



호텔신라 (008770)

3Q24 Preview : 중국 경기 부양책의 효과에 쏠린 눈

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(하향): 61,000원

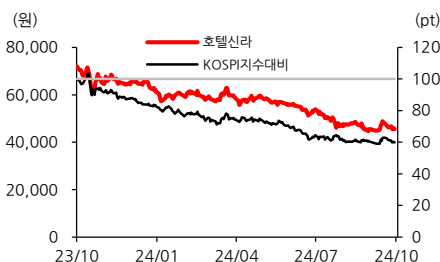
현재 주가(10/14)	45,700원
상승여력	▲ 33.5%
시가총액	17,936억원
발행주식수	39,248천주
52 주 최고가 / 최저가	73,000 / 44,750원
90 일 일평균 거래대금	68.14억원
외국인 지분율	13.7%
주주 구성	
삼성생명보험 (외 6 인)	17.3%
국민연금공단 (외 1 인)	5.4%
자사주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.4	-15.2	-21.7	-36.5
상대수익률(KOSPI)	-1.4	-7.0	-19.6	-43.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,922	3,568	4,209	5,159
영업이익	78	91	87	218
EBITDA	205	219	213	330
지배주주순이익	-50	86	50	140
EPS	-1,283	2,186	1,335	3,773
순차입금	1,038	1,152	1,137	1,007
PER	-64.8	29.9	34.2	12.1
PBR	6.2	4.3	2.8	2.3
EV/EBITDA	21.2	17.2	13.9	8.6
배당수익률	0.2	0.3	0.4	0.4
ROE	-9.0	15.0	7.9	19.6

주가 추이



3Q24 Preview

호텔신라의 3Q24 실적은 매출액 1.07조원(+6% YoY), 영업이익 247억원(+220% YoY)를 기록하며 영업이익 시장 기대치인 348억원을 하회할 것으로 예상된다. 7월 -6% YoY를 기록하며 부진했던 면세점 산업은 8~9월 회복하면서 시장 규모 자체는 QoQ로 유사한 수준이 예상되나, 인천공항 정규 매장 오픈 등 면적 확대 작업이 진행되면서 임차료 부담이 일시적으로 높아진 영향에 따라 TR 사업부 영업이익이 15억원(흑전 YoY) 수준에 불과할 것으로 예상되는 것이 3Q24 실적 부진의 주요한 요인이다. 다만 매장 면적 확대와 정규매장 전환 작업 과정에서 일시적으로 공항점 매출이 기대만큼 올라오지 못하는 요인에 기인한 것이지, 인천공항 사이트 자체의 임차료가 19년 이전처럼 부담스러운 수준이기 때문에 수익성에 부담이 된다고 해석하는 것은 적절치 못하겠다. 호텔 사업부는 232억원(-3% YoY)의 영업이익을 예상한다.

중국 경기 부양책의 효과에 쏠린 눈

중국의 리오프닝에도 면세점 실적이 당초 시장 기대치보다 약한 이유는 중국의 경기가 부진했기 때문이다. 중국 내수 시장의 부진이 파이공의 구매력의 약화로 이어졌고, 아직도 회복되지 못하고 있다. 중국 경기 부진에 더해 역대급 엔저는 중국인 쇼핑 수요를 일본이 흡수하면서 관광객의 객단가 역시 올라오지 못하는 모습이 만들어졌다고 판단한다. 엔저는 제동이 걸렸으며, 중국의 내수 부양책 집행이 본격화 되고 있다. 중국인 구매력을 나타내는 지표 중 하나인 위안/달러 환율은 하향안정화되고 있다는 점이 긍정적이다. 중국 정부의 부양책이 실물 지표를 견인할 수 있는 지가 향후 면세점 업황 개선의 중요한 키가 될 것이라 판단한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 6.1만원 하향

호텔신라에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 실적 전망치 하향을 반영하여 목표주가는 기존 6.8만원에서 6.1만원으로 하향한다. 당장의 실적보다는 중국 경기 개선이 동사 주가에 관건일 것이다.

