

2025년 11월 20일
키움증권 리서치센터 | 산업분석

엔터/레저 Overweight (Maintain)

It's Show Time!

엔터/레저 Analyst 임수진 soojin.lim@kiwoom.com



Contents

Summary P.03

I. 엔터업종 산업전망 P.04

II. 레저업종 산업전망 P.22

III. 기업분석 P.33

- 하이브(352820) ★
- 와이지엔터테인먼트(122870)
- JYP Ent.(035900)
- 롯데관광개발(032350) ★
- 파라다이스(034230)
- GS피앤엘(499790)



Summary

>>> 엔터테인먼트: 글로벌 확장의 해

- 메가 IP 복귀(BTS·블랙핑크)와 저연차 IP 성장으로 2026년 음반·공연 모두 재반등하는 구간. 음반·공연은 '기저효과'로 성장률 둔화처럼 보이지만, 실제로는 성장세 지속. 2026년 엔터 4사의 합산 음반원매출 +17%, 공연 매출 +63% 전망
- 해외 현지화 그룹은 단기 실적 기여도는 낮지만, 캣츠아이를 시작으로 2027~2028년 스타디움급 전환이 임박해 중장기 Re-Rating 트리거로 부상 가능. 데뷔 5년차부터 연간 5,000억 매출 창출 가능한 구조
- MD는 팝업 고정비로 단기 수익성은 낮지만, 위버스·FANS의 중국/북미 온라인 채널 확대와 국가별 차별화 MD 전략으로 상시 매출·해외 공연 확대의 선순환 가능성 부각
- 최선호주는 하이브, 차선호주로는 와이지엔터테인먼트를 제시

>>> 레저: 금상첨화(錦上添花)

- 내년 외국인 관광객 2,140만명으로 YoY +13% 확대 전망. 1) 한일령 반사 수혜, 2) 원화 약세, 3) K-콘텐츠 흥행 지속. 중일 갈등 중장기 지속될 가능성 높아 방일 중국인 관광객 연간 300만명 감소 전망되며 이중 30%는 한국 관광으로 대체될 것으로 기대. 또한, 원화 환율 가치 현재 수준의 약세 지속될 경우 +18%대의 고성장도 기대해볼 수 있음
- 외인카지노, 인바운드 20%는 카지노 업장 방문으로 이어지는 만큼 대표 수혜주. 2026년 인바운드 성장과 함께 고성장할 것으로 예상됨. 다만, 내륙지역의 경우 인스파이어 MS 확대 기조로 경쟁 심화가 예상되는 반면, 롯데관광개발은 경쟁 대상 없어 유리
- 호텔, 2026년 인바운드 수혜와 함께 해외 지역의 고물가, 고환율로 내국인의 국내 호텔 수요도 함께 확대될 전망. 내년 1월 1일 에어비엔비의 영업신고 의무화 시행 풍선효과도 기대해볼 포인트
- 최선호주로는 롯데관광개발, 관심종목으로는 파라다이스, GS피앤엘을 제시

I. 엔터테인먼트 산업전망



엔터 업종 3Q25 Review

◎ 3분기 아쉬운 실적 기록. 다만, 주가 하락은 과도한 수준

- 반도체, 바이오 등 대형주로의 수급 이동하는 환경에서 3분기 실적 기대치 하회하며 주가 조정세 지속되는 모습
- 하이브, 일회성 비용으로 영업 쇼크 기록했으나 BTS 컴백을 통한 2026년 고성장 사이클 진입에 대한 기대 반영되기 시작
- 반면, SM, JYP, YG의 경우 MD 매출과 수익성이 기대치를 하회하며 내년 실적에 대한 눈높이가 소폭 하향 조정
- 다만, 주가 하락은 과도하다 판단되는데 1개월 간 주가수익률은 SM -13%, JYP -7%, YG -32% 기록. 2026E PER SM 16.5배, JYP 19배, YG 15.6배로 최근 5개년 평균 PER 최하단을 하회

엔터 업종 3Q25 실적 비교

구분		3Q25	QoQ	YoY	컨센서스	2026E	YoY	컨센서스
하이브	매출액	727	3%	38%	690	4,080	59%	3,850
	영업이익	-42	-164%	-178%	36	440	627%	478
	주요 내용	- 3분기 영업손실 기록 1) 신규 IP 비용 확대, 2) 복미 사업 구조 개편 관련 일회성 비용 반영된 영향, 4Q까지 수익성 부진 지속 - 2026년 BTS 완전체 복귀와 비용 효율화, 신규 IP 수익화로 수익성 회복하는 해가 될 전망						
에스엠	매출액	322	6%	33%	326	1,280	9%	1,315
	영업이익	48	1%	262%	47	173	3%	202
	주요 내용	- 기대치 부합. 2Q 대비 공연 증가했으나 MD는 감소했는데 이는 순매출 인식 비중 높았으며, 동사는 상시 MD 비중 높았기 때문 - 저연차 IP 성장세 견조. 다만, 공연 중심의 성장으로 구조 재편되는 흐름 속 고연차 IP 공연 규모 성장, 서구권 활동 확대 필요						
JYP Ent.	매출액	233	8%	36%	227	826	4%	833
	영업이익	41	-23%	-16%	52	167	12%	177
	주요 내용	- 3분기 실적 하회는 특수한 매출 믹스로 인한 일시적 비용 확대가 주된 원인 구조적 부담보다는 일회성 요인으로 판단 - 2026년은 스키즈 대규모 투어의 기저효과로 성장률은 다소 둔화될 수 있으나 수익 구조의 질적 개선이 본격화되는 시기로 평가						
와이지 엔터테인먼트	매출액	173	72%	107%	198	572	7%	619
	영업이익	31	272%	-974%	34	87	14%	86
	주요 내용	- MD 순매출 인식 비중 예상보다 컸던 점 감안 시 매출은 예상치 부합. 다만, 수익성은 예상보다 부진한 모습 - 실적 부담 주가에 상당 부분 반영된 모습. 2026년 블랙핑크 앙코르 공연, 빅뱅 완전체 컴백 등 모멘텀은 풍부						
디어유	매출액	22	10%	26%	23	104	26%	102
	영업이익	9	17%	32%	10	50	64%	50
	주요 내용	- 컨센 소폭 하회. 다만, 이는 중국 QQ 뮤직 버블 서비스 매출이 4분기로 이연되었기 때문. 제외 시 추정치 부합 - 중국 서비스 수요 준비된 만큼 잠재력은 풍부. 다만, IP 입점 속도 초기 느릴 수 밖에 없어 긴 호흡으로 접근 필요						

자료: 각 사, Fnguide 컨센서스, 키움증권 리서치

최근 주가 하락폭이 컸던 엔터산업

엔터 업종 국내 및 글로벌 피어 수익률 비교

구분		통화	주가	시가총액 (십억원)	주가수익률(%)					PER	PBR	EV/ EBITDA
					1W	1M	3M	6M	YTD			
코스피		Pt	3,930	3,143,229	-5.3	4.8	24.7	50.9	63.8	10.4	1.2	6.3
코스닥		Pt	871	459,972	-3.9	1.4	10.6	22.1	28.5	22.2	2.6	11.7
종합엔터사	하이브	KRW	287,500	12,164	-1.2	6.7	0.0	6.5	48.8	35.0	3.4	21.2
	SM	KRW	101,300	2,319	2.3	-13.0	-31.7	-14.8	34.0	14.5	2.1	6.8
	JYP Ent.	KRW	66,600	2,366	-7.4	-7.1	-15.6	-7.8	-4.7	17.1	3.0	10.5
	YG	KRW	61,100	1,142	-3.5	-32.1	-38.3	-16.2	33.4	17.0	1.9	8.5
	CUBE	KRW	12,900	201	-7.5	-11.1	-26.3	-26.7	-16.8	14.3	N/A	N/A
	RBW	KRW	2,415	69	-3.2	3.2	9.5	-4.2	-6.8	N/A	N/A	N/A
	FNC	KRW	3,275	50	2.7	8.3	3.2	-12.7	18.0	N/A	N/A	N/A
엔터플랫폼	디어유	KRW	31,800	755	-6.2	-15.9	-39.2	-35.0	-11.3	18.5	3.1	11.2
	노머스	KRW	20,700	227	-3.0	-28.1	-43.3	-30.9	0.5	8.4	1.7	5.6
엔터유통	YG PLUS	KRW	5,990	381	-1.8	-8.6	-36.3	6.4	65.7	N/A	N/A	N/A
	지니뮤직	KRW	1,824	106	-1.8	-4.7	-16.9	-11.0	-12.9	10.0	0.6	0.4
글로벌피어	WMG	US\$	30	22,913	-1.4	-9.1	-7.3	8.3	-3.2	21.5	14.9	N/A
	텐센트뮤직	US\$	19	42,439	-9.9	-16.4	-26.7	12.5	64.8	20.1	2.6	N/A
	Spotify	US\$	636	192,002	-0.5	-5.2	-12.6	-3.0	42.3	46.8	12.2	N/A
	LiveNation	US\$	131	44,683	-7.4	-15.4	-19.0	-11.1	1.4	59.3	23.5	N/A
	AVEX	JPY	1,198	518	-1.9	-1.2	-7.3	-2.9	-16.6	18.4	1.0	N/A
	Amuse	JPY	1,807	317	-3.6	-6.6	-10.4	11.3	26.1	N/A	N/A	N/A

자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터 / 주: 기준일 2025년 11월 19일

2026년 연간전망: 글로벌 확장의 해

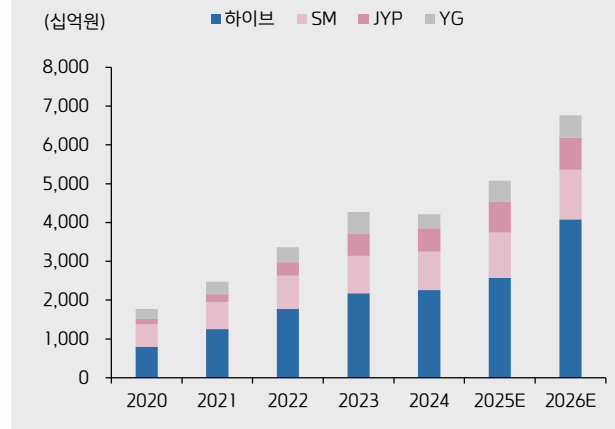
◎ 2026년 산업 외형: 기저효과를 넘는 구조적 성장 - 매출 6.4조원(YoY +33.1%) 전망

- 음반 시장은 BTS·블랙핑크의 메가 IP 복귀와 저연차 IP의 고성장으로 6,381만장(+16%) 수준으로 정상화될 전망. 전년 하이브 공백기에 따른 -12% 감소 기저효과를 넘어서며 음반원 매출 1.7조원(+17%)로 2023년 고점 수준 재접근.
- 공연 시장은 메가 IP의 활동 사이클로 인해 성장률은 둔화처럼 보이지만, 모객 자체는 증가 흐름을 유지하며 합산 공연 매출 2조원(+63%)로 확대 예상. BTS 효과가 중심이나, 이를 제외해도 산업 전반의 수요는 견조한 흐름을 유지

◎ 성장축 다변화: 메가 IP·해외현지화·MD 글로벌 확장이 레버리지 강화

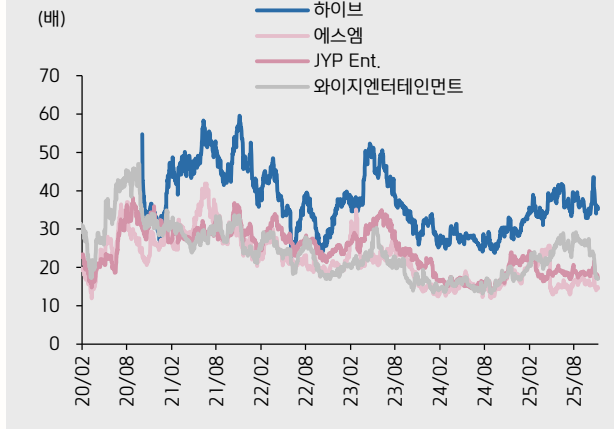
- 캣츠아이의 Hot100 진입과 2027~2028년 스타디움 전환 가능성으로 데뷔 5년차부터 연간 약 5,000억 레벨의 이익 레버리지가 현실화되는 구간. 하이브의 남미 현지화 4팀·신규 데뷔 확대는 중장기 Re-Rating 요인
- MD는 팝업 확대에 따른 단기 수익성 부담에도 불구하고, 위버스·FANS의 중국·북미 온라인 확장과 국가별 차별화된 MD 전략으로 상시 매출 및 해외 공연 확장의 선순환 구조가 형성될 가능성이 높음

엔터 4사 합산 매출액 추이 및 전망



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

엔터 4사 12M Fwd PER 5년 최하단에 위치



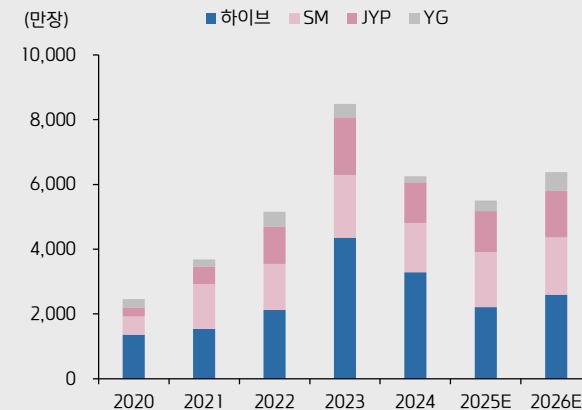
자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

2026년 음반원 매출 역사적 고점 수준에 재접근할 전망

◎ 2026년 음반 시장: 메가 IP 복귀와 저연차 성장으로 재반등 전망

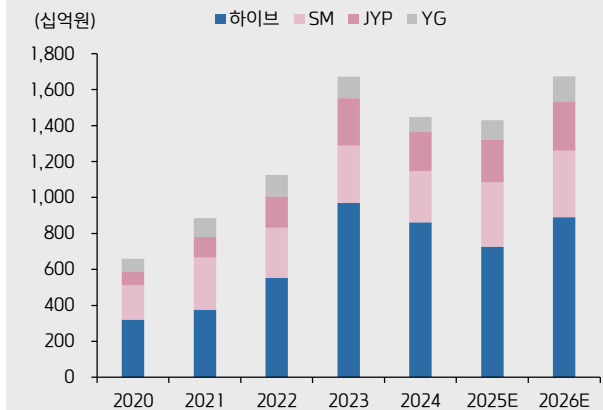
- 2025년 음반판매량 5,504만장으로 전년 대비 -12% 감소. SM(YoY +10%), JYP(+1%), YG(+81%)는 전년 대비 성장하였으나 하이브(-33%)의 메가 IP인 엔하이픈, 세븐틴 월드투어 일정으로 음반 발매 1회에 그치며 전년 대비 감소
- 월드투어 진행 예정인 메가 IP 활동 연간 1회하는 지속될 것으로 가정하여 2026년 음반판매량은 블랙핑크, BTS 신보 발매와 저연차 IP 음반판매량 성장으로 6,381만장(YoY +16%) 전망. BTS와 블랙핑크 각각 연간 500만장, 200만장 음반판매량 달성할 것으로 기대
- 2024년부터 이어진 팬덤간 음반판매량 경쟁 약화로 인한 감소세는 마무리되는 모습. 특히 라이트 팬덤의 유입으로 음원 중심의 소비 확대되며 음반원 매출은 1.7조원(YoY +17%)으로 역대 최대 실적인 2023년 수준에 부합할 전망.

엔터 4사 합산 연간 음반판매량 추이 및 전망



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

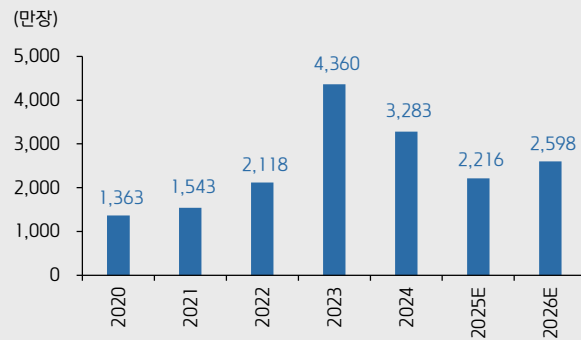
엔터 4사 합산 음반원 매출 추이 및 전망



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

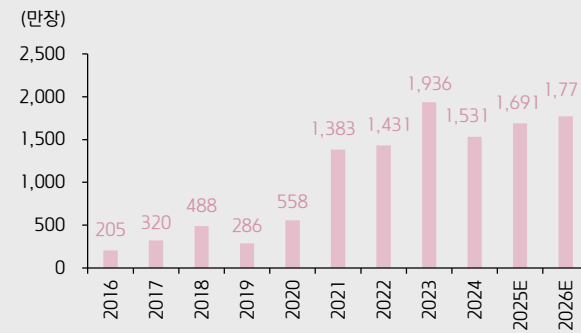
2026년 음반원 매출 역사적 고점 수준에 재접근할 전망

하이브 연간 음반판매량 추이 및 전망



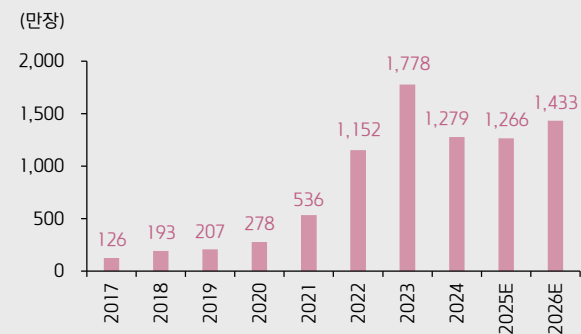
자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

SM 연간 음반판매량 추이 및 전망



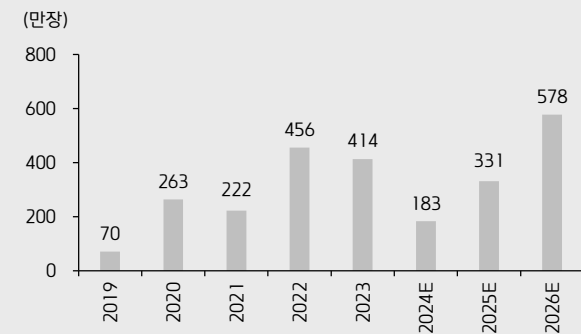
자료: SM, 키움증권 리서치센터

JYP 연간 음반판매량 추이 및 전망



자료: JYP, 키움증권 리서치센터

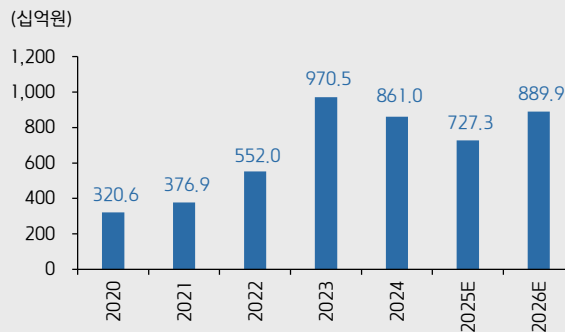
YG 연간 음반판매량 추이 및 전망



자료: YG, 키움증권 리서치센터

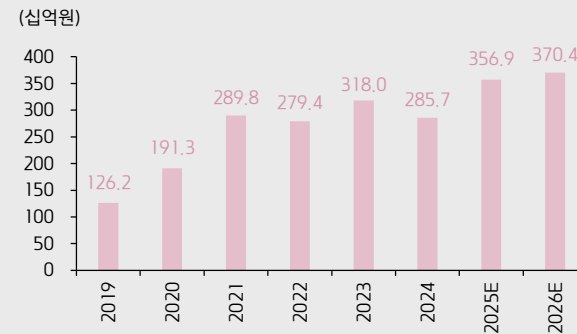
2026년 음반원 매출 역사적 고점 수준에 재접근할 전망

하이프 음반원 매출 추이 및 전망



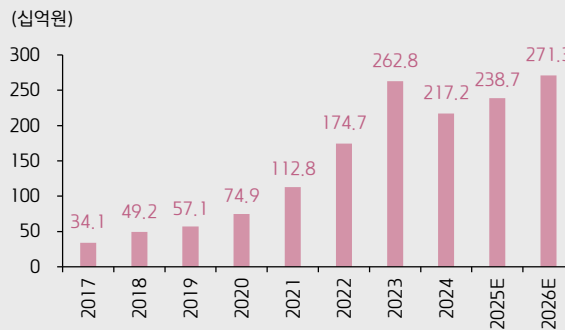
자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

