



한화투자증권



엔터/레저 (Positive)

약속의 2026: 실적 멀티플 수급 3박자

엔터/레저/운송 박수영
suyoung.park.0202@hanwha.com
3772-7634

RA 고예진
yejinko@hanwha.com
3772-7701

분석종목

하이프
JYP Ent
와이지엔터테인먼트
에스엠
디어유
롯데관광개발
파라다이스
GKL

리서치센터 기업분석팀

2026
산업전망

| 2025년 11월 10일 |



목차

03 Summary

05 I. 엔터, 약속의 2026 Mega IP의 컴백과 강력한 저연차의 등장

21 II. 레저, 약속의 2026 강한 영업력과 Capacity 확장

33 III. 투자 전략 결국 실적과 멀티플

43 IV. 기업 분석

하이브, JYP Ent., 와이지엔터테인먼트, 에스엠, 디어유
롯데관광개발, 파라다이스, GKL

Summary

엔터 약속의 2026, 강력한 Mega IP와 저연차의 콜라보

- 2025에서 이어지는 Big IP의 본격적인 활동 및 그에 따른 실적 레버리지 효과는 2026 더욱 본격화될 전망
- 음반/원, 콘서트, 광고/출연 등 아티스트 직접 매출 뿐만 아닌 IP를 활용한 MD, 콘텐츠 등 간접 매출의 강한 확대를 기대
- 특히 IP = 브랜드 라는 컨셉에서 창출되는 부가 매출의 강한 이익 레버리지 효과가 내년 실적 추정치 상향 조정의 트리거
- 2026에는 Big IP에만 기대를 거는 해는 아님. 시작부터 무대가 서구권이었던 신인의 탄력적인 성장은 멀티플 상향 조정의 핵심

레저 약속의 2026, 빛나는 모객력과 Capacity 확장

- 팬데믹 기간, 확장된 유동성은 카지노 VIP들의 객당 드롭액 확대로 연결 (부의 효과, Wealth Effect)
- 기존 VIP 대상만의 영업이 아닌 꾸준한 신규 VIP 발굴은 국내 외인카지노 업체들의 강한 경쟁력
- 이는 월별 data에서 지속해서 늘어나는 방문객 수 및 신규 회원 수로 확인
- 2026에는 강한 모객력과 점진적인 Capacity 확장의 긍정적 시너지 효과를 확인하는 해

2026 엔터/레저 비중확대 추천

- 하반기부터 외인 및 기관의 엔터/레저 업종에 대한 매수세 확인
- 최근 특정 섹터로의 수급 쏠림 현상으로 인해 소외. 다만 내년 강한 실적 성장이 전망, 26년에도 주요 수급 매수세가 지속 전망
- 각각 업종 내에서 실적과 멀티플이 동반 상향 가능한 종목에 주목
- 엔터: 하이브 최선호주, JYP Ent. 차선호주 제시
- 레저: 롯데관광개발 최선호주, 파라다이스 차선호주 제시

Summary

한화투자증권 분석 종목 요약

	종목명	투자의견	목표주가 (변동)	상승여력 (%)	P/E(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
					2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
엔터 4사	하이브 (352820)	Buy	410,000원 (유지)	34.2%	169.0	32.2	2.4	12.4	39.9	18.8
	에스엠 (041510)	Buy	150,000원 (유지)	46.2%	7.2	17.5	39.3	12.9	6.7	5.1
	와이지엔터테인먼트 (122870)	Buy	100,000원 (하향)	38.9%	24.2	20.4	10.9	11.7	11.8	11.3
	JYP Ent. (035900)	Buy	110,000원 (상향)	52.8%	14.1	18.2	30.9	19.6	13.0	11.3
플랫폼	디어유 (376300)	Buy	50,000원 (유지)	45.6%	32.8	21.3	11.9	16.0	19.3	12.9
외인 카지노 3사	롯데관광개발	Buy	30,000원 (유지)	69.4%	--100.4	22.0	-3.9	15.4	11.1	8.6
	파라다이스	Buy	28,000원 (상향)	66.7%	16.0	12.8	5.4	6.4	9.0	7.4
	GKL	Buy	20,000원 (유지)	36.9%	14.5	13.3	14.3	14.1	5.1	4.0

주: 11월 07일 종가 기준



I

엔터, 약속의 2026

Mega IP의 컴백과
강력한 저연차의 등장

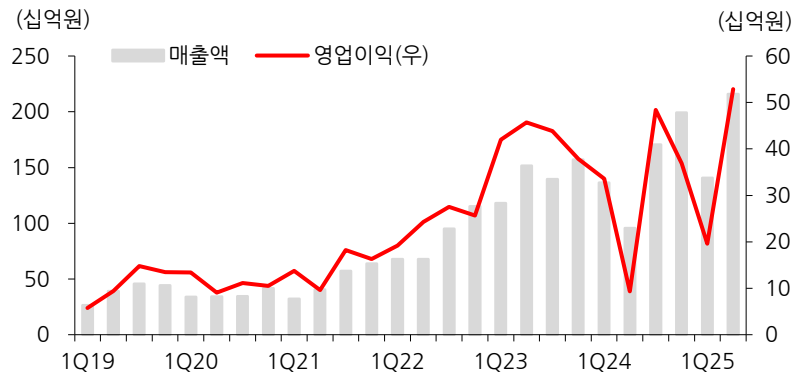


엔터, 약속의 2026 2025, 스키즈/블핑으로 틈운 불씨

[한화리서치센터]

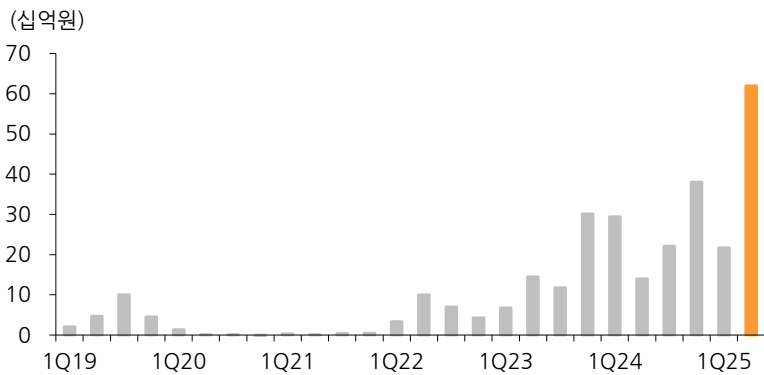
- ❖ 스트레이키즈의 <Dominate World Tour>는 24년 8월부터 25년 10월 국내 양코르 공연까지 56회차 진행. 단일 투어 기준 약 200만명 ↑ 모객, K팝 역대 최다 모객 신기록 수립. 북미 투어 13회 공연은 전석 매진, 약 50만명 모객 기록
- ❖ 스트레이키즈의 북미 공연이 포진됐던 JYP Ent.의 2분기 콘서트 매출액은 620억원을 기록하며 분기 최대 콘서트 매출 기록
- ❖ 2분기 MD 매출액 또한 분기 최대 수준인 669억원 기록. 응원봉 및 투어 MD 판매 호조 보인 가운데, 북미 한정 라이브네이션 콜라보 MD 판매 좋은 성과 확인

JYP Ent. 분기 매출액 및 영업이익 추이



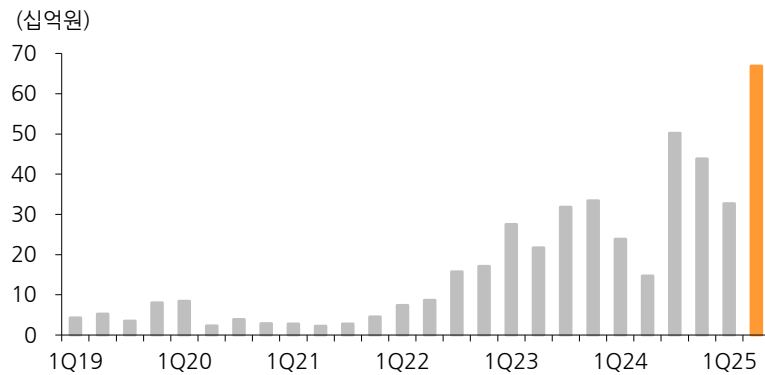
자료: JYP Ent., 한화투자증권 리서치센터

JYP Ent. 분기 콘서트 매출액 추이



자료: JYP Ent., 한화투자증권 리서치센터

JYP Ent. 분기 MD 매출액 추이



자료: JYP Ent., 한화투자증권 리서치센터

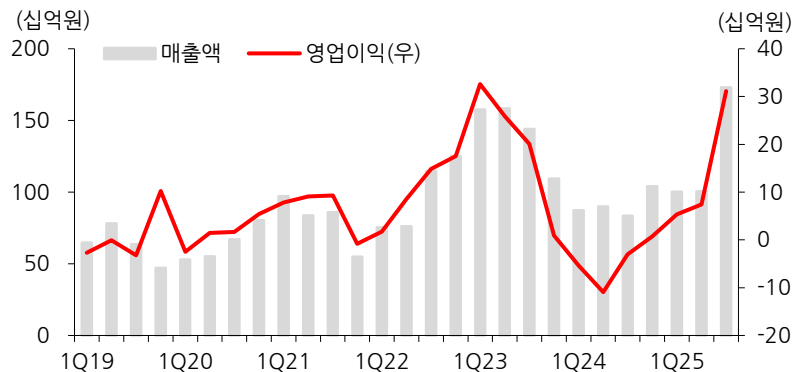


엔터, 약속의 2026 2025, 스키즈/블핑으로 틈운 불씨

[한화리서치센터]

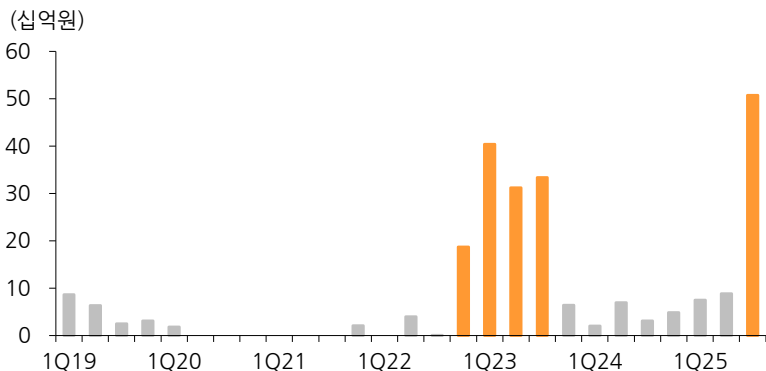
- ❖ 블랙핑크의 <Born Pink Tour>는 22년 10월부터 23년 9월까지 23개국에서 66회 공연. 3.3억달러의 총수익 기록(Touring data 기준). 투어 관련 매출 반응이 많았던 1Q23-2Q23 와이즈엔터의 영업이익률은 20%안팎을 기록하며 실적 호조
- ❖ 콘서트/MD/IP로열티 매출액 모두 호조 확인
- ❖ 4Q22 및 3Q23 진행된 북미 지역 투어의 평균 티켓 단가(ATP)는 약 250달러 기록
- ❖ 블랙핑크의 새 투어 <DEADLINE Tour>는 25년 7월부터 진행 중인데, 33회+@ 대략 160만명+@로 추산
- ❖ 블핑 3Q25 북미 회당 평균 콘서트 매출액은 30억원 근접한 수준까지 상승. 북미 지역 MD 매출액(굿즈+로열티) 161억원

와이즈엔터테인먼트 분기 매출액 및 영업이익 추이



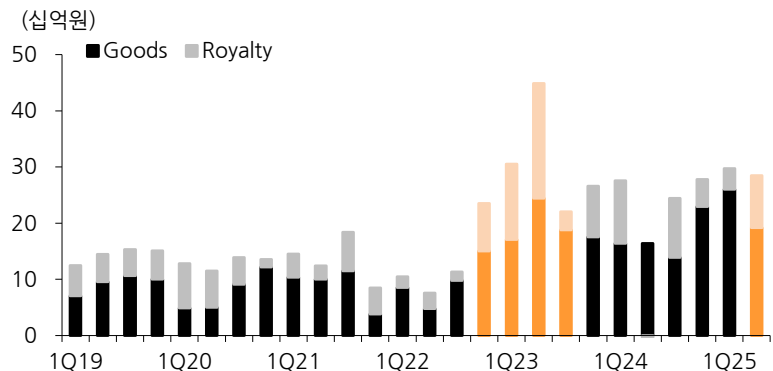
자료: 와이즈엔터테인먼트, 한화투자증권 리서치센터

와이즈엔터테인먼트 분기 콘서트 매출액 추이



자료: 와이즈엔터테인먼트, 한화투자증권 리서치센터

와이즈엔터테인먼트 분기 MD 및 로열티 매출액 추이

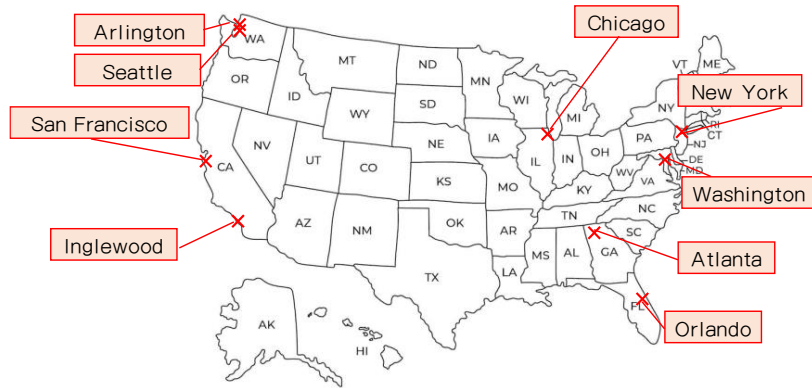


자료: 와이즈엔터테인먼트, 한화투자증권 리서치센터

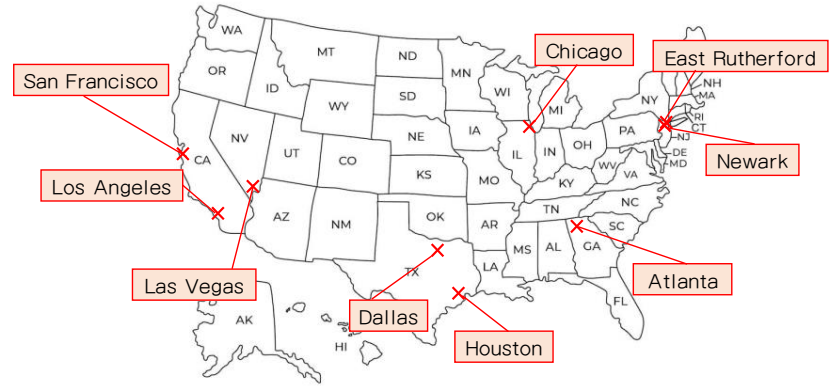
블랙핑크 서구권 월드 투어 성과 확인				
콘서트		MD		
북미 4Q22 콘서트 매출(십억원)	북미 투어 횟수(회)	북미 4Q22 MD 매출(십억원)		
8.7	14	Product	5.4	
북미 회당 평균 매출 추정(십억원)	0.6	Royalty	2.9	
			2.5	
유럽 4Q22 콘서트 매출(십억원)	유럽 투어 횟수(블핑)	유럽 4Q22 MD 매출(십억원)		
13.2	10	Product	5.3	
유럽 회당 평균 매출 추정(십억원)	1.3	Royalty	5.0	
			0.4	
북미 3Q23 콘서트 매출(십억원)	북미 투어 횟수(블핑)	북미 3Q23 MD 매출(십억원)		
11.6	5	Product	10.7	
북미 회당 평균 매출 추정(십억원)	2.3	Royalty	7.4	
			3.2	
북미 3Q25 콘서트 매출(십억원)	북미 투어 횟수(블핑)	북미 3Q25 MD 매출(십억원)		
21.0	7	Product	16.1	
북미 회당 평균 매출 추정	2.7	Royalty	8.3	
			7.9	
유럽 3Q25 콘서트 매출(십억원)	유럽 투어 횟수(블핑)	유럽 3Q25 MD 매출(십억원)		
13.2	6	Product	3.9	
유럽 회당 평균 매출 추정(십억원)	2.2	Royalty	3.9	
			0.0	

자료: Touring Data, 와이지엔터테인먼트, 한화투자증권 리서치센터 추정

Straykids <Dominate Tour – U.S.A>



BlackPink <Born Pink Tour – U.S.A>



BlackPink <DEADLINE Tour – U.S.A(확정)>



BlackPink <DEADLINE Tour – U.S.A(추가 공연 추정 포함)>



주: 외색 음영은 한화 추정

자료: JYP Ent., YG Entertainment, 한화투자증권 리서치센터 추정

스트레이키즈 <Dominate Tour> 기록

Date	City	Venue	Revenue(\$)	Tickets Sold	Shows	ATP(\$)	Tickets/Show	Hit Ratio
Asia			74,234,853	675,409	23	109.9	29,366	
August 24-Sep. 1, 2024	Seoul, South Korea	KSPO Dome	4,078,504	40,907	4	99.7	10,227	100%
September 28, 2024	Singapore, Singapore	National Stadium	5,397,239	31,462	1	171.5	31,462	85.11%
November 3, 2024	Kaohsiung, Taiwan	National Stadium	5,165,580	41,273	1	125.2	41,273	100%
November 14-17, 2024	Tokyo, Japan	Tokyo Dome	13,004,095	143,575	3	90.6	47,858	100%
November 23, 2024	Bulacan, Philippines	Philippine Arena	3,517,604	23,047	1	152.6	23,047	77.66%
November 29-30, 2024	Macau, Macau	Galaxy Arena	3,978,613	21,277	2	187.0	10,639	100%
December 5-8, 2024	Osaka, Japan	Kyocera Dome	10,712,933	114,703	3	93.4	38,234	100%
December 14, 2024	Bangkok, Thailand	Suphachalasai Stadium	3,019,991	20,600	1	146.6	20,600	100%
Decemebr 21, 2024	Jakarta, Indonesia	Indonesia Arena	1,794,926	9,726	1	184.5	9,726	100%
January 18-19, 2025	Hong Kong, Hong Kong	AsiaWorld-Expo	3,490,375	20,922	2	166.8	10,461	100%
May 10-18, 2025	Shizuoka, Japan	Shizuoka Stadium	20,074,993	207,917	4	96.6	51,979	100%
Oceania			7,388,419	63,925	2	115.6	31,963	
October 19, 2024	Melbourne, Australia	Marvel Stadium	3,037,891	27,336	1	111.1	27,336	89.33%
October 26, 2024	Sydney, Australia	Allianz Stadium	4,350,528	36,589	1	118.9	36,589	96.99%
Latin America			41,117,901	361,540	8	113.7	45,193	
March 27-28, 2025	Santiago, Chile	Estadio Bicentenario La Flori da	6,104,563	48,229	2	126.6	24,115	100%
April 1, 2025	Rio de Janeiro, Brazil	Estádio Olímpico	4,759,166	49,063	1	97.0	49,063	100%
April 5-6, 2025	São Paulo, Brazil	Estádio do Morumbi	10,466,995	110,479	2	94.7	55,240	100%
April 9, 2025	Lima, Peru	Estadio San Marcos	5,424,175	43,806	1	123.8	43,806	100%
April 12-13, 2025	Mexico City, Mexico	Estadio GNP Seguros	14,363,002	109,963	2	130.6	54,982	100%
North America			76,187,089	491,451	13	155.0	37,804	
May 24, 2025	Seattle, United States	T-Mobile Park	6,468,738	41,264	1	156.8	41,264	100%
May 28, 2025	San Francisco, United States	Oracle Park	5,760,542	33,403	1	172.5	33,403	100%
May 31-Jun. 1, 2025	Inglewood, United States	SoFi Stadium	12,360,682	79,389	2	155.7	39,695	100%
June 6-7, 2025	Arlington, United States	Globe Life Field	10,312,370	68,253	2	151.1	34,127	100%
June 10, 2025	Atlanta, United States	Truist Park	5,584,148	36,732	1	152.0	36,732	100%
June 14, 2025	Orlando, United States	Camping World Stadium	6,999,229	46,766	1	149.7	46,766	100%
June 18-19, 2025	New York, United States	Citi Field	10,327,827	63,005	2	163.9	31,503	100%
June 23, 2025	Washington, United States	Nationals Park	5,633,846	37,095	1	151.9	37,095	100%
June 26, 2025	Chicago, United States	Wrigley Field	5,632,001	35,799	1	157.3	35,799	100%
June 29, 2025	Toronto, Canada	Rogers Stadium	7,107,706	49,745	1	142.9	49,745	100%
Europe			64,361,655	391,496	8	164.4	48,937	
July 11, 2025	Amsterdam, Netherlands	Johan Cruijff ArenA	8,208,535	43,788	1	187.5	43,788	100%
July 15, 2025	Frankfurt, Germany	Deutsche Bank Park	7,231,693	41,631	1	173.7	41,631	100%
July 18-19, 2025	London, England	Tottenham Hotspur Stadium	15,958,942	89,225	2	178.9	44,613	100%
July 22, 2025	Madrid, Spain	Estadio Metropolitano	9,251,687	49,096	1	188.4	49,096	100%
July 26-27, 2025	Paris, France	Stade de France	16,938,530	117,382	2	144.3	58,691	100%
July 30, 2025	Rome, Italy	Stadio Olimpico	6,772,268	50,374	1	134.4	50,374	100%

자료: Touring Data, JYP Ent., 한화투자증권 리서치센터



블랙핑크 <Born Pink Tour> 기록

Date	City	Venue	Revenue(\$)	Tickets Sold	Shows	ATP(\$)	Tickets/Show	Hit Ratio
North America			103,803,225	418,192	19	248.2	22,010	
October 25-26, 2022	Dallas, United States	American Airlines Center	6,181,742	23,528	2	262.7	11,764	100%
October 29-30, 2022	Houston, United States	Toyota Center	6,107,595	23,480	2	260.1	11,740	100%
November 2-3, 2022	Atlanta, United States	State Farm Arena	6,012,820	23,434	2	256.6	11,717	100%
November 6-7, 2022	Hamilton, Canada	FirstOntario Centre	4,478,470	23,990	2	186.7	11,995	100%
November 10-11, 2022	Chicago, United States	United Center	6,745,781	25,582	2	263.7	12,791	100%
November 14-15, 2022	Newark, United States	Prudential Center	6,595,517	23,928	2	275.6	11,964	100%
November 19-20, 2022	Los Angeles, United States	Banc of California Stadium	15,346,966	46,295	2	331.5	23,148	100%
August 11-12, 2023	East Rutherford, United States	Metlife Stadium	17,506,005	96,570	2	181.3	48,285	100%
August 18, 2023	Las Vegas, United States	Allegiant Stadium	11,429,130	44,171	1	258.7	44,171	100%
August 22, 2023	San Francisco, United States	Oracle Park	9,586,128	38,390	1	249.7	38,390	100%
August 26, 2023	Los Angeles, United States	Dodger Stadium	13,813,071	48,824	1	282.9	48,824	100%
Europe			34,757,917	208,863	11	166.4	18,988	
November 30-Dec. 1, 2022	London, England	O2 Arena	5,755,155	35,440	2	162.4	17,720	100%
December 5, 2022	Barcelona, Spain	Palau Sant Jordi	2,398,563	17,208	1	139.4	17,208	100%
December 8, 2022	Cologne, Germany	Lanxess Arena	2,705,360	15,899	1	170.2	15,899	100%
December 11-12, 2022	Paris, France	Accor Arena	4,773,771	30,731	2	155.3	15,366	100%
December 15, 2022	Copenhagen, Denmark	Royal Arena	2,270,370	15,525	1	146.2	15,525	100%
December 19-20, 2022	Berlin, Germany	Mercedes-Benz Arena	4,707,247	26,638	2	176.7	13,319	100%
December 22, 2022	Amsterdam, Netherlands	Ziggo Dome	2,268,488	14,641	1	154.9	14,641	100%
July 15, 2023	Paris, France	Stade de France	9,878,963	52,781	1	187.2	52,781	100%
Asia			164,460,142	1,025,559	30	160.4	34,185	
October 15-16, 2022	Seoul, South Korea	KSPO Dome	2,321,471	20,060	2	115.7	10,030	100%
January 7-8, 2023	Bangkok, Thailand	Suphachalasai Stadium	12,393,129	66,211	2	187.2	33,106	100%
January 13-15, 2023	Hong Kong, Hong Kong	AsiaWorld-Arena	8,270,805	32,312	3	256.0	10,771	100%
January 20, 2023	Riyadh, Saudi Arabia	BLVD International Site	4,152,317	26,578	1	156.2	26,578	100%
January 28, 2023	Abu Dhabi, Arab Emirates	Etihad Park	3,121,659	22,209	1	140.6	22,209	100%
March 4, 2023	Kuala Lumpur, Malaysia	Bukit Jalil Stadium	9,130,608	62,642	1	145.8	62,642	100%
March 11-12, 2023	Jakarta, Indonesia	Gelora Bung Karno Stadium	17,199,546	113,740	2	151.2	56,870	100%
March 18-19, 2023	Kaohsiung, Taiwan	National Stadium	14,182,363	101,096	2	140.3	50,548	100%
March 25-26, 2023	Bulacan, Philippines	Philippine Arena	14,174,292	92,720	2	152.9	46,360	100%
April 8-9, 2023	Tokyo, Japan	Tokyo Dome	11,105,817	100,809	2	110.2	50,405	100%
May 13-14, 2023	Singapore, Singapore	National Stadium	18,452,183	97,977	2	188.3	48,989	100%
May 20-21, 2023	Macau, Macau	Galaxy Arena	7,555,920	23,267	2	324.7	11,634	100%
May 27-28, 2023	Bangkok, Thailand	Rajamangala Stadium	15,380,701	81,108	2	189.6	40,554	100%
June 3-4, 2023	Osaka, Japan	Kyocera Dome	8,675,104	81,996	2	105.8	40,998	100%
July 29-30, 2023	Hanoi, Vietnam	National Stadium	13,660,064	67,443	2	202.5	33,722	100%
September 16-17, 2023	Seoul, South Korea	Gocheok Sky Dome	4,684,163	35,391	2	132.4	17,696	100%
Latin America			19,978,283	113,498	2	176.0	56,749	
April 26-27, 2023	Mexico City, Mexico	Foro Sol	19,978,283	113,498	2	176.0	56,749	100%
Oceania			8,818,556	49,071	4	179.7	12,268	
June 10-11, 2023	Melbourne, Australia	Rod Laver Arena	4,100,980	23,145	2	177.2	11,573	100%
June 16-17, 2023	Sydney, Australia	Qudos Bank Arena	4,717,576	25,926	2	182.0	12,963	100%

자료: Touring Data, YG Entertainment, 한화투자증권 리서치센터

블랙핑크 <DEADLINE Tour> 확정 및 추가 공연 일정 추정

Date	City	Venue	Tickets Sold(E)	Shows	Tickets/Show(E)
North America			338,000	7	48,286
July 12-13, 2025	Inglewood, United States	SoFi Stadium	100,000	2	50,000
July 18, 2025	Chicago, United States	Soldier Field	60,000	1	60,000
July 22-23, 2025	Toronto, Canada	Rogers Stadium	105,000	2	52,500
July 26-27, 2025	New York, United States	Citi Field	73,000	2	36,500
Europe			331,668	6	55,278
August 2-3, 2025	Paris, France	Stade de France	116,000	2	58,000
August 6, 2025	Milan, Italy	Ippodromo La Maura	55,000	1	55,000
August 9, 2025	Barcelona, Spain	Estadi Olímpic	52,700	1	52,700
August 15-16, 2025	London, England	Wembley Stadium	107,968	2	53,984
Asia			933,740	20	46,687
July 5-6, 2025	Goyang, South Korea	Goyang Stadium	76,000	2	38,000
October 18-19, 2025	Kaohsiung, Taiwan	National Stadium	100,000	2	50,000
October 24-26, 2025	Bangkok, Thailand	Rajamangala Stadium	111,000	3	37,000
November 1-2, 2025	Jakarta, Indonesia	Gelora Bung Karno Stadium	113,740	2	56,870
November 22-23, 2025	Bulacan, Philippines	Philippine Arena	110,000	2	55,000
November 28-30, 2025	Singapore, Singapore	National Stadium	135,000	3	45,000
January 16-18, 2026	Tokyo, Japan	Tokyo Dome	150,000	3	50,000
January 24-26, 2026	Hong Kong, Hong Kong	Kai Tak Stadium	138,000	3	46,000
Asia Estimation			176,000	4	44,000
2026 1Q	Osaka, Japan		100,000	2	50,000
2026 2Q	South Korea		76,000	2	38,000
North America Estimation			400,000	8	50,000
2026 1Q	San Francisco		50,000	1	50,000
2026 1Q	Las Vegas		100,000	2	50,000
2026 1Q	Dallas		50,000	1	50,000
2026 2Q	Houston		50,000	1	50,000
2026 2Q	Atlanta		100,000	2	50,000
2026 2Q	Washington		50,000	1	50,000
Latin America Estimation			50,000	1	50,000
2026 1Q	Mexico City, Mexico		50,000	1	50,000
Oceania Estimation			66,000	2	33,000
2026 1Q	Melbourne		30,000	1	30,000
2026 1Q	Sydney		36,000	1	36,000

