

호텔신라 (008770)

유정현 junghyun.yu@daishin.com
정한솔 hansoljung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

80,000

하향

현재주가

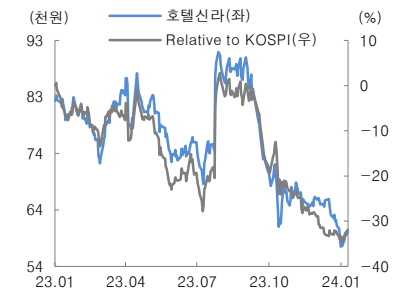
60,100

(24.01.26)

유통업종

KOSPI	2478.56
시가총액	2,394십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	196십억원
52주 최고/최저	91,000원 / 57,400원
120일 평균거래대금	365억원
외국인지분율	18.56%
주요주주	삼성생명보험 외 5 인 17.34% 국민연금공단 9.84%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.3	-14.0	-11.9	-27.0
상대수익률	-2.6	-20.2	-7.8	-27.3



손익 보릿고개 통과 중

- 4분기 시내점 매출 회복 지연
- 해외 공항점 임차료 감면 혜택 소멸되며 손익 급감
- 2분기 여행시즌 중국 단체 관광객 회복이 중요

투자의견 BUY를 유지하나 목표주가 80,000원으로 하향(-16%)

투자의견 BUY를 유지하나 목표주가를 24-25년 실적 하향으로 80,000원(24-25년 EV/EBITDA 19.5배) 으로 하향(EV/EBITDA 19.5배는 2017년 면세점 업황 회복 시 valuation 기준)

시내점 매출 회복이 지연되는 가운데 해외 공항점의 임차료 감면 혜택 소멸로 손익의 보릿고개를 지나고 있는 중. 본격적인 여행철이 되는 2분기 전까지는 비슷한 상황이 지속될 가능성이 크다고 봄. 글로벌 여행객수 증가로 공항측의 각종 혜택이 사라지면서 국내 및 해외 공항점의 손익 기여를 기대하기 어려워졌고 이제는 따이고 수요 회복 보다 단체 관광객의 뚜렷한 회복이 가장 중요해짐. 그런 의미에서 2분기 단체 관광객수 확인까지 주가는 횡보할 가능성. 다만 지금 주가는 부진한 상황을 상당 부분 반영 중. 매수 관점 접근 유효

4Q23 Review: 시내점, 해외 공항점 부진

4분기 매출액과 영업이익은 각각 9,376억원(-28%, yoy), -183억원(적지, yoy)을 기록 [TR] 매출액 성장률은 yoy -32% 기록. 국내 시내점 매출액이 yoy 61% 역성장. 공항 매출액은 yoy +116% 기록. 따이고 할인율은 전분기 대비 소폭 상승했으나 실수요인 소매 고객 비중 상승하며 시내 면세점 손익은 3분기 상황과 유사. 4분기 실적 부진은 해외 공항점의 임차료 상승 때문인데 여행객수 증가로 임차료 감면 효과가 사라지면서 해외 공항에서 약 150억원의 적자를 기록한 것으로 추정. 해외 공항 이용객은 빠르게 증가했으나 면세품 구매액이 동반 증가하지 못하면서 4분기부터 임차료만 증가한 결과 초래 [호텔&레저] 매출액 yoy +4%, 영업이익 yoy -12% 성장. 해외로 수요가 이전되고 있는 제주호텔 매출 감소(yoy -10%)로 영업이익 감소. 반면 서울 호텔은 매출 yoy 13% 증가. 호텔 및 레저 부문의 예상 수준의 실적 기록

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	잠정치	4Q23P			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,300	1,012	1,276	938	-27.9	-7.3	1,055	1,170	55.5	24.8
영업이익	-7	8	14	-18	적지	적전	15	8	-78.1	흑전
순이익	-81	-3	-78	-36	적지	적지	4	8	-84.3	흑전

