유통

호텔신라 008770

4Q25 Review: 결과보다 과정이 중요한 구간

Feb 04 2026

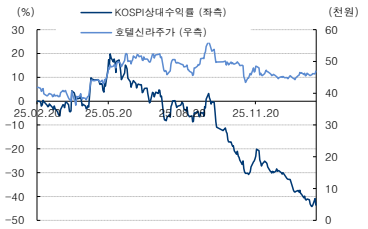
BUY 유지

TP 60,000 원 유지

Company Data

현재가(02/03)	46,950 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	56,400 원
52 주 최저가(보통주)	36,200 원
KOSPI (02/03)	5,288.08p
KOSDAQ (02/03)	1,144.33p
자본금	2,000 억원
시가총액	18,685 억원
발행주식수(보통주)	3,925 만주
발행주식수(우선주)	75 만주
평균거래량(60 일)	23.7 만주
평균거래대금(60 일)	108 억원
외국인지분(보통주)	15.10%
주요주주	
삼성생명보험 외 5 인	17.34%
국민연금공단	7.02%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	3.1	2.5	25.5
상대주가	-16.0	-39.5	-41.7

[유통/엔터] 장민지
3771-6668
m12345@iprovest.com

해외 임차료 감면 인식 이연에 따른 TR 부문 적자 확대

4Q25 연결실적은 매출액 1조 454억원(YoY +10.3%), 영업적자 41억원(YoY 적지)으로, 영업이익 기준 컨센서스 대비 하회(Fnguide 기준 93억원). 컨센서스 하회의 주된 원인은 해외 공항점 임차료 감면 효과의 인식 이연 및 공항 이용객 증가에 따른 임차료 부담 확대에 기인함

① **면세:** 매출액 8,549억원(QoQ +0.6%, YoY +10.5%), 영업적자 206억원(QoQ 적지, YoY 적지) 기록. **[시내점]** 전분기 대비 매출액은 감소했으나(QoQ -7.6%), 개별 관광객 비중 확대에 따라 할인율 부담이 완화되며 이익은 전분기 대비 증가. **[공항]** 국내 및 해외 공항 매출액 모두 전분기 대비 증가하며 QoQ +6.8% 기록. 다만, 1) 해외 공항점 임차료 감면과 관련한 크레딧 노트 발행 시점 차이로 인해 4Q25 감면 효과가 26년 1분기로 이연되었으며, 2) 공항 이용객 수가 전분기 대비 증가함에 따라 임차료 부담이 확대됨(인천공항 국제선 출발 여객 수 QoQ +1.6%). 상기 두 요인을 합산할 경우 약 100억원 내외의 손익 영향이 있었던 것으로 추정되며, 이에 따라 면세 부문의 손익은 당초 예상 대비 부진했었던 것으로 판단함

② **호텔&레저:** 매출액 1,905억원(YoY +9.3%), 영업이익 165억원(YoY +3.1%, OPM 8.7%) 기록. 서울 및 스테이 부문 모두 전년 동기 대비 ADR 상승세를 기록. 다만 연말 성수기 영향에 따른 일회성 인건비 증가와 매출 증가에 연동된 임차료 부담 확대 등으로 매출 성장 대비 영업이익 성장세는 제한적인 모습

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 60,000원 유지

투자의견 Buy 유지 및 목표주가 60,000원 유지. TR 부문의 실질적인 실적 개선은 26년 2분기부터 본격화될 것으로 전망함. 26년 2분기에는 인천 공항 면세 권역 영업 중단 효과가 손익에 온전히 반영되며, TR 부문은 흑자 전환이 가능할 전망임. 일회성 요인에 따른 단기 실적 악화는 아쉬운 부분이나, 공항 면세 적자 축소를 중심으로 한 실적 개선 방향성은 명확한 상황으로 판단함. 한편, 서울 호텔의 경우 3분기와 4분기 모두 전년 동기 대비 10% 내외의 ADR 성장을 기록한 것으로 추정되며, 26년에도 ADR 중심의 성장이 전체 호텔 부문 실적을 견인할 것으로 전망함. 면세 적자 점포 철수에 따른 수익성 개선과 호텔 부문의 안정적인 이익 성장을 감안할 경우, 중장기 성장 가능성은 여전히 유효한 상황으로 판단함

