

호텔신라(008770)

눈부신 수익성 개선

1분기 영업이익 342% 증가해 컨센서스 대폭 상회하며 호실적 달성
면세점은 국내 사업의 수익성 향상과 해외 손실 규모 감소로 OPM 2.5%p 상승
영업 환경 개선과 국내외 시장 내 경쟁력 강화로 이익 개선 본격화

Facts : 영업이익 342% 늘어 컨센서스 상회

1분기 실적은 컨센서스를 대폭 상회했다. 연결 매출액은 1조 1,255억원(+28.1% YoY), 영업이익은 442억원(+342.2% YoY)에 달했다. 면세점 부문별 매출액은 시내점은 5,814억원, 공항점은 4,323억원으로 각각 22%, 41% 늘었다. 공항 면세점은 싱가포르 창이공항 T4(17년 10월 말), 홍콩 공항(12월 12일), 인천공항 2터미널(18년 1월 18일), 제주공항(3월 1일) 등으로 신규 사업장이 추가돼 매출 성장률이 컸다. 호텔&레저 부문도 외형 성장과 함께 이익 턴어라운드 나타났다. 운영 중인 호텔들의 투숙률 상승에 힘입어 객실 매출이 늘고 안정적인 성과 확대에 여행 사업의 매출도 증가했다. K-IFRS 1115호가 도입으로 면세점 매출, 원가 인식 방식이 변경돼 17년 실적부터 소급 반영됐으며 영업이익은 기존과 동일하다.

Pros & cons : 전 부문 뚜렷한 이익 개선세

연결 면세점 영업이익률은 4.7%(+2.5%p YoY)로 향상돼 14년 3분기 이후 최대 영업이익률을 기록했다. 본사 면세점 영업이익은 502억원으로 135% 늘고 해외 면세점도 성과 확대에 손실 규모가 축소됐다. 알선수수료율이 11.9%로 4.4%p 하락해 알선수수료는 689억원(-12% YoY)으로 줄었다. 인천공항 T2 면세점 개장 효과와 T1 면세점 임대료 인하 등이 반영돼 인천공항 손실 규모는 전분기대비 줄어든 것으로 추정된다. 창이공항과 홍콩공항 면세점 등 합산 영업손실은 26억원으로 전년동기(-45억원)대비 개선됐다. 창이공항점은 적자폭이 축소되고 홍콩공항점은 사업 초기임에도 양호한 흐름을 지속하고 있어 연간 흑자 달성이 가능할 것이다. 호텔&레저 부문도 호텔 사업의 성과 확대, 여행 부문의 이익 가세로 영업손실 34억원을 기록해 전년동기(-69억원)대비 적자 규모가 완화됐다.

Action : 영업 환경 개선, 부각되는 경쟁력 반영해 13.7만원으로 상향

매수를 유지하고 실적 추정치 상향을 반영해 목표주가를 137,000원(표 7)으로 27% 상향한다. 18년과 19년 영업이익 추정치를 23.9%, 25.2% 높였다. 이익 레버리지가 큰 면세점 사업부는 영업 환경이 나아지고 경쟁력 강화로 수익성이 높아질 전망이다. 해외 실적 부담도 줄고 있어 연결 이익 개선이 본격화될 것이다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 137,000원(상향)

Stock Data

KOSPI(4/27)	2,492
주가(4/27)	110,500
시가총액(십억원)	4,337
발행주식수(백만)	39
52주 최고/최저가(원)	110,500/50,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	40,348
유동주식비율/외국인지분율(%)	77.1/28.7
주요주주(%)	삼성생명보험 외 5 인 17.5
	국민연금 12.0

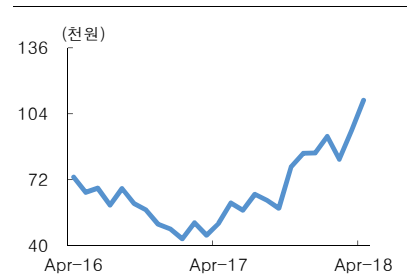
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	127.3	34.4	25.3
PBR(x)	4.4	5.0	4.3
ROE(%)	3.8	16.9	19.5
DY(%)	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(x)	25.2	17.6	14.4
EPS(원)	667	3,209	4,374
BPS(원)	19,299	21,955	25,666

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	18.1	57.6	114.1
KOSPI 대비(%p)	16.4	57.8	101.3

주가추이



자료: WISEfn

최민하

mhchoi@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	878.6	899.7	1,067.2	892.1	1,125.5	26.2	28.1	1,208.0
영업이익	10.0	17.3	30.3	15.5	44.2	184.6	342.3	25.0
영업이익률(%)	1.1	1.9	2.8	1.7	3.9	2.2	2.8	2.1
세전이익	5.3	7.1	20.5	11.9	41.5	249.3	683.2	19.6
순이익	2.7	3.0	12.6	7.0	31.7	352.0	1,074.3	11.9

