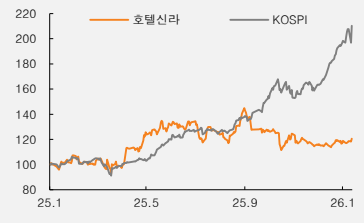


투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 60,000원
현재주가(26/2/3)	46,950원
상승여력	27.8%

영업이익(25F,십억원)	14
Consensus 영업이익(25F,십억원)	28
EPS 성장률(25F,%)	적지
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	18.2
KOSPI	5,288.08
시가총액(십억원)	1,843
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	77.2
외국인 보유비중(%)	15.1
베타(12M) 일간수익률	0.39
52주 최저가(원)	36,200
52주 최고가(원)	56,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.1	2.5	25.5
상대주가	-16.0	-39.5	-41.7



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

008770 · 호텔/레저

호텔신라

턴어라운드 전 숨 고르기

4Q25 Review: 면세 임차료, 일회성 비용 영향 지속

호텔신라의 4Q25 실적은 매출액 10,454억원(YoY +10%), 영업적자 -41억원(적자 축소)으로 시장 기대치를 하회했다. 면세에서 임차료와 일회성 비용이 증가하여 전 분기 대비 이익이 악화되었다. 임차료는 공항 이용객 수 증가에 따라 국내외 전반 증가하였으며, 일회성 비용은 마카오 사업 종료와 해외 면세점 임차료 감면 이연 관련 총 100억원 내외로 추정된다.

면세 실적은 매출액 8,549억원(YoY +11%), 영업적자 -206억원(적자 축소)을 기록했다. 시내점이 할인을 개선 효과로 연중 내내 안정적으로 MSD% 내외 마진을 유지하고 있다. 금번 분기도 매출 양호하게 관리되었으며(YoY +9%, QoQ -8%), 5% 내외 수준의 마진 시현한 것으로 추정된다. 공항점은 이용객 수 증가로 매출 성장했으나(YoY +12%, QoQ +7%) 임차료도 함께 증가하여 적자 기록했다. 다만 일회성 비용 100억원 내외를 감안하면 적자 규모는 직전 분기 대비 소폭 확대된 수준으로 추정된다.

호텔레저 실적은 매출액 1,905억원(YoY +9%), 영업이익 165억원(YoY +3%)을 기록했다. 외국인 수요가 강한 스테이와 서울 중심으로 성장 지속하는 흐름이다. 스테이는 OCC 82%(Flat), ADR +5% 수준 성장해 총 14% 고성장했고, 서울도 OCC 74%(-1%p), ADR +10% 개선되어 총 5% 신장했다. 제주도 기저효과와 내국인 수요 회복에 힘입어 OCC 76%(+5%p) 중심 반등, +12%로 성장 전환하였다.

2Q26 본격 턴어라운드 전망. 호텔 업종 밸류에이션 리레이팅 기대

금번 분기 실적에 부담을 지었던 요인들이 2Q26부터 해소되어 턴어라운드할 것으로 예상된다. 해외공항 종료 영향은 마무리되었으며, 국내공항은 3/17까지 DF1 사업 철수가 예정되어 있기 때문이다. 25년 국내외 공항 합산 영업적자는 -1,000억원 이상으로 추정되는데, 26년 -500억원 수준으로 절반 가량 축소될 것으로 예상된다.

목표주가는 호텔 업종의 밸류에이션 조정을 반영하여 7.2만원에서 6만원으로 조정하였다. 턴어라운드 방향성은 명확한 가운데, 동사 멀티플과 주가는 호텔 업종과 연동되는 흐름이다. 외국인 인바운드가 구조적 성장 중인 바, 호텔 업종 리레이팅 가능성은 여전히 열려있다고 판단된다. 호텔 업종 주가 움직임에 따라 매수 유효한 구간이 발생할 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	3,568	3,948	4,068	3,879	3,908
영업이익 (십억원)	91	-5	14	92	126
영업이익률 (%)	2.6	-0.1	0.3	2.4	3.2
순이익 (십억원)	86	-62	-173	35	71
EPS (원)	2,149	-1,538	-4,322	883	1,772
ROE (%)	15.0	-6.5	-14.5	3.1	6.0
P/E (배)	30.4	-	-	53.2	26.5
P/B (배)	3.7	1.1	1.5	1.5	1.4
배당수익률 (%)	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 호텔신라, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 호텔신라 연간 실적 전망

