

Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지)	81,000원
현재가 (8/28)	43,000원

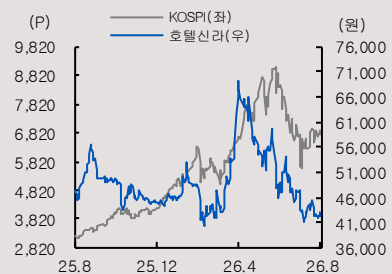
KOSPI (8/28)	6,788.88pt
시가총액	1,710십억원
발행주식수	40,000천주
액면가	5,000원
52주 최고가	69,400원
최저가	40,400원
60일 일평균거래대금	14십억원
외국인 지분율	21.2%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성	
삼성생명보험 외 8 인	17.76%
국민연금공단	8.19%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-18%	-18%	-57%
절대기준	-7%	-10%	-9%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	81,000	81,000	-
EPS(26)	3,886	3,886	-
EPS(27)	5,139	5,139	-

호텔신라 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

호텔신라 (008770)

거위가 될 상(像)

주목해야 할 이유 3가지

당사에서는 호텔신라 기업가치 상승 가능성이 높은 것으로 판단하고 있다. 그렇게 생각하는 근거는 3가지이다. 첫째, 견조한 인바운드(방한외국인) 증가세가 2027년에도 이어질 가능성이 높다. 7월 방한 외국인은 약 209.3만명으로 YoY +20.8% 증가한 것으로 알려져 있다. 중국 방한객이 77.7만명으로 YoY +29.0% 증가하면서 성장을 이끌고 있다. 상반기 중국 노선 증가가 이미 이루어졌고, 하반기 추가 증편을 고려하고 있다는 점을 고려할 때 2027년에도 동 추세는 유지될 가능성이 높다. 7월 중국인 비중은 37% 수준까지 상승하였다. 이러한 점을 고려하면 2027년에도 중국인 방한 수요 확대에 따른 영향은 긍정적으로 작용할 전망이다.

둘째, 면세점 실적 안정화이다. 당사는 DF1 철수 이후 면세점 수익성이 크게 개선되었다. 2분기 영업이익은 약 360억 원을 기록하였고, 동 추세는 유지될 전망이다. 그렇게 생각하는 이유는 1) DF1 철수에 따른 임대료 부담 완화 효과와, 2) 수익성 개선을 위한 전략적 선택을 지속하고 있으며, 3) 인바운드 증가가 예상되기 때문이다. 면세점 사업부의 의미 있는 외형 확대는 제한될 가능성이 높으나, 수익성 제고 전략을 통해 안정적인 펀더멘탈을 이루어냈다. 이러한 전략적 선택이 연간 1,000억 원을 넘는 이익 창출 능력으로 전환된 점에 주목할 필요가 있다.

셋째, 낮아진 밸류에이션이다. 연초 올해 동사의 영업이익 컨센서스는 1,466억 원 수준이었다. 하지만, 지금 영업이익 컨센서스는 1,976억 원으로 +30% 이상 상승하였다. 그럼에도 불구하고 주가 상승은 제한되었다. 당사는 2026년을 기점으로 흑자 전환에 성공하였고, 2027년 PER 수준은 10.3배까지 하락한 상태이다. 호텔사업부가 구조적 성장 사이클에 진입하였고, 부진했던 면세점도 개선되고 있는 만큼 현 주가는 저평가 영역으로 판단한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 81,000원 유지

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,948	4,068	3,949	4,041	4,244
영업이익	-5	14	198	262	290
세전이익	-47	-230	183	260	305
지배주주순이익	-62	-173	155	206	241
EPS(원)	-1,538	-4,321	3,886	5,139	6,023
증가율(%)	-171.5	181.0	-189.9	32.3	17.2
영업이익률(%)	-0.1	0.3	5.0	6.5	6.8
순이익률(%)	-1.6	-4.3	3.9	5.1	5.7
ROE(%)	-6.5	-14.5	13.1	15.1	15.2
PER	-24.0	-10.3	10.9	8.2	7.0
PBR	1.1	1.6	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	20.8	18.8	8.9	6.8	5.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

