



BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원

주가(4/24): 76,900원

시가총액: 30,182억원

음식료/유통
Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

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

Stock Data

KOSPI (4/24)		1,889.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	115,000원	61,800원
등락률	-33.1%	24.4%
수익률	절대	상대
1M	18.7%	1.1%
6M	-2.7%	7.5%
1Y	-25.3%	-13.0%

Company Data

발행주식수	39,248천주
일평균 거래량(3M)	837천주
외국인 지분율	25.4%
배당수익률(10P)	0.2%
BPS(19P)	22,240원
주요 주주	삼성생명보험 외 5 인
	17.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	4,713.7	5,717.3	4,331.9	6,233.0
영업이익	209.1	295.9	-33.0	318.4
EBITDA	283.7	376.0	28.0	386.7
세전이익	147.0	225.6	-89.7	261.2
순이익	110.3	169.4	-71.5	198.0
자체주주지분순이익	110.3	169.7	-71.5	198.0
EPS(원)	2,758	4,243	-1,788	4,951
증감률(%YoY)	336.3	53.9	직전	흑전
PER(배)	27.7	21.4	-43.0	15.5
PBR(배)	4.00	3.95	3.65	3.00
EV/EBITDA(배)	12.0	12.3	113.2	8.2
영업이익률(%)	4.4	5.2	-0.8	5.1
ROE(%)	15.4	20.2	-8.1	21.2
순차입금비율(%)	46.3	110.7	17.9	16.4

Price Trend

 실적 Review

호텔신라 (008770)

주가의 방향성은 하반기 수요 회복 여부가 결정



호텔신라의 1분기 영업이익은 -668억원으로 적자전환 하였다. 코로나19 영향으로 어느 정도 예견된 실적 부진이었다. 주가가 올해 상반기 실적 가시성이 낮다는 점을 어느 정도 반영하고 있기 때문에, 중장기적인 주가의 방향성은 하반기 수요 회복 여부에 의해 결정될 것으로 판단된다.

>>> 1분기 영업이익 -668억원으로 시장 컨센서스 하회

호텔신라의 1Q20 연결기준 영업이익은 -668억원으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 다만, 최근 시장 컨센서스가 낮아지고 있는 흐름이었고, 개별 실적 추정치 간에 큰 차이가 있었던 점을 감안한다면, 어느 정도 예견된 실적 부진으로 판단된다.

코로나19 확산이 전 사업부문의 매출과 이익에 부정적인 영향을 주었다. 특히, 고정비 부담이 큰 국내공항 면세점(영업적자 400억 이상 추산)과 호텔/레저 사업부의 수익성이 크게 악화되었다. 다만, 해외공항 면세점(창이/홍콩 등)은 공항 트래픽 감소로 인해, 동사의 임차료 부담이 일부 완화되면서, 수익성 악화 폭이 비교적 작은 편이었다.

>>> 주가의 방향성은 하반기 수요 회복 여부가 결정

코로나19의 글로벌 확산으로 사람들의 국경간 이동에 제약이 늘어나면서, 동사의 올해 상반기 실적 가시성은 매우 낮아진 상황이었다. 주가도 상당 부분 해당 우려를 반영하고 있는 상황이기 때문에, 중기적으로 동사 주가의 방향성은 하반기 수요 회복 여부가 결정할 것으로 판단된다.

다행스러운 점은 한국과 중국의 코로나19 확진자 수 증가 추세가 크게 둔화되면서, 전반적으로 사업이 정상화 될 가능성이 높아지고 있고, 2분기부터 국내공항에 납부하는 임차료가 일시적으로 인하될 것으로 기대된다. 동사가 국내공항에 연간 납부하는 임차료가 3,800억원 수준인 점을 감안한다면, 2분기와 3분기에 걸쳐 380억원 내외의 비용 절감 효과가 기대된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 10만원 유지

호텔신라에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 10만원을 유지한다. 코로나19 영향이 지속되면서, 면세점 업체들의 실적 가시성은 여전히 낮은 상황이다. 하지만, 최근에 한국과 중국의 코로나19 확진자 수 증가 추세가 크게 둔화된 점을 감안한다면, 반등 타이밍에 대한 고민이 필요한 시점으로 판단된다.

