

호텔신라 (008770)

3Q23P Review: OK, Next time

투자의견
BUY(유지)

목표주가
90,000 원(하향)

현재주가
68,500 원(10/27)

시가총액
2,688(십억원)

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

- 3Q23P 전체 매출액은 1.02조원(-25.7%, 이하 yoy), 영업이익은 77억원(-71.1%)을 기록
- 매출액은 컨센서스 부합, 영업이익은 컨센서스를 크게 하회. 주요 원인: 1) 체화 재고 소진, 2) 비용 증가
- 1) 체화 재고(900억원 qoq 감소) 전략적 소진 및 환율 하락에 따른 원가율 악화 영향 약 300억원. 재고 대폭 할인 판매하며 원가율 악화되었으나 소매 고객 대응 재고 준비를 위해 현금 확보한 것에 의의
- 2) 상여충당금 100억원 및 인천공항 신규 점포 운영을 위한 인건비, 임차료, 외주 용역비 등 고정비 100억 증가
- 면세 부문 매출액은 8,451억원(-29.4%). 시내와 공항 각각 3,425억원(-67.5%), 5,026억원(+247.8%)
- 호텔 부문 매출액은 1,667억원(+1.6%), 서울 +9%, 스테이 +11%, 제주 -9%
- 한중관계 개선에 따른 한중 항공편 증편을 시작으로 단체 관광객 증가는 향후 모멘텀으로 작용할 것
- 목표주가 90,000원으로 하향, 투자의견 '매수' 유지

주가(원,10/27)	68,500
시가총액(십억원)	2,688

발행주식수	39,248천주
52주 최고가	94,000원
52주 최저가	60,600원
52주 일간 Beta	0.39
60일 일평균거래대금	511억원
외국인 지분율	18.2%
배당수익률(2023E)	0.4%

주주구성	
삼성생명보험 (외 6인)	17.3%
국민연금공단 (외 1인)	13.1%
자사주 (외 1인)	5.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-19.1	-13.6	-3.7
상대기준	-12.5	-5.9	-4.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	90,000	110,000	▼
영업이익(23)	149	242	▼
영업이익(24)	257	362	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	3,779.1	4,922.0	3,810.2	4,908.6
영업이익	118.8	78.3	148.6	257.1
세전손익	47.9	(59.6)	114.9	180.0
당기순이익	27.1	(50.2)	95.8	153.0
EPS(원)	690	(1,278)	2,442	3,898
증감률(%)	흑전	적전	흑전	59.7
PER(배)	113.1	n/a	35.4	22.2
ROE(%)	4.5	(9.0)	18.1	26.0
PBR(배)	5.4	6.2	6.7	5.2
EV/EBITDA(배)	17.7	21.2	15.7	11.5

자료: 유진투자증권



도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E
매출액	727.2	953.4	968.7	1,129.8	1,094.4	1,165.9	1,361.8	1,299.9	752.1	866.9	1,011.8	1,179.3
면세	632.4	846.5	857.6	1,007.4	978.5	1,010.1	1,197.7	1,140.0	608.5	708.1	845.1	1,025.1
시내	558.9	772.9	785.0	923.9	896.6	884.1	1,053.2	954.8	334.5	325.3	342.5	503.2
공항	73.5	73.6	72.6	83.5	81.9	126.0	144.5	185.2	274.0	382.8	502.6	521.9
호텔/레저	94.8	106.9	111.1	122.5	115.9	155.8	164.1	159.9	143.6	158.8	166.7	154.3
영업이익	26.6	46.4	20.9	25.0	15.1	43.2	26.6	(6.7)	34.5	67.2	7.7	39.2
OPM(%)	3.7	4.9	2.2	2.2	1.4	3.7	2.0	(0.5)	4.6	7.8	0.8	3.3
면세	41.7	47.1	20.0	23.1	12.7	14.8	0.6	(19.6)	25.2	43.2	(16.3)	19.1
OPM(%)	6.6	5.6	2.3	2.3	1.3	1.5	0.1	(1.7)	4.1	6.1	(1.9)	1.9
호텔/레저	(15.1)	(0.7)	0.9	1.9	2.4	28.4	26.0	12.9	9.3	24.0	24.0	20.1
OPM(%)	(16.0)	(0.7)	0.8	1.5	2.1	18.2	15.9	8.1	6.5	15.1	14.4	13.0
지배순이익	(1.5)	12.0	(1.2)	17.7	(7.7)	24.5	14.0	(81.0)	53.2	72.4	(26.1)	(3.7)
NPM(%)	(0.2)	1.3	(0.1)	1.6	(0.7)	2.1	1.0	(6.2)	7.1	8.3	(2.6)	(0.3)
< % yoy >												
매출액	(22.9)	82.3	10.1	34.2	50.5	22.3	40.6	15.1	(31.3)	(25.6)	(25.7)	(9.3)
면세	(25.5)	92.7	11.2	35.7	54.7	19.3	39.7	13.2	(37.8)	(29.9)	(29.4)	(10.1)
시내	0.0	96.4	19.3	34.7	60.4	14.4	34.2	3.3	(62.7)	(63.2)	(67.5)	(47.3)
공항	(74.7)	61.1	(35.9)	47.8	11.4	71.2	99.0	121.8	234.6	203.8	247.8	181.8
호텔/레저	0.3	27.7	2.3	23.0	22.3	45.7	47.7	30.5	23.9	1.9	1.6	(3.5)
영업이익	흑전	흑전	흑전	흑전	(43.0)	(6.8)	27.7	적전	128.0	55.6	(71.1)	흑전
지배순이익	적지	흑전	적지	흑전	적지	103.6	흑전	적전	흑전	195.0	적전	적지

