



Overweight

Top Picks 및 관심종목

강원랜드(035250)

BUY | TP 23,000원 | CP 18,370원

롯데관광개발(032350)

BUY | TP 31,000원(상향) | CP 21,050원

파라다이스(034230)

BUY | TP 27,000원 | CP 15,900원

GKL(114090)

BUY | TP 21,000원 | CP 13,960원

*CP 2026년 1월 6일



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 1월 7일 | 산업분석_Earnings Preview

카지노

4분기 호실적에 더해 한일령 수혜도 기대

중장기 성장 모멘텀은 더욱 강화되는 중

마카오의 2025년 GGR은 \$309억(+9% YoY)으로 2019년 대비 85% 수준을 회복했다. 고객별로는 2019년 대비 Mass와 VIP가 각각 약 120%/30% 회복했는데, 대형 콘서트 및 스포츠 이벤트의 적극적인 확대를 통해 VIP보다 프리미엄 Mass에 집중하는 전략이 긍정적으로 작용하고 있다. 마카오 카지노 산업의 실적 및 밸류에이션 회복에 더해 롯데관광개발의 경우 연간 드랍액 성장률이 60%를 기록하며 가파른 실적 레버리지와 높은 주가 상승을 기록했다. 강원랜드는 각종 규제가 조금씩 완화되면서 특히 VIP 고객의 높은 성장을 통해 연간 드랍액이 약 8% 성장했을 것으로 추정되며, 향후 2년간 6,000억원에 달하는 투자가 시작되는 만큼 중장기 성장 모멘텀도 높다. 반대로 파라다이스/GKL의 드랍액 성장은 각각 +4%/+2%으로 다소 아쉬웠지만, 파라다이스는 호텔 인수를 통해 2분기 이후 고성장이 시작될 것이다. 한일령 수혜로 중국-일본 간의 노선이 급감하고 있는 만큼 한국의 수혜도 예상된다. 롯데관광개발은 실적 상향을 반영해 목표주가를 31,000원(+7%)으로 상향하며 최선호주로 제시하며, 2분기부터 하얏트 인천의 소프트 오픈 효과가 확인될 파라다이스를 차선호주로 제시한다.

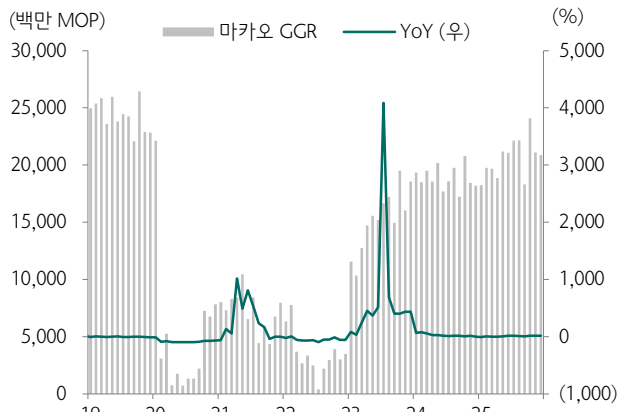
롯데관광개발/파라다이스 상회, 강원랜드 부합, GKL 하회

강원랜드, 롯데관광개발, 파라다이스, GKL의 4분기 예상 영업이익은 각각 499억원(+16% YoY)/504억원(+2,228%)/351억원(+80%)/75억원(+36%)으로 전망된다. 롯데관광개발과 파라다이스는 컨센서스를 상회할 것이며, 강원랜드는 부합, GKL은 하회할 전망이다. 롯데관광개발은 또 한 번 약 70% 내외의 드랍액 성장으로 4개 분기 연속 실적 서프라이즈가 예상되며, 파라다이스는 1회성 광고비 이슈에도 호실적이 예상된다.

한일령 수혜도 기대하며

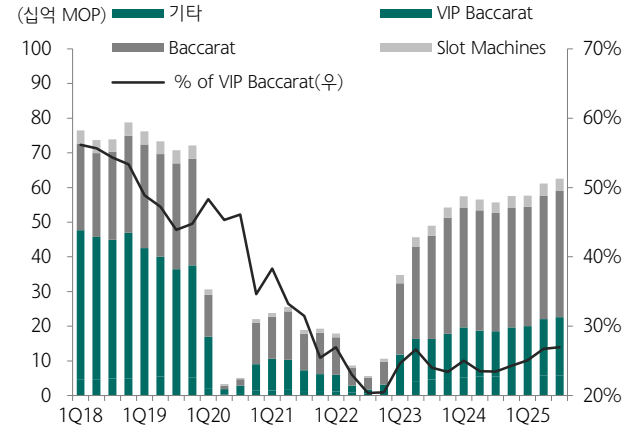
롯데관광개발의 드랍액은 고성장을 지속하고 있으나, 파라다이스와 GKL의 4분기 중국인 드랍액은 아쉽게도 전년대비 비슷한 수준이다. 다만, 한일령의 수혜로 중국과 일본 간 노선이 급감하는 상황에서 상반기 내 한국의 중국향 노선이 확대될 가능성이 충분하다. 노선 확대 시 외국인 카지노 3사 모두 수혜가 예상되는 만큼 관련 흐름을 지켜봐야 할 것이다. 롯데관광개발은 현재 약 50% 수준의 콤프가 상반기 내 60% 이상까지 확대될 수 있을 것이며, 파라다이스는 매우 좋은 타이밍에 하얏트 호텔 인수를 통한 캐파 확장이 나타날 것이다.

도표 1. 마카오 월별 GGR 추이: 12월 약 3.8조원 (YoY +15%)



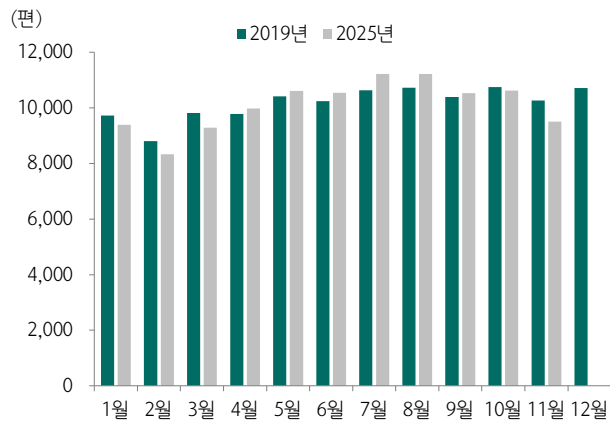
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 마카오 부문별 GGR 추이: 3Q25 VIP 비중 27%



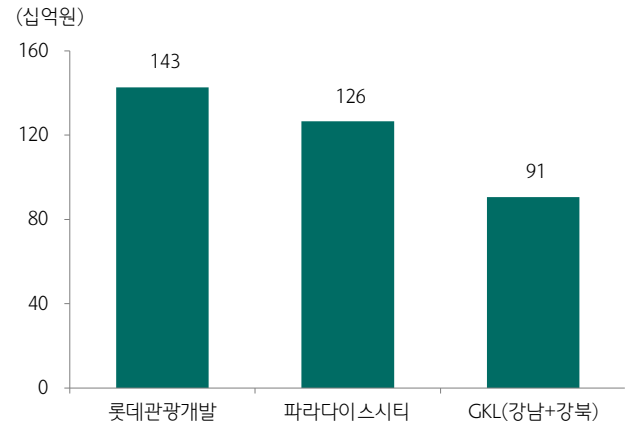
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 한중 국제선 운항 편수 - 2019년 11월 대비 93%