SM 음반원 매출 추이 및 전망



자료: SM, 키움증권 리서치센터

JYP 음반원 매출 추이 및 전망



자료: JYP, 키움증권 리서치센터

YG 음반원 매출 추이 및 전망



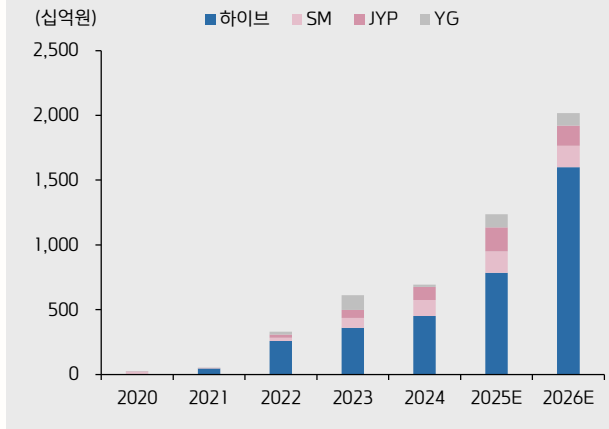
자료: YG, 키움증권 리서치센터

2026년 공연&MD, 성장성 '둔화 착시' 구간

◎ 2026년 공연 시장: 고성장은 지속되지만 '둔화 착시' 구간

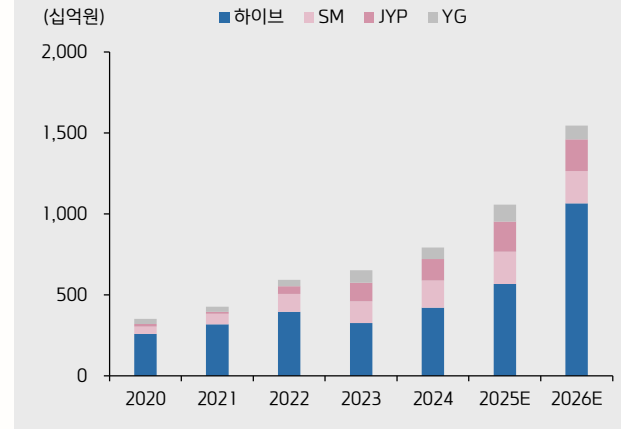
- 2025년 엔터산업은 공연과 MD를 중심으로 고성장 국면을 기록. 대형 투어의 회당 모객 증가, 글로벌 투어 지역 확장, MD 매출 기여도 확대가 맞물리며 전례 없는 외형 확장이 나타난 해
- 2025년 엔터 4사의 합산 공연 매출은 1.2조원으로 전년 대비 78% 성장. 메가 IP 중심의 대규모 월드투어가 진행되며 모객수가 YoY +68% 성장한 영향.
- 2026년에도 이러한 고성장세는 유지될 전망으로 합산 공연 매출 2조원(+63%) 달성 전망. 다만, 대부분의 증분은 하이브의 BTS 효과로 이를 제외할 시 2025년과 비슷한 수준으로 예상
- 이는 메가 IP의 활동 패턴 상 대규모 월드투어 진행한 이듬해 회차가 축소되는 사이클을 가지기 때문. 전체 공연 모객은 증가세를 유지하고 있어 성장률이 둔화된 것으로 보이게하는 착시가 발생하는 구간으로 판단

엔터 4사 합산 연간 공연 매출 추이 및 전망



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

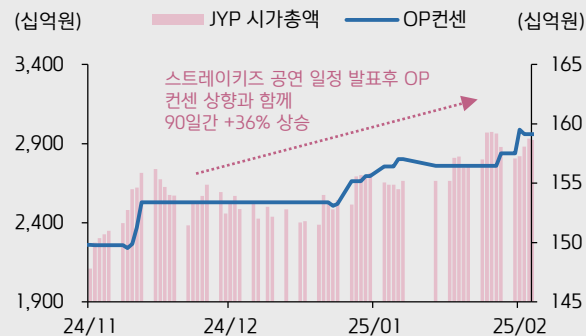
엔터 4사 합산 연간 MD 매출 추이 및 전망



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

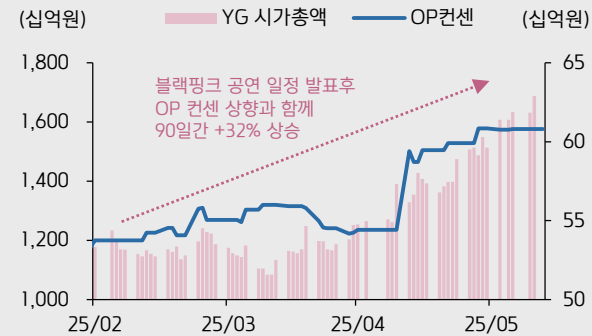
강력한 공연 중심 모멘텀 지속될 전망

스트레이키즈 공연 일정 모멘텀 +36%



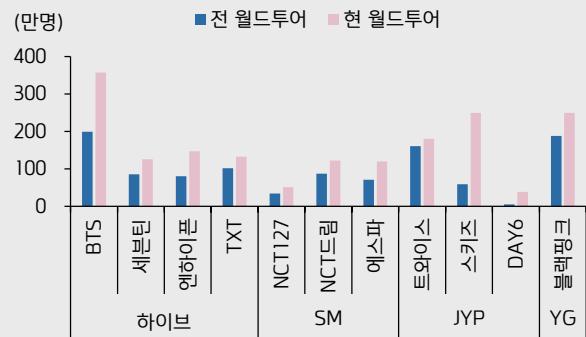
자료: Quantiwise, fnguide, 키움증권 리서치센터

블랙핑크 공연 일정 모멘텀 +32%



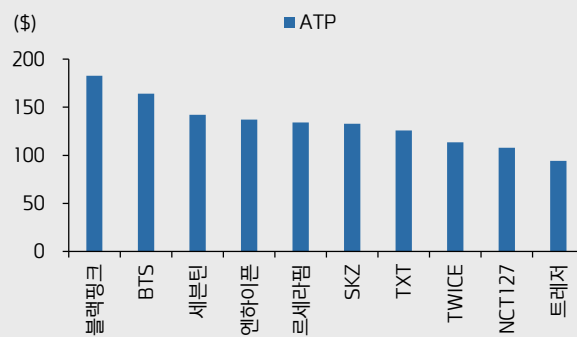
자료: Quantiwise, fnguide, 키움증권 리서치센터

여전히 100만 넘는 아티스트는 소수



자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

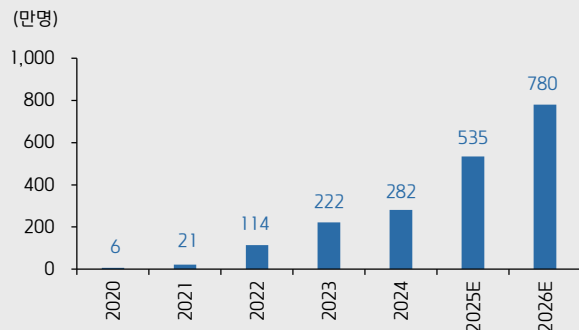
평균 ATP 20만원에 근접, BTS 불핑은 그 이상



자료: TouringData, 키움증권 리서치센터

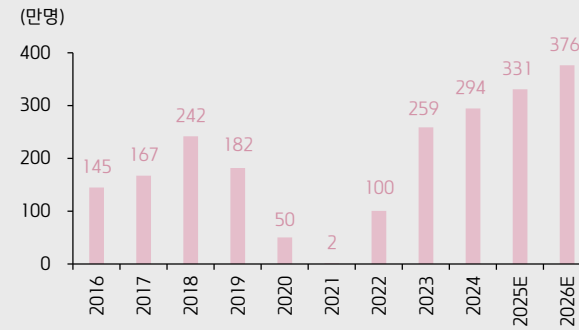
2026년 공연&MD, 성장성 '둔화 착시' 구간

하이프 연간 공연 모객수 추이 및 전망



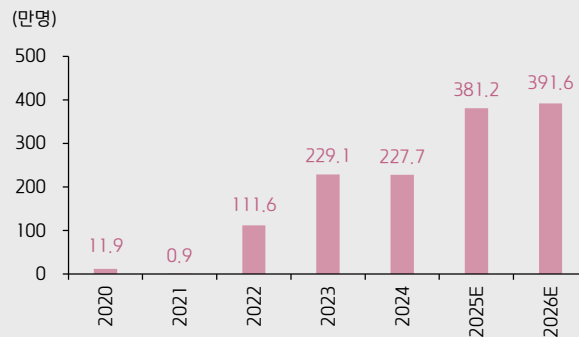
자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

SM 연간 공연 모객수 추이 및 전망



자료: SM, 키움증권 리서치센터

JYP 연간 공연 모객수 추이 및 전망



자료: JYP, 키움증권 리서치센터

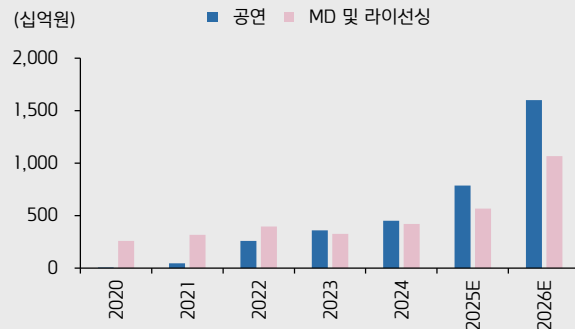
YG 연간 공연 모객수 추이 및 전망



자료: YG, 키움증권 리서치센터

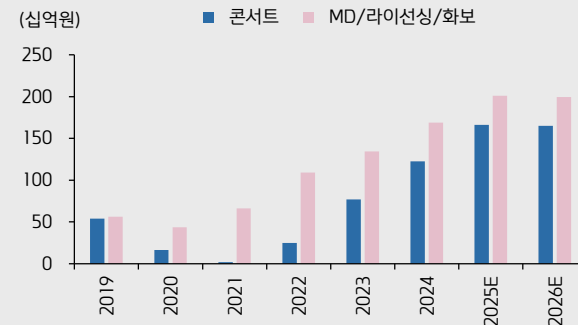
2026년 공연&MD, 성장성 '둔화 착시' 구간

하이프 공연 및 MD 매출 추이 및 전망



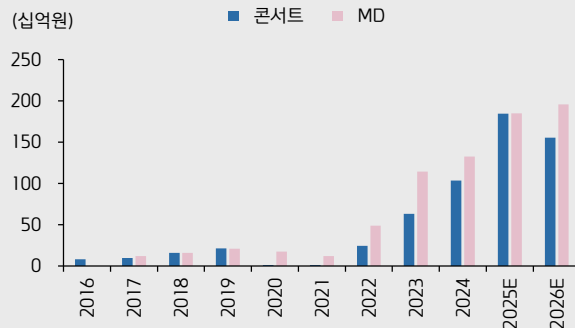
자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

SM 공연 및 MD 매출 추이 및 전망



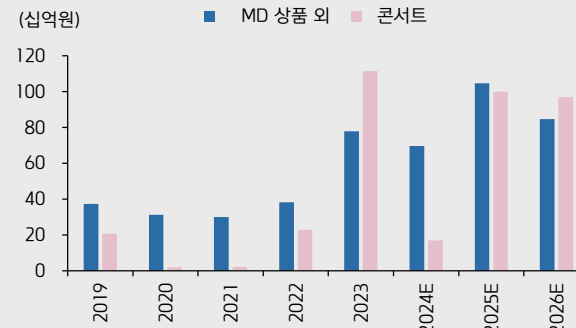
자료: SM, 키움증권 리서치센터

JYP 공연 및 MD 매출 추이 및 전망



자료: JYP, 키움증권 리서치센터

YG 공연 및 MD 매출 추이 및 전망



자료: YG, 키움증권 리서치센터

매출 믹스 변화와 MD 수익성 악화 기조 지속될 전망

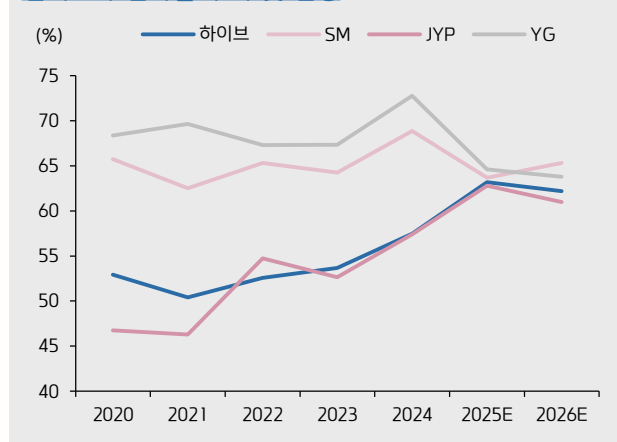
◎ 2025년 매출 호조 대비 수익성 희석: 구조적 요인 지속

- 2025년 3분기까지 매출 시장 기대치 상회했으나 원가율 상승으로 성장성이 충분히 평가받기 어려운 흐름
- 수익성 저하 요인 크게 2가지 1) 신인 IP 투자 확대 기조와 2) 아티스트 인세 배분율이 높은 공연 중심의 매출 믹스 변화 때문
- 2026년에도 이러한 기조 유지될 것으로 예상되어 단기적인 마진 개선 가능성은 제한적이라고 판단

◎ MD 수익성 악화: 팝업 확대와 해외 전개가 만든 비용 구조 변화

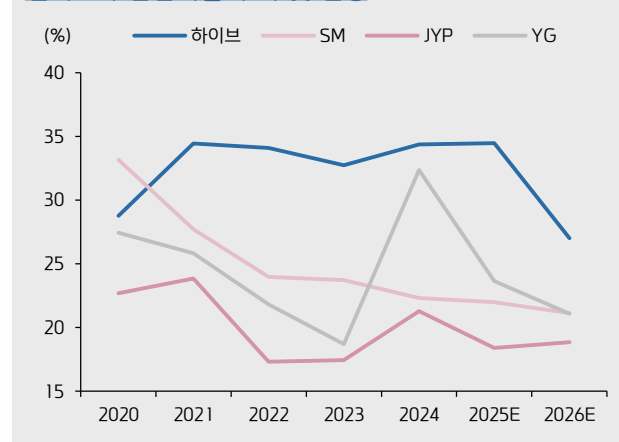
- MD 과거 인세 구조가 유리하여 높은 수익성 기록했으나 2025년 팝업 운영 확대로 수익성 하락하는 추세
- 팝업스토어 횟수 증가로 고정비, 운영비가 크게 확대되어 마진 압박이 발생했고 국내, 일본 이외의 지역으로 확장하며 물류, 인건비 등도 부담 요인으로 작용
- 온라인 MD 판매 확장을 유도하고 있으나 팝업스토어 확대 기조 지속될 가능성 높아 MD 부문 수익성도 유지될 전망

엔터 4사 원가율 추이 및 전망



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

엔터 4사 판관비율 추이 및 전망



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

2026년 리레이팅 포인트 1_현지화그룹

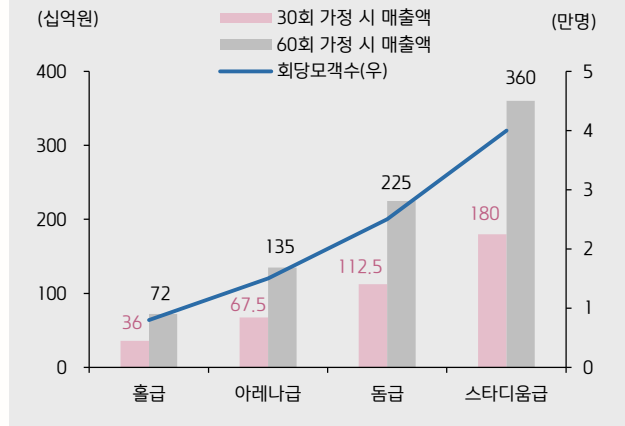
◎ 해외 현지화 그룹: 성과는 확인됐으나 주가 반영은 제한적

- 캣츠아이의 빌보드 Hot100 역주행으로 케이팝 시스템의 서구권 확장 가능성은 이미 입증, 그러나 서구권은 라이트 팬덤 중심·음반 판매량이 작아 초기 실적 기여도가 낮아 주가 반영이 제한적인 구간
- 대부분의 Hot100 진입 K-POP 아티스트가 그랬듯, 캣츠아이 역시 현재 홀급 → 2027~2028년 스타디움급으로 확대되는 성장 경로가 유효. 2026년은 해외 현지화 그룹의 성과는 보이나 실적은 아직 작아 시장이 과소평가하기 쉬운 국면으로 판단

◎ 해외 현지화 수익화: 데뷔 후 5년차부터 이익 레버리지 본격화

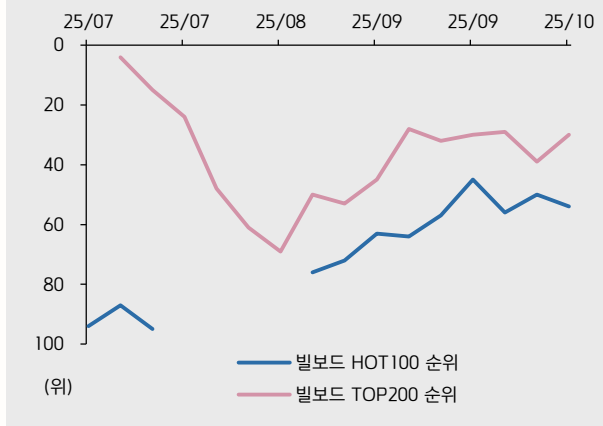
- 해외 현지화 그룹은 데뷔 1~3년차 투자 집중 후 5년차부터 스타디움 투어 전환, 연간 약 5,000억원 매출 창출 가능.
- 하이브는 남미 현지화 4팀을 데뷔시켰고 2026년에도 추가 데뷔 예정으로 포트폴리오 확장 속도 가장 빠름.
- 캣츠아이 외 타 현지화 그룹까지 성과가 검증될 경우 중장기 Re-Rating 트리거로 작용할 가능성 높음

해외 현지화 그룹 공연 규모별 예상 공연 매출액



자료: 키움증권 리서치센터

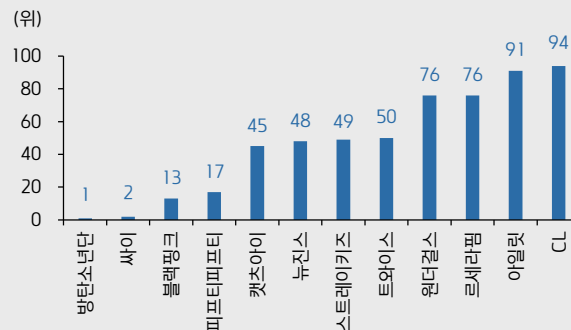
캣츠아이 역주행 중인 빌보드 차트 순위



자료: 빌보드, 키움증권 리서치센터

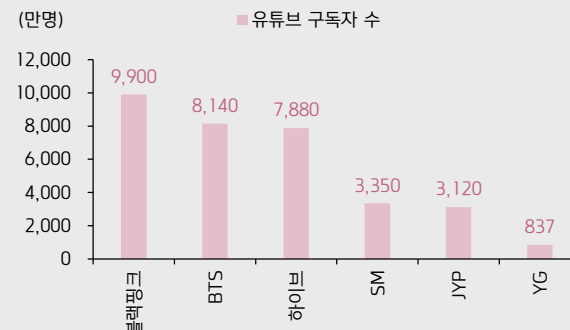
2026년 리레이팅 포인트 1_현지화그룹

2026년 아티스트별 신보 관련 콘텐츠 수 비교



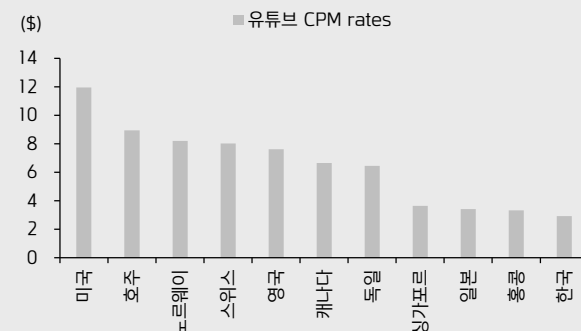
자료: 유튜브, 키움증권 리서치센터

통합 유튜브 채널로 효율적 홍보 가능



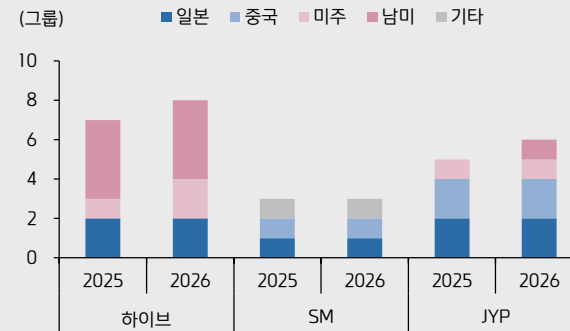
자료: 유튜브, 키움증권 리서치센터

미국, 국내 대비 6배 비싼 광고료



자료: DIW, 키움증권 리서치센터

엔터 4사 지역별 현지화 그룹 수 추이



자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

2026년 리레이팅 포인트 2_고연차 IP 컴백 효과

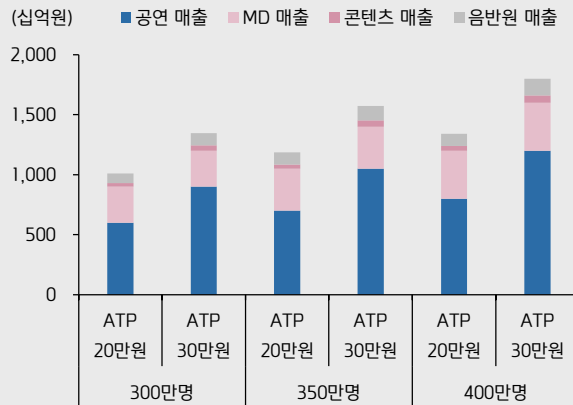
◎ 메가 IP 중심의 글로벌 투어 수요 확대: 가격·모객 모두 상향 국면

