



호텔신라 (008770)

4Q24 Review : 실적 개선은 확인되었으나, 수요 회복이 필요

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Hold (하향)

목표주가(하향): 41,000원

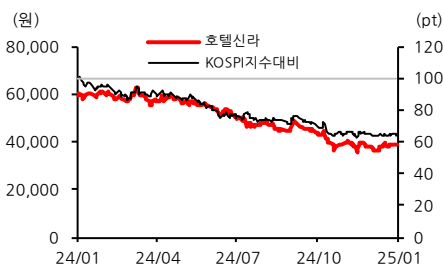
현재 주가(1/24)	39,450원
상승여력	▲3.9%
시가총액	15,483억원
발행주식수	39,248천주
52 주 최고가 / 최저가	62,900 / 35,900원
90 일 일평균 거래대금	44.62억원
외국인 지분율	13.3%
주주 구성	
삼성생명보험 (외 6 인)	17.3%
자사주 (외 1 인)	5.4%
최창현 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.1	-9.7	-21.7	-33.6
상대수익률(KOSPI)	-0.8	-8.0	-13.7	-36.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,922	3,568	3,948	4,358
영업이익	78	91	-5	115
EBITDA	205	219	124	232
지배주주순이익	-50	86	-61	65
EPS	-1,283	2,186	-1,662	1,740
순차입금	1,038	1,152	1,213	1,152
PER	-64.8	29.9	-22.2	22.7
PBR	6.2	4.3	2.7	2.6
EV/EBITDA	21.2	17.2	21.7	11.8
배당수익률	0.2	0.3	0.5	0.5
ROE	-9.0	15.0	-10.6	11.2

주가 추이



4Q24 Review

호텔신라는 4Q24 매출액 9,478억원(+1.1% YoY), 영업적자 -279억원 (적지 YoY)를 기록해 영업이익 기준 시장 전망치(-142억원)을 하회했으나, 당사 추정치(-354억원)은 상회하는 실적을 기록했다. 서울호텔의 OCC 개선 및 스테이의 성장으로 호텔부문은 +40% YoY 증익하는 호실적을 기록했으나, 일회성 비용(140억원)과 공항 임차료 증가 영향으로 TR 부문이 부진했다. 다만, 질적으로는 전분기 대비 개선되었다고 평가한다. 비효율 파이공항 매출(도매 매출 비중 55% → 45%)을 축소하면서 시내점의 할인율이 전분기 대비 5%p 개선되면서, 시내점의 수익성이 BEP에 근접한 것으로 추정된다. 또한 해외 공항 일회성 비용 제외 시에는 적자 폭이 QoQ로 감소해 30~40억원 내외의 적자를 기록 중인 것으로 추정되기 때문이다. 국내공항점은 정상매장 영업면적 확대로 금번 분기 임차료 부담이 확대되었으나, 12월부터 인천공항공사의 임차료 감면 효과로 1Q25부터는 임차료 부담이 분기당 약 150억원 감소할 수 있을 것으로 전망된다.

질적 개선은 나타나고 있으나, 수요 개선이 필요

면세점계의 질적 개선 노력이 본격화되고 있다. 경쟁사인 호텔롯데는 비효율적인 파이공 영업을 전면 중단하기로 결정했으며, 동사 및 하위권 사업자들도 비효율 파이공 비중 축소를 꾀하고 있다. 이 과정에서 4Q24 실적을 통해 확인한 바와 같이 면세점의 파이공항 협상력 확대로 수익성 개선 효과가 나타날 수 있을 전망이다. 공항점의 임차료 부담도 점진적으로 축소될 수 있겠다. 다만, 면세점에 대한 투자 비중 확대를 위해서는 수요 회복이 분명히 나타나야 한다고 판단한다. 현재의 높은 원/달러 환율은 달러 기반으로 판매되는 면세품에 대한 국내외 일반 관광객의 선호도를 낮추는 요인이기에 면세점에 부담이다. 뿐만 아니라 면세점의 파이공항 협상력 확대를 위해선 파이공의 수요가 올라와야 확실히 빛을 볼 수 있겠다. 중국의 내수 부양책이 파이공 리스 토킹 수요를 자극할 수 있을지 지켜볼 필요가 있다.

투자의견 HOLD 하향, 목표주가 4.1만원 하향

실적 전망치 하향을 반영하여 목표주가를 4.1만원으로 하향한다. 상승여력 제한으로 호텔신라에 대한 투자의견은 HOLD로 하향하겠다.

