지주/유통/상사
박종렬
02)6260-2466
jrpark@heungkuksec.co.kr

(008770)

호텔신라

BUY(유지)

실적 개선 가능성 확인

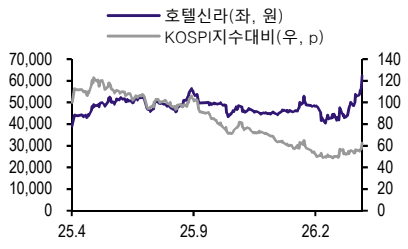
목표주가	80,000원(상향)
현재주가(04/24)	62,300원
상승여력	28.4%
시가총액	2,445십억원
발행주식수	39,248천주
52주 최고가 / 최저가	62,300 / 38,950원
3개월 일평균거래대금	19십억원
외국인 지분율	19.2%
주요주주	
삼성생명보험 (외 7인)	17.4%
국민연금공단 (외 1인)	6.8%
자사주 (외 1인)	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	44.5	34.6	26.8	59.9
상대수익률(KOSPI)	28.0	4.8	-37.5	-96.8

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,948	4,068	4,005	4,123
영업이익	-5	14	155	195
EBITDA	127	154	284	321
지배주주순이익	-62	-173	61	97
EPS	-1,567	-4,404	1,648	2,603
순차입금	1,241	1,052	1,072	952
PER	n/a	n/a	37.8	23.9
PBR	1.1	1.6	2.3	2.2
EV/EBITDA	21.3	18.3	12.5	10.7
배당수익률	0.0	0.0	0.3	0.3
ROE	-6.5	-14.5	5.6	8.7
컨센서스 영업이익	-	-	123	0
컨센서스 EPS	-	-	2,350	0

주가추이



1분기 실적을 통해 당초 예상보다 강한 실적 회복 가능성 확인함. 면세점의 실적 개선 폭 확대와 호텔&레저 호조 지속으로 양호한 실적 모멘텀 지속 가능할 전망임.

1Q Review: EBIT 204억원(흑전 YoY), 실적 개선

1분기 연결기준 매출액 1조 535억원(+8.4% YoY), 영업이익 204억원(흑전 YoY)으로 당초 전망치를 크게 상회하는 양호한 영업실적을 기록함. 지난해 낮은 기저효과와 함께 호텔&레저 부문의 견조한 이익 창출과 면세점의 흑자 전환 때문임. 면세점의 경우 수익성 중심의 경영 기조 하에 영업점 전반 할인율을 효율적으로 관리한 결과 할인율이 전분기 대비 2%p 개선됐고, 총 할인율은 30% 중반대로 안정화됨. 호텔&레저 부문은 방한 외국인 수요 증가에 따른 객단가(ADR) 상승이 실적 개선의 주된 요인으로 작용함. 일회성 요인으로는 인천공항 DF1 철수로 복구충당부채 환입 비용 차감분 24억원과 퇴직금 산정방식 변경에 따른 인건비 30억원이 반영됨.

2026년: 면세점 실적 개선과 호텔&레저 호조

2026년 연간 연결기준 매출액 4.0조원(-1.5% YoY), 영업이익 1,554억원(+1,050.0% YoY)으로 수정 전망함. 호텔&레저의 견조한 이익 창출과 함께 면세점의 실적 개선 때문임. 당초 예상보다 양호했던 1분기 실적을 발판으로 2분기 이후 실적 개선 모멘텀은 더욱 강화될 전망임. 인천공항점 DF1(4/16 영업 종료) 철수 이후 임차료 부담 완화, 외국인 입국객 수 확대 등의 긍정적인 영업환경과 함께 수익성 위주의 할인율 관리가 이뤄지면서 면세점의 수익성 개선이 지속 가능할 것임. 또한, 호텔 투숙률과 객단가의 상승으로 실적 개선 추세가 지속될 것이기 때문임.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 80,000원 상향

2026~2027년 수익예상 상향과 멀티플 조정에 따라 목표주가를 상향 조정함. 목표주가 산출은 SOTP 방식이고, 영업가치 산정시 EV/EBITDA 12.6배(최근 5년간 평균 대비 34% 할인)를 적용함. 향후 구체적인 주주환원 정책은 부재한 상황임. 전향적인 주주환원 확대 의지 표명과 함께 적극적인 기업가치 제고 노력을 병행해야 할 것임.

