



# 호텔신라 (008770)

4Q25 Review : 나도 인바운드 수혜주. 2Q26 모멘텀 확대 전망

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

**Buy** (유지)

목표주가(하향): 70,000원

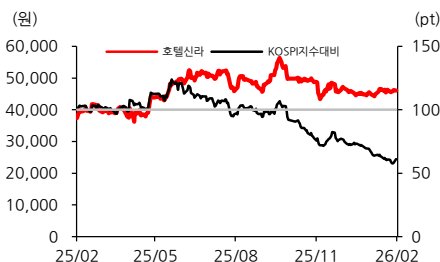
현재 주가(2/3)	46,950원
상승여력	▲49.1%
시가총액	18,427억원
발행주식수	39,248천주
52 주 최고가 / 최저가	56,400 / 36,200원
90 일 일평균 거래대금	89.59억원
외국인 지분율	15.0%
주주 구성	
삼성생명보험 (외 6 인)	17.3%
국민연금공단 (외 1 인)	7.0%
자사주 (외 1 인)	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.1	-3.8	2.5	25.5
상대수익률(KOSPI)	-19.6	-29.0	-67.0	-90.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	3,948	4,068	4,048	4,325
영업이익	-5	14	186	249
EBITDA	127	154	315	370
지배주주순이익	-62	-173	110	165
EPS	-1,567	-4,672	2,960	4,441
순차입금	1,241	985	814	598
PER	-23.5	-9.5	15.9	10.6
PBR	1.1	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	21.3	17.9	8.5	6.7
배당수익률	n/a	0.4	0.4	0.4
ROE	-6.5	-14.5	9.5	12.8

주가 추이



4Q25 Review

호텔신라는 4Q25 매출액 10,454억원(+10.3% YoY), 영업적자 -41억원(적축 YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장기대치(101억원)를 하회하는 실적을 기록했다. TR과 호텔/레저 모두 당사전망치를 소폭 하회했다. TR부문은 매출액 8,549억원(+10.5% YoY), 영업적자 -206억원(적축 YoY)을 기록했다. 시내점은 전분기 대비 매출액이 -8% 감소하였지만, 할인을 개선으로 OPM은 +0.4%p QoQ 개선된 것으로 추정한다. 시내점의 개선에도 공항점의 수익성이 아쉬웠다. 국내 공항은 객수 증가로 매출 성장(+7% QoQ 추정)에도 객당 매출액 효율 약화와 DF1 철수 이전 재고 소진 등의 영향으로 전분기 대비 적자가 확대된 것으로 추정되며, 해외 공항은 4Q25분 임차료 감면에 1Q26으로 이연된 영향으로 손익이 악화되었다. 호텔/레저부문의 영업레버리지 효과가 나타나지 못한 것도 아쉬웠다. 서울/스테이의 ADR 중심의 성장이 이어지고, 제주호텔의 OCC가 반등하며 매출이 +9% YoY 성장했음에도 판관비 증가 효과가 영업레버리지 효과를 억제되며, 전년수준의 영업 이익을 기록했다.

2Q26 모멘텀 확대 전망

중일관계 악화에 따른 한일령의 영향으로 중국인의 일본행 단체관광 상품이 동남아와 한국 등으로 전환되고 있는 것으로 파악된다. 계절적 요인으로 현재는 동남아에 대한 전환 수요가 크지만, 3월부터 성수기로 진입하는 구간에 한국행 단체관광 수요 증가가 본격적으로 확인될 수 있을 것으로 전망된다. 관광객 증가 중 단체관광객 증가의 수혜는 직접적으로 면세점이 누릴 수 있겠다. 또한 DF1 철수에 따른 손익 개선 효과도 이 시기부터 나타날 것이기에 2분기부터 실적 모멘텀이 확대될 수 있을 전망이다. 호텔부문 역시 ADR 중심의 성장이 지속되겠다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 7만원 하향

호텔신라에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 7만원으로 하향한다. 목표주가 하향은 영업레버리지 효과에 아쉬움을 남긴 호텔부문 수익성 전망 하향에 따른 것이다.