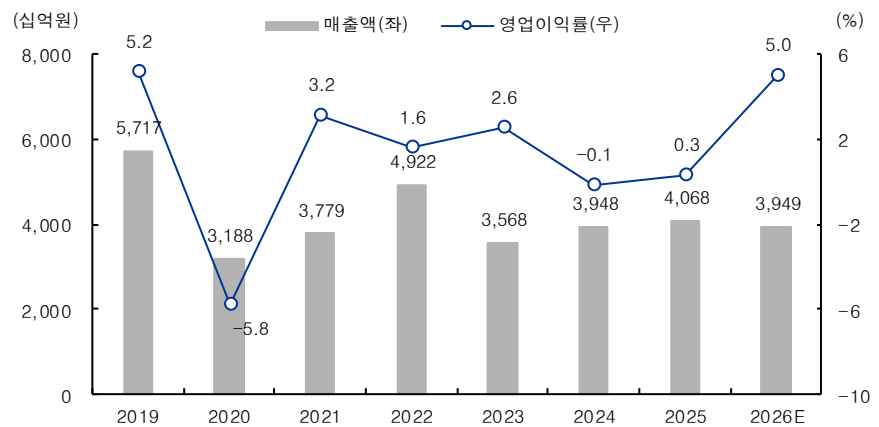
표 1. 호텔신라 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	9,718	10,254	10,257	10,454	10,535	9,718	9,522	9,714	40,683	39,489	40,409
YoY, %	-0.9	2.3	0.9	10.3	8.4	-5.2	-7.2	-7.1	3.1	-2.9	2.3
_면세점	8,271	8,502	8,496	8,549	8,846	7,726	7,695	7,647	33,818	31,914	32,356
YoY, %	-0.4	2.1	0.6	10.5	7.0	-9.1	-9.4	-10.6	3.0	-5.6	1.4
시내점	3,161	3,635	3,657	3,380	3,531	3,707	4,040	3,732	13,833	15,010	16,138
공항점	5,110	4,867	4,839	5,169	5,315	4,019	3,655	3,915	19,985	16,904	16,218
_호텔	1,447	1,752	1,716	1,905	1,689	1,992	1,827	2,067	6,820	7,575	8,053
YoY, %	-3.6	3.2	0.1	9.3	16.7	13.7	6.4	8.5	2.5	11.1	6.3
①서울호텔	493	638	616	661	553	702	637	684	2,408	2,576	2,664
②제주호텔	124	173	213	177	154	191	220	183	687	748	807
③스테이(위탁운영)	485	603	596	709	569	722	678	806	2,393	2,775	3,000
기타+레저	345	338	291	358	413	377	292	394	1,332	1,476	1,581
매출원가	5,320	5,790	5,651	5,722	5,894	3,746	3,105	3,827	22,483	16,572	16,227
YoY, %	-8.3	2.2	-7.5	35.9	10.8	-35.3	-45.1	-33.1	3.2	-26.3	-2.1
매출총이익	4,398	4,464	4,606	4,732	4,641	5,972	6,417	5,887	18,200	22,917	24,182
YoY, %	9.8	2.3	13.6	-10.2	5.5	33.8	39.3	24.4	2.9	25.9	5.5
매출총이익률, %	45.3	43.5	44.9	45.3	44.1	61.5	67.4	60.6	44.7	58.0	59.8
판매 및 일반관리비	4,423	4,377	4,492	4,773	4,437	5,361	5,756	5,386	18,064	20,940	21,564
YoY, %	13.9	21.4	15.6	-14.0	0.3	22.5	28.2	12.8	6.7	15.9	3.0
영업이익	-25	87	114	-41	204	611	660	501	135	1,976	2,619
YoY, %	적전	-68.5	흑전	흑전	흑전	602.3	479.3	흑전	흑전	1,364.0	32.5
영업이익률, %	-0.3	0.8	1.1	-0.4	1.9	6.3	6.9	5.2	0.3	5.0	6.5

자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 1. 호텔신라 영업실적 추이 및 전망



자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 2. TR(면세점) 사업부 영업실적 추이 및 전망

