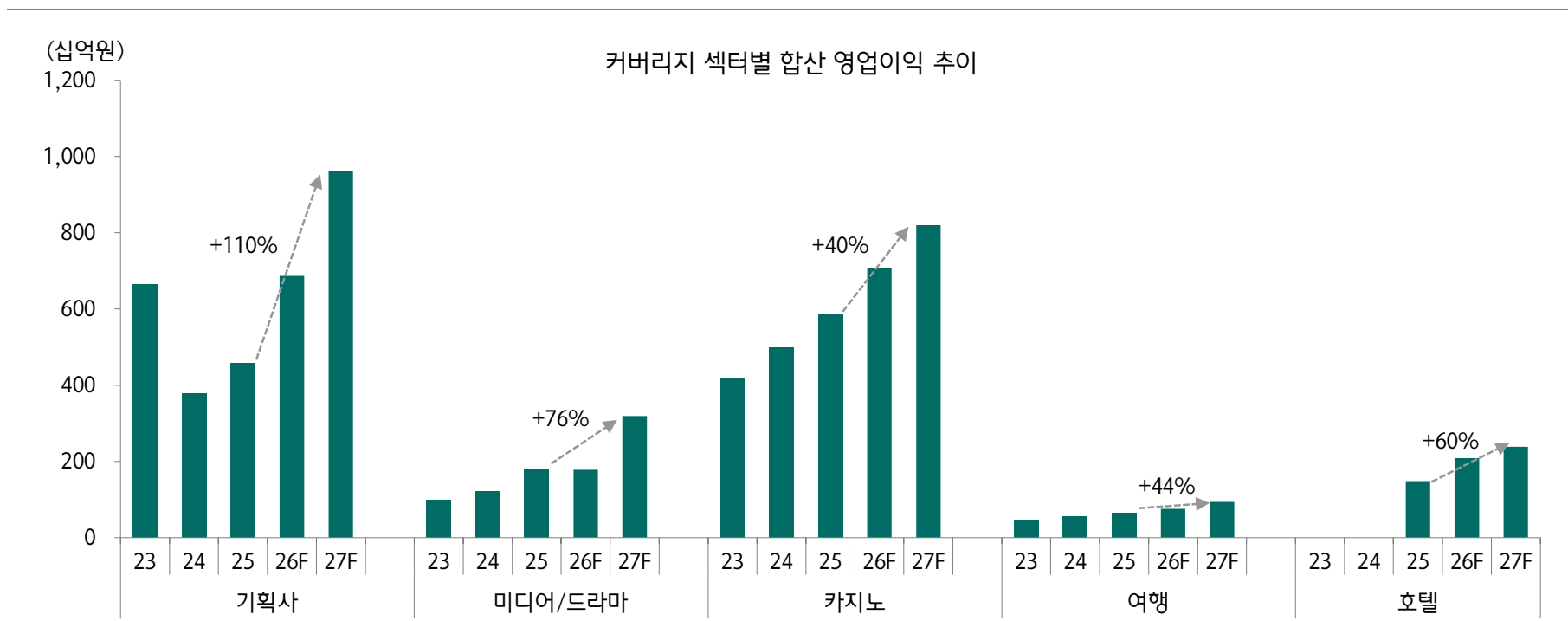


엔터/미디어/어레저 Overweight | Analyst 이기훈

모든 우려가 선 반영된 주가

하이브/롯데관광개발 최선호

- 기획사는 형 만한 아우의 부재로 기간 조정이 이어지고 있으나 주가는 역사적 저평가 구간, 미디어는 TV광고 반등 확인 전까지 보수적 접근 필요
- 레저는 고유가 우려로 주가는 부진하나 한일령 수혜와 단거리 노선 확대가 맞물리며 업황은 오히려 호황
- 하이브/롯데관광개발 최선호, 파라다이스/서부T&D 차선호



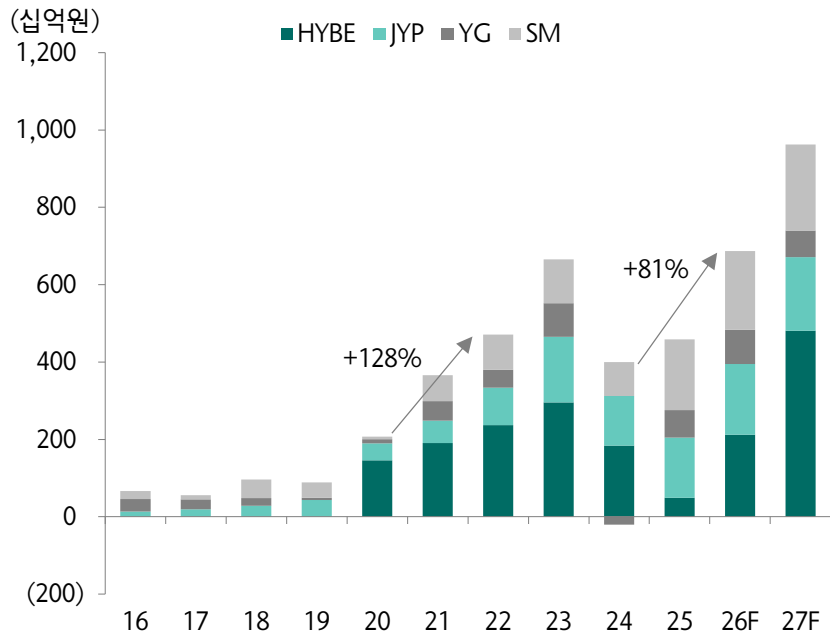
자료: 하나증권

1. 기획사: 형 만한 아우를 기다리며

지난 10년간 10배 성장한 케이팝

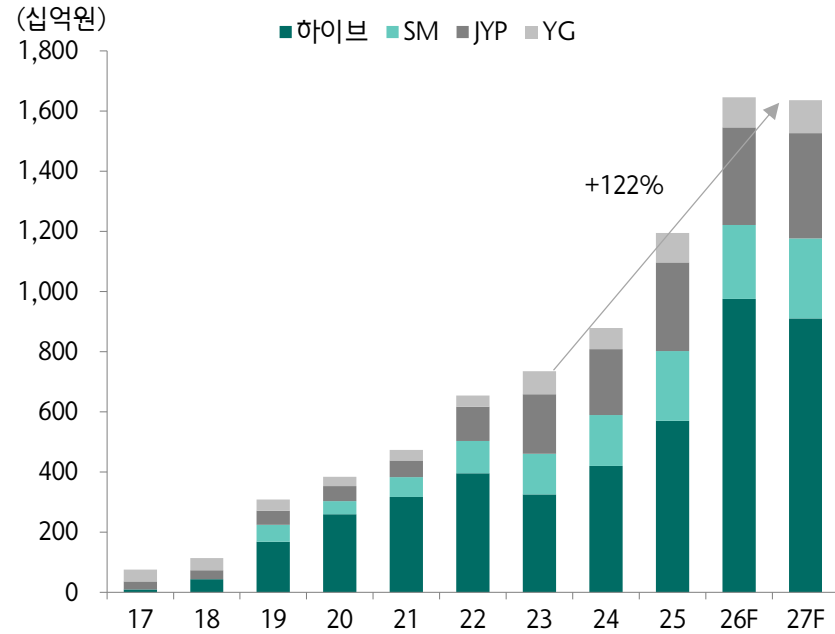
- 2026~2027년은 BTS/빅뱅 동반 컴백으로 4대 기획사 합산 영업이익은 지난 10년간 10배 상승해 약 1조원에 근접
- 1) 글로벌화 된 데뷔 시스템으로 매년 기획사별 1~2팀이 한/일/미 등에서 데뷔
- 2) 앨범/투어에 더해 MD/플랫폼 등 2차 판권 매출도 확장되며 매년 사상 최대 실적을 경신할 것