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 분기 실적 추이와 전망

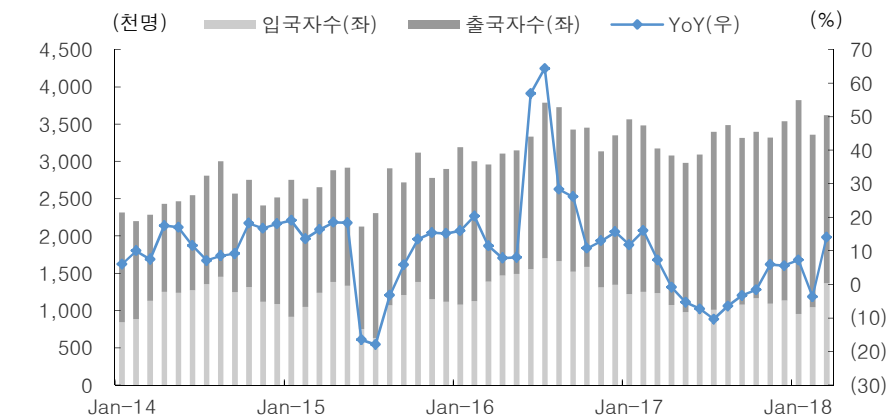
(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	888.9	954.1	937.7	934.6	878.6	780.7	926.0	892.1	1,125.5	1,000.2	1,209.4	1,182.0
면세유통(TR)	807.2	861.2	832.3	838.4	782.7	667.9	811.6	776.2	1,013.7	866.1	1,070.6	1,038.4
본사	675.2	736.4	702.2	703.4	645.0	539.6	664.2	615.9	771.5	641.7	823.7	773.8
창이공항점	124.1	118.5	124.4	129.4	134.7	128.9	142.4	141.4	150.8	142.6	156.0	154.8
홍콩공항점	-	-	-	-	-	-	-	19.3	91.4	78.3	94.8	109.5
호텔&레저	91.0	101.7	113.7	104.3	95.9	109.7	118.0	115.9	111.8	131.3	142.1	143.6
영업이익	19.3	18.7	25.3	15.6	10.0	17.3	30.3	15.5	44.2	45.2	53.6	43.8
면세유통(TR)	27.0	16.0	18.5	17.3	16.8	8.2	23.3	9.9	47.6	38.5	40.7	41.0
본사	35.0	27.7	27.9	25.2	21.4	17.4	31.0	21.6	50.2	44.9	40.4	42.0
창이공항점	(8.0)	(11.8)	(9.5)	(7.9)	(3.6)	(7.7)	(3.9)	(5.0)	(2.9)	(5.9)	(0.7)	(2.0)
홍콩공항점	-	-	-	-	-	-	-	(6.2)	0.3	(0.5)	1.0	1.0
호텔&레저	(8.5)	3.4	6.9	(1.7)	(6.9)	9.1	6.8	5.6	(3.4)	6.7	12.9	2.8
영업이익률	2.2	2.0	2.7	1.7	1.1	2.2	3.3	1.7	3.9	4.5	4.4	3.7
면세유통(TR)	3.3	1.9	2.2	2.1	2.2	1.2	2.9	1.3	4.7	4.4	3.8	4.0
호텔&레저	(9.3)	3.3	6.1	(1.6)	(7.1)	8.3	5.7	4.8	(3.1)	5.1	9.1	1.9
세전이익	19.5	9.0	18.1	5.8	5.3	7.1	20.5	11.9	41.5	41.2	52.9	50.0
순이익	12.6	2.8	10.8	1.6	2.7	3.0	12.6	7.0	31.7	22.6	35.5	31.6
YoY												
매출액	7.3	13.0	28.3	10.3	(1.2)	(18.2)	(1.2)	(4.5)	28.1	28.1	30.6	32.5
면세유통(TR)	6.8	11.0	29.7	10.7	(3.0)	(22.5)	(2.5)	(7.4)	29.5	29.7	31.9	33.8
본사	3.1	11.2	34.6	10.5	(4.5)	(26.7)	(5.4)	(12.4)	19.6	18.9	24.0	25.6
창이공항점	32.8	17.4	7.2	10.5	8.5	8.8	14.4	9.3	12.0	10.6	9.5	9.5
홍콩공항점	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	467.4
호텔&레저	17.3	30.3	15.7	9.9	5.4	7.9	3.8	11.1	16.6	19.7	20.4	23.9
영업이익	(42.6)	(36.3)	793.4	38.5	(48.2)	(7.9)	19.8	(0.6)	342.2	161.8	76.8	182.3
면세유통(TR)	(37.3)	(49.7)	839.0	19.2	(37.6)	(48.7)	26.3	(42.7)	182.6	370.4	74.2	313.8
본사	(39.6)	(39.0)	75.7	(7.0)	(38.8)	(37.4)	11.0	(14.3)	134.6	158.9	30.2	94.7
창이공항점	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)
홍콩공항점	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(흑전)
호텔&레저	(적전)	(90.6)	43.1	(적전)	(적지)	167.1	(1.9)	(흑전)	(적지)	(26.4)	90.9	(50.8)
영업이익률	(1.9)	(1.5)	2.3	0.3	(1.0)	0.2	0.6	0.1	2.8	2.3	1.2	2.0
면세유통(TR)	(2.3)	(2.2)	1.9	0.1	(1.2)	(0.6)	0.7	(0.8)	2.5	3.2	0.9	2.7
호텔&레저	(적전)	(92.8)	23.7	(적전)	(적지)	147.6	(5.5)	(흑전)	(적지)	(38.5)	58.5	(60.3)
세전이익	(16.4)	(65.2)	(흑전)	354.0	(72.8)	(21.9)	13.3	105.7	683.1	484.0	157.8	320.7
순이익	(18.8)	(81.4)	(흑전)	(흑전)	(78.6)	5.1	16.7	342.2	1,074.1	660.6	182.1	349.9