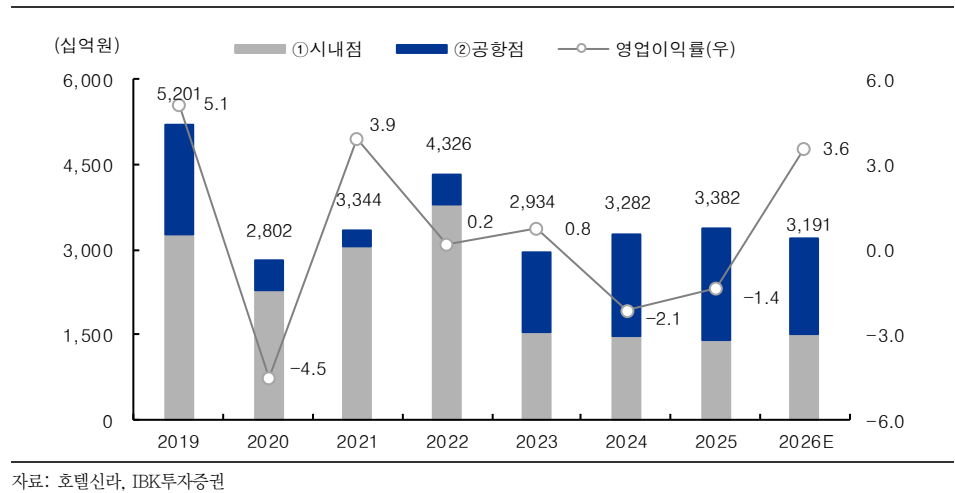


그림 3. 호텔&레저 사업부 영업실적 추이 및 전망

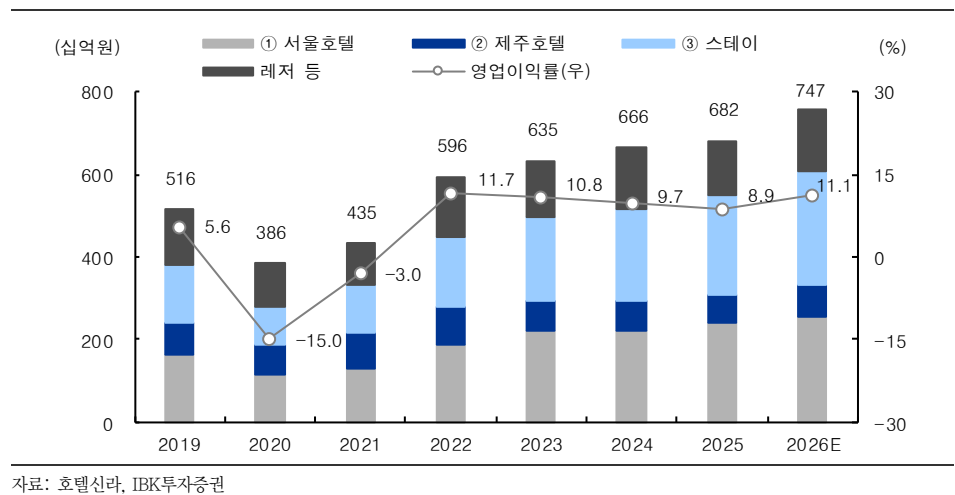


그림 4. 월별 방한 외국인 관광객 및 중국인 비중 추이

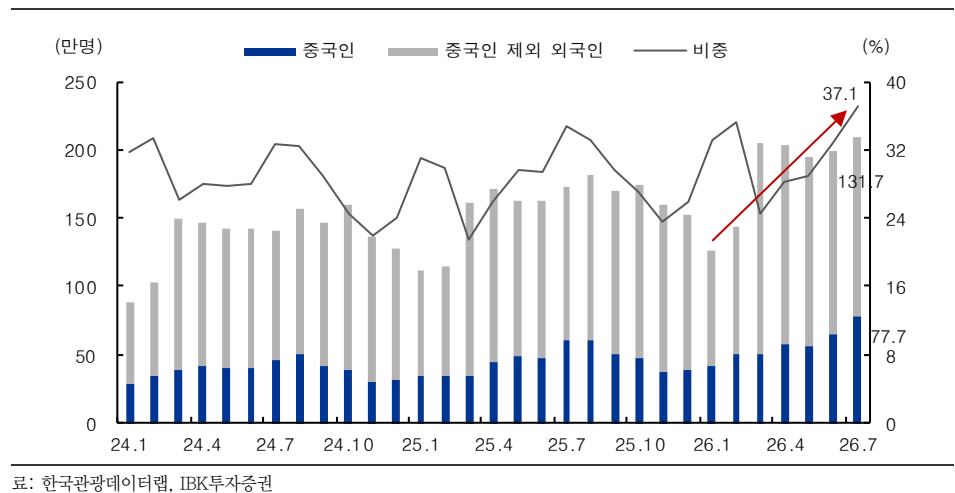
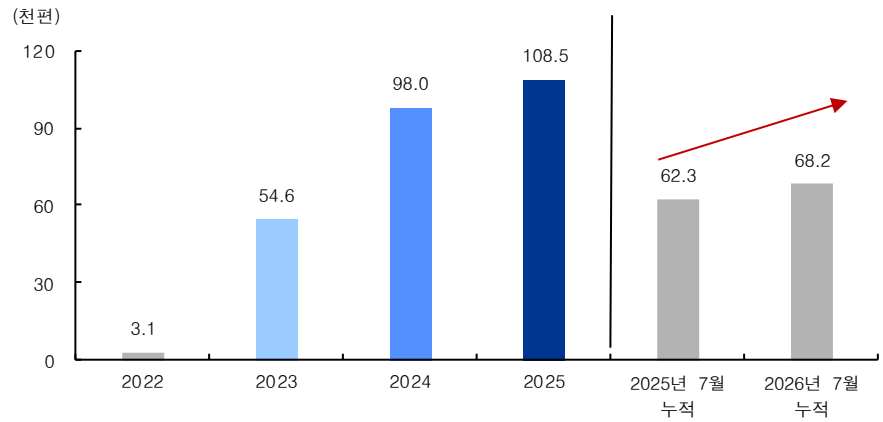


