



음식료/유통 Analyst 박상준 sjpark@kiwoom.com

호텔신라(008770)

회복 속도에 대한 기대치를 낮출 필요

◎ 1Q24 연결기준 영업이익 121억원(-65% YoY)으로 시장 컨센서스 하회

- ≫ 중국인 관광객 회복 대비 소매 매출의 더딘 회복과 해외공항 면세점 임차료 부담으로 시장 기대치 하회
- ≫ **TR부문 매출**은 “한국 시내점”과 “공항점 및 해외” 모두 QoQ +8% 증가. 1Q 방한 중국인 관광객은 QoQ +40% 증가하였으나, 달러 강세와 여행 상품 단가 부담 등으로 인해, 면세점 소매 매출 회복세는 상대적으로 약한 편.
- ≫ **TR부문 영업이익**은 전분기 체화재고 소진에 따른 기저효과와 환율 상승으로 QoQ로 개선. 해외공항점도 전분기 대비 임차료 감소하면서, 영업적자 QoQ 축소.
- ≫ **호텔/레저 부문**은 스테이/레저 중심의 매출 증가에도 불구하고, 전년동기 상여충당금 환입에 따른 실적 역기저 부담으로 인해, 영업이익은 YoY 감소.

◎ 2~3분기 계절적 성수기 진입 효과 기대되나, 전반적인 실적 전망치 하향 조정 불가피

- ≫ 달러 강세와 여행 상품 단가 상승 등의 부담으로 인해, 방한 중국인 관광객 회복 속도 대비, 면세점 소매 매출 회복 속도는 약하게 나타나고 있는 상황
- ≫ 해외공항점의 임차료 감소는 긍정적이나, 상대적으로 더딘 중국인 관광객 매출 회복으로 인해, 영업적자가 지속되고 있는 점도 아쉬운 부분
- ≫ 따라서, 2~3분기 계절적 성수기 진입으로 영업이익은 QoQ 반등 전망되나, 전반적인 실적 전망치는 하향 조정이 불가피 할 듯('24E PER 28배 수준)

호텔신라 1Q24 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	1Q24P	1Q23	(YoY)	4Q23	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	980.8	752.1	30.4%	937.6	4.6%	978.8	0.2%	964.7	1.7%
영업이익	12.1	34.5	-64.9%	-18.3	-166.4	28.0	-56.7%	20.2	-40.0%
(OPM)	1.2%	4.6%	-3.4%p	-1.9%	3.2%p	2.9%	-1.6%p	2.1%	-0.9%p
지배주주순이익	-1.6	53.2	-103.0%	-36.3	-95.6%	19.3	-108.3%	11.7	-113.8%

자료: 호텔신라, Fn Guide, 키움증권 리서치

호텔신라 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	2Q24E	2024E	2025E	2Q24E	2024E	2025E	2Q24E	2024E	2025E
매출액	1,070.2	4,323.6	4,805.4	1,078.0	4,370.0	4,848.5	0.7%	1.1%	0.9%
영업이익	49.9	172.9	208.8	39.8	137.0	188.2	-20.3%	-20.7%	-9.8%
(OPM)	4.7%	4.0%	4.3%	3.7%	3.1%	3.9%	-1.0%p	-0.9%p	-0.5%p
지배주주순이익	34.2	116.4	143.4	27.7	85.2	127.4	-19.1%	-26.8%	-11.1%

자료: 키움증권 리서치

호텔신라 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
영업수익	752.1	866.9	1,011.8	937.6	980.8	1,078.0	1,151.0	1,160.2	3,568.5	4,370.0	4,848.5
(YoY)	-31.3%	-25.6%	-25.7%	-27.9%	30.4%	24.4%	13.8%	23.7%	-27.5%	22.5%	10.9%
TR	608.5	708.1	845.1	772.0	830.7	912.6	975.3	985.6	2,933.7	3,704.2	4,150.0
(YoY)	-37.8%	-29.9%	-29.4%	-32.3%	36.5%	28.9%	15.4%	27.7%	-32.2%	26.3%	12.0%
한국 시내점	334.5	325.3	342.5	372.2	400.3	437.7	455.8	466.1	1,374.5	1,759.9	1,881.2
(YoY)	-62.7%	-63.2%	-67.5%	-61.0%	19.7%	34.6%	33.1%	25.2%	-63.7%	28.0%	6.9%
공항점 및 해외	274.0	382.8	502.6	399.8	430.4	474.9	519.5	519.6	1,559.2	1,944.4	2,268.7
(YoY)	234.6%	203.8%	247.8%	115.9%	57.1%	24.1%	3.4%	30.0%	190.0%	24.7%	16.7%
호텔&레저	143.6	158.8	166.7	165.6	150.1	165.4	175.7	174.5	634.7	665.8	698.5
(YoY)	23.9%	1.9%	1.6%	3.6%	4.5%	4.2%	5.4%	5.4%	6.5%	4.9%	4.9%
서울	46.3	57.0	56.9	59.4	45.8	57.0	58.0	60.6	219.6	221.4	228.1
제주	16.8	19.7	22.8	17.1	16.0	19.7	23.9	18.8	76.4	78.5	84.7
스테이	42.1	50.9	51.9	55.8	46.5	56.0	57.1	60.3	200.7	219.8	233.0
레저	33.8	30.4	30.9	31.3	36.0	31.9	32.4	32.9	126.4	133.2	139.9
기타	4.6	0.8	4.2	2.0	5.8	0.8	4.2	2.0	11.6	12.8	12.8
영업이익	34.5	67.2	7.7	-18.3	12.1	39.8	51.1	34.1	91.2	137.0	188.2
(YoY)	128.0%	55.6%	-70.9%	적지	-64.9%	-40.8%	559.7%	흑전	16.4%	50.2%	37.4%
(OPM)	4.6%	7.8%	0.8%	-1.9%	1.2%	3.7%	4.4%	2.9%	2.6%	3.1%	3.9%
TR	25.2	43.2	-16.3	-29.7	5.9	14.0	24.1	19.4	22.4	63.4	110.1
(YoY)	98.4%	191.9%	적전	적지	-76.6%	-67.5%	흑전	흑전	163.5%	183.2%	73.6%
(OPM)	4.1%	6.1%	-1.9%	-3.8%	0.7%	1.5%	2.5%	2.0%	0.8%	1.7%	2.7%
호텔&레저	9.3	24.0	24.0	11.4	6.2	25.8	27.0	14.6	68.7	73.6	78.1
(OPM)	6.5%	15.1%	14.4%	6.9%	4.1%	15.6%	15.4%	8.4%	10.8%	11.1%	11.2%
세전이익	64.0	85.9	-4.0	-38.5	2.7	36.5	47.8	30.8	107.4	117.7	168.1
순이익	53.2	72.4	-3.3	-36.3	-1.6	27.7	36.2	22.9	86.0	85.2	127.4
(지배)순이익	53.2	72.4	-3.3	-36.3	-1.6	27.7	36.2	22.9	86.0	85.2	127.4
(YoY)	흑전	195.0%	적전	적지	적전	-61.8%	흑전	흑전	흑전	-0.9%	49.6%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 4월 30일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.