



BUY (상향)

목표주가(12M) **45,000원(상향)**
현재주가(4.09) **36,200원**

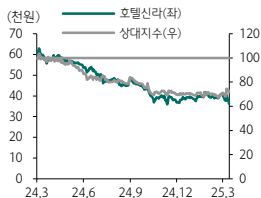
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,293.70
52주 최고/최저(원)	59,800/35,900
시가총액(십억원)	1,420.8
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	39,248.1
60일 평균 거래량(천주)	116.1
60일 평균 거래대금(십억원)	4.6
외국인지분율(%)	14.34
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 5인	17.34
국민연금공단	5.01

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,268.7	4,537.9
영업이익(십억원)	69.4	123.7
순이익(십억원)	36.3	78.0
EPS(원)	908	1,950
BPS(원)	26,079	28,183

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,568.5	3,947.6	4,093.8	4,331.2
영업이익	91.2	(5.2)	48.0	128.1
세전이익	107.4	(47.0)	25.5	108.8
순이익	86.0	(61.5)	20.9	89.2
EPS	2,149	(1,538)	522	2,230
증감율	흑전	적전	흑전	327.20
PER	30.43	(23.99)	69.35	16.23
PBR	3.67	1.06	1.03	0.97
EV/EBITDA	17.16	21.34	17.47	12.01
ROE	14.98	(6.50)	1.61	6.61
BPS	17,823	34,720	35,241	37,471
DPS	200	0	0	0



Analyst 서현정 @hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 04월 10일 | 기업분석_ Earnings Preview

호텔신라 (008770)

1Q25Pre: 두드러지는 시내점 수익성 개선

1분기 영업적자 78억원(YoY -199억원, 적전)

1분기 연결 매출은 9,516억원(YoY -3%), 영업적자 78억원(YoY -199억원, 적자전환)으로 추산한다. 면세점 부문에서 137억원의 영업손실이 지속될 것으로 예상되지만, 시내점 영업이익률이 5% 수준까지 상승하며 전 분기 대비 적자 개선 폭은 클 듯 하다(QoQ +302억원). **면세점** 매출은 8,026억원(YoY -3%)을 예상한다. **시내면세점**은 대형 다이고 비중 축소에 따라 매출은 YoY -19% 하락 전망된다. 다만, 면세 시장의 경쟁 강도 완화가 나타나고 있고, 이에 따라 할인을 개선이 동반되면서 수익성은 YoY/QoQ 모두 개선될 것으로 보인다. 대부분의 적자는 여전히 **국내/해외 공항 면세점**에서 발생하고 있다. 트랙픽 증가에 따라 공항 매출 규모는 YoY 10% 이상 증가하겠지만, 이와 비례해 임차료 부담 또한 높아지면서 300억 수준의 적자가 예상된다. **호텔/레저** 부문은 매출과 이익 각각 YoY -1%, -5% 감소가 예상된다 이익규모가 얇은 비수기이기도 하지만, 제주 호텔의 실적이 크게 부진했던 영향이다.

점진적 이익 턴어라운드

시내 면세점 경쟁 구도가 완화되었다는 점이 고무적이다. 롯데면세점은 대형 다이고 거래 전면 중단, 현대백화점 면세점 동대문 폐점에 따라 면세업계의 구조조정이 나타나고 있다. 면세산업 경쟁 완화는 가속화될 것으로 예상하는데, 1) 면세점의 구조적 실적 저하가 장기화되고 있고, 2) 공항에서의 대규모 적자로 신규 투자 확대도 어려운 상황이며, 3) 상위 사업자 모두 비효율 매출 제거에 초점을 맞추고 있다. 경쟁 완화와 고객 믹스 개선으로 호텔신라 시내점 마진은 자연스럽게 개선될 것으로 예상된다. 4분기 제로 마진 수준에서 1분기 5% 수준까지 상승했으며, 연간으로 이러한 추세는 유지될 것으로 보인다. 2분기부터 호텔신라 연결 영업이익은 YoY (+) 전환, 3분기부터는 이익모멘텀은 더욱 가파라질 전망이다. 2025년 연결 영업이익 480억원(YoY +532억원, 흑자전환)으로 연간 흑자전환 가시성은 높아졌다.

목표주가 45,000원 상향, 투자의견 '매수' 유지

추정치 상향 조정에 따라 목표주가를 4.5만원으로 올린다. 중장기적인 수요 개선에 따른 실적 턴어라운드는 아니지만. 단체관광 무비자 허용, 인바운드 증가, 중국 경기 회복 등 기대할 만한 모멘텀들이 존재한다. 업황과 실적은 단기적 바닥을 지나고 있다고 판단, 트레이딩 관점 매수 접근은 유효하다고 판단한다.