자료: Touring Data, YG Entertainment, 한화투자증권 리서치센터 추정



엔터, 약속의 2026 2026의 BTS가 본게임

[한화리서치센터]

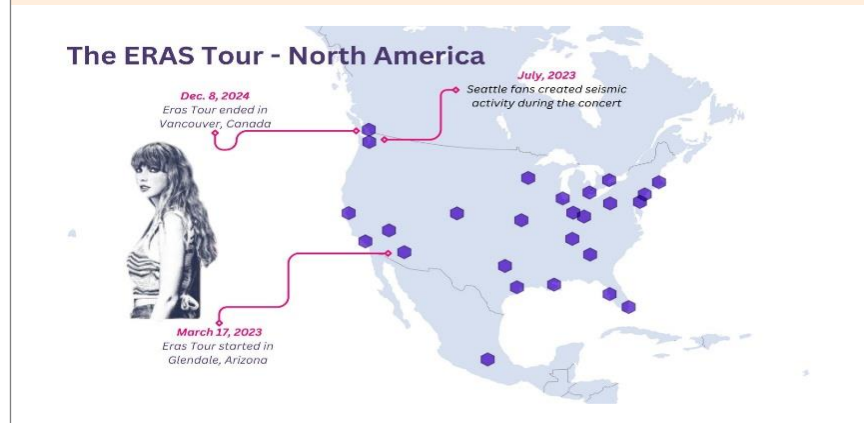
- ❖ K-Pop의 본격 Western Market 진출은 BTS로부터 시작
- ❖ BTS 전 멤버 25년 6월 전역 → 26년 3월말 앨범 발매 → 2Q26부터 월드투어 시작 (*앨범 발매 및 투어 시점은 한화 추정)
- ❖ 군백기 직전 BTS 투어는 <Permission to Dance on Stage>. 북미 8회차, 한국 3회차, 온라인 14회차를 통해 벌어들인 매출은 약 2.3억달러로 추산(출처: Touring Data)
- ❖ <Permission to Dance on Stage> 북미 스타디움 투어 ATP는 \$167.5 (\$155.2 ~ \$180.2)
- ❖ BTS는 19년 <Love Yourself: Speak Yourself>에서부터 이미 스타디움 투어를 시작(북/남미, 아시아, 유럽)
- ❖ 한편 23년 3월부터 24년 12월까지 진행된 Taylor Swift의 <The Eras Tour>는 북미 25개 도시 71회 스타디움 투어 포함
- ❖ 2Q26부터로 추정되는 새 월드투어는 북/남미, 아시아, 유럽, 오세아니아 등 전 지역 전 일정 스타디움 투어 전망. 특히 북미 지역에서의 많은 회차 및 높은 ATP 기대
→ 10/28 Bloomberg 보도처럼 총 65회 ↑, 북미 30회 ↑ 전망

BTS 이전 투어 기록

Tour	Region	Revenue	Tickets Sold	Shows	ATP (\$)	Tickets/Show
Love Yourself	Asia	83,000,749	649,026	20	127.9	32,451
	North America	31,683,273	207,432	15	152.7	13,829
	Europe	16,078,611	97,901	7	164.2	13,986
Love Yourself: Speak Yourself	North America	43,953,720	299,770	6	146.6	49,962
	Latin America	7,712,318	84,728	2	91.0	42,364
	Europe	27,274,300	221,911	4	122.9	55,478
	Asia	36,809,513	369,874	8	99.5	46,234
Permission to Dance on Stage	North America	69,261,195	413,449	8	167.5	51,681
	Asia	5,877,261	44,696	3	131.5	14,899
	Online	154,967,383	2,957,021	14	52.4	211,216

자료: Touring Data, 한화투자증권 리서치센터

Taylor Swift <The Eras Tour> 북미 지역



자료: Google, 한화투자증권 리서치센터

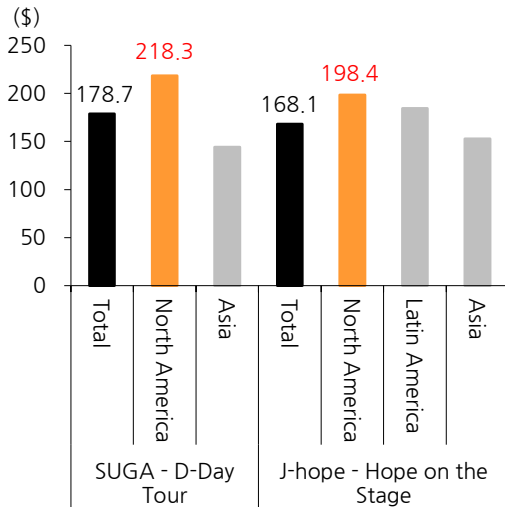


엔터, 약속의 2026 2026의 BTS가 본게임

[한화리서치센터]

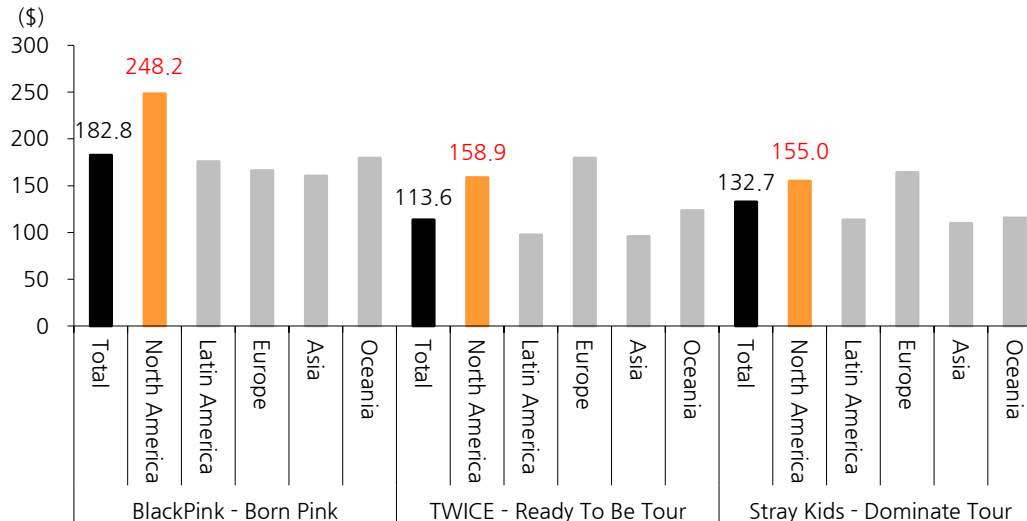
- ❖ 스타디움 투어가 가능한 BlackPink, TWICE, StrayKids 모두 단일 투어 내 전체 ATP 대비 북미 ATP가 더 높은 현상 확인
- ❖ 특히 BlackPink의 <Born Pink> 투어의 북미 ATP는 \$248.2 를 기록. 전체 ATP도 \$182.8 를 기록. <DEADLINE> 투어의 전반적인 ATP는 한층 더 높았을 것으로 추정
→아티스트의 체급 성장에 따라 투어 규모 확대 및 흥행성 확장은 ATP 및 전체 Revenue의 성장으로 연결
- ❖ BTS 솔로 투어(SUGA 및 J-hope, JIN은 집계 중으로 미포함)에서 북미 투어 ATP는 이미 \$200 전후를 확인. BlackPink 등 국내 여타 아티스트와의 체급 비교시 26 BTS 투어 전 일정 ATP는 \$200에 근접할 전망(북미는 \$200 이상 전망)
→하이브 26년 콘서트 매출액 및 이익 기여도는 예상치를 크게 상회할 전망

BTS 멤버 솔로 투어 지역별 ATP



자료: Touring Data, 한화투자증권 리서치센터

돔-스타디움 투어 가능한 주요 아티스트들의 투어 지역별 ATP



자료: Touring Data, 한화투자증권 리서치센터



엔터, 약속의 2026 IP는 곧 브랜드니까. 역대급의 콘서트에 +@가 있다 [한화리서치센터]

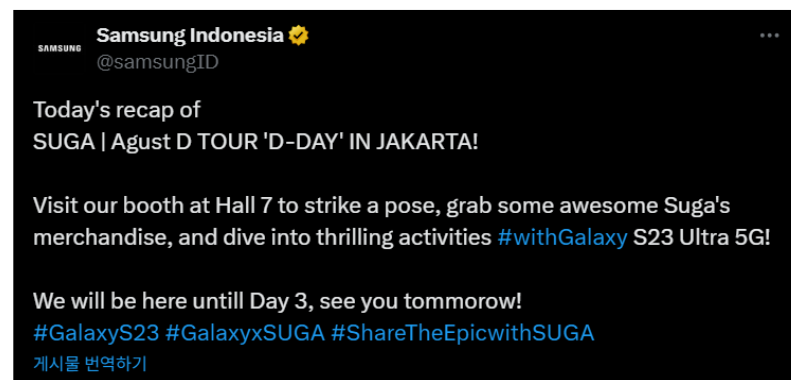
- ❖ 월드 투어 매출의 +@는 Endorsement(Sponsorship) Revenue. 스폰서십(제휴) 계약에 따른 매출액이 콘서트 매출액에 포함되며, 수반 비용 없이 영업이익에 그대로 내려가는 구조
- ❖ 국내 아티스트 중 월드 투어 관련 글로벌 유수 브랜드와 Endorsement(Sponsorship) 계약을 체결할 수 있는 아티스트는 BTS, BlackPink, Stray Kids
- ❖ BlackPink의 경우 18-19 <In Your Area Tour>와 22-23 <Born Pink Tour>의 일본 제외 지역의 회당 개런티 평균(콘서트 매출액/전체 회차 단순 계산)을 비교하면 6.4억원에서 20억원으로 큰 폭 상승
- ❖ 25-26 <DEADLINE Tour> 북미 회당 평균 개런티는 30억원에 육박. ATP 및 회당 규모 상승에 따른 개런티 금액 상승분도 있겠지만 투어 Endorsement(Sponsorship) 계약 체결에 따른 전체 콘서트 매출액 증가도 유의미하게 작용
- ❖ <Born Pink Tour>의 대표적인 스폰서십 계약은 AIA Hong Kong과의 홍콩 투어 메인 스폰서십 계약
- ❖ <DEADLINE Tour>의 전체 일정에 대해 Google Maps와 메인 스폰서십 계약 체결 추정. 이 외 일부 지역들의 경우, 싱가포르 공연은 Changi Airport Group, 태국/필리핀/홍콩 지역 공연은 FWD Group 과의 메인 스폰서십 계약 체결 추정
- ❖ SUGA의 <D-Day Tour>에서도 인도네시아 공연의 경우 Samsung Mobile Indonesia 와의 스폰서십 계약(관객에게 Galaxy S23 Ultra 체험 및 대여 프로모션)을 확인

BlackPink DEADLINE Tour / FWD Group



자료: Instagram, FWD Group, 한화투자증권 리서치센터

SUGA D-Day Tour / Samsung Indonesia



자료: X, Samsung Indonesia, 한화투자증권 리서치센터



엔터, 약속의 2026 IP는 곧 브랜드니까. 역대급의 콘서트에 +@가 있다 [한화리서치센터]

- ❖ BTS의 새 월드투어 스폰서십 계약은 이전의 K-Pop 월드 투어의 사례들을 크게 뛰어넘는 수준일 것
- ❖ 블랙핑크 등은 대체로 일부 지역에 국한된 스폰서십 계약이 주를 이뤘다면, 26년부터 시작되는 BTS 월드투어 스폰서십 계약은 전 일정을 아우르는 계약으로 글로벌 유수의 브랜드사와의 계약을 기대
- ❖ Taylor Swift의 <The Eras Tour> 북미 투어의 대표 스폰서십 계약은 [Taylor Swift | The Eras Tour, presented by Capital One]. Capital One 카드 소지자 전용 프리세일 및 회원 전용 티켓/VIP 패키지 마케팅 등 티켓 판매 관련 제휴
- ❖ The Eras Tour X Marriott Bonvoy 스폰서십 계약도 확인. 투어 티켓 + VIP 경험 패키지를 멤버 전용 추가점으로 제공. 글로벌 호텔 체인이 대규모 멀티 시티 투어와 제휴한 계약
- ❖ Taylor Swift의 사례처럼, BTS도 전 지역에 걸친 글로벌 소비재/금융 등 브랜드사와의 스폰서십 계약 체결 예상. 지역별 스폰서십 계약도 다수 체결 예상
→콘서트 매출액 및 영업이익의 +@로 작용할 것

The Eras Tour X Capital One



자료: Instagram, Capital One, 한화투자증권 리서치센터

The Eras Tour X Marriott Bonvoy



자료: Marriott Bonvoy, 한화투자증권 리서치센터

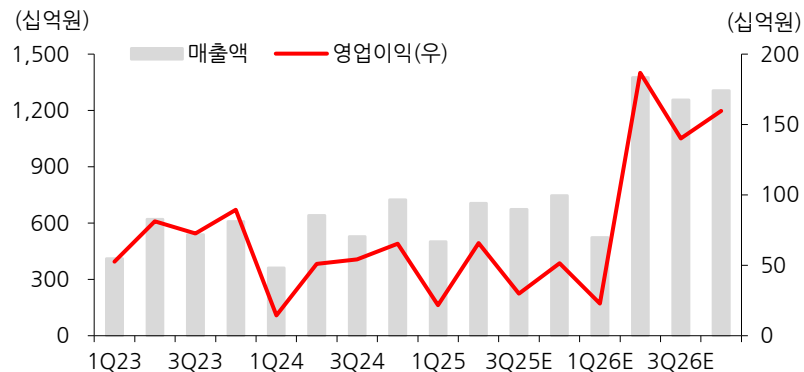


엔터, 약속의 2026 하이브 최대 이익, 신고가를 향해

[한화리서치센터]

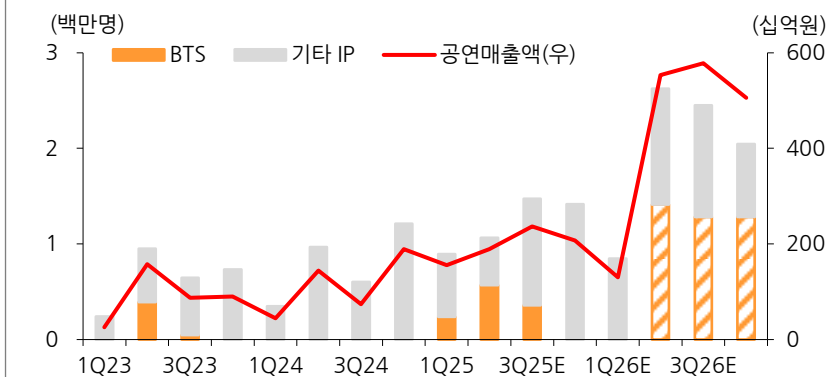
- ❖ Mega IP의 컴백은 하이브 2026 실적 성장을 견인할 것
- ❖ 앨범/공연/MD/콘텐츠/광고 등 부문을 아우르는 강한 탑라인 성장을 견인. 그간 높아진 고정성 판관비 레버리지를 확인할 수 있을 것
- ❖ BTS의 3월 앨범 발매 이후 2분기부터 연말까지 62회 약 350만 명을 모객하는 투어 예상. 투어 매출 1조원 상회, MD 매출 8,300억원, 앨범 매출 760억원 등 회사 실적 기여 高 전망
- ❖ 하나의 브랜드가 된 Mega IP의 활동 재개는 단순 실적 견인 뿐만 아니라, 밸류에이션 리레이팅 요인으로 작용할 것. 강한 탑라인의 레버리지 효과 확인은 투자자들에게 매력적인 투자포인트로 작용
- ❖ 26년 하이브 연간 영업이익은 5천억원 상회, 26년 연중 하이브 주가는 40만원대 안착 전망

하이브 분기 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



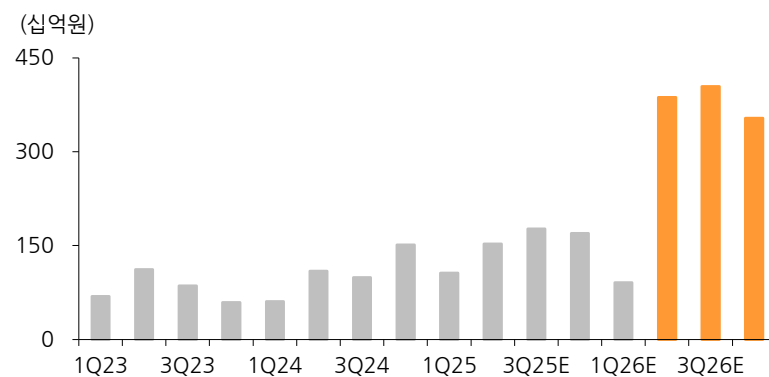
자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

하이브 분기 콘서트 모객수, 매출액 추이 및 전망



자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

하이브 분기 MD 및 라이선싱 매출액 추이 및 전망



자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정

2026 BTS 기여 실적 추정								
BTS 기여 공연 매출 추정	시기	지역	회당 모객	회차	총 모객	ATP(\$)	ATP(W)	공연 매출액(bn w)
	2Q26	한국	40,000	3	120,000	150	210,000	25.2
		일본	55,000	4	220,000	120	168,000	37.0
		북미	65,000	6	390,000	270	378,000	147.4
		일본	55,000	6	330,000	120	168,000	55.4
	3Q26	아시아	45,000	6	270,000	200	280,000	75.6
		북미	65,000	6	390,000	270	378,000	147.4
		남미	65,000	6	390,000	180	252,000	98.3
		유럽	50,000	6	300,000	180	252,000	75.6
	4Q26	아시아	45,000	3	135,000	200	280,000	37.8
		북미	65,000	6	390,000	270	378,000	147.4
		북미	65,000	6	390,000	270	378,000	147.4
		일본	70,000	2	140,000	120	168,000	23.5
		한국	40,000	2	80,000	150	210,000	16.8
			55,769	62	3,545,000	209	291,927	1,034.9
BTS 기여 MD 매출 추정	응원봉 단가	60,000 (원)		MD 객단가		175,156 (원)		
	판매 수량	3,500,000 (개)		MD 구매 고객		3,545,000 (명)		
	응원봉 매출 추정	210.0 (십억원)		MD 매출 추정		620.9 (십억원)		830.9
BTS 기여 앨범 매출 추정	신보 판매 수량	3,500,000 (장)		구보 판매 수량		900,000 (장)		
	판매 단가	17,200 (원)		판매 단가		17,200 (원)		
	신보 매출 추정	60.2 (십억원)		구보 매출 추정		15.5 (십억원)		75.7
BTS 기여 음원 매출 추정								37.8
BTS 기여 광고/출연 매출 추정								38.6
BTS 기여 콘텐츠 매출 추정								88.7
BTS 기여 팬클럽 등 매출 추정								14.2
BTS 기여 전체 매출 추정								2,120.8
2026 하이브 매출 추정								4,309.2
BTS 기여 영업이익 추정								349.9
2026 하이브 영업이익 추정								508.7

주: 환율 1,400원/\$ 가정

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

BTS 이전 투어 기록								
Tour	Date	City	Venue	Revenue(\$)	Tickets Sold	Shows	ATP(\$)	Tickets/Show
Love Yourself	Asia			83,000,749	649,026	20	127.9	32,451
	August 25-26, 2018	Seoul, South Korea	Olympic Stadium	8,524,155	85,366	2	99.9	42,683
	November 13-14, 2018	Tokyo, Japan	Tokyo Dome	9,276,590	95,939	2	96.7	47,970
	November 21-24, 2018	Osaka, Japan	Kyocera Dome	10,601,063	109,679	3	96.7	36,560
	December 8-9, 2018	Taoyuan City, Taiwan	International Baseball Stadium	8,712,748	50,144	2	173.8	25,072
	January 12-13, 2019	Nagoya, Japan	Nagoya Dome	7,692,562	79,621	2	96.6	39,811
	January 19, 2019	Singapore, Singapore	National Stadium	7,061,854	39,946	1	176.8	39,946
	February 16-17, 2019	Fukuoka, Japan	Yahuoku! Dome	7,035,557	72,801	2	96.6	36,401
	March 20-24, 2019	Hong Kong, Hong Kong	AsiaWorld-Arena	9,025,860	46,630	4	193.6	11,658
	April 6-7, 2019	Bangkok, Thailand	Rajamangala Stadium	15,070,360	68,900	2	218.7	34,450
	North America			31,683,273	207,432	15	152.7	13,829
	September 5-9, 2018	Los Angeles, USA	Staples Center	8,847,240	56,220	4	157.4	14,055
	September 12, 2018	Oakland, USA	Oracle Arena	1,737,750	10,743	1	161.8	10,743
	September 15-16, 2018	Fort Worth, USA	Convention Center	2,908,880	17,452	2	166.7	8,726
	September 20-23, 2018	Hamilton, Canada	FirstOntario Centre	4,957,155	35,574	3	139.3	11,858
	September 28-29, 2018	Newark, USA	Prudential Center	4,213,120	25,236	2	166.9	12,618
	October 2-3, 2018	Chicago, USA	United Center	4,264,960	27,880	2	153.0	13,940
	October 6, 2018	New York, USA	Citi Field	4,754,168	34,327	1	138.5	34,327
	Europe			16,078,611	97,901	7	164.2	13,986
	October 9-10, 2018	London, England	O2 Arena	4,943,140	31,475	2	157.0	15,738
	October 13, 2018	Amsterdam, Netherlands	Ziggo Dome	2,250,970	13,893	1	162.0	13,893
	October 16-17, 2018	Berlin, Germany	Mercedes-Benz Arena	4,305,329	24,384	2	176.6	12,192
	October 19-20, 2018	Paris, France	AccorHotels Arena	4,579,172	28,149	2	162.7	14,075
Love: Speak Yourself	North America			43,953,720	299,770	6	146.6	49,962
	May 4-5, 2019	Pasadena, USA	Rose Bowl	16,557,515	113,040	2	146.5	56,520
	May 11-12, 2019	Chicago, USA	Soldier Field	13,345,795	88,156	2	151.4	44,078
	May 18-19, 2019	East Rutherford, USA	MetLife Stadium	14,050,410	98,574	2	142.5	49,287
	Latin America			7,712,318	84,728	2	91.0	42,364
	May 25-26, 2019	Sao Paulo, Brazil	Allianz Parque	7,712,318	84,728	2	91.0	42,364
	Europe			27,274,300	221,911	4	122.9	55,478
	June 1-2, 2019	London, England	Wembley Stadium	13,545,702	114,583	2	118.2	57,292
	June 7-8, 2019	Paris, France	Stade de France	13,728,598	107,328	2	127.9	53,664
	Asia			36,809,513	369,874	8	99.5	46,234
	July 6-7, 2019	Osaka, Japan	Yanmar Stadium	9,832,610	101,554	2	96.8	50,777
	July 13-14, 2019	Shizuoka, Japan	Shizuoka Stadium	10,486,317	107,153	2	97.9	53,577
	October 11, 2019	Riyadh, Saudi Arabia	King Fahd Stadium	4,381,560	31,899	1	137.4	31,899
	October 26-29, 2019	Seoul, South Korea	Olympic Stadium	12,109,026	129,268	3	93.7	43,089
Permission to Dance on Stage	North America			69,261,195	413,449	8	167.5	51,681
	November 27-28, 2021	Inglewood, USA	SoFi Stadium	16,499,580	106,294	2	155.2	53,147
	December 1-2, 2021	Inglewood, USA	SoFi Stadium	16,816,765	107,458	2	156.5	53,729
	April 8-9, 2022	Las Vegas, USA	Allegiant Stadium	17,887,015	99,277	2	180.2	49,639
	April 15-16, 2022	Las Vegas, USA	Allegiant Stadium	18,057,835	100,420	2	179.8	50,210
	Asia			5,877,261	44,696	3	131.5	14,899
	March 10-13, 2022	Seoul, South Korea	Olympic Stadium	5,877,261	44,696	3	131.5	14,899

자료: Touring Data, 하이브, 한화투자증권 리서치센터

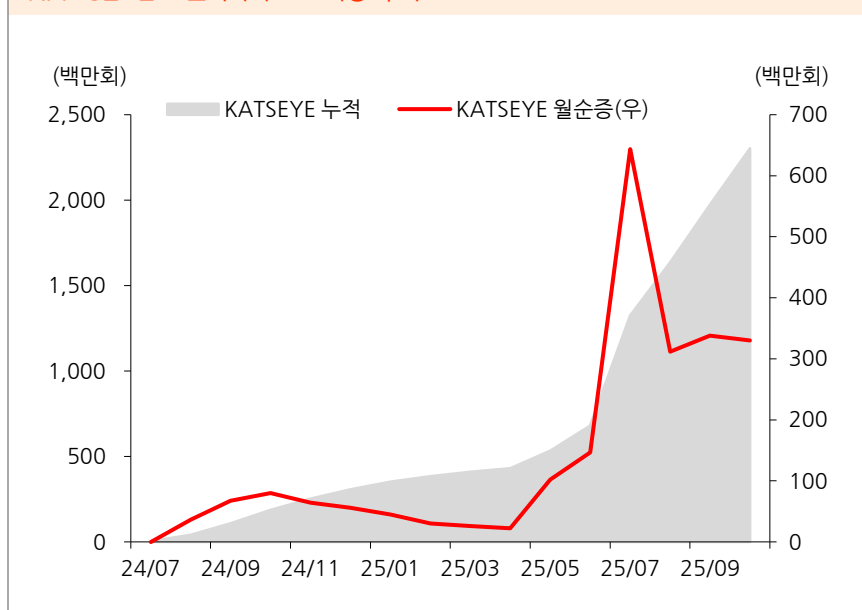


엔터, 약속의 2026 2026의 +@, KATSEYE. 멀티플 확장의 트리거

[한화리서치센터]

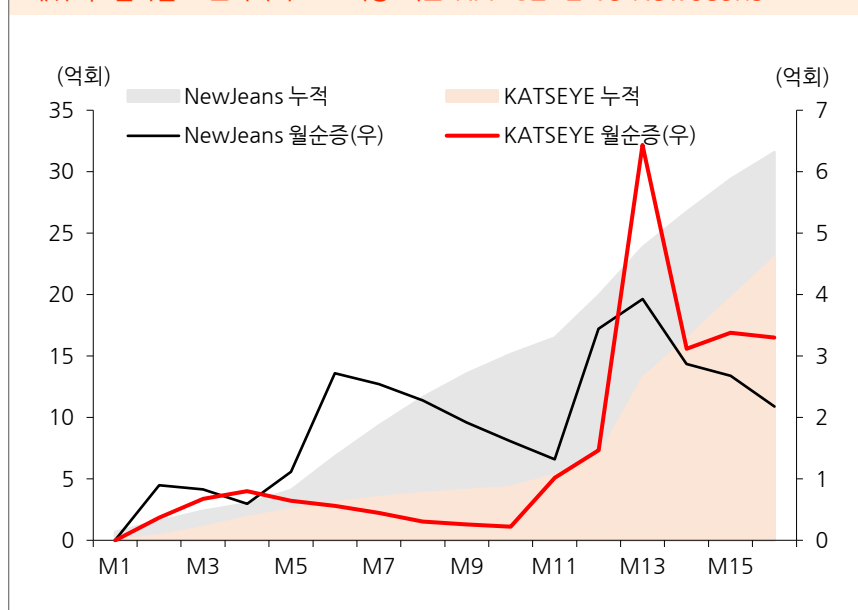
- ❖ 데뷔 1년 5개월차에 접어드는 KATSEYE의 흥행은 Spotify 스트리밍 추이로 확인
- ❖ 8~10월 3개월 월평균 스트리밍량은 3.3억회, <BEAUTIFUL CHAOS> 발매 이후 7월에는 월 6.4억회의 스트리밍 기록
- ❖ 걸그룹의 새 역사를 썼다 평가받는 NewJeans의 데뷔 이후 추이와 비교하더라도 뒤지지 않는 성과
- ❖ 미국 내 확산 중인 유색 인종 문화 선호 트렌드 및 LGBTQ 수요 흡수가 최근 흥행의 가장 큰 요인
- ❖ 11월부터 15회의 캐나다/미국/멕시코 투어 예정. 투어 이후 팬덤 확장세 더욱 가팔라질 전망. 내년 하반기 BEP 예상
- ❖ K-Pop의 트레이닝 시스템만을 가지고 웨스턴 마켓에서 거둔 성공은 하이브 멀티플 확장의 트리거로 작용 전망

