

# 호텔신라 (008770)

## 호텔/레저



박성호

02 3770 5657  
sungho.park@yuantakorea.com

### RA 이광현

02 3770 5733  
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	135,000원 (M)
현재주가 (7/26)	83,300원
상승여력	62%

시가총액	33,053억원
총발행주식수	40,000,000주
60일 평균 거래대금	492억원
60일 평균 거래량	519,390주
52주 고	115,000원
52주 저	69,500원
외인지분율	28.39%
주요주주	삼성생명보험 외 5인 17.34%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.8)	(22.5)	(13.3)
상대	(9.4)	(18.3)	(4.0)
절대(달러환산)	(13.9)	(24.1)	(18.1)

## 본사 면세점 마진율 소폭 하락(QoQ)

**2Q19 Review** 연결실적은 매출액 1.35조원(+15% YoY), 영업이익 792억원(+14% YoY), 당기순이익 521억원(-1% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스 부합. 사업부문별 영업이익은 면세점 698억원(국내점 712억원, 창이점/홍콩점 -14억원), 호텔/레저 94억원 기록

▶**면세점 사업부** : 국내점 실적(별도 기준)은 매출액 9,675억원(+18% YoY), 영업이익 712억원(+1% YoY) 기록. 실적 세부내용은 다음과 같음. 1)국내 시내점 : 매출액은 7,561억원(+5% QoQ)으로 증가했으나, 영업이익은 1Q19 700억원대 중반 → 2Q19 710억원 수준으로 감소 추정. 2Q19 시내점 OPM은 9%대 초중반 수준으로 QoQ로 0.8%p 가량 하락 추정. 마진하락의 주요 원인은 할인폭이 큰 일부 비인기 품목에 대한 대형다이공의 구매가 증가한 점에 기인. 시내점 매출액 대비 알선료 비율은 8.4%(+0.4%p QoQ)로 낮은 레벨 유지. 2)국내 공항점 : 매출액은 2,114억원(-8% QoQ)으로 감소했으며, 영업이익은 BEP 수준을 기록해 QoQ로 소폭 감소. 3)연결 자회사 실적(창이공항점 + 홍콩공항점) : 매출액 2,590억원(-6% QoQ), 영업이익 -14억원(적전 QoQ) 기록. 창이공항과 홍콩공항의 Traffic이 모두 QoQ로 상승한 점을 감안할 때, 매출액 감소는 아쉬웠던 대목. 영업이익의 QoQ 감소는 매출의 QoQ 감소와 1Q19 홍콩공항점 1회성 수익 인식 때문

▶**호텔/레저 사업부** : 연결 실적은 매출액 1,284억원(+7% YoY), 영업이익 94억원(+71% YoY)을 기록해 2013년 장충동 호텔 리노베이션 이후 역대 최고 분기 실적 달성. 서울호텔, 신라스테이, 생활레저의 매출 증가(YoY)로 안정성장 기초 유지. 참고로, 3Q19엔 방한 일본인 감소에 따른 호텔 감익 우려가 대두될 수 있으나, 최근 호캉스 유행 현상으로 인해 내국인 수요만으로도 기존 OCC 유지가 가능할 것으로 기대되어 호텔감익이 있더라도 규모는 미미할 것으로 추정

**중국 규제 리스크는 주가에 충분히 반영** 국내 면세점 시장의 전방시장인 웨이상시장은 2017년 5,938억위안 → 2022년(E) 2.75조위안으로 CAGR 36%의 고속성장 시현 전망. 한국 면세점은 전방시장인 웨이상시장의 폭발적인 성장수혜를 직접적으로 입겠지만, 중국 정부에 의한 다이공 규제리스크는 유의해야 할 대목. 하지만, 다이공 시장의 상당부분은 기업형 다이공 시장으로 전환된 관계로, 중국 규제 현실화시 일부 매출 감소는 있겠지만 감소폭은 제한적일 것. 동사의 Valuation은 19E PER 기준 15.9배로 하락해 규제 리스크를 충분히 반영한 것으로 판단

### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	13,549	15.3	0.9	13,852	-2.2
영업이익	792	14.0	-3.1	826	-4.2
세전계속사업이익	678	4.5	1.9	754	-10.2
지배순이익	521	-0.9	0.3	581	-10.3
영업이익률 (%)	5.8	-0.1 %pt	-0.3 %pt	6.0	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	3.8	-0.7 %pt	-0.1 %pt	4.2	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	35,147	47,137	54,638	61,050
영업이익	731	2,091	3,193	3,723
지배순이익	253	1,103	2,067	2,458
PER	93.3	34.7	15.9	13.4
PBR	3.4	4.8	3.3	2.6
EV/EBITDA	19.1	14.9	5.2	4.2
ROE	3.8	15.4	23.9	22.6

