



## BUY(Maintain)

목표주가: 125,000원 (상향)

주가(6/23): 95,400원

시가총액: 37,443억원

## 음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

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

## Stock Data

KOSPI (6/23)	3,276.19pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	101,500원	66,000원
등락률	-6.0%	44.5%
수익률	절대	상대
1M	4.8%	1.0%
6M	19.7%	0.8%
1Y	37.3%	-10.7%

## Company Data

발행주식수	39,248 천주
일평균 거래량(3M)	715천주
외국인 지분율	19.4%
배당수익률(21E)	0.2%
BPS(21E)	17,339원
주요 주주	삼성생명보험 외 5 인
	17.3%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	5,717.3	3,188.1	3,459.1	4,506.4
영업이익	295.9	-185.3	182.6	287.6
EBITDA	353.9	-125.6	241.6	342.1
세전이익	225.6	-360.7	105.8	235.4
순이익	169.4	-283.3	77.8	178.5
지배주주지분순이익	169.7	-283.4	77.8	178.5
EPS(원)	4,243	-7,085	1,944	4,461
증감률(% YoY)	53.9	적전	흑전	129.5
PER(배)	21.4	-11.6	49.1	21.4
PBR(배)	3.95	5.28	5.50	4.42
EV/EBITDA(배)	10.8	-29.8	16.5	11.1
영업이익률(%)	5.2	-5.8	5.3	6.4
ROE(%)	20.2	-36.7	11.8	22.9
순차입금비율(%)	24.4	73.1	33.7	4.7

## Price Trend



## Company Update

## 호텔신라 (008770)

## 눈 앞에 다가온 수요 회복



호텔신라의 2Q21 연결기준 영업이익은 496억원으로 시장 컨센서스를 상회할 것으로 전망된다. 중국 따이공 수요와 국내 숙박 수요 회복에 힘입어 매출액과 영업이익이 크게 증가할 것으로 기대된다. 향후에도 국내외에서 백신 접종률이 상승하면서, 여행 수요 정상화에 따른 매출 회복이 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 영업이익 496억원으로 시장 컨센서스 상회 전망

호텔신라의 2분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 8,742억원(+67% YoY), 496억원(+1,130억원 YoY)으로 시장 컨센서스를 상회할 것으로 전망된다. 1) 중국 따이공 수요 회복, 2) 국내 숙박 수요 증가로 인해, 전사 매출액과 수익성이 1분기 대비 크게 개선될 것으로 전망된다.

시내면세점 매출은 6,919억원으로 1분기 대비 +24% 증가할 것으로 전망된다 (+76% YoY). 중국 따이공 수요 회복으로 월별 매출액이 꾸준하게 증가하고, 알선료율이 안정화되면서, TR부문 영업이익률은 1분기 대비 +0.5%p 상승할 것으로 전망된다.

호텔/레저 매출은 1,065억원으로 1분기 대비 +12% 증가할 것으로 전망된다 (+27% YoY). 투숙률 상승과 식음/연회 매출 회복으로 영업레버리지 효과가 나타나면서, 호텔/레저 부문 영업적자는 1분기 대비 104억원 축소될 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 여행 수요 회복에 따른 수혜 기대

국내외에서 백신 접종률이 상승하면서, 사회적 거리두기 완화, 항공 노선 증편, 트래블 버블 시행 계획 등이 점점 구체화되고 있다. 이로 인해, 1) 따이공과 해외여행객의 이동 관련 부담이 줄어들면서 면세점 매출액이 증가하고, 2) 숙박 수요가 회복될 것으로 기대된다. 동사는 코로나19로 인한 위기 국면에서 전사 고정비가 크게 절감 되었고, 여행 수요 회복에 대응하기 위한 준비들을 해나가고 있다. 시내면세점의 매출 성장세가 지속되는 가운데, 향후 공항면세점과 호텔/레저 부문의 매출 회복 강도도 점차 강해질 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY 유지, 목표주가 125,000원으로 상향

호텔신라에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 125,000원으로 상향 한다(실적 추정치 상향). 동사는 백신 접종 이후 여행 수요 정상화 국면에서 매출 회복에 따른 영업레버리지 효과가 매우 강하게 나타날 것으로 기대된다.

