

## Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 (상향) 81,000원

현재가 (4/24) 62,300원

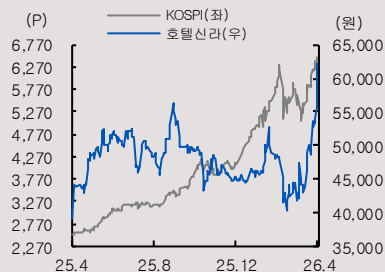
KOSPI (4/24)	6,475.63pt
시가총액	2,475십억원
발행주식수	40,000천주
액면가	5,000원
52주 최고가	62,300원
최저가	38,950원
60일 일평균거래대금	19십억원
외국인 지분율	19.2%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성	
삼성생명보험 외 6 인	17.35%
국민연금공단	6.75%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	24%	-23%	-38%
절대기준	45%	27%	60%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	81,000	64,000	▲
EPS(26)	2,680	4,740	▼
EPS(27)	3,052	4,009	▼

### 호텔신라 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 호텔신라 (008770)

## 이제 보이시나요? 호텔의 가치

### 1분기 실적 기대치 상회. 면세점 안정화 호텔 가치 상승

호텔신라 1분기 실적이 발표되었다. 1분기 연결기준 매출액은 1조 535억 원(전년동기 대비 +8.4%), 영업이익 204억 원(흑자전환)을 기록하였다. 당사 및 시장 기대치를 훌쩍 넘어서는 호실적을 달성하였다. 당사는 1분기 영업적자 42억 원을 예상했다. 긍정적 실적을 기록한 이유는 1) 방한 수요 증가 및 마진을 개선 그리고 해외공항 임대료 환입에 따른 효과와, 2) 인바운드 고객 확대로 호텔 ADR이 전체적으로 상승하였고, 3) 제주 내국인 입도객 회복에 따른 제주호텔 실적 성장이 이루어졌기 때문이다.

### 호텔의 강력한 수요를 증명

1분기 실적은 면세점도 흑자전환에 성공하였고, 호텔&레저도 이익 증가폭이 확대되면서 호실적을 기록하였다. 특히, 호텔 사업부의 경우 레버리지 효과로 인해 전년대비 +228% 상승한 82억 원을 달성하였다. 1분기가 상대적으로 비수기에 해당되고, 서울 호텔의 투숙률이 낮아졌다는 점을 감안하면 ADR 큰 폭의 상승이 실적을 이끌었다. 이는 상당히 의미가 있는데, 1) ADR 상승을 감안할 때 수요가 상당히 강력하고, 2) 제주호텔 실적 개선에 따라 이익 레버리지가 본격화될 것으로 예상되기 때문이다. 면세점은 인천공항 철수에 따라 영업실적은 안정화될 가능성이 높다. 1분기가 일시적 요인으로 기대치를 상회했지만, 고정비 부담 완화로 이익이 안정화될 것이라는 점을 감안하면 긍정적이라 판단한다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 81,000원으로 상향

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 실적 추정치 및 멀티플 조정에 따라 목표주가를 81,000원으로 상향한다. 동사의 실적 개선은 향후에도 이어질 전망이다. 면세점 안정화 그리고 호텔 실적 상향에 따라 펀더멘탈은 개선될 것으로 예상된다. 이에 긍정적 시각을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,948	4,068	4,411	4,756	4,990
영업이익	-5	14	141	172	207
세전이익	-47	-230	122	155	201
지배주주순이익	-62	-173	107	122	159
EPS(원)	-1,538	-4,321	2,680	3,052	3,969
증가율(%)	-171.5	181.0	-162.0	13.9	30.0
영업이익률(%)	-0.1	0.3	3.2	3.6	4.1
순이익률(%)	-1.6	-4.3	2.4	2.6	3.2
ROE(%)	-6.5	-14.5	9.2	9.6	11.2
PER	-24.0	-10.3	23.2	20.4	15.7
PBR	1.1	1.6	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	20.8	18.8	15.8	14.1	11.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

