



호텔신라 (008770)

2Q24 Review : JPY/CNY의 방향성이 중요

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(하향): 68,000원

현재 주가(7/26)	50,600원
상승여력	▲ 34.4%
시가총액	19,860억원
발행주식수	39,248천주
52 주 최고가 / 최저가	91,000 / 50,000원
90 일 일평균 거래대금	103.67억원
외국인 지분율	13.8%

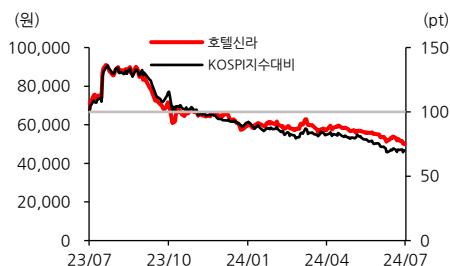
주주 구성	
삼성생명보험 (외 6 인)	17.3%
국민연금공단 (외 1 인)	5.6%
자사주 (외 1 인)	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.3	-12.2	-15.8	-25.8
상대수익률(KOSPI)	-5.2	-15.0	-26.0	-31.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,922	3,568	4,245	5,192
영업이익	78	91	110	212
EBITDA	205	219	233	322
지배주주순이익	-50	86	72	145
EPS	-1,283	2,186	1,925	3,910
순차입금	1,038	1,152	1,092	951
PER	-64.8	29.9	26.3	12.9
PBR	6.2	4.3	3.0	2.5
EV/EBITDA	21.2	17.2	13.3	9.2
배당수익률	0.2	0.3	0.4	0.4
ROE	-9.0	15.0	11.2	19.6

주가 추이



2Q24 Review

호텔신라는 2Q24 매출액 10,027억원(+15.7% YoY), 영업이익 276억원(-58.9% YoY)를 기록해 영업이익 기준 시장 기대치인 329억원을 소폭 하회하는 실적을 기록했다. 호텔/레저 부문이 감익을 기록한 것이 시장 기대치 하회의 주요 원인이었다. 호텔/레저부문은 견조한 수요로 인하여 전년대비 +6.9% YoY 성장했으나, 지난해 인건비 회입 관련 일회성 비용 30억원의 기저 및 고정비 증가 등의 영향으로 영업이익이 시장의 기대와는 달리 -14.2% YoY 감소했다. TR부문은 1Q24와 외형 측면에서 큰 변화가 없었기 때문에 유사한 수준의 실적을 유지했다.

매크로 관점에서 회복이 불리한 상황

면세점 산업의 반등이 쉽지 않다. 결국은 중국의 경기 상황이 개선되고 있지 못한 상황에 따라 파이공의 수요 회복과 GT의 유입이 약한 상황이다. 중국 소비 경기 자체가 약한 것도 있겠으나, 엔저 현상에 따라 중국 내 소비가 일본으로 이탈되고 있는 것도 주요한 원인이라 할 수 있겠다. 이는 최근 실적을 발표한 주요 럭셔리 기업들의 실적에서도 공히 확인할 수 있는 데, 대표적으로 LVMH의 경우, 2Q24 일본 시장 매출은 엔저에 따른 중국 및 아시아 관광객 수요로 +57% YoY 성장한 데 반하여 일본을 제외한 아시아는 -14% YoY로 부진했다. 중국의 현지 수요가 일본으로 이탈하면서 소비 반등은 더디게 나타나고 자연스럽게 파이공의 수요 반등이 지연되고 있다고 판단한다. 더불어 위안화 환율 약세가 중국인의 구매력 약화를 이끌고 있다. 매크로 관점에서 국내 면세점이 어려움을 겪는 환경에 있다고 판단되며, 엔화/위안화 등의 반등이 나타난다면, 면세점 업황 개선을 기대해볼 수 있겠다고 전망한다. 최근 나타나고 있는 엔화/위안화 강세 전환 흐름을 지켜볼 필요가 있겠다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 6.8만원 하향

호텔신라에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 실적 전망치를 하향하여 목표주가는 6.8만원으로 하향한다.

