

Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

Trading Buy (유지)

목표주가 (유지) 55,000원

현재가 (7/28) 47,300원

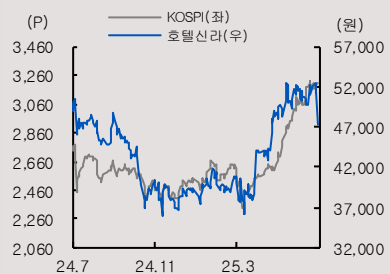
KOSPI (7/28)	3,209.52pt
시가총액	1,892십억원
발행주식수	40,000천주
액면가	5,000원
52주 최고가	52,500원
최저가	35,900원
60일 일평균거래대금	13십억원
외국인 지분율	12.9%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
삼성생명보험 외 5 인	17.34%
국민연금공단	7.02%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-13%	-5%	-20%
절대기준	-8%	20%	-7%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	Trading	-
목표주가	55,000	55,000	-
EPS(25)	307	634	▼
EPS(26)	1,569	1,414	▲

호텔신라 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

호텔신라 (008770)

2분기 실적 쇼크보다는 호텔 가치 상승에 주목

면세점 사업부 부진이 2분기 실적을 악화

호텔신라 2분기 실적은 시장 및 당사 추정치를 하회하였다. 2분기 연결기준 매출액은 1조 254억 원(전년동기대비 +2.3%), 영업이익 87억 원(전년동기대비 -68.5%)을 달성하면서 시장 영업이익 기대치인 163억 원을 -46.6% 하회하였다. 2분기 실적 부진이 이루어진 이유는 1) 시내면세점 할인율 증가에 따른 마진 하락과, 2) 환율 하락에 따라 원가 부담, 3) 공항점 임차료 및 고정비 부담에 따른 영향이 작용하였기 때문이다. 면세점은 공항 트래픽 증가와 도매채널 비중 확대에 따라 매출액은 전분기 대비 +2.8% 증가하였다. 다만, 환율 및 볼륨 유지 전략에 따른 마진 하락과 공항면세점 고정비 부담이 전체적인 실적을 하락시켰다.

호텔사업부 펀더멘탈은 강화 중, 추가적인 파이프라인 확대 기대

2분기 호텔사업부 영업실적은 당사 추정치를 상회하였다. 방한외국인 증가와 구조적 공급 부족 현상이 지속되면서 ADR(객실단가)과 OCC(투숙율) 모두 안정적인 흐름을 이어간 것으로 분석한다. 2분기 호텔/레저 사업부 영업이익은 200억 원으로 전년 대비 소폭 감소했지만, ▶ 1분기대비 큰 폭으로 증가하였고, ▶ 제주지역 방문객 감소세도 완화되고 있는 것으로 판단되어 긍정적이라 생각한다.

동사는 7월말 강릉 모노그램, 중국 시안 모노그램 오픈 등 추가적인 파이프라인 확대를 지속하고 있어 관련 실적은 지속적으로 성장할 전망이다. 또한, 제주도 서귀포 숙박시설 증가가 제한되고 있고, 향후 방한외국인 증가에 따른 제주시장 수요 회복 가능성도 높은 만큼 제주호텔 실적도 안정화 될 것으로 기대한다. 당사에서는 중장기적으로 동사의 펀더멘탈은 호텔 사업부가 이끌 것으로 보고 있다. 이에 사업부 역량 강화 움직임에 주목할 필요가 있다. 동사에 대한 투자의견 Trading Buy, 목표주가 55,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,568	3,948	4,066	4,608	5,024
영업이익	91	-5	44	99	130
세전이익	107	-47	19	79	125
지배주주순이익	86	-62	12	63	98
EPS(원)	2,149	-1,538	307	1,569	2,460
증가율(%)	-271.4	-171.5	-120.0	411.1	56.8
영업이익률(%)	2.6	-0.1	1.1	2.1	2.6
순이익률(%)	2.4	-1.6	0.3	1.4	2.0
ROE(%)	15.0	-6.5	1.0	4.7	7.0
PER	30.4	-24.0	154.0	30.1	19.2
PBR	4.3	1.1	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	16.8	20.8	18.4	14.4	12.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