호텔신라 1Q20 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	1Q20P	1Q19	(YoY)	4Q19	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	943.7	1,343.2	-29.7%	1,544.0	-38.9%	1,085.6	-13.1%	900.2	4.8%
영업이익	-66.8	81.7	적전	77.6	적전	6.9	N/A	-34.4	N/A
(OPM)	-7.1%	6.1%	-13.2%p	5.0%	-12.1%p	0.6%	-7.7%p	-3.8%	-3.3%p
지배주주순이익	-73.6	51.9	적전	38.0	적전	-6.4	N/A	-36.6	N/A

자료: 호텔신라, Fn Guide, 키움증권 리서치

호텔신라 1Q20 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
면세점 매출	<ul style="list-style-type: none"> 별도기준 -28% YoY/-41% QoQ, 시내점 -23% YoY/-41% QoQ, 국내공항 -43% YoY/-40% QoQ, 해외공항 -40% YoY/-36% QoQ 코로나 19 확산 영향으로 전반적으로 매출 부진. 특히, 관광객 비중이 큰 공항 면세점 매출 부진.
면세점 수익성	<ul style="list-style-type: none"> 매출 감소에 따른 고정비 부담 증가로 인해, 수익성 급락. 전사 영업이익 적자전환. 특히, 고정비 부담이 높은 국내공항면세점(영업적자 400 억 이상 추산)의 수익성 악화 폭이 커음
기타	<ul style="list-style-type: none"> 호텔/레저 사업부는 코로나 19 확산 영향으로 투숙률 급락하면서, 매출 감소 및 수익성 악화 원/달러 환율 상승으로 영업외손익에서 외환관련손실이 증가하면서 세전이익도 비교적 부진

자료: 호텔신라, 키움증권 리서치

호텔신라 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E
매출액	715.0	4,234.1	6,261.4	782.0	4,331.9	6,233.0	9.4%	2.3%	-0.5%
영업이익	-31.1	23.8	318.5	-57.6	-33.0	318.4	N/A	N/A	0.0%
(OPM)	-4.3%	0.6%	5.1%	-7.4%	-0.8%	5.1%	-3.0%p	-1.3%p	0.0%p
지배주주순이익	-34.1	-23.9	199.0	-51.5	-71.5	198.0	N/A	N/A	-0.5%

자료: 키움증권 리서치

호텔신라 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 실액원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
영업수익	1,343.2	1,354.9	1,475.3	1,544.0	943.7	782.0	1,251.9	1,354.3	5,717.3	4,331.9	6,233.0
(YoY)	19.3%	15.3%	20.9%	29.4%	-29.7%	-42.3%	-15.1%	-12.3%	21.3%	-24.2%	43.9%
별도기준	1,046.1	1,070.5	1,186.4	1,264.7	765.1	663.9	1,035.5	1,118.9	4,567.7	3,583.4	5,035.1
(YoY)	21.1%	16.5%	26.2%	37.3%	-26.9%	-38.0%	-12.7%	-11.5%	25.4%	-21.6%	40.5%
TR	950.4	967.5	1,075.3	1,158.9	689.4	585.1	936.7	1,019.4	4,152.1	3,230.6	4,620.4
(YoY)	23.2%	18.2%	28.8%	40.6%	-27.5%	-39.5%	-12.9%	-12.0%	27.8%	-22.2%	43.0%
호텔&레저	95.7	103.0	111.1	105.7	75.7	78.8	98.8	99.5	415.5	352.7	414.7
(YoY)	3.5%	2.9%	5.5%	8.6%	-20.9%	-23.5%	-11.1%	-5.9%	5.1%	-15.1%	17.6%
연결-별도	297.1	284.3	288.9	279.3	178.6	118.2	216.4	235.4	1,149.6	748.6	1,197.9
(YoY)	13.6%	10.9%	3.0%	2.8%	-39.9%	-58.4%	-25.1%	-15.7%	7.5%	-34.9%	60.0%
TR	274.8	259.0	263.3	252.0	159.8	97.4	194.4	209.7	1,049.1	661.4	1,094.6
(YoY)	13.5%	9.6%	1.7%	1.8%	-41.8%	-62.4%	-26.2%	-16.8%	6.5%	-37.0%	65.5%
호텔&레저	22.3	25.4	25.6	27.4	18.8	20.7	22.0	25.7	100.7	87.2	103.3
(YoY)	15.5%	27.6%	18.5%	14.2%	-15.7%	-18.4%	-14.2%	-6.1%	18.8%	-13.4%	18.5%
영업이익	81.7	79.2	57.4	77.6	-66.8	-57.6	36.2	55.2	295.9	-33.0	318.4
(YoY)	84.9%	14.0%	-15.6%	182.5%	적전	적전	-37.0%	-28.9%	41.5%	적전	흑전
(영업수익 대비%)	6.1%	5.8%	3.9%	5.0%	-7.1%	-7.4%	2.9%	4.1%	5.2%	-0.8%	5.1%
별도기준	72.0	74.8	57.8	79.7	-55.8	-43.4	39.5	56.8	284.3	-2.9	304.4
(영업수익 대비%)	6.9%	7.0%	4.9%	6.3%	-7.3%	-6.5%	3.8%	5.1%	6.2%	-0.1%	6.0%
TR	77.6	71.2	51.2	78.3	-37.0	-31.8	37.4	57.3	278.3	25.9	298.4
(영업수익 대비%)	8.2%	7.4%	4.8%	6.8%	-5.4%	-5.4%	4.0%	5.6%	6.7%	0.8%	6.5%
호텔&레저	-5.6	3.6	6.6	1.4	-18.8	-11.6	2.1	-0.5	6.0	-28.8	6.0
(영업수익 대비%)	-5.9%	3.5%	5.9%	1.3%	-24.8%	-14.7%	2.1%	-0.5%	1.4%	-8.2%	1.4%
연결-별도	9.7	4.3	-0.4	-2.1	-11.0	-14.1	-3.4	-1.6	11.5	-30.1	13.9
TR	4.6	-1.4	-6.1	-8.2	-12.0	-15.7	-8.0	-7.2	-11.1	-42.8	-8.8
호텔&레저	5.1	5.8	5.7	6.1	1.0	1.6	4.6	5.6	22.7	12.8	22.7
세전이익	66.5	67.8	37.6	53.8	-92.5	-67.9	25.8	44.9	225.6	-89.7	261.2
당기순이익	51.9	52.1	27.4	38.0	-73.6	-51.5	19.6	33.9	169.4	-71.5	198.0
지배주주순이익	51.9	52.1	27.7	38.0	-73.6	-51.5	19.6	33.9	169.7	-71.5	198.0
(YoY)	63.7%	-0.9%	-41.4%	흑전	적전	적전	-29.3%	-10.7%	53.9%	적전	흑전

