

# 호텔신라 (008770)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

홍성원 RA

seongwon.hong@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**90,000**

상향

현재주가

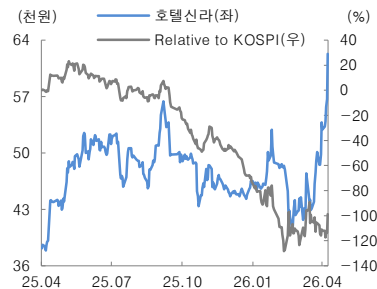
**62,300**

(26.04.24)

유통업종

KOSPI	6475.63
시가총액	2,475십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	196십억원
52주 최고/최저	62,300원 / 38,950원
120일 평균거래대금	138억원
외국인지분율	19.23%
주요주주	삼성생명보험 외 6 인 17.35% 국민연금공단 6.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	44.5	34.6	26.8	59.9
상대수익률	24.0	3.7	-22.8	-37.7



## 면세사업 업황 저점 통과 호텔은 호황 지속

- 1분기 시내점 마진 상승, 해외 공항 1회성 이익 반영으로 서프라이즈
- 호텔도 ADR 상승 및 연회, 식음 매출 증가로 이익 급증
- 해외 공항 적자는 국내 사업장에서 커버하며 실적 호전 흐름 지속 전망

### 투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 90,000원으로 상향(+50%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 90,000원(12개월 FWD P/E 25배)로 상향(+50%). 목표주가는 면세 산업이 구조적인 부진 구간에서 확실히 벗어나고 있는 점을 고려하여 26-27년 실적 상향한데 따름

1분기 실적에서 고무적인 부분은 시내 면세점 영업이익률이 HSD%까지 상승할 정도로 면세업 상황이 호전되었다는 점과 호텔 객실 단가 상승 부분임. 국내 면세업이 경쟁을 지양하는 가운데 인바운드 관광객 증가로 매출이 증가하면서 수익성도 동반 개선되는 상황임이 확인됨. 또한 방한 외국인 수 증가에 따른 ADR 상승과 내수 경기 호전으로 연회, 식음료 부문 매출이 증가한 점이 국내 내수 소비 산업 및 인바운드 관련 산업 전반에 대해 긍정적인 시각을 유지하는데 매우 강력한 근거로 작용할 것. 해외 공항은 적자가 계속될 것으로 보이지만 시내점과 인천 공항점 수익성 개선이 충분히 이를 만회하며 전사 실적 호전 흐름지속될 것으로 전망

### 1Q26 Review: 면세업 바닥 통과, 호텔업도 호황

매출액과 영업이익은 각각 1조 535억원(+8%, yoy), 204억원(흑전, yoy)으로 서프라이즈 기록 [TR] 매출액 증가율 yoy +7% 기록. 영업이익은 204억원으로 전년동기의 -25억원에서 흑자 전환하며 대폭 증가. 시내점 할인율이 전분기 대비 2% 하락하며 영업이익률이 HSD%까지 상승한데다, 해외 공항 임차료 감면분이 반영되며 BEP를 달성한 것이 실적 서프라이즈 견인 [호텔&레저] 매출액 yoy 17% 증가, 영업이익은 yoy 228% 대폭 증가. 서울점 객실 공사 영향이 일부 있었지만 식음, 연회 매출 모두 성장, ADR이 상승하였고 제주, 스테이 등 고르게 매출이 증가하며 손익 대폭 개선

(단위: 십억원 %)

구분	1Q25	4Q25	직전추정	잠정치	1Q26			2Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	972	1,045	976	1,054	8.4	0.8	1,038	1,009	-1.6	-4.2
영업이익	-2	-4	4	20	흑전	흑전	2	63	626.1	208.3
순이익	-6	-17	2	6	흑전	흑전	-3	44	흑전	635.7

자료: 호텔신라, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,948	4,068	4,091	4,372	4,736
영업이익	-5	14	203	245	305
세전순이익	-47	-230	182	212	266
총당기순이익	-62	-173	136	159	200
자비지분순이익	-62	-173	136	159	200
EPS	-1,538	-4,321	3,410	3,985	4,996
PER	NA	NA	12.6	10.8	8.6
BPS	32,108	27,655	30,825	34,573	39,335
PBR	1.1	1.6	2.0	1.8	1.6
ROE	-6.5	-14.5	11.7	12.2	13.5

