

## Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

## 매수 (상향)

목표주가 (상향) 64,000원

현재가 (11/4) 48,650원

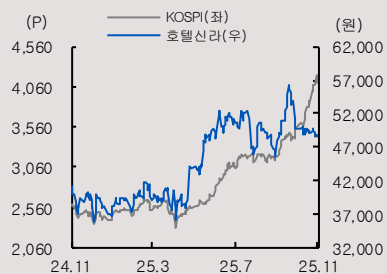
KOSPI (11/4)	4,121.74pt
시가총액	1,939십억원
발행주식수	40,000천주
액면가	5,000원
52주 최고가	56,400원
최저가	35,900원
60일 일평균거래대금	13십억원
외국인 지분율	15.1%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
삼성생명보험 외 5 인	17.34%
국민연금공단	7.02%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-16%	-31%	-26%
절대기준	-2%	11%	19%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	Trading	▲
목표주가	64,000	55,000	▲
EPS(25)	-3,657	307	▼
EPS(26)	2,320	1,569	▲

### 호텔신라 주가추이



본 조사분석자료는 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)

## 기다림의 미학!

### 3분기 실적은 기대치 하회

호텔신라 3분기 실적이 발표되었다. 3분기 연결기준 매출액은 1조 257억 원(전년동기대비 +0.9%), 영업이익 114억 원(흑자전환)을 기록하였다. 영업이익 시장 기대치는 약 180억 원 수준으로 기대치를 하회하였지만, 영업환경이 2분기와 차이가 없었다는 점을 감안하면 부정적으로 해석할 필요는 없다. 면세점은 전년동기대비 적자폭이 약 280억 원 개선되었고, 호텔은 전년동기와 유사한 수준을 달성하였다. 면세점의 경우 3분기는 방한 외국인 증가로 트래픽은 상승하였으나, 중국인 무비자 입국이 9월 말에 실시되면서 국경절 특수 효과가 나타나지는 않았던 것으로 분석한다. 여기에 높은 비(非)중국인 비중국과 FIT(Free Independent Traveler, 자유여행객) 고객 증가로 면세점 실적에 미치는 영향은 제한적이었던 것으로 판단한다. 하지만, 4분기 중국인 무비자 단체관광객 효과가 나타날 가능성이 높고, 일부 소매 비중 확대 전략을 통해 수익성 개선을 모색하는 만큼 영업실적 흐름은 유사할 것으로 추정한다.

### 3분기 호텔 성수기? No, 연휴 시점 차이 감안하면 비수기

3분기 호텔 실적에 주목할 필요가 있다. 그러한 이유는 1) 추석 연휴 시점 차이에 따라 3분기 실적은 둔화되는 구간으로 봐야하고, 2) 제주호텔(중문) 부진이 완화되고 있으며, 3) 4분기 신규 파이프라인(신라모노그램 강릉) 운영 정상화와, 4) 일부 사이트에서 APEC 및 MICE 수요 확대에 따른 효과가 기대되기 때문이다. 이번 3분기는 연휴 효과를 기대할 수 없기에 영업실적 개선이 이루어지기 어려운 환경으로 판단된다. 하지만, 황금연휴 이전인 9월에 전체 실적이 긍정적으로 나타났다는 점은 그만큼 안정적인 수요가 형성되고 있는 것으로 해석된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 6.4만원 제시

동사에 대한 투자의견 매수를 제시하고, 목표주가는 실적 추정치 조정에 따라 6.4만원으로 상향한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,568	3,948	4,029	3,429	3,279
영업이익	91	-5	30	130	183
세전이익	107	-47	-178	117	195
지배주주순이익	86	-62	-146	93	154
EPS(원)	2,149	-1,538	-3,657	2,320	3,858
증가율(%)	-271.4	-171.5	137.8	-163.4	66.3
영업이익률(%)	2.6	-0.1	0.7	3.8	5.6
순이익률(%)	2.4	-1.6	-3.6	2.7	4.7
ROE(%)	15.0	-6.5	-12.1	7.9	11.9
PER	30.4	-24.0	-13.3	21.0	12.6
PBR	4.3	1.1	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	16.8	20.8	19.5	12.5	10.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

