



BUY(Maintain)

목표주가: 131,000원

주가(1/31): 87,400원

시가총액: 34,303억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

02) 3787-0335 yh.cho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/31)		2,119.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	115,000원	72,400원
등락률	-24.0%	20.7%
수익률	절대	상대
1M	-3.3%	-1.1%
6M	12.7%	7.0%
1Y	15.2%	18.3%

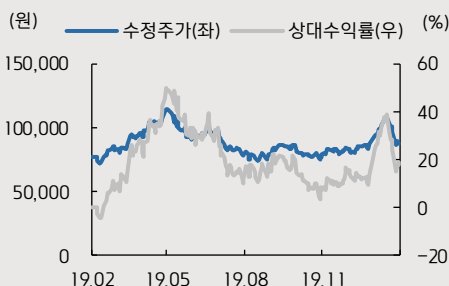
Company Data

발행주식수	39,248천주
일평균 거래량(3M)	492천주
외국인 지분율	32.3%
배당수익률(19P)	0.4%
BPS(19P)	23,021원
주요 주주	삼성생명보험 외 5 인
	17.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019P	2020F	2021F
매출액	4,713.7	5,717.3	6,770.9	7,853.2
영업이익	209.1	295.9	335.2	412.4
EBITDA	283.7	346.8	387.2	469.6
세전이익	147.0	225.6	283.6	363.0
순이익	110.3	169.4	215.0	275.1
지배주주지분순이익	110.3	169.7	215.0	275.1
EPS(원)	2,758	4,243	5,375	6,879
증감률(% YoY)	336.3	53.8	26.7	28.0
PER(배)	27.7	20.6	16.3	12.7
PBR(배)	4.00	3.80	3.11	2.53
EV/EBITDA(배)	12.0	11.3	11.7	9.5
영업이익률(%)	4.4	5.2	5.0	5.3
ROE(%)	15.4	20.1	21.0	22.0
순차입금비용(%)	46.3	34.7	26.3	16.8

Price Trend



호텔신라 (008770)

반등 타이밍을 노릴 시점



호텔신라의 4Q19 영업이익은 776억원으로 높아진 시장 컨센서스를 상회하였다. 면세점 수요 호조와 회계기준 변경에 따른 일회성 이익 덕분이다. 한편, 동사의 주가는 견조한 펀더멘털에도 불구하고, 우한 폐렴 우려로 인해, 단기적으로 크게 조정 받은 상황이다. 따라서, 해당 우려가 완화되는 시점에 주가가 반등할 가능성이 높기 때문에, 반등 타이밍을 겨냥한 투자전략이 필요한 시점이다.

>>> 4분기 영업이익 776억원으로 시장 컨센서스 상회

호텔신라의 4Q19 연결기준 영업이익은 776억원(+183% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 최근 회계기준 변경에 따른 일회성 이익(200억원) 발생으로 시장 기대치가 높아진 점을 감안하더라도, 기대 이상의 이익 레벨을 달성한 것으로 판단된다. 1) 면세점 수요 호조(중국 타이공 수요 호조)로 매출액이 시장 기대치를 상회하였고, 2) 3분기 대비 경쟁강도가 다소 완화되면서, 연말 시즌 오프 상품 판매 비중 확대에도 불구하고, 3분기 대비 수익성이 개선되었기 때문이다(일회성 이익 제외 기준 별도 TR OPM: 3Q19 4.8% → 4Q19 5.0%). 따라서, 4분기 면세점 시장 수요와 경쟁강도는 비교적 양호했던 편으로 판단된다.

>>> 반등 타이밍을 노릴 시점

동사의 주가는 중국 신종 코로나바이러스(우한 폐렴)에 대한 영향을 선제적으로 반영하며, 강하게 조정을 받은 상황이다. 게다가, 최근 국내 12번째 확진자의 신라면세점 서울점 방문이 확인되면서, 2/2부터 임시 휴업이 결정된 부분도 단기적으로 주가의 불확실성을 확대할 수 있는 요인이다.

향후, 바이러스의 확산 경과를 지켜볼 필요는 있겠지만, 과거 중국 사스/한국 메르스 사태를 감안한다면, 소비 관련 지표의 부진은 최대 3개월 이내로 제한되었다. 따라서, 전반적으로 1Q20은 바이러스 영향으로 면세점 수요가 예상보다 약하겠지만, 1Q20년부터 수요가 회복될 가능성을 염두해 둘 필요가 있다.

