

호텔신라 (008770)

3Q20Re: 손실 폭 축소 본격화

3분기 영업적자 198억원 기록

3분기 연결 매출은 전년 동기대비 40% 감소한 8,795억원, 영업손실 198억원(YoY -772억원)으로 예상치(-360억원)를 넘어서는 실적을 기록했다. 시내면세점 매출이 YoY -23%로 빠르게 회복되었고(OP 70억원 추정), 싱가포르 창이공항이 일부 정상화되면서 해외공항 면세점 영업이익이 흑자전환(OP 80억원 추정)했다. 국내 공항점 매출은 YoY 77% 감소하였는데, 임대료 감면분이 2개월치(280억원) 반영되며 290억원 영업적자를 기록한 것으로 보인다. 알선수수료가 1,060억원(YoY +370억원)으로 크게 증가했는데, 소형파이공(여행사 주관) 비중이 상승했기 때문이다. 호텔/레저 사업은 56억원의 영업손실을 기록하며 전분기대비 손실 폭을 축소하였다. 서울점 호텔 투숙률이 43%까지 상승하였기 때문이다.

매출과 수익성 모두 회복 중

부진한 실적이지만, 전분기 대비 시내점 매출이 67%나 증가했고, 400억원 이상 영업손실 폭이 줄어든 점이 고무적이다. 전반적으로 사업은 빠르게 정상화되는 모습이다. 서울 시내점 매출에서 호텔/레저 사업에 이르기까지 4분기 매출은 3분기와 유사한 수준으로 추정한다. 수익성만 크게 개선될 것으로 예상되는데, 인천공항 임대료가 매출 효율제로 변경되면서 영업손실 규모가 250억원 이상 줄어들 것으로 예상되기 때문이다. 이에 따라 4분기 연결 영업이익은 90억원(YoY -690억원)으로 4개 분기 만에 흑자 전환 가능할 것으로 기대한다.

목표주가 8.5만원, 투자의견 '중립' 유지

호텔신라는 3분기, 4분기 빠른 실적 회복과 높은 실적 가시성으로 저점 매수가 유효한 종목이다. 다만, 2021년 글로벌 여행시장이 정상화되지 못한다면, 글로벌 화장품 브랜드 업체들의 공급 전력이 어떻게 될 지 모른다는 불확실성이 주가 상승 여력을 제한하는 요인이다. 내년에도 올해와 같이 글로벌 브랜드 상품 소싱이 가능할 지는 미지수다. 투자 측면에서 저가 매수는 유효하지만 주가 상승 여력이 크지는 않을 듯 하다. 트레이딩 관점에서 접근하는 것이 바람직해 보인다.

Earnings Review

Neutral

| TP(12M): 85,000원 | CP(11월 2일): 74,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,300.16
52주 최고/최저(원)	108,500/6,180
시가총액(십억원)	2,939.7
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	39,248.1
60일 평균 거래량(천주)	628.9
60일 평균 거래대금(십억원)	30.7
20년 배당금(예상, 원)	47.1
20년 배당수익률(예상, %)	350
외국인지분율(%)	0.47
주요주주 지분율(%)	20.52
삼성생명보험 외 5인	17.34
국민연금공단	10.32
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.6) (12.1) (5.3)
상대	(0.4) (25.6) (13.5)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	3,274.3	4,317.0
영업이익(십억원)	(154.1)	160.6
순이익(십억원)	(183.9)	87.2
EPS(원)	(4,507)	2,005
BPS(원)	19,285	21,190

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	4,713.7	5,717.3	3,216.8	3,883.5	4,461.0
영업이익	십억원	209.1	295.9	(141.2)	76.2	115.6
세전이익	십억원	147.0	225.6	(214.1)	10.0	55.6
순이익	십억원	110.3	169.7	(176.9)	8.3	42.4
EPS	원	2,758	4,243	(4,423)	207	1,059
증감율	%	336.39	53.84	적전	흑전	411.59
PER	배	27.74	21.40	(16.78)	358.45	70.07
PBR	배	3.52	3.55	3.56	3.58	3.46
EV/EBITDA	배	11.96	8.97	320.02	20.69	19.57
ROE	%	15.41	20.16	(21.47)	1.14	5.74
BPS	원	21,722	25,591	20,836	20,711	21,438
DPS	원	350	350	350	350	350



