기업브리프

키움증권

☑ 실적 Review

2019. 7. 29

호텔신라 (008770)

업황은 견조, 관심은 면세점 입찰 전략으로

BUY(Maintain)

목표주가: 126,000원

주가(7/26): 83,300원

시가총액: 32,694억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/26)		2,066.26pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	115,000원	69,500원
등락률	-27.6%	19.9%
수익률	절대	상대
1M	-11.8%	-9.4%
6M	2.7%	8.3%
1Y	-13.3%	-4.0%

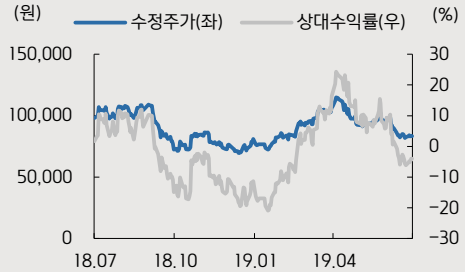
Company Data

발행주식수		39,248천주
일평균 거래량(3M)		519천주
외국인 지분율		28.4%
배당수익률(19E)		0.4%
BPS(19E)		23,721원
주요 주주	삼성생명보험 외 5 인	17.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	3,514.7	4,713.7	5,434.4	5,881.5
영업이익	73.1	209.1	309.8	354.3
EBITDA	144.5	283.7	387.5	433.1
세전이익	44.7	147.0	257.9	304.5
순이익	25.3	110.3	197.7	230.8
지배주주지분순이익	25.3	110.3	197.7	230.8
EPS(원)	632	2,758	4,943	5,770
증감률(%,YoY)	-9.1	336.3	79.2	16.7
PER(배)	134.3	27.7	17.0	14.6
PBR(배)	5.09	4.00	3.54	2.88
EV/EBITDA(배)	26.0	12.0	11.6	9.3
영업이익률(%)	2.1	4.4	5.7	6.0
ROE(%)	3.8	15.4	23.1	21.8
순차입금비율(%)	58.7	46.7	122.6	58.7

Price Trend



호텔신라의 2Q19 연결기준 영업이익은 792억원으로 시장 컨센서스를 소폭 하회하였다. 매출 성장률과 영업이익률이 시장 기대치를 소폭 하회하였지만, 중국 따이공 수요는 여전히 견조하고, 산업 내 경쟁강도에도 큰 변화가 없는 것으로 판단된다. 다만, 하반기에는 11월 면세점 입찰을 앞두고 업체들의 출점 전략이 어떻게 구체화 되는지 관심을 가질 필요가 있다.

>>> 2분기 영업이익 792억원으로 시장 컨센서스 소폭 하회

호텔신라의 2Q19 연결기준 영업이익은 792억원(+14% YoY), 지배주주순이익은 521억원(-1% YoY)으로 시장 컨센서스를 소폭 하회하였다.

시내면세점 매출은 YoY +23% / QoQ +5% 성장하였고, TR 부문의 영업이익률은 1Q19 대비 하락하였다(연결 6.7% -> 5.7%, 별도 8.2% -> 7.4%). 면세점 매출 성장률이 시장 성장률을 하회하고, 1분기 대비 수익성이 다소 하락한 이유는 1) 대형 따이공에 대한 매출할인율 증가(알선료율은 하락), 2) Product Mix 변화, 3) 1분기 일회성 이익에 따른 역기저효과(인천공항 임차료 환입 등)에 기인한다.

>>> 견조한 업황 속에 하반기 면세점 입찰 전략 주시

매출 성장률과 영업이익률이 시장 기대치를 소폭 하회하였지만, **중국 따이공 수요는 여전히 견조하고, 산업 내 경쟁강도에도 큰 변화가 없는 것으로 판단**된다(1H19 별도 TR OPM 7.8%). 다만, 단기적으로는 한일 갈등과 홍콩 시위에 따른 공항 면세점 및 호텔의 매출 영향 우려는 확인이 필요한 부분이다.

중기적으로는 면세점 업체들의 하반기 면세점 입찰 전략을 주시해야 한다(서울 시내 및 인천공항). 특히, 대기업 시내면세점이 서울에 최대 3개까지 추가 발급 가능하고, 심사를 거쳐 올해 11월에 최종사업자가 선정될 예정이다(인천공항도 11월 입찰 예정). 입찰 일정이 얼마 남지 않았기 때문에, 각 면세점 사업자들의 출점 전략이 구체화 될 예정인데, 후발주자인 신세계와 현대백화점 면세점이 시내면세점 추가에서 적극적으로 나설 가능성이 높다. 따라서, **회사별 입찰 참여 여부, 선호 입지, 상품 전략 등에 관심**을 가져야 할 것이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 12.6만원 유지

호텔신라에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 12.6만원을 유지한다. 중국 전자상거래법 시행에 따른 우려에도 불구하고, 면세점 시장 규모가 따이공 수요를 중심으로 견조한 성장세를 이어나가고 있는 점이 긍정적이다. 다만, 하반기에는 면세점 업체들의 입찰 전략을 주시해야 할 것이다.

