

Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

Trading Buy (유지)

목표주가 (유지) 55,000원

현재가 (9/9) 49,050원

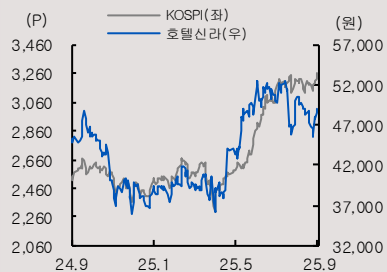
KOSPI (9/9)	3,260.05pt
시가총액	1,957십억원
발행주식수	40,000천주
액면가	5,000원
52주 최고가	52,500원
최저가	35,900원
60일 일평균거래대금	11십억원
외국인 지분율	13.0%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
삼성생명보험 외 5 인	17.34%
국민연금공단	7.02%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-3%	-16%
절대기준	-3%	23%	8%

	현재	직전	변동
투자 의견	Trading	Trading	-
목표주가	55,000	55,000	-
EPS(25)	307	307	-
EPS(26)	1,569	1,569	-

호텔신라 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

호텔신라 (008770)

우려는 없다

면세점 부진은 해결될 문제

호텔신라 면세점 부진은 궁극적으로 해결될 문제로 보고 있다. 공항면세점 적자폭 확대에 따라 부진한 실적을 기록하고 있어 시장에 우려가 크다는 것은 알고 있다. 그럼에도 당사에서는 이를 우려하지 않는 이유는 1) 인천공항과의 임대료 협상을 통해 합리적인 대안이 도출될 것으로 기대되고, 2) 수년간 겪어온 부진의 경험을 바탕으로 효율적인 사업구조로 재편할 가능성이 높다고 판단하기 때문이다. 우리는 코로나 이후 방한 중국인 증가에도 불구하고 면세점 시장 성장의 한계성을 이미 보았다. 동사도 이를 인지하고 있으며, 단순히 수요 증가를 기대하기 보다는 비용의 효율화 및 구조적 사업 재편을 통해 펀더멘탈 개선 가능성을 높게 보고 있다.

호텔사업부 파이프라인 확대와 ADR 상승 구간

호텔사업부의 실적 성장은 하반기에도 이어질 것으로 전망한다. 그렇게 생각하는 이유는 1) 방한외국인 증가와 구조적 공급 부족 현상이 지속되면서 ADR(객실단가)과 OCC(투숙율) 모두 안정적인 흐름을 이어갈 것으로 보이고, 2) 강릉 모노그램 오픈에 따른 기여도 확대, 3) 중장기적으로 추가적인 파이프라인 확대가 예정되어 있기 때문이다.

호텔사업부는 업황 호조에도 불구하고 제주 호텔 실적 부진이 발목을 잡고 있다. 이는 서귀포 시장 공급 과잉 및 수요 감소로 성장이 제한되고 있기 때문이다. 하지만, ▶ 서귀포 숙박시설 증가가 크지 않고, ▶ 자본력이 약한 업체들의 영업활동이 제한될 가능성이 높으며, ▶ 방한 중국인 증가에 따른 낙수 효과로 회복될 가능성은 높은 것으로 판단한다. 당사에서는 향후 3년간 국내 호텔 시장의 ADR 상승률을 연평균 +7% 수준으로 추정하고 있다. 이에 서귀포 시장이 개선되는 시점에 호텔 사업부 이익 성장은 가파르게 이어질 것으로 예상하고 있다. 동사에 대한 투자 의견 Trading Buy, 목표주가 55,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,568	3,948	4,066	4,608	5,024
영업이익	91	-5	44	99	130
세전이익	107	-47	19	79	125
지배주주순이익	86	-62	12	63	98
EPS(원)	2,149	-1,538	307	1,569	2,460
증가율(%)	-271.4	-171.5	-120.0	411.1	56.8
영업이익률(%)	2.6	-0.1	1.1	2.1	2.6
순이익률(%)	2.4	-1.6	0.3	1.4	2.0
ROE(%)	15.0	-6.5	1.0	4.7	7.0
PER	30.4	-24.0	158.0	30.9	19.7
PBR	4.3	1.1	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	16.8	20.8	18.7	14.6	12.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