자료: 호텔신라, 키움증권 리서치

호텔신라 연결기준 매출 가정 상세

(단위: 실액원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
영업수익	1,343.2	1,354.9	1,475.3	1,544.0	943.7	782.0	1,251.9	1,354.3	5,717.3	4,331.9	6,233.0
(YoY)	19.3%	15.3%	20.9%	29.4%	-29.7%	-42.3%	-15.1%	-12.3%	21.3%	-24.2%	43.9%
TR	1,225.2	1,226.5	1,338.6	1,410.9	849.2	682.6	1,131.1	1,229.1	5,201.2	3,892.0	5,715.0
(YoY)	20.9%	16.3%	22.4%	31.7%	-30.7%	-44.3%	-15.5%	-12.9%	22.9%	-25.2%	46.8%
시내	721.0	756.1	856.4	940.5	558.9	507.9	780.1	826.9	3,274.0	2,673.8	3,742.3
(YoY)	24.0%	23.3%	36.9%	51.5%	-22.5%	-32.8%	-8.9%	-12.1%	34.1%	-18.3%	40.0%
공항	504.2	470.4	482.2	470.4	290.3	174.7	351.0	402.2	1,927.2	1,218.2	1,972.7
(YoY)	16.6%	6.5%	3.0%	4.4%	-42.4%	-62.9%	-27.2%	-14.5%	7.5%	-36.8%	61.9%
호텔&레저	118.0	128.4	136.7	133.1	94.5	99.5	120.8	125.2	516.2	439.9	518.0
(YoY)	5.5%	7.0%	7.7%	9.7%	-19.9%	-22.5%	-11.7%	-5.9%	7.5%	-14.8%	17.7%
서울	34.2	42.7	41.6	45.4	27.7	25.6	33.7	41.3	163.9	128.3	163.9
제주	16.5	19.2	24.2	18.0	11.5	16.7	22.5	18.0	77.9	68.7	77.9
스테이	30.2	34.5	37.4	38.6	22.2	28.3	32.5	36.3	140.7	119.3	140.7
레저	34.7	31.3	29.6	30.1	28.9	28.2	28.1	28.6	125.7	113.8	125.7
기타	2.4	0.7	3.9	1.0	4.2	0.7	3.9	1.0	8.0	9.8	9.8

