분기는 전통적 성수기인데다 주 52시간 근무제와 맞물려 호텔 및 레저 수요 또한 지속적인 상승이 예상됨

■ 면세 산업 영업환경 정상화와 중국인 관광객 회복

면세점 매출의 70~80%는 중국의 다이공, 웨이상 등이 차지하고 있는 것으로 추정되며, 인바운드 중에서 가장 큰 비중을 차지하는 국가는 중국임. 하반기에도 역시 중국인 관광객의 회복 수준과 다이공의 구매력 지속 여부가 면세점 실적 개선 요인으로 작용할 것으로 전망함. 지난 7월 신세계 면세점 강남점 오픈, 11월 현대백화점 무역센터점 오픈이 예정되어 있음. 이로써 2018년 말부터 모든 신규 면세 사업자가 영업을 개시하게 되며 2019년부터는 시장 재편과 영업환경 정상화가 예상됨. 면세 사업자 중 호텔신라는 높은 시장점유율을 확보하고 있으며 해외 면세점의 기여도가 확대됨에 따라 영업 레버리지가 가장 큰 업체인 것으로 판단함

■ 투자의견 BUY, 목표주가 140,000원 유지

호텔신라에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 140,000원을 유지한다. 목표주가는 2019년 EPS에 PER 30배 적용 후 현재 가치로 할인 적용하여 산출함. 2019년 EPS 적용 이유는 사드 영향으로 인한 비정상적인 영업환경의 정상화, 임대료 관련 이슈 해소, 하반기 시내 신규 면세점 영업개시로 19년부터 시장 재편 및 면세 사업자들의 영업환경 정상화가 예상되기 때문임

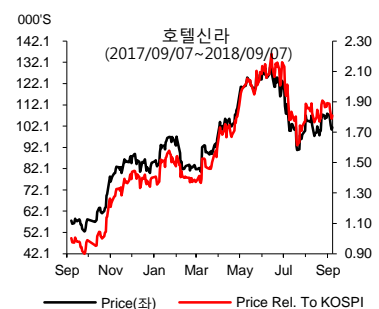
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	140,000원
종가 (2018/09/07)	101,500원

Stock Indicator

자본금	200십억원
발행주식수	4,000만주
시가총액	4,025십억원
외국인지분율	33.9%
배당금(2017)	350원
EPS(2018E)	3,234원
BPS(2018E)	19,748원
ROE(2018E)	17.6%
52주 주가	52,600~132,000원
60일평균거래량	507,881주
60일평균거래대금	53.0십억원

Price Trend

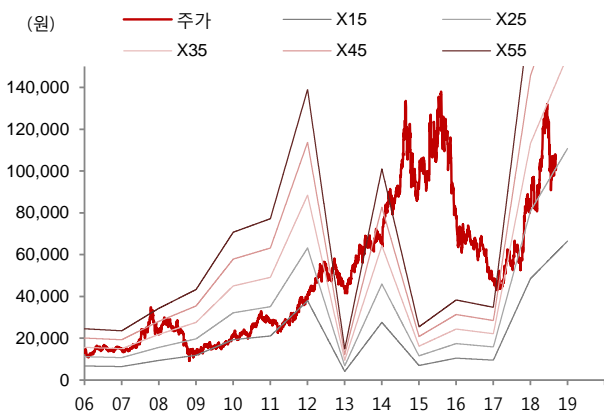


<표 1> 호텔신라 연결기준 실적추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
(단위: 십억원, %)											
매출액	1,021.1	899.7	1,067.2	1,023.4	1,292.2	1,092.0	1,435.5	1,267.7	4,011.4	5,088.5	6,167.1
growth %	14.9	-5.7	13.8	9.5	26.5	21.4	34.5	23.9	8.0	26.9	21.2
면세점	925.2	790.0	949.2	907.5	1,180.4	965.3	1,300.4	1,130.9	3,571.9	4,577.1	5,567.7
growth %	15.2	-7.9	14.5	8.6	27.6	22.2	37.0	24.6	7.4	28.1	21.6
sales %	90.6	87.8	88.9	88.7	91.3	88.4	90.6	89.2	89.0	89.9	90.3
호텔&레저	95.9	109.7	118.0	115.9	111.8	126.7	135.0	136.4	439.5	509.8	603.3
growth %	11.8	13.8	8.9	17.1	16.6	15.5	14.4	17.6	12.8	16.0	18.3
sales %	9.4	12.2	11.1	11.3	8.7	11.6	9.4	10.8	11.0	10.1	9.7
영업이익	10.0	17.3	30.3	15.5	44.2	39.1	65.2	47.2	73.1	195.7	271.0
growth %	-48.2	-7.5	19.8	-0.6	342.0	125.8	115.0	204.8	-7.4	167.8	38.5
margin %	1.0	1.9	2.8	1.5	3.4	3.6	4.5	3.7	1.8	3.8	4.4
면세점	16.9	8.2	23.5	9.9	47.6	28.5	57.6	40.2	58.5	173.9	221.6
growth %	-39.2	-46.8	27.0	-42.8	181.7	247.0	145.2	305.9	-25.9	197.2	27.5
margin %	1.8	1.0	2.5	1.1	4.0	2.9	4.4	3.6	1.6	3.8	4.0
호텔&레저	-6.9	9.1	6.8	5.6	-3.4	10.6	7.5	7.0	14.6	21.8	49.0
growth %	-18.8	175.8	0.0	-429.4	-50.7	16.7	10.7	25.7	흑전	49.2	125.0
sales %	-7.2	8.3	5.8	4.8	-3.0	8.4	5.6	5.2	3.3	4.3	8.1
호텔사업	0.0	0.0	4.5	3.8	-5.9	9.7	6.7	6.1	8.3	16.5	24.3
growth %	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	114.6	75.9	#REF!	#DIV/0!	98.6	47.3
margin %	0.0	0.0	4.7	4.2	-7.3	10.2	6.3	5.8	2.4	4.3	5.6
생활레저	0.0	0.0	1.4	1.2	1.0	1.0	0.8	1.0	2.5	3.7	24.7
growth %	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	-30.4	-26.9	#REF!	#DIV/0!	47.0	562.4
margin %	0.0	0.0	6.0	4.6	3.0	3.0	3.0	3.0	2.6	3.0	14.4
순이익	27.0	29.7	125.9	70.2	317.3	525.8	437.1	285.4	252.9	1,269.4	1,740.2
growth %	-78.6	5.1	16.7	342.3	1,074.1	1,668.0	247.2	306.6	-9.1	402.0	37.1
margin %	2.6	3.3	11.8	6.9	24.6	48.2	30.4	22.5	6.3	24.9	28.2

