호텔신라(008770.KS)

3Q13 Preview: 다시 시작된 이익 레버리지

미디어/엔터/레저 담당 이우승
Tel. 368-6156 / wslee@eugenefn.com

시장 Consensus 대비

Above	In-line	Below
	O	

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	81,000원
현재주가(10/16)	65,000원

Key Data	(기준일: 2013. 10. 16)
KOSPI(pt)	2,034.6
KOSDAQ(pt)	525.7
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	2,551.1
52주 최고/최저(원)	70,600 / 41,200
52주 일간 Beta	-0.22
발행주식수(천주)	39,248
평균거래량(3M,천주)	381
평균거래대금(3M,백만원)	24,988
배당수익률(13F, %)	0.7
외국인 지분율(%)	34.8
주요주주 지분율(%)	
삼성생명외 5인	16.9

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.9	3.5	19.9	24.5
KOSPI대비상대수익률	-0.1	-5.5	14.1	19.7

- **3Q13 Preview: 시장 컨센서스 부합 전망**
  - 호텔신라의 별도 기준 3Q13 매출액은 6,752억원(+13.6%yoy), 영업이익은 407억원(+16.4%yoy)으로 시장 컨센서스에 부합할 것으로 전망
  - 3Q13 입국자수는 372만명(+20.1%yoy), 출국자수는 402만명(+8.7%yoy)으로, 이 중 중국인 입국자는 170만명(+75.6%yoy), 일본인 입국자는 73만명(-24.0%yoy) 기록
  - 방한 중국인 급증에 기인하여 호텔신라의 3Q13 면세점 매출액은 6,068억원(+17.5%yoy)을 기록한 것으로 전망. 매출 급증과 더불어 환율 안정화(원/달러 환율 2Q13 1,122원 vs. 3Q13 1,111원)에 따른 원가율 안정화로 3Q13 면세점 영업이익율 또한 6.6%로 전년동기 대비 약 +1.0%p 상승한 것으로 전망
  - 8월부터 서울호텔이 리모델링을 마치고 영업이 재개됨에 따라 상반기 호텔 부문 영업적자 또한 1Q13 64억원 적자, 2Q13 44억원 적자에서 3Q13 18억원 적자로 크게 축소된 것으로 전망. 서울호텔의 객단가 상승, 투숙율의 점진적인 정상화에 따라 호텔부문 영업이익은 4Q13 BEP에 이어 2014년에는 2012년 수준으로 회복될 것으로 전망
- **중국 여유법 개정안 영향은 제한적인 것으로 판단**
  - 중국 여유법 개정안이 10월부터 시행되었지만, 중국 국경절 기간을 포함한 약 2주간 호텔신라의 중국인 면세점 매출은 전년동기간대비 약 30% 이상 증가한 것으로 파악. 패키지 가격 상승에도 불구하고, 1) 중국인 대상 인바운드 업체의 무분별한 옵션 쇼핑이 지양되면서, 상대적으로 신뢰성과 브랜드 인지도가 높은 호텔신라 면세점 이용이 증가할 가능성이 높은 점, 2) 개별 여행객 증가에 따라 방한 중국인 증가율 둔화폭은 그리 크지 않을 수 있다는 점, 3) 방한 중국인의 인당 매출액이 증가하고 있는 점 등에 따라 호텔신라 면세점 매출 성장에는 큰 지장이 없을 것으로 판단
  - 더불어 호텔신라 면세점 매출에서 중국인 비중이 이미 50%를 상회하고 있어, 2014년 이후 방한 중국인 증가율이 다소 둔화되더라도 전체 면세점 매출 증가율은 유지될 가능성이 높음. 더불어 2014년부터 엔저 효과가 크게 둔화되면서 일본인 관광객 감소 추세가 완화될 것으로 전망되는 것 또한 긍정적(2013E 중국인, 일본인 입국자 증가율은 각각 +51.2%, -24.9%, 2014E 중국인, 일본인 입국자 증가율은 각각 +24.8%, -0.8%로 가정)
- **호텔신라 목표주가 81,000원 유지. 현 시점에서 매수 전략 추천**
  - 호텔신라 주가는 중국 여유법 개정안 시행에 따른 불확실성으로 인해 9월 이후 조정 국면 진입. 하지만, 3Q13 실적 호조에 이어 2014년까지의 성장성 또한 변함이 없는 것으로 판단
  - 현 주가 수준은 2014E PER 16.8배 수준으로 15~25배 사이에서 거래되었던 점을 감안하면 밴드 하단에 근접. 호텔신라에 대해 3Q13부터 재개되는 실적개선에 타겟팅한 매수 전략 유효한 것으로 판단되며, 목표주가 81,000원으로 추천