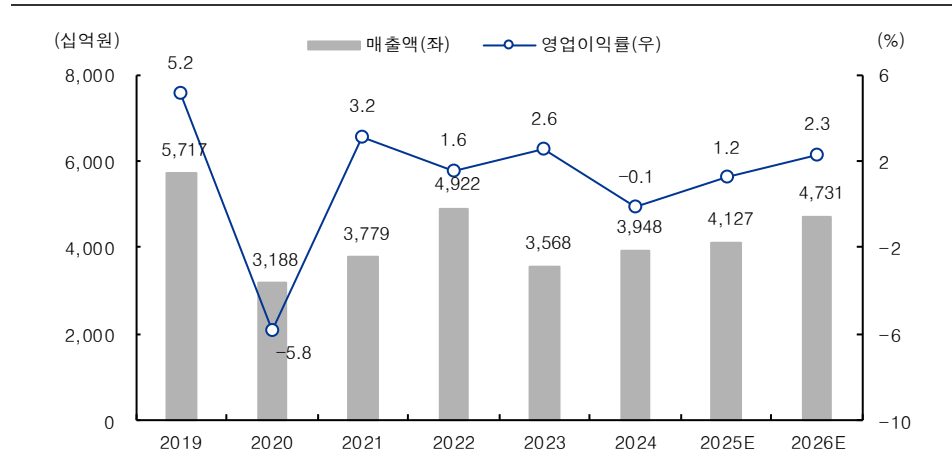
표 1. 호텔신라 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	9,808	10,027	10,162	9,478	9,718	10,254	10,755	10,546	39,475	41,272	47,315
YoY, %	30.4	15.7	0.4	1.1	-0.9	2.3	5.8	11.3	10.6	4.6	14.6
_면세점	8,307	8,329	8,448	7,735	8,271	8,502	8,922	8,583	32,819	34,278	39,708
YoY, %	36.5	17.6	0.0	0.2	-0.4	2.1	5.6	11.0	11.9	4.4	15.8
_호텔	1,501	1,698	1,714	1,743	1,447	1,752	1,833	1,963	6,656	6,995	7,606
YoY, %	4.5	6.9	2.8	5.3	-3.6	3.2	6.9	12.6	4.9	5.1	8.7
①서울호텔	458	593	548	632	493	638	567	654	2,231	2,351	2,432
②제주호텔	160	187	218	158	124	173	173	202	723	672	720
③스테이(위탁운영)	465	562	569	622	485	603	692	750	2,218	2,530	2,906
기타+레저	418	356	379	331	345	338	401	357	1,484	1,441	1,549
매출원가	5,802	5,663	6,109	4,210	5,320	6,093	6,109	6,009	21,784	23,531	28,422
YoY, %	33.9	11.1	-5.3	-25.1	-8.3	7.6	0.0	42.7	1.3	8.0	20.8
매출총이익	4,006	4,364	4,053	5,268	4,398	4,161	4,645	4,536	17,691	17,741	18,893
YoY, %	25.7	22.1	10.4	40.3	9.8	-4.7	14.6	-13.9	24.7	0.3	6.5
매출총이익률, %	40.8	43.5	39.9	55.6	45.3	40.6	43.2	43.0	44.8	43.0	39.9
판매 및 일반관리비	3,885	3,607	3,885	5,547	4,423	4,074	4,476	4,256	16,924	17,229	17,788
YoY, %	36.7	24.3	8.1	40.9	13.9	13.0	15.2	-23.3	27.5	1.8	3.2
영업이익	121	276	-170	-279	-25	87	170	280	-52	512	1,105
YoY, %	-64.9	-58.9	적전	52.5	적전	-68.5	흑전	흑전	적전	흑전	116.0
영업이익률, %	1.2	2.8	-1.7	-2.9	-0.3	0.8	1.6	2.7	-0.1	1.2	2.3

