

Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (하향) 75,000원

현재가 (10/29) 34,850원

KOSPI (10/29)	5,937.66pt
시가총액	1,388십억원
발행주식수	40,000천주
액면가	5,000원
52주 최고가	69,400원
최저가	34,800원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	18.7%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성	
삼성생명보험 외 8 인	17.73%
국민연금공단	7.24%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	-42%	-52%
절대기준	-13%	-49%	-30%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	75,000	81,000	▼
EPS(26)	2,084	3,886	▼
EPS(27)	3,934	5,139	▼

호텔신라 주가추이



본 조식분석자료는 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)

뭐가 문제냐? 면세점? 호텔?

실적과 무관한 과도한 반응

호텔신라 3분기 실적이 발표되었다. 연결기준 3분기 매출액은 9,590억 원(전년동기대비 -6.5%), 영업이익 552억 원(전년동기대비 +384.2%)을 달성하였다. 당사 영업이익 추정치인 660억 원에서 약 15% 하락한 수치이지만, 급변한 매크로 지표를 감안할 경우 긍정적인 실적으로 평가한다. 3분기 실적 추정치와의 격차는 환율에 따른 면세점 원가율 증가가 원인으로 판단한다. 면세점은 통상적으로 매입과 판매에 약 3개월 시점 차이가 발생하는데, 1) 3분기가 주요 고객(다이공) 비수기와 맞물렸고, 2) 원가율 압박에 따른 마진율 감소가 영향을 미친 것으로 분석한다. 이미 면세점 사업부의 고 성장을 기대하지는 않는다. 이에 ▶ 비수기 시즌 여파에 따른 매출 둔화와 ▶ 환율 하락에 따른 일시적 수익성 감소(전분기대비)를 과도하게 우려할 필요는 없다. 환율에 따른 원가율 부담은 4분기에 완화될 가능성이 높다. 또한, 면세점 사업부 실적 변동성이 커질 가능성도 없다. 이러한 점을 감안하면 면세점에 대한 부정적 시각으로 동사를 판단하는 것은 자제할 필요가 있다.

성장 동력은 호텔. 호텔은 구조적 성장기

동사의 성장 전략은 이미 호텔에 집중되어 있다. 업황 호조와 공격적인 파이프라인 확대를 진행하고 있고, 성과에서 긍정적인 결과가 도출되고 있다. 3분기 호텔 사업부 영업이익은 279억 원으로 전년대비 +28.0% 성장하였다. 실적 성장의 이유는 1) 방한 외국인 수요, 2) 다양한 포트폴리오 구축을 통한 내·외국인 수요 흡수, 3) 파이프라인 증가 효과, 4) 제주호텔 실적 개선에 따른 영향이 작용하였기 때문이다. 3분기 실적은 긍정적으로 평가하는데, 이유는 ▶ 연휴로 인해 서울호텔이 상대적으로 비수기에 해당되었고, ▶ 제주호텔 실적 회복이 나타나고 있기 때문이다. 2025년 호텔 사업부 영업이익은 608억 원, 2026년은 840억 원으로 추정한다. 성장 동력에 대해 긍정적 평가를 내려야 할 시점이다. 투자의견 매수를 유지하나, 실적 추정치 조정에 따라 목표주가는 75,000원으로 하향한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,948	4,068	3,986	4,230	4,549
영업이익	-5	14	179	244	264
세전이익	-47	-230	122	204	230
지배주주순이익	-62	-173	83	157	177
EPS(원)	-1,538	-4,321	2,084	3,934	4,419
증가율(%)	-171.5	181.0	-148.2	88.8	12.3
영업이익률(%)	-0.1	0.3	4.5	5.8	5.8
순이익률(%)	-1.6	-4.3	2.1	3.7	3.9
ROE(%)	-6.5	-14.5	7.2	12.3	12.3
PER	-24.0	-10.3	17.5	9.3	8.3
PBR	1.1	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	20.8	18.8	8.1	6.7	6.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

