

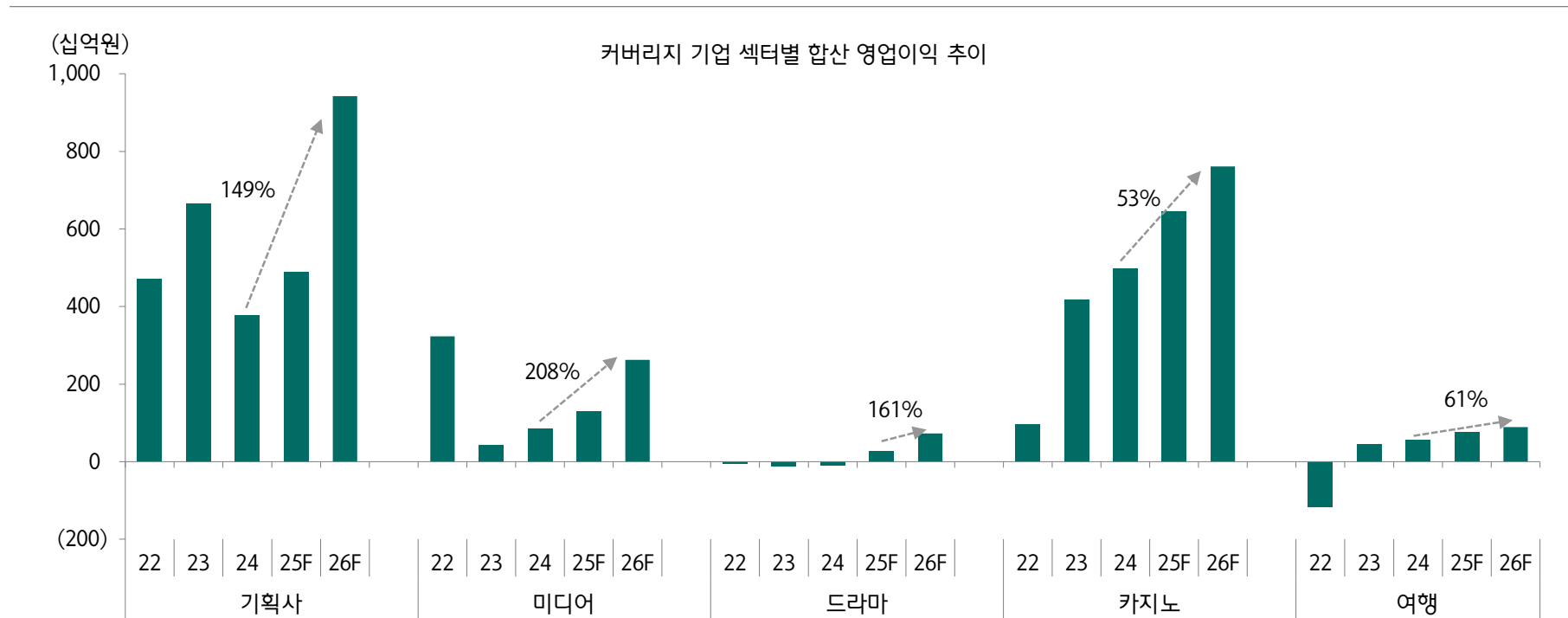
엔터/미디어/레저 Overweight | Analyst 이기훈



사상 최대 실적과 마주한 과도한 저평가

하이프/롯데관광개발 최선희

- 기획사는 BTS 및 빅뱅 컴백 가능성으로 역대 최대 이익. 미디어/드라마는 TV광고의 가파른 하락 여파 지켜봐야 할 듯
- 카지노는 3개 분기 연속 실적 서프라이즈에 더해 내년까지 고성장. 여행은 올해 부진했던 높은 기저효과
- 하이브/롯데관광개발 최선희, SM/파라다이스 차선희. YG는 빅뱅 오피셜 발표 시 높은 상승 여력

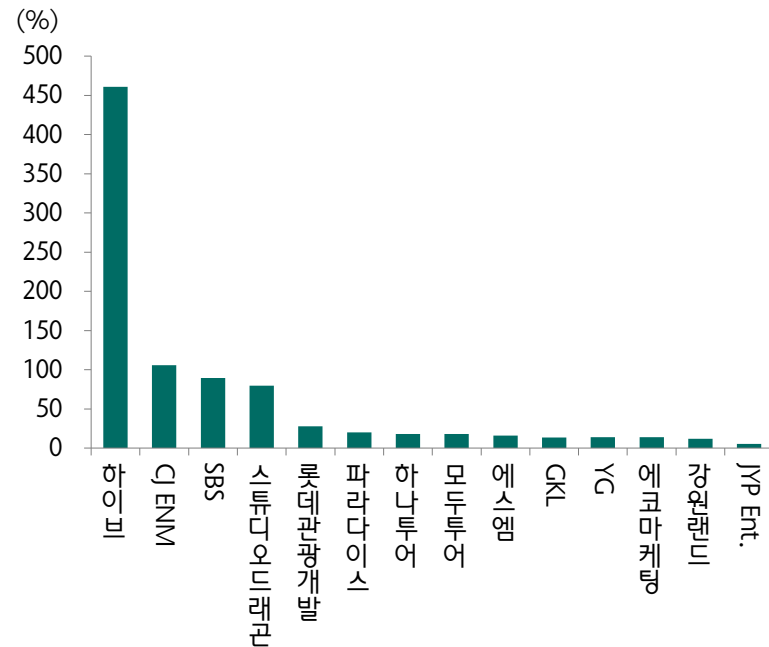


자료: 하나증권

2026년 역대 최대 이익 전망

- 기획사의 과거 저점 밸류에이션은 인적/정치적 리스크에서 예상 P/E 15~17배에서 형성되었는데, 최근 저점까지 하락
- 외인 카지노도 파라다이스가 호텔 인수 통한 객실 확장 앞두고도 롯데관광개발 대비 50% 이상 할인 거래 중
- 섹터별로 최선호주와 차선호주 간의 밸류에이션 갭이 너무 벌어져 있는 과도한 저평가 구간으로 판단

기업별 25년 대비 26년 영업이익 증가율 (흑전/적지 미표기)



자료: 하나증권

기업별 25F/26F 멀티플

종목	PER		PBR	
	25F	26F	25F	26F
CJ ENM	38.5	19.6	0.5	0.4
SBS	11.9	7.2	0.4	0.4
에코마케팅	9.3	8.0	1.3	1.2
스튜디오드래곤	44.6	26.1	1.6	1.5
콘텐츠리중앙			4.8	
하이브	1165.5	30.3	3.7	5.7
JYP Ent.	14.8	20.4	3.9	3.4
에스엠	6.6	15.9	0.3	0.2
YG	22.2	16.9	2.2	1.9
파라다이스	15.7	13.8	0.8	0.7
GKL	13.7	12.6	1.9	1.7
롯데관광개발		29.1	4.7	4.1
강원랜드	11.2	10.4	0.9	0.8
하나투어	12.3	10.6	3.1	2.6
모두투어	10.9	8.9	1.7	1.5

