

유통

호텔신라 008770

2Q25 Review: 주춤한 실적 속, 하반기 개선 기대감은 여전히 유효

Jul 28 2025

BUY

유지

2Q25 Review: 주춤한 실적 속, 하반기 개선 기대감은 여전히 유효

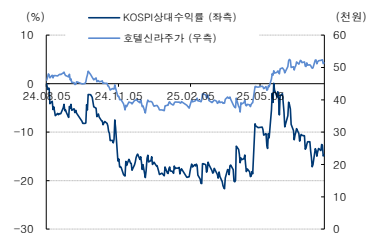
TP 58,000 원

유지

Company Data

현재가(07/25)	51,400 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	52,500 원
52 주 최저가(보통주)	35,900 원
KOSPI (07/25)	3,196.05p
KOSDAQ (07/25)	806.95p
자본금	2,000 억원
시가총액	20,545 억원
발행주식수(보통주)	3,925 만주
발행주식수(우선주)	75 만주
평균거래량(60 일)	23.5 만주
평균거래대금(60 일)	120 억원
외국인지분(보통주)	12.91%
주요주주	51,400 원
삼성생명보험 외 5 인	1734%
국민연금공단	702%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.5	30.3	2.8
상대주가	-4.2	3.4	-12.8

2Q25 연결실적은 매출액 1조 254억원(YoY +2.3%), 영업이익 87억원(YoY -68.5%, OPM 0.8%)으로, 영업이익 기준 컨센서스 대비 46.3% 하회. 컨센서스를 하회한 주된 원인은 시내 면세점 영업이익률 하락에 기인(1Q HSD%, 2Q LSD% 추정)

① **면세**: 매출액 8,502억원(QoQ +2.8%, YoY +2.1%), 영업이익 -113억원(QoQ 적지, YoY 적전) 기록. 시내 면세점 매출액은 QoQ +15% 증가하였으며, 주된 요인은 도매 비중 확대(2Q 57%, 1Q 49%)에 기인. 다만 도매 확대에 따른 할인율 상승, 통상적 재고처분 및 환율 하락 기조에 따른 원가를 상승으로 OPM은 1분기 대비 하락. 국내 공항점은 객단가 상승에 힘입어 QoQ +8% 증가 추정되며, 인천공항 여객 감소에 따라 임차료가 일부 감소 하며 전분기대비 적자 폭 축소. 해외 면세점은 홍콩공항 기준 연간 YoY -10% 수준의 임차료 감면 효과로 적자 폭 전분기 대비 축소

② **호텔&레저**: 매출액 1,752억원(YoY +3.2%), 영업이익 200억원(YoY -2.9%, OPM 11.4%) 기록. 서울 호텔 및 스테이는 호텔 성수기 진입과 외국인 수요 확대에 따라 매출 증가. 특히 스테이는 도심 점포 중심의 수요 확대가, 서울 호텔은 식음 및 연회 매출 성장이 각각 기여(매출액 기준 서울호텔 YoY +7.6%, 스테이 YoY +7.3%). 제주 호텔은 전년 동기 대비 OCC 하락폭이 1Q -16%p에서 2Q -3%p로 축소되며, 점진적인 회복 흐름을 보인 것으로 판단. 다만, 제주 호텔 매출 감소, 외부 여행 사이트 수수료 증가, 인건비 상승 등으로 인해 전체 영업이익은 소폭 감소

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 58,000원 유지

투자의견 BUY 및 목표주가 58,000원 유지. 하반기에는 중국 무비자 정책 시행, 국내 대규모 콘서트, APEC 개최 등이 면세 및 호텔 수요 확대에 긍정적으로 작용할 것으로 기대. 또한 환율 안정화 시 시내 면세점 마진율이 개선될 수 있으며, 해당 구간에서 당사의 중소 거래선 확대 및 인기 상품 포트폴리오 다변화를 통한 수익성 기반 면세 매출 성장 전략이 더욱 돋보일 것. 이와 더불어 올해 말-내년 초 중국 내 스테이 2개 지점 오픈 등 호텔 부문 사업 확장을 통한 외형 및 수익성 확대가 기대되는 구간

