

호텔신라 (008770)

유정현

jungghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

80,000

유지

현재주가

59,600

(24.04.30)

유통업종

KOSPI	2692.06
시가총액	2,373십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	196십억원
52주 최고/최저	91,000원 / 55,700원
120일 평균거래대금	207억원
외국인지분율	14.25%
주요주주	삼성생명보험 외 5 인 17.34% 국민연금공단 6.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.7	1.5	-2.0	-26.9
상대수익률	1.3	-5.8	-15.9	-32.0



Result comments

해외 공항 손실이 아쉬움

- 시내점 회복세 뚜렷
- 해외 공항 적자전환과 전년 동기 1회성 이익 제거로 손익은 다소 부진
- 글로벌 관광객 면세 구매액 회복 기대

투자의견 BUY와 목표주가 80,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 80,000원(24~25년 EV/EBITDA 19.5배) 유지

시내점 매출은 지난 해 부진을 딛고 완만히 회복 중. 지난 해부터 인바운드 관광객이 꾸준히 증가. 2024년 3월 기준 2019년 대비 86%까지 관광객 회복. 다만 국내 면세점 이용 외국인수는 2019년 대비 47% 수준으로 아직 낮은 수준. 이는 방한 외국인의 면세점 방문이 줄고 구매하는 품목도 low-end 화장품 중심으로 객단가가 아직 회복되고 있지 않기 때문. 그러나 객수 및 객단가는 점차 개선될 것으로 보임. 팬데믹 기간 동안 소비가 크게 증가했던 반작용으로 지금 마이너스 성장을 보이는 주요 럭셔리에 대한 수요가 올해 하반기부터 점진적인 회복이 예상되기 때문. 이 경우 한국뿐 아니라 동사의 해외 공항 손익도 동시에 개선될 것으로 전망. 팬데믹 이후 1차적으로 해외 여행객이 증가했다면, 이제부터는 면세 구매 객단가 회복을 기다려볼 만하다고 판단

1Q24 Review: 국내 면세점 회복세, 그러나 해외 공항 손실이 아쉬움

1분기 매출액과 영업이익은 각각 9,808억원(+30%, yoy), 121억원(-65%, yoy)을 기록

[TR] 매출액 성장률은 yoy 37% 기록. 국내 시내점 매출액이 전년도 부진한 성장률에 대한 기저효과와 글로벌 관광 수요 증가로 yoy 20% 성장. 공항 매출액은 yoy 57% 성장. 그러나 영업이익 yoy 77% 감소. 이는 지난 해 1분기 특허수수료 감면분 130억원 환입에 따른 1회성 이익 발생 영향과 해외 공항 영업 적자(약 150억원 추정) 때문임 [호텔&레저] 매출액 yoy 5% 증가, 영업이익 yoy 33% 감소. 해외여행 증가로 서울 및 제주 ADR 하락하며 영업이익 감소

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	잠정치	1Q24P			2024		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	752	938	1,082	980	30.3	4.5	1,002	1,210	39.6	23.5
영업이익	35	-18	29	12	-65.0	흑전	29	29	-57.2	137.5
순이익	53	-36	20	-2	적전	적지	21	21	-71.6	흑전

자료: 호텔신라, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
순매출액	4,922	3,568	4,821	5,396	5,602
영업이익	78	91	130	197	258
세전순이익	-60	107	111	168	268
총당가순이익	-50	86	89	134	215
지배지분순이익	-50	86	89	134	215
EPS	-1,254	2,149	2,221	3,360	5,368
PER	NA	30.4	27.1	17.9	11.2
BPS	13,494	15,212	17,609	21,593	28,584
PBR	6.2	4.3	3.4	2.8	2.1
ROE	-9.0	15.0	13.5	17.1	21.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,873	5,319	4,821	5,396	-1.1	1.4
영업이익	147	210	130	197	-11.6	-6.5
지배지분순이익	109	145	89	134	-18.3	-7.6
영업이익률	3.0	3.9	2.7	3.6		
순이익률	2.2	2.7	1.8	2.5		

