COMPANY UPDATE

2026. 4. 20

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

호텔신라 (008770)

할인율 축소를 통한 수익성 개선 조짐

- 1Q26 연결기준 영업이익은 47억 원으로, 컨센서스 상회 예상
- 면세업계 전반적인 경쟁 완화로 인해 할인율 축소를 통한 수익성 개선 기대
- 2Q26부터 인천공항 DF1 사업장 철수를 통해 손익 개선 두드러질 것

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	63,000원	19.1%
현재주가	52,900원	
시가총액	2.1조원	
주식수 (유동주식 비중)	39,248,121주 (77.2%)	
52주 최저/최고	37,900원/56,400원	
60일-평균거래대금	164.1억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
호텔신라 (%)	23.5	8.1	38.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	12.5	-34.6	-44.7

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	63,000	59,000	6.8%
2026E EPS	1,586	1,398	13.4%
2027E EPS	2,873	2,616	9.8%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	11
목표주가	61,500
추천 점수	3.9

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

WHAT'S THE STORY?

예상을 상회할 1Q26 실적: 호텔신라의 1Q26 연결기준 매출은 전년대비 9.2% 증가한 1.06조 원, 영업이익은 전년대비 흑자전환한 47억 원으로, 영업이익은 컨센서스(Fnguide)를 상회할 것으로 예상된다. 양호한 인바운드 수요에 힘입어 호텔사업 실적은 긍정적 실적 흐름이 지속될 것으로 전망된다. 한편, 면세사업의 경우 인천공항 임차료 감면 혜택이 종료되며 공항점 비용 증가가 불가피했으나, 4Q25에서 이연된 해외 공항 임차료 감면 혜택의 반영과 함께 시내점 할인율 하락까지 겸해지며 시장 예상을 상회한 실적이 예상된다. 4월 16일 인천공항 DF1 사업장 철수가 예정되어 있어, 면세사업의 추가 수익 개선이 2Q26부터 본격화될 것으로 예상된다.

할인율 하락은 긍정적 신호: 입국자 수 증가 대비 면세업 매출 증가가 두드러지지 않는다는 점은, 외국인 유입 확대에 대한 면세업 수혜가 아직 크지 않음을 의미한다. 과거와 달리 외국인들의 한국 내 쇼핑처 확대가 구조적으로 이루어진 변화에 기인한 것으로 판단된다. 다만, 최근 면세업계 전반적으로 할인율이 하락하며 수익성 개선 흐름이 비춰지고 있다는 점은 긍정적이다. 이는, 1) 작년부터 지속된 면세업계 내 경쟁 완화 흐름과 더불어, 2) 원/달러 약세 대비 위안화의 상대적 강세로 인해 할인율 하락에도 불구하고 중국인 고객들(다이고 포함)을 대상으로 가격 경쟁력이 높아진 것에 기인한다. 면세업 매출 성장을 위한 전략이 앞으로도 계속 요구되겠지만 현재의 영업환경 속에서 수익성 회복이 이루어질 수 있다는 점에 기인해 BUY 투자의견을 유지하며, 올해 영업이익 추정치 11% 상향을 토대로 목표주가를 7% 상향한 63,000원(SOTP 방식)을 제시한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	4,068	3,930	4,026	4,213
영업이익 (십억원)	14	123	192	222
순이익 (십억원)	-173	62	113	134
EPS (adj) (원)	-4,335	1,586	2,873	3,423
EPS (adj) growth (%)	적지	흑전	81.1	19.1
EBITDA margin (%)	3.8	6.6	8.3	8.8
ROE (%)	-14.2	5.5	9.2	9.2
P/E (adj) (배)	n/a	33.4	18.4	15.5
P/B (배)	1.5	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA (배)	18.3	12.1	9.4	8.6
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 호텔신라, 삼성증권 추정