자료: 호텔신라, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
순매출액	3,779	4,922	3,568	5,230	5,721
영업이익	119	78	91	102	161
세전순이익	48	-60	107	113	161
총당기순이익	27	-50	86	91	130
지배지분순이익	27	-50	86	91	130
EPS	677	-1,254	2,154	2,278	3,239
PER	115.3	NA	30.9	29.2	20.5
BPS	14,411	13,494	15,153	17,626	20,189
PBR	5.4	6.2	4.0	3.4	3.0
ROE	4.5	-9.0	15.0	13.9	17.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	3,907	5,451	3,568	5,230	-8.7	-4.0
영업이익	123	218	91	102	-26.0	-53.3
지배지분순이익	110	109	86	91	-28.1	-19.8
영업이익률	3.2	4.0	2.6	1.9		
순이익률	2.8	2.0	2.4	1.7		

자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

표 1. 호텔신라 실적 추이 및 전망

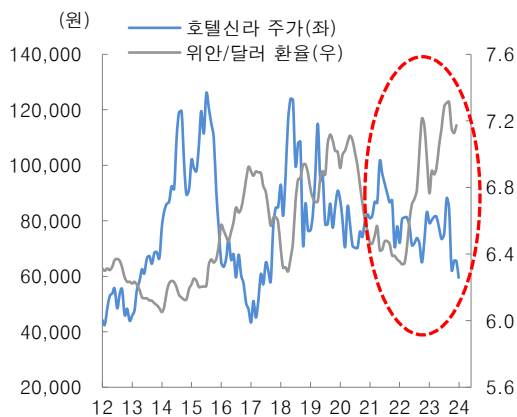
(단위: 십억원, %)

	2022				2023F				2022	2023F	2024F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	1,094	1,166	1,362	1,300	752	867	1,012	938	4,922	3,568	5,230
TR	979	1,010	1,198	1,140	609	708	845	772	4,326	2,934	4,574
호텔& 레저	116	156	164	160	144	159	167	166	596	635	656
영업이익	15	43	27	-7	35	67	8	-18	78	91	102
TR	13	15	1	-20	25	43	-16	-30	9	22	51
호텔& 레저	2	28	26	13	9	24	24	11	70	69	51
영업이익률	1.4	3.7	2.0	-0.5	4.6	7.8	0.8	-2.0	1.6	2.6	1.9
TR	1.3	1.5	0.1	-1.7	4.1	6.1	-1.9	-3.8	0.2	0.8	1.1
호텔& 레저	2.1	18.2	15.8	8.1	6.5	15.1	14.4	6.9	11.7	10.8	7.8
YOY											
매출액	50.5	22.3	40.6	15.1	-31.3	-25.6	-25.7	-27.9	30.2	-27.5	46.6
TR	54.7	19.3	39.7	13.2	-37.8	-29.9	-29.4	-32.3	29.4	-32.2	55.9
호텔& 레저	22.4	45.7	47.7	30.5	23.9	1.9	1.6	3.6	29.4	-32.2	55.9
영업이익	-43.0	-6.9	27.7	적전	127.9	55.6	-70.9	적지	-34.1	16.5	11.8
TR	-69.5	-68.6	-97.0	적전	93.8	191.9	적전	적지	-93.3	154.5	127.4

주: K-IFRS 연결기준

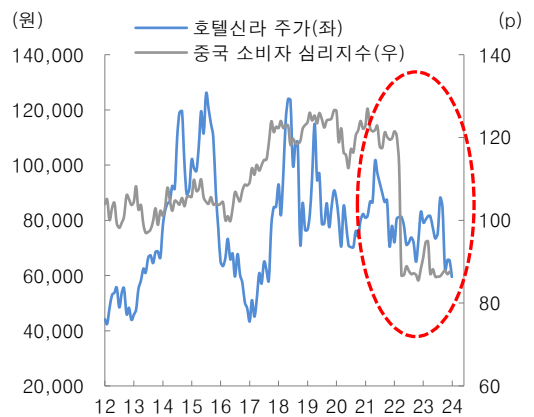
자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

