

호텔신라 (008770)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

80,000

유지

현재주가

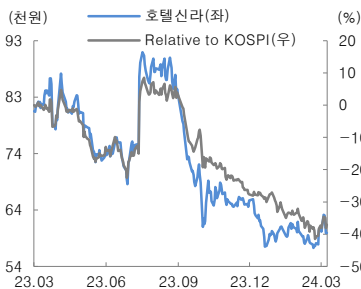
59,800

(24.04.05)

유통업종

KOSPI	2714.21
시가총액	2,381십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	196십억원
52주 최고/최저	91,000원 / 57,200원
120일 평균거래대금	239억원
외국인지분율	15.54%
주요주주	삼성생명보험 외 5 인 17.34% 국민연금공단 6.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.2	-4.8	-23.9	-27.4
상대수익률	-1.2	-9.6	-32.6	-33.3



글로벌 해외 여행 수요 회복, 면세 객단가 점진적 회복 예상

- 1분기 시내점 매출 회복세
- 해외 공항점은 23년 4분기에 이어 적자 지속 추정
- 글로벌 관광객 면세 구매액 점진적 회복 기대

투자의견 BUY와 목표주가 80,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가를 80,000원(24~25년 EV/EBITDA 19.5배) 유지

시내점 매출은 지난 해 부진을 딛고 완만히 회복하고 있는 양상. 지난해 8월 중국 정부의 단체 관광 금지 해제 조치 이후 아직 본격적으로 중국 단체 관광 객수가 증가하진 않고 있으나 국내 인바운드 전체 숫자는 2019년 2월 120만 명 대비 86% 수준인 103만명 수준까지 회복. 글로벌 여행 수요 회복과 함께 면세점 주요 고객인 중국인 입국자 수도 동반 회복 예상(2024년 2월 기준 중국인 입국자 수 2019년 2월 대비 76% 수준)

해외 여행 수요 회복 대비 더디게 회복 중인 면세품 구매 객단가도 시간이 지나면서 차츰 증가할 것으로 전망. 동사의 손익에 변수로 작용하고 있는 해외 공항점 적자는 면세품 구매 객단가 회복이 예상되는 하반기부터 점진적으로 개선될 것으로 예상. 현 시점에서 매수 전략 추천

1Q24 Preview: 시내점 점진적 회복 양상

1분기 매출액과 영업이익은 각각 1조 817억원(+44%, yoy), 294억원(-15%, yoy) 전망 [TR] 1분기 동사의 국내 시내점 매출액 성장률은 yoy 15% 성장 전망. 전년도 부진한 성장률에 대한 기저효과와 글로벌 관광 수요 증가에 따른 매출 회복이 성장 요인. 매출 회복에 경쟁 강도는 심하지 않고 지난 해 하반기처럼 체화 재고 이슈도 없어 시내점 손익은 양호할 전망 [호텔 및 레저 부문] 해외로 여행 수요가 이전했음에도 전년 수준의 양호한 실적 전망

1분기 실적의 변수는 해외 공항점의 임차료 감면 영향인데 해외 공항 이용객은 빠르게 증가했으나 면세품 구매액이 동반 증가하지 못하면서 지난 해 4분기부터 전체 손익에 영향을 미치고 있는 중

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	당사추정	1Q24(F)			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	752	938	1,170	1,082	43.8	15.4	1,039	1,191	37.3	10.1
영업이익	35	-18	18	29	-14.7	흑전	31	50	-26.0	68.9
순이익	53	-36	18	20	-62.7	흑전	21	36	-50.2	82.0

자료: 호텔신라, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순매출액	4,922	3,568	4,873	5,319	5,517
영업이익	78	91	167	210	268
세전순이익	-60	107	149	182	278
총당기순이익	-50	86	119	145	223
지배지분순이익	-50	86	119	145	223
EPS	-1,254	2,149	2,978	3,634	5,565
PER	NA	30.4	20.2	16.6	10.8
BPS	13,494	15,212	18,366	22,625	29,812
PBR	6.2	4.3	3.3	2.6	2.0
ROE	-9.0	15.0	17.7	17.7	21.2

