



BUY(Maintain)

목표주가: 108,000원 (하향)

주가(10/27): 68,500원

시가총액: 26,885억원



음식료/유통 Analyst 박상준 sjpark@kiwoom.com

RA 신대현 shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/27)	2,302.81pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	91,000원	62,700원
등락률	-24.7%	9.3%
수익률	절대	상대
1M	-19.1%	-13.4%
6M	-13.6%	-6.4%
1Y	-3.7%	-4.2%

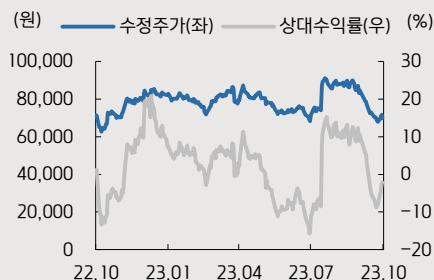
Company Data

발행주식수	39,248천주
일평균 거래량(3M)	611천주
외국인 지분율	18.3%
배당수익률(23E)	0.3%
BPS(23E)	17,009원
주요 주주	삼성생명보험 외 5인 17.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,779.1	4,922.0	3,677.1	4,721.4
영업이익	118.8	78.3	149.9	290.5
EBITDA	161.4	121.4	194.7	336.1
세전이익	47.9	-59.6	179.8	269.3
순이익	27.1	-50.2	148.2	204.1
지배주주지분순이익	27.1	-50.2	148.2	204.1
EPS(원)	677	-1,254	3,706	5,103
증감률(% YoY)	흑전	적전	흑전	37.7
PER(배)	115.3	-66.3	18.5	13.4
PBR(배)	5.41	6.16	4.03	3.12
EV/EBITDA(배)	23.0	31.5	16.2	9.3
영업이익률(%)	3.1	1.6	4.1	6.2
ROE(%)	4.5	-9.0	24.3	26.2
순차입금비율(%)	102.9	96.0	67.7	48.8

Price Trend



호텔신라 (008770)

재고 이슈로 부진한 실적 시현



호텔신라의 3분기 영업이익은 77억원으로 시장 컨센서스를 크게 하회하였다. 전사 매출은 시장 기대치에 부합하였으나, 체화재고 소진, 상여금 및 고정비 증가 등의 영향으로 전사 수익성이 시장 기대치를 크게 하회하였다. 4Q23까지는 체화재고 소진 영향으로 부진한 수익성이 예상되나, 1Q24부터는 정상적인 손익 레벨로 회복할 것으로 기대된다.

>>> 3분기 영업이익 77억원으로 시장 컨센서스 하회

호텔신라의 3Q23 연결기준 영업이익 77억원(-71% YoY)으로 시장 컨센서스를 크게 하회하였다. 전사 매출은 시장 기대치에 부합하였으나, 1) 체화재고 소진 등에 기인한 원가율 악화(+200~300억원 QoQ), 2) 전분기 상여 총당금 회입 효과 소거 및 신규 상여 총당금 증가(+100억원 QoQ), 3) 인천공항점 등 영업정상화에 따른 고정비 증가(+100억원 QoQ) 등으로 인해, 전사 수익성이 시장 기대치를 하회한 것으로 판단된다.

TR 부문(면세점)의 매출은 QoQ +19% 증가하였다. 해외 여행 수요 회복에 따른 소매 고객 증가, 인천공항 영업면적 확대 등에 기인한다. **호텔/레저 부문**의 매출은 YoY +2% 증가하였다. 전년동기 내국인 스테이케이션 수요 호조로 역기지 부담이 있었으나, 식음/연회 매출 호조 속에 투숙률 증가세가 유지되었기 때문이다.

