

## Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 (유지) 64,000원

현재가 (2/3) 46,950원

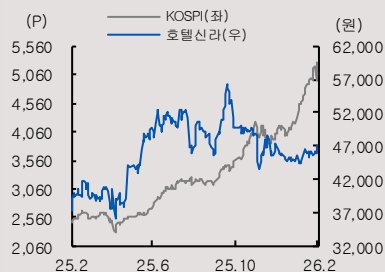
KOSPI (2/3)	5,288.08pt
시가총액	1,869십억원
발행주식수	40,000천주
액면가	5,000원
52주 최고가	56,400원
최저가	36,200원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	15.0%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
삼성생명보험 외 5인	17.34%
국민연금공단	7.02%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-16%	-40%	-42%
절대기준	3%	3%	26%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	64,000	64,000	-
EPS(25)	-3,302	-3,657	▲
EPS(26)	4,740	2,320	▲

### 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)

## 호텔 비중이 높아지는 구간

### 4분기 실적은 기대치 하회, 면세점 부진은 조만간 해결

호텔신라 4분기 실적이 발표되었다. 4분기 연결기준 매출액은 1조 454억 원(전년동기대비 +10.3%), 영업이익 -41억 원(적자축소)을 기록하였다. 영업이익 시장 기대치는 약 100억 원 수준으로 기대치를 하회했지만, 면세점 실적 부진이 주도하였다는 점을 고려하면 예상했던 흐름에서 크게 벗어나지는 않는다.

면세점은 전년동기대비 적자폭이 약 230억 원 개선되었고, 호텔은 전년동기와 유사한 수준을 달성하였다. 호텔 부문 실적 개선은 다소 아쉽게 보여질 수 있다. 다만, 4분기의 경우 서울호텔의 식음료 비중이 높아지는 구간이고, 제주호텔은 비용 증가에 따른 부분이 반영되었다는 점을 고려하면 선전한 수치로 판단한다. 손익보다 더욱 중요한 서울, 스테이, 제주 호텔 실적이 고르게 성장하였다는 점이다. 방한 수요 확대에 따라 서울과 스테이 중심으로 ADR이 상승하였고(전년대비 +10%), 제주의 경우에도 내국인 수요 확대로 매출액은 +12% 성장하였다. 면세점 실적도 부정적으로 해석할 필요는 없다. 공항 이용객 증가에 따라 매출액은 증가하는 추세가 이어졌다. 다만, DF1 폐점을 예정하고 있어 일부 상품군 할인율 확대가 손익에 영향을 미친 것으로 판단한다.

### 2025년 ADR 상승률은 5~10%, 2026년에도 동 추세 이어질 전망

2026년 호텔사업부 이익 기여도 증가에 주목할 필요가 있다. 한일령에 따른 중국인 수요 확대와 비중국인 성장세도 높아질 것으로 보이기 때문이다. 2025년 동사의 ADR은 약 5~10% 증가한 것으로 알려져 있다. 2026년에도 동 추세는 이어질 가능성이 높고, 중국 시안 모노그램, 베트남 하노이 모노그램 등 위탁운영 점포 확대가 이어지는 만큼 호텔 사업부 실적 성장세는 구조적으로 이어질 전망이다.

## 투자의견 매수, 목표주가 64,000원 유지

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,568	3,948	4,068	3,427	3,278
영업이익	91	-5	14	88	125
세전이익	107	-47	-159	240	405
지배주주순이익	86	-62	-132	190	320
EPS(원)	2,149	-1,538	-3,302	4,740	8,009
증가율(%)	-271.4	-171.5	114.8	-243.6	68.9
영업이익률(%)	2.6	-0.1	0.3	2.6	3.8
순이익률(%)	2.4	-1.6	-3.2	5.5	9.8
ROE(%)	15.0	-6.5	-10.9	15.2	21.4
PER	30.4	-24.0	-13.5	9.9	5.9
PBR	4.3	1.1	1.6	1.4	1.1
EV/EBITDA	16.8	20.8	16.9	11.0	9.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