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

RA 서현정
02-3771-7552
hjs0214@hanafn.com

3분기 연결기준 매출은 YoY 40%
감소한 8,795억원, 영업손실
198억원 기록

표 1. 호텔신라 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019년	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2020년
매출	1,343	1,355	1,475	1,544	5,717	944	523	880	871	3,217
면세점	1,225	1,227	1,339	1,411	5,201	849	439	771	765	2,824
호텔/생활레저	118	128	137	133	516	95	84	109	106	393
영업이익	82	79	57	78	296	-67	-63	-20	9	-141
면세점	82	70	45	70	267	-49	-47	-14	15	-95
호텔/생활레저	-1	9	12	8	29	-18	-16	-6	-6	-46
세전이익	67	68	38	54	226	-93	-82	-37	-3	-214
순이익	52	52	27	38	169	-74	-68	-28	-7	-177
영업이익률(%)	6.1	5.8	3.9	5.0	5.2	-7.1	-12.1	-2.3	1.0	-4.4
세전이익률(%)	5.0	5.0	2.5	3.5	3.9	-9.8	-15.7	-4.2	-0.3	-6.7
순이익률(%)	3.9	3.8	1.9	2.5	3.0	-7.8	-13.0	-3.2	-0.8	-5.5
매출(YoY,%)	19.3	15.3	20.9	29.5	21.3	-29.7	-61.4	-40.4	-43.6	-43.7
면세점	20.9	16.3	22.4	31.7	22.9	-30.7	-64.2	-42.4	-45.8	-45.7
호텔/생활레저	5.5	7.0	7.7	9.7	7.5	-19.9	-34.8	-20.6	-20.4	-23.9
영업이익(YoY,%)	84.9	14.0	-15.6	182.5	41.5	적전	적전	적전	-88.6	적전
면세점	72.7	9.1	-24.1	179.3	36.3	적전	적전	적전	-78.2	적전
호텔/생활레저	적지	70.9	44.7	212.5	120.8	적지	적전	적전	적전	적전
세전이익(YoY,%)	60.2	4.5	-42.8	흑전	53.5	적전	적전	적전	적전	적전
순이익(YoY,%)	63.7	-0.9	-42.0	흑전	53.6	적전	적전	적전	적전	적전

자료: 호텔신라, 하나금융투자

2020년 연결 매출 전년동기대비
44% 감소한 3조 2,170억원
영업손실 1,410억원 추정

표 2. 호텔신라 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출	4,714	5,717	3,217	3,884	4,461
면세점	4,234	5,196	2,824	3,398	3,927
호텔/생활레저	480	516	393	485	534
영업이익	209	296	-141	76	116
면세점	196	267	-95	76	110
호텔/생활레저	13	29	-46	0	5
세전이익	147	226	-214	10	56
순이익	110	169	-177	8	42
지배순이익	110	170	-177	8	42
적정시가총액	2,513	2,764	3,040	3,344	3,679
주식수(천주)	39,248	39,248	39,248	39,248	39,248
적정주가(원)	64,017	70,418	77,460	85,206	93,727
적정PER(배)	22.8	16.3	-17.2	404.0	87.0
EPS(원)	2,811	4,325	-4,500	211	1,077
영업이익률(%)	4.4	5.2	-4.4	2.0	2.6
매출 (YoY,%)	34.1	21.3	-43.7	20.7	14.9
영업이익 (YoY,%)	186.1	41.5	-147.7	-153.9	51.8
순이익 (YoY,%)	336.3	53.9	-204.0	-104.7	410.8

