

# 호텔신라 (008770)

김윤진  
769,3398  
yoonjinkim@daishin.com

투자의견 BUY  
매수, 유지

목표주가 170,000  
유지

현재주가 111,000  
(15.05.22)

엔터테인먼트업종

# 세계최대 도심형 면세점 계획발표

## HDC신라면세점 공식출범 선언

- 5월25일 HDC신라면세점 공식출범 선언
- 세계 최대 규모 'DF(duty free)랜드' 만들기로 계획
- DF랜드: 한류, 관광, 문화, 쇼핑을 밀집시킨 지역으로 발전 계획

## HDC신라면세점 자본구조 및 경영진

- 현대산업개발 25%
- 현대아이파크몰 25%
- 호텔신라 50%
- 초기 자본금 200억원
- 첫해 3500억원 투자 계획
- 공동대표: 양창훈(현대아이파크몰 사장), 한인규(호텔신라 부사장)

## 하드웨어: 세계최대 도심형 면세점 계획

- 전체 2만평 'DF랜드' 계획
  - 1) 8,300평: 면세점(400개 브랜드 입점계획)
  - 2) 1,1만평: 한류공연 F&B, 버스주차장 등(버스 400대 동시주차 가능)
- 일본 '아키하바라' 모델로 융산IT산업 부활기여 계획

## 투자의견 매수, 목표주가 17만원 (유지)

- 투자의견 매수: 1)분기 영업이익 급증, 2)HDC신라면세점 입찰 성공 가능성, 3)장기 실적 기대감(디패스 원가개선, 제품믹스, 볼륨확대)
- 주가전망: 장단기 긍정적
  - 단기 포인트: 1)실적 모멘텀, 2)HDC신라면세점 기대감(7월말)
  - 장기 포인트: 1)글로벌 면세점 경쟁력 강화, 2)외형성장과 수익성 개선

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	2,297	2,909	3,706	3,989	4,320
영업이익	87	139	213	276	322
세전순이익	16	114	175	239	285
총당기순이익	11	73	132	180	215
자비지분순이익	11	73	132	180	215
EPS	272	1,865	3,374	4,592	5,478
PER	244.8	49.0	32.9	24.2	20.3
BPS	16,964	18,249	21,214	25,112	29,658
PBR	3.9	5.0	5.2	4.4	3.7
ROE	1.6	10.4	16.8	19.5	19.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 호텔신라, 대신증권 리서치센터

KOSPI	2146.1
시가총액	4,405십억원
시가총액비중	0.33%
지분금(보통주)	196십억원
52주 최고/최저	133,500원 / 85,800원
120일 평균거래대금	415억원
외국인지분율	38.64%
주요주주	삼성생명보험 외 5인 17.50% 국민연금 12.22%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.1	5.7	12.8	22.2
상대수익률	-10.2	-3.4	3.3	14.8



그림 1. 용산역 주변 개발 현황



자료: 네이버 지도, 대신증권 리서치센터

표 1. 용산 개발사업 계획

	구분	내용
앰배서더 관광호텔	호텔	국내 최대 규모 호텔(총 1,730실 37개동), 17년 4월 완공 예정
아이파크몰 HDC 신라면세점	사내면세점	아이파크몰 37개동 3-6층에 들어설 계획 사내면세점 입찰 성공시 국내 최대 사내 면세점 (1만2000㎡),
레미안 용산	아파트	17년 5월 완공 예정
대우 푸르지오 씨밋	주상복합	17년 8월 완공 예정
신분당선	지하철	국토부 예정대로 용산-강남 구간 진행 (15년내 착공 전망)
주한미군기지 복합시설조성지구	복합시설	한국토지주택공사(NH) 주체, 유엔사, 캠프킴 수송부 총 18만㎡ 순차적 개발계획
아모레퍼시픽 신사옥		2017년 완공 예정
LG U+ 신사옥		2015년 4월 완공예정

