COMPANY UPDATE

2025. 12. 1.

산업재팀

백재승 Senior Analyst
jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

호텔신라 (008770)

면세업태 경쟁력 제고 필요하나, 내년 이익은 증가할 것

- 최근 불거진 중일 갈등, 일본의 오버 투어리즘 대응 정책 검토 등은 한국 인바운드의 반사 수혜 요소들
- 다만, 원/달러 환율 등을 감안 시 인바운드 확대와 면세 매출 간 상관관계가 높게 형성되지 못할 수 있다는 점은 아쉬운 부분
- 그럼에도, 호텔 사업의 견고한 실적 지속, 인천공항 DF1 사업장 철수 통한 이익 개선 등에 힘입어 2026년 이익 개선 기대

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	63,000원	38.5%
현재주가	45,500원	
시가총액	1.8조원	
주식수 (유동주식 비중)	39,248,121주 (77.2%)	
52주 최저/최고	35,900원/56,400원	
60일-평균거래대금	136.4억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
호텔신라 (%)	-8.8	-6.8	13.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	-6.9	-36.6	-27.9

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	63,000	63,000	0.0%
2025E EPS	-3,847	-3,847	0.0%
2026E EPS	2,514	2,514	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	14
목표주가	61,923
추천 점수	3.8

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

기대와 우려가 동시에 존재: 올해 9월말부터 중국인 단체 관광객에 대한 무비자 입국이 한시적으로 허용되었으나, 아직까지 이로 인한 면세 사업 수혜가 두드러지진 않고 있다. 최근 중일 갈등 고조 및 일본의 오버 투어리즘 대응 정책 검토 (국제관광 여객세 인상 및 비자 발급 수수료 인상 등) 등은 한국 인바운드 반사 수혜 요인들이지만, 고환율 지속 등을 감안 시 인바운드 증가와 면세 매출 증가 간 상관관계가 과거처럼 높게 형성될지 여부는 예단하기 어려운 것이 사실이다. 10여 년 전과는 달라진 인바운드 여행객들의 쇼핑 행태를 감안하면, 면세 사업의 구조적 변화(적극적인 MD 확대 등)가 필요한 상황이다.

그래도 실적은 개선될 것: 호텔 사업은 2025년에 이어 2026년에도 견고한 이익이 지속될 전망이다. 인바운드 여행객 증가로 인해 이미 높은 수준을 기록 중인 OCC가 유지될 수 있기 때문이다. 한편, 내년 3월 17일 인천공항 DF1 사업장 철수를 통해 면세 사업의 수익성은 개선되 것으로 기대된다. 궁극적으로 회사의 면세 사업 전략이 좀 더 명확해져야 하겠지만, 단기적으로는 조만간 진행될 인천공항 DF1, DF2 사업장에 대한 신규 입찰에 있어 회사의 참여 및 사업권 획득 여부가 관전 포인트가 될 것이다. 2020년 이후 실적 등락을 극심하게 경험하며 이익 가시성이 떨어졌지만, 수익성 중심 전략을 토대로 실질적인 이익 개선이 예상될 뿐만 아니라 이익 가시성도 제고될 수 있다는 점을 고려하여 BUY 투자의견을 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	3,948	4,075	4,032	4,289
영업이익 (십억원)	-5	32	171	215
순이익 (십억원)	-62	-152	99	130
EPS (adj) (원)	-1,506	-3,847	2,514	3,321
EPS (adj) growth (%)	적전	적지	흑전	32.1
EBITDA margin (%)	3.2	4.0	7.7	8.4
ROE (%)	-6.2	-12.5	8.3	8.3
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	18.1	13.7
P/B (배)	1.1	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA (배)	21.3	19.7	10.3	8.6
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 호텔신라, 삼성증권 추정

