

호텔신라 (008770)

이미 낮아진 기대치 실망의 여지도 적다

2Q24 Review: 영업이익 시장기대치 하회

24년 2분기 실적은 매출액 1조 27억원(+15.7% YoY), 영업이익 276억원(-58.9% YoY)을 기록하며 영업이익 시장기대치 329억원을 16% 하회하였다.

① 면세/유통: 매출액 8,329억원(+17.6% YoY), 영업이익 70억원(-83.8% YoY), 국내 매출이 65%를 차지한다. 월별 매출은 5월(골든위크, 노동절 등 연휴 영향)이 가장 높았고, 그 다음 4월, 6월 순인 것으로 파악된다. 고객군 비율은 다이노 52%, FIT 45%, 그룹 투어 3%로 추정된다. 국내는 매출 및 영업이익 개선, 지속적인 흑자 중이나, 해외점은 9% 매출 증가에도 불구하고 임차료 증가(150억원 추정)로 영업이익이 감소하였다.

② 호텔&레저: 매출액 1,698억원(+6.9% YoY), 영업이익 206억원(-14.2% YoY)으로 전년 동기 대비 인건비 회입(30억 추정) 등 일시적 이익이 있었고, 수선비 등 일부 고정비 증가가 있었다.

3Q24 Preview: 하반기 긴축 정책 실시

동사는 하반기 내실 경영에 초점을 맞추어 긴축과 내부 효율 개선에 집중할 계획이다. 수익 구조 개선을 위해 저효율 프로모션이나 할인율을 축소하고, 예산, 수요, 재고, 회전 주기 등을 면밀히 분석하여 발주 관리를 진행할 예정이다. 비상경영 체계 강화를 통해 비용 절감을 추진하며, 교환사채 발행을 통해 금융비용 절감 및 유동성 확보를 목표로 한다. 해외점은 임차료 부담을 줄이기 위해 공항공사와의 협의를 지속할 예정이다.

호텔레저 부문은 하반기에도 휴가 성수기를 맞아 수요 증가가 예상된다. 제주와 스테이는 높은 투숙률로 인해 추가 개선 폭은 제한적일 수 있지만, 스테이의 경우 하반기 업장 추가로 꾸준한 기여가 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 62,000원 하향

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 62,000원으로 하향한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 2011년부터 2013년까지 호텔신라 평균 PER 27.7배(중국 방한객 FIT 중심 시기)를 적용하였다. 중국 방한객은 2019년 대비 78% 회복했지만, 젊은 MZ세대의 개별 관광 선호로 40대 이상의 패키지 비중은 낮아지고 있다. MZ세대 고객 객단가는 패키지 관광객 대비 낮게 형성되어 있기 때문에 매출 성장은 완만하게 회복될 수 있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	49,220	35,685	42,285	47,000
영업이익	783	912	967	1,260
지배순이익	-502	860	700	999
PER	-58.6	35.3	28.0	19.6
PBR	5.3	4.8	2.9	2.5
EV/EBITDA	19.7	19.3	13.6	11.5
ROE	-9.0	15.0	11.0	14.3

자료: 유안타증권



이승은 회장/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)**목표주가 62,000원 (D)**현재주가 (7/29) **49,750원**상승여력 **25%**

시가총액 19,826억원

총발행주식수 40,000,000주

60일 평균 거래대금 101억원

60일 평균 거래량 181,630주

52주 고/저 91,000원 / 49,750원

외인자본율 13.83%

배당수익률 0.31%

주요주주 삼성생명보험 외 5인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (7.2) (15.4) (31.2)

상대 (6.1) (17.8) (35.1)

절대 (달러환산) (7.5) (15.7) (36.4)

[Fig. 1] 호텔신라 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24P	3Q.24E	4Q.24E	2024E
매출액	7,521	8,669	10,118	9,376	35,685	9,808	10,027	11,600	10,850	42,285
YoY	-31.3	-25.6	-25.7	-27.9	-27.5	30.4	15.7	14.6	15.7	18.5
면세유통	6,085	7,081	8,451	7,720	29,337	8,307	8,329	9,800	9,100	35,536
시내	3,345	3,253	5,026	3,722	15,346	4,003	3,754	4,410	4,095	16,262
공항	2,740	3,828	3,425	3,998	13,991	4,304	4,575	5,390	5,005	19,274
호텔&레저	1,436	1,588	1,667	1,656	6,347	1,501	1,698	1,800	1,750	6,749
영업이익	345	672	77	-183	912	121	276	350	220	967
YoY	127.9	55.6	-70.9	적화	16.4	-64.9	-58.9	352.1	흑전	6.0
면세유통	252	432	-163	-297	224	59	70	140	100	369
호텔&레저	93	240	240	114	687	62	206	210	120	598
영업이익률	4.6	7.8	1.4	-1.9	2.6	1.2	2.8	3.0	2.0	2.3
면세유통	4.1	6.1	-1.9	-3.8	0.8	0.7	0.8	1.4	1.1	1.0
호텔&레저	6.5	15.1	7.7	6.9	10.8	4.1	12.1	11.7	6.9	8.9

