

# COMPANY UPDATE

2026. 7. 1

## 산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

### 종목 정보

BUY

목표주가 67,000원 42.1%

현재주가 47,150원

시가총액 1.9조원

주식수 (유동주식 비중) 39,248,121주 (76.8%)

52주 최저/최고 40,400원/69,400원

60일-평균거래대금 258.8억원

### 수익률

1개월 6개월 12개월

호텔신라 (%) -14.4 5.7 -8.8

Kospi 지수 대비 (%pts) -14.4 -47.4 -67.0

### 주요 전망치 변화

| (원)       | 신규     | 기존     | 증감    |
|-----------|--------|--------|-------|
| 투자 의견     | BUY    | BUY    |       |
| 목표주가      | 67,000 | 74,000 | -9.5% |
| 2026E EPS | 2,368  | 2,233  | 6.0%  |
| 2027E EPS | 3,384  | 3,192  | 6.0%  |

### 컨센서스

|          |        |
|----------|--------|
| 커버 증권사 수 | 12     |
| 목표주가     | 82,750 |
| 추천 점수    | 4.0    |

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



리서치센터 리포트  
바로가기

## 호텔신라 (008770)

### 수익성 중심 전략이 가시화되는 시점

- 면세사업 매출 성장을 위한 고민이 더 필요한 시점이지만, 업계 전반적인 경쟁 완화 기조에 기반해 올해 수익성 개선 기대
- 인천공항 DF1 사업장 철수로 인해 추가적인 손익 개선이 2Q26부터 본격화될 것
- 견고한 인바운드 수요에 기반해 호텔사업 또한 꾸준히 호실적 기대. 이제 점차 ROE 향상에 대한 시장 요구가 증대될 것으로 예상

### WHAT'S THE STORY?

**면세업계 경쟁 완화로 인한 수익성 개선 경험 중:** 인바운드 수요 증가 추이를 감안하면 면세 매출 회복세는 다소 더딘 상황이다. 이는, 10여년 전과 달리 인바운드 관광객들의 쇼핑처가 다변화되었기 때문이며, 한편으로는 면세업의 상품 구성이 현재 관광객 수요를 온전히 충족시키지 못하기 때문으로 해석될 수 있다. 원/달러 환율 상승에도 불구하고 외국인 면세 매출 감소가 이어지고 있다는 점은 이를 반증한다. 다만, 1Q26 실적에서 알 수 있듯, 매출 회복이 아직 두드러지지 않지만 할인율 하락을 통한 비용 절감을 토대로 수익성은 개선 추세다. 이는 면세업계 전반적인 경쟁 완화 기조에 기인한 것으로, 이러한 추세는 올해 지속될 것으로 기대된다.

**Bottom line 회복에 기대어, ROE 향상에 대한 시장 요구 증대 예상:** 면세업 peer valuation 하락을 반영하여 목표주가를 기존 대비 9% 하락한 67,000원을 제시한다. 그러나, 과거 영업이익자를 기록했던 인천공항 DF1 사업장에서 4월말 철수함에 따라 2Q26부터 면세사업의 추가적인 실적 개선이 기대되는 한편, 견고한 인바운드 수요에 기인해 객단가 상승에 기반한 호텔사업의 견고한 실적도 지속될 것으로 예상되는 바 BUY 투자 의견을 유지한다. 작년부터 강화된 수익성 중심 전략이 점차 결실을 맺고 있는 상황이기에, 회사의 ROE 향상에 대한 시장의 요구가 좀 더 증대될 것으로 예상된다. 이에 따라, 동사는 구조적인 매출 성장을 위한 면세사업 중장기 전략에 대한 고민과 함께, 주주환원 정책 재개 검토도 본격화할 필요가 있을 것이다.

### SUMMARY FINANCIAL DATA

|                      | 2025   | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)            | 4,068  | 3,973 | 4,096 | 4,216 |
| 영업이익 (십억원)           | 14     | 168   | 221   | 249   |
| 순이익 (십억원)            | -173   | 93    | 133   | 154   |
| EPS (adj) (원)        | -4,335 | 2,368 | 3,384 | 3,926 |
| EPS (adj) growth (%) | 적지     | 흑전    | 42.9  | 16.0  |
| EBITDA margin (%)    | 3.8    | 7.6   | 8.8   | 9.4   |
| ROE (%)              | -14.2  | 8.1   | 10.5  | 10.5  |
| P/E (adj) (배)        | n/a    | 19.9  | 13.9  | 12.0  |
| P/B (배)              | 1.5    | 1.6   | 1.5   | 1.3   |
| EV/EBITDA (배)        | 18.3   | 9.5   | 7.9   | 7.2   |
| Dividend yield (%)   | 0.0    | 0.0   | 0.0   | 0.0   |

