

유통

# 호텔신라 008770

## 1Q26 Preview: 터널의 끝, 빛이 보인다

Apr 07 2026

**BUY**

유지

**면세 바닥 확인, 실적 개선 사이클 진입**

**TP 60,000 원**

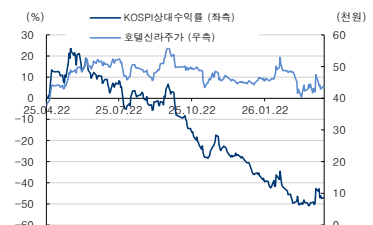
유지

4Q25 연결실적은 매출액 1조 457억원(YoY +7.6%), 영업적자 6억원(YoY 적자축소)으로, 영업이익 기준 컨센서스 대비 하회(Enguide 기준 10억원) 전망

**Company Data**

현재가(04/06)	43,950 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	56,400 원
52 주 최저가(보통주)	36,200 원
KOSPI (04/06)	5,450.33p
KOSDAQ (04/06)	1,047.37p
자본금	2,000 억원
시가총액	17,507 억원
발행주식수(보통주)	3,925 만주
발행주식수(우선주)	75 만주
평균거래량(60 일)	22.2 만주
평균거래대금(60 일)	98 억원
외국인지분(보통주)	14.38%
주요주주	
삼성생명보험 외 6 인	17.35%
국민연금공단	6.75%

**Price & Relative Performance**



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.5	-11.7	8.5
상대주가	71	-42.5	-50.9

① **면세**: 매출액 8,843억원(QoQ +3.4%, YoY +6.9%), 영업적자 73억원(QoQ 적자축소, YoY 적자확대) 전망. [시내점] 한일령 수혜에 따른 FIT, 패키지 매출 증가 및 온라인 매출 강화에 따라 QoQ +7.3% 증가한 3,627억원 전망. 이와 더불어 OPM은 MSD% 수준으로 다이공 대상 할인을 완화 기조에 따라 전분기 대비 소폭 개선 흐름. [공항] 인천 공항 영업 중단에 따른 보수적 영업 기조로 QoQ 유사한 수준인 5,217억원 전망. 인천공항 임차료 감면 혜택이 종료되며 국내 면세점 적자는 전분기 대비 확대될 것으로 예상. 다만 4Q25 이연된 해외 공항점 임차료 감면분이 반영되며, 이를 충분히 상쇄할 것으로 판단

② **호텔&레저**: 매출액 1,613억원(YoY +11.5%), 영업이익 66억원(YoY +164.6%, OPM 4.1%) 전망. 스테이는 도심 점포 위주의 성장세가 지속되며 ADR은 전년 동기 대비 10% 수준 증가 추정. 서울 호텔은 식음 및 연회 매출까지 더해지며 YoY 성장세 지속. '25년 4 분기 제주 호텔 부진과 임직원 출장 매출의 일시 하락으로 수익성 하락하였으나, 올해는 해당 요인들이 회복되며 수익성은 전년동기대비 개선 흐름

**투자의견 BUY 유지 및 목표주가 60,000원 유지**

투자의견 Buy 및 목표주가 60,000원 유지. 다이공할인 완화에 따른 시내면세점 마진 개선과 동시에, 4월 16일 적자였던 인천공항점 DF1권역 영업 중단에 따라 TR 부문은 2분기부터 흑자 전환할 것으로 예상됨. 또한 한국면세점협회 데이터 기준 시내 면세 매출액은 작년 YoY -22.1% 감소한 이후 1~2월 누적 기준 YoY -0.5% 수준으로 역성장 기조가 마무리되고 있는 상황. 향후 인바운드 증가에 따라 시내 및 출국장 면세 매출 지속 성장할 가능성이 높은 만큼, 면세 바닥 형성 이후 추가 상승 여력이 충분한 상황으로 판단