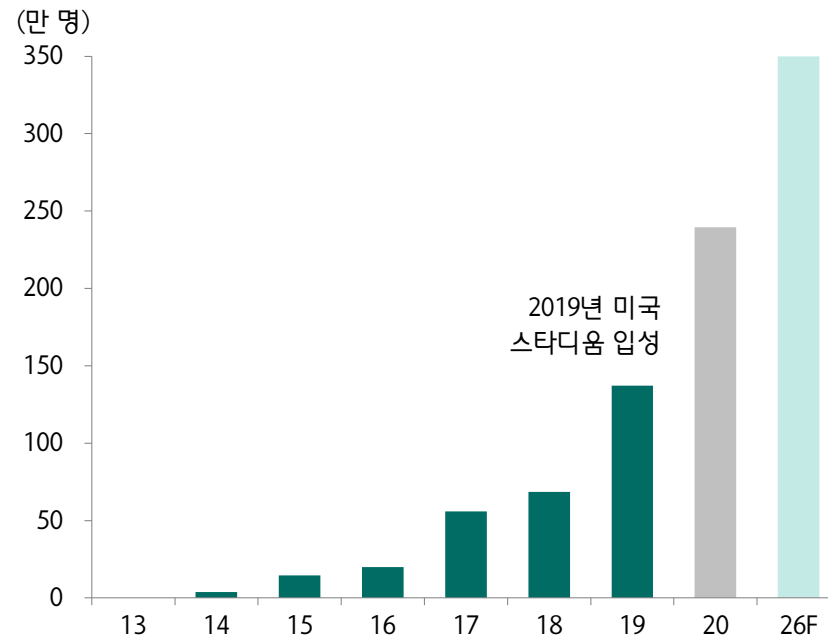
*11/11 종가 기준

자료: 하나증권

BTS 완전체로 사상 최대 실적 전망

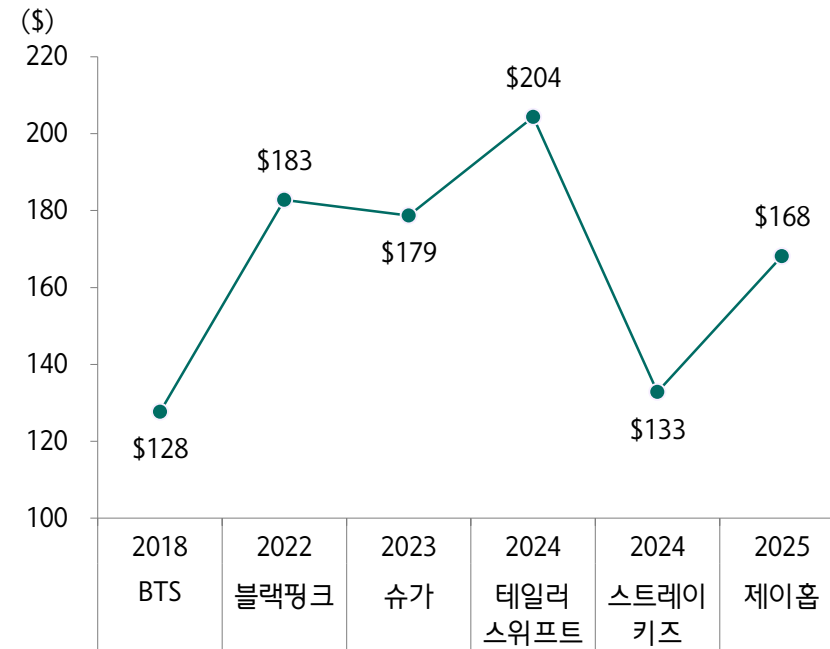
- 2026년 컴백 예정인 BTS의 완전체 투어는 70회 내외로 예상
- 이를 가정한 BTS 매출액만 약 1.2~1.4조원 내외. 북미(약 30회) 비중 높아 원/달러 환율 1,400원대 유지 시 높은 수혜
- 하이브의 2026년 예상 영업이익은 약 5,000억원 내외로 2024년 대비 약 170% 증익 예상

