



## BUY (유지)

목표주가(12M) 74,000원(하향)  
현재주가(4.30) 59,600원

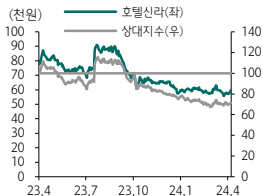
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,692.06
52주 최고/최저(원)	91,000/55,700
시가총액(십억원)	2,339.2
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	39,248.1
60일 평균 거래량(천주)	369.1
60일 평균 거래대금(십억원)	22.0
외국인지분율(%)	14.25
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 5인	17.34
국민연금공단	6.63

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,617.9	5,183.0
영업이익(십억원)	194.4	258.5
순이익(십억원)	139.1	179.6
EPS(원)	3,337	4,479
BPS(원)	19,227	23,604

### Stock Price



### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,922.0	3,568.5	4,591.2	5,107.7
영업이익	78.3	91.2	153.3	218.7
세전이익	(59.6)	107.4	119.1	188.4
순이익	(50.2)	86.0	95.2	150.7
EPS	(1,254)	2,149	2,381	3,769
증감율	적전	흑전	10.80	58.29
PER	(66.27)	30.43	25.03	15.81
PBR	5.16	3.67	2.98	2.53
EV/EBITDA	21.23	17.16	13.74	11.27
ROE	(8.99)	14.98	14.60	19.64
BPS	16,106	17,823	20,014	23,593
DPS	200	200	200	200



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 02일 | 기업분석\_Earnings Review

## 호텔신라 (008770)

### 1Q24Re: 업황은 좋아지고 있지만, 실적은 아직

#### 1분기 영업이익 121억원(YoY -65%) 기록

1분기 연결 매출은 전년 동기대비 30% 증가한 9,808억원, 영업이익 121억원(YoY -65%)으로 시장예상치(290억원)를 크게 하회하는 부진한 실적을 기록했다. 시내면세점 매출이 YoY 20%로 회복되었고, 국내외 공항 매출이 YoY 57% 증가하면서 전체 외형성장을 견인했다. 다만, 수익성 측면 해외 공항 임차료 부담이 지속되면서 감익이 불가피했다(해외공항점 OP -120억원 추산). 시내면세점은 다이고 수요 회복과 개별 여행객 증가에 따라 매출이 YoY (+) 전환했다. 이익 단에서도 전년도 일회성 요인 제거 시 개선되는 흐름을 보였다(OP 140억원 추정). 국내/해외 공항 면세점은 여객수 회복에 따라 매출이 YoY 57% 증가한 4,304억원을 기록했다. 다만 국내 공항은 영업면적 확대에 따라 임차료가 QoQ로 증가했고, 해외 공항은 임차료 혜택이 소멸되면서 여전히 적자가 지속되고 있는 것으로 추정된다. 호텔/레저 매출은 YoY 5% 성장했으나 인건비 등의 비용 증가로 영업이익은 YoY 33%나 감소했다.

#### 여전한 실적 불확실성

면세점을 둘러싼 영업환경은 우호적으로 개선되고 있다. 3월 중국 인바운드는 39만명으로 2019년의 78% 수준까지 빠르게 회복되었고, 인천공항 여객 수도 97% 수준까지 정상화되었다. 호텔신라 시내면세점 매출도 인바운드 수요(Q) 회복에 따라 성장은 가능할 전망이다. 2분기에도 시내면세점 매출은 YoY 40% 증가를 전망하며 국내외 공항도 성수기 진입에 따라 매출 증가 흐름이 예상된다. 다만, 업황 개선 만큼 실적 회복 폭이 얼마나 될지 불확실한 상황이다. 여전히 다이고 매출에 따라 월별 등락이 크며, 관광객들의 쇼핑 패턴 변화에 따른 면세 선호도 하락으로 과거와 같은 숫자로 반등할 지는 미지수다. 수익성 측면에서는 해외 공항 임차료 부담 확대로 실적 부진 폭은 더 커질 수 있는 상황이다. 2분기 연결 영업이익은 455억원(YoY -32%)으로 추산하며, 2024년 연간 연결 영업이익은 1,533억원(YoY 68%)으로 하향 조정한다.