**Forecast earnings & Valuation**

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	3,947.6	4,068.3	4,063.2	4,139.8	4,381.8
YoY(%)	10.6	3.1	-0.1	1.9	5.8
영업이익(십억원)	-5.2	13.5	100.5	144.2	164.6
OP 마진(%)	-0.1	0.3	2.5	3.5	3.8
순이익(십억원)	-61.5	-172.8	74.4	109.4	124.9
EPS(원)	-1,567	-4,404	1,896	2,787	3,182
YoY(%)	적전	적지	흑전	47.0	14.2
PER(배)	-23.5	-10.1	23.2	15.8	13.8
PCR(배)	9.3	-237.5	5.1	4.7	5.0
PBR(배)	1.1	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	20.7	17.8	11.1	9.3	9.0
ROE(%)	-6.5	-14.5	6.5	8.9	9.2



[유통/엔터] 장민지  
3771-6668  
m12345@iprovest.com

[도표 1] 호텔신라 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26(E)	2Q26(E)	3Q26(E)	4Q26(E)	FY25	FY26(E)	FY27(E)
<b>매출</b>	<b>971.8</b>	<b>1,025.5</b>	<b>1,025.7</b>	<b>1,045.4</b>	<b>1,045.7</b>	<b>1,020.6</b>	<b>993.5</b>	<b>1,003.4</b>	<b>4,068.3</b>	<b>4,063.2</b>	<b>4,139.8</b>
TR	827.1	850.2	849.6	854.9	884.3	831.4	798.7	797.9	3,381.8	3,312.4	3,329.0
호텔&레저	144.7	175.2	176.1	190.5	161.3	189.2	194.8	205.4	686.5	750.8	810.8
<b>영업이익</b>	<b>-2.5</b>	<b>8.7</b>	<b>11.4</b>	<b>-4.1</b>	<b>-0.6</b>	<b>30.0</b>	<b>39.0</b>	<b>32.1</b>	<b>13.5</b>	<b>100.5</b>	<b>144.2</b>
OPM(%)	-0.3%	0.8%	1.1%	-0.4%	-0.1%	2.9%	3.9%	3.2%	0.3%	2.5%	3.5%
TR	-5.0	-11.3	-10.4	-20.6	-7.3	7.1	13.7	13.0	-47.3	26.5	62.0
OPM(%)	-0.6%	-1.3%	-1.2%	-2.4%	-0.8%	0.9%	1.7%	1.6%	-1.4%	0.8%	1.9%
호텔&레저	2.5	20.0	21.8	16.5	6.6	22.9	25.3	19.1	60.8	73.9	82.2
OPM(%)	1.7%	11.4%	12.4%	8.7%	4.1%	12.1%	13.0%	9.3%	8.9%	9.8%	10.1%
<b>순이익</b>	<b>-6.2</b>	<b>-0.9</b>	<b>-149.2</b>	<b>-16.6</b>	<b>-1.9</b>	<b>22.5</b>	<b>29.5</b>	<b>24.3</b>	<b>-172.9</b>	<b>74.4</b>	<b>109.4</b>
순이익률(%)	-0.6%	-0.1%	-14.5%	-1.6%	-0.2%	2.2%	3.0%	2.4%	-4.2%	1.8%	2.6%
<b>매출(YoY, %)</b>	<b>-0.9%</b>	<b>2.3%</b>	<b>0.9%</b>	<b>10.3%</b>	<b>7.6%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>-3.1%</b>	<b>-4.0%</b>	<b>3.1%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>1.9%</b>
TR	-0.4%	2.1%	0.6%	10.5%	6.9%	-2.2%	-6.0%	-6.7%	3.0%	-2.1%	0.5%
호텔&레저	-3.6%	3.2%	2.7%	9.3%	11.5%	8.0%	10.6%	7.8%	3.1%	9.4%	8.0%
<b>영업이익(YoY, %)</b>	<b>적전</b>	<b>-68.7%</b>	<b>흑전</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	<b>246.2%</b>	<b>240.8%</b>	<b>흑전</b>	<b>흑전</b>	<b>643.7%</b>	<b>43.5%</b>
면세점	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	133.6%
호텔/생활레저	-59.7%	-2.9%	0.5%	3.1%	164.6%	14.5%	16.1%	15.8%	-5.7%	21.6%	11.2%