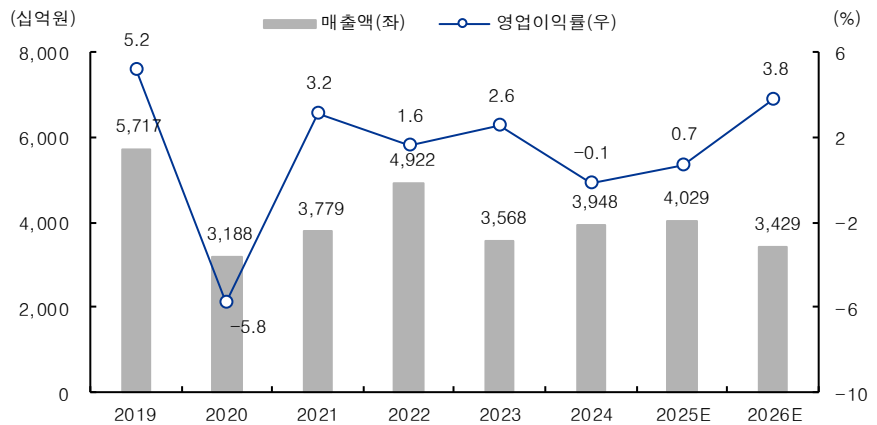
표 1. 호텔신라 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	9,808	10,027	10,162	9,478	9,718	10,254	10,257	10,065	39,475	40,294	34,285
YoY, %	30.4	15.7	0.4	1.1	-0.9	2.3	0.9	6.2	10.6	2.1	-14.9
_면세점	8,307	8,329	8,448	7,735	8,271	8,502	8,496	8,148	32,819	33,417	26,896
YoY, %	36.5	17.6	0.0	0.2	-0.4	2.1	0.6	5.3	11.9	1.8	-19.5
시내점	4,003	3,754	3,707	3,110	3,161	3,635	3,657	3,161	14,574	13,614	13,585
공항점	4,304	4,575	4,741	4,625	5,110	4,867	4,839	4,987	18,245	19,803	13,311
_호텔	1,501	1,698	1,714	1,743	1,447	1,752	1,716	1,917	6,656	6,832	7,389
YoY, %	4.5	6.9	2.8	5.3	-3.6	3.2	0.1	10.0	4.9	2.6	8.2
①서울호텔	458	593	548	632	493	638	616	654	2,231	2,401	2,482
②제주호텔	160	187	218	158	124	173	213	213	723	723	728
③스테이(위탁운영)	465	562	569	622	485	603	596	694	2,218	2,378	2,774
기타+레저	418	356	379	331	345	338	291	356	1,484	1,330	1,405
매출원가	5,802	5,663	6,109	4,210	5,320	5,790	5,692	5,712	21,784	22,513	16,191
YoY, %	33.9	11.1	-5.3	-25.1	-8.3	2.2	-6.8	35.7	1.3	3.3	-28.1
매출총이익	4,006	4,364	4,053	5,268	4,398	4,464	4,565	4,353	17,691	17,781	18,094
YoY, %	25.7	22.1	10.4	40.3	9.8	2.3	12.6	-17.4	24.7	0.5	1.8
매출총이익률, %	40.8	43.5	39.9	55.6	45.3	43.5	44.5	43.2	44.8	44.1	52.8
판매 및 일반관리비	3,885	3,607	3,885	5,547	4,423	4,377	4,451	4,231	16,924	17,482	16,790
YoY, %	36.7	24.3	8.1	40.9	13.9	21.4	14.6	-23.7	27.5	3.3	-4.0
영업이익	121	276	-170	-279	-25	87	114	122	-52	298	1,304
YoY, %	-64.9	-58.9	적전	52.5	적전	-68.5	흑전	흑전	적전	흑전	337.1
영업이익률, %	1.2	2.8	-1.7	-2.9	-0.3	0.8	1.1	1.2	-0.1	0.7	3.8

