

2021. 11. 1



▲ **유동**

Analyst **최윤희**
02. 6454-4888
yoonhee.choi@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 110,000 원

현재주가 (10.29) 87,400 원

상승여력 25.9%

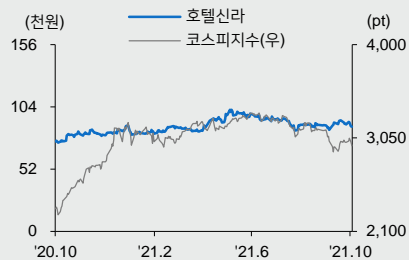
| | |
|------------|------------------|
| KOSPI | 2,970.68pt |
| 시가총액 | 34,303억원 |
| 발행주식수 | 3,925만주 |
| 유동주식비율 | 77.22% |
| 외국인비중 | 16.12% |
| 52주 최고/최저가 | 101,500원/74,200원 |
| 평균거래대금 | 326.9억원 |

주요주주(%)

| | |
|-------------|-------|
| 삼성생명보험 외 5인 | 17.34 |
| 국민연금공단 | 10.38 |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-----|------|------|
| 절대주가 | 1.0 | -1.4 | 16.2 |
| 상대주가 | 4.1 | 5.4 | -9.0 |

주가그래프



호텔신라 008770

3Q21 Review: 녹록지 않다

- ✓ 3Q21 연결 매출액 9,687억원(+10.1% YoY), 영업이익 209억원(흑자전환 YoY) 기록
- ✓ 면세부문: M/S 유지를 위한 다이공 유치 비용 증가 → 마진을 하락(-3.2%p QoQ)
- ✓ 호텔/레저: 호텔 매출 증가 → 7개 분기 만의 흑자 전환 → 수익성 개선
- ✓ 2022E 점진적인 개별 관광객 수요 회복 시, 실적 성장 기대감 유효

3Q21 어려운 시기

호텔신라는 2021년 3분기 매출액 9,687억원(+10.1% YoY; 이하 YoY), 영업이익 209억원(흑자전환)을 기록하며 시장 예상치를 하회했다. 호텔/레저 부문의 흑자 전환이 이익 개선에 기여했으나, 면세 부문의 부진한 업황을 방어하기엔 역부족했다.

[면세부문] 매출액 8,576억원(+11.2%), 영업이익 200억원(흑자전환)을 기록했다. 국내 면세의 영업환경이 녹록지 못했다. 다이공 의존도가 절대적인 환경에서 M/S 유지를 위한 비용 지출이 수반된 결과다(다이공 매출 비중 95% 추정). 국내 면세 업체간 출혈 경쟁이 수익성 악화를 이끈 셈이다(OPM; 3Q21 2.3% vs. 2Q21 5.6%, 1Q21 6.6%). 상품 믹스가 악화된 점도 한 몫했다. 국산 브랜드 비중이 전분기 대비 확대된 데 따른다(국산 비중: +5%p QoQ).

[호텔/레저] 매출액 1,111억원(+2.4%), 영업이익 9억원(흑자전환)을 기록했다. 호텔 부문의 매출 성장이 7개 분기 만의 흑자 전환을 이끌며 수익성이 개선됐다(호텔 매출 +4.9%).

투자의견 Buy 및 적정주가 110,000원 유지

단기간 동사의 어려운 영업환경은 지속되리라 본다. 다만, 2022E 점진적인 글로벌 여행 재개에 따른 개별 관광객 수요 회복 시 실적 성장에의 기대감은 유효하다(2019년 개별 관광객 매출의 1/3 회복 가정). 다이공 리베이트 비용 부담 축소에 따른 수익성 향상을 말한다. 향후 중국 하이요우 면세점과의 협업 내용에도 주목이 필요하다. 약화된 국내 면세 투자 모멘텀에서 상대적으로 자유로울 수 있기 때문이다.

