



# 호텔신라 (008770)

호텔/레저



02 3770 5657  
sungho.park@yuantakorea.com

투자의견	<b>HOLD (D)</b>
목표주가	<b>87,000원 (M)</b>
현재주가 (1/25)	<b>81,100원</b>
상승여력	<b>7%</b>

시가총액	32,178억원
총발행주식수	40,000,000주
60일 평균 거래대금	585억원
60일 평균 거래량	751,886주
52주 고	132,000원
52주 저	69,500원
외인지분율	23.74%
주요주주	삼성생명보험 외 5 인 17.34%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.1	5.1	(14.3)
상대	4.8	(0.5)	0.9
절대(달려환산)	11.5	6.6	(19.1)

## 춘절 이후 수요가 중요

**4Q18P Review** 연결실적은 매출액 1.19조원(-2% QoQ), 영업이익 275억원(-60% QoQ), 당기순이익 -212억원(적전 QoQ)을 기록해 영업이익 기준으로 어닝쇼크 기록. 사업부문별 영업이익은 면세점 251억원(국내점 266억원, 창이점/홍콩점 -15억원), 호텔/레저 24억원 기록

면세점 사업부 실적 특징은 **'국내 시내점 마진하락 및 인천공항점 적자폭 확대'** 로 요약. 먼저, 국내점 실적(별도 기준)은 매출액 8,240억원(-1% QoQ), 영업이익 266억원(-53% QoQ) 기록. 실적 세부내용은 다음과 같음: 1)국내 시내점 매출액은 6,209억원(-1% QoQ)으로 소폭 감소. 산업수요가 약보합을 기록한 가운데 현대백화점면세점이 2018년 11월에 개장했다는 점을 감안시, 외형단에선 선방한 실적으로 평가. 반면, K-IFRS 1115호 기준의 OPM은 6% 수준으로 추정되어 2개 분기 연속 마진 하락. 이는 2018년 12월 들어 타이공 수요가 약화될 조짐이 보이면서 면세점 사업자간 마케팅 경쟁이 강화된 점에 기인. 2)국내 공항점 매출액은 2,031억원(-3% QoQ)으로 감소. 인천공항점 T1의 임차료 상승(9월) 효과가 온기로 반영된 가운데, 일부 상품에 대한 연말 시즌오프 행사가 진행되면서 공항점 적자폭이 대폭 확대된 것으로 추정. 3)창이공항점 및 홍콩공항점 합산실적(연결 자회사)은 매출액 2,475억원(-4% QoQ), 영업이익 -15억원(적전 QoQ) 기록. 4Q18 홍콩공항 Traffic은 1,872만명(-2% QoQ)으로 감소. 이로 인해, 홍콩공항점 이익이 QoQ로 상당 부분 축소된 것으로 추정

호텔/레저 사업부 실적 특징은 **'본사 기고효과 등에 따른 감익'** 으로 요약. 1)본사 실적은 매출액 973억원(+2% YoY), 영업이익 -9억원(적전 YoY)으로 부진. 장충동호텔과 레저 관련 매출은 양호한 성장세를 보였으나, 제주호텔 매출이 감소(-14% YoY)하면서 전체 외형은 정체된 모습을 보임. 영업이익단에선 전년동기 성과급 총당금 환입에 따른 기고효과와 각종 용역수수료 상승효과로 인해 감익 발생. 2)연결 자회사(신라스테이) 실적은 매출액 240억원(+17% YoY), 영업이익 33억원(+83% YoY)으로 강세 시현. 4Q18 신라스테이 투숙률(OCC)은 83%로 역대 최대치 경신

**춘절 이후의 면세점 산업성장률이 중요** 동사에 대한 투자의견을 기존 Buy → Hold로 하향 조정. 투자의견 하향은 기존에 제시된 목표주가와 괴리율이 10% 미만으로 축소된 점에 기인. 참고로, 기존 목표주가 8.7만원은 2019E EPS 기준 23.5배에 해당

국내 면세점 시장은 2019년 1월 춘절효과가 나타나면서 (+)성장을 기록 중인 것으로 추정. 다만, **춘절 이후의 수요가 2H18의 서울 시내면세점 공급확대 효과를 상쇄할 수준인지에 대해선 다소 불확실한 상태**. 2018년 들어 중국의 내수경기 및 아웃바운드 여행 관련 지표가 약세를 보이고 있어 2019년 면세점 산업수요 성장률(YoY)에 대해선 보수적인 관점으로 접근할 필요가 있다는 판단

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	11,928	16.6	-2.3	11,506	3.7
영업이익	275	77.0	-59.6	456	-39.7
세전계속사업이익	-250	적전	적전	407	-161.5
지배순이익	-212	적전	적전	312	-168.0
영업이익률 (%)	2.3	+0.8 %pt	-3.3 %pt	4.0	-1.7 %pt
지배순이익률 (%)	-1.8	적전	적전	2.7	-4.5 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		37,153	40,115	47,137	51,019
영업이익		790	731	2,091	2,070
지배순이익		278	253	1,103	1,455
PER		90.1	93.3	27.3	21.9
PBR		3.6	3.4	3.8	3.4
EV/EBITDA		19.0	19.1	12.6	12.3
ROE		4.0	3.8	15.4	17.5

자료: 유안타증권

[표 1] 4Q18P 연결 영업이익 275 억원 (+77% YoY)

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
<b>연결매출액</b>	<b>8,786</b>	<b>8,010</b>	<b>9,431</b>	<b>8,921</b>	<b>11,255</b>	<b>11,749</b>	<b>12,204</b>	<b>11,928</b>	<b>12,413</b>	<b>12,895</b>	<b>12,909</b>	<b>12,801</b>	<b>35,148</b>	<b>47,136</b>	<b>51,019</b>
면세점	7,827	6,913	8,251	7,762	10,137	10,549	10,935	10,715	11,228	11,620	11,532	11,437	30,753	42,336	45,818
호텔/레저	959	1,097	1,180	1,159	1,118	1,200	1,269	1,213	1,185	1,275	1,377	1,364	4,395	4,800	5,202
<b>연결영업이익</b>	<b>100</b>	<b>173</b>	<b>303</b>	<b>155</b>	<b>442</b>	<b>695</b>	<b>680</b>	<b>275</b>	<b>431</b>	<b>544</b>	<b>576</b>	<b>519</b>	<b>731</b>	<b>2,091</b>	<b>2,070</b>
면세점	169	82	235	99	476	640	594	251	460	484	486	490	585	1,961	1,920
호텔/레저	-69	91	68	56	-34	55	85	24	-29	60	90	29	146	130	150
OPM	1.1%	2.2%	3.2%	1.7%	3.9%	5.9%	5.6%	2.3%	3.5%	4.2%	4.5%	4.1%	2.1%	4.4%	4.1%
면세점	2.2%	1.2%	2.8%	1.3%	4.7%	6.1%	5.4%	2.3%	4.1%	4.2%	4.2%	4.3%	1.9%	4.6%	4.2%
호텔/레저	-7.2%	8.3%	5.8%	4.8%	-3.0%	4.6%	6.7%	2.0%	-2.4%	4.7%	6.5%	2.1%	3.3%	2.7%	2.9%
<b>연결순이익</b>	<b>27</b>	<b>30</b>	<b>126</b>	<b>70</b>	<b>317</b>	<b>526</b>	<b>472</b>	<b>-212</b>	<b>293</b>	<b>383</b>	<b>410</b>	<b>369</b>	<b>253</b>	<b>1,103</b>	<b>1,455</b>
NIM	0.3%	0.4%	1.3%	0.8%	2.8%	4.5%	3.9%	-1.8%	2.4%	3.0%	3.2%	2.9%	0.7%	2.3%	2.9%
성장성(YoY)															
매출액	15%	-6%	14%	10%	28%	47%	29%	34%	10%	10%	6%	7%	8%	34%	8%
영업이익	-48%	-8%	20%	-1%	343%	303%	124%	77%	-3%	-22%	-15%	89%	-7%	186%	-1%
순이익	-79%	5%	17%	342%	1074%	1668%	275%	적전	-8%	-27%	-13%	흑전	-9%	336%	32%

