

# 호텔신라 (008770)

소매/유통



이진협

02 3770 5659  
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>95,000원 (D)</b>
현재주가 (1/28)	<b>72,000원</b>
상승여력	<b>32%</b>

시가총액	28,761억원
총발행주식수	40,000,000주
60일 평균 거래대금	266억원
60일 평균 거래량	347,522주
52주 고	101,500원
52주 저	70,000원
외인지분율	12.57%
주요주주	삼성생명보험 외 5인 17.34%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.9)	(17.9)	(13.0)
상대	4.4	(7.2)	0.2
절대(달러환산)	(9.3)	(20.3)	(19.2)

## 4Q21 리뷰 : 중국발 단기 불확실성

### 4Q21 Review : QoQ로 크게 변화가 없었던 실적

4분기 연결매출액 11,299억원(+34% YoY), 영업이익 250억원(흑전 YoY)를 기록하며, 컨센서스(288억원), 당사 추정치(280억원)을 소폭 하회하는 실적을 기록했다. 전반적으로는 3분기와 크게 다르지 않은 실적을 기록하였다.

TR사업부는 매출액 10,074억원(+36% YoY), 영업이익 231억원(흑전 YoY)를 기록하였다. 3분기 이후 중국 내 소비 부진과 경쟁 강화에 따라 높아진 수수료율이 유지되면서 낮아진 수익성이 유지되는 상황이 이어졌다.

호텔&레저사업부는 매출액 1,225억원(+23% YoY), 영업이익 19억원(흑전 YoY)를 기록했다. 성수기인 3분기보다도 양호한 실적을 보였는데, 거리두기에 따른 투숙률 제한이 해제되고 여전히 강한 국내 여행 수요가 뒷받침되며 양호한 실적을 기록한 것으로 판단된다.

### 중국발 단기 불확실성이 대두된 상황

글로벌 리오프닝의 시점을 올해 하반기를 기대한다는 의견을 여전히 유지한다. 오미크론 변이에 대한 우려가 있는 상황이지만, 오히려 이 때문에 방역 체계의 변화가 나타날 것으로 예상되기 때문이다.

다만, 글로벌 리오프닝 이전의 업황은 그렇게 밝지 않다. 베이징 올림픽을 앞두고 중국의 방역당국 강화는 타이공의 이동을 어렵게 하고 있으며, 중국의 내수 소비 부진은 높은 수준의 타이공 수수료 유지를 강제하며, 면세점의 수익성은 당분간 부진할 수 밖에 없을 것으로 예상되기 때문이다. 이에 대한 해소방안은 결국 리오프닝이다. 리오프닝 시점이며, 중국 소비에 있어서 기저가 낮아지는 하반기까지 긴 호흡으로 접근하는 것이 유효하다.

중장기적 글로벌 리오프닝 방향성에 따라 투자의견을 여전히 BUY로 유지한다. 다만 목표주는 기존 11만원에서 9.5만원으로 하향한다. 목표주가의 변동은 단기적 우려를 반영하여 Target Multiple을 기존 22배에서 20배로 하향 조정한 것에 따른 것이다. 목표주가 산정 실적인 23년 실적 전망치의 변동은 크지 않다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	11,299	34.2	16.6	10,064	12.3
영업이익	250	흑전	19.8	288	-13.1
세전계속사업이익	274	흑전	흑전	163	68.4
지배순이익	175	흑전	흑전	146	20.5
영업이익률 (%)	2.2	흑전	0	2.9	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	1.6	흑전	흑전	1.4	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	57,173	31,881	37,792	49,188
영업이익	2,959	-1,853	1,188	1,998
지배순이익	1,697	-2,834	269	814
PER	20.0	-10.9	114.4	34.8
PBR	3.6	4.8	5.0	4.0
EV/EBITDA	8.3	111.8	17.9	12.5
ROE	20.2	-36.7	4.5	12.8

자료: 유안타증권

	23E	비고
지배순이익	1,765	
Target P/E	20	기존 22배에서 20배로 하향
적정 시가총액	35,310	
발행주식 수	37,113	자사주 제외
적정주가	95,141	

