

Issue Comment

2025. 11. 5

호텔신라 008770

3Q25 Review

음식료/유통

Analyst 김정욱

02. 6454-4874

6414@meritz.co.kr

RA 황홍진

02. 6454-4874

hongjin.hwang@meritz.co.kr

3Q25 실적은 매출액 10,257억원으로 전년비 0.9% 증가, 영업이익은 114억원으로 전년비 11.4% 증가, 영업이익 기준 컨센서스 181억원 대비 37% 하회. TR부문은 인천공항 입차료 증가, 11월 마카오 영업 종료에 따른 영업손실 20~30억원 반영에도 시내점 도소매 믹스 개선, 환율 안정화로 적자 축소 시현. 호텔/레저는 서울호텔 OCC, ADR 동반 상승과 연회/식음 매출 성장, 스테이 ADR 상승에도 제주호텔 ADR 하락 및 인건비 증가로 영업이익은 전년 수준 기록. 계절적 비수기인 4분기도 서울호텔/스테이 중심 건조한 수요와 제주호텔 안정화로 QoQ 수준 유지 예상. DF1 철수 관련 위약금 1,900억원은 영업외비용으로 일시 반영. DF1/마카오 사이트 철수에 따른 면세 매출 둔화는 불가피하나, 소매 중심 사업 구조 전환, 고정비 절감 등 수익성 위주의 경영과 시장환경 개선 노력 지속 전망

TR 부문

매출액 +0.5%, 영업이익 적자축소. 국내외 매출 비중은 국내 67%, 해외 33%, 월별 매출은 8월>9월>7월, 고객군 비중은 도매 53%, 소매 45%, 휴가 시즌 영향으로 전기 대비 소매 비중 확대. 특히 시내점의 경우 제주/온라인 중심 소매 매출 확대. 카테고리별 화장품 57%, 패션 22%, 술/담배 12%, 위치/주얼리 9%. 환율 안정화에 따라 원가율 0.6%p 개선, 도소매 믹스 개선에 따라 할인율 0.7%p 하락. 국경절 한국여행 수요 양호했으나, 무비자 정책 세부 지침 지연 및 항공/호텔 병목 현상으로 효과는 제한적. 다만 정책 시행 이후 관광 문의 증가 및 크루즈페리 단체고객 면세점 중심 상품 구성 전환 추세 등 점진적 회복 조짐 관찰. APEC 효과로 한중 관광 교류 확대 가능성 기대. FIT 및 미니패키지 중심 프로모션 강화 계획

인천공항점은 전기비 매출 소폭 증가에도, 객수 증가로 영업료 상승. 내년 3월 DF1 사업권 철수 예정으로 9월 납부한 손해배상금 약 1,900억원은 영업외비용으로 인식. 재고는 4분기 이후 축소 발주 및 타점 이관 판매를 통해 정리할 계획, 인력 역시 철수 이후 타점 전환 배치 예정. 해외공항점도 출국객 증가로 영업료 증가. 11월 마카오 계약 만료에 따른 영업 종료 결정, 할인 판매 등 영업손실 20~30억원 반영. 10월 고객 비중 FIT 45%, 다이노 53% 수준, 4분기 매출/영업이익 모두 3분기 수준 유지 전망. 26년 매출 감소 예상되나, 소매 중심 사업 구조 전환, 고정비 절감 등 면세시장 변화 대응과 수익성 회복에 집중

호텔/레저 부문

매출액 +2.7%, 영업이익 +0.5%. 업장별 동향은 서울 +12.4%, 제주 -2.3%, 스테이 +4.7%, 레저 -6.5%. 투숙률 서울 74%, 제주 87%, 스테이 81%. 제주호텔 내국인 수요 증가에도 인건비, 외주용역비 상승에 수익성 둔화. 4분기 비수기에도 서울호텔과 스테이 중심의 견조한 수요 전망. 영업이익은 식음매출 비중 상승과 인건비 증가로 3분기 수준 유지 전망. 26년에도 ADR 성장세 지속 전망, 서울/스테이 10% 수준의 단가 상승 기대. 제주호텔은 내국인 가족 여행 수요와 외국인 비중 증가로 매출과 영업이익 모두 개선될 전망. 1분기 중국 시안(신라모노그램), 옌청(신라스테이) 오픈 등 글로벌 확장 전략도 병행