주: 2017년 분기별 매출액은 K-IFRS 1115호 도입에 따른 면세점 매출변경분 소급 반영  
 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 4Q18P 면세점 사업부 별도기준 영업이익 266 억원(+23% YoY)

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
원/달러 평균환율(원)	1,153	1,130	1,132	1,105	1,072	1,080	1,121	1,128	1,123	1,123	1,123	1,123	-	-	-
(% QoQ)	-0.5	-2.0	0.2	-2.5	-2.9	0.7	3.8	0.6	-0.5	0.0	0.0	0.0	-	-	-
(% YoY)	-4.0	-2.9	1.1	-4.7	-7.0	-4.4	-1.0	2.1	4.7	3.9	0.1	-0.5	-	-	-
<b>매출액</b>	<b>6,450</b>	<b>5,600</b>	<b>6,818</b>	<b>6,159</b>	<b>7,715</b>	<b>8,185</b>	<b>8,347</b>	<b>8,240</b>	<b>8,733</b>	<b>9,058</b>	<b>8,901</b>	<b>8,735</b>	<b>25,027</b>	<b>32,487</b>	<b>35,428</b>
시내점	4,765	3,983	5,099	4,752	5,814	6,132	6,255	6,209	6,519	6,693	6,577	6,488	18,599	24,410	26,276
공항점	1,685	1,617	1,719	1,407	1,901	2,053	2,092	2,031	2,214	2,366	2,325	2,247	6,428	8,077	9,152
<b>영업이익</b>	<b>214</b>	<b>173</b>	<b>310</b>	<b>216</b>	<b>502</b>	<b>702</b>	<b>564</b>	<b>266</b>	<b>472</b>	<b>485</b>	<b>476</b>	<b>469</b>	<b>913</b>	<b>2,034</b>	<b>1,902</b>
OPM(%)	3.3%	3.1%	4.5%	3.5%	6.5%	8.6%	6.8%	3.2%	5.4%	5.4%	5.3%	5.4%	3.6%	6.3%	5.4%
성장성(YoY)															
매출액	17%	-11%	15%	6%	20%	46%	22%	34%	13%	11%	7%	6%	6%	30%	9%
영업이익	-39%	-38%	11%	-14%	135%	306%	82%	23%	-6%	-31%	-16%	76%	-21%	123%	-6%

주: 인천공항 T2 면세점은 2018년 1월 개장. 제주공항 면세점은 2018년 3월 개장 및 6월 완전개장. 김포공항 면세점은 2019년 1월 개장.  
 2017년 분기별 매출액은 K-IFRS 1115호 도입에 따른 면세점 매출변경분 소급 반영  
 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 신라면세점 시내점 매출액 및 알선수수료 추이

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
시내점 매출액	3,614	4,058	4,052	4,122	4,765	3,983	5,099	4,752	5,814	6,132	6,255	6,209
알선료	508	629	598	614	779	495	592	574	689	693	749	715
알선료 비율	14.1%	15.5%	14.8%	14.9%	16.3%	12.4%	11.6%	12.1%	11.9%	11.3%	12.0%	11.5%

주: 시내점 매출액은 K-IFRS 1115호 도입에 따른 매출변경분 소급 반영  
 자료: 호텔신라, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 4Q18P 창이공항 및 홍콩공항 면세점 영업이익 -15 억원(적지 YoY)

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
창이공항 Traffic(만명) (QoQ)	1,504 -1%	1,538 2%	1,561 1%	1,619 4%	1,579 -2%	1,629 3%	1,663 7%	-	-	-	-	-	6,222	-	-
홍콩공항 Traffic(만명) (QoQ)	1,757 2%	1,816 3%	1,863 3%	1,852 -1%	1,835 -1%	1,857 1%	1,909 3%	1,872 -2%	-	-	-	-	7,287	-	-
매출액	1,376	1,313	1,433	1,602	2,422	2,364	2,588	2,475	2,495	2,562	2,631	2,702	5,726	9,849	10,390
영업이익	-45	-91	-75	-117	-26	-62	30	-15	-12	-1	10	21	-328	-73	18
OPM(%)	-3.3%	-6.9%	-5.2%	-7.3%	-1.1%	-2.6%	1.2%	-0.6%	-0.5%	0.0%	0.4%	0.8%	-5.7%	-0.7%	0.2%

주: 동 실적은 연결 면세점 실적에서 별도 면세점 실적을 단순 차감해 산출. 3Q17 스위트메이 사업철수. 2017년 10월말 창이공항 제4터미널 면세점 개장. 2017년 12월 홍콩공항 면세점 개장  
홍콩공항점은 2018년 6월말 완전 개장

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 4Q18P 호텔&레저 사업부 영업이익 24 억원(-57% YoY)

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
호텔객실이용률															
서울호텔	60%	66%	78%	79%	71%	76%	81%	79%	-	-	-	-	-	-	-
제주호텔	85%	89%	87%	82%	90%	92%	91%	82%	-	-	-	-	-	-	-
스테이	70%	71%	77%	77%	77%	80%	82%	83%	-	-	-	-	-	-	-
매출액	959	1,097	1,180	1,159	1,118	1,200	1,269	1,213	1,185	1,275	1,377	1,364	4,395	4,800	5,202
서울호텔	301	373	369	409	340	396	395	426	368	430	450	492	1,452	1,557	1,739
제주호텔	161	199	235	169	164	194	237	145	160	188	244	182	764	740	774
신라스테이	215	280	319	334	287	318	335	351	316	350	369	386	1,148	1,291	1,420
기타	29	8	26	16	33	4	36	13	33	4	36	13	79	86	86
레저	253	237	231	231	294	288	266	278	309	302	279	292	952	1,126	1,182
영업이익	-69	91	68	56	-34	55	85	24	-29	60	90	29	146	130	150
OPM(%)	-7.2%	8.3%	6.3%	4.8%	-3.0%	4.6%	6.7%	2.0%	-2.4%	4.7%	6.5%	2.1%	3.3%	2.7%	2.9%

주: 2017년 신라스테이 분기 매출액은 IR 자료 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 6] 신라스테이 분기 실적 추이

		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
점포수	(개)	8	8	9	9	9	11	11	11	11	11	11
매출액	(억원)	118	143	163	181	165	210	238	244	216	234	243
순이익	(억원)	-11	1	4	11	-2	12	19	19	2	19	14
순이익률	(%)	-9%	0%	2%	6%	-1%	6%	8%	8%	1%	8%	6%
점포당 매출액	(억원)	14.7	17.9	18.2	20.1	18.3	19.1	21.6	22.2	19.6	21.3	22.1
점포당 순이익	(억원)	-1.4	0.1	0.4	1.2	-0.2	1.1	1.7	1.7	0.2	1.8	1.3

