

호텔신라 (008770)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

60,000

유지

현재주가

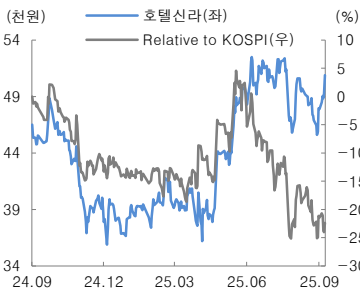
(25.09.12)

50,900

유통업종

KOSPI	3395.54
시가총액	2,030십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	196십억원
52주 최고/최저	52,500원 / 35,900원
120일 평균거래대금	104억원
외국인지분율	13.38%
주요주주	삼성생명보험 외 5 인 17.34% 국민연금공단 7.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.5	-2.5	30.2	11.7
상대수익률	-3.7	-16.1	-1.3	-15.4



기업분석

면세업황 개선 가능성 주가에 미반영

- TR 부문 시내점 객수 및 객단가 상승 중
- 호텔 부문 안정적이고 훌륭한 수익원
- 면세점 업황 개선 기대감 아직 주가에 미반영 상태

TR 부문 시내점 객수 및 객단가 상승 중

TR 부문은 시내점이 1분기 yoy 20%대 감소를 보이다가 객수 및 객단가 회복으로 2분기에 감소폭이 3%까지 개선되었는데 하반기에도 성장률 회복이 점진적으로 나타나고 있는 것으로 파악됨

면세점 손익 부진은 방한 외국인 수 증가에도 면세점 채널 회복이 매우 더디기 때문인데 매출 회복에 시간이 걸리더라도 더 이상 경쟁이 격화될 가능성이 낮고, 2분기에 있었던 재고 처분 손실과 환율 상승 악영향은 3분기에 없을 것으로 보여 업황의 추가 악화 가능성은 매우 낮을 것으로 전망

TR 부문의 고질적인 영업적자는 국내외 공항 임차료 부담이 줄지 않기 때문인데 동 사업부가 당장 흑자 전환은 어렵더라도 2분기부터 홍콩 공항 임차료가 한시적으로 감면되고 있고, 시내점 수익성 회복으로 하반기는 상반기 대비 적자폭이 줄어들 것으로 전망

한편 호텔사업부는 제주 호텔 투숙은 낮아지고 있지만 전반적으로 국내 객실수 부족에 따른 ADR 상승 지속으로 동사의 안정적인 수익원으로서의 역할이 충분해 보임

투자의견 BUY, 목표주가 60,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 60,000원(25년 EV/EBITDA 15배) 유지

시내점 수익성이 다소 아쉽지만 객수뿐 아니라 객단가가 상승하고 있는 점이 향후 실적 개선에 긍정적. 인바운드 관광객 수가 유의미하게 증가하고 있고, 중국 단체 무비자 시행으로 면세점 시장 회복력에 대한 기대감 유효. 면세점 업황에 대한 기대감이 주가에 아직 반영되지 않은 상태라는 점이 가장 큰 투자 포인트

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,568	3,948	4,131	4,483	4,792
영업이익	91	-5	59	133	170
세전순이익	107	-47	22	80	172
총당기순이익	86	-62	18	64	137
지배지분순이익	86	-62	18	64	137
EPS	2,149	-1,538	446	1,602	3,434
PER	30.4	NA	114.2	31.8	14.8
BPS	15,212	32,108	32,743	34,537	38,164
PBR	4.3	1.1	1.6	1.5	1.3
ROE	15.0	-6.5	1.4	4.8	9.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

표8. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,131	4,483	4,131	4,483	0.0	0.0
영업이익	55	133	59	133	6.9	0.0
지배지분순이익	17	64	18	64	6.6	0.0
영업이익률	1.3	3.0	1.4	3.0		
순이익률	0.4	1.4	0.4	1.4		