자료: 한국공항공사, 하나증권

도표 4. 주요 외국인 카지노별 4분기 매출액



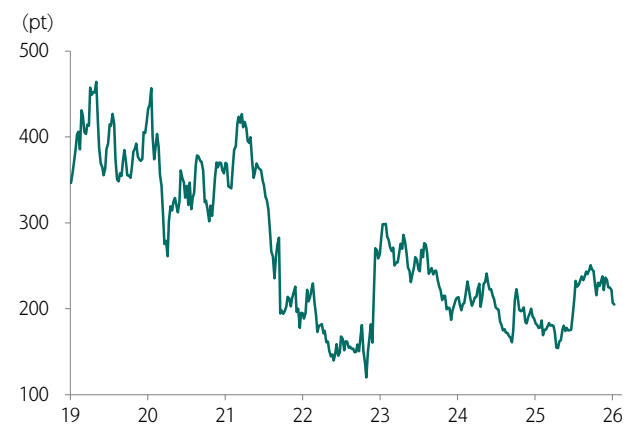
자료: 각 사, 하나증권

도표 5. 주요 마카오 카지노 업체 밸류에이션 및 실적 테이블

종목	PER		PBR	
	26F	27F	26F	27F
강원랜드	11.3	10.9	0.9	0.9
파라다이스	14.6	12.1	0.8	0.8
GKL	12.2	10.9	1.7	1.6
롯데관광개발	24.0	15.7	4.0	3.2
갤럭시엔터	14.6	13.5	1.9	1.8
MGM차이나	8.7	8.2	7.5	5.0
샌즈차이나	15.6	13.6	9.2	7.0
원마카오	10.1	8.7	N/A	N/A
(단위: 백만HKD)				
	매출액		영업이익	
	26F	27F	26F	27F
갤럭시엔터	52,049	56,266	11,017	11,948
MGM차이나	35,353	36,618	6,875	7,192
샌즈차이나	8,039	8,528	1,641	1,800
원마카오	31,042	32,308	5,425	5,720

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 마카오 인덱스 주가 추이 (2025년 연간 +18%)



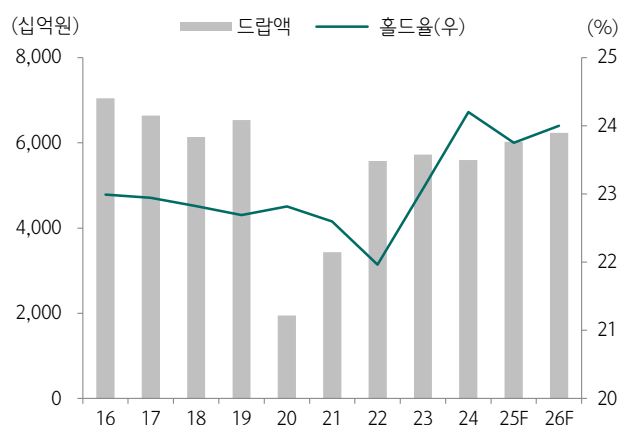
자료: Bloomberg, 하나증권

1) 강원랜드: 4Q 예상 OP 499억원(+16% YoY)

4분기 예상 매출액/영업이익은 각각 3,568억원(+4% YoY)/499억원(+16%)으로 컨센서스(530억원)에 부합할 것이다. 예상 방문객 수는 61만명(+6%), 드랍액은 약 1.5조원(+9%)으로 VIP의 고성장이 이어지고 있다. 베팅 한도 상향 영향이 긍정적으로 작용하고 있는 것으로 추정된다. 홀드율이 23.9%(-0.4%p)으로 다소 부진했던 것으로 추정되는데, VIP 드랍액 상승에 따른 변동성 확대는 카지노 시스템상 긍정적으로 작용할 것이다.

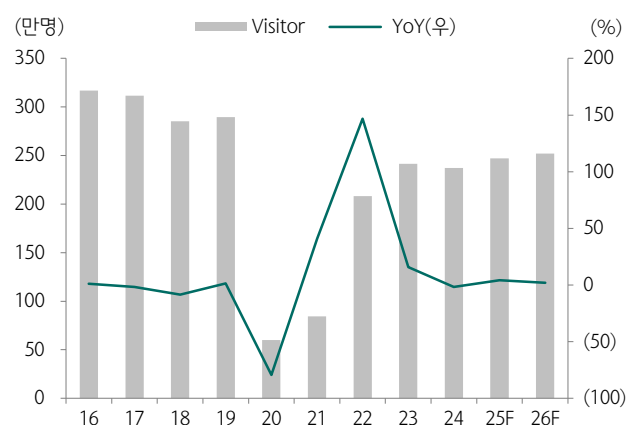
자사주 매입(약 300억원)이 진행 중인데, 올해에도 기 공시한 300억원의 추가 매입이 예상된다. 약 3조원 수준의 현금을 바탕으로 최소 현재 수준의 주주 가치 재고 정책이 이어질 것으로 예상하는 가운데, 2026년부터는 향후 2년 간 제2카지노, 리조트 리노베이션, 주차장 및 케이블카 설치 등 질적인 성장을 위한 대규모 투자가 약 6,000억원 내외로 집행될 것이다.

도표 7. 강원랜드 카지노 드랍액 및 홀드율 추이



자료: 강원랜드, 하나증권

도표 8. 강원랜드 방문객 수 추이



자료: 강원랜드, 하나증권

도표 9. 강원랜드 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25F	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
드랍액	5,595	6,023	6,235	6,392	1,455	1,473	1,603	1,492	1,543	1,488	1,667	1,537
홀드율	24.2%	23.8%	24.0%	24.0%	23.7%	24.5%	23.0%	23.9%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%
매출액	1,427	1,468	1,525	1,557	366	361	384	357	383	353	411	378
Casino	1,245	1,294	1,354	1,388	317	332	334	312	335	323	362	334
Non-Casino	182	173	171	169	49	29	50	44	48	30	49	44
영업이익	286	255	282	290	75	58	72	50	75	53	89	65
OPM	20%	17%	19%	19%	20%	16%	19%	14%	20%	15%	22%	17%
당기순이익	457	325	338	352	75	62	117	70	75	56	113	94

자료: 강원랜드, 하나증권

도표 10. 강원랜드 카지노 규제 완화 주요 내용

	기존	향후
일반영업장 면적 변경	1만4512.68㎡	2만260.68㎡ (5748㎡ 증가)
게임기구 대수 변경	총 게임기구 대수 1,560대 - 테이블 200대 - 머신 1,360대	총 게임기구 대수 1,860대 - 테이블 250대 (50대 증가) - 머신 1,610대 (250대 증가)
외국인 전용존 이용대상 변경	외국인(시민권자)	외국인(시민권자) 및 영주권자
외국인 전용존 베팅한도 변경	최대 30만원	최대 3억원
회원영업장 일부 테이블 베팅한도 변경	(바카라 2대) 5만원~200만원	(바카라 2대) 50만원~Dif 3,000만원
일반영업장 일부 테이블 베팅한도 변경	(블랙잭&텍사스홀덤 포커 각 2대) 베팅 한도 10만원	베팅 한도 30만원

*Dif(Difference Limit): 플레이어, 뱅커 베팅 금액 간 차이금액 한도

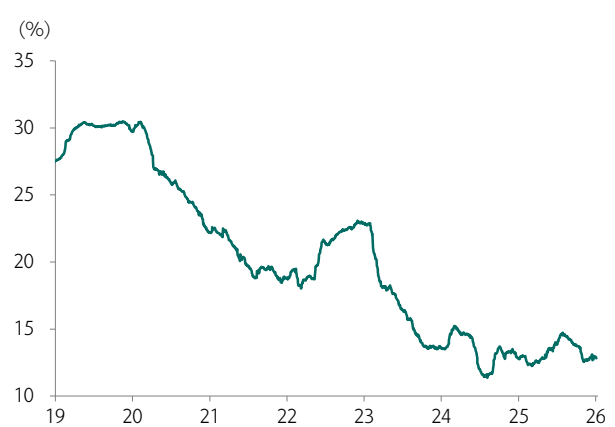
자료: Dart, 하나증권

도표 11. 2015-2019 강원랜드 시가배당률 추이



자료: Quantivise, 하나증권

도표 12. 강원랜드 외국인 지분율 추이



자료: Quantivise, 하나증권

2) 롯데관광개발: 4Q 예상 OP 504억원(+2,228%)

롯데관광개발의 4분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1,882억원(+71% YoY)/504억원(+2,228%)으로 컨센서스(463억원)을 또 한 번 상회할 것이다. 만약 예상치에 부합한다면 4개 분기 연속 실적 서프라이즈를 달성하는 것이다. 호텔 부문 매출액은 201억원(+4%)으로 OCC 81%(+15%p), ADR 25.0만원(-17%)을 기록했다. 콤프 비중은 약 50%로 추정된다. 방문객 수는 약 16만명(+45%), 드랍액은 7,686억원(+69%)으로 3분기 대비로는 감소했지만 홀드올은 18.6%(+2.4%p)을 기록하며 비수기임에도 카지노 매출액은 1,427억원(+93%)으로 사상 최대를 기록했다. 영업외적으로는 금융 비용 20%짜리 해외 CB가 전액 상환된 후 첫 번째 분기로 순이익은 200억원 내외를 기록할 것이다. 올해 하반기 리파이낸싱을 통해 약 10% 수준의 이자율은 하락할 것이고, 차입금 상환을 통해 상당한 이자비용 감소가 예상된다. 이에 따라 2027년에는 1,300억원 이상의 당기순이익이 예상된다.