주: 신라스테이 매출액은 감사보고서 주석 기준. 신라스테이 일부 점포는 호텔신라 본사, 나머지 점포는 신라스테이 별도법인 실적으로 인식

자료: 호텔신라, 유안타증권 리서치센터

[표 7] 호텔신라 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>연결매출액</b>	<b>8,748</b>	<b>12,132</b>	<b>14,614</b>	<b>17,984</b>	<b>22,196</b>	<b>22,971</b>	<b>29,091</b>	<b>32,517</b>	<b>37,157</b>	<b>40,115</b>	<b>47,136</b>	<b>51,019</b>	<b>56,101</b>
면세점	6,583	9,812	12,019	15,018	19,018	20,865	26,124	29,182	33,261	35,719	42,336	45,818	50,758
호텔/레저	1,622	1,727	2,021	2,307	2,553	1,650	2,476	2,623	3,896	4,395	4,800	5,202	5,344
<b>연결영업이익</b>	<b>531</b>	<b>541</b>	<b>845</b>	<b>975</b>	<b>1,293</b>	<b>867</b>	<b>1,389</b>	<b>772</b>	<b>790</b>	<b>731</b>	<b>2,091</b>	<b>2,070</b>	<b>2,578</b>
면세점	486	388	642	651	1,036	964	1,489	910	790	585	1,961	1,920	2,398
호텔/레저	45	103	97	192	166	-214	-207	-270	-1	146	130	150	180
OPM	6.1%	4.5%	5.8%	5.4%	5.8%	3.8%	4.8%	2.4%	2.1%	1.8%	4.4%	4.1%	4.6%
면세점	7.4%	4.0%	5.3%	4.3%	5.4%	4.6%	5.7%	3.1%	2.4%	1.6%	4.6%	4.2%	4.7%
호텔/레저	2.8%	6.0%	4.8%	8.3%	6.5%	-13.0%	-8.4%	-10.3%	0.0%	3.3%	2.7%	2.9%	3.4%
<b>연결순이익</b>	<b>249</b>	<b>315</b>	<b>514</b>	<b>561</b>	<b>1,010</b>	<b>108</b>	<b>735</b>	<b>185</b>	<b>278</b>	<b>253</b>	<b>1,103</b>	<b>1,455</b>	<b>1,944</b>
NIM	2.9%	2.6%	3.5%	3.1%	4.5%	0.5%	2.5%	0.6%	0.7%	0.6%	2.3%	2.9%	3.5%
<b>성장성(YoY)</b>													
연결매출액	-	39%	20%	23%	23%	3%	27%	12%	14%	8%	34%	8%	10%
연결영업이익	-	2%	56%	15%	33%	-33%	60%	-44%	2%	-7%	186%	-1%	25%
연결순이익	-	26%	63%	9%	80%	-89%	580%	-75%	51%	-9%	336%	32%	34%
<b>[본사 면세점 실적]</b>													
<b>매출액</b>	<b>6,583</b>	<b>9,812</b>	<b>12,135</b>	<b>15,012</b>	<b>18,985</b>	<b>20,663</b>	<b>25,001</b>	<b>24,752</b>	<b>28,172</b>	<b>29,997</b>	<b>32,487</b>	<b>35,428</b>	<b>39,827</b>
시내점	3,642	5,208	6,296	7,995	9,858	11,519	15,124	15,921	20,683	22,926	24,410	26,276	30,217
공항점	2,942	4,604	5,839	7,017	9,127	9,144	9,877	8,831	7,489	7,071	8,077	9,152	9,609
<b>영업이익</b>	<b>486</b>	<b>388</b>	<b>634</b>	<b>653</b>	<b>1,039</b>	<b>995</b>	<b>1,861</b>	<b>1,464</b>	<b>1,158</b>	<b>913</b>	<b>2,034</b>	<b>1,902</b>	<b>2,217</b>
OPM(%)	7.4%	4.0%	5.2%	4.3%	5.5%	4.8%	7.4%	5.9%	4.1%	3.0%	6.3%	5.4%	5.6%
<b>[창이공항/홍콩공항/스윗메이 실적]</b>													
<b>매출액</b>	-	-	-	-	-	-	<b>1,123</b>	<b>4,430</b>	<b>5,089</b>	<b>5,722</b>	<b>9,849</b>	<b>10,390</b>	<b>10,931</b>
<b>영업이익</b>	-	-	-	-	-	-	<b>-372</b>	<b>-554</b>	<b>-368</b>	<b>-328</b>	<b>-73</b>	<b>18</b>	<b>181</b>
OPM(%)	-	-	-	-	-	-	-33.1%	-12.5%	-7.2%	-5.7%	-0.7%	0.2%	1.7%
<b>[호텔/레저 실적]</b>													
<b>매출액</b>	<b>2,165</b>	<b>2,320</b>	<b>2,376</b>	<b>2,631</b>	<b>2,912</b>	<b>2,159</b>	<b>3,083</b>	<b>3,335</b>	<b>3,896</b>	<b>4,295</b>	<b>4,800</b>	<b>5,202</b>	<b>5,344</b>
서울호텔	1,198	1,258	1,408	1,579	1,629	736	1,426	1,376	1,436	1,452	1,557	1,739	1,739
제주호텔	383	423	493	590	682	737	739	713	766	764	740	774	774
신라스테이	-	-	-	-	-	-	64	322	606	856	1,291	1,420	1,562
호텔 기타	40	46	121	138	242	177	247	212	356	271	86	86	86
레저	543	593	354	324	359	509	607	712	732	952	1,126	1,182	1,182
<b>영업이익</b>	<b>45</b>	<b>153</b>	<b>146</b>	<b>307</b>	<b>253</b>	<b>-97</b>	<b>-91</b>	<b>-139</b>	<b>-1</b>	<b>146</b>	<b>130</b>	<b>150</b>	<b>180</b>
OPM(%)	2.1%	6.6%	6.1%	11.7%	8.7%	-4.5%	-3.0%	-4.2%	0.0%	3.4%	2.7%	2.9%	3.4%

주: 2017년까지의 면세점 매출액은 기존 회계기준. 2018년부터 K-IFRS 1115호 기준의 면세점 매출 사용. 2019년 신라면세점 국내 시내점 OPM 기정은 8%임  
 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 8] 한국 면세점 산업 데이터