자료: 유안타증권 리서치센터

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021P	2022E
매출액	7,272	9,534	9,687	11,299	9,735	12,323	12,614	14,514	31,881	37,792	49,188
YoY	-22.9%	82.3%	10.1%	34.2%	33.9%	29.3%	30.2%	28.5%	-44.2%	18.5%	30.2%
TR	6,324	8,465	8,576	10,074	8,642	11,121	11,395	13,285	28,017	33,439	44,442
시내점	5,589	7,729	7,850	9,239	6,731	9,203	9,413	11,145	22,960	30,407	36,491
공항점	735	736	726	835	1,911	1,918	1,982	2,140	5,055	3,032	7,951
호텔&레저	947	1,069	1,111	1,225	1,094	1,202	1,220	1,230	3,863	4,352	4,745
영업이익	266	464	209	250	166	507	742	583	-1,852	1,189	1,998
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	-37.7%	9.3%	255.2%	133.2%	적전	흑전	68.1%
TR	417	471	200	231	203	413	658	596	-1,273	1,319	1,869
호텔&레저	-151	-7	9	19	-37	94	85	-13	-579	-130	129
영업이익률	3.7%	4.9%	2.2%	2.2%	1.7%	4.1%	5.9%	4.0%	-5.8%	3.1%	4.1%
TR	6.6%	5.6%	2.3%	2.3%	2.3%	3.7%	5.8%	4.5%	-4.5%	3.9%	4.2%
호텔&레저	-15.9%	-0.7%	0.8%	1.6%	-3.4%	7.8%	6.9%	-1.0%	-15.0%	-3.0%	2.7%

자료: 호텔신라, 유안타증권 리서치센터

호텔신라 (008770) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	57,173	31,881	37,792	49,188	56,598
매출원가	33,007	20,927	20,979	25,676	30,105
매출충이익	24,166	10,954	16,813	23,512	26,493
판매비	21,208	12,807	15,625	21,513	23,256
영업이익	2,959	-1,853	1,188	1,998	3,237
EBITDA	5,151	386	2,458	3,306	4,577
영업외손익	-703	-1,754	-711	-925	-908
외환관련손익	-58	-114	-95	-178	-178
이자손익	-274	-367	-342	-355	-339
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-371	-1,272	-275	-391	-391
법인세비용차감전순손익	2,256	-3,607	477	1,074	2,329
법인세비용	562	-773	208	258	559
계속사업순손익	1,694	-2,833	269	816	1,770
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,694	-2,833	269	816	1,770
지배지분순이익	1,697	-2,834	269	814	1,765
포괄순이익	1,678	-2,823	387	1,033	1,986
지배지분포괄이익	1,680	-2,824	386	1,038	1,999

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	4,037	-517	-1,044	5	591
당기순이익	1,694	-2,833	269	816	1,770
감가상각비	2,048	2,052	1,104	1,170	1,211
외환손익	-33	44	23	178	178
중속, 관계기업관련손익	42	229	398	0	0
자산부채의 증감	-435	-626	-3,770	-2,787	-3,216
기타현금흐름	722	618	932	628	648
투자활동 현금흐름	-926	-2,602	692	-1,717	-1,316
투자자산	-434	-2,165	1,385	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-658	-478	-580	-1,600	-1,200
유형자산 감소	4	16	1	0	0
기타현금흐름	163	24	-114	-117	-116
재무활동 현금흐름	-872	478	-1,629	-702	-701
단기차입금	94	717	-764	0	0
사채 및 장기차입금	992	990	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-133	-133	-76	-76	-76
기타현금흐름	-1,825	-1,096	-789	-626	-625
연결범위변동 등 기타	24	-40	542	2,604	2,535
현금의 증감	2,264	-2,681	-1,439	190	1,109
기초 현금	2,819	5,083	2,402	963	1,152
기말 현금	5,083	2,402	963	1,152	2,261
NOPLAT	2,959	-1,853	1,188	1,998	3,237
FCF	3,379	-994	-1,625	-1,595	-609

