

호텔신라 (008770)

호텔/레저



박성호
02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (U)
목표주가	100,000원 (U)
현재주가 (3/8)	84,700원
상승여력	18%

시가총액	33,603억원
총발행주식수	40,000,000주
60일 평균 거래대금	594억원
60일 평균 거래량	768,386주
52주 고	132,000원
52주 저	69,500원
외인지분율	22.10%
주요주주	삼성생명보험 외 5인 17.34%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.9	7.2	1.8
상대	17.1	4.1	15.9
절대(달러환산)	13.7	5.7	(4.1)

중국 매크로 개선효과 주목

1Q19 면세점 시장, 우려와는 달리 양호 2019년 1월 서울면세점 산업매출액은 10.8억달러(+13% YoY)로 증가. 2월 이후 현재까지의 산업 수요도 생각보다 견조한 수준인 것으로 파악. 중국 전자상거래법 시행에 따른 타이공 수요 위축은 기우였던 것으로 판명. 서울 강북지역 면세점 사업자간의 출혈경쟁도 현재까진 없는 것으로 파악. 現 추세대로라면, 호텔신라는 1Q19 견조한 이익체력을 재차 확인시켜 줄 것으로 기대

언론보도(2019.2.20)에 의하면, **롯데면세점 본점의 1월 매출액은 YoY로 20% 가량 상승. 이는 산업성장률(YoY)을 상회하는 것으로 롯데 본점의 M/S 확대를 의미. 타이공이 선호하는 신라 본점과 신세계 본점에서도 유사한 현상 발생 추정.** 일부 개인형 타이공들은 사업자 등록을 통해 정식 사업자로 거듭나면서 절대 이익규모 유지를 위해 면세점 구매규모를 확대하고 있는 것으로 파악. 타이공들의 선호 상품군에 대한 물량공급이 원활한 강북지역 빅3 면세점 중심으로 시장이 재편될 조짐이 나타나고 있는 것

중국 매크로 개선효과에도 주목 국내 면세점 시장은 2018년 초만 해도 타이공 중심의 고속성장이 기대됐던 바 있음. 하지만, 중국 위안화 가치 하락과 중국 내수경기 침체를 겪으며 2018년 3월부터 시장성장이 멈춰있는 상황. 하지만, 중국 당국은 최근 들어 위안화를 인위적으로 평가절하하지 않을 것이라고 천명하고 있어 타이공 입장에서선 우호적인 영업환경이 나타날 것으로 기대. 또한, 중국 정부가 전인대에서 700조원 규모의 경기부양책을 내놓은 점도 긍정적으로 판단. **중국 내수경기가 일정부분 회복될 경우, 웨이상 시장 성장 → 타이공 시장 성장 → 국내 면세점 시장 성장으로 이어질 수 있기 때문**

업황 개선시 이익급증 가능 **동사에 대한 투자 의견을 기존 Hold → Buy, 목표주가를 기존 8.7만원 → 10만원으로 각각 상향 조정.** 신규 목표주가 10만원은 2019E EPS 3,993원에 Target PER 25배를 적용해 산출. 당사는 동사 시내면세점의 2019년 OPM 가정을 기존 8% → 8.5%로 소폭 상향 조정. 향후 유의미한 시장성장 징후가 나타날 경우, 동사 매출액과 마진에 대한 가정은 추가 상향될 수 있음. 당사는 연간 면세점 매출액 4조원대의 거대 사업자인 관계로 업황 개선국면에서 큰 폭의 이익급증을 기대할 수 있음. **면세점 OPM이 1%p만 상승해도 전사 영업이익은 400억원대씩 증가할 수 있는 것**

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	12,739	13.2	6.8	12,398	2.8
영업이익	491	11.1	78.7	462	6.2
세전계속사업이익	443	6.8	흑전	452	-2.0
지배순이익	333	5.0	흑전	302	10.3
영업이익률 (%)	3.9	0	+1.6 %pt	3.7	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	2.6	-0.2 %pt	흑전	2.4	+0.2 %pt