자료: 유안타증권

[표 1] 호텔신라 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
<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>13,432</b>	<b>13,549</b>	<b>13,863</b>	<b>13,795</b>	<b>35,148</b>	<b>47,136</b>	<b>54,638</b>	<b>61,050</b>
면세점	7,827	6,913	8,251	7,762	10,137	10,549	10,935	10,715	12,252	12,265	12,486	12,433	30,753	42,336	51,061	55,628
호텔/레저	959	1,097	1,180	1,159	1,118	1,200	1,269	1,213	1,180	1,284	1,377	1,362	4,395	4,800	5,203	5,422
<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>817</b>	<b>792</b>	<b>824</b>	<b>760</b>	<b>731</b>	<b>2,091</b>	<b>3,193</b>	<b>3,723</b>
면세점	169	82	235	99	476	640	594	251	822	698	744	736	585	1,961	3,000	3,510
호텔/레저	-69	91	68	56	-34	55	85	24	-5	94	80	24	146	130	193	213
OPM	1.1%	2.2%	3.2%	1.7%	3.9%	5.9%	5.6%	2.3%	6.1%	5.8%	5.9%	5.5%	2.1%	4.4%	5.8%	6.1%
면세점	2.2%	1.2%	2.8%	1.3%	4.7%	6.1%	5.4%	2.3%	6.7%	5.7%	6.0%	5.9%	1.9%	4.6%	5.9%	6.3%
호텔/레저	-7.2%	8.3%	5.8%	4.8%	-3.0%	4.6%	6.7%	2.0%	-0.4%	7.3%	5.8%	1.8%	3.3%	2.7%	3.7%	3.9%
<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>519</b>	<b>521</b>	<b>544</b>	<b>482</b>	<b>253</b>	<b>1,103</b>	<b>2,067</b>	<b>2,458</b>
NIM	0.3%	0.4%	1.3%	0.8%	2.8%	4.5%	3.9%	-1.8%	3.9%	3.8%	3.9%	3.5%	0.7%	2.3%	3.8%	4.0%
성장성(YoY)																
매출액	15%	-6%	14%	10%	28%	47%	29%	34%	19%	15%	14%	16%	8%	34%	12%	12%
영업이익	-48%	-8%	20%	-1%	343%	303%	124%	77%	85%	14%	21%	177%	-7%	186%	53%	17%
순이익	-79%	5%	17%	342%	1074%	1668%	275%	적전	64%	-1%	15%	흑전	-9%	336%	87%	19%

주: K-IFRS 1116호는 1Q19부터 적용

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 호텔신라 별도기준 면세점 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
원/달러 평균환율(원)	1,153	1,130	1,132	1,105	1,072	1,080	1,121	1,128	1,126	1,167	1,176	1,176	-	-	-	-
(% QoQ)	-0.5	-2.0	0.2	-2.5	-2.9	0.7	3.8	0.6	-0.2	3.6	0.8	0.0	-	-	-	-
(% YoY)	-4.0	-2.9	1.1	-4.7	-7.0	-4.4	-1.0	2.1	5.0	8.0	4.9	4.3	-	-	-	-
<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>9,504</b>	<b>9,675</b>	<b>9,844</b>	<b>9,844</b>	<b>25,027</b>	<b>32,487</b>	<b>38,867</b>	<b>44,383</b>
시내점	4,765	3,983	5,099	4,752	5,814	6,132	6,255	6,209	7,210	7,561	7,624	7,624	18,599	24,410	30,019	34,967
공항점	1,685	1,617	1,719	1,407	1,901	2,053	2,092	2,031	2,294	2,114	2,220	2,220	6,428	8,077	8,847	9,416
<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>776</b>	<b>712</b>	<b>724</b>	<b>724</b>	<b>913</b>	<b>2,034</b>	<b>2,937</b>	<b>3,322</b>
OPM(%)	3.3%	3.1%	4.5%	3.5%	6.5%	8.6%	6.8%	3.2%	8.2%	7.4%	7.4%	7.4%	3.6%	6.3%	7.6%	7.5%
<b>순이익</b>	<b>161</b>	<b>78</b>	<b>191</b>	<b>-229</b>	<b>367</b>	<b>528</b>	<b>359</b>	<b>-334</b>	<b>532</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>201</b>	<b>919</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
NIM(%)	2.5	1.4	2.8	-3.7	4.8	6.4	4.3	-4.1	5.6	-	-	-	0.8	2.8	-	-

주: 인천공항 T2 면세점은 2018년 1월 개장. 제주공항 면세점은 2018년 3월 부분 개장 및 6월 완전개장. 김포공항 면세점은 2019년 1월 개장.