자료:신세계, 대신증권 Research Center

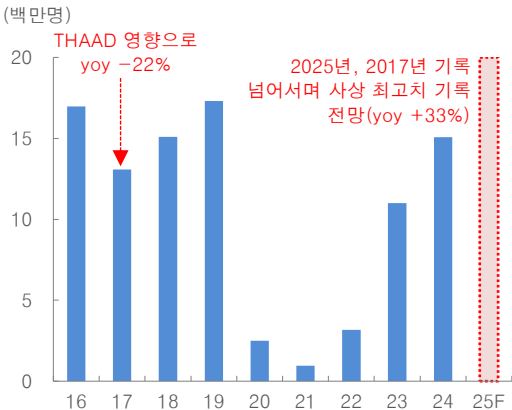
표9. 호텔신라 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2024				2025F				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	980	1,003	1,016	948	972	1,025	1,116	1,017	3,948	4,131	4,483
TR	831	833	845	774	827	850	936	833	3,282	3,447	3,761
호텔& 레저	150	170	171	174	145	175	180	184	666	684	722
영업이익	12	28	-17	-28	-3	9	21	32	-5	59	133
TR	6	7	-39	-52	-5	-11	1	15	-78	0	55
호텔& 레저	6	21	22	24	3	20	20	17	73	60	78
영업이익률	1.2	2.8	-1.7	-2.9	-0.3	0.8	1.9	3.1	-0.1	1.4	3.0
TR	0.7	0.8	-4.6	-6.7	-0.6	-1.3	0.1	1.8	-2.4	0.0	1.5
호텔& 레저	4.1	12.1	12.7	13.8	1.7	11.4	11.1	9.2	10.9	8.7	10.8
yoy											
매출액	30.3	15.7	0.4	1.1	-0.8	2.3	9.8	7.4	10.6	4.7	8.5
TR	36.5	17.6	0.0	0.2	-0.4	2.1	10.8	7.7	11.9	5.0	9.3
호텔& 레저	4.5	6.9	2.8	5.3	-3.5	3.2	5.1	5.7	11.9	5.0	9.1
영업이익	-65.0	-58.9	적전	적확	적전	-68.5	흑전	흑전	125.0	흑전	125.0

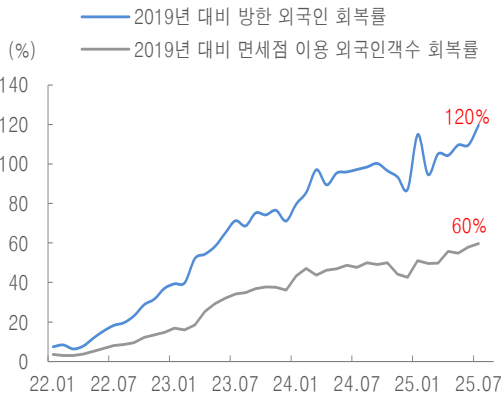
주: K-IFRS 연결기준
자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

