



호텔신라 (008770)

1Q24 Preview : 업황 회복 + 점유율 확대, 적극적 비중확대로 대응할 때

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(유지): 100,000원

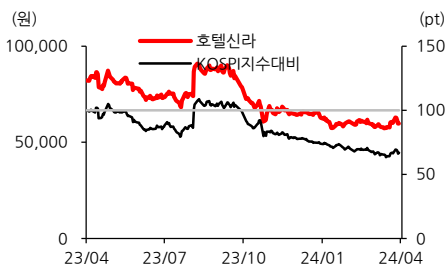
현재 주가(4/8)	59,700원
상승여력	▲ 67.5%
시가총액	23,431억원
발행주식수	39,248천주
52 주 최고가 / 최저가	91,000 / 57,200원
90 일 일평균 거래대금	223.67억원
외국인 지분율	15.5%
주주 구성	
삼성생명보험 (외 6 인)	17.3%
국민연금공단 (외 1 인)	6.6%
자사주 (외 1 인)	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.1	-4.2	-22.8	-27.3
상대수익률(KOSPI)	1.7	-10.0	-35.6	-36.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,922	3,568	5,155	6,209
영업이익	78	91	262	368
EBITDA	205	219	381	475
지배주주순이익	-50	86	171	251
EPS	-1,283	2,186	4,603	6,768
순차입금	1,038	1,152	1,101	852
PER	-64.8	29.9	13.0	8.8
PBR	6.2	4.3	3.1	2.4
EV/EBITDA	21.2	17.2	9.1	6.8
배당수익률	0.2	0.3	0.3	0.3
ROE	-9.0	15.0	24.8	28.1

주가 추이



1Q24 Preview

호텔신라는 1Q24 매출액 1조원(+33.5% YoY), 영업이익 312억원(-9.6% YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장 기대치(328억원)에 부합하는 실적을 기록할 것으로 추정된다. TR부문은 매출액 8,550억원(+41% YoY), 영업이익 204억원(-19% YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 외형 성장과 수익성 개선 등에 따른 국내 면세점의 증익에도 불구하고 지난해 해외공항 임차료 감면 등의 영향에 따른 높은 기저 부담이 감익을 이끈 것으로 보인다. 호텔/레저부문은 매출액 1,491억원(+4% YoY), 영업이익 108억원(+16% YoY)을 기록하며, 견조한 실적 흐름을 이어 가겠다.

면세점 반등 전망과 산업 내 M/S 확대

중국 소비 경기 개선에 따른 마이공 수요 회복이 기대되며, 여행 성수기 진입에 따른 단체관광객 유입이 본격화될 전망이다. 우리나라의 경우에도 22년 하반기 초기 리오프닝 구간에서는 FIT부터 회복되었고, 1년 정도 시차를 두고 PKG가 회복되는 모습을 보였는데, 중국인 관광객도 유사한 패턴을 보일 것으로 예상되어, 지난해에는 FIT 중심의 관광객 유입이었다면, 올해는 PKG 수요 반등을 기대해볼 수 있겠다. 주목할 점은 1분기 동사의 시내점 매출액은 전년대비 +23% 증가하면서 면세점 산업 성장률인 +10% 초반을 상회할 것으로 예상된다는 것이다. 단체관광객 유입이 본격화될 경우, 오랜 업력을 바탕으로 구축된 여행사와의 우호적인 네트워크, 크루즈 등 PKG의 수요가 큰 제주 지역의 시내점 효과 등에 힘입어 면세점 내 M/S 확대 추세는 더욱 커질 것으로 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 10만원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 10만원을 유지하며, 유통업종 최선호주 의견도 유지한다. 면세점 업황 회복의 초입 구간에 들어섰다고 판단하며, 동사의 산업 내 점유율은 확대될 것이라 예상된다. 이 시점에 현 주가 수준은 역사적 밸류에이션 하단인 15배를 하회한다. 적극적인 비중확대를 추천한다.

