



호텔신라 (008770)

3Q25 Review : 두 가지 자신감을 엿보다

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(유지): 76,000원

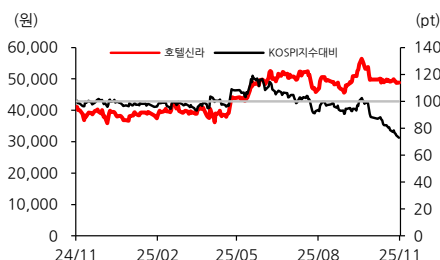
현재 주가(11/4)	48,650원
상승여력	▲56.2%
시가총액	19,094억원
발행주식수	39,248천주
52 주 최고가 / 최저가	56,400 / 35,900원
90 일 일평균 거래대금	124.17억원
외국인 지분율	15.1%
주주 구성	
삼성생명보험 (외 6 인)	17.3%
국민연금공단 (외 1 인)	7.0%
자사주 (외 1 인)	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.3	4.1	10.8	18.5
상대수익률(KOSPI)	-18.4	-26.9	-50.2	-40.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,948	4,147	4,279	4,539
영업이익	-5	29	223	298
EBITDA	127	166	350	417
지배주주순이익	-62	-154	142	198
EPS	-1,567	-4,150	3,815	5,339
순차입금	1,241	1,133	929	685
PER	-23.5	-11.7	12.8	9.1
PBR	1.1	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	21.3	18.4	8.2	6.3
배당수익률	n/a	0.4	0.4	0.4
ROE	-6.5	-12.7	11.8	14.6

주가 추이



3Q25 Review

호텔신라는 3Q25 매출액 10,257억원(+0.9% YoY), 영업이익 114억원 (흑전 YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스(181억원)를 하회했다. 면세점 산업의 전반적인 업황은 2Q25와 크게 다르지 않았으나, 전일 공시한 마카오 공항점 철수 관련 재고손실비용(20~30억원 내외)이 반영되었고, 서울/스테이 등 사이트의 호조에도 제주호텔의 ADR 하락 및 유지보수 비용 등에 따른 감익으로 호텔/레저 영업이익이 전년수준에 그쳤던 것이 시장 기대치 하회의 주된 원인이었다. 인천공항 DF1 철수 관련 위약금 1,900억원은 금번 실적에서 영업외 비용으로 일시 반영되었다. DF1 철수는 26년 3월 중순 예정되어 있다.

두 가지 자신감을 엿보다

실적 발표 컨퍼런스콜을 통해서 두 가지 자신감을 엿볼 수 있었다. 동사는 먼저 호텔사업은 4Q 영업이익이 QoQ로 유사할 것으로 전망했다. 여행 성수기인 3Q보다 4Q의 동사의 호텔 사업의 이익규모는 감소하는 것이 일반적이다. 서울/스테이 사이트의 강한 수요에 기반한 ADR 상승세가 이어지는 가운데, 제주 사이트의 안정화가 되고 있다는 점이 해당 전망에 주효했을 것으로 추정된다. 호텔 공급부족이 지속되고 있어, 제주 사이트 안정화 이후에는 호텔업 영업레버리지 본격화가 나타날 수 있을 것으로 전망된다.

또한 26년 공항점 2개 사이트 철수에도 불구하고 면세점 매출 방어 가능성이 높을 것이라 전망했다. 아직 조심스럽긴 하나, 시내점 중심의 매출 회복을 전망하고 있는 것이다. 중국 소비 회복 및 무비자 정책의 수혜가 본격화되는 점을 감안한 것으로 추정된다. 공항점 철수에 따른 적자 감축(연간 1,000억원 전망)과 시내점 매출 반등세가 나타날 경우, 26년 면세점 수익성 개선은 의미있게 진행될 수 있겠다. 금번 국정절 연휴에는 정부의 지침이 늦어 무비자 단체관광객 모객에 어려움이 있었지만, 시간의 문제라 판단하며 12월 연말 여행 수요와 함께 단체관광객의 회복이 본격화될 수 있을 것이라 전망한다.