주: 2018년부터 K-IFRS 1115호 도입에 따른 매출액 변경에 따른 조정 반영, 2017년 2~3분기의 전체 및 면세점 매출액은 변경분 소급 반영해 추정된 한국투자증권 추정치 기준

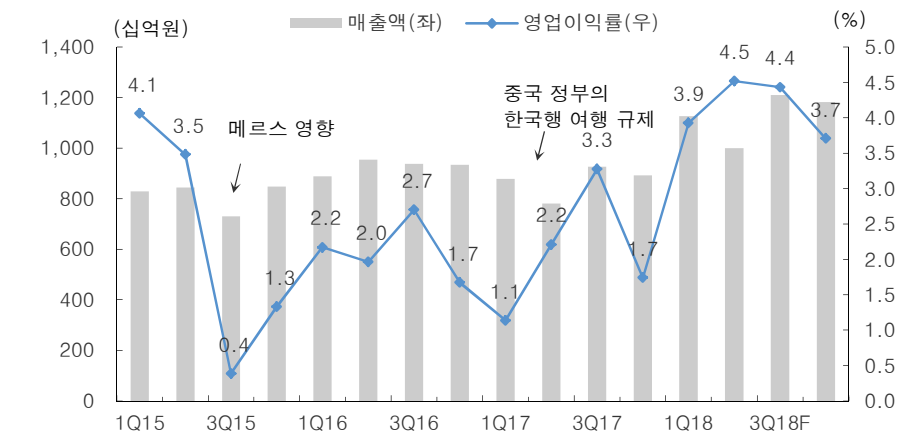
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 1] 월간 출입국자수 추이



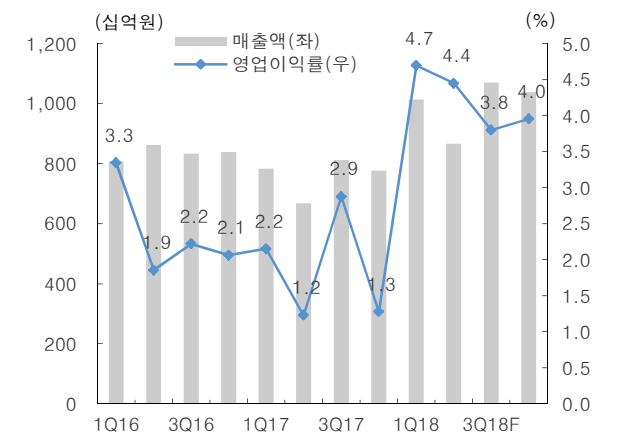
자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 2] 매출액과 영업이익률