표 1 호텔신라 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	972	1,025	1,026	1,045	1,054	1,005	986	961	4,068	4,005	4,123
면세점	827	850	850	855	885	822	802	762	3,382	3,271	3,373
호텔&레저	145	175	176	191	169	183	184	199	687	735	749
매출총이익	440	446	461	473	508	495	495	489	1,820	1,988	2,079
영업이익	-2	9	11	-4	20	44	50	41	14	155	195
면세점	-5	-11	-10	-21	12	21	24	21	-47	78	111
호텔&레저	3	20	22	16	8	23	26	20	61	77	84
세전이익	-4	2	-187	-41	12	43	3	25	-230	83	124
지배주주순이익	-6	-1	-149	-17	6	33	2	19	-173	61	97
수익성 (%)											
GPM	45.3	43.5	44.9	45.3	48.3	49.2	50.2	50.9	44.7	49.6	50.4
OPM	-0.3	0.8	1.1	-0.4	1.9	4.4	5.0	4.3	0.3	3.9	4.7
면세점	-0.6	-1.3	-1.2	-2.4	1.4	2.5	3.0	2.8	-1.4	2.4	3.3
호텔&레저	1.8	11.4	12.5	8.6	4.9	12.8	14.0	10.0	8.9	10.5	11.2
RPM	-0.4	0.2	-18.3	-3.9	1.1	4.3	0.3	2.6	-5.7	2.1	3.0
NPM	-0.6	-0.1	-14.5	-1.6	0.6	3.3	0.2	2.0	-4.2	1.5	2.3
성장성 (%, YoY)											
매출액	-0.9	2.3	0.9	10.3	8.4	-2.0	-3.9	-8.1	3.1	-1.5	2.9
면세점	-0.4	2.1	0.6	10.5	7.0	-3.3	-5.6	-10.8	3.0	-3.3	3.1
호텔&레저	-3.6	3.2	2.7	9.3	16.7	4.4	4.6	4.2	3.1	7.0	2.0
영업이익	적전	-68.7	흑전	적지	흑전	10.9	7.5	3.4	흑전	1,050.0	25.4
면세점	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	41.9
호텔&레저	-58.2	-3.2	1.1	2.6	220.0	17.4	17.3	20.4	-5.5	26.8	8.7
세전이익	적전	-94.5	적지	적지	흑전	1,829	흑전	흑전	적지	흑전	49.7
지배주주순이익	적지	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	58.0
주요 가정											
GDP성장률 (실질, YoY)	-0.3	0.6	1.9	1.6	2.3	2.1	2.0	1.7	1.0	2.0	1.9
민간소비 (YoY)	0.5	1.0	1.8	2.0	2.5	2.0	2.0	1.8	1.3	2.1	2.0
소비자물가상승률	2.1	2.1	2.0	2.4	2.0	2.2	2.3	2.1	2.2	2.2	2.0
원/달러환율 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,460	1,470	1,440	1,425	1,423	1,449	1,420

주: '25년 3분기 인천공항면세점 DF1, 2026년 4월 철수 예정에 따른 손해배상금(1,900억원) 비용 인식
자료: 호텔신라, 흥국증권 리서치센터

