엔터/미디어/레저

약속의 홀수 해가 온다

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 11월 10일

하이브(352820)
BUY I TP 270,000원 I CP 143,400원

하나투어(039130)
BUY I TP 48,000원 I CP 30,300원

와이지엔터테인먼트(122870)
BUY I TP 63,000원 I CP 39,450원

파라다이스(034230)
BUY I TP 16,000원 I CP 9,920원

하이브, 하나투어 최선호하나 모든 섹터가 역사적 저평가 구간

2027년에도 대부분의 섹터가 사상 최대 실적을 달성할 것으로 예상되지만, 예외 없이 역사적 저평가 밸류에이션을 받고 있다. 엔터/미디어에서는 BTS의 추가 활동 및 신인 미국 남자 그룹 데뷔가 예상되는 하이브를, 레저에서는 2년간 이연된 수요와 맞물린 원화 강세 수혜가 예상되는 하나투어를 최선호주로 제시한다. 관심종목으로는 빠르면 상반기 내 신인 남자/여자 그룹이 순차적으로 데뷔하는 YG와 하얏트 리젠시의 가파른 턴어라운드에 더해 관광진흥개발기금 법안 발의로 불확실성 해소 시 파라다이스를 제시한다.

엔터: 4대 기획사 모두 신인 남자 그룹 데뷔

주요 IP의 컴백을 선 반영한 후 일시적인 성장 둔화로 한한령/노재팬 수준의 역사적 저평가 구간까지 하락했다. 그러나, 2027년에는 상반기 내 4대 기획사가 각각의 신인 남자 아이돌 데뷔를 앞두고 있다. 매우 이례적인 일로, 경쟁 그룹인 코르티스가 앨범 당 판매량 400만장도 넘어가고 있어 경쟁 구도에 매우 긍정적이다. 2028년에는 세븐틴의 완전체 컴백으로 산업의 재차 사상 최대 이익을 전망한다.

미디어/드라마: TV광고 턴어라운드가 눈 앞에!

지난 4년간 TV광고 산업이 사실상 반토막 나며 부진했으나, JTBC 이슈로 경쟁사인 ENM과 SBS의 수혜가 이미 일부 확인되고 있다. TV광고 성장률은 상반기 -20% 수준에서 하반기 0% 내외까지 반등했으며, 추가 드라마 제작 가능성이 제한적인 JTBC의 상황을 감안하면 2027년은 보다 높은 수혜를 기대하고 있어 실적 턴어라운드가 예상된다.

레저: 한일령 수혜 지속에 더해 유가 하락까지?

인바운드의 경우 한일령의 수혜로 이미 9월 누적 22% 증가한 사상 최대를 기록 중이다. 동계 노선도 인바운드의 50% 비중을 차지하는 중국/일본 노선이 각각 20%씩 증가하면서 2027년에도 사상 최대가 이어질 것이다. 외인 카지노는 파라다이스는 리젠시 인수 효과 및 부산/제주 성장, 롯데관광개발도 오래 기다려온 월 매출 600억원대를 달성하고 있으나 마카오 부진 및 관광진흥개발기금 이슈로 역시 역사적 저평가 구간이다. 연말로 추정되는 관광진흥개발기금 관련 법안이 발의되면 불확실성 해소로 반등할 가능성이 높다. 호텔도 구조적 인바운드 성장에도 공급 부족으로 ADR이 10% 내외 성장 하고 있으나 약간의 실적 부진에도 시장이 너무 과도하게 반응하며 7~8배 수준까지 하락했다. 아웃바운드도 2년간 항공 참사 및 원화 약세로 부진했으나, 전술한 노선 증가 및 원화 강세가 이연 수요와 맞물리며 사상 최대 실적이 예상됨에도 8배 수준의 저평가 구간이다.



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김채현 chaehyeonkim @hanafn.com

하나증권 리서치센터

목차

1. 엔터테인먼트: 4대 기획사 모두 신인 남자 그룹 데뷔 6

1) 주가는 1년을 선 반영한다 6
2) 4세대는 아쉬웠지만 5세대는 다르다 7
3) 내년 상반기에 4대 기획사 남자 그룹 4팀 데뷔 8
4) 이지리스닝 그거 좋은거에요? 9
5) 하이브 최선호하나 4대 기획사 모두 남자 그룹 데뷔 11

2. 미디어: TV광고 턴어라운드가 눈 앞에! 14

1) JTBC 이슈의 반사 수혜로 턴어라운드 전망 14
2) 드라마 제작사: 스튜디오드래곤의 숨통이 트인다 17

3. 레저: 한일령 수혜 지속에 더해 유가 하락까지? 18

1) 2027년 예상 입국자 수는 2,560만명(+11%)으로 또 한 번 사상 최대 전망 18
2) 호텔: 부지가 없어 럭셔리 호텔 증설 트렌드 20
3) 카지노: 마카오도 한국도 모두 신저가 23
4) 여행: 2027년 예상 출국자 수는 3,013만명(+7% YoY) 29

