

호텔신라 (008770)

유정현
junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

100,000

하향

현재주가
(22.01.28)

72,000

유통업종

ESG평가 등급 | S | A+ | A | **B+** | B | C | D |

KOSPI	2663.34
시가총액	2,876십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	196십억원
52주 최고/최저	101,500원 / 70,000원
120일 평균거래대금	318억원
외국인자본율	12.65%
주요주주	삼성생명보험 외 5인 17.34% 국민연금공단 8.58%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	-7.9 -17.9 -23.1 -13.0
상대수익률	4.4 -7.2 -6.5 0.2



투자의견 BUY, 목표주가 100,000원 하향

- 투자의견 BUY를 유지하나 목표주가를 100,000원(2022년 예상 EV/EBITDA 19배 기준)으로 17% 하향. 목표주가 하향은 2022년 실적 하향 조정에 따른 것임
- 애초 기대와는 달리 해외 코로나 상황이 길어지면서 해외 여행 수요가 쉽지 못하고 중국 보따리상 유치에 경쟁이 더욱 치열해짐. 업계에 따르면 베이징 동계올림픽을 앞두고 중국 정부의 방역 강화 방침에 1~2월 보따리상 수요도 다소 주춤한 것으로 보여 1분기 TR 부분 실적 개선에 대한 눈높이를 낮춰야 하는 상황으로 판단
- 중국 정부의 자국 면세 사업 집중 투자와 코로나 리스크 상황 지속을 고려할 때 단기 주가 상승 모멘텀은 크지 않아 보임. 그러나 오랜 기간 코로나 피해 주로 주가가 부진했던 점을 고려하면 오미크론 상황이 진정되는 구간에서 상기 요인들이 오히려 호재로 작용할 가능성 매우 큼. 주가가 긍정과 부정, 어려한 상황을 더 많이 반영하고 있는지 고려한 투자 전략 필요한 시점

4Q21 Review: 경쟁 심화로 수익성 저하 지속

- 4분기 매출액과 영업이익은 각각 1조 1,299억원(+34%, yoy), 250억원(흑전, yoy)을 기록
- TR 부문의 영업이익률이 3분기에 이어 4분기에도 2.3%를 기록. 시내 면세점의 경우 경쟁이 치열해지면서 마진 레벨이 크게 낮아짐에 따라 영업이익률이 1%대를 유지한 것으로 파악되며 공항점은 임차료 납부 방식 변경 영향으로 소폭 흑자를 기록한 것으로 보임. 호텔/레저 부문은 오미크론 영향 속에서도 투숙율 상승에 힘입어 매출액과 영업이익이 각각 1,225억원(yoy +23%), 19억원(yoy 흑전) 기록

구분	4Q20	3Q21	4Q21P			1Q22		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	842	969	1,014	1,130	34.2	16.6	1,006	1,049
영업이익	-35	21	28	25	흑전	21.7	29	24
순이익	-114	-1	47	18	흑전	흑전	15	6

자료: 호텔신라, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
순매출액	5,717	3,188	3,779	4,489	5,124
영업이익	296	-185	119	188	277
세전순이익	226	-361	48	124	170
총당기순이익	169	-283	27	93	128
지배지분순이익	170	-283	27	93	128
EPS	4,243	-7,085	675	2,325	3,191
PER	21.4	NA	115.6	31.0	22.6
BPS	22,979	15,588	16,070	18,202	21,200
PBR	4.0	5.3	4.5	4.0	3.4
ROE	20.2	-36.7	4.3	13.6	16.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021P	2022F	2021P	2022F	2021P	2022F
매출액	3,663	4,495	3,779	4,489	3.2	-0.1
영업이익	122	224	119	188	-2.0	-15.8
지배지분순이익	56	109	27	93	-52.1	-17.7
영업이익률	3.3	5.0	3.2	4.2		
순이익률	1.5	2.4	0.7	2.1		

자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

표 1. 호텔신라 실적 추이 및 전망

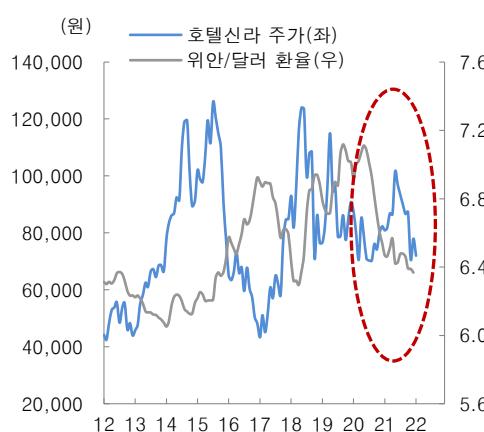
(단위: 십억원, %)

