

호텔신라 (008770)

구조적인 수익성 개선 본격화

삼성그룹 계열사로 면세(TR) 및 호텔/레저 사업 등을 영위

동사는 1973년에 설립된 삼성그룹 계열사로 면세(TR) 및 호텔/레저 사업 등을 영위하고 있다.

면세(TR)사업의 경우 인천공항점과 더불어 서울-제주 시내 2개점을 운영하면서 국내 2위 시장지위를 차지하고 있으며, 싱가포르 창이공항 등 아시아 주요 허브 공항에서도 해외 면세점 등을 운영하고 있다.

호텔사업의 경우 서울 및 제주에 위치한 2개의 직영사업장을 운영하는 한편, 신라스테이 16개를 포함하여 다수의 임차·위탁사업장 등을 중심으로 확장 중에 있다. 또한 신라모노그램은 어퍼업스케일 라이프스타일 호텔 브랜드로 다낭, 강릉, 시안 등에서 운영 중에 있다. 한편, 생활레저사업의 경우 피트니스클럽 운영 및 기업 출장 서비스를 대행하는 BTM(Business Travel Management)사업으로 구성되어 있다.

지난해 기준으로 사업부문별 매출비중을 살펴보면 면세(TR) 83.1%, 호텔/레저 16.9% 등이다.

면세사업 할인을 축소 및 임차료 부담 완화 등 구조적으로 수익성 회복 될 듯 & 호텔/레저사업 ADR, OCC 상승 등으로 인하여 수익성 개선 본격화 될 듯

면세사업의 경우 그동안 면세점 이용률 및 객단가 하락 등으로 내외국인 출입국객 증가에도 불구하고 면세 업황 회복으로 이어지지 못하고 있다. 이러한 가운데 출국객 수와 연동된 공항면세점 임차료 등으로 인하여 비용부담이 높아짐에 따라 면세사업 영업손익의 경우 24년 -757억원, 25년 -531억원 등 적자가 이어지고 있다

반면에 호텔/레저사업의 경우 외국인 인바운드 증가로 수요가 개선되는 환경하에서 제한된 수준의 호텔 객실 공급 등에 힘입어 ADR(판매객실평균요금), OCC(이용률) 등이 향상되면서 매출이 증가하고 있는 중이다. 즉, 호텔/레저사업의 매출액의 경우 21년 4,806억원, 22년 6,546억원, 23년 6,825억원, 24년 7,180억원, 25년 7,299억원 등으로 증가하고 있는 중이다.

이러한 환경하에서 동사 올해 1분기 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 10,535억원(+8.4% YoY, +0.8% QoQ), 영업이익 204억원(흑자전환 YoY, 흑자전환 QoQ)으로 시장 컨센서스를 상회하면서 어닝 서프라이즈를 기록하였다. 이는 시내 면세점의 할인을 축소로 인하여 수익성 등이 개선되면서 면세사업의 경우 7개 분기만에 흑자전환 되었기 때문이다.

무엇보다 올해 4월 중순 인천공항면세점 DF1권역 조기 철수 등으로 매출은 다소 감소할 수 있으나, 이렇게 부진 사업장 철수 등을 통해 임차료 비용부담이 완화될 수 있을 것이다. 이러한 가운데 향후 채산성이 우수한 개별 관광객(FIT) 중심의 판촉, 할인을 축소로 인한 비용 절감 등 수익성 중심의 운영 기조가 강화될 것으로 예상됨에 따라 올해부터 면세사업 수익성이 구조적으로 회복될 수 있을 것이다.

다른 한편으로 올해 외국인 인바운드 증가로 호텔 수요가 확대되는 환경하에서 호텔 객실 공급 부족 등으로 인하여 ADR(판매객실평균요금), OCC(이용률) 등의 상승세가 지속될 것으로 예상된다.

이에 따라 올해 호텔/레저사업의 경우 ADR(판매객실평균요금), OCC(이용률) 상승 등으로 인하여 수익성 개선이 본격화 될 것이다.

Company Brief

NR

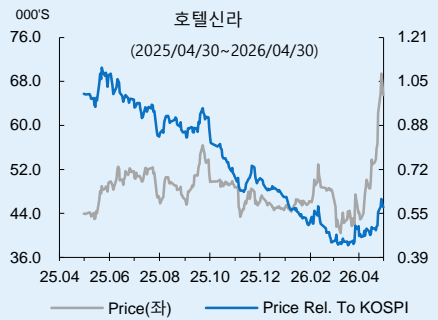
액면가	5,000원
증가(2026.04.30)	65,500원

Stock Indicator

자본금	200십억원
발행주식수	3,925만주
시가총액	2,571십억원
외국인지분율	20.2%
52주 추가	40,400~69,400원
60일평균거래량	427,908주
60일평균거래대금	23.1십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	48.9	41.8	34.5	49.0
상대수익률	18.3	15.5	-26.2	-109.1