4대 기획사 합산 영업이익 추이



자료: 각 사, 하나증권

4대 기획사 합산 MD 매출 추이



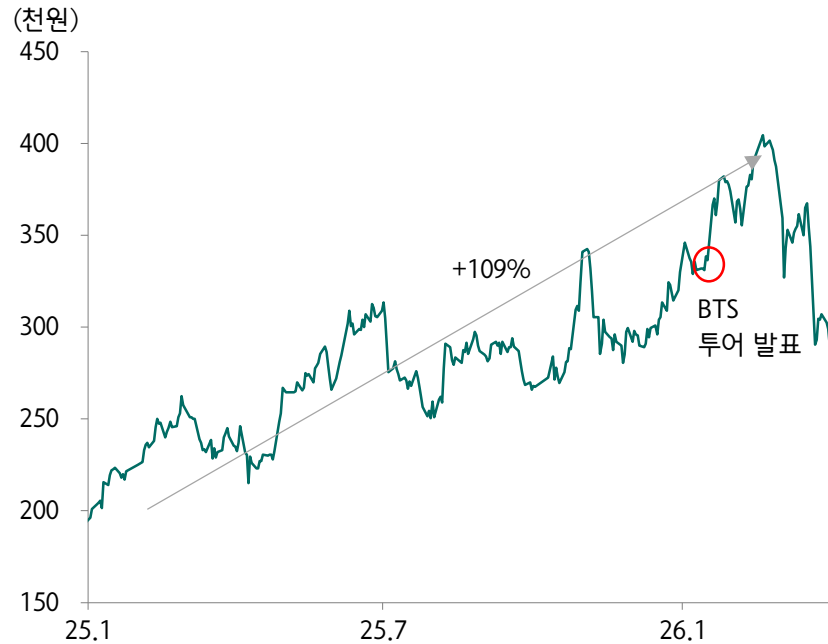
자료: 각 사, 하나증권

1. 기획사: 형 만한 아우를 기다리며

3세대의 높은 존재감

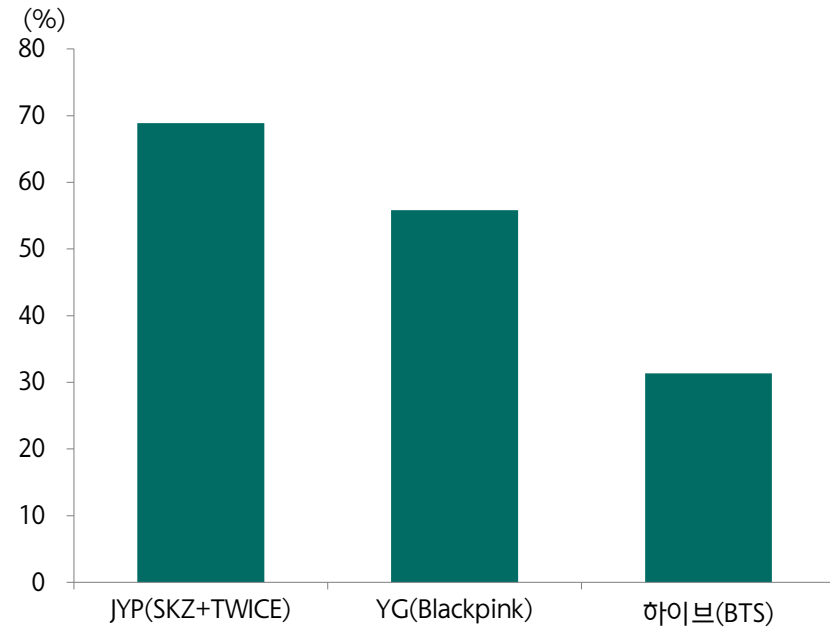
- KPOP 주요 아티스트들의 월드 투어 규모는 과거 40~50만명에서 최근 150~200만명, BTS는 약 500만명까지 성장
- 각 기획사별 주요 아티스트들의 투어 비중이 약 30~70%까지 높아 대규모 월드 투어가 단기 수주 형태로 주가에 선 반영되고 있음

