

# 호텔신라 (008770.KS)

## 더 이상 나빠질 부분이 없다면?

인천공항 DF1권역 영업 종료에 따라 2분기부터 면세점 실적 턱어라운드 가시성 높음. 방한 외국인 증가효과로 영업 환경 개선 기대

Analyst 주영훈  
02)2229-6221, jooyh@nhsec.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

### 실적 측면에서 바닥 확인

호텔신라에 대한 투자 의견 Buy 및 목표주가 58,000원 유지. 면세점 사업부문은 마카오 국제공항점 및 인천공항 DF1권역 영업 종료에 따라 '26년 큰 폭의 영업이익 개선 가능할 전망. 면세점에 대한 소비자들의 선호도가 과거 대비 낮아져 있기는 하나 가파른 방한 외국인 증가는 동사 영업 환경에 긍정적 영향 미칠 것

이부진 사장이 47만주(200억원) 규모의 장내 주식 매입 계획을 밝힌 점도 투자 심리를 개선시키는 요인. 책임경영 강화 목적이며 거래 개시일은 4월 27일

### 1분기, 턱어라운드의 초입

1분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조391억원(+6.9% y-y), 34억원(흑자전환 y-y)으로 시장 기대치에 부합할 전망

면세점 부문은 매출액 8,855억원(+7.1% y-y), 영업손실 9억원(적자축소 y-y) 전망. 영업손실의 가장 큰 부분을 차지하고 있는 인천공항점은 임차료 감면 혜택 종료로 인해 전분기 대비 적자 확대 전망. 다만, DF1권역 영업 종료 이후인 2분기부터는 강한 턱어라운드 가능할 전망. 시내점은 방한 외국인이 증가하고 있는 가운데 할인율 축소 추세가 지속됨에 따라 수익성 개선이 가능할 것으로 추정

호텔&레저 부문은 매출액 1,536억원(+6.2% y-y), 영업이익 42억원(+17억원 y-y) 추정. 계절적 비수기에 해당하나 서울과 스테이 중심의 실적 개선 추세 이어질 것. 방한 외국인 증가로 '26년에도 지속적인 성장을 이어갈 것으로 기대

### 호텔신라 1분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E					2Q26F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센 서스	
매출액	972	1,025	1,026	1,045	1,039	6.9	-0.6	1,034	1,016	959
영업이익	-2.5	8.7	11.4	-4.1	3.4	흑전	흑전	1.4	0.9	30.6
영업이익률	-0.3	0.8	1.1	-0.4	0.3			0.1	0.1	3.2
세전이익	-4.3	2.2	-187	-40.9	1.1	흑전	흑전	-6.0	0.4	23.5
(지배)순이익	-6.2	-0.9	-149	-16.6	2.0	흑전	흑전	-5.5	3.4	24.9

자료: 호텔신라, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

## Buy (유지)

목표주가	58,000원 (유지)			
현재가 (26/03/31)	44,000원			
업종(NHICS)*	오프라인커머스			
KOSPI / KOSDAQ	5,052.46 / 1,052.39			
시가총액(보통주)	1,726.9십억원			
발행주식수(보통주)	39.2백만주			
52주 최고가('25/09/22)	56,400원			
최저가('25/04/09)	36,200원			
평균거래대금(60일)	14,613백만원			
배당수익률(2026E)	0.00%			
외국인지분율	15.1%			
주요주주				
삼성생명보험 외 6 인	17.4%			
국민연금공단	6.8%			
주가상승률	3개월	6개월	12개월	
절대수익률 (%)	-1.3	-14.4	14.3	
상대수익률 (%p)	-17.7	-42.0	-43.9	
	2025	2026E	2027F	2028F
매출액	4,068	3,888	4,202	4,461
증감률	3.1	-4.4	8.1	6.2
영업이익	13.5	127.6	186.1	202.6
증감률	흑전	844.4	45.9	8.8
영업이익률	0.3	3.3	4.4	4.5
(지배지분)순이익	-173	100	134	142
EPS	-4,404	2,543	3,413	3,598
증감률	적지	흑전	34.2	5.4
PER	N/A	17.3	12.9	12.2
PBR	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	15.7	8.1	6.3	5.8
ROE	-14.5	8.6	10.5	10.0
부채비율	220.1	189.8	166.0	145.4
순차입금	651	444	383	312