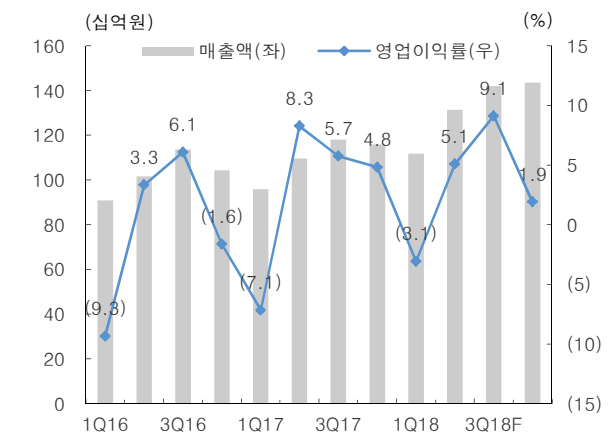


자료: 호텔신라, 한국투자증권

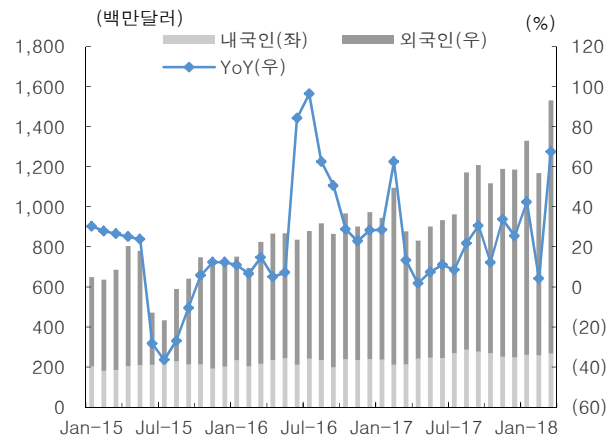
[그림 3] 면세유통(TR) 부문 매출액과 영업이익률

주: 연결기준
자료: 호텔신라, 한국투자증권

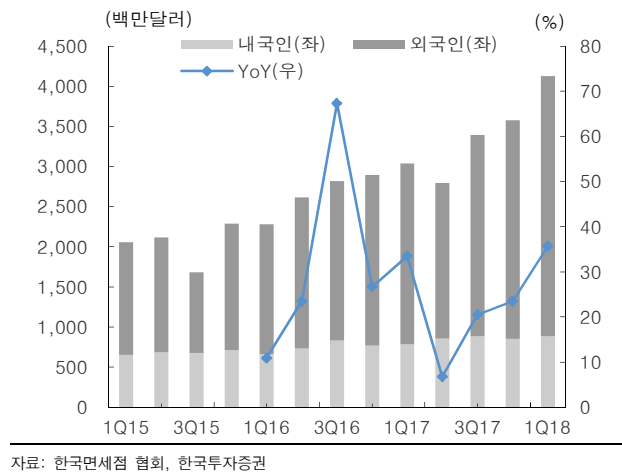
[그림 4] 호텔&레저 부문 매출액과 영업이익률

주: 연결기준
자료: 호텔신라, 한국투자증권

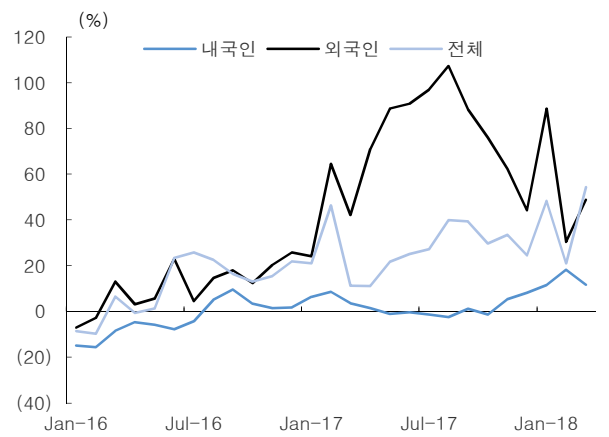
[그림 5] 월간 국내 면세점 매출액 추이



[그림 6] 분기 국내 면세점 매출액 추이

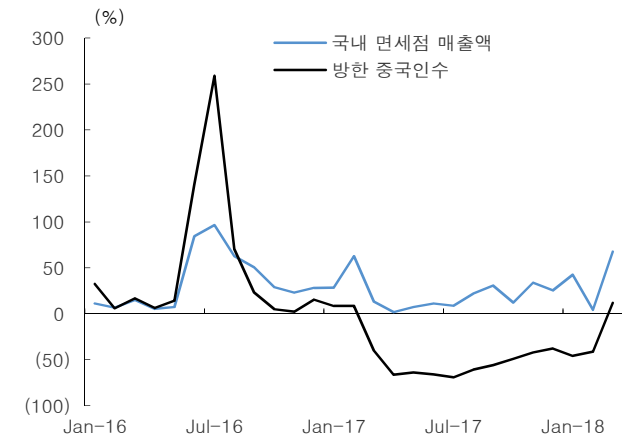


[그림 7] 국내 면세점 ASP 전년동월대비 상승률 추이



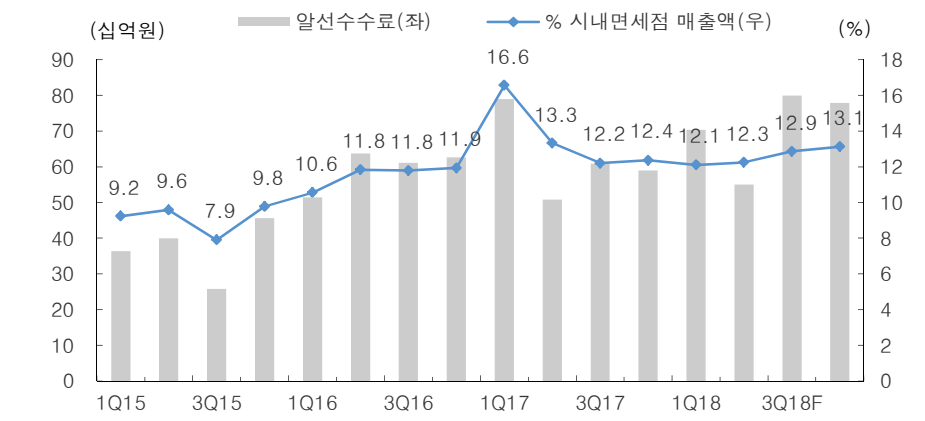
주: 면세점 ASP는 시장 기준
자료: 한국면세점협회, 한국투자증권

[그림 8] 국내 면세점 매출액과 방한 중국인수 전년동월대비 증가율 비교



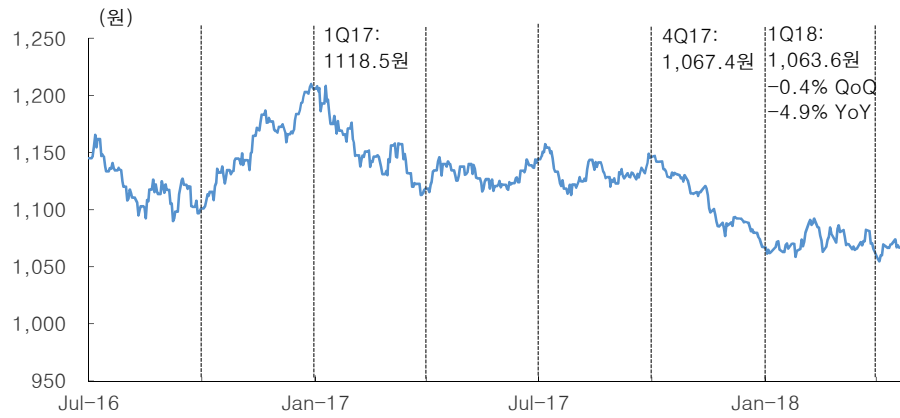
주: 국내면세점은 시장 기준
자료: 한국면세점협회, 한국투자증권

[그림 9] 분기 알선수수료와 시내 면세점 매출액 대비 비중



