



호텔신라 (008770)

1Q24 Review : 실망하기엔 아직은 이릅니다

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 100,000원

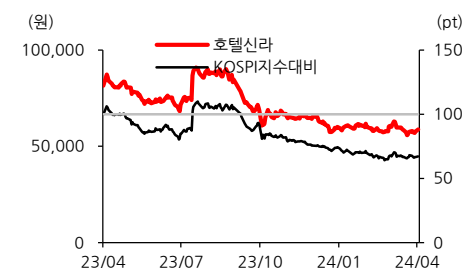
현재 주가(4/30)	59,600원
상승여력	▲67.8%
시가총액	23,392억원
발행주식수	39,248천주
52 주 최고가 / 최저가	91,000 / 55,700원
90 일 일평균 거래대금	218.68억원
외국인 지분율	14.2%
주주 구성	
삼성생명보험 (외 6 인)	17.3%
국민연금공단 (외 1 인)	6.6%
자사주 (외 1 인)	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.7	1.5	-2.0	-26.9
상대수익률(KOSPI)	1.3	-6.2	-18.5	-34.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,922	3,568	5,035	6,247
영업이익	78	91	181	283
EBITDA	205	219	300	390
지배주주순이익	-50	86	107	189
EPS	-1,283	2,186	2,868	5,087
순차입금	1,038	1,152	1,168	980
PER	-64.8	29.9	20.8	11.7
PBR	6.2	4.3	3.4	2.7
EV/EBITDA	21.2	17.2	11.8	8.6
배당수익률	0.2	0.3	0.3	0.3
ROE	-9.0	15.0	16.2	23.7

주가 추이



1Q24 Review

호텔신라는 1분기 매출액 9,808억원(+30% YoY), 영업이익 121억원(-65% YoY)을 기록하며, 영업이익 시장 기대치인 275억원을 하회하는 실적을 기록했다. TR부문의 영업이익률이 0.7%로 당사 추정치인 2% 수준에 미치지 못한 것과 함께 호텔&레저부문의 영업이익이 전년 대비 33% 감소한 영향이었다. 2H23 수익성에 부담을 주었던 체화재고 소진의 영향은 금번 1Q24 실적에는 제한적이었고, 시장의 기대만큼 타이공항 할인을 개선이 진행되지 못한 영향이었다. 호텔부문의 감익은 지난해 인건비 환입 관련 비용 기저에 따른 영향으로 파악된다. 비수기에 따라 호텔별 ADR이 감소가 불가피하였으나, 해외 관광객 유입에 따른 OCC 개선이 지속되고 있음이 고무적이다.

거듭되는 실적 부진이나 실망하기엔 이르다

지난해 하반기부터 동사의 실적 쇼크는 지속되고 있다. 그럼에도 실망하기엔 아직 이르다고 판단한다. 중국 매크로 환경 개선이 나타나고 있으며, 중국 화장품 재고 소진에 따른 수요 개선이 확인되고 있다. 중국 화장품 시장 반등은 타이공으로 하여금 리스톡킹 수요를 자극할 것이라 판단한다. 단기적으로는 6.18을 주목할 필요가 있다. 더불어 여행 성수기 진입에 따라 GT를 비롯한 중국인 관광객 회복이 2Q24부터 본격화될 전망이다. 1Q24에도 동사 면세점의 GT 매출 비중(전체 순매출 대비)은 약 +2%p QoQ 늘어난 것으로 추정되는 데, 4월부터 그 속도가 가팔라질 것이다. 해외공항은 전분기 대비 적자 폭을 약 100억원 가량 축소하였으며, 매출 회복과 2Q24부터 타이공항 연장 계약에 따른 임차료 조건 변화로 적자 폭 축소는 QoQ로 이어질 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 10만원 유지

호텔신라에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 10만원을 유지한다. 당사 유통업종 최선호주 의견도 유지할 수 있도록 하겠다. 실적 반등에 대한 희망고문이 지속되고 있음을 부인하지 않겠다. 다만, 업황 회복의 초입이다. 2H22, 상대적으로 약했던 PKG 회복으로 국내 리오프닝에 편승하지 못했지만, 2H23, 반전을 이뤄냈던 국내 PKG 여행사들의 사례를 상기해볼 필요가 있다. 우리나라의 경우 PKG의 회복은 FIT의 회복에 1년 후행하였다. 중국이라고 크게 다르지 않을 것이라 판단한다.

