

호텔신라 (008770)

3Q23 Preview: 단체관광객 효과는 4분기부터

23년 3분기 영업이익 시장기대치 하회할 것으로 전망

23년도 3분기 매출액은 1조 260억원(-24.7% YoY), 영업이익은 630억원 (YoY +136.4%) 이 전망되며 시장 기대치(매출액 1조 372억원, 영업이익 688억원)를 하회할 것으로 예상된다. 최근 중국 다이고(Daigo) 매출이 증가하고 있고, 3분기 성수기를 맞이하여 면세점 업계 전반적으로 프로모션이 실시된 효과로 2분기 대비 영업이익률은 하락할 것으로 전망된다.

눈에 띄는 외형 성장은 4분기부터

동사 주가는 7월 말 저점 대비 36.9% 상승하였다. ① 2분기 실적 개선 기대감, ② 8월 중국 단체 관광객 방한 허용 소식이 주가에 긍정적으로 작용한 것으로 판단된다. 현재 중국 단체관광객들이 동사 면세점을 방문하고 있으나 아직 급증한 단계는 아니다. 유의미한 매출 성장은 연휴 기간인 중국 중추절(9월 29일) 이후가 될 것으로 전망된다. 중국 단체 관광객이 한국을 여행할 때 2~3개 이상 면세점을 방문해야 되는데 동사 면세점 방문일정은 80% 이상 여행상품에 포함되어있다. 또한 중국 현지 사무소를 통해 중국 내 마케팅을 적극 강화하여 관광객 직접 유치를 추진해 오고 있다. 향후 단체관광객 매출액 시장점유율은 동사가 가장 높을 것으로 전망된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 130,000원으로 상향

동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 내년 실적을 반영하여 13만원으로 상향한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 목표 PER 26배(2018~2019년 평균)를 적용하였다. 2018~2019년 평균을 적용한 이유는 코로나 이전 기간은 중국 단체 관광객 매출 기여도가 높았던 시기였기 때문이다. 2,000억 달러(원화기준 267조 6천억원) 중국인 단체 관광 시장이 형성될 경우, 대한민국은 4%(출국자 수 기준)인 9조 4천억원 시장이 조성될 것으로 전망된다. 이 중 30%를 쇼핑 비용이라고 가정하였을 때, 동사 점유율 30%로 계산한 동사 단체관광객 매출액은 1조원이 전망된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	37,791	49,220	41,319	51,259
영업이익	1,188	783	2,035	3,225
지배순이익	271	-502	1,418	2,151
PER	127.5	-58.6	24.5	16.1
PBR	5.7	5.3	5.0	3.8
EV/EBITDA	18.6	19.3	15.0	10.3
ROE	4.5	-9.0	23.4	27.8

자료: 유안타증권



이승은 회장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **130,000원 (U)**

현재주가 (9/20) **88,300원**

상승여력 **47%**

시가총액 35,058억원

총발행주식수 40,000,000주

60일 평균 거래대금 476억원

60일 평균 거래량 569,015주

52주 고 91,000원

52주 저 62,700원

외인지분율 19.40%

주요주주 삼성생명보험 외 5인 17.34%

주가수익률(%) 1개월 3개월 12개월

절대 0.6 19.2 15.0

상대 (1.6) 21.3 6.4

절대(달러환산) 1.2 14.7 20.1

[표 1] 호텔신라 실적 추이 및 전망

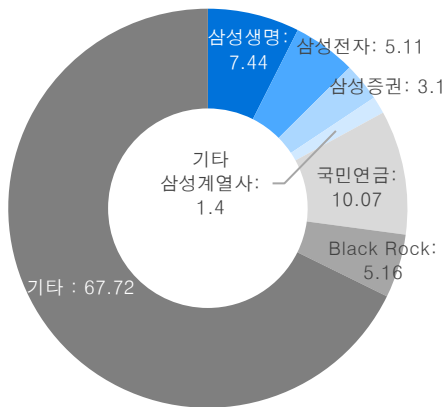
(단위: 억원, %)