자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

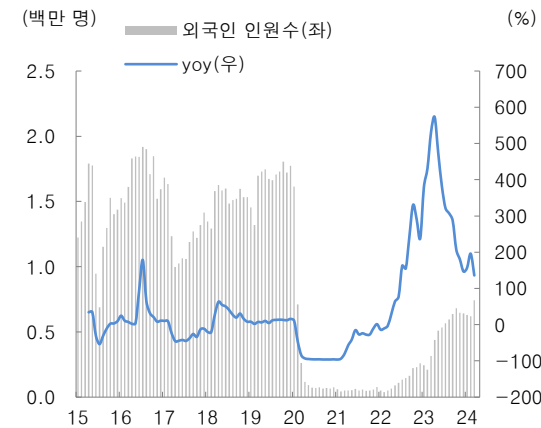
표 1. 호텔신라 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	752	867	1,012	938	980	1,210	1,336	1,295	3,568	4,821	5,396
TR	609	708	845	772	831	1,041	1,165	1,118	2,934	4,154	4,684
호텔& 레저	144	159	167	166	150	169	171	177	635	667	712
영업이익	35	67	8	-18	12	29	54	35	91	130	197
TR	25	43	-16	-30	6	7	34	26	22	72	146
호텔& 레저	9	24	24	11	6	22	20	9	69	57	51
영업이익률	4.6	7.8	0.8	-1.9	1.2	2.4	4.0	2.7	2.6	2.7	3.6
TR	4.1	6.1	-1.9	-3.8	0.7	0.6	2.9	2.3	0.8	1.7	3.1
호텔& 레저	6.5	15.1	14.4	6.9	4.1	13.0	11.7	5.1	10.8	8.6	7.2
yoy											
매출액	-31.3	-25.6	-25.7	-27.9	30.3	39.6	32.0	38.1	-27.5	35.1	11.9
TR	-37.8	-29.9	-29.4	-32.3	36.5	47.0	37.8	44.8	-32.2	41.6	12.8
호텔& 레저	23.9	1.9	1.6	3.6	4.5	6.4	2.7	6.8	-32.2	41.6	12.8
영업이익	128.0	55.6	-70.9	174.4	-65.0	-57.2	593.2	흑전	16.4	42.2	51.5

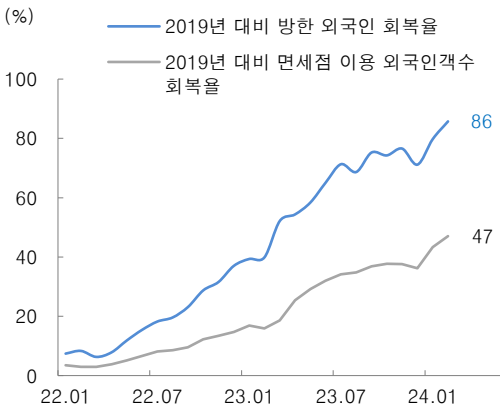
주: K-IFRS 연결기준
자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

그림 1. 면세점 방문 외국인수



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

그림 2. 외국인 입국자수 & 면세점 이용객수 회복율 (2019년 대비)



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

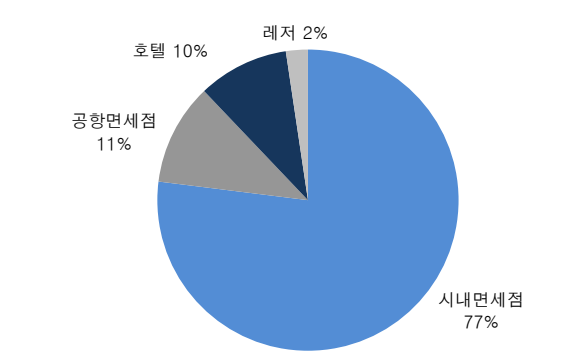
- 동사는 국내 면세점 시장에서 2위의 점유율을 차지하고 있는 사업자로써 서울, 제주 시내 면세점 및 인천국제공항 면세점 등 국내 뿐 아니라 싱가포르, 홍콩, 마카오 등 해외에서도 사업을 영위하고 있음
- 서울신라호텔, 제주신라호텔 운영을 통한 호텔 사업도 영위 중
- 자산 3조 65 억원, 부채 2조 3,980 억원, 자본 6,085 억원
- 발행주식 수: 40,000,000 주 (자기주식수: 2,146,407 주)

