



BUY(Maintain)

목표주가: 106,000원
주가(1/27): 82,900원
시가총액: 32,537억원



음식료/유통 Analyst 박상준
sjpark@kiwoom.com

RA 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/27)	2,484.02pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	85,500원	62,700원
등락률	-3.0%	32.2%
수익률	절대	상대
1M	0.0%	-6.1%
6M	16.9%	13.7%
1Y	18.4%	24.6%

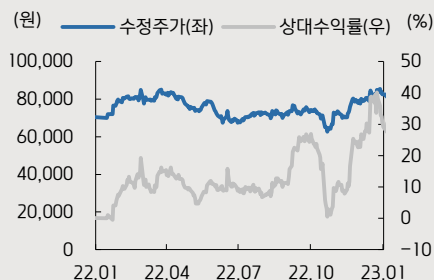
Company Data

발행주식수	39,248천주
일평균 거래량(3M)	406천주
외국인 지분율	20.9%
배당수익률(22P)	0.2%
BPS(22P)	13,484원
주요 주주	삼성생명보험 외 5인 17.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022P	2023F	2024F
매출액	3,779.1	4,922.0	5,901.0	6,646.0
영업이익	118.8	78.3	189.4	241.7
EBITDA	161.4	117.8	229.1	281.8
세전이익	47.9	-59.6	142.5	196.8
순이익	27.1	-50.2	108.0	149.2
지배주주지분순이익	27.1	-50.2	108.0	149.2
EPS(원)	677	-1,254	2,701	3,730
증감률(% YoY)	흑전	적전	흑전	38.1
PER(배)	115.3	-66.1	30.7	22.2
PBR(배)	5.41	6.15	5.18	4.24
EV/EBITDA(배)	23.0	31.0	16.1	12.9
영업이익률(%)	3.1	1.6	3.2	3.6
ROE(%)	4.5	-9.0	18.3	21.0
순차입금비율(%)	102.9	73.4	66.7	49.6

Price Trend



호텔신라 (008770)

추운 겨울의 끝이 보인다



호텔신라의 4Q22 연결기준 영업이익은 -67억원으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 원화 강세에 따른 면세점 원가율 상승 등으로 인해, 전반적으로 부진한 실적을 시현하였다. 1Q23에도 다이고 向 물량을 전략적으로 조절하면서, 실적 불확실성은 여전히 남아 있는 상황이나, 2Q23부터는 다이고 내 재고 조정 마무리, 중국 수요 회복 등에 힘입어, 전사 실적 개선이 본격화 될 것으로 전망된다.

>>> 4분기 영업이익 -67억원으로 시장 컨센서스 하회

호텔신라의 4Q22 연결기준 영업이익 -67억원, 지배주주순이익 -810억원으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 영업이익은 TR부문 원화 강세에 따른 원가율 상승(200억원)과 특허수수료 추정 변경 영향(70억원), 호텔/레저 부문 상여금 증가(40억원) 영향으로 컨센서스를 하회한 것으로 추산된다. 지배주주순이익도 3sixty 인수 관련 납부 대금 추가 발생 분(약 800억원)을 영업외손실로 처리하면서, 영업이익 대비 부진한 수치를 시현하였다.

TR 부문(면세점)의 매출은 QoQ -9% 감소하였다. 공항점은 해외 여행 회복으로 매출 증가세가 지속되었으나, 시내점은 중국 광군제 이후 비수기 영향 및 위드 코로나 전환에 따른 일시적 수요 위축, 수익성 중심 전략으로 인해, 3Q22 대비 감소하였다. 영업이익도 매출 감소, 달러 약세로 인한 원가율 상승, 특허수수료 추가 반영으로 인해, 3Q22 대비 감소하였다. **호텔/레저 부문**의 매출은 제주점 투숙률 하락으로 QoQ -3% 감소하였고, 영업이익도 매출 감소와 연간 실적 호조에 따른 상여금 추가 반영으로 3Q22 대비 감소하였다.

>>> 중국 리오프닝으로 실적 개선 본격화 기대

4Q22 실적 부진에 이어, 1Q23에도 실적 불확실성은 여전히 남아 있는 상황이다. 알선수수료 협상을 위해 다이고 向 물량을 전략적으로 조절하면서, 1Q23 시내점 매출이 4Q22 대비 역신장 할 가능성이 높아졌기 때문이다. 다만, 다이고 내 재고 조정이 마무리 되면, 구매 수요 증가와 알선수수료율 완화가 동시에 나타날 가능성이 높고, 중국 소비 회복에 따른 수혜와 원/달러 환율 변동성 완화에 따른 원가율 안정화 효과도 기대할 수 있기 때문에, **2Q23부터는 본격적인 실적 회복 국면에 진입할 것으로 기대된다.** 따라서, 단기적인 실적 불확실성 보다는 중국 리오프닝 이후 실적 개선 모멘텀에 초점을 맞출 필요가 있다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 106,000원 유지

호텔신라에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 106,000원을 유지한다. 동사는 중국 리오프닝에 따른 전반적인 수요 회복과 알선수수료율 완화에 힘입어, 올해 전사 실적이 전년대비 크게 개선될 것으로 전망된다.