- 케이팝 데몬 헌터스 등 K-콘텐츠 흥행으로 케이팝 아티스트 공연 수요 확대되는 추세. 특히 BTS·블랙핑크 등 메가 IP는 글로벌 대기 수요가 역대급 수준으로, BTS는 ATP 30만원·400만명 모객 시 약 1.8조원 규모의 매출까지 기대해볼 수 있음
- 블랙핑크는 3분기 시작된 투어에서 예상치를 상회하는 회당 모객을 기록 중이며, 2026년 핵심 변수는 앵콜 투어 규모. 전반기와 유사한 규모로 확대될 경우 영업이익 약 200억원 추가 상향 여지 존재

◎ K-POP 시장의 공연 중심 구조 전환: 올드 IP의 수요 회복 여부가 관건

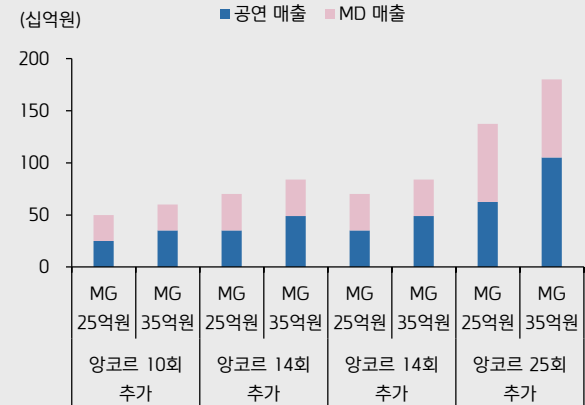
- 산업은 음반 중심에서 공연 중심의 수익 구조로 재편되는 흐름에 있으며, 이는 고연차 IP가 매년 투어를 진행하는 구조적 전략이 가능한지 확인이 필요한 국면
- 빅뱅·EXO 등 활동 공백이 길었던 아티스트들도 컴백이 예상되는데, 기존에는 신인 확대 시 귀속 팬덤 이동이 컸던 반면, 최근은 라이트 팬덤 확대로 '올드 IP' 수요 이탈이 크게 완화되어 실제 수요가 견조한지 점검이 필요한 시점

BTS 예상 매출 Bull Case 가정 시 1.8조원까지 기대



자료: 키움증권 리서치 센터

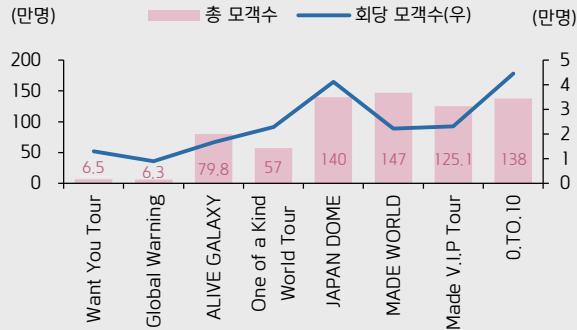
블랙핑크 앵콜투어 Bull Case 가정 시 OP +200억원



자료: 키움증권 리서치 센터

2026년 리레이팅 포인트 2_고연차 IP 컴백 효과

과거 빅뱅 공연 모객수 아시아에서만 150만 모객



자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

빅뱅 2026년 4/12, 4/19 코첼라 컴백 예정



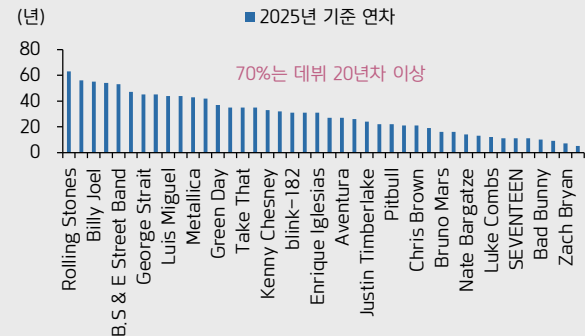
자료: 코첼라, 키움증권 리서치센터

SM EXO 1Q26 정규 8집으로 컴백 예정



자료: SM, 키움증권 리서치센터

2024년 공연 매출 상위 40개 아티스트 연차



자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

2026년 리레이팅 포인트 3_MD 지역 확장

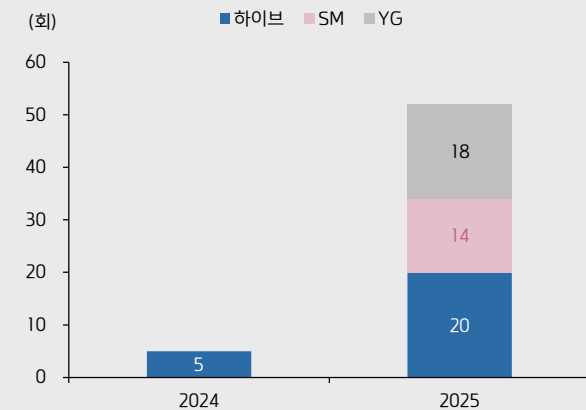
◎ MD 매출의 글로벌 확장: 상시 판매 구조 개선이 핵심

- 공연 중심에서 해외 팝업스토어까지 확대되며 MD의 글로벌 전략이 강화되고 있으나, 팝업은 고정비 부담이 높아 단기 수익성은 약화된 상황. 이러한 구조를 보완하기 위해서는 해외 지역에서도 온라인 기반의 상시 MD 판매 체계 확립이 필요.
- 하이브(위버스), JYP(FANS)는 중국 QQ뮤직·티몰 입점으로 온라인 MD 유통망을 확장하고 있으며, 북미·동남아까지 확대 준비 중으로, 상시 매출 증가와 수익성 개선 여부가 핵심 체크포인트

◎ 국가별 차별화된 MD 전략: 수요 강화와 공연 확장으로 이어지는 구조

- 일본은 팬덤 특성상 MD 구매율이 가장 높으며, 국가별 차별화된 MD 리스트 제공 시 글로벌 팬덤의 직구 수요가 크게 증가하는 구조를 보여왔음.
- 향후 일본과 유사한 형태로 국가별 MD 라인업을 차별화할 경우, 해외지역 MD 매출 확장이 가능하며, 이는 지역별 공연 규모 확대까지 연결될 수 있는 선순환 구조로 판단됨

중국 팝업스토어 2024년 5회→2025년 52회



자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

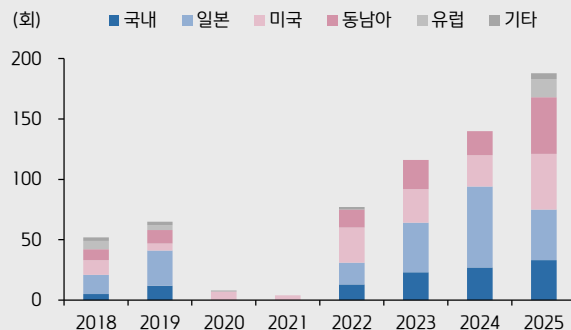
위버스 중국 QQ 뮤직에 입점



자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

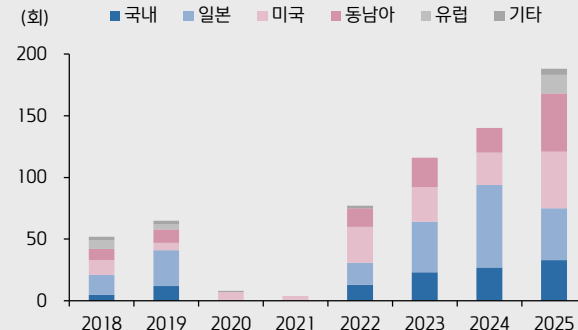
2026년 리레이팅 포인트 3_MD 지역 확장

하이프 지역별 공연 회차 수 추이



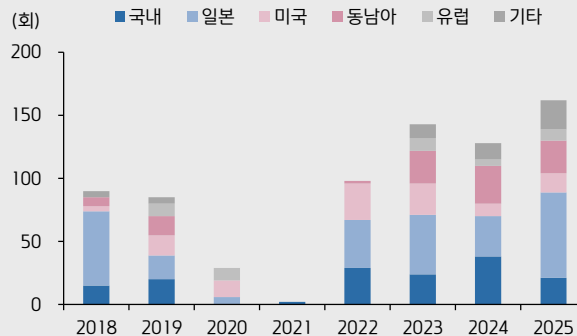
자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

에스엠 지역별 공연 회차 수 추이



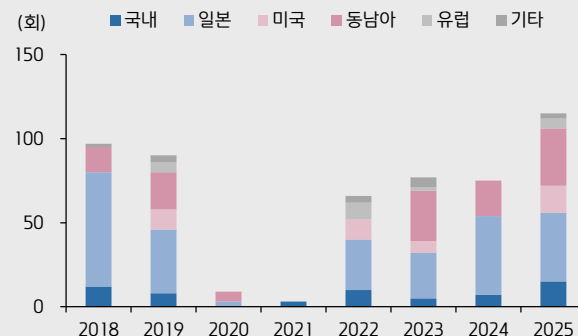
자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

JYP 지역별 공연 회차 수 추이



자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

YG 지역별 공연 회차 수 추이



자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

II. 레저 산업전망



레저 업종 3Q25 Review

◎ 인바운드 관광 수요 확대 -> 매출 견조한 성장세, 그러나 수익성은 차별화

- 3분기 레저 업종 인바운드 관광 수요 확대에 힘입어 전년 대비 견조한 성장세 기록
- 기업별 비용 구조와 일회성 요인에 따라 수익성 차별화 나타나며 롯데관광개발은 기대치 상회, 이외는 하회한 실적 기록
- 롯데관광개발, 레버리지 효과를 강하게 증명하였으며 이러한 추이는 4분기에도 이어지고 있어 긍정적. 1M 수익률 +7%
- 파라다이스, 9월 부진에 따른 고정비 부담 확대와 일회성 비용 영향으로 OPM 하락. 다만, 4분기는 중국 VIP 및 MASS 성장
- GS피앤엘, 일회성 비용으로 영업이익 컨센 하회했으나 재개장한 웨스턴 occ 추이 기대 이상으로 2026년 추정치 상향

레저 업종 3Q25 실적 비교

구분		3Q25	QoQ	YoY	컨센서스	2026E	YoY	컨센서스
롯데관광개발	매출액	186.7	18.4%	34.2%	193.0	782.3	23.3%	748.8
	영업이익	53.0	60.1%	139.1%	47.5	208.6	53.6%	184.6
	당기순이익	6.5	9.9%	흑전	14.7	88.9	흑전	68.5
파라다이스	매출액	288.2	1.3%	7.5%	291.8	1217.5	7.8%	1,249.3
	영업이익	39.5	-7.8%	9.1%	51.5	192.6	17.6%	206.8
	당기순이익	23.0	10.3%	134.5%	26.3	96.0	7.8%	102.4
GKL	매출액	109.4	8.4%	16.7%	108.2	476.9	8.2%	470.2
	영업이익	17.3	8.5%	198.8%	17.3	86.6	25.3%	82.2
	당기순이익	14.7	-13.5%	142.7%	14.1	76.6	27.9%	67.1
GS피앤엘	매출액	122.0	8.8%	N/A	120.6	634.8	32.4%	637.0
	영업이익	19.9	72.1%	N/A	25.3	128.3	68.0%	124.1
	당기순이익	12.8	229.3%	N/A	12.0	87.7	83.9%	59.0

자료: 각 사, Fnguide 컨센서스, 키움증권 리서치

내년 실적 전망에 따라 최근 주가 조정 나타나는 모습

레저 업종 국내 및 글로벌 피어 수익률 비교

구분		통화	주가	시가총액 (십억원)	주가수익률(%)					PER	PBR	EV/ EBITDA
					1W	1M	3M	6M	YTD			
코스피		Pt	3,930	3,143,229	-5.3	4.8	24.7	50.9	63.8	10.4	1.2	6.3
코스닥		Pt	871	459,972	-3.9	1.4	10.6	22.1	28.5	22.2	2.6	11.7
카지노 (국내)	강원랜드	KRW	17,560	3,757	-0.4	-0.2	-1.6	4.5	18.2	11.7	0.9	6.9
	파라다이스	KRW	16,190	1,496	7.9	-14.1	-20.3	21.3	68.7	14.7	0.8	7.1
	GKL	KRW	14,200	878	4.2	-16.0	-13.3	7.1	31.7	13.2	1.8	4.5
	롯데관광개발	KRW	19,440	1,546	2.6	7.2	19.3	75.1	154.1	24.0	3.8	9.7
카지노 (글로벌)	MGM Int.	\$	31	12,587	-4.4	-0.5	-13.2	-7.5	-9.4	13.6	2.5	N/A
	L. V. Sands	\$	65	64,176	-3.3	33.5	22.7	52.7	26.1	20.5	7.9	N/A
	Wynn Resorts	\$	120	18,325	-4.6	2.1	11.2	24.3	39.6	21.1	N/A	N/A
	Sands China	HK\$	21	31,411	-2.6	14.1	3.2	32.4	-1.3	16.5	9.9	N/A
	Galaxy Ent.	HK\$	40	33,152	-1.6	8.8	1.8	25.4	22.0	14.9	2.1	N/A
	Wynn Macau	HK\$	7	6,600	-2.1	5.9	8.3	20.2	23.8	11.2	N/A	N/A
여행 (국내)	하나투어	KRW	47,650	738	1.7	1.6	-11.8	-3.3	-8.4	11.6	3.3	6.1
	모두투어	KRW	10,600	200	-0.9	-8.5	-13.5	-2.0	9.3	7.7	1.7	3.1
여행 (글로벌)	Trip.com	HK\$	565	69,410	-0.5	6.1	13.4	11.6	4.5	17.2	1.9	N/A
	Expedia	\$	240	43,088	-9.5	11.8	16.1	44.0	28.8	13.4	10.8	N/A
	Booking	\$	4,783	225,897	-5.3	-5.7	-13.5	-10.0	-3.7	18.3	N/A	N/A
	HIS	JPY	1,288	969	-2.9	-2.5	-13.0	-20.7	-10.8	10.9	1.5	N/A
호텔/리조트 (국내)	GS피엔엘	KRW	47,500	942	23.5	19.7	4.3	113.0	114.0	16.6	1.0	8.2
	서부T&D	KRW	11,220	734	23.7	28.2	18.1	78.1	107.0	19.8	0.7	18.0
	아난티	KRW	6,730	637	-2.8	-26.9	-33.8	-1.3	27.0	N/A	N/A	N/A
	모나용평	KRW	3,255	157	-4.3	-14.9	-23.8	-23.7	1.4	N/A	N/A	N/A
호텔/리조트 (글로벌)	Marriott	\$	283	111,233	-3.1	8.5	6.3	3.5	1.4	25.2	N/A	N/A
	Hilton	\$	240	43,088	-9.5	11.8	16.1	44.0	28.8	13.4	10.8	N/A
	InterContinental	\$	268	91,251	-2.1	3.0	-0.5	4.8	8.4	29.6	N/A	N/A
	Hyatt Hotels	\$	126	28,056	-3.9	4.5	3.9	3.0	1.0	20.8	N/A	N/A

자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터 / 주: 기준일 2025년 11월 19일

레저, 中-日 갈등에 따른 반사수익 기대

◎ '中-日 갈등' 격화, 한일령으로 이어지나

- 일본 총리가 대만 유사시 무력 개입 가능성을 시사한 후 중국 당국 자국민에게 일본 여행 자제 권고하였으며 중국 3대 항공사는 일본행 티켓 무료 취소 조치를 발표. 홍콩 역시 중국 본토 정책에 따라 11월 15일 일본 여행 자제령 공식 발표
- 불과 3일 만에 중국 항공사들의 일본행 항공권 취소된 수는 약 49만 건 기록. 여행업 특성상 중장기 영향 확대될 전망

◎ 과거에도 중국인 방문객 -26% 감소했었다

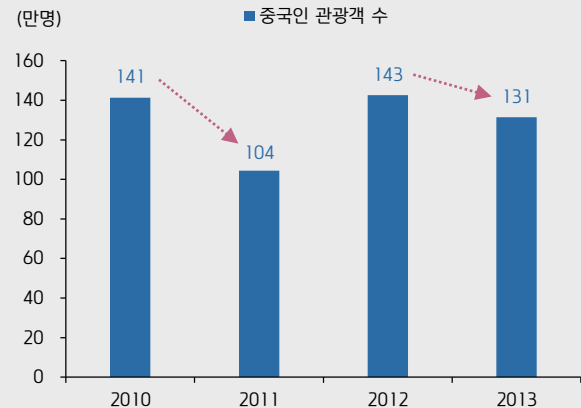
- 2010년 센카쿠 충돌 이후에도 중국 정부가 일본 여행 자제령을 내린 뒤 이듬 해 중국인 방문객 -26% 감소
- 올해 난카이 대지진과 난징대학살 실화 중국 영화로 관계가 악화되는 상황 속에서 여행 수요 약화에 기폭제가 될 것으로 예상
- 현재의 중일 갈등은 당시 사드사태와 유사한 수준으로 제재가 확대되고 있는 모습. 19일 중국은 일본산 수산물 수입 중지 통보하였으며, 희토류 수출 중단 카드 가능성도 존재해 2011년 이상의 관광 수요 감소 효과 나타날 전망

'中-日 갈등' 격화



자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

2011년 -26%, 2013년 -8%



자료: JNTO, 키움증권 리서치센터

레저, 中-日 갈등에 따른 반사수익 기대

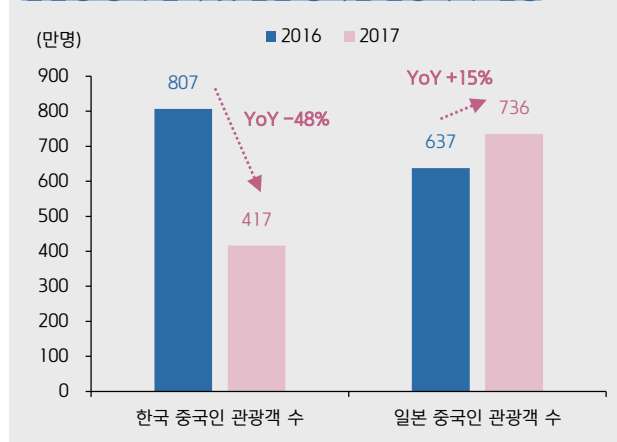
◎ 한한령 당시 일본 풍선효과 어느정도 었을까?

