Result comment

호텔신라 (008770)

2026년 손익 개선은 뚜렷

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	60,000 유지
현재주가 (25.11.04)	48,650 유통업종

- 3분기 시내점 수익성 다소 개선
- 인천공항 DF1 철수 비용 반영하며 세전이익 1회성 비용 발생
- 면세점 업황 개선 속도 더디더라도 방향은 제대로

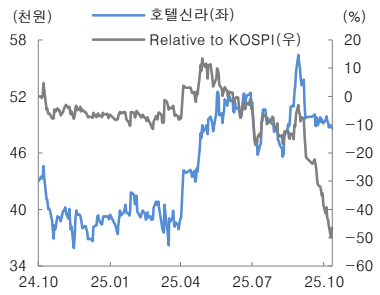
투자의견 BUY와 목표주가 60,000원 유지

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

3분기 시내점 트래픽이 상승했으나 중국 단체 관광객 무비자 효과는 4분기 이후부터 나타나기 때문에 3분기 실적에는 반영되지 않음. 인천공항 DF1 철수로 향후 면세점 수익성에 더 집중할 것으로 보이고 방한 외국인 증가로 면세점 부문은 2026년부터 뚜렷한 손익 개선 예상. 3분기 실적에서 면세업과 호텔업 개선이 손익에서 뚜렷하게 드러나지 않았던 점은 다소 아쉬운 부분이나 면세점 트래픽과 호텔 ADR 회복 추세는 의미가 있다고 판단

KOSPI	4121.74
시가총액	1,939십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	196십억원
52주 최고/최저	56,400원 / 35,900원
120일 평균거래대금	127억원
외국인지분율	15.11%
주요주주	삼성생명보험 외 5 인 17.34% 국민연금공단 7.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.3	4.1	10.8	18.5
상대수익률	-15.9	-20.5	-31.2	-25.6



3Q25 Review: 시내점 다소 개선

매출액과 영업이익은 각각 1조 257억원(+1%, yoy), 114억원(흑전, yoy) 기록

[TR] 매출액 증가율 yoy +0.6% 기록. 영업이익은 전분기 대비 개선된 104억원 적자 기록. 3분기 성수기에 공항 이용객수 증가에 따른 임차료 증가에도 불구하고 시내점 할인율 축소와 환율 상승 진정으로 원가율이 하락하면서 영업적자 축소. 시내점 영업이익률은 LSD~MSD%(시내점 영업이익 약 100억원 추정)로 전분기 대비 소폭 개선된 것으로 추정되며 공항점 임차료는 1~3분기 각각 약 250억원, 200억원, 210억원 수준으로 추정됨. 1분기 대비 2-3분기 객수 증가에도 임차료가 줄어든 것은 홍콩 공항 임차료 10% 감면 효과 때문

[호텔&레저] 매출액 yoy 3% 증가, 영업이익은 전년 수준 기록. 제주호텔 매출 감소에도 서울호텔과 스테이 매출 증가로 전년 수준의 손익 기록

[세전이익] 이번 3분기에 인천공항 DF1 구역 철수로 인한 보증금 1,900억원 반영으로 1,872억원 적자 기록

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,016	1,025	1,116	1,026	0.9	0.0	1,072	962	1.4	-6.3
영업이익	-17	9	21	11	흑전	31.6	18	12	흑전	1.4
순이익	-23	-1	6	-149	적지	적지	-20	10	흑전	흑전

자료: 호텔신라, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,568	3,948	3,984	4,102	4,378
영업이익	91	-5	29	119	149
세전순이익	107	-47	-182	57	97
총당기순이익	86	-62	-146	45	78
지배지분순이익	86	-62	-146	45	78
EPS	2,149	-1,538	-3,646	1,131	1,948
PER	30.4	NA	NA	41.9	24.3
BPS	15,212	32,108	28,651	29,974	32,115
PBR	4.3	1.1	1.7	1.6	1.5
ROE	15.0	-6.5	-12.0	3.9	6.3

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	4,131	4,483	3,984	4,102	-3.5	-8.5
영업이익	35	133	29	119	-20.7	-10.5
지배지분순이익	18	64	-146	45	적자조정	-29.4
영업이익률	0.8	3.0	0.7	2.9		
순이익률	0.4	1.4	-3.7	1.1		