하이브 주가 추이



자료: Quantivise, 하나증권

하이브/JYP/YG의 주요 아티스트 투어 비중



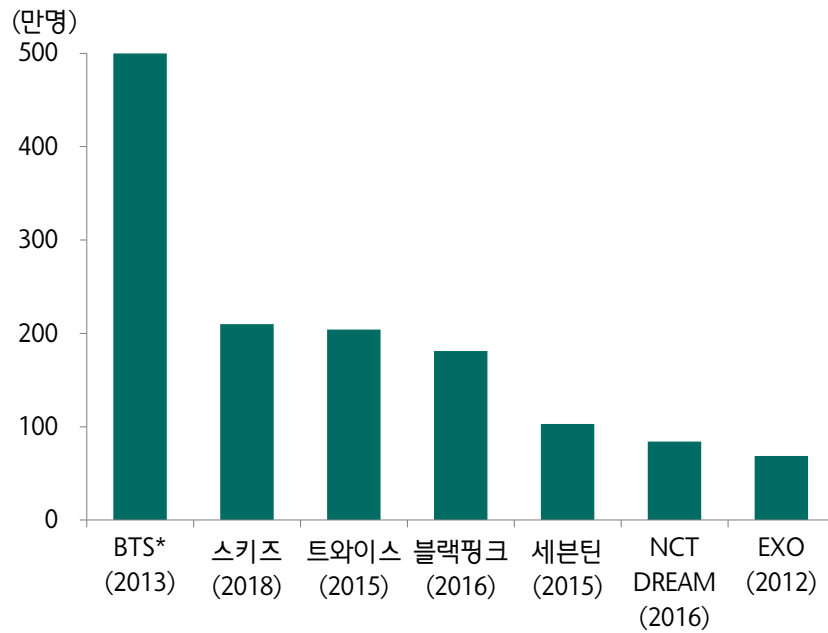
자료: 서클차트, 하나증권

1. 기획사: 형 만한 아우를 기다리며

형 만한 아우의 부재

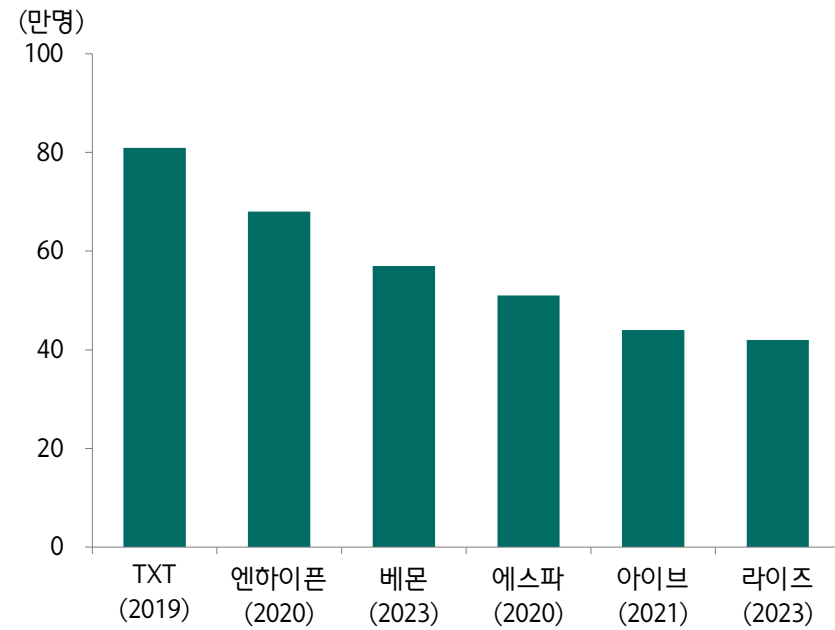
- 아쉬운 점은 3세대에서 BTS/스트레이키즈 등 5개 그룹이 100만명 이상 투어 가능하나 4세대는 대부분 50~80만명 수준
- 100만명 이상 투어로 성장하기 위해서는 서구권에서만 50만명 수준의 모객 필요

3세대 주요 그룹 투어 최대 규모 비교



자료: 각 사, 언론, 하나증권

4세대 주요 그룹 투어 최대 규모 비교



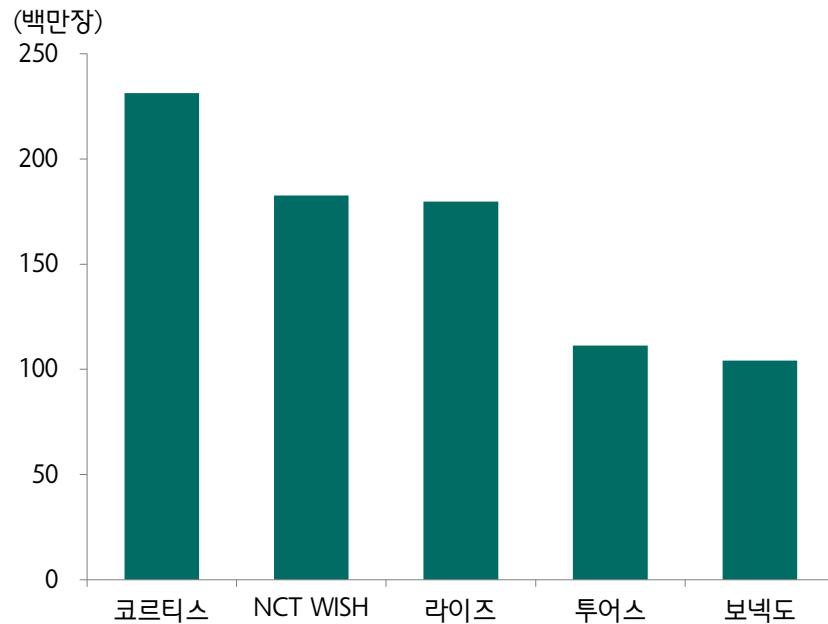
자료: 각 사, 언론, 하나증권

1. 기획사: 형 만한 아우를 기다리며

그래도 5세대는 다르다

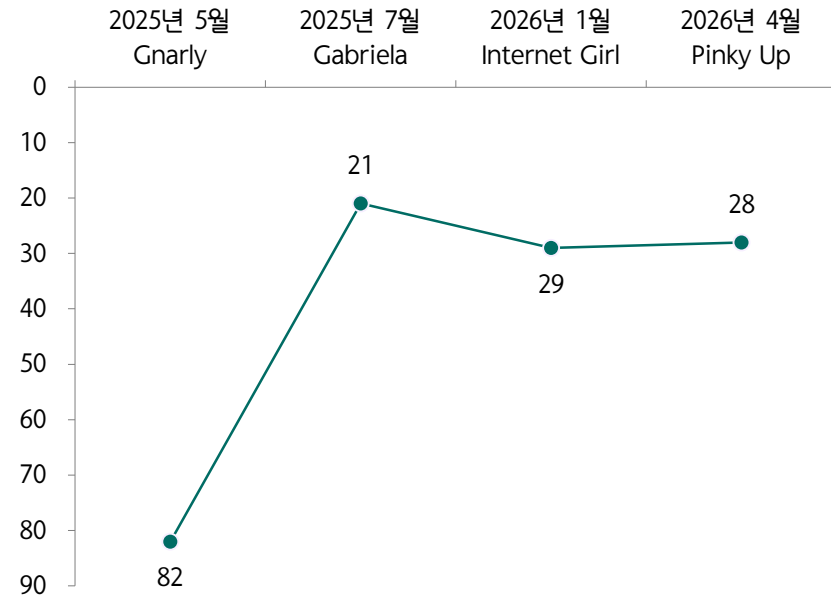
- 하자만, 5세대 그룹들의 성과는 확실히 다른 수준
- 코르티스는 데뷔 1년도 안되어 누적 400만장 이상 앨범 판매. 데뷔 첫 해 200만장을 넘긴 유일한 비-오디션 그룹
- 캣츠아이는 최근 발매 음원마다 빌보드 HOT100 20위권에 안착, 스포티파이 월간 청취자 수는 3,300만명 돌파 (KPOP 최고 기록)