KATSEYE 스포티파이 스트리밍 추이



자료: Spotify, Songstat, 한화투자증권 리서치센터

데뷔 후 월차별 스포티파이 스트리밍 비교 KATSEYE vs NewJeans



자료: Spotify, Songstat, 한화투자증권 리서치센터



II

레저, 약속의 2026

강한 영업력과 Capacity 확장

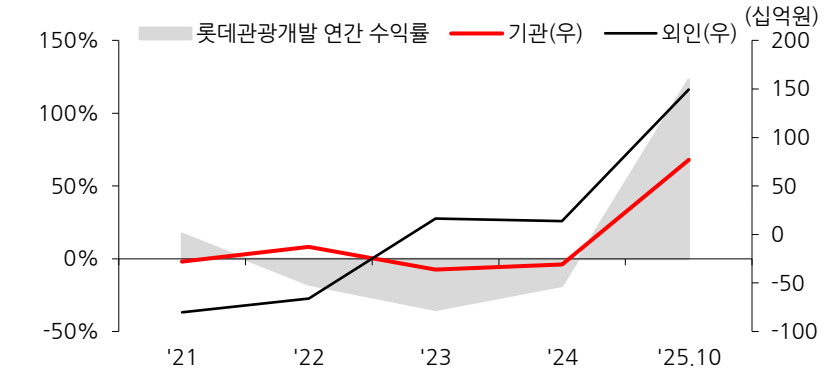


레저, 약속의 2026 2025 역대급의 수급, 역대급의 연수익률

[한화리서치센터]

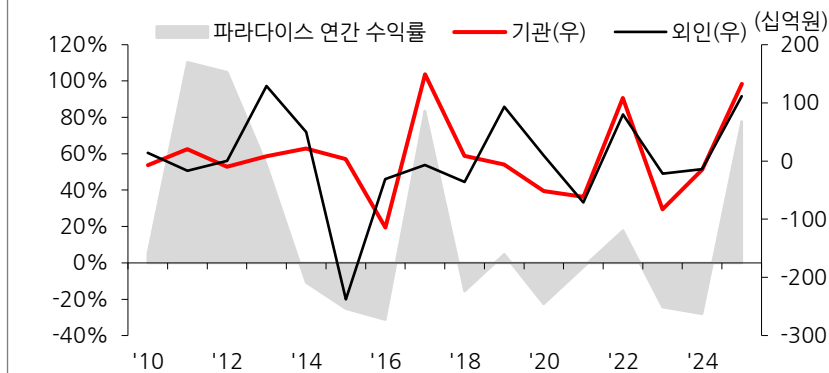
- ❖ 외인카지노 업체들은 역대급의 기관/외인 수급에 힘입으며 코로나 이후 역대급의 주가 수익률 기록
- ❖ 롯데관광개발+파라다이스+GKL의 25년 11월 5일까지 YTD 3사 합산 누적 외인+기관 순매수는 약 5,300억원. 각각 YTD 주가 수익률은 롯데관광개발 +123%, 파라다이스 +78%, GKL +34%
- ❖ 롯데관광개발과 파라다이스는 코스피 대비로도 아웃퍼폼. 각각 코스피 대비 상대수익률 +56%, +11% 기록
- ❖ 팬데믹 기간 확장된 유동성이 게이밍 자금으로 본격 유입되며 외인 카지노 업체들의 호실적으로 연결. 주식시장 주요 플레이어들의 투자 포인트로 작용된 결과
→이 같은 흐름은 26년까지 이어질 전망

롯데관광개발 연도별 연간 수익률 및 기관/외인 수급 추이



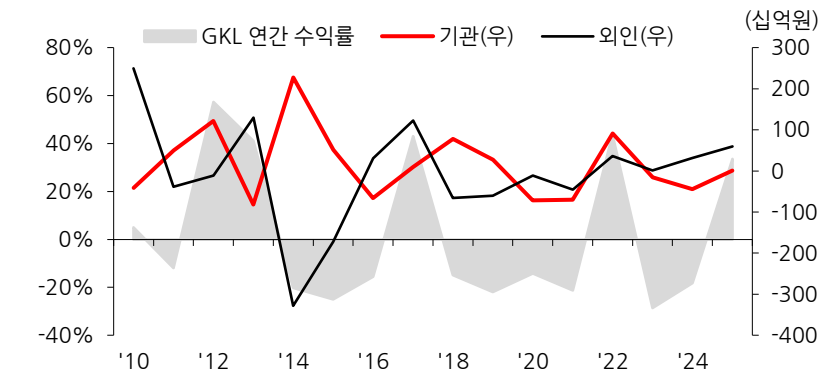
주: 11월 5일 종가 기준
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

파라다이스 연도별 연간 수익률 및 기관/외인 수급 추이



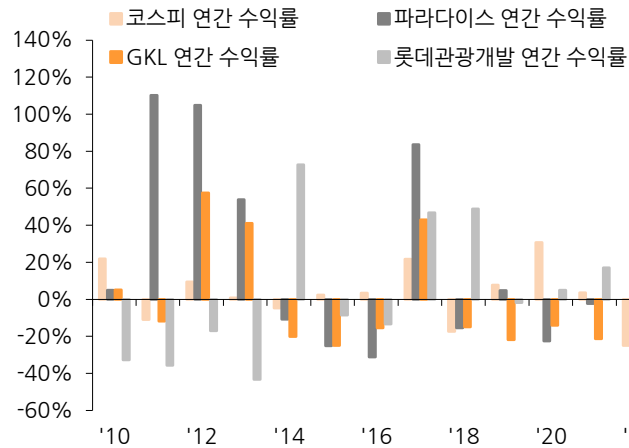
주: 11월 5일 종가 기준
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

GKL 연도별 연간 수익률 및 기관/외인 수급 추이

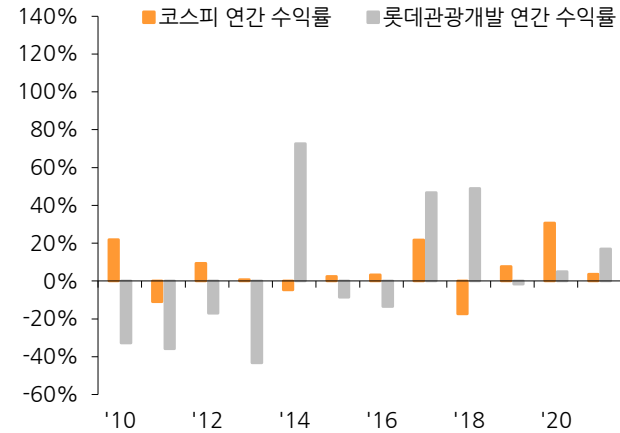


주: 11월 5일 종가 기준
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

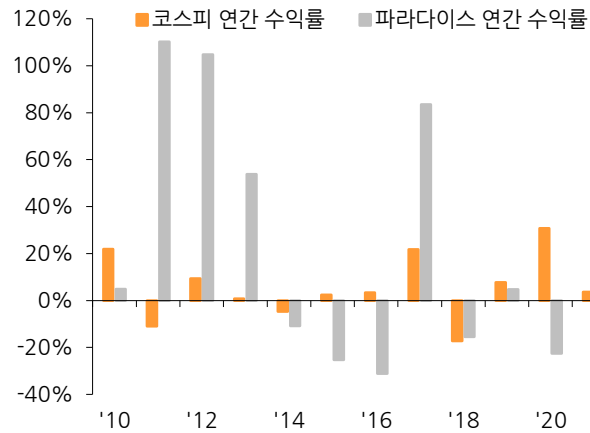
코스피 vs 외인카지노 3사



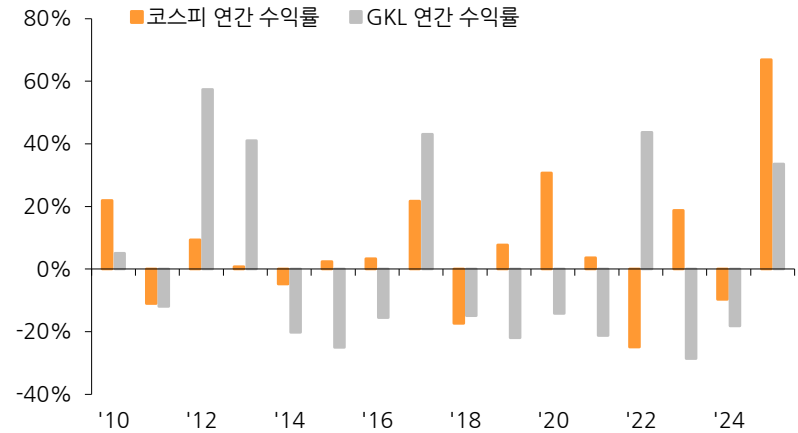
코스피 vs 롯데관광개발: 25년 롯데 코스피 대비 상대수익률 +56%



코스피 vs 파라다이스: 25년 파라 코스피 대비 상대수익률 +11%



코스피 vs GKL: 25년 GKL 코스피 대비 상대수익률 -33%



주: 25년은 11월 5일 종가 기준
자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터

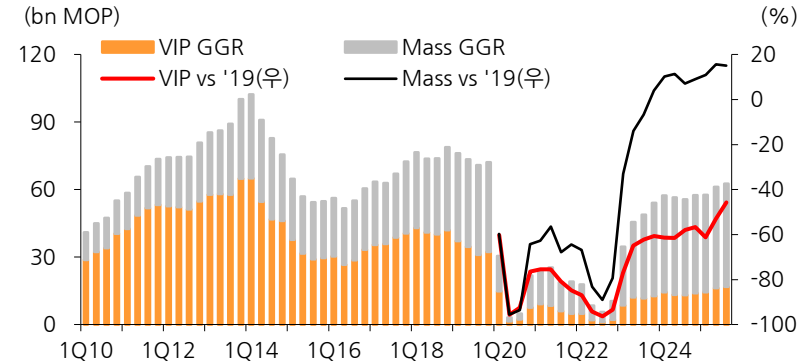


레저, 약속의 2026 강했던 마카오, 못지 않았던 제주 그리고 영종도

[한화리서치센터]

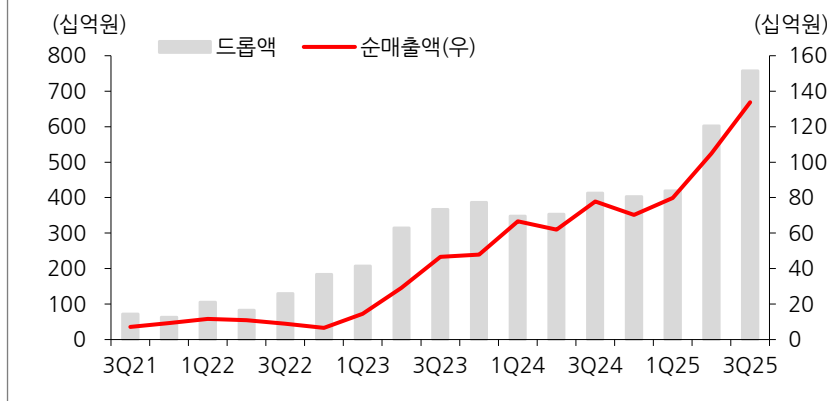
- ❖ 마카오 카지노는 올해 5월을 기점으로 탄력적인 회복세 확인.
Mass GGR은 4Q23부터 이미 코로나 이전 수준을 상회. VIP GGR 회복세 상대적으로 더디게 나타났으나 3Q25 기준 3Q19 대비 54% 수준까지 회복
- ❖ 제주드림타워는 25년 들어서며 거의 매달 사상 최고 월 실적을 경신. 여전히 Mass 비중이 압도적이나 드롭액, 순매출액, 객당 드롭액 모두 우상향 추이 확인
- ❖ 인천 파라다이스시티 카지노 드롭액과 순매출액은 이미 19년 같은 기간을 상회. 일본인 VIP의 높아진 객당 드롭액 기반의 양적/질적 성장 확인

마카오 분기별 GGR 추이



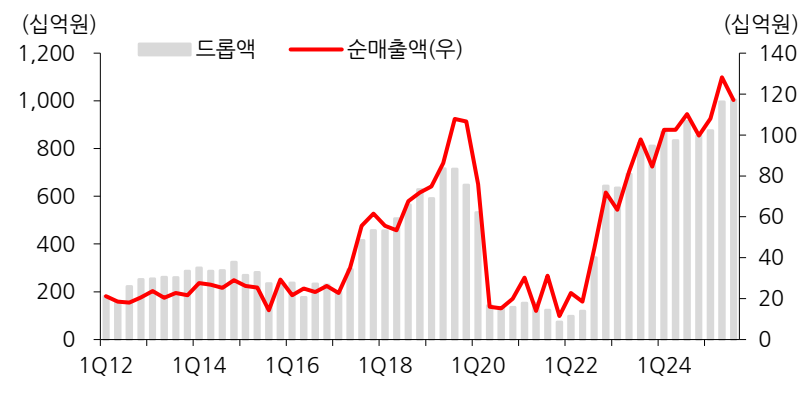
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

제주드림타워 분기별 드롭액 및 카지노 순매출액 추이



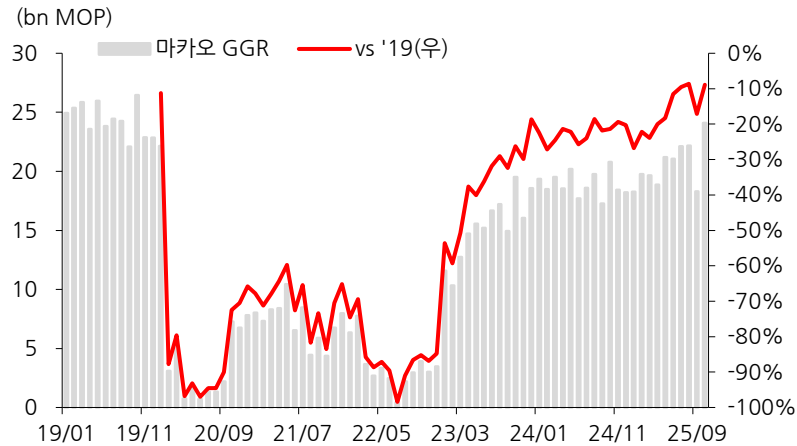
주: 테이블 드롭액 기준
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

인천 파라다이스시티 분기별 드롭액 및 카지노 순매출액 추이

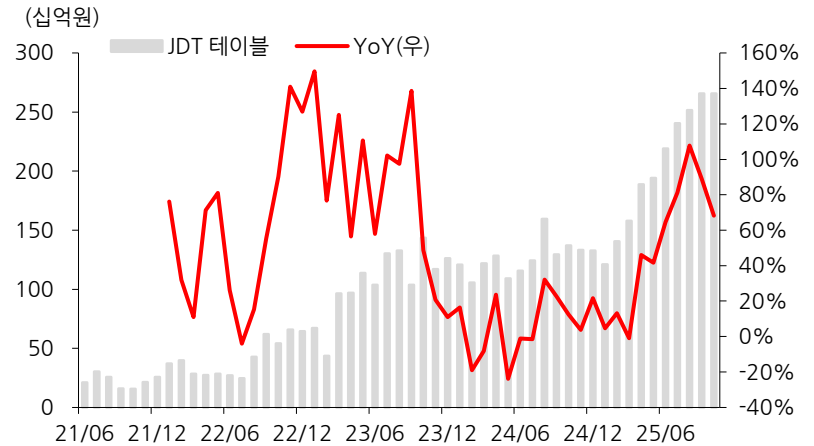


주: 테이블 드롭액 기준
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

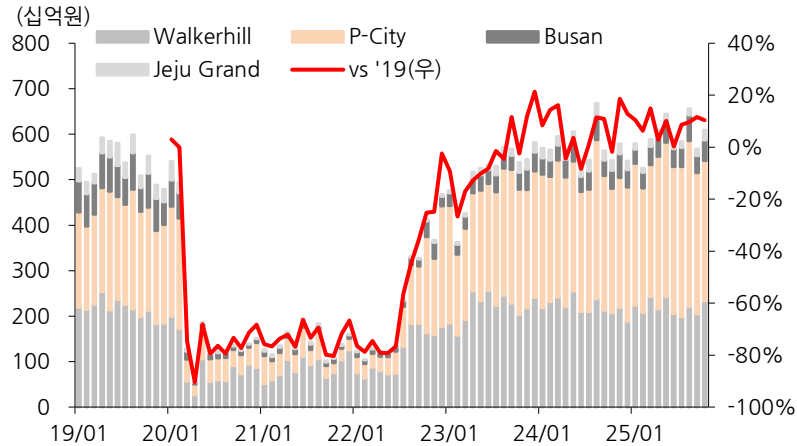
마카오 월별 GGR 추이



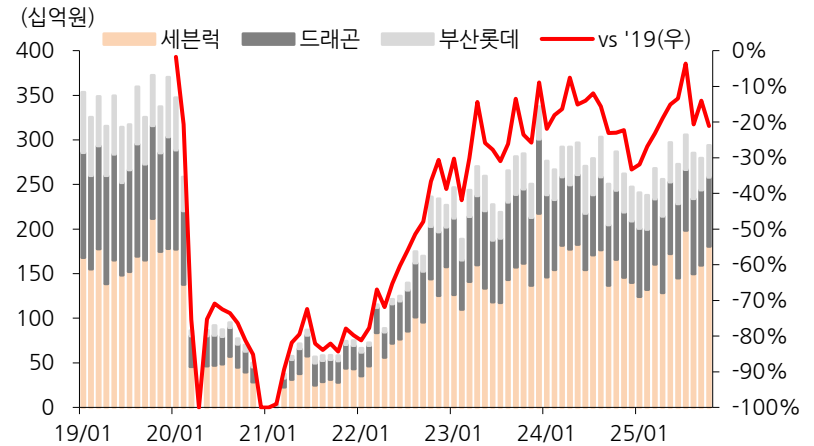
롯데관광개발 월별 테이블 드롭액 추이



파라다이스 전체 사업장 월별 테이블 드롭액 추이



GKL 전체 사업장 월별 테이블 드롭액 추이



주: 국내 사업자들의 경우 테이블 실적 기준
 자료: Bloomberg, 롯데관광개발, 파라다이스, GKL, 한화투자증권 리서치센터

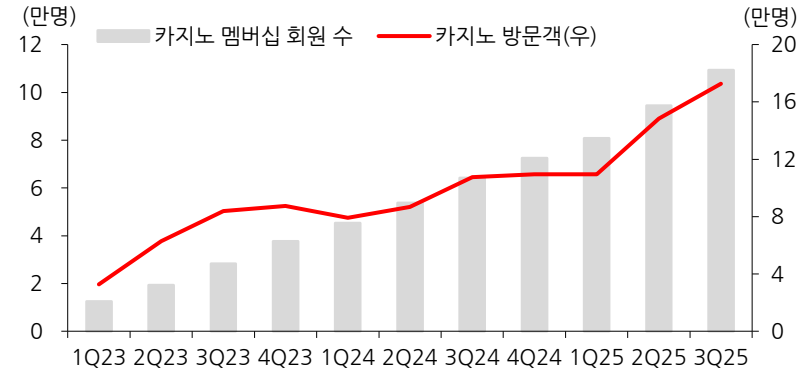


레저, 약속의 2026 제주도 데이터의 비밀. 2026 실적의 핵심

[한화리서치센터]

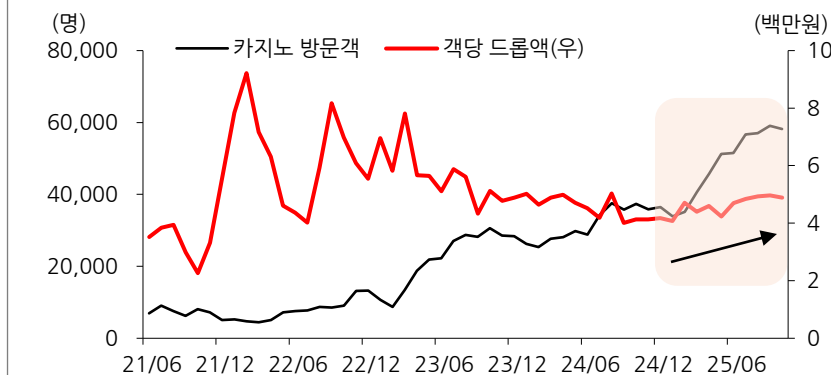
- ❖ JDT 카지노 방문객 및 멤버십 회원 수 꾸준한 증가세 확인
→ 신규 고객 유입 및 재방문 고객 증가 확인
- ❖ 월 방문객 증가세 25년 유독 가파른 가운데 방문객 당 드롭액도 연 초 대비 10월, 4.1백만원에서 4.9백만원으로 유의미한 증가 확인
→ 단순 신규 유입 뿐만 아니라 VIP 고객 확장 확인
- ❖ 마카오 현지에서 활동하는 B/D(마케터)의 높은 수준의 모객력은 Mass와 VIP 모두에 있어 고르게, 회사가 무리하지 않는 선에서의 지속적인 확장을 담보
- ❖ 호텔 콤프 여력 有(50% ↑), 일평균 테이블당 매출액(WPUPD)은 마카오의 25% 수준
→ Mass 신규 유입과 VIP 손님 확대는 내년까지 동사의 가파른 실적 성장을 담보

JDT 카지노 멤버십 회원 및 방문객 분기별 추이



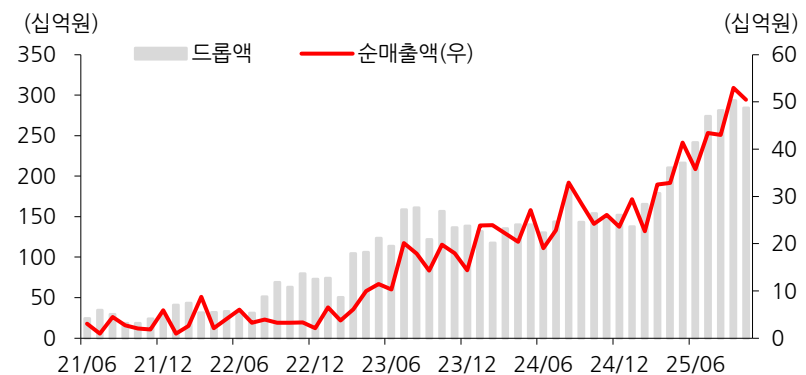
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

JDT 카지노 방문객 당 드롭액 월별 추이



자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

JDT 카지노 드롭액 및 순매출액 월별 추이



자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

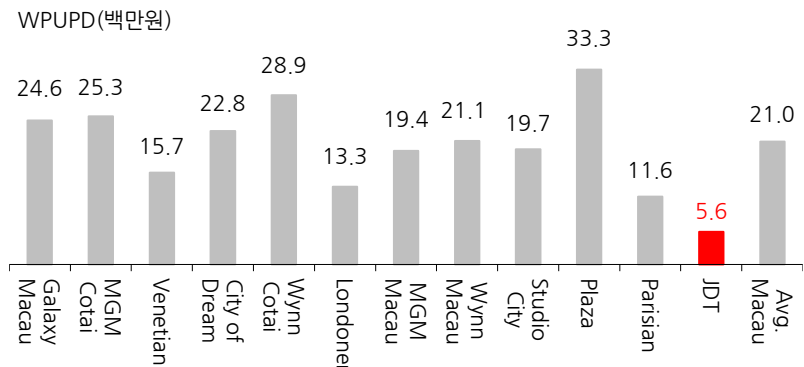


레저, 약속의 2026 제주도 데이터의 비밀. 2026 실적의 핵심

[한화리서치센터]

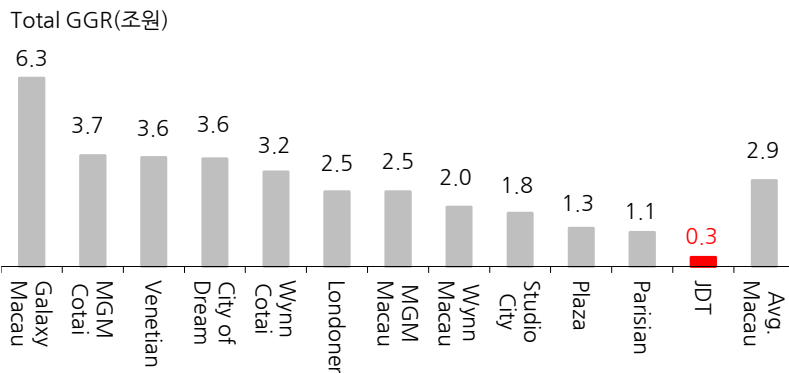
- ❖ 롯데관광개발이 표방하는 마카오 카지노의 대표적 특징은 호텔 객실을 활용한 카지노 손님 모객
→호텔은 카지노의 Comp에 불과하다
- ❖ GGR로 환산해 24년 마카오 카지노와 JDT를 비교하면, 마카오 업장들의 평균 WPUPD(일평균 테이블당 매출액)는 21백만원 수준 vs JDT는 5.6백만원 수준
→JDT의 3Q25 WPUPD는 10.2백만원으로 두배 가까이 성장
→파라다이스 단일 업장과 비교하더라도 WPUPD 상대적 ↑
- ❖ 마카오 현지 B/D 및 호텔 Copm 활용시 27년 연평균 WPUPD는 24년의 두배 이상 전망
→레버리지 효과로 이익 큰 폭 개선 및 재무 건전도 ↑

마카오 vs JDT 24년 WPUPD



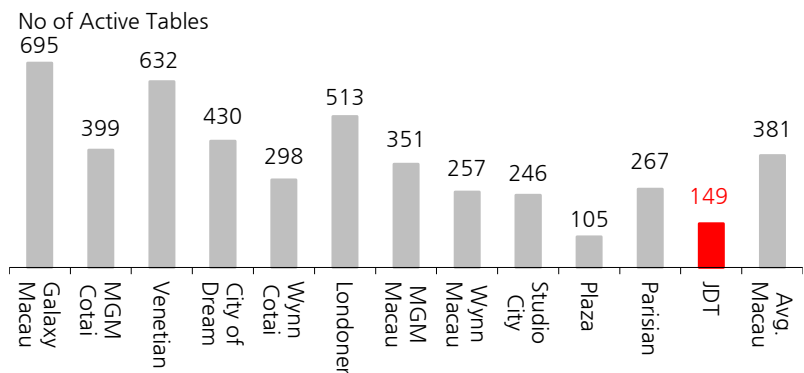
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

