

# 호텔신라 (008770/KS)

## 구조적 턴어라운드 보인다

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sks.co.kr / 3773-8891

**Signal:** 25년 흑자전환 성공, 26년 뚜렷한 수익성 회복 확인 예상  
**Key:** 면세점 고정비 절감 효과 + 호텔 브랜드 세분화하며 소비자 공략  
**Step:** 체질개선 성공, 구조적 성장기 진입, 견조한 성장 예상

**Not Rated**

목표주가: -  
 현재주가: 53,900 원  
 상승여력: -

### STOCK DATA

주가(26/04/21)	53,900 원
KOSPI	6,388.47 pt
52주 최고가	56,400 원
60일 평균 거래대금	166 억원

### COMPANY DATA

발행주식수	3,925 만주
시가총액	20,919 억원
주요주주	
삼성생명보험(외 6)	17.35%
국민연금공단	6.75%
외국인 지분율	17.66%

### 주가 및 상대수익률



### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2023	2024	2025
매출액	억원	35,685	39,476	40,683
영업이익	억원	912	-52	135
순이익(지배주주)	억원	860	-615	-1,728
EPS	원	2,149	-1,538	-4,321
PER	배	30.4	N/A	N/A
PBR	배	6.4	1.3	1.5
EV/EBITDA	배	6.7	11.7	7.3
ROE	%	15.0	-6.5	-14.5
배당성향	%	8.8	0.0	0.0

### 실적 턴어라운드 사이클 진입

호텔신라는 2025년을 기점으로 체질 개선에 성공함으로써 실적 턴어라운드 사이클에 진입했다는 판단이다. 2025년 매출액 4조 683억원(YoY +3.1%), 영업이익 135억원(흑자전환)을 기록하며 이익 전환에 성공한데 이어 올해는 뚜렷한 수익성 회복을 확인할 수 있을 것으로 전망된다. TR 사업 부문의 체질 개선과 호텔/레저 산업의 견조한 성장세가 예상되기 때문이다.

### 과도한 고정비 줄이고 효율성은 높이고

우리나라 면세점 사업은 구조적으로 어려운 환경에 놓여있는 것이 사실이다. 과거 중국인 단체 관광객 및 보타리상(다이쿱) 중심에서 개별여행 및 가성비 소비, 체험형 관광 등으로 소비행태가 크게 달라졌기 때문이다. 외국인 관광객의 국내 면세점 이용률과 객단가가 함께 하락했고, 원화 약세는 면세점의 가격 경쟁력을 약화시키는 요인으로 작용했다. 호텔신라는 이러한 면세업 흐름에 발맞춰 임차료 부담이 상대적으로 높았던 인천 공항 DF1 권역(2026년 4월)과 마카오 국제공항 면세점(2025년 11월) 영업 종료로 결정했다. 과도한 고정비는 줄이고 수익성 효율화를 위한 선택을 함으로써 올해는 연간 700~800억원 수준의 영업이익 증가 효과가 나타날 것으로 기대된다.