자료: 호텔신라, 키움증권 리서치

월별 주요 유통업체 매출 동향

구분	'19/1	'19/2	'19/3	'19/4	'19/5	'19/6	'19/7	'19/8	'19/9	'19/10	'19/11	'19/12	'20/1	'20/2	'20/3
휴일 수(日)	9	11	11	8	10	11	8	10	11	10	9	10	11	9	9
휴일 YoY(%)	-1	1	1	-1	-1	0	-1	1	-2	0	1	-1	2	-2	-2
한국 소비자심리지수(pt)	97.5	99.5	99.8	101.6	97.9	97.5	95.9	92.5	96.9	98.6	100.9	100.5	104.2	96.9	78.4
한국 전체 수출금액 YoY(%)	-6.2	-11.3	-8.4	-2.1	-9.8	-13.8	-11.1	-14.0	-11.9	-15.0	-14.5	-5.3	-6.5	4.3	-0.2
전체 매출 YoY(%)	10.6	-0.4	7.6	3.5	7.5	5.0	-0.1	7.0	2.7	4.1	7.5	3.0	6.6	9.1	
오프라인 매출(전점) YoY(%)	6.5	-7.1	1.3	-2.9	1.2	0.7	-5.6	2.1	-5.0	-1.1	2.4	-1.9	4.1	-7.5	
대형마트	6.3	-13.7	-1.0	-7.7	-3.6	-3.9	-13.3	-0.8	-9.6	-4.8	0.8	-7.4	6.2	-10.6	
백화점	7.6	-8.1	2.3	-3.8	2.7	4.1	-4.0	5.7	-5.6	-3.0	3.1	-0.8	2.5	-21.4	
편의점	6.6	3.7	2.9	3.1	5.7	3.0	2.4	3.5	2.8	5.4	4.6	5.7	6.0	7.8	
SSM	3.7	-3.1	2.5	1.1	1.0	-1.0	-2.7	-1.4	-7.1	-1.3	-3.3	-6.2	-6.7	8.2	
이마트 기준점 YoY(%)	1~2월 누계 -2.4	-1.8	-7.4	-3.2	-3.1	-11.6	3.2	-8.7	-2.2	2.5	-3.6	10.4	-11.1	-7.8	
신세계 기준점 YoY(%)	1~2월 누계 5.2	5.7	1.4	8.0	7.7	4.8	11.5	0.6	3.6	10.8	1.8	5.2	-15.2	-28.1	
편의점 점포 수 YoY(%)	4.1	4.1	4.3	4.3	4.4	4.3	4.4	4.5	4.7	5.2	5.8	6.0	6.2	6.2	
온라인 매출 YoY(%)	17.3	12.0	18.2	14.1	18.1	11.7	8.7	15.2	17.8	12.5	14.8	10.5	10.2	34.3	
면세점 시장규모(조원)	1.71	1.74	2.17	1.99	2.09	1.96	2.01	2.18	2.24	2.19	2.29	2.28	2.02	1.10	
면세점 시장규모 YoY(%)	16.3	36.0	29.5	22.6	30.0	26.8	33.5	30.2	31.9	34.5	38.9	42.9	18.3	-36.7	
중국인 인바운드 YoY(%)	28.7	31.3	20.9	34.5	35.2	25.0	26.5	20.9	24.6	19.4	25.0	22.5	22.6	-77.0	
중국 화장품 소매판매 YoY(%)	1~2월 누계 8.9	14.4	6.7	16.7	22.5	9.4	12.8	13.4	6.2	16.8	11.9	1~2월 누계 -14.1	-11.6		

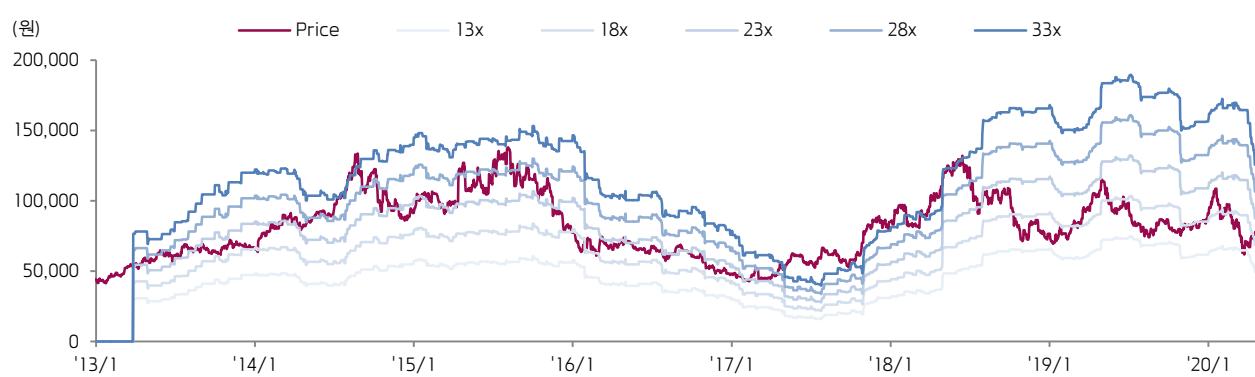
자료: 산업통상자원부, 한국면세점협회, 관광지식정보시스템, 기획재정부, 키움증권 리서치센터