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	1Q19	2Q19
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	7,210	7,561
알선료	508	629	598	614	779	495	592	574	689	693	749	715	579	636
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%	8.0%	8.4%

자료: 호텔신라, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 호텔신라 연결 자회사 면세점 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
창이공항 Traffic(만명)	1,504	1,538	1,561	1,619	1,579	1,629	1,663	1,692	1,638	1,681	-	-	6,222	6,563	-	-
(QoQ)	-1%	2%	1%	4%	-2%	3%	2%	2%	-3%	3%	-	-	-	-	-	-
홍콩공항 Traffic(만명)	1,757	1,816	1,863	1,852	1,835	1,857	1,909	1,872	1,880	1,907	-	-	7,287	7,473	-	-
(QoQ)	2%	3%	3%	-1%	-1%	1%	3%	-2%	0%	1%	-	-	-	-	-	-
<b>매출액</b>	<b>1,376</b>	<b>1,313</b>	<b>1,433</b>	<b>1,602</b>	<b>2,422</b>	<b>2,364</b>	<b>2,588</b>	<b>2,475</b>	<b>2,748</b>	<b>2,590</b>	<b>2,642</b>	<b>2,589</b>	<b>5,726</b>	<b>9,849</b>	<b>10,569</b>	<b>11,245</b>
창이공항점	1,347	1,289	1,424	1,414	1,482	1,479	1,541	1,490	1,626	-	-	-	5,474	5,992	-	-
홍콩공항점	-	-	-	193	942	888	1,048	996	1,127	-	-	-	193	3,874	-	-
<b>영업이익</b>	<b>-45</b>	<b>-91</b>	<b>-75</b>	<b>-117</b>	<b>-26</b>	<b>-62</b>	<b>30</b>	<b>-15</b>	<b>46</b>	<b>-14</b>	<b>20</b>	<b>12</b>	<b>-328</b>	<b>-73</b>	<b>64</b>	<b>188</b>
OPM(%)	-3.3%	-6.9%	-5.2%	-7.3%	-1.1%	-2.6%	1.2%	-0.6%	1.7%	-0.5%	0.8%	0.4%	-5.7%	-0.7%	0.6%	1.7%
<b>순이익</b>	<b>-43</b>	<b>-101</b>	<b>-82</b>	<b>-115</b>	<b>-14</b>	<b>-71</b>	<b>35</b>	<b>-9</b>	<b>50</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-341</b>	<b>-59</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
창이공항점	-36	-77	-39	-48	-28	-30	-17	-30	-21	-	-	-	-200	-105	-	-
홍콩공항점	-	-10	-31	-66	11	-40	52	23	70	-	-	-	-107	45	-	-

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

홍콩공항점은 2018년 6월말 완전 개장

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 호텔신라 연결기준 호텔/레저 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
<b>호텔객실이용률</b>																
서울호텔	60%	66%	78%	79%	71%	76%	81%	79%	70%	83%	-	-	-	-	-	-
제주호텔	85%	89%	87%	82%	90%	92%	91%	82%	91%	92%	-	-	-	-	-	-
신라스테이	70%	71%	77%	77%	77%	80%	82%	83%	80%	85%	-	-	-	-	-	-
신라스테이 점포수(개)	9	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	13
신라모노그램 점포수(개)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	1	1
<b>연결 매출액</b>	<b>959</b>	<b>1,097</b>	<b>1,180</b>	<b>1,159</b>	<b>1,118</b>	<b>1,200</b>	<b>1,269</b>	<b>1,213</b>	<b>1,180</b>	<b>1,284</b>	<b>1,377</b>	<b>1,362</b>	<b>4,395</b>	<b>4,800</b>	<b>5,203</b>	<b>5,422</b>
서울호텔	301	373	369	409	340	396	395	426	342	427	450	492	1,452	1,557	1,710	1,734
제주호텔	161	199	235	169	164	194	237	145	165	192	244	180	764	740	780	774
신라스테이	215	280	319	334	287	318	335	351	302	345	369	386	1,148	1,291	1,402	1,542
기타	29	8	26	16	33	4	36	13	24	7	36	13	79	86	80	80
레저	253	237	231	231	294	288	266	278	347	313	279	292	952	1,126	1,231	1,293
<b>연결 영업이익</b>	<b>-69</b>	<b>91</b>	<b>68</b>	<b>56</b>	<b>-34</b>	<b>55</b>	<b>85</b>	<b>24</b>	<b>-5</b>	<b>94</b>	<b>80</b>	<b>24</b>	<b>146</b>	<b>130</b>	<b>193</b>	<b>213</b>
OPM(%)	-7.2%	8.3%	6.3%	4.8%	-3.0%	4.6%	6.7%	2.0%	-0.4%	7.3%	5.8%	1.8%	3.3%	2.7%	3.7%	3.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 6] 호텔신라 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

