



## BUY(Maintain)

목표주가: 150,000원 (상향)

주가(4/26): 107,500원

시가총액: 42,192억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/26)		2,179.31pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	132,000원	69,500원
등락률	-18.6%	54.7%
수익률	절대	상대
1M	14.1%	12.5%
6M	48.5%	38.1%
1Y	-1.8%	11.5%

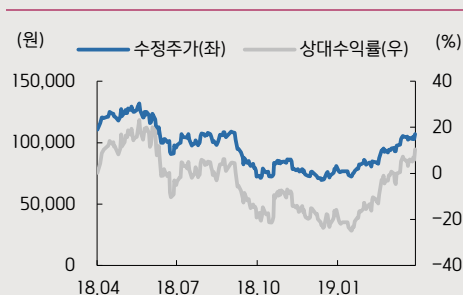
## Company Data

발행주식수	39,248천주
일평균 거래량(3M)	713천주
외국인 지분율	27.7%
배당수익률(19E)	0.4%
BPS(19E)	23,868원
주요 주주	삼성생명보험 외 5 인
	17.3%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	3,514.7	4,713.7	5,532.5	5,993.0
영업이익	73.1	209.1	324.4	373.5
EBITDA	144.5	283.7	777.1	828.2
세전이익	44.7	147.0	266.8	320.5
순이익	25.3	110.3	203.6	243.0
지배주주지분순이익	25.3	110.3	203.6	243.0
EPS(원)	632	2,758	5,090	6,074
증감률(% YoY)	-9.1	336.3	84.5	19.3
PER(배)	134.3	27.7	18.7	15.7
PBR(배)	5.09	4.00	4.00	3.22
EV/EBITDA(배)	26.0	12.0	5.2	4.8
영업이익률(%)	2.1	4.4	5.9	6.2
ROE(%)	3.8	15.4	23.7	22.7
순차입금비용(%)	58.7	46.7	29.7	16.2

## Price Trend



## 호텔신라 (008770)

## 압도적인 영업레버리지 효과 시현



호텔신라의 1Q19 연결기준 영업이익은 817억원으로 시장 컨센서스를 상회하였다. IFRS 1116호 적용에 따른 회계기준 변경 영향을 감안하여도 시장 컨센서스를 상회한 수치이다. 당사는 국내 면세점 시장 호황에 따른 영업레버리지 효과가 가장 크고, 중국 인바운드 수요 회복에 따른 수혜와 해외 면세점 사업장의 흑자 전환도 기대되기 때문에, 당사에 대한 유통업종 Top Pick 관점을 유지한다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 영업이익 817억원으로 시장 컨센서스 상회

호텔신라의 1Q19 연결기준 영업이익은 817억원(+85% YoY), 지배주주순이익은 519억원(+64% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. IFRS 1116호 적용에 따른 회계기준 변경 영향으로 영업비용(임차료)의 일부가 영업외비용으로 이동하면서, 영업이익이 소폭 상승한 영향은 있으나, **지배주주순이익에는 크게 영향이 없기 때문에, 면세점 매출과 수익성이 시장 기대치 보다 양호했던 것으로 판단된다.** 실적 호조의 주요 원인은 1) 타이공 중심의 시내면세점 매출 고성장(+24% YoY / +16% QoQ)과 2) 시장 수요 호조에 따른 산업 전체의 경쟁강도 완화(별도기준 TR부문 OPM: +1.7%p YoY / +5%p QoQ), 3) 해외공항 면세점의 매출 성장 및 수익성 개선(매출 +13% YoY, OP +72억원 YoY)에 기인한다.

## &gt;&gt;&gt; 19년 영업이익 전망치 3,244억원으로 상향

예상 보다 좋은 면세점 수요와 경쟁강도 완화를 감안하여, 19년 전사 영업이익과 지배주주순이익 추정치를 각각 3,244억원, 2,036억원으로 상향 조정한다.

특히, 타이공 수요 호조로 인해, 시내면세점(서울/제주)의 수익성이 크게 상승할 것으로 판단된다. 중국 전자상거래법 실시에 따른 우려에도 불구하고, 경쟁력 있는 타이공 중심으로 대형화가 일어나면서, 서울면세점의 외국인 구매건수와 구매단가가 동반 상승하고 있다. 당사는 **1) 경쟁사와 달리 대규모 출점이 없었고, 2) 시내면세점 시장을 선점한 사업자이며, 3) 성장률이 높은 화장품을 중심으로 유통을 전개하고 있다.** 따라서, **시장 수요 호조에 따른 영업레버리지 효과가 국내 면세점 사업자 중에서 가장 강하게 나타날 것으로 기대된다.**

중기적으로는 1) 중국 인바운드 수요 회복과 2) 해외 면세점 사업장의 흑자전환에도 관심을 가져야 한다. 한중 관계 회복 및 운수권 확대로 단체관광객이 늘어날 가능성이 높고, 해외 면세점 사업장도 공항 트래픽 대비 높은 매출 성장이 나타나고 있기 때문에, 수익성이 정상화 될 가능성이 높다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 15만원으로 상향

호텔신라에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 15만원으로 상향한다. 면세점 매출과 수익성 기대치 상향으로 전사 실적 추정치와 목표주가를 상향 조정하였다. 당사에 대해 유통업종 Top Pick 관점을 유지한다.