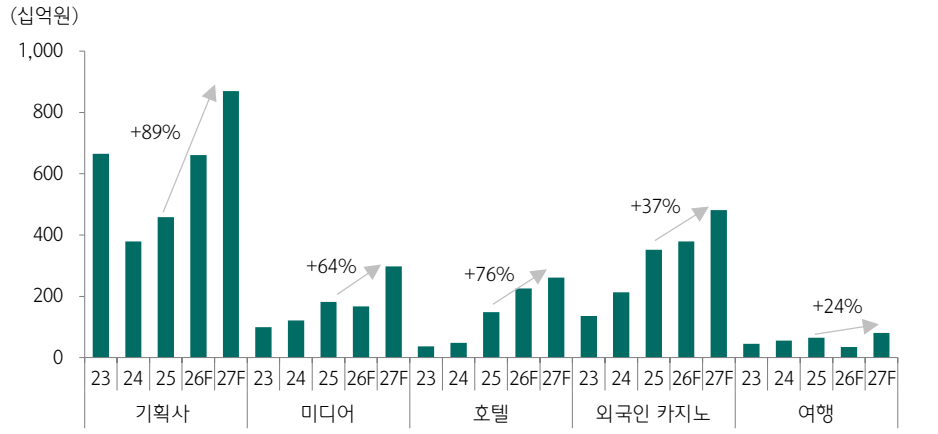
기업분석 34

하이브(352820) 34
하나투어(039130) 38

엔터/미디어는 하이브, 레저는 하나투어 최선호. 모든 섹터가 역사적 저평가

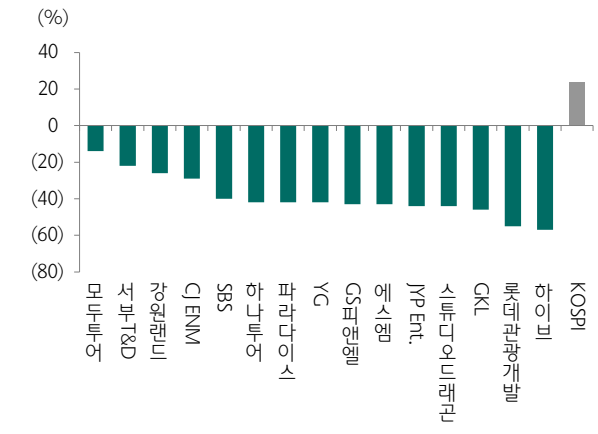
예상보다 좋은 산업도 혹은 부진한 산업도 있지만, 예외 없이 역사적인 저평가 수준의 밸류에이션을 받고 있다. 기획사의 경우 주요 IP 컴백의 선 반영 이슈로 부진하나, 2027년에는 2028년의 재차 사상 최대 이익을 반영할 것이다. 그럼에도 지난 10년 간 최저인 한한령/노재팬 수준의 밸류에이션을 받고 있다. 인바운드인 카지노/호텔의 경우 관광진흥개발기금 이슈와 OCC 상승 여력 제한 등의 우려가 있지만, 인바운드 섹터임에도 P/E 10배가 채 되지 않는 과도한 저평가를 받고 있다. 미디어/드라마는 4년간 하락했던 TV광고 산업의 턴어라운드를 앞두고 있으나 주가가 어느 정도 선 반영하고 있으며, 여행의 경우 2년간 누적된 이연 수요로 2027년 사상 최대 영업이익이 예상되나 역시 8배 수준이다. 엔터/미디어에서는 산업 내에서도 상대적 저평가를 받고 있는 높은 밸류에이션 매력을 근거로 2028년 재차 사상 최대 영업이익이 예상되는 하이브를 최선호주로 제시하며, 2년간 누적된 이연 수요와 원화 강세 수혜가 겹친 하나투어가 레저 업종 내 최선호주다. 관심종목으로는 빠르면 상반기 내 신인 남자/여자 그룹이 순차적으로 데뷔하는 YG와 하얏트 리젠시의 가파른 턴어라운드에 더해 관광진흥개발기금 법안 발의로 불확실성 해소 시 파라다이스를 제시한다.

도표 1. 커버리지 섹터별 합산 영업이익 추이



자료: 하나증권

도표 2. 2026년 YTD 주가 수익률



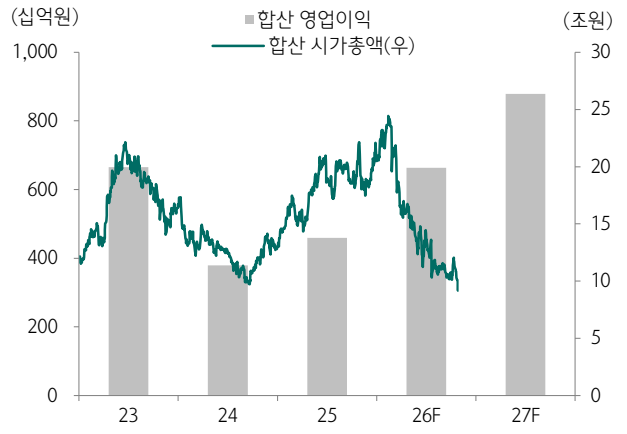
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 3. 커버리지 26F/27F 멀티플 테이블

