

KIWOOM SECURITIES



2025년 03월 25일 | 키움증권 리서치센터

산업분석 | 미디어/엔터/레저

# 차이나 임팩트

미디어/엔터/레저 이남수 namsu.lee@kiwoom.com

RA 권용일 kwonyy@kiwoom.com



INDUSTRY ANALYSIS

# Contents

Part I. Investment Ideas .....	p.03
Part II. 엔터테인먼트 산업 전망 .....	p.08
Part III. 카지노 산업 전망 .....	p.20
Part IV. 기업분석 .....	p.27
- 에스엠(041510)	
- 와이지엔터(122870)	
- 디어유(376300)	
- 강원랜드(035250)	
- GKL(114090)	
- 롯데관광개발(032350)	
- 파라다이스(034230)	

# Part I. Investment Ideas

## Investment Ideas

## ◎ 엔터테인먼트 산업 : 장막이 오르고 가치의 재증명이 시작된다

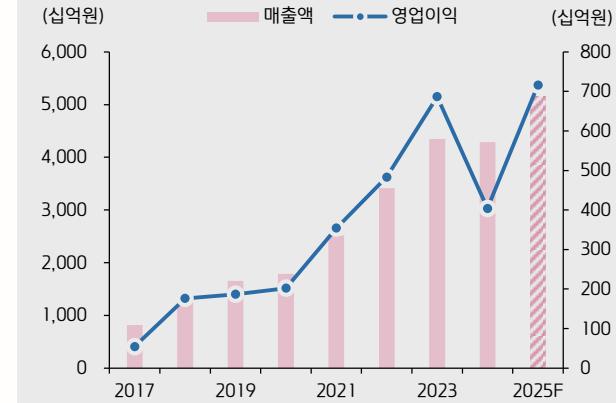
- 기존 아티스트 퍼포먼스 강화와 신인 그룹의 빨라진 수익화 타이밍만으로도 성장이 가능한 2025~2026년
- 앨범과 콘서트의 동시 성장이 예측되는 가운데 MD의 성공적 내재화로 실적 다변화 강화
- 중국향 성과는 단기적으로 앨범이 중요하지만, 중장기적으로는 콘서트/MD + 출연/광고 확장성에 초점을 맞추고 관찰
  - 직접 투자 및 진행이 어려운 중국 상황 고려 시 콘서트/MD, 출연/광고는 순매출로 이익 확장에 기여할 가능성 높음
  - 출연/광고는 중국 내 보이그룹, 중국 국적 K-POP 아티스트, 탑 티어 아티스트가 가장 유리
  - 콘서트/MD는 월드투어 일정 등 감안 시 초기 단발성 및 이벤트 공연에서 이후 중국 내 투어로 발전 전망
  - 4~5월 내 디어유-텐센트 버블 서비스 중국 개시로 K-POP의 활발한 중국 노출도 증가 예상

국내 엔터 기업 주가 추이(2019.1.1 = 100)



자료: 키움증권 리서치센터  
주. 2019년 3월 1일 = 100, 하이브, 디어유 상장일 기준

연도별 합산 매출액 및 영업이익 추이 전망



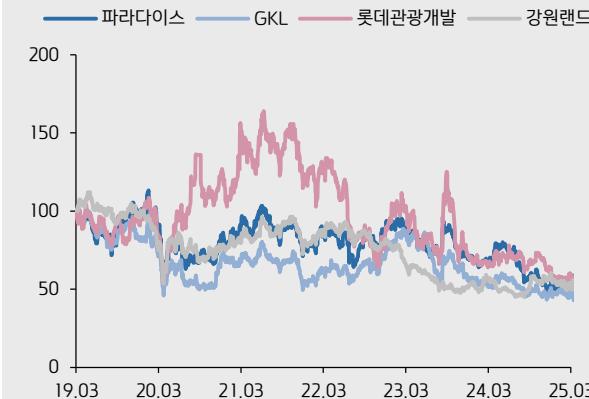
자료: 애플앤가이드 컨센서스(03/24), 키움증권 리서치센터  
주. 하이브, JYP Ent, 에스엠, 와이지엔터, 디어유 합산

## Investment Ideas

## ◎ 카지노 산업 : 단계적 실적 개선에서 점프 업 기회가 찾아온다

- 일본VIP의 탄탄한 기여는 여전히 진행형으로 실적 하방 안정성 담당
- 중국VIP와 직접 연관된 마카오 카지노 산업의 실적-주가 디커플링으로 국내 카지노 기업에 대한 투자 센티멘트 약화
- 개선된 한-중 관계에 따른 여행객 증가로 단기적 실적 및 벨류에이션 정상화, 중장기적 아시아 카지노 마켓 경쟁 심화 대비
  - 마카오 중국 VIP 비중 약화는 아시아 카지노 VIP 및 Premium Mass 개선으로 연결
  - 3분기 중 중국인 단체관광객의 무비자 입국을 한시적 허용 시행 계획으로 실적 우상향 길 열려
- 일본 오사카 및 아시아 카지노 경쟁 심화 대비, 주주가치 제고로 차별화 필요

국내 카지노 기업 주가 추이(2019.1.1=100)



자료: 키움증권 리서치센터  
주. 2019년 3월 1일 =100

연도별 합산 매출액 및 영업이익 추이 전망



자료: 에프앤가이드 컨센서스(03/24), 키움증권 리서치센터  
주. 파라다이스, GKL, 롯데관광개발, 강원랜드 합산

## Investment Ideas

## ◎ 차이나 임팩트 : 모두 수혜를 볼 수 있지만, 임팩트 순서와 크기는 다르다

- 엔터테인먼트는 신/구보 앨범 판매량 → 광고&출연 → 단기 및 이벤트 공연 → 대규모 중국투어로 발전
- 카지노는 무비자 시행에 따른 러닝 타임 짧을 수록 즉각적 수혜 예상. 기존 무비자 지역 제주도는 중국 취항도시 증가 전망
- 미디어는 구작 → 중국 채널 동시 방영 → 신작 개봉 순서. VFX 부문의 중국 컨텐츠 수주도 활발히 증가 예상
- 엔터테인먼트 수혜가 가장 클 것으로 판단하지만, 한한령 해제에 대한 장기적 안정성 담보 필요
- 카지노는 3분기 시작하여 2026년까지 YoY 성장 확인 가능 전망
- 미디어는 드라마의 일시적 구작 판매가 볼륨상 유리하지만, 영화의 중국 배급 성적도 확인 필요

중국 OTT 판매 작품 목록

작품명	중국OTT	중국 공개	한국 방영	주요제작사
또, 오해영	비리비리	2022	2016	스튜디오드래곤
인현황후의 남자	비리비리	2022	2012	조록랩미디어
슬기로운 김빵생활	비리비리	2022	2017	CJ ENM
지금, 헤어지는 중입니다	유쿠	2022	2021	삼화네트웍스
김비서가 왜 그럴까	아이치이	2022	2018	스튜디오드래곤
슬기로운 의사생활	비리비리	2022	2021	에그이즈커밍
이태원 클라쓰	유쿠	2022	2020	쇼박스
배드 앤 크레이지	아이치이	2022	2021	스튜디오드래곤
슬기로운 의사생활 2	비리비리	2022	2020	에그이즈커밍
스물다섯 스물하나	유쿠	2022	2021	카이스트
캣마을차차차	비리비리	2023	2021	스튜디오드래곤
나의 해방일지	유쿠	2023	2022	SLL
마당이 있는 집	아이치이	2023	2023	스튜디오드래곤
소용없이 거짓말	아이치이	2023	2023	스튜디오드래곤

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

그룹별 중국인 멤버 웨이보, QQ뮤직 팔로워

소속사	그룹명	중국인 멤버	웨이보	QQ뮤직
하이브	세븐틴	준	641.5	20.6
		디아잇	845.5	38.8
투어스	NCT	한진		
		런쥔	118.0	6.8
에스엠	NCT	천러	115.6	6.4
		쿤	228.7	3.1
큐브	여자아이들	샤오쥔	227.0	3.9
		닝닝	133.3	25.2
		우기	1,053.0	77.8

자료: 웨이보, QQ 뮤직, 키움증권 리서치센터  
주. 단위: 만

## Investment Ideas

## 지난 5개년 중국 OTT 주요 드라마 제작사별 미판매 IP 개수

제작사	2020	2021	2022	2023	2024	2025
스튜디오드래곤	11	14	16	18	13	7
콘텐트리중앙	0	5	16	12	10	7
SBS	2	4	7	6	7	5
팬엔터테인먼트	1	1	1	3	1	1

자료: 각 사, 언론보도, 키움증권 리서치센터

주. 각 OTT 오리지널 시리즈, 이미 중국 OTT 판매된 작품 제외한 값, 복수 제작, 기획은 중복 카운트

## 지난 5개년 중국 OTT 주요 영화 제작사별 미판매 IP 개수

제작사	2020	2021	2022	2023	2024	2025
CJ ENM	3	5	6	4	2	3
쇼박스	2	2	4	2	1	4
NEW	0	0	1	1	2	0
더콘텐츠온	0	0	2	3	1	0
바른손이앤에이	0	0	0	1	0	1

자료: 각 사, 언론보도, 키움증권 리서치센터

주. 각 OTT 오리지널 시리즈, 이미 중국 OTT 판매된 작품 제외한 값, 복수 제작, 기획은 중복 카운트

## Part II. 엔터테인먼트 산업 전망

## 엔터테인먼트 업사이드 포텐셜 점검

### ◎ 앨범, 가장 빠르고 신속하게 매출 볼륨과 수익성 증가

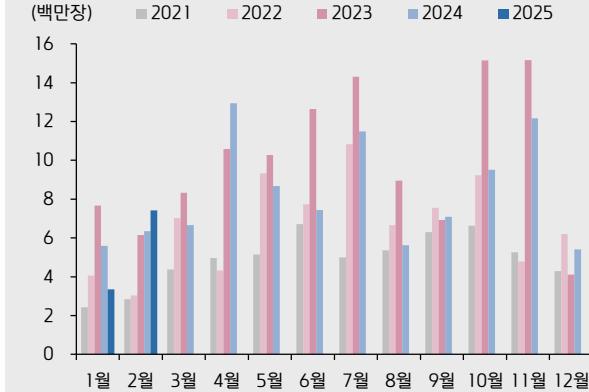
- BTS & BLACKPINK 글로벌 탑스타 도약, K-POP 글로벌 저변 확대 및 기획사의 현지 진출 확장
- 코로나19 팬덤의 오프라인 소비 감소로 앨범 중심의 온라인 수요 폭발적 증가
- 2023년 중국 공동구매 수요 감소, 콘서트 확대에 따른 티켓 및 굿즈로의 교차 수요 발생
- 2025년은 BTS & BLACKPINK 솔로 컴백, 기존 아티스트 글로벌 확장 및 신인 데뷔 감안 시 2023년 레벨 초과 가능
- 중국으로 콘서트, 팬미팅, 팬싸인회 등 직접 진출이 가능하다면 팬덤 최우선 소비인 앨범 판매 성공 가능성은 지속 증가

써클차트 Top400 연도별 앨범 판매량 추이



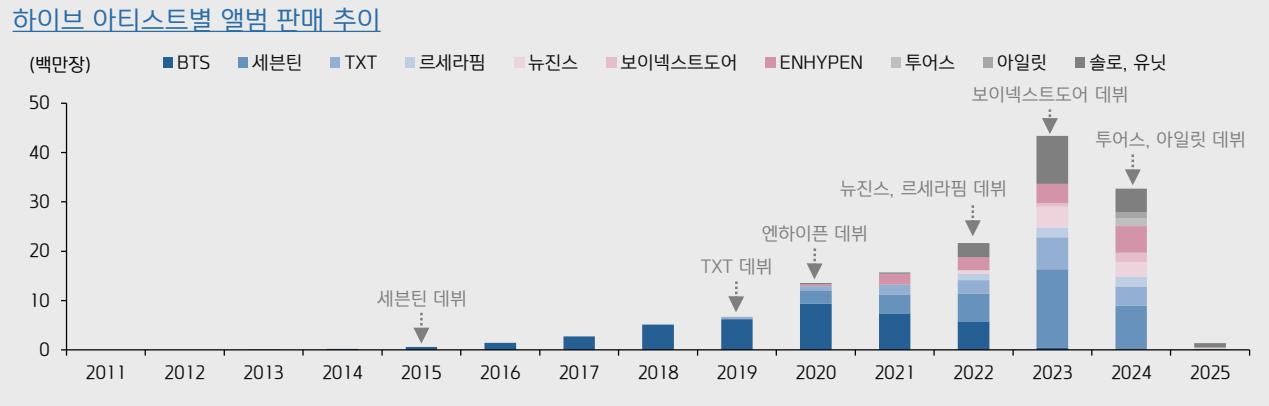
자료: 써클차트, 키움증권 리서치센터

써클차트 Top400 월별 앨범 판매량 추이



자료: 써클차트, 키움증권 리서치센터

## 엔터테인먼트 업사이드 포텐셜 점검



자료: 써클차트, 키움증권 리서치센터



자료: 써클차트, 키움증권 리서치센터

## 엔터테인먼트 업사이드 포텐셜 점검

JYP 아티스트별 앨범 판매 추이



자료: 써클차트, 키움증권 리서치센터

YG 아티스트별 앨범 판매 추이



자료: 써클차트, 키움증권 리서치센터

## 엔터테인먼트 업사이드 포텐셜 점검

### ◎ 출연 & 광고, 현재 인기와 미래 성장성을 확인할 수 있는 키 팩터

- K-POP 앨범의 경우 온&오프라인을 통해서 구매 가능하기에 가장 빠른 진출 예상
- 콘서트 및 MD 본격 재진출전까지 중국 광고 및 출연 등 단기 이벤트 확대를 전망
- 최우선으로 K-POP 내 중국 국적 아티스트의 활동 강화가 이뤄진 후 단계적이고 점진적인 노출 확대로 연결
- 따라서 웨이보, QQ뮤직 스트리밍 등 중국 현지 인기를 확인하며 대응
- 매출 및 수익 규모 기여도는 앨범, 콘서트 보다 작을 수 있으나 미래 성장 지속성에 대한 판단 기준을 제시

아티스트별 웨이보, QQ 뮤직 팔로워수

(만명)	웨이보	QQ뮤직	(만명)	웨이보	QQ뮤직	(만명)	웨이보	QQ뮤직	(만명)	웨이보	QQ뮤직
BTS	559.5	267.4	슈퍼주니어	201.0	122.4	boystory	202.2	15.7	블랙핑크	551.3	823.6
세븐틴	195.2	189.3	WayV	199.0	46.6	ITZY	72.3	110.9	베이비몬스터	67.0	87.2
TXT	91.2	58.0	레드벨벳	141.0	137.4	스트레이키즈	71.8	72.2	투애니원	60.6	139.2
BOYNEXTDOOR	50.3	17.2	에스파	130.0	227.6	NMIXX	47.2	47.6	트레저	39.0	26.6
&TEAM	32.7	8.0	NCT Dream	129.0	69.8	Xdinary Heroes	16.5	7.9			
ENHYPEN	68.6	66.6	TVXQ	124.2	51.1	TWICE		146.5			
LE SSERAFIM	56.0	68.1	NCT 127	79.2	45.5	NiziU		2.4			
TWS	39.0	11.3	NCT Wish	48.8	11.7	NEXZ		1.0			
아일릿	40.9	51.2	라이즈	30.4	31.9	DAY6	7.3	11.7			
		샤이니		51.2	Project C	데뷔예정					