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 2. 연도별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	4,713.7	5,717.3	3,188.1	3,779.1	4,922.0	3,810.2	4,908.6
면세	4,233.6	5,201.1	2,801.7	3,343.9	4,326.3	3,186.8	4,272.4
호텔/레저	480.1	516.2	386.4	435.3	595.7	623.4	636.2
영업이익	209.1	295.9	(185.3)	118.8	78.3	148.6	257.1
OPM(%)	4.4	5.2	(5.8)	3.1	1.6	3.9	5.2
지배순이익	110.3	169.7	(283.4)	27.1	(50.2)	95.8	153.0
NPM(%)	2.3	3.0	(8.9)	0.7	(1.0)	2.5	3.1
< yoy % >							
매출액	26.9	21.3	(44.2)	18.5	30.2	(22.6)	28.8
면세	27.3	22.9	(46.1)	19.4	29.4	(26.3)	34.1
호텔/레저	23.2	7.5	(25.2)	12.7	36.9	4.6	2.1

자료: 회사 자료, 유진투자증권

호텔신라(008770.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	2,656.4	2,938.5	2,810.9	3,076.4	3,258.9
유동자산	1,087.2	1,478.8	1,469.5	1,656.0	1,831.2
현금성자산	260.6	647.8	880.8	945.2	1,064.8
매출채권	178.3	249.5	167.0	174.8	189.0
재고자산	625.8	555.5	396.7	511.0	552.4
비유동자산	1,569.2	1,459.7	1,341.4	1,420.4	1,427.6
투자자산	937.1	832.2	788.6	917.7	992.1
유형자산	589.9	592.2	525.3	478.6	421.0
기타	42.2	35.3	27.5	24.0	14.6
부채총계	2,079.5	2,398.8	2,292.7	2,415.3	2,432.0
유동부채	1,011.8	1,306.0	1,189.9	1,300.4	1,317.1
매입채무	454.2	590.4	459.3	564.8	581.5
유동성이자부채	462.6	617.8	632.8	637.8	637.8
기타	95.0	97.8	97.8	97.8	97.8
비유동부채	1,067.8	1,092.8	1,102.8	1,114.9	1,114.9
비유동이자부채	1,041.1	1,067.8	1,077.8	1,089.8	1,089.8
기타	26.7	25.0	25.0	25.1	25.1
자본총계	576.9	539.8	518.2	661.1	826.8
지배지분	576.4	539.8	518.1	661.1	826.8
자본금	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
자본잉여금	196.6	196.6	196.6	196.6	196.6
이익잉여금	288.6	242.3	330.5	473.5	639.2
기타	(108.7)	(99.1)	(208.9)	(208.9)	(208.9)
비지배지분	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	576.9	539.8	518.2	661.1	826.8
충차입금	1,503.6	1,685.6	1,710.6	1,727.6	1,727.6
순차입금	1,243.0	1,037.8	829.8	782.4	662.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	42.3	220.5	212.8	130.0	152.6
당기순이익	27.1	(50.2)	95.8	153.0	177.8
자산상각비	127.6	126.4	122.8	111.2	93.6
기타비현금성손익	40.6	114.6	(327.4)	(236.4)	(202.3)
운전자본증감	(206.9)	12.9	111.2	(16.6)	(38.9)
매출채권감소(증가)	(14.8)	(5.4)	82.5	(7.8)	(14.2)
재고자산감소(증가)	(2.2)	70.9	158.8	(114.4)	(41.4)
매입채무증가(감소)	29.2	(5.9)	(131.1)	105.5	16.7
기타	(219.1)	(46.8)	1.1	0.0	0.0
투자현금	134.3	(80.7)	12.8	(60.6)	(20.9)
단기투자자산감소	1.0	(1.4)	53.2	8.1	8.4
장기투자증권감소	0.4	(2.4)	7.7	(7.6)	(2.8)
설비투자	(22.1)	(53.9)	(38.1)	(49.1)	(26.5)
유형자산처분	27.6	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.0	0.0	(10.0)	(12.0)	0.0
재무현금	(180.2)	146.0	7.4	(5.0)	(12.0)
차입금증가	(150.7)	178.7	15.0	5.0	0.0
자본증가	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(10.0)	(12.0)
배당금지급	(7.6)	(7.6)	7.6	10.0	12.0
현금 증감	2.7	291.2	233.0	64.4	119.6
기초현금	(240.2)	(242.9)	534.1	767.1	831.4
기말현금	242.9	534.1	767.1	831.4	951.1
Gross Cash flow	248.2	205.8	101.5	146.7	191.5
Gross Investment	73.6	66.4	(70.9)	85.4	68.2
Free Cash Flow	174.6	139.4	172.4	61.3	123.3

