2026년 05월 26일

키움증권 리서치센터 | 산업분석

엔터/레저 Overweight(Maintain)

하반기 야호~!

엔터/레저/미디어 Analyst 임수진

RA 박정현

키움증권

Contents

Summary p.03

I. 엔터 하반기 전망 p.05

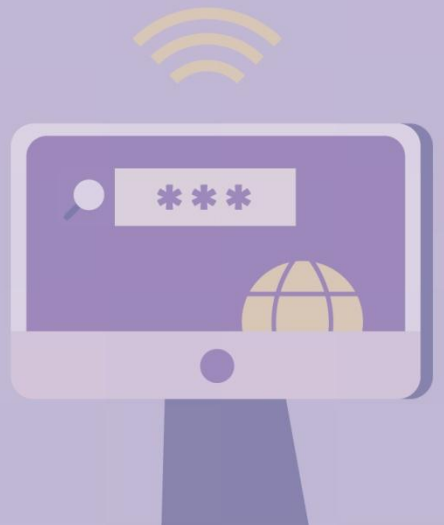
II. 엔터 기업분석 p.18

- 하이브(352820)
- JYP Ent.(035900)
- 디어유(376300)

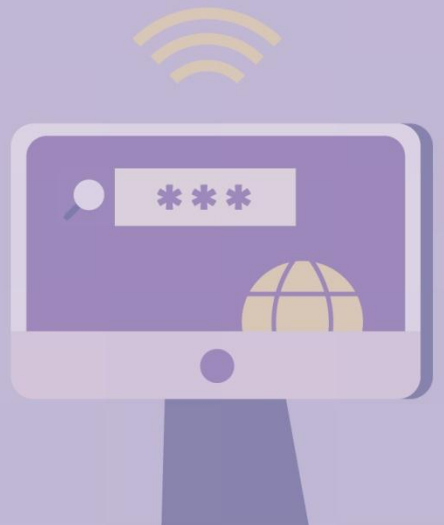
III. 레저 하반기 전망 p.25

IV. 레저 기업분석 p.42

- 롯데관광개발(032350)
- 파라다이스(034230)
- GKL(114090)
- GS피앤엘(499790)



I. Summary



Summary

>>> 엔터, 기대해도 좋을 하반기

- 주요 IP 활동 본격화 및 저연차 라인업 성장에 따른 핵심 지표 구조적 반등세에 진입
- 음반판매량 1Q26 전년 대비 +113% 증가. BTS, 블랙핑크 제외하더라도 저연차 보이그룹 중심으로 상반기 평균 +30% 성장
- 2026년 합산 공연 모객수 전년 대비 39% 성장 전망. 메가 IP의 월드투어 재개 모멘텀과 저연차 IP의 월드투어 지역 확장에 기인
- 하반기 주목할 포인트는 각 사의 적극적인 MD 전략. 고마진 MD 확장 전략이 결합되며 가시적인 실적 턴어라운드가 증명될 전망

>>> 레저, 매력적인 저점 매수 타이밍

- 5월 국제선 유류할증료가 사상 최고 상한선인 33단계까지 인상. 다만, 항공 비용 부담에 직면한 장거리 여행 수요가 일본, 중국 등 아시아 근거리 단거리 노선으로 빠르게 선회하는 수요 대체 효과가 뚜렷해 우려는 기우에 불과
- 당초 예상과 달리 지정학적 리스크 심화로 원화 약세 기조 하반기까지 지속될 전망. 특히 일본이 최근 오버투어리즘 규제를 대폭 강화하고 한일령 반사 수혜가 본격화되어 2분기 성수기 인바운드 수혜 본격화될 전망
- 카지노: 마카오와 차별화된 실적 추이에도 저평가 지속. 5월 황금 연휴와 함께 실적 가시화되며 주가 회복세 나타날 전망
- 호텔: 호텔 공급 단기 확충 어려워 공급 시차에 따른 ADR 상승이 지속될 구조. 호텔업 특성상 뚜렷한 상저하고 예상

>>> Top-pick: 하이브, JYP Ent., 롯데관광개발

- 하이브: 고연차와 저연차 IP 모두 밸런스 있는 성장세 기록 중. BTS 대규모 월드투어 및 팝업스토어 병행으로 MD 매출 호조 예상
- JYP Ent.: 적극적 MD 전략 변화와 하반기 스트레이키즈 월드투어 규모 발표 모멘텀 등 실적 상향 가능성 가장 높은 엔터사로 평가
- 롯데관광개발: 제주권 인바운드 독점적 수혜가 지속될 전망. 10월까지 이어지는 성수기 랠리와 압도적인 이익 레버리지 효과 기대

I. 엔터 하반기 전망

[엔터] 기대해도 좋을 하반기

◎ 3년 만의 지표 반등과 고마진 체질 개선, 역사적 저점에서의 매수 기회

- 주요 IP 활동 본격화 및 저연차 라인업 성장에 따른 핵심 지표의 구조적 반등세 진입. 하반기에는 BTS의 글로벌 월드투어를 필두로 빅뱅, 스트레이키즈, 트와이스 등 메가 IP들의 컴백 및 대규모 스타디움급 공연 릴레이가 확정되어 있어 연간 합산 모객수 역시 전년 대비 39% 이상 고성장할 것으로 예상되며, 고정비 절감 및 비즈니스 모델 다변화를 통한 MD 부문의 실적 서프라이즈 견인할 전망
- 역사적 저점 수준의 밸류에이션 매력 부각에 따른 최적의 진입 시점으로 판단. 하반기 메가 IP들의 월드투어 재개 모멘텀과 고마진 MD 확장 전략이 결합되며 가시적인 실적 턴어라운드가 증명될 시 강력한 주가 반등 트리거로 작용할 것으로 예상. 업종 최선호주로는 글로벌 라인업 성과와 MD 다변화 모멘텀이 가장 뚜렷한 하이브와 JYP Ent.를 제시

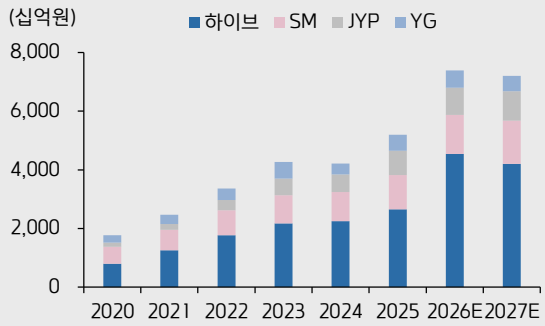
엔터 업종 2Q26 및 2026E Preview 실적 비교

구분		2Q26E	QoQ	YoY	컨센서스	2026E	YoY	컨센서스
하이브	매출액	1,226	76%	74%	1,179	4,544	71%	4,356
	영업이익	135	흑전	105%	148	225	350%	290
	주요 내용	BTS의 글로벌 스타디움 투어 본격화와 저연차 IP의 가파른 지표 확장으로 2026년 공연 모객수가 전년 대비 89% 급성장할 전망 본사 공간을 전용 팝업스토어로 전환해 고정비를 대폭 절감했으며, 투어 연계 고마진 MD 확대로 하반기 실적 서프라이즈 기대						
에스엠	매출액	345	24%	14%	335	1,332	13%	1,286
	영업이익	58	51%	22%	55	207	13%	201
	주요 내용	에스파, NCT127 등 주력 IP의 컴백 및 글로벌 투어과 저연차 핵심 IP의 수익화 기여가 동반되며 견조한 실적 성장세 지속할 전망 상반기 예능 프로모션으로 대중성을 선확보한 신인 라인업 'SMTR25' 하반기 보이그룹으로 정식 데뷔하며 파이프라인이 확장될 예정						
JYP Ent.	매출액	232	25%	7%	205	920	12%	888
	영업이익	43	30%	-18%	44	185	19%	176
	주요 내용	하반기 스트레이키즈의 스타디움급 투어 규모 공개 모멘텀 기대. 공연 모객수 27% 성장 예상하나 이를 상회할 가능성 높다 판단 도시별 팝업 전략을 전사로 확대하고 비수기 캐릭터 MD사업도 본격화하여 고마진 MD 중심의 실적 서프라이즈를 견인할 전망						
와이지 엔터테인먼트	매출액	122	-17%	21%	120	598	10%	601
	영업이익	5	-76%	-43%	13	82	15%	81
	주요 내용	8월 빅뱅 완전체 컴백 및 신보 발매로 블랙핑크 비활동기를 상쇄할 예정이며, 월드투어 규모 발표가 주가 회복 트리거로 작용할 전망 9월 데뷔 예정인 5인조 신인 보이그룹 데뷔 및 베이비몬스터의 하반기 월드투어까지 더해지며 상저하고식 실적 턴어라운드 기대됨						
디어유	매출액	24	4%	21%	24	105	25%	100
	영업이익	11	8%	41%	11	45	43%	44
	주요 내용	2분기 NCT 재현 입점과 일본 버블 성장, 중국 QQ뮤직 및 JOOX 플랫폼 확대로 글로벌 구독자 수의 뚜렷한 V자 반등 전망 정관 변경을 통한 종합 팬덤 비즈니스 진출 및 하반기 미국 신사업 구체화 시 중장기 실적 및 멀티플 상승이 기대됨						

자료: 각 사, Fnguide 컨센서스, 키움증권 리서치

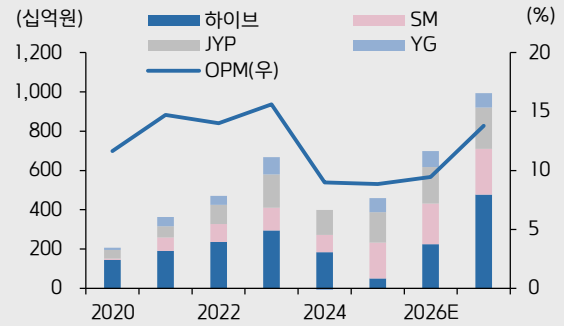
[엔터] 주요 실적 비교

주요 엔터 5사 합산 매출액 추이



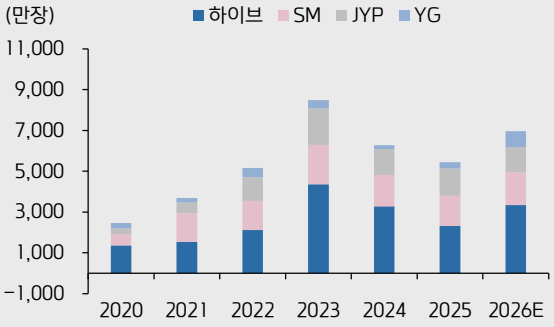
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

주요 엔터 5사 합산 영업이익 및 OPM 추이



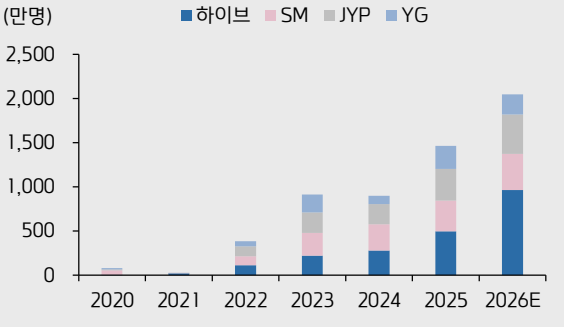
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

주요 엔터 4사 합산 음반판매량 추이



자료: 써클차트, 키움증권 리서치센터

주요 엔터 5사 합산 공연 모객수 추이



자료: 각 사, 언론보도, 키움증권 리서치센터

[엔터] 다시 반등하는 음반판매량

◎ 음반판매량 3년 만의 반등세 기록. 저연차 보이그룹의 성장이 주요

- 1Q26 엔터 4사의 음반판매량은 1,378만장으로 YoY +113% 성장. BTS 제외하더라도 상반기 평균 +30% 이상의 성장세 기록중. 하반기에는 빅뱅, 스트레이키즈, 트와이스의 컴백이 예정되어 있어 30% 대의 고성장세 지속될 전망
- 반등의 주요 원인으로는 코르티스, NCT위시, 투어스 등 저연차 보이그룹을 중심으로 음반판매량이 전작 대비 대폭 확대된 영향

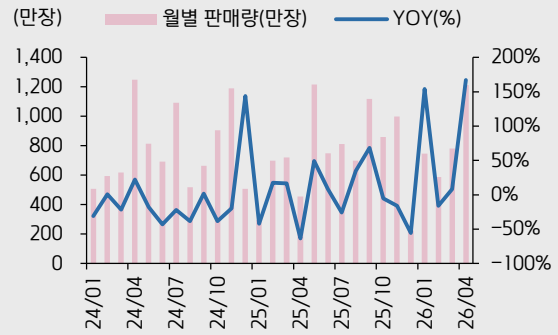
◎ 걸그룹 음반판매량 성장세는 둔화

- 걸그룹의 경우 블랙핑크(200만장), 캣츠아이(100만장)를 제외 시 50만장 수준에 근접한 수준이 지속되고 있어 성장세 둔화된 모습
- 초동판매량 기준 베이비몬스터 60만장, 아일릿 41만장으로 전작 대비 소폭 성장에 그쳤으며, 엔믹스의 경우 전작 대비 -46% 감소한 35만장 기록
- 이는 걸그룹의 경우 대중성을 기반으로한 라이트 팬덤 비중이 보이 그룹 대비 높은 편인데, 상반기 BTS, 블랙핑크 등 메가 IP의 컴백으로 인한 영향이 주요할 것으로 추정
- 저연차 걸그룹의 경우 보이그룹 대비 높은 음원 스트리밍 지표를 기록 중으로 음반판매량은 아쉬울 수 있으나 대중성이 중요한 공연의 경우 여전히 글로벌 확장에 유리하다 판단됨

	엔터 4사 합산		하이브		SM		JYP		YG	
	음반판매량	YoY	음반판매량	YoY	음반판매량	YoY	음반판매량	YoY	음반판매량	YoY
2020	2,776	77%	1,339	66%	801	92%	361	34%	275	267%
2021	3,887	40%	1,543	15%	1,539	92%	554	54%	252	-8%
2022	5,333	37%	2,118	37%	1,573	2%	1,194	116%	449	78%
2023	8,375	57%	4,165	97%	2,082	32%	1,706	43%	423	-6%
2024	6,290	-25%	3,283	-21%	1,572	-25%	1,251	-27%	183	-57%
2025	5,485	-13%	2,320	-29%	1,523	-3%	1,331	6%	311	70%
2026E	6,973	27%	3,339	44%	1,603	5%	1,236	-7%	796	156%
1Q25	646	-37%	267	-27%	97	-71%	178	-42%	104	959%
2Q25	1,664	-4%	937	-19%	585	39%	131	67%	10	-85%
3Q25	1,708	7%	484	-34%	564	40%	547	25%	114	491%
4Q25	1,467	-25%	632	-38%	277	-32%	475	12%	82	-5%
1Q26	1,378	113%	908	240%	185	91%	77	-57%	207	99%
2Q26E	2,174	31%	1,087	16%	600	3%	274	109%	213	2,053%

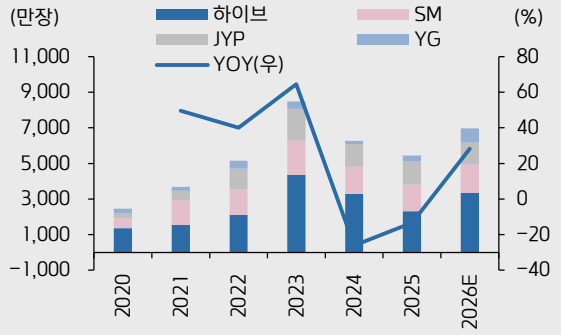
[엔터] 보이그룹 중심의 음반판매량 성장세

음반, BTS, 블랙핑크 컴백 효과로 전년대비 대폭 증가



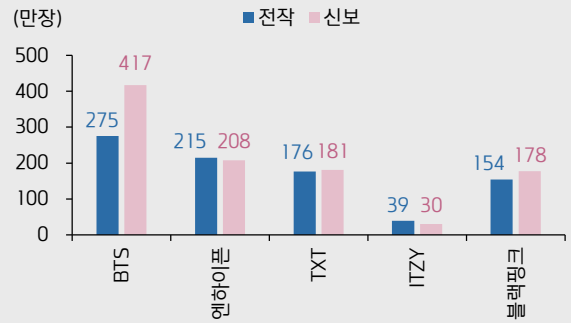
자료: 써클차트, 키움증권 리서치센터

음반판매량 2026년 평균 30% 대의 성장세 기록 전망



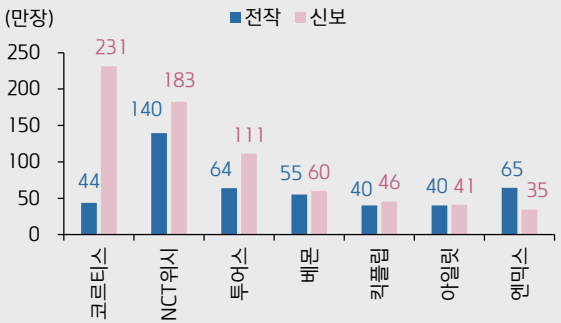
자료: 써클차트, 키움증권 리서치센터

상반기 BTS, 블랙핑크 / 하반기 SKZ, 트와이스, 빅뱅



자료: 한터차트, 키움증권 리서치센터

2026년 저연차 IP 보이 중심 초동 음반판매량 성장



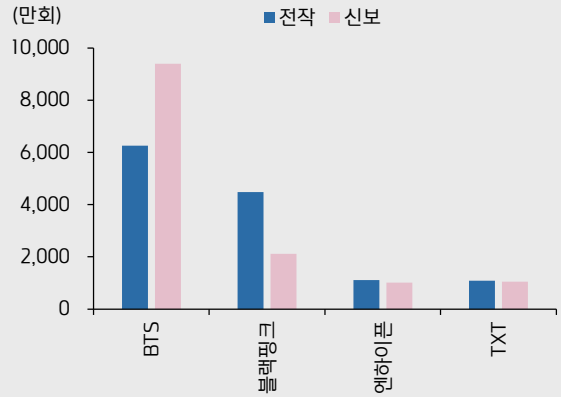
자료: 한터차트, 키움증권 리서치센터

[엔터] 음원, 치열한 경쟁 속 하이브 저연차 IP의 성과

◎ 대중성을 보여주는 음원 지표, 하이브가 압도적

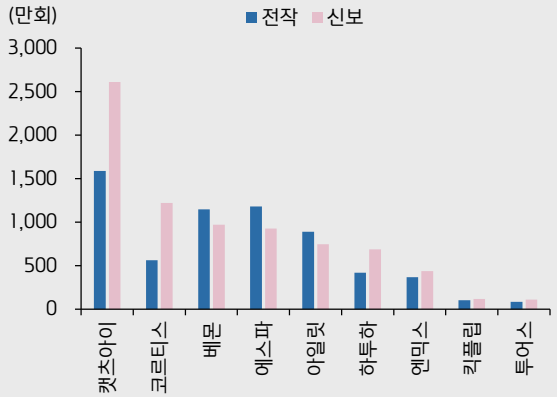
- 올해 상반기 BTS, 캣츠아이, 코르티스의 음원 성장세가 압도적. 3그룹 모두 음반판매량도 고성장을 기록한만큼 균형있는 팬덤 성장세를 기록한 것으로 풀이
- 캣츠아이의 경우 마농의 활동 중단에도 견조한 성장세를 보여 더욱 의미가 크며, 금번 AMA에서의 올해의 신인상과 코첼라에서 헤드라이너를 압도하는 화제력을 보인만큼 향후 블랙핑크를 뛰어넘는 아티스트로 성장할 것으로 기대
- 코르티스의 경우 금번 활동에서 한국어 가사 중심의 곡임에도 1,200만회 이상을 기록. 통상 1,500만회부터 빌보드 핫100 가시권인만큼 글로벌 탑겟의 곡 발매 시 충분히 진입 가능하다 판단됨
- 아쉽게도 이를 제외한 그룹의 경우에는 음반판매량과 마찬가지로 성장 정체기를 보이고 있는데 기대했던 BTS, 블랙핑크 컴백을 통한 K팝 전체 낙수효과는 미미한 상황

고연차 IP 스포티파이 초동 스트리밍 횟수 성장세



자료: Spotify, 키움증권 리서치센터

저연차 IP 스포티파이 초동 스트리밍 횟수 성장세



자료: Spotify, 키움증권 리서치센터

[엔터] 공연 고성장 시나리오는 순항 중

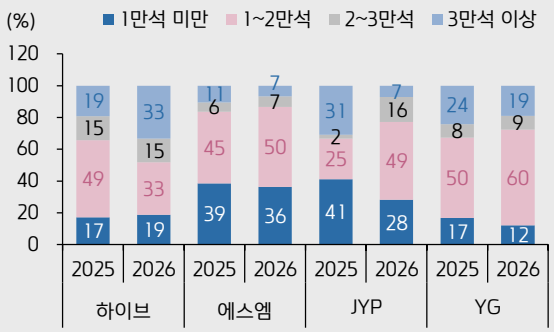
◎ 2026년 합산 공연 모객수 전년 대비 39% 성장 전망하나 이를 상회할 가능성 높다 판단됨

- BTS의 컴백과 함께 하이브 전년 대비 89% 성장 전망. 캣츠아이, 코르티스의 성장세 두드러지는만큼 2027년에도 고성장세 지속될 전망
- JYP 전년 대비 +27% 성장 전망, 트와이스 중심의 성장으로 하반기 스트레이키즈 월드투어 공개 시 추가 상향 조정 가능성 존재
- SM, 에스파의 서구권 진출로 공연 성장이 온전히 반영되지 않았음에도 라이즈, 위시 등 저연차 IP의 성장으로 전년 대비 +14% 확대 예상
- YG, 보수적인 관점에서 전년 대비 공연 모객수 -13% 감소할 것으로 예상. 블랙핑크 기저효과에 기인하며, 하반기 진행 예정인 빅뱅 투어 시장 기대치 상회할 가능성 존재

	엔터 4사 합산		하이브		SM		JYP		YG	
	모객수	YoY	모객수	YoY	모객수	YoY	모객수	YoY	모객수	YoY
2020	82	-83%	6	-97%	50	-72%	12	-78%	14	-79%
2021	25	-70%	21	271%	2	-97%	1	-93%	1	-94%
2022	395	1501%	114	434%	100	6567%	112	12471%	69	7567%
2023	941	138%	222	94%	259	159%	229	105%	231	235%
2024	900	-4%	282	27%	294	14%	228	-1%	97	-58%
2025	1,469	63%	497	76%	359	22%	350	54%	263	172%
2026E	2,048	39%	965	89%	409	14%	444	27%	230	-13%
1Q24	178	-14%	31	62%	68	-9%	44	2%	35	-49%
2Q24	230	-27%	100	39%	70	-26%	43	-26%	17	-80%
3Q24	236	-11%	50	-19%	104	71%	58	-28%	24	-61%
4Q24	256	64%	102	45%	51	89%	84	70%	20	95%
1Q25	230	30%	75	147%	86	26%	45	3%	24	-32%
2Q25	380	65%	130	31%	71	1%	144	239%	34	95%
3Q25	482	104%	162	227%	103	-1%	110	91%	106	334%
4Q25	368	44%	129	27%	89	74%	51	-39%	99	409%
1Q26	358	55%	93	23%	100	17%	111	146%	54	125%
2Q26E	473	25%	228	75%	101	42%	128	-11%	16	-54%
3Q26E	531	10%	283	75%	99	-4%	79	-28%	70	-34%
4Q26E	686	86%	361	180%	109	22%	126	148%	90	-9%

