



돌아'올' 유커

주의 사항은?

SK 증권 미래산업/미드스몰캡 나승두

02-3773-8891 / nsdoo@sksec.co.kr

미래산업/미드스몰캡

돌아'올' 유커, 주의 사항은?

SK증권 리서치센터



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
3773-8891

올해 1 월 이후 아웃바운드 관광객은 지속적으로 감소하고, 인바운드 관광객은 증가하면서 호텔 및 카지노 산업에 대한 시장 관심이 높았던 것이 사실이다. 이달 말 중국인 단체 관광객을 대상으로 한 무비자 정책이 시행되면 인바운드 관광객이 폭발적으로 증가할 것이라는 기대 심리도 여전히 살아 있다.

하지만 크게 두 가지 측면을 조금 더 고민해보고자 한다.

첫째, 중국인 단체 관광객의 소비 성향 변화다. 과거 중국인 관광객들과 소위 '따이공'의 구매력은 매우 컸다. 중국의 경제 성장과 함께 커진 소비력을 우리나라에서도 확인할 수 있었지만, 현재 중국 관광객들의 소비 여력에 대해서는 다시금 생각해 볼 필요가 있다. 과거 백화점, 면세점, 명품 매장에서 찾아볼 수 있었던 외국인 관광객들을 이제는 가성비 넘치는 제품을 판매하는 매장에서 더 쉽게 찾아볼 수 있다. 즉, 소비탄력성이나 가격 저항성이 중요한 변수가 될 가능성이 높다.

둘째, 인바운드 관광객이 늘어나는 만큼 균형점을 찾아갈 아웃바운드 관광객의 증가다. 우리나라를 찾는 중국인 단체 관광객이 늘어난다면, 중국을 찾는 우리나라 관광객이 증가할 가능성도 높다. 이미 연초 이후 중국을 오가는 항공 편수는 점진적으로 증가하는 추세고, 상대적으로 가성비 여행을 찾아 중국을 찾는 우리나라 국민들도 증가 중이다. 소비자 성향이 반영된 특화 패키지 및 프리미엄 패키지 상품에 대한 수요도 조금씩 회복되는 중이다.

여행 산업의 경우 지금까지 나타난 지표와 실적만으로는 분명 아쉬운 마음이 든다. 하지만 여름 휴가 시기와 10 월 긴 명절 연휴를 거치면서 업황과 실적, 주가 반등의 실마리가 보일 것으로 판단된다. 관심 확대가 필요한 시점이다.

9 월 먹자. Top pick

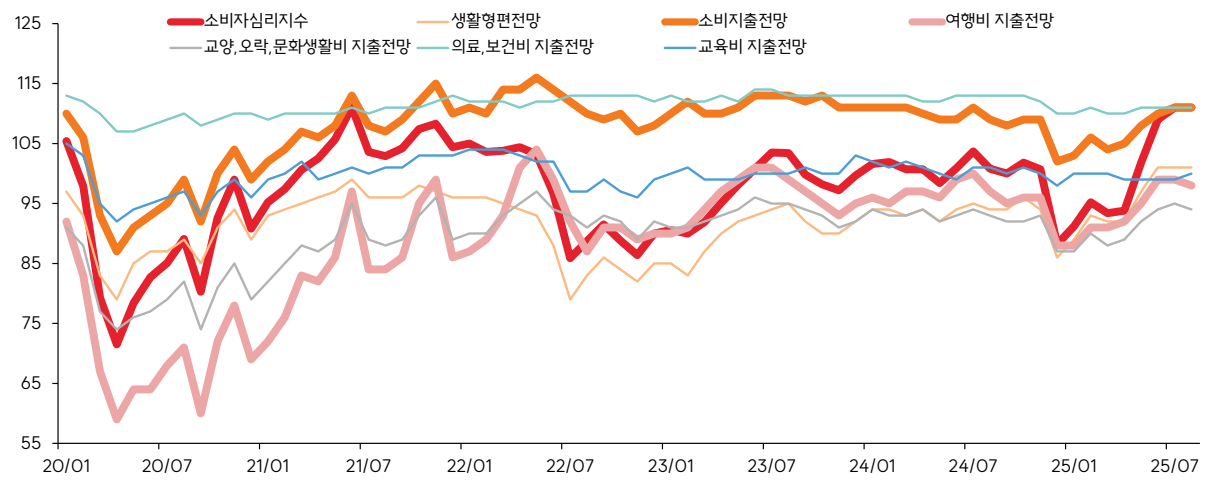
- 롯데관광개발, 하나투어, 모두투어

선행지표는 업황과 실적에 영향을 미칠 수 있을까?

8월 소비자심리지수는 두 달 연속 111을 기록했다. 지난해 12월 88까지 하락한 이후 가파른 반등세를 보였고, 현재는 확실히 개선된 소비심리 흐름을 나타내고 있다. 여행비 지출전망은 7월 99에서 8월 98로 소폭 감소했지만, 의미 있는 하락은 아니라고 판단된다. 여행비 지출전망도 마찬가지로 지난해 12월 88을 기록한 이후 빠른 회복세를 유지하고 있다.

소비자심리지수는 대표적인 경기 선행지표 중 하나다. 현 시점에서 6개월 후 상황을 전망하는 형태로 조사가 이루어진다. 즉, 지난해 연말 여러 부정적 이슈가 혼재되어 있던 상황에서는 6개월 뒤 일반적인 소비나 여행을 생각하기 어려웠지만, 이제는 6개월 뒤 소비나 여행을 확대하는데 무리가 없음을 의미한다고 볼 수 있다. 특히 소비자심리지수나 여행비 지출 전망이 전월대비 가파른 상승세를 보였던 4~5월은 부정적 이벤트들이 수습되는 국면이었고, 6개월 뒤 전망을 충분히 긍정적으로 할 수 있는 기간이었다. 다시 말하면 향후 관련 업종의 실적이나 주가에 긍정적인 영향을 미칠 수 있는 시기를 어느정도 가늠해 볼 수 있다는 것이다. 즉, 4분기 여행업에 대한 기대감을 갖기에 좋은 환경은 이미 조성되어 있었다는 것을 의미한다.

소비자동향조사 주요 항목별 월별 추이



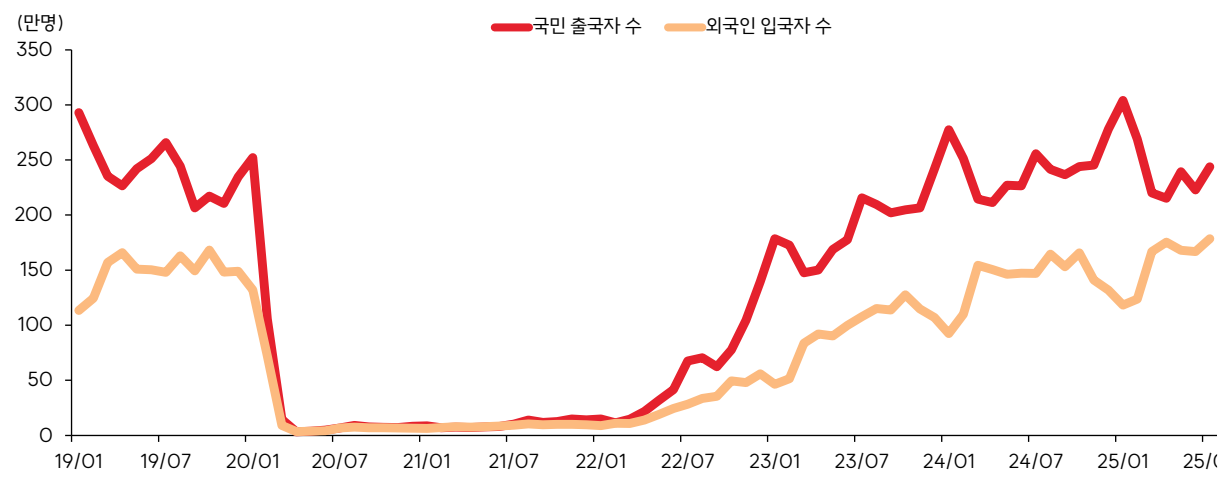
자료: 한국은행, 통계청, SK 증권

출국자, 입국자 모두 증가

7월 우리나라 국민 출국자 수는 244만명으로 전월 대비 +9.4% 증가했다. 올해 1월과 2월 각각 기록했던 304만명, 269만명에는 미치지 못했지만, 하락 국면에서 벗어나 다시금 반등 국면에 진입했다는 점이 고무적이다. 일반적으로 7월 마지막 주부터 8월 첫째 주를 여름 휴가 기간이라 가정한다면, 7월 출국자 수 증가에는 여름 휴가 여행객이 일부 영향을 미쳤을 것으로 보인다. 8월에는 여름 휴가 기간이 이어지는 것과 더불어 짧지만 광복절 연휴가 있었다는 점에서 7월을 넘어서는 국민 출국자 수를 기록할 것으로 기대된다.

우리나라를 찾는 외국인 입국자 수도 전월 대비 +7.0% 증가한 179만명을 기록했다. 올해 들어 외국인 입국자 수는 매월 증가하는 추세를 보였지만, 5월과 6월 잠시 주춤했던 것이 사실이다. 하지만 7월 한 달간 179만명을 기록하며 올해 중 가장 많은 외국인이 우리나라를 찾았던 달로 기록되었다. 세부적인 원인을 찾기에는 무리가 있지만, 7월 중 우리나라에서 열렸던 K-POP 콘서트 및 행사의 영향이 분명 있었을 것으로 추정된다. 또, 세계적으로 흥행에 성공한 다양한 K-콘텐츠들이 등장하면서 한국 여행에 대한 수요가 증가한 영향도 꾸준히 반영 중인 것으로 풀이된다. 9월부터는 중국인 단체 관광객에 대한 무비자 정책이 시행되면서 더욱 가파른 입국자 수 상승 추이를 보일 것으로 예상된다.

우리나라 국민 출국자 수 및 외국인 입국자 수 월별 추이

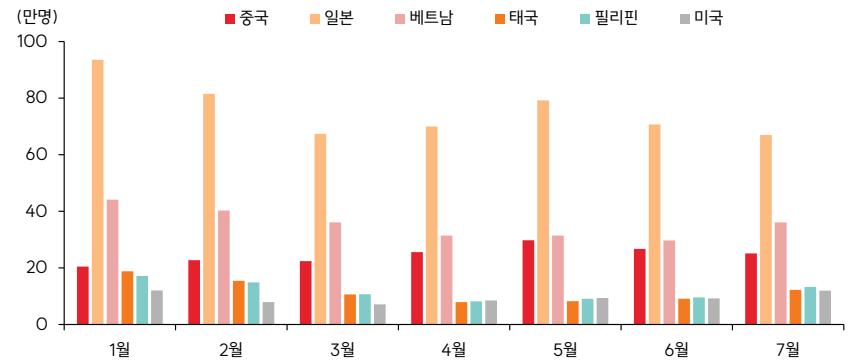


자료: 법무부, SK증권

확연하게 달라진 여행 선택지

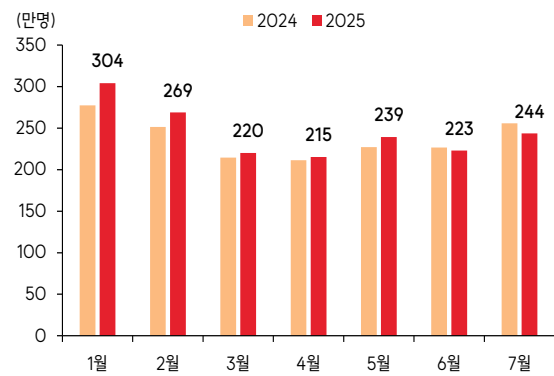
올해 1월과 7월을 비교하면 확연히 달라진 해외여행 트렌드를 확인할 수 있다. 올해 1월 한 달간 일본을 찾은 우리나라 국민 출국자 수는 93 만명으로 압도적이었다. 같은 기간 베트남은 44 만명, 중국은 20 만명을 기록했다. 7월 한 달간 일본을 찾은 우리나라 국민 출국자 수는 67 만명으로 1월 대비 -28.4% 감소한 반면, 중국을 찾은 우리나라 국민 출국자 수는 25 만명으로 +22.5% 늘어났다. 지난해 같은 기간과 비교해도 일본은 -9.7% 감소, 중국은 +29.0%의 성장세를 보이는 중이다. 두 국가 모두 우리나라와 인접해 있는 인기 있는 여행 국가이지만, 일본은 자연재해 우려가 확대되는 동안 중국이 가성비 있는 여행지로 부각 받았기 때문으로 풀이된다. 중국 여러 도시를 오가는 여행 노선들이 빠르게 회복 중인 것도 긍정적인 영향을 미쳤다.

도착지별 내국인 출국자 수 월별 추이



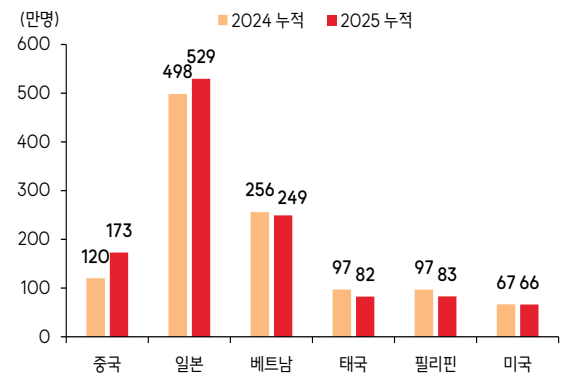
자료: 법무부, SK 증권

우리나라 국민 출국자 수 YoY 증감



자료: 법무부, SK 증권

도착지별 내국인 출국자 수 YoY 증감



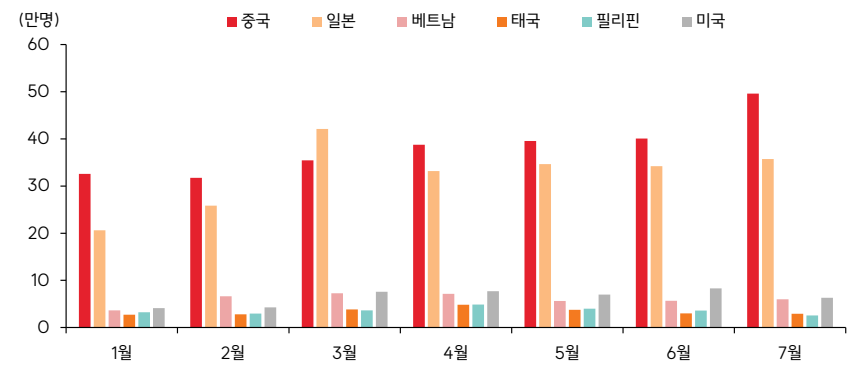
자료: 법무부, SK 증권

유커가 온다

우리나라를 찾는 외국인 입국자 수는 고르게 증가하는 추세다. 7월 한 달간 우리나라를 찾은 일본발 외국인 입국자는 36만명이었다. 지난해 같은 기간 대비 +21.6%, 올해 1월 대비 +73.1% 늘어난 수치다. 중국발 외국인 입국자는 7월 한 달간 50만명을 기록했으며, 이는 지난해 같은 기간 대비 +21.0%, 올해 1월 대비 +52.3% 증가한 수치다.

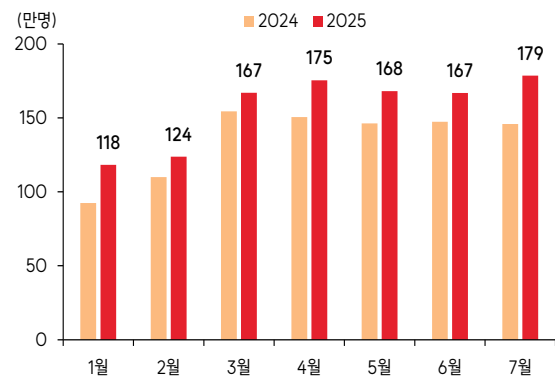
한 가지 재미있는 사실은 7월 한 달간 출발지별 우리나라 입국자 중 중국과 일본이 차지하는 비중은 각각 27.8%, 20.0% 였지만, 국적별 입국자 비중은 각각 35.1%, 17.0% 였다는 점이다. 즉, 일본이나 동남아 등 제 3국을 거쳐 우리나라를 방문하는 중국인 여행객의 비중도 무시 못할 수준이라는 것이다.

출발지별 외국인 입국자 수 월별 추이



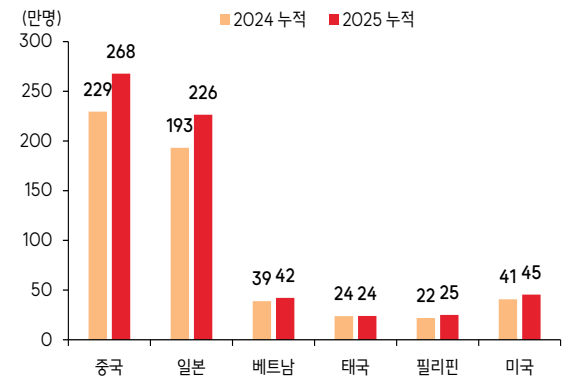
자료: 법무부, SK 증권

외국인 입국자 수 YoY 증감



자료: 법무부, SK 증권

출발지별 외국인 입국자 수 YoY 증감



자료: 법무부, SK 증권

중국 오가는 여객기는 점점 많아진다

인천국제공항이 분주해진다는 것은 그만큼 해외 여행을 떠나는 관광객도, 우리나라를 찾는 외국인 관광객도 많아진다는 것을 의미한다. 인천국제공항은 지난해 12월 4 단계 확장공사를 마무리했으며, 제2 터미널 기준 운영 게이트가 확연히 늘어난 것을 확인할 수 있다. 실제로 출국장 발권 카운터의 경우 인파가 몰려 다소 혼잡함이 느껴질 때도 있지만, 출국 심사 과정도 상당히 매끄러워지고 속도감 있게 진행되어 면세 구역에 진입하는 과정에서는 생각보다 원활하다는 느낌까지 든다.

