호텔신라 (008770)

소매/유통

이진협
02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	89,000원 (M)
현재주가 (10/30)	74,200원
상승여력	20%

시가총액	29,743억원
총발행주식수	40,000,000주
60일 평균 거래대금	474억원
60일 평균 거래량	632,698주
52주 고	108,500원
52주 저	61,800원
외인지분율	20.54%
주요주주	삼성생명보험 외 5 인 17.34%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.5)	3.8	(5.4)
상대	0.1	3.8	(13.2)
절대(달러환산)	0.5	9.2	(2.6)

3Q20 리뷰 : 긍정과 부정이 상존한 실적

3Q20 Review : 긍정과 부정이 상존한 실적

3분기 연결매출액 8,795억원(-40% YoY), 영업적자 -198억원(적전 YoY)를 기록하며, 컨센서스(-313억원), 당사 추정치(-236억원)을 상회하는 실적을 기록했다. TR사업부는 매출액 7,710억원(-42% YoY), 영업적자 -142억원(적전 YoY)를 기록하였다.

시내점은 매출액 6,578억원(-23% YoY)을 기록했으며, 영업이익 100억원 수준을 기록한 것으로 추정된다. 3분기까지 제주점이 영업을 중단한 상황이기 때문에 시내점의 매출은 서울점+온라인 매출이다. 지난해 시내점 매출에서 제주점을 제외할 경우, 실질적으로는 전년대비 flat한 매출 성장률을 기록한 것으로 추정된다. 코로나19 상황이 지속되고 있음에도 매출액이 빠르게 반등하였다는 점을 분명 긍정적이다.

매출액이 전년수준으로 성장했음에도 불구하고, 따이공의 매출비중이 절대적인 현 상황에서 수익성까지 정상화되기를 기대하기 어렵다는 점이 아쉽다. 알선수수료율은 16.1%를 기록했는 데, 이는 지난해 대비 2배 높은 수준이다. GPM이도 QoQ로는 일부 개선되었으나, 낮은 수준을 유지하고 있는 것으로 추정된다.

국내공항점은 매출액 494억원(-77% YoY)를 기록했으며, 당분기 반영된 임차료 감면분이 4개월치가 소급적용된 2Q20 대비 적었기 때문에 QoQ로 적자가 확대된 -320억원의 영업적자를 기록한 것으로 추정된다. 해외면세점은 싱가폴 공항의 부문 개장에 따른 매출 회복 및 임차료 감면 효과로 영업이익 81억원(흑전 YoY)를 기록했으며, 호텔/레저도 전분기 대비 적자 폭을 100억원 가량 축소하였다.

매출액도 수익성도 나아질 일만 남았다

코로나19 상황과는 무관하게 견조한 따이공 수요를 바탕으로 빠르게 매출액 회복을 하고 있다는 점이 고무적이다. 따이공 중심의 영업이 불가피한 상황에서 당분간은 시내점의 수익성 개선을 기대하기는 쉽지 않겠지만, 코로나19에서 벗어나 정상화 단계로 접어들면서 점진적으로 개선이 될 수 있을 전망이다. 전사 수익성에 부담이 되던 공항점의 적자 부담도 매출 연동제 적용으로 4Q20부터는 크게 줄어들 전망이다. 최악의 상황은 지나갔으며, 나아질 일만 남았다는 것은 분명한 투자포인트이다. 투자의견 BUY와 목표주가 8.9만원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,795	-40.4	68.2	7,821	12.5
영업이익	-198	적전	적지	-313	36.8
세전계속사업이익	-376	적전	적지	-430	12.7
지배순이익	-293	적전	적지	-341	14.3
영업이익률 (%)	-2.3	적전	적지	-4.0	+1.7 %pt
지배순이익률 (%)	-3.3	적전	적지	-4.4	+1.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	47,137	57,173	32,950	38,863
영업이익	2,091	2,959	-1,511	1,354
지배순이익	1,103	1,697	-1,798	704
PER	34.7	20.0	-16.2	41.6
PBR	4.8	3.6	3.9	3.9
EV/EBITDA	14.8	8.3	53.7	12.5
ROE	15.4	20.2	-21.9	9.7