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	3,975	4,264	4,091	4,372	2.9	2.5
영업이익	111	165	203	245	45.2	48.0
자비자분순이익	84	81	136	159	38.2	49.2
영업이익률	2.8	3.9	5.0	5.6		
순이익률	2.1	1.9	3.3	3.6		

자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

표 1. 호텔신라 실적 추이 및 전망

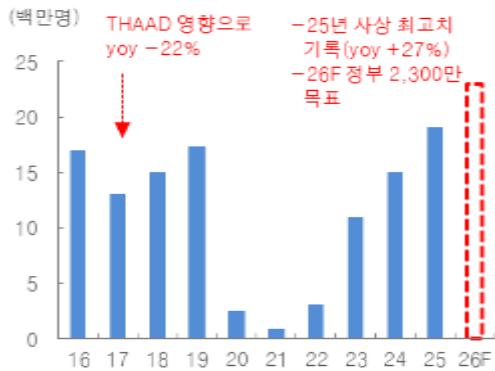
(단위: 십억원, %)

	2025				2026F				2025	2026F	2027F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	972	1,025	1,026	1,045	1,054	1,009	1,009	1,019	4,068	4,091	4,372
TR	827	850	850	855	885	818	817	812	3,382	3,333	3,547
호텔& 레저	145	175	176	191	169	190	192	207	687	758	826
영업이익	-3	9	11	-4	20	63	68	51	14	203	245
TR	-5	-11	-10	-21	12	41	45	31	-47	129	168
호텔& 레저	3	20	22	17	8	22	23	20	61	73	77
영업이익률	-0.3	0.8	1.1	-0.4	1.9	6.2	6.8	5.0	0.3	5.0	5.6
TR	-0.6	-1.3	-1.2	-2.4	1.4	5.0	5.6	3.8	-1.4	3.9	4.7
호텔& 레저	1.7	11.4	12.4	8.7	4.9	11.6	12.0	9.7	8.9	9.7	9.3
yoy											
매출액	-0.8	2.3	0.9	10.3	8.4	-1.6	-1.6	-2.5	3.1	0.5	6.9
TR	-0.4	2.1	0.6	10.5	7.0	-3.7	-3.8	-5.0	3.0	9.3	10.3
호텔& 레저	-3.5	3.2	2.7	9.3	16.7	8.6	9.0	8.6	3.0	-1.5	6.4
영업이익	적전	-68.5	흑전	적지	흑전	622.8	499.9	흑전	흑전	1401.3	20.8

주: K-IFRS 연결기준

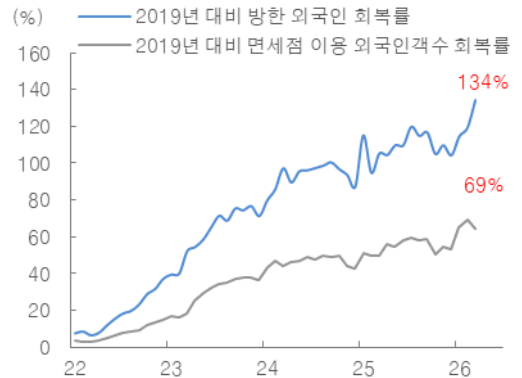
자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

그림 1. 방한 외국인수



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research Center

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



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

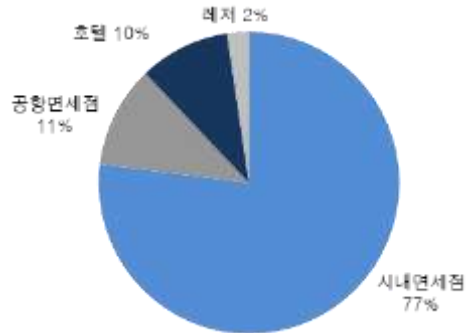
- 동사는 국내 면세점 시장에서 2위의 점유율을 차지하고 있는 사업자로써 서울, 제주 시내 면세점 및 인천국제공항 면세점 등 국내 뿐 아니라 싱가포르, 홍콩, 마카오 등 해외에서도 사업을 영위하고 있음
- 서울신라호텔, 제주신라호텔 운영을 통한 호텔 사업도 영위 중
- 자산 3조 8,138억원, 부채 2조 5,295억원, 자본 1조 2,843억원
- 발행주식 수: 40,000,000주 (자기주식수: 2,146,407주)