그림 1. 호텔신라 주가 vs. 달러 대비 위안화 환율



자료: Bloomberg, Quantilise, 대신증권 Research Center

그림 2. 호텔신라 주가 vs. 중국 소비자 심리지수



자료: Quantilise, CEC, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

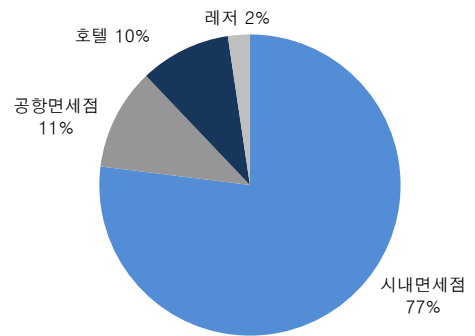
- 동사는 국내 면세점 시장에서 2위의 점유율을 차지하고 있는 사업자로써 서울, 제주 시내 면세점 및 인천국제공항 면세점 등 국내 뿐 아니라 싱가포르, 홍콩, 마카오 등 해외에서도 사업을 영위하고 있음
- 서울신라호텔, 제주신라호텔 운영을 통한 호텔 사업도 영위 중
- 자산 3조 365억원, 부채 2조 3,698억원, 자본 6,667억원
- 발행주식수: 40,000,000주 (자기주식수: 2,146,407주)

주가 변동요인

- 달러 대비 위안화 환율, 중국 소비자 심리 지수
- 중국 단체관광객수 회복 여부

주: 자산 규모는 2023년 9월 말 기준, 보통주 기준
 자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

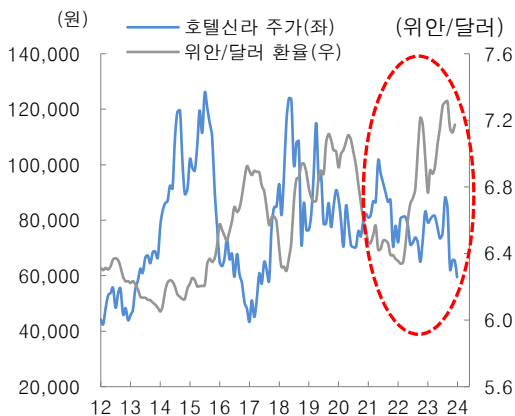
매출 비중 추이



주: 2022년 말 기준
 자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

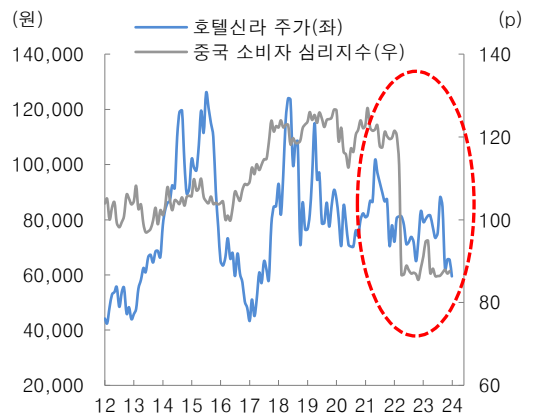
2. Earnings Driver

달러 대비 위안화 vs. 주가추이



자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

중국 소비자 심리지수 vs. 주가 추이



자료: Quantwise, CEC, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,779	4,922	3,568	5,230	5,721
매출원가	2,056	2,161	2,152	3,379	3,660
매출총이익	1,723	2,761	1,416	1,851	2,061
판매비와관리비	1,604	2,683	1,325	1,750	1,900
영업이익	119	78	91	102	161
영업이익률	3.1	1.6	2.6	1.9	2.8
EBITDA	246	205	180	183	237
영업외손익	-71	-138	16	11	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	10	13	10	10	10
외환관련이익	19	30	23	23	23
금융비용	-42	-120	-38	-35	-29
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-39	-31	44	37	19
법인세비용차감전순손익	48	-60	107	113	161
법인세비용	-21	9	-21	-22	-31
계속사업순손익	27	-50	86	91	130
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	-50	86	91	130
당기순이익률	0.7	-1.0	2.4	1.7	2.3
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	27	-50	86	91	130
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	2	2	2	2
포괄순이익	28	-29	107	113	151
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	28	-29	107	113	151

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	677	-1,254	2,154	2,278	3,239
PER	115.3	NA	30.9	29.2	20.5
BPS	14,411	13,494	15,153	17,626	20,189
PBR	5.4	6.2	4.0	3.4	3.0
EBITDAPS	6,162	5,117	4,490	4,575	5,919
EV/EBITDA	17.7	21.2	17.6	17.2	12.8
SPS	94,478	123,050	89,211	130,759	143,034
PSR	0.8	0.7	0.7	0.5	0.4
CFPS	6,204	5,146	8,809	8,707	9,485
DPS	200	200	200	200	200

