



BUY (유지)

목표주가(12M) 45,000원
현재주가(10.28) 36,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,012.44
52주 최고/최저(원)	69,400/34,800
시가총액(십억원)	1,432.6
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	39,248.1
60일 평균 거래량(천주)	201.5
60일 평균 거래대금(십억원)	8.3
외국인지분율(%)	18.63
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 8인	17.73
국민연금공단	7.24

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,990.8	4,135.0
영업이익(십억원)	195.0	240.9
순이익(십억원)	108.7	156.0
EPS(원)	2,734	3,919
BPS(원)	32,141	36,262

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,947.6	4,068.3	3,934.7	4,069.1
영업이익	(5.2)	13.5	178.9	209.0
세전이익	(47.0)	(230.2)	115.2	151.1
순이익	(61.5)	(172.8)	78.3	105.8
EPS	(1,538)	(4,321)	1,958	2,645
증감율	적전	적지	흑전	35.09
PER	(23.99)	(10.32)	18.64	13.80
PBR	1.06	1.47	1.13	1.05
EV/EBITDA	21.34	18.34	10.18	9.46
ROE	(6.50)	(14.46)	6.84	8.55
BPS	34,720	30,267	32,224	34,869
DPS	0	0	0	0



Analyst 박종대 @hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 10월 29일 | 기업분석_기업분석(Report)

호텔신라 (008770)

호텔신라: 3Q26Re: ADR 상승 여력은 충분

3분기 영업이익 552억원(YoY 382%) 달성

3분기 연결 매출은 9,590억원(YoY -6%), 영업이익 552억원(YoY 382%, OPM 5.8%)으로 시장 기대치(OP 579억원)에 부합하는 무난한 실적을 기록했다. 면세점 부문의 경우 매출은 다이고 비수기 영향 YoY 10% 감소했고, 환율 하락 영향 원가를 상승으로 영업이익률은 QoQ 1.1%p 떨어졌다. 인천공항점 임차료 부담이 2분기 대비 커졌으나, 브랜드 보상금이 4분기에서 3분기로 당겨지면서 인천공항점 영업이익은 2분기 수준(약 120억원 추정)을 유지했다. 호텔/레저부문은 매출 YoY 13%, 영업이익 279억원(YoY 27%, OPM 14%)으로 2분기에 이어 역사상 최대 분기 영업이익을 또한번 경신했다. ADR이 10% 이상 상승한 영향이 컸다.

4분기 영업이익 422억원 추정

4분기 중국 노선 증가는 긍정적이나 그 효과는 지켜봐야 한다. 환율 하락은 여전히 원가에 부담이다. 화장품은 회전율이 높기 때문에 원가 상승 부담이 상당히 해소되지만, 패션 카테고리리는 3개월 이상 재고가 많이 있기 때문에 여전히 원가율에 부담이 된다. 3분기 면세점 카테고리 비중을 보면 화장품이 57%, 패션 27%, 시계주얼리 9%, 주류 7%이다. 아울러, 해외공항점이 비수기로 진입하기 때문에 임차료 부담이 커진다. 다만, 8월 이후 내국인 매출 증가 전환은 긍정적이다. 호텔 사업은 연말 기업 행사 효과로 매출은 QoQ 증가 가능하나, 저마진 사업(연회) 비중 상승으로 수익성은 오히려 하락할 가능성이 크다.

추가적인 밸류에이션 하락 여지는 제한적

목표주가 4.5만원, 투자 의견 매수를 유지한다. 면세점 수익성은 안정화되고 있고, 호텔 사업은 호실적을 이어가고 있다. 추가 ADR 상승 여력이 관건인데, 서울점/스테이는 2027년 상반기까지 무난히 오를 듯하다. 싱가포르/도쿄 대비 호텔 가격은 여전히 30% 가까이 낮은 상황이다. 서울 관광 매력도가 급격하게 상승한데 반해, 가격 저항 때문에 ADR은 그만큼 올리지 못했다. 면세점 성장을 저하와 4분기 비수기 진입, 환율 하락은 실적과 주가에 부담인 것은 분명하다. 하지만, 호텔 사업 높은 경쟁력과 성장 여력 감안시 추가적인 밸류에이션 하락 여지는 제한적이다. 현재 주가는 12MF PER 14.3배로 조정시 매수가 유효하다.

