

K I W O O M S E C U R I T I E S

2024년 11월 21일 | 키움증권 리서치센터

산업분석 | 엔터테인먼트/레저



2025년 엔터테인먼트/레저 연간전망

가치의 재증명과 저평가 탈피



미디어/엔터/레저 이남수 namsu.lee@kiwoom.com

RA 권용일 kwonny@kiwoom.com

I N D U S T R Y A N A L Y S I S

Contents

Part I . Summary	p.03
Part II . 2025년 엔터테인먼트 산업 전망	p.05
Part III . 2025년 카지노 산업 전망	p.15
Part IV . 기업분석	p.28
- 하이브(352820)	
- 에스엠(041510)	
- 와이지엔터(122870)	
- 디어유(376300)	
- 강원랜드(035250)	
- 파라다이스(034230)	
- 롯데관광개발(032350)	
- GKL(114090)	

Part I. Summary

Summary

>>> 엔터테인먼트(Overweight) : 가치의 재증명

- 슈퍼 IP BTS와 BLACKPINK 컴백에 따른 K-POP 재확장, BM 효율성 제고로 수익성 향상, 플랫폼 및 아티스트 글로벌 현지화
- 2024년 씨클차트 Top400 앨범은 1억장으로 전년 대비 감소. 2025년 슈퍼 IP와 신인 강화로 기존 최고 1억1,600만장 돌파 예상
- BTS와 BLACKPINK 컴백은 2025~2026년에 연속적으로 기여. K-POP의 수평적 확장과 수직적 BM 효율성 효과 높이는 촉매제
- 2023~2024년 데뷔한 저연차 신인 아티스트의 본격적 수익화 구간 시작으로 실적 다변화와 수익성 제고
- 2024년 단위 프로젝트당 수익성 약화가 나타났으나, 2025년 매출 볼륨 확대와 비용 효율화로 비비드한 이익 컬러 입증 예상
- 디어유-TME 파트너십으로 중국은 앨범 의존도 낮추고 신규 카테고리 확대. 팬덤 플랫폼 수출로 향후 글로벌 로컬 시장 확장 가능

>>> 카지노(Overweight) : 저평가 탈피

- 비주력 사업 성장을 기반으로 실적 안정성 제고, 점진적 중국 수요 개선 확대, 기업가치 제고 전략의 3박자가 이뤄질 전망
- 2024년 연간 외국인 방한객 1,650만명으로 2019년 최고치에 근접한 빠른 회복력. 제주도의 경우 2019년 레벨 상회
- 카지노 복합리조트 중심의 회복과 성장은 내년에도 지속. 한-중 문화 관광 교류 확대는 제주도와 서울이 핵심 지역
- 한-중 우호 분위기를 통해 중국에서 한국인 단기체류 무비자 제도 시행. 우리나라도 시행할 경우 중국 인바운드 개선 예상
- 모객 트래픽 확대는 올해 부진했던 홀드올 변동성 안정화로 연결. 실적 개선과 중장기 성장성 확인으로 밸류에이션 저평가 탈피
- 일본 신규 카지노 복합리조트, 아시아 카지노 경쟁심화, 마카오 시장 변화 등 대응 위해 기업가치 제고 전략은 필수

>>> Top-pick: 에스엠, 디어유, 강원랜드

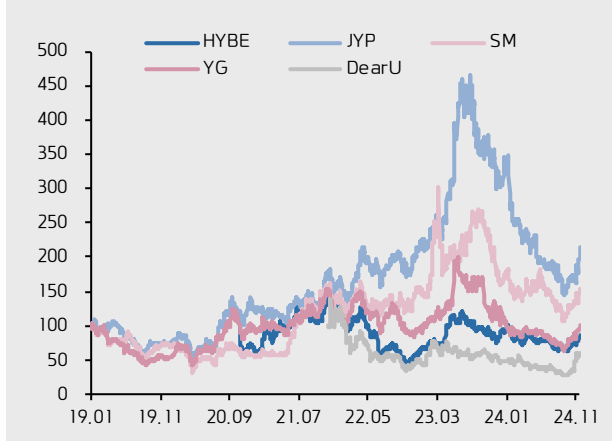
Part II. 2025년 엔터테인먼트 산업 전망

1. 2025년 엔터테인먼트 산업 전망

◎ 2025년 엔터테인먼트 산업 : 가치의 재증명

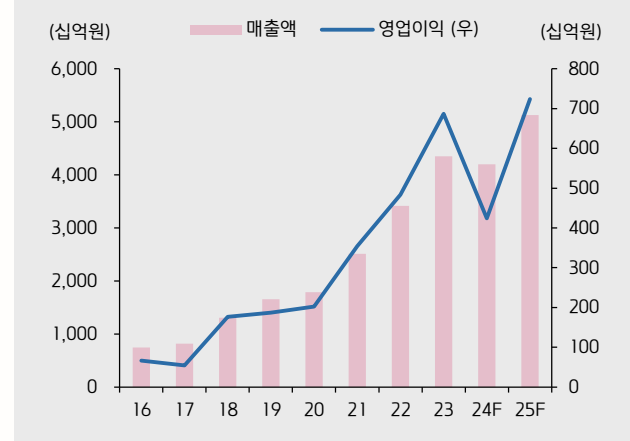
- 2023년 아티스트 글로벌화에 따른 실적 레버리지 확인으로 주가와 실적의 동시 우상향 발생
- 2024년 주력 BM인 음반 판매량 감소, 하이브-어도어 리스크 등으로 실적 효율성 및 미래 성장성 의문 제기
- 2025년 슈퍼 IP 컴백에 따른 K-POP 재확장, BM 효율성 제고로 수익성 향상, 의미 있는 글로벌화 시작
 - BTS, BLACKPINK 컴백에 따른 관심 및 저변 확대로 앨범, 콘서트 BM의 수직 및 수평 확장 동시 전망
 - 앨범 및 콘서트 매출 볼륨 확대와 효율적 비용 집행으로 단위 프로젝트당 수익성 강화
 - 디어유-TME 서비스 개시, 현지화 그룹 수익화 및 추가 시장 확보(일본 수익화, 라틴 추가 진출, 미국&영국 성장)

국내 엔터 기업 주가 추이(2019.1.1 =100)



자료: 키움증권 리서치센터
주: 하이브, 디어유 상장일 기준

연도별 합산 매출액 및 영업이익 추이 전망



자료: 에프앤가이드 컨센서스(11/20), 키움증권 리서치센터
주: 하이브, JYP Ent. 에스엠, 와이지엔터, 디어유 합산

1. 2025년 엔터테인먼트 산업 전망

커버리지 기업 실적 전망 Table

(십억 원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
하이브	매출액	410.6	621.0	537.9	608.6	360.9	640.5	527.8	618.1	2,178.1	2,147.3	2,393.4
	영업이익	52.5	81.3	72.7	89.1	14.4	50.9	54.2	80.5	295.6	200.1	288.3
	OPM	12.8%	13.1%	13.5%	14.6%	4.0%	7.9%	10.3%	13.0%	13.6%	9.3%	12.0%
	순이익	23.0	117.4	99.7	-56.4	11.1	10.1	1.5	73.8	183.7	96.5	230.7
에스엠	매출액	203.9	239.8	266.3	251.1	220.1	253.9	242.2	266.4	961.1	982.6	1,071.0
	영업이익	18.3	35.7	50.5	9.0	15.6	24.7	13.3	17.1	113.5	70.8	114.5
	OPM	9.0%	14.9%	19.0%	3.6%	7.1%	9.7%	5.5%	6.4%	11.8%	7.2%	10.7%
	순이익	23.0	28.3	84.3	-52.9	12.5	8.4	3.6	18.7	82.7	43.2	90.5
와이지엔터	매출액	157.5	158.3	144.0	109.4	87.3	90.0	83.5	104.1	569.2	365.0	587.8
	영업이익	36.5	28.9	21.2	0.4	-7.0	-11.0	-3.6	0.2	86.9	-21.3	51.2
	OPM	23.1%	18.2%	14.7%	0.4%	-8.0%	-12.2%	-4.3%	0.2%	15.3%	-5.8%	8.7%
	순이익	32.1	27.2	14.8	3.0	0.4	-0.3	-0.9	2.8	77.0	2.0	56.9
디어유	영업수익	16.4	19.1	19.4	20.9	20.3	19.1	17.7	17.4	75.7	74.5	97.5
	영업이익	5.7	6.7	7.3	8.8	7.2	7.1	6.3	5.8	28.6	26.3	45.3
	OPM	35.1%	35.3%	37.6%	42.4%	35.3%	37.0%	35.8%	33.0%	37.8%	35.3%	46.5%
	순이익	9.0	4.8	7.3	5.1	9.0	6.9	3.1	6.9	26.2	25.8	44.6

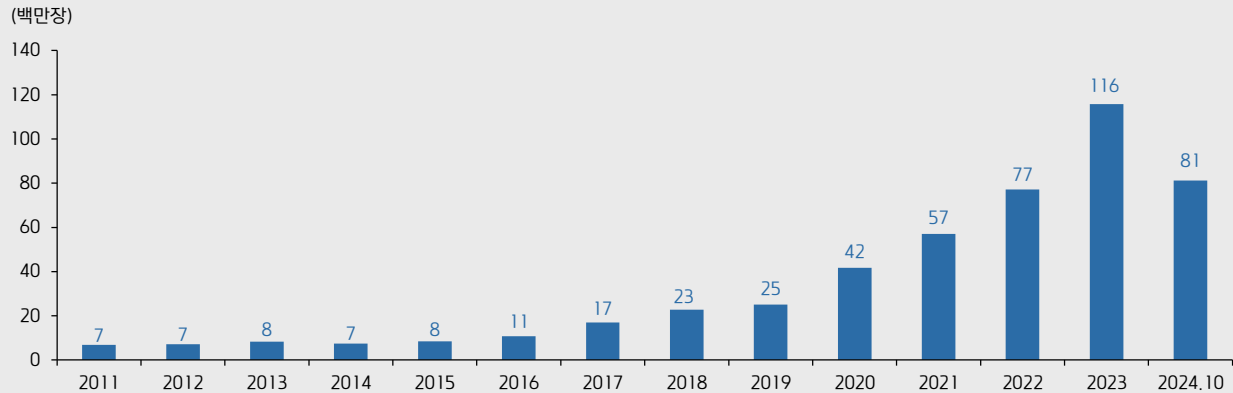
자료: 키움증권 리서치센터

1. 2025년 엔터테인먼트 산업 전망

◎ 한 박자 쉬고, 내년 재도약

- 2024년 BTS 완전체 및 솔로 앨범 부재, 중국 물량 감소로 초동 및 전체 앨범 판매량 감소 발생
- 4대 기획사 비중 감소로 앨범 수익성 약화가 발생했지만, 기타 K-POP 그룹으로 인기 확장되어 선전
- 2024년 씨클차트 Top400 기준 1억장으로 전년비 15% 감소 예상
- 2025년에는 1억1,600만장을 기록한 2023년 실적 돌파 예상

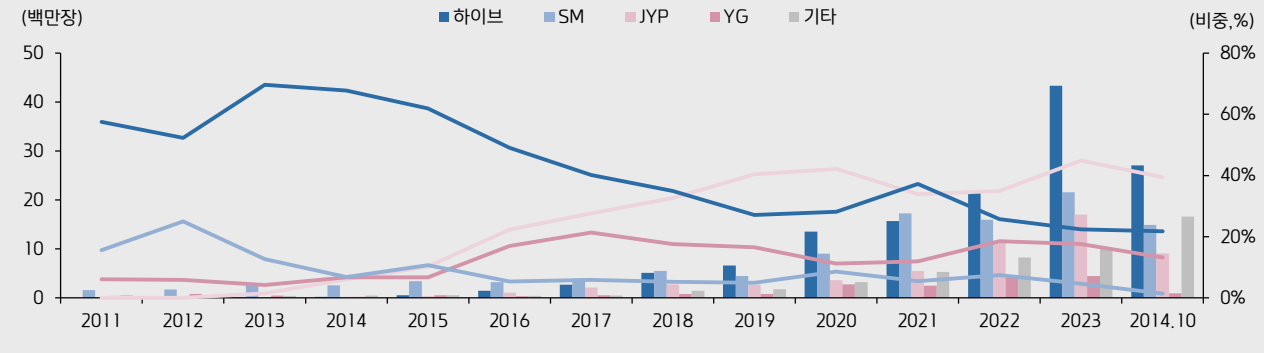
씨클차트 Top400 연도별 앨범 판매량 추이



자료: 씨클차트, 키움증권 리서치센터

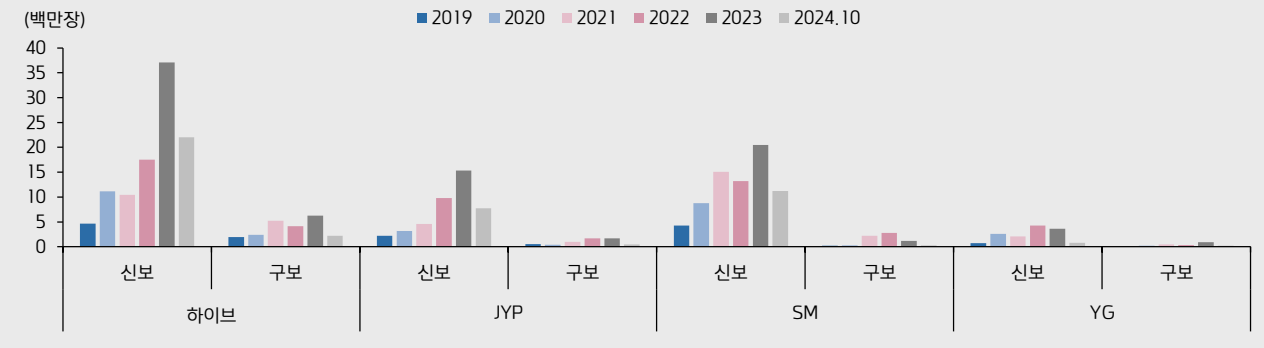
1. 2025년 엔터테인먼트 산업 전망

써클차트 Top 100 연도별 엔터사 앨범 판매량 추이



자료: 써클차트, 키움증권 리서치센터

써클차트 Top 100 기획사별 앨범 신보/구보 판매 현황



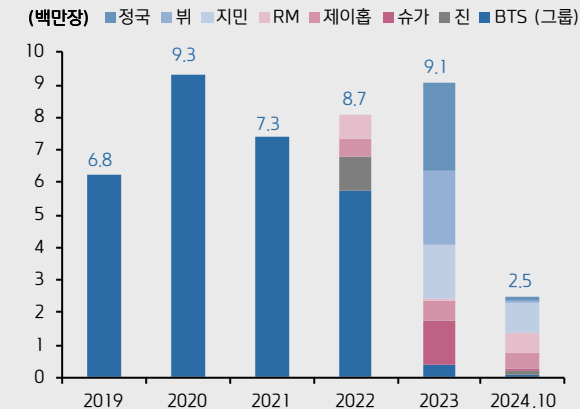
자료: 써클차트, 키움증권 리서치센터

1. 2025년 엔터테인먼트 산업 전망

◎ 슈퍼 IP BTS와 BLACKPINK 효과

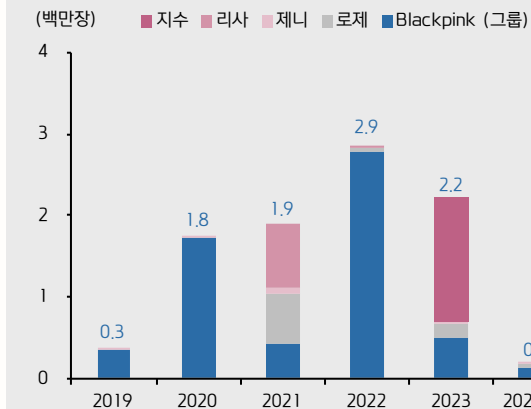
- BTS와 BLACKPINK는 K-POP 앨범 고성장이 반영되기 직전 2022년 마지막 그룹 앨범 발매
- 2023년 BTS 솔로 앨범 합산으로 완전체 실적에 육박했으며, 멤버의 빌보드 진입 최상위권 지속 유지
- BTS와 BLACKPINK 컴백은 K-POP 산업에 수평적 확장과 수직적 BM 효율성 효과 부여
- 특히 콘서트 부문에서 BTS의 초대형 공연과 BLACKPINK의 전세계 지역 확장에 주목

BTS 앨범 판매량 추이 (완전체 + 솔로)



자료: 씨클차트, 키움증권 리서치센터

BLACKPINK 앨범 판매량 추이 (완전체 + 솔로)



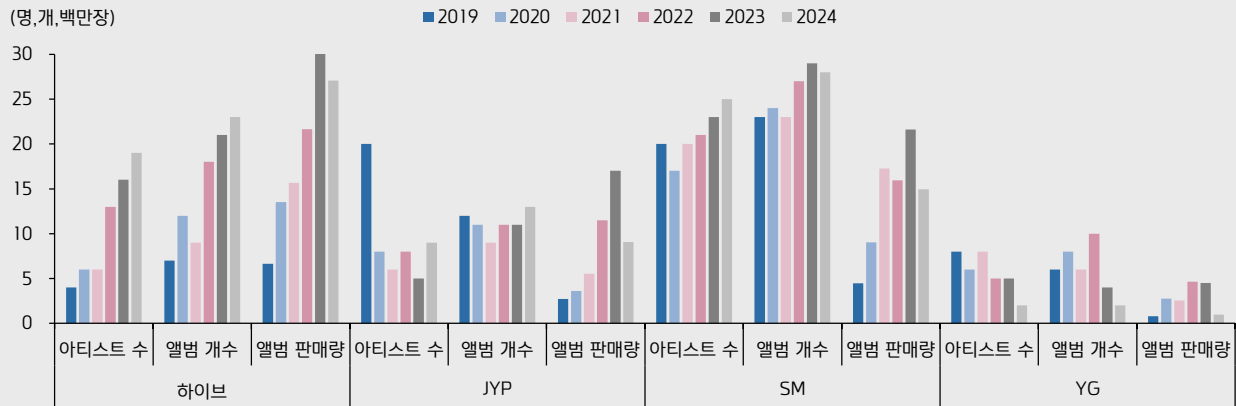
자료: 씨클차트, 키움증권 리서치센터

1. 2025년 엔터테인먼트 산업 전망

◎ 활동 아티스트 증가가 가져올 실적 안정성과 성장성

- 2025년 주요 아티스트의 일부 군입대가 발생하지만, 대형 그룹의 특성상 유닛 및 솔로 활동으로 커버 가능
- 슈퍼 IP의 활동 시작으로 K-POP 글로벌 인지도 제고에 따른 낙수효과 발생
- 2023~2024년 데뷔한 저연차 신인 아티스트의 본격적 활약으로 실적 다변화 전망
- 2024년 단위 프로젝트당 수익성 약화가 나타났으나, 2025년 볼륨 확대와 비용 효율화로 수익 성장성 입증 예상

연도별 아티스트 컴백 및 앨범 발매 현황



자료: 각 사, 씨클차트, 키움증권 리서치센터

1. 2025년 엔터테인먼트 산업 전망

소속사별 아티스트 2025년 활동 전망

기획사	아티스트	2024		2025	
		공백	활동	공백	활동
하이브	BTS	뷔, RM, 정국, 지민, 슈가 입대 (23.9~)	진 전역 (24.6) 컴백 (24.11), 제이홉 전역 (24.10) 활동 예고	뷔, RM, 정국, 지민, 슈가 복무 (~25.6)	뷔, RM, 정국, 지민, 슈가 전역 (25.06)
	세븐틴	정한 입대 (24.9~), 준 중국 활동 (24 하반기)	컴백 (24.4, 24.10), 월드투어 (24.10~)	호시, 원우, 우지 입대 (25內), 정한 군복무 (25)	월드투어 (~25.2)
	엔하이픈	-	컴백 (24.7, 24.11), 월드투어 (24)	-	월드투어 (~25.1)
	TXT	-	컴백 (24.4, 24.11), 월드투어 (24.03, 24.5~24.11)	-	미정
	보이넥스트도어	-	컴백 (24.04, 24.9), 월드투어 (24.12~)	-	월드투어 (~25.4)
	투어스	-	데뷔 (24.1), 컴백 (24.6, 24.11)	-	미정
	르세라핌	-	컴백 (24.2, 24.8), 팬미팅투어 (24.6~7)	-	미정
	프로미스나인	-	컴백 (24.8)	-	미정
아일릿	-	데뷔 (24.3), 컴백 (24.10, 24.11)	-	미정	
SM	NCT 127	태용 (24.4~), 재현 입대 (24.11~), 태일 (~24.10)	컴백 (24.7), 팬미팅, 월드투어 (24.01~3, 24.8)	도영 입대 (25內), 태용, 재현 군복무 (25)	월드투어 (25.1~)
	NCT Dream	런쥘 (~24.10)	컴백 (24.3, 24.11), 월드투어 (24.5~12)	-	팬미팅 (25.2)
	NCT WISH	리쿠 (24.10~)	컴백 (24.7, 24.9)	-	미정
	WayV	-	컴백 (24.6, 24.11), 월드투어 (24.08~)	-	월드투어 (~25.2)
	라이즈	-	컴백 (24.1, 24.4, 24.6, 24.9)	-	팬미팅 (25.1)
	레드벨벳	-	컴백 (24.9), 팬 콘서트 (24.8~24.9)	-	미정
JYP	에스파	-	컴백 (24.5, 24.10), 월드투어 (24.6~)	-	월드투어 (~25.3)
	Stray Kids	-	컴백 (24.7), 월드투어 (24.8~)	-	월드투어 (~25.1)
	DAY6	-	컴백 (24.3, 24.9), 월드투어 (24.10~)	-	월드투어 (~25.4)
	트와이스	-	컴백 (24.2, 24.12), 월드투어 (~24.3, 24.7)	-	미정
	ITZY	리아 (~24.9)	컴백 (24.1, 24.10)	-	미정
YG	NMIXX	-	컴백 (24.1, 24.8)	-	미정
	Blackpink	솔로활동 (2024)	시네마 (24.8)	-	컴백 (25상반기), 월드투어 (25상반기)
	베이비몬스터	-	정식데뷔 (24.04), 컴백 (24.11), 팬미팅투어 (24.5~8)	-	컴백(미정), 월드투어 (25상반기)
	2NE1	해체 (~24.10)	컴백 (24.10~), 월드투어 (24.10~)	-	월드투어 (~25.02)
트레저	-	컴백 (24.5), 월드투어 (24.1~8)	-	월드투어 (25상반기)	