호텔신라 4Q22 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	4Q22P	4Q21	(YoY)	3Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,299.9	1,361.8	-4.5%	1,129.8	15.1%	1,388.6	-6.4%	1,370.1	-5.1%
영업이익	-6.7	26.6	적전	25.0	적전	26.2	-32.9	23.6	-30.3
(OPM)	-0.5%	2.0%	-2.5%p	2.2%	-2.7%p	1.9%	-2.4%p	1.7%	-2.2%p
지배주주순이익	-81.0	14.0	적전	17.7	적전	13.8	-94.8	8.9	-89.9

자료: 호텔신라, Fn Guide, 키움증권 리서치

호텔신라 4Q22 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
면세점 매출	- 시내점 +3% YoY/-9% QoQ, 공항점 +122% YoY/+28% QoQ - 시내점은 중국 광군제 이후 비수기 영향, 위드 코로나 전환에 따른 일시적 수요 위축, 수익성 중심 전략으로 인해, 3분기 대비 -9% 역성장 - 공항별 트래픽 회복 속도는 싱가포르 차이가 가장 좋은 편(19년 대비 차이 70%, 인천 50%, 홍콩 20%, 마카오 8% 수준)
면세점 수익성	- 매출 감소, 달러 약세로 인한 원가율 상승, 특허수수료 추가 반영(3Q에 과소 추정) 등으로 인해, 3분기 대비 약화
호텔/레저	- 호텔/레저는 국내 여행, 출장, 식음/연회 행사 수요 회복 불구, 제주점 투숙률 하락으로 인해, 매출 YoY +31% 증가, QoQ -3% 감소 - 제주점 투숙률 하락은 일본 등 내국인의 대체 여행지 부각에 기인. - 영업이익은 제주점 매출 감소와 연간 실적 호조에 따른 상여금 추가 반영으로 3분기 대비 감소

자료: 호텔신라, 키움증권 리서치

호텔신라 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	1Q23E	2023E	2024E	1Q23E	2023E	2024E	1Q23E	2023E	2024E
매출액	1,232.7	6,030.1	6,843.5	1,194.3	5,901.0	6,646.0	-3.1%	-2.1%	-2.9%
영업이익	12.6	198.1	246.4	13.8	189.4	241.7	9.2%	-4.4%	-1.9%
(OPM)	1.0%	3.3%	3.6%	1.2%	3.2%	3.6%	0.1%p	-0.1%p	0.0%p
지배주주순이익	0.6	115.4	153.4	1.3	108.0	149.2	121.5%	-6.4%	-2.7%