## 호텔신라 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 실억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
<b>영업수익</b>	<b>943.7</b>	<b>523.0</b>	<b>879.5</b>	<b>841.9</b>	<b>727.2</b>	<b>874.2</b>	<b>902.3</b>	<b>955.4</b>	<b>3,188.1</b>	<b>3,459.1</b>	<b>4,506.4</b>
(YoY)	-29.7%	-61.4%	-40.4%	-45.5%	-22.9%	67.2%	2.6%	13.5%	-44.2%	8.5%	30.3%
<b>TR</b>	<b>849.2</b>	<b>439.2</b>	<b>771.0</b>	<b>742.3</b>	<b>632.4</b>	<b>767.7</b>	<b>785.9</b>	<b>837.5</b>	<b>2,801.7</b>	<b>3,023.5</b>	<b>4,033.2</b>
(YoY)	-30.7%	-64.2%	-42.4%	-47.4%	-25.5%	74.8%	1.9%	12.8%	-46.1%	7.9%	33.4%
시내	558.9	393.5	657.8	685.8	558.9	691.9	712.6	741.2	2,296.0	2,704.6	3,313.5
(YoY)	-22.5%	-48.0%	-23.2%	-27.1%	0.0%	75.8%	8.3%	8.1%	-29.9%	17.8%	22.5%
공항	290.3	45.7	113.2	56.5	73.5	75.8	73.3	96.3	505.7	318.9	719.8
(YoY)	-42.4%	-90.3%	-76.5%	-88.0%	-74.7%	65.9%	-35.2%	70.5%	-73.8%	-36.9%	125.7%
<b>호텔&amp;레저</b>	<b>94.5</b>	<b>83.7</b>	<b>108.5</b>	<b>99.6</b>	<b>94.7</b>	<b>106.5</b>	<b>116.4</b>	<b>117.9</b>	<b>386.3</b>	<b>435.5</b>	<b>473.2</b>
(YoY)	-19.9%	-34.8%	-20.6%	-25.2%	0.2%	27.2%	7.3%	18.4%	-25.2%	12.7%	8.6%
서울	27.7	27.2	32.2	29.8	23.6	33.5	35.0	38.0	116.9	130.1	145.5
제주	11.5	15.5	22.6	20.6	15.2	19.5	23.0	21.0	70.2	78.7	82.6
스테이	22.2	20.9	26.5	24.7	22.9	25.0	28.0	29.0	94.3	104.9	117.7
레저	28.9	19.6	23.8	22.6	28.4	28.0	27.0	28.0	94.9	111.4	117.0
기타	4.2	0.5	3.4	1.9	4.6	0.5	3.4	1.9	10.0	10.4	10.4
<b>영업이익</b>	<b>-66.8</b>	<b>-63.4</b>	<b>-19.8</b>	<b>-35.2</b>	<b>26.6</b>	<b>49.6</b>	<b>55.4</b>	<b>51.0</b>	<b>-185.3</b>	<b>182.6</b>	<b>287.6</b>
(YoY)	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	57.5%
(OPM)	-7.1%	-12.1%	-2.3%	-4.2%	3.7%	5.7%	6.1%	5.3%	-5.8%	5.3%	6.4%
<b>TR</b>	<b>-49.0</b>	<b>-47.4</b>	<b>-14.2</b>	<b>-16.7</b>	<b>41.7</b>	<b>54.3</b>	<b>55.1</b>	<b>55.0</b>	<b>-127.3</b>	<b>206.1</b>	<b>288.4</b>
(YoY)	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	39.9%
(OPM)	-5.8%	-10.8%	-1.8%	-2.2%	6.6%	7.1%	7.0%	6.6%	-4.5%	6.8%	7.1%
<b>호텔&amp;레저</b>	<b>-17.8</b>	<b>-16.0</b>	<b>-5.6</b>	<b>-18.5</b>	<b>-15.1</b>	<b>-4.7</b>	<b>0.3</b>	<b>-4.0</b>	<b>-57.9</b>	<b>-23.5</b>	<b>-0.8</b>
(OPM)	-18.8%	-19.1%	-5.2%	-18.6%	-15.9%	-4.4%	0.3%	-3.4%	-15.0%	-5.4%	-0.2%
세전이익	-92.5	-81.9	-36.6	-149.6	1.1	30.5	38.0	36.2	-360.7	105.8	235.4
순이익	-73.6	-67.7	-28.5	-113.6	-1.5	23.1	28.8	27.3	-283.3	77.8	178.5
<b>(지배)순이익</b>	<b>-73.6</b>	<b>-67.8</b>	<b>-28.5</b>	<b>-113.6</b>	<b>-1.5</b>	<b>23.1</b>	<b>28.8</b>	<b>27.3</b>	<b>-283.4</b>	<b>77.8</b>	<b>178.5</b>
(YoY)	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	129.5%