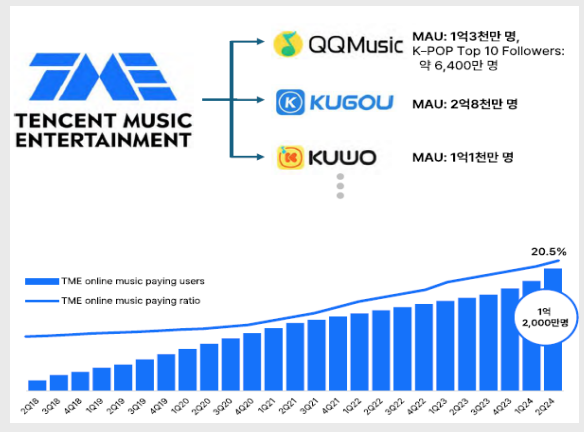
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

1. 2025년 엔터테인먼트 산업 전망

◎ 플랫폼 글로벌화의 진정한 시작

- 디어유 버블 TME와 파트너십으로 중국 진출 예상. 앨범 판매에 의존하던 중국 시장의 신규 카테고리 확대
- 플랫폼 서비스 진출로 K-POP의 수출에서 현지 IP 활용 비즈니스로 업그레이드
- 버블 서비스 성공은 SM과 JYP 스타 IP 런칭이 주된 역할. 중국 사업은 K-POP이 마중물 역할 수행
- 위버스 구독 서비스 모델, 노머스 프롬 서비스도 각각의 장점을 활용 영토 확장에 나설 것으로 전망
- 위버스는 개인화 서비스 제공, 국가별 위버스샵 통합, 인앱 광고 모델 도입으로 수익화 및 사용자 편의성 제고
- 노머스는 투어, MD, 팬 플랫폼, 콘텐츠 등 아티스트 IP 기반 BM으로 시장 공략 추진

디어유 TME 파트너십



자료: TME, Statista, 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 글로벌 서비스 전략



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

1. 2025년 엔터테인먼트 산업 전망

위버스 NEW UX/UI 업그레이드



자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

위버스 인앱 광고 수익화 모델 도입



자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

노머스 아티스트 IP 시너지를 기반으로 한 사업영역

해의 투어	팬 플랫폼	키머스(MD)	콘텐츠
아티스트의 해외 공연 총괄	당사 보유한 아티스트와 팬이 소통할 수 있는 플랫폼	해당 아티스트 IP 기반 굿즈 기획, 제조, 유통	공연 및 콘서트, 라이브 콘텐츠, 다큐멘터리 등 다수의 콘텐츠 기획 제작

자료: 노머스, 키움증권 리서치센터

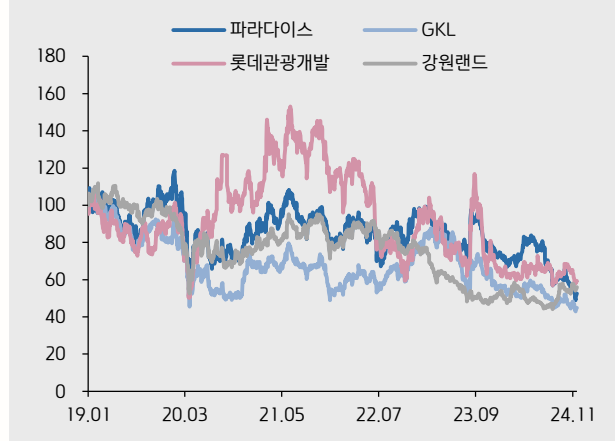
Part III . 2025년 카지노 산업 전망

2. 2025년 카지노 산업 전망

◎ 2025년 카지노 산업 : 저평가 탈피

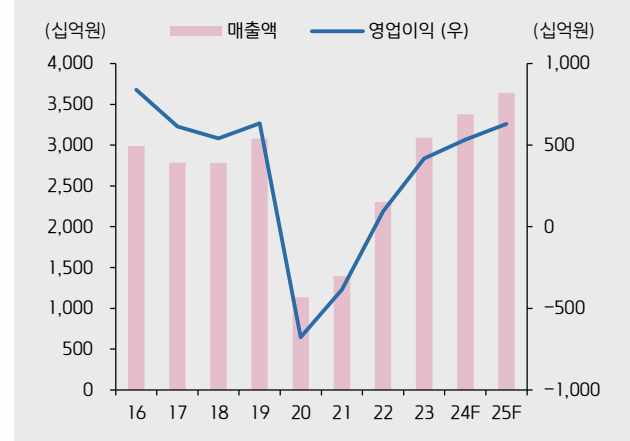
- 2023년 한-중 단체관광객 교류 시작으로 일시적 주가 상승. 미미한 중국 인바운드 개선으로 되돌림
- 2024년 펜트업 디맨드 효과가 벌어지는 일본과 여전히 주춤한 중국에도 불구하고 호텔, 여행 등 비주력 사업 개선
- 2025년 비주력 사업 성장으로 실적 안정성 제고, 점진적 중국 수요 개선 확대, 기업가치 제고 전략의 3박자
 - 카지노 트래픽의 안정화와 내수 유지로 호텔 및 여행 등 비주력 사업 포트폴리오 실적 기여 증가
 - 한-중 관계 개선으로 점진적 중국 수요 지지. 노선 및 취항도시 확대가 가져올 카지노 수요 회복
 - 일본 오사카 신규 카지노 및 아시아 카지노 경쟁 심화 및 확장 대비, 마카오와 디커플링 등을 위해 주주가치 제고로 차별화

국내 카지노 기업 주가 추이(2019.1.1 = 100)



자료: 키움증권 리서치센터

연도별 합산 매출액 및 영업이익 추이 전망



자료: 에프앤가이드 컨센서스(11/20), 키움증권 리서치센터
 주: 파라다이스, GKL, 롯데관광개발, 강원랜드 합산

2. 2025년 카지노 산업 전망

커버리지 기업 실적 전망 Table

(십억 원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
파라다이스	매출액	191.5	275.3	285.6	241.8	264.8	273.3	268.2	250.7	994.2	1,057.0	1,109.5
	영업이익	19.0	54.9	57.1	14.7	48.4	32.0	36.1	16.2	145.8	132.8	142.3
	OPM	9.9%	19.9%	20.0%	6.1%	18.3%	11.7%	13.5%	6.5%	14.7%	12.6%	12.8%
	순이익	9.5	37.2	43.7	-10.2	37.0	17.6	19.6	-2.7	80.2	71.5	62.2
GKL	매출액	109.2	100.2	96.6	90.7	97.9	98.8	93.8	93.4	396.7	384	424.3
	영업이익	27.2	11.0	13.7	-0.9	13.9	13.2	5.8	2.7	51.0	35.5	62.8
	OPM	24.9%	11.0%	14.2%	-1.0%	14.1%	13.4%	6.2%	2.8%	12.9%	9.2%	14.8%
	순이익	21.6	8.6	12	1.7	10.2	11.3	6.0	2.6	43.8	30.2	52.0
롯데관광개발	영업수익	47.1	76.9	96.8	92.7	106.2	116.1	139.1	124.3	313.5	485.8	563.7
	영업이익	-33.4	-18.2	0.3	-9.3	8.8	5.9	22.2	17.4	-60.6	54.3	118.8
	OPM	-70.9%	-23.7%	0.4%	-10.0%	8.3%	5.1%	15.9%	14.0%	-19.3%	11.2%	21.1%
	순이익	-93.8	-47.2	-29.5	-31.9	-38.4	-2.5	-29	-17.2	-202.3	-87.2	1.6
강원랜드	매출액	358.1	331.1	374	325.4	368.4	338	375.8	327.4	1,388.6	1,409.5	1,461.1
	영업이익	69.4	82.1	91.8	39.1	75.9	73.9	93.3	48.3	282.4	291.3	312.5
	OPM	19.4%	24.8%	24.6%	12.0%	20.6%	21.9%	24.8%	14.7%	20.3%	20.7%	21.4%
	순이익	101.3	91.5	74.2	74.0	92.9	161.0	92.2	42.2	341.0	388.3	328.4

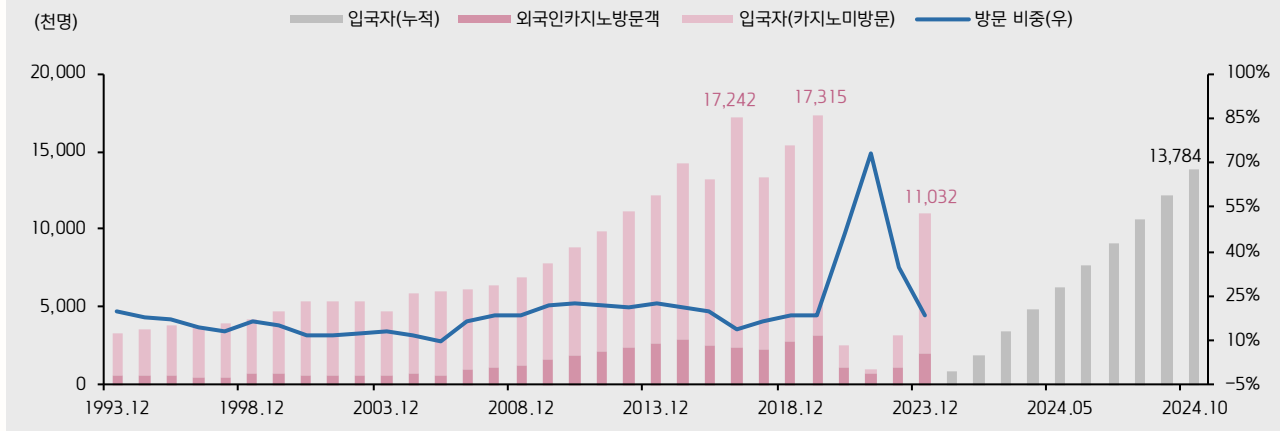
자료: 키움증권 리서치센터

2. 2025년 카지노 산업 전망

◎ 2019년에 근접한 외국인 방한객, 업사이드 창출이 중요

- 2024년 10월 현재 1,380만명을 기록한 외국인 방한객은 연간 1,650만명 수준 예상
- 2025년에도 올 해와 비슷한 레벨을 형성할 것으로 보이고 추가적인 업사이드 창출은 필요
- 카지노 산업 측면에서는 일본과 기타 지역 VIP 선전은 유지되었으나, 중국 VIP 회복 속도는 여전히 더딤
- 최근 중국은 한국인 단기체류에 대해 15일 무비자 제도 시행으로 양국간 관광객 교류 개선 전망

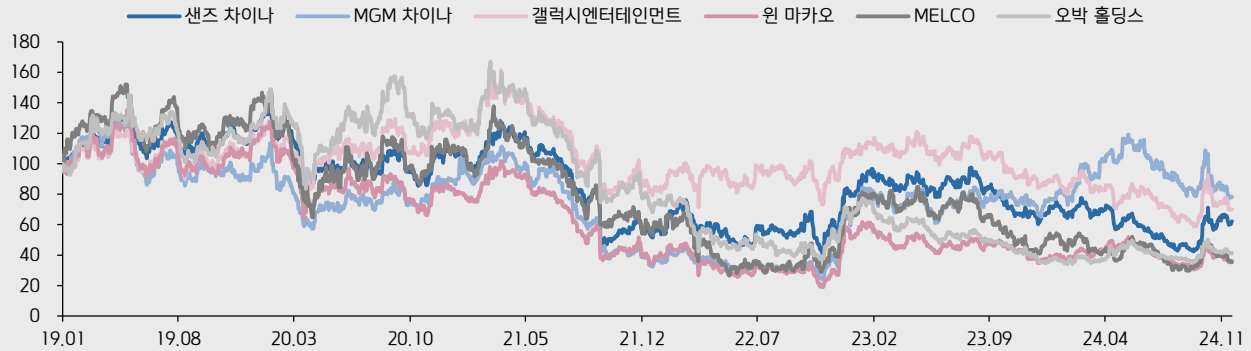
연도별 입국자 대비 외국인 카지노 이용객 현황



자료: 국토교통부, 문화체육관광부, 키움증권 리서치센터

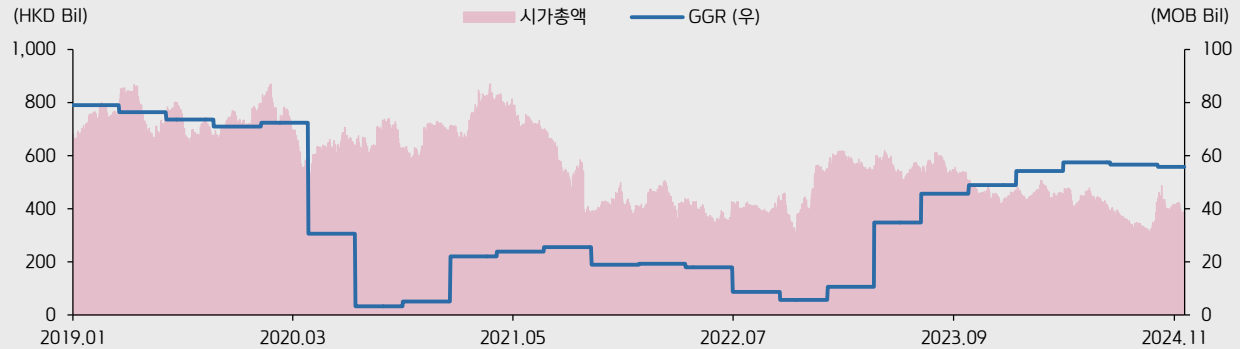
2. 2025년 카지노 산업 전망

마카오 카지노 기업 추가추이 (2019.1.1 = 100)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

마카오 카지노 GGR 및 시가총액



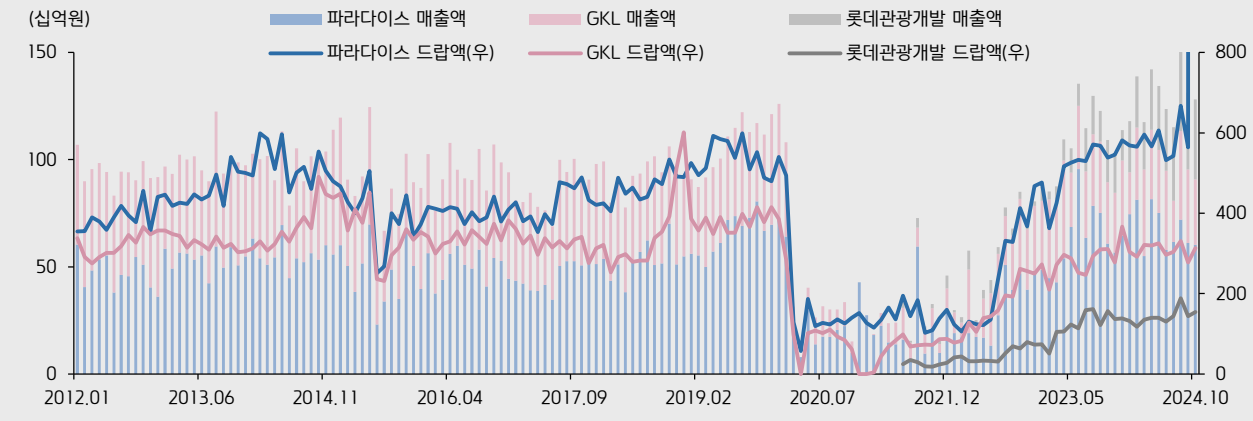
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2. 2025년 카지노 산업 전망

◎ 성장과 회복에도 불구하고 지독한 과소 평가

- 일본VIP의 두드러진 회복이 나타난 파라다이스는 복합리조트 중심의 개선으로 2019년 실적 초과
- 뒤늦은 제주국제공항 취항 노선 확대에도 불구하고 롯데관광개발은 2024년 분기별 꾸준한 개선 트렌드 증명
- 복합리조트 모델이 아닌 GKL의 회복이 가장 더디나, 중국 확대 시 서울의 지리적 이점은 여전히 보유
- 2025년에도 국제선 확대로 고객 유입은 성장. 홀드올 부진에서 반등하면 실적 레버리지 발생 가능

외국인 카지노 순매출 및 드랍액 추이



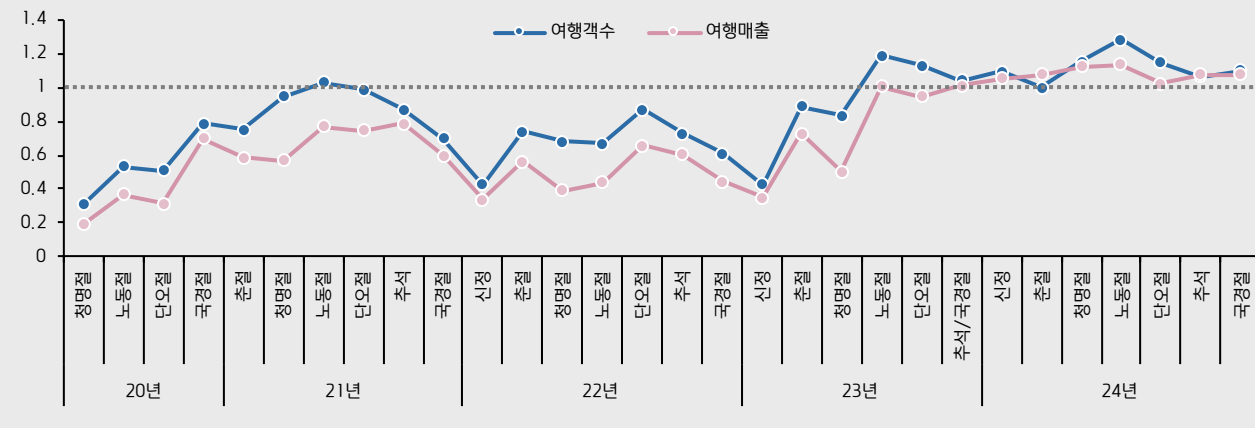
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

2. 2025년 카지노 산업 전망

◎ 마지막 퍼즐 중국이 채워질 시간

- 중국 약세에도 불구하고 일본과 기타VIP 회복만으로도 2019년 실적 달성
- 중국 국내 집계 여행객 수, 여행매출은 2019년 상회
- 한-중 관계 개선은 결국 양국 교류로 연결. 여행객 증가를 위해 상반기 취항 노선과 도시의 증가 예상
- 카지노 BM에서 중요한 포인트는 VIP이나 중국은 2019년 회복 때 처럼 FGT(단체) → FIT(개인) → VIP 순서 따를 전망
- 상반기까지는 현재와 유사하지만 하반기 대형 고객 모객으로 실적 개선 본격화

중국 주요 연휴 여행객수 및 여행매출 2019년 대비 회복률

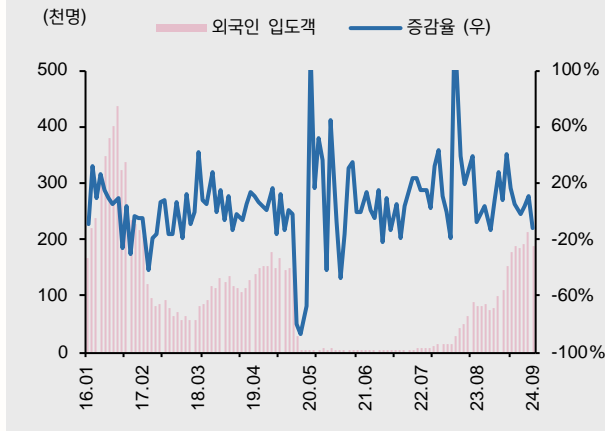


자료: 중화인민공화국 국무원, 키움증권 리서치센터

2. 2025년 카지노 산업 전망

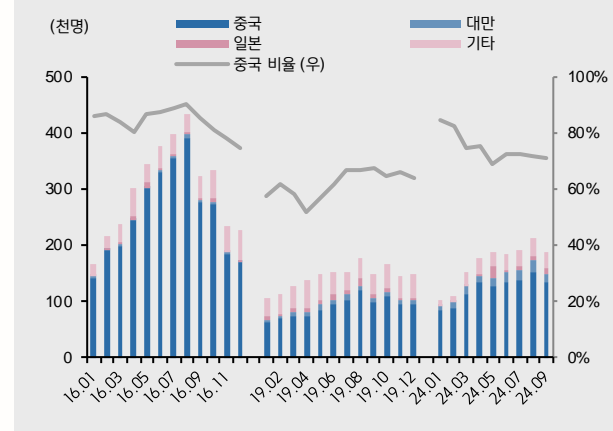
- ◎ 2019년 외국인 입도객을 뛰어넘은 제주도, 2025년에는 더욱 성장
 - 외국인 입도객 증가로 제주에 위치한 롯데관광개발 복합리조트의 카지노 및 비카지노 실적 순항
 - 최근 중국에서 15일 단기체류자에 대한 한국인 무비자 제도 시행으로 한-중 관계 회복 조짐
 - 우리나라에서 중국인 무비자를 허용할 경우 제주도 무사증 이점이 약화될 수 있으나 전체 시장 규모는 성장
 - 한-중 관광객 활성화 될 경우 취향 노선 및 도시 증가로 카지노 VIP 장점 발생 예상