단위: 십억원, %, 원, 배

주1: NHICS(NH Industry Classification Standard)

주2: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## Summary

호텔신라는 1973년 5월에 설립되어 면세업 및 호텔&레저업을 영위하고 있음. 국내외에 총 11개의 면세점을 보유하고 있으며, 서울호텔, 제주호텔을 비롯 신라스테이, 중국 진지레이크 호텔, 거제삼성호텔을 임차 및 위탁운영하고 있음. 2023년 매출액은 3조5,685억원(-28% y-y)으로 부문별 매출 비중은 면세점 83%, 호텔&레저 17%로 구성됨. 향후 해외사업 확장, 한옥호텔 신축 등을 통해 중장기 성장을 도모하고자 함

### Share price drivers/Earnings Momentum

- 한·중 양국 간의 관계 개선
- 코로나19 상황 개선 및 인바운드 회복
- 중국 내 온라인 면세 채널의 성장
- 국내 면세사업자들의 협상력 증대

### Downside Risk

- 한·중 양국 간의 관계 악화
- 코로나19 상황 악화 및 인바운드 급감
- 중국의 자국 면세점 육성 정책 강화
- 시내 면세점 알선수수료 경쟁 심화 및 비용 부담

### Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2026E	2027F	2026E	2027F	2026E	2027F
Dufry AG	15.5	12.9	2.4	2.1	6.4	9.6
Lagardere SCA	9.8	8.7	2.7	2.3	26.0	28.3

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

### Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2024	2025	2026E	2027F	2028F
PER	N/A	N/A	17.3	12.9	12.2
PBR	1.1	1.6	1.5	1.3	1.2
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	-6.5	-14.5	8.6	10.5	10.0
ROIC	11.2	-2.1	5.0	6.9	7.4

자료: NH투자증권 리서치본부

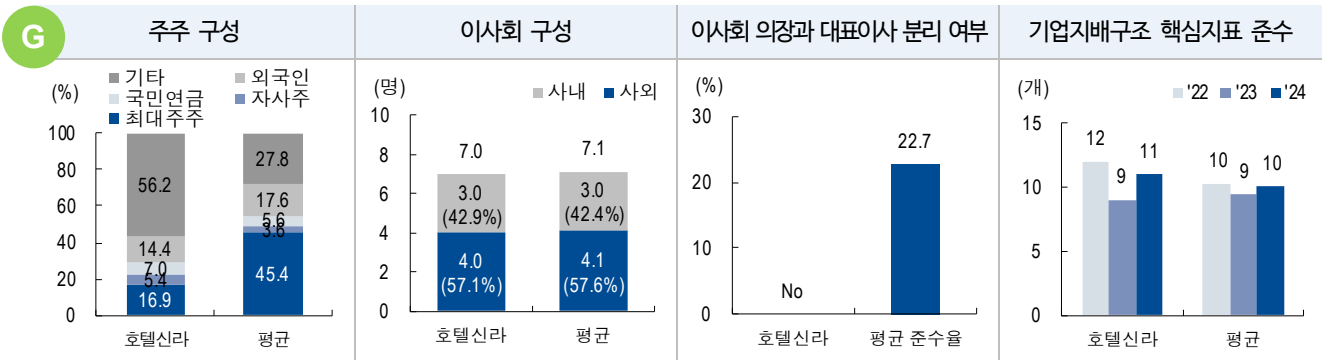
### Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