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		37,153	40,115	47,137	51,345
영업이익		790	731	2,091	2,229
지배순이익		278	253	1,103	1,570
PER		90.1	93.3	27.3	21.2
PBR		3.6	3.4	3.8	3.5
EV/EBITDA		19.0	19.1	14.2	13.3
ROE		4.0	3.8	15.4	18.8

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

[표 8] 호텔신라 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
연결매출액	12,132	14,614	17,984	22,196	22,971	29,091	32,517	37,157	40,115	47,136	51,345	56,475
면세점	9,812	12,019	15,018	19,018	20,865	26,124	29,182	33,261	35,719	42,336	46,143	51,132
호텔/레저	1,727	2,021	2,307	2,553	1,650	2,476	2,623	3,896	4,395	4,800	5,202	5,344
연결영업이익	541	845	975	1,293	867	1,389	772	790	731	2,091	2,229	2,608
면세점	388	642	651	1,036	964	1,489	910	790	585	1,961	2,079	2,428
호텔/레저	103	97	192	166	-214	-207	-270	-1	146	130	150	180
OPM	4.5%	5.8%	5.4%	5.8%	3.8%	4.8%	2.4%	2.1%	1.8%	4.4%	4.3%	4.6%
면세점	4.0%	5.3%	4.3%	5.4%	4.6%	5.7%	3.1%	2.4%	1.6%	4.6%	4.5%	4.7%
호텔/레저	6.0%	4.8%	8.3%	6.5%	-13.0%	-8.4%	-10.3%	0.0%	3.3%	2.7%	2.9%	3.4%
연결순이익	315	514	561	1,010	108	735	185	278	253	1,103	1,570	1,900
NIM	2.6%	3.5%	3.1%	4.5%	0.5%	2.5%	0.6%	0.7%	0.6%	2.3%	3.1%	3.4%
성장성(YoY)												
연결매출액	39%	20%	23%	23%	3%	27%	12%	14%	8%	34%	9%	10%
연결영업이익	2%	56%	15%	33%	-33%	60%	-44%	2%	-7%	186%	7%	17%
연결순이익	26%	63%	9%	80%	-89%	580%	-75%	51%	-9%	336%	42%	21%
[본사 면세점 실적]												
매출액	9,812	12,135	15,012	18,985	20,663	25,001	24,752	28,172	29,997	32,487	35,753	40,200
시내점	5,208	6,296	7,995	9,858	11,519	15,124	15,921	20,683	22,926	24,410	26,601	30,591
공항점	4,604	5,839	7,017	9,127	9,144	9,877	8,831	7,489	7,071	8,077	9,152	9,609
영업이익	388	634	653	1,039	995	1,861	1,464	1,158	913	2,034	2,061	2,247
OPM(%)	4.0%	5.2%	4.3%	5.5%	4.8%	7.4%	5.9%	4.1%	3.0%	6.3%	5.8%	5.6%
[창이공항/홍콩공항/스윗메이 실적]												
매출액	-	-	-	-	-	1,123	4,430	5,089	5,722	9,849	10,390	10,931
영업이익	-	-	-	-	-	-372	-554	-368	-328	-73	18	181
OPM(%)	-	-	-	-	-	-33.1%	-12.5%	-7.2%	-5.7%	-0.7%	0.2%	1.7%
[호텔/레저 실적]												
매출액	2,320	2,376	2,631	2,912	2,159	3,083	3,335	3,896	4,295	4,800	5,202	5,344
서울호텔	1,258	1,408	1,579	1,629	736	1,426	1,376	1,436	1,452	1,557	1,739	1,739
제주호텔	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	46	121	138	242	177	247	212	356	271	86	86	86
레저	593	354	324	359	509	607	712	732	952	1,126	1,182	1,182
영업이익	153	146	307	253	-97	-91	-139	-1	146	130	150	180
OPM(%)	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 가정은 8.5%임
 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 9] 2019E~20E 호텔신라 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %)

	2019E			2020E		
	기존	변경	변동률	기존	변경	변동률
매출액	51,019	51,345	0.6	56,101	56,475	0.7
영업이익	2,070	2,229	7.7	2,578	2,608	1.2
당기순이익	1,455	1,570	7.9	1,944	1,900	-2.3
EPS(원)	3,700	3,993	7.9	4,946	4,833	-2.3