호텔신라: 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출	**971.8**	**1,025.4**	**1,025.7**	**1,052.2**	**1,073.8**	**996.1**	**964.4**	**997.6**	**3,947.5**	**4,075.1**	**4,032.0**
면세	827.1	850.2	849.6	865.3	919.9	809.6	783.1	805.4	3,286.0	3,392.2	3,318.0
시내점	316.1	363.5	352.1	334.1	360.5	425.4	401.3	391.9	1,457.4	1,365.8	1,579.1
공항점	511.0	486.7	497.5	531.2	559.5	384.2	381.8	413.5	1,828.6	2,026.4	1,739.0
호텔	144.7	175.2	176.1	186.9	153.9	186.5	181.3	192.2	665.6	682.9	713.9
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-4.1	0.0	0.0
영업이익	**-2.5**	**8.7**	**11.4**	**14.5**	**24.7**	**43.8**	**49.6**	**53.0**	**-5.2**	**32.1**	**171.1**
면세	-5.0	-11.3	-10.4	-6.9	4.1	21.1	26.8	30.0	-69.7	-33.6	81.9
호텔	2.5	20.0	21.8	21.4	20.6	22.7	22.8	23.0	64.5	65.7	89.2
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익률 (%)	**-0.3**	**0.8**	**1.1**	**1.4**	**2.3**	**4.4**	**5.1**	**5.3**	**-0.1**	**0.8**	**4.2**
면세	-0.6	-1.3	-1.2	-0.8	0.4	2.6	3.4	3.7	-2.1	-1.0	2.5
호텔	1.7	11.4	12.4	11.5	13.4	12.2	12.6	12.0	9.7	9.6	12.5
세전이익	-4.3	2.2	-187.2	6.2	16.9	34.9	40.4	43.9	-47.0	-183.1	136.1
순이익	-6.2	-0.9	-149.2	4.5	12.2	25.3	29.3	31.8	-61.5	-151.7	98.7
증가율 (전년 대비, %)											
매출	**-0.9**	**2.3**	**0.9**	**11.0**	**10.5**	**(2.9)**	**(6.0)**	**(5.2)**	**10.6**	**3.2**	**-1.1**
면세	-0.9	2.1	0.6	11.9	11.2	(4.8)	(7.8)	(6.9)	11.2	3.2	-2.2
시내점	-21.0	-3.2	-5.0	7.4	14.0	17.0	14.0	17.3	6.0	-6.3	15.6
공항점	17.6	6.4	4.9	14.9	9.5	(21.1)	(23.3)	(22.2)	15.8	10.8	-14.2
호텔	-3.6	3.2	2.7	7.2	6.4	6.5	2.9	2.8	4.9	2.6	4.5
영업이익	**n/a**	**-68.5**	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**403.4**	**335.4**	**264.4**	**n/a**	**n/a**	**432.3**
면세	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
호텔	-59.7	-2.9	0.5	34.0	722.2	13.6	4.8	7.4	-6.1	1.9	35.6

자료: 호텔신라, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**3,568**	**3,948**	**4,075**	**4,032**	**4,289**
매출원가	2,150	2,260	2,212	1,939	2,057
매출총이익	**1,419**	**1,687**	**1,863**	**2,093**	**2,232**
(매출총이익률, %)	39.8	42.7	45.7	51.9	52.0
판매 및 일반관리비	1,327	1,692	1,831	1,922	2,017
영업이익	**91**	**-5**	**32**	**171**	**215**
(영업이익률, %)	2.6	-0.1	0.8	4.2	5.0
영업외손익	**16**	**-42**	**-215**	**-35**	**-35**
금융수익	42	27	24	19	18
금융비용	52	62	57	54	53
지분법 손익	0	0	0	0	0
기타	25	-7	-182	0	0
세전이익	**107**	**-47**	**-183**	**136**	**180**
법인세	21	14	-31	37	49
(법인세율, %)	19.9	-30.8	17.1	27.5	27.5
계속사업이익	86	-62	-152	99	130
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**86**	**-62**	**-152**	**99**	**130**
(순이익률, %)	2.4	-1.6	-3.7	2.4	3.0
지배주주순이익	86	-62	-152	99	130
비지배주주순이익	-0	0	0	0	0
EBITDA	219	127	164	309	359
(EBITDA 이익률, %)	6.1	3.2	4.0	7.7	8.4
EPS (지배주주)	2,149	-1,538	-3,793	2,466	3,259
EPS (연결기준)	2,149	-1,538	-3,793	2,466	3,259
수정 EPS (원)*	2,226	-1,506	-3,847	2,514	3,321

