



BUY(Maintain)

목표주가: 125,000원

주가(7/30): 93,500원

시가총액: 36,697억원


음식료/유통
Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 송민규

02) 3787-5139 mgsong@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/30)	3,202.32pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	101,500원	69,300원
등락률	-7.9%	34.9%
수익률	절대	상대
1M	-3.6%	-0.8%
6M	15.6%	7.4%
1Y	30.8%	-7.4%

Company Data

발행주식수	39,248천주
일평균 거래량(3M)	594천주
외국인 지분율	19.0%
배당수익률(21E)	0.2%
BPS(21E)	17,167원
주요 주주	삼성생명보험 외 5 인
	17.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	5,717.3	3,188.1	3,762.5	5,051.7
영업이익	295.9	-185.3	178.4	282.7
EBITDA	353.9	-125.6	237.4	335.8
세전이익	225.6	-360.7	100.8	229.5
순이익	169.4	-283.3	70.9	174.0
지배주주지분순이익	169.7	-283.4	70.9	174.0
EPS(원)	4,243	-7,085	1,772	4,350
증감률(% YoY)	53.9	적전	흑전	145.5
PER(배)	21.4	-11.6	52.8	21.5
PBR(배)	3.95	5.28	5.45	4.38
EV/EBITDA(배)	10.8	-29.8	16.6	11.2
영업이익률(%)	5.2	-5.8	4.7	5.6
ROE(%)	20.2	-36.7	10.8	22.6
순차입금비율(%)	24.4	73.1	40.2	12.1

Price Trend

 실적 Review**호텔신라 (008770)****단기 우려 보다는 큰 그림에 주목해야 할 시점**

호텔신라의 2Q21 연결기준 매출액은 9,534억원, 영업이익은 464억원으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 면세점과 호텔의 수요 회복과 고정비 절감 효과로 인해, 전사 실적이 전년동기 대비 크게 개선되었다. 단기적으로 델타 변이 확산 등에 따른 우려가 있으나, 중기적으로 백신 접종률 상승과 여행 수요 회복에 따른 실적 개선 기대감은 지속될 것으로 전망된다.

>> 2분기 영업이익 464억원으로 시장 컨센서스 상회

호텔신라의 2Q21 연결기준 매출액은 9,534억원(+82% YoY), 영업이익은 464억원으로 시장 컨센서스를 상회하였다.

TR 부문 2분기 매출액은 1분기 대비 +34% 증가하였다. 시내점 매출액이 1분기 대비 +38% 증가하면서, 국내 면세점 시장규모 성장률(+12% QoQ)을 크게 상회하였다. 서울점 소형 라운지 수요 호조와 국내 면세 시장 점유율 상승이 긍정적이었다. 판촉 활동 강화로 시내점 매출액 대비 알선료율은 1분기 대비 +4.8%p 상승하였으나, 전반적인 고정비 절감과 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과로 인해, 1분기 대비 영업이익률 감소폭은 -1%p로 관리되었다.

호텔/레저 부문 2분기 매출액은 YoY +28%, QoQ +13% 증가하였다. 투숙률 상승과 연계 상품 판매 강화에 따른 ADR 개선이 나타나면서, 매출 성장 대비 영업적자 축소가 예상 대비 강한 편이었다.

>> 단기 우려 보다는 큰 그림에 주목해야 할 시점

하반기에도 시내 면세점 중심의 수요 회복세는 지속될 것으로 전망된다. 동사는 올해 하반기에도 시장 점유율 상승에 중점을 두면서, 면세점 수익성을 관리해 나갈 계획이다. 호텔/레저 부문은 7월부터 사회적 거리두기 단계가 상향되면서, 3분기 성수기 효과가 다소 약할 것으로 판단되나, 2분기와 유사한 수준의 실적은 가능할 것으로 전망된다.

단기적으로 국내외 모두 델타 변이 확산 등에 따른 여행 수요 위축 우려가 있는 상황이다. 하지만, 국내외에서 백신 접종률 상승이 지속되고 있는 점을 감안한다면, 내년에는 여행 수요 회복에 따른 전 사업부의 매출 및 이익 증가 기대감이 점차 강해질 것으로 기대된다.