그림 5. 연도별 한국-중국 항공편 노선 추이



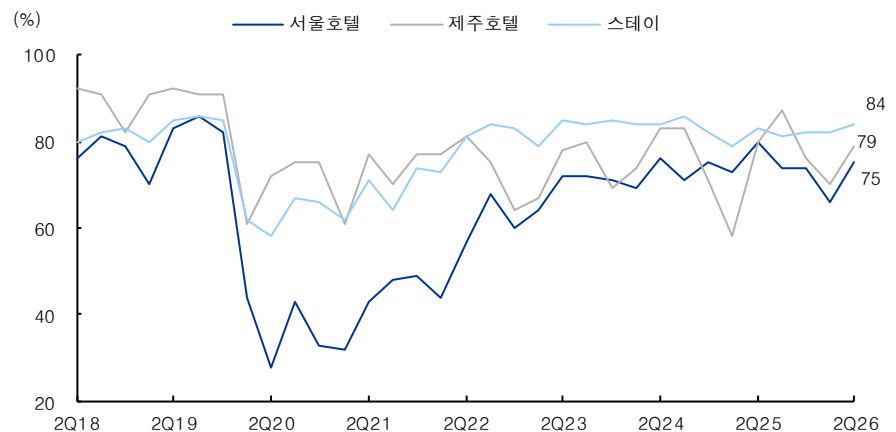
자료: 국가교통부 항공정보포털, IBK투자증권

표 2. 한국-중국 노선별 상세 내용

노선	기존	변경 후	증감
인천-베이징	주 45회	주 52회	+7
인천-상하이	주 56회	주 63회	+7
인천-광저우	주 21회	주 28회	+7
인천-다롄	주 21회	주 28회	+7
인천-청두	주 14회	주 21회	+7
인천-하얼빈	주 14회	주 21회	+7
한국 지방- 중국 베이징·상하이 외 도시	주 87회	주 101회	+14
합계	주 258회	주 314회	+56

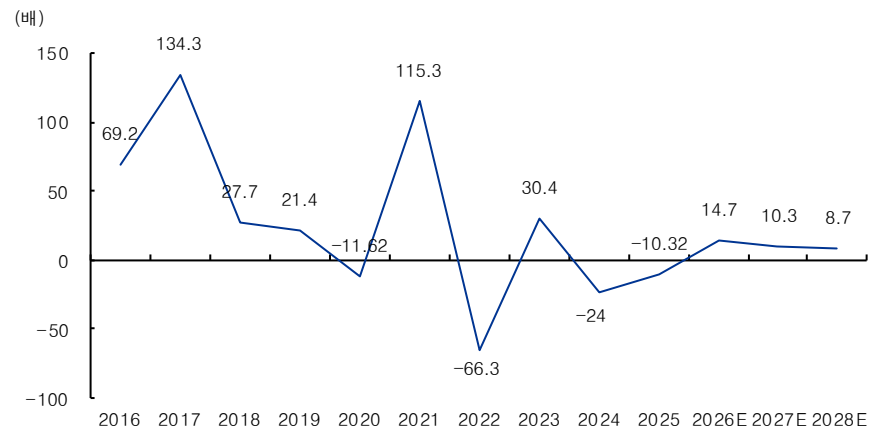
자료: 국가물류통합정보센터, IBK투자증권

그림 6. 호텔신라 분기별 OCC 추이



자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 7. 호텔신라 연도별 PER 평균 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 3. 호텔신라 보유·운영 호텔 현황

