2025/09/19

유통

장민지 선임연구원
m12345@iprovest.com

호텔신라, 인천공항점 DF1 권역 영업중단 관련 Comment

호텔신라 투자의견 Buy, 목표주가 64,000원으로 상향
- 인천공항 DF1 권역 중단에 따라 면세 부문 영업 실적은 큰 폭 개선될 전망
- 면세 부문의 구조적 적자 부담 완화에 따라 호텔 부문 가치 또한 재평가 국면에 진입

호텔신라, 인천공항점 DF1 권역 영업 중단

현재 호텔신라는 인천공항 면세점의 DF1(향수·화장품/주류·담배), DF3(패션·부티크) 구역을 영업 중이며, 2025년 9월 17일 DF1 권역 영업 중단을 공시함. 영업정지금액은 2024년 기준 4,293억원으로 전체 매출의 10.9%에 해당. 영업정지일자는 6개월 후인 2026년 3월 17일로 예상되며, 계약 조건에 따른 해지 절차 완료 후 최종 확정될 예정

호텔신라에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 64,000원으로 상향

DF1 구역은 '23년 입찰 당시 DF3 대비 약 3배 높은 임차료가 책정된 것으로 추정되며, 이에 따른 임차료 부담으로 영업 적자가 지속되어 왔음. 교보증권 추정 '25E TR 부문 영업적자는 283억원이며, 이 중 인천공항점 적자는 700억원 수준. DF1 권역 영업 중단에 따른 실적 개선 효과는 2026년 2분기부터 반영되며, 연간 기준으로는 400억원 이상의 영업손익 개선이 가능할 전망. 이와 더불어 인바운드 성장 효과를 반영할 경우, '26년 TR 부문 실적은 전년 대비 600억원 이상 개선될 것으로 추정. 한편, 영업 중단에 따른 해약금 발생 가능성이 존재하며, 언론 보도에 따르면 그 규모는 약 1,900억원 수준. 다만 인식 시점 및 방법이 확정되지 않아 당사 추정치에는 미반영한 상태임

면세 적자 축소는 호텔 부문 재평가에도 긍정적으로 작용할 전망임. 그동안 공항 면세점 적자에 따른 실적 변동성으로 호텔 부문의 안정적 이익 기여도는 기업 가치에 충분히 반영되지 못했음. 그러나 DF1 영업 중단 이후 면세 부문 예측 가능성이 높아지면서, 호텔 부문은 투자자 관심 확대와 함께 재평가 여지가 커질 것으로 판단함

투자의견 Buy, 목표주가는 64,000원으로 상향함. 이는 '26년 실적 추정치 상향에 따른 것으로, 26F 지배주주순이익 추정치에 Target PER 41.8배를 적용하여 산출함

남은 사업자 신세계, 향후 방향성 주목

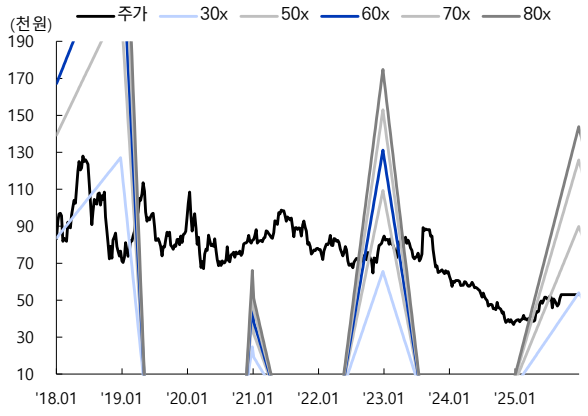
신세계는 아직 인천공항 면세 사업 영위 여부에 대한 결정을 내리지 않은 상태임. 향후 선택지는 △영업 중단 △본안 소송 전환 △영업 지속 및 신규 사업자 진입 △신규 사업자 부재 시 단독 영업 등으로 구분됨. 영업 중단이나 소송 전환 시에는 임차료 부담 완화를 통해 실적 개선 효과가 기대되며, 단독 영업의 경우 매출 측면에서 수혜 가능성이 존재함. 단기적으로는 불확실성이 크지만, 다양한 시나리오에서 긍정적인 결과로 전환될 여지가 남아 있어 향후 신세계의 의사결정에 대한 시장의 관심은 확대될 것으로 판단

