

## Neutral (하향)

목표주가(12M) 49,000원(하향) 현재주가(11.01) 43,600원

Keu	Data

KOSPI 지수 (pt)	2,542.36
52주 최고/최저(원)	68,800/43,000
시가총액(십억원)	1,711.2
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	39,248.1
60일 평균 거래량(천주)	126,8
60일 평균 거래대금(십억원)	5.9
외국인지분율(%)	13,77
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 5 인	17.34

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,132.8	4,602.4
영업이익(십억원)	92.5	149.1
순이익(십억원)	54.5	95.0
EPS(원)	1,432	2,450
BPS(원)	17,451	19,512

### Stock Price



Financia	Financial Data (십억원, %, 배, 원)							
투자지표	2022	2023	2024F	2025F				
매출액	4,922.0	3,568.5	4,016.8	4,237.6				
영업이익	78.3	91.2	25.7	90.9				
세전이익	(59.6)	107.4	15.8	86.4				
순이익	(50.2)	86.0	1.6	69.1				
EPS	(1,254)	2,149	39	1,727				
증감율	적전	흑전	(98.19)	4,328.21				
PER	(66.27)	30.43	1,117.95	25.25				
PBR	5.16	3.67	2.47	2.27				
EV/EBITDA	21.23	17.16	27.98	20.20				
ROE	(8.99)	14.98	0.26	10.91				
BPS	16,106	17,823	17,673	19,210				
DPS	200	200	200	200				



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

**하나증권** 리서치센터

2024년 11월 04일 | 기업분석\_Earnings Review

# 호텔신라 (008770)

3Q24Re: 어닝 쇼크, 어려운 전방 업황

### 3분기 영업적자 170억원(YoY -247억원, 적자전환)

3분기 연결 매출액은 1조 162억원(YoY 0.4%), 영업적자 170억원(YoY -247억원, 적자전환)을 기록하며 시장 기대치(OP 250억원)를 크게 밑도는 실적을 기록했다. 면세점 부문이 387억원 대규모 적자를 기록하며 이익 규모가 큰 폭 축소되었기 때문이다. 면세점 매출은 8,448억원(YoY -0.1%, QoQ 1%)으로, 전반적인 매출 규모는 2분기와 크게 다르지 않았다. 시내면세점 매출은 전년대비 8% 증가, 전분기 대비 1% 감소에 그쳤다. 매출은 방어했지만, 면세점 수요 약세에 따라 할인율이 상승하면서 적자를 기록한 것으로 추정된다. 국내/ 해외 공항 면세점 매출은 YoY 6% 감소, 300억원 내외의 영업적자를 나타낸 것으로 파악된다. 인천공항은 영업면적 확대/트래픽 대비 더딘 객단가 회복 등으로 임차료 부담이 증가하며 YoY/QoQ 모두 적자로 전환되었다. 해외 공항은 분기 100억원대의 적자가 지속적으로 이어지고 있다. 호텔/레저 매출은 YoY 3% 증가, 영업이익은 YoY 10% 감소했다. 성수기 진입에 따라 매출은 증가했지만, 일부 고정비 증가가 진행되며 감익은 불가피했다.

### 수요 부진

3분기 면세점 수익성 악화의 주 요인은, 1) 할인율 상승, 2) 공항 적자 확대 때문이다. 1) 할인율 상승은 결국 시내면세점의 다이고 수요 약세에 기인한다. 여전히 전체 면세 매출의 50%는 다이고에 의존하고 있다. 중국 소비 경기 부진에 따라 다이고 수요가 지속적으로 약화되고 있고, 국경절/광군제 등 이벤트 선수요 효과도 미미했다. 2) 국내와 해외 공항점은 모두 <u>트래픽 대비 객단가 회복이 더디게 나타나면서</u> 임차료 부담이 확대되고 있다. 결국, <u>면세 수요 회복이 가장 관건이다</u>. 면세점 사업은 면세점 업체(공급)와 다이고/여행사/개별 여행객(수요) 사이 <u>누가 협상력을 가져가느냐 에 따라 수익성이 결정</u>되었다. 현재는 수요 회복에 따른 매출 반등이 느린 상황이며, 이에 따라 재고 과잉 등으로 수익 구조가 지속적으로 악화되고 있다. 4분기 영업이익은 30억원(YoY +211억원, 흑전) 수준으로 추산한다. 다만, <u>4분기에도 수요 부진이 더 악화된다며 영업적자가 지속될 가능성</u>도 배제할수 없다. 2025년 호텔신라 매출 성장률은 5% 둔화될 것으로 추정하며, 매출/이익 모두 실적 불확실성은 더욱 장가화될 전망이다.

