

호텔신라 (008770)

4Q24 Review: 영업 악화와 일회성 비용

투자의견

BUY(유지)

목표주가

54,000 원(유지)

현재주가

39,450 원(01/24)

시가총액

1,548 (십억원)

유통/화장품/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- 4Q24P 매출액 9,478억원(+1.1%, 이하 yoy), 영업손실 279억원(적지) 기록
- 매출액, 영업이익은 컨센서스를 하회. 주요 원인: 1) 타이공 비중 축소, 2) 홍콩 공항 리뉴얼 영업 불가 보상 인센티브 회입 비용
- 1) 타이공(도매) 고객 수익성 악화에 따른 의도적 비중 축소가 전체 실적 하락 야기하며 순매출 기준 55%에서 45%까지 하락
- 2) 홍콩 공항 리뉴얼 기간 동안 영업 불가에 대한 보상 인센티브가 2H24 반영되었다가 회계 정책 변경으로 4Q24 회입된 후 2025~2027년 반영 예정. 4분기 반영된 비용은 약 140억원 추정. 이를 제외 시 홍콩 공항은 이익은 전분기대비 소폭 개선
- 면세 매출액 7,735억원(+0.2%), 영업손실 439억원(적지)/ 시내점 매출액 -16.4%, 공항점 매출액 +15.7%
- 호텔/레저 매출액 1,743억원(+5.3%), 영업이익 160억원(+39.4%)/ 서울 +6.4%, 스테이 +11.5%, 제주 -7.6%
- 2024P 매출액 3.95조원(+10.6%, 이하 yoy), 영업손실 -52억원(적전) 기록
- 2025년 면세 도매 고객 비중 축소는 계속되며 수익성은 개선될 것. 호텔은 국내외 스테이/모노그램 34개 MOU 체결 기대
- 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 54,000원 유지

주가(원,01/24)	39,450
시가총액(십억원)	1,548

발행주식수	39,248천주
52주 최고가	63,000원
최저가	35,900원
52주 일간 Beta	0.62
60일 일평균거래대금	45억원
외국인 지분율	13.4%
배당수익률(2024E)	0.5%

주주구성	
삼성생명보험 (외 6인)	17.3%
자사주 (외 1인)	5.4%
최창현 (외 1인)	0.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	3.1	-21.7	-33.6
상대기준	-0.8	-13.7	-36.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	54,000	54,000	-
영업이익(24)	-5	8	▼
영업이익(25)	72	83	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	4,922	3,568	3,948	4,212
영업이익	78	91	-5	72
세전손익	-60	107	-47	40
당기순이익	-50	86	-25	72
EPS(원)	-1,278	2,191	-649	1,832
증감률(%)	적전	흑전	적전	흑전
PER(배)	na	29.9	na	21.5
ROE(%)	-9.0	15.0	-4.3	11.9
PBR(배)	6.2	4.3	2.8	2.5
EV/EBITDA(배)	21.2	17.2	27.3	27.7

자료: 유진투자증권

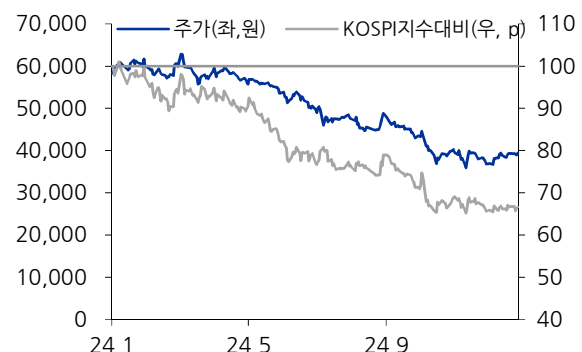
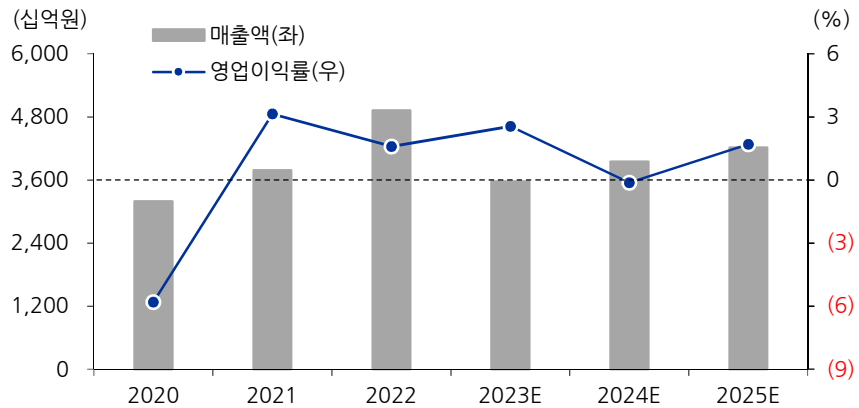


