



BUY (유지)

목표주가(12M) 90,000원(하향)
현재주가(1.15) 60,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,525.99
52주 최고/최저(원)	91,000/60,500
시가총액(십억원)	2,374.5
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	39,248.1
60일 평균 거래량(천주)	375.5
60일 평균 거래대금(십억원)	24.4
외국인지분율(%)	18.46
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 5인	17.34
국민연금공단	9.84

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	3,703.6	4,860.3
영업이익(십억원)	131.1	251.1
순이익(십억원)	121.9	173.9
EPS(원)	3,019	4,320
BPS(원)	17,321	21,915

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,779.1	4,922.0	3,638.6	4,676.1
영업이익	118.8	78.3	112.4	200.0
세전이익	47.9	(59.6)	143.4	169.7
순이익	27.1	(50.2)	120.3	144.2
EPS	677	(1,254)	3,007	3,606
증감율	흑전	적전	흑전	19.92
PER	115.21	(66.27)	21.75	16.78
PBR	4.58	5.16	3.46	2.71
EV/EBITDA	17.70	21.23	18.73	13.66
ROE	4.51	(8.99)	20.18	20.01
BPS	17,022	16,106	18,923	22,338
DPS	200	200	200	200



Analyst 서현정 @hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 01월 16일 | 기업분석_Earnings Preview

호텔신라 (008770)

4Q23Pre: 예견된 부진, 과도한 주가 하락

4분기 영업이익 30억원(YoY +95억원, 흑자전환) 추산

4분기 연결 매출은 1조 78억원(YoY -22%), 영업이익은 30억원(YoY +95억원, OPM 0.3%)을 기록하면서 시장기대치를 크게 하회할 것으로 추산한다. 시내면세점 매출은 YoY 64% 감소한 3,470억원 규모로 3분기와 유사할 것으로 예상된다. 체화 재고 소진으로 원가율 상승이 지속되며 영업적자를 기록할 것으로 추산한다. 국내외 공항 면세점 매출은 QoQ 증가하는 흐름을 이어갈 것으로 본다. 다만 해외 공항 객수 정상화에 따른 임차료 부담으로 이익 개선은 제한적일 전망이다. 호텔/레저 매출은 기저부담에도 불구하고 1% 성장, 영업이익은 5% 증가가 예상된다.

2024년 높은 실적 모멘텀 예상

4분기는 예견된 실적 부진이다. 대규모 체화 재고 소진은 4분기에 일단락 될 것으로 파악, 1분기부터는 원가 부담이 제한적일 것으로 예상된다. 2024년 호텔신라 면세점 매출은 YoY 30% 이상 성장을 전망하는데 기저효과와 인바운드 증가에 의한 Q 회복만으로 충분히 가능한 수치다. 다이공 비중 축소와 단체관광/개별 여행객 중심 매출 믹스 개선이 이뤄진다면 수익률 제고도 기대할 수 있다.

면세점은 가장 불확실성이 큰 채널이다. 중국 소비경기 위축이라는 '매크로 불확실성'과 다이공 수요 둔화/면세 쇼핑 선호도 하락 등 산업의 '구조적 문제' 등이 복합적으로 영향을 미치고 있다. 2024년에는 이러한 불확실성에 대한 검증은 마치고 정상화되는 과정에서 매출과 수익성 제고가 될 것으로 전망한다. 2024년 연결 영업이익은 2,000억원(YoY 78%)으로 추산한다.

투자 의견 BUY, 목표주가 11→9만원 하향

실적 추정치 하향 조정에 따라 목표주가는 9만원으로 내린다. 제반 불확실성이 하나씩 해소되고, 숫자로 모멘텀을 이어나가야 단계적으로 주가 회복이 가능할 듯 하다. 계절적으로 중국 인바운드가 증가하는 상반기 회복 강도를 확인하면서 접근할 필요가 있다. 현재 주가 12MF PER 16배(2025년 기준 12배)로 밸류에이션 부담은 없다. 단기 실적보다 중장기 실적 개선 가능성에 무게를 둔다면 저점 매수가 유효한 시점이다.