## 호텔신라 1Q19 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	1Q19P	1Q18	(YoY)	4Q18	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,343.2	1,125.5	19.3%	1,192.8	12.6%	1,284.0	4.6%	1,271.2	5.7%
영업이익 (OPM)	81.7	44.2	84.9%	27.5	197.3%	55.5	47.2%	56.6	44.3%
	6.1%	3.9%	2.2%p	2.3%	3.8%p	4.3%	1.8%p	4.5%	1.6%p
지배주주순이익	51.9	31.7	63.7%	-21.2	흑전	36.3	43.1%	40.1	29.5%

자료: 호텔신라, Fn Guide, 키움증권 리서치

## 호텔신라 1Q19 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
면세점 매출	- 별도기준 +23% YoY/+15% QoQ, 시내점 +24% YoY/+16% QoQ, 국내공항 +21% YoY/+13% QoQ, 해외공항 +13% YoY/+11% QoQ - 국내공항 성장률이 높았던 것은 김포공항 면세점 추가 영향 때문
면세점 수익성	- 시내점 OPM 10% 내외, 창이 적자, 홍콩 흑자(해외는 합쳐서 흑자) 추산 - 시내면세점은 시장규모 확대되면서 영업레버리지 효과가 예상보다 강하게 나타남
호텔/레저	- 자회사 손익 개선은 스테이와 여행사업 매출 성장 덕분
기타	- 임차료의 일부가 감가상각비와 이자비용으로 변경되면서 영업비용에서 영업외비용으로 이동한 금액의 규모는 크지 않음 (당사 추정 기준 Max 80 억) - 리스회계 영향으로 자산과 부채는 약 1.3 조원 내외 증가한 것으로 추산. 감가상각비가 반영되면서 점차 축소될 것으로 예상

자료: 호텔신라, 키움증권 리서치

## 호텔신라 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E
매출액	1,326.2	5,311.3	5,736.4	1,376.2	5,532.5	5,993.0	3.8%	4.2%	4.5%
영업이익	72.8	266.3	303.8	83.8	324.4	373.5	15.1%	21.8%	22.9%
(OPM)	5.5%	5.0%	5.3%	6.1%	5.9%	6.2%	0.6%p	0.9%p	0.9%p
지배주주순이익	52.3	190.5	220.6	52.6	203.6	243.0	0.6%	6.9%	10.1%

자료: 키움증권 리서치

## 호텔신라 목표주가 변경내역

EPS(원)	5,828	'19E EPS * 25% + '20E EPS * 75%
Target PER(배)	25	최근 1년 FW12M PER 중단
목표주가(원)	150,000	만원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

