

3Q13 전망: 서울호텔 정상화로 실적 개선 시작

■ 목표주가 75,000원에서 81,000원으로 8.0% 상향 조정

- 호텔신라 연간 실적 전망치를 상향 조정함에 따라 목표주가를 기존 75,000원에서 81,000원으로 8.0% 상향 조정. 목표주가는 2014E EPS(개별 기준) 3,880원에 Target PER 20.9배(2009~2012년 연간 PER 평균)를 적용하여 산출
- 예상을 상회하는 중국인 입국자 증가가 이어지고 있는 가운데 호텔신라는 8월 1일부터 서울호텔 영업재개에 따라 실적의 정상화가 순차적으로 이루어질 전망. 호텔신라 주가는 3Q13부터 점진적으로 이루어질 실적 개선을 시작으로 2014년 인천공항 면세점 임차료 동결에 따른 큰 폭의 영업이익 개선 기대감으로 견조한 상승 추세를 이어갈 것으로 전망

■ 2Q13 review: 시장 컨센서스 상회

- 호텔신라의 개별 기준 2Q13 매출액, 영업이익은 각각 5,343억원(-4.0%yoy), 337억원(-17.8%yoy)으로 시장 컨센서스 및 당사 추정치 상회
- 3Q12부터 급격히 둔화된 일본인 입국자 감소에 따른 영향이 2Q13에도 지속되었으며(2Q13 일본인 입국자수 -31.7%yoy), 서울호텔 리모델링에 따른 영업 정지 영향이 이어지면서, 매출액 및 영업이익 감소
- 다만, 예상을 뛰어넘는 중국인 입국자 급증으로(2Q13 중국인 입국자수 +52.8%yoy) 일본인 입국자 감소를 상쇄하면서 2Q13 면세점 매출은 전년동기대비 2.6% 증가. 원/달러 환율 상승에 따라 원가율이 개선되는 등 비용 감소 효과에 따라 영업이익은 시장 컨센서스를 상회

■ 3Q13 전망: 영업이익 개선 재개

- 호텔신라의 개별 기준 3Q13 매출액은 6,441억원(+8.3%yoy), 영업이익은 438억원(+25.5%yoy)으로 전망
- 8월 1일부터 서울호텔 영업재개에 따라 영업이익 증가 추세로 전환되기 시작할 것으로 전망. 일본인 입국자 감소, 중국인 입국자 급증, 출국자수 견조한 증가라는 기존 추세는 변함없을 것으로 전망하며, 환율 안정화, 지분투자에 따른 동화면세점 상품 공동소싱 등에 따른 면세점 상품 원가율 안정화에 따라 영업이익 증가 추세 뚜렷할 것으로 전망

시장 Consensus 대비

Above	0
In-line	
Below	

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향)	81,000원
현재주가(7/26)	68,800원

Key Data

(기준일: 2013. 7. 26)

KOSPI(pt)	1,910.8
KOSDAQ(pt)	545.3
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	2,700.3
52주 최고/최저(원)	69,600 / 41,200
52주 일간 Beta	-0.15
발행주식수(천주)	39,248
평균거래량(3M, 천주)	278
평균거래대금(3M, 백만원)	17,334
배당수익률(13F, %)	0.3
외국인 지분율(%)	36.6
주요주주 지분율(%)	
삼성생명 5인	17.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.7	18.6	58.7	35.4
KOSPI대비상대수익률	7.5	20.4	60.6	28.2

Earnings Summary(IFRS 개별 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q13P			3Q13E			2012	2013E		2014E	
	실적발표	예상치	차이 (%, %p)	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	534.3	560.3	-4.6	644.1	20.5	8.3	2,189.7	2,274.2	3.9	2,677.2	17.7
영업이익	33.7	19.9	69.6	43.8	30.1	25.5	129.3	133.7	3.4	214.3	60.3
세전이익	-	-	-	41.5	48.2	27.7	133.4	89.2	-33.1	200.8	125.1
순이익	-	-	-	31.6	48.2	27.7	101.4	67.8	-33.1	152.6	125.0
OP Margin	6.3	3.5	2.8	6.8	0.5	0.9	5.9	5.9	0.0	8.0	2.1
NP Margin	-	-	-	4.9	0.9	0.7	4.6	3.0	-1.6	5.7	2.7
EPS(원)	-	-	-	3,217	48.2	27.7	2,583	1,728	-33.1	3,888	125.0
BPS(원)	-	-	-	17,174	5.0	6.0	16,513	18,026	9.2	21,779	20.8
ROE(%)	-	-	-	18.7	5.5	3.2	15.8	9.5	-6.3	18.7	9.2
PER(X)	-	-	-	21.4	-	-	17.0	39.8	-	17.7	-
PBR(X)	-	-	-	4.0	-	-	2.7	3.8	-	3.2	-