[도표 1] 호텔신라 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25(E)	4Q25(E)	FY24	FY25(E)	FY26(E)
매출	980.8	1,002.7	1,016.2	947.8	971.8	1,025.5	1,047.5	1,080.4	3,947.6	4,125.1	3,945.7
면세점	830.7	832.9	844.8	773.5	827.1	850.2	860.5	894.6	3,281.9	3,432.4	3,186.7
호텔/생활레저	150.1	169.8	171.4	174.3	144.7	175.2	187.0	185.7	665.6	692.6	759.0
영업이익	12.1	27.6	-17.0	-28.0	-2.5	8.7	18.3	8.6	-5.2	33.1	105.8
면세점	5.9	7.0	-38.7	-43.9	-5.0	-11.3	-4.4	-7.5	-69.7	**-28.3**	**32.1**
호텔/생활레저	6.2	20.6	21.7	16.0	2.5	20.0	22.7	16.2	64.5	61.3	73.6
세전이익	2.7	40.4	-26.7	-63.4	-4.3	2.2	12.3	-0.5	-47.0	9.8	83.4
순이익	-1.6	27.4	-23.3	-64.0	-6.2	-0.9	10.4	-0.4	-61.5	2.9	70.6
매출(YoY, %)	30.4	15.7	0.4	1.1	-0.9	2.3	3.1	14.0	10.6	4.5	-4.3
면세점	36.5	17.6	0.0	0.2	-0.4	2.1	1.9	15.7	11.9	4.6	-7.2
호텔/생활레저	4.5	6.9	2.8	5.3	-3.6	3.2	9.1	6.6	4.9	4.1	9.6
영업이익(YoY, %)	-64.9	-58.9	적전	적지	적전	-68.7	흑전	흑전	적전	흑전	219.7
면세점	-76.6	-83.8	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적전	적지	흑전
호텔/생활레저	-33.3	-14.2	-9.6	40.4	-59.7	-2.9	4.5	1.0	-6.1	-4.9	20.0
영업이익률(%)	1.2	2.8	-1.7	-2.9	-0.3	0.8	1.7	0.8	-0.1	0.8	2.7
세전이익률(%)	0.3	4.0	-2.6	-6.7	-0.4	0.2	1.2	-0.0	-1.2	0.2	2.1
순이익률(%)	-0.2	2.7	-2.3	-6.8	-0.6	-0.1	1.0	-0.0	-1.6	0.1	1.8

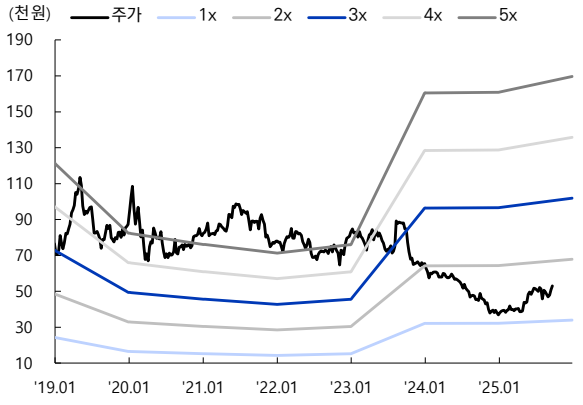
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 호텔신라 12MF P/E Band Chart



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 호텔신라 12MF P/B Band Chart



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 호텔신라 주요사항보고서(인천공항 DF1 권역 영업 정지) (단위: 원, %)

1. 영업정지 분야		면세사업부문 영업점 일부
2. 영업정지 내역	영업정지금액 (원)	429,273,373,780
	최근매출총액 (원)	3,947,552,203,343
	매출액 대비(%)	10.9
	대규모법인여부	해당
	거래소 의무공시 해당 여부	O
3. 영업정지 내용		인천공항점 DF1 권역 영업 중단
4. 영업정지사유		과도한 적자가 예상되어 지속운영가치가 청산가치보다 적다고 판단
5. 향후대책		리스크 관리와 함께 사업 전반적 성장방안 도모
6. 영업정지영향		단기적으로 매출 감소가 예상되나, 중장기적으로 회사 전체의 재무개선 효과를 기대
7. 영업정지일자		2026 년 03 월 17 일
8. 이사회결의일(결정일)		2025 년 09 월 18 일

주: 2. 영업정지 내역의 '영업정지금액' 및 '최근매출총액'은 최근사업년도인 2024년 연결재무제표 수치를 기반으로 작성
자료: 호텔신라, 교보증권 리서치센터

[호텔신라 008770]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,568	3,948	4,125	3,946	4,104
매출원가	2,150	2,260	2,289	2,170	2,258
매출총이익	1,419	1,687	1,836	1,776	1,846
매출총이익률 (%)	39.8	42.7	44.5	45.0	45.0
판관비	1,327	1,692	1,803	1,670	1,699
영업이익	91	-5	33	106	148
영업이익률 (%)	2.6	-0.1	0.8	2.7	3.6
EBITDA	219	127	154	231	266
EBITDA Margin (%)	6.1	3.2	3.7	5.9	6.5
영업외손익	16	-42	-23	-22	-21
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	42	27	23	22	20
금융비용	-52	-62	-61	-62	-58
기타	25	-7	15	17	17
법인세비용차감전순손익	107	-47	10	83	126
법인세비용	21	14	7	13	19
계속사업순손익	86	-62	3	71	107
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	-62	3	71	107
당기순이익률 (%)	2.4	-1.6	0.1	1.8	2.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	86	-62	3	71	107
지배순이익률 (%)	2.4	-1.6	0.1	1.8	2.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-10	735	7	7	7
포괄순이익	76	674	10	78	114
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	76	674	10	78	114

