



기업분석 | 호텔

Analyst

안진아

02 3779 8687

aja1215@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	131,000 원
현재주가	97,400 원

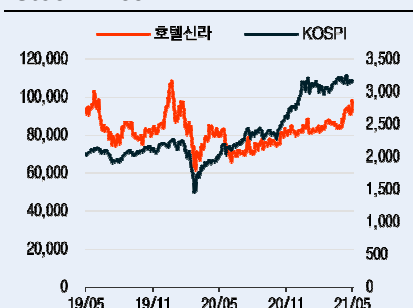
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(5/28)	3,188.73 pt
시가총액	38,228 억원
발행주식수	39,248 천주
52주 최고가 / 최저	98,100 / 66,000 원
90일 일평균거래대금	623.63 억원
외국인 지분율	20.7%
배당수익률(21.12E)	0.2%
BPS(21.12E)	15,435 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 13.2%
	6개월 -0.8%
	12개월 -34.2%

주주구성	삼성생명보험 (외 6인)	17.3%
	국민연금공단 (외 1인)	8.6%
	자사주 (외 1인)	5.4%

Stock Price

호텔신라 (008770)

코로나로 본 피해, 이제 보상 받을 시간

하반기로 갈수록 외형확대 및 마진확보 기대

동사 1분기 실적은 매출액 7,272억원(-22.9% YoY), 영업이익 266억원(흑자전환 YoY)으로 코로나 영향 이후 4개 분기만에 영업이익 턴어라운드 시현했다. 예상보다 코로나 장기화가 지속되며, 턴어라운드 시점은 당사 예상 시점 대비 늦어졌으나, 1)공항임차료 절감 반영, 2)국내 여행수요 증가에 호텔 부문 실적 개선, 3)비용 효율화 노력 지속이 이익 턴어라운드에 기여했다. 한편, 면세점 부문은 시내 면세점 매출이 전년동기 수준을 회복하며, 시내점 중심(87%)으로 매출 개선세를 나타냈다. 다만, 공항/해외 면세점 경우 출입국 자수 회복이 여전히 더딘 상황에서 매출 감소세는 전년동기대비 약 70% 중반 수준 내외이나, 인천공항 T1 영업종료, T2 리스회계 기준 변경 등에 공항/해외면세점 마진 확보는 코로나 이전 수준에 근접한 상황이다. 백신 접종 확대 및 접종자에 국한한 2주 자가격리 의무 해제, 출국자수 역성장폭 개선세 등 감안, 글로벌 이동 재개 시, 기저 낮은 가운데 마진확보 유리한 공항/해외면세 이연 수요 증가 시, 외형확대는 물론 마진 확보까지 유효하다는 판단이다.

투자의견 BUY, TP 131,000원 상향 조정

코로나 피해 업종(호텔/레저/카지노) 가운데 실적 턴어라운드 가장 빨리 나타나는 산업으로 1)여름 휴가 성수기 시즌 도래, 2)백신 물량 공급 확대, 3)인천공항 임차료 감면, 4)시내면세점 중심 매출 반등 감안 시, 연결기준 전체 영업이익은 2분기 기점으로 예상보다 빠르게 이익 확대될 것으로 보인다. 공항면세점 수요 회복이 동사 외형확대 및 마진 확보 관건인 가운데, 국내 경우 정부의 계획대로라면 9월 말 기준 전체 국민 70% 수준 정도가 백신 접종이 완료 될 예정이다. 이에 3분기 기점으로 출입국자수 회복과 면세업 성수기 시즌 도래가 맞물려 연말 기점으로 본격적인 외형확대 및 마진 확보가 가능하다는 판단이다. 하반기 이익 가시성이 빠르게 올라올 것으로 기대됨에 따라 코로나 피해 업종 내 Top pick 유지, 12M Fwd EPS에 30배 밸류 적용한 131,000원으로 목표주가 상향 조정한다.

