



호텔신라 (008770)

2Q25 Preview : 좋아지는 것은 분명하지만 강도의 문제

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

Hold (유지)

목표주가(상향): 54,000원

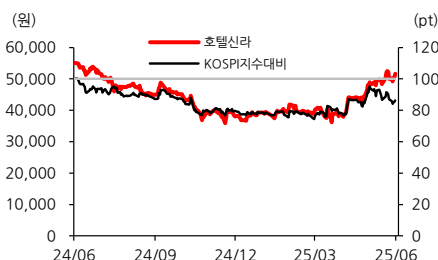
현재 주가(6/23)	51,000원
상승여력	▲5.9%
시가총액	20,017억원
발행주식수	39,248천주
52 주 최고가 / 최저가	55,400 / 35,900원
90 일 일평균 거래대금	99.69억원
외국인 지분율	12.8%
주주 구성	
삼성생명보험 (외 6 인)	17.3%
국민연금공단 (외 1 인)	7.0%
자사주 (외 1 인)	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.7	27.0	33.3	-7.6
상대수익률(KOSPI)	-10.6	13.0	9.9	-15.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,568	3,948	4,279	4,897
영업이익	91	-5	90	213
EBITDA	219	127	225	338
지배주주순이익	86	-62	54	147
EPS	2,186	-1,567	1,455	3,964
순차입금	1,152	1,241	1,116	946
PER	29.9	-23.5	35.0	12.9
PBR	4.3	1.1	1.5	1.4
EV/EBITDA	17.2	21.3	14.0	8.8
배당수익률	0.3	n/a	0.4	0.4
ROE	15.0	-6.5	4.1	10.5

주가 추이



2Q25 Preview

호텔신라는 2Q25 매출액 10,530억원(+5% YoY), 영업이익 182억원 (-34% YoY)을 기록할 것으로 추정되며, 영업이익 기준 컨센서스(178억원)에 부합할 것으로 판단한다. TR부문은 매출액 8,754억원(+6% QoQ), 영업적자 -27억원(+23억원 QoQ)을 전망한다. 시내점을 중심으로 매출 반등에도 원/달러 환율 하락에 따른 GPM 악화와 전분기 대비 높아진 할인을 영향으로 시내점 OPM은 1Q25 9%(당사 추정)에서 2Q25 4%로 둔화될 것으로 추정된다. 국내의 수익성 부진을 해외 공항의 적자 축소가 상쇄하겠다. 해외공항의 임차료 감면이 2Q25부터 본격화되면서 해외공항의 적자가 전분기 대비 약 120억원 감소할 전망이다. 호텔/레저 부문은 매출액 1,776억원(+5% YoY), 영업이익 209억원(+2% YoY)을 추정한다. 제주점의 부진에도 서울점과 스테이의 호조세가 지속되며 전년 수준의 영업이익을 유지할 수 있을 전망이다.

주위 환경이 면세점의 반등을 가리키지만 확인 필요

면세점을 괴롭혀왔던 달러의 강세가 주춤하다. 원과 위안의 상대적 강세는 면세품에 대한 내국인과 중국인의 구매력 증가를 가리킨다. 인바운드는 회복하고 있으며, 3Q25 중 중국인 PKG에 대한 무비자 정책이 시행되며 PKG 유입에 대한 기대감은 커지고 있다. 기대 대비 PKG의 회복이 더뎠던 주된 이유 중 하나가 비자 발급의 정체였기 때문이다. 중국 소비 회복이 이어지는 가운데 파이공의 거래처는 줄고 있다. 이는 면세점의 파이공 대비 협상력 우위 요인이다. 2Q25 일시적 마진 감소가 있었지만, 추세적으로는 파이공항 할인을 축소가 이어질 수 있겠다. 해외 공항은 임차료를 본격적으로 감면해주기 시작했다. 주위 환경들이 면세점 업황 및 수익성의 개선을 가리키기 있음을 분명하다. 다만 면세점의 실적 비중이 큰 동사를 매수하기 위해서는 단체관광객 유입, 중국 내수 회복 등이 면세점의 외형 반등을 이끌 수 있는 지 확인될 필요가 있다. 면세점 외에 순수 호텔사업자인 GS피앤엘 주가 상승에 따른 호텔 가치 부각 역시 긍정적이다.

투자의견 HOLD 유지, 목표주가 5.4만원 상향

외형에 대한 확인이 필요하다는 판단 하에 투자의견 HOLD를 유지하나, 임차료 감면 효과를 반영하여, 목표주가를 5.4만원으로 상향한다.