도표 1. 호텔신라 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2023년	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q23F	2023년
매출	752	867	1,012	1,008	3,639	1,061	1,142	1,245	1,229	4,676
면세점	609	708	845	846	3,008	910	975	1,070	1,059	4,014
호텔/생활레저	144	159	167	162	631	150	167	175	169	662
영업이익	35	67	8	3	112	35	56	59	49	200
면세점	25	43	-16	-11	42	25	32	35	34	125
호텔/생활레저	9	24	24	14	71	10	24	24	16	75
세전이익	64	86	-4	-2	143	28	48	52	42	170
순이익	53	72	-3	-2	120	23	39	42	39	144
영업이익률(%)	4.6	7.8	0.8	0.3	3.1	3.3	4.9	4.8	4.0	4.3
세전이익률(%)	8.5	9.9	-0.4	-0.2	3.9	2.6	4.2	4.2	3.4	3.6
순이익률(%)	7.1	8.3	-0.3	-0.2	3.3	2.2	3.5	3.4	3.2	3.1
매출(YoY,%)	-31.3	-25.6	-25.7	-22.5	-26.1	41.0	31.7	23.0	21.9	28.5
면세점	-37.8	-29.9	-29.4	-25.8	-30.5	49.6	37.7	26.6	25.2	33.4
호텔/생활레저	23.9	1.9	1.6	1.1	5.9	4.7	5.4	5.0	4.9	5.0
영업이익(YoY,%)	128.0	55.6	-70.9	흑전	43.4	2.7	-17.2	666.3	1,618.8	77.9
면세점	98.4	191.9	적전	흑전	388.3	-0.5	-26.2	흑전	흑전	202.0
호텔/생활레저	287.5	-15.5	-7.7	5.2	1.7	11.7	-0.8	2.0	17.4	5.3

자료: 호텔신라, 하나증권

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

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출	3,779	4,922	3,639	4,676	5,254
면세점	3,344	4,326	3,008	4,014	4,573
호텔/생활레저	435	596	631	662	680
영업이익	119	78	112	200	266
면세점	132	9	42	125	188
호텔/생활레저	-13	70	71	75	79
세전이익	48	-60	143	170	227
순이익	27	-50	120	144	193
지배순이익	27	-50	120	144	193
적정시가총액	2,640	2,904	3,194	3,514	3,865
주식수(천주)	39,248	39,248	39,248	39,248	39,248
적정주가(원)	67,259	73,985	81,383	89,521	98,474
적정PER(배)	97.5	N/A	26.6	24.4	20.0
EPS(원)	689.6	-1,278.1	3,065.0	3,674.9	4,923.7
영업이익률(%)	3.1	1.6	3.1	4.3	5.1
매출 (YoY,%)	18.5	30.2	-26.1	28.5	12.3
영업이익 (YoY,%)	흑전	-34.1	43.4	77.9	33.1
순이익 (YoY,%)	흑전	적전	흑전	19.9	34.0

자료: 호텔신라, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,779.1	4,922.0	3,638.6	4,676.1	5,253.6
매출원가	2,056.4	2,161.1	2,168.6	2,571.9	2,877.7
매출총이익	1,722.7	2,760.9	1,470.0	2,104.2	2,375.9
판매비	1,603.9	2,682.6	1,357.6	1,904.3	2,109.8
영업이익	118.8	78.3	112.4	200.0	266.2
금융손익	(31.5)	(106.6)	(21.8)	(16.0)	(14.6)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	5.0	4.8	3.8
기타영업외손익	(39.4)	(31.4)	47.9	(19.0)	(28.0)
세전이익	47.9	(59.6)	143.4	169.7	227.3
법인세	20.9	(9.5)	23.1	25.5	34.1
계속사업이익	27.1	(50.2)	120.3	144.2	193.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	27.1	(50.2)	120.3	144.2	193.2
비배주주지분 순이익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	27.1	(50.2)	120.3	144.2	193.2
지배주주지분포괄이익	28.2	(29.1)	120.4	144.3	193.3
NOPAT	67.1	65.9	94.3	170.0	226.3
EBITDA	246.5	204.7	207.8	272.0	320.7
성장성(%)					
매출액증가율	18.54	30.24	(26.07)	28.51	12.35
NOPAT증가율	흑전	(1.79)	43.10	80.28	33.12
EBITDA증가율	538.60	(16.96)	1.51	30.90	17.90
영업이익증가율	흑전	(34.09)	43.55	77.94	33.10
(지배주주)순이익증가율	흑전	적전	흑전	19.87	33.98
EPS증가율	흑전	적전	흑전	19.92	33.97
수익성(%)					
매출총이익률	45.58	56.09	40.40	45.00	45.22
EBITDA이익률	6.52	4.16	5.71	5.82	6.10
영업이익률	3.14	1.59	3.09	4.28	5.07
계속사업이익률	0.72	(1.02)	3.31	3.08	3.68