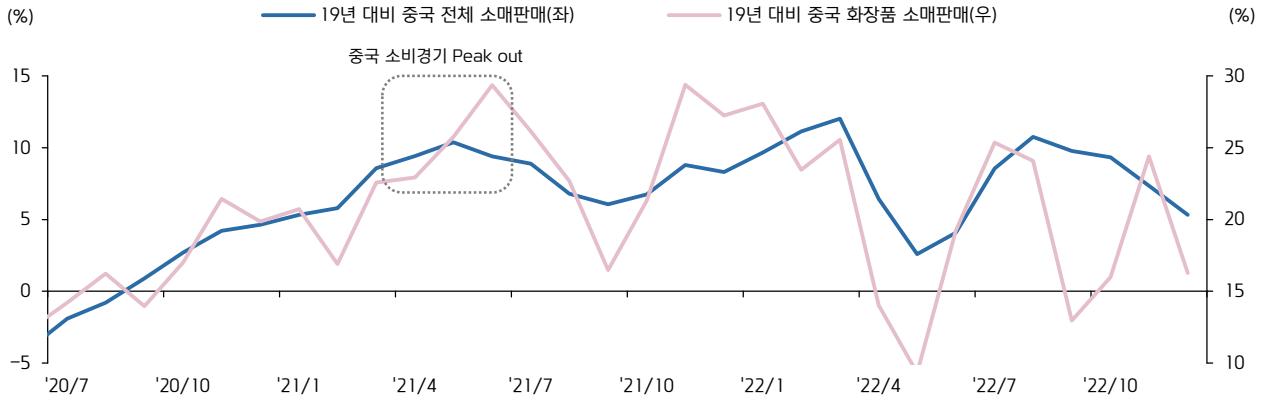
자료: 키움증권 리서치

호텔신라 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E	2024E
영업수익	1,129.8	1,094.4	1,165.9	1,361.8	1,299.9	1,194.3	1,481.4	1,579.7	1,645.6	3,779.1	4,922.0	5,901.0	6,646.0
(YoY)	34.2%	50.5%	22.3%	40.6%	15.1%	9.1%	27.1%	16.0%	26.6%	18.5%	30.2%	19.9%	12.6%
TR	1,007.4	978.5	1,010.1	1,197.7	1,140.0	1,055.8	1,317.3	1,409.8	1,473.6	3,343.9	4,326.3	5,256.4	5,958.5
(YoY)	35.7%	54.7%	19.3%	39.7%	13.2%	7.9%	30.4%	17.7%	29.3%	19.4%	29.4%	21.5%	13.4%
시내	923.9	896.6	884.1	1,053.2	954.8	847.4	1,075.8	1,118.8	1,197.1	3,040.7	3,788.7	4,239.0	4,732.7
(YoY)	34.7%	60.4%	14.4%	34.2%	3.3%	-5.5%	21.7%	6.2%	25.4%	32.4%	24.6%	11.9%	11.6%
공항	83.5	81.9	126.0	144.5	185.2	208.4	241.5	291.0	276.5	303.2	537.6	1,017.4	1,225.9
(YoY)	47.8%	11.4%	71.2%	99.0%	121.8%	154.4%	91.7%	101.4%	49.3%	-40.0%	77.3%	89.2%	20.5%
호텔&레저	122.5	115.9	155.8	164.1	159.9	138.5	164.2	169.9	171.9	435.2	595.7	644.6	687.5
(YoY)	23.0%	22.4%	45.7%	47.7%	30.5%	19.5%	5.4%	3.6%	7.5%	12.7%	36.9%	8.2%	6.7%
서울	39.6	35.0	49.5	52.3	52.7	43.8	53.5	53.9	56.9	131.7	189.5	208.0	220.5
제주	23.7	22.0	24.2	25.1	18.9	18.0	20.8	22.6	20.8	85.2	90.2	82.2	90.5
스테이	35.5	31.1	39.8	46.7	53.2	45.1	46.2	51.8	57.5	116.2	170.8	200.6	216.6
레저	22.2	21.4	28.4	32.7	33.3	25.3	29.8	34.3	35.0	90.4	115.8	124.4	130.6
기타	1.5	6.4	13.9	7.3	1.8	6.4	13.9	7.3	1.8	11.7	29.4	29.4	29.4
영업이익	25.0	15.1	43.2	26.6	-6.7	13.8	51.1	57.7	66.9	118.8	78.3	189.4	241.7
(YoY)	흑전	-43.0%	-6.8%	27.7%	적전	-9.1%	18.3%	116.5%	흑전	흑전	-34.1%	141.8%	27.6%
(OPM)	2.2%	1.4%	3.7%	2.0%	-0.5%	1.2%	3.5%	3.7%	4.1%	3.1%	1.6%	3.2%	3.6%
TR	23.1	12.7	14.8	0.6	-19.6	7.8	37.6	38.2	48.5	131.9	8.5	132.1	177.8
(YoY)	흑전	-69.5%	-68.6%	-97.0%	적전	-38.8%	154.0%	6266%	흑전	흑전	-93.6%	1454%	34.6%
(OPM)	2.3%	1.3%	1.5%	0.1%	-1.7%	0.7%	2.9%	2.7%	3.3%	3.9%	0.2%	2.5%	3.0%
호텔&레저	1.9	2.4	28.4	26.0	12.9	6.0	13.5	19.5	18.4	-13.0	69.7	57.3	63.9
(OPM)	1.6%	2.1%	18.2%	15.8%	8.1%	4.3%	8.2%	11.5%	10.7%	-3.0%	11.7%	8.9%	9.3%
세전이익	27.6	-7.8	29.3	14.6	-95.7	1.8	39.1	46.7	55.0	47.9	-59.6	142.5	196.8
순이익	17.7	-7.7	24.5	14.0	-81.0	1.3	29.6	35.4	41.7	27.1	-50.2	108.0	149.2
(지배)순이익	17.7	-7.7	24.5	14.0	-81.0	1.3	29.6	35.4	41.7	27.1	-50.2	108.0	149.2
(YoY)	흑전	적지	103.6%	흑전	적전	흑전	20.9%	153.2%	흑전	흑전	적전	흑전	38.1%

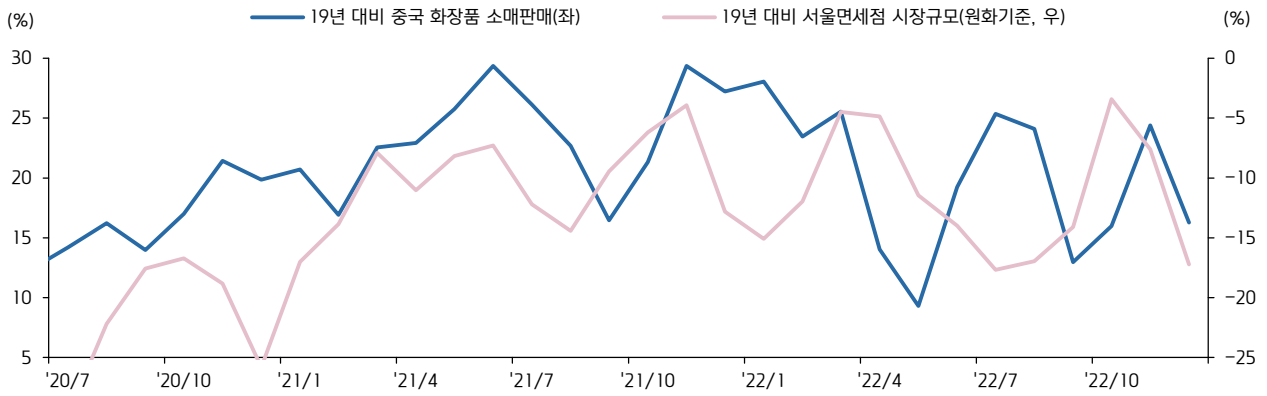
자료: 회사자료, 키움증권 리서치

2019년 대비 중국 전체 소매판매액 vs 화장품 소매판매액 추이(3MA 기준)



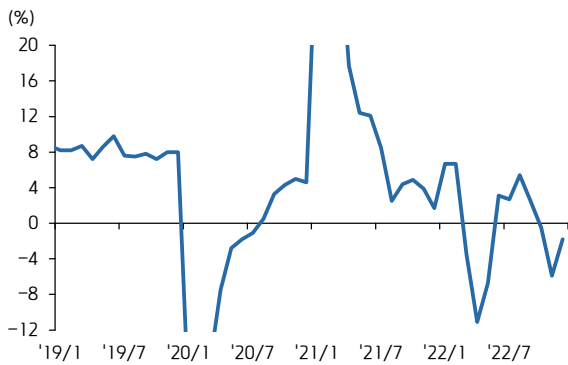
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