	2020				2021P				2020	2021P	2022F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	944	523	880	842	727	953	969	1,130	3,188	3,779	4,489
TR	849	439	771	742	632	847	858	1,007	2,802	3,344	4,052
호텔& 레저	95	84	109	100	95	107	111	122	386	437	437
영업이익	-67	-63	-20	-35	27	46	21	25	-185	119	188
TR	-49	-47	-14	-17	42	47	20	23	-127	132	173
호텔& 레저	-18	-16	-6	-19	-15	-1	1	2	-58	-13	15
영업이익률	-7.1	-12.1	-2.3	-4.2	3.7	4.9	2.2	2.2	-5.8	3.2	4.2
TR	-5.8	-10.8	-1.8	-2.2	6.6	5.6	2.3	2.3	-4.5	3.9	4.3
호텔& 레저	적지	-19.2	-5.2	-18.6	-15.8	-0.7	0.8	1.6	-15.0	-3.0	3.4
yoY											
매출액	-29.7	-61.4	-40.4	-45.5	-22.9	82.3	10.1	34.2	-44.2	18.5	18.8
TR	-30.7	-64.2	-42.4	-47.4	-25.5	92.7	11.2	35.7	-46.1	19.4	21.2
호텔& 레저	-19.9	-34.8	-20.6	-25.2	0.2	27.7	2.4	22.9	-46.1	19.4	21.2
영업이익	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	58.1
TR	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	31.6

주: K-IFRS 연결기준

자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

그림 1. 호텔신라 주가 vs. 달러 대비 위안화 환율



자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 호텔신라 주가 vs. 중국 소비자 심리지수



자료: Quantwise, CEC, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

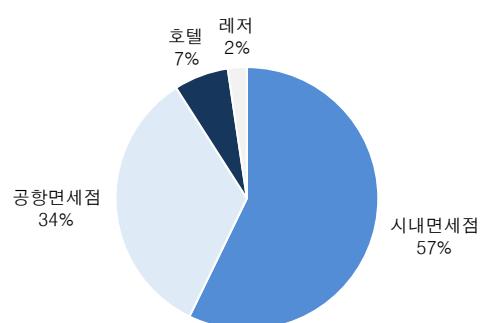
- 동사는 국내 면세점 시장에서 2위의 점유율을 차지하고 있는 사업자로써 서울, 제주 시내 면세점 및 인천국제공항 면세점 등 국내 뿐 아니라 싱가포르, 홍콩, 마카오 등 해외에서도 사업을 영위하고 있음
- 서울신라호텔, 제주신라호텔 운영을 통한 호텔 사업도 영위 중
- 자산 2조 6,860억원, 부채 2조 1,259억원, 자본 5,601억원
- 발행주식 수: 40,000,000주 (자기주식수: 2,146,407주)

주가 변동요인

- 달러 대비 위안화 환율, 중국 소비자 심리 지수
- 중국 단체관광객수 회복 여부

주: 자산 규모는 2021년 9월 말 기준, 보통주 기준
자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

