

유통

호텔신라 008770

3Q26 Review: 아쉬운 면세, 돋보인 호텔

Oct 29 2026

BUY

유지

3Q26 시장 기대치 소폭 하회

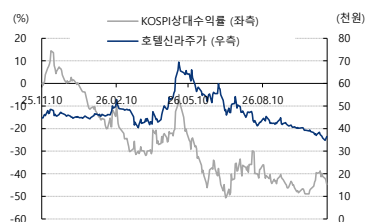
TP 55,000 원

하향

Company Data

현재가(10/28)	36,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	69,400 원
52 주 최저가(보통주)	34,800 원
KOSPI (10/28)	6,012.44p
KOSDAQ (10/28)	771.28p
자본금	2,000 억원
시가총액	14,530 억원
발행주식수(보통주)	3,925 만주
발행주식수(우선주)	75 만주
평균거래량(60 일)	13.9 만주
평균거래대금(60 일)	53 억원
외국인지분(보통주)	18.63%
주요주주	
삼성생명보험 외 8 인	17.73%
국민연금공단	7.24%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.7	-47.4	-26.9
상대주가	3.5	-41.9	-51.2

[유통/엔터] 장민지

3771-6668

m12345@iprovest.com

호텔신라 3Q26 연결실적은 매출액 9,590억원(YoY -6.5%), 영업이익 552억원(OPM 5.8%, YoY +382.4%)으로, 영업이익 기준 컨센서스 소폭 하회(FnGuide 기준 577억원)

① **면세**: 매출액 7,603억원(YoY -10.5%), 영업이익 273억원(OPM 3.6%, YoY 흑전) 기록. 인천공항 DF1 사업권 종료 등의 영향으로 매출액은 감소했으나, 고정비 감소에 따라 손익은 전년 동기 대비 개선. 다만, 다이고 비수기 영향과 더불어 환율 변동에 따른 원가를 부담으로 전분기 대비 수익성은 다소 둔화

② **호텔&레저**: 매출액 1,987억원(YoY +12.8%), 영업이익 279억원(YoY +28.0%, OPM 14.0%) 기록. 이번 실적에서 주목할 점은 ADR 성장세. 3분기 기준 ADR은 서울 YoY +10% 후반대, 스테이 +10% 중반대, 제주 +10% 초반대 수준으로 고성장세 지속. 이에 따라 외형 성장과 함께 수익성 또한 전년 동기 대비 개선

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 55,000원으로 하향

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 55,000원으로 하향. 목표주가 하향은 TR 부문 실적 추정치 조정에 기인. 환율 변동에 따른 원가 부담이 지속되는 가운데 4분기 해외점 비수기 영향까지 감안 시 단기 실적 개선은 제한적일 전망이다. 다만, 중장기적인 관점에서 실적 개선 여력은 여전히 유효. 향후 환율 안정화 시 면세 부문의 수익성 회복이 기대되며, 호텔 ADR 성장세가 내년에도 지속될 경우 수익성 개선 또한 가능할 것으로 판단

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	3,948	4,068	3,957	4,021	4,249
YoY(%)	10.6	3.1	-2.7	1.6	5.7
영업이익(십억원)	-5	14	179	215	247
OP 마진(%)	-0.1	0.3	4.5	5.3	5.8
순이익(십억원)	-62	-173	92	136	160
EPS(원)	-1,567	-4,404	2,334	3,470	4,072
YoY(%)	적전	적지	흑전	48.7	17.4
PER(배)	-23.5	-10.1	15.6	10.5	9.0
PCR(배)	9.3	-237.5	4.3	4.0	4.0
PBR(배)	1.1	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	20.7	17.8	7.4	6.4	5.8
ROE(%)	-6.5	-14.5	8.0	10.8	11.3