제주도 월별 외국인 입도객 추이



자료: 제주관광협회, 키움증권 리서치센터

제주도 외국인 입도객 국적별 비중 추이



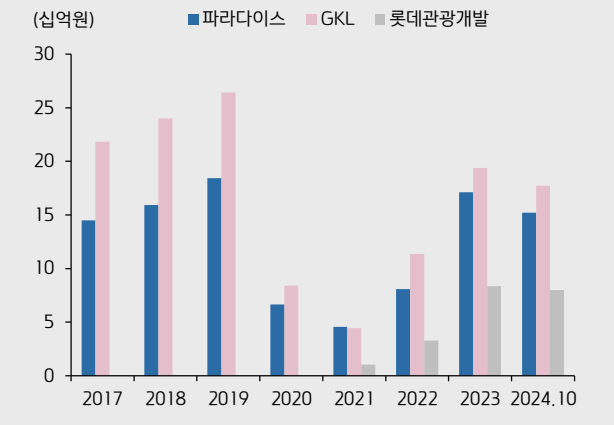
자료: 제주관광협회, 키움증권 리서치센터

2. 2025년 카지노 산업 전망

◎ 카지노 테이블 당 효율성은 회복, 홀드올 변동성 안정화는 필요

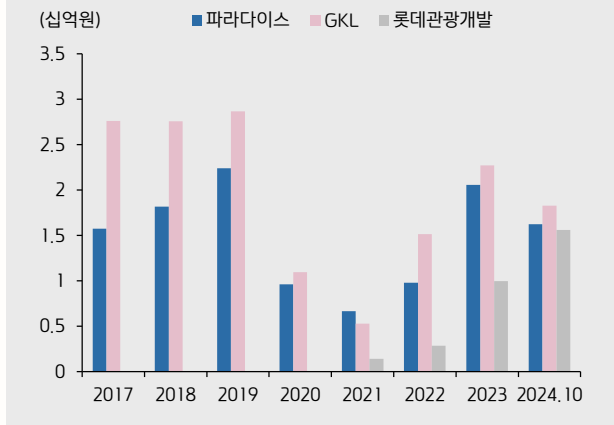
- 카지노 기업의 방문객 및 드랍액 수치는 중국VIP의 더딘 회복에도 불구하고 지속 안정권 유지
- 과거처럼 중국-일본-기타VIP의 밸런스로 홀드올 변동성이 줄어야 하나 아직까지는 중국 부진으로 미치지 못함
- 유관 사업부서인 호텔 부문의 외국인 OCC 고려 시 2025년 카지노 트래픽 감소 리스크는 현저히 낮음
- 마지막 퍼즐 중국 모멘텀이 채워진다면 트래픽 확대 → 홀드올 안정화 → 실적 개선 → 중장기 성장성 재확인으로 연결

연도별 외국인 카지노 테이블 당 드랍액 추이



자료: 파라다이스, GKL, 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

연도별 외국인 카지노 테이블 당 순매출 추이



자료: 파라다이스, GKL, 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

2. 2025년 카지노 산업 전망

연도별 외국인 카지노 테이블 수, 순매출, 드롭액

(백만원)		2019		2020		2021		2022		2023		2024.10 누적	
	지점	드롭액	순매출	드롭액	순매출	드롭액	순매출	드롭액	순매출	드롭액	순매출	드롭액	순매출
파라다이스	Walkerhill	2,581,178	290,225	1,077,048	174,155	1,043,952	143,944	1,453,054	158,193	2,638,504	353,371	2,243,310	267,759
	P-city	2,669,164	375,589	943,779	127,045	500,243	86,700	1,200,689	157,571	2,963,654	327,956	2,891,816	342,430
	Busan	813,180	77,869	212,144	24,700	110,133	17,386	191,922	29,357	400,403	46,915	381,114	51,145
	Jeju Grand	389,755	40,379	96,622	10,074	55,741	1,929	36,623	4,530	170,670	14,729	232,573	12,950
	합계	6,453,277	784,062	2,329,594	335,974	1,710,069	249,959	2,882,287	349,651	6,173,230	742,971	5,748,813	674,284
	테이블 수		350		350		375		357		361		378
GKL	Gangnam	2,186,451	188,005	737,286	86,493	396,798	31,880	1,176,497	140,581	1,876,128	192,143	1,771,317	141,479
	Dragon city	1,568,423	221,460	512,792	77,792	282,503	47,977	612,319	101,847	1,028,404	151,683	845,453	129,428
	Busan	791,361	83,638	177,316	21,739	74,644	9,722	198,415	22,738	489,745	53,524	465,689	47,022
	합계	4,546,240	493,104	1,427,394	186,023	756,280	89,580	1,987,232	265,167	3,394,278	397,350	3,082,459	317,929
	테이블 수		172		170		170		175		175		174
롯데관광개발	Jeju	-	-	-	-	155,416	21,029	501,423	43,679	1,274,752	152,419	1,251,828	244,972
	합계	-	-	-	-	155,416	21,029	501,423	43,679	1,274,752	152,419	1,251,828	244,972
	테이블 수						148		153		153		157

자료: 파라다이스, GKL, 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

2. 2025년 카지노 산업 전망

◎ 강원랜드, 집중할 수 밖에 없는 K-HIT 프로젝트 1.0 전략

- 일본 신규 카지노 복합리조트, 아시아 카지노 경쟁심화, 마카오 Mass 확대 등에 대항할 투자 모멘텀 필요
- 복합리조트 선진화와 카지노 수익성 강화를 달성하기 위한 전략으로 K-HIT 1.0 발표
- 9월 문체부 카지노 영업 환경 규제 완화로 카지노 복합리조트 체질 개선 시작
- 10월 기업가치 제고 계획 발표로 적극적 시행의지 확인 및 향후 우호적 분위기 조성

K-HIT 프로젝트 1.0 전략



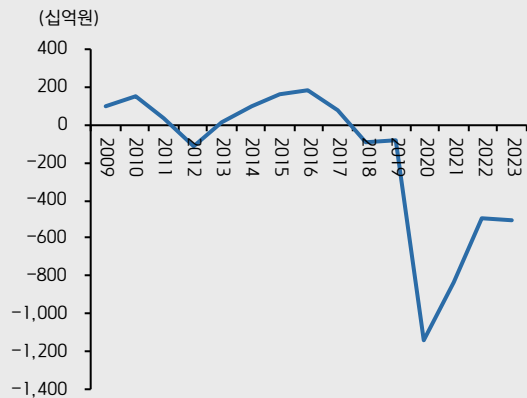
자료: 강원랜드, 키움증권 리서치센터

2. 2025년 카지노 산업 전망

◎ 강원랜드, 실적 안정성 대비 부족한 성장성 극복이 과제

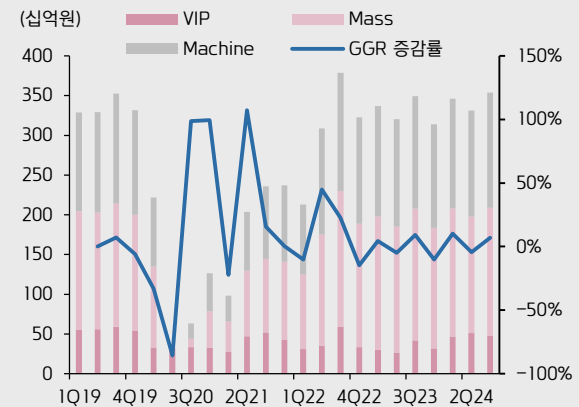
- 복합리조트의 카지노-비카지노 동반 개선 없이 매출총량제 수준으로 회복하기는 어려운 상황
- 상반기부터 카지노 VIP 회복이 나타나고 있으나, 아직 2019년 데이터에 미치지 못하고 있음
- 9월 문체부가 카지노 일반영업장 면적 확대, 총 게임기수 증가, 외국인 이용대상 및 배팅한도 확대 결정
- 규제 완화, 적극적 VIP 유치 시도 등을 통해 실적 개선 트렌드 강화
- 특히, 주주친화적 기업가치 제고 전략 발표로 향후 배당, 자사주 매입 등에 대해 적극적 시행 의지 피력

강원랜드 연도별 GGR 및 매출총량제 비교



자료: 사행산업통합감독위원회, 강원랜드, 키움증권 리서치센터

강원랜드 VIP, Mass, Slot Machine GGR 추이



자료: 강원랜드, 키움증권 리서치센터

2. 2025년 카지노 산업 전망

강원랜드 기업가치 제고 계획 주요 내용

현황	목표	계획 (2024~2026년 회계연도)
0.94 배 (11/21)	PBR 1.2배 달성	자기주식 매입 총 1,000억원 (2024년 400억원, 2025~2026년 600억원)
배당성향 55% (2023)	총주주환원율 60% 달성	배당성향 최소 50% 이상
준수율 73.3% (2024.05)	기업지배구조 핵심지표 100% 준수	소액주주 권익보호 지표 중점 개선으로 기업지배구조 핵심지표 100% 달성

자료: 강원랜드, 키움증권 리서치센터

강원랜드 배당 및 과거 자사주 매입 히스토리

(원)	EPS	배당	배당성향	(원)	자사주 취득금액	취득 주식수	자사주 보유현황
2018	1,467	900	61%	2006년 02월	12,431,692,260	700,000	2,252,372
2019	1,651	900	55%	2008년 02월	25,075,597,000	1,219,840	3,672,212
2020	-1,361	-	0%	2008년 11월	65,176,158,000	5,284,960	8,957,172
2021	-52	-	0%	2010년 02월	20,047,318,500	1,183,840	10,141,012
2022	570	350	61%	2011년 03월	21,102,509,500	795,100	10,936,112
2023	1,681	930	55%	2012년 03월	19,000,000,000	421,990	11,201,502

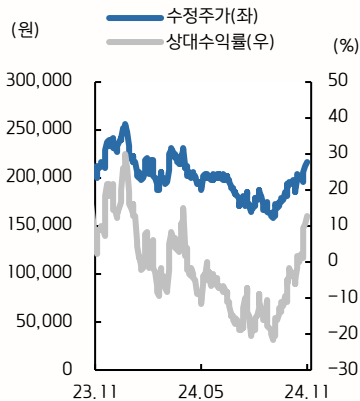
자료: 강원랜드, 키움증권 리서치센터
 주: 자사주 취득은 금액 100억원 이상만 표시

Part IV. 기업분석

하이브(352820): 반등 후 지속될 성장

주가(11/21): 214,000원/
TP: 290,000원

KOSPI (11/21)	2,480.63pt		
시가총액	8조9,135억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	256,000원	158,000원	
최고/최저가대비	-16.4%	35.4%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	10.1%	15.7%
	6M	13.8%	25.0%
	1Y	7.0%	8.3%
발행주식수	41,652천주		
일평균 거래량(3M)	184천주		
외국인 지분율	20.1%		
배당수익률(2024E)	0.3%		
BPS(2024E)	72,275원		
주요 주주	방시혁 외 25인	32.5%	



◎ 2025년 실적 반등으로 화답

- 매출액 2조3,934억원(yoy +11.5%), 영업이익 2,883억원(yoy +44.1%, OPM 12.0%) 전망
- 기존 아티스트 라인업 건재한 가운데 하반기 BTS 컴백으로 실적 반등 예상
- 위버스 구독 서비스 초기 성과가 연간 실적 변동성 및 주가 방향성의 변수

◎ 성장 기대감 극대화화 와 리스크 최소화가 과제

- BTS 컴백에 따른 소속 아티스트 글로벌 활동성 및 영향력 극대화 로 레벨업 기대 충분
- 어도어 이슈, 게임 퍼블리싱 사업, 위버스 구독 모델 등이 보유한 BM 리스크 최소화 필요

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 290,000원 유지

- BTS 완전체가 없었던 2023년 최고 실적 돌파 시도 후 2026년까지 성장 이어갈 것으로 전망
- 내년 사업 모델 댄스 및 영역 강화로 수익성 개선도 동반할 것으로 판단

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,776.2	2,178.1	2,147.3	2,393.4	2,669.1
영업이익	236.9	295.6	200.1	288.3	367.8
EBITDA	355.8	423.0	338.1	423.7	504.1
세전이익	96.5	250.1	148.7	314.3	403.1
순이익	48.0	183.4	96.5	230.7	295.8
지배주주지분순이익	52.3	187.3	98.1	236.3	303.1
EPS(원)	1,265	4,504	2,355	5,673	7,276
증감률(% YoY)	-64.9	256.0	-47.7	140.9	28.2
PER(배)	137.1	51.8	83.8	34.8	27.1
PBR(배)	2.59	3.33	2.73	2.54	2.32
EV/EBITDA(배)	19.0	22.7	23.4	18.2	14.7
영업이익률(%)	13.3	13.6	9.3	12.0	13.8
ROE(%)	1.9	6.6	3.3	7.6	8.9
순차입금비율(%)	-19.6	-9.6	-15.0	-20.6	-26.5

자료: 키움증권 리서치센터

하이브(352820)

하이브 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	410.6	621.0	537.9	608.6	360.9	640.5	527.8	618.1	2,178.1	2,147.3	2,393.4
(YoY)	44.1%	21.2%	20.7%	14.1%	-12.1%	3.1%	-1.9%	1.6%	22.6%	-1.4%	11.5%
앨범	184.3	245.9	264.1	276.2	145.1	249.6	214.5	266.3	970.5	875.5	999.9
공연	25.2	157.5	86.9	89.5	44.0	144.0	74.0	104.3	359.1	366.3	421.2
광고/출연료	25.0	33.0	31.4	52.5	27.8	30.3	34.5	45.0	141.9	137.6	147.3
MD 및 라이선싱	68.9	111.9	85.7	59.1	60.7	109.1	99.1	79.4	325.6	348.4	372.7
콘텐츠	87.3	50.8	48.7	103.1	61.3	83.8	79.8	85.3	289.9	310.2	331.9
팬클럽 등	20.0	21.8	21.0	28.4	21.9	23.7	26.0	37.8	91.2	109.4	120.4
매출원가	201.8	352.6	291.0	323.6	183.7	394.6	287.4	337.8	1,169.1	1,203.5	1,331.0
(YoY)	55.4%	25.0%	23.9%	12.8%	-9.0%	11.9%	-1.3%	4.4%	25.2%	2.9%	10.6%
매출총이익	208.8	268.4	246.8	285.0	177.2	245.9	240.5	280.3	1,009.0	943.9	1,062.4
(YoY)	34.6%	16.6%	17.2%	15.5%	-15.1%	-8.4%	-2.6%	-1.6%	19.7%	-6.5%	12.6%
GPM	50.8%	43.2%	45.9%	46.8%	49.1%	38.4%	45.6%	45.3%	46.3%	44.0%	44.4%
판매비	156.3	187.1	174.2	195.8	162.8	195.0	186.3	199.8	713.4	743.8	774.1
(YoY)	32.4%	31.8%	16.0%	0.1%	4.2%	4.2%	6.9%	2.0%	17.8%	4.3%	4.1%
영업이익	52.5	81.3	72.7	89.1	14.4	50.9	54.2	80.5	295.6	200.1	288.3
(YoY)	41.8%	-7.9%	19.9%	75.0%	-72.6%	-37.4%	-25.4%	-9.6%	24.8%	-32.3%	44.1%
OPM	12.8%	13.1%	13.5%	14.6%	4.0%	7.9%	10.3%	13.0%	13.6%	9.3%	12.0%
순이익	23.0	117.4	99.7	-56.4	11.1	10.1	1.5	73.8	183.7	96.5	230.7
(YoY)	-25.2%	18.7%	7.2%	-67.7%	-51.8%	-91.4%	-98.5%	-230.9%	283.0%	-47.5%	138.9%
NPM	5.6%	18.9%	18.5%	-9.3%	3.1%	1.6%	0.3%	11.9%	8.4%	4.5%	9.6%

자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

하이브(352820) 재무제표

포괄손익계산서		(단위 :십억원)				
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액	1,776.2	2,178.1	2,147.3	2,393.4	2,669.1	
매출원가	933.5	1,169.1	1,203.5	1,331.0	1,492.2	
매출충이익	842.6	1,009.0	943.9	1,062.4	1,176.9	
판매비	605.7	713.4	743.8	774.1	809.2	
영업이익	236.9	295.6	200.1	288.3	367.8	
EBITDA	355.8	423.0	338.1	423.7	504.1	
영업외손익	-140.4	-45.5	26.1	26.1	35.4	
이자수익	37.7	46.6	52.7	60.1	69.4	
이자비용	34.6	47.0	47.0	47.0	47.0	
외환관련이익	71.9	52.4	45.0	45.0	45.0	
외환관련손실	67.4	41.3	50.0	50.0	50.0	
총속 및 관계기업손익	0.1	10.7	-65.0	15.0	15.0	
기타	-148.1	-66.9	13.0	3.0	-3.0	
법인세차감전이익	96.5	250.1	148.7	314.3	403.1	
법인세비용	48.5	66.7	52.2	83.7	107.3	
계속사업손익	48.0	183.4	96.5	230.7	295.8	
당기순이익	48.0	183.4	96.5	230.7	295.8	
지배주주순이익	52.3	187.3	98.1	236.3	303.1	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	41.4	22.6	-1.4	11.5	11.5	
영업이익 증감률	24.5	24.8	-32.3	44.1	27.6	
EBITDA 증감률	30.1	18.9	-20.1	25.3	19.0	
지배주주순이익의 증감률	-61.8	258.1	-47.6	140.9	28.3	
FPS 증감률	-64.9	256.0	-47.7	140.9	28.2	
매출충이익률(%)	47.4	46.3	44.0	44.4	44.1	
영업이익률(%)	13.3	13.6	9.3	12.0	13.8	
EBITDA Margin(%)	20.0	19.4	15.7	17.7	18.9	
지배주주순이익률(%)	2.9	8.6	4.6	9.9	11.4	
현금흐름표	(단위 :십억원)					
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
영업활동 현금흐름	347.1	310.6	693.6	733.4	789.9	
당기순이익	0.0	0.0	96.5	230.7	295.8	
비현금항목의 가감	342.0	236.2	288.5	310.0	325.2	
유형자산감가상각비	50.1	53.1	57.5	56.0	56.4	
무형자산감가상각비	68.7	74.2	80.6	79.4	80.0	
자본법평가손익	-101.3	-245.8	-35.0	-45.0	-45.0	
기타	324.5	354.7	185.4	219.6	233.8	
영업활동자산부채증감	-10.7	-40.1	83.1	-8.6	-18.2	
매출채권및기타채권의감소	-63.4	2.9	-4.3	-32.0	-35.9	
재고자산의감소	-5.3	-50.9	40.0	-9.8	-11.0	
매입채무및기타채무의증가	6.9	-16.7	28.1	33.6	34.4	
기타	51.1	24.6	19.3	-0.4	-5.7	
기타현금흐름	15.8	-114.5	225.5	201.3	187.1	
투자활동 현금흐름	-285.3	-470.8	-730.4	-731.3	-732.3	
유형자산의 취득	-17.1	-27.8	-60.0	-60.0	-60.0	
유형자산의 처분	0.4	0.5	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 취득	-8.8	-68.0	-30.0	-30.0	-30.0	
투자자산의감소(증가)	303.9	87.1	-31.8	-31.8	-31.8	
단기금융자산의감소(증가)	-180.8	109.7	-31.4	-32.3	-33.3	
기타	-382.9	-577.4	-577.2	-577.2	-577.2	
재무활동 현금흐름	-188.2	-11.1	-46.0	-45.9	-45.9	
차입금의 증가(감소)	-166.1	-55.8	0.0	0.0	0.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	61.6	0.0	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	0.0	0.0	-29.2	-29.1	-29.1	
기타	-22.1	-16.9	-16.8	-16.8	-16.8	
기타현금흐름	-19.7	-2.5	235.1	235.1	235.1	
현금 및 현금성자산의 순증가	-146.1	-173.8	152.4	191.3	246.8	
기초현금 및 현금성자산	677.7	531.6	357.9	510.2	701.5	
기말현금 및 현금성자산	531.6	357.9	510.2	701.5	948.3	