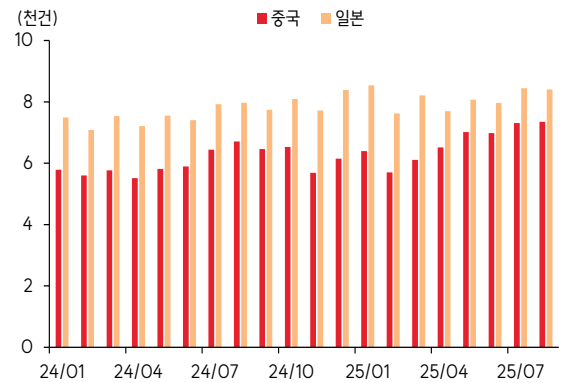
8월 한 달간 인천국제공항의 여객기 운항건수는 약 3.3 만건이었고, 이는 올해 1월과 큰 차이가 나지 않는다. 하지만 지역별로는 큰 편차가 나타난다. 중국을 오가는 여객기의 경우 올해 1월 6,400 여건에서 8월 7,400 여건까지 증가한 반면, 일본을 오가는 여객기의 경우 올해 1월 8,500 여건에서 8월 8,400 여건으로 소폭 감소했다. 여객기 운항건수가 증가한다는 것은 그만큼 여행객의 수요가 늘어났다는 것을 의미함과 동시에 앞으로 이를 활용한 다양한 여행 상품의 등장 가능성이 높아짐을 의미한다. 인바운드와 아웃바운드 여행객의 균형을 맞출 수 있다는 판단이 있을 때 운항 편수 증가가 결정되기 때문이다.

인천국제공항 월별 국제선 여객기 운항 건수 추이



자료: 인천국제공항, SK 증권

인천국제공항 중국 및 일본 월별 여객기 운항 건수 추이



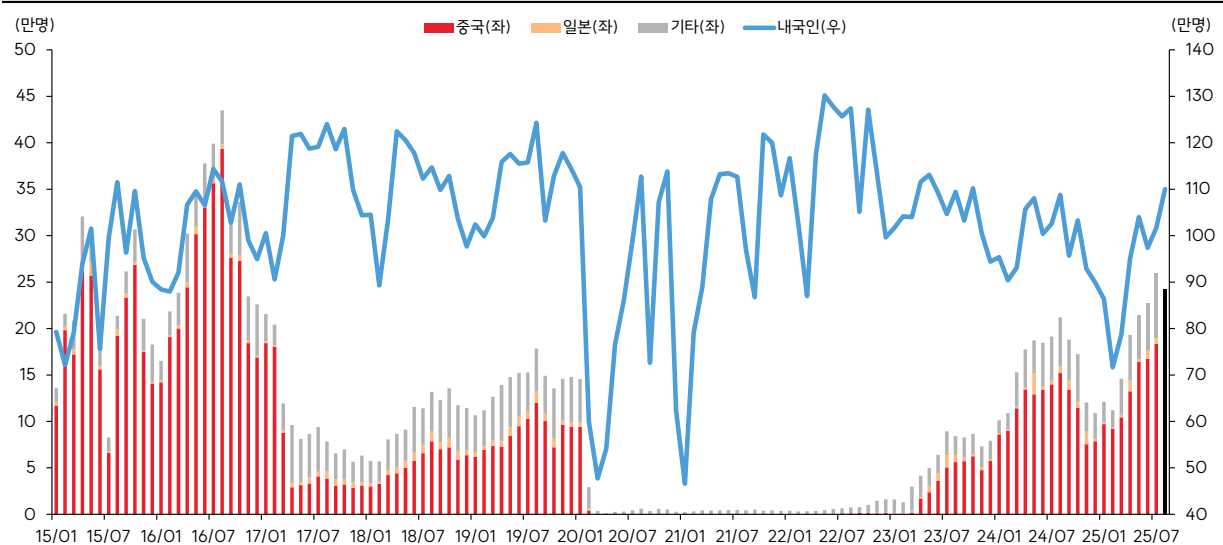
자료: 인천국제공항, SK 증권

제주도 외국인 입도객 증가, 여전히 강하다

8월 한 달간 제주도를 찾는 내국인 입도객은 110만명으로 지난해 같은 기간 대비 +1.1% 소폭 증가했다. 올해 2월과 3월 약 70만명 수준까지 하락하며 잠시 위기감이 돌았지만, 여름 휴가 기간 제주도를 찾는 국내 여행객 증가세에 힘입어 100만명 수준을 다시금 회복했다. 같은 기간 외국인 입도객은 24만명으로 지난해 같은 기간 대비 +14.4% 증가했다. 지난해 11월과 12월 각각 7만명 수준을 기록했던 중국인 입도객은 3월 10만명을 넘어서면서 7월에는 18만명 수준까지 회복했다. 20만명 수준 회복까지 초읽기에 들어간 상황이다.

9월의 제주도 외국인 입도객 흐름도 매우 긍정적이다. 7일까지 일주일간 누적 제주도 외국인 입도객은 약 5만 3천여명으로 파악되며, 이는 지난해 같은 기간 대비 +26.5% 증가한 수치다. 이와 같은 흐름이 유지된다면 2016년 10월 이후 처음으로 월 중국인 입도객 20만명을 회복할 가능성이 매우 높다. 9월 말 중국인 단체 관광객 무비자 정책이 시행되면 내륙 지역에 대한 여행 수요가 커지면서 제주도 입도객이 줄어들 수 있다는 목소리도 있지만, 기우에 그칠 가능성이 크다. 오히려 내륙으로 입국한 외국인 관광객이 서울이 아닌 제 2의 여행지를 찾아오는 수요가 더해질 가능성을 염두에 두는 것이 맞다.

제주도 내외국인 입도객 추이



자료: 제주관광협회, SK증권

Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 09 월 10 일 기준)

매수	91.82%	중립	8.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

Company Analysis

롯데관광개발 (032350/KS)

아직 갈 길 많이 남았습니다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 25,000 원(상향)

현재주가: 16,220 원

상승여력: 54.1%



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

Company Data

발행주식수	7,954 만주
시가총액	12,901 억원
주요주주	
김기병(외4)	35.77%
국민연금공단	6.76%

Stock Data

주가(25/09/09)	16,220 원
KOSPI	3,260.05 pt
52주 최고가	18,440 원
52주 최저가	7,560 원
60일 평균 거래대금	139 억원

주가 및 상대수익률



하반기 실적도 검증되는 중

8 월에도 카지노 월 매출액은 400 억을 넘어섰다. 7 월에 이어 두 달 연속 월 매출액 400 억원 상회다. 월 평균 350 억원 내외 카지노 매출액을 기록했던 2 분기는 20% 를 웃도는 영업이익률을 기록했음은 물론 분기 순이익 달성에도 성공한 바 있다. 8 월까 지 공시된 월별 실적만으로도 3 분기 실적에 대한 기대감을 갖기에는 충분하다. 4 분기 는 중국인 단체 관광객 유입 및 국경절 연휴 효과가 더해질 전망이다. 사상 최고 분기 실적 달성이 매우 유력하다.

외국인 입도객 꾸준히 증가, 실적도 증가

중국인 단체 관광객을 대상으로 한 무비자 정책이 시행되면 내륙 지역과의 경쟁 심화 우려가 있는 것이 사실이다. 하지만 기우에 그칠 가능성이 크다. 현재 제주 드림타워 카지노를 찾는 관광객 중 단체 관광객의 영향은 미미한 수준이다. 우리나라를 찾는 단 체 관광객이 많아지면 오히려 서울 이외 지역에 대한 관광 낙수효과가 발생할 가능성 이 더 크다. 여타 경쟁업체와 달리 제주 드림타워는 코로나 19 팬데믹 시기에 개장했고, 어느 수준까지 실적이 성장할 수 있을지 가늠하기 어렵다. 내륙 지역과 달리 제주도는 외국인 입도객 증가와 비례하여 카지노 방문객이 증가하는 모습이 뚜렷하고, 이는 실적 으로 연결되고 있음에 주목한다.

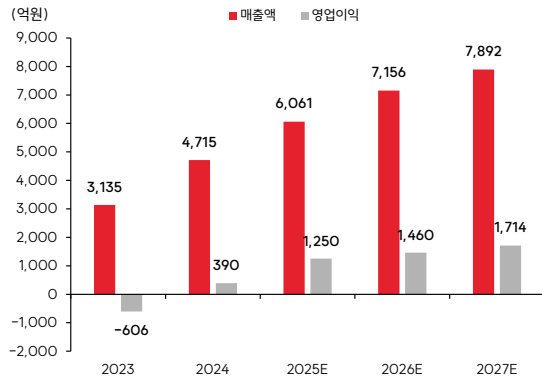
투자의견 매수 유지, 목표주가 25,000 원으로 상향

투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 21,000 원에서 25,000 원으로 +19% 상향 조정한다. 상반기까지 달성한 실적을 기반으로 2025 년 예상 EBITDA 를 상향 조정하였기 때문이다. 제주 드림타워 카지노의 드롭액과 매출액을 동종업계와 비교한 다면 사실상 현재 롯데관광개발의 시가총액은 카지노 사업부문으로만 평가받는 수준이 다. 국내에서 손꼽을만한 경쟁력 있는 호텔을 보유하고 있다는 점, 업황 회복 추세가 뚜렷한 여행업을 함께 영위하고 있다는 점을 감안한다면 현재 주가는 여전히 저평가 국면이라는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

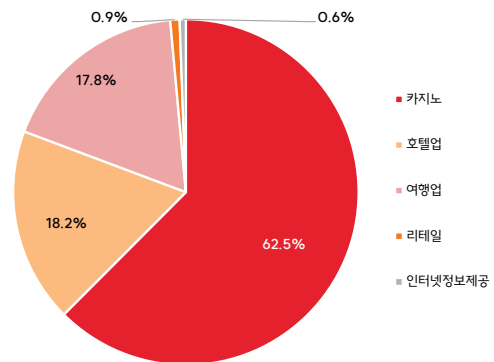
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	억원	1,837	3,135	4,715	6,061	7,156	7,892
영업이익	억원	-1,187	-606	390	1,250	1,460	1,714
순이익(지배주주)	억원	-2,247	-2,022	-1,166	414	630	914
EPS	원	-3,080	-2,669	-1,530	521	792	1,150
PER	배	-4.7	-3.5	-5.0	31.4	20.7	14.2
PBR	배	4.5	10.3	1.8	3.6	3.1	2.5
EV/EBITDA	배	-64.5	76.4	14.8	11.4	9.6	7.9
ROE	%	-154.2	-132.9	-60.4	12.3	16.2	19.6

롯데관광개발 실적 추이



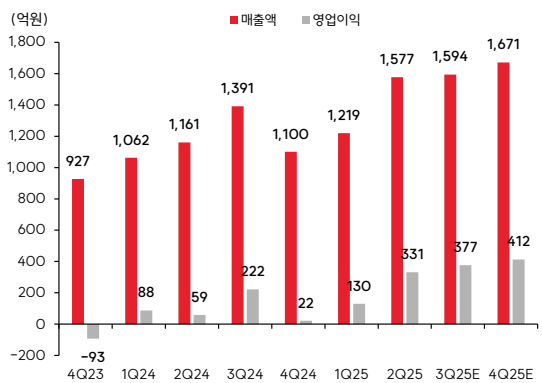
자료: 롯데관광개발, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



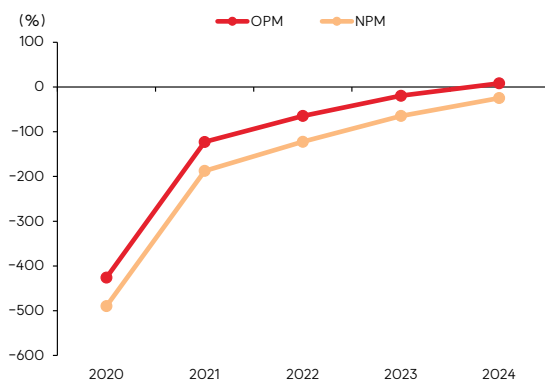
자료: 롯데관광개발, SK 증권

롯데관광개발 분기별 실적 추이



자료: 롯데관광개발, SK 증권

연간 수익성 지표 추이



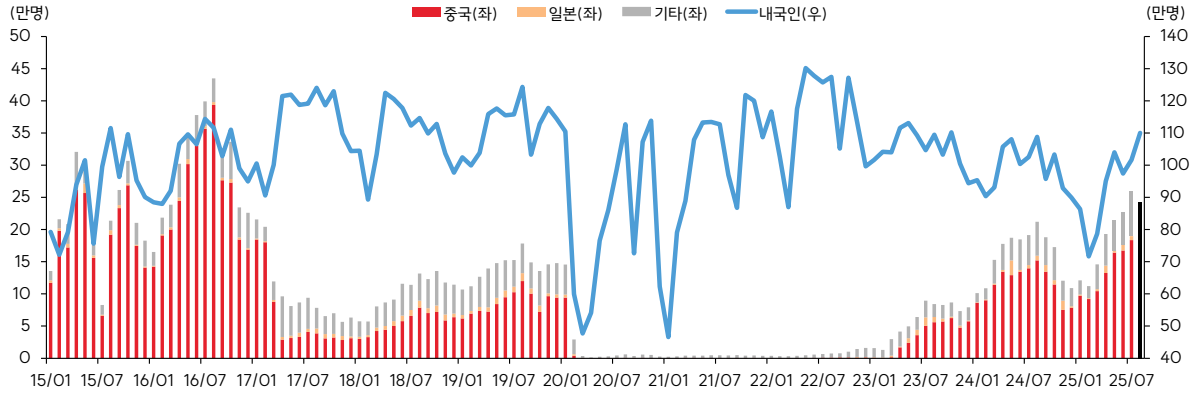
자료: 롯데관광개발, SK 증권

목표주가 산출 방법

기존		신규		비고
2025년 예상 EBITDA	1,469 억원	2025년 예상 EBITDA	2,052 억원	
Historical 평균 EV/EBITDA	13.9 배	Historical 평균 EV/EBITDA	13.9 배	
EV/EBITDA 할인율	20 %	EV/EBITDA 할인율	30 %	
적용 EV/EBITDA	11.1 배	적용 EV/EBITDA	9.7 배	
목표 시가총액	16,335 억원	목표 시가총액	25,102 억원	
목표주가	21,000 원	목표주가	25,000 원	
		현재가 (9/9 종가)	16,220 원	
		상승여력	54.1%	

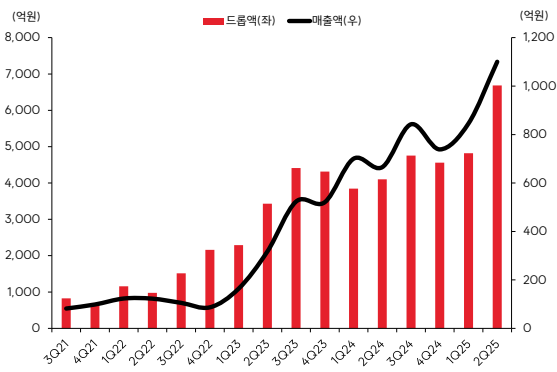
자료: SK 증권 추정

제주도 내외국인 입도객 추이



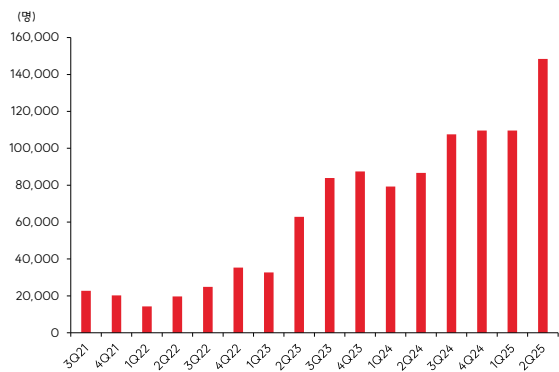
자료: 제주도관광협회, SK 증권

제주 드림타워 카지노 분기별 드롭액 및 매출액 추이



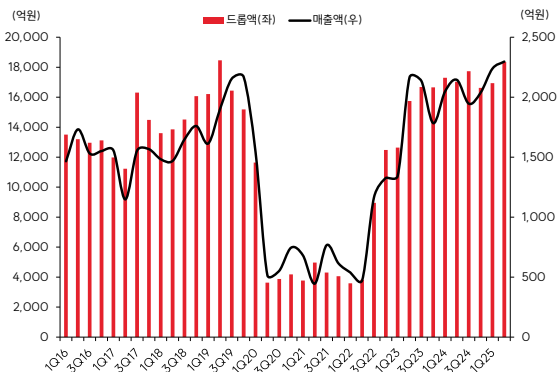
자료: 롯데관광개발, SK 증권

제주 드림타워 카지노 분기별 방문객 수 추이



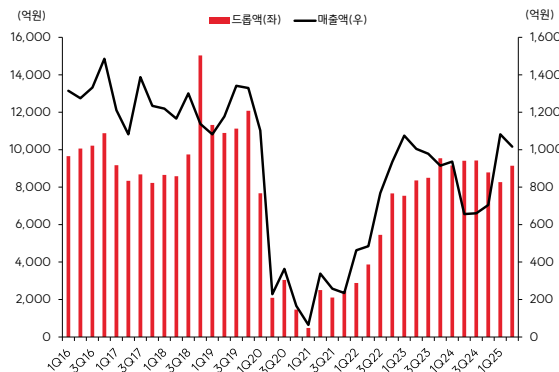
자료: SK 증권

P社 카지노 분기별 드롭액 및 매출액 추이



자료: 업계자료, SK 증권

G社 카지노 분기별 드롭액 및 매출액 추이



자료: 업계자료, SK 증권

Peer Group Valuation

구 분		A034230	A114090	A035250	A039130	A080160
		파라다이스	GKL	강원랜드	하나투어	모두투어
시가총액 (억원)		19,080	10,447	38,081	8,024	2,249
직전 사업연도	매출액 (억원)	10,721	3,964	14,269	6,166	2,516
	영업이익 (억원)	1,361	383	2,858	509	47
PER (배)	2021	63.2	-	42.9	-	-
	2022	19.5	19.0	10.0	17.8	28.0
	2023	11.7	20.7	7.5	10.7	16.9
	2024	21.6	18.0	11.4	13.7	10.8
	2025E	19.0	16.3	11.0	12.0	9.4
PBR (배)	2021	1.2	3.1	1.4	6.2	3.6
	2022	0.9	2.0	0.9	4.1	3.0
	2023	0.5	1.7	0.8	4.2	1.8
	2024	1.2	2.3	0.9	3.6	1.9
	2025E	1.1	2.2	0.9	3.1	1.6
PSR (배)	2021	2.7	4.5	3.9	8.0	10.9
	2022	1.2	2.1	2.5	2.0	1.6
	2023	0.8	1.7	2.4	1.4	0.7
	2024	1.6	2.4	2.6	1.2	0.9
	2025E	1.5	2.2	2.5	1.1	0.9
EV/EBITDA (배)	2021	25.5	61.4	16.8	-	-
	2022	9.2	10.2	9.4	13.3	19.5
	2023	8.2	9.7	9.4	11.2	22.2
	2024	11.1	7.6	7.0	8.3	5.8
	2025E	9.9	6.7	6.4	7.4	4.5
ROE (%)	2021	1.0	-5.9	3.5	-82.0	-12.6
	2022	4.6	11.0	9.6	45.6	14.0
	2023	5.7	8.0	12.1	58.3	12.7
	2024	5.3	14.0	8.1	32.9	26.3
	2025E	5.6	13.9	8.3	30.2	24.5
ROA (%)	2021	0.5	-4.0	2.9	-14.6	-4.6
	2022	2.3	7.0	7.9	10.7	4.6
	2023	2.9	5.3	10.0	15.1	4.1
	2024	3.1	9.1	7.0	10.3	8.8
	2025E	3.3	9.3	7.0	10.7	9.4