자료: 호텔신라, 기움증권 리서치

## 포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	5,717.3	3,188.1	3,459.1	4,506.4	5,331.8
매출원가	3,300.7	2,092.7	2,270.6	2,955.0	3,492.5
<b>매출총이익</b>	2,416.6	1,095.4	1,188.5	1,551.4	1,839.3
판관비	2,120.8	1,280.7	1,005.9	1,263.8	1,507.3
<b>영업이익</b>	295.9	-185.3	182.6	287.6	332.0
<b>EBITDA</b>	353.9	-125.6	241.6	342.1	383.0
<b>영업외손익</b>	-70.3	-175.4	-76.8	-52.2	-42.2
이자수익	12.2	6.9	9.5	10.4	10.5
이자비용	39.6	43.7	42.3	38.5	36.8
외환관련이익	32.1	30.1	30.0	30.0	30.0
외환관련손실	37.9	41.6	30.0	30.0	30.0
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-37.1	-127.1	-44.0	-24.1	-15.9
<b>법인세차감전이익</b>	225.6	-360.7	105.8	235.4	289.7
법인세비용	56.2	-77.3	28.0	57.0	70.1
<b>계속사업순손익</b>	169.4	-283.3	77.8	178.5	219.6
<b>당기순이익</b>	169.4	-283.3	77.8	178.5	219.6
<b>지배주주순이익</b>	169.7	-283.4	77.8	178.5	219.6
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	21.3	-44.2	8.5	30.3	18.3
영업이익 증감율	41.5	-162.6	-198.5	57.5	15.4
EBITDA 증감율	24.7	-135.5	-292.4	41.6	12.0
지배주주순이익 증감율	53.8	-267.0	-127.5	129.4	23.0
EPS 증감율	53.9	적전	흑전	129.5	23.1
매출총이익율(%)	42.3	34.4	34.4	34.4	34.5
영업이익률(%)	5.2	-5.8	5.3	6.4	6.2
EBITDA Margin(%)	6.2	-3.9	7.0	7.6	7.2
지배주주순이익률(%)	3.0	-8.9	2.2	4.0	4.1

## 재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	1,716.1	1,164.0	1,341.4	1,452.9	1,611.1
현금 및 현금성자산	508.3	240.2	412.5	462.9	470.6
단기금융자산	35.4	147.4	147.4	147.4	147.4
매출채권 및 기타채권	271.3	135.8	164.7	204.8	242.4
재고자산	849.4	620.2	596.4	617.3	730.4
기타유동자산	51.7	20.4	20.4	20.5	20.3
<b>비유동자산</b>	1,811.2	1,729.9	1,680.1	1,684.9	1,733.2
투자자산	256.7	311.6	311.6	311.6	311.6
유형자산	674.5	624.8	594.5	618.6	679.1
무형자산	56.1	54.0	34.6	15.2	3.1
기타비유동자산	823.9	739.5	739.4	739.5	739.4
<b>자산총계</b>	3,527.3	2,893.8	3,021.6	3,137.8	3,344.3
<b>유동부채</b>	1,438.1	775.3	1,112.9	1,108.4	1,153.0
매입채무 및 기타채무	858.0	519.7	627.3	715.2	776.3
단기금융부채	418.8	161.6	391.5	299.1	282.6
기타유동부채	161.3	94.0	94.1	94.1	94.1
<b>비유동부채</b>	1,169.7	1,494.6	1,214.6	1,164.6	1,114.6
장기금융부채	1,142.7	1,469.9	1,189.9	1,139.9	1,089.9
기타비유동부채	27.0	24.7	24.7	24.7	24.7
<b>부채총계</b>	2,607.7	2,269.9	2,327.6	2,273.0	2,267.6
<b>자본지분</b>	919.2	623.5	693.6	864.3	1,076.2
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	0.1	-10.4	-10.4	-10.4	-10.4
이익잉여금	627.0	341.8	411.9	582.6	794.5
비자본지분	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>자본총계</b>	919.5	624.0	694.0	864.8	1,076.7

## 현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	403.7	-51.7	326.7	338.9	248.9
당기순이익	169.4	-283.3	77.8	178.5	219.6
비현금항목의 가감	341.1	336.4	223.2	218.8	215.2
유형자산감가상각비	65.6	61.8	60.3	55.9	59.5
무형자산감가상각비	14.5	18.7	19.4	19.3	12.2
지분법평가손익	-6.7	-22.9	0.0	0.0	0.0
기타	267.7	278.8	143.5	143.6	143.5
영업활동자산부채증감	-43.5	-62.6	102.5	26.8	-89.5
매출채권및기타채권의감소	-28.0	94.7	-28.9	-40.1	-37.5
재고자산의감소	-139.0	218.2	23.8	-20.9	-113.1
매입채무및기타채무의증가	150.3	-294.3	107.7	87.9	61.1
기타	-26.8	-81.2	-0.1	-0.1	0.0
<b>기타현금흐름</b>	-63.3	-42.2	-76.8	-85.2	-96.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-92.6	-260.2	-30.0	-80.0	-120.0
유형자산의 취득	-65.8	-47.8	-30.0	-80.0	-120.0
유형자산의 처분	0.4	1.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-3.9	-54.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-13.0	-112.0	0.0	0.0	0.0
기타	-10.3	-47.0	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-87.2	47.8	-146.2	-238.7	-162.8
차입금의 증가(감소)	108.6	170.6	-50.0	-142.4	-66.5
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	-7.6	-7.7	-7.7
기타	-182.5	-109.5	-88.6	-88.6	-88.6
<b>기타현금흐름</b>	2.4	-4.0	21.9	30.2	41.5
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	226.4	-268.1	172.4	50.4	7.6
기초현금 및 현금성자산	281.9	508.3	240.2	412.5	462.9
기말현금 및 현금성자산	508.3	240.2	412.5	462.9	470.6