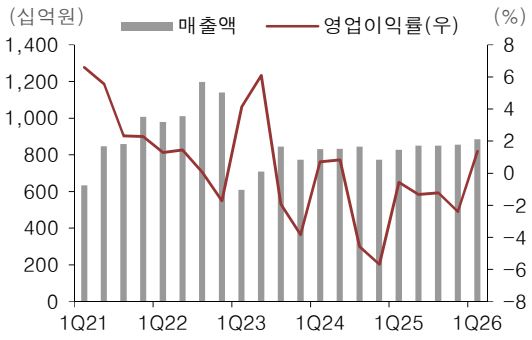
표 2 호텔신라 적정주주가치 산출 근거 (단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2026E	2027E	12M Forward	비고
1. 사업가치	3,593	4,055	3,747	
EBITDA	284	321		
EV/EBITDA	12.6	12.6		최근 5년간 평균(19.2배)대비 34% 할인율 적용
2. 투자자산가치	428	437	431	
투자유가증권	1	1		순자산가액 대비 30% 할인 적용
기타투자자산 등	428	436		순자산가액 대비 30% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	4,021	4,491	4,178	
4. 순차입금	1,072	952	1,032	
5. 비지배주주지분	0	0	0	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	2,950	3,540	3,146	
발행주식수	39,248	39,248	39,248	
적정주가 (원)	75,155	90,187	80,165	
현재주가	62,300	62,300	62,300	
상승여력 (%)	20.6	44.8	28.7	

자료: 호텔신라, 흥국증권 리서치센터

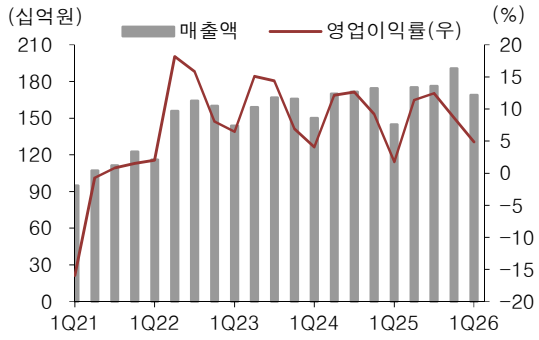
[흥국증권주식회사] 기업분석팀_박종렬_2026-04-27

그림 1 매출액 및 영업이익률 추이(TR 부문)



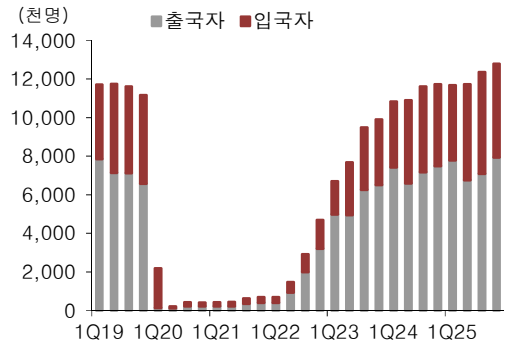
자료: 호텔신라, 흥국증권 리서치센터

그림 2 매출액 및 영업이익률 추이(호텔 및 레저 부문)



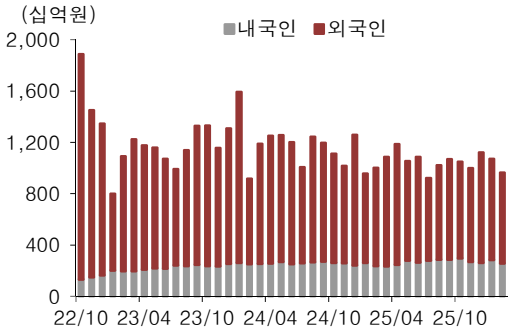
자료: 호텔신라, 흥국증권 리서치센터

그림 3 1Q26 방한 외국인 476만명(23.0% YoY), 증가율 확대



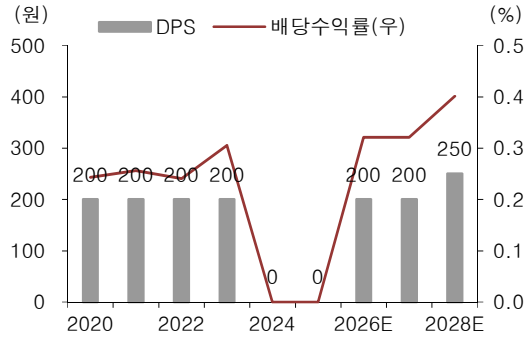
주: 2026년 1분기 출국자수는 당사 추정치
자료: 한국관광공사, 흥국증권 리서치센터

