



호텔신라 (008770)

2Q26 Preview : 면세점의 외형성장이 중요한 시점

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 75,000원

현재 주가(7/6)	51,100원
상승여력	▲46.8%
시가총액	20,056억원
발행주식수	39,248천주
52 주 최고가 / 최저가	69,400 / 40,400원
90 일 일평균 거래대금	258.88억원
외국인 지분율	20.7%
주주 구성	
삼성생명보험 (외 8 인)	17.7%
국민연금공단	8.2%
자사주	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.6	16.3	14.3	0.8
상대수익률(KOSPI)	-6.3	-31.5	-63.6	-162.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,948	4,068	4,078	4,233
영업이익	-5	14	206	262
EBITDA	127	154	338	388
지배주주순이익	-62	-173	121	166
EPS	-1,567	-4,404	3,249	4,474
순차입금	1,241	1,052	877	660
PER	-32.6	-11.6	15.7	11.4
PBR	1.6	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	25.7	20.0	8.6	6.9
배당수익률	n/a	n/a	0.4	0.4
ROE	-6.5	-14.5	10.4	12.7

주가 추이



2Q26 Preview

호텔신라는 2Q26 영업이익 586억원(+573% YoY)을 기록해 영업이익 컨센서스(513억원)를 상회할 것으로 추정한다. TR부문은 매출액 7,628억원(-8% YoY), 영업이익 332억원(흑전 YoY)을 예상한다. 인천공항 DF1 철수 영향으로 공항점 매출액이 -23% YoY 역성장할 것으로 추정되지만, 시내점 중심의 성장(+7% YoY)이 이어질 것으로 추정된다. 또한 적자 사이트였던 DF1 철수에 따른 적자 감축으로 수익성 개선까지 기대해볼 수 있겠다. 호텔부문은 매출액 1,976억원(+13% YoY), 영업이익 254억원(+27% YoY)을 추정한다. 제주호텔 OCC 회복이 이어지는 상황에서 서울과 스테이의 두자릿 수 중반 수준의 ADR 상승에 힘입어 영업 레버리지 효과를 기대해볼 수 있겠다.

이제 중요한 것은 추세적 면세점 외형 성장

지난 1Q26 실적을 통해 할인율 하락에 따른 시내점의 수익성 개선을 확인했으며, 금번 2Q26 실적으로 적자 사이트인 DF1 철수에 따른 추가적인 수익성의 정상화를 확인할 수 있을 것으로 예상된다. 이제부터 중요한 것은 면세점의 추세적 외형성장이 나타날 수 있는가 되겠다. 산업성장률이 여전히 역성장세를 보이는 와중에 동사의 시내점은 2Q26에도 성장세를 보이고 있다는 점은 긍정적이다. 다만 두자릿 수 성장하고 있는 외국인 관광객 성장률에 비해서는 하회하고 있다. 면세점의 Travel Retail 시장에서의 입지가 공고하고 인바운드 관광객 증가에 따른 수혜가 나타나고 있음을 명확히 보이기 위해서는 최소한 관광객 수 성장세 수준의 외형성장이 확인될 필요가 있다고 판단한다. 호텔부문이 인바운드 관광객 증가에 따른 수혜를 보이고 있는 것처럼 말이다. 이 지점이 곧 면세점업에 대한 밸류에이션을 결정할 것이다. 호텔부문은 호텔 공급부족 상황에서 ADR 중심의 견조한 성장세가 이어질 것으로 전망한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 7.5만원 하향

호텔신라에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 7.5만원으로 하향한다. 목표주가 하향은 면세점업에 대한 밸류에이션 하향(기존 25배 → 20배)을 반영한 것이다.