주요 신인 보이 그룹 최근 앨범 초동 판매량 비교



자료: 서클차트, 하나증권

캣츠아이 빌보드 Hot100 순위 추이

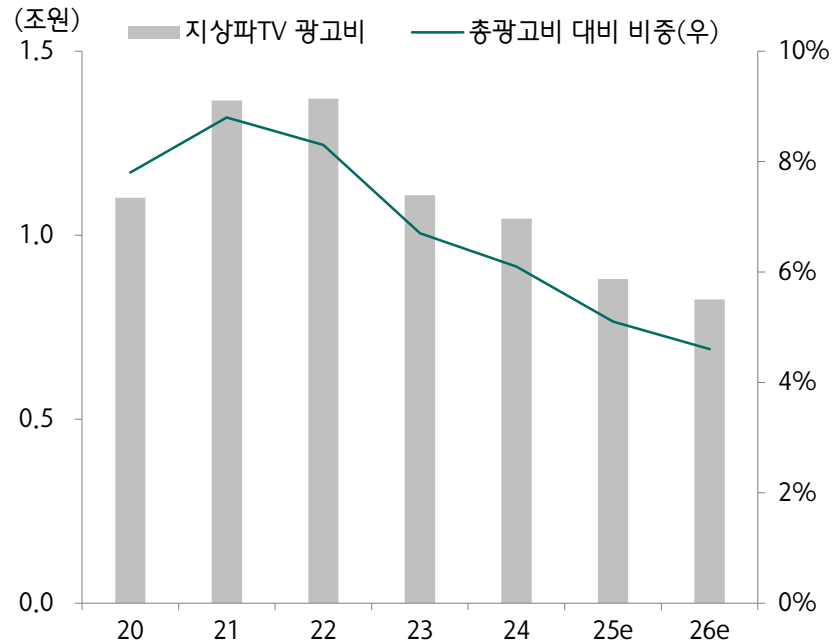


자료: Billboard, 하나증권

국내 TV광고 반등 가능성은 제한적

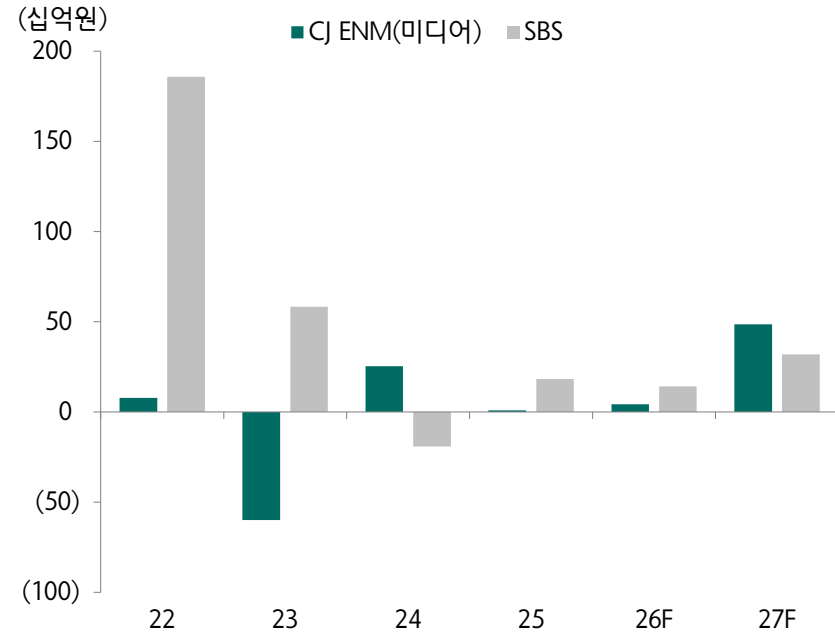
- 방송 광고비는 2026년 2.6조원(YoY +8%)으로 2022년 대비 36% 감소하며 구조적 역성장 지속
- 방송 광고 시장은 4년 연속 역성장이 전망되며, CJ ENM/SBS 등의 4년 간 TV광고 매출액은 약 50% 하락

국내 지상파TV 광고비 추이



자료: kobaco, 하나증권

CJ ENM/SBS 미디어 부문 영업이익 추이

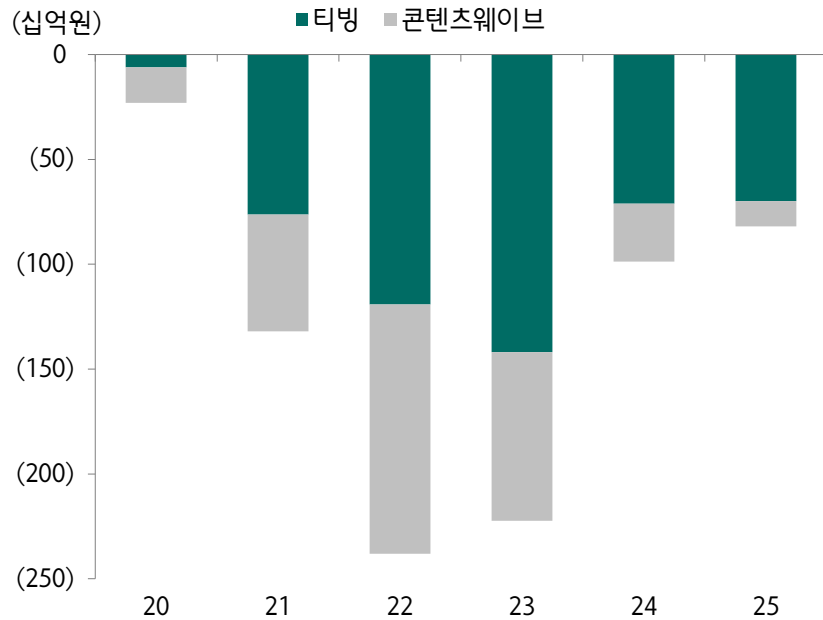


자료: 각 사, 하나증권

기다릴 건 티빙-웨이브의 합병 뿐

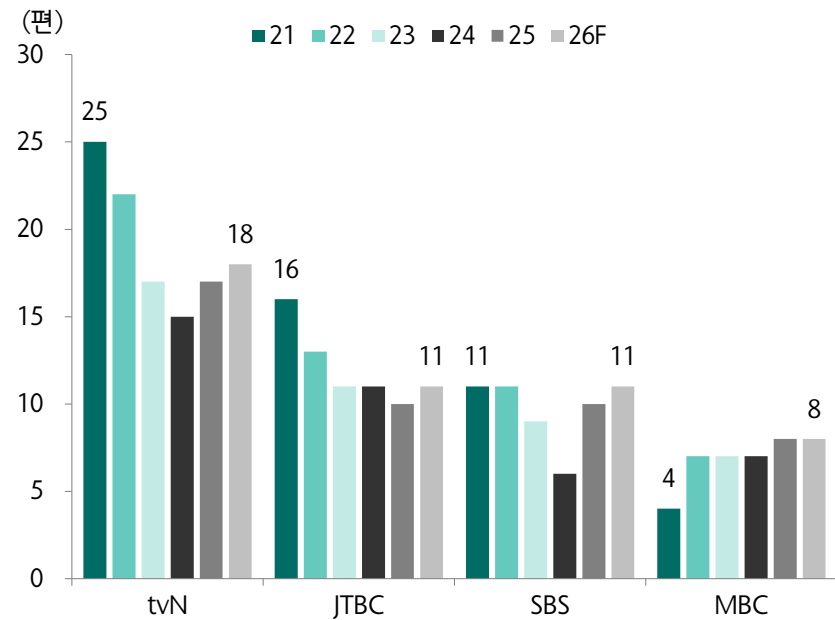
- TV광고의 부진이 멈추거나 디지털 부문의 성장으로 만회해야 하는데 티빙-웨이브 합병 외에는 기대할 부분이 제한적
- 광고 매출 축소로 작년에 기대했던 드라마 제작 편성 확대 가능성도 수면 아래로
- TV광고 회복을 확인하기 전까지 미디어/드라마 업황은 관망 필요