그림 4 면세점 월별 매출액 추이, 부진한 흐름 지속



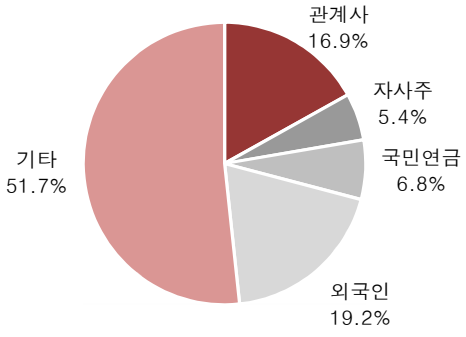
자료: 한국면세점협회, 흥국증권 리서치센터

그림 5 호텔신라 배당금 추이 및 전망



자료: 호텔신라, 흥국증권 리서치센터

그림 6 호텔신라 주주현황



자료: 호텔신라, 흥국증권 리서치센터

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-04-27

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**3,948**	**4,068**	**4,005**	**4,123**	**4,301**
증가율 (Y-Y,%)	10.6	3.1	(1.5)	2.9	4.3
영업이익	**(5)**	**14**	**155**	**195**	**220**
증가율 (Y-Y,%)	적전	흑전	1,050.0	25.4	12.8
EBITDA	127	154	284	321	343
영업외손익	(42)	(244)	(73)	(71)	(70)
순이자수익	(33)	7	5	7	9
외화관련손익	(2)	(4)	0	0	0
지분법손익	(36)	(10)	(10)	(10)	(10)
세전계속사업손익	(47)	(230)	83	124	150
당기순이익	**(62)**	**(173)**	**61**	**97**	**117**
지배기업당기순이익	**(62)**	**(173)**	**61**	**97**	**117**
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	흑전	58.0	21.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	1.5	(6.2)	3.9	1.5	1.9
영업이익증가율(3Yr)	n/a	(44.3)	19.4	n/a	153.4
EBITDA증가율(3Yr)	(19.8)	(9.0)	9.1	36.2	30.5
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	(10.7)	n/a	n/a
영업이익률(%)	(0.1)	0.3	3.9	4.7	5.1
EBITDA마진(%)	3.2	3.8	7.1	7.8	8.0
순이익률 (%)	(1.6)	(4.2)	1.5	2.3	2.7
NOPLAT	**(4)**	**10**	**115**	**152**	**172**
(+) Dep	132	141	129	126	123
(-) 운전자본투자	95	(160)	30	15	9
(-) Capex	74	54	53	54	57
OpFCF	(40)	257	160	209	229

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,411	1,401	1,342	1,500	1,659
현금성자산	417	632	576	680	805
매출채권	336	215	211	226	236
재고자산	623	526	526	565	589
비유동자산	2,403	2,140	2,088	2,045	2,007
투자자산	844	599	612	624	636
유형자산	1,536	1,519	1,451	1,390	1,336
무형자산	23	22	26	31	35
자산총계	**3,814**	**3,541**	**3,430**	**3,545**	**3,667**
유동부채	1,150	1,298	1,249	1,281	1,298
매입채무	609	559	524	562	586
유동성이자부채	412	624	609	601	593
비유동부채	1,380	1,137	1,118	1,113	1,107
비유동이자부채	1,247	1,059	1,038	1,030	1,022
부채총계	**2,530**	**2,435**	**2,368**	**2,393**	**2,405**
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	206	206	206	206	206
이익잉여금	223	55	116	205	315
자본조정	655	645	540	540	540
자기주식	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)
자본총계	**1,284**	**1,106**	**1,063**	**1,152**	**1,262**
투하자본	2,503	2,157	2,134	2,103	2,072
순차입금	1,241	1,052	1,072	952	811
ROA	(1.8)	(4.7)	1.8	2.8	3.2
ROE	(6.5)	(14.5)	5.6	8.7	9.7
ROIC	(0.2)	0.4	5.4	7.2	8.2