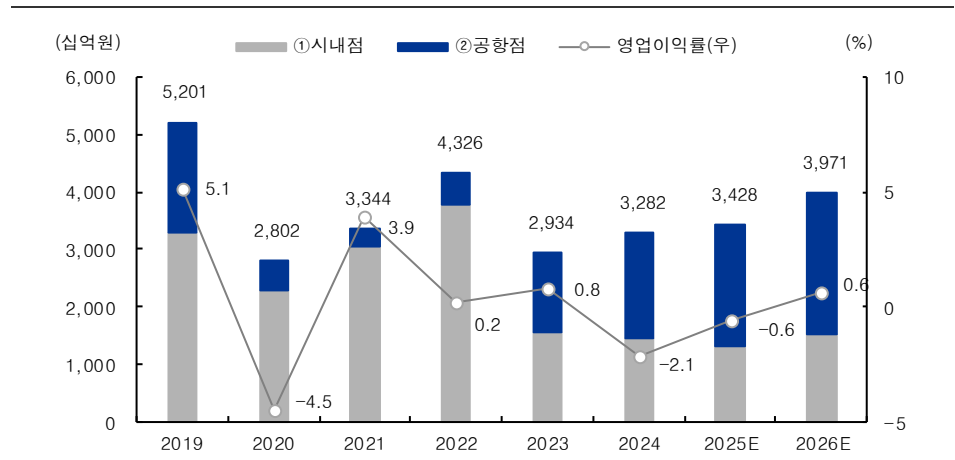
자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 1. 호텔신라 영업실적 추이 및 전망



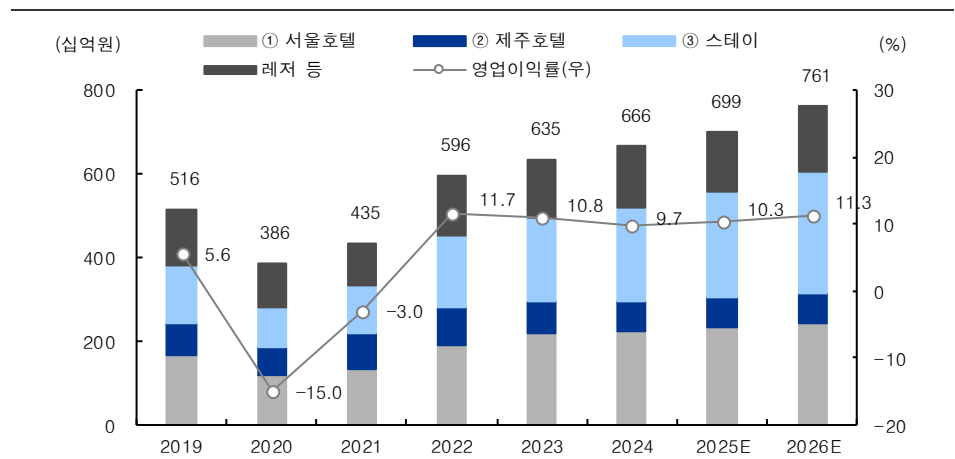
자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 2. TR(면세점) 사업부 영업실적 추이 및 전망



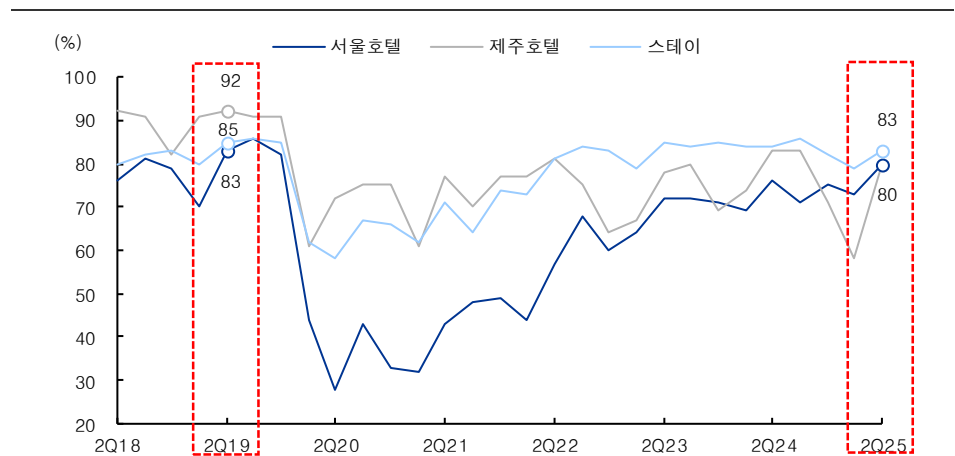
자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 3. 호텔&레저 사업부 영업실적 추이 및 전망