월별 한국 면세점 시장 동향

구분	단위	'19/1	'19/2	'19/3	'19/4	'19/5	'19/6	'19/7	'19/8	'19/9	'19/10	'19/11	'19/12	'20/1	'20/2
전체 시장규모	(조원)	1.71	1.74	2.17	1.99	2.09	1.96	2.01	2.18	2.24	2.19	2.29	2.28	2.02	1.10
(YoY)		16%	36%	30%	23%	30%	27%	34%	30%	32%	34%	39%	43%	18%	-37%
서울	(조원)	1.21	1.24	1.58	1.44	1.51	1.43	1.46	1.59	1.64	1.59	1.70	1.69	1.48	0.88
(YoY)		18%	43%	36%	28%	37%	34%	39%	35%	36%	41%	46%	51%	22%	-29%
인천	(조원)	0.24	0.22	0.25	0.24	0.24	0.23	0.23	0.24	0.25	0.25	0.24	0.24	0.24	0.12
(YoY)		10%	8%	7%	4%	7%	6%	13%	16%	13%	8%	8%	10%	3%	-45%
전체 시장규모	(십억달러)	1.53	1.55	1.92	1.75	1.77	1.66	1.71	1.81	1.87	1.84	1.96	1.94	1.74	0.92
(YoY)		11%	31%	23%	15%	18%	17%	28%	21%	23%	28%	34%	36%	14%	-41%
서울	(십억달러)	1.08	1.11	1.40	1.26	1.28	1.21	1.24	1.32	1.37	1.34	1.46	1.44	1.27	0.74
(YoY)		13%	38%	29%	20%	24%	24%	33%	25%	27%	35%	42%	45%	18%	-33%
인천	(십억달러)	0.21	0.20	0.22	0.21	0.20	0.19	0.20	0.20	0.21	0.21	0.21	0.21	0.21	0.10
(YoY)		5%	3%	1%	-3%	-3%	-2%	8%	8%	6%	3%	5%	5%	0%	-49%
서울 면세점 외국인 매출	(십억달러)	0.93	0.97	1.27	1.13	1.14	1.08	1.10	1.20	1.25	1.22	1.33	1.31	1.15	0.70
(YoY)		12%	42%	31%	23%	23%	27%	40%	30%	32%	39%	47%	51%	24%	-28%
구매건수	(십억건)	0.68	0.61	0.85	0.86	0.87	0.86	0.82	0.83	0.86	0.89	0.88	0.94	0.73	0.33
(YoY)		14%	24%	23%	25%	29%	23%	32%	22%	22%	22%	20%	24%	8%	-47%
구매단가	(천달러/건)	1.37	1.59	1.49	1.31	1.32	1.26	1.34	1.44	1.45	1.37	1.52	1.40	1.57	2.14
(YoY)		-2%	15%	7%	-2%	-1%	3%	6%	7%	8%	14%	22%	21%	14%	34%
중국인 인바운드	(백만명)	0.39	0.45	0.49	0.49	0.50	0.48	0.52	0.58	0.54	0.57	0.51	0.51	0.48	0.10
(YoY)		29%	31%	21%	35%	35%	25%	27%	21%	25%	19%	25%	23%	23%	-77%
중국노선 여객수(출발+도착)	(백만명)	1.14	1.11	1.14	1.20	1.25	1.25	1.27	1.42	1.27	1.33	1.22	1.22	1.25	0.29
(YoY)		11%	11%	7%	12%	14%	13%	9%	11%	10%	10%	12%	13%	10%	-74%

