

# 호텔신라(008770)

## 우려를 뒤로 하고

연말 공격적인 마케팅, 인천공항 적자 부담 확대로 면세점 수익성 하락  
해외 면세점 매출은 수익 호전으로 18년 연간으로 1조원 넘어서  
1월말 현재 주요 면세점 매출은 늘고 있어 시장 우려는 과도했던 것으로 판단

### Facts : 영업이익은 컨센서스 하회

4분기 영업이익은 275억원으로 전년동기대비 77% 늘었지만 컨센서스(451억원)와 우리 추정치(346억원)를 밑돌았다. 시내점은 연말 경쟁사에 대응한 공격적인 마케팅으로 매출할인 및 판촉비 증가로 수익성이 하락했다. 인천공항점은 임대료가 늘어 전분기대비 적자 부담이 커졌다. 인천공항 3기 사업자로 15년 9월부터 사업을 개시했는데 임대료는 연간 상승하는 계단식 구조다. 호텔&레저 부문은 안정적인 투숙률, 여행 사업 호전으로 외형은 커졌지만 성과급 차이로 감익했다. 세전손실 212억원을 기록했는데 동화면세점 관련 투자주식손상차손을 반영했기 때문이다. 호텔신라는 13년 동화면세점 지분 19.9%을 600억원에 매입하고 풋옵션 행사가능 계약을 한 바 있는데 현재 주식매매대금 반환 소송을 진행 중이다(표 3).

### Pros & cons : 면세점, 본사 수익성 하락, 그러나 해외는 호전 지속

면세점 영업이익률은 2.3%에 그쳤다. 본사 면세점 수익성이 3.2%( $-3.5\%p$  QoQ,  $-0.3\%p$  YoY) 하락했기 때문이다. 반면 해외 면세점 영업이익은 홍콩 첵랍콕 공항점 25억원, 싱가포르 창이공항점  $-29$ 억원으로 추정돼 전년동기대비 개선됐다. 해외 매출은 16년 5천억원 규모에서 18년 1조원을 넘어섰다. 금년에는 홍콩 공항점이 온기로 정상 영업하고 창이공항점 수익성도 향상돼 해외 면세점도 연결 이익 증대에 기여할 것이다.

### Action : 시장 우려 대비 양호한 면세점 매출 추이, 매수 유지

매수와 목표주가 95,000원(SOTP 방식 적용)을 유지한다. 금년부터 시행된 중국 전자상거래법에 따른 영업 위축 가능성에 연말 주가는 부진했다. 1월 말에 접어든 현재 주요 면세점의 매출은 전년동기대비 늘어난 것으로 알려졌다. 춘절 이후 2~3월의 영업 동향을 주시해야 하나 파이공들은 새로운 정책 하에서도 이윤을 남길 수 있는 만큼 우려는 과도했던 것으로 판단된다. 19년은 해외 면세점의 이익 턴어라운드 원년이 될 것으로 예상되고, 중반 이후가 될 것으로 예상되는 중국인 단체 관광객 회복이 나타나면 수익성 향상을 이끌 것이다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 95,000원(유지)

### Stock Data

KOSPI(1/25)	2,178
주가(1/25)	81,100
시가총액(십억원)	3,183
발행주식수(백만)	39
52주 최고/최저(원)	132,000/69,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	55,141
유동주식비율/외국인지분율(%)	77.2/23.7
주요주주(%)	삼성생명보험 외 5인 17.3
	국민연금 12.2

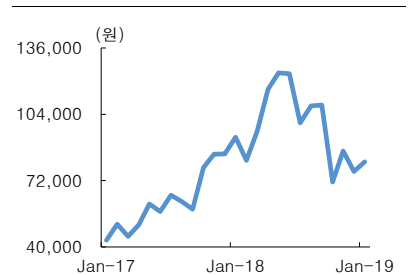
### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	127.3	27.8	18.1
PBR(x)	4.4	3.7	3.2
ROE(%)	3.8	15.4	20.1
DY(%)	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(x)	25.3	12.6	11.2
EPS(원)	667	2,915	4,481
BPS(원)	19,299	21,724	25,630

