COMPANY UPDATE

2026. 4. 27

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

호텔신라 (008770)

수익성 추구 전략이 빛을 발하는 순간!

- 1Q26 연결기준 영업이익은 204억 원으로, 컨센서스 큰 폭 상회
- 면세사업 전반적인 할인율 하락이 실적 개선 견인
- 인천공항 DF1 사업장 철수 통해 2Q26부터 면세사업 수익성 추가 개선 기대

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	74,000원	18.8%
현재주가	62,300원	
시가총액	2.4조원	
주식수 (유동주식 비중)	39,248,121주 (77.2%)	
52주 최저/최고	38,950원/62,300원	
60일-평균거래대금	193.4억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
호텔신라 (%)	44.5	26.8	59.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	24.0	-22.8	-37.7

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	74,000	63,000	17.5%
2026E EPS	1,586	1,586	0.0%
2027E EPS	2,873	2,873	0.0%

▶ 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?

예상보다 양호했던 1Q26 실적: 1Q26 연결기준 매출은 전년대비 8.4% 증가한 1.05조 원, 영업이익은 전년대비 흑자전환한 204억 원으로, 영업이익은 컨센서스를 큰 폭 상회하였다. 협의 지연으로 4Q25에 미반영된 해외공항 면세점 임차료 감면분이 1Q26에 반영되면서 기저효과를 누리게 된 것도 있지만, 면세사업 전반적으로 할인율이 하락하며 수익성이 개선된 것이 시장 예상을 상회한 요인으로 작용하였다. 한편, 호텔사업은 인바운드 수요가 꾸준히 증가함에 따라 견고한 실적 흐름이 지속되었다.

BUY 투자의견 유지: 면세업 할인율 하락은, 1) 인바운드 수요의 견고한 흐름, 2) 업계 전반의 경쟁 완화, 3) 우호적 환율 등에 기인한다. 인바운드 외국인들의 쇼핑처 다변화로 인해 면세업 매출 회복이 다소 더디긴 하지만, MD 구성 변화 등을 통한 경쟁력 제고가 가시화되기 전까지 단기적으로는 면세사업의 수익성 개선에 초점을 두는 전략이 긍정적으로 해석된다. 4월 16일 인천공항 DF1 사업장 철수를 통해 2Q26부터 면세업 수익성 추가 개선도 기대되는 바 BUY 투자의견을 유지하며, 면세업 할인율 하락 효과를 반영하여 올해 영업이익 추정치를 32% 상향하며 목표주가 또한 17% 상향한 74,000원을 제시한다.

호텔신라 1Q26 review

(십억원)	1Q26	4Q25	전분기 대비 (%)	1Q25	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	1,053.5	1,045.4	0.8	971.8	8.4	1,037.7	1.5	1,061.0	-0.7
영업이익	20.4	-4.1	흑전	-2.5	흑전	1.6	nm	4.7	nm
세전이익	12.0	-40.9	흑전	-4.3	흑전	-3.5	nm	-3.1	nm
지배주주순이익	6.0	-16.6	흑전	-6.2	흑전	-3.8	nm	-2.3	nm
이익률 (%)									
영업이익	1.9	-0.4		-0.3		0.2		0.4	
세전이익	1.1	-3.9		-0.4		-0.3		-0.3	
지배주주순이익	0.6	-1.6		-0.6		-0.4		-0.2	

자료: 호텔신라, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2024	3,948	-5	-47	-62	-1,506	적전	n/a	1,297	21.3	1.1	-6.2
2025	4,068	14	-230	-173	-4,335	적지	n/a	1,094	18.3	1.5	-14.2
2026E	3,952	162	125	88	1,586	흑전	33.4	1,109	12.1	1.8	5.5
2027E	4,068	209	173	125	2,873	81.1	18.4	1,055	9.4	1.7	9.2
2028E	4,184	231	195	141	3,423	19.1	15.5	1,043	8.6	1.5	10.0