종목	PER		PBR	
	26F	27F	26F	27F
하이브	207.1	15.3	1.9	1.7
에스엠	18.6	13.3	1.7	1.5
JYP Ent.	14.5	14.2	2.0	1.8
YG	20.4	17.0	1.4	1.3
CJ ENM	50.4	13.6	0.3	0.3
SBS		5.8	0.2	0.2
스튜디오드래곤	18.9	14.9	0.9	0.8
파라다이스	13.0	8.5	0.5	0.5
GKL	8.9	7.9	1.1	1.0
롯데관광개발	35.6	9.5	2.2	1.8
강원랜드	17.0	13.2	0.7	0.7
GS피앤엘	7.9	6.6	0.5	0.5
서부T&D	9.7	8.8	0.6	0.5
하나투어	9.6	7.0	2.1	1.7
모두투어	92.8	9.7	1.5	1.4

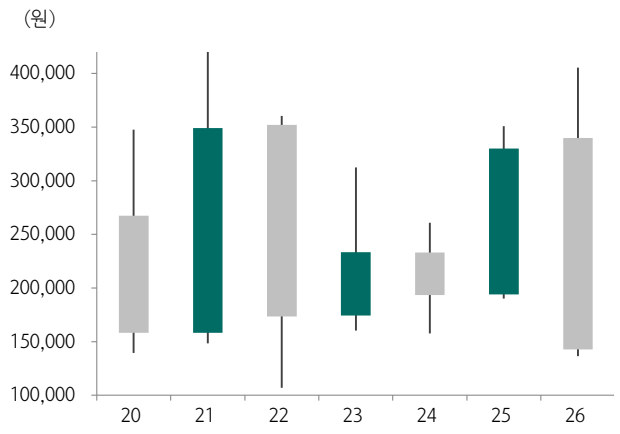
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 4. 기획사 합산 영업이익 및 시가총액 추이



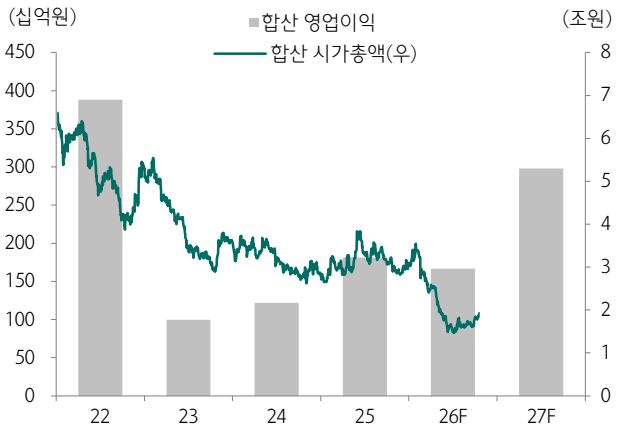
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 5. 하이브 주가 추이 (연봉)



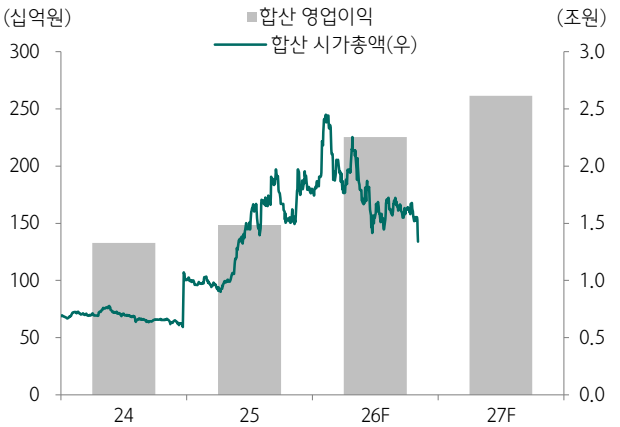
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 6. 미디어 합산 영업이익 및 시가총액 추이



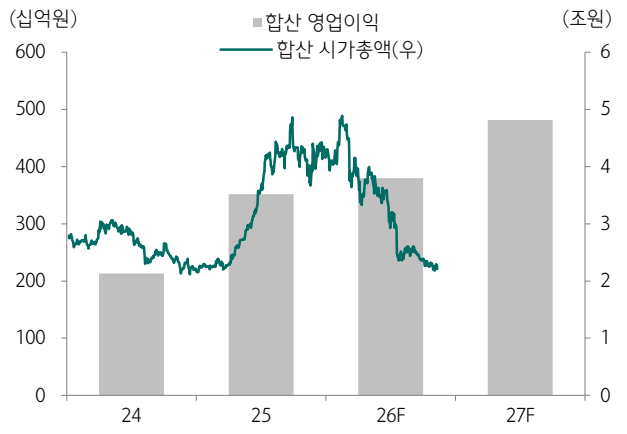
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 7. 호텔 합산 영업이익 및 시가총액 추이