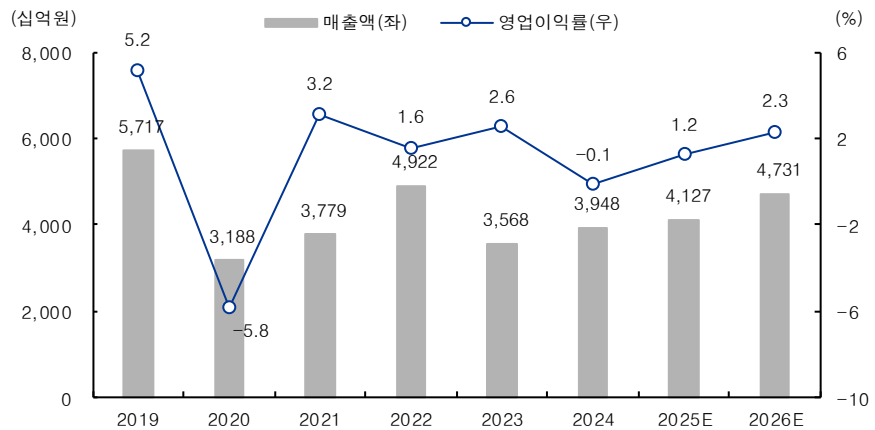
표 1. 호텔신라 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	9,808	10,027	10,162	9,478	9,718	10,254	10,444	10,241	39,475	40,658	46,079
YoY, %	30.4	15.7	0.4	1.1	-0.9	2.3	2.8	8.1	10.6	3.0	13.3
_면세점	8,307	8,329	8,448	7,735	8,271	8,502	8,922	8,583	32,819	34,278	39,708
YoY, %	36.5	17.6	0.0	0.2	-0.4	2.1	5.6	11.0	11.9	4.4	15.8
시내점	4,003	3,754	3,707	3,110	3,161	3,635	3,161	3,161	14,574	13,118	15,108
공항점	4,304	4,575	4,741	4,625	5,110	4,867	5,761	5,422	18,245	21,160	24,601
_호텔	1,501	1,698	1,714	1,743	1,447	1,752	1,523	1,658	6,656	6,380	6,370
YoY, %	4.5	6.9	2.8	5.3	-3.6	3.2	-11.2	-4.9	4.9	-4.1	-0.2
①서울호텔	458	593	548	632	493	638	567	654	2,231	2,351	2,432
②제주호텔	160	187	218	158	124	173	173	202	723	672	720
③스테이(위탁운영)	465	562	569	622	485	603	692	750	2,218	2,530	2,906
기타+레저	418	356	379	331	345	338	401	357	1,484	1,441	1,549
매출원가	5,802	5,663	6,109	4,210	5,320	6,093	5,851	5,753	21,784	23,017	27,365
YoY, %	33.9	11.1	-5.3	-25.1	-8.3	7.6	-4.2	36.7	1.3	5.7	18.9
매출총이익	4,006	4,364	4,053	5,268	4,398	4,161	4,593	4,488	17,691	17,641	18,714
YoY, %	25.7	22.1	10.4	40.3	9.8	-4.7	13.3	-14.8	24.7	-0.3	6.1
매출총이익률, %	40.8	43.5	39.9	55.6	45.3	40.6	44.0	43.8	44.8	43.4	40.6
판매 및 일반관리비	3,885	3,607	3,885	5,547	4,423	4,074	4,460	4,240	16,924	17,198	17,726
YoY, %	36.7	24.3	8.1	40.9	13.9	13.0	14.8	-23.6	27.5	1.6	3.1
영업이익	121	276	-170	-279	-25	87	133	248	-52	443	988
YoY, %	-64.9	-58.9	적전	52.5	적전	-68.5	흑전	흑전	적전	흑전	123.0
영업이익률, %	1.2	2.8	-1.7	-2.9	-0.3	0.8	1.3	2.4	-0.1	1.1	2.1

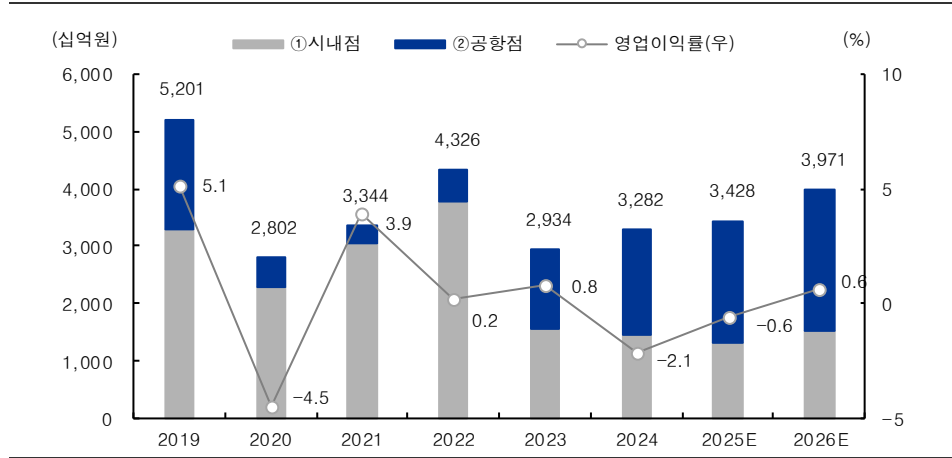
자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 1. 호텔신라 영업실적 추이 및 전망