자료: 호텔신라, 삼성증권 추정

삼성증권

호텔신라: 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출	**971.8**	**1,025.4**	**1,025.7**	**1,045.4**	**1,053.5**	**972.2**	**964.1**	**961.7**	**4,068.3**	**3,951.5**	**4,068.4**
면세	827.1	850.2	849.6	854.9	884.6	779.3	775.5	756.0	3,381.8	3,195.4	3,280.9
시내점	316.1	363.5	363.5	338.0	353.1	372.5	374.5	329.9	1,381.1	1,430.0	1,541.0
공항점	511.0	486.7	486.1	516.9	531.5	406.8	401.0	426.2	2,000.7	1,765.4	1,739.9
호텔	144.7	175.2	176.1	190.5	168.9	192.9	188.6	205.7	686.5	756.1	787.5
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**	**20.4**	**44.3**	**51.2**	**45.7**	**13.5**	**161.6**	**208.9**
면세	-5.0	-11.3	-10.4	-20.6	12.2	21.0	26.5	25.7	-47.3	85.4	126.7
호텔	2.5	20.0	21.8	16.5	8.2	23.3	24.7	20.0	60.8	76.2	82.3
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**	**1.9**	**4.6**	**5.3**	**4.8**	**0.3**	**4.1**	**5.1**
면세	-0.6	-1.3	-1.2	-2.4	1.4	2.7	3.4	3.4	-1.4	2.7	3.9
호텔	1.7	11.4	12.4	8.7	4.9	12.1	13.1	9.7	8.9	10.1	10.4
세전이익	-4.3	2.2	-187.2	-33.8	12.0	35.4	42.3	34.9	-223.1	124.6	172.8
순이익	-6.2	-0.9	-149.2	-9.5	6.0	25.7	30.7	25.3	-165.7	87.6	125.3
증가율 (전년 대비, %)											
매출	**-0.9**	**2.3**	**0.9**	**10.3**	**8.4**	**-5.2**	**-6.0**	**-8.0**	**3.1**	**-2.9**	**3.0**
면세	-0.9	2.1	0.6	10.5	7.0	-8.3	-8.7	-11.6	2.9	-5.5	2.7
시내점	-21.0	-3.2	-1.9	8.7	11.7	2.5	3.0	-2.4	-5.2	3.5	7.8
공항점	17.6	6.4	2.5	11.8	4.0	-16.4	-17.5	-17.6	9.4	-11.8	-1.4
호텔	-3.6	3.2	2.7	9.3	16.7	10.1	7.1	8.0	3.1	10.1	4.2
영업이익	**n/a**	**-68.5**	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**409.5**	**349.0**	**n/a**	**n/a**	**1,097.2**	**29.3**
면세	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	48.3
호텔	-59.7	-2.9	0.5	3.1	228.0	16.4	13.4	21.1	-5.7	25.3	8.0

자료: 호텔신라, 삼성증권 추정

호텔신라: 목표주가 산정

구분	(십억원)
면세사업 가치	1,833.8
- 2H26~1H27 순이익	67.1
- Target P/E (배)*	27.3
호텔사업 가치	1,064.7
- 2H26~1H27 순이익	47.5
- Target P/E (배)**	22.4
기업가치	**2,898.6**
주식수 (1주)	39,248,121
목표주가 (원)	**74,000**

참고: * 매출 규모 및 해외 확장 등을 감안하여 글로벌 peer valuation을 25% 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**	**3,952**	**4,068**	**4,184**
매출원가	2,260	2,248	1,894	1,869	1,864
매출총이익	**1,687**	**1,820**	**2,058**	**2,199**	**2,320**
(매출총이익률, %)	42.7	44.7	52.1	54.1	55.5
판매 및 일반관리비	1,692	1,806	1,896	1,990	2,089
영업이익	**-5**	**14**	**162**	**209**	**231**
(영업이익률, %)	-0.1	0.3	4.1	5.1	5.5
영업외손익	**-42**	**-244**	**-37**	**-36**	**-36**
금융수익	27	65	18	17	16
금융비용	62	57	55	53	52
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-7	-251	-1	0	0
세전이익	**-47**	**-230**	**125**	**173**	**195**
법인세	14	-57	37	48	54
(법인세율, %)	-30.8	24.9	29.7	27.5	27.5
계속사업이익	-62	-173	88	125	141
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-62**	**-173**	**88**	**125**	**141**
(순이익률, %)	-1.6	-4.2	2.2	3.1	3.4
지배주주순이익	-62	-173	88	125	141
비지배주주순이익	0	-0	0	0	0
EBITDA	127	154	296	350	379
(EBITDA 이익률, %)	3.2	3.8	7.5	8.6	9.1
EPS (지배주주)	-1,538	-4,321	2,191	3,132	3,537
EPS (연결기준)	-1,538	-4,321	2,191	3,132	3,537
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**	**1,492**	**1,626**	**1,692**
현금 및 현금등가물	370	338	346	409	436
매출채권	86	82	88	90	92
재고자산	623	526	580	630	643
기타	332	455	477	498	521
비유동자산	**2,403**	**2,140**	**2,176**	**2,213**	**2,316**
투자자산	299	172	628	660	758
유형자산	1,536	1,519	1,525	1,530	1,535
무형자산	23	22	22	22	22
기타	545	427	1	1	1
자산총계	**3,814**	**3,541**	**3,667**	**3,838**	**4,009**
유동부채	**1,150**	**1,298**	**1,336**	**1,377**	**1,399**
매입채무	206	205	221	233	244
단기차입금	11	24	24	24	24
기타 유동부채	933	1,069	1,090	1,121	1,130
비유동부채	**1,380**	**1,137**	**1,131**	**1,134**	**1,140**
사채 및 장기차입금	854	739	1,101	1,101	1,101
기타 비유동부채	525	398	30	33	39
부채총계	**2,530**	**2,435**	**2,474**	**2,519**	**2,548**
지배주주지분	**1,284**	**1,106**	**1,194**	**1,319**	**1,461**
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	206	206	206	206	206
이익잉여금	223	55	143	268	409
기타	655	645	645	645	645
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**1,284**	**1,106**	**1,194**	**1,319**	**1,461**
순부채	1,241	1,052	1,093	1,031	1,005