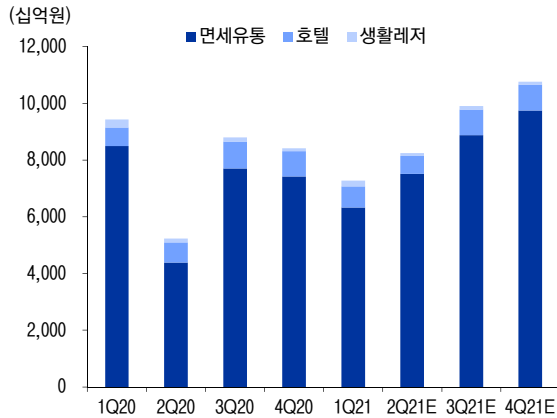
Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	5,717	3,188	3,619	4,096	5,277
영업이익	296	-185	175	267	287
세전계속사업손익	226	-361	99	225	302
순이익	169	-283	69	162	217
EPS (원)	4,565	-7,641	1,859	4,372	5,867
증감률 (%)	54.0	적전	흑전	135.2	34.2
PER (x)	19.9	-10.8	52.2	22.2	16.5
PBR (x)	4.0	5.3	6.3	5.0	4.0
EV/EBITDA (x)	9.0	120.7	13.9	9.8	9.3
영업이익률 (%)	5.2	-5.8	4.8	6.5	5.4
EBITDA 마진 (%)	9.0	1.2	10.0	10.6	8.1
ROE (%)	20.2	-36.7	11.1	23.4	24.8
부채비율 (%)	283.6	363.8	386.4	317.7	266.6

주: IFRS 연결 기준

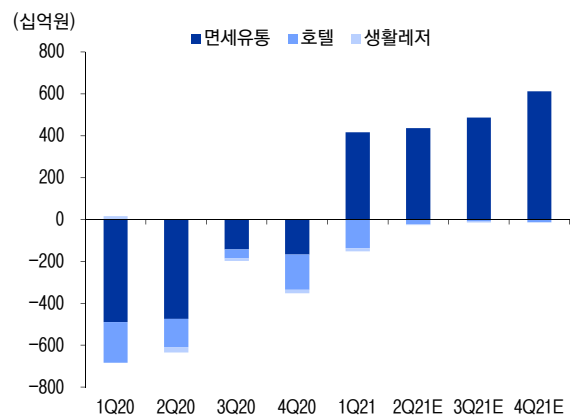
자료: 호텔신라, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 호텔신라 사업부문별 매출액 추이



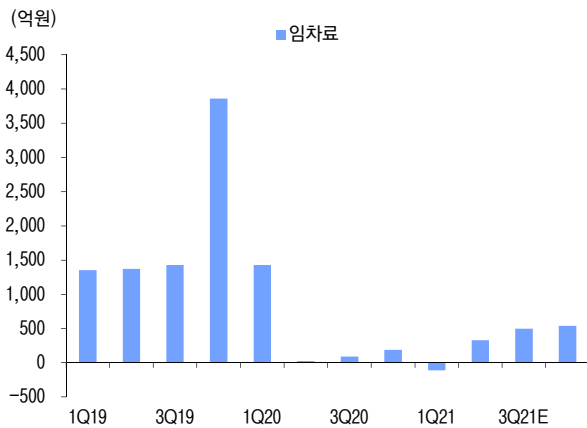
자료: 호텔신라, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 면세점 마진 확보는 3분기 기점으로 확대 예상



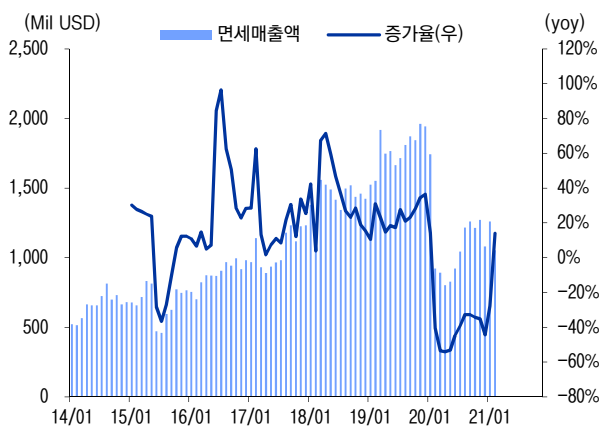
자료: 호텔신라, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 호텔신라 임차료 비용



