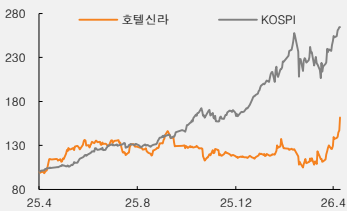


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 78,000원
현재주가(26/4/24)	62,300원
상승여력	25.2%

영업이익(26F,십억원)	141
Consensus 영업이익(26F,십억원)	130
EPS 성장률(26F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(26F,%)	187.0
P/E(26F,x)	34.6
MKT P/E(26F,x)	8.2
KOSPI	6,475.63
시가총액(십억원)	2,445
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	77.2
외국인 보유비중(%)	17.9
베타(12M) 일간수익률	0.54
52주 최저가(원)	38,950
52주 최고가(원)	62,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	44.5	26.8	59.9
상대주가	24.0	-22.8	-37.7



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

호텔신라

상상도 못한 서프라이즈

1Q26 Review: 일회성 손익 미미. 영업 실적 체력 개선으로 서프라이즈

호텔신라의 1Q26 실적은 매출액 10,535억원(YoY +8%), 영업이익 204억원(흑전)으로 시장 기대치를 큰 폭으로 상회하는 서프라이즈를 기록하였다. 면세와 호텔 모두 호실적을 기록한 가운데, 특히 면세가 7개 분기만에 흑자 전환하였다. 일회성 손익 영향은 미미하였다(전사 일회성 손익 총 94억원. 이 중 해외공항 임차료 감면분 이연 효과 100억원은 기존 추정치에 반영되어 있었음). **인바운드 영업 환경 개선으로 인한 실적 체력 개선이 서프라이즈를 주도했다고** 판단된다.

면세 실적은 매출액 8,846억원(YoY +7%), 영업이익 122억원(흑전)으로 크게 개선되었다. 시내점 매출이 3,531억원으로 전년비 +12%, 전분기비 + 4% 모두 신장하였다. **시내점 마진이 HSD% 수준으로 추정되어** 고무적이다. 소매 중심으로 수요가 회복하면서 고마진 고객 비중이 상승했으며, 도매 할인율도 안정화된 것으로 파악된다. **분기 할인율은 전분기비 2%p 개선되었으며, 개선분이 그대로 영업이익률 개선으로 연결된 것으로** 파악된다(시내점 마진 4Q25 4.5%→1Q26 7.5% 추정).

인천공항점 손익은 통상 적자 수준인 -100~200억원 수준으로 특이사항 없었으며, **4월 이후 DF1 철수되어 2분기부터 BEP 이상 시현할 것으로** 예상된다.

호텔 실적도 매출액 1,689억원(YoY +17%), 영업이익 82억원(YoY +228%)으로 견조했다. **사업장별로도(YoY) 서울 +12%, 제주 +24%, 스테이 +17% 모두 고성장했으며, ADR도 전 사업장에서 상승했다.** 특히 스테이에서 외국인과 지방 관광객 수요가 증가한 것으로 파악되어 긍정적이다.

인바운드 온기가 면세까지 확산

그간 면세는 인바운드 강세에도 타 채널 대비 개선이 더뎠으나, 드디어 면세까지 그 수혜를 체감하는 모습이다. **1) 면세 주 고객인 중국인 중심으로 인바운드가 회복하고 있으며, 2) 위안화 강세로 인해 이들의 구매력이 개선된 점을** 원인으로 분석한다.

2분기 이후 실적에 대한 기대감을 더 가져도 되는 구간으로 판단한다. 인바운드가 구조적으로 성장하면서 예년보다 성수기가 앞당겨졌다고 보인다. 면세 업황도 3월부터 이미 유의미하게 개선되기 시작한 것으로 파악된다. 인바운드 본격 성수기까지 추세를 이어갈 것으로 전망한다. **인바운드 수혜가 기대되는 시내점과 호텔 중심으로 추정치를 상향해** 목표주가를 6만원에서 7.8만원으로 상향, 매수를 추천한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	3,948	4,068	4,001	3,939	4,090
영업이익 (십억원)	-5	14	141	174	193
영업이익률 (%)	-0.1	0.3	3.5	4.4	4.7
순이익 (십억원)	-62	-173	72	103	124
EPS (원)	-1,538	-4,321	1,798	2,573	3,099
ROE (%)	-6.5	-14.5	6.3	8.4	9.2
P/E (배)	-	-	34.6	24.2	20.1
P/B (배)	1.1	1.5	1.9	1.8	1.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 호텔신라, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 달러위안 환율과 면세점 매출 추이

