



BUY (유지)

호텔신라 (008770)

2Q25Re: 하반기로 갈수록 반영될 모멘텀

목표주가(12M) 60,000원
현재주가(7.25) 51,400원

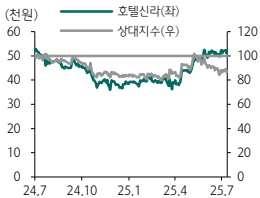
Key Data

| | |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 3,196.05 |
| 52주 최고/최저(원) | 52,500/35,900 |
| 시가총액(십억원) | 2,017.4 |
| 시가총액비중(%) | 0.08 |
| 발행주식수(천주) | 39,248.1 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 266.2 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 13.0 |
| 외국인지분율(%) | 12.91 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 삼성생명보험 외 5인 | 17.34 |
| 국민연금공단 | 7.02 |

Consensus Data

| | 2025 | 2026 |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 4,134.3 | 4,484.5 |
| 영업이익(십억원) | 61.9 | 126.6 |
| 순이익(십억원) | 29.6 | 81.0 |
| EPS(원) | 684 | 1,967 |
| BPS(원) | 34,318 | 36,605 |

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 3,568.5 | 3,947.6 | 4,094.3 | 4,299.8 |
| 영업이익 | 91.2 | (5.2) | 41.9 | 96.4 |
| 세전이익 | 107.4 | (47.0) | 14.4 | 79.0 |
| 순이익 | 86.0 | (61.5) | 11.8 | 64.7 |
| EPS | 2,149 | (1,538) | 294 | 1,619 |
| 증감율 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 450.68 |
| PER | 30.43 | (23.99) | 174.83 | 31.75 |
| PBR | 3.67 | 1.06 | 1.47 | 1.40 |
| EV/EBITDA | 17.16 | 21.34 | 18.28 | 14.40 |
| ROE | 14.98 | (6.50) | 0.91 | 4.87 |
| BPS | 17,823 | 34,720 | 35,014 | 36,632 |
| DPS | 200 | 0 | 0 | 0 |

2분기 영업이익 87억원(YoY -69%) 기록

2분기 연결 매출은 1조 254억원(YoY 2%), 영업이익은 87억원(YoY -69%)을 기록하며 시장기대치(OP 162억원)을 크게 하회했다. 공항점 적자 축소에도 불구하고, 시내 면세점 수익성이 전분기 대비 악화된 영향이 컸다. **시내점** 매출은 3,635억원(YoY -3%, QoQ 15%)으로 전분기 대비 성장했지만, 영업이익은 120억원 내외로 QoQ 하락했을 것으로 추산한다(영업이익률 3% 수준). 7~8월 화장품 비수기를 앞두고 프로모션 강화 등으로 할인율이 QoQ +1%p 상승했고, 환율 하락 및 재고 처분 영향 원가율이 QoQ 1.5%p 올랐기 때문이다. **국내외 공항점** 매출은 4,867억원(YoY 6%)으로 성장 추세를 이어갔다. 해외공항은 임차료 감면(홍콩/싱가폴) 효과가 나타나며 QoQ 적자 폭이 줄었고, 인천공항 역시 객단가 증가로 고정비 부담이 축소되며 적자가 소폭 개선되었다. **호텔/레저** 매출은 1,752억원(YoY 3%), 영업이익은 200억원(YoY -3%)을 기록했다. 제주 호텔은 부진했지만(매출 YoY -8%), 서울과 스테이가 선방하며 매출을 방어했다.

하반기로 갈수록 반영될 모멘텀

1분기 HSD% 수준까지 올라갔던 시내점 이익률이 2분기 LSD%로 떨어지면서 면세점 적자가 다시 확대되었다. 2분기 전략적으로 할인율을 올렸던 것으로 파악되며, 하반기 이익 레벨은 더 악화되지 않을 것으로 예상된다. 업계 전반적으로 수익성 중심 영업을 진행중이고, 개별여행객과 소매 중심 수요가 성장하며 고객 믹스 개선도 기대할 수 있기 때문이다. 3분기부터는 중국인 단체관광 무비자, 10월 황금연휴, 대규모 콘서트 일정 등 내국인 아웃바운드와 인바운드 모두 크게 늘어나는 시기가 다가오고 있다. 호텔신라는 여행사와의 유리한 네트워크와 다양한 MD 구성 강화 등으로 폭발적으로 늘어나는 수요 일부를 흡수할 수 있을 것이라 판단한다. 호텔 사업도 서울 입지 중심으로 높은 실적 가시성을 확보하고 있으며, ADR(객단가)은 지속적으로 상승 추세에 있다. 3분기 연결 영업이익은 190억원(YoY 흑전)으로 추산한다. 속도는 다소 더디지만, 하반기로 갈수록 실적 모멘텀은 더욱 강하게 나타날 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 60,000원 유지

매크로(중국 소비경기)/산업지표(인바운드)/실적 모두 개선되는 상황에서 주가가 추세적으로 하락할 가능성은 제한적이다. 하반기 긍정적 모멘텀들이 반영되며 실적과 주가 모두 점진적 회복이 기대된다.