	면세점 이용객(만명)			면세점 이용객(YoY)			면세점 매출액(만달러)			면세점 매출액(YoY)			면세점 객단가(달러)		
	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계
2010	1,526	818	2,343	19%	-3%	10%	216,750	174,970	391,720	50%	10%	29%	142	214	167
2011	1,643	987	2,630	8%	21%	12%	241,680	244,590	486,270	12%	40%	24%	147	248	185
2012	1,683	1,200	2,884	2%	22%	10%	236,780	324,010	560,790	-2%	32%	15%	141	270	194
2013	1,715	1,244	2,958	2%	4%	3%	234,290	389,760	624,050	-1%	20%	11%	137	313	211
2014	1,856	1,577	3,432	8%	27%	16%	245,180	545,140	790,320	5%	40%	27%	132	346	230
2015	2,459	1,608	4,067	32%	2%	18%	272,570	541,690	814,260	11%	-1%	3%	111	337	200
2016	2,792	2,063	4,856	14%	28%	19%	299,088	761,772	1,060,860	10%	41%	30%	107	369	218
2017	3,088	1,511	4,599	11%	-27%	-5%	337,651	942,696	1,280,347	13%	24%	21%	109	624	278
2018	2,994	1,820	4,814	-3%	20%	5%	360,216	1,363,602	1,723,818	7%	45%	35%	120	749	358
1Q17	753	455	1,208	12%	-2%	6%	78,543	225,587	304,130	19%	39%	33%	104	496	252
2Q17	791	309	1,100	17%	-44%	-10%	85,665	193,462	279,127	17%	3%	7%	108	627	254
3Q17	796	352	1,148	7%	-36%	-11%	88,332	251,055	339,387	6%	26%	20%	111	713	296
4Q17	747	396	1,143	7%	-20%	-4%	85,111	272,592	357,703	11%	28%	24%	114	689	313
1Q18	744	422	1,166	-1%	-7%	-3%	88,235	324,476	412,711	12%	44%	36%	119	770	354
2Q18	767	481	1,247	-3%	56%	13%	94,046	349,163	443,209	10%	80%	59%	123	726	355
3Q18	754	451	1,206	-5%	28%	5%	91,527	344,289	435,816	4%	37%	28%	121	763	361
4Q18	728	466	1,194	-3%	18%	5%	86,408	345,674	432,082	2%	27%	21%	119	742	362
2017.01	251	168	419	4%	10%	6%	26,072	70,839	96,911	10%	37%	29%	104	421	231
2017.02	249	163	412	12%	9%	11%	25,771	88,254	114,025	22%	80%	62%	104	541	277
2017.03	253	123	377	21%	-23%	2%	26,700	66,494	93,195	26%	9%	13%	105	539	247
2017.04	271	100	370	22%	-45%	-9%	29,906	59,015	88,921	24%	-7%	2%	111	591	240
2017.05	258	102	360	15%	-44%	-12%	28,017	65,590	93,607	14%	5%	7%	109	640	260
2017.06	263	106	369	14%	-42%	-11%	27,742	68,857	96,599	13%	10%	11%	106	647	262
2017.07	264	106	370	9%	-45%	-15%	28,884	69,371	98,255	8%	9%	9%	110	655	266
2017.08	269	119	388	5%	-37%	-13%	29,342	88,562	117,904	3%	30%	22%	109	744	304
2017.09	263	127	390	7%	-26%	-6%	30,106	93,121	123,227	9%	40%	31%	114	733	316
2017.10	247	122	369	2%	-34%	-13%	26,976	84,884	111,859	1%	16%	12%	109	695	303
2017.11	252	132	384	9%	-13%	0%	28,857	93,801	122,658	15%	41%	34%	114	712	319
2017.12	248	142	390	9%	-11%	1%	29,279	93,907	123,186	18%	28%	26%	118	663	316
2018.01	268	135	403	7%	-20%	-4%	31,072	106,934	138,006	19%	51%	42%	116	794	343
2018.02	225	129	354	-9%	-21%	-14%	27,620	91,076	118,696	7%	3%	4%	123	705	335
2018.03	251	158	409	-1%	28%	9%	29,543	126,466	156,009	11%	90%	67%	118	801	382
2018.04	251	162	413	-7%	62%	12%	31,505	120,918	152,423	5%	105%	71%	125	747	369
2018.05	258	158	417	0%	55%	16%	32,314	116,740	149,054	15%	78%	59%	125	737	358
2018.06	256	160	416	-3%	50%	13%	30,226	111,505	141,731	9%	62%	47%	118	697	341
2018.07	253	148	401	-4%	40%	9%	31,276	103,007	134,284	8%	48%	37%	124	694	335
2018.08	255	151	406	-5%	27%	5%	30,406	119,192	149,598	4%	35%	27%	119	789	368
2018.09	246	152	398	-6%	20%	2%	29,846	122,089	151,935	-1%	31%	23%	121	803	382
2018.10	249	160	408	1%	31%	11%	28,822	114,997	143,819	7%	35%	29%	116	721	352
2018.11	244	153	397	-3%	16%	3%	28,600	117,331	145,931	-1%	25%	19%	117	765	368
2018.12	236	153	389	-5%	8%	0%	28,986	113,346	142,332	-1%	21%	16%	123	740	366

자료: 한국면세점협회, 유안타증권 리서치센터

[표 9] 한국 면세점 산업 데이터 : 시내면세점 vs 공항면세점

	시내면세점 이용객(만명)			시내면세점 이용객(YoY)			시내면세점 매출액(만달러)			시내면세점 매출액(YoY)			시내면세점 객단가(달러)		
	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계
2017	851	677	1,529	16%	-35%	-14%	151,006	832,974	983,980	19%	30%	28%	177	1,230	644
2018	849	880	1,723	0%	30%	13%	169,286	1,226,220	1,392,630	12%	47%	42%	199	1,394	808
1Q17	218	229	446	25%	-2%	10%	34,994	197,343	232,337	32%	47%	45%	161	863	521
2Q17	219	123	342	32%	-57%	-24%	38,182	169,036	207,218	27%	7%	10%	175	1,370	606
3Q17	224	146	371	9%	-49%	-24%	41,000	223,713	264,713	11%	33%	29%	183	1,532	714
4Q17	191	179	370	3%	-28%	-15%	36,830	242,882	279,712	10%	33%	29%	193	1,355	756
1Q18	201	192	394	-7%	-16%	-12%	40,072	290,456	330,528	15%	47%	42%	199	1,511	839
2Q18	202	224	427	-7%	82%	25%	43,386	313,670	357,056	14%	86%	72%	214	1,397	837
3Q18	228	221	443	2%	52%	19%	45,098	312,049	354,271	10%	39%	34%	198	1,410	800
4Q18	218	242	460	14%	35%	24%	40,730	310,045	350,775	11%	28%	25%	187	1,282	763
2018.01	72	64	137	-1%	-24%	-13%	13,823	96,542	110,365	20%	59%	53%	191	1,503	808
2018.02	64	53	117	-12%	-40%	-28%	13,182	80,088	93,269	15%	2%	3%	205	1,511	795
2018.03	65	75	140	-9%	35%	10%	13,067	113,827	126,894	9%	96%	81%	202	1,517	908
2018.04	61	74	136	-22%	96%	16%	14,289	108,369	122,658	2%	113%	89%	233	1,457	904
2018.05	71	74	145	3%	82%	32%	15,222	104,945	120,167	25%	83%	73%	214	1,419	829
2018.06	70	76	146	-1%	70%	27%	13,874	100,357	114,231	15%	65%	57%	198	1,318	781
2018.07	75	68	143	-1%	63%	21%	16,050	92,869	108,919	19%	52%	46%	214	1,358	760
2018.08	77	75	145	1%	52%	16%	14,582	108,461	120,167	10%	37%	30%	191	1,447	829
2018.09	76	78	154	5%	42%	21%	14,467	110,719	125,186	2%	33%	28%	189	1,420	811
2018.10	73	80	153	25%	54%	39%	13,267	102,753	116,020	23%	37%	35%	182	1,282	758
2018.11	71	79	150	12%	33%	22%	13,232	105,519	118,751	4%	26%	23%	186	1,330	789
2018.12	74	82	156	8%	22%	15%	14,231	101,773	116,003	6%	22%	19%	193	1,237	743
	공항면세점 이용객(만명)			공항면세점 이용객(YoY)			공항면세점 매출액(만달러)			공항면세점 매출액(YoY)			공항면세점 객단가(달러)		
	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계
2017	1,590	823	2,413	11%	-17%	-1%	134,916	108,877	243,793	10%	-7%	2%	85	132	101
2018	1,555	930	2,501	-2%	13%	4%	141,207	136,530	279,805	5%	25%	15%	91	147	112
1Q17	387	224	610	11%	-1%	6%	32,171	28,019	60,190	12%	2%	7%	83	125	99
2Q17	394	182	577	14%	-30%	-5%	33,286	24,205	57,491	11%	-20%	-5%	84	133	100
3Q17	405	203	608	7%	-23%	-5%	33,905	27,123	61,028	4%	-9%	-2%	84	133	100
4Q17	404	214	618	12%	-12%	2%	35,554	29,531	65,084	16%	-1%	7%	88	138	105
1Q18	403	228	631	4%	2%	3%	36,219	33,865	70,084	13%	21%	16%	90	149	111
2Q18	403	253	656	2%	39%	14%	36,756	35,243	72,000	10%	46%	25%	91	139	110
3Q18	380	227	623	-6%	12%	2%	33,990	31,985	68,043	0%	18%	11%	89	141	109
4Q18	369	222	592	-9%	4%	-4%	34,242	35,436	69,678	-4%	20%	7%	93	160	118
2018.01	147	70	217	15%	-16%	3%	13,063	10,352	23,416	22%	2%	12%	89	148	108
2018.02	120	76	195	-7%	3%	-4%	10,822	10,935	21,757	1%	15%	7%	90	145	111
2018.03	136	82	218	5%	23%	11%	12,334	12,577	24,911	15%	51%	31%	91	153	114
2018.04	134	87	220	2%	43%	15%	12,340	12,466	24,806	10%	56%	29%	92	144	113
2018.05	135	83	219	4%	37%	15%	12,461	11,708	24,170	13%	45%	27%	92	140	110
2018.06	134	83	216	0%	36%	11%	11,955	11,069	23,024	8%	36%	20%	90	134	106
2018.07	131	79	211	-2%	26%	7%	11,350	10,059	21,409	3%	21%	11%	86	127	102
2018.08	128	75	219	-6%	9%	7%	11,456	10,645	24,170	2%	18%	19%	89	142	110
2018.09	120	73	194	-11%	2%	-6%	11,183	11,281	22,464	-3%	15%	5%	93	154	116
2018.10	127	78	206	-6%	13%	1%	11,687	12,166	23,853	-1%	27%	12%	92	155	116
2018.11	123	73	197	-9%	3%	-5%	11,381	11,753	23,134	-5%	19%	6%	92	160	118
2018.12	119	70	189	-11%	-5%	-9%	11,174	11,517	22,691	-5%	14%	4%	94	164	120

자료: 한국면세점협회, 유안타증권 리서치센터

[표 10] 서울 면세점 산업 데이터 : 월평균 산업 매출액은 2018년 3월 이후, 10억달러대로 정체

	서울면세점 이용객(만명)			서울면세점 이용객(YoY)			서울면세점 매출액(만달러)			서울면세점 매출액(YoY)			서울면세점 객단가(달러)		
	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계
2016	704	917	1,621	-	-	-	106,617	524,078	630,695	-	-	-	151	572	389
2017	827	630	1,457	17%	-31%	-10%	134,495	708,567	843,062	26%	35%	34%	163	1,124	579
2018	816	806	1,614	-1%	28%	11%	154,218	1,044,841	1,199,058	15%	47%	42%	189	1,297	743
1Q16	178	210	388	-	-	-	22,451	111,324	133,775	-	-	-	126	529	345
2Q16	161	249	410	-	-	-	24,970	127,563	152,533	-	-	-	155	512	372
3Q16	187	243	430	-	-	-	30,536	134,952	165,488	-	-	-	163	556	385
4Q16	178	215	393	-	-	-	28,660	150,239	178,899	-	-	-	161	700	456
1Q17	211	204	415	19%	-3%	7%	31,030	163,738	194,768	38%	47%	46%	147	805	469
2Q17	214	120	334	33%	-52%	-19%	33,921	145,390	179,311	36%	14%	18%	158	1,213	537
3Q17	216	139	355	15%	-43%	-17%	36,617	190,504	227,120	20%	41%	37%	170	1,369	639
4Q17	185	168	353	4%	-22%	-10%	32,928	208,935	241,863	15%	39%	35%	178	1,246	685
1Q18	194	178	372	-8%	-12%	-10%	36,202	248,513	284,714	17%	52%	46%	187	1,394	765
2Q18	197	206	402	-8%	72%	20%	39,411	266,090	305,501	16%	83%	70%	200	1,294	759
3Q18	219	201	411	1%	44%	16%	41,483	265,171	306,654	13%	39%	35%	190	1,322	745
4Q18	207	221	428	12%	32%	21%	37,122	265,067	302,189	13%	27%	25%	179	1,198	705
2017.01	70	73	144	5%	4%	4%	10,122	49,172	59,294	19%	37%	34%	144	671	413
2017.02	71	78	149	16%	15%	15%	10,206	65,313	75,520	41%	96%	86%	144	836	506
2017.03	70	52	122	44%	-28%	1%	10,702	49,253	59,954	59%	17%	23%	153	944	491
2017.04	78	37	115	45%	-56%	-17%	12,521	43,513	56,034	53%	0%	8%	162	1,173	489
2017.05	69	39	108	30%	-51%	-19%	10,850	49,551	60,400	31%	19%	21%	158	1,257	560
2017.06	68	43	111	23%	-48%	-19%	10,550	52,327	62,876	24%	24%	24%	155	1,208	564
2017.07	73	41	114	20%	-53%	-23%	11,995	52,038	64,032	23%	22%	22%	164	1,277	563
2017.08	73	47	120	15%	-44%	-18%	11,900	68,163	80,063	17%	46%	41%	163	1,439	665
2017.09	70	51	121	11%	-29%	-10%	12,722	70,303	83,025	20%	54%	48%	182	1,377	686
2017.10	58	49	106	-3%	-39%	-24%	9,684	64,286	73,970	0%	27%	23%	168	1,323	697
2017.11	62	56	118	10%	-14%	-3%	11,308	72,451	83,759	24%	53%	49%	183	1,290	710
2017.12	66	63	129	6%	-10%	-2%	11,935	72,198	84,134	21%	38%	35%	181	1,148	654
2018.01	69	59	129	-2%	-19%	-10%	12,462	83,084	95,546	23%	69%	61%	180	1,400	743
2018.02	62	49	111	-13%	-37%	-26%	11,915	68,476	80,390	17%	5%	6%	193	1,391	725
2018.03	63	70	133	-10%	34%	9%	11,825	96,953	108,778	10%	97%	81%	187	1,391	819
2018.04	60	69	129	-22%	86%	13%	12,967	92,261	105,228	4%	112%	88%	216	1,338	815
2018.05	69	67	136	1%	71%	26%	13,815	88,899	102,714	27%	79%	70%	200	1,323	755
2018.06	68	69	137	-1%	60%	23%	12,629	84,930	97,559	20%	62%	55%	187	1,223	712
2018.07	72	62	135	-1%	53%	18%	14,802	78,600	93,402	23%	51%	46%	205	1,261	694
2018.08	74	68	134	2%	44%	12%	13,544	92,018	105,562	14%	35%	32%	183	1,352	785
2018.09	72	70	142	3%	37%	18%	13,137	94,552	107,690	3%	34%	30%	182	1,348	757
2018.10	69	73	142	20%	50%	34%	12,077	87,722	99,800	25%	36%	35%	174	1,200	701
2018.11	68	73	141	10%	30%	19%	12,080	90,753	102,832	7%	25%	23%	178	1,242	729
2018.12	70	75	145	6%	20%	13%	12,965	86,592	99,557	9%	20%	18%	185	1,152	686

자료: 한국면세점협회, 유안타증권 리서치센터

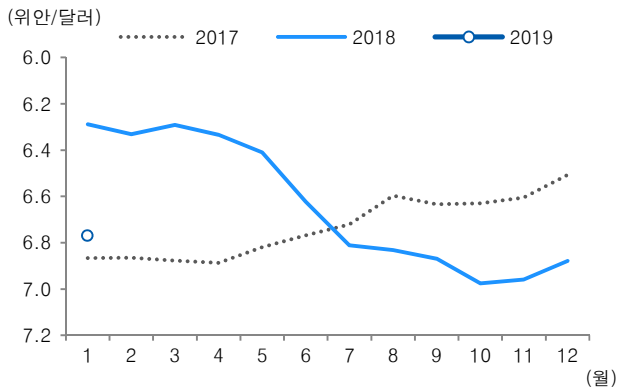
[표 11] 중국인 행선지별 출국자 추이

	중국인 출국자(만명)										중국인 출국자(YoY, %)												
	중국령			주변 6개국						미국	중국령			주변 6개국						미국			
	소계	마카오	홍콩	소계	한국	일본	대만	태국	베트남		싱가폴	소계	마카오	홍콩	소계	한국	일본	대만	태국		베트남	싱가폴	
2014	6,850	2,125	4,725	2,100	613	258	399	464	195	172	219	15.4	14.1	16.0	21.2	41.6	96.1	38.7	-0.0	2.1	-24.1	21.2	
2015	6,625	2,041	4,584	2,697	598	499	418	792	178	211	263	-3.3	-4.0	-3.0	28.5	-2.3	93.7	4.9	70.8	-8.5	22.3	20.0	
2016	6,323	2,045	4,278	3,227	807	637	351	876	270	286	305	-4.6	0.2	-6.7	19.6	34.8	27.6	-16.1	10.6	51.4	36.0	16.0	
2017	6,664	2,220	4,445	3,130	417	736	273	981	401	323	317	5.4	8.5	3.9	-3.0	-48.3	15.4	-22.2	12.0	48.6	12.7	4.1	
2018	-	2,526	-	-	479	838	-	-	497	-	-	-	13.8	-	-	14.9	13.9	-	-	23.9	-	-	
16.01	570	166	404	255	52	48	37	81	15	23	30	-7.4	-0.7	-10	45	32.4	110	14	45.4	23.4	63	33.8	
16.02	517	180	337	291	55	50	41	96	22	28	21	-19.9	-5.2	-26	20.2	5.7	38.9	-0.2	22.8	86.3	16.8	4.1	
16.03	450	148	302	278	60	50	36	86	21	24	18	-4.2	1.8	-6.9	36	16.8	47.3	30.1	29.1	89.5	84.4	16.8	
16.04	511	165	346	287	68	51	38	82	21	27	19	-2.4	1.2	-4	17.3	6.3	26.9	4.7	17	11.7	75.3	14.7	
16.05	495	163	332	273	71	51	33	74	22	23	24	-6.8	-3.5	-8.3	16.3	14.2	31	-12.2	10.6	35.9	65.6	8.2	
16.06	472	152	321	274	76	58	27	72	19	22	25	-1	5.7	-3.8	39.5	140.7	26	-11.9	15	69.6	53.3	17.2	
16.07	577	184	393	339	92	73	30	87	26	31	36	3	4.7	2.2	44.6	258.9	26.8	-15	11.5	93.3	26.1	12.2	
16.08	602	198	404	329	87	68	25	89	28	32	40	-9.5	-5.5	-11.3	21.9	70.2	14.4	-32.4	11.3	78.6	18.1	9.8	
16.09	491	158	333	253	73	52	21	66	24	17	31	-3.4	0.3	-5	11.8	22.8	6.3	-37.8	23.7	55.9	13.5	14.3	
16.10	555	183	372	229	68	51	22	47	24	17	24	-2.2	0.4	-3.5	-4.1	4.7	13.6	-44.3	-16.2	37.3	4.5	34.9	
16.11	509	171	339	203	52	43	20	43	25	19	17	-2.8	-1.2	-3.5	-6.8	1.8	19.2	-43.2	-29.7	43.1	22.2	15.0	
16.12	573	179	395	216	54	43	22	54	22	23	21	6.6	7.8	6.1	2.2	15.1	23.2	-32.6	-16	28.1	33.9	20.8	
17.01	635	200	435	288	57	63	26	86	25	32	38	11.4	20.4	7.7	12.6	8.3	32.7	-30.2	5.5	67.9	38.3	29.0	
17.02	480	167	314	276	59	51	20	79	40	27	18	-7.0	-7.5	-6.8	-4.8	8.1	2.0	-50.1	-17.5	84.3	-3.2	-12.2	
17.03	499	166	333	242	36	51	20	79	30	26	20	10.8	11.5	10.4	-12.7	-40.0	2.2	-44.6	-7.9	39.2	9.7	9.5	
17.04	529	177	352	229	23	53	21	75	32	25	21	3.5	7.1	1.8	-20.0	-66.6	2.7	-43.0	-8.3	54.3	-6.5	12.5	
17.05	515	170	345	227	25	52	20	76	30	23	27	4.0	4.4	3.8	-17.1	-64.1	2.0	-38.3	3.2	35.5	-0.7	10.9	
17.06	464	154	310	233	25	59	19	76	32	22	26	-1.7	1.8	-3.4	-15.2	-66.4	0.8	-30.4	6.6	63.2	-1.6	4.7	
17.07	609	202	408	292	28	78	24	94	33	35	36	5.6	9.6	3.7	-14.0	-69.3	6.8	-20.9	8.4	24.7	12.4	0.0	
17.08	597	202	396	319	34	82	25	98	44	36	41	-0.7	1.9	-2.0	-3.2	-61.2	21.1	0.6	10.3	53.6	13.2	2.7	
17.09	529	172	357	249	32	68	22	76	28	23	30	7.8	9.2	7.2	-1.4	-56.1	29.9	4.6	15.5	20.5	33.3	-3.4	
17.10	609	206	403	263	35	66	26	81	31	25	23	9.8	12.8	8.3	15.0	-49.3	31.1	22.5	69.8	28.5	41.6	-6.4	
17.11	566	198	368	250	30	57	24	79	35	25	17	11.1	16.1	8.6	23.1	-42.1	31.0	20.2	82.8	38.6	29.0	2.8	
17.12	630	207	423	262	33	56	25	82	41	24	20	9.9	15.8	7.2	21.1	-37.9	32.0	12.5	52.3	91.0	8.1	-1.9	
18.01	604	193	411	284	31	63	22	97	42	29	31	-4.9	-3.5	-5.5	-1.4	-46.0	0.3	-14.5	12.8	69.0	-8.1	-17.8	
18.02	669	229	440	340	35	72	29	120	48	37	25	39.2	37.3	40.2	23.0	-41.5	40.7	43.2	51.9	19.7	36.3	32.8	
18.03	549	182	367	292	40	59	19	100	45	27	20	10.0	9.8	10.1	20.6	11.8	16.9	-4.9	27.2	52.6	3.8	1.9	
18.04	612	206	406	298	37	68	23	99	42	29	20	15.6	16.5	15.2	29.7	60.9	29.2	6.3	31.9	30.1	15.5	-3.6	
18.05	568	186	382	274	37	67	19	87	38	26	27	10.2	9.3	10.6	20.9	46.1	29.3	-5.1	14.0	25.6	14.0	-2.1	
18.06	539	175	363	289	38	76	19	90	42	24		16.0	13.5	17.3	24.3	49.0	29.6	2.5	18.1	31.8	11.0		
18.07	657	217	440	321	41	88	23	93	40	36		7.8	7.6	8.0	10.1	45.9	12.6	-5.1	-0.9	22.8	3.3		
18.08	735	253	483	327	48	86	26	87	43	38		23.1	25.3	22.0	2.7	40.9	4.9	2.8	-11.8	-1.7	6.4		
18.09	553	182	371	260	43	65	22	65	41	24		4.5	5.7	3.9	4.3	36.4	-3.8	-2.9	-14.9	43.7	5.7		
18.10	696	231	465	270	48	72	24	65	37	25		14.3	12.1	15.4	2.4	37.6	7.7	-8.3	-19.8	20.0	0.8		
18.11	692	228	463	250	40	62	21	68	38	22		22.1	15.3	25.8	0.1	35.1	8.8	-14.8	-14.6	9.0	-12.4		
18.12		245			42	60			41				18.4				25.2	6.2			-2.0		

