



호텔신라 (008770)

1Q25 Review : 수익성은 반등, 업황 회복은 아직

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Hold (유지)

목표주가(유지): 41,000원

현재 주가(4/25)	39,100원
상승여력	▲4.9%
시가총액	15,346억원
발행주식수	39,248천주
52 주 최고가 / 최저가	59,600 / 35,900원
90 일 일평균 거래대금	46.19억원
외국인 지분율	14.0%

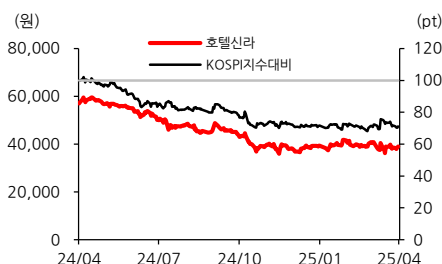
주주 구성	
삼성생명보험 (외 6 인)	17.3%
자사주 (외 1 인)	5.4%
국민연금공단 (외 1 인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.5	-0.9	-9.1	-31.4
상대수익률(KOSPI)	-0.8	-1.3	-7.6	-28.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,568	3,948	4,241	4,885
영업이익	91	-5	97	216
EBITDA	219	127	228	339
지배주주순이익	86	-62	59	149
EPS	2,186	-1,567	1,572	4,001
순차입금	1,152	1,241	1,141	990
PER	29.9	-23.5	24.9	9.8
PBR	4.3	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	17.2	21.3	11.8	7.5
배당수익률	0.3	n/a	0.5	0.5
ROE	15.0	-6.5	4.5	10.5

주가 추이



1Q25 Review

호텔신라는 1Q25 매출액 9,718억원(-1% YoY), 영업적자 -25억원(전 YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장 기대치(-66억원)과 당사 전망치(-90억원)을 소폭 상회하는 실적을 기록했다. 호텔/레저부문의 영업이익이 당사 추정(52억원)보다 부진한 25억원을 기록했으나, TR부문의 영업적자는 당사 추정(-142억원)을 크게 상회한 -50억원 수준을 기록한 것이 시장 기대치를 상회한 주 요인이었다. 전분기 대비 약 390억원의 적자 감축이 이뤄졌다는 것이 고무적이다. 기존 1위 경쟁사가 타이공 영업을 중단하였고, 동사 역시 비효율 도매 매출을 축소하겠다는 기조를 유지함에 따라 타이공 대비 면세점의 협상력이 높아졌다. 이는 할인율의 감소(-1.5%p QoQ)로 연결되어 수익성 개선으로 이어졌다. 4Q24 BEP까지 낮아졌던 시내점의 영업이익률은 1Q25 HSD 수준까지 반등한 것으로 파악된다. 더불어 국내공항점 임차료 감소도 수익성 반등에 기여하였다.

면세점 수익성 반등 전망, 다만 업황 회복은 지켜봐야

면세점 산업 구조조정 진행에 따른 수익성 개선 효과가 나타나고 있다. 하반기에는 현대면세점 동대문점 철수도 예정되어 있어 이에 따른 수혜도 추가적으로 기대된다. 동사는 해외공항과의 임차료 협의가 2~3분기 중 가시적인 성과가 도출될 수 있을 것으로 기대했다. 현재 면세점 수익성에 부담을 주는 국내외 공항면세점의 적자 축소를 기대해볼 수 있겠다. 면세점업의 수익성은 4Q24를 저점으로 반등하고 있는 것이다. 다만 수요의 회복은 유의미하지 않다. 여전히 높은 원/달러 환율에 면세품에 대한 관광객 수요는 제한적인 상황이다. 중국 소비 부양책에 대한 기대감이 존재하나, 면세점까지 온기가 확산될 지는 조금 더 지켜볼 필요가 있겠다.

투자의견 HOLD, 목표주가 4.1만원 유지

호텔신라에 대해 투자의견 HOLD와 목표주가 4.1만원을 유지한다. 수익성 반등이 기대되는 시점이기에는 하나, 사실상 순수 면세점 사업자인 동사에 대한 비중확대를 위해서는 업황 회복까지 확인될 필요가 있다고 판단한다.