호텔신라: 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출	**971.8**	**1,025.4**	**1,025.7**	**1,045.4**	**1,061.0**	**956.5**	**950.2**	**962.7**	**4,068.3**	**3,930.4**	**4,025.5**
면세	827.1	850.2	849.6	854.9	908.4	770.2	766.8	762.8	3,381.8	3,208.3	3,276.5
시내점	316.1	363.5	363.5	338.0	344.4	381.6	388.6	360.8	1,381.1	1,475.4	1,596.2
공항점	511.0	486.7	486.1	516.9	564.0	388.7	378.2	402.0	2,000.7	1,732.8	1,680.3
호텔	144.7	175.2	176.1	190.5	152.6	186.3	183.4	199.9	686.5	722.1	749.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**-2.5**	**8.7**	**11.4**	**-4.1**	**4.7**	**34.1**	**43.1**	**40.9**	**13.5**	**122.9**	**192.3**
면세	-5.0	-11.3	-10.4	-20.6	-6.9	11.4	19.7	22.1	-47.3	46.2	111.4
호텔	2.5	20.0	21.8	16.5	11.6	22.8	23.5	18.9	60.8	76.7	80.9
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**	**0.4**	**3.6**	**4.5**	**4.3**	**0.3**	**3.1**	**4.8**
면세	-0.6	-1.3	-1.2	-2.4	-0.8	1.5	2.6	2.9	-1.4	1.4	3.4
호텔	1.7	11.4	12.4	8.7	7.6	12.2	12.8	9.4	8.9	10.6	10.8
세전이익	-4.3	2.2	-187.2	-33.8	-3.1	25.2	34.3	29.5	-230.1	85.9	155.5
순이익	-6.2	-0.9	-149.2	-9.5	-2.3	18.3	24.8	21.4	-172.7	62.2	112.7
증가율 (전년 대비, %)											
매출	**-0.9**	**2.3**	**0.9**	**10.3**	**9.2**	**-6.7**	**-7.4**	**-7.9**	**3.1**	**-3.4**	**2.4**
면세	-0.9	2.1	0.6	10.5	9.8	-9.4	-9.7	-10.8	2.9	-5.1	2.1
시내점	-21.0	-3.2	-1.9	8.7	9.0	5.0	6.9	6.8	-5.2	6.8	8.2
공항점	17.6	6.4	2.5	11.8	10.4	-20.1	-22.2	-22.2	9.4	-13.4	-3.0
호텔	-3.6	3.2	2.7	9.3	5.4	6.3	4.1	4.9	3.1	5.2	3.7
영업이익	**n/a**	**-68.5**	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**292.3**	**278.5**	**n/a**	**n/a**	**810.4**	**56.4**
면세	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	141.1
호텔	-59.7	-2.9	0.5	3.1	364.6	13.8	7.7	14.4	-5.7	26.2	5.4

자료: 호텔신라, 삼성증권 추정

호텔신라: 목표주가 산정

구분	(십억원)
면세사업 가치	1,422.3
- 2H26~1H27 순이익	54.2
- Target P/E (배)*	26.3
호텔사업 가치	1,026.7
- 2H26~1H27 순이익	45.8
- Target P/E (배)**	22.4
기업가치	**2,449.0**
주식수 (1주)	39,248,121
목표주가 (원)	**63,000**

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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**3,948**	**4,068**	**3,930**	**4,026**	**4,213**
매출원가	2,260	2,248	1,911	1,843	1,903
매출총이익	**1,687**	**1,820**	**2,019**	**2,183**	**2,311**
(매출총이익률, %)	42.7	44.7	51.4	54.2	54.8
판매 및 일반관리비	1,692	1,806	1,896	1,990	2,089
영업이익	**-5**	**14**	**123**	**192**	**222**
(영업이익률, %)	-0.1	0.3	3.1	4.8	5.3
영업외손익	**-42**	**-244**	**-37**	**-37**	**-36**
금융수익	27	65	18	17	16
금융비용	62	57	56	54	52
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-7	-251	0	0	0
세전이익	**-47**	**-230**	**86**	**156**	**185**
법인세	14	-57	24	43	51
(법인세율, %)	-30.8	24.9	27.5	27.5	27.5
계속사업이익	-62	-173	62	113	134
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-62**	**-173**	**62**	**113**	**134**
(순이익률, %)	-1.6	-4.2	1.6	2.8	3.2
지배주주순이익	-62	-173	62	113	134
비지배주주순이익	0	-0	0	0	0
EBITDA	127	154	258	334	370
(EBITDA 이익률, %)	3.2	3.8	6.6	8.3	8.8
EPS (지배주주)	-1,538	-4,321	1,556	2,819	3,358
EPS (연결기준)	-1,538	-4,321	1,556	2,819	3,358
수정 EPS (원)*	-1,506	-4,335	1,586	2,873	3,423