BTS 콘서트 모객 수 전망



자료: 하이브, 하나증권

주요 투어 ASP 추이

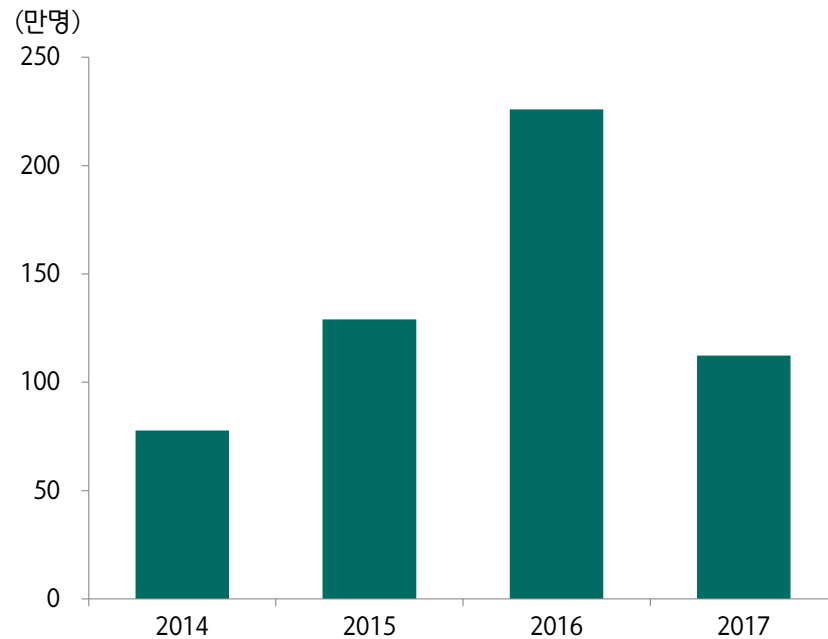


자료: Billboard, 하나증권

YG의 30주년 & 빅뱅의 20주년

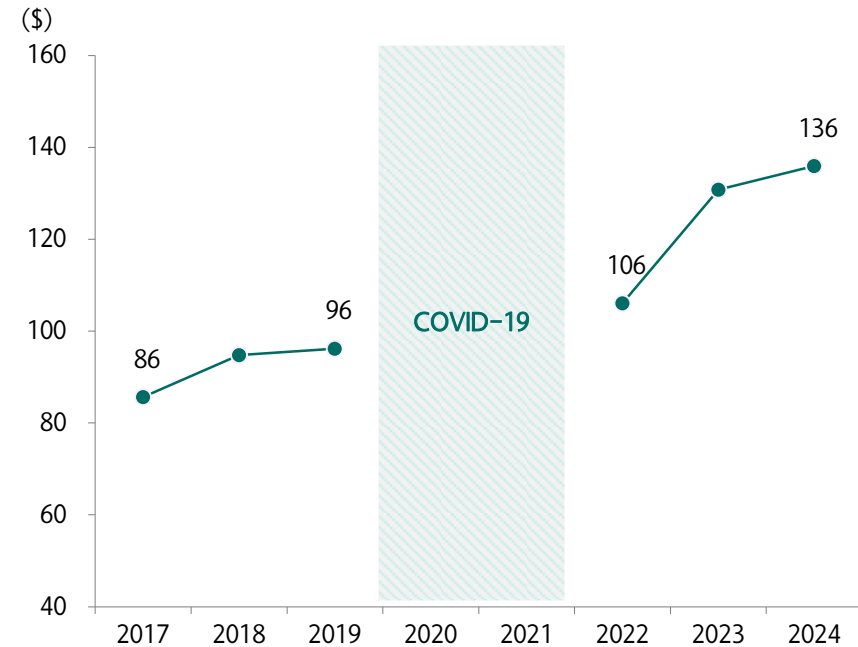
- 2026년은 YG의 30주년이자 빅뱅의 20주년으로 10년 만에 투어 재개 가능성
- 2016년 빅뱅의 마지막 투어 관객 수는 약 230만명으로 20주년 재개 시 비슷한 수준 기대
- 과거와 달리 높은 티켓 가격과 MD의 구조적 변화로 내년 하반기에만 300~400억원 내외 이익 상승 효과 나타날 것

빅뱅 콘서트 모객 수



자료: YG, 하나증권

글로벌 ASP 추이

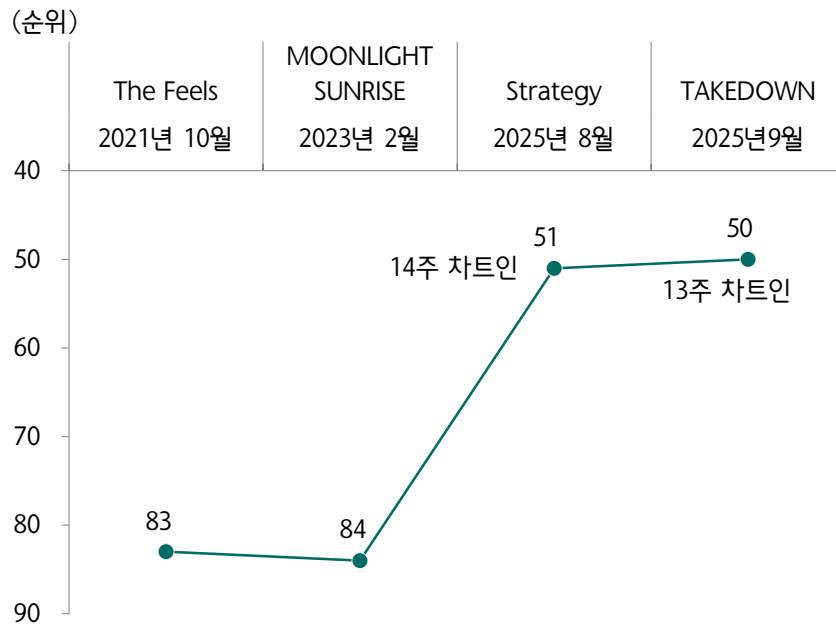


자료: Pollstar, 하나증권

음원 성장과 콘서트 200만명 시대 도래

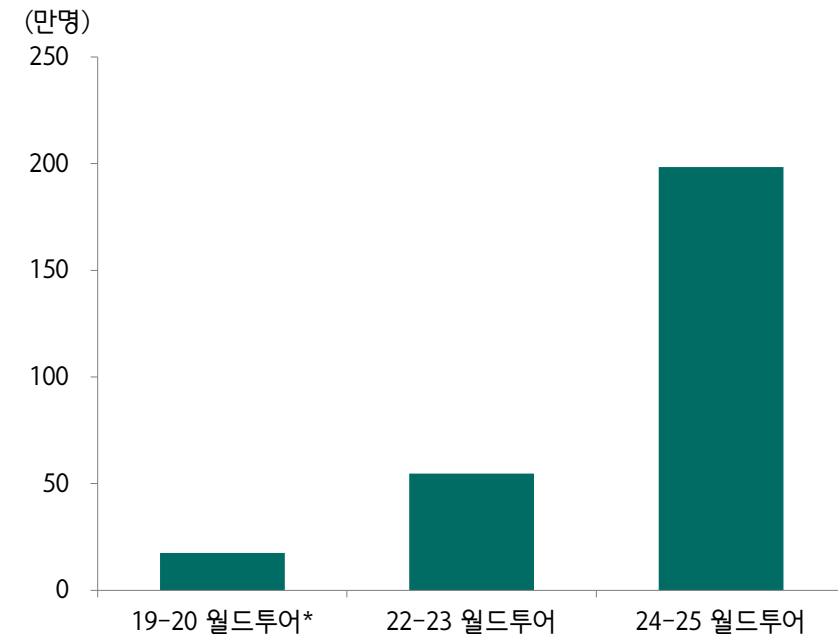
- <케이팝데몬헌터스>의 흥행으로 트와이스가 빌보드 Hot100에 13주 이상 차트인 하는 등 케이팝 글로벌 침투 지속
- 북미/유럽 지역 성장세로 BTS, 블랙핑크, 스트레이키즈, 트와이스 등 연간 200만명 모객 가능한 메가 IP 확대 지속