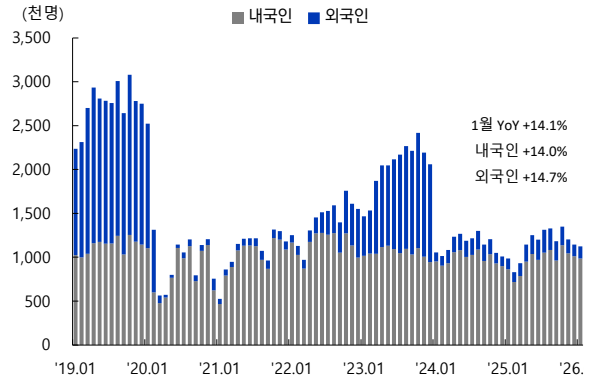
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 호텔 부문별 객실 점유율(OCC) 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 제주도 입도객 추이



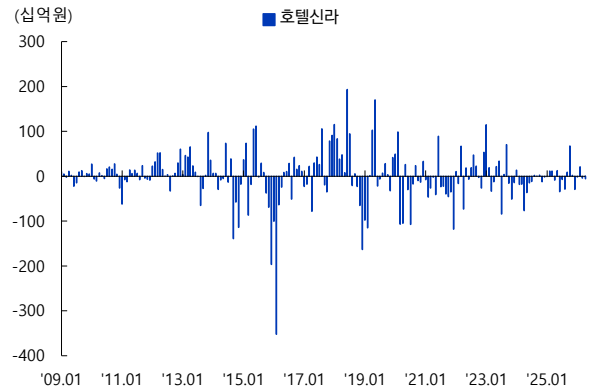
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 호텔신라 외국인 지분을 추이



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 호텔신라 외국인 순매수 추이



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[호텔신라 008770]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,948	4,068	4,063	4,140	4,382
매출원가	2,260	2,248	2,243	2,284	2,413
매출총이익	1,687	1,820	1,820	1,856	1,969
매출총이익률 (%)	42.7	44.7	44.8	44.8	44.9
판매비	1,692	1,806	1,719	1,712	1,804
영업이익	-5	14	100	144	165
영업이익률 (%)	-0.1	0.3	2.5	3.5	3.8
EBITDA	127	154	240	272	259
EBITDA Margin (%)	3.2	3.8	5.9	6.6	5.9
영업외손익	-42	-244	-4	-4	-5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	27	65	26	24	28
금융비용	-62	-57	-47	-44	-41
기타	-7	-251	17	16	8
법인세비용차감전순이익	-47	-230	96	140	160
법인세비용	14	-57	22	31	35
계속사업순이익	-62	-173	74	109	125
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-62	-173	74	109	125
당기순이익률 (%)	-1.6	-4.2	1.8	2.6	2.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-62	-173	74	109	125
지배순이익률 (%)	-1.6	-4.2	1.8	2.6	2.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	735	-5	-5	-5	-5
포괄순이익	674	-178	69	104	120
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	674	-178	69	104	120

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	69	104	250	265	231
당기순이익	-62	-173	74	109	125
비현금항목의 가감	218	165	263	259	223
감가상각비	122	134	135	125	91
외환손익	-10	1	2	2	2
지분법평가손익	30	9	0	0	0
기타	77	22	125	132	129
자산부채의 증감	-98	106	-44	-52	-69
기타현금흐름	11	5	-43	-50	-48
투자활동 현금흐름	-95	-104	-120	-90	-26
투자자산	-26	-70	8	8	8
유형자산	-74	-54	-140	-95	0
기타	5	20	12	-3	-34
재무활동 현금흐름	-30	-30	-413	-204	-204
단기차입금	-140	13	-47	-238	-238
사채	431	399	275	156	156
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-8	0	0	0	0
기타	-314	-442	-641	-122	-122
현금의 증감	-41	-32	-291	-9	28
기초 현금	412	370	338	47	38
기말 현금	370	338	47	38	66
NOPLAT	-7	10	78	112	128
FCF	-47	203	33	93	154

