COMPANY UPDATE

2026. 2. 4

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

호텔신라 (008770)

2Q26부터 나아질 이익 체력

- 4Q25 연결기준 영업손익은 -41억 원으로, 컨센서스 하회
- 호텔 사업은 견고한 매출에도 인건비 및 외주비 증가로 전분기 대비 이익 소폭 감소. 면세 사업의 경우, 인천공항 임차료 증가 및 해외공항 임차료 감면 이연 경험
- 인천공항 DF1 사업장 재입찰 미참여 결정은 올해 회사 전략도 수익성에 초점을 두고 있음을 시사. 면세 온라인 사업 강화를 위한 구체적인 전략에 주목 필요

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	59,000원	25.7%
현재주가	46,950원	
시가총액	1.8조원	
주식수 (유동주식 비중)	39,248,121주 (77.2%)	
52주 최저/최고	36,200원/56,400원	
60일-평균거래대금	85.8억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
호텔신라 (%)	3.1	2.5	25.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-16.0	-39.5	-41.7

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	59,000	63,000	-6.3%
2025E EPS	-4,381	-3,847	n/a
2026E EPS	1,398	2,514	-44.4%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	12
목표주가	62,273
추천 점수	3.8

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

WHAT'S THE STORY?

아쉬운 4Q25 실적: 호텔신라의 4Q25 연결기준 매출은 전년대비 10.3% 증가한 1조, 영업손익은 적자 폭이 축소된 -41억 원으로, 영업이익은 컨센서스(Fnguide)를 하회하였다. 호텔사업은 신라스테이 고객 유입 확대 및 ADR 상승에 힘입어 매출이 전년 대비 증가했으나, 인건비 및 외주비 증가로 인해 영업이익 증가 폭은 다소 제한적이었다. 한편, 시내 면세점은 매출총이익률이 전분기 대비 소폭 회복되며 이익이 증가했지만, 공항 면세점 임차료가 증가한 한편 해외공항 임차료 감면 혜택이 1Q26으로 이연되며 영업손실이 확대된 것이 컨센서스 하회 요인으로 작용하였다.

목표주가 6% 하향: 중국인 단체 관광객 무비자 입국 한시 허용 및 최근 중국의 한일령에 따른 반사 수혜로 방한객 유입이 견고할 것으로 예상되는 점은 긍정적이다. 다만, 여전히 높은 원/달러 환율 및 10여 년 전과는 달라진 인바운드 여행객들의 쇼핑 행태로 인해, 방한객 유입 증가가 호텔 사업에는 긍정적이지만 면세 사업까지 그 온기가 닿진 않는다는 점이 여전히 아쉽다. 올해 3월 17일 인천공항 DF1 사업장 철수를 통해 면세 사업의 수익성 개선이 기대되나, 인천공항 임차료 감면 혜택 종료로 인한 1Q26 실적 하향 및 매출 회복 속도에 대한 눈높이 조절을 토대로 2026년 영업이익 추정치를 기존 대비 35% 하향하며 이에 따라 목표주가 또한 6% 하향한 59,000원을 제시한다. 다만, 지난 1/20까지 진행된 인천공항 DF1 사업장 재입찰에 동사가 결국 참여하지 않기로 결정한 것은, 올해도 면세사업 전략이 수익성 제고에 초점을 두고 있음을 시사한다. 이에 따라, 향후 시내점 중심의 면세업, 특히 온라인 사업 (2025년 기준 면세 전체 매출의 10~15% 수준) 강화를 위한 전략이 어떻게 구체화 될 것인지가 시장의 관심사가 될 것이다.

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	1,045.4	10.3	1.9	-0.6	1.9
영업이익	-4.1	적지	적전	nm	nm
세전이익	-40.9	적지	적지	nm	nm
순이익	-16.6	적지	적지	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	-0.4				
세전이익	-3.9				
순이익	-1.6				

자료: 호텔신라, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025P	2026E
Valuation (배)			
P/E	n/a	n/a	33.6
P/B	1.1	1.5	1.6
EV/EBITDA	21.3	21.3	13.1
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	적전	적지	흑전
ROE (%)	-6.2	-14.4	4.8
주당지표 (원)			
EPS	-1,506	-4,381	1,398
BVPS	23,660	30,522	29,019
DPS	0	0	0