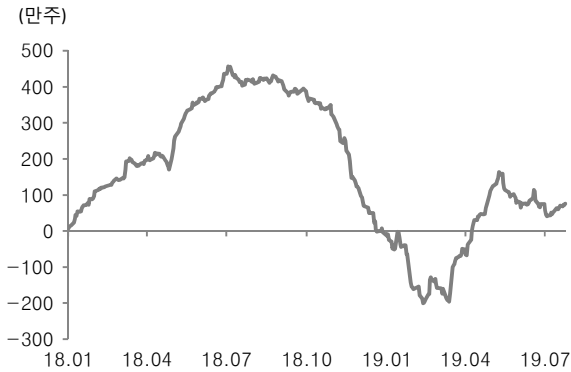
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>연결매출액</b>	<b>8,748</b>	<b>12,132</b>	<b>14,614</b>	<b>17,984</b>	<b>22,196</b>	<b>22,971</b>	<b>29,091</b>	<b>32,517</b>	<b>37,157</b>	<b>40,115</b>	<b>47,136</b>	<b>54,638</b>	<b>61,050</b>
면세점	6,583	9,812	12,019	15,018	19,018	20,865	26,124	29,182	33,261	35,719	42,336	49,435	55,628
호텔/레저	1,622	1,727	2,021	2,307	2,553	1,650	2,476	2,623	3,896	4,395	4,800	5,203	5,422
<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>3,193</b>	<b>3,723</b>
면세점	486	388	642	651	1,036	964	1,489	910	790	585	1,961	3,000	3,510
호텔/레저	45	103	97	192	166	-214	-207	-270	-1	146	130	193	213
OPM	6.1%	4.5%	5.8%	5.4%	5.8%	3.8%	4.8%	2.4%	2.1%	1.8%	4.4%	5.8%	6.1%
면세점	7.4%	4.0%	5.3%	4.3%	5.4%	4.6%	5.7%	3.1%	2.4%	1.6%	4.6%	6.1%	6.3%
호텔/레저	2.8%	6.0%	4.8%	8.3%	6.5%	-13.0%	-8.4%	-10.3%	0.0%	3.3%	2.7%	3.7%	3.9%
<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>2,067</b>	<b>2,458</b>
NIM	2.9%	2.6%	3.5%	3.1%	4.5%	0.5%	2.5%	0.6%	0.7%	0.6%	2.3%	3.8%	4.0%
<b>성장성(YoY)</b>													
연결매출액	-	39%	20%	23%	23%	3%	27%	12%	14%	8%	34%	16%	12%
연결영업이익	-	2%	56%	15%	33%	-33%	60%	-44%	2%	-7%	186%	53%	17%
연결순이익	-	26%	63%	9%	80%	-89%	580%	-75%	51%	-9%	336%	87%	19%
<b>[면세점 본사 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>38,867</b>	<b>44,383</b>
시내점	3,642	5,208	6,296	7,995	9,858	11,519	15,124	15,921	20,683	22,926	24,410	30,019	34,967
공항점	2,942	4,604	5,839	7,017	9,127	9,144	9,877	8,831	7,489	7,071	8,077	8,847	9,416
<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>2,937</b>	<b>3,322</b>
OPM(%)	7.4%	4.0%	5.2%	4.3%	5.5%	4.8%	7.4%	5.9%	4.1%	3.0%	6.3%	7.6%	7.5%
<b>[면세점 연결 자회사 실적]</b>													
<b>매출액</b>	-	-	-	-	-	-	1,123	4,430	5,089	5,722	9,849	10,569	11,245
<b>영업이익</b>	-	-	-	-	-	-	-372	-554	-368	-328	-73	64	188
OPM(%)	-	-	-	-	-	-	-33.1%	-12.5%	-7.2%	-5.7%	-0.7%	0.6%	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>5,203</b>	<b>5,422</b>
서울호텔	1,198	1,258	1,408	1,579	1,629	736	1,426	1,376	1,436	1,452	1,557	1,710	1,734
제주호텔	383	423	493	590	682	737	739	713	766	764	740	780	774
신라스테이	-	-	-	-	-	-	64	322	606	1,148	1,291	1,402	1,542
호텔 기타	40	46	121	138	242	177	247	212	356	79	86	80	80
레저	543	593	354	324	359	509	607	712	732	952	1,126	1,231	1,293
<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>193</b>	<b>213</b>
OPM(%)	2.1%	6.6%	6.1%	11.7%	8.7%	-4.5%	-3.0%	-4.2%	0.0%	3.4%	2.7%	3.7%	3.9%