자료: DataGuide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	809	1,144	3,734	7,578	11,461
현금및현금성자산	336	443	2,767	6,434	10,199
매출채권 및 기타채권	121	99	120	143	158
재고자산	41	63	76	91	100
비유동자산	16,832	20,523	20,068	19,662	19,257
장기금융자산	163	144	201	213	215
유형자산	12,894	16,903	16,392	15,949	15,524
무형자산	472	464	450	463	472
자산총계	17,641	21,666	23,802	27,240	30,718
유동부채	12,087	6,097	7,368	10,771	13,320
단기금융부채	10,064	3,180	3,845	6,588	8,708
매입채무 및 기타채무	598	722	873	1,037	1,144
단기충당부채	348	379	459	545	601
비유동부채	4,898	12,439	12,889	12,294	12,308
장기금융부채	3,417	10,245	10,240	9,145	8,836
장기매입채무 및 기타채무	4	3	3	3	3
장기충당부채	2	2	2	3	3
부채총계	16,986	18,536	20,257	23,065	25,628
지배주주지분	692	3,167	3,581	4,212	5,126
자본금	379	381	381	381	381
자본잉여금	6,438	6,477	6,477	6,477	6,477
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-9,730	-10,911	-10,496	-9,866	-8,952
비지배주주지분	-36	-36	-36	-36	-36
자본총계	656	3,131	3,545	4,175	5,090
부채와자본총계	17,641	21,666	23,802	27,240	30,718

현금흐름표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-131	1,217	2,228	2,481	2,338
당기순이익(손실)	-2,023	-1,166	414	630	914
비현금성항목등	2,349	2,495	1,638	1,595	1,539
유형자산감가상각비	842	829	789	754	720
무형자산감각비	25	21	14	9	6
기타	1,482	1,645	836	833	813
운전자본감소(증가)	394	876	1,011	1,102	715
매출채권및기타채권의감소(증가)	252	45	-21	-23	-15
재고자산의감소(증가)	25	-22	-13	-14	-9
매입채무및기타채무의증가(감소)	-294	109	151	165	107
기타	-850	-990	-897	-899	-915
법인세납부	0	-2	-62	-52	-85
투자활동현금흐름	-196	-281	-536	-460	-382
금융자산의감소(증가)	-156	-194	-182	-112	-70
유형자산의감소(증가)	-91	-73	-278	-311	-295
무형자산의감소(증가)	-10	-14	0	-21	-15
기타	61	0	-76	-16	-2
재무활동현금흐름	376	-832	660	1,648	1,812
단기금융부채의증가(감소)	266	-7,865	665	2,743	2,121
장기금융부채의증가(감소)	111	7,033	-5	-1,095	-309
자본의증가(감소)	446	42	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-446	-42	0	0	0
현금의 증가(감소)	50	107	2,324	3,666	3,765
기초현금	286	336	443	2,767	6,434
기말현금	336	443	2,767	6,434	10,199
FCF	-222	1,144	1,950	2,170	2,043

자료 : 롯데관광개발, SK증권

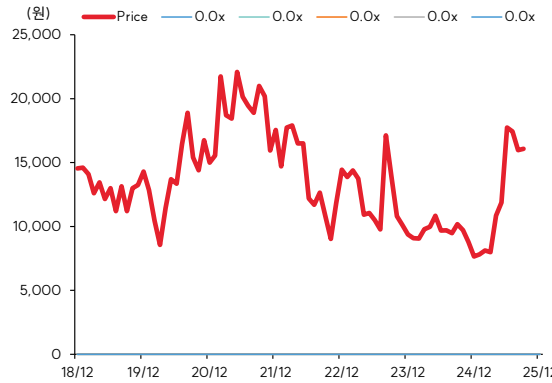
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,135	4,715	6,061	7,156	7,892
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	3,135	4,715	6,061	7,156	7,892
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	3,742	4,325	4,811	5,696	6,178
영업이익	-606	390	1,250	1,460	1,714
영업이익률(%)	-19.3	8.3	20.6	20.4	21.7
비영업손익	-1,528	-1,615	-774	-777	-714
순금융손익	-1,133	-1,506	-774	-794	-744
외환관련손익	-9	-130	-6	9	9
관계기업등 투자손익	6	16	1	2	1
세전계속사업이익	-2,134	-1,225	476	683	1,000
세전계속사업이익률(%)	-68.1	-26.0	7.9	9.5	12.7
계속사업법인세	-111	-59	62	52	85
계속사업이익	-2,023	-1,166	414	630	914
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-2,023	-1,166	414	630	914
순이익률(%)	-64.5	-24.7	6.8	8.8	11.6
지배주주	-2,022	-1,166	414	630	914
지배주주귀속 순이익률(%)	-64.5	-24.7	6.8	8.8	11.6
비지배주주	-1	0	-0	-0	-0
총포괄이익	-2,107	2,433	414	630	914
지배주주	-2,106	2,433	414	630	914
비지배주주	-1	0	0	0	0
EBITDA	261	1,240	2,052	2,223	2,440

주요투자지표

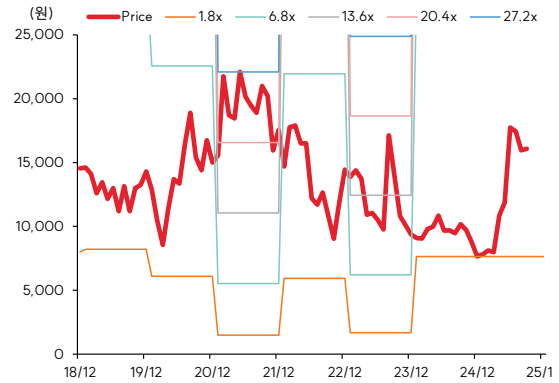
12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	70.7	50.4	28.6	18.1	10.3
영업이익	적지	흑전	220.5	16.8	17.4
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	43.3	46.4
EBITDA	흑전	374.8	65.5	8.3	9.8
EPS	적지	적지	흑전	52.1	45.1
수익성 (%)					
ROA	-11.3	-5.9	1.8	2.5	3.2
ROE	-132.9	-60.4	12.3	16.2	19.6
EBITDA마진	8.3	26.3	33.9	31.1	30.9
안정성 (%)					
유동비율	6.7	18.8	50.7	70.4	86.0
부채비율	2,590.9	592.1	571.4	552.4	503.5
순차입금/자기자본	1,967.1	400.4	303.1	206.5	129.6
EBITDA/이자비용(배)	0.2	0.8	2.6	2.7	3.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,669	-1,530	521	792	1,150
BPS	913	4,156	4,503	5,295	6,445
CFPS	-1,524	-414	1,530	1,751	2,063
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-3.5	-5.0	31.4	20.7	14.2
PBR	10.3	1.8	3.6	3.1	2.5
PCR	-6.2	-18.5	10.7	9.3	7.9
EV/EBITDA	76.4	14.8	11.4	9.6	7.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

롯데관광개발 PER 밴드 차트



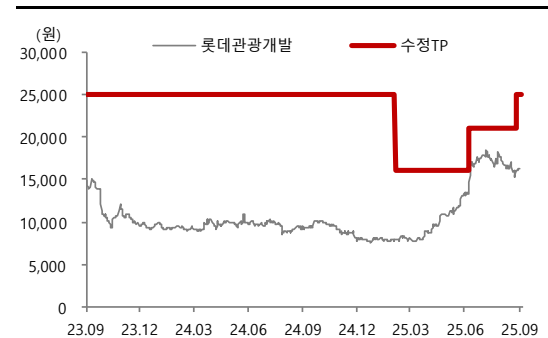
자료: Quantiwise, SK 증권

롯데관광개발 PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.09.10	매수	25,000원	6개월		
2025.06.16	매수	21,000원	6개월	-18.98%	-12.19%
2025.02.12	매수	16,000원	6개월	-39.95%	-15.75%
2023.09.13	매수	25,000원	6개월	-61.62%	-40.00%



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 09월 10일 기준)

매수	91.82%	중립	8.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

하나투어 (039130/KS)

신호가 옵니다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 82,000 원(유지)

현재주가: 52,000 원

상승여력: 57.7%



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

Company Data

발행주식수	1,549 만주
시가총액	8,055 억원
주요주주	
하모니아1호 유한회사(외4)	17.37%
국민연금공단	9.94%

Stock Data

주가(25/09/09)	52,000 원
KOSPI	3,260.05 pt
52주 최고가	59,800 원
52주 최저가	46,900 원
60일 평균 거래대금	39 억원

주가 및 상대수익률



여행 소비 심리 개선, 패키지 상품도 조금씩 회복

올해 상반기는 아웃바운드 관광객 감소 영향으로 업황이 다소 부진했지만, 하나투어에 게는 체질 개선 및 업그레이드를 위한 준비가 이뤄진 기간이라고 할 수 있다. 지난해 연말 이어진 부정적 이벤트 등으로 인해 여행에 대한 수요가 감소한 것은 사실이다. 특히 FIT 보다도 중장년층 중심의 패키지 상품의 경우 확실한 수요 감소가 체감되었다. 2 분기는 아웃바운드 관광객 감소 추세에 발맞춰 항공권 확보 규모를 조절하면서 전반적인 매출액은 전년동기 대비 감소한 듯 나타났지만, 소비심리 개선과 중고가 패키지 상품 수요가 조금씩 회복세에 접어들면서 영업이익은 크게 개선되는 모습을 보였다.

기대감 높이는 예약 동향, 그렇지 못한 주가

우리나라 아웃바운드 관광객은 6 월을 기점으로 반등하는 모습이 나타날 것으로 예상된다. 대표적 여름 휴가 시기인 7 월 말과 8 월 초 그 어느때보다 인천국제공항은 분주했던 것으로 알려졌으며, 실제로 7 월 출국자 수는 244 만명으로 전월 대비 +9.4% 증가한 것으로 나타났다. 8 월 짧은 연휴와 10 월 긴 명절 연휴를 감안한다면 월별 출국자 수는 연말까지 지속적인 증가 추세를 기록할 것으로 기대된다. 특히 10 월 명절 연휴는 해외 여행에 대한 수요를 크게 끌어올리는 요인으로 작용할 가능성이 크고, 이는 여행업계의 4 분기 실적에 대한 기대감을 높이는 요인이기도 하다. 고객 여행상품 예약 동향을 통해 미리 감지되는 분위기는 확실히 고무적이다. 반면 주가는 아직 이러한 분위기를 충분히 반영하지 못한 모습이다.

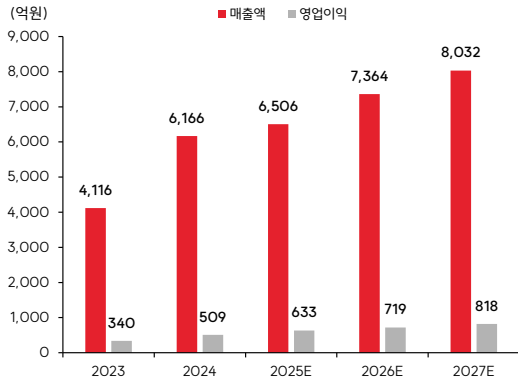
점진적 이익률 개선을 기대하는 이유

여행업계 내 AI 도입 및 적용을 가장 서두르고 있다는 점도 긍정적이다. 여행 업황 회복과 발맞춰 외형 확장을 시도한다면, 고정비가 함께 증가하며 수익성이 감소할 것이라는 우려도 있었기 때문이다. 하지만 이제는 생성형 AI 가 기본적인 여행 상품 추천 및 설계부터 소비자 상담까지 일정 부분을 담당하게 되면서 고정비 증가에 대한 부담을 상당히 덜어낼 수 있을 것으로 판단된다. 점진적인 이익률 개선이 기대된다.

영업실적 및 투자지표

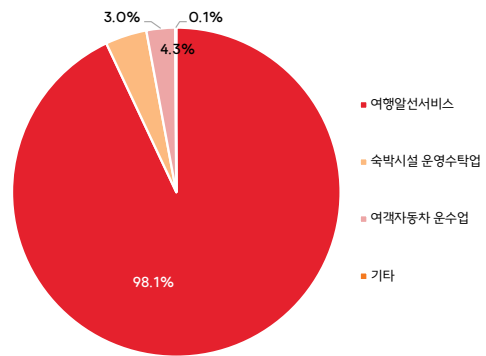
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	억원	1,150	4,116	6,166	6,506	7,364	8,032
영업이익	억원	-1,012	340	509	633	719	818
순이익(지배주주)	억원	-668	470	815	515	588	683
EPS	원	-4,175	2,918	3,193	3,322	3,796	4,408
PER	배	-14.5	17.9	17.0	15.7	13.8	11.8
PBR	배	6.2	4.1	4.2	3.6	3.3	2.9
EV/EBITDA	배	-12.9	11.1	9.2	8.6	7.7	6.5
ROE	%	-64.0	32.0	47.2	28.2	29.1	29.7

하나투어 실적 추이 및 전망



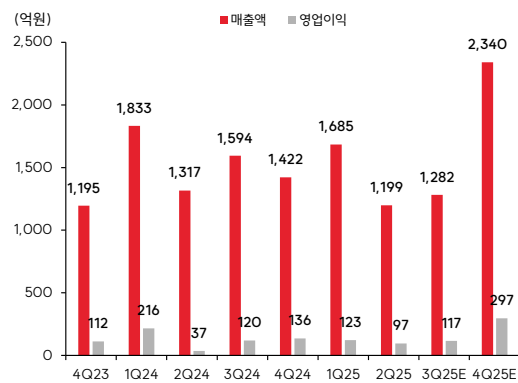
자료: 하나투어, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중



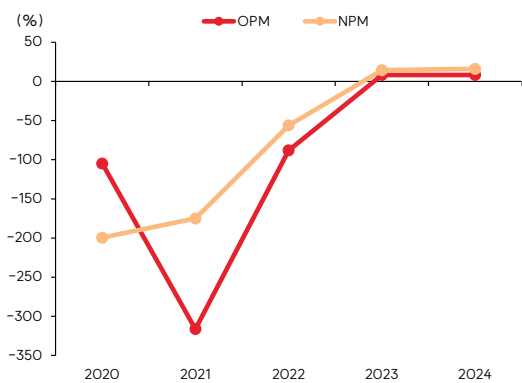
자료: 하나투어, SK 증권

하나투어 분기별 실적 추이 및 전망



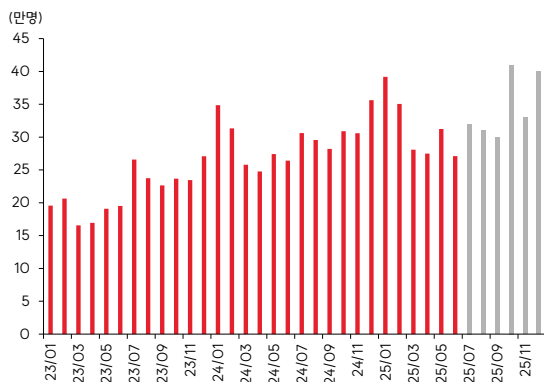
자료: 하나투어, SK 증권 추정

연간 수익성 지표 추이



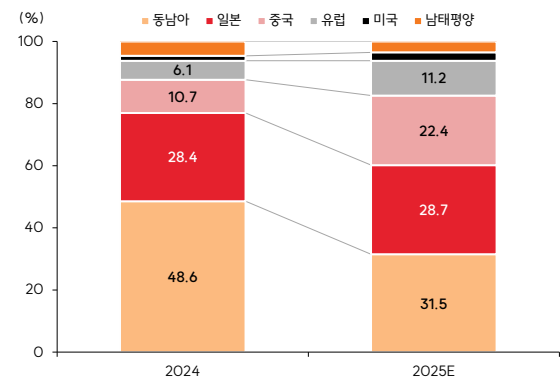
자료: 하나투어, SK 증권

월별 송출객 추이 및 전망



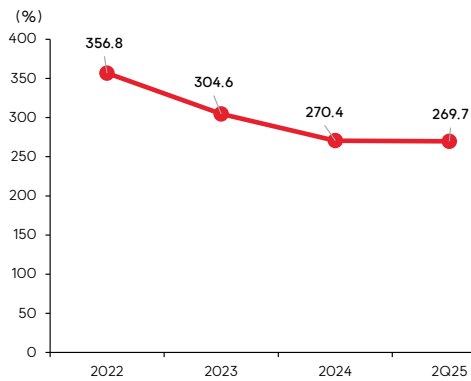
자료: 하나투어, SK 증권 추정

지역별 고객 비중 변화 전망 (12월 기준)



