

유통업

유정현

jung Hyun.yu@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
호텔신라	Buy	60,000원
신세계	Buy	220,000원

호텔신라 인천공항 DF1 권역
영업중단 결정

- 호텔신라 인천공항 DF1 영업중단 결정
- 운영할수록 적자가 누적되는 구조로 사업장 철수라는 초강수 결정
- 이번 결정으로 국내 면세업계에는 전반적으로 긍정적 영향

호텔신라 인천공항 DF1 영업중단 결정

동사는 전일 인천공항 DF1 면세사업장(화장품, 향수/주류, 담배) 운영을 중단한다고 공시. DF1 사업장의 지난 해 매출액은 약 4,300억원으로 전체 매출액의 11%를 차지. 동사가 공항 면세점 운영 중단을 결정한데에는 국내 면세점 업황이 외국인 관광객 증가에도 불구하고 면세점 이용객이 늘지 않으면서 손실이 누적되고 있는데, 단기간에 이러한 문제점이 해결이 될 가능성이 높지 않아 과도한 적자가 예상되어 지속 운영가치가 청산가치보다 적다고 판단하였기 때문임

면세점 철수 결정으로 매출액은 감소하게 되지만 영업이익은 오히려 개선. 지난 해 면세점 사업부의 영업적자는 700억원, 올해 상반기는 영업적자 160억원을 기록. 올해의 경우 시내 면세점 영업이익률이 LSD~MSD%으로 흑자 전환하였는데도 여전히 면세사업부가 적자를 기록하고 있는 것은 공항 면세점 적자 때문

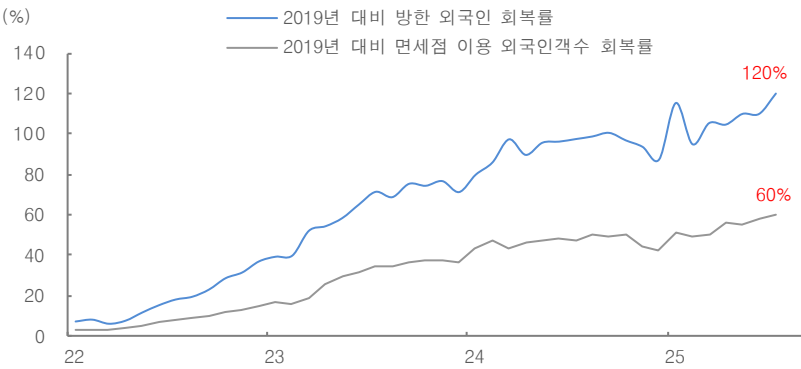
면세점 임차료는 공항 이용객수에 객단가를 곱해 산정하는 구조로 입/출국자수가 증가해도 면세점 이용객수가 증가하지 않고 있어 적자가 더 커지고 있는 상황. 이 때문에 국내 업계는 지난 몇 개월간 공항측과 임차료 재협상을 진행해왔는데 최근 인천지방법원이 인천공항공사에 면세점의 임대료를 25% 인하하라는 강제조정 결정을 내렸음에도 불구하고 강제성이 없는 결정으로 공항공사측이 협상에 나서지 않으면서 동사가 철수 결정을 내리게 된 것으로 판단

동사의 이번 결정은 국내 면세업계에는 전반적으로 긍정적 영향

호텔신라측은 이번 철수 결정으로 위약금(임대 보증금) 약 1,900억원이 발생할 것으로 보임. 다만 계약에 따라 사업권 반납일로부터 6개월간 운영을 유지해야 하므로 내년 1분기까지 매출과 면세점 운영에 따른 추가 비용이 발생하게 될 것으로 전망. 그러나 적자 누적의 리스크를 줄이는 측면에서 중장기적으로 동사에게 유리한 점이 더 클 것으로 보이며 또한 남은 사업자인 신세계 입장에서 더 유리한 협상 카드를 확보하게 되었다고 판단. 공항측은 새로운 사업자를 찾겠지만 과거처럼 공격적인 임차료로 입찰에 응할 가능성이 낮고 이 경우 공항측이 신세계의 요구를 어느 정도 수용할 수 밖에 없을 것으로 판단되기 때문

이번 결정으로 호텔신라는 최근 수요가 급증하고 있는 국내 호텔업에 대한 프리미엄 valuation 적용에 부담이 없어졌으며 신세계도 향후 면세점 임차료 협상에서 유리한 위치를 점하게 된 점이 주가에 긍정적으로 작용할 전망

그림 1. 2019년 대비 방한 외국인 및 면세점 이용객 수 회복 추이



자료: 인천공항공사, 면세점협회, 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 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

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

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

(기준일자: 20250916)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

호텔신라(008770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.09.19	25.09.16	25.07.28	25.04.28	25.01.31	24.11.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	50,000	42,000	58,000
과리율(평균.%)		(18.87)	(19.26)	(1.61)	(6.24)	(33.09)
과리율(최대/최소.%)		(11.67)	(15.00)	5.00	(0.48)	(29.22)

제시일자	24.11.16	24.11.04	24.07.29	24.05.06	24.05.02	24.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	58,000	58,000	80,000	80,000	80,000	80,000
과리율(평균.%)	(32.68)	(32.76)	(42.03)	(28.44)	(26.03)	(25.98)
과리율(최대/최소.%)	(29.22)	(29.22)	(37.00)	(21.38)	(21.38)	(21.38)

제시일자	24.01.28	23.12.02
투자의견	Buy	Buy
목표주가	80,000	95,000
과리율(평균.%)	(25.41)	(33.83)
과리율(최대/최소.%)	(21.38)	(30.53)

신세계(004170) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.09.19	25.09.16	25.08.11	25.06.30	25.06.18	25.06.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	220,000	220,000	220,000	220,000	200,000	200,000
과리율(평균.%)		(19.87)	(20.14)	(17.33)	(11.60)	(13.14)
과리율(최대/최소.%)		(10.09)	(10.09)	(10.09)	(5.55)	(7.85)

제시일자	25.04.04	25.02.05	25.01.14	24.11.20	24.11.16	24.11.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	170,000	170,000	190,000	190,000	190,000	190,000
과리율(평균.%)	(13.15)	(15.09)	(30.51)	(30.53)	(31.49)	(31.50)
과리율(최대/최소.%)	1.59	(5.59)	(27.21)	(27.21)	(29.74)	(29.74)

제시일자	24.10.14	24.08.07	24.07.15	24.05.09	24.05.08	24.05.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	220,000	220,000	260,000	260,000	260,000	260,000
과리율(평균.%)	(30.90)	(30.34)	(41.65)	(37.39)	(34.42)	(34.45)
과리율(최대/최소.%)	(26.23)	(26.23)	(38.96)	(32.00)	(27.12)	(27.12)

제시일자	24.04.18	24.02.08	24.01.10	23.12.02	23.11.09	23.10.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000	290,000
과리율(평균.%)	(34.44)	(34.18)	(34.40)	(33.59)	(33.82)	(40.48)
과리율(최대/최소.%)	(27.12)	(27.12)	(28.69)	(31.35)	(32.92)	(38.17)