주가 변동요인

- 달러 대비 위안화 환율, 중국 소비자 심리 지수
- 중국 단체관광객수 회복 여부

주: 자산 규모는 2023년 12월 말 기준, 보통주 기준
자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

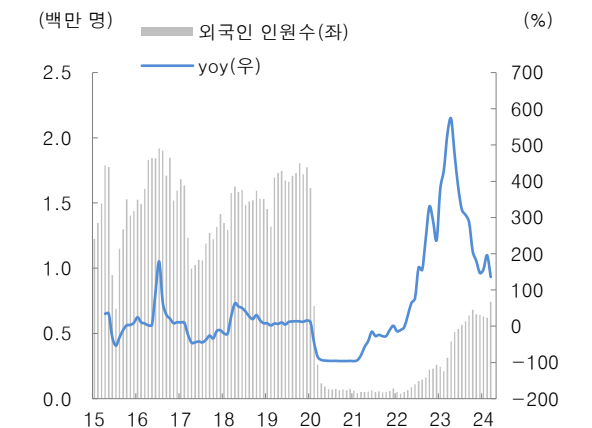
매출 비중 추이



주: 2022년 말 기준
자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

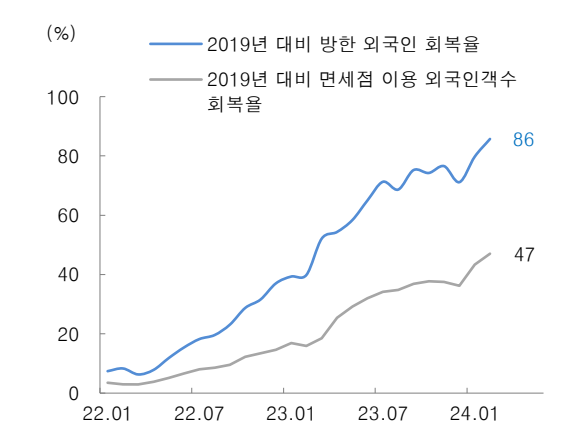
2. Earnings Driver

면세점 방문 외국인수



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

외국인 입국자수 & 면세점 이용객수 회복율 (2019년 대비)



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,922	3,568	4,821	5,396	5,602
매출원가	2,161	2,150	2,996	3,334	3,433
매출총이익	2,761	1,419	1,824	2,062	2,169
판매비와관리비	2,683	1,327	1,695	1,865	1,911
영업이익	78	91	130	197	258
영업이익률	1.6	2.6	2.7	3.6	4.6
EBITDA	205	219	217	277	333
영업외손익	-138	16	-19	-29	10
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	13	42	24	24	24
외환관련이익	30	31	26	26	26
금융비용	-120	-52	-45	-41	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-31	25	2	-12	-14
법인세비용차감전순손익	-60	107	111	168	268
법인세비용	9	-21	-22	-33	-53
계속사업순손익	-50	86	89	134	215
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-50	86	89	134	215
당기순이익률	-1.0	2.4	1.8	2.5	3.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-50	86	89	134	215
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-1	0	0	0
포괄순이익	-29	76	93	132	216
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-29	76	93	132	216

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-1,254	2,149	2,221	3,360	5,368
PER	NA	30.4	27.1	17.9	11.2
BPS	13,494	15,212	17,609	21,593	28,584
PBR	6.2	4.3	3.4	2.8	2.1
EBITDAPS	5,117	5,472	5,421	6,914	8,319
EV/EBITDA	21.2	17.2	16.2	12.3	9.5
SPS	123,050	89,212	120,514	134,895	140,055
PSR	0.7	0.7	0.5	0.4	0.4
CFPS	5,146	5,323	5,001	6,015	7,370
DPS	200	200	200	200	200

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	30.2	-27.5	35.1	11.9	3.8
영업이익 증가율	-34.1	16.4	42.2	51.5	31.4
순이익 증가율	적전	흑전	3.3	51.3	59.8
수익성					
ROIC	6.4	7.4	10.2	14.8	19.0
ROA	2.8	3.1	4.2	6.3	8.0
ROE	-9.0	15.0	13.5	17.1	21.4
안정성					
부채비율	444.4	394.1	340.7	265.3	185.3
순차입금비율	192.3	189.4	160.9	119.7	68.3
이자보상배율	1.8	1.8	2.9	4.8	0.0