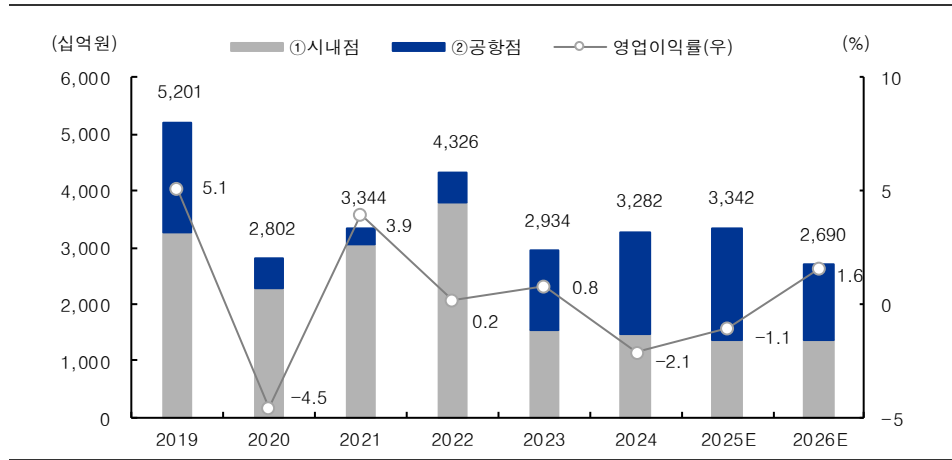
자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 1. 호텔신라 영업실적 추이 및 전망



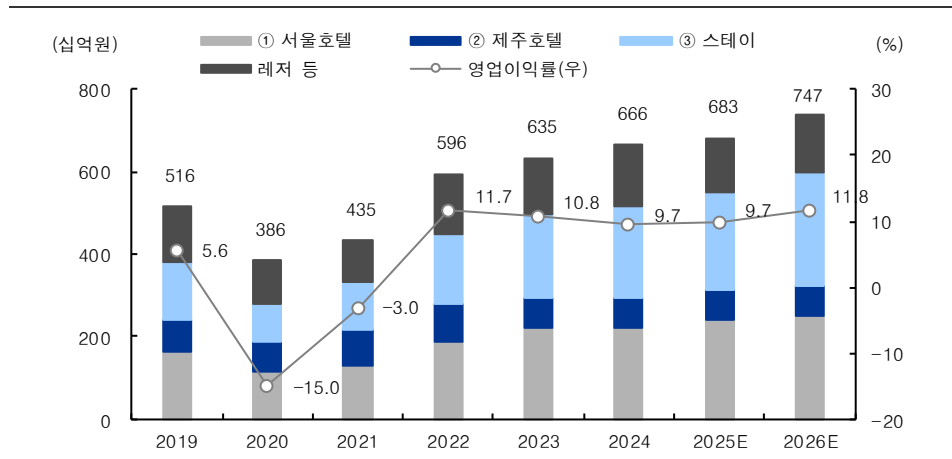
자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 2. TR(면세점) 사업부 영업실적 추이 및 전망



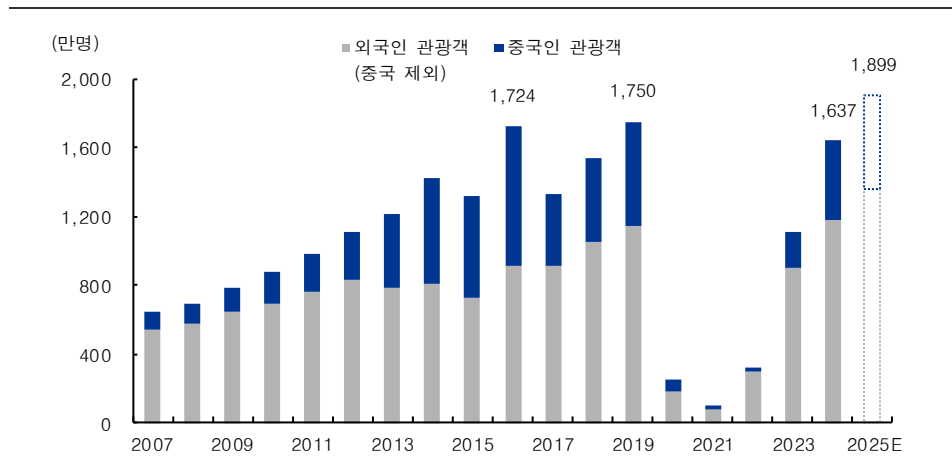
자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 3. 호텔&레저 사업부 영업실적 추이 및 전망