- 사드사태로 인해 2017년 한국에 방문한 중국인 관광객 수는 -48% 감소
- 당시 일본은 반사 수혜로 중국인 관광객 수 전년 대비 +15% 증가
- 또한, 당시 한국의 중국 방문객 수도 감소했는데 이는 일본의 중국 관광 수요 감소로 이어져 일본 관광객 수요도 흡수 가능

◎ 2026년 방일 중국 관광 수요 -26% 감안 시 약 300만명의 잠재 수요 발생

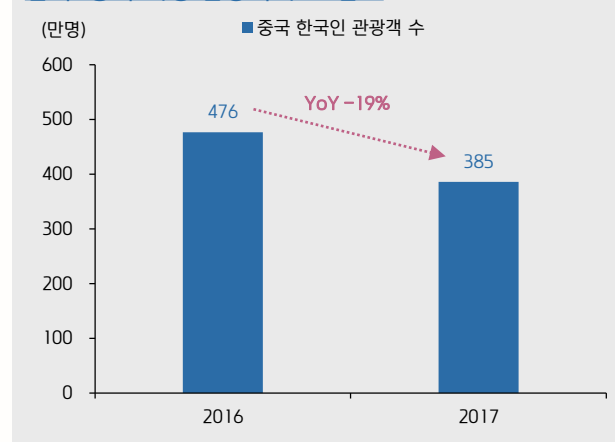
- 2024년 기준 일본에 방문한 중국인 관광객 수는 698만명으로 전체 관광객 중 19% 수준. 홍콩까지 합산 시 26%
- 2025년 10월까지 누적 방일 관광객 수는 중국인 820만명, 홍콩인 202만명으로 합산 시 전체 관광객의 29% 기록
- 2011년과 같이 -26% 감안 시 약 300만명의 잠재 수요가 생겨나는 것으로 예상
- 올해 예상 방한 중국인 관광객 수요가 543만명, 잠재 수요 30% 방한 시 내년 중국인 인바운드 +20% 확대될 것으로 기대

한한령 당시 한국 및 일본 중국인 관광객 수 변동



자료: 한국관광공사, JNTO, 키움증권 리서치센터

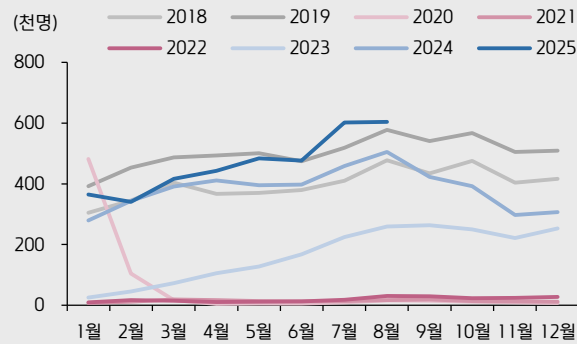
한국-중국 여행 관광객 수도 감소



자료: 한국관광공사, 키움증권 리서치센터

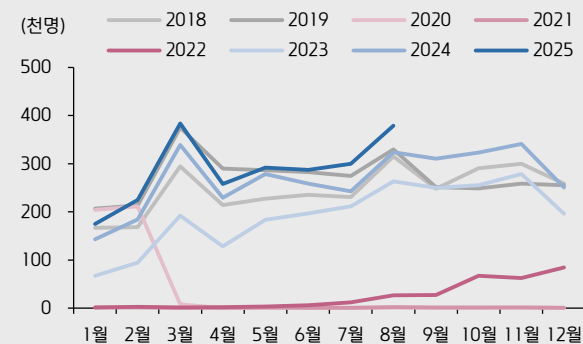
레저, 中-日 갈등에 따른 반사수익 기대

월별 외국인 관광객 수 추이 중국



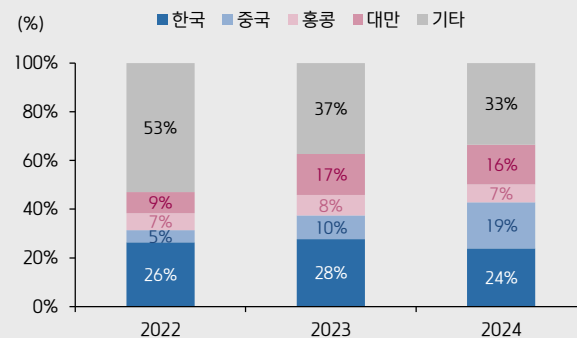
자료: 한국관광공사, 키움증권 리서치센터

월별 외국인 관광객 수 추이 일본



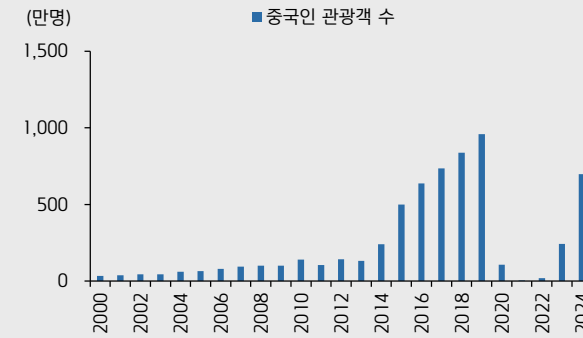
자료: 한국관광공사, 키움증권 리서치센터

2024년 일본 외국인 관광객 국가별 비중



자료: JNTO, 키움증권 리서치센터

방일 중국인 관광객 연간 추이



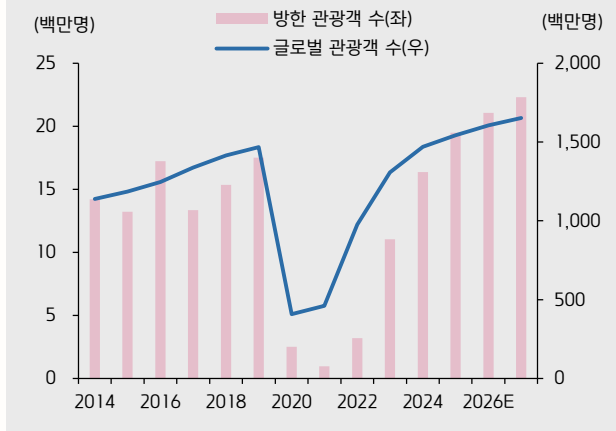
자료: JNTO, 키움증권 리서치센터

레저, K-콘텐츠 흥행과 환율 효과도 기대된다

◎ 한국, 2026년 외국인 관광객 2,140만으로 YoY +13% 성장 전망

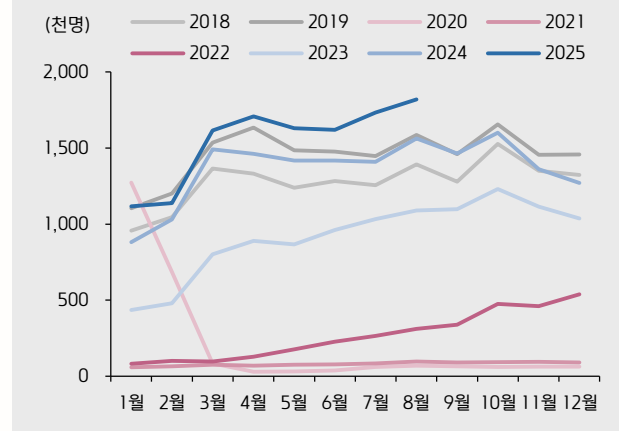
- 올해 견조한 외국인 관광객 수요 회복으로 1,900만(YoY +16%) 기록할 전망
- 특정 지역의 수요 확대보다는 전지역의 고른 성장세 보이고 있어 더욱 긍정적. 이는 K-콘텐츠 흥행으로 인한 한국 이미지 개선 효과가 확대된 영향으로 풀이
- 레저 업종 입장에서 가장 긍정적인 부분은 원화 약세. 거의 대부분의 지역 원화 약세 심화되는 모습. 특히 중국 위안화는 기존 160~180원 수준을 수년간 유지해왔는데 최근 210원에 근접
- 엔화 800원 중반대로 감소하며 일본 여행 수요가 크게 확대되었는데 외국인 관광객 입장에서는 그때와 같은 수준의 원화 약세가 나타난 것. 현재의 환율 추이가 내년에도 지속될 경우 외국인 관광객은 YoY +16~18% 성장도 가능할 전망

글로벌 관광객수 및 방한 관광객 수 추이



자료: UNWTO, 키움증권 리서치센터

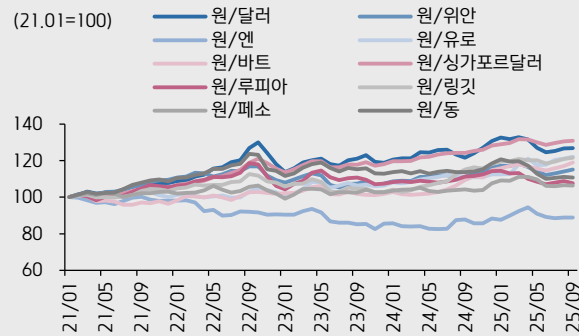
월별 외국인 관광객 수 추이 전체



자료: 한국관광공사, 키움증권 리서치센터

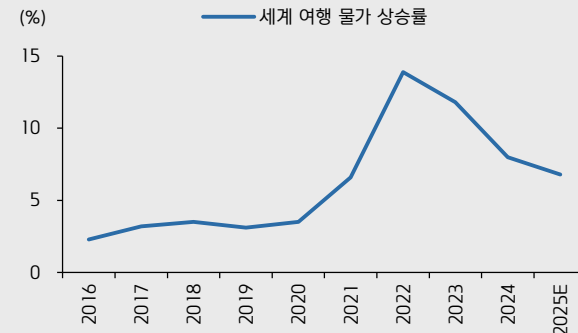
레저, K-콘텐츠 흥행과 환율 효과도 기대된다

원화 약세로 상대적으로 매력적인 환율



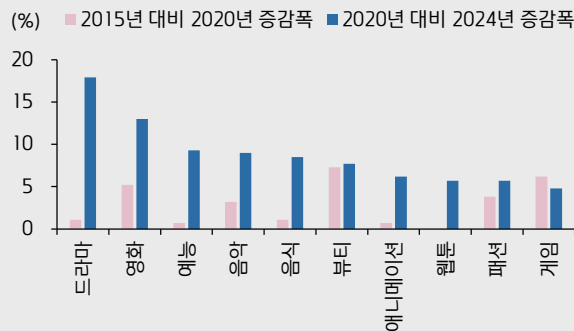
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

세계 여행 물가 상승률 추이 고물가 부담 지속



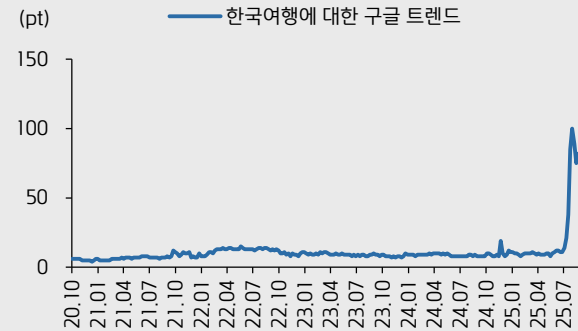
자료: UN TOURISM, 키움증권 리서치센터

K-콘텐츠에 대한 자국 내 '대중적 인기' 응답률



자료: KOFICE, 키움증권 리서치센터

한국 여행에 대한 구글 트렌드 추이 케데헌 효과



자료: 구글트렌드, 키움증권 리서치센터

국내 여행 수요 글로벌 여행 산업에서 유리

◎ 국내와 달리 해외 지역 오버투어리즘 문제로 규제 강화 중

- 대부분의 해외 국가의 경우 외국인 노동자 중심으로 관광 산업을 운영. 코로나 기간 이후 인력 수급 회복이 더딘 상황으로 오버투어리즘 문제가 심화되었음. 이에 숙박세 확대 등 규제를 강화하는 모습
- 전세계 관광 수요가 고물가 영향으로 위축된 만큼 내년 해외 인기 여행 지역 규제 강화로 회복세는 더질 것으로 예상
- 반면, 한국의 경우 내국인 중심으로 관광 산업이 운영되고 있어 오버투어리즘 문제에서 자유로운 편
- 특히 정부는 방한 관광객을 2033년까지 4,000만명으로 확대하는 목표를 제시. K-콘텐츠 행사 확대, 트래블 카드, 여행 소비 쿠폰 등을 준비하고 있어 글로벌 여행 산업에서 유리한 포지션이 유지될 전망

인기 여행 지역은 숙박세 등 규제 강화로 오버투어리즘 대응_풍선효과 기대

지역	규제 내용	시행 여부
일본	일본 숙박세 도입 지역 확대 9곳 → 25곳 (1박 당 500~2,000엔)	2024.11부터 시행
	교토, 숙박세 인상, 1박당 1천엔 → 최대 1만엔	2026.03 시행 예정
	일본 면세 제도 변경, 현장 면세가 판매 → 출국 시 환급	2026.11 시행 예정
인도네시아	발리, 관광세 신설, 1회 입도 시 15만 루피아 부과	2024.02 시행
프랑스	단기 숙박 허용 일 수 120일 → 90일 축소	2025.01 시행
그리스	성수기 유무에 따른 크루즈 승객세 최대 20유로 부과	2025.07 시행
네덜란드	숙박요금의 12.5% 숙박세 부과	2024년 시행
이탈리아	베니스, 일일 관광객 입도세 5유로 부과 및 단체관광 25명 제한, 26년 확대 예정	2025년 시범 시행 중
미국	ESTA 수수료 인상, 기존 21달러 → 40달러	2025.10 시행
	하와이, 숙박세 10.25%→11%로 인상	2026.01 시행 예정

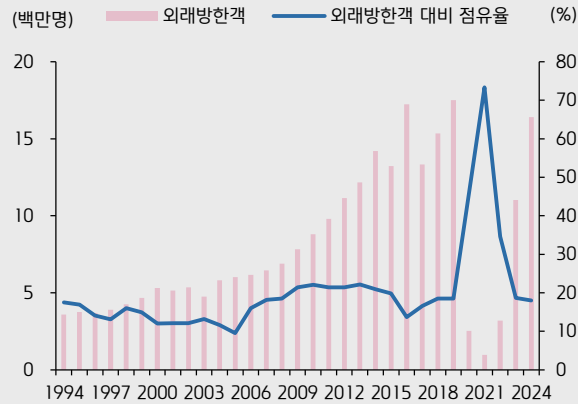
자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

인바운드 수혜주, 카지노 & 호텔

◎ 인바운드가 좋으면 레저는 무조건 좋습니다

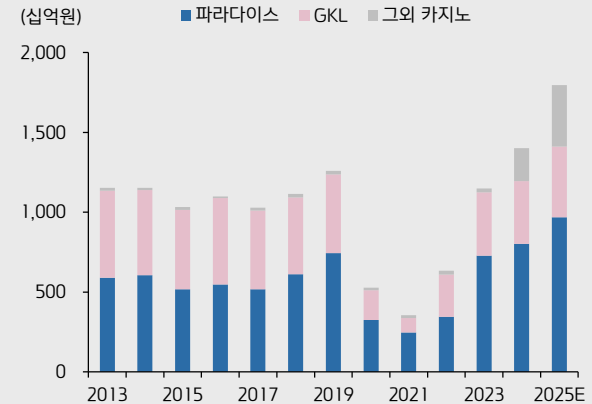
- 외인 카지노 업종, 인바운드 대표적 수혜주. 30년 평균 약 20%의 방한 관광객이 카지노에 방문
- 올해도 인바운드 성장과 함께 제주도를 제외한 육지 외국인 전용 카지노 산업의 매출액은 전년 대비 +28% 성장
- 다만, 지난해 개장한 카지노 인스파이어의 가파른 MS 확대로 파라다이스, GKL의 성장세는 각각 +8%, 7% 수준에 머무름
- 내년 외국인 인바운드의 고성장세가 지속될 것으로 예상되는 가운데 육지의 경우 파라다이스, GKL, 인스파이어 경쟁 지속될 전망. 반면, 제주도 지역의 경우 MS 75% 이상의 수준을 유지하는 롯데관광개발은 온전한 인바운드 확대 효과가 기대됨
- 호텔의 경우 2026년 인바운드 수혜와 함께 해외 지역의 고물가, 고환율로 내국인의 국내 호텔 수요도 함께 확대될 것으로 기대. 또한, 기대포인트로 내년 1월 1일 에어비엔비의 영업신고 의무화 시행으로 약 4만개의 객실 수요가 호텔로 이동할 전망

국내 외래방한객 및 외인 카지노 방문객 비중



자료: 카지노협회, 키움증권 리서치센터

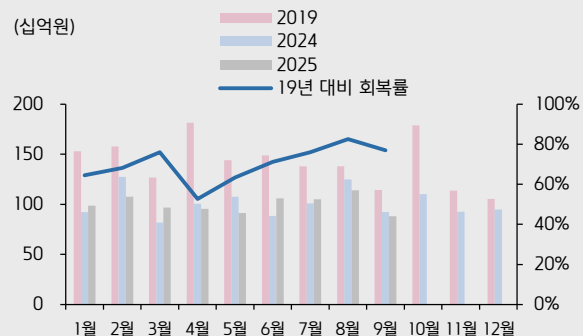
육지 외국인전용 카지노 매출 추이



자료: 한국카지노업관광협회, 각 사, 키움증권 리서치센터

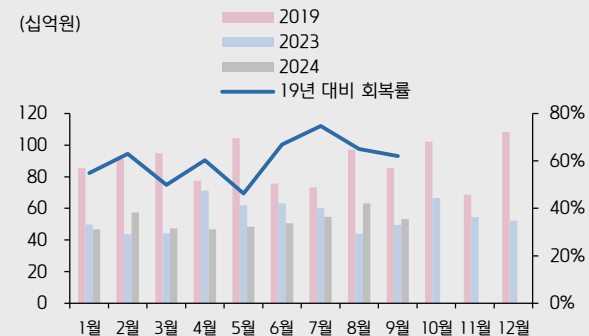
인바운드 수혜주, 카지노 & 호텔

파라다이스 중국 VIP 드롭액 및 회복률 추이



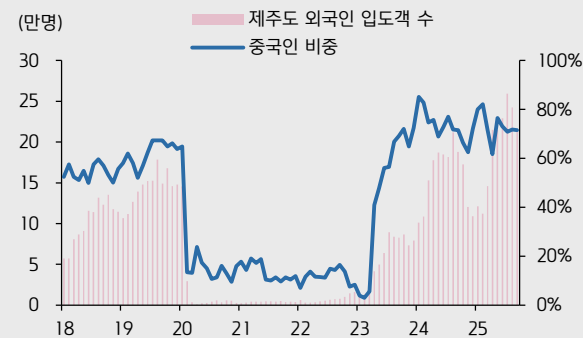
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

GKL 중국 VIP 드롭액 및 회복률 추이



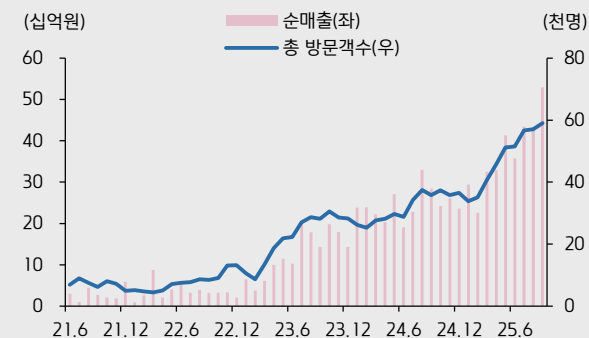
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

제주도 외국인 입도객 수 추이



자료: 제주관광협회, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 순매출액 및 방문객 수 추이



자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

III. 기업분석

- 하이브(352820) ★
- 와이지엔터테인먼트(122870)
- JYP Ent.(035900)
- 롯데관광개발(032350) ★
- 파라다이스(034230)
- GS피앤엘(499790)



하이브(352820): BTS와 현지화 그룹이 여는 성장 구간

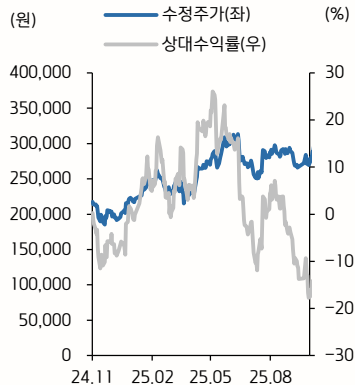
BUY (Maintain)

엔터/레저 Analyst 임수진 soojin.lim@kiwoom.com

목표주가: 380,000원

주가(11/20): 296,000원

KOSPI (11/20)		4004.85pt
시가총액		125,978억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	342,500원	185,300원
최고/최저가대비	-13.6%	59.7%
주가수익률	절대	상대
	1M 7.4%	2.3%
	6M 6.7%	-30.7%
	1Y 38.3%	-14.3%
발행주식수		42,560천주
일평균 거래량(3M)		273천주
외국인 지분율		19.7%
배당수익률(2023E)		0.1%
BPS(2023E)		76,563원
주요 주주	방시혁 외 9인 32.0%	



◎ 2026년 매출액 4.1조원(YoY +59%), 영업이익 4,400억원(YoY +627%) 전망

- BTS, 3월 말~4월 초 신보 발매 -> 2Q26~4Q26 월드투어 진행 예상. 이후 2027년 초 음반 발매 후 새로운 월드투어가 재개될 것으로 전망. 보수적으로 2026년에는 280만명 모객, 47회, ATP 23만원으로 가정. 일정 발표 시 이를 상회할 가능성 높아 실적 추정치 상향 모멘텀으로 연결될 가능성 높다 판단됨
- 뉴진스, 2026년 음반 2회 발매, 공연 모객 30만명 가정 시 매출액 1,500억원, 영업이익 400억원 예상됨. 다만, 음반 발매 시점 및 공연 재개 여부, MD 판매 전략 등 변동성 높아 일정 발표 시 반영 예정

◎ 2026년 핵심 체크 포인트: 해외 현지화 그룹

- 캣츠아이, 역주행 지속하며 빌보드 핫100 31위 기록. 현재 평균 8천석 미주투어 진행중이며, 내년 아레나에서 돔급 사이즈로 레벨업 기대됨. 월드투어 확대 위해 추가 신보 발매도 확대해야 할 필요한 시점
- 한편 올해 데뷔한 남미 현지화 4팀 내년 본격적 활동 시작할 예정이며, 2분기에는 미국 현지화 걸그룹 프로그램 통해 공개 예정. 보수적인 관점에서 해외 현지화 관련 비용 2026년 700억원 발생할 것으로 예상
- 다만, 해외 현지화 그룹 캣츠아이와 같은 성장세로 이어진다면 각 그룹별 5년차 평균 매출액 5,000억원, 영업이익 500억원 이상의 효과 예상됨. 2027년부터 중장기적 성장을 주도할 것으로 기대