Price Trend



FY	2022	2023	2024	2025
매출액(십억원)	4,922	3,568	3,948	4,068
영업이익(십억원)	78	91	-5	14
순이익(십억원)	-50	86	-62	-173
EPS(원)	-1,254	2,149	-1,538	-4,321
BPS(원)	16,106	17,823	34,720	30,267
PER(배)		30.4		
PBR(배)	5.2	3.7	1.1	1.5
ROE(%)	-9.0	15.0	-6.5	-14.5
배당수익률(%)	0.2		0.3	
EV/EBITDA(배)	20.9	17.2	21.3	18.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

[RA]

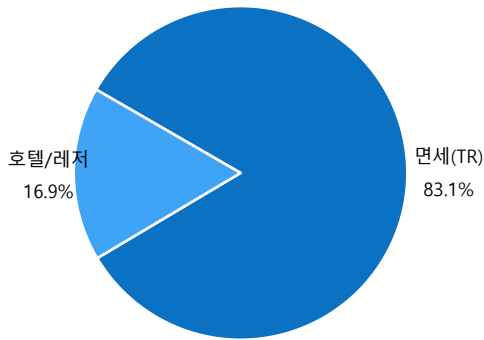
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 호텔신라 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2021	37,791	1,188	479	271	271	677	115.3
2022	49,220	783	-596	-502	-502	-1,254	
2023	35,685	912	1,074	860	860	2,149	30.4
2024	39,476	-52	-470	-615	-615	-1,538	
2025	40,683	135	-2,302	-1,728	-1,728	-4,321	
2026E	39,607	1,651	1,299	974	974	2,482	26.4

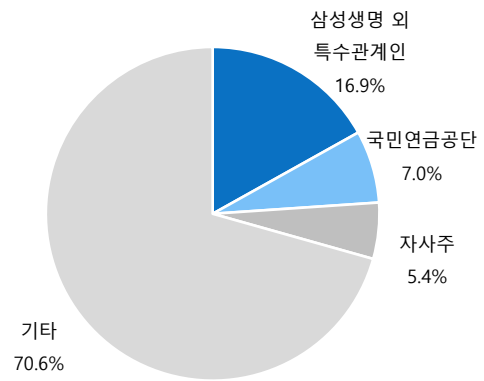
자료: 호텔신라, iM증권 리서치본부

그림1. 호텔신라 매출 구성(2025년 기준)



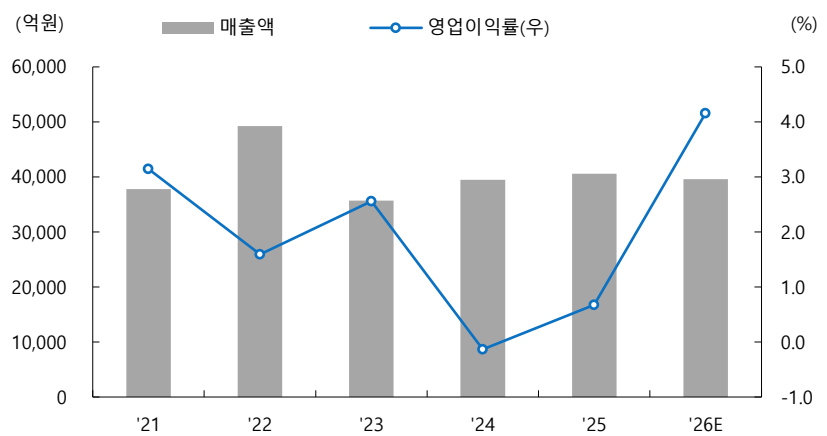
자료: 호텔신라, iM증권 리서치본부

그림2. 호텔신라 주주 분포(2025년 12월 31일 기준)