### 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

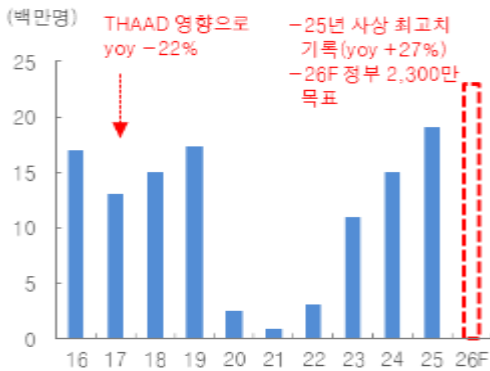
### 매출 비중 추이



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

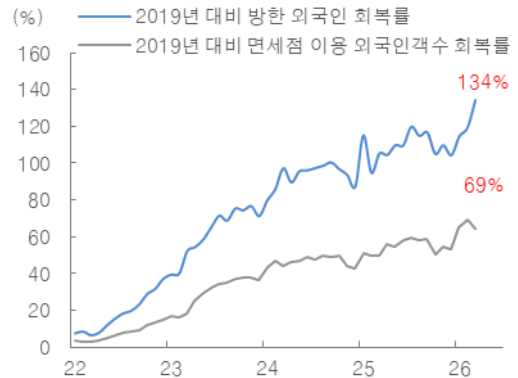
## 2. Earnings Driver

### 방한 외국인수



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research Center

### 외국인 입국자수 & 면세점 이용객수 회복률 (2019년 대비)



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

재무제표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,948	4,068	4,091	4,372	4,736
매출원가	2,260	2,248	2,190	2,351	2,511
매출총이익	1,687	1,820	1,901	2,021	2,225
판매비와관리비	1,692	1,806	1,698	1,777	1,920
영업이익	-5	14	203	245	305
영업외수익	-0.1	0.3	5.0	5.6	6.4
EBITDA	127	154	312	341	391
영업외손익	-42	-244	-21	-33	-39
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	27	65	71	76	76
외환관련이익	39	30	28	28	28
금융비용	-62	-57	-57	-73	-85
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-7	-251	-35	-35	-30
법인세비용차감전순이익	-47	-230	182	212	266
법인세비용	-14	57	-45	-53	-66
계속사업손익	-62	-173	136	159	200
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-62	-173	136	159	200
당기순이익	-1.6	-4.2	3.3	3.6	4.2
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-62	-173	136	159	200
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	74	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	674	-178	131	154	195
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	674	-178	131	154	195

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-1,538	-4,321	3,410	3,985	4,996
PER	NA	NA	12.6	10.8	8.6
BPS	32,108	27,655	30,825	34,573	39,335
PBR	1.1	1.6	2.0	1.8	1.6
EBITDAPS	3,177	3,858	7,807	8,514	9,765
EV/EBITDA	21.3	18.3	10.1	8.4	6.7
SPS	98,689	101,708	102,267	109,308	118,402
PSR	0.4	0.4	0.6	0.6	0.5
CFPS	3,912	-184	9,156	9,863	11,239
DPS	0	0	0	0	0

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감	106	3.1	0.5	6.9	8.3
영업이익 증/감	적전	흑전	1,399.9	20.8	24.7
순이익 증/감	적전	적지	흑전	16.8	25.4
수익성					
ROIC	-0.5	0.5	8.3	10.1	12.6
ROA	-0.2	0.4	5.6	6.3	7.1
ROE	-6.5	-14.5	11.7	12.2	13.5
안정성					
부채비율	197.0	220.1	198.7	195.8	190.2
순차입금비율	96.7	95.1	55.8	29.0	8.2
이자보상비율	-0.1	0.2	3.5	3.3	3.6