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	185	302	-27.5	466	9.4
영업이익 증가율	흑전	-34.1	16.4	11.8	58.4
순이익 증가율	흑전	적전	흑전	5.8	42.2
수익성					
ROC	6.2	6.4	7.9	8.8	12.8
ROA	4.3	2.8	3.3	3.9	6.3
ROE	4.5	-9.0	15.0	13.9	17.1
안정성					
부채비율	360.5	444.4	333.6	269.1	210.8
순차입금비율	215.5	192.3	126.8	106.2	78.0
이자보상배율	3.0	1.8	2.4	2.9	5.5

자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,087	1,479	1,279	1,337	1,310
현금및현금성자산	243	534	498	348	258
매출채권 및 기타채권	178	249	237	256	263
재고자산	626	555	403	590	646
기타유동자산	40	140	141	142	143
비유동자산	1,569	1,460	1,349	1,265	1,200
유형자산	590	592	567	546	530
관계기업투자금	44	33	36	38	41
기타비유동자산	936	834	747	681	630
자산총계	2,656	2,939	2,628	2,602	2,510
유동부채	1,012	1,306	982	859	717
매입채무 및 기타채무	454	590	517	558	571
차입금	4	200	45	-109	-264
유동상채무	300	260	200	210	220
기타유동부채	253	256	220	200	191
비유동부채	1,068	1,093	1,040	1,038	985
차입금	549	639	588	637	586
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	519	454	452	401	399
부채총계	2,080	2,399	2,022	1,897	1,703
자배지분	576	540	606	705	808
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	197	197	197
이익잉여금	289	242	321	404	526
기타지분변동	-109	-99	-111	-96	-115
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	577	540	606	705	808
순차입금	1,243	1,038	768	749	630

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	42	220	350	91	234
당기순이익	27	-50	86	91	130
비현금항목의 가감	221	256	266	257	250
감가상각비	128	126	88	81	75
외환손익	-3	-4	18	18	13
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	97	133	160	158	162
자산부채의 증감	-207	13	46	-210	-95
기타현금흐름	1	2	-49	-47	-51
투자활동 현금흐름	134	-81	-2	-20	-31
투자자산	132	-29	49	32	20
유형자산	6	-54	-54	-54	-54
기타	-3	2	3	3	3
재무활동 현금흐름	-180	146	-364	-194	-294
단기차입금	-87	195	-155	-155	-155
사채	0	349	-51	49	-51
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-8	-8	-8	-8
기타	-86	-391	-151	-81	-81
현금의 증감	3	291	-36	-150	-90
기초 현금	240	243	534	498	348
기말 현금	243	534	498	348	258
NOPLAT	67	66	73	82	130
FCF	173	138	108	109	151

[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:유정현)

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

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

호텔신라(008770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.01.29	23.12.02	23.11.02	23.09.01	23.07.31	23.05.11
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	95,000	130,000	130,000	130,000	130,000
과리율(평균%)		(33.83)	(48.89)	(39.81)	(39.79)	(41.29)
과리율(최대/최소%)		(30.53)	(47.08)	(30.00)	(30.00)	(34.00)
제시일자	23.05.02	23.04.27	23.02.17	23.02.10	23.01.31	23.01.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000
과리율(평균%)	(36.14)	(29.98)	(29.97)	(28.71)	(28.61)	(27.95)
과리율(최대/최소%)	(34.00)	(24.78)	(24.78)	(25.65)	(25.65)	(25.65)
제시일자	23.01.27	23.01.20	23.01.13	23.01.06	23.01.02	22.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000	90,000
과리율(평균%)	(27.83)	(27.82)	(27.71)	(27.33)	(27.97)	(18.44)
과리율(최대/최소%)	(25.65)	(25.65)	(25.65)	(25.65)	(26.09)	(6.00)
제시일자	22.10.30	22.10.13	22.07.31	22.06.02	22.05.01	22.04.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	90,000	90,000	100,000	100,000	100,000
과리율(평균%)	(19.77)	(19.05)	(18.97)	(23.19)	(20.32)	(19.05)
과리율(최대/최소%)	(14.67)	(14.67)	(14.67)	(14.90)	(14.90)	(14.90)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240124)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(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