

호텔신라 (008770)

1Q24 Review: No expectations

투자의견

BUY(유지)

목표주가

80,000 원(유지)

현재주가

59,600 원(04/30)

시가총액

2,339(십억원)

유통/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- 1Q24E 매출액 9,808억원(+30.4%, 이하 yoy), 영업이익 121억원(-64.9%) 기록
- 매출액은 컨센서스 상회, 영업이익은 컨센서스를 크게 하회. 주요 원인: 1) 면세 해외 임차료 증가, 2) 호텔 비수기
- 1) 해외 공항 객수 정상 수준 회복으로 인한 해외 면세점(싱가폴, 홍콩, 마카오) 임차료 증가
- 2) 호텔 비수기 영향으로 수요 탄력적인 객실 가격 및 객단가 하락이 영업이익 하락 야기
- 전년동기 특허 수수료 감면 금액 환입 효과(130억원) 제거해도 -44% 수준
- 면세 매출액 8,307억원(+36.5%), 영업이익 59억원(-76.6%)/ 시내점 매출액 +19.7%, 공항점 매출액 +57.1%
- 호텔/레저 매출액 1,501억원(+4.5%), 영업이익 62억원(-33.3%)/ 서울 -1%, 스테이 +11%, 제주 -5%
- 해외 공항 면세점 임차료는 2019년 객수 회복에 따라 수익성 악화시키나, 시내 면세가 이를 상쇄하기 어려울 것
- 2024E 매출액 4.67조원(+30.8%, 이하 yoy), 영업이익 1,448억원(+58.7%) 전망
- 목표주가 80,000원 유지, 투자의견 '매수' 유지

주가(원,04/30)	59,600
시가총액(십억원)	2,339

발행주식수	39,248천주
52주 최고가	94,000원
52주 최저가	55,500원
52주 일간 Beta	0.33
60일 일평균거래대금	219억원
외국인 지분율	14.2%
배당수익률(2024E)	0.4%

주주구성	
삼성생명보험 (외 6인)	17.3%
국민연금공단 (외 1인)	9.8%
자사주 (외 1인)	5.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-0.7	-2.0	-26.9
상대기준	1.3	-18.5	-34.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	80,000	80,000	-
영업이익(24)	145	150	▼
영업이익(25)	181	185	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	4,922	3,568	4,666	5,311
영업이익	78	91	145	181
세전손익	-60	107	121	156
당기순이익	-50	86	110	142
EPS(원)	-1,278	2,191	2,798	3,614
증감률(%)	적전	흑전	27.7	29.2
PER(배)	na	29.9	21.3	16.5
ROE(%)	-9.0	15.0	18.3	21.5
PBR(배)	6.2	4.3	4.0	3.3
EV/EBITDA(배)	21.2	17.2	12.5	10.8

자료: 유진투자증권

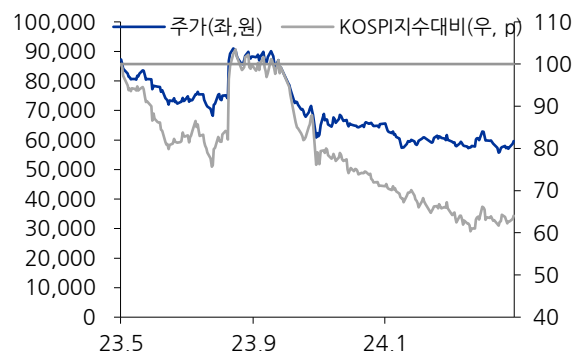
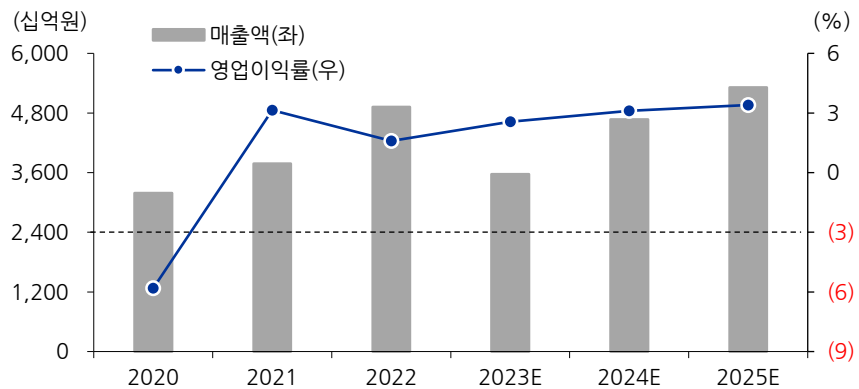