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	11.1	(15.4)	(14.3)
KOSPI 대비(%)	5.1	(11.2)	0.7

### 주가추이



자료: FnGuide

### 최민하

mhchoi@truefriend.com

〈표 1〉 4분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	892.1	1,125.5	1,174.9	1,220.4	1,192.8	(2.3)	33.7	1,147.1
영업이익	15.5	44.2	69.5	68.0	27.5	(59.6)	77.0	45.1
영업이익률(%)	1.7	3.9	5.9	5.6	2.3	(3.3)	0.6	3.9
세전이익	11.9	41.5	64.8	65.7	(25.0)	(적전)	(적전)	45.3
순이익	7.0	31.7	52.6	47.2	(21.2)	(적전)	(적전)	32.6

주: K-IFRS 1115호 도입으로 2017년 매출액도 변경 조정분 소급 적용된 수치

자료: 호텔신라, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 분기 실적 추이와 전망

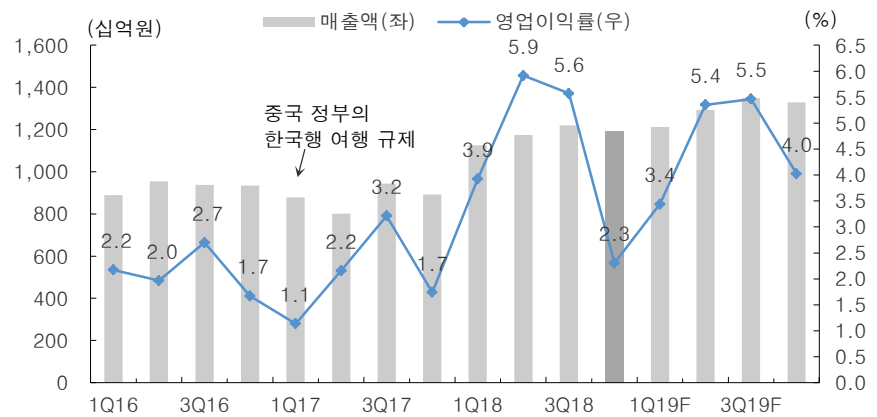
(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	878.6	801.0	943.1	892.1	1,125.5	1,174.9	1,220.4	1,192.8	1,212.4	1,292.1	1,348.9	1,328.6
면세유통(TR)	784.5	691.3	825.1	776.2	1,014.3	1,054.9	1,093.5	1,071.5	1,091.5	1,161.5	1,212.5	1,202.1
본사	645.0	560.0	681.8	615.9	771.5	818.5	834.7	824.0	836.4	901.3	947.6	944.2
창이공항점	134.7	128.9	142.4	141.4	148.2	147.9	154.1	148.3	153.0	155.2	159.0	151.7
홍콩공항점	-	-	-	19.3	94.2	88.8	104.8	99.2	102.5	104.8	105.9	106.2
호텔&레저	101.6	109.7	118.0	115.9	123.5	120.0	126.9	121.3	131.9	130.6	136.4	126.5
영업이익	10.0	17.3	30.3	15.5	44.2	69.5	68.0	27.5	41.7	69.1	73.7	53.5
면세유통(TR)	16.8	8.2	23.3	9.9	47.6	64.0	59.4	25.1	46.0	69.4	68.4	35.4
본사	21.4	17.4	31.0	21.6	50.2	70.2	56.4	26.6	45.5	69.6	65.3	34.4
창이공항점	(3.6)	(7.7)	(3.9)	(4.8)	(2.8)	(2.7)	(1.7)	(2.9)	(1.7)	(1.9)	(0.7)	(1.9)
홍콩공항점	-	-	-	(6.4)	1.1	(3.2)	3.5	2.5	2.2	1.8	3.8	2.8
호텔&레저	(6.9)	9.1	6.8	5.6	(3.4)	5.5	8.6	2.4	(4.4)	(0.3)	5.3	18.1
영업이익률	1.1	2.2	3.2	1.7	3.9	5.9	5.6	2.3	3.4	5.4	5.5	4.0