도표 1. 호텔신라 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	971.8	1,025.4	1,025.7	1,045.4	1,053.5	971.8	959.0	950.4	4,068.3	3,934.7	4,069.1
면세점	827.1	850.2	849.6	854.9	884.6	772.6	760.3	732.3	3,381.8	3,149.8	3,176.3
시내	316.1	363.5	365.7	338.0	353.1	370.7	353.3	326.2	1,383.3	1,403.3	1,445.4
공항	511.0	486.7	483.9	516.9	531.5	401.9	407.0	406.0	1,998.5	1,746.4	1,730.8
호텔/생활레저	144.7	175.2	176.1	190.5	168.9	199.2	198.7	218.1	686.5	784.9	892.9
영업이익	-2.5	8.7	11.5	-4.1	20.4	61.1	55.2	42.2	13.5	178.9	209.0
면세점	-5.0	-11.3	-10.4	-20.6	12.2	36.4	27.3	20.7	-47.3	96.6	110.8
호텔/생활레저	2.5	20.0	21.9	16.5	8.2	24.7	27.9	21.6	60.9	82.4	98.2
세전이익	-4.3	2.2	-187.2	-40.9	12.0	39.1	50.3	13.8	-230.2	115.2	151.1
지배주주순이익	-6.2	-0.9	-149.2	-16.6	6.0	21.4	38.4	12.5	-172.8	78.3	105.8
영업이익률(%)	-0.3	0.8	1.1	-0.4	1.9	6.3	5.8	4.4	0.3	4.5	5.1
면세점	-0.6	-1.3	-1.2	-2.4	1.4	4.7	3.6	2.8	-1.4	3.1	3.5
호텔/생활레저	1.7	11.4	12.4	8.7	4.9	12.4	14.0	9.9	8.9	10.5	11.0
세전이익률(%)	-0.4	0.2	-18.3	-3.9	1.1	4.0	5.2	1.5	-5.7	2.9	3.7
순이익률(%)	-0.6	-0.1	-14.5	-1.6	0.6	2.2	4.0	1.3	-4.2	2.0	2.6
매출(% YoY)	-0.9	2.3	0.9	10.3	8.4	-5.2	-6.5	-9.1	3.1	-3.3	3.4
면세점	-0.4	2.1	0.6	10.5	7.0	-9.1	-10.5	-14.3	3.0	-6.9	0.8
시내	-21.0	-3.2	-1.3	8.7	11.7	2.0	-3.4	-3.5	-5.1	1.4	3.0
공항	18.7	6.4	2.1	11.8	4.0	-17.4	-15.9	-21.4	9.5	-12.6	-0.9
호텔/생활레저	-3.6	3.2	2.7	9.3	16.7	13.7	12.8	14.5	3.1	14.3	13.7
영업이익(% YoY)	적전	-68.6	흑전	적지	흑전	605.5	382.5	흑전	흑전	1,224.3	16.8
면세점	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	14.7
호텔/생활레저	-59.7	-2.9	0.9	3.1	228.0	23.5	27.4	30.8	-5.6	35.3	19.2
세전이익(% YoY)	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	1,655.6	흑전	흑전	흑전	흑전	31.2
지배주주순이익(% YoY)	적지	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	35.1