하반기 카지노 매출액만 2,820억원인데 당사의 2026년 카지노 예상 매출액은 약 5,600억원으로 딱 2배 수준이다. 하반기로 갈수록 방문객 수, 드랍액, 테이블 수 등이 모두 우상향 했던 만큼 올해 더 높은 실적도 충분히 가능하며, 2분기에 첫 카지노 월 매출액 600억원을 돌파도 가능할 것으로 전망한다. 2026년~2027년 실적 전망을 상향하면서 목표주가도 31,000원(+7%)으로 상향하며 지속 최선호주로 제시한다.

도표 13. 롯데관광개발 목표주가 상향

지배주주순이익('27년)	1,354	억원
주식 수	85,968	천주
EPS	1,575	원
목표 P/E	20	배
목표 주가	31,000	원
현재 주가	21,050	원
상승 여력	47	%

자료: 롯데관광개발, 하나증권

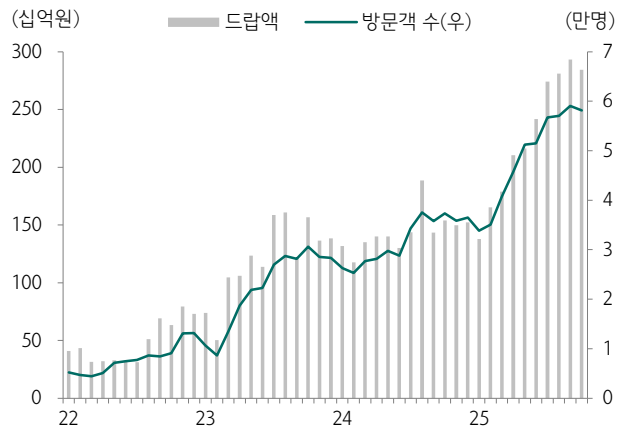
도표 14. 롯데관광개발 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25F	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
드랍액	1,726	2,768	3,312	3,699	482	669	849	769	741	781	944	845
홀드올	17.1%	17.2%	16.9%	17.0%	17.5%	16.5%	16.4%	18.6%	17.0%	16.9%	16.9%	16.8%
매출액	471	654	745	819	122	158	187	188	167	181	207	189
여행	84	91	93	96	22	24	22	23	23	25	22	24
복합리조트	86	81	85	90	14	22	24	21	17	23	23	22
카지노	295	477	560	627	85	110	139	143	126	132	160	142
기타	7	6	6	6	1	1	2	2	1	1	2	2
영업이익	39	150	201	233	13	33	53	50	39	48	63	51
OPM(%)	8	23	27	28	11	21	28	27	23	26	31	27
당기순이익	(117)	8	77	135	(24)	6	6	19	6	17	32	21

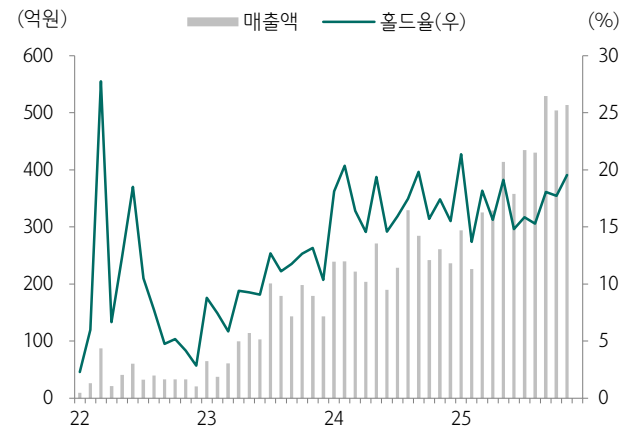
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 15. 제주드림타워 카지노 월별 드랍액: 12월 2,213억원 (YoY +46%)



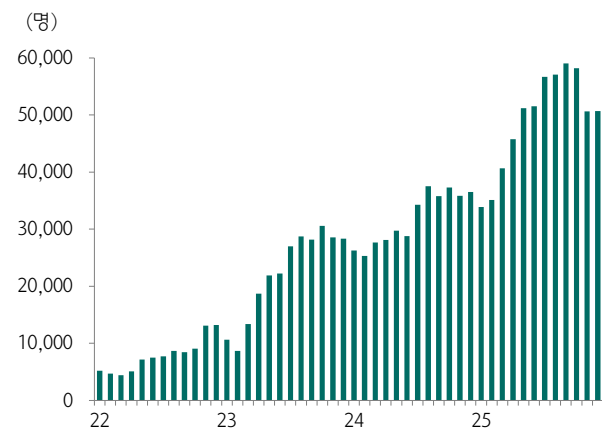
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 16. 제주드림타워 카지노 월별 매출액: 12월 410억원 (YoY +74%)



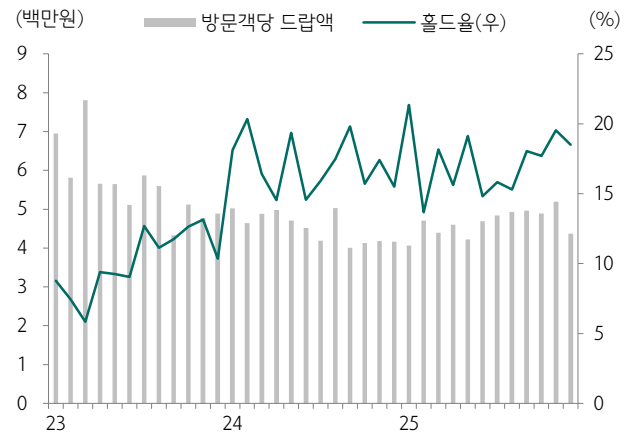
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 17. 제주드림타워 카지노 방문객 수



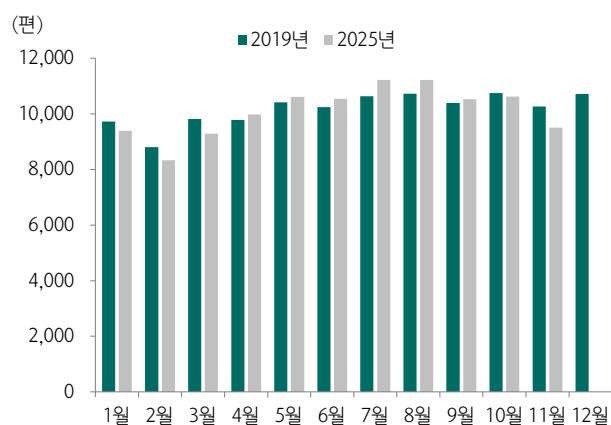
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 18. 제주드림타워 인당 드랍액 추이



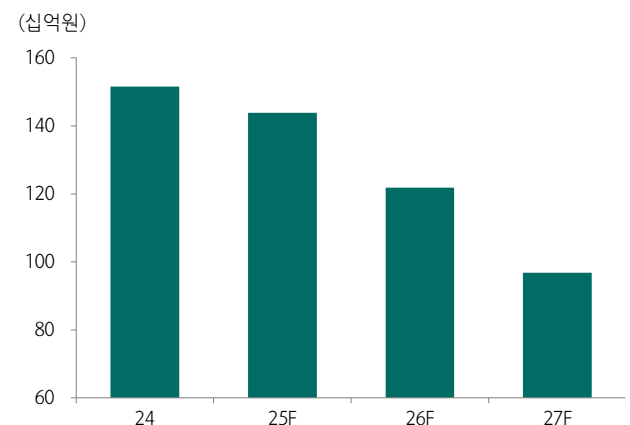
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 19. 한중 국제선 운항 편수 - 2019년 11월 대비 93%



자료: 한국공항공사, 하나증권

도표 20. 롯데관광개발 이자비용 추이



자료: 롯데관광개발, 하나증권

3) 파라다이스: 4Q 예상 OP 351억원(+80% YoY)

4분기 예상 매출액/영업이익은 각각 2,925억원(+10% YoY)/351억원(+80%)으로 컨센서스(289억원)를 상회할 것이다. 드랍액은 1.8조원(+9%)으로 기타 VIP와 Mass가 각각 +16%/+25% 성장(vs. 중국 VIP +1%)하면서 실적 레버리지가 나타날 것이다. 홀드올은 11.8%(+0.5%p)을 기록했다. 비용 측면에서는 V(BTS)를 새로운 광고 모델로 섭외하면서 1회성 광고비 증가가 반영되지만, 호텔 인수에 맞춘 긍정적인 비용으로 판단한다.