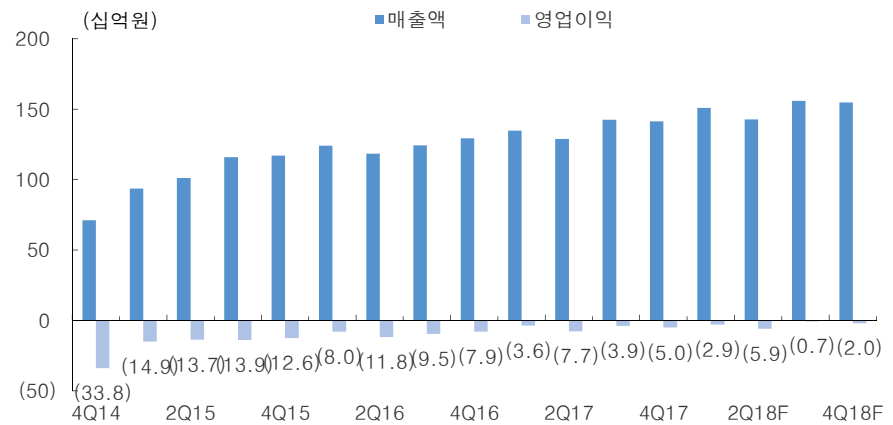
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 10] 원달러 환율



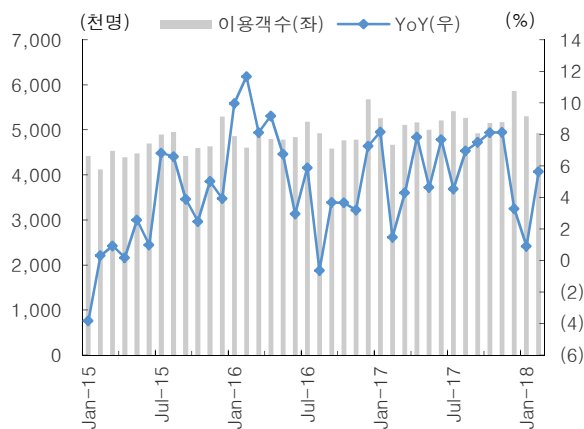
주: 기말 환율 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 11] 창이공항 면세점 매출액과 영업이익



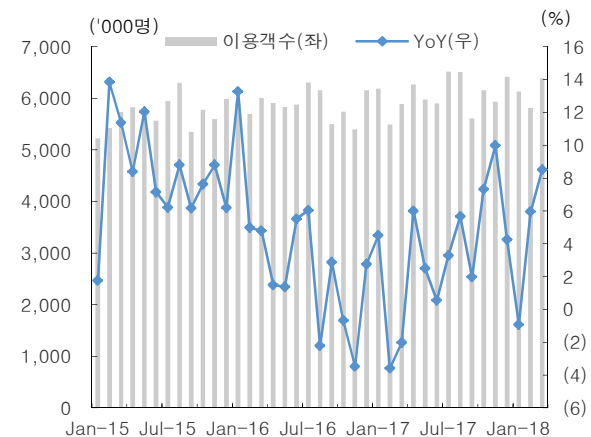
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 12] 싱가포르 창이공항 이용객수



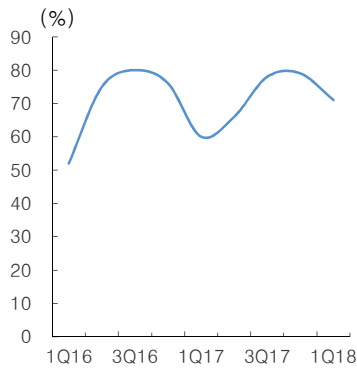
자료: 싱가포르 통계청, 한국투자증권

[그림 13] 홍콩 첵랍콕공항 이용객수



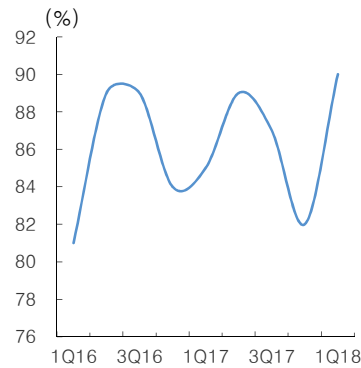
자료: 홍콩국제공항, 한국투자증권

[그림 14] 서울 호텔 분기 투숙률



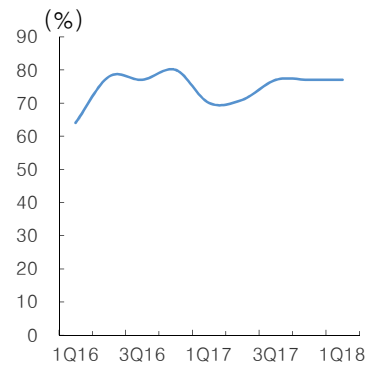
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 15] 제주 호텔 분기 투숙률