Forecast earnings & Valuation

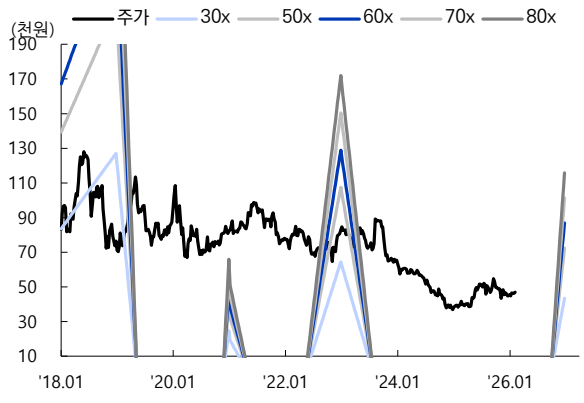
12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	3,568.5	3,947.6	4,068.3	3,810.5	3,906.1
YoY(%)	-27.5	10.6	3.1	-6.3	2.5
영업이익(십억원)	91.2	-5.2	13.5	80.6	121.9
OP 마진(%)	2.6	-0.1	0.3	2.1	3.1
순이익(십억원)	86.0	-61.5	-172.9	56.9	99.7
EPS(원)	2,186	-1,567	-4,405	1,449	2,539
YoY(%)	흑전	적전	적지	흑전	75.3
PER(배)	29.9	-23.5	-10.1	32.4	18.5
PCR(배)	12.1	9.3	-54.7	6.8	5.9
PBR(배)	4.3	1.1	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	16.8	20.7	23.3	15.5	13.0
ROE(%)	15.0	-6.5	-14.4	5.0	8.2

[도표 1] 호텔신라 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25(P)	1Q26(E)	2Q26(E)	3Q26(E)	4Q26(E)	FY24	FY25(E)	FY26(E)
매출	**971.8**	**1,025.5**	**1,025.7**	**1,045.4**	**978.3**	**937.8**	**929.0**	**965.5**	**3,947.6**	**4,068.3**	**3,810.5**
TR	827.1	850.2	849.6	854.9	815.8	745.6	739.2	756.0	3,281.9	3,381.8	3,056.5
호텔&레저	144.7	175.2	176.1	190.5	162.6	192.2	189.8	209.5	665.6	686.5	754.0
영업이익	**-2.5**	**8.7**	**11.4**	**-4.1**	**-9.5**	**30.5**	**32.6**	**27.0**	**-5.2**	**13.5**	**80.6**
OPM(%)	*-0.3%*	*0.8%*	*1.1%*	*-0.4%*	*-1.0%*	*3.3%*	*3.5%*	*2.8%*	*-0.1%*	*0.3%*	*2.1%*
TR	-5.0	-11.3	-10.4	-20.6	-17.6	7.3	7.0	6.1	-69.7	-47.3	2.6
OPM(%)	*-0.6%*	*-1.3%*	*-1.2%*	*-2.4%*	*-2.2%*	*1.0%*	*0.9%*	*0.8%*	*-2.1%*	*-1.4%*	*0.1%*
호텔&레저	2.5	20.0	21.8	16.5	8.1	23.3	25.6	20.9	64.5	60.8	78.0
OPM(%)	*1.7%*	*11.4%*	*12.4%*	*8.7%*	*5.0%*	*12.1%*	*13.5%*	*10.0%*	*9.7%*	*8.9%*	*10.3%*
순이익	**-6.2**	**-0.9**	**-149.2**	**-16.6**	**-16.7**	**24.9**	**26.7**	**22.0**	**-61.5**	**-172.8**	**56.9**
순이익률(%)	*-0.6%*	*-0.1%*	*-14.5%*	*-1.6%*	*-1.7%*	*2.7%*	*2.9%*	*2.3%*	*-1.6%*	*-4.2%*	*1.5%*
매출(YoY, %)	-0.9%	2.3%	0.9%	10.3%	0.7%	-8.6%	-9.4%	-7.6%	10.6%	3.1%	-6.3%
TR	-0.4%	2.1%	0.6%	10.5%	-1.4%	-12.3%	-13.0%	-11.6%	11.9%	3.0%	-9.6%
호텔&레저	-3.6%	3.2%	2.7%	9.3%	12.3%	9.7%	7.8%	10.0%	4.9%	3.1%	9.8%
영업이익(YoY, %)	적전	-68.7%	흑전	적지	적지	252.4%	185.7%	흑전	적전	흑전	497.5%
면세점	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전
호텔/생활레저	-59.7%	-2.9%	0.5%	3.1%	225.1%	16.3%	17.5%	27.0%	-6.1%	-5.7%	28.2%

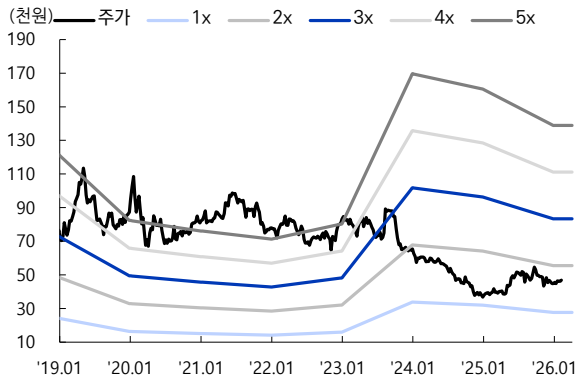
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 호텔신라 12MF P/E Band Chart