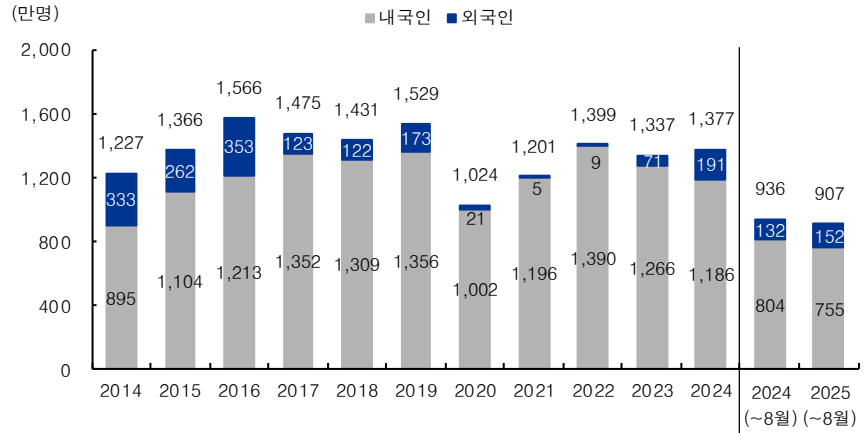
자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 4. 연도별 방한 외국인 관광객 추이



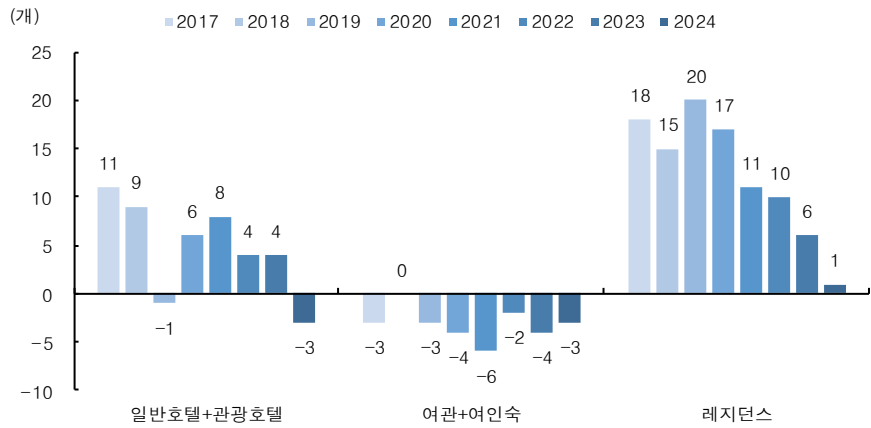
자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

그림 5. 연도별 제주도 입도객 추이



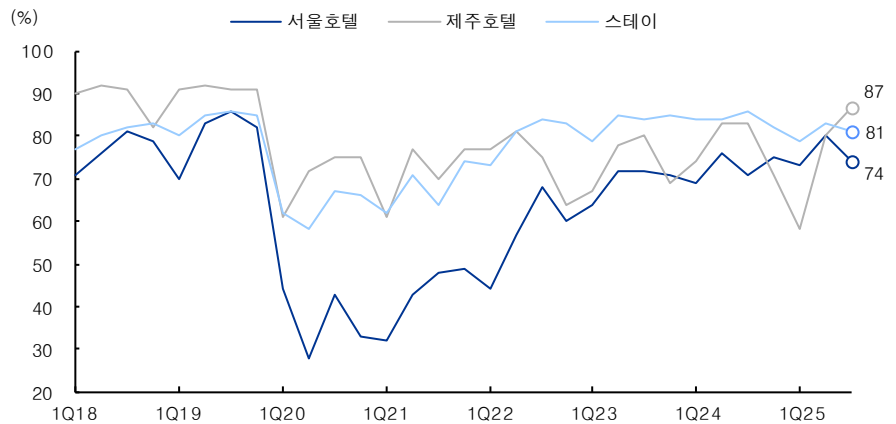
자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