재무상태표		(단위 :십억원)				
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
유동자산	2,115.8	1,888.8	2,041.9	2,312.8	2,645.4	
현금 및 현금성자산	531.6	357.9	510.3	701.6	948.4	
단기금융자산	1,154.9	1,045.2	1,076.6	1,108.9	1,142.1	
매출채권 및 기타채권	270.0	274.8	279.2	311.1	347.0	
재고자산	79.2	125.9	85.9	95.7	106.8	
기타유동자산	80.1	85.0	89.9	95.5	101.1	
비유동자산	2,754.6	3,456.9	3,446.6	3,437.0	3,427.4	
투자자산	781.7	705.3	742.1	778.9	815.7	
유형자산	98.8	101.2	103.7	107.7	111.3	
무형자산	1,470.2	2,165.3	2,114.6	2,065.2	2,015.2	
기타비유동자산	403.9	485.1	485.2	485.2	485.2	
자산총계	4,870.4	5,345.7	5,488.5	5,749.7	6,072.8	
유동부채	849.5	1,772.2	1,800.3	1,833.8	1,868.2	
매입채무 및 기타채무	343.2	591.5	619.6	653.1	687.5	
단기금융부채	254.1	856.8	856.8	856.8	856.8	
기타유동부채	252.2	323.9	323.9	323.9	323.9	
비유동부채	1,092.3	463.6	487.9	492.9	492.9	
장기금융부채	859.7	249.0	249.0	249.0	249.0	
기타비유동부채	232.6	214.6	238.9	243.9	243.9	
부채총계	1,941.8	2,235.8	2,288.2	2,326.8	2,361.1	
지배자분	2,770.5	2,919.4	3,010.4	3,239.6	3,535.6	
자본금	20.7	20.8	20.8	20.8	20.8	
자본잉여금	2,650.3	1,569.5	1,569.5	1,569.5	1,569.5	
기타자본	25.8	45.1	45.1	45.1	45.1	
기타포괄손익누계액	-159.5	-136.4	-114.5	-92.5	-70.5	
이익잉여금	233.1	1,420.4	1,489.4	1,696.7	1,970.7	
비지배자분	158.2	190.5	188.9	183.3	176.0	
자본총계	2,928.7	3,109.9	3,199.3	3,422.9	3,711.6	
투자지표	(단위 :원, %, 배)					
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
주당지표(원)						
EPS	1,265	4,504	2,355	5,673	7,276	
BPS	66,995	70,090	72,275	77,778	84,884	
CFPS	9,431	10,094	9,244	12,980	14,909	
DPS	0	700	700	700	700	
주가배수(배)						
PER	137.1	51.8	91.7	38.1	29.7	
PER(최고)	284.9	69.4	110.8			
PER(최저)	84.6	35.6	67.0			
PBR	2.59	3.33	2.99	2.78	2.54	
PBR(최고)	5.38	4.46	3.61			
PBR(최저)	1.60	2.29	2.18			
PSR	4.04	4.46	4.19	3.76	3.37	
PCFR	18.4	23.1	23.4	16.6	14.5	
EV/EBITDA	19.0	22.7	25.7	20.0	16.2	
주요비율(%)						
배당성향(% 보통주, 현금)	0.0	15.9	30.1	12.6	9.8	
배당수익률(% 보통주, 현금)	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3	
ROA	1.0	3.6	1.8	4.1	5.0	
ROE	1.9	6.6	3.3	7.6	8.9	
ROIC	-3.7	8.1	6.6	11.0	14.0	
매출채권회전율	7.8	8.0	7.8	8.1	8.1	
재고자산회전율	21.9	21.2	20.3	26.4	26.4	
부채비율	66.3	71.9	71.5	68.0	63.6	
순차입금비용	-19.6	-9.6	-15.0	-20.6	-26.5	
이자보상배율	6.8	6.3	4.3	6.1	7.8	
총차입금	1,113.8	1,105.8	1,105.8	1,105.8	1,105.8	
순차입금	-572.7	-297.3	-481.0	-704.7	-984.7	
NOPLAT	355.8	423.0	338.1	423.0	504.1	
FCF	24.0	148.2	265.4	253.4	298.0	

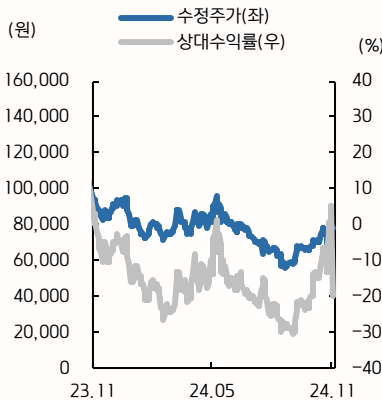
자료: 키움증권 리서치센터



에스엠(041510): 효율과 확장을 동시에 꾀한다

주가(11/21): 78,100원/
TP: 110,000원 (상향)

KOSDAQ (11/21)	680.67pt	
시가총액	1조8,239억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	95,800원	56,000원
최고/최저가대비	-18.5%	39.5%
주가수익률	절대	상대
	1M 14.9%	28.2%
	6M -4.6%	18.6%
	1Y -47.9%	-42.6%
발행주식수	23,354천주	
일평균 거래량(3M)	124천주	
외국인 지분율	13.6%	
배당수익률(2024E)	1.5%	
BPS(2024E)	31,582원	
주요 주주	카카오 외 11인	40.9%



◎ 자회사 우려를 끊기만 한다면

- 매출액 1조710억원(yoy +9.0%), 영업이익 1,145억원(yoy +61.8%, OPM 10.7%) 전망
- 신인 아티스트 3팀 활동 추가, 비용 효율화로 별도 부문 실적 전략적 성장 드라이브
- 아티스트 활동 강화로 자회사 시너지 기대 가능. 다만, 구조적 마진 건전성 확보 필요

◎ 탭티어 아티스트로 성장할 가장 강력한 라인업

- 탭티어로 성장할 에스파, 라이즈의 앨범 및 콘서트 강화. 일본 NCT WISH의 수익성 확대 시작 전망
- NCT 드림의 안정성과 신인 3팀 및 장르 및 지역 확대로 다양성 및 미래 지속 가능성 확보

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 110,000원으로 상향

- 아티스트 최대 활동으로 별도 부문과 관련 자회사 실적 개선 동반 선전 기대
- Quantity를 지켜 낸 2023년, Quality를 보여 준 2024년, Sustainability를 보여 줄 2025년

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	850.8	961.1	982.6	1,071.0	1,113.0
영업이익	91.0	113.5	70.8	114.5	120.8
EBITDA	151.8	171.5	125.3	164.6	165.5
세전이익	116.9	118.9	83.4	128.8	136.8
순이익	82.0	82.7	43.2	90.5	96.0
지배주주지분순이익	80.0	87.3	45.6	95.5	101.4
EPS(원)	3,363	3,664	1,937	4,089	4,342
증감률(% YoY)	-40.7	8.9	-47.1	111.2	6.2
PER(배)	22.8	25.1	34.5	16.4	15.4
PBR(배)	2.62	3.04	2.12	1.95	1.79
EV/EBITDA(배)	10.5	11.8	11.1	8.0	7.6
영업이익률(%)	10.7	11.8	7.2	10.7	10.9
ROE(%)	12.2	12.3	6.2	12.4	12.1
순차입금비율(%)	-48.2	-39.3	-39.3	-43.0	-45.9

자료: 키움증권 리서치센터

에스엠(041510)

에스엠 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	203.9	239.8	266.3	251.1	220.1	253.9	242.2	266.4	961.1	982.6	1,071.0
(YoY)	20.3%	30.0%	11.8%	-3.0%	7.9%	5.9%	-9.0%	6.1%	13.0%	2.2%	9.0%
SME	128.1	138.9	188.8	163.6	136.2	174.1	172.2	172.8	619.4	655.3	684.1
SMC	26.7	20.0	24.0	12.2	23.9	18.7	22.0	20.0	82.9	84.6	88.8
DREAM MAKER	22.3	34.8	17.5	19.6	12.9	7.5	10.5	8.7	94.2	39.6	45.5
SM C&C	21.4	29.4	33.9	42.6	23.9	27.9	24.8	41.3	127.3	117.9	127.9
KEYEAST	19.3	13.2	9.6	10.0	25.4	16.1	13.3	13.5	52.1	68.3	71.7
매출원가	131.7	156.6	160.1	171.6	148.9	176.1	168.9	183.2	620.0	677.1	709.6
(YoY)	30.8%	29.1%	1.6%	-2.5%	13.1%	12.5%	5.5%	6.7%	11.6%	9.2%	4.8%
매출총이익	72.2	83.2	106.2	79.4	71.2	77.7	73.4	83.2	341.0	305.5	361.4
(YoY)	5.0%	31.8%	32.0%	-3.9%	-1.4%	-6.6%	-30.9%	4.7%	15.6%	-10.4%	18.3%
GPM	35.4%	34.7%	39.9%	31.6%	32.3%	30.6%	30.3%	31.2%	35.5%	31.1%	33.7%
판매비	53.9	47.5	55.7	70.4	55.6	53.0	60.1	66.0	227.6	234.7	246.8
(YoY)	8.8%	8.7%	9.8%	17.4%	3.1%	11.5%	7.9%	-6.3%	11.5%	3.1%	5.2%
영업이익	18.3	35.7	50.5	9.0	15.6	24.7	13.3	17.1	113.5	70.8	114.5
(YoY)	-4.9%	84.1%	69.8%	-60.3%	-14.6%	-30.8%	-73.6%	90.6%	24.7%	-37.6%	61.8%
OPM	9.0%	14.9%	19.0%	3.6%	7.1%	9.7%	5.5%	6.4%	11.8%	7.2%	10.7%
순이익	23.0	28.3	84.3	-52.9	12.5	8.4	3.6	18.7	82.7	43.2	90.5
(YoY)	-10.2%	11.6%	189.2%	적전	-45.6%	-70.5%	-95.7%	흑전	0.8%	-47.7%	109.2%
NPM	11.3%	11.8%	31.7%	-21.1%	5.7%	3.3%	1.5%	7.0%	69.5%	51.8%	70.2%

자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

에스엠(041510) 재무제표

포괄손익계산서		(단위 : 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
12월 결산						
매출액	850.8	961.1	982.6	1,071.0	1,113.0	
매출원가	555.7	620.0	677.1	709.6	731.9	
매출총이익	295.0	341.0	305.5	361.4	381.1	
판매비	204.0	227.6	234.7	246.8	260.3	
영업이익	91.0	113.5	70.8	114.5	120.8	
EBITDA	151.8	171.5	125.3	164.6	165.5	
영업외손익	25.9	5.4	12.6	14.3	16.0	
이자수익	8.8	14.2	14.3	16.0	17.7	
이자비용	4.4	5.7	5.7	5.7	5.7	
외환관련이익	5.4	8.1	4.2	4.2	4.2	
외환관련손실	5.6	7.1	3.9	3.9	3.9	
총속 및 관계기업손익	11.4	47.4	11.7	11.7	11.7	
기타	-10.3	-51.5	-8.0	-8.0	-8.0	
법인세차감전이익	116.9	118.9	83.4	128.8	136.8	
법인세비용	34.9	36.2	40.2	38.3	40.7	
계속사업손익	82.0	82.7	43.2	90.5	96.0	
당기순이익	82.0	82.7	43.2	90.5	96.0	
지배주주순이익	80.0	87.3	45.6	95.5	101.4	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	21.3	13.0	2.2	9.0	3.9	
영업이익 증감률	34.8	24.7	-37.6	61.7	5.5	
EBITDA 증감률	15.4	13.0	-26.9	31.4	0.5	
지배주주순이익 증감률	-40.1	9.1	-47.8	109.4	6.2	
FPS 증감률	-40.7	8.9	-47.1	111.2	6.2	
매출총이익률(%)	34.7	35.5	31.1	33.7	34.2	
영업이익률(%)	10.7	11.8	7.2	10.7	10.9	
EBITDA MargIn(%)	17.8	17.8	12.8	15.4	14.9	
지배주주순이익률(%)	9.4	9.1	4.6	8.9	9.1	
현금흐름표	(단위 : 십억원)					
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
영업활동 현금흐름	114.9	113.0	163.3	162.0		
당기순이익	82.0	82.7	43.2	90.5	96.0	
비현금항목의 가감	94.0	94.3	107.8	99.8	95.1	
유형자산감가상각비	26.1	29.8	24.5	26.0	28.5	
무형자산감가상각비	34.8	28.2	30.0	24.1	16.2	
자본법평가손익	-11.4	-66.7	-6.7	-6.7	-6.7	
기타	44.5	103.0	60.0	56.4	57.1	
영업활동자산부채증감	-20.4	-34.3	-0.8	1.1	-0.5	
매출채권및기타채권의감소	-64.4	-1.3	-3.9	-14.1	-6.7	
재고자산의감소	-5.4	0.6	-0.6	-2.4	-1.1	
매입채무및기타채무의증가	52.3	-27.0	8.3	23.1	13.0	
기타	-2.9	-6.6	-4.6	-5.5	-5.7	
기타현금흐름	-40.7	-29.7	-31.7	-28.1	-28.6	
투자활동 현금흐름	-121.8	-83.1	-117.6	-107.8	-108.0	
유형자산의 취득	-24.1	-19.1	-46.0	-36.0	-36.0	
유형자산의 처분	0.1	0.6	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 손익	-25.5	-31.7	-10.0	-10.0	-10.0	
투자자산의감소(증가)	-75.1	5.5	1.7	1.7	1.7	
단기금융자산의감소(증가)	-30.0	19.1	-5.9	-6.1	-6.3	
기타	-32.8	-57.5	-57.4	-57.4	-57.4	
재무활동 현금흐름	-0.6	-42.7	-54.3	-53.4	-53.4	
차입금의 증가(감소)	11.9	38.0	0.0	0.0	0.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	0.0	-26.5	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	-4.7	-28.4	-28.1	-27.5	-27.5	
기타	-7.8	-25.8	-26.0	-25.9	-25.9	
기타현금흐름	-6.3	-1.6	52.0	52.0	52.0	
현금 및 현금성자산의 순증가	-13.8	-14.4	-1.3	54.2	52.7	
기초현금 및 현금성자산	331.3	317.5	303.1	301.8	356.0	
기말현금 및 현금성자산	317.5	303.1	301.8	356.0	408.7	

재무상태표		(단위 : 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
12월 결산						
유동자산	841.4	858.3	872.7	955.0	1,027.5	
현금 및 현금성자산	317.5	303.1	301.8	356.0	408.7	
단기금융자산	216.5	197.5	203.4	209.5	215.8	
매출채권 및 기타채권	157.5	153.4	157.2	171.4	178.1	
재고자산	20.4	25.6	26.1	28.5	29.6	
기타유동자산	129.5	178.7	184.2	189.6	195.3	
비유동자산	621.6	682.7	689.2	690.2	696.5	
투자자산	254.9	251.1	256.2	261.2	266.3	
무형자산	82.5	70.7	92.2	102.2	109.8	
무형자산	145.1	203.9	183.9	169.8	163.6	
기타비유동자산	139.1	157.0	156.9	157.0	156.8	
자산총계	1,463.0	1,541.0	1,561.9	1,645.2	1,724.0	
유동부채	467.4	519.3	527.6	550.7	563.7	
매입채무 및 기타채무	355.0	330.1	338.4	361.5	374.5	
단기금융부채	26.1	67.2	67.2	67.2	67.2	
기타유동부채	86.3	122.0	122.0	122.0	122.0	
비유동부채	109.4	112.3	112.3	112.3	112.3	
장기금융부채	80.8	76.2	76.2	76.2	76.2	
기타비유동부채	28.6	36.1	36.1	36.1	36.1	
부채총계	576.9	631.6	639.9	663.0	676.0	
지배자분	696.7	722.5	737.5	802.8	873.9	
자본금	11.9	11.9	11.7	11.7	11.7	
자본잉여금	366.7	361.8	361.8	361.8	361.8	
기타자분	22.9	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2	
기타포괄손익누계액	-11.1	-12.4	-15.3	-15.3	-20.9	
이익잉여금	306.4	365.4	383.4	451.5	525.4	
비지배자분	189.4	186.9	184.5	179.4	174.1	
지분총계	886.1	909.4	922.0	982.2	1,048.0	
투자지표	(단위 : 원, %, 배)					
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
주당지표(원)						
EPS	3,363	3,664	1,937	4,089	4,342	
BPS	29,268	30,318	31,582	34,374	37,420	
CFPS	7,400	7,427	6,414	8,145	8,187	
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	
주가배수(배)						
PER	22.8	25.1	41.7	19.7	18.6	
PER(최고)	26.8	44.0	52.0			
PER(최저)	16.2	19.6	28.5			
PBR	2.62	3.04	2.56	2.35	2.16	
PBR(최고)	3.07	5.32	3.19			
PBR(최저)	1.86	2.36	1.74			
PSR	2.14	2.28	1.93	1.76	1.69	
PCFR	10.4	12.4	12.6	9.9	9.9	
EV/EBITDA	10.5	11.8	13.6	10.0	9.5	
주요비율(%)						
배당성향(% , 보통주, 현금)	34.6	34.0	63.7	30.4	28.6	
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.6	1.3	1.5	1.5	1.5	
ROA	5.9	5.5	2.8	5.6	5.7	
ROE	12.2	12.3	6.2	12.4	12.1	
ROIC	34.3	32.7	12.5	27.6	29.2	
매출채권회전율	6.7	6.2	6.3	6.5	6.4	
재고자산회전율	48.8	41.8	38.0	39.2	38.3	
부채비율	65.1	69.4	69.4	67.5	64.5	
순차입금비율	-48.2	-39.3	-39.3	-43.0	-45.9	
이자보상배율	20.9	19.9	12.4	20.1	21.2	
총차입금	106.9	143.3	143.3	143.3	143.3	
순차입금	-427.1	-357.3	-361.9	-422.2	-481.1	
NOPLAT	157.8	171.5	125.3	164.6	165.5	
FCF	61.5	54.6	34.3	85.6	83.1	

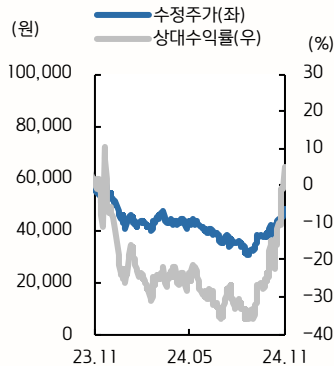
자료: 키움증권 리서치센터



와이지엔터(122870): 바닥 잡고, 콘서트 명가로 부활

주가(11/21): 47,300원/
TP: 60,000원 (상향)

KOSDAQ (11/21)	680.67pt		
시가총액	8,841억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	60,300원	30,200원	
최고/최저가대비	-21.6%	56.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	24.0%	38.4%
	6M	12.2%	39.6%
	1Y	-40.7%	-34.7%
발행주식수	18,691천주		
일평균 거래량(3M)	230천주		
외국인 지분율	7.7%		
배당수익률(2024E)	0.4%		
BPS(2024E)	24,803원		
주요 주주	양현석 외 5인	23.0%	



◎ 2025년 콘서트 명가로 부활

- 매출액 5,878억원(yoy +61.1%), 영업이익 512억원(흑전, OPM 8.7%) 전망
- 블랙핑크, 투애니원 월드투어, 트레저 일본 돔 및 아시아 콘서트, 베이비몬스터 콘서트 데뷔
- 4Q24를 시작으로 2025년 하반기까지 계단식 콘서트 실적 강화

◎ 베이비몬스터와 트레저 수익화 단계로, 그리고 신인으로 캘린더 커버

- 2025년 블핑, 베몬, 트레저 컴백으로 앨범과 콘서트 실적 반등. 다만, 아티스트 활동 빈자리는 여전히 존재
- 한국, 태국, 일본 등 신인 데뷔로 캘린더 공백 최소화화 실적 안정성 동반 도약

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 60,000원으로 상향

- 베몬 정규 초동 68만장 기록으로 내년 밀리언 셀러 잠재력과 콘서트 가능성 확인
- 블핑 컴백규모 확대, 트레저 비온드 아시아, 투애니원 활동 연장 등으로 추가 개선 충분

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	391.2	569.2	365.0	587.8	691.1
영업이익	46.6	86.9	-21.3	51.2	72.3
EBITDA	60.1	106.5	34.5	105.6	128.6
세전이익	56.0	93.2	9.0	68.6	91.5
순이익	46.8	77.0	2.0	57.0	76.0
지배주주지분순이익	33.7	61.3	1.6	45.4	60.5
EPS(원)	1,813	3,285	85	2,428	3,239
증감률(% YoY)	401.9	81.2	-97.4	2,756.0	33.4
PER(배)	24.2	15.5	438.2	15.3	11.5
PBR(배)	2.00	2.04	1.50	1.39	1.25
EV/EBITDA(배)	13.7	8.7	15.6	5.5	4.3
영업이익률(%)	11.9	15.3	-5.8	8.7	10.5
ROE(%)	8.6	14.0	0.3	9.4	11.4
순차입금비율(%)	-31.7	-35.2	-42.5	-39.5	-41.6

자료: 키움증권 리서치센터

와이지엔터(122870)

와이지엔터 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	157.5	158.3	144.0	109.4	87.3	90.0	83.5	104.1	569.2	365.0	587.8
(YoY)	108.6%	108.2%	25.6%	-12.5%	-44.5%	-43.1%	-42.0%	-4.9%	45.5%	-35.9%	61.1%
Product	51.2	50.1	55.9	40.2	35.1	38.7	31.4	47.4	197.4	152.6	236.4
Concert	40.4	31.2	33.4	6.4	2.0	7.0	3.1	5.7	111.5	17.8	99.9
Advertisement	16.8	15.2	12.6	14.5	10.9	9.2	6.4	8.8	58.9	35.4	39.6
Royalty	13.5	20.5	3.3	9.1	11.2	-1.2	10.5	4.0	46.3	24.5	56.4
Appearance fee	5.0	4.1	4.4	3.9	2.7	2.7	4.4	4.2	17.5	14.0	16.8
Production	0.1	0.5	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	0.0	0.0
Music Service	21.6	23.0	23.6	20.7	17.0	21.5	19.2	22.4	88.9	80.0	92.0
Others	8.8	13.8	10.9	14.4	8.5	12.1	8.5	11.5	47.8	40.6	46.7
매출원가	100.9	108.3	96.8	77.3	64.4	67.9	60.7	76.4	383.2	269.5	419.6
(YoY)	88.8%	120.9%	26.9%	-8.5%	-36.1%	-37.2%	-37.3%	-1.2%	45.6%	-29.7%	55.7%
매출총이익	56.6	50.0	47.2	32.1	22.9	22.1	22.8	27.7	186.0	95.5	168.2
(YoY)	156.4%	85.1%	23.0%	-20.7%	-59.6%	-55.9%	-51.7%	-13.7%	45.4%	-48.7%	76.1%
GPM	36.0%	31.6%	32.8%	29.3%	26.2%	24.5%	27.3%	26.6%	32.7%	26.2%	28.6%
판매비	24.1	24.1	27.2	31.1	28.3	33.0	25.9	27.6	106.4	114.8	117.0
(YoY)	18.1%	30.7%	15.3%	35.8%	17.6%	37.0%	-4.5%	-11.5%	24.8%	7.8%	1.9%
영업이익	36.5	28.9	21.2	0.4	-7.0	-11.0	-3.6	0.2	86.9	-21.3	51.2
(YoY)	497.8%	209.4%	36.5%	-97.5%	적전	적전	적전	-41.8%	86.4%	적전	흑전
OPM	23.1%	18.2%	14.7%	0.4%	-8.0%	-12.2%	-4.3%	0.2%	15.3%	-5.8%	8.7%
순이익	32.1	27.2	14.8	3.0	0.4	-0.3	-0.9	2.8	77.0	2.0	56.9
(YoY)	450.2%	215.9%	-3.9%	-82.4%	-98.7%	적전	적전	-4.8%	64.6%	-97.4%	2755.0%
NPM	20.4%	17.2%	10.3%	2.7%	0.5%	-0.4%	-1.1%	2.7%	13.5%	0.5%	9.7%