>> 투자의견 BUY, 목표주가 125,000원 유지

호텔신라에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 125,000원을 유지한다. 동사는 시내 면세점 중심의 수요 회복세가 지속되는 가운데, 국내외 백신 접종률 상승이 지속되면서, 여행 수요 회복에 따른 실적 개선 기대감이 점차 커질 것으로 전망된다.

호텔신라 2Q21 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	2Q21P	2Q20	(YoY)	1Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	953.4	523.0	82.3%	727.2	31.1%	811.2	17.5%	874.2	9.1%
영업이익	46.4	-63.4	흑전	26.6	74.5%	37.2	24.7%	49.6	-6.5%
(OPM)	4.9%	-12.1%	17.0%p	3.7%	1.2%p	4.6%	0.3%p	5.7%	-0.8%p
지배주주순이익	12.0	-67.8	흑전	-1.5		21.1	-42.9%	23.1	-47.8%

자료: 호텔신라, Fn Guide, 키움증권 리서치

호텔신라 2Q21 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
면세점 매출	<ul style="list-style-type: none"> 시내점 +96% YoY/+38% QoQ, 공항점 +61%/+0% QoQ. 공항점 매출에서 국내공항 비중은 50% 수준. 시내점은 서울점 소형 빼고 수요 호조와 국내 면세점 시장 점유율을 상승 긍정적(2분기 국내 면세점 시장규모 +12% QoQ)
면세점 수익성	<ul style="list-style-type: none"> 시내점 알선수수료와 알선수수료율은 각각 2,320 억원(+911 억원 QoQ), 30.0%(+4.8%p QoQ)를 기록 토산화장품 중심으로 시장 할인율이 높았고, 경쟁사가 폐점 전에 공격적인 판촉 활동이 있었음
기타	<ul style="list-style-type: none"> 호텔/레저는 투숙률 상승과 연계 상품 판매 강화에 따른 ADR 개선으로 매출 성장과 수익성 개선이 동시에 나타남

자료: 호텔신라, 키움증권 리서치

호텔신라 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E
매출액	899.3	3,456.1	4,503.1	1,005.5	3,762.5	5,051.7	11.8%	8.9%	12.2%
영업이익	53.7	180.8	285.7	47.4	178.4	282.7	-11.8%	-1.3%	-1.0%
(OPM)	6.0%	5.2%	6.3%	4.7%	4.7%	5.6%	-1.3%p	-0.5%p	-0.7%p
지배주주순이익	27.5	76.4	177.0	23.6	70.9	174.0	-14.2%	-7.2%	-1.7%