자료: 웨이보, QQ뮤직, 키움증권 리서치센터

주. 공식 계정이 아닌 경우 팔로워수가 제일 높은 팬 계정으로 표시

## 엔터테인먼트 업사이드 포텐셜 점검

### ◎ 콘서트, 시작되기만 하면 부정할 수 없는 리레이팅 포인트

- 콘서트 개최는 가장 확실하게 한한령 해제를 확인시켜줄 수 있는 지표
- 하지만 6개월~1년 전 기획되는 K-POP 월드투어 감안 시 대응 적시성은 대형 IP와 중소형 IP로 구분 판단 필요
- 따라서 현 슈퍼 IP의 중국 내 공연은 대규모 투어 보다는 단기 행사로 시작하며 중장기 BM 확대 코스를 밟을 것
- 초기 중국 활동은 신인에서 벗어나 미국 및 유럽을 포함한 월드투어 진입 직전의 아티스트에게도 유리할 전망

아티스트별 2024년 콘서트 모객 수



자료: 써클차트, 키움증권 리서치센터

## 엔터테인먼트 업사이드 포텐셜 점검

하이브 아트스트별 2025년 월드투어, 컴백 일정표

	항목	24.10	24.11	24.12	25.01	25.02	25.03	25.04	25.05	25.06	2025.07	2025.08	2025.09
BTS	월드투어					월드투어	월드투어	월드투어	월드투어	월드투어			
	컴백		진 컴백				제이홉 컴백				RM, 뷔, 지민, 정국, 슈가 전역 예정		
세븐틴	월드투어	월드투어	월드투어	월드투어	월드투어	월드투어							
	컴백	컴백			부석순 컴백		호시, 우지 컴백						
TXT	월드투어	월드투어	월드투어	월드투어				월드투어	월드투어	월드투어			
	컴백	연준 컴백	컴백										
BOYNEXTDOOR	월드투어			월드투어	월드투어	월드투어	월드투어	월드투어	월드투어				
	컴백				디지털								
&TEAM	월드투어								월드투어	월드투어	월드투어		
	컴백	디지털		컴백			컴백						
ENHYPEN	월드투어	월드투어	월드투어	월드투어	월드투어		월드투어		월드투어				
	컴백		컴백										
TWS	월드투어							컴백					
	컴백		컴백										
New Jeans	월드투어												
	컴백												
LE SSERAFIM	월드투어							월드투어	월드투어	월드투어	월드투어	월드투어	
	컴백		허윤진 디지털	컴백			컴백						
여자친구	월드투어				월드투어		월드투어						
	컴백				컴백								

자료: 하이브, 언론보도, 키움증권 리서치센터

## 엔터테인먼트 업사이드 포텐셜 점검

에스엠 아티스트별 2025년 월드투어, 컴백 일정표

	SM	2024.10	2024.11	2024.12	2025.01	2025.02	2025.03	2025.04	2025.05	2025.06	2025.07	2025.08	2025.09
NCT 127	월드투어	유타, 일본 투어			월드투어	월드투어	월드투어	월드투어					
	컴백											도영, 마크 2분기 컴백	
NCT Dream	월드투어	월드투어	월드투어	월드투어									
	컴백		컴백										
WayV	월드투어	월드투어	월드투어		월드투어	월드투어			2분기 컴백, 텐 2분기 컴백				
	컴백		컴백										
NCT WISH	월드투어		월드투어	월드투어			월드투어	월드투어	월드투어	월드투어			
	컴백		컴백						2분기 컴백				
예성	월드투어				월드투어	월드투어	월드투어						
	컴백												
TVXQ	월드투어		월드투어	월드투어	월드투어	월드투어	월드투어	월드투어					
	컴백												
라이즈	월드투어								2분기 컴백				
	컴백												
샤이니	월드투어		월드투어	월드투어	월드투어	월드투어	월드투어						
	컴백		컴백						2분기 컴백				
태연	월드투어					월드투어	월드투어	월드투어	월드투어				
	컴백		컴백										
레드벨벳	월드투어								아이린&슬기 슬기 컴백	컴백 2분기 컴백			
	컴백												
Aespa	월드투어			월드투어	월드투어	월드투어							
	컴백								2분기 컴백				
하츠투하츠	월드투어						대뷔		2분기 컴백				
	컴백												

자료: 에스엠, 언론보도, 키움증권 리서치센터

## 엔터테인먼트 업사이드 포텐셜 점검

JYP 아티스트별 2025년 월드투어, 컴백 일정표

	2024.10	2024.11	2024.12	2025.01	2025.02	2025.03	2025.04	2025.05	2025.06	2025.07	2025.08	2025.09
Stray Kids	월드투어	월드투어	월드투어	월드투어								
	컴백	디지털	컴백	컴백								
DAY6	월드투어			월드투어	월드투어	월드투어	월드투어	월드투어	월드투어	월드투어		
	컴백											
Xdinary Heroes	월드투어							월드투어 시작				
	컴백	컴백				컴백						
Kakao M	월드투어											
	컴백				데뷔							
트와이스	월드투어							컴백				
	컴백		컴백									
MisA	월드투어		일본투어		일본투어							
	컴백		컴백									
ITZY	월드투어						예지 컴백					
	컴백	컴백										
NMIXX	월드투어			월드투어	월드투어	월드투어	월드투어					
	컴백					컴백						
NEXZ	월드투어								일본투어	일본투어	일본투어	
	컴백		컴백									
NiziU	월드투어		일본투어	일본투어	일본투어	일본투어			TBA			
	컴백				컴백	컴백						

자료: JYP, 언론보도, 키움증권 리서치센터

## 엔터테인먼트 업사이드 포텐셜 점검

YG 아티스트별 2025년 월드투어, 컴백 일정표

	2024.10	2024.11	2024.12	2025.01	2025.02	2025.03	2025.04	2025.05	2025.06	2025.07	2025.08	2025.09
TREASURE	월드투어					월드투어	월드투어	월드투어				
	컴백		싱글			컴백						
BLACKPINK	월드투어								월드투어	월드투어	월드투어	
	컴백											
BABYMONSTER	월드투어			월드투어								
	컴백		컴백									
2NE1	월드투어	월드투어	월드투어	월드투어	월드투어	월드투어						
	컴백											

자료: YG, 언론보도, 키움증권 리서치센터

## 엔터테인먼트 업사이드 포텐셜 점검

### 2023, 2024년 중국 현지 팬사인회 일정

	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
23년							스트레이키즈 (칭다오)	엑소 (칭다오)		여자아이들 (상하이)	있지 (상하이)	투바투 (쑤저우)
							르세라핌 (광저우)			트레저 (상하이)	NCT드림 (칭다오, 상하이)	아이브 (칭다오)
24년	정용화	스트레이키즈 (상하이)	뉴진스 (베이징)	르세라핌 (칭다오)		에스파 (상하이)	제로베이스원 (상하이)	찬열 (상하이)	세븐틴 (베이징)		엔믹스 (상하이)	에스파 (상하이)
	서수진 (상하이)					육성재 (난징)			엔하이픈 (베이징)		강다니엘 (광저우)	

자료: 각 사, 언론보도, 키움증권 리서치센터

### 한한령 전 아티스트 중국공연 목록

(횟수, 명)	일시	장소	횟수	모객수	회차당 모객수
악동뮤지션	2016.12	상하이 메르세데스 벤츠 아레나 더 맥싱룸	1	700	700
엑소	2016.09	항저우 황룡 경기장	1	10,000	10,000
티아라	2015~2016.09	상하이 메르세데스 벤츠 아레나 더 맥싱룸	5	32,000	6,400
BTS	2016.07	북경 시립 실내 체육관, 난징 우타이션 종합 운동장	2	27,600	13,800
빅뱅	2016.03	중국 각 지역	29	182,000	6,276

자료: 각 사, 언론보도, 키움증권 리서치센터

## 엔터테인먼트 업사이드 포텐셜 점검

### ◎ MD, 고도화 시작점에 만난 중국 확대 가능성

- HYBE, SM, JYP, YG 모두 MD 사업 내재화 및 글로벌 대응력 제고
- 콘서트, 앨범 컴백 시 발생하는 특별 MD에 자체 커머스 역량 확보로 상시 MD 역량 강화
- 특히 최근 2~3년 팝업 스토어 존 운영으로 엔터사 실적의 일회성 호재 요인 증가
- 중국향 MD 마켓은 콘서트 기간 구매하는 오프라인과 아티스트 인기 증가에 따른 온라인 수요 개선으로 연결 전망
- K-POP 아티스트 MD 또한 아티스트 본인, 연관 캐릭터, 타 IP와 콜라보레이션 등 전략적 다양성 확보로 SKU 증가

BTS, NCT Wish 캐릭터 MD



자료: KREAM, 키움증권 리서치센터

TXT 더현대 팝업 스토어



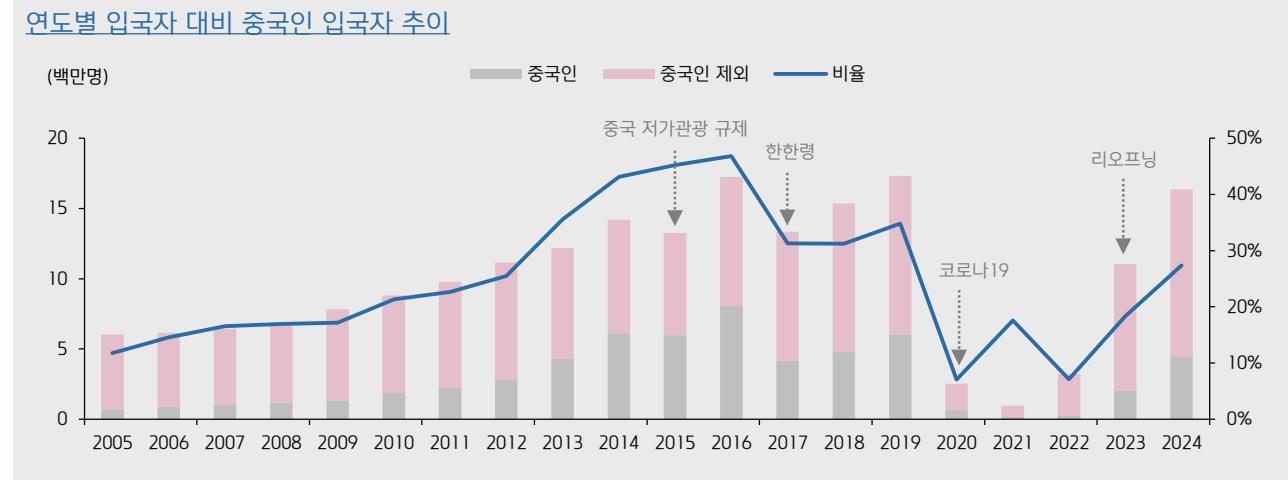
자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

## Part III. 카지노 산업 전망

## 카지노 업사이드 포텐셜 점검

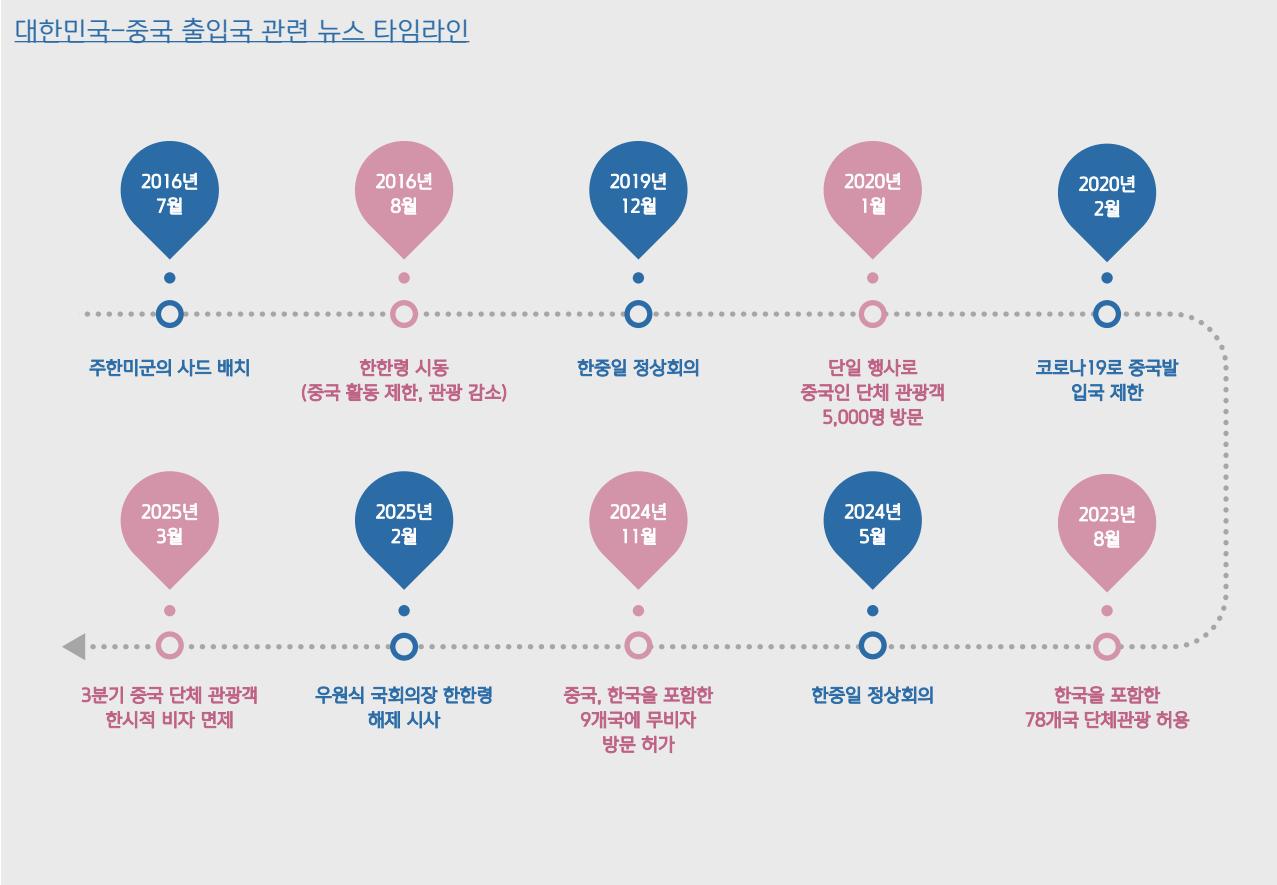
### ◎ 입장객, 총 외국인 입국자 증가로 2019년 레벨 상회 영향

- 2019년 외국인 입국자 1,750만명, 2024년 1,637만명으로 역대 최대치 근접
- 한–중 관계 호전에 따라 우리나라 국민의 중국 무비자 입국 2025년 말까지 유효
- 반대로 중국인의 국내 무비자 제도는 시행되지 않은 상황에도 불구하고 총 외국인 입국자는 증가 진행형
- 2024년 중국인 입국자 448만명, 2019년 중국인 입국자 602만명 감안 시 추가 개선 여력 존재



