



### BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원 (하향)

주가(1/26): 60,100원

시가총액: 23,588억원



음식료/유통 Analyst 박상준 sjpark@kiwoom.com

RA 신대현 shin8d@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI (1/26)	2,478.56pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	91,000원	57,400원
등락률	-34.0%	4.7%
수익률	절대	상대
1M	-7.3%	-2.6%
6M	-11.9%	-7.8%
1Y	-27.0%	-27.3%

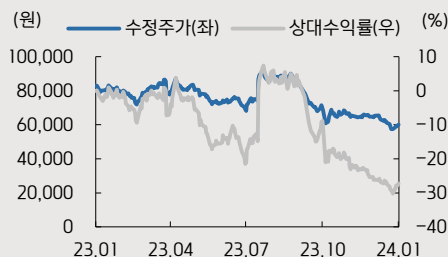
#### Company Data

발행주식수	39,248천주
일평균 거래량(3M)	315천주
외국인 지분율	18.6%
배당수익률(23P)	0.3%
BPS(23P)	15,212원
주요 주주	삼성생명보험 외 5인 17.3%

#### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023P	2024F
매출액	3,779.1	4,922.0	3,568.5	4,605.5
영업이익	118.8	78.3	91.2	208.4
EBITDA	161.4	121.4	136.1	253.4
세전이익	47.9	-59.6	107.4	187.8
순이익	27.1	-50.2	86.0	142.4
지배주주지분순이익	27.1	-50.2	86.0	142.4
EPS(원)	677	-1,254	2,151	3,559
증감률(% YoY)	흑전	적전	흑전	65.5
PER(배)	115.3	-66.3	27.9	16.9
PBR(배)	5.41	6.16	3.95	3.23
EV/EBITDA(배)	23.0	31.5	21.9	11.7
영업이익률(%)	3.1	1.6	2.6	4.5
ROE(%)	4.5	-9.0	15.0	21.1
순차입금비율(%)	102.9	96.0	102.0	80.5

#### Price Trend



## 호텔신라 (008770)

### 아쉬운 마무리



호텔신라의 4분기 영업이익은 -183억원으로 시장 컨센서스를 크게 하회하였다. 체화 재고 소진 부담이 지속되는 가운데, 해외공항면세점 임차료 감면 혜택 축소, 호텔/레저부문 상여충당금 추가 반영 등으로 인해, 전반적인 비용 부담이 증가하였기 때문이다. 해외공항면세점 임차료 증가를 반영하여 연간 실적 눈높이 하향은 불가피하나, 중국 인바운드 회복에 따른 실적 개선 흐름은 여전히 유효한 것으로 판단된다.

#### >>> 4분기 영업이익 -183억원으로 시장 컨센서스 하회

호텔신라의 4Q23 연결기준 영업이익 -183억원으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 매출액은 해외점 도매 매출 감소로 시장 기대치를 하회하였고, 영업이익은 해외공항면세점 임차료 혜택 축소, 호텔/레저부문 상여충당금 추가 반영 등으로 인해 시장 기대치를 하회하였다.

TR 부문(면세점)의 매출은 QoQ -9% 감소하였다. 해외 여행 수요 회복에 따른 그룹투어 및 소매 고객 매출 증가에도 불구하고, 해외점 도매 매출이 전분기 대비 크게 감소하였기 때문이다. **호텔/레저 부문**의 매출은 YoY +4% 증가하였다. 전년동기 내국인 스테이케이션 수요 호조로 역기저 부담이 있었으나, 서울점과 스테이의 수요가 상대적으로 견조한 흐름이 지속되었기 때문이다.

#### >>> 1분기 실적 반등 기대되나, 연간 눈높이 하향은 필요할 듯

1Q24 전사 실적은 코로나 시기에 대량 입고된 재고가 어느 정도 정리된 가운데, 그룹투어 및 계절적 수요 회복이 이어지면서, 전분기 대비 반등할 것으로 전망된다. 다만, 해외공항 면세점 임차료 감면 혜택이 과거대비 축소되고 있는 점을 감안하여, 연간 실적 눈높이는 하향 조정이 필요할 것으로 판단된다.

