

호텔신라 (008770)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 상향

6개월 목표주가

50,000

상향

현재주가

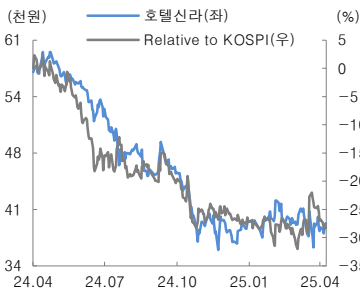
39,100

(25.04.25)

유통업종

KOSPI	2546.3
시가총액	1,558십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	196십억원
52주 최고/최저	59,600원 / 35,900원
120일 평균거래대금	46억원
외국인지분율	14.29%
주요주주	삼성생명보험 외 5 인 17.34% 국민연금공단 5.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.5	-0.9	-9.1	-31.4
상대수익률	-0.8	-1.3	-7.7	-29.2



Result comment

시내점 수익성 개선, 면세점 업황 최악 상황 지나...

- TR 부문 도매 비중 축소로 시내점 의미 있는 개선
- 공항 임차료 협상 2-3분기 중 가시화 예상
- 업계 구조조정 노력으로 면세점 업황 저점 통과, BUY로 투자의견 상향

목표주가 50,000원으로 19% 상향, 투자의견도 BUY로 상향

목표주가를 50,000원(25년 EV/EBITDA 15배)으로 19% 상향하며 투자의견을 BUY로 상향. 목표 EV/EBITDA 15배는 과거 면세점 호황기 EV/EBITDA 17~21배의 하단 17배의 90% 값으로 업황이 저점을 통과하고 있는 점을 고려하여 산출한 값

면세 업계의 노력으로 시내점 부문 수익성 의미 있는 개선세 보임. 공항 임차료가 실적에 부담으로 작용하고 있으나 회사측이 국내외 공항측과 협상 중으로 2-3분기 중 가시적 성과 있을 것으로 전망. 면세업 저점 통과, 2분기부터 전사 영업이익 흑자 전환 가능하다고 판단되어어 투자의견 BUY로 상향

1Q25 Review: 시내점 도매 비중 축소로 TR 수익성 의미 있는 개선

매출액과 영업이익은 각각 9,718억원(-1%, yoy), -25억원(적전, yoy) 기록

[TR] 매출액 증가율 yoy -0.4% 기록. 1분기 국내 시내점 매출액은 yoy 21% 감소. 그러나 공항점은 인천공항 매출은 영업면적 확대로 yoy 19% 증가하며 TR 전체 매출은 전년 수준 기록. 시내점 매출이 크게 감소한 이유는 저마진 도매를 의도적으로 축소하여 할인율이 크게 낮아졌기 때문. TR 부문 영업이익은 -50억원으로 전년동기의 +59억원 대비 적자전환 하였으나 전분기 -439억원 대비 적자 대폭 감소. 이는 지난 해 4분기 해외 공항 인센티브(약 140억원) 일회성 비용 제거 외에도 시내점이 할인율 개선을 통해 영업이익률이 high single%까지 개선된 효과가 컸기 때문. 시내점 매출액 고려 시 시내점 영업이익은 대략 200억원 이상으로 전분기 BEP 수준에서 크게 회복되었고, 공항점 임차료는 이를 소폭 상회하는 수준일 것으로 추정

[호텔&레저] 매출액 yoy 4% 감소, 영업이익 25억원으로 yoy 60% 감소. 비수기에 제주호텔 투숙율 하락으로 영업이익 감소

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	잠정치	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	981	948	1,133	972	-0.9	2.5	1,015	1,039	3.6	6.9
영업이익	12	-28	-11	-3	적전	적지	-7	16	-41.9	흑전
순이익	-2	-64	-12	-6	적지	적지	-10	3	-87.3	흑전

자료: 호텔신라, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,568	3,948	4,124	4,449	4,723
영업이익	91	-5	60	116	125
세전순이익	107	-47	23	63	127
총당기순이익	86	-62	18	51	102
지배지분순이익	86	-62	18	51	102
EPS	2,149	-1,538	461	1,263	2,545
PER	30.4	NA	87.1	31.8	15.8
BPS	15,212	32,108	32,758	34,212	36,951
PBR	4.3	1.1	1.2	1.1	1.1
ROE	15.0	-6.5	1.4	3.8	7.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,558	4,803	4,124	4,449	-9.5	-7.4
영업이익	57	101	60	116	4.6	14.9
지배지분순이익	17	42	18	51	4.8	19.1
영업이익률	1.3	2.1	1.5	2.6		
순이익률	0.4	0.9	0.4	1.1		