(십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,568	3,948	4,068	3,879	3,908	4,072
면세점	2,934	3,282	3,382	3,157	3,140	3,255
시내	1,375	1,457	1,383	1,423	1,459	1,493
공항	1,559	1,825	1,999	1,735	1,681	1,762
호텔/생활레저	635	666	687	722	768	817
영업이익	91	(5)	14	92	126	145
면세점	22	(70)	(47)	15	40	49
시내	1	22	62	74	79	83
공항	21	(92)	(110)	(59)	(40)	(34)
호텔/생활레저	69	65	61	77	86	96
세전이익	107	(47)	(230)	44	89	118
순이익	86	(62)	(173)	35	71	94
지배주주순이익	86	(62)	(173)	35	71	94
영업이익률(%)	2.6	(0.1)	0.3	2.4	3.2	3.6
면세점	0.8	(2.1)	(1.4)	0.5	1.3	1.5
시내	0.1	1.5	4.5	5.2	5.4	5.5
공항	1.3	(5.0)	(5.5)	(3.4)	(2.4)	(1.9)
호텔/생활레저	10.8	9.7	8.9	10.6	11.2	11.7
매출액 (YoY %)	(27.5)	10.6	3.1	(4.6)	0.7	4.2
면세점	(32.2)	11.9	3.0	(6.6)	(0.6)	3.7
시내	(63.7)	6.0	(5.1)	2.8	2.6	2.3
공항	190.0	17.0	9.5	(13.2)	(3.1)	4.9
호텔/생활레저	6.5	4.9	3.1	5.1	6.4	6.3
영업이익 (YoY %)	16.4	적전	흑전	577.4	36.6	15.5
면세점	163.5	적전	적지	흑전	162.6	23.6
호텔/생활레저	(1.4)	(6.1)	(5.6)	26.0	11.8	11.8
지배순이익 (YoY %)	흑전	적전	적지	흑전	100.8	33.2

자료: 호텔신라, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 호텔신라 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2025년	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026년
매출액	972	1,025	1,026	1,045	4,068	1,007	950	955	967	3,879
면세점	827	850	850	855	3,382	854	765	769	770	3,157
시내	316	364	366	338	1,383	348	360	369	346	1,423
공항	511	487	484	517	1,999	506	405	399	424	1,735
호텔/생활레저	145	175	176	191	687	153	186	186	197	722
영업이익	(3)	9	12	(4)	14	(0)	36	30	26	92
면세점	(5)	(11)	(10)	(21)	(47)	(7)	10	5	6	15
호텔/생활레저	3	20	22	17	61	7	26	25	19	77
세전이익	(4)	2	(187)	(41)	(230)	(14)	22	16	21	44
순이익	(6)	(1)	(149)	(17)	(173)	(12)	18	13	17	35
지배주주순이익	(6)	(1)	(149)	(17)	(173)	(12)	18	13	17	35
영업이익률(%)	(0.3)	0.8	1.1	(0.4)	0.3	(0.0)	3.8	3.2	2.6	2.4
면세점	(0.6)	(1.3)	(1.2)	(2.4)	(1.4)	(0.8)	1.3	0.7	0.8	0.5
호텔/생활레저	1.7	11.4	12.4	8.7	8.9	4.4	14.0	13.3	9.7	10.6
매출액 (YoY %)	(0.9)	2.3	0.9	10.3	3.1	3.6	(7.3)	(6.9)	(7.5)	(4.6)
면세점	(0.4)	2.1	0.6	10.5	3.0	3.2	(10.1)	(9.5)	(9.9)	(6.6)
시내	(21.0)	(3.2)	(1.3)	8.7	(5.1)	10.0	(1.0)	1.0	2.3	2.8
공항	18.7	6.4	2.1	11.8	9.5	(0.9)	(16.8)	(17.5)	(17.9)	(13.2)
호텔/생활레저	(3.6)	3.2	2.7	9.3	3.1	5.6	5.9	5.7	3.6	5.1
영업이익 (YoY %)	적전	(68.6)	흑전	적지	흑전	적지	318.2	162.7	흑전	577.4
면세점	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전
호텔/생활레저	(59.7)	(2.9)	0.9	3.1	(5.6)	170.7	30.1	13.4	16.0	26.0
지배순이익 (YoY %)	적지	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전

자료: 호텔신라, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 호텔신라 Valuation Table

(십억원)

	2026F	2027F	비고
면세점(A)			
시내 영업이익	74	79	
해외공항 영업이익	(41)	(39)	
면세 NOPLAT	26	32	
Target Multiple(배)	20	20	따이공 활성화 이전(2014~16년) 평균 26배
사업가치	521	648	
호텔(B)			
영업이익	77	86	
호텔 NOPLAT	61	69	
Target Multiple(배)	25	25	GS피앤엘, 서부T&D 평균 12MF PER 23배
사업가치	1,535	1,717	
합계(A+B)			
적정주가(원)	55,408	63,708	자사주 제외
목표주가 i(원)	56,791		시간가중치 적용
목표주가 ii(원)	60,000		
현재주가(원)	46,950		
상승여력(%)	27.8		