[표1] 호텔신라 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	9,808	10,027	10,162	9,478	9,629	10,746	11,743	11,465	35,684	39,475	43,583
YoY	30.4%	15.7%	0.4%	1.1%	-1.8%	7.2%	15.6%	21.0%	-27.5%	10.6%	10.4%
TR	8,307	8,329	8,448	7,735	7,994	8,936	9,877	9,606	29,337	32,819	36,412
시내점	4,003	3,754	3,707	3,110	3,098	3,802	4,530	4,839	13,745	14,574	16,269
공항점	4,304	4,575	4,741	4,625	4,896	5,134	5,347	4,766	15,592	18,245	20,143
호텔&레저	1,501	1,698	1,714	1,743	1,635	1,810	1,866	1,860	6,347	6,656	7,171
영업이익	121	276	-170	-279	15	291	448	399	911	-52	1,152
YoY	-64.9%	-58.9%	적전	적지	-87.9%	5.4%	흑전	흑지	16.5%	적전	흑전
TR	59	70	-387	-439	-110	48	184	233	224	-697	355
호텔&레저	62	206	217	160	124	243	264	166	687	645	797
영업이익률	1.2%	2.8%	-1.7%	-2.9%	0.2%	2.7%	3.8%	3.5%	2.6%	-0.1%	2.6%
TR	0.7%	0.8%	-4.6%	-5.7%	-1.4%	0.5%	1.9%	2.4%	0.8%	-2.1%	1.0%
호텔&레저	4.1%	12.1%	12.7%	9.2%	7.6%	13.4%	14.1%	8.9%	10.8%	9.7%	11.1%

자료: 한화투자증권 리서치센터

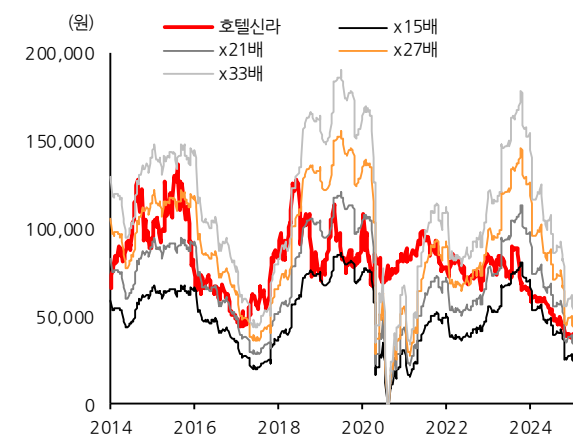
[표2] 호텔신라 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	25E	비고
지배순이익	648	
Target P/E	25	
적정 시가총액	16,192	
발행주식 수(자사주 제외)	39,248	자사주 제외
적정주가	41,257	

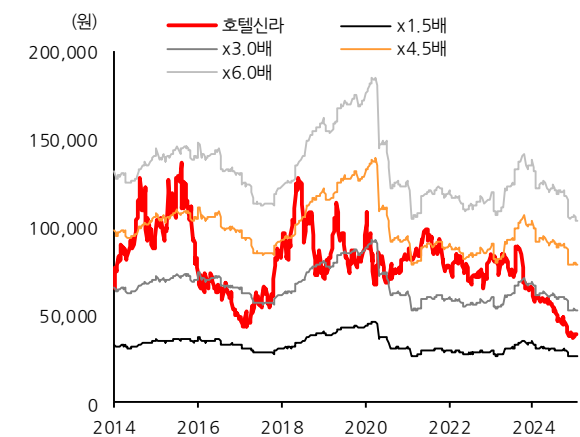
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 호텔신라 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 호텔신라 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,779	4,922	3,568	3,948	4,358
매출총이익	1,723	2,761	1,419	1,684	1,954
영업이익	119	78	91	-5	115
EBITDA	246	205	219	124	232
순이자손익	-33	-30	-23	-31	-26
외화관련손익	-6	-9	-2	-6	0
지분법손익	-50	-15	-3	-7	0
세전계속사업손익	48	-60	107	-47	89
당기순이익	27	-50	86	-61	65
지배주주순이익	27	-50	86	-61	65
증가율(%)					
매출액	64.5	30.2	-27.5	10.6	10.4
영업이익	37.2	-34.1	16.4	적전	흑전
EBITDA	79.0	-16.9	6.9	-43.4	87.0
순이익	150.3	적전	흑전	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	45.6	56.1	39.8	42.6	44.8
영업이익률	3.1	1.6	2.6	-0.1	2.6
EBITDA 이익률	6.5	4.2	6.1	3.1	5.3
세전이익률	1.3	-1.2	3.0	-1.2	2.0
순이익률	0.7	-1.0	2.4	-1.6	1.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	42	220	243	780	129
당기순이익	27	-50	86	-61	65
자산상각비	128	126	128	129	116
운전자본증감	-207	13	12	-74	-53
매출채권 감소(증가)	-15	-5	-34	19	-54
재고자산 감소(증가)	-2	71	-67	0	-133
매입채무 증가(감소)	29	-6	110	-33	134
투자현금흐름	134	-81	-231	-92	-60
유형자산처분(취득)	6	-54	-53	-64	-60
무형자산 감소(증가)	0	0	0	1	0
투자자산 감소(증가)	1	-1	3	2	0
재무현금흐름	-180	146	-138	-817	-108
차입금의 증가(감소)	-151	179	-93	-48	-100
자본의 증가(감소)	-8	-8	-8	-736	-8
배당금의 지급	-8	-8	-8	-8	-8
총현금흐름	248	206	213	846	182
(-)운전자본증가(감소)	115	-135	18	79	53
(-)설비투자	22	54	55	64	60
(+)자산매각	28	0	1	1	0
Free Cash Flow	139	286	141	703	69
(-)기타투자	-36	147	151	26	0
잉여현금	175	139	-10	678	69
NOPLAT	67	57	73	-4	84
(+) Dep	128	126	128	129	116
(-)운전자본투자	115	-135	18	79	53
(-)Capex	22	54	55	64	60
OpFCF	58	264	128	-18	88

