



호텔신라 (008770)

2Q26 Review : 이익 기반 완성, 이제는 성장이 필요한 시점

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(유지): 75,000원

현재 주가(7/31)	43,550원
상승여력	▲72.2%
시가총액	17,093억원
발행주식수	39,248천주
52 주 최고가 / 최저가	69,400 / 40,400원
90 일 일평균 거래대금	192.67억원
외국인 지분율	20.4%
주주 구성	
삼성생명보험 (외 9 인)	17.7%
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%
한국투자신탁운용 (외 1 인)	6.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.6	-33.5	-5.7	-7.1
상대수익률(KOSPI)	14.6	-33.5	-32.0	-110.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,948	4,068	4,105	4,263
영업이익	-5	14	205	251
EBITDA	127	154	337	378
지배주주순이익	-62	-173	104	159
EPS	-1,567	-4,404	2,791	4,274
순차입금	1,241	1,052	894	682
PER	-27.8	-9.9	15.6	10.2
PBR	1.4	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	23.4	18.0	7.8	6.4
배당수익률	n/a	n/a	0.5	0.5
ROE	-6.5	-14.5	9.0	12.4

주가 추이



2Q26 Review

호텔신라는 2Q26 매출액 9,718억원(-5.2% YoY), 영업이익 611억원(+602.3% YoY)를 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스(552억원)을 상회했다.

TR부문은 매출액 7,726억원(-9.1% YoY), 영업이익 364억원(흑전 YoY)를 기록했는데, 시내점의 영업이익률이 1Q26과 유사한 8~9%(당사 추정) 수준을 유지하는 상황에서 적자 사이트였던 DF1 철수와 잔류한 DF3 효율 개선에 따른 공항점 수익성 개선이 나타났다. 해외공항점은 전년수준의 수익성을 유지한 것으로 추정된다.

호텔/레저부문은 매출액 1,992억원(+13.6% YoY), 영업이익 247억원(+23.5% YoY)를 기록했다. 외국인 인바운드 강제로 인해 서울/제주/스테이 등 전 부문의 ADR이 두 자릿수 이상 성장하며, 영업 레버리지 효과가 나타났다.

지배순이익은 컨센서스 대비 낮은 214억원(흑전 YoY)를 기록했는데, HDC신라 200억원 출자한 것을 지분법 손실로 처리한 것에 따른 것이다.

면세점, 이익 기반 완성. 이제는 성장을 보여줄 때

시내점의 수익성이 개선되고, 인천공항 DF1 철수에 따라 동사 TR 사업의 이익 기반은 완성된 것으로 판단된다.

이제는 면세점이 Travel Retail 시장 내 경쟁력이 유지되고 있으며, 인바운드 관광객 성장의 수혜를 받고 있는 채널임을 시장에 확인을 시켜줄 필요가 있다고 판단한다. 이를 위해선 TR부문의 외형 성장이 요구된다. 외형 성장이 나타나야만 추가적인 실적 전망치 상향과 밸류에이션 확장을 기대해볼 수 있어 주가의 추세적 우상향을 기대해볼 수 있겠다. 특히 밸류에이션의 확장을 위해선 최소한 인바운드 관광객 성장률에 부합하는 시내점의 외형 성장률이 필요하겠다.

투자의견 BUY, 목표주가 7.5만원 유지

호텔신라에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 7.5만원을 유지한다.