[표1] 호텔신라 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	9,718	10,254	10,257	10,454	10,535	9,605	9,964	10,679	40,683	40,783	42,331
YoY	-0.9%	2.3%	0.9%	10.3%	8.4%	-6.3%	-2.9%	2.1%	3.1%	0.2%	3.8%
TR	8,271	8,502	8,496	8,549	8,846	7,628	8,005	8,510	33,818	32,989	34,015
시내점	3,161	3,635	3,657	3,380	3,531	3,895	4,334	4,474	13,833	16,234	17,904
공항점	5,110	4,867	4,839	5,169	5,315	3,733	3,672	4,036	19,985	16,755	16,111
호텔&레저	1,447	1,752	1,761	1,905	1,689	1,976	1,959	2,169	6,865	7,794	8,316
영업이익	-25	87	114	-41	204	586	643	623	135	2,056	2,615
YoY	적전	-68.5%	흑전	적지	흑전	573.4%	464.0%	흑전	흑전	1422.8%	27.2%
TR	-50	-113	-104	-206	122	332	397	385	-473	1,236	1,622
호텔&레저	25	200	218	165	82	254	246	238	608	820	993
영업이익률	-0.3%	0.8%	1.1%	-0.4%	1.9%	6.1%	6.5%	5.8%	0.3%	5.0%	6.2%
TR	-0.6%	-1.3%	-1.2%	-2.4%	1.4%	4.4%	5.0%	4.5%	-1.4%	3.7%	4.8%
호텔&레저	1.7%	11.4%	12.4%	8.7%	4.9%	12.8%	12.6%	11.0%	8.9%	10.5%	11.9%

자료: 한화투자증권 리서치센터

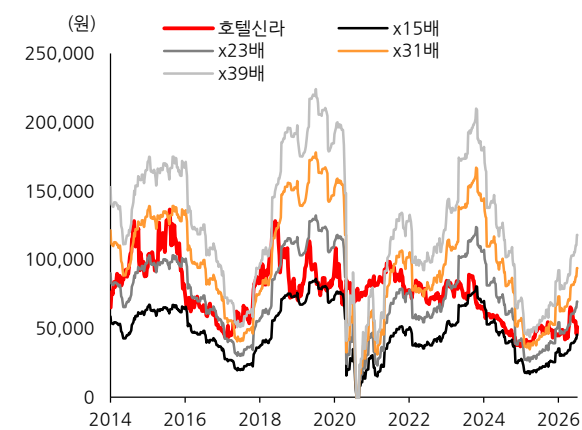
[표2] 호텔신라 P/E 밸류에이션

(단위: 억 원, 배, 천 주, 원)

	12MF 비교
지배순이익	1,463
Target P/E	20
적정 시가총액	29,261
발행주식 수(자사주 제외)	39,248
적정주가	74,555