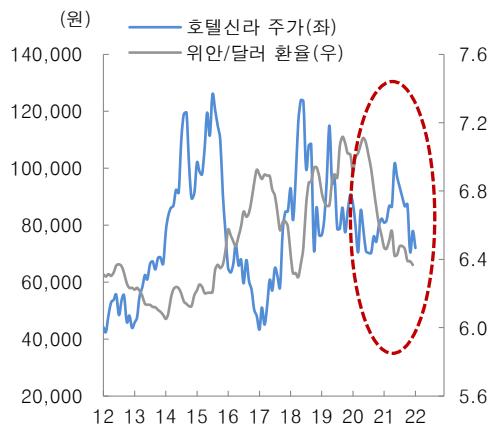
매출 비중 추이



주: 2019년 말 기준
자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

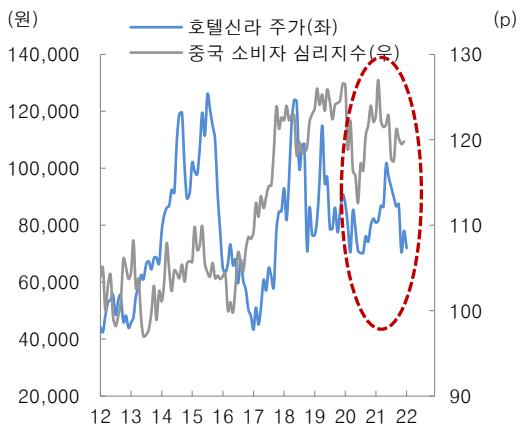
2. Earnings Driver

달러 대비 위안화 vs. 주가추이



자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

중국 소비자 심리지수 vs. 주가 추이



자료: Quantwise, CIBC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)					재무상태표		(단위: 십억원)							
		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F			2019A	2020A	2021F	2022F	2023F			
매출액		5,717	3,188	3,779	4,489	5,124	유동자산		1,716	1,164	1,600	2,087	2,588			
매출원가		3,301	2,093	2,169	2,581	2,960	현금및현금성자산		508	240	584	946	1,332			
매출총이익		2,417	1,095	1,610	1,909	2,164	매출채권 및 기타채권		271	136	112	97	87			
판매비와관리비		2,121	1,281	1,491	1,720	1,887	재고자산		849	620	735	873	997			
영업이익		296	-185	119	188	277	기타유동자산		87	168	169	171	172			
영업이익률		5.2	-5.8	3.2	4.2	5.4	비유동자산		1,811	1,730	1,721	1,752	1,809			
EBITDA		515	39	279	311	375	유형자산		675	625	525	458	414			
영업외순익		-70	-175	-71	-65	-107	관계기업투자금		48	95	171	247	323			
관계기업순익		0	0	0	0	0	기타비유동자산		1,089	1,010	1,025	1,046	1,072			
금융수익		12	8	14	14	14	자산총계		3,527	2,894	3,321	3,839	4,398			
외환관련이익		32	30	27	27	27	유동부채		1,438	775	836	922	1,013			
금융비용		-40	-45	-60	-73	-85	매입채무 및 기타채무		858	520	545	576	603			
외환관련손실		0	0	0	0	0	차입금		20	90	161	233	305			
기타		-43	-139	-26	-6	-36	유동성채무		250	0	0	0	0			
법인세비용차감전순손익		226	-361	48	124	170	기타유동부채		311	166	130	113	105			
법인세비용		-56	77	-21	-31	-43	비유동부채		1,170	1,495	1,842	2,189	2,536			
계속사업순손익		169	-283	27	93	128	차입금		499	848	1,197	1,546	1,895			
중단사업순손익		0	0	0	0	0	전환증권		0	0	0	0	0			
당기순이익		169	-283	27	93	128	기타비유동부채		671	646	644	642	641			
당기순이익률		3.0	-8.9	0.7	2.1	2.5	부채총계		2,608	2,270	2,678	3,110	3,549			
비자매지분순이익		0	0	0	0	0	자비자분		919	624	643	728	848			
자자지분순이익		170	-283	27	93	128	자본금		200	200	200	200	200			
매도가능금융자잔액평가		0	0	0	0	0	자본잉여금		197	197	197	197	197			
기타포괄이익		0	0	0	0	0	이익잉여금		627	342	361	447	567			
포괄순이익		168	-282	28	94	129	기타자본변동		-104	-115	-115	-115	-115			
비자매지분포괄이익		0	0	0	0	0	비자매지분		0	0	0	1	1			
자자지분포괄이익		168	-282	28	94	129	자본총계		920	624	643	729	849			
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)					현금흐름표		(단위: 십억원)							
		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F			2019A	2020A	2021F	2022F	2023F			
EPS		4,243	-7,085	675	2,325	3,191	영업활동 현금흐름		404	-52	166	177	199			
PER		21.4	NA	115.6	31.0	22.6	당기순이익		169	-283	27	93	128			
BPS		22,979	15,588	16,070	18,202	21,200	비현금항목의 가감		341	336	382	369	368			
PBR		4.0	5.3	4.5	4.0	3.4	김기상각비		219	224	159	123	98			
EBITDAPS		12,878	966	6,966	7,782	9,384	외환순이익		-3	4	7	7	7			
EV/EBITDA		9.0	117.3	14.9	13.5	11.2	자본평균기준의		0	0	0	0	0			
SPS		142,933	79,702	94,477	112,233	128,101	기타		125	108	216	239	263			
PSR		0.6	1.0	0.8	0.6	0.6	자산부채의 증감		-44	-63	-176	-195	-183			
CFPS		12,764	1,327	10,236	11,540	12,393	기타현금흐름		-63	-42	-67	-90	-114			
DPS		350	200	200	200	200	투자활동 현금흐름		-93	-260	-140	-142	-145			
재무비율		(단위: 원, 배, %)					투자자산		-28	-225	-99	-101	-103			
		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	유형자산		-65	-46	-46	-46	-46			
성장성							기타		1	11	5	5	5			
매출액 증가율		21.3	-44.2	18.5	188	14.1	재무활동 현금흐름		-87	48	303	303	303			
영업이익 증가율		41.5	적전	흑전	58.1	47.1	단기차입금		9	72	72	72	72			
순이익 증가율		53.6	적전	흑전	244.4	37.3	사채		249	349	349	349	349			
수익성							장기차입금		0	0	0	0	0			
ROIC		19.2	-12.8	6.1	12.7	18.0	유상증자		0	0	0	0	0			
ROA		10.1	-5.8	3.8	5.3	6.7	현금배당		-13	-13	-8	-8	-8			
ROE		20.2	-36.7	4.3	13.6	16.2	기타		-332	-360	-110	-110	-110			
안정성							현금의 증감		226	-268	343	363	386			
부채비율		283.6	363.8	416.3	426.9	418.2	기초 현금		282	508	240	584	946			
순차입금비율		110.7	199.3	199.3	181.3	158.5	기말 현금		508	240	584	946	1,332			
0자보상배율		7.5	-4.2	2.0	2.6	3.3	NOPLAT		222	-146	67	141	208			
자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center											FOF	376	31	179	216	258