호텔신라 2Q19 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	2Q19P	2Q18	(YoY)	1Q19	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,354.9	1,174.9	15.3%	1,192.8	13.6%	1,385.2	-2.2%	1,414.7	-4.2%
영업이익	79.2	69.5	14.0%	27.5	188.2%	82.6	-4.1%	83.1	-4.7%
(OPM)	5.8%	5.9%	-0.1%p	2.3%	3.5%p	6.0%	-0.1%p	5.9%	0.0%p
지배주주순이익	52.1	52.6	-0.9%	-21.2	흑전	58.1	-10.3%	53.0	-1.7%

자료: 호텔신라, Fn Guide, 키움증권 리서치

호텔신라 2Q19 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
면세점 매출	- 별도기준 +17% YoY/+2% QoQ, 시내점 +23% YoY/+5% QoQ, 국내공항 +3% YoY/-8% QoQ, 해외공항 +10% YoY/-6% QoQ - 시내점 매출 성장률이 시장 성장률을 하회하는 이유는 대형 따이공에 대한 매출할인율 증가(알선료율은 하락)와 Product Mix 변화에 기인 - 해외공항의 이동객수는 1 분기 대비 대체로 증가하였으나, 객단가가 1 분기 대비 하락하였음
면세점 수익성	- 1 분기 대비 수익성이 하락한 이유는 인천공항 임차료 환입, 해외공항 원가보전수익 등의 영향으로 역기저가 있었기 때문 - 시내점 OPM 10% 이상, 창이 적자, 홍콩 흑자(해외는 합쳐서 적자) 추산
호텔/레저	- 서울점 투숙률 상승과 스테이 호조가 이익 증가에 기여

자료: 호텔신라, 키움증권 리서치

호텔신라 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E
매출액	1,448.7	5,614.7	6,091.1	1,387.8	5,434.4	5,881.5	-4.2%	-3.2%	-3.4%
영업이익	91.8	318.1	361.8	85.7	309.8	354.3	-6.7%	-2.6%	-2.1%
(OPM)	6.3%	5.7%	5.9%	6.2%	5.7%	6.0%	-0.2%p	0.0%p	0.1%p
지배주주순이익	59.6	201.0	234.6	55.3	197.7	230.8	-7.1%	-1.6%	-1.6%

자료: 키움증권 리서치

호텔신라 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
영업수익	**1,125.5**	**1,174.9**	**1,220.4**	**1,192.8**	**1,343.2**	**1,354.9**	**1,387.8**	**1,348.5**	**4,713.7**	**5,434.4**	**5,881.5**
(YoY)	28.1%	46.7%	29.4%	33.7%	19.3%	15.3%	13.7%	13.0%	34.1%	15.3%	8.2%
별도기준	864.0	918.6	940.0	921.3	1,046.1	1,070.5	1,087.1	1,059.4	3,643.9	4,263.1	4,640.1
(YoY)	19.2%	41.1%	20.6%	29.5%	21.1%	16.5%	15.6%	15.0%	27.1%	17.0%	8.8%
TR	771.5	818.5	834.7	824.0	950.4	967.5	975.1	955.6	3,248.7	3,848.5	4,214.5
(YoY)	19.6%	46.2%	22.4%	33.8%	23.2%	18.2%	16.8%	16.0%	29.8%	18.5%	9.5%
호텔&레저	92.5	100.1	105.3	97.3	95.7	103.0	112.0	103.8	395.2	414.6	425.6
(YoY)	16.1%	10.2%	8.0%	2.0%	3.5%	2.9%	6.4%	6.7%	8.8%	4.9%	2.7%
연결-별도	261.5	256.3	280.3	271.6	297.1	284.4	300.7	289.1	1,069.7	1,171.2	1,241.4
(YoY)	70.0%	70.8%	71.1%	50.2%	13.6%	10.9%	7.3%	6.5%	65.0%	9.5%	6.0%
TR	242.2	236.4	258.8	247.5	274.8	259.0	276.9	263.9	984.9	1,074.6	1,145.7
(YoY)	75.9%	80.0%	80.6%	54.4%	13.5%	9.6%	7.0%	6.6%	72.0%	9.1%	6.6%
호텔&레저	19.3	19.9	21.6	24.0	22.3	25.4	23.8	25.2	84.8	96.7	95.7
(YoY)	19.1%	5.3%	5.4%	17.1%	15.5%	27.6%	10.0%	5.0%	11.4%	14.0%	-1.0%
영업이익	**44.2**	**69.5**	**68.0**	**27.5**	**81.7**	**79.2**	**85.7**	**63.3**	**209.1**	**309.8**	**354.3**
(YoY)	342.2%	302.6%	124.2%	77.0%	84.9%	14.0%	26.0%	130.4%	186.1%	48.2%	14.4%
(영업수익 대비%)	3.9%	5.9%	5.6%	2.3%	6.1%	5.8%	6.2%	4.7%	4.4%	5.7%	6.0%
별도기준	45.6	69.5	62.1	25.7	72.0	74.8	78.6	58.6	202.9	283.9	323.6
(영업수익 대비%)	5.3%	7.6%	6.6%	2.8%	6.9%	7.0%	7.2%	5.5%	5.6%	6.7%	7.0%
TR	50.2	70.2	56.4	26.6	77.6	71.2	72.5	59.1	203.4	280.4	319.6
(영업수익 대비%)	6.5%	8.6%	6.8%	3.2%	8.2%	7.4%	7.4%	6.2%	6.3%	7.3%	7.6%
호텔&레저	-4.7	-0.7	5.7	-0.9	-5.6	3.6	6.0	-0.6	-0.6	3.5	4.0
(영업수익 대비%)	-5.1%	-0.7%	5.4%	-0.9%	-5.9%	3.5%	5.4%	-0.6%	-0.2%	0.8%	0.9%
연결-별도	-1.4	0.0	5.9	1.8	9.7	4.4	7.1	4.7	6.2	25.9	30.7
TR	-2.6	-6.2	3.0	-1.5	4.6	-1.4	3.9	1.3	-7.3	8.4	12.8
호텔&레저	1.3	6.2	2.9	3.3	5.1	5.8	3.2	3.5	13.7	17.6	17.9
세전이익	41.5	64.8	65.7	-25.0	66.5	67.8	73.0	50.6	147.0	257.9	304.5
당기순이익	31.7	52.6	47.2	-21.2	51.9	52.1	55.3	38.3	110.3	197.7	230.8
지배주주순이익	**31.7**	**52.6**	**47.2**	**-21.2**	**51.9**	**52.1**	**55.3**	**38.3**	**110.3**	**197.7**	**230.8**
(YoY)	1074.1%	1668.0%	274.9%	적전	63.7%	-0.9%	17.3%	흑전	336.3%	79.2%	16.7%