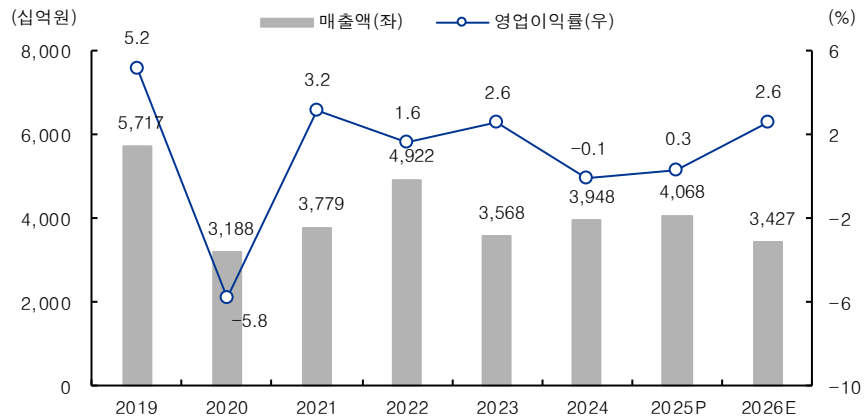
표 1. 호텔신라 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	9,718	10,254	10,257	10,454	10,710	7,793	7,831	7,937	40,683	34,272	32,779
YoY, %	-0.9	2.3	0.9	10.3	10.2	-24.0	-23.7	-24.1	3.1	-15.8	-4.4
_면세점	8,271	8,502	8,496	8,549	9,065	5,891	6,004	5,935	33,818	26,896	25,068
YoY, %	-0.4	2.1	0.6	10.5	9.6	-30.7	-29.3	-30.6	3.0	-20.5	-6.8
시내점	3,161	3,635	3,657	3,380	3,526	3,350	3,368	3,341	13,833	13,585	14,194
공항점	5,110	4,867	4,839	5,169	5,539	2,541	2,636	2,595	19,985	13,311	10,874
_호텔	1,447	1,752	1,716	1,905	1,645	1,902	1,827	2,002	6,820	7,376	7,711
YoY, %	-3.6	3.2	0.1	9.3	13.7	8.6	6.4	5.1	2.5	8.1	4.5
①서울호텔	493	638	616	661	510	660	637	676	2,408	2,482	2,567
②제주호텔	124	173	213	177	187	179	220	142	687	728	752
③스테이(위탁운영)	485	603	596	709	585	722	678	790	2,393	2,774	3,000
기타+레저	345	338	291	358	363	342	292	394	1,332	1,391	1,392
매출원가	5,320	5,790	5,651	6,244	6,846	3,360	2,979	3,398	23,004	16,583	10,628
YoY, %	-8.3	2.2	-7.5	48.3	28.7	-42.0	-47.3	-45.6	5.6	-27.9	-35.9
매출총이익	4,398	4,464	4,606	4,210	3,864	4,434	4,852	4,539	17,679	17,689	22,151
YoY, %	9.8	2.3	13.6	-20.1	-12.1	-0.7	5.3	7.8	-0.1	0.1	25.2
매출총이익률, %	45.3	43.5	44.9	40.3	36.1	56.9	62.0	57.2	43.5	51.6	67.6
판매 및 일반관리비	4,423	4,377	4,492	4,251	3,906	4,114	4,516	4,271	17,543	16,808	20,905
YoY, %	13.9	21.4	15.6	-23.4	-11.7	-6.0	0.6	0.5	3.7	-4.2	24.4
영업이익	-25	87	114	-41	-42	320	335	268	135	881	1,245
YoY, %	적전	-68.5	흑전	적축	68.9	268.1	194.2	-752.7	흑전	552.6	41.4
영업이익률, %	-0.3	0.8	1.1	-0.4	-0.4	4.1	4.3	3.4	0.3	2.6	3.8