[표1] 호텔신라 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	9,808	10,027	10,162	9,478	9,718	10,373	11,308	11,008	39,475	42,406	48,848
YoY	30.4%	15.7%	0.4%	1.1%	-0.9%	3.4%	11.3%	16.1%	10.6%	7.4%	15.2%
TR	8,307	8,329	8,448	7,735	8,271	8,597	9,467	9,130	32,819	35,464	41,609
시내점	4,003	3,754	3,707	3,110	3,161	3,363	4,020	4,151	14,574	14,695	19,921
공항점	4,304	4,575	4,741	4,625	5,110	5,234	5,447	4,978	18,245	20,769	21,688
호텔&레저	1,501	1,698	1,714	1,743	1,447	1,776	1,841	1,878	6,656	6,943	7,240
영업이익	121	276	-170	-279	-25	249	420	331	-52	974	2,165
YoY	-64.9%	-58.9%	적전	적지	적전	-9.8%	흑전	흑전	적전	흑전	122.1%
TR	59	70	-387	-439	-50	40	180	146	-697	316	1,395
호텔&레저	62	206	217	160	25	209	240	185	645	658	770
영업이익률	1.2%	2.8%	-1.7%	-2.9%	-0.3%	2.4%	3.7%	3.0%	-0.1%	2.3%	4.4%
TR	0.7%	0.8%	-4.6%	-5.7%	-0.6%	0.5%	1.9%	1.6%	-2.1%	0.9%	3.4%
호텔&레저	4.1%	12.1%	12.7%	9.2%	1.7%	11.8%	13.0%	9.8%	9.7%	9.5%	10.6%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,922	3,568	3,948	4,241	4,885
매출총이익	2,761	1,419	1,687	2,026	2,245
영업이익	78	91	-5	97	216
EBITDA	205	219	127	228	339
순이자손익	-30	-23	-33	-20	-13
외화관련손익	-9	-2	-2	0	0
지분법손익	-15	-3	-36	0	0
세전계속사업손익	-60	107	-47	84	204
당기순이익	-50	86	-62	59	149
지배주주순이익	-50	86	-62	59	149
증가율(%)					
매출액	69.2	-27.5	10.6	7.4	15.2
영업이익	-43.6	16.4	적전	흑전	122.1
EBITDA	0.9	6.9	-41.9	79.8	48.5
순이익	적전	흑전	적전	흑전	154.0
이익률(%)					
매출총이익률	56.1	39.8	42.7	47.8	46.0
영업이익률	1.6	2.6	-0.1	2.3	4.4
EBITDA 이익률	4.2	6.1	3.2	5.4	6.9
세전이익률	-1.2	3.0	-1.2	2.0	4.2
순이익률	-1.0	2.4	-1.6	1.4	3.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	220	243	69	161	219
당기순이익	-50	86	-62	59	149
자산상각비	126	128	132	131	123
운전자본증감	13	12	-98	-33	-57
매출채권 감소(증가)	-5	35	-38	-31	-55
재고자산 감소(증가)	71	-67	29	-95	-107
매입채무 증가(감소)	-6	78	-93	92	105
투자현금흐름	-81	-231	-95	-60	-60
유형자산처분(취득)	-54	-53	-74	-60	-60
무형자산 감소(증가)	0	0	1	0	0
투자자산 감소(증가)	-1	3	5	0	0
재무현금흐름	146	-138	-30	-100	-108
차입금의 증가(감소)	179	-93	21	-100	-100
자본의 증가(감소)	-8	-8	-8	0	-8
배당금의 지급	-8	-8	-8	0	-8
총현금흐름	206	213	156	194	276
(-)운전자본증가(감소)	-135	18	95	33	57
(-)설비투자	54	55	74	60	60
(+)자산매각	0	1	1	0	0
Free Cash Flow	286	141	-11	101	159
(-)기타투자	147	151	31	0	0
잉여현금	139	-10	-42	101	159
NOPLAT	57	73	-4	68	158
(+) Dep	126	128	132	131	123
(-)운전자본투자	-135	18	95	33	57
(-)Capex	54	55	74	60	60
OpFCF	264	128	-40	105	164