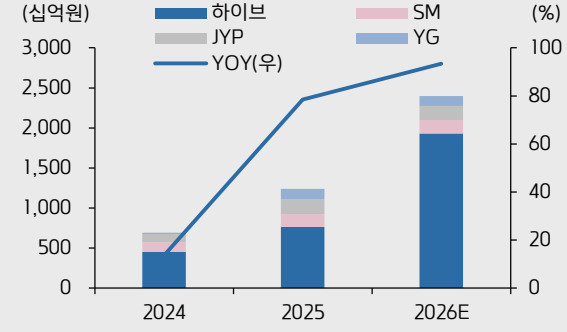
[엔터] 공연 주요 지표 비교

주요 엔터4사 월드투어 규모별 횟수 비중 추이



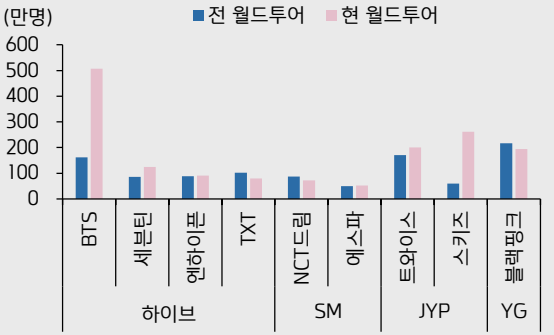
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

엔터 4사 합산 공연 매출액 및 성장률 추이



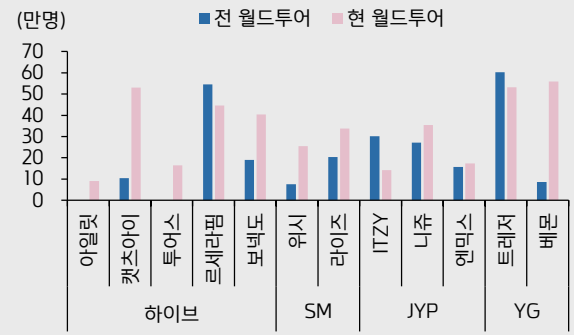
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

고연차 아티스트 공연 모객수 성장세



자료: 각 사, 언론보도, 키움증권 리서치센터
주: 실모객수가 아닌 공연장 최대모객수 기준

저연차 아티스트 공연 모객수 비교



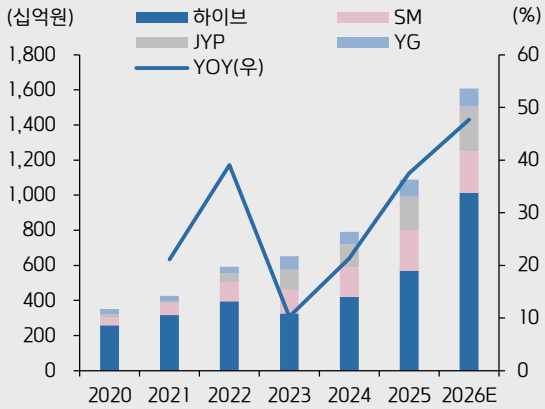
자료: 각 사, 언론보도, 키움증권 리서치센터
주: 실모객수가 아닌 공연장 최대모객수 기준

[엔터] MD, 올해 실적의 서프라이즈 포인트

◎ 2026년 엔터 4사 합산 MD 매출액은 1.6조원으로 전년 대비 48% 성장 전망

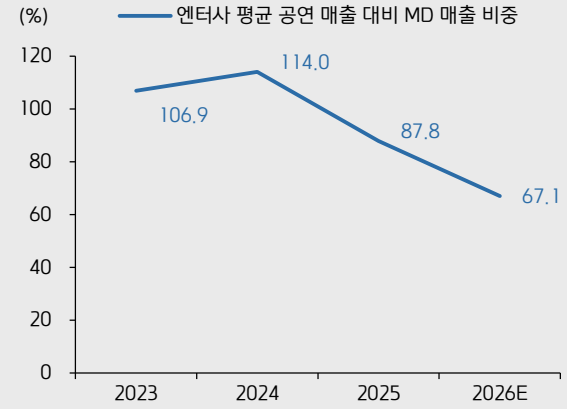
- 1분기 비수기임에도 하이브, SM, JYP의 경우 컨센서스를 상회하는 호실적을 기록했는데 MD 전략을 강화했기 때문
- 하이브, 3월 말 BTS를 시작으로 본사에 위치한 공간을 MD 팝업스토어 전용 공간으로 전환. 과거 대비 MD 마진율이 하락한 원인이 고정비가 높은 팝업스토어 MD 판매량 비중이 증가한 영향이었던 만큼 관련 비용을 대폭 줄이는 효과가 기대됨
- JYP, 도시별 특색을 반영한 한정반 제품 출시 및 캐릭터 IP 라이선싱 강화 등 품목 수를 최소 2배 이상 대폭 확대하는 전략을 1분기부터 적용. 트와이스에 선제 적용된 도시별 팝업 전략이 2분기부터 전사 아티스트로 확대 적용되고, 스트레이키즈의 글로벌 캐릭터 굿즈 사업이 본격화됨에 따라 MD 부문이 연간 실적 성장을 주도할 전망
- SM의 경우 지난 4월 29일 중국 상하이에서 공식 오프라인 MD 매장을 열고 글로벌 MD 사업 확장에 집중
- YG, 2분기 블랙핑크 비활동기에도 팝업스토어를 운영하며 상시MD 판매 비중을 높이는 전략 도입

주요 엔터 4사 MD 매출 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

엔터사 평균 공연 매출 대비 MD 매출 비중 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

[엔터] 2026년 엔터사별 주요 MD 전략

하이브_사옥 MD샵 오픈으로 수익성 개선

자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

SM_중국 MD 샵 오픈을 통한 매출 성장 기대

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

JYP_월드투어 연계 팝업 등 MD 품목 수 대폭 증가

자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터

YG_월드투어 이후에도 이어지는 팝업

자료: YG SELECT, 키움증권 리서치센터

[엔터] Valuation 및 투자포인트

- 상반기 음반, 공연, MD 모두 양호한 성장세가 지속됨에도 엔터 업종 전반적으로 부진한 주가 흐름이 지속되는 모습
- 이는 1) 한한령 해제 기대감 소멸, 2) 중장기 성장 동력 부재, 3) 반도체 등 수급 쏠림 현상에 기인
- 하이브 1분기 회계적 비용 제외 시 12개월 선행 PER 기준 23배, SM 14배, JYP 15배, YG 15배로 역사적 저점에 위치
- 하반기 스트레이키즈, 빅뱅 월드투어 재개와 함께 엔터 4사 모두 적극적인 MD 확장 전략을 개시한만큼 실적 서프라이즈도 기대해볼 수 있어 좋은 매수 시점으로 판단됨. 최선호주 하이브, JYP 제시

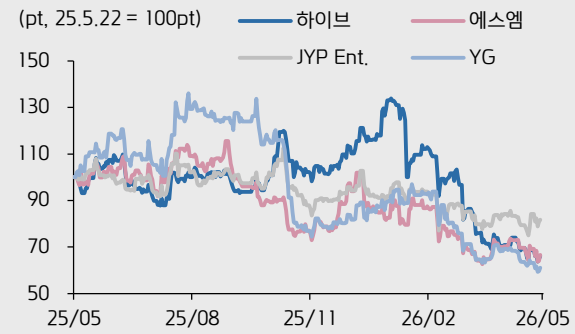
엔터 업종 국내 및 글로벌 피어 수익률 비교

구분		통화	주가	시가총액 (십억원)	주가수익률(%)					PER	PBR	EV/ EBITDA
					1W	1M	3M	6M	YTD			
코스피		Pt	7,848	6,234,943	4.7	22.3	35.1	103.7	86.2	7.8	1.8	5.0
코스닥		Pt	1,161	648,783	2.8	-1.7	0.6	34.4	25.5	29.8	3.8	15.3
종합엔터사	하이브	KRW	235,000	10,129	-3.7	-6.0	-41.0	-19.4	-28.7	34.0	2.8	18.4
	SM	KRW	88,200	2,019	-3.8	-4.9	-23.1	-12.4	-34.7	13.9	1.8	4.5
	JYP Ent.	KRW	61,600	2,189	-3.0	-2.8	-11.8	-5.8	-14.0	15.3	2.6	8.2
	YG	KRW	48,200	901	-3.2	-11.6	-34.2	-20.2	-30.6	15.4	1.5	5.8
	CUBE	KRW	7,960	124	-6.0	-25.2	-37.0	-36.3	-42.1	N/A	N/A	N/A
	RBW	KRW	1,828	53	2.7	-8.6	-10.4	-19.8	4.5	N/A	N/A	N/A
	FNC	KRW	3,645	56	-2.4	-11.1	2.7	10.6	-11.6	N/A	N/A	N/A
엔터플랫폼	디어유	KRW	27,150	645	0.9	-18.0	-35.2	-14.4	-31.8	14.3	2.5	8.8
	노머스	KRW	15,450	171	-9.2	-13.2	-29.9	-23.1	-44.8	8.4	1.3	4.3
엔터유통	YG PLUS	KRW	4,255	271	-5.2	-17.2	-41.8	-29.1	-41.2	N/A	N/A	N/A
	지니뮤직	KRW	1,622	94	-2.6	-7.4	-13.5	-13.3	-13.5	8.7	0.6	0.1
글로벌피어	WMG	US$	35	27,119	5.4	17.3	15.7	12.7	12.8	20.5	13.8	N/A
	텐센트뮤직	US$	9	21,652	6.4	-4.9	-39.8	-49.6	-47.8	9.1	1.1	N/A
	Spotify	US$	490	154,497	13.3	-6.2	-0.1	-16.1	-15.6	30.1	7.3	N/A
	LiveNation	US$	166	58,074	-2.4	8.2	2.0	27.1	16.5	198.3	49.8	N/A
	AVEX	JPY	1,189	516	0.9	0.1	-2.7	-3.7	-6.2	8.9	1.0	N/A
	Amuse	JPY	1,759	310	-6.0	-11.2	-12.9	-7.2	-8.5	N/A	N/A	N/A

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터 / 주: 기준일 2026년 5월 22일

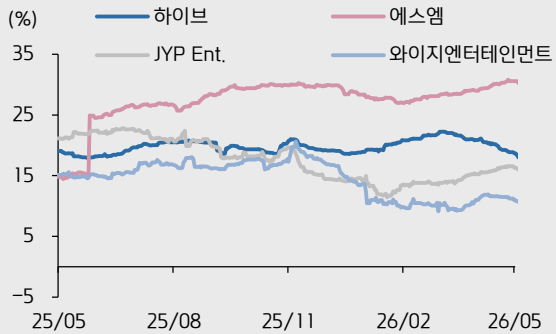
[엔터] 주가, 외인 지분율, 12mf PER 추이

엔터 4사 최근 1년 상대주가 추이



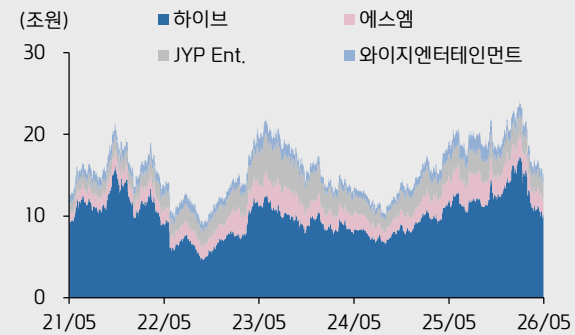
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

엔터 4사 최근 5년 외국인 지분율 비중 추이



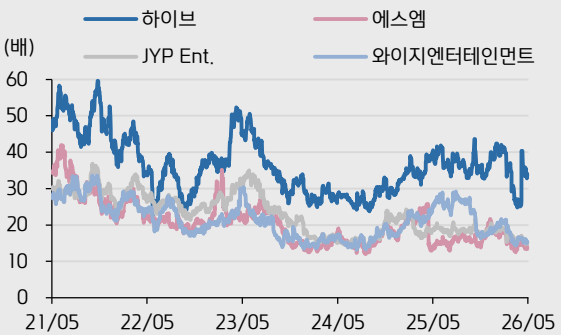
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

엔터 4사 최근 5년 합산 시가총액 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

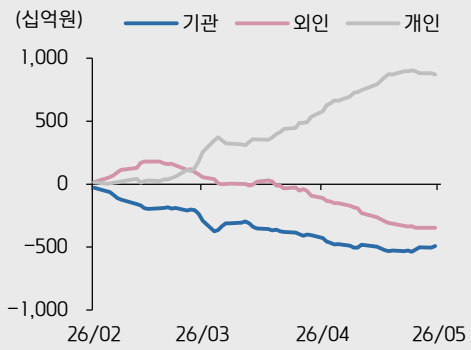
엔터 4사 최근 5년 12MF PER 추이



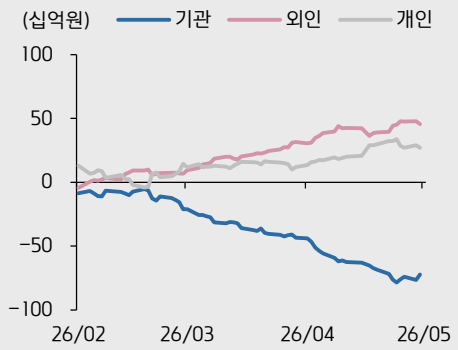
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

[엔터] 기관, 외인, 개인의 최근 3개월 순매수대금 추이

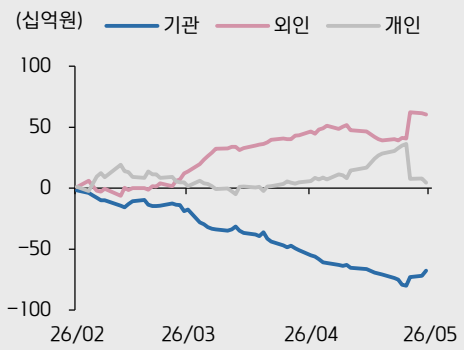
하이브



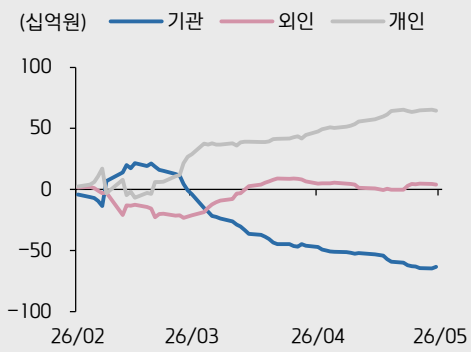
에스엠



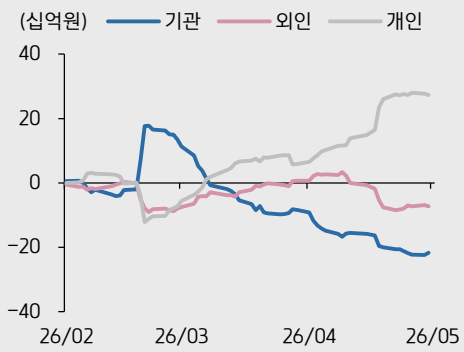
JYP



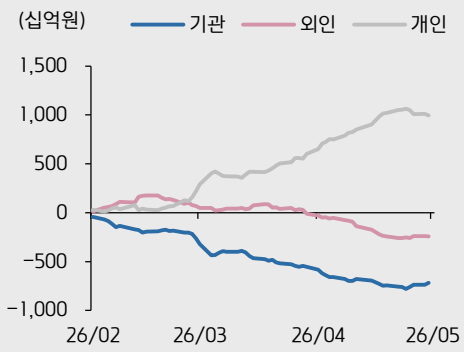
YG



디어유

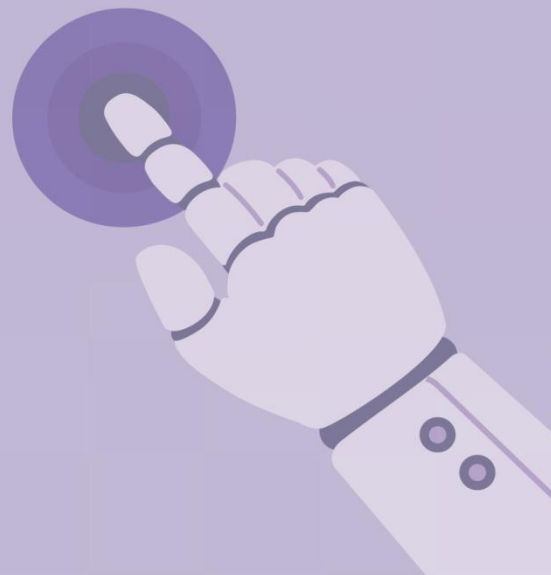


전체 합산



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터 / 주: 기준일 2026년 5월 22일

I. 엔터 기업분석



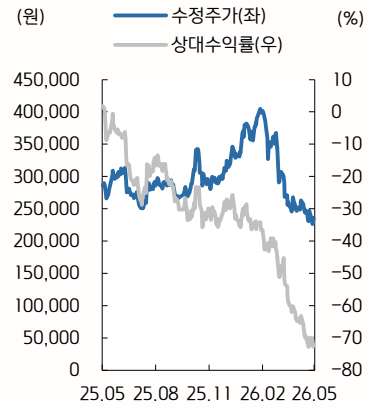
하이브(352820): 하반기에도 BTS가 캐리합니다

BUY (Maintain)

엔터/레저/미디어Analyst 임수진
RA 박정현

목표주가: 370,000원
주가(05/26): 236,000원

KOSPI (5/26)		8,047.51pt
시가총액		10조 1,721억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	404,500원	226,500원
최고/최저가대비	-41.9%	3.8%
주가수익률	절대	상대
1M	-6.0%	-23.1%
6M	-19.5%	-60.5%
1Y	-17.7%	-72.8%
발행주식수		43,102천주
일평균 거래량(3M)		316천주
외국인 지분율		18.0%
배당수익률(2026E)		0.0%
BPS(2026E)		77,132원
주요 주주	방시혁 외 11 인	28.6%



◎ 하반기에도 BTS가 캐리합니다

- 2026년 공연 모객수는 전년 대비 +89% 성장할 전망. 2분기 BTS의 글로벌 월드투어 재개를 시작으로 하반기 북미·유럽 및 남미·동남아 스타디움급 투어와 함께 MD 호조로 실적 성장을 견인할 것으로 판단됨
- 코르티스, 캣츠아이 두 IP 모두 음반판매량, 음원 지표 모두 압도적인 성장세를 기록 중으로 두 아티스트 모두 차기 월드스타로 성장할 것으로 예상하며, 하반기 저연차 라인업의 밸류에이션 재평가가 기대됨

◎ MD 중심의 실적 서프라이즈 기대

- BTS 대규모 월드투어 관련 MD와 함께 신보와 관련된 대규모 팝업스토어 진행 중으로 2분기 및 하반기 실적을 견인하는 핵심 동력이 될 전망. 또한 동사는 지난 3월 말 BTS 컴백을 기점으로 용산 본사 내 위치한 공간을 MD 팝업스토어 전용 공간으로 전격 전환함. 이는 과거 MD 마진율 하락의 주원인이었던 외부 대관 및 고정비 부담이 높은 일회성 팝업스토어 비중을 축소하는 효과로 이어져, 2분기부터 MD 관련 영업이익률 개선도 기대해볼 포인트
- 현재 동사의 주가는 1분기 일회성 회계 비용을 제외할 경우 12M Fwd PER 23배 수준으로 역사적 밴드 하단에 위치. 고정비 절감 효과와 하반기 메가 IP의 투어 연계 MD 매출 본격화가 맞물리며 시장 컨센서스를 상회하는 실적 서프라이즈 및 주가 반등을 이끌 것으로 전망

(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,255.6	2,649.9	4,544.2	4,206.5	5,047.8
영업이익	184.0	49.3	224.7	477.6	639.8
EBITDA	330.2	195.9	338.9	584.9	738.7
세전이익	19.4	-177.4	204.3	504.8	637.8
순이익	-3.4	-254.4	157.3	388.7	491.1
지배주주지분순이익	9.4	-237.3	165.2	384.8	486.2
EPS(원)	225	-5,673	3,877	9,031	11,411
증감률(%,YoY)	-95.0	적전	흑전	132.9	26.4
PER(배)	858.8	-58.2	60.6	26.0	20.6
PBR(배)	2.51	4.32	3.05	2.85	2.52
EV/EBITDA(배)	24.9	69.9	29.1	16.3	12.3
영업이익률(%)	8.2	1.9	4.9	11.4	12.7
ROE(%)	0.3	-7.3	5.0	11.3	13.0
순차입금비율(%)	-3.6	-18.6	-15.5	-23.9	-30.9

자료: 키움증권 리서치

하이브(352820) 실적 전망

하이브 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액(십억원)	**501**	**706**	**727**	**716**	**698**	**1,226**	**1,166**	**1,455**	**2,650**	**4,544**	**4,207**
QoQ(%)	-31%	41%	3%	-2%	-3%	76%	-5%	25%			
YoY(%)	39%	10%	38%	-1%	39%	74%	60%	103%	17%	71%	-7%
음반(음반/음원)	137	229	190	218	272	277	119	210	773	878	792
공연(콘서트/팬미팅)	155	189	245	175	89	512	618	712	764	1930	1578
광고/출연 등	31	31	43	43	43	42	45	45	147	176	184
MD/라이선싱	106	153	168	143	137	275	265	335	571	1013	1075
콘텐츠(영상 등)	41	70	47	101	106	66	66	101	259	339	383
팬클럽 등	30	35	35	37	51	53	53	52	136	209	195
매출총이익	**218**	**284**	**202**	**234**	**299**	**449**	**425**	**486**	**938**	**1659**	**1634**
매출총이익률	44%	40%	28%	33%	43%	37%	36%	33%	35%	37%	39%
영업이익	**22**	**66**	**-42**	**5**	**-197**	**135**	**136**	**150**	**50**	**225**	**478**
QoQ(%)	-67%	205%	적전	흑전	적전	흑전	1%	10%			
YoY(%)	50%	29%	적전	-93%	적전	105%	흑전	3183%	-73%	350%	113%
영업이익률	4%	9%	-6%	1%	-28%	11%	12%	10%	2%	5%	11%
순이익	**59**	**18**	**-50**	**-268**	**-158**	**143**	**129**	**122**	**-241**	**235**	**494**
QoQ(%)	흑전	-69%	적전	적지	적지	흑전	-10%	-5%			
YoY(%)	242%	24%	적전	적지	적전	690%	흑전	흑전	적전	흑전	110%
순이익률	12%	3%	-7%	-37%	-23%	12%	11%	8%	-9%	5%	12%