자료: 키움증권 리서치

호텔신라 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 실억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
영업수익	943.7	523.0	879.5	841.9	727.2	953.4	1,005.5	1,076.3	3,188.1	3,762.5	5,051.7
(YoY)	-29.7%	-61.4%	-40.4%	-45.5%	-22.9%	82.3%	14.3%	27.8%	-44.2%	18.0%	34.3%
TR	849.2	439.2	771.0	742.3	632.4	846.5	898.1	962.4	2,801.7	3,339.4	4,591.6
(YoY)	-30.7%	-64.2%	-42.4%	-47.4%	-25.5%	92.7%	16.5%	29.7%	-46.1%	19.2%	37.5%
시내	558.9	393.5	657.8	685.8	558.9	772.9	824.8	866.1	2,296.0	3,022.7	3,872.0
(YoY)	-22.5%	-48.0%	-23.2%	-27.1%	0.0%	96.4%	25.4%	26.3%	-29.9%	31.7%	28.1%
공항	290.3	45.7	113.2	56.5	73.5	73.6	73.3	96.3	505.7	316.7	719.6
(YoY)	-42.4%	-90.3%	-76.5%	-88.0%	-74.7%	61.1%	-35.2%	70.5%	-73.8%	-37.4%	127.2%
호텔&레저	94.5	83.7	108.5	99.6	94.7	106.9	107.4	113.9	386.3	422.9	460.1
(YoY)	-19.9%	-34.8%	-20.6%	-25.2%	0.2%	27.7%	-1.0%	14.4%	-25.2%	9.5%	8.8%
서울	27.7	27.2	32.2	29.8	23.6	35.2	33.5	38.0	116.9	130.3	145.7
제주	11.5	15.5	22.6	20.6	15.2	23.1	23.0	21.0	70.2	82.3	86.4
스테이	22.2	20.9	26.5	24.7	22.9	29.0	27.5	29.0	94.3	108.4	121.5
레저	28.9	19.6	23.8	22.6	28.4	19.3	20.0	24.0	94.9	91.7	96.3
기타	4.2	0.5	3.4	1.9	4.6	0.3	3.4	1.9	10.0	10.2	10.2
영업이익	-66.8	-63.4	-19.8	-35.2	26.6	46.4	47.4	58.0	-185.3	178.4	282.7
(YoY)	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	58.5%
(OPM)	-7.1%	-12.1%	-2.3%	-4.2%	3.7%	4.9%	4.7%	5.4%	-5.8%	4.7%	5.6%
TR	-49.0	-47.4	-14.2	-16.7	41.7	47.1	47.8	58.8	-127.3	195.4	276.9
(YoY)	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	41.7%
(OPM)	-5.8%	-10.8%	-1.8%	-2.2%	6.6%	5.6%	5.3%	6.1%	-4.5%	5.9%	6.0%
호텔&레저	-17.8	-16.0	-5.6	-18.5	-15.1	-0.7	-0.5	-0.7	-57.9	-17.0	5.8
(OPM)	-18.8%	-19.1%	-5.2%	-18.6%	-15.9%	-0.7%	-0.4%	-0.6%	-15.0%	-4.0%	1.3%
세전이익	-92.5	-81.9	-36.6	-149.6	1.1	19.4	31.1	49.2	-360.7	100.8	229.5
순이익	-73.6	-67.7	-28.5	-113.6	-1.5	12.0	23.6	36.7	-283.3	70.9	174.0
(지배)순이익	-73.6	-67.8	-28.5	-113.6	-1.5	12.0	23.6	36.7	-283.4	70.9	174.0
(YoY)	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	145.5%

자료: 호텔신라, 기움증권 리서치

포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 :십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	5,717.3	3,188.1	3,762.5	5,051.7	5,960.1
매출원가	3,300.7	2,092.7	2,473.9	3,311.7	3,903.4
매출총이익	2,416.6	1,095.4	1,288.5	1,740.0	2,056.6
판관비	2,120.8	1,280.7	1,110.1	1,457.2	1,717.7
영업이익	295.9	-185.3	178.4	282.7	338.9
EBITDA	353.9	-125.6	237.4	335.8	388.7
영업외손익	-70.3	-175.4	-77.5	-53.2	-43.4
이자수익	12.2	6.9	8.8	9.3	9.4
이자비용	39.6	43.7	42.3	38.5	36.8
외환관련이익	32.1	30.1	30.0	30.0	30.0
외환관련손실	37.9	41.6	30.0	30.0	30.0
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-37.1	-127.1	-44.0	-24.0	-16.0
법인세차감전이익	225.6	-360.7	100.8	229.5	295.5
법인세비용	56.2	-77.3	30.0	55.5	71.5
계속사업순손익	169.4	-283.3	70.9	174.0	224.0
당기순이익	169.4	-283.3	70.9	174.0	224.0
지배주주순이익	169.7	-283.4	70.9	174.0	224.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	21.3	-44.2	18.0	34.3	18.0
영업이익 증감율	41.5	-162.6	-196.3	58.5	19.9
EBITDA 증감율	24.7	-135.5	-289.0	41.4	15.8
지배주주순이익 증감율	53.8	-267.0	-125.0	145.4	28.7
EPS 증감율	53.9	적전	흑전	145.5	28.8
매출총이익율(%)	42.3	34.4	34.2	34.4	34.5
영업이익률(%)	5.2	-5.8	4.7	5.6	5.7
EBITDA Margin(%)	6.2	-3.9	6.3	6.6	6.5
지배주주순이익률(%)	3.0	-8.9	1.9	3.4	3.8