#### 투자의견 BUY, 목표주가 7.4만원 하향

실적 추정치 하향 조정에 따라 목표주가를 7.4만원으로 내린다. 2~3분기 실적 모멘텀 회복을 염두에 둔다면 조정시 저가 매수는 유효할 듯 하다. 다만 면세 채널에 대한 수요가 위축되었다는 불안감과 해외 공항 적자에 대한 실적 불확실성은 주가 상승 여력을 제한하는 요인이다. 바닥에서 트레이딩 관점으로만 접근하는 것이 유효해 보인다.

도표 1. 호텔신라 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q23F	2023년
<b>매출</b>	<b>752</b>	<b>867</b>	<b>1,012</b>	<b>938</b>	<b>3,568</b>	<b>981</b>	<b>1,118</b>	<b>1,245</b>	<b>1,247</b>	<b>4,591</b>
면세점	609	708	845	772	2,934	831	954	1,072	1,075	3,931
호텔/생활레저	144	159	167	166	635	150	164	173	173	660
<b>영업이익</b>	<b>35</b>	<b>67</b>	<b>8</b>	<b>-18</b>	<b>91</b>	<b>12</b>	<b>45</b>	<b>53</b>	<b>42</b>	<b>153</b>
면세점	25	43	-16	-30	22	6	22	30	28	86
호텔/생활레저	9	24	24	11	69	6	23	24	14	67
세전이익	64	86	-4	-38	107	3	38	45	33	119
<b>순이익</b>	<b>53</b>	<b>72</b>	<b>-3</b>	<b>-36</b>	<b>86</b>	<b>-2</b>	<b>31</b>	<b>37</b>	<b>29</b>	<b>95</b>
영업이익률(%)	4.6	7.8	0.8	-1.9	2.6	1.2	4.1	4.3	3.4	3.3
세전이익률(%)	8.5	9.9	-0.4	-4.1	3.0	0.3	3.4	3.6	2.7	2.6
순이익률(%)	7.1	8.3	-0.3	-3.9	2.4	-0.2	2.8	3.0	2.3	2.1
<b>매출(YoY,%)</b>	<b>-31.3</b>	<b>-25.6</b>	<b>-25.7</b>	<b>-27.9</b>	<b>-27.5</b>	<b>30.4</b>	<b>29</b>	<b>23.1</b>	<b>33.0</b>	<b>28.7</b>
면세점	-37.8	-29.9	-29.4	-32.3	-32.2	36.5	34.7	26.8	39.2	34.0
호텔/생활레저	23.9	1.9	1.6	3.6	6.5	4.5	3.4	4.0	4.2	4.0
<b>영업이익(YoY,%)</b>	<b>128.0</b>	<b>55.6</b>	<b>-70.9</b>	<b>적지</b>	<b>16.4</b>	<b>-64.9</b>	<b>-32.4</b>	<b>587.5</b>	<b>흑전</b>	<b>68.0</b>
면세점	98.4	191.9	적전	적지	163.5	-76.6	-48.1	흑전	흑전	285.5
호텔/생활레저	287.5	-15.5	-7.7	-11.6	-1.4	-33.3	-4.0	-1.8	24.2	-2.5

자료: 호텔신라, 하나증권

도표 2. 호텔신라 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
<b>매출</b>	<b>4,922</b>	<b>3,568</b>	<b>4,591</b>	<b>5,108</b>	<b>5,456</b>
면세점	4,326	2,934	3,931	4,433	4,773
호텔/생활레저	596	635	660	675	684
<b>영업이익</b>	<b>78</b>	<b>91</b>	<b>153</b>	<b>219</b>	<b>250</b>
면세점	9	22	86	149	177
호텔/생활레저	70	69	67	70	73
세전이익	-60	107	119	188	222
순이익	-50	86	95	151	178
<b>지배순이익</b>	<b>-50</b>	<b>86</b>	<b>95</b>	<b>151</b>	<b>178</b>
적정시가총액	2,309	2,540	2,794	3,073	3,380
주식수(천주)	39,248	39,248	39,248	39,248	39,248
<b>적정주가(원)</b>	<b>58,827</b>	<b>64,709</b>	<b>71,180</b>	<b>78,298</b>	<b>86,128</b>
적정PER(배)	N/A	29.5	29.3	20.4	19.0
EPS(원)	-1,278.1	2,190.6	2,426.8	3,840.7	4,533.1
영업이익률(%)	1.6	2.6	3.3	4.3	4.6
매출 (YoY,%)	30.2	-27.5	28.7	11.2	6.8
영업이익 (YoY,%)	-34.1	16.4	68.0	42.7	14.4
순이익 (YoY,%)	적전	흑전	10.8	58.3	18.0

