

# 호텔/레저(면세점)

## 12월 국내 면세점 매출: 견조한 성장 흐름 확인

### 비중확대 (유지)

성준원 ☎ 02) 3772-1538  
✉ jwsung79@shinhan.com

강수연 ☎ 02) 3772-1552  
✉ sykang@shinhan.com

- ◆ 17년 12월 국내 면세점 매출 +25.5% YoY로 예상된 수준의 성장세 유지
- ◆ 1Q18 국내 면세점 매출 +13% YoY 수준의 성장 기대
- ◆ 수혜주: 대형 면세점(호텔신라)

### 17년 12월 국내 면세점 매출 +25.5% YoY로 예상된 수준의 성장세 유지

12월 국내 면세점 매출액은 US\$ 12.31억(+25.5% 이하 YoY, 1.32조원, 환율 1,070원 적용)을 기록했다. 당사 예상치를 소폭 상회하는 견조한 성장 흐름을 보였다. 특히, 외국인 면세 매출은 US\$ 9.39억(+28.0%)으로 월별 사상 최대 기록이다. 외국인 방문객은 감소(-11.3%)했다. 그만큼 보따리상의 매출 기여도는 높아진 것으로 해석 가능하다. 11월에 이어 12월에도 중국의 연말 쇼핑 시즌을 매출 성장의 이유로 볼 수 있다. 덕분에 4분기 국내 전체 면세점 매출액은 +23.5% 성장했다.

### 1Q18 국내 면세점 매출 +13% YoY 수준의 성장 기대

중국인 입국자는 1Q18에도 회복을 기대하기는 힘들다(-20%~-30% 감소). 1분기 국내 면세점 매출액은 보따리상 덕분에 최소 +13%의 성장이 기대된다. 국내 면세점 외국인 매출액은 +17%는 가능해 보인다.

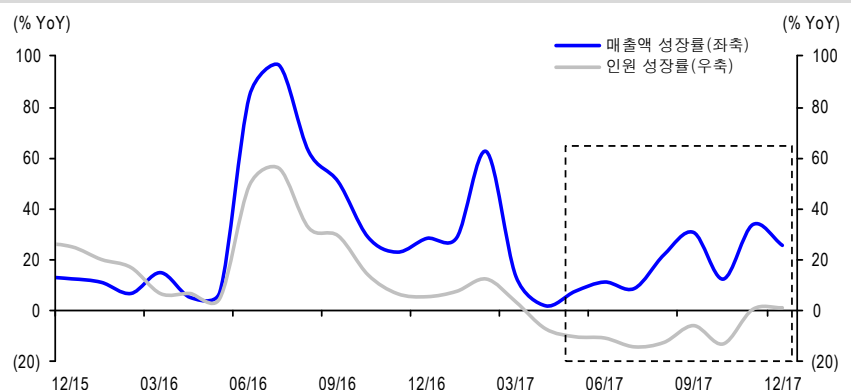
### 수혜주: 대형 면세점(호텔신라)

국내 면세점의 4분기 매출액 추정치는 상향될 가능성이 높다. 1Q18 및 18년 상반기 매출 성장에 대해서도 기대감을 높일 수 있다. 보따리상은 가격도 중요하지만 원하는 상품을 한꺼번에 많이 사는 것이 더 중요하다. 상품 재고를 많이 확보하고 있는 대형 면세점(롯데, 신라, 신세계)의 수혜가 지속될 전망이다.

### Top Picks

종목명	투자 의견	현재주가 (1월 17 일, 원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
호텔신라 (008770)	매수	94,500	110,000	16.4