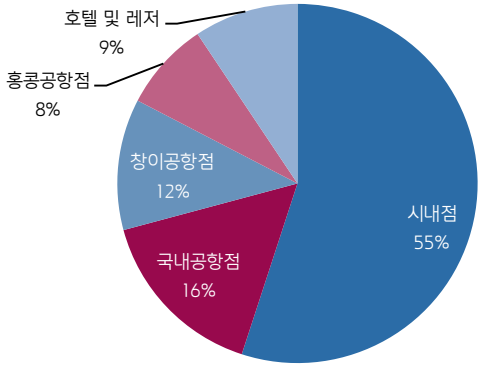
자료: 호텔신라, 키움증권 리서치

호텔신라 연결기준 매출 가정 상세

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
영업수익	**1,125.5**	**1,174.9**	**1,220.4**	**1,192.8**	**1,343.2**	**1,354.9**	**1,387.8**	**1,348.5**	**4,713.7**	**5,434.4**	**5,881.5**
(YoY)	28.1%	46.7%	29.4%	33.7%	19.3%	15.3%	13.7%	13.0%	34.1%	15.3%	8.2%
TR	1,013.7	1,054.9	1,093.5	1,071.5	1,225.2	1,226.5	1,252.0	1,219.5	4,233.6	4,923.1	5,360.2
(YoY)	29.5%	52.6%	32.5%	38.0%	20.9%	16.3%	14.5%	13.8%	37.7%	16.3%	8.9%
시내	581.4	613.2	625.5	620.9	721.0	756.1	763.7	748.4	2,441.0	2,989.1	3,320.8
(YoY)	22.0%	54.0%	22.7%	30.7%	24.0%	23.3%	22.1%	20.5%	31.3%	22.5%	11.1%
공항	432.3	441.7	468.0	450.6	504.2	470.4	488.3	471.1	1,792.6	1,934.0	2,039.4
(YoY)	41.2%	50.7%	48.5%	49.8%	16.6%	6.5%	4.3%	4.5%	47.5%	7.9%	5.5%
호텔&레저	111.8	120.0	126.9	121.3	118.0	128.4	135.8	129.0	480.0	511.3	521.3
(YoY)	16.6%	9.4%	7.5%	4.7%	5.5%	7.0%	7.0%	6.4%	9.2%	6.5%	2.0%
서울	34.0	39.6	39.5	42.6	34.2	42.7	42.7	43.5	155.7	163.0	166.3
제주	16.4	19.4	23.7	14.5	16.5	19.2	23.7	14.8	74.0	74.2	75.7
스테이	28.7	31.8	33.5	35.1	30.2	34.5	35.8	36.5	129.1	137.0	139.8
레저	29.4	28.8	26.6	27.8	34.7	31.3	30.0	33.0	112.6	129.0	131.6
기타	3.3	0.4	3.6	1.3	2.4	0.7	3.6	1.3	8.6	8.0	8.0