자료: 호텔신라, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	4,713.7	5,717.3	3,216.8	3,883.5	4,461.0
매출원가	2,462.2	3,300.7	2,139.2	2,517.5	2,813.4
매출총이익	2,251.5	2,416.6	1,077.6	1,366.0	1,647.6
판매비	2,042.4	2,120.8	1,218.8	1,289.9	1,532.0
영업이익	209.1	295.9	(141.2)	76.2	115.6
금융손익	(7.7)	(27.4)	(24.2)	(22.3)	(20.5)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(54.4)	(42.9)	(48.7)	(43.8)	(39.5)
세전이익	147.0	225.6	(214.1)	10.0	55.6
법인세	36.7	56.2	(37.5)	1.8	13.4
계속사업이익	110.3	169.4	(176.6)	8.3	42.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	110.3	169.4	(176.6)	8.3	42.3
비배주주지분 순이익	(0.0)	(0.3)	0.3	(0.0)	(0.1)
지배주주순이익	110.3	169.7	(176.9)	8.3	42.4
지배주주지분포괄이익	110.2	168.0	(176.9)	8.3	42.4
NOPAT	156.9	222.2	(116.5)	62.8	87.8
EBITDA	283.7	515.1	12.0	183.4	190.7
성장성(%)					
매출액증가율	34.11	21.29	(43.74)	20.73	14.87
NOPAT증가율	279.90	41.62	적전	흑전	39.81
EBITDA증가율	96.33	81.57	(97.67)	1,428.33	3.98
영업이익증가율	186.05	41.51	적전	흑전	51.71
(지배주주)순이익증가율	335.97	53.85	적전	흑전	410.84
EPS증가율	336.39	53.84	적전	흑전	411.59
수익성(%)					
매출총이익률	47.77	42.27	33.50	35.17	36.93
EBITDA이익률	6.02	9.01	0.37	4.72	4.27
영업이익률	4.44	5.18	(4.39)	1.96	2.59
계속사업이익률	2.34	2.96	(5.49)	0.21	0.95

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,758	4,243	(4,423)	207	1,059
BPS	21,722	25,591	20,836	20,711	21,438
CFPS	7,201	12,764	(601)	3,753	4,053
EBITDAPS	7,093	12,878	301	4,584	4,768
SPS	117,842	142,933	80,421	97,088	111,525
DPS	350	350	350	350	350
주가지표(배)					
PER	27.74	21.40	(16.78)	358.45	70.07
PBR	3.52	3.55	3.56	3.58	3.46
PCR	10.62	7.11	(123.46)	19.77	18.31
EV/EBITDA	11.96	8.97	320.02	20.69	19.57
PSR	0.65	0.64	0.92	0.76	0.67
재무비율(%)					
ROE	15.41	20.16	(21.47)	1.14	5.74
ROA	4.88	5.82	(5.79)	0.31	1.52
ROIC	18.06	16.79	(7.28)	4.37	6.42
부채비율	201.12	283.59	253.81	274.18	279.13
순부채비율	46.34	110.68	119.29	112.78	100.27
이자보상배율(배)	11.25	7.47	(2.82)	1.70	2.55