10월 말 인수 예정이었던 그랜드 하얏트(5성급) 인천은 1월 6일로 확정되었으며, 소프트 오픈은 여전히 3월로 예상된다. 실적에서 확인하듯이 월별 드랍액은 6,000억원, 매출액은 분기 2,800억원 내외에서 정체되어 있고, 홀드올과 1회성 비용에 따라 실적이 변동하고 있다. 즉, 현재의 캐파에서 이미 최대 이익이 발생하고 있으며, 기타 VIP/Mass 등이 종았음에도 12월 중국 VIP드랍액이 급락한 것 또한 영업의 문제가 아닌 캐파의 이슈로 추정된다.

즉, 인천 그랜드 하얏트 인수를 통해 500객실의 캐파를 확보하는 것은 상당히 중요한 성장 모멘텀이 될 것이다. 하얏트 인수 후 리젠시(4성급)으로 운영될 예정이며, 숙박 시 파라다이스 씨티 부대시설 무료 이용 등의 혜택을 통해 자연스러운 통합 마케팅이 이뤄질 가능성이 높다. 일본과 중국의 동반 연휴가 있는 5월이 매우 중요한 시기가 될 것이며 숫자를 확인하는 대로 2026년 실적 전망을 상향할 것이다. 관련 효과가 온기로 반영될 2027년에는 연간 800억원 내외의 영업이익 개선 전망한다.

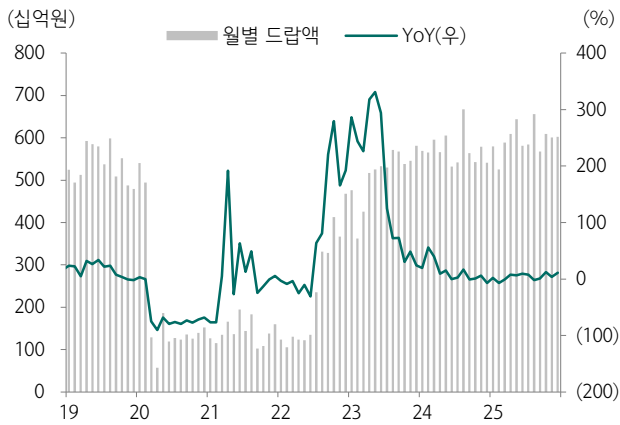
도표 21. 파라다이스 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25F	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
드랍액	6,868	7,150	7,598	9,089	1,694	1,835	1,808	1,813	1,798	1,951	1,924	1,925
홀드올	11.2%	11.8%	11.7%	11.6%	12.4%	11.8%	11.3%	11.8%	11.8%	11.7%	11.7%	11.7%
매출액	1,072	1,149	1,210	1,395	283	284	288	293	286	305	312	308
카지노	403	418	431	447	116	101	100	102	106	108	104	112
호텔	112	113	114	115	24	28	32	29	25	28	32	29
기타	18	19	20	21	4	4	6	5	5	4	7	5
복합리조트	539	598	645	812	139	152	150	156	149	165	169	161
영업이익	136	175	204	271	57	43	40	35	53	49	56	45
OPM	13%	15%	17%	19%	20%	15%	14%	12%	19%	16%	18%	15%
당기순이익	111	129	145	199	43	32	33	21	37	37	43	29
지배주주순이익	76	91	102	129	31	21	23	16	26	26	30	20

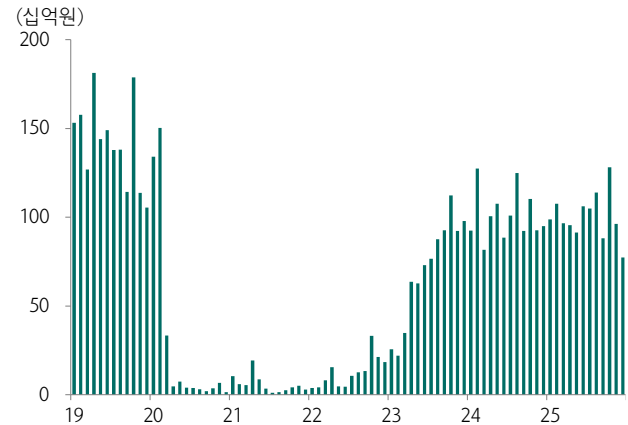
자료: 파라다이스, 하나증권

도표 22. 파라다이스 월별 드랍액: 12월 6,023억원(YoY +11%)



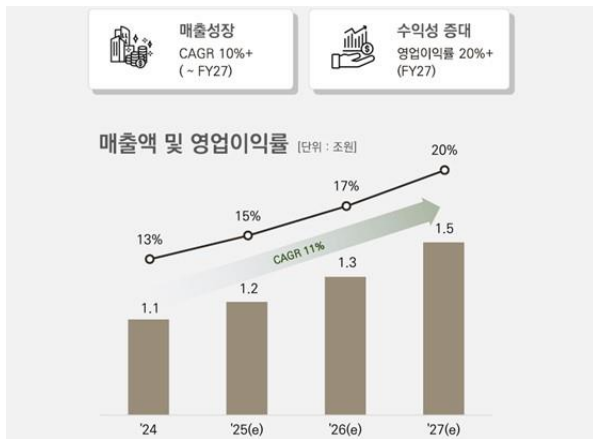
자료: 파라다이스, 하나증권

도표 23. 파라다이스 12월 중국인 VIP 드랍액 (19년 동월 대비 73%)



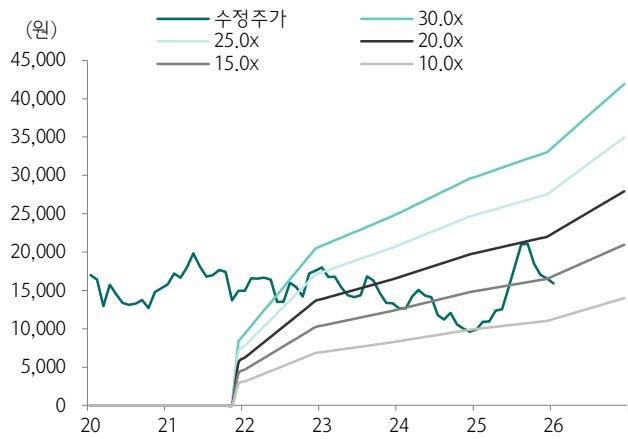
자료: 파라다이스, 하나증권

도표 24. 파라다이스 경영 목표



자료: 파라다이스, 하나증권

도표 25. 파라다이스 12MF P/E 차트



자료: 파라다이스, 하나증권

4) GKL: 4Q 예상 OP 75억원(+36%)

GKL의 4분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1,079억원(+2% YoY)/75억원(+36%)으로 컨센서스(155억원)를 하회할 것이다. 드랍액은 9,877억원(+12%)으로 국적별로는 일본과 기타 드랍액이 각각 +14%/+18%으로 성장하였으나 중국이 -1%로 부진했다. 홀드올도 10.8%(-1.3%p)로 부진했다.

중국 드랍액에는 아직 변화가 없으나, 중국향 프로모션은 지속하고 있다. 한일련의 수혜로 상반기 내 중국향 노선이 확대된다면 분명히 긍정적인 영향이 나타날 것으로 예상된다.