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,178.1	2,255.6	2,572.1	4,079.6	4,445.5
영업이익	295.6	184.0	60.5	440.0	538.8
EBITDA	423.0	330.2	194.4	525.2	599.4
세전이익	250.1	19.4	117.6	427.3	554.2
순이익	183.4	-3.4	35.3	320.4	415.7
지배주주지분순이익	187.3	9.4	38.8	352.5	457.3
EPS(원)	4,504	225	931	8,463	10,978
증감률(% YoY)	256.0	-95.0	313.6	808.7	29.7
PER(배)	51.8	858.8	315.7	34.7	26.8
PBR(배)	3.33	2.51	3.84	3.54	3.22
EV/EBITDA(배)	22.7	24.9	64.9	23.9	20.4
영업이익률(%)	13.6	8.2	2.4	10.8	12.1
ROE(%)	6.6	0.3	1.2	10.6	12.6
순차입금비율(%)	-9.6	-3.6	-3.2	-4.8	-11.2

자료: 키움증권 리서치

하이브(352820) 실적 전망

하이브 실적 추이 및 전망

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	361	640	528	726	501	706	727	639	2,256	2,572	4,080
QoQ(%)	-40.70%	77.50%	-17.60%	37.60%	-31.10%	41.00%	3.10%	-12.20%	-	-	-
YoY(%)	-12.10%	3.10%	-1.90%	19.40%	38.70%	10.20%	37.80%	-12.10%	3.60%	14.00%	58.60%
음반(음반/음원)	145	250	214	252	137	229	190	172	861	727	890
공연(콘서트/팬미팅)	44	144	74	189	155	189	245	196	451	785	1,601
광고/출연 등	28	30	34	42	31	31	43	44	135	148	155
MD/라이선싱	61	109	99	151	106	153	168	139	420	566	1,064
콘텐츠(영상 등)	61	84	80	62	41	70	47	53	287	211	222
팬클럽 등	22	24	26	30	30	35	35	35	102	134	147
매출총이익	177	246	240	296	218	284	202	243	960	947	1,542
매출총이익률	49%	38%	46%	41%	44%	40%	28%	38%	42.60%	36.80%	37.80%
영업이익	14	51	54	65	22	66	-42	15	184	60	440
QoQ(%)	-83.90%	253.90%	6.40%	19.20%	-66.50%	204.70%	적전	흑전	-	-	-
YoY(%)	-72.60%	-37.40%	-25.40%	-27.60%	50.30%	29.40%	적전	-76.50%	-37.70%	-67.10%	627.40%
영업이익률	4%	8%	10%	9%	4%	9%	-6%	2%	8.20%	2.40%	10.80%
지배주주 순이익	17	15	6	-29	59	18	-50	11	9	39	353
QoQ(%)	흑전	-15.30%	-56.30%	적전	흑전	-69.30%	적전	흑전	-	-	-
YoY(%)	-29.10%	-87.60%	-93.80%	-49.50%	241.90%	23.80%	적전	흑전	-95.00%	298.80%	959.80%
순이익률	5%	2%	1%	-4%	12%	3%	-7%	2%	0.40%	1.50%	9.70%

자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

하이브(352820) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,178.1	2,255.6	2,572.1	4,079.6	4,445.5
매출원가	1,169.1	1,295.8	1,624.8	2,537.2	2,735.1
매출총이익	1,009.0	959.8	947.4	1,542.4	1,710.4
판매비	713.4	775.8	886.9	1,102.4	1,171.6
영업이익	295.6	184.0	60.5	440.0	538.8
EBITDA	423.0	330.2	194.4	525.2	599.4
영업외손익	-45.5	-164.6	57.1	-12.7	15.5
이자수익	46.6	40.1	48.2	53.7	64.4
이자비용	47.0	49.3	61.1	65.6	67.8
외환관련이익	52.4	63.3	54.5	62.2	66.1
외환관련손실	41.3	25.7	26.5	28.5	31.5
총속 및 관계기업손익	10.7	-18.4	-9.5	6.0	13.0
기타	-66.9	-174.6	51.5	-40.5	-28.7
법인세차감전이익	250.1	19.4	117.6	427.3	554.2
법인세비용	66.7	22.9	82.3	106.8	138.6
계속사업순이익	183.4	-3.4	35.3	320.4	415.7
당기순이익	183.4	-3.4	35.3	320.4	415.7
지배주주순이익	187.3	9.4	38.8	352.5	457.3
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	22.6	3.6	14.0	58.6	9.0
영업이익 증감률	24.8	-37.8	-67.1	627.3	22.5
EBITDA 증감률	18.9	-21.9	-41.1	170.2	14.1
지배주주순이익의 증감률	258.0	-95.0	312.8	808.5	29.7
EPS 증감률	256.0	-95.0	313.6	808.7	29.7
매출총이익률(%)	46.3	42.6	36.8	37.8	38.5
영업이익률(%)	13.6	8.2	2.4	10.8	12.1
EBITDA Margin(%)	19.4	14.6	7.6	12.9	13.5
지배주주순이익률(%)	8.6	0.4	1.5	8.6	10.3

현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	310.6	151.6	171.9	253.5	482.8
당기순이익	0.0	0.0	35.3	320.4	415.7
비현금항목의 가감	236.2	372.1	339.4	294.7	287.6
유형자산감가상각비	53.1	61.6	51.9	18.6	6.7
무형자산감가상각비	74.2	84.5	82.0	66.5	54.0
자본법평가손익	-245.8	-35.0	-10.5	-14.0	-17.0
기타	354.7	261.0	216.0	223.6	243.9
영업활동자산부채증감	-40.1	-148.1	-134.9	-270.2	-105.6
매출채권및기타채권의감소	2.9	-25.2	2.7	-180.9	-43.9
재고자산의감소	-50.9	-32.3	-22.9	-109.0	-26.5
매입채무및기타채무의증가	-16.7	6.8	-36.9	-15.3	-28.3
기타	24.6	-97.4	-77.8	35.0	-6.9
기타현금흐름	114.5	-72.4	-67.9	-91.4	-114.9
투자활동 현금흐름	-470.8	-10.4	-150.8	-137.3	-132.4
유형자산의 취득	-22.7	-32.9	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.5	1.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-68.0	-30.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	87.1	-72.7	6.3	21.8	28.8
단기금융자산의감소(증가)	109.7	241.3	-40.2	-42.2	-44.3
기타	-577.4	-117.0	-116.9	-116.9	-116.9
재무활동 현금흐름	-11.1	-118.0	274.1	114.1	64.1
차입금의 증가(감소)	-55.8	-85.0	260.0	100.0	50.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	61.6	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-26.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-29.2	-8.3	-8.3	-8.3
기타	-16.9	22.3	22.4	22.4	22.4
기타현금흐름	-2.5	30.9	-89.8	-106.0	-135.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-173.8	54.2	205.4	124.3	279.2
기초현금 및 현금성자산	531.6	357.9	412.0	617.5	741.8
기말현금 및 현금성자산	357.9	412.0	617.5	741.8	1,021.0

자료: 키움증권 리서치

재무상태표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유지자산	1,888.8	1,787.7	2,131.3	2,552.8	2,953.7
현금 및 현금성자산	357.9	412.0	617.5	741.8	1,021.0
단기금융자산	1,045.2	804.0	844.2	886.4	930.7
매출채권 및 기타채권	274.8	311.3	308.7	489.5	533.5
재고자산	125.9	163.2	186.0	295.1	321.5
기타유동자산	85.0	97.2	174.9	140.0	147.0
비유동자산	3,456.9	3,691.5	3,541.8	3,440.8	3,364.4
투자자산	705.3	759.6	743.8	728.0	712.2
유형자산	101.2	97.0	45.0	26.4	19.7
무형자산	2,165.3	2,244.3	2,162.3	2,095.8	2,041.8
기타비유동자산	485.1	590.6	590.7	590.6	590.7
자산총계	5,345.7	5,479.2	5,673.1	5,993.6	6,318.1
유동부채	1,772.2	830.9	794.0	778.8	750.5
매입채무 및 기타채무	591.5	448.3	411.4	396.1	367.8
단기금융부채	856.8	135.9	135.9	135.9	135.9
기타유동부채	323.9	246.7	246.7	246.8	246.8
비유동부채	463.6	1,134.5	1,394.5	1,494.5	1,544.5
장기금융부채	249.0	955.3	1,215.3	1,315.3	1,365.3
기타비유동부채	214.6	179.2	179.2	179.2	179.2
차입금총계	2,235.8	1,965.4	2,188.5	2,273.2	2,295.0
지배자본	2,919.4	3,214.7	3,189.0	3,456.9	3,801.1
자본금	20.8	20.8	20.8	20.8	20.8
자본잉여금	1,569.5	1,635.9	1,635.9	1,635.9	1,635.9
기타자본	45.1	15.2	15.2	15.2	15.2
기타포괄손익누계액	-136.4	142.1	22.1	316.0	403.0
이익잉여금	1,420.4	1,400.6	1,288.0	1,469.0	1,726.1
비지배자본	190.5	299.1	299.1	263.6	222.0
자본총계	3,109.9	3,513.8	3,484.6	3,720.5	4,023.0

투자지표 (단위: 원 배, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,504	225	931	8,463	10,978
BPS	70,090	77,179	76,563	82,996	91,257
CFPS	10,094	8,852	8,996	14,769	16,884
DPS	700	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	51.8	858.8	315.7	34.7	26.8
PER(최고)	69.4	1,159.0	376.9		
PER(최저)	35.6	700.3	204.1		
PBR	3.33	2.51	3.84	3.54	3.22
PBR(최고)	4.46	3.38	4.58		
PBR(최저)	2.29	2.04	2.48		
PSR	4.46	3.57	4.76	3.00	2.75
PCFR	23.1	21.8	32.7	19.9	17.4
EV/EBITDA	22.7	24.9	64.9	23.9	20.4
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주 현금)	15.9	-242.0	23.5	2.6	2.0
배당수익률(% 보통주 현금)	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
ROA	3.6	-0.1	0.6	5.5	6.8
ROE	6.6	0.3	1.2	10.6	12.6
ROIC	8.1	-0.3	0.7	12.6	14.8
매출채권회전율	8.0	7.7	8.3	10.2	8.7
재고자산회전율	21.2	15.6	14.7	17.0	14.4
부채비율	71.9	55.9	62.8	61.1	57.0
순차입금비용	-9.6	-3.6	-3.2	-4.8	-11.2
이자보상배율(현금)	6.3	3.7	1.0	6.7	7.9
총차입금	1,105.8	1,091.2	1,351.2	1,451.2	1,501.2
순차입금	-297.3	-124.8	-110.4	-176.9	-450.5
NOPLAT	423.0	330.2	194.4	525.2	599.4
FCF	148.2	-133.7	17.2	144.9	359.1

BUY (Maintain)

엔터/레저 Analyst 임수진 soojin.lim@kiwoom.com

와이지엔터테인먼트(122870): 가시성이 필요한 시점

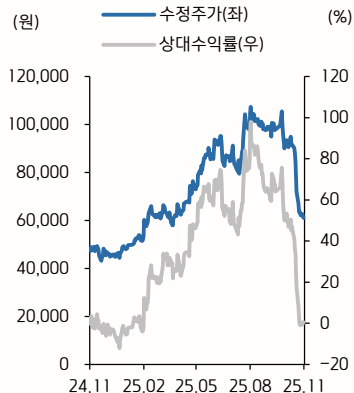
목표주가: 105,000원
주가(11/20): 62,500원

KOSDAQ (11/20)		891.94pt
시가총액		11,682억원

52주 주가동향	최고가	최저가
	107,400원	43,200원
최고/최저가대비		-41.8% 44.7%

주가수익률	절대	상대
	1M	-32.1% -33.3%
	6M	-15.5% -32.2%
	1Y	29.9% -0.5%

발행주식수		18,691천주
일평균 거래량(3M)		248천주
외국인 지분율		18.2%
배당수익률(2023E)		0.4%
BPS(2023E)		27,386원
주요 주주		양현석 외 5 인 23.0%



◎ 2026년 매출액 5,724억원(YoY +7%), 영업이익 866억원(YoY +14.3%) 전망

- 올해 가파른 성장세를 기록한 베이비몬스터 내년에는 상반기 음반 발매 후 더욱 확대된 규모의 월드투어 진행될 것으로 예상. 전 월드투어 43만명에서 70만명 수준으로 확대될 전망
- 3분기 블랙핑크 공연 관련 콘텐츠 제작 및 유럽지역 MD 수요 부진 등으로 수익성은 예상보다 부진했음. 다만, 2026년에는 일본 지역 공연 비중 높아 MD 매출 확대될 예정으로 수익성 다시 회복될 것으로 기대

◎ 가시성이 필요한 시점: 기대는 높지만 확인이 필요한 2026년

- 블랙핑크 Base 시나리오로 양코르 공연 규모 약 70만명 모객, 14회 가정. 다만, 1월 신보 발매 후 새로운 세트 리스트로 전반부 투어 규모의 양코르 공연 진행 가능성도 존재. 전반부 투어 규모 감안 시 영업이익 추가 200억원 상향될 전망
- 빅뱅, 내년 20주년을 맞이하는 만큼 4월 미국 코첼라 행사 후 3분기 월드투어 진행할 것으로 예상. 과거 빅뱅의 월드투어 규모는 아시아에서만 150만명 모객을 달성했을 정도. 현 시점에서는 불확실성 높아 추정치에 반영하지 않았으나 향후 일정 공개 시 반영할 계획. 100만명 모객 가정 시 매출액 3,000억원 영업이익 250억원 기여 효과 있을 것으로 기대

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	569.2	364.9	535.3	572.4	519.2
영업이익	86.9	-20.6	75.7	86.6	66.5
EBITDA	106.5	9.4	105.6	114.4	92.6
세전이익	93.2	28.8	94.7	107.6	88.7
순이익	77.0	20.0	70.2	79.7	65.7
지배주주지분순이익	61.3	18.5	58.3	73.8	60.8
EPS(원)	3,285	991	3,117	3,947	3,252
증감률(% YoY)	81.2	-69.8	214.6	26.6	-17.6
PER(배)	15.5	46.2	19.8	15.6	18.9
PBR(배)	2.04	1.77	2.25	2.09	2.00
EV/EBITDA(배)	8.7	71.2	11.6	9.0	10.8
영업이익률(%)	15.3	-5.6	14.1	15.1	12.8
ROE(%)	14.0	3.9	11.7	13.9	10.8
순차입금비율(%)	-35.2	-28.0	-31.5	-38.3	-41.4

자료: 키움증권 리서치

와이지엔터테인먼트(122870) 실적 전망

와이지엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	87.3	90	83.5	104.1	100.2	100.4	173.1	161.7	365	535.3	572.4
QoQ(%)	-20.20%	3.10%	-7.20%	24.60%	-3.80%	0.30%	72.40%	-6.60%	-	-	-
YoY(%)	-44.50%	-43.10%	-42.00%	-4.90%	14.70%	11.60%	107.20%	55.40%	-35.90%	46.70%	6.90%
음반	2.9	4.7	2.8	4.9	5.9	2	11.8	10.8	15.3	30.5	61.9
디지털음원	15.8	17.7	14.7	19.1	15.8	19.8	20.2	19.8	67.3	75.6	79.2
MD	16.4	16.4	13.9	23	26	19.2	28.1	31.3	69.6	104.6	84.7
콘서트	2	7	3.1	4.9	7.5	8.8	50.8	32.9	17	100.1	96.9
광고	10.9	9.2	6.4	8.4	5.1	8.5	9.2	9.2	34.9	32	47.5
출연료	11.2	-1.2	10.5	4.8	3.7	9.3	16.3	17.5	25.4	46.8	48.8
로열티	2.7	2.7	4.4	6.8	2.6	4.1	4.5	7.1	16.5	18.2	19.2
프로덕션	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
음악서비스	17	21.5	19.2	21	22.4	22.1	21.2	21.6	78.6	87.3	89.9
기타	8.5	12.1	8.5	11.2	11.1	9.9	11	11.4	40.3	43.3	44.2
매출총이익	22.9	22.1	22.8	31.7	35.9	35.8	57.1	60.8	99.5	189.6	207.3
매출총이익률	26.00%	25.00%	27.00%	30.00%	35.80%	35.70%	33.00%	37.60%	27.30%	35.40%	36.20%
영업이익	-7	-11	-3.6	1	9.5	8.4	31.1	26.7	-20.6	75.8	86.6
QoQ(%)	적전	56.50%	-67.50%	흑전	857.30%	-12.20%	272.30%	-14.10%	-	-	-
YoY(%)	적전	적전	적전	150.00%	흑전	흑전	흑전	2587.90%	-123.60%	-468.50%	14.30%
영업이익률	-8.00%	-12.00%	-4.00%	1.00%	9.50%	8.30%	18.00%	16.50%	-5.60%	14.10%	15.10%
순이익	0.4	-1.9	-0.2	20.3	5.2	8	17	20.2	18.5	50.4	73.8
QoQ(%)	-91.70%	적전	-91.80%	흑전	-74.40%	54.70%	112.00%	19.00%	-	-	-
YoY(%)	-99%	적전	적전	378%	1376%	흑전	흑전	0%	-70%	172%	46%
순이익률	0.40%	-2.10%	-0.20%	19.50%	5.20%	8.00%	9.80%	12.50%	5.50%	12.60%	13.90%

자료: 와이지엔터테인먼트, 키움증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트(122870) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	569.2	364.9	535.3	572.4	519.2
매출원가	383.2	265.5	345.7	365.2	335.1
매출총이익	186.0	99.5	189.6	207.3	184.0
판매비	106.4	118.1	126.6	120.7	117.5
영업이익	86.9	-20.6	75.7	86.6	66.5
EBITDA	106.5	9.4	105.6	114.4	92.6
영업외손익	6.3	49.4	19.0	21.1	22.2
이자수익	9.0	6.2	7.5	9.5	10.6
이자비용	0.5	0.8	0.9	0.9	0.9
외환관련이익	3.3	2.6	2.2	2.2	2.2
외환관련손실	2.9	1.0	1.0	1.0	1.0
총속 및 관계기업손익	-1.9	22.6	0.8	0.8	0.8
기타	-0.7	19.8	10.4	10.5	10.5
법인세차감전이익	93.2	28.8	94.7	107.6	88.7
법인세비용	15.5	8.8	24.5	27.9	23.0
계속사업순손익	77.7	20.0	70.2	79.7	65.7
당기순이익	77.0	20.0	70.2	79.7	65.7
지배주주순이익	61.3	18.5	58.3	73.8	60.8
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	45.5	-35.9	46.7	6.9	-9.3
영업이익 증감률	86.3	-123.7	-467.5	14.4	-23.2
EBITDA 증감률	77.3	-91.2	1,023.4	8.3	-19.1
지배주주순이익의 증감률	81.9	-69.8	215.1	26.6	-17.6
EPS 증감률	81.2	-69.8	214.6	26.6	-17.6
매출총이익률(%)	32.7	27.3	35.4	36.2	35.4
영업이익률(%)	15.3	-5.6	14.1	15.1	12.8
EBITDA Margin(%)	18.7	2.6	19.7	20.0	17.8
지배주주순이익률(%)	10.8	5.1	10.9	12.9	11.7

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	93.6	0.0	96.4	107.3	82.3
당기순이익	77.7	20.0	70.2	79.7	65.7
비현금항목의 가감	31.3	9.9	42.4	41.6	33.9
유형자산감가상각비	13.2	14.6	14.4	12.5	10.9
무형자산감가상각비	6.3	15.4	15.5	15.3	15.2
자본법평가손익	-7.2	-36.1	-5.3	-5.3	-5.3
기타	19.0	16.0	17.8	19.1	13.1
영업활동자산부채증감	-9.8	-19.8	1.5	4.9	-4.3
매출채권및기타채권의감소	1.8	-12.4	-4.4	-4.7	9.8
재고자산의감소	-5.7	4.2	-1.9	-0.6	1.2
매입채무및기타채무의증가	6.6	1.4	24.4	12.9	-12.3
기타	-12.5	-13.0	-16.6	-2.7	-3.0
기타현금흐름	-5.6	-10.1	-17.7	-18.9	-13.0
투자활동 현금흐름	-69.7	0.6	21.5	38.7	36.3
유형자산의 취득	-11.6	-7.1	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.4	2.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-42.0	-15.0	-15.0	-15.0	-15.0
투자자산의감소(증가)	-8.4	-42.2	-23.0	-3.0	-3.0
단기금융자산의감소(증가)	-18.2	20.7	17.3	14.5	12.2
기타	10.1	42.1	42.2	42.2	42.1
재무활동 현금흐름	-6.3	-12.3	-10.7	-10.7	-10.7
차입금의 증가(감소)	-0.4	-0.2	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-4.6	-6.0	-4.6	-4.6	-4.6
기타	-1.3	-6.1	-6.1	-6.1	-6.1
기타현금흐름	-0.9	1.5	-55.6	-59.7	-62.0
현금 및 현금성자산의 순증가	16.7	-10.2	51.6	75.5	45.9
기초현금 및 현금성자산	80.2	96.9	86.7	138.3	213.8
기말현금 및 현금성자산	96.9	86.7	138.3	213.8	259.7