1Q20 면세점 경쟁강도는 생각보다 약해질 수 있다. 시장 수요가 약할 것으로 예상되기 때문에, 업체들이 판촉 활동을 강하게 할 이유가 약한 편이다. 이에 따라, 1Q20 수익성은 생각보다 선방할 가능성이 있을 것으로 판단된다. 따라서, 단기 이슈에 기인한 현재의 주가 조정 수준을 감안한다면, 신종 코로나바이러스 우려가 완화되는 시점에 주가의 강한 반등이 나올 가능성이 높다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 13.1만원 유지

호텔신라에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 13.1만원을 유지한다. 동사는 견조한 면세점 시장의 펀더멘털에도 불구하고, 중국 신종 코로나바이러스 우려로 인해, 주가가 단기적으로 크게 조정을 받은 상황이다. 따라서, 해당 우려가 완화되는 시점을 겨냥한 비중확대 전략이 필요한 시점으로 판단된다.

호텔신라 4Q19 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	4Q19P	4Q18	(YoY)	3Q19	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,544.0	1,192.8	29.4%	1,475.3	4.7%	1,444.1	6.9%	1,514.5	1.9%
영업이익	77.6	27.5	182.5%	57.4	35.3%	53.6	44.8%	65.0	19.4%
(OPM)	5.0%	2.3%	2.7%p	3.9%	1.1%p	3.7%	1.3%p	4.3%	0.7%p
지배주주순이익	38.0	-21.2	흑전	27.7	37.4%	31.9	19.2%	41.6	-8.6%

자료: 호텔신라, Fn Guide, 키움증권 리서치

호텔신라 4Q19 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
면세점 매출	<ul style="list-style-type: none"> - 별도기준 +41% YoY/+8% QoQ, 시내점 +52% YoY/+10% QoQ, 국내공항 +8% YoY/-0% QoQ, 해외공항(마카오 제외 기준) -4% YoY/-9% QoQ, 마카오 공항 매출 150 억원 수준 - 시내점 3 분기 QoQ 매출 성장률은 당사 시장 성장률(+7%) 예상치를 상회한 수준 - 해외공항은 홍콩 시위 영향으로 매출 부진. 홍콩공항점은 전년동기 대비 -10% 이상 역성장 추산
면세점 수익성	<ul style="list-style-type: none"> - 회계기준 변경에 따른 소급적용으로 인해, 일회성 이익 200 억원 발생(공항점 리스기준 변경, 시내점 특허수수료율 기준 변경 영향) - 연말 시즌 오프 상품 판매 비중 증가에도 불구하고, 경쟁강도가 다소 완화되면서 3Q19 대비 소폭 나아진 수익성 실현 (일회성 이익 제외 기준) - 마카오공항점은 영업적자 상태이나, 홍콩공항점은 흑자전환
기타	<ul style="list-style-type: none"> - 호텔/레저는 스테이 외형 성장과 제주 호텔 투숙률 개선으로 실적 개선 - 영업외손실에서 동화면세점 관련 대여금에 대해 손상차손 200 억원 반영(일회성 비용)

자료: 호텔신라, 키움증권 리서치

호텔신라 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020E	2021E
매출액	1,597.4	6,759.0	7,835.3	1,533.1	6,770.9	7,853.2	-4.0%	0.2%	0.2%
영업이익	82.1	332.2	410.5	72.3	335.2	412.4	-11.9%	0.9%	0.5%
(OPM)	5.1%	4.9%	5.2%	4.7%	5.0%	5.3%	-0.4%p	0.0%p	0.0%p
지배주주순이익	51.3	208.2	268.6	45.0	215.0	275.1	-12.2%	3.3%	2.4%