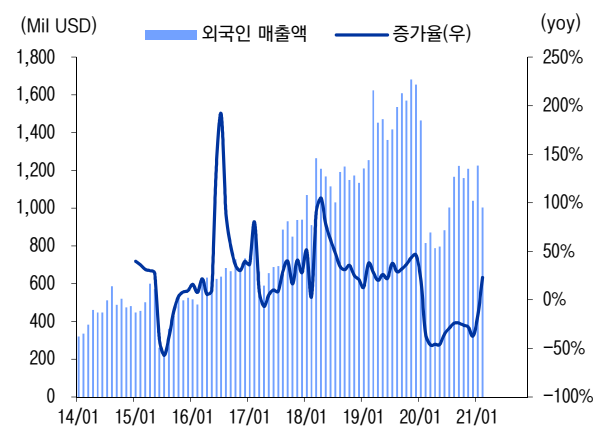
자료: 면세점협회, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 면세 매출 2월 기점으로(+14% YoY) 턴어라운드



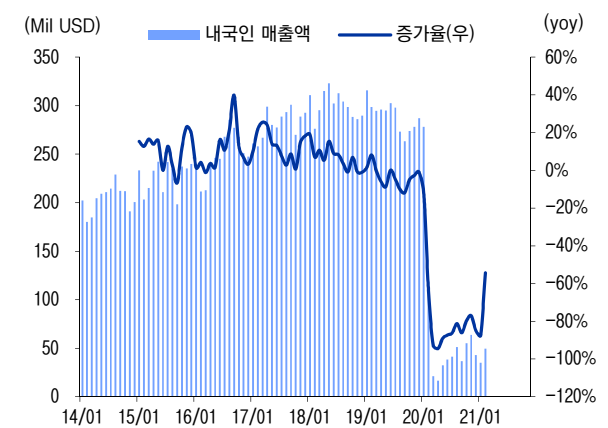
자료: 면세점협회, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 외국인 면세 매출 2월 기점으로(+23% YoY) 턴어라운드



자료: 면세점협회, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 내국인 면세 매출 (-54% YoY) 역성장 폭 축소



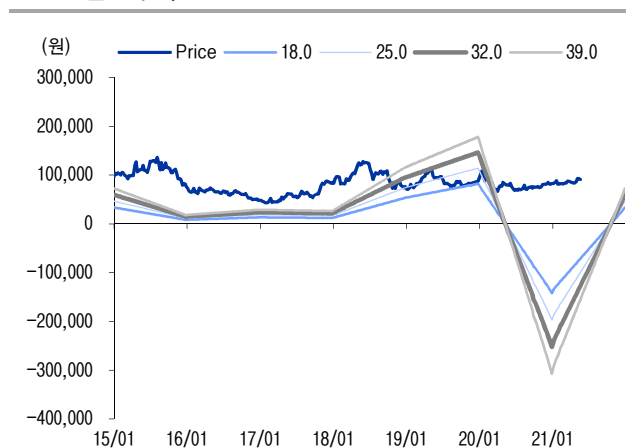
자료: 면세점협회, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 호텔신라 분기별 실적 추이