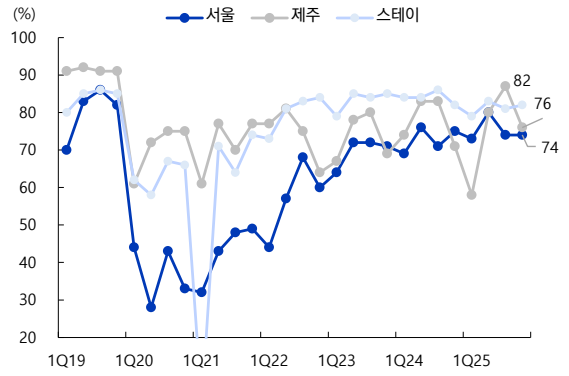
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 호텔신라 12MF P/B Band Chart



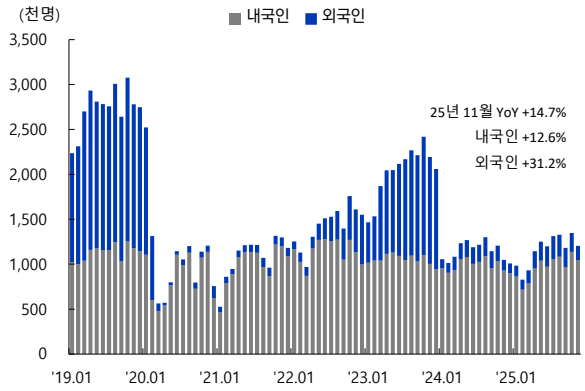
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 호텔 부문별 객실 점유율(OCC) 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 제주도 입도객 추이

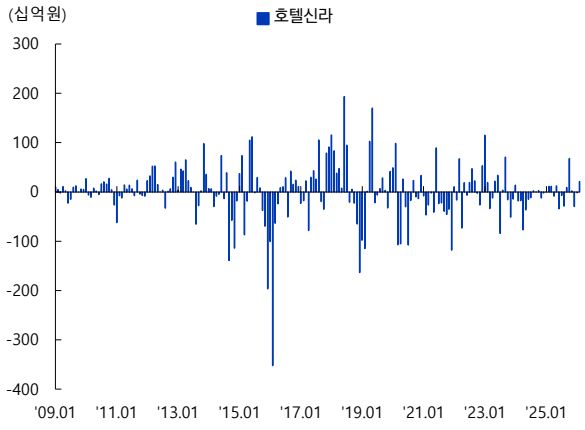


자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 호텔신라 외국인 지분율 추이

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 호텔신라 외국인 순매수 추이



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[호텔신라 008770]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,568	3,948	4,068	3,811	3,906
매출원가	2,150	2,260	2,253	2,108	2,160
매출총이익	1,419	1,687	1,815	1,703	1,747
매출총이익률 (%)	39.8	42.7	44.6	44.7	44.7
판관비	1,327	1,692	1,802	1,622	1,625
영업이익	91	-5	14	81	122
영업이익률 (%)	2.6	-0.1	0.3	2.1	3.1
EBITDA	219	127	135	206	240
EBITDA Margin (%)	6.1	3.2	3.3	5.4	6.1
영업외손익	16	-42	-244	-8	-4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	42	27	12	21	18
금융비용	-52	-62	-61	-67	-64
기타	25	-7	-195	39	42
법인세비용차감전순손익	107	-47	-230	73	118
법인세비용	21	14	-57	16	18
계속사업순손익	86	-62	-173	57	100
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	-62	-173	57	100
당기순이익률 (%)	2.4	-1.6	-4.2	1.5	2.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	86	-62	-173	57	100
지배순이익률 (%)	2.4	-1.6	-4.2	1.5	2.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-10	735	7	7	7
포괄순이익	76	674	-166	64	107
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	76	674	-166	64	107

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,380	1,411	1,227	1,347	1,362
현금및현금성자산	412	370	140	275	238
매출채권 및 기타채권	270	336	351	358	374
재고자산	630	623	642	601	616
기타유동자산	69	82	95	112	134
비유동자산	1,626	2,403	2,398	2,433	2,431
유형자산	573	1,536	1,516	1,534	1,515
관계기업투자금	35	22	43	64	85
기타금융자산	295	278	278	278	278
기타비유동자산	723	568	562	558	554
자산총계	3,007	3,814	3,626	3,780	3,793
유동부채	1,188	1,150	915	753	525
매입채무 및 기타채무	677	609	615	602	607
차입금	150	11	10	-37	-275
유동성채무	190	320	75	0	0
기타유동부채	172	210	215	188	193
비유동부채	1,210	1,380	1,599	1,859	2,000
차입금	0	0	0	0	0
사채	749	854	1,089	1,364	1,520
기타비유동부채	461	525	510	495	480
부채총계	2,398	2,530	2,514	2,612	2,525
지배지분	608	1,284	1,111	1,168	1,268
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	206	206	206	206
이익잉여금	304	223	50	107	207
기타자본변동	-104	-104	-104	-104	-104
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	608	1,284	1,111	1,168	1,268
총차입금	1,523	1,577	1,551	1,689	1,592