투자의견 BUY, 목표주가 7.6만원 유지

호텔신라에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 7.6만원을 유지한다.

[표1] 호텔신라 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	9,718	10,254	10,257	11,236	10,267	9,767	11,306	11,447	39,475	41,465	42,787
YoY	-0.9%	2.3%	0.9%	18.5%	5.6%	-4.8%	10.2%	1.9%	10.6%	5.0%	3.2%
TR	8,271	8,502	8,496	9,380	8,700	7,878	9,415	9,442	32,819	34,649	35,435
시내점	3,161	3,635	3,657	3,946	3,524	4,002	4,799	5,070	14,574	14,399	17,395
공항점	5,110	4,867	4,839	5,434	5,176	3,877	4,615	4,371	18,245	20,250	18,040
호텔&레저	1,447	1,752	1,761	1,856	1,567	1,889	1,891	2,006	6,656	6,816	7,352
영업이익	-25	87	114	112	58	649	803	725	-52	288	2,234
YoY	적전	-68.5%	흑전	흑전	흑전	645.5%	604.0%	550.1%	적전	흑전	677.0%
TR	-50	-113	-104	-82	-44	359	501	432	-697	-349	1,247
호텔&레저	25	200	218	194	102	290	302	294	645	637	714
영업이익률	-0.3%	0.8%	1.1%	1.0%	0.6%	6.6%	7.1%	6.3%	-0.1%	0.7%	5.2%
TR	-0.6%	-1.3%	-1.2%	-0.9%	-0.5%	4.6%	5.3%	4.6%	-2.1%	-1.0%	3.5%
호텔&레저	1.7%	11.4%	12.4%	10.5%	6.5%	15.4%	16.0%	14.6%	9.7%	9.3%	9.7%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,568	3,948	4,147	4,279	4,539
매출총이익	1,419	1,687	1,821	1,934	2,023
영업이익	91	-5	29	223	298
EBITDA	219	127	166	350	417
순이자손익	-23	-33	-30	-29	-26
외화관련손익	-2	-2	-1	0	0
지분법손익	-3	-36	0	0	0
세전계속사업손익	107	-47	-186	194	272
당기순이익	86	-62	-154	142	198
지배주주순이익	86	-62	-154	142	198
증가율(%)					
매출액	-27.5	10.6	5.0	3.2	6.1
영업이익	16.4	적전	흑전	677.3	33.2
EBITDA	6.9	-41.9	31.0	110.5	19.1
순이익	흑전	적전	적지	흑전	39.9
이익률(%)					
매출총이익률	39.8	42.7	43.9	45.2	44.6
영업이익률	2.6	-0.1	0.7	5.2	6.6
EBITDA 이익률	6.1	3.2	4.0	8.2	9.2
세전이익률	3.0	-1.2	-4.5	4.5	6.0
순이익률	2.4	-1.6	-3.7	3.3	4.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	243	69	351	271	312
당기순이익	86	-62	-154	142	198
자산상각비	128	132	138	127	120
운전자본증감	12	-98	321	-2	-10
매출채권 감소(증가)	35	-38	60	-4	-20
재고자산 감소(증가)	-67	29	4	-11	-53
매입채무 증가(감소)	78	-93	279	13	62
투자현금흐름	-231	-95	-204	-60	-60
유형자산처분(취득)	-53	-74	-61	-60	-60
무형자산 감소(증가)	0	1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	3	5	2	0	0
재무현금흐름	-138	-30	-85	-108	-108
차입금의 증가(감소)	-93	21	-67	-100	-100
자본의 증가(감소)	-8	-8	0	-8	-8
배당금의 지급	-8	-8	0	-8	-8
총현금흐름	213	156	28	273	323
(-)운전자본증가(감소)	18	95	-177	2	10
(-)설비투자	55	74	61	60	60
(+)자산매각	1	1	0	0	0
Free Cash Flow	141	-11	144	211	252
(-)기타투자	151	31	1	0	0
잉여현금	-10	-42	143	211	252
NOPLAT	73	-4	21	163	217
(+) Dep	128	132	138	127	120
(-)운전자본투자	18	95	-177	2	10
(-)Capex	55	74	61	60	60
OpFCF	128	-40	274	228	267