자료: 호텔신라, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 호텔신라 목표주가 산정 PER Multiple

	2024F	2025F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	700	1,000	
주식수 (만주)	3,925	3,925	보통주 기말 발행 주식수
EPS (원)	1,784	2,548	12M FWD EPS
적정 PER (배)	27.7	27.7	2011~2013 호텔신라 평균 PER
적정주가 (원)	49,492	70,702	62,000 원

자료: 유안타증권 리서치센터

호텔신라 (008770) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액	49,220	35,685	42,285	47,000	51,000	
매출원가	21,611	21,498	25,000	27,700	30,000	
매출충이익	27,609	14,186	17,285	19,300	21,000	
판매비	26,826	13,274	16,318	18,040	19,500	
영업이익	783	912	967	1,260	1,500	
EBITDA	2,047	2,189	2,243	2,536	2,776	
영업외손익	-1,380	161	33	140	200	
외환관련손익	-90	-17	369	505	505	
이자손익	-295	-228	-261	-224	-156	
관계기업관련손익	0	0	12	15	15	
기타	-994	407	-88	-157	-164	
법인세비용차감전순손익	-596	1,074	1,000	1,400	1,700	
법인세비용	-95	214	300	400	479	
계속사업순손익	-502	860	700	999	1,221	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-502	860	700	999	1,221	
지배지분순이익	-502	860	700	999	1,221	
포괄순이익	-290	763	590	893	1,114	
지배지분포괄이익	-291	763	590	893	1,114	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
영업활동 현금흐름	2,205	2,425	832	1,194	1,498	
당기순이익	-502	860	700	999	1,221	
감가상각비	1,125	1,146	1,146	1,146	1,146	
외환손익	-37	-33	-369	-505	-505	
중속, 관계기업관련손익	91	28	-12	-15	-15	
자산부채의 증감	129	117	-788	-554	-466	
기타현금흐름	1,399	308	156	124	117	
투자활동 현금흐름	-807	-2,314	-1,396	-1,211	-1,406	
투자자산	-229	-1,215	-609	-435	-369	
유형자산 증가 (CAPEX)	-539	-547	-222	-233	-500	
유형자산 감소	1	12	98	101	100	
기타현금흐름	-39	-564	-663	-644	-637	
재무활동 현금흐름	1,460	-139	-1,294	-394	199	
단기차입금	1,278	-634	-857	-298	86	
사채 및 장기차입금	-125	453	-513	-202	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-76	-76	-76	-76	-76	
기타현금흐름	382	118	153	182	189	
연결범위변동 등 기타	55	0	33	1,211	1,149	
현금의 증감	2,912	-28	-1,824	801	1,441	
기초 현금	2,429	5,341	5,313	3,489	4,289	
기말 현금	5,341	5,313	3,489	4,289	5,730	
NOPLAT	783	912	967	1,260	1,500	
FCF	1,665	1,878	610	961	998	

자료: 유안타증권

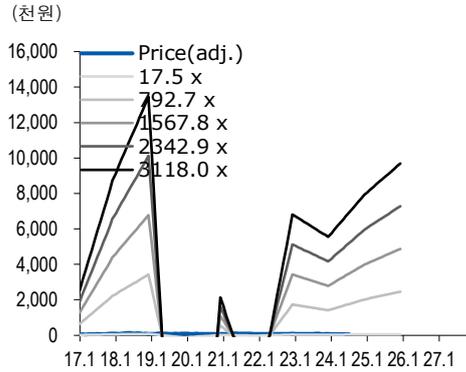
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
유동자산	14,788	13,802	14,966	17,046	19,572	
현금및현금성자산	5,341	4,117	3,489	4,289	5,730	
매출채권 및 기타채권	2,495	2,689	3,186	3,542	3,843	
재고자산	5,555	6,299	7,464	8,296	9,002	
비유동자산	14,597	16,263	15,719	15,010	14,502	
유형자산	5,922	5,733	4,712	3,698	2,952	
관계기업 등 지분관련 자산	335	353	418	465	504	
기타투자자산	1,522	2,945	3,489	3,877	4,206	
자산총계	29,385	30,065	30,685	32,056	34,074	
유동부채	13,060	11,885	12,154	12,875	13,826	
매입채무 및 기타채무	5,904	6,769	8,021	8,916	9,674	
단기차입금	2,000	1,500	500	100	100	
유동성장기부채	2,599	1,899	1,599	1,599	1,599	
비유동부채	10,928	12,096	11,932	11,765	11,795	
장기차입금	0	0	0	0	0	
사채	6,388	7,488	7,275	7,073	7,073	
부채총계	23,988	23,980	24,086	24,640	25,621	
지배지분	5,398	6,085	6,599	7,415	8,453	
자본금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	
자본잉여금	1,966	1,966	1,966	1,966	1,966	
이익잉여금	2,423	3,044	3,668	4,591	5,736	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	5,398	6,085	6,599	7,415	8,453	
순차입금	10,378	11,522	10,713	9,364	7,969	
총차입금	16,856	16,001	14,630	14,130	14,217	

