

유통

호텔신라 008770

3Q26 Preview: 아쉬움 속 기대 요인은 상존

Oct 12 2026

BUY

유지

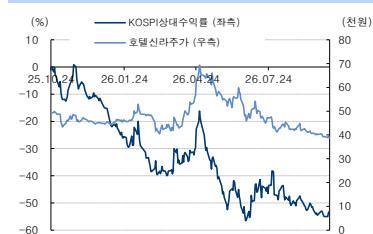
면세 단기 수익성 부담, 개선 방향성은 유효**TP 59,000 원**

하향

Company Data

현재가(10/08)	38,700 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	69,400 원
52 주 최저가(보통주)	38,700 원
KOSPI (10/08)	6,625.93p
KOSDAQ (10/08)	892.27p
자본금	2,000 억원
시가총액	15,399 억원
발행주식수(보통주)	3,925 만주
발행주식수(우선주)	75 만주
평균거래량(60일)	16.4 만주
평균거래대금(60일)	66 억원
외국인지분(보통주)	18.38%
주요주주	
삼성생명보험 외 8 인	17.73%
국민연금공단	7.24%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.1	-18.7	-22.3
상대주가	-3.5	-27.9	-58.4

호텔신라 3Q26 연결 실적은 매출액 9,384억원(YoY -8.5%), 영업이익 512억원(YoY +347.6%, OPM 5.5%)으로 영업이익 기준 시장 기대치(Enguide 기준 598억원) 하회 전망

① **면세**: 매출액 7,394억원(YoY -13.0%, QoQ -4.3%), 영업이익 250억원(YoY 흑자전환, QoQ -31.3%) 전망. 시내점의 경우 다이공 비수기 영향에 따른 수요 감소로 매출액은 전 분기 대비 소폭 감소할 것으로 예상. 공항점은 인천공항 DF1 권역 영업 중단 효과가 온기 반영되며 매출 감소 전망. 수익성 측면에서는 환율 상승에 따른 원가율 부담 존재하는 것으로 추정되며, 상대적으로 객단가가 낮은 개별관광객 비중 확대로 매출 대비 임차료 부담 소폭 확대될 것으로 예상. 다만, 할인율은 안정적인 수준에서 관리되고 있는 것으로 파악

② **호텔&레저**: 매출액 1,990억원(YoY +13.0%), 영업이익 262억원(YoY +20.1%, OPM 13.2%) 전망. 2분기에 이어 전 사업장에서 10% 이상의 ADR 상승세가 지속되며 연결 실적에 안정적으로 기여할 전망

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 59,000원으로 하향

투자의견 Buy 유지 및 목표주가 59,000원으로 하향. 3분기는 환율 상승에 따른 원가율 부담으로 면세 부문 수익성 둔화가 불가피할 전망. 다만, 4분기 환율 변동성 완화 시 원가율 부담 축소 가능할 것으로 기대. 할인율이 안정적인 수준에서 관리되고 있는 점 또한 긍정적으로 판단. 호텔 사업부는 ADR 상승에 기반한 성장세가 지속되며 연결 실적을 뒷받침할 전망. 단기 수익성 부담을 반영한 실적 추정치 조정으로 목표주가 하향하나, 향후 면세 부문 수익성 회복 가능성 고려 시 추가적인 실적 개선 여력은 유효하다고 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	3,931.7	3,975.0	4,192.2
YoY(%)	10.6	3.1	-3.4	1.1	5.5
영업이익(십억원)	-5.2	13.5	181.0	213.5	243.5
OP 마진(%)	-0.1	0.3	4.6	5.4	5.8
순이익(십억원)	-61.5	-172.8	96.1	148.1	170.6
EPS(원)	-1,567	-4,404	2,449	3,774	4,347
YoY(%)	적전	적지	흑전	54.1	15.2
PER(배)	-23.5	-10.1	15.8	10.3	8.9
PCR(배)	9.3	-237.5	4.2	3.8	3.9
PBR(배)	1.1	1.6	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	20.7	17.8	7.6	6.6	6.0
ROE(%)	-6.5	-14.5	8.3	11.6	11.9