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 :십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,716.1	1,164.0	1,366.1	1,490.4	1,657.8
현금 및 현금성자산	508.3	240.2	370.4	401.0	402.7
단기금융자산	35.4	147.4	147.4	147.4	147.4
매출채권 및 기타채권	271.3	135.8	179.2	229.6	270.9
재고자산	849.4	620.2	648.7	692.0	816.4
기타유동자산	51.7	20.4	20.4	20.4	20.4
비유동자산	1,811.2	1,729.9	1,670.1	1,676.4	1,726.0
투자자산	256.7	311.6	311.6	311.6	311.6
유형자산	674.5	624.8	584.5	610.1	671.8
무형자산	56.1	54.0	34.6	15.2	3.1
기타비유동자산	823.9	739.5	739.4	739.5	739.5
자산총계	3,527.3	2,893.8	3,036.2	3,166.8	3,383.8
유동부채	1,438.1	775.3	1,134.4	1,148.7	1,199.5
매입채무 및 기타채무	858.0	519.7	648.9	755.6	822.8
단기금융부채	418.8	161.6	391.5	299.1	282.6
기타유동부채	161.3	94.0	94.0	94.0	94.1
비유동부채	1,169.7	1,494.6	1,214.6	1,164.6	1,114.6
장기금융부채	1,142.7	1,469.9	1,189.9	1,139.9	1,089.9
기타비유동부채	27.0	24.7	24.7	24.7	24.7
부채총계	2,607.7	2,269.9	2,349.1	2,313.4	2,314.1
자본지분	919.2	623.5	686.7	852.9	1,069.2
자본금	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
자본잉여금	196.6	196.6	196.6	196.6	196.6
기타자본	-104.5	-104.5	-104.5	-104.5	-104.5
기타포괄손익누계액	0.1	-10.4	-10.4	-10.4	-10.4
이익잉여금	627.0	341.8	404.9	571.2	787.5
비자본지분	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
자본총계	919.5	624.0	687.1	853.4	1,069.7

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 :십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	403.7	-51.7	273.9	319.4	240.5
당기순이익	169.4	-283.3	70.9	174.0	224.0
비현금항목의 가감	341.1	336.4	223.2	217.3	213.9
유형자산감가상각비	65.6	61.8	60.3	54.4	58.3
무형자산감가상각비	14.5	18.7	19.4	19.3	12.2
지분법평가손익	-6.7	-22.9	0.0	0.0	0.0
기타	267.7	278.8	143.5	143.6	143.4
영업활동자산부채증감	-43.5	-62.6	57.3	12.9	-98.5
매출채권및기타채권의감소	-28.0	94.7	-43.3	-50.5	-41.3
재고자산의감소	-139.0	218.2	-28.5	-43.3	-124.4
매입채무및기타채무의증가	150.3	-294.3	129.2	106.7	67.2
기타	-26.8	-81.2	-0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-63.3	-42.2	-77.5	-84.8	-98.9
투자활동 현금흐름	-92.6	-260.2	-20.0	-80.0	-120.0
유형자산의 취득	-65.8	-47.8	-20.0	-80.0	-120.0
유형자산의 처분	0.4	1.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-3.9	-54.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-13.0	-112.0	0.0	0.0	0.0
기타	-10.3	-47.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-87.2	47.8	-146.2	-238.7	-162.8
차입금의 증가(감소)	108.6	170.6	-50.0	-142.4	-66.5
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-13.3	-13.3	-7.6	-7.7	-7.7
기타	-182.5	-109.5	-88.6	-88.6	-88.6
기타현금흐름	2.4	-4.0	22.6	29.9	44.0
현금 및 현금성자산의 순증가	226.4	-268.1	130.2	30.6	1.7
기초현금 및 현금성자산	281.9	508.3	240.2	370.4	401.0
기말현금 및 현금성자산	508.3	240.2	370.4	401.0	402.7