### 투자의견 Neutral, 목표주가 4.9만원 하향 조정

실적 추정치 하향 조정에 따라 목표주가를 49,000원으로 내리며, 투자의견을 Neutral로 하향 조정한다. 면세점 산업의 중장기 성장 여력에 대한 신뢰가 회복되어야 밸류에이션과 실적 추정치 상승에 의한 추세적인 주가 모멘텀이 가능할 듯 하다. 단기 주가 모멘텀 제한적이며, 현재 주가 12MF PER 27배로 밸류에이션 부담도 높다.

도표 1. 호텔신라 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q23F	2023년
매출	752	867	1,012	938	3,568	981	1,003	1,016	1,017	4,017
면세점	609	708	845	772	2,934	831	833	845	846	3,354
호텔/생활레저	144	159	167	166	635	150	170	171	171	662
영업이익	35	67	8	-18	91	12	28	-17	3	26
면세점	25	43	-16	-30	22	6	7	-39	-13	-39
호텔/생활레저	9	24	24	11	69	6	21	22	16	65
세전이익	64	86	-4	-38	107	3	40	-27	-1	16
순이익	53	72	-3	-36	86	-2	27	-23	-1	2
영업이익률(%)	4.6	7.8	8.0	-1.9	2.6	1.2	2.8	-1.7	0.3	0.6
세전이익률(%)	8.5	9.9	-0.4	-4.1	3.0	0.3	4.0	-2.6	-0.1	0.4
순이익률(%)	7.1	8.3	-0.3	-3.9	2.4	-0.2	2.7	-2.3	-0.1	0.0
매출(YoY,%)	-31.3	-25.6	-25.7	-27.9	-27.5	30.4	15.7	0.4	8.5	12.6
면세점	-37.8	-29.9	-29.4	-32.3	-32.2	36.5	17.6	0.0	9.6	14.3
호텔/생활레저	23.9	1.9	1.6	3.6	6.5	4.5	6.9	2.8	3.4	4.4
영업이익(YoY,%)	128.0	55.6	-70.9	적지	16.4	-64.9	-58.9	적전	흑전	-71.9
면세점	98.4	191.9	적전	적지	163.5	-76.6	-83.8	적지	적지	적전
호텔/생활레저	287.5	-15.5	-7.7	-11.6	-1.4	-33.3	-14.2	-9.6	42.7	-5.7

자료: 호텔신라, 하나증권

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

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출	4,922	3,568	4,017	4,238	4,467
면세점	4,326	2,934	3,354	3,545	3,743
호텔/생활레저	596	635	662	692	724
영업이익	78	91	26	91	121
면세점	9	22	-39	22	50
호텔/생활레저	70	69	65	69	71
세전이익	-60	107	16	86	120
순이익	-50	86	2	69	96
지배순이익	-50	86	2	69	96
적정시가총액	1,442	1,586	1,745	1,919	2,111
주식수(천주)	39,248	39,248	39,248	39,248	39,248
적정주가(원)	36,740	40,414	44,455	48,901	53,791
적정PER(배)	N/A	18.4	1,107.2	27.8	22.0
EPS(원)	-1,278	2,191	40	1,761	2,445
영업이익률(%)	1.6	2.6	0.6	2.1	2.7
매출 (YoY,%)	30.2	-27.5	12.6	5.5	5.4
영업이익 (YoY,%)	-34.1	16.4	-71.9	254.4	33.1
순이익 (YoY,%)	적전	흑전	-98.2	4,284.5	38.9