[유통/엔터] 장민지

3771-6668

m12345@iprovst.com

[도표 1] 호텔신라 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26(E)	4Q26(E)	FY25	FY26(E)	FY27(E)
매출	971.8	1,025.5	1,025.7	1,045.4	1,053.5	971.8	938.4	968.0	4,068.3	3,931.7	3,975.0
TR	827.1	850.2	849.6	854.9	884.6	772.6	739.4	754.0	3,381.8	3,150.5	3,105.8
호텔&레저	144.7	175.2	176.1	190.5	168.9	199.2	199.0	214.1	686.5	781.2	869.2
영업이익	-2.5	8.7	11.4	-4.1	20.4	61.1	51.2	48.3	13.5	181.0	213.5
OPM(%)	-0.3%	0.8%	1.1%	-0.4%	1.9%	6.3%	5.5%	5.0%	0.3%	4.6%	5.4%
TR	-5.0	-11.3	-10.4	-20.6	12.2	36.4	25.0	28.0	-47.3	101.7	123.4
OPM(%)	-0.6%	-1.3%	-1.2%	-2.4%	1.4%	4.7%	3.4%	3.7%	-1.4%	3.2%	4.0%
호텔&레저	2.5	20.0	21.8	16.5	8.2	24.7	26.2	20.3	60.8	79.4	90.1
OPM(%)	1.7%	11.4%	12.4%	8.7%	4.9%	12.4%	13.2%	9.5%	8.9%	10.2%	10.4%
순이익	-6.2	-0.9	-149.2	-16.6	6.0	21.5	35.4	33.3	-172.9	96.1	148.1
순이익률(%)	-0.6%	-0.1%	-14.5%	-1.6%	0.6%	2.2%	3.8%	3.4%	-4.2%	2.4%	3.7%
매출(YoY, %)	-0.9%	2.3%	0.9%	10.3%	8.4%	-5.2%	-8.5%	-7.4%	3.1%	-3.4%	1.1%
TR	-0.4%	2.1%	0.6%	10.5%	7.0%	-9.1%	-13.0%	-11.8%	3.0%	-6.8%	-1.4%
호텔&레저	-3.6%	3.2%	2.7%	9.3%	16.7%	13.7%	13.0%	12.4%	3.1%	13.8%	11.3%
영업이익(YoY, %)	적전	-68.7%	흑전	적지	흑전	606.0%	347.6%	흑전	흑전	1240.1%	17.9%
면세점	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	21.4%
호텔/생활레저	-59.7%	-2.9%	0.5%	3.1%	228.0%	23.5%	20.1%	23.0%	-5.7%	30.6%	13.5%

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 호텔신라 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, %)

구분	기업가치	비고
호텔신라 기업가치	2,334.1	A*B
A. 호텔신라 12MF (지배)순이익	137.0	
B. Target PER	17.0	호텔신라 '23년 상반기 평균 P/E 20% 할인
보통주주식수	39,248.1	
목표주가 산출	59,000	
현재 주가	38,700	2026년 10월 8일 종가
상승여력	52.5%	

자료: 교보증권 리서치센터

[호텔신라 008770]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,948	4,068	3,932	3,975	4,192
매출원가	2,260	2,248	2,138	2,131	2,243
매출총이익	1,687	1,820	1,794	1,844	1,949
매출총이익률 (%)	42.7	44.7	45.6	46.4	46.5
판매비	1,692	1,806	1,613	1,630	1,705
영업이익	-5	14	181	213	243
영업이익률 (%)	-0.1	0.3	4.6	5.4	5.8
EBITDA	127	154	321	342	338
EBITDA Margin (%)	3.2	3.8	8.2	8.6	8.1
영업외손익	-42	-244	-38	-16	-16
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	27	65	53	60	58
금융비용	-62	-57	-51	-49	-44
기타	-7	-251	-41	-26	-30
법인세비용차감전순이익	-47	-230	143	197	227
법인세비용	14	-57	46	49	57
계속사업순이익	-62	-173	96	148	171
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-62	-173	96	148	171
당기순이익률 (%)	-1.6	-4.2	2.4	3.7	4.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-62	-173	96	148	171
지배순이익률 (%)	-1.6	-4.2	2.4	3.7	4.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	735	-5	-5	-5	-5
포괄순이익	674	-178	91	143	165
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	674	-178	91	143	165

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	285	307	279
당기순이익	-62	-173	96	148	171
비현금항목의 가감	218	165	264	248	217
감가상각비	122	134	135	125	91
외환손익	-10	1	2	2	2
자본법평가손익	30	9	0	0	0
기타	77	22	126	121	123
자산부채의 증감	-98	106	-31	-49	-66
기타현금흐름	11	5	-44	-39	-42
투자활동 현금흐름	-95	-104	-128	-98	-34
투자자산	-26	-70	0	0	0
유형자산	-74	-54	-140	-95	0
기타	5	20	12	-3	-34
재무활동 현금흐름	-30	-30	-291	-172	-272
단기차입금	-140	13	0	0	0
사채	431	399	250	-100	-150
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-8	0	0	0	0
기타	-314	-442	-541	-72	-122
현금의 증감	-41	-32	-83	46	-9
기초 현금	412	370	338	255	301
기말 현금	370	338	255	301	292
NOPLAT	-7	10	122	160	183
FCF	-47	203	90	144	210