자료: 호텔신라, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,411	1,401	1,116	1,140	1,258
현금및현금성자산	370	338	47	38	66
매출채권 및 기타채권	336	215	221	230	242
재고자산	623	526	526	535	567
기타유동자산	82	322	322	337	383
비유동자산	2,403	2,140	2,133	2,091	1,989
유형자산	1,536	1,519	1,524	1,494	1,403
관계기업투자금	22	0	-8	-16	-24
기타금융자산	278	172	172	172	172
기타비유동자산	568	449	445	441	439
자산총계	3,814	3,541	3,248	3,231	3,247
유동부채	1,150	1,298	715	480	254
매입채무 및 기타채무	609	559	559	563	575
차입금	11	24	-23	-261	-499
유동성채무	320	519	0	0	0
기타유동부채	210	195	179	178	178
비유동부채	1,380	1,137	1,353	1,461	1,578
차입금	0	0	0	0	0
사채	854	739	1,014	1,170	1,326
기타비유동부채	525	398	339	290	251
부채총계	2,530	2,435	2,068	1,941	1,832
지배지분	1,284	1,106	1,181	1,290	1,415
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	206	206	206	206	206
이익잉여금	223	55	129	239	364
기타자본변동	-104	-104	-104	-104	-104
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,284	1,106	1,181	1,290	1,415
총차입금	1,577	1,603	1,252	1,122	1,001

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

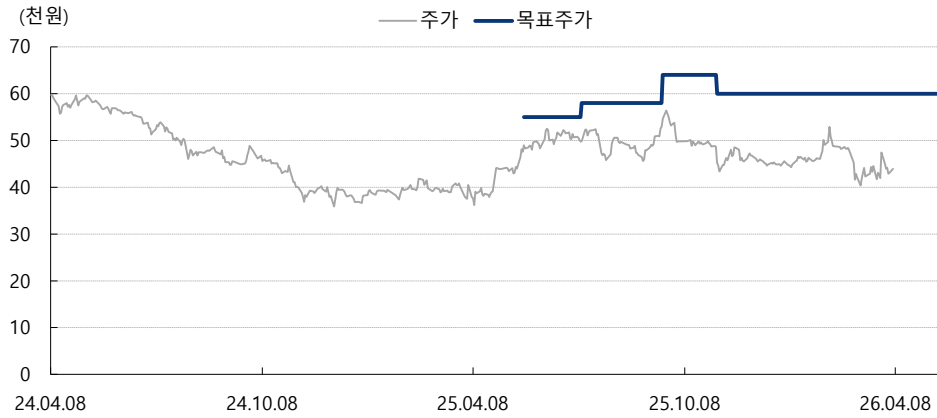
12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	-1,567	-4,404	1,896	2,787	3,182
PER	-23.5	-10.1	23.2	15.8	13.8
BPS	32,108	27,655	29,515	32,249	35,371
PBR	1.1	1.6	1.5	1.4	1.2
EBITDAPS	3,177	3,858	6,003	6,807	6,469
EV/EBITDA	20.7	17.8	11.1	9.3	9.0
SPS	100,579	103,656	103,525	105,478	111,645
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	-1,170	5,078	827	2,328	3,844
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성					
매출액 증가율	10.6	3.1	-0.1	1.9	5.8
영업이익 증가율	적전	흑전	643.5	43.5	14.1
순이익 증가율	적전	적지	흑전	47.0	14.2
수익성					
ROIC	-0.5	0.6	4.7	6.8	8.0
ROA	-1.8	-4.7	2.2	3.4	3.9
ROE	-6.5	-14.5	6.5	8.9	9.2
안정성					
부채비율	197.0	220.1	175.1	150.5	129.5
순차입금비율	41.3	45.3	38.6	34.7	30.8
이자보상배율	-0.1	0.2	2.1	3.3	4.0

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	(14.97)	(8.62)					
2025-09-19	매수	64,000	(20.87)	(11.88)					
2025-11-05	매수	60,000	(23.81)	(19.17)					
2026-01-14	매수	60,000	(23.67)	(19.17)					
2026-02-04	매수	60,000	(23.89)	(11.83)					
2026-04-07	매수	60,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	2.7%	1.4%	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 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하