>>> 중장기 실적 개선 흐름 유효하나, 눈높이 하향은 필요할 듯

4Q23 연결기준 매출액은 10,462억원(+3% QoQ), 영업이익은 404억원(OPM 3.9%)으로 전망한다. 중국 단체관광객 회복이 본격화 되면서, 비수기 대비 견조한 소매 고객 수요가 기대되나, 체화재고 소진 강도에 따라 이익 개선 폭이 일부 제한될 것으로 판단된다. 따라서, **정상적인 손익 레벨은 체화재고 소진이 마무리 되는 내년 1분기부터 가능할 것으로 전망된다.**

다만, **단기 실적 눈높이 하향에도 불구하고, 중장기 실적 개선 흐름은 여전히 유효한 것으로 판단된다.** 중국 인바운드 중심으로 해외 여행 수요 회복이 지속되면서, 수익성이 높은 소매 고객 중심의 매출 증가세가 지속되고 있고, 다 이고 경로의 할인율도 전년대비 안정적인 수준에서 관리되고 있기 때문이다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 108,000원으로 하향

호텔신라에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가를 108,000원으로 하향한다(실적 추정치 하향). 체화재고 소진 영향과 고정비 증가 부담 등을 감안하여, 전사 실적 눈높이를 하향 조정하나, 해외 여행 수요 회복에 따른 중장기 실적 개선 흐름은 여전히 유효한 것으로 판단된다.

호텔신라 3Q23 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	3Q23P	3Q22	(YoY)	2Q23	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,011.8	1,361.8	-25.7%	866.9	16.7%	1,026.3	-1.4%	1,002.8	0.9%
영업이익	7.7	26.6	-71.0%	67.2	-88.5%	68.9	-88.8%	73.7	-89.5%
(OPM)	0.8%	2.0%	-1.2%p	7.8%	-7.0%p	6.7%	-5.9%p	7.3%	-6.6%p
지주순이익	-3.3	14.0	적전	72.4	적전	43.3	적전	50.7	적전

자료: 호텔신라, Fn Guide, 키움증권 리서치

호텔신라 3Q23 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
면세점 매출	- 시내점 -67% YoY/ +5% QoQ, 공항점 +248% YoY/ +31% QoQ - 해외 여행 수요 회복에 따른 소매 고객 증가, 인천공항 영업면적 확대 등에 힘입어, 전체 매출 QoQ +19% 증가 - 주요 공항의 19년 동월 대비 트래픽 회복률(2Q23~3Q23): 인천 75~)89%, 싱가포르 86~)89%, 홍콩 50~)65%, 마카오 50~)65%
면세점 수익성	- 체화재고 소진, 환율 상승 효과 및 브랜드 원가 보상금 축소에 따른 전분기 대비 원가를 약화(+200~300억원 QoQ), - 전분기 상여 총당 회입 소거 및 신규 상여 총당금 반영에 따른 인건비 증가(+100억원 QoQ), - 인천공항점 등 영업정상화에 따른 고정비 증가(+100억원 QoQ)로 인해, 영업이익 적자전환
호텔/레저	- 전년동기 내국인 스테이케이션 수요 호조로 역기저 부담이 있었으나, 식음/연회 매출 호조와 투숙률 증가로 YoY 매출 소폭 증가 - 전분기 일회성 상여 총당 회입 효과(20~30억원) 소거로 인건비 증가하면서, 영업이익은 전분기 대비 감소

자료: 호텔신라, 키움증권 리서치

호텔신라 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	4Q23E	2023E	2024E	4Q23E	2023E	2024E	4Q23E	2023E	2024E
매출액	1,026.4	3,648.3	4,631.2	1,046.2	3,677.1	4,721.4	1.9%	0.8%	1.9%
영업이익	72.2	247.7	341.5	40.4	149.9	290.5	-44.1%	-39.5%	-14.9%
(OPM)	7.0%	6.8%	7.4%	3.9%	4.1%	6.2%	-3.2%p	-2.7%p	-1.2%p
지배주순이익	50.6	171.1	244.0	25.9	148.2	204.1	-48.8%	-13.4%	-16.3%