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|---------|--------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2019 | 5,717.3 | 295.9 | 169.7 | 4,317 | 53.7 | 22,979 | 21.0 | 4.0 | 9.0 | 20.2 | 283.6 |
| 2020 | 3,188.1 | -185.3 | -283.4 | -7,226 | -267.6 | 15,588 | -11.4 | 5.3 | 117.3 | -36.7 | 363.8 |
| 2021E | 3,617.8 | 123.1 | 24.1 | 610 | -108.4 | 14,331 | 143.3 | 6.1 | 19.2 | 4.0 | 385.8 |
| 2022E | 4,199.7 | 183.7 | 86.8 | 2,206 | 261.8 | 16,310 | 39.6 | 5.4 | 16.3 | 14.2 | 358.0 |
| 2023E | 4,636.0 | 251.3 | 139.4 | 3,546 | 60.7 | 19,604 | 24.6 | 4.5 | 13.4 | 19.4 | 304.4 |

| (십억원) | 3Q21P | 3Q20 | (% YoY) | 2Q21 | (% QoQ) | 컨센서스 | (% diff.) | 당사 예상치 | (% diff.) |
|----------|-------|-------|---------|-------|---------|---------|-----------|---------|-----------|
| 매출액 | 968.7 | 879.5 | 10.1 | 953.4 | 1.6 | 1,000.1 | -3.1 | 1,031.1 | -6.1 |
| 영업이익 | 20.9 | -19.8 | 흑전 | 46.4 | -54.9 | 48.3 | -56.8 | 50.1 | -58.3 |
| 순이익 | -1.2 | -28.5 | 적지 | 12.0 | 적전 | 24.5 | 적전 | 20.3 | 적전 |
| 영업이익률(%) | 2.2 | -2.3 | 4.4 | 4.9 | -2.7 | 4.8 | -2.7 | 4.9 | -2.7 |

자료: 호텔신라, 메리츠증권 리서치센터

| (십억원, %) | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21P | 4Q21E | 2020 | 2021E | 2022E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 943.7 | 523.0 | 879.5 | 841.9 | 727.2 | 953.4 | 968.7 | 968.5 | 3,188.1 | 3,617.8 | 4,199.7 |
| 면세점 | 849.2 | 439.2 | 771.0 | 742.3 | 632.4 | 846.5 | 857.6 | 848.9 | 2,801.7 | 3,185.4 | 3,730.4 |
| 국내 | 689.4 | 429.6 | 707.2 | 697.2 | 566.3 | 776.3 | 792.9 | 803.1 | 2,523.4 | 2,938.7 | 3,313.2 |
| 해외 | 159.8 | 9.6 | 63.8 | 45.1 | 66.1 | 70.2 | 64.7 | 45.7 | 278.3 | 246.7 | 417.2 |
| 호텔/레저 | 94.5 | 83.7 | 108.5 | 99.6 | 94.7 | 106.9 | 111.1 | 119.6 | 386.3 | 432.3 | 469.3 |
| 호텔 | 61.4 | 63.6 | 81.3 | 75.1 | 61.7 | 87.3 | 85.3 | 95.6 | 281.4 | 329.9 | 355.7 |
| 레저 | 28.9 | 19.6 | 23.8 | 22.6 | 28.4 | 19.3 | 20.5 | 22.1 | 94.9 | 90.3 | 101.2 |
| 영업이익 | -66.8 | -63.4 | -19.8 | -35.2 | 26.6 | 46.4 | 20.9 | 29.2 | -185.3 | 123.1 | 183.7 |
