

유통

호텔신라 008770

1Q26 Review: 회복을 넘어 서프라이즈로 증명한 면세

Apr 27 2026

BUY

유지

사내 및 해외 면세점 실적 개선으로 만든 서프라이즈

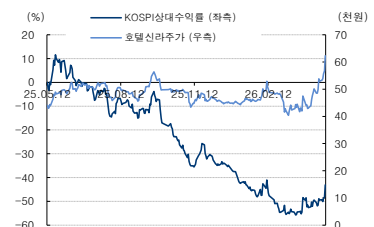
TP 80,000 원

상향

Company Data

현재가(04/24)	62,300 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	62,300 원
52 주 최저가(보통주)	38,950 원
KOSPI (04/24)	6,475.63p
KOSDAQ (04/24)	1,203.84p
자본금	2,000 억원
시가총액	24,747 억원
발행주식수(보통주)	3,925 만주
발행주식수(우선주)	75 만주
평균거래량(60 일)	431 만주
평균거래대금(60 일)	228 억원
외국인지분(보통주)	17.94%
주요주주	
삼성생명보험 외 6 인	17.35%
국민연금공단	6.75%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	44.5	26.8	59.9
상대주가	24.0	-22.8	-37.7

호텔신라 1Q26 연결실적은 매출액 1조 535억원(YoY +8.4%), 영업이익 204억원(YoY 흑전)으로, 영업이익 기준 컨센서스 큰 폭 상회(FnGuide 기준 23억원). 컨센서스 상회의 주된 원인은 시내면세점 할인을 완화에 따른 마진 개선 및 해외 면세점 실적 개선에 기인

① **면세**: 매출액 8,846억원(QoQ +3.5%, YoY +7.0%), 영업이익 122억원(QoQ 흑전, YoY 흑전) 기록. [사내점] 온라인 및 제주점 중심으로 매출액 상승(YoY +11.7%)하였으며, 할인을 완화를 통해 수익성 개선(4Q25 LSD~MSD% → 1Q26 MSD~HSD% 추정). 개별 관광객 및 소형 다이공 수요 견조한 가운데, 위안화 강세 지속 시 할인을 완화 기조 이어질 가능성 높은 상황. [공항] 매출액 5,315억원(YoY +4.0%) 기록. 인천공항점은 DF1 보수적 영업기조에도 DF3 매출 신장으로 전분기 수준 유지. 해외점은 전년 대비 매출액이 개선됨과 동시에 할인을 완화되며 BEP 수준 기록. 한편, 지난 4분기 미반영됐던 해외 임차료 감면분은 이번 분기 반영되며 손익 개선에 기여

② **호텔&레저**: 매출액 1,689억원(YoY +16.7%), 영업이익 82억원(YoY +228.0%, OPM 4.9%) 기록. 서울 호텔은 객실 일부 보수에 따른 OCC 감소에도 불구하고 ADR 성장으로 전체 매출 증가(YoY +12.2%). 스테이는 도심 및 지방 관광지의 지속적인 객실 수요 호조로 OCC 및 ADR 모두 상승. 제주 호텔은 제주 전반의 수요 회복에 따라 매출 증가(YoY +24.2%)

투자 의견 BUY 유지 및 목표주가 80,000원으로 상향

투자 의견 Buy 유지 및 목표주가 80,000원으로 상향. 목표주가는 12MF 지배순이익에 P/E 21.3배를 적용하여 산출. 호텔신라 면세 사업부는 방한 중국인 구매력 개선에 따른 할인을 완화 기조가 이어지고 있으며, 이에 따라 시내 면세점 마진은 MSD~HSD% 수준 유지가 가능할 것으로 전망함. 호텔&레저 부문 역시 인바운드 증가 및 제주 수요 회복세가 지속되며 호조가 이어질 것으로 판단함

