

호텔신라 (008770)

정리 후 새롭게 시작하는 2024년

23년 4분기 영업이익의 시장 기대치 하회

23년도 4분기 매출액은 9,376억원(-27.9% YoY), 영업이익은 -183억원(적자 확대 YoY)을 기록하며 시장 기대치(매출액 1조 551억원, 영업이익 152억원)를 하회하였다.

[면세] 매출액 7,720억원(-32% YoY) 영업이익 -297억원(적자 확대 YoY)을 기록하였다. 매출액 감소는 3분기 대비 다이고 감소 영향이 있었고, 영업이익 감소 주원인은 해외점 비용 증가에 기인한다. 해외 공항 측에서 코로나 이전 2019년 대비 여객 수 회복에 따른 임차료 혜택 축소 압박 영향으로 해외공항 임차료가 증가(200억원 추정)하였다. 2024년에도 해외공항 임차료 상승 영향은 이어질 것으로 판단된다.

3분기부터 원가율 상승 주원인으로 작용했던, 체화 재고 이슈는 4분기에도 이어졌다.(체화 재고 등 원가율 상승 영향 3분기와 동일한 300억원 추정)

[호텔] 매출액 1,656억원(+4% YoY), 영업이익 114억원(-12% YoY) 기록하였다. 2022년 외국인 스테이케이션 효과로 베이스가 높았음에도 불구하고 수요가 견조 하게 유지되며 전년 대비 매출액은 소폭 증가하였다.(서울 호텔 13%, 스테이 5% 증가). 다만 영업이익 감소는 상여 추가 총당으로 인한 인건비 증가, 기타 외주 용역비, 수선비 등 일시적 비용 증가(50억) 영향이 있었다.

투자의견 BUY, 목표주가 80,000원 유지

현 주가는 연중 최저점으로 판단된다. 주가 상승 최대 모멘텀은 단체관광객 매출 회복이다. 단체관광 매출 외 주가 상승 모멘텀은 24년 하반기 인천공항 면세점 그랜드 오픈 및 여행객 수 증대에 따른 소매 고객 매출 확대가 예상되며 그에 따른 원가율 개선이 전망된다. 23년 8월 단체 관광 발표 이후 관광객 증가를 기대하였으나, 패키지 단가에 맞는 항공편, 호텔 공급이 원활하지 않아 회복 시간이 길어지고 있다. 그러나 점진적으로 항공 운항 편수 회복되고 있다. 2019년 수준으로 진입하는 시점은 봄(4월) 이후가 전망된다. 2023년 항공 운항 편수 회복률은 2019년 대비 78%로 집계되었다. 2023년 3분기 대비 4분기 항공 운항 편수 회복률은 4%p 상승하였다. 2023년 3.4분기 영업이익 감소에 가장 큰 영향인 대량 체화재고 이슈는 코로나 이전 수준으로 회복된 상황으로 판단된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	37,791	49,220	35,685	45,246
영업이익	1,188	783	912	1,725
지배순이익	271	-502	860	1,474
PER	127.5	-58.6	29.9	16.0
PBR	5.7	5.3	3.9	2.8
EV/EBITDA	19.2	19.7	13.4	7.9
ROE	4.5	-9.0	14.6	20.5

자료: 유안타증권



이승은 회장/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 80,000원 (M)

현재주가 (1/26) 60,100원

상승여력 33%

시가총액	23,939억원
총발행주식수	40,000,000주
60일 평균 거래대금	203억원
60일 평균 거래량	314,545주
52주 고/저	91,000원 / 57,400원
외인지분율	18.56%
배당수익률	0.24%
주요주주	삼성생명보험 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.3)	(14.0)	(27.0)
상대	(2.6)	(20.2)	(27.3)
절대 (달러환산)	(10.2)	(12.5)	(32.7)

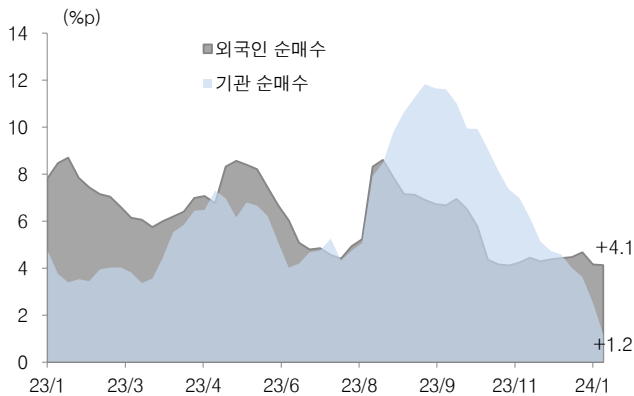
[표 1] 호텔신라 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23P	1Q.24E	2Q.24E	3Q.24E	4Q.24E	2022	2023P	2024E
매출액	7,521	8,669	10,118	9,376	9,904	10,806	12,527	12,009	49,220	35,685	45,246
YoY	-31.3	-25.6	-25.7	-27.9	31.7	24.6	23.8	28.1	30.2	-27.5	25.3
면세유통	6,085	7,081	8,451	7,720	8,440	9,203	10,823	10,292	43,263	29,337	38,758
시내	3,345	3,253	5,026	3,722	5,317	4,602	6,386	6,175	37,887	15,346	22,479
공항	2,740	3,828	3,425	3,998	3,123	4,602	4,437	4,117	5,376	13,991	16,279
호텔&레저	1,436	1,588	1,667	1,656	1,464	1,603	1,704	1,717	5,957	6,347	6,488
영업이익	345	672	77	-183	252	602	511	360	783	912	1,725
YoY	127.9	55.6	-70.9	적확	-27.0	-10.5	560.1	흑전	-34.1	16.4	89.1
면세유통	252	432	-163	-297	255	454	361	326	85	224	996
호텔&레저	93	240	240	114	97	248	250	134	697	687	729
영업이익률	4.6	7.8	1.4	-1.9	2.5	5.6	4.1	3.0	1.6	2.6	3.8
면세유통	4.1	6.1	0.1	-3.8	1.8	3.8	2.4	2.2	0.2	0.8	2.6
호텔&레저	6.5	15.1	7.7	6.9	6.6	15.5	14.7	7.8	11.7	10.8	11.2

