

# 호텔신라 (008770)

Analyst 김현석 heunseok0419@hmsec.com

## 수익성 개선 본격화

**BUY**

**TP 70,000원**

현재주가 (6/17)	57,800원	
상승여력	21.1%	
시가총액	2,269십억원	
발행주식수	39,248천주	
자본금/액면가	200십억원/5,000원	
52주 최고가/최저가	69,400원/40,400원	
일평균 거래대금 (60일)	26십억원	
외국인 지분율	21.22%	
주요주주 지분율		
삼성생명보험외8인	17.74%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-7.5	34.9 28.3
상대주가(%p)	-21.8	-14.2 -41.3

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	2,854	5,681	59,000
After	3,164	5,804	70,000
Consensus	2,307	3,101	83,909
Cons. 차이	37.1%	87.2%	-16.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	3,948	-5	-62	127	-1,567	적전	NA	1.1	18.3	-6.5	0.0
2025	4,068	14	-173	154	-4,404	적지	NA	1.6	16.3	-14.5	0.0
2026F	4,070	197	124	319	3,164	흑전	18.3	1.9	9.0	10.6	0.0
2027F	4,266	322	228	411	5,804		10.0	1.6	6.2	16.9	0.0
2028F	4,508	408	301	471	7,675		7.5	1.3	4.6	18.7	0.0

\* K-IFRS 연결 기준

### 면세 부문: 수익성 개선 본격화

- 1Q26 면세 부문은 시내점 수익성 개선과 4Q25에서 이연된 해외 공항 면세점 임차료 감면이 1Q26에 반영되면서 7개 분기만에 영업이익 흑자 달성. 2분기부터는 인천공항 면세점 DF1 권역 철수와 마카오 공항점 계약 종료로 인한 임차료 절감 효과로 수익성 개선이 본격화될 전망
- 외국인 관광객들의 쇼핑 채널이 다변화되고 있는 측면은 존재하나, 시내 면세점의 주요 고객인 중국인 관광객의 비중이 증가하고 있다는 점은 긍정적인 요소로 판단. 전체 외국인 관광객 대비 중국인 관광객의 비중은 2022년 5% 수준까지 감소했으나, 1Q26 기준 30% 수준까지 확대된 상황
- 이에 더해 하반기에도 위안화 강세가 지속될 경우 탑라인 성장 뿐만 아니라 수익성 개선에도 긍정적으로 작용할 것으로 판단

### 호텔 부문: 인바운드 수요에 우호적인 환경 지속

- 2021년 2분기부터 인바운드 외국인 관광객 수는 20개 분기 연속 전년동기 대비 증가하고 있는 상황. 약세 또한 지속되고 있어 하반기에도 외국인 관광객의 인바운드 수요는 견조할 것으로 전망되며 호텔 부문에 우호적인 환경이 지속될 것으로 판단
- 이에 따라 외국인 관광객 수요를 담당하고 있는 신라스테이 부문은 하반기에도 객실점유율이 높게 유지될 것으로 판단되며, 평균 객실 단가 역시 지속 상승할 것으로 전망

### 주가전망 및 Valuation

- 투자이견 BUY 및 목표주가 70,000원 상향(기존 59,000원). 목표주가는 2026년 예상 지배주주순이익 1,242억원(기존 1,120억원)에 Target multiple 22배(기존과 동일) 적용하여 산출. 글로벌 면세 업체 Peer Group(Avolta, Lagardère Group, CDFG)의 P/E의 평균값인 22배를 적용하여 산출

<표1> 호텔신라 Valuation Table

(십억원, 배, 주, 원)

구분	가치	비고
2026F 지배주주순이익	124	
Target P/E	22	글로벌 면세 업체 Peer 2026F P/E 평균
주주가치	2,732	
발행주식수	39,248,121	
적정주가	69,604	
목표주가	70,000	
현재주가	57,800	
상승여력	21.1%	

자료: 현대차증권

<표2> 호텔신라 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출	972	1,025	1,026	1,045	1,053	1,002	1,001	1,014	4,068	4,070
YoY	-0.9%	2.3%	0.9%	10.3%	8.4%	-2.3%	-2.5%	-3.0%	3.1%	0.1%
면세	827	850	850	855	885	807	802	810	3,382	3,303
호텔/레저	110	141	143	155	128	160	165	169	687	767
영업이익	-2	9	11	-4	20	60	65	51	14	197
YoY	적전	-68.7%	후전	후전	후전	600.0%	462.4%	후전	후전	1,353.4%
면세	-5	-11	-10	-21	12	38	39	33	-47	122
호텔/레저	3	20	22	17	8	23	25	18	61	74
영업이익률	-0.3%	0.8%	1.1%	-0.4%	1.9%	6.0%	6.4%	5.1%	0.3%	4.8%
면세	-0.6%	-1.3%	-1.2%	-2.4%	1.4%	4.7%	4.9%	4.1%	-1.4%	3.7%
호텔/레저	1.7%	11.4%	12.4%	8.7%	4.9%	11.8%	12.5%	8.9%	8.9%	9.7%