마카오 vs JDT 24년 Total GGR



자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

마카오 vs JDT 24년 Active Table

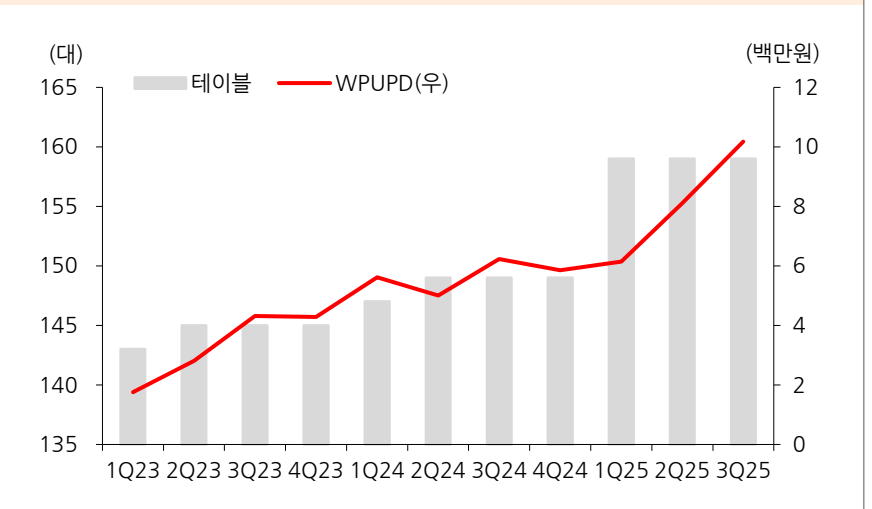


자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

롯데관광개발 24년 GGR 및 카지노 순매출액

	GGR		Net Sales		Agent Fee Rate	
	Table	Slot	Table	Slot	Table	Slot
	326	308	19	295	276	18
	100.0%	94.3%	5.7%	100.0%	93.8%	6.2%
					9.7%	10.1%
						2.5%

롯데관광개발 분기별 WPUPD 추이



파라다이스 주요 업장과 제주 드림타워 업장의 순매출액 기준 WPUPD 비교

Table	2024	3Q25
JDT	149	159
P-City	178	179
Walkerhill	109	110
Net Sales	2024	3Q25
JDT	276,484	133,827
P-City	390,068	109,441
Walkerhill	303,121	78,611
Days	366	92
WPUPD	2024	3Q25
JDT	5.1	9.1
P-City	6.0	6.6
Walkerhill	7.6	7.8

롯데관광개발 WPUPD 가정에 따른 카지노 실적 추정

	2024	WPUPD 성장률 가정			
		30%	50%	100%	150%
WPUPD	5.6	7.3	8.5	11.3	14.1
Table GGR	308	444	513	684	854
No of Active Tables	149	166	166	166	166
No of Days	366	365	365	365	365
GGR	326	471	544	725	906
Table	308	444	513	684	854
Slot	19	27	31	41	52
Net Sales	295	426	491	655	818
Table	276	399	461	614	768
Slot	18	26	30	40	50
Casino Net Sales	295	426	491	655	818
Casino OPM	30%	30%	30%	40%	50%
Casino OP	88	128	147	262	409

자료: 롯데관광개발, 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터 추정

롯데관광개발 분기 및 연간 실적 추정													
(십억원, 백만원, 명, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
주요 가정													
방문객	266,869	383,073	595,033	706,619	769,821	109,631	148,475	172,783	164,144	165,785	175,732	186,276	178,825
드림액	1,445	1,724	2,805	3,504	3,854	482	669	849	806	822	880	915	887
객당 드림	5.4	4.5	4.7	5.0	5.0	4.4	4.5	4.9	4.9	5.0	5.0	4.9	5.0
홀드율	10.6%	17.1%	16.5%	16.4%	16.4%	17.5%	16.5%	16.4%	15.9%	16.8%	15.9%	16.8%	15.9%
실적 추정													
매출액	314	471	633	748	812	122	158	187	167	178	189	200	181
카지노	152	295	462	574	631	85	110	139	128	138	140	154	141
호텔	93	86	82	80	82	14	22	24	21	15	21	21	22
여행	61	84	83	87	92	22	24	22	16	23	25	23	16
기타	7	7	6	7	7	1	1	2	2	2	2	2	2
영업이익	-61	39	141	200	223	13	33	53	42	45	50	56	48
OPM	-19.3%	8.3%	22.2%	26.7%	27.4%	10.7%	21.0%	28.4%	24.9%	25.4%	26.3%	28.3%	26.7%
지배순이익	-202	-117	-11	68	104	-24	6	7	0	11	17	23	17

자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터 추정

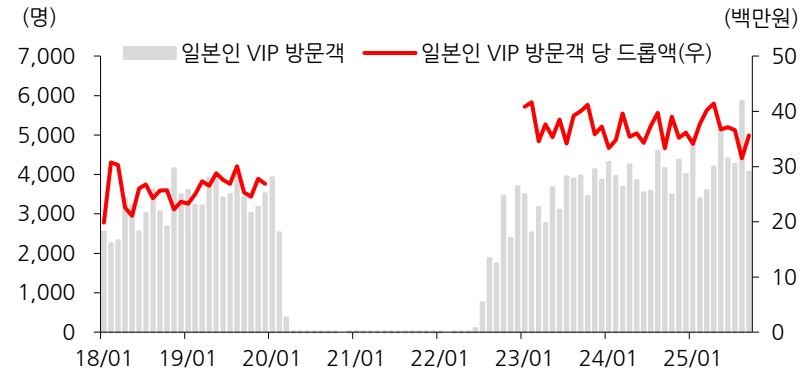


레저, 약속의 2026 파라다이스의 호텔 매입. 2026 멀티플의 핵심

[한화리서치센터]

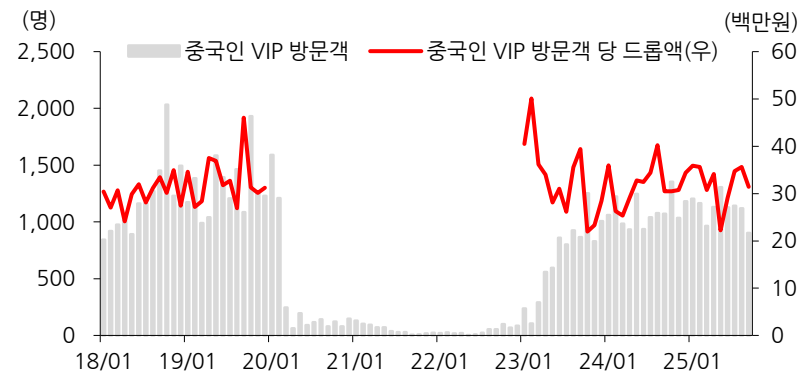
- ❖ 인천 파라다이스시티(P-City) 카지노 업장의 테이블 드롭액 및 순 매출액 규모는 이미 19년 수준을 상회
- ❖ P-City 업장의 24년부터의 성장은 늘어난 일본인 VIP 방문객 및 해당 국적 VIP 객당 드롭액의 가파른 증가에서 기인. 월평균 日 VIP 방문객 당 드롭액은 19년 26.7백만원에서 25년 36.8백만원으로 +38% 증가
→팬데믹 유동성 확대 시기를 거친 뒤 나타나는 부의 효과 (Wealth Effect)로 해석
- ❖ 기존 VIP 고객의 높아진 객당 드롭액에 더해 25년 8월 데이터에서 확인한 바와 같이 신규 VIP 모객도 활발. 강한 모객력을 확인할 수 있는 부분이며, 고객군의 점진적 확장을 위해서는 Capacity 확충이 필연적인 상황
- ❖ 최근의 호텔 투자는 단순 호텔 Capacity 확장만을 염두에 둔 전략은 아닌 것으로 해석. 기존 P-City는 일본인 VIP, 하얏트는 중국인 VIP+Mass 중심의 전략으로, 중장기적으로 P-City의 전반적인 Capacity 확장으로 연결 전망
- ❖ 강한 모객력을 뒷받침할 수 있는 Capacity 확장은 26년 동사 멀티플 프리미엄 부여 요소로 작용 예상

인천 파라다이스시티 카지노 일본인 VIP 월별 방문객 및 방문객 당 드롭액 추이



자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

인천 파라다이스시티 카지노 중국인 VIP 월별 방문객 및 방문객 당 드롭액 추이



자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

파라다이스 분기 및 연간 실적 추정													
(명, 백만원, 십억원, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
주요 가정													
VIP방문객	143,056	167,597	169,978	177,891	204,488	40,457	44,077	44,635	40,809	42,314	46,146	46,686	42,745
중국인VIP	23,573	35,611	37,802	40,372	50,620	8,351	9,946	9,484	10,021	8,935	10,622	10,116	10,699
일본인VIP	76,362	82,689	82,832	85,709	99,467	20,025	21,536	22,657	18,614	20,693	22,300	23,451	19,265
기타VIP	43,121	49,297	49,343	51,810	54,401	12,081	12,595	12,494	12,173	12,685	13,225	13,119	12,782
드롭액	6,173,230	6,868,397	7,153,847	7,685,555	8,917,879	1,694,232	1,835,046	1,807,929	1,816,640	1,837,351	1,998,345	1,936,941	1,912,918
VIP드롭액	4,873,370	5,423,159	5,497,354	5,963,613	7,158,309	1,327,217	1,442,430	1,370,436	1,357,272	1,446,888	1,568,836	1,485,956	1,461,934
중국 VIP 드롭액	840,847	1,214,210	1,241,253	1,390,650	1,806,143	302,962	292,969	306,949	338,372	331,630	344,581	336,589	377,850
일본 VIP 드롭액	2,796,218	2,897,669	2,900,838	3,120,612	3,796,799	720,476	787,048	759,066	634,249	770,422	848,894	817,111	684,185
기타 VIP 드롭액	1,236,305	1,311,281	1,355,263	1,452,351	1,555,367	303,778	362,413	304,421	384,651	344,836	375,360	332,257	399,899
Mass드롭액	1,299,860	1,445,238	1,656,493	1,721,942	1,759,570	367,015	392,616	437,494	459,368	390,463	429,509	450,985	450,985
몰드울	11.3%	11.1%	11.6%	11.6%	11.6%	12.4%	11.8%	11.3%	10.9%	12.4%	11.8%	11.3%	10.9%
실적 추정													
매출액	994	1,072	1,129	1,229	1,379	283	284	283	278	307	316	307	300
카지노	415	403	412	430	449	116	101	102	94	119	107	106	98
호텔	114	112	110	111	113	24	28	30	29	23	28	30	29
복합리조트	449	539	590	671	798	139	152	147	151	160	177	166	168
기타	16	18	17	18	18	4	4	5	5	5	5	5	5
매출원가	760	834	850	898	990	205	214	204	227	214	233	214	236
카지노	298	320	320	333	348	84	78	81	76	87	82	84	80
호텔	96	96	94	95	97	22	24	22	26	21	25	22	26
복합리조트	353	403	421	454	529	95	107	99	120	103	122	104	125
기타	14	15	15	16	16	4	4	3	5	4	5	3	5
매출총이익	234	238	279	332	389	78	71	79	52	92	83	93	63
판관비	88	102	92	100	113	21	28	21	22	22	31	23	24
영업이익	146	136	187	231	276	57	43	58	29	70	52	70	40
OPM	14.7%	12.7%	16.6%	18.8%	20.0%	20.2%	15.1%	20.4%	10.5%	22.8%	16.4%	22.9%	13.2%
지배순이익	63	76	90	112	140	31	21	26	12	38	26	35	13

자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Horizontal lines for memo content.





III

투자전략

결국 실적과 멀티플

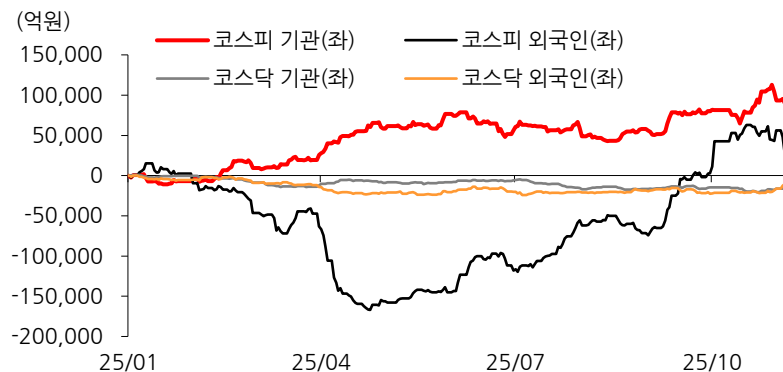


엔터/레저 투자전략 하반기부터 이어진 수급, 26년까지 이어질 것

[한화리서치센터]

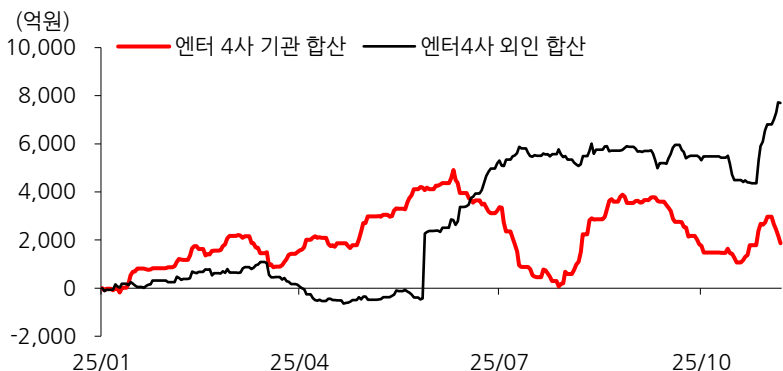
- ❖ 24년 상대적으로 부진했던 수급을 딛고, 25년 엔터/레저 업종에 대한 외국인 및 기관 투자 ↑
- ❖ 다만 최근에는 반도체/원전 등의 섹터로의 수급 몰리며 상대적으로 소외되는 모습 지속
- ❖ 엔터/레저 업종의 내년 강한 실적 성장 및 멀티플 리레이팅 전망
- ❖ 하반기부터 이어진 외인 및 기관 매수세는 26년까지 이어질 전망

코스피, 코스닥 25년 외인 및 기관 수급



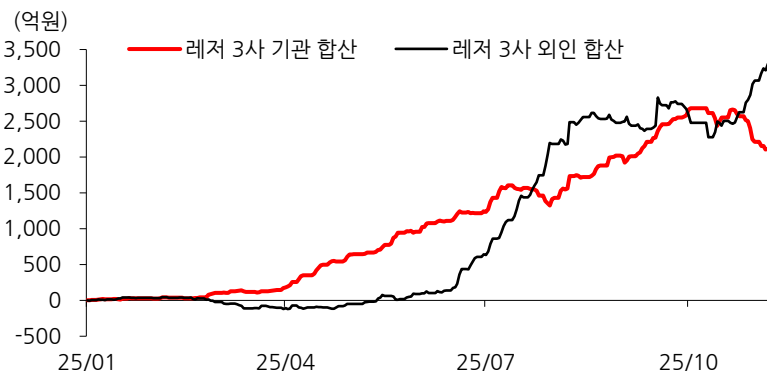
자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터

엔터 4사 25년 외인 및 기관 수급



자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터

레저 3사 25년 외인 및 기관 수급



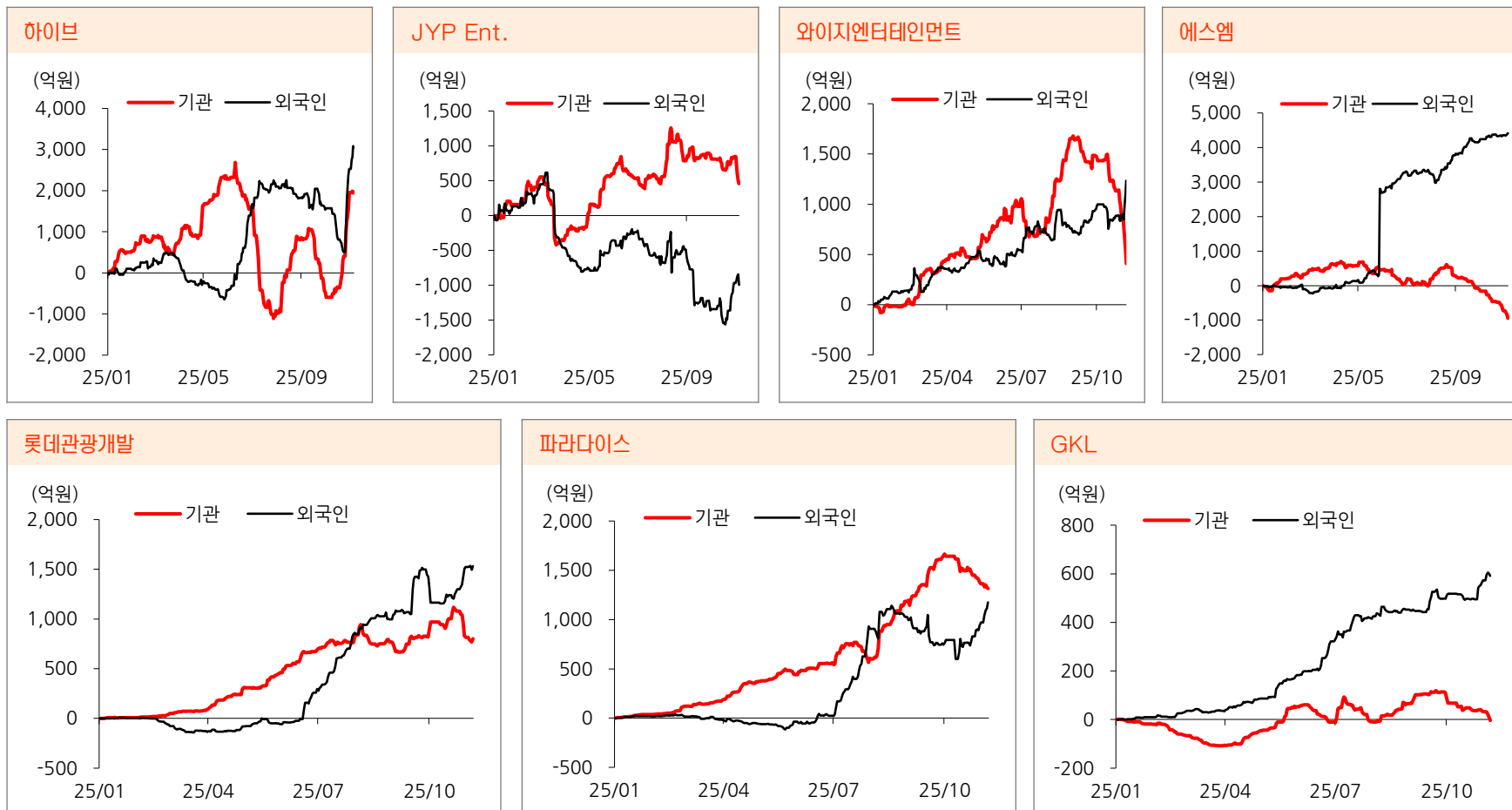
자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터



엔터/레저 투자전략 하반기부터 이어진 수급, 26년까지 이어질 것

[한화리서치센터]

엔터/레저 주요 커버리지 업체 외인 및 기관 '25년 수급



주: 11/6일 기준

자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터



엔터/레저 투자전략 26년 실적 성장 가시성이 두드러지는 업체 주목

[한화리서치센터]

- ❖ 내년 엔터/레저 업종의 투자 포인트는 결국 실적 성장 가시성
- ❖ 엔터 업종 커버리지 종목 내 가파른 실적 성장이 현 시점 가장 명확한 종목은 하이브(352820.KS)
 - : BTS라는 Mega IP의 강력한 레버리지 효과 및 KATSEYE라는 저연차 IP의 멀티플 프리미엄
 - : 엔터테인먼트 업종 내 Top Pick으로 제시 (**투자의견 Buy, 목표주가 41만원**)
- ❖ 레저 업종 커버리지 종목 내 가파른 실적 성장이 현 시점 가장 명확한 종목은 롯데관광개발(032350.KS)
 - : 마카오 현지 B/D 인력을 활용한 높은 모객력과 호텔 및 카지노 업장 Capacity는 내년 실적 성장의 강한 드라이브로 작용
 - : 레저 업종 내 Top Pick으로 제시 (**투자의견 Buy, 목표주가 3만원**)

하이브 목표주가 산출. 목표주가 41만원 유지			
(십억원, 천주, 원, %)	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	75	395	
보통주 발행주식수	41,652	41,652	
-자기주식수			
EPS	1,808	9,482	
Target P/E		43	21년 평균 10% 할인
적정주가		407,725	
최종 목표주가		410,000	
현재주가		305,500	11월 7일 종가 기준
상승여력		34.2%	

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

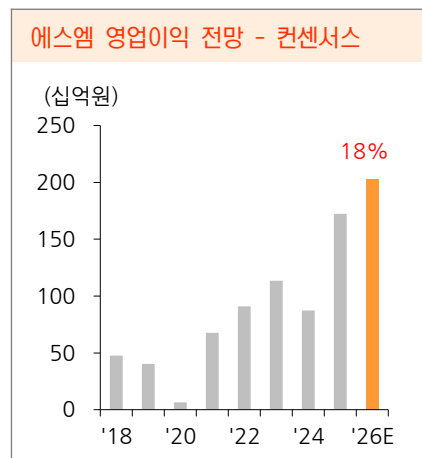
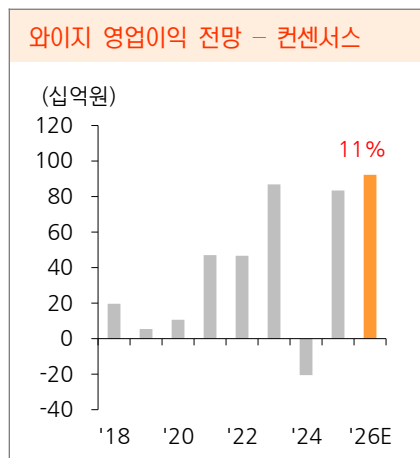
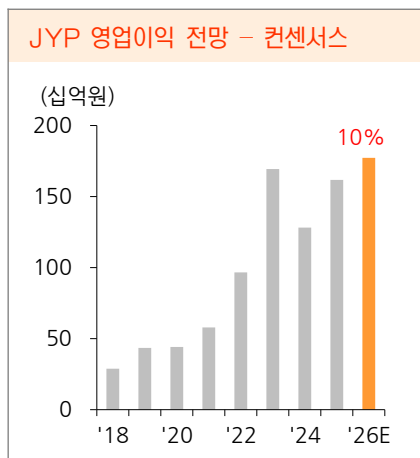
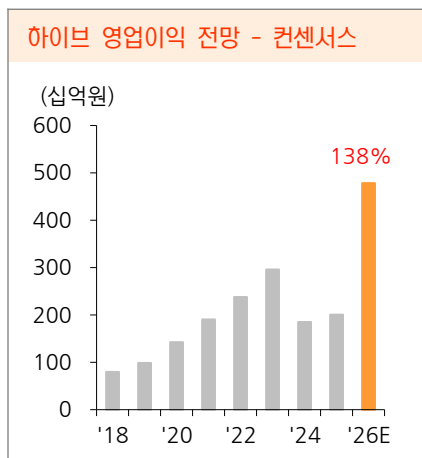
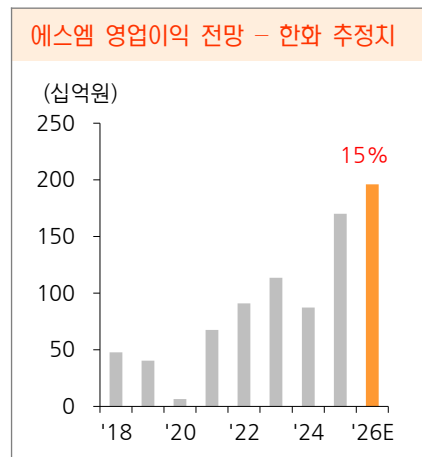
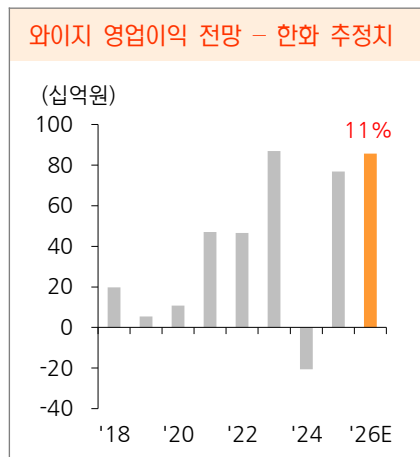
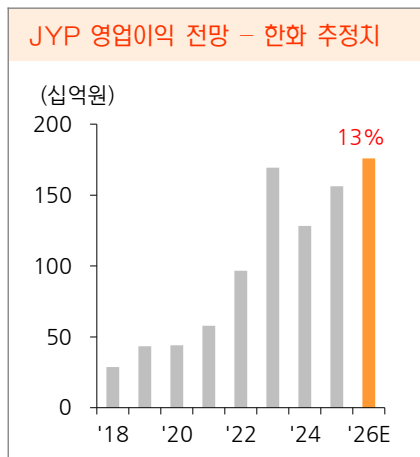
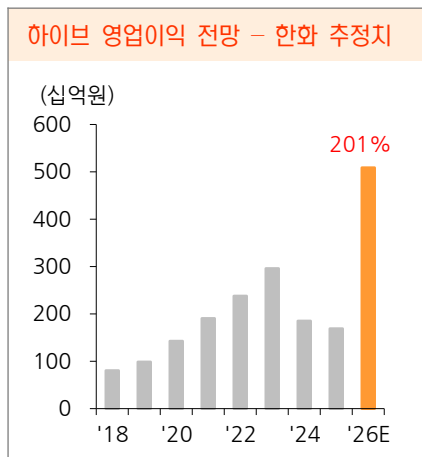
롯데관광개발 목표주가 산출. 목표주가 3만원 유지			
(십억원, 천주, 원, %)	2025E	2026E	비고
EBITDA	227	278	
Target EV/EBITDA		13	'14 마카오 카지노 평균 90% 할인
적정 EV		3,508	
순자입금	1,125	979	
우선주 시가총액			
보통주 적정 시가총액		2,529	
보통주 발행주식수(천주)	84,516	84,516	
적정주가		29,927	
최종 목표주가		30,000	
현재주가		17,710	11월 7일 종가 기준
상승여력		69.4%	

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정



엔터/레저 투자전략 26년 실적 성장 가시성이 두드러지는 업체 주목 [한화리서치센터]

엔터 커버리지 업체 '26년 영업이익 전망 비교

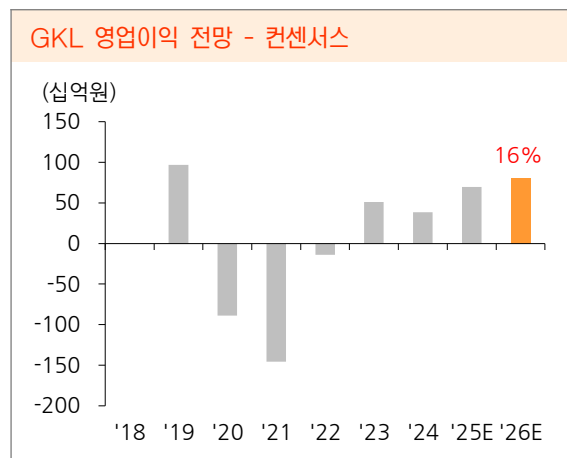
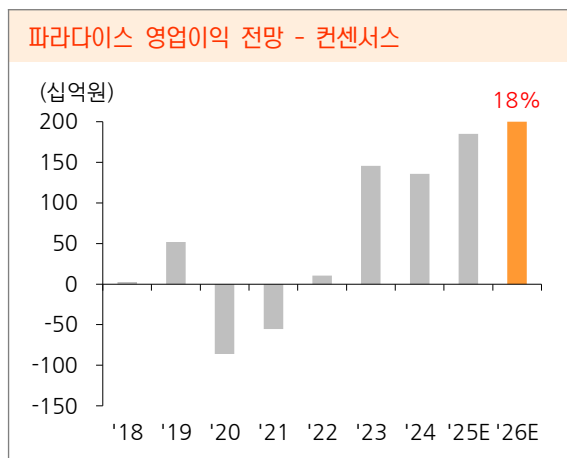
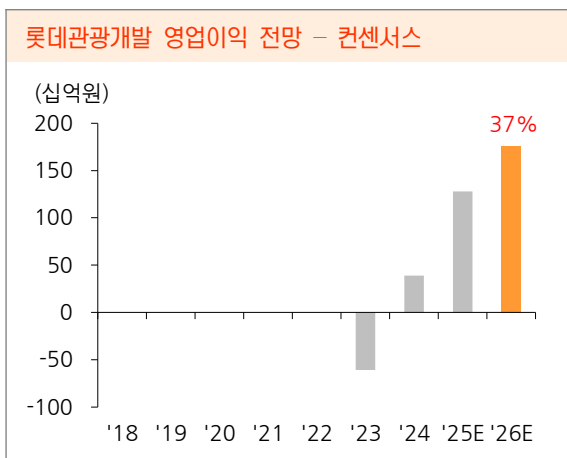
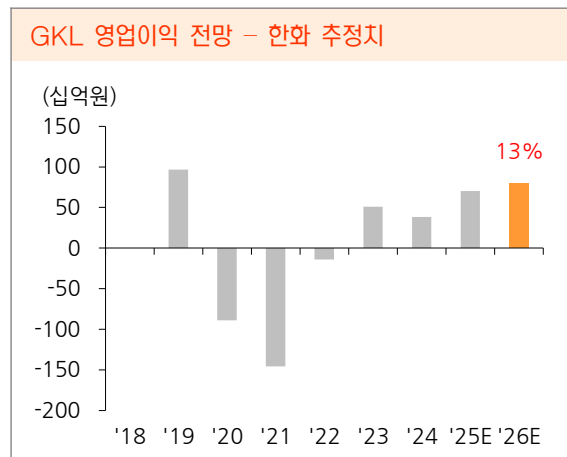
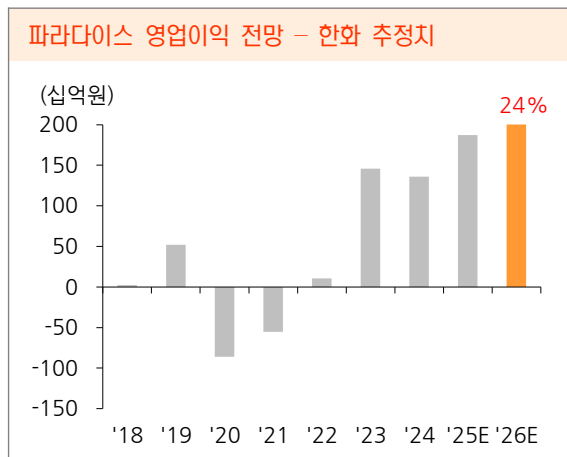
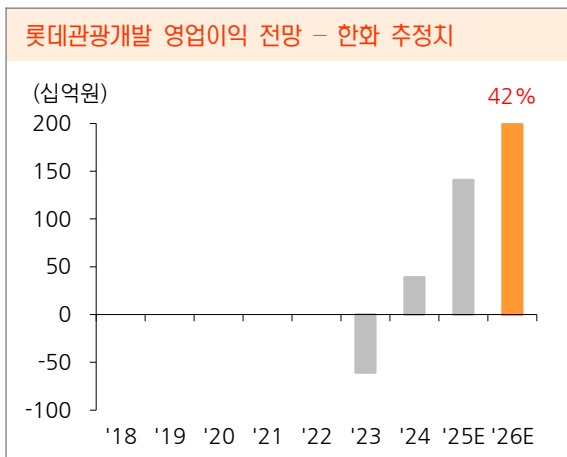