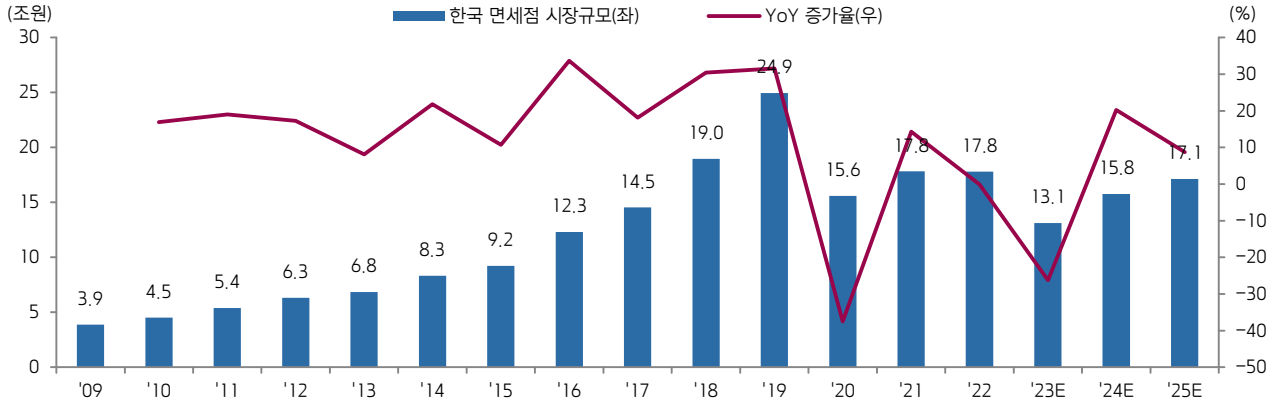
자료: 키움증권 리서치

호텔신라 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
영업수익	1,361.8	1,299.9	752.1	866.9	1,011.8	1,046.2	1,053.6	1,190.4	1,236.7	1,240.7	4,922.0	3,677.1	4,721.4
(YoY)	40.6%	15.1%	-31.3%	-25.6%	-25.7%	-19.5%	40.1%	37.3%	22.2%	18.6%	30.2%	-25.3%	28.4%
TR	1,197.7	1,140.0	608.5	708.1	845.1	882.7	900.9	1,021.2	1,059.2	1,066.6	4,326.3	3,044.4	4,047.9
(YoY)	39.7%	13.2%	-37.8%	-29.9%	-29.4%	-22.6%	48.1%	44.2%	25.3%	20.8%	29.4%	-29.6%	33.0%
시내	1,053.2	954.8	334.5	325.3	342.5	368.4	384.3	440.9	456.2	464.7	3,788.7	1,370.7	1,746.1
(YoY)	34.2%	3.3%	-62.7%	-63.2%	-67.5%	-61.4%	14.9%	35.5%	33.2%	26.1%	24.6%	-63.8%	27.4%
공항	144.5	185.2	274.0	382.8	502.6	514.3	516.6	580.2	603.0	601.9	537.6	1,673.7	2,301.8
(YoY)	99.0%	121.8%	234.6%	203.8%	247.8%	177.7%	88.6%	51.6%	20.0%	17.1%	77.3%	211.3%	37.5%
호텔&레저	164.1	159.9	143.6	158.8	166.7	163.5	152.7	169.2	177.5	174.1	595.7	632.6	673.5
(YoY)	47.7%	30.5%	23.9%	1.9%	1.6%	2.3%	6.3%	6.6%	6.5%	6.5%	36.9%	6.2%	6.5%
서울	52.3	52.7	46.3	57.0	56.9	56.9	48.6	59.9	59.7	59.8	189.5	217.1	228.0
제주	25.1	18.9	16.8	19.7	22.8	17.8	18.5	21.7	25.1	19.5	90.2	77.1	84.8
스테이	46.7	53.2	42.1	50.9	51.9	53.7	45.5	55.0	56.1	58.0	170.8	198.6	214.5
레저	32.7	33.3	33.8	30.4	30.9	33.3	35.5	31.9	32.4	35.0	115.8	128.4	134.8
기타	7.3	1.8	4.6	0.8	4.2	1.8	4.6	0.8	4.2	1.8	29.4	11.4	11.4
영업이익	26.6	-6.7	34.5	67.2	7.7	40.4	47.6	78.1	86.5	78.2	78.3	149.9	290.5
(YoY)	27.7%	적전	128.0%	55.6%	-71.0%	흑전	38.0%	16.2%	101.7%	93.8%	-34.1%	91.3%	93.8%
(OPM)	2.0%	-0.5%	4.6%	7.8%	0.8%	3.9%	4.5%	6.6%	7.0%	6.3%	1.6%	4.1%	6.2%
TR	0.6	-19.6	25.2	43.2	-16.3	20.0	37.2	54.7	59.0	56.5	8.5	72.1	207.5
(YoY)	-97.0%	적전	98.4%	191.9%	적전	흑전	47.7%	26.7%	흑전	182.9%	-93.6%	747.8%	187.9%
(OPM)	0.1%	-1.7%	4.1%	6.1%	-1.9%	2.3%	4.1%	5.4%	5.6%	5.3%	0.2%	2.4%	5.1%
호텔&레저	26.0	12.9	9.3	24.0	24.0	20.4	10.4	23.4	27.4	21.8	69.7	77.7	83.0
(OPM)	15.8%	8.1%	6.5%	15.1%	14.4%	12.5%	6.8%	13.8%	15.5%	12.5%	11.7%	12.3%	12.3%
세전이익	14.6	-95.7	64.0	85.9	-4.0	33.9	42.3	72.8	81.2	73.0	-59.6	179.8	269.3
순이익	14.0	-81.0	53.2	72.4	-3.3	25.9	32.1	55.2	61.6	55.3	-50.2	148.2	204.1
(지배)순이익	14.0	-81.0	53.2	72.4	-3.3	25.9	32.1	55.2	61.6	55.3	-50.2	148.2	204.1
(YoY)	흑전	적전	흑전	195.0%	적전	흑전	-39.7%	-23.7%	흑전	113.3%	적전	흑전	37.7%