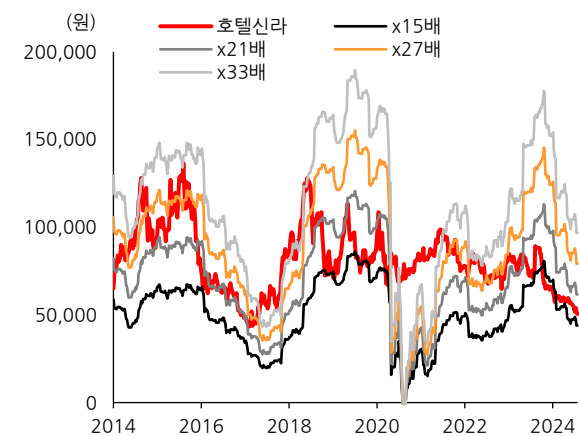
[표1] 호텔신라 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	7,521	8,669	10,118	9,376	9,808	10,027	10,952	11,665	35,684	42,452	51,920
YoY	-31.3%	-25.6%	-25.7%	-27.9%	30.4%	15.7%	8.2%	24.4%	-27.5%	19.0%	22.3%
TR	6,085	7,081	8,451	7,720	8,307	8,329	9,137	9,804	29,337	35,577	44,680
시내점	3,345	3,253	3,425	3,722	4,003	3,754	4,185	4,453	13,745	16,395	22,553
공항점	2,740	3,828	5,026	3,998	4,304	4,575	4,952	5,351	15,592	19,181	22,126
호텔&레저	1,436	1,588	1,667	1,656	1,501	1,698	1,816	1,861	6,347	6,876	7,240
영업이익	345	672	77	-183	121	276	407	299	911	1,103	2,125
YoY	128.5%	55.6%	-71.1%	173.1%	-64.9%	-58.9%	429.0%	-263.2%	16.5%	21.1%	92.6%
TR	252	432	-163	-297	59	70	118	88	224	335	1,298
호텔&레저	93	240	240	114	62	206	289	211	687	768	827
영업이익률	4.6%	7.8%	0.8%	-2.0%	1.2%	2.8%	3.7%	2.6%	2.6%	2.6%	4.1%
TR	4.1%	6.1%	-1.9%	-3.8%	0.7%	0.8%	1.3%	0.9%	0.8%	0.9%	2.9%
호텔&레저	6.5%	15.1%	14.4%	6.9%	4.1%	12.1%	15.9%	11.3%	10.8%	11.2%	11.4%

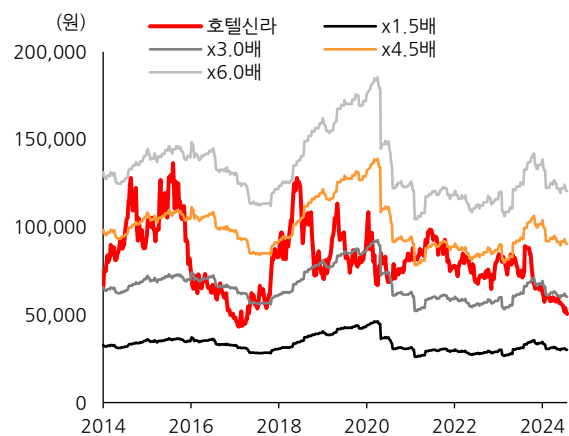
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 호텔신라 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 호텔신라 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

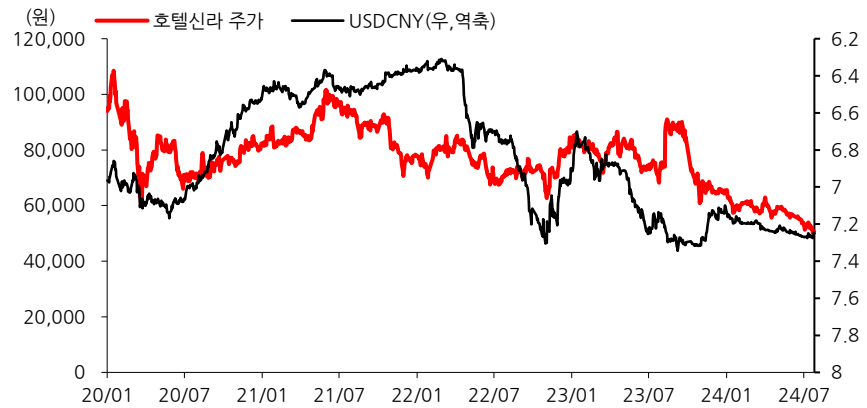
[표2] 호텔신라 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12 mf	비고
지배순이익	1,069	
Target P/E	25	
적정 시가총액	26,721	
발행주식 수(자사주 제외)	39,248	자사주 제외
적정주가	68,082	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 위안화/달러 추이 및 호텔신라 주가 추이