자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

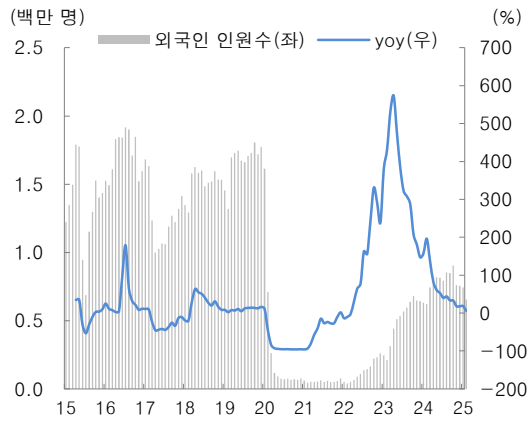
표 1. 호텔신라 실적 추이 및 전망

(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	962	3,948	3,984	4,102
TR	831	833	845	774	827	850	850	777	3,282	3,304	3,384
호텔& 레저	150	170	171	174	145	175	176	184	666	680	718
영업이익	12	28	-17	-28	-3	9	11	12	-5	29	119
TR	6	7	-39	-52	-5	-11	-10	-10	-78	-37	41
호텔& 레저	6	21	22	24	3	20	22	22	73	66	78
영업이익률	1.2	2.8	-1.7	-2.9	-0.3	0.8	1.1	1.2	-0.1	0.7	2.9
TR	0.7	0.8	-4.6	-6.7	-0.6	-1.3	-1.2	-1.3	-2.4	-1.1	1.2
호텔& 레저	4.1	12.1	12.7	13.8	1.7	11.4	12.4	11.9	10.9	9.7	10.9
yoy											
매출액	30.3	15.7	0.4	1.1	-0.8	2.3	0.9	1.4	10.6	1.0	2.9
TR	36.5	17.6	0.0	0.2	-0.4	2.1	0.6	0.5	11.9	0.7	9.3
호텔& 레저	4.5	6.9	2.8	5.3	-3.5	3.2	2.7	5.7	11.9	0.7	2.4
영업이익	-65.0	-58.9	적전	적확	적전	-68.5	흑전	흑전	적전	흑전	308.6

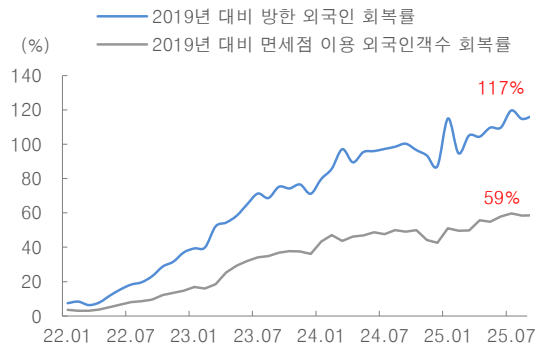
주: K-IFRS 연결기준
자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

그림 1. 면세점 방문 외국인수



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

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



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

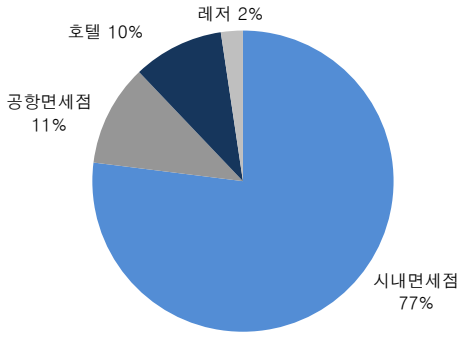
- 동사는 국내 면세점 시장에서 2 위의 점유율을 차지하고 있는 사업자로서 서울, 제주 시내 면세점 및 인천국제공항 면세점 등 국내 뿐 아니라 싱가포르, 홍콩, 마카오 등 해외에서도 사업을 영위하고 있음
- 서울신라호텔, 제주신라호텔 운영을 통한 호텔 사업도 영위 중
- 자산 3 조 8,138 억원, 부채 2 조 5,295 억원, 자본 1 조 2,843 억원
- 발행주식 수: 40,000,000 주 (자기주식수: 2,146,407 주)

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

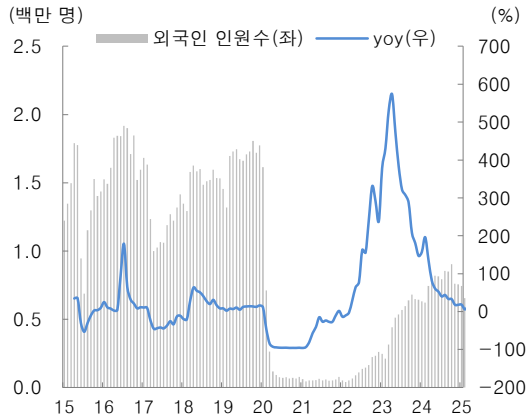
매출 비중 추이



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

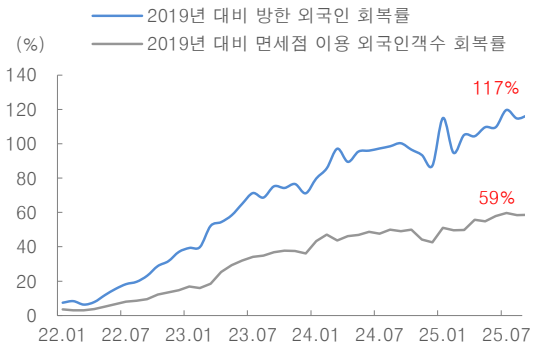
2. Earnings Driver

면세점 방문 외국인수



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

외국인 입국자수 & 면세점 이용객수 회복율 (2019 년 대비)