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	3,947.6	4,068.3	4,071.5	4,215.1	4,465.9
YoY(%)	10.6	3.1	0.1	3.5	5.9
영업이익(십억원)	-5.2	13.5	177.7	218.4	236.2
OP 마진(%)	-0.1	0.3	4.4	5.2	5.3
순이익(십억원)	-61.5	-172.8	126.1	167.3	180.8
EPS(원)	-1,567	-4,404	3,213	4,261	4,605
YoY(%)	적전	적지	흑전	32.6	8.1
PER(배)	-23.5	-10.1	19.4	14.6	13.5
PCR(배)	9.3	-237.5	6.1	5.7	6.1
PBR(배)	1.1	1.6	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	20.7	17.8	10.5	9.1	8.8
ROE(%)	-6.5	-14.5	10.8	12.7	12.1



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

[도표 1] 호텔신라 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25(P)	1Q26(E)	2Q26(E)	3Q26(E)	4Q26(E)	FY24	FY25(E)	FY26(E)
매출	971.8	1,025.5	1,025.7	1,045.4	1,053.5	1,015.5	1,007.8	994.8	4,068.3	4,071.5	4,215.1
TR	827.1	850.2	849.6	854.9	884.6	823.3	811.9	791.6	3,381.8	3,311.4	3,396.8
호텔&레저	144.7	175.2	176.1	190.5	168.9	192.2	195.9	203.2	686.5	760.2	818.3
영업이익	-2.5	8.7	11.4	-4.1	20.4	50.1	57.6	49.5	13.5	177.7	218.4
OPM(%)	-0.3%	0.8%	1.1%	-0.4%	1.9%	4.9%	5.7%	5.0%	0.3%	4.4%	5.2%
TR	-5.0	-11.3	-10.4	-20.6	12.2	26.2	32.2	30.3	-47.3	101.0	134.2
OPM(%)	-0.6%	-1.3%	-1.2%	-2.4%	1.4%	3.2%	4.0%	3.8%	-1.4%	3.0%	4.0%
호텔&레저	2.5	20.0	21.8	16.5	8.2	23.9	25.4	19.3	60.8	76.7	84.2
OPM(%)	1.7%	11.4%	12.4%	8.7%	4.9%	12.4%	13.0%	9.5%	8.9%	10.1%	10.3%
순이익	-6.2	-0.9	-149.2	-16.6	6.0	38.2	44.0	37.9	-172.9	126.1	167.3
순이익률(%)	-0.6%	-0.1%	-14.5%	-1.6%	0.6%	3.8%	4.4%	3.8%	-4.2%	3.1%	4.0%
매출(YoY, %)	-0.9%	2.3%	0.9%	10.3%	8.4%	-1.0%	-1.7%	-4.8%	3.1%	0.1%	3.5%
TR	-0.4%	2.1%	0.6%	10.5%	7.0%	-3.2%	-4.4%	-7.4%	3.0%	-2.1%	2.6%
호텔&레저	-3.6%	3.2%	2.7%	9.3%	16.7%	9.7%	11.3%	6.7%	3.1%	10.7%	7.7%
영업이익(YoY, %)	적전	-68.7%	흑전	적지	흑전	478.7%	403.8%	흑전	흑전	1215.3%	22.9%
면세점	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	32.9%
호텔/생활레저	-59.7%	-2.9%	0.5%	3.1%	228.0%	19.4%	16.5%	16.7%	-5.7%	26.2%	9.8%

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

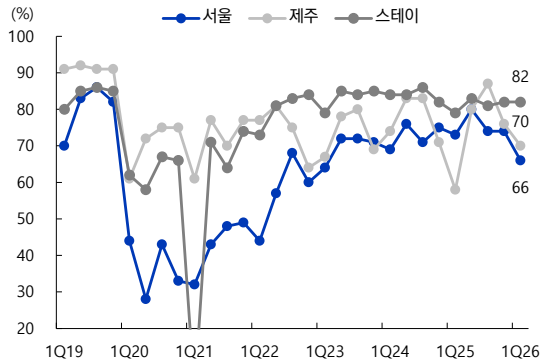
[도표 2] 호텔신라 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, %)