(단위: 억원,%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	9,437	5,230	8,795	8,419	7,272	8,244	9,911	10,767	31,881	36,193	40,965
YoY%	-29.7	-61.4	-40.4	-45.5	-22.9	57.6	12.7	27.9	-44.2	13.5	13.2
면세점	8,492	4,392	7,710	7,423	6,324	7,508	8,875	9,753	28,017	32,460	37,086
YoY%	-30.7	-64.2	-42.4	-47.4	-25.5	71.0	15.1	31.4	-46.1	15.9	14.3
시내점	5,589	3,935	6,578	6,858	5,589	6,296	7,637	8,573	22,960	28,095	29,979
공항점	1,305	361	494	404	324	667	684	493	2,564	2,168	4,412
해외	1,598	96	638	161	411	545	554	688	2,493	2,198	2,696
호텔	656	710	948	889	747	636	906	914	3,203	3,202	3,409
생활레저	289	128	137	107	201	100	130	100	661	531	469
영업이익	-668	-634	-198	-352	266	410	474	599	-1,852	1,749	2,669
YoY%	-181.8	-180.1	-134.5	-145.4	-139.8	-164.7	-339.2	-270.1	-162.6	-194.4	52.6
면세점	-490	-474	-142	-167	417	437	488	612	-1,273	1,954	2,880
호텔	-194	-135	-44	-168	-137	-22	-10	-12	-541	-181	-188
생활레저	17	-25	-12	-17	-14	-5	-4	-2	-37	-24	-22
OPM(%)	-7.1	-12.1	-2.3	-4.2	3.7	5.0	4.8	5.6	-5.8	4.8	6.5
면세점	-5.8	-10.8	-1.8	-2.2	6.6	5.8	5.5	6.3	-4.5	6.0	7.8
호텔	-29.6	-19.0	-4.6	-18.9	-18.3	-3.5	-1.1	-1.3	-16.9	-5.7	-5.5
생활레저	5.9	-19.6	-8.7	-15.9	-7.0	-4.7	-3.1	-1.6	-5.6	-4.6	-4.7
당기순이익	-736	-677	-285	-1,136	-15	125	228	353	-2,833	691	1,621
NPM(%)	-7.8	-13.0	-3.2	-13.5	-0.2	1.5	2.3	3.3	-8.9	1.9	4.0

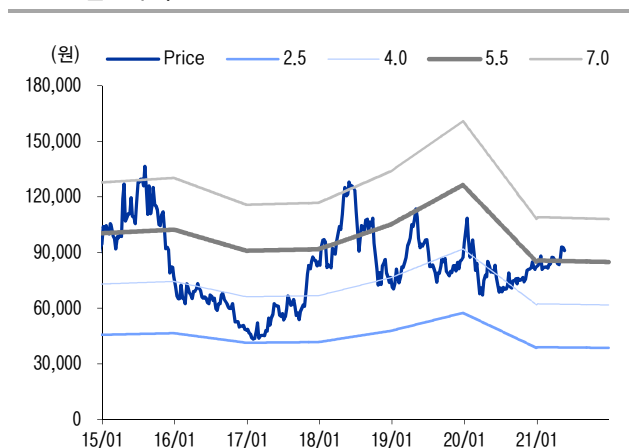
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 호텔신라 P/E Band



자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 호텔신라 P/B Band



자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

호텔신라 (008770)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,716	1,164	1,384	1,668	2,059
현금 및 현금성자산	508	240	516	1,246	1,565
매출채권 및 기타채권	266	135	205	235	317
재고자산	849	620	622	145	133
기타유동자산	92	168	40	42	44
비유동자산	1,811	1,730	1,621	1,560	1,545
관계기업투자등	48	96	82	85	89
유형자산	675	625	520	425	372
무형자산	56	54	40	30	23
자산총계	3,527	2,894	3,005	3,228	3,604
유동부채	1,438	775	921	987	1,151
매입채무 및 기타채무	507	279	377	430	581
단기금융부채	419	162	232	232	232
기타유동부채	512	335	312	325	338
비유동부채	1,170	1,495	1,467	1,468	1,469
장기금융부채	1,143	1,470	1,439	1,439	1,439
기타비유동부채	27	25	27	29	30
부채총계	2,608	2,270	2,388	2,455	2,621
지배주주지분	919	624	617	772	983
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	197	197	197
이익잉여금	627	342	336	491	701
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	920	624	618	773	983