티빙&웨이브 연도별 영업이익 추이



자료: 각 사, 하나증권

주요 채널별 드라마 편성 수 추이 및 전망



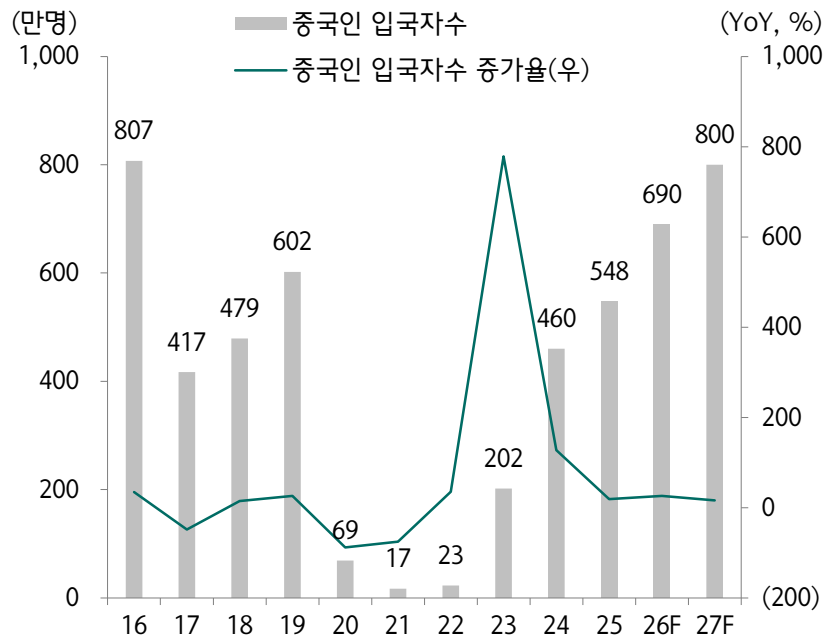
자료: SBS, 하나증권

3. 레저: 우려는 정당하나 업황은 예상보다 훨씬 더 좋다

한일령의 수혜는 훨씬 더 크고 빠르게 확인 중

- 1분기 외국인 관광객은 476만명(YoY +23%)으로 역대 1분기 최고치, 3월은 206만명으로 월별 최대 수준
- 1분기 중국인 인바운드는 한국 145만명(+29%), 일본 107만명(-55%)으로 이미 한·일간 골든크로스 발생. 높은 한일령 수혜 확인
- 전쟁에 따른 고유가 장기화로 노선 취소 우려 있으나, 중장거리 노선을 일본/중국으로 대체하면서 해당 지역 항공권 가격도 하락하는 중

중국 인바운드 추이와 전망



자료: 한국관광공사, 하나증권

6월 첫째주 기준 인천-도쿄 항공권 가격 추이



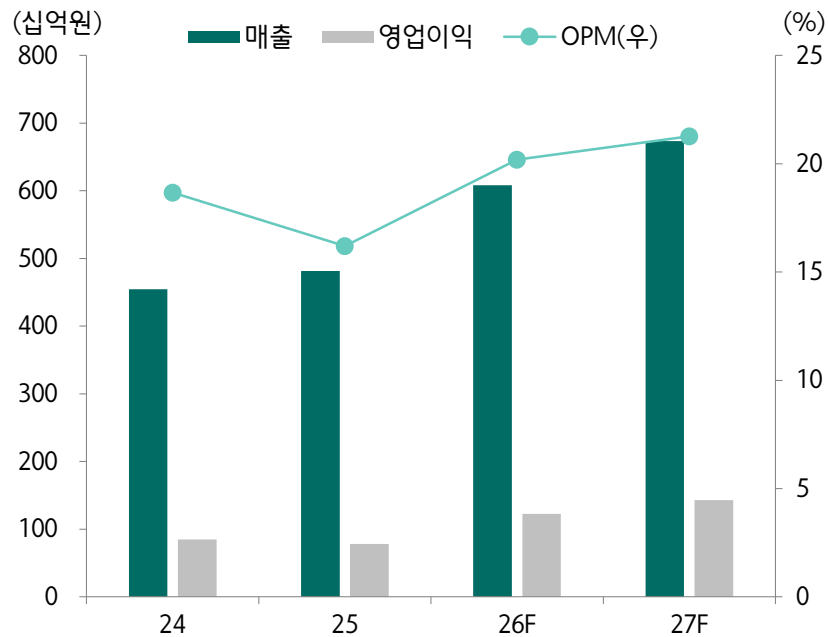
자료: 네이버, 하나증권

3. 레저: 우려는 정당하나 업황은 예상보다 훨씬 더 좋다

호텔: OCC는 걱정이 없고, ADR은 10% 내외 상승

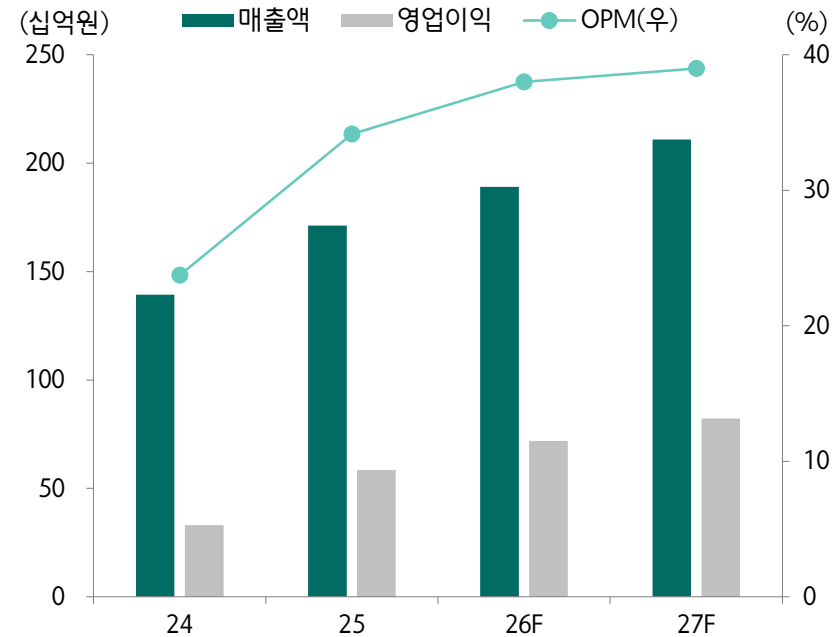
- 서울 호텔은 약 5.6만실, 5성급은 약 1.2만실에 불과하고 중구·강남 권역 집중도가 높아 추가 공급이 제한적
- 2025년 서울 호텔 OCC는 82% 내외, 주요 지역은 85~90% 수준까지 올라와 수요 증가가 ADR 상승으로 전가되는 구간
- GS피앤엘과 서부T&D 모두 1분기 호실적. 2분기에는 OCC 상승과 ADR 10% 내외 상승으로 사상 최대 실적 이어질 것