자료: 유안타증권

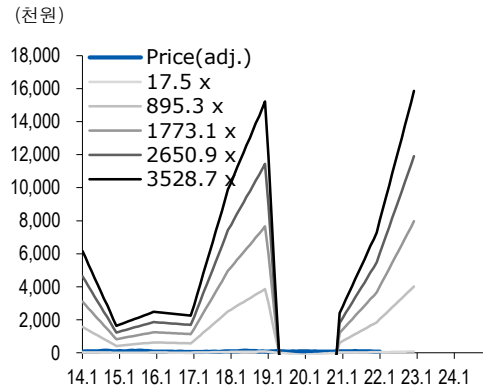
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	17,161	11,640	11,545	12,897	15,344
현금및현금성자산	5,083	2,402	963	1,152	2,261
매출채권 및 기타채권	2,713	1,358	2,100	2,261	2,360
재고자산	8,494	6,202	8,071	9,072	10,311
비유동자산	18,112	17,299	16,280	16,672	16,633
유형자산	6,745	6,248	6,155	6,586	6,575
관계기업등 지분관련자산	475	948	543	543	543
기타투자자산	2,092	2,297	2,273	2,273	2,273
자산총계	35,273	28,938	27,826	29,569	31,976
유동부채	14,381	7,753	10,921	11,709	12,209
매입채무 및 기타채무	8,580	5,197	5,259	6,047	6,546
단기차입금	197	896	148	148	148
유동성장기부채	2,499	0	2,999	2,999	2,999
비유동부채	11,697	14,946	11,031	11,031	11,031
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	4,989	8,484	5,490	5,490	5,490
부채총계	26,077	22,699	21,952	22,740	23,240
지배지분	9,192	6,235	5,869	6,823	8,729
자본금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
자본잉여금	1,966	1,966	1,966	1,966	1,966
이익잉여금	6,270	3,418	2,934	3,671	5,361
비지배지분	4	4	5	6	7
자본총계	9,195	6,240	5,873	6,829	8,736
순차입금	8,686	11,719	12,782	12,592	11,483
총차입금	14,123	15,595	13,922	13,922	13,922

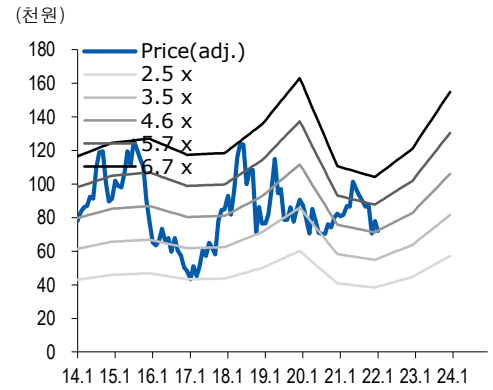
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	4,317	-7,226	682	2,069	4,494
BPS	24,282	16,472	15,503	18,025	23,060
EBITDAPS	12,878	966	6,146	8,266	11,441
SPS	142,933	79,702	94,480	122,969	141,495
DPS	350	200	200	200	200
PER	20.0	-10.9	114.4	34.8	16.0
PBR	3.6	4.8	5.0	4.0	3.1
EV/EBITDA	8.3	111.8	17.9	12.5	8.8
PSR	0.6	1.0	0.8	0.6	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	21.3	-44.2	18.5	30.2	15.1
영업이익 증가율 (%)	41.5	적전	흑전	68.2	62.0
지배순이익 증가율 (%)	53.9	적전	흑전	202.1	117.0
매출총이익률 (%)	42.3	34.4	44.5	47.8	46.8
영업이익률 (%)	5.2	-5.8	3.1	4.1	5.7
지배순이익률 (%)	3.0	-8.9	0.7	1.7	3.1
EBITDA 마진 (%)	9.0	1.2	6.5	6.7	8.1
ROIC	25.3	-16.9	7.0	13.5	20.4
ROA	5.8	-8.8	0.9	2.8	5.7
ROE	20.2	-36.7	4.5	12.8	22.7
부채비율 (%)	283.6	363.8	373.8	333.0	266.0
순차입금/자기자본 (%)	94.5	188.0	217.8	184.6	131.6
영업이익/금융비용 (배)	7.5	-4.2	3.0	5.1	8.3

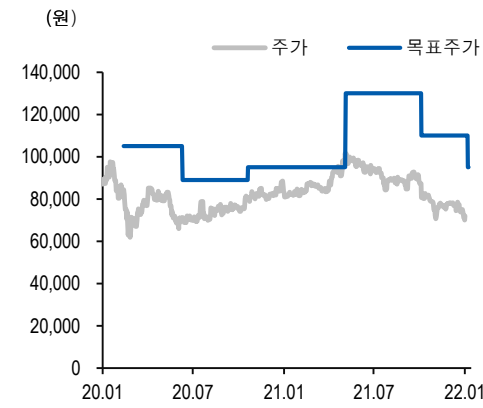
P/E band chart



P/B band chart



호텔신라 (008770) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-03	BUY	95,000	1년		
2021-11-01	BUY	110,000	1년	-30.00	-24.82
2021-06-01	BUY	130,000	1년	-29.00	-21.92
2020-11-16	BUY	95,000	1년	-10.41	6.84
2020-07-07	BUY	89,000	1년	-17.05	-8.54
2020-03-10	BUY	105,000	1년	-28.06	-18.86
2019-10-28	BUY	103,000	1년	-14.53	5.34