자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 4. 신라호텔 분기별 OCC 추이



자료: 호텔신라, IBK투자증권

표 2. 호텔신라 보유·운영 호텔 현황

구분	이름	지역	객실수	개관
5성급 (★★★★★)	서울신라호텔	서울 중구 장충동	464실	79년 3월
	제주신라호텔	제주 서귀포시 색달동	429실	90년 7월
합계			893실	

자료: 호텔신라, IBK투자증권

표 3. 호텔신라 위탁운영 호텔 현황

구분	이름	지역	객실수	개관
3성급 (★★★)	신라스테이 동탄	경기 화성시 반송동	294실	13년 11월
	신라스테이 역삼	서울 강남구 역삼동	306실	14년 10월
	신라스테이 서대문	서울 서대문구 미근동	319실	15년 5월
	신라스테이 울산	울산 남구 달동	335실	15년 7월
	신라스테이 마포	서울 마포구 도화동	382실	15년 9월
	신라스테이 광화문	서울 종로구 수송동	338실	15년 12월
	신라스테이 구로	서울 동작구 신대방동	310실	16년 2월
4성급 (★★★★)	신라스테이 천안	경기 천안시 성정동	309실	16년 7월
	신라스테이 제주	제주 제주시 연동	304실	15년 3월
	신라스테이 서초	서울 서초구 서초동	305실	17년 4월
	신라스테이 해운대	부산 해운대구 우동	407실	17년 4월
	신라스테이 삼성	서울 강남구 삼성동	309실	20년 4월
	신라스테이 서부산	부산 강서구 명지동	295실	21년 4월
	신라스테이 여수	전남 여주시 수정동	315실	22년 10월
	신라스테이 전주	전북 전주시 완산구	210실	24년 12월
	신라스테이 플러스 이호테우	제주 제주시 외도이동	211실	24년 5월
	거제삼성호텔(위탁운영)	경남 거제시 장평동	166실	05년 11월
5성급 (★★★★★)	신라 모노그램 다낭	베트남 팜남시	309실	20년 6월
합계			5,424실	

자료: 신라호텔, IBK투자증권

표 4. 호텔신라 호텔(위탁운영) 예정 파이프라인

구분	이름	지역	객실수(예정)	개관(예정)
국내	신라스테이 세종	세종 어진동	259실	25년 하반기
	신라모노그램 강릉	강원 강릉시 송정동	917실*	25년 7월 31일
	신라모노그램 부산	부산 기장군 시랑리	478실	28년 중
	신라모노그램 남해	남해군 창선면	197실	28년 중
중국	신라모노그램 시안	중국 산시성 시안	260실	25년 말~26년 초
	신라스테이 옌청	중국 장쑤성 옌청	-	25년 말~26년 초
합계			2,111실+α	