구분	이름	지역	객실수	개관
5성급 (★★★★★)	서울신라호텔	서울 중구 장충동	464실	79년 3월
	제주신라호텔	제주 서귀포시 색달동	429실	90년 7월
합계			893실	

자료: 호텔신라, IBK투자증권

표 4. 호텔신라 위탁운영 호텔 현황

구분	이름	지역	객실수	개관
3성급 (★★★)	신라스테이 동탄	경기 화성시 반송동	294실	13년 11월
	신라스테이 역삼	서울 강남구 역삼동	306실	14년 10월
	신라스테이 서대문	서울 서대문구 미근동	319실	15년 5월
	신라스테이 울산	울산 남구 달동	335실	15년 7월
	신라스테이 마포	서울 마포구 도화동	382실	15년 9월
	신라스테이 광화문	서울 종로구 수송동	338실	15년 12월
	신라스테이 구로	서울 동작구 신대방동	310실	16년 2월
4성급 (★★★★)	신라스테이 천안	경기 천안시 성정동	309실	16년 7월
	신라스테이 제주	제주 제주시 연동	304실	15년 3월
	신라스테이 서초	서울 서초구 서초동	305실	17년 4월
	신라스테이 해운대	부산 해운대구 우동	407실	17년 4월
	신라스테이 삼성	서울 강남구 삼성동	309실	20년 4월
	신라스테이 서부산	부산 강서구 명지동	295실	21년 4월
	신라스테이 여수	전남 여주시 수정동	315실	22년 10월
	신라스테이 전주	전북 전주시 완산구	210실	24년 12월
	신라스테이 플러스 이호테우	제주 제주시 외도이동	211실	24년 5월
	거제삼성호텔	경남 거제시 장평동	166실	05년 11월
	신라스테이 연청	중국 장쑤성 연청	233실	26년 4월
5성급 (★★★★★)	신라모노그램 다낭	베트남 꽝남시	309실	20년 6월
	신라모노그램 강릉	강원 강릉시 송정동	917실*	25년 7월
	신라모노그램 시안	중국 산시성 시안	260실	26년 2월
합계			6,834실	

자료: 신라호텔, IBK투자증권

주: 신라모노그램 강릉은 호텔 315객실, 레지던스 602객실로 구성

표 5. 호텔신라 호텔(위탁운영) 예정 파이프라인

구분	이름	지역	객실수(예정)	개관(예정)
국내	신라스테이 세종	세종 어진동	259실	미정
	신라모노그램 부산	부산 기장군 시랑리	478실	28년 중
	신라모노그램 남해	남해군 창선면	197실	28년 중
베트남	신라모노그램 하노이	베트남 하노이	540실	26년 말
합계			1,474실	

자료: 호텔신라, 언론보도, IBK투자증권

주: 신라모노그램 부산은 호텔 238객실, 휴양콘도미니엄 240실로 구성

호텔신라 (008770)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,948	4,068	3,949	4,041	4,244
증가율(%)	10.6	3.1	-2.9	2.3	5.0
매출원가	2,260	2,248	1,657	1,623	1,706
매출총이익	1,687	1,820	2,292	2,418	2,539
매출총이익률 (%)	42.7	44.7	58.0	59.8	59.8
판매비	1,692	1,806	2,094	2,156	2,249
판매비율(%)	42.9	44.4	53.0	53.4	53.0
영업이익	-5	14	198	262	290
증가율(%)	-105.7	-360.6	1,362.8	32.5	10.8
영업이익률(%)	-0.1	0.3	5.0	6.5	6.8
순금융손익	-35	7	-14	-2	15
이자손익	-33	7	-14	-2	15
기타	-2	0	0	0	0
기타영업외손익	-7	-251	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-47	-230	183	260	305
법인세	14	-57	28	55	64
법인세율	-29.8	24.8	15.3	21.2	21.0
계속사업이익	-62	-173	155	206	241
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-62	-173	155	206	241
증가율(%)	-171.5	181.0	-189.9	32.3	17.2
당기순이익률 (%)	-1.6	-4.3	3.9	5.1	5.7
지배주주당기순이익	-62	-173	155	206	241
기타포괄이익	735	-5	0	0	0
총포괄이익	674	-178	155	206	241
EBITDA	127	154	283	334	354
증가율(%)	-41.9	21.4	83.6	17.9	6.0
EBITDA마진율(%)	3.2	3.8	7.2	8.3	8.3