자료: 한국관광 데이터랩, 키움증권 리서치센터

## 카지노 업사이드 포텐셜 점검

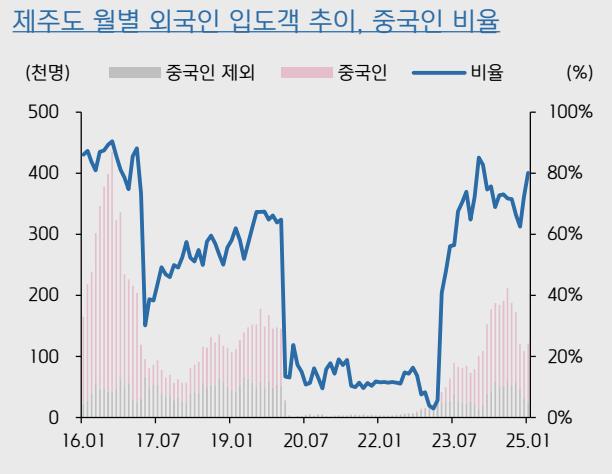


자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

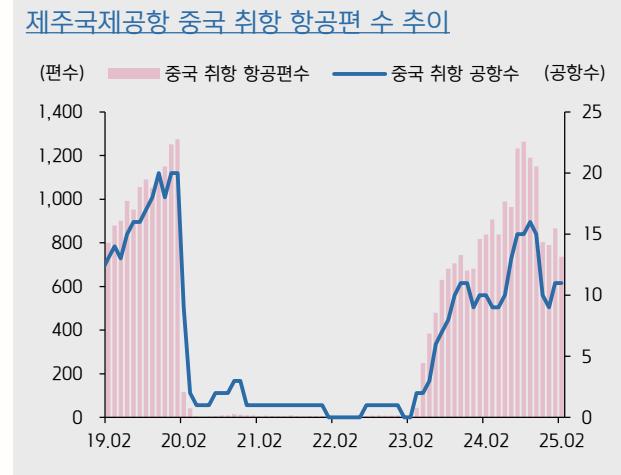
## 카지노 업사이드 포텐셜 점검

### ◎ 제주도, 중국인 관광객 수혜 1번지

- 이미 2019년 외국인 입도객 수준을 뛰어 넘은 제주도. 2019년 172만명, 2024년 190만명
- 제주시에 대형 카지노 복합리조트인 제주 드림타워 오픈 이후 지속적인 우상향 발생 중
- 우리나라 전체적으로 중국인 무사증 제도가 시행된다면 한국 여행 관심 증가로 제주도와 서울, 부산 등 동시 개선 전망
- 제주도는 2024년 하반기부터 중국-제주 취항도시 증가로 신규 여행객 증가 기대
- 2016년 중국인 입도객 306만명, 2024년 중국인 입도객 138만명으로 제주도 역시 추가 개선 여력 보유



자료: 제주관광협회, 키움증권 리서치센터

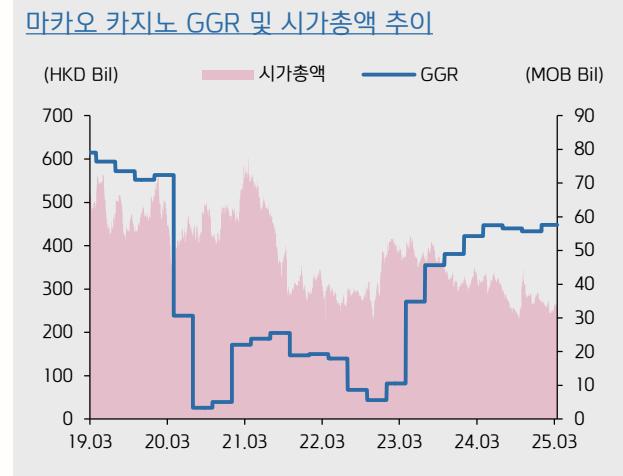
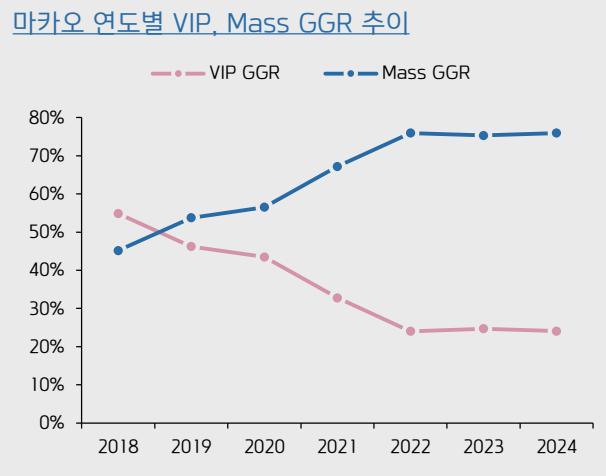


자료: 한국공항공사, 키움증권 리서치센터

## 카지노 업사이드 포텐셜 점검

### ◎ 프리미엄 매스, 이제 VIP 보다 중요해졌다

- 중국 정부의 마카오 카지노 시장 전면 점검에 따라 카지노 VIP 위축 발생
- 기존 마카오 정켓 VIP 스타일이 유지되기도 하지만 정켓 에이전시 감소를 반영 프리미엄 매스로 전환
- 아시아 전체 카지노 시장 감소로 이어지지 않았으며, 과거보다 다양한 국가로 선택지 확대
- 마카오 카지노 VIP의 싱가포르, 필리핀 등으로의 방문이 증가하여 해당 국가 카지노 실적 개선으로 연결
- 특히 2024년 초 중국과 상호비자 면제가 시행된 싱가포르는 카지노 복합리조트 시설의 대규모 투자를 계획



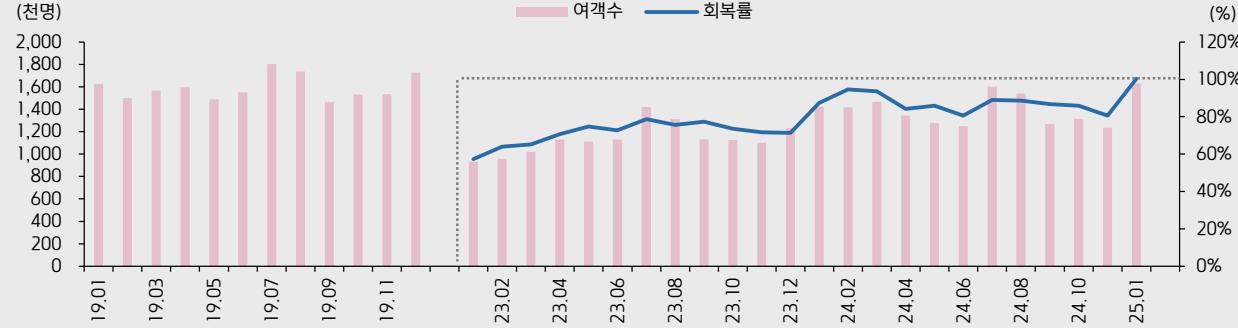
## 카지노 업사이드 포텐셜 점검

마카오 19년 대비 관광 수요 회복 비율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

싱가폴 19년 대비 관광 수요 회복 비율



자료: Singapore Tourism Board, 키움증권 리서치센터

## 카지노 업사이드 포텐셜 점검

### ◎ 상저하고의 순차적 카지노 지표 개선

- 2019년 중국 카지노 입장객 : 파라다이스 4.6만명(VIP), GKL 5.9만명(VIP)
- 2024년 중국 카지노 입장객 : 파라다이스 3.6만명(VIP), GKL 5.0만명(VIP)
- 2019년 대비 중국 드랍액 업사이드는 파라다이스 4,863억원, GKL 4,033억원
- 2024년 연간 홀드율 적용 시 카지노 순매출액 업사이드는 파라다이스 551억원, GKL 435억원

연도별 외국인 카지노 중국인 VIP 입장객 추이



자료: 파라다이스, GKL, 키움증권 리서치센터

연도별 외국인 카지노 중국인 VIP 드랍액 추이



자료: 파라다이스, GKL, 키움증권 리서치센터

## Part IV. 기업분석

- 에스엠(041510)
- 와이지엔터(122870)
- 디어유(376300)
- 강원랜드(035250)
- GKL(114090)
- 롯데관광개발(032350)
- 파라다이스(034230)

BUY (Maintain)

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

## 에스엠(041510): 이제 불안감은 없다

목표주가: 130,000원(상향)

주가(3/24): 102,700원

KOSDAQ (3/24)	720.22pt
시가총액	2조 3,513억원
52주 주가동향	최고가 102,700원 최저가 56,000원
최고/최저가대비	0.0% 83.4%
주가수익률	절대 상대 1M 2.5% 10.1% 6M 67.0% 77.9% 1Y -47.9% -42.6%
발행주식수	22,895천주
일평균 거래량(3M)	205천주
외국인 지분율	13.9%
배당수익률(2025E)	0.7%
BPS(2025E)	119,459원
주요 주주	카카오 외 7 인 41.7%



## ◎ 탄탄한 별도 실적에 자회사 업그레이드

- 주요 아티스트 성장에 힘입어 경쟁사 대비 가장 안정적인 24년 실적 달성
- 2분기 디어유 연결 편입효과 시작, 주요 IP 일본 및 월드투어 확대로 일본 및 공연관련 자회사 실적 개선
- 콘서트 MD에서 확장된 굿즈 사업은 또다른 실적 개선 포인트로 자리매김할 전망

## ◎ 슈퍼 IP 없지만, 허리 라인업 성장성과 에스엠 타운으로 극복 가능

- NCT 127, NCT DREAM이 건재한 가운데 에스파 월드투어, 라이즈 및 NCT WISH 수익화 기여도 성장
- 4Q24에 보여준 MD 성장은 개별 IP 및 에스엠 타운 월드투어에서 극적인 효과 불러일으킬 것

## ◎ 투자의견 BUY, 목표주가 130,000원으로 상향

- 디어유 합세, 일본 및 공연&MD 자회사 정상화로 연결 영업이익 및 OPM 개선은 선명한 상황
- 미국 진출 열위는 중국 오픈 시 탄탄한 IP 효과로 극복 가능 예상. 카카오-에스엠-디어유 시너지 주목

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	850.8	961.1	989.7	1,184.3	1,297.5
영업이익	91.0	113.5	86.3	144.8	176.2
EBITDA	151.8	171.5	140.8	194.8	220.9
세전이익	116.9	118.9	23.2	161.5	213.6
순이익	82.0	82.7	0.7	113.5	150.0
지배주주지분순이익	80.0	87.3	0.8	119.8	158.4
EPS(원)	3,363	3,664	33	5,129	6,781
증감률(% YoY)	-40.7	8.9	-99.1	15,473.3	32.2
PER(배)	22.8	25.1	2,295.3	19.7	14.9
PBR(배)	2.62	3.04	2.48	2.90	2.48
EV/EBITDA(배)	10.5	11.8	11.5	10.8	8.9
영업이익률(%)	10.7	11.8	8.7	12.2	13.6
ROE(%)	12.2	12.3	0.1	15.7	18.0
순차입금비율(%)	-48.2	-39.3	-37.6	-44.0	-50.1

자료: 키움증권 리서치센터

## 에스엠(041510) 재무제표

## 프로�션트리뷴

12월 결산		2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>매출액</b>		850.8	961.1	989.7	1,184.3	1,297.9
매출원가		555.7	620.0	682.5	800.5	869.2
매출총이익		295.0	341.0	307.2	383.8	428.3
판권비		204.0	227.6	220.9	239.1	252.1
<b>영업이익</b>		91.0	113.5	86.3	144.8	176.2
<b>EBITDA</b>		151.8	171.5	140.8	194.8	220.9
영업이익의 증감률(%)		25.9	5.4	-63.1	16.8	-37.4
이자수익		8.8	14.2	13.6	16.4	20.0
이자비용		4.4	5.7	5.7	5.7	5.7
외환관련이익		5.4	8.1	4.2	4.2	4.2
외환관련손실		5.6	7.1	3.9	3.9	3.9
증속 및 관계기업손익		11.4	47.4	-4.1	11.7	13.7
기타		10.3	-51.5	-67.2	-5.9	9.1
<b>법인인쇄광고판이익</b>		116.9	118.9	23.2	161.5	213.6
법인인쇄비용		34.9	36.2	22.5	48.1	63.6
계속사업수익		82.0	82.7	0.7	113.5	150.0
<b>당기순이익</b>		82.0	82.7	0.7	113.5	150.0
<b>지배주주순이익</b>		80.0	87.3	0.8	119.8	158.4
증감률 및 수익률(%)						
매출액 증감률		21.3	13.0	3.0	19.7	9.6
영업이익 증감률		34.8	24.7	-24.0	67.8	21.7
EBITDA 증감률		15.4	13.0	-17.9	38.4	13.4
지배주주순이익 증감률		-40.1	9.1	-99.1	14,875.0	32.2
EPS 증감률		-40.7	8.9	-99.1	15,473.3	32.2
매출총이익률(%)		34.7	35.5	31.0	32.4	33.0
영업이익률(%)		10.7	11.8	8.7	12.2	13.6
EBITDA Margin(%)		17.8	17.8	14.2	16.4	17.0
지배주주순이익률(%)		9.4	9.1	0.1	10.1	12.2

## 현금흐름표

12월 결산		2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>영업활동현금흐름</b>		114.9	113.0	94.7	183.0	218.3
당기순이익		82.0	82.7	0.7	113.5	150.0
비현금항목의 가감		94.0	94.3	90.7	109.1	115.7
유형자산감가상각비		26.1	29.8	24.5	26.0	28.5
무형자산감가상각비		34.8	28.2	30.0	24.1	16.2
지분법평가손익		-11.4	-66.7	-6.7	-6.7	-6.7
기타		44.5	103.0	42.9	65.7	77.7
영업활동자산부채증감		-20.4	-34.3	17.7	-2.2	1.9
매출채권및기타채권의감소		-64.4	-1.3	-5.0	-31.1	-18.1
재고자산의감소		-5.4	0.6	-0.8	-5.2	-3.0
매입채무및기타채무의증가		52.3	-27.0	9.9	46.5	28.7
기타		-2.9	-6.6	13.6	-12.4	-5.7
기타현금흐름		-40.7	-29.7	14.4	-37.4	-49.3
<b>투자활동현금흐름</b>		-121.8	-83.1	-117.6	-107.8	-108.0
유형자산의취득		-24.1	-19.1	-46.0	-36.0	-36.0
유형자산의처분		0.1	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의취득		-25.5	-31.7	-10.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)		-75.1	5.5	1.7	1.7	1.7
단기금융자산의감소(증가)		-30.0	19.1	-5.9	-6.1	-6.3
기타		32.8	-57.5	-57.4	-57.4	-57.4
<b>재무활동현금흐름</b>		-0.6	-42.7	-54.3	-35.1	-41.9
차입금의증가(감소)		11.9	38.0	0.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의증가(감소)		0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)		0.0	-26.5	0.0	0.0	0.0
배당금지급		-4.7	-28.4	-28.1	-9.2	-16.0
기타		-7.8	-25.8	-26.0	-25.9	-25.9
기타현금흐름		-6.3	-1.6	52.0	52.0	52.0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>		-13.8	-14.4	-25.2	92.2	120.4
기초현금 및 현금성자산		331.3	317.5	303.1	277.9	370.1
기말현금 및 현금성자산		317.5	303.1	277.9	370.1	490.6