## 호텔신라 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>영업수익</b>	<b>1,125.5</b>	<b>1,174.9</b>	<b>1,220.4</b>	<b>1,192.8</b>	<b>1,343.2</b>	<b>1,376.2</b>	<b>1,426.7</b>	<b>1,386.5</b>	<b>4,713.7</b>	<b>5,532.5</b>	<b>5,993.0</b>
(YoY)	28.1%	46.7%	29.4%	33.7%	19.3%	17.1%	16.9%	16.2%	34.1%	17.4%	8.3%
<b>별도기준</b>	<b>864.0</b>	<b>918.6</b>	<b>940.0</b>	<b>921.3</b>	<b>1,046.1</b>	<b>1,092.8</b>	<b>1,122.4</b>	<b>1,092.9</b>	<b>3,643.9</b>	<b>4,354.1</b>	<b>4,723.5</b>
(YoY)	19.2%	41.1%	20.6%	29.5%	21.1%	19.0%	19.4%	18.6%	27.1%	19.5%	8.5%
TR	771.5	818.5	834.7	824.0	950.4	986.1	1,008.2	988.0	3,248.7	3,932.8	4,294.0
(YoY)	19.6%	46.2%	22.4%	33.8%	23.2%	20.5%	20.8%	19.9%	29.8%	21.1%	9.2%
호텔&레저	92.5	100.1	105.3	97.3	95.7	106.6	114.1	104.8	395.2	421.3	429.5
(YoY)	16.1%	10.2%	8.0%	2.0%	3.5%	6.5%	8.4%	7.8%	8.8%	6.6%	1.9%
<b>연결-별도</b>	<b>261.5</b>	<b>256.3</b>	<b>280.3</b>	<b>271.6</b>	<b>297.1</b>	<b>283.4</b>	<b>304.3</b>	<b>293.6</b>	<b>1,069.7</b>	<b>1,178.4</b>	<b>1,269.5</b>
(YoY)	70.0%	70.8%	71.1%	50.2%	13.6%	10.6%	8.5%	8.1%	65.0%	10.2%	7.7%
TR	242.2	236.4	258.8	247.5	274.8	262.4	281.5	268.4	984.9	1,087.2	1,176.3
(YoY)	75.9%	80.0%	80.6%	54.4%	13.5%	11.0%	8.8%	8.4%	72.0%	10.4%	8.2%
호텔&레저	19.3	19.9	21.6	24.0	22.3	21.0	22.8	25.2	84.8	91.3	93.2
(YoY)	19.1%	5.3%	5.4%	17.1%	15.5%	5.5%	5.4%	5.0%	11.4%	7.6%	2.2%
<b>영업이익</b>	<b>44.2</b>	<b>69.5</b>	<b>68.0</b>	<b>27.5</b>	<b>81.7</b>	<b>83.8</b>	<b>89.8</b>	<b>69.1</b>	<b>209.1</b>	<b>324.4</b>	<b>373.5</b>
(YoY)	342.2%	302.6%	124.2%	77.0%	84.9%	20.6%	32.2%	151.5%	186.1%	55.1%	15.1%
(영업수익 대비%)	3.9%	5.9%	5.6%	2.3%	6.1%	6.1%	6.3%	5.0%	4.4%	5.9%	6.2%
<b>별도기준</b>	<b>45.6</b>	<b>69.5</b>	<b>62.1</b>	<b>25.7</b>	<b>72.0</b>	<b>79.7</b>	<b>81.4</b>	<b>62.1</b>	<b>202.9</b>	<b>295.1</b>	<b>334.1</b>
(영업수익 대비%)	5.3%	7.6%	6.6%	2.8%	6.9%	7.3%	7.3%	5.7%	5.6%	6.8%	7.1%
TR	50.2	70.2	56.4	26.6	77.6	80.5	75.7	63.1	203.4	297.0	335.5
(영업수익 대비%)	6.5%	8.6%	6.8%	3.2%	8.2%	8.2%	7.5%	6.4%	6.3%	7.6%	7.8%
호텔&레저	-4.7	-0.7	5.7	-0.9	-5.6	-0.9	5.6	-1.0	-0.6	-1.9	-1.4
(영업수익 대비%)	-5.1%	-0.7%	5.4%	-0.9%	-5.9%	-0.8%	4.9%	-1.0%	-0.2%	-0.4%	-0.3%
<b>연결-별도</b>	<b>-1.4</b>	<b>0.0</b>	<b>5.9</b>	<b>1.8</b>	<b>9.7</b>	<b>4.2</b>	<b>8.4</b>	<b>7.0</b>	<b>6.2</b>	<b>29.3</b>	<b>39.4</b>
TR	-2.6	-6.2	3.0	-1.5	4.6	-2.4	5.4	3.6	-7.3	11.2	20.8
호텔&레저	1.3	6.2	2.9	3.3	5.1	6.5	3.1	3.5	13.7	18.2	18.6
세전이익	41.5	64.8	65.7	-25.0	66.5	69.4	75.4	55.5	147.0	266.8	320.5
당기순이익	31.7	52.6	47.2	-21.2	51.9	52.6	57.2	41.9	110.3	203.6	243.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>31.7</b>	<b>52.6</b>	<b>47.2</b>	<b>-21.2</b>	<b>51.9</b>	<b>52.6</b>	<b>57.2</b>	<b>41.9</b>	<b>110.3</b>	<b>203.6</b>	<b>243.0</b>
(YoY)	1074.1%	1668.0%	274.9%	적전	63.7%	0.1%	21.1%	흑전	336.3%	84.5%	19.3%

