



호텔신라 (008770)

1Q26 Review : 고무적인 것은 시내점 외형 성장

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 98,000원

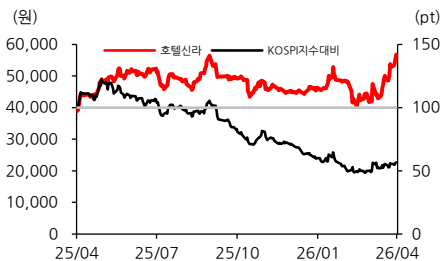
현재 주가(4/24)	62,300원
상승여력	▲57.3%
시가총액	24,452억원
발행주식수	39,248천주
52 주 최고가 / 최저가	62,300 / 38,550원
90 일 일평균 거래대금	189.98억원
외국인 지분율	17.9%
주주 구성	
삼성생명보험 (외 6인)	17.4%
국민연금공단	6.8%
자사주	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	44.5	34.6	26.8	59.9
상대수익률(KOSPI)	28.0	4.8	-37.5	-96.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,948	4,068	4,088	4,241
영업이익	-5	14	217	279
EBITDA	127	154	349	404
지배주주순이익	-62	-173	126	175
EPS	-1,567	-4,404	3,400	4,720
순차입금	1,241	1,052	824	600
PER	-39.8	-14.1	18.3	13.2
PBR	1.9	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	29.2	22.9	9.5	7.6
배당수익률	n/a	n/a	0.3	0.3
ROE	-6.5	-14.5	10.8	13.3

주가 추이



1Q26 Review

호텔신라는 1Q26 매출액 10,535억원(+8.4% YoY), 영업이익 204억원(흑전 YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장전망치(23억원)을 크게 상회했다. TR부문은 매출액 8,846억원(+7.0% YoY), 영업이익 122억원(흑전 YoY)을 기록하며, 당사 영업이익 전망치 5억원을 상회했다. 임차료 감면에 따라 국내 공항점의 적자 폭이 QoQ 증가하는 것이 불가피하였으나, 시내점 중심의 외형 성장(+11.7% YoY) 및 할인을 개선으로 시내점의 수익성(OPM 4Q25 3% → 1Q26 8% 추정)이 개선된 것과 해외공항 임차료 감면 반영으로 BEP 수준의 손익을 기록한 영향으로 당사 전망치를 상회했다. 호텔/레저부문 또한 매출액 1,689억원(+16.7% YoY), 영업이익 82억원(+228.0% YoY)을 기록하며 당사 영업이익 전망치 59억원을 상회했다. 서울점이 일시적 보수공사에 따라 OCC가 -7%p YoY 감소했으나, ADR이 두자릿 수 이상 증가하며 매출이 +12% YoY 성장했으며, 호텔부문의 부담으로 작용하던 제주점은 OCC의 회복(+12%p YoY)으로 턴어라운드를 기록했다. 점포 확장이 지속되고 있는 스테이는 +17% YoY 성장했다.

고무적인 것은 외형 성장

면세점의 외국인 객수는 두자릿 수 이상 지속 성장했지만, 도매 수요 감소가 전체 산업이 역성장해왔다. 금번 실적에서 수익성 개선 보다 고무적인 것은 시내점의 외형 성장이 나타났다는 것이다. 파이공항 수요가 하향 안정화된 상황에서 지속해서 관찰되던 관광객 수요 증가가 나타난 외형 성장을 이끈 것이라 판단된다. 인바운드 업황 호조를 이제 면세점도 반영할 때가 된 것이다. 현재의 국내 인바운드 업황은 23~24년의 일본의 사이클보다 좋다고 판단된다. 올해 들어 부진했던 중국의 경기가 회복되고 있으며, 이를 반영해 위안화 강세가 나타나고 있기 때문이다. 이는 중국인 관광객과 파이공의 구매력 확대를 기대케 한다. 2Q26부터는 DF1 철수에 따른 면세점 수익성 개선도 나타나겠다. 면세점 실적 안정화 시, 동사의 호텔 사업 가치도 부각될 것이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 9.8만원 상향

호텔신라에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 실적전망치 상향을 반영하여 목표주가를 9.8만원으로 상향한다.

