



면세점 특혜 관련 시장 영향

감사원 1~3차 면세점 사업자 선정 과정 특혜 적발

감사원은 11일 '면세점 사업자 선정 추진실태 감사 결과'를 발표했다. 2015년부터 총 3차례 진행된 서울 시내면세점 사업자 선정에서 관세청의 위법 또는 부당한 심사 사실이 적발됐다. 핵심은 관세청이 2015년 특허심사를 왜곡해 한화갤러리아와 두산이 잘못 선정됐다는 것이다. 감사원은 관세청장에게 향후 수사를 통해 업체와의 공모 등 부정행위가 확인될 경우 부가적인 조치 방안을 마련하도록 통보했다. 관세법에 따르면 '거짓이나 그 밖의 부정한 방법으로 특허를 받은 경우' 세관장은 특허를 취소해야 한다고 명시하고 있다(관세법 제178조 제2항).

신규 면세점 허가 취소 가능성 관건

두 가지 쟁점이 있다. 첫째, 신규 면세점 취소 가능성이다. 검찰 수사 결과 만일 신규 면세점이 '로비 후 점수 조작'으로 특허를 받았다면 취소 가능성이 높을 것이다. 그러나, 롯데와 SK 탈락을 목적으로 '어부리지' 성격이 강했다면 취소 가능성은 제한적이다. 한화와 두산은 물론, 롯데(3차 롯데월드타워점 허가)도 여기에 해당된다. 둘째, 탈락한 면세점의 구제 가능성이다. 롯데는 2번 탈락 후 신규 허가를 받았기 때문에 해당사항이 없다. SK네트웍스의 경우 인원/재고/영업장 정리가 완료된 상태로 구제 신청 가능성은 제한적이다.

경쟁완화 가속화 가능성, 호텔신라/신세계 긍정적

수사 결과가 어떻게 나오든 면세산업 경쟁 완화는 가속화될 것으로 예상된다. 1) 사드 보복 조치에 따른 중국 인바운드 저하가 장기화되고 있고, 2) 공급과잉으로 면세점 업체들의 실적이 크게 부진한 가운데, 3) 검찰 수사 불확실성으로, 한화/두산/롯데(롯데월드점) 등 신규 사업자의 마케팅 및 투자 확대가 어려울 것으로 예상되기 때문이다. 허가취소와 경쟁완화 가능성은 **호텔신라(Neut, TP 6만원)**와 **신세계(BUY, TP 31만원)**에게 긍정적이다. 다만, 기대만으로 매수하기에 호텔신라는 밸류에이션이 부담스럽다(12MF PER 32배), 신세계는 이와 같은 이슈를 차치하더라도 백화점 업황 회복과 면세점 사업 정상화에 따른 Re-rating이 예상되는 만큼 비중확대가 유효하다.

Update

Overweight

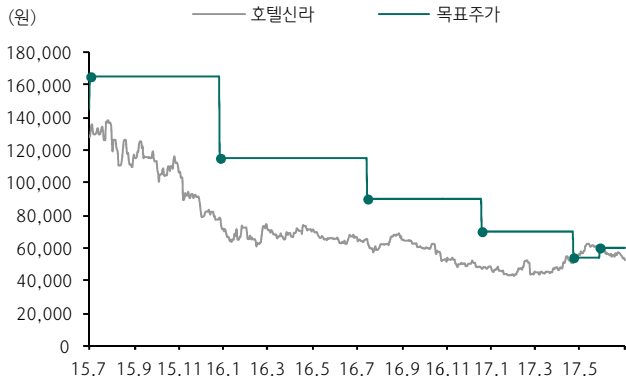


Analyst 박종대
02-3771-8544
forsword@hanafn.com

RA 유민선
02-3771-8108
ms.yoo@hanafn.com

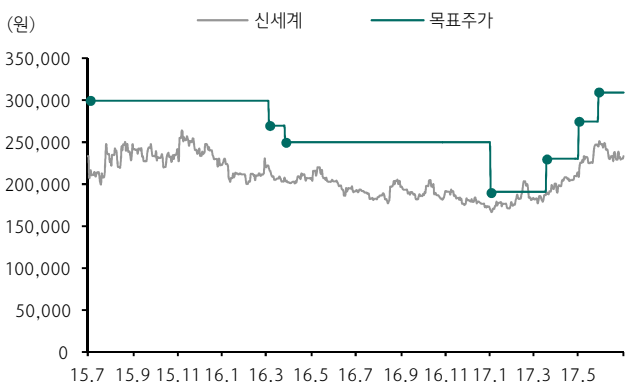
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이

호텔신라



날짜	투자 의견	목표주가	날짜	투자 의견	목표주가
17.6.7	Neutral	60,000			
17.5.2	Neutral	54,000			
16.12.28	BUY	70,000			
16.7.25	BUY	90,000			
16.1.6	BUY	115,000			
15.7.13	BUY	165,000			

신세계



날짜	투자 의견	목표주가	날짜	투자 의견	목표주가
17.6.7	BUY	310,000			
17.5.11	BUY	275,000			
17.3.28	BUY	230,000			
17.1.11	Neutral	190,000			
16.4.6	BUY	250,000			
16.3.15	BUY	270,000			
15.7.14	BUY	300,000			

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 투자 의견의 유효 기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융 투자 상품의 비율	87.7%	11.6%	0.7%	100.0%

* 기준일: 2017년 7월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2017년 7월 12일 현재 해당 회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2017년 7월 12일 현재 해당 회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식 투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.