자료: 호텔신라, 키움증권 리서치

## 호텔신라 연결기준 매출 가정 상세

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>영업수익</b>	<b>1,125.5</b>	<b>1,174.9</b>	<b>1,220.4</b>	<b>1,192.8</b>	<b>1,343.2</b>	<b>1,376.2</b>	<b>1,426.7</b>	<b>1,386.5</b>	<b>4,713.7</b>	<b>5,532.5</b>	<b>5,993.0</b>
(YoY)	28.1%	46.7%	29.4%	33.7%	19.3%	17.1%	16.9%	16.2%	34.1%	17.4%	8.3%
<b>TR</b>	<b>1,013.7</b>	<b>1,054.9</b>	<b>1,093.5</b>	<b>1,071.5</b>	<b>1,225.2</b>	<b>1,248.6</b>	<b>1,289.7</b>	<b>1,256.4</b>	<b>4,233.6</b>	<b>5,019.9</b>	<b>5,470.3</b>
(YoY)	29.5%	52.6%	32.5%	38.0%	20.9%	18.4%	17.9%	17.3%	37.7%	18.6%	9.0%
시내	581.4	613.2	625.5	620.9	721.0	749.8	764.8	749.5	2,441.0	2,985.2	3,308.5
(YoY)	22.0%	54.0%	22.7%	30.7%	24.0%	22.3%	22.3%	20.7%	31.3%	22.3%	10.8%
공항	432.3	441.7	468.0	450.6	504.2	498.7	524.9	506.9	1,792.6	2,034.7	2,161.7
(YoY)	41.2%	50.7%	48.5%	49.8%	16.6%	12.9%	12.2%	12.5%	47.5%	13.5%	6.2%
<b>호텔&amp;레저</b>	<b>111.8</b>	<b>120.0</b>	<b>126.9</b>	<b>121.3</b>	<b>118.0</b>	<b>127.7</b>	<b>136.9</b>	<b>130.0</b>	<b>480.0</b>	<b>512.6</b>	<b>522.7</b>
(YoY)	16.6%	9.4%	7.5%	4.7%	5.5%	6.4%	7.9%	7.2%	9.2%	6.8%	2.0%
서울	34.0	39.6	39.5	42.6	34.2	40.4	40.3	43.5	155.7	158.3	161.5
제주	16.4	19.4	23.7	14.5	16.5	19.8	24.2	14.8	74.0	75.3	76.8
스테이	28.7	31.8	33.5	35.1	30.2	33.1	34.8	36.5	129.1	134.6	137.3
레저	29.4	28.8	26.6	27.8	34.7	34.0	34.0	34.0	112.6	136.7	139.4
기타	3.3	0.4	3.6	1.3	2.4	0.4	3.6	1.3	8.6	7.7	7.7

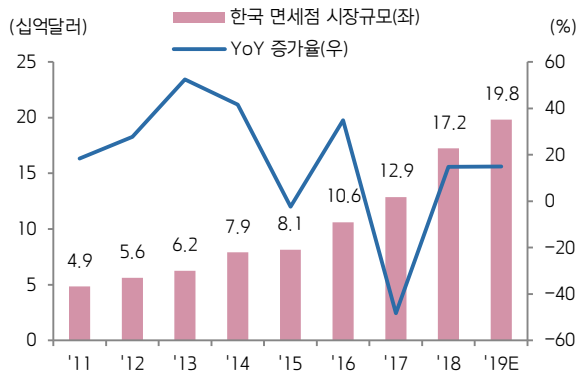
자료: 호텔신라, 키움증권 리서치

## 한국 면세점 시장 Key Table

구분	단위	'18/1	'18/2	'18/3	'18/4	'18/5	'18/6	'18/7	'18/8	'18/9	'18/10	'18/11	'18/12	'19/1	'19/2	'19/3
전체 시장규모	(조원)	1.47	1.28	1.67	1.63	1.60	1.55	1.51	1.68	1.70	1.63	1.65	1.60	1.71	1.74	2.17
(YoY)		28%	-2%	58%	62%	52%	42%	35%	20%	22%	28%	22%	19%	16%	36%	30%
서울	(조원)	1.02	0.87	1.17	1.12	1.11	1.07	1.05	1.18	1.21	1.13	1.16	1.12	1.21	1.24	1.58
(YoY)		45%	0%	71%	77%	63%	50%	44%	31%	28%	35%	25%	22%	18%	43%	36%
인천	(조원)	0.22	0.20	0.23	0.23	0.22	0.22	0.21	0.21	0.22	0.23	0.22	0.22	0.24	0.22	0.25
(YoY)		2%	4%	26%	22%	21%	16%	9%	7%	3%	10%	8%	7%	10%	8%	7%
전체 시장규모	(십억달러)	1.38	1.19	1.56	1.52	1.49	1.42	1.34	1.50	1.52	1.44	1.46	1.42	1.53	1.55	1.92
(YoY)		42%	4%	67%	71%	59%	47%	37%	21%	23%	29%	19%	16%	11%	31%	23%
서울	(십억달러)	0.96	0.80	1.09	1.05	1.03	0.98	0.93	1.06	1.08	1.00	1.03	1.00	1.08	1.11	1.40
(YoY)		61%	6%	81%	88%	70%	55%	46%	32%	30%	35%	23%	18%	13%	38%	29%
인천	(십억달러)	0.20	0.19	0.22	0.21	0.21	0.20	0.18	0.19	0.19	0.20	0.20	0.20	0.21	0.20	0.22
(YoY)		13%	10%	34%	30%	27%	20%	10%	8%	4%	10%	6%	4%	5%	3%	1%
서울 면세점 외국인 매출	(십억달러)	0.83	0.68	0.97	0.92	0.89	0.85	0.79	0.92	0.95	0.88	0.91	0.87	0.93	0.97	1.27
(YoY)		69%	5%	97%	112%	79%	62%	51%	35%	34%	36%	25%	20%	12%	42%	31%
구매건수	(십억건)	0.59	0.49	0.70	0.69	0.67	0.69	0.62	0.68	0.70	0.73	0.73	0.75	0.68	0.61	0.85
(YoY)		-19%	-37%	34%	86%	71%	60%	53%	44%	37%	50%	30%	20%	14%	24%	23%
구매단가	(천달러/건)	1.40	1.39	1.39	1.34	1.32	1.22	1.26	1.35	1.35	1.20	1.24	1.15	1.37	1.59	1.49
(YoY)		109%	66%	47%	14%	5%	1%	-1%	-6%	-2%	-9%	-4%	0%	-2%	15%	7%
중국인 인바운드	(백만명)	0.31	0.35	0.40	0.37	0.37	0.38	0.41	0.48	0.43	0.48	0.40	0.42	0.39	0.45	0.49
(YoY)		-46%	-42%	12%	61%	46%	49%	46%	41%	36%	38%	35%	25%	29%	31%	27%
중국노선 여객수(출발+도착)	(백만명)	1.02	1.01	1.06	1.07	1.10	1.10	1.16	1.28	1.15	1.20	1.09	1.08	1.14	1.11	1.14
(YoY)		-15%	-13%	14%	38%	34%	28%	22%	19%	18%	18%	20%	9%	11%	11%	7%
원/달러	(원/달러)	1,067	1,080	1,072	1,068	1,076	1,093	1,123	1,121	1,121	1,131	1,129	1,123	1,122	1,122	1,131
(YoY)		-10%	-6%	-6%	-6%	-4%	-3%	-1%	-1%	-1%	0%	2%	3%	5%	4%	5%