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,380	1,411	1,507	1,626	1,843
현금성자산	448	417	613	717	862
매출채권	270	336	226	230	250
재고자산	630	623	609	621	673
비유동자산	1,626	2,403	2,323	2,256	2,196
투자자산	1,024	844	800	800	800
유형자산	573	1,536	1,503	1,444	1,389
무형자산	29	23	19	12	7
자산총계	3,007	3,814	3,829	3,882	4,039
유동부채	1,188	1,150	1,349	1,262	1,224
매입채무	677	609	716	729	791
유동성이자부채	417	412	534	434	334
비유동부채	1,210	1,380	1,349	1,354	1,359
비유동이자부채	1,183	1,247	1,212	1,212	1,212
부채총계	2,398	2,530	2,698	2,616	2,583
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	206	206	206	206
이익잉여금	304	223	70	204	395
자본조정	-92	655	655	655	655
자기주식	-104	-104	-104	-104	-104
자본총계	608	1,284	1,131	1,265	1,456

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,186	-1,567	-4,150	3,815	5,339
BPS	15,212	32,108	28,273	31,627	36,395
DPS	200	0	200	200	200
CFPS	5,323	3,912	701	6,833	8,067
ROA(%)	2.9	-1.8	-4.0	3.7	5.0
ROE(%)	15.0	-6.5	-12.7	11.8	14.6
ROIC(%)	4.5	-0.2	0.9	7.4	10.1
Multiples(x, %)					
PER	29.9	-23.5	-11.7	12.8	9.1
PBR	4.3	1.1	1.7	1.5	1.3
PSR	0.7	0.4	0.5	0.5	0.4
PCR	12.3	9.4	69.4	7.1	6.0
EV/EBITDA	17.2	21.3	18.4	8.2	6.3
배당수익률	0.3	n/a	0.4	0.4	0.4
안정성(%)					
부채비율	394.1	197.0	238.6	206.8	177.4
Net debt/Equity	189.4	96.7	100.2	73.4	47.0
Net debt/EBITDA	526.4	977.0	680.3	265.2	164.1
유동비율	116.1	122.7	111.7	128.8	150.5
이자보상배율(배)	1.8	n/a	0.5	4.0	5.6
자산구조(%)					
투자자본	53.9	66.5	61.4	58.9	56.1
현금+투자자산	46.1	33.5	38.6	41.1	43.9
자본구조(%)					
차입금	72.4	56.4	60.7	56.5	51.5
자기자본	27.6	43.6	39.3	43.5	48.5

[Compliance Notice]

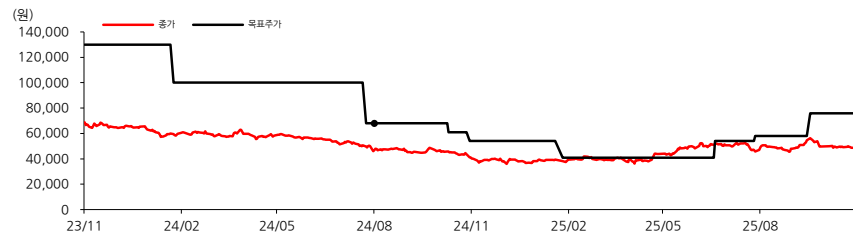
(공표일: 2025년 11월 5일)

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, 김나우)

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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[호텔신라 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.11.29	2024.01.04	2024.01.29	2024.02.01	2024.02.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		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	2025.07.08	2025.08.01
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Buy
목표가격	41,000	41,000	41,000	54,000	54,000	58,000
일 시	2025.09.02	2025.09.22	2025.09.29	2025.11.05		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	58,000	76,000	76,000	76,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	3.61	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		

[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 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: 2025년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%