

호텔신라 (008770)

소매/유통

이진협



02 3770 5659

jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	95,000원 (M)
현재주가 (1/29)	80,900원
상승여력	17%

시가총액	32,364억원
총발행주식수	40,000,000주
60일 평균 거래대금	671억원
60일 평균 거래량	808,653주
52주 고	97,600원
52주 저	61,800원
외인지분율	19.39%
주요주주	삼성생명보험 외 5인 17.34%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.4)	7.6	(9.6)
상대	(5.6)	(15.9)	(33.6)
절대(달러환산)	(2.7)	8.8	(4.9)

4Q20 리뷰 : 일회성 비용에 기인한 실적 부진

4Q20 Review : 일회성 비용에 따른 부진한 실적

4분기 연결매출액 8,419억원(-45% YoY), 영업적자 -352억원(적전 YoY)을 기록하며, 컨센서스(-32억원), 당사 추정치(-42억원)을 하회하는 실적을 기록했다. 공항점 임차료의 매출연동제 적용에 따른 비용 부담 감소에도 불구하고, T2 리스자산 손상차손과 호텔부문 일회성 퇴직급여 지급 등의 일회성 비용 부담으로 QoQ 적자가 확대되었다.

TR사업부는 매출액 7,423억원(-47% YoY), 영업적자 -167억원(적전 YoY)을 기록하였다. 시내점의 매출액은 6,858억원(-27% YoY)으로 3Q20과 유사한 수준이었다. 알선수수료율은 20.9%로 +5%p QoQ 높아진 수준이다. 이는 코로나19에 따른 매출 부진으로 높아진 재고 수준을 낮추기 위한 작업의 영향에 따른 것이라 판단되나, 3Q20에 이어 절대적으로 높아진 알선수수료율이 유지된다는 점은 그만큼 타이공의 對面세점 바이킹파워가 높아졌다는 것을 반증한다. 공항점은 매출액 565억원(-88% YoY)을 기록하며, 매출 부진이 더욱 심화되었다.

호텔&레저사업부는 매출액 996억원(-25% YoY), 영업적자 -185억원(적전 YoY)을 기록했다. 코로나19 재확산에 따라 서울점의 OCC가 -10%p QoQ 악화되었으며, 연말 연회 및 식음 매출 등은 부진했던 것이 매출 부진의 영향으로 판단된다. 앞서 언급한 일회성 비용도 실적 부진에 영향을 주었다.

방향성은 실적 개선

동사의 방향성은 분명하다. 실적 개선이다. 4Q20 실적 역시, 일회성 비용이 없었더라면 QoQ 실적 개선이 가능했을 것이다. 공항점 매출연동제 적용, T1 영업 중단 등으로 고정비 부담이 감소할 것이다. 당분기 실적에 악영향을 미친 T2의 리스자산 손상차손, 호텔부문의 일회성 비용 등은 향후 고정비 비용 축소로 이어질 수 있다.

하지만 주가의 모멘텀은 당분간 크지 않다. 주가의 추세적 상승을 위해 필요로 하는 것이 결국 '시내점의 업황 개선'이라 판단되는 데, 코로나19에 따른 국가 간 이동이 제한되는 상황에서 최소한 1H21까지는 2H20의 상황과 크게 다르지 않은 업황이 이어질 것으로 전망되기 때문이다.

실적 개선의 방향성의 관점에서 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가도 9.5만원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,419	-45.5	-4.3	9,421	-10.6
영업이익	-352	적전	적지	-32	-992.3
세전계속사업이익	-1,499	적전	적지	-191	-685.2
지배순이익	-1,138	적전	적지	-93	-1,125.3
영업이익률 (%)	-4.2	적전	적지	-0.3	-3.9 %pt
지배순이익률 (%)	-13.5	적전	적지	-1.0	-12.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	47,137	57,173	31,881	37,815
영업이익	2,091	2,959	-1,853	1,024
지배순이익	1,103	1,697	-2,837	493
PER	34.7	20.0	-11.4	64.8
PBR	4.8	3.6	5.0	5.0
EV/EBITDA	14.8	8.3	91.2	15.9
ROE	15.4	20.2	-36.9	8.0