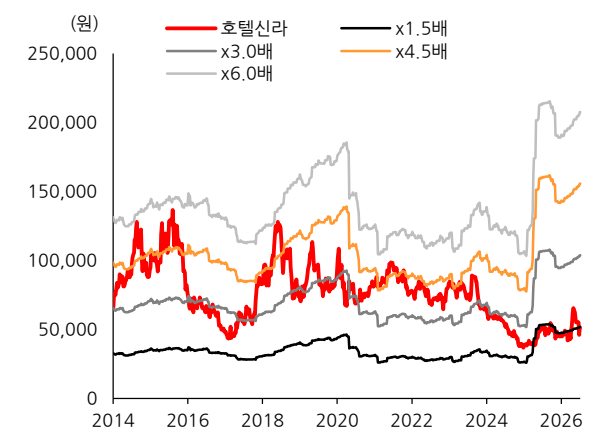
자료: 한화투자증권 리서치센터

[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	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,568	3,948	4,068	4,078	4,233
매출총이익	3,568	1,687	1,820	2,508	2,023
영업이익	91	-5	14	206	262
EBITDA	219	127	154	338	388
순이자손익	-23	-33	7	-38	-34
외화관련손익	-2	-2	-4	-1	0
지분법손익	-3	-36	-10	0	0
세전계속사업손익	107	-47	-230	169	228
당기순이익	86	-62	-173	121	166
지배주주순이익	86	-62	-173	121	166
증가율(%)					
매출액	-27.5	10.6	3.1	0.2	3.8
영업이익	16.4	적전	흑전	1,421.5	27.2
EBITDA	6.9	-41.9	21.4	118.9	14.8
순이익	흑전	적전	적지	흑전	37.6
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	42.7	44.7	61.5	47.8
영업이익률	2.6	-0.1	0.3	5.0	6.2
EBITDA 이익률	6.1	3.2	3.8	8.3	9.2
세전이익률	3.0	-1.2	-5.7	4.1	5.4
순이익률	2.4	-1.6	-4.2	3.0	3.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	243	69	104	247	284
당기순이익	86	-62	-173	121	166
자산상각비	128	132	141	132	126
운전자본증감	12	-98	106	-25	-10
매출채권 감소(증가)	35	-38	92	-28	-14
재고자산 감소(증가)	-67	29	98	2	-37
매입채무 증가(감소)	78	-93	-39	14	41
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	275	295
(-)운전자본증가(감소)	18	95	-160	27	10
(-)설비투자	55	74	54	55	60
(+)자산매각	1	1	1	0	0
Free Cash Flow	141	-11	100	192	224
(-)기타투자	151	31	113	-70	0
잉여현금	-10	-42	-13	262	224
NOPLAT	73	-4	10	147	191
(+) Dep	128	132	141	132	126
(-)운전자본투자	18	95	-160	27	10
(-)Capex	55	74	54	55	60
OpFCF	128	-40	257	197	247

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,380	1,411	1,401	1,329	1,497
현금성자산	448	417	632	522	639
매출채권	233	336	215	201	215
재고자산	630	623	526	530	567
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	3,391	3,492
유동부채	1,188	1,150	1,298	1,298	1,239
매입채무	677	609	559	582	623
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	2,107
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	206	206	206	206
이익잉여금	304	223	55	176	334
자본조정	-92	655	645	645	645
자기주식	-104	-104	-104	0	0
자본총계	608	1,284	1,106	1,227	1,386

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,186	-1,567	-4,404	3,249	4,474
BPS	15,212	32,108	27,655	30,674	34,639
DPS	200	0	0	200	200
CFPS	5,323	3,912	-184	6,864	7,366
ROA(%)	2.9	-1.8	-4.7	3.5	4.8
ROE(%)	15.0	-6.5	-14.5	10.4	12.7
ROIC(%)	4.5	-0.2	0.4	6.9	9.2
Multiples(x, %)					
PER	29.9	-32.6	-11.6	15.7	11.4
PBR	4.3	1.6	1.8	1.7	1.5
PSR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	12.3	13.1	-277.4	7.4	6.9
EV/EBITDA	17.2	25.7	20.0	8.6	6.9
배당수익률	0.3	n/a	n/a	0.4	0.4
안정성(%)					
부채비율	394.1	197.0	220.1	176.3	152.0
Net debt/Equity	189.4	96.7	95.1	71.5	47.6
Net debt/EBITDA	526.4	977.0	681.7	259.6	170.3
유동비율	116.1	122.7	107.9	102.4	120.8
이자보상배율(배)	1.8	n/a	0.2	3.9	5.2
자산구조(%)					
투자자본	53.9	66.5	63.7	65.6	62.6
현금+투자자산	46.1	33.5	36.3	34.4	37.4
자본구조(%)					
차입금	72.4	56.4	60.3	53.3	48.4
자기자본	27.6	43.6	39.7	46.7	51.6

[Compliance Notice]

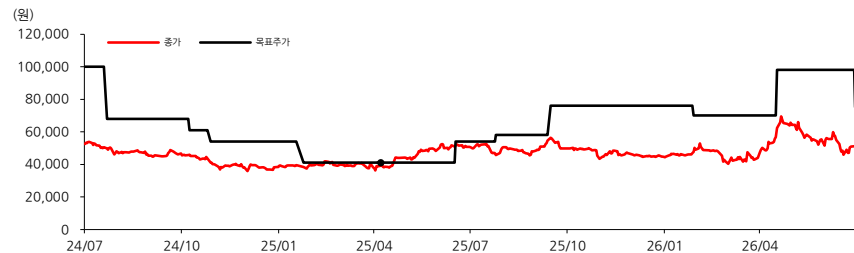
(공표일: 2026년 7월 7일)

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 3자에게 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[호텔신라 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.07.29	2024.09.27	2024.10.15	2024.11.04	2024.11.15
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		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	2026.05.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	76,000	76,000	70,000	70,000	98,000	98,000
일 시	2026.07.07					
투자의견	Buy					
목표가격	75,000					

[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	-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 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: 2026년 6월 30일)

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