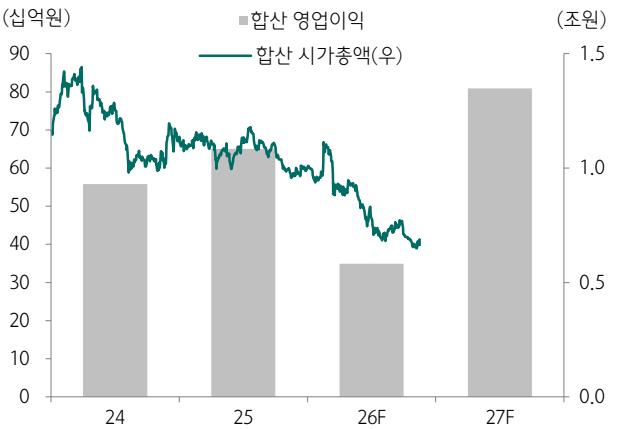
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 8. 외국인 카지노 합산 영업이익 및 시가총액 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 9. 여행 합산 영업이익 및 시가총액 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

1. 엔터테인먼트: 4대 기획사 모두 신인 남자 그룹 데뷔

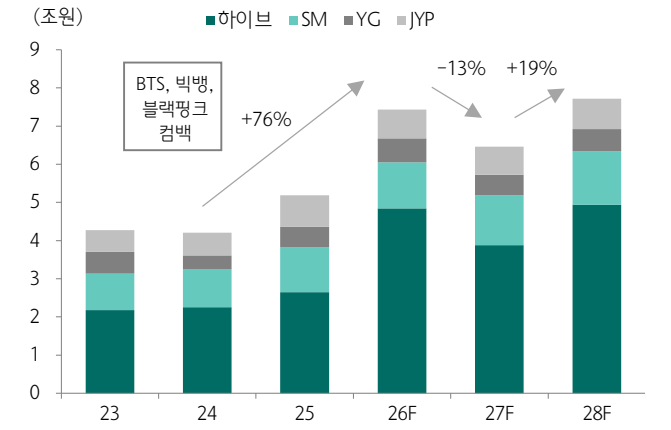
1) 주가는 1년을 선 반영한다

2027년의 주가는 2028년의 사상 최대 실적을 선반영할 것

지난 2년간 BTS와 빅뱅, 블랙핑크의 컴백에 힘입어 2024~2026년F의 4대 기획사 합산 매출은 76% 성장하며 2~3세대 핵심 IP 기반의 고성장을 이어왔다. 2년간의 고성장을 꾸준히 선 반영하면서 2025년 하이브 실적 부진 및 뉴진스 이슈에도 불구하고 합산 시가총액은 60% 상승했다.

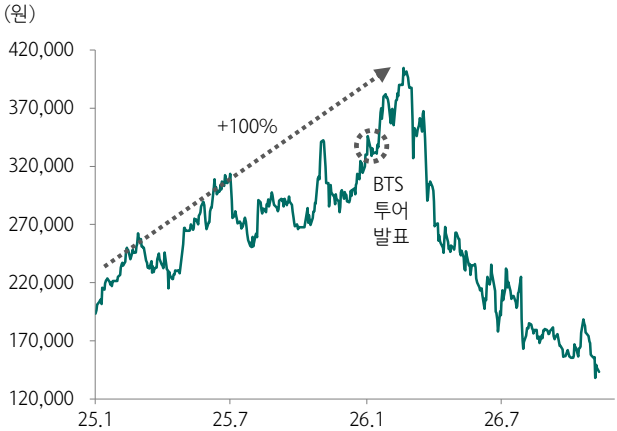
그러나, 2027년에는 이들의 일부 공백으로 합산 매출이 약 13% 역성장할 것으로 예상되면서 디레이팅이 이어지고 있다. 주가 하락은 자연스러운 흐름이었지만, AI섹터로의 쏠림 등을 감안하더라도 너무 과도하게 하락하면서 2027년 예상 P/E 13~17배 수준에 거래되고 있다. 이는 지난 10년 간 한한령/노재팬 등 정치적, 혹은 버닝썬/뉴진스 등 인적 리스크에도 불구하고 버텼던 저점 혹은 이를 하회하는 수준이다. 높은 밸류에이션 매력 하에서 2028년 BTS와 세븐틴의 완전체를 가정할 때, 합산 매출 성장률이 19%로 반등하며 재차 사상 최대 매출을 기록할 전망이다. 2026년의 역사적인 실적을 2025년 주가가 선 반영 했듯이 2027년은 2028년 사상 최대 실적을 반영할 것이다.