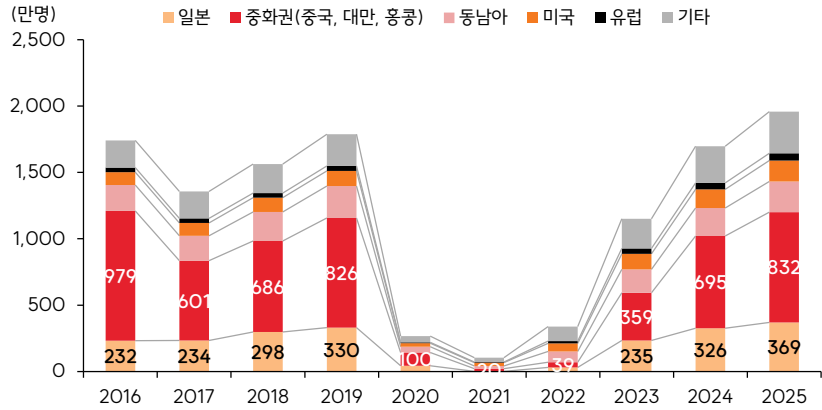
### 호텔은 여전히 긍정적, 소비자 공략 확대

호텔/레저 사업 부문의 전망은 긍정적이다. 2025년 연간 1,958만명의 외국인이 우리나라를 찾았고, 올해는 2,000만명을 넘어서며 신기록을 세울 것으로 예상된다. 이미 올해 3월 한 달에만 211만명의 외국인이 우리나라에 입국하며 월 입국자 수 신기록을 경신한 바 있다. 이러한 인바운드 관광객 증가는 국내 호텔 객실 예약률(OCC)과 평균 객실 단가(ADR) 상승에 긍정적인 영향을 미쳤으며, 호텔신라의 주요 호텔 투숙률도 해를 거듭할수록 상승하는 추세다. 호텔신라는 호텔 투숙객들의 소비 성향 변화에도 대응하기 위해 브랜드를 세분화(더 신라, 신라모노그램, 신라스테이)하여 소비자 공략을 더욱 확대하는 중이다.

2026년 호텔신라는 면세점 철수 결정 등을 통한 TR 사업부문의 수익성 개선, 호텔/레저 사업부문의 지속 성장 및 외형 확장을 통해 뚜렷한 체질 개선 움직임이 나타날 것으로 보인다. 확실한 체질 개선 이후에는 배당 재개를 비롯한 적극적인 주주 환원 정책 시행도 가능하다는 점에서 올해는 매우 중요한 해가 될 것으로 판단된다. 일단 올해 시작은 긍정적이다. 기업 가치 극대화를 위한 선택과 집중 전략은 여전히 유효하다.

2025년 외국인 입국자 수  
연간 2,971만명 사상 최고치  
THAAD 이후 중화권 회복 뚜렷

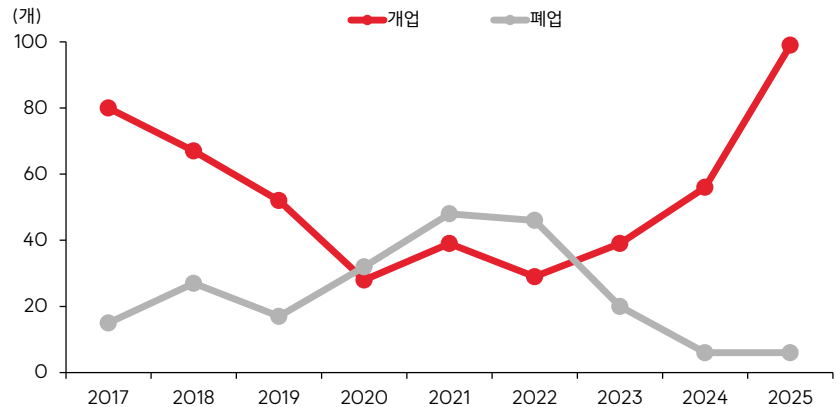
국적별 연간 외국인 입국자 수 추이



자료: 법무부, SK 증권

코로나 19 팬데믹 당시  
호텔 개업 줄고 폐업 늘면서  
숙박시설 여전히 부족한 상황

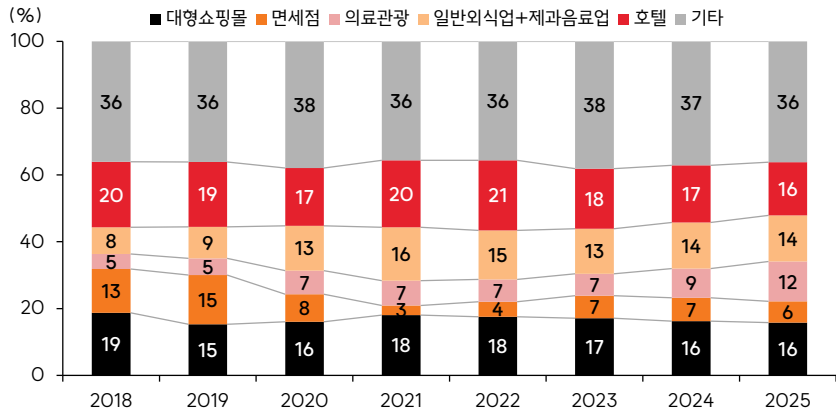
서울시 호텔 개/폐업 현황 추이



자료: 한국관광공사, 한국호텔업협회, SK 증권 / 주: 관광+일반호텔, 숙박업 등록 기준

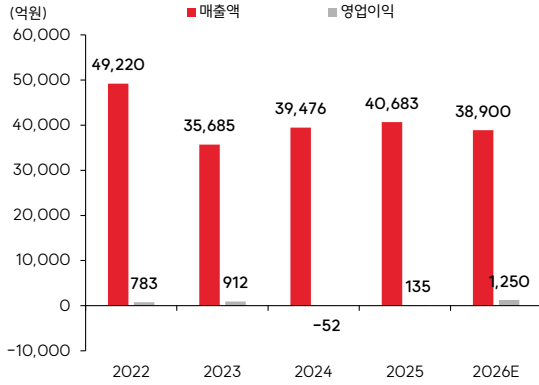
외국인 분야별 지출액  
해마다 절대적 금액은 늘지만  
비중은 뚜렷한 차이 발생

