

호텔신라 (008770)

4Q23 Review: 재고와 임차료의 늪

투자의견

BUY(유지)

목표주가

80,000 원(하향)

현재주가

60,100 원(01/26)

시가총액

2,359(십억원)

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

- 4Q23E 매출액 9,376억원(-27.9%, 이하 yoy), 영업손실 183억원(적지) 기록
- 매출액은 컨센서스 하회, 영업이익은 컨센서스를 크게 하회. 주요 원인: 1) 체화 재고 소진, 2) 임차료 증가
- 1) 연초 발주를 위한 체화 재고 정리하며 원가율 악화. 기존 연말 재고 + 2022년 상반기까지 쌓인 재고 증분
- 2) 해외 공항점 객수 회복에 따른 임차료 리베이트 감소 영향. 회복율: 싱가포르 91%, 홍콩 73%, 마카오 67%
- 면세 매출액 7,720억원(-32.3%), 영업손실 297억원(적지)/ 시내점 매출액 -61.0%, 공항점 매출액 +115.9%
- 호텔/레저 매출액 1,656억원(+3.6%), 영업이익 114억원(-11.6%)/ 서울 +9%, 스테이 +11%, 제주 -9%
- 재고는 다이고 감소 시점인 2022년 하반기부터 발주 줄었으므로 근래 같은 대량 체화 재고 소진 가능성은 낮아짐
- 임차료는 해외 공항이 2019년 객수를 회복함에 따라 증가하며, 해외 공항 이익 악화에 영향 미칠 것
- 목표주가 80,000원으로 하향, 투자의견 '매수' 유지

주가(원,10/27)	60,100
시가총액(십억원)	2,359

발행주식수	39,248천주
52주 최고가	94,000원
최저가	57,000원
52주 일간 Beta	0.59
60일 일평균거래대금	230억원
외국인 지분율	18.6%
배당수익률(2023E)	0.4%

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

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-7.3	-11.9	-27.0
상대기준	-2.5	-7.5	-27.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	80,000	90,000	▼
영업이익(23)	91	122	▼
영업이익(24)	169	257	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	3,779	4,922	3,568	4,854
영업이익	119	78	91	169
세전손익	48	-60	107	192
당기순이익	27	-50	82	153
EPS(원)	690	-1,278	2,191	3,907
증감률(%)	흑전	적전	흑전	78.4
PER(배)	113.1	na	27.4	15.4
ROE(%)	4.5	-9.0	16.4	26.4
PBR(배)	5.4	6.2	4.7	3.7
EV/EBITDA(배)	17.7	21.2	14.9	11.3

자료: 유진투자증권

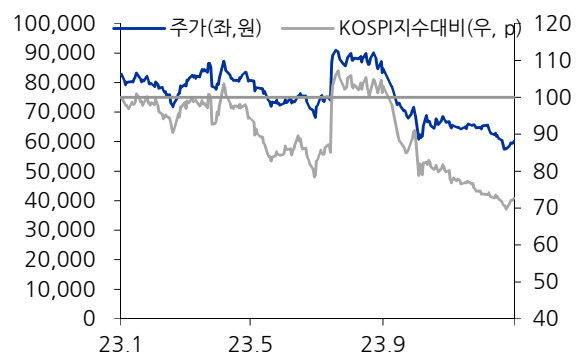
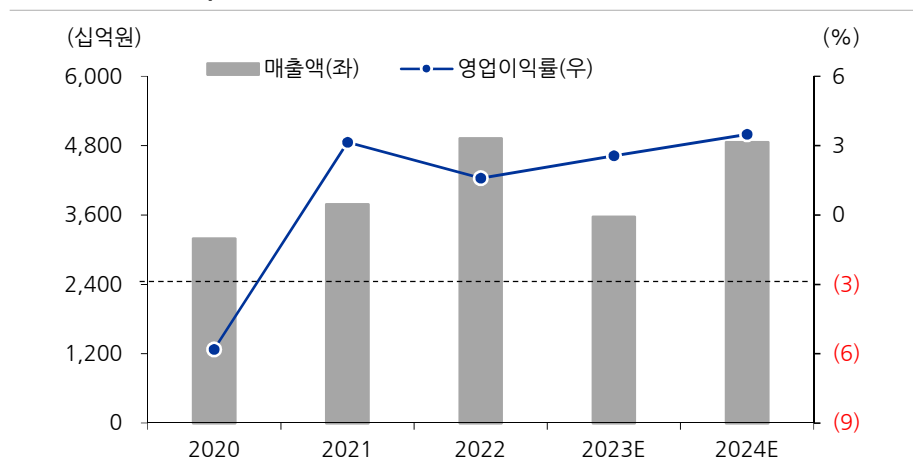