자료: 유안타증권

호텔신라 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	13,432	13,459	14,753	15,440	9,437	5,230	8,795	9,489	57,084	32,951	38,863
YoY	*19.3%*	*14.6%*	*20.9%*	*29.4%*	*-29.7%*	*-61.1%*	*-40.4%*	*-38.5%*	*21.1%*	*-42.3%*	*17.9%*
TR	12,252	12,265	13,386	14,109	8,492	4,392	7,710	8,475	52,012	29,069	34,128
시내점	7,210	7,561	8,564	9,405	5,589	3,935	6,578	7,250	32,740	23,352	28,991
공항점	5,042	4,704	4,822	4,704	2,903	457	1,132	1,225	19,272	5,717	5,137
호텔&레저	1,180	1,284	1,367	1,331	945	837	1,085	1,014	5,162	3,881	4,735
영업이익	817	792	574	776	-668	-634	-198	-10	2,959	-1,510	1,354
YoY	*84.8%*	*14.0%*	*-15.6%*	*182.2%*	*-181.8%*	*-180.1%*	*-134.5%*	*-101.3%*	*41.4%*	*-151.0%*	*-189.7%*
TR	822	698	451	701	-490	-474	-142	119	2,672	-987	1,215
호텔&레저	-5	94	123	75	-178	-160	-56	-129	287	-523	140
영업이익률	6.1%	5.9%	3.9%	5.0%	-7.1%	-12.1%	-2.3%	-0.1%	5.2%	-4.6%	3.5%
TR	6.7%	5.7%	3.4%	5.0%	-5.8%	-10.8%	-1.8%	1.4%	5.1%	-3.4%	3.6%
호텔&레저	-0.4%	7.3%	9.0%	5.6%	-18.8%	-19.1%	-5.2%	-12.7%	5.6%	-13.5%	2.9%

자료: 호텔신라, 유안타증권 리서치센터

호텔신라 실적 전망치 변경 내역 (단위: 억원)

	기존		변경		변동률	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	30,826	39,282	32,950	38,863	6.9%	-1.1%
영업이익	-1,491	1,291	-1,511	1,354	N/A	4.9%
지배순이익	-1,744	628	-1,798	704	N/A	12.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

호텔신라 (008770) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**47,137**	**57,173**	**32,950**	**38,863**	**42,526**
매출원가	24,622	33,007	11,736	24,166	26,297
매출총이익	22,515	24,166	21,214	14,697	16,229
판관비	20,424	21,208	22,725	13,342	14,237
영업이익	**2,091**	**2,959**	**-1,511**	**1,354**	**1,992**
EBITDA	2,837	5,151	799	3,387	3,876
영업외손익	-621	-703	-731	-428	-410
외환관련손익	-52	-58	-150	26	26
이자손익	-77	-274	-422	-420	-401
관계기업관련손익	0	0	-67	0	0
기타	-492	-371	-92	-34	-34
법인세비용차감전순손익	1,470	2,256	-2,242	926	1,582
법인세비용	367	562	-444	222	380
계속사업순손익	1,103	1,694	-1,798	704	1,202
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,103	1,694	-1,798	704	1,202
지배지분순이익	**1,103**	**1,697**	**-1,798**	**704**	**1,202**
포괄순이익	1,102	1,678	-1,816	616	1,114
지배지분포괄이익	1,102	1,680	-1,817	616	1,114

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**1,539**	**4,037**	**-1,173**	**2,739**	**2,417**
당기순이익	1,103	1,694	-1,798	704	1,202
감가상각비	623	2,048	2,141	1,909	1,793
외환손익	-19	-33	-16	-26	-26
종속,관계기업관련손익	18	42	67	0	0
자산부채의 증감	-1,173	-435	-1,861	-298	-980
기타현금흐름	987	722	293	450	427
투자활동 현금흐름	**-1,028**	**-926**	**-1,868**	**-1,604**	**-1,601**
투자자산	-278	-434	-817	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-778	-658	-1,044	-1,600	-1,600
유형자산 감소	65	4	1	0	0
기타현금흐름	-37	163	-8	-4	-1
재무활동 현금흐름	**-2,447**	**-872**	**1,767**	**-1,551**	**-1,983**
단기차입금	-122	94	1,728	0	-500
사채 및 장기차입금	-2,000	992	990	-1,000	-1,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-133	-133	-133	-133	-133
기타현금흐름	-192	-1,825	-818	-418	-350
연결범위변동 등 기타	11	24	35	-115	314
현금의 증감	**-1,925**	**2,264**	**-1,238**	**-530**	**-853**
기초 현금	4,744	2,819	5,083	3,845	3,315
기말 현금	2,819	5,083	3,845	3,315	2,461
NOPLAT	**2,091**	**2,959**	**-1,511**	**1,354**	**1,992**
FCF	**364**	**3,321**	**-1,807**	**1,164**	**819**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	**12,722**	**17,161**	**15,036**	**14,719**	**14,783**
현금및현금성자산	2,819	5,083	3,845	3,314	2,461
매출채권 및 기타채권	2,196	2,713	2,091	2,105	2,204
재고자산	7,036	8,494	8,626	8,825	9,644
비유동자산	10,316	18,112	19,488	19,056	18,771
유형자산	6,969	6,745	6,351	6,041	5,848
관계기업등 지분관련자산	345	475	1,246	1,246	1,246
기타투자자산	2,184	2,092	2,133	2,133	2,133
자산총계	**23,037**	**35,273**	**34,525**	**33,774**	**33,554**
유동부채	10,027	14,381	11,632	11,927	11,725
매입채무 및 기타채무	6,945	8,580	6,393	6,688	6,986
단기차입금	98	197	1,923	1,923	1,423
유동성장기부채	1,500	2,499	0	0	0
비유동부채	5,359	11,697	15,647	14,647	13,647
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	4,991	4,989	8,481	7,481	6,481
부채총계	**15,387**	**26,077**	**27,279**	**26,575**	**25,372**
지배지분	7,644	9,192	7,242	7,196	8,177
자본금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
자본잉여금	1,966	1,966	1,966	1,966	1,966
이익잉여금	4,754	6,270	4,339	4,381	5,450
비지배지분	7	4	4	4	4
자본총계	**7,651**	**9,195**	**7,246**	**7,200**	**8,182**
순차입금	**3,545**	**8,686**	**13,143**	**12,673**	**12,026**
총차입금	6,589	14,123	17,210	16,210	14,710