**향후 관전포인트는 2월 춘절 이후 중국 인바운드 회복 강도로 판단된다.** 중국 소비심리 둔화로 과거 대비 약해진 럭셔리 세그먼트의 수요 흐름을 극복하려면, 중국 인바운드 회복 강도가 강하게 나타날 필요가 있다.

#### >>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 80,000원으로 하향

호텔신라에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가를 80,000원으로 하향한다(실적 추정치 하향). 해외공항 면세점 임차료 감면 혜택의 축소를 감안하여, 전사 실적 눈높이를 하향 조정하나, 해외 여행 수요 회복에 따른 전사 실적 개선 흐름은 여전히 유효한 것으로 판단된다.

호텔신라 4Q23 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	4Q23P	4Q22	(YoY)	3Q23	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	937.6	1,299.9	-27.9%	1,011.8	-7.3%	1,055.1	-11.1%	976.1	-3.9%
영업이익 (OPM)	-18.3	-6.7	적지	7.7	적전	15.2	-33.5	14.9	-33.2
지주순이익	-1.9%	-0.5%	-1.4%p	0.8%	-2.7%p	1.4%	-3.4%p	1.5%	-3.5%p
지주순이익	-36.3	-81.0	적지	-3.3	적지	4.0	-40.3	4.2	-40.5

자료: 호텔신라, Fn Guide, 키움증권 리서치

호텔신라 4Q23 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
면세점 매출	- 한국 시내점 -61% YoY/ +9% QoQ, 공항점 및 해외 +116% YoY/ -20% QoQ - 그룹투어 및 소매고객 매출 증가 불구, 해외점 도매 매출 감소로 인해, 매출 QoQ -9% 감소 - 주요 공항의 19년 동월 대비 트래픽 회복률(3Q23-4Q23): 인천 89-91%, 싱가포르 89-91%, 홍콩 65-73%, 마카오 65-67%
면세점 수익성	- 체화재고 소진 영향이 지속되는 가운데, 해외공항점 임차료 혜택 축소되면서 3분기 대비 영업적자 확대 - 인천공항점은 운영면적 증가에 따른 임차료 증가 부담에도 불구하고, 매출 증가세 지속되며 BEP 이상의 실적 기록
호텔/레저	- 전년동기 내국인 스테이케이션 수요 호조에 따른 역기저 부담 불구, 서울점/스테이 중심으로 견조한 수요 흐름 지속 - 상여충당금 추가 반영, 외주용역비 및 수선비 등의 증가 영향으로 영업이익은 전년동기 대비 감소

자료: 호텔신라, 키움증권 리서치

호텔신라 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	1Q24E	2024E	2025E	1Q24E	2024E	2025E	1Q24E	2024E	2025E
매출액	994.5	4,466.2	4,920.1	1,020.0	4,605.5	5,070.6	2.6%	3.1%	3.1%
영업이익 (OPM)	37.9	249.4	299.9	31.8	208.4	261.2	-16.1%	-16.4%	-12.9%
지배주순이익	24.6	172.4	212.2	20.2	142.4	187.2	-17.9%	-17.4%	-11.8%