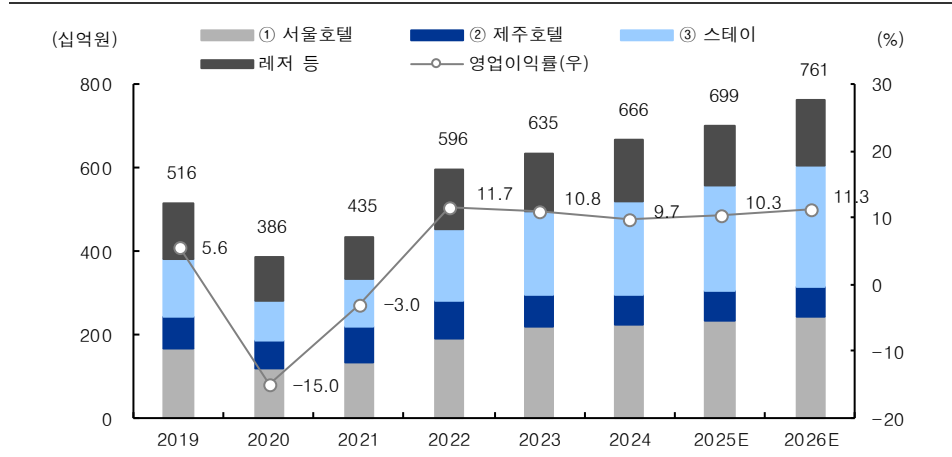
자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 2. TR(면세점) 사업부 영업실적 추이 및 전망



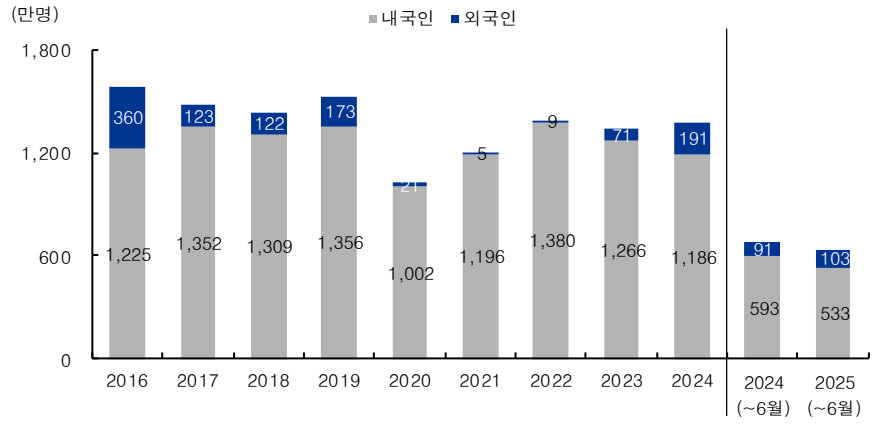
자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 3. 호텔&레저 사업부 영업실적 추이 및 전망



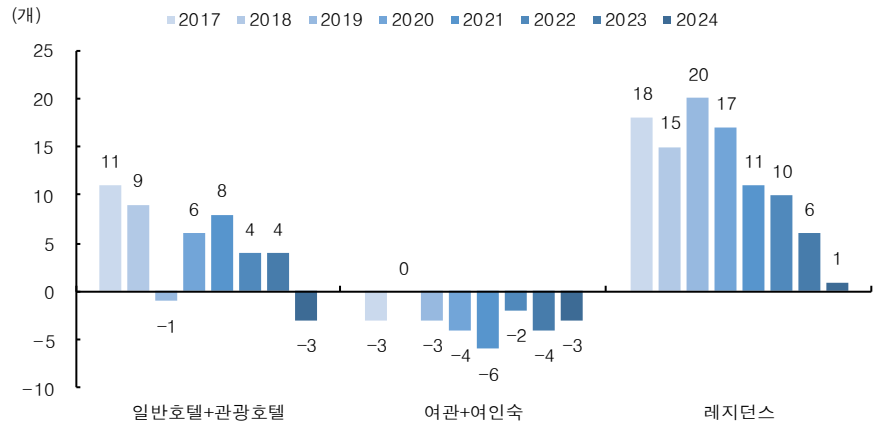
자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 4. 연도별 제주도 입도객 추이