주: 기존 추정치는 2019년 1월 28일 발간보고서 기준
 자료: 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
2019.01	78	68	145	12%	14%	13%	14,673	92,864	107,538	18%	12%	13%	189	1,371	739

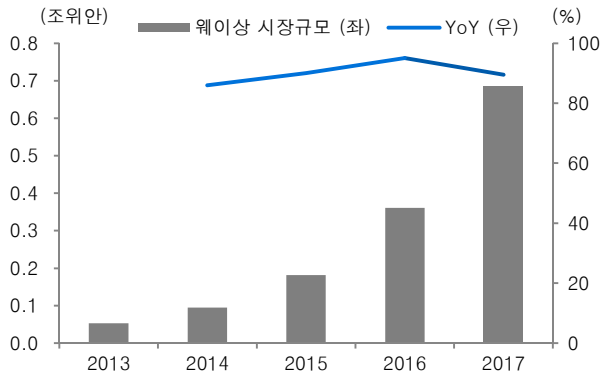
자료: 한국면세점협회, 유안타증권 리서치센터

[표 11] 중국인 행선지별 출국자 추이 : 2018년 하반기 들어 해외여행 수요 둔화

	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	7,630	2,526	5,104	3,478	479	838	270	1,054	497	342	-	14.5	13.8	14.8	11.1	14.9	13.9	-1.4	7.4	23.9	5.8	-	
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	757	245	512	273	42	60	23	84	41	24		20.1	18.4	21.0	4.2	25.2	6.2	-6.4	2.8	-2.0	-2.9		
19.01	805	250	554		39	75		107	37	32		33.2	29.9	34.8		28.7	19.3		10.3	-10.7	9.9		
19.02								52												6.8			

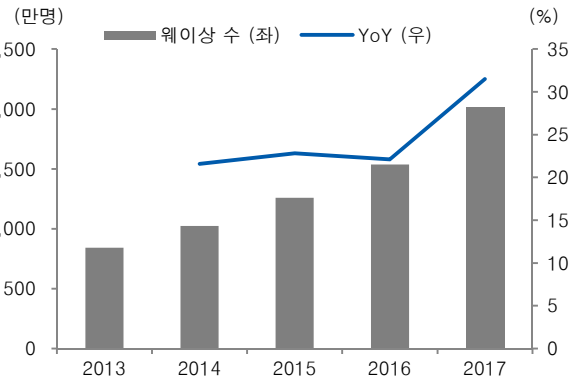
주: 전체 출국자는 중국 국가여유국 기준. 개별 국가항 출국자는 각국 관광청 입국자 데이터로 역산
 자료: 각국 관광청, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 중국 웨이상 시장규모 추이