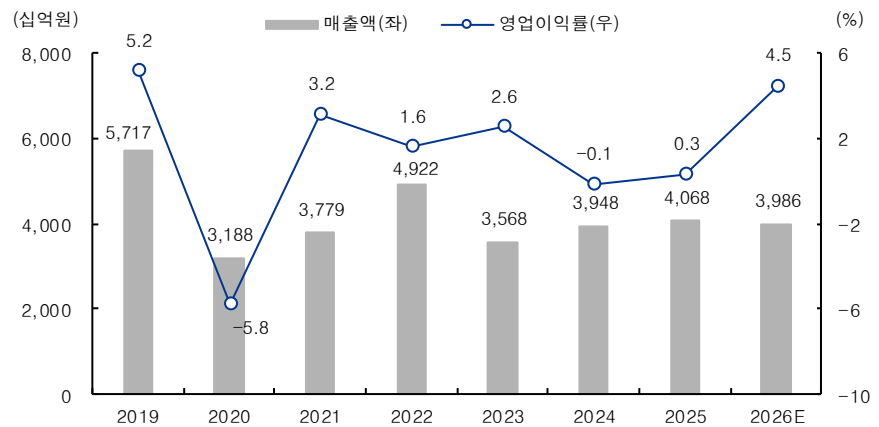
표 1. 호텔신라 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	9,718	10,254	10,257	10,454	10,535	9,718	9,590	10,014	40,683	39,857	42,303
YoY, %	-0.9	2.3	0.9	10.3	8.4	-5.2	-6.5	-4.2	3.1	-2.0	6.1
_면세점	8,271	8,502	8,496	8,549	8,846	7,726	7,603	7,947	33,818	32,122	34,061
YoY, %	-0.4	2.1	0.6	10.5	7.0	-9.1	-10.5	-7.0	3.0	-5.0	6.0
시내점	3,161	3,635	3,657	3,380	3,531	3,707	3,533	3,904	13,833	14,675	16,631
공항점	5,110	4,867	4,839	5,169	5,315	4,019	4,070	4,042	19,985	17,446	17,429
_호텔	1,447	1,752	1,716	1,905	1,689	1,992	1,987	2,067	6,820	7,735	8,242
YoY, %	-3.6	3.2	0.1	9.3	16.7	13.7	15.8	8.5	2.5	13.4	6.6
①서울호텔	493	638	616	661	553	702	674	684	2,408	2,613	2,702
②제주호텔	124	173	213	177	154	191	234	183	687	762	821
③스테이(위탁운영)	485	603	596	709	569	722	709	806	2,393	2,806	3,034
기타+레저	345	338	291	358	413	377	370	394	1,332	1,554	1,685
매출원가	5,320	5,790	5,651	5,722	5,894	5,207	5,260	4,282	22,483	20,644	18,624
YoY, %	-8.3	2.2	-7.5	35.9	10.8	-10.1	-6.9	-25.2	3.2	-8.2	-9.8
매출총이익	4,398	4,464	4,606	4,732	4,641	4,511	4,330	5,732	18,200	19,213	23,679
YoY, %	9.8	2.3	13.6	-10.2	5.5	1.0	-6.0	21.1	2.9	5.6	23.2
매출총이익률, %	45.3	43.5	44.9	45.3	44.1	46.4	45.1	57.2	44.7	48.2	56.0
판매 및 일반관리비	4,423	4,377	4,492	4,773	4,437	3,900	3,778	5,309	18,064	17,423	21,240
YoY, %	13.9	21.4	15.6	-14.0	0.3	-10.9	-15.9	11.2	6.7	-3.5	21.9
영업이익	-25	87	114	-41	204	611	552	423	135	1,790	2,439
YoY, %	적전	-68.5	흑전	흑전	흑전	602.3	384.2	흑전	흑전	1,225.8	36.3
영업이익률, %	-0.3	0.8	1.1	-0.4	1.9	6.3	5.8	4.2	0.3	4.5	5.8

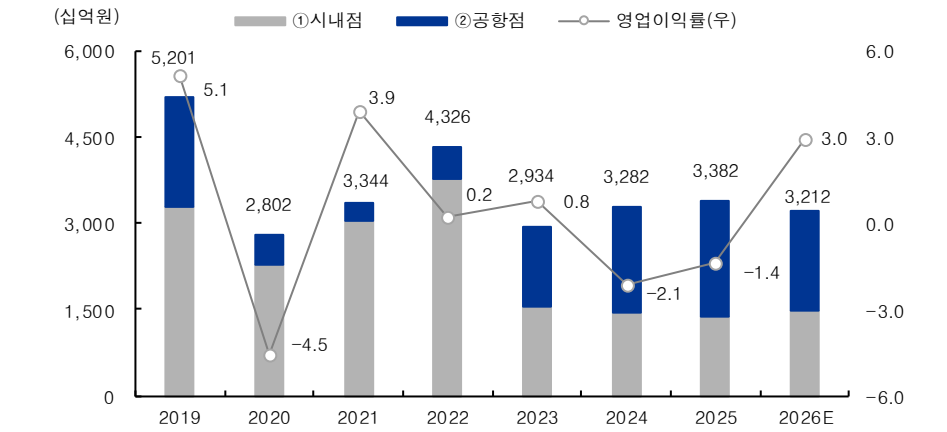
자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 1. 호텔신라 영업실적 추이 및 전망



