유진투자증권

Korea | 유통 | 2025.04.28

호텔신라 (008770)

1Q25 Review: 비용 감축 지속

투자의견
BUY(유지)

목표주가
45,000 원(하향)

현재주가
39,100 원(04/25)

시가총액
1,535 (십억원)

유통/화장품/패션 이해니_ 02)368-6155_ hnlee@eugenefn.com

- **1Q25E 매출액 9,718억원(-0.9%, 이하 yoy), 영업손실 25억원(적전) 기록**
- **면세** 매출액 8,217억원(-1.1%), 영업손실 50억원(적전)/ **호텔/레저** 매출액 1,447억원(-3.6%), 영업이익 25억원(-59.8%)
- 1) **면세:** 도매 고객 축소로 시내점 매출 하락 했으나 공항점 소매 증가가 이를 소폭 상쇄. 영업이익은 저마진 도매 고객 매출 하락, 타 면세점의 도매 고객 거래 중단에 따른 경쟁 강도 완화로 수익성 상승. 시내점 자체 영업이익률 하이싱글디짓 기록
  2) **호텔/레저** 비수기 영향과 더불어 제주 관광 시장 악화로 제주 호텔 OCC 하락.
- **가이던스: 1) 전체 면세 매출은 flat 수준 전망. 비효율 도매 매출 하락을 공항점 소매 매출 증가가 상쇄. 2) 면세 수익성은 개선 여지 존재. 고마진 소매 매출 증가와 비용 감축 기대(도매 고객 할인율 하락, 공항 임차료 협상, 인력 감축, 비주력 사업 정리)**
- 비주력 사업 정리로 창출되는 현금은 차입금 상환을 계획 중이며 부채비율 관리해나갈 예정. 매각 가능성이 있는 자회사는 SBTM(출장 관련 항공권, 철도 예약 서비스 제공. 주로 삼성그룹 임직원의 출장 업무 대행)
- **투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 45,000원 하향**

주가(원,04/25)		39,100
시가총액(십억원)		1,535
발행주식수		39,248천주
52주	최고가	60,700원
	최저가	35,900원
52주 일간 Beta		0.74
60일 일평균거래대금		46억원
외국인 지분율		0.0%
배당수익률(2024E)		0.5%
주주구성		
삼성생명보험 (외 6인)		17.3%
자사주 (외 1인)		5.4%
최창현 (외 1인)		5.0%

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	45,000	54,000	
영업이익(25)	52	72	▼
영업이익(26)	75	98	▼

12 월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	3,568	3,948	4,072	4,235
영업이익	91	-5	52	75
세전손익	107	-47	31	59
당기순이익	86	-62	52	75
EPS(원)	2,191	-1,567	1,316	1,909
증감률(%)	흑전	적전	흑전	45.0
PER(배)	29.9	na	29.7	20.5
ROE(%)	15.0	-6.5	5.6	12.5
PBR(배)	4.3	1.2	2.7	2.5
EV/EBITDA(배)	17.2	22.0	42.8	36.8

자료: 유진투자증권

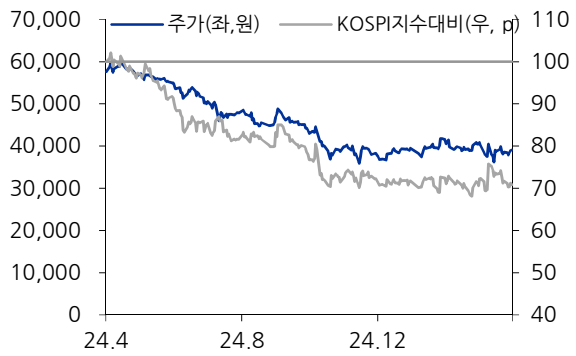
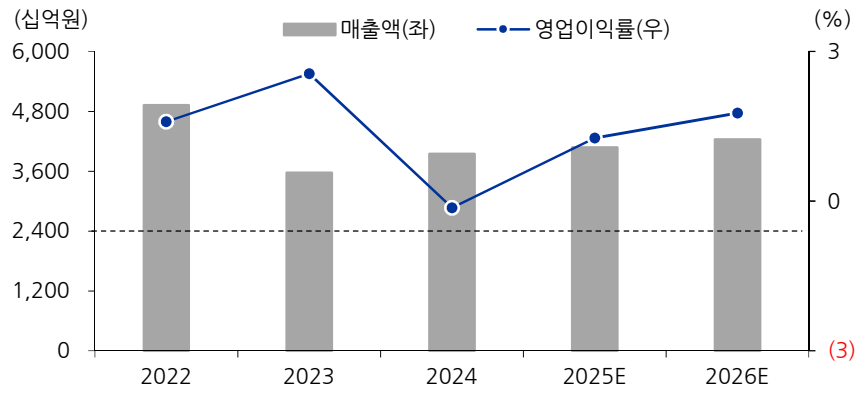


