

# 호텔신라 (008770)

소매/유통



이진협

02 3770 5659  
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>130,000원 (M)</b>
현재주가 (7/30)	<b>93,500원</b>
상승여력	<b>39%</b>

시가총액	37,400억원
총발행주식수	40,000,000주
60일 평균 거래대금	554억원
60일 평균 거래량	576,702주
52주 고	101,500원
52주 저	69,300원
외인지분율	18.98%
주요주주	삼성생명보험 외 5인 17.34%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.6)	8.1	30.8
상대	(0.8)	6.3	(7.4)
절대(달러환산)	(5.6)	4.5	35.8

## 2Q21 리뷰 : 견조한 실적 회복세 확인

### 2Q21 Review : 견조한 실적 회복세가 이어졌다

2분기 연결매출액 9,534억원(+82% YoY, +31% QoQ), 영업이익 464억원(흑전 YoY, +74% QoQ)를 기록하며, 컨센서스(372억원), 당사 추정치(425억원)을 상회하는 호실적을 기록했다. TR사업부의 안정적인 실적 회복세가 지속된 가운데, 호텔사업부의 QoQ 실적 개선이 눈에 띄었다.

TR사업부는 매출액 8,465억원(+93% YoY, +34% QoQ), 영업이익 471억원(흑전 YoY, +13% QoQ)를 기록하였다. 시내점의 매출액은 7,729억원(+93% YoY)으로 코로나19 확산 이전인 2Q19 보다 개선된 수준이었다. 공항점의 부진이 지속되고 있지만, 시내점을 중심으로 빠른 매출 회복세가 나타나고 있음을 확인할 수 있다. 1Q21 대비 경쟁 강도가 높아졌기에 알선수수료율은 30%로 +4.8%p QoQ로 전분기 대비 악화되기는 하였으나, TR사업부의 OPM은 전분기 대비 5.8%(특허수수료 환입 효과 제외 시) 소폭 악화된 5.6%를 기록해 안정적인 수익성을 보여주었다.

호텔&레저사업부는 매출액 1,069억원(+28% YoY, +13% QoQ), 영업적자 -7억원(+153억원 YoY, +144억원 QoQ)를 기록해 BEP에 근접한 실적을 기록했다. 서울점과 제주점을 중심으로 OCC와 ADR이 개선되면서 빠르게 실적이 개선되는 모습을 보였다.

### 결국은 다가올 글로벌 리오프닝

최근 델타 변이의 지배종 등극 등의 이슈로 글로벌 리오프닝에 제동이 걸린 것은 사실이나, 방향성은 결국 글로벌 리오프닝이다. 중장기적인 관점에서 글로벌 리오프닝에 대응키 위해 포트폴리오의 일정 부분을 호텔신라로 채워 놓아야 하는 이유이다. 단기적인 실적의 방향성도 우상향일 것이다. 당분기 실적 개선을 보였던 호텔/레저 사업부는 3분기 성수기를 맞아 실적 개선세가 지속될 것이며, TR사업부의 견조한 실적 회복세 역시 이어질 것으로 전망된다.

잠재적인 우려 요인으로 남아있던 하이난면세점의 성장에 대해 HTDF와의 JV를 통해 해당 시장에 대응해 나간다는 점 역시 투자 심리에 있어 긍정적이다.

투자 의견 BUY와 목표주가 13만원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	9,534	82.3	31.1	8,112	17.5
영업이익	464	흑전	74.6	372	24.8
세전계속사업이익	194	흑전	1,732.2	159	22.1
지배순이익	120	흑전	흑전	211	-43.0
영업이익률 (%)	4.9	흑전	+1.2 %pt	4.6	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	1.3	흑전	흑전	2.6	-1.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	57,173	31,881	39,008	50,253
영업이익	2,959	-1,853	1,754	2,639
지배순이익	1,697	-2,834	470	1,189
PER	20.0	-10.9	78.6	30.9
PBR	3.6	4.8	6.3	5.3
EV/EBITDA	8.3	111.8	16.9	12.7
ROE	20.2	-36.7	7.9	19.3