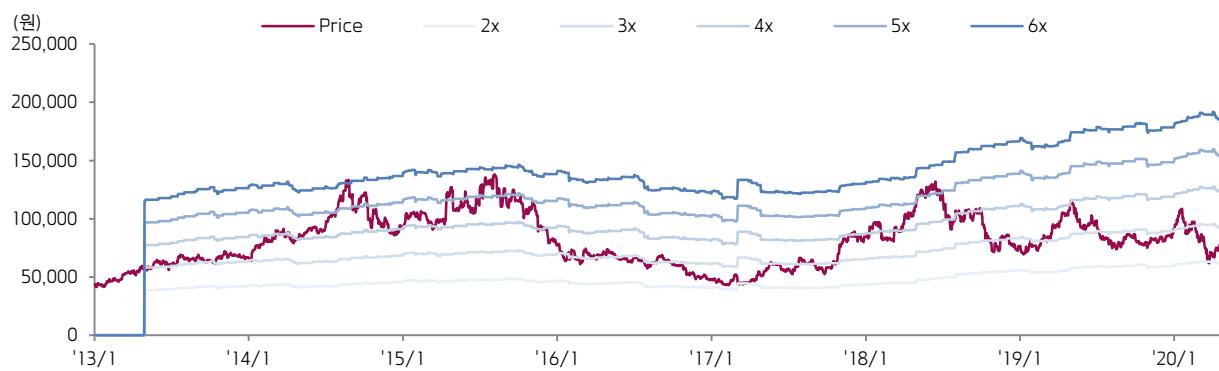
자료: 한국면세점협회, 관광지식정보시스템, 인천국제공항공사, 한국공항공사, 기획재정부, 키움증권 리서치

호텔신라 FW12M PER 밴드 추이



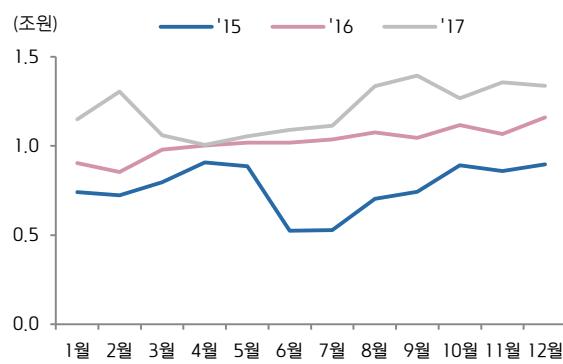
자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

호텔신라 FW12M PBR 밴드 추이



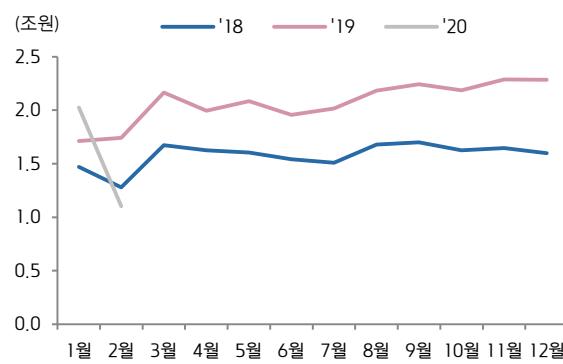
자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

월별 한국 면세점 시장규모 추이(2015~17년)



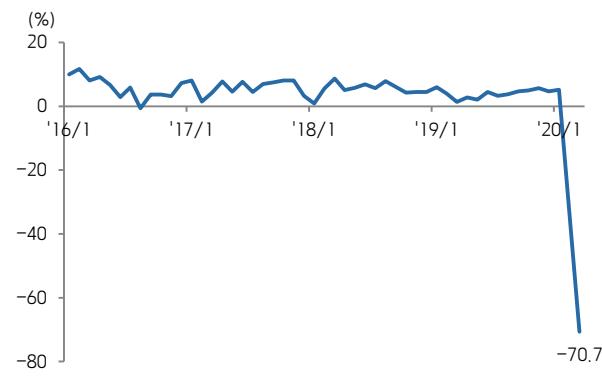
자료: 한국면세점협회

월별 한국 면세점 시장규모 추이(2018~20년)