자료: 키움증권 리서치

호텔신라 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E	2021E
영업수익	1,343.2	1,354.9	1,475.3	1,544.0	1,533.1	1,663.2	1,760.7	1,813.9	4,713.7	5,717.3	6,770.9	7,853.2
(YoY)	19.3%	15.3%	20.9%	29.4%	14.1%	22.8%	19.3%	17.5%	34.1%	21.3%	18.4%	16.0%
별도기준	1,046.1	1,070.5	1,186.4	1,264.6	1,222.5	1,358.5	1,436.4	1,500.7	3,643.9	4,567.6	5,518.0	6,524.4
(YoY)	21.1%	16.5%	26.2%	37.3%	16.9%	26.9%	21.1%	18.7%	27.1%	25.3%	20.8%	18.2%
TR	950.4	967.5	1,075.3	1,158.9	1,123.2	1,253.5	1,323.2	1,392.9	3,248.7	4,152.1	5,092.7	6,090.9
(YoY)	23.2%	18.2%	28.8%	40.6%	18.2%	29.6%	23.0%	20.2%	29.8%	27.8%	22.7%	19.6%
호텔&레저	95.7	103.0	111.1	105.7	99.3	105.0	113.2	107.8	395.2	415.5	425.3	433.5
(YoY)	3.5%	2.9%	5.5%	8.6%	3.7%	2.0%	1.9%	2.0%	8.8%	5.1%	2.4%	1.9%
연결-별도	297.1	284.3	288.9	279.4	310.6	304.7	324.3	313.2	1,069.7	1,149.7	1,252.9	1,328.7
(YoY)	13.6%	10.9%	3.0%	2.9%	4.6%	7.2%	12.3%	12.1%	65.0%	7.5%	9.0%	6.1%
TR	274.8	259.0	263.3	252.0	285.4	277.1	298.2	285.3	984.9	1,049.1	1,146.0	1,219.6
(YoY)	13.5%	9.6%	1.7%	1.8%	3.9%	7.0%	13.2%	13.2%	72.0%	6.5%	9.2%	6.4%
호텔&레저	22.3	25.4	25.6	27.4	25.2	27.6	26.2	28.0	84.8	100.7	106.9	109.2
(YoY)	15.5%	27.6%	18.5%	14.2%	12.9%	8.8%	2.2%	2.0%	11.4%	18.8%	6.2%	2.1%
영업이익	81.7	79.2	57.4	77.6	72.3	95.0	92.4	75.5	209.1	295.9	335.2	412.4
(YoY)	84.9%	14.0%	-15.6%	182.5%	-11.5%	19.9%	61.0%	-2.7%	186.1%	41.5%	13.3%	23.0%
(영업수익 대비%)	6.1%	5.8%	3.9%	5.0%	4.7%	5.7%	5.2%	4.2%	4.4%	5.2%	5.0%	5.3%
별도기준	72.0	74.8	57.8	79.7	71.9	94.1	91.6	76.1	202.9	284.3	333.7	403.8
(영업수익 대비%)	6.9%	7.0%	4.9%	6.3%	5.9%	6.9%	6.4%	5.1%	5.6%	6.2%	6.0%	6.2%
TR	77.6	71.2	51.2	78.3	77.3	90.4	84.9	74.6	203.4	278.3	327.2	396.9
(영업수익 대비%)	8.2%	7.4%	4.8%	6.8%	6.9%	7.2%	6.4%	5.4%	6.3%	6.7%	6.4%	6.5%
호텔&레저	-5.6	3.6	6.6	1.4	-5.4	3.7	6.7	1.5	-0.6	6.0	6.5	6.9
(영업수익 대비%)	-5.9%	3.5%	5.9%	1.3%	-5.5%	3.5%	5.9%	1.4%	-0.2%	1.4%	1.5%	1.6%
연결-별도	9.7	4.3	-0.4	-2.1	0.4	0.9	0.8	-0.6	6.2	11.5	1.5	8.7
TR	4.6	-1.4	-6.1	-8.2	-5.4	-5.4	-5.0	-6.8	-7.3	-11.1	-22.6	-16.0
호텔&레저	5.1	5.8	5.7	6.1	5.8	6.3	5.8	6.2	13.7	22.7	24.1	24.6
세전이익	66.5	67.8	37.6	53.8	59.4	82.1	79.5	62.6	147.0	225.6	283.6	363.0
당기순이익	51.9	52.1	27.4	38.0	45.0	62.2	60.3	47.5	110.3	169.4	215.0	275.1
지배주주순이익	51.9	52.1	27.7	38.0	45.0	62.2	60.3	47.5	110.3	169.7	215.0	275.1
(YoY)	63.7%	-0.9%	-41.4%	흑전	-13.3%	19.4%	117.8%	24.8%	336.3%	53.9%	26.7%	28.0%