[표1] 호텔신라 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
<b>매출액</b>	9,718	10,254	10,257	10,454	9,609	9,622	10,362	10,887	39,475	40,683	40,480
YoY	-0.9%	2.3%	0.9%	10.3%	-1.1%	-6.2%	1.0%	4.1%	10.6%	3.1%	-0.5%
TR	8,271	8,502	8,496	8,549	8,042	7,733	8,471	8,831	32,819	33,818	33,078
시내점	3,161	3,635	3,657	3,380	3,221	4,002	4,799	4,800	14,574	13,833	16,822
공항점	5,110	4,867	4,839	5,169	4,821	3,732	3,672	4,031	18,245	19,985	16,256
호텔&레저	1,447	1,752	1,761	1,905	1,567	1,889	1,891	2,056	6,656	6,865	7,402
<b>영업이익</b>	-25	87	114	-41	-68	565	705	660	-52	135	1,862
YoY	적전	-68.5%	흑전	적지	적지	549.2%	518.8%	흑전	적전	흑전	1279.5%
TR	-50	-113	-104	-206	-141	306	434	431	-697	-473	1,030
호텔&레저	25	200	218	165	73	259	271	229	645	608	833
<b>영업이익률</b>	-0.3%	0.8%	1.1%	-0.4%	-0.7%	5.9%	6.8%	6.1%	-0.1%	0.3%	4.6%
TR	-0.6%	-1.3%	-1.2%	-2.4%	-1.8%	4.0%	5.1%	4.9%	-2.1%	-1.4%	3.1%
호텔&레저	1.7%	11.4%	12.4%	8.7%	4.7%	13.7%	14.3%	11.1%	9.7%	8.9%	11.2%

자료: 한화투자증권 리서치센터

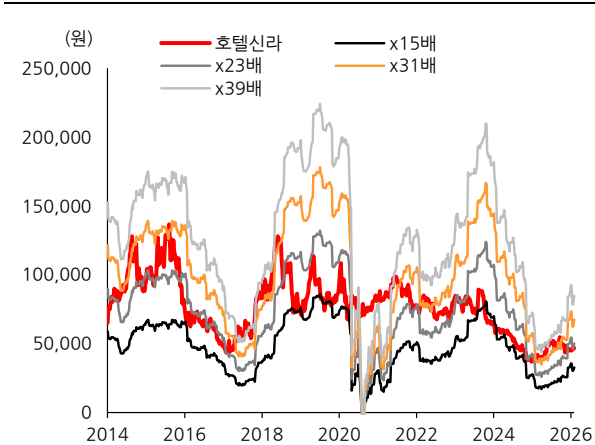
[표2] 호텔신라 P/E 밸류에이션

(단위: 억 원, 배, 천주, 원)

	26E	비고
지배순이익	1,100	
Target P/E	25	
적정 시가총액	27,511	
발행주식 수(자사주 제외)	39,248	
<b>적정주가</b>	<b>70,095</b>	

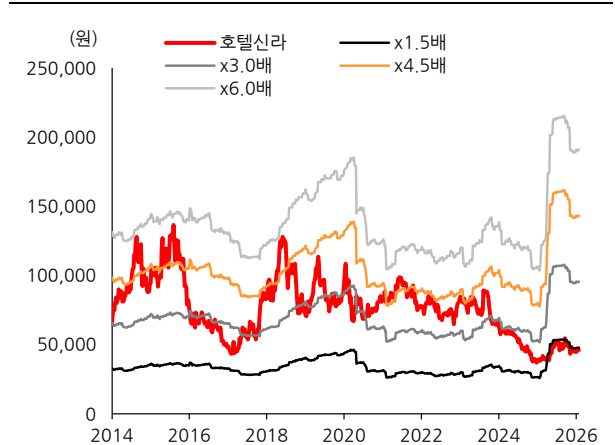
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 호텔신라 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 호텔신라 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	3,568	3,948	4,068	4,048	4,325
매출총이익	1,419	1,687	1,839	1,862	1,955
영업이익	91	-5	14	186	249
EBITDA	219	127	154	315	370
순이자손익	-23	-33	12	-26	-23
외화관련손익	-2	-2	-1	0	0
지분법손익	-3	-36	-4	0	0
세전계속사업손익	107	-47	-231	160	226
당기순이익	86	-62	-173	110	165
지배주주순이익	86	-62	-173	110	165
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-27.5	10.6	3.1	-0.5	6.8
영업이익	16.4	적전	흑전	1,276.4	33.8
EBITDA	6.9	-41.9	21.4	103.9	17.6
순이익	흑전	적전	적지	흑전	50.0
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	39.8	42.7	45.2	46.0	45.2
영업이익률	2.6	-0.1	0.3	4.6	5.8
EBITDA 이익률	6.1	3.2	3.8	7.8	8.6
세전이익률	3.0	-1.2	-5.7	3.9	5.2
순이익률	2.4	-1.6	-4.3	2.7	3.8

