

호텔신라 (008770)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

60,000

유지

현재주가

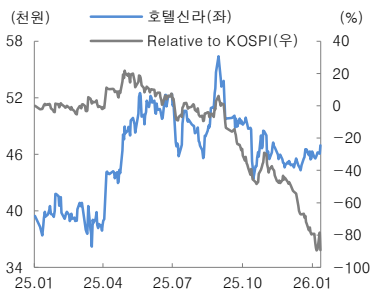
46,950

(26.02.03)

유통업종

KOSPI	5288.08
시가총액	1,869삼억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	196삼억원
52주 최고/최저	56,400원 / 36,200원
120일 평균거래대금	106억원
외국인지분율	15.00%
주요주주	삼성생명보험 외 5 인 17.34% 국민연금공단 7.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.1	-3.8	2.5	25.5
상대수익률	-16.0	-23.2	-39.5	-41.7



해외 공항 철수 비용 반영되며 실적 부진

- 4분기 시내점 수익성 개선 추세 지속
- 그러나 마카오 공항 철수 관련 비용 발생하며 영업적자 기록
- 2분기부터 해외 공항 적자 국내 사업장에서 커버하며 영업이익 흑전 전망

투자 의견 BUY와 목표주가 60,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 60,000원(26년 EV/EBITDA 15배) 유지

4분기 시내와 공항점 면세점 매출이 모두 증가했으나 해외 공항 철수와 관련된 비용들이 반영되면서 예상보다 부진한 실적 기록. 2026년은 인천공항 DF1 철수로 2분기부터 인천공항은 BEP 이상 수익 달성이 가능할 것으로 보임. 국내 공항과 달리 싱가포르 공항은 여전히 임차료가 부담으로 작용 중인데 2분기부터 싱가포르 공항 적자를 시내점과 인천공항점 손익으로 커버가 가능해지고 호텔&레저 사업부가 안정적 수익을 내면서 전사 영업이익의 흑자 기초 유지가 가능할 것으로 전망

4Q25 Review: 마카오 공항 철수 관련 비용 발생하며 부진한 실적 기록

매출액과 영업이익은 각각 1조 454억원(+10%, yoy), -41억원(적지, yoy) 기록

[TR] 매출액 증가율 yoy +11% 기록. 영업이익은 전년동기대비 적자폭이 233억원 감소하며 -206억원 기록. 그러나 4분기 TR 부문 적자가 예상 보다 컸던 이유는 마카오 공항 임차료 감면분 반영 시점이 26년 1분기로 미뤄진데다 마카오 공항 영업 중단을 앞두고 재고 처분을 위한 할인 판매가 증가하였기 때문. 시내점 영업 이익률은 약 LSD~MSD%(시내점 영업이익 약 100억원 추정)로 완만하지만 개선 추세가 이어지고 있는 것으로 추정

[호텔&레저] 매출액 yoy 9% 증가, 영업이익은 yoy 3% 증가. 서울, 제주, 스테이 등 고르게 매출이 증가하며 손익 개선 흐름 지속됨

(단위: 삼억원 %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25		4Q25			1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	948	1,026	960	1,045	10.3	1.9	1,026	976	0.5	-6.6
영업이익	-28	11	19	-4	적지	적전	10	-7	적지	적지
순이익	-64	-149	17	-16	적지	적지	-1	-17	적지	적지

자료: 호텔신라, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 삼억원 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,568	3,948	4,068	3,975	4,264
영업이익	91	-5	14	103	165
세전순이익	107	-47	-230	41	114
총당기순이익	86	-62	-173	30	85
지배지분순이익	86	-62	-173	30	85
EPS	2,149	-1,538	-4,317	761	2,134
PER	30.4	NA	NA	59.8	21.3
BPS	15,212	32,108	27,981	28,933	31,261
PBR	4.3	1.1	1.7	1.6	1.5
ROE	15.0	-6.5	-14.4	2.7	7.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	3,983	3,969	4,068	3,975	2,1	0,1
영업이익	37	101	14	103	-63,3	2,0
자비자분순이익	-140	30	-173	30	적자유지	-0,2
영업이익률	0,9	2,5	0,3	2,6		
순이익률	-3,5	0,8	-4,2	0,8		