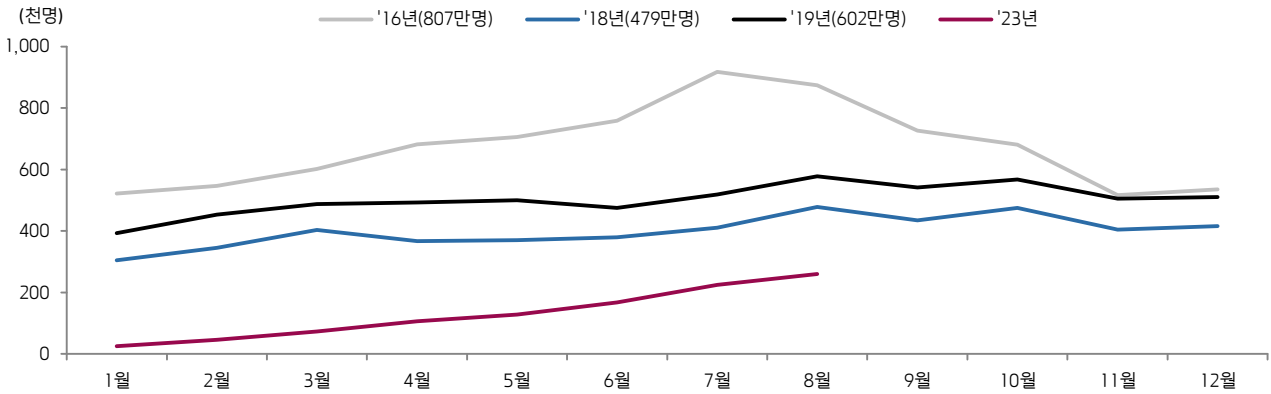
자료: 회사자료, 키움증권 리서치

한국 면세점 시장규모 추이 및 전망



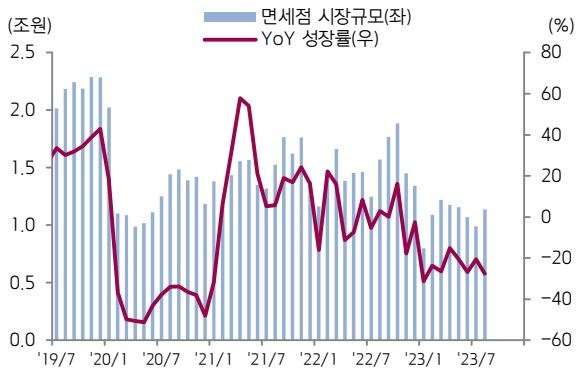
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