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,779.1	4,922.0	3,810.2	4,908.6	5,306.2
증가율(%)	18.5	30.2	(22.6)	28.8	8.1
매출원가	2,056.4	2,161.1	2,242.5	2,818.4	3,036.1
매출총이익	1,722.7	2,760.9	1,567.7	2,090.2	2,270.1
판매 및 일반관리비	1,603.9	2,682.6	1,419.1	1,833.1	1,981.6
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	118.8	78.3	148.6	257.1	288.5
증가율(%)	흑전	(34.1)	89.7	73.0	12.2
EBITDA	246.5	204.7	271.5	368.3	382.1
증가율(%)	537.8	(16.9)	32.6	35.7	3.8
영업외손익	(70.9)	(138.0)	(33.8)	(77.1)	(79.4)
이자수익	6.7	12.9	18.0	18.4	18.8
이자비용	39.9	42.4	114.5	103.1	109.3
지분법손익	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(37.8)	(108.7)	62.7	7.6	11.1
세전순이익	47.9	(59.6)	114.9	180.0	209.1
증가율(%)	흑전	적전	흑전	56.7	16.2
법인세비용	20.9	(9.5)	19.0	27.0	31.4
당기순이익	27.1	(50.2)	95.8	153.0	177.8
증가율(%)	흑전	적전	흑전	59.7	16.2
지배주주지분	27.1	(50.2)	95.8	153.0	177.8
증가율(%)	흑전	적전	흑전	59.7	16.2
비지배지분	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	690	(1,278)	2,442	3,898	4,529
증가율(%)	흑전	적전	흑전	59.7	16.2
수정EPS(원)	690	(1,278)	2,436	3,892	4,522
증가율(%)	흑전	적전	흑전	59.8	16.2

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	690	(1,278)	2,442	3,898	4,529
BPS	14,411	13,494	12,953	16,527	20,670
DPS	200	200	250	300	350
밸류에이션(배, %)					
PER	113.1	n/a	35.4	22.2	19.1
PBR	5.4	6.2	6.7	5.2	4.2
EV/ EBITDA	17.7	21.2	15.7	11.5	10.7
배당수익률	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
PCR	12.6	16.1	34.1	23.6	18.1
수익성(%)					
영업이익률	3.1	1.6	3.9	5.2	5.4
EBITDA이익률	6.5	4.2	7.1	7.5	7.2
순이익률	0.7	(1.0)	2.5	3.1	3.4
ROE	4.5	(9.0)	18.1	26.0	23.9
ROIC	3.8	3.4	8.7	16.0	17.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	215.5	192.3	160.1	118.3	80.2
유동비율	107.5	113.2	123.5	127.3	139.0
이자보상배율	3.0	1.8	1.3	2.5	2.6
활동성 (회)					
총자산회전율	1.4	1.8	1.3	1.7	1.7
매출채권회전율	24.1	23.0	18.3	28.7	29.2
재고자산회전율	6.1	8.3	8.0	10.8	10.0
매입채무회전율	7.8	9.4	7.3	9.6	9.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