도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,094	1,166	1,362	1,300	752	867	1,012	938	3,779	4,922	3,568	4,854
면세	979	1,010	1,198	1,140	609	708	845	772	3,344	4,326	2,934	4,159
시내	897	884	1,053	955	335	325	343	372	3,041	3,789	1,375	1,636
공항	82	126	145	185	274	383	503	400	303	538	1,559	2,523
호텔/레저	116	156	164	160	144	159	167	166	435	596	635	695
영업이익	15	43	27	(7)	35	67	8	(18)	119	78	91	169
OPM(%)	1.4	3.7	2.0	(0.5)	4.6	7.8	0.8	(1.9)	3.1	1.6	2.6	3.5
면세	13	15	1	(20)	25	43	(16)	(30)	132	9	22	94
OPM(%)	1.3	1.5	0.1	(1.7)	4.1	6.1	(1.9)	(3.8)	3.9	0.2	0.8	2.3
호텔/레저	2	28	26	13	9	24	24	11	(13)	70	69	75
OPM(%)	2.1	18.2	15.9	8.1	6.5	15.1	14.4	6.9	(3.0)	11.7	10.8	10.8
지배순이익	(8)	25	14	(81)	53	72	(3)	(36)	27	(50)	86	153
NPM(%)	(0.7)	2.1	1.0	(6.2)	7.1	8.3	(0.3)	(3.9)	0.7	(1.0)	2.4	3.2
< % yoy >												
매출액	50.5	22.3	40.6	15.1	(31.3)	(25.6)	(25.7)	(27.9)	18.5	30.2	(27.5)	36.0
면세	54.7	19.3	39.7	13.2	(37.8)	(29.9)	(29.4)	(32.3)	19.4	29.4	(32.2)	41.8
시내	60.4	14.4	34.2	3.3	(62.7)	(63.2)	(67.5)	(61.0)	32.4	24.6	(63.7)	19.0
공항	11.4	71.2	99.0	121.8	234.6	203.8	247.8	115.9	(40.0)	77.3	190.0	61.8
호텔/레저	22.3	45.7	47.7	30.5	23.9	1.9	1.6	3.6	12.7	36.9	6.5	9.5
영업이익	(43.0)	(6.8)	27.7	적전	128.0	55.6	(70.9)	적지	흑전	(34.1)	16.4	85.5
지배순이익	적지	103.6	흑전	적전	흑전	195.0	적전	적지	흑전	적전	흑전	78.4

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 2. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권



호텔신라(008770.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	2,656.4	2,938.5	2,771.9	3,060.6	3,258.5
유동자산	1,087.2	1,478.8	1,482.5	1,652.6	1,813.3
현금성자산	260.6	647.8	929.6	949.3	1,032.7
매출채권	178.3	249.5	156.4	172.9	192.6
재고자산	625.8	555.5	371.5	505.4	563.0
비유동자산	1,569.2	1,459.7	1,289.3	1,408.1	1,445.2
투자자산	937.1	832.2	738.5	907.5	1,011.0
유형자산	589.9	592.2	523.3	476.5	419.6
기타	42.2	35.3	27.5	24.0	14.6
부채총계	2,079.5	2,398.8	2,263.6	2,409.0	2,443.1
유동부채	1,011.8	1,306.0	1,160.7	1,294.1	1,328.2
매입채무	454.2	590.4	430.2	558.6	592.6
유동성이자부채	462.6	617.8	632.8	637.8	637.8
기타	95.0	97.8	97.8	97.8	97.8
비유동부채	1,067.8	1,092.8	1,102.8	1,114.9	1,114.9
비유동이자부채	1,041.1	1,067.8	1,077.8	1,089.8	1,089.8
기타	26.7	25.0	25.0	25.1	25.1
자본총계	576.9	539.8	508.3	651.6	815.4
지배지분	576.4	539.8	508.3	651.6	815.3
자본금	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
자본잉여금	196.6	196.6	196.6	196.6	196.6
이익잉여금	288.6	242.3	320.7	464.0	627.7
기타	(108.7)	(99.1)	(208.9)	(208.9)	(208.9)
비지배지분	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	576.9	539.8	508.3	651.6	815.4
충차입금	1,503.6	1,685.6	1,710.6	1,727.6	1,727.6
순차입금	1,243.0	1,037.8	781.0	778.3	694.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	42.3	220.5	261.6	39.3	69.4
당기순이익	27.1	(50.2)	81.7	153.4	175.8
자산상각비	127.6	126.4	122.4	110.8	93.3
기타비현금성손익	40.6	114.6	(249.0)	(405.1)	(362.7)
운전자본증감	(206.9)	12.9	117.8	(21.9)	(43.3)
매출채권감소(증가)	(14.8)	(5.4)	93.0	(16.5)	(19.7)
재고자산감소(증가)	(2.2)	70.9	183.9	(133.8)	(57.6)
매입채무증가(감소)	29.2	(5.9)	(160.2)	128.4	34.0
기타	(219.1)	(46.8)	1.1	0.0	0.0
투자현금	134.3	(80.7)	12.8	(14.5)	26.1
단기투자자산감소	1.0	(1.4)	51.2	55.2	57.2
장기투자증권감소	0.4	(2.4)	7.3	(9.2)	(4.1)
설비투자	(22.1)	(53.9)	(35.7)	(48.5)	(27.0)
유형자산처분	27.6	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.0	0.0	(10.0)	(12.0)	0.0
재무현금	(180.2)	146.0	7.4	(5.0)	(12.0)
차입금증가	(150.7)	178.7	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	2.7	291.2	281.8	19.7	83.4
기초현금	(240.2)	(242.9)	534.1	815.9	835.6
기말현금	242.9	534.1	815.9	835.6	919.0
Gross Cash flow	248.2	205.8	143.7	61.2	112.6
Gross Investment	73.6	66.4	(79.4)	91.6	74.4
Free Cash Flow	174.6	139.4	223.1	(30.4)	38.2