방한 중국인 입국자 수 추이



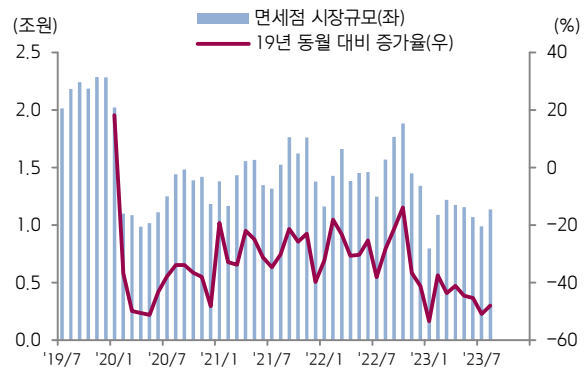
자료: 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치

한국 면세점 시장규모 및 YoY 성장률 추이



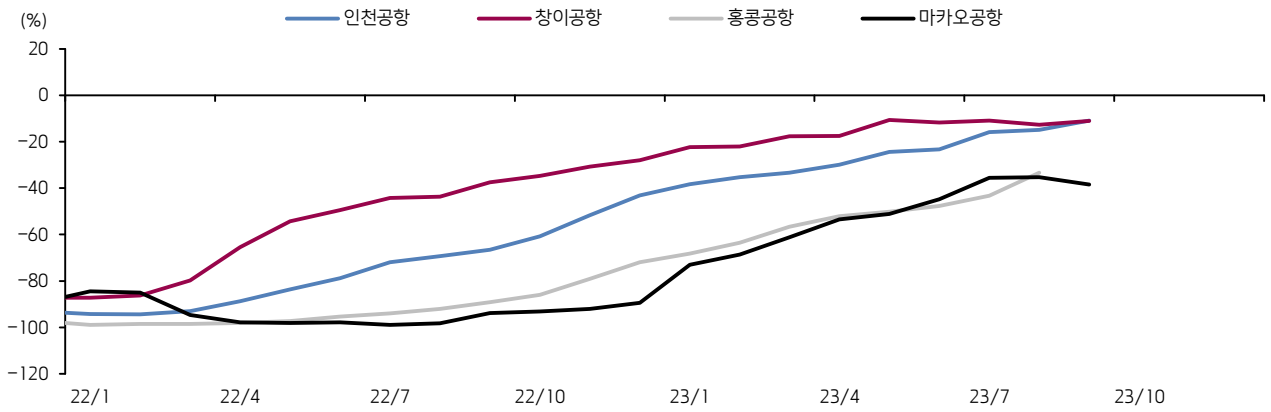
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

한국 면세점 시장규모 및 19년 대비 증감률 추이



자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

2019년 대비 아시아 주요 공항의 트래픽 회복률 추이



자료: 각 공항자료, 키움증권 리서치센터(인천공항은 국제선 출발+도착 기준임)

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,779.1	4,922.0	3,677.1	4,721.4	5,174.2
매출원가	2,056.4	2,161.1	1,827.2	2,370.9	2,599.1
매출총이익	1,722.7	2,760.9	1,849.9	2,350.5	2,575.1
판매비	1,603.9	2,682.6	1,700.0	2,060.1	2,229.7
영업이익	118.8	78.3	149.9	290.5	345.4
EBITDA	161.4	121.4	194.7	336.1	395.5
영업외손익	-70.9	-138.0	29.9	-21.2	-18.5
이자수익	6.7	12.9	16.0	16.7	18.5
이자비용	39.9	42.4	37.2	42.9	42.1
외환관련이익	19.4	30.2	20.0	20.0	20.0
외환관련손실	25.1	39.2	20.0	20.0	20.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-32.0	-99.5	51.1	5.0	5.1
법인세차감전이익	47.9	-59.6	179.8	269.3	326.9
법인세비용	20.9	-9.5	31.5	65.2	79.1
계속사업순손익	27.1	-50.2	148.2	204.1	247.8
당기순이익	27.1	-50.2	148.2	204.1	247.8
지배주주순이익	27.1	-50.2	148.2	204.1	247.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	18.5	30.2	-25.3	28.4	9.6
영업이익 증감율	흑전	-34.1	91.4	93.8	18.9
EBITDA 증감율	흑전	-24.8	60.4	72.6	17.7
지배주주순이익 증감율	흑전	적전	흑전	37.7	21.4
EPS 증감율	흑전	적전	흑전	37.7	21.4
매출총이익율(%)	45.6	56.1	50.3	49.8	49.8
영업이익률(%)	3.1	1.6	4.1	6.2	6.7
EBITDA Margin(%)	4.3	2.5	5.3	7.1	7.6
지배주주순이익률(%)	0.7	-1.0	4.0	4.3	4.8