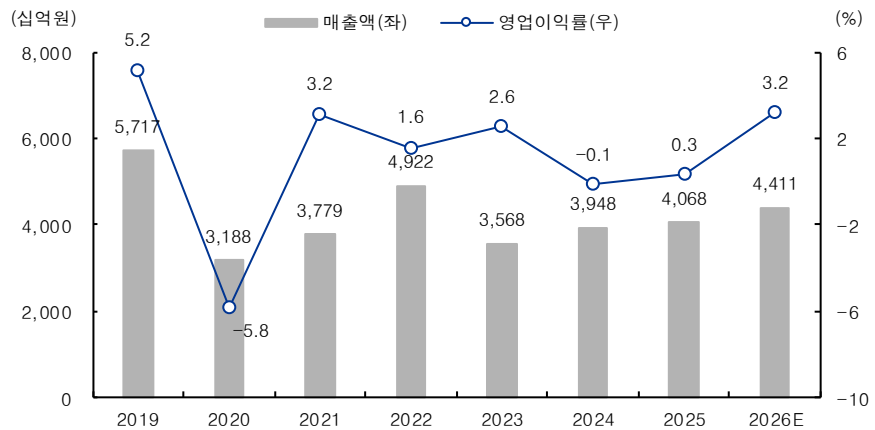
표 1. 호텔신라 실적테이블

(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	11,094	11,089	11,392	40,683	44,110	47,557
YoY, %	-0.9	2.3	0.9	10.3	8.4	8.2	8.1	9.0	3.1	8.4	7.8
_면세점	8,271	8,502	8,496	8,549	8,846	9,192	9,262	9,325	33,818	36,625	39,597
YoY, %	-0.4	2.1	0.6	10.5	7.0	8.1	9.0	9.1	3.0	8.3	8.1
시내점	3,161	3,635	3,657	3,380	3,531	3,976	4,040	3,732	13,833	15,279	16,564
공항점	5,110	4,867	4,839	5,169	5,315	5,216	5,222	5,592	19,985	21,346	23,033
_호텔	1,447	1,752	1,716	1,905	1,689	1,902	1,827	2,067	6,820	7,485	7,960
YoY, %	-3.6	3.2	0.1	9.3	16.7	8.6	6.4	8.5	2.5	9.8	6.4
①서울호텔	493	638	616	661	553	660	637	684	2,408	2,533	2,620
②제주호텔	124	173	213	177	154	179	220	183	687	736	794
③스테이(위탁운영)	485	603	596	709	569	722	678	806	2,393	2,775	3,000
기타+레저	345	338	291	358	413	342	292	394	1,332	1,441	1,546
매출원가	5,320	5,790	5,651	5,722	5,449	4,851	4,250	5,161	22,483	19,711	21,718
YoY, %	-8.3	2.2	-7.5	35.9	2.4	-16.2	-24.8	-9.8	3.2	-12.3	10.2
매출총이익	4,398	4,464	4,606	4,732	5,086	6,243	6,839	6,231	18,200	24,399	25,840
YoY, %	9.8	2.3	13.6	-10.2	15.6	39.8	48.5	31.7	2.9	34.1	5.9
매출총이익률, %	45.3	43.5	44.9	45.3	48.3	56.3	61.7	54.7	44.7	55.3	54.3
판매 및 일반관리비	4,423	4,377	4,492	4,773	4,882	5,829	6,415	5,864	18,064	22,989	24,120
YoY, %	13.9	21.4	15.6	-14.0	10.4	33.2	42.8	22.9	6.7	27.3	4.9
영업이익	-25	87	114	-41	204	414	424	368	135	1,409	1,720
YoY, %	적전	-68.5	흑전	흑전	흑전	375.9	271.5	흑전	흑전	944.0	22.0
영업이익률, %	-0.3	0.8	1.1	-0.4	1.9	3.7	3.8	3.2	0.3	3.2	3.6

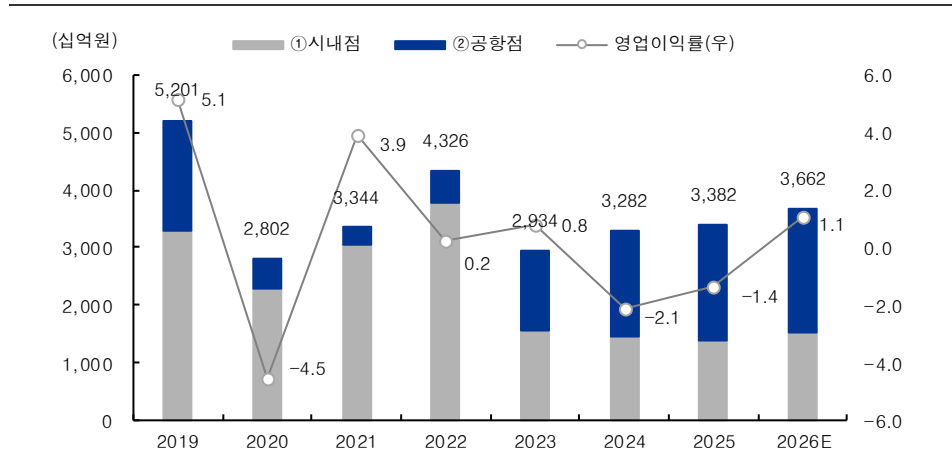
자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 1. 호텔신라 영업실적 추이 및 전망