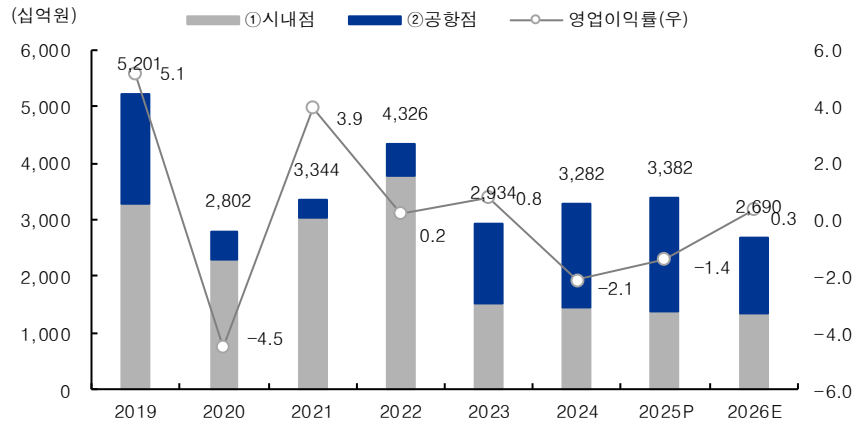
자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 1. 호텔신라 영업실적 추이 및 전망



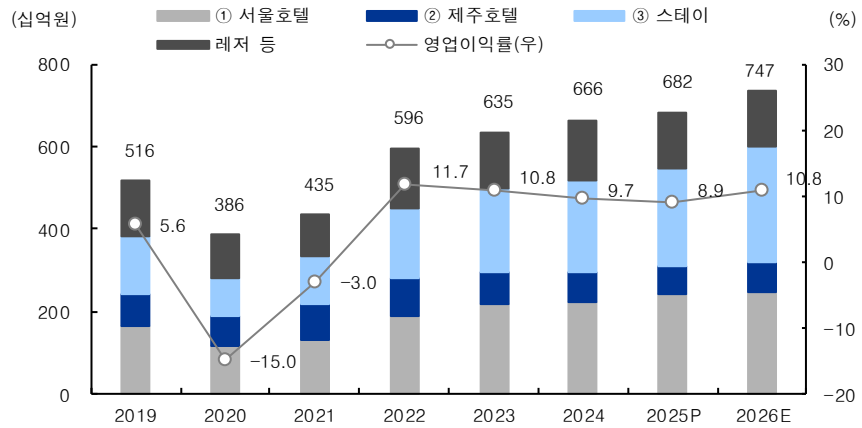
자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 2. TR(면세점) 사업부 영업실적 추이 및 전망



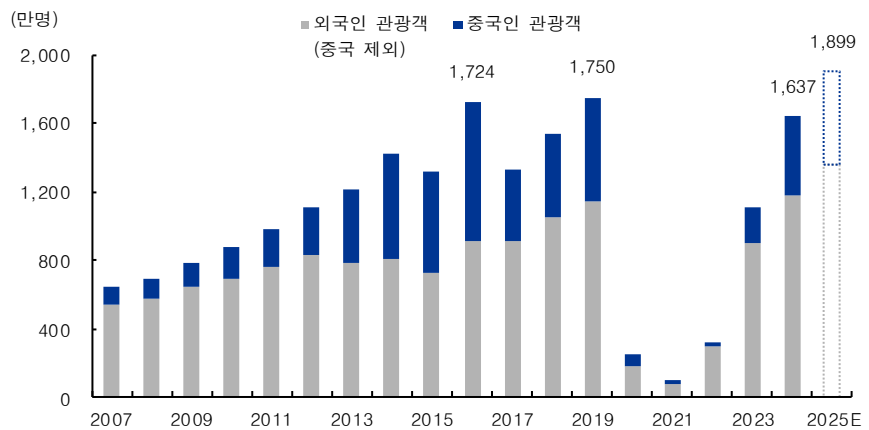
자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 3. 호텔&레저 사업부 영업실적 추이 및 전망