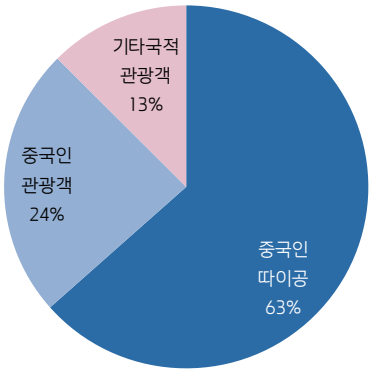
자료: 호텔신라, 키움증권 리서치

호텔신라 연결기준 매출 Mix 추정



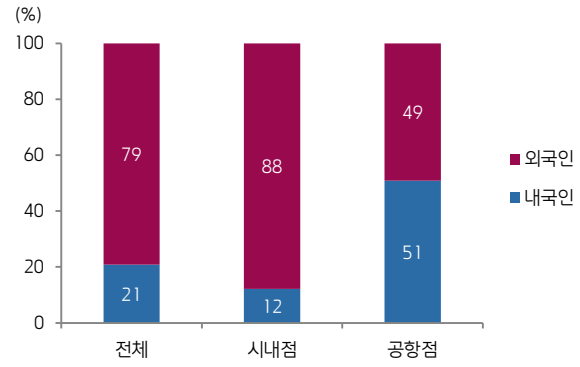
자료: 키움증권 리서치(2019E 기준)

시내면세점 외국인 매출 Mix 추정



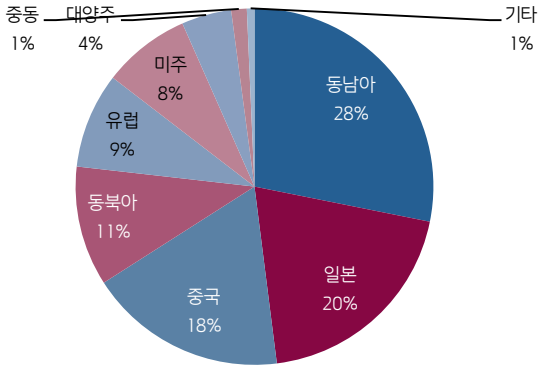
자료: 키움증권 리서치

한국 면세점 매출 Mix: 내국인 vs 외국인



자료: 한국면세점협회(2018년 기준)

인천공항 국제선 여객수 Mix



자료: 인천국제공항공사(출발+도착 합계 기준)