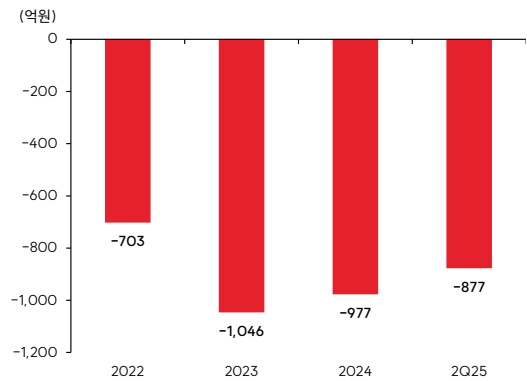
자료: 하나투어, SK 증권 추정

부채비율 추이



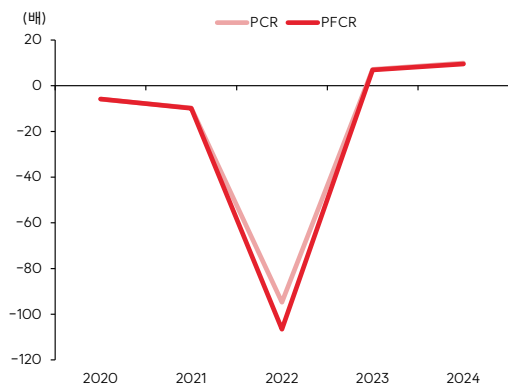
자료: 하나투어, SK 증권

순차입금 추이



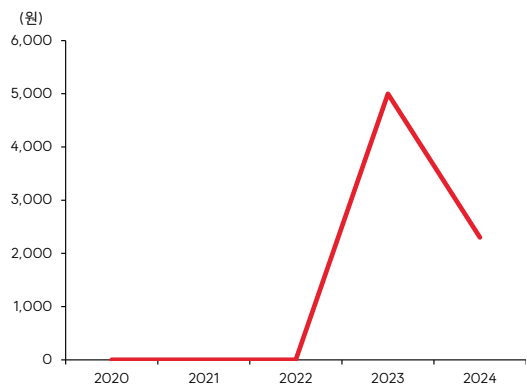
자료: SK 증권

현금흐름 지표 추이



자료: 하나투어, SK 증권

주당 배당금(DPS) 추이



자료: 하나투어, SK 증권

최근 자본 변동사항

변동일	주식구분	종류	변동 주식수 (주)	변동 후 자본금 (억원)	총 상장 주식수 (주)	상장일	공시일
25/04/30	보통주	이익소각	-55	80	1,549	25/05/16	25/04/15
22/06/29	보통주	유상증자(주주배정)	210	80	1,604	22/07/12	22/03/25
20/02/29	보통주	유상증자(3자배정)	232	70	1,394	20/03/13	19/12/23

자료: 하나투어, Dataguide, SK 증권

Peer Group Valuation

구 분		A032350	A080160	A104620	A094850	-
		롯데관광개발	모두투어	노랑풍선	참좋은여행	-
시가총액 (억원)		12,790	2,249	989	955	
직전 사업연도	매출액 (억원)	4,715	2,516	1,319	808	
	영업이익 (억원)	390	47	-65	20	
PER (배)	2021	-	-	-	-	
	2022	-	28.0	17.6	13.5	
	2023	-	16.9	-	24.2	
	2024	-	10.8	-	-	
	2025E	33.6	9.4	-	-	
PBR (배)	2021	4.5	3.6	3.6	1.9	
	2022	10.3	3.0	2.6	1.1	
	2023	1.8	1.8	2.0	0.8	
	2024	4.7	1.9	-	-	
	2025E	4.0	1.6	-	-	
PSR (배)	2021	5.7	10.9	5.3	11.3	
	2022	2.3	1.6	1.1	1.4	
	2023	1.2	0.7	0.6	0.9	
	2024	2.1	0.9	-	-	
	2025E	1.8	0.9	-	-	
EV/EBITDA (배)	2021	-	-	-	-	
	2022	75.5	19.5	10.8	12.1	
	2023	14.4	22.2	-	16.4	
	2024	11.8	5.8	-	-	
	2025E	9.4	4.5	-	-	
ROE (%)	2021	-158.0	-12.6	-63.2	-14.6	
	2022	-136.1	14.0	16.2	8.9	
	2023	-61.6	12.7	-12.5	3.7	
	2024	-6.2	26.3	-	-	
	2025E	6.0	24.5	-	-	
ROA (%)	2021	-14.5	-4.6	-26.6	-11.8	
	2022	-11.3	4.6	6.0	5.7	
	2023	-5.9	4.1	-4.0	2.1	
	2024	-0.8	8.8	-	-	
	2025E	1.7	9.4	-	-	

자료: DataGuide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,470	4,804	5,669	6,547	7,003
현금및현금성자산	1,187	1,057	1,299	1,693	1,719
매출채권 및 기타채권	728	806	897	997	1,062
재고자산	591	701	780	867	923
비유동자산	1,976	1,884	1,821	1,813	1,999
장기금융자산	182	164	179	195	205
유형자산	116	124	80	71	71
무형자산	167	91	57	42	42
자산총계	6,446	6,688	7,489	8,360	9,002
유동부채	3,701	3,831	4,227	4,658	5,043
단기금융부채	277	232	258	287	305
매입채무 및 기타채무	931	973	1,047	1,126	1,199
단기충당부채	11	11	12	13	14
비유동부채	1,152	1,051	1,188	1,268	1,050
장기금융부채	1,098	999	1,174	1,253	1,034
장기매입채무 및 기타채무	41	40	40	40	40
장기충당부채	4	4	5	5	6
부채총계	4,853	4,883	5,414	5,926	6,094
지배주주지분	1,704	1,749	1,907	2,139	2,466
자본금	80	80	80	80	80
자본잉여금	269	269	269	269	269
기타자본구성요소	-339	-340	-340	-340	-340
자기주식	-340	-340	-340	-340	-340
이익잉여금	1,668	1,703	1,861	2,093	2,419
비지배주주지분	-111	57	168	295	443
자본총계	1,593	1,805	2,075	2,434	2,908
부채와자본총계	6,446	6,688	7,489	8,360	9,002

현금흐름표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1,167	880	870	923	1,079
당기순이익(손실)	591	991	626	715	831
비현금성항목등	67	-74	118	72	48
유형자산감가상각비	188	190	62	37	35
무형자산감각비	91	86	49	31	26
기타	-212	-349	7	4	-14
운전자본감소(증가)	495	-66	142	154	209
매출채권및기타채권의감소(증가)	-207	-61	-91	-100	-65
재고자산의감소(증가)	-515	-114	-79	-87	-56
매입채무및기타채무의증가(감소)	389	17	74	79	73
기타	-2	7	-37	-42	-28
법인세납부	-16	-22	-21	-24	-20
투자활동현금흐름	-648	6	-233	-259	-482
금융자산의감소(증가)	-570	-149	-194	-213	-257
유형자산의감소(증가)	-49	-35	-18	-28	-35
무형자산의감소(증가)	-21	-17	-15	-16	-26
기타	-9	207	-6	-2	-165
재무활동현금흐름	-251	-1,033	-155	-342	-557
단기금융부채의증가(감소)	-72	-63	26	29	19
장기금융부채의증가(감소)	-180	-186	175	79	-219
자본의증가(감소)	-1,398	1	0	0	0
배당금지급	-3	-787	-356	-450	-356
기타	1,401	2	0	0	0
현금의 증가(감소)	262	-130	242	394	26
기초현금	925	1,187	1,057	1,299	1,693
기말현금	1,187	1,057	1,299	1,693	1,719
FCF	1,119	845	852	895	1,044

자료 : 하나투어, SK증권 추정

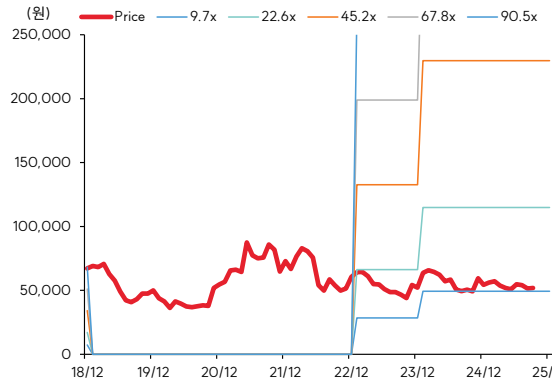
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,116	6,166	6,506	7,364	8,032
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,116	6,166	6,506	7,364	8,032
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	3,776	5,657	5,873	6,645	7,214
영업이익	340	509	633	719	818
영업이익률(%)	8.3	8.3	9.7	9.8	10.2
비영업손익	233	183	14	20	32
순금융손익	44	57	-3	-1	4
외환관련손익	16	25	9	14	22
관계기업등 투자손익	1	-2	0	0	-1
세전계속사업이익	573	693	647	739	850
세전계속사업이익률(%)	13.9	11.2	9.9	10.0	10.6
계속사업법인세	-15	4	21	24	20
계속사업이익	588	688	626	715	831
중단사업이익	2	302	0	0	0
*법인세효과	0	4	0	0	0
당기순이익	591	991	626	715	831
순이익률(%)	14.3	16.1	9.6	9.7	10.3
지배주주	470	815	515	588	683
지배주주귀속 순이익률(%)	11.4	13.2	7.9	8.0	8.5
비지배주주	120	176	111	127	148
총포괄이익	598	997	626	715	831
지배주주	470	819	514	588	682
비지배주주	128	178	112	128	148
EBITDA	620	785	744	787	880

주요투자지표

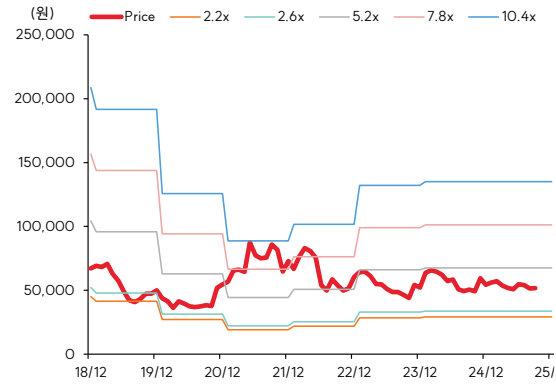
12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	258.0	49.8	5.5	13.2	9.1
영업이익	흑전	49.6	24.3	13.6	13.8
세전계속사업이익	흑전	20.9	-6.6	14.3	15.0
EBITDA	흑전	26.7	-5.2	5.8	11.8
EPS	흑전	9.4	4.1	14.3	16.1
수익성 (%)					
ROA	10.7	15.1	8.8	9.0	9.6
ROE	32.0	47.2	28.2	29.1	29.7
EBITDA마진	15.1	12.7	11.4	10.7	11.0
안정성 (%)					
유동비율	120.8	125.4	134.1	140.6	138.9
부채비율	304.6	270.4	260.9	243.5	209.5
순차입금/자기자본	-85.7	-85.7	-85.9	-93.7	-95.0
EBITDA/이자비용(배)	22.0	32.4	25.4	24.1	27.8
배당성향	164.7	43.7	69.2	60.6	52.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,918	3,193	3,322	3,796	4,408
BPS	12,740	13,022	14,506	16,002	18,110
CFPS	4,673	6,798	4,039	4,235	4,806
주당 현금배당금	5,000	2,300	2,300	2,300	2,300
Valuation지표 (배)					
PER	17.9	17.0	15.7	13.8	11.8
PBR	4.1	4.2	3.6	3.3	2.9
PCR	11.1	8.0	12.9	12.3	10.9
EV/EBITDA	11.1	9.2	8.6	7.7	6.5
배당수익률	9.6	4.2	4.4	4.4	4.4

하나투어 PER 밴드 차트



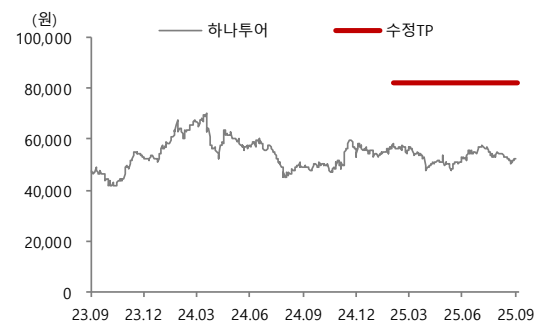
자료: Quantwise, SK 증권

하나투어 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025.02.12	매수	82,000원	6개월		
2024.03.27	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 09월 10일 기준)

매수	91.82%	중립	8.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

모두투어 (080160/KQ)

4 분기가 기대됩니다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 18,000 원(상향)

현재주가: 12,070 원

상승여력: 49.1%



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
3773-8891

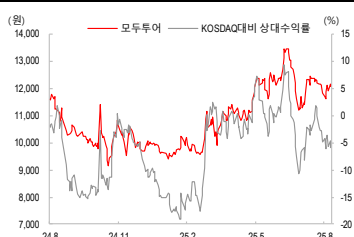
Company Data

발행주식수	1,890 만주
시가총액	2,281 억원
주요주주	
우종용(외7)	11.56%
자사주	8.40%

Stock Data

주가(25/09/09)	12,070 원
KOSDAQ	824.82 pt
52주 최고가	13,450 원
52주 최저가	9,150 원
60일 평균 거래대금	25 억원

주가 및 상대수익률



송출객 줄었지만 영업이익은 10 배

올해 8월까지 누적 송출객 수는 약 85만명으로 지난해 같은 기간 대비 -33% 감소했다. 올해 1월 명절 연휴 이후 뚜렷한 연휴 효과를 기대하기 어려웠고, 지난해 12월부터 발생한 여러 이벤트들이 여행업 전반에 부정적인 영향을 미쳤기 때문이다. 업황은 녹록치 않았지만 실적은 그렇지 않았다. 올해 상반기 누적 매출액은 1,050 원으로 지난해 같은 기간 대비 -19.6% 감소했지만, 영업이익은 106 억원을 기록하며 10 배 가까이 증가했다.

프리미엄 패키지 수요 증가, ASP 상승 견인

매출액 감소는 아웃바운드 관광객 감소 영향도 분명 있지만, 항공권 확보 시점에 대한 조율 과정에서 발생한 일시적 감소 효과가 있는 것으로 풀이된다. 반면 영업이익의 경우 지난해 티메프 환불 사태 등으로 인한 손실충당금 설정 기저효과도 있으나, '모두시그니처'와 같은 프리미엄 패키지 수요가 증가한 것이 긍정적인 영향을 미친 것으로 보인다. 3분기는 여름 휴가 기간이 자리하고 있지만 10 월 긴 명절 연휴를 기점으로 해외 여행 수요 회복이 도드라지게 나타날 가능성이 높다는 점에서 송출객 수가 크게 증가하는 모습이 나타나는 시점은 4 분기가 될 것으로 보인다.

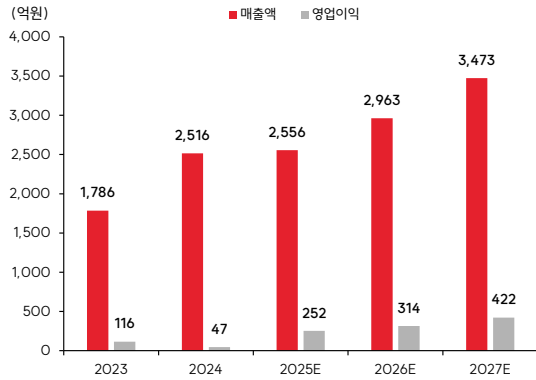
투자의견 매수, 목표주가 18,000 원 상향

투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 기존 14,000 원에서 18,000 원으로 +28.6% 상향 조정한다. 상반기에 검증되었듯 연말까지 수익성 회복세가 이어진다면 올해 예상 EPS 는 더욱 커질 것으로 예상된다. 시내 면세점, 호텔 등 사업 확장으로 인해 실적 편차가 컸던 과거와 비교한다면 오히려 코로나 19 이후 안정적인 수익성 회복에 성공했다. 5 월 어린이날 짧은 연휴 기간에도 우리나라 국민 출국자 수가 증가했던 점을 감안한다면 10 월 명절 연휴 및 연말 해외 관광객은 크게 반등할 가능성이 매우 높다. 하반기 여행 및 소비 심리 개선, 장기 연휴, 프리미엄 패키지 수요 증가 등 호재는 충분하다.

영업실적 및 투자지표

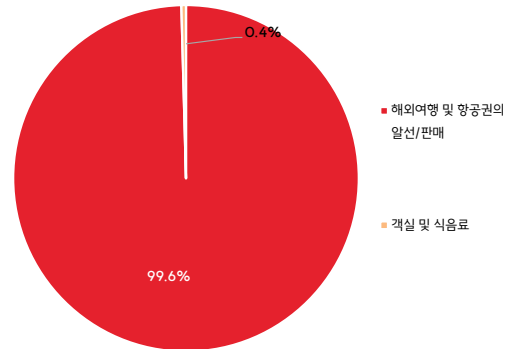
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	억원	294	1,786	2,516	2,556	2,963	3,473
영업이익	억원	-221	116	47	252	314	422
순이익(지배주주)	억원	-162	103	109	250	306	424
EPS	원	-1,278	242	633	1,325	1,620	2,241
PER	배	-13.3	63.1	15.3	9.2	7.5	5.4
PBR	배	3.6	2.9	1.8	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	배	-22.0	15.9	12.9	4.9	3.2	1.0
ROE	%	-25.8	16.3	15.3	30.7	29.1	30.9

모두투어 실적 추이 및 전망



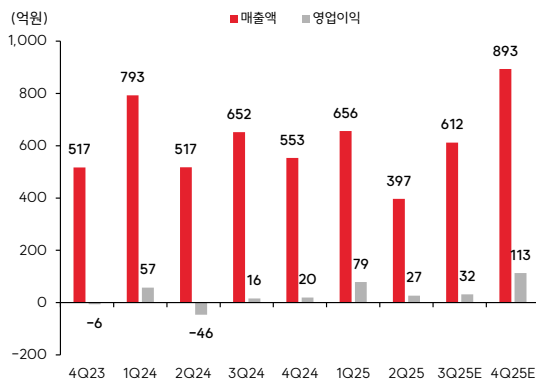
자료: 모두투어, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중