자료: 유안타증권

호텔신라 실적 추이 및 전망										(단위: 억원)	
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	9,437	5,230	8,795	8,419	8,728	8,970	9,781	10,337	57,084	31,881	37,815
YoY	-29.7%	-61.1%	-40.4%	-45.5%	-7.5%	71.5%	11.2%	22.8%	21.1%	-44.2%	18.6%
TR	8,492	4,392	7,710	7,423	7,761	7,886	8,527	9,106	52,012	28,017	33,279
시내점	5,589	3,935	6,578	6,858	7,117	7,333	7,948	8,060	32,740	22,960	30,457
공항점	2,903	457	1,132	563	644	554	578	1,046	19,272	5,055	2,822
호텔&레저	945	837	1,085	996	967	1,083	1,254	1,231	5,162	3,863	4,535
영업이익	-668	-634	-198	-352	57	201	478	289	2,959	-1,852	1,024
YoY	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	41.4%	적전	흑전
TR	-490	-474	-142	-167	157	144	307	179	2,672	-1,273	789
호텔&레저	-178	-160	-56	-185	-100	56	170	109	287	-579	236
영업이익률	-7.1%	-12.1%	-2.3%	-4.2%	0.7%	2.2%	4.9%	2.8%	5.2%	-5.8%	2.7%
TR	-5.8%	-10.8%	-1.8%	-2.2%	2.0%	1.8%	3.6%	2.0%	5.1%	-4.5%	2.4%
호텔&레저	-18.8%	-19.1%	-5.2%	-18.6%	-10.4%	5.2%	13.6%	8.9%	5.6%	-15.0%	5.2%

자료: 호텔신라, 유안타증권 리서치센터

호텔신라 (008770) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 억원)
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	47,137	57,173	31,881	37,815	46,774
매출원가	24,622	33,007	21,044	24,132	28,644
매출총이익	22,515	24,166	10,836	13,683	18,130
판매비	20,424	21,208	12,689	12,659	16,439
영업이익	2,091	2,959	-1,853	1,024	1,691
EBITDA	2,837	5,151	494	2,775	3,347
영업외손익	-621	-703	-1,757	-375	-392
외환관련손익	-52	-58	-111	131	131
이자손익	-77	-274	-392	-430	-447
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-492	-371	-1,254	-76	-76
법인세비용차감전순손익	1,470	2,256	-3,610	649	1,299
법인세비용	367	562	-774	156	312
계속사업순손익	1,103	1,694	-2,836	493	987
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,103	1,694	-2,836	493	987
지배지분순이익	1,103	1,697	-2,837	493	987
포괄순이익	1,102	1,678	-2,862	389	883
지배지분포괄이익	1,102	1,680	-2,863	389	883

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,539	4,037	-946	1,643	1,310
당기순이익	1,103	1,694	-2,836	493	987
감가상각비	623	2,048	2,166	1,614	1,556
외환손익	-19	-33	-23	-131	-131
종속, 관계기업관련손익	18	42	143	0	0
자산부채의 증감	-1,173	-435	-617	-745	-1,484
기타현금흐름	987	722	219	412	382
투자활동 현금흐름	-1,028	-926	-2,647	-956	-1,655
투자자산	-278	-434	-2,090	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-778	-658	-523	-900	-1,600
유형자산 감소	65	4	3	0	0
기타현금흐름	-37	163	-36	-56	-55
재무활동 현금흐름	-2,447	-872	1,009	-327	-255
단기차입금	-122	94	891	0	0
사채 및 장기차입금	-2,000	992	990	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-133	-133	-133	-77	-77
기타현금흐름	-192	-1,825	-739	-250	-177
연결범위변동 등 기타	11	24	-59	-89	181
현금의 증감	-1,925	2,264	-2,643	271	-419
기초 현금	4,744	2,819	5,083	2,440	2,711
기말 현금	2,819	5,083	2,440	2,711	2,292
NOPLAT	2,091	2,959	-1,853	1,024	1,691
FCF	364	3,321	-248	884	-143