면세유통(TR)	2.1	1.2	2.8	1.3	4.7	6.1	5.4	2.3	4.2	6.0	5.6	2.9
호텔&레저	(6.7)	8.3	5.7	4.8	(2.8)	4.6	6.8	2.0	(3.3)	(0.2)	3.9	14.3
세전이익	5.3	7.1	20.5	11.9	41.5	64.8	65.7	(25.0)	44.9	63.1	66.6	50.7
순이익	2.7	3.0	12.6	7.0	31.7	52.6	47.2	(21.2)	34.3	48.9	49.0	37.3
YoY												
매출액	(1.2)	(16.1)	0.6	(4.5)	28.1	46.7	29.4	33.7	7.7	10.0	10.5	11.4
면세유통(TR)	(2.8)	(19.7)	(0.9)	(7.4)	29.3	52.6	32.5	38.0	7.6	10.1	10.9	12.2
본사	(4.5)	(24.0)	(2.9)	(12.4)	19.6	46.2	22.4	33.8	8.4	10.1	13.5	14.6
창이공항점	8.5	8.8	14.4	9.3	10.0	14.7	8.2	4.9	3.2	4.9	3.2	2.3
홍콩공항점	-	-	-	-	-	-	-	414.1	8.8	18.0	1.1	7.1
호텔&레저	11.6	7.9	3.8	11.1	21.6	9.4	7.5	4.7	6.8	8.8	7.5	4.3
영업이익	(48.2)	(7.9)	19.8	(0.6)	342.2	302.6	124.2	77.0	(5.6)	(0.5)	8.4	94.6
면세유통(TR)	(37.6)	(48.7)	26.3	(42.7)	182.6	681.4	154.6	153.0	(3.3)	8.4	15.1	41.0
본사	(38.8)	(37.4)	11.0	(14.3)	134.9	304.5	81.9	23.2	(9.5)	(0.9)	15.8	29.5
창이공항점	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)
홍콩공항점	-	-	-	(적지)	-	(적지)	-	(흑전)	105.8	(흑전)	8.7	12.0
호텔&레저	(적지)	167.1	(1.9)	(흑전)	(적지)	(39.5)	26.3	(57.6)	(적지)	(적전)	(38.3)	661.3
영업이익률	(1.0)	0.2	0.5	0.1	2.8	3.8	2.4	0.6	(0.5)	(0.6)	(0.1)	1.7
면세유통(TR)	(1.2)	(0.7)	0.6	(0.8)	2.5	4.9	2.6	1.1	(0.5)	(0.1)	0.2	0.6
호텔&레저	(적지)	147.6	(5.5)	(흑전)	(적지)	(44.7)	17.5	(59.5)	(적지)	(적전)	(42.6)	630.0
세전이익	(72.8)	(21.9)	13.3	105.7	683.1	818.0	220.2	(적전)	8.2	(2.6)	1.5	(흑전)
순이익	(78.6)	5.1	16.7	342.2	1,074.1	1,668.0	274.9	(적전)	8.2	(6.9)	3.8	(흑전)

주: K-IFRS 1115호 도입으로 2017년 매출액도 변경 조정분 소급 적용된 수치

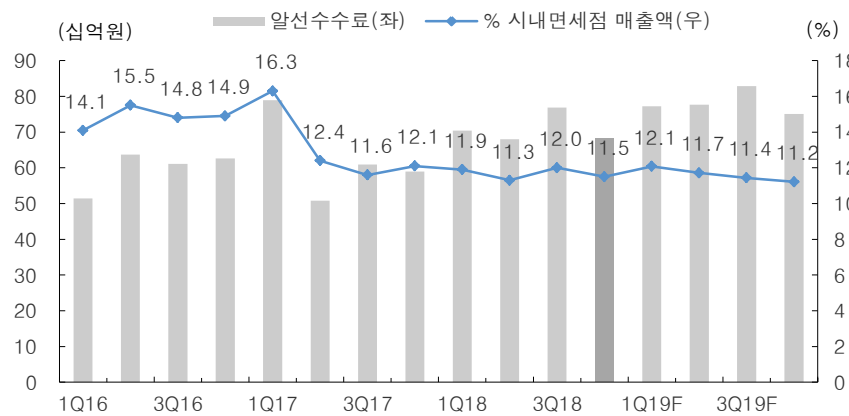
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 1] 4분기 OPM은 판촉비 부담 상승 등으로 하락