자료: 와이지엔터, 키움증권 리서치센터

와이지엔터(122870) 재무제표

포괄손익계산서		(단위 :십억원)				
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액	391.2	569.2	365.0	587.8	691.1	
매출원가	263.2	383.2	269.5	419.6	495.6	
매출총이익	127.9	186.0	95.5	168.2	195.6	
판매비	85.3	106.4	114.8	117.0	123.2	
영업이익	46.6	86.9	-21.3	51.2	72.3	
EBITDA	60.1	106.5	34.5	105.6	128.6	
영업외손익	9.4	6.3	30.3	17.4	19.1	
이자수익	3.8	9.0	11.1	11.2	12.9	
이자비용	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	
외환관련이익	2.5	3.3	3.0	3.0	3.0	
외환관련손실	3.1	2.9	2.4	2.4	2.4	
총속 및 관계기업손익	1.5	-1.9	3.0	3.0	3.0	
기타	-5.1	-0.7	16.1	3.1	-3.1	
법인세차감전이익	56.0	93.2	9.0	68.6	91.5	
법인세비용	14.5	15.5	7.0	11.6	15.5	
계속사업손손익	41.5	77.7	2.0	57.0	76.0	
당기순이익	46.8	77.0	2.0	57.0	76.0	
지배주주순이익	33.7	61.3	1.6	45.4	60.5	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	21.6	45.5	-35.9	61.0	17.6	
영업이익 증감률	-0.9	86.5	-124.5	-340.4	41.2	
EBITDA 증감률	3.3	77.2	-67.6	206.1	21.8	
지배주주순이익의 증감률	406.2	81.9	-97.4	2,737.5	33.3	
FPS 증감률	401.9	81.2	-97.4	2,756.0	33.4	
매출총이익률(%)	32.7	32.7	26.2	28.6	28.3	
영업이익률(%)	11.9	15.3	-5.8	8.7	10.5	
EBITDA Margin(%)	15.4	18.7	9.5	18.0	18.6	
지배주주순이익률(%)	8.6	10.8	0.4	7.7	8.8	
현금흐름표	(단위 :십억원)					
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
영업활동 현금흐름	55.1	93.6	63.5	104.9		
당기순이익	41.5	77.7	2.0	57.0	76.0	
비현금항목의 가감	21.6	31.3	36.6	39.7	43.7	
유형자산감가상각비	12.2	13.2	12.5	14.5	16.2	
무형자산감가상각비	1.2	6.3	43.3	39.9	40.0	
자본법평가손익	-6.8	-7.2	0.0	0.0	0.0	
기타	15.0	19.0	-19.2	-14.7	-12.5	
영업활동자산부채증감	-0.5	-9.8	61.0	-33.4	-12.9	
매출채권및기타채권의감소	-32.7	1.8	28.7	-31.3	-14.5	
채고자산의감소	-5.9	-5.7	6.2	-6.7	-3.1	
매입채무및기타채무의증가	21.7	6.6	3.3	3.5	3.6	
기타	16.4	-12.5	22.8	1.1	1.1	
기타현금흐름	-7.5	-5.6	-4.7	0.2	-1.9	
투자활동 현금흐름	-17.9	-69.7	-69.6	-67.9	-68.2	
유형자산의 취득	-8.8	-11.6	-30.0	-30.0	-30.0	
유형자산의 처분	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 손취득	1.3	-42.0	-40.0	-40.0	-40.0	
투자자산의감소(증가)	-11.4	-8.0	-2.8	-0.8	-0.8	
단기금융자산의감소(증가)	4.6	-18.2	-6.4	-6.7	-7.0	
기타	-3.8	9.7	9.6	9.6	9.6	
재무활동 현금흐름	-1.3	-6.3	-6.8	-5.0	-7.2	
차입금의 증가(감소)	-1.2	-0.4	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	-4.6	-5.6	-3.7	-5.9	
기타	4.5	-1.3	-1.2	-1.3	-1.3	
기타현금흐름	0.1	-0.9	-7.2	-5.2	-5.2	
현금 및 현금성자산의 순증가	36.0	16.7	35.2	-4.1	34.6	
기초현금 및 현금성자산	44.2	80.2	96.9	132.0	127.9	
기말현금 및 현금성자산	80.2	96.9	132.0	127.9	162.5	

재무상태표		(단위 :십억원)				
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
유동자산	365.8	347.6	333.3	370.5	428.6	
현금 및 현금성자산	80.2	96.9	132.1	127.8	162.4	
단기금융자산	109.4	127.6	134.0	140.6	147.7	
매출채권 및 기타채권	78.4	80.0	51.3	82.6	97.1	
채고자산	16.2	17.2	11.1	17.8	20.9	
기타유동자산	81.6	25.9	4.8	1.7	0.5	
비유동자산	347.1	394.6	409.6	425.9	440.5	
투자자산	138.2	145.8	146.6	147.3	148.1	
유형자산	180.3	179.4	196.9	212.4	226.2	
무형자산	10.9	47.1	43.8	43.9	43.9	
기타비유동자산	17.7	22.3	22.3	22.3	22.3	
자산총계	712.9	742.2	742.9	796.4	869.1	
유동부채	163.0	147.3	150.6	154.1	157.7	
매입채무 및 기타채무	81.3	94.1	97.4	100.9	104.5	
단기금융부채	4.6	12.1	12.1	12.1	12.1	
기타유동부채	77.1	41.1	41.1	41.1	41.1	
비유동부채	23.5	9.7	9.7	9.7	9.7	
장기금융부채	18.3	6.4	6.4	6.4	6.4	
기타비유동부채	5.2	3.3	3.3	3.3	3.3	
부채총계	186.6	157.0	160.3	163.8	167.5	
지배자분	409.6	466.7	463.6	502.1	555.8	
자본금	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	
자본잉여금	225.4	226.5	226.5	226.5	226.5	
기타자분	17.6	17.5	17.5	17.5	17.5	
기타포괄손익누계액	-3.0	-3.0	-3.0	-4.9	-5.8	
이익잉여금	160.1	216.1	214.0	253.4	308.0	
비지배자분	116.6	118.5	118.9	130.5	145.9	
자본총계	526.3	585.2	582.5	632.6	701.7	
투자지표	(단위 :원, %, 배)					
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
주당지표(원)						
EPS	1,813	3,285	85	2,428	3,239	
BPS	21,959	24,972	24,803	26,863	29,734	
CFPS	3,677	5,799	2,064	5,173	6,402	
DPS	250	300	200	320	320	
주가배수(배)						
PER	24.2	15.5	563.5	19.7	14.8	
PER(최고)	40.2	29.5	574.1			
PER(최저)	21.8	14.0	352.3			
PBR	2.00	2.04	1.93	1.78	1.61	
PBR(최고)	3.32	3.88	1.97			
PBR(최저)	1.80	1.84	1.21			
PSR	2.08	1.67	2.45	1.52	1.30	
PCFR	11.9	8.8	23.2	9.3	7.5	
EV/EBITDA	13.7	8.7	21.0	7.3	5.8	
주요비율(%)						
배당성향(% , 보통주, 현금)	9.9	7.2	186.0	10.4	7.8	
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.6	0.6	0.4	0.7	0.7	
ROA	7.0	10.6	0.3	7.4	9.1	
ROE	8.6	14.0	0.3	9.4	11.4	
ROIC	14.2	32.6	-2.5	22.0	26.2	
매출채권회전율	6.2	7.2	5.6	8.8	7.7	
매출자산회전율	28.4	34.0	25.8	40.8	35.7	
부채비율	35.5	26.8	27.5	25.9	23.9	
순차입금비율	-31.7	-35.2	-42.5	-39.5	-41.6	
이자보상배율	103.6	158.6	-38.9	93.4	132.0	
총차입금	23.0	18.5	18.5	18.5	18.5	
순차입금	-166.6	-206.0	-247.5	-250.0	-291.6	
NOPLAT	60.1	106.5	34.5	105.6	128.6	
FCF	36.6	25.6	42.0	-6.5	33.4	

자료: 키움증권 리서치센터



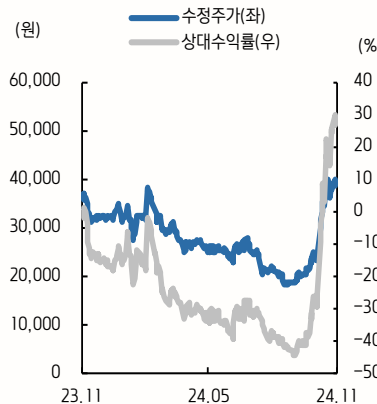
BUY (Maintain)

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수 namsu.lee@kiwoom.com

디어유(376300): 설움을 끝낸다

주가(11/21): 37,500원/
TP: 55,000원

KOSDAQ (11/21)	680.67pt		
시가총액	8,902억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	39,900원	18,220원	
최고/최저가대비	-6.0%	105.8%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	54.6%	72.7%
	6M	49.7%	86.2%
	1Y	3.0%	23.7%
발행주식수	23,738천주		
일평균 거래량(3M)	267천주		
외국인 지분율	3.0%		
배당수익률(2024E)	0.0%		
BPS(2024E)	8,214원		
주요 주주	에스엠스튜디오스 외 3인 33.8%		



- ◎ 2025년 중국을 필두로 미국, 일본까지 본격 글로벌 확장
 - 매출액 975억원(yoy +30.8%), 영업이익 453억원(yoy +72.4%, OPM 46.5%) 전망
 - TME 통한 중국 진출로 K-POP 팬덤 및 중국 현지 셀럽 시장 확보. 2분기부터 본격 실적 개선 예상
 - SM 및 JYP 신인 라인업 추가 입점과 미국 및 일본 네임드 IP 런칭 총력
- ◎ 중국 진출 초기 K-POP 확대, 중장기 중국 현지 셀럽 공략
 - iOS 기반 버블 유저 불륨 감소 시 중국 진출 초기 안드로이드 사용자 대거 유입 발생 전망
 - 중국 현지 셀럽 입점으로 TME 서비스 카테고리화 시너지 추구하며 구독자 증가시킬 계획
- ◎ 투자의견 BUY, 목표주가 55,000원 유지
 - 2025년 엔터산업 리바운드의 구조적 성장과 글로벌 확장에 따른 레벨업 동시 진행
 - AI 펫 모델 시장 오픈 및 MD 비즈니스 추가 확대

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	49.2	75.7	74.5	97.5	117.6
영업이익	16.3	28.6	26.3	45.3	61.8
EBITDA	16.8	30.5	29.1	47.9	64.4
세전이익	16.9	32.7	33.2	58.9	81.0
순이익	16.4	26.2	25.9	44.6	61.4
지배주주지분순이익	16.4	26.2	25.9	44.6	61.4
EPS(원)	732	1,104	1,089	1,880	2,586
증감률(% YoY)	흑전	50.9	-1.4	72.7	37.5
PER(배)	39.4	29.1	36.2	21.0	15.3
PBR(배)	4.81	4.50	4.80	3.91	3.12
EV/EBITDA(배)	32.9	21.0	27.2	15.7	10.9
영업이익률(%)	33.1	37.8	35.3	46.5	52.6
ROE(%)	12.4	16.9	14.2	20.6	22.8
순차입금비율(%)	-89.2	-71.8	-74.9	-76.4	-78.4

자료: 키움증권 리서치센터

디어유(376300)

디어유 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
영업수익	16.4	19.1	19.4	20.9	20.3	19.1	17.7	17.4	75.7	74.5	97.5
(YoY)	39.7%	64.0%	59.3%	52.5%	24.0%	-0.1%	-8.5%	-16.4%	53.9%	-1.5%	30.8%
버블	16.1	18.8	19.1	20.7	20.2	19.0	17.7	17.3	74.6	74.1	85.5
디지털아이템	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	1.1	0.4	12.0
영업비용	10.6	12.4	12.1	12.0	13.1	12.0	11.4	11.7	47.1	48.2	52.2
(YoY)	47.5%	51.1%	48.1%	28.1%	23.7%	-2.6%	-5.7%	-2.8%	43.0%	2.5%	8.2%
영업이익	5.7	6.7	7.3	8.8	7.2	7.1	6.3	5.8	28.6	26.3	45.3
(YoY)	27.3%	94.3%	82.1%	105.7%	24.6%	4.5%	-13.1%	-35.0%	75.8%	-8.1%	72.4%
OPM	35.1%	35.3%	37.6%	42.4%	35.3%	37.0%	35.8%	33.0%	37.8%	35.3%	46.5%
순이익	9.0	4.8	7.3	5.1	9.0	6.9	3.1	6.9	26.2	25.8	44.6
(YoY)	119.0%	-1.5%	-6.1%	흑전	0.7%	44.5%	-58.0%	33.5%	59.7%	-1.3%	72.7%
NPM	54.8%	24.9%	37.9%	24.6%	44.5%	36.0%	17.4%	39.3%	34.6%	34.7%	45.8%

자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유(376300) 재무제표

포괄손익계산서		(단위 :십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
12월 결산						
매출액	49.2	75.7	74.5	97.5	117.6	
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매출총이익	49.2	75.7	74.5	97.5	117.6	
판매비	32.9	47.1	48.2	52.2	55.8	
영업이익	16.3	28.6	26.3	45.3	61.8	
EBITDA	16.8	30.5	29.1	47.9	64.4	
영업외손익	0.6	4.0	6.9	13.6	19.2	
이자수익	2.0	5.1	6.1	7.6	9.8	
이자비용	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	
외환관련이익	1.9	3.9	3.9	3.9	3.9	
외환관련손실	2.9	3.9	1.7	1.7	1.7	
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	-0.2	2.5	6.0	
기타	-0.4	-1.0	-1.1	1.4	1.3	
법인세차감전이익	16.9	32.7	33.2	58.9	81.0	
법인세비용	0.5	6.5	7.4	14.3	19.6	
계속사업손익	16.4	26.2	25.9	44.6	61.4	
당기순이익	16.4	26.2	25.9	44.6	61.4	
지배주주순이익	16.4	26.2	25.9	44.6	61.4	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	23.0	53.9	-1.6	30.9	20.6	
영업이익 증감률	23.1	75.5	-8.0	72.2	36.4	
EBITDA 증감률	23.3	81.5	-4.6	64.6	34.4	
지배주주순이익 증감률	23.3	59.8	-1.1	72.2	37.7	
FPS 증감률	23.3	59.9	-1.4	72.7	37.5	
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
영업이익률(%)	33.1	37.8	35.3	46.5	52.6	
EBITDA Margin(%)	34.1	40.3	39.1	49.1	54.8	
지배주주순이익률(%)	33.3	34.6	34.8	45.7	52.2	
현금흐름표	(단위 :십억원)					
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
영업활동 현금흐름	21.0	12.8	19.7	32.2	48.1	
당기순이익	16.4	26.2	25.9	44.6	61.4	
비현금항목의 가감	2.3	6.2	-5.5	-1.9	-0.2	
유형자산감가상각비	0.4	0.5	1.4	1.9	2.3	
무형자산감가상각비	0.1	1.4	1.4	0.7	0.3	
자본법평가손익	0.0	0.0	0.0	-1.5	-3.0	
기타	1.8	4.3	-8.3	-3.0	0.2	
영업활동자산부채증감	1.7	-23.4	0.3	-4.3	-3.7	
매출채권및기타채권의감소	-0.6	-6.6	0.0	-4.6	-4.0	
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매입채무및기타채무의증가	2.8	2.0	0.6	0.7	0.7	
기타	-0.5	-18.8	-0.3	-0.4	-0.4	
기타현금흐름	0.6	3.8	-1.0	-6.2	-9.4	
투자활동 현금흐름	29.4	-40.5	-8.1	-8.3	-8.5	
유형자산의 취득	-0.1	-3.3	-4.0	-4.0	-4.0	
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 손취득	0.0	-4.0	0.0	0.0	0.0	
투자자산의감소(증가)	0.0	-5.7	-0.2	-0.2	-0.2	
단기금융자산의감소(증가)	30.7	-27.0	-3.5	-3.6	-3.8	
기타	-1.2	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5	
재무활동 현금흐름	7.7	2.6	0.0	0.0	0.0	
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	2.6	0.0	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	7.7	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타현금흐름	-0.9	-2.1	9.3	9.3	9.3	
현금 및 현금성자산의 순증가	57.3	-27.3	20.9	33.2	48.9	
기초현금 및 현금성자산	26.8	84.1	56.8	77.7	110.9	
기말현금 및 현금성자산	84.1	56.8	77.7	110.9	159.8	

재무상태표		(단위 :십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
12월 결산						
유동자산	134.9	147.4	172.1	213.8	270.9	
현금 및 현금성자산	84.1	56.8	77.7	110.9	159.8	
단기금융자산	42.1	69.1	72.6	76.2	80.0	
매출채권 및 기타채권	6.7	14.9	14.9	19.5	23.5	
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타유동자산	2.0	6.6	6.9	7.2	7.6	
비유동자산	17.7	43.3	44.7	47.8	52.4	
투자자산	0.3	6.0	6.2	7.9	11.2	
유형자산	0.2	3.4	6.0	8.2	9.9	
무형자산	7.3	9.9	8.5	7.8	7.5	
기타비유동자산	9.9	24.0	24.0	23.9	23.8	
자산총계	152.5	190.6	216.7	261.6	323.3	
유동부채	11.0	16.9	17.5	18.1	18.8	
매입채무 및 기타채무	8.2	12.6	13.2	13.9	14.6	
단기금융부채	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5	
기타유동부채	2.6	3.8	3.8	3.7	3.7	
비유동부채	0.3	4.2	4.2	4.2	4.2	
장기금융부채	0.1	3.8	3.8	3.8	3.8	
기타비유동부채	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	
부채총계	11.3	21.1	21.7	22.4	23.1	
지배자본	141.2	169.5	195.0	239.2	300.3	
자본금	11.8	11.9	11.9	11.9	11.9	
자본잉여금	159.5	162.3	162.3	162.3	162.3	
기타자본	10.7	10.3	10.3	10.3	10.3	
기타포괄손익누계액	0.0	-0.1	-0.5	-0.9	-1.3	
이익잉여금	-40.7	-14.8	11.1	55.7	117.1	
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	141.2	169.5	195.0	239.2	300.3	
투자지표	(단위 :원, %, 배)					
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
주당지표(원)						
EPS	732	1,104	1,089	1,880	2,586	
BPS	5,988	7,141	8,214	10,078	12,648	
CFPS	834	1,365	856	1,800	2,578	
DPS	0	0	0	0	0	
주가배수(배)						
PER	39.4	29.1	36.2	21.0	15.3	
PER(최고)	114.0	52.5	37.4			
PER(최저)	31.0	24.6	16.2			
PBR	4.81	4.50	4.80	3.91	3.12	
PBR(최고)	13.93	8.12	4.95			
PBR(최저)	3.78	3.81	2.15			
PSR	13.12	10.06	12.57	9.60	7.96	
PCFR	34.5	23.5	46.1	21.9	15.3	
EV/EBITDA	32.9	21.0	27.2	15.7	10.9	
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	11.5	15.3	12.7	18.7	21.0	
ROE	12.4	16.9	14.2	20.6	22.8	
ROIC	470.4	128.7	52.2	80.8	97.8	
매출채권회전율	7.9	7.0	5.0	5.7	5.5	
재고자산회전율						
부채비율	8.0	12.4	11.1	9.4	7.7	
순차입금비용	-89.2	-71.8	-74.9	-76.4	-78.4	
이자보상배율	1,401.5	447.3	410.7	708.3	965.2	
총차입금	0.3	4.3	4.3	4.3	4.3	
순차입금	-125.9	-121.7	-146.0	-182.8	-235.5	
NOPLAT	16.8	30.5	29.1	47.9	64.4	
FCF	28.0	-0.2	19.5	28.7	41.8	

자료: 키움증권 리서치센터



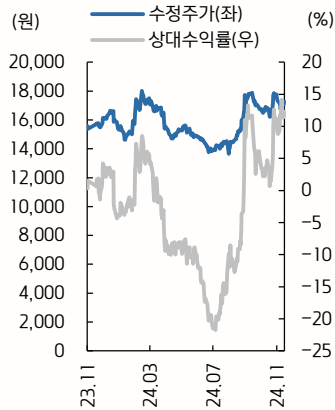
BUY (Maintain)

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수 namsu.lee@kiwoom.com

강원랜드(035250): 중장기 로드맵 따라 차근차근

주가(11/21): 17,350원/
TP: 22,000원

KOSPI (11/21)	2,480.63pt		
시가총액	3조 7,119억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	18,020원	13,650원	
최고/최저가대비	-3.7%	27.1%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	3.8%	9.0%
	6M	12.7%	23.7%
	1Y	16.0%	2.3%
발행주식수	213,941천주		
일평균 거래량(3M)	1,266천주		
외국인 지분율	13.3%		
배당수익률(2024E)	5.4%		
BPS(2024E)	18,722원		
주요 주주	한국관광해업공단	36.3%	