자료: 하이브, 키움증권 리서치센터

하이브(352820) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,255.6	2,649.9	4,544.2	4,206.5	5,047.8
매출원가	1,295.8	1,714.0	2,885.5	2,572.8	3,174.0
매출총이익	959.8	935.9	1,658.7	1,633.7	1,873.8
판관비	775.8	886.5	1,434.0	1,156.1	1,234.0
영업이익	184.0	49.3	224.7	477.6	639.8
EBITDA	330.2	195.9	338.9	584.9	738.7
영업외손익	-164.6	-226.7	-20.4	27.1	-2.0
이자수익	40.1	41.4	40.1	49.7	60.6
이자비용	49.3	49.4	51.6	53.9	56.2
외환관련이익	63.3	59.7	69.9	74.0	46.0
외환관련손실	25.7	61.2	61.0	64.0	49.0
종속 및 관계기업손익	-18.4	-11.7	6.0	13.0	-11.7
기타	-174.6	-205.5	-23.8	8.3	8.3
법인세차감전이익	19.4	-177.4	204.3	504.8	637.8
법인세비용	22.9	77.0	47.0	116.1	146.7
계속사업순손익	-3.4	-254.4	157.3	388.7	491.1
당기순이익	-3.4	-254.4	157.3	388.7	491.1
지배주주순이익	9.4	-237.3	165.2	384.8	486.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.6	17.5	71.5	-7.4	20.0
영업이익 증감율	-37.8	-73.2	355.8	112.6	34.0
EBITDA 증감율	-21.9	-40.7	73.0	72.6	26.3
지배주주순이익 증감율	-95.0	-2,624.5	-169.6	132.9	26.4
EPS 증감율	-95.0	적전	흑전	132.9	26.4
매출총이익율(%)	42.6	35.3	36.5	38.8	37.1
영업이익률(%)	8.2	1.9	4.9	11.4	12.7
EBITDA Margin(%)	14.6	7.4	7.5	13.9	14.6
지배주주순이익률(%)	2,255.6	2,649.9	4,544.2	4,206.5	5,047.8

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	151.6	107.5	-38.1	443.6	388.2
당기순이익	0.0	0.0	157.3	388.7	491.1
비현금항목의 가감	372.1	428.8	260.6	309.6	360.9
유형자산감가상각비	61.6	59.0	52.3	57.9	59.4
무형자산감가상각비	84.5	87.5	61.9	49.4	39.5
지분법평가손익	-35.0	-109.9	-14.0	-17.0	-20.0
기타	261.0	392.2	160.4	219.3	282.0
영업활동자산부채증감	-148.1	-33.6	-228.8	34.4	-152.7
매출채권및기타채권의감소	-25.2	-36.7	-235.0	41.9	-104.4
재고자산의감소	-32.3	-25.8	-42.8	16.9	-42.1
매입채무및기타채무의증가	6.8	23.3	32.0	-15.0	10.1
기타	-97.4	5.6	17.0	-9.4	-16.3
기타현금흐름	-72.4	-287.7	-227.2	-289.1	-311.1
투자활동 현금흐름	-10.4	-169.0	-64.4	-69.5	-107.6
유형자산의 취득	-32.9	-31.4	-60.0	-60.0	-60.0
유형자산의 처분	1.3	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-30.4	-27.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-72.7	227.6	48.6	55.6	30.8
단기금융자산의감소(증가)	241.3	-406.6	-121.1	-133.2	-146.5
기타	-117.0	68.1	68.1	68.1	68.1
재무활동 현금흐름	-118.0	187.4	26.9	22.8	17.7
차입금의 증가(감소)	-85.0	197.3	50.0	50.0	50.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-26.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-29.2	-8.3	-21.5	-25.5	-30.6
기타	22.3	-1.6	-1.6	-1.7	-1.7
기타현금흐름	30.9	-3.0	-101.8	-125.2	13.7
현금 및 현금성자산의 순증가	54.2	122.9	-177.5	271.7	312.0
기초현금 및 현금성자산	357.9	412.0	534.9	357.5	629.1
기말현금 및 현금성자산	412.0	534.9	357.5	629.1	941.2

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,787.7	2,364.0	2,564.4	2,914.6	3,524.0
현금 및 현금성자산	412.0	534.9	357.5	629.1	941.2
단기금융자산	804.0	1,210.5	1,331.6	1,464.7	1,611.2
매출채권 및 기타채권	311.3	328.8	563.8	521.9	626.3
재고자산	163.2	184.4	227.2	210.3	252.4
기타유동자산	97.2	105.4	84.3	88.6	92.9
비유동자산	3,691.5	3,121.5	3,024.8	2,934.9	2,853.4
투자자산	759.6	520.3	477.8	435.2	392.6
유형자산	97.0	87.0	94.8	96.9	97.4
무형자산	2,244.3	1,986.7	1,924.8	1,875.4	1,835.9
기타비유동자산	590.6	527.5	527.4	527.4	527.5
자산총계	5,479.2	5,485.5	5,589.1	5,849.5	6,377.4
유동부채	830.9	734.4	766.4	751.4	761.4
매입채무 및 기타채무	448.3	463.1	495.1	480.1	490.2
단기금융부채	135.9	37.3	37.3	37.3	37.3
기타유동부채	246.7	234.0	234.0	234.0	233.9
비유동부채	1,134.5	1,199.7	1,249.7	1,299.7	1,349.7
장기금융부채	955.3	1,048.8	1,098.8	1,148.8	1,198.8
기타비유동부채	179.2	150.9	150.9	150.9	150.9
부채총계	1,965.4	1,934.0	2,016.1	2,051.0	2,111.1
지배지분	3,214.7	3,257.0	3,286.5	3,508.0	3,971.0
자본금	20.8	21.3	21.3	21.3	21.3
자본잉여금	1,635.9	1,888.0	1,888.0	1,888.0	1,888.0
기타자본	15.2	31.0	31.0	31.0	31.0
기타포괄손익누계액	142.1	162.0	181.3	200.5	219.7
이익잉여금	1,400.6	1,154.7	1,165.0	1,367.3	1,811.0
비지배지분	299.1	294.4	286.6	290.4	295.4
자본총계	3,513.8	3,551.5	3,573.1	3,798.5	4,266.3

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	225	-5,673	3,877	9,031	11,411
BPS	77,179	76,440	77,132	82,330	93,195
CFPS	8,852	4,171	9,809	16,387	19,995
DPS	200	500	72	1,410	1,000
주가배수(배)					
PER	858.8	-58.2	60.6	26.0	20.6
PER(최고)	1,159.0	-61.9	104.6		
PER(최저)	700.3	-33.5	57.3		
PBR	2.51	4.32	3.05	2.85	2.52
PBR(최고)	3.38	4.59	5.26		
PBR(최저)	2.04	2.49	2.88		
PSR	3.57	5.21	2.20	2.38	1.98
PCFR	21.8	79.1	24.0	14.3	11.8
EV/EBITDA	24.9	69.9	29.1	16.3	12.3
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	-242.0	-8.4	16.2	7.9	8.7
배당수익률(%,보통주,현금)	0.1	0.2	0.0	0.3	0.4
ROA	-0.1	-4.6	2.8	6.8	8.0
ROE	0.3	-7.3	5.0	11.3	13.0
ROIC	-3.0	1.5	7.4	15.4	20.5
매출채권회전율	7.7	8.3	10.2	7.7	8.8
재고자산회전율	15.6	15.2	22.1	19.2	21.8
부채비율	55.9	54.5	56.4	54.0	49.5
순차입금비율	-3.6	-18.6	-15.5	-23.9	-30.9
이자보상배율,현금)	3.7	1.0	4.4	8.9	11.4
총차입금	1,091.2	1,086.1	1,136.1	1,186.1	1,236.1
순차입금	-124.8	-659.4	-553.0	-907.8	-1,316.3
NOPLAT	330.2	195.9	338.9	584.9	738.7
FCF	-133.7	90.7	-1.6	449.5	378.8

자료: 키움증권 리서치

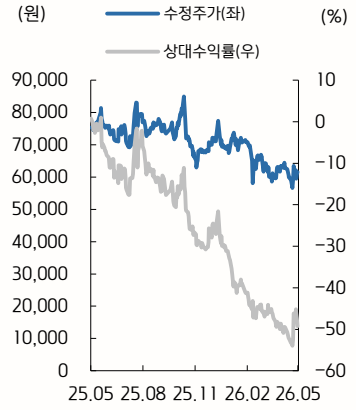
JYP Ent.(035900): 실적 상향 가능성이 가장 높은 엔터사

BUY (Maintain)

엔터/레저/미디어Analyst 임수진
RA 박정현

목표주가: 100,000원
주가(05/26): 60,000원

KOSDAQ (5/26)		1,172.52pt
시가총액		2조 1,319억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	85,000원	56,600원
최고/최저가대비	-27.5%	8.8%
주가수익률	절대	상대
1M	-2.8%	-1.2%
6M	-7.1%	-30.9%
1Y	-17.9%	-49.2%
발행주식수		35,532천주
일평균 거래량(3M)		217천주
외국인 지분율		17.9%
배당수익률(2026E)		1.4%
BPS(2026E)		20,878원
주요 주주	박진영 외 3 인	16.0%



◎ 하반기 스트레이키즈 차기 월드투어 규모 발표에 따른 공연 추정치 상향 모멘텀 기대

- 2026년 동사의 공연 모객수는 트와이스 중심의 견조한 성장에 힘입어 전년 대비 +27% 성장할 전망
- 하반기 주가와 실적의 가장 강력한 상승 트리거는 스트레이키즈의 차기 대규모 월드투어 스케줄 및 스타디움급 공연 규모 공개가 될 예정. 1분기 서구권 중심의 구보 판매 성과로 글로벌 팬덤의 기초 체력을 입증한 만큼, 하반기 컴백 신보와 메가 투어 일정이 연계될 시 추가적인 실적 상향 여력이 충분

◎ 도시별 팝업 전사 확대 및 캐릭터 IP 강화 통한 MD 매출의 구조적 고성장 진입

- 1분기 비수기 컨센서스 상회를 이끈 원동력은 MD 전략 강화이며, 하반기 실적 서프라이즈를 주도할 핵심 요소로 판단됨
- 품목 수를 최소 2배 이상 대폭 확대하는 전략과 함께 트와이스에 선제 적용했던 공연 연계 도시별 팝업스토어 및 현지 한정반 MD 모델을 2분기부터 전사 아티스트로 전면 확대 적용할 예정
- 2분기부터 스트레이키즈의 글로벌 캐릭터(SKZOO) 굿즈 및 라이선싱 사업 본격화가 맞물리며 MD 중심의 고성장세를 주도할 전망. 현재 주가는 12M Fwd PER 14.5배로 역사적 저점 밴드 하단에 위치해 있어 고마진 MD 매출 성장이 증명될 최적의 매수 시점으로 판단됨

(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	601.8	821.9	919.9	1,009.5	1,029.7
영업이익	128.3	155.2	184.7	209.3	217.8
EBITDA	142.9	176.5	207.6	227.9	234.9
세전이익	136.2	223.4	210.1	231.7	240.8
순이익	97.7	160.6	151.0	166.5	173.1
지배주주지분순이익	97.8	160.6	151.0	166.5	173.1
EPS(원)	2,751	4,519	4,250	4,687	4,871
증감률(%,YoY)	-7.4	64.2	-6.0	10.3	3.9
PER(배)	25.4	16.1	14.5	13.1	12.6
PBR(배)	5.19	4.16	2.95	2.49	2.14
EV/EBITDA(배)	16.0	12.8	8.5	7.2	6.5
영업이익률(%)	21.3	18.9	20.1	20.7	21.2
ROE(%)	22.4	29.2	22.2	20.6	18.2
순차입금비율(%)	-42.9	-52.4	-58.7	-62.4	-64.3

자료: 키움증권 리서치

JYP Ent.(035900) 실적 전망

JYP Ent. 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액(십억원)	**140.8**	**215.8**	**232.6**	**232.6**	**186.0**	**231.9**	**251.1**	**250.9**	**821.9**	**919.9**	**1,009.5**
QoQ(%)	-29.3%	53.3%	7.8%	0.0%	-20.1%	24.7%	8.3%	-0.1%			
YoY(%)	3.1%	125.5%	36.5%	16.8%	32.1%	7.5%	7.9%	7.9%	36.6%	11.9%	9.7%
음반/음원	44.7	38.6	80.4	94.3	45.0	66.0	102.8	89.4	257.9	303.1	341.1
매니지먼트	39.5	83.0	87.2	59.6	59.8	77.2	66.0	60.8	269.3	263.8	282.1
광고	9.0	11.3	12.8	11.9	13.6	13.6	13.4	12.5	45.0	53.1	58.4
콘서트	21.7	62.0	63.3	41.8	40.9	53.0	40.4	41.9	188.9	176.2	185.7
출연	8.8	9.7	11.1	5.8	5.3	10.6	12.2	6.4	35.4	34.5	38.0
MD	32.7	66.9	40.0	48.9	60.6	63.9	59.6	72.8	188.5	256.9	286.2
기타	23.9	27.4	25.1	29.9	20.6	24.8	22.7	28.0	106.2	96.1	100.1
매출총이익	**51.7**	**90.2**	**77.3**	**84.2**	**72.4**	**87.1**	**99.6**	**99.2**	**303.4**	**358.2**	**391.5**
매출총이익률	36.7%	41.8%	33.2%	36.2%	38.9%	37.6%	39.7%	39.5%	36.9%	38.9%	38.8%
영업이익	**19.6**	**52.9**	**40.8**	**41.9**	**33.4**	**43.3**	**52.2**	**55.8**	**155.2**	**184.7**	**209.3**
QoQ(%)	-46.8%	169.6%	-22.9%	2.8%	-20.4%	29.7%	20.7%	6.8%			
YoY(%)	-41.6%	466.3%	-15.7%	13.6%	70.0%	-18.2%	28.1%	33.2%	21.0%	19.0%	13.3%
영업이익률	13.9%	24.5%	17.5%	18.0%	17.9%	18.7%	20.8%	22.2%	18.9%	20.1%	20.7%
순이익	**69.4**	**36.4**	**27.1**	**27.9**	**32.0**	**30.1**	**41.8**	**45.3**	**160.8**	**149.3**	**166.2**
QoQ(%)	167.7%	-47.5%	-25.6%	2.8%	15.0%	-5.9%	38.6%	8.5%			
YoY(%)	118.9%	2445.7%	-30.0%	7.5%	-53.8%	-17.3%	54.1%	62.7%	64.4%	-7.2%	11.3%
순이익률	49.3%	16.9%	11.7%	12.0%	17.2%	13.0%	16.6%	18.1%	19.6%	16.2%	16.5%

자료: JYP Ent., 키움증권 리서치센터

JYP Ent.(035900) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	601.8	821.9	919.9	1,009.5	1,029.7
매출원가	345.4	518.4	561.6	618.0	624.2
매출총이익	256.4	303.4	358.2	391.5	405.5
판관비	128.1	148.2	173.5	182.2	187.7
영업이익	128.3	155.2	184.7	209.3	217.8
EBITDA	142.9	176.5	207.6	227.9	234.9
영업외손익	7.9	68.1	25.3	22.4	23.0
이자수익	2.8	4.9	6.5	8.1	9.7
이자비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
외환관련이익	9.6	5.7	13.0	6.0	4.0
외환관련손실	3.2	9.7	6.4	4.0	3.0
종속 및 관계기업손익	2.5	74.9	20.0	20.0	20.0
기타	-3.6	-7.5	-7.6	-7.5	-7.5
법인세차감전이익	136.2	223.4	210.1	231.7	240.8
법인세비용	38.4	62.8	59.0	65.1	67.7
계속사업순손익	97.7	160.6	151.0	166.5	173.1
당기순이익	97.7	160.6	151.0	166.5	173.1
지배주주순이익	97.8	160.6	151.0	166.5	173.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	6.2	36.6	11.9	9.7	2.0
영업이익 증감율	-24.3	21.0	19.0	13.3	4.1
EBITDA 증감율	-20.8	23.5	17.6	9.8	3.1
지배주주순이익 증감율	-7.3	64.2	-6.0	10.3	4.0
EPS 증감율	-7.4	64.2	-6.0	10.3	3.9
매출총이익율(%)	42.6	36.9	38.9	38.8	39.4
영업이익률(%)	21.3	18.9	20.1	20.7	21.2
EBITDA Margin(%)	23.7	21.5	22.6	22.6	22.8
지배주주순이익률(%)	16.3	19.5	16.4	16.5	16.8

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	89.3	124.3	156.3	163.7	165.1
당기순이익	97.7	160.6	151.0	166.5	173.1
비현금항목의 가감	52.4	15.1	75.3	75.4	74.9
유형자산감가상각비	9.0	11.1	10.6	10.4	11.7
무형자산감가상각비	5.7	10.1	12.4	8.2	5.4
지분법평가손익	-5.2	-76.2	0.0	0.0	0.0
기타	42.9	70.1	52.3	56.8	57.8
영업활동자산부채증감	-7.4	-8.3	-18.2	-21.9	-25.6
매출채권및기타채권의감소	-39.2	-6.2	-5.1	-4.7	-1.1
재고자산의감소	2.7	-9.4	-2.4	-2.2	-0.5
매입채무및기타채무의증가	35.8	-21.9	9.3	9.1	5.2
기타	-6.7	29.2	-20.0	-24.1	-29.2
기타현금흐름	-53.4	-43.1	-51.8	-56.3	-57.3
투자활동 현금흐름	-99.8	2.9	25.9	4.4	-27.3
유형자산의 취득	-87.3	-6.2	-10.0	-15.0	-20.0
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-24.1	-16.3	-5.0	-5.0	-5.0
투자자산의감소(증가)	-7.2	-26.2	-0.5	-0.5	-0.5
단기금융자산의감소(증가)	19.0	-16.4	-26.6	-43.1	-69.7
기타	-0.3	68.0	68.0	68.0	67.9
재무활동 현금흐름	-22.0	-22.5	-33.8	-33.8	-33.8
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-19.0	-17.7	-29.1	-29.1	-29.1
기타	-3.0	-4.8	-4.7	-4.7	-4.7
기타현금흐름	5.8	-0.9	-64.4	-64.4	-64.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-26.6	103.9	83.9	69.9	39.6
기초현금 및 현금성자산	217.2	190.6	294.5	378.3	448.2
기말현금 및 현금성자산	190.6	294.5	378.3	448.2	487.8

재무상태표 (단위: 십억원)

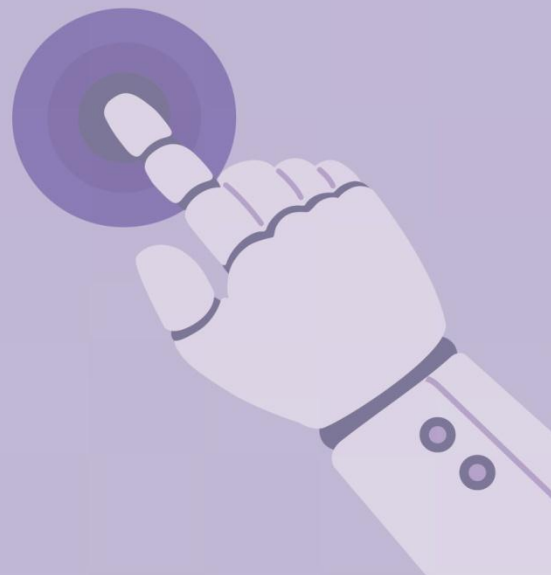
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	362.3	496.4	634.4	778.4	918.5
현금 및 현금성자산	190.6	294.5	378.3	448.2	487.8
단기금융자산	26.5	42.9	69.5	112.6	182.3
매출채권 및 기타채권	51.5	43.0	48.2	52.9	53.9
재고자산	14.3	20.2	22.6	24.8	25.3
기타유동자산	79.4	95.8	115.8	139.9	169.2
비유동자산	316.5	354.6	347.2	349.1	357.6
투자자산	104.5	130.7	131.2	131.7	132.2
유형자산	140.2	141.8	141.2	145.8	154.2
무형자산	60.2	66.9	59.5	56.4	56.0
기타비유동자산	11.6	15.2	15.3	15.2	15.2
자산총계	678.8	851.1	981.6	1,127.5	1,276.0
유동부채	174.8	206.2	215.6	224.7	229.9
매입채무 및 기타채무	109.1	83.4	92.7	101.9	107.0
단기금융부채	4.5	4.8	4.8	4.8	4.8
기타유동부채	61.2	118.0	118.1	118.0	118.1
비유동부채	21.1	19.9	19.9	19.9	19.9
장기금융부채	5.4	5.0	5.0	5.0	5.0
기타비유동부채	15.7	14.9	14.9	14.9	14.9
부채총계	195.9	226.1	235.5	244.6	249.8
지배지분	478.6	620.6	741.8	878.6	1,021.9
자본금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	79.1	79.1	79.1	79.1	79.1
기타자본	-12.3	-12.3	-12.3	-12.3	-12.3
기타포괄손익누계액	4.3	3.2	2.5	1.8	1.1
이익잉여금	389.5	532.6	654.6	792.0	936.1
비지배지분	4.3	4.3	4.4	4.4	4.4
자본총계	482.9	624.9	746.2	883.0	1,026.3

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,751	4,519	4,250	4,687	4,871
BPS	13,469	17,466	20,878	24,727	28,761
CFPS	4,223	4,943	6,369	6,809	6,979
DPS	534	877	877	877	877
주가배수(배)					
PER	25.4	16.1	14.5	13.1	12.6
PER(최고)	38.5	19.6	18.8		
PER(최저)	15.7	12.5	13.3		
PBR	5.19	4.16	2.95	2.49	2.14
PBR(최고)	7.87	5.07	3.82		
PBR(최저)	3.20	3.24	2.71		
PSR	4.13	3.14	2.38	2.17	2.13
PCFR	16.6	14.7	9.7	9.0	8.8
EV/EBITDA	16.0	12.8	8.5	7.2	6.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	18.1	18.1	19.2	17.4	16.8
배당수익률(%,보통주,현금)	0.8	1.2	1.4	1.4	1.4
ROA	15.6	21.0	16.5	15.8	14.4
ROE	22.4	29.2	22.2	20.6	18.2
ROIC	79.3	61.5	77.5	79.9	72.3
매출채권회전율	17.0	17.4	20.2	20.0	19.3
재고자산회전율	31.1	47.7	43.0	42.6	41.2
부채비율	40.6	36.2	31.6	27.7	24.3
순차입금비율	-42.9	-52.4	-58.7	-62.4	-64.3
이자보상배율,현금)	635.2	906.8	1,078.9	1,222.4	1,272.3
총차입금	10.0	9.7	9.7	9.7	9.7
순차입금	-207.1	-327.7	-438.1	-551.0	-660.3
NOPLAT	142.9	176.5	207.6	227.9	234.9
FCF	-13.6	95.6	122.5	127.1	123.1