GS피앤엘 실적 전망



자료: GS피앤엘, 하나증권

서부T&D 호텔 부문 실적 전망

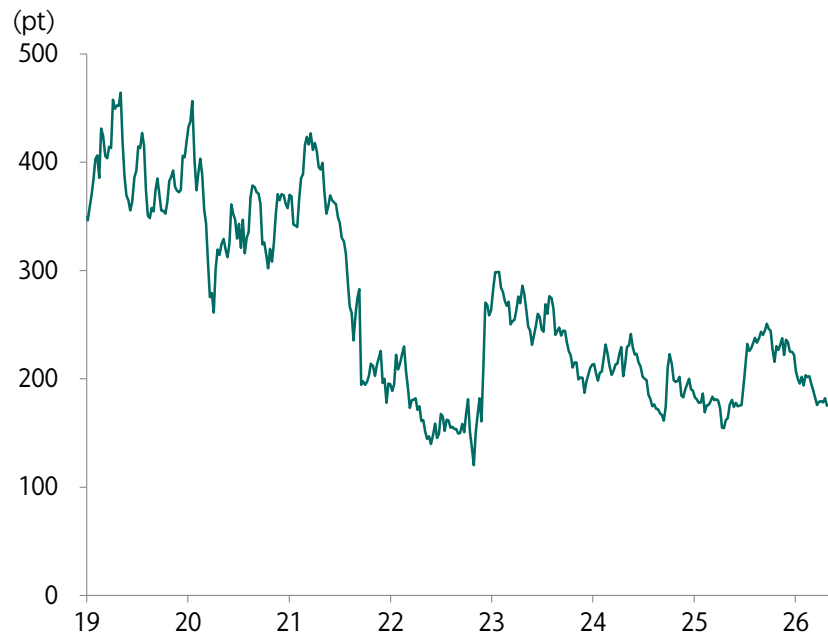


자료: 서부T&D, 하나증권

롯데관광개발: 롤링 확대와 홀드올 상승으로 사상 최대 매출 재개

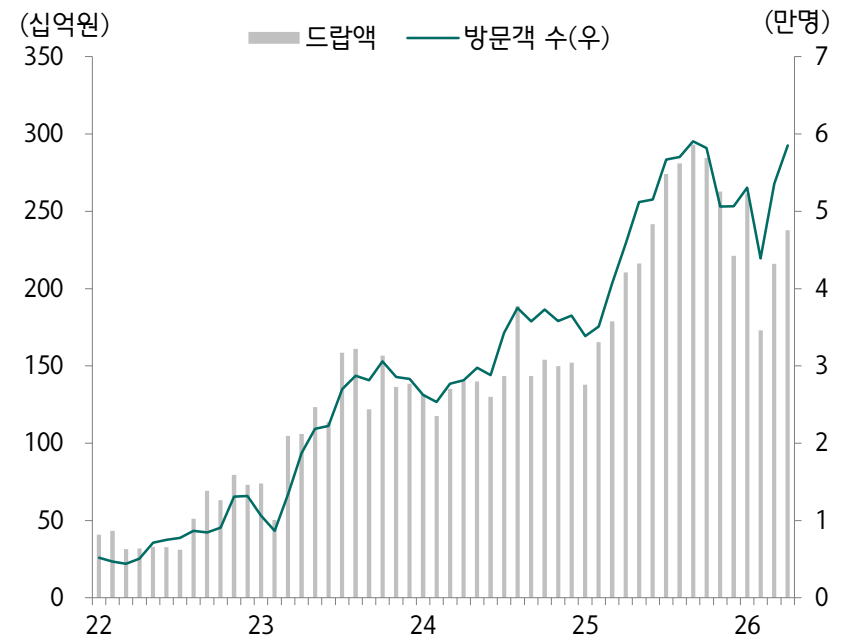
- 마카오 카지노는 4월 누적 GGR +12%로 두 자릿수 성장 유지 중이나 주가는 마진 우려 등으로 부진
- 마카오 2026년 예상 P/E는 평균 11~12배 수준까지 낮아졌으며, 국내 외인 카지노는 2027년 예상 P/E 11~12배 수준
- 롯데관광개발은 고액 테이블 확대에 따른 홀드올 상승 및 롤링 사업 본격화로 사상 최대 매출 재개 전망

마카오 인덱스 주가 추이 (YTD -23%)



자료: Bloomberg, 하나증권

제주드림타워 카지노 월별 드랩액: 4월 2,377억원 (YoY +13%)