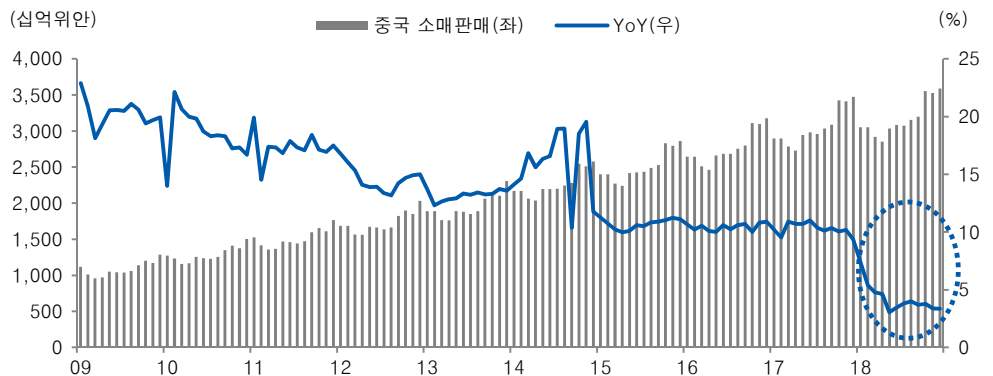
자료: 중국산업정보망

[그림 6] 중국 웨이상수 추이



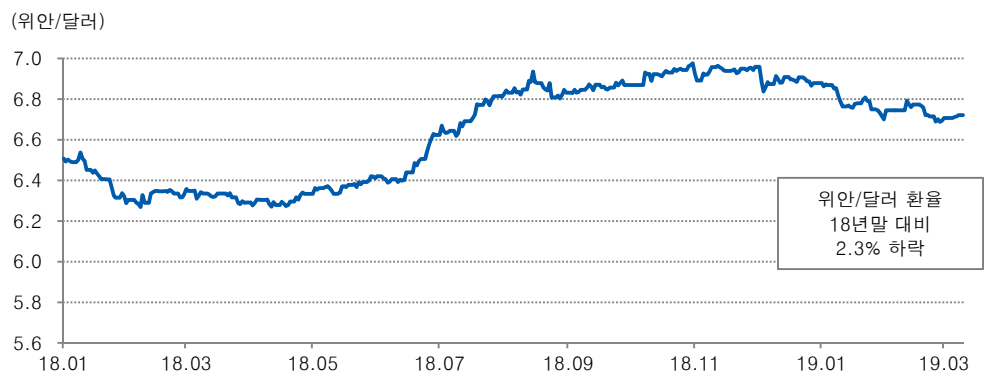
자료: 중국산업정보망

[그림 7] 중국 소매판매액 추이 - 2018년 들어 성장세 큰 폭 둔화



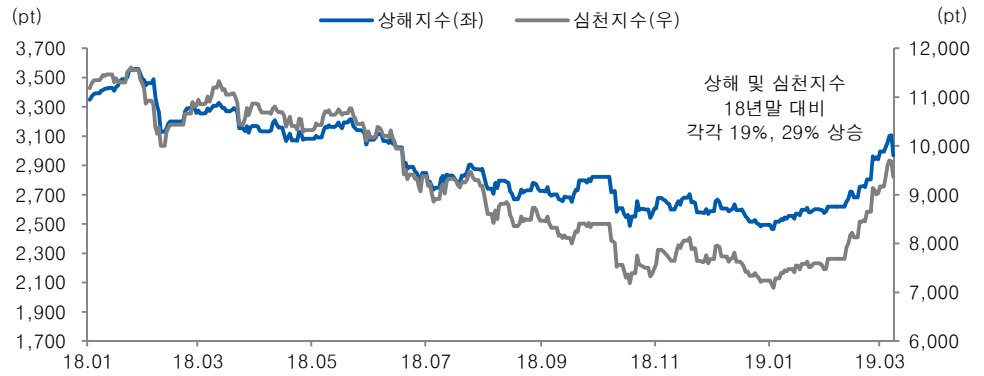
자료: 중국 국가통계국, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 위안/달러 환율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 중국 증시, 2019년 들어 상승세 시현



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 호텔신라, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 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	51,345	56,475
매출원가	20,395	23,629	13,050	29,960	32,859
매출충이익	16,758	16,486	34,087	21,384	23,616
판매비	15,968	15,756	31,996	19,155	21,008
영업이익	790	731	2,091	2,229	2,608
EBITDA	1,535	1,445	2,835	2,954	3,300
영업외손익	-265	-283	-621	-154	-102
외환관련손익	4	61	-48	0	0
이자손익	-177	-148	-100	-143	-111
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-92	-196	-474	-11	9
법인세비용차감전순손익	524	447	1,470	2,075	2,506
법인세비용	246	195	367	505	606
계속사업순손익	278	253	1,103	1,570	1,900
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	278	253	1,103	1,570	1,900
지배지분순이익	278	253	1,103	1,570	1,900
포괄순이익	319	192	1,123	1,546	1,876
지배지분포괄이익	319	192	1,123	1,547	1,877