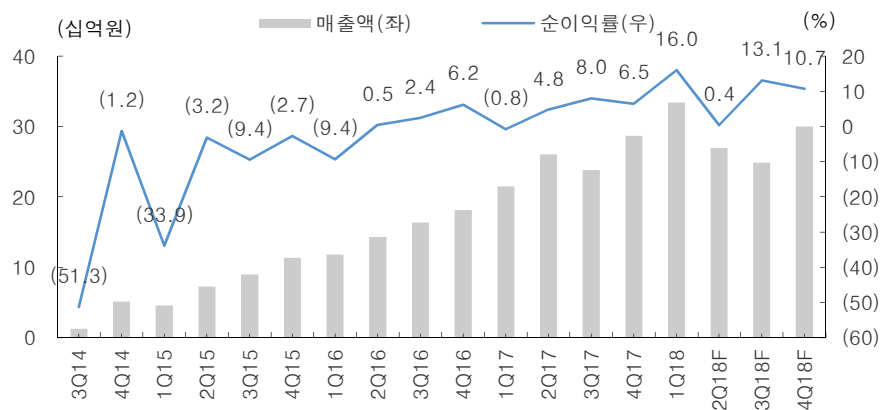
자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 16] 신라스테이 분기 투숙률



자료: 호텔신라, 한국투자증권

[그림 17] 신라스테이의 분기 실적 추이



자료: 호텔신라, 한국투자증권

〈표 3〉 호텔신라 비즈니스 포트폴리오

(단위: 평)

TR(Travel Retail)부문 비즈니스 포트폴리오			호텔&레저부문 비즈니스 포트폴리오		
면세점	면적	사업 개시	호텔&레저	면적	사업 개시
서울 면세점	2,200	1986 년	서울호텔	27,800	1979 년
온라인 면세점	-	-	제주호텔	25,700	1990 년
제주 면세점	2,000	1989 년	신라스테이 (임차운영)	-	2013 년 11 월
인천공항 면세점	1,000	2008 년	중국(소주) 진지레이크 호텔 (위탁운영)	-	2006 년
싱가폴 창이공항 면세점	1,800	2013 년 1 월	거제삼성호텔 (위탁운영)	-	-
신라아이파크 면세점	3,500	2015 년 12 월	여행사업 (BTM)	-	-
마카오공항 면세점	339	2014 년 11 월	CFC (Corporate Fitness Center)	-	-
태국 푸켓 시내면세점	2,500	2016 년 11 월	레포츠사업	-	-
일본 동경 시내면세점	702	2017 년 4 월			
홍콩 첵랍콕 공항면세점	1,000	2017 년 12 월			
인천공항 제 2 터미널 면세점	637	2018 년 1 월			
제주 국제공항 면세점	336	2018 년 3 월			

주: 1. 2018년 4월 기준, 2. 신라스테이 사업 개시 시점은 1호점 등탄점 기준, 3. 제주 국제공항 면세점은 6월 그랜드오픈 예정
 자료: 호텔신라, 한국투자증권

〈표 4〉 신규 사업장

면세점	사진	사업 개시	사업 기간	매장 규모
싱가포르 창이공항 제 4 터미널 면세점		2017년 11월 7일	2020년 9월까지 (약 6년) *기존 터미널 사업장을 14년 10월부터 운영	약 1,825 m ² (약 552 평)
홍콩공항 면세점		2017년 12월 12일	2024년 9월까지 (약 7년)	약 3,300 m ² (약 1,000 평)
인천국제공항 터미널2 면세점		2018년 1월 18일	2023년 1월까지 (약 5년)	약 2,105 m ² (약 637 평)
제주공항 면세점		2018년 3월 1일 (6월 그랜드 오픈 예정)	5년	약 1,112 m ² (약 336 평)

주: 1. 2018년 4월 기준, 2. 신라스테이 사업 개시 시점은 1호점 동탄점 기준
 자료: 호텔신라, 한국투자증권

〈표 5〉 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %)