트와이스 빌보드 Hot100 순위 추이



자료: Billboard, 하나증권

스트레이키즈 콘서트 모객 수 추이

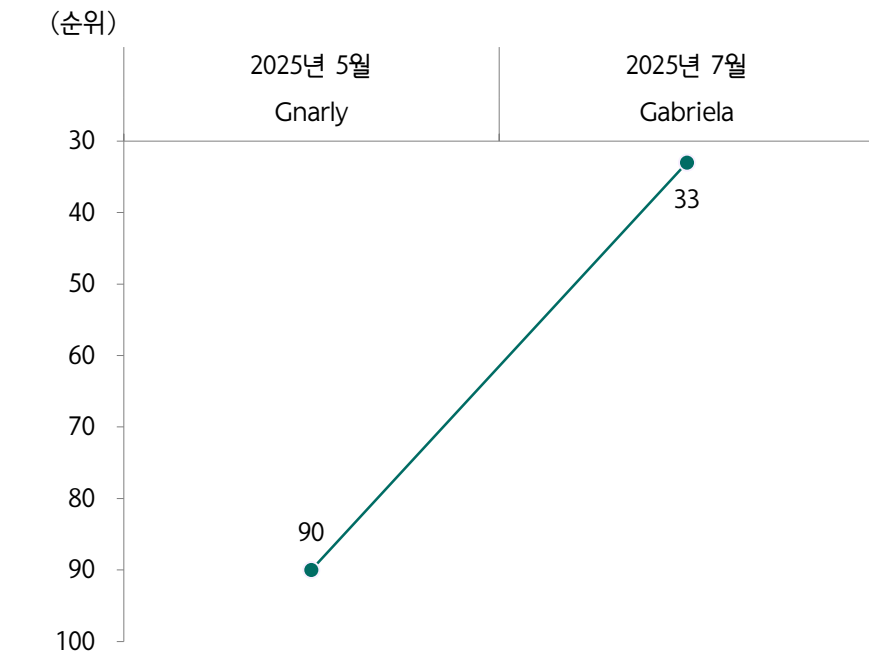


*팬데믹으로 인해 취소된 공연 포함한 추정치
자료: JYP, 하나증권

복미 현지화 걸그룹 KATSEYE의 성공

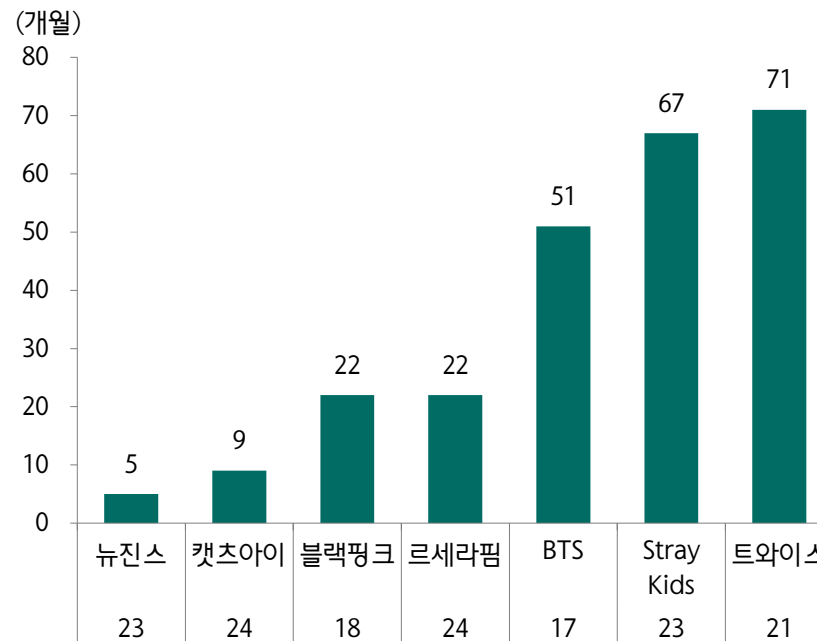
- 하이브의 미국 걸그룹 캣츠아이는 데뷔 9개월만에 Hot100 진입에 이어 최고 순위 33위까지 상승
- 최고 순위 기준으로는 이미 뉴진스를 앞질렀으며 KPOP 걸그룹 중에서는 차트 최장기 체류 중
- 현재 성장 속도만 본다면 연간 100만명 이상의 투어 가능. 2번째 미국 걸그룹 및 미국 남자 그룹도 추가 제작 중

캣츠아이 빌보드 Hot100 순위 추이 (2024년 데뷔)



자료: Billboard, 하나증권

아티스트별 빌보드 Hot100 첫 진입 소요 개월 수

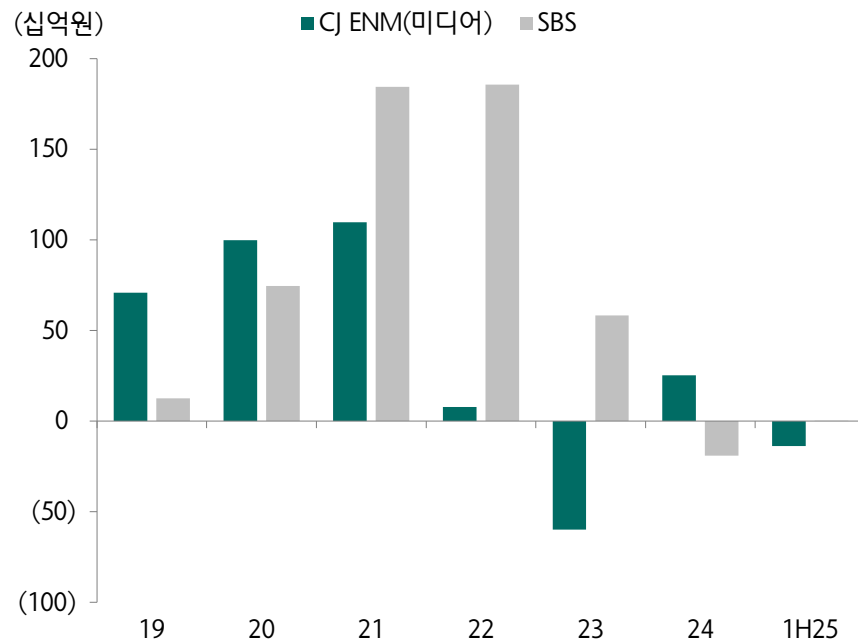


자료: Billboard, 하나증권

TV광고 침체 장기화로 실적 부진 지속

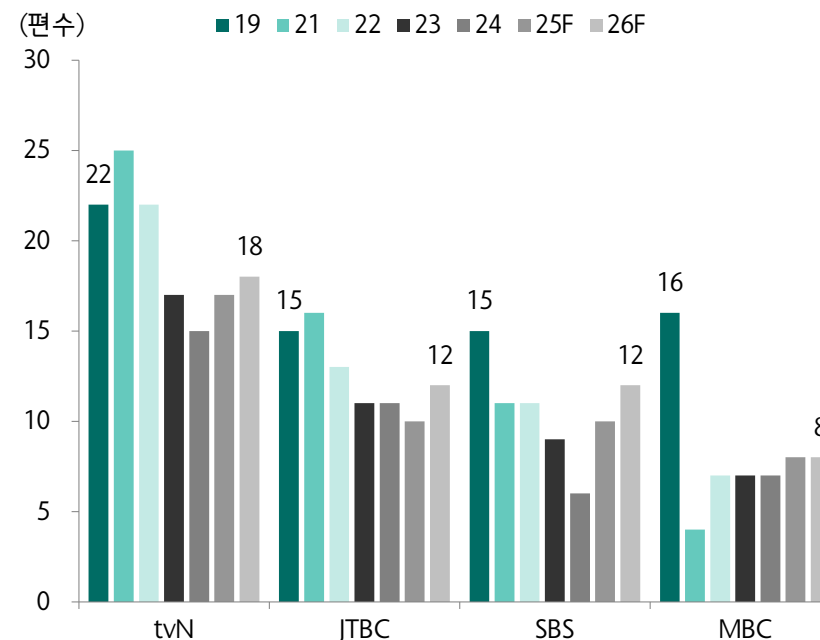
- TV광고 업황은 올해 -20% 수준으로 추정되며 어려운 업황 지속
- 국내 OTT도 넷플릭스와의 체급 차이로 투자 여력 약화되며 편성 축소 및 제작사 실적 악화
- JTBC 금요, tvN 수목 드라마 등 평일 드라마 재개되며 2026년 편성은 증가 전망