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**69**	**104**	**219**	**270**	**230**
당기순이익	-62	-173	88	125	141
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	-51	-47	-22
투자활동에서의 현금흐름	**-95**	**-104**	**-101**	**-97**	**-93**
유형자산 증감	-74	-53	-62	-58	-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	8	63	27
기초현금	412	370	338	346	409
기말현금	370	338	346	409	436
Gross cash flow	**156**	**-7**	**271**	**317**	**253**
Free cash flow	**-5**	**50**	**157**	**211**	**176**

재무비율 및 주당지표

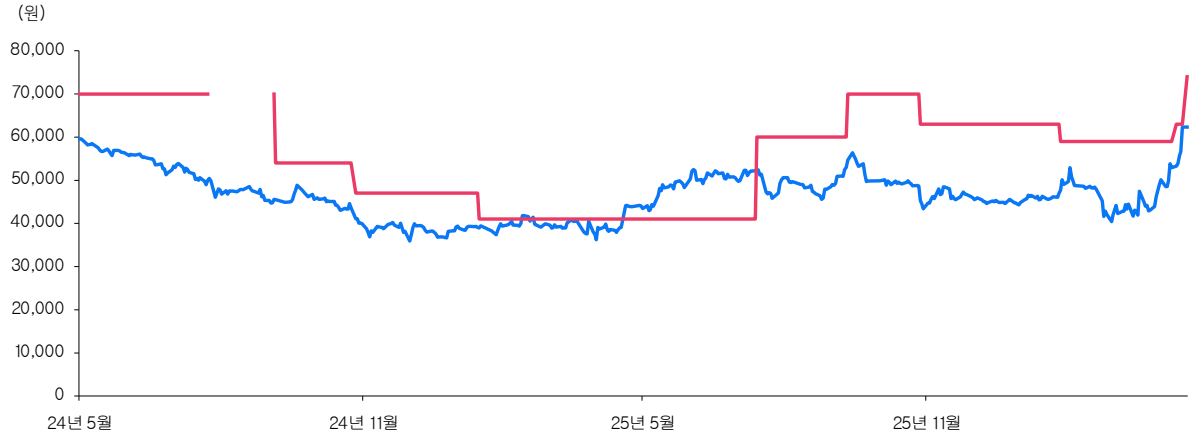
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	10.6	3.1	-2.9	3.0	2.8
영업이익	적전	흑전	1,096.2	29.3	10.5
순이익	적전	적지	흑전	42.9	12.9
수정 EPS**	적전	적지	흑전	81.1	19.1
주당지표					
EPS (지배주주)	-1,538	-4,321	2,191	3,132	3,537
EPS (연결기준)	-1,538	-4,321	2,191	3,132	3,537
수정 EPS**	-1,506	-4,335	1,586	2,873	3,423
BPS	23,660	29,882	28,978	31,208	34,355
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	10.0
ROA (%)	-1.8	-4.7	2.4	3.3	3.6
ROIC (%)	-0.4	0.5	5.9	8.3	9.0
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	91.5	78.2	68.8
이자보상배율 (배)	-0.1	0.2	2.9	3.9	4.5

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

Compliance notice

- 당사는 2026년 4월 24일 현재 호텔신라와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 당사는 2026년 4월 24일 현재 호텔신라의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 24일 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	4/20	4/27
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	70000	54000	47000	41000	60000	70000	63000	59000	63000	74000
괴리율 (평균)	-18.64	-16.09	-17.46	7.20	-18.57	-27.65	-27.30	-21.70	-12.01	
괴리율 (최대or최소)	-10.14	-9.54	-12.66	28.05	-11.67	-19.43	-23.02	-8.81	-10.00	

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 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·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