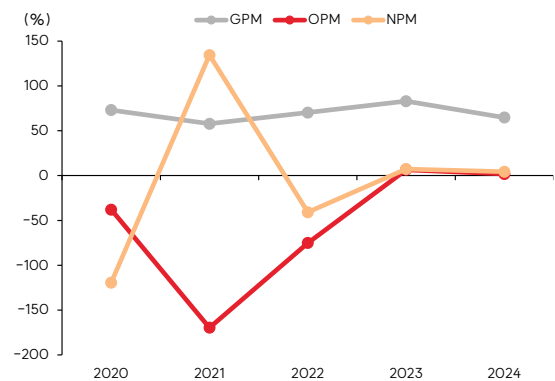
자료: 모두투어, SK 증권

모두투어 분기별 실적 추이 및 전망



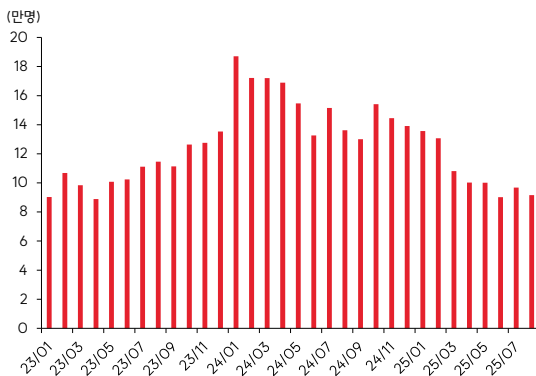
자료: 모두투어, SK 증권 추정

연간 수익성 지표 추이



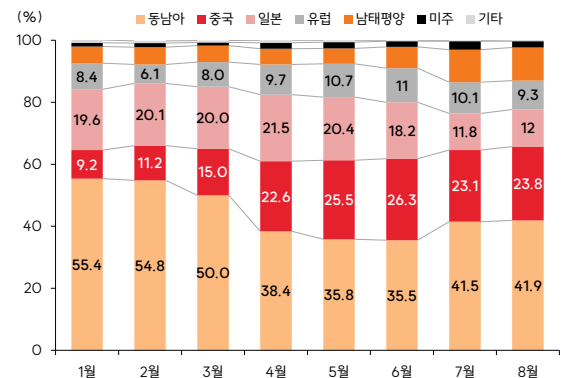
자료: 모두투어, SK 증권

월별 송출객 추이



자료: 모두투어, SK 증권

지역별 패키지 송출객 비중 추이



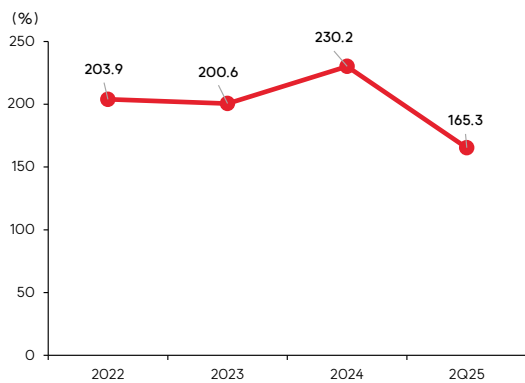
자료: 모두투어, SK 증권

목표주가 산출 방법

기존		신규		비고
2025년 예상 EPS	873 원	2025년 예상 EPS	1,325 원	
Historical 평균 PER	27.3 배	Historical 평균 PER	27.3 배	
PER 할인율	40 %	PER 할인율	50 %	
적용 PER	16.4 배	적용 PER	13.7 배	
목표주가	14,000 원	목표주가	18,000 원	
		현재가 (9/9 종가)	12,070 원	
		상승여력	49.1%	

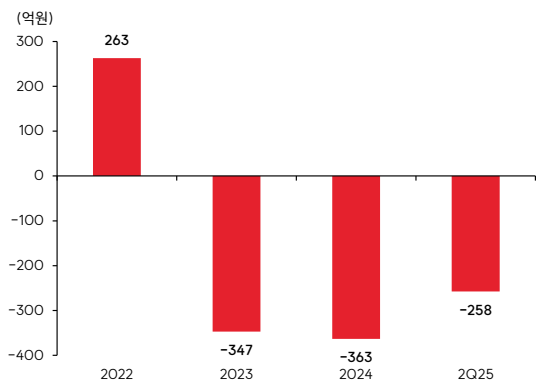
자료: SK 증권 추정

부채비율 추이



자료: 모두투어, SK 증권

순차입금 추이



자료: SK 증권

최근 자본 변동사항

변동일	주식구분	종류	변동 주식수 (주)	변동 후 자본금 (억원)	총 상장 주식수 (주)	상장일	공시일
17/06/22	보통주	무상증자	630	95	1,890	17/07/18	17/06/02

자료: 모두투어, Dataguide, SK 증권

Peer Group Valuation

구 분		A032350	A039130	A104620	A094850	
		롯데관광개발	하나투어	노랑풍선	참좋은여행	
시가총액 (억원)		12,790	8,024	989	955	
직전 사업연도	매출액 (억원)	4,715	6,166	1,319	808	
	영업이익 (억원)	390	509	-65	20	
PER (배)	2021	-	-	-	-	
	2022	-	17.8	17.6	13.5	
	2023	-	10.7	-	24.2	
	2024	-	13.7	-	-	
	2025E	33.6	12.0	-	-	
PBR (배)	2021	4.5	6.2	3.6	1.9	
	2022	10.3	4.1	2.6	1.1	
	2023	1.8	4.2	2.0	0.8	
	2024	4.7	3.6	-	-	
	2025E	4.0	3.1	-	-	
PSR (배)	2021	5.7	8.0	5.3	11.3	
	2022	2.3	2.0	1.1	1.4	
	2023	1.2	1.4	0.6	0.9	
	2024	2.1	1.2	-	-	
	2025E	1.8	1.1	-	-	
EV/EBITDA (배)	2021	-	-	-	-	
	2022	75.5	13.3	10.8	12.1	
	2023	14.4	11.2	-	16.4	
	2024	11.8	8.3	-	-	
	2025E	9.4	7.4	-	-	
ROE (%)	2021	-158.0	-82.0	-63.2	-14.6	
	2022	-136.1	45.6	16.2	8.9	
	2023	-61.6	58.3	-12.5	3.7	
	2024	-6.2	32.9	-	-	
	2025E	6.0	30.2	-	-	
ROA (%)	2021	-14.5	-14.6	-26.6	-11.8	
	2022	-11.3	10.7	6.0	5.7	
	2023	-5.9	15.1	-4.0	2.1	
	2024	-0.8	10.3	-	-	
	2025E	1.7	10.7	-	-	

자료: DataGuide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,292	1,661	1,988	2,418	3,237
현금및현금성자산	347	393	471	686	1,312
매출채권 및 기타채권	235	267	298	340	378
재고자산	293	286	318	364	404
비유동자산	700	688	693	676	642
장기금융자산	18	8	8	8	8
유형자산	204	123	106	94	83
무형자산	140	185	201	215	234
자산총계	2,992	2,349	2,681	3,093	3,879
유동부채	1,735	1,368	1,453	1,559	1,891
단기금융부채	49	50	56	62	75
매입채무 및 기타채무	507	576	610	654	791
단기충당부채	1	14	16	18	21
비유동부채	261	270	310	354	427
장기금융부채	241	247	291	333	403
장기매입채무 및 기타채무	5	5	5	5	5
장기충당부채	1	1	1	1	1
부채총계	1,996	1,638	1,763	1,913	2,319
지배주주지분	705	712	919	1,182	1,562
자본금	95	95	95	95	95
자본잉여금	270	270	270	270	270
기타자본구성요소	-271	-321	-321	-321	-321
자기주식	-271	-321	-321	-321	-321
이익잉여금	613	676	883	1,146	1,527
비지배주주지분	290	-0	-1	-1	-2
자본총계	995	712	918	1,181	1,560
부채와자본총계	2,992	2,349	2,681	3,093	3,879

현금흐름표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	478	187	293	340	680
당기순이익(손실)	132	108	250	306	423
비현금성항목등	131	53	4	4	-0
유형자산감가상각비	46	35	29	25	21
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	83	17	-26	-23	-23
운전자본감소(증가)	247	-27	15	9	238
매출채권및기타채권의감소(증가)	-88	-32	-30	-43	-37
재고자산의감소(증가)	-259	-5	-33	-46	-40
매입채무및기타채무의증가(감소)	276	66	35	43	137
기타	-62	47	-5	-14	-30
법인세납부	-30	-6	-29	-36	-49
투자활동현금흐름	49	-76	-110	-115	-80
금융자산의감소(증가)	-162	-140	-77	-108	-95
유형자산의감소(증가)	306	-10	-12	-13	-11
무형자산의감소(증가)	-79	-47	-17	-15	-21
기타	-15	120	-4	21	47
재무활동현금흐름	-422	-112	6	5	40
단기금융부채의증가(감소)	-271	-0	6	6	13
장기금융부채의증가(감소)	-58	-18	44	42	70
자본의증가(감소)	-14	0	0	0	0
배당금지급	-72	-44	-43	-43	-43
기타	-7	-50	0	0	0
현금의 증가(감소)	102	8	78	214	626
기초현금	284	385	393	471	686
기말현금	385	393	471	686	1,312
FCF	783	177	281	327	669

자료 : 모두투어, SK증권 추정

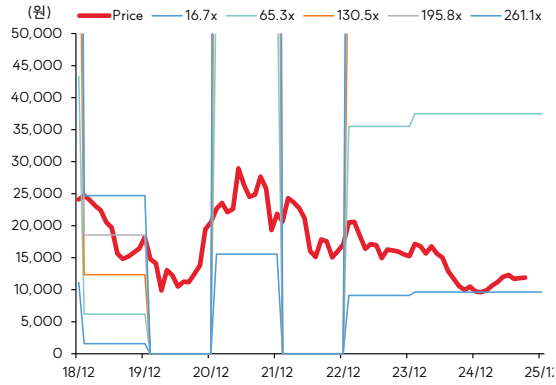
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,786	2,516	2,556	2,963	3,473
매출원가	303	886	1,202	1,457	1,737
매출총이익	1,483	1,629	1,353	1,506	1,736
매출총이익률(%)	83.0	64.8	52.9	50.8	50.0
판매비와 관리비	1,367	1,583	1,102	1,192	1,314
영업이익	116	47	252	314	422
영업이익률(%)	6.5	1.8	9.8	10.6	12.1
비영업손익	-55	85	28	28	50
순금융손익	5	29	18	22	32
외환관련손익	-2	25	2	1	4
관계기업등 투자손익	37	-6	0	0	0
세전계속사업이익	60	131	279	341	472
세전계속사업이익률(%)	3.4	5.2	10.9	11.5	13.6
계속사업법인세	-15	12	29	36	49
계속사업이익	75	119	250	306	423
중단사업이익	57	-11	0	0	0
*법인세효과	14	-3	0	0	0
당기순이익	132	108	250	306	423
순이익률(%)	7.4	4.3	9.8	10.3	12.2
지배주주	103	109	250	306	424
지배주주귀속 순이익률(%)	5.8	4.3	9.8	10.3	12.2
비지배주주	29	-0	-0	-0	-1
총포괄이익	129	100	250	306	423
지배주주	100	101	250	306	424
비지배주주	29	-0	-0	-1	-1
EBITDA	163	83	282	340	444

주요투자지표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	506.4	40.9	1.6	15.9	17.2
영업이익	흑전	-59.7	440.9	24.6	34.5
세전계속사업이익	흑전	118.3	112.9	22.2	38.2
EBITDA	흑전	-49.3	241.5	20.5	30.8
EPS	흑전	162.0	109.4	22.2	38.4
수익성 (%)					
ROA	4.6	4.1	9.9	10.6	12.1
ROE	16.3	15.3	30.7	29.1	30.9
EBITDA마진	9.1	3.3	11.0	11.5	12.8
안정성 (%)					
유동비율	132.1	121.4	136.8	155.1	171.1
부채비율	200.6	230.2	192.0	162.0	148.6
순차입금/자기자본	-58.2	-108.5	-95.6	-97.6	-114.7
EBITDA/이자비용(배)	7.7	9.6	32.8	34.3	38.1
배당성향	42.9	39.9	17.3	14.1	10.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	242	633	1,325	1,620	2,241
BPS	5,167	5,466	6,563	7,953	9,965
CFPS	794	765	1,485	1,758	2,361
주당 현금배당금	250	250	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER	63.1	15.3	9.2	7.5	5.4
PBR	2.9	1.8	1.8	1.5	1.2
PCR	19.2	12.7	8.2	6.9	5.1
EV/EBITDA	15.9	12.9	4.9	3.2	1.0
배당수익률	1.6	2.6	2.1	2.1	2.1

모두투어 PER 밴드 차트



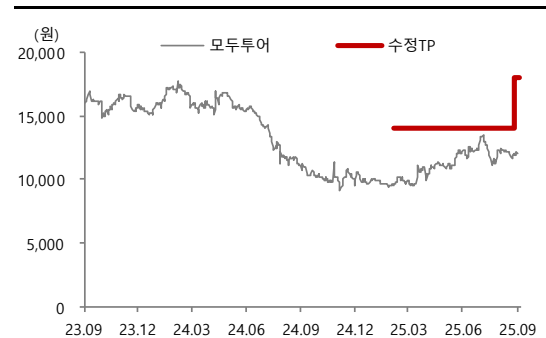
자료: Quantiwise, SK 증권

모두투어 PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.09.10	매수	18,000원	6개월		
2025.02.12	매수	14,000원	6개월	-18.95%	-3.93%
2024.04.17	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 09월 10일 기준)

매수	91.82%	중립	8.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

서부 T&D (006730/KQ)

우리나라 대표 얼굴 되어가는 드래곤시티

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 13,000 원(상향)

현재주가: 10,280 원

상승여력: 26.5%



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

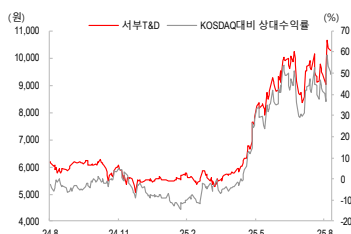
Company Data

발행주식수	6,543 만주
시가총액	6,726 억원
주요주주	
엠와이에이치(와15)	52.89%
자사주	2.69%

Stock Data

주가(25/09/09)	10,280 원
KOSDAQ	824.82 pt
52주 최고가	10,650 원
52주 최저가	5,060 원
60일 평균 거래대금	63 억원

주가 및 상대수익률



호텔업 확실히 호황입니다

올해 상반기까지 누적 매출액은 1,007 억원(YoY +14.0%), 영업이익은 241 억원(YoY +23.0%)을 기록했다. 관광호텔 사업 부문만 상반기 누적 매출액 771 억원(YoY +20.3%), 영업이익 213 억원(YoY +65.1%)을 달성했다. 이는 우리나라 호텔 산업이 확실히 호황기에 진입하고 있음을 방증한다.

호텔 자산 확충은 호재

우리나라를 찾는 외국인 입국자 수는 4 월을 기점으로 잠시 숨고르기 하는 듯한 모습을 보였지만, 7 월 한 달간 179 만명을 기록하며 올해 월간 최고 수치를 갱신했다. 9 월 말 중국인 단체 관광객의 무비자 입국 시행과 국경절 연휴 등이 더해지면 우리나라를 찾는 외국인 관광객 수는 더욱 크게 증가할 것으로 예상되며, 이와 발맞춰 숙박 시설에 대한 수요도 크게 증가할 것으로 기대된다. 서부 T&D 가 보유한 용산 드래곤시티는 인천국제공항 입국 이후 서울 시내로 진입하기 위한 공항철도 관문이 위치한 교통 요지이기도 하다. 많은 수요가 집중될 수밖에 없다. 연결회사인 신한서부티엔디리츠의 행보도 주목해야 한다. 신한서부티엔디리츠는 용산 그랜드머큐어, 동대문 나인트리 호텔 등을 보유 중이며, 지난 5 월에는 신라스테이 마포까지 신규 자산으로 편입하였다. 외국인 관광객 숙박 시설이 부족할 수도 있다는 전망이 나오는 가운데 신규 호텔 자산 확충은 신한서부티엔디리츠와 서부 T&D 에 모두 호재로 작용할 수 있는 요인이다.

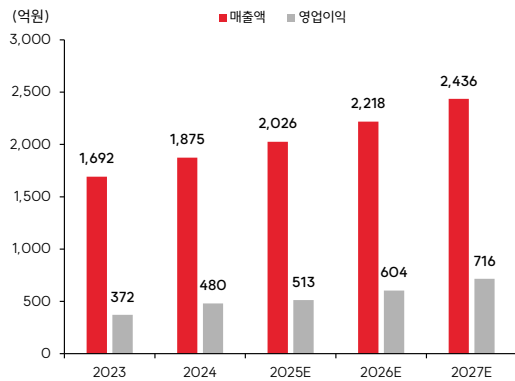
적절한 속도 조절도 필요

수요는 점점 커지는 상황에서 호텔 객실 공급이 제한적인 상황이 이어지다 보니 우리나라 호텔업이 호황기에 진입하고 있는 것은 분명해 보인다. OCC 나 ADR 이 전반적으로 상승하는 경향이 나타나고 있기 때문이다. 하지만 ADR 의 급격한 상승은 우리나라를 찾는 외국인 관광객(소비자)들의 소비 저항(가격 저항)을 야기할 수 있다는 점에서 적절한 속도 조절이 중요할 것으로 판단된다. 단거리 달리기와 아닌 중장거리 달리기 초입에 들어섰기 때문이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 13,000 원으로 상향

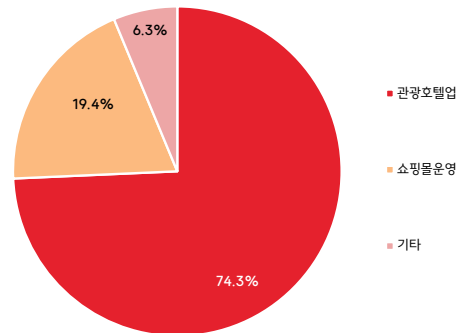
투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 10,600 원에서 13,000 원으로 +23% 상향 조정한다. 기존 목표주가 산정 과정에서 적용한 Historical PBR 할인율을 20%에서 10%로 축소하였다. 드래곤시티 개장 이후 과거 PBR 밴드 상단이 1.2 배 수준이라는 점을 감안하면 추가적인 상승 여력은 여전히 남아있다.