자료: 호텔신라, 하이투자증권

<그림 1> 호텔신라의 12개월 FWD PER 밴드



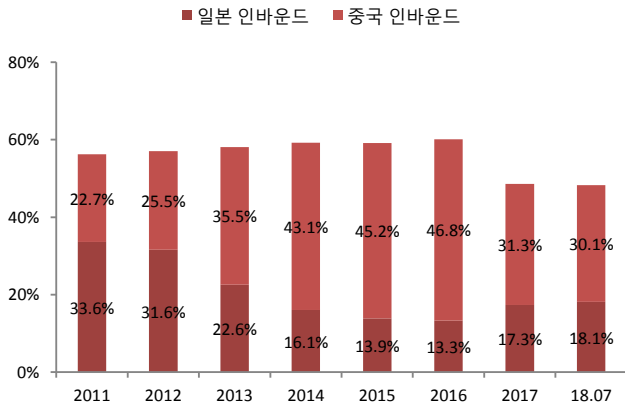
자료: 호텔신라, 하이투자증권

<그림 2> 호텔신라의 12개월 FWD PBR 밴드



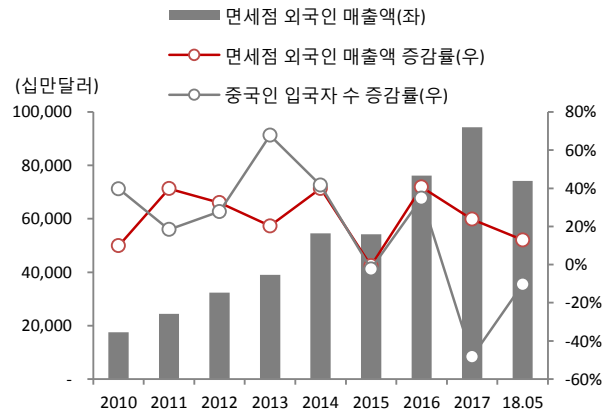
자료: 호텔신라, 하이투자증권

<그림 3> 인바운드에서 중국인 관광객이 차지하는 비중



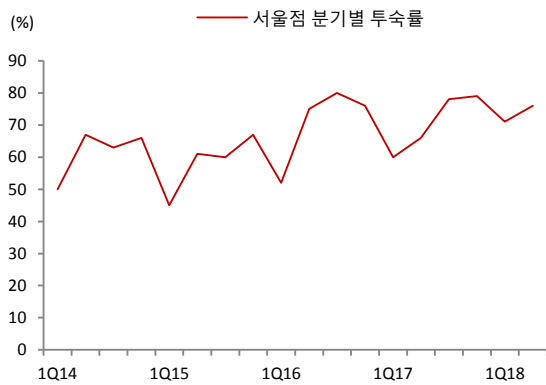
자료: 한국관광공사, 하이투자증권

<그림 4> 중국인 입국자 수와 면세점 외국인 매출액 비교



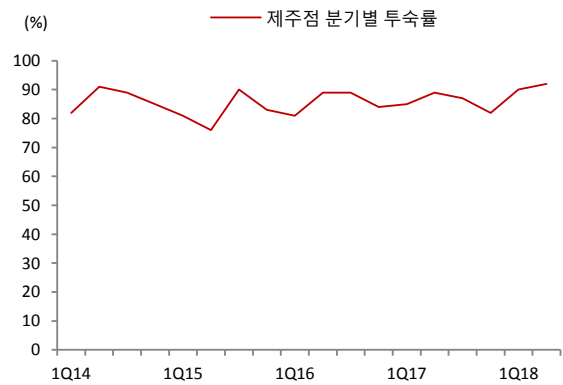
자료: 한국관광공사, 하이투자증권

<그림 5> 호텔신라의 서울호텔 투숙률



자료: 호텔신라, 하이투자증권

<그림 6> 호텔신라의 제주호텔 투숙률



자료: 호텔신라, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,198	1,242	1,528	1,632
현금 및 현금성자산	474	292	390	427
단기금융자산	4	6	9	13
매출채권	176	275	334	355
재고자산	500	636	771	819
비유동자산	1,051	1,006	967	933
유형자산	693	658	631	612
무형자산	44	28	11	-9
자산총계	2,250	2,248	2,495	2,565
유동부채	910	801	893	939
매입채무	273	346	420	446
단기차입금	22	22	22	22
유동성장기부채	200	-	-	-
비유동부채	672	672	672	672
사채	649	649	649	649
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	1,582	1,473	1,564	1,610
지배주주지분	667	775	930	954
자본금	200	200	200	-
자본잉여금	197	197	197	197
이익잉여금	382	495	656	886
기타자본항목	-104	-104	-104	-104
비지배주주지분	1	1	1	1
자본총계	668	776	930	954

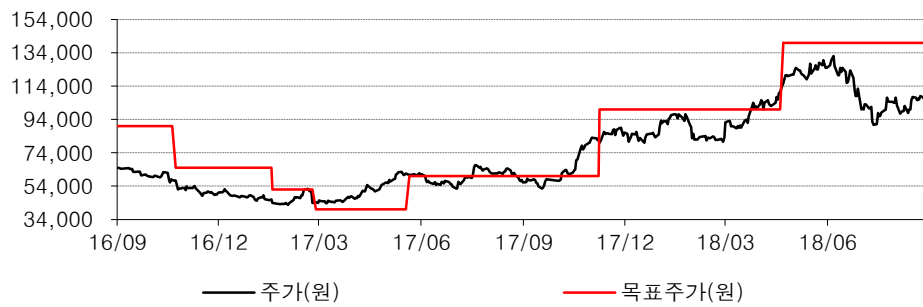
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	4,011	5,088	6,167	6,555
증가율(%)	8.0	26.8	21.2	6.3
매출원가	2,363	2,946	3,540	3,744
매출총이익	1,649	2,143	2,627	2,811
판매비와관리비	1,576	1,947	2,356	2,452
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	73	196	271	359
증가율(%)	-7.4	167.8	38.5	32.6
영업이익률(%)	1.8	3.8	4.4	5.5
이자수익	8	30	30	30
이자비용	22	26	26	26
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-13	-13	-13	-13
세전계속사업이익	45	199	283	395
법인세비용	19	72	109	152
세전계속이익률(%)	1.1	3.9	4.6	6.0
당기순이익	25	127	174	243