[표1] 호텔신라 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	7,521	8,669	10,118	9,376	9,808	12,159	13,725	14,658	35,684	50,350	62,468
YoY	-31.3%	-25.6%	-25.7%	-27.9%	30.4%	40.3%	35.6%	56.3%	-27.5%	41.1%	24.1%
TR	6,085	7,081	8,451	7,720	8,307	10,497	11,945	12,836	29,337	43,585	55,341
시내점	3,345	3,253	3,425	3,722	4,003	5,056	6,218	6,803	13,745	22,080	29,983
공항점	2,740	3,828	5,026	3,998	4,304	5,441	5,728	6,033	15,592	21,505	25,358
호텔&레저	1,436	1,588	1,667	1,656	1,501	1,662	1,780	1,822	6,347	6,765	7,127
영업이익	345	672	77	-183	121	497	670	519	911	1,808	2,830
YoY	128.5%	55.6%	-71.1%	적전	-64.9%	-26.0%	770.4%	흑전	16.5%	98.4%	56.6%
TR	252	432	-163	-297	59	251	389	316	224	1,015	1,974
호텔&레저	93	240	240	114	62	247	281	203	687	793	857
영업이익률	4.6%	7.8%	0.8%	-2.0%	1.2%	4.1%	4.9%	3.5%	2.6%	3.6%	4.5%
TR	4.1%	6.1%	-1.9%	-3.8%	0.7%	2.4%	3.3%	2.5%	0.8%	2.3%	3.6%
호텔&레저	6.5%	15.1%	14.4%	6.9%	4.1%	14.8%	15.8%	11.1%	10.8%	11.7%	12.0%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,779	4,922	3,568	5,035	6,247
매출총이익	1,723	2,761	1,419	2,128	2,528
영업이익	119	78	91	181	283
EBITDA	246	205	219	300	390
순이자손익	-33	-30	-23	-27	-24
외화관련손익	-6	-9	-2	0	0
지분법손익	-50	-15	-3	0	0
세전계속사업손익	48	-60	107	151	259
당기순이익	27	-50	86	107	189
지배주주순이익	27	-50	86	107	189
증가율(%)					
매출액	18.5	30.2	-27.5	41.1	24.1
영업이익	흑전	-34.1	16.4	98.2	56.6
EBITDA	537.8	-16.9	6.9	37.2	29.8
순이익	흑전	적전	흑전	24.0	77.2
이익률(%)					
매출총이익률	45.6	56.1	39.8	42.3	40.5
영업이익률	3.1	1.6	2.6	3.6	4.5
EBITDA 이익률	6.5	4.2	6.1	6.0	6.2
세전이익률	1.3	-1.2	3.0	3.0	4.1
순이익률	0.7	-1.0	2.4	2.1	3.0

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	42	220	243	52	256
당기순이익	27	-50	86	107	189
자산상각비	128	126	128	119	107
운전자본증감	-207	13	12	-174	-40
매출채권 감소(증가)	-15	-5	-34	-127	-40
재고자산 감소(증가)	-2	71	-67	-362	-101
매입채무 증가(감소)	29	-6	110	315	101
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	227	296
(-)운전자본증감(감소)	115	-135	18	174	40
(-)설비투자	22	54	55	60	60
(+)자산매각	28	0	1	0	0
Free Cash Flow	139	286	141	-8	196
(-)기타투자	-36	147	151	0	0
잉여현금	175	139	-10	-8	196
NOPLAT	67	57	73	128	207
(+) Dep	128	126	128	119	107
(-)운전자본투자	115	-135	18	174	40
(-)Capex	22	54	55	60	60
OpFCF	58	264	128	13	213