2019년 대비 중국 화장품 소매판매액 vs 서울면세점 시장규모 추이(3MA 기준)



자료: Bloomberg, 한국면세점협회, 키움증권 리서치

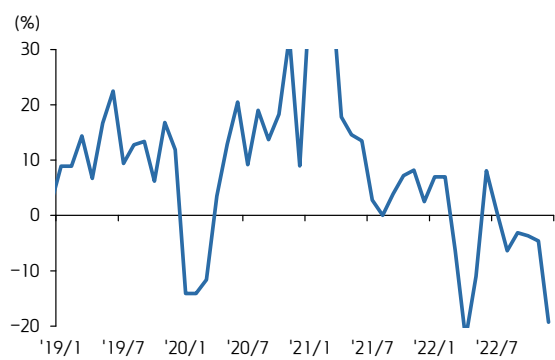
중국 전체 소매판매액 YoY 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 1) 1월과 2월은 1~2월 누계 기준 수치임

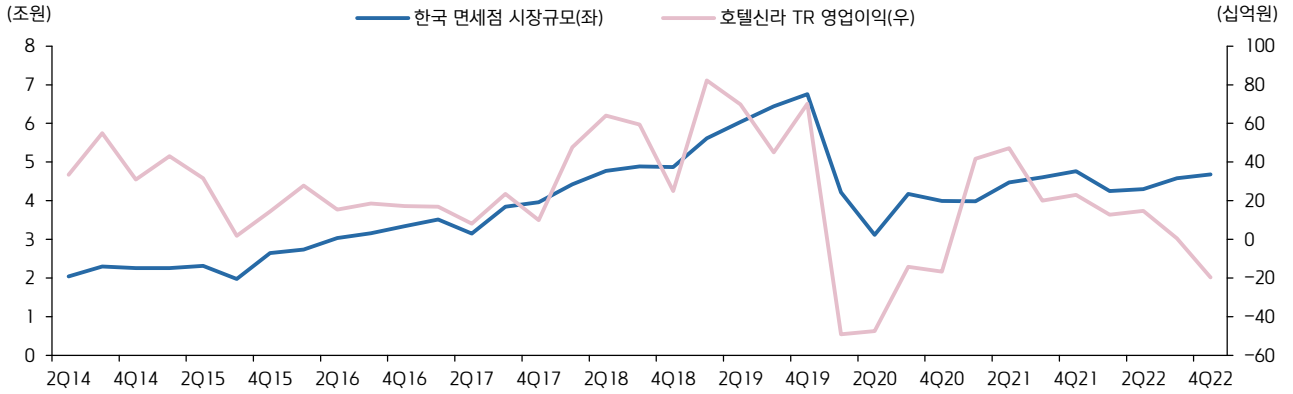
중국 화장품 소매판매액 YoY 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