연도	USD/CNY (역축)	면세점 매출 (R) (십만달러)
17	6.8	10
18	6.4	15
19	6.6	12
20	6.2	20
21	6.4	15
22	6.4	18
23	7.2	10
24	7.2	10
25	7.2	10
26	7.0	12

자료: 한국면세점협회, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 호텔신라 면세 사업장별 영업손익 전망: 시내 이익 개선 + 국내공항 적자 축소

연도	시내 (십억원)	국내공항 (십억원)	해외공항 (십억원)	시내 OPM(R) (%)
22	-10	-10	0	0
23	10	-10	0	0
24	10	-40	0	2
25	60	-60	0	4
26F	100	-30	0	7

자료: 호텔신라, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 호텔신라 호텔 실적 전망: 꾸준한 매출 성장 + ADR 개선 본격화

연도	서울 (십억원)	스테인 (십억원)	제주 (십억원)	기타 (십억원)	ADR 증감률 (R) (YoY %)
22	180	170	100	20	15
23	220	200	100	20	0
24	220	220	100	20	-5
25	250	230	100	20	5
26F	260	270	100	20	10

자료: 호텔신라, 미래에셋증권 리서치센터

2 Mirae Asset Securities Research

표 1. 호텔신라 연간 실적 전망

(십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,568	3,948	4,068	4,001	3,939	4,090
면세점	2,934	3,282	3,382	3,244	3,143	3,235
시내	1,375	1,457	1,383	1,457	1,503	1,543
공항	1,559	1,825	1,999	1,788	1,640	1,691
호텔/생활레저	635	666	687	756	796	856
영업이익	91	(5)	14	141	174	193
면세점	22	(70)	(47)	61	85	93
시내	1	22	62	102	107	112
공항	21	(92)	(110)	(40)	(22)	(19)
호텔/생활레저	69	65	61	80	89	100
세전이익	107	(47)	(230)	96	137	165
순이익	86	(62)	(173)	72	103	124
지배주주순이익	86	(62)	(173)	72	103	124
영업이익률(%)	2.6	(0.1)	0.3	3.5	4.4	4.7
면세점	0.8	(2.1)	(1.4)	1.9	2.7	2.9
시내	0.1	1.5	4.5	7.0	7.1	7.3
공항	1.3	(5.0)	(5.5)	(2.3)	(1.3)	(1.1)
호텔/생활레저	10.8	9.7	8.9	10.6	11.1	11.7
매출액 (YoY %)	(27.5)	10.6	3.1	(1.7)	(1.5)	3.8
면세점	(32.2)	11.9	3.0	(4.1)	(3.1)	2.9
시내	(63.7)	6.0	(5.1)	5.3	3.1	2.7
공항	190.0	17.0	9.5	(10.5)	(8.2)	3.1
호텔/생활레저	6.5	4.9	3.1	10.1	5.3	7.4
영업이익 (YoY %)	16.4	적전	흑전	943.1	22.8	11.4
면세점	163.5	적전	적지	흑전	39.2	9.8
호텔/생활레저	(1.4)	(6.1)	(5.6)	31.9	10.4	12.9
지배순이익 (YoY %)	흑전	적전	적지	흑전	43.1	20.5