CJ ENM(미디어) & SBS 영업이익 추이



자료: 각 사, 하나증권

주요 채널별 드라마 편성 수 추이

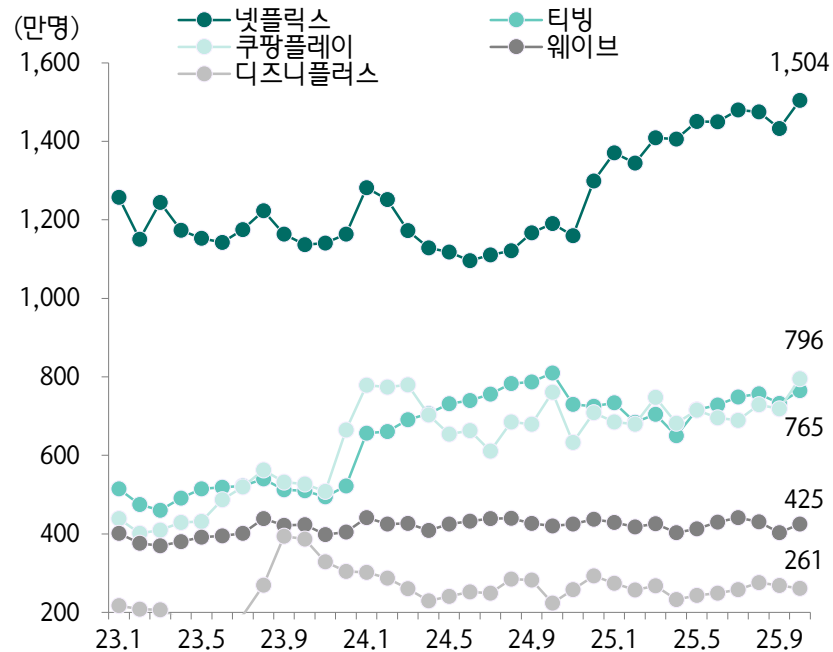


자료: 언론, 하나증권

티빙-웨이브의 더욱 가파른 반등이 필요

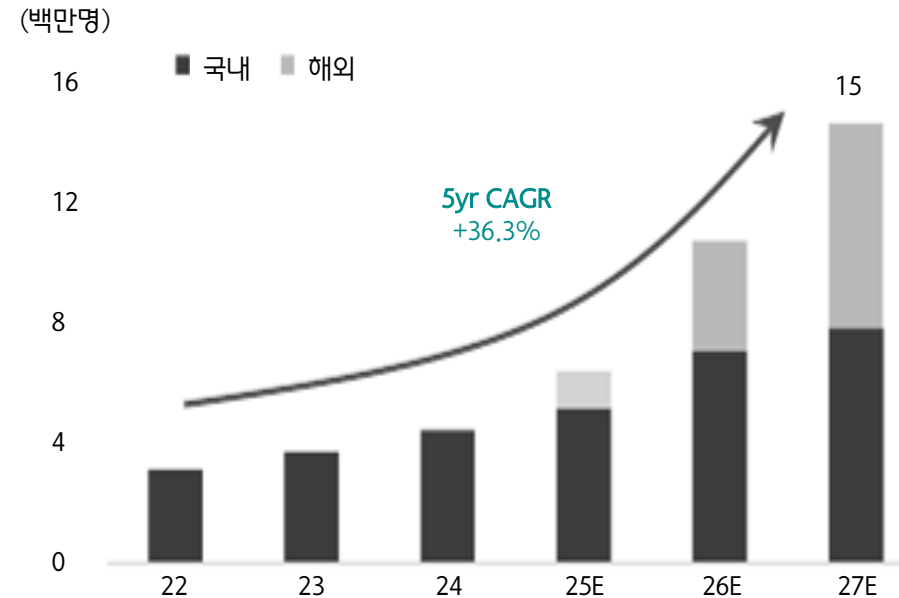
- 티빙-웨이브 합병은 2026년 말까지 요금을 동결해야 하는 조건부 승인
- TV광고 부진 이상의 성장이 OTT에서 요구되기에 가입자 추가 확대 필수적
- 티빙은 웨이브와의 더블 광고 요금제 출시 및 디즈니(일본)/HBO(동남아) 등 해외 OTT와의 제휴 연달아 발표

주요 OTT MAU



자료: 모바일인덱스, 하나증권

티빙 가입자 수 목표

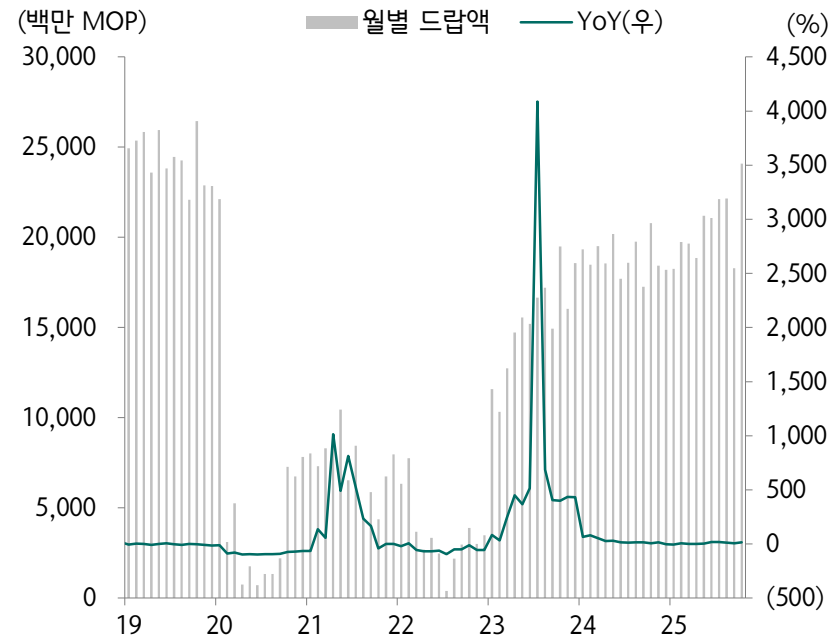


자료: CJ ENM, 하나증권

중국의 카지노センチメント 회복은 긍정적

- 마카오 카지노는 가파른 회복세 이어지며 팬데믹 이전 대비 91%까지 회복
- 주가 역시 25% (YTD) 회복하며 2026년 예상 P/E 13배에 거래 중
- 중국인들의 오랜만의 카지노センチメント 회복과 중국 무비자 입국은 한국 외국인 카지노에 매우 긍정적인 이슈

마카오 월별 GGR 추이: 10월 약 4.3조원 (YoY +16%)



자료: Bloomberg, 하나증권

마카오 인덱스 주가 추이(YTD +25%)