◎ 2025년은 돌아오기 시작한 카지노 VIP 효과 발휘

- 매출액 1조4,611억원(yoy +3.7%), 영업이익 3,125억원(yoy +7.3%, OPM 21.4%) 전망
- VIP 마케팅 확대로 2019년 이후 카지노 VIP 실적 최대 예상
- 카지노 Mass 및 슬롯머신, 호텔 등 비카지노 부문은 복합리조트 투자로 지속 가능성 확보

◎ 중장기 발전 방향에 따라 기업가치 제고 전략도 정교히

- PBR 1.2배, 총주주환원율 60% 등 기업가치 제고 전략 발표 후 3년 간 자사주 매입 1천억원 오픈
- 현금성 자산 2.8조를 기반으로 차입 등 리스크를 최소화한 중장기 발전과 주주가치 제고 실행

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 22,000원 유지

- 일본 오사카 복합리조트(2030년 예정), 아시아 카지노 증설 등 복합리조트 선진화는 필수적
- 실적 회복에도 불구하고 저평가 구간이 지속되고 있어 극복할 포인트로 주주가치 제고 전략 중요

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,270.7	1,388.6	1,409.5	1,461.1	1,505.2
영업이익	217.6	282.3	291.3	312.5	321.0
EBITDA	295.8	362.7	372.8	376.7	383.2
세전이익	167.9	457.2	486.8	440.1	453.0
순이익	115.6	340.9	388.1	328.3	337.9
지배주주지분순이익	115.6	340.9	388.1	328.3	337.9
EPS(원)	540	1,593	1,814	1,535	1,579
증감률(% YoY)	흑전	194.9	13.8	-15.4	2.9
PER(배)	42.9	10.0	9.3	10.9	10.6
PBR(배)	1.45	0.93	0.93	0.90	0.87
EV/EBITDA(배)	12.6	5.9	5.4	4.8	4.1
영업이익률(%)	17.1	20.3	20.7	21.4	21.3
ROE(%)	3.5	9.6	10.3	8.3	8.3
순차입금비율(%)	-36.1	-35.2	-40.8	-44.7	-48.5

자료: 키움증권 리서치센터

강원랜드(035250)

강원랜드 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	358.1	331.1	374.0	325.4	368.4	338.0	375.8	327.4	1,388.6	1,409.5	1,461.1
(YoY)	57.9%	6.3%	-5.9%	-2.8%	2.9%	2.1%	0.5%	0.6%	9.3%	1.5%	3.7%
카지노	306.0	294.3	320.1	285.6	316.2	305.4	320.4	284.3	1,206.0	1,226.4	1,271.4
비카지노	52.1	36.8	53.9	39.8	52.1	32.5	55.4	43.1	182.5	181.9	190.1
호텔	27.4	24.4	30.0	24.7	25.9	22.0	29.9	25.6	106.5	103.3	108.5
콘도	11.1	5.1	10.4	7.6	12.1	4.4	10.5	7.9	34.2	34.9	35.6
스키	11.9	1.0	1.0	4.5	12.8	0.9	1.4	4.6	18.4	19.7	21.1
골프	0.3	3.6	4.5	1.6	0.1	3.1	4.4	2.5	10.0	10.1	10.4
워터월드	1.2	2.0	7.5	1.2	1.2	1.8	8.2	1.4	12.0	12.5	13.2
머신제조	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	0.8	0.4	0.4	0.4
자회사	0.2	0.3	0.5	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	1.1	0.9	0.9
매출원가	258.3	223.5	249.8	247.7	261.5	234.3	250.3	240.7	979.4	986.9	1,012.2
(YoY)	38.3%	3.9%	0.6%	-8.8%	1.2%	4.8%	0.2%	-2.8%	6.2%	0.8%	2.6%
카지노	167.7	150.2	166.5	164.5	171.6	164.4	174.5	161.0	648.9	671.5	697.8
비카지노	90.7	73.3	83.3	83.2	89.9	76.8	75.8	79.7	330.5	322.2	314.4
호텔	45.8	38.5	43.0	43.5	46.1	37.6	40.7	47.4	170.9	171.9	173.9
콘도	18.8	13.0	14.3	16.4	18.6	15.1	15.5	15.0	62.5	64.2	65.8
스키	12.5	7.3	9.3	8.7	12.3	8.9	8.9	9.6	37.8	39.7	40.0
골프	1.4	1.8	2.0	1.4	1.1	2.0	2.1	1.3	6.6	6.5	7.2
워터월드	5.5	5.9	7.4	4.7	4.7	5.7	7.4	5.3	23.7	23.1	24.1
머신제조	0.8	0.7	0.6	1.1	0.8	0.8	1.3	1.1	3.2	4.0	3.3
자회사	5.8	6.1	6.5	7.3	6.4	6.4	0.0	0.0	25.8	12.8	0.0
매출총이익	99.8	107.6	124.2	77.7	106.8	103.7	125.5	86.7	409.2	422.7	448.9
(YoY)	148.9%	11.6%	-16.9%	23.2%	7.1%	-3.7%	1.0%	11.6%	17.3%	3.3%	6.2%
GPM	27.9%	32.5%	33.2%	23.9%	29.0%	30.7%	33.4%	26.5%	29.5%	30.0%	30.7%
판매비	30.4	25.5	32.3	38.6	30.9	29.7	32.2	38.5	126.8	131.3	136.4
(YoY)	2.8%	-3.6%	5.7%	-13.6%	1.9%	16.4%	-0.4%	-0.3%	-3.4%	3.6%	3.8%
영업이익	69.4	82.1	91.8	39.1	75.9	73.9	93.3	48.3	282.4	291.3	312.5
(YoY)	558.4%	17.3%	-22.7%	112.7%	9.3%	-9.9%	1.6%	23.5%	29.8%	3.2%	7.3%
OPM	19.4%	24.8%	24.6%	12.0%	20.6%	21.9%	24.8%	14.7%	20.3%	20.7%	21.4%
순이익	101.3	91.5	74.2	74.0	92.9	161.0	92.2	42.2	341.0	388.3	328.4
(YoY)	흑전	143.7%	-0.7%	703.6%	-8.2%	75.9%	24.3%	-43.0%	194.8%	13.9%	-15.5%
NPM	28.3%	27.6%	19.8%	22.8%	25.2%	47.6%	24.5%	12.9%	24.6%	27.5%	22.5%

자료: 강원랜드, 키움증권 리서치센터

강원랜드(03525) 재무제표

포괄손익계산서		(단위 : 십억원)				
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액	1,270.7	1,388.6	1,409.5	1,461.1	1,505.2	
매출원가	921.8	979.4	986.9	1,012.2	1,043.4	
매출총이익	348.9	409.2	422.7	448.9	461.8	
판매비	131.3	126.9	131.3	136.4	140.8	
영업이익	217.6	282.3	291.3	312.5	321.0	
EBITDA	295.8	362.7	372.8	376.7	383.2	
영업외손익	-49.7	175.0	195.5	127.7	132.0	
이자수익	28.0	32.4	39.5	44.9	50.4	
이자비용	1.8	7.7	8.9	10.2	11.4	
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
총속 및 관계기업손익	0.2	-6.9	-2.0	-2.0	-2.0	
기타	-76.1	157.2	166.9	95.0	95.0	
법인세차감전이익	167.9	457.2	486.8	440.2	453.1	
법인세비용	52.2	116.4	98.7	111.9	115.1	
계속사업손익	115.6	340.9	388.1	328.3	337.9	
당기순이익	115.6	340.9	388.1	328.3	337.9	
지배주주순이익	115.6	340.9	388.1	328.4	337.9	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	61.2	9.3	1.5	3.7	3.0	
영업이익 증감률	폭전	29.7	3.2	7.3	2.7	
EBITDA 증감률	1,008.6	22.6	2.8	1.0	1.7	
지배주주순이익 증감률	폭전	194.9	13.8	-15.4	2.9	
FPS 증감률	폭전	194.9	13.8	-15.4	2.9	
매출총이익률(%)	27.5	29.5	30.0	30.7	30.7	
영업이익률(%)	17.1	20.3	20.7	21.4	21.3	
EBITDA Margin(%)	23.3	26.1	26.4	25.8	25.5	
지배주주순이익률(%)	9.1	24.5	27.5	22.5	22.4	
현금흐름표	(단위 : 십억원)					
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
영업활동 현금흐름	420.2	337.8	286.8	210.8	221.6	
당기순이익	115.6	340.9	388.1	328.3	337.9	
비현금항목의 가감	188.9	17.6	-76.8	-84.9	-88.1	
유형자산감가상각비	77.3	79.5	80.8	63.5	61.3	
무형자산감가상각비	0.9	1.0	0.6	0.8	0.8	
자본법평가손익	-0.2	-7.8	0.0	0.0	0.0	
기타	110.9	-55.1	-158.2	-149.2	-150.2	
영업활동자산부채증감	118.8	-7.0	43.6	44.5	47.8	
매출채권및기타채권의감소	-1.8	1.4	-0.4	-0.9	-0.8	
채고자산의감소	-0.6	-1.5	-0.1	-0.2	-0.2	
매입채무및기타채무의증가	141.0	12.3	43.0	46.0	49.2	
기타	-19.8	-19.2	1.1	-0.4	-0.4	
기타현금흐름	-3.1	-13.7	-68.1	-77.1	-76.0	
투자활동 현금흐름	-524.2	-202.7	-157.1	-157.0	-156.9	
유형자산의 취득	-29.4	-70.8	-30.0	-30.0	-30.0	
유형자산의 처분	0.3	1.3	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 손익	-0.6	-0.1	-1.0	-1.0	-1.0	
투자자산의감소(증가)	-667.1	-321.3	0.0	0.0	0.0	
단기금융자산의감소(증가)	232.2	10.9	10.8	10.7	10.6	
기타	-59.6	177.3	-177.3	-177.3	-177.3	
재무활동 현금흐름	-1.3	-70.0	-188.5	-187.1	-187.1	
차입금의 증가(감소)	-1.3	0.9	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	0.0	-71.0	-188.5	-187.1	-187.1	
기타	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	
기타현금흐름	0.0	0.0	51.6	51.6	51.6	
현금 및 현금성자산의 순증가	-105.3	65.1	307.0	232.3	243.0	
기초현금 및 현금성자산	206.4	101.1	166.2	473.2	705.5	
기말현금 및 현금성자산	101.1	166.2	473.2	705.5	948.5	

재무상태표		(단위 : 십억원)				
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
유동자산	1,328.8	1,391.1	1,688.0	1,911.1	2,144.9	
현금 및 현금성자산	101.1	166.2	473.1	705.4	948.5	
단기금융자산	1,198.6	1,187.6	1,178.6	1,166.1	1,155.5	
매출채권 및 기타채권	22.4	24.2	24.5	25.4	26.2	
채고자산	4.0	5.5	5.6	5.8	6.0	
기타유동자산	2.7	7.6	8.0	8.4	8.7	
비유동자산	2,838.9	3,057.6	3,007.1	2,973.9	2,942.7	
투자자산	1,233.5	1,554.7	1,554.7	1,554.7	1,554.7	
유형자산	1,258.0	1,234.4	1,183.6	1,150.1	1,118.8	
무형자산	2.8	1.8	2.1	2.4	2.5	
기타비유동자산	344.6	266.7	266.7	266.7	266.7	
자산총계	4,167.7	4,448.7	4,695.2	4,885.0	5,087.6	
유동부채	687.7	701.1	744.1	790.1	839.3	
매입채무 및 기타채무	580.6	620.8	663.8	709.8	759.0	
단기금융부채	2.7	6.1	6.1	6.1	6.1	
기타유동부채	104.4	74.2	74.2	74.2	74.2	
비유동부채	64.7	69.6	79.6	69.6	99.6	
장기금융부채	63.0	54.9	64.9	74.9	84.9	
기타비유동부채	1.7	14.7	14.7	14.7	14.7	
부채총계	752.4	770.8	823.7	879.7	938.9	
지배자분	3,415.4	3,677.9	3,871.5	4,005.3	4,148.8	
자본금	107.0	107.0	107.0	107.0	107.0	
자본잉여금	129.4	129.4	129.4	129.4	129.4	
기타자본	-174.1	-174.1	-174.1	-174.1	-174.1	
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	-7.4	-14.8	-22.2	
이익잉여금	3,353.2	3,615.7	3,816.7	3,957.9	4,108.8	
비지배자분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지분총계	3,415.4	3,677.9	3,871.5	4,005.3	4,148.7	
투자지표	(단위 : 원, %, 배)					
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
주당지표(원)						
EPS	540	1,593	1,814	1,535	1,580	
BPS	15,964	17,191	18,096	18,722	19,392	
CFPS	1,423	1,675	1,455	1,138	1,168	
DPS	350	930	930	930	930	
주가배수(배)						
PER	42.9	10.0	9.4	11.1	10.8	
PER(최고)	53.0	15.2	10.3			
PER(최저)	41.8	9.0	7.3			
PBR	1.45	0.93	0.94	0.91	0.88	
PBR(최고)	1.79	1.40	1.03			
PBR(최저)	1.42	0.84	0.74			
PSR	3.91	2.47	2.59	2.50	2.43	
PCFR	16.3	9.6	11.7	15.0	14.6	
EV/EBITDA	12.6	5.9	5.6	5.0	4.3	
주요비율(%)						
배당성향(% 보통주 현금)	61.4	55.3	48.2	57.0	55.4	
배당수익률(% 보통주 현금)	1.5	5.8	5.4	5.4	5.4	
ROA	2.9	7.9	8.5	6.9	6.8	
ROE	3.5	9.6	10.3	8.3	8.3	
ROIC	23.7	44.6	35.7	41.2	49.1	
매출채권회전율	75.8	59.6	57.9	58.5	58.3	
채고자산회전율	342.0	290.8	253.3	256.0	255.2	
부채비율	22.0	21.0	21.3	22.0	22.6	
순차입금비율	-36.1	-35.2	-40.8	-44.7	-48.5	
이자보상배율	119.1	36.9	32.7	30.7	28.1	
총차입금	65.6	61.1	71.1	81.1	91.1	
순차입금	-1,234.0	-1,292.8	-1,578.9	-1,790.5	-2,012.9	
NOPLAT	295.8	362.7	372.8	376.8	383.2	
FCF	350.2	315.7	326.3	310.9	318.5	

자료: 키움증권 리서치센터



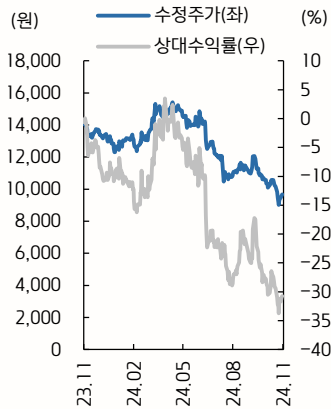
BUY (Maintain)

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수 namsu.lee@kiwoom.com

파라다이스(034230): 성장과 주주가치 제고가 동시에 나와야

주가(11/21): 9,710원/
TP: 15,000원 (하향)

KOSPI (11/21)	2,480.63pt		
시가총액	8,911억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	15,410원	9,020원	
최고/최저가대비	-37.0%	7.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-8.2%	-3.6%
	6M	-33.4%	-26.9%
	1Y	-30.9%	-30.1%
발행주식수	91,772천주		
일평균 거래량(3M)	340천주		
외국인 지분율	5.3%		
배당수익률(2024E)	1.0%		
BPS(2024E)	15,356원		
주요 주주	파라다이스글로벌 외 7인	45.6%	



◎ 2025년에도 실적 안정성은 여전히

- 매출액 1조1,095억원(yoy +5.0%), 영업이익 1,423억원(yoy +7.2%, OPM 12.8%) 전망
- 일본 수요의 둔화가 감지되지만, 중국 수요의 개선으로 상쇄하며 안정성 유지
- 카지노, 복합리조트, 호텔 등 사업영역 전반에 걸친 매출과 비용 안정성 내년에도 지속 예상

◎ 호텔 신규 투자와 주주가치 제고 딜레마

- 호텔 신축 프로젝트 추진으로 장기간 현금 유출이 발생할 수 밖에 없는 상황
- 이익 레벨 대비 여전히 낮은 DPS 수준으로 성장과 회복에 걸맞는 주주가치 제고 계획 필요

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 15,000원으로 하향

- 한-중 관계 유화 물결에 따라 중국 입국 트래픽 개선 가능 상황은 실적에 우호적
- 실적 안정성에 기반하여 성장과 주주가치 제고가 동시에 나와야 저평가 구간 탈피 가능

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	587.6	994.2	1,057.0	1,109.5	1,148.4
영업이익	10.4	145.8	132.8	142.3	145.6
EBITDA	105.2	228.8	213.7	220.8	221.6
세전이익	30.1	91.5	81.5	78.3	83.1
순이익	15.8	80.2	71.5	62.2	66.0
지배주주지분순이익	25.3	62.6	44.2	42.6	45.2
EPS(원)	279	683	482	464	493
증감률(% YoY)	흑전	144.9	-29.4	-3.7	6.2
PER(배)	63.1	19.5	23.4	24.3	22.8
PBR(배)	1.18	0.87	0.73	0.73	0.73
EV/EBITDA(배)	25.6	9.2	8.8	8.2	8.0
영업이익률(%)	1.8	14.7	12.6	12.8	12.7
ROE(%)	2.0	4.5	3.1	3.0	3.2
순차입금비율(%)	45.8	28.7	23.8	19.7	15.5

자료: 키움증권 리서치센터

파라다이스(034230)

파라다이스 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	191.5	275.3	285.6	241.8	264.8	273.3	268.2	250.7	994.2	1,057.0	1,109.5
(YoY)	92.0%	161.6%	50.7%	25.2%	38.2%	-0.7%	-6.1%	3.7%	69.2%	6.3%	5.0%
카지노	71.0	134.4	115.8	93.8	102.3	112.0	84.4	95.6	415.0	394.2	421.7
호텔	25.3	28.7	30.9	29.4	26.3	27.6	29.7	27.3	114.3	110.9	114.2
복합리조트	91.3	109.4	132.7	115.4	132.3	131.4	146.5	124.1	448.7	534.3	555.8
기타	4.0	2.8	6.2	3.2	3.9	2.3	7.6	3.8	16.1	17.6	17.8
매출원가	156.0	189.3	206.4	208.6	196.1	207.3	208.4	214.5	760.2	826.3	864.4
(YoY)	37.7%	75.0%	50.8%	32.2%	25.7%	9.5%	1.0%	2.8%	47.3%	8.7%	4.6%
카지노	57.6	80.9	81.2	78.5	78.4	82.4	75.8	83.1	298.2	319.7	336.2
호텔	21.2	24.0	23.9	26.4	22.2	23.9	22.8	24.8	95.5	93.6	96.4
복합리조트	74.1	81.4	97.4	100.1	92.1	98.0	105.2	102.0	352.9	397.4	416.1
기타	3.2	3.0	3.9	3.6	3.4	3.0	4.7	4.6	13.6	15.6	15.6
매출총이익	35.5	86.0	79.2	33.2	68.7	66.0	59.8	36.3	234.0	230.7	245.2
(YoY)	흑전	흑전	50.5%	-6.2%	93.6%	-23.3%	-24.5%	9.1%	226.8%	-1.4%	6.2%
GPM	18.5%	31.2%	27.7%	13.7%	25.9%	24.2%	22.3%	14.5%	23.5%	21.8%	22.1%
판매비	16.5	31.1	22.1	18.5	20.3	34.0	23.7	20.0	88.2	98.0	102.8
(YoY)	37.5%	76.1%	54.4%	7.5%	23.2%	9.2%	7.2%	8.2%	44.2%	11.1%	4.9%
영업이익	19.0	54.9	57.1	14.7	48.4	32.0	36.1	16.2	145.8	132.8	142.3
(YoY)	흑전	흑전	49.0%	-19.2%	154.5%	-41.7%	-36.8%	10.2%	1299.1%	-8.9%	7.2%
OPM	9.9%	19.9%	20.0%	6.1%	18.3%	11.7%	13.5%	6.5%	14.7%	12.6%	12.8%
순이익	9.5	37.2	43.7	-10.2	37.0	17.6	19.6	-2.7	80.2	71.5	62.2
(YoY)	흑전	243.5%	2.5%	적지	291.3%	-52.8%	-55.2%	적지	400.9%	-10.9%	-13.0%
NPM	4.9%	13.5%	15.3%	-4.2%	14.0%	6.4%	7.3%	-1.1%	8.1%	6.8%	5.6%