자료: 호텔신라, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 호텔신라 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025년	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026년
매출액	972	1,025	1,026	1,045	4,068	1,054	1,004	966	977	4,001
면세점	827	850	850	855	3,382	885	812	774	774	3,244
시내	316	364	366	338	1,383	353	369	374	360	1,457
공항	511	487	484	517	1,999	532	443	400	413	1,788
호텔/생활레저	145	175	176	191	687	169	192	192	203	756
영업이익	(3)	9	12	(4)	14	20	50	39	31	141
면세점	(5)	(11)	(10)	(21)	(47)	12	23	14	12	61
호텔/생활레저	3	20	22	17	61	8	27	26	19	80
세전이익	(4)	2	(187)	(41)	(230)	12	37	26	21	96
순이익	(6)	(1)	(149)	(17)	(173)	6	29	21	16	72
지배주주순이익	(6)	(1)	(149)	(17)	(173)	6	29	21	16	72
영업이익률(%)	(0.3)	0.8	1.1	(0.4)	0.3	1.9	5.0	4.1	3.2	3.5
면세점	(0.6)	(1.3)	(1.2)	(2.4)	(1.4)	1.4	2.9	1.8	1.5	1.9
호텔/생활레저	1.7	11.4	12.4	8.7	8.9	4.9	14.1	13.3	9.5	10.6
매출액 (YoY %)	(0.9)	2.3	0.9	10.3	3.1	8.4	(2.1)	(5.8)	(6.6)	(1.7)
면세점	(0.4)	2.1	0.6	10.5	3.0	7.0	(4.5)	(8.9)	(9.5)	(4.1)
시내	(21.0)	(3.2)	(1.3)	8.7	(5.1)	11.7	1.6	2.2	6.7	5.3
공항	18.7	6.4	2.1	11.8	9.5	4.0	(9.1)	(17.3)	(20.0)	(10.5)
호텔/생활레저	(3.6)	3.2	2.7	9.3	3.1	16.7	9.8	9.0	6.5	10.1
영업이익 (YoY %)	적전	(68.6)	흑전	적지	흑전	적지	480.7	243.0	흑전	943.1
면세점	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전
호텔/생활레저	(59.7)	(2.9)	0.9	3.1	(5.6)	228.0	35.7	17.0	17.4	31.9
지배주주순이익 (YoY %)	적지	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전

자료: 호텔신라, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 호텔신라 Valuation Table

(십억원)

	2026F	2027F	비고
면세점(A)			
시내 영업이익	102	107	
해외공항 영업이익	(29)	(26)	
면세 NOPLAT	58	65	
Target Multiple(배)	25	25	타이공 활성화 이전(2014~16년) 평균 26배
사업가치	1,485	1,650	
호텔(B)			
영업이익	80	89	
호텔 NOPLAT	64	71	
Target Multiple(배)	20	20	GS피앤엘, 서부T&D 평균 12MF PER 20배
사업가치	1,317	1,454	
합계(A+B)	2,801	3,104	
적정주가(원)	75,482	83,410	자사주 제외
목표주가 i (원)	78,201		시간가중치 적용
목표주가 ii (원)	78,000		
현재주가(원)	62,300		
상승여력(%)	25.2		

자료: 미래에셋증권 리서치센터

호텔신라 (008770)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,068	4,001	3,939	4,090
매출원가	2,248	2,282	2,244	2,327
매출총이익	1,820	1,719	1,695	1,763
판매비와관리비	1,806	1,577	1,521	1,570
조정영업이익	14	141	174	193
영업이익	14	141	174	193
비영업손익	-244	-45	-37	-28
금융손익	7	-44	-37	-30
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-230	96	137	165
계속사업법인세비용	-57	24	34	41
계속사업이익	-173	72	103	124
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-173	72	103	124
지배주주	-173	72	103	124
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-178	72	103	124
지배주주	-178	72	103	124
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	154	249	263	270
FCF	50	244	202	203
EBITDA 마진율 (%)	3.8	6.2	6.7	6.6
영업이익률 (%)	0.3	3.5	4.4	4.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	-4.3	1.8	2.6	3.0

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	104	244	242	243
당기순이익	-173	72	103	124
비현금수익비용가감	165	175	160	148
유형자산감가상각비	134	102	85	73
무형자산상각비	7	5	4	3
기타	24	68	71	72
영업활동으로인한자산및부채의변동	106	1	-4	-1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	92	5	1	-3
재고자산 감소(증가)	98	35	8	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-39	-13	-3	7
법인세납부	-9	-24	-34	-41
투자활동으로 인한 현금흐름	-104	103	-38	-61
유형자산처분(취득)	-53	-40	-40	-40
무형자산감소(증가)	1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-142	31	7	-16
기타투자활동	90	112	-5	-5
재무활동으로 인한 현금흐름	-30	-69	-574	-41
장단기금융부채의 증가(감소)	25	-5	-520	3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-55	-64	-54	-44
현금의 증가	-32	206	-370	142
기초현금	370	338	544	174
기말현금	338	544	174	316