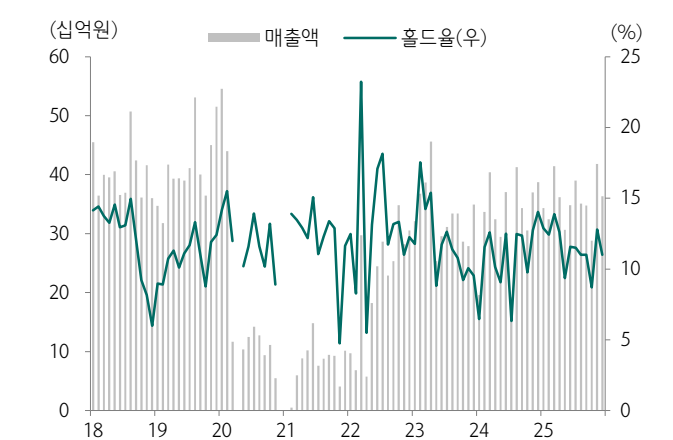
도표 26. GKL 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25F	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
드랍액	3,648	3,703	3,948	4,178	827	915	974	988	884	965	1,040	1,059
홀드올	10.7%	11.4%	11.5%	11.5%	13.1%	11.1%	11.2%	10.8%	11.5%	11.4%	11.0%	11.9%
매출액	396	428	458	487	110	101	109	108	103	112	116	127
영업이익	38	61	71	79	20	16	17	7	11	22	19	19
OPM	10%	14%	15%	16%	18%	16%	16%	7%	11%	20%	16%	15%
당기순이익	33	55	59	67	16	17	15	7	11	18	17	19

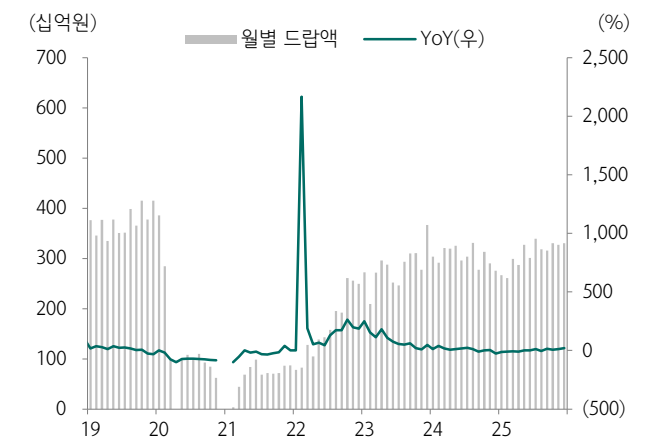
자료: GKL, 하나증권

도표 27. GKL 월별 매출액: 12월 363억원(YoY -6%)



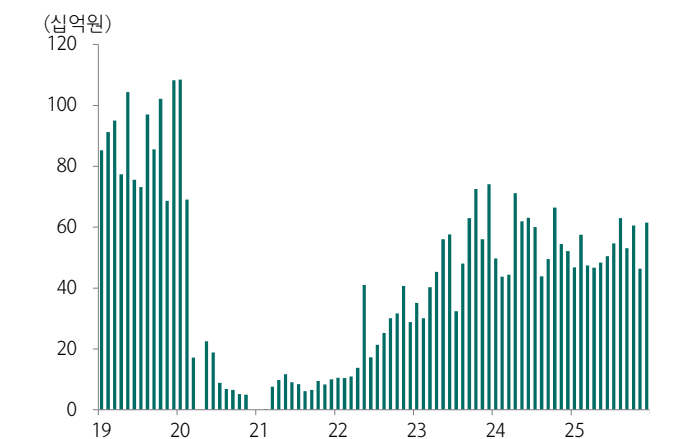
자료: GKL, 하나증권

도표 28. GKL 월별 드랍액: 12월 3,304억원(YoY +20%)



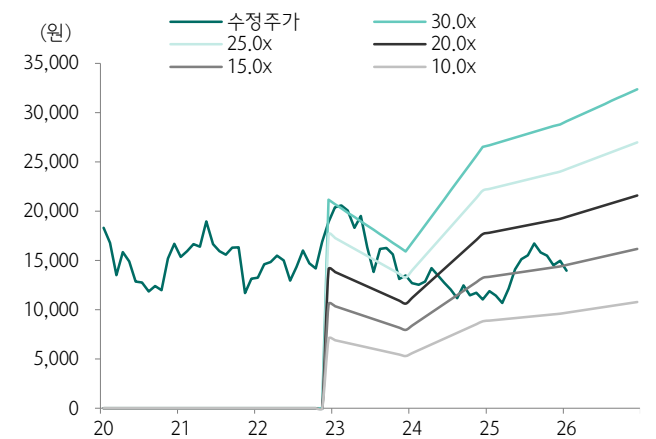
자료: GKL, 하나증권

도표 29. GKL 중국인 VIP 드랍액: 4분기 -1% (YoY)



자료: Quantwise, 하나증권

도표 30. GKL P/E 차트



자료: GKL, 하나증권

추정 재무제표(강원랜드)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,388.6	1,426.9	1,467.6	1,525.5	1,556.8
매출원가	979.4	1,008.0	1,065.9	1,093.6	1,113.3
매출총이익	409.2	418.9	401.7	431.9	443.5
판매비	126.9	133.1	147.1	149.6	153.1
영업이익	282.3	285.8	254.6	282.3	290.4
금융손익	208.2	176.2	185.1	179.5	188.6
종속/관계기업손익	(6.9)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
계타영업외손익	(26.3)	103.7	(18.0)	(16.8)	(15.5)
세전이익	457.2	565.3	421.5	444.7	463.2
법인세	116.4	108.5	96.9	106.7	111.2
계속사업이익	340.9	456.9	324.5	338.0	352.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	340.9	456.9	324.5	338.0	352.0
비배주주지분 손이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	340.9	456.9	324.5	338.0	352.0
지배주주지분포괄이익	333.5	434.3	324.5	338.0	352.0
NOPAT	210.4	231.0	196.0	214.5	220.7
EBITDA	362.7	364.3	327.5	349.9	353.2
성장성(%)					
매출액증가율	9.28	2.76	2.85	3.95	2.05
NOPAT증가율	40.36	9.79	(15.15)	9.44	2.89
EBITDA증가율	22.62	0.44	(10.10)	6.84	0.94
영업이익증가율	29.73	1.24	(10.92)	10.88	2.87
(지배주주)순이익증가율	194.90	34.03	(28.98)	4.16	4.14
EPS증가율	195.00	34.09	(28.98)	4.15	4.18
수익성(%)					
매출총이익률	29.47	29.36	27.37	28.31	28.49
EBITDA이익률	26.12	25.53	22.32	22.94	22.69
영업이익률	20.33	20.03	17.35	18.51	18.65
계속사업이익률	24.55	32.02	22.11	22.16	22.61

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,593	2,136	1,517	1,580	1,646
BPS	18,005	19,154	19,575	20,339	21,142
CFPS	1,675	2,265	2,311	2,395	2,459
EBITDAPS	1,696	1,703	1,531	1,636	1,651
SPS	6,490	6,669	6,860	7,130	7,277
DPS	930	1,170	870	900	920
주가지표(배)					
PER	10.04	7.48	12.49	11.58	11.11
PBR	0.89	0.83	0.97	0.90	0.87
PCFR	9.55	7.05	8.20	7.64	7.44
EV/EBITDA	5.87	6.30	2.39	2.02	2.43
PSR	2.47	2.39	2.76	2.57	2.51
재무비율(%)					
ROE	9.61	12.08	8.26	8.33	8.34
ROA	7.91	9.99	6.82	6.89	6.91
ROIC	29.03	33.30	30.15	32.40	25.48
부채비율	20.96	21.04	21.07	20.94	20.47
순부채비율	(35.15)	(28.91)	(77.15)	(75.94)	(69.39)
이자보상배율(배)	36.85	103.33	92.05	102.06	104.99