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

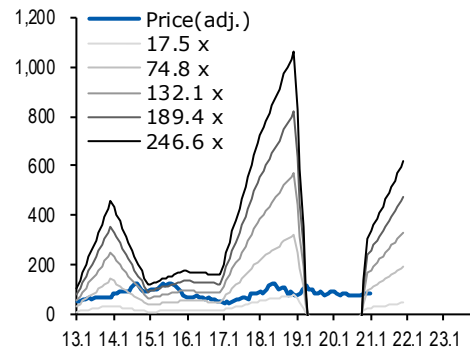
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	12,722	17,161	13,361	14,689	16,084	
현금및현금성자산	2,819	5,083	2,440	2,711	2,292	
매출채권 및 기타채권	2,196	2,713	1,519	1,615	1,717	
재고자산	7,036	8,494	7,654	8,614	10,326	
비유동자산	10,316	18,112	18,909	18,058	18,003	
유형자산	6,969	6,745	6,137	5,423	5,467	
관계기업등 지분관련자산	345	475	1,163	1,163	1,163	
기타투자자산	2,184	2,092	2,132	2,132	2,132	
자산총계	23,037	35,273	32,270	32,747	34,087	
유동부채	10,027	14,381	10,650	11,190	11,723	
매입채무 및 기타채무	6,945	8,580	6,545	7,084	7,618	
단기차입금	98	197	1,084	1,084	1,084	
유동성장기부채	1,500	2,499	0	0	0	
비유동부채	5,359	11,697	15,421	15,421	15,421	
장기차입금	0	0	0	0	0	
사채	4,991	4,989	8,482	8,482	8,482	
부채총계	15,387	26,077	26,071	26,611	27,145	
지배지분	7,644	9,192	6,196	6,132	6,939	
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	3,300	3,341	4,251	
비지배지분	7	4	3	3	4	
자본총계	7,651	9,195	6,199	6,136	6,943	
순차입금	3,545	8,686	12,163	11,892	12,311	
총차입금	6,589	14,123	16,094	16,094	16,094	

Valuation 지표					(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	2,803	4,317	-7,235	1,249	2,508
BPS	20,194	24,282	16,368	16,201	18,330
EBITDAPS	7,093	12,878	1,236	6,938	8,367
SPS	117,842	142,933	79,702	94,537	116,936
DPS	350	350	200	200	200
PER	34.7	20.0	-11.4	64.8	32.3
PBR	4.8	3.6	5.0	5.0	4.4
EV/EBITDA	14.8	8.3	91.2	15.9	13.4
PSR	0.8	0.6	1.0	0.9	0.7

재무비율				(단위: 배, %)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	34.1	21.3	-44.2	18.6	23.7
영업이익 증가율 (%)	186.1	41.5	적전	흑전	65.1
지배순이익 증가율 (%)	336.3	53.9	적전	흑전	100.2
매출총이익률 (%)	47.8	42.3	34.0	36.2	38.8
영업이익률 (%)	4.4	5.2	-5.8	2.7	3.6
지배순이익률 (%)	2.3	3.0	-8.9	1.3	2.1
EBITDA 마진 (%)	6.0	9.0	1.6	7.3	7.2
ROIC	19.2	25.3	-17.1	9.7	15.2
ROA	4.9	5.8	-8.4	1.5	3.0
ROE	15.4	20.2	-36.9	8.0	15.1
부채비율 (%)	201.1	283.6	420.6	433.7	391.0
순차입금/자기자본 (%)	46.4	94.5	196.3	193.9	177.4
영업이익/금융비용 (배)	11.3	7.5	-4.0	2.0	3.3

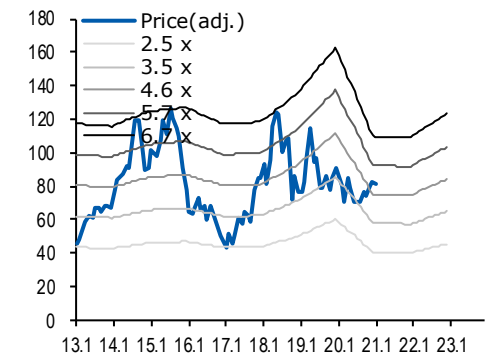
P/E band chart

(천원)

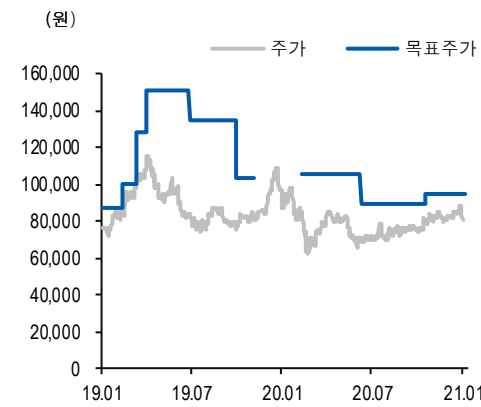


P/B band chart

(천원)



호텔신라 (008770) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-01	BUY	95,000	1년		
2020-11-16	BUY	95,000	1년		
2020-07-07	BUY	89,000	1년	-17.05	-8.54
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.0
Hold(중립)	5.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-27

※ 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 투자결정은 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.