Earnings Summary

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q13F 예상치	3Q13F qoq (%,%p)	3Q13F yoy (%,%p)	시장 전망치	4Q13F 예상치	4Q13F qoq (%,%p)	4Q13F yoy (%,%p)	2012	2013E 예상치	2013E yoy (%,%p)	2014E 예상치	2014E yoy (%,%p)
매출액	675.2	26.4	13.6	662.8	617.4	-8.6	11.8	2,189.7	2,300.2	5.0	2,737.2	19.0
영업이익	40.7	20.6	16.4	41.9	37.1	-8.7	64.9	129.3	120.1	-7.1	215.0	79.0
세전이익	38.6	107.3	18.6	-	33.7	-12.6	53.2	133.4	66.0	-50.5	200.2	203.3
순이익	29.3	104.3	18.6	30.8	25.6	-12.6	53.7	101.4	50.4	-50.3	152.2	201.9
OP Margin	6.0	-0.3	0.1	6.3	6.0	0.0	1.9	5.9	5.2	-0.7	7.9	2.6
NP Margin	4.3	1.7	0.2	4.6	4.2	-0.2	1.1	4.6	2.2	-2.4	5.6	3.4
EPS(원)								2,583	1,284	-50.3	3,877	201.9
BPS(원)								16,513	17,325	4.9	21,145	22.0
ROE(%)								15.8	7.1	-8.6	19.1	11.9
PER(X)								17.0	50.6	-	16.8	-
PBR(X)								2.7	3.8	-	3.1	-

자료: 호텔신라, 유진투자증권 / 주: IFRS 별도 기준, EPS는 annualized 기준

도표 1 호텔신라 3Q13 실적 Preview: 시장 컨센서스 부합 전망

(십억원)	3Q12	2Q13	3Q13E	%qoq	%yoy	기존 추정치	Consensus	Consensus대비 %
매출액	594.5	534.3	675.2	26.4	13.6	644.1	662.8	1.9
영업이익	34.9	33.7	40.7	20.6	16.5	43.8	41.9	-2.9
당기순이익	24.7	14.3	29.3	104.3	18.7	31.6	30.8	-4.8

자료: FnGuide, 유진투자증권
주: K-IFRS 별도 기준

도표 2 호텔신라 2013년 상반기 영업외손실 반영하여 연간 실적 추정치 변경, 2014~2015년 실적 조정 미미

		영업수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	지배주주순이익 (십억원)	EPS (원)
수정 전	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
수정 후	2013E	2,300.2	120.1	66.0	50.4	1,279
	2014E	2,737.2	215.0	200.2	152.2	3,866
	2015E	3,012.2	234.1	224.7	170.8	4,338
변동률	2013E	1.1%	-10.2%	-26.0%	-25.7%	-25.8%
	2014E	2.2%	0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
	2015E	2.0%	-0.9%	-4.2%	-4.2%	-4.2%

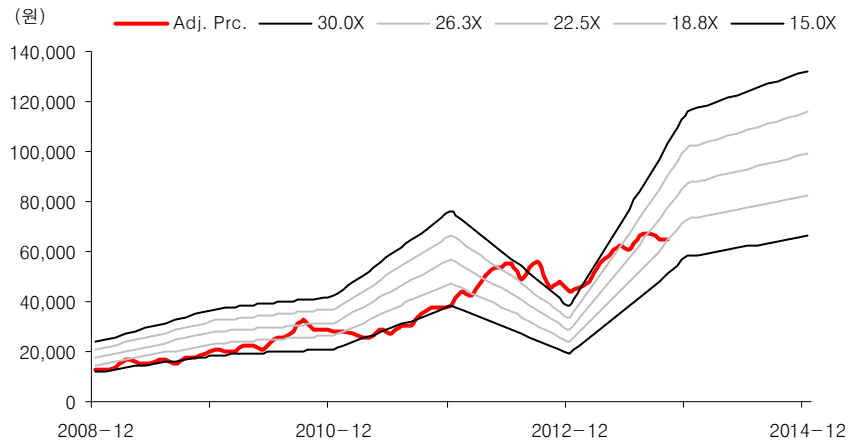
자료: 유진투자증권
주: K-IFRS 별도 기준

도표 3 호텔신라 목표주가 81,000원, 투자의견 BUY 유지

(단위: 원, 배)	내용
2014E 개별 EPS	3,866
Target PER Multiple(2009~2012년 연간 PER 평균)	20.9
목표주가	81,000