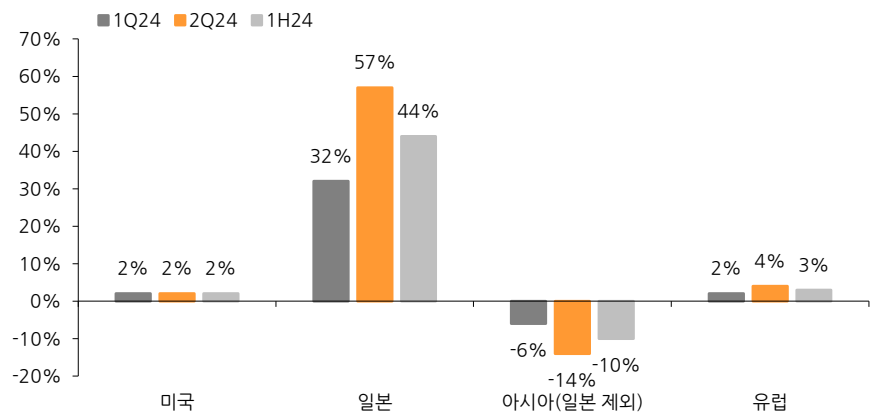
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 엔달러화 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 지역별 LVMH 상반기 전년 동기 대비 매출액 성장률



자료: LVMH, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,779	4,922	3,568	4,245	5,192
매출총이익	1,723	2,761	1,419	1,839	2,185
영업이익	119	78	91	110	212
EBITDA	246	205	219	233	322
순이자손익	-33	-30	-23	-19	-13
외화관련손익	-6	-9	-2	-3	0
지분법손익	-50	-15	-3	-1	0
세전계속사업손익	48	-60	107	106	199
당기순이익	27	-50	86	72	145
지배주주순이익	27	-50	86	72	145
증가율(%)					
매출액	64.5	30.2	-27.5	19.0	22.3
영업이익	37.2	-34.1	16.4	20.9	92.6
EBITDA	79.0	-16.9	6.9	6.6	37.9
순이익	150.3	적전	흑전	-16.7	102.9
이익률(%)					
매출총이익률	45.6	56.1	39.8	43.3	42.1
영업이익률	3.1	1.6	2.6	2.6	4.1
EBITDA 이익률	6.5	4.2	6.1	5.5	6.2
세전이익률	1.3	-1.2	3.0	2.5	3.8
순이익률	0.7	-1.0	2.4	1.7	2.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	42	220	243	133	209
당기순이익	27	-50	86	72	145
자산상각비	128	126	128	123	109
운전자본증감	-207	13	12	-71	-46
매출채권 감소(증가)	-15	-5	-34	-64	-58
재고자산 감소(증가)	-2	71	-67	-69	-137
매입채무 증가(감소)	29	-6	110	129	149
투자현금흐름	134	-81	-231	-111	-60
유형자산처분(취득)	6	-54	-53	-58	-60
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	1	-1	3	1	0
재무현금흐름	-180	146	-138	190	-108
차입금의 증가(감소)	-151	179	-93	199	-100
자본의 증가(감소)	-8	-8	-8	-8	-8
배당금의 지급	-8	-8	-8	-8	-8
총현금흐름	248	206	213	202	255
(-)운전자본증가(감소)	115	-135	18	67	46
(-)설비투자	22	54	55	58	60
(+)자산매각	28	0	1	0	0
Free Cash Flow	139	286	141	76	149
(-)기타투자	-36	147	151	57	0
잉여현금	175	139	-10	19	149
NOPLAT	67	57	73	75	155
(+) Dep	128	126	128	123	109
(-)운전자본투자	115	-135	18	67	46
(-)Capex	22	54	55	58	60
OpFCF	58	264	128	72	158