자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

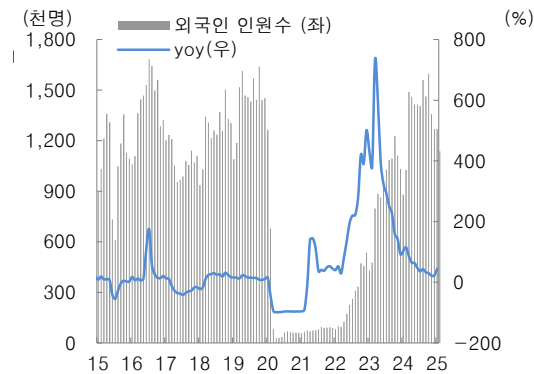
표 1. 호텔신라 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2024				2025F				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	980	1,003	1,016	948	972	1,039	1,085	1,027	3,948	4,124	4,449
TR	831	833	845	774	827	858	903	838	3,282	3,426	3,687
호텔& 레저	150	170	171	174	145	181	183	189	666	698	761
영업이익	12	28	-17	-28	-3	16	25	21	-5	60	116
TR	6	7	-39	-52	-5	-4	5	8	-78	4	29
호텔& 레저	6	21	22	24	3	20	20	13	73	56	87
영업이익률	1.2	2.8	-1.7	-2.9	-0.3	1.5	2.3	2.1	-0.1	1.5	2.6
TR	0.7	0.8	-4.6	-6.7	-0.6	-0.5	0.5	1.0	-2.4	0.1	0.8
호텔& 레저	4.1	12.1	12.7	13.8	1.7	11.0	10.9	6.9	10.9	8.0	11.4
yoy											
매출액	30.3	15.7	0.4	1.1	-0.8	3.6	6.8	8.4	10.6	4.5	7.9
TR	36.5	17.6	0.0	0.2	-0.4	3.0	6.8	8.3	11.9	4.4	7.6
호텔& 레저	4.5	6.9	2.8	5.3	-3.5	6.7	6.7	8.6	11.9	4.4	7.6
영업이익	-65.0	-58.9	적전	적확	적전	-41.9	흑전	흑전	적전	흑전	93.9

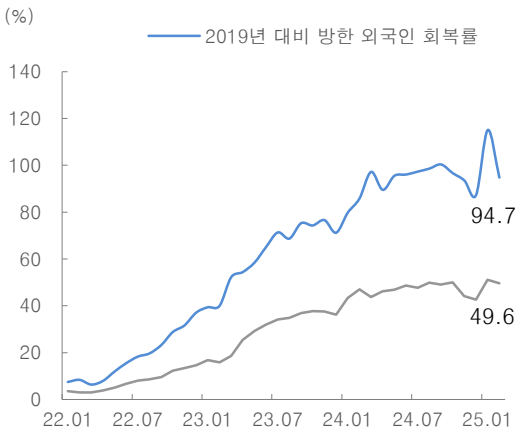
주: K-IFRS 연결기준
자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

그림 1. 면세점 방문 외국인수



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

그림 2. 외국인 입국자수 & 면세점 이용객수 회복률 (2019년 대비)



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

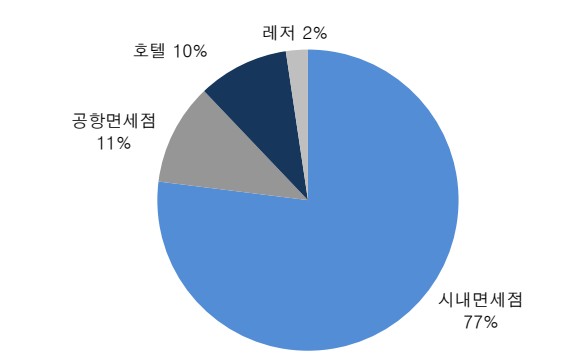
- 동사는 국내 면세점 시장에서 2위의 점유율을 차지하고 있는 사업자로써 서울, 제주 시내 면세점 및 인천국제공항 면세점 등 국내 뿐 아니라 싱가포르, 홍콩, 마카오 등 해외에서도 사업을 영위하고 있음
- 서울신라호텔, 제주신라호텔 운영을 통한 호텔 사업도 영위 중
- 자산 3조 8,138 억원, 부채 2조 5,296 억원, 자본 1조 2,843 억원
- 발행주식 수: 40,000,000 주 (자기주식수: 2,146,407 주)