자료: 키움증권 리서치

II. 레저 하반기 전망



[레저] 매력적인 저점 매수 타이밍

◎ 우려와 반대로 더욱 유리해진 매크로 환경

- 3월 발생한 중동 지정학적 리스크발 글로벌 유가 급증 여파로 인해 다가오는 5월 국제선 유류할증료가 사상 최고 상한선인 33단계까지 인상됨. 이에 따라 미주 및 유럽 등 주요 중장거리 노선의 유류할증료 부담이 편도 기준 최대 50만 원대까지 치솟으면서 아웃바운드 장거리 여행 수요 위축에 대한 우려가 레저 업종 전반의 주가 부진을 야기
- 그러나 이는 대외 매크로 지표에 따른 과도한 기우에 불과하다는 판단. 항공 비용 부담에 직면한 장거리 여행 수요가 일본, 중국 등 아시아 근거리 단거리 노선으로 빠르게 선회하는 수요 대체 효과가 시장에서 뚜렷하게 관측되기 때문.
- 일본 및 중국 고객 비중이 절대적으로 높은 국내 외국인 전용 카지노 업종의 경우, 2분기 본격적인 성수기 진입과 맞물려 실적 및 주가 측면에서 매우 매력적인 저점 매수 타이밍을 맞이할 것으로 전망

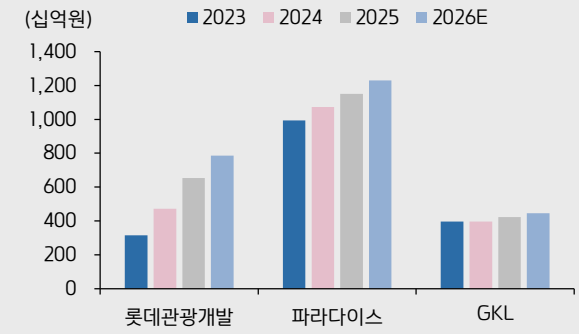
레저 업종 2Q26 및 2026E Preview 실적 비교

구분		2Q26E	QoQ	YoY	컨센서스	2026E	YoY	컨센서스
롯데관광개발	매출액	203.4	30.2%	29.0%	195.0	785.3	20.2%	782.2
	영업이익	53.5	85.9%	61.7%	50.4	200.9	40.2%	200.1
	당기순이익	26.0	흑전	338.7%	19.0	89.9	225.8%	79.1
파라다이스	매출액	316.1	7.5%	11.1%	319.4	1230.5	7.0%	1,275.4
	영업이익	43.9	17.7%	2.5%	49.7	168.1	7.9%	192.0
	당기순이익	24.5	47.6%	17.1%	24.4	89.5	-5.1%	96.3
GKL	매출액	111.4	0.7%	10.3%	111.1	446.3	5.5%	459.4
	영업이익	22.1	21.7%	38.4%	19.4	66.9	27.2%	65.2
	당기순이익	23.2	53.7%	36.8%	17.2	68.8	46.2%	56.6
GS피앤엘	매출액	151.7	16.3%	35.3%	153.9	603.8	25.4%	610.9
	영업이익	20.4	-15.7%	76.1%	23.3	117.9	51.4%	121.7
	당기순이익	7.7	-18.0%	99.2%	8.8	48.9	54.0%	54.3

자료: 각 사, Fnguide 컨센서스, 키움증권 리서치

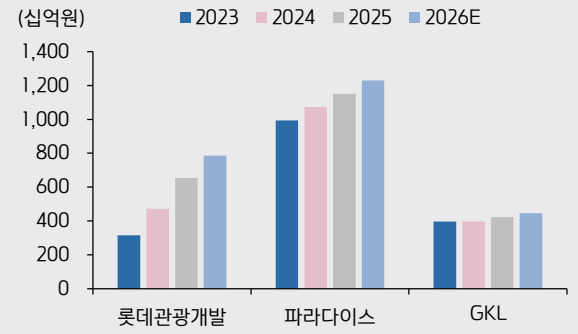
[레저] 인바운드 수혜 주요 4사 실적 비교

외인카지노 매출액 추이



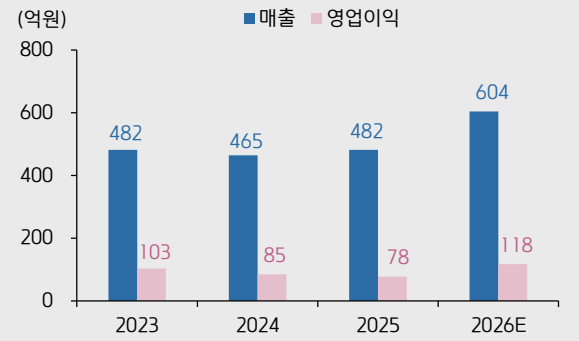
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

외인카지노_영업이익 추이



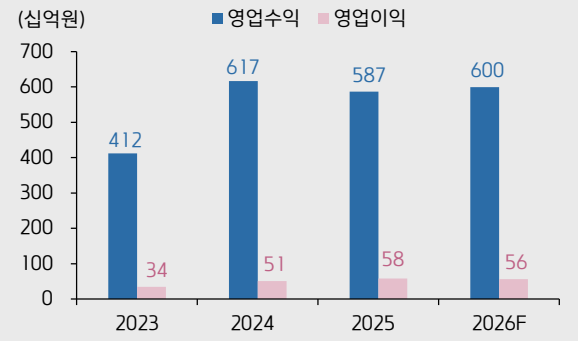
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘 매출액 및 영업이익 추이



자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

하나투어_매출액 및 영업이익 추이



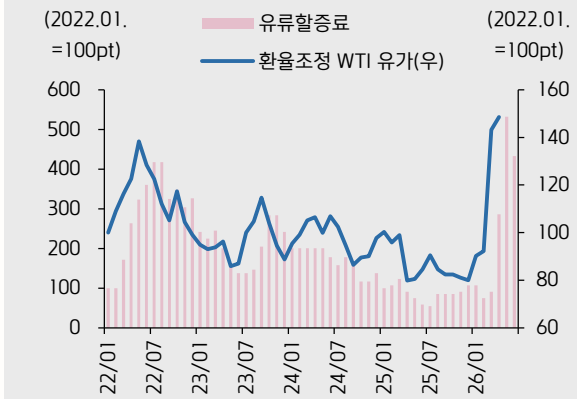
자료: 하나투어, 키움증권 리서치센터

[레저] 유류할증료가 바꾼 여행 트렌드

◎ 유류할증료 인상? 오히려 좋아

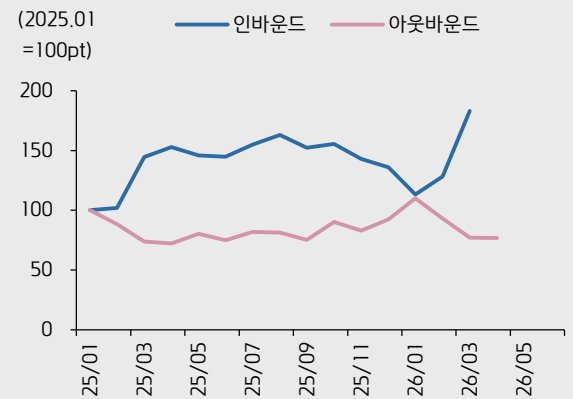
- 3월 발생한 중동 지정학적 리스크발 글로벌 유가 급증 여파로 인해 다가오는 5월 국제선 유류할증료가 사상 최고 상한선인 33단계까지 인상됨
- 이에 따라 미주 및 유럽 등 주요 중장거리 노선의 유류할증료 부담이 편도 기준 최대 50만 원대까지 치솟으면서 아웃바운드 장거리 여행 수요 위축에 대한 우려가 레저 업종 전반의 주가 부진을 야기
- 그러나 이는 대외 매크로 지표에 따른 과도한 기우에 불과하다는 판단. 항공 비용 부담에 직면한 장거리 여행 수요가 일본, 중국 등 아시아 근거리 단거리 노선으로 빠르게 선회하는 수요 대체 효과가 시장에서 뚜렷하게 관측되기 때문.
- 국내 외국인 전용 카지노의 경우 일본 및 중국 고객 비중이 높아 레저 업종 내 가장 유리하다 판단되며, 호텔의 경우 서구권 고객 비중이 아시아권 고객 비중으로 대체되는 모습을 보이고 있어 우려와 달리 견조히 수요가 방어되는 모습

지정학적 영향으로 유류할증료 부담 최고조



자료: 대한항공, Bloomberg, 한국은행, 키움증권 리서치센터

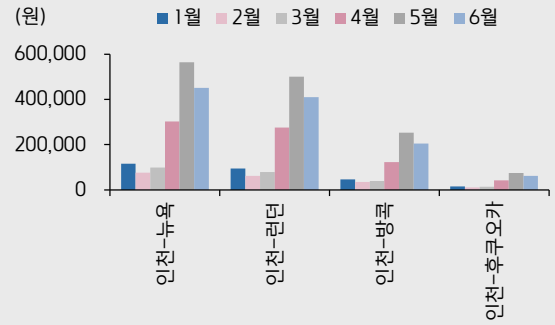
인바운드 및 아웃바운드 간 차별화 흐름 확대



자료: 한국관광공사, 키움증권 리서치센터

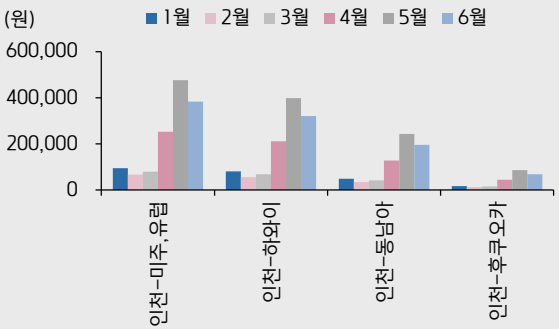
[레저] 유류할증료 급등으로 지지부진한 주가흐름

대한항공_주요 구간별 유류할증료 추이



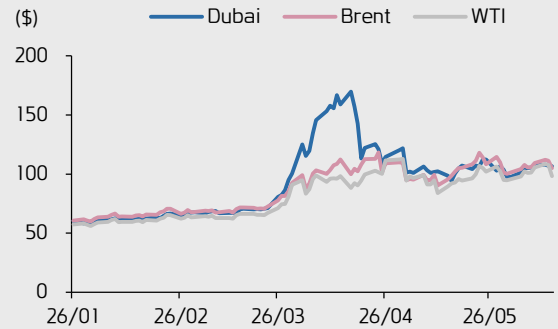
자료: 대한항공, 키움증권 리서치센터

아시아나_주요 구간별 유류할증료 추이



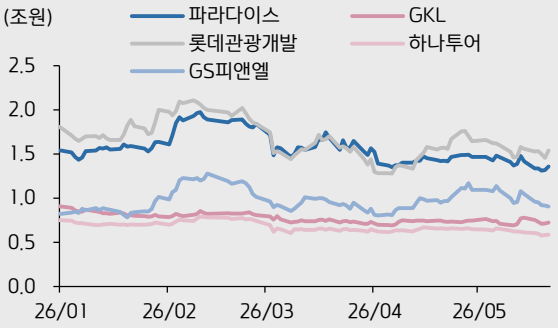
자료: 아시아나, 키움증권 리서치센터

국제 유가는 여전히 높은 수준 지속



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

유류할증료 여파 우려 선반영되며 지지부진한 주가



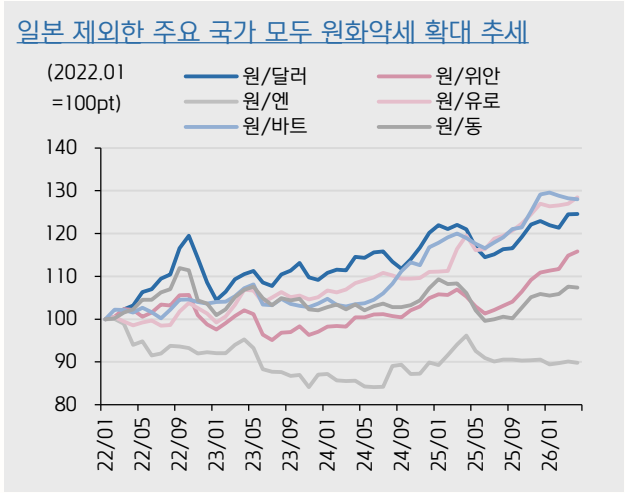
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

[레저] 고환율 지속에 따른 인/아웃바운드 양극화

◎ 가장 중요한 원화약세와 한일령 반사 수혜는 지속

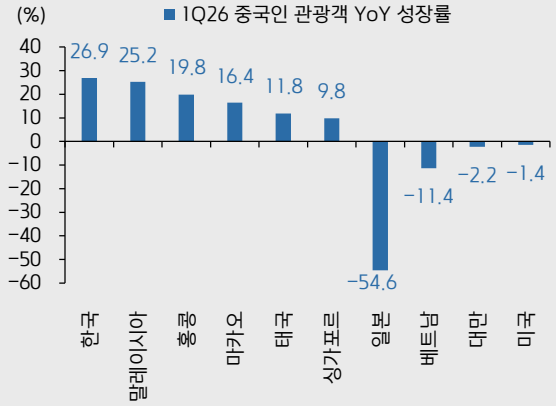
- 당초 예상과 달리 지정학적 리스크 심화로 인해 원화 약세 기조가 하반기까지 지속되면서 인바운드와 아웃바운드 시장의 양극화가 심화되는 추세
- 엔화를 제외한 주요국 통화 대비 원화 약세가 장기화됨에 따라 외국인 관광객들에게 한국은 글로벌 주요국 중 쇼핑 및 관광 물가가 가장 저렴한 매력적인 여행지로 부각 중
- 이는 과거 역대급 엔저 효과로 사상 최대 관광 붐을 누렸던 일본의 흐름과 매우 유사함. 특히 일본이 최근 오버투어리즘 규제를 대폭 강화하고 지난해 말 시작된 중·일 정치적 대립에 따른 한일령 반사 수혜가 1분기 방한 데이터로 입증됨. 실제 전년 대비 1분기 중국인 관광객 수 성장률은 한국이 +26.9%를 기록한 반면 일본은 -54.6%로 급감하며 대조적 흐름을 보임
- 비수기를 지나 2분기 성수기 본격 진입 시 고환율과 결합되어 방한 인바운드 수혜가 극대화될 전망

일본 제외한 주요 국가 모두 원화약세 확대 추세



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

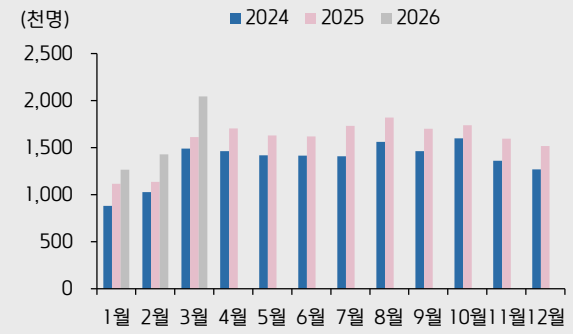
1Q26 시작된 한일령 반사 수혜



자료: 각 국 통계청, 키움증권 리서치센터

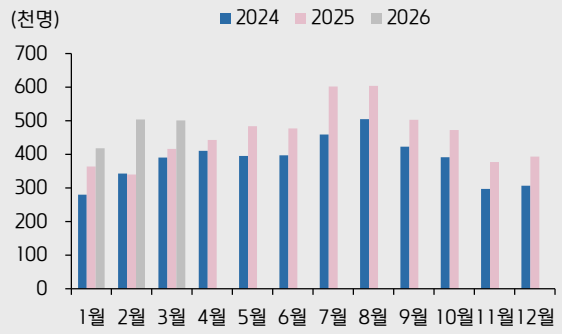
[레저] 중국 외 국가도 환율 수혜로 고성장세 기록

월별 국내 전체 외국인 관광객 수 추이



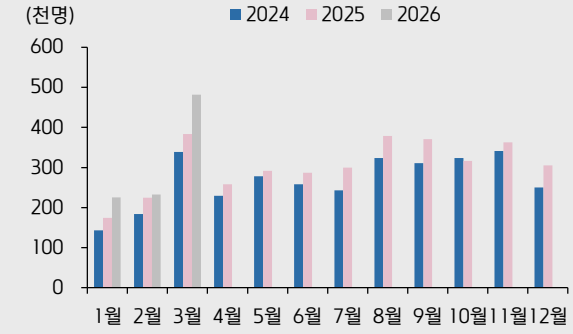
자료: 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치센터

월별 국내 중국인 관광객 수 추이



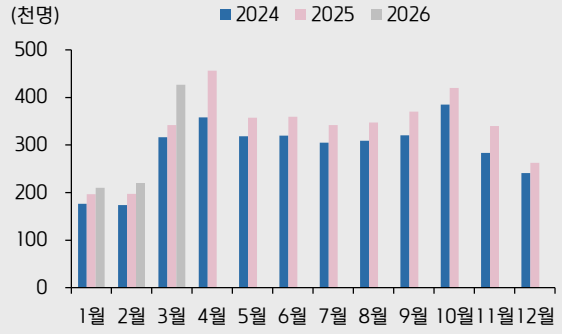
자료: 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치센터

월별 국내 일본인 관광객 수 추이



자료: 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치센터

월별 국내 비아시아국가 관광객 수 추이



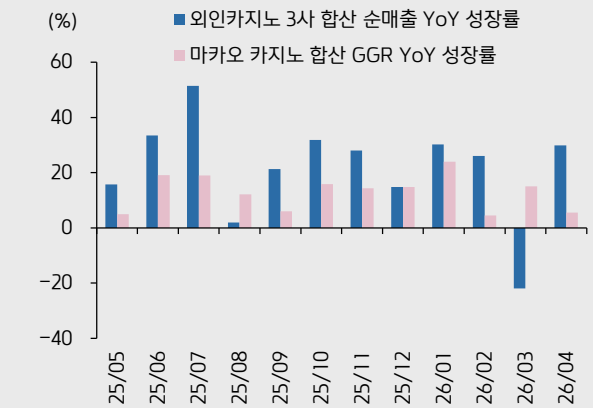
자료: 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치센터

[레저] 카지노의 인바운드 수혜는 2분기부터 시작

◎ 과도한 저평가, 5월 중국 노동절 및 일본 골든위크 황금 연휴 효과로 회복 예상

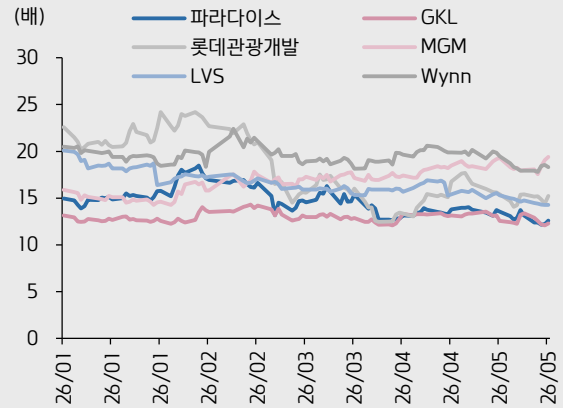
- 국내 외국인 전용 카지노 3사의 4월 호실적 발표에도 불구하고 주가는 유류할증료 인상에 따른 여행 수요 둔화 우려와 마카오 카지노의 성장 정체 우려가 동반 투영되며 지지부진한 흐름 지속
- 그러나 국내 외국인 카지노는 3월 홀드율 일시 저하 이슈를 제외하면 작년 9월부터 마카오 카지노 시장을 크게 상회하는 구조적 고성장세를 지속 중
- 실제로 4월 카지노 3사 순매출 합산 YoY 성장률은 +30%에 달해 마카오 합산 GGR 성장률인 +5%를 크게 압도
- 역대급 인바운드 수혜 국면 속에서 국내 카지노는 타국가 카지노 산업 대비 밸류에이션 프리미엄을 받는 것이 타당하나 현재 글로벌 피어 대비 과도한 디스카운트 상태로 판단
- 이러한 저평가는 중국 노동절과 일본 골든위크 황금연휴 효과가 온전히 반영될 5월 실적 가시화와 함께 빠르게 회복될 것으로 기대

마카오 대비 크게 아웃퍼폼 중인 국내 외인카지노



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

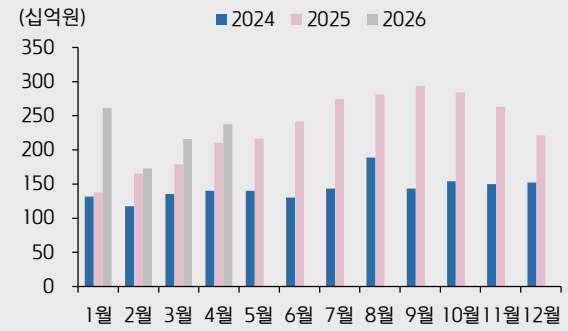
호실적에도 12M Fwd PER 글로벌 피어 대비 저평가



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

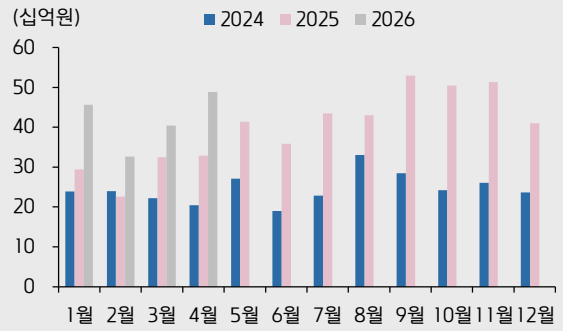
[레저] 롯데관광개발 월별 실적 추이

롯데관광개발_월별 드롭액 추이



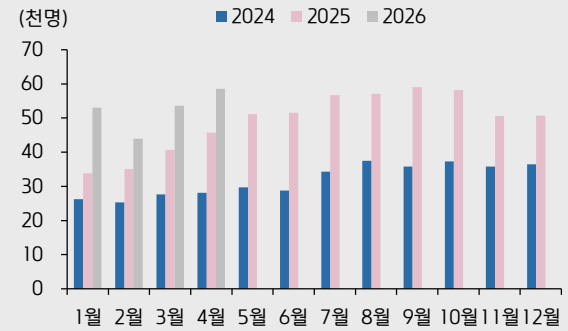
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발_순매출 추이



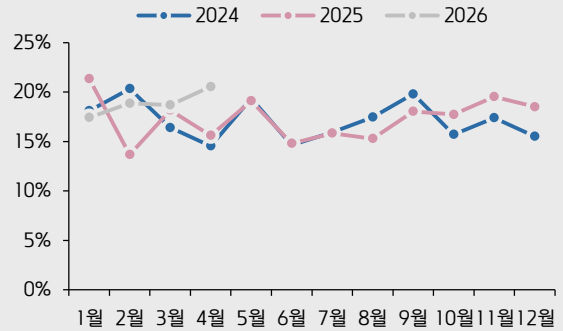
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발_방문객 수 추이