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**1,411**	**1,401**	**1,464**	**1,584**	**1,651**
현금 및 현금등가물	370	338	323	377	388
매출채권	86	82	88	89	93
재고자산	623	526	577	623	648
기타	332	455	476	496	522
비유동자산	**2,403**	**2,140**	**2,176**	**2,212**	**2,316**
투자자산	299	172	628	660	758
유형자산	1,536	1,519	1,524	1,530	1,535
무형자산	23	22	22	22	22
기타	545	427	1	1	1
자산총계	**3,814**	**3,541**	**3,640**	**3,796**	**3,967**
유동부채	**1,150**	**1,298**	**1,333**	**1,371**	**1,403**
매입채무	206	205	220	230	246
단기차입금	11	24	24	24	24
기타 유동부채	933	1,069	1,088	1,117	1,133
비유동부채	**1,380**	**1,137**	**1,132**	**1,136**	**1,140**
사채 및 장기차입금	854	739	1,101	1,101	1,101
기타 비유동부채	525	398	31	35	39
부채총계	**2,530**	**2,435**	**2,471**	**2,515**	**2,552**
지배주주지분	**1,284**	**1,106**	**1,168**	**1,281**	**1,416**
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	206	206	206	206	206
이익잉여금	223	55	117	230	364
기타	655	645	645	645	645
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**1,284**	**1,106**	**1,168**	**1,281**	**1,416**
순부채	1,241	1,052	1,116	1,063	1,052

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**69**	**104**	**196**	**260**	**215**
당기순이익	-62	-173	62	113	134
현금유출입이없는 비용 및 수익	218	165	183	192	111
유형자산 감가상각비	122	134	127	133	140
무형자산 상각비	10	7	8	8	8
기타	86	25	48	50	-37
영업활동 자산부채 변동	-98	106	-49	-45	-30
투자활동에서의 현금흐름	**-95**	**-104**	**-100**	**-96**	**-93**
유형자산 증감	-74	-53	-61	-57	-54
장단기금융자산의 증감	7	-142	-40	-40	-40
기타	-28	91	1	1	1
재무활동에서의 현금흐름	**-30**	**-30**	**-108**	**-108**	**-108**
차입금의 증가(감소)	58	25	0	0	0
자본금의 증가(감소)	10	0	0	0	0
배당금	-8	0	0	0	0
기타	-90	-56	-108	-108	-108
현금증감	-41	-32	-15	53	12
기초현금	412	370	338	323	377
기말현금	370	338	323	377	388
Gross cash flow	**156**	**-7**	**245**	**304**	**246**
Free cash flow	**-5**	**50**	**134**	**202**	**161**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	10.6	3.1	-3.4	2.4	4.7
영업이익	적전	흑전	809.6	56.4	15.2
순이익	적전	적지	흑전	81.1	19.1
수정 EPS**	적전	적지	흑전	81.1	19.1
주당지표					
EPS (지배주주)	-1,538	-4,321	1,556	2,819	3,358
EPS (연결기준)	-1,538	-4,321	1,556	2,819	3,358
수정 EPS**	-1,506	-4,335	1,586	2,873	3,423
BPS	33,928	29,223	30,867	33,846	37,394
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	33.4	18.4	15.5
P/B***	1.1	1.5	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	21.3	18.3	12.1	9.4	8.6
비율					
ROE (%)	-6.2	-14.2	5.5	9.2	9.2
ROA (%)	-1.8	-4.7	1.7	3.0	3.5
ROIC (%)	-0.4	0.5	4.6	7.6	8.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	96.7	95.1	95.5	83.0	74.4
이자보상배율 (배)	-0.1	0.2	2.2	3.6	4.2

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