주: 전체 출국자는 중국 국가여유국 기준. 개별 국가별 출국자는 각국 관광청 입국자 데이터로 역산  
 자료: 각국 관광청, 유안타증권 리서치센터

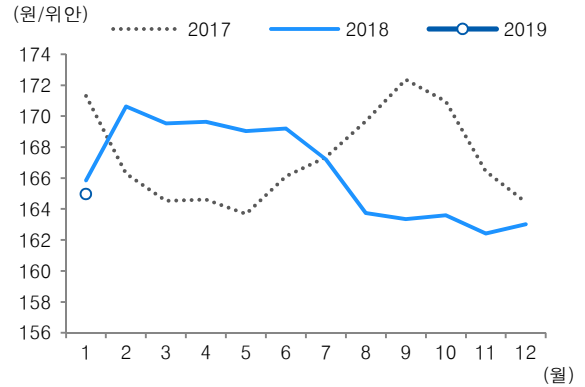


[그림 1] 위안/달러 환율 추이



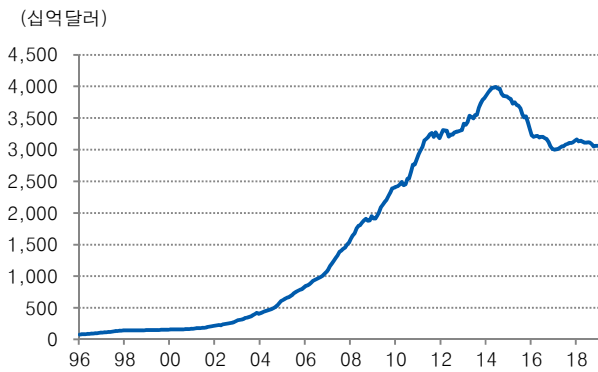
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 원/위안 환율 추이



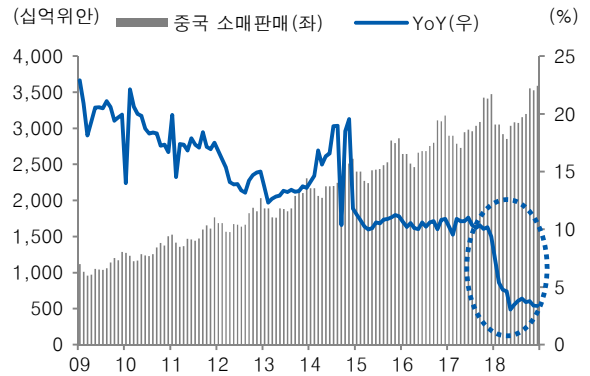
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 중국 외환보유고 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 중국 소매판매액 추이 - 2018년 들어 성장세 큰 폭 둔화



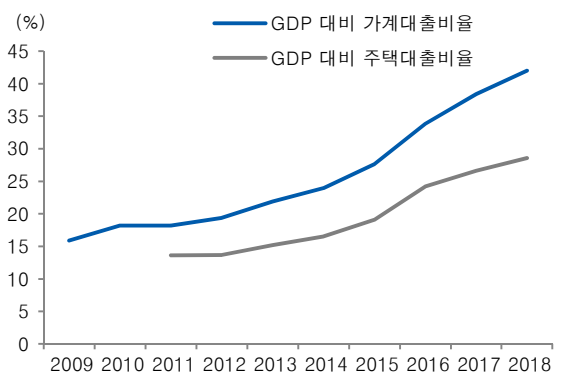
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 중국 70대 도시 중 전월대비 주택가격 상승도시수 추이



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 중국 가계대출 증가세 지속



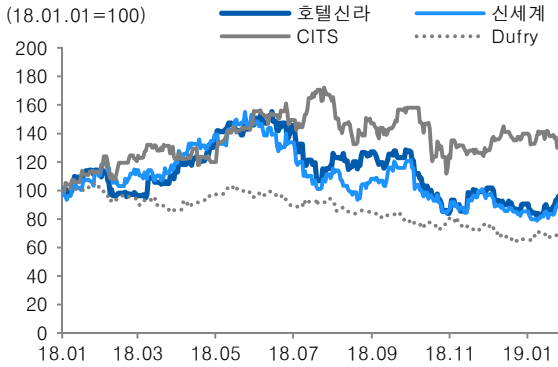
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

[표 12] 글로벌 면세점 Peer 실적 및 Valuation 비교

		2017			2018E			2019E		
		매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익
호텔신라	(억원)	40,115	731	253	47,137	2,091	1,103	51,019	2,070	1,455
CITS (CDFG)	(백만달러)	4,139	520	375	6,800	820	503	7,439	1,039	642
Dufry	(백만달러)	8,511	427	58	8,723	590	427	9,115	712	466
		PER	PBR	ROE	PER	PBR	ROE	PER	PBR	ROE
호텔신라	(배, %)	93.3	3.4	3.8	27.3	3.8	15.4	21.9	3.4	17.5
CITS (CDFG)	(배, %)	33.5	6.0	19.0	31.9	6.6	21.4	25.1	5.5	22.8
Dufry	(배, %)	136.7	2.5	1.8	12.3	1.8	13.8	10.6	1.8	17.0

