

## 호텔신라(008770/KS)

## 호, 악재의 분기점!

## 매수(유지)

T.P 100,000 원(유지)

## Analyst

김기영

buyngogo@sk.com

02-3773-8893

## Company Data

자본금	2,000 억원
발행주식수	4,000 만주
자사주	215 만주
액면가	5,000 원
시가총액	28,769 억원
주요주주	
삼성생명(주)(외4)	17.24%
국민연금공단	12.55%
외국인지분률	17.10%
배당수익률	0.50%

## Stock Data

주가(16/05/01)	73,300 원
KOSPI	1994.15 pt
52주 Beta	1.20
52주 최고가	138,000 원
52주 최저가	60,900 원
60일 평균 거래대금	549 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.1%	9.1%
6개월	-31.5%	-30.1%
12개월	-34.0%	-29.0%

1 분기 매출액은 8,889 억원으로 7.3% 증가했으나 면세부문 이익률 하락으로 영업이익은 42.6% 감소한 193 억원을 기록했다. 1 분기는 내국인 출국자수(+18.3%) 호조에도 불구하고 중국인 입국(+17.1%) 부진으로 모멘텀 공백기를 이어갔다. 그러나 일본 지진영향으로 5 월부터 중국인의 한국유턴이 예상되어 면세점 업황 회복기에 진입할 전망이다. 관세청의 면세점 추가 허용 결정으로 경쟁강도 상승이 예상되나 동사의 글로벌 경쟁력은 명품 브랜드 확보에 긍정적인 모멘텀이다.

## 매출액 8,889 억원(+7.3%), 영업이익 193 억원(-42.6%)

1 분기 매출액은 8,889 억원으로 7.3% 증가했으나 영업이익 및 세전이익은 각각 193 억원, 195 억원으로 42.6%, 16.4% 감소했다. 면세부문 매출액이 8,031 억원으로 6.7% 증가했으나 영업이익이 278 억원으로 35.3% 감소했으며, 호텔부문 또한 85 억원의 적자가 지속되었기 때문이다.

## 2 분기 영업환경 호전 예상

1 분기 누적 내국인 출국자수는 555.8 만명으로 18.3% 증가했으나, 외국인 입국자수는 359 만명(+12.1%)으로 부진했다. 중국인 입국자수는 167 만명으로 17.1%의 증가율을 보였으나 회복속도는 미진한 것으로 판단한다. 그러나 4 월 일본 대지진 여파로 중국인의 한국시장 유턴에 대한 가능성이 높아졌으며, 일본 관광객 또한 한국시장 방문의사가 확대될 것으로 보여 본격적인 회복기에 진입할 전망이다. 2 분기말이나 3 분기초부터 회복세를 보일 것으로 예상된 중국인 입국자수가 일본 변수에 힘입어 메르스의 부정적인 국면을 완전히 탈피할 것으로 판단한다.

## 투자의견 매수, 목표주가 100,000 원 유지

투자의견 매수, 목표주가 100,000 원을 유지한다. 관세청은 외국인 관광객 증가에 따라 시내면세점 4 개점(대기업 3 점, 중소기업 1 점)의 추가 허용을 결정했으며, '17 년부터 시내면세점은 완전경쟁과 유사한 수준의 경쟁강도가 예상된다. 특허기간이 10 년으로 연장되었지만 전업 유통업체가 대부분 참여하는 상태이어서 콘텐츠 경쟁력이 핵심경쟁요소로 부각될 전망이다. 동사는 해외 사이트에서의 경쟁력 확대로 글로벌 경쟁력을 갖출 것으로 예상되어 명품 브랜드 확보전에서 우위를 점할 것으로 판단한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	22,970	29,090	32,517	35,788	39,148	42,074
yoy	%	3.5	26.6	11.8	10.1	9.4	7.5
영업이익	억원	866	1,390	772	1,321	1,562	1,761
yoy	%	-33.0	60.6	-44.5	71.2	18.3	12.8
EBITDA	억원	1,377	2,028	1,512	2,049	2,277	2,466
세전이익	억원	160	1,138	440	1,202	1,442	1,692
순이익(지배주주)	억원	108	735	185	911	1,093	1,282
영업이익률%	%	3.8	4.8	2.4	3.7	4.0	4.2
EBITDA%	%	6.0	7.0	4.7	5.7	5.8	5.9
순이익률	%	0.5	2.5	0.6	2.6	2.8	3.1
EPS	원	270	1,837	462	2,279	2,733	3,206
PER	배	246.1	49.8	167.3	32.2	26.8	22.9
PBR	배	3.9	5.0	4.2	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	배	21.8	20.1	24.0	16.9	15.0	13.6
ROE	%	1.6	10.4	2.5	11.6	12.5	13.1
순차입금	억원	3,623	4,114	5,318	5,317	4,845	4,222
부채비율	%	152.3	161.3	192.6	167.0	153.3	143.0