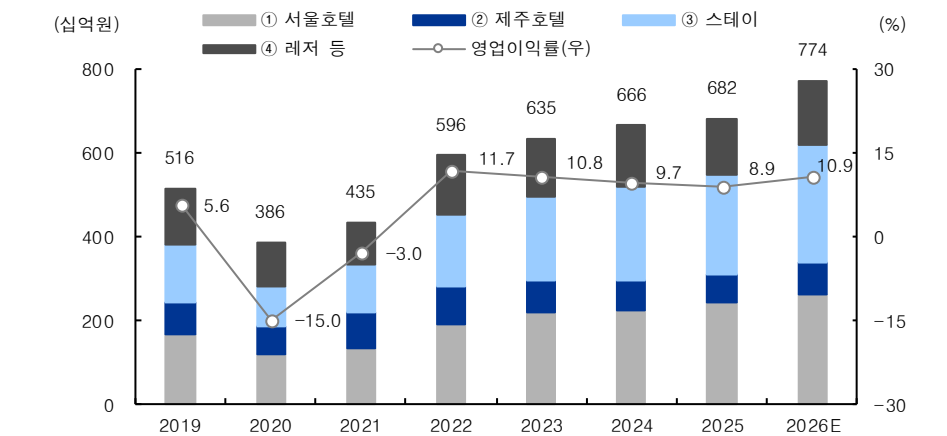
자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 2. TR(면세점) 사업부 영업실적 추이 및 전망



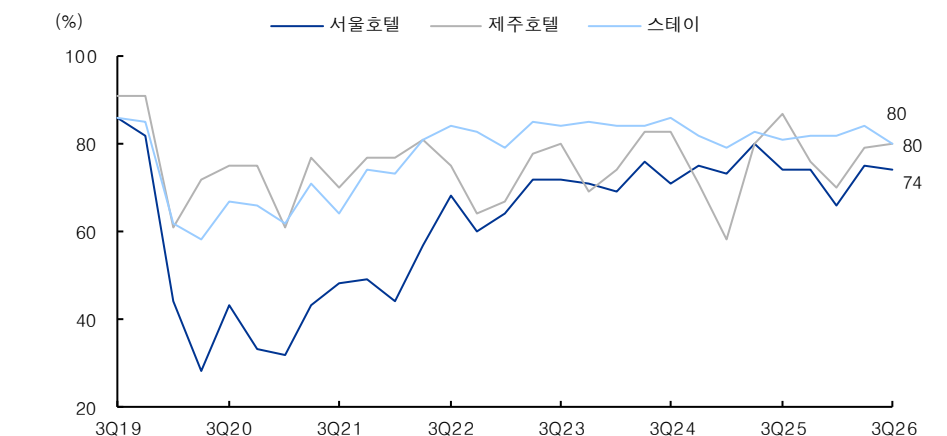
자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 3. 호텔&레저 사업부 영업실적 추이 및 전망



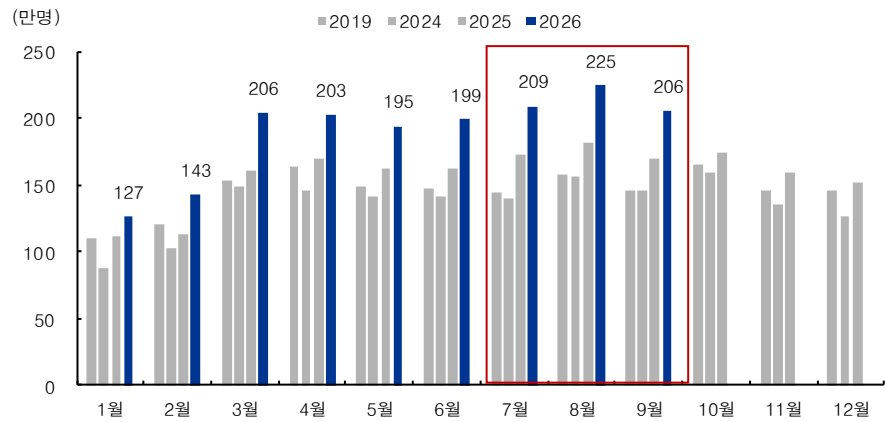
자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 4. 호텔신라 분기별 OCC 추이



