

투자의견(유지) **Trading Buy**목표주가(하향) ▼ **60,000원**

현재주가(24/7/26) 50,600원

상승여력 18.6%

영업이익(24F,십억원) 105
Consensus 영업이익(24F,십억원) 133

EPS 성장률(24F,%) -17.0

MKT EPS 성장률(24F,%) 86.2

P/E(24F,x) 28.4

MKT P/E(24F,x) 10.6

KOSPI 2,731.90

시가총액(십억원) 1,986

발행주식수(백만주) 39

유동주식비율(%) 77.2

외국인 보유비중(%) 13.9

베타(12M) 일간수익률 0.31

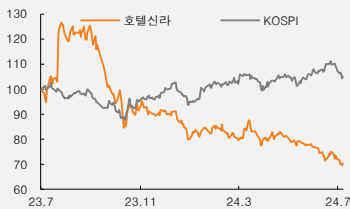
52주 최저가(원) 50,000

52주 최고가(원) 91,000

(%) 1M 6M 12M

절대주가 -7.3 -15.8 -25.8

상대주가 -5.3 -23.6 -29.6



[화장품/유통/의료]

배송이

songyi.bae@miraeasset.com

008770 · 호텔/레저

호텔신라

긴축 모드 돌입

2Q24 Review: 호텔 이익 비중 75%

호텔신라의 2Q24 실적은 매출액 10,027억원(YoY +16%), 영업이익 276억원(YoY -59%)으로 시장 기대치를 하회했다. 해외공항 적자 심화와 시내점 수요 둔화로 인해 면세 부문 이익이 큰 폭 축소되었으며, 이에 따라 금번 분기 호텔의 이익 비중이 75%에 달하게 되었다.

면세 실적은 매출액 8,329억원(YoY +18%, QoQ Flat), 영업이익 70억원(YoY -84%)을 기록하였다. 618 기대감에도 불구하고 6월 매출이 분기 중 가장 낮았으며, 타이공 비중도 여전히 50% 이상으로 높았다(고객군별 비중 타이공 52%, FIT 45%, GT 3%).

시내점은 단체관광 회복이 더딘 가운데 타이공도 위축되면서 매출이 전 분기 대비 6% 축소되었다. 할인율은 전 분기 수준을 유지했으나 외형 축소 영향으로 마진은 YoY, QoQ 하락한 것으로 추정된다. 공항점은 국내공항 확장에 비롯해 YoY, QoQ 매출 성장했으나, 해외공항 임차료 부담이 가중되어 적자 기록한 것으로 파악된다.

호텔은 매출액 1,698억원(YoY +7%), 영업이익 206억원(YoY -14%)을 기록하였다. 성수기에 진입하면서 투숙률 개선되어 매출 성장하였다. 객단가도 스테이를 중심으로 신장세로 파악된다. 다만 전년 동기 일회성 인건비 회입 베이스와 수선비 등 일부 고정비 증가 영향으로 이익은 감소했다.

비우호적 영업환경 지속. 비용 긴축 전략으로 선회

면세는 그간 업체 간의 점유율 경쟁과 사입 채널 특성상 운전자본 관리 차원에서 발생하는 과도한 할인 판촉의 영향으로 수익성 등락이 컸다. 하지만 비우호적인 영업환경이 장기화되면서 사측은 하반기 비용 관리를 강조하였다. 저효율 판촉을 지양하고, 발주 관리를 면밀히 하는 등의 전략이 예상된다. 비용 불확실성은 일부 완화될 것으로 기대한다.

다만 수요는 여전히 불확실성이 크고, 해외공항 임차료도 예측하기 어렵다(해외공항 적자 4Q23 200억원 이상, 1Q24 150억원 수준, 2Q24 170억원 수준 추정). 비용 긴축만으로는 아직 유의미한 이익 개선을 예상하기 어렵다고 판단한다. 목표주가를 7만원에서 6만원으로 하향하고 투자의견을 유지한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	4,922	3,568	4,114	4,383	4,589
영업이익 (십억원)	78	91	105	153	171
영업이익률 (%)	1.6	2.6	2.6	3.5	3.7
순이익 (십억원)	-50	86	71	106	120
EPS (원)	-1,254	2,149	1,784	2,659	3,000
ROE (%)	-9.0	15.0	11.1	14.6	14.4
P/E (배)	-	30.4	28.4	19.0	16.9
P/B (배)	5.2	3.7	2.6	2.3	2.0
배당수익률 (%)	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 호텔신라, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 호텔신라 연간 실적 전망

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,779	4,922	3,568	4,114	4,383	4,589
면세점	3,344	4,326	2,934	3,445	3,681	3,859
시내	3,041	3,789	1,375	1,518	1,618	1,715
공항	303	538	1,559	1,928	2,062	2,144
호텔/생활레저	435	596	635	669	702	730
영업이익	119	78	91	105	153	171
면세점	132	9	22	45	90	106
시내	100	(11)	1	73	82	91
공항	32	20	21	(28)	9	15
호텔/생활레저	(13)	70	69	60	62	65
세전이익	48	(60)	107	103	142	160
순이익	27	(50)	86	71	106	120
지배주주순이익	27	(50)	86	71	106	120
영업이익률(%)	3.1	1.6	2.6	2.5	3.5	3.7
면세점	3.5	0.2	0.6	1.1	2.1	2.3
시내	3.3	(0.3)	0.1	4.8	5.0	5.3
공항	10.4	3.7	1.3	(1.5)	0.4	0.7
호텔/생활레저	(3.0)	11.7	10.8	8.9	8.9	8.9
매출액 (YoY %)	18.5	30.2	(27.5)	15.3	6.5	4.7
면세점	19.4	29.4	(32.2)	17.4	6.8	4.8
시내	32.4	24.6	(63.7)	10.4	6.6	6.0
공항	(40.0)	77.3	190.0	23.6	7.0	4.0
호텔/생활레저	12.7	36.9	6.5	5.4	5.0	4.0
영업이익 (YoY %)	흑전	(34.1)	16.4	14.8	46.0	12.0
면세점	흑전	(93.6)	163.5	100.3	101.4	17.2
호텔/생활레저	적지	흑전	(1.4)	(13.1)	4.5	4.6
순이익 (YoY %)	흑전	적전	흑전	(17.0)	49.0	12.9

자료: 호텔신라, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 호텔신라 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2024년
매출액	752	867	1,012	938	3,568	981	1,003	1,058	1,072	4,114
면세점	609	708	845	772	2,934	831	833	882	900	3,445
시내	335	325	343	372	1,375	400	375	356	386	1,518
공항	274	383	503	400	1,559	430	458	526	514	1,928
호텔/생활레저	144	159	167	166	635	150	170	176	173	669
영업이익	35	67	8	(18)	91	12	28	35	30	105
면세점	25	43	(16)	(30)	22	6	7	12	20	45
호텔/생활레저	9	24	24	11	69	6	21	22	11	60
세전이익	64	86	(4)	(38)	107	3	40	32	28	103
순이익	53	72	(3)	(36)	86	(2)	27	26	19	71
지배주주순이익	53	72	(3)	(36)	86	(2)	27	26	19	71
영업이익률(%)	4.6	7.8	0.8	(2.0)	2.6	1.2	2.8	3.3	2.8	2.5
면세점	4.1	6.1	(1.9)	(3.8)	0.8	0.7	0.8	1.4	2.2	1.3
호텔/생활레저	6.5	15.1	14.4	6.9	10.8	4.1	12.1	12.7	6.1	8.9
매출액 (YoY %)	(31.3)	(25.6)	(25.7)	(27.9)	(27.5)	30.4	15.7	4.6	14.4	15.3
면세점	(37.8)	(29.9)	(29.4)	(32.3)	(32.2)	36.5	17.6	4.4	16.5	17.4
시내	(62.7)	(63.2)	(67.5)	(61.0)	(63.7)	19.7	15.4	4.0	3.7	10.4
공항	234.6	203.8	247.8	115.9	190.0	57.1	19.5	4.6	28.5	23.6
호텔/생활레저	23.9	1.9	1.6	3.6	6.5	4.5	6.9	5.9	4.3	5.4
영업이익 (YoY %)	127.9	55.5	(71.1)	흑전	16.4	(64.9)	(58.9)	351.4	흑전	14.8
면세점	98.4	191.9	(2,816.7)	51.5	163.5	(76.6)	(83.8)	(176.2)	(165.9)	100.3
호텔/생활레저	287.5	(15.5)	(7.7)	(11.6)	흑전	(33.3)	(14.2)	(6.9)	(7.2)	흑전
순이익 (YoY %)	흑전	195.0	적전	흑전	흑전	(103.0)	(62.1)	흑전	흑전	(17.0)

자료: 호텔신라, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 호텔신라 Valuation Table

구분	내용	비고
12MF EPS (원)	2,394	
Target PER(배)	23	2018~19년(따이공 중심 시장) 평균 적용
적정 주가 (원)	56,260	
목표 주가 (원)	60,000	
현재 주가 (원)	50,600	
상승 여력 (%)	18.6	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