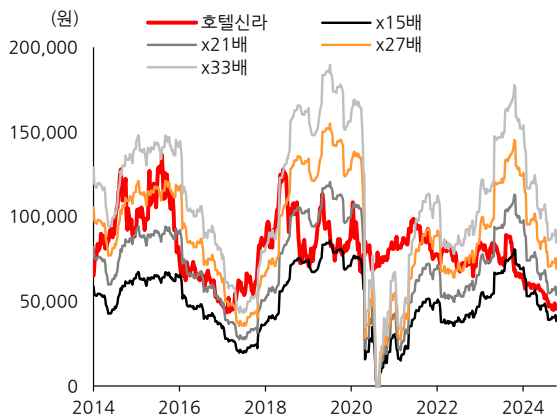
[표1] 호텔신라 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	7,521	8,669	10,118	9,376	9,808	10,027	10,741	11,518	35,684	42,094	51,585
YoY	-31.3%	-25.6%	-25.7%	-27.9%	30.4%	15.7%	6.2%	22.8%	-27.5%	18.0%	22.5%
TR	6,085	7,081	8,451	7,720	8,307	8,329	8,925	9,657	29,337	35,218	44,345
시내점	3,345	3,253	3,425	3,722	4,003	3,754	4,117	4,453	13,745	16,328	22,457
공항점	2,740	3,828	5,026	3,998	4,304	4,575	4,807	5,204	15,592	18,891	21,888
호텔&레저	1,436	1,588	1,667	1,656	1,501	1,698	1,816	1,861	6,347	6,876	7,240
영업이익	345	672	77	-183	121	276	247	224	911	867	2,177
YoY	128.5%	55.6%	-71.1%	적지	-64.9%	-58.9%	220.2%	흑전	16.5%	-4.8%	151.0%
TR	252	432	-163	-297	59	70	15	75	224	218	1,475
호텔&레저	93	240	240	114	62	206	232	149	687	649	702
영업이익률	4.6%	7.8%	0.8%	-2.0%	1.2%	2.8%	2.3%	1.9%	2.6%	2.1%	4.2%
TR	4.1%	6.1%	-1.9%	-3.8%	0.7%	0.8%	0.2%	0.8%	0.8%	0.6%	3.3%
호텔&레저	6.5%	15.1%	14.4%	6.9%	4.1%	12.1%	12.8%	8.0%	10.8%	9.4%	9.7%

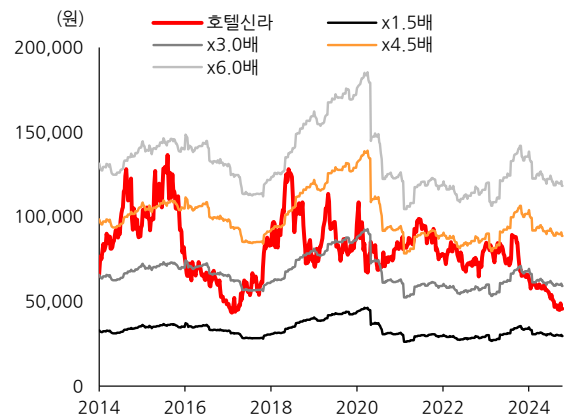
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 호텔신라 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 호텔신라 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 호텔신라 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12 mf	비고
지배순이익	956	
Target P/E	25	
적정 시가총액	23,894	
발행주식 수(자사주 제외)	39,248	자사주 제외
적정주가	60,881	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,779	4,922	3,568	4,209	5,159
매출총이익	1,723	2,761	1,419	1,809	2,175
영업이익	119	78	91	87	218
EBITDA	246	205	219	213	330
순이자손익	-33	-30	-23	-30	-26
외화관련손익	-6	-9	-2	-5	0
지분법손익	-50	-15	-3	-4	0
세전계속사업손익	48	-60	107	76	192
당기순이익	27	-50	86	50	140
지배주주순이익	27	-50	86	50	140
증가율(%)					
매출액	64.5	30.2	-27.5	18.0	22.5
영업이익	37.2	-34.1	16.4	-4.9	150.9
EBITDA	79.0	-16.9	6.9	-2.8	55.3
순이익	150.3	적전	흑전	-42.2	182.0
이익률(%)					
매출총이익률	45.6	56.1	39.8	43.0	42.2
영업이익률	3.1	1.6	2.6	2.1	4.2
EBITDA 이익률	6.5	4.2	6.1	5.1	6.4
세전이익률	1.3	-1.2	3.0	1.8	3.7
순이익률	0.7	-1.0	2.4	1.2	2.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	42	220	243	114	198
당기순이익	27	-50	86	50	140
자산상각비	128	126	128	126	113
운전자본증감	-207	13	12	-98	-56
매출채권 감소(증가)	-15	-5	-34	-34	-58
재고자산 감소(증가)	-2	71	-67	-129	-154
매입채무 증가(감소)	29	-6	110	124	156
투자현금흐름	134	-81	-231	-91	-60
유형자산처분(취득)	6	-54	-53	-61	-60
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	1	-1	3	1	0
재무현금흐름	-180	146	-138	-41	-108
차입금의 증가(감소)	-151	179	-93	-11	-100
자본의 증가(감소)	-8	-8	-8	-8	-8
배당금의 지급	-8	-8	-8	-8	-8
총현금흐름	248	206	213	204	253
(-)운전자본증가(감소)	115	-135	18	104	56
(-)설비투자	22	54	55	61	60
(+)자산매각	28	0	1	0	0
Free Cash Flow	139	286	141	40	138
(-)기타투자	-36	147	151	26	0
잉여현금	175	139	-10	14	138
NOPLAT	67	57	73	57	159
(+) Dep	128	126	128	126	113
(-)운전자본투자	115	-135	18	104	56
(-)Capex	22	54	55	61	60
OpFCF	58	264	128	18	156