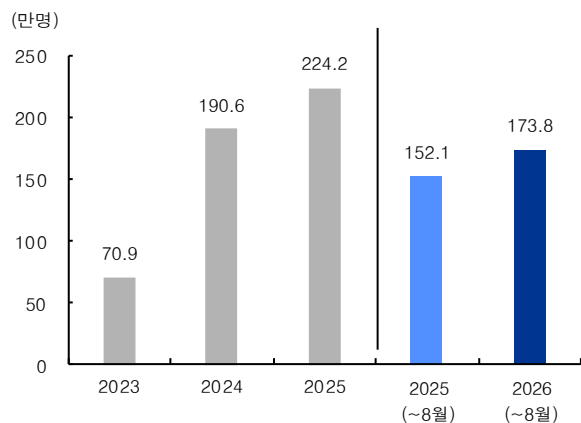
자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 5. 연도별 방한 외국인 관광객 추이



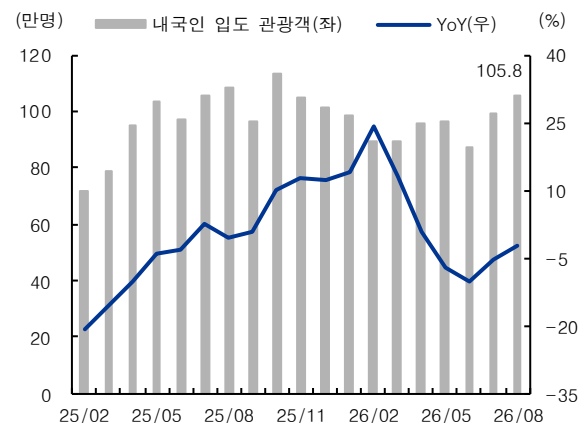
자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

그림 6. 제주도 외국인 관광객 추이



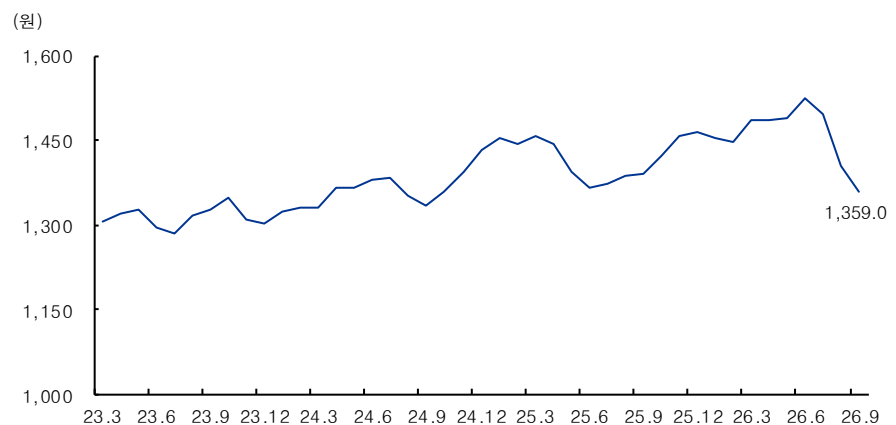
자료: 제주관광빅데이터, IBK투자증권

그림 7. 제주도 월별 내국인 관광객 및 YoY 증감률 추이



자료: 제주관광빅데이터, IBK투자증권

그림 8. 원/달러 환율 추이



자료: Quantiwise, 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 팜남시	309실	20년 6월
	신라모노그램 강릉	강원 강릉시 송정동	917실*	25년 7월
	신라모노그램 시안	중국 산시성 시안	260실	26년 2월
	신라모노그램 하노이	베트남 하노이	319실	26년 10월
	신라스테이 연청	중국 장쑤성 연청	233실	26년 4월
합계			7,153실	

자료: 호텔신라, 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	미정
	신라모노그램 부산	부산 기장군 시랑리	478실	28년 중
	신라모노그램 남해	남해군 창선면	197실	28년 중
합계			934실	