자료: 유진투자증권

도표 4 호텔신라 Forward 12M PER Band Chart



자료: 호텔신라, 유진투자증권

도표 5 호텔신라 분기 실적 전망(K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
매출액	**486.8**	**556.3**	**594.5**	**552.1**	**473.4**	**534.3**	**675.2**	**617.4**	**2,189.7**	**2,300.2**	**2,737.2**
면세점	420.1	485.8	516.6	476.0	438.9	498.3	606.8	550.5	1,898.5	2,094.5	2,404.2
호텔	58.0	61.1	69.2	67.0	26.1	24.3	59.2	57.3	255.3	166.9	292.2
기타	8.7	9.4	8.7	9.1	8.4	11.7	9.1	9.6	35.9	38.8	40.7
영업비용	**456.0**	**515.3**	**559.6**	**529.6**	**464.9**	**500.6**	**634.5**	**580.2**	**2,060.5**	**2,180.2**	**2,522.2**
상품매출원가	263.0	301.1	330.9	309.0	278.7	307.2	374.3	339.3	1,204.1	1,299.4	1,492.0
원재료 & 소모품 사용액	10.3	10.5	10.4	12.0	3.0	2.9	13.5	12.3	43.3	31.8	54.7
인건비	30.6	33.4	37.5	31.6	23.5	24.3	40.7	36.6	133.0	125.1	149.1
임차료	71.2	73.0	73.7	74.0	74.1	71.2	76.6	77.0	291.9	298.8	313.6
수수료	25.0	35.4	41.1	34.1	28.8	40.0	50.0	40.0	135.5	158.8	207.1
용역비	15.3	18.9	18.7	19.8	17.1	16.0	21.2	20.6	72.7	75.0	88.6
광고판촉비	15.0	17.4	20.3	21.0	18.1	19.1	25.7	23.5	73.7	86.3	103.0
감가상각비	9.0	9.2	9.2	9.3	5.9	5.9	11.4	9.2	36.7	32.4	37.7
기타	16.6	16.4	17.9	18.7	15.8	13.9	21.2	21.8	69.7	72.6	76.3
영업이익	**30.8**	**41.0**	**34.9**	**22.5**	**8.5**	**33.7**	**40.7**	**37.1**	**129.3**	**120.1**	**215.0**
영업이익률	6.3	7.4	5.9	4.1	1.8	6.3	6.0	6.0	5.9	5.2	7.9
면세점	26.0	34.1	28.7	15.1	13.4	35.0	40.0	34.6	103.9	123.0	186.3
호텔	2.5	4.6	4.7	4.7	-6.6	-4.4	-1.8	0.0	16.5	-12.8	17.8
기타	2.3	2.3	1.5	2.7	1.7	3.1	2.4	2.5	8.8	9.8	10.8
법인세차감전순이익	**27.6**	**51.3**	**32.5**	**22.0**	**-24.9**	**18.6**	**38.6**	**33.7**	**133.4**	**66.0**	**200.2**
세전이익률	5.7	9.2	5.5	4.0	-5.3	3.5	5.7	5.5	6.1	2.9	7.3
당기순이익	**21.0**	**39.0**	**24.7**	**16.7**	**-18.9**	**14.3**	**29.3**	**25.6**	**101.4**	**50.4**	**152.2**
당기순이익률	4.3	7.0	4.2	3.0	-4.0	2.7	4.3	4.2	4.6	2.2	5.6

자료: 호텔신라, 유진투자증권

호텔신라(034120.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	**571**	**738**	**747**	**906**	**1,065**
현금및 현금성자산	124	266	211	291	395
단기금융상품	0	1	1	1	1
매출채권	77	94	107	124	135
재고자산	335	354	405	467	510
기타	34	23	23	23	24
비유동자산	**805**	**804**	**860**	**878**	**897**
투자자산	282	290	302	314	327
유형자산	475	479	526	539	550
무형자산	27	26	32	26	21
자산총계	**1,376**	**1,542**	**1,607**	**1,784**	**1,962**
유동부채	**292**	**347**	**368**	**394**	**412**
매입채무	140	138	159	183	200
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**	**882**	**913**	**936**
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	327	473	627
자본총계	**598**	**687**	**725**	**871**	**1,026**
순차입금	**298**	**202**	**257**	**177**	**74**