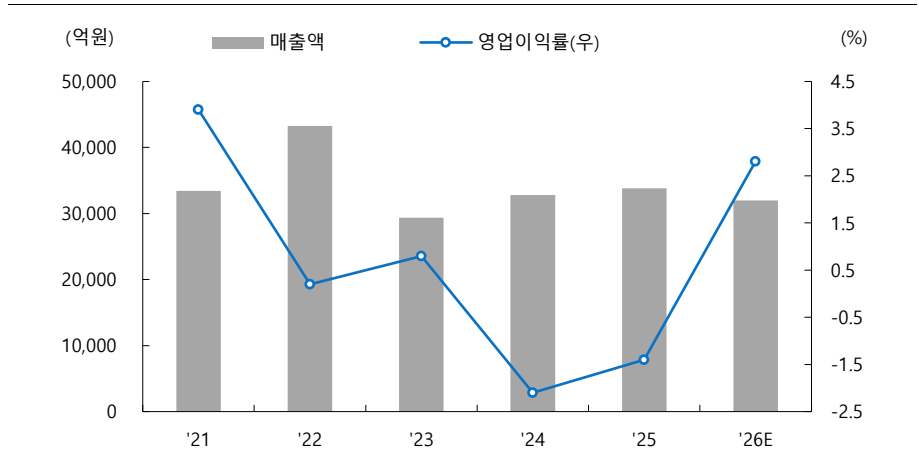
자료: 호텔신라, iM증권 리서치본부

그림3. 호텔신라 실적 추이



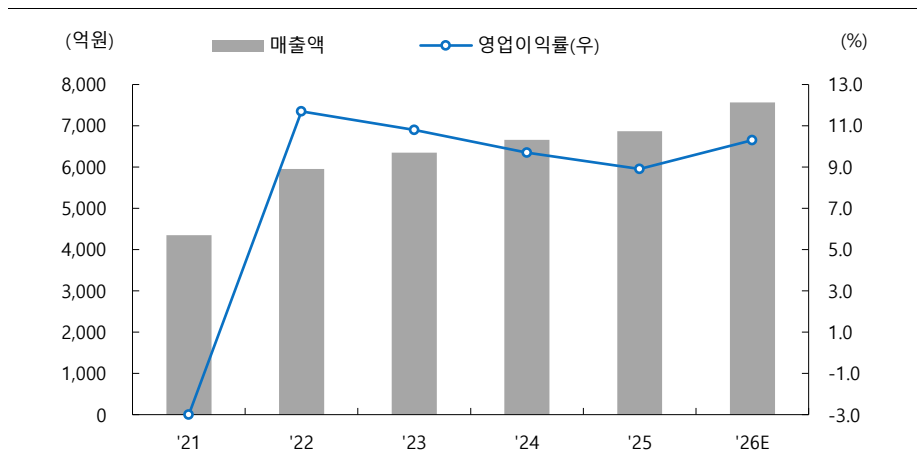
자료: 호텔신라, iM증권 리서치본부

그림4. 호텔신라 면세사업 실적 추이



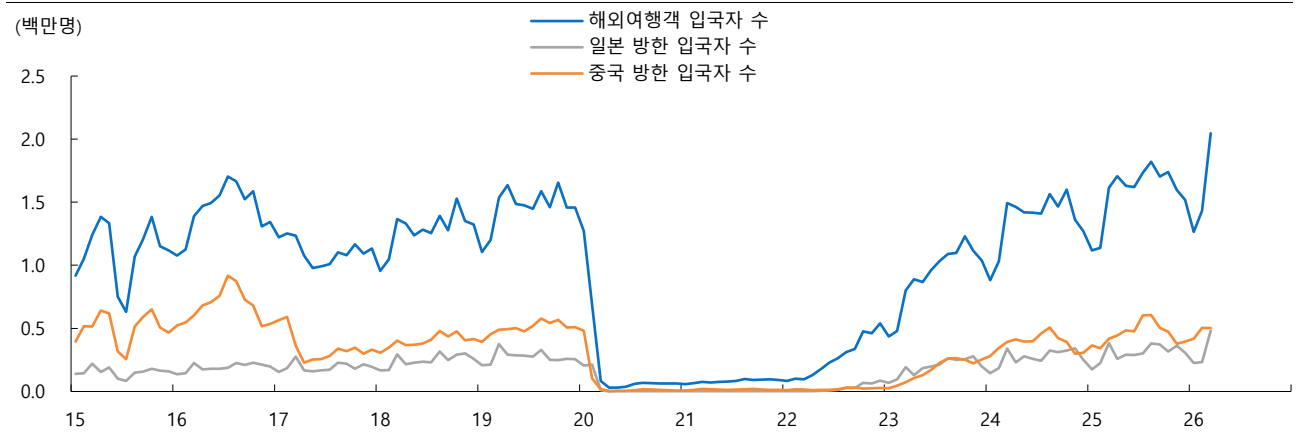