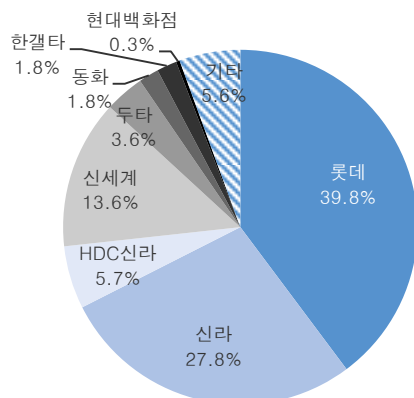
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 2] 알선수료율은 경쟁 과열 시점대비 안정화 추세



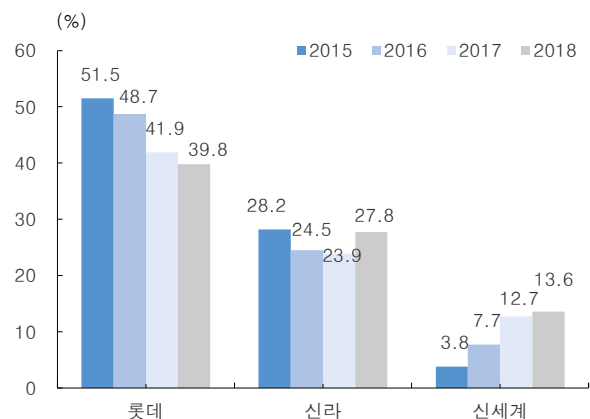
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 3] 2018년 국내 면세시장 업체별 점유율



자료: 관세청, 언론자료, 한국투자증권

[그림 4] 국내 면세점 점유율 추이



자료: 관세청, 언론자료, 한국투자증권

〈표 3〉 동화면세점 지분을 둘러싼 채무 갈등

시점	이벤트
2013년 5월 3일	호텔신라, 동화면세점 주식 19.9%를 600억원에 취득 - 투자금 회수를 위한 호텔신라의 풋옵션(계약일로부터 3년 후 행사 가능) 행사가격: 투자원금 및 이자 보장 조건 담보: 동화면세점 김기병회장의 동화면세점 지분 중 43.55% 중 30.2% - 3년 후 매각지분 회수를 위한 동화면세점의 콜옵션(계약일로부터 3년 후 행사 가능)
2016년 6월 3일	호텔신라의 타법인 주식 및 출자증권 처분 결정 - 매도 청구권 만기 도래에 따른 투자금 회수 처분 주식수: 358,200 주, 처분금액: 715 억 처분금액: 원금(600 억원)+이자(115 억원) 이자금액은 원금 회수 일정에 따라 98~115 억원 범위 내 변경 가능
2016년 12월	김기병회장의 주식 대금 변제 불가능 통보, 동화면세점 총 지분 50.1%와 경영권 양도 제안
2017년 2월 24일	호텔신라의 타법인 주식 및 출자증권 처분 결정 확정 공시 동화면세점, 17년 2월 23일까지 대상주식 매수할 의무 부담 동화면세점이 매수 의사 보이지 않아 매도 청구권 이행을 위해 필요한 조치 취할 예정 처분 주식수: 358,200 주, 처분금액 788 억 처분금액: 원금(600 억원)+이자(116 억원)+가산금(72 억원, 이행 지체로 약정된 가산을 적용)
2017년 4월 11일	호텔신라, 서울북부지법에 김기병회장 상대 주식매매대금 청구소송 제기
2018년 4월 12일	서울중앙지법에서 첫 재판 진행