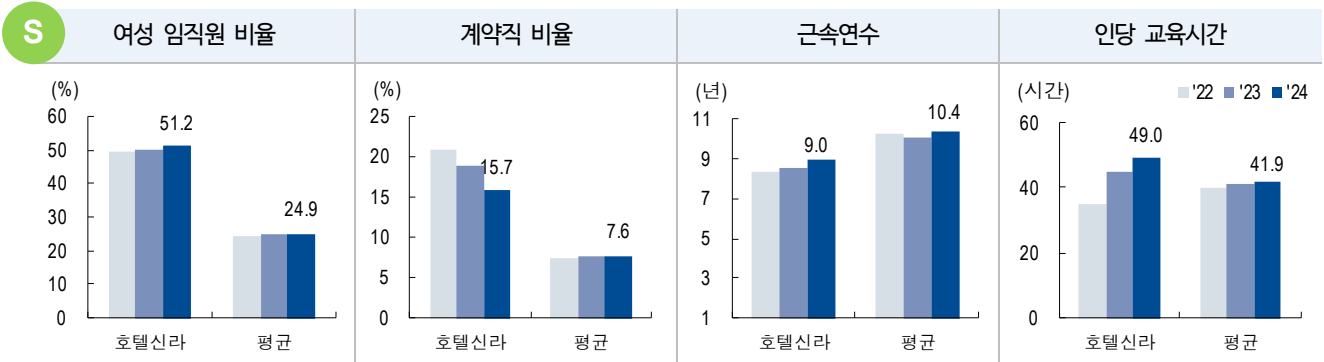
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	3,515	4,714	5,717	3,188	3,779	4,922	3,568	3,948	4,068
영업이익	73	209	296	-185	119	78	91	-5	14
영업이익률(%)	2.1	4.4	5.2	-5.8	3.1	1.6	2.6	-0.1	0.3
세전이익	45	147	226	-361	48	-60	107	-47	-230
순이익	25	110	169	-283	27	-50	86	-62	-173
지배자분순이익	25	110	170	-283	27	-50	86	-62	-173
EBITDA	145	284	515	39	246	205	219	127	154
CAPEX	65	78	66	48	22	54	55	74	54
Free Cash Flow	142	76	338	-99	20	167	188	-5	50
EPS(원)	637	2,803	4,317	-7,226	685	-1,283	2,186	-1,567	-4,404
BPS(원)	16,687	19,110	22,979	15,588	14,411	13,494	15,212	32,108	27,655
DPS(원)	350	350	350	200	200	200	200	0	0
순차입금	392	358	238	550	593	451	641	768	651
ROE(%)	3.8	15.4	20.2	-36.7	4.5	-9.0	15.0	-6.5	-14.5
ROIC(%)	4.4	17.4	16.7	-14.5	4.3	4.1	6.9	11.2	-2.1
배당성장(%)	51.4	11.8	7.7	-2.6	27.4	-14.8	8.6	0.0	0.0
배당수익률(%)	0.4	0.5	0.4	0.2	0.3	0.2	0.3	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	58.7	46.7	25.9	88.2	102.7	83.5	105.3	59.8	58.9