| 면세점 | -49.0 | -47.4 | -14.2 | -16.7 | 41.7 | 47.1 | 20.0 | 30.6 | -127.3 | 139.4 | 181.5 |
| 국내 | -37.0 | -36.1 | -22.3 | -20.6 | 37.5 | 59.0 | 17.4 | 27.8 | -115.9 | 141.7 | 170.1 |
| 해외 | -12.0 | -11.3 | 8.1 | 3.9 | 4.2 | -11.9 | 2.6 | 2.8 | -11.4 | -2.3 | 11.4 |
| 호텔/레저 | -17.8 | -16.0 | -5.6 | -18.5 | -15.1 | -0.7 | 0.9 | -1.4 | -57.9 | -16.3 | 2.2 |
| (% YoY) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | -29.7 | -61.4 | -40.4 | -45.5 | -22.9 | 82.3 | 10.1 | 15.0 | -44.2 | 13.5 | 16.1 |
| 면세점 | -30.7 | -64.2 | -42.4 | -47.4 | -25.5 | 92.7 | 11.2 | 14.4 | -46.1 | 13.7 | 17.1 |
| 국내 | -27.5 | -55.6 | -34.2 | -39.8 | -17.9 | 80.7 | 12.1 | 15.2 | -39.2 | 16.5 | 12.7 |
| 해외 | -41.9 | -96.3 | -75.8 | -82.1 | -58.6 | 633.4 | 1.3 | 1.3 | -73.5 | -11.3 | 69.1 |
| 호텔/레저 | -19.9 | -34.8 | -20.6 | -25.2 | 0.2 | 27.7 | 2.4 | 20.1 | -25.2 | 11.9 | 8.6 |
| 호텔 | -24.1 | -33.8 | -21.2 | -26.4 | 0.5 | 37.3 | 4.9 | 27.3 | -26.4 | 17.2 | 7.8 |
| 레저 | -13.7 | -37.4 | -19.6 | -24.9 | -1.7 | -1.5 | -13.9 | -2.0 | -23.8 | -4.8 | 12.0 |
| 영업이익 | 적전 | 적전 | 적전 | 적전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 49.3 |
| 면세점 | 적전 | 적전 | 적전 | 적전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 30.2 |
| 국내 | 적전 | 적전 | 적전 | 적전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 20.0 |
| 해외 | 적전 | 적지 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 적지 | -67.3 | -28.1 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| 호텔/레저 | 적지 | 적전 | 적전 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 | 적지 | 적전 | 적지 | 흑전 |
| 영업이익률 (%) | -7.1 | -12.1 | -2.3 | -4.2 | 3.7 | 4.9 | 2.2 | 3.0 | -5.8 | 3.4 | 4.4 |
| 면세점 | -5.8 | -10.8 | -1.8 | -2.2 | 6.6 | 5.6 | 2.3 | 3.6 | -4.5 | 4.4 | 4.9 |
| 국내 | -5.4 | -8.4 | -3.2 | -2.9 | 6.6 | 7.6 | 2.2 | 3.5 | -4.6 | 4.8 | 5.1 |
| 해외 | -7.5 | -118.4 | 12.7 | 8.5 | 6.4 | -17.0 | 4.1 | 6.1 | -4.1 | -0.9 | 2.7 |
| 호텔/레저 | -18.8 | -19.1 | -5.2 | -18.6 | -15.9 | -0.7 | 0.8 | -1.2 | -15.0 | -3.8 | 0.5 |