자료: 호텔신라, 언론자료, 한국투자증권

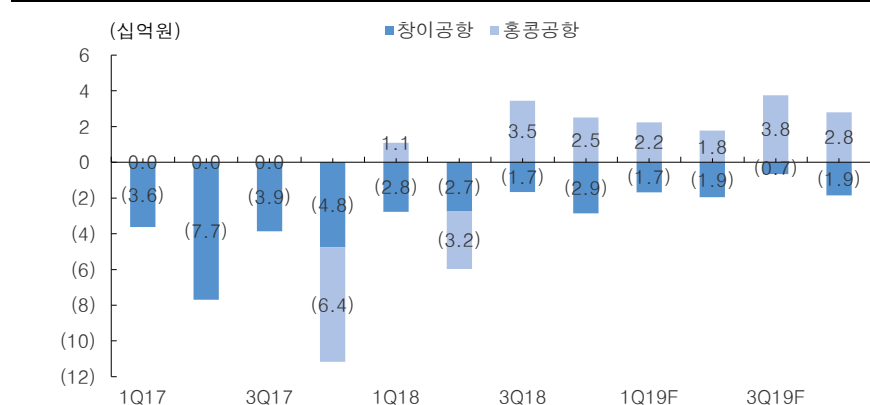
[그림 5] 원달러 환율



주: 기말 환율 기준

자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] 창이공항/홍콩공항 면세점 합산 이익 턴어라운드 전망