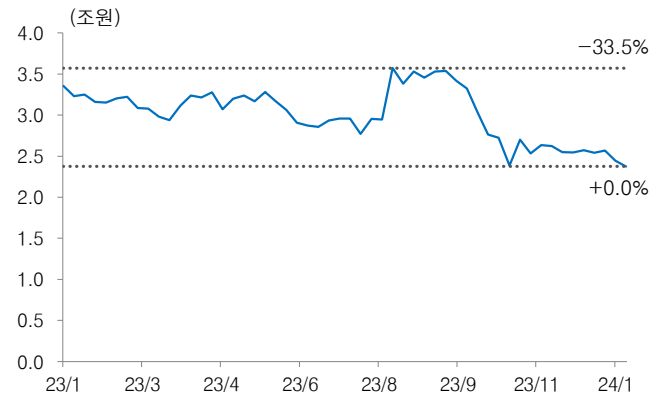
자료: 호텔신라, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 국내 기관과 외국인 누적순매수 비중



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

호텔신라 (008770) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	37,791	49,220	35,685	45,246	53,111
매출원가	20,564	21,611	20,478	25,832	30,143
매출총이익	17,227	27,609	15,207	19,414	22,968
판매비	16,039	26,826	14,295	17,689	20,679
영업이익	1,188	783	912	1,725	2,289
EBITDA	2,465	2,047	2,176	2,989	3,553
영업외손익	-709	-1,380	162	167	194
외환관련손익	-57	-90	256	369	505
이자손익	-332	-295	-161	-10	89
관계기업관련손익	0	0	10	12	15
기타	-320	-994	57	-203	-415
법인세비용차감전순이익	479	-596	1,074	1,892	2,483
법인세비용	209	-95	214	418	536
계속사업순이익	271	-502	860	1,474	1,946
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	-502	860	1,474	1,946
지배지분순이익	271	-502	860	1,474	1,946
포괄순이익	282	-290	1,067	1,683	2,158
지배지분포괄이익	282	-291	1,068	1,684	2,159

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	423	2,205	8,343	3,620	3,888
당기순이익	271	-502	860	1,474	1,946
감가상각비	1,114	1,125	1,125	1,125	1,125
외환손익	-34	-37	-256	-369	-505
종속, 관계기업관련손익	492	91	-10	-12	-15
자산부채의 증감	-2,069	129	5,016	-186	-236
기타현금흐름	649	1,399	1,608	1,588	1,573
투자활동 현금흐름	1,343	-807	1,205	-581	-512
투자자산	1,386	-229	360	-399	-328
유형자산 증가 (CAPEX)	-221	-539	-255	-222	-233
유형자산 감소	276	1	112	98	101
기타현금흐름	-98	-39	988	-58	-52
재무활동 현금흐름	-1,802	1,460	-750	-315	-282
단기차입금	11	1,278	-626	-240	-230
사채 및 장기차입금	-1,255	-125	-245	-213	-202
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-76	-76	-76	-76	-76
기타현금흐름	-482	382	197	215	226
연결범위변동 등 기타	63	55	-1,295	131	150
현금의 증감	27	2,912	7,502	2,855	3,243
기초 현금	2,402	2,429	5,341	12,843	15,698
기말 현금	2,429	5,341	12,843	15,698	18,942
NOPLAT	1,188	783	912	1,725	2,289
FCF	203	1,665	8,088	3,398	3,655