[표1] 호텔신라 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	9,718	10,254	10,257	10,454	10,535	9,764	9,934	10,646	40,683	40,878	42,414
YoY	-0.9%	2.3%	0.9%	10.3%	8.4%	-4.8%	-3.2%	1.8%	3.1%	0.5%	3.8%
TR	8,271	8,502	8,496	8,549	8,846	7,819	8,005	8,510	33,818	33,180	34,199
시내점	3,161	3,635	3,657	3,380	3,531	4,086	4,334	4,474	13,833	16,425	18,114
공항점	5,110	4,867	4,839	5,169	5,315	3,733	3,672	4,036	19,985	16,755	16,085
호텔&레저	1,447	1,752	1,761	1,905	1,689	1,945	1,928	2,136	6,865	7,699	8,215
영업이익	-25	87	114	-41	204	677	715	573	135	2,169	2,790
YoY	적전	-68.5%	흑전	적지	흑전	678.7%	526.8%	흑전	흑전	1506.4%	28.6%
TR	-50	-113	-104	-206	122	408	453	351	-473	1,334	1,781
호텔&레저	25	200	218	165	82	269	262	222	608	835	1,008
영업이익률	-0.3%	0.8%	1.1%	-0.4%	1.9%	6.9%	7.2%	5.4%	0.3%	5.3%	6.6%
TR	-0.6%	-1.3%	-1.2%	-2.4%	1.4%	5.2%	5.7%	4.1%	-1.4%	4.0%	5.2%
호텔&레저	1.7%	11.4%	12.4%	8.7%	4.9%	13.8%	13.6%	10.4%	8.9%	10.8%	12.3%

자료: 한화투자증권 리서치센터

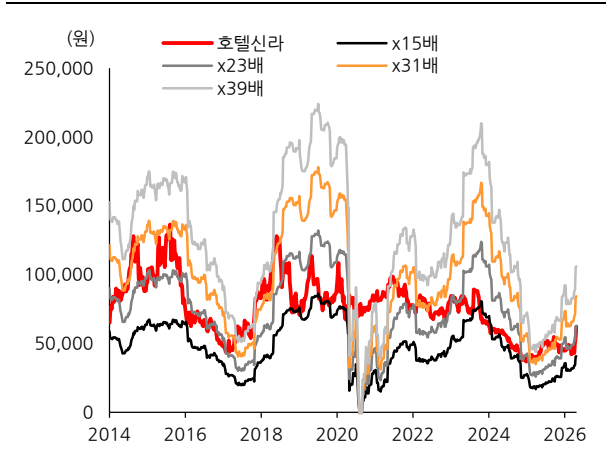
[표2] 호텔신라 P/E 밸류에이션

(단위: 억 원, 배, 천주, 원)

	26E	비고
지배순이익	1,536	
Target P/E	25	
적정 시가총액	38,410	
발행주식 수(자사주 제외)	39,248	
적정주가	97,865	

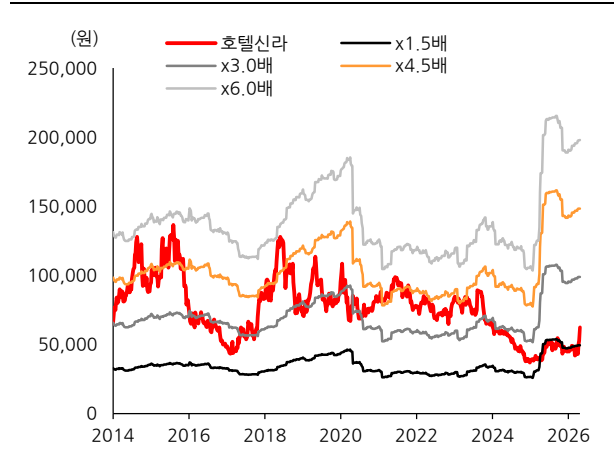
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 호텔신라 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 호텔신라 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,568	3,948	4,068	4,088	4,241
매출총이익	3,568	1,687	1,820	2,010	2,099
영업이익	91	-5	14	217	279
EBITDA	219	127	154	349	404
순이자손익	-23	-33	7	-43	-39
외화관련손익	-2	-2	-4	0	0
지분법손익	-3	-36	-10	0	0
세전계속사업손익	107	-47	-230	177	240
당기순이익	86	-62	-173	126	175
지배주주순이익	86	-62	-173	126	175
증가율(%)					
매출액	-27.5	10.6	3.1	0.5	3.8
영업이익	16.4	적전	흑전	1,505.0	28.6
EBITDA	6.9	-41.9	21.4	126.2	15.7
순이익	흑전	적전	적지	흑전	38.8
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	42.7	44.7	49.2	49.5
영업이익률	2.6	-0.1	0.3	5.3	6.6
EBITDA 이익률	6.1	3.2	3.8	8.5	9.5
세전이익률	3.0	-1.2	-5.7	4.3	5.7
순이익률	2.4	-1.6	-4.2	3.1	4.1