주: 11/5일 기준
 자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터 추정



엔터/레저 투자전략 26년 실적 성장 가시성이 두드러지는 업체 주목 [한화리서치센터]

레저 커버리지 업체 '26년 영업이익 전망 비교



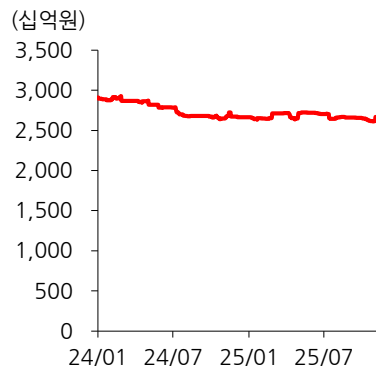
주: 11/5일 기준
 자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터 추정



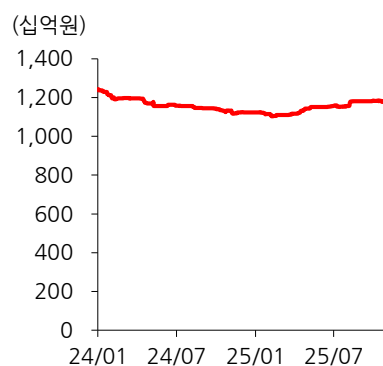
엔터/레저 투자전략 26년 실적 성장 가시성이 두드러지는 업체 주목 [한화리서치센터]

엔터 '25년 컨센서스 추이

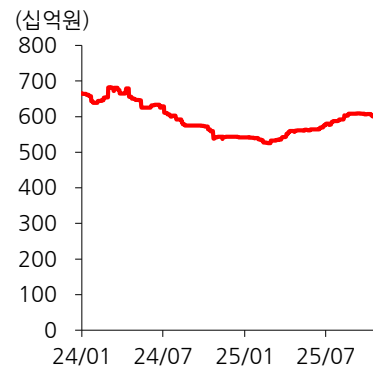
하이브 매출액 컨센서스 추이



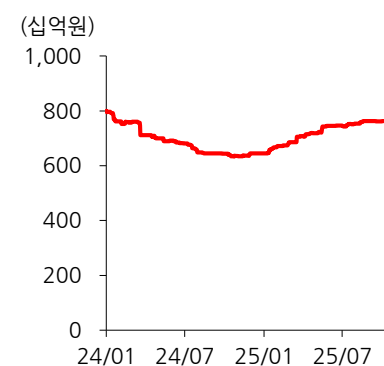
에스엠 매출액 컨센서스 추이



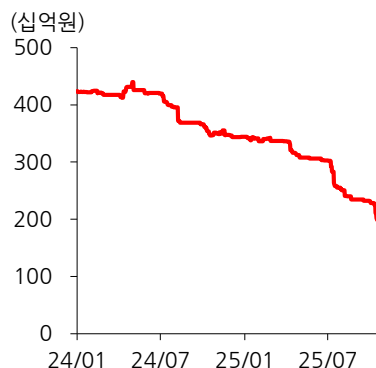
와이지엔터테인먼트 매출액 컨센서스 추이



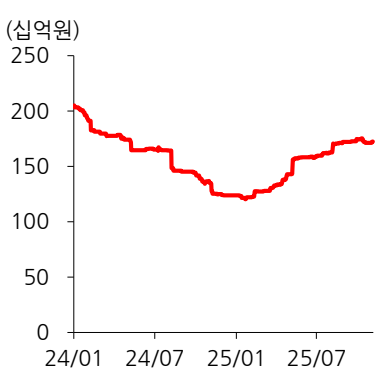
JYP Ent. 매출액 컨센서스 추이



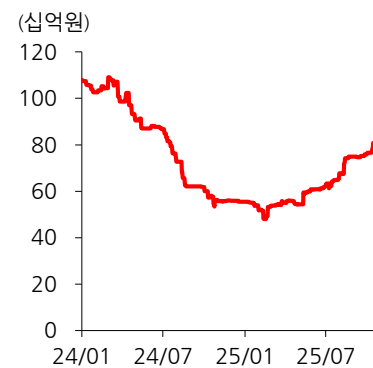
하이브 영업이익 컨센서스 추이



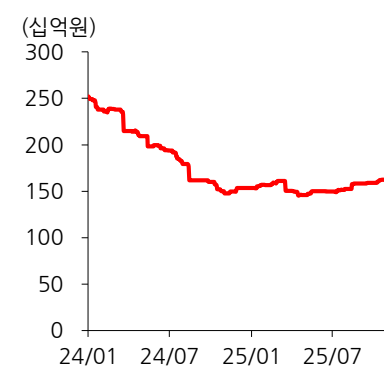
에스엠 영업이익 컨센서스 추이



와이지엔터테인먼트 영업이익 컨센서스 추이



JYP Ent. 영업이익 컨센서스 추이

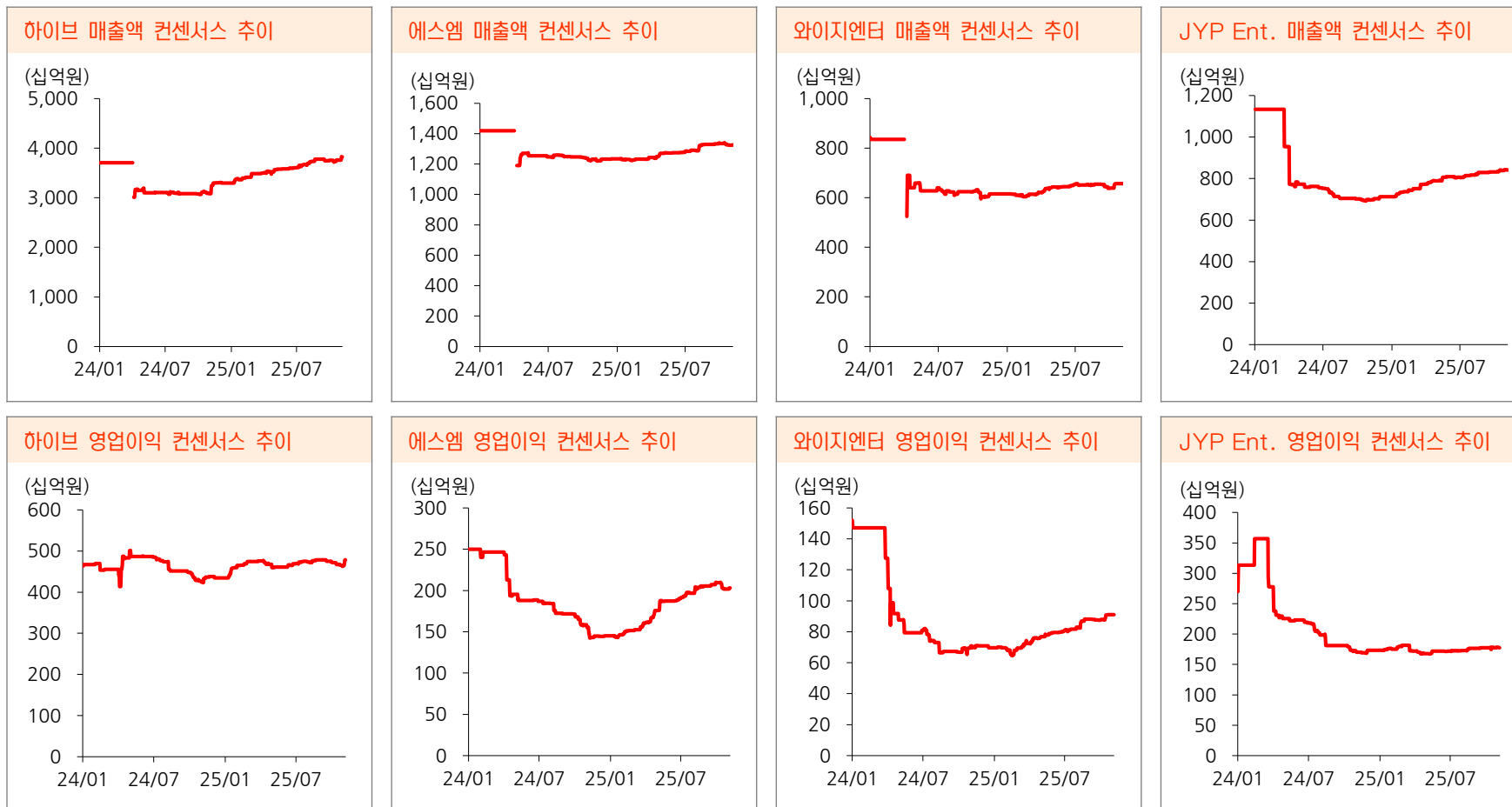


주: 11/5일 기준
자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터 추정



엔터/레저 투자전략 26년 실적 성장 가시성이 두드러지는 업체 주목 [한화리서치센터]

엔터 '26년 컨센서스 추이



주: 11/5일 기준
 자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터 추정

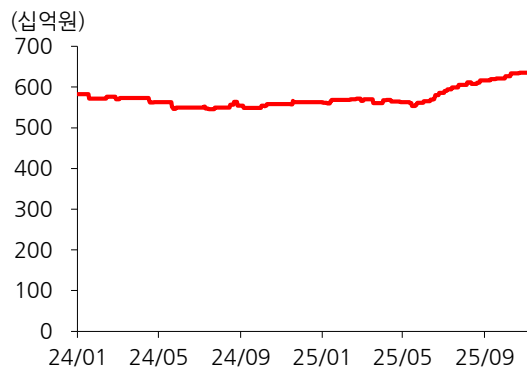


엔터/레저 투자전략 26년 실적 성장 가시성이 두드러지는 업체 주목

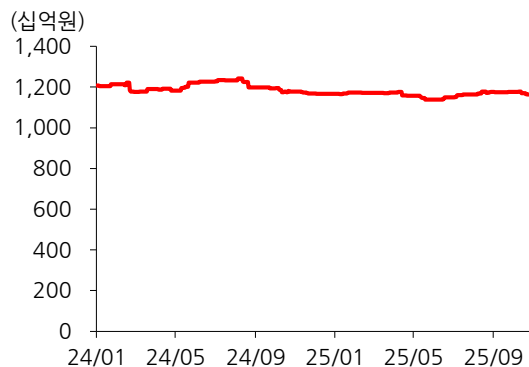
[한화리서치센터]

레저 '25년 컨센서스 추이

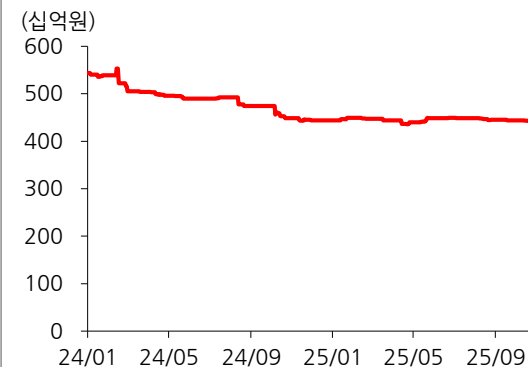
롯데관광개발 매출액 컨센서스 추이



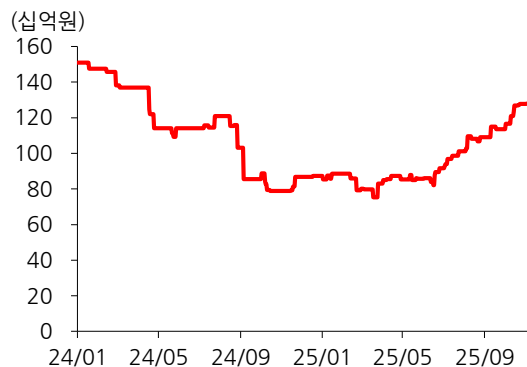
파라다이스 매출액 컨센서스 추이



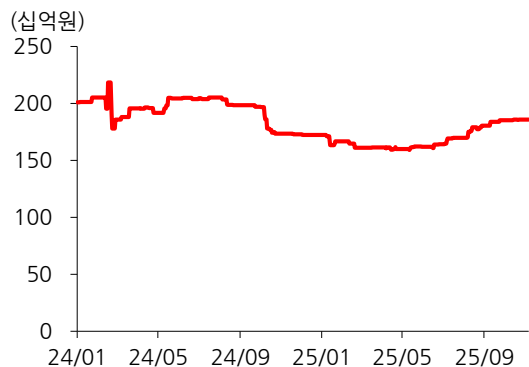
GKL 매출액 컨센서스 추이



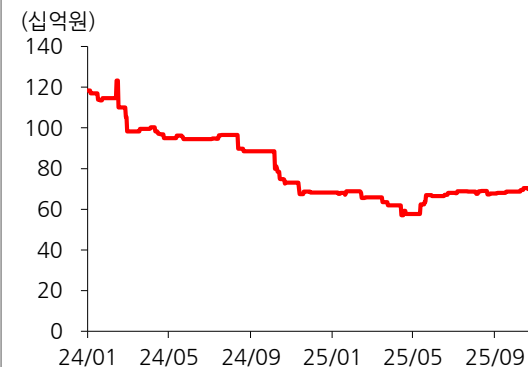
롯데관광개발 영업이익 컨센서스 추이



파라다이스 영업이익 컨센서스 추이



GKL 영업이익 컨센서스 추이



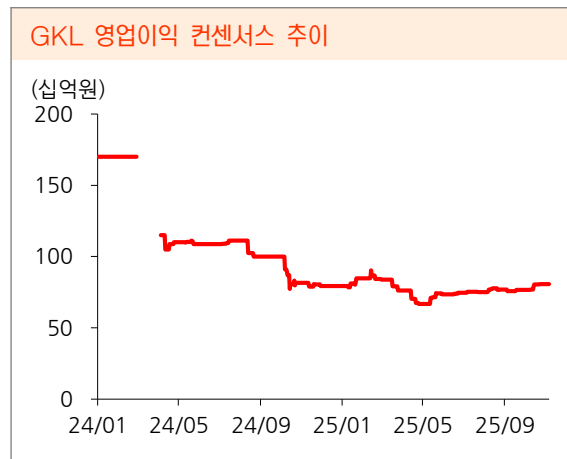
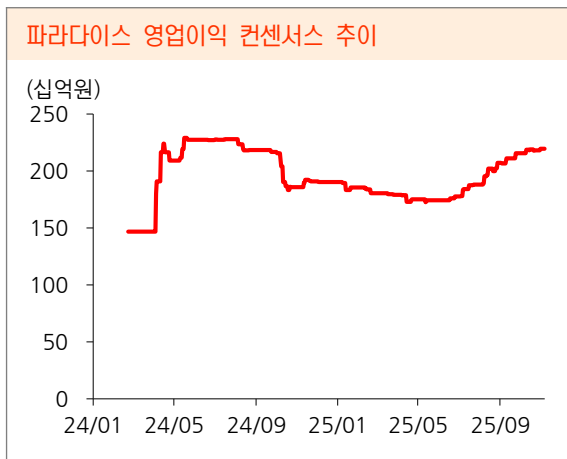
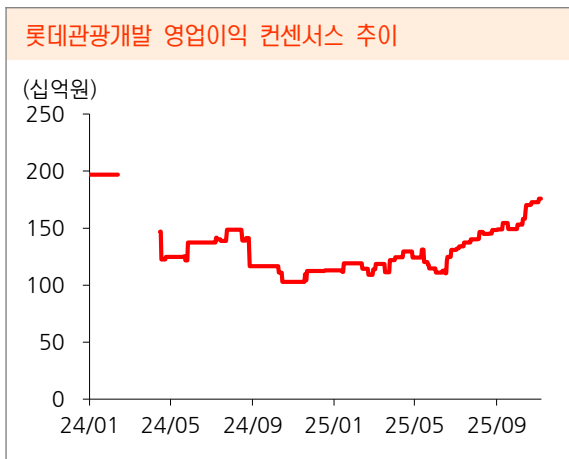
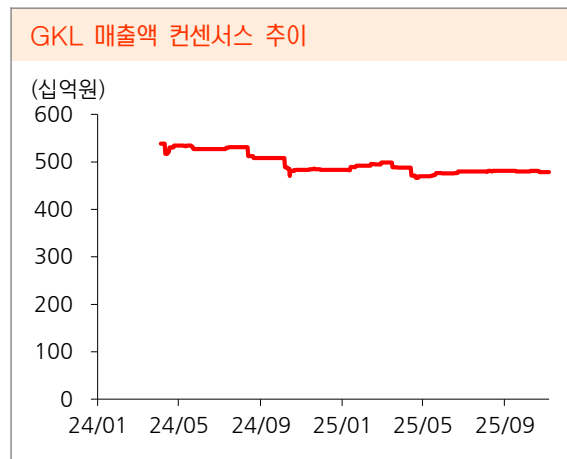
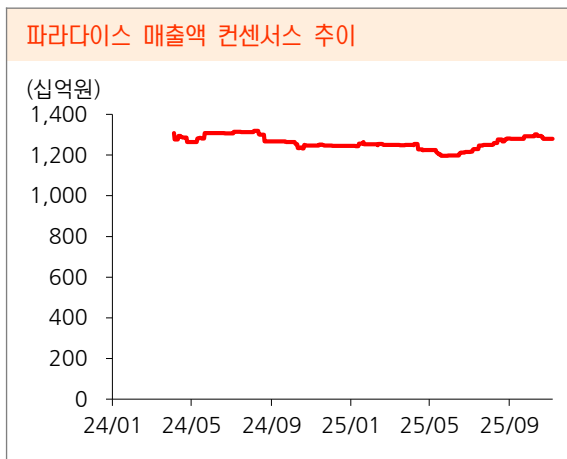
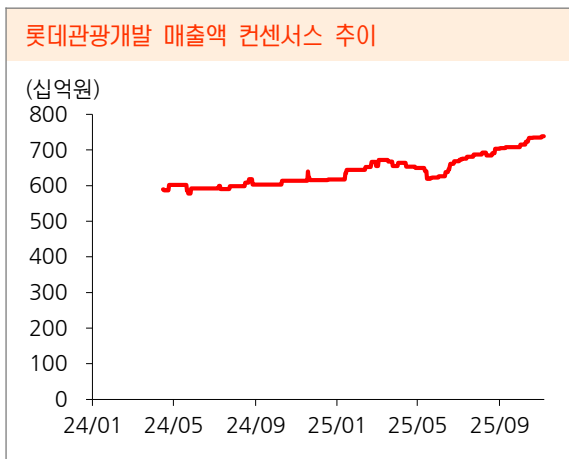
주: 11/5일 기준

자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터 추정



엔터/레저 투자전략 26년 실적 성장 가시성이 두드러지는 업체 주목 [한화리서치센터]

레저 '26년 컨센서스 추이



주: 11/5일 기준
자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터 추정



IV

기업분석

하이브 | JYP Ent. | 와이지엔터테인먼트
에스엠 | 디어유
롯데관광개발 | 파라다이스 | GKL



하이브 [352820] 2026 BTS와 KATSEYE로 실적+멀티플 동반 상향 조정 [한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 410,000원

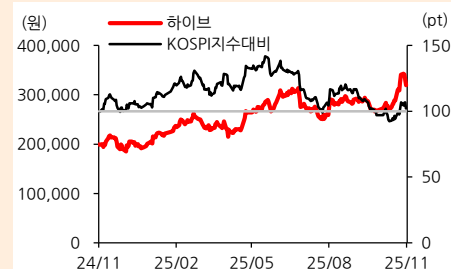
Stock Data

현재 주가(11/7)	305,500원
상승여력	▲ 34.2%
시가총액	128,661억원
발행주식수	42,115천주
52주 최고가/최저가	342,500/185,300원
90일 일평균 거래대금	789.41억원
외국인 지분율	21.0%

주주 구성

방시혁 (외 12인)	46.9%
국민연금공단 (외 1인)	7.7%
자사주 (외 1인)	0.3%

Stock Price



2026의 KEY는 BTS 그리고 KATSEYE

- 26년 BTS의 앨범 발매 이후 예정된 역대급의 월드투어는 앨범/콘서트/MD/콘텐츠 등 직/간접을 아우르는 강한 매출액 성장을 견인
- 이는 높아진 고정비에 대한 부담을 완화하며 본격적인 Mega IP의 레버리지 효과를 확인할 수 있는 트리거가 될 것
- KATSEYE의 서구권에서의 빠른 성장은 내년 멀티플 상향 조정의 KEY가 될 것

업종 내 Top Pick. 투자의견 Buy, 목표주가 41만원 유지

- BTS의 공백 없는 활동을 가정, 26년 실적 추정치 상향 조정. 26년 영업이익 5천억원 상회 전망
- BTS라는 Mega IP에 대한 기대감이 가장 높았던 21년 평균 멀티플에 10% 할인 부여, Target P/E 43배
- 연간으로 BTS는 동사 실적 추정치 상향 조정의 주 트리거가 되는 동시에, KATSEYE는 멀티플 확장의 트리거로 작용할 전망
- 업종 내 Top Pick. 투자의견 Buy, 목표주가 41만원 유지

재무정보	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,178	2,256	2,628	4,309	4,748
영업이익	296	184	169	509	532
EBITDA	423	330	316	654	677
지배주주순이익	187	9	75	395	387
EPS	4,496	225	1,808	9,482	9,288
순차입금	-240	-125	-247	-569	-923
PER	51.9	858.8	169.0	32.2	32.9
PBR	3.3	2.5	4.2	3.8	3.4
EV/EBITDA	22.4	24.0	39.9	18.8	17.6
배당수익률(%)	0.3	n/a	0.2	0.2	0.2
ROE	6.6	0.3	2.4	12.4	10.9

자료: 한화투자증권 리서치센터



하이브 [352820] 2026 BTS와 KATSEYE로 실적+멀티플 동반 상향 조정

[한화리서치센터]

하이브 분기 및 연간 실적 추정												
(십억 원, %)	2023	2024	2025E	2026E	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	2,178	2,255	2,628	4,309	501	706	674	747	601	1,207	1,112	1,389
직접	1,471	1,445	1,666	2,643	323	448	423	473	347	771	643	881
음원	298	289	285	323	68	73	78	66	96	93	46	88
음반	672	572	471	504	68	155	78	169	96	185	46	177
공연	359	451	787	1,650	155.2	189	236	207	130	452	501	566
광고, 출연료	142	133	123	166	31	31	31	31	25	41	50	50
간접	707	826	969	1,667	178	258	251	274	254	436	469	508
MD 및 라이선싱	326	420	606	1,200	106	153	177	170	168	319	337	376
콘텐츠	290	287	222	310	41	70	40	70	47	78	93	93
팬클럽 등	91	119	142	156	30	35	35	35	39	39	39	39
매출총이익	1,009	961	1,057	1,736	218	284	263	291	252	483	445	556
GPM(%)	46.3%	42.6%	40.2%	40.3%	43.6%	40.3%	39.0%	39.0%	42.0%	40.0%	40.0%	40.0%
영업이익	296	185	169	509	22	66	30	51	55	143	105	206
OPM(%)	13.6%	8.2%	6.4%	11.8%	4.3%	9.3%	4.4%	6.9%	9.2%	11.8%	9.4%	14.8%

자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터 추정



하이프 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,178	2,256	2,628	4,309	4,748
매출총이익	1,009	960	1,057	1,736	1,876
영업이익	296	184	169	509	532
EBITDA	423	330	316	654	677
순이자손익	1	-2	2	1	3
외화관련손익	11	38	-21	76	60
지분법손익	99	-32	-13	-28	-28
세전계속사업손익	250	19	107	537	526
당기순이익	183	-3	67	392	384
지배주주순이익	187	9	75	395	387
증가율(%)					
매출액	22.6	3.6	16.5	64.0	10.2
영업이익	24.8	-37.7	-8.2	201.2	4.5
EBITDA	18.9	-21.9	-4.3	107.2	3.5
순이익	281.9	적전	흑전	485.4	-2.0
이익률(%)					
매출총이익률	46.3	42.6	40.2	40.3	39.5
영업이익률	13.6	8.2	6.4	11.8	11.2
EBITDA이익률	19.4	14.6	12.0	15.2	14.3
세전이익률	11.5	0.9	4.1	12.5	11.1
순이익률	8.4	-0.2	2.5	9.1	8.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,889	1,788	2,152	2,935	3,152
현금성자산	1,403	1,216	1,481	1,804	2,158
매출채권	275	311	338	629	537
재고자산	126	163	192	356	304
비유동자산	3,457	3,691	3,322	3,332	3,356
투자자산	1,190	1,350	1,151	1,177	1,205
유형자산	101	97	86	75	69
무형자산	2,165	2,244	2,085	2,080	2,083
자산총계	5,346	5,479	5,474	6,267	6,508
유동부채	1,772	831	777	1,201	1,082
매입채무	591	448	482	896	766
유동성이자부채	914	136	36	36	36
비유동부채	464	1,134	1,365	1,368	1,371
비유동이자부채	249	955	1,198	1,198	1,198
부채총계	2,236	1,965	2,142	2,569	2,453
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	1,570	1,636	1,646	1,646	1,646
이익잉여금	1,420	1,401	1,468	1,833	2,191
자본조정	-91	157	-121	-121	-121
자기주식	0	-23	-21	-21	-21
자본총계	3,110	3,514	3,332	3,698	4,055