자료: 키움증권 리서치

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유형자산	347.6	302.9	360.1	429.2	454.9
현금 및 현금성자산	96.9	86.7	138.3	213.9	259.7
단기금융자산	127.6	106.9	89.6	75.1	62.9
매출채권 및 기타채권	80.0	88.7	93.1	97.8	88.0
재고자산	17.2	9.6	11.5	12.1	10.9
기타유동자산	25.9	11.0	27.6	30.3	33.4
비유동자산	394.6	431.4	439.3	429.3	421.0
투자자산	145.8	182.9	205.8	208.6	211.5
유형자산	179.4	188.4	174.1	161.5	150.6
무형자산	47.1	47.4	46.8	46.5	46.3
기타비유동자산	22.3	12.7	12.6	12.7	12.6
자산총계	742.2	734.3	799.4	858.5	875.9
유동부채	147.3	110.5	134.9	147.8	135.5
매입채무 및 기타채무	94.1	89.2	113.7	126.6	114.3
단기금융부채	12.1	6.4	6.4	6.4	6.4
기타유동부채	41.1	14.9	14.8	14.8	14.8
비유동부채	9.7	20.6	20.6	20.6	20.6
장기금융부채	6.4	18.5	18.5	18.5	18.5
기타비유동부채	3.3	2.1	2.1	2.1	2.1
부채총계	157.0	131.1	155.5	168.4	156.1
자본지분	466.7	483.1	511.9	552.0	576.8
자본금	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	226.5	226.7	226.7	226.7	226.7
기타자본	17.5	17.3	17.3	17.3	17.3
기타포괄손익누계액	-3.0	0.3	3.7	7.2	10.6
이익잉여금	216.1	229.4	254.7	291.4	312.8
비지배자본	118.5	120.1	132.0	138.0	143.0
자본총계	585.2	603.3	643.9	690.0	719.8

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,285	991	3,117	3,947	3,252
BPS	24,972	25,849	27,386	29,534	30,860
CFPS	5,799	1,603	6,023	6,494	5,328
DPS	300	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	15.5	46.2	19.8	15.6	18.9
PER(최고)	29.5	51.9	35.2		
PER(최저)	14.0	30.2	14.1		
PBR	2.04	1.77	2.25	2.09	2.00
PBR(최고)	3.88	1.99	4.01		
PBR(최저)	1.84	1.16	1.60		
PSR	1.67	2.35	2.15	2.01	2.22
PCFR	8.8	28.6	10.2	9.5	11.6
EV/EBITDA	8.7	71.2	11.6	9.0	10.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	7.2	23.1	6.6	5.8	7.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
ROA	10.6	2.7	9.2	9.6	7.6
ROE	14.0	3.9	11.7	13.9	10.8
ROIC	32.6	-6.6	24.1	29.7	24.2
매출채권회전율	7.2	4.3	5.9	6.0	5.6
재고자산회전율	34.0	27.2	50.7	48.5	45.2
부채비율	26.8	21.7	24.1	24.4	21.7
순차입금비용	-35.2	-28.0	-31.5	-38.3	-41.4
이자보상배율(현금)	158.6	-22.3	82.1	93.9	72.1
총차입금	18.5	24.9	24.9	24.9	24.9
순차입금	-206.0	-168.8	-203.0	-264.1	-297.8
NOPLAT	106.5	9.4	105.6	114.4	92.6
FCF	25.6	-24.8	72.5	81.9	56.1

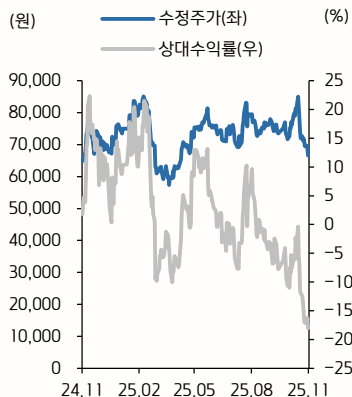
JYP Ent.(035900): 저연차 IP 성장과 MD 체질 개선의 해

BUY (Maintain)

엔터/레저 Analyst 임수진 soojin.lim@kiwoom.com

목표주가: 100,000원
주가(11/20): 67,800원

KOSDAQ (11/20)	891.94pt	
시가총액	24,091억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	85,100원	57,400원
최고/최저가대비	-20.3%	18.1%
주가수익률	절대	상대
1M	-6.7%	-8.4%
6M	-10.1%	-27.9%
1Y	4.6%	-19.9%
발행주식수	35,532천주	
일평균 거래량(3M)	431천주	
외국인 지분율	15.7%	
배당수익률(2023E)	0.8%	
BPS(2023E)	17,866원	
주요 주주	박진영 외 3인 16.0%	



◎ 2026년 매출액 8,265억원(YoY +4%), 영업이익 1,667억원(YoY +12%) 전망

- 저연차 IP 성장 속도 개선될 것으로 기대되며 음반원 매출은 2025년 대비 +14% 성장 전망
- 다만, 공연 부문의 경우 매출액 1,555억원으로 전년 대비 -16% 감소할 전망. 올해에는 1월부터 7월까지 스트레이키즈의 대규모 월드투어가 진행되었는데 이에 대한 기저효과. 2026년에는 3분기 중 월드투어 재개될 것으로 예상
- 내년 상반기에는 GirlSet 활동 확대와 연말에는 남미 현지화 관련 콘텐츠가 공개될 것으로 예상. 경쟁사와 같이 공격적인 투자 전략은 아니기 때문에 관련 비용은 50억원 수준으로 우려할 수준은 아닐 것

◎ 2026년, 저연차 IP 성장과 MD 체질 개선의 해

- 엔믹스, 넥스지, 킥플립 등 저연차 IP의 최근 음원 지표 성장세 양호한 모습. 올해 4분기부터 엔믹스의 첫번째 월드투어가 시작되며 본격적으로 팬덤 확장하는 구간에 진입할 것으로 기대
- 2026년 MD 사업부문 성장세 지속될 전망. 미국, 중국 주요 파트너십 확대, 해외 IP 라이선싱 사업 강화, 캐릭터 MD 상시 판매 및 물류비 효율화 등 진행. 수익성도 개선되는 모습 보일 시 추정치 상향 계획

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	566.5	601.8	794.8	826.5	915.0
영업이익	169.4	128.3	149.5	166.7	178.3
EBITDA	180.5	142.9	177.3	182.5	187.7
세전이익	155.7	136.2	234.6	179.2	193.6
순이익	105.0	97.7	168.3	128.6	138.9
지배주주지분순이익	105.5	97.8	168.4	128.6	139.0
EPS(원)	2,971	2,751	4,740	3,620	3,912
증감률(% YoY)	56.3	-7.4	72.3	-23.6	8.1
PER(배)	34.1	25.4	14.5	19.0	17.6
PBR(배)	9.13	5.19	3.85	3.25	2.78
EV/EBITDA(배)	18.6	16.0	12.1	11.3	10.5
영업이익률(%)	29.9	21.3	18.8	20.2	19.5
ROE(%)	30.4	22.4	30.3	18.6	17.1
순차입금비용(%)	-63.3	-42.9	-46.3	-51.3	-53.1

자료: 키움증권 리서치

JYP Ent.(035900) 실적 전망

JYP Ent. 실적 추정 표

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	136.5	95.7	170.5	199.1	140.8	215.8	232.6	205.6	601.8	794.8	826.5
QoQ(%)	-13.10%	-29.90%	78.10%	16.80%	-29.30%	53.30%	7.80%	-11.60%			
YoY(%)	15.60%	-36.90%	22.10%	26.80%	3.10%	125.50%	36.50%	3.30%	6.20%	32.10%	4.00%
음반/음원	46.7	26.4	68.3	75.8	44.7	38.6	80.4	75.1	217.2	238.7	271.3
매니지먼트	42	31.2	35.9	55.9	39.5	83	87.2	60.1	165	269.8	252
광고	7.9	9.2	8.4	8.8	9	11.3	12.8	12.8	34.3	45.9	53
콘서트	29.4	14	22.1	38	21.7	62	63.3	37.4	103.6	184.4	155.5
출연	4.7	7.9	5.4	9.1	8.8	9.7	11.1	10	27.1	39.5	43.5
MD	23.9	14.7	50.2	43.9	32.7	66.9	40	45.3	132.6	184.9	195.8
기타	23.9	23.5	16	23.5	23.9	27.4	25.1	25	86.9	101.4	107.4
매출총이익	60.7	33.3	83.9	78.6	51.7	90.2	77.3	76.4	256.4	295.6	322.4
매출총이익률	44.50%	34.80%	49.20%	39.50%	36.70%	41.80%	33.20%	37.20%	42.60%	37.20%	39.00%
영업이익	33.6	9.3	48.4	36.9	19.6	52.9	40.8	36.1	128.3	149.5	166.7
QoQ(%)	-11.30%	-72.20%	418.10%	-23.70%	-46.80%	169.60%	-22.90%	-11.40%			
YoY(%)	-20.00%	-79.60%	10.40%	-2.60%	-41.60%	466.30%	-15.70%	-2.10%	-24.30%	16.50%	11.50%
영업이익률	24.60%	9.80%	28.40%	18.50%	13.90%	24.50%	17.50%	17.60%	21.30%	18.80%	20.20%
순이익	31.7	1.4	38.7	25.9	69.4	36.4	27.1	29.1	97.8	162	128.6
QoQ(%)	1340.00%	-95.50%	2607.20%	-33.10%	167.70%	-47.50%	-25.60%	7.20%			
YoY(%)	-23.60%	-94.40%	12.20%	1077.50%	118.90%	2445.70%	-30.00%	12.20%	-5.80%	65.70%	-20.60%
순이익률	23.20%	1.50%	22.70%	13.00%	49.30%	16.90%	11.70%	14.10%	16.20%	20.40%	15.60%

자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터

JYP Ent.(035900) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	566.5	601.8	794.8	826.5	915.0
매출원가	298.2	345.4	499.2	504.0	574.5
매출총이익	268.3	256.4	295.6	322.4	340.5
판매비	98.8	128.1	146.2	155.8	162.2
영업이익	169.4	128.3	149.5	166.7	178.3
EBITDA	180.5	142.9	177.3	182.5	187.7
영업외손익	-13.8	7.9	85.1	12.5	15.3
이자수익	2.1	2.8	6.1	7.9	9.6
이자비용	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
외환관련이익	3.4	9.6	14.1	11.3	13.5
외환관련손실	4.9	3.2	6.7	5.4	6.5
총속 및 관계기업손익	3.8	2.5	75.5	2.5	2.5
기타	-17.9	-3.6	-3.7	-3.6	-3.6
법인세차감전이익	155.7	136.2	234.6	179.2	193.6
법인세비용	50.7	38.4	66.2	50.6	54.7
계속사업순손익	105.0	97.7	168.3	128.6	138.9
당기순이익	105.0	97.7	168.3	128.6	138.9
지배주주순이익	105.5	97.8	168.4	128.6	139.0
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	63.8	6.2	32.1	4.0	10.7
영업이익 증감률	75.3	-24.3	16.5	11.5	7.0
EBITDA 증감률	75.8	-20.8	24.1	2.9	2.8
지배주주순이익의 증감률	56.3	-7.3	72.2	-23.6	8.1
EPS 증감률	56.3	-7.4	72.3	-23.6	8.1
매출총이익률(%)	47.4	42.6	37.2	39.0	37.2
영업이익률(%)	29.9	21.3	18.8	20.2	19.5
EBITDA Margin(%)	31.9	23.7	22.3	22.1	20.5
지배주주순이익률(%)	18.6	16.3	21.2	15.6	15.2

현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	151.2	89.3	85.7	111.1	100.7
당기순이익	105.0	97.7	168.3	128.6	138.9
비현금항목의 가감	73.6	52.4	17.3	60.8	56.8
유형자산감가상각비	5.7	9.0	11.8	8.4	5.9
무형자산감가상각비	5.3	5.7	16.1	7.4	3.4
자본법평가손익	-9.4	-5.2	-73.0	0.0	0.0
기타	72.0	42.9	62.4	45.0	47.5
영업활동자산부채증감	15.5	-7.4	-39.9	-35.6	-50.0
매출채권및기타채권의감소	17.6	-39.2	-27.9	-3.2	-8.8
재고자산의감소	-21.9	2.7	-2.4	-0.7	-1.9
매입채무및기타채무의증가	3.7	35.8	21.0	5.7	11.3
기타	16.1	-6.7	-30.6	-37.4	-50.6
기타현금흐름	-42.9	-53.4	-60.0	-42.7	-45.0
투자활동 현금흐름	-60.7	-99.8	42.2	-11.8	-13.1
유형자산의 취득	-12.3	-87.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.7	-24.1	-25.0	-5.0	-5.0
투자자산의감소(증가)	-3.9	-7.2	72.8	-0.3	-0.3
단기금융자산의감소(증가)	-25.5	19.0	-5.3	-6.4	-7.6
기타	-18.3	-0.3	-0.3	-0.1	-0.2
재무활동 현금흐름	-13.1	-22.0	-20.6	-20.6	-20.6
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-12.2	-19.0	-17.7	-17.7	-17.7
기타	-0.9	-3.0	-2.9	-2.9	-2.9
기타현금흐름	0.1	5.8	-23.7	6.3	6.3
현금 및 현금성자산의 순증가	77.5	-26.6	83.6	85.0	73.2
기초현금 및 현금성자산	139.6	217.2	190.6	274.2	359.2
기말현금 및 현금성자산	217.2	190.6	274.2	359.2	432.4

자료: 키움증권 리서치

재무상태표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	368.8	362.3	509.2	641.8	784.1
현금 및 현금성자산	217.2	190.6	274.2	359.1	432.4
단기금융자산	45.6	26.5	31.8	38.2	45.8
매출채권 및 기타채권	19.3	51.5	79.5	82.6	91.5
재고자산	24.4	14.3	16.7	17.4	19.2
기타유동자산	62.3	79.4	107.0	144.5	195.2
비유동자산	202.8	316.5	343.9	333.4	329.3
투자자산	97.3	104.5	104.8	105.0	105.3
유형자산	56.3	140.2	128.5	120.1	114.2
무형자산	40.6	60.2	69.1	66.7	68.3
기타비유동자산	8.6	11.6	41.5	41.6	41.5
자산총계	571.5	678.8	853.1	975.2	1,113.3
유동부채	154.3	174.8	195.8	201.6	212.8
매입채무 및 기타채무	67.1	109.1	130.1	135.9	147.1
단기금융부채	4.1	4.5	4.5	4.5	4.5
기타유동부채	83.1	61.2	61.2	61.2	61.2
비유동부채	19.1	21.1	18.3	18.3	18.3
장기금융부채	6.5	5.4	5.4	5.4	5.4
기타비유동부채	12.6	15.7	12.9	12.9	12.9
부채총계	173.5	195.9	214.1	219.8	231.1
자본	394.0	478.6	634.8	751.3	878.1
자본금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	78.2	79.1	79.1	79.1	79.1
기타자본	-12.0	-12.3	-12.3	-12.3	-12.3
기타포괄손익누계액	-0.9	4.3	9.8	15.3	20.8
이익잉여금	310.8	389.5	540.3	651.2	772.5
비지배자본	4.0	4.3	4.2	4.1	4.1
자본총계	398.0	482.9	639.0	755.4	882.2

투자지표 (단위: 원 배, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,971	2,751	4,740	3,620	3,912
BPS	11,094	13,469	17,866	21,143	24,712
CFPS	5,030	4,223	5,226	5,329	5,509
DPS	574	534	534	534	534
주가배수(배)					
PER	34.1	25.4	14.5	19.0	17.6
PER(최고)	49.3	38.5	18.7		
PER(최저)	20.9	15.7	11.9		
PBR	9.13	5.19	3.85	3.25	2.78
PBR(최고)	13.21	7.87	4.95		
PBR(최저)	5.61	3.20	3.17		
PSR	6.35	4.13	3.07	2.95	2.67
PCFR	20.1	16.6	13.1	12.9	12.5
EV/EBITDA	18.6	16.0	12.1	11.3	10.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	18.1	18.1	10.5	13.8	12.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
ROA	21.4	15.6	22.0	14.1	13.3
ROE	30.4	22.4	30.3	18.6	17.1
ROIC	206.1	79.3	38.7	53.9	49.8
매출채권회전율	28.5	17.0	12.1	10.2	10.5
재고자산회전율	42.2	31.1	51.3	48.5	50.0
부채비율	43.6	40.6	33.5	29.1	26.2
순차입금비용	-63.3	-42.9	-46.3	-51.3	-53.1
이자보상배율(현금)	640.8	635.2	740.1	825.5	883.2
총자입금	10.7	10.0	10.0	10.0	10.0
순자입금	-252.1	-207.1	-296.0	-387.3	-468.3
NOPLAT	180.5	142.9	177.3	182.5	187.7
FCF	127.7	-13.6	37.5	94.8	82.3

롯데관광개발(032350): 인바운드도 좋고 모멘텀도 많다

BUY (Maintain)

엔터/레저 Analyst 임수진 soojin.lim@kiwoom.com

목표주가: 32,000원

주가(11/20): 22,350원

KOSPI (11/20)	4,004.85pt		
시가총액	17,777억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	22,350원	7,560원	
최고/최저가대비	0.0%	195.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	17.9%	12.3%
	6M	91.2%	24.2%
	1Y	153.4%	57.1%
발행주식수	79,539천주		
일평균 거래량(3M)	1,255천주		
외국인 지분율	16.9%		
배당수익률(2023E)	0.0%		
BPS(2023E)	5,073원		
주요 주주	김기병 외 4 인		39.5%



◎ 2026년 매출액 +23%, 영업이익 +54% 고성장 전망

- 제주 지역의 양호한 인바운드 추이와 함께 카지노 방문객 수 확대 예상되며 레버리지 효과 확대될 전망
- 동사는 중국 고객 비중이 경쟁사 대비 높은 만큼 중일 갈등 반사 수혜 강도가 상대적으로 강할 것으로 기대
- 특히 내년에는 캐파(2025년 167대→2026년 200대) 확장까지 준비하고 있으며, 일본 고객 대상으로도 영업을 확대할 계획. 콤프 객실 비중도 50% 수준으로 내년 고성장에 대한 객실 캐파도 충분하다는 판단

◎ 기대포인트 1_VIP 비중 확대

- 인당 드롭액 500만원대로 경쟁사 대비 1/7 수준. 인당 드롭액 올해 성장세 지속 중이며, 미니멈 베탱액 성장, VIP 요건 강화 등 내년에 이러한 추이가 지속될 가능성이 높음

◎ 기대포인트 2_조기 리파이낸싱

- 2025년 연간 흑자 달성 예상되며 이를 근거로 내년 조기 리파이낸싱 가능 높다 판단. 올해 분기 평균 금융비용은 387억원 → 내년 분기 평균 300개로 감소 시 연간 당기순이익 약 350억원 확대 효과 존재
- 조기 리파이낸싱 시 2026E PER 16.7배에서 12배 수준으로 낮춰질 예정. 여전히 매력적인 밸류에이션 매력으로 업종 내 최선호주 유지

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	313.5	471.5	634.7	782.3	894.2
영업이익	-60.6	39.0	135.8	208.6	265.2
EBITDA	26.1	124.0	240.0	294.4	349.3
세전이익	-213.4	-122.5	10.8	93.4	163.4
순이익	-202.3	-116.6	10.2	88.9	155.5
지배주주지분순이익	-202.2	-116.6	10.2	88.9	155.5
EPS(원)	-2,721	-1,531	134	1,167	2,041
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	768.5	74.9
PER(배)	-3.4	-5.0	144.7	16.7	9.5
PBR(배)	10.27	1.84	3.83	3.11	2.35
EV/EBITDA(배)	76.4	14.8	11.4	9.0	7.3
영업이익률(%)	-19.3	8.3	21.4	26.7	29.7
ROE(%)	-132.9	-60.4	2.9	20.6	28.1
순차입금비율(%)	1965.9	400.4	310.0	235.5	158.6