자료: 키움증권 리서치센터



## 재무상태표

12월 결산		2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>유동자산</b>		841.4	858.3	850.2	990.3	1,143.8
현금 및 현금성자산		317.5	303.1	277.9	370.1	490.5
단기금융자산		216.5	197.5	203.4	209.5	215.8
매출채권 및 기타채권		157.5	153.4	158.4	189.5	207.6
재고자산		20.4	25.6	26.3	31.5	34.5
기타유동자산		129.5	178.7	184.2	189.7	195.4
<b>비유동자산</b>		621.6	682.7	689.2	690.2	696.5
토지자산		254.9	251.1	256.2	261.2	266.3
유형자산		82.5	70.7	92.2	102.2	109.8
무형자산		145.1	203.9	183.9	169.8	163.6
기타비유동자산		139.1	157.0	156.9	157.0	156.8
<b>자산총계</b>		1,463.0	1,541.0	1,539.4	1,680.5	1,840.3
<b>유동부채</b>		467.4	519.3	529.2	575.6	604.3
매입채무 및 기타채무		355.0	330.1	340.0	386.4	415.1
단기금융부채		26.1	67.2	67.2	67.2	67.2
기타유동부채		86.3	122.0	122.0	122.0	122.0
<b>비유동부채</b>		109.4	112.3	112.3	112.3	112.3
장기금융부채		80.8	76.2	76.2	76.2	76.2
기타비유동부채		28.6	36.1	36.1	36.1	36.1
<b>부채총계</b>		576.9	631.6	641.5	687.9	716.6
<b>자산부채분할</b>		696.7	722.5	711.1	812.0	951.5
자본금		11.9	11.9	11.7	11.7	11.7
자본잉여금		366.7	361.8	361.8	361.8	361.8
기타자본		22.9	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2
기타포괄손익누계액		-11.1	-12.4	-15.3	-18.1	-20.9
이자잉여금		306.4	365.4	357.0	460.7	603.1
비자본부채분할		189.4	186.9	186.9	180.5	172.2
<b>자본총계</b>		886.1	909.4	897.9	992.5	1,123.7
<b>투자포함</b>						
12월 결산		2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>주당배당(원)</b>		3,363	3,664	33	5,129	6,781
EPS		29,268	30,318	30,448	34,770	40,745
BPS		7,400	7,427	3,915	9,530	11,376
CFPS		1,200	1,200	400	700	700
DPS						
<b>주가배수(배)</b>						
PER		22.8	25.1	2,295.3	19.7	14.9
PER(최고)		26.8	44.0	3,057.4		
PER(최저)		16.2	19.6	1,672.9		
PBR		2.62	3.04	2.48	2.90	2.48
PBR(최고)		3.07	5.32	3.31		
PBR(최저)		1.86	2.36	1.81		
PSR		2.14	2.28	1.78	1.99	1.82
PCFR		10.4	12.4	19.3	10.6	8.9
EV/EBITDA		10.5	11.8	11.5	10.8	8.9
<b>주당현금흐름(%)</b>						
배당성향(%·보통주·현금)		34.6	34.0	1,257.0	14.1	10.7
배당수익률(%·보통주·현금)		1.6	1.3	0.5	0.7	0.7
ROA		5.9	5.5	0.0	7.0	8.5
ROE		12.2	12.3	0.1	15.7	18.0
ROI		34.3	32.7	0.9	35.1	43.4
매출채권회전율		6.7	6.2	6.4	6.8	6.5
재고자산회전율		48.8	41.8	38.2	41.0	39.3
부채회전율		65.1	69.4	71.4	69.3	63.8
순자본금비율		-48.2	-39.3	-37.6	-44.0	-50.1
이자보상배율		20.9	19.9	15.2	25.4	31.0
종자금비율		106.9	143.3	143.3	143.3	143.3
순자기자본비율		-427.1	-357.3	-338.0	-436.3	-563.0
NOPLAT		151.8	171.5	140.8	194.8	220.9
FCF		61.5	54.6	18.9	103.5	124.4

BUY (Maintain)

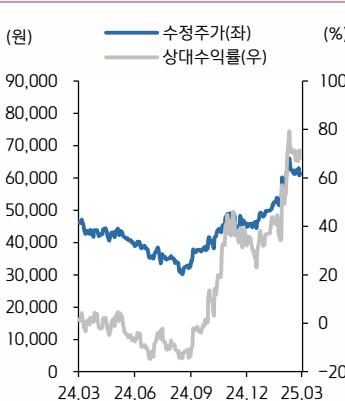
미디어/엔터/레저 Analyst 이남수 namsu.lee@kiwoom.com

## 와이지엔터(122870): 바닥 잡고, 콘서트 명가로 부활

목표주가: 80,000원(상향)

주가(3/24): 64,000원

KOSDAQ (3/24)	720.22pt
시가총액	1조 1,962억원
52주 주가동향	최고가 최저가 66,000원 30,200원
최고/최저가대비	-3.0% 111.9%
주가수익률	절대 상대 1M 11.1% 19.3% 6M 86.3% 98.5% 1Y -40.7% -34.7%
발행주식수	18,691천주
일평균 거래량(3M)	276천주
외국인 지분율	14.5%
배당수익률(2025E)	0.5%
BPS(2025E)	27,980원
주요 주주	양현석 외 5 인 23.0%



## ◎ 천지개벽, 하반기 BLACKPINK 콘서트로 완벽 부활

- 3분기 블랙핑크 월드투어 모객 예상 90만명. 23년 1~3분기 50~60만명 수준 크게 상회 예상
- 베이비몬스터 상반기 일본, 아시아 23회 공연, 하반기 미국, 캐나다 현재 8회 및 앨범 컴백으로 실적 기여
- 지난해 성공적인 투애니원 복귀. 신인 발굴 전국투어 오디션 진행 등 신규 IP 추가 강화 전망

## ◎ BLACKPINK에 집중하지 않을 수 없다

- 블랙핑크 지난 컴백 시 앨범 300만장, 콘서트 34개 도시 66회 180만명으로 2,700억원 매출 추정
- 현재까지 오픈 된 월드투어 10개 도시 18회 107만명 추정되어 지난 컴백 실적 기여 초과 달성 예상

## ◎ 투자의견 BUY, 목표주가 80,000원으로 상향

- 엔터사 중 가장 뚜렷한 상저하고, 3분기 실적 퀸텀 점프 시작하여 분기별 강화 전망
- 베이비몬스터 빠른 수익화 돌입으로 IP 다각화 성공 및 후속 신인 런칭 기대감 증가

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	391.2	569.2	364.9	557.1	593.0
영업이익	46.6	86.9	-19.2	56.5	57.1
EBITDA	60.1	106.5	36.6	110.9	113.4
세전이익	56.0	93.2	29.9	78.9	81.4
순이익	46.8	77.0	20.8	65.5	67.6
지배주주지분순이익	33.7	61.3	16.6	52.2	53.9
EPS(원)	1,813	3,285	886	2,793	2,882
증감률(% YoY)	401.9	81.2	-73.0	215.3	3.2
PER(배)	24.2	15.5	51.7	17.8	17.3
PBR(배)	2.00	2.04	1.79	1.78	1.63
EV/EBITDA(배)	13.7	8.7	18.5	7.1	6.7
영업이익률(%)	11.9	15.3	-5.3	10.1	9.6
ROE(%)	8.6	14.0	3.5	10.4	9.9
순차입금비율(%)	-31.7	-35.2	-44.2	-42.7	-45.4

자료: 키움증권 리서치센터

## 와이지엔터(122870) 재무제표

## 프로�션액세서리

	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>매출액</b>	391.2	569.2	364.9	557.1	593.0
매출원가	263.2	383.2	265.5	382.6	411.5
매출총이익	127.9	186.0	99.5	174.5	181.5
판권비	85.3	106.4	116.7	118.0	124.3
<b>영업이익</b>	46.6	86.9	-19.2	56.5	57.1
<b>EBITDA</b>	60.1	106.5	36.6	110.9	113.4
영업이익의 9.4%	6.3	9.1	22.4	24.3	24.3
이자수익	3.8	9.0	11.8	12.5	14.4
이자비용	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
외환관련이익	2.5	3.3	3.0	3.0	3.0
외환관련손실	3.1	2.9	2.4	2.4	2.4
증속 및 관계기업손익	1.5	-1.9	22.6	3.0	3.0
기타	5.1	-0.7	14.6	6.8	6.8
<b>법인세차감전이익</b>	56.0	93.2	29.9	78.9	81.4
법인세비용	14.5	15.5	9.1	13.4	13.8
계속사업부수익	41.5	77.7	20.8	65.5	67.6
<b>당기순이익</b>	46.8	77.0	20.8	65.5	67.6
<b>지배주주순이익</b>	33.7	61.3	16.6	52.2	53.9
증감율 및 수익률 (%)					
매출액 증감율	21.6	45.5	-35.9	52.7	6.4
영업이익 증감율	-0.9	86.5	-122.1	-394.3	1.1
EBITDA 증감율	3.3	77.2	-65.6	203.0	2.3
지배주주순이익 증감율	406.2	81.9	-72.9	214.5	3.3
EPS 증감율	401.9	81.2	-73.0	215.3	3.2
매출총이익률(%)	32.7	32.7	27.3	31.3	30.6
영업이익률(%)	11.9	15.3	-5.3	10.1	9.6
EBITDA Margin(%)	15.4	18.7	10.0	19.9	19.1
지배주주순이익률(%)	8.6	10.8	4.5	9.4	9.1

## 현금흐름표

	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>영업활동현금흐름</b>	55.1	93.6	122.2	78.3	108.0
당기순이익	41.5	77.7	20.8	65.5	67.6
비현금항목의 가감	21.6	31.3	38.0	40.2	40.5
유형자산감가상각비	12.2	13.2	12.5	14.5	16.2
무형자산감가상각비	1.2	6.3	43.3	39.9	40.0
지분법평가손익	-6.8	-7.2	0.0	0.0	0.0
기타	15.0	19.0	-17.8	-14.2	-15.7
영업활동자산부채증감	-0.5	-9.8	60.0	-27.2	-1.4
매출채권및기타채권의감소	-32.7	1.8	28.7	-27.0	-5.0
재고자산의감소	-5.9	-5.7	6.2	-5.8	-1.1
매입채무및기타채무의증가	21.7	6.6	3.3	3.5	3.6
기타	16.4	-12.5	21.8	2.1	1.1
기타현금흐름	-7.5	-5.6	-3.4	-0.2	-1.3
<b>투자활동현금흐름</b>	-17.9	-69.7	-69.6	-67.9	-68.2
유형자산의취득	-8.8	-11.6	-30.0	-30.0	-30.0
유형자산의처분	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의취득	1.3	-42.0	-40.0	-40.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	-11.4	-8.0	-2.8	-0.8	-0.8
단기금융자산의감소(증가)	4.6	-18.2	-6.4	-6.7	-7.0
기타	-3.8	9.7	9.6	9.6	9.6
<b>재무활동현금흐름</b>	-1.3	-6.3	-6.8	-5.9	-7.2
차입금의증가(감소)	-1.2	-0.4	0.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-4.6	-4.6	-5.6	-4.6	-5.9
기타	4.5	-1.3	-1.2	-1.3	-1.3
기타현금흐름	0.1	-0.9	7.2	5.2	5.2
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	36.0	16.7	53.0	9.7	37.8
기초현금 및 현금성자산	44.2	80.2	96.9	149.9	159.5
기말현금 및 현금성자산	80.2	96.9	149.9	159.5	197.3

자료: 키움증권 리서치센터



## 재무상태표

	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	365.8	347.6	351.1	396.9	446.7
현금 및 현금성자산	80.2	96.9	149.9	159.5	197.3
단기금융자산	109.4	127.6	134.0	140.6	147.7
매출채권 및 기타채권	78.4	80.0	51.3	78.3	83.3
재고자산	16.2	17.2	11.0	16.9	18.0
기타유동자산	81.6	25.9	4.9	1.6	0.4
<b>비유동자산</b>	347.1	394.6	409.6	425.9	440.5
토지자산	138.2	145.8	146.6	147.3	148.1
유형자산	180.3	179.4	196.9	212.4	226.2
무형자산	10.9	47.1	43.8	43.9	43.9
기타비유동자산	17.7	22.3	22.3	22.3	22.3
<b>자산총계</b>	712.9	742.2	760.7	822.8	887.2
<b>유동부채</b>	163.0	147.3	150.6	154.1	157.7
매입채무 및 기타채무	81.3	94.1	97.4	100.9	104.5
단기금융부채	4.6	12.1	12.1	12.1	12.1
기타유동부채	77.1	41.1	41.1	41.1	41.1
<b>비유동부채</b>	23.5	9.7	9.7	9.7	9.7
장기금융부채	18.3	6.4	6.4	6.4	6.4
기타비유동부채	5.2	3.3	3.3	3.3	3.3
<b>부채총계</b>	186.6	157.0	160.3	163.8	167.5
<b>자산부채분할</b>	409.6	466.7	477.6	523.0	570.0
자본금	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	225.4	226.5	226.5	226.5	226.5
기타자본	17.6	17.5	17.5	17.5	17.5
기타포괄손익누계액	-3.0	-3.0	-3.9	-4.9	-5.8
이익잉여금	160.1	216.1	228.0	274.3	322.2
비자본부채분할	116.6	118.5	122.7	136.0	149.8
<b>자본총계</b>	526.3	585.2	600.4	659.0	719.7
<b>투자포함</b>					
	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>주당EPS(원)</b>					
EPS	1,813	3,285	886	2,793	2,882
BPS	21,959	24,972	25,555	27,980	30,494
CFPS	3,677	5,799	3,144	5,654	5,786
DPS	250	300	250	320	320
<b>주가배수(배)</b>					
PER	24.2	15.5	51.7	17.8	17.3
PER(최고)	40.2	29.5	58.0		
PER(최저)	21.8	14.0	33.8		
PBR	2.00	2.04	1.79	1.78	1.63
PBR(최고)	3.32	3.88	2.01		
PBR(최저)	1.80	1.84	1.17		
PSR	2.08	1.67	2.35	1.67	1.57
PCFR	11.9	8.8	14.6	8.8	8.6
EV/EBITDA	13.7	8.7	18.5	7.1	6.7
<b>주당현금흐름(%)</b>					
배당성향(%·보통주·현금)	9.9	7.2	22.3	9.1	8.8
배당수익률(%·보통주·현금)	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
ROA	7.0	10.6	2.8	8.3	7.9
ROE	8.6	14.0	3.5	10.4	9.9
ROIC	14.2	32.6	-7.0	24.7	21.7
매출채권회전율	6.2	7.2	5.6	8.6	7.3
재고자산회전율	28.4	34.0	25.8	39.9	34.1
부채회전율	35.5	26.8	26.7	24.9	23.3
순자산비율	-31.7	-35.2	-44.2	-42.7	-45.4
이자보상배율	103.6	158.6	-35.1	103.0	104.2
종자금율		23.0	18.5	18.5	18.5
순자금율	-166.6	-206.0	-265.3	-281.7	-326.5
NOPLAT	60.1	106.5	36.6	110.9	113.4
FCF	36.6	25.6	32.5	4.1	32.3

## 디어유(376300): 장막이 열린다

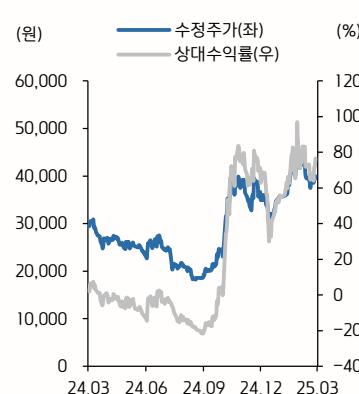
BUY (Maintain)

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

목표주가: 60,000원(상향)

주가(3/24): 39,900원

KOSDAQ (3/24)	720.22pt
시가총액	9,472억원
52주 주가동향	최고가 47,700원 최저가 18,220원 최고/최저가대비 -16.4% 119.0%
주가수익률	절대 상대 1M -4.4% 2.6% 6M 106.2% 119.7% 1Y 37.0% 72.2%
발행주식수	23,738천주
일평균 거래량(3M)	379천주
외국인 지분율	2.9%
배당수익률(2025E)	0.6%
BPS(2025E)	8,310원
주요 주주	에스엠스튜디오스 외 3인 33.8%



## ◎ 1분기 실적 바닥, 2분기부터 큰 폭의 분기 레벨업 전망

- 1분기까지 IP 일부 이탈되어 구독수 반등이 지연되지만 199만으로 소폭 회복 예상(전분기 190만)
- 2분기 SM 라이즈, NCT 위시 신규 런칭, 에스파 손글씨 도입, 태민 Pet bubble MD 시작
- 웹결제 도입 예정으로 비용 절감 및 ASP 상승. 25년 OPM 개선이 돋보일 전망