[표1] 호텔신라 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	9,718	10,254	10,257	10,454	10,535	9,718	10,122	10,679	40,683	41,054	42,626
YoY	-0.9%	2.3%	0.9%	10.3%	8.4%	-5.2%	-1.3%	2.2%	3.1%	0.9%	3.8%
TR	8,271	8,502	8,496	8,549	8,846	7,726	8,119	8,548	33,818	33,239	34,292
시내점	3,161	3,635	3,657	3,380	3,531	3,707	4,146	4,187	13,833	15,571	16,828
공항점	5,110	4,867	4,839	5,169	5,315	4,019	3,973	4,361	19,985	17,668	17,465
호텔&레저	1,447	1,752	1,761	1,905	1,689	1,992	2,003	2,131	6,865	7,815	8,334
영업이익	-25	87	114	-41	204	611	695	536	135	2,046	2,514
YoY	적전	-68.5%	흑전	적지	흑전	602.3%	509.4%	흑전	흑전	1415.5%	22.9%
TR	-50	-113	-104	-206	122	364	420	354	-473	1,260	1,641
호텔&레저	25	200	218	165	82	247	275	182	608	786	873
영업이익률	-0.3%	0.8%	1.1%	-0.4%	1.9%	6.3%	6.9%	5.0%	0.3%	5.0%	5.9%
TR	-0.6%	-1.3%	-1.2%	-2.4%	1.4%	4.7%	5.2%	4.1%	-1.4%	3.8%	4.8%
호텔&레저	1.7%	11.4%	12.4%	8.7%	4.9%	12.4%	13.7%	8.6%	8.9%	10.1%	10.5%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,568	3,948	4,068	4,105	4,263
매출총이익	3,568	1,687	1,820	2,532	2,051
영업이익	91	-5	14	205	251
EBITDA	219	127	154	337	378
순이자손익	-23	-33	7	-38	-34
외화관련손익	-2	-2	-4	-1	0
지분법손익	-3	-36	-10	0	0
세전계속사업손익	107	-47	-230	156	218
당기순이익	86	-62	-173	104	159
지배주주순이익	86	-62	-173	104	159
증가율(%)					
매출액	-27.5	10.6	3.1	0.9	3.8
영업이익	16.4	적전	흑전	1,414.2	22.9
EBITDA	6.9	-41.9	21.4	118.3	12.1
순이익	흑전	적전	적지	흑전	53.0
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	42.7	44.7	61.7	48.1
영업이익률	2.6	-0.1	0.3	5.0	5.9
EBITDA 이익률	6.1	3.2	3.8	8.2	8.9
세전이익률	3.0	-1.2	-5.7	3.8	5.1
순이익률	2.4	-1.6	-4.2	2.5	3.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	243	69	104	230	279
당기순이익	86	-62	-173	104	159
자산상각비	128	132	141	132	126
운전자본증감	12	-98	106	-25	-8
매출채권 감소(증가)	35	-38	92	-28	-11
재고자산 감소(증가)	-67	29	98	2	-28
매입채무 증가(감소)	78	-93	-39	14	31
투자현금흐름	-231	-95	-104	13	-60
유형자산처분(취득)	-53	-74	-53	-55	-60
무형자산 감소(증가)	0	1	1	0	0
투자자산 감소(증가)	3	5	8	0	0
재무현금흐름	-138	-30	-30	-303	-108
차입금의 증가(감소)	-93	21	8	-293	-100
자본의 증가(감소)	-8	-8	0	0	-8
배당금의 지급	-8	-8	0	0	-8
총현금흐름	213	156	-7	258	287
(-)운전자본증가(감소)	18	95	-160	27	8
(-)설비투자	55	74	54	55	60
(+)자산매각	1	1	1	0	0
Free Cash Flow	141	-11	100	175	219
(-)기타투자	151	31	113	-70	0
잉여현금	-10	-42	-13	245	219
NOPLAT	73	-4	10	136	184
(+) Dep	128	132	141	132	126
(-)운전자본투자	18	95	-160	27	8
(-)Capex	55	74	54	55	60
OpFCF	128	-40	257	186	242

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,380	1,411	1,401	1,312	1,462
현금성자산	448	417	632	505	617
매출채권	233	336	215	201	211
재고자산	630	623	526	530	558
비유동자산	1,626	2,403	2,140	2,062	1,996
투자자산	1,024	844	599	580	580
유형자산	573	1,536	1,519	1,465	1,404
무형자산	29	23	22	16	11
자산총계	3,007	3,814	3,541	3,374	3,458
유동부채	1,188	1,150	1,298	1,298	1,228
매입채무	677	609	559	582	613
유동성이자부채	417	412	624	614	514
비유동부채	1,210	1,380	1,137	866	868
비유동이자부채	1,183	1,247	1,059	785	785
부채총계	2,398	2,530	2,435	2,164	2,097
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	206	206	206	206
이익잉여금	304	223	55	159	310
자본조정	-92	655	645	645	645
자기주식	-104	-104	-104	0	0
자본총계	608	1,284	1,106	1,210	1,361