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	3,986	4,230	4,549
증가율(%)	10.6	3.1	-2.0	6.1	7.5
매출원가	2,260	2,248	954	1,862	2,060
매출총이익	1,687	1,820	3,031	2,368	2,489
매출총이익률 (%)	42.7	44.7	76.0	56.0	54.7
판매비	1,692	1,806	2,852	2,124	2,225
판매비율(%)	42.9	44.4	71.6	50.2	48.9
영업이익	-5	14	179	244	264
증가율(%)	-105.7	-360.6	1,225.0	36.2	8.2
영업이익률(%)	-0.1	0.3	4.5	5.8	5.8
순금융손익	-35	7	-36	-19	-14
이자손익	-33	7	-36	-19	-14
기타	-2	0	0	0	0
기타영업외손익	-7	-251	-21	-21	-20
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-47	-230	122	204	230
법인세	14	-57	38	47	53
법인세율	-29.8	24.8	31.1	23.0	23.0
계속사업이익	-62	-173	83	157	177
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-62	-173	83	157	177
증가율(%)	-171.5	181.0	-148.2	88.8	12.3
당기순이익률 (%)	-1.6	-4.3	2.1	3.7	3.9
지배주주당기순이익	-62	-173	83	157	177
기타포괄이익	735	-5	3	0	0
총포괄이익	674	-178	87	157	177
EBITDA	127	154	284	321	332
증가율(%)	-41.9	21.4	83.8	13.3	3.3
EBITDA마진율(%)	3.2	3.8	7.1	7.6	7.3

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-1,538	-4,321	2,084	3,934	4,419
BPS	32,108	27,655	29,900	33,834	38,248
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-24.0	-10.3	17.5	9.3	8.3
PBR	1.1	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	20.8	18.8	8.1	6.7	6.1
성장성지표(%)					
매출증가율	10.6	3.1	-2.0	6.1	7.5
EPS증가율	-171.5	181.0	-148.2	88.8	12.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-6.5	-14.5	7.2	12.3	12.3
ROA	-1.8	-4.7	2.3	4.3	4.5
ROIC	-5.1	-10.5	5.5	11.1	12.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	197.0	220.1	199.3	179.1	162.0
순차입금 비율(%)	91.4	102.0	71.6	51.8	36.9
이자보상배율(배)	-0.1	0.2	3.5	6.0	6.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	46.3	48.5	47.3	46.3	45.9
재고자산회전율	6.3	7.1	7.8	8.1	8.1
총자산회전율	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,411	1,401	1,398	1,716	1,927
현금및현금성자산	370	338	564	718	853
유가증권	33	136	27	30	32
매출채권	86	82	87	96	103
재고자산	623	526	501	539	580
비유동자산	2,403	2,140	2,182	2,062	2,082
유형자산	1,536	1,519	1,479	1,426	1,401
무형자산	23	22	18	14	11
투자자산	299	172	184	183	196
자산총계	3,814	3,541	3,580	3,778	4,008
유동부채	1,150	1,298	1,408	1,440	1,486
매입채무및기타채무	206	205	237	242	260
단기차입금	11	24	45	47	49
유동성장기부채	320	519	518	518	518
비유동부채	1,380	1,137	976	985	993
사채	854	739	595	595	595
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	2,530	2,435	2,384	2,425	2,478
지배주주지분	1,284	1,106	1,196	1,353	1,530
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	206	206	207	207	207
자본조정등	-104	-104	-102	-102	-102
기타포괄이익누계액	759	749	753	753	753
이익잉여금	223	55	138	296	472
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,284	1,106	1,196	1,353	1,530
비이자부채	953	832	937	976	1,027
총차입금	1,577	1,603	1,447	1,449	1,451
순차입금	1,173	1,128	856	701	565

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	69	104	315	215	236
당기순이익	-62	-173	83	157	177
비현금성 비용 및 수익	218	165	199	117	102
유형자산감가상각비	122	134	99	74	65
무형자산상각비	10	7	5	4	3
운전자본변동	-98	106	52	-41	-29
매출채권등의 감소	0	0	-3	-9	-7
재고자산의 감소	29	98	35	-38	-41
매입채무등의 증가	0	0	7	5	18
기타 영업현금흐름	11	6	-19	-18	-14
투자활동 현금흐름	-95	-104	88	-74	-115
유형자산의 증가(CAPEX)	-74	-54	-33	-20	-40
유형자산의 감소	0	0	15	0	0
무형자산의 감소(증가)	1	1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-27	-63	231	2	-14
기타	5	12	-125	-56	-61
재무활동 현금흐름	-30	-30	-182	14	14
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-30	-30	-182	14	14
기타 및 조정	15	-2	4	0	0
현금의 증가	-41	-32	225	155	135
기초현금	412	370	338	564	718
기말현금	370	338	564	718	853