자료: 유안타증권

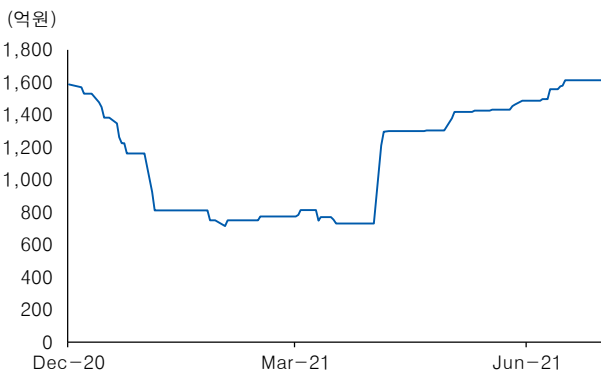
호텔신라 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	9,437	5,230	8,795	8,419	7,272	9,534	10,911	11,292	31,881	39,008	50,253
YoY	-29.7%	-61.1%	-40.4%	-45.5%	-22.9%	82.3%	24.1%	34.1%	-44.2%	22.4%	28.8%
TR	8,492	4,392	7,710	7,423	6,324	8,465	9,615	10,079	28,017	34,483	45,514
시내점	5,589	3,935	6,578	6,858	5,589	7,729	8,594	8,772	22,960	30,683	36,765
공항점	2,903	457	1,132	563	735	736	1,021	1,307	5,055	3,800	8,749
호텔&레저	945	837	1,085	996	947	1,069	1,296	1,212	3,863	4,524	4,739
영업이익	-668	-634	-198	-352	266	464	620	404	-1,852	1,754	2,639
YoY	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	50.5%
TR	-490	-474	-142	-167	417	471	556	432	-1,273	1,876	2,686
호텔&레저	-178	-160	-56	-185	-151	-7	64	-28	-579	-122	-47
영업이익률	-7.1%	-12.1%	-2.3%	-4.2%	3.7%	4.9%	5.7%	3.6%	-5.8%	4.5%	5.3%
TR	-5.8%	-10.8%	-1.8%	-2.2%	6.6%	5.6%	5.8%	4.3%	-4.5%	5.4%	5.9%
호텔&레저	-18.8%	-19.1%	-5.2%	-18.6%	-15.9%	-0.7%	4.9%	-2.3%	-15.0%	-2.7%	-1.0%

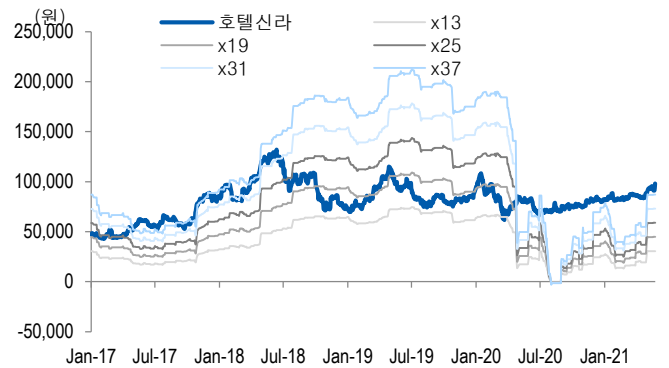
자료: 호텔신라, 유안타증권 리서치센터

호텔신라 2021년 영업이익 컨센서스 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

호텔신라 12MF P/E 밴드



자료: 유안타증권 리서치센터

호텔신라 (008770) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	57,173	31,881	39,008	50,253	57,647	
매출원가	33,007	20,927	20,578	25,500	29,688	
매출총이익	24,166	10,954	18,430	24,753	27,960	
판매비	21,208	12,807	16,677	22,114	24,707	
영업이익	2,959	-1,853	1,754	2,639	3,253	
EBITDA	5,151	386	2,999	3,950	4,592	
영업외손익	-703	-1,754	-1,069	-1,075	-1,065	
외환관련손익	-58	-114	-247	-304	-304	
이자손익	-274	-367	-420	-432	-421	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	-371	-1,272	-402	-340	-340	
법인세비용차감전순손익	2,256	-3,607	685	1,564	2,187	
법인세비용	562	-773	215	375	525	
계속사업순손익	1,694	-2,833	470	1,189	1,662	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	1,694	-2,833	470	1,189	1,662	
지배지분순이익	1,697	-2,834	470	1,189	1,663	
포괄순이익	1,678	-2,823	520	1,239	1,713	
지배지분포괄이익	1,680	-2,824	520	1,248	1,725	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	4,037	-517	-306	1,713	1,709	
당기순이익	1,694	-2,833	470	1,189	1,662	
감가상각비	2,048	2,052	1,076	1,163	1,206	
외환손익	-33	44	223	304	304	
중속, 관계기업관련손익	42	229	141	0	0	
자산부채의 증감	-435	-626	-3,760	-2,560	-3,105	
기타현금흐름	722	618	1,544	1,617	1,642	
투자활동 현금흐름	-926	-2,602	333	-1,704	-1,302	
투자자산	-434	-2,165	1,258	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-658	-478	-819	-1,600	-1,200	
유형자산 감소	4	16	0	0	0	
기타현금흐름	163	24	-107	-104	-102	
재무활동 현금흐름	-872	478	-850	-663	-661	
단기차입금	94	717	-174	0	0	
사채 및 장기차입금	992	990	0	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-133	-133	-76	-133	-133	
기타현금흐름	-1,825	-1,096	-599	-531	-529	
연결범위변동 등 기타	24	-40	85	1,128	1,050	
현금의 증감	2,264	-2,681	-738	474	795	
기초 현금	2,819	5,083	2,402	1,663	2,138	
기말 현금	5,083	2,402	1,663	2,138	2,933	
NOPLAT	2,959	-1,853	1,754	2,639	3,253	
FCF	3,379	-994	-1,126	113	509	