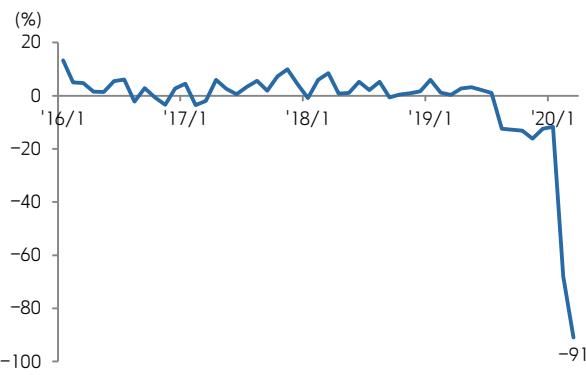
자료: 한국면세점협회

싱가포르 창이공항 여객 수 YoY 증감률 추이



자료: 창이공항

홍콩체립콕공항 여객 수 YoY 증감률 추이



자료: 홍콩체립콕공항

포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 :십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	4,713.7	5,717.3	4,331.9	6,233.0	7,123.2
매출원가	2,462.2	3,300.7	2,410.1	3,466.6	3,961.5
매출총이익	2,251.5	2,416.6	1,921.8	2,766.4	3,161.7
판관비	2,042.4	2,120.8	1,954.8	2,448.0	2,792.9
영업이익	209.1	295.9	-33.0	318.4	368.7
EBITDA	283.7	376.0	28.0	386.7	443.6
영업외손익	-62.1	-70.3	-56.7	-57.1	-55.0
이자수익	10.9	12.2	6.4	6.0	6.9
이자비용	18.6	39.6	31.1	31.1	29.8
외환관련이익	17.9	32.1	30.0	30.0	30.0
외환관련손실	23.2	37.9	30.0	30.0	30.0
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-49.1	-37.1	-32.0	-32.0	-32.1
법인세차감전이익	147.0	225.6	-89.7	261.2	313.8
법인세비용	36.7	56.2	-18.2	63.2	75.9
계속사업순손익	110.3	169.4	-71.5	198.0	237.8
당기순이익	110.3	169.4	-71.5	198.0	237.8
지배주주순이익	110.3	169.7	-71.5	198.0	237.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	34.1	21.3	-24.2	43.9	14.3
영업이익 증감율	186.1	41.5	-111.2	-1,064.8	15.8
EBITDA 증감율	96.3	32.5	-92.6	1,281.1	14.7
지배주주순이익 증감율	336.2	53.9	-142.1	-376.9	20.1
EPS 증감율	336.3	53.9	적전	흑전	20.1
매출총이익율(%)	47.8	42.3	44.4	44.4	44.4
영업이익률(%)	4.4	5.2	-0.8	5.1	5.2
EBITDA Margin(%)	6.0	6.6	0.6	6.2	6.2
지배주주순이익률(%)	2.3	3.0	-1.7	3.2	3.3

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 :십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,272.2	1,716.1	1,139.0	1,416.1	1,612.4
현금 및 현금성자산	281.9	508.3	247.1	230.3	269.8
단기금융자산	22.5	35.4	35.4	35.4	35.4
매출채권 및 기타채권	219.6	271.3	186.0	267.6	305.8
재고자산	703.6	849.4	618.8	831.1	949.8
기타유동자산	44.6	51.7	51.7	51.7	51.6
비유동자산	1,031.6	1,811.2	1,870.8	1,923.1	1,968.8
투자자산	252.8	256.7	279.5	302.2	324.9
유형자산	696.9	674.5	726.5	770.8	808.5
무형자산	48.0	56.1	40.9	26.2	11.6
기타비유동자산	33.9	823.9	823.9	823.9	823.8
자산총계	2,303.7	3,527.3	3,009.8	3,339.1	3,581.2
유동부채	1,002.7	1,438.1	1,147.8	1,292.4	1,359.9
매입채무 및 기타채무	694.5	858.0	753.0	897.1	964.5
단기금융부채	159.8	418.8	233.5	234.0	234.0
기타유동부채	148.4	161.3	161.3	161.3	161.4
비유동부채	535.9	1,169.7	1,019.7	1,019.7	969.7
장기금융부채	499.1	1,142.7	992.7	992.7	942.7
기타비유동부채	36.8	27.0	27.0	27.0	27.0
부채총계	1,538.7	2,607.7	2,167.5	2,312.1	2,329.6
자본지분	764.4	919.2	841.9	1,026.7	1,251.2
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	-3.0	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	475.4	627.0	549.8	734.5	959.1
비자본지분	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4
자본총계	765.1	919.5	842.3	1,027.1	1,251.6