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당시는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 유정현)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

호텔신라(008770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 2022.01.20)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.9%	8.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

- Neutral(중립)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

- Underweight(비중축소)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

- Marketperform(시장수익률)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

- Underperform(시장수익률 하회)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

제작일자	22.02.03	21.05.31	20.04.26	20.02.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	120,000	90,000	110,000
고리율(평균%)	(24.93)	(16.73)	(28.25)	
고리율(최대/최소,%)	(15.42)	(5.33)	(11.27)	
제작일자				
투자의견				
목표주가				
고리율(평균%)				
고리율(최대/최소,%)				
제작일자				
투자의견				
목표주가				
고리율(평균%)				
고리율(최대/최소,%)				
제작일자				
투자의견				
목표주가				
고리율(평균%)				
고리율(최대/최소,%)				

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있을 가능성이 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

호텔신라 통합 ESG 등급

최근 2평가 기간

기준일: 2020.06.30

B+

- 호텔신라은/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 20년 상반기 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

(최근 2평가 기간)

B+

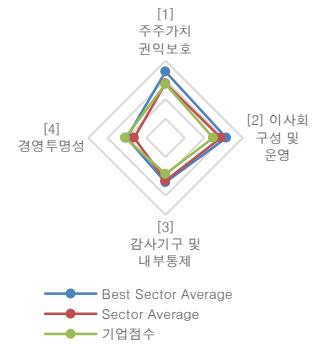
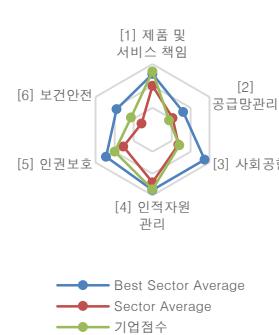
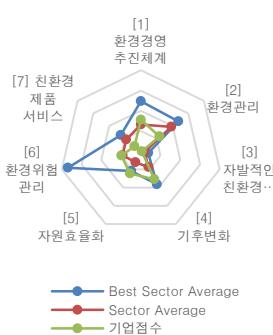
2020.상

B+

2020.하

영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■■	제품 및 서비스 책임	■■■■■	주주가치 권익보호	■■■
환경관리	■	공급망관리	■■	이사회 구성 및 운영	■■
자발적인 친환경 활동	■	사회공헌	■■	감사기구 및 내부통제	■■■
기후변화	■■	인적자원 관리	■■■■■	경영투명성	■■■■■
자원효율화	■■■■	인권보호	■■■		
환경위험 관리	■■■	보건안전	■■		
친환경 제품 서비스	■				



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 시기 및 하위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 저작자/출처는 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 한국ESG연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.