자료: 언론자료, 대신증권 리서치센터

그림 2. 앰배서더 용산 호텔 조감도



자료: 서부T&D, 대신증권 리서치센터

그림 3. 용산 아이파크몰



자료: 언론자료, 대신증권 리서치센터

표 2. 호텔신라 실적 및 주요지표 (연결기준) (단위: 십억원 %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15F	3Q15F	4Q15F	2014	2015F	2016F
REV	594	709	792	822	829	951	1,006	920	2,918	3,706	3,989
(chg %)	24.3	31.4	15.5	38.5	39.5	34.2	27.0	11.9	27.0	27.0	7.7
DFS	542	638	713	737	753	876	917	833	2,631	3,379	3,641
(chg %)	22.8	27.0	15.4	40.4	38.8	37.3	28.7	13.0	26.1	28.5	7.8
DFS OP	29.5	33.5	55.0	30.9	43.8	56.3	67.0	55.7	148.9	222.7	267.5
DFS OPM(%)	5.4	5.2	7.7	4.2	5.8	6.4	7.3	6.7	5.7	6.6	7.3
Hotel	53	58	68	68	54	59	72	69	247	255	271
(chg %)	103.8	138.8	15.8	21.0	2.3	2.5	6.7	1.2	49.5	3.2	6.2
Hotel OP	-10.4	-3.6	-0.6	-6.1	-12.6	-3.3	-1.4	-5.2	-20.7	-22.5	-3.1
Hotel OPM(%)	-19.5	-6.2	-0.9	-9.0	-23.2	-5.6	-1.9	-7.6	-8.4	-8.8	-1.2
Others	18	14	15	17	21	16	17	18	65	72	78
COGS(%)	64.0	64.0	62.2	61.6	63.0	63.2	63.2	63.2	62.9	63.2	62.5
OP	21.8	32.9	57.8	26.5	34.4	56.5	68.6	53.5	139.0	212.9	276.3
(chg %)	194.6	-1.5	44.1	356.9	57.7	71.8	18.7	101.8	60.3	53.2	29.8
(OPM)	3.7	4.6	7.3	3.2	4.1	5.9	6.8	5.8	4.8	5.7	6.9
NI	11.6	21.1	36.9	4.0	18.9	35.6	44.7	33.3	73.5	132.4	180.2
(chg %)	TTB	55.2	95.6	TTB	63.2	68.8	21.2	736.3	579.8	80.2	36.1

주: REV(매출액), DFS(면세점 매출액), Hotel(호텔 매출액), COGS(매출원가액)  
자료: 호텔신라, 대신증권 리서치센터

표 3. 시내 면세점 선정 기준

항목	배점
경영능력	300
관리역량	250
관광 인프라 등 주변 환경 요소	150
중가제품 판매 실적 등 사회 발전 공헌도	150
사회환원 및 상생 협력 노력	150
총점	1,000

자료: 언론자료, 대신증권 리서치센터

표 4. 서울 시내 면세점 현황

면세점	점 구분	위치	면적(m²)
롯데 면세점	본점	중구 롯데백화점 본점	9,799
	로비점	중구 롯데호텔 2F	198
	월드타워점	송파구 롯데월드몰	10,990
	코엑스점	강남구 코엑스 인터컨티넨탈 호텔	4,726
신라 면세점	서울점	중구 장충동	6,280
동화 면세점		종로구 광화문 BD	3,760
위커힐 면세점		광진구 웨리튼 그랜드위커힐 호텔	3,967

자료: 한국면세점협회, 대신증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	2,297	2,909	3,706	3,989	4,320
매출원가	1,327	1,613	2,010	2,117	2,270
매출총이익	970	1,296	1,695	1,872	2,050
판매비와관리비	883	1,157	1,482	1,596	1,728
영업이익	87	139	213	276	322
영업외수익	38	48	57	69	75
EBITDA	138	203	273	337	383
영업외손익	-71	-25	-38	-38	-38
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	21	17	2	2	2
외환관련이익	10	10	10	10	10
금융비용	-27	-27	-25	-25	-25
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-64	-15	-15	-15	-15
법인세비용차감전순이익	16	114	175	239	285
법인세비용	-5	-40	-43	-58	-70
계속사업순이익	11	73	132	180	215
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	73	132	180	215
당기순이익률	0.5	2.5	3.6	4.5	5.0
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	11	73	132	180	215
매도가능금융자산평가	-7	-5	-5	-5	-5
기타포괄이익	-2	-11	-22	-40	-71
포괄순이익	1	57	105	135	138
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	1	57	105	135	138