자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

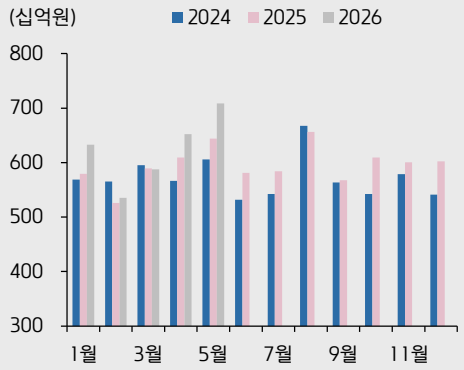
롯데관광개발_월별 홀드율 추이



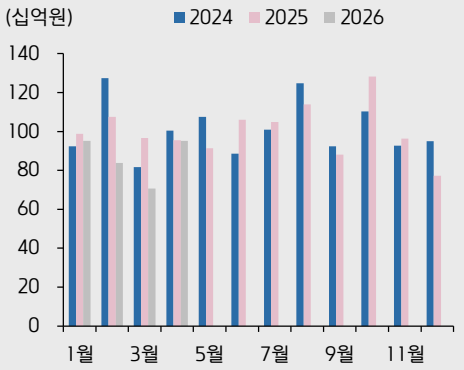
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

[레저] 파라다이스 월별 실적 추이

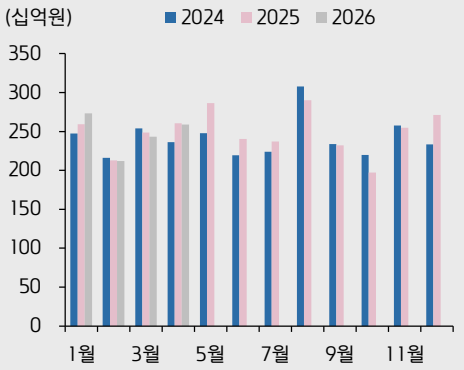
파라다이스_월별 드롭액 추이



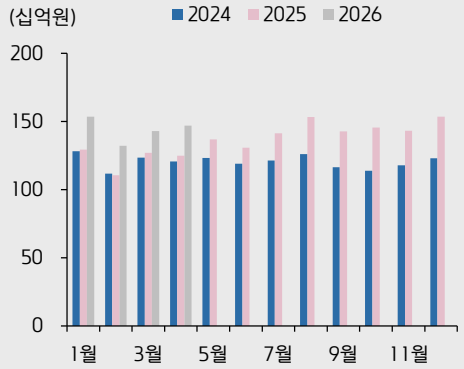
파라다이스_월별 중국 VIP 드롭액 추이



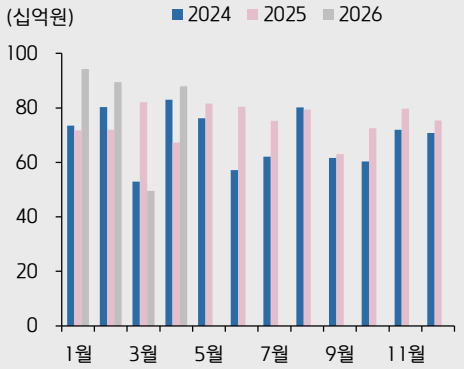
파라다이스_월별 일본 VIP 드롭액 추이



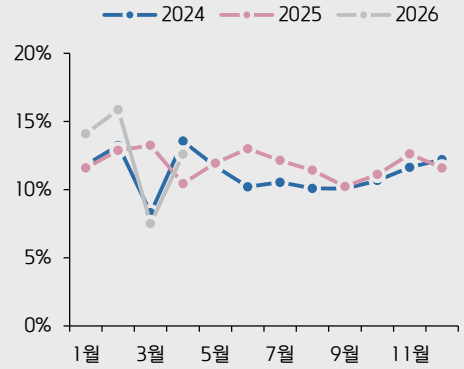
파라다이스_월별 MASS 드롭액 추이



파라다이스_월별 순매출액 추이



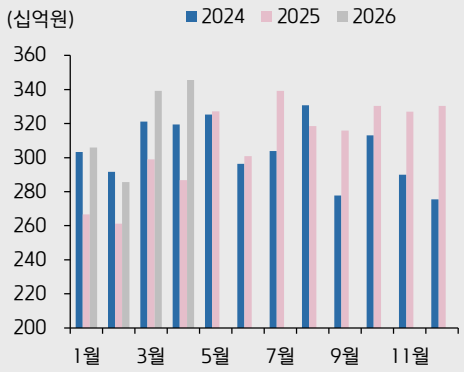
파라다이스_월별 홀드율 추이



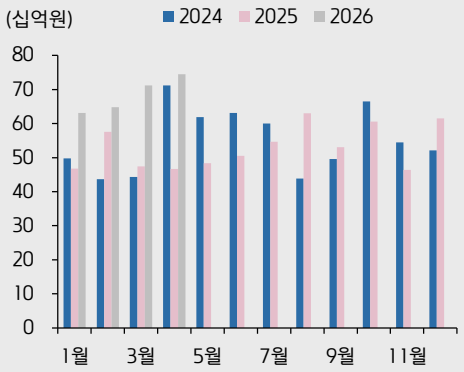
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

[레저] GKL 월별 실적 추이

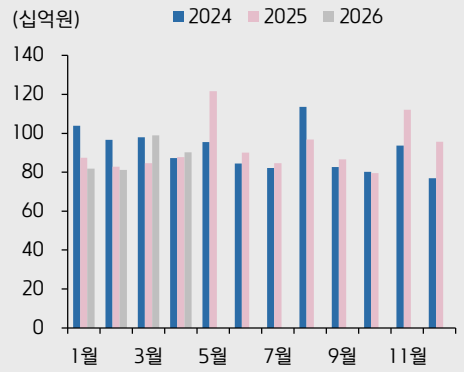
GKL_월별 드롭액 추이



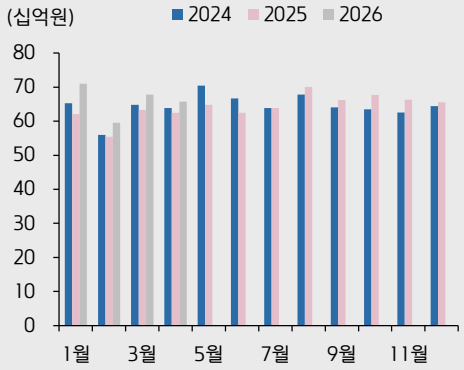
GKL_월별 중국 VIP 드롭액 추이



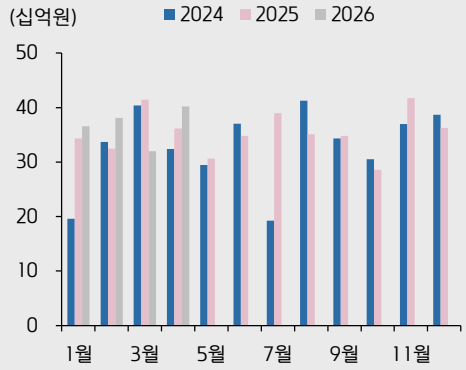
GKL_월별 일본 VIP 드롭액 추이



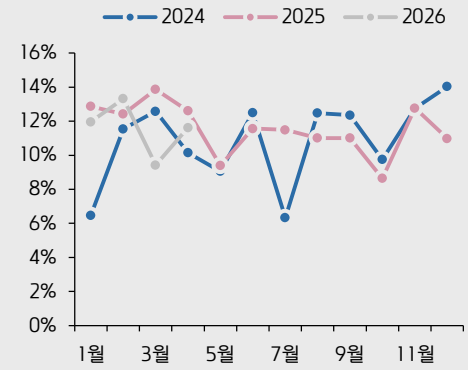
GKL_월별 MASS 드롭액 추이



GKL_월별 순매출액 추이



GKL_월별 홀드율 추이



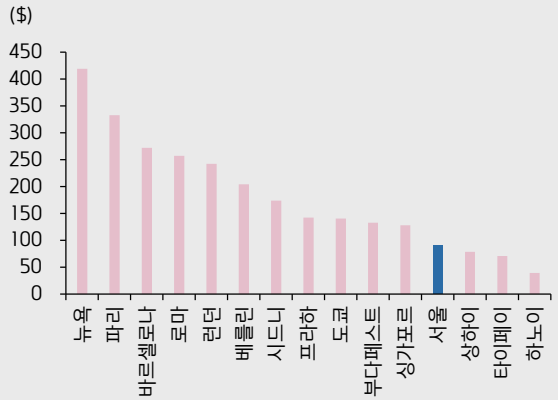
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

[레저] 호텔, ADR 성장 사이클 초입부

◎ 호텔, 객단가(ADR) 상승 잠재력 유효

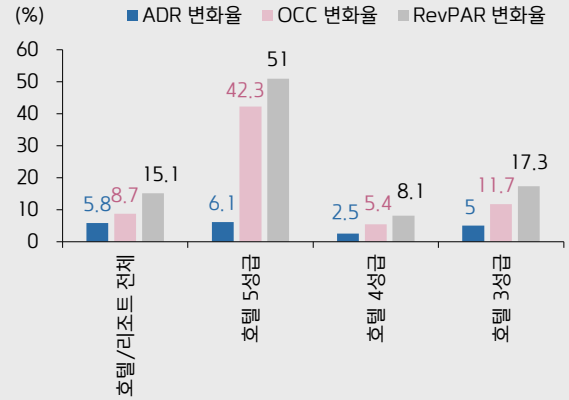
- 2026년 5월 평일 기준 주요 글로벌 메트로폴리탄 도시의 특급호텔 1박 평균 숙박 가격을 비교하면 서울은 여전히 최하위권에 위치하여 가격 인상 잠재력이 매우 높음. 1박 평균 뉴욕 419달러, 파리 332달러, 도쿄 141달러 선인 반면 서울은 90달러 선에 불과해 객단가(ADR) 상승 룸이 가장 크게 열려 있음
- 실제 1분기 국내 숙박업 RevPAR는 ADR +6%, OCC +9% 개선에 힘입어 전년 동기 대비 +15.1% 성장하며 견조한 펀더멘털을 증명함
- 원화 약세와 한일령 반사 수혜, K-콘텐츠 흥행으로 방한 외국인 수요는 폭발하는 반면 호텔 공급은 단기 확충이 어려워 공급 시차에 따른 ADR 상승이 지속될 구조.
- 업종 대표주인 GS피앤엘은 1분기 그랜드 연회장 및 연말 제주 파르나스 리노베이션 여파로 단기 성장은 제한되나, 이는 체질 개선 후 수익성을 극대화해 높은 멀티플을 정당화할 핵심 논리로 판단

2026년 5월 평일 기준 주요 국가 평균 숙박 가격



자료: 야놀자리서치, 키움증권 리서치센터

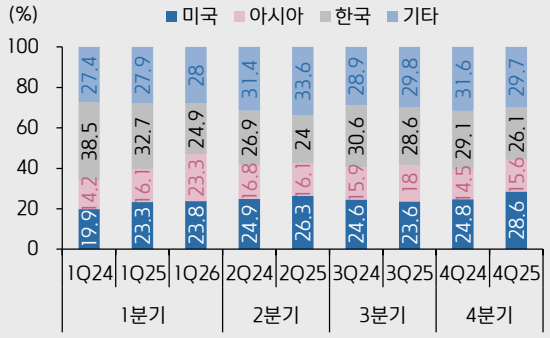
1Q26 국내 숙박업 전년 동기 대비 대폭 개선세



자료: 야놀자리서치, 키움증권 리서치센터

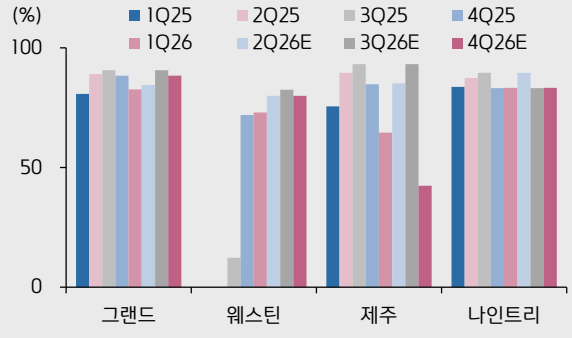
[레저] GS피앤엘 주요 지표

1Q26 아시아 비중 대폭 확대



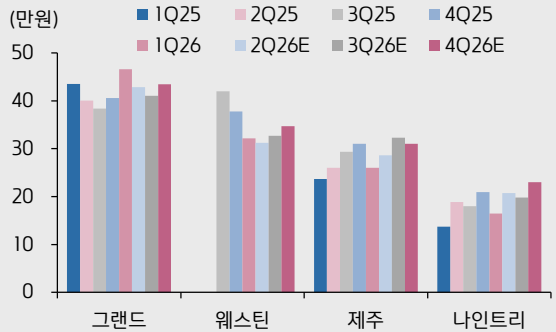
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

국내 평균 대비 높은 OCC 흐름 지속 전망



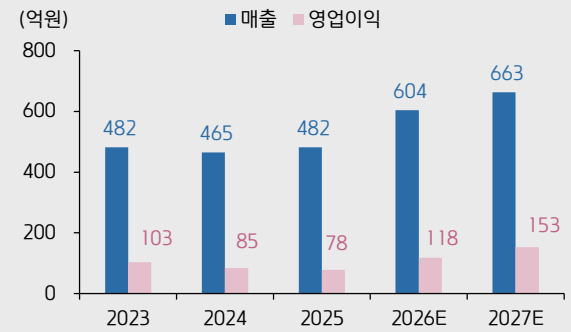
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

웨스틴 제외 전 지점 HS% 이상의 ADR 성장률 기록



자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

2026년 그랜드 연회장, 제주 리노베이션에도 고성장



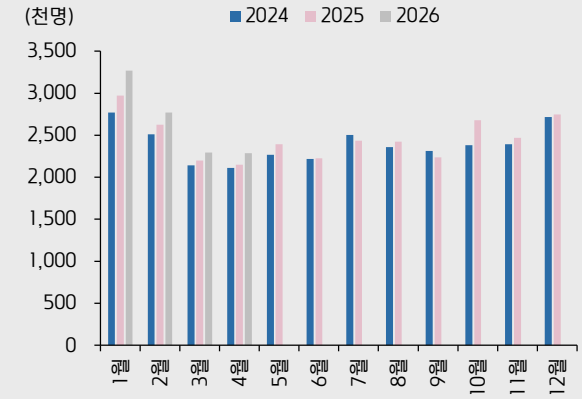
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

[레저] 여행업, 다행히 유류할증료 감소세로 전환

◎ 여행업, 단기는 보수적으로 평가하나 유류할증료 정상화 시 이연 수요 나타날 전망

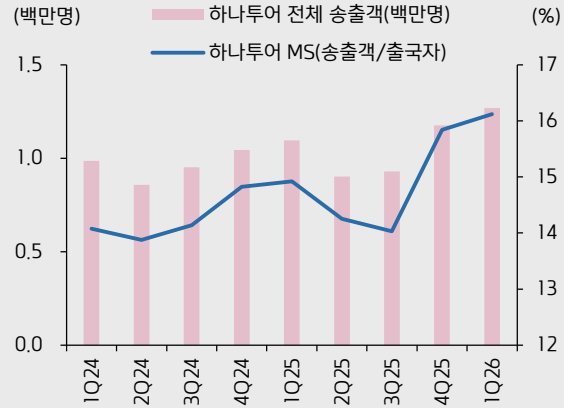
- 내국인 입장에서는 지속되는 고환율로 인해 해외여행 비용 부담이 가중된 환경 속에서 유류할증료의 급등까지 겹쳐 아웃바운드 패키지 여행 수요의 단기적 위축이 불가피한 상황
- 특히 여행업 비즈니스 특성상 예약과 실제 출국 시점 간에 대략 3~6개월의 시차가 존재하기 때문에 유가 급등의 부정적 영향은 5월 실적 지표부터 점진적으로 투영될 가능성이 높음
- 이에 따라 실적 추정치를 보수적으로 하향 조정했으나 현재 여행업 주가는 이러한 우려를 밸류에이션 하단까지 이미 과도하게 선반영한 상태
- 다행히 6월 국제선 유류할증료부터 다시 명확한 감소세로 전환되어 급등했던 33단계 체계가 3분기 여름 성수기 내에 정상화 궤도에 진입할 것으로 예상됨에 따라, 유가 안정화 시 그간 억눌렸던 해외여행 이연 수요가 대거 집중되며 가파른 실적 회복을 견인할 것으로 전망

월별 해외 출국객 수 추이_4월까지는 성장세



자료: 한국관광공사, 키움증권 리서치센터

하나투어_전체 송출객 수 및 MS 동시 증가



자료: 하나투어, 키움증권 리서치센터

[레저] Valuation 및 투자포인트

- 향후 10월 국경절까지 끊임없이 이어지는 카지노 최성수기 구간 진입에 앞서 역사적 저점 밴드 하단에 위치한 현재의 주가 수준은 가장 매력적인 매수 적기로 판단. 최선호주 롯데관광개발 제시
- 인바운드 직수혜 속 객단가 인상 여력이 큰 호텔 업종의 중장기 비중 확대를 추천
- 여행업 역시 6월 유류할증료 감소 전환에 따른 33단계 정상화 궤도 속 3분기 이연 수요 확대를 겨냥해 주가 조정기마다 하단에서 천천히 지분을 모아나가는 분할 매집 전략이 유효할 전망

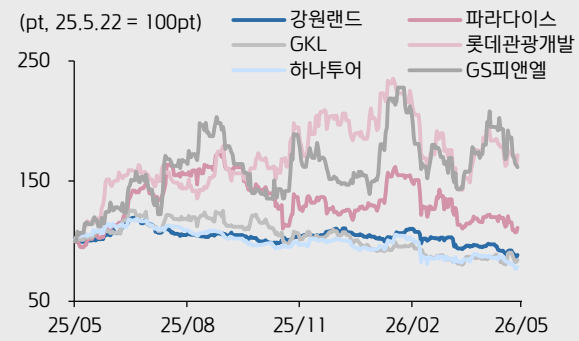
레저 업종 국내 및 글로벌 피어 수익률 비교

구분		통화	주가	시가총액 (십억원)	주가수익률(%)					PER	PBR	EV/ EBITDA
					1W	1M	3M	6M	YTD			
코스피		Pt	7,848	6,234,943	4.7	22.3	35.1	103.7	86.2	7.8	1.8	5.0
코스닥		Pt	1,161	648,783	2.8	-1.7	0.6	34.4	25.5	29.8	3.8	15.3
카지노 (국내)	강원랜드	KRW	15,660	3,350	-3.9	-7.2	-14.7	-6.7	-12.7	11.8	0.8	3.5
	파라다이스	KRW	14,700	1,362	-4.0	-4.4	-27.9	-18.0	-11.2	12.6	0.7	6.5
	GKL	KRW	11,730	726	-7.0	-1.7	-9.5	-18.9	-19.3	12.3	1.5	3.0
	롯데관광개발	KRW	19,350	1,540	-1.1	-2.2	-20.4	-11.9	-16.8	15.2	3.2	8.0
카지노 (글로벌)	MGM Int.	$	38	14,487	2.3	-3.7	2.4	15.7	3.2	19.1	3.0	N/A
	L. V. Sands	$	49	49,266	-2.4	-14.1	-14.8	-23.1	-24.0	14.3	5.4	N/A
	Wynn Resorts	$	99	15,377	3.3	-8.5	-14.2	-17.6	-18.1	18.5	N/A	N/A
	Sands China	HK$	15	23,625	-5.2	-12.1	-17.8	-20.2	-22.4	12.6	8.4	N/A
	Galaxy Ent.	HK$	33	27,315	-3.9	-6.7	-23.5	-15.4	-15.2	12.1	1.6	N/A
	Wynn Macau	HK$	6	5,607	-2.8	-2.8	-5.9	-11.3	-6.6	10.4	N/A	N/A
여행 (국내)	하나투어	KRW	38,050	589	-3.7	-10.3	-23.1	-18.8	-20.0	10.0	2.8	4.1
	모두투어	KRW	10,100	191	0.0	-12.6	-24.1	-5.7	-1.0	12.2	1.7	4.2
여행 (글로벌)	Trip.com	HK$	375	46,991	-5.7	-12.2	-9.9	-30.3	-32.4	11.1	1.1	N/A
	Expedia	$	218	39,360	0.4	-20.3	7.2	-11.9	-23.0	10.5	12.7	N/A
	Booking	$	160	186,032	3.4	-16.3	-2.1	-16.3	-25.5	14.2	N/A	N/A
	HIS	JPY	1,041	786	-0.4	-2.5	-17.5	-18.5	-21.2	8.8	1.1	N/A
호텔/리조트 (국내)	GS피앤엘	KRW	45,800	908	-13.3	-6.1	-22.0	-13.7	9.1	15.3	1.0	6.7
	서부T&D	KRW	11,850	769	-10.9	-15.2	-31.3	-5.0	-9.5	15.8	0.7	15.6
	야난티	KRW	5,670	552	-3.4	-21.3	-35.6	-18.8	-27.3	N/A	N/A	N/A
	모나용평	KRW	2,840	137	-2.7	-8.4	-16.6	-16.2	-14.1	N/A	N/A	N/A
호텔/리조트 (글로벌)	Marriott	$	371	146,911	4.8	-1.3	6.5	25.3	19.4	30.3	N/A	N/A
	Hilton	$	323	110,471	2.0	-5.1	2.2	17.6	12.4	33.6	N/A	N/A
	InterContinental	$	154	34,667	2.8	6.8	6.7	18.0	9.4	24.8	N/A	N/A
	Hyatt Hotels	$	176	24,849	3.3	2.8	2.1	10.8	9.5	43.1	4.7	N/A

자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터 / 주: 기준일 2026년 5월 22일

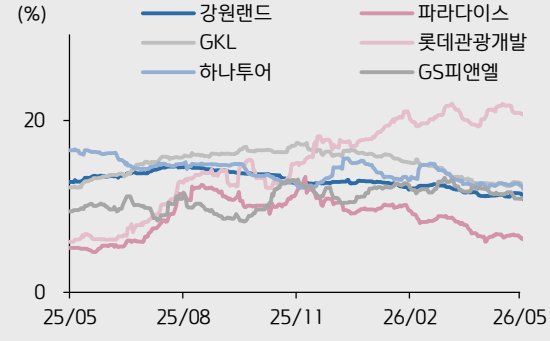
[레저] 주가, 외인 지분율, 12mf PER 추이

레저 6사 최근 1년 상대주가 추이



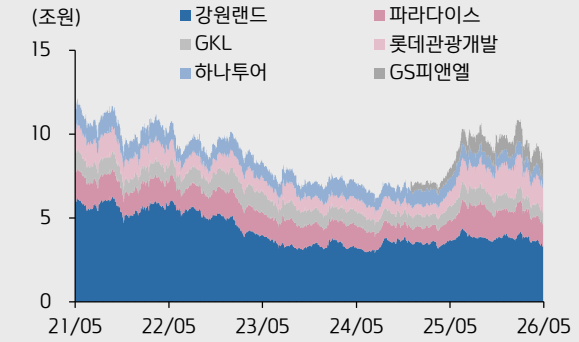
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