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 :십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	153.9	403.7	274.7	175.3	285.6
당기순이익	110.3	169.4	-71.5	198.0	237.8
비현금항목의 가감	177.7	341.1	222.3	229.6	236.1
유형자산감가상각비	62.3	65.6	68.0	75.7	82.3
무형자산감가상각비	12.3	14.5	15.1	14.7	14.7
지분법평가손익	-12.0	-6.7	0.0	0.0	0.0
기타	115.1	267.7	139.2	139.2	139.1
영업활동자산부채증감	-117.3	-43.5	218.5	-157.3	-89.4
매출채권및기타채권의감소	-16.4	-28.0	85.4	-81.6	-38.2
재고자산의감소	-230.4	-139.0	230.5	-212.2	-118.7
매입채무및기타채무의증가	43.2	150.3	-105.0	144.1	67.5
기타	86.3	-26.8	7.6	-7.6	0.0
기타현금흐름	-16.8	-63.3	-94.6	-95.0	-98.9
투자활동 현금흐름	-102.8	-92.6	-142.7	-142.7	-142.7
유형자산의 취득	-77.8	-65.8	-120.0	-120.0	-120.0
유형자산의 처분	6.5	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	33.6	-3.9	-22.7	-22.7	-22.7
단기금융자산의감소(증가)	-18.7	-13.0	0.0	0.0	0.0
기타	-46.4	-10.3	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-244.7	-87.2	-513.5	-170.1	-228.2
차입금의 증가(감소)	-212.2	108.6	-335.2	0.5	-50.0
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	-5.7	-13.3
기타	-19.2	-182.5	-165.0	-164.9	-164.9
기타현금흐름	1.1	2.4	120.4	120.8	124.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-192.5	226.4	-261.2	-16.8	39.3
기초현금 및 현금성자산	474.4	281.9	508.3	247.1	230.3
기말현금 및 현금성자산	281.9	508.3	247.1	230.3	269.7

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 :원, %, 배)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,758	4,243	-1,788	4,951	5,946
BPS	19,110	22,979	21,049	25,667	31,281
CFPS	7,201	12,764	3,769	10,689	11,849
DPS	350	350	150	350	350
주가배수(배)					
PER	27.7	21.4	-43.0	15.5	12.9
PER(최고)	47.9	27.8	-62.1		
PER(최저)	24.8	16.3	-34.0		
PBR	4.00	3.95	3.65	3.00	2.46
PBR(최고)	6.91	5.14	5.27		
PBR(최저)	3.58	3.02	2.88		
PSR	0.65	0.64	0.71	0.49	0.43
PCFR	10.6	7.1	20.4	7.2	6.5
EV/EBITDA	12.0	12.3	113.2	8.2	7.0
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	11.8	7.7	-7.8	6.6	5.5
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.5	0.4	0.2	0.5	0.5
ROA	4.9	5.8	-2.2	6.2	6.9
ROE	15.4	20.2	-8.1	21.2	20.9
ROIC	17.0	15.2	-2.8	14.1	15.1
매출채권회전율	23.8	23.3	18.9	27.5	24.8
재고자산회전율	8.0	7.4	5.9	8.6	8.0
부채비율	201.1	283.6	257.3	225.1	186.1
순차입금비율	46.3	110.7	17.9	16.4	6.3
이자보상배율	11.3	7.5	-1.1	10.2	12.4
총차입금	658.9	1,561.5	433.3	433.8	383.8
순차입금	354.5	1,017.8	150.7	168.0	78.6
NOPLAT	141.6	193.9	-43.9	224.5	262.7
FCF	27.6	165.0	137.7	37.7	150.3

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 4월 24일 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

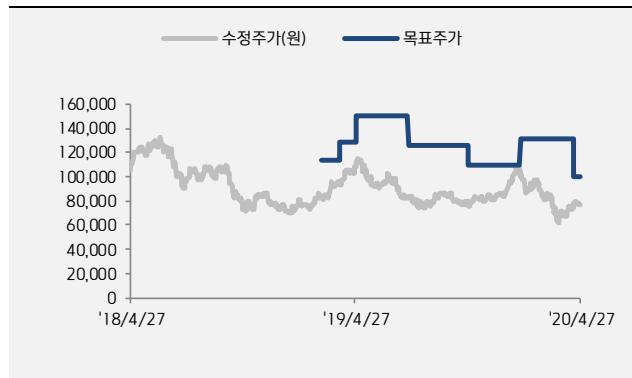
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점		괴리율(%)	
				평균주가대비	최고주가대비	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)	150,000 원	6 개월	-35.91	-23.33	
	2019-07-22	BUY(Maintain)	126,000 원	6 개월	-33.81	-33.33	
	2019-07-29	BUY(Maintain)	126,000 원	6 개월	-35.79	-31.11	
	2019-10-22	BUY(Maintain)	126,000 원	6 개월	-35.86	-31.11	
	2019-10-28	BUY(Maintain)	110,000 원	6 개월	-20.91	-1.36	
	2020-01-20	BUY(Maintain)	131,000 원	6 개월	-28.28	-21.37	
	2020-02-03	BUY(Maintain)	131,000 원	6 개월	-37.17	-21.37	
	2020-04-16	BUY(Maintain)	100,000 원	6 개월	-22.67	-20.60	
	2020-04-27	BUY(Maintain)	100,000 원	6 개월			

*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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%