도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	752	867	1,012	938	981	1,130	1,349	1,206	4,922	3,568	4,666	5,311
면세	609	708	845	772	831	966	1,175	1,032	4,326	2,934	4,003	4,639
시내	335	325	343	372	400	386	415	414	3,789	1,375	1,615	1,869
공항	274	383	503	400	430	580	759	619	538	1,559	2,388	2,769
호텔/레저	144	159	167	166	150	165	174	174	596	635	663	672
영업이익	35	67	8	(18)	12	42	51	40	78	91	145	181
OPM(%)	4.6	7.8	0.8	(1.9)	1.2	3.8	3.8	3.3	1.6	2.6	3.1	3.4
면세	25	43	(16)	(30)	6	19	20	34	9	22	79	114
OPM(%)	4.1	6.1	(1.9)	(3.8)	0.7	2.0	1.7	3.3	0.2	0.8	2.0	2.5
호텔/레저	9	24	24	11	6	23	31	6	70	69	66	66
OPM(%)	6.5	15.1	14.4	6.9	4.1	14.2	17.6	3.3	11.7	10.8	10.0	9.9
지배순이익	53	72	(3)	(36)	(2)	29	38	45	(50)	86	110	142
NPM(%)	7.1	8.3	(0.3)	(3.9)	(0.2)	2.6	2.8	3.7	(1.0)	2.4	2.4	2.7
< % yoy >												
매출액	(31.3)	(25.6)	(25.7)	(27.9)	30.4	30.4	33.3	28.7	30.2	(27.5)	30.8	13.8
면세	(37.8)	(29.9)	(29.4)	(32.3)	36.5	36.4	39.0	33.7	29.4	(32.2)	36.5	15.9
시내	(62.7)	(63.2)	(67.5)	(61.0)	19.7	18.6	21.3	11.1	24.6	(63.7)	17.5	15.8
공항	234.6	203.8	247.8	115.9	57.1	51.5	51.1	54.7	77.3	190.0	53.2	15.9
호텔/레저	23.9	1.9	1.6	3.6	4.5	3.8	4.4	5.3	36.9	6.5	4.5	1.3
영업이익	128.0	55.6	(70.9)	적지	(64.9)	(36.9)	554.9	흑전	(34.1)	16.4	58.7	24.8
지배순이익	흑전	195.0	적전	적지	적전	(59.9)	흑전	흑전	적전	흑전	27.7	29.2

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 2. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권

호텔신라(008770.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	2,938.5	3,006.5	2,903.0	3,100.5	3,289.4
유동자산	1,478.8	1,380.2	1,384.8	1,553.8	1,642.4
현금성자산	647.8	447.9	669.4	786.8	803.4
매출채권	249.5	268.9	204.6	189.1	207.5
재고자산	555.5	629.9	485.8	552.9	606.5
비유동자산	1,459.7	1,626.3	1,518.2	1,546.7	1,647.0
투자자산	832.2	1,024.2	980.4	1,009.6	1,107.5
유형자산	592.2	573.3	516.7	519.1	529.6
기타	35.3	28.8	21.1	18.0	9.8
부채총계	2,398.8	2,398.0	2,308.8	2,374.4	2,401.9
유동부채	1,306.0	1,188.5	1,089.1	1,142.6	1,170.0
매입채무	590.4	676.9	562.5	611.1	638.4
유동성이자부채	617.8	417.0	432.0	437.0	437.0
기타	97.8	94.5	94.5	94.5	94.5
비유동부채	1,092.8	1,209.6	1,219.7	1,231.8	1,231.9
비유동이자부채	1,067.8	1,183.1	1,193.1	1,205.1	1,205.1
기타	25.0	26.5	26.6	26.7	26.8
자본총계	539.8	608.5	594.3	726.1	887.5
지배지분	539.8	608.5	594.2	726.0	887.5
자본금	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
자본잉여금	196.6	196.6	196.6	196.6	196.6
이익잉여금	242.3	304.4	406.6	538.4	699.9
기타	(99.1)	(92.5)	(208.9)	(208.9)	(208.9)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	539.8	608.5	594.3	726.1	887.5
총차입금	1,685.6	1,600.1	1,625.1	1,642.1	1,642.1
순차입금	1,037.8	1,152.2	955.6	855.3	838.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	220.5	242.5	277.1	242.2	145.4
당기순이익	(50.2)	86.0	109.8	141.9	173.5
자산상각비	126.4	127.6	121.0	118.9	114.1
기타비현금성손익	114.6	(12.2)	(196.7)	(160.1)	(243.7)
운전자본증감	12.9	11.7	102.6	(3.1)	(44.6)
매출채권감소(증가)	(5.4)	(33.6)	64.3	15.4	(18.3)
재고자산감소(증가)	70.9	(67.4)	144.1	(67.1)	(53.6)
매입채무증가(감소)	(5.9)	109.7	(114.4)	48.6	27.4
기타	(46.8)	3.0	8.6	0.0	0.0
투자현금	(80.7)	(231.4)	(63.0)	(119.8)	(116.7)
단기투자자산감소	(1.4)	3.2	4.8	5.0	5.0
장기투자증권감소	(2.4)	(1.1)	(11.1)	(6.5)	(5.2)
설비투자	(53.9)	(54.7)	(46.7)	(106.2)	(116.5)
유형자산처분	0.1	1.2	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.0	0.0	(10.0)	(12.0)	0.0
재무현금	146.0	(137.9)	7.4	(5.0)	(12.0)
차입금증가	178.7	(92.9)	15.0	5.0	0.0
자본증가	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(10.0)	(12.0)
배당금지급	(7.6)	(7.6)	7.6	10.0	12.0
현금 증감	291.2	(122.4)	221.6	117.4	16.6
기초현금	(242.9)	(534.1)	411.7	633.3	750.6
기말현금	534.1	411.7	633.3	750.6	767.2
Gross Cash flow	205.8	212.9	174.5	245.3	190.0
Gross Investment	66.4	222.9	(34.8)	127.8	166.3
Free Cash Flow	139.4	(10.0)	209.4	117.4	23.7