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

도표 1. 호텔신라 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 2024년 | 1Q25 | 2Q25P | 3Q25F | 4Q25F | 2025년 |
|-------------|------------|--------------|--------------|------------|--------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출 | 981 | 1,003 | 1,016 | 948 | 3,948 | 972 | 1,025 | 1,088 | 1,009 | 4,094 |
| 면세점 | 831 | 833 | 845 | 774 | 3,282 | 827 | 850 | 910 | 826 | 3,413 |
| 호텔/생활레저 | 150 | 170 | 171 | 174 | 666 | 145 | 175 | 178 | 183 | 681 |
| 영업이익 | 12 | 28 | -17 | -28 | -5 | -2 | 9 | 19 | 16 | 42 |
| 면세점 | 6 | 7 | -39 | -44 | -70 | -5 | -11 | -4 | -3 | -23 |
| 호텔/생활레저 | 6 | 21 | 22 | 16 | 65 | 3 | 20 | 23 | 19 | 65 |
| 세전이익 | 3 | 40 | -27 | -63 | -47 | -4 | 2 | 13 | 3 | 14 |
| 순이익 | -2 | 27 | -23 | -64 | -62 | -6 | -1 | 11 | 8 | 12 |
| 영업이익률(%) | 1.2 | 2.8 | -1.7 | -2.9 | -0.1 | -0.3 | 0.8 | 1.8 | 1.6 | 1.0 |
| 세전이익률(%) | 0.3 | 4.0 | -2.6 | -6.7 | -1.2 | -0.4 | 0.2 | 1.2 | 0.3 | 0.4 |
| 순이익률(%) | -0.2 | 2.7 | -2.3 | -6.8 | -1.6 | -0.6 | -0.1 | 1.0 | 0.8 | 0.3 |
| 매출(YoY,%) | 30.4 | 15.7 | 0.4 | 1.1 | 10.6 | -0.9 | 2.3 | 7.1 | 6.5 | 3.7 |
| 면세점 | 36.5 | 17.6 | 0.0 | 0.2 | 11.9 | -0.4 | 2.1 | 7.7 | 6.8 | 4.0 |
| 호텔/생활레저 | 4.5 | 6.9 | 2.8 | 5.3 | 4.9 | -3.7 | 3.2 | 3.8 | 5.1 | 2.3 |
| 영업이익(YoY,%) | -64.9 | -58.9 | 적전 | 적지 | 적전 | 적전 | -68.5 | 흑전 | 흑전 | 흑전 |
| 면세점 | -76.6 | -83.8 | 적지 | 적지 | 적전 | 적전 | 적전 | 적지 | 적지 | 적지 |
| 호텔/생활레저 | -33.3 | -14.2 | -9.6 | 40.4 | -6.1 | -59.7 | -2.9 | 6.1 | 21.5 | 0.7 |

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 | 4,300 | 4,469 |
| 면세점 | 2,934 | 3,282 | 3,413 | 3,592 | 3,737 |
| 호텔/생활레저 | 635 | 666 | 681 | 708 | 732 |
| 영업이익 | 91 | -5 | 42 | 96 | 116 |
| 면세점 | 22 | -70 | -23 | 27 | 45 |
| 호텔/생활레저 | 69 | 65 | 65 | 69 | 72 |
| 세전이익 | 107 | -47 | 14 | 79 | 109 |
| 순이익 | 86 | -62 | 12 | 65 | 89 |
| 지배순이익 | 86 | -62 | 12 | 65 | 89 |
| 적정시가총액 | 1,828 | 2,011 | 2,212 | 2,433 | 2,677 |
| 주식수(천주) | 39,248 | 39,248 | 39,248 | 39,248 | 39,248 |
| 적정주가(원) | 46,581 | 51,239 | 56,363 | 62,000 | 68,200 |
| 적정PER(배) | 21.3 | N/A | 187.9 | 37.6 | 30.0 |
| EPS(원) | 2,191 | -1,567 | 300 | 1,650 | 2,273 |
| 영업이익률(%) | 2.6 | -0.1 | 1.0 | 2.2 | 2.6 |
| 매출 (YoY,%) | -27.5 | 10.6 | 3.7 | 5.0 | 3.9 |
| 영업이익 (YoY,%) | 16.4 | 적전 | 흑전 | 130.0 | 20.7 |
| 순이익 (YoY,%) | 흑전 | 적전 | 흑전 | 449.9 | 37.8 |