자료: 호텔신라, NH투자증권 리서치본부

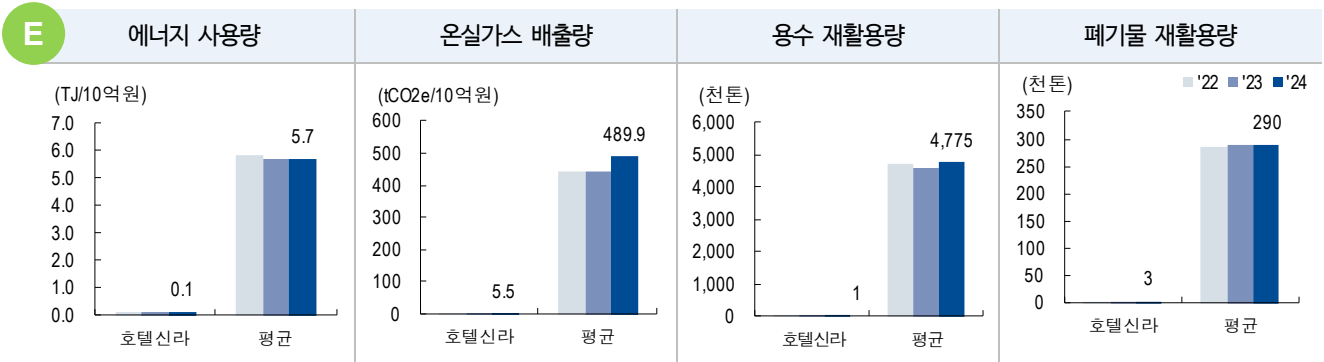
ESG Index & Event



주1: 평균은 2025년 기업지배구조보고서 공시 자산총액 2조원 이상 비금융 225개사 대상  
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황  
 자료: 호텔신라, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2025년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 225개사 중 지속가능경영보고서 공시한 178개사 대상  
 자료: 호텔신라, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2025년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 225개사 중 지속가능경영보고서 공시한 178개사 대상  
 자료: 호텔신라, NH투자증권 리서치본부

ESG Event		
E	2017.07	- 서울신라호텔은 체계적인 환경 통합시스템 구축을 통해 한국환경산업기술원으로부터 '환경마크' 획득
	2019.02	- 제주도 내 친환경 보호 활동과 현대자동차의 친환경 전기차 고객 경험 확대를 위해 전기차 체험 서비스 제휴 진행
S	2018.08	- '맛있는 제주 만들기' 24호점까지 개장하며 제주 지역에서 외식업을 하는 자영업자들을 지원하는 사회공헌 활동 추진
G	2020.02	- 독립적인 준법감시 전담 부서를 신설하여 준법경영 전문성 강화 보도

자료: 호텔신라, NH투자증권 리서치본부

표1. 호텔신라 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2025	2026E	2027F	2028F
매출액	- 수정 후	4,068	3,888	4,202	4,461
	- 수정 전	-	3,881	4,201	4,421
	- 변동률	-	0.2	0.0	0.9
영업이익	- 수정 후	14	128	186	203
	- 수정 전	-	139	187	202
	- 변동률	-	-8.2	-0.5	0.3
영업이익률(수정 후)		0.3	3.3	4.4	4.5
EBITDA		154	272	337	356
(지배지분)순이익		-173	100	134	142
EPS	- 수정 후	-4,404	2,543	3,413	3,598
	- 수정 전	-	2,655	3,324	3,545
	- 변동률	-	-4.2	2.7	1.5
PER		-	17.3	12.9	12.2
PBR		1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA		15.7	8.1	6.3	5.8
ROE		-14.5	8.6	10.5	10.0

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

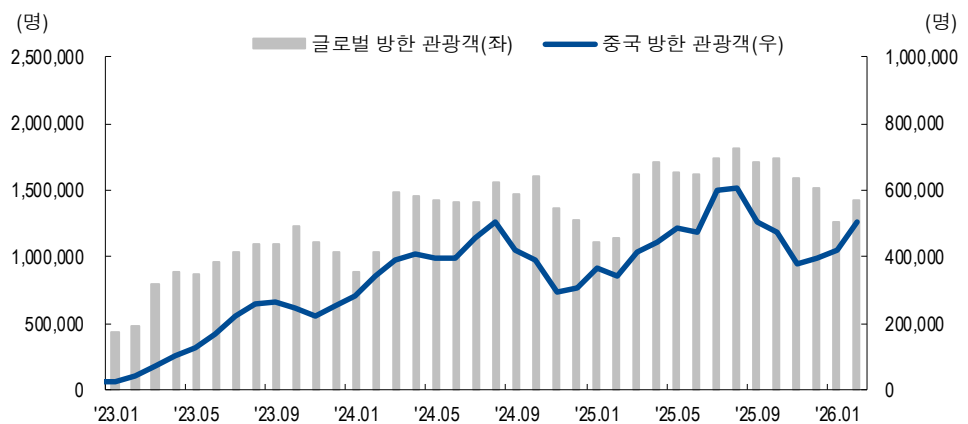
표2. 호텔신라 분기별 요약손익계산서 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026E
매출액	972	1,025	1,026	1,045	1,039	959	943	947	4,068	3,888
면세점	827	850	850	855	886	773	755	743	3,382	3,156
호텔&레저	145	175	176	191	154	187	188	204	687	732
매출액(y-y)	-1%	2%	1%	10%	7%	-6%	-8%	-9%	3%	-4%
면세점	0%	2%	1%	11%	7%	-9%	-11%	-13%	3%	-7%
호텔&레저	-4%	3%	3%	9%	6%	7%	7%	7%	3%	7%
영업이익	-3	9	11	-4	3	31	58	36	14	128
영업이익(y-y)	적전	-68%	흑전	적축	흑전	252%	406%	흑전	흑전	845%
영업이익률	0%	1%	1%	0%	0%	3%	6%	4%	0%	3%