레저 6사 최근 5년 외국인 지분율 비중 추이



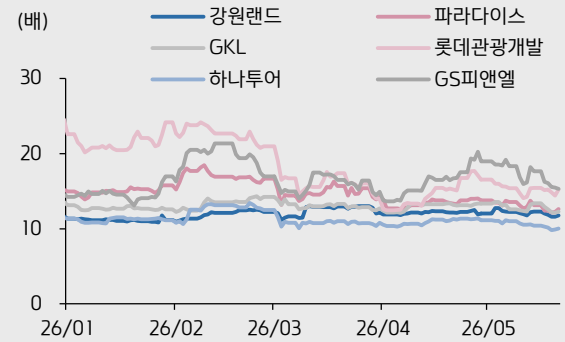
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

레저 6사 최근 5년 합산 시가총액 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

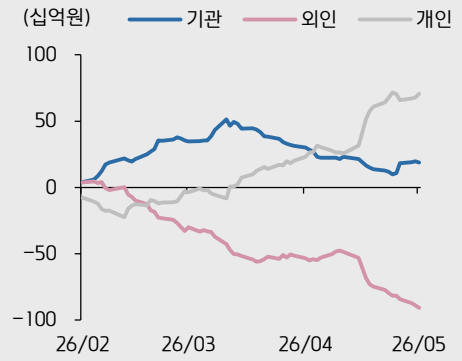
레저 6사 최근 5년 12MF PER 추이



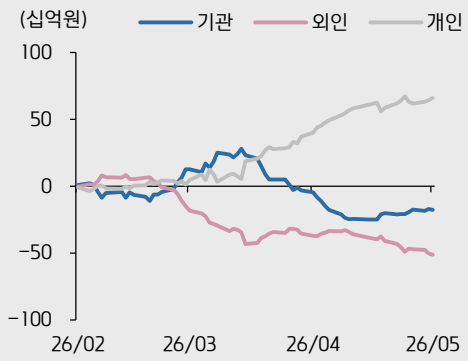
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

[레저] 기관, 외인, 개인의 최근 3개월 순매수대금 추이

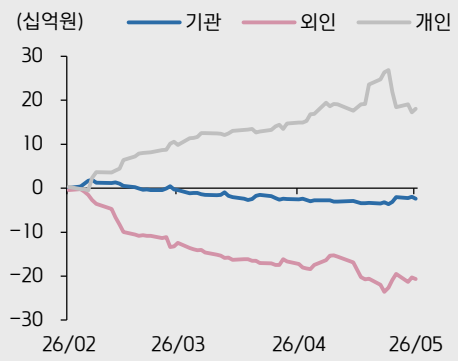
롯데관광개발



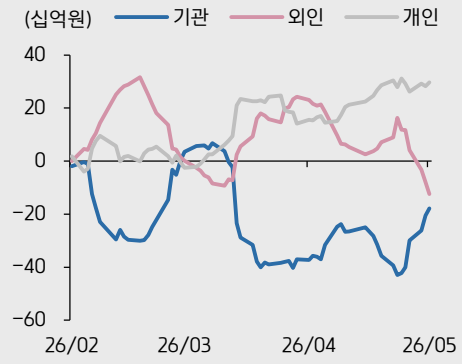
파라다이스



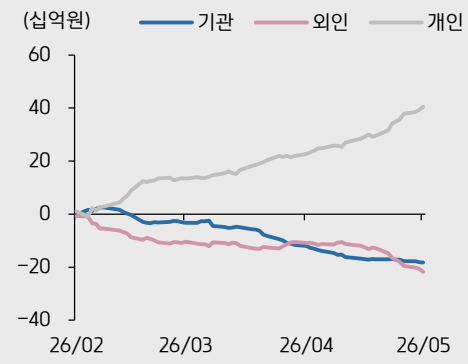
GKL



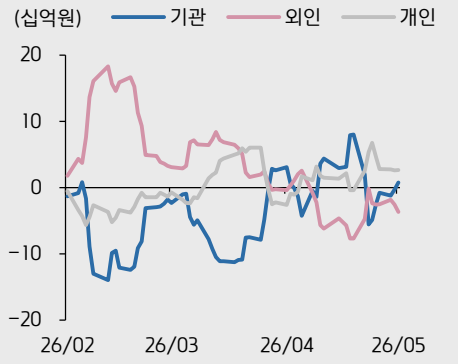
강원랜드



GS피앤엘

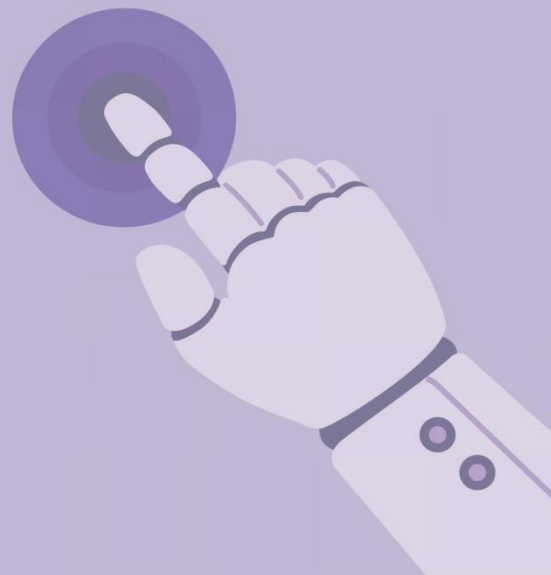


하나투어



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터 / 주: 기준일 2026년 5월 22일

II. 레저 기업분석



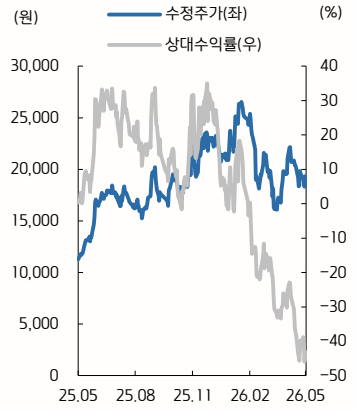
롯데관광개발(032350): 10월까지 이어질 성수기 랠리 시작

BUY (Maintain)

엔터/레저/미디어Analyst 임수진
RA 박정현

목표주가: 28,000원
주가(05/26): 18,790원

KOSPI (5/26)		8,047.51pt
시가총액		1조 4,957억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	26,550원	11,240원
최고/최저가대비	-27.1%	72.2%
주가수익률	절대	상대
1M	-2.2%	-20.0%
6M	-11.8%	-56.7%
1Y	72.2%	-43.1%
발행주식수		79,601천주
일평균 거래량(3M)		784천주
외국인 지분율		19.7%
배당수익률(2026E)		0.0%
BPS(2026E)		5,925원
주요 주주	김기병 외 4 인	40.6%



◎ 10월까지 이어질 성수기 랠리 시작

- 중동발 지정학적 리스크에 따른 유류할증료 급등으로 중장거리 여행 수요가 단거리 노선으로 선회하는 가운데, 고환율 기조와 한일령 반사 수혜가 맞물리며 제주권 인바운드 독점적 수혜가 지속되는 국면
- 동사의 고객 구성 특성상 매크로 국면 전환의 낙수효과가 집중되며 4월부터 가시적인 지표 성장을 증명
- 실제 4월 호텔 OCC는 87.6%에 달했으며, 카지노 순매출은 488억 원을 기록하여 역대 4번째로 높은 월간 실적을 달성하는 등 계절적 성수기 진입을 확고히 입증. 외국인 관광객 유입 가속화에 따른 드롭액 성장세가 전사 외형 확대를 견인할 것으로 전망

◎ 목표주가 28,000원 및 업종 내 최선호주 의견 유지

- 4월부터 본격 재개된 롤링 비즈니스 향후 타깃 VIP 마케팅 강화에 힘입어 인당 드롭액이 전년 수준인 500만 원 선까지 회복될 경우 현재 실적 추정치의 20% 추가 상향이 가능할 전망
- 5월 노동절 특수를 기점으로 2분기 영업수익은 2,304억 원(QoQ +30%, YoY +29%), 영업이익은 535억 원(QoQ +86%, YoY +62%)을 기록하며 컨센서스를 상회할 것으로 기대. 10월 국경절까지 이어지는 최성수기 랠리와 압도적인 이익 레버리지를 감안할 때, 업종 내 최선호주 매수 관점을 유지

(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	471.5	653.4	785.3	915.8	1,099.0
영업이익	39.0	143.3	200.9	276.8	364.1
EBITDA	124.0	231.8	282.6	357.0	446.2
세전이익	-122.5	-4.5	94.9	197.1	287.6
순이익	-116.6	27.6	90.2	157.7	215.7
지배주주지분순이익	-116.6	27.8	90.2	157.7	215.7
EPS(원)	-1,531	356	1,134	1,983	2,712
증감률(%,YoY)	적지	흑전	218.5	74.8	36.8
PER(배)	-5.0	65.3	17.1	9.8	7.1
PBR(배)	1.84	4.97	3.27	2.75	2.41
EV/EBITDA(배)	14.8	13.3	9.5	7.4	5.9
영업이익률(%)	8.3	21.9	25.6	30.2	33.1
ROE(%)	-60.4	8.1	21.4	30.6	36.0
순차입금비율(%)	400.4	336.1	246.8	199.0	169.2

자료: 키움증권 리서치

롯데관광개발(032350) 실적 전망

롯데관광개발 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액(십억원)	**121.9**	**157.7**	**186.7**	**188.1**	**156.2**	**203.4**	**230.5**	**195.2**	**472.4**	**654.4**	**803.0**
QoQ	9.8%	29.4%	18.4%	0.7%	-16.5%	30.2%	13.3%	-15.3%	-	-	-
YoY	14.8%	35.9%	34.2%	69.4%	28.1%	29.0%	23.4%	4.4%	50.4%	38.5%	22.7%
카지노	84.5	110.0	139.3	142.8	118.6	154.8	181.5	150.1	294.7	476.6	621.9
호텔	14.1	21.9	23.2	20.5	18.0	23.9	25.6	22.3	80.6	79.7	77.6
여행	22.0	24.2	21.7	22.1	18.3	23.0	20.6	20.1	84.3	90.0	94.5
리테일	0.7	0.7	1.0	1.0	0.4	0.8	1.1	1.1	4.1	3.4	3.7
기타	0.8	1.0	1.5	1.7	0.8	1.1	1.6	1.8	4.6	5.0	5.2
영업비용	**108.9**	**124.6**	**133.7**	**141.0**	**127.4**	**149.9**	**158.8**	**148.4**	**435.0**	**508.2**	**590.2**
영업이익	**13.0**	**33.1**	**53.0**	**47.0**	**28.8**	**53.5**	**71.7**	**46.9**	**37.5**	**146.1**	**212.8**
QoQ	6400.0%	154.6%	60.1%	-11.2%	-34.8%	85.9%	33.8%	-34.6%	-	-	-
YoY	41.3%	462.3%	139.1%	23420.4%	121.5%	61.7%	35.2%	6.1%	흑전	290.2%	45.6%
영업이익률	10.7%	21.0%	28.4%	25.0%	18.4%	26.3%	31.1%	24.0%	7.9%	22.3%	26.5%
당기순이익	**-23.7**	**5.9**	**6.5**	**14.1**	**-7.5**	**26.0**	**48.1**	**23.3**	**-116.6**	**2.9**	**106.0**
QoQ	적지	적지	9.9%	117.6%	-119.3%	-446.0%	85.4%	-51.5%			
YoY	적지	적지	흑전	적지	흑전	338.7%	641.5%	-40.0%	적지	흑전	3,607%

자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발(032350) 주요지표 전망

롯데관광개발 주요지표 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
외국인 입도객 (천명)	**379**	**658**	**723**	**503**	**493**	**723**	**794**	**554**	**2,265**	**2,564**	**2,817**
QoQ	-5.7%	73.7%	9.8%	-30.5%	-2.3%	46.9%	9.8%	-30.2%	-	-	-
YoY	4.5%	19.8%	24.3%	25.0%	29.9%	9.9%	9.9%	9.9%	19.5%	13.2%	9.9%
카지노 방문객 (천명)	**110**	**148**	**173**	**162**	**151**	**199**	**218**	**183**	**590**	**751**	**852**
QoQ	0.0%	35.4%	16.4%	-6.3%	-5.6%	32.2%	9.8%	-16.3%	-	-	-
YoY	38.3%	71.3%	60.7%	47.7%	37.3%	34.0%	26.4%	14.7%	54.1%	27.2%	13.5%
드롭액 (십억원)	**481.9**	**669**	**849**	**813**	**651**	**856**	**1,005**	**841**	**2,768**	**3,353**	**4,057**
QoQ	6.2%	38.7%	26.9%	-4.2%	-15.4%	31.5%	17.5%	-16.3%	-	-	-
YoY	25.3%	63.0%	78.4%	79.1%	35.0%	28.0%	18.4%	9.5%	60.5%	21.1%	21.0%
홀드율	**17.5%**	**16.5%**	**16.4%**	**17.7%**	**18.2%**	**18.1%**	**18.1%**	**17.8%**	**17.2%**	**18.0%**	**18.1%**
테이블	19.0%	17.5%	17.6%	19.0%	19.7%	19.2%	19.4%	19.1%	18.5%	19.3%	19.3%
머신	7.6%	7.8%	6.1%	6.3%	7.4%	7.8%	6.1%	6.7%	7.0%	7.0%	7.0%
인당 드롭액 (백만원)	**4.4**	**4.5**	**4.9**	**5.0**	**4.3**	**4.3**	**4.6**	**4.6**	**4.7**	**4.5**	**4.8**

자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발(032350) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	471.5	653.4	785.3	915.8	1,099.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	471.5	653.4	785.3	915.8	1,099.0
판관비	432.5	510.1	584.4	639.1	735.0
영업이익	39.0	143.3	200.9	276.8	364.1
EBITDA	124.0	231.8	282.6	357.0	446.2
영업외손익	-161.5	-147.8	-106.0	-79.6	-76.4
이자수익	1.0	2.0	3.6	4.7	5.5
이자비용	151.6	147.8	107.8	81.4	82.0
외환관련이익	2.2	9.4	10.2	11.2	9.2
외환관련손실	15.2	3.2	4.0	6.0	1.0
종속 및 관계기업손익	1.6	0.1	0.1	0.1	0.1
기타	0.5	-8.3	-8.1	-8.2	-8.2
법인세차감전이익	-122.5	-4.5	94.9	197.1	287.6
법인세비용	-5.9	-32.1	4.6	39.4	71.9
계속사업순손익	-116.6	27.6	90.2	157.7	215.7
당기순이익	-116.6	27.6	90.2	157.7	215.7
지배주주순이익	-116.6	27.8	90.2	157.7	215.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	50.4	38.6	20.2	16.6	20.0
영업이익 증감율	흑전	267.4	40.2	37.8	31.5
EBITDA 증감율	374.8	86.9	21.9	26.3	25.0
지배주주순이익 증감율	흑전	-123.8	224.5	74.8	36.8
EPS 증감율	적지	흑전	218.5	74.8	36.8
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	8.3	21.9	25.6	30.2	33.1
EBITDA Margin(%)	26.3	35.5	36.0	39.0	40.6
지배주주순이익률(%)	-24.7	4.3	11.5	17.2	19.6

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	114.4	133.1	224.8	285.1	332.1
현금 및 현금성자산	44.3	62.1	148.6	203.6	243.2
단기금융자산	44.6	42.5	44.6	46.8	49.2
매출채권 및 기타채권	9.9	14.4	17.3	20.1	24.2
재고자산	6.3	6.3	7.6	8.9	10.7
기타유동자산	9.3	7.8	6.7	5.7	4.8
비유동자산	2,052.3	2,034.5	2,048.8	2,065.3	2,093.2
투자자산	20.4	62.8	62.8	62.8	62.8
유형자산	1,690.3	1,634.5	1,664.6	1,695.3	1,723.7
무형자산	46.4	46.3	44.4	43.5	43.0
기타비유동자산	295.2	290.9	277.0	263.7	263.7
자산총계	2,166.6	2,167.6	2,273.6	2,350.4	2,425.3
유동부채	609.7	412.7	417.8	428.3	440.0
매입채무 및 기타채무	191.1	175.0	185.2	195.7	207.4
단기금융부채	318.0	167.0	162.0	162.0	162.0
기타유동부채	100.6	70.7	70.6	70.6	70.6
비유동부채	1,243.9	1,386.8	1,388.3	1,365.9	1,350.1
장기금융부채	1,024.5	1,175.0	1,185.0	1,195.0	1,205.0
기타비유동부채	219.4	211.8	203.3	170.9	145.1
부채총계	1,853.6	1,799.4	1,806.1	1,794.3	1,790.1
지배지분	316.7	372.0	471.3	559.9	639.0
자본금	38.1	39.8	39.8	39.8	39.8
자본잉여금	647.7	681.0	681.0	681.0	681.0
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	721.9	716.6	709.4	702.1	694.9
이익잉여금	-1,091.1	-1,065.3	-958.8	-862.9	-776.6
비지배지분	-3.6	-3.8	-3.8	-3.8	-3.8
자본총계	313.1	368.2	467.5	556.1	635.2

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	121.7	100.1	151.5	194.9	257.7
당기순이익	-116.6	27.6	90.2	157.7	215.7
비현금항목의 가감	249.5	216.7	171.1	178.0	209.2
유형자산감가상각비	82.9	86.6	79.9	79.3	81.6
무형자산감가상각비	2.1	1.9	1.8	0.9	0.5
지분법평가손익	-1.6	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타	166.1	128.3	89.4	97.8	127.1
영업활동자산부채증감	87.6	-48.5	-1.4	-25.0	-19.1
매출채권및기타채권의감소	4.5	-25.9	-2.9	-2.9	-4.0
재고자산의감소	-2.2	0.0	-1.3	-1.3	-1.8
매입채무및기타채무의증가	10.9	-0.5	10.1	10.5	11.7
기타	74.4	-22.1	-7.3	-31.3	-25.0
기타현금흐름	-98.8	-95.7	-108.4	-115.8	-148.1
투자활동 현금흐름	-28.1	-39.8	-100.2	-100.3	-100.5
유형자산의 취득	-7.3	-9.9	-110.0	-110.0	-110.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.4	-1.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.1	-42.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-19.4	2.2	-2.1	-2.2	-2.3
기타	-0.1	11.8	11.9	11.9	11.8
재무활동 현금흐름	-83.2	-42.6	-7.0	-2.0	-2.0
차입금의 증가(감소)	-71.8	-30.6	5.0	10.0	10.0
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	0.0	0.0	0.0
기타	-11.4	-12.0	-12.0	-12.0	-12.0
기타현금흐름	0.3	0.1	42.2	-37.7	-115.6
현금 및 현금성자산의 순증가	10.7	17.8	86.5	55.0	39.7
기초현금 및 현금성자산	33.6	44.3	62.1	148.6	203.6
기말현금 및 현금성자산	44.3	62.1	148.6	203.6	243.2

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-1,531	356	1,134	1,983	2,712
BPS	4,156	4,677	5,925	7,040	8,033
CFPS	1,746	3,133	3,286	4,221	5,342
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-5.0	65.3	17.1	9.8	7.1
PER(최고)	-7.1	68.2	24.4		
PER(최저)	-4.6	21.1	13.9		
PBR	1.84	4.97	3.27	2.75	2.41
PBR(최고)	2.62	5.20	4.67		
PBR(최저)	1.70	1.61	2.66		
PSR	1.24	2.77	1.96	1.68	1.40
PCFR	4.4	7.4	5.9	4.6	3.6
EV/EBITDA	14.8	13.3	9.5	7.4	5.9
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	-5.9	1.3	4.1	6.8	9.0
ROE	-60.4	8.1	21.4	30.6	36.0
ROIC	7.5	-51.4	10.4	10.7	13.9
매출채권회전율	42.7	53.8	49.7	49.0	49.6
재고자산회전율	90.2	103.2	112.4	110.9	112.3
부채비율	592.1	488.7	386.3	322.6	281.8
순차입금비율	400.4	336.1	246.8	199.0	169.2
이자보상배율,현금)	0.3	1.0	1.9	3.4	4.4
총차입금	1,342.5	1,342.0	1,347.0	1,357.0	1,367.0
순차입금	1,253.5	1,237.4	1,153.8	1,106.6	1,074.6
NOPLAT	124.0	231.8	282.6	357.0	446.2
FCF	285.7	-873.8	152.8	134.3	200.2

자료: 키움증권 리서치

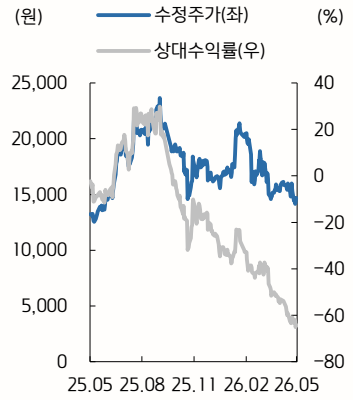
파라다이스(034230): 현시점 가장 저평가된 외인 카지노사

BUY (Maintain)

엔터/레저/미디어Analyst 임수진
RA 박정현

목표주가: 23,000원
주가(05/26): 14,370원

KOSPI (5/26)			8,047.51pt
시가총액			1조3,311억원
52주 주가동향		최고가	최저가
		23,650원	12,550원
최고/최저가대비		-37.8%	17.1%
주가수익률		절대	상대
	1M	-4.4%	-21.8%
	6M	-18.7%	-60.1%
	1Y	11.1%	-63.3%
발행주식수			92,629천주
일평균 거래량(3M)			693천주
외국인 지분율			5.2%
배당수익률(2026E)			1.6%
BPS(2026E)			19,520원
주요 주주	파라다이스글로벌 외 7 인		45.2%



◎ 5월, 황금 연휴와 본격화될 하얏트 리젠시 인수 효과

- 3월 일시적으로 저하되었던 홀드율 변동성이 4월 들어 완연한 정상화 궤도에 진입하며 하반기 실적 기대감을 고조시키는 국면. 4월부터 하얏트 리젠시 객실을 카지노 P-MASS 대상 콤프로 본격 전환 활용함에 따라, 그간 고질적인 객실 부족으로 제한되었던 동사의 모객 경쟁력이 대폭 강화될 전망
- 5월 하얏트 리젠시의 Occ는 약 50~60% 수준으로 전월 대비 개선세가 뚜렷. 콤프 객실 비중은 10~15% 수준으로 추정되나 P-city와 같이 50% 수준까지 성장 시 월 드롭액 8,000억원 수준도 가능할 전망

◎ 현시점 가장 저평가된 외인 카지노사로 매력적인 매수 기회로 판단

- 5월 일본 골든위크와 중국 노동절 황금연휴를 기점으로 하얏트 자산 인수 효과가 연결 실적에 온전히 투영되기 시작하며, 10월 국경절까지 이어지는 카지노 최성수기 구간 동안 가파른 실적 레버리지를 견인할 것으로 기대
- 현재 동사의 주가는 2026E PER 12.9배 수준으로 역사적 밴드 최하단에 머물러 있어 매크로 호재 및 자산 효율화 성과 대비 과도한 디스카운트 상태로 판단. 가시적인 펀더멘털 개선 및 실적 서프라이즈 모멘텀을 감안할 때 현 시점은 매력적인 저점 매수 기회로 판단