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,779.1	4,922.0	3,568.5	4,854.1	5,407.5
증가율(%)	18.5	30.2	(27.5)	36.0	11.4
매출원가	2,056.4	2,161.1	2,159.5	3,038.1	3,395.2
매출총이익	1,722.7	2,760.9	1,409.0	1,816.0	2,012.3
판매 및 일반관리비	1,603.9	2,682.6	1,317.7	1,646.9	1,818.4
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	118.8	78.3	91.2	169.2	193.9
증가율(%)	흑전	(34.1)	16.4	85.5	14.6
EBITDA	246.5	204.7	213.7	280.0	287.2
증가율(%)	537.8	(16.9)	4.4	31.0	2.6
영업외손익	(70.9)	(138.0)	16.1	22.5	25.9
이자수익	6.7	12.9	18.0	18.4	18.8
이자비용	39.9	42.4	114.5	116.8	123.8
지분법손익	0.1	0.3	(2.2)	(0.2)	(0.2)
기타영업외손익	(37.8)	(108.7)	114.8	121.2	131.2
세전순이익	47.9	(59.6)	107.4	191.7	219.8
증가율(%)	흑전	적전	흑전	78.6	14.6
법인세비용	20.9	(9.5)	25.7	38.3	44.0
당기순이익	27.1	(50.2)	81.7	153.4	175.8
증가율(%)	흑전	적전	흑전	87.8	14.6
지배주주지분	27.1	(50.2)	86.0	153.4	175.8
증가율(%)	흑전	적전	흑전	78.4	14.6
비지배지분	(0.0)	(0.0)	(4.3)	0.0	0.0
EPS(원)	690	(1,278)	2,191	3,907	4,479
증가율(%)	흑전	적전	흑전	78.4	14.6
수정EPS(원)	690	(1,278)	2,185	3,901	4,472
증가율(%)	흑전	적전	흑전	78.5	14.6

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	690	(1,278)	2,191	3,907	4,479
BPS	14,411	13,494	12,707	16,290	20,384
DPS	200	200	250	300	350
밸류에이션(배, %)					
PER	113.1	n/a	39.5	22.1	19.3
PBR	5.4	6.2	6.8	5.3	4.2
EV/ EBITDA	17.7	21.2	19.8	15.1	14.4
배당수익율	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
PCR	12.6	16.1	24.1	56.5	30.7
수익성(%)					
영업이익율	3.1	1.6	2.6	3.5	3.6
EBITDA이익율	6.5	4.2	6.0	5.8	5.3
순이익율	0.7	(1.0)	2.3	3.2	3.3
ROE	4.5	(9.0)	16.4	26.4	24.0
ROIC	3.8	3.4	4.9	10.2	10.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	215.5	192.3	153.6	119.4	85.2
유동비율	107.5	113.2	127.7	127.7	136.5
이자보상배율	3.0	1.8	0.8	1.4	1.6
활동성 (회)					
총자산회전율	1.4	1.8	1.2	1.7	1.7
매출채권회전율	24.1	23.0	17.6	29.5	29.6
재고자산회전율	6.1	8.3	7.7	11.1	10.1
매입채무회전율	7.8	9.4	7.0	9.8	9.4



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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 당사에 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: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