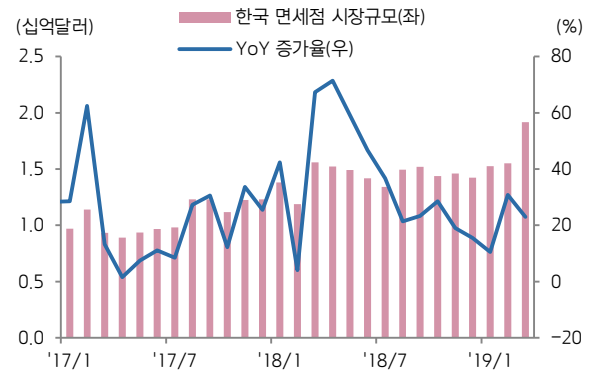
자료: 한국면세점협회, 관광지식정보시스템, 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한국은행, 키움증권 리서치

## 연도별 한국 면세점 시장규모 추이 및 전망



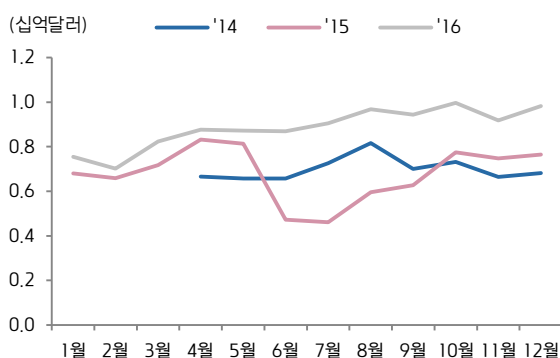
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