[도표 1] 호텔신라 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26(P)	4Q26(E)	FY25	FY26(E)	FY27(E)
매출	971.8	1,025.5	1,025.7	1,045.4	1,053.5	971.8	959.0	972.3	4,068.3	3,956.6	4,021.0
TR	827.1	850.2	849.6	854.9	884.6	772.6	760.3	759.8	3,381.8	3,177.3	3,158.7
호텔&레저	144.7	175.2	176.1	190.5	168.9	199.2	198.7	212.5	686.5	779.3	862.3
영업이익	-2.5	8.7	11.4	-4.1	20.4	61.1	55.2	42.6	13.5	179.3	215.0
OPM(%)	-0.3	0.8	1.1	-0.4	1.9	6.3	5.8	4.4	0.3	4.5	5.3
TR	-5.0	-11.3	-10.4	-20.6	12.2	36.4	27.3	20.5	-47.3	96.4	121.6
OPM(%)	-0.6	-1.3	-1.2	-2.4	1.4	4.7	3.6	2.7	-1.4	3.0	3.8
호텔&레저	2.5	20.0	21.8	16.5	8.2	24.7	27.9	22.1	60.8	82.9	93.3
OPM(%)	1.7	11.4	12.4	8.7	4.9	12.4	14.0	10.4	8.9	10.6	10.8
순이익	-6.2	-0.9	-149.2	-16.6	6.0	21.5	38.4	25.7	-172.9	91.6	136.2
순이익률(%)	-0.6	-0.1	-14.5	-1.6	0.6	2.2	4.0	2.6	-4.2	2.3	3.4
매출(YoY, %)	-0.9	2.3	0.9	10.3	8.4	-5.2	-6.5	-7.0	3.1	-2.7	1.6
TR	-0.4	2.1	0.6	10.5	7.0	-9.1	-10.5	-11.1	3.0	-6.0	-0.6
호텔&레저	-3.6	3.2	2.7	9.3	16.7	13.7	12.8	11.6	3.1	13.5	10.7
영업이익(YoY, %)	적전	-68.7	흑전	적지	흑전	606.0	382.4	흑전	흑전	1227.0	19.9
면세점	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	26.1
호텔/생활레저	-59.7	-2.9	0.5	3.1	228.0	23.5	28.0	33.7	-5.7	36.3	12.7

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 호텔신라 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, %)

구분	기업가치	비고
호텔신라 기업가치	2,171.4	A*B
A. 호텔신라 12MF (지배)순이익	127.5	
B. Target PER	17.0	호텔신라 '23년 상반기 평균 P/E 20% 할인
보통주주식수	39,248.1	
목표주가 산출	55,000	
현재 주가	36,500	2026년 10월 28일 종가
상승여력	50.7%	

자료: 교보증권 리서치센터

[호텔신라 008770]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,948	4,068	3,957	4,021	4,249
매출원가	2,260	2,248	2,151	2,156	2,274
매출총이익	1,687	1,820	1,805	1,865	1,975
매출총이익률 (%)	42.7	44.7	45.6	46.4	46.5
판매비	1,692	1,806	1,626	1,650	1,729
영업이익	-5	14	179	215	247
영업이익률 (%)	-0.1	0.3	4.5	5.3	5.8
EBITDA	127	154	319	343	341
EBITDA Margin (%)	3.2	3.8	8.1	8.5	8.0
영업외손익	-42	-244	-43	-32	-32
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	27	65	53	57	54
금융비용	-62	-57	-51	-49	-44
기타	-7	-251	-45	-40	-42
법인세비용차감전순이익	-47	-230	136	183	215
법인세비용	14	-57	44	47	55
계속사업순이익	-62	-173	92	136	160
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-62	-173	92	136	160
당기순이익률 (%)	-1.6	-4.2	2.3	3.4	3.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-62	-173	92	136	160
지배순이익률 (%)	-1.6	-4.2	2.3	3.4	3.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	735	-5	-5	-5	-5
포괄순이익	674	-178	86	131	155
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	674	-178	86	131	155