자료: 호텔신라, 메리츠증권 리서치센터

표3 면세점 실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21P | 4Q21E | 2020 | 2021E | 2022E |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 849.2 | 439.2 | 771.0 | 742.3 | 632.4 | 846.5 | 857.6 | 848.9 | 2,801.7 | 3,185.4 | 3,730.4 |
| 국내면세 | 689.4 | 429.6 | 707.2 | 697.2 | 566.3 | 776.3 | 792.9 | 803.1 | 2,523.4 | 2,938.7 | 3,313.2 |
| 시내점 | 558.9 | 393.5 | 657.8 | 685.8 | 558.9 | 772.9 | 785.0 | 790.0 | 2,296.0 | 2,906.8 | 3,081.3 |
| 공항점 | 130.5 | 36.1 | 49.4 | 11.4 | 7.4 | 3.4 | 7.9 | 13.1 | 227.4 | 31.8 | 231.9 |
| 해외면세 | 159.8 | 9.6 | 63.8 | 45.1 | 66.1 | 70.2 | 64.7 | 45.7 | 278.3 | 246.7 | 417.2 |
| 싱가포르 | 95.8 | 5.7 | 38.3 | 27.1 | 40.0 | 42.5 | 39.1 | 27.7 | 166.9 | 149.2 | 254.4 |
| 홍콩/마카오 | 63.9 | 3.8 | 25.5 | 18.1 | 26.1 | 27.8 | 25.6 | 18.1 | 111.4 | 97.5 | 162.8 |
| (% YoY) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | -30.7 | -64.2 | -42.4 | -47.4 | -25.5 | 92.7 | 11.2 | 14.4 | -46.1 | 13.7 | 17.1 |
| 국내면세 | -27.5 | -55.6 | -34.2 | -39.8 | -17.9 | 80.7 | 12.1 | 15.2 | -39.2 | 16.5 | 12.7 |
| 시내점 | -22.5 | -48.0 | -23.2 | -27.1 | 0.0 | 96.4 | 19.0 | 15.2 | -29.9 | 26.6 | 6.0 |
| 공항점 | -43.1 | -82.9 | -77.4 | -94.8 | -94.3 | -90.7 | -83.9 | 15.2 | -74.1 | -86.0 | 629.0 |
| 해외면세 | -41.9 | -96.3 | -75.8 | -82.1 | -58.6 | 633.4 | 1.3 | 1.3 | -73.5 | -11.3 | 69.1 |
| 싱가포르 | -44.3 | -96.5 | -76.8 | -82.8 | -58.3 | 639.5 | 2.2 | 2.2 | -74.6 | -10.6 | 70.5 |
| 홍콩/마카오 | -37.9 | -96.0 | -74.1 | -80.9 | -59.1 | 624.2 | 0.1 | 0.1 | -71.7 | -12.4 | 67.0 |
| (% of sales) | | | | | | | | | | | |
| 국내면세 | 81.2 | 97.8 | 91.7 | 93.9 | 89.5 | 91.7 | 92.5 | 94.6 | 90.1 | 92.3 | 88.8 |
| 시내점 | 65.8 | 89.6 | 85.3 | 92.4 | 88.4 | 91.3 | 91.5 | 93.1 | 82.0 | 91.3 | 82.6 |
| 공항점 | 15.4 | 8.2 | 6.4 | 1.5 | 1.2 | 0.4 | 0.9 | 1.5 | 8.1 | 1.0 | 6.2 |
| 해외면세 | 18.8 | 2.2 | 8.3 | 6.1 | 10.5 | 8.3 | 7.5 | 5.4 | 9.9 | 7.7 | 11.2 |
| 싱가포르 | 11.3 | 1.3 | 5.0 | 3.6 | 6.3 | 5.0 | 4.6 | 3.3 | 6.0 | 4.7 | 6.8 |
| 홍콩/마카오 | 7.5 | 0.9 | 3.3 | 2.4 | 4.1 | 3.3 | 3.0 | 2.1 | 4.0 | 3.1 | 4.4 |