구분	기업가치	비고
호텔신라 기업가치	3,185.1	A*B
A. 호텔신라 12MF (지배)순이익	149.6	
B. Target PER	21.3	호텔신라 2023년 상반기 평균 P/E
보통주주식수	39,248.1	
적정주가	81,000	
목표주가 산출	80,000	천원 단위 절사
현재 주가	62,300	2026년 4월 24 종가
상승여력	31.0	

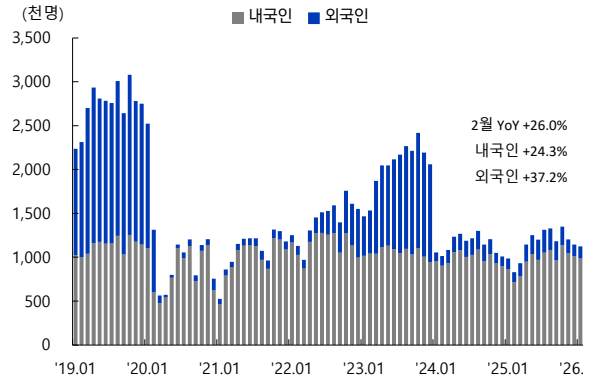
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 호텔 부문별 객실 점유율(OCC) 추이



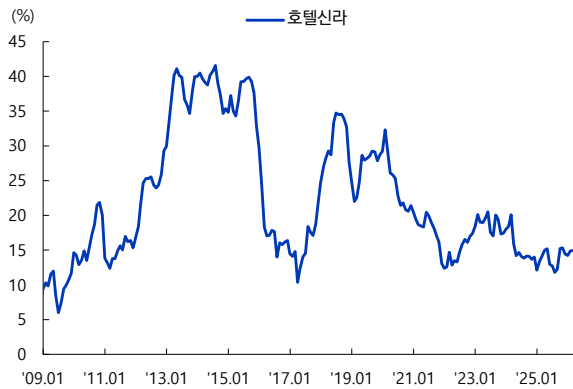
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 제주도 입도객 추이



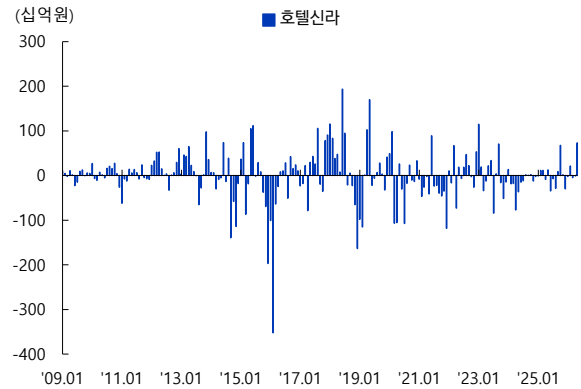
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 호텔신라 외국인 지분율 추이



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 호텔신라 외국인 월간 순매수 추이



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[호텔신라 008770]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,948	4,068	4,072	4,215	4,466
매출원가	2,260	2,248	2,204	2,280	2,412
매출총이익	1,687	1,820	1,868	1,935	2,054
매출총이익률 (%)	42.7	44.7	45.9	45.9	46.0
판매비	1,692	1,806	1,690	1,716	1,818
영업이익	-5	14	178	218	236
영업이익률 (%)	-0.1	0.3	4.4	5.2	5.3
EBITDA	127	154	317	346	330
EBITDA Margin (%)	3.2	3.8	7.8	8.2	7.4
영업외손익	-42	-244	-12	-4	-5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	27	65	32	38	49
금융비용	-62	-57	-47	-44	-41
기타	-7	-251	3	2	-13
법인세비용차감전순이익	-47	-230	166	214	232
법인세비용	14	-57	40	47	51
계속사업순이익	-62	-173	126	167	181
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-62	-173	126	167	181
당기순이익률 (%)	-1.6	-4.2	3.1	4.0	4.0
비배분순이익	0	0	0	0	0
지배순이익	-62	-173	126	167	181
지배순이익률 (%)	-1.6	-4.2	3.1	4.0	4.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	735	-5	-5	-5	-5
포괄순이익	674	-178	121	162	175
비배분포괄이익	0	0	0	0	0
지배분포괄이익	674	-178	121	162	175