외국인 분야별 지출액 비중 추이



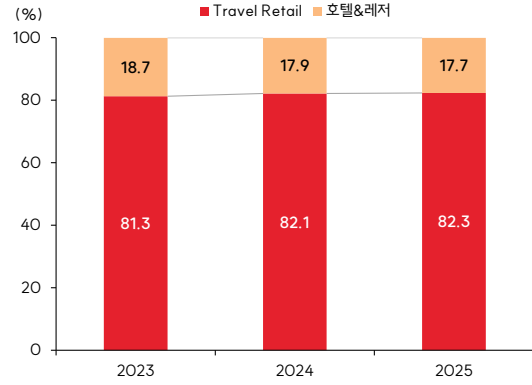
자료: 한국관광공사, SK 증권 / 주: 신용카드 지출액 기준

호텔신라 실적 추이 및 전망



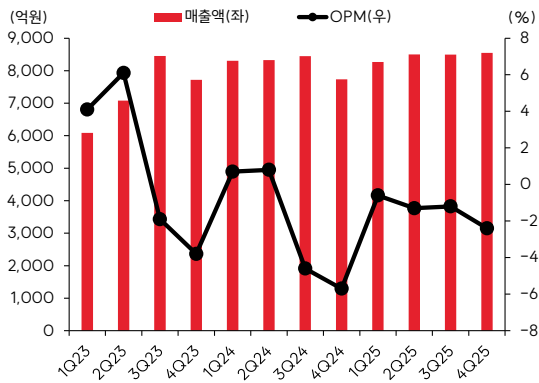
자료: 호텔신라, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중 추이



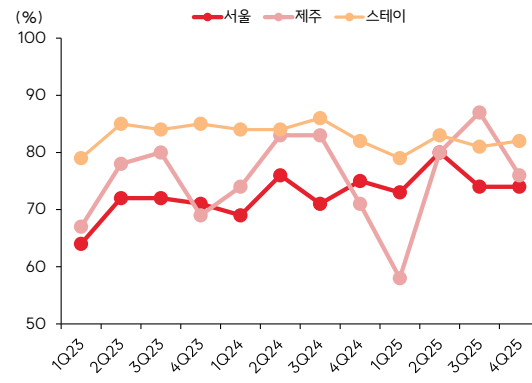
자료: 호텔신라, SK 증권

TR 사업부문 분기별 실적 추이



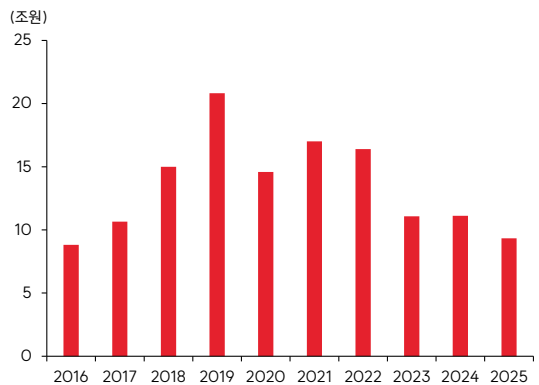
자료: 호텔신라, SK 증권

주요 호텔 분기별 투숙률 추이



자료: 호텔신라, SK 증권

우리나라 면세점 외국인 매출액 추이



자료: 한국면세점협회, SK 증권

인천국제공항 면세점 사업권 현황

사업권	품목	운영사	터미널 분포
DF1	향수/화장품	롯데(26.04.17.)	T1+T2
DF2	주류/담배	현대(26.04.28)	T1+T2
DF3	패션/액세서리/부티크	신라	T1+T2
DF4	패션/액세서리/부티크	신세계	T1+T2
DF5	부티크(명품)	현대백화점	T1+T2
DF8	전 품목(중소/중견)	경북궁(엔타스)	T1+T2
DF9	전 품목(중소/중견)	시티플러스	T1+T2
DF7(舊)	패션 잡화	현대백화점	T1 전용
DF10(舊)	전 품목(중소/중견)	경북궁	T1 전용