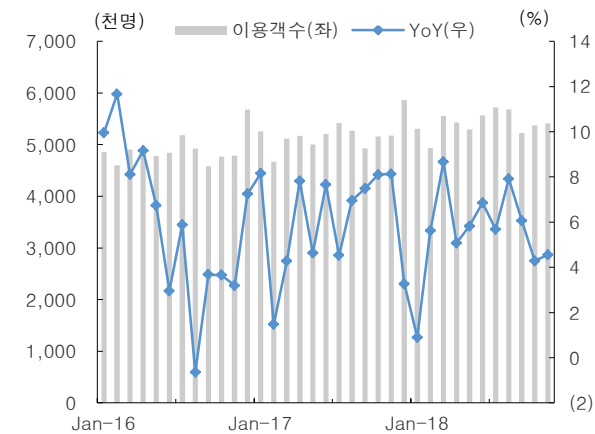


주: 1. 창이공항 면세점은 4Q14, 홍콩공항점은 4Q17부터 영업개시

2. 홍콩공항점은 2017년 12월 12일 소프트 오픈, 2018년 6월 28일 그랜드 오픈

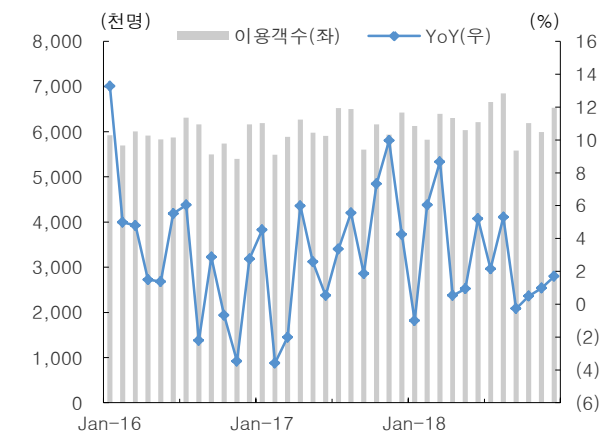
자료: 언론 자료, 한국투자증권

[그림 7] 싱가포르 창이공항 이용객수



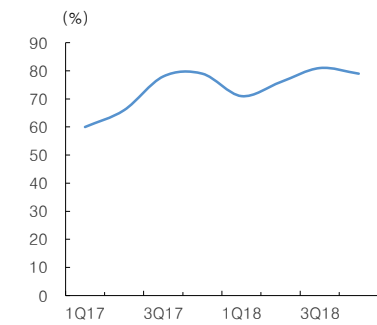
자료: 싱가포르 통계청, 한국투자증권

[그림 8] 홍콩 첵랍콕공항 이용객수



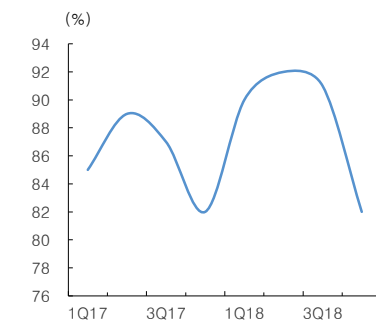
자료: 홍콩국제공항, 한국투자증권

[그림 9] 서울 호텔 분기 투숙률



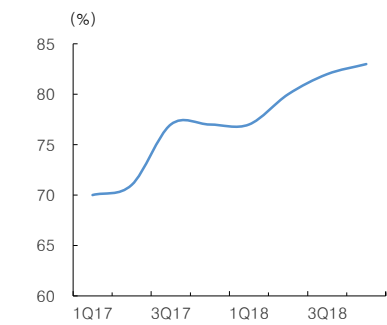
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 10] 제주 호텔 분기 투숙률



자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 11] 신라스테이 분기 투숙률



자료: 호텔신라, 한국투자증권

〈표 4〉 호텔신라 비즈니스 포트폴리오

(단위: 평)

TR (Travel Retail) 부문 비즈니스 포트폴리오			호텔&레저 부문 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	2,300	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	레포츠타운	—	—
일본 동경 시내면세점	702	2017 년 4 월			
홍콩 첵랍콕 공항면세점	1,000	2017 년 12 월			
인천공항 제 2 터미널 면세점	637	2018 년 1 월			
제주 국제공항 면세점	124	2018 년 3 월			
김포공항 면세점	733	2019 년 1 월			

주: 1. 2019년 1월 기준, 2. 신라스테이 사업 개시 시점은 1호점 동탄점 기준, 3. 싱가포르 창이공항점 영업 개시는 2013년이나, 화장품/향수 사업권자로 운영은 2014년 10월부터임

4. 제주 국제공항점은 6월 1일, 홍콩 첵랍콕 공항점은 6월 28일 그랜드오픈

자료: 호텔신라, 한국투자증권

〈표 5〉 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억원)

	2015	2016	YoY	2017	YoY	2018P	YoY	2019F	YoY	2020F	YoY
매출액	3,251.7	3,715.3	14.3%	3,514.7	(5.4%)	4,713.7	34.1%	5,182.0	9.9%	5,616.8	8.4%
면세유통(TR)	2,931.1	3,339.1	13.9%	3,077.1	(7.8%)	4,234.2	37.6%	4,667.6	10.2%	5,078.9	8.8%
본사	2,475.1	2,817.1	13.8%	2,502.7	(11.2%)	3,248.7	29.8%	3,629.4	11.7%	3,958.2	9.1%
창이공항	427.5	496.5	16.1%	547.4	10.3%	598.5	9.3%	618.8	3.4%	655.5	5.9%
홍콩공항	—	—	—	19.3	—	387.0	1905.4%	419.4	8.4%	465.3	10.9%
호텔&레저	348.8	410.6	17.7%	445.2	8.4%	491.7	10.5%	525.4	6.9%	547.9	4.3%
영업이익	77.2	79.0	2.4%	73.1	(7.4%)	209.1	186.1%	238.0	13.8%	266.8	12.1%
면세유통(TR)	91.2	78.7	(13.7%)	58.3	(26.0%)	196.1	236.4%	219.2	11.8%	249.4	13.7%
본사	146.4	115.9	(20.9%)	91.3	(21.2%)	203.5	122.7%	214.8	5.6%	241.3	12.3%
창이공항	(55.2)	(37.1)	(적지)	(20.0)	(적지)	(10.0)	(적지)	(6.1)	(적지)	(3.6)	(적지)
홍콩공항	—	—	—	(6.4)	(적지)	3.8	(흑전)	10.6	177.4%	11.7	10.4%
호텔&레저	(14.0)	0.1	(흑전)	14.6	11062.9%	13.0	(11.0%)	18.7	44.1%	17.4	(7.1%)
영업이익률	2.4	2.1	(0.2%p)	2.1	(0.0%p)	4.4	2.4%p	4.6	0.2%p	4.7	0.2%p
면세유통(TR)	3.1	2.4	(0.2%p)	1.9	(0.5%p)	4.6	2.7%p	4.7	0.1%p	4.9	0.2%p
호텔&레저	5.9	4.1	(0.3%p)	3.6	(0.5%p)	6.3	2.6%p	5.9	(0.3%p)	6.1	0.2%p
세전이익	44.0	52.4	19.2%	44.7	(14.6%)	147.0	228.4%	225.3	53.3%	255.8	13.5%
순이익	18.5	27.8	50.6%	25.3	(9.1%)	110.3	336.3%	169.5	53.7%	192.5	13.6%