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	301	317	286
당기순이익	-62	-173	126	167	181
비현금항목의 가감	218	165	274	261	217
감가상각비	122	134	135	125	91
외환손익	-10	1	2	2	2
지분법평가손익	30	9	0	0	0
기타	77	22	137	134	123
자산부채의 증감	-98	106	-45	-59	-70
기타현금흐름	11	5	-54	-53	-43
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	-240	42	83
기초 현금	412	370	338	98	140
기말 현금	370	338	98	140	223
NOPLAT	-7	10	135	170	184
FCF	-47	203	90	144	209

자료: 호텔신라, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,411	1,401	1,168	1,253	1,427
현금및현금성자산	370	338	98	140	223
매출채권 및 기타채권	336	215	221	231	244
재고자산	623	526	527	545	578
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	3,301	3,345	3,416
유동부채	1,150	1,298	715	484	258
매입채무 및 기타채무	609	559	559	567	579
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	1,945	1,836
지배자분	1,284	1,106	1,232	1,400	1,580
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	206	206	206	206	206
이익잉여금	223	55	181	348	529
기타자본변동	-104	-104	-104	-104	-104
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	1,284	1,106	1,232	1,400	1,580
총차입금	1,577	1,603	1,252	1,122	1,001

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

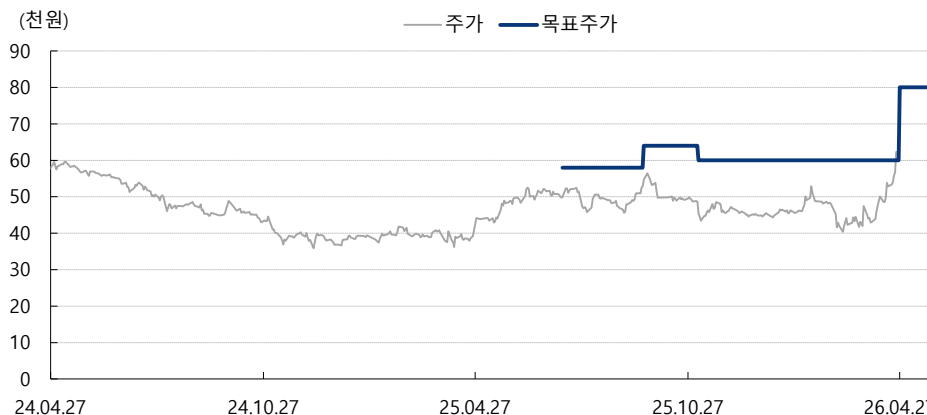
12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	-1,567	-4,404	3,213	4,261	4,605
PER	-23.5	-10.1	19.4	14.6	13.5
BPS	32,108	27,655	30,808	34,989	39,508
PBR	1.1	1.6	2.0	1.8	1.6
EBITDAPS	3,177	3,858	7,934	8,662	8,259
EV/EBITDA	20.7	17.8	10.5	9.1	8.8
SPS	100,579	103,656	103,738	107,396	113,785
PSR	0.4	0.4	0.6	0.6	0.5
CFPS	-1,170	5,078	2,239	3,610	5,219
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	3.5	5.9
영업이익 증가율	적전	흑전	1,215.1	22.9	8.2
순이익 증가율	적전	적지	흑전	32.6	8.1
수익성					
ROIC	-0.5	0.6	8.2	10.3	11.4
ROA	-1.8	-4.7	3.7	5.0	5.3
ROE	-6.5	-14.5	10.8	12.7	12.1
안정성					
부채비율	197.0	220.1	167.8	139.0	116.2
순차입금비율	41.3	45.3	37.9	33.5	29.3
이자보상배율	-0.1	0.2	3.8	5.0	5.8

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	(22.60)	3.83					
2026-04-27	매수	80,000							

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 것이며, 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 기관투자자 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_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