주가 변동요인

- 달러 대비 위안화 환율, 중국 소비자 심리 지수
- 중국 소비 개선

주: 자산 규모는 2024년 12월 말 기준, 보통주 기준
자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

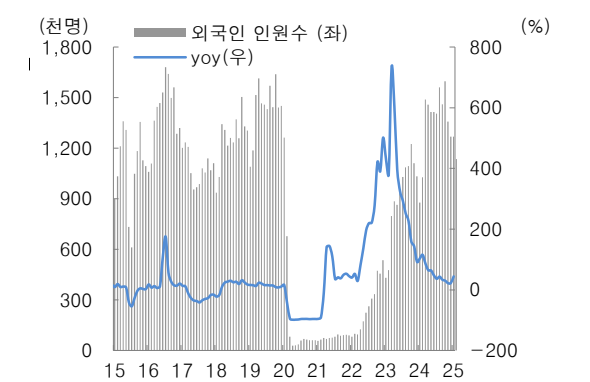
매출 비중 추이



주: 2024년 말 기준
자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

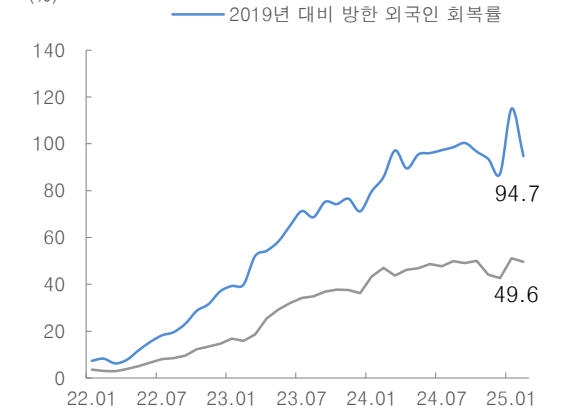
2. Earnings Driver

면세점 방문 외국인수



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

외국인 입국자수 & 면세점 이용객수 회복율 (2019년 대비)



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,568	3,948	4,124	4,449	4,723
매출원가	2,150	2,260	2,619	2,819	2,989
매출총이익	1,419	1,687	1,505	1,629	1,734
판매비와관리비	1,327	1,692	1,445	1,513	1,609
영업이익	91	-5	60	116	125
영업이익률	26	-0.1	1.5	26	26
EBITDA	219	127	155	207	212
영업외손익	16	-42	-37	-53	2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	42	27	28	28	30
외환관련이익	31	39	21	21	21
금융비용	-52	-62	-50	-56	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	25	-7	-15	-25	-25
법인세비용차감전순손익	107	-47	23	63	127
법인세비용	-21	-14	-5	-13	-25
계속사업순손익	86	-62	18	51	102
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	-62	18	51	102
당기순이익률	24	-1.6	0.4	1.1	2.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	86	-62	18	51	102
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	74	74	74	74
포괄순이익	76	674	754	786	837
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	76	674	754	786	837

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,149	-1,538	461	1,263	2,545
PER	30.4	-	87.1	31.8	15.8
BPS	15,212	32,108	32,758	34,212	36,951
PBR	43	1.1	1.2	1.1	1.1
EBITDAPS	5,472	3,177	3,870	5,164	5,299
EV/EBITDA	17.2	21.3	17.6	13.1	12.3
SPS	89,212	98,689	103,088	111,217	118,069
PSR	0.7	0.4	0.4	0.4	0.3
CFPS	5,323	3,912	4,929	5,972	6,108
DPS	200	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-27.5	10.6	4.5	7.9	6.2
영업이익 증가율	16.4	적전	흑전	93.9	7.7
순이익 증가율	흑전	적전	흑전	174.0	101.6
수익성					
ROC	7.4	-0.5	2.5	4.8	5.0
ROA	3.1	-0.2	1.6	3.0	3.2
ROE	15.0	-6.5	1.4	3.8	7.2
안정성					
부채비율	394.1	197.0	189.9	181.1	161.2
순차입금비율	189.4	96.7	89.4	83.1	71.0
이자보상배율	1.8	-0.1	1.3	2.2	0.0