	1Q.22	2Q.22	3Q.22	4Q.22	1Q.23	2Q.23	3Q.23E	4Q.23E	2022	2023E
매출액	10,944	11,659	13,618	12,999	7,521	8,669	10,260	14,869	49,220	41,319
YoY	50.5	22.3	40.6	15.1	-31.3	-25.6	-24.7	14.4	30.2	-16.1
면세유통	9,785	10,101	11,977	11,400	6,085	7,081	8,504	13,110	43,263	34,780
시내	8,966	8,841	10,532	9,548	3,345	3,253	4,082	9,833	37,887	20,512
공항	819	1,260	1,445	1,852	2,740	3,828	4,422	3,278	5,376	14,267
호텔&레저	1,159	1,558	1,641	1,599	1,436	1,588	1,756	1,759	5,957	6,539
영업이익	151	432	266	-67	345	672	630	387	783	2,035
YoY	-43.0	-6.8	27.7	적전	127.9	55.6	136.4	흑전	-34.1	159.7
면세유통	127	148	6	-196	252	432	365	201	85	1,250
호텔&레저	24	284	260	129	93	240	265	186	697	784
영업이익률	1.4	3.7	2.0	-0.5	4.6	7.8	6.1	2.6	1.6	4.9
면세유통	1.3	1.5	0.1	-1.7	4.1	6.1	4.3	1.5	0.2	3.6
호텔&레저	2.1	18.2	15.8	8.1	6.5	15.1	15.1	10.6	11.7	12.0

자료: 호텔신라, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 호텔신라 지분(2023.06.30 기준)

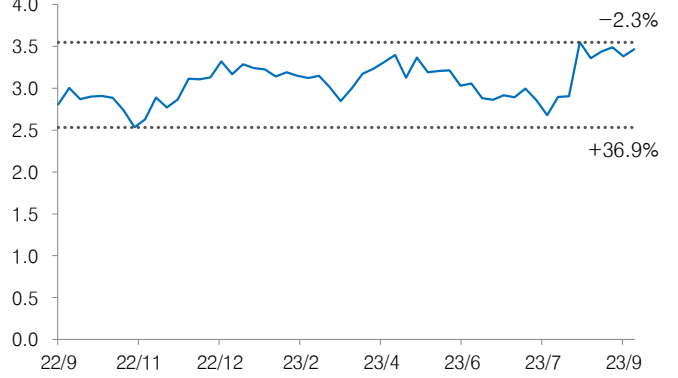
(%)



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율

(조원)



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 호텔신라 목표주가 산정 PER Multiple

	2023F	2024F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	1,418	2,151	
주식수 (만주)	3,925	3,925	보통주 기말 발행 주식수
EPS (원)	3,613	5,481	12M FWD EPS 5,014원
적정 PER (배)	25.9	25.9	2018~2019년 평균 PER
적정주가 (원)	93,681	142,107	130,000원
현재주가(9/20) (원)	88,300	88,300	
상승여력 (%)	6.1	60.9	47

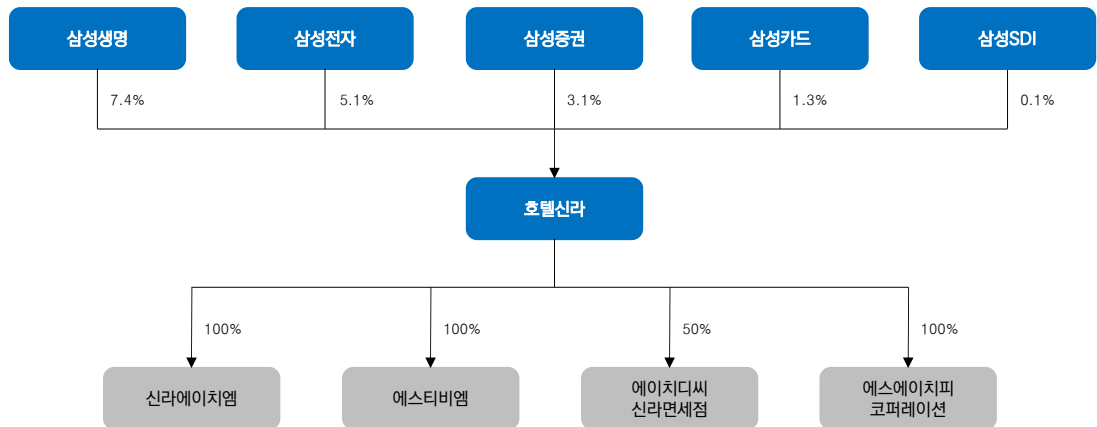
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 호텔신라 주요 이벤트



