

호텔신라(008770)

투자의견	현재주가(1월30일)	목표주가	Analyst 박종대
BUY	76,200원	130,000원	02-3771-8544 forsword@hanafn.com

목적

- 4분기 실적리뷰 및 2019년 전망

주내용 및 투자판단

1. 연결기준 매출 1조 1,930억원(YoY 34%), 영업이익 275억원(YoY 77%, OPM 2.3%)

1) TR(면세): 매출 1조 720억원(YoY 38%), OP 250억원(YoY 153%)

- 국내 시내점 매출 YoY 31%, OP 400억원(YoY 18%, OPM 6.4%) 추정
알선수수료율(11.5%, YoY -0.6%p, QoQ -0.5%p) 하락
- 공항점 매출 YoY 44%(인천 T1+T2, 제주), OP -130억원(YoY -10억원) 추정
T1 임대료 상승 QoQ 40억원 추정, QoQ 매출 감소 고정비 부담 증가
* T1임대료 상승(2018년 9월~2019년 8월, 연간 +240억원 추정)

- 해외 면세점 매출 YoY 55%, OP -15억원(YoY +100억원)

창이: OP -32억원(YoY +20억원)/홍콩: OP 17억원

2) 호텔/레저: 매출 YoY 1% 영업이익 24억원(YoY -57%)

- 전년도 인센티브 환입 높은 베이스 영향 감익
- 투숙률(서울 79%, YoY +0%p/제주 82%, YoY 0%/스태이 83%, YoY 5%p)

2. 1분기 전망

- 영업이익 390억원(YoY -11%) 추정
- 중국 전자상거래법 도입 초기 시내면세점 매출 저하, 인천공항 임대료 상승 부담 영향 감익
- 다만, 전자상거래법 영향 완화, 중국 인바운드 패키지 고객 회복으로 점진적 매출 성장률 제고 예상
- 1월 3번째주까지 시내면세점 매출 YoY 5% 내외 신장 추정
- 시내점 프로모션 감소, 알선수수료율 4Q18 수준 유지로 QoQ 수익성 개선 전망

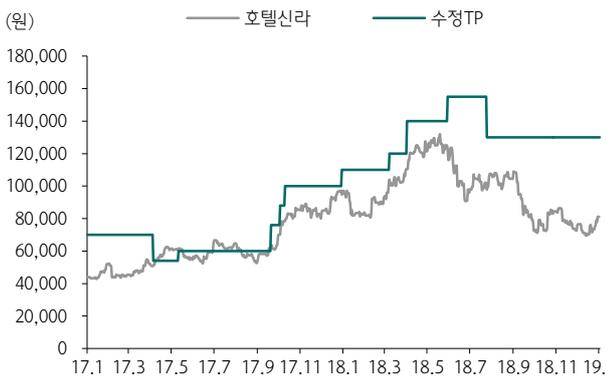
3. 투자판단(BUY, TP 13만원)

- 기대치 크게 하회하는 어닝쇼크
- 높은 매출 성장률 불구, 국내 시내/공항점 수익성 하락 아쉬움
- 시내점 수익성 하락은 일시적, 알선수수료율 하락, 전자상거래법 우려 완화 긍정적
- 12MF PER 17배, 어닝쇼크로 주가 하락시 비중확대 바람직

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018년	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2019년
매출액	1,126	1,175	1,220	1,193	4,714	1,203	1,268.6	1,329	1,308	5,108
면세점	1,014	1,055	1,094	1,072	4,234	1,087	1,142	1,193	1,178	4,599
호텔	82	91	100	94	367	84	95	107	100	386
생활레저	29	29	27	28	113	32	31	29	30	123
영업이익	44	69	68	27	209	39	72	76	69	256
면세점	48	64	59	25	196	41	66	68	64	240
호텔	-8	0	4	-1	-5	-8	1	3	0	-4
생활레저	5	6	4	3	18	5	5	5	5	20
세전이익	42	65	66	-25	147	36	69	73	66	243
순이익	32	53	47	-21	110	27	52	55	49	184
영업이익률(%)	3.9	5.9	5.6	2.3	4.4	3.3	5.6	5.7	5.2	5.0
세전이익률(%)	3.7	5.5	5.4	-2.1	3.1	3.0	5.4	5.5	5.0	4.8
순이익률(%)	2.8	4.5	3.9	-1.8	2.3	2.3	4.1	4.2	3.8	3.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

호텔신라



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	
18.8.21	BUY	130,000		18,8.21
18.6.26	BUY	155,000	-33.08%	18,6.26
18.4.29	BUY	140,000	-11.72%	18,4.29
18.4.4	BUY	120,000	-13.24%	18,4.4
18.1.26	BUY	110,000	-19.66%	18,1.26
17.11.6	BUY	100,000	-13.67%	17,11.6
17.10.30	BUY	88,000	-12.23%	17,10.30
17.10.17	BUY	76,000	-15.67%	17,10.17
17.6.7	Neutral	60,000	-1.88%	17,6.7
17.5.2	Neutral	54,000	9.92%	17,5.2
17.1.31	BUY	70,000	-33.01%	17,1.31
16.11.21	BUY	90,000	-46.30%	16,11.21

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.5%	4.6%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 1월 31일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 1월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2019년 1월 31일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.