자료: 호텔신라, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,922.0	3,568.5	4,591.2	5,107.7	5,456.1
매출원가	2,161.1	2,149.8	2,525.2	2,797.8	2,976.2
매출총이익	2,760.9	1,418.7	2,066.0	2,309.9	2,479.9
판매비	2,682.6	1,327.4	1,912.7	2,091.3	2,229.7
영업이익	78.3	91.2	153.3	218.7	250.1
금융손익	(106.6)	(9.1)	(5.4)	(4.0)	(3.0)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(0.5)	(0.4)	(0.2)
기타영업외손익	(31.4)	25.3	(28.3)	(25.9)	(24.5)
세전이익	(59.6)	107.4	119.1	188.4	222.4
법인세	(9.5)	21.4	23.8	37.7	44.5
계속사업이익	(50.2)	86.0	95.2	150.7	177.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(50.2)	86.0	95.2	150.7	177.9
비배주주지분 순이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	(50.2)	86.0	95.2	150.7	177.9
지배주주지분포괄이익	(29.1)	76.3	95.2	150.7	177.9
NOPAT	65.9	73.1	122.6	175.0	200.1
EBITDA	204.7	218.9	249.2	290.7	304.3
성장성(%)					
매출액증가율	30.24	(27.50)	28.66	11.25	6.82
NOPAT증가율	(1.79)	10.93	67.72	42.74	14.34
EBITDA증가율	(16.96)	6.94	13.84	16.65	4.68
영업이익증가율	(34.09)	16.48	68.09	42.66	14.36
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	10.70	58.30	18.05
EPS증가율	적전	흑전	10.80	58.29	18.02
수익성(%)					
매출총이익률	56.09	39.76	45.00	45.22	45.45
EBITDA이익률	4.16	6.13	5.43	5.69	5.58
영업이익률	1.59	2.56	3.34	4.28	4.58
계속사업이익률	(1.02)	2.41	2.07	2.95	3.26

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(1,254)	2,149	2,381	3,769	4,448
BPS	16,106	17,823	20,014	23,593	27,850
CFPS	5,146	5,323	6,051	7,099	7,282
EBITDAPS	5,117	5,472	6,229	7,269	7,608
SPS	123,050	89,212	114,780	127,693	136,402
DPS	200	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	(66.27)	30.43	25.03	15.81	13.40
PBR	5.16	3.67	2.98	2.53	2.14
PCFR	16.15	12.29	9.85	8.40	8.18
EV/EBITDA	21.23	17.16	13.74	11.27	10.18
PSR	0.68	0.73	0.52	0.47	0.44
재무비율(%)					
ROE	(8.99)	14.98	14.60	19.64	19.25
ROA	(1.79)	2.89	3.09	4.58	5.01
ROIC	4.40	4.97	7.98	11.44	13.26
부채비율	444.39	394.10	353.52	308.27	264.70
순부채비율	192.25	189.35	157.88	113.33	76.47
이자보상배율(배)	1.85	1.77	3.22	4.84	5.50