서부 T&D 실적 추이 및 전망



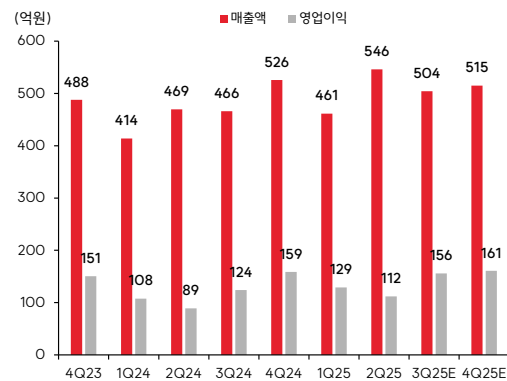
자료: 서부 T&D, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중



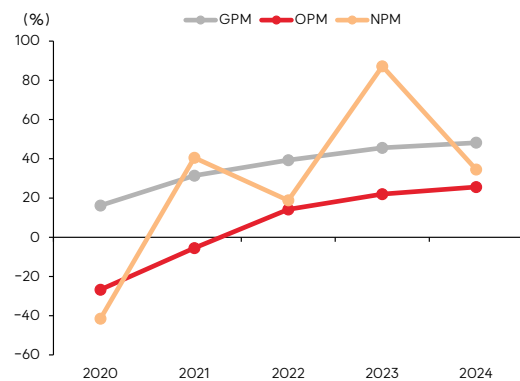
자료: 서부 T&D, SK 증권

서부 T&D 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 서부 T&D, SK 증권 추정

연간 수익성 지표 추이



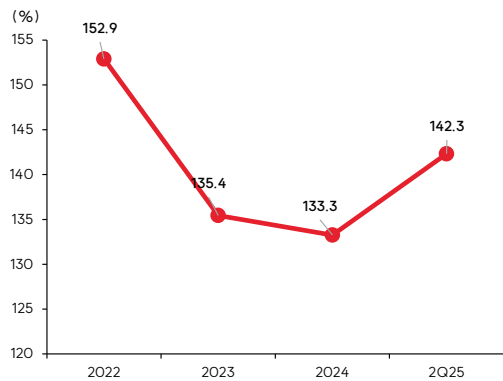
자료: 서부 T&D, SK 증권

목표주가 산출 방법

기존		신규		비고
2025년 예상 BPS	15,272 원	2025년 예상 BPS	15,389 원	
Historical 평균 PBR	0.9 배	Historical 평균 PBR	0.9 배	
PBR 할인율	20 %	PBR 할인율	10 %	
적용 PBR	0.7 배	적용 PBR	0.8 배	
목표주가	10,600	목표주가	13,000 원	
		현재가 (9/9 종가)	10,280 원	
		상승여력	26.5 %	

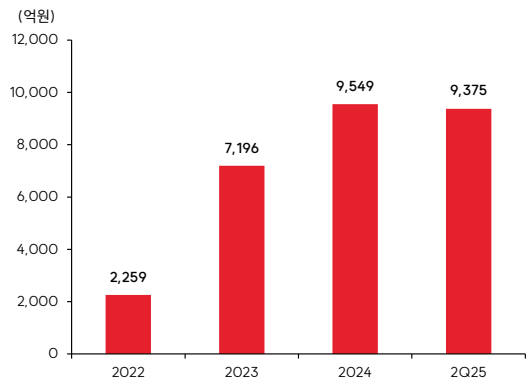
자료: SK 증권 추정

부채비율 추이



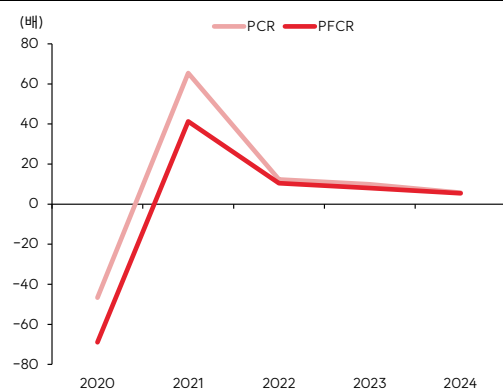
자료: 서부 T&D, SK 증권

순차입금 추이



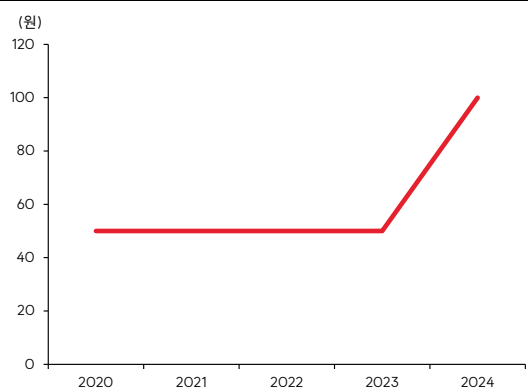
자료: SK 증권

현금흐름 지표 추이



자료: SK 증권

주당 배당금(DPS) 추이



자료: SK 증권

최근 자본 변동사항

변동일	주식구분	종류	변동 주식수 (주)	변동 후 자본금 (억원)	총 상장 주식수 (주)	상장일	공시일
25/06/16	보통주	이익소각	-50	337	6,543	25/07/03	25/06/09
24/12/05	보통주	이익소각	-50	337	6,593	24/12/24	24/11/28
24/05/30	보통주	이익소각	-100	337	6,643	24/06/11	24/05/23
24/03/29	보통주	주식배당	586	337	6,743	24/04/19	23/11/30
23/03/28	보통주	주식배당	116	308	6,156	23/04/17	22/12/09
22/03/29	보통주	주식배당	114	302	6,040	22/04/15	21/12/07
21/03/30	보통주	주식배당	112	296	5,926	21/04/21	20/12/11

자료: 서부 T&D, Dataguide, SK 증권

Peer Group Valuation

구 분		A008770	A032350	A499790	A194370	A025980
		호텔신라	롯데관광개발	GS 피앤엘	제이에스코퍼레이션	아난티
시가총액 (억원)		18,800	12,790	11,046	3,169	8,222
직전 사업연도	매출액 (억원)	39,476	4,715	383	11,175	2,852
	영업이익 (억원)	-52	390	0	1,213	8
PER (배)	2022	-	-	-	2.8	18.6
	2023	30.4	-	-	2.1	6.0
	2024	-	-	-	2.0	-
	2025E	111.1	-	32.2	4.1	5.6
	2026E	23.6	33.6	19.5	4.2	-
PBR (배)	2022	5.2	4.5	-	0.7	1.1
	2023	3.7	10.3	-	0.6	0.9
	2024	1.1	1.8	0.5	0.4	0.7
	2025E	1.4	4.7	1.3	0.6	0.7
	2026E	1.3	4.0	1.2	0.5	-
PSR (배)	2022	0.7	5.7	-	0.2	1.8
	2023	0.7	2.3	-	0.3	0.7
	2024	0.4	1.2	11.5	0.2	1.7
	2025E	0.5	2.1	2.4	0.3	0.9
	2026E	0.4	1.8	1.9	0.2	-
EV/EBITDA (배)	2022	20.9	-	-	2.9	6.8
	2023	17.2	75.5	-	3.3	3.8
	2024	21.3	14.4	265.5	6.8	29.2
	2025E	16.9	11.8	14.5	6.3	3.6
	2026E	11.7	9.4	10.4	5.6	-
ROE (%)	2022	-9.0	-158.0	-	28.2	7.5
	2023	15.0	-136.1	-	35.8	34.7
	2024	-6.5	-61.6	-	23.6	-4.6
	2025E	1.2	-6.2	4.1	15.2	14.1
	2026E	6.4	6.0	6.4	13.5	-
ROA (%)	2022	-1.8	-14.5	-	11.9	2.2
	2023	2.9	-11.3	-	16.1	12.8
	2024	-1.8	-5.9	-	7.7	-2.0
	2025E	0.4	-0.8	2.0	4.6	7.3
	2026E	2.1	1.7	3.0	4.5	-

자료: DataGuide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,380	1,481	1,078	1,830	2,924
현금및현금성자산	422	971	460	1,009	1,978
매출채권 및 기타채권	103	114	136	154	172
재고자산	11	13	14	16	18
비유동자산	22,100	27,464	27,473	27,540	27,734
장기금융자산	490	509	567	692	942
유형자산	7,915	9,585	9,527	9,467	9,409
무형자산	2	2	4	4	6
자산총계	23,480	28,945	28,552	29,371	30,659
유동부채	4,172	4,936	6,409	7,135	7,641
단기금융부채	2,835	2,596	3,404	3,795	4,114
매입채무 및 기타채무	733	1,631	2,009	2,229	2,344
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9,335	11,600	9,686	9,569	9,991
장기금융부채	6,087	8,791	6,819	6,430	6,543
장기매입채무 및 기타채무	796	156	785	734	770
장기충당부채	0	14	16	17	19
부채총계	13,507	16,536	16,095	16,704	17,632
지배주주지분	8,593	9,984	9,956	10,038	10,199
자본금	308	337	337	337	337
자본잉여금	1,359	705	705	705	705
기타자본구성요소	-254	-126	-177	-177	-177
자기주식	-229	-113	-113	-113	-113
이익잉여금	5,742	6,559	6,581	6,663	6,825
비지배주주지분	1,379	2,424	2,501	2,629	2,828
자본총계	9,972	12,409	12,456	12,667	13,027
부채와자본총계	23,480	28,945	28,552	29,371	30,659

현금흐름표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	493	629	1,516	1,343	1,356
당기순이익(손실)	1,474	647	163	274	424
비현금성항목등	-942	24	514	495	457
유형자산감가상각비	164	164	159	155	150
무형자산상각비	1	1	2	2	3
기타	-1,107	-141	353	338	303
운전자본감소(증가)	-48	-41	855	585	475
매출채권및기타채권의감소(증가)	-14	-7	-22	-18	-18
재고자산의감소(증가)	-2	-2	-1	-2	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	-8	19	377	220	115
기타	9	-1	-31	-23	1
법인세납부	0	-0	-15	-12	1
투자활동현금흐름	-572	32	-204	-381	-397
금융자산의감소(증가)	84	522	-64	-179	-102
유형자산의감소(증가)	-113	-31	-101	-96	-92
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-4	-3	-5
기타	-543	-459	-35	-103	-198
재무활동현금흐름	106	-114	-1,648	-410	12
단기금융부채의증가(감소)	-4,860	-805	807	391	319
장기금융부채의증가(감소)	5,470	1,267	-1,972	-389	113
자본의증가(감소)	3	-653	0	0	0
배당금지급	-116	-102	-64	-64	-64
기타	-391	179	-419	-349	-356
현금의 증가(감소)	27	549	-511	549	969
기초현금	395	422	971	460	1,009
기말현금	422	971	460	1,009	1,978
FCF	380	598	1,415	1,247	1,264

자료 : 서부T&D, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,692	1,875	2,026	2,218	2,436
매출원가	920	971	1,051	1,136	1,222
매출총이익	771	904	975	1,082	1,214
매출총이익률(%)	45.6	48.2	48.1	48.8	49.9
판매비와 관리비	399	424	462	478	499
영업이익	372	480	513	604	716
영업이익률(%)	22.0	25.6	25.3	27.2	29.4
비영업손익	1,396	91	-335	-318	-293
순금융손익	-393	-494	-361	-340	-342
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	-21	0	0	0
세전계속사업이익	1,768	571	178	286	423
세전계속사업이익률(%)	104.5	30.5	8.8	12.9	17.4
계속사업법인세	293	-75	15	12	-1
계속사업이익	1,474	647	163	274	424
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,474	647	163	274	424
순이익률(%)	87.2	34.5	8.0	12.4	17.4
지배주주	1,383	344	86	146	225
지배주주귀속 순이익률(%)	81.8	18.3	4.3	6.6	9.2
비지배주주	91	303	76	129	199
총포괄이익	1,969	1,823	163	274	424
지배주주	1,878	1,413	126	213	329
비지배주주	91	409	37	62	95
EBITDA	537	644	674	761	869

주요투자지표

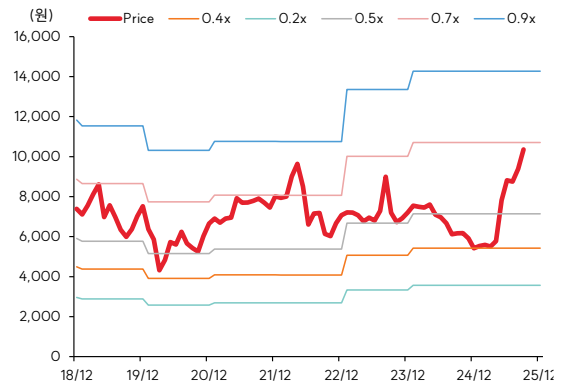
12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	25.0	10.8	8.1	9.5	9.8
영업이익	94.0	28.9	6.9	17.7	18.5
세전계속사업이익	479.6	-67.7	-68.8	60.5	48.0
EBITDA	50.2	20.0	4.7	12.9	14.2
EPS	728.4	-74.6	-74.7	68.7	54.5
수익성 (%)					
ROA	6.7	2.5	0.6	0.9	1.4
ROE	18.0	3.7	0.9	1.5	2.2
EBITDA마진	31.7	34.4	33.3	34.3	35.7
안정성 (%)					
유동비율	33.1	30.0	16.8	25.7	38.3
부채비율	135.4	133.3	129.2	131.9	135.3
순차입금/자기자본	77.0	81.0	74.9	67.9	61.2
EBITDA/이자비용(배)	1.2	1.2	1.8	2.2	2.4
배당성향	2.1	18.8	73.7	43.7	28.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,052	521	132	223	344
BPS	13,083	15,316	15,389	15,514	15,761
CFPS	2,296	771	379	463	579
주당 현금배당금	46	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER	3.5	10.4	77.9	46.1	29.9
PBR	0.6	0.4	0.7	0.7	0.7
PCR	3.1	7.0	27.1	22.2	17.8
EV/EBITDA	25.1	24.9	27.6	23.7	20.2
배당수익률	0.6	1.8	1.0	1.0	1.0

서부 T&D PER 밴드 차트



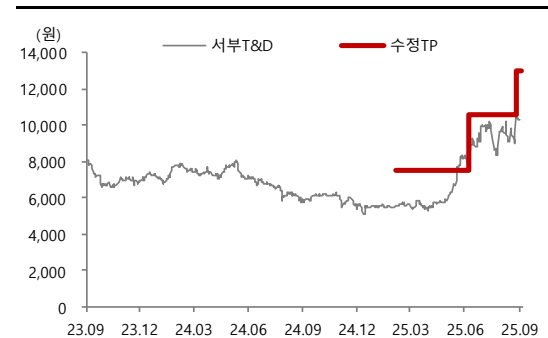
자료: Quantwise, SK 증권

서부 T&D PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.09.10	매수	13,000원	6개월		
2025.06.16	매수	10,600원	6개월	-11.40%	0.47%
2025.02.12	매수	7,500원	6개월	-18.80%	11.33%
2023.10.10	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 09월 10일 기준)

매수	91.82%	중립	8.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

파라다이스 (034230/KS)

중요한 변곡점

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 25,000 원(상향)

현재주가: 21,450 원

상승여력: 16.6%



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
3773-8891

Company Data

발행주식수	9,229 만주
시가총액	19,796 억원
주요주주	
파라다이스글로벌(외6)	45.37%
자사주	5.28%

Stock Data

주가(25/09/09)	21,450 원
KOSPI	3,260.05 pt
52주 최고가	21,650 원
52주 최저가	9,020 원
60일 평균 거래대금	199 억원

주가 및 상대수익률



카지노 방문객도, 드롭액도, 실적도 성장

지난해 12월 약 5,400억원 수준이었던 카지노 드롭액은 올해 8월 약 6,600억원 수준까지 증가했다. 홀드올에 따라 편차가 있지만, 당연히 카지노 매출액은 지난해 12월 697억원에서 올해 8월 805억원까지 늘었다. 올해 우리나라 인바운드 관광객이 꾸준히 증가하면서 카지노 방문객도, 드롭액도, 실적도 발맞춰 증가하는 모습이 나타났다. 이달 말 중국인 단체 관광객을 대상으로 한 무비자 정책이 시행되면 우리나라 인바운드 관광객 수는 다시금 크게 증가할 가능성 높다. 카지노 사업 부문의 추가적인 성장이 기대되는 가장 큰 이유다.

전 사업 부문에서 고른 업황 성장세

일본 및 중국인 관광객이 많이 찾는 파라다이스 부산 호텔의 OCC는 연초 대비 빠르게 증가하여 80% 중반을 기록 중이다. 상대적으로 호캉스를 즐기기에 찾는 내국인 비중이 높은 파라다이스시티의 OCC도 높은 수준을 유지 중이다. 올해 우리나라를 찾는 외국인 관광객 중 일본인 관광객 비중은 매월 조금씩 감소하고, 중국인 관광객 비중은 빠르게 증가하고 있기에 고객별 매출 비중 변화는 조금씩 나타날 수 있지만 호텔과 복합리조트, 카지노까지 전 사업 부문에서 고른 업황 성장세가 나타나고 있다는 점은 분명한 사실이다.

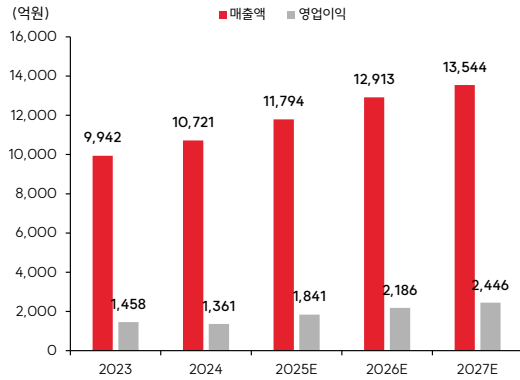
투자의견 매수, 목표주가 25,000 원으로 상향

투자의견은 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 18,400 원에서 25,000 원으로 +35.9% 상향 조정한다. 목표주가 산정에 활용했던 Historical EV/EBITDA 평균 수치를 밴드 상단 수치로 변경하였으며, 할인율은 30%를 적용하였다. 현재 파라다이스 카지노의 드롭액 및 매출액은 코로나19 이전 또는 THAAD 배치로 인한 갈등 이전 수준을 이미 회복했다. 우리나라 인바운드 관광객이 증가하고 있지만 국적별 비중이 달라지고 있다는 점, 중국인 단체 관광객의 회복이 기대되지만 소비 성향과 관광 패턴이 많이 달라졌다는 점 등이 미칠 영향에 대해서는 지속적인 모니터링이 필요하다.