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 방한 관광객 수 추이



자료: 한국관광 데이터랩, NH투자증권 리서치본부

표3. 호텔신라 인천 공항 DF1권역 영업정지 내용 정리

구분		내용
영업정지 분야		면세사업부문 영업점 일부
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	○
영업정지 내용		인천공항점 DF1권역 영업 중단
영업정지사유		과도한 적자가 예상되어 지속운영가치가 청산가치보다 적다고 판단
향후대책		리스크 관리와 함께 사업 전반적 성장방안 도모
영업정지영향		단기적으로 매출 감소가 예상되나, 중장기적으로 회사 전체의 재무개선 효과를 기대
영업정지일자		2026년 03월 17일
이사회결의일(결정일)		2025년 09월 18일
사외이사 참석여부	참석(명)	4
	불참(명)	0
감사(감사위원) 참석여부		참석

자료: 호텔신라, NH투자증권 리서치본부

표4. 호텔신라 마카오 국제공항점 운영 종료 내용 정리

구분		내용
영업정지 분야		면세사업부문 영업점 일부
영업정지 내역	영업정지금액(원)	127,084,875,980
	최근매출총액(원)	3,947,552,203,343
	매출액 대비(%)	3.2
영업정지 내용		마카오 국제공항점 운영 종료
영업정지사유		계약 종료
향후대책		리스크 관리와 함께 사업 전반적 성장방안 도모
영업정지영향		재무구조 개선 및 운영 효율화 기대
영업정지일자		2025년 11월 06일
이사회결의일(결정일)		2025년 11월 04일
사외이사 참석여부	참석(명)	4
	불참(명)	0
감사(감사위원) 참석여부		참석

자료: 호텔신라, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2025/12A	2026/12E	2027/12F	2028/12F
매출액	4,068	3,888	4,202	4,461
증감률 (%)	3.1	-4.4	8.1	6.2
매출원가	2,248	2,235	2,428	2,645
매출총이익	1,820	1,653	1,774	1,817
Gross 마진 (%)	44.7	42.5	42.2	40.7
판매비와 일반관리비	1,806	1,526	1,588	1,614
영업이익	14	128	186	203
증감률 (%)	후전	844.4	45.9	8.8
OP 마진 (%)	0.3	3.3	4.4	4.5
EBITDA	154	272	337	356
영업외손익	-244	-3	-12	-19
금융수익(비용)	7	-22	-11	-7
기타영업외손익	-251	19	-1	-12
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	-230	125	174	184
법인세비용	-57	25	40	42
계속사업이익	-173	100	134	142
당기순이익	-173	100	134	142
증감률 (%)	적지	후전	34.5	5.4
Net 마진 (%)	-4.2	2.6	3.2	3.2
지배주주지분 순이익	-173	100	134	142
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-5	0	0	0
총포괄이익	-178	100	134	142

Valuations/profitability/stability

	2025/12A	2026/12E	2027/12F	2028/12F
PER(X)	N/A	17.3	12.9	12.2
PBR(X)	1.6	1.5	1.3	1.2
PCR(X)	-237.5	5.8	5.1	5.0
PSR(X)	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(X)	15.7	8.1	6.3	5.8
EV/EBIT(X)	179.8	17.2	11.5	10.2
EPS(W)	-4,404	2,543	3,413	3,598
BPS(W)	27,655	30,150	33,499	37,030
SPS(W)	103,656	99,074	107,073	113,671
자기자본이익률(ROE, %)	-14.5	8.6	10.5	10.0
총자산이익률(ROA, %)	-4.7	2.8	3.8	3.9
투자자본이익률(ROIC, %)	-2.1	5.0	6.9	7.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	58.9	36.8	28.6	21.1
총부채/자기자본(%)	220.1	189.8	166.0	145.4
이자발생부채	1,684	1,527	1,449	1,366
유동비율(%)	107.9	117.8	122.2	127.7
총발행주식수(mn)	40	40	40	40
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	44,600	44,000	44,000	44,000
시가총액(십억원)	1,778	1,753	1,753	1,753

