



# 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%

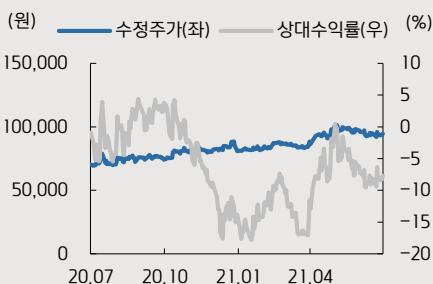
### Company Data

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



# 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 타이공 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%p 로 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 (OPM)	46.4	-63.4	흑전	26.6	74.5%	37.2	24.7%	49.6	-6.5%
지배주주순이익	4.9%	-12.1%	17.0%p	3.7%	1.2%p	4.6%	0.3%p	5.7%	-0.8%p
	12.0	-67.8	흑전	-1.5	흑전	21.1	-42.9%	23.1	-47.8%

자료: 호텔신라, Fn Guide, 키움증권 리서치

호텔신라 2Q21 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
면세점 매출	- 시내점 +96% YoY/+38% QoQ, 공항점 +61%/+0% QoQ, 공항점 매출에서 국내공항 비중은 50% 수준. - 시내점은 서울점 소형 다이공 수요 호조와 국내 면세점 시장 점유율 상승 긍정적(2분기 국내 면세점 시장규모 +12% QoQ)
면세점 수익성	- 시내점 알선수수료와 알선수수료율은 각각 2,320 억원(+911 억원 QoQ), 30.0%(+4.8%p QoQ)를 기록 - 토산화장품 중심으로 시장 활인율이 높았고, 경쟁사가 폐점 전에 공격적인 판촉 활동이 있었음
기타	- 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 (OPM)	53.7	180.8	285.7	47.4	178.4	282.7	-11.8%	-1.3%	-1.0%
지배주주순이익	6.0%	5.2%	6.3%	4.7%	4.7%	5.6%	-1.3%p	-0.5%p	-0.7%p
	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: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
<b>영업수익</b>	<b>943.7</b>	<b>523.0</b>	<b>879.5</b>	<b>841.9</b>	<b>727.2</b>	<b>953.4</b>	<b>1,005.5</b>	<b>1,076.3</b>	<b>3,188.1</b>	<b>3,762.5</b>	<b>5,051.7</b>
(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
<b>영업이익</b>	<b>-66.8</b>	<b>-63.4</b>	<b>-19.8</b>	<b>-35.2</b>	<b>26.6</b>	<b>46.4</b>	<b>47.4</b>	<b>58.0</b>	<b>-185.3</b>	<b>178.4</b>	<b>282.7</b>
(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
<b>(지배)순이익</b>	<b>-73.6</b>	<b>-67.8</b>	<b>-28.5</b>	<b>-113.6</b>	<b>-1.5</b>	<b>12.0</b>	<b>23.6</b>	<b>36.7</b>	<b>-283.4</b>	<b>70.9</b>	<b>174.0</b>
(YoY)	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	145.5%

자료: 호텔신라, 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

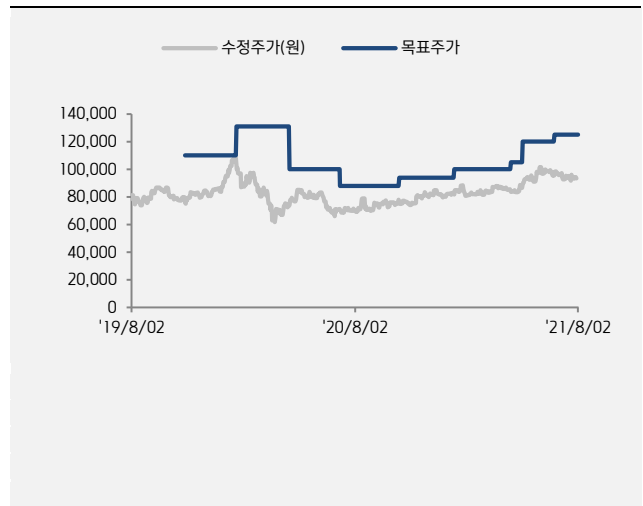
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
호텔신라 (008770)	2019-10-28	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-20.91	-1.36
	2020-01-20	BUY(Maintain)	131,000원	6개월	-28.28	-21.37
	2020-02-03	BUY(Maintain)	131,000원	6개월	-37.17	-21.37
	2020-04-16	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-22.67	-20.60
	2020-04-27	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-22.21	-14.80
	2020-07-08	BUY(Maintain)	88,000원	6개월	-16.98	-10.34
	2020-10-13	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-19.36	-17.87
	2020-11-02	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-15.07	-9.57
	2021-01-11	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-15.43	-11.50
	2021-02-01	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-15.68	-11.50
	2021-04-14	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-19.36	-15.62
	2021-05-03	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-20.24	-15.42
	2021-06-24	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-23.56	-21.28
	2021-07-15	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-24.08	-21.28
	2021-08-02	BUY(Maintain)	125,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

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