자료: 호텔신라, 하나증권

도표 2. 호텔신라 연간 실적 전망과 밸류에이션

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출	3,568	3,948	4,068	3,935	4,069	4,314
면세점	2,934	3,282	3,382	3,150	3,176	3,286
시내	1,375	1,457	1,383	1,403	1,445	1,487
공항	1,559	1,825	1,999	1,746	1,731	1,799
호텔/생활레저	635	666	687	785	893	1,028
영업이익	91	-5	14	179	209	243
면세점	22	-70	-47	97	111	124
호텔/생활레저	69	65	61	82	98	118
세전이익	107	-47	-230	115	151	190
순이익	86	-62	-173	78	106	143
지배주주순이익	86	-62	-173	78	106	143
적정시가총액	1,204	-861	-2,420	1,371	1,851	2,497
주식수(천주)	39,248	39,248	39,248	39,248	39,248	39,248
적정주가(원)	38,336	-27,424	-77,070	34,920	47,167	63,609
적정 PER(배)	18	18	18	18	18	18
EPS(원)	2,191	-1,567	-4,404	1,995	2,695	3,635
영업이익률(%)	2.6	-0.1	0.3	4.5	5.1	5.6
면세점	0.8	-2.1	-1.4	3.1	3.5	3.8
호텔/생활레저	10.8	9.7	8.9	10.5	11.0	11.5
매출액 (YoY %)	-27.5	10.6	3.1	-3.3	3.4	6.0
면세점	-32.2	11.9	3.0	-6.9	0.8	3.5
시내	-63.7	6.0	-5.1	1.4	3.0	2.9
공항	190.0	17.0	9.5	-12.6	-0.9	3.9
호텔/생활레저	6.5	4.9	3.1	14.3	13.7	15.1
영업이익 (YoY %)	16.4	적전	흑전	1,224.3	16.8	16.1
면세점	163.5	적전	적지	흑전	14.7	12.0
호텔/생활레저	-1.4	-6.1	-5.6	35.3	19.2	20.7
지배주주순이익 (YoY %)	흑전	적전	적지	흑전	35.1	34.9

자료: 호텔신라, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,947.6	4,068.3	3,934.7	4,069.1	4,313.7
매출원가	2,260.3	2,248.4	2,164.1	2,234.4	2,364.7
매출총이익	1,687.3	1,819.9	1,770.6	1,834.7	1,949.0
판매비	1,692.5	1,806.4	1,591.7	1,625.8	1,706.4
영업이익	(5.2)	13.5	178.9	209.0	242.6
금융손익	(35.3)	7.4	(32.1)	(29.4)	(26.7)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(6.6)	(251.1)	(31.6)	(28.5)	(25.6)
세전이익	(47.0)	(230.2)	115.2	151.1	190.2
법인세	14.5	(57.3)	36.9	45.3	47.6
계속사업이익	(61.5)	(172.8)	78.3	105.8	142.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(61.5)	(172.8)	78.3	105.8	142.7
비배주주지분 순이익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(61.5)	(172.8)	78.3	105.8	142.7
지배주주지분포괄이익	673.7	(178.1)	78.3	105.8	142.7
NOPAT	(6.8)	10.1	121.7	146.3	181.9
EBITDA	127.1	154.3	283.2	286.2	299.7
성장성(%)					
매출액증가율	10.62	3.06	(3.28)	3.42	6.01
NOPAT증가율	적전	흑전	1,104.95	20.21	24.33
EBITDA증가율	(41.94)	21.40	83.54	1.06	4.72
영업이익증가율	적전	흑전	1,225.19	16.83	16.08
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	35.12	34.88
EPS증가율	적전	적지	흑전	35.09	34.82
수익성(%)					
매출총이익률	42.74	44.73	45.00	45.09	45.18
EBITDA이익률	3.22	3.79	7.20	7.03	6.95
영업이익률	(0.13)	0.33	4.55	5.14	5.62
계속사업이익률	(1.56)	(4.25)	1.99	2.60	3.31

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(1,538)	(4,321)	1,958	2,645	3,566
BPS	34,720	30,267	32,224	34,869	38,436
CFPS	3,912	(184)	5,270	5,507	5,413
EBITDAPS	3,177	3,858	7,080	7,154	7,493
SPS	98,689	101,708	98,368	101,729	107,842
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(23.99)	(10.32)	18.64	13.80	10.24
PBR	1.06	1.47	1.13	1.05	0.95
PCFR	9.43	(242.39)	6.93	6.63	6.74
EV/EBITDA	21.34	18.34	10.18	9.46	8.40
PSR	0.37	0.44	0.37	0.36	0.34
재무비율(%)					
ROE	(6.50)	(14.46)	6.84	8.55	10.48
ROA	(1.80)	(4.70)	2.37	3.37	4.32
ROIC	(0.34)	0.43	5.70	7.15	9.15
부채비율	196.95	220.14	159.45	148.50	137.18
순부채비율	96.66	95.10	72.86	53.20	34.77
이자보상배율(배)	(0.09)	0.24	3.67	5.24	6.07