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	243	69	-34	248	239
당기순이익	86	-62	-173	57	100
비현금항목의 가감	127	218	141	216	210
감가상각비	115	122	115	121	115
외환손익	-3	-10	12	12	12
지분법평가손익	3	30	0	0	0
기타	13	77	14	83	83
자산부채의 증감	12	-98	-13	36	-9
기타현금흐름	18	11	10	-60	-62
투자활동 현금흐름	-231	-95	-130	-179	-139
투자자산	-122	-26	-21	-21	-21
유형자산	-55	-74	-95	-140	-95
기타	-55	5	-14	-18	-23
재무활동 현금흐름	-138	-30	-134	29	-206
단기차입금	-50	-140	-1	-47	-238
사채	299	431	235	275	156
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-8	0	0	0
기타	-380	-314	-368	-199	-124
현금의 증감	-122	-41	-231	136	-37
기초 현금	534	412	370	140	275
기말 현금	412	370	140	275	238
NOPLAT	73	-7	10	63	103
FCF	158	-47	23	84	117

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	2,186	-1,567	-4,405	1,449	2,539
PER	29.9	-23.5	-10.1	32.4	18.5
BPS	15,212	32,108	27,786	29,207	31,699
PBR	4.3	1.1	1.6	1.6	1.5
EBITDAPS	5,472	3,177	3,363	5,157	6,001
EV/EBITDA	16.8	20.7	23.3	15.5	13.0
SPS	90,921	100,579	103,657	97,089	99,523
PSR	0.7	0.4	0.4	0.5	0.5
CFPS	3,942	-1,170	587	2,108	2,917
DPS	200	0	0	0	0

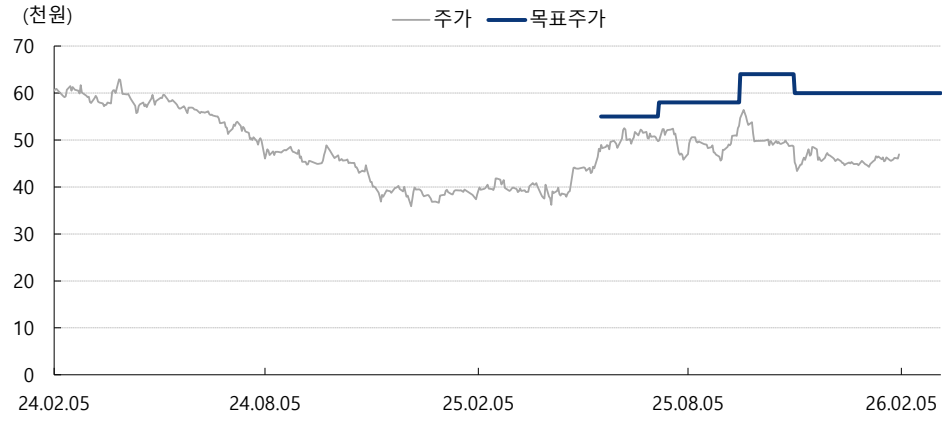
재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	-27.5	10.6	3.1	-6.3	2.5
영업이익 증가율	16.4	적전	흑전	495.7	51.3
순이익 증가율	흑전	적전	적지	흑전	75.3
수익성					
ROIC	9.5	-0.5	0.6	3.4	5.6
ROA	2.9	-1.8	-4.6	1.5	2.6
ROE	15.0	-6.5	-14.4	5.0	8.2
안정성					
부채비율	394.1	197.0	226.2	223.6	199.2
순차입금비율	50.7	41.3	42.8	44.7	42.0
이자보상배율	1.8	-0.1	0.2	1.2	2.0

자료: 호텔신라, 교보증권 리서치센터

호텔신라 최근 2 년간 목표주가 변동추이



호텔신라 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025-05-22	매수	55,000	(8.42)	(4.55)					
2025-07-11	매수	58,000	(10.52)	(9.66)					
2025-07-28	매수	58,000	(14.97)	(8.62)					
2025-09-19	매수	64,000	(20.87)	(11.88)					
2025-11-05	매수	60,000	(23.81)	(19.17)					
2026-01-14	매수	60,000	(23.67)	(19.17)					
2026-02-04	매수	60,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	2.9%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하