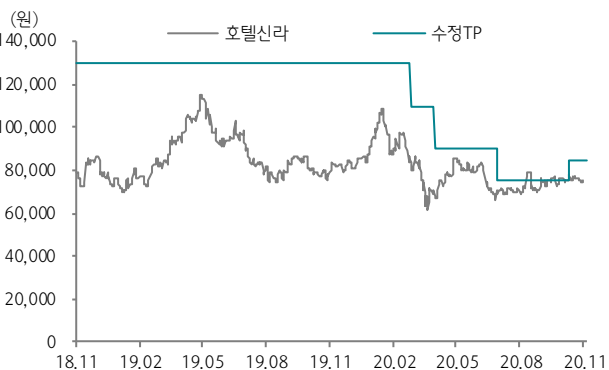
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,272.2	1,716.1	1,035.6	1,242.8	1,437.9
금융자산	304.4	543.7	376.0	446.5	523.2
현금성자산	281.9	508.3	350.1	418.1	492.5
매출채권	94.8	123.6	69.5	83.9	96.4
재고자산	703.6	849.4	477.9	577.0	662.7
기타유동자산	169.4	199.4	112.2	135.4	155.6
비유동자산	1,031.6	1,811.2	1,546.0	1,468.7	1,419.4
투자자산	252.8	256.7	144.8	174.6	200.5
금융자산	218.4	209.2	118.0	142.3	163.4
유형자산	696.9	674.5	532.8	434.8	366.9
무형자산	48.0	56.1	44.5	35.4	28.1
기타비유동자산	33.9	823.9	823.9	823.9	823.9
자산총계	2,303.7	3,527.3	2,581.6	2,711.5	2,857.3
유동부채	1,002.7	1,438.1	694.1	825.8	939.9
금융부채	159.8	418.8	103.6	121.0	136.1
매입채무	284.1	433.3	243.8	294.3	338.1
기타유동부채	558.8	586.0	346.7	410.5	465.7
비유동부채	535.9	1,169.7	1,157.9	1,161.0	1,163.7
금융부채	499.1	1,142.7	1,142.7	1,142.7	1,142.7
기타비유동부채	36.8	27.0	15.2	18.3	21.0
부채총계	1,538.7	2,607.7	1,852.0	1,986.8	2,103.7
지배주주지분	764.4	919.1	729.0	723.9	753.0
자본금	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
자본잉여금	196.6	196.6	196.6	196.6	196.6
자본조정	(104.5)	(104.5)	(104.5)	(104.5)	(104.5)
기타포괄이익누계액	(3.0)	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	475.4	627.0	436.8	431.8	460.9
비배주주지분	0.7	0.4	0.7	0.7	0.6
자본총계	765.1	919.5	729.7	724.6	753.6
순금융부채	354.5	1,017.8	870.4	817.3	755.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	153.9	403.7	98.7	141.0	146.1
당기순이익	110.3	169.4	(176.6)	8.3	42.3
조정	16	28	20	15	12
감가상각비	74.6	219.3	153.2	107.2	75.1
외환거래손익	(1.9)	(3.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.8	4.2	0.0	0.0	0.0
기타	(58.5)	(192.2)	(133.2)	(92.2)	(63.1)
영업활동 자산부채 변동	(117.3)	(43.5)	72.1	(19.2)	(16.6)
투자활동 현금흐름	(102.8)	(92.6)	121.5	(32.4)	(28.1)
투자자산감소(증가)	33.6	(3.9)	111.9	(29.8)	(25.9)
자본증가(감소)	(71.3)	(65.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(65.1)	(23.2)	9.6	(2.6)	(2.2)
재무활동 현금흐름	(244.7)	(87.2)	(378.5)	(40.6)	(43.5)
금융부채증가(감소)	(211.3)	902.6	(315.1)	17.4	15.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(20.1)	(976.5)	(50.1)	(44.7)	(45.3)
배당지급	(13.3)	(13.3)	(13.3)	(13.3)	(13.3)
현금의 증감	(192.5)	226.4	(158.2)	68.0	74.5
Unlevered CFO	288.0	510.5	(24.0)	150.1	162.1
Free Cash Flow	76.1	337.9	98.7	141.0	146.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

호텔신라



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.10.13	Neutral	85,000	-	-
20.7.1	Neutral	75,000	-3.11%	5.20%
20.4.1	BUY	90,000	-14.19%	-5.33%
20.2.27	BUY	110,000	-31.81%	-21.18%
19.8.21	1년 경과	-	-	-
18.8.21	BUY	130,000	-32.08%	-11.54%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.22%	7.78%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 2일

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 2020년 11월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2020년 11월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 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 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.