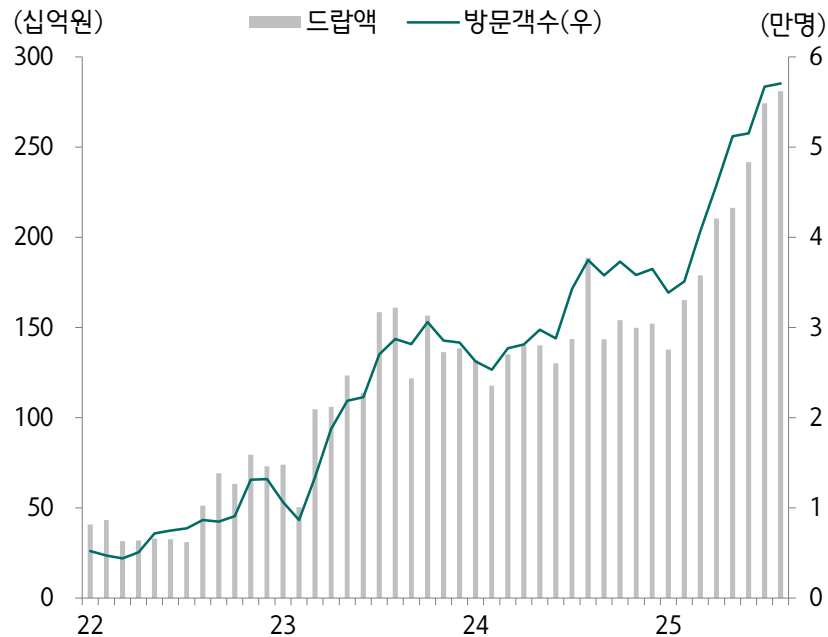


자료: Bloomberg, 하나증권
*11/10 종가 기준

복합리조트 시대에 호텔 룸이 곧 Capa.임을 증명한 롯데관광개발

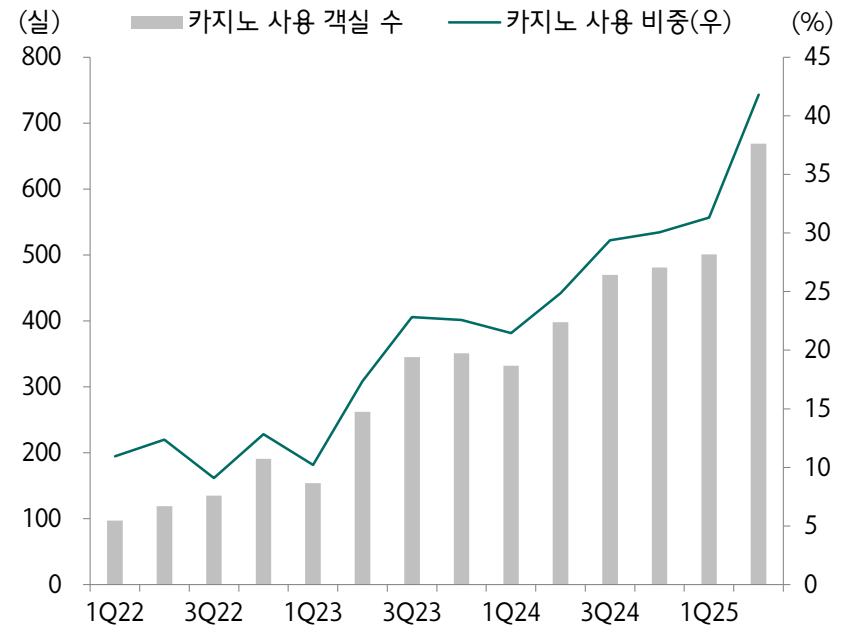
- 롯데관광개발이 1,600개의 호텔 룸을 기반으로 1Q25 31% → 2Q25 42% → 3Q25 약 50%까지 콤프 비중 가파른 성장 지속
- 이에 따라 컨센서스 영업이익 역시 연초 약 700억원에서 11월 기준 약 1,300억원까지 상승
- 연간 약 2,500억원 이상의 현금 창출이 가능해 부채 상환을 통해 가파른 순이익 상승 사이클 도래할 것