표1 호텔신라 분기 및 연간 실적 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2025E	2026E	2027E
매출액(연결)	980.8	1002.7	1016.2	947.8	3947.5	971.8	1025.4	1025.7	1018.3	4041.2	4322.4	4627.2
면세점	830.7	832.9	844.8	773.5	3281.9	827.1	850.2	849.6	835.3	3362.2	3629.8	3920.8
시내	400.3	375.4	370.7	311	1457.4	316.1	363.5	365.7	326.6	1371.9	1440.4	1512.5
공항	430.4	457.5	474.1	462.5	1824.5	511	486.7	483.9	508.8	1990.4	2189.4	2408.3
호텔/레저	150.1	169.8	171.4	174.3	665.6	144.7	175.2	176.1	183.0	679.0	692.6	706.4
YoY (%)	30.4	15.7	0.4	1.1	10.6	-0.9	2.3	0.9	7.4	2.4	7.0	7.1
면세점	36.5	17.6	0.0	0.2	11.9	-0.4	2.1	0.6	8.0	2.4	8.0	8.0
시내	19.7	15.4	8.2	-16.4	6.0	-21.0	-3.2	-1.3	5.0	-5.9	5.0	5.0
공항	57.1	19.5	-5.7	15.7	17.0	18.7	6.4	2.1	10.0	9.1	10.0	10.0
호텔/레저	4.5	6.9	2.8	5.3	4.9	-3.6	3.2	2.7	5.0	2.0	2.0	2.0
영업이익	12.1	27.6	-17.0	-27.9	-5.2	-2.5	8.7	11.4	30.3	47.9	130.6	136.5
면세점	5.9	7.0	-38.7	-43.9	-69.7	-5.0	-11.3	-10.4	8.4	-18.3	54.4	58.8
호텔/레저	6.2	20.6	21.7	16.0	64.5	2.5	20.0	21.8	22.0	66.3	76.2	77.7
YoY (%)	-64.9	-58.9	적전	적지	적전	적전	-68.5	흑전	흑전	흑전	172.5	4.5
면세점	-76.6	-83.8	적지	적지	적전	적전	적전	적지	흑전	적지	흑전	8.0
호텔/레저	-33.3	-14.2	-9.6	40.4	-6.1	-59.7	-2.9	0.5	37.3	2.7	15.0	2.0
OPM (%)	1.2	2.8	-1.7	-2.9	-0.1	-0.3	0.8	1.1	3.0	1.2	3.0	3.0
면세점	0.7	0.8	-4.6	-5.7	-2.1	-0.6	-1.3	-1.2	1.0	-0.5	1.5	1.5
호텔/레저	4.1	12.1	12.7	9.2	9.7	1.7	11.4	12.4	12.0	9.8	11.0	11.0
지배주주 순이익	-1.6	27.4	-23.3	-64.0	-61.5	-6.2	-0.9	-149.2	-3.9	-160.1	59.4	63.8
YoY (%)	적전	-62.1	적지	적지	적전	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	7.5
NPM (%)	-0.2	2.7	-2.3	-6.8	-1.6	-0.6	-0.1	-14.5	-0.4	-4.0	1.4	1.4

자료: 호텔신라, 메리츠증권 리서치센터

3Q25 Conference Call Q&A

Q1 3분기 공항 부문 적자에서 국내/해외가 차지하는 비중?

A1 국내 공항과 해외 공항의 적자 비중은 약 4:6 정도

Q2 희망퇴직 관련 일회성 비용 절감 효과는?

A2 3분기에는 약 5~6억 원 수준의 비용이 반영, 연간 기준으로는 급여 인상분 등을 감안 시 소폭 감소 수준 큰 폭의 절감 효과는 아닐 전망

Q3 인천 T1 철수 효과는?

A3 작년 기준 약 500~600억 원 적자, 이는 아시아나 임차료 감면이 반영된 수치. 내년부터 감면이 사라지면 약 800~900억 원 수준의 적자 해소 효과 발생 예상

Q4 호텔레저 부문은 계절성에도 불구하고 4분기에도 3분기 수준의 영업이익 예상하는 이유?

A4 제주, 스테이 ADR 견조하게 유지, 10월까지 수요가 강세. 계절적 하락 요인이 크지 않아 3분기 수준의 이익 유지가 가능할 전망

Q5 면세 부문 4분기 매출과 손익 흐름은?

A5 3분기는 도매 비수기로 소매 비중이 높았으나, 4분기에는 도매가 다시 확대되는 시기, 소매도 방학 시즌 수요가 견조할 전망. 매출과 손익 모두 3분기와 유사한 수준 예상

Q6 공항점 자산손실 규모는?

A6 올해 4분기 DF1 철수 관련 유형자산 손실 약 100억원 반영 예정, 내년 1분기 50억원 반영 후 2분기부터 추가 발생 없을 것. 모두 영업외손익으로 반영

Q7 인천 DF1, DF3 매출 비중은?

A7 DF1이 약 60%, DF3이 약 40% 수준

Q8 2025년 인천 DF1 적자 규모는?

A8 2024년(500~600억원) 대비 소폭 증가한 수준으로 예상

Q9 마카오 공항점의 손실 규모는?

A9 약 20~30억 원 손실 반영, 4분기도 유사한 수준의 재고 관련 손실을 반영할 예정

Q10 호텔 사업에서 경쟁사 대비 이익 레버리지가 낮은 이유는?

A10 ADR을 급격히 올리지 않았고, 일부 위탁운영 수수료 구조로 인해 영업레버리지가 제한적

Q11 스테이 OCC 하락 이유는?

A11 서비스 품질 개선을 위한 제한 운영을 3분기 중 시행하면서 일시적으로 OCC가 소폭 하락

Q12 해외 면세점 추가 철수 계획은?

A12 현재 추가 철수 검토는 없음. 싱가포르·홍콩 등은 잔여 계약 기간이 길지 않아 유지 운영 계획

Q13 향후 면세사업 전략은?

A13 인천공항 T1 재입찰 여부 검토 중, 시내 면세는 소매 중심 구조 강화, 온라인 프로모션 확대, 면세 단독상품, MICE 관광객 대상 판매 강화 등을 통해 매출 방어, 성장 추진 예정

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.