



BUY (유지)

목표주가(12M) 60,000원(상향)
현재주가(6.09) 50,300원

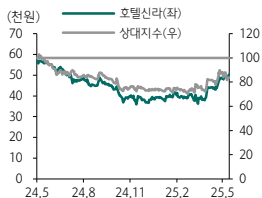
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,855.77
52주 최고/최저(원)	56,400/35,900
시가총액(십억원)	1,974.2
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	39,248.1
60일 평균 거래량(천주)	189.8
60일 평균 거래대금(십억원)	8.3
외국인지분율(%)	12.88
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 5인	17.34
국민연금공단	7.02

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,156.2	4,477.0
영업이익(십억원)	61.6	130.6
순이익(십억원)	29.3	81.4
EPS(원)	659	1,994
BPS(원)	34,482	36,486

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,568.5	3,947.6	4,094.3	4,328.5
영업이익	91.2	(5.2)	63.7	133.2
세전이익	107.4	(47.0)	41.2	113.8
순이익	86.0	(61.5)	33.8	93.4
EPS	2,149	(1,538)	844	2,334
증감율	흑전	적전	흑전	176.54
PER	30.43	(23.99)	59.60	21.55
PBR	3.67	1.06	1.41	1.33
EV/EBITDA	17.16	21.34	15.71	11.63
ROE	14.98	(6.50)	2.59	6.84
BPS	17,823	34,720	35,563	37,897
DPS	200	0	0	0



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 06월 10일 | 기업분석_기업분석(Report)

호텔신라 (008770)

2~3분기 극대화될 모멘텀

시내면세점 호실적에 비롯한 적자 축소

1분기 호텔신라는 영업적자 25억원(YoY 적전, QoQ 적자축소 +255억원)을 기록하며 기대치를 큰 폭 상회했다. 면세 사업에서 영업적자 50억원을 기록하면서 전분기대비 적자 폭이 큰 폭으로 개선되었는데, 대부분 시내점 마진 개선에 기인한다. 롯데의 대형 다이오 거래 중단으로 인한 경쟁 완화로 4분기 BEP 수준에 불과했던 시내점 영업이익률은 1분기 8% 이상 상승한 것으로 파악된다. 국내외 공항면세점의 경우 합산 약 300억원 수준의 적자를 기록한 것으로 추산된다. 여전히 적자 규모는 크지만, 전분기 대비 회복 추세가 이어졌다. 2분기 연결 영업이익은 190억원(YoY -30%)으로 추산한다. 1분기에 이어 실적과 업황 모두 개선 추세가 전망된다. 시내면세점 매출이 QoQ 10% 내외 증가, 최소 5% 수준의 OPM을 가정했고, 해외공항의 경우 임차료 감면 협의가 완료되면서 적자 규모 축소가 예상된다.

2~3분기 명확한 이익 방향성

면세업의 중장기 성장성을 높게 가져가기는 어렵다. 매출 비중이 큰 다이오 거래를 줄이고 있고, 관광객 소비패턴의 변화로 매출 회복도 예상보다 더딘 상황이기 때문이다. 밸류에이션의 상단은 제한적일수도 있어도, 지금은 분기별 강한 이익 턴어라운드 모멘텀에 주목해야 할 시기다. 1) 작년 50억원 적자를 기록했던 호텔신라 연결 영업이익은 올해 600억원 이상으로 흑자전환이 예상된다. 비효율 다이오 비중 축소와 경쟁강도 완화로 시내점 마진율은 4~5% 수준을 유지할 것으로 전망된다. 3분기 한시적으로 무비자 단체관광이 허용된다면 개별여행객과 소형다이오 중심 고객 믹스가 변화되면서 추가적인 수익성 개선도 기대할 수 있다. 2) 국내외 공항의 경우 연간 지속 적자가 예상되지만, 해외 공항의 경우 2~3분기 임차료 감면 협의가 완료되면서 분기별 적자 축소가 기대된다. 인천공항의 경우 아직 불확실하지만 법원에 조정 신청까지 해둔 상황으로 개선 여력이 남아있다. 3) 인바운드와 중국 경기 회복 모멘텀이다. 그 비중이 다소 줄었다고 하지만, 여전히 면세 내 중국 비중은 70% 가까이 된다. 연결 매출 비중의 15%나 되는 호텔 사업도 관광객 증가에 따라 견조한 실적이 예상된다(신라스테이 신규 오픈, 일부 ADR 상승 효과).