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	243	69	204	239	283
당기순이익	86	-62	-173	110	165
자산상각비	128	132	141	128	121
운전자본증감	12	-98	221	-3	-6
매출채권 감소(증가)	35	-38	105	-8	-17
재고자산 감소(증가)	-67	29	80	-22	-47
매입채무 증가(감소)	78	-93	71	28	58
투자현금흐름	-231	-95	-224	-60	-60
유형자산처분(취득)	-53	-74	-59	-60	-60
무형자산 감소(증가)	0	1	1	0	0
투자자산 감소(증가)	3	5	2	0	0
재무현금흐름	-138	-30	-5	-108	-108
차입금의 증가(감소)	-93	21	24	-100	-100
자본의 증가(감소)	-8	-8	0	-8	-8
배당금의 지급	-8	-8	0	-8	-8
총현금흐름	213	156	-19	241	289
(-)운전자본증가(감소)	18	95	-228	3	6
(-)설비투자	55	74	59	60	60
(+)자산매각	1	1	1	0	0
Free Cash Flow	141	-11	151	179	223
(-)기타투자	151	31	174	0	0
잉여현금	-10	-42	-24	179	223
NOPLAT	73	-4	10	128	182
(+) Dep	128	132	141	128	121
(-)운전자본투자	18	95	-228	3	6
(-)Capex	55	74	59	60	60
OpFCF	128	-40	319	194	237

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	1,380	1,411	1,505	1,606	1,786
현금성자산	448	417	706	777	893
매출채권	270	336	189	197	213
재고자산	630	623	540	562	610
비유동자산	1,626	2,403	2,158	2,090	2,029
투자자산	1,024	844	621	621	621
유형자산	573	1,536	1,517	1,456	1,400
무형자산	29	23	20	13	8
자산총계	3,007	3,814	3,663	3,696	3,815
유동부채	1,188	1,150	1,388	1,316	1,274
매입채무	677	609	666	693	752
유동성이자부채	417	412	617	517	417
비유동부채	1,210	1,380	1,163	1,166	1,169
비유동이자부채	1,183	1,247	1,073	1,073	1,073
부채총계	2,398	2,530	2,552	2,482	2,443
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	206	206	206	206
이익잉여금	304	223	51	153	310
자본조정	-92	655	655	655	655
자기주식	-104	-104	-104	-104	-104
자본총계	608	1,284	1,112	1,214	1,371

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,186	-1,567	-4,672	2,960	4,441
BPS	15,212	32,108	27,788	30,349	34,285
DPS	200	0	200	200	200
CFPS	5,323	3,912	-464	6,031	7,217
ROA(%)	2.9	-1.8	-4.6	3.0	4.4
ROE(%)	15.0	-6.5	-14.5	9.5	12.8
ROIC(%)	4.5	-0.2	0.4	6.3	9.2
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	29.9	-23.5	-9.5	15.9	10.6
PBR	4.3	1.1	1.6	1.5	1.4
PSR	0.7	0.4	0.4	0.5	0.4
PCR	12.3	9.4	-96.1	7.8	6.5
EV/EBITDA	17.2	21.3	17.9	8.5	6.7
배당수익률	0.3	n/a	0.4	0.4	0.4
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	394.1	197.0	229.6	204.5	178.2
Net debt/Equity	189.4	96.7	88.6	67.0	43.6
Net debt/EBITDA	526.4	977.0	638.2	258.6	161.6
유동비율	116.1	122.7	108.4	122.1	140.1
이자보상배율(배)	1.8	n/a	0.2	3.5	4.9
<b>자산구조(%)</b>					
투자자본	53.9	66.5	61.1	59.0	56.4
현금+투자자산	46.1	33.5	38.9	41.0	43.6
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	72.4	56.4	60.3	56.7	52.1
자기자본	27.6	43.6	39.7	43.3	47.9

[ Compliance Notice ]

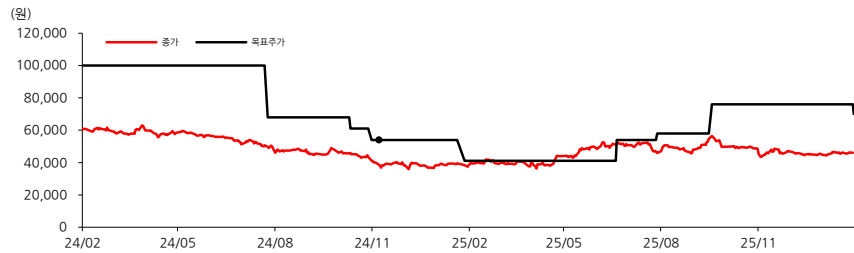
(공표일: 2026년 2월 4일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 호텔신라 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2024.02.28	2024.02.29	2024.03.25	2024.03.29	2024.04.09
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		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	2025.05.21	2025.06.24
투자의견	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	54,000	41,000	41,000	41,000	41,000	54,000
일 시	2025.07.08	2025.08.01	2025.09.02	2025.09.22	2025.09.29	2025.11.05
투자의견	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	58,000	58,000	76,000	76,000	76,000
일 시	2025.11.19	2026.01.06	2026.02.04			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	76,000	76,000	70,000			

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	3.61	28.05
2025.06.24	Hold	54,000	-6.07	-2.96
2025.08.01	Buy	58,000	-15.53	-5.69
2025.09.22	Buy	76,000	-37.81	-25.79
2026.02.04	Buy	70,000		

### [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

### [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%