자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

표 1. 호텔신라 실적 추이 및 전망

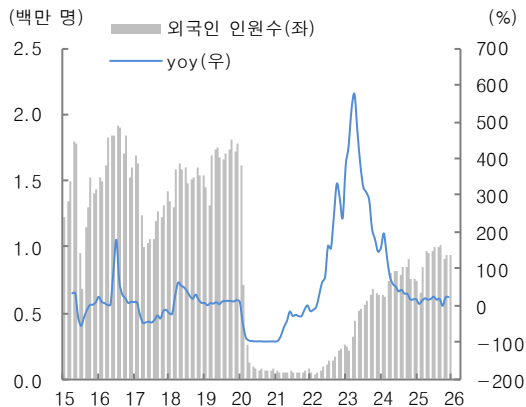
(단위: 십억원, %)

	2024				2025F				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	980	1,003	1,016	948	972	1,025	1,026	1,045	3,948	4,068	3,975
TR	831	833	845	774	827	850	850	855	3,282	3,382	3,247
호텔& 레저	150	170	171	174	145	175	176	191	666	687	728
영업이익	12	28	-17	-28	-3	9	11	-4	-5	14	103
TR	6	7	-39	-52	-5	-11	-10	-21	-78	-47	33
호텔& 레저	6	21	22	24	3	20	22	17	73	61	70
영업이익률	1,2	2,8	-1,7	-2,9	-0,3	0,8	1,1	-0,4	-0,1	0,3	2,6
TR	0,7	0,8	-4,6	-6,7	-0,6	-1,3	-1,2	-2,4	-2,4	-1,4	1,0
호텔& 레저	4,1	12,1	12,7	13,8	1,7	11,4	12,4	8,7	10,9	8,9	9,6
yoy											
매출액	30,3	15,7	0,4	1,1	-0,8	2,3	0,9	10,3	10,6	3,1	-2,3
TR	36,5	17,6	0,0	0,2	-0,4	2,1	0,6	10,5	11,9	3,0	9,3
호텔& 레저	4,5	6,9	2,8	5,3	-3,5	3,2	2,7	9,3	11,9	3,0	-4,0
영업이익	-65,0	-58,9	적전	적확	적전	-68,5	흑전	적지	적전	흑전	664,0

주: K-IFRS 연결기준

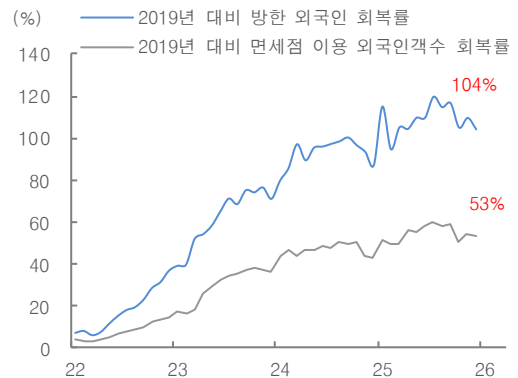
자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

그림 1. 면세점 방문 외국인수



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

그림 2. 외국인 입국자수 & 면세점 이용객수 회복율 (2019년 대비)



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

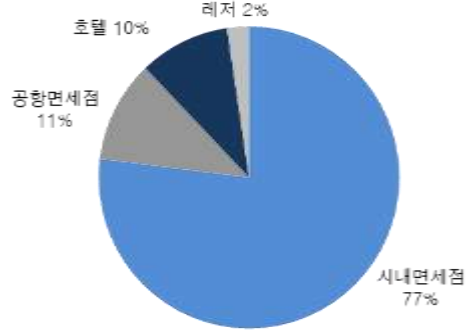
- 동사는 국내 면세점 시장에서 2위의 점유율을 차지하고 있는 사업자로서 서울, 제주 시내 면세점 및 인천국제공항 면세점 등 국내 뿐 아니라 싱가포르, 홍콩, 마카오 등 해외에서도 사업을 영위하고 있음
- 서울신라호텔, 제주신라호텔 운영을 통한 호텔 사업도 영위 중
- 자산 3조 8,138억원 부채 2조 5,295억원 자본 1조 2,843억원
- 발행주식 수: 40,000,000주 (자기주식수: 2,146,407주)