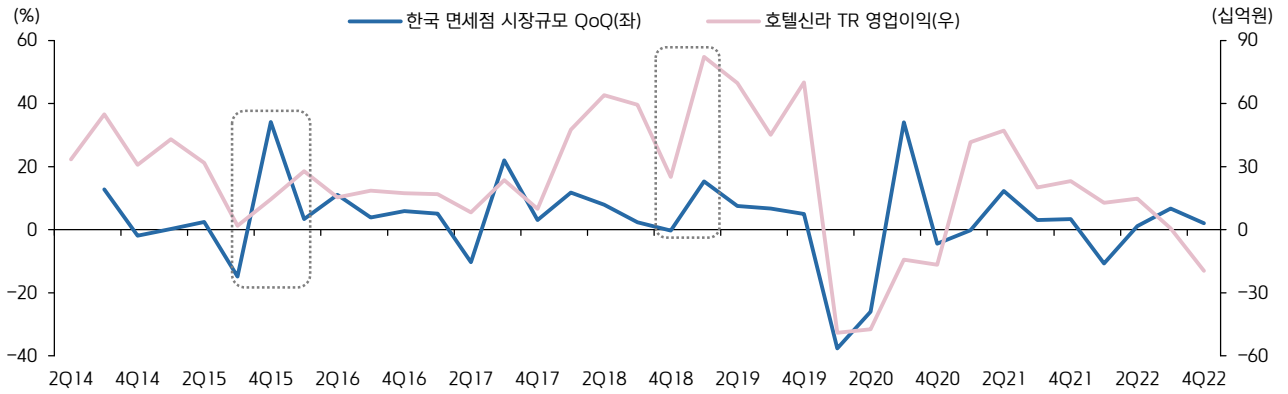
주: 1) 1월과 2월은 1~2월 누계 기준 수치임

한국 면세점 시장규모 vs 호텔신라 TR 영업이익 추이



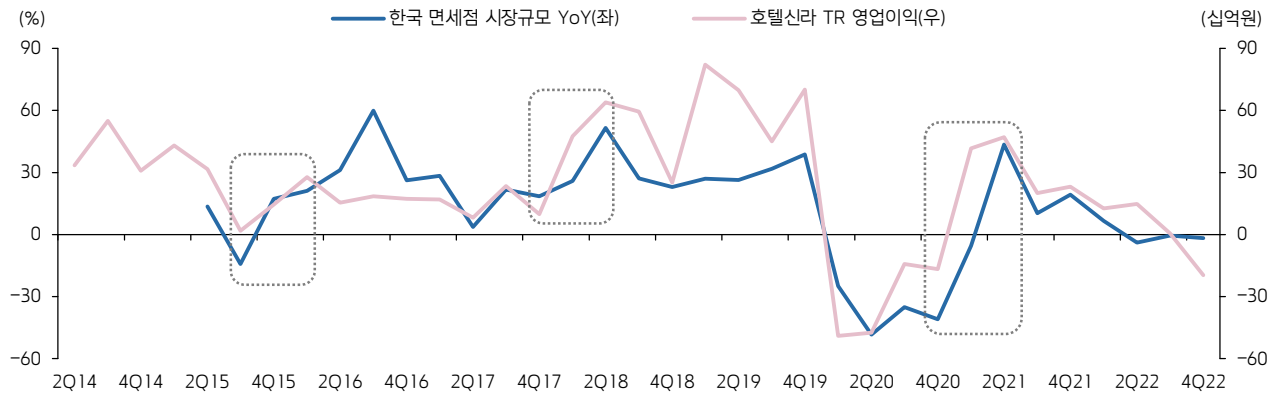
자료: 한국면세점협회, 호텔신라, 키움증권 리서치센터

한국 면세점 시장규모 원화기준 QoQ 증가율 vs 호텔신라 TR 영업이익 추이



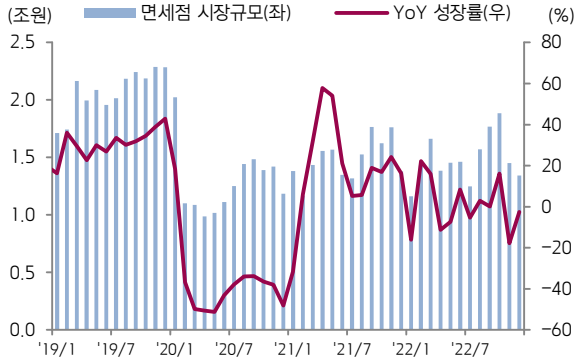
자료: 한국면세점협회, 호텔신라, 키움증권 리서치센터

한국 면세점 시장규모 원화기준 YoY 증가율 vs 호텔신라 TR 영업이익 추이



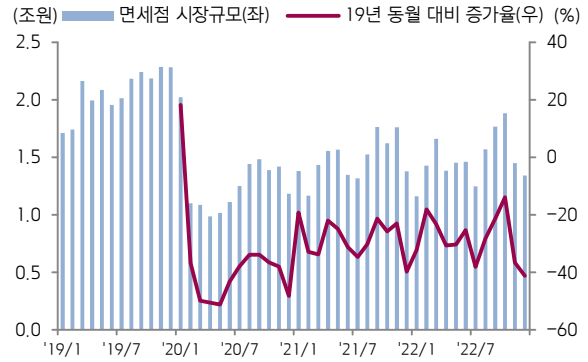
자료: 한국면세점협회, 호텔신라, 키움증권 리서치센터

한국 면세점 시장규모 및 YoY 성장률 추이



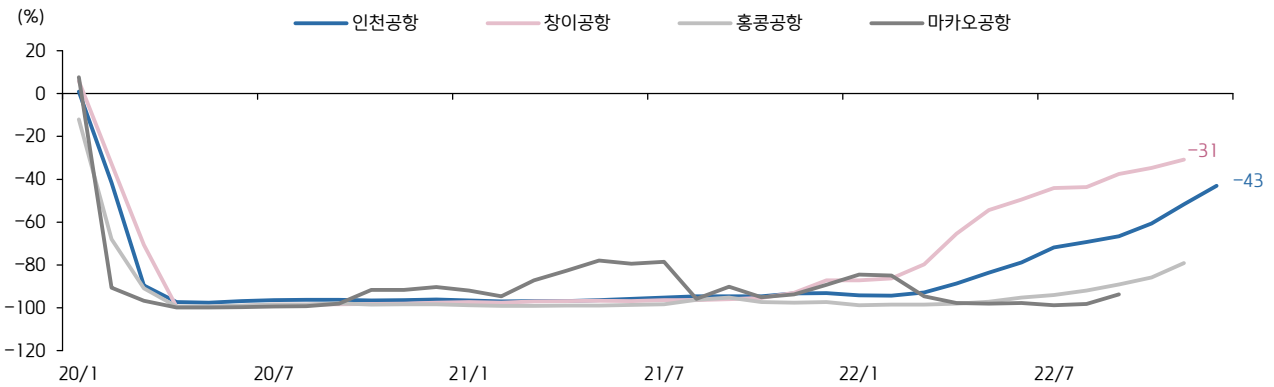
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