	2014	2015	YoY	2016	YoY	2017	YoY	2018F	YoY	2019F	YoY
매출액	2,909.0	3,251.7	11.8%	3,715.3	14.3%	3,477.3	(6.4%)	4,517.1	29.9%	5,076.4	12.4%
면세유통(TR)	2,609.6	2,931.1	12.3%	3,339.1	13.9%	3,038.3	(9.0%)	3,988.7	31.3%	4,492.0	12.6%
본사	2,500.1	2,475.1	(1.0%)	2,817.1	13.8%	2,464.7	(12.5%)	3,010.7	22.2%	3,403.0	13.0%
창이공항	90.0	427.5	374.8%	496.5	16.1%	547.4	10.3%	604.2	10.4%	647.4	7.2%
홍콩공항	—	—	—	—	—	19.3	—	374.0	1,837.9%	441.7	18.1%
호텔&레저	307.2	410.6	33.7%	410.6	0.0%	439.5	7.0%	528.8	20.3%	584.8	10.6%
영업이익	139.0	77.2	(44.5%)	79.0	2.4%	73.1	(7.4%)	186.8	155.6%	235.3	26.0%
면세유통(TR)	149.0	91.2	(38.7%)	78.7	(13.7%)	58.3	(26.0%)	167.8	187.9%	210.8	25.6%
본사	186.1	146.4	(21.3%)	115.9	(20.9%)	91.3	(21.2%)	177.5	94.4%	208.5	17.4%
창이공항	(33.8)	(55.2)	(적지)	(37.1)	(적지)	(20.2)	(적지)	(11.5)	(적지)	(4.1)	(적지)
홍콩공항	—	—	—	—	—	(6.2)	—	1.8	(흑전)	6.5	268.6%
호텔&레저	(9.9)	(14.0)	(적지)	0.1	(흑전)	14.6	11062.9%	18.9	29.8%	24.4	29.0%
영업이익률	4.8	2.4	(2.4%p)	2.1	(0.2%p)	2.1	(0.0%p)	4.1	2.0%p	4.6	0.5%p
면세유통(TR)	5.7	3.1	(2.6%p)	2.4	(0.8%p)	1.9	(0.4%p)	4.2	2.3%p	4.7	0.5%p
호텔&레저	7.4	5.9	(1.5%p)	4.1	(1.8%p)	3.7	(0.4%p)	5.9	2.2%p	6.1	0.2%p
세전이익	113.8	44.0	(61.3%)	52.4	19.2%	44.7	(14.6%)	185.6	314.7%	242.7	30.7%
순이익	73.5	18.5	(74.8%)	27.8	50.6%	25.3	(9.1%)	121.4	380.3%	165.5	36.3%

주: 2018년부터 K-IFRS 1115호 도입에 따른 매출액 변경에 따른 조정 반영, 2017년 전체 및 면세점 매출액은 변경분 소급 반영해 추정된 한국투자증권 추정치 기준

자료: 호텔신라, 한국투자증권

〈표 6〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	%	변경전	변경후	%
매출액	4,796.6	4,517.1	(5.8)	5,150.9	5,076.4	(1.4)
영업이익	150.7	186.8	23.9	187.9	235.3	25.2
영업이익률	3.1	4.1	1.0	3.6	4.6	1.0
세전이익	148.7	185.6	24.8	188.9	242.7	28.5
순이익	93.5	121.4	29.9	129.3	165.5	28.0

주: K-IFRS 1115호 도입에 따른 매출액 변경에 따른 조정 반영

자료: 한국투자증권

〈표 7〉목표주가 산정방식

(단위: 십억원, 배)

	금액	멀티플	가치	설명
국내 사업(a)			4,360.4	
본사	137	30	4,156.8	12개월 forward 순이익
신라스테이	8	25	203.6	12개월 forward 순이익
해외사업(b)			738.3	
창이공항	622	0.8	461.0	PSR 1 배, 적자인 점 감안해 20% 할인
홍콩공항	402	1.0	406.2	PSR 1 배
기타(c)	17	20	353.1	HDC 신라, 태국, 일본 등
영업가치			5,624	(a) + (b) + (c)
순차입금			265	
적정가치			5,358	(a) + (b) + (c) - (d)
주식수(천주)			39,248	
주당적정가치(원)			136,524	

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

호텔신라는 면세점, 호텔&레저 사업을 영위하고 있다. 면세유통사업은 국내에서는 서울, 제주 지역에서 시내면세점, 신라아이파크면세점(JV)과 인천공항에서 공항면세점을 운영하고 있다. 해외에서는 싱가포르 창이공항점, 마카오공항점, 태국 푸켓 시내점(JV), 일본 도쿄 시내점(JV)과 홍콩 공항점을 운영하고 있으며, 18년 3월부터 제주 국제공항점을 운영 중이다. 호텔신라는 서울과 제주호텔을 자가 소유로 운영하고 있으며, 비즈니스 호텔 '신라스테이' 사업을 전개하고 있다. 생활레저 사업은 여행, 피트니스센터 등을 포함한다.

- 면세점: 해외로 출국하는 내외국인을 대상으로 관세, 소비세(부가가치세, 개별소비세, 주세, 담배소비세) 등 세금을 면제해 물건을 판매하는 상점. 면세점은 사전에 관세청 특허를 받아야 함. 흔히 말하는 면세점은 '사전면세점'에 해당

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,079	1,198	1,444	1,605	1,769
현금성자산	347	474	542	600	663
매출채권및기타채권	201	176	206	229	251
재고자산	471	500	643	715	789
비유동자산	962	1,051	1,133	1,205	1,274
투자자산	204	286	327	367	405
유형자산	707	693	713	733	752
무형자산	48	44	57	64	71
자산총계	2,041	2,250	2,578	2,810	3,042
유동부채	740	910	1,105	1,214	1,220
매입채무및기타채무	511	595	759	853	941
단기차입금및단기사채	53	22	0	0	0
유동성장기부채	100	200	190	170	150
비유동부채	639	672	699	672	716
사채	599	649	669	639	679
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,379	1,582	1,803	1,887	1,936
지배주주지분	662	667	774	922	1,104
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	197	197	197
기타자본	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)
이익잉여금	371	382	488	636	818
비지배주주지분	0	1	1	1	1
자본총계	662	668	774	923	1,105