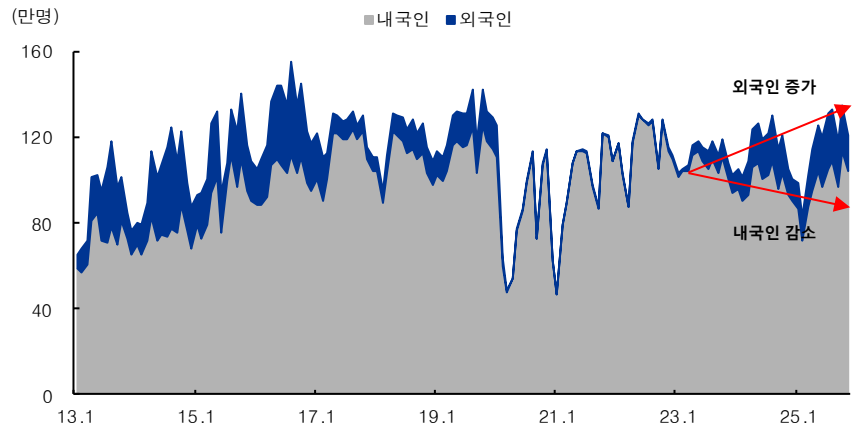
자료: 호텔신라, IBK투자증권

그림 4. 연도별 방한 외국인 관광객 추이



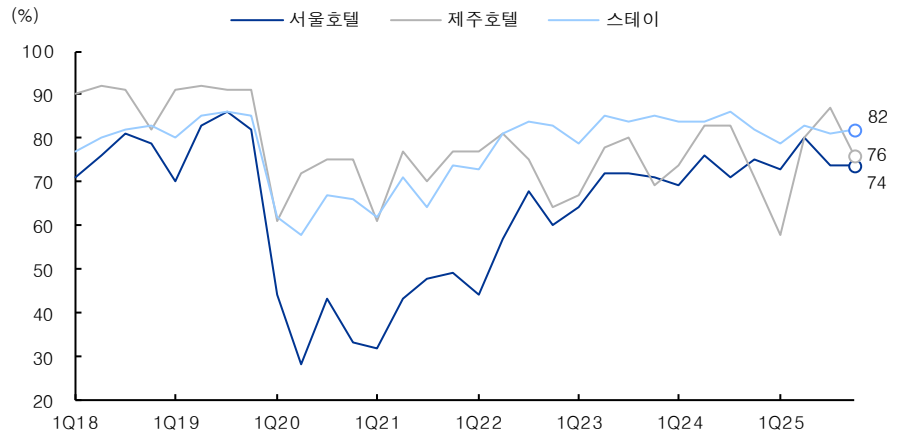
자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

그림 5. 연도별 제주도 입도객 추이



자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

그림 6. 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 (★★★★★)	신라모노그램 다낭	베트남 팡남시	309실	20년 6월
	신라모노그램 강릉	강원 강릉시 송정동	917실*	25년 7월
	신라모노그램 시안	중국 산시성 시안	260실	26년 2월
합계			6,601실	

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	26년 3월
	신라모노그램 부산	부산 기장군 시랑리	478실	28년 중
	신라모노그램 남해	남해군 창선면	197실	28년 중
베트남	신라모노그램 하노이	베트남 하노이	540실	26년 말
중국	신라스테이 옌청	중국 장쑤성 옌청	-	25년 말~26년 초
합계			1,474실+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	4,068	3,427	3,278
증가율(%)	-27.5	10.6	3.1	-15.8	-4.4
매출원가	2,150	2,260	2,300	1,658	1,063
매출총이익	1,419	1,687	1,768	1,769	2,215
매출총이익률 (%)	39.8	42.7	43.5	51.6	67.6
판매비	1,327	1,692	1,754	1,681	2,091
판매비율(%)	37.2	42.9	43.1	49.1	63.8
영업이익	91	-5	14	88	125
증가율(%)	16.4	-105.7	-361.0	551.1	41.4
영업이익률(%)	2.6	-0.1	0.3	2.6	3.8
순금융손익	-9	-35	53	152	281
이자손익	-23	-33	53	152	281
기타	14	-2	0	0	0
기타영업외손익	25	-7	-225	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	107	-47	-159	240	405
법인세	21	14	-27	50	85
법인세율	19.6	-29.8	17.0	20.8	21.0
계속사업이익	86	-62	-132	190	320
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	-62	-132	190	320
증가율(%)	-271.4	-171.5	114.8	-243.5	68.9
당기순이익률 (%)	2.4	-1.6	-3.2	5.5	9.8
지배주주당기순이익	86	-62	-132	190	320
기타포괄이익	-10	735	-3	0	0
총포괄이익	76	674	-135	190	320
EBITDA	219	127	171	248	258
증가율(%)	6.9	-41.9	34.8	45.0	3.9
EBITDA마진율(%)	6.1	3.2	4.2	7.2	7.9