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,087	1,479	1,380	1,821	2,058
현금성자산	261	648	448	714	755
매출채권	178	249	269	306	364
재고자산	626	555	630	727	864
비유동자산	1,569	1,460	1,626	1,565	1,516
투자자산	937	832	1,024	1,009	1,009
유형자산	590	592	573	538	496
무형자산	42	35	29	18	11
자산총계	2,656	2,939	3,007	3,387	3,574
유동부채	1,012	1,306	1,188	1,293	1,342
매입채무	454	590	677	789	938
유동성이자부채	463	618	417	414	314
비유동부채	1,068	1,093	1,210	1,421	1,422
비유동이자부채	1,041	1,068	1,183	1,392	1,392
부채총계	2,080	2,399	2,398	2,714	2,764
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	197	197	197
이익잉여금	289	242	304	368	506
자본조정	-109	-99	-92	-92	-92
자기주식	-104	-104	-104	-104	-104
자본총계	577	540	608	673	810

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	685	-1,283	2,186	1,925	3,910
BPS	14,411	13,494	15,212	16,812	20,255
DPS	200	200	200	200	200
CFPS	6,204	5,146	5,323	5,040	6,376
ROA(%)	1.0	-1.8	2.9	2.2	4.2
ROE(%)	4.5	-9.0	15.0	11.2	19.6
ROIC(%)	3.8	3.4	4.5	4.3	9.0
Multiples(x, %)					
PER	113.9	-64.8	29.9	26.3	12.9
PBR	5.4	6.2	4.3	3.0	2.5
PSR	0.8	0.7	0.7	0.5	0.4
PCR	12.6	16.1	12.3	10.0	7.9
EV/EBITDA	17.7	21.2	17.2	13.3	9.2
배당수익률	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4
안정성(%)					
부채비율	360.5	444.4	394.1	403.6	341.1
Net debt/Equity	215.5	192.3	189.4	162.4	117.3
Net debt/EBITDA	504.3	507.0	526.4	468.1	295.4
유동비율	107.5	113.2	116.1	140.9	153.3
이자보상배율(배)	3.0	1.8	1.8	2.3	4.9
자산구조(%)					
투자자본	59.7	51.0	53.9	50.1	49.4
현금+투자자산	40.3	49.0	46.1	49.9	50.6
자본구조(%)					
차입금	72.3	75.7	72.4	72.9	67.8
자기자본	27.7	24.3	27.6	27.1	32.2

[Compliance Notice]

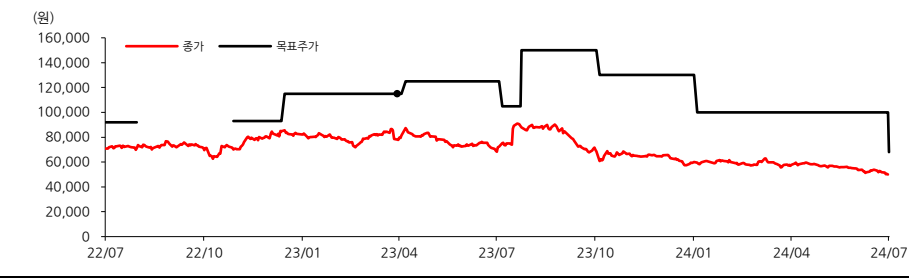
(공표일: 2024년 7월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[호텔신라 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.11.22	2022.11.22	2023.01.09	2023.01.30	2023.02.15
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		이진협	93,000	115,000	115,000	115,000
일 시	2023.02.28	2023.04.06	2023.05.02	2023.05.23	2023.06.26	2023.07.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	115,000	125,000	125,000	125,000	105,000
일 시	2023.08.18	2023.10.10	2023.10.30	2023.11.01	2023.11.29	2024.01.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	150,000	130,000	130,000	130,000	130,000
일 시	2024.01.29	2024.02.01	2024.02.28	2024.02.29	2024.03.25	2024.03.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.04.09	2024.04.23	2024.04.26	2024.05.02	2024.05.31	2024.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.06.28	2024.07.02	2024.07.29			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	100,000	100,000	68,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.22	Buy	93,000	-15.83	-8.60
2023.01.09	Buy	115,000	-30.10	-24.78
2023.05.02	Buy	125,000	-38.80	-30.16
2023.07.31	Buy	105,000	-23.58	-13.33
2023.08.18	Buy	150,000	-45.56	-39.93
2023.10.30	Buy	130,000	-50.78	-47.08
2024.01.29	Buy	100,000	-42.7	-37.1
2024.07.29	Buy	68,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%