[표1] 호텔신라 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	9,808	10,027	10,162	9,478	9,718	10,530	11,438	11,107	39,475	42,794	48,965
YoY	30.4%	15.7%	0.4%	1.1%	-0.9%	5.0%	12.6%	17.2%	10.6%	8.4%	14.4%
TR	8,307	8,329	8,448	7,735	8,271	8,754	9,597	9,229	32,819	35,851	41,725
시내점	4,003	3,754	3,707	3,110	3,161	3,498	4,020	4,109	14,574	14,788	19,609
공항점	4,304	4,575	4,741	4,625	5,110	5,257	5,577	5,120	18,245	21,063	22,116
호텔&레저	1,501	1,698	1,714	1,743	1,447	1,776	1,841	1,878	6,656	6,943	7,240
영업이익	121	276	-170	-279	-25	182	443	304	-52	904	2,130
YoY	-64.9%	-58.9%	적전	적지	적전	-34.1%	흑전	흑전	적전	흑전	135.8%
TR	59	70	-387	-439	-50	-27	203	119	-697	245	1,361
호텔&레저	62	206	217	160	25	209	240	185	645	658	720
영업이익률	1.2%	2.8%	-1.7%	-2.9%	-0.3%	1.7%	3.9%	2.7%	-0.1%	2.1%	4.4%
TR	0.7%	0.8%	-4.6%	-5.7%	-0.6%	-0.3%	2.1%	1.3%	-2.1%	0.7%	3.3%
호텔&레저	4.1%	12.1%	12.7%	9.2%	1.7%	11.8%	13.0%	9.8%	9.7%	9.5%	10.0%

자료: 한화투자증권 리서치센터

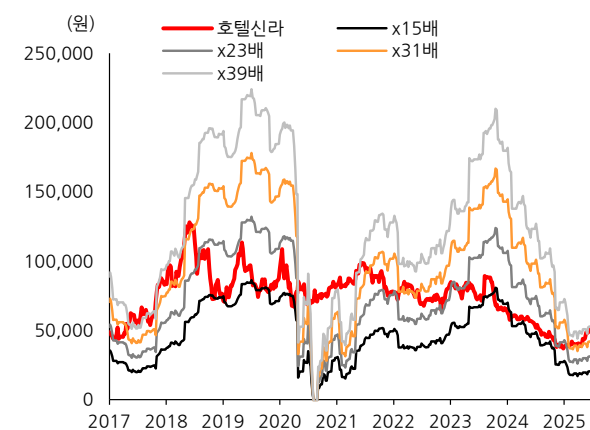
[표2] 호텔신라 P/E 밸류에이션

(단위: 억 원, 배, 천 주, 원)

	12MF	비고
지배순이익	843	
Target P/E	25	
적정 시가총액	21,069	
발행주식 수(자사주 제외)	39,248	자사주 제외
적정주가	53,681	

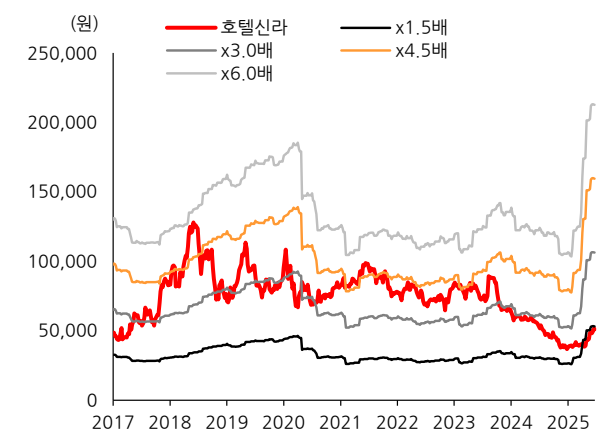
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 호텔신라 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 호텔신라 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,922	3,568	3,948	4,279	4,897
매출총이익	2,761	1,419	1,687	1,945	2,155
영업이익	78	91	-5	90	213
EBITDA	205	219	127	225	338
순이자손익	-30	-23	-33	-18	-11
외화관련손익	-9	-2	-2	-1	0
지분법손익	-15	-3	-36	-2	0
세전계속사업손익	-60	107	-47	78	202
당기순이익	-50	86	-62	54	147
지배주주순이익	-50	86	-62	54	147
증가율(%)					
매출액	69.2	-27.5	10.6	8.4	14.4
영업이익	-43.6	16.4	적전	흑전	135.7
EBITDA	0.9	6.9	-41.9	77.3	50.2
순이익	적전	흑전	적전	흑전	171.8
이익률(%)					
매출총이익률	56.1	39.8	42.7	45.5	44.0
영업이익률	1.6	2.6	-0.1	2.1	4.4
EBITDA 이익률	4.2	6.1	3.2	5.3	6.9
세전이익률	-1.2	3.0	-1.2	1.8	4.1
순이익률	-1.0	2.4	-1.6	1.3	3.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	220	243	69	207	237
당기순이익	-50	86	-62	54	147
자산상각비	126	128	132	135	125
운전자본증감	13	12	-98	2	-40
매출채권 감소(증가)	-5	35	-38	-32	-44
재고자산 감소(증가)	71	-67	29	-53	-91
매입채무 증가(감소)	-6	78	-93	115	95
투자현금흐름	-81	-231	-95	-56	-60
유형자산처분(취득)	-54	-53	-74	-66	-60
무형자산 감소(증가)	0	0	1	0	0
투자자산 감소(증가)	-1	3	5	1	0
재무현금흐름	146	-138	-30	-210	-108
차입금의 증가(감소)	179	-93	21	-201	-100
자본의 증가(감소)	-8	-8	-8	0	-8
배당금의 지급	-8	-8	-8	0	-8
총현금흐름	206	213	156	204	277
(-)운전자본증가(감소)	-135	18	95	1	40
(-)설비투자	54	55	74	66	60
(+)자산매각	0	1	1	0	0
Free Cash Flow	286	141	-11	136	177
(-)기타투자	147	151	31	-12	0
잉여현금	139	-10	-42	148	177
NOPLAT	57	73	-4	62	156
(+) Dep	126	128	132	135	125
(-)운전자본투자	-135	18	95	1	40
(-)Capex	54	55	74	66	60
OpFCF	264	128	-40	130	181