영업실적 및 투자지표

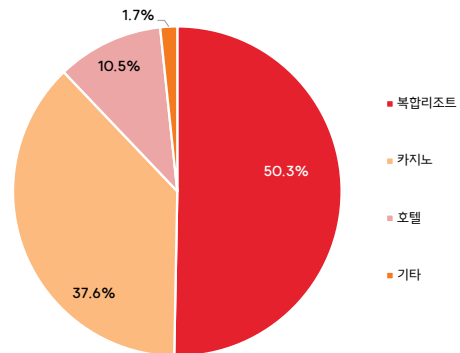
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	억원	5,876	9,942	10,721	11,794	12,913	13,544
영업이익	억원	104	1,458	1,361	1,841	2,186	2,446
순이익(지배주주)	억원	253	626	756	941	1,279	1,512
EPS	원	279	682	823	1,020	1,386	1,638
PER	배	63.2	19.5	11.7	21.0	15.5	13.1
PBR	배	1.2	0.9	0.5	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	25.5	9.3	8.2	10.1	8.3	7.1
ROE	%	2.0	4.5	5.0	5.6	7.2	7.9

파라다이스 실적 추이 및 전망



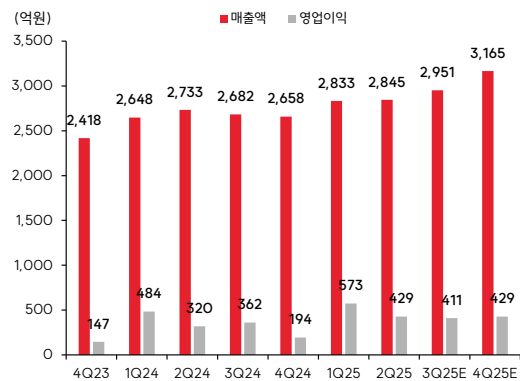
자료: 파라다이스, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중



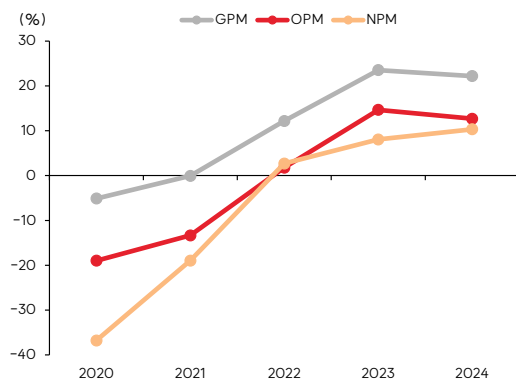
자료: 파라다이스, SK 증권

파라다이스 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 파라다이스, SK 증권 추정

연간 수익성 지표 추이



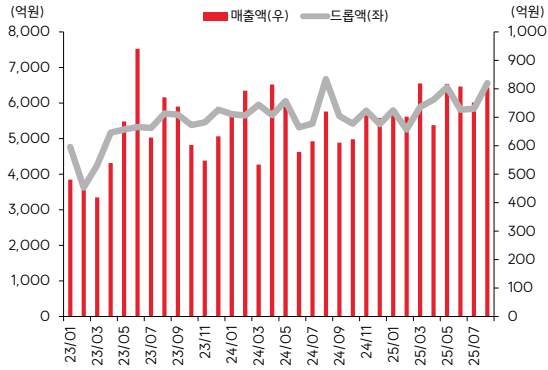
자료: 파라다이스, SK 증권

목표주가 산출 방법

기존		신규		비고
2025년 예상 EBITDA	2,244 억원	2025년 예상 EBITDA	2,578 억원	
Historical 평균 EV/EBITDA	7.5 배	Historical EV/EBITDA 상단	13.2 배	
EV/EBITDA 할인율	0%	EV/EBITDA 할인율	30%	
적용 EV/EBITDA	7.5 배	적용 EV/EBITDA	9.3 배	
목표 시가총액	16,885 억원	목표 시가총액	23,893 억원	
목표주가	18,400 원	목표주가	25,000 원	
		현재가 (9/9 종가)	21,450 원	
		상승여력	16.6%	

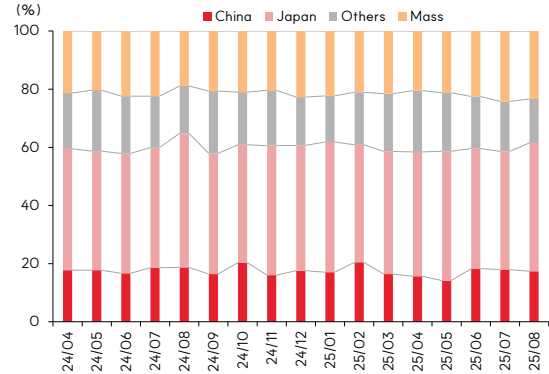
자료: SK 증권 추정

카지노 월별 드롭액 및 매출액 추이



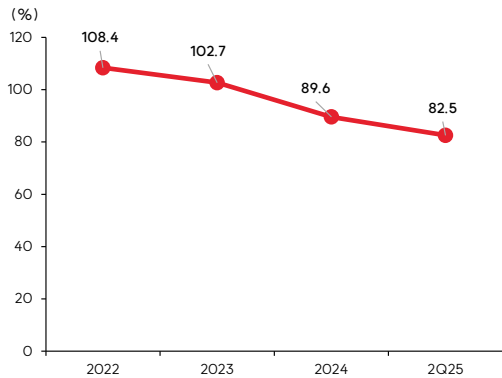
자료: 파라다이스, SK 증권

고객별 드롭액 비중 추이



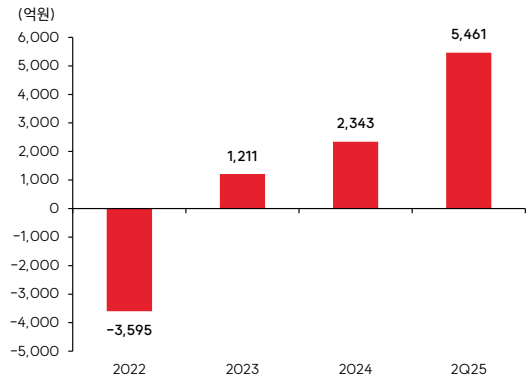
자료: 파라다이스, SK 증권

부채비율 추이



자료: 파라다이스, SK 증권

순차입금 추이



자료: SK 증권

최근 자본 변동사항

변동일	주식구분	종류	변동 주식수 (주)	변동 후 자본금 (억원)	총 상장 주식수 (주)	상장일	공시일
25/08/19	보통주	CB 전환(국내)	12	480	9,229	25/09/09	25/09/04
25/08/08	보통주	CB 전환(국내)	71	479	9,217	25/08/28	25/08/25
25/07/15	보통주	CB 전환(국내)	7	476	9,146	25/07/30	25/07/25
25/07/11	보통주	CB 전환(국내)	13	475	9,139	25/07/30	25/07/11
25/07/08	보통주	CB 전환(국내)	3	475	9,126	25/07/24	25/07/11
25/06/13	보통주	이익소각	-54	474	9,123	25/07/08	25/06/04
24/06/24	보통주	상장폐지	0	474	0	24/06/24	24/06/19

자료: 파라다이스, Dataguide, SK 증권

Peer Group Valuation

구 분		A114090	A032350	A035250		
		GKL	롯데관광개발	강원랜드		
시가총액 (억원)		10,447	12,790	38,081		
직전 사업연도	매출액 (억원)	3,964	4,715	14,269		
	영업이익 (억원)	383	390	2,858		
PER (배)	2022	-	-	42.9		
	2023	19.0	-	10.0		
	2024	20.7	-	7.5		
	2025E	18.0	-	11.4		
	2026E	16.3	33.6	11.0		
PBR (배)	2022	3.1	4.5	1.4		
	2023	2.0	10.3	0.9		
	2024	1.7	1.8	0.8		
	2025E	2.3	4.7	0.9		
	2026E	2.2	4.0	0.9		
PSR (배)	2022	4.5	5.7	3.9		
	2023	2.1	2.3	2.5		
	2024	1.7	1.2	2.4		
	2025E	2.4	2.1	2.6		
	2026E	2.2	1.8	2.5		
EV/EBITDA (배)	2022	61.4	-	16.8		
	2023	10.2	75.5	9.4		
	2024	9.7	14.4	9.4		
	2025E	7.6	11.8	7.0		
	2026E	6.7	9.4	6.4		
ROE (%)	2022	-5.9	-158.0	3.5		
	2023	11.0	-136.1	9.6		
	2024	8.0	-61.6	12.1		
	2025E	14.0	-6.2	8.1		
	2026E	13.9	6.0	8.3		
ROA (%)	2022	-4.0	-14.5	2.9		
	2023	7.0	-11.3	7.9		
	2024	5.3	-5.9	10.0		
	2025E	9.1	-0.8	7.0		
	2026E	9.3	1.7	7.0		

자료: DataGuide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,628	8,640	9,303	12,751	15,270
현금및현금성자산	6,889	5,777	7,286	10,597	12,832
매출채권 및 기타채권	301	317	401	446	485
재고자산	77	76	84	91	96
비유동자산	27,555	30,698	30,196	29,679	29,367
장기금융자산	556	591	630	665	836
유형자산	22,364	25,099	24,535	24,008	23,544
무형자산	1,651	1,625	1,595	1,570	1,550
자산총계	36,183	39,338	39,499	42,430	44,637
유동부채	6,907	6,682	7,395	8,089	8,351
단기금융부채	4,095	3,633	4,022	4,404	4,540
매입채무 및 기타채무	584	616	677	742	778
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	11,421	11,904	10,177	10,779	10,769
장기금융부채	9,177	8,875	6,845	7,131	7,007
장기매입채무 및 기타채무	33	26	26	26	26
장기충당부채	226	303	333	364	382
부채총계	18,328	18,586	17,573	18,868	19,120
지배주주지분	14,055	16,357	17,181	18,339	19,731
자본금	474	474	474	474	474
자본잉여금	3,358	3,360	3,360	3,360	3,360
기타자본구성요소	-246	-246	-246	-246	-246
자기주식	-246	-246	-246	-246	-246
이익잉여금	5,718	6,288	7,100	8,247	9,628
비지배주주지분	3,799	4,395	4,745	5,222	5,786
자본총계	17,855	20,752	21,927	23,561	25,517
부채와자본총계	36,183	39,338	39,499	42,430	44,637

현금흐름표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	2,876	1,959	2,515	2,947	2,845
당기순이익(손실)	802	1,107	1,292	1,755	2,076
비현금성항목등	1,720	1,356	1,252	1,094	997
유형자산감가상각비	785	743	707	673	642
무형자산상각비	45	38	31	25	20
기타	890	575	515	396	335
운전자본감소(증가)	729	4	552	564	189
매출채권및기타채권의감소(증가)	-45	-94	-85	-44	-39
재고자산의감소(증가)	-7	1	-8	-8	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	113	96	62	64	36
기타	-459	-646	-748	-552	-460
법인세납부	-85	-138	-166	-86	-44
투자활동현금흐름	-261	-1,861	815	-201	-620
금융자산의감소(증가)	289	-1,341	1,019	-66	-331
유형자산의감소(증가)	-560	-495	-143	-145	-179
무형자산의감소(증가)	-3	-5	0	0	0
기타	13	-21	-60	10	-110
재무활동현금흐름	-609	-1,227	-1,771	536	-119
단기금융부채의증가(감소)	-8,844	-5	389	382	137
장기금융부채의증가(감소)	7,780	-1,130	-2,030	286	-124
자본의증가(감소)	79	2	0	0	0
배당금지급	0	-86	-130	-131	-131
기타	375	-8	0	-0	0
현금의 증가(감소)	2,015	-1,112	1,509	3,311	2,235
기초현금	4,874	6,889	5,777	7,286	10,597
기말현금	6,889	5,777	7,286	10,597	12,832
FCF	2,316	1,465	2,372	2,802	2,666

자료 : 파라다이스, SK증권 추정

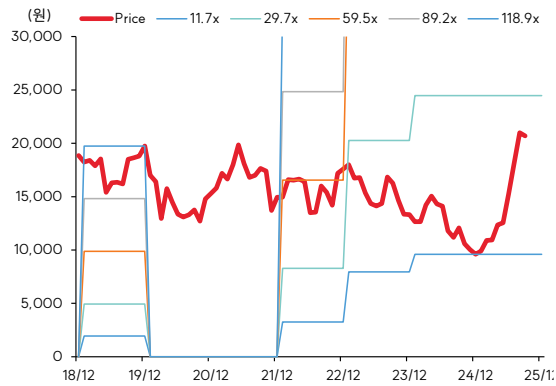
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	9,942	10,721	11,794	12,913	13,544
매출원가	7,602	8,340	8,841	9,586	10,008
매출총이익	2,340	2,381	2,953	3,327	3,536
매출총이익률(%)	23.5	22.2	25.0	25.8	26.1
판매비와 관리비	882	1,020	1,112	1,140	1,090
영업이익	1,458	1,361	1,841	2,186	2,446
영업이익률(%)	14.7	12.7	15.6	16.9	18.1
비영업손익	-543	-352	-382	-345	-326
순금융손익	-417	-485	-416	-381	-372
외환관련손익	34	-73	20	35	50
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	915	1,008	1,459	1,841	2,120
세전계속사업이익률(%)	9.2	9.4	12.4	14.3	15.7
계속사업법인세	113	-99	166	86	44
계속사업이익	802	1,107	1,292	1,755	2,076
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	802	1,107	1,292	1,755	2,076
순이익률(%)	8.1	10.3	11.0	13.6	15.3
지배주주	626	756	941	1,279	1,512
지배주주귀속 순이익률(%)	6.3	7.0	8.0	9.9	11.2
비지배주주	176	351	351	477	564
총포괄이익	475	2,982	1,304	1,765	2,087
지배주주	353	2,387	1,044	1,413	1,670
비지배주주	122	595	260	352	416
EBITDA	2,288	2,142	2,578	2,884	3,108

주요투자지표

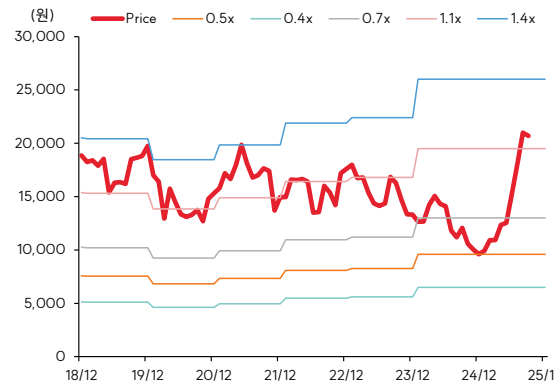
12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	69.2	7.8	10.0	9.5	4.9
영업이익	1,299.9	-6.7	35.3	18.8	11.9
세전계속사업이익	203.7	10.2	44.7	26.2	15.1
EBITDA	117.5	-6.4	20.4	11.9	7.8
EPS	144.8	20.8	23.9	35.8	18.2
수익성 (%)					
ROA	2.2	2.9	3.3	4.3	4.8
ROE	4.5	5.0	5.6	7.2	7.9
EBITDA마진	23.0	20.0	21.9	22.3	22.9
안정성 (%)					
유동비율	124.9	129.3	125.8	157.6	182.9
부채비율	102.7	89.6	80.1	80.1	74.9
순차입금/자기자본	28.9	21.1	10.2	-2.0	-11.4
EBITDA/이자비용(배)	3.2	2.9	5.4	6.3	6.6
배당성향	13.8	17.1	13.9	10.3	8.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	682	823	1,020	1,386	1,638
BPS	15,585	18,092	18,883	20,137	21,645
CFPS	1,586	1,674	1,819	2,141	2,356
주당 현금배당금	100	150	150	150	150
Valuation지표 (배)					
PER	19.5	11.7	21.0	15.5	13.1
PBR	0.9	0.5	1.1	1.1	1.0
PCR	8.4	5.7	11.8	10.0	9.1
EV/EBITDA	9.3	8.2	10.1	8.3	7.1
배당수익률	0.8	1.6	0.7	0.7	0.7

파라다이스 PER 밴드 차트



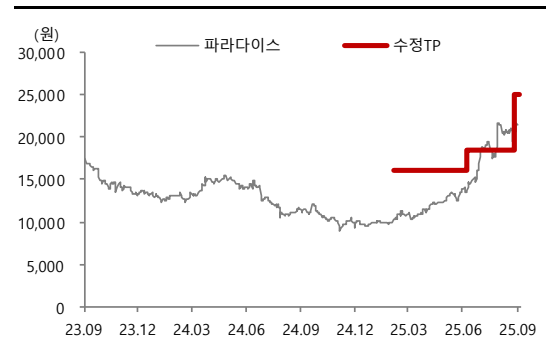
자료: Quantiwise, SK 증권

파라다이스 PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025.09.10	매수	25,000원	6개월		
2025.06.16	매수	18,400원	6개월	-0.14%	17.66%
2025.02.12	매수	16,000원	6개월	-26.12%	-12.50%
2023.10.27	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 09월 10일 기준)

매수	91.82%	중립	8.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

JTC (950170/KQ)

조용히 실적 상승 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 9,500 원(유지)

현재주가: 6,740 원

상승여력: 40.9%



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

Company Data

발행주식수	5,175 만주
시가총액	3,488 억원
주요주주	
구철모(외5)	43.44%
어센타 제오호	
사모투자합자회사	29.16%

Stock Data

주가(25/09/09)	6,740 원
KOSDAQ	824.82pt
52주 최고가	7,480 원
52주 최저가	3,595 원
60일 평균 거래대금	20 억원

주가 및 상대수익률



변동성 컸지만 YTD +67.7%

올해 JTC 는 큰 주가 변동성을 보였다. 지난해부터 이어진 엔화 약세 흐름은 일본 인바운드 관광객 증가로 이어졌고, 오사카 EXPO 등 국제적 행사 기대감까지 더해지며 연초 이후 순탄한 주가 상승 흐름이 나타났다. 하지만 자연재해 발발로 인한 관광객 감소 우려가 추가적인 주가 상승을 방해했다. 이어 대표이사 및 최대주주 변경, 공개매수 가격 영향 등 단기간 주가 변동폭이 확대되는 모습을 보였지만 현재는 안정세를 되찾은 모습이다. 여러 이벤트들이 있었지만 기업 가치에 가장 근간이 되는 실적이 탄탄한 모습을 보여주었기 때문이다.