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,087.2	1,478.8	1,647.6	1,834.9	2,020.8
현금 및 현금성자산	242.9	534.1	692.9	724.8	818.4
단기금융자산	17.8	113.7	113.7	113.7	113.7
매출채권 및 기타채권	178.3	249.5	183.9	236.1	258.7
재고자산	625.8	555.5	623.2	726.4	796.0
기타유동자산	22.4	26.0	33.9	33.9	34.0
비유동자산	1,569.2	1,459.7	1,479.9	1,519.4	1,554.3
투자자산	262.8	184.0	193.8	193.7	193.6
유형자산	589.9	592.2	604.9	647.0	683.6
무형자산	42.2	35.3	33.0	30.5	28.9
기타비유동자산	674.3	648.2	648.2	648.2	648.2
자산총계	2,656.4	2,938.5	3,127.5	3,354.3	3,575.1
유동부채	1,011.8	1,306.0	1,054.3	1,184.6	1,165.2
매입채무 및 기타채무	454.2	590.4	537.8	569.2	582.7
단기금융부채	462.6	617.8	418.7	517.7	484.7
기타유동부채	95.0	97.8	97.8	97.7	97.8
비유동부채	1,067.8	1,092.8	1,392.8	1,292.8	1,292.8
장기금융부채	1,041.1	1,067.8	1,367.8	1,267.8	1,267.8
기타비유동부채	26.7	25.0	25.0	25.0	25.0
부채총계	2,079.5	2,398.8	2,447.1	2,477.4	2,458.0
지배지분	576.4	539.8	680.4	876.9	1,117.1
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	-4.3	5.4	5.4	5.4	5.4
이익잉여금	288.6	242.3	382.9	579.4	819.6
비지배지분	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	576.9	539.8	680.4	876.9	1,117.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	42.3	220.5	266.0	218.8	263.7
당기순이익	27.1	-50.2	211.9	197.3	222.3
비현금항목의 가감	221.1	256.0	128.2	131.5	135.7
유형자산감가상각비	44.5	44.0	47.3	50.5	55.6
무형자산감가상각비	16.3	13.9	12.3	12.5	11.6
지분법평가손익	-50.2	-15.3	0.0	0.0	0.0
기타	210.5	213.4	68.6	68.5	68.5
영업활동자산부채증감	-206.9	12.9	-51.8	-78.0	-56.9
매출채권및기타채권의감소	-14.8	-5.4	68.5	-38.7	-16.4
재고자산의감소	-2.2	70.9	-58.2	-62.6	-50.4
매입채무및기타채무의증가	29.2	-5.9	-54.3	23.2	9.8
기타	-219.1	-46.7	-7.8	0.1	0.1
기타현금흐름	1.0	1.8	-22.3	-32.0	-37.4
투자활동 현금흐름	134.3	-80.7	-139.9	-139.9	-139.9
유형자산의 취득	-22.1	-53.9	-80.0	-90.0	-90.0
유형자산의 처분	27.6	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	-10.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	48.8	78.9	-9.9	0.1	0.1
단기금융자산의감소(증가)	129.7	-96.0	0.0	0.0	0.0
기타	-49.7	-9.8	-40.0	-40.0	-40.0
재무활동 현금흐름	-180.2	146.0	93.3	-8.6	-40.6
차입금의 증가(감소)	-86.8	244.3	100.9	-1.0	-33.0
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	-7.6	-7.6	-7.6	-7.6	-7.6
기타	-85.8	-90.7	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	6.3	5.5	-6.3	3.3	8.9
현금 및 현금성자산의 순증가	2.7	291.2	213.1	73.7	92.2
기초현금 및 현금성자산	240.2	242.9	534.1	747.2	820.9
기말현금 및 현금성자산	242.9	534.1	747.2	820.9	913.1