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,479	1,380	1,411	1,410	1,615
현금성자산	648	448	417	346	416
매출채권	249	270	336	328	371
재고자산	555	630	623	676	767
비유동자산	1,460	1,626	2,403	2,335	2,270
투자자산	832	1,024	844	826	826
유형자산	592	573	1,536	1,492	1,433
무형자산	35	29	23	17	11
자산총계	2,939	3,007	3,814	3,745	3,884
유동부채	1,306	1,188	1,150	1,297	1,292
매입채무	590	677	609	707	802
유동성이자부채	618	417	412	490	390
비유동부채	1,093	1,210	1,380	1,110	1,114
비유동이자부채	1,068	1,183	1,247	972	972
부채총계	2,399	2,398	2,530	2,407	2,406
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	206	206	206
이익잉여금	242	304	223	278	417
자본조정	-99	-92	655	655	655
자기주식	-104	-104	-104	-104	-104
자본총계	540	608	1,284	1,339	1,478

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	-1,283	2,186	-1,567	1,455	3,964
BPS	13,494	15,212	32,108	33,463	36,955
DPS	200	200	0	200	200
CFPS	5,146	5,323	3,912	5,094	6,930
ROA(%)	-1.8	2.9	-1.8	1.4	3.9
ROE(%)	-9.0	15.0	-6.5	4.1	10.5
ROIC(%)	3.4	4.5	-0.2	2.5	6.4
Multiples(x, %)					
PER	-64.8	29.9	-23.5	35.0	12.9
PBR	6.2	4.3	1.1	1.5	1.4
PSR	0.7	0.7	0.4	0.5	0.4
PCR	16.1	12.3	9.4	10.0	7.4
EV/EBITDA	21.2	17.2	21.3	14.0	8.8
배당수익률	0.2	0.3	n/a	0.4	0.4
안정성(%)					
부채비율	444.4	394.1	197.0	179.8	162.8
Net debt/Equity	192.3	189.4	96.7	83.4	64.0
Net debt/EBITDA	507.0	526.4	977.0	495.4	279.6
유동비율	113.2	116.1	122.7	108.7	125.0
이자보상배율(배)	1.8	1.8	n/a	2.2	6.1
자산구조(%)					
투자자본	51.0	53.9	66.5	67.5	65.9
현금+투자자산	49.0	46.1	33.5	32.5	34.1
자본구조(%)					
차입금	75.7	72.4	56.4	52.2	47.9
자기자본	24.3	27.6	43.6	47.8	52.1

[Compliance Notice]

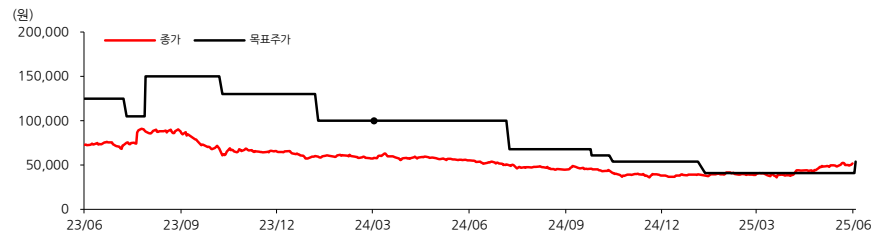
(공표일: 2025년 6월 24일)

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	2023.06.26	2023.07.31	2023.08.18	2023.10.10	2023.10.30
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		125,000	105,000	150,000	150,000	130,000
일 시	2023.11.01	2023.11.29	2024.01.04	2024.01.29	2024.02.01	2024.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	130,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.02.29	2024.03.25	2024.03.29	2024.04.09	2024.04.23	2024.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.05.02	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.28	2024.07.02	2024.07.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	68,000
일 시	2024.09.27	2024.10.15	2024.11.04	2024.11.15	2025.01.15	2025.01.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold
목표가격	68,000	61,000	54,000	54,000	54,000	41,000
일 시	2025.04.09	2025.04.28	2025.05.21	2025.06.24		
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold		
목표가격	41,000	41,000	41,000	54,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.31	Buy	105,000	-23.58	-13.33
2023.08.18	Buy	150,000	-45.56	-39.93
2023.10.30	Buy	130,000	-50.78	-47.08
2024.01.29	Buy	100,000	-42.75	-37.10
2024.07.29	Buy	68,000	-30.81	-25.88
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	3.39	28.05
2025.06.24	Hold	54,000		

[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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 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: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%