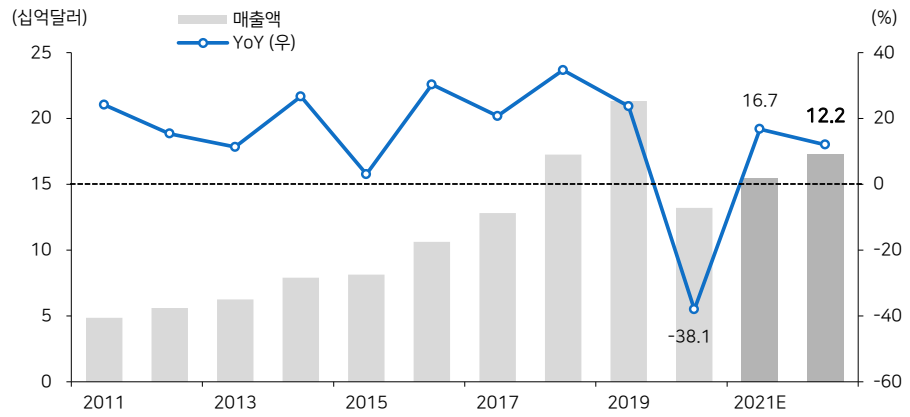
자료: 호텔신라, 메리츠증권 리서치센터

표4 호텔/레저 실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21P | 4Q21E | 2020 | 2021E | 2022E |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 94.5 | 83.7 | 108.5 | 99.6 | 94.7 | 106.9 | 111.1 | 119.6 | 386.3 | 432.3 | 469.3 |
| 호텔 | 61.4 | 63.6 | 81.3 | 75.1 | 61.7 | 87.3 | 85.3 | 95.6 | 281.4 | 329.9 | 355.7 |
| 서울 | 27.7 | 27.2 | 32.2 | 29.8 | 23.6 | 35.2 | 33.3 | 36.1 | 116.9 | 128.2 | 135.7 |
| 제주 | 11.5 | 15.5 | 22.6 | 20.6 | 15.2 | 23.1 | 23.2 | 27.9 | 70.2 | 89.4 | 99.2 |
| 스테이 | 22.2 | 20.9 | 26.5 | 24.7 | 22.9 | 29.0 | 28.8 | 31.6 | 94.3 | 112.3 | 120.9 |
| 레저 | 28.9 | 19.6 | 23.8 | 22.6 | 28.4 | 19.3 | 20.5 | 22.1 | 94.9 | 90.3 | 101.2 |
| (% YoY) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | -19.9 | -34.8 | -20.6 | -25.2 | 0.2 | 27.7 | 2.4 | 20.1 | -25.2 | 11.9 | 8.6 |
| 호텔 | -24.1 | -33.8 | -21.2 | -26.4 | 0.5 | 37.3 | 4.9 | 27.3 | -26.4 | 17.2 | 7.8 |
| 서울 | -19.0 | -36.3 | -22.6 | -34.4 | -14.8 | 29.4 | 3.4 | 21.2 | -28.7 | 9.7 | 5.8 |
| 제주 | -30.3 | -19.3 | -6.6 | 14.4 | 32.2 | 49.0 | 2.7 | 35.4 | -9.9 | 27.3 | 10.9 |
| 스테이 | -26.5 | -38.9 | -29.1 | -36.0 | 3.2 | 38.8 | 8.7 | 27.9 | -32.8 | 19.1 | 7.6 |
| 레저 | -13.7 | -37.4 | -19.6 | -24.9 | -1.7 | -1.5 | -13.9 | -2.0 | -23.8 | -4.8 | 12.0 |
| (% of sales) | | | | | | | | | | | |
| 호텔 | 65.0 | 76.0 | 74.9 | 75.4 | 65.2 | 81.7 | 76.8 | 79.9 | 72.8 | 76.3 | 75.8 |
| 서울 | 29.3 | 32.5 | 29.7 | 29.9 | 24.9 | 32.9 | 30.0 | 30.2 | 30.3 | 29.7 | 28.9 |
| 제주 | 12.2 | 18.5 | 20.8 | 20.7 | 16.1 | 21.6 | 20.9 | 23.3 | 18.2 | 20.7 | 21.1 |
| 스테이 | 23.5 | 25.0 | 24.4 | 24.8 | 24.2 | 27.1 | 25.9 | 26.4 | 24.4 | 26.0 | 25.8 |
| 레저 | 30.6 | 23.4 | 21.9 | 22.7 | 30.0 | 18.1 | 18.5 | 18.5 | 24.6 | 20.9 | 21.6 |

자료: 호텔신라, 메리츠증권 리서치센터

그림1 국내 면세점 매출액 추이 및 전망



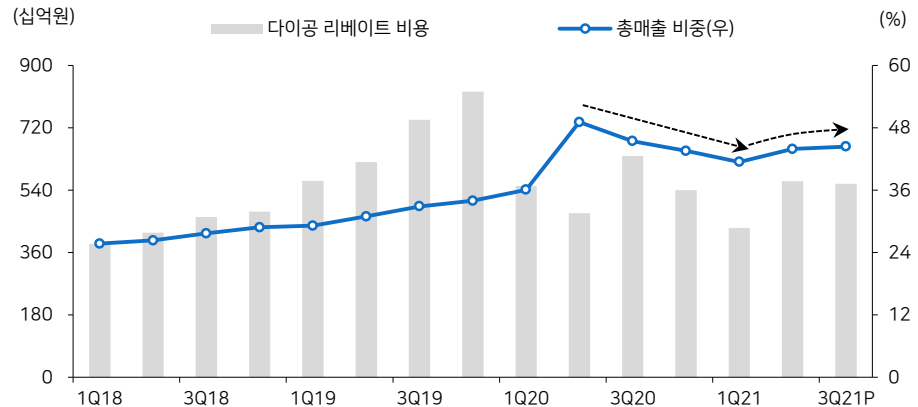
자료: 한국면세점협회, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2022E 면세점 해외 여행 재개에 따른 시나리오별 매출액 및 성장률 추정