그림 6. 제주도 서귀포시 관광숙박업체 순증(개업-폐업) 추이



자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

그림 7. 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 광남시	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	4,029	3,429	3,279
증가율(%)	-27.5	10.6	2.1	-14.9	-4.4
매출원가	2,150	2,260	2,251	1,619	1,009
매출총이익	1,419	1,687	1,778	1,809	2,271
매출총이익률 (%)	39.8	42.7	44.1	52.8	69.3
판매비	1,327	1,692	1,748	1,679	2,088
판매비율(%)	37.2	42.9	43.4	49.0	63.7
영업이익	91	-5	30	130	183
증가율(%)	16.4	-105.7	-675.4	337.2	40.0
영업이익률(%)	2.6	-0.1	0.7	3.8	5.6
순금융손익	-9	-35	-23	-13	13
이자손익	-23	-33	-23	-13	13
기타	14	-2	0	0	0
기타영업외손익	25	-7	-185	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	107	-47	-178	117	195
법인세	21	14	-32	25	41
법인세율	19.6	-29.8	18.0	21.4	21.0
계속사업이익	86	-62	-146	93	154
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	-62	-146	93	154
증가율(%)	-271.4	-171.5	137.8	-163.4	66.3
당기순이익률 (%)	2.4	-1.6	-3.6	2.7	4.7
지배주주당기순이익	86	-62	-146	93	154
기타포괄이익	-10	735	-7	0	0
총포괄이익	76	674	-153	93	154
EBITDA	219	127	153	220	259
증가율(%)	6.9	-41.9	20.1	44.1	17.8
EBITDA마진율(%)	6.1	3.2	3.8	6.4	7.9

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,149	-1,538	-3,657	2,320	3,858
BPS	15,212	32,108	28,279	30,599	34,452
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	30.4	-24.0	-13.3	21.0	12.6
PBR	4.3	1.1	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	16.8	20.8	19.5	12.5	10.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-27.5	10.6	2.1	-14.9	-4.4
EPS증가율	-271.4	-171.5	137.8	-163.4	66.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	15.0	-6.5	-12.1	7.9	11.9
ROA	2.9	-1.8	-3.9	2.5	4.0
ROIC	12.6	-5.1	-9.0	6.5	11.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	394.1	197.0	228.9	207.1	185.2
순차입금 비율(%)	177.8	91.4	91.5	65.8	46.6
이자보상배율(배)	1.8	-0.1	0.5	2.5	4.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	52.8	46.3	48.2	47.2	50.2
재고자산회전율	6.0	6.3	6.6	6.3	6.5
총자산회전율	1.2	1.2	1.1	0.9	0.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,380	1,411	1,412	1,532	1,712
현금및현금성자산	412	370	395	662	820
유가증권	30	33	173	137	142
매출채권	85	86	81	64	66
재고자산	630	623	604	493	510
비유동자산	1,626	2,403	2,308	2,227	2,218
유형자산	573	1,536	1,502	1,437	1,405
무형자산	29	23	21	16	12
투자자산	330	299	299	297	307
자산총계	3,007	3,814	3,720	3,759	3,930
유동부채	1,188	1,150	1,244	1,218	1,231
매입채무및기타채무	272	206	243	192	199
단기차입금	150	11	3	3	3
유동성장기부채	190	320	389	389	389
비유동부채	1,210	1,380	1,345	1,317	1,320
사채	749	854	867	867	867
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	2,398	2,530	2,589	2,535	2,552
지배주주지분	608	1,284	1,131	1,224	1,378
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	206	206	206	206
자본조정등	-104	-104	-104	-104	-104
기타포괄이익누계액	12	759	752	752	752
이익잉여금	304	223	78	170	324
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	608	1,284	1,131	1,224	1,378
비이자부채	875	953	985	931	948
총차입금	1,523	1,577	1,604	1,604	1,604
순차입금	1,081	1,173	1,035	805	642

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	243	69	325	257	218
당기순이익	86	-62	-146	93	154
비현금성 비용 및 수익	127	218	357	102	64
유형자산감가상각비	115	122	115	84	72
무형자산상각비	13	10	7	5	4
운전자본변동	12	-98	122	74	-13
매출채권등의 감소	0	0	2	17	-2
재고자산의 감소	-67	29	9	111	-17
매입채무등의 증가	0	0	-5	-51	7
기타 영업현금흐름	18	11	-8	-12	13
투자활동 현금흐름	-231	-95	-169	9	-69
유형자산의 증가(CAPEX)	-55	-74	-46	-20	-40
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-126	-27	-139	2	-10
기타	-51	5	16	27	-19
재무활동 현금흐름	-138	-30	-126	1	9
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-138	-30	-126	1	9
기타 및 조정	4	15	-5	0	0
현금의 증가	-122	-41	25	267	158
기초현금	534	412	370	395	662
기말현금	412	370	395	662	820

**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												

**투자의견 안내 (투자기간 12개월)**

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

**투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

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