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	278	293	267
당기순이익	-62	-173	92	136	160
비현금항목의 가감	218	165	263	248	219
감가상각비	122	134	135	125	91
외환손익	-10	1	2	2	2
자본법평가손익	30	9	0	0	0
기타	77	22	125	121	125
자산부채의 증감	-98	106	-34	-51	-67
기타현금흐름	11	5	-43	-39	-45
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	-90	32	-21
기초 현금	412	370	338	248	280
기말 현금	370	338	248	280	259
NOPLAT	-7	10	121	160	184
FCF	-47	203	87	142	211

자료: 호텔신라, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,411	1,401	1,301	1,364	1,431
현금및현금성자산	370	338	248	280	259
매출채권 및 기타채권	336	215	219	227	239
재고자산	623	526	512	520	550
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	3,441	3,471	3,444
유동부채	1,150	1,298	856	909	921
매입채무 및 기타채무	609	559	553	557	568
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	2,244	2,137	1,950
지배지분	1,284	1,106	1,198	1,334	1,494
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	206	206	206	206	206
이익잉여금	223	55	147	283	443
기타자본변동	-104	-104	-104	-104	-104
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,284	1,106	1,198	1,334	1,494
총차입금	1,577	1,603	1,433	1,324	1,126

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

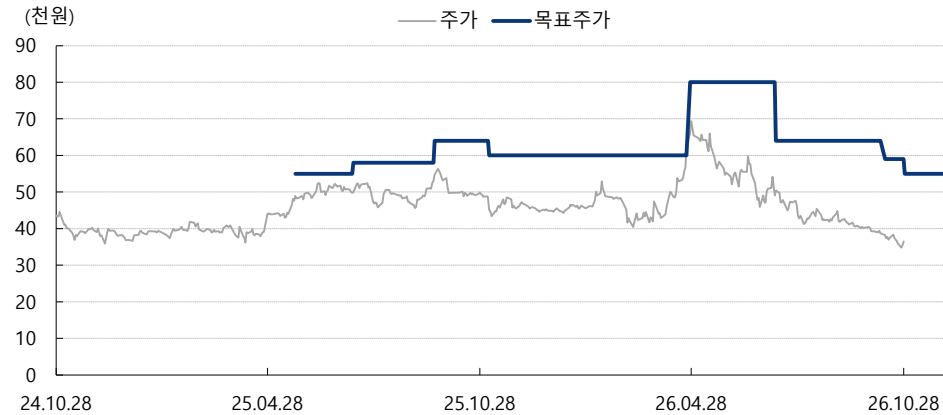
12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	-1,567	-4,404	2,334	3,470	4,072
PER	-23.5	-10.1	15.6	10.5	9.0
BPS	32,108	27,655	29,944	33,349	37,345
PBR	1.1	1.6	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	3,177	3,858	7,973	8,575	8,521
EV/EBITDA	20.7	17.8	7.4	6.4	5.8
SPS	100,579	103,656	100,810	102,451	108,264
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
CFPS	-1,170	5,078	2,168	3,550	5,264
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	-2.7	1.6	5.7
영업이익 증가율	적 전	흑 전	1,226.7	19.9	14.8
순이익 증가율	적 전	적 지	흑 전	48.7	17.4
수익성					
ROIC	-0.5	0.6	7.4	9.8	11.5
ROA	-1.8	-4.7	2.6	3.9	4.6
ROE	-6.5	-14.5	8.0	10.8	11.3
안정성					
부채비율	197.0	220.1	187.3	160.2	130.6
순차입금비용	41.3	45.3	41.7	38.1	32.7
이자보상배율	-0.1	0.2	3.5	4.3	5.6

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)	2026-10-12	매수	59,000	(37.63)	(35.00)
2025-07-11	매수	58,000	(10.52)	(9.66)	2026-10-29	매수	55,000		
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