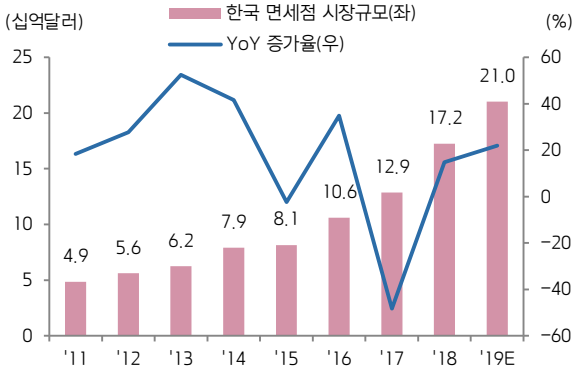
주: 1) 동북아는 일본/중국을 제외한 대만/마카오/몽골/홍콩을 의미

한국 면세점 시장 Key Table

구분	단위	'18/4	'18/5	'18/6	'18/7	'18/8	'18/9	'18/10	'18/11	'18/12	'19/1	'19/2	'19/3	'19/4	'19/5	'19/6
전체 시장규모	(조원)	1.63	1.60	1.55	1.51	1.68	1.70	1.63	1.65	1.60	1.71	1.74	2.17	2.00	2.09	1.96
(YoY)		62%	52%	42%	35%	20%	22%	28%	22%	19%	16%	36%	30%	23%	30%	26%
서울	(조원)	1.12	1.11	1.07	1.05	1.18	1.21	1.13	1.16	1.12	1.21	1.24	1.58	1.44	1.51	1.43
(YoY)		77%	63%	50%	44%	31%	28%	35%	25%	22%	18%	43%	36%	28%	37%	34%
인천	(조원)	0.23	0.22	0.22	0.21	0.21	0.22	0.23	0.22	0.22	0.24	0.22	0.25	0.24	0.24	0.23
(YoY)		22%	21%	16%	9%	7%	3%	10%	8%	7%	10%	8%	7%	4%	7%	6%
전체 시장규모	(십억달러)	1.52	1.49	1.42	1.34	1.50	1.52	1.44	1.46	1.42	1.53	1.55	1.92	1.75	1.77	1.66
(YoY)		71%	59%	47%	37%	21%	23%	29%	19%	16%	11%	31%	23%	15%	18%	17%
서울	(십억달러)	1.05	1.03	0.98	0.93	1.06	1.08	1.00	1.03	1.00	1.08	1.11	1.40	1.26	1.28	1.21
(YoY)		88%	70%	55%	46%	32%	30%	35%	23%	18%	13%	38%	29%	20%	24%	24%
인천	(십억달러)	0.21	0.21	0.20	0.18	0.19	0.19	0.20	0.20	0.20	0.21	0.20	0.22	0.21	0.20	0.19
(YoY)		30%	27%	20%	10%	8%	4%	10%	6%	4%	5%	3%	1%	-3%	-3%	-2%
서울 면세점 외국인 매출	(십억달러)	0.92	0.89	0.85	0.79	0.92	0.95	0.88	0.91	0.87	0.93	0.97	1.27	1.13	1.14	1.08
(YoY)		112%	79%	62%	51%	35%	34%	36%	25%	20%	12%	42%	31%	23%	29%	27%
구매건수	(십억건)	0.69	0.67	0.69	0.62	0.68	0.70	0.73	0.73	0.75	0.68	0.61	0.85	0.86	0.87	0.86
(YoY)		86%	71%	60%	53%	44%	37%	50%	30%	20%	14%	24%	23%	25%	29%	23%
구매단가	(천달러/건)	1.34	1.32	1.22	1.26	1.35	1.35	1.20	1.24	1.15	1.37	1.59	1.49	1.31	1.32	1.26
(YoY)		14%	5%	1%	-1%	-6%	-2%	-9%	-4%	0%	-2%	15%	7%	-2%	-1%	3%
중국인 인바운드	(백만명)	0.37	0.37	0.38	0.41	0.48	0.43	0.48	0.40	0.42	0.39	0.45	0.49	0.49	0.50	0.48
(YoY)		61%	46%	49%	46%	41%	36%	38%	35%	25%	29%	31%	21%	35%	35%	25%
중국노선 여객수(출발+도착)	(백만명)	1.07	1.10	1.10	1.16	1.28	1.15	1.20	1.09	1.08	1.14	1.11	1.14	1.20	1.25	1.25
(YoY)		38%	34%	28%	22%	19%	18%	18%	20%	9%	11%	11%	7%	12%	14%	13%
원/달러	(원/달러)	1,068	1,076	1,093	1,123	1,121	1,121	1,131	1,129	1,123	1,122	1,122	1,131	1,141	1,181	1,176
(YoY)		-6%	-4%	-3%	-1%	-1%	-1%	0%	2%	3%	5%	4%	5%	7%	10%	8%

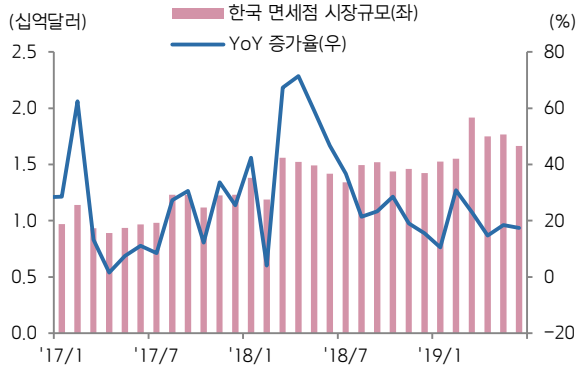
자료: 한국면세점협회, 관광지식정보시스템, 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한국은행, 키움증권 리서치

연도별 한국 면세점 시장규모 추이 및 전망



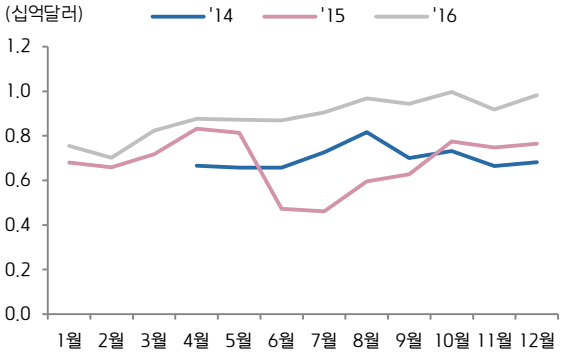
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

월별 한국 면세점 시장규모 추이



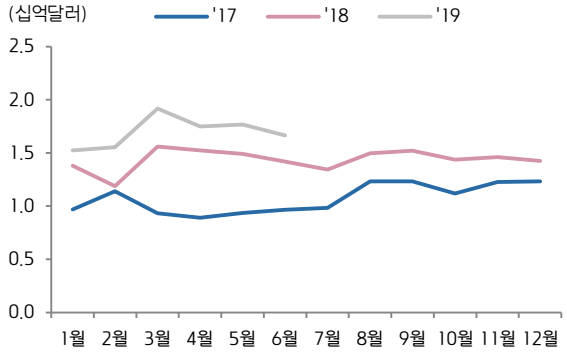
자료: 한국면세점협회

월별 한국 면세점 시장규모 추이(2014~16년)