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	3,568.5	3,947.6	4,094.3	4,266.3	4,418.8
YoY(%)	-27.5	10.6	3.7	4.2	3.6
영업이익(십억원)	91.2	-5.2	37.6	89.5	110.5
OP 마진(%)	2.6	-0.1	0.9	2.1	2.5
순이익(십억원)	86.0	-61.5	2.9	54.2	73.0
EPS(원)	2,186	-1,567	73	1,382	1,861
YoY(%)	흑전	적전	흑전	1,788.2	34.7
PER(배)	29.9	-23.5	702.2	37.2	27.6
PCR(배)	12.1	9.3	10.3	7.8	7.3
PBR(배)	4.3	1.1	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	16.8	20.7	20.4	15.2	14.1
ROE(%)	15.0	-6.5	0.2	4.1	5.3



[유통] 장민지

3771-9733

20250023@iprovst.com

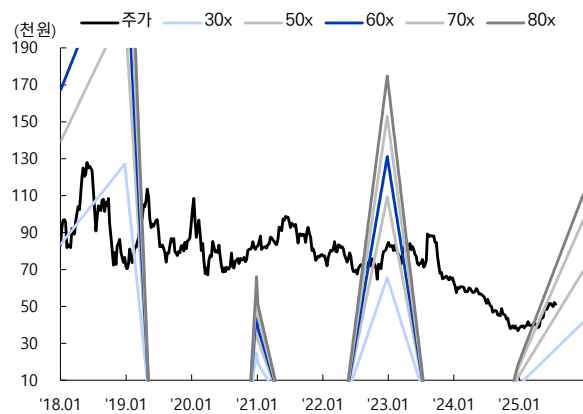
[도표 1] 호텔신라 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25(E)	3Q25(E)	4Q25(E)	FY24	FY25(E)	FY26(E)
매출	980.8	1,002.7	1,016.2	947.8	971.8	1,025.4	1,058.4	1,038.7	3,947.6	4,094.3	4,266.3
면세점	830.7	832.9	844.8	773.5	827.1	850.2	874.0	857.4	3,281.9	3,408.6	3,514.3
호텔/생활레저	150.1	169.8	171.4	174.3	144.7	175.2	184.5	181.3	665.6	685.7	752.0
영업이익	12.1	27.6	-17.0	-27.9	-2.5	8.7	21.1	10.3	-5.2	37.6	89.5
면세점	5.9	7.0	-38.7	-43.9	-5.0	-11.3	-1.3	-5.5	-69.7	-23.1	16.6
호텔/생활레저	6.2	20.6	21.7	16.0	2.5	20.0	22.4	15.8	64.5	60.7	72.9
세전이익	2.6	40.4	-26.7	-63.4	-4.3	2.2	12.9	-1.1	-47.0	9.7	64.1
지배주주순이익	-1.6	27.4	-23.3	-64.0	-6.2	-0.9	10.9	-0.9	-61.5	2.9	54.2
매출(YoY, %)	30.4	15.7	0.4	1.1	-0.9	2.3	4.2	9.6	10.6	3.7	4.2
면세점	36.5	17.6	0.0	0.2	-0.4	2.1	3.5	10.8	11.9	3.9	3.1
호텔/생활레저	4.5	6.9	2.8	5.3	-3.6	3.2	7.6	4.0	4.9	3.0	9.7
영업이익(YoY, %)	-64.9	-58.9	적전	적지	적전	-68.5	흑전	흑전	적전	흑전	138.3
면세점	-76.6	-83.8	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적전	적지	흑전
호텔/생활레저	-33.3	-14.2	-9.6	40.4	-59.7	-2.9	3.1	-1.4	-6.1	-6.0	20.3
영업이익률(%)	1.2	2.8	-1.7	-2.9	-0.3	0.8	2.0	1.0	-0.1	0.9	2.1
세전이익률(%)	0.3	4.0	-2.6	-6.7	-0.4	0.2	1.2	-0.1	-1.2	0.2	1.5
지배주주순이익률(%)	-0.2	2.7	-2.3	-6.8	-0.6	-0.1	1.0	-0.1	-1.6	0.1	1.3

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 호텔신라 12MF P/E Band Chart



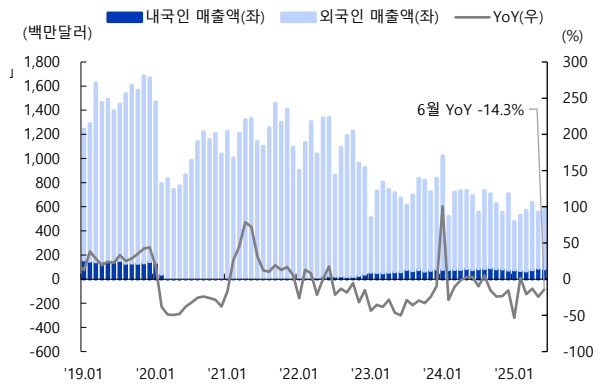
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 호텔신라 12MF P/B Band Chart