주가 변동요인

- 달러 대비 위안화 환율, 중국 소비자 심리 지수
- 중국 소비 개선

주: 자산 규모는 2024년 12월 말 기준, 보통주 기준
 자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

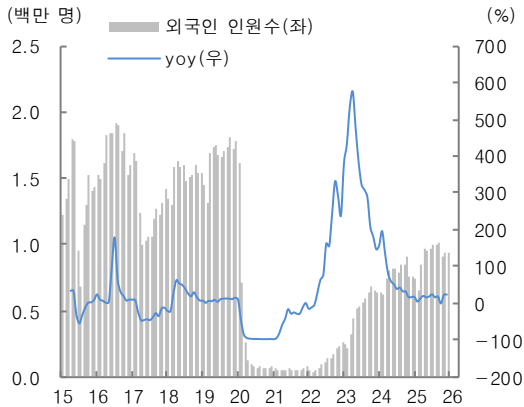
매출 비중 추이



주: 2024년 말 기준
 자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

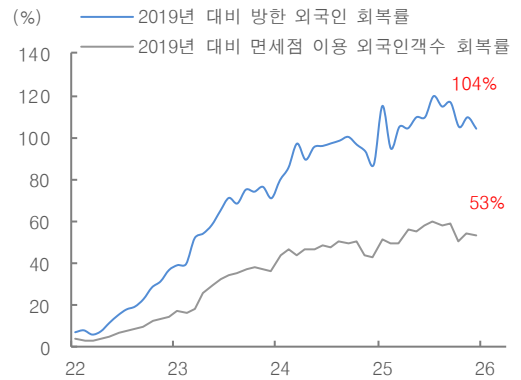
2. Earnings Driver

면세점 방문 외국인수



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

외국인 입국자수 & 면세점 이용객수 회복률 (2019년 대비)



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,568	3,948	4,068	3,975	4,264
매출원가	2,150	2,260	575	2,197	2,367
매출총이익	1,419	1,687	3,493	1,779	1,897
판매비와관리비	1,327	1,692	3,480	1,676	1,732
영업이익	91	-5	14	103	165
영업외수익	26	-0.1	0.3	2.6	3.9
EBITDA	219	127	108	194	252
영업외손익	16	-42	-243	-63	-52
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	42	27	28	28	30
외환평가이익	31	39	21	21	21
금융비용	-52	-62	-50	-56	-57
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	25	-7	-222	-35	-25
법인세비용감전순이익	107	-47	-230	41	114
법인세비용	-21	-14	57	-10	-28
계속사업순이익	86	-62	-173	30	85
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	-62	-173	30	85
당기순이익	2.4	-1.6	-4.2	0.8	2.0
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	86	-62	-173	30	85
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
가점포괄이익	-1	74	74	74	74
포괄순이익	76	674	563	766	821
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	76	674	563	766	821

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,149	-1,538	-4,317	761	2,134
PER	30.4	NA	NA	59.8	21.3
BPS	15,212	32,108	27,981	28,933	31,261
PBR	4.3	1.1	1.7	1.6	1.5
EBITDAPS	5,472	3,177	2,710	4,838	6,306
EV/EBITDA	17.2	21.3	29.7	16.3	12.3
SPS	89,212	98,689	101,708	99,379	106,598
PSR	0.7	0.4	0.5	0.5	0.4
CFPS	5,323	3,912	-1,396	5,407	7,125
DPS	200	0	0	0	0

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	-27.5	10.6	3.1	-2.3	7.3
영업이익 증/감	16.4	작전	흑전	662.3	60.3
순이익 증/감	흑전	작전	작지	흑전	180.5
수익성					
ROIC	7.4	-0.5	0.5	4.0	6.4
ROA	3.1	-0.2	0.4	2.9	4.6
ROE	15.0	-6.5	-14.4	2.7	7.1
안정성					
부채비율	394.1	197.0	222.1	212.0	188.6
순차입금비율	189.4	96.7	121.2	111.7	97.8
이자보상비율	1.8	-0.1	0.3	1.9	3.0