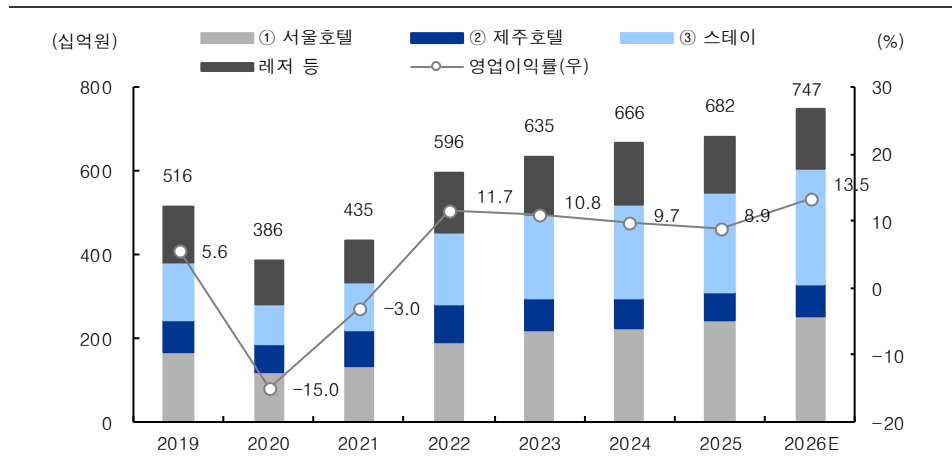
자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 2. TR(면세점) 사업부 영업실적 추이 및 전망



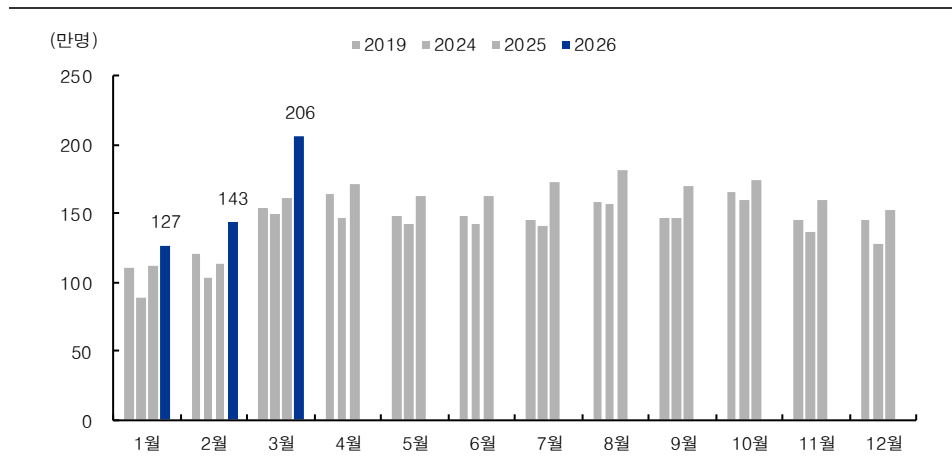
자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 3. 호텔&레저 사업부 영업실적 추이 및 전망



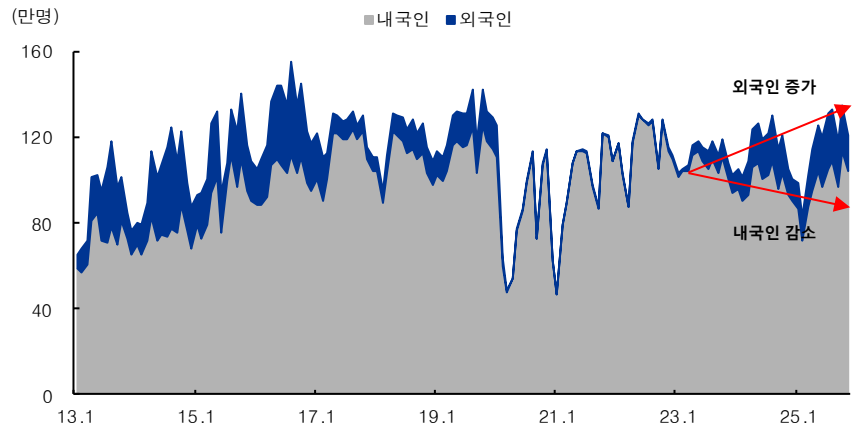
자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 4. 연도별 방한 외국인 관광객 추이