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	12,095	12,824	13,094
현금및현금성자산	3,467	4,744	2,634	2,773	2,232
매출채권 및 기타채권	2,010	1,762	2,415	2,521	2,667
재고자산	4,713	4,998	6,181	6,665	7,331
비유동자산	9,618	10,515	10,722	10,498	10,306
유형자산	7,069	6,931	6,923	6,791	6,662
관계기업등 지분관련자산	348	328	343	343	343
기타투자자산	1,687	2,536	2,712	2,712	2,712
자산총계	20,410	22,499	22,818	23,321	23,400
유동부채	7,399	9,101	9,800	10,389	11,201
매입채무 및 기타채무	5,107	5,946	3,698	3,698	3,698
단기차입금	526	216	3,054	3,643	4,455
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	14,235	12,546
지배지분	6,615	6,675	7,665	9,079	10,845
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	6,221	7,988
비지배지분	0	7	7	8	8
자본총계	6,615	6,681	7,672	9,087	10,854
순차입금	4,043	3,919	6,766	5,716	4,568
총차입금	7,515	8,701	9,543	8,633	6,944

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,208	2,072	-1,549	2,460	2,535
당기순이익	278	253	1,103	1,570	1,900
감가상각비	605	581	626	632	629
외환손익	8	4	-16	0	0
종속, 관계기업관련손익	111	80	10	0	0
자산부채의 증감	-227	664	-3,816	46	-176
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	555	-1,041	-1,819
단기차입금	429	-289	2,834	589	812
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	-177	-743	-721
현금의 증감	208	1,278	-2,110	139	-541
기초 현금	3,258	3,467	4,744	2,634	2,773
기말 현금	3,467	4,744	2,634	2,773	2,232
NOPLAT	790	731	2,091	2,229	2,608
FCF	269	1,143	-2,208	1,958	1,993

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

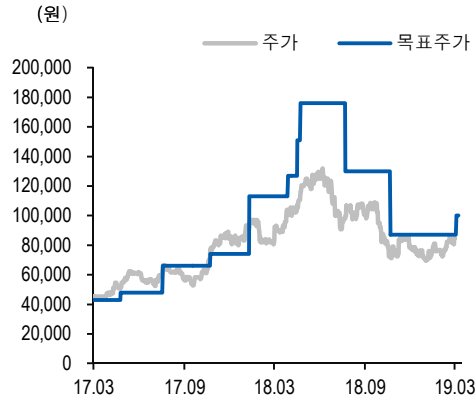
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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	3,993	4,833
BPS	17,476	17,633	20,249	23,983	28,651
EBITDAPS	3,836	3,613	7,087	7,386	8,251
SPS	92,883	100,287	117,842	128,361	141,188
DPS	350	350	350	350	350
PER	90.1	93.3	27.3	21.2	17.5
PBR	3.6	3.4	3.8	3.5	3.0
EV/EBITDA	19.0	19.1	14.2	13.3	11.6
PSR	0.7	0.6	0.6	0.7	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	14.3	8.0	17.5	8.9	10.0
영업이익 증가율 (%)	2.4	-7.4	186.1	6.6	17.0
지배순이익 증가율 (%)	50.6	-9.1	336.3	42.3	21.0
매출총이익률 (%)	45.1	41.1	72.3	41.6	41.8
영업이익률 (%)	2.1	1.8	4.4	4.3	4.6
지배순이익률 (%)	0.7	0.6	2.3	3.1	3.4
EBITDA 마진 (%)	4.1	3.6	6.0	5.8	5.8
ROIC	4.3	5.0	16.4	14.6	16.4
ROA	1.3	1.2	4.9	6.8	8.1
ROE	4.0	3.8	15.4	18.8	19.1
부채비율 (%)	208.5	236.7	197.4	156.7	115.6
순차입금/자기자본 (%)	61.1	58.7	88.3	63.0	42.1
영업이익/금융비용 (배)	2.4	3.3	10.2	9.9	14.5

호텔신라 (008770) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대비 시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-03-11	BUY	100,000	1년		
2019-01-28	HOLD	87,000	1년	-10.54	-
2018-10-29	BUY	87,000	1년	-11.29	-0.80
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	-

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)	1.0
Buy(매수)	84.5
Hold(중립)	14.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-03-08

※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 투자사결정은 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.