(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,072.1	1,149.9	1,230.5	1,308.0	1,386.5
영업이익	136.1	155.8	168.1	168.6	200.0
EBITDA	214.2	230.5	241.7	250.1	288.3
세전이익	100.8	135.3	140.7	132.9	167.3
순이익	110.7	144.8	150.5	142.2	179.0
지배주주지분순이익	75.6	94.4	105.4	99.6	125.3
EPS(원)	823	1,026	1,140	1,077	1,356
증감률(%,YoY)	20.6	24.6	11.1	-5.5	25.8
PER(배)	11.7	16.1	12.9	13.6	10.8
PBR(배)	0.54	0.89	0.75	0.72	0.69
EV/EBITDA(배)	8.2	10.4	9.5	9.3	7.5
영업이익률(%)	12.7	13.5	13.7	12.9	14.4
ROE(%)	5.0	5.6	6.0	5.4	6.5
순차입금비율(%)	21.0	16.9	16.7	16.2	6.4

자료: 키움증권 리서치

키움증권

파라다이스(034230) 실적 전망

파라다이스 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액(십억원)	**283.3**	**284.5**	**288.2**	**293.9**	**294.0**	**316.1**	**314.4**	**306.0**	**1,149.9**	**1,230.5**	**1,308.0**
QoQ	6.6%	0.4%	1.3%	1.9%	0.0%	7.5%	-0.5%	-2.7%	-	-	-
YoY	7.0%	4.1%	7.5%	10.5%	3.8%	11.1%	9.1%	4.1%	7.3%	7.0%	6.3%
카지노	115.6	100.8	100.4	102.7	116.1	113.1	107.4	100.4	472.8	437.1	457.7
호텔	24.3	27.6	31.5	31.7	27.4	34.0	39.2	38.5	115.1	139.1	166.8
복합리조트	139.1	152.3	149.9	156.1	145.9	165.1	161.1	163.6	544.1	635.6	663.9
기타	4.3	3.7	6.4	3.3	4.5	3.9	6.8	3.5	17.8	18.7	19.6
매출원가	**205.3**	**213.9**	**219.4**	**239.0**	**225.8**	**239.0**	**228.3**	**233.5**	**882.1**	**926.6**	**983.3**
카지노	84.5	78.3	80.7	82.7	86.8	89.0	84.1	80.8	335.1	340.7	353.4
호텔	22.5	24.2	24.7	28.1	30.4	28.2	28.9	30.4	100.3	117.8	127.2
복합리조트	94.5	107.4	109.2	119.9	105.8	117.3	109.9	117.8	430.0	450.7	477.4
기타	3.8	4.0	4.7	3.9	7.4	4.6	5.4	4.5	16.4	21.9	25.3
매출총이익	78.0	70.6	68.9	54.9	68.2	77.0	86.1	72.5	267.8	303.9	324.7
판관비	20.7	27.8	29.4	38.1	30.9	33.1	35.1	36.7	111.9	135.7	156.1
영업이익	**57.3**	**42.9**	**39.5**	**16.7**	**37.3**	**43.9**	**51.1**	**35.9**	**155.8**	**168.1**	**168.6**
QoQ	194.4%	-25.2%	-7.8%	-57.7%	130.6%	17.7%	16.3%	-29.8%	-	-	-
YoY	18.3%	33.9%	9.1%	-14.1%	-34.9%	2.5%	29.2%	121.6%	14.5%	7.9%	0.3%
영업이익률	20%	15%	14%	6%	13%	14%	16%	12%	14%	14%	13%
당기순이익(지배주주)	**31**	**21**	**23**	**19**	**17**	**24**	**29**	**20**	**94**	**90**	**92**
QoQ	46%	-33%	10%	-19%	-14%	48%	19%	-33%	-	-	-
YoY	20%	44%	135%	-13%	-47%	17%	26%	1%	32%	-5%	2%

자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스(034230) 주요 지표 전망

파라다이스 VIP 방문자 수 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
중국 VIP	8,351	9,946	9,484	9,865	7,508	10,444	10,004	10,362	37,646	38,318	41,050
일본VIP	20,025	21,536	22,657	20,204	21,049	22,102	23,262	20,732	84,422	87,146	88,907
기타VIP	12,081	12,595	12,494	12,615	12,274	13,030	12,946	13,062	49,785	51,311	52,491
방문자 수	**40,457**	**44,077**	**44,635**	**42,684**	**40,831**	**45,576**	**46,213**	**44,156**	**171,853**	**176,775**	**182,448**

자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 드롭액 및 홀드율 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
드롭액(십억원)	**1,694**	**1,835**	**1,808**	**1,813**	**1,756**	**1,978**	**1,947**	**1,935**	**7,150**	**7,615**	**7,983**
YoY	-2.0%	7.7%	2.0%	9.1%	3.6%	7.8%	7.7%	6.8%	4.1%	6.5%	4.8%
워커힐	673	664	624	673	623	712	664	715	2,634	2,714	2,829
파라다이스시티	876	996	1,005	941	916	1,069	1,070	1,003	3,818	4,058	4,247
부산	105	131	135	147	164	147	156	160	518	627	668
제주그랜드	40	44	44	52	52	51	56	58	180	216	240
홀드율	**12.6%**	**11.8%**	**11.3%**	**11.8%**	**12.2%**	**12.3%**	**11.5%**	**11.6%**	**12.6%**	**12.1%**	**12.1%**

자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스(034230) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,072.1	1,149.9	1,230.5	1,308.0	1,386.5
매출원가	834.0	882.1	926.6	983.3	1,022.6
매출총이익	238.1	267.8	303.9	324.7	363.9
판관비	102.0	111.9	135.7	156.1	163.9
영업이익	136.1	155.8	168.1	168.6	200.0
EBITDA	214.2	230.5	241.7	250.1	288.3
영업외손익	-35.2	-20.5	-27.4	-35.7	-32.7
이자수익	24.3	14.9	15.5	12.4	15.4
이자비용	72.9	63.0	65.2	70.4	70.4
외환관련이익	11.2	10.6	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	18.6	10.7	10.7	10.7	10.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	20.8	27.7	23.0	23.0	23.0
법인세차감전이익	100.8	135.3	140.7	132.9	167.3
법인세비용	-9.9	-9.5	-9.9	-9.3	-11.7
계속사업순손익	110.7	144.8	150.5	142.2	179.0
당기순이익	110.7	144.8	150.5	142.2	179.0
지배주주순이익	75.6	94.4	105.4	99.6	125.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.8	7.3	7.0	6.3	6.0
영업이익 증감율	-6.6	14.5	7.9	0.3	18.6
EBITDA 증감율	-6.4	7.6	4.9	3.5	15.3
지배주주순이익 증감율	20.8	24.9	11.7	-5.5	25.8
EPS 증감율	20.6	24.6	11.1	-5.5	25.8
매출총이익율(%)	22.2	23.3	24.7	24.8	26.2
영업이익률(%)	12.7	13.5	13.7	12.9	14.4
EBITDA Margin(%)	20.0	20.0	19.6	19.1	20.8
지배주주순이익률(%)	7.1	8.2	8.6	7.6	9.0

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	864.0	885.0	930.2	1,036.2	1,286.2
현금 및 현금성자산	577.7	341.8	327.8	366.7	539.2
단기금융자산	235.1	486.5	535.2	588.7	647.6
매출채권 및 기타채권	31.7	31.1	33.2	35.3	37.5
재고자산	7.6	8.5	9.1	9.7	10.2
기타유동자산	11.9	17.1	24.9	35.8	51.7
비유동자산	3,069.8	3,195.3	3,331.7	3,450.2	3,361.9
투자자산	50.1	120.5	120.5	120.5	120.5
유형자산	2,509.9	2,542.4	2,681.8	2,802.8	2,716.4
무형자산	162.5	161.7	158.7	156.2	154.3
기타비유동자산	347.3	370.7	370.7	370.7	370.7
자산총계	3,933.8	4,080.4	4,261.9	4,486.5	4,648.1
유동부채	668.2	755.4	762.0	768.8	775.9
매입채무 및 기타채무	108.4	128.5	135.0	141.8	149.0
단기금융부채	361.8	406.5	406.5	406.5	406.5
기타유동부채	198.0	220.4	220.5	220.5	220.4
비유동부채	1,190.4	1,112.2	1,162.2	1,262.2	1,262.2
장기금융부채	885.9	796.5	846.5	946.5	946.5
기타비유동부채	304.5	315.7	315.7	315.7	315.7
부채총계	1,858.6	1,867.7	1,924.2	2,031.0	2,038.2
지배지분	1,635.7	1,723.9	1,803.7	1,878.8	1,979.6
자본금	47.4	48.0	48.0	48.0	48.0
자본잉여금	336.0	352.2	352.2	352.2	352.2
기타자본	-24.6	-22.1	-22.1	-22.1	-22.1
기타포괄손익누계액	648.1	643.8	638.2	632.6	627.0
이익잉여금	628.8	701.9	787.4	868.1	974.5
비지배지분	439.5	488.8	534.0	576.6	630.3
자본총계	2,075.2	2,212.7	2,337.7	2,455.4	2,610.0

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	195.9	223.9	190.2	194.7	232.6
당기순이익	110.7	144.8	150.5	142.2	179.0
비현금항목의 가감	135.6	128.6	90.1	106.7	108.2
유형자산감가상각비	74.3	71.4	70.6	79.0	86.4
무형자산감가상각비	3.8	3.2	3.1	2.4	1.9
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	57.5	54.0	16.4	25.3	19.9
영업활동자산부채증감	0.4	4.6	-10.7	-5.8	-11.4
매출채권및기타채권의감소	-9.4	-1.1	-2.2	-2.1	-2.1
재고자산의감소	0.1	-0.9	-0.6	-0.6	-0.6
매입채무및기타채무의증가	9.5	15.0	6.5	6.8	7.1
기타	0.2	-8.4	-14.4	-9.9	-15.8
기타현금흐름	-50.8	-54.1	-39.7	-48.4	-43.2
투자활동 현금흐름	-186.1	-397.0	-248.8	-243.7	-49.0
유형자산의 취득	-49.8	-88.8	-210.0	-200.0	0.0
유형자산의 처분	0.3	5.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.5	-2.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-15.2	-70.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-120.4	-251.5	-48.7	-53.5	-58.9
기타	-0.5	9.9	9.9	9.8	9.9
재무활동 현금흐름	-122.7	-63.1	9.1	52.2	-46.7
차입금의 증가(감소)	-87.4	-22.4	50.0	100.0	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	-8.6	-13.0	-13.1	-20.0	-18.9
기타	-26.7	-27.7	-27.8	-27.8	-27.8
기타현금흐름	1.7	0.4	35.6	35.6	35.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-111.2	-235.9	-13.9	38.9	172.5
기초현금 및 현금성자산	688.9	577.7	341.8	327.8	366.7
기말현금 및 현금성자산	577.7	341.8	327.8	366.7	539.2

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	823	1,026	1,140	1,077	1,356
BPS	17,824	18,656	19,520	20,332	21,423
CFPS	2,684	2,973	2,604	2,694	3,108
DPS	150	150	228	215	215
주가배수(배)					
PER	11.7	16.1	12.9	13.6	10.8
PER(최고)	19.1	23.4	19.2		
PER(최저)	10.9	9.4	12.2		
PBR	0.54	0.89	0.75	0.72	0.69
PBR(최고)	0.88	1.29	1.12		
PBR(최저)	0.50	0.51	0.71		
PSR	0.82	1.32	1.10	1.04	0.98
PCFR	3.6	5.6	5.6	5.5	4.7
EV/EBITDA	8.2	10.4	9.5	9.3	7.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	11.7	9.1	13.3	13.3	10.5
배당수익률(%,보통주,현금)	1.6	0.9	1.6	1.5	1.5
ROA	2.9	3.6	3.6	3.3	3.9
ROE	5.0	5.6	6.0	5.4	6.5
ROIC	7.0	5.2	6.3	6.0	7.0
매출채권회전율	34.7	36.6	38.3	38.1	38.1
재고자산회전율	140.0	143.0	140.0	139.5	139.3
부채비율	89.6	84.4	82.3	82.7	78.1
순차입금비율	21.0	16.9	16.7	16.2	6.4
이자보상배율,현금)	1.9	2.5	2.6	2.4	2.8
총차입금	1,247.7	1,203.0	1,253.0	1,353.0	1,353.0
순차입금	434.9	374.7	390.0	397.6	166.2
NOPLAT	214.2	230.5	241.7	250.1	288.3
FCF	205.8	130.8	21.0	44.4	276.9

자료: 키움증권 리서치

GKL(114090): 작년과 다르다

BUY (Maintain)

엔터/레저/미디어Analyst 임수진
RA 박정현

목표주가: 16,000원
주가(05/26): 11,300원

KOSPI (5/26)			8,047.51pt
시가총액			6,990억원
52주 주가동향		17,490원	11,200원
		-32.9%	4.7%
최고/최저가대비		절대	상대
주가수익률		-1.7%	-19.6%
	1M	-21.2%	-61.3%
	6M	-16.0%	-72.2%
	1Y	17,490원	11,200원
발행주식수			61,856천주
일평균 거래량(3M)			291천주
외국인 지분율			12.2%
배당수익률(2026E)			4.5%
BPS(2026E)			7,575원
주요 주주		한국관광공사	51.0%

◎ 가파른 VIP 회복세, 열심히 따라잡는 중입니다

- 동사의 4월 드롭액은 3,457억 원(MoM +1.9%, YoY +20.5%)으로 1분기 비수기 대비 성장 폭이 뚜렷하게 확대되는 모습
- 특히 적극적인 타깃 마케팅 성과에 힘입어 고부가가치 세그먼트인 중국 VIP 드롭액이 전년 대비 60% 급증하며 외형 성장을 강력하게 견인 중
- 원화 약세 및 K-콘텐츠 흥행에 기반한 방한 인바운드 환경 속에서, 중국 VIP 모객력의 완연한 회복세는 하반기 구조적 이익 체질 개선을 공고히 할 핵심 요인으로 판단

◎ 투자의견 매수 및 목표주가 16,000원 유지

- 5월 일본 골든위크와 중국 노동절 황금연휴 효과가 본격 반영되면서 2분기에도 홀드율 안정화와 모객 확대를 바탕으로 한 컨센서스 상회 기조가 지속될 전망
- 양호한 인바운드 성장세에 따른 MASS 실적 호조와 중국 VIP 유입 효과로 차별화된 실적 랠리 기대됨
- 현재 동사의 주가는 2026E PER 12배 수준에 머물러 있어 대외 매크로 변동성에 따른 과도한 저평가 국면으로 판단

(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	396.4	422.9	446.3	471.9	481.3
영업이익	38.3	52.6	66.9	77.0	82.1
EBITDA	70.3	84.9	99.7	78.3	82.4
세전이익	43.7	63.1	82.2	92.3	96.5
순이익	33.1	47.1	61.3	68.8	71.9
지배주주지분순이익	33.1	47.1	61.3	68.8	71.9
EPS(원)	534	761	991	1,112	1,163
증감률(%,YoY)	-24.6	42.4	30.3	12.2	4.6
PER(배)	20.7	19.7	11.8	10.5	10.1
PBR(배)	1.65	2.10	1.55	1.45	1.36
EV/EBITDA(배)	5.5	6.6	2.9	3.2	2.4
영업이익률(%)	9.7	12.4	15.0	16.3	17.1
ROE(%)	8.0	11.0	13.5	14.2	13.9
순차입금비율(%)	-71.0	-82.7	-92.9	-95.8	-98.4

자료: 키움증권 리서치

GKL(114090) 실적 전망

GKL 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액(십억원)	**109.9**	**100.9**	**109.4**	**102.8**	**110.7**	**111.4**	**111.8**	**112.5**	**422.9**	**446.3**	**471.9**
QoQ	3.8%	-8.1%	8.4%	-6.1%	7.7%	0.7%	0.4%	0.6%	-	-	-
YoY	12.2%	2.1%	16.7%	-2.9%	0.7%	10.3%	2.2%	9.4%	6.7%	5.5%	5.7%
카지노매출액	130.4	130.7	136.6	129.6	138.2	139.0	143.6	141.6	527.2	562.5	592.1
카지노손실금	-13.4	-23.5	-17.6	-19.8	-21.6	-20.9	-21.5	-21.2	-74.3	-85.3	-88.8
매출에누리	-8.4	-7.7	-11.2	-8.5	-7.3	-8.2	-11.7	-9.3	-35.8	-36.5	-38.5
환전수입	1.3	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	5.8	5.6	7.1
매출원가	**82.6**	**78.5**	**83.3**	**94.0**	**85.3**	**82.1**	**84.9**	**93.5**	**338.5**	**345.8**	**358.4**
콤프비용	11.4	12.1	12.5	12.9	12.2	12.2	12.7	12.5	48.9	49.6	52.8
급여	30.4	26.1	29.1	36.0	31.1	28.6	29.6	36.7	121.6	125.9	128.3
관광진흥개발기금	10.4	9.8	10.5	10.3	10.3	10.5	11.0	10.8	40.9	42.6	45.6
개별소비세	3.0	2.6	2.8	2.8	2.9	2.8	2.9	2.8	11.2	11.5	12.0
매출총이익	27.2	22.4	26.1	8.7	25.3	29.2	26.9	19.0	84.5	100.5	113.5
판관비	7.1	6.5	8.7	9.5	7.2	7.1	9.2	10.0	31.8	33.6	36.5
영업이익	**20.2**	**16.0**	**17.3**	**-0.8**	**18.1**	**22.1**	**17.7**	**9.0**	**52.6**	**66.9**	**77.0**
QoQ	268.7%	-20.9%	8.5%	-104.6%	-2366.8%	21.7%	-19.7%	-49.4%	-	-	-
YoY	45.6%	20.8%	198.8%	-114.6%	-10.0%	38.4%	2.5%	-1220.8%	37.4%	27.2%	15.0%
영업이익률	18.4%	15.8%	15.8%	-0.8%	16.4%	19.8%	15.9%	8.0%	12.4%	15.0%	16.3%
당기순이익(지배주주)	**16**	**17**	**14.7**	**-0.7**	**15.1**	**23.2**	**18.6**	**11.9**	**47.1**	**68.8**	**71.9**
QoQ	193.4%	5.3%	-13.5%	적전	흑전	53.7%	-19.7%	-36.1%	-	-	-
YoY	57.9%	49.7%	142.7%	적전	-6.3%	36.8%	26.9%	흑전	42.4%	46.2%	4.6%

자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL(114090) 주요 지표 전망

GKL 방문자 수 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
중국	17,292	19,523	23,344	21,843	23,453	24,021	27,362	25,849	82,002	100,684	105,719
일본	16,367	16,599	16,285	16,499	16,470	17,859	17,407	17,682	65,750	69,417	72,888
기타	6,333	7,137	6,369	8,114	6,794	8,308	7,256	9,350	27,953	31,708	33,293
방문자 수	**39,992**	**43,259**	**45,998**	**46,456**	**46,717**	**50,187**	**52,026**	**52,881**	**175,705**	**201,810**	**211,900**

자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 드롭액 및 홀드율 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
드롭액(십억원)	**826.9**	**914.8**	**973.8**	**987.7**	**931.0**	**1,006.5**	**1,033.0**	**1,070.4**	**3,703.2**	**4,040.9**	**4,235.0**
YoY	-10%	-3%	7%	12%	13%	10%	6%	8%	2%	9%	5%
강남 코엑스	416.7	446.2	507.5	515.8	500.0	565.9	558.7	603.5	1,886.2	2,228.0	2,339.4
용산 드래곤시티	217.2	249.2	236.7	232.6	221.6	219.3	233.4	222.6	935.8	896.9	941.7
부산 롯데	113.2	130.2	126.9	132.1	117.6	129.5	135.1	133.9	502.3	516.1	541.9
홀드율	**13.1%**	**11.1%**	**11.2%**	**10.8%**	**11.5%**	**11.0%**	**11.2%**	**10.6%**	**11.5%**	**11.1%**	**11.3%**

자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL(114090) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	396.4	422.9	446.3	471.9	481.3
매출원가	325.4	338.5	345.8	358.4	361.9
매출총이익	71.0	84.5	100.5	113.5	119.4
판관비	32.6	31.8	33.6	36.5	37.3
영업이익	38.3	52.6	66.9	77.0	82.1
EBITDA	70.3	84.9	99.7	78.3	82.4
영업외손익	5.4	10.5	15.3	15.3	14.4
이자수익	9.2	9.7	11.3	12.3	13.4
이자비용	3.2	2.5	2.5	2.5	2.5
외환관련이익	1.4	0.5	3.5	2.5	0.5
외환관련손실	0.6	1.0	0.8	0.8	0.8
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.4	3.8	3.8	3.8	3.8
법인세차감전이익	43.7	63.1	82.2	92.3	96.5
법인세비용	10.6	16.1	20.9	23.5	24.5
계속사업순손익	33.1	47.1	61.3	68.8	71.9
당기순이익	33.1	47.1	61.3	68.8	71.9
지배주주순이익	33.1	47.1	61.3	68.8	71.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.1	6.7	5.5	5.7	2.0
영업이익 증감율	-24.9	37.3	27.2	15.1	6.6
EBITDA 증감율	-13.9	20.8	17.4	-21.5	5.2
지배주주순이익 증감율	-24.5	42.3	30.1	12.2	4.5
EPS 증감율	-24.6	42.4	30.3	12.2	4.6
매출총이익율(%)	17.9	20.0	22.5	24.1	24.8
영업이익률(%)	9.7	12.4	15.0	16.3	17.1
EBITDA Margin(%)	17.7	20.1	22.3	16.6	17.1
지배주주순이익률(%)	8.4	11.1	13.7	14.6	14.9

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	365.9	433.9	504.8	548.6	595.4
현금 및 현금성자산	168.5	213.1	261.4	280.2	300.0
단기금융자산	184.3	203.9	225.6	249.6	276.2
매출채권 및 기타채권	10.4	14.0	14.8	15.6	15.9
재고자산	2.6	2.8	3.0	3.1	3.2
기타유동자산	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
비유동자산	250.4	217.4	184.6	183.3	183.0
투자자산	24.9	20.5	20.5	20.5	20.5
유형자산	66.4	65.7	33.2	32.2	32.2
무형자산	6.5	6.3	6.1	5.8	5.6
기타비유동자산	152.6	124.9	124.8	124.8	124.7
자산총계	616.2	651.3	689.4	731.9	778.4
유동부채	165.4	179.4	190.5	202.4	215.2
매입채무 및 기타채무	131.1	141.4	152.4	164.3	177.1
단기금융부채	21.9	21.4	21.4	21.4	21.4
기타유동부채	12.4	16.6	16.7	16.7	16.7
비유동부채	37.3	30.4	30.4	30.4	30.4
장기금융부채	37.3	30.4	30.4	30.4	30.4
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	202.7	209.8	220.9	232.8	245.6
지배지분	413.5	441.5	468.6	499.2	532.9
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	-1.7	-3.4	-5.2
이익잉여금	361.4	389.3	418.1	450.4	485.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	413.5	441.5	468.6	499.2	532.9