자료: 호텔신라 대안증권 Research Center

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,411	1,401	1,765	2,335	2,933
현금및현금성자산	370	338	732	1,261	1,786
매출채권 및 기타채권	336	215	153	126	115
재고자산	623	526	529	566	613
기타유동자산	82	322	351	384	419
비유동자산	2,403	2,140	1,918	1,755	1,634
유형자산	1,536	1,519	1,467	1,428	1,399
관계기업투자지분	22	0	-8	-16	-24
기타비유동자산	846	622	459	343	259
자산총계	3,814	3,541	3,683	4,091	4,567
유동부채	1,150	1,298	966	849	747
매입채무 및 기타채무	609	559	560	574	593
차입금	11	24	14	4	-6
유동상채무	320	519	210	100	0
기타유동부채	210	195	182	170	160
비유동부채	1,380	1,137	1,484	1,859	2,247
차입금	729	609	1,008	1,407	1,806
전환증권	125	130	130	130	130
기타비유동부채	525	398	346	322	311
부채총계	2,530	2,435	2,450	2,708	2,993
자본부분	1,284	1,106	1,233	1,383	1,573
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	206	206	206	206	206
이익잉여금	223	55	191	351	551
기타자본변동	655	645	635	626	616
비재계부분	0	0	0	0	0
자본총계	1,284	1,106	1,233	1,383	1,573
순차입금	1,241	1,052	689	401	129

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	69	104	288	271	293
당기순이익	-62	-173	136	159	200
비현금항목의기감	218	165	230	235	250
감가상각비	132	141	110	96	85
외환손익	-10	1	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	96	24	118	137	162
자산부채의증감	-98	106	-47	-73	-81
기타현금흐름	11	5	-31	-50	-75
투자활동 현금흐름	-95	-104	-5	-33	-51
투자자산	-27	-63	73	49	33
유형자산	-74	-53	-53	-53	-53
기타	6	13	-25	-28	-31
재무활동 현금흐름	-30	-30	-42	157	167
단기차입금	-140	13	-10	-10	-10
사채	431	399	399	399	399
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	0	0	0	0
기타	-314	-442	-431	-232	-222
현금의증감	-41	-32	393	529	525
기초 현금	412	370	338	732	1,261
기말 현금	370	338	732	1,261	1,786
NOPLAT	-7	10	152	184	229
FCF	52	98	208	226	261

[Compliance Notice]

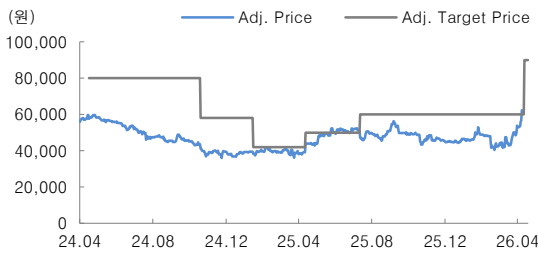
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.04.27	26.03.18	26.02.04	26.01.28	25.12.01	25.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	90,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
과다율(평균%)		(21.41)	(22.88)	(22.42)	(20.37)	(18.61)
과다율(최대/최소%)		3.83	(11.83)	(20.50)	(6.00)	(6.00)
제시일자	25.11.05	25.10.30	25.09.19	25.09.16	25.07.28	25.04.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	50,000
과다율(평균%)	(18.54)	(17.36)	(17.28)	(18.87)	(19.38)	(1.54)
과다율(최대/최소%)	(6.00)	(6.00)	(6.00)	(11.67)	(15.00)	5.00
제시일자	25.01.31	24.11.20	24.11.16	24.11.04	24.11.02	24.07.29
투자의견	Marketperform	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	42,000	58,000	58,000	58,000	80,000	80,000
과다율(평균%)	(6.24)	(33.09)	(32.68)	(32.76)	(48.69)	(36.77)
과다율(최대/최소%)	(0.48)	(29.22)	(29.22)	(29.22)	(48.69)	(25.50)
제시일자	24.05.06	24.05.02				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	80,000	80,000				
과다율(평균%)	(31.13)	(27.13)				
과다율(최대/최소%)	(25.50)	(27.13)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260424)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.1%	8.9%	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