투자의견 BUY, 목표주가 60,000원 상향

턴어라운드 모멘텀은 2~3분기에 집중되며 극대화될 것으로 예상된다. 2분기 연결 영업이익은 QoQ 흑전, 3분기부터는 전년도 기저효과까지 더해지면서 YoY/QoQ 이익이 대폭 개선될 것으로 기대한다. 높은 밸류에이션 부담에도 불구하고, 예상보다 실적 개선 폭이 커질 수 있는 점에 주목할 필요가 있다. 투자의견 매수 유지, 목표주가 6만원으로 상향 조정한다.

도표 1. 호텔신라 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출	981	1,003	1,016	948	3,948	972	1,030	1,074	1,019	4,094
면세점	831	833	845	774	3,282	827	857	896	834	3,413
호텔/생활레저	150	170	171	174	666	145	173	178	185	681
영업이익	12	28	-17	-28	-5	-2	19	26	21	64
면세점	6	7	-39	-44	-70	-5	-2	3	3	-1
호텔/생활레저	6	21	22	16	65	3	21	22	18	64
세전이익	3	40	-27	-63	-47	-4	16	18	12	41
순이익	-2	27	-23	-64	-62	-6	14	14	12	34
영업이익률(%)	1.2	2.8	-1.7	-2.9	-0.1	-0.3	1.9	2.4	2.1	1.6
세전이익률(%)	0.3	4.0	-2.6	-6.7	-1.2	-0.4	1.6	1.6	1.2	1.0
순이익률(%)	-0.2	2.7	-2.3	-6.8	-1.6	-0.6	1.3	1.3	1.2	0.8
매출(YoY,%)	30.4	15.7	0.4	1.1	10.6	-0.9	2.7	5.7	7.5	3.7
면세점	36.5	17.6	0.0	0.2	11.9	-0.4	2.8	6.0	7.8	4.0
호텔/생활레저	4.5	6.9	2.8	5.3	4.9	-3.6	2.2	3.8	6.0	2.3
영업이익(YoY,%)	-64.9	-58.9	적전	적지	적전	적전	-30.3	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	-59.7	2.9	2.6	14.4	-0.4

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	4,328	4,502
면세점	2,934	3,282	3,413	3,621	3,769
호텔/생활레저	635	666	681	708	732
영업이익	91	-5	64	133	152
면세점	22	-70	-1	64	80
호텔/생활레저	69	65	64	69	72
세전이익	107	-47	41	114	137
순이익	86	-62	34	93	113
지배순이익	86	-62	34	93	113
적정시가총액	1,848	2,032	2,236	2,459	2,705
주식수(천주)	39,248	39,248	39,248	39,248	39,248
적정주가(원)	47,078	51,786	56,964	62,661	68,927
적정PER(배)	21.5	-33.0	66.2	26.3	24.0
EPS(원)	2,191	-1,567	860	2,379	2,872
영업이익률(%)	2.6	-0.1	1.6	3.1	3.4
매출 (YoY,%)	-27.5	10.6	3.7	5.7	4.0
영업이익 (YoY,%)	16.4	적전	흑전	109.2	13.9
순이익 (YoY,%)	흑전	적전	흑전	176.6	20.7

자료: 호텔신라, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,568.5	3,947.6	4,094.3	4,328.5	4,501.6
매출원가	2,149.8	2,260.3	2,374.7	2,488.9	2,550.2
매출총이익	1,418.7	1,687.3	1,719.6	1,839.6	1,951.4
판매비	1,327.4	1,692.5	1,655.9	1,706.4	1,799.7
영업이익	91.2	(5.2)	63.7	133.2	151.8
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)	41.2	113.8	137.5
법인세	21.4	14.5	7.4	20.5	24.7
계속사업이익	86.0	(61.5)	33.8	93.4	112.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	86.0	(61.5)	33.8	93.4	112.7
비배주주지분 순이익	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	86.0	(61.5)	33.8	93.4	112.7
지배주주지분포괄이익	76.3	673.7	33.7	93.4	112.7
NOPAT	73.1	(6.8)	52.2	109.2	124.5
EBITDA	218.9	127.1	163.4	208.4	208.5
성장성(%)					
매출액증가율	(27.50)	10.62	3.72	5.72	4.00
NOPAT증가율	10.93	적전	흑전	109.20	14.01
EBITDA증가율	6.94	(41.94)	28.56	27.54	0.05
영업이익증가율	16.48	적전	흑전	109.11	13.96
(지배주주)순이익증가율	흑전	적전	흑전	176.33	20.66
EPS증가율	흑전	적전	흑전	176.54	20.74
수익성(%)					
매출총이익률	39.76	42.74	42.00	42.50	43.35
EBITDA이익률	6.13	3.22	3.99	4.81	4.63
영업이익률	2.56	(0.13)	1.56	3.08	3.37
계속사업이익률	2.41	(1.56)	0.83	2.16	2.50