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,391.1	1,213.8	3,158.1	3,235.8	3,084.6
금융자산	1,353.8	1,177.2	3,120.4	3,196.7	3,044.7
현금성자산	166.2	244.5	209.6	257.7	191.1
매출채권	6.0	7.2	7.4	7.7	7.9
재고자산	5.5	4.4	4.5	4.7	4.8
기타유동자산	25.8	25.0	25.8	26.7	27.2
비유동자산	3,057.6	3,486.9	1,653.1	1,768.0	2,106.6
투자자산	1,554.7	2,015.7	224.7	227.4	228.8
금융자산	1,507.1	1,968.3	176.0	176.7	177.1
유형자산	1,234.4	1,253.7	1,211.7	1,324.8	1,662.7
무형자산	1.8	13.3	12.5	11.7	11.0
기타비유동자산	266.7	204.2	204.2	204.1	204.1
자산총계	4,448.7	4,700.6	4,811.1	5,003.8	5,191.3
유동부채	701.1	749.9	769.9	798.3	813.7
금융부채	6.1	3.2	3.3	3.4	3.5
매입채무	3.4	3.9	4.0	4.1	4.2
기타유동부채	691.6	742.8	762.6	790.8	806.0
비유동부채	69.6	67.1	67.5	68.2	68.5
금융부채	54.9	51.3	51.3	51.3	51.3
기타비유동부채	14.7	15.8	16.2	16.9	17.2
부채총계	770.8	817.0	837.4	866.5	882.2
지배주주지분	3,677.9	3,883.7	3,973.7	4,137.4	4,309.0
자본금	107.0	107.0	107.0	107.0	107.0
자본잉여금	129.3	129.3	129.3	129.3	129.3
자본조정	(174.1)	(214.1)	(214.1)	(214.1)	(214.1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	3,615.7	3,861.5	3,951.5	4,115.2	4,286.9
비지배주주지분	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	3,677.9	3,883.7	3,973.7	4,137.4	4,309.0
순금융부채	(1,292.8)	(1,122.7)	(3,065.9)	(3,142.0)	(2,990.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	337.8	487.0	416.8	433.2	429.8
당기순이익	340.9	456.9	324.5	338.0	352.0
조정	3.9	21.2	72.9	67.6	62.9
감가상각비	80.5	78.5	72.9	67.7	62.8
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	6.9	0.3	0.0	0.0	0.0
기타	(83.5)	(57.6)	0.0	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채변동	(7.0)	8.9	19.4	27.6	14.9
투자활동 현금흐름	(202.7)	(178.1)	(217.2)	(210.8)	(316.0)
투자자산감소(증가)	(321.3)	(460.9)	1,790.9	(2.6)	(1.4)
자본증가(감소)	(70.8)	(107.5)	(30.0)	(180.0)	(400.0)
기타	189.4	390.3	(1,978.1)	(28.2)	85.4
재무활동 현금흐름	(75.5)	(235.2)	(234.4)	(174.2)	(180.3)
금융부채증가(감소)	(4.6)	(6.6)	0.1	0.1	0.1
자본증가(감소)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.2	(40.1)	0.0	0.1	0.0
배당지급	(71.0)	(188.5)	(234.5)	(174.4)	(180.4)
현금의 증감	59.6	73.8	(24.9)	48.1	(66.5)
Unlevered CFO	358.4	484.5	494.3	512.4	526.1
Free Cash Flow	267.0	379.6	386.8	253.2	29.8

추정 재무제표(롯데관광개발)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	313.5	471.5	654.5	744.9	819.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	313.5	471.5	654.5	744.9	819.4
판매비	374.2	432.5	505.0	544.4	586.1
영업이익	(60.6)	39.0	149.5	200.5	233.3
금융손익	(118.2)	(158.9)	(136.6)	(118.9)	(93.9)
종속/관계기업손익	0.6	1.6	(1.0)	(1.0)	(1.0)
기타영업외손익	(35.2)	(4.2)	(4.9)	(4.0)	(3.0)
세전이익	(213.4)	(122.5)	7.0	76.6	135.4
법인세	(11.1)	(5.9)	(1.0)	0.0	0.0
계속사업이익	(202.3)	(116.6)	8.0	76.6	135.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(202.3)	(116.6)	8.0	76.6	135.4
비배주주지분 손이익	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	(202.2)	(116.6)	8.0	76.6	135.4
지배주주지분포괄이익	(210.6)	243.3	8.0	76.6	135.4
NOPAT	(57.5)	37.1	170.2	200.5	233.3
EBITDA	26.1	124.0	229.9	276.1	304.6
성장성(%)					
매출액증가율	70.66	50.40	38.81	13.81	10.00
NOPAT증가율	적지	흑전	358.76	17.80	16.36
EBITDA증가율	흑전	375.10	85.40	20.10	10.32
영업이익증가율	적지	흑전	283.33	34.11	16.36
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	857.50	76.76
EPS증가율	적지	적지	흑전	834.95	76.84
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	8.33	26.30	35.13	37.07	37.17
영업이익률	(19.33)	8.27	22.84	26.92	28.47
계속사업이익률	(64.53)	(24.73)	1.22	10.28	16.52

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(2,721)	(1,531)	103	963	1,703
BPS	913	4,156	4,082	5,045	6,748
CFPS	438	1,746	2,873	3,408	3,779
EBITDAPS	351	1,629	2,949	3,471	3,830
SPS	4,220	6,193	8,394	9,366	10,301
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(3.45)	(5.00)	225.73	22.33	12.62
PBR	10.27	1.84	5.70	4.26	3.19
PCFR	21.42	4.38	8.09	6.31	5.69
EV/EBITDA	76.43	14.78	11.69	9.16	7.57
PSR	2.22	1.24	2.77	2.30	2.09
재무비율(%)					
ROE	(132.87)	(60.42)	2.49	21.11	28.87
ROA	(11.34)	(5.93)	0.37	3.61	6.56
ROIC	(3.68)	2.24	9.60	11.78	14.28
부채비율	2,590.85	592.08	571.23	424.37	282.89
순부채비율	1,967.06	400.41	361.01	251.34	145.85
아자보상배율(배)	(0.53)	0.26	1.01	1.65	2.41

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	80.9	114.4	150.3	134.7	140.6
금융자산	58.8	88.9	115.1	94.6	96.6
현금성자산	33.6	44.3	69.1	44.0	41.0
매출채권	4.6	2.8	3.9	4.5	4.9
재고자산	4.1	6.3	8.8	10.0	11.0
기타유동자산	13.4	16.4	22.5	25.6	28.1
비유동자산	1,683.2	2,052.3	2,004.8	1,950.6	1,900.5
투자자산	20.6	20.4	23.4	24.8	26.0
금융자산	16.3	14.4	15.0	15.3	15.5
유형자산	1,289.4	1,690.3	1,641.3	1,586.6	1,535.8
무형자산	47.2	46.4	45.0	44.2	43.6
기타비유동자산	326.0	295.2	295.1	295.0	295.1
자산총계	1,764.1	2,166.6	2,155.0	2,085.3	2,041.1
유동부채	1,208.7	609.7	474.4	499.3	524.8
금융부채	1,006.7	318.0	149.6	149.6	149.6
매입채무	7.0	8.7	12.1	13.8	15.2
기타유동부채	195.0	283.0	312.7	335.9	360.0
비유동부채	489.8	1,243.9	1,359.6	1,188.3	983.3
금융부채	341.7	1,024.5	1,124.5	944.5	724.5
기타비유동부채	148.1	219.4	235.1	243.8	258.8
부채총계	1,698.6	1,853.6	1,834.0	1,687.6	1,508.0
지배주주지분	69.2	316.7	324.7	401.3	536.7
자본금	37.9	38.1	38.1	38.1	38.1
자본잉여금	643.8	647.7	647.7	647.7	647.7
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	360.5	721.9	721.9	721.9	721.9
이익잉여금	(973.0)	(1,091.1)	(1,083.1)	(1,006.5)	(871.1)
비지배주주지분	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)
자본총계	65.6	313.1	321.1	397.7	533.1
순금융부채	1,289.6	1,253.5	1,159.0	999.5	777.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(13.1)	121.7	127.3	179.9	242.3
당기순이익	(202.3)	(116.6)	8.0	76.6	135.4
조정	149.8	150.7	80.4	75.7	71.4
감가상각비	86.7	85.0	80.4	75.6	71.3
외환거래손익	1.0	13.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.6)	(1.6)	0.0	0.0	0.0
기타	62.7	53.9	0.0	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	39.4	87.6	38.9	27.6	35.5
투자활동 현금흐름	(19.6)	(28.1)	(34.3)	(26.0)	(26.2)
투자자산감소(증가)	2.4	(3.2)	(2.9)	(1.4)	(1.2)
자본증가(감소)	(9.1)	(7.3)	(30.0)	(20.0)	(20.0)
기타	(12.9)	(17.6)	(1.4)	(4.6)	(5.0)
재무활동 현금흐름	85.8	(1.5)	(68.4)	(180.0)	(220.0)
금융부채증가(감소)	41.2	(5.6)	(68.4)	(180.0)	(220.0)
자본증가(감소)	44.6	4.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	53.2	92.1	(104.8)	(25.0)	(3.1)
Unlevered CFO	32.5	132.9	224.0	271.1	300.6
Free Cash Flow	(22.2)	114.3	97.3	159.9	222.3