자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스(034230) 재무제표

포괄손익계산서		(단위 : 십억원)				
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액	587.6	994.2	1,057.0	1,109.5	1,148.4	
매출원가	516.1	760.2	826.3	864.4	895.6	
매출총이익	71.6	234.0	230.7	245.2	252.8	
판매비	61.2	88.2	98.0	102.8	107.2	
영업이익	10.4	145.8	132.8	142.3	145.6	
EBITDA	105.2	228.8	213.7	220.8	221.6	
영업외손익	19.7	-54.3	-51.2	-64.0	-62.4	
이자수익	11.9	28.9	19.5	21.0	22.6	
이자비용	66.9	70.6	75.1	72.4	72.4	
외환관련이익	8.1	13.1	9.1	9.1	9.1	
외환관련손실	10.0	9.8	9.8	9.8	9.8	
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	-76.6	-15.9	-5.1	-11.9	-11.9	
법인세차감전이익	30.1	91.5	81.5	78.3	83.1	
법인세비용	14.3	11.3	10.1	16.1	17.1	
계속사업손익	15.8	80.2	71.5	62.2	66.0	
당기순이익	15.8	80.2	71.5	62.2	66.0	
지배주주순이익	25.3	62.6	44.3	42.6	45.2	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	41.8	69.2	6.3	5.0	3.5	
영업이익 증감률	폭진	1,301.9	-8.9	7.2	2.3	
EBITDA 증감률	145.8	117.5	-6.6	3.3	0.4	
지배주주순이익 증감률	폭진	147.4	-29.2	-3.8	6.1	
FPS 증감률	폭진	144.9	-29.2	-3.9	6.2	
매출총이익률(%)	12.2	23.5	21.8	22.1	22.0	
영업이익률(%)	1.8	14.7	12.6	12.8	12.7	
EBITDA Margin(%)	17.9	23.0	20.2	19.9	19.3	
지배주주순이익률(%)	4.3	6.3	4.2	3.8	3.9	
현금흐름표	(단위 : 십억원)					
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
영업활동 현금흐름	63.8	287.6	137.5	126.5	128.6	
당기순이익	15.8	80.2	71.5	62.2	66.0	
비현금항목의 가감	107.6	172.0	128.8	128.2	125.2	
유형자산감가상각비	88.3	78.5	76.9	73.2	69.7	
무형자산감가상각비	6.5	4.5	4.0	5.4	6.4	
자본법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	12.8	89.0	47.9	6.2	49.1	
영업활동자산부채증감	-16.4	72.9	2.9	3.5	4.3	
매출채권및기타채권의감소	-16.0	-4.5	-1.9	-1.9	-1.2	
재고자산의감소	-0.1	-0.7	-0.5	-0.4	-0.3	
매입채무및기타채무의증가	9.5	11.3	6.0	6.2	6.4	
기타	-9.8	66.8	-0.7	-0.7	-0.6	
기타현금흐름	-43.2	-37.5	-65.7	-67.4	-66.9	
투자활동 현금흐름	509.1	-26.1	-29.1	-29.2	-29.3	
유형자산의 취득	-17.1	-62.1	-23.0	-23.0	-23.0	
유형자산의 처분	0.0	6.1	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 손취득	-0.7	-0.3	-10.0	-10.0	-10.0	
투자자산의감소(증가)	6.0	-9.5	0.0	0.0	0.0	
단기금융자산의감소(증가)	417.0	32.3	-3.4	-3.5	-3.6	
기타	103.9	-7.4	-7.3	-7.3	-7.3	
재무활동 현금흐름	-195.0	-60.9	-37.9	-37.9	-37.9	
차입금의 증가(감소)	-211.9	-76.5	0.0	0.0	0.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	44.9	44.9	0.0	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	0.0	0.0	-8.6	-8.6	-8.6	
기타	-28.0	-29.3	-29.3	-29.3	-29.3	
기타현금흐름	0.8	0.9	-7.6	-7.6	-7.6	
현금 및 현금성자산의 순증가	378.7	201.5	78.2	67.0	69.0	
기초현금 및 현금성자산	108.7	487.4	688.9	767.1	834.1	
기말현금 및 현금성자산	487.4	688.9	767.1	834.1	903.1	

재무상태표		(단위 : 십억원)				
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
유동자산	694.5	862.8	947.5	1,020.6	1,095.5	
현금 및 현금성자산	487.4	688.9	767.1	834.0	903.1	
단기금융자산	147.0	114.7	118.1	121.7	125.3	
매출채권 및 기타채권	22.9	30.1	32.0	33.6	34.7	
재고자산	7.0	7.7	8.2	8.6	8.9	
기타유동자산	30.2	21.4	22.1	22.7	23.5	
비유동자산	2,817.0	2,755.5	2,706.2	2,662.1	2,619.0	
투자자산	25.5	35.0	35.0	35.0	35.0	
유형자산	2,260.5	2,236.4	2,182.6	2,132.4	2,085.7	
무형자산	171.4	165.1	171.0	175.7	179.3	
기타비유동자산	359.6	319.0	319.0	319.0	319.0	
자산총계	3,511.5	3,618.3	3,653.7	3,682.7	3,714.5	
유동부채	1,174.1	690.7	696.6	702.8	709.2	
매입채무 및 기타채무	86.5	117.9	123.9	130.1	136.5	
단기금융부채	976.1	408.4	408.4	408.4	408.4	
기타유동부채	111.5	164.4	164.3	164.3	164.3	
비유동부채	652.3	1,142.1	1,142.1	1,142.1	1,142.1	
장기금융부채	429.8	908.5	908.5	908.5	908.5	
기타비유동부채	222.5	233.6	233.6	233.6	233.6	
부채총계	1,826.4	1,832.8	1,838.8	1,845.0	1,851.4	
지배자분	1,362.3	1,405.5	1,409.2	1,411.1	1,415.7	
자본금	47.1	47.4	47.4	47.4	47.4	
자본잉여금	328.3	335.8	335.8	335.8	335.8	
기타자본	-24.6	-24.6	-24.6	-24.6	-24.6	
기타포괄손익누계액	486.6	475.1	443.0	411.0	379.0	
이익잉여금	524.9	571.8	607.5	641.4	678.0	
비지배자분	322.8	379.9	407.1	426.6	447.4	
지분총계	1,685.2	1,785.5	1,816.3	1,837.8	1,863.1	
투자지표	(단위 : 원, %, 배)					
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
주가지표(원)						
EPS	279	683	483	464	493	
BPS	14,969	15,318	15,356	15,377	15,426	
CFPS	1,357	2,752	2,182	2,075	2,083	
DPS	0	100	100	100	100	
주가배수(배)						
PER	63.1	19.5	19.9	20.7	19.5	
PER(최고)	65.8	27.5				
PER(최저)	43.2	18.4				
PBR	1.18	0.87	0.63	0.62	0.62	
PBR(최고)	1.23	1.23	1.02			
PBR(최저)	0.80	0.82	0.59			
PSR	2.72	1.23	0.83	0.79	0.77	
PCFR	13.0	4.8	4.4	4.6	4.6	
EV/EBITDA	25.6	9.2	8.0	7.6	7.3	
주요비율(%)						
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	10.8	12.1	13.9	13.1	
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.8	1.0	1.0	1.0	
ROA	0.5	2.2	2.0	1.7	1.8	
ROE	2.0	4.5	3.2	3.0	3.2	
ROIC	1.5	5.1	4.9	4.9	5.1	
매출채권회전율	37.2	37.5	34.1	33.9	33.6	
재고자산회전율	84.9	135.1	132.7	131.8	130.9	
부채비율	108.4	102.7	101.2	100.4	99.4	
순차입금비율	45.8	28.7	23.8	19.7	15.5	
이자보상배율	0.2	2.1	1.8	2.0	2.0	
총차입금	1,406.0	1,316.9	1,316.9	1,316.9	1,316.9	
순차입금	771.6	513.3	431.7	361.2	288.5	
NOPLAT	105.2	228.8	213.7	228.8	221.6	
FCF	98.2	225.9	167.2	162.1	162.9	

자료: 키움증권 리서치센터



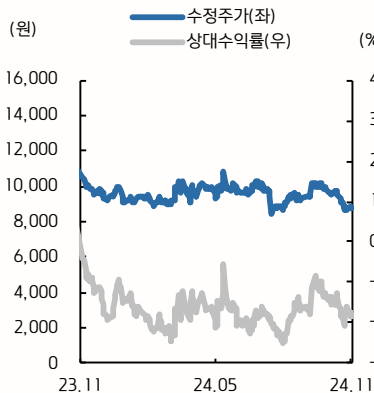
BUY (Maintain)

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수 namsu.lee@kiwoom.com

롯데관광개발(032350): 뚜렷한 상저하고, 하반기 레벨업

주가(11/21): 8,800원/
TP: 16,000원 (하향)

KOSPI (11/21)	2,480.63pt		
시가총액	6,705억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	10,900원	8,470원	
최고/최저가대비	-19.3%	3.9%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-9.0%	-4.4%
	6M	-5.5%	3.8%
	1Y	-16.2%	-15.1%
발행주식수	76,196천주		
일평균 거래량(3M)	346천주		
외국인 지분율	6.6%		
배당수익률(2024E)	0.0%		
BPS(2024E)	5,730원		
주요 주주	김기병 외 4인 39.5%		



◎ 2025년 춘절 스타트만 잘 나오면

- 매출액 5,637억원(yoy +16.0%), 영업이익 1,188억원(yoy +118.9%, OPM 21.1%) 전망
- 4Q24에도 카지노 체력 레벨업 지속 진행. 내년 1분기 춘절 스타트 중요도 증가
- 2019년 대비 제주도 중국 입도객 증가. 2025년 취항도시 확대로 VIP 개선 예상

◎ 내년 뚜렷한 상저하고, 하반기 실적 레벨업 기대

- 2025년 3~4분기 카지노 매출액 증가로 규모의 경제를 통한 전체 수익성 업그레이드
- 여행, 호텔 등 비카지노 부문 수익성 견조 흐름 지속도 실적 개선의 중요 포인트

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 16,000원으로 하향

- 11월 리파이낸싱 예정. 금리 인하 시작 및 실적 개선으로 지난해 보다 우호적 결과 전망
- 중국 느린 수요 회복과 마카오 카지노 약세로 카지노 시장 전반적인 시장 멀티플 하향 반영

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	183.7	313.5	485.8	563.7	594.5
영업이익	-118.7	-60.6	54.1	118.8	136.3
EBITDA	-35.8	26.1	153.4	226.2	247.0
세전이익	-224.0	-213.4	-96.5	2.1	20.9
순이익	-224.7	-202.3	-87.4	1.6	14.6
지배주주지분순이익	-224.7	-202.2	-87.3	1.6	14.6
EPS(원)	-3,136	-2,721	-1,147	22	191
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	흑전	786.8
PER(배)	-4.6	-3.4	-7.7	411.1	46.4
PBR(배)	4.48	10.27	1.52	1.55	1.52
EV/EBITDA(배)	-64.5	76.4	12.8	8.3	7.2
영업이익률(%)	-64.6	-19.3	11.1	21.1	22.9
ROE(%)	-154.2	-132.9	-34.1	0.4	3.3
순차입금비율(%)	548.8	1965.9	295.2	279.8	253.8

자료: 키움증권 리서치센터

롯데관광개발(032350)

롯데관광개발 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
영업수익	47.1	76.9	96.8	92.7	106.2	116.1	139.1	124.3	313.5	485.8	563.7
(YoY)	9.3%	60.0%	100.7%	109.4%	125.5%	50.9%	43.8%	34.1%	70.7%	54.9%	16.0%
여행	11.3	19.6	14.1	16.2	17.9	24.5	26.8	19.5	61.2	88.7	102.0
호텔	17.8	23.7	28.4	22.7	16.8	23.6	26.2	24.4	92.6	90.9	96.0
리테일	1.0	1.3	1.5	1.2	0.9	1.0	1.3	1.7	5.0	4.9	5.2
카지노	16.4	31.7	52.3	52.0	70.0	66.6	84.2	78.0	152.4	298.8	357.9
기타	0.7	0.6	0.5	0.6	0.7	0.4	0.6	0.7	2.3	2.5	2.6
영업비용	80.5	95.2	96.4	102.0	97.4	110.2	117.0	106.9	374.2	431.5	444.9
(YoY)	14.6%	23.7%	28.2%	27.6%	21.0%	15.8%	21.3%	4.8%	23.7%	15.3%	3.1%
영업이익	-33.4	-18.2	0.3	-9.3	8.8	5.9	22.2	17.4	-60.6	54.3	118.8
(YoY)	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	6405.8%	흑전	적지	흑전	118.9%
OPM	-70.9%	-23.7%	0.4%	-10.0%	8.3%	5.1%	15.9%	14.0%	-19.3%	11.2%	21.1%
순이익	-93.8	-47.2	-29.5	-31.9	-38.4	-2.5	-29.0	-17.2	-202.3	-87.2	1.6
(YoY)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
NPM	-199.0%	-61.3%	-30.5%	-34.4%	-36.2%	-2.2%	-20.9%	-13.9%	-64.5%	-18.0%	0.3%

자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발(032350) 재무제표

포괄손익계산서		(단위 : 십억원)				
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액	183.7	313.5	485.8	563.7	594.5	
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매출총이익	183.7	313.5	485.8	563.7	594.5	
판매비	302.4	374.2	431.7	444.9	458.2	
영업이익	-118.7	-60.6	54.1	118.8	136.3	
EBITDA	-35.8	26.1	153.4	226.2	247.0	
영업외손익	-105.3	-152.8	-116.7	-116.7	-115.4	
이자수익	0.4	0.8	1.1	2.3	3.6	
이자비용	92.8	114.0	117.6	96.8	96.8	
외환관련이익	9.0	6.2	1.9	1.9	1.9	
외환관련손실	12.9	7.1	7.1	7.1	7.1	
총속 및 관계기업손익	-0.2	0.6	2.0	2.0	2.0	
기타	-8.8	-39.3	-31.0	-19.0	-19.0	
법인세차감전이익	-224.0	-213.4	-96.5	2.1	20.9	
법인세비용	0.7	-11.1	-9.2	0.4	6.3	
계속사업손손익	-224.7	-202.3	-87.4	1.6	14.6	
당기순이익	-224.7	-202.3	-87.4	1.6	14.6	
지배주주순이익	-224.7	-202.2	-87.3	1.6	14.6	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	71.6	70.7	55.0	16.0	5.5	
영업이익 증감률	-48.9	-189.3	119.6	14.7	14.7	
EBITDA 증감률	-172.9	487.7	47.5	9.2	9.2	
지배주주순이익의 증감률	-10.8	-56.8	-101.8	812.5		
FPS 증감률	적지	적지	적지	적지	786.8	
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
영업이익률(%)	-64.6	-19.3	11.1	21.1	22.9	
EBITDA Margin(%)	-19.5	8.3	31.6	40.1	41.5	
지배주주순이익률(%)	-122.3	-64.5	-18.0	0.3	2.5	
현금흐름표	(단위 : 십억원)					
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
영업활동 현금흐름	-62.9	-13.1	172.0	166.2		
당기순이익	-224.7	-202.3	-87.4	1.6	14.6	
비현금항목의 가감	195.2	234.9	239.5	235.2	243.2	
유형자산감가상각비	80.3	84.2	97.5	105.1	108.2	
무형자산감가상각비	2.5	2.5	1.8	2.3	2.5	
자본법평가손익	-0.5	-0.6	0.0	0.0	0.0	
기타	112.9	148.8	140.2	127.8	132.5	
영업활동자산부채증감	18.1	39.4	127.0	13.7	8.0	
매출채권및기타채권의감소	-5.4	25.2	-2.4	-2.3	-0.9	
재고자산의감소	0.0	2.5	-5.6	-1.6	-0.6	
매입채무및기타채무의증가	3.2	-29.4	7.6	8.1	8.7	
기타	20.3	41.1	127.4	9.5	0.8	
기타현금흐름	-51.5	-85.1	-107.1	-94.8	-99.6	
투자활동 현금흐름	-33.7	-19.6	-38.2	-29.6	-29.6	
유형자산의 취득	-13.6	-9.1	-35.0	-25.0	-25.0	
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 손취득	-0.6	-1.0	-3.0	-3.0	-3.0	
투자자산의감소(증가)	9.2	6.3	1.3	0.0	0.0	
단기금융자산의감소(증가)	5.8	-15.6	-1.3	-1.3	-1.4	
기타	-4.5	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	
재무활동 현금흐름	34.4	37.6	23.9	-11.3	-11.3	
차입금의 증가(감소)	42.0	48.9	35.0	0.0	0.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.2	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	-7.6	-11.3	-11.3	-11.3	-11.3	
기타현금흐름	0.0	0.0	-132.2	-29.9	-29.8	
현금 및 현금성자산의 순증가	-32.1	5.0	25.6	85.0	95.5	
기초현금 및 현금성자산	60.7	28.6	33.6	59.2	144.2	
기말현금 및 현금성자산	28.6	33.6	59.2	144.2	239.7	

재무상태표		(단위 : 십억원)				
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
유동자산	61.2	80.9	115.9	206.2	304.9	
현금 및 현금성자산	28.6	33.6	59.2	144.1	239.7	
단기금융자산	9.6	25.2	26.4	27.8	29.1	
매출채권 및 기타채권	10.9	12.1	14.6	16.9	17.8	
재고자산	6.6	4.1	9.7	11.3	11.9	
기타유동자산	5.5	5.9	6.0	6.1	6.4	
비유동자산	1,741.6	1,683.2	2,192.6	2,113.2	2,030.5	
투자자산	26.8	20.6	19.2	19.2	19.2	
유형자산	1,342.2	1,289.4	1,854.4	1,774.3	1,691.1	
무형자산	49.1	47.2	48.4	49.1	49.6	
기타비유동자산	323.5	326.0	326.0	270.6	270.6	
자산총계	1,802.8	1,764.1	2,308.4	2,319.4	2,335.4	
유동부채	1,027.3	1,208.7	1,251.3	1,268.1	1,276.8	
매입채무 및 기타채무	87.9	115.3	122.9	131.0	139.7	
단기금융부채	909.4	1,006.7	1,041.7	1,041.7	1,041.7	
기타유동부채	30.0	86.7	86.7	95.4	95.4	
비유동부채	543.7	489.8	617.4	618.4	619.4	
장기금융부채	400.4	341.7	341.7	341.7	341.7	
기타비유동부채	143.3	148.1	275.7	276.7	277.7	
부채총계	1,571.1	1,698.6	1,868.7	1,886.5	1,896.2	
지배자본	235.2	69.2	443.4	436.6	442.8	
자본금	36.5	37.9	38.1	38.1	38.1	
자본잉여금	600.6	643.8	643.8	643.8	643.8	
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타포괄손익누계액	365.8	360.5	821.8	813.4	805.0	
이익잉여금	-767.7	-973.0	-1,060.3	-1,058.6	-1,044.1	
비지배자본	-3.5	-3.6	-3.7	-3.7	-3.7	
자본총계	231.7	65.6	439.7	433.0	439.1	
투자지표	(단위 : 원, %, 배)					
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
주당지표(원)						
EPS	-3,136	-2,721	-1,147	22	191	
BPS	3,223	913	5,819	5,730	5,811	
CFPS	-412	438	1,999	3,109	3,383	
DPS	0	0	0	0	0	
주가배수(배)						
PER	-4.6	-3.4	-7.7	411.1	46.4	
PER(최고)	-6.1	-6.5	-9.5			
PER(최저)	-2.8	-3.3	-7.1			
PBR	4.48	10.27	1.52	1.55	1.52	
PBR(최고)	5.94	19.36	1.87			
PBR(최저)	2.69	9.92	1.39			
PSR	5.64	2.22	1.39	1.20	1.14	
PCFR	-35.1	21.4	4.4	2.9	2.6	
EV/EBITDA	-64.5	76.4	12.8	8.3	7.2	
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	-14.5	-11.3	-4.3	0.1	0.6	
ROE	-154.2	-132.9	-34.1	0.4	3.3	
ROIC	-0.5	-4.8	10.2	4.9	5.2	
매출채권회전율	24.1	27.2	36.4	35.8	34.2	
재고자산회전율	27.7	58.2	70.1	53.7	51.3	
부채비율	678.1	2,590.9	425.0	435.7	431.8	
순차입금비율	548.8	1,965.9	295.2	279.8	253.8	
이자보상배율	-1.3	-0.5	0.5	1.2	1.4	
총차입금	1,309.8	1,348.4	1,383.4	1,383.4	1,383.4	
순차입금	1,271.5	1,289.6	1,297.8	1,211.5	1,114.6	
NOPLAT	-35.8	28.1	153.4	22.6	247.0	
FCF	80.1	41.9	363.9	187.5	185.7	

자료: 키움증권 리서치센터



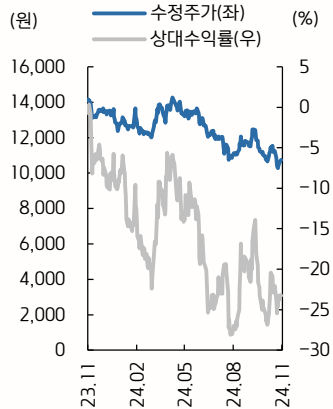
BUY (Maintain)

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수 namsu.lee@kiwoom.com

GKL(114090): 홀드올만 정상 회복해도

주가(11/21): 10,710원/
TP: 14,500원 (하향)

KOSPI (11/21)	2,480.63pt		
시가총액	6,625억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	14,260원	10,280원	
최고/최저가대비	-24.9%	4.2%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-2.3%	2.6%
	6M	-19.2%	-11.3%
	1Y	-24.4%	-23.4%
발행주식수	61,856천주		
일평균 거래량(3M)	181천주		
외국인 지분율	10.6%		
배당수익률(2024E)	2.4%		
BPS(2024E)	6,651원		
주요 주주	한국관광공사	51.0%	



◎ 점진적 중국 인바운드 회복

- 매출액 4,243억원(yoy +10.5%), 영업이익 628억원(yoy +76.9%, OPM 14.8%) 전망
- 중국 고객 전체 드랍액 24년 10월 누적으로 23년 온기 대비 +11.9% 달성. 내년까지 성장 지속
- 점진적 중국 인바운드 회복으로 고객 믹스 개선에 따른 홀드올 반등 예상

◎ 부담 없는 비용 레벨, 부진했던 홀드올 반등이 키

- VIP 탑라인 변동성 약화로 콤프 등 카지노 마케팅비 상승 부담 약화
- 24년 10월 누적 홀드올 10.4%(yoy -1.3%p)로 역대 최저치 기록. 25년 10.8%으로 반등 전망