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,149	(1,538)	844	2,334	2,818
BPS	17,823	34,720	35,563	37,897	40,715
CFPS	5,323	3,912	4,404	5,505	5,406
EBITDAPS	5,472	3,177	4,084	5,209	5,212
SPS	89,212	98,689	102,357	108,211	112,541
DPS	200	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	30.43	(23.99)	59.60	21.55	17.85
PBR	3.67	1.06	1.41	1.33	1.24
PCFR	12.29	9.43	11.42	9.14	9.30
EV/EBITDA	17.16	21.34	15.71	11.63	10.90
PSR	0.73	0.37	0.49	0.46	0.45
재무비율(%)					
ROE	14.98	(6.50)	2.59	6.84	7.68
ROA	2.89	(1.80)	0.92	2.57	2.97
ROIC	4.97	(0.34)	2.14	4.61	5.36
부채비율	394.10	196.95	170.34	163.06	153.73
순부채비율	189.35	96.66	85.26	69.46	54.43
이자보상배율(배)	1.77	(0.09)	1.16	2.71	3.08

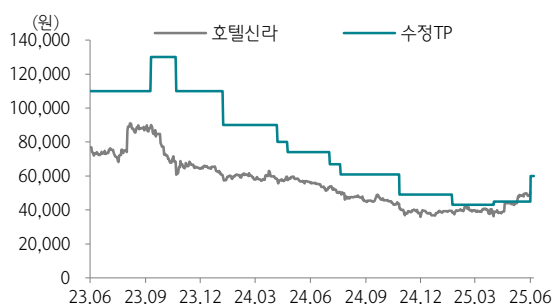
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,380.2	1,410.9	1,248.9	1,456.0	1,653.9
금융자산	447.9	416.8	218.0	366.1	520.5
현금성자산	411.7	370.4	169.8	315.2	467.6
매출채권	84.5	86.0	89.2	94.3	98.0
재고자산	629.9	622.8	645.9	682.9	710.2
기타유동자산	217.9	285.3	295.8	312.7	325.2
비유동자산	1,626.3	2,403.0	2,314.4	2,257.0	2,213.3
투자자산	329.8	299.3	310.4	328.1	341.2
금융자산	294.5	277.7	288.0	304.5	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	3,563.3	3,712.9	3,867.2
유동부채	1,188.5	1,150.0	860.7	909.1	944.8
금융부채	417.0	411.6	95.1	99.9	103.5
매입채무	271.9	205.8	213.5	225.7	234.7
기타유동부채	499.6	532.6	552.1	583.5	606.6
비유동부채	1,209.6	1,379.6	1,384.5	1,392.4	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	145.8	151.6
부채총계	2,398.0	2,529.5	2,245.3	2,301.5	2,343.1
지배주주지분	608.5	1,284.3	1,318.1	1,411.4	1,524.2
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	257.1	350.5	463.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	608.5	1,284.3	1,318.1	1,411.4	1,524.2
순금융부채	1,152.2	1,241.4	1,123.8	980.4	829.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	242.5	68.7	179.1	203.1	208.0
당기순이익	86.0	(61.5)	33.8	93.4	112.7
조정	144.8	228.5	154.4	124.3	106.1
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	54.7	49.1	49.4
영업활동 자산부채 변동	11.7	(98.3)	(9.1)	(14.6)	(10.8)
투자활동 현금흐름	(231.4)	(95.3)	(12.8)	(20.5)	(15.1)
투자자산감소(증가)	(140.6)	32.3	(11.1)	(17.7)	(13.1)
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)	(44.3)	(45.7)
금융부채증가(감소)	(18.1)	58.1	(316.5)	4.8	3.6
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)	(264.6)	145.5	152.3
Unlevered CFO	212.9	156.5	176.2	220.2	216.2
Free Cash Flow	187.8	(5.2)	179.1	203.1	208.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

호텔신라



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.6.10	BUY	60,000		
25.4.10	BUY	45,000	-1.92%	11.78%
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%

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 6월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2025년 6월 10일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 06월 09일