롯데관광개발 드랍액 및 방문객 수 추이



자료: 파라다이스, 하나증권

그랜드 하얏트 제주 카지노 고객 객실 이용 추세

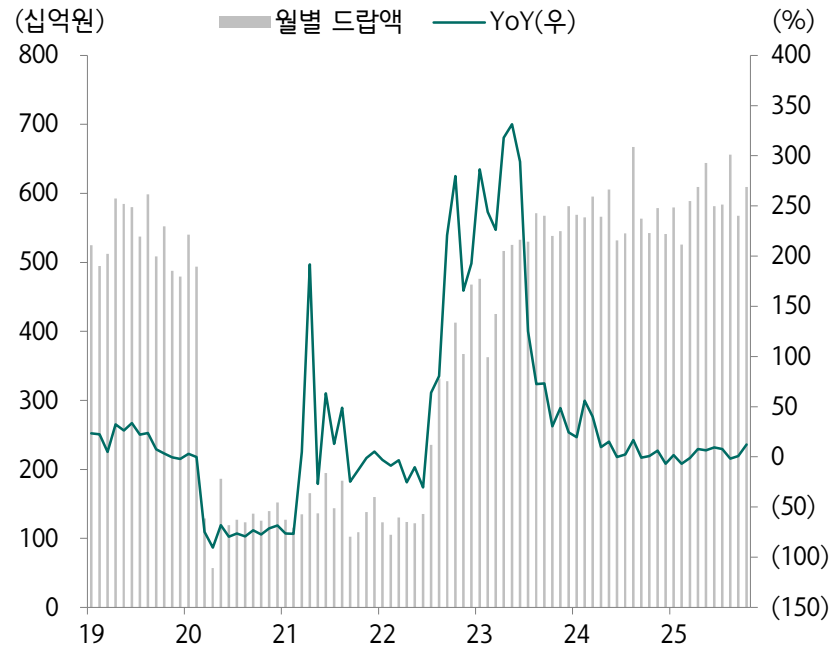


자료: 롯데관광개발, 하나증권

파라다이스도 인천에 5성급 호텔을 추가 인수

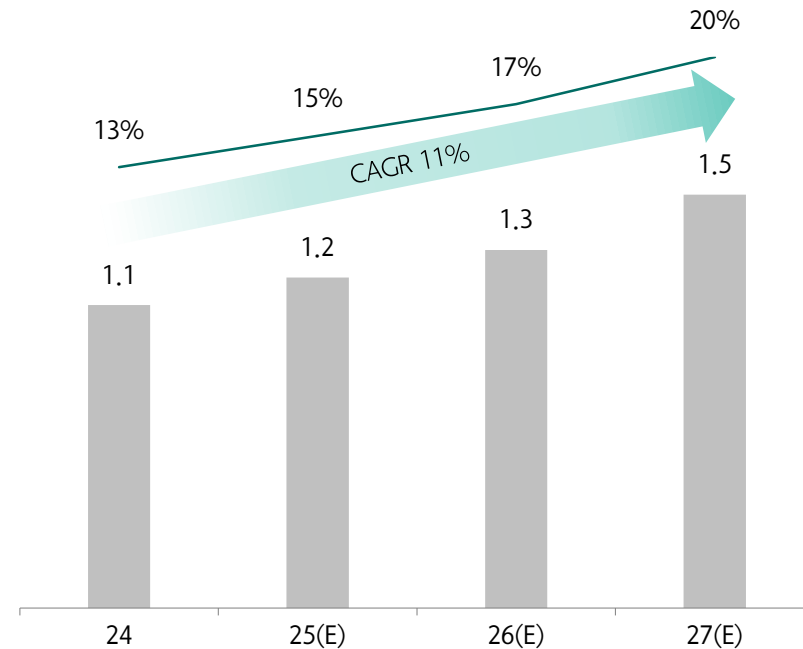
- 파라다이스의 올해 12월 그랜드하얏트 인천 웨스트 타워 인수. 내년 3월 소프트 오픈 계획
- 기존 약 711개의 객실에 500실 내외가 추가되며 오랜만에 고성장 나타날 것
- 2027년 영업이익은 2025년 대비 약 48% 상승한 약 2,800억원 전망 (회사 목표는 3,000억원)

파라다이스 월별 드랍액: 10월 6,095억원(YoY +12%)



자료: 파라다이스, 하나증권

파라다이스 경영목표

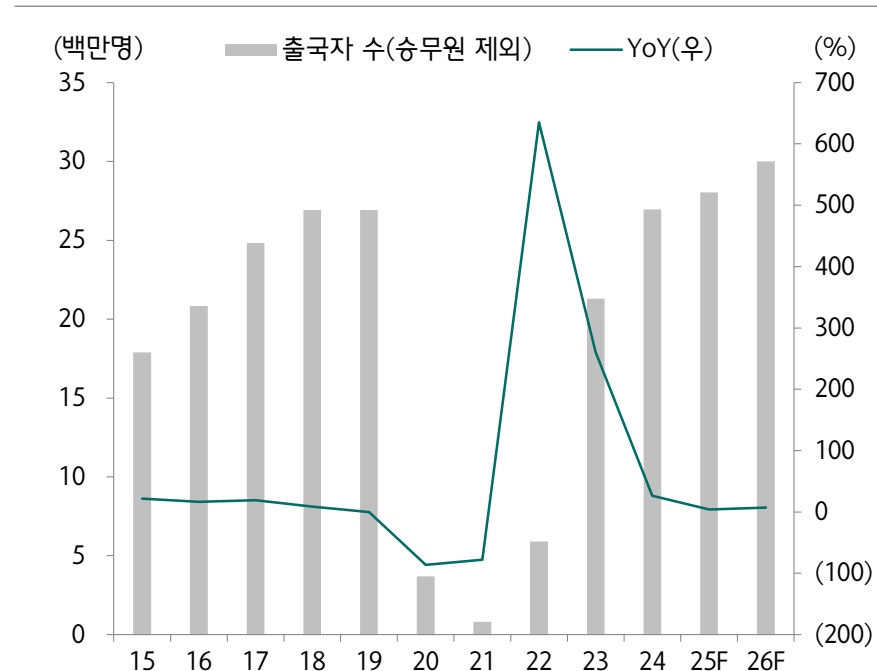


자료: 파라다이스, 하나증권

올해 높은 기저효과로 내년 이연 수요 확인 기대

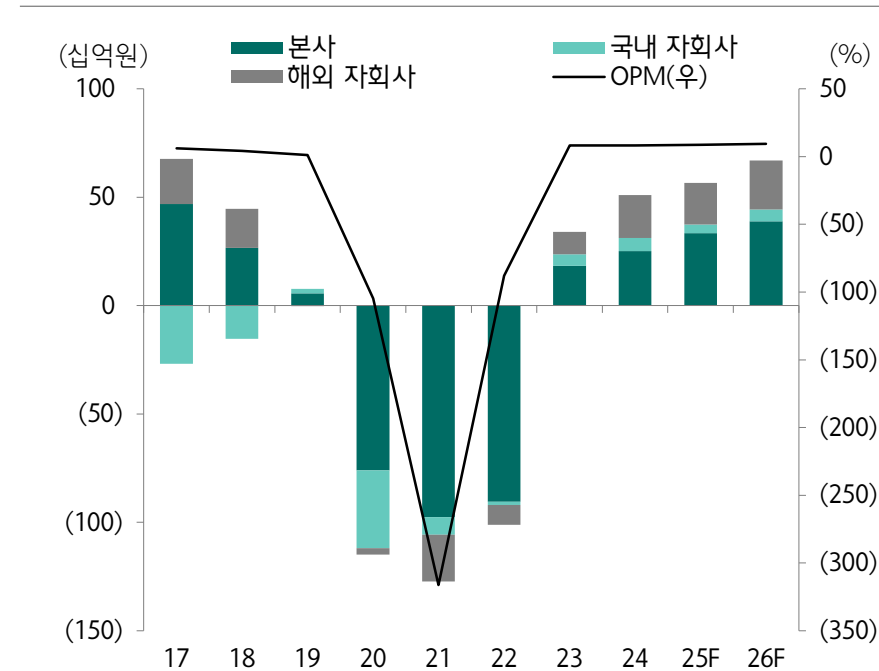
- 올해 중국 무비자와 10월 황금연휴로 기대 높았으나 계엄 및 항공 참사 영향으로 오히려 매우 부진
- 다만, 이연 수요는 언제나 있었기에 내년에는 높은 기저효과에 기반한 반등 예상
- 반등 속도는 예상보다는 약하지만 그래도 안 좋은 건 다 지나간 듯

해외 출국자 수 추이 및 전망



자료: 한국관광공사, 하나증권

하나투어 부문별 영업이익



자료: 하나투어, 하나증권

하이브(352820) | BUY | TP 400,000원 | CP(11월13일) 304,000원

- 2026년 BTS의 대규모 월드 투어 재개로 BTS 매출액만 약 1.2~1.4조원 내외 추가될 것
- 올해 글로벌 신인 그룹 데뷔 및 북미 사업구조 개선 등 대규모 1회성 비용 선반영되며 비용 구조 개선
- 북미 현지화 그룹 캣츠아이의 가파른 흥행(빌보드 HOT100 33위) 및 내년 북미 남/여 각각 1팀씩 데뷔 예정