자료: Quantwise, 언론사, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 호텔신라 지배구조



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

호텔신라 (008770) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	37,791	49,220	41,319	51,259	63,284
매출원가	20,564	21,611	23,712	29,265	35,917
매출충이익	17,227	27,609	17,607	21,994	27,367
판매비	16,039	26,826	15,573	18,769	22,976
영업이익	1,188	783	2,035	3,225	4,391
EBITDA	2,465	2,047	2,834	3,860	4,896
영업외손익	-709	-1,380	-160	-365	-466
외환관련손익	-57	-90	222	-162	-258
이자손익	-332	-295	-248	-191	-118
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-320	-994	-134	-13	-90
법인세비용차감전순손익	479	-596	1,874	2,860	3,925
법인세비용	209	-95	456	709	977
계속사업순손익	271	-502	1,418	2,151	2,948
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	-502	1,418	2,151	2,948
지배지분순이익	271	-502	1,418	2,151	2,948
포괄순이익	282	-290	1,629	2,362	3,159
지배지분포괄이익	282	-291	1,630	2,363	3,161

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	423	2,205	2,546	3,498	4,261
당기순이익	271	-502	1,418	2,151	2,948
감가상각비	1,114	1,125	712	569	455
외환손익	-34	-37	-222	162	258
중속, 관계기업관련손익	492	91	0	0	0
자산부채의 증감	-2,069	129	-468	-468	-468
기타현금흐름	649	1,399	1,106	1,084	1,068
투자활동 현금흐름	1,343	-807	-49	-49	-49
투자자산	1,386	-229	-24	-24	-24
유형자산 증가 (CAPEX)	-221	-539	0	0	0
유형자산 감소	276	1	0	0	0
기타현금흐름	-98	-39	-25	-25	-25
재무활동 현금흐름	-1,802	1,460	-984	-984	-984
단기차입금	-868	1,953	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	490	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-76	-76	-76	-76	-76
기타현금흐름	-858	-908	-908	-908	-908
연결범위변동 등 기타	63	55	605	145	49
현금의 증감	27	2,912	2,118	2,610	3,277
기초 현금	2,402	2,429	5,341	7,459	10,068
기말 현금	2,429	5,341	7,459	10,068	13,345
NOPLAT	1,188	783	2,035	3,225	4,391
FCF	203	1,665	2,546	3,498	4,261

자료: 유안타증권

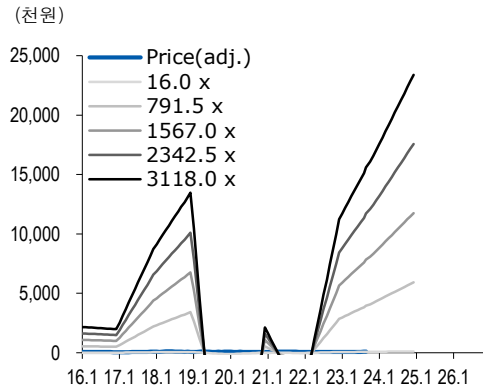
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	10,872	14,788	16,906	19,516	22,792
현금및현금성자산	2,429	5,341	7,459	10,068	13,345
매출채권 및 기타채권	1,783	2,495	2,495	2,495	2,495
재고자산	6,258	5,555	5,555	5,555	5,555
비유동자산	15,692	14,597	13,822	13,210	12,730
유형자산	5,899	5,922	5,211	4,641	4,186
관계기업 등 지분관련 자산	438	335	359	383	408
기타투자자산	2,305	1,522	1,522	1,522	1,522
자산총계	26,564	29,385	30,728	32,726	35,522
유동부채	10,118	13,060	13,060	13,060	13,060
매입채무 및 기타채무	4,542	5,904	5,904	5,904	5,904
단기차입금	44	2,000	2,000	2,000	2,000
유동성장기부채	2,999	2,599	2,599	2,599	2,599
비유동부채	10,678	10,928	10,928	10,928	10,928
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	5,491	6,388	6,388	6,388	6,388
부채총계	20,795	23,988	23,988	23,988	23,988
지배지분	5,764	5,398	6,740	8,738	11,534
자본금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
자본잉여금	1,966	1,966	1,966	1,966	1,966
이익잉여금	2,886	2,423	3,765	5,763	8,559
비지배지분	5	0	0	0	1
자본총계	5,769	5,398	6,740	8,738	11,534
순차입금	10,847	9,473	7,355	4,745	1,469
총차입금	13,454	15,951	15,951	15,951	15,951