자료: 호텔신라, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,411	1,401	1,304	1,378	1,455
현금및현금성자산	370	338	255	301	292
매출채권 및 기타채권	336	215	219	227	238
재고자산	623	526	509	514	542
기타유동자산	82	322	322	337	383
비유동자산	2,403	2,140	2,141	2,108	2,013
유형자산	1,536	1,519	1,524	1,494	1,403
관계기업투자금	22	0	0	0	0
기타금융자산	278	172	172	172	172
기타비유동자산	568	449	445	441	439
자산총계	3,814	3,541	3,445	3,486	3,469
유동부채	1,150	1,298	855	907	918
매입채무 및 기타채무	609	559	552	554	565
차입금	11	24	24	24	24
유동성채무	320	519	100	150	150
기타유동부채	210	195	179	178	178
비유동부채	1,380	1,137	1,387	1,228	1,030
차입금	0	0	0	0	0
사채	854	739	989	889	739
기타비유동부채	525	398	398	339	290
부채총계	2,530	2,435	2,242	2,135	1,948
지배지분	1,284	1,106	1,202	1,350	1,521
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	206	206	206	206	206
이익잉여금	223	55	151	299	470
기타자본변동	-104	-104	-104	-104	-104
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,284	1,106	1,202	1,350	1,521
총차입금	1,577	1,603	1,433	1,324	1,126

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

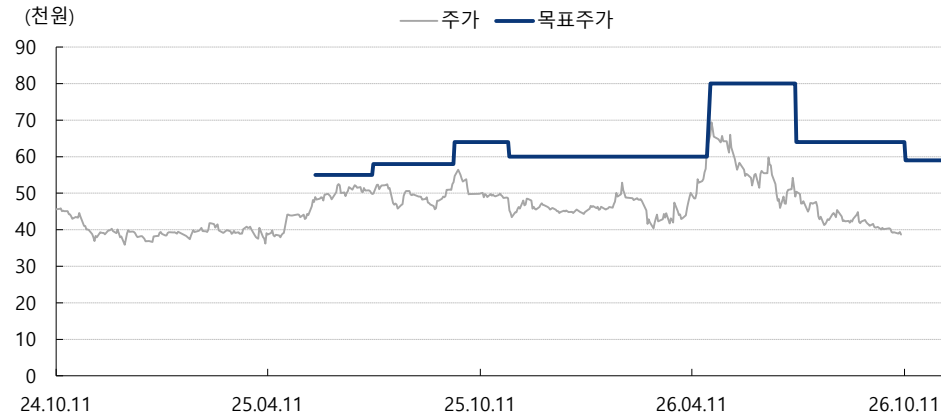
12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	-1,567	-4,404	2,449	3,774	4,347
PER	-23.5	-10.1	15.8	10.3	8.9
BPS	32,108	27,655	30,057	33,760	38,025
PBR	1.1	1.6	1.3	1.1	1.0
EBITDAPS	3,177	3,858	8,017	8,538	8,440
EV/EBITDA	20.7	17.8	7.6	6.6	6.0
SPS	100,579	103,656	100,175	101,278	106,812
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	-1,170	5,078	2,260	3,601	5,261
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	-3.4	1.1	5.5
영업이익 증가율	적 전	흑 전	1,239.8	17.9	14.0
순이익 증가율	적 전	적 지	흑 전	54.1	15.2
수익성					
ROIC	-0.5	0.6	7.4	9.8	11.5
ROA	-1.8	-4.7	2.8	4.3	4.9
ROE	-6.5	-14.5	8.3	11.6	11.9
안정성					
부채비율	197.0	220.1	186.5	158.1	128.0
순차입금비율	41.3	45.3	41.6	38.0	32.5
이자보상배율	-0.1	0.2	3.5	4.3	5.5

호텔신라 최근 2년간 목표주가 변동추이



호텔신라 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저
2025-05-22	매수	55,000	(8.42)	(4.55)	2026-10-12	매수	59,000	2026-10-12	매수
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	(29.61)	(13.25)					
2026-07-10	매수	64,000	(27.65)	(22.27)					
2026-08-03	매수	64,000	(33.05)	(22.27)					

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 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: 2026.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	3.6%	0.0%	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