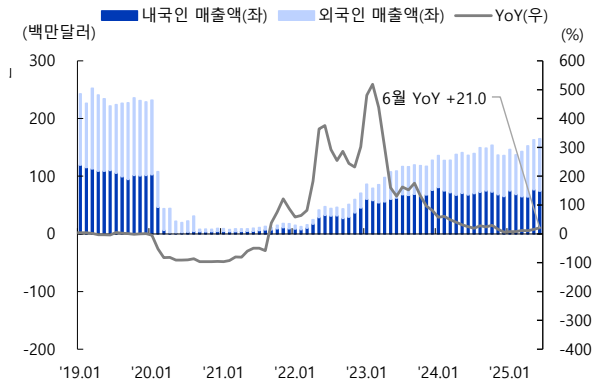
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 시내 면세점 매출액 및 증감률 추이



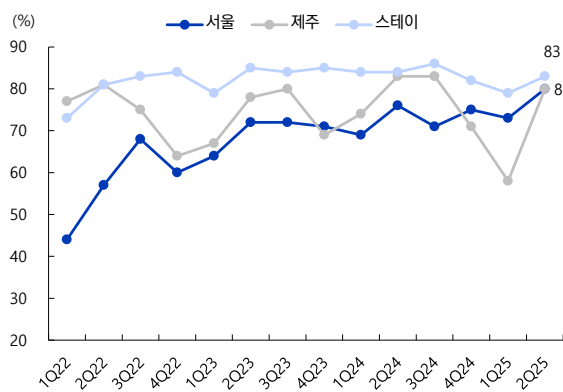
자료: 한국면세점협회, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 출국장 면세점 인당 지출금액 및 증감률 추이



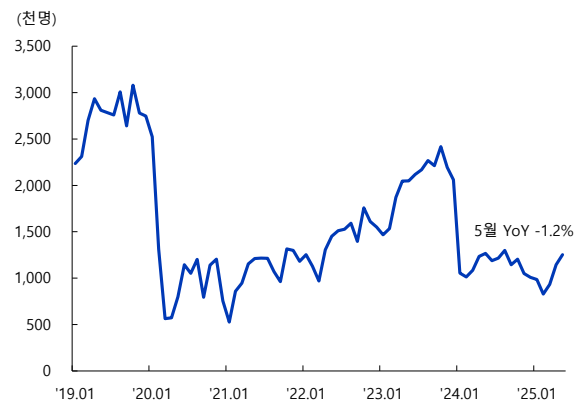
자료: 한국면세점협회, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 호텔 부문별 객실 점유율(OCC) 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 제주도 입도객 추이



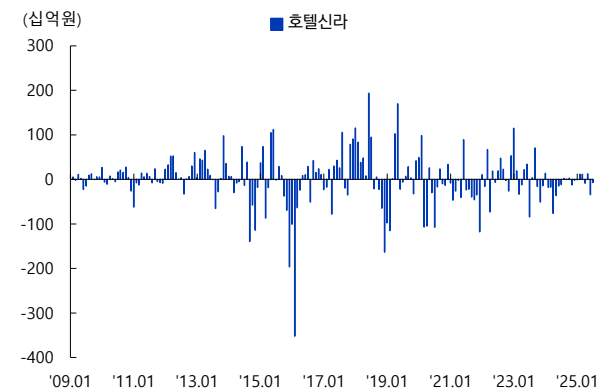
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 호텔신라 외국인 지분을 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 호텔신라 외국인 순매수 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[호텔신라 008770]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,568	3,948	4,094	4,266	4,419
매출원가	2,150	2,260	2,264	2,342	2,415
매출총이익	1,419	1,687	1,830	1,924	2,004
매출총이익률 (%)	39.8	42.7	44.7	45.1	45.4
판매비	1,327	1,692	1,793	1,835	1,894
영업이익	91	-5	38	90	110
영업이익률 (%)	2.6	-0.1	0.9	2.1	2.5
EBITDA	219	127	159	215	229
EBITDA Margin (%)	6.1	3.2	3.9	5.0	5.2
영업외손익	16	-42	-28	-25	-24
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	42	27	25	24	19
금융비용	-52	-62	-62	-65	-62
기타	25	-7	10	16	18
법인세비용차감전순이익	107	-47	10	64	86
법인세비용	21	14	7	10	13
계속사업순이익	86	-62	3	54	73
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	-62	3	54	73
당기순이익률 (%)	2.4	-1.6	0.1	1.3	1.7
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	86	-62	3	54	73
지배순이익률 (%)	2.4	-1.6	0.1	1.3	1.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-10	735	7	7	7
포괄순이익	76	674	10	61	80
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	76	674	10	61	80

