

Issue & Pitch

호텔 · 소비재 (Overweight)



이슈 점검: 호텔신라 & 코웨이

화장품/소비재 김영욱

02) 2184-2311 / nick.kim@ktb.co.kr

Companies on our radar

종목명	투자의견	목표가	Top pick
호텔신라	BUY	16만원	
코웨이	BUY	12만원	✓

▶ Issue

호텔 · 소비재 커버리지 issue 점검

▶ Pitch

호텔신라의 경우 4분기 본업 회복추세를 감안할 때, 최근 면세점 특허 수수료 인상 관련법 개정안 발의에 따른 단기적 우려는 주가에 기반영 되었다고 판단. 한편, 코웨이는 녹록치 않은 매각 과정이 오히려 지배구조 변화 우려라는 단기적 노이즈에서 자유로워질 수 있기 때문에 견조한 펀더멘털에 집중해야 한다고 판단

▶ Rationale

호텔(호텔신라)

- 호텔신라의 주가는 최근 1주일 동안 11% 하락. 이는 3분기 실적 모멘텀 약화 보다는 면세점 특허 수수료 인상 관련법 개정안 발의에 기인한다고 판단
- 2014년 국내 면세점 사업자 합산 매출액은 8조3,000억원 수준에 달하였으나, 면세점 특허수수료율은 대기업 기준 0.05%, 중소기업 기준 0.01%로서 특혜사업을 영위하는 사업자들을 통해 정부가 거둬들인 세금은 40억원 수준에 불과하여 터무니 없이 낮다는 주장
- 하지만, 특허수수료율 인상 관련 이슈는 수차례 제기되어 왔으며, 이에 따른 최근 주가 조정 또한 단기에 그칠 것으로 판단
- 오는 15일 ‘면세점 제도 개선 공청회’ 가 열려 특허수수료 인상과 특허 선정 방식 개선 등에 대한 논의가 이루어질 예정
- 결론적으로 호텔신라는 3분기 실적을 저점으로 4분기부터 중국 인바운드 수요 회복등 펀더멘털 측면에서 다시 회복되는 추세로 전환할 것으로 전망하며, 내년 HDC면세점 영업 개시 기대감까지 감안하면 추가적으로 상황이 나빠질 이유 또한 없다고 판단

소비재(코웨이)

- 최근 코웨이 매각 예비입찰 관련하여 국내 대형 유통기업 및 외자계 기업의 참여 여부가 관심사
- 국내 유통업계: 현재까지의 상황만 보면 CJ그룹의 마땅히 관심을 나타내는 기업은 없는 상황. 당초 참여 가능성이 높게 점쳐졌던 SK그룹이 불참할 것으로 예상되며, 현대백화점그룹 또한 동부익스프레스 인수 때문에 코웨이에 대한 관심은 낮을 가능성 높은 상황
- 외자계 기업: 과거 웅진코웨이 시절 MBK파트너스와 함께 인수전에 뛰어든 중국인 강자 그룹이 관심을 보이고 있는 것으로 추정. 또한, 글로벌 대형 전자제품업체인 필립스의 잠재적 참여 가능성 제기되는 상황
- 국내 유통 대기업들의 관심이 낮은 상황에서 외자계 기업쪽으로 무게중심이 기울게 된다면, 코웨이의 매각프리미엄은 현실화될 가능성 높다고 판단. 또한, 매각이 어려워진다면 하더라도 단기적 노이즈에서 자유로워질 수 있어 주가는 펀더멘털 추세에 수렴할 것으로 예상
- 3Q15 연결기준 매출액 5,656억원(YoY +7.6%), 영업이익 1,092억원(YoY +14.6%), 순이익 816억원(YoY +27.7%)추정