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	121	207	237	256	190
당기순이익	28	25	121	165	201
유형자산감가상각비	61	58	57	58	58
무형자산상각비	14	13	17	19	20
자산부채변동	(23)	66	51	29	(75)
기타	41	45	(9)	(15)	(14)
투자활동현금흐름	148	(162)	(142)	(131)	(130)
유형자산투자	(67)	(65)	(81)	(82)	(82)
유형자산매각	0	4	4	4	4
투자자산순증	183	(102)	(29)	(24)	(21)
무형자산순증	1	1	(30)	(26)	(27)
기타	31	0	(6)	(3)	(4)
재무활동현금흐름	(245)	85	(27)	(67)	1
자본의증가	0	1	0	0	0
차입금의순증	(107)	120	(12)	(50)	20
배당금지급	(14)	(13)	(13)	(15)	(17)
기타	(124)	(23)	(2)	(2)	(2)
기타현금흐름	(3)	(3)	0	0	0
현금의증가	21	128	68	58	60

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

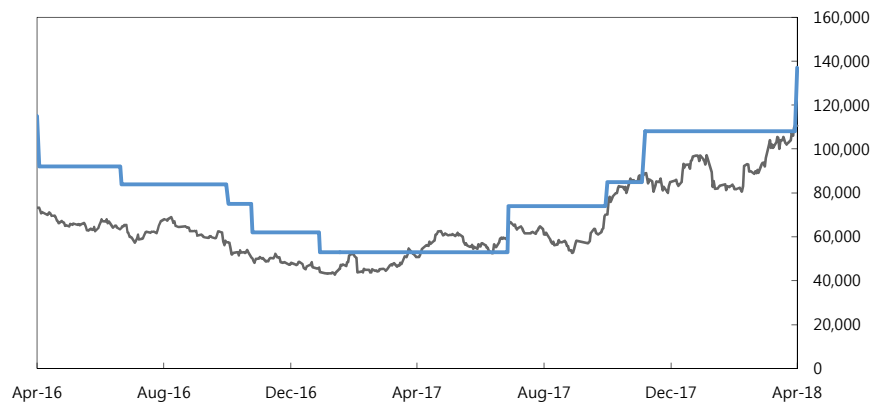
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	3,715	3,477	4,517	5,076	5,604
매출원가	2,040	1,829	2,432	2,738	3,023
매출총이익	1,676	1,649	2,085	2,338	2,580
판매관리비	1,597	1,576	1,899	2,103	2,294
영업이익	79	73	187	235	286
금융수익	22	8	10	11	12
이자수익	15	8	10	11	12
금융비용	32	22	21	22	21
이자비용	32	22	21	22	21
기타영업외손익	(16)	(13)	(1)	1	1
관계기업관련손익	0	0	12	17	17
세전계속사업이익	52	45	186	243	295
법인세비용	25	19	64	77	94
연결당기순이익	28	25	121	165	201
지배주주지분순이익	28	25	121	165	201
기타포괄이익	4	(6)	0	0	0
총포괄이익	32	19	121	165	201
지배주주지분포괄이익	32	19	121	165	201
EBITDA	153	145	260	311	364

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	729	667	3,209	4,374	5,314
BPS	19,150	19,299	21,955	25,666	30,218
DPS	350	350	400	450	500
성장성(%, YoY)					
매출증가율	14.3	(6.4)	29.9	12.4	10.4
영업이익증가율	2.4	(7.4)	155.6	26.0	21.4
순이익증가율	50.6	(9.1)	380.3	36.3	21.5
EPS증가율	55.4	(8.5)	381.2	36.3	21.5
EBITDA증가율	1.5	(5.8)	80.1	19.7	17.0
수익성(%)					
영업이익률	2.1	2.1	4.1	4.6	5.1
순이익률	0.7	0.7	2.7	3.3	3.6
EBITDA Margin	4.1	4.2	5.8	6.1	6.5
ROA	1.3	1.2	5.0	6.1	6.9
ROE	4.0	3.8	16.9	19.5	19.8
배당수익률	0.7	0.4	0.4	0.4	0.5
배당성향	47.7	52.5	12.5	10.3	9.4
안정성					
순차입금(십억원)	404	392	311	203	160
차입금/자본총계비율(%)	113.6	130.2	110.9	87.6	75.0
Valuation(X)					
PER	66.0	127.3	34.4	25.3	20.8
PBR	2.5	4.4	5.0	4.3	3.7
EV/EBITDA	14.5	25.2	17.6	14.4	12.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
호텔신라(008770)	2016.04.22	매수	115,000원	-37.5	-35.7
	2016.05.01	매수	92,000원	-27.9	-21.6
	2016.07.19	매수	84,000원	-25.8	-18.0
	2016.10.30	매수	75,000원	-29.2	-23.6
	2016.11.22	매수	62,000원	-22.0	-15.8
	2017.01.26	매수	53,000원	-1.7	17.9
	2017.07.26	매수	74,000원	-17.9	-5.3
	2017.10.29	매수	85,000원	-2.9	3.5
	2017.12.04	매수	108,000원	-15.5	2.3
	2018.04.29	매수	137,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 29일 현재 호텔신라 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 호텔신라 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비율을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비율을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비율을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.