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,380**	**1,411**	**1,282**	**1,391**	**1,575**
현금 및 현금등가물	412	370	210	333	483
매출채권	85	86	95	94	101
재고자산	630	623	638	627	638
기타	254	332	340	337	353
비유동자산	**1,626**	**2,403**	**2,425**	**2,447**	**2,469**
투자자산	330	299	859	874	890
유형자산	573	1,536	1,542	1,549	1,555
무형자산	29	23	23	23	23
기타	694	545	1	1	1
자산총계	**3,007**	**3,814**	**3,707**	**3,838**	**4,045**
유동부채	**1,188**	**1,150**	**1,183**	**1,193**	**1,251**
매입채무	272	206	208	210	228
단기차입금	150	11	11	11	11
기타 유동부채	767	933	964	971	1,012
비유동부채	**1,210**	**1,380**	**1,385**	**1,407**	**1,424**
사채 및 장기차입금	749	854	1,302	1,302	1,302
기타 비유동부채	461	525	84	105	122
부채총계	**2,398**	**2,530**	**2,574**	**2,607**	**2,683**
지배주주지분	**608**	**1,284**	**1,133**	**1,231**	**1,362**
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	206	206	206	206
이익잉여금	304	223	72	170	301
기타	-92	655	655	655	655
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**608**	**1,284**	**1,133**	**1,231**	**1,362**
순부채	1,152	1,241	1,463	1,341	1,192

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**243**	**69**	**29**	**311**	**338**
당기순이익	86	-62	-152	99	130
현금유출이없는 비용 및 수익	127	218	194	201	209
유형자산 감가상각비	115	122	123	128	134
무형자산 상각비	13	10	9	9	10
기타	-1	86	62	63	65
영업활동 자산부채 변동	12	-98	-13	11	-1
투자활동에서의 현금흐름	**-231**	**-95**	**-81**	**-80**	**-79**
유형자산 증감	-53	-74	-70	-68	-68
장단기금융자산의 증감	-65	7	-12	-12	-12
기타	-113	-28	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-138**	**-30**	**-124**	**-124**	**-124**
차입금의 증가(감소)	-18	58	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	10	0	0	0
배당금	-8	-8	0	0	0
기타	-112	-90	-124	-124	-124
현금증감	-122	-41	-161	123	151
기초현금	534	412	370	210	333
기말현금	412	370	210	333	483
Gross cash flow	**213**	**156**	**43**	**300**	**339**
Free cash flow	**188**	**-5**	**-41**	**242**	**270**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-27.5	10.6	3.2	-1.1	6.4
영업이익	16.4	적전	흑전	431.8	25.4
순이익	흑전	적전	적지	흑전	32.1
수정 EPS**	흑전	적전	적지	흑전	32.1
주당지표					
EPS (지배주주)	2,149	-1,538	-3,793	2,466	3,259
EPS (연결기준)	2,149	-1,538	-3,793	2,466	3,259
수정 EPS**	2,226	-1,506	-3,847	2,514	3,321
BPS	14,353	23,660	30,791	30,115	33,032
DPS (보통주)	200	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	30.4	n/a	n/a	18.1	13.7
P/B***	4.1	1.1	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	17.2	21.3	19.7	10.3	8.6
비율					
ROE (%)	15.2	-6.2	-12.5	8.3	8.3
ROA (%)	2.9	-1.8	-4.0	2.6	3.3
ROIC (%)	5.5	-0.4	1.2	6.3	7.9
배당성향 (%)	232.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	189.4	96.7	129.2	108.9	87.5
이자보상배율 (배)	1.8	-0.1	0.6	3.1	4.1

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 호텔신라, 삼성증권 추정