하이프 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	311	152	101	535	581
당기순이익	183	-3	67	392	384
자산상각비	127	146	147	146	146
운전자본증감	-40	-148	6	-36	18
매출채권 감소(증가)	3	-25	-44	-291	91
재고자산 감소(증가)	-51	-32	-32	-165	52
매입채무 증가(감소)	-17	7	32	414	-130
투자현금흐름	-471	-10	-307	-230	-246
유형자산처분(취득)	-22	-32	-31	-49	-54
무형자산 감소(증가)	-68	-30	-34	-80	-88
투자자산 감소(증가)	0	0	-252	-46	-48
재무현금흐름	-11	-118	144	-29	-29
차입금의 증가(감소)	-79	-113	132	0	0
자본의 증가(감소)	64	-55	12	-29	-29
배당금의 지급	0	-29	0	-29	-29
총현금흐름	420	369	95	571	563
(-)운전자본증가(감소)	-206	249	54	36	-18
(-)설비투자	23	33	32	49	54
(+)자산매각	-68	-29	-33	-80	-88
Free Cash Flow	535	58	-24	406	439
(-)기타투자	627	-152	-69	54	56
잉여현금	-91	210	45	351	383
NOPLAT	217	-33	105	371	388
(+) Dep	127	146	147	146	146
(-)운전자본투자	-206	249	54	36	-18
(-)Capex	23	33	32	49	54
OpFCF	527	-168	167	432	498

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	4,496	225	1,808	9,482	9,288
BPS	70,090	77,179	72,344	81,126	89,713
DPS	700	0	700	700	700
CFPS	10,075	8,852	2,270	13,718	13,522
ROA(%)	3.7	0.2	1.4	6.7	6.1
ROE(%)	6.6	0.3	2.4	12.4	10.9
ROIC(%)	10.6	-1.3	4.0	14.2	14.7
Multiples(x,%)					
PER	51.9	858.8	169.0	32.2	32.9
PBR	3.3	2.5	4.2	3.8	3.4
PSR	4.5	3.6	4.8	3.0	2.7
PCR	23.2	21.8	134.6	22.3	22.6
EV/EBITDA	22.4	24.0	39.9	18.8	17.6
배당수익률	0.3	n/a	0.2	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	71.9	55.9	64.3	69.5	60.5
Net debt/Equity	-7.7	-3.6	-7.4	-15.4	-22.8
Net debt/EBITDA	-56.7	-37.8	-78.1	-86.9	-136.3
유동비율	106.6	215.1	277.0	244.3	291.3
이자보상배율(배)	6.3	3.7	3.4	10.0	10.5
자산구조(%)					
투하자본	46.4	51.4	49.6	46.9	43.9
현금+투자자산	53.6	48.6	50.4	53.1	56.1
자본구조(%)					
차입금	27.2	23.7	27.0	25.0	23.3
자기자본	72.8	76.3	73.0	75.0	76.7





JYP Ent. (035900) 스타디움 2팀에 안 보였던 저연차 잠재력 확인

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(상향): 110,000원

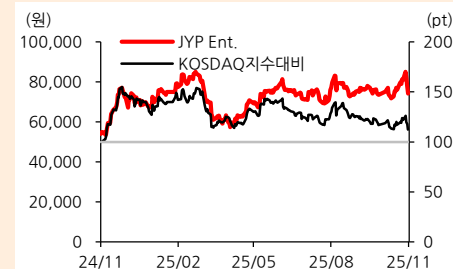
Stock Data

현재 주가(11/7)	72,000원
상승여력	▲ 52.8%
시가총액	25,583억원
발행주식수	35,532천주
52주 최고가/최저가	85,100/53,500원
90일 일평균 거래대금	395.53억원
외국인 지분율	19.1%

주주 구성

박진영 (외 4인)	16.0%
자사주 (외 1인)	6.8%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%

Stock Price



웨스턴 마켓 돔/스타디움 투어 가능한 아티스트 2팀에 안 보였던 저연차 잠재력 확인

- 국내 엔터사 중 서구권에서도 돔/스타디움 급 투어가 가능한 아티스트 2팀을 보유한 유일한 회사
- 스키즈는 24-25 글로벌 스타디움 투어 54회로 2백만명 모객(북남미+유럽 29회, 125만명 모객)
- 트와이스는 25-26 월드투어 52회를 소화 중. 공연장은 아레나급이나 360도 좌석 풀 개방으로 모객 ↑ (북남미+유럽 28회)
- 그간 동사 멀티플 할인 주 요인은 잠재력 높은 저연차 아티스트 부재였는데, 최근 정규 1집을 발매한 엔믹스의 음반/원 성과 두드러지며 저연차 IP 잠재력도 일부 확인

업종 내 차선후주 제시. 투자의견 Buy 유지, 목표주가 11만원 상향

- 불평에서 방탄으로 이어지는 Mega IP의 활동 본격화에 따른 실적 레버리지는 결국 섹터 모멘텀을 재차 “서구권”으로 집중
- 서구권에서 돔/스타디움 투어가 가능한 아티스트 2팀을 보유했다는 사실이 첫번째 투자 포인트로 작용
- 저연차 아티스트 부재에 따른 멀티플 할인도 해소
- 26년 Target P/E 27배(트와이스+스키즈가 강력한 투자포인트로 작용했던 21~23 밴드 하단) 적용, 목표주가 11만원 상향

재무정보	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	567	602	799	838	932
영업이익	169	128	156	176	205
EBITDA	180	143	179	199	229
지배주주순이익	105	98	169	131	153
EPS	2,969	2,950	5,091	3,954	4,604
순차입금	-252	-207	-243	-305	-325
PER	34.1	23.7	14.1	18.2	15.6
PBR	9.1	5.2	4.2	3.5	3.0
EV/EBITDA	18.5	15.9	13.0	11.3	9.8
배당수익률(%)	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
ROE	30.4	22.4	30.9	19.6	19.2

자료: 한화투자증권 리서치센터



JYP Ent. (035900) 스타디움 2팀에 안 보였던 저연차 잠재력 확인

[한화리서치센터]

JYP Ent. 분기 및 연간 실적 추정												
	2023	2024	2025E	2026E	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	567	602	799	838	141	216	238	204	169	250	155	263
음악	263	217	308	308	45	39	114	110	36	113	25	134
음반	211	153	258	260	30	27	103	99	24	101	13	122
음원	52	65	49	48	15	11	11	11	12	12	12	12
매니지먼트	106	165	226	253	40	83	52	52	63	63	63	63
광고	28	34	43	49	9	11	11	11	12	12	12	12
콘서트	63	104	146	160	22	62	31	31	40	40	40	40
출연료	14	27	38	43	9	10	10	10	11	11	11	11
기타	198	220	264	277	57	94	71	42	70	74	66	66
MD	115	133	173	182	33	67	51	22	45	45	45	45
기타	83	87	91	96	24	27	20	20	25	29	21	21
매출총이익	268	256	297	313	52	90	88	66	76	84	71	81
GPM(%)	47.4%	42.6%	37.1%	37.3%	36.7%	41.8%	37.1%	32.5%	44.9%	33.7%	45.9%	30.8%
영업이익	169	128	156	176	20	53	48	35	44	48	40	44
OPM(우)	29.9%	21.3%	19.6%	21.0%	13.9%	24.5%	20.3%	17.3%	26.2%	19.0%	25.9%	16.6%

자료: JYP Ent., 한화투자증권 리서치센터 추정



JYP Ent. 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	567	602	799	838	932
매출총이익	268	256	297	313	354
영업이익	169	128	156	176	205
EBITDA	180	143	179	199	229
순이자손익	2	3	4	5	5
외화관련손익	-1	6	-6	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	156	134	157	178	208
당기순이익	105	95	96	134	156
지배주주순이익	105	98	169	131	153
증가율(%)					
매출액	63.8	6.2	32.7	5.0	11.2
영업이익	75.4	-24.3	21.8	12.6	16.5
EBITDA	75.8	-20.8	25.0	11.6	14.6
순이익	55.6	-9.3	0.9	39.1	16.4
이익률(%)					
매출총이익률	47.4	42.6	37.1	37.3	38.0
영업이익률	29.9	21.3	19.6	21.0	22.0
EBITDA이익률	31.9	23.8	22.4	23.8	24.5
세전이익률	27.5	22.2	19.7	21.3	22.3
순이익률	18.5	15.8	12.0	15.9	16.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	369	362	472	565	578
현금성자산	263	217	252	314	335
매출채권	19	52	75	96	85
재고자산	24	14	14	18	16
비유동자산	203	317	350	402	514
투자자산	106	116	149	155	161
유형자산	56	140	139	197	315
무형자산	41	60	61	50	38
자산총계	572	679	822	967	1,092
유동부채	154	175	187	219	208
매입채무	67	109	98	127	112
유동성이자부채	4	5	4	4	4
비유동부채	19	21	19	19	20
비유동이자부채	7	5	5	5	5
부채총계	173	196	205	238	227
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	78	79	79	79	79
이익잉여금	311	390	541	654	789
자본조정	-13	-8	-25	-25	-25
자기주식	-12	-12	-12	-12	-12
자본총계	398	483	616	730	864





JYP Ent. 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	151	89	27	156	173
당기순이익	105	98	170	134	156
자산상각비	11	15	22	24	24
운전자본증감	15	-7	-45	1	-3
매출채권 감소(증가)	18	-39	-72	-22	11
재고자산 감소(증가)	-22	3	-2	-4	2
매입채무 증가(감소)	4	36	-5	29	-15
투자현금흐름	-61	-100	4	-78	-138
유형자산처분(취득)	-12	-87	-7	-69	-129
무형자산 감소(증가)	-1	-24	-12	-1	0
투자자산 감소(증가)	-27	25	-22	-2	-2
재무현금흐름	-13	-22	-20	-18	-18
차입금의 증가(감소)	-3	-4	-2	0	0
자본의 증가(감소)	-12	-18	-18	-18	-18
배당금의 지급	12	-19	-18	-18	-18
총현금흐름	179	150	72	155	177
(-)운전자본증가(감소)	-23	19	62	-1	3
(-)설비투자	12	87	7	69	129
(+)자산매각	-1	-24	-12	-1	0
Free Cash Flow	188	20	-10	86	44
(-)기타투자	28	2	-63	6	6
잉여현금	160	18	53	80	38
NOPLAT	114	91	95	132	154
(+) Dep	11	15	22	24	24
(-)운전자본투자	-23	19	62	-1	3
(-)Capex	12	87	7	69	129
OpFCF	136	0	49	88	45

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,969	2,950	5,091	3,954	4,604
BPS	11,094	13,469	17,235	20,425	24,220
DPS	574	534	534	534	534
CFPS	5,028	4,223	2,014	4,363	4,969
ROA(%)	21.5	15.6	22.5	14.6	14.8
ROE(%)	30.4	22.4	30.9	19.6	19.2
ROIC(%)	169.0	70.9	38.6	40.1	37.6
Multiples(x,%)					
PER	34.1	23.7	14.1	18.2	15.6
PBR	9.1	5.2	4.2	3.5	3.0
PSR	6.4	4.1	3.2	3.1	2.7
PCR	20.1	16.6	35.8	16.5	14.5
EV/EBITDA	18.5	15.9	13.0	11.3	9.8
배당수익률	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
안정성(%)					
부채비율	43.6	40.6	33.3	32.6	26.3
Net debt/Equity	-63.3	-42.9	-39.4	-41.8	-37.6
Net debt/EBITDA	-139.7	-144.9	-136.0	-152.9	-142.2
유동비율	238.9	207.2	252.7	258.3	278.0
이자보상배율(배)	640.8	635.2	956.5	1,126.2	1,312.4
자산구조(%)					
투하자본	15.6	36.2	43.2	42.9	48.4
현금+투자자산	84.4	63.8	56.8	57.1	51.6
자본구조(%)					
차입금	2.6	2.0	1.5	1.3	1.1
자기자본	97.4	98.0	98.5	98.7	98.9





와이지엔터테인먼트 (122870) 끝날 때까지 끝난 게 아닌

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(하향): 100,000원

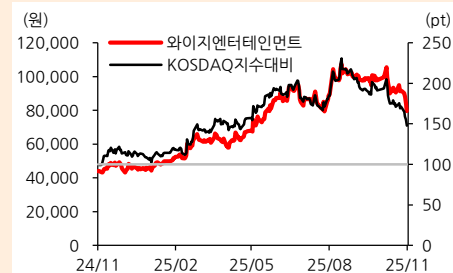
Stock Data

현재 주가(11/7)	72,000원
상승여력	▲ 38.9%
시가총액	13,458억원
발행주식수	18,691천주
52주 최고가/최저가	107,400/43,150원
90일 일평균 거래대금	244.84억원
외국인 지분율	19.7%

주주 구성

양현석 (외 7인)	27.3%
네이버 (외 1인)	8.9%
국민연금공단 (외 1인)	7.2%

Stock Price



2026에도 이어질 불핑 활동

- 불핑 투어는 25년 7월부터 시작해 현재 발표 기준 스타디움 33회 대략 170만명 모객 추산
- 3Q25 블랙핑크 북미 투어 회당 개런티는 30억원에 육박하는 수준으로 상승
- 3Q25 블랙핑크 북미 굿즈 매출액(Product+Royalty)은 161억원 기록
- 1월 홍콩 카이탁 스타디움 일정까지만 발표된 이번 투어는 26년 북/남미 및 아시아 투어 일정 추가될 것으로 전망
- 내년에도 역시 Mega IP의 활동이 실적의 Key가 될 가운데, 베몬의 성장도 기대

투자의견 Buy 유지. 목표주가 10만원 하향

- 베몬이 데뷔 이후부터 가파른 성장을 보여준 것은 사실이나 여전히 Killer IP 부족이 부각되는 상황
- Target P/E 종전 30배에서 27배로 조정, 목표주가 10만원으로 하향
- 다만 최근 과한 실적 우려 등으로 인한 주가 급락이 나왔던 만큼 단기 매수 대응 전략 유효

재무정보	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	569	365	538	551	607
영업이익	87	-21	77	86	94
EBITDA	106	9	107	104	108
지배주주순이익	61	19	55	65	71
EPS	3,282	991	2,969	3,526	3,855
순차입금	-80	-64	-83	-175	-226
PER	15.5	46.2	24.2	20.4	18.7
PBR	2.0	1.8	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	8.2	84.1	11.8	11.3	10.4
배당수익률(%)	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
ROE	14.0	3.9	10.9	11.7	11.4

자료: 한화투자증권 리서치센터



와이지엔터테인먼트 (122870) 끝날 때까지 끝난 게 아닌

[한화리서치센터]

와이지엔터테인먼트 분기 및 연간 실적 추정												
	2023	2024	2025E	2026E	1Q25E	2Q25E	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	569	365	538	551	100	100	173	164	189	147	99	116
Products	197	152	208	225	48	41	60	59	85	57	41	42
Album/DVD	44	15	31	80	6	2	12	11	32	16	17	16
Digital Contents	76	67	76	91	16	19.8	20	20	30	22	19	20
Goods(others)	78	70	102	54	26	19.2	28	28	23	20	5	7
Concert	111	17	109	74	7	9	51	42	35	32	0	7
Advertisement	59	35	29	48	5	5	9	9	12	12	12	12
Royalty	46	25	47	52	4	9	16	18	20	8	9	15
Appearance fee	17	17	15	23	3	4	4	4	5	6	6	7
Production	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Music service	89	79	88	88	22	22	21	22	22	22	22	22
Others	48	40	42	43	11	10	11	10	10	11	10	12
매출총이익	186	99	191	208	36	36	57	62	75	56	36	41
GPM(%)	32.7%	27.3%	35.6%	37.7%	35.8%	35.7%	33.0%	38.0%	39.4%	38.0%	36.6%	35.5%
영업이익	87	-21	77	86	10	8	31	28	33	23	14	15
OPM(우)	15.3%	-5.6%	14.3%	15.5%	9.5%	8.3%	18.0%	17.0%	17.6%	15.8%	14.0%	13.0%

자료: 와이지엔터테인먼트, 한화투자증권 리서치센터 추정



와이지엔터테인먼트 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	569	365	538	551	607
매출총이익	186	99	191	208	229
영업이익	87	-21	77	86	94
EBITDA	106	9	107	104	108
순이자손익	9	6	4	3	3
외화관련손익	0	2	-1	0	0
지분법손익	-2	30	1	0	0
세전계속사업손익	93	29	92	94	103
당기순이익	77	20	68	65	71
지배주주순이익	61	19	55	65	71
증가율(%)					
매출액	45.5	-35.9	47.4	2.5	10.0
영업이익	86.4	적전	흑전	11.4	10.0
EBITDA	77.3	-91.2	1,038.4	-3.3	4.3
순이익	64.6	-74.0	242.0	-4.5	9.3
이익률(%)					
매출총이익률	32.7	27.3	35.6	37.7	37.7
영업이익률	15.3	-5.6	14.3	15.5	15.5
EBITDA이익률	18.7	2.6	19.9	18.8	17.8
세전이익률	16.4	7.9	17.1	17.1	17.0
순이익률	13.5	5.5	12.7	11.9	11.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	348	303	407	460	551
현금성자산	98	88	107	199	251
매출채권	80	89	138	98	127
재고자산	17	10	18	12	16
비유동자산	395	431	406	396	390
투자자산	168	196	195	195	196
유형자산	179	188	177	170	163
무형자산	47	47	35	31	31
자산총계	742	734	814	856	941
유동부채	147	110	134	115	133
매입채무	94	89	72	51	67
유동성이자부채	12	6	6	6	6
비유동부채	10	21	21	21	21
비유동이자부채	6	18	19	19	19
부채총계	157	131	155	136	154
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	227	227	227	227	227
이익잉여금	216	229	277	337	404
자본조정	15	18	18	18	18
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
자본총계	585	603	659	719	786





와이지엔터테인먼트 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	94	0	15	104	64
당기순이익	78	20	63	65	71
자산상각비	20	30	30	18	14
운전자본증감	-10	-20	-63	21	-22
매출채권 감소(증가)	2	-12	-58	40	-30
재고자산 감소(증가)	-6	4	-2	5	-4
매입채무 증가(감소)	7	1	-17	-21	15
투자현금흐름	-70	1	16	-7	-8
유형자산처분(취득)	-11	-5	-6	-7	-7
무형자산 감소(증가)	-42	-15	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-29	3	16	0	0
재무현금흐름	-6	-12	-9	-5	-5
차입금의 증가(감소)	-5	-6	-4	0	0
자본의 증가(감소)	-4	-6	-5	-5	-5
배당금의 지급	-5	-6	-5	-5	-5
총현금흐름	109	30	79	83	85
(-)운전자본증가(감소)	-12	-4	62	-21	22
(-)설비투자	12	7	6	7	7
(+)자산매각	-42	-13	1	0	0
Free Cash Flow	67	13	12	97	56
(-)기타투자	9	5	-4	1	1
잉여현금	59	8	16	97	56
NOPLAT	73	-14	57	60	65
(+) Dep	20	30	30	18	14
(-)운전자본투자	-12	-4	62	-21	22
(-)Capex	12	7	6	7	7
OpFCF	92	12	20	92	51

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	3,282	991	2,969	3,526	3,855
BPS	24,972	25,849	28,386	31,637	35,214
DPS	300	250	250	250	250
CFPS	5,834	1,603	4,216	4,466	4,573
ROA(%)	8.4	2.5	7.1	7.8	8.0
ROE(%)	14.0	3.9	10.9	11.7	11.4
ROIC(%)	20.5	-3.9	15.0	15.7	17.6
Multiples(x,%)					
PER	15.5	46.2	24.2	20.4	18.7
PBR	2.0	1.8	2.5	2.3	2.0
PSR	1.7	2.3	2.5	2.4	2.2
PCR	8.7	28.6	17.1	16.1	15.7
EV/EBITDA	8.2	84.1	11.8	11.3	10.4
배당수익률	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
안정성(%)					
부채비율	26.8	21.7	23.5	19.0	19.6
Net debt/Equity	-13.7	-10.5	-12.5	-24.3	-28.7
Net debt/EBITDA	-75.1	-674.9	-76.9	-168.4	-208.7
유동비율	235.9	274.2	303.5	398.4	413.1
이자보상배율(배)	158.6	n/a	182.9	416.4	458.0
자산구조(%)					
투하자본	58.0	56.6	56.7	48.0	46.0
현금+투자자산	42.0	43.4	43.3	52.0	54.0
자본구조(%)					
차입금	3.1	4.0	3.6	3.3	3.1
자기자본	96.9	96.0	96.4	96.7	96.9



에스엠 (041510) 또다시 강력할 SM 4.0을 기대하며

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 150,000원

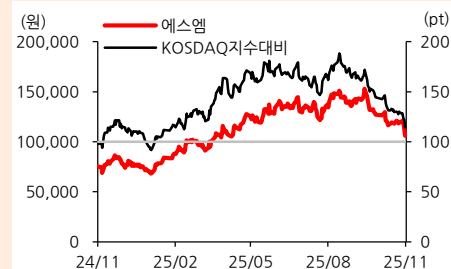
Stock Data

현재 주가(11/7)	102,600원
상승여력	▲ 46.2%
시가총액	23,490억원
발행주식수	22,895천주
52주 최고가/최저가	153,000/68,300원
90일 일평균 거래대금	245.7억원
외국인 지분율	30.0%

주주 구성

카카오 (외 9인)	41.7%
TencentMusicEntertainmentHongKongLimited (외 1인)	9.7%
최정민 (외 1인)	0.0%

Stock Price



연속되는 호실적, 그러나 실적이 아닌 한 방이 필요한 상황

- SM 3.0이 어느 정도 궤도에 오른 이후 동사는 지속되는 호실적을 기록
- 자회사 정리 및 영업 비용 효율화 전략이 기존의 고도화된 팬덤 비즈니스 사업 역량과 잘 맞물려 나타난 효과
- 다만 내년 섹터 모멘텀이 서구권에 집중될 것을 고려하면 본업에서의 한 방이 필요한 상황

투자의견 Buy, 목표주가 15만원 유지

- Target P/E 25배 적용. 호실적과 무관하게 멀티플 리레이팅을 견인할 수 있는 IP단에서의 한 방이 필요한 상황
- 중국 시장에 대한 기대감이 언제든지 강력한 모멘텀으로 작용할 가능성 있음. 업사이드 리스크는 존재
- 다만 엔터 본업에서의 궁극적인 성장은 결국 서구권으로의 시장 확장에서 필연적으로 나와줘야 하는 상황
- 연말 연초 SM 4.0에서 IP의 서구권 시장 관련 강력한 전략이 포함되길 기대
- 투자의견 Buy, 목표주가 15만원 유지

재무정보	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	961	990	1,147	1,234	1,246
영업이익	113	87	170	196	181
EBITDA	171	149	275	322	258
지배주주순이익	87	18	322	132	121
EPS	3,663	797	14,311	5,874	5,382
순차입금	-341	-370	-513	-704	-821
PER	25.1	94.8	7.2	17.5	19.1
PBR	3.0	2.7	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	10.8	9.4	6.7	5.1	5.9
배당수익률 (%)	1.3	1.6	1.2	1.2	1.2
ROE	12.3	2.6	39.3	12.9	10.7

자료: 한화투자증권 리서치센터



에스엠 (041510) 또다시 강력할 SM 4.0을 기대하며

[한화리서치센터]

에스엠 연결 분기 및 연간 실적 추정												
	2023	2024	2025E	2026E	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	961	990	1,147	1,234	231	303	322	292	296	331	323	284
SME	619	664	818	877	165	220	225	207	206	250	229	192
DearU	-	-	64	95	-	20	22	21	22	23	24	26
Dream Maker	94	36	56	58	23	15	9	9	24	16	9	10
SM Japan	104	99	97	98	21	26	24	26	21	26	25	26
SMBM	20	61	69	81	10	20	20	20	16	21	21	22
SM C&C	127	110	82	86	18	21	25	18	19	22	27	19
KEYEAST	52	76	11	-	4	3	4	-	-	-	-	-
매출총이익	341	307	425	456	83	115	119	108	109	122	119	105
GPM(%)	35.5%	31.0%	37.0%	37.0%	36.0%	37.8%	37.0%	37.0%	37.0%	37.0%	37.0%	37.0%
영업이익	113	87	170	196	32.6	48	48	42	43	54	54	46
OPM(%)	11.8%	8.8%	14.8%	15.9%	14.1%	15.7%	15.0%	14.3%	14.6%	16.2%	16.6%	16.1%

에스엠 별도 분기 및 연간 실적 추정												
	2023	2024	2025E	2026E	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
SME 별도 매출액	619	664	818	877	165	220	225	207	206	250	229	192
음반/원	318	286	360	352	68	99	97	97	84	112	77	79
출연	86	84	91	100	19	23	24	25	21	26	27	27
콘서트	77	123	156	185	39	34	53	31	49	42	70	23
MD/라이선싱	135	169	207	236	39	64	50	54	51	69	54	62
기타	4	3	3	4	1	1	1	1	1	1	1	1
매출총이익	233	217	285	308	65	76	75	70	74	90	79	65
GPM(%)	37.6%	32.6%	34.8%	35.1%	39.2%	34.3%	33.3%	33.6%	35.8%	36.0%	34.4%	34.0%
영업이익	115	112	165	182	41	46	40	38	45	53	47	37
OPM(%)	18.6%	16.9%	20.2%	20.8%	24.9%	20.9%	17.9%	18.3%	21.8%	21.3%	20.4%	19.3%

자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정



에스엠 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	961	990	1,147	1,234	1,246
매출총이익	341	307	425	456	442
영업이익	113	87	170	196	181
EBITDA	171	149	275	322	258
순이자손익	9	7	7	7	8
외화관련손익	1	10	-9	-7	0
지분법손익	47	-2	235	16	16
세전계속사업손익	119	26	362	181	166
당기순이익	83	1	331	143	131
지배주주순이익	87	18	322	132	121
증가율(%)					
매출액	13.0	3.0	15.9	7.5	1.0
영업이익	24.7	-23.1	94.8	15.3	-7.6
EBITDA	12.9	-13.0	84.2	17.0	-19.9
순이익	0.8	-99.0	40,361.7	-57.0	-8.4
이익률(%)					
매출총이익률	35.5	31.0	37.0	37.0	35.5
영업이익률	11.8	8.8	14.8	15.9	14.5
EBITDA이익률	17.8	15.1	24.0	26.1	20.7
세전이익률	12.4	2.6	31.5	14.7	13.3
순이익률	8.6	0.1	28.9	11.6	10.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	858	814	1,017	1,204	1,327
현금성자산	492	480	663	855	972
매출채권	261	247	252	246	248
재고자산	26	28	24	24	24
비유동자산	683	605	912	831	814
투자자산	408	389	300	312	324
유형자산	71	76	50	4	22
무형자산	204	140	562	515	467
자산총계	1,541	1,419	1,928	2,035	2,141
유동부채	519	485	508	507	516
매입채무	330	321	274	267	270
유동성이자부채	75	41	82	82	82
비유동부채	112	105	133	135	138
비유동이자부채	76	69	69	69	69
부채총계	632	590	641	643	654
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	355	355	355
이익잉여금	365	320	593	699	793
자본조정	-17	-20	15	15	15
자기주식	-31	-39	0	0	0
자본총계	909	829	1,287	1,393	1,487





에스엠 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	113	136	14	247	187
당기순이익	83	1	332	143	131
자산상각비	58	62	105	126	76
운전자본증감	-34	6	15	3	3
매출채권 감소(증가)	-1	4	-13	6	-2
재고자산 감소(증가)	1	-3	3	1	0
매입채무 증가(감소)	-27	-18	-37	-7	3
투자현금흐름	-83	56	12	-37	-52
유형자산처분(취득)	-19	-22	-8	-9	-25
무형자산 감소(증가)	-32	-26	-28	-24	-22
투자자산 감소(증가)	-7	11	-3	-8	-8
재무현금흐름	-43	-144	83	-27	-27
차입금의 증가(감소)	21	-52	31	0	0
자본의 증가(감소)	-54	-74	52	-27	-27
배당금의 지급	-28	-28	-28	-27	-27
총현금흐름	177	153	-1	244	184
(-)운전자본증가(감소)	49	-31	37	-3	-3
(-)설비투자	19	24	10	9	25
(+)자산매각	-31	-24	-26	-24	-22
Free Cash Flow	78	136	-74	215	141
(-)기타투자	11	-68	-103	-4	-3
잉여현금	67	204	28	218	144
NOPLAT	79	3	156	154	143
(+) Dep	58	62	105	126	76
(-)운전자본투자	49	-31	37	-3	-3
(-)Capex	19	24	10	9	25
OpFCF	69	72	213	274	197