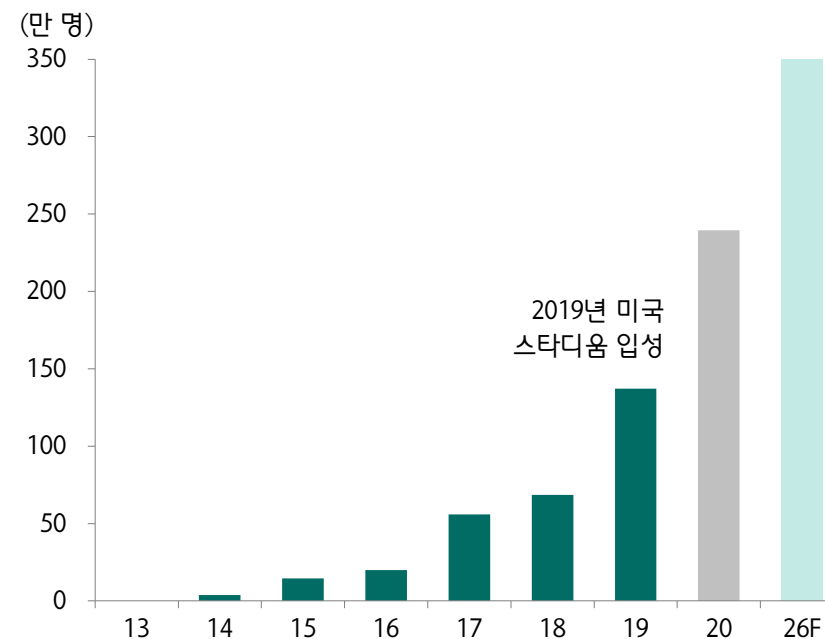
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,255.6	2,632.4	3,770.1	3,906.7
영업이익	184.0	88.4	495.8	505.5
순이익	9.4	10.2	392.5	404.8
증감률	(95.0)	8.5	3,748.0	3.1
PER	859.56	1,246.94	30.88	29.94
PBR	2.49	3.97	5.80	13.50
ROE	0.31	0.32	14.96	27.54
DPS	200	500	1,500	1,700

자료: Bloomberg, 하나증권

BTS 콘서트 모객 수 전망



자료: 하이브, 하나증권

롯데관광개발(122870) | BUY | TP 29,000원 | CP(11월13일) 19,080원

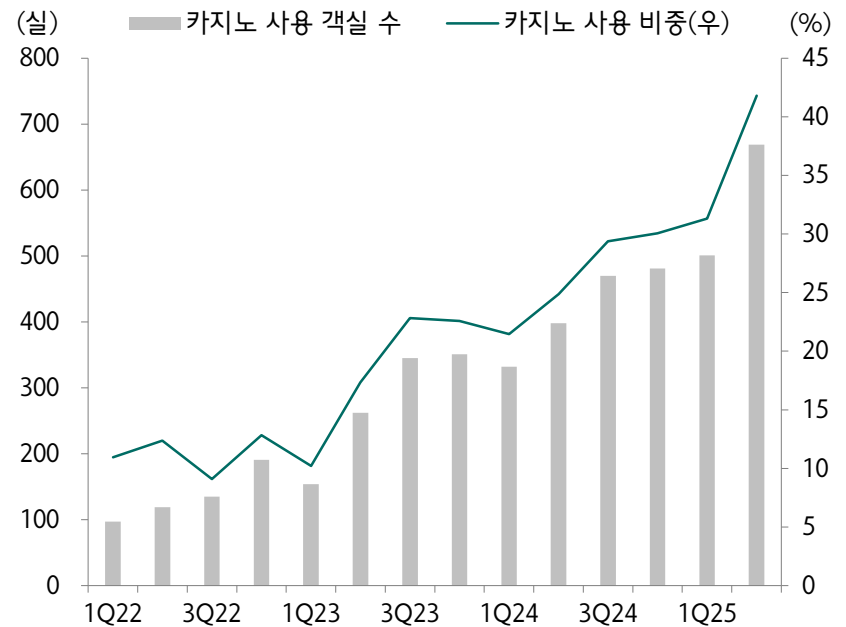
- 1,600개의 호텔 룸을 기반으로 1Q25 31% → 2Q25 42% → 3Q25 약 50%까지 콤프 비중 가파른 성장 지속
- 2027년까지 방문객 수 및 인당 드랍액 상승하며 사상 최대 실적 이어질 것
- 연간 약 2,500억원 이상의 현금 창출이 가능해 부채 상환을 통해 가파른 순이익 상승 사이클 도래할 것

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	471.5	641.5	739.2	813.6
영업이익	39.0	143.6	183.8	215.4
순이익	(116.6)	0.1	51.4	119.0
증감률	적지	흑전	51,300.0	131.5
PER	(5.00)	17,070.00	29.32	12.66
PBR	1.84	4.29	4.09	3.09
ROE	(60.42)	0.03	15.01	27.83
DPS	0	0	0	0

자료: Bloomberg, 하나증권

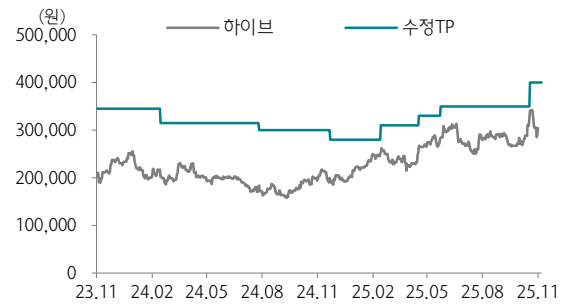
그랜드 하얏트 제주 카지노 고객 객실 이용 추세



자료: 롯데관광개발, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

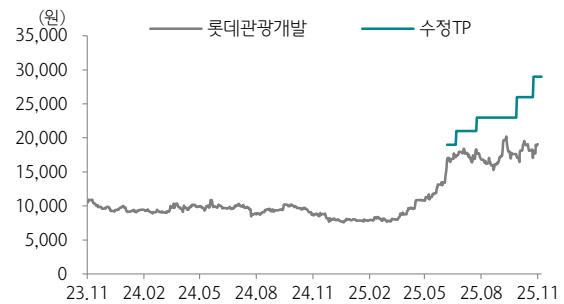
하이브



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.31	BUY	400,000		
25.6.5	BUY	350,000	-18.79%	-7.29%
25.4.30	BUY	330,000	-16.91%	-12.27%
25.2.26	BUY	310,000	-23.77%	-15.32%
24.12.4	BUY	280,000	-22.30%	-10.36%
24.8.8	BUY	300,000	-38.45%	-27.50%
24.2.27	BUY	315,000	-36.81%	-26.83%
23.10.10	BUY	345,000	-35.83%	-25.80%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데관광개발



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.6	BUY	29,000		
25.10.10	BUY	26,000	-29.56%	-24.88%
25.8.6	BUY	23,000	-25.30%	-12.17%
25.7.4	BUY	21,000	-16.28%	-12.19%
25.6.19	BUY	19,000	-10.35%	-6.63%
24.8.16	1년 경과		-	-
23.8.16	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 11월 17일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 14일