그림 39.방한 외국인 수 추이



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research Center

그림 40.방한 외국인 수 & 면세점 이용객수 회복률



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	3,568	3,948	4,131	4,483	4,792	
매출원가	2,150	2,260	2,446	2,842	3,033	
매출총이익	1,419	1,687	1,685	1,641	1,759	
판매비와관리비	1,327	1,692	1,626	1,508	1,589	
영업이익	91	-5	59	133	170	
영업이익률	26	-0.1	1.4	3.0	3.5	
EBITDA	219	127	154	224	256	
영업외손익	16	-42	-37	-53	2	
관계기업손익	0	0	0	0	0	
금융수익	42	27	28	28	30	
외환관련이익	31	39	21	21	21	
금융비용	-52	-62	-50	-56	-2	
외환관련손실	0	0	0	0	0	
기타	25	-7	-15	-25	-25	
법인세비용차감전순손익	107	-47	22	80	172	
법인세비용	-21	-14	-4	-16	-34	
계속사업순손익	86	-62	18	64	137	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	86	-62	18	64	137	
당기순이익률	2.4	-1.6	0.4	1.4	2.9	
비지배자분순이익	0	0	0	0	0	
지배자분순이익	86	-62	18	64	137	
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	
기타포괄이익	-1	74	74	74	74	
포괄순이익	76	674	753	799	873	
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0	
지배자분포괄이익	76	674	753	799	873	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
EPS	2,149	-1,538	446	1,602	3,434	
PER	30.4	NA	114.2	31.8	14.8	
BPS	15,212	32,108	32,743	34,537	38,164	
PBR	4.3	1.1	1.6	1.5	1.3	
EBITDAPS	5,472	3,177	3,851	5,588	6,410	
EV/EBITDA	17.2	21.3	20.8	14.1	11.8	
SPS	89,212	98,689	103,269	112,084	119,788	
PSR	0.7	0.4	0.5	0.5	0.4	
CFPS	5,323	3,912	4,910	6,397	7,219	
DPS	200	0	0	0	0	

재무비율		(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
성장성						
매출액 증가율	-27.5	10.6	4.6	8.5	6.9	
영업이익 증가율	16.4	적전	흑전	125.0	27.3	
순이익 증가율	흑전	적전	흑전	259.5	114.3	
수익성						
ROIC	7.4	-0.5	2.4	5.5	6.8	
ROA	3.1	-0.2	1.6	3.5	4.4	
ROE	15.0	-6.5	1.4	4.8	9.4	
안정성						
부채비율	394.1	197.0	190.0	179.5	156.3	
순차입금비율	189.4	96.7	89.5	81.6	66.1	
이자보상배율	1.8	-0.1	1.3	2.5	0.0	

자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

재무상태표		(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
유동자산	1,380	1,411	1,443	1,546	1,631	
현금및현금성자산	412	370	402	437	461	
매출채권 및 기타채권	270	336	294	300	306	
기타유동자산	630	623	652	707	756	
비유동자산	1,626	2,403	2,356	2,316	2,282	
유형자산	573	1,536	1,521	1,508	1,499	
관계기업투자금	35	22	43	64	85	
기타비유동자산	1,018	846	792	743	698	
자산총계	3,007	3,814	3,799	3,861	3,913	
유동부채	1,188	1,150	1,102	1,093	983	
매입채무 및 기타채무	677	609	619	637	653	
차입금	150	11	61	51	41	
유동성채무	190	320	220	210	100	
기타유동부채	172	210	202	195	189	
비유동부채	1,210	1,380	1,388	1,387	1,403	
차입금	749	729	761	792	823	
전환증권	0	125	125	125	125	
기타비유동부채	461	525	502	470	454	
부채총계	2,398	2,530	2,489	2,480	2,386	
지배자분	608	1,284	1,310	1,381	1,527	
자본금	200	200	200	200	200	
자본잉여금	197	206	206	206	206	
이익잉여금	304	223	241	305	443	
기타지분변동	-92	655	662	670	678	
비지배자분	0	0	0			

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

호텔신라(008770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.09.16	25.07.28	25.04.28	25.01.31	24.11.20	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	50,000	42,000	58,000	58,000
과리율(평균%)		(19.52)	(1.61)	(6.24)	(33.09)	(32.68)
과리율(최대/최소%)		(15.17)	5.00	(0.48)	(29.22)	(29.22)

제시일자	24.11.04	24.07.29	24.06.06	24.05.02	24.04.08	24.01.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	58,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
과리율(평균%)	(32.76)	(42.03)	(28.44)	(26.03)	(25.98)	(25.41)
과리율(최대/최소%)	(29.22)	(37.00)	(21.38)	(21.38)	(21.38)	(21.38)

제시일자	23.12.02
투자의견	Buy
목표주가	95,000
과리율(평균%)	(33.83)
과리율(최대/최소%)	(30.53)

제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250913)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상