자료: 호텔신라, 키움증권 리서치

호텔신라 연결기준 매출 가정 상세

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E	2021E
영업수익	1,343.2	1,354.9	1,475.3	1,544.0	1,533.1	1,663.2	1,760.7	1,813.9	4,713.7	5,717.3	6,770.9	7,853.2
(YoY)	19.3%	15.3%	20.9%	29.4%	14.1%	22.8%	19.3%	17.5%	34.1%	21.3%	18.4%	16.0%
TR	1,225.2	1,226.5	1,338.6	1,410.9	1,408.6	1,530.5	1,621.3	1,678.2	4,233.6	5,201.2	6,238.7	7,310.5
(YoY)	20.9%	16.3%	22.4%	31.7%	15.0%	24.8%	21.1%	18.9%	37.7%	22.9%	19.9%	17.2%
시내	721.0	756.1	856.4	940.5	884.6	1,033.6	1,097.7	1,165.7	2,441.0	3,274.0	4,181.7	5,143.4
(YoY)	24.0%	23.3%	36.9%	51.5%	22.7%	36.7%	28.2%	23.9%	31.3%	34.1%	27.7%	23.0%
공항	504.2	470.4	482.2	470.4	524.0	496.9	523.6	512.4	1,792.6	1,927.2	2,057.0	2,167.0
(YoY)	16.6%	6.5%	3.0%	4.4%	3.9%	5.6%	8.6%	8.9%	47.5%	7.5%	6.7%	5.3%
호텔&레저	118.0	128.4	136.7	133.1	124.4	132.7	139.4	135.7	480.0	516.2	532.2	542.7
(YoY)	5.5%	7.0%	7.7%	9.7%	5.5%	3.3%	1.9%	2.0%	9.2%	7.5%	3.1%	2.0%
서울	34.2	42.7	41.6	45.4	36.6	43.6	42.4	46.3	155.7	163.9	168.9	172.3
제주	16.5	19.2	24.2	18.0	16.8	19.6	24.7	18.4	74.0	77.9	79.5	81.0
스테이	30.2	34.5	37.4	38.6	33.2	36.9	38.1	39.4	129.1	140.7	147.7	150.6
레저	34.7	31.3	29.6	30.1	35.4	31.9	30.2	30.7	112.6	125.7	128.2	130.8
기타	2.4	0.7	3.9	1.0	2.4	0.7	3.9	1.0	8.6	8.0	8.0	8.0

