

Issue Comment

2025. 1. 24

호텔신라 008770

4Q24 Review

음식료/유통

Analyst 김정욱

02. 6454-4874

6414@meritz.co.kr

RA 황홍진

02. 6454-4874

hongjin.hwang@meritz.co.kr

4Q24 실적은 매출액 947억원으로 전년비 1.1% 증가, 영업이익은 -279억원으로 전년비 96억원 감소하며 영업이익 기준 컨센서스 -120억원 대비 하회. TR부문은 도매 수익성 악화와 국내외 매장 임차료 증가 영향으로 적자폭 확대. 순매출 기준 도매 매출 비중은 55%에서 45%로 감소. 홍콩 인센티브 이연에 따른 일회성 비용 140억원 제외 시 전기비 영업이익 개선. 호텔/레저 부문은 서울호텔 연회, 식음 매출 증가 및 스테이 객단가 상승하며 매출 전년비 +5.3%, 영업이익 +16.0% 증가. 자산 재평가 및 재무구조 개선을 통해 부채비율 410%에서 197%으로 개선, 향후 외부 투자 확대를 통한 성장성 향상 기대. 25년 도매 비중 축소로 매출 감소 예상되나, FIT 비중 확대되며 수익성 개선 전망. 상품력 강화를 통한 리테일 역량 제고 계획

TR 부문

매출액 +0.2%, 영업이익 적자확대(-142억원). 산업 전반의 수요 감소에 따라 면세 매출도 감소. 월별 매출은 10월>12월>11월 순, 도매 수익성 악화에 따른 도매 매출 비중 10%p 축소. 카테고리별로는 화장품 60%(-10%p QoQ), 패션 22%(+7%p), 위치&주얼리 8%(+3%p), 술담배 10%(+0%p) 기록

국내 시내점 매출 전년비 -16.4% 감소, 공항점 매출 전년비 +15.7% 증가, 영업이익 전년비 -142억원, 전기비 -52억원 감소. 시내점은 소매 비중 증가로 할인율 5%p, 원가율 소폭 개선. 환율 영향으로 매출과 매출원가 갭이 전분기 대비 개선. 공항점은 국내외 공항 객수 회복으로 임차료 10% 증가하며 고정비 부담 확대. 홍콩점 리뉴얼 공사에 따른 인센티브 회입으로 일회성비용 140억원 발생했으나 25년~27년 분할 인식 예정

호텔/레저 부문

매출액 +5.3%, 영업이익 +16.0%, 비수기 진입으로 전기비 실적 부진. 업장별 매출 동향은 서울호텔 +6.4%, 제주호텔 -7.6%, 스테이 +11.5%, 레저 플랫폼. 투숙율은 서울 75%, 제주 71%, 스테이 82% 기록, 서울호텔은 객실 매출은 감소했으나, 연회 및 식음 매출 증가. 스테이는 객단가 상승하며 매출, 영업이익 +11% 증가. 제주호텔은 계절적 영향으로 실적 부진. 외주비 등 일부 고정비 증가로 전기비 감익

25년 전망

소매 고객 증가, 임차료 협상 등 불확실성 존재하나, 개선포인트는 1) 상품력 강화를 통한 리테일 역량 제고, 2) 운영효율화를 통한 수익성 개선. 구체적으로, 채널별 고객 맞춤형 공략을 위한 팝업 운영 확대, 면세 단독 브랜드 및 상품 유치 주력 계획. 저효율 카테고리도 지속 축소 예정. 또한, 수수료 체계 재정비, 수익성 중심 발주 지속. 데이터 기반의 프로모션 강화를 통한 소매 고객 유입 증대 노력. 공항공사와의 임차료 협의 진행 예정. 호텔 부문 확장을 통해 수익성 개선 계획. 현재 10곳 이내의 MOU 체결, 25년 스테이 모노그램 브랜드로 국내외 3~4곳의 신규 호텔 오픈 예정