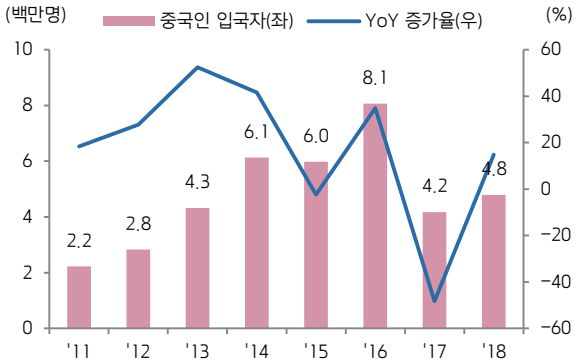
자료: 한국면세점협회

월별 한국 면세점 시장규모 추이(2017~19년)



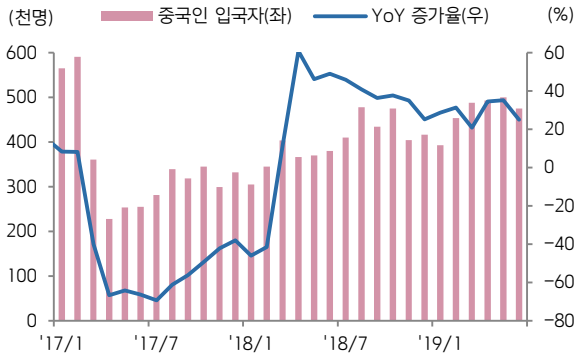
자료: 한국면세점협회

연도별 중국인 입국자 수 추이



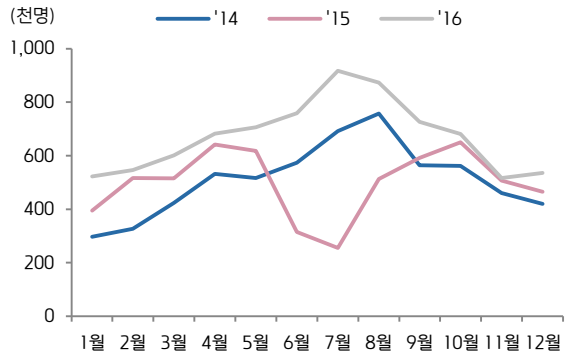
자료: 관광지식정보시스템

월별 중국인 입국자 수 추이



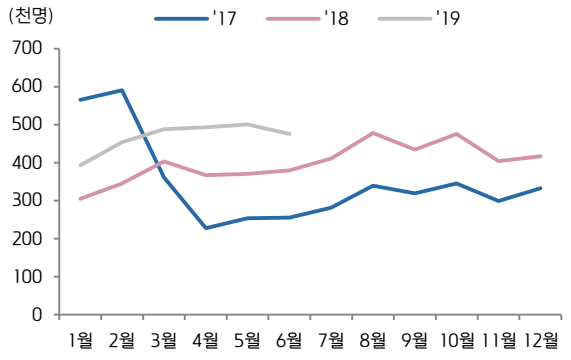
자료: 관광지식정보시스템

월별 중국인 입국자 수 추이(2014~16년)



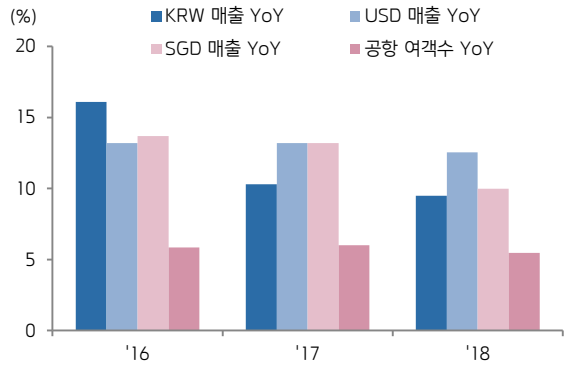
자료: 관광지식정보시스템

월별 중국인 입국자 수 추이(2017~19년)