자료: 호텔신라, iM증권 리서치본부

그림5. 호텔신라 호텔/레저사업 실적 추이



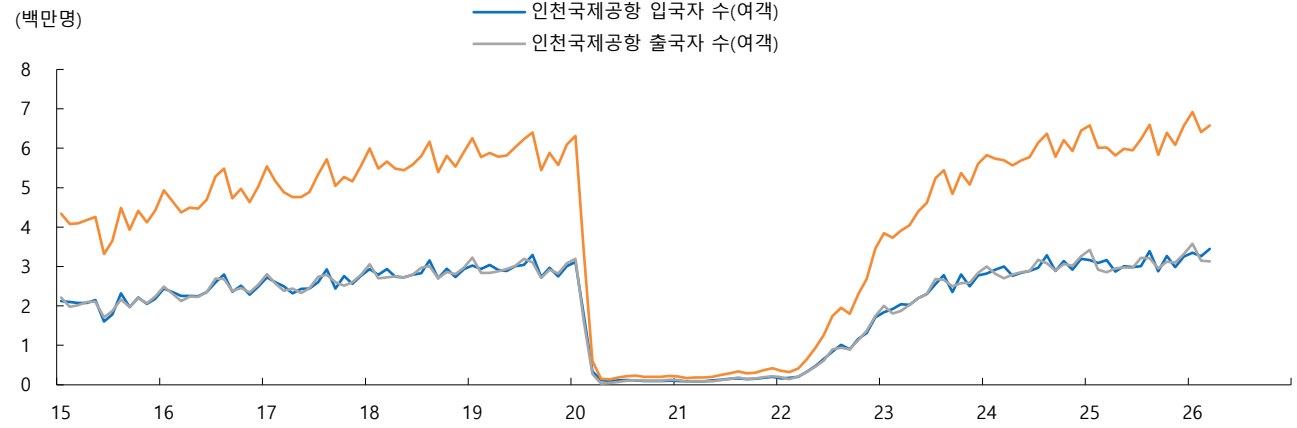
자료: 호텔신라, iM증권 리서치본부

그림6. 해외여행객 전체 입국자 수 및 일본/중국 입국자 수 추이



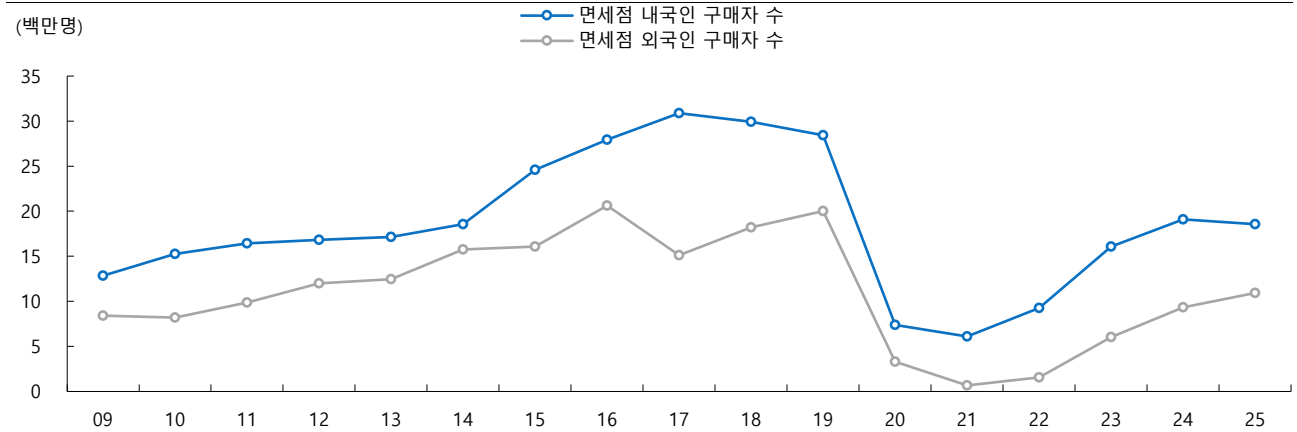
자료: 관광자식정보시스템, iM증권 리서치본부