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,087	1,479	1,380	1,318	1,466
현금성자산	261	648	448	349	310
매출채권	178	249	269	258	312
재고자산	626	555	630	635	768
비유동자산	1,569	1,460	1,626	1,555	1,499
투자자산	937	832	1,024	960	960
유형자산	590	592	573	575	526
무형자산	42	35	29	20	12
자산총계	2,656	2,939	3,007	2,873	2,965
유동부채	1,012	1,306	1,188	1,043	1,077
매입채무	454	590	677	641	776
유동성이자부채	463	618	417	313	213
비유동부채	1,068	1,093	1,210	1,281	1,281
비유동이자부채	1,041	1,068	1,183	1,249	1,249
부채총계	2,080	2,399	2,398	2,324	2,359
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	197	206	206
이익잉여금	289	242	304	236	293
자본조정	-109	-99	-92	-92	-92
자기주식	-104	-104	-104	-104	-104
자본총계	577	540	608	549	607

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	685	-1,283	2,186	-1,662	1,740
BPS	14,411	13,494	15,212	13,736	15,165
DPS	200	200	200	200	200
CFPS	6,204	5,146	5,323	21,143	4,540
ROA(%)	1.0	-1.8	2.9	-2.1	2.2
ROE(%)	4.5	-9.0	15.0	-10.6	11.2
ROIC(%)	3.8	3.4	4.5	-0.2	4.9
Multiples(x, %)					
PER	113.9	-64.8	29.9	-22.2	22.7
PBR	5.4	6.2	4.3	2.7	2.6
PSR	0.8	0.7	0.7	0.4	0.4
PCR	12.6	16.1	12.3	1.7	8.7
EV/EBITDA	17.7	21.2	17.2	21.7	11.8
배당수익률	0.3	0.2	0.3	0.5	0.5
안정성(%)					
부채비율	360.5	444.4	394.1	422.9	388.8
Net debt/Equity	215.5	192.3	189.4	220.8	189.9
Net debt/EBITDA	504.3	507.0	526.4	979.8	497.5
유동비율	107.5	113.2	116.1	126.4	136.1
이자보상배율(배)	3.0	1.8	1.8	n/a	2.1
자산구조(%)					
투자자본	59.7	51.0	53.9	57.0	57.7
현금+투자자산	40.3	49.0	46.1	43.0	42.3
자본구조(%)					
차입금	72.3	75.7	72.4	74.0	70.7
자기자본	27.7	24.3	27.6	26.0	29.3

[Compliance Notice]

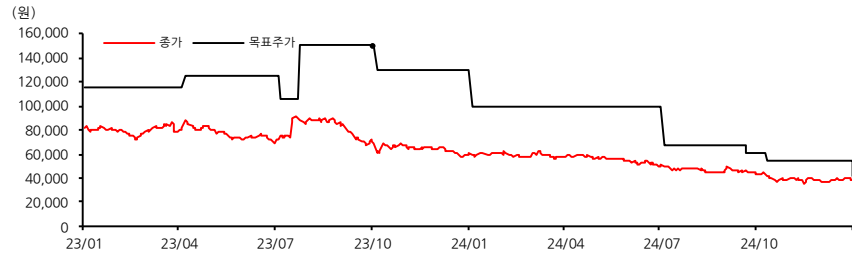
(공표일: 2025년 1월 31일)

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)

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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[호텔신라 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.01.30	2023.02.15	2023.02.28	2023.04.06	2023.05.02
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		115,000	115,000	115,000	115,000	125,000
일 시	2023.05.23	2023.06.26	2023.07.31	2023.08.18	2023.10.10	2023.10.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	125,000	125,000	105,000	150,000	150,000	130,000
일 시	2023.11.01	2023.11.29	2024.01.04	2024.01.29	2024.02.01	2024.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	130,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.02.29	2024.03.25	2024.03.29	2024.04.09	2024.04.23	2024.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.05.02	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.28	2024.07.02	2024.07.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	68,000
일 시	2024.09.27	2024.10.15	2024.11.04	2024.11.15	2025.01.15	2025.01.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold
목표가격	68,000	61,000	54,000	54,000	54,000	41,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-42.75	-37.10
2024.07.29	Buy	68,000	-30.81	-25.88
2024.10.15	Buy	61,000	-27.42	-24.84
2024.11.04	Buy	54,000	-28.08	-23.98
2025.01.31	Hold	41,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 투자의견]

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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%