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	5,230	5,721	4,873	5,319	2.6	2.6
영업이익	151	200	167	210	10.6	5.0
지배지분순이익	110	135	119	145	8.2	7.4
영업이익률	2.9	3.5	3.4	3.9		
순이익률	2.1	2.4	2.4	2.7		

자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

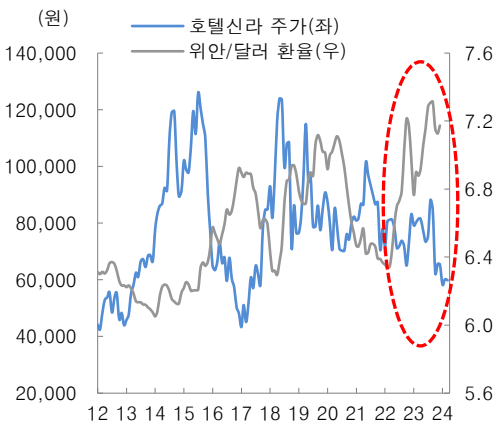
표 1. 호텔신라 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	752	867	1,012	938	1,082	1,191	1,314	1,287	3,568	4,873	5,319
TR	609	708	845	772	933	1,023	1,143	1,118	2,934	4,216	4,621
호텔& 레저	144	159	167	166	149	168	170	169	635	656	697
영업이익	35	67	8	-18	29	50	58	30	91	167	210
TR	25	43	-16	-30	20	28	38	21	22	107	159
호텔& 레저	9	24	24	11	9	22	20	9	69	60	51
영업이익률	4.6	7.8	0.8	-2.0	2.7	4.2	4.4	2.3	2.6	3.4	4.0
TR	4.1	6.1	-1.9	-3.8	2.2	2.7	3.3	1.9	0.8	2.5	3.4
호텔& 레저	6.5	15.1	14.4	6.9	6.0	13.1	11.7	5.3	10.8	9.1	7.3
YOY											
매출액	-31.3	-25.6	-25.7	-27.9	43.8	37.3	29.8	37.2	-27.5	36.5	9.2
TR	-37.8	-29.9	-29.4	-32.3	53.3	44.4	35.3	44.8	-32.2	43.7	9.6
호텔& 레저	23.9	1.9	1.6	3.6	3.8	5.8	2.1	1.9	-32.2	43.7	9.6
영업이익	127.9	55.6	-70.9	적지	-14.7	-26.0	652.8	흑전	16.4	83.6	25.5
TR	93.8	191.9	적전	적지	-18.9	-35.8	흑전	흑전	155.3	378.5	48.1

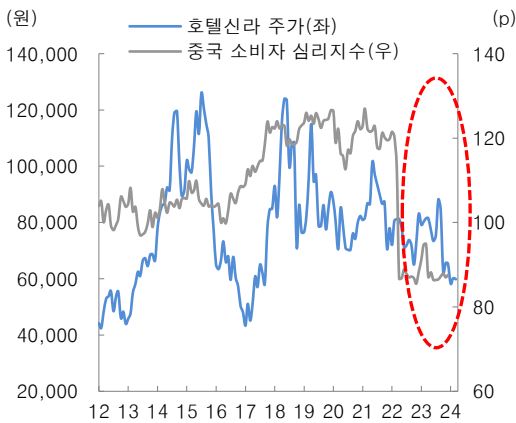
주: K-IFRS 연결기준
자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

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, CIBC, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