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 14,500원으로 하향

- 실적 성장에서 회복으로 개선 포인트 조정
- VIP는 회복 했으나 Mass 테이블 및 슬롯머신 부진으로 홀드올 변동성은 여전히 체크 포인트

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	262.1	396.7	384.0	424.3	442.2
영업이익	-13.9	51.0	35.5	62.8	67.9
EBITDA	19.0	81.6	69.2	89.8	97.6
세전이익	-25.1	54.8	39.7	67.6	73.3
순이익	-22.7	43.8	30.2	52.0	56.4
지배주주지분순이익	-22.7	43.8	30.2	52.0	56.4
EPS(원)	-368	709	487	841	912
증감률(% YoY)	적지	흑전	-31.2	72.6	8.5
PER(배)	-51.4	19.0	23.1	13.4	12.3
PBR(배)	3.06	2.03	1.69	1.61	1.53
EV/EBITDA(배)	52.8	7.1	6.2	4.5	3.8
영업이익률(%)	-5.3	12.9	9.2	14.8	15.4
ROE(%)	-5.9	11.0	7.3	12.3	12.7
순차입금비율(%)	-42.6	-61.5	-64.6	-67.4	-70.9

자료: 키움증권 리서치센터

GKL(114090)

GKL 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	109.2	100.2	96.6	90.7	97.9	98.8	93.8	93.4	396.7	384.0	424.3
(YoY)	132.9%	108.5%	29.8%	-2.2%	-10.3%	-1.4%	-2.9%	3.0%	51.3%	-3.2%	10.5%
카지노매출액	143.7	126.1	121.2	117.7	132.2	125.9	125.0	120.3	508.6	503.5	517.1
카지노손실금	-22.6	-17.1	-17.4	-21.6	-28.5	-18.3	-24.0	-21.2	-78.7	-91.9	-68.0
매출에누리	-12.9	-10.0	-8.4	-6.6	-7.1	-10.1	-8.7	-6.9	-37.9	-32.7	-30.1
환전수입	0.9	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	4.6	5.2	5.3
매출원가	75.3	81.6	76.0	83.7	77.2	78.6	78.6	82.6	316.6	316.9	332.2
(YoY)	40.1%	54.6%	18.8%	5.9%	2.5%	-3.7%	3.4%	-1.4%	26.9%	0.1%	4.8%
컴프비용	8.6	9.9	10.4	12.1	11.5	11.7	11.4	12.9	41.0	47.6	48.1
판매촉진비	3.3	4.0	4.0	5.3	3.6	4.8	4.6	4.9	16.7	17.9	18.1
급여	28.0	34.3	28.5	32.3	28.7	27.4	29.0	29.3	123.1	114.5	115.6
관광진흥개발기금	10.4	9.6	9.4	8.7	9.0	9.5	9.1	9.6	38.1	37.1	44.4
개별소비세	2.8	2.7	2.5	2.1	2.4	2.5	2.3	2.6	10.2	9.9	12.2
매출총이익	33.8	18.6	20.6	7.0	20.8	20.3	15.2	10.9	80.1	67.1	92.2
(YoY)	-590.7%	-497.2%	97.0%	-49.1%	-38.6%	8.7%	-26.3%	56.0%	536.4%	-16.2%	37.4%
GPM	31.0%	18.6%	21.4%	7.7%	21.2%	20.5%	16.2%	11.6%	20.2%	17.5%	21.7%
판매비	6.6	7.6	6.9	7.9	6.9	7.1	9.4	8.2	29.1	31.6	29.3
(YoY)	6.3%	27.0%	16.9%	-4.2%	4.5%	-7.6%	36.5%	3.8%	10.1%	8.7%	-7.1%
영업이익	27.2	11.0	13.7	-0.9	13.9	13.2	5.8	2.7	51.0	35.5	62.8
(YoY)	흑전	흑전	200.2%	적전	-49.1%	20.0%	-57.8%	흑전	흑전	-30.4%	76.9%
OPM	24.9%	11.0%	14.2%	-1.0%	14.1%	13.4%	6.2%	2.8%	12.9%	9.2%	14.8%
순이익	21.6	8.6	12.0	1.7	10.2	11.3	6.0	2.6	43.8	30.2	52.0
(YoY)	흑전	흑전	140.5%	흑전	-52.8%	31.9%	-49.5%	51.4%	흑전	-31.2%	72.6%
NPM	19.8%	8.6%	12.4%	1.9%	10.4%	11.5%	6.4%	2.8%	11.1%	7.9%	12.3%

자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL(114090) 재무제표

포괄손익계산서		(단위 :십억원)				
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액	262.1	396.7	384.0	424.3	442.2	
매출원가	249.6	316.6	316.9	332.2	341.8	
매출총이익	12.5	80.1	67.1	92.2	100.5	
판매비	26.4	29.1	31.6	29.3	32.6	
영업이익	-13.9	51.0	35.5	62.8	67.9	
EBITDA	19.0	81.6	69.2	89.8	97.6	
영업외손익	-11.1	3.8	-4.2	4.7	5.4	
이자수익	4.2	8.5	8.9	4.7	10.7	
이자비용	2.8	3.8	4.0	9.3	4.5	
외환관련이익	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4	
외환관련손실	0.0	1.2	1.1	1.1	1.1	
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	-12.3	-0.3	0.0	0.0	-0.1	
법인세차감전이익	-25.1	54.8	39.7	67.6	73.3	
법인세비용	-2.3	11.0	9.5	15.5	16.8	
계속사업손손익	-22.7	43.8	30.2	52.0	56.4	
당기순이익	-22.7	43.8	30.2	52.0	56.4	
지배주주순이익	-22.7	43.8	30.2	52.0	56.4	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	208.0	51.4	-3.2	10.5	4.2	
영업이익 증감률	폭전	-466.9	-30.4	76.9	8.1	
EBITDA 증감률	폭전	329.5	-15.2	29.8	8.7	
지배주주순이익 증감률	폭전	-293.0	-31.1	72.2	8.5	
EPS 증감률	침저	폭전	-31.2	72.6	8.5	
매출총이익률(%)	4.8	20.2	17.5	21.7	22.7	
영업이익률(%)	-5.3	12.9	9.2	14.8	15.4	
EBITDA Margin(%)	7.2	20.6	18.0	21.2	22.1	
지배주주순이익률(%)	-8.7	11.0	7.9	12.3	12.8	
현금흐름표	(단위 :십억원)					
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
영업활동 현금흐름	45.8	84.9	70.6	74.6	79.9	
당기순이익	-22.7	43.8	30.2	52.0	56.4	
비현금항목의 가감	50.4	41.7	26.3	25.0	28.4	
유형자산감가상각비	32.6	30.2	33.3	26.6	29.4	
무형자산감가상각비	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	17.4	11.1	-7.4	-2.0	-1.3	
영업활동자산부채증감	18.5	-2.6	18.8	7.7	5.8	
매출채권및기타채권의감소	-5.3	-1.3	0.4	-1.3	-0.6	
재고자산의감소	0.1	0.9	0.1	-0.2	-0.1	
매입채무및기타채무의증가	48.2	21.4	6.8	7.2	7.5	
기타	-24.5	-23.6	11.5	2.0	-1.0	
기타현금흐름	-0.4	2.0	-4.7	-1.1	-1.7	
투자활동 현금흐름	-48.7	-49.1	-36.3	-36.6	-37.0	
유형자산의 취득	-18.5	-15.5	-30.0	-30.0	-30.0	
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 손취득	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0	
투자자산의감소(증가)	26.9	34.6	0.0	0.0	0.0	
단기금융자산의감소(증가)	51.7	-68.9	-7.2	-7.6	-8.0	
기타	-11.4	1.0	0.9	1.0	1.0	
재무활동 현금흐름	-21.5	-21.1	-42.9	-37.1	-37.1	
차입금의 증가(감소)	-0.2	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	0.0	0.0	-21.8	-16.1	-16.1	
기타	-21.3	-21.1	-21.1	-21.0	-21.0	
기타현금흐름	-0.4	0.0	19.0	22.7	22.7	
현금 및 현금성자산의 순증가	72.5	14.7	10.3	23.5	28.4	
기초현금 및 현금성자산	98.5	171.0	185.7	196.0	219.5	
기말현금 및 현금성자산	171.0	185.7	196.0	219.5	247.9	

재무상태표		(단위 :십억원)				
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
유동자산	262.7	344.8	361.9	394.4	431.4	
현금 및 현금성자산	171.0	185.7	196.0	219.5	247.8	
단기금융자산	75.4	144.3	151.6	159.1	167.1	
매출채권 및 기타채권	13.2	12.7	12.3	13.6	14.2	
재고자산	2.9	2.1	2.0	2.2	2.3	
기타유동자산	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	
비유동자산	346.8	294.5	290.9	293.9	294.2	
투자자산	64.2	29.5	29.5	29.5	29.5	
유형자산	74.1	69.2	65.9	69.3	70.0	
무형자산	6.6	6.5	6.1	5.8	5.4	
기타비유동자산	201.9	189.3	189.4	189.3	189.3	
자산총계	609.5	639.4	652.7	688.3	725.6	
유동부채	161.1	173.1	179.9	187.0	194.6	
매입채무 및 기타채무	128.7	136.3	143.1	150.2	157.7	
단기금융부채	17.5	22.3	22.3	22.3	22.3	
기타유동부채	14.9	14.5	14.5	14.5	14.6	
비유동부채	66.0	54.5	59.5	64.5	69.5	
장기금융부채	66.0	54.5	59.5	64.5	69.5	
기타비유동부채	0.0	0.0	2.0	4.0	6.0	
부채총계	227.1	227.6	241.4	255.5	270.0	
지배자본	382.5	411.8	411.4	432.8	455.6	
자본금	30.9	30.9	30.9	30.9	30.9	
자본잉여금	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3	
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	-14.5	-29.0	-43.5	
이익잉여금	330.3	359.6	373.7	409.6	446.9	
지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지분총계	382.5	411.8	411.4	432.8	455.6	
투자지표	(단위 :원, %, 배)					
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
주당지표(원)						
EPS	-368	709	487	841	912	
BPS	6,183	6,658	6,651	6,998	7,366	
CFPS	447	1,383	912	1,246	1,371	
DPS	0	353	260	260	310	
주가배수(배)						
PER	-51.4	19.0	21.9	12.7	11.7	
PER(최고)	-52.4	30.0	29.5			
PER(최저)	-33.7	17.9	20.9			
PBR	3.06	2.03	1.61	1.53	1.45	
PBR(최고)	3.11	3.19	2.16			
PBR(최저)	2.01	1.90	1.53			
PSR	4.46	2.10	1.72	1.56	1.50	
PCFR	42.2	9.8	11.7	8.6	7.8	
EV/EBITDA	52.8	7.1	5.7	4.1	3.5	
주요비율(%)						
배당성향(% 보통주, 현금)	0.0	49.8	53.3	30.9	34.0	
배당수익률(% 보통주, 현금)	0.0	2.6	2.4	2.4	2.9	
ROA	-4.0	7.0	4.7	7.8	8.0	
ROE	-5.9	11.0	7.3	12.3	12.7	
ROIC	-16.9	71.4	54.0	112.2	135.6	
매출채권회전율	25.0	30.6	30.7	32.8	31.9	
재고자산회전율	87.6	158.9	190.3	203.1	197.5	
부채비율	59.4	55.3	58.7	59.0	59.3	
순차입금비용	-42.6	-61.5	-64.6	-67.4	-70.9	
이자보상배율	-5.1	13.5	8.8	14.7	15.0	
총차입금	83.5	76.8	81.8	86.8	91.8	
순차입금	-163.0	-253.2	-265.8	-291.8	-323.2	
NOPLAT	19.0	81.6	69.2	89.8	97.6	
FCF	22.1	59.0	49.4	53.0	57.7	

자료: 키움증권 리서치센터



투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 11월 21일 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 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수의 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/9/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	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
하이브 (352820)	2022-11-23	Buy(Maintain)	175,000원	6개월	-2.10	13.31
	2023-02-13	Buy(Maintain)	265,000원	6개월	-21.67	7.36
	2023-05-03	Buy(Maintain)	345,000원	6개월	-19.48	-14.64
	2023-06-08	Buy(Maintain)	345,000원	6개월	-18.51	-11.01
	2023-07-18	Buy(Maintain)	345,000원	6개월	-19.73	-11.01
	2023-08-09	Buy(Maintain)	345,000원	6개월	-22.19	-11.01
	2023-09-14	Buy(Maintain)	345,000원	6개월	-24.14	-11.01
	2023-10-20	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-30.81	-27.66
	2023-11-03	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-32.03	-27.66
	2023-11-16	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-31.23	-20.00
	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		
	에스엠 (041510)	2022-11-23	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-22.55
2023-02-13		Outperform (Downgrade)	127,000원	6개월	-11.37	24.80
2023-05-12		Outperform (Maintain)	127,000원	6개월	-12.59	24.80
2023-07-18		Buy(Upgrade)	145,000원	6개월	-14.67	-6.14
2023-08-03		Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-20.85	-16.82
2023-09-14		Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-22.56	-16.82
2023-10-18		Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-25.59	-16.82
2023-11-09		Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-26.62	-16.82
2023-11-16		Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-36.10	-16.82
2024-05-09		Buy(Maintain)	118,000원	6개월	-32.63	-18.81

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
와이지엔터 (122870)	2024-08-08	Buy(Maintain)	118,000원	6개월	-37.97	-18.81
	2024-10-02	Buy(Maintain)	99,000원	6개월	-32.53	-31.82
	2024-10-16	Buy(Maintain)	99,000원	6개월	-30.62	-21.92
	2024-11-06	Buy(Maintain)	99,000원	6개월	-28.51	-18.48
	2024-11-21	Buy(Maintain)	110,000원	6개월		
	2022-11-23	Buy(Maintain)	78,000원	6개월	-36.08	-22.69
	2023-03-20	Buy(Maintain)	78,000원	6개월	-29.30	18.72
	2023-09-14	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-38.07	-18.30
	2023-11-16	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-37.30	-29.06
	2023-12-07	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-44.47	-29.06
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			

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)			
				목표 가격 대상 시점	평균 주가 대비					최고 주가 대비	목표 가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
디어유 (376300)	2022-11-23	Buy(Maintain)	52,500원	6개월	-38.18	-33.81							
	2022-12-13	Buy(Maintain)	52,500원	6개월	-40.96	-33.52	2023-11-16	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-21.96	-16.75	
	2023-01-12	Buy(Maintain)	58,000원	6개월	-39.09	-37.16	2024-01-16	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-20.32	-9.90	
	2023-01-16	Buy(Maintain)	58,000원	6개월	-28.17	-11.72	2024-04-24	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-26.08	-21.85	
	2023-02-15	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-35.08	-25.15	2024-07-11	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-23.74	-10.60	
	2023-04-05	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-34.03	-24.71	2024-10-08	Buy(Maintain)	22,000원	6개월	-24.56	-23.18	
	2023-04-18	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-35.38	-24.71	2024-10-29	Buy(Maintain)	22,000원	6개월	-21.25	-18.82	
	2023-05-15	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-37.11	-29.69	2024-11-21	Buy(Maintain)	22,000원	6개월			
	2023-06-08	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-38.54	-29.69	파라다이스	2022-11-23	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-26.09	-22.98
	2023-07-10	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-37.58	-28.75	(034230)	2023-01-11	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-27.31	-22.04
	2023-08-11	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-36.87	-28.75	2023-04-20	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-28.29	-22.04	
	2023-09-14	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-35.30	-28.25	2023-05-11	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-28.79	-22.04	
	2023-10-18	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-36.62	-28.25	2023-07-04	Buy(Maintain)	25,500원	6개월	-43.65	-33.06	
	2023-11-07	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-36.75	-28.25	2023-08-11	Buy(Maintain)	25,500원	6개월	-37.79	-29.37	
	2023-11-16	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-39.18	-28.25	2023-10-06	Buy(Maintain)	25,500원	6개월	-38.23	-29.37	
	2024-05-14	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-43.40	-42.22	2023-10-17	Buy(Maintain)	25,500원	6개월	-39.27	-29.37	
	2024-05-23	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-49.14	-38.78	2023-11-10	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-38.99	-37.65	
	2024-10-16	Buy(Maintain)	39,000원	6개월	-27.58	0.51	2023-11-16	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-42.14	-37.65	
	2024-11-06	Buy(Upgrade)	55,000원	6개월	-29.48	-27.45	2024-02-21	Buy(Maintain)	20,500원	6개월	-36.94	-33.90	
	2024-11-21	Buy(Maintain)	55,000원	6개월			2024-03-19	Buy(Maintain)	20,500원	6개월	-32.44	-25.32	
						2024-04-24	Buy(Maintain)	20,500원	6개월	-31.24	-24.83		
강원랜드 (035250)	2022-11-23	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-31.45	-28.43	2024-05-10	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-37.84	-36.50	
	2023-01-11	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-30.52	-20.33	2024-05-23	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-41.31	-36.50	
	2023-04-25	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-31.38	-20.33	2024-07-16	Buy(Maintain)	22,000원	6개월	-46.43	-41.91	
	2023-05-11	Buy(Maintain)	28,000원	6개월	-36.03	-32.21	2024-08-12	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-37.36	-32.94	
	2023-07-10	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-34.75	-27.88	2024-10-07	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-38.96	-32.94	
	2023-10-25	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-25.57	-22.15	2024-11-11	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-41.48	-38.56	
	2023-11-09	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-25.06	-22.15	2024-11-21	Buy(Maintain)	15,000원	6개월			

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

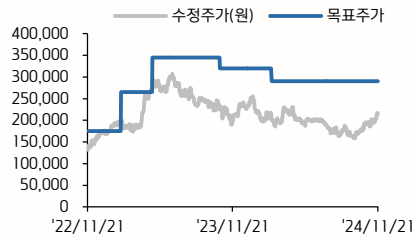
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
롯데관광개발 (032350)	2022-11-23	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-44.74	-37.87
	2023-01-16	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-42.87	-34.04
	2023-04-18	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-44.74	-34.04
	2023-06-08	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-51.54	-49.23
	2023-07-03	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-53.81	-43.19
	2023-08-14	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-46.90	-25.96
	2023-10-17	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-48.28	-25.96
	2023-11-13	Buy(Maintain)	19,500원	6개월	-45.32	-44.21
	2023-11-16	Buy(Maintain)	19,500원	6개월	-49.48	-44.00
	2024-01-18	Buy(Maintain)	19,500원	6개월	-50.92	-44.00
	2024-04-24	Buy(Maintain)	19,500원	6개월	-50.73	-44.00
	2024-05-23	Buy(Maintain)	19,500원	6개월	-49.33	-44.41
	2024-07-10	Buy(Maintain)	19,500원	6개월	-50.89	-44.41
	2024-11-21	Buy(Maintain)	16,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
GKL (114090)	2022-11-23	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-24.91	-19.79
	2023-01-10	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-20.00	-12.50
	2023-04-06	Buy(Maintain)	27,500원	6개월	-30.44	-26.18
	2023-05-11	Buy(Maintain)	27,500원	6개월	-29.62	-25.45
	2023-06-08	Buy(Maintain)	27,500원	6개월	-32.02	-25.45
	2023-07-04	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-39.58	-32.34
	2023-08-11	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-33.75	-24.72
	2023-10-06	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-33.93	-24.72
	2023-10-17	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-34.28	-24.72
	2023-11-10	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-34.52	-24.72
	2023-11-16	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-36.56	-24.72
	2024-01-16	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-36.90	-31.70
	2024-03-19	Buy(Maintain)	18,500원	6개월	-28.66	-24.92
	2024-04-24	Buy(Maintain)	18,500원	6개월	-27.29	-22.92
	2024-05-23	Buy(Maintain)	18,500원	6개월	-28.22	-22.92
2024-07-11	Buy(Maintain)	17,500원	6개월	-33.18	-28.74	
2024-10-07	Buy(Maintain)	17,500원	6개월	-34.49	-28.74	
2024-11-21	Buy(Maintain)	14,500원	6개월			

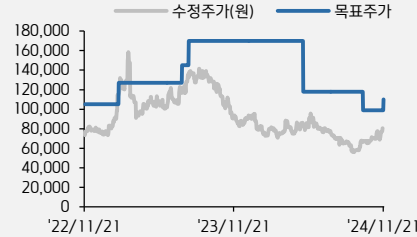
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

목표주가추이(2개년)

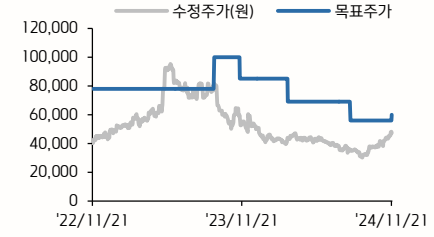
하이브(352820)



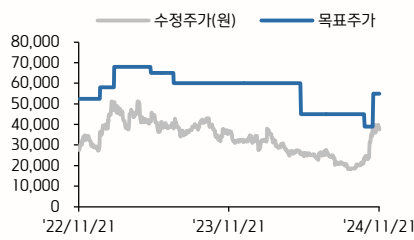
에스엠(041510)



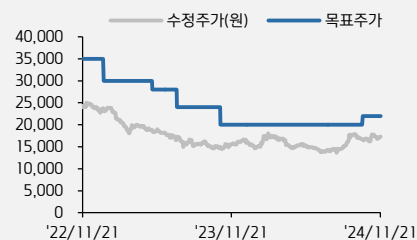
와이지엔터(122870)



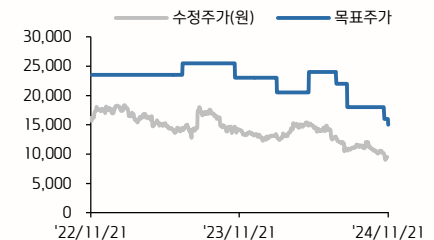
디어유(376300)



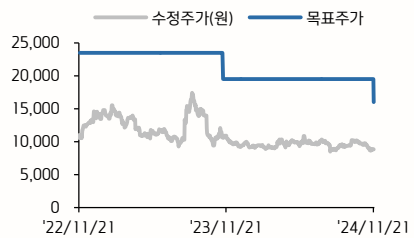
강원랜드(035250)



파라다이스(034230)



롯데관광개발(032350)



GKL(114090)