주: 2017년까지의 면세점 매출액은 기존 회계기준. 2018년부터 K-IFRS 1115호 기준의 면세점 매출 사용. 2019년부터 K-IFRS 1116호 도입

2014~16년 신라스테이 매출액은 ㈜신라스테이 기준. 2017년 이후의 신라스테이 매출액은 본사에 인식되는 신라스테이 매출액과 ㈜신라스테이 매출액의 합산 기준

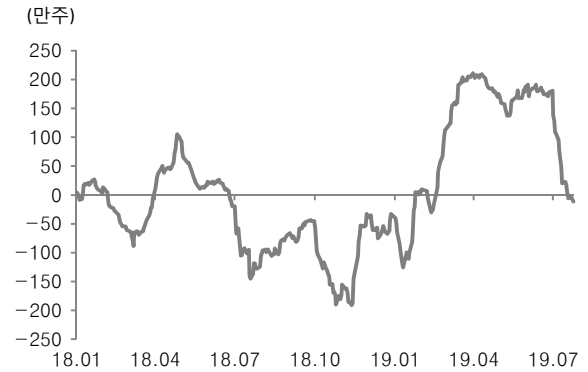
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 호텔신라 외국인 누적 순매수 수량 추이 (2018.1.1~현재)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 호텔신라 기관 누적 순매수 수량 추이 (2018.1.1~현재)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 호텔신라, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 호텔신라, 12MF PBR 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

## 호텔신라 (008770) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	35,147	47,137	54,638	61,050	65,848
매출원가	18,660	24,622	31,212	34,969	37,487
매출총이익	16,486	22,515	23,426	26,081	28,361
판매비	15,756	20,424	20,234	22,358	23,967
영업이익	731	2,091	3,193	3,723	4,394
EBITDA	1,445	2,837	7,763	8,251	8,893
영업외손익	-283	-621	-496	-481	-416
외환관련손익	61	-52	-15	0	0
이자손익	-148	-77	-300	-400	-355
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-196	-492	-181	-81	-61
법인세비용차감전순이익	447	1,470	2,697	3,242	3,977
법인세비용	195	367	630	785	963
계속사업순이익	253	1,103	2,067	2,458	3,015
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	253	1,103	2,067	2,458	3,015
지배지분순이익	253	1,103	2,067	2,458	3,015
포괄순이익	192	1,102	2,141	2,532	3,089
지배지분포괄이익	192	1,102	2,141	2,532	3,089

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

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	11,677	12,722	18,735	25,596	32,099
현금및현금성자산	4,744	2,819	8,055	13,968	19,715
매출채권 및 기타채권	1,762	2,196	2,546	2,689	2,802
재고자산	4,691	7,036	7,361	8,167	8,809
비유동자산	10,515	10,316	20,060	16,548	13,266
유형자산	6,931	6,969	4,198	759	-2,479
관계기업등 지분관련자산	328	345	357	374	390
기타투자자산	2,536	2,184	2,267	2,267	2,267
자산총계	22,192	23,037	38,795	42,145	45,365
유동부채	8,794	10,027	14,919	15,868	16,206
매입채무 및 기타채무	5,626	6,945	7,566	7,973	8,311
단기차입금	216	98	164	705	705
유동성장기부채	2,000	1,500	1,500	1,500	1,500
비유동부채	6,717	5,359	14,215	14,215	14,215
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	6,486	4,991	4,992	4,992	4,992
부채총계	15,510	15,387	29,134	30,083	30,421
지배지분	6,675	7,644	9,652	12,052	14,934
자본금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
자본잉여금	1,966	1,966	1,966	1,966	1,966
이익잉여금	3,816	4,754	6,688	9,012	11,894
비지배지분	7	7	8	10	10
자본총계	6,681	7,651	9,660	12,062	14,944
순차입금	3,919	3,575	7,246	1,874	-3,873
총차입금	8,701	6,589	15,468	16,009	16,009