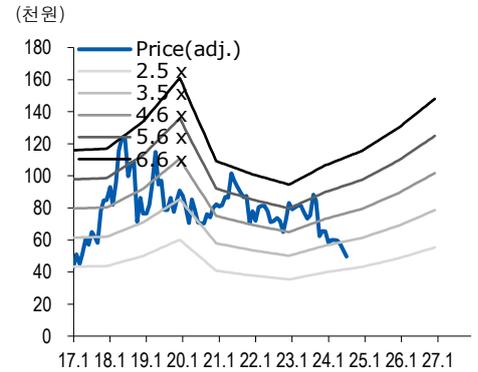
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
EPS	-1,283	2,186	1,778	2,542	3,106	
BPS	14,259	16,074	17,432	19,589	22,331	
EBITDAPS	5,117	5,472	5,609	6,341	6,941	
SPS	123,050	89,212	105,713	117,500	127,500	
DPS	200	200	200	200	200	
PER	-58.6	35.3	28.0	19.6	16.0	
PBR	5.3	4.8	2.9	2.5	2.2	
EV/EBITDA	19.7	19.3	13.6	11.5	10.0	
PSR	0.6	0.9	0.5	0.4	0.4	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액 증가율 (%)	30.2	-27.5	18.5	11.2	8.5	
영업이익 증가율 (%)	-34.1	16.4	6.0	30.3	19.0	
지배순이익 증가율 (%)	격전	흑전	-18.6	42.8	22.2	
매출총이익률 (%)	56.1	39.8	40.9	41.1	41.2	
영업이익률 (%)	1.6	2.6	2.3	2.7	2.9	
지배순이익률 (%)	-1.0	2.4	1.7	2.1	2.4	
EBITDA 마진 (%)	4.2	6.1	5.3	5.4	5.4	
ROIC	7.8	9.5	9.4	14.3	19.6	
ROA	-1.8	2.9	2.3	3.2	3.7	
ROE	-9.0	15.0	11.0	14.3	15.4	
부채비율 (%)	444.4	394.1	365.0	332.3	303.1	
순차입금/자기자본 (%)	192.3	189.4	162.3	126.3	94.3	
영업이익/금융비용 (배)	1.8	1.8	2.0	2.8	3.4	

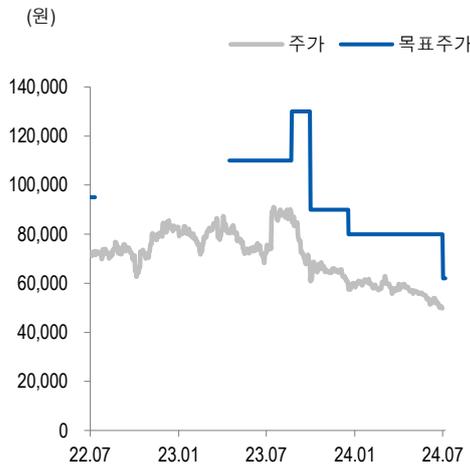
P/E band chart



P/B band chart



호텔신라 (008770) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-30	BUY	62,000	1년		
2024-01-29	BUY	80,000	1년		
2024-01-17	BUY	80,000	1년	-28.40	-21.38
2023-10-30	BUY	90,000	1년	-27.95	-23.56
2023-09-21	BUY	130,000	1년	-42.77	-33.00
2023-05-15	BUY	110,000	1년	-27.75	-17.27
	담당자변경				
2022-02-03	BUY	95,000	1년	-19.37	-10.42
2021-11-01	BUY	110,000	1년	-30.00	-24.82

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.2
Hold(중립)	15.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-30

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.