자료: 호텔신라, 삼성증권 추정

호텔신라: 실적 추정

| (십억원)                 | 1Q25         | 2Q25           | 3Q25           | 4Q25           | 1Q26           | 2Q26E        | 3Q26E        | 4Q26E        | 2025           | 2026E          | 2027E          |
|-----------------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출</b>             | <b>971.8</b> | <b>1,025.4</b> | <b>1,025.7</b> | <b>1,045.4</b> | <b>1,053.5</b> | <b>979.4</b> | <b>971.1</b> | <b>969.2</b> | <b>4,068.3</b> | <b>3,973.1</b> | <b>4,095.9</b> |
| 면세                    | 827.1        | 850.2          | 849.6          | 854.9          | 884.6          | 786.5        | 782.4        | 763.5        | 3,381.8        | 3,217.0        | 3,308.4        |
| 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          | 414.0        | 407.9        | 433.6        | 2,000.7        | 1,787.0        | 1,767.4        |
| 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            |
| <b>영업이익</b>           | <b>-2.5</b>  | <b>8.7</b>     | <b>11.4</b>    | <b>-4.1</b>    | <b>20.4</b>    | <b>48.6</b>  | <b>52.5</b>  | <b>46.9</b>  | <b>13.5</b>    | <b>168.4</b>   | <b>220.8</b>   |
| 면세                    | -5.0         | -11.3          | -10.4          | -20.6          | 12.2           | 25.3         | 27.8         | 27.0         | -47.3          | 92.2           | 138.7          |
| 호텔                    | 2.5          | 20.0           | 21.8           | 16.5           | 8.2            | 23.3         | 24.7         | 20.0         | 60.8           | 76.2           | 82.1           |
| 기타                    | 0.0          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>영업이익률 (%)</b>      | <b>-0.3</b>  | <b>0.8</b>     | <b>1.1</b>     | <b>-0.4</b>    | <b>1.9</b>     | <b>5.0</b>   | <b>5.4</b>   | <b>4.8</b>   | <b>0.3</b>     | <b>4.2</b>     | <b>5.4</b>     |
| 면세                    | -0.6         | -1.3           | -1.2           | -2.4           | 1.4            | 3.2          | 3.5          | 3.5          | -1.4           | 2.9            | 4.2            |
| 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         | -40.9          | 12.0           | 39.7         | 43.6         | 36.1         | -230.2         | 131.4          | 183.2          |
| 순이익                   | -6.2         | -0.9           | -149.2         | -16.6          | 6.0            | 28.8         | 31.6         | 26.2         | -172.8         | 92.6           | 132.8          |
| <b>증가율 (전년 대비, %)</b> |              |                |                |                |                |              |              |              |                |                |                |
| <b>매출</b>             | <b>-0.9</b>  | <b>2.3</b>     | <b>0.9</b>     | <b>10.3</b>    | <b>8.4</b>     | <b>-4.5</b>  | <b>-5.3</b>  | <b>-7.3</b>  | <b>3.1</b>     | <b>-2.3</b>    | <b>3.1</b>     |
| 면세                    | -0.9         | 2.1            | 0.6            | 10.5           | 7.0            | -7.5         | -7.9         | -10.7        | 2.9            | -4.9           | 2.8            |
| 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            | -14.9        | -16.1        | -16.1        | 9.4            | -10.7          | -1.1           |
| 호텔                    | -3.6         | 3.2            | 2.7            | 9.3            | 16.7           | 10.1         | 7.1          | 8.0          | 3.1            | 10.1           | 4.2            |
| <b>영업이익</b>           | <b>n/a</b>   | <b>-68.5</b>   | <b>n/a</b>     | <b>n/a</b>     | <b>n/a</b>     | <b>458.3</b> | <b>360.4</b> | <b>n/a</b>   | <b>n/a</b>     | <b>1,147.4</b> | <b>31.1</b>    |
| 면세                    | n/a          | n/a            | n/a            | n/a            | n/a            | n/a          | n/a          | n/a          | n/a            | n/a            | 50.4           |
| 호텔                    | -59.7        | -2.9           | 0.5            | 3.1            | 228.0          | 16.4         | 13.4         | 21.1         | -5.7           | 25.3           | 7.8            |

자료: 호텔신라, 삼성증권 추정

호텔신라: 목표주가 산정

| 구분                 | (십억원)          |
|--------------------|----------------|
| 면세사업 가치            | 1,577.0        |
| - 2H26~1H27 순이익    | 72.2           |
| - Target P/E (배)*  | 21.9           |
| 호텔사업 가치            | 1,085.4        |
| - 2H26~1H27 순이익    | 47.4           |
| - Target P/E (배)** | 22.9           |
| <b>기업가치</b>        | <b>2,662.4</b> |
| 주식수 (1주)           | 39,248,121     |
| <b>목표주가 (원)</b>    | <b>67,000</b>  |