순이익률(%)	0.6	2.5	2.8	3.7
지배주주귀속 순이익	25	127	174	243
기타포괄이익	-6	-6	-6	-6
총포괄이익	19	121	168	237
지배주주귀속총포괄이익	19	121	168	237

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	207	73	171	327
당기순이익	25	127	174	243
유형자산감가상각비	58	63	71	80
무형자산상각비	13	15	18	20
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-162	-44	-49	-55
유형자산의 처분(취득)	4	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
금융상품의 증감	131	-180	101	41
재무활동 현금흐름	85	-235	-35	-235
단기금융부채의증감	69	-200	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-13	-13	-13	-13
현금및현금성자산의증감	128	-182	98	36
기초현금및현금성자산	347	474	292	390
기말현금및현금성자산	474	292	390	427

주요투자지표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	644	3,234	4,434	6,197
BPS	17,007	19,748	23,689	24,297
CFPS	2,464	5,237	6,697	8,756
DPS	350	350	350	350
Valuation(배)				
PER	131.8	31.4	22.9	16.4
PBR	5.0	5.1	4.3	4.2
PCR	34.5	19.4	15.2	11.6
EV/EBITDA	26.0	16.0	11.9	9.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.8	17.6	20.4	25.8
EBITDA 이익률	3.6	5.4	5.8	7.0
부채비율	236.7	189.8	168.1	168.7
순부채비율	58.7	48.0	29.1	24.2
매출채권회전율(x)	21.3	22.5	20.3	19.0
재고자산회전율(x)	8.3	9.0	8.8	8.2

자료 : 호텔신라, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이(호텔신라)



일자	투자 의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-10-31	Hold	65,000	6개월	-23.9%	-15.2%
2017-01-26	Hold	52,000	6개월	-10.8%	0.6%
2017-03-06	Hold	40,000	6개월	26.5%	56.3%
2017-05-29	Hold	60,000	6개월	3.0%	38.5%
2017-11-16(담당자변경)	Buy	100,000	1년	-9.3%	10.5%
2018-04-30	Buy	140,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 :조경진\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
 - Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-