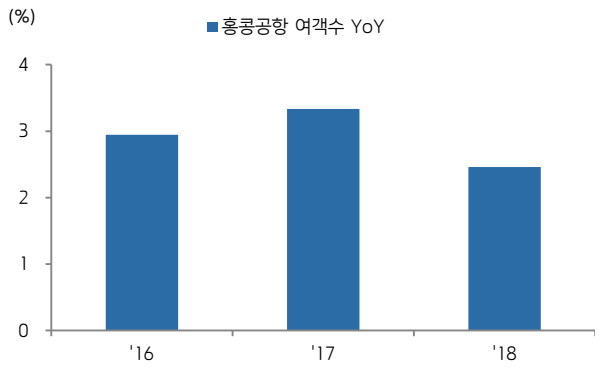
자료: 관광지식정보시스템

싱가포르 창이공항 신라면세점 매출 YoY vs 여객 수 YoY



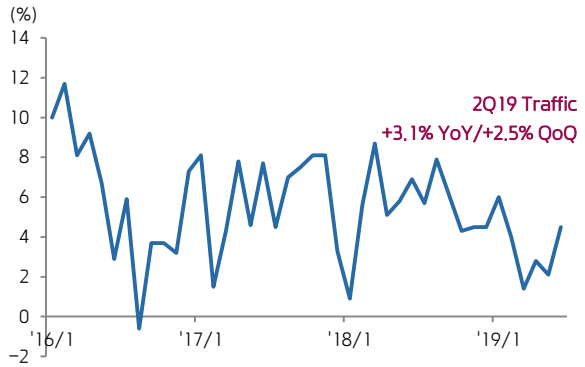
자료: 호텔신라, 창이공항, 키움증권 리서치

홍콩첵랍콕공항 여객 수 YoY 증가율 추이



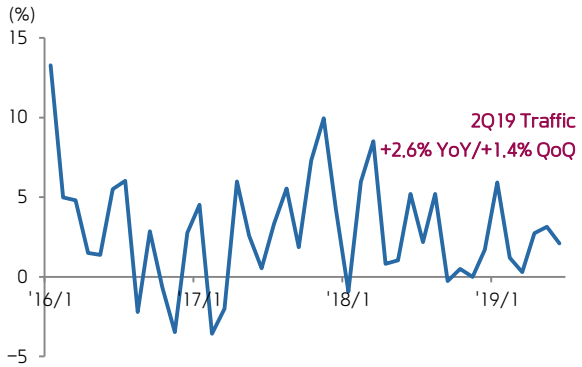
자료: 홍콩첵랍콕공항, 키움증권 리서치

싱가포르 창이공항 여객 수 추이



자료: 창이공항

홍콩첵랍콕공항 여객 수 추이



자료: 홍콩첵랍콕공항

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	3,514.7	4,713.7	5,434.4	5,881.5	6,335.4
매출원가	1,866.0	2,462.2	2,882.2	3,120.2	3,361.0
매출총이익	1,648.6	2,251.5	2,552.2	2,761.3	2,974.4
판관비	1,575.6	2,042.4	2,242.4	2,407.0	2,575.6
영업이익	73.1	209.1	309.8	354.3	398.8
EBITDA	144.5	283.7	387.5	433.1	482.7
영업외손익	-28.3	-62.1	-52.0	-49.8	-49.6
이자수익	7.6	10.9	11.7	8.8	8.9
이자비용	22.5	18.6	17.3	10.9	5.1
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	-46.4	-47.7	-53.4
법인세차감전이익	44.7	147.0	257.9	304.5	349.2
법인세비용	19.5	36.7	60.1	73.7	84.5
계속사업순손익	25.3	110.3	197.7	230.8	264.7
당기순이익	25.3	110.3	197.7	230.8	264.7
지배주주순이익	25.3	110.3	197.7	230.8	264.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.4	34.1	15.3	8.2	7.7
영업이익 증감율	-7.4	186.0	48.2	14.4	12.6
EBITDA 증감율	-5.8	96.3	36.6	11.8	11.5
지배주주순이익 증감율	-9.1	336.0	79.2	16.7	14.7
EPS 증감율	-9.1	336.3	79.2	16.7	14.7
매출총이익율(%)	46.9	47.8	47.0	46.9	46.9
영업이익률(%)	2.1	4.4	5.7	6.0	6.3
EBITDA Margin(%)	4.1	6.0	7.1	7.4	7.6
지배주주순이익률(%)	0.7	2.3	3.6	3.9	4.2