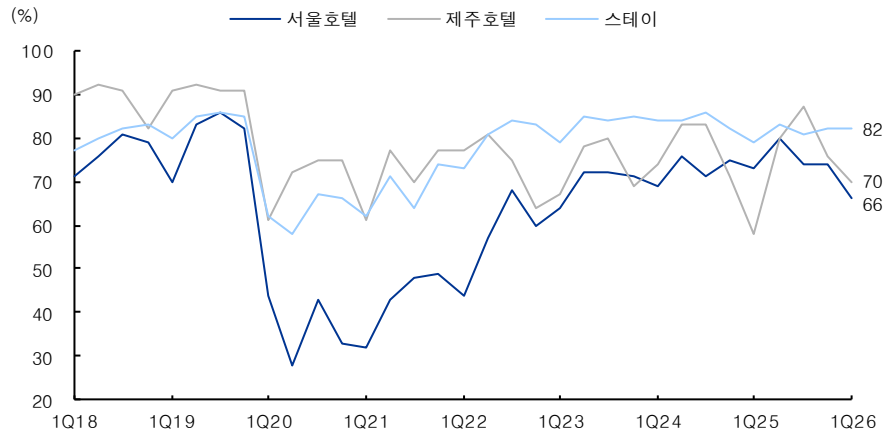
자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권 / 주: 문화체육관광부는 3월 방한 외국인 관광객 206만명으로 발표

그림 5. 연도별 제주도 입도객 추이



자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

그림 6. 호텔신라 분기별 OCC 추이



자료: 호텔신라, IBK투자증권

표 2. 호텔신라 보유·운영 호텔 현황

구분	이름	지역	객실수	개관
5성급 (★★★★★)	서울신라호텔	서울 중구 장충동	464실	79년 3월
	제주신라호텔	제주 서귀포시 색달동	429실	90년 7월
합계			893실	

자료: 호텔신라, IBK투자증권

표 3. 호텔신라 위탁운영 호텔 현황

구분	이름	지역	객실수	개관
3성급 (★★★)	신라스테이 동탄	경기 화성시 반송동	294실	13년 11월
	신라스테이 역삼	서울 강남구 역삼동	306실	14년 10월
	신라스테이 서대문	서울 서대문구 미근동	319실	15년 5월
	신라스테이 울산	울산 남구 달동	335실	15년 7월
	신라스테이 마포	서울 마포구 도화동	382실	15년 9월
	신라스테이 광화문	서울 종로구 수송동	338실	15년 12월
	신라스테이 구로	서울 동작구 신대방동	310실	16년 2월
4성급 (★★★★)	신라스테이 천안	경기 천안시 성정동	309실	16년 7월
	신라스테이 제주	제주 제주시 연동	304실	15년 3월
	신라스테이 서초	서울 서초구 서초동	305실	17년 4월
	신라스테이 해운대	부산 해운대구 우동	407실	17년 4월
	신라스테이 삼성	서울 강남구 삼성동	309실	20년 4월
	신라스테이 서부산	부산 강서구 명지동	295실	21년 4월
	신라스테이 여수	전남 여주시 수정동	315실	22년 10월
	신라스테이 전주	전북 전주시 완산구	210실	24년 12월
	신라스테이 플러스 이호테우	제주 제주시 외도이동	211실	24년 5월
거제삼성호텔	경남 거제시 장평동	166실	05년 11월	
5성급 (★★★★★)	신라모노그램 다낭	베트남 팡남시	309실	20년 6월
	신라모노그램 강릉	강원 강릉시 송정동	917실*	25년 7월
	신라모노그램 시안	중국 산시성 시안	260실	26년 2월
합계			6,601실	

자료: 신라호텔, IBK투자증권

주: 신라모노그램 강릉은 호텔 315객실, 레지던스 602객실로 구성

표 4. 호텔신라 호텔(위탁운영) 예정 파이프라인

구분	이름	지역	객실수(예정)	개관(예정)
국내	신라스테이 세종	세종 어진동	259실	26년 3월
	신라모노그램 부산	부산 기장군 시랑리	478실	28년 중
	신라모노그램 남해	남해군 창선면	197실	28년 중
베트남	신라모노그램 하노이	베트남 하노이	540실	26년 말
중국	신라스테이 옌청	중국 장쑤성 옌청	-	26년 4월 28일
합계			1,474실+α	