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	243	69	138	191	205
당기순이익	86	-62	3	54	73
비현금항목의 가감	127	218	194	205	202
감가상각비	115	122	115	121	115
외환손익	-3	-10	12	12	12
자본법평가손익	3	30	0	0	0
기타	13	77	67	71	75
자산부채의 증감	12	-98	-16	-19	-17
기타현금흐름	18	11	-42	-49	-53
투자활동 현금흐름	-231	-95	-130	-179	-139
투자자산	-122	-26	-21	-21	-21
유형자산	-55	-74	-95	-140	-95
기타	-55	5	-14	-18	-23
재무활동 현금흐름	-138	-30	-106	-66	-206
단기차입금	-50	-140	-1	-47	-238
사채	299	431	263	180	156
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-8	0	0	0
기타	-380	-314	-368	-199	-124
현금의 증감	-122	-41	-30	-17	-71
기초 현금	534	412	370	340	324
기말 현금	412	370	340	324	252
NOPLAT	73	-7	11	76	93
FCF	158	-47	21	42	100

자료: 호텔신라, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,380	1,411	1,433	1,477	1,468
현금및현금성자산	412	370	340	324	252
매출채권 및 기타채권	270	336	351	368	385
재고자산	630	623	646	673	697
기타유동자산	69	82	95	112	134
비유동자산	1,626	2,403	2,398	2,433	2,431
유형자산	573	1,536	1,516	1,534	1,515
관계기업투자금	35	22	43	64	85
유형금융자산	295	278	278	278	278
기타비유동자산	723	568	562	558	554
자산총계	3,007	3,814	3,831	3,910	3,900
유동부채	1,188	1,150	917	777	552
매입채무 및 기타채무	677	609	617	626	634
차입금	150	11	10	-37	-275
유동성채무	190	320	75	0	0
기타유동부채	172	210	215	188	193
비유동부채	1,210	1,380	1,627	1,792	1,933
차입금	0	0	0	0	0
사채	749	854	1,117	1,297	1,453
기타비유동부채	461	525	510	495	480
부채총계	2,398	2,530	2,543	2,569	2,485
지배지분	608	1,284	1,287	1,341	1,414
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	206	206	206	206
이익잉여금	304	223	226	280	354
기타자본변동	-104	-104	-104	-104	-104
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	608	1,284	1,287	1,341	1,415
총차입금	1,523	1,577	1,579	1,622	1,525

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	2,186	-1,567	73	1,382	1,861
PER	29.9	-23.5	702.2	37.2	27.6
BPS	15,212	32,108	32,180	33,536	35,362
PBR	4.3	1.1	1.6	1.5	1.5
EBITDAPS	5,472	3,177	3,965	5,380	5,713
EV/EBITDA	16.8	20.7	20.4	15.2	14.1
SPS	90,921	100,579	104,319	108,701	112,587
PSR	0.7	0.4	0.5	0.5	0.5
CFPS	3,942	-1,170	529	1,055	2,495
DPS	200	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	-27.5	10.6	3.7	4.2	3.6
영업이익 증가율	16.4	적전	흑전	138.1	23.4
순이익 증가율	흑전	적전	흑전	1,788.2	34.7
수익성					
ROIC	9.5	-0.5	0.6	4.1	4.9
ROA	2.9	-1.8	0.1	1.4	1.9
ROE	15.0	-6.5	0.2	4.1	5.3
안정성					
부채비율	394.1	197.0	197.6	191.5	175.7
순차입금비율	50.7	41.3	41.2	41.5	39.1
이자보상배율	1.8	-0.1	0.6	1.4	1.9

호텔신라 최근 2년간 목표주가 변동추이



호텔신라 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025-05-22	매수	55,000	(8.42)	(4.55)					
2025-07-11	매수	58,000	(10.52)	(9.66)					
2025-07-28	매수	58,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자: 2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급]

향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)
Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하