## 월별 한국 면세점 시장규모 추이



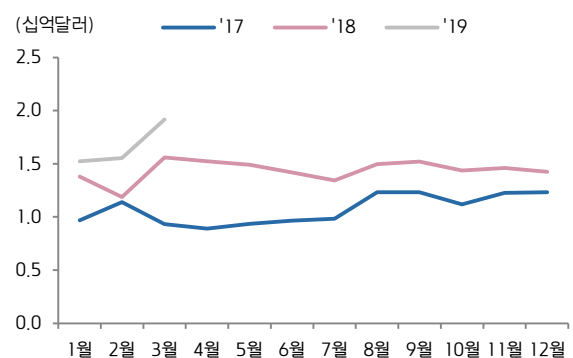
자료: 한국면세점협회

## 월별 한국 면세점 시장규모 추이(2014~16년)



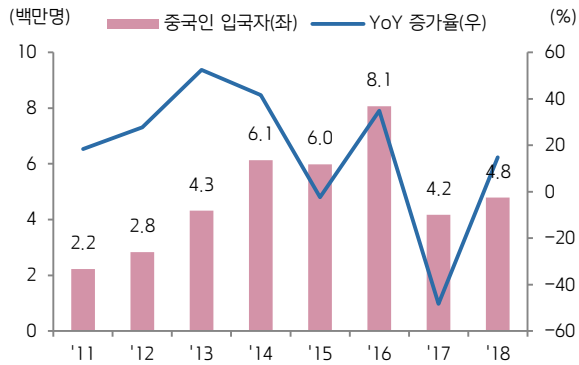
자료: 한국면세점협회

## 월별 한국 면세점 시장규모 추이(2017~19년)



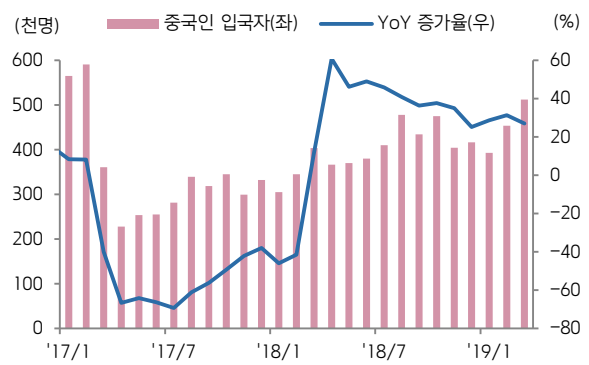
자료: 한국면세점협회

### 연도별 중국인 입국자 수 추이



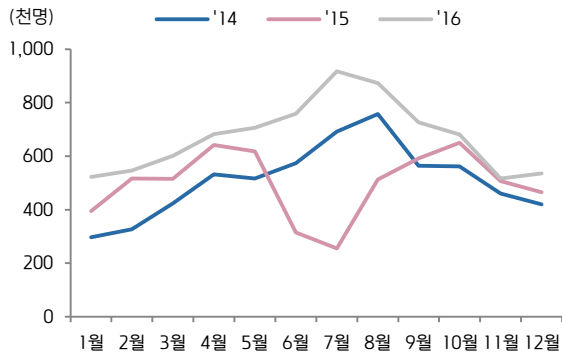
자료: 관광지식정보시스템

### 월별 중국인 입국자 수 추이



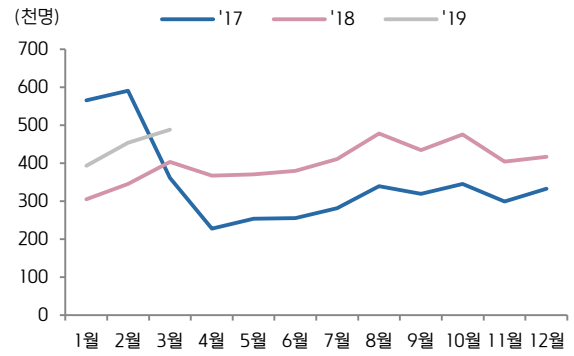
자료: 관광지식정보시스템

### 월별 중국인 입국자 수 추이(2014~2016년)



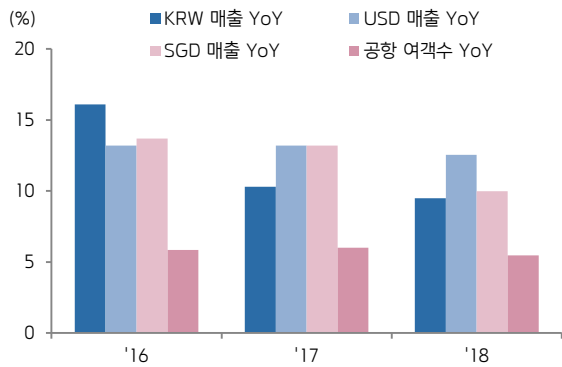
자료: 관광지식정보시스템

### 월별 중국인 입국자 수 추이(2017~2019년)



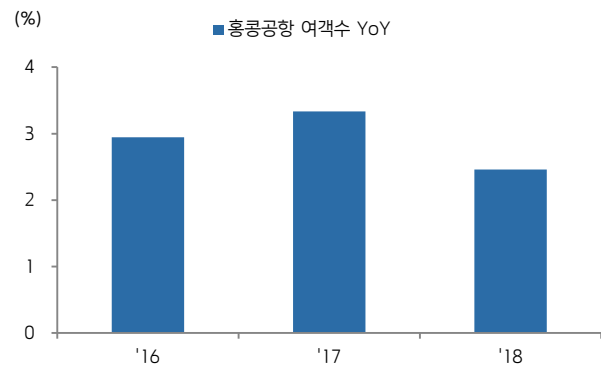
자료: 관광지식정보시스템

### 싱가포르 창이공항 신라면세점 매출 YoY vs 여객 수 YoY



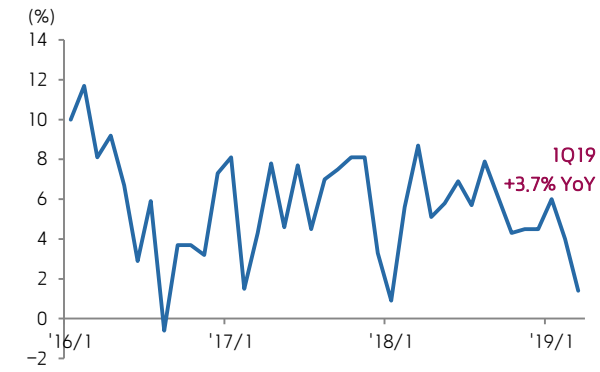
자료: 호텔신라, 창이공항, 키움증권 리서치

### 홍콩첵랍콕공항 여객 수 YoY 증가율 추이



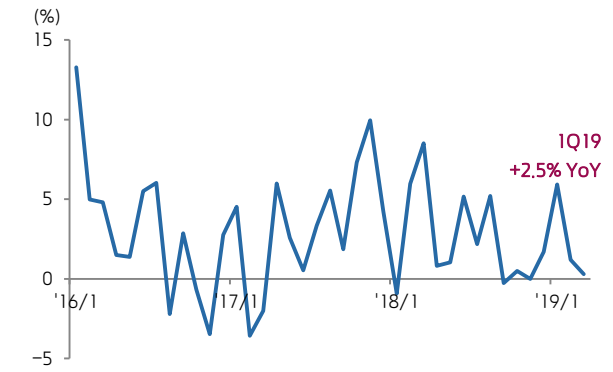
자료: 홍콩첵랍콕공항, 키움증권 리서치

싱가포르 창이공항 여객 수 추이



자료: 창이공항

홍콩첵랍콕공항 여객 수 추이



자료: 홍콩첵랍콕공항

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	3,514.7	4,713.7	5,532.5	5,993.0	6,470.1
매출원가	1,866.0	2,462.2	2,889.9	3,130.4	3,379.6
매출총이익	1,648.6	2,251.5	2,642.6	2,862.5	3,090.4
판관비	1,575.6	2,042.4	2,318.2	2,489.1	2,668.9
<b>영업이익</b>	73.1	209.1	324.4	373.5	421.5
<b>EBITDA</b>	144.5	283.7	777.1	828.2	883.7
영업외손익	-28.3	-62.1	-57.6	-52.9	-47.0
이자수익	7.6	10.9	10.8	11.3	11.3
이자비용	22.5	18.6	16.5	14.2	10.4
외환관련이익	24.6	17.9	20.0	20.0	20.0
외환관련손실	18.5	23.2	20.0	20.0	20.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-19.5	-49.1	-51.9	-50.0	-47.9
<b>법인세차감전이익</b>	44.7	147.0	266.8	320.5	374.5
법인세비용	19.5	36.7	63.2	77.6	90.6
계속사업순손익	25.3	110.3	203.6	243.0	283.8
<b>당기순이익</b>	25.3	110.3	203.6	243.0	283.8
<b>지배주주순이익</b>	25.3	110.3	203.6	243.0	283.8