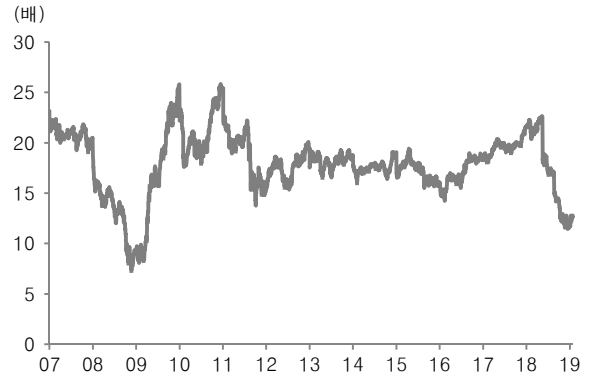
주: 호텔신라는 당사 추정치 기준. 해외 Peer는 컨센서스 기준  
 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 글로벌 면세점 Peer 주가 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 글로벌 럭셔리 산업, 12MF PER 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 호텔신라, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 호텔신라, 12MF PBR 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

호텔신라 (008770) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	37,153	40,115	47,137	51,019	56,101
매출원가	20,395	23,629	25,362	29,859	32,649
매출충이익	16,758	16,486	21,775	21,161	23,452
판매비	15,968	15,756	19,684	19,090	20,874
영업이익	790	731	2,091	2,070	2,578
EBITDA	1,535	1,445	2,835	2,795	3,271
영업외손익	-265	-283	-621	-147	-13
외환관련손익	4	61	-48	0	0
이자손익	-177	-148	-78	-53	60
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-92	-196	-496	-93	-73
법인세비용차감전순손익	524	447	1,470	1,924	2,565
법인세비용	246	195	367	469	621
계속사업순손익	278	253	1,103	1,455	1,944
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	278	253	1,103	1,455	1,944
지배지분순이익	278	253	1,103	1,455	1,944
포괄순이익	319	192	1,123	1,432	1,921
지배지분포괄이익	319	192	1,123	1,432	1,922

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	10,791	11,984	12,087	12,663	12,972
현금및현금성자산	3,467	4,744	2,626	2,651	2,154
매출채권 및 기타채권	2,010	1,762	2,415	2,514	2,659
재고자산	4,713	4,998	6,181	6,633	7,294
비유동자산	9,618	10,515	10,730	10,506	10,313
유형자산	7,069	6,931	6,923	6,791	6,662
관계기업등 지분관련자산	348	328	343	343	343
기타투자자산	1,687	2,536	2,720	2,720	2,720
자산총계	20,410	22,499	22,818	23,168	23,285
유동부채	7,399	9,101	9,800	10,351	11,156
매입채무 및 기타채무	5,107	5,946	7,036	7,215	10,307
단기차입금	526	216	-284	87	-2,199
유동성장기부채	1,000	2,000	0	0	0
비유동부채	6,395	6,717	5,345	3,845	1,345
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	5,989	6,486	4,990	3,490	990
부채총계	13,794	15,818	15,146	14,197	12,502
지배지분	6,615	6,675	7,665	8,964	10,775
자본금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
자본잉여금	1,966	1,966	1,966	1,966	1,966
이익잉여금	3,713	3,816	4,784	6,106	7,917
비지배지분	0	7	7	8	8
자본총계	6,615	6,681	7,672	8,972	10,783
순차입금	4,043	3,919	3,436	2,283	-2,007
총차입금	7,515	8,701	6,206	5,077	290

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,208	2,072	1,789	2,563	5,678
당기순이익	278	253	1,103	1,455	1,944
감가상각비	605	581	626	632	629
외환손익	8	4	-16	0	0
종속, 관계기업관련손익	111	80	10	0	0
자산부채의 증감	-227	664	-479	264	2,922
기타현금흐름	432	490	545	212	182
투자활동 현금흐름	1,481	-1,621	-939	-536	-536
투자자산	1,872	-893	-266	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-668	-649	-705	-500	-500
유형자산 감소	2	44	60	0	0
기타현금흐름	276	-123	-29	-36	-36
재무활동 현금흐름	-2,450	853	-2,783	-1,259	-4,917
단기차입금	429	-289	-504	371	-2,287
사채 및 장기차입금	-1,500	1,491	-2,000	-1,500	-2,500
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-138	-133	-133	-133	-133
기타현금흐름	-1,242	-216	-146	2	2
연결범위변동 등 기타	-31	-26	-185	-743	-721
현금의 증감	208	1,278	-2,118	25	-496
기초 현금	3,258	3,467	4,744	2,626	2,651
기말 현금	3,467	4,744	2,626	2,651	2,154
NOPLAT	790	731	2,091	2,070	2,578
FCF	269	1,143	1,130	2,055	5,068

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

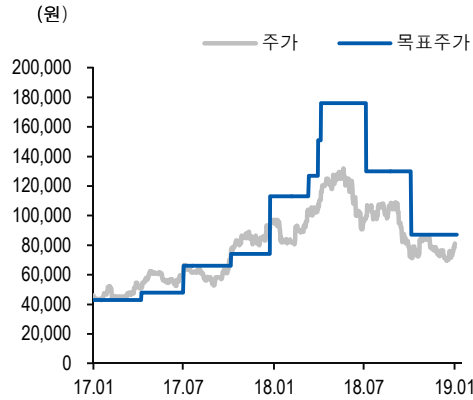
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	702	637	2,803	3,700	4,946
BPS	17,476	17,633	20,249	23,680	28,466
EBITDAPS	3,836	3,613	7,087	6,988	8,176
SPS	92,883	100,287	117,842	127,548	140,254
DPS	350	350	350	350	350
PER	90.1	93.3	27.3	21.9	16.4
PBR	3.6	3.4	3.8	3.4	2.8
EV/EBITDA	19.0	19.1	12.6	12.3	9.2
PSR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	14.3	8.0	17.5	8.2	10.0
영업이익 증가율 (%)	2.4	-7.4	186.1	-1.0	24.5
지배순이익 증가율 (%)	50.6	-9.1	336.3	31.9	33.6
매출총이익률 (%)	45.1	41.1	46.2	41.5	41.8
영업이익률 (%)	2.1	1.8	4.4	4.1	4.6
지배순이익률 (%)	0.7	0.6	2.3	2.9	3.5
EBITDA 마진 (%)	4.1	3.6	6.0	5.5	5.8
ROIC	4.3	5.0	19.9	19.2	28.0
ROA	1.3	1.2	4.9	6.3	8.4
ROE	4.0	3.8	15.4	17.5	19.7
부채비율 (%)	208.5	236.7	197.4	158.2	115.9
순차입금/자기자본 (%)	61.1	58.7	44.8	25.5	-18.6
영업이익/금융비용 (배)	2.4	3.3	11.5	15.7	342.5

호텔신라 (008770) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-28	HOLD	87,000	1년		
2018-10-29	BUY	87,000	1년		
2018-07-30	BUY	130,000	1년	-24.24	-16.15
2018-04-30	Strong Buy	176,000	1년	-34.15	-25.00
2018-04-24	Strong Buy	151,000	1년	-28.04	-26.82
2018-04-05	BUY	127,000	1년	-18.77	-16.93
2018-01-17	BUY	113,000	1년	-20.53	-7.96
2017-10-30	HOLD	74,000	1년	14.26	-
2017-07-26	HOLD	66,000	1년	-7.92	-
2017-05-02	HOLD	48,000	1년	20.75	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.0
Hold(중립)	13.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-25

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자시결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.