자료: 호텔신라, 언론보도, IBK투자증권

주: 신라모노그램 부산은 호텔 238객실, 휴양콘도미니엄 240실로 구성

호텔신라 (008770)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,948	4,068	4,411	4,756	4,990
증가율(%)	10.6	3.1	8.4	7.8	4.9
매출원가	2,260	2,248	1,971	2,172	2,268
매출총이익	1,687	1,820	2,440	2,584	2,722
매출총이익률 (%)	42.7	44.7	55.3	54.3	54.5
판매비	1,692	1,806	2,299	2,412	2,515
판매비율(%)	42.9	44.4	52.1	50.7	50.4
영업이익	-5	14	141	172	207
증가율(%)	-105.7	-360.6	943.0	22.0	20.3
영업이익률(%)	-0.1	0.3	3.2	3.6	4.1
순금융손익	-35	7	-19	-17	-6
이자손익	-33	7	-19	-17	-6
기타	-2	0	0	0	0
기타영업외손익	-7	-251	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-47	-230	122	155	201
법인세	14	-57	15	32	42
법인세율	-29.8	24.8	12.3	20.6	20.9
계속사업이익	-62	-173	107	122	159
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-62	-173	107	122	159
증가율(%)	-171.5	181.0	-162.0	13.9	30.0
당기순이익률 (%)	-1.6	-4.3	2.4	2.6	3.2
지배주당당기순이익	-62	-173	107	122	159
기타포괄이익	735	-5	0	0	0
총포괄이익	674	-178	107	122	159
EBITDA	127	154	227	244	271
증가율(%)	-41.9	21.4	46.9	7.7	10.9
EBITDA마진율(%)	3.2	3.8	5.1	5.1	5.4

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-1,538	-4,321	2,680	3,052	3,969
BPS	32,108	27,655	30,335	33,387	37,352
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-24.0	-10.3	23.2	20.4	15.7
PBR	1.1	1.6	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	20.8	18.8	15.8	14.1	11.7
성장성지표(%)					
매출증가율	10.6	3.1	8.4	7.8	4.9
EPS증가율	-171.5	181.0	-162.0	13.9	30.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-6.5	-14.5	9.2	9.6	11.2
ROA	-1.8	-4.7	2.9	3.1	3.7
ROIC	-5.1	-10.5	7.1	8.9	13.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	197.0	220.1	212.7	207.2	199.4
순차입금 비율(%)	91.4	102.0	91.7	72.0	46.3
이자보상배율(배)	-0.1	0.2	3.1	3.7	4.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	46.3	48.5	51.7	51.8	51.4
재고자산회전율	6.3	7.1	8.1	8.2	8.2
총자산회전율	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,411	1,401	1,549	1,763	2,109
현금및현금성자산	370	338	394	552	833
유가증권	33	136	148	158	166
매출채권	86	82	89	95	100
재고자산	623	526	570	593	625
비유동자산	2,403	2,140	2,246	2,339	2,365
유형자산	1,536	1,519	1,453	1,404	1,383
무형자산	23	22	17	14	11
투자자산	299	172	184	195	205
자산총계	3,814	3,541	3,795	4,102	4,474
유동부채	1,150	1,298	1,437	1,617	1,825
매입채무및기타채무	206	205	224	254	280
단기차입금	11	24	76	92	112
유동성장기부채	320	519	519	519	519
비유동부채	1,380	1,137	1,144	1,150	1,154
사채	854	739	739	739	739
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	2,530	2,435	2,581	2,767	2,980
지배주주지분	1,284	1,106	1,213	1,335	1,494
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	206	206	206	206	206
자본조정등	-104	-104	-104	-104	-104
기타포괄이익누계액	759	749	749	749	749
이익잉여금	223	55	162	284	443
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,284	1,106	1,213	1,336	1,494
비이자부채	953	832	926	1,096	1,289
총차입금	1,577	1,603	1,655	1,671	1,691
순차입금	1,173	1,128	1,112	962	692

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	69	104	162	196	213
당기순이익	-62	-173	107	122	159
비현금성 비용 및 수익	218	165	104	90	70
유형자산감가상각비	122	134	81	68	61
무형자산상각비	10	7	5	4	3
운전자본변동	-98	106	-31	2	-10
매출채권등의 감소	0	0	-7	-6	-5
재고자산의 감소	29	98	-43	-23	-32
매입채무등의 증가	0	0	18	31	26
기타 영업현금흐름	11	6	-18	-18	-6
투자활동 현금흐름	-95	-104	-232	-193	-117
유형자산의 증가(CAPEX)	-74	-54	-15	-20	-40
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	1	1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-27	-63	-11	-11	-10
기타	5	12	-206	-162	-67
재무활동 현금흐름	-30	-30	127	154	186
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-30	-30	127	154	186
기타 및 조정	15	-2	-1	0	-1
현금의 증가	-41	-32	56	157	281
기초현금	412	370	338	394	552
기말현금	370	338	394	552	833