도표 10. 2023 ~ 2028년 엔터 4사 합산 매출 추이 (28년 19% 성장)



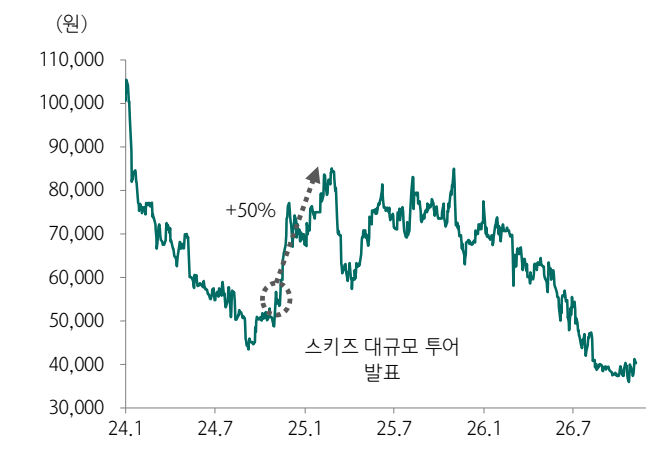
자료: 각 사, 하나증권

도표 11. 하이브 주가 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 12. JYP 주가 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 13. YG 주가 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

2) 4세대는 아쉬웠지만 5세대는 다르다

BTS, 세븐틴, 스트레이키즈 등 주요 3세대 그룹의 성과가 너무 커 4세대에 대한 아쉬움이 모멘텀 부재로 이어지고 있다. 그러나, 5세대는 4세대 그룹의 핵심 지표들에 빠르게 근접하며 가파른 수익화를 진행하고 있다.

코르티스 3~4년 내 연매출 5,000억원도 가능

코르티스는 BTS와 세븐틴에 이어 역대 세 번째로 앨범 판매량 500만 장을 돌파할 것으로 예상되는데, 최정상 그룹들이 5년 차 이후에 달성한 판매량을 겨우 2년차에 달성하는 것이다. 미국에서도 빌보드 200 3위를 기록하며 5세대 남자 그룹 중 최상위권의 서구권 성과를 거두고 있다. 현재 추세라면 역대 남자 그룹 중 최단기간 내 빌보드 200 1위에 오를 가능성이 매우 높다. 그동안 남자 그룹은 10년에 한 팀 정도가 세대를 대표하는 아티스트로 성장해왔는데, 빅뱅과 BTS에 이어 코르티스가 그 다음 주자가 될 것이 유력하다. 향후 3~4년 내 연간 앨범 판매량 1,000만 장, 투어 관객 150만 명 내외를 가정할 경우, 연매출 5,000억원 이상도 가능할 것으로 전망한다.

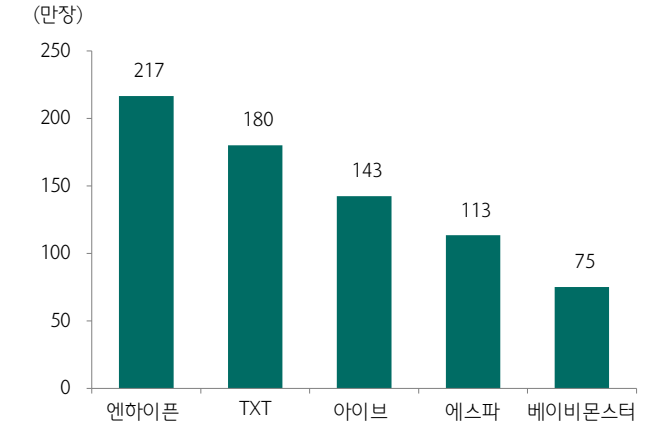
5세대 남자 그룹의 빠른 수익화 속도

코르티스의 압도적인 성과가 팬덤 경쟁 측면에서 5세대 그룹 전반의 눈높이를 끌어올리면서, 라이즈, NCT WISH, 보이넥스트도어, 투어스 등 최근 3~4년 내 데뷔한 다른 5세대 그룹들도 100만 장 이상을 안정적으로 판매하고 있다. 만 3년 차에도 진입하지 않은 라이즈(141만 장)와 NCT WISH(137만 장)의 앨범 판매량은 4세대 중 빌보드 200 1위를 기록한 엔하이픈(180만 장), TXT(217만 장)와의 격차도 좁혀갈 것으로 예상된다. 이러한 낙수 효과는 내년 데뷔할 신인 남자 그룹들의 성과에도 긍정적인 환경으로 작용할 것이다.

캣츠아이는 데뷔 3년차에 빌보드 200 1위

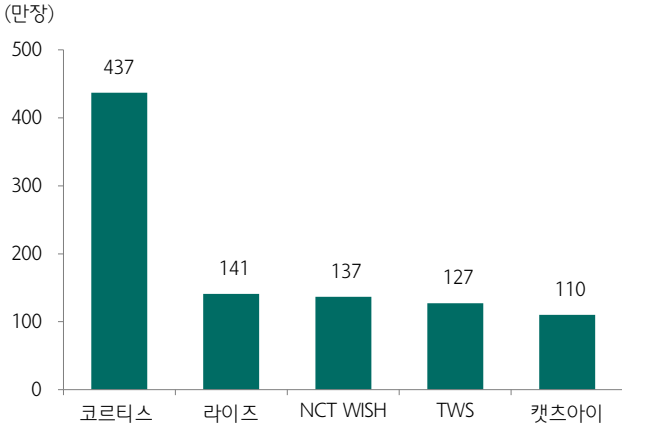
걸그룹에서는 북미 아이돌 캣츠아이의 가파른 성장을 주목해야 한다. 데뷔 3년 차에 빌보드 200 1위를 기록했는데, 지금까지 이를 달성한 걸그룹은 블랙핑크, 트와이스, 뉴진스 등이다. 블랙핑크가 데뷔 6년 차, 트와이스가 9년 차에 달성한 것과 비교하면 이례적으로 빠르다. 올해 발매한 앨범은 110만장 수준으로 예상되는데, 이는 아이브(143만 장)와 에스파(113만 장)에 근접한 수준이다. 현재 진행 중인 월드 투어의 예상 관객 규모는 약 68만 명으로 직전 투어 8만 명 대비 8배 이상 확대되었으며, 차기 투어에서는 아직 4세대에서는 아무도 도달하지 못한 100만 명 내외도 충분히 기대할 수 있다.