자료: 호텔신라, 언론보도, IBK투자증권

주1: 신라모노그램 강릉은 호텔 315객실, 레지던스 602객실로 구성

주2: 신라모노그램 부산은 호텔 238객실, 휴양콘도미니엄 240실로 구성

호텔신라 (008770)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,568	3,948	4,066	4,608	5,024
증가율(%)	-27.5	10.6	3.0	13.3	9.0
매출원가	2,150	2,260	2,302	2,737	2,644
매출총이익	1,419	1,687	1,764	1,871	2,380
매출총이익률 (%)	39.8	42.7	43.4	40.6	47.4
판매비	1,327	1,692	1,720	1,773	2,250
판매비율(%)	37.2	42.9	42.3	38.5	44.8
영업이익	91	-5	44	99	130
증가율(%)	16.4	-105.7	-955.0	122.8	32.0
영업이익률(%)	2.6	-0.1	1.1	2.1	2.6
순금융손익	-9	-35	-32	-19	-6
이자손익	-23	-33	-32	-19	-6
기타	14	-2	0	0	0
기타영업외손익	25	-7	6	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	107	-47	19	79	125
법인세	21	14	7	17	26
법인세율	19.6	-29.8	36.8	21.5	20.8
계속사업이익	86	-62	12	63	98
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	-62	12	63	98
증가율(%)	-271.4	-171.5	-120.0	411.1	56.8
당기순이익률 (%)	2.4	-1.6	0.3	1.4	2.0
지배주주당기순이익	86	-62	12	63	98
기타포괄이익	-10	735	0	0	0
총포괄이익	76	674	12	63	98
EBITDA	219	127	155	183	203
증가율(%)	6.9	-41.9	21.8	18.5	10.8
EBITDA마진율(%)	6.1	3.2	3.8	4.0	4.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,149	-1,538	307	1,569	2,460
BPS	15,212	32,108	32,415	33,984	36,440
DPS	200	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	30.4	-24.0	154.0	30.1	19.2
PBR	4.3	1.1	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	16.8	20.8	18.4	14.4	12.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-27.5	10.6	3.0	13.3	9.0
EPS증가율	-271.4	-171.5	-120.0	411.1	56.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	15.0	-6.5	1.0	4.7	7.0
ROA	2.9	-1.8	0.3	1.6	2.4
ROIC	12.6	-5.1	0.8	4.3	7.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	394.1	197.0	194.8	199.6	188.9
순차입금 비율(%)	177.8	91.4	73.6	55.1	46.0
이자보상배율(배)	1.8	-0.1	0.8	2.1	3.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	52.8	46.3	45.4	46.7	46.5
재고자산회전율	6.0	6.3	6.6	7.3	7.4
총자산회전율	1.2	1.2	1.1	1.2	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,380	1,411	1,469	1,744	1,886
현금및현금성자산	412	370	502	706	782
유가증권	30	33	25	27	30
매출채권	85	86	93	104	112
재고자산	630	623	614	652	701
비유동자산	1,626	2,403	2,354	2,330	2,326
유형자산	573	1,536	1,484	1,425	1,396
무형자산	29	23	19	14	11
투자자산	330	299	318	319	329
자산총계	3,007	3,814	3,823	4,073	4,212
유동부채	1,188	1,150	1,413	1,584	1,612
매입채무및기타채무	272	206	238	266	286
단기차입금	150	11	11	11	11
유동성장기부채	190	320	499	499	499
비유동부채	1,210	1,380	1,113	1,130	1,142
사채	749	854	596	596	596
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	2,398	2,530	2,526	2,714	2,754
지배주주지분	608	1,284	1,297	1,359	1,458
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	206	206	206	206
자본조정등	-104	-104	-104	-104	-104
기타포괄이익누계액	12	759	759	759	759
이익잉여금	304	223	236	298	397
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	608	1,284	1,297	1,359	1,458
비이자부채	875	953	1044	1232	1272
총차입금	1,523	1,577	1,482	1,482	1,482
순차입금	1,081	1,173	955	749	671

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	243	69	163	128	135
당기순이익	86	-62	12	63	98
비현금성 비용 및 수익	127	218	145	104	79
유형자산감가상각비	115	122	103	80	69
무형자산상각비	13	10	7	5	4
운전자본변동	12	-98	28	-19	-36
매출채권등의 감소	0	0	-5	-11	-8
재고자산의 감소	-67	29	9	-37	-49
매입채무등의 증가	0	0	12	28	20
기타 영업현금흐름	18	11	-22	-20	-6
투자활동 현금흐름	-231	-95	-64	-82	-77
유형자산의 증가(CAPEX)	-55	-74	-36	-20	-40
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-126	-27	-4	0	-10
기타	-51	5	-24	-62	-27
재무활동 현금흐름	-138	-30	33	157	18
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-138	-30	33	157	18
기타 및 조정	4	15	0	0	0
현금의 증가	-122	-41	132	203	76
기초현금	534	412	370	502	706
기말현금	412	370	502	706	782

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

호텔신라	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원)	2025.06.30	Trading Buy	55,000	-6.89	-4.73
	2025.07.29	Trading Buy	55,000		