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,167.7	1,272.2	1,401.0	1,388.9	1,470.8
현금 및 현금성자산	474.4	281.9	358.3	266.0	266.3
단기금융자산	3.8	19.5	19.5	19.5	19.5
매출채권 및 기타채권	176.2	219.6	231.2	250.3	269.6
재고자산	469.1	703.6	744.4	805.7	867.9
기타유동자산	48.0	67.1	67.1	66.9	67.0
비유동자산	1,051.5	1,031.6	2,013.7	1,698.5	1,378.2
투자자산	286.4	252.8	271.7	291.3	310.9
유형자산	693.1	696.9	707.7	762.0	808.7
무형자산	43.8	48.0	34.5	21.4	10.7
기타비유동자산	28.2	33.9	999.8	623.8	247.9
자산총계	2,219.2	2,303.7	3,414.7	3,087.4	2,849.0
유동부채	879.4	1,002.7	1,462.7	1,277.0	1,109.7
매입채무 및 기타채무	562.6	694.5	738.0	764.9	792.3
단기금융부채	221.6	159.8	576.3	363.7	169.0
기타유동부채	95.2	148.4	148.4	148.4	148.4
비유동부채	671.7	535.9	1,002.6	643.5	320.9
장기금융부채	648.6	499.1	965.7	606.7	284.0
기타비유동부채	23.1	36.8	36.9	36.8	36.9
부채총계	1,551.0	1,538.7	2,465.2	1,920.5	1,430.6
지배지분	667.5	764.4	948.8	1,166.4	1,417.8
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	659.8	877.3	1,128.7
비지배지분	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
자본총계	668.1	765.1	949.5	1,167.0	1,418.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	207.2	153.9	714.6	708.8	752.0
당기순이익	25.3	110.3	197.7	230.8	264.7
비현금항목의 가감	130.3	177.7	542.8	548.2	558.3
유형자산감가상각비	58.1	62.3	64.2	65.7	73.3
무형자산감가상각비	13.3	12.3	13.5	13.1	10.7
지분법평가손익	-8.2	-12.0	0.0	0.0	0.0
기타	67.1	115.1	465.1	469.4	474.3
영업활동자산부채증감	66.4	-117.3	-9.0	-53.3	-54.1
매출채권및기타채권의감소	40.2	-16.4	-11.6	-19.0	-19.3
재고자산의감소	-37.2	-230.4	-40.8	-61.3	-62.2
매입채무및기타채무의증가	72.2	43.2	43.4	27.0	27.4
기타	-8.8	86.3	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-14.8	-16.8	-16.9	-16.9	-16.9
투자활동 현금흐름	-162.1	-102.8	-93.8	-139.6	-139.6
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	0.0	0.0	0.0
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
재무활동 현금흐름	85.3	-244.7	-575.2	-583.5	-523.4
차입금의 증가(감소)	120.2	-212.2	-150.0	-164.7	-110.4
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	-411.9	-405.5	-399.7
기타현금흐름	-2.6	1.1	30.8	-78.0	-88.7
현금 및 현금성자산의 순증가	127.8	-192.5	76.4	-92.4	0.3
기초현금 및 현금성자산	346.7	474.4	281.9	358.3	266.0
기말현금 및 현금성자산	474.4	281.9	358.3	266.0	266.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	632	2,758	4,943	5,770	6,617
BPS	16,687	19,110	23,721	29,159	35,444
CFPS	3,889	7,201	18,512	19,474	20,575
DPS	350	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	134.3	27.7	17.0	14.6	12.7
PER(최고)	143.2	47.9	23.9		
PER(최저)	66.6	24.8	14.0		
PBR	5.09	4.00	3.54	2.88	2.37
PBR(최고)	5.42	6.91	4.97		
PBR(최저)	2.52	3.58	2.92		
PSR	0.97	0.65	0.62	0.57	0.53
PCFR	21.8	10.6	4.5	4.3	4.1
EV/EBITDA	26.0	12.0	11.6	9.3	7.3
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	51.4	11.8	6.6	5.6	4.9
배당수익률(%,보통주,현금)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
ROA	1.2	4.9	6.9	7.1	8.9
ROE	3.8	15.4	23.1	21.8	20.5
ROIC	4.4	16.9	17.3	15.7	21.1
매출채권회전율	18.6	23.8	24.1	24.4	24.4
재고자산회전율	7.5	8.0	7.5	7.6	7.6
부채비율	232.1	201.1	259.6	164.6	100.9
순차입금비율	58.7	46.7	122.6	58.7	11.8
이자보상배율	3.3	11.3	17.9	32.6	78.6
총차입금	870.1	658.9	1,542.0	970.3	453.0
순차입금	391.9	357.5	1,164.2	684.9	167.3
NOPLAT	144.5	283.7	387.5	433.1	482.7
FCF	115.0	27.6	231.3	174.1	212.1

Compliance Notice

- 당사는 7월 26일 현재 '호텔신라' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

고지사항

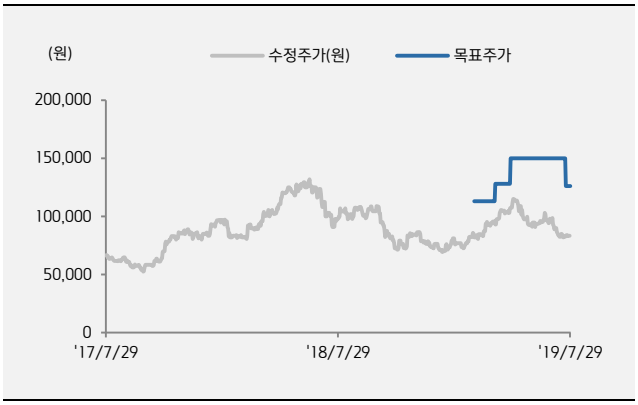
동 자료에 수록된 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용할 수 없습니다. 동 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 어떠한 경우에도 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
호텔신라 (008770)	2019/03/04	BUY(Initiate)	113,000원	6개월	-20.82	-15.31
	2019/04/02	BUY(Maintain)	128,000원	6개월	-19.84	-16.02
	2019/04/29	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-35.91	-23.33
	2019/07/22	BUY(Maintain)	126,000원	6개월	-33.78	-33.33
	2019/07/29	BUY(Maintain)	126,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%