도표 1. 호텔신라 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출	981	1,003	1,016	948	3,948	952	1,019	1,072	1,051	4,094
면세점	831	833	845	774	3,282	803	847	894	870	3,413
호텔/생활레저	150	170	171	174	666	149	173	178	181	680
영업이익	12	28	-17	-28	-5	-8	13	23	21	48
면세점	6	7	-39	-44	-70	-14	-9	0	4	-19
호텔/생활레저	6	21	22	16	65	6	21	22	17	67
세전이익	3	40	-27	-63	-47	-9	11	15	8	25
순이익	-2	27	-23	-64	-62	-7	9	12	6	21
영업이익률(%)	1.2	2.8	-1.7	-2.9	-0.1	-0.8	1.2	2.1	2.0	1.2
세전이익률(%)	0.3	4.0	-2.6	-6.7	-1.2	-0.9	1.1	1.4	0.8	0.6
순이익률(%)	-0.2	2.7	-2.3	-6.8	-1.6	-0.8	0.9	1.2	0.6	0.5
매출(YoY,%)	30.4	15.7	0.4	1.1	10.6	-3.0	1.7	5.5	10.9	3.7
면세점	36.5	17.6	0.0	0.2	11.9	-3.4	1.7	5.8	12.5	4.0
호텔/생활레저	4.5	6.9	2.8	5.3	4.9	-0.7	1.6	3.8	3.8	2.2
영업이익(YoY,%)	-64.9	-58.9	적전	적지	적전	적전	-54.4	흑전	흑전	흑전
면세점	-76.6	-83.8	적지	적지	적전	적전	적전	흑전	흑전	적지
호텔/생활레저	-33.3	-14.2	-9.6	40.4	-6.1	-4.6	3.9	3.6	4.5	3.1

자료: 호텔신라, 하나증권

도표 2. 호텔신라 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출	3,568	3,948	4,094	4,331	4,502
면세점	2,934	3,282	3,413	3,625	3,771
호텔/생활레저	635	666	680	706	731
영업이익	91	-5	48	128	151
면세점	22	-70	-19	58	79
호텔/생활레저	69	65	67	70	72
세전이익	107	-47	25	109	136
순이익	86	-62	21	89	109
지배순이익	86	-62	21	89	109
적정시가총액	1,488	1,637	1,801	1,981	2,179
주식수(천주)	39,248	39,248	39,248	39,248	39,248
적정주가(원)	37,924	41,717	45,888	50,477	55,525
적정PER(배)	17.3	-26.6	86.3	22.2	20.0
EPS(원)	2,191	-1,567	532	2,273	2,776
영업이익률(%)	2.6	-0.1	1.2	3.0	3.3
매출 (YoY,%)	-27.5	10.6	3.7	5.8	3.9
영업이익 (YoY,%)	16.4	-105.7	-1,025.3	167.1	17.5
순이익 (YoY,%)	흑전	-171.5	-133.9	327.3	22.2

자료: 호텔신라, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,568.5	3,947.6	4,093.8	4,331.2	4,502.0
매출원가	2,149.8	2,260.3	2,374.4	2,490.4	2,550.4
매출총이익	1,418.7	1,687.3	1,719.4	1,840.8	1,951.6
판매비	1,327.4	1,692.5	1,671.4	1,712.6	1,801.1
영업이익	91.2	(5.2)	48.0	128.1	150.5
금융손익	(9.1)	(35.3)	(28.7)	(30.9)	(31.3)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	3.5	2.5	1.7
기타영업외손익	25.3	(6.6)	2.7	9.0	15.3
세전이익	107.4	(47.0)	25.5	108.8	136.2
법인세	21.4	14.5	4.6	19.6	27.2
계속사업이익	86.0	(61.5)	20.9	89.2	109.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	86.0	(61.5)	20.9	89.2	109.0
비배주주지분 순이익	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	86.0	(61.5)	20.9	89.2	109.0
지배주주지분포괄이익	76.3	673.7	20.9	89.2	109.0
NOPAT	73.1	(6.8)	39.3	105.1	120.4
EBITDA	218.9	127.1	147.6	203.3	207.2
성장성(%)					
매출액증가율	(27.50)	10.62	3.70	5.80	3.94
NOPAT증가율	10.93	적전	흑전	167.43	14.56
EBITDA증가율	6.94	(41.94)	16.13	37.74	1.92
영업이익증가율	16.48	적전	흑전	166.88	17.49
(지배주주)순이익증가율	흑전	적전	흑전	326.79	22.20
EPS증가율	흑전	적전	흑전	327.20	22.15
수익성(%)					
매출총이익률	39.76	42.74	42.00	42.50	43.35
EBITDA이익률	6.13	3.22	3.61	4.69	4.60
영업이익률	2.56	(0.13)	1.17	2.96	3.34
계속사업이익률	2.41	(1.56)	0.51	2.06	2.42

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,149	(1,538)	522	2,230	2,724
BPS	17,823	34,720	35,241	37,471	40,195
CFPS	5,323	3,912	4,021	5,401	5,403
EBITDAPS	5,472	3,177	3,691	5,082	5,181
SPS	89,212	98,689	102,346	108,279	112,551
DPS	200	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	30.43	(23.99)	69.35	16.23	13.29
PBR	3.67	1.06	1.03	0.97	0.90
PCFR	12.29	9.43	9.00	6.70	6.70
EV/EBITDA	17.16	21.34	17.47	12.01	11.07
PSR	0.73	0.37	0.35	0.33	0.32
재무비율(%)					
ROE	14.98	(6.50)	1.61	6.61	7.52
ROA	2.89	(1.80)	0.57	2.46	2.89
ROIC	4.97	(0.34)	1.61	4.44	5.19
부채비율	394.10	196.95	172.01	165.10	155.86
순부채비율	189.35	96.66	87.08	71.55	56.57
이자보상배율(배)	1.77	(0.09)	0.87	2.61	3.05