삼성증권

호텔신라: 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출	**971.8**	**1,025.4**	**1,025.7**	**1,045.4**	**1,059.4**	**955.6**	**948.7**	**958.6**	**3,947.5**	**4,068.3**	**3,922.3**
면세	827.1	850.2	849.6	854.9	907.5	769.3	765.9	759.1	3,286.0	3,381.8	3,201.9
시내점	316.1	363.5	363.5	338.0	344.4	381.6	388.6	360.8	1,457.4	1,381.1	1,475.4
공항점	511.0	486.7	486.1	516.9	563.1	387.8	377.3	398.3	1,828.6	2,000.7	1,726.5
호텔	144.7	175.2	176.1	190.5	151.9	186.3	182.8	199.4	665.6	686.5	720.4
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**	**-4.1**	**-0.0**	**33.8**	**45.3**	**34.5**	**-5.2**	**13.5**	**113.5**
면세	-5.0	-11.3	-10.4	-20.6	-14.1	11.4	22.4	16.4	-69.7	-47.3	36.0
호텔	2.5	20.0	21.8	16.5	14.1	22.4	22.8	18.1	64.5	60.8	77.5
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**	**-0.4**	**-0.0**	**3.5**	**4.8**	**3.6**	**-0.1**	**0.3**	**2.9**
면세	-0.6	-1.3	-1.2	-2.4	-1.6	1.5	2.9	2.2	-2.1	-1.4	1.1
호텔	1.7	11.4	12.4	8.7	9.3	12.0	12.5	9.1	9.7	8.9	10.8
세전이익	-4.3	2.2	-187.2	-40.9	-7.9	24.9	36.4	25.4	-47.0	-230.2	78.8
순이익	-6.2	-0.9	-149.2	-16.6	-5.7	18.1	26.4	18.4	-61.5	-172.8	57.1
증가율 (전년 대비, %)											
매출	**-0.9**	**2.3**	**0.9**	**10.3**	**9.0**	**-6.8**	**-7.5**	**-8.3**	**10.6**	**3.1**	**-3.6**
면세	-0.9	2.1	0.6	10.5	9.7	-9.5	-9.8	-11.2	11.2	2.9	-5.3
시내점	-21.0	-3.2	-1.9	8.7	9.0	5.0	6.9	6.8	6.0	-5.2	6.8
공항점	17.6	6.4	2.5	11.8	10.2	-20.3	-22.4	-22.9	15.8	9.4	-13.7
호텔	-3.6	3.2	2.7	9.3	4.9	6.3	3.8	4.7	4.9	3.1	4.9
영업이익	**n/a**	**-68.5**	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**288.5**	**297.0**	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**740.9**
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	3.1	464.9	12.1	4.8	9.8	-6.1	-5.7	27.5

자료: 호텔신라, 삼성증권 추정

호텔신라: 목표주가 산정

구분	(십억원)
면세사업 가치	1,312.6
- 2H26~1H27 순이익	48.1
- Target P/E (배)*	27.3
호텔사업 가치	953.7
- 2H26~1H27 순이익	44.6
- Target P/E (배)**	21.4
기업가치	**2,266.3**
주식수 (1주)	39,248,121
목표주가 (원)	**59,000**

참고: * 매출 규모 및 해외 확장 등을 감안하여 글로벌 peer valuation을 20% 할증;
** 매출 규모 및 주주환원 차이 등을 감안하여 글로벌 peer valuation을 15% 할인
자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**3,568**	**3,948**	**4,068**	**3,922**	**4,017**
매출원가	2,150	2,260	2,223	1,890	1,827
매출총이익	**1,419**	**1,687**	**1,845**	**2,033**	**2,191**
(매출총이익률, %)	39.8	42.7	45.4	51.8	54.5
판매 및 일반관리비	1,327	1,692	1,832	1,923	2,018
영업이익	**91**	**-5**	**14**	**110**	**172**
(영업이익률, %)	2.6	-0.1	0.3	2.8	4.3
영업외손익	**16**	**-42**	**-244**	**-35**	**-34**
금융수익	42	27	66	20	18
금융비용	52	62	57	54	53
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	25	-7	-253	-0	0
세전이익	**107**	**-47**	**-230**	**75**	**138**
법인세	21	14	-57	21	38
(법인세율, %)	19.9	-30.8	24.9	27.5	27.5
계속사업이익	86	-62	-173	55	100
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**86**	**-62**	**-173**	**55**	**100**
(순이익률, %)	2.4	-1.6	-4.2	1.4	2.5
지배주주순이익	86	-62	-173	55	100
비지배주주순이익	-0	0	0	0	0
EBITDA	219	127	145	247	315
(EBITDA 이익률, %)	6.1	3.2	3.6	6.3	7.9
EPS (지배주주)	2,149	-1,538	-4,321	1,365	2,500
EPS (연결기준)	2,149	-1,538	-4,321	1,365	2,500
수정 EPS (원)*	2,226	-1,506	-4,381	1,398	2,616

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	**1,380**	**1,411**	**1,241**	**1,276**	**1,395**
현금 및 현금등가물	412	370	364	341	387
매출채권	85	86	95	92	94
재고자산	630	623	546	582	631
기타	254	332	236	261	283
비유동자산	**1,626**	**2,403**	**2,419**	**2,434**	**2,450**
투자자산	330	299	852	862	871
유형자산	573	1,536	1,542	1,548	1,554
무형자산	29	23	23	23	23
기타	694	545	1	1	1
자산총계	**3,007**	**3,814**	**3,659**	**3,710**	**3,845**
유동부채	**1,188**	**1,150**	**1,182**	**1,176**	**1,209**
매입채무	272	206	208	205	214
단기차입금	150	11	11	11	11
기타 유동부채	767	933	963	960	984
비유동부채	**1,210**	**1,380**	**1,360**	**1,361**	**1,362**
사채 및 장기차입금	749	854	1,302	1,302	1,302
기타 비유동부채	461	525	58	59	60
부채총계	**2,398**	**2,530**	**2,548**	**2,544**	**2,579**
지배주주지분	**608**	**1,284**	**1,111**	**1,166**	**1,266**
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	206	206	206	206
이익잉여금	304	223	51	105	205
기타	-92	655	655	655	655
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**608**	**1,284**	**1,111**	**1,166**	**1,266**
순부채	1,152	1,241	1,309	1,333	1,288