호텔신라 (008770)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,568	4,114	4,383	4,589
매출원가	2,150	2,528	2,689	2,812
매출총이익	1,418	1,586	1,694	1,777
판매비와관리비	1,327	1,482	1,541	1,606
조정영업이익	91	105	153	171
영업이익	91	105	153	171
비영업손익	16	-2	-11	-11
금융손익	-23	-28	-22	-17
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	107	103	142	160
계속사업법인세비용	21	32	35	40
계속사업이익	86	71	106	120
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	86	71	106	120
지배주주	86	71	106	120
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	76	79	106	120
지배주주	76	79	106	120
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	219	224	251	254
FCF	188	188	233	216
EBITDA 마진율 (%)	6.1	5.4	5.7	5.5
영업이익률 (%)	2.6	2.6	3.5	3.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	1.7	2.4	2.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,380	1,898	1,826	2,006
현금 및 현금성자산	412	790	660	785
매출채권 및 기타채권	266	304	310	324
재고자산	630	721	768	804
기타유동자산	72	83	88	93
비유동자산	1,626	1,615	1,581	1,564
관계기업투자등	35	40	43	45
유형자산	573	526	474	435
무형자산	29	19	13	8
자산총계	3,007	3,513	3,407	3,569
유동부채	1,188	1,410	1,204	1,253
매입채무 및 기타채무	412	471	502	526
단기금융부채	417	528	264	268
기타유동부채	359	411	438	459
비유동부채	1,210	1,422	1,424	1,426
장기금융부채	1,183	1,392	1,392	1,392
기타비유동부채	27	30	32	34
부채총계	2,398	2,833	2,628	2,678
지배주주지분	608	680	779	891
자본금	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	197	197
이익잉여금	304	368	467	579
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	608	680	779	891

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	243	231	273	256
당기순이익	86	71	106	120
비현금수익비용가감	127	183	156	140
유형자산감가상각비	115	110	92	79
무형자산상각비	13	10	7	4
기타	-1	63	57	57
영업활동으로인한자산및부채의변동	12	-26	4	-7
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-34	-10	-6	-5
재고자산 감소(증가)	-67	-63	-47	-36
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	110	37	20	16
법인세납부	-4	-28	-35	-40
투자활동으로 인한 현금흐름	-231	-109	-65	-66
유형자산처분(취득)	-53	-43	-40	-40
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-65	-47	-25	-19
기타투자활동	-113	-19	0	-7
재무활동으로 인한 현금흐름	-138	255	-337	-63
장단기금융부채의 증가(감소)	-18	320	-264	4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-8	0	-8	-8
기타재무활동	-112	-65	-65	-59
현금의 증가	-122	379	-130	125
기초현금	534	412	790	660
기말현금	412	790	660	785

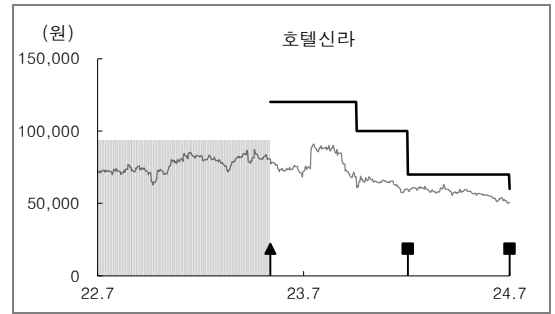
자료: 호텔신라, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	30.4	28.4	19.0	16.9
P/CF (x)	12.3	8.0	7.7	7.8
P/B (x)	3.7	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA (x)	17.2	13.8	11.8	11.2
EPS (원)	2,149	1,784	2,659	3,000
CFPS (원)	5,323	6,350	6,557	6,507
BPS (원)	17,823	19,609	22,077	24,888
DPS (원)	200	200	200	200
배당성향 (%)	8.6	10.4	7.0	6.2
배당수익률 (%)	0.3	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	-27.5	15.3	6.5	4.7
EBITDA증가율 (%)	6.9	2.5	12.0	1.1
조정영업이익증가율 (%)	16.4	14.7	46.0	12.0
EPS증가율 (%)	-	-17.0	49.0	12.9
매출채권 회전율 (회)	52.8	45.4	43.9	43.5
재고자산 회전율 (회)	6.0	6.1	5.9	5.8
매입채무 회전율 (회)	9.9	8.7	8.4	8.3
ROA (%)	2.9	2.2	3.1	3.4
ROE (%)	15.0	11.1	14.6	14.4
ROIC (%)	5.5	5.5	9.0	10.3
부채비율 (%)	394.1	416.6	337.5	300.6
유동비율 (%)	116.1	134.6	151.7	160.1
순차입금/자기자본 (%)	189.4	160.1	122.3	93.1
조정영업이익/금융비용 (x)	1.8	1.6	2.4	2.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
호텔신라 (008770)				
2024.07.29	Trading Buy	60,000	-	-
2024.01.29	Trading Buy	70,000	-18.25	-10.14
2023.10.30	매수	100,000	-35.96	-31.20
2023.05.30	매수	120,000	-34.78	-24.17



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 호텔신라 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.