## ◎ 장막이 열린다. 디어유-텐센트 버블

- 초기 K-POP 버블 구독수 집중 증가, 런칭 후 중국 아티스트 활성화로 중장기 성장까지 확보 예상
- 한한령 해제와 별개로 중국 비즈니스를 할 수 있는 유일한 모델

## ◎ 투자의견 BUY, 목표주가 60,000원으로 상향

- 굳건한 SM&JYP 캡티브(신규 IP 지속 런칭). 2분기 구독수 230만 달환하여 23년 하반기 수준 수익성 회복
- 로열티 사업 지속 확장(일본&중국 버블, Pet 버블 MD), 웹결제 도입으로 비용 절감 및 ASP 상승

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	49.2	75.7	74.9	96.4	131.7
영업이익	16.3	28.6	26.3	42.1	71.2
EBITDA	16.8	30.5	29.1	44.7	73.8
세전이익	16.9	32.7	31.8	57.7	92.4
순이익	16.4	26.2	24.9	45.1	72.3
지배주주지분순이익	16.4	26.2	24.9	45.1	72.3
EPS(원)	732	1,104	1,048	1,901	3,044
증감률(% YoY)	흑전	50.9	-5.1	81.4	60.1
PER(배)	39.4	29.1	34.4	22.4	14.0
PBR(배)	4.81	4.50	4.53	4.46	3.50
EV/EBITDA(배)	32.9	21.0	24.6	18.8	10.7
영업이익률(%)	33.1	37.8	35.1	43.7	54.1
ROE(%)	12.4	16.9	13.9	21.7	28.0
순차입금비율(%)	-89.2	-71.8	-74.1	-75.2	-76.6

자료: 키움증권 리서치센터

## 디어유(376300) 재무제표

## 프로�션트리뷴

	(단위 : 십억원)				
12월 결산	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>매출액</b>	49.2	75.7	74.9	96.4	131.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	49.2	75.7	74.9	96.4	131.7
판권비	32.9	47.1	48.6	54.3	60.5
<b>영업이익</b>	16.3	28.6	26.3	42.1	71.2
<b>EBITDA</b>	16.8	30.5	29.1	44.7	73.8
영업이익의 0.6%	4.0	5.5	5.6	15.6	21.2
이자수익	2.0	5.1	5.9	7.1	9.2
이자비용	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	1.9	3.9	3.9	3.9	3.9
외환관련손실	2.9	3.9	1.7	1.7	1.7
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	-0.5	2.5	6.0
기타	-0.4	-1.0	-2.0	3.9	3.9
<b>법인세차감전이익</b>	16.9	32.7	31.8	57.7	92.4
법인세비용	0.5	6.5	6.9	12.6	20.1
계속사업부수익	16.4	26.2	24.9	45.1	72.3
<b>당기순이익</b>	16.4	26.2	24.9	45.1	72.3
<b>지배주주순이익</b>	16.4	26.2	24.9	45.1	72.3
<b>증감률 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	23.0	53.9	-1.1	28.7	36.6
영업이익 증감률	23.1	75.5	-8.0	60.1	69.1
EBITDA 증감률	23.3	81.5	-4.6	53.6	65.1
지배주주순이익 증감률	흑전	59.8	-5.0	81.1	60.3
EPS 증감률	흑전	50.9	-5.1	81.4	60.1
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	33.1	37.8	35.1	43.7	54.1
EBITDA Margin(%)	34.1	40.3	38.9	46.4	56.0
지배주주순이익률(%)	33.3	34.6	33.2	46.8	54.9

## 현금흐름표

	(단위 : 십억원)				
12월 결산	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>영업활동현금흐름</b>	21.0	12.8	13.6	31.0	53.6
당기순이익	16.4	26.2	24.9	45.1	72.3
비현금항목의 가감	2.3	6.2	-5.8	-3.1	0.9
유형자산감가상각비	0.4	0.5	1.4	1.9	2.3
무형자산감가상각비	0.1	1.4	1.4	0.7	0.3
지분법방식수익	0.0	0.0	0.0	-1.5	-3.0
기타	1.8	4.3	-8.6	-4.2	1.3
영업활동자산부채증감	1.7	-23.4	-4.9	-6.0	-9.1
매출채권및기타채권의감소	-0.6	-6.6	-0.1	-4.3	-7.1
매입채무증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	2.8	2.0	0.6	0.7	0.7
기타	-0.5	-18.8	-5.4	-2.4	-2.7
기타현금흐름	0.6	3.8	-0.6	-5.0	-10.9
<b>투자활동현금흐름</b>	29.4	-40.5	-8.1	-8.3	-8.5
유형자산의 취득	-0.1	-3.3	-4.0	-4.0	-4.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	0.0	-4.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-5.7	-0.2	-0.2	-0.2
단기금융자산의감소(증가)	30.7	-27.0	-3.5	-3.6	-3.8
기타	-1.2	-0.5	-0.4	-0.5	-0.9
<b>재무활동현금흐름</b>	7.7	2.6	0.0	-5.1	-7.1
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	2.6	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	-5.1	-7.1
기타	7.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-0.9	-2.1	9.3	9.3	9.3
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	57.3	-27.3	14.7	26.9	47.2
기초현금 및 현금성자산	26.8	84.1	56.8	71.6	98.4
기말현금 및 현금성자산	84.1	56.8	71.6	98.4	145.7

자료 : 키움증권 리서치센터



## 재무상태표

	(단위 : 십억원)				
12월 결산	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	134.9	147.4	166.0	201.1	259.6
현금 및 현금성자산	84.1	56.8	71.6	98.4	145.6
단기금융자산	42.1	69.1	72.6	76.2	80.0
매출채권 및 기타채권	6.7	14.9	15.0	19.3	26.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	2.0	6.6	6.8	7.2	7.7
<b>비유동자산</b>	17.7	43.3	44.7	47.8	52.4
토지자산	0.3	6.0	6.2	7.9	11.2
유형자산	0.2	3.4	6.0	8.2	9.9
무형자산	7.3	9.9	8.5	7.8	7.5
기타비유동자산	9.9	24.0	24.0	23.9	23.8
<b>자산총계</b>	152.5	190.6	210.7	248.9	312.0
<b>유동부채</b>	11.0	16.9	17.5	18.1	18.8
매입채무 및 기타채무	8.2	12.6	13.2	13.9	14.6
단기금융부채	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5
기타유동부채	2.6	3.8	3.8	3.7	3.7
<b>비유동부채</b>	0.3	4.2	4.2	4.2	4.2
장기금융부채	0.1	3.8	3.8	3.8	3.8
기타비유동부채	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>부채총계</b>	11.3	21.1	21.7	22.4	23.1
<b>자본부분</b>	141.2	169.5	188.9	226.5	288.9
자본금	11.8	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	159.5	162.3	162.3	162.3	162.3
기타자본	10.7	10.3	10.3	10.3	10.3
기타포괄손익누계액	0.0	-0.1	-0.5	-0.9	-1.3
이익잉여금	-40.7	-14.8	5.0	43.0	105.8
비자본부분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	141.2	169.5	188.9	226.5	288.9
<b>투자자본</b>					
12월 결산	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>주당포화(원)</b>					
EPS	732	1,104	1,048	1,901	3,044
BPS	5,988	7,141	7,958	9,543	12,171
CFPS	834	1,365	805	1,771	3,083
DPS	0	0	215	300	400
<b>주당배수(배)</b>					
PER	39.4	29.1	34.4	22.4	14.0
PER(최고)	114.0	52.5	40.0		
PER(최저)	31.0	24.6	16.8		
PBR	4.81	4.50	4.53	4.46	3.50
PBR(최고)	13.93	8.12	5.27		
PBR(최저)	3.78	3.81	2.22		
PSR	13.12	10.06	11.43	10.49	7.68
PCFR	34.5	23.5	44.8	24.1	13.8
EV/EBITDA	32.9	21.0	24.6	18.8	10.7
<b>주당인자(%)</b>					
배당성향(% 보통주, 현금)	0.0	0.0	20.5	15.8	13.1
배당수익률(% 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.6	0.7	0.9
ROA	11.5	15.3	12.4	19.6	25.8
ROE	12.4	16.9	13.9	21.7	28.0
ROIC	470.4	128.7	52.5	77.6	113.2
매출채권회전율	7.9	7.0	5.0	5.6	5.8
재고자산회전율					
부채회전율	8.0	12.4	11.5	9.9	8.0
순자본금비율	-89.2	-71.8	-74.1	-75.2	-76.6
이자보상배율	1,401.5	447.3	410.7	658.0	1,112.7
종자금비율	0.3	4.3	4.3	4.3	4.3
순자금	-125.9	-121.7	-139.9	-170.3	-221.4
NOPLAT	16.8	30.5	29.1	44.7	73.8
FCF	28.0	-0.2	14.5	25.5	45.2

BUY (Maintain)

## 강원랜드(035250): 실적도 배당도 우상향

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

목표주가: 23,000원(상향)

주가(3/24): 16,800원

KOSPI (3/24)	2,632.07pt
시가총액	3조 5,942억원
52주 주가동향	최고가 최저가 18,400원 13,650원
최고/최저가대비	-8.7% 23.1%
주가수익률	절대 상대 1M 2.6% 3.1% 6M -3.0% -3.0% 1Y 16.0% 2.3%
발행주식수	213,941천주
일평균 거래량(3M)	440천주
외국인 지분율	12.7%
배당수익률(2025E)	7.1%
BPS(2025E)	18,446원
주요 주주	한국광해광업공단 36.3%



## ◎ 주주가치제고 약속 지켰다

- 24년 DPS 1,170원 지급, 카지노 실적 순항 및 행정소송 승소 등 일회성 당기순이익 증가 등 영향
- 25~26 자사주 매입 600억원, 총주주환원율 60% 지키며 우호적 기업가치 제고 환경 구축

## ◎ 카지노 실적 안정화, 제2카지노 영업장 조성 스타트

- 27년 12월 준공 목표 제2카지노 영업장 조성. 테이블 50대(25% ↑), 게임머신 250대(18% ↑) 추가
- K-HIT 프로젝트 1.0 발표 이후, 외국인 전용존 활성화 및 시간 총량제 도입(시범 운영)
- 중기 스카이브릿지, 장기 카지노 및 호텔 신축 추진으로 내국인 활성화 + 외국인 모객 증가 전망

## ◎ 투자의견 BUY, 목표주가 23,000원으로 상향

- 아시아 카지노 경쟁 심화 초기부터 적극 대응. 폐광기금 소송 결과에 따라 올 해 대규모 일회성 이익 가능
- 실적 회복과 안정적 주주가치 제고 전략 실행으로 벌류에이션 정상화 예상

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,270.7	1,388.6	1,426.9	1,500.1	1,601.9
영업이익	217.6	282.3	404.2	310.0	356.2
EBITDA	295.8	362.7	485.7	374.3	418.3
세전이익	167.9	457.2	600.9	437.6	487.4
순이익	115.6	340.9	485.6	326.4	363.5
지배주주지분순이익	115.6	340.9	485.7	326.4	363.5
EPS(원)	540	1,593	2,270	1,526	1,699
증감률(% YoY)	흑전	194.9	42.5	-32.8	11.4
PER(배)	42.9	10.0	7.0	11.1	10.0
PBR(배)	1.45	0.93	0.87	0.90	0.88
EV/EBITDA(배)	12.6	5.9	3.7	4.9	3.9
영업이익률(%)	17.1	20.3	28.3	20.7	22.2
ROE(%)	3.5	9.6	12.8	8.2	9.0
순차입금비율(%)	-36.1	-35.2	-41.5	-44.6	-48.1

자료: 키움증권 리서치센터

## 강원랜드(035250) 재무제표

## 프로�션액세서리

	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>매출액</b>	1,270.7	1,388.6	1,426.9	1,500.1	1,601.9
매출원가	921.8	979.4	1,008.0	1,050.4	1,100.2
매출총이익	348.9	409.2	418.9	449.7	501.7
판권비	131.3	126.9	14.7	139.7	145.5
<b>영업이익</b>	217.6	282.3	404.2	310.0	356.2
<b>EBITDA</b>	295.8	362.7	485.7	374.3	418.3
영업외이익(-)	-49.7	-175.0	196.7	127.5	131.2
이자수익	28.0	32.4	40.7	44.7	49.6
이자비용	1.8	7.7	8.9	10.2	11.4
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
증속 및 관계기업손익	0.2	-6.9	-2.0	-2.0	-2.0
기타	-76.1	157.2	166.9	95.0	95.0
<b>법인세차감전이익</b>	167.9	457.2	600.9	437.6	487.4
법인세비용	52.2	116.4	115.3	111.2	123.8
계속사업부수익	115.6	340.9	485.6	326.4	363.5
<b>당기순이익</b>	115.6	340.9	485.6	326.4	363.5
<b>지배주주순이익</b>	115.6	340.9	485.7	326.4	363.5
<b>증감 및 수익률 (%)</b>					
매출액 증감율	61.2	9.3	2.8	5.1	6.8
영업이익 증감율	흑전	29.7	43.2	-23.3	14.9
EBITDA 증감율	1,008.6	22.6	33.9	-22.9	11.8
지배주주순이익 증감율	흑전	194.9	42.5	-32.8	11.4
EPS 증감율	194.9	42.5	-32.8	11.4	
매출총이익률(%)	27.5	29.5	29.4	30.0	31.3
영업이익률(%)	17.1	20.3	28.3	20.7	22.2
EBITDA Margin(%)	23.3	26.1	34.0	25.0	26.1
지배주주순이익률(%)	9.1	24.5	34.0	21.8	22.7

## 현금흐름표

	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>영업활동현금흐름</b>	420.2	337.8	336.6	202.4	246.1
당기순이익	115.6	340.9	485.6	326.4	363.5
비현금항목의 가감	188.9	176	-61.4	-85.4	-78.5
유형자산감가상각비	77.3	79.5	80.8	63.5	61.3
무형자산감가상각비	0.9	1.0	0.6	0.8	0.8
지분법방식수익	-0.2	-7.8	0.0	0.0	0.0
기타	110.9	-55.1	-142.8	-149.7	-140.6
영업활동자산부채증감	118.8	-7.0	-4.1	38.1	46.7
매출채권및기타채권의감소	-1.8	1.4	-0.7	-1.3	-1.8
매출채권증가	-0.6	-1.5	-0.2	-0.3	-0.4
매입채무증가	141.0	12.3	43.0	46.1	49.3
기타	-19.8	-19.2	-46.2	-6.4	-0.4
기타현금흐름	-3.1	-13.7	-83.5	-76.7	-85.6
<b>투자활동현금흐름</b>	-524.2	-202.7	157.1	157.0	156.9
유형자산의 취득	-29.4	-70.8	-30.0	-30.0	-30.0
유형자산의 처분	0.3	1.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-0.6	-0.1	-1.0	-1.0	-1.0
투자자산의감소(증가)	-667.1	-321.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	232.2	10.9	10.8	10.7	10.6
기타	-59.6	177.3	177.3	177.3	177.3
<b>재무활동현금흐름</b>	-1.3	-70.0	-188.5	-234.5	-240.5
차입금의 증가(감소)	-1.3	0.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-71.0	-188.5	-234.5	-240.5
기타	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	51.6	51.6	51.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-105.3	65.1	356.8	176.6	214.2
기초현금 및 현금성자산	206.4	101.1	166.2	523.0	699.6
기말현금 및 현금성자산	101.1	166.2	523.0	699.6	913.8