| (십억달러) | 개별 관광객 매출 회복도(%) | | | | |
|----------------------|------------------|-------|--------|--------|--------|
| | 100% | 75% | 50% | 25% | 10% |
| 중국 다이공 ① | 14.6 | 14.6 | 14.6 | 14.6 | 14.6 |
| 해외 개별 관광객 ② | 4.5 | 3.4 | 2.3 | 1.1 | 0.5 |
| 한국 개별 관광객 ③ | 3.5 | 2.6 | 1.7 | 0.9 | 0.3 |
| 면세점 전체 ①+②+③ | 22.6 | 20.6 | 18.6 | 16.6 | 15.4 |
| YoY(2022E vs. 2021E) | 47.0% | 34.0% | 21.0% | 8.0% | 0.2% |
| YoY(2022E vs. 2019년) | 6.2% | -3.2% | -12.5% | -21.9% | -27.6% |

주: 2021E 다이공 매출 비중 95%, 2021E 다이공 매출 2019년 대비 10% 증가, 다이공 매출 2021E = 2022E 가정
 자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 호텔신라 다이공 리베이트 비용 및 총매출 비중 추정



주: 다이공 리베이트 비용은 대형/소형 합산 기준/
 자료: 메리츠증권 리서치센터

호텔신라 (008770)

Income Statement

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 5,717.3 | 3,188.1 | 3,617.8 | 4,199.7 | 4,636.0 |
| 매출액증가율 (%) | 21.3 | -44.2 | 13.5 | 16.1 | 10.4 |
| 매출원가 | 3,300.7 | 2,092.7 | 2,150.1 | 2,443.4 | 2,625.3 |
| 매출총이익 | 2,416.6 | 1,095.4 | 1,467.8 | 1,756.3 | 2,010.7 |
| 판매관리비 | 2,120.8 | 1,280.7 | 1,344.7 | 1,572.6 | 1,759.5 |
| 영업이익 | 295.9 | -185.3 | 123.1 | 183.7 | 251.3 |
| 영업이익률 | 5.2 | -5.8 | 3.4 | 4.4 | 5.4 |
| 금융손익 | -27.4 | -36.2 | -35.6 | -30.8 | -30.1 |
| 종속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | -42.9 | -139.2 | -47.5 | -37.2 | -35.3 |
| 세전계속사업이익 | 225.6 | -360.7 | 40.0 | 115.7 | 185.8 |
| 법인세비용 | 56.2 | -77.3 | 15.9 | 28.9 | 46.5 |
| 당기순이익 | 169.4 | -283.4 | 24.1 | 86.8 | 139.4 |
| 지배주주지분 순이익 | 169.7 | -283.4 | 24.1 | 86.8 | 139.4 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 1,716.1 | 1,164.0 | 1,120.9 | 1,297.9 | 1,485.0 |
| 현금및현금성자산 | 508.3 | 240.2 | 58.1 | 27.5 | 114.6 |
| 매출채권 | 123.6 | 28.6 | 32.9 | 39.3 | 42.4 |
| 재고자산 | 849.4 | 620.2 | 713.5 | 852.9 | 920.0 |
| 비유동자산 | 1,811.2 | 1,729.9 | 1,666.0 | 1,692.1 | 1,687.8 |
| 유형자산 | 674.5 | 624.8 | 558.4 | 523.6 | 492.6 |
| 무형자산 | 56.1 | 54.0 | 40.2 | 28.3 | 20.0 |
| 투자자산 | 256.7 | 324.5 | 373.2 | 446.0 | 481.1 |
| 자산총계 | 3,527.3 | 2,893.8 | 2,786.8 | 2,990.1 | 3,172.8 |
| 유동부채 | 1,438.1 | 775.3 | 1,074.4 | 1,179.6 | 1,214.3 |
| 매입채무 | 433.3 | 137.9 | 158.7 | 189.7 | 204.6 |
| 단기차입금 | 19.7 | 89.6 | 15.1 | 16.3 | 17.7 |
| 유동성장기부채 | 249.9 | 0.0 | 270.6 | 220.4 | 179.5 |
| 비유동부채 | 1,169.7 | 1,494.6 | 1,138.8 | 1,157.7 | 1,174.0 |
| 사채 | 498.9 | 848.4 | 553.1 | 566.4 | 580.1 |
| 장기차입금 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 부채총계 | 2,607.7 | 2,269.9 | 2,213.2 | 2,337.2 | 2,388.2 |
| 자본금 | 200.0 | 200.0 | 200.0 | 200.0 | 200.0 |
| 자본잉여금 | 196.6 | 196.6 | 196.6 | 196.6 | 196.6 |
| 기타포괄이익누계액 | 0.1 | -10.4 | -9.4 | -9.4 | -9.4 |
| 이익잉여금 | 627.0 | 341.8 | 290.6 | 369.7 | 501.5 |
| 비지배주주지분 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 자본총계 | 919.5 | 624.0 | 573.7 | 652.9 | 784.6 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름 | 403.7 | -51.7 | 175.2 | 200.7 | 255.8 |
| 당기순이익(손실) | 169.4 | -283.4 | 24.1 | 86.8 | 139.4 |
| 유형자산상각비 | 204.8 | 205.2 | 108.2 | 94.8 | 85.0 |
| 무형자산상각비 | 14.5 | 18.7 | 16.6 | 11.9 | 8.4 |
| 운전자본의 증감 | -43.5 | -62.6 | -60.9 | -31.0 | -14.9 |
| 투자활동 현금흐름 | -92.6 | -260.2 | -115.1 | -165.9 | -105.0 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -65.8 | -47.8 | -13.6 | -60.0 | -54.0 |
| 투자자산의감소(증가) | -3.9 | -67.8 | -48.7 | -72.8 | -35.1 |
| 재무활동 현금흐름 | -87.2 | 47.8 | -245.0 | -65.3 | -63.7 |
| 차입금의 증감 | 902.6 | 69.9 | -152.8 | -19.5 | -18.1 |
| 자본의 증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | 226.4 | -268.1 | -182.1 | -30.6 | 87.0 |
| 기초현금 | 281.9 | 508.3 | 240.2 | 58.1 | 27.5 |
| 기말현금 | 508.3 | 240.2 | 58.1 | 27.5 | 114.6 |

