

호텔신라 (008770)

유정현

junghyunyu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

80,000

유지

현재주가

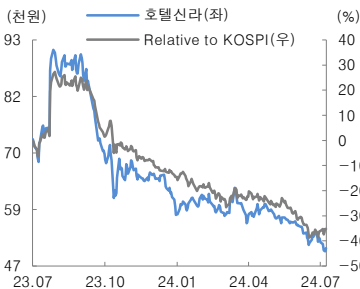
50,600

(24.07.26)

유통업종

KOSPI	2731.9
시가총액	2,016십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	196십억원
52주 최고/최저	91,000원 / 50,000원
120일 평균거래대금	160억원
외국인지분율	13.86%
주요주주	삼성생명보험 외 5 인 17.34% 국민연금공단 5.60%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.3	-12.2	-15.8	-25.8
상대수익률	-5.3	-14.6	-23.6	-29.6



럭셔리 시장 침체와 해외 쇼핑 패턴 변화에 따른 부진 지속

- TR 부문 원가율 상승과 해외 공항 적자로 손익 부진 지속
- 호텔&레저 부문 안정적 실적 기록
- 글로벌 관광객 면세 구매액 회복에 다소 시간 걸릴 듯

투자의견 BUY와 목표주가 80,000원 유지

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

TR 부문 수익성 훼손 이유는 방한 외국인 수 회복에도 불구하고 면세점 이용 회복율은 여전히 부진한데다 구매하는 품목도 low-end 화장품 중심으로 객단가가 아직 회복되고 있지 않기 때문. 수익성 훼손에 또 다른 주요 원인으로 작용하고 있는 해외 공항점의 경우 임차료를 당장 크게 낮출 수 있는 상황은 아니므로 TR 수익성 회복을 위해서는 해외 여행객의 면세 쇼핑액이 다시 크게 늘어야 하는 상황. 글로벌 럭셔리 시장 침체로 해외 공항 면세점 매출도 크게 늘기 어려운 상황이므로 단기 수익성 개선 쉽지 않을 전망

결과적으로 현 상황에서 동사 수익성 개선은 글로벌 여행객의 면세품 구매가 다시 크게 증가하고 중국 소비 경기 회복이 전제되어야 할 것으로 전망. 주가는 2025년 완만한 글로벌 럭셔리 시장 회복을 예상한다면 중장기적으로 완만한 회복 흐름 예상

2Q24 Review: 럭셔리 시장 침체와 해외 여행객 쇼핑 패턴 변화로 부진

매출액과 영업이익은 각각 1조 27억원(+16%, yoy), 276억원(-59%, yoy) 기록

[TR] 매출액 yoy 18% 성장. 국내 시내점 매출액이 전년도 부진한 성장률에 대한 기저효과 등 관광 수요 회복으로 yoy 15% 성장. 공항 매출액은 국내 영업 면적 확대와 글로벌 여행객 증가에 따른 해외 공항 이용자수 증가로 yoy 20% 성장. 그러나 TR 영업이익 yoy 84% 감소. 이는 1분기와 마찬가지로 해외 공항 영업 적자(약 130억원 내외 추정)가 크게 작용했고 저마진 상품 매출 증가로 원가율 상승 나타남 [호텔&레저] 매출액 yoy 7% 증가, 영업이익 yoy 14% 감소. 해외 여행 증가로 서울 및 제주 ADR 하락하며 영업이익 감소

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	2024				3Q24		
				잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	867	981	1,210	1,003	15.7	2.2	1,065	1,217	20.3	21.4
영업이익	67	12	29	28	-58.9	127.7	33	31	295.8	11.0
순이익	72	-2	21	27	-62.1	흑전	24	24	흑전	11.5

자료: 호텔신라, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
순매출액	4,922	3,568	4,306	4,994	5,201
영업이익	78	91	94	147	191
세전순이익	-60	107	75	118	201
총당기순이익	-50	86	60	95	161
지배지분순이익	-50	86	60	95	161
EPS	-1,254	2,149	1,508	2,369	4,017
PER	NA	30.4	37.7	24.0	14.2
BPS	13,494	15,212	16,895	19,889	25,528
PBR	6.2	4.3	3.0	2.5	2.0
ROE	-9.0	15.0	9.4	12.9	17.7

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	4,821	4,994	4,306	4,994	-10.7	-0.3
영업이익	130	147	94	147	-27.5	-0.1
지배지분순이익	89	96	60	95	-32.1	-0.3
영업이익률	2.7	2.9	2.2	2.9		
순이익률	1.8	1.9	1.4	1.9		