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	71.7	104.7	80.1	58.8	67.7
당기순이익	33.1	47.1	61.3	68.8	71.9
비현금항목의 가감	42.0	43.7	24.9	-4.0	-3.0
유형자산감가상각비	31.6	31.9	32.5	1.0	0.0
무형자산감가상각비	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.0	11.5	-7.9	-5.3	-3.3
영업활동자산부채증감	-7.7	9.4	6.0	7.7	12.5
매출채권및기타채권의감소	2.3	-3.1	-0.8	-0.8	-0.3
재고자산의감소	-0.6	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1
매입채무및기타채무의증가	-5.5	10.7	11.0	11.9	12.8
기타	-3.9	2.0	-4.0	-3.2	0.1
기타현금흐름	4.3	4.5	-12.1	-13.7	-13.7
투자활동 현금흐름	-40.5	-18.6	-16.5	-18.8	-21.4
유형자산의 취득	-5.2	-8.5	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.4	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	4.6	4.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-39.9	-19.6	-21.7	-24.0	-26.6
기타	0.4	5.2	5.2	5.2	5.2
재무활동 현금흐름	-49.1	-41.4	-49.5	-56.4	-60.4
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-25.5	-17.4	-25.6	-32.5	-36.5
기타	-23.6	-24.0	-23.9	-23.9	-23.9
기타현금흐름	0.7	-0.2	34.2	35.2	34.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-17.2	44.6	48.3	18.8	19.9
기초현금 및 현금성자산	185.7	168.5	213.1	261.4	280.2
기말현금 및 현금성자산	168.5	213.1	261.4	280.2	300.1

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	534	761	991	1,112	1,163
BPS	6,686	7,137	7,575	8,070	8,615
CFPS	1,213	1,467	1,394	1,048	1,115
DPS	282	414	525	590	590
주가배수(배)					
PER	20.7	19.7	11.8	10.5	10.1
PER(최고)	26.9	23.6	15.3		
PER(최저)	19.0	13.9	10.9		
PBR	1.65	2.10	1.55	1.45	1.36
PBR(최고)	2.15	2.52	2.00		
PBR(최저)	1.52	1.48	1.43		
PSR	1.72	2.19	1.63	1.54	1.51
PCFR	9.1	10.2	8.4	11.2	10.5
EV/EBITDA	5.5	6.6	2.9	3.2	2.4
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	52.8	54.4	53.0	53.0	50.7
배당수익률(%,보통주,현금)	2.6	2.8	4.5	5.0	5.0
ROA	5.3	7.4	9.1	9.7	9.5
ROE	8.0	11.0	13.5	14.2	13.9
ROIC	86.1	337.3	-263.6	-123.5	-103.9
매출채권회전율	34.4	34.7	31.0	31.0	30.5
재고자산회전율	169.4	155.3	154.3	154.4	151.7
부채비율	49.0	47.5	47.1	46.6	46.1
순차입금비율	-71.0	-82.7	-92.9	-95.8	-98.4
이자보상배율,현금)	11.9	20.7	26.3	30.3	32.3
총차입금	59.2	51.8	51.8	51.8	51.8
순차입금	-293.6	-365.2	-435.2	-478.0	-524.4
NOPLAT	70.3	84.9	99.7	78.3	82.4
FCF	54.8	85.5	88.7	66.4	74.0

자료: 키움증권 리서치

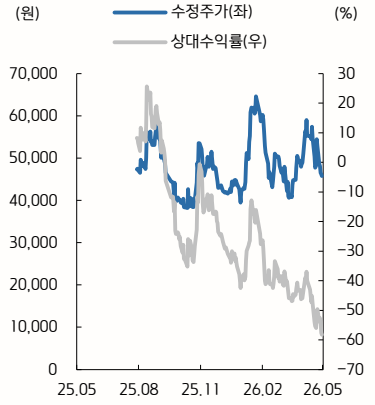
GS피앤엘(499790): 뚜렷한 상저하고 전망

BUY (Maintain)

엔터/레저/미디어Analyst 임수진
RA 박정현

목표주가: 70,000원
주가(05/26): 44,000원

KOSPI (5/26)		8,047.51pt
시가총액		8,726억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	64,600원	28,300원
최고/최저가대비	-29.1%	61.8%
주가수익률	절대	상대
1M	-6.1%	-23.2%
6M	-14.4%	-58.0%
1Y	61.8%	-46.5%
발행주식수		19,831천주
일평균 거래량(3M)		154천주
외국인 지분율		11.1%
배당수익률(2026E)		1.1%
BPS(2026E)		45,271원
주요 주주	GS 외 1 인	58.6%



◎ 본격적인 ADR 성장과 영업레버리지 효과 기대

- 계절적 비수기인 1분기에 ADR 성장을 통한 영업레버리지 효과를 증명했다는 점에서 향후 실적 가시성이 한층 높아진 것으로 판단
- 최근 고유가에 따른 중장거리 노선 수요 위축 우려가 제기되었으나, 인바운드 고객 믹스가 중국과 일본 중심으로 빠르게 재편되며 수요 공백을 성공적으로 메우고 있어 공급이 제한적인 서울 도심권 호텔의 ADR 추가 상향을 유도하는 동력으로 작용할 전망

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 70,000원 유지

- 2분기에는 그랜드 연회장 운영 재개와 재산세 반영 등 상충 요인이 존재하나, 웨스틴의 정상화 속도와 나인트리의 실적 기여도를 고려할 때 견조한 이익 성장이 지속될 전망
- 제주 업장의 경우 4분기 전면 개보수에 따른 단기적 적자 확대가 예상되나, 이는 중장기적 자산 가치 제고를 위한 선제적 조치로 해석
- 리노베이션 영향 제외된 2027년 실적 감안 시 PER 13배 수준으로 여전히 매력적인 매수 구간으로 판단

(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	NA	481.7	603.8	655.4	720.9
영업이익	NA	78.0	118.5	149.1	169.5
EBITDA	NA	143.9	226.3	246.2	259.9
세전이익	NA	57.5	99.2	132.0	153.5
순이익	NA	29.9	79.4	105.6	122.8
지배주주지분순이익	NA	19.4	51.3	68.3	79.4
EPS(원)	NA	977	2,589	3,445	4,006
증감률(%,YoY)	NA	흑전	165.0	33.1	16.3
PER(배)	NA	43.0	17.7	13.3	11.4
PBR(배)	NA	0.97	1.01	0.95	0.88
EV/EBITDA(배)	NA	12.9	8.2	7.2	6.5
영업이익률(%)	NA	16.2	19.6	22.7	23.5
ROE(%)	NA	2.3	5.9	7.4	8.0
순차입금비율(%)	NA	49.5	38.8	28.4	17.6

자료: 키움증권 리서치

GS피앤엘(499790) 실적 전망

GS피앤엘 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액(십억원)	**94.5**	**112.1**	**121.8**	**153.1**	**130.4**	**151.7**	**161.4**	**160.4**	**481.5**	**603.8**	**655.4**
QoQ	N/A	18.7%	8.6%	25.7%	-14.8%	16.3%	6.4%	-0.6%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	38.0%	35.3%	32.4%	4.8%	3.6%	25.4%	8.5%
그랜드	45.2	53.3	53.7	58.4	46.7	51.9	57.9	59.7	211	216	244
웨스틴	1.2	1.2	7.7	33.4	31.7	36.5	39.8	40.9	44	149	160
제주	9.3	12.6	15.4	12.8	9.4	13.6	17.0	7.4	50	47	47
나인트리	19.7	26.0	25.7	27.9	22.3	29.5	26.4	30.9	99	109	120
파르나스타워	16.4	16.5	16.7	17.2	17.4	17.3	17.3	17.7	67	70	72
기타	2.6	2.5	2.7	3.4	2.9	2.9	3.0	3.7	11	12	13
매출원가	**70.9**	**91.5**	**92.7**	**112.7**	**97.5**	**122.1**	**114.7**	**115.0**	**367.8**	**449.3**	**468.0**
QoQ	N/A	29%	1%	22%	-13%	25%	-6%	0%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	37%	33%	24%	2%	7%	22%	4%
매출총이익	23.5	20.7	29.1	40.4	32.9	29.6	46.7	45.4	113.7	154.5	187.4
일반관리비	8.3	9.1	9.3	9.1	8.2	9.3	9.2	9.4	35.8	36.1	38.2
영업이익	**15.2**	**11.6**	**19.8**	**31.3**	**24.2**	**20.4**	**37.4**	**36.0**	**77.9**	**117.9**	**149.1**
QoQ	N/A	-24%	71%	58%	-23%	-16%	84%	-4%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	59%	76%	89%	15%	-8%	51%	26%
영업이익률	16%	10%	16%	20%	19%	13%	23%	22%	16%	20%	23%
당기순이익(지배)	**5.4**	**3.9**	**8.4**	**14.0**	**9.4**	**7.7**	**16.2**	**15.5**	**31.7**	**51.3**	**65.7**
QoQ	N/A	-28%	117%	67%	-33%	-18%	110%	-4%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	75%	99%	93%	10%	-21%	62%	28%

자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘(499790) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액		481.7	603.8	655.4	720.9
매출원가		367.8	449.3	468.0	510.2
매출총이익		113.9	154.5	187.4	210.8
판관비		35.8	36.1	38.2	41.3
영업이익		78.0	118.5	149.1	169.5
EBITDA		143.9	226.3	246.2	259.9
영업외손익		-20.5	-19.3	-17.1	-16.0
이자수익		0.7	0.4	0.7	1.1
이자비용		16.5	15.8	14.0	13.2
외환관련이익		0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실		0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익		0.0	0.0	0.0	0.0
기타		-4.7	-3.9	-3.8	-3.9
법인세차감전이익		57.5	99.2	132.0	153.5
법인세비용		27.6	19.8	26.4	30.7
계속사업순손익		29.9	79.4	105.6	122.8
당기순이익		29.9	79.4	105.6	122.8
지배주주순이익		19.4	51.3	68.3	79.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율		1,157.7	25.3	8.5	10.0
영업이익 증감율		NA	51.9	25.8	13.7
EBITDA 증감율		2,721.6	57.3	8.8	5.6
지배주주순이익 증감율		-2,255.6	164.4	33.1	16.3
EPS 증감율		흑전	165.0	33.1	16.3
매출총이익율(%)		23.6	25.6	28.6	29.2
영업이익률(%)		16.2	19.6	22.7	23.5
EBITDA Margin(%)		29.9	37.5	37.6	36.1
지배주주순이익률(%)		4.0	8.5	10.4	11.0

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	33.7	45.7	117.9	197.3	300.0
현금 및 현금성자산	8.3	5.9	82.4	162.7	266.4
단기금융자산	0.0	13.0	13.0	13.0	13.0
매출채권 및 기타채권	22.4	22.4	21.3	20.2	19.2
재고자산	2.0	3.3	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	1.0	1.1	1.2	1.4	1.4
비유동자산	2,235.8	2,412.8	2,366.9	2,341.8	2,313.5
투자자산	7.4	7.3	7.3	7.3	7.3
유형자산	1,269.1	1,454.9	1,410.8	1,387.3	1,360.4
무형자산	12.6	17.7	16.0	14.4	12.9
기타비유동자산	946.7	932.9	932.8	932.8	932.9
자산총계	2,269.6	2,458.5	2,484.9	2,539.1	2,613.5
유동부채	227.2	228.6	214.1	201.1	191.2
매입채무 및 기타채무	139.5	163.2	148.7	135.8	125.9
단기금융부채	65.4	41.0	41.0	41.0	41.0
기타유동부채	22.3	24.4	24.4	24.3	24.3
비유동부채	805.6	971.3	941.3	911.3	881.3
장기금융부채	443.8	600.4	570.4	540.4	510.4
기타비유동부채	361.8	370.9	370.9	370.9	370.9
부채총계	1,032.8	1,199.9	1,155.4	1,112.4	1,072.5
지배지분	836.5	854.9	897.8	957.6	1,028.6
자본금	19.8	19.8	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	818.4	818.4	818.4	818.4	818.4
기타자본	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
기타포괄손익누계액	0.2	0.0	-1.5	-3.1	-4.6
이익잉여금	-0.7	17.9	62.3	123.7	196.2
비지배지분	400.2	403.7	431.7	469.0	512.4
자본총계	1,236.7	1,258.6	1,329.5	1,426.7	1,541.0

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름		119.6	185.2	198.9	212.3
당기순이익		29.9	79.4	105.6	122.8
비현금항목의 가감		118.9	151.3	144.9	141.4
유형자산감가상각비		64.6	106.1	95.5	88.9
무형자산감가상각비		1.3	1.8	1.6	1.4
지분법평가손익		0.0	0.0	0.0	0.0
기타		53.0	43.4	47.8	51.1
영업활동자산부채증감		0.3	-10.2	-11.9	-9.0
매출채권및기타채권의감소		0.0	1.1	1.1	1.0
재고자산의감소		-1.3	3.3	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가		7.7	-14.5	-12.9	-9.9
기타		-6.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름		-29.5	-35.3	-39.7	-42.9
투자활동 현금흐름		-241.6	-62.7	-72.7	-62.7
유형자산의 취득		-227.5	-62.0	-72.0	-62.0
유형자산의 처분		0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득		-0.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)		0.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)		-13.0	0.0	0.0	0.0
기타		-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
재무활동 현금흐름		119.5	-44.3	-44.3	-44.3
차입금의 증가(감소)		144.6	-20.0	-20.0	-20.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)		0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)		-1.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급		-6.6	-6.9	-6.9	-6.9
기타		-17.3	-17.4	-17.4	-17.4
기타현금흐름		0.0	-1.7	-1.7	-1.7
현금 및 현금성자산의 순증가		-2.5	76.6	80.3	103.7
기초현금 및 현금성자산		8.3	5.9	82.4	162.7
기말현금 및 현금성자산		5.9	82.4	162.7	266.4

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-49	977	2,589	3,445	4,006
BPS	42,183	43,108	45,271	48,290	51,870
CFPS	291	7,503	11,630	12,633	13,321
DPS	0	350	520	690	350
주가배수(배)					
PER	-457.0	43.0	17.7	13.3	11.4
PER(최고)	-681.4	60.7	25.9		
PER(최저)	-424.1	16.9	14.9		
PBR	0.53	0.97	1.01	0.95	0.88
PBR(최고)	0.78	1.38	1.48		
PBR(최저)	0.49	0.38	0.85		
PSR	11.12	1.73	1.50	1.39	1.26
PCFR	76.3	5.6	3.9	3.6	3.4
EV/EBITDA	265.5	12.9	8.2	7.2	6.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	23.1	8.7	6.6	5.6
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.8	1.1	1.5	0.8
ROA	-0.1	1.3	3.2	4.2	4.8
ROE	-0.1	2.3	5.9	7.4	8.0
ROIC	20.9	3.5	5.9	7.5	8.6
매출채권회전율	3.4	21.5	27.6	31.5	36.5
재고자산회전율	38.9	183.7	368.6		
부채비율	83.5	95.3	86.9	78.0	69.6
순차입금비율	40.5	49.5	38.8	28.4	17.6
이자보상배율,현금)	0.0	4.7	7.5	10.7	12.8
총차입금	509.2	641.3	611.3	581.3	551.3
순차입금	500.9	622.5	515.9	405.6	271.9
NOPLAT	5.1	143.9	226.3	246.2	259.9
FCF	289.9	-107.5	130.4	132.5	154.9

자료: 키움증권 리서치

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

> 당사는 05월 26일 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 초과수익 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 (2025/04/01~2026/03/31)

매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역

* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
하이브 (352820)	2024-08-08	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-41.28	-35.34
	2024-10-04	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-40.86	-35.34
	2024-10-16	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-37.91	-25.00
	2024-11-21	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-34.86	-22.93
	2025-01-23	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-33.76	-18.28
담당자변경	2025-10-20	BUY(Reinitiate)	380,000원	6개월	-17.93	-9.87
	2025-11-11	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-19.31	-9.87
	2025-11-20	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-18.71	-8.95
	2026-01-14	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-18.76	-14.89
	2026-02-13	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-26.01	-10.11
	2026-04-30	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-29.41	-28.92
	2026-05-06	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-33.99	-28.92
	2026-05-26	BUY(Maintain)	370,000원	6개월		
JYP Ent. (035900) 담당자변경	2025-10-20	BUY(Reinitiate)	100,000원	6개월	-23.28	-15.00
	2025-11-13	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-24.97	-15.00
	2025-11-20	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-29.33	-15.00
	2026-03-11	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-31.01	-15.00
	2026-05-15	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-38.15	-36.50
	2026-05-26	BUY(Maintain)	100,000원	6개월		
롯데관광개발 (032350)	2024-07-10	BUY(Maintain)	19,500원	6개월	-51.44	-47.18
	2024-10-04	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-40.73	-36.38
	2024-11-21	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-47.25	-36.38
	2025-03-25	BUY(Maintain)	14,000원	6개월	-30.61	-16.50
	2025-05-21	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	9.12	34.67
담당자변경	2025-10-14	Buy(Reinitiate)	27,000원	6개월	-31.63	-27.67
	2025-11-05	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-41.66	-34.53
	2025-11-20	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-38.85	-30.16
	2025-12-02	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-33.56	-26.25
	2026-01-12	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-32.49	-21.41
	2026-02-04	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-30.23	-17.03
	2026-03-05	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-32.28	-17.03
	2026-04-06	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-30.55	-20.89
	2026-05-15	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-30.70	-20.89
	2026-05-26	BUY(Maintain)	28,000원	6개월		
파라다이스 (034230)	2024-07-16	BUY(Maintain)	18,000원	6개월	-34.52	-29.00
	2024-08-12	BUY(Maintain)	18,000원	6개월	-36.44	-29.00
	2024-10-07	BUY(Maintain)	18,000원	6개월	-37.95	-29.00
	2024-11-11	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-41.09	-38.56
	2024-11-21	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-33.98	-30.27
	2025-01-21	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-32.15	-24.67
	2025-03-25	BUY(Maintain)	14,000원	6개월	14.71	68.93
담당자변경	2025-10-14	BUY(Reinitiate)	28,000원	6개월	-34.07	-30.43
	2025-11-11	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-41.32	-37.73
	2025-11-20	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-35.39	-29.23
	2026-01-09	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-35.00	-28.65
	2026-02-04	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-33.93	-18.27
	2026-02-11	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-31.81	-17.69
	2026-03-05	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-32.42	-17.69
	2026-04-06	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-32.47	-29.83
	2026-05-07	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-33.22	-29.83
	2026-05-26	BUY(Maintain)	23,000원	6개월		

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역

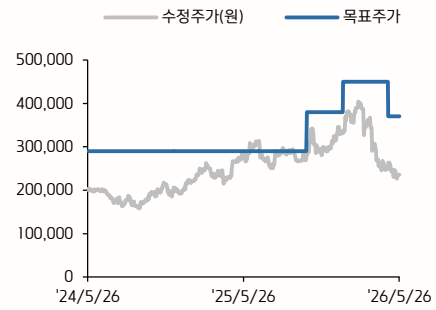
* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
GKL (114090)	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	-21.47	-16.83
	2025-01-21	BUY(Maintain)	14,500원	6개월	-21.55	-16.83
	2025-03-25	BUY(Maintain)	14,500원	6개월	-20.49	-6.97
	2025-05-21	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-6.63	2.88
담당자변경	2025-10-14	BUY(Reinitiate)	21,000원	6개월	-29.67	-18.90
	2026-01-20	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-23.89	-21.41
	2026-02-04	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-22.80	-18.59
	2026-03-05	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-25.72	-18.59
	2026-04-06	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-25.74	-22.63
	2026-05-13	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-25.58	-21.19
	2026-05-26	BUY(Maintain)	16,000원	6개월		
GS피앤엘 (499790)	2025-10-14	BUY(Initiate)	62,000원	6개월	-34.81	-21.21
	2025-11-20	BUY(maintain)	62,000원	6개월	-28.90	-10.97
	2026-02-05	BUY(maintain)	67,000원	6개월	-23.86	-3.58
	2026-04-20	BUY(maintain)	67,000원	6개월	-22.97	-3.58
	2026-05-11	BUY(maintain)	70,000원	6개월	-30.29	-22.14
	2026-05-26	BUY(maintain)	70,000원	6개월		

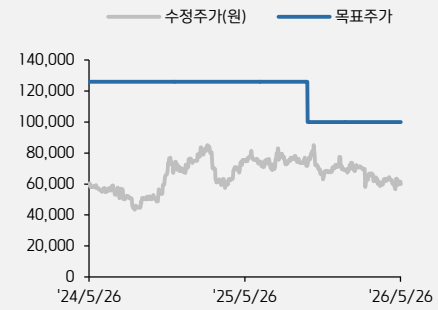
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

목표주가추이(2개년)

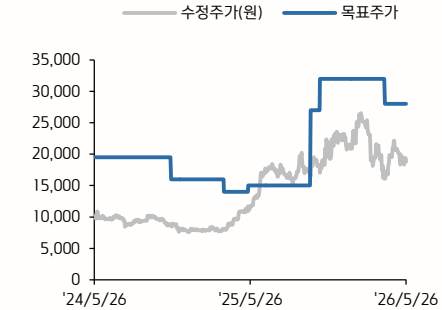
하이브(352820)



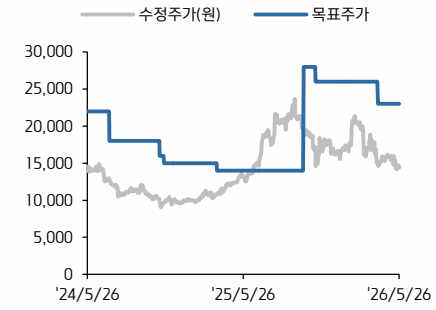
JYP Ent.(035900)



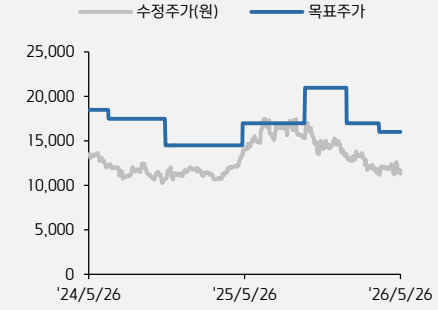
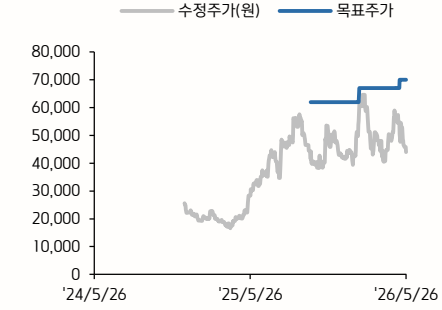
롯데관광개발(032350)



파라다이스(034230)



GKL(114090)



GS피앤엘(499790)