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,186	-1,567	-4,404	2,791	4,274
BPS	15,212	32,108	27,655	30,249	34,029
DPS	200	0	0	200	200
CFPS	5,323	3,912	-184	6,440	7,181
ROA(%)	2.9	-1.8	-4.7	3.0	4.6
ROE(%)	15.0	-6.5	-14.5	9.0	12.4
ROIC(%)	4.5	-0.2	0.4	6.4	8.9
Multiples(x, %)					
PER	29.9	-27.8	-9.9	15.6	10.2
PBR	4.3	1.4	1.6	1.4	1.3
PSR	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	12.3	11.1	-236.4	6.8	6.1
EV/EBITDA	17.2	23.4	18.0	7.8	6.4
배당수익률	0.3	n/a	n/a	0.5	0.5
안정성(%)					
부채비율	394.1	197.0	220.1	178.8	154.0
Net debt/Equity	189.4	96.7	95.1	73.9	50.1
Net debt/EBITDA	526.4	977.0	681.7	265.4	180.6
유동비율	116.1	122.7	107.9	101.1	119.0
이자보상배율(배)	1.8	n/a	0.2	3.9	5.0
자산구조(%)					
투자자본	53.9	66.5	63.7	65.9	63.0
현금+투자자산	46.1	33.5	36.3	34.1	37.0
자본구조(%)					
차입금	72.4	56.4	60.3	53.6	48.8
자기자본	27.6	43.6	39.7	46.4	51.2

[Compliance Notice]

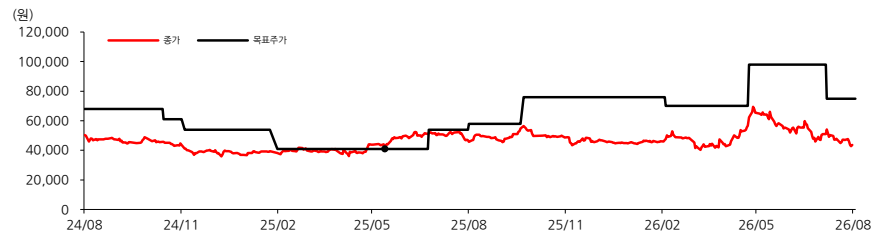
(공표일: 2026년 8월 3일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[호텔신라 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.09.27	2024.10.15	2024.11.04	2024.11.15	2025.01.15
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		68,000	61,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2025.01.31	2025.04.09	2025.04.28	2025.05.21	2025.06.24	2025.07.08
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	41,000	41,000	41,000	41,000	54,000	54,000
일 시	2025.08.01	2025.09.02	2025.09.22	2025.09.29	2025.11.05	2025.11.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	58,000	76,000	76,000	76,000	76,000
일 시	2026.01.06	2026.02.04	2026.04.06	2026.04.24	2026.05.29	2026.07.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	76,000	70,000	70,000	98,000	98,000	75,000
일 시	2026.08.03					
투자의견	Buy					
목표가격	75,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.15	Buy	61,000	-27.42	-24.84
2024.11.04	Buy	54,000	-28.06	-23.98
2025.01.31	Hold	41,000	3.61	28.05
2025.06.24	Hold	54,000	-6.07	-2.96
2025.08.01	Buy	58,000	-15.53	-5.69
2025.09.22	Buy	76,000	-37.81	-25.79
2026.02.04	Buy	70,000	-33.03	-19.00
2026.04.24	Buy	98,000	-41.91	-29.18
2026.07.07	Buy	75,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%