구조적 성장기 맞이한 동아시아 여행업

올해 1분기(3월~5월) 매출액은 986 억원(YoY +20.1%), 영업이익은 115 억원(YoY +3.6%)을 기록했다. 우리나라뿐만 아니라 일본도 인바운드 관광객이 증가하는 구조적 흐름이 나타나는 것으로 보인다. 특히 동아시아 권역에서의 중국인 관광객 확대 움직임은 우리나라와 일본 두 나라에 공통적으로 나타나는 특징이다. 올해 1월 한 달간 380만명의 외국인이 일본을 찾았는데, 중국인 입국자는 그 중 94만명을 기록했다. 자연재해 우려가 커지며 7월 일본 입국자 수는 337만명으로 감소했지만, 중국인 입국자는 90만명 수준을 유지했다. 중국인의 해외 관광 수요 회복이 탄탄한 가운데 JTC의 국적별 매출 비중도 중국은 증가하고 한국은 감소하는 모습이 나타났다. 정리하자면 일본 외국인 관광객 감소에 따른 JTC 실적 부진 가능성은 매우 낮다는 것을 확인할 수 있다.

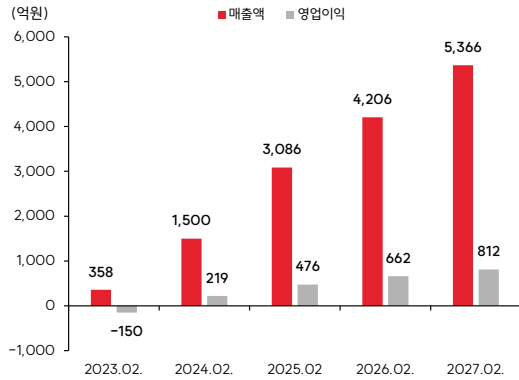
수익성 회복에 주목

올해 연간 일본 관광객은 약 4천만명 수준으로 사상 최고 기록을 경신할 것으로 예상되는 가운데, 지역별 특화 매장 및 PB 상품 구성 비중 확대 등을 통해 수익성에 보다 초점을 맞춘 행보를 보일 것으로 예상된다. 주변 소음이 많았지만, 조용히 수익성 및 성장성이 커지는 흐름이 나타나고 있다는 점에 주목한다.

영업실적 및 투자지표

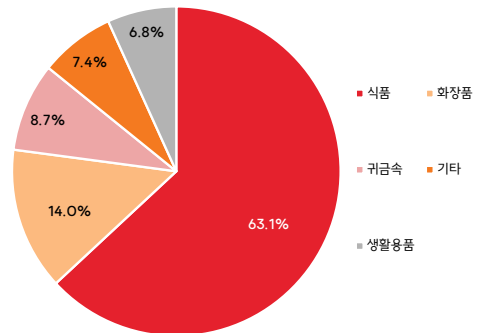
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	억원	358	1,500	3,086	4,206	5,366
영업이익	억원	-150	219	476	662	812
순이익(지배주주)	억원	-141	205	772	623	761
EPS	원	-281	408	1,492	1,204	1,471
PER	배	-16.1	11.0	3.3	5.6	4.6
PBR	배	3.3	2.6	1.4	1.4	1.1
EV/EBITDA	배	-190.6	15.9	8.8	4.5	3.2
ROE	%	-27.1	26.4	57.4	29.1	26.9

JTC 실적 추이 및 전망



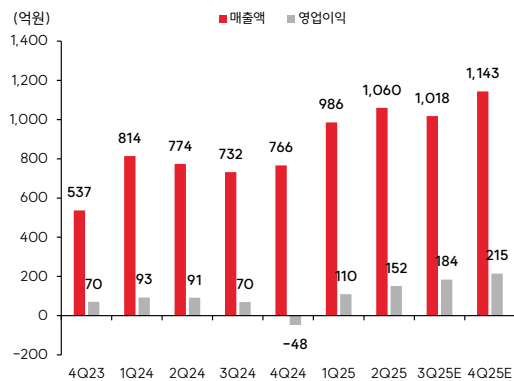
자료: JTC, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



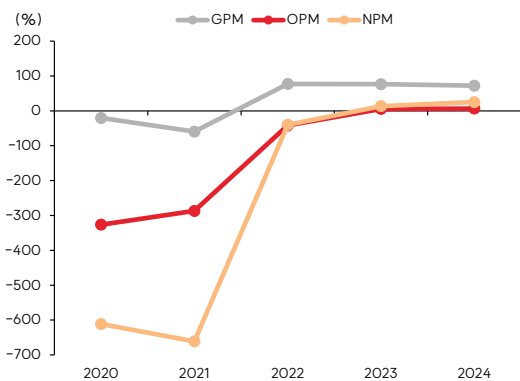
자료: JTC, SK 증권

JTC 분기별 실적 추이



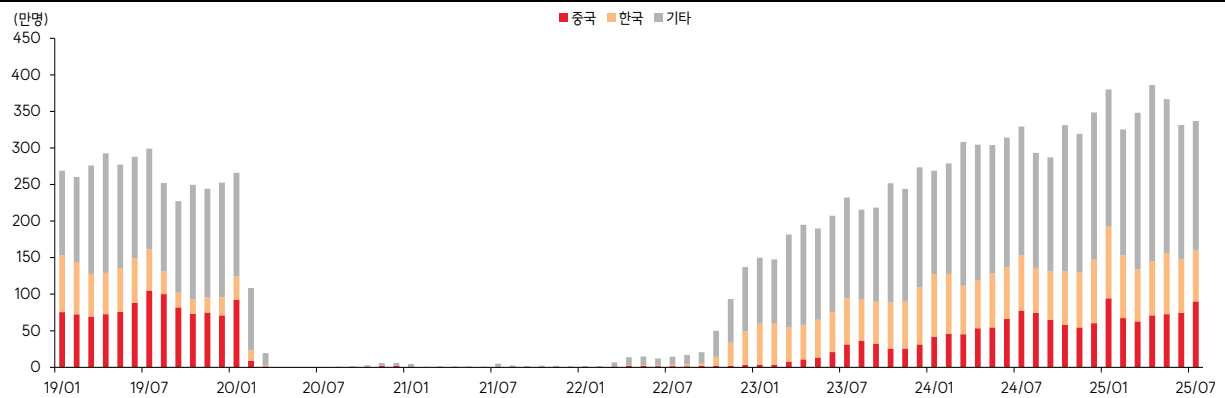
자료: JTC, SK 증권

연간 수익성 지표 추이



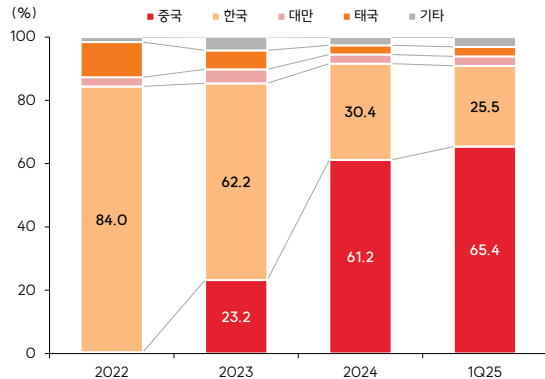
자료: JTC, SK 증권

일본 외국인 입국자 수 추이



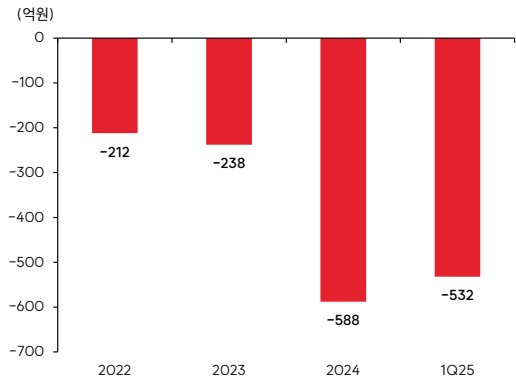
자료: 일본 출입국재류관리청, SK 증권

국적별 매출 비중 추이



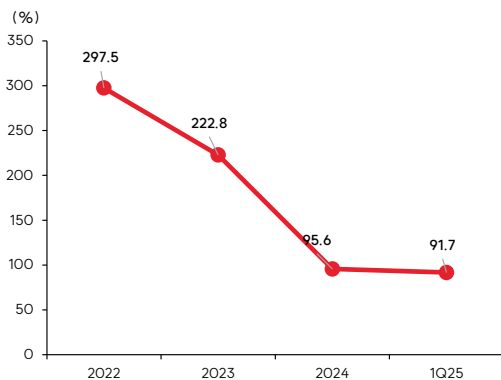
자료: JTC, SK 증권

순차입금 추이



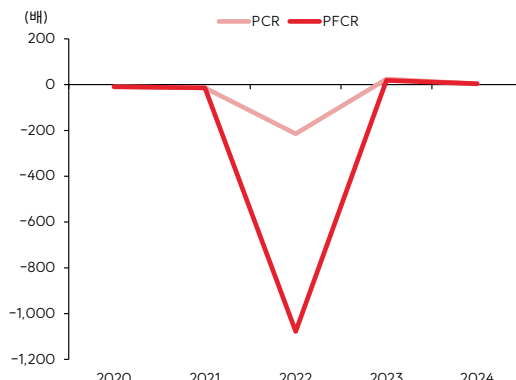
자료: JTC, SK 증권

부채비율 추이



자료: JTC, SK 증권

현금흐름 지표 추이



자료: JTC, SK 증권

최근 자본 변동사항

변동일	주식구분	종류	변동 주식수 (주)	변동 후 자본금 (억원)	총 상장 주식수 (주)	상장일	공시일
24/05/17	보통주	CB 전환(해외)	146	5	5,175	24/05/31	24/04/30
23/03/07	보통주	CB 전환(해외)	20	5	5,029	23/03/15	23/03/10
22/12/14	보통주	유상증자(3자배정)	1,509	5	5,009	22/12/29	22/10/17
18/04/06	보통주	신규상장	0	4	3,501	18/04/06	18/04/04
18/03/30	보통주	유상증자(일반공모)	963	3	3,471	18/04/06	18/02/23
18/03/30	보통주	유상증자(3자배정)	29	4	3,501	18/04/06	18/02/23

자료: JTC, Dataguide, SK 증권

Peer Group Valuation

구 분		A008770	A004170	A069960		
		호텔신라	신세계	현대백화점		
시가총액 (억원)		18,800	16,387	17,153		
직전 사업연도	매출액 (억원)	39,476	65,704	41,876		
	영업이익 (억원)	-52	4,770	2,840		
PER (배)	2022	-	5.3	9.6		
	2023	30.4	7.7	-		
	2024	-	12.2	-		
	2025E	111.1	9.0	7.4		
	2026E	23.6	7.0	6.8		
PBR (배)	2022	5.2	0.5	0.3		
	2023	3.7	0.4	0.3		
	2024	1.1	0.3	0.2		
	2025E	1.4	0.4	0.4		
	2026E	1.3	0.3	0.4		
PSR (배)	2022	0.7	0.3	0.3		
	2023	0.7	0.3	0.3		
	2024	0.4	0.2	0.3		
	2025E	0.5	0.2	0.4		
	2026E	0.4	0.2	0.4		
EV/EBITDA (배)	2022	20.9	6.4	7.5		
	2023	17.2	6.8	6.3		
	2024	21.3	8.3	6.0		
	2025E	16.9	8.2	6.4		
	2026E	11.7	7.8	6.2		
ROE (%)	2022	-9.0	9.1	3.2		
	2023	15.0	5.0	-0.6		
	2024	-6.5	2.9	0.0		
	2025E	1.2	4.1	5.1		
	2026E	6.4	5.2	5.3		
ROA (%)	2022	-1.8	3.9	1.8		
	2023	2.9	2.1	-0.3		
	2024	-1.8	1.3	0.0		
	2025E	0.4	1.6	2.5		
	2026E	2.1	2.0	2.6		

자료: DataGuide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

02월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,024	1,351	1,775	2,355	0
현금및현금성자산	399	718	798	1,156	0
매출채권 및 기타채권	179	148	201	257	0
재고자산	396	324	474	566	0
비유동자산	1,620	2,233	2,377	2,498	0
장기금융자산	217	228	334	399	0
유형자산	1,157	1,404	1,409	1,425	0
무형자산	2	2	36	76	0
자산총계	2,644	3,584	4,152	4,853	0
유동부채	493	433	622	738	0
단기금융부채	292	169	248	296	0
매입채무 및 기타채무	163	196	287	342	0
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,332	1,319	1,075	899	0
장기금융부채	1,249	1,234	950	750	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	27	30	44	52	0
부채총계	1,825	1,752	1,697	1,637	0
지배주주지분	858	1,832	2,455	3,216	0
자본금	9	10	10	10	0
자본잉여금	660	783	783	783	0
기타자본구성요소	436	498	498	498	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-243	559	1,182	1,944	0
비지배주주지분	-39	0	-0	-0	0
자본총계	819	1,832	2,455	3,216	0
부채와자본총계	2,644	3,584	4,152	4,853	0

현금흐름표

02월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	78	518	689	839	0
당기순이익(손실)	205	772	623	761	0
비현금성항목등	5	-333	201	218	0
유형자산감가상각비	129	150	150	152	0
무형자산상각비	1	1	1	0	0
기타	-125	-484	50	66	0
운전자본감소(증가)	-113	37	-85	-75	0
매출채권및기타채권의감소(증가)	-64	9	-54	-55	0
재고자산의감소(증가)	-76	24	-150	-92	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	35	4	91	56	0
기타	-22	41	-89	-120	0
법인세납부	-4	-0	-39	-55	0
투자활동현금흐름	109	-93	-328	-308	0
금융자산의감소(증가)	14	-29	-33	-35	0
유형자산의감소(증가)	-26	-77	-155	-168	0
무형자산의감소(증가)	-1	-1	-34	-41	0
기타	121	14	-106	-65	0
재무활동현금흐름	-140	-147	-205	-152	0
단기금융부채의증가(감소)	0	0	78	48	0
장기금융부채의증가(감소)	-143	-151	-284	-200	0
자본의증가(감소)	-772	124	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	775	-120	0	0	0
현금의 증가(감소)	51	286	80	358	0
기초현금	348	432	718	798	0
기말현금	399	718	798	1,156	0
FCF	53	441	534	671	0

자료 : JTC, SK증권 추정

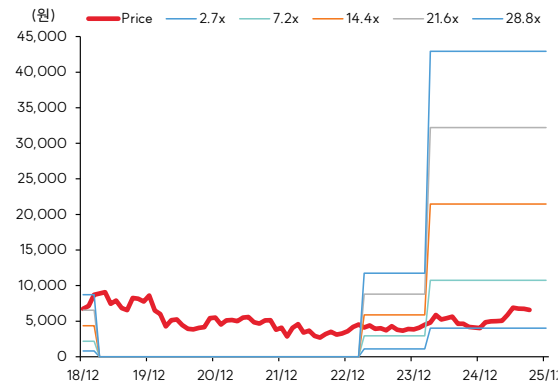
포괄손익계산서

02월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,500	3,086	4,206	5,366	0
매출원가	353	860	984	1,266	0
매출총이익	1,147	2,226	3,222	4,100	0
매출총이익률(%)	76.5	72.1	76.6	76.4	0.0
판매비와 관리비	1,066	2,020	2,560	3,288	0
영업이익	219	476	662	812	0
영업이익률(%)	14.6	15.4	15.7	15.1	0.0
비영업손익	-13	-36	0	4	0
순금융손익	-9	-7	-11	-11	0
외환관련손익	2	-2	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	206	439	662	816	0
세전계속사업이익률(%)	13.7	14.2	15.7	15.2	0.0
계속사업법인세	1	-333	39	55	0
계속사업이익	205	772	623	761	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	205	772	623	761	0
순이익률(%)	13.6	25.0	14.8	14.2	0.0
지배주주	205	772	623	761	0
지배주주귀속 순이익률(%)	13.7	25.0	14.8	14.2	0.0
비지배주주	-1	-0	-0	-0	0
총포괄이익	229	763	623	761	0
지배주주	230	763	623	761	0
비지배주주	-1	-0	-0	-0	0
EBITDA	211	357	813	965	0

주요투자지표

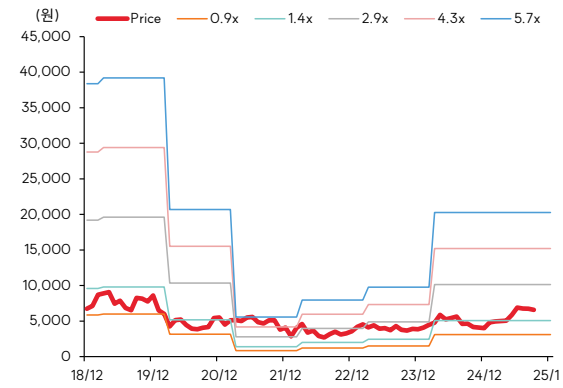
02월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	318.9	105.8	36.3	27.6	-100.0
영업이익	흑전	117.1	39.2	22.7	-100.0
세전계속사업이익	흑전	113.8	50.6	23.3	-100.0
EBITDA	흑전	69.5	127.4	18.7	-100.0
EPS	흑전	265.7	-19.3	22.2	-100.0
수익성 (%)					
ROA	7.7	24.8	16.1	16.9	0.0
ROE	26.4	57.4	29.1	26.9	0.0
EBITDA마진	14.1	11.6	19.3	18.0	0.0
안정성 (%)					
유동비율	207.9	311.9	285.4	319.2	0.0
부채비율	222.8	95.6	69.1	50.9	0.0
순차입금/자기자본	137.6	32.4	11.2	-8.4	0.0
EBITDA/이자비용(배)	21.5	42.1	54.2	60.3	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	408	1,492	1,204	1,471	0
BPS	1,706	3,540	4,744	6,215	0
CFPS	665	1,784	1,496	1,766	0
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	11.0	3.3	5.6	4.6	0.0
PBR	2.6	1.4	1.4	1.1	0.0
PCR	6.8	2.8	4.5	3.8	0.0
EV/EBITDA	15.9	8.8	4.5	3.2	0.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

JTC PER 밴드 차트



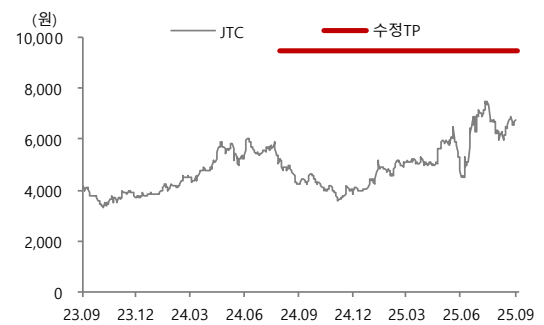
자료: Quantwise, SK 증권

JTCPBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.08.07	매수	9,500원	6개월		
2024.06.05	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 09월 10일 기준)

매수	91.82%	중립	8.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------