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-1,538	-4,321	3,886	5,139	6,023
BPS	32,108	27,655	31,541	36,680	42,699
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-24.0	-10.3	10.9	8.2	7.0
PBR	1.1	1.6	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	20.8	18.8	8.9	6.8	5.4
성장성지표(%)					
매출증가율	10.6	3.1	-2.9	2.3	5.0
EPS증가율	-171.5	181.0	-189.9	32.3	17.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-6.5	-14.5	13.1	15.1	15.2
ROA	-1.8	-4.7	4.2	5.2	5.5
ROIC	-5.1	-10.5	10.6	16.0	21.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	197.0	220.1	201.0	185.1	171.3
순차입금 비율(%)	91.4	102.0	67.1	40.4	13.6
이자보상배율(배)	-0.1	0.2	4.4	5.7	6.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	46.3	48.5	50.1	51.6	51.1
재고자산회전율	6.3	7.1	7.8	8.1	8.2
총자산회전율	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,411	1,401	1,666	1,979	2,409
현금및현금성자산	370	338	681	944	1,316
유가증권	33	136	126	135	142
매출채권	86	82	76	81	85
재고자산	623	526	486	506	535
비유동자산	2,403	2,140	2,132	2,205	2,225
유형자산	1,536	1,519	1,453	1,404	1,383
무형자산	23	22	17	14	11
투자자산	299	172	157	167	176
자산총계	3,814	3,541	3,798	4,184	4,634
유동부채	1,150	1,298	1,404	1,580	1,785
매입채무및기타채무	206	205	191	217	240
단기차입금	11	24	76	92	112
유동성장기부채	320	519	519	519	519
비유동부채	1,380	1,137	1,132	1,136	1,141
사채	854	739	739	739	739
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	2,530	2,435	2,536	2,717	2,926
지배주주지분	1,284	1,106	1,262	1,467	1,708
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	206	206	206	206	206
자본조정등	-104	-104	-104	-104	-104
기타포괄이익누계액	759	749	749	749	749
이익잉여금	223	55	210	416	657
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,284	1,106	1,262	1,467	1,708
비이자부채	953	832	881	1046	1235
총차입금	1,577	1,603	1,655	1,671	1,691
순차입금	1,173	1,128	847	592	233

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	69	104	272	279	295
당기순이익	-62	-173	155	206	241
비현금성 비용 및 수익	218	165	100	74	49
유형자산감가상각비	122	134	81	68	61
무형자산상각비	10	7	5	4	3
운전자본변동	-98	106	31	1	-9
매출채권등의 감소	0	0	6	-5	-5
재고자산의 감소	29	98	41	-21	-29
매입채무등의 증가	0	0	-15	26	23
기타 영업현금흐름	11	6	-14	-2	14
투자활동 현금흐름	-95	-104	-45	-170	-109
유형자산의 증가(CAPEX)	-74	-54	-15	-20	-40
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	1	1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-27	-63	15	-10	-9
기타	5	12	-45	-140	-60
재무활동 현금흐름	-30	-30	116	154	185
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-30	-30	116	154	185
기타 및 조정	15	-2	0	0	0
현금의 증가	-41	-32	343	263	371
기초현금	412	370	338	681	944
기말현금	370	338	681	944	1,316

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

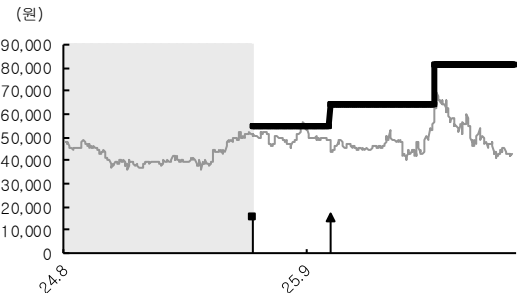
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

호텔신라	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2025.06.30	Trading Buy	55,000	-9.21	2.55
	2025.11.04	매수	64,000	-27.67	-11.41
	2026.04.24	매수	81,000	-36.23	-14.32
	2026.08.31	매수	81,000		