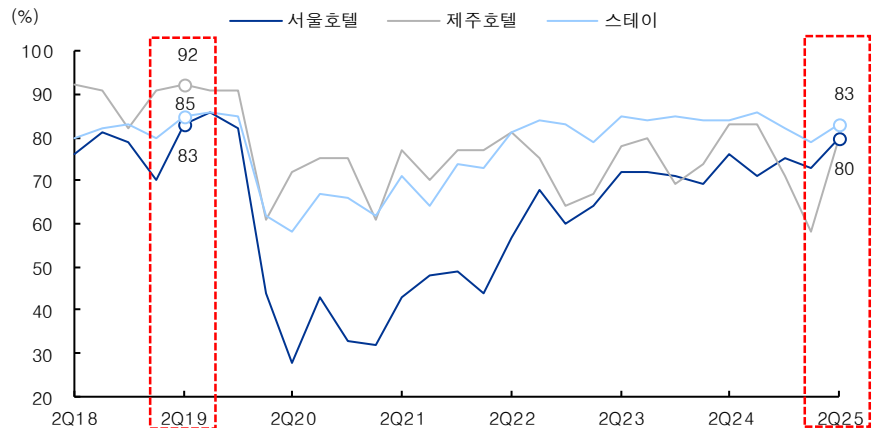
자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

그림 5. 제주도 서귀포시 관광숙박업체 순증(개업-폐업) 추이



자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

그림 6. 호텔신라 분기별 OCC 추이



자료: 호텔신라, IBK투자증권

표 2. 호텔신라 보유·운영 호텔 현황

구분	이름	지역	객실수	개관
5성급 (★★★★)	서울신라호텔	서울 중구 장충동	464실	79년 3월
	제주신라호텔	제주 서귀포시 색달동	429실	90년 7월
합계			893실	

자료: 호텔신라, IBK투자증권

표 3. 호텔신라 위탁운영 호텔 현황

구분	이름	지역	객실수	개관
3성급 (★★★)	신라스테이 동탄	경기 화성시 반송동	294실	13년 11월
	신라스테이 역삼	서울 강남구 역삼동	306실	14년 10월
	신라스테이 서대문	서울 서대문구 미근동	319실	15년 5월
	신라스테이 울산	울산 남구 달동	335실	15년 7월
	신라스테이 마포	서울 마포구 도화동	382실	15년 9월
	신라스테이 광화문	서울 종로구 수송동	338실	15년 12월
	신라스테이 구로	서울 동작구 신대방동	310실	16년 2월
4성급 (★★★★)	신라스테이 천안	경기 천안시 성정동	309실	16년 7월
	신라스테이 제주	제주 제주시 연동	304실	15년 3월
	신라스테이 서초	서울 서초구 서초동	305실	17년 4월
	신라스테이 해운대	부산 해운대구 우동	407실	17년 4월
	신라스테이 삼성	서울 강남구 삼성동	309실	20년 4월
	신라스테이 서부산	부산 강서구 명지동	295실	21년 4월
	신라스테이 여수	전남 여주시 수정동	315실	22년 10월
	신라스테이 전주	전북 전주시 완산구	210실	24년 12월
	신라스테이 플러스 이호테우	제주 제주시 외도이동	211실	24년 5월
	거제삼성호텔	경남 거제시 장평동	166실	05년 11월
5성급 (★★★★)	신라 모노그램 다낭	베트남 팡남시	309실	20년 6월
	신라모노그램 강릉	강원 강릉시 송정동	917실*	25년 7월
합계			6,341실	

자료: 신라호텔, IBK투자증권

주: 신라모노그램 강릉은 호텔 315객실, 레지던스 602객실로 구성

표 4. 호텔신라 호텔(위탁운영) 예정 파이프라인

구분	이름	지역	객실수(예정)	개관(예정)
국내	신라스테이 세종	세종 어진동	259실	25년 하반기
	신라모노그램 부산	부산 기장군 시랑리	478실	28년 중
	신라모노그램 남해	남해군 창선면	197실	28년 중
중국	신라모노그램 시안	중국 산시성 시안	260실	25년 말~26년 초
	신라스테이 연칭	중국 장쑤성 연칭	-	25년 말~26년 초
합계			1,194실+α	