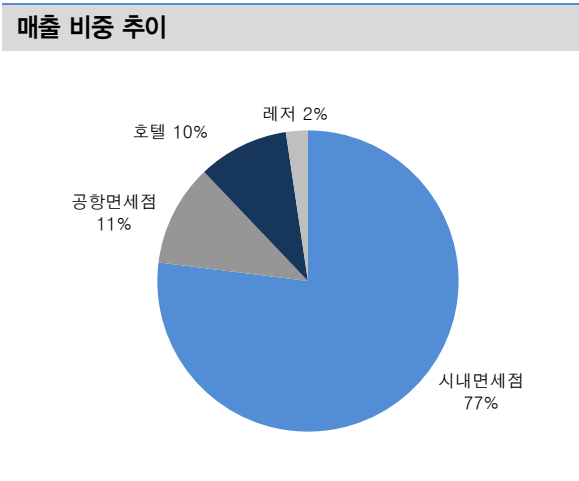
기업 및 경영진 현황

- 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 65억원, 부채 2조 3,980억원, 자본 6,085억원
- 발행주식 수: 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 12월 말 기준, 보통주 기준
자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

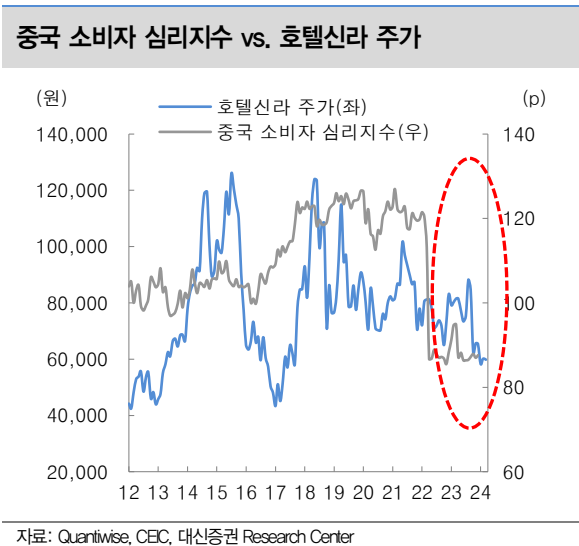


주: 2022년 말 기준
자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver



자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center



자료: Quantwise, CIBC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,922	3,568	4,873	5,319	5,517
매출원가	2,161	2,150	3,028	3,287	3,381
매출총이익	2,761	1,419	1,845	2,032	2,136
판매비와관리비	2,683	1,327	1,677	1,822	1,868
영업이익	78	91	167	210	268
영업이익률	1.6	2.6	3.4	4.0	4.9
EBITDA	205	219	255	290	343
영업외손익	-138	16	-19	-29	10
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	13	42	24	24	24
외환관련이익	30	31	26	26	26
금융비용	-120	-52	-45	-41	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-31	25	2	-12	-14
법인세비용차감전순손익	-60	107	149	182	278
법인세비용	9	-21	-30	-36	-55
계속사업순손익	-50	86	119	145	223
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-50	86	119	145	223
당기순이익률	-1.0	2.4	2.4	2.7	4.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-50	86	119	145	223
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-1	0	0	0
포괄순이익	-29	76	124	143	224
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-29	76	124	143	224

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-1,254	2,149	2,978	3,634	5,565
PER	NA	30.4	20.2	16.6	10.8
BPS	13,494	15,212	18,366	22,625	29,812
PBR	6.2	4.3	3.3	2.6	2.0
EBITDAPS	5,117	5,472	6,366	7,257	8,565
EV/EBITDA	21.2	17.2	13.7	11.6	9.1
SPS	123,050	89,212	121,813	132,973	137,924
PSR	0.7	0.7	0.5	0.4	0.4
CFPS	5,146	5,323	5,946	6,358	7,616
DPS	200	200	200	200	200

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	30.2	-27.5	36.5	9.2	3.7
영업이익 증가율	-34.1	16.4	83.6	25.5	27.5
순이익 증가율	적전	흑전	38.5	22.0	53.1
수익성					
ROIC	6.4	7.4	13.2	15.9	19.9
ROA	2.8	3.1	5.5	6.6	8.3
ROE	-9.0	15.0	17.7	17.7	21.2
안정성					
부채비율	444.4	394.1	327.2	252.6	177.2
순차입금비율	192.3	189.4	151.0	108.8	60.6
이자보상배율	1.8	1.8	3.7	5.2	0.0