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,087	1,479	1,380	1,599	1,840
현금성자산	261	648	448	465	495
매출채권	178	249	269	289	347
재고자산	626	555	630	770	924
비유동자산	1,569	1,460	1,626	1,553	1,500
투자자산	937	832	1,024	977	977
유형자산	590	592	573	557	511
무형자산	42	35	29	19	12
자산총계	2,656	2,939	3,007	3,152	3,340
유동부채	1,012	1,306	1,188	1,333	1,388
매입채무	454	590	677	779	935
유동성이자부채	463	618	417	464	364
비유동부채	1,068	1,093	1,210	1,168	1,169
비유동이자부채	1,041	1,068	1,183	1,138	1,138
부채총계	2,080	2,399	2,398	2,501	2,557
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	197	197	197
이익잉여금	289	242	304	347	479
자본조정	-109	-99	-92	-92	-92
자기주식	-104	-104	-104	-104	-104
자본총계	577	540	608	651	783

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	685	-1,283	2,186	1,335	3,773
BPS	14,411	13,494	15,212	16,271	19,586
DPS	200	200	200	200	200
CFPS	6,204	5,146	5,323	5,107	6,337
ROA(%)	1.0	-1.8	2.9	1.6	4.3
ROE(%)	4.5	-9.0	15.0	7.9	19.6
ROIC(%)	3.8	3.4	4.5	3.3	9.1
Multiples(x, %)					
PER	113.9	-64.8	29.9	34.2	12.1
PBR	5.4	6.2	4.3	2.8	2.3
PSR	0.8	0.7	0.7	0.4	0.4
PCR	12.6	16.1	12.3	8.9	7.2
EV/EBITDA	17.7	21.2	17.2	13.9	8.6
배당수익률	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4
안정성(%)					
부채비율	360.5	444.4	394.1	384.2	326.3
Net debt/Equity	215.5	192.3	189.4	174.6	128.5
Net debt/EBITDA	504.3	507.0	526.4	534.0	304.6
유동비율	107.5	113.2	116.1	120.0	132.6
이자보상배율(배)	3.0	1.8	1.8	1.5	4.0
자산구조(%)					
투자자본	59.7	51.0	53.9	54.9	54.4
현금+투자자산	40.3	49.0	46.1	45.1	45.6
자본구조(%)					
차입금	72.3	75.7	72.4	71.1	65.7
자기자본	27.7	24.3	27.6	28.9	34.3

[Compliance Notice]

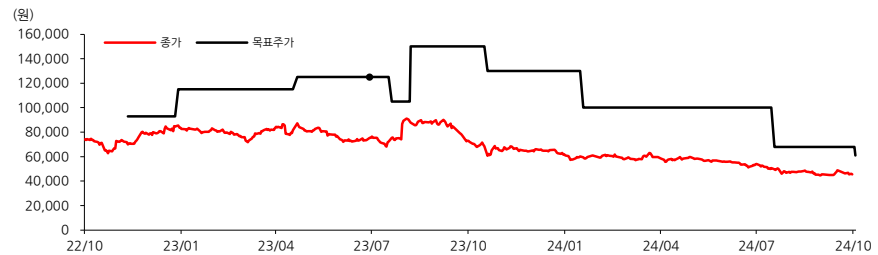
(공표일: 2024년 10월 15일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[호텔신라 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.11.22	2022.11.22	2023.01.09	2023.01.30	2023.02.15
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		이진협	93,000	115,000	115,000	115,000
일 시	2023.02.28	2023.04.06	2023.05.02	2023.05.23	2023.06.26	2023.07.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	115,000	125,000	125,000	125,000	105,000
일 시	2023.08.18	2023.10.10	2023.10.30	2023.11.01	2023.11.29	2024.01.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	150,000	130,000	130,000	130,000	130,000
일 시	2024.01.29	2024.02.01	2024.02.28	2024.02.29	2024.03.25	2024.03.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.04.09	2024.04.23	2024.04.26	2024.05.02	2024.05.31	2024.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.06.28	2024.07.02	2024.07.29	2024.09.27	2024.10.15	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	100,000	100,000	68,000	68,000	61,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.22	Buy	93,000	-15.83	-8.60
2023.01.09	Buy	115,000	-30.10	-24.78
2023.05.02	Buy	125,000	-38.80	-30.16
2023.07.31	Buy	105,000	-23.58	-13.33
2023.08.18	Buy	150,000	-45.56	-39.93
2023.10.30	Buy	130,000	-50.78	-47.08
2024.01.29	Buy	100,000	-42.7	-37.1
2024.07.29	Buy	68,000	-30.77	-25.88
2024.10.15	Buy	61,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%