자료: 호텔신라, 하나증권

### 추정 재무제표

손익계산서				(단위	:십억원)
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,922.0	3,568.5	4,016.8	4,237.6	4,467.1
매출원가	2,161.1	2,149.8	2,209.2	2,321.1	2,436.7
매출총이익	2,760.9	1,418.7	1,807.6	1,916.5	2,030.4
판관비	2,682.6	1,327.4	1,781.9	1,825.6	1,909.4
영업이익	78.3	91.2	25.7	90.9	121.0
금융손익	(106.6)	(9.1)	(19.4)	(15.9)	(14.1)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	3.0	2.4	1.7
기타영업외손익	(31.4)	25.3	6.5	8.9	11.4
세전이익	(59.6)	107.4	15.8	86.4	120.0
법인세	(9.5)	21.4	14.2	17.3	24.0
계속사업이익	(50.2)	86.0	1.6	69.1	96.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(50,2)	86.0	1.6	69.1	96.0
비지배주주지분 순이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배 <del>주주순</del> 이익	(50,2)	86.0	1.6	69.1	96.0
지배주주지분포괄이익	(29.1)	76.3	1.6	69.1	96.0
NOPAT	65.9	73.1	2.6	72.7	96.8
EBITDA	204.7	218.9	121.5	162.9	175.2
성장성(%)					
매출액증가율	30.24	(27.50)	12.56	5.50	5.42
NOPAT증가율	(1.79)	10.93	(96.44)	2,696.15	33.15
EBITDA증가율	(16.96)	6.94	(44.50)	34.07	7.55
영업이익증가율	(34.09)	16.48	(71.82)	253.70	33.11
(지배주주)순익증가율	적전	흑전	(98.14)	4,218.75	38.93
EPS증가율	적전	흑전	(98.19)	4,328.21	38.91
수익성(%)					
매출총이익률	56.09	39.76	45.00	45.23	45.45
EBITDA이익률	4.16	6.13	3.02	3.84	3.92
영업이익률	1.59	2.56	0.64	2.15	2.71
계속사업이익률	(1.02)	2.41	0.04	1.63	2.15

대차대조표				(단위	익:십억원)
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,478.8	1,380.2	1,395.4	1,565.0	1,745.0
금융자산	647.8	447.9	346.1	458.1	578.3
현금성자산	534.1	411.7	305.4	415.2	533.0
매출채권	50.6	84.5	95.2	100.4	105.8
재고자산	555.5	629.9	709.0	748.0	788.5
기탁유동자산	224.9	217.9	245.1	258.5	272.4
비유동자산	1,459.7	1,626.3	1,571.8	1,520.1	1,487.1
투자자산	185.7	329.8	371.2	391.5	412.7
금융자산	152.2	294.5	331.5	349.6	368.5
유형자산	592.2	573.3	486.5	420.6	370.7
무형자산	35.3	28.8	19.8	13.6	9.4
기탁비유동자산	646.5	694.4	694.3	694.4	694.3
자산 <del>총</del> 계	2,938.5	3,006.5	2,967.2	3,085.1	3,232.1
유동부채	1,306.0	1,188.5	1,151.8	1,206.6	1,263.5
금융부채	617.8	417.0	236.8	241.5	246.5
매입채무	162.9	271.9	353.5	372.9	393.1
기탁유동부채	525.3	499.6	561.5	592.2	623.9
비유 <del>동부</del> 채	1,092.8	1,209.6	1,212.9	1,214.6	1,216.3
금융부채	1,067.8	1,183.1	1,183.1	1,183.1	1,183.1
기타비유동부채	25.0	26.5	29.8	31.5	33.2
부채 <del>총</del> 계	2,398.8	2,398.0	2,364.8	2,421.2	2,479.8
지배 <del>주주</del> 지분	539.8	608,5	602,5	664.0	752,3
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	5.4	12.0	12.0	12.0	12.0
이익잉여금	242.3	304.4	298.4	359.9	448.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	539.8	608,5	602,5	664.0	752.3
순금융부채	1,037.8	1,152.2	1,073.7	966.5	851.3

### 투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(1,254)	2,149	39	1,727	2,399
BPS	16,106	17,823	17,673	19,210	21,419
CFPS	5,146	5,323	3,455	4,549	4,794
EBITDAPS	5,117	5,472	3,037	4,073	4,379
SPS	123,050	89,212	100,420	105,940	111,677
DPS	200	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	(66.27)	30.43	1,117.95	25.25	18.17
PBR	5.16	3.67	2.47	2.27	2.04
PCFR	16.15	12.29	12.62	9.58	9.09
EV/EBITDA	21.23	17.16	27.98	20.20	18.14
PSR	0.68	0.73	0.43	0.41	0.39
재무비율(%)					
ROE	(8.99)	14.98	0.26	10.91	13.55
ROA	(1.79)	2.89	0.05	2.28	3.04
ROIC	4.40	4.97	0.17	4.99	6.83
부채비율	444.39	394.10	392.52	364.66	329.62
순부채비율	192.25	189.35	178.22	145.56	113.16
이자보상배율(배)	1.85	1.77	0.54	2.03	2.70