## 호텔신라 1 분기 영업실적 Review

(단위 % 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	8,285	8,447	7,309	8,476	8,889	73	4.9	8,894	-0.1
영업이익	336	294	28	113	193	-42.7	71.1	278	-30.7
세전이익	233	260	-66	13	195	-16.3	1,433.3	212	-8.1
지배주주순이익	155	152	-99	-24	126	-18.9	흑전	193	-34.8
영업이익률	4.1	3.5	0.4	1.3	2.2	-1.9	0.8	3.1	-1.0
세전이익률	2.8	3.1	-0.9	0.2	2.2	-0.6	2.0	2.4	-0.2
지배주주순이익률	1.9	1.8	-1.4	-0.3	1.7	-0.2	1.9	2.2	-0.5

자료: 호텔신라, SK 증권 추정

## 호텔신라 영업실적 추정 변경

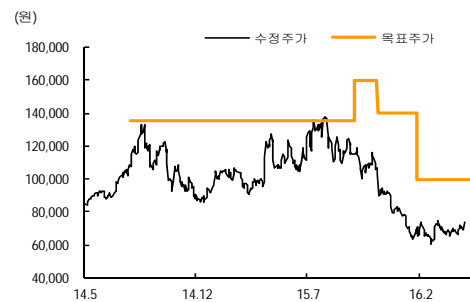
(단위 % 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	35,788	39,148	32,517	36,279	10.1	7.9
영업이익	1,321	1,562	771	1,090	71.2	43.3
영업이익률	3.7	4.0	2.4	3.0	1.3	1.0
세전이익	1,202	1,442	440	892	173.2	61.7
세전이익률	3.4	3.7	1.4	2.5	2.0	1.2
지배주주순이익	911	1,093	219	676	316.5	61.7
지배주주순이익률	2.5	2.8	0.7	1.9	1.9	0.9
EPS(원)	2,279	2,733	547	1,690	316.5	61.7

자료: 호텔신라, SK 증권 추정

## 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.05.02	매수	100,000원
2016.01.29	매수	100,000원
2015.11.16	매수	140,000원
2015.10.02	매수	160,000원
2014.07.31	매수	135,000원



## Compliance Notice

- 작성자(김기영)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 5 월 2 일 기준)

매수	97.14%	중립	2.86%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	8,230	10,236	10,115	10,715	12,028
현금및현금성자산	1,867	3,258	2,460	2,832	3,655
매출채권및기타채권	1,055	1,376	1,360	1,448	1,557
재고자산	4,935	4,706	5,726	5,872	6,227
<b>비유동자산</b>	10,845	11,532	11,867	12,584	13,029
장기금융자산	836	652	652	652	652
유형자산	7,036	7,356	7,837	8,407	8,582
무형자산	327	300	201	126	56
<b>자산총계</b>	19,075	21,767	21,982	23,299	25,057
<b>유동부채</b>	4,352	5,828	6,085	6,830	7,498
단기금융부채	0	1,598	1,598	1,998	2,298
매입채무 및 기타채무	2,369	2,388	2,541	2,701	2,903
단기충당부채	50	32	49	56	66
<b>비유동부채</b>	7,423	8,499	7,662	7,272	7,246
장기금융부채	5,986	6,984	6,184	5,684	5,584
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	11,775	14,328	13,748	14,102	14,744
<b>지배주주지분</b>	7,300	7,439	8,234	9,198	10,313
자본금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
자본잉여금	1,966	1,966	1,966	1,966	1,966
기타자본구성요소	-39	-39	-39	-39	-39
자기주식	-39	-39	-39	-39	-39
이익잉여금	3,436	3,554	4,327	5,268	6,358
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	7,300	7,439	8,234	9,198	10,313
<b>부채외자본총계</b>	19,075	21,767	21,982	23,299	25,057