자료: 호텔신라, 유진투자증권 / 주: EPS는 annualized 기준

your best partner

유진투자증권



도표 1 호텔신라 2Q13 실적: 시장 컨센서스 및 당사 추정치 상회

(십억원)	2Q12	1Q13	2Q13P	%qoq	%yoy	당사 추정치	Consensus	Consensus대비 %
매출액	556.3	473.4	534.3	12.9	-4.0	560.3	560.0	-4.6
영업이익	41.0	8.5	33.7	295.4	-17.8	19.9	27.5	22.5

자료: FnGuide, 유진투자증권

주: K-IFRS 개별 기준

도표 2 호텔신라 연간 실적 상향 조정

		매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)
수정 전	2013E	2,299.3	107.9	62.7	47.7	1,210
	2014E	2,693.5	199.8	185.5	141.0	3,584
	2015E	3,022.5	228.7	225.6	171.5	4,358
수정 후	2013E	2,274.2	133.7	89.2	67.8	1,724
	2014E	2,677.2	214.3	200.8	152.6	3,880
	2015E	2,954.4	236.2	234.5	178.2	4,530
변동률	2013E	-1.1%	23.9%	42.3%	42.3%	42.4%
	2014E	-0.6%	7.2%	8.2%	8.2%	8.2%
	2015E	-2.3%	3.3%	3.9%	3.9%	3.9%

자료: 유진투자증권

주: K-IFRS 개별 기준

도표 3 호텔신라 연간 실적 상향 조정에 따라 목표주가 81,000원으로 8.0% 상향조정, 투자 의견 BUY 유지

(단위: 원, 배)	내용
2014E 개별 EPS	3,880
Target PER Multiple(2009~2012년 연간 PER 평균)	20.9
목표주가	81,000

자료: 유진투자증권

도표 4 호텔신라 분기 실적 전망(K-IFRS 개별 기준)

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13P	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
매출액	486.8	556.3	594.5	552.1	473.4	534.3	644.1	622.5	2,189.7	2,274.2	2,677.2
면세점	420.1	485.8	516.6	476.0	438.9	498.3	567.8	540.9	1,898.5	2,045.9	2,334.2
호텔	58.0	61.1	69.2	67.0	26.1	24.3	67.1	72.0	255.3	189.5	302.3
기타	8.7	9.4	8.7	9.1	8.4	11.7	9.1	9.6	35.9	38.8	40.7
영업이익	30.8	41.0	34.9	22.5	8.5	33.7	43.8	47.6	129.3	133.7	214.3
영업이익률	6.3	7.4	5.9	4.1	1.8	6.3	6.8	7.7	5.9	5.9	8.0
면세점	26.0	34.1	28.7	15.1	13.4	35.0	36.9	40.1	103.9	125.4	183.0
호텔	2.5	4.6	4.7	4.7	-6.6	-4.4	4.5	5.0	16.5	-1.5	20.5
기타	2.3	2.3	1.5	2.7	1.7	3.1	2.4	2.5	8.8	9.8	10.8
Key assumptions											
출국자수('000)	2,481	2,852	3,099	2,703	2,580	2,951	3,320	2,988	11,136	11,838	13,595
입국자수('000)	3,370	3,225	3,700	3,442	3,725	3,504	3,903	3,606	13,737	14,738	15,780

자료: 호텔신라, 유진투자증권



호텔신라(008770.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	571	738	776	928	1,093
현금및 현금성자산	124	266	236	324	430
단기금융상품	0	1	1	1	1
매출채권	77	94	108	122	134
재고자산	335	354	408	458	505
기타	34	23	23	23	24
비유동자산	805	804	850	871	892
투자자산	282	290	302	314	327
유형자산	475	479	526	539	550
무형자산	27	26	22	18	15
자산총계	1,376	1,542	1,626	1,799	1,986
유동부채	292	347	370	391	410
매입채무	140	138	160	180	198
단기차입금	52	81	81	81	81
기타유동부채	100	128	129	130	132
비유동성부채	485	509	514	519	524
장기금융부채	371	389	389	389	389
기타	114	120	125	130	135
부채총계	778	856	883	909	934
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	196	197	197	197	197
자본조정	-4	-4	-4	-4	-4
기타포괄손익누계액	5	6	6	6	6
이익잉여금	201	288	344	491	653
자본총계	598	687	743	889	1,051
순차입금	298	202	232	145	38