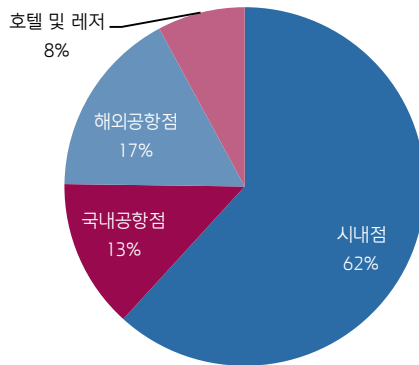
자료: 호텔신라, 키움증권 리서치

한국 면세점 시장 Key Table

구분	단위	'18/10	'18/11	'18/12	'19/1	'19/2	'19/3	'19/4	'19/5	'19/6	'19/7	'19/8	'19/9	'19/10	'19/11
전체 시장규모	(조원)	1.63	1.65	1.60	1.71	1.74	2.17	2.00	2.09	1.96	2.02	2.19	2.24	2.19	2.29
(YoY)		28%	22%	19%	16%	36%	30%	23%	30%	26%	34%	30%	32%	35%	39%
서울	(조원)	1.13	1.16	1.12	1.21	1.24	1.58	1.44	1.51	1.43	1.46	1.60	1.64	1.59	1.70
(YoY)		35%	25%	22%	18%	43%	36%	28%	37%	34%	39%	35%	36%	41%	46%
인천	(조원)	0.23	0.22	0.22	0.24	0.22	0.25	0.24	0.24	0.23	0.23	0.24	0.25	0.25	0.24
(YoY)		10%	8%	7%	10%	8%	7%	4%	7%	6%	13%	16%	13%	8%	8%
전체 시장규모	(십억달러)	1.44	1.46	1.42	1.53	1.55	1.92	1.75	1.77	1.66	1.71	1.81	1.87	1.84	1.96
(YoY)		29%	19%	16%	11%	31%	23%	15%	18%	17%	28%	21%	23%	28%	34%
서울	(십억달러)	1.00	1.03	1.00	1.08	1.11	1.40	1.26	1.28	1.21	1.24	1.32	1.37	1.34	1.46
(YoY)		35%	23%	18%	13%	38%	29%	20%	24%	24%	33%	25%	27%	35%	42%
인천	(십억달러)	0.20	0.20	0.20	0.21	0.20	0.22	0.21	0.20	0.19	0.20	0.20	0.21	0.21	0.21
(YoY)		10%	6%	4%	5%	3%	1%	-3%	-3%	-2%	8%	8%	6%	3%	5%
서울 면세점 외국인 매출	(십억달러)	0.88	0.91	0.87	0.93	0.97	1.27	1.13	1.14	1.08	1.10	1.20	1.25	1.22	1.33
(YoY)		36%	25%	20%	12%	42%	31%	23%	29%	27%	40%	30%	32%	39%	47%
구매건수	(십억건)	0.73	0.73	0.75	0.68	0.61	0.85	0.86	0.87	0.86	0.82	0.83	0.86	0.89	0.88
(YoY)		50%	30%	20%	14%	24%	23%	25%	29%	23%	32%	22%	22%	22%	20%
구매단가	(천달러/건)	1.20	1.24	1.15	1.37	1.59	1.49	1.31	1.32	1.26	1.34	1.44	1.45	1.37	1.52
(YoY)		-9%	-4%	0%	-2%	15%	7%	-2%	-1%	3%	6%	7%	8%	14%	22%
중국인 인바운드	(백만명)	0.48	0.40	0.42	0.39	0.45	0.49	0.49	0.50	0.48	0.52	0.58	0.54	0.57	0.51
(YoY)		38%	35%	25%	29%	31%	21%	35%	35%	25%	27%	21%	25%	19%	25%
중국노선 여객수(출발+도착)	(백만명)	1.20	1.09	1.08	1.14	1.11	1.14	1.20	1.25	1.25	1.27	1.42	1.27	1.33	1.22
(YoY)		18%	20%	9%	11%	11%	7%	12%	14%	13%	9%	11%	10%	10%	12%
원/달러	(원/달러)	1,131	1,129	1,123	1,122	1,122	1,131	1,141	1,181	1,176	1,175	1,208	1,197	1,186	1,168
(YoY)		0%	2%	3%	5%	4%	5%	7%	10%	8%	5%	8%	7%	5%	3%

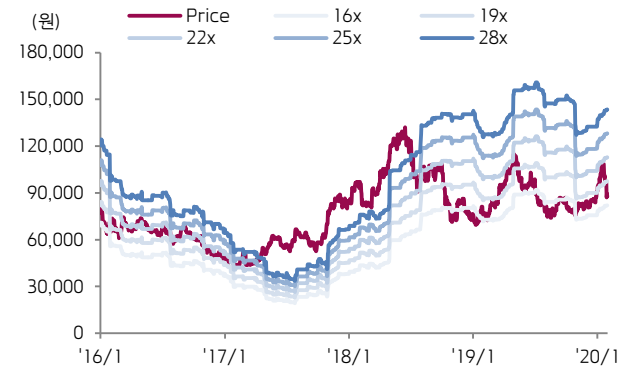
자료: 한국면세점협회, 관광지식정보시스템, 인천국제공항공사, 한국공항공사, 한국은행, 키움증권 리서치

호텔신라 연결기준 매출 Mix 추정



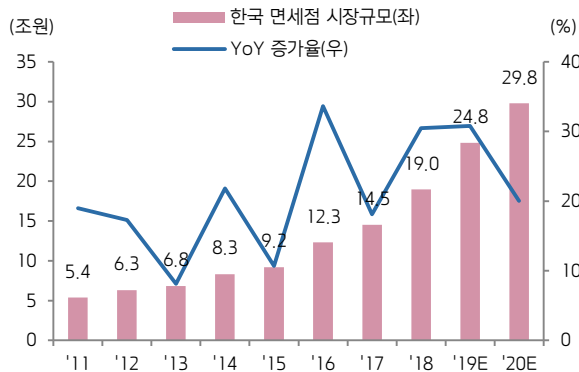
자료: 키움증권 리서치(2020E 기준)

호텔신라 FW12M PER 밴드 추이



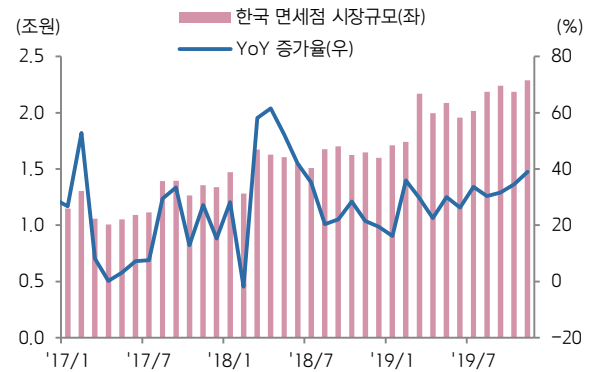
자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