한국 면세점 시장규모 및 19년 대비 증감률 추이



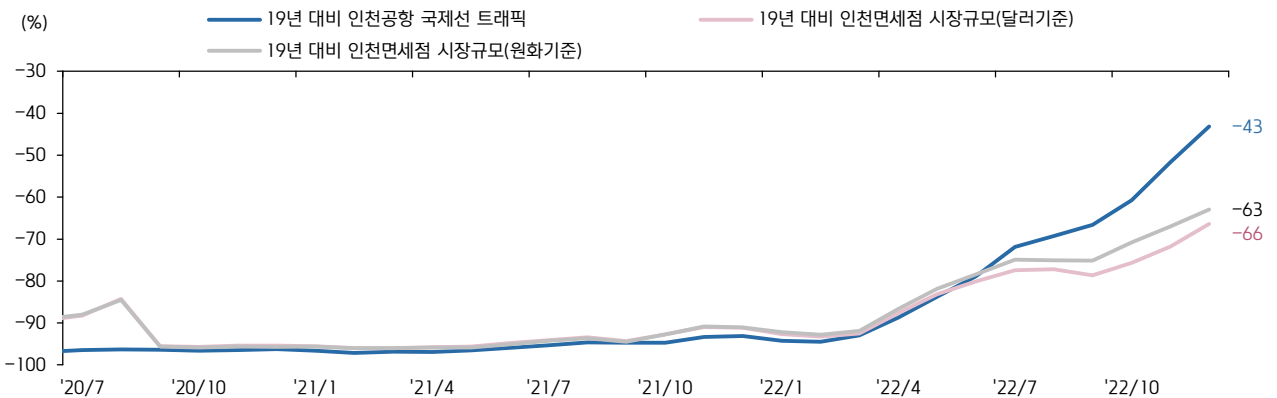
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

2019년 대비 아시아 주요 공항의 트래픽 추이



자료: 각 공항자료, 키움증권 리서치센터(인천공항은 국제선 기준임)

2019년 대비 인천공항 국제선 트래픽 vs 인천면세점 시장규모 추이



자료: 각 공항자료, 키움증권 리서치센터(인천공항은 국제선 기준임)

인천공항 면세점 영업 현황

터미널	구역	사업자	기간	면적(m ²)	품목
T1	DF1	신세계	'18/7~'23/7	6,277	향수/화장품 및 전 품목
	DF2	공실(과거 신라)		1,106	향수/화장품
	DF3	공실(과거 롯데)		506	주류/담배
	DF4	공실(과거 신라)		486	주류/담배
	DF5	신세계	'18/7~'23/7	1,814	피혁/패션
	DF6	공실(과거 신라)		1,852	패션/잡화
	DF7	현대백화점	'20/9~'25/8	2,786	패션/잡화
T2	DF1	신라	'18/1~'23/6(연장)	2,105	향수/화장품
	DF2	롯데	'18/1~'23/6(연장)	1,407	주류/담배/식품
	DF3	신세계	'18/1~'23/6(연장)	4,300	패션/잡화

자료: 언론보도, 키움증권 리서치 정리

2023년 인천공항 면세사업권 입찰 상세사항(2023. 7. 1 영업개시 예정)

사업권	품목 및 매장 수			객당임대료 (최저수용금액)	면적 (총 매장수)	취급품목	
	T1	탑승동	T2				
일반기업	DF1 -2022	동편 CP 1 개 서편 LT 4 개	CP 1 개	동편 CP 6 개 서편 LT 5 개	5,346 원	4,258 m ² (17개)	향수· 화장품/ 주류·담배
	DF2 -2022	동편 LT 4 개 서편 CP 3 개	LT 1 개	동편 LT 4 개 서편 CP 4 개	5,617 원	4,709 m ² (16개)	
	DF3 -2022	동편 FA 6 개 (부티크 포함)	-	동편 FA 6 개 (부티크 포함)	2,078 원	4,649 m ² (12개)	패션· 액세서리·부티크
	DF4 -2022	중앙 FA 6 개 (부티크 포함)	FA 1 개	서편 FA 6 개 (부티크 포함)	1,863 원	5,198 m ² (13개)	
	DF5 -2022	중앙 부티크 2 개	-	중앙 부티크 3 개	1,056 원	2,078 m ² (5개)	부티크
소계	26 개	3 개	34 개		20,892 m ² (63 개)		
중소중견기업	DF8 -2022	동편 전품목 3 개	-	동편 전품목 3 개	583 원	1,459 m ² (6개)	전품목
	DF9 -2022	서편 전품목 5 개	-	서편 전품목 3 개	710 원	1,821 m ² (8개)	전품목
소계	8 개	-	6 개		3,280 m ² (14 개)		
총계	34 개	3 개	40 개		24,172 m²(28 개)		

자료: 인천국제공항공사, 키움증권 리서치

주: 1) CP : Cosmetics(화장품) & Perfumes(향수) / LT : Liquor(주류) & Tobacco(담배) / FA : Fashion(패션) & Accessories(액세서리)
 2) 상기 표의 최저수용금액(객당임대료)은 부가가치세 포함 금액

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
매출액	3,188.1	3,779.1	4,922.0	5,901.0	6,646.0
매출원가	2,092.7	2,056.4	2,561.7	3,078.1	3,467.0
매출총이익	1,095.4	1,722.7	2,360.3	2,822.9	3,179.0
판관비	1,280.7	1,603.9	2,282.0	2,633.5	2,937.4
영업이익	-185.3	118.8	78.3	189.4	241.7
EBITDA	-125.6	161.4	117.8	229.1	281.8
영업외손익	-175.4	-70.9	-138.0	-46.9	-44.8
이자수익	6.9	6.7	16.3	11.3	9.0
이자비용	43.7	39.9	48.0	47.2	42.8
외환관련이익	30.1	19.4	18.0	18.0	18.0
외환관련손실	41.6	25.1	22.0	22.0	22.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-127.1	-32.0	-102.3	-7.0	-7.0
법인세차감전이익	-360.7	47.9	-59.6	142.5	196.8
법인세비용	-77.3	20.9	-9.5	34.5	47.6
계속사업순손익	-283.3	27.1	-50.2	108.0	149.2
당기순이익	-283.3	27.1	-50.2	108.0	149.2
지배주주순이익	-283.4	27.1	-50.2	108.0	149.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-44.2	18.5	30.2	19.9	12.6
영업이익 증감율	적전	흑전	-34.1	141.9	27.6
EBITDA 증감율	적전	흑전	-27.0	94.5	23.0
지배주주순이익 증감율	적전	흑전	적전	흑전	38.1
EPS 증감율	적전	흑전	적전	흑전	38.1
매출총이익율(%)	34.4	45.6	48.0	47.8	47.8
영업이익률(%)	-5.8	3.1	1.6	3.2	3.6
EBITDA Margin(%)	-3.9	4.3	2.4	3.9	4.2
지배주주순이익률(%)	-8.9	0.7	-1.0	1.8	2.2