자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,380	1,411	1,443	1,531	1,579
현금및현금성자산	412	370	403	428	421
매출채권 및 기타채권	270	336	294	300	305
재고자산	630	623	651	702	745
기타유동자산	69	82	95	101	108
비유동자산	1,626	2,403	2,356	2,316	2,282
유형자산	573	1,536	1,521	1,508	1,499
관계기업투자금	35	22	43	64	85
기타비유동자산	1,018	846	792	743	698
자산총계	3,007	3,814	3,799	3,847	3,861
유동부채	1,188	1,150	1,101	1,091	980
매입채무 및 기타채무	677	609	618	635	650
차입금	150	11	61	51	41
유동성채무	190	320	220	210	100
기타유동부채	172	210	202	195	189
비유동부채	1,210	1,380	1,388	1,387	1,403
차입금	749	729	761	792	823
전환증권	0	125	125	125	125
기타비유동부채	461	525	502	470	454
부채총계	2,398	2,530	2,489	2,478	2,382
자배지분	608	1,284	1,310	1,368	1,478
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	206	206	206	206
이익잉여금	304	223	242	292	394
기타지분변동	-92	655	662	670	678
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	608	1,284	1,310	1,369	1,478
순차입금	1,152	1,241	1,171	1,137	1,049

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	243	69	201	166	220
당기순이익	86	-62	18	51	102
비현금항목의 가감	127	218	179	188	143
감가상각비	128	132	95	90	87
외환손익	-3	-10	12	12	12
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	96	72	86	44
자산부채의 증감	12	-98	28	-35	-29
기타현금흐름	18	11	-24	-38	4
투자활동 현금흐름	-231	-95	-92	-86	-87
투자자산	-126	-27	-5	-6	-7
유형자산	-53	-74	-74	-74	-74
기타	-52	6	-13	-6	-7
재무활동 현금흐름	-138	-30	-142	-112	-212
단기차입금	-50	-140	50	-10	-10
사채	299	431	31	31	31
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-8	0	0	0
기타	-380	-314	-223	-134	-234
현금의 증감	-122	-41	33	25	-7
기초 현금	534	412	370	403	428
기말 현금	412	370	403	428	421
NOPLAT	73	-7	48	93	100
FCF	146	52	69	109	113

[Compliance Notice]

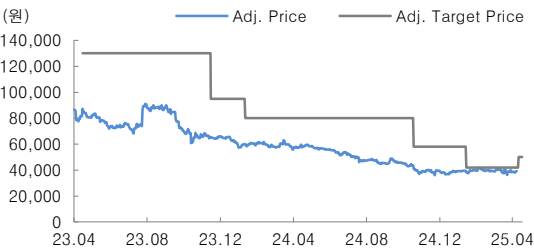
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

호텔신라(008770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.04.28	25.01.31	24.11.20	24.11.16	24.11.04	24.07.29
투자의견	Buy	Marketperfor	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	42,000	58,000	58,000	58,000	80,000
과리율(평균%)		(6.24)	(33.10)	(32.67)	(32.76)	(42.03)
과리율(최대/최소%)		(0.48)	(29.22)	(29.22)	(29.22)	(37.00)
제시일자	24.05.06	24.05.02	24.04.08	24.01.28	23.12.02	23.11.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	80,000	80,000	80,000	80,000	95,000	130,000
과리율(평균%)	(28.44)	(26.03)	(25.98)	(25.41)	(33.83)	(48.89)
과리율(최대/최소%)	(21.38)	(21.38)	(21.38)	(21.38)	(30.53)	(47.08)
제시일자	23.09.01	23.07.31	23.05.11	23.05.02		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	130,000	130,000	130,000	130,000		
과리율(평균%)	(39.81)	(39.79)	(41.29)	(36.14)		
과리율(최대/최소%)	(30.00)	(30.00)	(34.00)	(34.00)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250425)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상