연도별 한국 면세점 시장규모 추이 및 전망



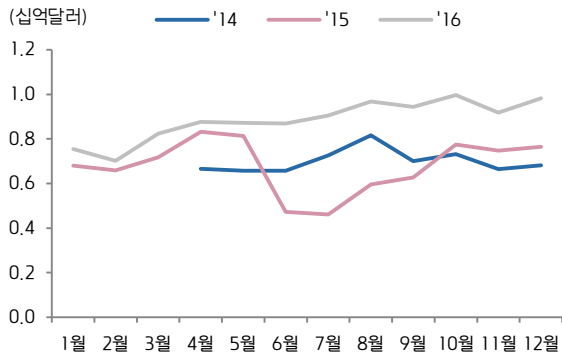
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

월별 한국 면세점 시장규모 추이



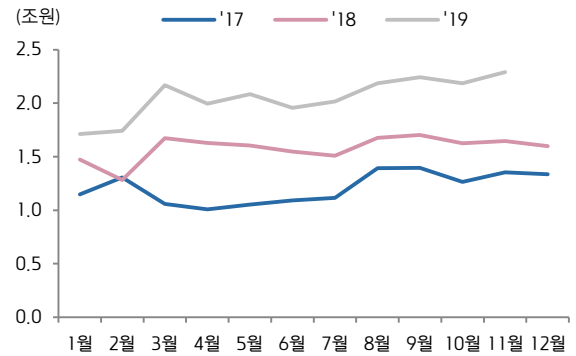
자료: 한국면세점협회

월별 한국 면세점 시장규모 추이(2014~16년)



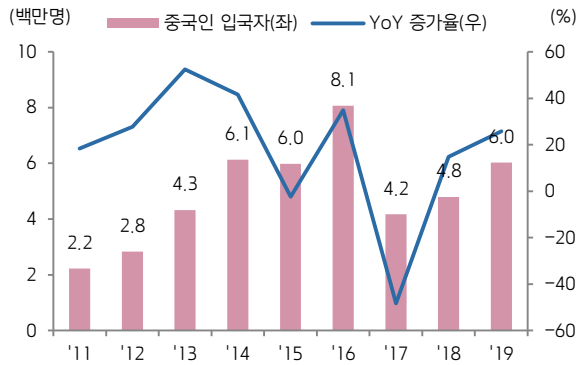
자료: 한국면세점협회

월별 한국 면세점 시장규모 추이(2017~19년)