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2,072	1,539	7,747	7,188	7,840
당기순이익	253	1,103	2,067	2,458	3,015
감가상각비	581	623	4,453	4,438	4,438
외환손익	4	-19	4	0	0
종속, 관계기업관련손익	80	18	21	0	0
자산부채의 증감	664	-1,173	231	-491	-368
기타현금흐름	490	987	973	783	755
투자활동 현금흐름	-1,621	-1,028	-930	-1,076	-1,276
투자자산	-893	-278	-66	-17	-17
유형자산 증가 (CAPEX)	-649	-778	-810	-1,000	-1,200
유형자산 감소	44	65	2	0	0
기타현금흐름	-123	-37	-56	-59	-59
재무활동 현금흐름	853	-2,447	-2,040	-1,213	-1,754
단기차입금	-289	-122	63	541	0
사채 및 장기차입금	1,491	-2,000	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-133	-133	-133	-133	-133
기타현금흐름	-216	-192	-1,971	-1,621	-1,621
연결범위변동 등 기타	-26	11	459	1,013	937
현금의 증감	1,278	-1,925	5,236	5,912	5,747
기초 현금	3,467	4,744	2,819	8,055	13,968
기말 현금	4,744	2,819	8,055	13,968	19,715
NOPLAT	731	2,091	3,193	3,723	4,394
FCF	1,143	364	6,438	5,859	6,262

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

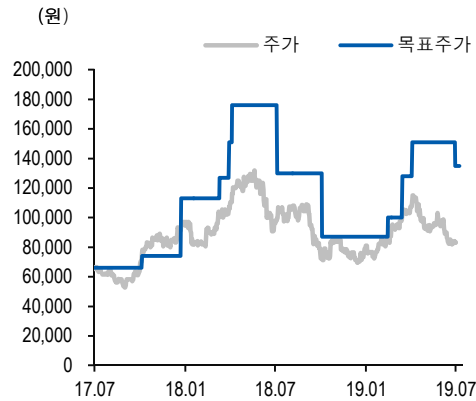
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	637	2,803	5,258	6,254	7,674
BPS	17,633	20,194	25,499	31,837	39,451
EBITDAPS	3,613	7,093	19,407	20,628	22,232
SPS	87,867	117,842	136,596	152,626	164,620
DPS	350	350	350	350	350
PER	93.3	34.7	15.9	13.4	10.9
PBR	3.4	4.8	3.3	2.6	2.1
EV/EBITDA	19.1	14.9	5.2	4.2	3.3
PSR	0.7	0.8	0.6	0.5	0.5

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-5.4	34.1	15.9	11.7	7.9
영업이익 증가율 (%)	-7.4	186.1	52.7	16.6	18.0
지배순이익 증가율 (%)	-9.1	336.3	87.3	18.9	22.7
매출총이익률 (%)	46.9	47.8	42.9	42.7	43.1
영업이익률 (%)	2.1	4.4	5.8	6.1	6.7
지배순이익률 (%)	0.7	2.3	3.8	4.0	4.6
EBITDA 마진 (%)	4.1	6.0	14.2	13.5	13.5
ROIC	5.0	19.2	33.6	64.4	229.5
ROA	1.2	4.9	6.7	6.1	6.9
ROE	3.8	15.4	23.9	22.6	22.3
부채비율 (%)	232.1	201.1	301.6	249.4	203.6
순차입금/자기자본 (%)	58.7	46.8	75.1	15.6	-25.9
영업이익/금융비용 (배)	3.3	11.3	8.3	7.3	8.6

## 호텔신라 (008770) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-29	BUY	135,000	1년		
2019-07-25	BUY	135,000	1년		
2019-04-29	BUY	151,000	1년	-37.12	-23.84
2019-04-09	BUY	128,000	1년	-18.30	-16.02
2019-03-11	BUY	100,000	1년	-7.47	-1.70
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 × 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-26

※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.