자료: 유안타증권

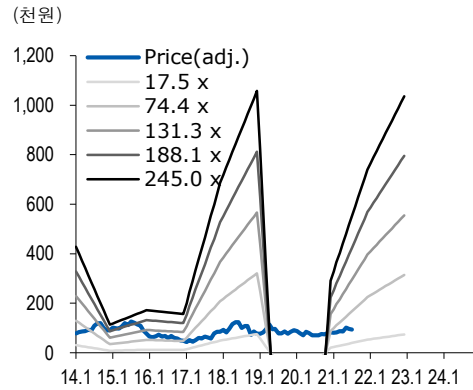
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	17,161	11,640	11,692	13,037	15,127	
현금및현금성자산	5,083	2,402	1,663	2,138	2,933	
매출채권 및 기타채권	2,713	1,358	1,572	1,711	1,807	
재고자산	8,494	6,202	8,065	8,797	9,995	
비유동자산	18,112	17,299	16,911	17,301	17,261	
유형자산	6,745	6,248	6,131	6,568	6,562	
관계기업등 지분관련자산	475	948	790	790	790	
기타투자자산	2,092	2,297	2,332	2,332	2,332	
자산총계	35,273	28,938	28,604	30,338	32,388	
유동부채	14,381	7,753	8,317	8,944	9,412	
매입채무 및 기타채무	8,580	5,197	5,166	5,793	6,261	
단기차입금	197	896	730	730	730	
유동성장기부채	2,499	0	0	0	0	
비유동부채	11,697	14,946	14,662	14,662	14,662	
장기차입금	0	0	0	0	0	
사채	4,989	8,484	8,485	8,485	8,485	
부채총계	26,077	22,699	22,979	23,606	24,074	
지배지분	9,192	6,235	5,621	6,727	8,308	
자본금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	
자본잉여금	1,966	1,966	1,966	1,966	1,966	
이익잉여금	6,270	3,418	2,753	3,809	5,339	
비지배지분	4	4	4	5	6	
자본총계	9,195	6,240	5,625	6,732	8,314	
순차입금	8,686	11,719	13,256	12,782	11,987	
총차입금	14,123	15,595	15,125	15,125	15,125	

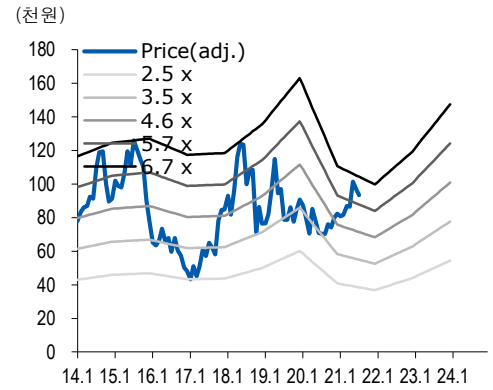
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	4,317	-7,226	1,189	3,022	4,229	
BPS	24,282	16,472	14,849	17,772	21,947	
EBITDAPS	12,878	966	7,498	9,876	11,481	
SPS	142,933	79,702	97,520	125,633	144,118	
DPS	350	200	350	350	350	
PER	20.0	-10.9	78.6	30.9	22.1	
PBR	3.6	4.8	6.3	5.3	4.3	
EV/EBITDA	8.3	111.8	16.9	12.7	10.8	
PSR	0.6	1.0	1.0	0.7	0.6	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	21.3	-44.2	22.4	28.8	14.7	
영업이익 증가율 (%)	41.5	적전	흑전	50.5	23.2	
지배순이익 증가율 (%)	53.9	적전	흑전	153.1	39.9	
매출총이익률 (%)	42.3	34.4	47.2	49.3	48.5	
영업이익률 (%)	5.2	-5.8	4.5	5.3	5.6	
지배순이익률 (%)	3.0	-8.9	1.2	2.4	2.9	
EBITDA 마진 (%)	9.0	1.2	7.7	7.9	8.0	
ROIC	25.3	-16.9	12.8	18.7	21.6	
ROA	5.8	-8.8	1.6	4.0	5.3	
ROE	20.2	-36.7	7.9	19.3	22.1	
부채비율 (%)	283.6	363.8	408.5	350.6	289.6	
순차입금/자기자본 (%)	94.5	188.0	235.8	190.0	144.3	
영업이익/금융비용 (배)	7.5	-4.2	3.8	5.5	6.7	

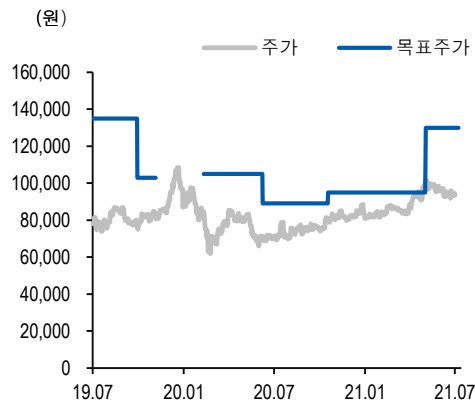
P/E band chart



P/B band chart



호텔신라 (008770) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-02	BUY	130,000	1년		
2021-06-01	BUY	130,000	1년		
2020-11-16	BUY	95,000	1년	-10.41	6.84
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

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)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-30

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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.