주: 2018년부터 K-IFRS 1115호 도입에 따른 매출액 변경에 따른 조정 반영  
 자료: 호텔신라, 한국투자증권

〈표 6〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2019F			2020F		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	5,099.3	5,182.0	1.6	5,538.0	5,616.8	1.4
영업이익	234.6	238.0	1.4	265.9	266.8	0.3
영업이익률	4.6	4.6	(0.0)	4.8	4.7	(0.1)
세전이익	229.8	225.3	(1.9)	262.4	255.8	(2.5)
순이익	172.7	169.5	(1.9)	192.5	192.5	0.0

자료: 한국투자증권

〈표 7〉 목표주가 산정방식

(단위: 십억원, 배)

	금액	멀티플	가치	설명
국내 사업(a)			3,238	
본사	160	20	3,130	2019F 순이익
신라스테이	9	12	108	2019F 순이익
해외사업(b)			875	
창이공항	619	1	464	PSR 1 배에서 적자인점 감안해 25% 할인
홍콩공항	419	1	411	PSR 1 배
기타(c)	7	15	106	HDC 신라, 태국, 일본 등
영업가치			4,219	(a) + (b) + (c)
순차입금			403	
적정가치			3,817	(a) + (b) + (c) - (d)
주식수(천주)			39,248	
주당적정가치(원)			97,251	

자료: 한국투자증권

## 기업개요 및 용어해설

호텔신라는 면세점, 호텔&레저 사업을 영위하고 있음. 면세유통사업은 국내에서는 서울, 제주 지역에서 시내면세점, 신라아이파크면세점(JV)과 인천공항과 제주공항, 김포공항에서 공항면세점을 운영. 해외에서는 싱가포르 창이공항점, 마카오 공항점, 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	1,191	1,345	1,430
현금성자산	347	474	307	374	385
매출채권및기타채권	201	176	203	220	239
재고자산	471	500	634	683	733
비유동자산	962	1,051	1,087	1,146	1,189
투자자산	204	286	289	350	394
유형자산	707	693	713	702	692
무형자산	48	44	51	58	62
자산총계	2,041	2,250	2,278	2,491	2,619
유동부채	740	910	989	986	984
매입채무및기타채무	511	595	656	649	647
단기차입금및단기사채	53	22	26	23	19
유동성장기부채	100	200	200	200	150
비유동부채	639	672	523	583	536
사채	599	649	499	559	513
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,379	1,582	1,512	1,569	1,520
지배주주지분	662	667	765	921	1,098
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	197	197	197
기타자본	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)
이익잉여금	371	382	479	635	812
비지배주주지분	0	1	1	1	1
자본총계	662	668	765	921	1,098

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	121	207	97	154	242
당기순이익	28	25	110	170	192
유형자산감가상각비	61	58	57	56	55
무형자산상각비	14	13	15	18	20
자산부채변동	(23)	66	(86)	(88)	(23)
기타	41	45	1	(2)	(2)
투자활동현금흐름	148	(162)	(106)	(131)	(115)
유형자산투자	(67)	(65)	(77)	(45)	(46)
유형자산매각	0	4	0	0	0
투자자산순증	183	(102)	(2)	(58)	(42)
무형자산순증	1	1	(23)	(25)	(24)
기타	31	0	(4)	(3)	(3)
재무활동현금흐름	(245)	85	(159)	44	(115)
자본의증가	0	1	0	0	0
차입금의순증	(107)	120	(146)	58	(100)
배당금지급	(14)	(13)	(13)	(13)	(13)
기타	(124)	(23)	0	(1)	(2)
기타현금흐름	(3)	(3)	0	0	0
현금의증가	21	128	(168)	68	11