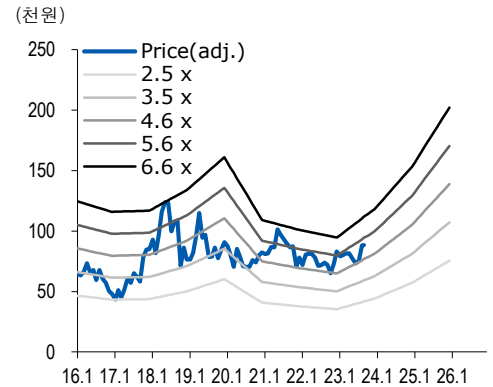
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	685	-1,283	3,604	5,470	7,502
BPS	15,228	14,259	17,804	23,083	30,469
EBITDAPS	6,162	5,117	7,086	9,651	12,240
SPS	94,478	123,050	103,298	128,148	158,210
DPS	200	200	200	200	200
PER	127.5	-58.6	24.5	16.1	11.8
PBR	5.7	5.3	5.0	3.8	2.9
EV/EBITDA	18.6	19.3	15.0	10.3	7.5
PSR	0.9	0.6	0.9	0.7	0.6

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	18.5	30.2	-16.1	24.1	23.5
영업이익 증가율 (%)	흑전	-34.1	159.7	58.5	36.2
지배순이익 증가율 (%)	흑전	적전	흑전	51.7	37.1
매출총이익률 (%)	45.6	56.1	42.6	42.9	43.2
영업이익률 (%)	3.1	1.6	4.9	6.3	6.9
지배순이익률 (%)	0.7	-1.0	3.4	4.2	4.7
EBITDA 마진 (%)	6.5	4.2	6.9	7.5	7.7
ROIC	7.7	7.8	21.1	36.8	54.8
ROA	1.0	-1.8	4.7	6.8	8.6
ROE	4.5	-9.0	23.4	27.8	29.1
부채비율 (%)	360.5	444.4	355.9	274.5	208.0
순차입금/자기자본 (%)	188.2	175.5	109.1	54.3	12.7
영업이익/금융비용 (배)	3.0	1.8	4.8	7.6	10.4

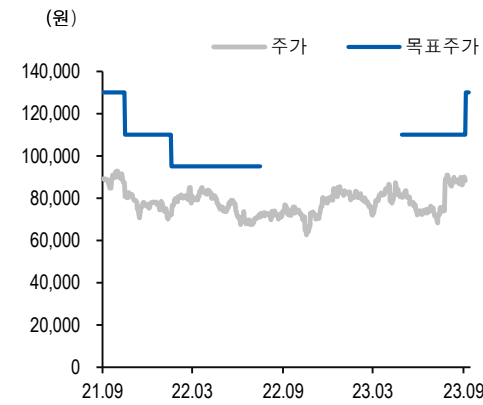
P/E band chart



P/B band chart



호텔신라 (008770) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-09-21	BUY	130,000	1년		
2023-05-15	BUY	110,000	1년	-27.74	-17.27
2023-02-03	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-15.55	-8.11
2022-02-03	BUY	95,000	1년	-19.14	-8.11
2021-11-01	BUY	110,000	1년	-31.10	-22.64
2021-06-01	BUY	130,000	1년	-29.00	-21.92

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	89.6
Hold(중립)	10.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-09-18

※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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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.