자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

표 1. 호텔신라 실적 추이 및 전망

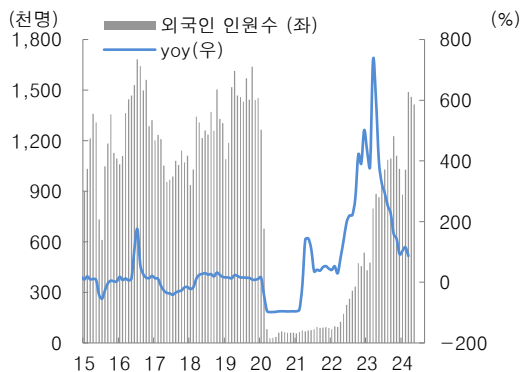
(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	752	867	1,012	938	980	1,003	1,217	1,105	3,568	4,305	4,994
TR	609	708	845	772	831	833	1,042	929	2,934	3,635	4,279
호텔& 레저	144	159	167	166	150	170	175	176	635	671	715
영업이익	35	67	8	-18	12	28	31	24	91	94	147
TR	25	43	-16	-30	6	7	6	11	22	29	76
호텔& 레저	9	24	24	11	6	21	25	13	69	65	71
영업이익률	4.6	7.8	0.8	-1.9	1.2	2.8	2.5	2.1	2.6	2.2	2.9
TR	4.1	6.1	-1.9	-3.8	0.7	0.8	0.5	1.1	0.8	0.8	1.8
호텔& 레저	6.5	15.1	14.4	6.9	4.1	12.1	14.3	7.4	10.8	9.7	9.9
YOY											
매출액	-31.3	-25.6	-25.7	-27.9	30.3	15.7	20.3	17.9	-27.5	20.7	16.0
TR	-37.8	-29.9	-29.4	-32.3	36.5	17.6	23.3	20.4	-32.2	23.9	17.7
호텔& 레저	23.9	1.9	1.6	3.6	4.5	6.9	5.1	6.4	-32.2	23.9	17.7
영업이익	128.0	55.6	-70.9	174.4	-65.0	-58.9	295.8	흑전	16.4	3.1	56.4

주: K-IFRS 연결기준

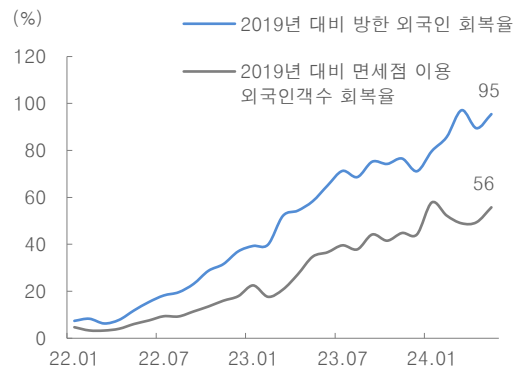
자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

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

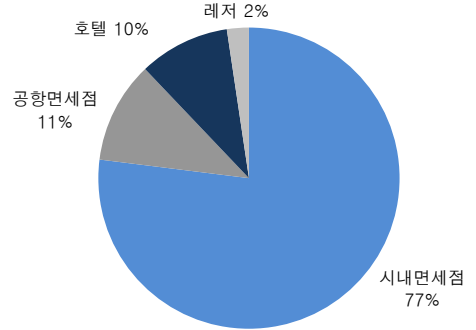
- 당사는 국내 면세점 시장에서 2위의 점유율을 차지하고 있는 사업자로서 서울, 제주 시내 면세점 및 인천국제공항 면세점 등 국내 뿐 아니라 싱가포르, 홍콩, 마카오 등 해외에서도 사업을 영위하고 있음
- 서울신라호텔, 제주신라호텔 운영을 통한 호텔 사업도 영위 중
- 자산 3조 65억원, 부채 2조 3,980억원, 자본 6,085억원
- 발행주식 수: 40,000,000주 (자기주식수: 2,146,407주)

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

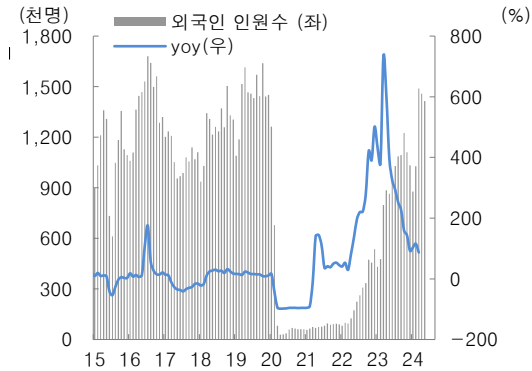
매출 비중 추이



주: 2023년 말 기준
 자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

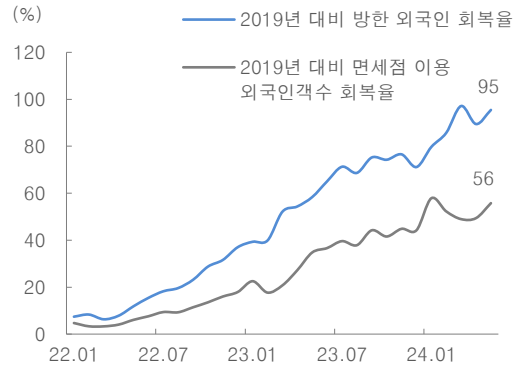
2. Earnings Driver

면세점 방문 외국인수



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

외국인 입국자수 & 면세점 이용객수 회복율 (2019년 대비)