자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,479	1,380	1,513	1,558	1,658
현금및현금성자산	534	412	359	329	399
매출채권 및 기타채권	249	269	221	213	203
재고자산	555	630	860	939	974
기타유동자산	140	70	73	77	82
비유동자산	1,460	1,626	1,625	1,633	1,647
유형자산	592	573	547	526	509
관계기업투자금	33	35	36	37	38
기타비유동자산	834	1,018	1,042	1,070	1,100
자산총계	2,939	3,007	3,138	3,191	3,305
유동부채	1,306	1,188	1,243	1,225	1,151
매입채무 및 기타채무	590	677	776	810	825
차입금	200	150	100	50	60
유동성채무	260	190	210	220	132
기타유동부채	256	172	157	144	133
비유동부채	1,093	1,210	1,160	1,061	962
차입금	639	749	748	647	546
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	454	461	412	414	416
부채총계	2,399	2,398	2,404	2,286	2,113
자배지분	540	608	735	905	1,192
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	197	197	197
이익잉여금	242	304	416	554	769
기타지분변동	-99	-92	-78	-45	27
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	540	608	735	905	1,193
순차입금	1,038	1,152	1,109	984	723

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	220	243	81	142	241
당기순이익	-50	86	119	145	223
비현금항목의 가감	256	127	119	109	82
감가상각비	126	128	87	80	74
외환손익	-4	-3	10	5	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	133	3	22	24	3
자산부채의 증감	13	12	-93	-46	-19
기타현금흐름	2	18	-64	-66	-45
투자활동 현금흐름	-81	-231	-116	-116	-117
투자자산	-29	-126	-4	-4	-4
유형자산	-54	-53	-53	-53	-53
기타	2	-52	-58	-59	-59
재무활동 현금흐름	146	-138	-158	-268	-306
단기차입금	195	-50	-50	-50	10
사채	349	299	-1	-101	-101
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-8	-8	-8	-8
기타	-391	-380	-99	-110	-208
현금의 증감	291	-122	-53	-30	70
기초 현금	243	534	412	359	329
기말 현금	534	412	359	329	399
NOPLAT	66	73	134	168	215
FCF	138	146	167	194	234

[Compliance Notice]

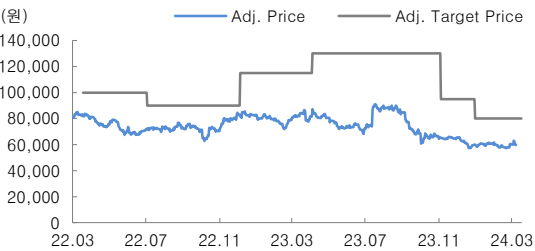
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

호텔신라(008770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.04.08	24.01.28	23.12.02	23.11.02	23.09.01	23.07.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	80,000	80,000	95,000	130,000	130,000	130,000
과리율(평균%)		(25.41)	(33.83)	(48.89)	(39.81)	(39.79)
과리율(최대/최소%)		(21.38)	(30.53)	(47.08)	(30.00)	(30.00)
제시일자	23.05.11	23.05.02	23.04.27	23.02.17	23.02.10	23.01.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000	130,000	115,000	115,000	115,000	115,000
과리율(평균%)	(41.29)	(36.14)	(29.98)	(29.97)	(28.71)	(28.61)
과리율(최대/최소%)	(34.00)	(34.00)	(24.78)	(24.78)	(25.65)	(25.65)
제시일자	23.01.29	23.01.27	23.01.20	23.01.13	23.01.06	23.01.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000
과리율(평균%)	(27.95)	(27.83)	(27.82)	(27.71)	(27.33)	(27.97)
과리율(최대/최소%)	(25.65)	(25.65)	(25.65)	(25.65)	(25.65)	(26.09)
제시일자	22.11.05	22.10.30	22.10.13	22.07.31	22.06.02	22.05.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	90,000	90,000	90,000	100,000	100,000
과리율(평균%)	(18.44)	(19.77)	(19.05)	(18.97)	(25.87)	(22.00)
과리율(최대/최소%)	(6.00)	(14.67)	(14.67)	(14.67)	(16.20)	(16.20)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240405)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.6%	8.4%	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 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