그림7. 인천국제공항 입국자 및 출국자 수 추이



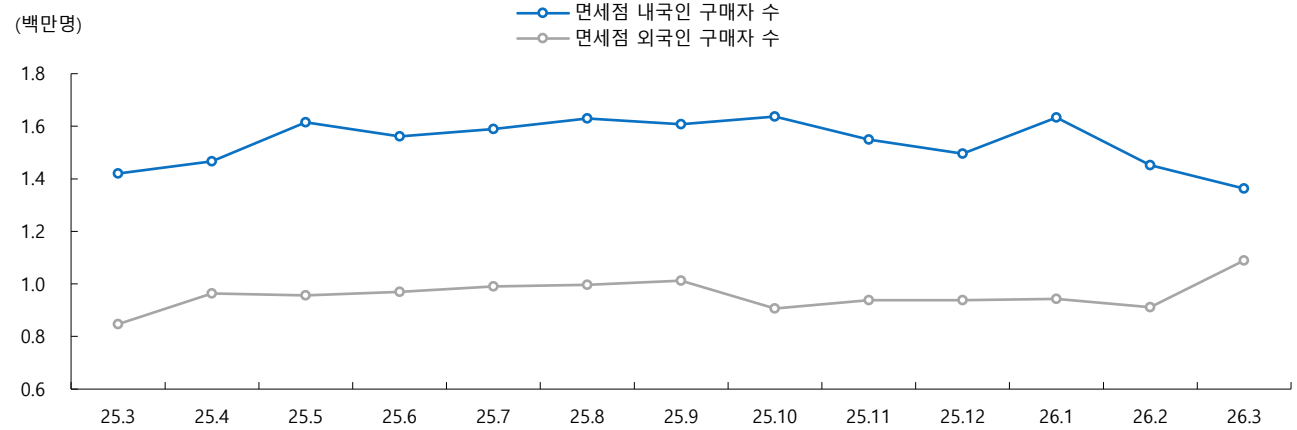
자료: 인천국제공항, iM증권 리서치본부

그림8. 면세점 내국인 및 외국인 구매자 수 추이



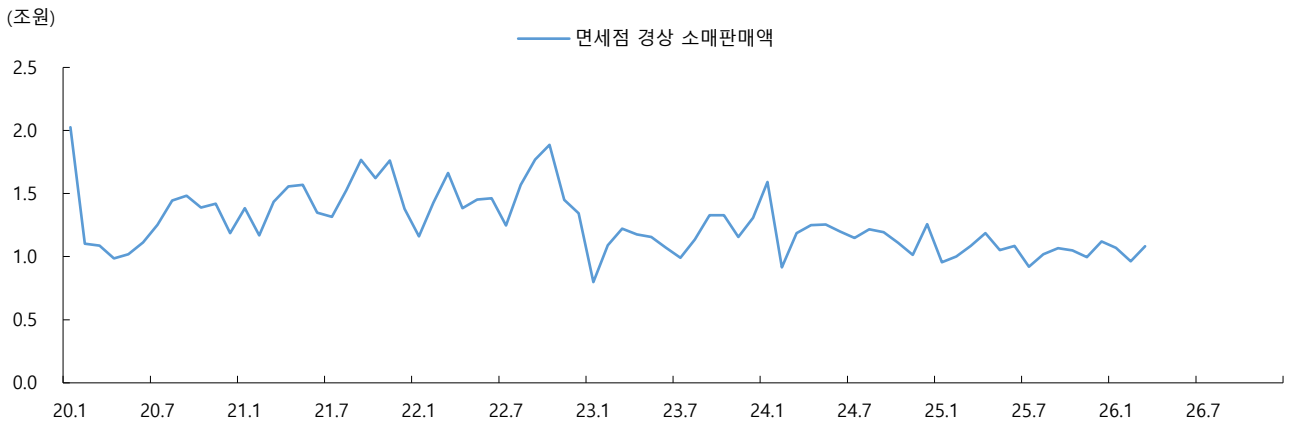
자료: 한국면세점협회, iM증권 리서치본부