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**243**	**69**	**177**	**158**	**223**
당기순이익	86	-62	-173	55	100
현금유출이없는 비용 및 수익	127	218	168	175	183
유형자산 감가상각비	115	122	123	128	134
무형자산 상각비	13	10	8	9	9
기타	-1	86	37	38	40
영업활동 자산부채 변동	12	-98	181	-72	-60
투자활동에서의 현금흐름	**-231**	**-95**	**-75**	**-71**	**-68**
유형자산 증감	-53	-74	-70	-67	-64
장단기금융자산의 증감	-65	7	-5	-5	-5
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	-7	-22	46
기초현금	534	412	370	364	341
기말현금	412	370	364	341	387
Gross cash flow	**213**	**156**	**-4**	**230**	**283**
Free cash flow	**188**	**-5**	**107**	**91**	**159**

재무비율 및 주당지표

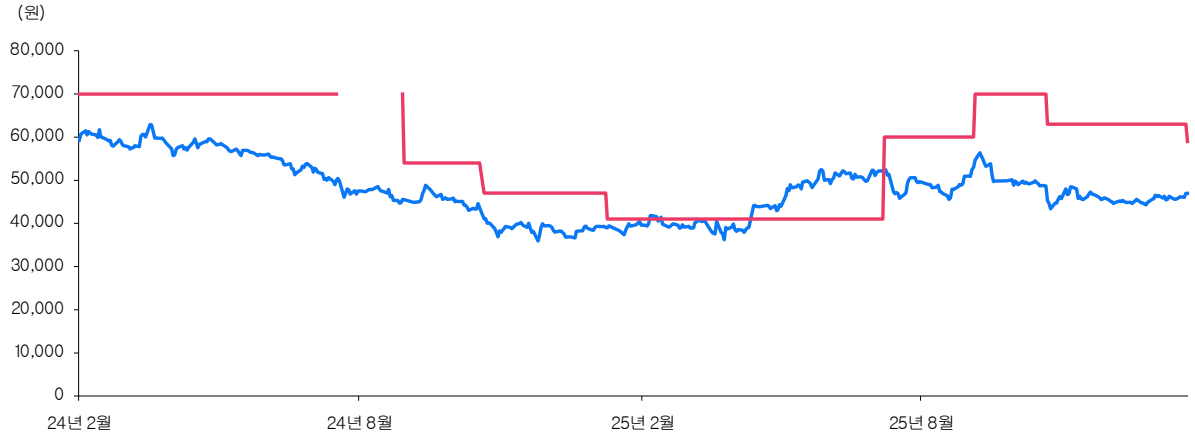
12월 31일 기준	2023	2024	2025P	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-27.5	10.6	3.1	-3.6	2.4
영업이익	16.4	적전	흑전	714.1	56.7
순이익	흑전	적전	적지	흑전	83.2
수정 EPS**	흑전	적전	적지	흑전	87.1
주당지표					
EPS (지배주주)	2,149	-1,538	-4,321	1,365	2,500
EPS (연결기준)	2,149	-1,538	-4,321	1,365	2,500
수정 EPS**	2,226	-1,506	-4,381	1,398	2,616
BPS	14,353	23,660	30,522	29,019	31,025
DPS (보통주)	200	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	30.4	n/a	n/a	33.6	17.9
P/B***	4.1	1.1	1.5	1.6	1.5
EV/EBITDA	17.2	21.3	21.3	13.1	10.1
비율					
ROE (%)	15.2	-6.2	-14.4	4.8	8.4
ROA (%)	2.9	-1.8	-4.6	1.5	2.6
ROIC (%)	5.5	-0.4	0.5	4.4	6.6
배당성향 (%)	n/a	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	117.8	114.3	101.7
이자보상배율 (배)	1.8	-0.1	0.2	2.0	3.3

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

Compliance notice

- 당사는 2026년 2월 3일 현재 호텔신라와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 당사는 2026년 2월 3일 현재 호텔신라의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/1/29	9/13	11/4	2025/1/23	7/22	9/19	11/5	2026/2/4
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	70000	54000	47000	41000	60000	70000	63000	59000
괴리율 (평균)	-18.64	-16.09	-17.46	7.20	-18.57	-27.65	-27.33	
괴리율 (최대or최소)	-10.14	-9.54	-12.66	28.05	-11.67	-19.43	-23.02	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA