

호텔신라 (008770)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

90,000

유지

현재주가

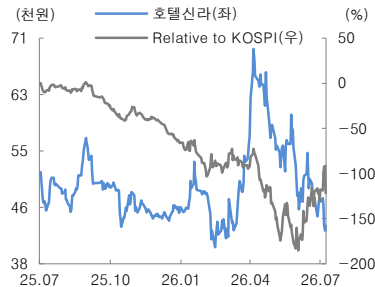
43,550

(26.07.31)

유통업종

KOSPI	6595.45
시가총액	1,731십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	196십억원
52주 최고/최저	69,400원 / 40,400원
120일 평균거래대금	208억원
외국인지분율	20.30%
주요주주	삼성생명보험 외 8 인 17.74% 국민연금공단 8.19%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.6	-33.5	-5.7	-7.1
상대수익률	18.7	-33.5	-25.3	-54.3



면세점과 호텔 예상대로 순항 지속

- 2분기 시내점 양호한 마진 유지, 해외 공항도 적자 흐름 개선
- 호텔도 ADR 상승 및 연회, 식음 매출 증가로 이익 증가
- 해외 공항 적자는 국내 사업장에서 커버하며 실적 호전 흐름 지속 전망

투자의견 BUY와 목표주가 90,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 90,000원(12개월 FWD P/E 25배) 유지

2분기 시내점의 경우 고환율 영향으로 할인율 상승에도 시내 면세점 영업이익률이 MSD~HSD% 수준이 되면서 안정적인 실적 시현. 다만 시내점 매출이 2분기에 2% 성장에 불과했는데 이는 3분기 환율 안정으로 할인률이 다시 하락하면서 매출 성장률도 회복될 것으로 전망. 인천공항 DF1 철수로 공항 면세점 손익은 이제 안정적 손익 구조에 진입한 상황. 해외 공항은 적자가 지속될 것으로 보이지만 시내점과 인천 공항점 수익성 개선이 이를 만회하며 전사 실적 호전 흐름 지속될 것으로 전망

2Q26 Review: 면세점과 호텔 예상대로 순항 지속

매출액과 영업이익은 각각 9,718억원(-5%, yoy), 611억원(+606%, yoy)으로 양호한 실적 기록. [TR] 인천공항 DF1 사업권 종료 영향으로 매출액 증가율 yoy -9% 기록. 영업이익은 364억원으로 전년동기의 -113억원에서 흑자 전환. 영업이익은 고환율에 따른 전분기 대비 할인율 상승 불구 공항 임차료 감소 효과와 시내점 매출 증가로 손익 개선 지속. 할인율 상승 상황 속에서도 시내점 영업이익률은 여전히 MSD~HSD% 수준 달성한 것으로 파악. 또한 해외 공항의 경우 임차료 감면분 반영으로 영업이익은 소폭 적자 수준으로 개선 흐름 유지. [호텔&레저] 매출액 yoy 14% 증가, 영업이익은 yoy 24% 증가. 서울점 객실과 식음, 연회 매출 모두 성장. 해외 여행객 증가로 ADR이 10%대 후반으로 상승하는 등 매출이 증가하며 손익이 크게 개선

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	직전추정	잠정치	2Q26			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,025	1,053	1,009	972	-5.2	-7.8	995	1,006	-1.9	3.6
영업이익	9	20	63	61	606.0	199.3	55	68	496.1	11.6
순이익	-1	6	44	21	흑전	257.7	33	59	흑전	172.9

자료: 호텔신라, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,948	4,068	4,048	4,346	4,692
영업이익	-5	14	201	243	302
세전순이익	-47	-230	180	210	263
총당기순이익	-62	-173	135	158	198
자배지분순이익	-62	-173	135	158	198
EPS	-1,538	-4,321	3,371	3,951	4,939
PER	NA	NA	16.7	14.3	11.4
BPS	32,108	27,655	30,786	34,500	39,205
PBR	1.1	1.6	1.4	1.3	1.1
ROE	-6.5	-14.5	11.5	12.1	13.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	4,091	4,372	4,048	4,346	-1.0	-0.6
영업이익	203	245	201	243	-1.0	-0.7
자비자분순이익	136	159	135	158	-1.2	-0.8
영업이익률	5.0	5.6	5.0	5.6		
순이익률	3.3	3.6	3.3	3.6		

자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

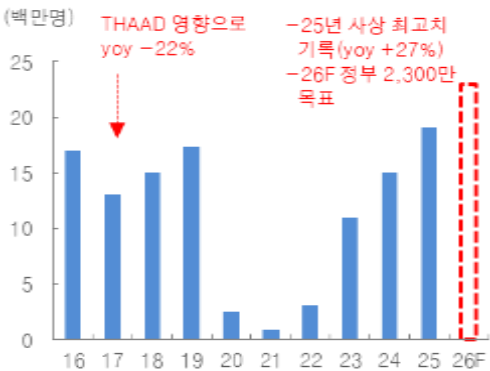
표 1. 호텔신라 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2025				2026F				2025	2026F	2027F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	972	1,025	1,026	1,045	1,054	972	1,006	1,017	4,068	4,048	4,346
TR	827	850	850	855	885	773	817	812	3,382	3,287	3,529
호텔& 레저	145	175	176	191	169	199	189	205	687	762	818
영업이익	-3	9	11	-4	20	61	68	51	14	201	243
TR	-5	-11	-10	-21	12	39	45	31	-47	127	166
호텔& 레저	3	20	22	17	8	22	23	20	61	73	77
영업이익률	-0.3	0.8	1.1	-0.4	1.9	6.3	6.8	5.0	0.3	5.0	5.6
TR	-0.6	-1.3	-1.2	-2.4	1.4	5.1	5.5	3.8	-1.4	3.9	4.7
호텔& 레저	1.7	11.4	12.4	8.7	4.9	11.0	12.2	9.8	8.9	9.6	9.4
yoy											
매출액	-0.8	2.3	0.9	10.3	8.4	-5.2	-1.9	-2.7	3.1	-0.5	7.4
TR	-0.4	2.1	0.6	10.5	7.0	-9.1	-3.8	-5.0	3.0	9.3	10.3
호텔& 레저	-3.5	3.2	2.7	9.3	16.7	13.7	7.3	7.4	3.0	-2.8	7.4
영업이익	적전	-68.5	흑전	적지	흑전	606.0	498.2	흑전	흑전	1,385.7	21.2

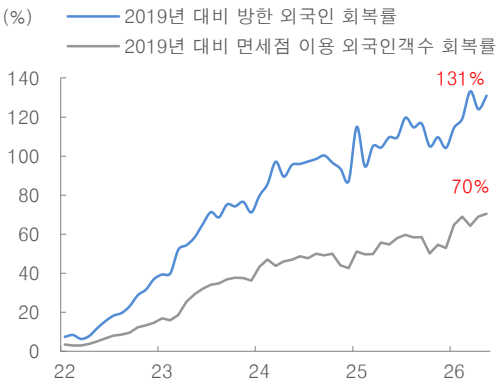
주: K-IFRS 연결기준
자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

그림 1. 방한 외국인수



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research Center

그림 2. 외국인 입국자수 & 면세점 이용객수 회복률 (2019년 대비)



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

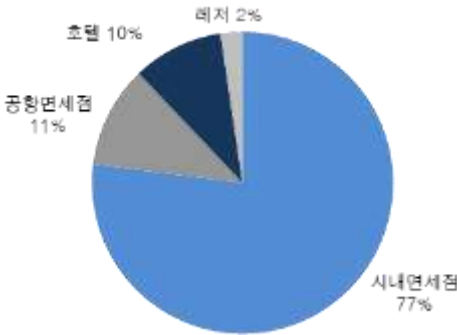
- 동사는 국내 면세점 시장에서 2위의 점유율을 차지하고 있는 사업자로서 서울, 제주 시내 면세점 및 인천국제공항 면세점 등 국내 뿐 아니라 싱가포르, 홍콩, 마카오 등 해외에서도 사업을 영위하고 있음
- 서울신라호텔, 제주신라호텔 운영을 통한 호텔 사업도 영위 중
- 자산 3조 8,138억원, 부채 2조 5,295억원, 자본 1조 2,843억원
- 발행주식 수: 40,000,000주 (자기주식수: 2,146,407주)