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
<b>유동자산</b>	10,872	14,788	13,802	14,109	14,011
현금및현금성자산	2,429	5,341	4,117	3,704	3,383
매출채권 및 기타채권	1,783	2,495	2,334	3,356	2,147
재고자산	6,258	5,555	6,299	6,228	5,262
<b>비유동자산</b>	15,692	14,597	16,263	24,030	21,403
장기금융자산	2,417	1,884	3,224	2,964	2,023
유형자산	5,899	5,922	5,733	15,357	15,188
무형자산	422	353	288	234	221
<b>자산총계</b>	26,564	29,385	30,065	38,139	35,414
<b>유동부채</b>	10,118	13,060	11,885	11,500	12,980
단기금융부채	4,626	5,504	4,170	4,116	6,244
매입채무 및 기타채무	2,272	2,986	4,120	2,960	2,651
단기충당부채	58	73	38	32	67
<b>비유동부채</b>	10,678	10,928	12,096	13,796	11,373
장기금융부채	10,403	10,678	11,831	12,466	10,593
장기매입채무 및 기타채무	209	203	155	227	264
장기충당부채	58	47	110	125	95
<b>부채총계</b>	20,795	23,988	23,980	25,295	24,352
<b>지배주주지분</b>	2,883	2,975	3,041	10,610	10,512
자본금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
자본잉여금	1,966	1,966	1,966	2,063	2,063
기타자본구성요소	-1,045	-1,045	-1,045	-1,045	-1,045
자기주식	-1,045	-1,045	-1,045	-1,045	2,075
이익잉여금	2,886	2,423	3,044	2,234	550
비지배주주지분	5	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	5,769	5,398	6,085	12,843	11,062
<b>부채외자본총계</b>	26,564	29,385	30,065	38,139	35,414

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
<b>영업활동현금흐름</b>	423	2,205	2,425	687	1,036
당기순이익(손실)	271	-502	860	-615	-1,728
비현금성항목등	2,211	2,560	1,269	2,180	1,655
유형자산감가상각비	1,114	1,125	1,146	1,218	1,335
무형자산감각비	163	139	131	105	73
기타	935	1,296	-7	857	247
운전자본감소(증가)	-2,069	129	117	-983	1,057
매출채권및기타채권의감소(증가)	-148	-54	350	-375	919
재고자산의감소(증가)	-22	709	-674	292	975
매입채무및기타채무의증가(감소)	292	-59	782	-927	-389
기타	-3	-36	142	10	-36
법인세납부	-14	-53	-37	-96	-89
<b>투자활동현금흐름</b>	1,343	-807	-2,314	-953	-1,036
금융자산의감소(증가)	-55	-78	-17	40	149
유형자산의감소(증가)	55	-539	-535	-739	-534
무형자산의감소(증가)	0	0	0	8	8
기타	1,343	-191	-1,762	-262	-658
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,802	1,460	-1,379	-298	-301
단기금융부채의증가(감소)	-868	-1,047	-3,100	-3,298	-3,072
장기금융부채의증가(감소)	-639	2,834	2,171	3,507	3,154
자본의증가(감소)	0	0	0	98	0
배당금지급	-76	-76	-76	-76	0
기타	-219	-251	-374	-529	-382
<b>현금의 증가(감소)</b>	27	2,912	-1,224	-413	-321
기초현금	2,402	2,429	5,341	4,117	3,704
기말현금	2,429	5,341	4,117	3,704	3,383
FCF	479	1,666	1,890	-51	502