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

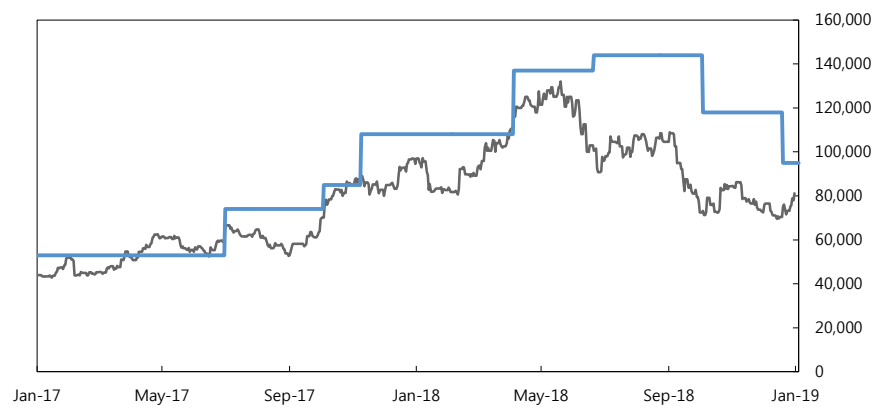
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	3,715	4,011	4,714	5,182	5,617
매출원가	2,040	2,363	2,463	2,697	2,921
매출총이익	1,676	1,649	2,251	2,485	2,696
판매관리비	1,597	1,576	2,042	2,247	2,429
영업이익	79	73	209	238	267
금융수익	22	8	16	15	16
이자수익	15	8	16	15	16
금융비용	32	22	25	23	25
이자비용	32	22	25	23	25
기타영업외손익	(16)	(13)	(55)	(7)	(4)
관계기업관련손익	0	0	1	2	2
세전계속사업이익	52	45	147	225	256
법인세비용	25	19	37	56	63
연결당기순이익	28	25	110	170	192
지배주주지분순이익	28	25	110	170	192
기타포괄이익	4	(6)	0	0	0
총포괄이익	32	19	110	170	192
지배주주지분포괄이익	32	19	110	170	192
EBITDA	153	145	281	313	342

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	729	667	2,915	4,481	5,081
BPS	19,150	19,299	21,724	25,630	30,057
DPS	350	350	350	350	400
성장성(% , YoY)					
매출증가율	14.3	8.0	17.5	9.9	8.4
영업이익증가율	2.4	(7.4)	186.1	13.8	12.1
순이익증가율	50.6	(9.1)	336.2	53.7	13.4
EPS증가율	55.4	(8.5)	337.0	53.7	13.4
EBITDA증가율	1.5	(5.8)	94.4	11.3	9.3
수익성(%)					
영업이익률	2.1	1.8	4.4	4.6	4.7
순이익률	0.7	0.6	2.3	3.3	3.4
EBITDA Margin	4.1	3.6	6.0	6.0	6.1
ROA	1.3	1.2	4.9	7.1	7.5
ROE	4.0	3.8	15.4	20.1	19.0
배당수익률	0.7	0.4	0.4	0.4	0.5
배당성향	47.7	52.5	12.0	7.8	7.9
안정성					
순차입금(십억원)	404	392	413	403	291
차입금/자본총계비율(%)	113.6	130.2	94.6	84.8	62.1
Valuation(X)					
PER	66.0	127.3	27.8	18.1	16.0
PBR	2.5	4.4	3.7	3.2	2.7
EV/EBITDA	14.4	25.3	12.6	11.2	10.0

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
호텔신라 (008770)	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	-31.8	-24.3
	2018.10.29	매수	118,000원	-34.4	-26.9
	2019.01.14	매수	95,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 26일 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
- 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. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 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
- 중 립 : 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.