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	677	(1,254)	3,007	3,606	4,831
BPS	17,022	16,106	18,923	22,338	26,979
CFPS	6,204	5,146	6,500	6,381	7,241
EBITDAPS	6,162	5,117	5,195	6,801	8,017
SPS	94,478	123,050	90,964	116,904	131,341
DPS	200	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	115.21	(66.27)	21.75	16.78	12.52
PBR	4.58	5.16	3.46	2.71	2.24
PCFR	12.57	16.15	10.06	9.48	8.36
EV/EBITDA	17.70	21.23	18.73	13.66	10.90
PSR	0.83	0.68	0.72	0.52	0.46
재무비율(%)					
ROE	4.51	(8.99)	20.18	20.01	21.91
ROA	0.98	(1.79)	4.28	5.06	6.10
ROIC	4.25	4.40	7.11	13.76	18.61
부채비율	360.47	444.39	311.10	282.58	240.04
순부채비율	215.46	192.25	99.68	60.16	26.11
이자보상배율(배)	2.98	1.85	2.74	5.32	7.01

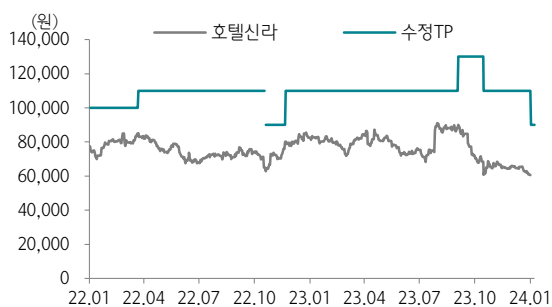
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,087.2	1,478.8	1,366.3	1,735.9	2,064.2
금융자산	260.6	647.8	751.7	946.4	1,177.3
현금성자산	242.9	534.1	667.6	838.4	1,055.9
매출채권	44.6	50.6	37.4	48.1	54.0
재고자산	625.8	555.5	410.6	527.7	592.9
기타유동자산	156.2	224.9	166.6	213.7	240.0
비유동자산	1,569.2	1,459.7	1,316.1	1,283.0	1,250.2
투자자산	274.3	185.7	137.5	176.4	198.1
금융자산	230.5	152.2	112.7	144.6	162.4
유형자산	589.9	592.2	506.8	441.8	392.5
무형자산	42.2	35.3	25.4	18.2	13.1
기타비유동자산	662.8	646.5	646.4	646.6	646.5
자산총계	2,656.4	2,938.5	2,682.3	3,018.9	3,314.4
유동부채	1,011.8	1,306.0	943.6	1,138.3	1,245.2
금융부채	462.6	617.8	334.3	353.4	364.0
매입채무	169.0	162.9	219.7	285.6	320.9
기타유동부채	380.2	525.3	389.6	499.3	560.3
비유동부채	1,067.8	1,092.8	1,086.3	1,091.5	1,094.5
금융부채	1,041.1	1,067.8	1,067.8	1,067.8	1,067.8
기타비유동부채	26.7	25.0	18.5	23.7	26.7
부채총계	2,079.5	2,398.8	2,029.9	2,229.8	2,339.7
지배주주지분	576.4	539.8	652.5	789.1	974.7
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	(4.3)	5.4	5.4	5.4	5.4
이익잉여금	288.6	242.3	355.0	491.6	677.2
비배주주지분	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	576.9	539.8	652.5	789.1	974.7
순금융부채	1,243.0	1,037.8	650.4	474.7	254.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	42.3	220.5	317.8	204.5	258.2
당기순이익	27.1	(50.2)	120.3	144.2	193.2
조정	222.1	257.8	136.5	109.7	92.5
감가상각비	127.6	126.4	95.4	72.1	54.5
외환거래손익	(3.4)	(3.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	49.9	14.8	0.0	0.0	0.0
기타	48.0	120.3	41.1	37.6	38.0
영업활동 자산부채 변동	(206.9)	12.9	61.0	(49.4)	(27.5)
투자활동 현금흐름	134.3	(80.7)	77.9	(63.0)	(35.0)
투자자산감소(증가)	50.3	88.6	48.2	(39.0)	(21.7)
자본증가(감소)	5.5	(53.9)	0.0	0.0	0.0
기타	78.5	(115.4)	29.7	(24.0)	(13.3)
재무활동 현금흐름	(180.2)	146.0	(332.2)	(26.1)	(34.9)
금융부채증가(감소)	(124.4)	115.3	(283.5)	19.1	10.6
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(48.2)	38.3	(41.1)	(37.6)	(37.9)
배당지급	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)
현금의 증감	(3.6)	285.7	141.4	170.6	217.5
Unlevered CFO	248.2	205.8	260.0	255.2	289.6
Free Cash Flow	20.3	166.5	317.8	204.5	258.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

호텔신라



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.1.16	BUY	90,000		
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%
21.11.22	BUY	100,000	-22.19%	-15.00%

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 1월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 1월 16일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	94.47%	5.07%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 01월 15일