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)	92.7
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-26

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## 유안타 ESG Tearsheet



지주, 화장품, 음식료, 제약, 유통 산업내 순위	33위(52개 기업 중)
Total ESG 점수	<b>+0점</b>
E (Environment)	-1점
S (Social)	-2점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+2점

ESG 평가 기업	<b>호텔신라</b>
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	008770 KS
Industry	소매, 유통
Analyst	이진협
Analyst Contact	jinhyeob.lee@yuantakorea.com

### ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
<b>호텔신라</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>1</b>	<b>-2</b>
롯데쇼핑	-1	1	1	1
이마트	2	1	-1	2
신세계	-1	1	-1	-1
현대백화점	2	-1	-1	0
GS 리테일	2	-3	-1	-2
평균	1	2	1	2

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 호텔신라 포함 52개 동종 업종 ESG 점수 반영

### ESG Qualitative 평가 점수

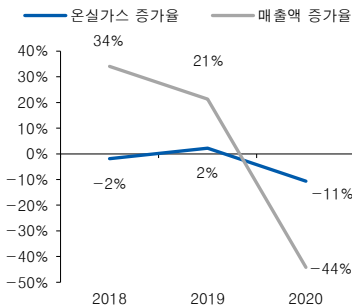
+2	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	한국기업지배구조원: 2020년 등급 A
+1	동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 우수 등급
-	<b>최근 이슈 관련 애널리스트 Comments</b> 환경, 사회 부문 관련 다양한 활동 진행 중에 있음. ESG 위원회, 전담 조직 등은 갖출 필요가 있을 것

### 유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
ESG Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

## Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 온실가스 증가율 > 매출증가율 = -1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

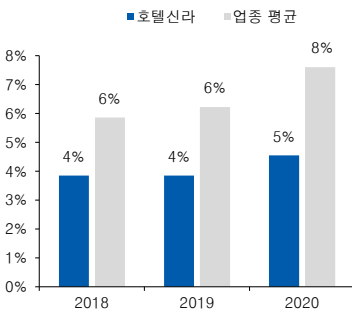
데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

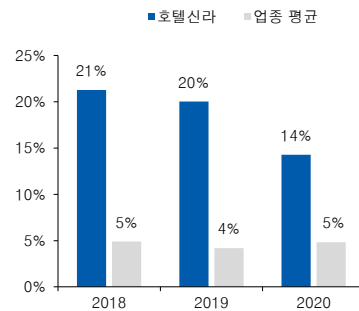
## Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



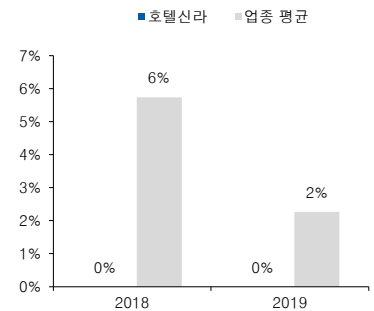
주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영  
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영  
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

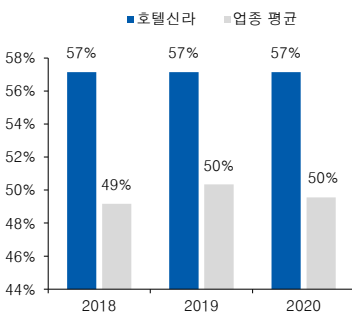
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



주: 2020년 당기순손실 발생  
 ▶ 2020년 당기순손실 발생으로 사회기부금 지출 없음 = +0점

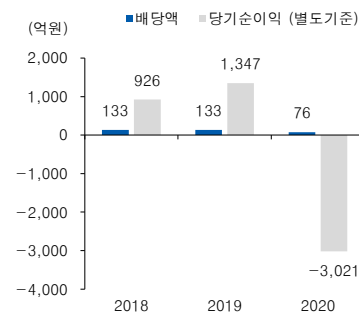
## Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



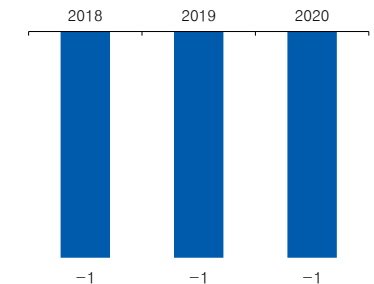
주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당액 및 당기순이익 추이



주: 2020년 당기순손실 발생  
 ▶ 2020년 당기순손실 발생하였으나 배당금 지급 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1  
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 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.