그림9. 면세점 내국인 및 외국인 구매자 수 추이



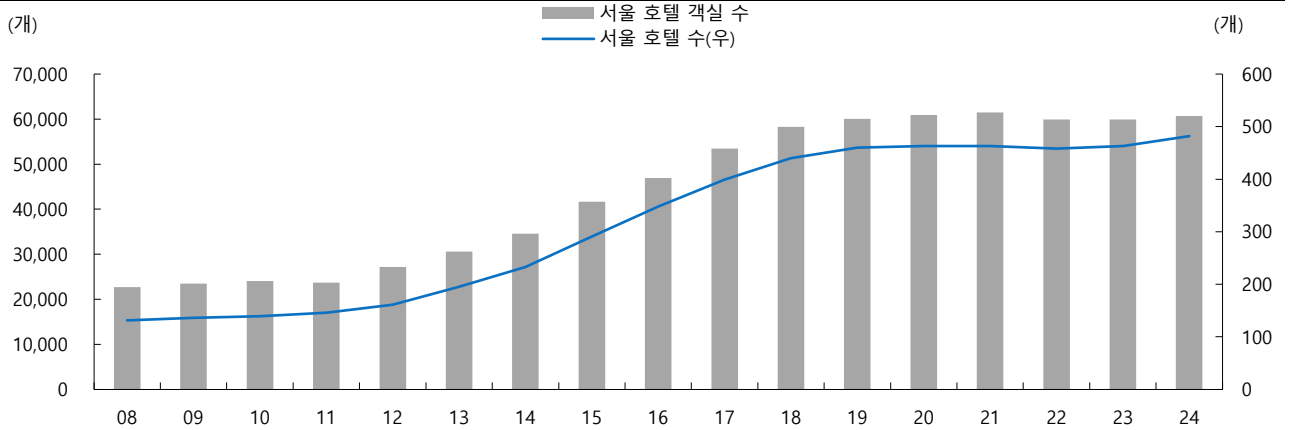
자료: 한국면세점협회, iM증권 리서치본부

그림10. 면세점 경상 소매판매액 추이



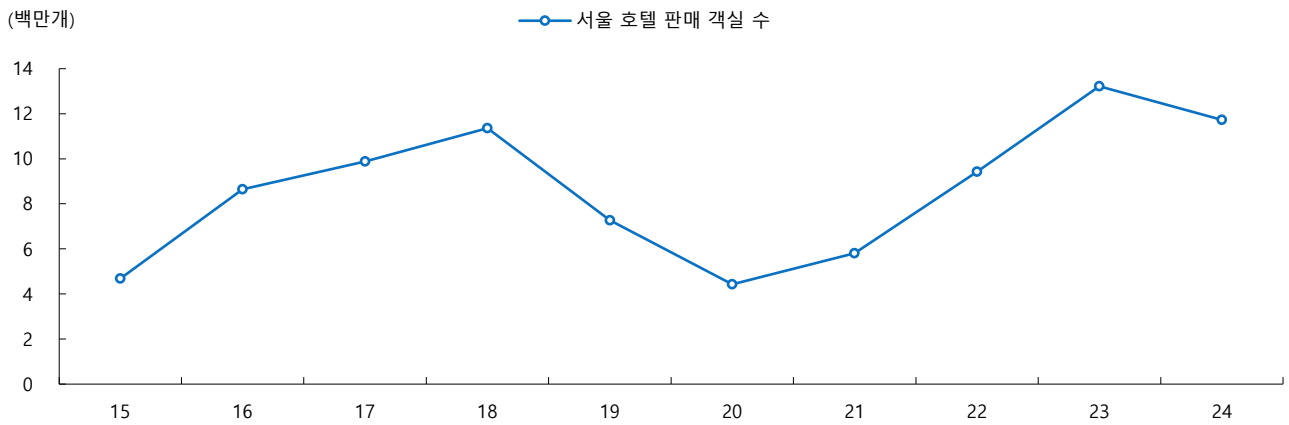
자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