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,922	3,568	4,306	4,994	5,201
매출원가	2,161	2,150	2,065	3,094	3,199
매출총이익	2,761	1,419	2,241	1,901	2,002
판매비와관리비	2,683	1,327	2,147	1,754	1,811
영업이익	78	91	94	147	191
영업이익률	1.6	2.6	2.2	2.9	3.7
EBITDA	205	219	181	227	265
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	75	118	201
법인세비용	9	-21	-15	-24	-40
계속사업순손익	-50	86	60	95	161
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-50	86	60	95	161
당기순이익률	-1.0	2.4	1.4	1.9	3.1
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-50	86	60	95	161
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-1	0	0	0
포괄순이익	-29	76	65	93	162
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-29	76	65	93	162

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-1,254	2,149	1,508	2,369	4,017
PER	NA	30.4	37.7	24.0	14.2
BPS	13,494	15,212	16,895	19,889	25,528
PBR	6.2	4.3	3.0	2.5	2.0
EBITDAPS	5,117	5,472	4,530	5,677	6,632
EV/EBITDA	21.2	17.2	17.2	13.5	10.8
SPS	123,050	89,212	107,654	124,859	130,019
PSR	0.7	0.7	0.5	0.4	0.4
CFPS	5,146	5,323	4,110	4,778	5,683
DPS	200	200	200	200	200

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	30.2	-27.5	20.7	16.0	4.1
영업이익 증가율	-34.1	16.4	3.1	56.3	29.8
순이익 증가율	적전	흑전	-29.9	57.2	69.5
수익성					
ROC	6.4	7.4	7.6	11.6	14.7
ROA	2.8	3.1	3.1	4.8	6.2
ROE	-9.0	15.0	9.4	12.9	17.7
안정성					
부채비율	444.4	394.1	349.3	284.2	204.5
순차입금비율	192.3	189.4	163.5	133.0	84.1
이자보상배율	1.8	1.8	2.1	3.6	0.0

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,479	1,380	1,411	1,424	1,462
현금및현금성자산	534	412	363	256	263
매출채권 및 기타채권	249	269	215	209	200
재고자산	555	630	760	882	918
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	3,036	3,057	3,110
유동부채	1,306	1,188	1,200	1,200	1,126
매입채무 및 기타채무	590	677	733	786	801
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	2,361	2,261	2,089
자배지분	540	608	676	796	1,021
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	197	197	197
이익잉여금	242	304	357	444	597
기타지분변동	-99	-92	-78	-45	27
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	540	608	676	796	1,021
순차입금	1,038	1,152	1,105	1,058	859

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	220	243	85	65	178
당기순이익	-50	86	60	95	161
비현금항목의 가감	256	127	104	96	67
감가상각비	126	128	87	80	74
외환손익	-4	-3	10	5	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	133	3	7	11	-13
자산부채의 증감	13	12	-30	-73	-20
기타현금흐름	2	18	-49	-54	-29
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	-49	-107	7
기초 현금	243	534	412	363	256
기말 현금	534	412	363	256	263
NOPLAT	66	73	75	118	153
FCF	138	146	108	143	173

자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

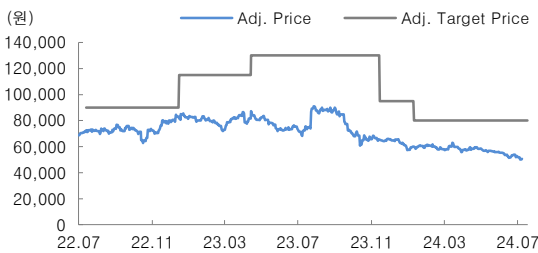
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

호텔신라(008770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240727)



제시일자	24.07.29	24.05.06	24.05.02	24.04.08	24.01.28	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	95,000
과리율(평균%)		(28.44)	(26.03)	(26.01)	(25.41)	(33.83)
과리율(최대/최소%)		(21.38)	(21.38)	(21.38)	(21.38)	(30.53)
제시일자	23.11.02	23.09.01	23.07.31	23.05.11	23.05.02	23.04.27
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000	115,000
과리율(평균%)	(48.89)	(39.81)	(39.79)	(41.29)	(36.14)	(29.98)
과리율(최대/최소%)	(47.08)	(30.00)	(30.00)	(34.00)	(34.00)	(24.78)
제시일자	23.02.17	23.02.10	23.01.31	23.01.29	23.01.27	23.01.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000
과리율(평균%)	(29.97)	(28.71)	(28.61)	(27.95)	(27.83)	(27.82)
과리율(최대/최소%)	(24.78)	(25.65)	(25.65)	(25.65)	(25.65)	(25.65)
제시일자	23.01.13	23.01.06	23.01.02	22.11.05	22.10.30	22.10.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	115,000	115,000	115,000	90,000	90,000	90,000
과리율(평균%)	(27.71)	(27.33)	(27.97)	(18.44)	(19.77)	(19.05)
과리율(최대/최소%)	(25.65)	(25.65)	(26.09)	(6.00)	(14.67)	(14.67)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상