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	677	-1,254	3,706	5,103	6,194
BPS	14,411	13,494	17,009	21,922	27,927
CFPS	6,204	5,146	6,910	8,326	9,530
DPS	200	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	115.3	-66.3	18.5	13.4	11.1
PER(최고)	152.2	-68.4	25.4		
PER(최저)	103.5	-48.3	18.0		
PBR	5.41	6.16	4.03	3.12	2.45
PBR(최고)	7.15	6.36	5.53		
PBR(최저)	4.86	4.49	3.92		
PSR	0.83	0.68	0.75	0.58	0.53
PCFR	12.6	16.1	9.9	8.2	7.2
EV/EBITDA	23.0	31.5	16.2	9.3	7.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	27.4	-14.8	5.0	3.6	3.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
ROA	1.0	-1.8	4.9	6.3	7.2
ROE	4.5	-9.0	24.3	26.2	24.9
ROIC	3.5	3.0	8.4	14.5	15.9
매출채권회전율	24.1	23.0	17.0	22.5	20.9
재고자산회전율	6.1	8.3	6.2	7.0	6.8
부채비율	360.5	444.4	359.7	282.5	220.0
순차입금비율	102.9	96.0	67.7	48.8	26.9
이자보상배율	3.0	1.8	4.0	6.8	8.2
총차입금	854.2	1,166.1	1,267.0	1,266.0	1,233.0
순차입금	593.5	518.3	460.4	427.5	300.9
NOPLAT	50.8	41.6	111.4	209.0	250.6
FCF	-89.8	58.5	38.5	45.3	136.8

Compliance Notice

- 당사는 10월 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

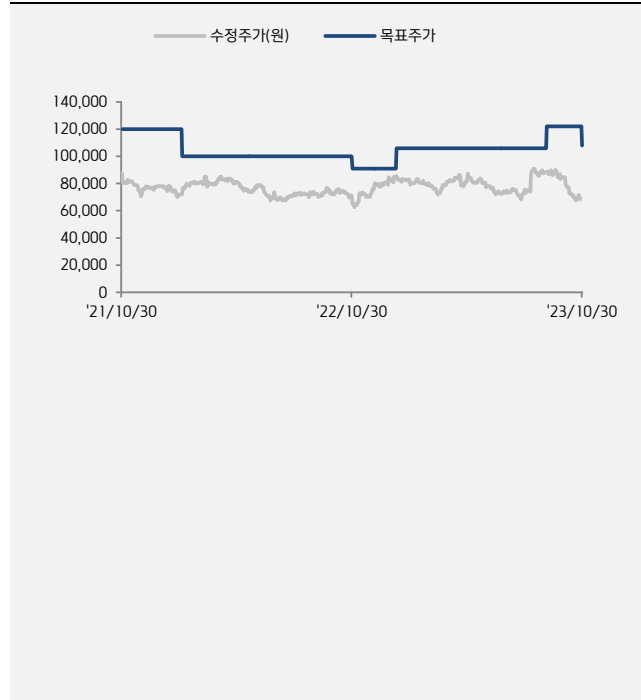
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사범	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
호텔신라 (008770)	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	-21.84	-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	-34.19	-26.15	
2023-10-30	BUY(Maintain)	108,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

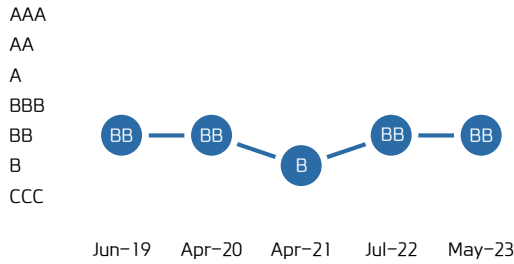
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/10/01~2023/09/30)

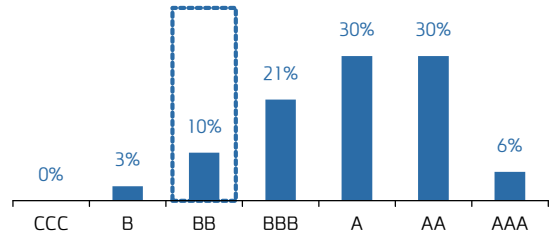
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

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		
환경	2.0	4.7	12.0%	
제품의 탄소발자국	2.0	4.4	12.0%	
사회	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
지배구조	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