### 한국 전체 면세점 매출액 성장률 및 인원 성장률 추이



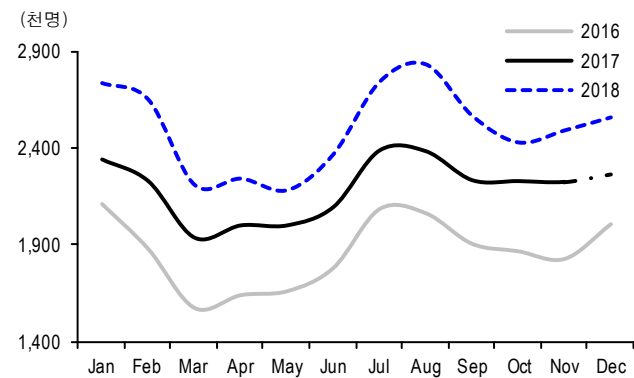
자료: 한국면세점협회, 신한금융투자

## 한국 전체 면세점 매출액 및 고객 추이

(백만달러, 천명)	내국인 매출	외국인 매출	전체 매출	내국인 고객	외국인 고객	전체 고객	전체 매출 증감률(% YoY)	전체 고객 증감률(% YoY)
Nov.15	235	512	747	2,197	1,403	3,601	12.4	25.6
Dec.15	240	525	765	2,238	1,437	3,675	12.3	25.0
Jan.16	237	517	754	2,382	1,522	3,904	10.9	20.0
Feb.16	212	490	702	2,181	1,488	3,669	6.6	16.8
Mar.16	213	610	823	2,048	1,605	3,653	14.8	6.4
Apr.16	241	633	874	2,178	1,825	4,003	5.0	6.5
May.16	246	626	872	2,195	1,838	4,033	7.1	4.6
Jun.16	245	625	870	2,315	1,842	4,156	84.3	49.4
Jul.16	268	638	905	2,413	1,917	4,330	96.4	56.1
Aug.16	286	682	968	2,558	1,900	4,459	62.5	32.5
Sep.16	277	666	944	2,449	1,711	4,160	50.5	29.3
Oct.16	268	729	997	2,420	1,846	4,266	28.8	14.0
Nov.16	251	666	918	2,312	1,519	3,832	22.8	6.4
Dec.16	248	734	982	2,272	1,595	3,867	28.3	5.2
Jan.17	261	708	969	2,509	1,682	4,191	28.5	7.4
Feb.17	258	883	1,140	2,485	1,633	4,118	62.4	12.2
Mar.17	267	665	932	2,534	1,235	3,768	13.3	3.2
Apr.17	299	590	889	2,705	998	3,704	1.7	(7.5)
May.17	280	656	936	2,579	1,024	3,603	7.4	(10.7)
Jun.17	277	689	966	2,628	1,064	3,693	11.1	(11.2)
Jul.17	289	694	983	2,636	1,060	3,696	8.5	(14.7)
Aug.17	293	886	1,179	2,694	1,190	3,884	21.8	(12.9)
Sep.17	301	931	1,232	2,631	1,270	3,901	30.6	(6.2)
Oct.17	270	849	1,119	2,469	1,222	3,691	12.2	(13.5)
Nov.17	289	938	1,227	2,521	1,318	3,840	33.7	0.2
Dec.17	293	939	1,232	2,484	1,416	3,899	25.5	0.8

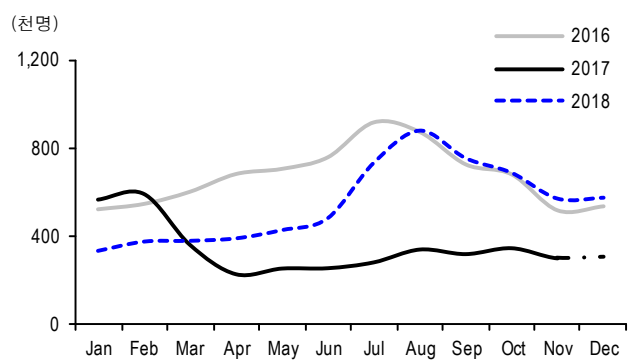
자료: 한국면세점협회, 신한금융투자

## 출국자 추이 및 전망(월별)



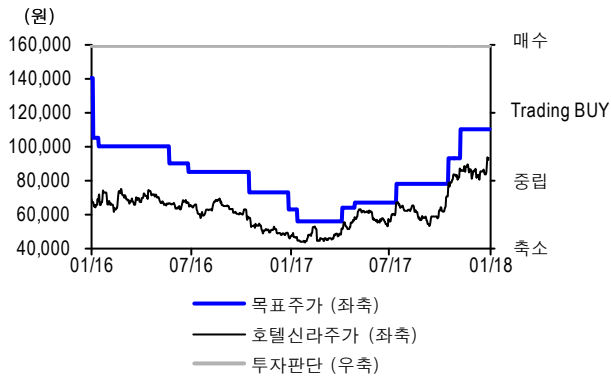
자료: 한국관광공사, 신한금융투자 추정

## 중국인 입국자 추이 및 전망(월별)



자료: 한국관광공사, 신한금융투자 추정

## 호텔신라 (008770)



일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 01월 19일	매수	105,000	(36.1)	(32.1)
2016년 01월 29일	매수	100,000	(31.6)	(25.5)
2016년 06월 06일	매수	90,000	(27.5)	(24.4)
2016년 07월 11일	매수	85,000	(26.5)	(18.9)
2016년 10월 30일	매수	73,000	(31.0)	(21.5)
2017년 01월 10일	매수	63,000	(26.5)	(23.1)
2017년 01월 26일	매수	56,000	(17.8)	(6.6)
2017년 04월 18일	매수	64,000	(17.2)	(12.3)
2017년 05월 11일	매수	67,000	(13.3)	(6.7)
2017년 07월 26일	매수	78,000	(22.1)	(10.1)
2017년 10월 29일	매수	93,000	(13.8)	(10.6)
2017년 11월 20일	매수	110,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 성준원, 강수연)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 당사는 상기회사(호텔신라)를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기회사(호텔신라)를 기초자산으로 한 주식옵션의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다.
- ◆ 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

비고	매수	Trading BUY	중립	축소
	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	향후 6개월 수익률이 -20% 이하
	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우	축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우	

## 신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2018년 01월 15일 기준)

매수 (매수)	91.18%	Trading BUY (중립)	3.43%	중립 (중립)	5.39%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----