현금흐름표

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금	14	140	74	156	185
당기순이익	56	101	68	153	178
비현금수익비용가감	71	82	51	46	47
유형자산감가상각비	33	37	32	38	38
무형자산상각비	1	6	5	4	3
기타현금수익비용	3	1	15	5	5
영업활동 자산부채변동	-97	-30	-45	-43	-40
매출채권 감소(증가)	-13	-16	-14	-13	-12
재고자산 감소(증가)	-118	-25	-54	-50	-47
매입채무 증가(감소)	32	9	22	20	18
기타자산, 부채변동	1	1	1	1	1
투자활동 현금	-71	-17	-92	-62	-63
유형자산처분(취득)	-66	-40	-80	-50	-50
무형자산감소(증가)	-1	-5	0	0	0
투자자산감소(증가)	0	0	-2	-2	-2
기타투자활동	-4	28	-10	-10	-11
재무활동 현금	79	12	-12	-6	-16
차입금의 증가(감소)	117	51	0	0	0
자본의 증가(감소)	-11	-11	-12	-6	-16
배당금의 지급	12	12	12	6	16
기타재무활동	-26	-28	0	0	0
현금의 증가	28	142	-30	88	106
기초현금	96	124	266	236	324
기말현금	124	266	236	324	430

자료: 호텔신라, 유진투자증권

주: K-IFRS 개별 기준

손익계산서

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	1,764	2,190	2,274	2,677	2,954
매출원가	975	1,247	0	0	0
매출총이익	790	942	2,274	2,677	2,954
판매비및관리비	694	813	2,141	2,463	2,718
영업이익	96	129	134	214	236
영업외손익	-23	4	-45	-14	-2
이자수익	13	16	18	20	29
이자비용	26	25	26	26	23
외환손익	-1	2	2	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
자산처분손익	-3	-2	0	0	0
기타	-57	-38	-90	-59	-54
세전계속사업손익	74	133	89	201	234
계속사업법인세비용	17	32	21	48	56
계속사업이익	56	101	68	153	178
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	56	101	68	153	178
(포괄손익)	61	107	74	159	184
EBITDA	130	172	171	256	277
매출총이익률	44.8	43.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA마진율(%)	7.4	7.9	7.5	9.5	9.4
영업이익률(%)	5.4	5.9	5.9	8.0	8.0
세전계속사업이익률(%)	4.2	6.1	3.9	7.5	7.9
ROA(%)	4.4	6.9	4.3	8.9	9.4
ROE(%)	9.6	15.8	9.5	18.7	18.4
수정ROE*(%)	10.4	16.7	10.3	19.4	19.0

주요투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
투자지표					
PER(배)	27.0	17.0	39.8	17.7	15.2
수정 PER(배)	24.9	16.1	36.6	17.0	14.7
PBR(배)	2.7	2.7	3.8	3.2	2.7
배당수익률(%)	0.8	0.7	0.2	0.7	0.7
EV/ EBITDA(배)	14.0	11.2	17.3	11.2	9.9
성장성(%yoy)					
매출액	22.6	24.1	3.9	17.7	10.4
영업이익	18.2	34.6	3.4	60.3	10.2
세전계속사업손익	11.9	81.5	-33.1	125.1	16.8
포괄손익	-2.1	76.7	-31.3	114.9	16.1
EPS	13.4	81.0	-33.1	125.0	16.8
안정성(%)					
유동비율	51.2	47.0	47.6	42.1	37.5
부채비율	130.0	124.6	118.9	102.3	88.9
이자보상배율	7.4	13.7	16.2	35.9	na
순차입금/자기자본	49.9	29.5	31.3	16.3	3.6
주당지표					
EPS	1,427	2,583	1,728	3,888	4,540
수정EPS	1,549	2,736	1,881	4,041	4,693
BPS	14,278	16,513	18,026	21,779	25,902
EBITDA/Share	3,258	4,307	4,266	6,389	6,935
CFPS	3,178	4,576	2,982	4,973	5,617
DPS	300	300	150	500	500



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만