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,568	3,948	3,984	4,102	4,378
매출원가	2,150	2,260	2,383	2,708	2,891
매출총이익	1,419	1,687	1,602	1,393	1,487
판매비와관리비	1,327	1,692	1,572	1,274	1,338
영업이익	91	-5	29	119	149
영업이익률	2.6	-0.1	0.7	2.9	3.4
EBITDA	219	127	124	210	236
영업외손익	16	-42	-211	-63	-52
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	42	27	28	28	30
외환관련이익	31	39	21	21	21
금융비용	-52	-62	-50	-56	-57
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	25	-7	-190	-35	-25
법인세비용차감전순손익	107	-47	-182	57	97
법인세비용	-21	-14	36	-11	-19
계속사업순손익	86	-62	-146	45	78
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	-62	-146	45	78
당기순이익률	2.4	-1.6	-3.7	1.1	1.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	86	-62	-146	45	78
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	74	74	74	74
포괄순이익	76	674	589	780	813
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	76	674	589	780	813

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,380	1,411	1,272	1,343	1,368
현금및현금성자산	412	370	255	299	267
매출채권 및 기타채권	270	336	293	296	302
재고자산	630	623	629	647	691
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
관계기업투자금	35	22	43	64	85
기타비유동자산	1,018	846	792	743	698
자산총계	3,007	3,814	3,628	3,659	3,649
유동부채	1,188	1,150	1,094	1,073	962
매입채무 및 기타채무	677	609	611	617	632
차입금	150	11	61	51	41
유동성채무	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	2,482	2,460	2,364
지배지분	608	1,284	1,146	1,199	1,285
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	206	206	206	206
이익잉여금	304	223	78	123	201
기타자본변동	-92	655	662	670	678
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	608	1,284	1,146	1,199	1,285
순차입금	1,152	1,241	1,320	1,266	1,202

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,149	-1,538	-3,646	1,131	1,948
PER	30.4	NA	NA	41.9	24.3
BPS	15,212	32,108	28,651	29,974	32,115
PBR	4.3	1.1	1.7	1.6	1.5
EBITDAPS	5,472	3,177	3,101	5,239	5,899
EV/EBITDA	17.2	21.3	26.3	15.3	13.3
SPS	89,212	98,689	99,611	102,541	109,445
PSR	0.7	0.4	0.5	0.5	0.4
CFPS	5,323	3,912	-205	5,808	6,718
DPS	200	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	243	69	53	185	196
당기순이익	86	-62	-146	45	78
비현금항목의 가감	127	218	138	187	191
감가상각비	128	132	95	90	87
외환손익	-3	-10	12	12	12
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	96	31	85	92
자산부채의 증감	12	-98	44	-11	-29
기타현금흐름	18	11	17	-37	-44
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	-115	43	-31
기초 현금	534	412	370	255	299
기말 현금	412	370	255	299	267
NOPLAT	73	-7	23	95	119
FCF	146	52	44	112	132

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-27.5	10.6	0.9	2.9	6.7
영업이익 증가율	16.4	적전	흑전	308.7	25.1
순이익 증가율	흑전	적전	적지	흑전	72.2
수익성					
ROIC	7.4	-0.5	1.2	5.0	6.1
ROA	3.1	-0.2	0.8	3.3	4.1
ROE	15.0	-6.5	-12.0	3.9	6.3
안정성					
부채비율	394.1	197.0	216.5	205.2	184.1
순차입금비율	189.4	96.7	115.1	105.6	93.6
이자보상배율	1.8	-0.1	0.6	2.2	2.7

자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

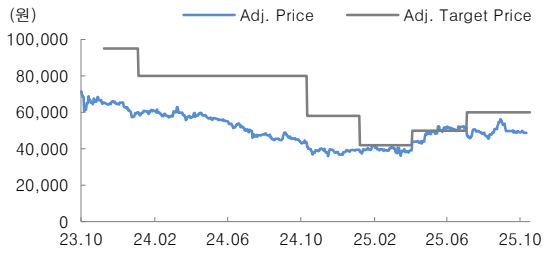
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	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
괴리율(평균,%)		(17.36)	(17.29)	(18.61)	(19.26)	(1.54)
괴리율(최대/최소,%)		(6.00)	(6.00)	(8.83)	(15.00)	5.00
제시일자	25.01.31	24.11.20	24.11.16	24.11.04	24.07.29	24.05.06
투자의견	Marketperfor	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	42,000	58,000	58,000	58,000	80,000	80,000
괴리율(평균,%)	(6.24)	(33.09)	(32.68)	(32.76)	(42.03)	(28.44)
괴리율(최대/최소,%)	(0.48)	(29.22)	(29.22)	(29.22)	(37.00)	(21.38)
제시일자	24.05.02	24.04.08	24.01.28	23.12.02		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	80,000	80,000	80,000	95,000		
괴리율(평균,%)	(26.03)	(25.98)	(25.41)	(33.83)		
괴리율(최대/최소,%)	(21.38)	(21.38)	(21.38)	(30.53)		
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251102)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	0.0%

산업 투자의견

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