도표 14. 4세대 주요 그룹 2025년 앨범당 판매량



자료: 써클차트, 하나증권

도표 15. 5세대 주요 그룹 2025년 앨범당 판매량



주: 코르티스, 캣츠아이는 2026년 발매 후 누적 판매량 기준
자료: 써클차트, 하나증권

3) 내년 상반기에 4대 기획사 남자 그룹 4팀 데뷔

내년 상반기에는 4대 기획사의 남자 그룹 4팀이 순차적으로 데뷔하는 중요한 모멘텀이 시작된다. 남자 그룹의 연이은 데뷔는 팬덤 간 경쟁을 촉진해 높은 앨범 판매량으로 이어질 가능성이 높다. 내년 상반기 SM이 RIIZE 이후 3년 만에 SMTR25의 데뷔를, 하이브도 미국 남자 그룹이 예정되어있다. YG는 트레저 이후 7년 만의 5인조 남자 그룹을 준비 중인데, 하반기에는 4인조 여자 그룹도 준비중이어서 흥행 시 매우 높은 상승 모멘텀이 예상된다. JYP도 신인 남자 그룹 oftheblue의 내년 데뷔를 공식화했다.

라이언테더 프로듀싱 하이브 미국 남자 그룹

이 중 그래미를 수상한 라이언 테더가 프로듀싱한 하이브의 미국 남자 그룹을 주목할 필요가 있다. 라이언 테더는 원리퍼블릭의 프론트맨이자 프로듀서로, 아델의 '21', '25'와 테일러 스위프트의 '1989'로 그래미 올해의 앨범상을 3회나 수상하였다. 비욘세의 'Halo', 원리퍼블릭의 'Apologize', 레오나 루이스의 'Bleeding Love' 등 히트곡을 작곡했는데, 이 곡들로 IFPI 기준 연도별 최다 판매 싱글이라는 기록을 보유하고 있다. 이번 프로젝트에서 작곡뿐 아니라 캐스팅과 크리에이티브 디렉션 전반을 총괄하고 있으며, 이미 캣츠아이, BTS, TXT 등과의 협업 경험이 있어 케이팝 제작 방식에 대한 이해도가 높을 것으로 예상한다. 최대 시장인 북미를 겨냥한 현지화 그룹인 만큼, 흥행에 성공할 경우 큰 폭의 이익 상향으로 이어질 것이다.

그래미 올해의 앨범 3회 수상

도표 16. 라이언 테더 주요 참여 곡 및 빌보드 순위 (음영 처리는 그래미 올해의 앨범상 수상 앨범)

앨범명	아티스트	연도	대표 참여 곡	빌보드 HOT100
Spirit	Leona Lewis	2007	Bleeding Love	1위
Happiness Begins	Jonas Brothers	2019	Sucker	1위
Native	One Republic	2013	Counting Stars	2위
I Am... Sasha Fierce	Beyoncé	2008	Halo	5위
Overexposed	Maroon 5	2012	Maps	6위
÷ (Divide)	Ed Sheeran	2017	Happier	6위
All I Ever Wanted	Kelly Clarkson	2009	Already Gone	13위
21	Adele	2011	Rumour Has It	16위
25	Adele	2015	Remedy	87위
1989	Taylor Swift	2014	Welcome to New York	48위

자료: 하나증권

도표 17. 라이언 테더



자료: 유튜브, 하나증권

도표 18. SMTR 25



자료: SM, 하나증권

4) 이지리스닝 그거 좋은 거에요?

국내 음원 순위와 빌보드 200의 디커플링

최근 특이사항으로 4~5세대 남자 그룹을 중심으로 국내 멜론 순위와 빌보드 200 성과 간 디커플링 현상이 나타나고 있다. 이는 음악적 방향성에 따라 타깃 시장이 달라지고, 그에 따른 수익화 규모에도 차이가 나타나는 구조적 변화에 기인한다. 그러나, 결국 연간 100만 명 이상의 투어를 위해서는 빌보드 200으로 대변되는 서구권 시장에서의 팬덤 확대가 필수적이다, 그렇기에 그룹의 초기 성과 역시 국내 순위에 기반한 대중성보다 서구권 성과를 중심으로 판단할 필요가 있다. 또한 최근에는 빌보드 200에서의 성과가 국내 음원 순위를 끌어올리는 사례도 발견되고 있는데, 내년 데뷔할 신인 그룹에서도 북미/아시아 등 타깃 시장에 따른 격차가 예상된다.