도표 1. **분기별 실적 추이 및 전망**

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**980.8**	**1,002.7**	**1,016.2**	**947.8**	**971.8**	**1,045.2**	**1,052.5**	**1,002.9**	**3,568.5**	**3,947.6**	**4,072.4**	**4,235.3**
면세	830.7	832.9	844.8	773.5	821.7	869.5	875.9	821.3	2,933.7	3,281.9	3,393.9	3,544.2
시내	400.3	375.4	370.7	311.0	316.1	375.4	378.1	344.5	1,374.5	1,457.4	1,414.1	1,414.6
공항	430.4	457.5	474.1	462.5	511.0	494.1	497.8	476.8	1,559.2	1,824.5	1,979.7	2,129.6
호텔/레저	150.1	169.8	171.4	174.3	144.7	175.7	176.5	181.6	634.7	665.6	678.6	691.1
영업이익	**12.1**	**27.6**	**(17.0)**	**(27.9)**	**(2.5)**	**7.9**	**16.3**	**30.0**	**91.2**	**(5.2)**	**51.7**	**74.9**
OPM(%)	1.2	2.8	(1.7)	(2.9)	(0.3)	0.8	1.5	3.0	2.6	(0.1)	1.3	1.8
면세	**5.9**	**7.0**	**(38.7)**	**(43.9)**	**(5.0)**	**(2.5)**	**2.7**	**(2.8)**	**22.4**	**(69.7)**	**(7.6)**	**18.7**
OPM(%)	0.7	0.8	(4.6)	(5.7)	(0.6)	(0.3)	0.3	(0.3)	0.8	(2.1)	0.0	0.5
호텔/레저	**6.2**	**20.6**	**21.7**	**16.0**	**2.5**	**19.7**	**20.3**	**16.7**	**68.8**	**64.5**	**59.2**	**56.3**
OPM(%)	4.1	12.1	12.7	9.2	1.7	11.2	11.5	9.2	10.8	9.7	8.7	8.1
지배순이익	**(1.6)**	**27.4**	**(23.3)**	**(64.0)**	**(3.4)**	**(2.3)**	**3.5**	**20.1**	**86.0**	**(61.5)**	**17.9**	**40.6**
NPM(%)	(0.2)	2.7	(2.3)	(6.8)	(0.4)	(0.2)	0.3	2.0	2.4	(1.6)	0.4	1.0
〈% yoy〉												
매출액	**30.4**	**15.7**	**0.4**	**1.1**	**(0.9)**	**4.2**	**3.6**	**5.8**	**(27.5)**	**10.6**	**3.2**	**4.0**
면세	36.5	17.6	(0.0)	0.2	(1.1)	4.4	3.7	6.2	(32.2)	11.9	3.4	4.4
시내	19.7	15.4	8.2	(16.4)	(21.0)	0.0	2.0	10.8	(63.7)	6.0	(3.0)	0.0
공항	57.1	19.5	(5.7)	15.7	18.7	8.0	5.0	3.1	190.0	17.0	8.5	7.6
호텔/레저	4.5	6.9	2.8	5.3	(3.6)	3.5	3.0	4.2	6.5	4.9	1.9	1.9
영업이익	**(64.9)**	**(58.9)**	**적전**	**적지**	**적전**	**(71.4)**	**흑전**	**흑전**	**16.4**	**적전**	**흑전**	**45.0**
면세	(76.6)	(83.8)	적지	적지	적전	적전	흑전	적지	163.5	적전	적지	흑전
호텔/레저	(33.3)	(14.1)	(9.7)	39.4	(59.8)	(4.6)	(6.5)	5.0	(1.5)	(6.3)	(8.2)	(5.0)
지배순이익	**적전**	**(62.1)**	**적지**	**적지**	**적지**	**적전**	**흑전**	**흑전**	**흑전**	**적전**	**흑전**	**127.3**

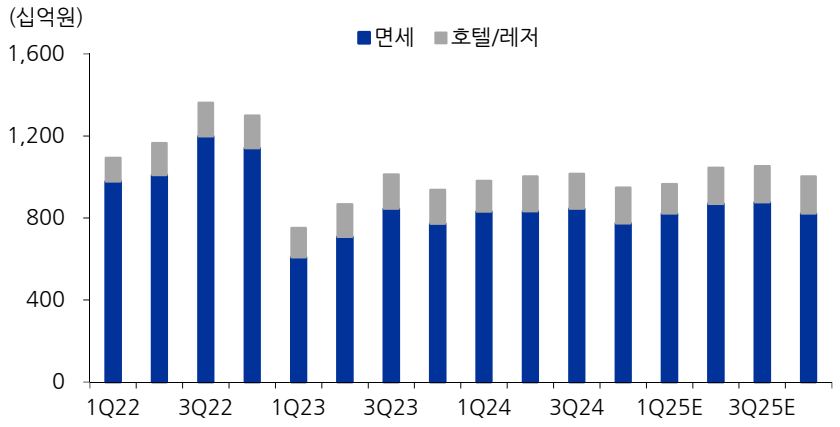
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 2. **연간 실적 추이 및 전망**