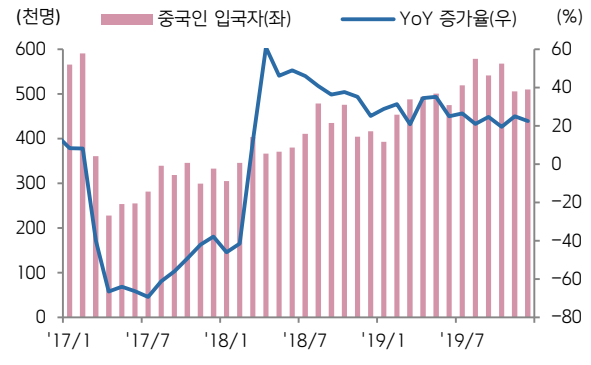
자료: 한국면세점협회

연도별 중국인 입국자 수 추이



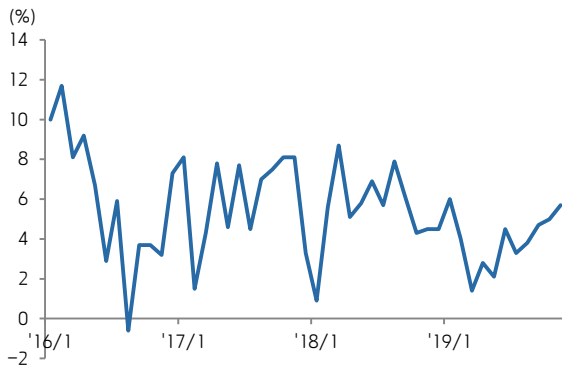
자료: 관광지식정보시스템

월별 중국인 입국자 수 추이



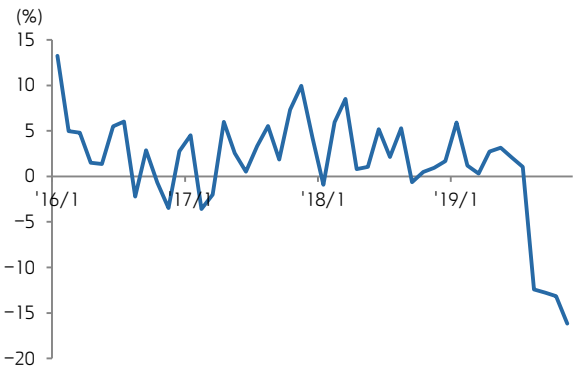
자료: 관광지식정보시스템

싱가포르 창이공항 여객 수 YoY 증감률 추이



자료: 창이공항

홍콩첵랍콕공항 여객 수 YoY 증감률 추이



자료: 홍콩첵랍콕공항

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
매출액	3,514.7	4,713.7	5,717.3	6,770.9	7,853.2
매출원가	1,866.0	2,462.2	3,178.9	3,764.7	4,366.3
매출총이익	1,648.6	2,251.5	2,538.4	3,006.2	3,486.9
판매비	1,575.6	2,042.4	2,242.5	2,671.0	3,074.5
영업이익	73.1	209.1	295.9	335.2	412.4
EBITDA	144.5	283.7	346.8	387.2	469.6
영업외손익	-28.3	-62.1	-70.3	-51.6	-49.4
이자수익	7.6	10.9	11.6	11.7	11.3
이자비용	22.5	18.6	17.4	16.5	13.9
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	-64.5	-46.8	-46.8
법인세차감전이익	44.7	147.0	225.6	283.6	363.0
법인세비용	19.5	36.7	56.2	68.6	87.8
계속사업손익	25.3	110.3	169.4	215.0	275.1
당기순이익	25.3	110.3	169.4	215.0	275.1
지배주주순이익	25.3	110.3	169.7	215.0	275.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.4	34.1	21.3	18.4	16.0
영업이익 증감율	-7.4	186.0	41.5	13.3	23.0
EBITDA 증감율	-5.8	96.3	22.2	11.6	21.3
지배주주순이익 증감율	-9.1	336.0	53.9	26.7	28.0
EPS 증감율	-9.1	336.3	53.8	26.7	28.0
매출총이익율(%)	46.9	47.8	44.4	44.4	44.4
영업이익율(%)	2.1	4.4	5.2	5.0	5.3
EBITDA Margin(%)	4.1	6.0	6.1	5.7	6.0
지배주주순이익율(%)	0.7	2.3	3.0	3.2	3.5

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
유동자산	1,167.7	1,272.2	1,485.5	1,751.3	2,028.8
현금 및 현금성자산	474.4	281.9	266.3	270.0	258.8
단기금융자산	3.8	22.5	22.5	22.5	22.5
매출채권 및 기타채권	176.2	219.6	285.9	356.4	436.3
재고자산	469.1	703.6	866.3	1,057.9	1,266.6
기타유동자산	44.2	44.6	44.5	44.5	44.6
비유동자산	1,051.5	1,031.6	2,097.0	1,858.2	1,614.2
투자자산	286.4	252.8	272.4	292.0	311.7
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	1,082.4	782.8	483.1
자산총계	2,219.2	2,303.7	3,582.4	3,609.5	3,643.0
유동부채	879.4	1,002.7	1,502.2	1,560.7	1,638.9
매입채무 및 기타채무	562.6	694.5	770.6	850.5	928.7
단기금융부채	221.6	159.8	583.2	561.8	561.8
기타유동부채	95.2	148.4	148.4	148.4	148.4
비유동부채	671.7	535.9	1,159.2	926.0	619.4
장기금융부채	648.6	499.1	1,122.3	889.1	582.6
기타비유동부채	23.1	36.8	36.9	36.9	36.8
부채총계	1,551.0	1,538.7	2,661.3	2,486.7	2,258.4
지배자본	667.5	764.4	920.8	1,122.5	1,384.4
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	631.8	833.5	1,095.3
비지배자본	0.7	0.7	0.3	0.3	0.3
자본총계	668.1	765.1	921.2	1,122.9	1,384.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	207.2	153.9	478.6	502.1	539.2
당기순이익	25.3	110.3	169.4	215.0	275.1
비현금항목의 가감	130.3	177.7	471.5	478.8	483.9
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	393.8	400.0	399.9
영업활동자산부채증감	66.4	-117.3	-152.8	-182.3	-210.4
매출채권및기타채권의감소	40.2	-16.4	-66.3	-70.5	-79.9
재고자산의감소	-37.2	-230.4	-162.6	-191.7	-208.7
매입채무및기타채무의증가	72.2	43.2	76.0	79.9	78.2
기타	-8.8	86.3	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-14.8	-16.8	-9.5	-9.4	-9.4
투자활동 현금흐름	-162.1	-102.8	-83.1	-127.9	-128.4
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	-19.6	-19.6	-19.6
단기금융자산의감소(증가)	-3.2	-18.7	0.0	0.0	0.0
기타	-16.2	-46.4	11.5	11.7	11.2
재무활동 현금흐름	85.3	-244.7	-488.3	-463.1	-512.5
차입금의 증가(감소)	120.2	-212.2	-50.0	-21.4	-73.4
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	-425.0	-428.4	-425.8
기타현금흐름	-2.6	1.1	77.2	92.6	90.5
현금 및 현금성자산의 순증가	127.8	-192.5	-15.6	3.7	-11.1
기초현금 및 현금성자산	346.7	474.4	281.9	266.3	270.0
기말현금 및 현금성자산	474.4	281.9	266.3	270.0	258.9