자료: 키움증권 리서치센터



## 재무상태표

	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	1,328.8	1,391.1	1,738.3	1,906.1	2,112.6
현금 및 현금성자산	101.1	166.2	523.0	699.6	913.8
단기금융자산	1,198.6	1,187.6	1,176.8	1,166.1	1,155.5
매출채권 및 기타채권	22.4	24.2	24.8	26.1	27.9
재고자산	4.0	5.5	5.7	6.0	6.4
기타유동자산	2.7	7.6	8.0	8.3	8.6
<b>비유동자산</b>	2,838.9	3,057.6	3,007.1	2,973.9	2,942.7
토지자산	1,233.5	1,554.7	1,554.7	1,554.7	1,554.7
유형자산	1,258.0	1,234.4	1,183.6	1,150.1	1,118.8
무형자산	2.8	1.8	2.1	2.4	2.5
기타비유동자산	344.6	266.7	266.7	266.7	266.7
<b>자산총계</b>	4,167.8	4,448.7	4,745.4	4,880.0	5,055.0
<b>유동부채</b>	687.7	701.1	744.1	790.2	839.6
매입채무 및 기타채무	580.6	620.8	663.8	709.9	759.2
단기금융부채	2.7	6.1	6.1	6.1	6.1
기타유동부채	104.4	74.2	74.2	74.2	74.3
<b>비유동부채</b>	64.7	69.6	79.6	89.6	99.6
장기금융부채	63.0	54.9	64.9	74.9	84.9
기타비유동부채	1.7	14.7	14.7	14.7	14.7
<b>부채총계</b>	752.4	770.8	823.8	879.8	939.2
<b>자산부채분석</b>	3,415.4	3,677.9	3,921.7	4,000.2	4,115.9
자본금	107.0	107.0	107.0	107.0	107.0
자본잉여금	129.4	129.4	129.4	129.4	129.4
기타자본	-174.1	-174.1	-174.1	-174.1	-174.1
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	-7.4	-14.8	-22.2
이익잉여금	3,353.2	3,615.7	3,866.9	3,952.8	4,075.9
비자본부채	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1
<b>자본총계</b>	3,415.4	3,677.9	3,921.7	4,000.2	4,115.8
<b>투자지표</b>					(단위 원, %, 배)
	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>주당EPS(원)</b>					
EPS	540	1,593	2,270	1,526	1,699
BPS	15,964	17,191	18,331	18,698	19,238
CFPS	1,423	1,675	1,983	1,126	1,332
DPS	350	930	1,170	1,200	1,200
<b>주가비수(배)</b>					
PER	42.9	10.0	7.0	11.1	10.0
PER(최고)	53.0	15.2	8.2		
PER(최저)	41.8	9.0	5.9		
PBR	1.45	0.93	0.87	0.90	0.88
PBR(최고)	1.79	1.40	1.02		
PBR(최저)	1.42	0.84	0.73		
PSR	3.91	2.47	2.39	2.41	2.26
PCFR	16.3	9.6	8.1	15.0	12.7
EV/EBITDA	12.6	5.9	3.7	4.9	3.9
<b>주당현금흐름(%)</b>					
배당성향(% 보통주, 현금)	61.4	55.3	48.3	73.7	66.2
배당수익률(% 보통주, 현금)	1.5	5.8	7.3	7.1	7.1
ROA	2.9	7.9	10.6	6.8	7.3
ROE	3.5	9.6	12.8	8.2	9.0
ROIC	23.7	44.6	50.2	40.8	54.3
매출채권회전율	75.8	59.6	58.2	58.9	59.3
재고자산회전율	342.0	290.8	254.9	257.7	259.7
부채회전율	22.0	21.0	21.0	22.0	22.8
순자산비율	-36.1	-35.2	-41.5	-44.6	-48.1
이자보상배율	119.1	36.9	45.4	30.5	31.2
종자금률	65.6	61.1	71.1	81.1	91.1
순자금률	-1,234.0	-1,292.8	-1,628.8	-1,784.6	-1,978.2
NOPLAT	295.8	362.7	485.7	374.3	418.3
FCF	350.2	315.7	373.0	302.6	343.6

## GKL(114090): 입지 강점으로 상저하고 실적 정상화

BUY (Maintain)

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

목표주가: 14,500원

주가(3/24): 10,680원

KOSPI (3/24)	2,632.07pt
시가총액	6,606억원
52주 주가동향	최고가 최저가 14,260원 10,280원
최고/최저가대비	-25.1% 3.9%
주가수익률	절대 상대 1M -6.2% -5.7% 6M -8.3% -8.3% 1Y -15.4% -12.0%
발행주식수	61,856천주
일평균 거래량(3M)	100천주
외국인 지분율	11.4%
배당수익률(2025E)	2.6%
BPS(2025E)	6,686원
주요 주주	한국관광공사 51.0%



## ◎ 반등한 홀드율로 25년 실적 순항

- 3분기 중국 무비자 입국 시행으로 서울 2곳, 부산 1곳 영업장 입지 장점 확대
- 2월 중국 VIP + P-Mass 방문객 전월 동기 대비 소폭 반등 성공
- 계절적 및 국내 상황 반영되어 일본 및 기타 VIP의 일시적 약세 발생되었지만 점진적 레벨업 예상

## ◎ 다시 돌아온 분기 1천억원 매출 레벨, 레버리지가 시작될 분기점

- 2019년 이전 연 매출액 5천억원 달성 시 OPM 22~27% 기록. 매출 성장에 따른 변동비 부담 낮음
- 3분기 중국 무비자 입국 본격화로 VIP 방문객 및 드립액 개선. 안정적 홀드율 유지 가능

## ◎ 투자의견 BUY, 목표주가 14,500원 유지

- 복합리조트 미운영으로 탑라인 포텐셜은 작으나 카지노 기업 중 트래픽 증가에 따른 비용 부담 가장 낮음
- VIP도 중요하지만 서울 및 부산의 영업장 입지 강점으로 P-Mass 확장도 동시 발생할 것으로 전망

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	262.1	396.7	396.4	431.9	456.2
영업이익	-13.9	51.0	38.4	56.6	66.2
EBITDA	19.0	81.6	72.0	83.5	95.9
세전이익	-25.1	54.8	42.6	61.1	71.4
순이익	-22.7	43.8	32.2	47.1	55.0
지배주주지분순이익	-22.7	43.8	32.2	47.1	55.0
EPS(원)	-368	709	521	761	888
증감률(% YoY)	적지	흑전	-26.6	46.2	16.7
PER(배)	-51.4	19.0	21.7	14.9	12.7
PBR(배)	3.06	2.03	1.70	1.64	1.57
EV/EBITDA(배)	52.8	7.1	6.0	5.0	4.0
영업이익률(%)	-5.3	12.9	9.7	13.1	14.5
ROE(%)	-5.9	11.0	7.8	11.2	12.6
순차입금비율(%)	-42.6	-61.5	-64.5	-66.8	-70.3

자료: 키움증권 리서치센터

## GKL(114090) 재무제표

## 프로�션액세서리

12월 결산	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>매출액</b>	262.1	396.7	396.4	431.9	456.2
매출원가	249.6	316.6	325.4	345.4	356.5
매출총이익	12.5	80.1	71.0	86.5	99.7
판권비	26.4	29.1	32.6	29.9	33.5
<b>영업이익</b>	-13.9	51.0	38.4	56.6	66.2
<b>EBITDA</b>	19.0	81.6	72.0	83.5	95.9
영업이익의 증감률	-11.1	3.8	4.2	4.5	5.2
이자수익	4.2	8.5	8.9	9.5	10.4
이자비용	2.8	3.8	4.0	4.3	4.5
외환관련이익	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
외환관련손실	0.7	1.2	1.1	1.1	1.1
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-12.3	-0.3	0.0	0.0	0.0
<b>법인세차감전이익</b>	-25.1	54.8	42.6	61.1	71.4
법인세비용	-2.3	11.0	10.4	14.1	16.4
계속사업부수익	-22.7	43.8	32.2	47.1	55.0
<b>당기순이익</b>	-22.7	43.8	32.2	47.1	55.0
<b>지배주주순이익</b>	-22.7	43.8	32.2	47.1	55.0
<b>증감 및 수익률 (%)</b>					
매출액 증감률	208.0	51.4	-0.1	9.0	5.6
영업이익 증감률	흑전	-466.9	-24.7	47.4	17.0
EBITDA 증감률	329.5	-11.8	16.0	14.9	
지배주주순이익 증감률	흑전	-293.0	-26.5	46.3	16.8
EPS 증감률	적자	흑전	-26.6	46.2	16.7
매출총이익률(%)	4.8	20.2	17.9	20.0	21.9
영업이익률(%)	-5.3	12.9	9.7	13.1	14.5
EBITDA Margin(%)	7.2	20.6	18.2	19.3	21.0
지배주주순이익률(%)	-8.7	11.0	8.1	10.9	12.1

## 현금흐름표

12월 결산	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>영업활동현금흐름</b>	45.8	84.9	70.8	68.1	81.2
당기순이익	-22.7	43.8	32.2	47.1	55.0
비현금항목의 가감	50.4	41.7	27.1	23.7	28.2
유형자산감가상각비	32.6	30.2	33.3	26.6	29.4
무형자산감가상각비	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
지분법방식손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	17.4	11.1	-6.6	-3.3	-1.5
영업활동자산부채증감	18.5	-2.6	17.0	6.1	8.6
매출채권및기타채권의감소	-5.3	-1.3	0.0	-1.1	-0.8
매출채권증가	0.1	0.9	0.0	-0.2	-0.1
매입채무증가	48.2	21.4	6.8	7.2	7.5
기타	-24.5	-23.6	10.2	0.2	2.0
기타현금흐름	-0.4	2.0	-5.5	-8.8	-10.6
<b>투자활동현금흐름</b>	48.7	-49.1	-36.3	-36.6	-37.0
유형자산의 취득	-18.5	-15.5	-30.0	-30.0	-30.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	26.9	34.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	51.7	-68.9	-7.2	-7.6	-8.0
기타	-11.4	1.0	0.9	1.0	1.0
<b>재무활동현금흐름</b>	-21.5	-21.1	-42.9	-38.5	-40.2
차입금의 증가(감소)	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-21.8	-17.4	-19.2
기타	-21.3	-21.1	-21.1	-21.1	-21.0
기타현금흐름	-0.4	0.0	19.0	22.7	22.7
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	72.5	14.7	10.6	15.6	26.6
기초현금 및 현금성자산	98.5	171.0	185.7	196.2	211.9
기말현금 및 현금성자산	171.0	185.7	196.2	211.9	238.5

자료: 키움증권 리서치센터



## 재무상태표

12월 결산	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	262.7	344.8	362.6	387.2	422.7
현금 및 현금성자산	171.0	185.7	196.3	212.0	238.6
단기금융자산	75.4	144.3	151.6	159.1	167.1
매출채권 및 기타채권	13.2	12.7	12.7	13.8	14.6
재고자산	2.9	2.1	2.0	2.2	2.4
기타유동자산	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0
<b>비유동자산</b>	346.8	294.5	290.9	293.9	294.2
토지자산	64.2	29.5	29.5	29.5	29.5
유형자산	74.1	69.2	65.9	69.3	70.0
무형자산	6.6	6.5	6.1	5.8	5.4
기타비유동자산	201.9	189.3	189.4	189.3	189.3
<b>자산총계</b>	609.5	639.4	653.5	681.1	716.9
<b>유동부채</b>	161.1	173.1	179.9	187.0	194.6
매입채무 및 기타채무	128.7	136.3	143.1	150.2	157.7
단기금융부채	17.5	22.3	22.3	22.3	22.3
기타유동부채	14.9	14.5	14.5	14.5	14.6
<b>비유동부채</b>	66.0	54.5	61.5	68.5	75.5
장기금융부채	66.0	54.5	59.5	64.5	69.5
기타비유동부채	0.0	2.0	4.0	6.0	6.0
<b>부채총계</b>	227.1	227.6	241.4	255.5	270.0
<b>자본부분</b>	382.5	411.8	412.1	425.5	446.8
자본금	30.9	30.9	30.9	30.9	30.9
자본잉여금	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	-14.5	-29.0	-43.5
이익잉여금	330.3	359.6	374.4	402.3	438.0
비자본부분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	382.5	411.8	412.1	425.5	446.8
<b>투자자본</b>					
12월 결산	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>주당기포(원)</b>					
EPS	-368	709	521	761	888
BPS	6,183	6,658	6,662	6,878	7,223
CFPS	447	1,383	958	1,145	1,344
DPS	0	353	282	310	310
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-51.4	19.0	21.7	14.9	12.7
PER(최고)	-52.4	30.0	27.6		
PER(최저)	-33.7	17.9	19.6		
PBR	3.06	2.03	1.70	1.64	1.57
PBR(최고)	3.11	3.19	2.16		
PBR(최저)	2.01	1.90	1.53		
PSR	4.46	2.10	1.76	1.62	1.53
PCFR	42.2	9.8	11.8	9.9	8.4
EV/EBITDA	52.8	7.1	6.0	5.0	4.0
<b>주당현금(%)</b>					
배당성향(% 보통주, 현금)	0.0	49.8	54.2	40.7	34.9
배당수익률(% 보통주, 현금)	0.0	2.6	2.5	2.7	2.7
ROA	-4.0	7.0	5.0	7.1	7.9
ROE	-5.9	11.0	7.8	11.2	12.6
ROIC	-16.9	71.4	57.9	100.2	130.9
매출채권회전율	25.0	30.6	31.2	32.6	32.1
재고자산회전율	87.6	158.9	193.4	201.8	198.7
부채회전율	59.4	55.3	58.6	60.1	60.4
순자본비율	-42.6	-61.5	-64.5	-66.8	-70.3
이자보상배율	-5.1	13.5	9.5	13.2	14.6
종자입금	-83.5	76.8	81.8	86.8	91.8
순자입금	-163.0	-253.2	-266.0	-284.3	-313.9
NOPLAT	19.0	81.6	72.0	83.5	95.9
FCF	22.1	59.0	49.7	46.7	59.3

## 롯데관광개발(032350): 실적 증명의 마지막 고비

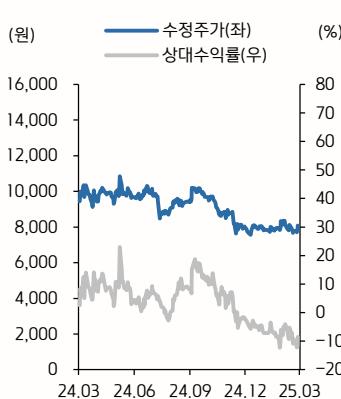
BUY (Maintain)

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

목표주가: 14,000원(하향)

주가(3/24): 8,040원

KOSPI (3/24)	2,632.07pt
시가총액	6,126억원
52주 주가동향	최고가 10,840원 최저가 7,560원
최고/최저가대비	-25.8% 6.3%
주가수익률	절대 상대 1M -1.2% -0.7% 6M -15.5% -15.6% 1Y -12.1% -8.6%
발행주식수	76,196천주
일평균 거래량(3M)	253천주
외국인 지분율	4.7%
배당수익률(2025E)	0.0%
BPS(2025E)	5,276원
주요 주주	김기병 외 4 인 39.5%



## ◎ 기대했던 춘절 스타트 부합, 하반기 기대

- 카지노 입장객 성장으로 홀드율이 안정적으로 유지되고 드랍액 증가로 연결
- 제주도 전체 외국인 및 중국인 관광객 지속 증가 카지노 복합리조트 수혜
- 호텔 ADR 및 OCC 동시 개선, 여행 1분기부터 크루즈 운항으로 실적 뒷받침 든든