자료: 호텔신라, 하나증권

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위:십억원) | | | | |
|--------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액 | 3,568.5 | 3,947.6 | 4,094.3 | 4,299.8 | 4,469.1 |
| 매출원가 | 2,149.8 | 2,260.3 | 2,374.7 | 2,472.4 | 2,531.7 |
| 매출총이익 | 1,418.7 | 1,687.3 | 1,719.6 | 1,827.4 | 1,937.4 |
| 판매비 | 1,327.4 | 1,692.5 | 1,677.7 | 1,731.1 | 1,821.0 |
| 영업이익 | 91.2 | (5.2) | 41.9 | 96.4 | 116.3 |
| 금융손익 | (9.1) | (35.3) | (35.1) | (31.8) | (28.7) |
| 종속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 4.9 | 5.4 | 5.9 |
| 기타영업외손익 | 25.3 | (6.6) | 2.7 | 9.0 | 15.3 |
| 세전이익 | 107.4 | (47.0) | 14.4 | 79.0 | 108.8 |
| 법인세 | 21.4 | 14.5 | 2.6 | 14.2 | 19.6 |
| 계속사업이익 | 86.0 | (61.5) | 11.8 | 64.7 | 89.2 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 86.0 | (61.5) | 11.8 | 64.7 | 89.2 |
| 비배주주지분 순이익 | (0.0) | 0.0 | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| 지배주주순이익 | 86.0 | (61.5) | 11.8 | 64.7 | 89.2 |
| 지배주주지분포괄이익 | 76.3 | 673.7 | 11.8 | 64.7 | 89.2 |
| NOPAT | 73.1 | (6.8) | 34.4 | 79.0 | 95.4 |
| EBITDA | 218.9 | 127.1 | 141.6 | 171.5 | 173.0 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | (27.50) | 10.62 | 3.72 | 5.02 | 3.94 |
| NOPAT증가율 | 10.93 | 적전 | 흑전 | 129.65 | 20.76 |
| EBITDA증가율 | 6.94 | (41.94) | 11.41 | 21.12 | 0.87 |
| 영업이익증가율 | 16.48 | 적전 | 흑전 | 130.07 | 20.64 |
| (지배주주)순이익증가율 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 448.31 | 37.87 |
| EPS증가율 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 450.68 | 37.80 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 39.76 | 42.74 | 42.00 | 42.50 | 43.35 |
| EBITDA이익률 | 6.13 | 3.22 | 3.46 | 3.99 | 3.87 |
| 영업이익률 | 2.56 | (0.13) | 1.02 | 2.24 | 2.60 |
| 계속사업이익률 | 2.41 | (1.56) | 0.29 | 1.50 | 2.00 |

| 투자지표 | (단위:십억원) | | | | |
|-----------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 2,149 | (1,538) | 294 | 1,619 | 2,231 |
| BPS | 17,823 | 34,720 | 35,014 | 36,632 | 38,863 |
| CFPS | 5,323 | 3,912 | 3,751 | 4,686 | 4,780 |
| EBITDAPS | 5,472 | 3,177 | 3,540 | 4,288 | 4,326 |
| SPS | 89,212 | 98,689 | 102,357 | 107,495 | 111,727 |
| DPS | 200 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 추가지표(배) | | | | | |
| PER | 30.43 | (23.99) | 174.83 | 31.75 | 23.04 |
| PBR | 3.67 | 1.06 | 1.47 | 1.40 | 1.32 |
| PCFR | 12.29 | 9.43 | 13.70 | 10.97 | 10.75 |
| EV/EBITDA | 17.16 | 21.34 | 18.28 | 14.40 | 13.54 |
| PSR | 0.73 | 0.37 | 0.50 | 0.48 | 0.46 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 14.98 | (6.50) | 0.91 | 4.87 | 6.35 |
| ROA | 2.89 | (1.80) | 0.32 | 1.80 | 2.40 |
| ROIC | 4.97 | (0.34) | 1.41 | 3.34 | 4.11 |
| 부채비율 | 394.10 | 196.95 | 173.23 | 168.61 | 161.04 |
| 순부채비율 | 189.35 | 96.66 | 88.40 | 75.53 | 62.08 |
| 이자보상배율(배) | 1.77 | (0.09) | 0.76 | 1.96 | 2.36 |