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,922.0	3,568.5	4,666.4	5,310.6	5,825.8
증가율(%)	30.2	(27.5)	30.8	13.8	9.7
매출원가	2,161.1	2,149.8	2,776.5	3,149.2	3,448.9
매출총이익	2,760.9	1,418.6	1,889.9	2,161.4	2,376.9
판매 및 일반관리비	2,682.6	1,327.4	1,745.2	1,980.8	2,161.2
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	78.3	91.2	144.8	180.7	215.7
증가율(%)	(34.1)	16.4	58.7	24.8	19.4
EBITDA	204.7	218.9	265.7	299.6	329.8
증가율(%)	(16.9)	6.9	21.4	12.7	10.1
영업외손익	(138.0)	16.1	(24.0)	(24.8)	(25.0)
이자수익	12.9	28.8	29.3	29.9	30.5
이자비용	42.4	51.6	49.0	52.0	55.1
지분법손익	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(108.7)	39.0	(4.4)	(2.7)	(0.5)
세전순이익	(59.6)	107.4	120.7	155.9	190.7
증가율(%)	적전	흑전	12.4	29.2	22.3
법인세비용	(9.5)	21.4	10.9	14.1	17.2
당기순이익	(50.2)	86.0	109.8	141.9	173.5
증가율(%)	적전	흑전	27.7	29.2	22.3
지배주주지분	(50.2)	86.0	109.8	141.9	173.5
증가율(%)	적전	흑전	27.7	29.2	22.3
비지배지분	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
EPS(원)	(1,278)	2,191	2,798	3,614	4,420
증가율(%)	적전	흑전	27.7	29.2	22.3
수정EPS(원)	(1,278)	2,191	2,793	3,608	4,412
증가율(%)	적전	흑전	27.5	29.2	22.3

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(1,278)	2,191	2,798	3,614	4,420
BPS	13,494	15,212	14,856	18,151	22,187
DPS	200	200	250	300	350
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	29.9	21.4	16.5	13.5
PBR	6.2	4.3	4.0	3.3	2.7
EV/EBITDA	21.2	17.2	12.6	10.8	9.8
배당수익율	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6
PCR	16.1	12.3	13.7	9.8	12.6
수익성(%)					
영업이익율	1.6	2.6	3.1	3.4	3.7
EBITDA이익율	4.2	6.1	5.7	5.6	5.7
순이익율	(1.0)	2.4	2.4	2.7	3.0
ROE	(9.0)	15.0	18.3	21.5	21.5
ROIC	3.4	4.5	8.2	10.8	12.3
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	192.3	189.4	160.8	117.8	94.5
유동비율	113.2	116.1	127.2	136.0	140.4
이자보상배율	1.8	1.8	3.0	3.5	3.9
활동성(회)					
총자산회전율	1.8	1.2	1.6	1.8	1.8
매출채권회전율	23.0	13.8	19.7	27.0	29.4
재고자산회전율	8.3	6.0	8.4	10.2	10.0
매입채무회전율	9.4	5.6	7.5	9.1	9.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

