

호텔신라 (008770)

김윤진
769,3398
yoonjin.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

목표주가

170,000

유지

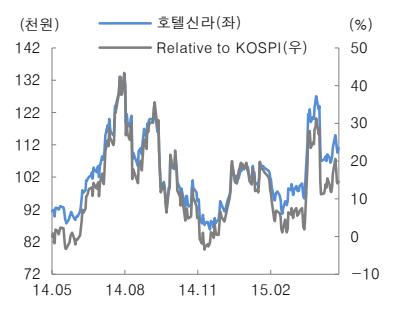
현재주가
(15.05.22)

111,000

엔터테인먼트업종

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



세계최대 도심형 면세점 계획 발표

HDC신라면세점 공식출범 선언

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

HDC신라면세점 지분구조 및 경영진

- 현대신사업개발 25%
- 현대아이파크몰 25%
- 호텔신라 50%
- 초기자본금 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 '아카하라' 모델로 용산IT산업 부활기여 계획

투자의견 매수, 목표주가 17만원 (유지)

- 투자의견 매수: 1)분기 영업이익 급증, 2)HDC신라면세점 입찰 성공 가능성, 3)장기 실적 기대감(디파스 원기개선 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
자본구조	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 자본구조 기준으로 산출
자료: 호텔신라, 대신증권 리서치센터

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, 3개동), 17년 4월 완공 예정
아이파크몰 HDC 신라면세점	시내면세점 아이파크몰 3개동 3~6층에 들어설 계획 시내면세점 입찰 성공시 국내 최대 시내 면세점 (1만2000m ²)
레미안 용산	아파트 17년 5월 완공 예정
대우 푸르지오 써밋	주상복합 17년 8월 완공 예정
신분당선	지하철 국토부 예정대로 용산~강남 구간 진행 (15년내 착공 전망)
주한미군기지 복합시설조성지구	복합시설 한국토지주택공사(LN) 주체, 유엔사, 캠프킹 수송부 총 18만m ² 순차적 개발계획
아모레퍼시픽 신사옥	2017년 완공 예정
LG U+ 신사옥	2015년 4월 완공 예정

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
중기제품 판매 실적 등 사회 복지 공헌도	150
사회헌원 및 상생 협력 노력	150
총점	1,000

자료: 언론자료, 대신증권 리서치센터

표 4. 서울 시내 면세점 현황

면세점	점 구분	위치	면적(m ²)
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 쉐리aton 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
판매비와관련비		883	1,157	1,482	1,586	1,728
영업이익		87	139	213	276	322
영업이익률		3.8	4.8	5.7	6.9	7.5
EBITDA		138	203	273	337	383
영업외손익		-71	-25	-38	-38	-38
관계기업손익		0	0	0	0	0
금융수익		21	17	2	2	2
외화손익/이익		10	10	10	10	10
금융비용		-27	-27	-25	-25	-25
외화손실/이익		0	0	0	0	0
기타		-64	-15	-15	-15	-15
법인세비용차입전수손의		16	114	175	239	285
법인세비용		-5	-40	-43	-58	-70
계속사업순손익		11	73	132	180	215
중단사업순손익		0	0	0	0	0
당기순이익		11	73	132	180	215
당기순이익률		0.5	2.5	3.6	4.5	5.0
비자비자분순이익		0	0	0	0	0
자자자분순이익		11	73	132	180	215
매도가능금융자산평가		-7	-5	-5	-5	-5
기타포괄이익		-2	-11	-22	-40	-71
포괄손이익		1	57	105	135	138
비자비자분포괄이익		0	0	0	0	0
자자자분포괄이익		1	57	105	135	138

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산		709	823	966	1,113	1,290
현금및현금성자산		226	187	181	274	390
매출채권및기타채권		106	117	131	136	141
자산증가		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
관계기업투자금		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
매입채무및기타채무		235	331	384	403	425
차입금		0	0	0	0	0
유동부채		140	0	0	0	0
기타유동부채		58	104	104	104	104
비유동부채		601	742	734	727	719
차입금		449	599	599	599	599
전환부채		0	0	0	0	0
기타비유동부채		152	144	136	128	121
부채총계		1,034	1,177	1,222	1,233	1,248
자자자본		679	730	849	1,004	1,186
자본금		200	200	200	200	200
자본잉여금		197	197	197	197	197
이자잉여금		288	344	462	618	800
기타자본변동		-6	-10	-10	-10	-10
자자자본		0	0	0	0	0
자본총계		679	730	849	1,004	1,186
순자본금		362	411	417	324	208

Valuation 지표		(단위: 원 배 %)				
		2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS		272	1,865	3,374	4,592	5,478
PER		2448	490	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						
매출액증가율		3.5	26.6	27.4	7.7	8.3
영업이익증가율		-33.0	60.5	53.2	29.8	16.7
순이익증가율		-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
순자본비율		53.4	56.3	49.2	32.2	17.6
이자보상비율		3.2	5.3	8.9	11.5	13.5

자료: 호텔신라 대신증권 리서치센터

현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름		153	122	136	246	276
당기순이익		11	73	132	180	215
비현금화목의기감		104	123	136	152	164
감기상각비		51	64	60	60	61
외화손익		0	0	5	5	5
자본법평기준의		0	0	0	0	0
기타		53	59	71	86	97
자본부채의증감		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 1항5호사례에 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 입력이나 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 외연성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

호텔신라(008770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						
						Adj. Price
						Adj. Target Price
(원)						
200,000						
150,000						
100,000						
50,000						
0						
13.05	13.09	14.01	14.05	14.09	15.01	15.05

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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률):
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상