자료 : 호텔신라, SK증권 추정

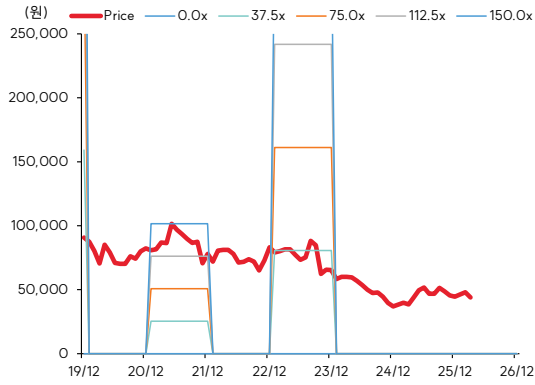
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
<b>매출액</b>	37,791	49,220	35,685	39,476	40,683
<b>매출원가</b>	20,564	21,611	0	22,603	22,484
<b>매출총이익</b>	17,227	27,609	35,685	16,873	18,200
매출총이익률(%)	45.6	56.1	100.0	42.7	44.7
<b>판매비와 관리비</b>	16,039	26,826	34,772	16,925	18,064
<b>영업이익</b>	1,188	783	912	-52	135
영업이익률(%)	3.1	1.6	2.6	-0.1	0.3
<b>비영업손익</b>	-709	-1,380	161	-418	-2,437
순금융손익	-332	-295	-228	-330	74
외환관련손익	-57	-90	-17	-18	-36
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	479	-596	1,074	-470	-2,302
세전계속사업이익률(%)	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
<b>계속사업법인세</b>	209	-95	214	145	-573
<b>계속사업이익</b>	271	-502	860	-615	-1,728
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	271	-502	860	-615	-1,728
순이익률(%)	0.7	-1.0	2.4	-1.6	-4.2
<b>지배주주</b>	271	-502	860	-615	-1,728
지배주주귀속 순이익률(%)	0.7	-1.0	2.4	-1.6	-4.2
<b>비지배주주</b>	-0	-0	-0	0	-0
<b>총포괄이익</b>	282	-290	763	6,737	-1,781
<b>지배주주</b>	282	-291	763	6,737	-1,781
<b>비지배주주</b>	0	0	-0	0	-0
<b>EBITDA</b>	2,465	2,047	2,189	1,271	1,543

주요투자지표

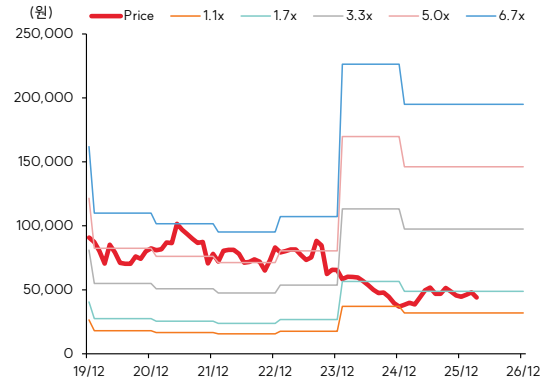
12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	18.5	30.2	-27.5	10.6	3.1
영업이익	흑전	-34.1	16.4	적전	흑전
세전계속사업이익	흑전	적전	흑전	-32.3	적전
EBITDA	537.8	-16.9	6.9	-41.9	21.4
EPS	흑전	적전	흑전	적전	적지
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	1.0	-1.8	2.9	-1.8	-4.7
ROE	4.5	-9.0	15.0	-6.5	-14.5
EBITDA마진	6.5	4.2	6.1	3.2	3.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	107.5	113.2	116.1	122.7	107.9
부채비율	360.5	444.4	394.1	197.0	220.1
순차입금/자기자본	215.5	192.3	189.4	96.7	95.1
EBITDA/이자비용(배)	6.2	4.8	4.2	2.1	2.7
배당성향	28.1	-15.2	8.8	0.0	0.0
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	677	-1,254	2,149	-1,538	-4,321
BPS	9,819	10,049	10,214	29,136	28,893
CFPS	3,868	1,905	5,341	1,769	-801
주당 현금배당금	200	200	200	0	0
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER	115.3	N/A	30.4	N/A	N/A
PBR	7.9	8.3	6.4	1.3	1.5
PCR	20.2	43.6	12.2	20.9	-55.7
EV/EBITDA	6.3	6.0	6.7	11.7	7.3
배당수익률	0.3	0.2	0.3	0.0	0.0

호텔신라 PER 밴드 차트



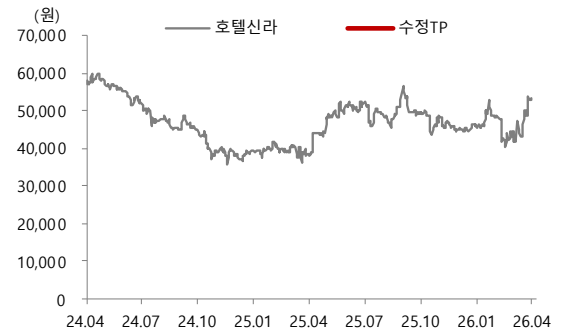
자료: Quantwise, SK 증권

호텔신라 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.04.22	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 22일 기준)	매수	93.87%	중립	6.13%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------