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	632	2,758	4,243	5,375	6,879
BPS	16,687	19,110	23,021	28,063	34,610
CFPS	3,889	7,201	16,023	17,345	18,977
DPS	350	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	134.3	27.7	20.6	16.3	12.7
PER(최고)	143.2	47.9	27.8		
PER(최저)	66.6	24.8	16.3		
PBR	5.09	4.00	3.80	3.11	2.53
PBR(최고)	5.42	6.91	5.13		
PBR(최저)	2.52	3.58	3.01		
PSR	0.97	0.65	0.61	0.52	0.45
PCFR	21.8	10.6	5.5	5.0	4.6
EV/EBITDA	26.0	12.0	11.3	11.7	9.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	51.4	11.8	7.7	6.0	4.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
ROA	1.2	4.9	5.8	6.0	7.6
ROE	3.8	15.4	20.1	21.0	22.0
ROIC	4.4	17.0	13.7	11.5	14.8
매출채권회전율	18.6	23.8	22.6	21.1	19.8
재고자산회전율	7.5	8.0	7.3	7.0	6.8
부채비율	232.1	201.1	288.9	221.5	163.1
순차입금비용	58.7	46.3	34.7	26.3	16.8
이자보상배율	3.3	11.3	17.0	20.4	29.7
총차입금	870.1	658.9	608.9	587.6	514.2
순차입금	391.9	354.5	320.1	295.1	232.9
NOPLAT	144.5	283.7	346.8	387.2	469.6
FCF	115.0	27.6	51.9	10.3	45.8

Compliance Notice

- 당사는 1월 31일 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.

고지사항

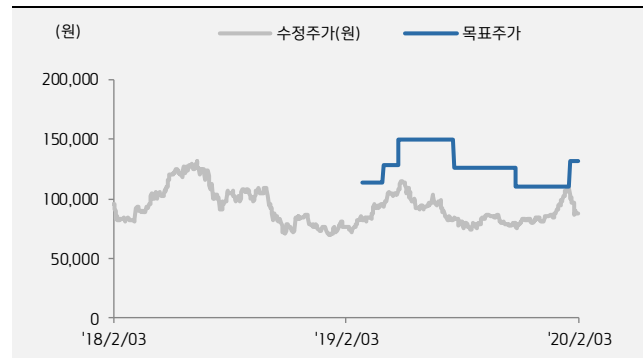
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(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	-19.84	-16.02
	2019-04-29	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-35.91	-23.33
	2019-07-22	BUY(Maintain)	126,000원	6개월	-33.81	-33.33
	2019-07-29	BUY(Maintain)	126,000원	6개월	-35.79	-31.11
	2019-10-22	BUY(Maintain)	126,000원	6개월	-35.86	-31.11
	2019-10-28	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-20.91	-1.36
	2020-01-20	BUY(Maintain)	131,000원	6개월	-27.44	-21.37
	2020-02-03	BUY(Maintain)	131,000원	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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%