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,087	1,479	1,380	1,754	1,984
현금성자산	261	648	448	333	421
매출채권	178	249	269	395	436
재고자산	626	555	630	992	1,094
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	3,321	3,504
유동부채	1,012	1,306	1,188	1,403	1,404
매입채무	454	590	677	992	1,093
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	2,613	2,615
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	197	197	197
이익잉여금	289	242	304	403	585
자본조정	-109	-99	-92	-92	-92
자기주식	-104	-104	-104	-104	-104
자본총계	577	540	608	708	889

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	685	-1,283	2,186	2,868	5,087
BPS	14,411	13,494	15,212	17,687	22,221
DPS	200	200	200	200	200
CFPS	6,204	5,146	5,323	5,664	7,403
ROA(%)	1.0	-1.8	2.9	3.4	5.5
ROE(%)	4.5	-9.0	15.0	16.2	23.7
ROIC(%)	3.8	3.4	4.5	7.2	11.3
Multiples(x, %)					
PER	113.9	-64.8	29.9	20.8	11.7
PBR	5.4	6.2	4.3	3.4	2.7
PSR	0.8	0.7	0.7	0.5	0.4
PCR	12.6	16.1	12.3	10.5	8.1
EV/EBITDA	17.7	21.2	17.2	11.8	8.6
배당수익률	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
안정성(%)					
부채비율	360.5	444.4	394.1	369.3	294.2
Net debt/Equity	215.5	192.3	189.4	165.0	110.2
Net debt/EBITDA	504.3	507.0	526.4	388.9	251.3
유동비율	107.5	113.2	116.1	125.0	141.2
이자보상배율(배)	3.0	1.8	1.8	3.5	5.8
자산구조(%)					
투하자본	59.7	51.0	53.9	57.5	55.9
현금+투자자산	40.3	49.0	46.1	42.5	44.1
자본구조(%)					
차입금	72.3	75.7	72.4	68.0	61.2
자기자본	27.7	24.3	27.6	32.0	38.8

[Compliance Notice]

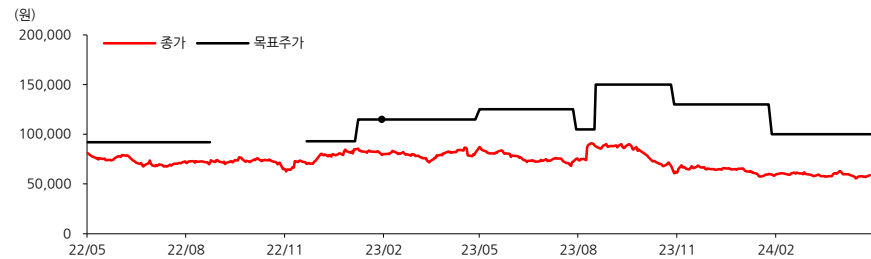
(공표일: 2024년 05월 02일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 종목을 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[호텔신라 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.07.22	2022.11.22	2022.11.22	2023.01.09	2023.01.30
투자의견	투자등급변경	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격		92,000	이진협	93,000	115,000	115,000
일 시	2023.02.15	2023.02.28	2023.04.06	2023.05.02	2023.05.23	2023.06.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	115,000	115,000	125,000	125,000	125,000
일 시	2023.07.31	2023.08.18	2023.10.10	2023.10.30	2023.11.01	2023.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	150,000	150,000	130,000	130,000	130,000
일 시	2024.01.04	2024.01.29	2024.02.01	2024.02.28	2024.02.29	2024.03.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.03.29	2024.04.09	2024.04.23	2024.04.26	2024.05.02	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	100,000	100,000	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 추정치에 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: 2024년 03월 31일)

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