Statement of financial position

(십억원)	2025/12A	2026/12E	2027/12F	2028/12F
현금및현금성자산	338	381	404	434
매출채권	82	83	86	88
유동자산	1,401	1,465	1,521	1,585
유형자산	1,519	1,526	1,533	1,535
투자자산	172	52	53	55
비유동자산	2,140	2,030	2,043	2,051
자산총계	3,541	3,495	3,564	3,635
단기성부채	624	561	551	535
매입채무	205	209	216	222
유동부채	1,298	1,243	1,244	1,240
장기성부채	1,059	966	898	831
장기충당부채	9	10	10	10
비유동부채	1,137	1,045	979	913
부채총계	2,435	2,289	2,224	2,154
자본금	200	200	200	200
자본잉여금	206	206	206	206
이익잉여금	55	155	289	430
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,106	1,206	1,340	1,481

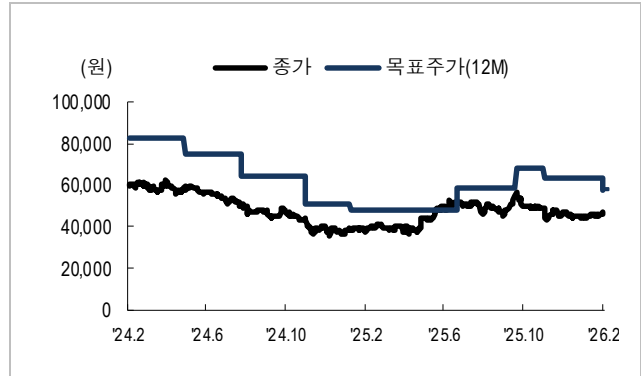
Cash flow statement

(십억원)	2025/12A	2026/12E	2027/12F	2028/12F
영업활동 현금흐름	104	306	335	343
당기순이익	-173	100	134	142
+ 유/무형자산상각비	141	145	150	153
+ 중속, 관계기업관련손익	10	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	1	0	0	0
Gross Cash Flow	-7	296	341	349
- 운전자본의증가(감소)	106	-5	-11	-11
투자활동 현금흐름	-104	80	-53	-50
+ 유형자산 감소	0	30	30	30
- 유형자산 증가(CAPEX)	-54	-50	-55	-50
+ 투자자산의매각(취득)	129	121	-2	-2
Free Cash Flow	50	256	280	293
Net Cash Flow	0	386	282	293
재무활동현금흐름	-30	-223	-139	-143
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-30	-223	-139	-143
현금의증가	-32	43	23	30
기말현금 및 현금성자산	338	381	404	434
기말 순부채(순현금)	651	444	383	312

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2026.02.03	Buy	58,000원(12개월)	-	-
2025.11.04	Buy	63,000원(12개월)	-27.3%	-23.0%
2025.09.23	Buy	68,000원(12개월)	-25.7%	-18.1%
2025.06.24	Buy	59,000원(12개월)	-12.3%	9.4%
2025.01.13	Buy	48,000원(12개월)	-12.3%	9.4%
2024.11.04	Buy	51,000원(12개월)	-23.9%	-19.5%
2024.07.29	Buy	64,000원(12개월)	-27.4%	-21.3%
2024.05.02	Buy	75,000원(12개월)	-26.4%	-20.5%
2024.01.29	Buy	83,000원(12개월)	-28.7%	-24.2%

호텔신라 (008770.KS)



종목 투자등급 (Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급 (Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy: 15% 초과
  - Hold: -15% ~ 15%
  - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2026년 3월 31일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
89.7%	10.3%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '호텔신라'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 '호텔신라' (을)를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.