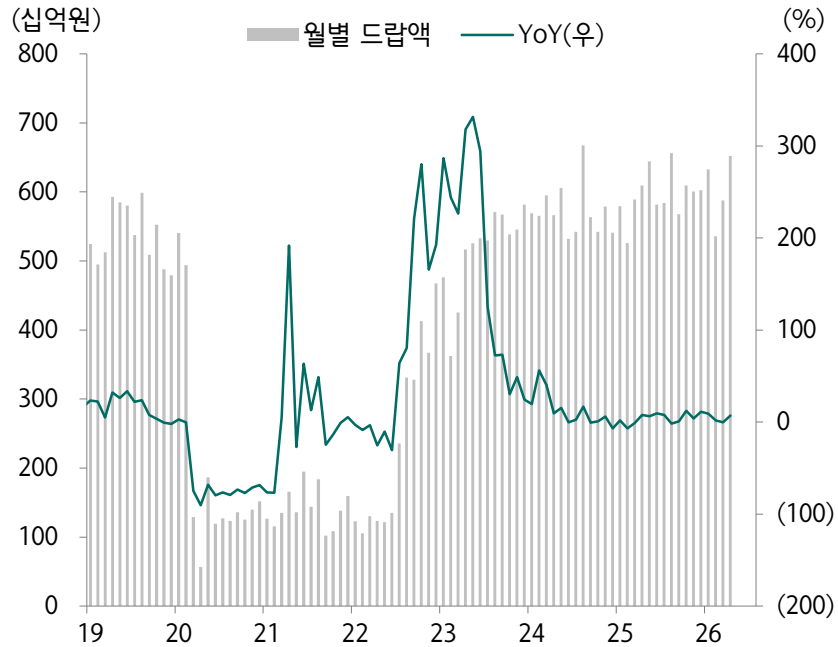
자료: 파라다이스, 하나증권

3. 레저: 우려는 정당하나 업황은 예상보다 훨씬 더 좋다

파라다이스: 하얏트 리젠시 인수 효과에 부산 인바운드 수혜까지

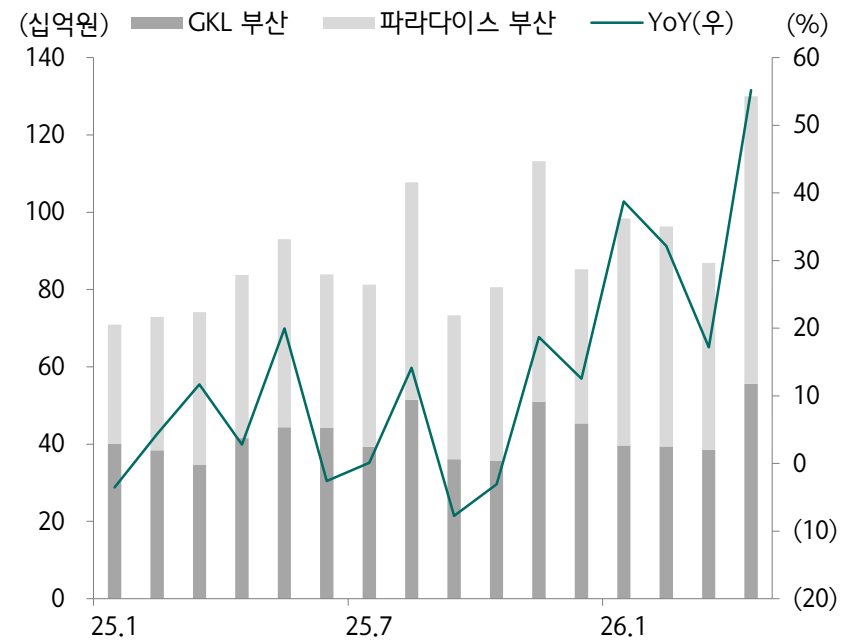
- 파라다이스도 1월 인수한 하얏트 리젠시의 램프업 시작되며 사상 최대 매출 전망
- 또한 부산은 2025년 외래 관광객 364만명(+24%)으로 역대 최대를 기록했으며, 1분기 김해공항 국제선 이용객은 27% 성장
- 4월 파라다이스와 GKL의 부산 카지노 드랍액은 각각 76%/31% 상승

파라다이스 월별 드랍액: 4월 6,521억원 (YoY +7%)



자료: 롯데관광개발, 하나증권

GKL/파라다이스 부산 드랍액 추이



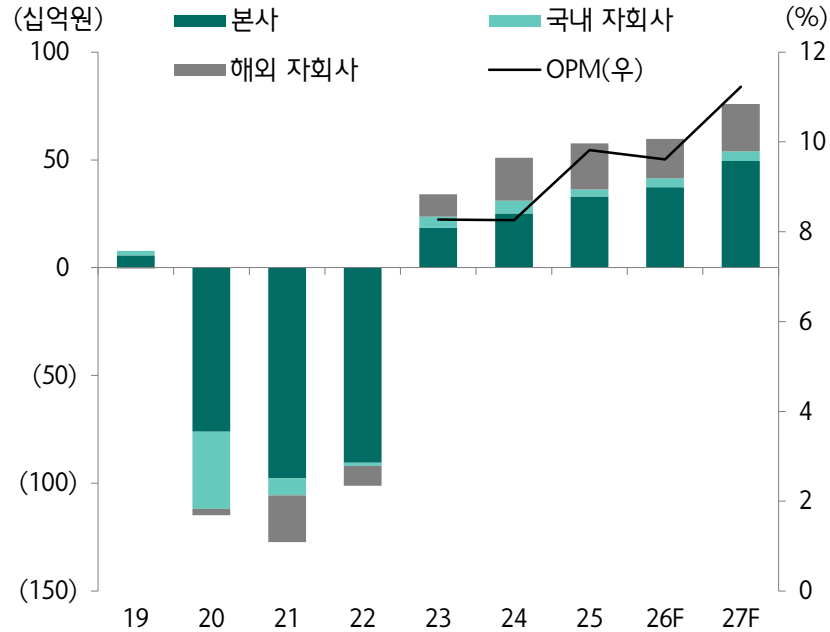
자료: GKL, 파라다이스, 하나증권

3. 레저: 우려는 정당하나 업황은 예상보다 훨씬 더 좋다

여행: 2년 연속 이어진 불운

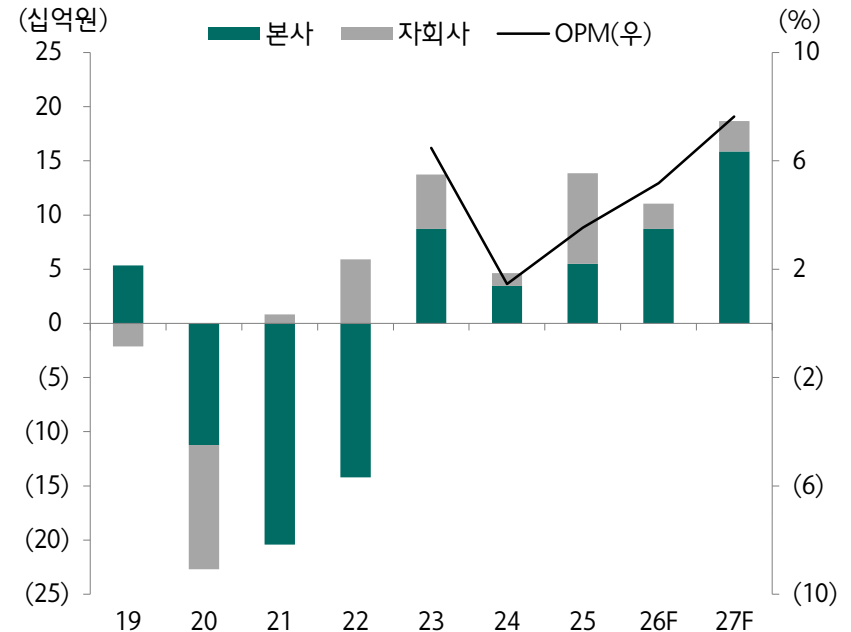
- 2026년에는 이연 수요 회복을 기대했지만, 3월 이후 유가 급등과 유류할증료 부담으로 패키지 수요 회복은 지연 중
- 모두투어 4월 패키지 송객 수는 6.9만명(+4%). 중국·일본은 +31%/+47%였지만 동남아·유럽은 -19%/-16%로 부진
- 중장거리 수요가 단거리로 일부 대체되고 있지만 동남아 비중 높아 5월 이후 역성장 가능성. 유가 하락 확인 후 고민