자료: 키움증권 리서치

롯데관광개발(032350) 실적 전망

롯데관광개발 실적 추이 및 전망

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	106.2	116.1	139.1	111	121.9	157.7	186.7	168.4	472.4	634.7	782.3
QoQ	14.2%	9.3%	19.9%	-20.2%	9.8%	29.4%	18.4%	-9.8%	-	-	-
YoY	125.5%	50.8%	43.5%	19.4%	14.8%	35.9%	34.2%	51.7%	50.4%	34.4%	23.3%
카지노	70	66.5	84.2	73.9	84.5	110	139.3	123.1	294.7	456.9	567.1
호텔	18	22.3	21.3	18.8	14.1	21.9	23.2	25.5	80.4	84.7	117
여행	18	24.4	27	14.9	22	24.2	21.7	17.1	84.3	85	89.3
리테일	1	0.9	1.3	0.9	0.7	0.7	1	1	4.1	3.4	3.7
기타	1	1.1	0.9	1.6	0.8	1	1.5	1.7	4.6	5	5.2
영업비용	97	110.2	117	110.8	108.9	124.6	133.7	131.7	435	498.9	573.7
영업이익	9.2	5.9	22.2	0.2	13	33.1	53	36.7	37.5	135.8	208.6
QoQ	-202.2%	-36.0%	276.5%	-99.1%	6400%	154.6%	60.1%	-30.7%	-	-	-
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	41.3%	462.3%	139.1%	18,252%	흑전	262.6%	53.6%
영업이익률	8.7%	5.1%	15.9%	0.2%	10.7%	21.0%	28.4%	21.8%	7.9%	21.4%	26.7%
당기순이익	-38.4	-2.5	-29	-46.6	-23.7	5.9	6.5	5.8	-116.6	10.2	88.9
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	9.9%	-10.0%	-	-	-
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	768.5%

자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발(032350) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	313.5	471.5	634.7	782.3	894.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	313.5	471.5	634.7	782.3	894.2
판매비	374.2	432.5	498.9	573.7	629.0
영업이익	-60.6	39.0	135.8	208.6	265.2
EBITDA	26.1	124.0	240.0	294.4	349.3
영업외손익	-152.8	-161.5	-125.0	-115.1	-101.7
이자수익	0.8	1.0	1.3	2.2	3.6
이자비용	114.0	151.6	143.3	137.3	124.2
외환관련이익	6.2	2.2	19.9	21.9	22.9
외환관련손실	7.1	15.2	5.0	4.0	6.0
총속 및 관계기업손익	0.6	1.6	1.6	1.6	1.6
기타	-39.3	0.5	0.5	0.5	0.4
법인세차감전이익	-213.4	-122.5	10.8	93.4	163.4
법인세비용	-11.1	-5.9	0.5	4.5	7.9
계속사업순이익	-202.3	-116.6	10.2	88.9	155.5
당기순이익	-202.3	-116.6	10.2	88.9	155.5
지배주주순이익	-202.2	-116.6	10.2	88.9	155.5
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	70.7	50.4	34.6	23.3	14.3
영업이익 증감률	폭전	-164.4	248.2	53.6	27.1
EBITDA 증감률	폭전	375.1	93.5	22.7	18.6
지배주주순이익의 증감률	폭전	-42.3	-108.7	771.6	74.9
EPS 증감률	폭전	폭전	폭전	768.5	74.9
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-19.3	8.3	21.4	26.7	29.7
EBITDA Margin(%)	8.3	26.3	37.8	37.6	39.1
지배주주순이익률(%)	-64.5	-24.7	1.6	11.4	17.4

현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-13.1	121.7	78.6	154.3	196.7
당기순이익	-202.3	-116.6	10.2	88.9	155.5
비현금항목의 가감	234.9	249.5	232.6	208.3	196.7
유형자산감가상각비	84.2	82.9	102.5	84.8	83.6
무형자산감가상각비	2.5	2.1	1.7	1.0	0.5
자본법평가손익	-0.6	-1.6	0.0	0.0	0.0
기타	148.8	166.1	128.4	122.5	112.6
영업활동자산부채증감	39.4	87.6	-21.8	-3.4	-26.9
매출채권및기타채권의감소	25.2	4.5	-3.4	-3.1	-2.4
채고자산의감소	2.5	-2.2	-2.2	-2.0	-1.5
매입채무및기타채무의증가	-29.4	10.9	-6.1	11.4	11.2
기타	41.1	74.4	-10.1	-9.7	-34.2
기타현금흐름	-85.1	-98.8	-142.4	-139.5	-128.6
투자활동 현금흐름	-19.6	-28.1	-102.3	-124.2	-128.4
유형자산의 취득	-9.1	-7.3	-100.0	-110.0	-110.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-1.0	-1.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	6.3	0.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-15.6	-19.4	-2.2	-14.1	-18.3
기타	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	37.6	-83.2	0.6	-6.4	-11.4
차입금의 증가(감소)	48.9	-71.8	-40.0	5.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	52.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-11.3	-11.4	-11.4	-11.4	-11.4
기타현금흐름	0.0	0.3	47.5	42.5	40.8
현금 및 현금성자산의 순증가	5.0	10.7	24.3	66.2	97.7
기초현금 및 현금성자산	28.6	33.6	44.3	68.7	134.8
기말현금 및 현금성자산	33.6	44.3	68.7	134.8	232.5

자료: 키움증권 리서치

재무상태표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	80.9	114.4	147.5	233.8	354.7
현금 및 현금성자산	33.6	44.3	68.7	134.8	232.5
단기금융자산	25.2	44.6	46.9	60.9	79.2
매출채권 및 기타채권	12.1	9.9	13.4	16.5	18.9
채고자산	4.1	6.3	8.5	10.5	12.0
기타유동자산	5.9	9.3	10.0	11.1	12.1
비유동자산	1,683.2	2,052.3	2,033.7	2,044.3	2,057.2
투자자산	20.6	20.4	20.4	20.4	20.4
유형자산	1,289.4	1,690.3	1,687.9	1,713.1	1,739.5
무형자산	47.2	46.4	44.7	43.7	43.2
기타비유동자산	326.0	295.2	280.7	267.1	254.1
자산총계	1,764.1	2,166.6	2,181.2	2,278.1	2,411.9
유동부채	1,208.7	609.7	403.6	410.0	421.2
매입채무 및 기타채무	115.3	191.1	185.0	196.4	207.5
단기금융부채	1,006.7	318.0	118.0	113.0	113.0
기타유동부채	86.7	100.6	100.6	100.6	100.7
비유동부채	489.8	1,243.9	1,394.7	1,396.0	1,362.8
장기금융부채	341.7	1,024.5	1,184.5	1,194.5	1,194.5
기타비유동부채	148.1	219.4	210.2	201.5	168.3
부채총계	1,698.6	1,853.6	1,798.3	1,806.0	1,784.0
자본금	69.2	316.7	386.5	475.7	631.5
자본잉여금	37.9	38.1	40.1	40.1	40.1
기타자본	643.8	647.7	697.7	697.7	697.7
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	360.5	721.9	729.5	729.8	730.1
비지배자본	-3.6	-3.6	-3.6	-3.6	-3.6
자본총계	65.6	313.1	382.9	472.1	627.9

투자지표 (단위: 원, 백, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-2,721	-1,531	134	1,167	2,041
BPS	913	4,156	5,073	6,243	8,288
CFPS	438	1,746	3,188	3,901	4,622
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-3.4	-5.0	144.7	16.7	9.5
PER(최고)	-6.5	-7.1	165.2		
PER(최저)	-3.3	-4.6	56.0		
PBR	10.27	1.84	3.83	3.11	2.35
PBR(최고)	19.36	2.62	4.38		
PBR(최저)	9.92	1.70	1.48		
PSR	2.22	1.24	2.33	1.89	1.66
PCFR	21.4	4.4	6.1	5.0	4.2
EV/EBITDA	76.4	14.8	11.4	9.0	7.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-11.3	-5.9	0.5	4.0	6.6
ROE	-132.9	-60.4	2.9	20.6	28.1
ROIC	-4.8	7.5	6.8	10.8	12.4
매출채권회전율	27.2	42.7	54.4	52.4	50.6
채고자산회전율	58.2	90.2	85.6	82.4	79.6
부채비율	2,590.9	592.1	469.7	382.5	284.1
순차입금비용	1,965.9	400.4	310.0	235.5	158.6
이자보상배율(현금)	-0.5	0.3	0.9	1.5	2.1
총자입금	1,348.4	1,342.5	1,302.5	1,307.5	1,307.5
순차입금	1,289.6	1,253.5	1,187.0	1,111.8	995.8
NOPLAT	26.1	124.0	240.0	294.4	349.3
FCF	41.9	285.7	102.4	162.1	166.3

파라다이스(034230): 과도한 조정은 매수기회

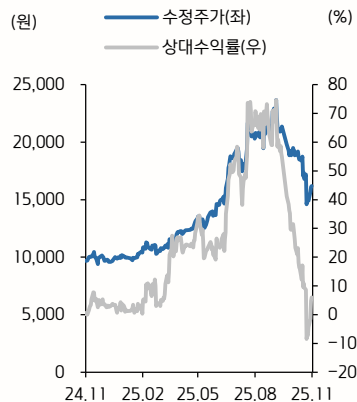
BUY (Maintain)

엔터/레저 Analyst 임수진 soojin.lim@kiwoom.com

목표주가: 26,000원

주가(11/20): 18,400원

KOSPI (11/20)	4,004.85pt	
시가총액	17,003억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	23,650원	9,410원
최고/최저가대비	-22.2%	95.5%
주가수익률	절대	상대
1M	-5.5%	-10.0%
6M	35.8%	-11.8%
1Y	90.3%	17.9%
발행주식수	92,406천주	
일평균 거래량(3M)	1,608천주	
외국인 지분율	11.0%	
배당수익률(2023E)	1.1%	
BPS(2023E)	18,452원	
주요 주주	파라다이스글로벌 외 6인	45.3%



◎ 2026년 매출액 YoY +7.8%, 영업이익 +18% 전망

- 당사는 내년 인바운드 성장에 대한 선제적 대비 차원에서 인력을 확대. 이에 마진율 단기적으로 부진한 모습이나 내년 카지노, 호텔 실적 성장과 함께 수익성(14%→16%) 개선될 것으로 기대
- 10월 마침내 중국 VIP 대상 영업 확대하며 전년 대비 +16% 고성장세 기록. MASS도 하반기 평균 YoY +22% 성장세 기록 중. 인바운드 확대로 MASS 유입과 중국 VIP 확대 기조 지속될 전망
- 4분기에는 일회성 마케팅 비용 약 70억원 발생 예정으로 컨센 하회 예상하나 최근 과도한 주가 조정으로 인해 이는 충분히 반영되었다 판단

◎ 기대포인트_하얏트 호텔 인수 효과

- 하얏트 호텔 개장 시점 3월 1일로 예정되어 실제 효과는 2분기 본격화될 전망. 콤포트 객실 비중 확대 효과로 이어질 시 연간 영업이익 310억원 추가 상향될 것으로 예상
- 이를 감안한 내년 연간 영업이익은 2,200억원으로 2026E PER은 15.5배→13.6배로 매력적인 매수기회
- 하얏트 호텔, 향후 카지노 호텔로도 전환 가능하여 카지노 테이블 및 슬롯 캐파 증설이 가능해 중장기 추가 실적 상향 가능성도 존재

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	994.2	1,072.1	1,129.2	1,217.5	1,334.4
영업이익	145.8	136.1	163.8	192.6	239.2
EBITDA	228.8	214.2	241.1	267.7	322.4
세전이익	91.5	100.8	130.3	152.4	197.5
순이익	80.2	110.7	117.3	137.1	177.7
지배주주지분순이익	62.6	75.6	80.1	96.0	124.4
EPS(원)	683	823	872	1,046	1,356
증감률(% YoY)	144.9	20.6	6.0	19.9	29.6
PER(배)	19.5	11.7	18.6	15.5	11.9
PBR(배)	0.87	0.54	0.88	0.84	0.80
EV/EBITDA(배)	9.2	8.2	9.4	8.7	7.3
영업이익률(%)	14.7	12.7	14.5	15.8	17.9
ROE(%)	4.5	5.0	4.8	5.6	6.9
순차입금비율(%)	28.7	21.0	14.1	14.1	11.8

자료: 키움증권 리서치

파라다이스(034230) 실적 전망

파라다이스 실적 추이 및 전망

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	264.8	273.3	268.2	265.8	283.3	284.5	288.2	273.2	1,072.10	1,129.20	1,217.50
QoQ	9.50%	3.20%	-1.80%	-0.90%	6.60%	0.40%	1.30%	-5.20%	-	-	-
YoY	38.20%	-0.70%	-6.10%	9.90%	7.00%	4.10%	7.50%	2.80%	7.80%	5.30%	7.80%
카지노	102.3	112	84.4	104.1	115.6	100.8	100.4	98.6	402.7	415.3	417.4
호텔	26.3	27.6	29.7	28.7	24.3	27.6	31.5	27.5	112.3	110.9	131
복합리조트	132.3	131.4	146.5	129	139.1	152.3	149.9	142.9	539.3	584.2	649.4
기타	3.9	2.3	7.6	4	4.3	3.7	6.4	4.2	17.8	18.7	19.6
매출원가	196.1	207.3	208.4	222.2	205.3	213.9	219.4	219	834	857.5	911.6
카지노	78.4	82.4	75.8	83.4	84.5	78.3	80.7	80.9	320.1	324.4	338.8
호텔	22.2	23.9	22.8	27.4	22.5	24.2	24.7	28.3	96.2	99.6	102.6
복합리조트	92.1	98.1	105.2	107.1	94.5	107.4	109.2	105	402.6	416.1	450.2
기타	3.4	3	4.7	4.2	3.8	4	4.7	4.8	15.2	17.4	20
매출총이익	68.7	66	59.8	43.6	78	70.6	68.9	54.2	238.1	271.7	305.8
판매비	20.3	34	23.6	24.2	20.7	27.8	29.4	30.1	102	107.9	113.3
영업이익	48.4	32	36.2	19.5	57.3	42.9	39.5	24.2	136.1	163.8	192.6
QoQ	228.60%	-33.90%	13.10%	-46.30%	194.40%	-25.20%	-7.80%	-38.80%	-	-	-
YoY	154.50%	-41.70%	-36.60%	32.10%	18.30%	33.90%	9.10%	24.20%	-6.70%	20.40%	17.60%
영업이익률	18%	12%	13%	7%	20%	15%	14%	9%	13%	15%	16%
당기순이익	26	15	10	21	31	21	23	14	72	89	96
QoQ	-385%	-44%	-32%	118%	46%	-33%	10%	-39%	-	-	-
YoY	271%	-51%	-72%	-335%	20%	44%	135%	-34%	14.60%	24.30%	7.80%

자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스(034230) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	994.2	1,072.1	1,129.2	1,217.5	1,334.4
매출원가	760.2	834.0	857.5	911.6	968.0
매출총이익	234.0	238.1	271.7	305.8	366.4
판매비	88.2	102.0	107.9	113.3	127.3
영업이익	145.8	136.1	163.8	192.6	239.2
EBITDA	228.8	214.2	241.1	267.7	322.4
영업외손익	-54.3	-35.2	-33.5	-40.2	-41.7
이자수익	28.9	24.3	12.9	14.0	15.1
이자비용	70.6	72.9	64.9	72.7	75.3
외환관련이익	13.1	11.2	10.1	10.1	10.1
외환관련손실	9.8	18.6	9.5	9.5	9.5
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-15.9	20.8	17.9	17.9	17.9
법인세차감전이익	91.5	100.8	130.3	152.4	197.5
법인세비용	11.3	-9.9	13.0	15.2	19.7
계속사업순손익	80.2	110.7	117.3	137.1	177.7
당기순이익	80.2	110.7	117.3	137.1	177.7
지배주주순이익	62.6	75.6	80.1	96.0	124.4
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	69.2	7.8	5.3	7.8	9.6
영업이익 증감률	1,300.2	-6.7	20.4	17.6	24.2
EBITDA 증감률	117.5	-6.4	12.6	11.0	20.4
지배주주순이익의 증감률	147.0	20.8	6.0	19.9	29.6
EPS 증감률	144.9	20.6	6.0	19.9	29.6
매출총이익률(%)	23.5	22.2	24.1	25.1	27.5
영업이익률(%)	14.7	12.7	14.5	15.8	17.9
EBITDA Margin(%)	23.0	20.0	21.4	22.0	24.2
지배주주순이익률(%)	6.3	7.1	7.1	7.9	9.3
현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	287.6	195.9	147.2	160.7	204.8
당기순이익	80.2	110.7	117.3	137.1	177.7
비현금항목의 가감	172.0	135.6	94.7	101.5	115.6
유형자산감가상각비	78.5	74.3	74.1	72.5	81.2
무형자산감가상각비	4.5	3.8	3.3	2.6	2.1
자본법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	89.0	57.5	17.3	26.4	32.3
영업활동자산부채증감	72.9	0.4	0.2	-4.1	-8.6
매출채권및기타채권의감소	-4.5	-9.4	-1.7	-2.6	-3.5
채고자산의감소	-0.7	0.1	-0.4	-0.6	-0.8
매입채무및기타채무의증가	11.3	9.6	-0.9	-0.8	-0.6
기타	66.8	0.1	3.2	-0.1	-3.7
기타현금흐름	-37.5	-50.8	-65.0	-73.8	-79.9
투자활동 현금흐름	-26.1	-186.1	-238.7	-252.9	-247.1
유형자산의 취득	-62.1	-49.8	-50.0	-210.0	-200.0
유형자산의 처분	6.1	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	-0.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-9.5	-15.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	32.3	-120.4	-188.1	-42.3	-46.5
기타	7.4	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6
재무활동 현금흐름	-60.9	-122.7	10.3	58.2	5.2
차입금의 증가(감소)	-76.5	-87.4	50.0	100.0	50.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	44.9	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-8.6	-13.0	-15.1	-18.1
기타	-29.3	-26.7	-26.7	-26.7	-26.7
기타현금흐름	0.9	1.7	67.5	67.5	67.5
현금 및 현금성자산의 순증가	201.5	-111.2	-13.6	33.5	30.4
기초현금 및 현금성자산	487.4	688.9	577.7	564.1	597.6
기말현금 및 현금성자산	688.9	577.7	564.1	597.6	627.9

자료: 키움증권 리서치



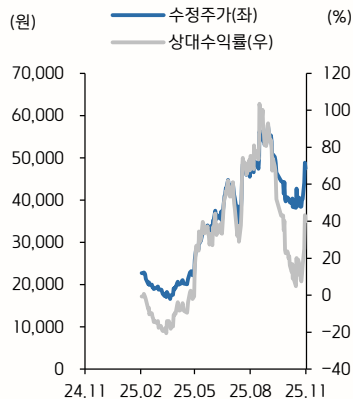
재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	862.8	864.0	1,039.9	1,123.6	1,212.0
현금 및 현금성자산	688.9	577.7	568.7	609.9	649.0
단기금융자산	114.7	235.1	423.1	465.5	512.0
매출채권 및 기타채권	30.1	31.7	33.4	36.0	39.4
채고자산	7.7	7.6	8.0	8.6	9.4
기타유동자산	21.4	11.9	6.7	3.6	2.2
비유동자산	2,755.5	3,069.8	3,042.5	3,177.4	3,294.1
투자자산	35.0	50.1	50.1	50.1	50.1
유형자산	2,236.4	2,509.9	2,485.9	2,623.3	2,742.1
무형자산	165.1	162.5	159.3	156.7	154.6
기타비유동자산	319.0	347.3	347.2	347.3	347.3
자산총계	3,618.3	3,933.8	4,082.3	4,301.0	4,506.1
유동부채	690.7	668.2	667.3	666.5	665.8
매입채무 및 기타채무	117.9	116.8	115.9	115.1	114.5
단기금융부채	408.4	361.8	361.8	361.8	361.8
기타유동부채	164.4	189.6	189.6	189.6	189.5
비유동부채	1,142.1	1,190.4	1,240.4	1,340.4	1,390.4
장기금융부채	908.5	885.9	935.9	1,035.9	1,085.9
기타비유동부채	233.6	304.5	304.5	304.5	304.5
부채총계	1,832.8	1,858.6	1,907.6	2,006.9	2,056.2
자본지분	1,405.5	1,635.7	1,693.4	1,763.9	1,857.6
자본금	47.4	47.4	47.4	47.4	47.4
자본잉여금	335.8	336.0	336.0	336.0	336.0
기타자본	-24.6	-24.6	-24.6	-24.6	-24.6
기타포괄손익누계액	475.1	648.1	640.7	633.4	626.0
이익잉여금	571.8	628.8	693.8	771.7	872.7
비지배지분	379.9	439.5	476.7	517.8	571.2
자본총계	1,785.5	2,075.2	2,170.1	2,281.8	2,428.7
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	683	823	872	1,046	1,356
BPS	15,318	17,824	18,452	19,221	20,241
CFPS	2,752	2,684	2,310	2,600	3,196
DPS	100	150	174	209	271
주가배수(배)					
PER	19.5	11.7	18.6	15.5	11.9
PER(최고)	27.5	19.1	27.5		
PER(최저)	18.4	10.9	11.0		
PBR	0.87	0.54	0.88	0.84	0.80
PBR(최고)	1.23	0.88	1.30		
PBR(최저)	0.82	0.50	0.52		
PSR	1.23	0.82	1.32	1.22	1.11
PCFR	4.8	3.6	7.0	6.2	5.1
EV/EBITDA	9.2	8.2	9.4	8.7	7.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	10.8	11.7	12.8	13.2	13.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	1.6	1.1	1.3	1.7
ROA	2.2	2.9	2.9	3.3	4.0
ROE	4.5	5.0	4.8	5.6	6.9
ROIC	5.1	7.0	5.6	6.5	7.7
매출채권회전율	37.5	34.7	34.7	35.1	35.4
채고자산회전율	135.1	140.0	144.9	146.5	147.7
부채비율	102.7	89.6	87.9	88.0	84.7
순차입금비용	28.7	21.0	14.1	14.1	11.8
이자보상배율(현금)	2.1	1.9	2.5	2.6	3.2
총지입금	1,316.9	1,247.7	1,297.7	1,397.7	1,447.7
순차입금	513.3	434.9	305.8	322.3	286.6
NOPLAT	228.8	214.2	241.1	267.7	322.4
FCF	225.9	205.8	174.9	34.4	89.9