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

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,380	1,411	1,406	1,394	1,419
현금및현금성자산	412	370	308	298	260
매출채권 및 기타채권	270	336	352	361	378
재고자산	630	623	651	622	647
기타유동자산	69	82	95	112	134
비유동자산	1,626	2,403	2,398	2,433	2,431
유형자산	573	1,536	1,516	1,534	1,515
관계기업투자금	35	22	43	64	85
기타금융자산	295	278	278	278	278
기타비유동자산	723	568	562	558	554
자산총계	3,007	3,814	3,804	3,827	3,851
유동부채	1,188	1,150	918	760	535
매입채무 및 기타채무	677	609	618	609	617
차입금	150	11	10	-37	-275
유동성채무	190	320	75	0	0
기타유동부채	172	210	215	188	193
비유동부채	1,210	1,380	1,599	1,709	1,850
차입금	0	0	0	0	0
사채	749	854	1,089	1,214	1,370
기타비유동부채	461	525	510	495	480
부채총계	2,398	2,530	2,517	2,469	2,386
지배지분	608	1,284	1,287	1,358	1,465
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	206	206	206	206
이익잉여금	304	223	226	297	404
기타자본변동	-104	-104	-104	-104	-104
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	608	1,284	1,287	1,358	1,465
총차입금	1,523	1,577	1,551	1,539	1,442

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	243	69	134	252	238
당기순이익	86	-62	3	71	107
비현금항목의 가감	127	218	195	206	204
감가상각비	115	122	115	121	115
외환손익	-3	-10	12	12	12
지분법평가손익	3	30	0	0	0
기타	13	77	67	73	78
자산부채의 증감	12	-98	-20	26	-17
기타현금흐름	18	11	-43	-50	-56
투자활동 현금흐름	-231	-95	-130	-179	-139
투자자산	-122	-26	-21	-21	-21
유형자산	-55	-74	-95	-140	-95
기타	-55	5	-14	-18	-23
재무활동 현금흐름	-138	-30	-134	-121	-206
단기차입금	-50	-140	-1	-47	-238
사채	299	431	235	125	156
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-8	0	0	0
기타	-380	-314	-368	-199	-124
현금의 증감	-122	-41	-62	-10	-38
기초 현금	534	412	370	308	298
기말 현금	412	370	308	298	260
NOPLAT	73	-7	10	89	125
FCF	158	-47	16	101	131

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	2,186	-1,567	73	1,382	1,861
PER	29.9	-23.5	702.2	37.2	27.6
BPS	15,212	32,108	32,180	33,536	35,362
PBR	4.3	1.1	1.6	1.5	1.5
EBITDAPS	5,472	3,177	3,965	5,380	5,713
EV/EBITDA	16.8	20.7	20.4	15.2	14.1
SPS	90,921	100,579	104,319	108,701	112,587
PSR	0.7	0.4	0.5	0.5	0.5
CFPS	3,942	-1,170	529	1,055	2,495
DPS	200	0	0	0	0

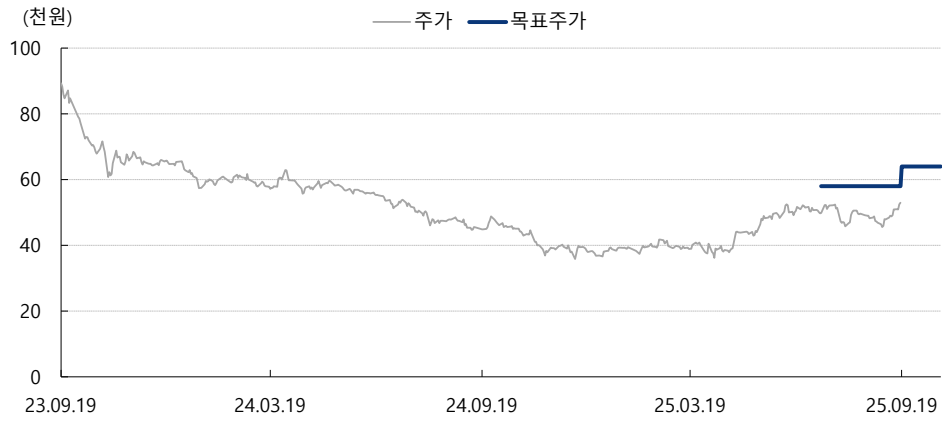
재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	-27.5	10.6	3.7	4.2	3.6
영업이익 증가율	16.4	적전	흑전	138.1	23.4
순이익 증가율	흑전	적전	흑전	1,788.2	34.7
수익성					
ROIC	9.5	-0.5	0.6	4.1	4.9
ROA	2.9	-1.8	0.1	1.4	1.9
ROE	15.0	-6.5	0.2	4.1	5.3
안정성					
부채비율	394.1	197.0	197.6	191.5	175.7
순차입금비율	50.7	41.3	41.2	41.5	39.1
이자보상배율	1.8	-0.1	0.6	1.4	1.9

자료: 호텔신라, 교보증권 리서치센터

호텔신라 최근 2 년간 목표주가 변동추이



호텔신라 최근 2 년간 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							

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 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.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	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