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-5.4	34.1	17.4	8.3	8.0
영업이익 증감율	-7.4	186.0	55.1	15.1	12.9
EBITDA 증감율	-5.8	96.3	173.9	6.6	6.7
지배주주순이익 증감율	-9.1	336.0	84.6	19.4	16.8
EPS 증감율	-9.1	336.3	84.5	19.3	16.8
매출총이익률(%)	46.9	47.8	47.8	47.8	47.8
영업이익률(%)	2.1	4.4	5.9	6.2	6.5
EBITDA Margin(%)	4.1	6.0	14.0	13.8	13.7
지배주주순이익률(%)	0.7	2.3	3.7	4.1	4.4

## 재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	1,167.7	1,272.2	1,402.3	1,502.0	1,594.3
현금 및 현금성자산	474.4	281.9	280.9	292.8	294.2
단기금융자산	3.8	19.5	19.5	19.5	19.5
매출채권 및 기타채권	176.2	219.6	252.6	273.7	295.4
재고자산	469.1	703.6	801.8	868.5	937.7
기타유동자산	48.0	67.1	67.0	67.0	67.0
<b>비유동자산</b>	1,051.5	1,031.6	1,985.8	1,683.7	1,374.1
투자자산	286.4	252.8	271.7	291.3	310.9
유형자산	693.1	696.9	1,632.8	1,311.4	982.5
무형자산	43.8	48.0	47.5	47.2	46.9
기타비유동자산	28.2	33.9	33.8	33.8	33.8
<b>자산총계</b>	2,219.2	2,303.7	3,388.1	3,185.7	2,968.4
<b>유동부채</b>	879.4	1,002.7	1,279.1	1,189.5	1,114.0
매입채무 및 기타채무	562.6	694.5	743.9	771.6	800.4
단기금융부채	221.6	159.8	174.5	144.8	128.3
기타유동부채	95.2	148.4	360.7	273.1	185.3
<b>비유동부채</b>	671.7	535.9	1,153.6	811.1	398.8
장기금융부채	648.6	499.1	409.1	359.1	239.1
기타비유동부채	23.1	36.8	744.5	452.0	159.7
<b>부채총계</b>	1,551.0	1,538.7	2,432.7	2,000.6	1,512.8
<b>지배자본</b>	667.5	764.4	954.7	1,184.4	1,455.0
자본금	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
자본잉여금	196.6	196.6	196.6	196.6	196.6
기타자본	-104.5	-104.5	-104.5	-104.5	-104.5
기타포괄손익누계액	-6.2	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
이익잉여금	381.6	475.4	665.7	895.3	1,165.9
비지배자본	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>자본총계</b>	668.1	765.1	955.4	1,185.0	1,455.6