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
유동자산	1,164.0	1,087.2	1,478.7	1,405.7	1,429.5
현금 및 현금성자산	240.2	242.9	547.0	345.5	251.7
단기금융자산	147.4	17.8	106.6	106.6	106.6
매출채권 및 기타채권	135.8	178.3	223.7	268.2	302.1
재고자산	620.2	625.8	579.1	663.0	746.7
기타유동자산	20.4	22.4	22.3	22.4	22.4
비유동자산	1,729.9	1,569.2	1,459.7	1,461.5	1,482.8
투자자산	311.6	262.8	202.4	202.0	201.5
유형자산	624.8	589.9	596.3	601.9	626.8
무형자산	54.0	42.2	38.3	34.9	31.7
기타비유동자산	739.5	674.3	622.7	622.7	622.8
자산총계	2,893.8	2,656.4	2,938.5	2,867.2	2,912.3
유동부채	775.3	1,011.8	1,306.0	1,234.3	1,237.8
매입채무 및 기타채무	519.7	454.2	675.4	674.1	710.6
단기금융부채	161.6	462.6	535.5	465.2	432.2
기타유동부채	94.0	95.0	95.1	95.0	95.0
비유동부채	1,494.6	1,067.8	1,092.7	992.7	892.7
장기금융부채	1,469.9	1,041.1	1,066.0	966.0	866.0
기타비유동부채	24.7	26.7	26.7	26.7	26.7
부채총계	2,269.9	2,079.5	2,398.6	2,227.0	2,130.5
지배지분	623.5	576.4	539.4	639.8	781.4
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	-10.4	-4.3	16.4	16.4	16.4
이익잉여금	341.8	288.6	230.8	331.3	472.9
비지배지분	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
자본총계	624.0	576.9	539.8	640.3	781.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-51.7	42.3	275.4	103.4	192.6
당기순이익	-283.3	27.1	-50.2	108.0	149.2
비현금항목의 가감	336.4	221.1	125.3	125.5	126.0
유형자산감가상각비	61.8	44.5	43.7	44.4	45.1
무형자산감가상각비	18.7	16.3	13.9	13.4	13.2
지분법평가손익	-22.9	-50.0	0.0	0.0	0.0
기타	278.8	210.3	67.7	67.7	67.7
영업활동자산부채증감	-62.6	-206.9	222.6	-129.7	-81.1
매출채권및기타채권의감소	94.7	-14.8	-45.4	-44.5	-33.9
재고자산의감소	218.2	-2.2	46.8	-84.0	-83.7
매입채무및기타채무의증가	-294.3	29.2	221.2	-1.3	36.5
기타	-81.2	-219.1	0.0	0.1	0.0
기타현금흐름	-42.2	1.0	-22.3	-0.4	-1.5
투자활동 현금흐름	-260.2	134.3	-68.4	-59.6	-79.6
유형자산의 취득	-47.8	-22.1	-50.0	-50.0	-70.0
유형자산의 처분	1.6	27.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	0.0	-10.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-54.9	48.8	60.4	0.4	0.4
단기금융자산의감소(증가)	-112.0	129.7	-88.8	0.0	0.0
기타	-47.0	-49.7	20.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	47.8	-180.2	120.4	-242.9	-205.5
차입금의 증가(감소)	170.6	-86.8	192.9	-170.4	-133.0
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	-7.6	-7.6	-7.6	-7.6
기타	-109.5	-85.8	-64.9	-64.9	-64.9
기타현금흐름	-4.0	6.3	-23.4	-2.4	-1.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-268.1	2.7	304.1	-201.5	-93.8
기초현금 및 현금성자산	508.3	240.2	242.9	547.0	345.5
기말현금 및 현금성자산	240.2	242.9	547.0	345.5	251.7

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-7,085	677	-1,254	2,701	3,730
BPS	15,588	14,411	13,484	15,995	19,535
CFPS	1,327	6,204	1,878	5,838	6,880
DPS	200	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	-11.6	115.3	-66.1	30.7	22.2
PER(최고)	-15.7	152.2	-68.4		
PER(최저)	-8.6	103.5	-48.3		
PBR	5.28	5.41	6.15	5.18	4.24
PBR(최고)	7.12	7.15	6.36		
PBR(최저)	3.89	4.86	4.49		
PSR	1.03	0.83	0.67	0.56	0.50
PCFR	62.0	12.6	44.2	14.2	12.0
EV/EBITDA	-29.8	23.0	31.0	16.1	12.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-2.6	27.4	-14.8	6.9	5.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
ROA	-8.8	1.0	-1.8	3.7	5.2
ROE	-36.7	4.5	-9.0	18.3	21.0
ROIC	-15.4	3.5	4.2	10.3	12.3
매출채권회전율	15.7	24.1	24.5	24.0	23.3
재고자산회전율	4.3	6.1	8.2	9.5	9.4
부채비율	363.8	360.5	444.3	347.8	272.5
순차입금비율	73.1	102.9	73.4	66.7	49.6
이자보상배율	-4.2	3.0	1.6	4.0	5.6
총차입금	843.7	854.2	1,049.5	879.1	746.1
순차입금	456.1	593.5	396.0	427.1	387.9
NOPLAT	-241.8	50.8	55.6	129.8	169.4
FCF	-270.1	-89.8	275.8	-2.1	66.7