그림11. 서울 호텔 및 객실 수 추이



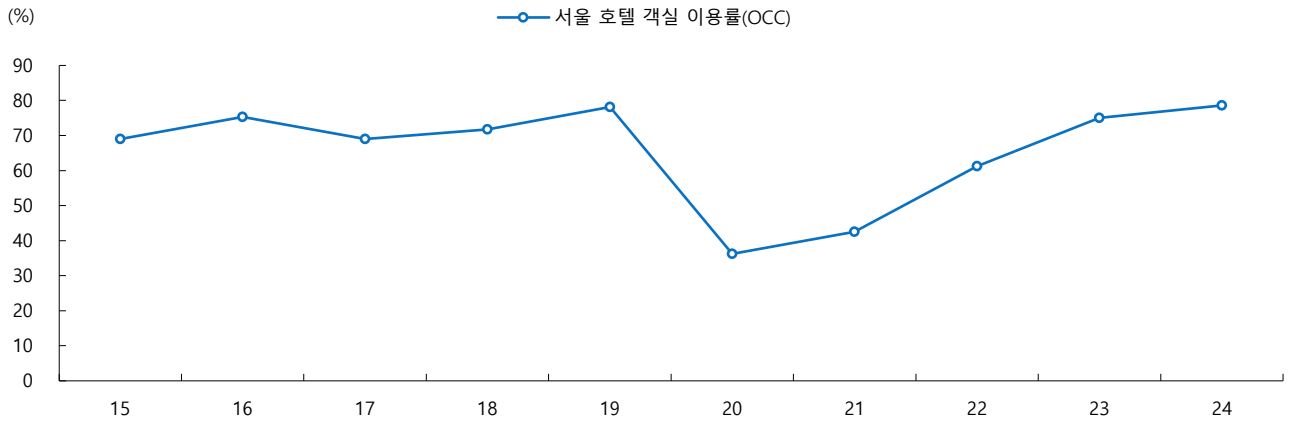
자료: 서울특별시, iM증권 리서치본부

그림12. 서울 호텔 판매 객실 수 추이



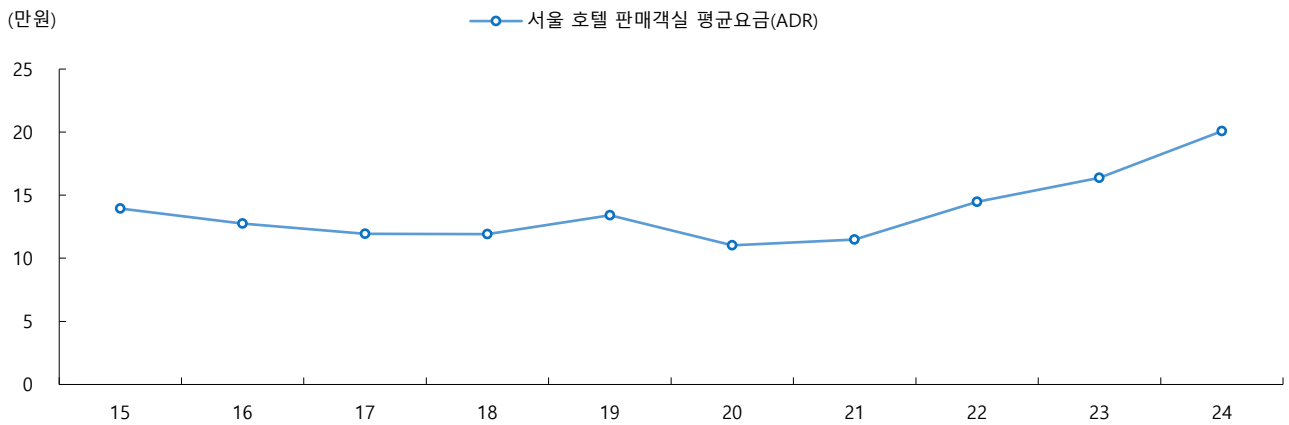
자료: 한국호텔업협회, iM증권 리서치본부

그림13. 서울 호텔 객실 이용률(OCC) 추이



자료: 한국호텔업협회, iM증권 리서치본부

그림14. 서울 호텔 판매객실 평균요금(ADR) 추이



자료: 한국호텔업협회, iM증권 리서치본부

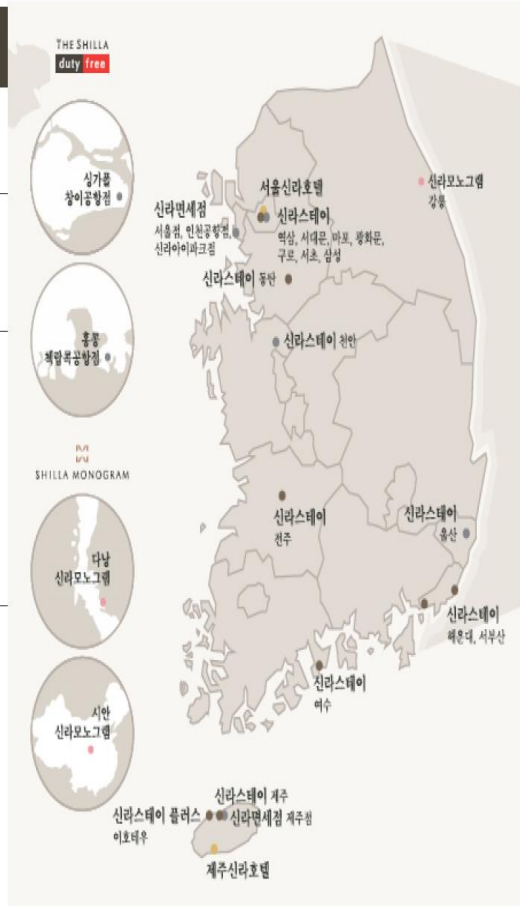
표2. 신라호텔 주요 호텔 분기별 투숙률 현황

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
서울	69%	76%	71%	75%	73%	80%	74%	74%	66%
제주	74%	83%	83%	71%	58%	80%	87%	76%	70%
스태이	84%	84%	86%	82%	79%	83%	81%	82%	82%

자료: 신라호텔, iM증권 리서치본부

그림15. 호텔신라 영업장 현황(2026년 3월 31일 기준)

TR 부문	호텔&레저 부문	
서울점 2.1천평	서울신라호텔 객실 464실 연회장 8개 식당 7개	여행사업 (BTM) CFC 드마크(demark)
제주점 2.2천평	제주신라호텔 객실 429실 연회장 6개 식당 6개 25.7천평	레포츠사업 반트(VANTT) 서초레포츠센터
인천국제공항점 2.7천평	인천국제공항점	
싱가포르 창이국제공항점 2.5천평	싱가포르 창이국제공항점	
홍콩 첩락콕국제공항점 1.1천평	입차/위탁 운영 신라스테이 동탄, 역삼, 제주, 서대문, 울산, 마포, 광화문, 구로, 천안, 서초, 해운대, 삼성, 서부산, 여수, 전주	
아이파크신라면세점 3.5천평	신라스테이 플러스 이호테우 신라모노그램 다낭(베트남), 강릉, 시안(중국)	