자료: 키움증권 리서치

호텔신라 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
<b>영업수익</b>	<b>1,299.9</b>	<b>752.1</b>	<b>866.9</b>	<b>1,011.8</b>	<b>937.6</b>	<b>1,020.0</b>	<b>1,196.9</b>	<b>1,240.0</b>	<b>1,148.6</b>	<b>4,922.0</b>	<b>3,568.5</b>	<b>4,605.5</b>
(YoY)	15.1%	-31.3%	-25.6%	-25.7%	-27.9%	35.6%	38.1%	22.6%	22.5%	30.2%	-27.5%	29.1%
TR	1,140.0	608.5	708.1	845.1	772.0	865.1	1,027.7	1,062.5	972.2	4,326.3	2,933.7	3,927.5
(YoY)	13.2%	-37.8%	-29.9%	-29.4%	-32.3%	42.2%	45.1%	25.7%	25.9%	29.4%	-32.2%	33.9%
한국 시내점	954.8	334.5	325.3	342.5	372.2	399.6	456.6	471.8	486.5	3,788.7	1,374.5	1,814.4
(YoY)	3.3%	-62.7%	-63.2%	-67.5%	-61.0%	19.4%	40.4%	37.7%	30.7%	24.6%	-63.7%	32.0%
공항점 및 해외	185.2	274.0	382.8	502.6	399.8	465.5	571.1	590.7	485.8	537.6	1,559.2	2,113.1
(YoY)	121.8%	234.6%	203.8%	247.8%	115.9%	69.9%	49.2%	17.5%	21.5%	77.3%	190.0%	35.5%
호텔&레저	159.9	143.6	158.8	166.7	165.6	155.0	169.2	177.5	176.3	595.7	634.7	678.0
(YoY)	30.5%	23.9%	1.9%	1.6%	3.6%	7.9%	6.6%	6.5%	6.5%	36.9%	6.5%	6.8%
서울	52.7	46.3	57.0	56.9	59.4	50.9	59.9	59.7	62.4	189.5	219.6	232.9
제주	18.9	16.8	19.7	22.8	17.1	18.5	21.7	25.1	18.8	90.2	76.4	84.0
스테이	53.2	42.1	50.9	51.9	55.8	45.5	55.0	56.1	60.3	170.8	200.7	216.8
레저	33.3	33.8	30.4	30.9	31.3	35.5	31.9	32.4	32.9	115.8	126.4	132.7
기타	1.8	4.6	0.8	4.2	2.0	4.6	0.8	4.2	2.0	29.4	11.6	11.6
<b>영업이익</b>	<b>-6.7</b>	<b>34.5</b>	<b>67.2</b>	<b>7.7</b>	<b>-18.3</b>	<b>31.8</b>	<b>68.7</b>	<b>72.6</b>	<b>35.3</b>	<b>78.3</b>	<b>91.2</b>	<b>208.4</b>
(YoY)	적전	128.0%	55.6%	-71.0%	적지	-7.9%	2.2%	838.1%	흑전	-34.1%	16.4%	128.5%
(OPM)	-0.5%	4.6%	7.8%	0.8%	-1.9%	3.1%	5.7%	5.9%	3.1%	1.6%	2.6%	4.5%
TR	-19.6	25.2	43.2	-16.3	-29.7	20.9	45.3	45.2	22.5	8.5	22.4	133.9
(YoY)	적전	98.4%	191.9%	적전	적지	-17.0%	4.9%	흑전	흑전	-93.6%	163.5%	497.9%
(OPM)	-1.7%	4.1%	6.1%	-1.9%	-3.8%	2.4%	4.4%	4.3%	2.3%	0.2%	0.8%	3.4%
호텔&레저	12.9	9.3	24.0	24.0	11.4	10.9	23.4	27.4	12.8	69.7	68.7	74.5
(OPM)	8.1%	6.5%	15.1%	14.4%	6.9%	7.0%	13.8%	15.5%	7.3%	11.7%	10.8%	11.0%
세전이익	-95.7	64.0	85.9	-4.0	-38.5	26.6	63.6	67.5	30.1	-59.6	107.4	187.8
순이익	-81.0	53.2	72.4	-3.3	-36.3	20.2	48.2	51.1	22.9	-50.2	86.0	142.4
<b>(지배)순이익</b>	<b>-81.0</b>	<b>53.2</b>	<b>72.4</b>	<b>-3.3</b>	<b>-36.3</b>	<b>20.2</b>	<b>48.2</b>	<b>51.1</b>	<b>22.9</b>	<b>-50.2</b>	<b>86.0</b>	<b>142.4</b>
(YoY)	적전	흑전	195.0%	적전	적지	-62.1%	-33.4%	흑전	흑전	적전	흑전	65.6%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치