참고: \* 매출 규모 및 해외 확장 등을 감안하여 글로벌 peer valuation을 25% 할인

\*\* 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        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>       | <b>3,948</b> | <b>4,068</b> | <b>3,973</b> | <b>4,096</b> | <b>4,216</b> |
| 매출원가             | 2,260        | 2,248        | 1,929        | 1,906        | 1,900        |
| <b>매출총이익</b>     | <b>1,687</b> | <b>1,820</b> | <b>2,044</b> | <b>2,190</b> | <b>2,316</b> |
| (매출총이익률, %)      | 42.7         | 44.7         | 51.4         | 53.5         | 54.9         |
| 판매 및 일반관리비       | 1,692        | 1,806        | 1,876        | 1,969        | 2,067        |
| <b>영업이익</b>      | <b>-5</b>    | <b>14</b>    | <b>168</b>   | <b>221</b>   | <b>249</b>   |
| (영업이익률, %)       | -0.1         | 0.3          | 4.2          | 5.4          | 5.9          |
| <b>영업외손익</b>     | <b>-42</b>   | <b>-244</b>  | <b>-37</b>   | <b>-38</b>   | <b>-37</b>   |
| 금융수익             | 27           | 65           | 16           | 15           | 15           |
| 금융비용             | 62           | 57           | 55           | 53           | 51           |
| 지분법손익            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 기타               | -7           | -251         | 1            | 0            | 0            |
| <b>세전이익</b>      | <b>-47</b>   | <b>-230</b>  | <b>131</b>   | <b>183</b>   | <b>213</b>   |
| 법인세              | 14           | -57          | 39           | 50           | 58           |
| (법인세율, %)        | -30.8        | 24.9         | 29.5         | 27.5         | 27.5         |
| 계속사업이익           | -62          | -173         | 93           | 133          | 154          |
| 중단사업이익           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>순이익</b>       | <b>-62</b>   | <b>-173</b>  | <b>93</b>    | <b>133</b>   | <b>154</b>   |
| (순이익률, %)        | -1.6         | -4.2         | 2.3          | 3.2          | 3.7          |
| 지배주주순이익          | -62          | -173         | 93           | 133          | 154          |
| 비지배주주순이익         | 0            | -0           | 0            | 0            | 0            |
| EBITDA           | 127          | 154          | 303          | 362          | 397          |
| (EBITDA 이익률, %)  | 3.2          | 3.8          | 7.6          | 8.8          | 9.4          |
| EPS (지배주주)       | -1,538       | -4,321       | 2,314        | 3,321        | 3,852        |
| EPS (연결기준)       | -1,538       | -4,321       | 2,314        | 3,321        | 3,852        |
| 수정 EPS (원)*      | -1,506       | -4,335       | 2,368        | 3,384        | 3,926        |

현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원)       | 2024       | 2025        | 2026E       | 2027E       | 2028E       |
|------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>영업활동에서의 현금흐름</b>    | <b>69</b>  | <b>104</b>  | <b>222</b>  | <b>276</b>  | <b>242</b>  |
| 당기순이익                  | -62        | -173        | 93          | 133         | 154         |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익       | 218        | 165         | 183         | 191         | 111         |
| 유형자산 감가상각비             | 122        | 134         | 127         | 134         | 140         |
| 무형자산 상각비               | 10         | 7           | 7           | 7           | 8           |
| 기타                     | 86         | 25          | 49          | 50          | -37         |
| 영업활동 자산부채 변동           | -98        | 106         | -54         | -48         | -23         |
| <b>투자활동에서의 현금흐름</b>    | <b>-95</b> | <b>-104</b> | <b>-101</b> | <b>-97</b>  | <b>-93</b>  |
| 유형자산 증감                | -74        | -53         | -62         | -58         | -54         |
| 장단기금융자산의 증감            | 7          | -142        | -40         | -40         | -40         |
| 기타                     | -28        | 91          | 1           | 1           | 1           |
| <b>재무활동에서의 현금흐름</b>    | <b>-30</b> | <b>-30</b>  | <b>-108</b> | <b>-108</b> | <b>-108</b> |
| 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         | 11          | 68          | 38          |
| 기초현금                   | 412        | 370         | 338         | 349         | 417         |
| 기말현금                   | 370        | 338         | 349         | 417         | 456         |
| <b>Gross cash flow</b> | <b>156</b> | <b>-7</b>   | <b>276</b>  | <b>324</b>  | <b>265</b>  |
| <b>Free cash flow</b>  | <b>-5</b>  | <b>50</b>   | <b>160</b>  | <b>217</b>  | <b>187</b>  |