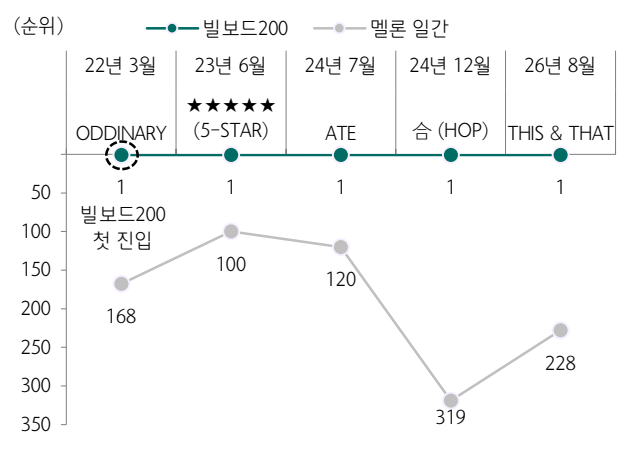
아시아 중심 세븐틴과 북미 중심 스키즈/에이티즈의 빌보드200, 멜론 성과는 정반대

3세대 중 국내/일본 중심의 세븐틴과 북미 중심의 스트레이키즈/에이티즈/엔하이픈을 비교하면 차이가 더욱 명확하다. 세븐틴은 대중적인 팝 기반의 이지리스닝으로 아시아 팬덤을 키우며 연간 1,600만 장의 앨범을 판매했다. 아시아 투어로만 1,300억 원의 수익을 달성했는데, 이는 최근 1년간 아시아에서 공연을 진행한 모든 아티스트를 통틀어 1위다. 다만, 아쉬운 점은 이러한 팬덤 규모에도 불구하고 빌보드 200에서는 2위만 3번을 기록했을 뿐 1위는 한 번도 오르지 못했다. 반대로 스트레이키즈는 빌보드 200 9연속 1위와 연간 200만 명 내외의 투어까지 성장했다. EDM, 덥스텝, 하드힙합을 기반으로 훅에서 음을 낮추는 Anti Drop 형태의 음악이 북미·유럽 시장에서 통하며 압도적인 팬덤을 형성했다. 그러나 멜론 일간 최고 기록은 'S-Class' 100위로, 국내 음원 성과는 부진하다. 에이티즈, 엔하이픈도 빌보드200 1위와 연간 80만명 규모의 투어 성과를 거두었지만, 엔하이픈의 멜론 순위는 올해 'Bloody Paradise'로 달성한 125위가 가장 높으며, 에이티즈도 'BAD'로 7위에 오르기 전까지 100위권에 진입한 적이 없다.

3년차 이하 신인에서도 비슷한 양상

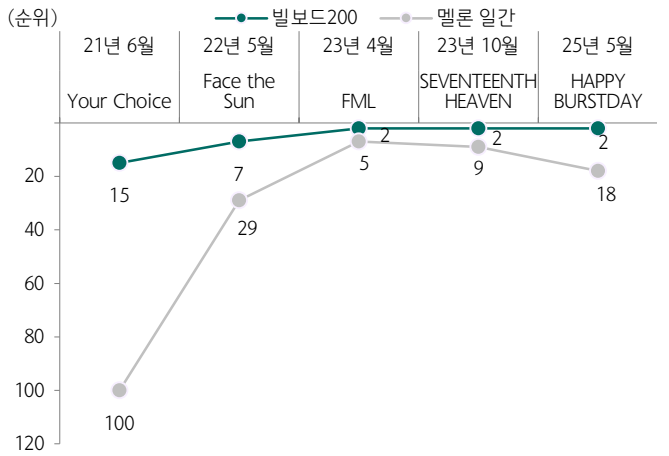
이러한 국내와 서구권의 성과 디커플링은 5세대 그룹에서도 확인되고 있다. 투어스와 라이즈는 국내 대중성에 맞는 POP 장르를 택해 데뷔 초기부터 각각 멜론 연간 1위, 일간 4위를 달성하며 최상위 수준의 성과를 달성했지만, 빌보드 200에는 진입조차 하지 못했다. 반대로 보이넥스트도어는 힙합 기반의 사운드로 빌보드 200에서 최고 16위를 기록했는데, 코르티스를 제외하고 5세대 중 유일하게 서구권 성과를 내고 있다. 최근 멜론 일간 16위에 오르며, 전술했듯이 글로벌 성과가 국내 순위까지 끌어올리는 선순환도 확인되고 있다.