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	3,663	797	14,311	5,874	5,382
BPS	30,318	28,467	42,565	47,159	51,270
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
CFPS	7,425	6,536	-64	10,666	8,044
ROA(%)	5.8	1.2	19.2	6.7	5.8
ROE(%)	12.3	2.6	39.3	12.9	10.7
ROIC(%)	25.9	0.9	34.7	25.8	26.5
Multiples(x,%)					
PER	25.1	94.8	7.2	17.5	19.1
PBR	3.0	2.7	2.4	2.2	2.0
PSR	2.3	1.8	2.0	1.9	1.9
PCR	12.4	11.6	-1,600.2	9.6	12.8
EV/EBITDA	10.8	9.4	6.7	5.1	5.9
배당수익률	1.3	1.6	1.2	1.2	1.2
안정성(%)					
부채비율	69.4	71.2	49.8	46.1	44.0
Net debt/Equity	-37.5	-44.6	-39.8	-50.6	-55.2
Net debt/EBITDA	-199.0	-247.9	-186.4	-218.9	-318.6
유동비율	165.3	168.0	200.2	237.4	257.0
이자보상배율(배)	19.9	16.0	28.5	30.5	28.2
자산구조(%)					
투하자본	28.3	22.6	40.1	32.2	28.8
현금+투자자산	71.7	77.4	59.9	67.8	71.2
자본구조(%)					
차입금	14.2	11.7	10.5	9.8	9.2
자기자본	85.8	88.3	89.5	90.2	90.8



디어유 (376300) 26년은 기존의 옳은 방향에 속도까지 더해지길

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 50,000원

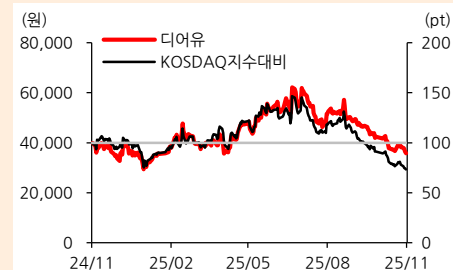
Stock Data

현재 주가(11/7)	34,350원
상승여력	▲ 45.6%
시가총액	8,154억원
발행주식수	23,738천주
52주 최고가/최저가	62,200/29,400원
90일 일평균 거래대금	94.91억원
외국인 지분율	6.3%

주주 구성

에스엠엔터테인먼트 (외 8인)	50.1%
제이와이피엔터테인먼트 (외 1인)	10.0%
국민연금공단 (외 1인)	5.2%

Stock Price



IP Pool 및 고객 Pool 확장이라는 방향성은 틀린 적 없음. 26년은 옳은 방향에 속도까지 더해지길

- 유수의 IP를 활용에 강한 이익 레버리지를 보여주는 BM 전략은 앞으로도 유효할 것
- 한 단계 더 성장을 위해서는 IP 및 고객 Pool의 탄력적인 확장이 필요한데, 동사는 해결책으로 중국 시장을 제시
- 중국 내 1위 사업자인 Tencent Music과의 협업은 영리한 선택이었으며, 순항리에 사업 전개 중
- 다만 중국 시장 내에서 확장 속도가 다소 더디게 나타나며 시장 우려 확대
- 결국 내년의 Key는 얼마나 탄력적으로 중국 내 현지 IP를 수급해 새로운 고객군을 얼마나 빠르게 선점하느냐

투자의견 Buy, 목표주가 5만원 유지

- Target P/E 30배 적용. 강력한 이익 레버리지가 동사 투자에 있어 가장 큰 매력 포인트
- 내년 중국 현지 IP 수급 속도에 따라 이익 추정치 상향 조정 가능성 高
- 투자의견 Buy, 목표주가 5만원 유지

재무정보	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	76	75	81	95	111
영업이익	29	26	31	45	45
EBITDA	31	29	34	47	48
지배주주순이익	26	26	25	38	39
EPS	1,104	1,077	1,046	1,616	1,639
순차입금	-122	-141	-164	-203	-242
PER	29.1	33.5	32.8	21.3	21.0
PBR	4.5	4.3	3.7	3.2	2.7
EV/EBITDA	21.0	25.0	19.3	12.9	11.9
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	16.9	13.9	11.9	16.0	14.0

자료: 한화투자증권 리서치센터



디어유 (376300) 26년은 기존의 옳은 방향에 속도까지 더해지길

[한화리서치센터]

디어유 분기 및 연간 실적 추정												
	2023	2024	2025E	2026E	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	75.7	74.9	81.2	94.8	17.5	20.2	22.3	21.2	22.1	23.3	23.9	25.6
Bubble	74.6	74.5	80.0	87.8	17.4	20.0	22.0	20.6	21.0	21.9	21.9	23.0
TME			0.1	4.3			0.1	0.4	0.9	1.2	1.8	2.4
Etc.	1.1	0.4	0.7	0.7	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
영업비용	47.1	48.8	50.1	50.2	11.7	12.7	13.6	12.0	12.6	12.6	12.3	12.7
지급수수료	34.6	33.4	35.3	34.4	8.4	9.1	9.3	8.5	8.6	8.7	8.4	8.8
기타영업비용	12.5	15.4	14.8	15.7	3.3	3.7	4.3	3.6	3.9	3.9	3.9	3.9
영업이익(우)	28.6	26.1	31.1	44.7	5.8	7.4	8.8	9.1	9.5	10.7	11.6	12.9
OPM(%)	37.8	34.9	38.4	47.1	33.2	36.8	39.2	43.2	43.0	45.8	48.6	50.4
Bubble 구독 수(만 명)	230	190	218	247	188	217	219	218	222	233	236	247

자료: 디어유, 한화투자증권 리서치센터 추정



디어유 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	76	75	81	95	111
매출총이익	76	75	81	95	101
영업이익	29	26	31	45	45
EBITDA	31	29	34	47	48
순이자손익	5	6	2	2	3
외화관련손익	0	6	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	33	32	30	47	48
당기순이익	26	26	25	38	39
지배주주순이익	26	26	25	38	39
증가율(%)					
매출액	53.9	-1.1	8.5	16.8	16.8
영업이익	75.8	-8.8	19.3	43.4	1.2
EBITDA	81.4	-6.2	17.9	40.5	1.4
순이익	59.9	-2.5	-2.9	54.5	1.4
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	91.0
영업이익률	37.8	34.9	38.4	47.1	40.8
EBITDA이익률	40.3	38.2	41.5	49.9	43.4
세전이익률	43.2	43.2	37.5	49.7	43.1
순이익률	34.6	34.1	30.6	40.5	35.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	147	166	192	235	275
현금성자산	126	145	168	207	246
매출채권	15	12	15	18	18
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	43	55	54	54	53
투자자산	30	40	42	43	45
유형자산	3	3	2	1	0
무형자산	10	12	10	9	8
자산총계	191	221	246	288	328
유동부채	17	21	23	26	27
매입채무	13	13	15	18	19
유동성이자부채	1	1	1	1	1
비유동부채	4	4	4	4	4
비유동이자부채	4	3	3	3	3
부채총계	21	24	26	30	31
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	162	162	162	162	162
이익잉여금	-15	11	36	74	113
자본조정	10	12	10	10	10
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	170	197	220	258	297



디어유 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	13	32	25	41	42
당기순이익	26	26	25	38	39
자산상각비	2	3	3	3	3
운전자본증감	-23	0	-1	0	0
매출채권 감소(증가)	-7	2	-3	-3	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	2	-1	2	3	0
투자현금흐름	-41	-5	-4	-5	-5
유형자산처분(취득)	-3	0	0	0	0
무형자산 감소(증가)	-4	-6	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-32	7	-2	-3	-3
재무현금흐름	3	-1	0	0	0
차입금의 증가(감소)	0	-1	0	0	0
자본의 증가(감소)	3	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	32	32	25	41	42
(-)운전자본증가(감소)	7	-3	1	0	0
(-)설비투자	3	0	0	0	0
(+)자산매각	-4	-5	0	0	0
Free Cash Flow	18	30	25	41	41
(-)기타투자	17	9	2	2	2
잉여현금	0	20	23	39	40
NOPLAT	23	21	25	36	37
(+) Dep	2	3	3	3	3
(-)운전자본투자	7	-3	1	0	0
(-)Capex	3	0	0	0	0
OpFCF	14	26	27	39	39

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	1,104	1,077	1,046	1,616	1,639
BPS	7,143	8,310	9,272	10,888	12,527
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,363	1,354	1,071	1,731	1,759
ROA(%)	15.3	12.4	10.6	14.4	12.6
ROE(%)	16.9	13.9	11.9	16.0	14.0
ROIC(%)	78.9	46.7	56.1	81.9	85.1
Multiples(x,%)					
PER	29.1	33.5	32.8	21.3	21.0
PBR	4.5	4.3	3.7	3.2	2.7
PSR	10.1	11.4	10.0	8.6	7.4
PCR	23.5	26.6	32.1	19.8	19.5
EV/EBITDA	21.0	25.0	19.3	12.9	11.9
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	12.4	12.2	12.0	11.5	10.3
Net debt/Equity	-71.7	-71.4	-74.4	-78.5	-81.5
Net debt/EBITDA	-398.8	-492.4	-485.5	-428.1	-504.4
유동비율	874.2	809.7	843.8	895.7	1,019.1
이자보상배율(배)	447.3	137.1	177.8	255.0	258.1
자산구조(%)					
투하자본	21.6	19.8	17.7	14.9	12.8
현금+투자자산	78.4	80.2	82.3	85.1	87.2
자본구조(%)					
차입금	2.5	1.9	1.7	1.4	1.3
자기자본	97.5	98.1	98.3	98.6	98.7



롯데관광개발 (032350) 이미 깔아둔 판에 모셔올 손님은 한가득

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 30,000원

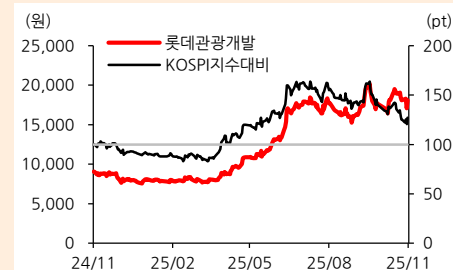
Stock Data

현재 주가(11/7)	17,710원
상승여력	▲ 69.4%
시가총액	14,086억원
발행주식수	79,539천주
52주 최고가/최저가	20,200/7,560원
90일 일평균 거래대금	186.12억원
외국인 지분율	15.1%

주주 구성

김기병 (외 5인)	41.7%
국민연금공단 (외 1인)	6.8%
브이아이피자산운용 (외 1인)	5.7%

Stock Price



깔아둔 판에 손님만 얹으면 되고, 모셔올 손님은 한가득

- JDT 카지노 방문/멤버십/드림 등 모든 지표가 신규 Mass 및 VIP의 지속적인 유입을 확인
- 마카오 현지에서 활동하는 B/D들(130여명 추정)의 높은 영업력의 기여가 크며, 이는 내년까지 유효할 전망
- 지속적인 테이블(바카라 및 포커 중심) 확장 및 호텔 콤플렉스, 마카오 대비 25% 수준에 불과한 WPUPD 등을 고려했을 때 높은 모객력을 뒷받침할 Capacity는 충분히 확보된 상황
- 단기적으로 항공 동계 스케줄 진입에 따라 교통 인프라 축소시 지표 꺾이는 것처럼 나올 수 있으나 방향성 자체는 꾸준히 우상향
- 긍정적 APEC 정상회의 이후 중국 노선 항공 인프라 점진적 확대도 기대

업종 내 Top Pick. 투자 의견 Buy, 목표주가 3만원 유지

- 카지노 업종 특성상 매출액 대비 영업이익 증가세는 더욱 가파를 전망. NI도 빠른 개선세 확인
- 14년 마카오 전성기 당시 마카오 Peer들의 평균 EV/EBITDA 수준 대비 10% 할인 부여, Target EV/EBITDA 13배
- 업종 내 Top Pick 제시. 투자 의견 Buy, 목표주가 3만원 유지

재무정보	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	314	471	633	748	812
영업이익	-61	39	141	200	223
EBITDA	26	124	227	278	298
지배주주순이익	-202	-117	-11	68	104
EPS	-2,669	-1,530	-176	804	1,229
순차입금	1,290	1,254	1,125	979	798
PER	-3.5	-5.0	-100.4	22.0	14.4
PBR	10.3	1.8	3.7	3.1	2.6
EV/EBITDA	76.6	14.8	11.1	8.6	7.4
배당수익률(%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-132.9	-60.4	-3.9	15.4	19.7

자료: 한화투자증권 리서치센터



롯데관광개발 (032350) 이미 깔아둔 판에 모셔올 손님은 한가득

[한화리서치센터]

롯데관광개발 분기 및 연간 실적 추정												
(십억원, 백만원, 명, %)	2023	2024	2025E	2026E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
주요 가정												
방문객	266,869	383,073	595,033	706,619	109,631	148,475	172,783	164,144	165,785	175,732	186,276	178,825
드롭액	1,445	1,724	2,805	3,504	482	669	849	806	822	880	915	887
객당 드롭	5.4	4.5	4.7	5.0	4.4	4.5	4.9	4.9	5.0	5.0	4.9	5.0
올드올	10.6%	17.1%	16.5%	16.4%	17.5%	16.5%	16.4%	15.9%	16.8%	15.9%	16.8%	15.9%
실적 추정												
매출액	314	471	633	748	122	158	187	167	178	189	200	181
카지노	152	295	462	574	85	110	139	128	138	140	154	141
호텔	93	86	82	80	14	22	24	21	15	21	21	22
여행	61	84	83	87	22	24	22	16	23	25	23	16
기타	7	7	6	7	1	1	2	2	2	2	2	2
영업이익	-61	39	141	200	13	33	53	42	45	50	56	48
OPM	-19.3%	8.3%	22.2%	26.7%	10.7%	21.0%	28.4%	24.9%	25.4%	26.3%	28.3%	26.7%
지배순이익	-202	-117	-11	68	-24	6	7	0	11	17	23	17

자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터 추정



롯데관광개발 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	314	471	633	748	812
매출총이익	314	471	633	748	812
영업이익	-61	39	141	200	223
EBITDA	26	124	227	278	298
순이자손익	-113	-151	-147	-118	-103
외화관련손익	-1	-13	6	0	0
지분법손익	1	2	0	0	0
세전계속사업손익	-213	-123	-15	72	110
당기순이익	-202	-117	-11	68	104
지배주주순이익	-202	-117	-11	68	104
증가율(%)					
매출액	70.7	50.4	34.4	18.1	8.6
영업이익	적지	흑전	260.9	41.9	11.5
EBITDA	흑전	374.8	83.3	22.5	7.1
순이익	적지	적지	적지	흑전	52.8
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	-19.3	8.3	22.2	26.7	27.4
EBITDA이익률	8.3	26.3	35.9	37.2	36.7
세전이익률	-68.1	-26.0	-2.4	9.6	13.5
순이익률	-64.5	-24.7	-2.2	9.1	12.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	81	114	233	220	382
현금성자산	59	89	204	189	349
매출채권	12	10	12	13	14
재고자산	4	6	9	10	10
비유동자산	1,683	2,052	1,999	1,947	1,897
투자자산	347	316	319	317	314
유형자산	1,289	1,690	1,634	1,584	1,538
무형자산	47	46	46	46	46
자산총계	1,764	2,167	2,232	2,166	2,279
유동부채	1,209	610	560	539	560
매입채무	115	191	178	192	209
유동성이자부채	1,007	318	286	246	246
비유동부채	490	1,244	1,267	1,155	1,144
비유동이자부채	342	1,025	1,043	921	900
부채총계	1,699	1,854	1,828	1,694	1,703
자본금	38	38	42	42	42
자본잉여금	644	648	745	745	745
이익잉여금	-973	-1,091	-1,105	-1,037	-933
자본조정	360	722	726	726	726
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	66	313	404	472	576





롯데관광개발 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	-13	122	-43	148	184
당기순이익	-202	-117	-14	68	104
자산상각비	87	85	87	79	76
운전자본증감	39	88	18	17	18
매출채권 감소(증가)	25	5	10	-1	-1
재고자산 감소(증가)	3	-2	-3	-1	-1
매입채무 증가(감소)	-29	11	9	15	16
투자현금흐름	-20	-28	-49	-12	-12
유형자산처분(취득)	-9	-7	-9	-9	-9
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-15	-19	-43	-4	-4
재무현금흐름	38	-83	165	-154	-15
차입금의 증가(감소)	38	-83	64	-154	-15
자본의 증가(감소)	0	0	101	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	33	133	-61	131	165
(-)운전자본증가(감소)	-102	-86	21	-17	-18
(-)설비투자	9	7	9	9	9
(+)자산매각	-1	-1	-1	-2	-2
Free Cash Flow	125	211	-92	136	172
(-)기타투자	57	-1	-42	-3	-3
잉여현금	68	212	-50	139	175
NOPLAT	-44	28	102	189	211
(+) Dep	87	85	87	79	76
(-)운전자본투자	-102	-86	21	-17	-18
(-)Capex	9	7	9	9	9
OpFCF	136	192	158	276	296

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-2,669	-1,530	-176	804	1,229
BPS	913	4,156	4,827	5,631	6,860
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	429	1,744	-764	1,548	1,958
ROA(%)	-11.3	-5.9	-0.6	3.1	4.7
ROE(%)	-132.9	-60.4	-3.9	15.4	19.7
ROIC(%)	-3.1	2.0	6.7	12.9	15.2
Multiples(x,%)					
PER	-3.5	-5.0	-100.4	22.0	14.4
PBR	10.3	1.8	3.7	3.1	2.6
PSR	2.3	1.2	2.2	2.0	1.8
PCR	21.8	4.4	-23.2	11.4	9.0
EV/EBITDA	76.6	14.8	11.1	8.6	7.4
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	2,590.9	592.1	452.2	358.8	295.7
Net debt/Equity	1,967.1	400.4	278.4	207.3	138.5
Net debt/EBITDA	4,937.8	1,010.8	495.0	351.6	267.5
유동비율	6.7	18.8	41.5	40.7	68.3
이자보상배율(배)	n/a	0.3	0.9	1.7	2.1
자산구조(%)					
투하자본	76.7	79.3	74.2	73.8	67.0
현금+투자자산	23.3	20.7	25.8	26.2	33.0
자본구조(%)					
차입금	95.4	81.1	76.7	71.2	66.6
자기자본	4.6	18.9	23.3	28.8	33.4



파라다이스 (034230) 빛나는 영업력에 더해질 Capacity 확장

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(상향): 28,000원

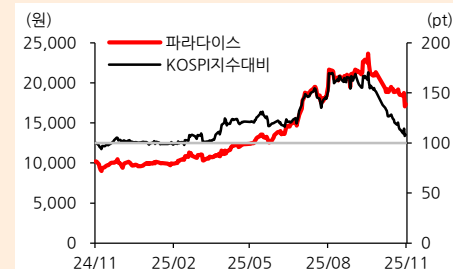
Stock Data

현재 주가(11/7)	16,800원
상승여력	▲ 66.7%
시가총액	15,524억원
발행주식수	92,406천주
52주 최고가/최저가	23,650/9,020원
90일 일평균 거래대금	292.2억원
외국인 지분율	12.6%

주주 구성

파라다이스글로벌 (외 7인)	45.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.0%
자사주 (외 1인)	5.3%

Stock Price



빛나는 영업력에 더해질 Capacity 확장

- P-City 카지노 업장 테이블 드롭액 및 순매출액 규모는 이미 19년 수준을 상회
- 이는 유동성 확대 시기를 거친 뒤 나타나는 부의 효과(Wealth Effect)
- 늘어난 일본인 VIP 방문객 및 해당 국적 VIP 객당 드롭액의 가파른 증가 확인
- 기존 VIP 고객에 더해 신규 VIP 모객도 활발
- 고객군의 점진적 확장을 위해서는 Capacity 확충이 필연적인 상황에서 인천 하얏트 웨스트타워 매입
- 단순 호텔 Capacity 확장만을 염두에 둔 전략은 아닌 것으로 해석, 기존 P-City와 하얏트를 활용한 고객군 이원화 전망

업종 내 차선후주. 목표주가 2.8만원으로 상향

- 강한 모객력에 확장되는 Capacity의 긍정적 시너지 효과 기대, 26년 실적 추정치 상향 조정
- 14년 마카오 전성기 당시 마카오 Peer들의 평균 P/E 21배 Target P/E로 설정
- 실적 추정치 상향 조정을 반영, 목표주가 2.8만원으로 상향. 업종 내 차선후주

재무정보	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	994	1,072	1,129	1,229	1,379
영업이익	146	136	187	231	276
EBITDA	229	214	263	307	352
지배주주순이익	63	76	90	113	150
EPS	682	823	1,048	1,313	1,749
순차입금	521	592	825	705	543
PER	19.5	11.7	16.0	12.8	9.6
PBR	0.9	0.5	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	7.6	6.9	9.0	7.4	6.0
배당수익률(%)	0.8	1.6	0.9	0.9	0.9
ROE	4.5	5.0	5.4	6.4	8.0

자료: 한화투자증권 리서치센터



파라다이스 (034230) 빛나는 영업력에 더해질 Capacity 확장

[한화리서치센터]

파라다이스 분기 및 연간 실적 추정												
(명, 백만원, 십억원, %)	2023	2024	2025E	2026E	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
주요 가정												
VIP방문객	143,056	167,597	169,978	177,891	40,457	44,077	44,635	40,809	42,314	46,146	46,686	42,745
중국인VIP	23,573	35,611	37,802	40,372	8,351	9,946	9,484	10,021	8,935	10,622	10,116	10,699
일본인VIP	76,362	82,689	82,832	85,709	20,025	21,536	22,657	18,614	20,693	22,300	23,451	19,265
기타VIP	43,121	49,297	49,343	51,810	12,081	12,595	12,494	12,173	12,685	13,225	13,119	12,782
드롭액	6,173,230	6,868,397	7,153,847	7,685,555	1,694,232	1,835,046	1,807,929	1,816,640	1,837,351	1,998,345	1,936,941	1,912,918
VIP드롭액	4,873,370	5,423,159	5,497,354	5,963,613	1,327,217	1,442,430	1,370,436	1,357,272	1,446,888	1,568,836	1,485,956	1,461,934
중국 VIP 드롭액	840,847	1,214,210	1,241,253	1,390,650	302,962	292,969	306,949	338,372	331,630	344,581	336,589	377,850
일본 VIP 드롭액	2,796,218	2,897,669	2,900,838	3,120,612	720,476	787,048	759,066	634,249	770,422	848,894	817,111	684,185
기타 VIP 드롭액	1,236,305	1,311,281	1,355,263	1,452,351	303,778	362,413	304,421	384,651	344,836	375,360	332,257	399,899
Mass드롭액	1,299,860	1,445,238	1,656,493	1,721,942	367,015	392,616	437,494	459,368	390,463	429,509	450,985	450,985
올드율	11.3%	11.1%	11.6%	11.6%	12.4%	11.8%	11.3%	10.9%	12.4%	11.8%	11.3%	10.9%
실적 추정												
매출액	994	1,072	1,129	1,229	283	284	283	278	307	316	307	300
카지노	415	403	412	430	116	101	102	94	119	107	106	98
호텔	114	112	110	111	24	28	30	29	23	28	30	29
복합리조트	449	539	590	671	139	152	147	151	160	177	166	168
기타	16	18	17	18	4	4	5	5	5	5	5	5
매출원가	760	834	850	898	205	214	204	227	214	233	214	236
카지노	298	320	320	333	84	78	81	76	87	82	84	80
호텔	96	96	94	95	22	24	22	26	21	25	22	26
복합리조트	353	403	421	454	95	107	99	120	103	122	104	125
기타	14	15	15	16	4	4	3	5	4	5	3	5
매출총이익	234	238	279	332	78	71	79	52	92	83	93	63
판관비	88	102	92	100	21	28	21	22	22	31	23	24
영업이익	146	136	187	231	57	43	58	29	70	52	70	40
OPM	14.7%	12.7%	16.6%	18.8%	20.2%	15.1%	20.4%	10.5%	22.8%	16.4%	22.9%	13.2%
지배순이익	63	76	90	112	31	21	26	12	38	26	35	13

자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터 추정





파라다이스 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	994	1,072	1,129	1,229	1,379
매출총이익	234	238	279	332	389
영업이익	146	136	187	231	276
EBITDA	229	214	263	307	352
순이자손익	-42	-48	-52	-53	-55
외화관련손익	3	-7	5	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	92	101	145	177	234
당기순이익	80	111	127	154	206
지배주주순이익	63	76	90	113	150
증가율(%)					
매출액	69.2	7.8	5.3	8.9	12.2
영업이익	1,299.9	-6.7	37.6	23.7	19.3
EBITDA	117.5	-6.4	22.8	16.6	14.6
순이익	407.1	38.0	15.1	21.2	33.2
이익률(%)					
매출총이익률	23.5	22.2	24.7	27.0	28.2
영업이익률	14.7	12.7	16.6	18.8	20.0
EBITDA이익률	23.0	20.0	23.3	25.0	25.5
세전이익률	9.2	9.4	12.8	14.4	16.9
순이익률	8.1	10.3	11.3	12.6	14.9

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	863	864	850	1,041	1,276
현금성자산	807	659	380	551	763
매출채권	30	32	21	23	25
재고자산	8	8	5	6	7
비유동자산	2,755	3,070	3,122	3,110	3,097
투자자산	354	397	461	452	443
유형자산	2,236	2,510	2,500	2,500	2,500
무형자산	165	163	161	158	154
자산총계	3,618	3,934	3,973	4,151	4,373
유동부채	691	668	590	666	747
매입채무	118	117	108	116	130
유동성이자부채	409	363	305	365	425
비유동부채	1,142	1,190	1,207	1,210	1,214
비유동이자부채	918	888	900	890	881
부채총계	1,833	1,859	1,797	1,876	1,961
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	336	336	336	336	336
이익잉여금	572	629	703	803	940
자본조정	450	624	626	626	626
자기주식	-25	-25	-22	-22	-22
자본총계	1,785	2,075	2,176	2,275	2,413





파라다이스 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	288	196	167	175	217
당기순이익	80	111	127	154	206
자산상각비	83	78	76	75	75
운전자본증감	73	0	-31	-5	-1
매출채권 감소(증가)	-4	-9	16	-2	-3
재고자산 감소(증가)	-1	0	2	0	-1
매입채무 증가(감소)	11	10	-7	8	14
투자현금흐름	-26	-186	-327	-43	-43
유형자산처분(취득)	-56	-49	-46	-51	-51
무형자산 감소(증가)	0	0	-2	0	0
투자자산 감소(증가)	33	-133	-285	-1	-1
재무현금흐름	-61	-123	-63	38	38
차입금의 증가(감소)	-106	-113	-50	51	51
자본의 증가(감소)	45	-9	-13	-13	-13
배당금의 지급	0	-9	-13	-13	-13
총현금흐름	252	246	223	179	217
(-)운전자본증가(감소)	-209	125	285	5	1
(-)설비투자	62	50	51	51	51
(+)자산매각	6	0	3	0	0
Free Cash Flow	405	71	-109	124	165
(-)기타투자	139	-122	-260	-9	-9
잉여현금	266	193	150	133	175
NOPLAT	128	99	165	202	243
(+) Dep	83	78	76	75	75
(-)운전자본투자	-209	125	285	5	1
(-)Capex	62	50	51	51	51
OpFCF	358	2	-95	221	267

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	682	823	1,048	1,313	1,749
BPS	15,318	17,824	18,773	19,867	21,371
DPS	100	150	150	150	150
CFPS	2,748	2,684	2,449	1,967	2,382
ROA(%)	1.8	2.0	2.3	2.8	3.5
ROE(%)	4.5	5.0	5.4	6.4	8.0
ROIC(%)	5.3	4.0	5.9	7.0	8.5
Multiples(x,%)					
PER	19.5	11.7	16.0	12.8	9.6
PBR	0.9	0.5	0.9	0.8	0.8
PSR	1.2	0.8	1.4	1.2	1.1
PCR	4.8	3.6	6.9	8.5	7.1
EV/EBITDA	7.6	6.9	9.0	7.4	6.0
배당수익률	0.8	1.6	0.9	0.9	0.9
안정성(%)					
부채비율	102.7	89.6	82.6	82.4	81.3
Net debt/Equity	29.2	28.5	37.9	31.0	22.5
Net debt/EBITDA	227.6	276.5	313.6	229.7	154.4
유동비율	124.9	129.3	144.1	156.5	170.8
이자보상배율(배)	2.1	1.9	2.9	3.7	4.3
자산구조(%)					
투하자본	66.4	71.4	77.5	74.2	70.3
현금+투자자산	33.6	28.6	22.5	25.8	29.7
자본구조(%)					
차입금	42.6	37.6	35.6	35.6	35.1
자기자본	57.4	62.4	64.4	64.4	64.9