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	(1,567)	(4,404)	1,648	2,603	3,153
BPS	32,108	27,655	26,572	28,802	31,541
DPS	0	0	200	200	250
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	37.8	23.9	19.8
PBR	1.1	1.6	2.3	2.2	2.0
EV/ EBITDA	21.3	18.3	12.5	10.7	9.6
배당수익율	0.0	0.0	0.3	0.3	0.4
PCR	9.4	n/a	25.5	10.6	9.9
PSR	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
재무건전성 (%)					
부채비율	197.0	220.1	222.7	207.7	190.6
Net debt/Equity	96.7	95.1	100.8	82.6	64.3
Net debt/EBITDA	977.0	681.7	377.0	296.7	236.7
유동비율	122.7	107.9	107.4	117.1	127.8
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.5	1.4	1.5	1.5	1.4
자산구조					
투하자본(%)	66.5	63.7	64.2	61.7	59.0
현금+투자자산(%)	33.5	36.3	35.8	38.3	41.0
자본구조					
차입금(%)	56.4	60.3	60.8	58.6	56.2
자기자본(%)	43.6	39.7	39.2	41.4	43.8

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

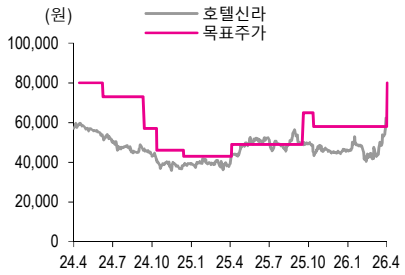
현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**69**	**104**	**67**	**220**	**243**
당기순이익	(62)	(173)	61	97	117
자산상각비	132	141	129	126	123
운전자본증감	(98)	106	(30)	(15)	(9)
매출채권감소(증가)	(38)	92	4	(15)	(10)
재고자산감소(증가)	29	98	(0)	(38)	(24)
매입채무증가(감소)	(93)	(39)	(35)	38	24
투자현금	**(95)**	**(104)**	**(90)**	**(96)**	**(99)**
단기투자자산감소	5	8	(4)	(4)	(4)
장기투자증권감소	(21)	8	(10)	(10)	(10)
설비투자	(74)	(54)	(53)	(54)	(57)
유무형자산감소	1	1	(12)	(16)	(16)
재무현금	**(30)**	**(30)**	**(36)**	**(23)**	**(23)**
차입금증가	21	8	(36)	(16)	(16)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(8)	0	0	(7)	(7)
현금 증감	(41)	(32)	(59)	100	121
총현금흐름(Gross CF)	**156**	**(7)**	**98**	**235**	**252**
(-) 운전자본증가(감소)	95	(160)	30	15	9
(-) 설비투자	74	54	53	54	57
(+) 자산매각	1	1	(12)	(16)	(16)
Free Cash Flow	(11)	100	2	150	171
(-) 기타투자	21	(8)	10	10	10
잉여현금	(32)	108	(8)	140	161

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-04-27

호텔신라 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-05-19	담당자변경			
2024-05-08	Buy	80,000	(29.4)	(25.5)
2024-07-02	Buy	73,000	(33.4)	(26.2)
2024-10-07	Buy	57,000	(21.9)	(18.0)
2024-11-05	Buy	46,000	(15.8)	(10.8)
2025-01-07	Hold	43,000	(8.4)	(2.8)
2025-04-16	Buy	43,000	(9.0)	2.6
2025-04-29	Buy	49,000	0.8	15.1
2025-10-13	Buy	65,000	(24.5)	(22.9)
2025-11-06	Buy	58,000	(19.9)	7.4
2026-04-27	Buy	80,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -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 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-04-27

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286