## ◎ 중국 무사증 시행으로 3분기 성수기 레벨업 된 중국인 관광객 맞이 준비

- 3분기 전국 단위 중국 무사증 시행으로 중국 출발 항공편 증가. 제주-중국의 연결 항공편 확대로 전개
- 수요 성장으로 호텔 개선과 카지노 레버리지 동시 발생 전망

## ◎ 투자의견 BUY, 목표주가 14,000원으로 하향

- 23년 대비 24년 매출 1,580억원, 영업이익 998억원 개선. 25년 1분기부터 전년동기 대비 성장 예상
- 카지노 실적은 상저하고 및 3분기 대규모 레벨업 예상. 이자비용 감소 충당 확인하는 마지막 고비

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	183.7	313.5	471.4	561.9	615.4
영업이익	-118.7	-60.6	39.2	114.3	154.3
EBITDA	-35.8	26.1	138.5	221.6	265.0
세전이익	-224.0	-213.4	-126.7	-0.3	41.2
순이익	-224.7	-202.3	-120.5	0.2	32.3
지배주주지분순이익	-224.7	-202.2	-120.4	0.2	32.2
EPS(원)	-3,136	-2,721	-1,581	2	423
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	후전	21,207.7
PER(배)	-4.6	-3.4	-4.8	3,933.9	18.5
PBR(배)	4.48	10.27	1.42	1.48	1.40
EV/EBITDA(배)	-64.5	76.4	12.7	8.2	6.4
영업이익률(%)	-64.6	-19.3	8.3	20.3	25.1
ROE(%)	-154.2	-132.9	-50.2	0.0	7.8
순차입금비율(%)	548.8	1965.9	290.3	307.8	263.5

자료: 키움증권 리서치센터

# 롯데관광개발(032350) 재무제표

## 프로�션액산서

	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>매출액</b>					
매출원가	183.7	313.5	471.4	561.9	615.4
매출총이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
판권비	183.7	313.5	471.4	561.9	615.4
<b>영업이익</b>	<b>-118.7</b>	<b>-60.6</b>	<b>39.2</b>	<b>114.3</b>	<b>154.3</b>
<b>EBITDA</b>	<b>-35.8</b>	<b>26.1</b>	<b>138.5</b>	<b>221.6</b>	<b>265.0</b>
영업외수익	105.3	152.8	165.9	114.6	113.1
이자수익	0.4	0.8	2.7	4.1	5.6
이자비용	92.8	114.0	117.6	93.5	93.5
외환관련이익	9.0	6.2	1.9	1.9	1.9
외환관련손실	12.9	7.1	7.1	7.1	7.1
증속 및 관계기업손익	-0.2	0.6	2.0	2.0	2.0
기타	-8.8	-39.3	-47.8	-22.0	-22.0
<b>법인세차감전이익</b>	<b>-224.0</b>	<b>-213.4</b>	<b>-126.7</b>	<b>-0.3</b>	<b>41.2</b>
법인세비용	0.7	-11.1	-6.2	-0.5	9.0
계속사업수익	-224.7	-202.3	-120.5	0.2	32.3
<b>당기순이익</b>	<b>-224.7</b>	<b>-202.3</b>	<b>-120.5</b>	<b>0.2</b>	<b>32.3</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>-224.7</b>	<b>-202.2</b>	<b>-120.4</b>	<b>0.2</b>	<b>32.2</b>
<b>증감액 및 수익률 (%)</b>					
매출액 증감율	71.6	70.7	50.4	19.2	9.5
영업이익 증감율	흑전	-48.9	-164.7	191.6	35.0
EBITDA 증감율	흑전	-172.9	430.7	60.0	19.6
지배주주순이익 증감율	흑전	-10.0	-40.5	-100.2	16,000.0
EPS 증감율	적자	적자	적자	흑전	-21,207.7
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-64.6	-19.3	8.3	20.3	25.1
EBITDA Margin(%)	-19.5	8.3	29.4	39.4	43.1
지배주주순이익률(%)	-122.3	-64.5	-25.5	0.0	5.2

## 현금흐름표

	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>영업활동현금흐름</b>					
영업활동현금흐름	-62.9	-13.1	139.5	153.6	182.8
당기순이익	-224.7	-202.3	-120.5	0.2	32.3
비현금항목의 가감	195.2	234.9	241.0	229.2	240.5
유형자산감가상각비	80.3	84.2	97.5	105.1	108.2
무형자산감가상각비	2.5	2.5	1.8	2.3	2.5
지분법방식수익	-0.5	-0.6	0.0	0.0	0.0
기타	112.9	148.8	141.7	121.8	129.8
영업활동자산부채증감	18.1	39.4	127.7	13.1	6.8
매출채권및기타채권의감소	-5.4	25.2	-2.0	-2.7	-1.6
매고자산의감소	0.0	2.5	-5.3	-1.8	-1.1
매입채무증가(증가)	3.2	-29.4	7.6	8.1	8.7
기타	20.3	41.1	127.4	9.5	0.8
기타현금흐름	-85.1	-108.7	-88.9	-96.8	-96.8
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-3.7</b>	<b>-19.6</b>	<b>-38.2</b>	<b>-29.6</b>	<b>-29.6</b>
유형자산의취득	-13.6	-9.1	-35.0	-25.0	-25.0
유형자산의처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의취득	-0.6	-1.0	-3.0	-3.0	-3.0
투자자산의증가(증가)	9.2	6.3	1.3	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	5.8	-15.6	-1.3	-1.3	-1.4
기타	-4.5	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>34.4</b>	<b>37.6</b>	<b>-62.6</b>	<b>-11.3</b>	<b>-11.3</b>
차입금의증가(감소)	42.0	48.9	-615.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의증가(감소)	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-7.6	-11.3	-11.3	-11.3	-11.3
기타현금흐름	0.0	0.0	667.8	-9.8	-29.9
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	<b>-32.1</b>	<b>5.0</b>	<b>143.1</b>	<b>102.9</b>	<b>111.9</b>
기초현금 및 현금성자산	60.7	28.6	33.6	176.8	279.7
기말현금 및 현금성자산	28.6	33.6	176.8	279.7	391.6

자료: 키움증권 리서치센터



## 재무상태표

	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>유동자산</b>					
현금 및 현금성자산	61.2	80.9	232.8	341.6	457.9
단기금융자산	28.6	33.6	176.8	279.6	391.6
매출채권 및 기타채권	9.6	25.2	26.4	27.8	29.1
재고자산	10.9	12.1	14.1	16.9	18.5
기타유동자산	6.6	4.1	9.4	11.2	12.3
<b>비유동자산</b>	<b>1,741.6</b>	<b>1,683.2</b>	<b>2,042.6</b>	<b>2,093.2</b>	<b>2,010.5</b>
토지자산	26.8	20.6	19.2	19.2	19.2
유형자산	1,342.2	1,289.4	1,854.4	1,774.3	1,691.1
무형자산	49.1	47.2	48.4	49.1	49.6
기타비유동자산	323.5	326.0	120.6	250.6	250.6
<b>자산총계</b>	<b>1,802.8</b>	<b>1,764.1</b>	<b>2,275.3</b>	<b>2,343.9</b>	<b>2,468.4</b>
<b>유동부채</b>					
매입채무 및 기타채무	87.9	115.3	122.9	131.0	139.7
단기금융부채	909.4	1,006.7	391.7	391.7	391.7
기타유동부채	30.0	86.7	86.7	95.4	95.4
<b>비유동부채</b>	<b>543.7</b>	<b>489.8</b>	<b>1,267.4</b>	<b>1,418.4</b>	<b>1,419.4</b>
장기금융부채	400.4	341.7	991.7	1,141.7	1,141.7
기타비유동부채	143.3	148.1	275.7	277.7	277.7
<b>부채총계</b>	<b>1,571.1</b>	<b>1,698.6</b>	<b>1,868.7</b>	<b>2,036.5</b>	<b>2,046.2</b>
<b>자본부채분할</b>					
자본금	235.2	69.2	410.3	402.0	425.9
자본잉여금	36.5	37.9	38.1	38.1	38.1
자본이익금	600.6	643.8	643.8	643.8	643.8
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	365.8	360.5	821.8	813.4	805.0
이익잉여금	-76.7	-97.0	-1,093.4	-1,093.3	-1,061.0
비자본부채분할	-3.5	-3.6	-3.7	-3.7	-3.7
<b>자본총계</b>	<b>231.7</b>	<b>65.6</b>	<b>406.6</b>	<b>398.3</b>	<b>422.2</b>
<b>투자포함</b>					
	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>주당배당(원)</b>					
EPS	-3.136	-2.721	-1.581	2	423
BPS	3,223	913	5,384	5,276	5,589
CFPS	-412	438	1,581	3,010	3,580
DPS	0	0	0	0	0
<b>주당배수(배)</b>					
PER	-4.6	-3.4	-4.8	3,933.9	18.5
PER(최고)	-6.1	-6.5	-6.9		
PER(최저)	-2.8	-3.3	-4.5		
PBR	4.48	10.27	1.42	1.48	1.40
PBR(최고)	5.94	19.36	2.02		
PBR(최저)	2.69	9.92	1.31		
PSR	5.64	2.22	1.24	1.06	0.97
PCFR	-35.1	21.4	4.8	2.6	2.2
EV/EBITDA	-64.5	76.4	12.7	8.2	6.4
<b>주당인양(%)</b>					
배당성향(%·보통주·현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주·현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-14.5	-11.3	-6.0	0.0	1.3
ROE	-154.2	-132.9	-50.2	0.0	7.8
ROIC	-0.5	-4.8	10.0	-2.8	6.6
매출채권회전율	24.1	27.2	35.9	36.3	34.8
재고자산회전율	27.7	58.2	69.5	54.4	52.3
부채회전율	678.1	2,590.9	459.6	511.3	484.7
순자본비율	548.8	1,965.9	290.3	307.8	263.5
이자보상배율	-1.3	-0.5	0.3	1.2	1.7
종자금	1,309.8	1,348.4	1,383.4	1,533.4	1,533.4
순자금	1,271.5	1,289.6	1,180.2	1,226.0	1,112.7
NOPLAT	-35.8	26.1	138.5	221.6	265.0
FCF	80.1	41.9	352.9	40.4	210.2

BUY (Maintain)

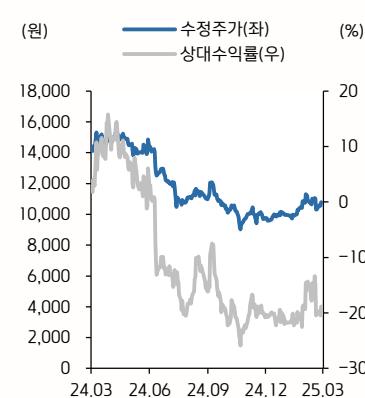
미디어/엔터/레저 Analyst 이남수 namsu.lee@kiwoom.com

## 파라다이스(034230): 카지노 안정성만큼은 최고

목표주가: 14,000원(하향)

주가(3/24): 10,710원

KOSPI (3/24)	2,632.07pt
시가총액	9,829억원
52주 주가동향	최고가 15,410원 최저가 9,020원
최고/최저가대비	-30.5% 18.7%
주가수익률	절대 상대 1M -0.3% 0.2% 6M -3.5% -3.5% 1Y -22.2% -19.1%
발행주식수	91,772천주
일평균 거래량(3M)	258천주
외국인 지분율	5.9%
배당수익률(2025E)	1.0%
BPS(2025E)	15,536원
주요 주주	파라다이스글로벌외 7 인
(원)	(%)



## ◎ 실적 안정성은 탄탄, 하반기 일본과 중국 VIP 효과 관찰

- 19년 레벨 30% 상회한 일본 VIP의 23~24년 실적이지만 25년 대규모 성장은 제한적
- 3분기부터 전국 4개 사업장을 통해 중국 VIP 개선으로 추가 성장 동력 확인 가능할 전망
- 카지노 및 일반 해외 관광객 증가로 호텔 사업 부문도 순항 예상

## ◎ 28년 개장 예정 신규 호텔, 차입구조 안정화 및 속도감 있는 램프업 필요

- 충분히 여유롭지는 않지만 카지노 복합리조트, 호텔 등 안정적 수익성으로 신규 프로젝트 추진 가능
- 시그니처 호텔로 해외 Mass 관광객 활성화와 낮은 연계성 나타날 수도

## ◎ 투자의견 BUY, 목표주가 14,000원으로 하향

- 3분기 중국 VIP 모객 활성화를 반영하여 상저하고의 실적 양상 전개 전망
- 신규 투자로 매출 다각화는 성공. 다만, 시장 기대치에 부합하는 주주가치 제고 전략 실행 가능성은 의문

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	587.6	994.2	1,072.1	1,151.4	1,189.0
영업이익	10.4	145.8	136.5	159.6	160.8
EBITDA	105.2	228.8	217.5	238.1	236.9
세전이익	30.1	91.5	85.7	116.6	120.1
순이익	15.8	80.2	88.7	94.0	96.8
지배주주지분순이익	25.3	62.6	60.9	73.5	75.7
EPS(원)	279	683	664	801	825
증감률(% YoY)	흑전	144.9	-2.8	20.7	3.0
PER(배)	63.1	19.5	14.5	12.0	11.6
PBR(배)	1.18	0.87	0.62	0.60	0.59
EV/EBITDA(배)	25.6	9.2	7.8	6.8	6.5
영업이익률(%)	1.8	14.7	12.7	13.9	13.5
ROE(%)	2.0	4.5	4.3	5.1	5.1
순차입금비율(%)	45.8	28.7	22.6	16.6	10.8

자료: 키움증권 리서치센터

## 파라다이스(034230) 재무제표

## 프로�션액세서리

12월 결산	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>매출액</b>	587.6	994.2	1,072.1	1,151.4	1,189.0
매출원가	516.1	760.2	834.0	880.6	912.2
매출총이익	71.6	234.0	238.1	270.8	276.8
판권비	61.2	88.2	101.5	111.2	116.0
<b>영업이익</b>	10.4	145.8	136.5	159.6	160.8
<b>EBITDA</b>	105.2	228.8	217.5	238.1	236.9
영업외이익(-)	19.7	-54.3	50.9	-43.0	-40.7
이자수익	11.9	28.9	19.8	22.1	24.4
이자비용	66.9	70.6	75.1	72.4	72.4
외환관련이익	8.1	13.1	9.1	9.1	9.1
외환관련손실	10.0	9.8	9.8	9.8	9.8
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	76.6	-15.9	5.1	8.0	8.0
<b>법인세차감전이익</b>	30.1	91.5	85.7	116.6	120.1
법인세비용	14.3	11.3	-3.0	22.6	23.3
계속사업부수익	15.8	80.2	88.7	94.0	96.8
<b>당기순이익</b>	15.8	80.2	88.7	94.0	96.8
<b>지배주주순이익</b>	25.3	62.6	60.9	73.5	79.7
<b>증감률 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	41.8	69.2	7.8	7.4	3.3
영업이익 증감률	흑전	1,301.9	-6.4	16.9	0.8
EBITDA 증감률	145.8	117.5	-4.9	9.5	-0.5
지배주주순이익 증감률	흑전	147.4	-2.7	20.7	3.0
EPS 증감률	흑전	144.9	-2.8	20.7	3.0
매출총이익율(%)	12.2	23.5	22.2	23.5	23.3
영업이익률(%)	1.8	14.7	12.7	13.9	13.5
EBITDA Margin(%)	17.9	23.0	20.3	20.7	19.9
지배주주순이익률(%)	4.3	6.3	5.7	6.4	6.4