도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2022	2023	2024P	2025E
매출액	752	867	1,012	938	981	1,003	1,016	948	4,922	3,568	3,948	4,212
면세	609	708	845	772	831	833	845	774	4,326	2,934	3,282	3,521
시내	335	325	343	372	400	375	371	311	3,789	1,375	1,457	1,541
공항	274	383	503	400	430	458	474	463	538	1,559	1,825	1,980
호텔/레저	144	159	167	166	150	170	171	174	596	635	666	692
영업이익	35	67	8	(18)	12	28	(17)	(28)	78	91	(5)	72
OPM(%)	4.6	7.8	0.8	(1.9)	1.2	2.8	(1.7)	(2.9)	1.6	2.6	(0.1)	1.7
면세	25	43	(16)	(30)	6	7	(39)	(44)	9	22	(70)	1
OPM(%)	4.1	6.1	(1.9)	(3.8)	0.7	0.8	(4.6)	(5.7)	0.2	0.8	(2.1)	0.0
호텔/레저	9	24	24	11	6	21	22	16	70	69	65	71
OPM(%)	6.5	15.1	14.4	6.9	4.1	12.1	12.7	9.2	11.7	10.8	9.7	10.3
지배순이익	53	72	(3)	(36)	(2)	27	(23)	(64)	(50)	86	(62)	34
NPM(%)	7.1	8.3	(0.3)	(3.9)	(0.2)	2.7	(2.3)	(6.8)	(1.0)	2.4	(1.6)	0.8
< % yoy >												
매출액	(31.3)	(25.6)	(25.7)	(27.9)	30.4	15.7	0.4	1.1	30.2	(27.5)	10.6	6.7
면세	(37.8)	(29.9)	(29.4)	(32.3)	36.5	17.6	(0.0)	0.2	29.4	(32.2)	11.9	7.3
시내	(62.7)	(63.2)	(67.5)	(61.0)	19.7	15.4	8.2	(16.4)	24.6	(63.7)	6.0	5.7
공항	234.6	203.8	247.8	115.9	57.1	19.5	(5.7)	15.7	77.3	190.0	17.0	8.5
호텔/레저	23.9	1.9	1.6	3.6	4.5	6.9	2.8	5.3	36.9	6.5	4.9	3.9
영업이익	128.0	55.6	(70.9)	적지	(64.9)	(58.9)	적전	적지	(34.1)	16.4	적전	흑전
지배순이익	흑전	195.0	적전	적지	적전	(62.1)	적지	적지	적전	흑전	적전	흑전

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 2. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권



호텔신라(008770.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	2,939	3,007	2,962	3,029	3,161
유동자산	1,479	1,380	1,390	1,444	1,552
현금성자산	648	448	464	514	559
매출채권	249	269	258	259	277
재고자산	555	630	635	637	682
비유동자산	1,460	1,626	1,572	1,585	1,609
투자자산	832	1,024	970	1,009	1,050
유형자산	592	573	582	564	552
기타	35	29	20	12	8
부채총계	2,399	2,398	2,388	2,392	2,435
유동부채	1,306	1,188	1,107	1,111	1,154
매입채무	590	677	599	601	643
유동성이자부채	618	417	413	413	413
기타	98	95	95	96	97
비유동부채	1,093	1,210	1,281	1,281	1,282
비유동이자부채	1,068	1,183	1,249	1,249	1,249
기타	25	27	32	33	33
자본총계	540	608	573	637	726
지배지분	540	608	573	637	726
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	206	206	206
이익잉여금	242	304	272	335	424
기타	(99)	(92)	(104)	(104)	(104)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	540	608	573	637	726
총차입금	1,686	1,600	1,662	1,662	1,662
순차입금	1,038	1,152	1,198	1,148	1,103