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 호텔신라, 삼성증권 추정

재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2024         | 2025         | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>유동자산</b>      | <b>1,411</b> | <b>1,401</b> | <b>1,499</b> | <b>1,640</b> | <b>1,719</b> |
| 현금 및 현금등가물       | 370          | 338          | 349          | 417          | 456          |
| 매출채권             | 86           | 82           | 89           | 90           | 93           |
| 재고자산             | 623          | 526          | 583          | 634          | 648          |
| 기타               | 332          | 455          | 478          | 499          | 522          |
| <b>비유동자산</b>     | <b>2,403</b> | <b>2,140</b> | <b>2,176</b> | <b>2,213</b> | <b>2,316</b> |
| 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            |
| <b>자산총계</b>      | <b>3,814</b> | <b>3,541</b> | <b>3,674</b> | <b>3,853</b> | <b>4,035</b> |
| <b>유동부채</b>      | <b>1,150</b> | <b>1,298</b> | <b>1,339</b> | <b>1,382</b> | <b>1,404</b> |
| 매입채무             | 206          | 205          | 223          | 234          | 246          |
| 단기차입금            | 11           | 24           | 24           | 24           | 24           |
| 기타 유동부채          | 933          | 1,069        | 1,092        | 1,123        | 1,133        |
| <b>비유동부채</b>     | <b>1,380</b> | <b>1,137</b> | <b>1,130</b> | <b>1,132</b> | <b>1,137</b> |
| 사채 및 장기차입금       | 854          | 739          | 1,101        | 1,101        | 1,101        |
| 기타 비유동부채         | 525          | 398          | 29           | 31           | 36           |
| <b>부채총계</b>      | <b>2,530</b> | <b>2,435</b> | <b>2,476</b> | <b>2,521</b> | <b>2,549</b> |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>1,284</b> | <b>1,106</b> | <b>1,199</b> | <b>1,332</b> | <b>1,486</b> |
| 자본금              | 200          | 200          | 200          | 200          | 200          |
| 자본잉여금            | 206          | 206          | 206          | 206          | 206          |
| 이익잉여금            | 223          | 55           | 148          | 280          | 434          |
| 기타               | 655          | 645          | 645          | 645          | 645          |
| <b>비지배주주지분</b>   | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| <b>자본총계</b>      | <b>1,284</b> | <b>1,106</b> | <b>1,199</b> | <b>1,332</b> | <b>1,486</b> |
| 순부채              | 1,241        | 1,052        | 1,090        | 1,023        | 985          |

재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준            | 2024   | 2025   | 2026E   | 2027E  | 2028E  |
|-----------------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| <b>증감률 (%)</b>        |        |        |         |        |        |
| 매출액                   | 10.6   | 3.1    | -2.3    | 3.1    | 2.9    |
| 영업이익                  | 적전     | 흑전     | 1,146.4 | 31.1   | 12.9   |
| 순이익                   | 적전     | 적지     | 흑전      | 43.5   | 16.0   |
| 수정 EPS**              | 적전     | 적지     | 흑전      | 42.9   | 16.0   |
| <b>주당지표</b>           |        |        |         |        |        |
| EPS (지배주주)            | -1,538 | -4,321 | 2,314   | 3,321  | 3,852  |
| EPS (연결기준)            | -1,538 | -4,321 | 2,314   | 3,321  | 3,852  |
| 수정 EPS**              | -1,506 | -4,335 | 2,368   | 3,384  | 3,926  |
| BPS                   | 23,660 | 29,882 | 29,365  | 32,236 | 35,891 |
| DPS (보통주)             | 0      | 0      | 0       | 0      | 0      |
| <b>Valuations (배)</b> |        |        |         |        |        |
| P/E***                | n/a    | n/a    | 19.9    | 13.9   | 12.0   |
| P/B***                | 1.1    | 1.5    | 1.6     | 1.5    | 1.3    |
| EV/EBITDA             | 21.3   | 18.3   | 9.5     | 7.9    | 7.2    |
| <b>비율</b>             |        |        |         |        |        |
| ROE (%)               | -6.2   | -14.2  | 8.1     | 10.5   | 10.5   |
| ROA (%)               | -1.8   | -4.7   | 2.6     | 3.5    | 3.9    |
| ROIC (%)              | -0.4   | 0.5    | 6.1     | 8.7    | 9.7    |
| 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   | 90.9    | 76.8   | 66.3   |
| 이자보상배율 (배)            | -0.1   | 0.2    | 3.1     | 4.2    | 4.9    |