자료: 유안타증권

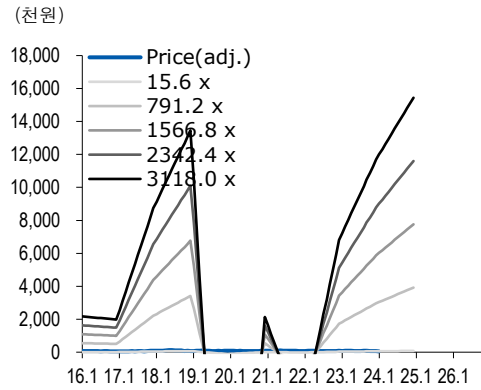
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	10,872	14,788	15,771	19,411	23,300
현금및현금성자산	2,429	5,341	12,843	15,698	18,942
매출채권 및 기타채권	1,783	2,495	1,387	1,759	2,064
재고자산	6,258	5,555	1,227	1,556	1,826
비유동자산	15,692	14,597	13,116	12,376	11,572
유형자산	5,899	5,922	4,940	3,939	2,947
관계기업 등 지분관련자산	438	335	391	496	582
기타투자자산	2,305	1,522	1,105	1,400	1,642
자산총계	26,564	29,385	28,887	31,786	34,872
유동부채	10,118	13,060	11,885	13,341	14,506
매입채무 및 기타채무	4,542	5,904	5,624	7,130	8,370
단기차입금	44	2,000	1,623	1,207	832
유동성장기부채	2,999	2,599	2,599	2,599	2,599
비유동부채	10,678	10,928	10,614	10,450	10,288
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	5,491	6,388	6,143	5,930	5,728
부채총계	20,795	23,988	22,499	23,791	24,794
지배지분	5,764	5,398	6,388	7,995	10,078
자본금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
자본잉여금	1,966	1,966	1,966	1,966	1,966
이익잉여금	2,886	2,423	3,207	4,605	6,475
비지배지분	5	0	0	0	0
자본총계	5,769	5,398	6,388	7,996	10,078
순차입금	12,430	10,378	3,017	-325	-4,028
총차입금	15,036	16,856	15,985	15,532	15,099

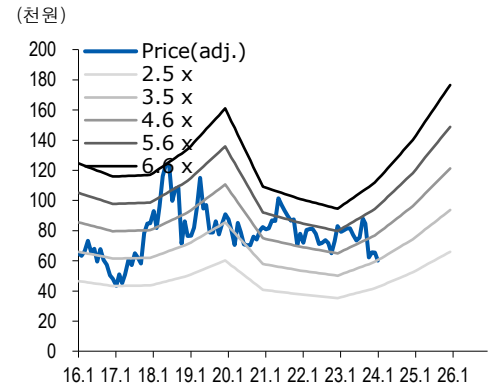
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	685	-1,283	2,187	3,751	4,954
BPS	15,228	14,259	16,877	21,122	26,623
EBITDAPS	6,162	5,117	5,439	7,471	8,881
SPS	94,478	123,050	89,213	113,115	132,778
DPS	200	200	200	200	200
PER	127.5	-58.6	29.9	16.0	12.1
PBR	5.7	5.3	3.9	2.8	2.3
EV/EBITDA	19.2	19.7	13.4	7.9	5.6
PSR	0.9	0.6	0.7	0.5	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	18.5	30.2	-27.5	26.8	17.4
영업이익 증가율 (%)	흑전	-34.1	16.4	89.1	32.7
지배순이익 증가율 (%)	흑전	적전	흑전	71.4	32.0
매출총이익률 (%)	45.6	56.1	42.6	42.9	43.2
영업이익률 (%)	3.1	1.6	2.6	3.8	4.3
지배순이익률 (%)	0.7	-1.0	2.4	3.3	3.7
EBITDA 마진 (%)	6.5	4.2	6.1	6.6	6.7
ROIC	7.7	7.8	15.7	230.5	-126.9
ROA	1.0	-1.8	3.0	4.9	5.8
ROE	4.5	-9.0	14.6	20.5	21.5
부채비율 (%)	360.5	444.4	352.2	297.5	246.0
순차입금/자기자본 (%)	215.6	192.3	47.2	-4.1	-40.0
영업이익/금융비용 (배)	3.0	1.8	2.1	4.1	5.6

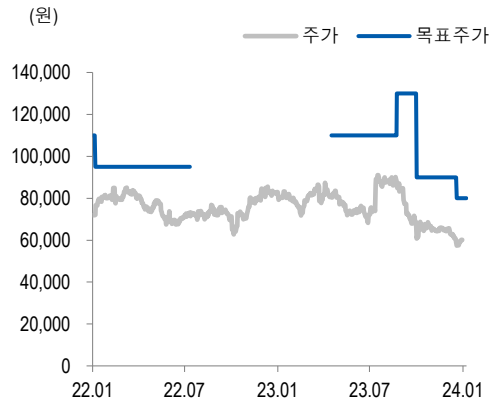
P/E band chart



P/B band chart



호텔신라 (008770) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-01-29	BUY	80,000	1년		
2024-01-17	BUY	80,000	1년		
2023-10-30	BUY	90,000	1년	-27.95	-23.56
2023-09-21	BUY	130,000	1년	-42.77	-33.00
2023-05-15	BUY	110,000	1년	-27.75	-17.27
담당자변경					
2022-02-03	BUY	95,000	1년	-19.37	-10.42
2021-11-01	BUY	110,000	1년	-30.00	-24.82

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.8
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-01-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.