표1 호텔신라 분기 및 연간 실적 추이

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025E	2026E
매출액(연결)	752.1	866.9	1,011.8	937.6	980.8	1,002.7	1,016.2	947.8	3,568.4	3,947.5	4,222.8	4,513.7
면세점	608.5	708.1	845.1	772.0	830.7	832.9	844.8	773.5	2,933.7	3,281.9	3,537.2	3,814.4
시내	334.5	325.3	342.5	372.2	400.3	375.4	370.7	311.0	1,374.5	1,457.4	1,530.3	1,606.8
공항	274.0	382.8	502.6	399.8	430.4	457.5	474.1	462.5	1,559.2	1,824.5	2,007.0	2,207.6
호텔/레저	143.6	158.8	166.7	165.6	150.1	169.8	171.4	174.3	634.7	665.6	685.6	699.3
YoY (%)	-31.3	-25.6	-25.7	-27.9	30.4	15.7	0.4	1.1	-27.5	10.6	7.0	6.9
면세점	-37.8	-29.9	-29.4	-32.3	36.5	17.6	0.0	0.2	-32.2	11.9	7.8	7.8
시내	-62.7	-63.2	-67.5	-61.0	19.7	15.4	8.2	-16.4	-63.7	6.0	5.0	5.0
공항	234.6	203.8	247.8	115.9	57.1	19.5	-5.7	15.7	190.0	17.0	10.0	10.0
호텔/레저	23.9	1.9	1.6	3.6	4.5	6.9	2.8	5.3	6.5	4.9	3.0	2.0
영업이익	34.5	67.2	7.7	-18.3	12.1	27.6	-17.0	-27.9	91.2	-5.2	86.2	134.1
면세점	25.2	43.2	-16.3	-29.7	5.9	7.0	-38.7	-43.9	22.4	-69.7	17.7	57.2
호텔/레저	9.3	24.0	24.0	11.4	6.2	20.6	21.7	16.0	68.7	64.5	68.6	76.9
YoY (%)	128.0	55.6	-71.1	적지	-64.9	-58.9	적전	적지	16.3	적전	흑전	55.5
면세점	98.4	191.9	적전	적지	-76.6	-83.8	적지	적지	163.5	적전	흑전	223.5
호텔/레저	287.5	-15.5	-7.7	-11.6	-33.3	-14.2	-9.6	40.4	-1.4	-6.1	6.3	12.2
OPM (%)	4.6	7.8	0.8	-2.0	1.2	2.8	-1.7	-2.9	2.6	-0.1	2.0	3.0
면세점	4.1	6.1	-1.9	-3.8	0.7	0.8	-4.6	-5.7	0.8	-2.1	0.5	1.5
호텔/레저	6.5	15.1	14.4	6.9	4.1	12.1	12.7	9.2	10.8	9.7	10.0	11.0
지배주주 순이익	53.2	72.4	-3.3	-36.3	-1.6	27.4	-23.3	-64.0	86.0	-61.5	33.7	70.0
YoY (%)	흑전	195.0	적전	적지	적전	-62.1	적지	적지	흑전	적전	흑전	107.8
NPM (%)	7.1	8.3	-0.3	-3.9	-0.2	2.7	-2.3	-6.8	2.4	-1.6	0.8	1.6

자료: 호텔신라, 메리츠증권 리서치센터

4Q24 Conference Call Q&A

- Q1** 도매 매출 비중 축소로 할인율 5%p 개선. 단순한 믹스 변화 때문인지, 도매 할인율 감소를 기대해도 되는지?
- A1** 믹스 변화의 영향도 있지만, 도매 자체의 할인율 개선도 일부 영향. 도매 매출 축소하면서 전반적인 할인율이 조정되는 추세
- Q2** 홍콩공항 인센티브가 4분기 실적에 미친 영향은?
- A2** 4분기 약 140억 원의 일회성 비용 발생. 해당 비용은 2025~2027년까지 분할하여 수익으로 인식될 예정
- Q3** 4분기 영업외수지 악화되었는데, 환율 외에 특이사항 있었는지
- A3** HDC 신라면세점의 자본 증자로 인해 손실 발생
- Q4** 도매 할인율 개선으로 국내 시내점/공항점 영업이익 개선됐는지
- A4** 시내점은 할인율 개선으로 영업이익 BEP까지 회복, 공항점은 여행객 증가에 따른 소매 매출 증가에도 임차료 부담으로 적자
- Q5** 국내랑 해외 적자 비중이 어느정도 되는지
- A5** 4분기 기준, 일회성 비용 포함해서 국내와 해외 비중은 55대 45
- Q6** 인천공항과의 협상 타결 가능성은?
- A6** 실적 부진으로 엑시트를 하게 되면 공항공사 입장에서도 손해, 다른 면세점도 공동으로 얘기를 하고 있는 부분이 있음. 해외 공항은 도매 매출 부진에 대한 부분이 어느정도 감안되어서 감면을 해주는 상황
- Q7** 도매 매출 비중 축소 타겟은?
- A7** 도매 비중 축소 목표는 정해두지 않았지만, 수요가 계속 있다면 수익성을 저해하지 않는 선에서 지속적으로 축소해나갈 계획
- Q8** 롯데의 도매 전면 중단 관련, 해당 수요를 가져올 수 있는지?
- A8** 롯데는 기업형규매자(MG) 거래를 중단했지만 5000달러 이상 구매자(SG) 거래는 유지하여, 직접적인 반사이익은 크지 않을 것. MG 물량 일부가 SG로 이동할 가능성은 존재

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.