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	207.2	153.9	194.3	257.5	303.8
당기순이익	25.3	110.3	203.6	243.0	283.8
비현금항목의 가감	130.3	177.7	521.5	535.2	551.9
유형자산감가상각비	58.1	62.3	439.2	441.3	448.9
무형자산감가상각비	13.3	12.3	13.5	13.3	13.2
지분법평가손익	-8.2	-12.0	0.0	0.0	0.0
기타	67.1	115.1	68.8	80.6	89.8
영업활동자산부채증감	66.4	-117.3	-461.9	-440.1	-442.2
매출채권및기타채권의감소	40.2	-16.4	-33.0	-21.0	-21.8
재고자산의감소	-37.2	-230.4	-98.2	-66.7	-69.1
매입채무및기타채무의증가	72.2	43.2	49.4	27.8	28.8
기타	-8.8	86.3	-380.1	-380.2	-380.1
기타현금흐름	-14.8	-16.8	-68.9	-80.6	-89.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	-162.1	-102.8	-106.8	-152.6	-152.6
유형자산의 취득	-64.9	-77.8	-75.0	-120.0	-120.0
유형자산의 처분	4.4	6.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.7	0.0	-13.0	-13.0	-13.0
투자자산의감소(증가)	-82.9	33.6	-18.8	-19.6	-19.6
단기금융자산의감소(증가)	-3.2	-15.6	0.0	0.0	0.0
기타	-16.2	-49.5	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	85.3	-244.7	-107.7	-112.2	-169.0
차입금의 증가(감소)	120.2	-212.2	-75.3	-79.7	-136.5
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-13.3	-13.3	-13.3	-13.3	-13.3
기타	-21.6	-19.2	-19.1	-19.2	-19.2
기타현금흐름	-2.6	1.1	19.2	19.2	19.2
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	127.8	-192.5	-1.0	11.9	1.5
기초현금 및 현금성자산	346.7	474.4	281.9	280.9	292.8
기말현금 및 현금성자산	474.4	281.9	280.9	292.8	294.2

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	632	2,758	5,090	6,074	7,096
BPS	16,687	19,110	23,868	29,610	36,374
CFPS	3,889	7,201	18,127	19,454	20,893
DPS	350	350	350	350	350
<b>주가배수(배)</b>					
PER	134.3	27.7	18.7	15.7	13.4
PER(최고)	143.2	47.9	19.0		
PER(최저)	66.6	24.8	13.6		
PBR	5.09	4.00	4.00	3.22	2.62
PBR(최고)	5.42	6.91	4.05		
PBR(최저)	2.52	3.58	2.90		
PSR	0.97	0.65	0.69	0.64	0.59
PCFR	21.8	10.6	5.3	4.9	4.6
EV/EBITDA	26.0	12.0	5.2	4.8	4.3
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	51.4	11.8	6.4	5.3	4.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
ROA	1.2	4.9	7.2	7.4	9.2
ROE	3.8	15.4	23.7	22.7	21.5
ROIC	4.4	16.9	19.2	17.7	22.4
매출채권회전율	18.6	23.8	23.4	22.8	22.7
재고자산회전율	7.5	8.0	7.4	7.2	7.2
부채비율	232.1	201.1	254.6	168.8	103.9
순차입금비용	58.7	46.7	29.7	16.2	3.7
이자보상배율	3.3	11.3	19.7	26.3	40.7
<b>총차입금</b>	870.1	658.9	583.6	503.9	367.4
순차입금	391.9	357.5	283.3	191.7	53.8
NOPLAT	144.5	283.7	777.1	828.2	883.7
FCF	115.0	27.6	150.3	164.6	206.5

## Compliance Notice

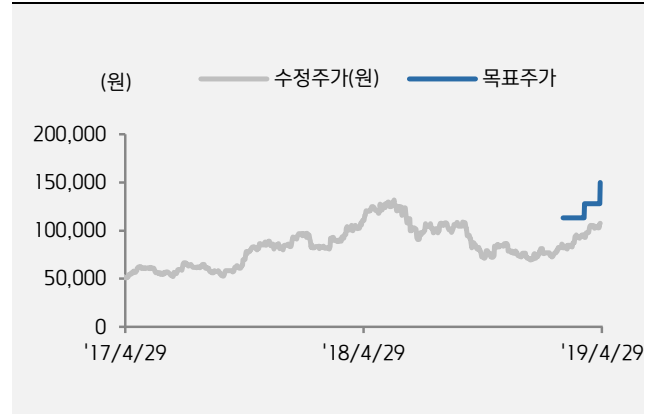
- 당사는 4월 26일 현재 '호텔신라' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
호텔신라 (008770)	2019/03/04	BUY(Initiate)	113,000원	6개월	-20.82	-15.31
	2019/04/02	BUY(Maintain)	128,000원	6개월	-20.14	-16.02
	2019/04/29	BUY(Maintain)	150,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%