자료: 호텔신라, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,401	1,537	1,156	1,335
현금 및 현금성자산	338	544	174	316
매출채권 및 기타채권	206	193	194	201
재고자산	526	492	484	503
기타유동자산	331	308	304	315
비유동자산	2,140	2,022	1,974	1,949
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	1,519	1,417	1,372	1,338
무형자산	22	17	13	10
자산총계	3,541	3,559	3,130	3,284
유동부채	1,298	1,248	718	745
매입채무 및 기타채무	265	248	244	253
단기금융부채	624	619	99	101
기타유동부채	409	381	375	391
비유동부채	1,137	1,132	1,131	1,134
장기금융부채	1,059	1,059	1,059	1,059
기타비유동부채	78	73	72	75
부채총계	2,435	2,381	1,849	1,879
지배주주지분	1,106	1,178	1,281	1,405
자본금	200	200	200	200
자본잉여금	206	206	206	206
이익잉여금	55	127	230	354
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,106	1,178	1,281	1,405

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	34.6	24.2	20.1
P/CF (x)	-	10.1	9.5	9.2
P/B (x)	1.5	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA (x)	18.3	13.4	12.1	11.3
EPS (원)	-4,321	1,798	2,573	3,099
CFPS (원)	-184	6,185	6,585	6,788
BPS (원)	30,267	32,065	34,638	37,737
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	3.1	-1.7	-1.5	3.8
EBITDA증가율 (%)	21.4	61.1	5.8	2.5
조정영업이익증가율 (%)	흑전	946.7	22.8	11.4
EPS증가율 (%)	적지	흑전	43.1	20.5
매출채권 회전율 (회)	48.5	50.7	52.0	53.4
재고자산 회전율 (회)	7.1	7.9	8.1	8.3
매입채무 회전율 (회)	10.9	11.5	11.8	12.1
ROA (%)	-4.7	2.0	3.1	3.9
ROE (%)	-14.5	6.3	8.4	9.2
ROIC (%)	0.5	5.1	6.7	7.7
부채비율 (%)	220.1	202.1	144.4	133.7
유동비율 (%)	107.9	123.1	160.9	179.2
순차입금/자기자본 (%)	95.1	73.0	55.7	40.2
조정영업이익/금융비용 (x)	0.2	2.2	3.2	4.4

ESG 레이팅 : 호텔신라 (008770)

종합		세부항목						
ESG		ESG 점수	5.7	▼	직전점수		업종(대)	경기관련소비재
		ESG 등급	BBB		직전등급		업종(중)	소매(유통)
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	배송이
		카본(E)	5.4	A	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	5.9	A	10	=		
		거버넌스(G)	5.8	A	50	=		
							가중치 변경 없음	

ESG 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	

(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례

S 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	

(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수

G 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	

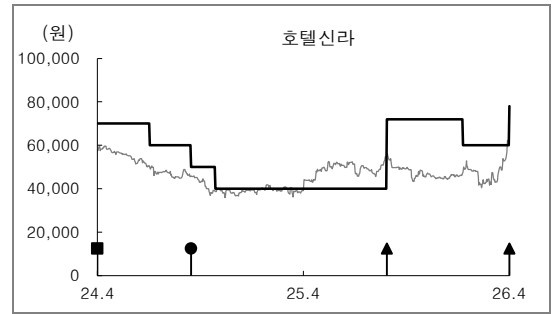
(1) 주주총회 = 주총 안전 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
호텔신라 (008770)				
2026.04.27	매수	78,000	-	-
2026.02.04	매수	60,000	-21.41	3.83
2025.09.22	매수	72,000	-34.50	-22.64
2024.11.22	중립	40,000	9.95	36.75
2024.10.10	중립	50,000	-16.01	-8.30
2024.07.29	Trading Buy	60,000	-21.54	-16.00
2024.01.29	Trading Buy	70,000	-18.25	-10.14



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 호텔신라 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 호텔신라 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.