추정 재무제표(파라다이스)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	994.2	1,072.1	1,148.5	1,210.1	1,395.2
매출원가	760.2	834.0	861.4	893.3	1,005.9
매출총이익	234.0	238.1	287.1	316.8	389.3
판매비	88.2	102.0	112.4	113.0	118.7
영업이익	145.8	136.1	174.7	203.8	270.6
금융손익	(41.7)	(48.5)	(44.7)	(48.1)	(52.1)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)
기타영업외손익	(12.6)	13.3	22.3	25.9	29.8
세전이익	91.5	100.8	152.3	181.7	248.3
법인세	11.3	(9.9)	22.9	36.3	49.7
계속사업이익	80.2	110.7	129.5	145.3	198.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	80.2	110.7	129.5	145.3	198.6
비지배주주지분 순이익	17.6	35.1	41.1	46.1	63.1
지배주주순이익	62.6	75.6	90.6	101.7	129.1
지배주주지분포괄이익	35.3	238.7	103.6	116.3	159.0
NOPAT	127.7	149.4	148.5	163.0	216.4
EBITDA	228.8	214.2	247.7	272.0	334.4
성장성(%)					
매출액증가율	69.20	7.84	7.13	5.36	15.30
NOPAT증가율	2,221.82	16.99	(0.60)	9.76	32.76
EBITDA증가율	117.49	(6.38)	15.64	9.81	22.94
영업이익증가율	1,301.92	(6.65)	28.36	16.66	32.78
(지배주주)순이익증가율	147.43	20.77	19.84	12.25	26.94
EPS증가율	144.80	20.50	19.81	11.66	26.88
수익성(%)					
매출총이익률	23.54	22.21	25.00	26.18	27.90
EBITDA이익률	23.01	19.98	21.57	22.48	23.97
영업이익률	14.67	12.69	15.21	16.84	19.40
계속사업이익률	8.07	10.33	11.28	12.01	14.23

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	683	823	986	1,101	1,397
BPS	15,585	18,092	18,784	19,715	21,021
CFPS	2,752	2,684	2,936	3,224	3,941
EBITDAPS	2,496	2,334	2,694	2,944	3,619
SPS	10,848	11,683	12,491	13,096	15,099
DPS	100	150	150	170	180
주가지표(배)					
PER	19.50	11.66	16.78	14.93	11.77
PBR	0.85	0.53	0.88	0.83	0.78
PCFR	4.84	3.58	5.64	5.10	4.17
EV/EBITDA	9.26	8.21	9.96	10.08	8.38
PSR	1.23	0.82	1.32	1.26	1.09
재무비율(%)					
ROE	4.52	4.97	5.42	5.80	6.95
ROA	1.75	2.00	2.30	2.42	2.80
ROIC	5.21	5.98	5.57	5.64	6.83
부채비율	102.65	89.56	80.19	91.80	90.20
순부채비율	28.87	21.08	18.74	27.50	25.39
이자보상배율(배)	2.07	1.87	2.72	2.99	3.70

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	862.8	864.0	800.5	925.0	1,046.5
금융자산	811.8	813.4	746.3	867.9	980.7
현금성자산	688.9	577.7	282.6	403.2	476.0
매출채권	26.6	25.2	27.0	28.5	32.8
재고자산	7.7	7.6	8.1	8.6	9.9
기타유동자산	16.7	17.8	19.1	20.0	23.1
비유동자산	2,755.5	3,069.8	3,148.8	3,532.2	3,723.2
투자자산	35.0	53.7	55.7	57.3	62.2
금융자산	35.0	53.7	55.7	57.3	62.2
유형자산	2,236.4	2,509.9	2,590.0	2,974.3	3,162.4
무형자산	165.1	162.5	159.5	157.0	155.0
기타비유동자산	319.0	343.7	343.6	343.6	343.6
자산총계	3,618.3	3,933.8	3,949.3	4,457.2	4,769.7
유동부채	690.7	668.2	556.9	772.5	776.3
금융부채	409.5	363.3	259.5	459.5	459.8
매입채무	4.5	4.5	4.9	5.1	5.4
기타유동부채	276.7	300.4	292.5	307.9	311.1
비유동부채	1,142.1	1,190.4	1,200.6	1,360.8	1,485.8
금융부채	917.7	887.5	897.5	1,047.5	1,157.5
기타비유동부채	224.4	302.9	303.1	313.3	328.3
부채총계	1,832.8	1,858.6	1,757.6	2,133.3	2,262.0
지배주주지분	1,405.6	1,635.7	1,711.1	1,797.2	1,917.9
자본금	47.4	47.4	47.4	47.4	47.4
자본잉여금	335.8	336.0	336.0	336.0	336.0
자본조정	(24.6)	(24.6)	(24.6)	(24.6)	(24.6)
기타포괄이익누계액	475.1	648.1	648.1	648.1	648.1
이익잉여금	571.8	628.8	704.2	790.3	911.0
비지배주주지분	379.9	439.5	480.6	526.7	589.8
자본총계	1,785.5	2,075.2	2,191.7	2,323.9	2,507.7
순금융부채	515.4	437.5	410.7	639.2	636.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	287.6	195.9	193.2	237.5	276.3
당기순이익	80.2	110.7	129.5	145.3	198.6
조정	134.5	84.8	72.9	68.3	63.9
감가상각비	83.0	78.1	73.0	68.2	63.8
외환거래손익	(4.0)	7.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	55.5	(1.2)	(0.1)	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	72.9	0.4	(9.2)	23.9	13.8
투자활동 현금흐름	(26.1)	(186.1)	(80.0)	(452.6)	(294.8)
투자자산감소(증가)	381.6	363.5	(2.0)	(1.6)	(4.8)
자본증가(감소)	(62.1)	(49.8)	(150.0)	(450.0)	(250.0)
기타	(345.6)	(499.8)	72.0	(1.0)	(40.0)
재무활동 현금흐름	(71.2)	(84.8)	(106.8)	337.0	95.4
금융부채증가(감소)	(79.1)	(76.4)	(93.9)	350.1	110.3
자본증가(감소)	7.9	0.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	0.0	0.1	(0.0)	0.0
배당지급	0.0	(8.6)	(13.0)	(13.1)	(14.9)
현금의 증감	190.3	(75.0)	(318.5)	120.6	72.8
Unlevered CFO	252.2	246.3	269.9	297.9	364.1
Free Cash Flow	225.5	146.2	43.2	(212.5)	26.3

추정 재무제표(GKL)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	396.7	396.4	428.1	458.0	487.1
매출원가	317.4	326.3	335.0	353.6	372.3
매출총이익	79.3	70.1	93.1	104.4	114.8
판매비	28.4	31.8	32.1	33.7	35.4
영업이익	50.9	38.3	60.9	70.6	79.4
금융손익	4.9	7.1	12.7	9.2	10.1
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.2)	(2.0)	(1.7)	(1.7)	(1.7)
세전이익	54.6	43.4	71.9	78.2	87.8
법인세	10.9	10.6	17.3	18.8	21.1
계속사업이익	43.6	32.8	54.7	59.4	66.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	43.6	32.8	54.7	59.4	66.7
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	43.6	32.8	54.7	59.4	66.7
지배주주지분포괄이익	29.4	27.3	54.7	59.4	66.7
NOPAT	40.7	29.0	46.3	53.7	60.3
EBITDA	81.3	70.1	77.3	79.2	83.9
성장성(%)					
매출액증가율	51.35	(0.08)	8.00	6.98	6.35
NOPAT증가율	흑전	(28.75)	59.66	15.98	12.29
EBITDA증가율	351.67	(13.78)	10.27	2.46	5.93
영업이익증가율	흑전	(24.75)	59.01	15.93	12.46
(지배주주)순이익증가율	흑전	(24.77)	66.77	8.59	12.29
EPS증가율	흑전	(24.68)	66.48	8.60	12.40
수익성(%)					
매출총이익률	19.99	17.68	21.75	22.79	23.57
EBITDA이익률	20.49	17.68	18.06	17.29	17.22
영업이익률	12.83	9.66	14.23	15.41	16.30
계속사업이익률	10.99	8.27	12.78	12.97	13.69