자료: 하나증권

혀그ㅎ르ㅠ	(다외:신언워)

2022	2023	2024F	2025F	2026F
220.5	242.5	103.9	165.6	174.0
(50.2)	86.0	1.6	69.1	96.0
257.8	144.8	143.2	116.7	98.9
126.4	127.6	95.8	72.0	54.2
(3.7)	(3.3)	0.0	0.0	0.0
14.8	2.8	0.0	0.0	0.0
120.3	17.7	47.4	44.7	44.7
12.9	11.7	(40.9)	(20.2)	(20.9)
(80.7)	(231.4)	(45.9)	(22.6)	(23.5)
88.6	(140.6)	(41.3)	(20.4)	(21.2)
(53.9)	(54.7)	0.0	0.0	0.0
(115.4)	(36.1)	(4.6)	(2.2)	(2.3)
146.0	(77.3)	(235.3)	(47.5)	(47.5)
115.3	(18.1)	(180.2)	4.8	5.0
0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
38.3	(51.6)	(47.5)	(44.7)	(44.9)
(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)
285,7	(66.2)	(154.8)	109,8	117.8
205.8	212.9	138.2	182.0	191.8
166.5	187.8	103.9	165.6	174.0
	220.5 (50.2) 257.8 126.4 (3.7) 14.8 120.3 12.9 (80.7) 88.6 (53.9) (115.4) 146.0 115.3 0.0 38.3 (7.6) 285.7 205.8	220.5 242.5 (50.2) 86.0 257.8 144.8 126.4 127.6 (3.7) (3.3) 14.8 2.8 120.3 17.7 12.9 11.7 (80.7) (231.4) 88.6 (140.6) (53.9) (54.7) (115.4) (36.1) 146.0 (77.3) 115.3 (18.1) 0.0 0.0 38.3 (51.6) (7.6) (7.6) (7.6) (7.6) 285.7 (66.2) 205.8 212.9	220,5 242,5 103,9   (50,2) 86,0 1,6   257,8 144,8 143,2   126,4 127,6 95,8   (3,7) (3,3) 0,0   14,8 2,8 0,0   120,3 17,7 47,4   12,9 11,7 (40,9)   (80,7) (231,4) (45,9)   88,6 (140,6) (41,3)   (53,9) (54,7) 0,0   (115,4) (36,1) (4,6)   146,0 (77,3) (235,3)   115,3 (18,1) (180,2)   0,0 0,0 0,0   38,3 (51,6) (47,5)   (7,6) (7,6) (7,6)   285,7 (66,2) (154,8)   205,8 212,9 138,2	220.5 242.5 103.9 165.6   (50.2) 86.0 1.6 69.1   257.8 144.8 143.2 116.7   126.4 127.6 95.8 72.0   (3.7) (3.3) 0.0 0.0   14.8 2.8 0.0 0.0   120.3 17.7 47.4 44.7   12.9 11.7 (40.9) (20.2)   (80.7) (231.4) (45.9) (22.6)   88.6 (140.6) (41.3) (20.4)   (53.9) (54.7) 0.0 0.0   (115.4) (36.1) (4.6) (2.2)   146.0 (77.3) (235.3) (47.5)   115.3 (18.1) (180.2) 4.8   0.0 0.0 0.0 0.0   38.3 (51.6) (47.5) (44.7)   (7.6) (7.6) (7.6) (7.6)   285.7 (66.2) (154.8) 109.8   205.8 212.9

### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 호텔신라



날짜	투자의견	ㅁㅠㅈ기	괴리	율
크씨	구시의건	목표주가	평균	최고/최저
24.11.4	Neutral	49,000		
24.7.29	BUY	61,000	-23.97%	-17.38%
24.7.11	BUY	67,000	-22.85%	-19.55%
24.5.2	BUY	74,000	-24.40%	-19.46%
24.4.15	BUY	80,000	-28.16%	-25.50%
24.1.16	BUY	90,000	-33.88%	-30.11%
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%

### **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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 11월 4일 현재 해당회사의 유가증 권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 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

- 투자익견익 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류

BUY(대수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력 Neutra(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락 Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

### • 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력 Neutra(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	94.27%	5.29%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 11월 01일