자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,479	1,380	1,479	1,523	1,615
현금및현금성자산	534	412	335	279	341
매출채권 및 기타채권	249	269	220	213	204
재고자산	555	630	851	952	989
기타유동자산	140	70	73	77	82
비유동자산	1,460	1,626	1,625	1,633	1,647
유형자산	592	573	547	526	509
관계기업투자금	33	35	36	37	38
기타비유동자산	834	1,018	1,042	1,070	1,100
자산총계	2,939	3,007	3,104	3,155	3,263
유동부채	1,306	1,188	1,239	1,230	1,157
매입채무 및 기타채무	590	677	772	816	832
차입금	200	150	100	50	60
유동성채무	260	190	210	220	132
기타유동부채	256	172	157	144	133
비유동부채	1,093	1,210	1,160	1,061	962
차입금	639	749	748	647	546
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	454	461	412	414	416
부채총계	2,399	2,398	2,400	2,292	2,119
자배지분	540	608	704	864	1,143
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	197	197	197
이익잉여금	242	304	386	512	720
기타지분변동	-99	-92	-78	-45	27
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	540	608	704	864	1,143
순차입금	1,038	1,152	1,134	1,034	781

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	220	243	57	117	232
당기순이익	-50	86	89	134	215
비현금항목의 가감	256	127	111	106	80
감가상각비	126	128	87	80	74
외환손익	-4	-3	10	5	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	133	3	14	21	1
자산부채의 증감	13	12	-87	-61	-20
기타현금흐름	2	18	-56	-63	-43
투자활동 현금흐름	-81	-231	-116	-116	-117
투자자산	-29	-126	-4	-4	-4
유형자산	-54	-53	-53	-53	-53
기타	2	-52	-58	-59	-59
재무활동 현금흐름	146	-138	-158	-268	-306
단기차입금	195	-50	-50	-50	10
사채	349	299	-1	-101	-101
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-8	-8	-8	-8
기타	-391	-380	-99	-110	-208
현금의 증감	291	-122	-77	-55	61
기초 현금	243	534	412	335	279
기말 현금	534	412	335	279	341
NOPLAT	66	73	104	157	207
FCF	138	146	136	183	227

[Compliance Notice]

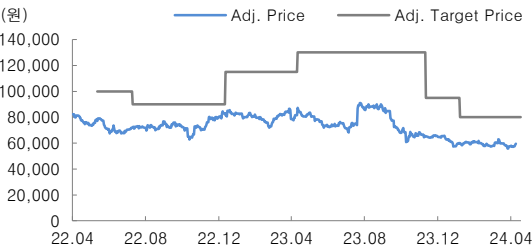
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

호텔신라(008770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.02	24.04.08	24.01.28	23.12.02	23.11.02	23.09.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 결과	Buy
목표주가	80,000	80,000	80,000	95,000	130,000	130,000
과리율(평균%)		(25.98)	(25.41)	(33.83)	(48.89)	(39.81)
과리율(최대/최소%)		(21.38)	(21.38)	(30.53)	(47.08)	(30.00)
제시일자	23.07.31	23.05.11	23.05.02	23.04.27	23.02.17	23.02.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000	130,000	130,000	115,000	115,000	115,000
과리율(평균%)	(39.79)	(41.29)	(36.14)	(29.98)	(29.97)	(28.71)
과리율(최대/최소%)	(30.00)	(34.00)	(34.00)	(24.78)	(24.78)	(25.65)
제시일자	23.01.31	23.01.29	23.01.27	23.01.20	23.01.13	23.01.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000
과리율(평균%)	(28.61)	(27.95)	(27.83)	(27.82)	(27.71)	(27.33)
과리율(최대/최소%)	(25.65)	(25.65)	(25.65)	(25.65)	(25.65)	(25.65)
제시일자	23.01.02	22.11.05	22.10.30	22.10.13	22.07.31	22.06.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	115,000	90,000	90,000	90,000	90,000	100,000
과리율(평균%)	(27.97)	(18.44)	(19.77)	(19.05)	(18.97)	(28.95)
과리율(최대/최소%)	(26.09)	(6.00)	(14.67)	(14.67)	(14.67)	(21.00)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240430)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.8%	6.2%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상