Compliance Notice

- 당사는 1월 27일 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

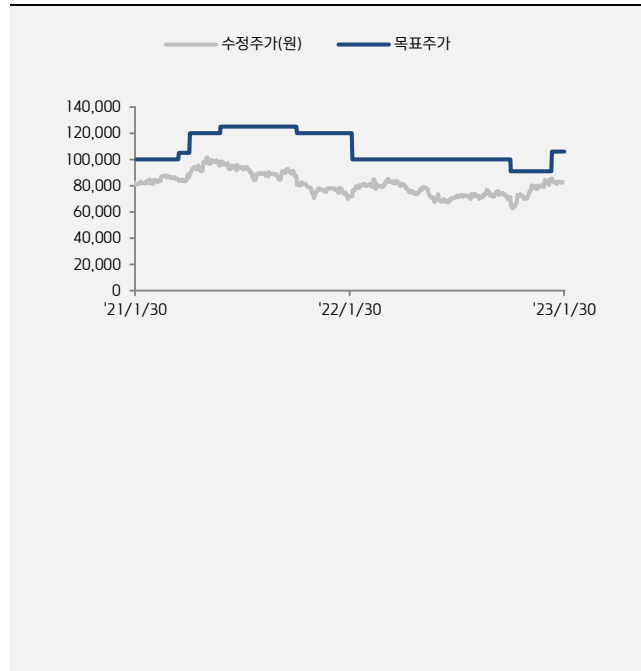
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사명	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
호텔신라 (008770)	2021-02-01	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-15.75	-12.00
	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	-24.14	-21.28
	2021-08-02	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-26.74	-21.28
	2021-09-29	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-27.19	-21.28
	2021-11-01	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.89	-31.08
	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	-21.85	-19.34
2023-01-30	BUY(Maintain)	106,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

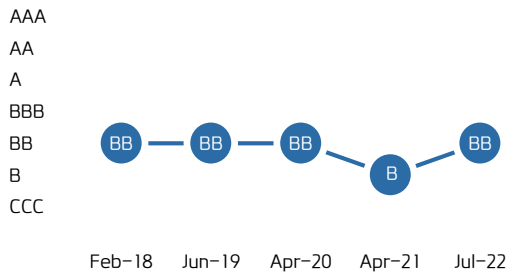
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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

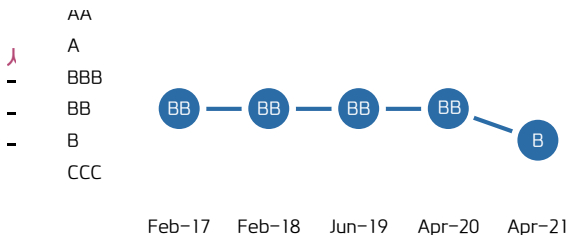
투자등급 비율 통계 (2022/01/01~2022/12/31)

매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



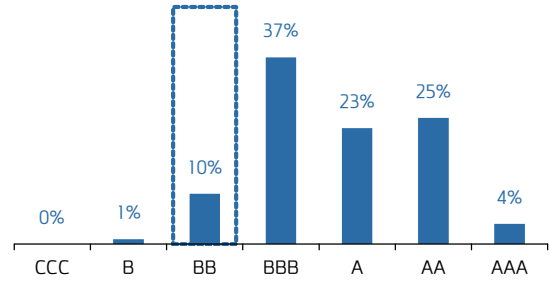
자료: MSCI, 키움증권 리서치



구분	2021년	2022년
노무관리	3.1	4.2
개인정보 보호와 데이터 보안	5.7	6.3
지배구조	4.6	5.6
기업 지배구조	6.5	6.2
기업 활동	3.2	6.3

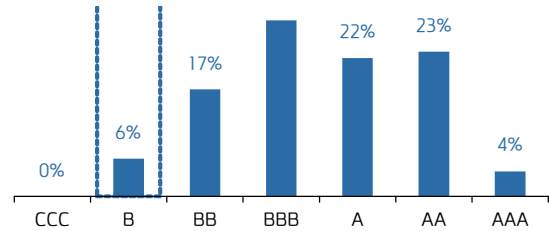
자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 소비재 기업 79개 참조



ESG 최근 이슈

일자	내용
	특이사항 없음

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
Industria de Diseno Textil, S.A.	●●●●	●●	●●●●	●●●●	●●●●	AA	◀▶
CANADIAN TIRE CORPORATION, LIMITED	●●●	●●●	●●●●	●●	●●●●	AA	▲
THE TJX COMPANIES, INC.	●●●●	●	●●	●●●	●●●●	AA	◀▶
ZOSO, Inc.	●●●	●	●●●	●●●	●	BBB	◀▶
MAGAZINE LUIZA S.A.	●●●●	●●●	●●●	●●	●	BBB	▲
호텔신라	●	●●	●●	●●●	●	BB	▲

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치