## 현금흐름표

12월 결산	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>영업활동현금흐름</b>	63.8	287.6	154.2	157.4	159.4
당기순이익	15.8	80.2	88.7	94.0	96.8
비현금항목의 가감	107.6	172.0	115.4	133.7	129.6
유형자산감가상각비	88.3	78.5	76.9	73.2	69.7
무형자산감가상각비	6.5	4.5	4.0	5.4	6.4
지분법방식수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	12.8	89.0	34.5	55.1	53.5
영업활동자산부채증감	-16.4	72.9	2.4	2.6	4.3
매출채권및기타채권의감소	-16.0	-4.5	-2.4	-2.4	-1.1
재고자산의감소	-0.1	-0.7	-0.6	-0.6	-0.3
매입채무및기타채무의증가	9.5	11.3	6.0	6.3	6.4
기타	-9.8	66.8	-0.6	-0.7	-0.7
기타현금흐름	-43.2	-37.5	-52.3	-72.9	-71.3
<b>투자활동현금흐름</b>	509.1	-26.1	-29.1	-29.2	-29.3
유형자산의취득	-17.1	-62.1	-23.0	-23.0	-23.0
유형자산의처분	0.0	6.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의취득	-0.7	-0.3	-10.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	6.0	-9.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	417.0	32.3	-3.4	-3.5	-3.6
기타	103.9	7.4	7.3	7.3	7.3
<b>재무활동현금흐름</b>	-195.0	-60.9	-37.9	-37.9	-37.9
차입금의증가(감소)	-211.9	-76.5	0.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의증가(감소)	44.9	44.9	0.0	0.0	0.0
자기자본처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-8.6	-8.6	-8.6
기타	-28.0	-29.3	-29.3	-29.3	-29.3
기타현금흐름	0.8	0.9	7.6	7.6	7.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	378.7	201.5	94.9	98.0	99.9
기초현금 및 현금성자산	108.7	487.4	688.9	783.8	881.7
기말현금 및 현금성자산	487.4	688.9	783.8	881.7	981.6

자료: 키움증권 리서치센터



## 재무상태표

12월 결산	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	694.5	862.8	964.7	1,069.9	1,175.9
현금 및 현금성자산	487.4	688.9	783.8	881.8	981.6
단기금융자산	147.0	114.7	118.1	121.7	125.3
매출채권 및 기타채권	22.9	30.1	32.4	34.8	36.0
재고자산	7.0	7.7	8.3	8.9	9.2
기타유동자산	30.2	21.4	22.1	22.7	23.4
<b>비유동자산</b>	2,817.0	2,755.5	2,707.6	2,662.1	2,619.0
토지자산	25.5	35.0	35.0	35.0	35.0
유형자산	2,260.5	2,236.4	2,182.6	2,132.4	2,085.7
무형자산	171.4	165.1	171.0	175.7	179.3
기타비유동자산	359.6	319.0	319.0	319.0	319.0
<b>자산총계</b>	3,511.5	3,618.3	3,672.3	3,732.0	3,794.5
<b>유동부채</b>	1,174.1	690.7	696.7	703.0	709.4
매입채무 및 기타채무	86.5	117.9	123.9	130.3	136.7
단기금융부채	976.1	408.4	408.4	408.4	408.4
기타유동부채	111.5	164.4	164.4	164.3	164.3
<b>비유동부채</b>	652.3	1,142.1	1,142.1	1,142.1	1,142.1
장기금융부채	429.8	908.5	908.5	908.5	908.5
기타비유동부채	222.5	233.6	233.6	233.6	233.6
<b>부채총계</b>	1,826.4	1,832.8	1,838.8	1,845.1	1,851.6
<b>자산부채분할</b>	1,362.3	1,405.5	1,425.8	1,458.6	1,493.7
자본금	47.1	47.4	47.4	47.4	47.4
자본잉여금	328.3	335.8	335.8	335.8	335.8
기타자본	-24.6	-24.6	-24.6	-24.6	-24.6
기타포괄손익누계액	486.6	475.1	443.0	411.0	379.0
이익잉여금	524.9	571.8	624.0	688.9	756.0
비자본부채분할	322.8	379.9	407.7	428.2	449.2
<b>자본총계</b>	1,685.2	1,785.5	1,833.5	1,886.8	1,943.0
<b>투자포트폴리오</b>					
12월 결산	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
<b>주당가격(원)</b>					
EPS	279	683	664	801	825
BPS	14,969	15,318	15,536	15,894	16,276
CFPS	1,357	2,752	2,223	2,481	2,467
DPS	0	100	100	100	100
<b>주가비수(배)</b>					
PER	63.1	19.5	14.5	12.0	11.6
PER(최고)	65.8	27.5	23.7		
PER(최저)	43.2	18.4	13.6		
PBR	1.18	0.87	0.62	0.60	0.59
PBR(최고)	1.23	1.23	1.01		
PBR(최저)	0.80	0.82	0.58		
PSR	2.72	1.23	0.82	0.77	0.74
PCFR	13.0	4.8	4.3	3.9	3.9
EV/EBITDA	25.6	9.2	7.8	6.8	6.5
<b>주당이익(%)</b>					
배당성향(%·보통주·현금)	0.0	10.8	9.7	9.2	8.9
배당수익률(%·보통주·현금)	0.0	0.8	1.0	1.0	1.0
ROA	0.5	2.2	2.4	2.5	2.6
ROE	2.0	4.5	4.3	5.1	5.1
ROIC	1.5	5.1	5.8	5.5	5.7
매출채권회전율	37.2	37.5	34.3	34.2	33.6
재고자산회전율	84.9	135.1	133.6	133.3	130.8
부채회전율	108.4	102.7	100.3	97.8	95.3
순자산비율	45.8	28.7	22.6	16.6	10.8
이자보상배율	0.2	2.1	1.8	2.2	2.2
종자입금	1,406.0	1,316.9	1,316.9	1,316.9	1,316.9
순자입금	771.6	513.3	415.0	313.4	210.0
NOPLAT	105.2	228.8	217.5	238.1	236.9
FCF	98.2	225.9	186.9	176.8	177.0

# 투자의견 변동내역 및

## 목표주가 그래프

### ◎ Compliance Notice

- 당사는 03월 24일 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.
- 동 자료의 작성자 이남수는 2024년 12월 13일부터 2024년 12월 14일까지 진행된 애널리스트 대상 '애널리스트 데이' 행사에 참석하여 일부 비용 (숙소, 식사 제공)을 롯데관광개발(주)로부터 지원 받았습니다.

### ◎ 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 일제의 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

기입	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비증확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률 평균)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비증축소)	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 (2024/1/1~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

## 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

**투자의견 변동내역** \* 주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
<b>에스엔 (041510)</b>	2023-05-12	Outperform(Maintain)	127,000원	6개월	-14.18	-3.39
	2023-07-18	Buy(Upgrade)	145,000원	6개월	-14.67	-6.14
	2023-08-03	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-20.85	-16.82
	2023-09-14	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-22.56	-16.82
	2023-10-18	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-25.59	-16.82
	2023-11-09	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-26.62	-16.82
	2023-11-16	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-36.10	-16.82
	2024-05-09	Buy(Maintain)	118,000원	6개월	-32.63	-18.81
	2024-08-08	Buy(Maintain)	118,000원	6개월	-37.97	-18.81
	2024-10-02	Buy(Maintain)	99,000원	6개월	-32.53	-31.82
	2024-10-16	Buy(Maintain)	99,000원	6개월	-30.62	-21.92
	2024-11-06	Buy(Maintain)	99,000원	6개월	-28.51	-18.48
	2024-11-21	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-29.74	-21.36
	2025-01-24	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-28.09	-16.09
<b>와이지엔터 (122870)</b>	2025-02-11	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-19.30	-14.42
	2025-03-25	Buy(Maintain)	130,000원	6개월		
	2023-09-14	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-38.07	-18.30
	2023-11-16	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-37.30	-29.06
	2023-12-07	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-44.47	-29.06
<b>디어유 (376300)</b>	2024-03-12	Buy(Maintain)	69,000원	6개월	-40.25	-31.74
	2024-08-12	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-39.54	-32.41
	2024-10-02	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-38.11	-31.43
	2024-10-16	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-33.44	-14.11
	2024-11-21	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-13.79	10.00
	2025-03-25	Buy(Maintain)	80,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
<b>디어유 (376300)</b>	2023-04-05	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-30.07	-24.71
	2023-04-18	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-35.74	-24.71
	2023-05-15	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-37.11	-29.69
	2023-06-08	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-38.54	-29.69
	2023-07-10	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-37.58	-28.75
	2023-08-11	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-36.87	-28.75
	2023-09-14	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-35.30	-28.25
	2023-10-18	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-36.62	-28.25
	2023-11-07	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-36.75	-28.25
	2023-11-16	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-39.18	-28.25
	2024-05-14	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-43.40	-42.22
	2024-05-23	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-49.14	-38.78
	2024-10-16	Buy(Maintain)	39,000원	6개월	-27.58	0.51
	2024-11-06	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-29.48	-27.45
<b>강원랜드 (035250)</b>	2024-11-21	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-31.74	-13.27
	2025-03-25	Buy(Maintain)	60,000원	6개월		
	2023-04-25	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-37.03	-35.93
	2023-05-11	Buy(Maintain)	28,000원	6개월	-36.03	-32.21
	2023-07-10	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-34.75	-27.88
	2023-10-25	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-25.57	-22.15
	2023-11-09	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-25.06	-22.15
	2023-11-16	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-21.96	-16.75
	2024-01-16	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-20.32	-9.90
	2024-04-24	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-26.08	-21.85
	2024-07-11	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-23.74	-10.60
	2024-10-08	Buy(Maintain)	22,000원	6개월	-24.56	-23.18
	2024-10-29	Buy(Maintain)	22,000원	6개월	-21.25	-18.82
	2024-11-21	Buy(Maintain)	22,000원	6개월	-23.82	-16.36
	2025-03-25	Buy(Maintain)	23,000원	6개월		

## 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

**투자의견 변동내역** \* 주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였음.

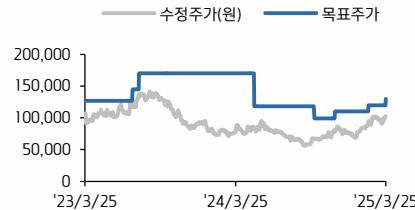
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점			고리율(%)		
				평균주가 대비	최고주가 대비	최저주가 대비	평균주가 대비	최고주가 대비	최저주가 대비
<b>GKL</b> <b>(114090)</b>	2023-04-06	Buy(Maintain)	27,500원	6개월	-30.44	-26.18			
	2023-05-11	Buy(Maintain)	27,500원	6개월	-29.62	-25.45			
	2023-06-08	Buy(Maintain)	27,500원	6개월	-32.02	-25.45			
	2023-07-04	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-39.58	-32.34			
	2023-08-11	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-33.75	-24.72			
	2023-10-06	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-33.93	-24.72			
	2023-10-17	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-34.28	-24.72			
	2023-11-10	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-34.52	-24.72			
	2023-11-16	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-36.56	-24.72			
	2024-01-16	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-36.90	-31.70			
	2024-03-19	Buy(Maintain)	18,500원	6개월	-28.66	-24.92			
	2024-04-24	Buy(Maintain)	18,500원	6개월	-27.29	-22.92			
	2024-05-23	Buy(Maintain)	18,500원	6개월	-28.22	-22.92			
	2024-07-11	Buy(Maintain)	17,500원	6개월	-33.18	-28.74			
	2024-10-07	Buy(Maintain)	17,500원	6개월	-34.49	-28.74			
	2024-11-21	Buy(Maintain)	14,500원	6개월	-21.47	-16.83			
	2025-01-21	Buy(Maintain)	14,500원	6개월	-21.55	-16.83			
	2025-03-25	Buy(Maintain)	14,500원	6개월					
<b>롯데관광개발</b> <b>(032350)</b>	2023-04-18	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-52.43	-48.34			
	2023-06-08	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-52.14	-48.34			
	2023-07-03	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-53.21	-43.19			
	2023-08-14	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-48.50	-25.96			
	2023-10-17	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-54.97	-48.72			
	2023-11-13	Buy(Maintain)	19,500원	6개월	-45.32	-44.21			
	2023-11-16	Buy(Maintain)	19,500원	6개월	-49.48	-44.00			
	2024-01-18	Buy(Maintain)	19,500원	6개월	-50.92	-44.00			
	2024-04-24	Buy(Maintain)	19,500원	6개월	-50.73	-44.00			
	2024-05-23	Buy(Maintain)	19,500원	6개월	-49.33	-44.41			
	2024-07-10	Buy(Maintain)	19,500원	6개월	-50.92	-44.41			
	2024-11-21	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-49.78	-43.94			
	2025-03-25	Buy(Maintain)	14,000원	6개월					

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점			고리율(%)		
				평균주가 대비	최고주가 대비	최저주가 대비	평균주가 대비	최고주가 대비	최저주가 대비
<b>파라다이스</b> <b>(034230)</b>	2023-04-20	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-35.22	-30.00			
	2023-05-11	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-37.52	-30.00			
	2023-07-04	Buy(Maintain)	25,500원	6개월	-43.65	-33.06			
	2023-08-11	Buy(Maintain)	25,500원	6개월	-37.79	-29.37			
	2023-10-06	Buy(Maintain)	25,500원	6개월	-38.23	-29.37			
	2023-10-17	Buy(Maintain)	25,500원	6개월	-39.27	-29.37			
	2023-11-10	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-38.99	-37.65			
	2023-11-16	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-42.14	-37.65			
	2024-02-21	Buy(Maintain)	20,500원	6개월	-36.94	-33.90			
	2024-03-19	Buy(Maintain)	20,500원	6개월	-32.44	-25.32			
	2024-04-24	Buy(Maintain)	20,500원	6개월	-31.24	-24.83			
	2024-05-10	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-37.84	-36.50			
	2024-05-23	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-41.31	-36.50			
	2024-07-16	Buy(Maintain)	22,000원	6개월	-46.43	-41.91			
	2024-08-12	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-37.36	-32.94			
	2024-10-07	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-38.96	-32.94			
	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	-32.35	-24.67			
	2025-03-25	Buy(Maintain)	14,000원	6개월					

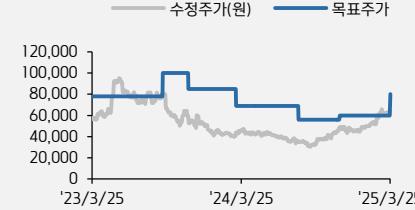
## 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

### 목표주가추이(2개년)

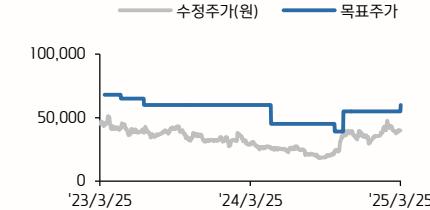
에스엠(041510)



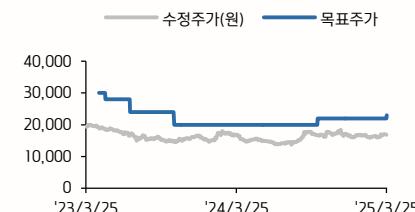
와이지엔터(122870)



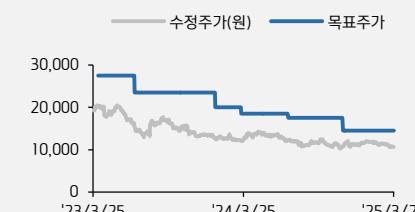
디어유(376300)



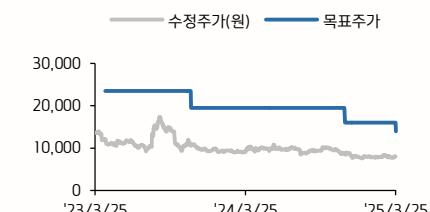
강원랜드(035250)



GKL(114090)



롯데관광개발(032350)



파라다이스(034230)