[표1] 호텔신라 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	7,521	8,669	10,118	9,376	10,040	12,787	14,137	14,584	35,684	51,549	62,093
YoY	-31.3%	-25.6%	-25.7%	-27.9%	33.5%	47.5%	39.7%	55.5%	-27.5%	44.5%	20.5%
TR	6,085	7,081	8,451	7,720	8,550	11,137	12,406	12,872	29,337	44,965	55,290
시내점	3,345	3,253	3,425	3,722	4,108	5,746	6,733	6,899	13,745	23,486	30,184
공항점	2,740	3,828	5,026	3,998	4,442	5,391	5,673	5,973	15,592	21,479	25,106
호텔&레저	1,436	1,588	1,667	1,656	1,491	1,650	1,731	1,712	6,347	6,583	6,803
영업이익	345	672	77	-183	312	730	906	669	911	2,617	3,685
YoY	128.5%	55.6%	-71.1%	적전	-9.6%	8.6%	1076.4%	흑전	16.5%	187.3%	40.8%
TR	252	432	-163	-297	204	469	645	546	224	1,863	2,886
호텔&레저	93	240	240	114	108	261	261	124	687	754	799
영업이익률	4.6%	7.8%	0.8%	-2.0%	3.1%	5.7%	6.4%	4.6%	2.6%	5.1%	5.9%
TR	4.1%	6.1%	-1.9%	-3.8%	2.4%	4.2%	5.2%	4.2%	0.8%	4.1%	5.2%
호텔&레저	6.5%	15.1%	14.4%	6.9%	7.2%	15.8%	15.1%	7.2%	10.8%	11.4%	11.7%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,779	4,922	3,568	5,155	6,209
매출총이익	1,723	2,761	1,419	2,215	2,581
영업이익	119	78	91	262	368
EBITDA	246	205	219	381	475
순이자손익	-33	-30	-23	-27	-24
외화관련손익	-6	-9	-2	0	0
지분법손익	-50	-15	-3	0	0
세전계속사업손익	48	-60	107	234	344
당기순이익	27	-50	86	171	251
지배주주순이익	27	-50	86	171	251
증가율(%)					
매출액	18.5	30.2	-27.5	44.5	20.5
영업이익	흑전	-34.1	16.4	186.9	40.8
EBITDA	537.8	-16.9	6.9	74.2	24.6
순이익	흑전	적전	흑전	98.9	47.0
이익률(%)					
매출총이익률	45.6	56.1	39.8	43.0	41.6
영업이익률	3.1	1.6	2.6	5.1	5.9
EBITDA 이익률	6.5	4.2	6.1	7.4	7.7
세전이익률	1.3	-1.2	3.0	4.5	5.5
순이익률	0.7	-1.0	2.4	3.3	4.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	42	220	243	119	317
당기순이익	27	-50	86	171	251
자산상각비	128	126	128	119	107
운전자본증감	-207	13	12	-172	-41
매출채권 감소(증가)	-15	-5	-34	-125	-41
재고자산 감소(증가)	-2	71	-67	-357	-104
매입채무 증가(감소)	29	-6	110	310	104
투자현금흐름	134	-81	-231	-60	-60
유형자산처분(취득)	6	-54	-53	-60	-60
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	1	-1	3	0	0
재무현금흐름	-180	146	-138	-108	-108
차입금의 증가(감소)	-151	179	-93	-100	-100
자본의 증가(감소)	-8	-8	-8	-8	-8
배당금의 지급	-8	-8	-8	-8	-8
총현금흐름	248	206	213	291	358
(-)운전자본증가(감소)	115	-135	18	172	41
(-)설비투자	22	54	55	60	60
(+)자산매각	28	0	1	0	0
Free Cash Flow	139	286	141	59	257
(-)기타투자	-36	147	151	0	0
잉여현금	175	139	-10	59	257
NOPLAT	67	57	73	191	269
(+) Dep	128	126	128	119	107
(-)운전자본투자	115	-135	18	172	41
(-)Capex	22	54	55	60	60
OpFCF	58	264	128	78	274