하나투어 부문별 영업이익



자료: 하나투어, 하나증권

모두투어 부문별 영업이익



자료: 모두투어, 하나증권

4. Top Picks

하이브(352820) | BUY | TP 400,000원 | CP(5월21일) 231,000원

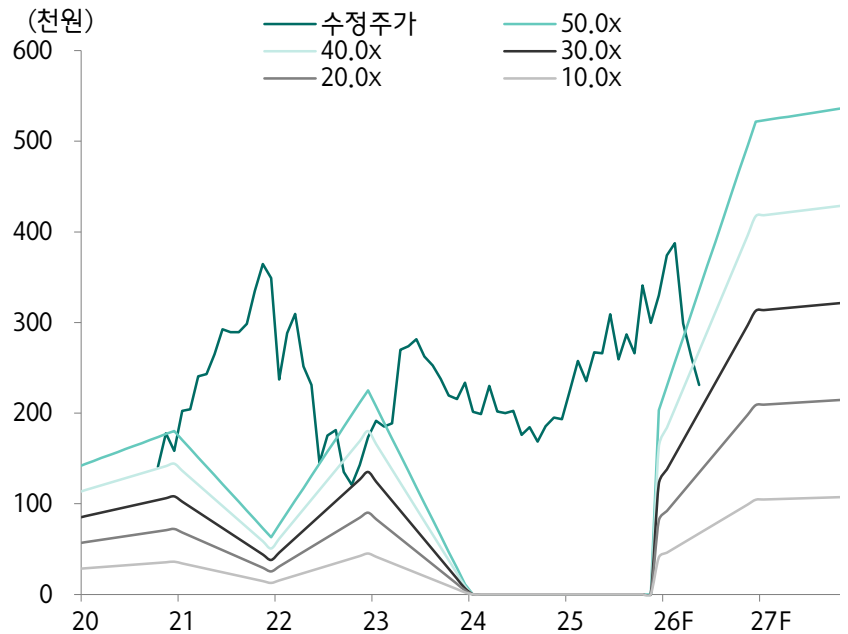
- BTS의 역사적 월드 투어로 사상 최대 실적을 앞두고도 분배 비율 우려로 주가는 부진하나,
- 코르티스와 캣츠아이의 역사적인 팬덤 확장 속도로 향후 높은 성장 예상. 뉴진스도 연내 컴백 계획
- 현 주가는 뉴진스 이슈에도 지지했던 P/E 30배를 하회한 역사적 저평가 구간

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,255.6	2,649.9	4,238.3	3,783.5
영업이익	184.0	49.3	212.4	480.9
순이익	9.4	(237.3)	175.0	449.4
증감률	(95.0)	적전	흑전	156.6
PER	859.56	(58.17)	55.71	21.71
PBR	2.49	4.29	2.85	2.56
ROE	0.31	(7.33)	5.26	12.50
DPS	200	500	850	2,100

자료: 하나증권

12MF P/E차트



자료: 하나증권

4. Top Picks

롯데관광개발(032350) | BUY | TP 28,000원 | CP(5월21일) 18,310원

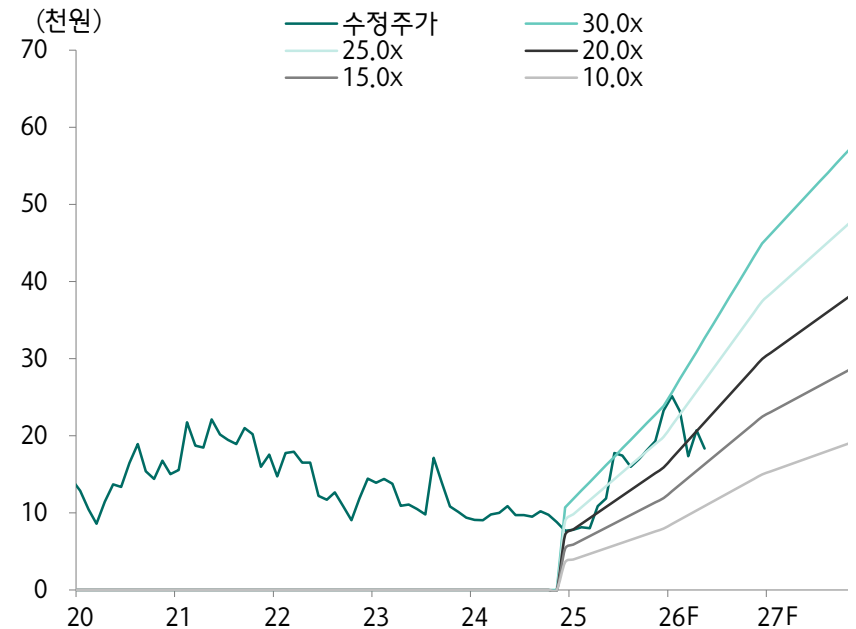
- 테이블/슬롯 증설, 콤프 확대, 고액 베팅 테이블 확대 등으로 구조적 성장 지속
- 5월부터 롤링 사업이 본격화되며 연간 카지노 매출 1,000억원 이상의 추가 성장 기대
- 하반기 리파이낸싱으로 이자비용 감소도 기대하는데, 2027년 예상 P/E 13배로 저평가 구간

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	471.5	653.4	747.9	817.8
영업이익	39.0	143.3	192.6	221.2
순이익	(116.6)	27.8	63.3	119.3
증감률	적지	흑전	127.7	88.5
PER	(5.00)	65.31	23.70	12.58
PBR	1.84	4.97	3.45	2.70
ROE	(60.42)	8.06	15.67	24.10
DPS	0	0	0	0

자료: 하나증권

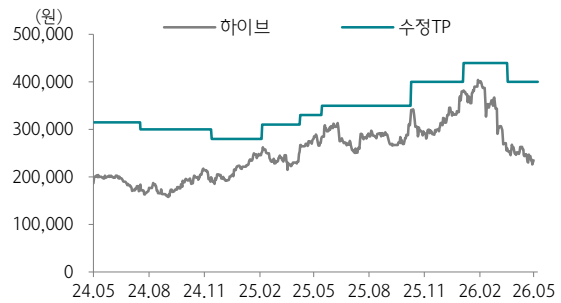
12MF P/E차트



자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

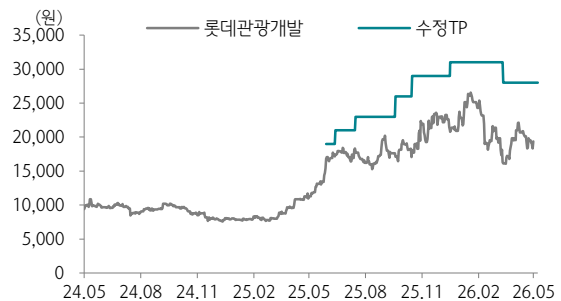
하이브



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.9	BUY	400,000		
26.1.26	BUY	440,000	-21.13%	-8.07%
25.10.31	BUY	400,000	-21.24%	-5.00%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데관광개발



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.3	BUY	28,000		
26.1.7	BUY	31,000	-29.33%	-14.35%
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	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 26일 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 5월 26일 현재 해당회사의 유가증권 을 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 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 투자조건 비율공시

- 투자조건 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	97.25%	2.75%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 23일