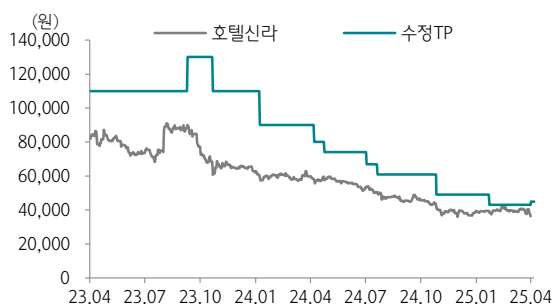
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,380.2	1,410.9	1,236.0	1,439.4	1,633.2
금융자산	447.9	416.8	205.1	348.9	499.7
현금성자산	411.7	370.4	157.0	297.9	446.7
매출채권	84.5	86.0	89.2	94.3	98.1
재고자산	629.9	622.8	645.9	683.3	710.3
기타유동자산	217.9	285.3	295.8	312.9	325.1
비유동자산	1,626.3	2,403.0	2,314.4	2,257.2	2,213.4
투자자산	329.8	299.3	310.4	328.3	341.3
금융자산	294.5	277.7	288.0	304.6	316.6
유형자산	573.3	1,535.7	1,443.3	1,373.1	1,319.9
무형자산	28.8	23.4	16.2	11.2	7.7
기타비유동자산	694.4	544.6	544.5	544.6	544.5
자산총계	3,006.5	3,813.9	3,550.4	3,696.5	3,846.5
유동부채	1,188.5	1,150.0	860.6	909.6	944.9
금융부채	417.0	411.6	95.1	100.0	103.5
매입채무	271.9	205.8	213.5	225.8	234.7
기타유동부채	499.6	532.6	552.0	583.8	606.7
비유동부채	1,209.6	1,379.6	1,384.5	1,392.5	1,398.2
금융부채	1,183.1	1,246.6	1,246.6	1,246.6	1,246.6
기타비유동부채	26.5	133.0	137.9	145.9	151.6
부채총계	2,398.0	2,529.5	2,245.1	2,302.1	2,343.2
지배주주지분	608.5	1,284.3	1,305.2	1,394.4	1,503.4
자본금	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
자본잉여금	196.6	206.3	206.3	206.3	206.3
자본조정	(104.5)	(104.5)	(104.5)	(104.5)	(104.5)
기타포괄이익누계액	12.0	759.1	759.1	759.1	759.1
이익잉여금	304.4	223.4	244.2	333.4	442.4
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	608.5	1,284.3	1,305.2	1,394.4	1,503.4
순금융부채	1,152.2	1,241.4	1,136.6	997.7	850.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	242.5	68.7	166.3	198.7	204.3
당기순이익	86.0	(61.5)	20.9	89.2	109.0
조정	144.8	228.5	154.5	124.3	105.9
감가상각비	127.6	132.3	99.7	75.2	56.7
외환거래손익	(3.3)	(10.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	2.8	36.5	0.0	0.0	0.0
기타	17.7	69.8	54.8	49.1	49.2
영업활동 자산부채 변동	11.7	(98.3)	(9.1)	(14.8)	(10.6)
투자활동 현금흐름	(231.4)	(95.3)	(12.8)	(20.7)	(14.9)
투자자산감소(증가)	(140.6)	32.3	(11.1)	(17.9)	(12.9)
자본증가(감소)	(54.7)	(74.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(36.1)	(53.6)	(1.7)	(2.8)	(2.0)
재무활동 현금흐름	(77.3)	0.8	(371.3)	(44.2)	(45.8)
금융부채증가(감소)	(18.1)	58.1	(316.5)	4.9	3.5
자본증가(감소)	0.0	9.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(51.6)	(59.5)	(54.8)	(49.1)	(49.3)
배당지급	(7.6)	(7.6)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(66.2)	(25.8)	(277.4)	140.9	148.8
Unlevered CFO	212.9	156.5	160.8	216.1	216.1
Free Cash Flow	187.8	(5.2)	166.3	198.7	204.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

호텔신라



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.10	BUY	45,000		
25.1.31	Neutral	43,000	-8.05%	-2.79%
24.11.4	Neutral	49,000	-20.80%	-16.22%
24.7.29	BUY	61,000	-23.97%	-17.38%
24.7.11	BUY	67,000	-22.85%	-19.55%
24.5.2	BUY	74,000	-24.40%	-19.46%
24.4.15	BUY	80,000	-28.16%	-25.50%
24.1.16	BUY	90,000	-33.88%	-30.11%
23.10.30	BUY	110,000	-40.95%	-37.45%
23.9.18	BUY	130,000	-41.47%	-31.31%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 4월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2025년 4월 10일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.04%	5.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 09일