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,087	1,479	1,380	1,813	2,108
현금성자산	261	648	448	399	548
매출채권	178	249	269	393	435
재고자산	626	555	630	987	1,091
비유동자산	1,569	1,460	1,626	1,567	1,520
투자자산	937	832	1,024	1,024	1,024
유형자산	590	592	573	525	485
무형자산	42	35	29	18	11
자산총계	2,656	2,939	3,007	3,380	3,628
유동부채	1,012	1,306	1,188	1,398	1,402
매입채무	454	590	677	987	1,090
유동성이자부채	463	618	417	317	217
비유동부채	1,068	1,093	1,210	1,210	1,210
비유동이자부채	1,041	1,068	1,183	1,183	1,183
부채총계	2,080	2,399	2,398	2,608	2,612
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	197	197	197
이익잉여금	289	242	304	468	712
자본조정	-109	-99	-92	-92	-92
자기주식	-104	-104	-104	-104	-104
자본총계	577	540	608	772	1,016

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	685	-1,283	2,186	4,603	6,768
BPS	14,411	13,494	15,212	19,297	25,391
DPS	200	200	200	200	200
CFPS	6,204	5,146	5,323	7,274	8,962
ROA(%)	1.0	-1.8	2.9	5.4	7.2
ROE(%)	4.5	-9.0	15.0	24.8	28.1
ROIC(%)	3.8	3.4	4.5	10.7	14.7
Multiples(x, %)					
PER	113.9	-64.8	29.9	13.0	8.8
PBR	5.4	6.2	4.3	3.1	2.4
PSR	0.8	0.7	0.7	0.5	0.4
PCR	12.6	16.1	12.3	8.2	6.7
EV/EBITDA	17.7	21.2	17.2	9.1	6.8
배당수익률	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
안정성(%)					
부채비율	360.5	444.4	394.1	337.9	257.2
Net debt/Equity	215.5	192.3	189.4	142.7	83.9
Net debt/EBITDA	504.3	507.0	526.4	288.9	179.2
유동비율	107.5	113.2	116.1	129.7	150.4
이자보상배율(배)	3.0	1.8	1.8	5.0	7.6
자산구조(%)					
투자자본	59.7	51.0	53.9	56.3	53.8
현금+투자자산	40.3	49.0	46.1	43.7	46.2
자본구조(%)					
차입금	72.3	75.7	72.4	66.0	58.0
자기자본	27.7	24.3	27.6	34.0	42.0

[Compliance Notice]

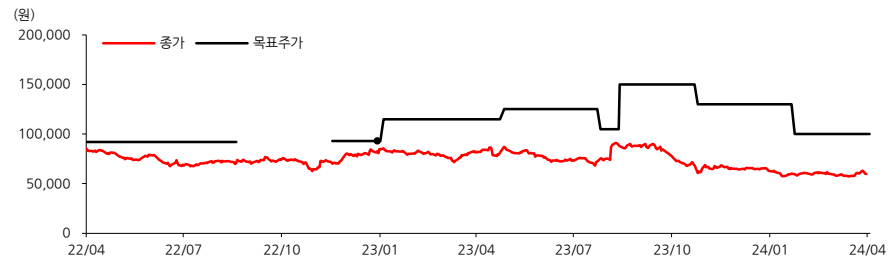
(공표일: 2024년 4월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[호텔신라 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.04.27	2022.07.22	2022.11.22	2022.11.22	2023.01.09
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격		92,000	92,000	이진협	93,000	115,000
일 시	2023.01.30	2023.02.15	2023.02.28	2023.04.06	2023.05.02	2023.05.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	115,000	115,000	115,000	125,000	125,000
일 시	2023.06.26	2023.07.31	2023.08.18	2023.10.10	2023.10.30	2023.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	125,000	105,000	150,000	150,000	130,000	130,000
일 시	2023.11.29	2024.01.04	2024.01.29	2024.02.01	2024.02.28	2024.02.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.03.25	2024.03.29	2024.04.09			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	100,000	100,000	100,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.22	Buy	93,000	-15.83	-8.60
2023.01.09	Buy	115,000	-30.10	-24.78
2023.05.02	Buy	125,000	-38.80	-30.16
2023.07.31	Buy	105,000	-23.58	-13.33
2023.08.18	Buy	150,000	-45.56	-39.93
2023.10.30	Buy	130,000	-50.78	-47.08
2024.01.29	Buy	100,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%