Key Financial Data

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------------|---------|--------|--------|---------|---------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 145,671 | 81,229 | 92,178 | 107,004 | 118,121 |
| EPS(지배주주) | 4,317 | -7,226 | 610 | 2,206 | 3,546 |
| CFPS | 13,008 | 1,352 | 6,082 | 6,486 | 7,893 |
| EBITDAPS | 13,125 | 985 | 6,316 | 7,398 | 8,780 |
| BPS | 22,979 | 15,588 | 14,331 | 16,310 | 19,604 |
| DPS | 350 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| 배당수익률(%) | 0.4 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 21.0 | -11.4 | 143.3 | 39.6 | 24.6 |
| PCR | 7.0 | 60.9 | 14.4 | 13.5 | 11.1 |
| PSR | 0.6 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| PBR | 4.0 | 5.3 | 6.1 | 5.4 | 4.5 |
| EBITDA | 515.1 | 38.6 | 247.9 | 290.3 | 344.6 |
| EV/EBITDA | 9.0 | 117.3 | 19.2 | 16.3 | 13.4 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 20.2 | -36.7 | 4.0 | 14.2 | 19.4 |
| EBITDA 이익률 | 9.0 | 1.2 | 6.9 | 6.9 | 7.4 |
| 부채비율 | 283.6 | 363.8 | 385.8 | 358.0 | 304.4 |
| 금융비용부담률 | 0.7 | 1.4 | 1.1 | 0.9 | 0.8 |
| 이자보상배율(x) | 7.5 | -4.2 | 3.1 | 4.8 | 6.6 |
| 매출채권회전율(x) | 52.4 | 41.9 | 117.8 | 116.4 | 113.5 |
| 재고자산회전율(x) | 7.4 | 4.3 | 5.4 | 5.4 | 5.2 |

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

| 기업 | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 | |
|------------|--|--|
| 추천기준일 | Buy | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상 |
| 직전 1개월간 | Hold | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 |
| 증가대비 3등급 | Sell | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만 |
| 산업 | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 | |
| 추천기준일 | Overweight (비중확대) | |
| 시장지수대비 3등급 | Neutral (중립) | |
| | Underweight (비중축소) | |

투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|------|-------|
| 매수 | 80.9% |
| 중립 | 19.1% |
| 매도 | 0.0% |

2021년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

호텔신라 (008770) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