자료: 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,948	4,068	4,070	4,266	4,508
증가율 (%)	10.6	3.1	0.1	4.8	5.7
매출원가	2,260	2,248	2,268	2,372	2,482
매출원가율 (%)	57.3	55.3	55.7	55.6	55.1
매출총이익	1,687	1,820	1,802	1,894	2,026
매출이익률 (%)	42.7	44.7	44.3	44.4	44.9
증가율 (%)	-52.7	7.9	-1.0	5.1	7.0
판매관리비	1,692	1,806	1,606	1,572	1,618
판매비율 (%)	42.9	44.4	39.4	36.8	35.9
EBITDA	127	154	319	411	471
EBITDA 이익률 (%)	3.2	3.8	7.8	9.6	10.4
증가율 (%)	-41.9	21.4	106.5	28.8	14.7
영업이익	-5	14	196	322	408
영업이익률 (%)	-0.1	0.3	4.8	7.5	9.1
증가율 (%)	적전	흑전	1,353.4	64.0	26.7
영업외손익	-42	-244	-33	-30	-22
금융수익	27	65	17	20	29
금융비용	62	57	51	50	51
기타영업외손익	-7	-251	1	0	0
증속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-47	-230	163	292	386
세전계속사업이익률	-1.2	-5.7	4.0	6.8	8.6
증가율 (%)	적전	적지	흑전	78.7	32.3
법인세비용	14	-57	39	64	85
계속사업이익	-62	-173	124	228	301
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-62	-173	124	228	301
당기순이익률 (%)	-1.6	-4.2	3.1	5.3	6.7
증가율 (%)	적전	적지	흑전	83.4	32.3
지배주주지분 순이익	-62	-173	124	228	301
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	735	-5	2	0	0
총포괄이익	674	-178	127	228	301

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	69	104	311	386	432
당기순이익	-62	-173	124	228	301
유형자산 상각비	122	134	117	85	60
무형자산 상각비	10	7	5	4	3
외환손익	-10	1	1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-98	106	7	20	17
기타	107	29	57	49	51
투자활동으로인한현금흐름	-95	-104	3	-30	-26
투자자산의 감소(증가)	32	129	5	-11	-10
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-74	-54	-10	0	0
기타	-53	-179	8	-19	-16
재무활동으로인한현금흐름	-30	-30	-244	-45	-46
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의 증가(감소)	105	-115	-128	0	0
자본의 증가	10	0	0	0	0
배당금	-8	0	0	0	0
기타	-137	85	-116	-45	-46
기타현금흐름	15	-2	4	0	0
현금의 증가(감소)	-41	-32	74	311	360
기초현금	412	370	338	412	723
기말현금	370	338	412	723	1,083

\* K-IFRS 연결 기준

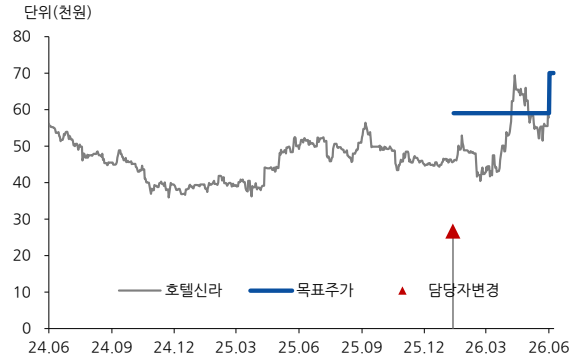
(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,411	1,401	1,443	1,823	2,243
현금성자산	370	338	412	723	1,083
단기투자자산	46	293	285	304	320
매출채권	86	82	79	84	89
채고자산	623	526	510	545	574
기타유동자산	285	162	157	167	176
비유동자산	2,403	2,140	2,021	1,943	1,890
유형자산	1,536	1,519	1,429	1,345	1,285
무형자산	23	22	17	13	10
투자자산	299	172	167	178	188
기타비유동자산	545	427	408	407	407
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,814	3,541	3,464	3,766	4,133
유동부채	1,150	1,298	1,365	1,414	1,457
단기차입금	11	24	113	113	113
매입채무	206	205	199	212	224
유동성장기부채	320	519	389	389	389
기타유동부채	613	550	664	700	731
비유동부채	1,380	1,137	866	892	914
사채	854	739	480	480	480
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	526	398	386	412	434
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,530	2,435	2,231	2,306	2,371
지배주주지분	1,284	1,106	1,233	1,461	1,762
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	206	206	206	206	206
자본조정 등	-104	-104	-104	-104	-104
기타포괄이익누계액	759	749	752	752	752
이익잉여금	223	55	179	407	708
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,284	1,106	1,233	1,461	1,762

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	-1,567	-4,404	3,164	5,804	7,676
EPS(지배순이익 기준)	-1,567	-4,404	3,164	5,804	7,675
BPS(자본총계 기준)	32,109	27,656	30,822	36,517	44,048
BPS(지배지분 기준)	32,108	27,655	30,821	36,515	44,046
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	NA	NA	18.3	10.0	7.5
P/E(지배순이익 기준)	NA	NA	18.3	10.0	7.5
P/B(자본총계 기준)	1.1	1.6	1.9	1.6	1.3
P/B(지배지분 기준)	1.1	1.6	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA(Reported)	18.3	16.3	9.0	6.2	4.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	적지	흑전	83.4	32.3
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	흑전	83.4	32.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-6.5	-14.5	10.6	16.9	18.7
ROE(지배순이익 기준)	-6.5	-14.5	10.6	16.9	18.7
ROA	-1.8	-4.7	3.5	6.3	7.6
안정성 (%)					
부채비율	197.0	220.1	180.9	157.9	134.6
순차입금비율	66.1	66.2	40.1	11.6	순현금
이자보상배율	NA	0.2	3.8	6.4	8.1

▶ 투자이전 및 목표주가 추이

일자	투자이전	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.01.29	BUY	59,000	-12.39	17.63
2026.06.18	BUY	70,000		

▶ 최근 2년간 호텔신라 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현석의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이전 분류

- ▶ 업종 투자이전 분류 현대차증권의 업종투자이전은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ 현대차증권의 종목투자이전은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
  - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.