자료: 미래에셋증권 리서치센터

호텔신라 (008770)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,948	4,068	3,879	3,908
매출원가	2,260	2,243	2,135	2,147
매출총이익	1,688	1,825	1,744	1,761
판매비와관리비	1,692	1,812	1,653	1,635
조정영업이익	-5	14	92	126
영업이익	-5	14	92	126
비영업손익	-42	-244	-48	-37
금융손익	-33	41	5	-10
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-47	-230	44	89
계속사업법인세비용	14	-57	9	18
계속사업이익	-62	-173	35	71
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-62	-173	35	71
지배주주	-62	-173	35	71
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	674	-176	35	71
지배주주	674	-176	35	71
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	127	156	218	238
FCF	-5	-36	227	181
EBITDA 마진율 (%)	3.2	3.8	5.6	6.1
영업이익률 (%)	-0.1	0.3	2.4	3.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	-1.6	-4.3	0.9	1.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,411	1,479	1,044	1,188
현금 및 현금성자산	370	331	2	138
매출채권 및 기타채권	332	366	334	336
재고자산	623	687	618	623
기타유동자산	86	95	90	91
비유동자산	2,403	2,289	2,192	2,127
관계기업투자등	22	24	23	23
유형자산	1,536	1,509	1,429	1,361
무형자산	23	21	16	12
자산총계	3,814	3,768	3,237	3,315
유동부채	1,150	1,440	880	886
매입채무 및 기타채무	296	327	311	314
단기금융부채	412	626	104	104
기타유동부채	442	487	465	468
비유동부채	1,380	1,220	1,213	1,214
장기금융부채	1,247	1,073	1,073	1,073
기타비유동부채	133	147	140	141
부채총계	2,530	2,660	2,093	2,100
지배주주지분	1,284	1,108	1,143	1,214
자본금	200	200	200	200
자본잉여금	206	206	206	206
이익잉여금	223	51	86	157
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,284	1,108	1,143	1,214

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	69	19	267	221
당기순이익	-62	-173	35	71
비현금수익비용가감	218	105	130	140
유형자산감가상각비	122	135	120	108
무형자산상각비	10	7	5	4
기타	86	-37	5	28
영업활동으로인한자산및부채의변동	-98	24	58	-1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-38	85	8	-1
재고자산 감소(증가)	29	-67	69	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-93	-25	-11	2
법인세납부	-10	17	-9	-18
투자활동으로 인한 현금흐름	-95	-29	-28	-47
유형자산처분(취득)	-74	-54	-40	-40
무형자산감소(증가)	1	1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	7	-33	17	-2
기타투자활동	-29	57	-5	-5
재무활동으로 인한 현금흐름	-30	-19	-569	-38
장단기금융부채의 증가(감소)	58	40	-522	1
자본의 증가(감소)	10	0	0	0
배당금의 지급	-8	0	0	0
기타재무활동	-90	-59	-47	-39
현금의 증가	-41	-39	-329	136
기초현금	412	370	331	2
기말현금	370	331	2	138

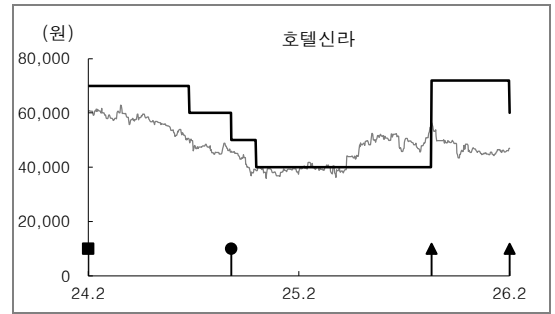
자료: 호텔신라, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	-	53.2	26.5
P/CF (x)	9.4	-	11.4	8.9
P/B (x)	1.1	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	21.3	19.8	13.7	12.0
EPS (원)	-1,538	-4,322	883	1,772
CFPS (원)	3,912	-1,692	4,135	5,275
BPS (원)	34,720	30,316	31,198	32,971
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	10.6	3.1	-4.6	0.7
EBITDA증가율 (%)	-41.9	22.7	39.7	9.2
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	578.9	36.6
EPS증가율 (%)	적전	적지	흑전	100.8
매출채권 회전율 (회)	46.3	45.0	42.6	44.6
재고자산 회전율 (회)	6.3	6.2	5.9	6.3
매입채무 회전율 (회)	9.5	10.4	9.6	9.9
ROA (%)	-1.8	-4.6	1.0	2.2
ROE (%)	-6.5	-14.5	3.1	6.0
ROIC (%)	-0.4	0.9	3.2	4.9
부채비율 (%)	197.0	240.0	183.0	173.0
유동비율 (%)	122.7	102.7	118.6	134.0
순차입금/자기자본 (%)	96.7	118.8	98.5	81.5
조정영업이익/금융비용 (x)	-0.1	0.2	1.9	3.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
호텔신라 (008770)				
2026.02.04	매수	60,000	-	-
2025.09.22	매수	72,000	-34.50	-22.64
2024.11.22	중립	40,000	9.95	36.75
2024.10.10	중립	50,000	-16.01	-8.30
2024.07.29	Trading Buy	60,000	-21.54	-16.00
2024.01.29	Trading Buy	70,000	-18.25	-10.14



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 호텔신라 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.