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,169	1,155	1,459	2,085	1,866
당기순이익(손실)	735	185	911	1,093	1,282
비현금성항목등	1,230	1,413	1,137	1,183	1,184
유형자산감가상각비	520	632	619	630	625
무형자산감가상각비	118	108	109	85	80
기타	79	181	-33	4	-5
운전자본감소(증가)	-624	7	-284	172	-190
매출채권및기타채권의 감소(증가)	48	-132	16	-89	-108
재고자산감소(증가)	-1,509	218	-1,020	-146	-355
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	554	34	153	160	202
기타	283	-114	568	246	71
법인세납부	-172	-449	-306	-364	-409
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,416	-1,999	-1,010	-1,118	-706
금융자산감소(증가)	-114	-552	0	0	0
유형자산감소(증가)	-1,284	-1,061	-1,100	-1,200	-800
무형자산감소(증가)	-47	7	-10	-10	-10
기타	29	-394	100	92	104
<b>재무활동현금흐름</b>	-143	2,225	-1,247	-595	-337
단기금융부채증가(감소)	-1,339	123	0	400	300
장기금융부채증가(감소)	1,494	2,491	-800	-500	-100
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-59	-138	-138	-153	-191
기타	-238	-250	-309	-342	-346
<b>현금의 증가(감소)</b>	-391	1,391	-798	371	824
기초현금	2,259	1,867	3,258	2,460	2,832
기말현금	1,867	3,258	2,460	2,832	3,655
FCF	-7	-331	306	841	1,020

자료 : 호텔신라, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	29,090	32,517	35,788	39,148	42,074
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	29,090	32,517	35,788	39,148	42,074
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	27,700	31,745	34,467	37,586	40,313
영업이익	1,390	772	1,321	1,562	1,761
영업이익률 (%)	4.8	2.4	3.7	4.0	4.2
비영업손익	-252	-332	-118	-120	-69
<b>순금융비용</b>	98	185	211	254	246
외환관련손익	-54	-71	18	-10	-11
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-11	-54	40	145	178
세전계속사업이익	1,138	440	1,202	1,442	1,692
세전계속사업이익률 (%)	3.9	1.4	3.4	3.7	4.0
계속사업법인세	403	255	291	349	409
<b>계속사업이익</b>	735	185	911	1,093	1,282
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	735	185	911	1,093	1,282
<b>순이익률 (%)</b>	2.5	0.6	2.6	2.8	3.1
지배주주	735	185	911	1,093	1,282
<b>지배주주귀속 순이익률 (%)</b>	2.53	0.57	2.55	2.79	3.05
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	574	278	932	1,116	1,307
<b>지배주주</b>	574	278	932	1,116	1,307
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	2,028	1,512	2,049	2,277	2,466

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	26.6	11.8	10.1	9.4	7.5
영업이익	60.6	-44.5	71.2	18.3	12.8
세전계속사업이익	610.1	-61.3	173.3	19.9	17.3
EBITDA	47.3	-25.5	35.5	11.1	8.3
EPS(계속사업)	579.8	-74.9	393.2	19.9	17.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	10.4	2.5	11.6	12.5	13.1
ROA	4.1	0.9	4.2	4.8	5.3
EBITDA마진	7.0	4.7	5.7	5.8	5.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	189.1	175.6	166.2	156.9	160.4
부채비율	161.3	192.6	167.0	153.3	143.0
순차입금/자기자본	56.4	71.5	64.6	52.7	40.9
EBITDA/이자비용(배)	7.8	5.0	6.6	6.7	7.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,837	462	2,279	2,733	3,206
BPS	18,249	18,599	20,585	22,994	25,783
CFPS	3,433	2,312	4,099	4,520	4,969
주당 현금배당금	350	350	400	500	600
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	72.7	298.7	34.5	28.7	24.5
PER(최저)	34.7	167.3	26.7	22.3	19.0
PBR(최고)	7.3	7.4	3.8	3.4	3.0
PBR(최저)	3.5	4.2	3.0	2.7	2.4
PCR	26.6	33.4	17.9	16.2	14.8
EV/EBITDA(최고)	28.4	39.9	17.9	15.9	14.5
EV/EBITDA(최저)	14.6	24.0	14.5	12.9	11.6