GKL (114090) 인바운드 확대에 따른 점진적 개선을 기대

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 20,000원

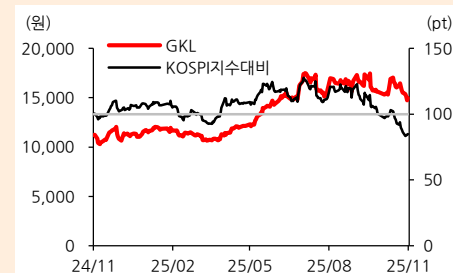
Stock Data

현재 주가(11/7)	14,610원
상승여력	▲ 36.9%
시가총액	9,037억원
발행주식수	61,856천주
52주 최고가/최저가	17,490/10,280원
90일 일평균 거래대금	44.97억원
외국인 지분율	17.2%

주주 구성

한국관광공사 (외 1인)	51.0%
국민연금공단 (외 1인)	7.9%
GKL우리사주 (외 1인)	0.0%

Stock Price



인바운드 확대에 따른 점진적 개선을 기대

- 팬데믹을 거치며 다소 둔화된 영업력 등이 최근의 부진한 실적에 반영. VIP 지표 둔화 및 홀드율 부진 지속
- 이를 타개할 수 있는 Key는 결국 중국인 인바운드 확대에 따른 Mass 고객 확대
- 긍정적인 APEC 정상회의 이후 수도권으로의 중국인 인바운드 빠른 확대 전망
- 상대적으로 교통접근성이 용이한 드래곤시티/세븐럭 업장의 Mass 지표 개선으로 연결 기대

투자의견 Buy, 목표주가 2만원 유지

- 14년 마카오 전성기 마카오 Peer 평균 P/E 21배에 할인율 10% 적용. VIP 모객력 둔화를 할인율에 반영
- 투자의견 Buy, 목표주가 2만원 유지

재무정보	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	397	396	444	495	548
영업이익	51	38	70	80	92
EBITDA	82	70	102	111	124
지배주주순이익	44	33	62	68	78
EPS	709	534	1,008	1,095	1,262
순차입금	-114	-114	-385	-462	-554
PER	19.0	20.7	14.5	13.3	11.6
PBR	2.0	1.7	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	8.8	8.1	5.1	4.0	2.8
배당수익률(%)	2.6	2.5	1.9	2.9	2.9
ROE	11.0	8.0	14.3	14.1	14.6

자료: 한화투자증권 리서치센터



GKL (114090) 인바운드 확대에 따른 점진적 개선을 기대

[한화리서치센터]

GKL 분기 및 연간 실적 추정												
(명, 십억원, %)	2023	2024	2025E	2026E	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
주요 가정												
방문객	120,262	155,225	180,795	196,632	39,992	43,259	45,998	51,546	44,523	47,742	49,567	54,799
중국VIP	53,984	67,978	68,129	75,977	16,367	16,599	16,285	18,878	18,424	19,021	18,117	20,415
일본VIP	47,092	63,747	83,863	87,602	17,292	19,523	23,344	23,704	18,764	20,458	24,085	24,296
기타VIP	19,186	23,500	28,803	33,052	6,333	7,137	6,369	8,964	7,335	8,264	7,366	10,088
드림액	3,394	3,648	3,775	4,124	827	915	974	1,059	938	1,005	1,059	1,121
중국VIP	833	931	992	1,105	230	224	250	288	267	259	272	307
일본VIP	1,069	1,198	1,219	1,285	281	331	305	303	300	337	326	322
기타VIP	870	970	962	1,078	183	218	257	305	211	250	293	324
기타	622	549	601	656	133	142	163	164	159	160	168	169
올드율	11.7%	10.8%	11.7%	11.9%	13.1%	11.1%	11.2%	11.6%	13.3%	11.3%	11.4%	11.9%
실적 추정												
매출액	397	396	444	495	110	101	110	124	126	114	121	134
매출원가	317	325	344	382	83	78	85	98	94	90	95	103
인건비	150	150	150	167	38	33	36	42	42	40	40	45
관광기금	38	38	42	47	10	10	10	12	12	11	12	13
개소세	10	10	11	13	3	3	3	3	3	3	3	4
기타	118	128	141	154	31	33	37	41	37	36	39	42
매출총이익	80	71	100	113	27	22	24	26	32	25	26	30
판관비	29	33	30	33	7	6	7	9	8	8	8	9
영업이익	51	38	70	80	20	16	17	17	23	17	18	22
OPM	12.9%	9.7%	15.8%	16.1%	18.4%	15.8%	15.4%	13.9%	18.4%	14.6%	15.1%	16.1%
지배순이익	44	33	62	68	16	17	14	15	19	14	16	18

자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터 추정



GKL 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	397	396	444	495	548
매출총이익	80	71	100	113	129
영업이익	51	38	70	80	92
EBITDA	82	70	102	111	124
순이자손익	5	6	7	8	9
외화관련손익	-1	1	-1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	55	44	82	89	102
당기순이익	44	33	62	68	78
지배주주순이익	44	33	62	68	78
증가율(%)					
매출액	51.3	-0.1	12.0	11.5	10.8
영업이익	흑전	-24.9	83.4	13.3	15.9
EBITDA	328.5	-13.8	44.7	9.2	11.4
순이익	흑전	-24.6	88.5	8.6	15.3
이익률(%)					
매출총이익률	20.2	17.9	22.5	22.8	23.5
영업이익률	12.9	9.7	15.8	16.1	16.8
EBITDA이익률	20.6	17.7	22.9	22.4	22.6
세전이익률	13.8	11.0	18.4	17.9	18.6
순이익률	11.1	8.3	14.0	13.7	14.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	345	366	444	503	574
현금성자산	191	173	423	480	549
매출채권	13	10	17	18	19
재고자산	2	3	4	4	4
비유동자산	295	250	213	192	172
투자자산	219	177	142	122	102
유형자산	69	66	65	65	64
무형자산	7	6	6	6	6
자산총계	639	616	657	695	746
유동부채	173	165	175	187	201
매입채무	136	131	148	160	173
유동성이자부채	22	22	15	15	15
비유동부채	54	37	24	4	-19
비유동이자부채	54	37	23	3	-20
부채총계	228	203	198	191	182
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
이익잉여금	360	361	406	452	512
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	412	414	459	504	564





GKL 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	85	72	255	87	98
당기순이익	44	33	62	68	78
자산상각비	31	32	31	31	31
운전자본증감	-3	-8	31	11	12
매출채권 감소(증가)	-1	2	-5	-1	-1
재고자산 감소(증가)	1	-1	-1	0	0
매입채무 증가(감소)	21	-5	36	12	13
투자현금흐름	-49	-40	-149	4	4
유형자산처분(취득)	-15	-5	-7	-8	-8
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-178	-8	-8
재무현금흐름	-21	-49	-39	-42	-42
차입금의 증가(감소)	-21	-24	-22	-20	-23
자본의 증가(감소)	0	-26	-17	-22	-19
배당금의 지급	0	-26	-17	-22	-19
총현금흐름	86	75	224	76	86
(-)운전자본증가(감소)	61	46	-188	-11	-12
(-)설비투자	15	5	7	8	8
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	9	23	406	79	90
(-)기타투자	-25	-4	121	-20	-20
잉여현금	34	27	284	99	110
NOPLAT	41	29	54	61	71
(+) Dep	31	32	31	31	31
(-)운전자본투자	61	46	-188	-11	-12
(-)Capex	15	5	7	8	8
OpFCF	-5	10	267	95	106

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	709	534	1,008	1,095	1,262
BPS	6,658	6,686	7,413	8,156	9,118
DPS	353	280	280	430	430
CFPS	1,383	1,213	3,623	1,230	1,398
ROA(%)	7.0	5.3	9.8	10.0	10.8
ROE(%)	11.0	8.0	14.3	14.1	14.6
ROIC(%)	14.6	9.7	28.7	104.6	266.2
Multiples(x,%)					
PER	19.0	20.7	14.5	13.3	11.6
PBR	2.0	1.7	2.0	1.8	1.6
PSR	2.1	1.7	2.0	1.8	1.6
PCR	9.8	9.1	4.0	11.9	10.5
EV/EBITDA	8.8	8.1	5.1	4.0	2.8
배당수익률	2.6	2.5	1.9	2.9	2.9
안정성(%)					
부채비율	55.3	49.0	43.3	37.8	32.2
Net debt/Equity	-27.6	-27.5	-83.9	-91.6	-98.2
Net debt/EBITDA	-139.5	-161.5	-378.2	-415.7	-447.4
유동비율	199.2	221.2	254.2	268.8	285.5
이자보상배율(배)	13.5	11.9	29.5	55.8	183.9
자산구조(%)					
투하자본	42.1	46.1	11.6	6.6	1.6
현금+투자자산	57.9	53.9	88.4	93.4	98.4
자본구조(%)					
차입금	15.7	12.5	7.7	3.5	-0.9
자기자본	84.3	87.5	92.3	96.5	100.9



Compliance Notices

Compliance Notice

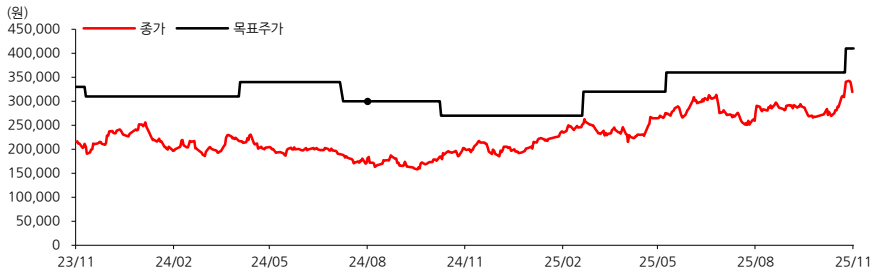
(공표일: 2025년 11월 07일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영, 고예진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

하이브(352820)



투자의견 변동내역

일 시	2023.11.16	2023.12.28	2024.01.16	2024.01.26	2024.02.01	2024.02.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	310,000	310,000	310,000	310,000	310,000	310,000
일 시	2024.02.29	2024.03.05	2024.03.29	2024.04.09	2024.04.23	2024.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	310,000	310,000	310,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2024.05.03	2024.05.20	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.12	2024.06.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2024.07.15	2024.07.26	2024.08.08	2024.08.16	2024.08.30	2024.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.10.15	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.05	2024.11.29	2024.12.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	270,000	270,000	270,000	270,000	270,000	270,000
일 시	2025.01.10	2025.01.24	2025.02.26	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	270,000	270,000	320,000	320,000	320,000	320,000
일 시	2025.04.25	2025.04.30	2025.05.15	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	320,000	320,000	360,000	360,000	360,000	360,000
일 시	2025.08.07	2025.09.26	2025.10.13	2025.10.31	2025.11.07	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	360,000	360,000	360,000	410,000	410,000	

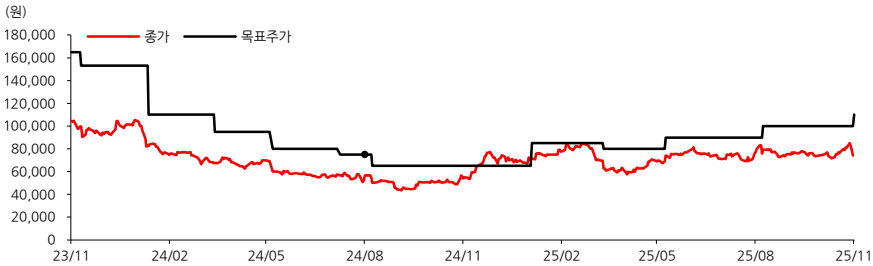
Compliance Notices

목표주가 변동 내역별 괴리율 (하이브)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.11.16	Buy	310,000	-30.24	-17.42
2024.04.09	Buy	340,000	-40.61	-32.21
2024.07.15	Buy	300,000	-42.04	-37.27
2024.10.15	Buy	270,000	-22.28	-7.04
2025.02.26	Buy	320,000	-24.56	-14.06
2025.05.15	Buy	360,000	-21.27	-9.86
2025.10.31	Buy	410,000		

JYP Ent.(035900)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2023.11.13	2023.11.16	2024.01.18	2024.02.01	2024.03.20
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		165,000	153,000	110,000	110,000	95,000
일 시	2024.04.15	2024.05.13	2024.06.04	2024.07.15	2024.08.14	2024.08.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	95,000	80,000	80,000	75,000	65,000	65,000
일 시	2024.10.15	2024.11.01	2024.11.14	2025.01.10	2025.03.18	2025.04.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	65,000	65,000	65,000	85,000	80,000	80,000
일 시	2025.05.15	2025.07.11	2025.08.14	2025.10.13	2025.11.07	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	90,000	90,000	100,000	100,000	110,000	

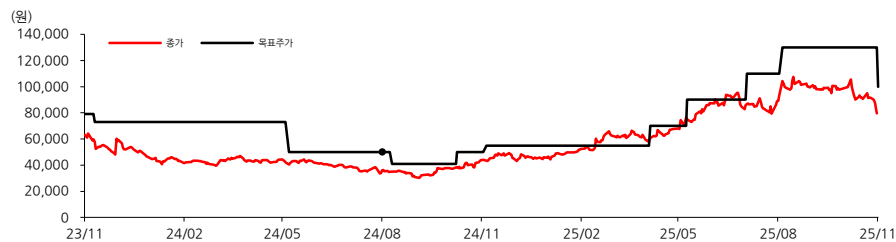
목표주가 변동 내역별 괴리율 (JYP Ent.)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.11.16	Buy	153,000	-36.84	-31.11
2024.01.18	Buy	110,000	-31.43	-23.09
2024.03.20	Buy	95,000	-28.47	-23.68
2024.05.13	Buy	80,000	-28.08	-24.25
2024.07.15	Buy	75,000	-25.67	-21.33
2024.08.14	Buy	65,000	-11.12	18.62
2025.01.10	Buy	85,000	-8.59	0.12
2025.03.18	Buy	80,000	-20.84	-11.50
2025.05.15	Buy	90,000	-16.99	-7.67
2025.08.14	Buy	100,000	-23.66	-15.00
2025.11.07	Buy	110,000		

Compliance Notices

와이지엔터테인먼트(122870)



투자의견 변동내역

일 시	2023.11.16	2024.05.13	2024.06.04	2024.08.16	2024.10.15	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	73,000	50,000	50,000	41,000	50,000	50,000
일 시	2024.11.11	2025.01.10	2025.04.11	2025.05.15	2025.07.09	2025.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	55,000	55,000	70,000	90,000	110,000	110,000
일 시	2025.08.11	2025.08.28	2025.08.29	2025.09.09	2025.09.26	2025.10.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000
일 시	2025.11.07					
투자의견	Buy					
목표가격	100,000					

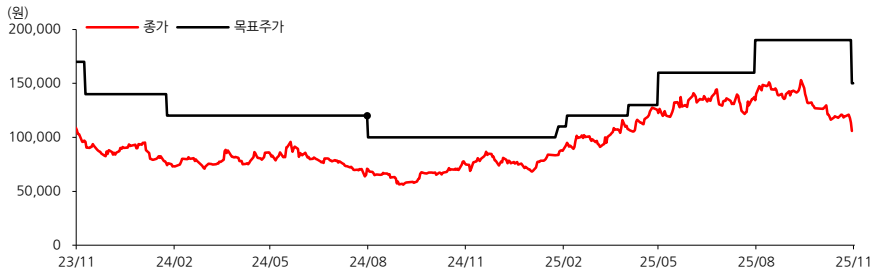
목표주가 변동 내역별 괴리율 (와이지엔터테인먼트)

•괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.11.16	Buy	73,000	-36.93	-17.40
2024.05.13	Buy	50,000	-21.57	-11.40
2024.08.16	Buy	41,000	-15.96	-6.59
2024.10.15	Buy	50,000	-18.86	-11.60
2024.11.11	Buy	55,000	-4.25	20.73
2025.04.11	Buy	70,000	-5.50	9.14
2025.05.15	Buy	90,000	-5.22	5.78
2025.07.09	Buy	110,000	-22.19	-15.27
2025.08.11	Buy	130,000	-24.99	-17.38
2025.11.07	Buy	100,000		

Compliance Notices

에스엠(041510)



투자의견 변동내역

일 시	2023.11.09	2023.11.16	2024.02.01	2024.02.08	2024.04.15	2024.05.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	170,000	140,000	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2024.05.20	2024.06.04	2024.06.12	2024.07.15	2024.08.08	2024.08.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	100,000	100,000
일 시	2024.10.15	2024.11.01	2024.11.05	2025.01.24	2025.02.03	2025.02.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	110,000	120,000
일 시	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.10	2025.04.25	2025.05.08	2025.05.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	130,000	130,000	160,000	160,000
일 시	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.08	2025.07.25	2025.08.07	2025.08.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	160,000	160,000	160,000	190,000	190,000
일 시	2025.08.29	2025.10.16	2025.11.06	2025.11.07		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	190,000	190,000	150,000	150,000		

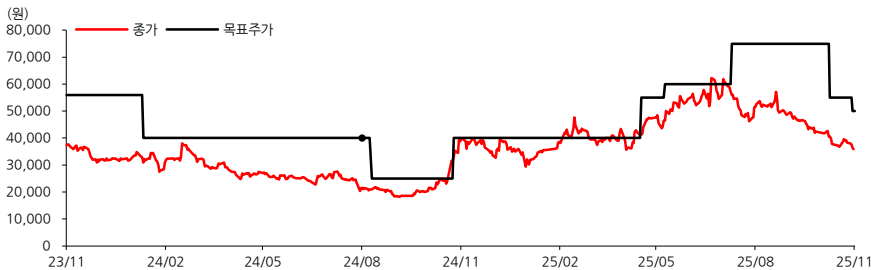
목표주가 변동 내역별 괴리율 (에스엠)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.11.16	Buy	140,000	-37.75	-31.57
2024.02.01	Buy	120,000	-34.24	-20.17
2024.08.08	Buy	100,000	-28.69	-13.50
2025.02.03	Buy	110,000	-20.29	-16.09
2025.02.11	Buy	120,000	-16.71	-3.42
2025.04.10	Buy	130,000	-11.86	-1.92
2025.05.08	Buy	160,000	-17.68	-9.69
2025.08.07	Buy	190,000	-29.33	-19.47
2025.11.06	Buy	150,000		

Compliance Notices

디아유(376300)



투자의견 변동내역

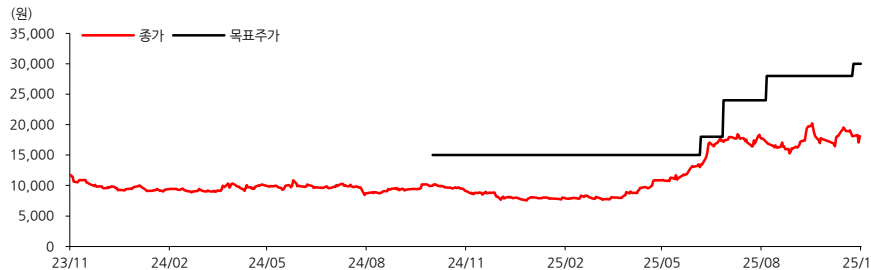
일 시	2023.11.07	2024.01.17	2024.02.06	2024.08.16	2024.10.31	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	56,000	40,000	40,000	25,000	40,000	40,000
일 시	2025.04.23	2025.05.15	2025.07.16	2025.08.06	2025.10.15	2025.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	55,000	60,000	75,000	75,000	55,000	50,000
일 시	2025.11.07					
투자의견	Buy					
목표가격	50,000					
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (디아유)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.01.17	Buy	40,000	-30.84	-5.00
2024.08.16	Buy	25,000	-14.29	26.20
2024.10.31	Buy	40,000	-4.93	19.25
2025.04.23	Buy	55,000	-17.26	-11.82
2025.05.15	Buy	60,000	-8.41	3.67
2025.07.16	Buy	75,000	-34.63	-23.73
2025.10.15	Buy	55,000	-30.36	-26.00
2025.11.05	Buy	50,000		

롯데관광개발(032350)



투자의견 변동내역

일 시	2024.10.07	2024.10.07	2025.01.10	2025.06.12	2025.06.27	2025.07.03
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	박수영	15,000	15,000	18,000	18,000	24,000
일 시	2025.07.25	2025.08.01	2025.08.06	2025.08.12	2025.08.29	2025.09.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	24,000	24,000	28,000	28,000	28,000
일 시	2025.09.26	2025.10.02	2025.10.31	2025.11.07		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	28,000	28,000	30,000	30,000		
일 시						
투자의견						
목표가격						

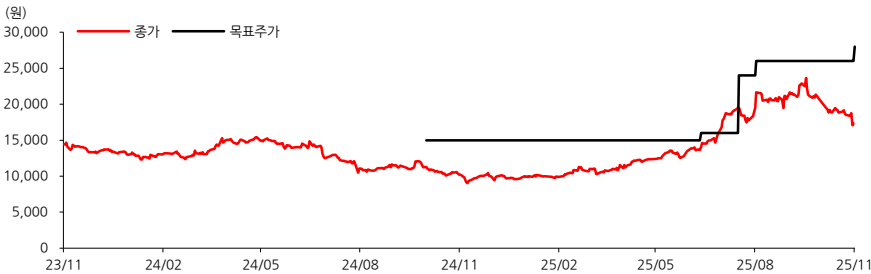
Compliance Notices

목표주가 변동 내역별 괴리율 (롯데관광개발)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.07	Buy	15,000	-39.75	-10.13
2025.06.12	Buy	18,000	-10.63	-1.44
2025.07.03	Buy	24,000	-26.80	-23.17
2025.08.12	Buy	28,000	-37.53	-27.86
2025.10.31	Buy	30,000		

파라다이스(034230)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2024.10.07	2024.10.07	2024.11.11	2025.01.10	2025.06.18
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		박수영	15,000	15,000	15,000	16,000
일 시	2025.07.23	2025.08.01	2025.08.08	2025.09.03	2025.10.14	2025.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	24,000	26,000	26,000	26,000	28,000
일 시						
투자의견						
목표가격						

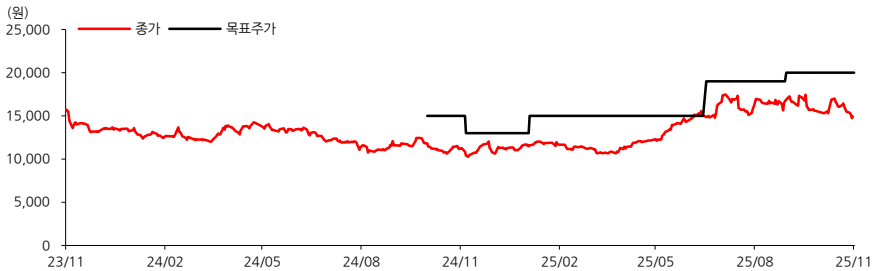
목표주가 변동 내역별 괴리율 (파라다이스)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.07	Buy	15,000	-26.99	-6.67
2025.06.18	Buy	16,000	4.16	21.88
2025.07.23	Buy	24,000	-23.05	-18.75
2025.08.08	Buy	26,000	-21.43	-9.04
2025.11.07	Buy	28,000		

Compliance Notices

GKL(032350)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2024.10.07	2024.10.07	2024.11.12	2025.01.10	2025.06.23
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		박수영	15,000	13,000	15,000	19,000
일 시	2025.08.01	2025.09.05	2025.11.07			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	19,000	20,000	20,000			
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (GKL)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.07	Buy	15,000	-25.64	-21.13
2024.11.12	Buy	13,000	-13.95	-7.23
2025.01.10	Buy	15,000	-18.77	3.73
2025.06.23	Buy	19,000	-14.53	-7.95
2025.09.05	Buy	20,000		

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~-+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2025년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%

한화투자증권 리.서.치.센.터



리서치센터장

박영훈

Energy

02.3772.7614

houn0715@hanwha.com

[투자전략팀]

박승영	팀장	투자전략	3772-7679	park.seungyoung@hanwha.com
안현국	수석연구위원	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
김수연	연구위원	시황	3772-7628	sooyeon.k@hanwha.com
임혜윤	연구위원	경제	3772-7728	hylim@hanwha.com
김성수	책임연구위원	채권	3772-7616	sungsoo.kim@hanwha.com
최규호	책임연구위원	경제	3772-7720	choi.gh@hanwha.com
한시화	연구위원	차익거래	3772-7737	shhan1229@hanwha.com

[기업분석팀]

김소혜	팀장	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
김성래	수석연구위원	자동차/부품	3772-7751	sr.kim@hanwha.com
송유림	수석연구위원	건설/건자재/유틸리티	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
박세연	수석연구위원	ESG	3772-7406	shannon@hanwha.com
김도하	연구위원	은행/보험	3772-7479	doha.kim@hanwha.com
김광진	연구위원	반도체	3772-7583	kwangjin.kim@hanwha.com
한유정	연구위원	음식료/화장품	3772-7693	yujung.han@hanwha.com
이진협	연구위원	유통/의류	3772-7638	jinhyeob.lee@hanwha.com
엄수진	연구위원	ESG	3772-7407	sujineom@hanwha.com
박수영	책임연구위원	엔터/레저/운송	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
이용욱	책임연구위원	에너지/화학/2차전지	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
배성조	책임연구위원	조선/방산/우주/기계	3772-7611	seongjo.bae@hanwha.com
권지우	연구위원	철강	3772-7689	jiwoo.kwon@hanwha.com
고예진	연구위원	반도체/에너지/화학/2차전지/음식료/화장품/엔터/레저/운송 RA	3772-7701	yejinko@hanwha.com
김나우	연구위원	인터넷/게임/미디어/유통/의류/방산/우주/기계/은행/보험 RA	3772-7710	now.kim@hanwha.com
김예인	연구위원	ESG/건설/건자재/유틸리티/자동차/부품 RA	3772-8420	yein.kim@hanwha.com

[글로벌리서치팀]

한상희, CFA	팀장	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
임해인	책임연구위원	미국주식//자산배분	3772-7799	haein.lim@hanwha.com
박유진	연구위원	중국주식	3772-8217	yujin.park@hanwha.com
박제인	연구위원	해외/중국/신흥국/미국주식 RA	3772-7380	jane8314@hanwha.com

[디지털자산리서치팀]

박영훈	팀장	Energy	3772-7614	houn0715@hanwha.com
김유민	책임연구위원	대체자산	3772-7392	yumin.kim@hanwha.com

본 · 지점망

서울

본 사	02) 3772-7000	노 원 지 점	02) 931-2711
강 남 W M 센 터	02) 6975-2000	목 동 W M 센 터	02) 2654-2300
갤러리아WM센터	02) 3445-8700	송 파 지 점	02) 449-3677
금융플라자63지점	02) 308-6363	영 업 부	02) 3775-0775
금융플라자시청지점	02) 2021-6900	중 앙 지 점	02) 743-7311

인천/경기

분 당 W M 센 터	031) 707-7114	일 산 지 점	031) 929-1313
송 도 I F E Z 지 점	032) 851-7233	평 촌 지 점	031) 381-6004
신 갈 지 점	031) 285-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
안 성 지 점	031) 677-0233		

대전/충청

공 주 지 점	041) 856-7233	타 임 월 드 지 점	042) 488-7233
천 안 지 점	041) 563-2001	홍 성 지 점	041) 631-2200
청 주 지 점	043) 224-3300		

광주/전라

광 주 지 점	062) 713-5700	전 주 지 점	063) 710-1000
순 천 지 점	061) 724-6400		

제주

제 주 지 점	064) 800-7500
---------	---------------

대구/경북

대 구 W M 센 터	053) 741-3211	영 천 지 점	054) 331-5000
문 경 지 점	054) 550-3500	포 향 지 점	054) 231-4111
영 주 지 점	054) 633-8811		

부산/울산/경남

거 창 지 점	055) 943-3000	언 양 지 점	052) 262-9300
마 린 시 티 지 점	051) 751-8321	창 원 지 점	055) 285-2211
부 산 지 점	051) 465-7533	거 제 브 랜 치	055) 730-0400
울 산 W M 센 터	052) 265-0505		



한화투자증권

본사 02)3772-7000 (대) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282 주문전용 080-851-8200 ARS 080-852-1234