주가 변동요인

- 달러 대비 원화 환율, 중국 소비자 심리 지수
- 중국 소비 개선

주: 자산 규모는 2024년 12월 말 기준, 보통주 기준
자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

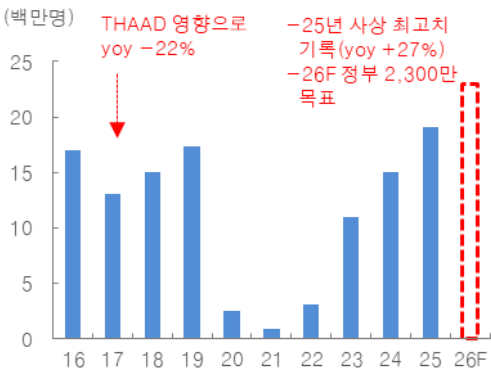
매출 비중 추이



주: 2024년 말 기준
자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

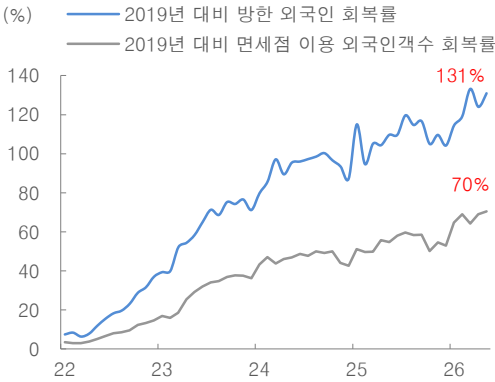
2. Earnings Driver

방한 외국인수



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research Center

외국인 입국자수 & 면세점 이용객수 회복률 (2019년 대비)



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,948	4,068	4,048	4,346	4,692
매출원가	2,260	2,248	2,166	2,337	2,487
매출총이익	1,687	1,820	1,882	2,009	2,204
판매비와관리비	1,692	1,806	1,682	1,766	1,902
영업이익	-5	14	201	243	302
영업외수익	-0.1	0.3	5.0	5.6	6.4
EBITDA	127	154	310	339	388
영업외손익	-42	-244	-21	-33	-39
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	27	65	71	76	76
외환관련이익	39	30	28	28	28
금융비용	-62	-57	-57	-73	-85
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-7	-251	-35	-35	-30
법인세비용차감전순이익	-47	-230	180	210	263
법인세비용	-14	57	-45	-52	-66
계속사업순이익	-62	-173	135	158	198
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-62	-173	135	158	198
당기순이익률	-1.6	-4.2	3.3	3.6	4.2
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-62	-173	135	158	198
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	74	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	674	-178	130	153	192
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	674	-178	130	153	192

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-1,538	-4,321	3,371	3,951	4,939
PER	NA	NA	16.7	14.3	11.4
BPS	32,108	27,655	30,786	34,500	39,205
PBR	1.1	1.6	1.4	1.3	1.1
EBITDAPS	3,177	3,858	7,755	8,470	9,688
EV/EBITDA	21.3	18.3	7.8	6.3	4.8
SPS	98,689	101,708	101,208	108,652	117,292
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	3,912	-184	9,104	9,819	11,162
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감률	106	3.1	-0.5	7.4	8.0
영업이익 증/감률	작전	흑전	1,384.4	21.2	24.3
순이익 증/감률	작전	작전	흑전	17.2	25.0
수익성					
ROIC	-0.5	0.5	8.2	10.1	12.5
ROA	-0.2	0.4	5.6	6.3	7.0
ROE	-6.5	-14.5	11.5	12.1	13.4
안정성					
부채비율	197.0	220.1	198.8	196.1	190.7
순차입금비율	96.7	95.1	55.7	29.1	8.3
이자보상비율	-0.1	0.2	3.5	3.3	3.6