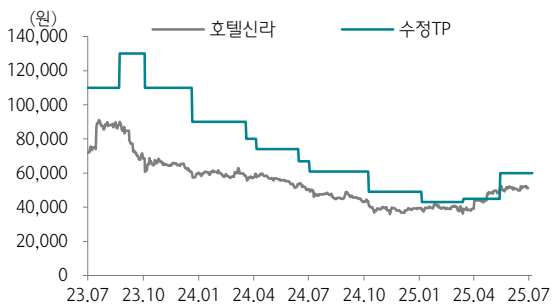
자료: 하나증권

| 대차대조표 | (단위:십억원) | | | | |
|-----------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
| 유동자산 | 1,380.2 | 1,410.9 | 1,226.9 | 1,400.7 | 1,574.5 |
| 금융자산 | 447.9 | 416.8 | 196.0 | 318.0 | 449.3 |
| 현금성자산 | 411.7 | 370.4 | 147.8 | 267.5 | 396.7 |
| 매출채권 | 84.5 | 86.0 | 89.2 | 93.7 | 97.3 |
| 재고자산 | 629.9 | 622.8 | 645.9 | 678.4 | 705.1 |
| 기타유동자산 | 217.9 | 285.3 | 295.8 | 310.6 | 322.8 |
| 비유동자산 | 1,626.3 | 2,403.0 | 2,314.4 | 2,254.8 | 2,210.9 |
| 투자자산 | 329.8 | 299.3 | 310.4 | 326.0 | 338.8 |
| 금융자산 | 294.5 | 277.7 | 288.0 | 302.4 | 314.3 |
| 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 | 544.5 | 544.5 |
| 자산총계 | 3,006.5 | 3,813.9 | 3,541.4 | 3,655.5 | 3,785.3 |
| 유동부채 | 1,188.5 | 1,150.0 | 860.7 | 903.2 | 938.1 |
| 금융부채 | 417.0 | 411.6 | 95.1 | 99.3 | 102.8 |
| 매입채무 | 271.9 | 205.8 | 213.5 | 224.2 | 233.0 |
| 기타유동부채 | 499.6 | 532.6 | 552.1 | 579.7 | 602.3 |
| 비유동부채 | 1,209.6 | 1,379.6 | 1,384.5 | 1,391.4 | 1,397.1 |
| 금융부채 | 1,183.1 | 1,246.6 | 1,246.6 | 1,246.6 | 1,246.6 |
| 기타비유동부채 | 26.5 | 133.0 | 137.9 | 144.8 | 150.5 |
| 부채총계 | 2,398.0 | 2,529.5 | 2,245.3 | 2,294.6 | 2,335.2 |
| 지배주주지분 | 608.5 | 1,284.3 | 1,296.1 | 1,360.9 | 1,450.1 |
| 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 | 235.1 | 299.9 | 389.1 |
| 비배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 608.5 | 1,284.3 | 1,296.1 | 1,360.9 | 1,450.1 |
| 순금융부채 | 1,152.2 | 1,241.4 | 1,145.7 | 1,027.9 | 900.2 |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|----------|--------|---------|--------|--------|
| | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
| 영업활동 현금흐름 | 242.5 | 68.7 | 157.1 | 176.2 | 184.7 |
| 당기순이익 | 86.0 | (61.5) | 11.8 | 64.7 | 89.2 |
| 조정 | 144.8 | 228.5 | 154.4 | 124.3 | 106.0 |
| 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 | 49.3 |
| 영업활동 자산부채 변동 | 11.7 | (98.3) | (9.1) | (12.8) | (10.5) |
| 투자활동 현금흐름 | (231.4) | (95.3) | (12.8) | (18.0) | (14.8) |
| 투자자산감소(증가) | (140.6) | 32.3 | (11.1) | (15.5) | (12.8) |
| 자본증가(감소) | (54.7) | (74.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (36.1) | (53.6) | (1.7) | (2.5) | (2.0) |
| 재무활동 현금흐름 | (77.3) | 0.8 | (371.3) | (44.9) | (45.8) |
| 금융부채증가(감소) | (18.1) | 58.1 | (316.5) | 4.2 | 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) | (286.6) | 119.6 | 129.3 |
| Unlevered CFO | 212.9 | 156.5 | 150.0 | 187.4 | 191.2 |
| Free Cash Flow | 187.8 | (5.2) | 157.1 | 176.2 | 184.7 |

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

- 당사는 2025년 7월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2025년 7월 28일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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 | 95.48% | 4.52% | 0.00% | 100% |

* 기준일: 2025년 07월 25일