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	705	531	884	960	1,079
BPS	6,617	6,645	7,247	7,827	8,496
CFPS	1,360	1,188	1,452	1,425	1,517
EBITDAPS	1,315	1,133	1,250	1,280	1,356
SPS	6,413	6,408	6,920	7,404	7,874
DPS	353	282	380	410	460
주가지표(배)					
PER	19.13	20.79	16.93	15.05	13.39
PBR	2.04	1.66	2.07	1.85	1.70
PCFR	9.92	9.29	10.31	10.14	9.53
EV/EBITDA	7.22	5.64	7.30	6.49	5.50
PSR	2.10	1.72	2.16	1.95	1.84
재무비율(%)					
ROE	11.06	8.00	12.72	12.74	13.22
ROA	7.06	5.28	8.72	8.90	9.31
ROIC	70.06	78.79	234.01	926.93	(634.06)
부채비율	54.77	48.41	43.58	42.63	41.31
순부채비율	(60.45)	(70.02)	(74.28)	(79.28)	(82.97)
이자보상배율(배)	13.46	11.96	21.55	24.30	26.61

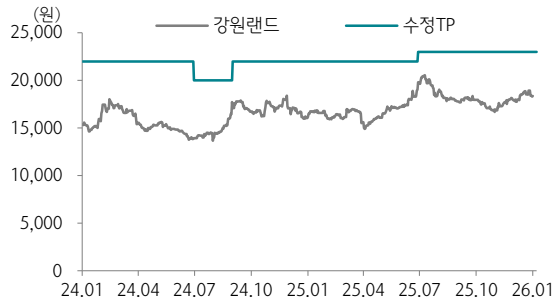
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	338.9	359.9	407.8	461.3	516.1
금융자산	324.2	346.8	393.7	446.3	500.0
현금성자산	179.9	162.6	208.2	260.3	313.7
매출채권	10.0	6.6	7.1	7.6	8.1
재고자산	2.1	2.6	2.8	3.0	3.2
기타유동자산	2.6	3.9	4.2	4.4	4.8
비유동자산	294.5	250.2	235.8	229.2	226.6
투자자산	30.4	25.8	27.9	29.8	31.7
금융자산	29.5	24.9	26.9	28.8	30.6
유형자산	69.2	66.4	50.3	42.0	37.8
무형자산	6.5	6.2	5.9	5.5	5.2
기타비유동자산	188.4	151.8	151.7	151.9	151.9
자산총계	633.4	610.0	643.6	690.5	742.6
유동부채	169.7	161.7	158.1	169.1	179.8
금융부채	22.3	21.8	23.5	25.1	26.7
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	147.4	139.9	134.6	144.0	153.1
비유동부채	54.5	37.3	37.3	37.3	37.3
금융부채	54.5	37.3	37.3	37.3	37.3
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	224.1	199.0	195.4	206.4	217.1
지배주주지분	409.3	411.1	448.3	484.2	525.5
자본금	30.9	30.9	30.9	30.9	30.9
자본잉여금	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	357.1	358.9	396.1	432.0	473.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	409.3	411.1	448.3	484.2	525.5
순금융부채	(247.4)	(287.8)	(333.0)	(383.9)	(436.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	84.3	71.2	65.2	76.8	79.9
당기순이익	43.6	32.8	54.7	59.4	66.7
조정	42.3	44.8	16.4	8.5	4.6
감가상각비	30.4	31.8	16.4	8.6	4.5
외환거래손익	(0.1)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	12.0	13.6	0.0	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채변동	(1.6)	(6.4)	(5.9)	8.9	8.6
투자활동 현금흐름	(49.1)	(40.2)	(3.3)	(2.3)	(2.3)
투자자산감소(증가)	34.6	4.6	(2.1)	(1.9)	(1.9)
자본증가(감소)	(15.5)	(5.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(68.2)	(39.6)	(1.2)	(0.4)	(0.4)
재무활동 현금흐름	(6.5)	(43.3)	(15.7)	(21.9)	(23.8)
금융부채증가(감소)	(6.5)	(17.7)	1.7	1.6	1.6
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.1)	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	0.0	(25.5)	(17.4)	(23.5)	(25.4)
현금의 증감	28.6	(12.3)	25.8	52.0	53.4
Unlevered CFO	84.1	73.5	89.8	88.2	93.8
Free Cash Flow	68.8	66.0	65.2	76.8	79.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

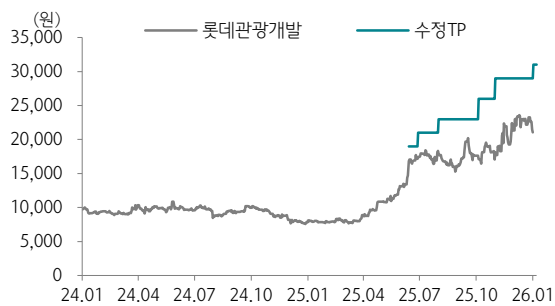
강원랜드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.4	BUY	23,000		
24.9.6	BUY	22,000	-23.49%	-13.50%
24.7.5	BUY	20,000	-26.48%	-11.35%
23.7.6	BUY	22,000	-28.94%	-18.09%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

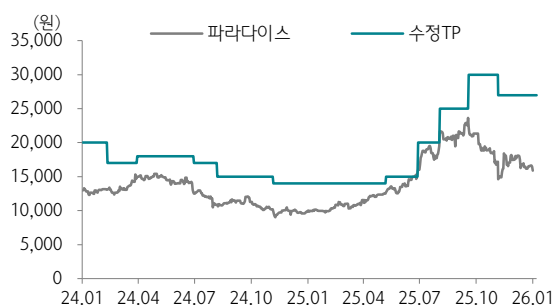
롯데관광개발



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.7	BUY	31,000		
25.11.6	BUY	29,000	-26.25%	-18.62%
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	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

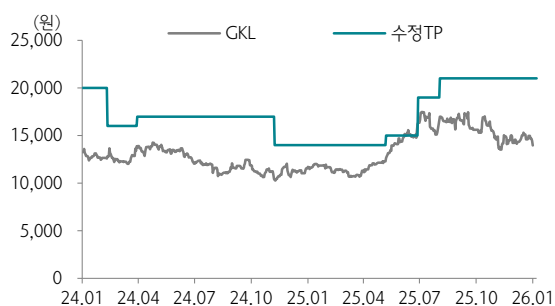
파라다이스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.11	BUY	27,000		
25.9.24	BUY	30,000	-36.11%	-28.83%
25.8.8	BUY	25,000	-15.02%	-5.40%
25.7.4	BUY	20,000	-7.49%	-2.50%
25.5.13	BUY	15,000	-7.59%	3.73%
24.11.11	BUY	14,000	-24.51%	-10.79%
24.8.12	BUY	15,000	-27.10%	-19.53%
24.7.5	BUY	17,000	-29.08%	-23.71%
24.4.4	BUY	18,000	-19.43%	-14.39%
24.2.16	BUY	17,000	-21.04%	-9.94%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GKL



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.8	BUY	21,000		
25.7.4	BUY	19,000	-13.65%	-7.95%
25.5.13	BUY	15,000	-3.22%	7.87%
24.11.13	BUY	14,000	-18.59%	-12.21%
24.4.4	BUY	17,000	-27.73%	-16.12%
24.2.16	BUY	16,000	-21.20%	-13.38%
23.8.11	BUY	20,000	-27.28%	-11.55%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 7일 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 1월 7일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 06일