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	220	243	64	108	106
당기순이익	(50)	86	(25)	72	98
자산상각비	126	128	107	26	17
기타비현금성손익	130	(1)	33	11	11
운전자본증감	13	12	(67)	(0)	(20)
매출채권감소(증가)	(5)	(34)	19	(1)	(18)
재고자산감소(증가)	71	(67)	0	(2)	(45)
매입채무증가(감소)	(6)	110	(76)	2	42
기타	(47)	3	(10)	1	1
투자현금	(81)	(231)	(89)	(52)	(54)
단기투자자산감소	(1)	3	1	(3)	(3)
장기투자증권감소	(2)	(1)	(4)	(11)	(11)
설비투자	54	55	49	0	0
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	0	0	1	0	0
재무현금	146	(138)	11	(8)	(10)
차입금증가	179	(93)	52	0	0
자본증가	(8)	(8)	(8)	(8)	(10)
배당금지급	8	8	8	8	10
현금 증감	291	(122)	(10)	48	42
기초현금	243	534	412	402	450
기말현금	534	412	402	450	492
Gross Cash flow	206	213	122	109	126
Gross Investment	66	223	158	50	71
Free Cash Flow	139	(10)	(36)	59	54

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,922	3,568	3,948	4,212	4,458
증가율(%)	30.2	(27.5)	10.6	6.7	5.8
매출원가	2,161	2,150	2,315	2,453	2,583
매출총이익	2,761	1,419	1,632	1,759	1,875
판매 및 일반관리비	2,683	1,327	1,638	1,687	1,777
기타영업손익	67	(51)	23	3	5
영업이익	78	91	(5)	72	98
증가율(%)	(34.1)	16.4	적전	흑전	36.9
EBITDA	205	219	102	98	115
증가율(%)	(16.9)	6.9	(53.6)	(3.4)	17.1
영업외손익	(138)	16	(42)	(31)	(28)
이자수익	13	29	27	28	29
이자비용	42	52	59	58	58
지분법손익	(15)	(3)	(10)	(10)	(10)
기타영업손익	(94)	42	0	9	11
세전순이익	(60)	107	(47)	40	71
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	74.2
법인세비용	(9)	21	(22)	(31)	(28)
당기순이익	(50)	86	(25)	72	98
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	36.9
지배주주지분	(50)	86	(25)	72	98
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	36.9
비지배지분	(0)	(0)	0	(0)	(0)
EPS(원)	(1,278)	2,191	(649)	1,832	2,507
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	36.9
수정EPS(원)	(1,278)	2,191	(654)	1,826	2,499
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	36.9

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(1,278)	2,191	(649)	1,832	2,507
BPS	13,494	15,212	14,337	15,933	18,141
DPS	200	200	200	250	300
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	29.9	n/a	21.5	15.7
PBR	6.2	4.3	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	21.2	17.2	27.3	27.7	23.2
배당수익율	0.2	0.3	0.5	0.6	0.8
PCR	16.1	12.3	13.0	14.5	12.6
수익성(%)					
영업이익율	1.6	2.6	(0.1)	1.7	2.2
EBITDA이익율	4.2	6.1	2.6	2.3	2.6
순이익율	(1.0)	2.4	(0.6)	1.7	2.2
ROE	(9.0)	15.0	(4.3)	11.9	14.4
ROIC	3.4	4.5	(0.2)	3.0	4.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	192.3	189.4	209.0	180.0	152.0
유동비율	113.2	116.1	125.5	130.0	134.5
이자보상배율	1.8	1.8	(0.1)	1.2	1.7
활동성 (회)					
총자산회전율	1.8	1.2	1.3	1.4	1.4
매출채권회전율	23.0	13.8	15.0	16.3	16.7
재고자산회전율	8.3	6.0	6.2	6.6	6.8
매입채무회전율	9.4	5.6	6.2	7.0	7.2



Compliance Notice
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율		
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