자료: 호텔신라, 언론보도, IBK투자증권

주: 신라모노그램 부산은 호텔 238객실, 휴양콘도미니엄 240실로 구성

호텔신라 (008770)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,568	3,948	4,066	4,608	5,024
증가율(%)	-27.5	10.6	3.0	13.3	9.0
매출원가	2,150	2,260	2,302	2,737	2,644
매출총이익	1,419	1,687	1,764	1,871	2,380
매출총이익률 (%)	39.8	42.7	43.4	40.6	47.4
판매비	1,327	1,692	1,720	1,773	2,250
판매비율(%)	37.2	42.9	42.3	38.5	44.8
영업이익	91	-5	44	99	130
증가율(%)	16.4	-105.7	-955.0	122.8	32.0
영업이익률(%)	2.6	-0.1	1.1	2.1	2.6
순금융손익	-9	-35	-32	-19	-6
이자손익	-23	-33	-32	-19	-6
기타	14	-2	0	0	0
기타영업외손익	25	-7	6	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	107	-47	19	79	125
법인세	21	14	7	17	26
법인세율	19.6	-29.8	36.8	21.5	20.8
계속사업이익	86	-62	12	63	98
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	-62	12	63	98
증가율(%)	-271.4	-171.5	-120.0	411.1	56.8
당기순이익률 (%)	2.4	-1.6	0.3	1.4	2.0
지배주주당기순이익	86	-62	12	63	98
기타포괄이익	-10	735	0	0	0
총포괄이익	76	674	12	63	98
EBITDA	219	127	155	183	203
증가율(%)	6.9	-41.9	21.8	18.5	10.8
EBITDA마진율(%)	6.1	3.2	3.8	4.0	4.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,149	-1,538	307	1,569	2,460
BPS	15,212	32,108	32,415	33,984	36,440
DPS	200	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	30.4	-24.0	158.0	30.9	19.7
PBR	4.3	1.1	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	16.8	20.8	18.7	14.6	12.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-27.5	10.6	3.0	13.3	9.0
EPS증가율	-271.4	-171.5	-120.0	411.1	56.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	15.0	-6.5	1.0	4.7	7.0
ROA	2.9	-1.8	0.3	1.6	2.4
ROIC	12.6	-5.1	0.8	4.3	7.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	394.1	197.0	194.8	199.6	188.9
순차입금 비율(%)	177.8	91.4	73.6	55.1	46.0
이자보상배율(배)	1.8	-0.1	0.8	2.1	3.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	52.8	46.3	45.4	46.7	46.5
재고자산회전율	6.0	6.3	6.6	7.3	7.4
총자산회전율	1.2	1.2	1.1	1.2	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,380	1,411	1,469	1,744	1,886
현금및현금성자산	412	370	502	706	782
유가증권	30	33	25	27	30
매출채권	85	86	93	104	112
재고자산	630	623	614	652	701
비유동자산	1,626	2,403	2,354	2,330	2,326
유형자산	573	1,536	1,484	1,425	1,396
무형자산	29	23	19	14	11
투자자산	330	299	318	319	329
자산총계	3,007	3,814	3,823	4,073	4,212
유동부채	1,188	1,150	1,413	1,584	1,612
매입채무및기타채무	272	206	238	266	286
단기차입금	150	11	11	11	11
유동성장기부채	190	320	499	499	499
비유동부채	1,210	1,380	1,113	1,130	1,142
사채	749	854	596	596	596
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	2,398	2,530	2,526	2,714	2,754
지배주주지분	608	1,284	1,297	1,359	1,458
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	206	206	206	206
자본조정등	-104	-104	-104	-104	-104
기타포괄이익누계액	12	759	759	759	759
이익잉여금	304	223	236	298	397
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	608	1,284	1,297	1,359	1,458
비이자부채	875	953	1044	1232	1272
총차입금	1,523	1,577	1,482	1,482	1,482
순차입금	1,081	1,173	955	749	671

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	243	69	163	128	135
당기순이익	86	-62	12	63	98
비현금성 비용 및 수익	127	218	145	104	79
유형자산감가상각비	115	122	103	80	69
무형자산상각비	13	10	7	5	4
운전자본변동	12	-98	28	-19	-36
매출채권등의 감소	0	0	-5	-11	-8
재고자산의 감소	-67	29	9	-37	-49
매입채무등의 증가	0	0	12	28	20
기타 영업현금흐름	18	11	-22	-20	-6
투자활동 현금흐름	-231	-95	-64	-82	-77
유형자산의 증가(CAPEX)	-55	-74	-36	-20	-40
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-126	-27	-4	0	-10
기타	-51	5	-24	-62	-27
재무활동 현금흐름	-138	-30	33	157	18
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-138	-30	33	157	18
기타 및 조정	4	15	0	0	0
현금의 증가	-122	-41	132	203	76
기초현금	534	412	370	502	706
기말현금	412	370	502	706	782

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가 취득일								
해당 사항 없음											

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