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	404	-52	358	902	511
당기순이익(손실)	169	-283	69	162	217
비현금수익비용가감	341	336	261	227	200
유형자산감가상각비	205	205	169	156	132
무형자산상각비	15	19	17	13	10
기타현금수익비용	3	27	75	58	58
영업활동 자산부채변동	-44	-63	92	513	93
매출채권 감소(증가)	-28	95	-63	-29	-83
재고자산 감소(증가)	-139	218	0	477	12
매입채무 증가(감소)	150	-294	147	53	151
기타자산, 부채변동	-27	-81	8	12	12
투자활동 현금	-93	-260	-120	-164	-184
유형자산처분(취득)	-65	-46	-50	-61	-79
무형자산 감소(증가)	0	0	-2	-3	-3
투자자산 감소(증가)	1	9	-44	-60	-60
기타투자활동	-28	-224	-23	-40	-41
재무활동 현금	-87	48	0	-8	-8
차입금의 증가(감소)	-58	75	-34	0	0
자본의 증가(감소)	-13	-13	-8	-8	-8
배당금의 지급	13	13	8	8	8
기타재무활동	-16	-14	42	0	0
현금의 증가	226	-268	276	730	319
기초현금	282	508	240	516	1,246
기말현금	508	240	516	1,246	1,565

자료: F&F, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	5,717	3,188	3,619	4,096	5,277
매출원가	0	0	1,944	2,684	3,276
매출총이익	5,717	3,188	1,676	1,413	2,001
판매비 및 관리비	5,421	3,373	1,501	1,146	1,714
영업이익	296	-185	175	267	287
(EBITDA)	515	39	361	436	429
금융손익	-33	-48	-45	-28	-18
이자비용	40	44	44	29	20
관계기업등 투자손익	-4	-23	-56	-56	-56
기타영업외손익	-33	-104	26	42	90
세전계속사업이익	226	-361	99	225	302
계속사업법인세비용	56	-77	30	63	85
계속사업이익	169	-283	69	162	217
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	169	-283	69	162	217
지배주주	170	-283	69	162	218
총포괄이익	173	-294	69	162	217
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	46.3	34.5	37.9
영업이익률 (%)	5.2	-5.8	4.8	6.5	5.4
EBITDA마진률 (%)	9.0	1.2	10.0	10.6	8.1
당기순이익률 (%)	3.0	-8.9	1.9	4.0	4.1
ROA (%)	5.8	-8.8	2.3	5.2	6.4
ROE (%)	20.2	-36.7	11.1	23.4	24.8
ROIC (%)	14.9	-7.1	6.8	13.8	19.8

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	19.9	-10.8	52.2	22.2	16.5
P/B	4.0	5.3	6.3	5.0	4.0
EV/EBITDA	9.0	120.7	13.9	9.8	9.3
P/CF	7.1	62.0	11.8	10.0	9.3
배당수익률 (%)	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
매출액	21.3	-44.2	13.5	13.2	28.8
영업이익	41.5	적전	흑전	52.7	7.5
세전이익	53.5	적전	흑전	126.3	34.4
당기순이익	53.6	적전	흑전	134.8	34.2
EPS	54.0	적전	흑전	135.2	34.2
안정성 (%)					
부채비율	283.6	363.8	386.4	317.7	266.6
유동비율	119.3	150.1	150.3	169.0	178.8
순차입금/자기자본(x)	110.7	220.5	184.7	53.2	9.3
영업이익/금융비용(x)	7.5	-4.2	4.0	9.3	14.6
총차입금 (십억원)	1,562	1,631	1,672	1,672	1,672
순차입금 (십억원)	1,018	1,376	1,141	411	91
주당지표(원)					
EPS	4,565	-7,641	1,859	4,372	5,867
BPS	22,979	15,588	15,435	19,306	24,564
CFPS	12,764	1,327	8,240	9,722	10,442
DPS	350	200	200	200	200

호텔신라 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
140,000 120,000 100,000 80,000 60,000 40,000 20,000 0	19/05	19/11	2018.09.11	Buy	140,000	-22.1	-41.1		
			2019.01.24	커버리지제외					
			2020.06.22	신규	안진아				
			2020.06.22	Buy	105,000	-6.6	-23.9		
			2021.05.31	Buy	131,000				
19/05	20/05	20/11							

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성: 안진아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)