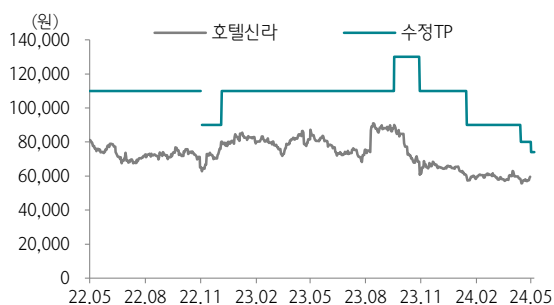
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,478.8	1,380.2	1,532.3	1,826.1	2,103.6
금융자산	647.8	447.9	333.2	492.3	679.0
현금성자산	534.1	411.7	286.7	440.5	623.6
매출채권	50.6	84.5	108.8	121.0	129.3
재고자산	555.5	629.9	810.4	901.6	963.1
기타유동자산	224.9	217.9	279.9	311.2	332.2
비유동자산	1,459.7	1,626.3	1,624.8	1,600.4	1,578.3
투자자산	185.7	329.8	424.1	471.8	503.9
금융자산	152.2	294.5	378.7	421.3	449.9
유형자산	592.2	573.3	486.5	420.6	370.7
무형자산	35.3	28.8	19.8	13.6	9.4
기타비유동자산	646.5	694.4	694.4	694.4	694.3
자산총계	2,938.5	3,006.5	3,157.1	3,426.4	3,681.9
유동부채	1,306.0	1,188.5	1,243.7	1,366.2	1,448.7
금융부채	617.8	417.0	249.2	260.3	267.9
매입채무	162.9	271.9	353.5	393.3	420.1
기타유동부채	525.3	499.6	641.0	712.6	760.7
비유동부채	1,092.8	1,209.6	1,217.2	1,221.0	1,223.6
금융부채	1,067.8	1,183.1	1,183.1	1,183.1	1,183.1
기타비유동부채	25.0	26.5	34.1	37.9	40.5
부채총계	2,398.8	2,398.0	2,460.9	2,587.2	2,672.3
지배주주지분	539.8	608.5	696.1	839.3	1,009.6
자본금	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
자본잉여금	196.6	196.6	196.6	196.6	196.6
자본조정	(104.5)	(104.5)	(104.5)	(104.5)	(104.5)
기타포괄이익누계액	5.4	12.0	12.0	12.0	12.0
이익잉여금	242.3	304.4	392.0	535.2	705.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	539.8	608.5	696.1	839.3	1,009.6
순금융부채	1,037.8	1,152.2	1,099.0	951.1	772.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	220.5	242.5	145.4	220.8	245.7
당기순이익	(50.2)	86.0	95.2	150.7	177.9
조정	257.8	144.8	143.6	117.2	99.6
감가상각비	126.4	127.6	95.8	72.0	54.2
외환거래손익	(3.7)	(3.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	14.8	2.8	0.0	0.0	0.0
기타	120.3	17.7	47.8	45.2	45.4
영업활동 자산부채 변동	12.9	11.7	(93.4)	(47.1)	(31.8)
투자활동 현금흐름	(80.7)	(231.4)	(104.7)	(52.9)	(35.7)
투자자산감소(증가)	88.6	(140.6)	(94.3)	(47.6)	(32.1)
자본증가(감소)	(53.9)	(54.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(115.4)	(36.1)	(10.4)	(5.3)	(3.6)
재무활동 현금흐름	146.0	(77.3)	(223.1)	(41.6)	(45.5)
금융부채증가(감소)	115.3	(18.1)	(167.8)	11.2	7.5
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	38.3	(51.6)	(47.7)	(45.2)	(45.4)
배당지급	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)
현금의 증감	285.7	(66.2)	(173.5)	153.8	183.1
Unlevered CFO	205.8	212.9	242.0	284.0	291.3
Free Cash Flow	166.5	187.8	145.4	220.8	245.7

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 호텔신라



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.2	BUY	74,000		
24.4.15	BUY	80,000	-28.16%	-25.50%
24.1.16	BUY	90,000	-33.88%	-30.11%
23.10.30	BUY	110,000	-40.95%	-37.45%
23.9.18	BUY	130,000	-41.47%	-31.31%
22.12.6	BUY	110,000	-27.30%	-17.27%
22.11.3	BUY	90,000	-20.98%	-11.11%
22.10.31	담당자 변경		-	-
22.4.6	BUY	110,000	-32.71%	-23.82%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 5월 2일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으 로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 04월 30일