손익계산서

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	**1,764**	**2,190**	**2,300**	**2,737**	**3,012**
매출원가	975	1,247	0	0	0
매출총이익	**790**	**942**	**2,300**	**2,737**	**3,012**
판매비및관리비	694	813	2,180	2,522	2,778
영업이익	**96**	**129**	**120**	**215**	**234**
영업외손익	**-23**	**4**	**-54**	**-15**	**-9**
이자수익	13	16	21	24	30
이자비용	26	25	27	30	30
외환손익	-1	2	-2	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
자산처분손익	-3	-2	0	0	0
기타	-57	-38	-100	-69	-69
세전계속사업손익	**74**	**133**	**66**	**200**	**225**
계속사업법인세비용	17	32	16	48	54
계속사업이익	56	101	50	152	171
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	**56**	**101**	**50**	**152**	**171**
(포괄손익)	61	107	56	158	177
EBITDA	130	172	161	259	278
매출총이익률	44.8	43.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA마진율(%)	7.4	7.9	7.0	9.5	9.2
영업이익률(%)	5.4	5.9	5.2	7.9	7.8
세전계속사업이익률(%)	4.2	6.1	2.9	7.3	7.5
ROA(%)	4.4	6.9	3.2	9.0	9.1
ROE(%)	9.6	15.8	7.1	19.1	18.0
수정ROE*(%)	10.4	16.7	8.0	19.8	18.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금	**14**	**140**	**64**	**148**	**183**
당기순이익	56	101	50	152	171
비현금수익비용가감	71	82	56	49	49
유형자산감가상각비	33	37	32	38	38
무형자산상각비	1	6	9	7	5
기타현금수익비용	3	1	15	5	5
영업활동 자산부채변동	-97	-30	-43	-53	-37
매출채권 감소(증가)	-13	-16	-13	-16	-12
재고자산 감소(증가)	-118	-25	-51	-62	-44
매입채무 증가(감소)	32	9	20	24	17
기타자산,부채변동	1	1	1	1	1
투자활동 현금	**-71**	**-17**	**-107**	**-62**	**-63**
유형자산처분(취득)	-66	-40	-80	-50	-50
무형자산감소(증가)	-1	-5	-15	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**	**-55**	**80**	**104**
기초현금	96	124	266	211	291
기말현금	124	266	211	291	395

자료: 호텔신라, 유진투자증권
주: K-IFRS 별도 기준

주요투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
투자지표					
PER(배)	27.0	17.0	50.6	16.8	14.9
수정 PER(배)	24.9	16.1	45.2	16.1	14.4
PBR(배)	2.7	2.7	3.8	3.1	2.6
배당수익율(%)	0.8	0.7	0.2	0.8	0.7
EV/ EBITDA(배)	14.0	11.2	17.5	10.6	9.5
성장성(%yoy)					
매출액	22.6	24.1	5.0	19.0	10.0
영업이익	18.2	34.6	-7.1	79.0	8.9
세전계속사업손익	11.9	81.5	-50.5	203.3	12.2
포괄손익	-2.1	76.7	-47.5	180.4	11.8
EPS	13.4	81.0	-50.3	201.9	12.2
안정성(%)					
유동비율	51.2	47.0	49.3	43.5	38.7
부채비율	130.0	124.6	121.6	104.7	91.3
이자보상배율	7.4	13.7	18.6	34.6	6,313.3
순차입금/자기자본	49.9	29.5	35.5	20.3	7.2
주당지표					
EPS	1,427	2,583	1,284	3,877	4,351
수정EPS	1,549	2,736	1,437	4,030	4,504
BPS	14,278	16,513	17,325	21,145	25,138
EBITDA/Share	3,258	4,307	4,035	6,483	6,939
CFPS	3,178	4,576	2,656	5,040	5,488
DPS	300	300	150	490	480

Compliance Notice

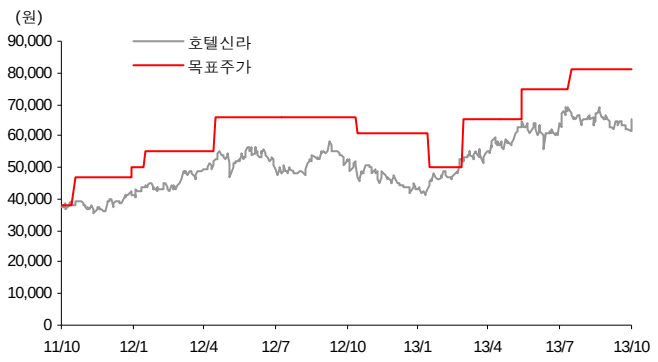
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 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

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)
2011-11-21	BUY	47,000
2012-01-13	BUY	50,000
2012-01-30	BUY	55,000
2012-04-02	BUY	55,000
2012-04-13	BUY	55,000
2012-04-30	BUY	66,000
2012-09-05	BUY	66,000
2012-10-15	BUY	66,000
2012-10-29	BUY	61,000
2013-01-28	BUY	50,000
2013-03-12	BUY	65,000
2013-05-06	BUY	65,000
2013-05-28	BUY	75,000
2013-07-29	BUY	81,000
2013-09-23	BUY	81,000
2013-10-17	BUY	81,000

호텔신라(008770.KS) 주가 및 목표주가 추이