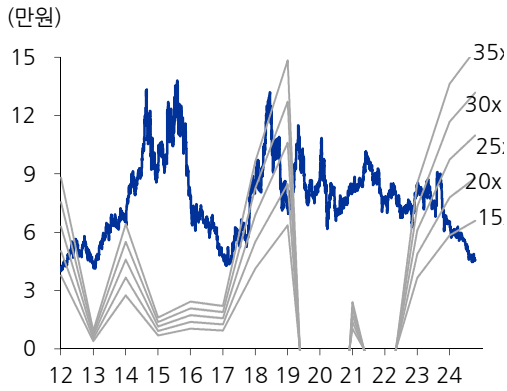
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 3. **사업부별 매출액 추이**



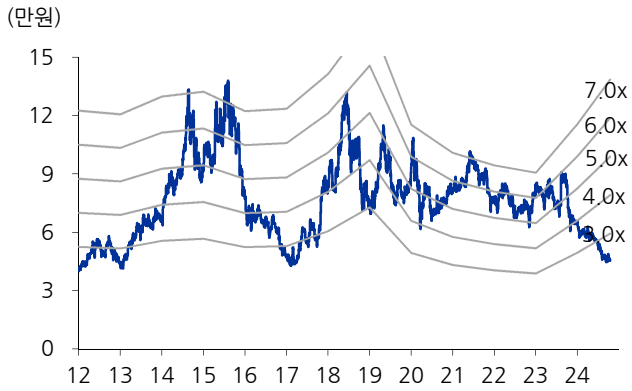
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 4. **PER BAND**



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 5. **PBR BAND**



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 6. **Valuation**

(십억원)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익	48.0	
EPS(원)	1,223	12MF 지배주주 EPS
목표주가(원)	45,000	
Target PER(X)	35	2018 년 면세 회복기 밸류에이션 적용
현재주가(원)	39,100	
현재주가 PER(X)	32.0	
Upside(%)	15.1	

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 7. **Key Indicator**

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	3,252	3,715	3,515	4,714	5,717	3,188	3,779	4,922	3,568
영업이익	77	79	73	209	296	-185	119	78	91
세전이익	44	52	45	147	226	-361	48	-60	107
순이익	18	28	25	110	169	-283	27	-50	86
지배순이익	18	28	25	110	170	-283	27	-50	86
EPS	471	709	644	2,811	4,325	-7,221	690	-1,278	2,191
BPS	흑전	50.6	-9.1	336.3	53.9	적전	흑전	적전	흑전
DPS	164.2	67.9	131.8	27.2	9.0	na	56.7	na	17.8
PER	2.5	4.0	3.8	15.4	18.8	-46.3	4.8	-9.5	14.4
ROE	4.2	2.9	5.1	4.0	1.7	2.5	2.7	2.9	2.6
PBR	23.8	15.1	26.0	12.0	5.0	72.5	11.4	12.7	12.4
EV/EBITDA	151	153	145	284	515	39	246	205	219
EBITDA	18,599	16,539	16,687	19,110	22,979	15,588	14,411	13,494	15,212
배당수익률	350	350	350	350	350	200	200	200	200
순차입금	0.5	0.7	0.4	0.5	0.9	0.5	0.5	0.5	0.5

자료: 회사자료, 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

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

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

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 기관투자가 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

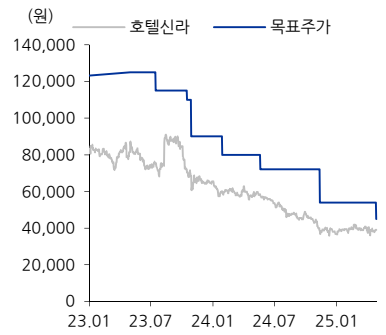
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2023-05-02	Buy	125,000	1년	-38.2	-31.4
2023-05-31	Buy	125,000	1년	-40.4	-37.3
2023-07-17	Buy	115,000	1년	-29	-20.9
2023-07-31	Buy	115,000	1년	-27.3	-20.9
2023-09-27	Buy	115,000	1년	-35.2	-31.2
2023-10-17	Buy	110,000	1년	-36.8	-34.9
2023-10-30	Buy	90,000	1년	-28.8	-23.6
2023-11-27	Buy	90,000	1년	-29.9	-26.7
2024-01-04	Buy	90,000	1년	-33.2	-30.1
2024-01-15	Buy	90,000	1년	-34.7	-33.2
2024-01-29	Buy	80,000	1년	-26.1	-21.4
2024-04-15	Buy	80,000	1년	-27.5	-25.5
2024-05-02	Buy	80,000	1년	-26.7	-25.5
2024-05-21	Buy	72,000	1년	-31.7	-20.6
2024-11-13	Buy	54,000	1년	-27.6	-22.6
2025-01-31	Buy	54,000	1년	-27.1	-22.6
2025-04-28	Buy	45,000	1년		

호텔신라(008770.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이해니