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	243	69	104	288	292
당기순이익	86	-62	-173	126	175
자산상각비	128	132	141	132	125
운전자본증감	12	-98	106	27	-11
매출채권 감소(증가)	35	-38	92	6	-15
재고자산 감소(증가)	-67	29	98	-1	-37
매입채무 증가(감소)	78	-93	-39	21	41
투자현금흐름	-231	-95	-104	-60	-60
유형자산처분(취득)	-53	-74	-53	-60	-60
무형자산 감소(증가)	0	1	1	0	0
투자자산 감소(증가)	3	5	8	0	0
재무현금흐름	-138	-30	-30	-100	-108
차입금의 증가(감소)	-93	21	8	-100	-100
자본의 증가(감소)	-8	-8	0	0	-8
배당금의 지급	-8	-8	0	0	-8
총현금흐름	213	156	-7	261	303
(-)운전자본증가(감소)	18	95	-160	-27	11
(-)설비투자	55	74	54	60	60
(+)자산매각	1	1	1	0	0
Free Cash Flow	141	-11	100	228	232
(-)기타투자	151	31	113	0	0
잉여현금	-10	-42	-13	228	232
NOPLAT	73	-4	10	155	204
(+) Dep	128	132	141	132	125
(-)운전자본투자	18	95	-160	-27	11
(-)Capex	55	74	54	60	60
OpFCF	128	-40	257	254	258

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,380	1,411	1,401	1,523	1,699
현금성자산	448	417	632	759	883
매출채권	233	336	215	209	223
재고자산	630	623	526	527	564
비유동자산	1,626	2,403	2,140	2,068	2,003
투자자산	1,024	844	599	599	599
유형자산	573	1,536	1,519	1,453	1,393
무형자산	29	23	22	16	11
자산총계	3,007	3,814	3,541	3,591	3,702
유동부채	1,188	1,150	1,298	1,219	1,160
매입채무	677	609	559	581	621
유동성이자부채	417	412	624	524	424
비유동부채	1,210	1,380	1,137	1,139	1,142
비유동이자부채	1,183	1,247	1,059	1,059	1,059
부채총계	2,398	2,530	2,435	2,359	2,302
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	206	206	206	206
이익잉여금	304	223	55	181	349
자본조정	-92	655	645	645	645
자기주식	-104	-104	-104	-104	-104
자본총계	608	1,284	1,106	1,233	1,400

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,186	-1,567	-4,404	3,400	4,720
BPS	15,212	32,108	27,655	30,814	35,008
DPS	200	0	0	200	200
CFPS	5,323	3,912	-184	6,516	7,563
ROA(%)	2.9	-1.8	-4.7	3.5	4.8
ROE(%)	15.0	-6.5	-14.5	10.8	13.3
ROIC(%)	4.5	-0.2	0.4	7.4	10.0
Multiples(x, %)					
PER	29.9	-39.8	-14.1	18.3	13.2
PBR	4.3	1.9	2.3	2.0	1.8
PSR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	12.3	15.9	-338.1	9.6	8.2
EV/EBITDA	17.2	29.2	22.9	9.5	7.6
배당수익률	0.3	n/a	n/a	0.3	0.3
안정성(%)					
부채비율	394.1	197.0	220.1	191.4	164.4
Net debt/Equity	189.4	96.7	95.1	66.9	42.9
Net debt/EBITDA	526.4	977.0	681.7	236.2	148.6
유동비율	116.1	122.7	107.9	124.9	146.4
이자보상배율(배)	1.8	n/a	0.2	3.6	4.9
자산구조(%)					
투자자본	53.9	66.5	63.7	60.2	57.4
현금+투자자산	46.1	33.5	36.3	39.8	42.6
자본구조(%)					
차입금	72.4	56.4	60.3	56.2	51.4
자기자본	27.6	43.6	39.7	43.8	48.6

[Compliance Notice]

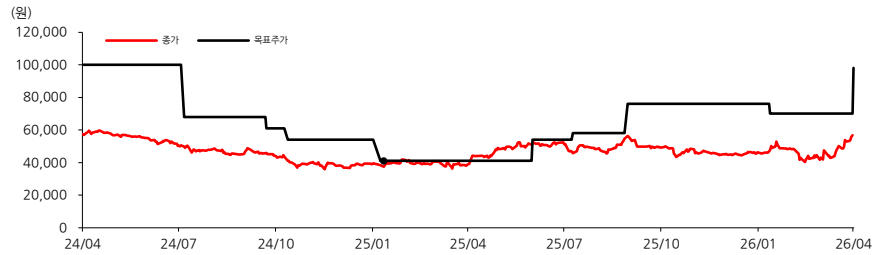
(공표일: 2026년 4월 24일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 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	2024.04.26	2024.05.02	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.07.02	2024.07.29	2024.09.27	2024.10.15	2024.11.04	2024.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	68,000	68,000	61,000	54,000	54,000
일 시	2025.01.15	2025.01.31	2025.04.09	2025.04.28	2025.05.21	2025.06.24
투자의견	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	54,000	41,000	41,000	41,000	41,000	54,000
일 시	2025.07.08	2025.08.01	2025.09.02	2025.09.22	2025.09.29	2025.11.05
투자의견	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	58,000	58,000	76,000	76,000	76,000
일 시	2025.11.19	2026.01.06	2026.02.04	2026.04.06	2026.04.24	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	76,000	76,000	70,000	70,000	98,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-37.81	-25.79
2026.02.04	Buy	70,000	-33.03	-19.00
2026.04.24	Buy	98,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%