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	2,803	4,317	-4,589	1,785	3,056
BPS	20,194	24,282	19,132	19,010	21,603
EBITDAPS	7,093	12,878	1,997	8,468	9,691
SPS	117,842	142,933	82,375	97,156	106,316
DPS	350	350	350	350	350
PER	**34.7**	**20.0**	**-16.2**	**41.6**	**24.3**
PBR	**4.8**	**3.6**	**3.9**	**3.9**	**3.4**
EV/EBITDA	**14.8**	**8.3**	**53.7**	**12.5**	**10.8**
PSR	**0.8**	**0.6**	**0.9**	**0.8**	**0.7**

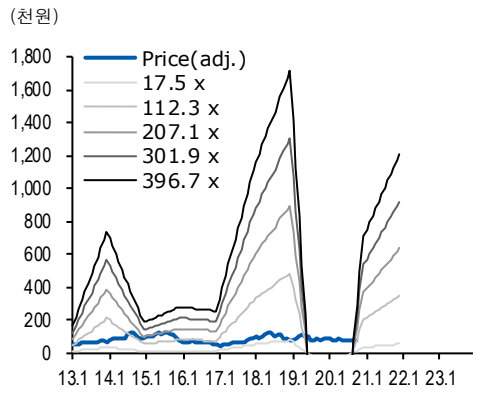
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	**34.1**	**21.3**	**-42.4**	**17.9**	**9.4**
영업이익 증가율 (%)	**186.1**	**41.5**	**적전**	**흑전**	**47.1**
지배순이익 증가율 (%)	**336.3**	**53.9**	**적전**	**흑전**	**70.9**
매출총이익률 (%)	47.8	42.3	64.4	37.8	38.2
영업이익률 (%)	**4.4**	**5.2**	**-4.6**	**3.5**	**4.7**
지배순이익률 (%)	2.3	3.0	-5.5	1.8	2.8
EBITDA 마진 (%)	6.0	9.0	2.4	8.7	9.1
ROIC	19.2	25.3	-13.0	10.8	16.0
ROA	4.9	5.8	-5.2	2.1	3.6
ROE	**15.4**	**20.2**	**-21.9**	**9.7**	**15.6**
부채비율 (%)	201.1	283.6	376.5	369.1	310.1
순차입금/자기자본 (%)	46.4	94.5	181.5	176.1	147.1
영업이익/금융비용 (배)	11.3	7.5	-3.0	2.5	3.9

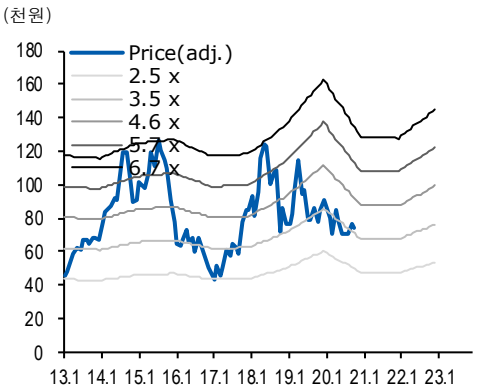
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

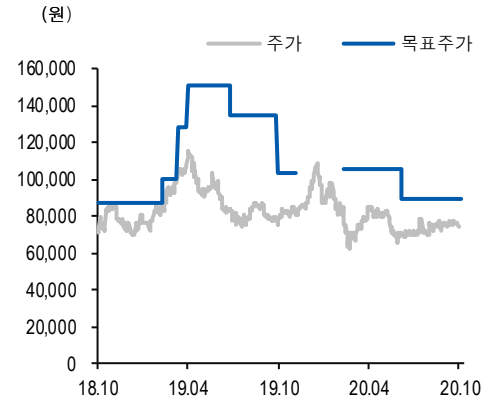
P/E band chart



P/B band chart



호텔신라 (008770) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-02	BUY	89,000	1년		
2020-07-07	BUY	89,000	1년		
2020-03-10	BUY	105,000	1년	-28.06	-18.86
	담당자변경				
2019-10-28	BUY	103,000	1년	-14.53	5.34
2019-07-25	BUY	135,000	1년	-40.39	-35.70
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	-

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.5
Hold(중립)	10.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-28

※해외 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: 이진협)
- 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 투자의사결정은 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.