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,149	-1,538	-3,302	4,740	8,009
BPS	15,212	32,108	28,723	33,464	41,468
DPS	200	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	30.4	-24.0	-13.5	9.9	5.9
PBR	4.3	1.1	1.6	1.4	1.1
EV/EBITDA	16.8	20.8	16.9	11.0	9.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-27.5	10.6	3.1	-15.8	-4.4
EPS증가율	-271.4	-171.5	114.8	-243.6	68.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	15.0	-6.5	-10.9	15.2	21.4
ROA	2.9	-1.8	-3.6	5.1	8.2
ROIC	12.6	-5.1	-8.0	13.5	25.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	394.1	197.0	215.7	180.7	146.7
순차입금 비율(%)	177.8	91.4	96.5	64.2	28.9
이자보상배율(배)	1.8	-0.1	0.2	1.7	2.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	52.8	46.3	48.0	46.7	50.9
재고자산회전율	6.0	6.3	7.1	7.5	7.2
총자산회전율	1.2	1.2	1.1	0.9	0.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,380	1,411	1,484	1,500	2,020
현금및현금성자산	412	370	326	624	998
유가증권	30	33	203	154	160
매출채권	85	86	83	63	66
재고자산	630	623	518	397	510
비유동자산	1,626	2,403	2,143	2,257	2,071
유형자산	573	1,536	1,489	1,354	1,264
무형자산	29	23	21	16	13
투자자산	330	299	196	411	302
자산총계	3,007	3,814	3,627	3,757	4,091
유동부채	1,188	1,150	1,313	1,276	1,288
매입채무및기타채무	272	206	243	184	191
단기차입금	150	11	46	47	47
유동성장기부채	190	320	518	518	518
비유동부채	1,210	1,380	1,165	1,143	1,145
사채	749	854	739	739	739
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	2,398	2,530	2,478	2,418	2,433
지배주주지분	608	1,284	1,149	1,339	1,659
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	206	206	206	206
자본조정등	-104	-104	-104	-104	-104
기타포괄이익누계액	12	759	755	755	755
이익잉여금	304	223	92	281	602
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	608	1,284	1,149	1,339	1,659
비이자부채	875	953	841	780	795
총차입금	1,523	1,577	1,637	1,638	1,638
순차입금	1,081	1,173	1,109	859	480

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	243	69	192	430	346
당기순이익	86	-62	-132	190	320
비현금성 비용 및 수익	127	218	133	8	-148
유형자산감가상각비	115	122	150	155	130
무형자산감각비	13	10	7	5	4
운전자본변동	12	-98	155	80	-108
매출채권등의 감소	0	0	-2	20	-2
재고자산의 감소	-67	29	102	121	-113
매입채무등의 증가	0	0	5	-58	7
기타 영업현금흐름	18	11	36	152	282
투자활동 현금흐름	-231	-95	-236	-135	21
유형자산의 증가(CAPEX)	-55	-74	-49	-20	-40
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	1	1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-126	-27	-171	-215	109
기타	-51	5	-17	100	-48
재무활동 현금흐름	-138	-30	2	3	7
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-138	-30	2	3	7
기타 및 조정	4	15	-3	1	0
현금의 증가	-122	-41	-45	299	374
기초현금	534	412	370	326	624
기말현금	412	370	326	624	998

**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												

**투자이전 안내 (투자기간 12개월)**

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

**투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

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

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