투자지표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 :원, %, 배)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,243	-7,085	1,772	4,350	5,600
BPS	22,979	15,588	17,167	21,323	26,731
CFPS	12,764	1,327	7,352	9,781	10,948
DPS	350	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	21.4	-11.6	52.8	21.5	16.7
PER(최고)	27.8	-15.7	58.1		
PER(최저)	16.3	-8.6	44.3		
PBR	3.95	5.28	5.45	4.38	3.50
PBR(최고)	5.14	7.12	6.00		
PBR(최저)	3.02	3.89	4.57		
PSR	0.64	1.03	0.99	0.74	0.63
PCFR	7.1	62.0	12.7	9.6	8.5
EV/EBITDA	10.8	-29.8	16.6	11.2	9.5
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	7.7	-2.6	10.5	4.3	3.3
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA	5.8	-8.8	2.4	5.6	6.8
ROE	20.2	-36.7	10.8	22.6	23.3
ROIC	15.2	-15.4	7.9	14.8	17.0
매출채권회전율	23.3	15.7	23.9	24.7	23.8
재고자산회전율	7.4	4.3	5.9	7.5	7.9
부채비율	283.6	363.8	341.9	271.1	216.3
순차입금비율	24.4	73.1	40.2	12.1	3.2
이자보상배율	7.5	-4.2	4.2	7.3	9.2
총차입금	768.5	843.7	793.7	651.3	584.8
순차입금	224.8	456.1	275.9	102.9	34.7
NOPLAT	193.9	-241.8	110.8	198.6	241.2
FCF	165.0	-270.1	227.8	205.3	93.1

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 7월 30일 현재 '호텔신라' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

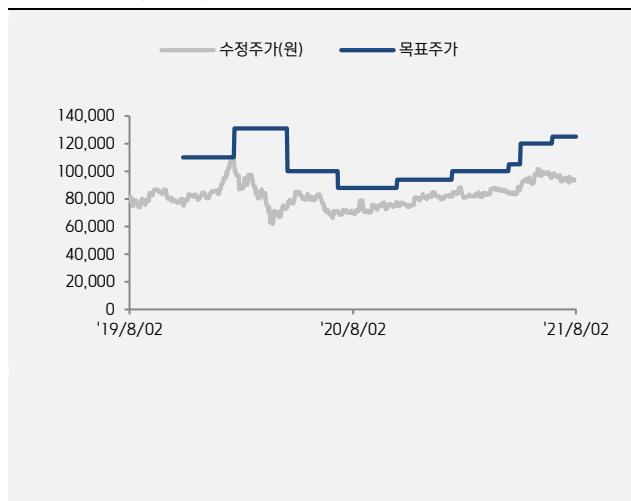
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점			과리율(%)
				평균주가대비	최고주가대비	최저주가대비	
호텔신라 (008770)	2019-10-28	BUY(Maintain)	110,000원	6 개월	-20.91	-1.36	
	2020-01-20	BUY(Maintain)	131,000원	6 개월	-28.28	-21.37	
	2020-02-03	BUY(Maintain)	131,000원	6 개월	-37.17	-21.37	
	2020-04-16	BUY(Maintain)	100,000원	6 개월	-22.67	-20.60	
	2020-04-27	BUY(Maintain)	100,000원	6 개월	-22.21	-14.80	
	2020-07-08	BUY(Maintain)	88,000원	6 개월	-16.98	-10.34	
	2020-10-13	BUY(Maintain)	94,000원	6 개월	-19.36	-17.87	
	2020-11-02	BUY(Maintain)	94,000원	6 개월	-15.07	-9.57	
	2021-01-11	BUY(Maintain)	100,000원	6 개월	-15.43	-11.50	
	2021-02-01	BUY(Maintain)	100,000원	6 개월	-15.68	-11.50	
	2021-04-14	BUY(Maintain)	105,000원	6 개월	-19.36	-15.62	
	2021-05-03	BUY(Maintain)	120,000원	6 개월	-20.24	-15.42	
	2021-06-24	BUY(Maintain)	125,000원	6 개월	-23.56	-21.28	
	2021-07-15	BUY(Maintain)	125,000원	6 개월	-24.08	-21.28	
	2021-08-02	BUY(Maintain)	125,000원	6 개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률을 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률을 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%