Compliance Notice

- 당사는 1월 26일 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

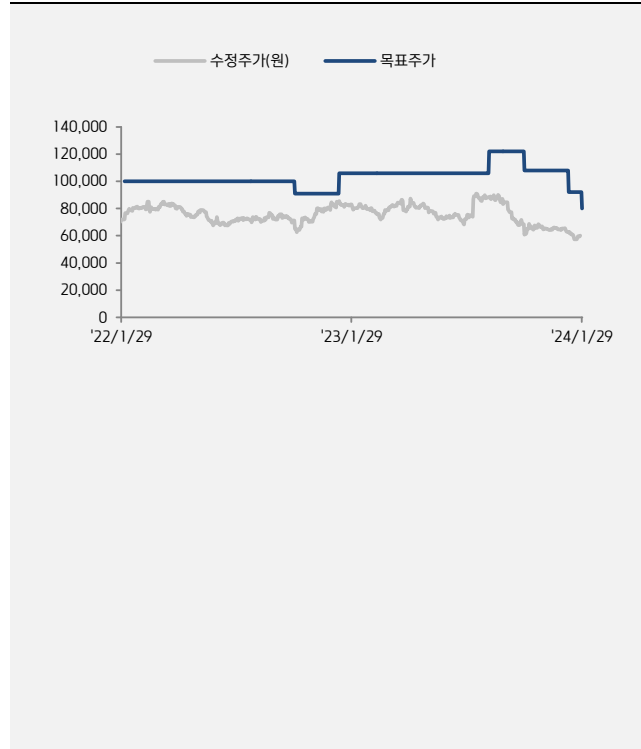
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사례	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
호텔신라 (008770)	2022-02-03	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-22.05	-19.40
	2022-02-18	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-20.16	-15.00
	2022-03-28	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-19.16	-14.90
	2022-05-02	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-19.67	-14.90
	2022-05-17	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-21.80	-14.90
	2022-07-05	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-23.10	-14.90
	2022-08-01	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-23.16	-14.90
	2022-10-12	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-27.31	-25.50
	2022-10-31	BUY(Maintain)	91,000원	6개월	-25.91	-19.89
	2022-11-16	BUY(Maintain)	91,000원	6개월	-16.96	-6.59
	2023-01-09	BUY(Maintain)	106,000원	6개월	-21.44	-19.34
	2023-01-16	BUY(Maintain)	106,000원	6개월	-21.84	-19.34
	2023-01-30	BUY(Maintain)	106,000원	6개월	-24.46	-19.34
	2023-04-12	BUY(Maintain)	106,000원	6개월	-24.13	-18.40
	2023-05-02	BUY(Maintain)	106,000원	6개월	-23.90	-17.64
	2023-05-17	BUY(Maintain)	106,000원	6개월	-25.05	-17.64
	2023-07-10	BUY(Maintain)	106,000원	6개월	-31.14	-28.02
	2023-07-31	BUY(Maintain)	106,000원	6개월	-24.41	-14.15
	2023-09-04	BUY(Maintain)	122,000원	6개월	-31.89	-26.15
	2023-10-17	BUY(Maintain)	122,000원	6개월	-34.54	-26.15
2023-10-30	BUY(Maintain)	108,000원	6개월	-39.86	-36.30	
2023-11-16	BUY(Maintain)	108,000원	6개월	-39.61	-36.30	
2024-01-08	BUY(Maintain)	92,000원	6개월	-35.00	-31.63	
2024-01-29	BUY(Maintain)	80,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

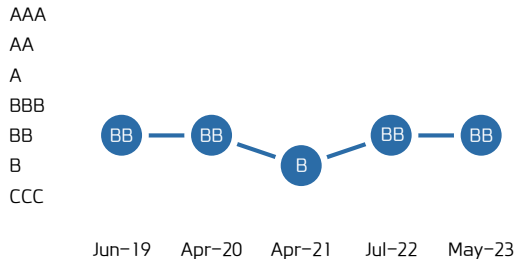
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/01/01~2023/12/31)

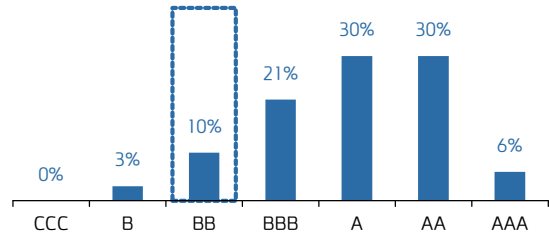
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
주1) MSCI ACWI Index 내 자유소비재 기업 70개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균	4.0	5.3		
<b>환경</b>	2.0	4.7	12.0%	
제품의 탄소발자국	2.0	4.4	12.0%	
<b>사회</b>	4.0	5.3	47.0%	▼0.4
노무관리	3.1	4.6	24.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	4.9	6.5	23.0%	▼0.8
<b>지배구조</b>	4.6	5.7	41.0%	
기업 지배구조	6.5	6.3		
기업 활동	3.2	6.4		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
23년 3월	한국: 회사는 직원의 실수로 개인정보가 누출된 후 호텔 멤버들에게 보상으로 30,000포인트 리워드를 지급

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (자유 소비재)	제품의 탄소발자국	노무관리	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Pop Mart International Group Ltd	●	● ● ●	●	● ● ● ●	● ●	A	◀▶
SHANGHAI YUYUAN TOURIST MART (GROUP) CO., LTD.	● ●	● ● ● ●	● ●	●	● ● ●	BBB	▲
호텔신라	●	●	●	● ● ●	●	BB	◀▶
K Car Co., Ltd.	●	● ●	● ● ●	● ●	●	BB	
신세계 인터내셔널	● ● ●	● ● ● ●	●	●	●	BB	◀▶
CHINA MEIDONG AUTO HOLDINGS LIMITED	●	● ● ●	●	● ●	●	BB	▲

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치