## 투자지표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 원, %, 배)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,243	-7,085	1,944	4,461	5,491
BPS	22,979	15,588	17,339	21,608	26,905
CFPS	12,764	1,327	7,525	9,930	10,870
DPS	350	200	200	200	200
<b>주가배수(배)</b>					
PER	21.4	-11.6	49.1	21.4	17.4
PER(최고)	27.8	-15.7	53.0		
PER(최저)	16.3	-8.6	40.4		
PBR	3.95	5.28	5.50	4.42	3.55
PBR(최고)	5.14	7.12	5.94		
PBR(최저)	3.02	3.89	4.53		
PSR	0.64	1.03	1.10	0.85	0.72
PCFR	7.1	62.0	12.7	9.6	8.8
EV/EBITDA	10.8	-29.8	16.5	11.1	9.7
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	7.7	-2.6	9.5	4.2	3.4
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA	5.8	-8.8	2.6	5.8	6.8
ROE	20.2	-36.7	11.8	22.9	22.6
ROIC	15.2	-15.4	8.6	15.5	17.3
매출채권회전율	23.3	15.7	23.0	24.4	23.8
재고자산회전율	7.4	4.3	5.7	7.4	7.9
부채비율	283.6	363.8	335.4	262.9	210.6
순차입금비율	24.4	73.1	33.7	4.7	-3.1
이자보상배율	7.5	-4.2	4.3	7.5	9.0
총차입금	768.5	843.7	793.7	651.3	584.8
순차입금	224.8	456.1	233.7	40.9	-33.2
NOPLAT	193.9	-241.8	119.0	202.3	236.0
FCF	165.0	-270.1	271.2	224.4	98.1

자료: 키움증권 리서치

## Compliance Notice

- 당사는 6월 23일 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

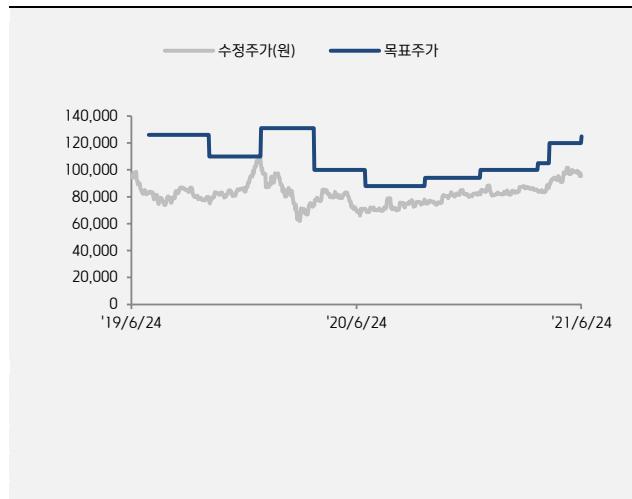
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	고리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
호텔신라 (008770)	2019-07-22	BUY(Maintain)	126,000원	6개월	-33.81	-33.33
	2019-07-29	BUY(Maintain)	126,000원	6개월	-35.86	-31.11
	2019-10-28	BUY(Maintain)	110,000원	6 개월	-20.91	-1.36
	2020-01-20	BUY(Maintain)	131,000원	6 개월	-28.28	-21.37
	2020-02-03	BUY(Maintain)	131,000원	6 개월	-37.17	-21.37
	2020-04-16	BUY(Maintain)	100,000원	6 개월	-22.67	-20.60
	2020-04-27	BUY(Maintain)	100,000원	6 개월	-22.21	-14.80
	2020-07-08	BUY(Maintain)	88,000원	6 개월	-16.98	-10.34
	2020-10-13	BUY(Maintain)	94,000원	6 개월	-19.36	-17.87
	2020-11-02	BUY(Maintain)	94,000원	6 개월	-15.07	-9.57
	2021-01-11	BUY(Maintain)	100,000원	6 개월	-15.43	-11.50
	2021-02-01	BUY(Maintain)	100,000원	6 개월	-15.68	-11.50
	2021-04-14	BUY(Maintain)	105,000원	6 개월	-19.36	-15.62
	2021-05-03	BUY(Maintain)	120,000원	6 개월	-20.24	-15.42
	2021-06-24	BUY(Maintain)	125,000원	6 개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률을 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률을 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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%