자료: 호텔신라 대안증권 Research Center

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,380	1,411	1,249	1,295	1,327
현금및현금성자산	412	370	219	272	246
매출채권 및 기타채권	270	336	294	295	301
재고자산	630	623	642	627	673
기타유동자산	69	82	95	101	108
비유동자산	1,626	2,403	2,356	2,316	2,282
유형자산	573	1,536	1,521	1,508	1,499
관계기업투자지분	35	22	43	64	85
기타비유동자산	1,018	846	792	743	698
자산총계	3,007	3,814	3,605	3,611	3,609
유동부채	1,188	1,150	1,098	1,066	956
매입채무 및 기타채무	677	609	615	611	626
차입금	150	11	61	51	41
유동상채무	190	320	220	210	100
기타유동부채	172	210	202	195	189
비유동부채	1,210	1,380	1,388	1,387	1,403
차입금	749	729	761	792	823
전환증권	0	125	125	125	125
기타비유동부채	461	525	502	470	454
부채총계	2,398	2,530	2,486	2,453	2,359
자본부분	608	1,284	1,119	1,157	1,250
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	206	206	206	206
이익잉여금	304	223	51	81	166
기타자본변동	-92	655	662	670	678
비재계부분	0	0	0	0	0
자본총계	608	1,284	1,119	1,157	1,250
순차입금	1,152	1,241	1,356	1,293	1,223

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	243	69	17	194	202
당기순이익	86	-62	-173	30	85
비현금항목의 기입	127	218	117	186	200
감가상각비	128	132	95	90	87
외환손익	-3	-10	12	12	12
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	96	10	84	101
자산부채의 증감	12	-98	34	13	-31
기타현금흐름	18	11	38	-35	-53
투자활동 현금흐름	-231	-95	-92	-86	-87
투자자산	-126	-27	-5	-6	-7
유형자산	-53	-74	-74	-74	-74
기타	-52	6	-13	-6	-7
재무활동 현금흐름	-138	-30	-142	-112	-212
단기차입금	-50	-140	50	-10	-10
사채	299	431	31	31	31
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-8	0	0	0
기타	-380	-314	-223	-134	-234
현금의 증감	-122	-41	-152	53	-25
기초 현금	534	412	370	219	272
기말 현금	412	370	219	272	246
NOPLAT	73	-7	10	77	124
FCF	146	52	31	94	137

[Compliance Notice]

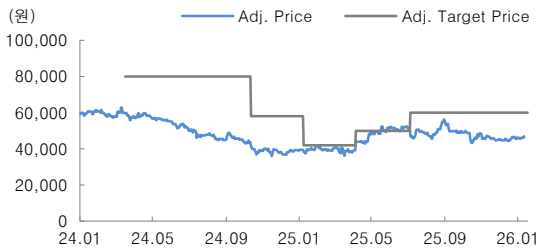
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

호텔신라(008770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.02.04	26.01.28	25.12.01	25.11.28	25.11.06	25.10.30
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
과다율(평균%)		(22.90)	(20.37)	(18.61)	(18.54)	(17.36)
과다율(최대/최소%)		(21.75)	(6.00)	(6.00)	(6.00)	(6.00)
제시일자	25.09.19	25.09.16	25.07.28	25.04.28	25.01.31	24.11.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	50,000	42,000	58,000
과다율(평균%)	(17.28)	(18.87)	(19.38)	(1.54)	(6.24)	(33.09)
과다율(최대/최소%)	(6.00)	(11.67)	(15.00)	5.00	(0.48)	(29.22)
제시일자	24.11.16	24.11.04	24.10.08	24.07.29	24.05.06	24.05.02
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	58,000	58,000	80,000	80,000	80,000	80,000
과다율(평균%)	(32.68)	(32.76)	(44.58)	(34.50)	(30.41)	(27.77)
과다율(최대/최소%)	(29.22)	(29.22)	(42.56)	(25.25)	(25.25)	(25.25)
제시일자	24.04.08					
투자의견	Buy					
목표주가	80,000					
과다율(평균%)	(27.79)					
과다율(최대/최소%)	(25.25)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260201)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.4%	11.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상