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,479	1,380	1,411	1,537	1,750
현금성자산	648	448	417	417	469
매출채권	249	270	336	366	421
재고자산	555	630	623	717	825
비유동자산	1,460	1,626	2,403	2,332	2,269
투자자산	832	1,024	844	844	844
유형자산	592	573	1,536	1,474	1,416
무형자산	35	29	23	15	9
자산총계	2,939	3,007	3,814	3,869	4,019
유동부채	1,306	1,188	1,150	1,142	1,147
매입채무	590	677	609	701	806
유동성이자부채	618	417	412	312	212
비유동부채	1,093	1,210	1,380	1,384	1,389
비유동이자부채	1,068	1,183	1,247	1,247	1,247
부채총계	2,399	2,398	2,530	2,526	2,536
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	206	206	206
이익잉여금	242	304	223	282	423
자본조정	-99	-92	655	655	655
자기주식	-104	-104	-104	-104	-104
자본총계	540	608	1,284	1,343	1,484

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	-1,283	2,186	-1,567	1,572	4,001
BPS	13,494	15,212	32,108	33,571	37,098
DPS	200	200	0	200	200
CFPS	5,146	5,323	3,912	4,851	6,905
ROA(%)	-1.8	2.9	-1.8	1.5	3.8
ROE(%)	-9.0	15.0	-6.5	4.5	10.5
ROIC(%)	3.4	4.5	-0.2	2.7	6.4
Multiples(x, %)					
PER	-64.8	29.9	-23.5	24.9	9.8
PBR	6.2	4.3	1.1	1.2	1.1
PSR	0.7	0.7	0.4	0.4	0.3
PCR	16.1	12.3	9.4	8.1	5.7
EV/EBITDA	21.2	17.2	21.3	11.8	7.5
배당수익률	0.2	0.3	n/a	0.5	0.5
안정성(%)					
부채비율	444.4	394.1	197.0	188.1	170.9
Net debt/Equity	192.3	189.4	96.7	85.0	66.7
Net debt/EBITDA	507.0	526.4	977.0	499.3	291.6
유동비율	113.2	116.1	122.7	134.6	152.6
이자보상배율(배)	1.8	1.8	n/a	2.2	5.8
자산구조(%)					
투자자본	51.0	53.9	66.5	66.1	65.1
현금+투자자산	49.0	46.1	33.5	33.9	34.9
자본구조(%)					
차입금	75.7	72.4	56.4	53.7	49.6
자기자본	24.3	27.6	43.6	46.3	50.4

[Compliance Notice]

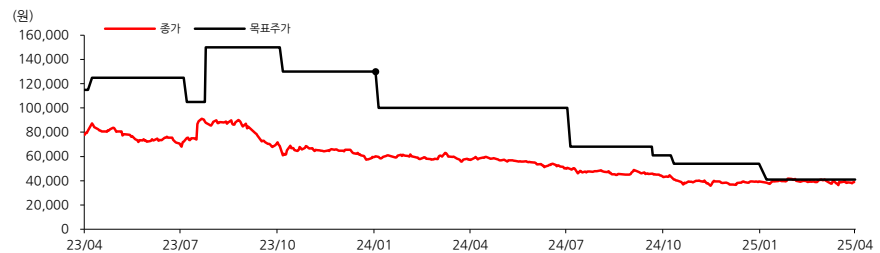
(공표일: 2025년 4월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[호텔신라 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.05.02	2023.05.23	2023.06.26	2023.07.31	2023.08.18
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		125,000	125,000	125,000	105,000	150,000
일 시	2023.10.10	2023.10.30	2023.11.01	2023.11.29	2024.01.04	2024.01.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	130,000	130,000	130,000	130,000	100,000
일 시	2024.02.01	2024.02.28	2024.02.29	2024.03.25	2024.03.29	2024.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.04.23	2024.04.26	2024.05.02	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.07.02	2024.07.29	2024.09.27	2024.10.15	2024.11.04	2024.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	68,000	68,000	61,000	54,000	54,000
일 시	2025.01.15	2025.01.31	2025.04.09	2025.04.28		
투자의견	Buy	Hold	Hold	Hold		
목표가격	54,000	41,000	41,000	41,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.02	Buy	125,000	-38.80	-30.16
2023.07.31	Buy	105,000	-23.58	-13.33
2023.08.18	Buy	150,000	-45.56	-39.93
2023.10.30	Buy	130,000	-50.78	-47.08
2024.01.29	Buy	100,000	-42.75	-37.10
2024.07.29	Buy	68,000	-30.81	-25.88
2024.10.15	Buy	61,000	-27.42	-24.84
2024.11.04	Buy	54,000	-28.06	-23.98
2025.01.31	Hold	41,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%