자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,411	1,401	1,761	2,331	2,925
현금및현금성자산	370	338	734	1,260	1,785
매출채권 및 기타채권	336	215	152	125	114
재고자산	623	526	524	562	607
기타유동자산	82	322	351	384	419
비유동자산	2,403	2,140	1,918	1,755	1,634
유형자산	1,536	1,519	1,467	1,428	1,399
관계기업투자금	22	0	-8	-16	-24
기타비유동자산	846	622	459	343	259
자산총계	3,814	3,541	3,680	4,086	4,559
유동부채	1,150	1,298	964	847	744
매입채무 및 기타채무	609	559	558	573	591
차입금	11	24	14	4	-6
유동상채무	320	519	210	100	0
기타유동부채	210	195	182	170	160
비유동부채	1,380	1,137	1,484	1,859	2,247
차입금	729	609	1,008	1,407	1,806
전환증권	125	130	130	130	130
기타비유동부채	525	398	346	322	311
부채총계	2,530	2,435	2,448	2,706	2,991
자본부분	1,284	1,106	1,231	1,380	1,568
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	206	206	206	206	206
이익잉여금	223	55	190	348	545
기타자본변동	655	645	635	626	616
비재계분	0	0	0	0	0
자본총계	1,284	1,106	1,231	1,380	1,568
순차입금	1,241	1,052	686	401	130

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	69	104	291	269	293
당기순이익	-62	-173	135	158	198
비현금항목의가감	218	165	229	235	249
감가상각비	132	141	110	96	85
외환손익	-10	1	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	96	24	117	136	161
자산부채의증감	-98	106	-43	-74	-79
기타현금흐름	11	5	-31	-50	-75
투자활동 현금흐름	-95	-104	-5	-33	-51
투자자산	-27	-63	73	49	33
유형자산	-74	-53	-53	-53	-53
기타	6	13	-25	-28	-31
재무활동 현금흐름	-30	-30	-42	157	167
단기차입금	-140	13	-10	-10	-10
사채	431	399	399	399	399
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	0	0	0	0
기타	-314	-442	-431	-232	-222
현금의증감	-41	-32	396	526	525
기초 현금	412	370	338	734	1,260
기말 현금	370	338	734	1,260	1,785
NOPLAT	-7	10	151	182	227
FCF	52	98	207	225	259

[Compliance Notice]

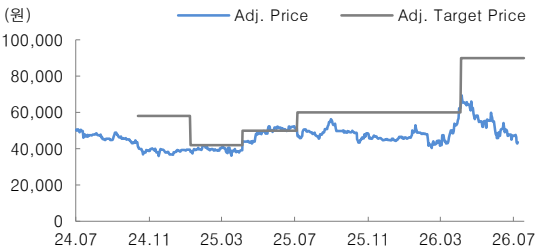
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

호텔신라(008770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.08.03	26.06.17	26.05.22	26.04.27	26.03.18	26.02.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	90,000	90,000	90,000	60,000	60,000
과다율(평균%)		(39.97)	(34.28)	(30.28)	(20.83)	(22.88)
과다율(최대/최소%)		(22.89)	(22.89)	(22.89)	9.83	(11.83)
제시일자	26.01.28	25.12.01	25.11.28	25.11.05	25.10.30	25.09.19
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
과다율(평균%)	(22.42)	(20.37)	(18.61)	(18.54)	(17.36)	(17.28)
과다율(최대/최소%)	(20.50)	(6.00)	(6.00)	(6.00)	(6.00)	(6.00)
제시일자	25.09.16	25.07.28	25.04.28	25.01.31	24.11.20	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	50,000	42,000	58,000	58,000
과다율(평균%)	(18.87)	(19.38)	(1.54)	(6.24)	(33.09)	(32.68)
과다율(최대/최소%)	(11.67)	(15.00)	5.00	(0.48)	(29.22)	(29.22)
제시일자	24.11.04					
투자의견	Buy					
목표주가	58,000					
과다율(평균%)	(32.76)					
과다율(최대/최소%)	(29.22)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260731)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상