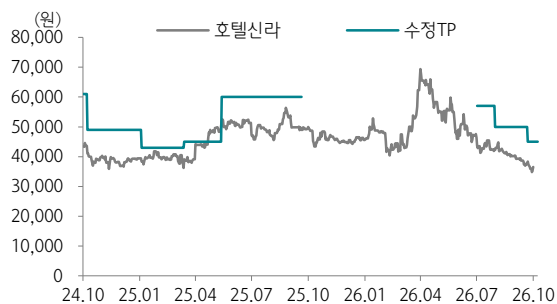
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,410.9	1,401.1	1,042.9	1,247.5	1,486.7
금융자산	416.8	631.8	298.8	478.0	671.1
현금성자산	370.4	338.3	14.9	184.5	359.9
매출채권	86.0	81.6	79.0	81.7	86.6
재고자산	622.8	526.2	508.9	526.3	557.9
기타유동자산	285.3	161.5	156.2	161.5	171.1
비유동자산	2,403.0	2,140.3	2,030.4	1,958.9	1,912.0
투자자산	299.3	172.2	166.6	172.2	182.6
금융자산	277.7	172.2	166.6	172.2	182.6
유형자산	1,535.7	1,518.8	1,420.0	1,346.9	1,292.8
무형자산	23.4	22.1	16.6	12.5	9.4
기타비유동자산	544.6	427.2	427.2	427.3	427.2
자산총계	3,813.9	3,541.4	3,073.3	3,206.4	3,398.7
유동부채	1,150.0	1,298.0	754.1	778.8	823.8
금융부채	411.6	624.4	102.4	105.1	110.0
매입채무	205.8	205.2	198.5	205.3	217.6
기타유동부채	532.6	468.4	453.2	468.4	496.2
비유동부채	1,379.6	1,137.3	1,134.7	1,137.3	1,142.0
금융부채	1,246.6	1,059.3	1,059.3	1,059.3	1,059.3
기타비유동부채	133.0	78.0	75.4	78.0	82.7
부채총계	2,529.5	2,435.2	1,888.8	1,916.1	1,965.7
지배주주지분	1,284.3	1,106.2	1,184.5	1,290.3	1,433.0
자본금	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
자본잉여금	206.3	206.3	206.3	206.3	206.3
자본조정	(104.5)	(104.5)	(104.5)	(104.5)	(104.5)
기타포괄이익누계액	759.1	749.4	749.4	749.4	749.4
이익잉여금	223.4	55.0	133.3	239.1	381.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,284.3	1,106.2	1,184.5	1,290.3	1,433.0
순금융부채	1,241.4	1,052.0	863.0	686.4	498.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	68.7	103.6	236.1	218.0	231.0
당기순이익	(61.5)	(172.8)	78.3	105.8	142.7
조정	228.5	170.7	153.0	117.0	97.1
감가상각비	132.3	140.8	104.3	77.2	57.2
외환거래손익	(10.1)	1.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	36.5	10.4	0.0	0.0	0.0
기타	69.8	18.3	48.7	39.8	39.9
영업활동 자산부채 변동	(98.3)	105.7	4.8	(4.8)	(8.8)
투자활동 현금흐름	(95.3)	(103.6)	15.3	(15.4)	(27.9)
투자자산감소(증가)	32.3	128.7	5.6	(5.7)	(10.3)
자본증가(감소)	(74.0)	(53.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(53.6)	(178.7)	9.7	(9.7)	(17.6)
재무활동 현금흐름	0.8	(31.8)	(570.7)	(37.2)	(35.1)
금융부채증가(감소)	58.1	25.5	(521.9)	2.7	4.9
자본증가(감소)	9.8	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(59.5)	(57.3)	(48.8)	(39.9)	(40.0)
배당지급	(7.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(25.8)	(31.7)	(395.5)	169.6	175.3
Unlevered CFO	156.5	(7.4)	210.8	220.3	216.5
Free Cash Flow	(5.2)	50.1	236.1	218.0	231.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

호텔신라



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.19	BUY	45,000		
26.8.27	BUY	50,000	-19.03%	-10.40%
26.7.29	BUY	57,000	-24.64%	-20.35%
26.6.9	담당자 변경		-	-
25.6.10	BUY	60,000	-17.58%	15.67%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 10월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)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(박종대)는 2026년 10월 29일 현재 해당회사의 유가 증권을 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 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 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.74%	2.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 10월 26일