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	272	1,865	3,374	4,592	5,478
PER	2448	49.0	32.9	24.2	20.3
BPS	16,964	18,249	21,214	25,112	29,658
PBR	3.9	5.0	5.2	4.4	3.7
EBITDAPS	3,508	5,168	6,957	8,581	9,771
EV/EBITDA	21.7	19.9	17.7	14.0	12.0
SPS	57,425	72,724	92,638	99,737	108,006
PSR	1.2	1.3	1.1	1.0	0.9
CFPS	2,874	4,913	6,703	8,297	9,464
DPS	150	350	631	859	1,024

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증/감	35	26.6	27.4	7.7	8.3
영업이익 증/감	-33.0	60.5	53.2	29.8	16.7
순이익 증/감	-89.3	579.8	80.2	36.1	19.3
수익성					
ROIC	7.0	9.4	15.1	18.1	20.2
ROA	5.3	7.7	10.7	12.8	13.8
ROE	1.6	10.4	16.8	19.5	19.6
안정성					
부채비율	152.3	161.3	144.0	122.8	105.2
순차입금비율	53.4	56.3	49.2	32.2	17.6
이자보상비율	3.2	5.3	8.9	11.5	13.5

자료: 호텔신라, 대산증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	709	823	966	1,113	1,290
현금및현금성자산	226	187	181	274	390
매출채권 및 기타채권	106	117	131	136	141
재고자산	337	494	629	677	733
기타유동자산	40	26	26	26	26
비유동자산	1,003	1,084	1,105	1,125	1,144
유형자산	643	704	730	754	776
관계기업투자지급	5	6	8	10	12
기타비유동자산	355	375	367	361	356
자산총계	1,712	1,907	2,071	2,238	2,434
유동부채	433	435	488	507	529
매입채무 및 기타채무	235	331	384	403	425
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	140	0	0	0	0
기타유동부채	58	104	104	104	104
비유동부채	601	742	734	727	719
차입금	449	599	599	599	599
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	152	144	136	128	121
부채총계	1,034	1,177	1,222	1,233	1,248
자본부분	679	730	849	1,004	1,186
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	197	197	197
이익잉여금	288	344	462	618	800
기타자본변동	-6	-10	-10	-10	-10
비재계부분	0	0	0	0	0
자본총계	679	730	849	1,004	1,186
순차입금	362	411	417	324	208

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	153	122	136	246	276
당기순이익	11	73	132	180	215
비현금항목의가감	104	123	136	152	164
감가상각비	51	64	60	60	61
외환손익	0	0	5	5	5
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	53	59	71	86	97
자산부채의증감	55	-62	-68	-6	-11
기타현금흐름	-17	-12	-65	-80	-92
투자활동 현금흐름	-285	-141	-80	-80	-80
투자자산	-63	-10	-2	-2	-2
유형자산	-217	-128	-78	-78	-78
기타	-6	-2	0	0	0
재무활동 현금흐름	85	-20	-38	-48	-57
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	199	149	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-6	-14	-24	-33
기타	-102	-164	-24	-24	-24
현금의증감	-48	-39	-6	94	115
기초 현금	274	226	187	181	274
기말 현금	226	187	181	274	390
NOPLAT	58	90	161	209	243
FCF	-116	19	141	189	224

[Compliance Notice]

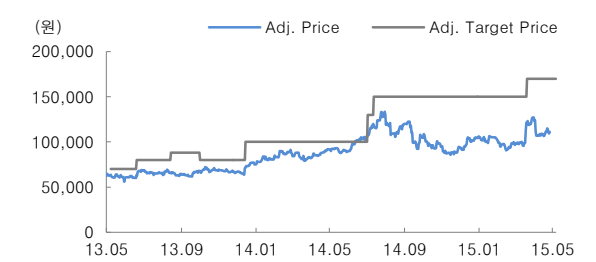
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김윤진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

호텔산리(008770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	150526	150428	150415	150413	150324	150212
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	170,000	170,000	170,000	150,000	150,000	150,000
제시일자	150105	141110	141103	140807	140728	140521
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	150,000	150,000	150,000	130,000	100,000
제시일자	140428	140121	140115	140109	131209	131114
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	80,000	80,000
제시일자	131110	131027	131008	130909	130903	130806
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	80,000	88,000	88,000	80,000	80,000

투자등급관련사항

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweight(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률):  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상