GS피앤엘(499790): 외국인 내국인 모두 모여

목표주가: 62,000원

주가(11/20): 53,600원

KOSPI (11/20)	4,004.85pt	
시가총액	10,629억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	57,600원	16,590원
최고/최저가대비	-6.9%	223.1%
주가수익률	절대	상대
1M	31.7%	25.4%
6M	106.9%	34.4%
1Y	N/A	N/A
발행주식수	19,831천주	
일평균 거래량(3M)	227천주	
외국인 지분율	11.5%	
배당수익률(2023E)	1.4%	
BPS(2023E)	43,856원	
주요 주주	GS 외 2 인	58.6%



◎ 2026년 매출액 YoY +32.4%, 영업이익 +68% 성장 전망

- 올해 웨스틴 서울 파르나스 리노베이션으로 인해 매출 및 수익성 모두 감소. 9월 재개장 후 OCC는 이미 76%로 예상보다 빠르게 회복했으며, 이러한 추이는 4분기에도 지속되는 모습
- 웨스틴의 3분기까지 누적 영업손실 규모는 -247억원. 재개장 후 연회장, F&B 회복 속도에 따라 수익성 크게 달라질 예정이나 올해 4분기 흑전 달성 후 내년 점진적으로 수익성도 개선될 전망

◎ 4분기 이미 풀부킹, 내국인과 외국인이 몰린다

- 언론보도에 따르면 서울 주요 특급호텔의 10~11월 Occ는 80~90% 수준으로 풀캐파에 도달. 특히 4분기 원화 약세가 심화되며 내국인 수요도 함께 확대된 효과로 예상
- 웨스틴 서울 파르나스 재개장 효과로 4분기부터 본격화될 예정. 4분기는 연간 최대 성수기이며, 호텔업 입장에서 양호한 대내외 환경이 지속. 특히 4분기에는 APEC 정상회담으로 비즈니스 고객층의 수요가 높았을 것으로 예상됨
- 4분기 ADR 성장도 확인될 시 내년 추정치 추가 상향할 계획

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	NA	NA	479.3	634.8	678.6
영업이익	NA	NA	76.4	128.3	143.9
EBITDA	NA	NA	76.4	128.3	143.9
세전이익	NA	NA	62.1	113.9	129.4
순이익	NA	NA	47.8	87.7	99.6
지배주주지분순이익	NA	NA	32.5	59.6	67.7
EPS(원)	NA	NA	1,638	3,007	3,416
증감률(% YoY)	NA	NA	흑전	83.5	13.6
PER(배)	NA	NA	29.0	15.8	13.9
PBR(배)	NA	NA	1.08	1.01	0.94
EV/EBITDA(배)	NA	NA	25.0	14.9	13.3
영업이익률(%)	NA	NA	15.9	20.2	21.2
ROE(%)	NA	NA	3.8	6.6	7.0
순차입금비율(%)	NA	NA	42.8	37.9	33.2

자료: 키움증권 리서치

GS피앤엘(499790) 실적 전망

GS피앤엘 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	94.5	112.1	122	150.7	146.7	155.3	168.5	164.2	462	479.3	634.8
QoQ	N/A	18.70%	8.80%	23.50%	-2.60%	5.80%	8.50%	-2.50%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	55.30%	38.50%	38.10%	9.00%	-4.20%	3.70%	32.40%
그랜드	45.2	53.3	53.7	50.8	56.2	54.8	59.5	55.9	155	203	226
웨스틴	1.2	1.2	7.7	41.8	37.9	39.7	45.4	46.7	63	52	170
제주	9.3	12.6	15.4	10.1	9.9	12.4	15.5	10.1	47	47	48
나인트리	19.7	26	25.7	28.2	22.6	28.2	27.8	30.9	96	100	110
파르나스타워	16.4	16.5	16.7	16.7	17.2	17.3	17.2	17.2	63	66	69
기타	2.6	2.6	2.8	3.1	3	3	3.1	3.4	7	11	12
매출원가	70.9	91.5	92.8	110	107.2	124.7	117.9	115.6	341.6	365.2	465.3
QoQ	N/A	29%	1%	19%	-3%	16%	-6%	-2%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	51%	36%	27%	5%	-3.70%	7%	27%
매출총이익	23.5	20.7	29.2	40.7	39.6	30.6	50.7	48.7	120.5	114.1	169.5
일반관리비	8.3	9.1	9.3	11	9.8	10	10.1	11.4	22.7	37.8	41.2
영업이익	15.2	11.6	19.9	29.7	29.8	20.6	40.6	37.3	84.8	76.4	128.3
QoQ	N/A	-24%	72%	49%	0%	-31%	97%	-8%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	96%	78%	104%	26%	-	-10%	68%
영업이익률	16%	10%	16%	20%	20%	13%	24%	23%	18%	16%	20%
당기순이익	8.3	6	12.8	20.6	20.2	13.1	28.5	26	40	47.7	87.7
QoQ	N/A	-28%	113%	61%	-2%	-35%	118%	-9%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	142%	118%	123%	26%	-41%	19%	84%

자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘(499790) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	NA	NA	479.3	634.8	678.6
매출원가	NA	NA	365.2	465.3	491.8
매출총이익	NA	NA	114.1	169.5	186.8
판매비	NA	NA	37.8	41.2	42.9
영업이익	NA	NA	76.4	128.3	143.9
EBITDA	NA	NA	76.4	128.3	143.9
영업외손익	NA	NA	-14.3	-14.4	-14.5
이자수익	NA	NA	0.2	0.4	0.5
이자비용	NA	NA	14.6	14.9	15.1
외환관련이익	NA	NA	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	NA	NA	0.0	0.0	0.0
총속 및 관계기업손익	NA	NA	0.0	0.0	0.0
기타	NA	NA	0.1	0.1	0.1
법인세차감전이익	NA	NA	62.1	113.9	129.4
법인세비용	NA	NA	14.3	26.2	29.8
계속사업순손익	NA	NA	47.8	87.7	99.6
당기순이익	NA	NA	47.8	87.7	99.6
지배주주순이익	NA	NA	32.5	59.6	67.7
증감률 및 수익성 (%)	NA	NA			
매출액 증감률	NA	NA	1,151.4	32.4	6.9
영업이익 증감률	NA	NA	67.9	67.9	12.2
EBITDA 증감률	NA	NA	1,398.0	67.9	12.2
지배주주순이익의 증감률	NA	NA	-3,711.1	83.4	13.6
EPS 증감률	NA	NA	독점	83.5	13.6
매출총이익률(%)	NA	NA	23.8	26.7	27.5
영업이익률(%)	NA	NA	15.9	20.2	21.2
EBITDA Margin(%)	NA	NA	15.9	20.2	21.2
지배주주순이익률(%)	NA	NA	6.8	9.4	10.0

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	NA	NA	40.8	88.5	100.4
당기순이익	NA	NA	47.8	87.7	99.6
비현금항목의 가감	NA	NA	28.8	40.9	44.5
유형자산감가상각비	NA	NA	0.0	0.0	0.0
무형자산감가상각비	NA	NA	0.0	0.0	0.0
자본법평가손익	NA	NA	0.0	0.0	0.0
기타	NA	NA	28.8	40.9	44.5
영업활동자산부채증감	NA	NA	-7.2	0.6	0.7
매출채권및기타채권의감소	NA	NA	-7.7	0.0	0.0
재고자산의감소	NA	NA	-0.1	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	NA	NA	0.6	0.6	0.7
기타	NA	NA	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	NA	NA	-28.6	-40.7	-44.4
투자활동 현금흐름	NA	NA	-81.9	-51.9	-61.9
유형자산의 취득	NA	NA	-90.0	-60.0	-70.0
유형자산의 처분	NA	NA	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	NA	NA	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	NA	NA	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	NA	NA	0.0	0.0	0.0
기타	NA	NA	8.1	8.1	8.1
재무활동 현금흐름	NA	NA	100.1	10.1	10.1
차입금의 증가(감소)	NA	NA	100.0	10.0	10.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	NA	NA	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	NA	NA	0.0	0.0	0.0
배당금지급	NA	NA	0.0	0.0	0.0
기타	NA	NA	0.1	0.1	0.1
기타현금흐름	NA	NA	-7.6	-7.6	-7.6
현금 및 현금성자산의 순증가	NA	NA	51.3	39.0	40.9
기초현금 및 현금성자산	NA	NA	8.3	59.6	98.6
기말현금 및 현금성자산	NA	NA	59.6	98.6	139.5

자료: 키움증권 리서치

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	NA	NA	92.8	131.8	172.7
현금 및 현금성자산	NA	NA	59.6	98.6	139.5
단기금융자산	NA	NA	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	NA	NA	30.1	30.1	30.1
재고자산	NA	NA	2.0	2.1	2.1
기타유동자산	NA	NA	1.1	1.0	1.0
비유동자산	NA	NA	2,325.8	2,385.8	2,455.8
투자자산	NA	NA	7.4	7.4	7.4
유형자산	NA	NA	1,359.1	1,419.1	1,489.1
무형자산	NA	NA	12.6	12.6	12.6
기타비유동자산	NA	NA	946.7	946.7	946.7
자산총계	NA	NA	2,418.6	2,517.6	2,628.6
유동부채	NA	NA	227.8	228.4	229.1
매입채무 및 기타채무	NA	NA	140.0	140.6	141.3
단기금융부채	NA	NA	65.4	65.4	65.4
기타유동부채	NA	NA	22.4	22.4	22.4
비유동부채	NA	NA	905.6	915.6	925.6
장기금융부채	NA	NA	543.8	553.8	563.8
기타비유동부채	NA	NA	361.8	361.8	361.8
부채총계	NA	NA	1,133.4	1,144.0	1,154.7
자본총계	NA	NA	869.7	930.0	998.4
자본금	NA	NA	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	NA	NA	818.4	818.4	818.4
기타자본	NA	NA	-1.2	-1.2	-1.2
기타포괄손익누계액	NA	NA	0.9	1.5	2.2
이익잉여금	NA	NA	31.8	91.5	159.2
비지배자본	NA	NA	415.5	443.6	475.4
자본총계	NA	NA	1,285.2	1,373.6	1,473.8

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	NA	NA	1,638	3,007	3,416
BPS	NA	NA	43,856	46,897	50,346
CFPS	NA	NA	3,864	6,483	7,267
DPS	NA	NA	660	1,200	1,370
주가배수(배)					
PER	NA	NA	29.0	15.8	13.9
PER(최고)	NA	NA	36.2		
PER(최저)	NA	NA	10.1		
PBR	NA	NA	1.08	1.01	0.94
PBR(최고)	NA	NA	1.35		
PBR(최저)	NA	NA	0.38		
PSR	NA	NA	1.97	1.48	1.39
PCFR	NA	NA	12.3	7.3	6.5
EV/EBITDA	NA	NA	25.0	14.9	13.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	NA	NA	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	NA	NA	1.4	2.5	2.9
ROA	NA	NA	2.0	3.6	3.9
ROE	NA	NA	3.8	6.6	7.0
ROIC	NA	NA	3.9	6.2	6.7
매출채권회전율	NA	NA	18.3	21.1	22.6
재고자산회전율	NA	NA	239.6	310.8	328.9
부채비율	NA	NA	88.2	83.3	78.3
순차입금비율	NA	NA	42.8	37.9	33.2
이자보상배율(현금)	NA	NA	5.2	8.6	9.5
총자입금	NA	NA	609.2	619.2	629.2
순차입금	NA	NA	549.6	520.6	489.7
NOPLAT	NA	NA	76.4	128.3	143.9
FCF	NA	NA	-38.4	39.4	41.4

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 11월 20일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

- > 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- > 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련 법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

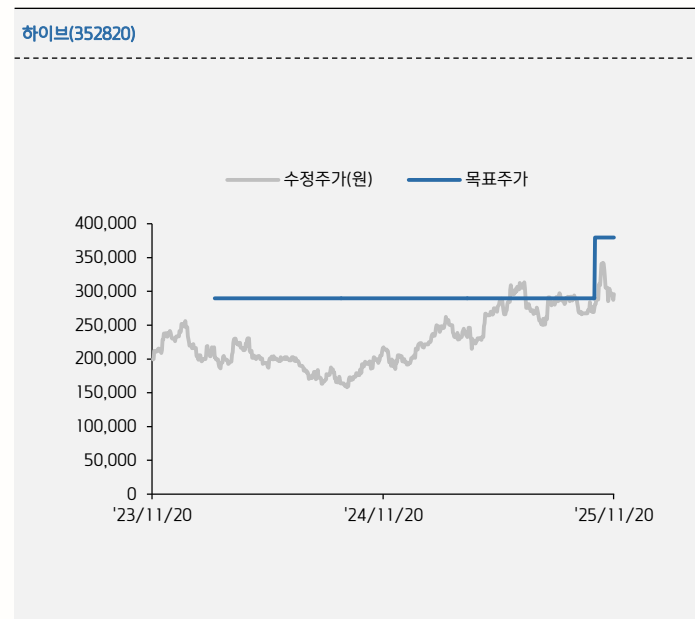
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
하이프 (352820)	2024-02-27	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-28.02	-20.52
	2024-05-03	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-31.19	-20.52
	2024-08-08	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-32.19	-20.52
	2024-10-04	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-38.87	-36.38
	2024-10-16	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-33.91	-25.00
	2024-11-21	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-31.56	-22.93
	2025-01-23	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-26.15	-9.48
*담당자변경	2025-10-20	BUY(Reinitiate)	380,000원	6개월	-17.93	-9.87
	2025-11-11	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-19.31	-9.87
	2025-11-20	BUY(Maintain)	380,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



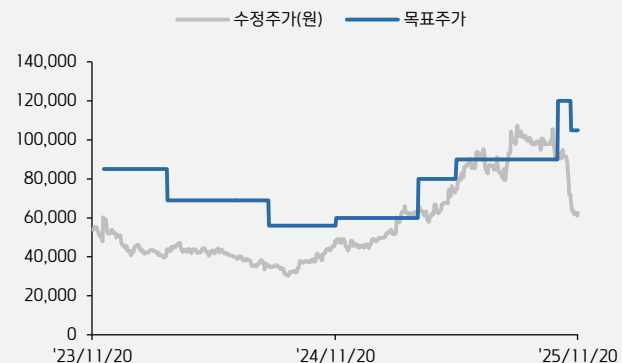
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
와이지 엔터테인먼트 (122870)	2023-12-07	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-46.03	-30.24
	2024-03-12	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-40.25	-31.74
	2024-08-12	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-39.54	-32.41
	2024-10-02	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-38.11	-31.43
	2024-10-16	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-33.44	-14.11
	2024-11-21	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-13.79	10.00
	2025-03-25	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-17.47	-4.50
	2025-05-21	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	2.47	19.33
	2025-10-20	BUY(Reinitiate)	120,000원	6개월	-27.01	-20.92
*담당자변경	2025-11-10	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-40.08	-36.10
	2025-11-20	BUY(Maintain)	105,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

와이지엔터테인먼트(122870)



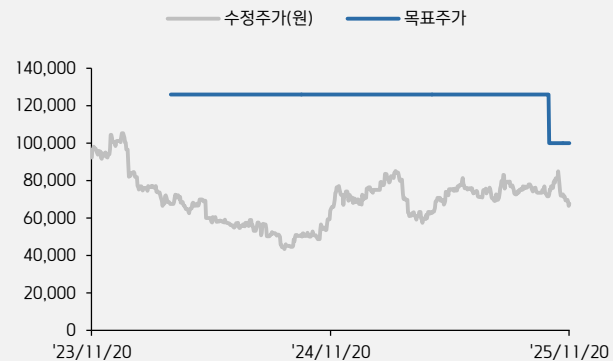
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
JYP Ent. *담당자변경 (035900)	2024-03-20	BUY(Maintain)	126,000원	6개월	-47.52	-32.46
	2025-10-20	BUY(Reinitiate)	100,000원	6개월	-23.28	-15.00
	2025-11-13	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-30.76	-28.80
	2025-11-20	BUY(Maintain)	100,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

JYP Ent.(035900)

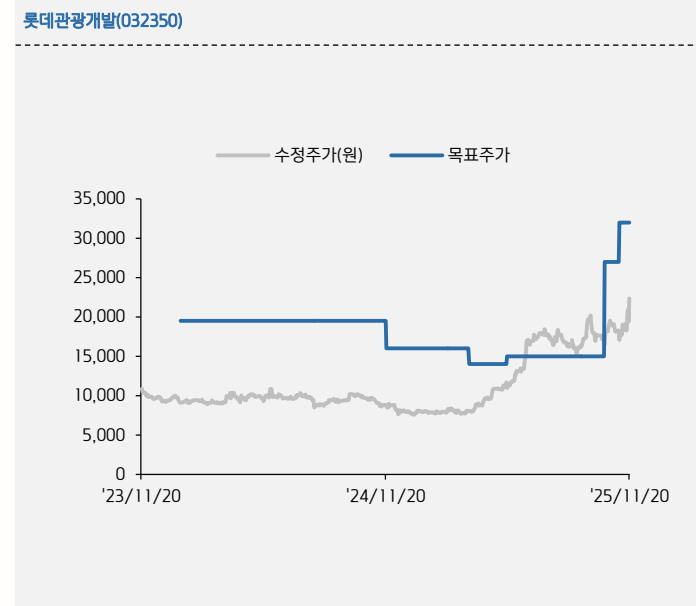


투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
롯데관광개발 (032350)	2024-01-18	BUY(Maintain)	19,500원	6개월	-51.89	-46.97
	2024-04-24	BUY(Maintain)	19,500원	6개월	-51.33	-46.97
	2024-05-23	BUY(Maintain)	19,500원	6개월	-50.78	-44.41
	2024-07-10	BUY(Maintain)	19,500원	6개월	-50.67	-44.41
	2024-11-21	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-49.78	-43.94
	2025-03-25	BUY(Maintain)	14,000원	6개월	-30.61	-16.50
*담당자변경	2025-05-21	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	9.12	34.67
	2025-10-14	Buy(Reinitiate)	27,000원	6개월	-31.63	-27.67
	2025-11-05	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-41.66	-34.53
	2025-11-20	BUY(Maintain)	32,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



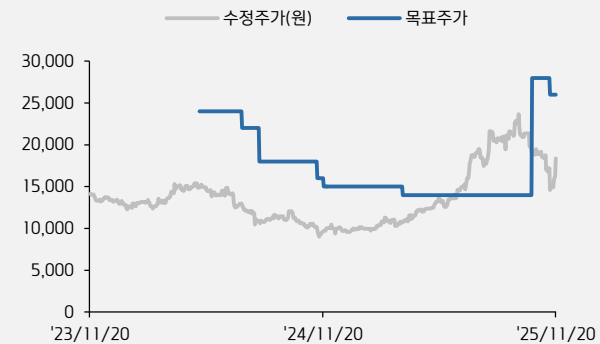
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
파라다이스 (034230)	2024-05-10	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-37.84	-36.50
	2024-05-23	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-41.31	-36.50
	2024-07-16	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-46.43	-41.91
	2024-08-12	BUY(Maintain)	18,000원	6개월	-37.36	-32.94
	2024-10-07	BUY(Maintain)	18,000원	6개월	-38.96	-32.94
	2024-11-11	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-41.09	-38.56
	2024-11-21	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-33.98	-30.27
	2025-01-21	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-32.15	-24.67
	2025-03-25	BUY(Maintain)	14,000원	6개월	14.71	68.93
	2025-10-14	BUY(Reinitiate)	28,000원	6개월	-34.07	-30.43
*담당자변경	2025-11-11	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-41.32	-37.73
	2025-11-20	BUY(Maintain)	26,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

파라다이스(034230)



투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
GS파인엘 (499790)	2025-10-14	BUY(Initiate)	62,000원	6개월	-35.88	-28.71
	2025-11-04	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-34.81	-21.21
	2025-11-20	BUY(Maintain)	62,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