자료: 호텔신라, iM증권 리서치본부

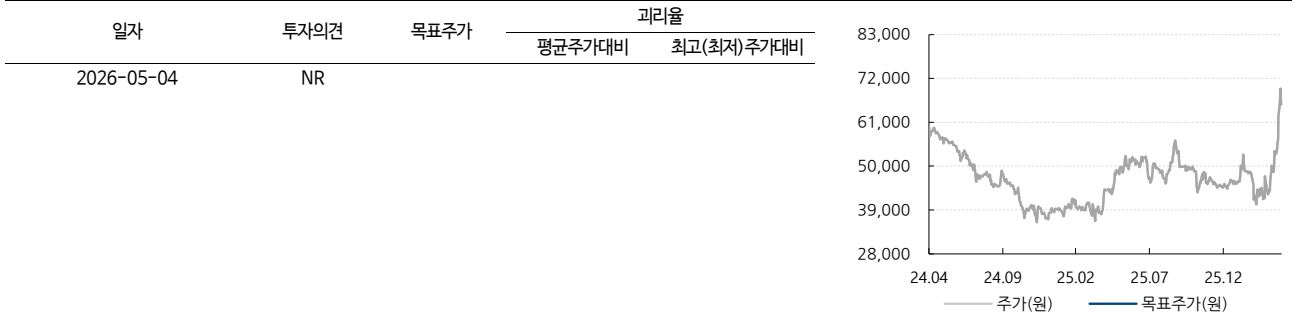
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023	2024	2025	(십억원, %)	2022	2023	2024	2025
유동자산	1,479	1,380	1,411	1,401	매출액	4,922	3,568	3,948	4,068
현금 및 현금성자산	534	412	370	338	증가율(%)	30.2	-27.5	10.6	3.1
단기금융자산	32	34	44	139	매출원가	2,161	2,150	2,260	2,248
매출채권	51	85	86	82	매출충이익	2,761	1,419	1,687	1,820
재고자산	555	630	623	526	판매비와관리비	2,683	1,327	1,692	1,806
비유동자산	1,460	1,626	2,403	2,140	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	1,067	1,117	2,053	1,905	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	35	29	23	22	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,939	3,007	3,814	3,541	영업이익	78	91	-5	14
유동부채	1,306	1,188	1,150	1,298	증가율(%)	-34.1	16.4	적전	흑전
매입채무	163	272	206	205	영업이익률(%)	1.6	2.6	-0.1	0.3
단기차입금	200	150	11	24	이자수익	13	29	26	65
유동성장기부채	350	267	401	600	이자비용	42	52	60	57
비유동부채	1,093	1,210	1,380	1,137	지분법이익(손실)	-9	-3	-30	-9
사채	639	749	729	739	기타영업외손익	-1	53	32	12
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	-60	107	-47	-230
부채총계	2,399	2,398	2,530	2,435	법인세비용	-9	21	14	-57
자배주주지분	540	608	1,284	1,106	세전계속이익률(%)	-1.2	3.0	-1.2	-5.7
자본금	200	200	200	200	당기순이익	-	-	-	-
자본잉여금	103	103	103	103	순이익률(%)	-	-	-	-
이익잉여금	242	304	223	55	자배주주귀속 순이익	-50	86	-62	-173
기타자본항목	97	104	860	851	기타포괄이익	21	-10	735	-5
비자배주주지분	0	0	0	0	총포괄이익	-29	76	674	-178
자본총계	540	608	1,284	1,106	자배주주귀속총포괄이익	-29	76	674	-178

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023	2024	2025		2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	220	243	69	104	주당지표(원)				
당기순이익	-	-	-	-	EPS	-1,254	2,149	-1,538	-4,321
유형자산감가상각비	112	115	122	134	BPS	16,106	17,823	34,720	30,267
무형자산상각비	14	13	10	7	CFPS	2,053	5,756	1,906	-864
지분법관련손실(이익)	-9	-3	-30	-9	DPS	200	200	-	-
투자활동 현금흐름	-81	-231	-95	-104	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PER		30.4		
무형자산의 처분(취득)	-	-	1	1	PBR	5.2	3.7	1.1	1.5
금융상품의 증감	-9	-3	-30	-9	PCR	40.5	11.4	19.4	-51.6
재무활동 현금흐름	146	-138	-30	-30	EV/EBITDA	20.9	17.2	21.3	18.3
단기금융부채의증감	195	-50	-140	13	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	49	39	241	79	ROE	-9.0	15.0	-6.5	-14.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	4.2	6.1	3.2	3.8
배당금지급	-8	-8	-8	-	부채비율	444.4	394.1	197.0	220.1
현금및현금성자산의증감	286	-127	-56	-30	순부채비율	115.4	118.4	56.6	80.2
기초현금및현금성자산	243	534	412	370	매출채권회전율(x)	103.4	52.8	46.3	48.5
기말현금및현금성자산	534	412	370	338	재고자산회전율(x)	8.3	6.0	6.3	7.1

자료 : 호텔신라, iM증권 리서치본부

호텔신라 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목에 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. · Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상 · Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 · Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임 · Overweight(비중확대) · Neutral(중립) · Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-