도표 19. 스트레이키즈 빌보드 200 및 멜론 일간차트 순위



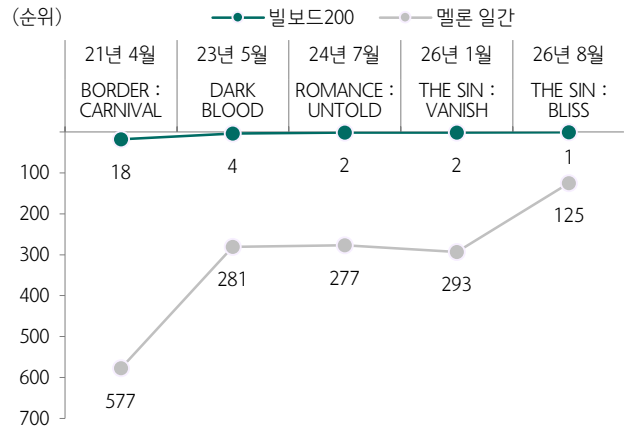
자료: Billboard, 멜론, 하나증권

도표 20. 세븐틴 빌보드 200 및 멜론 일간차트 순위



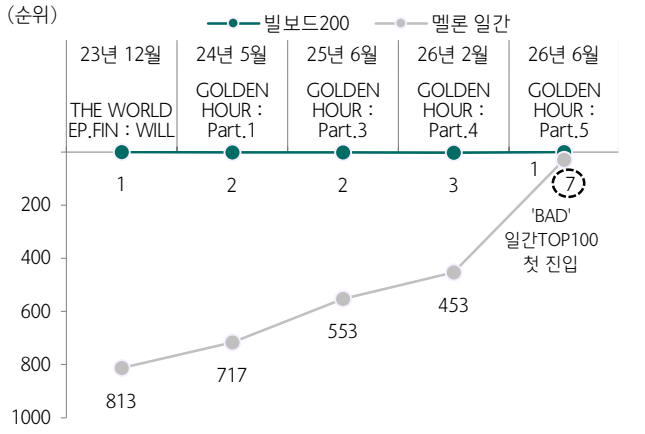
자료: Billboard, 멜론, 하나증권

도표 21. 엔하이픈 빌보드 200 및 멜론 일간차트 순위



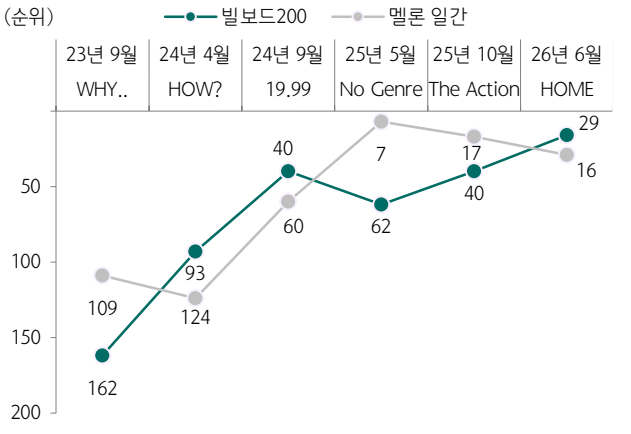
자료: Billboard, 멜론, 하나증권

도표 22. 에이티즈 빌보드 200 및 멜론 일간차트 순위



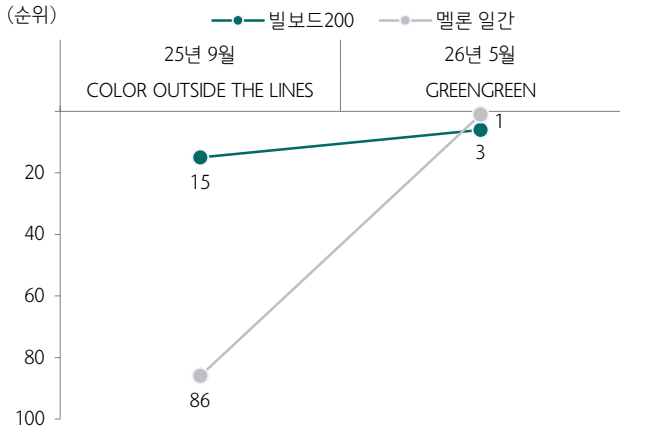
자료: Billboard, 멜론, 하나증권

도표 23. 보이넥스트도어 빌보드 200 및 멜론 일간차트 순위



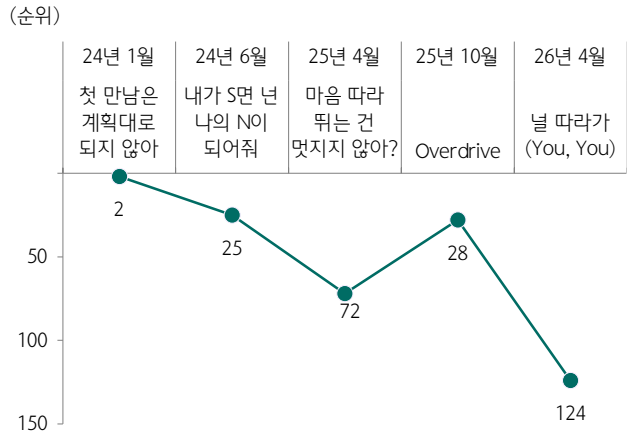
자료: Billboard, 멜론, 하나증권

도표 24. 코르티스 빌보드 200 및 멜론 일간차트 순위



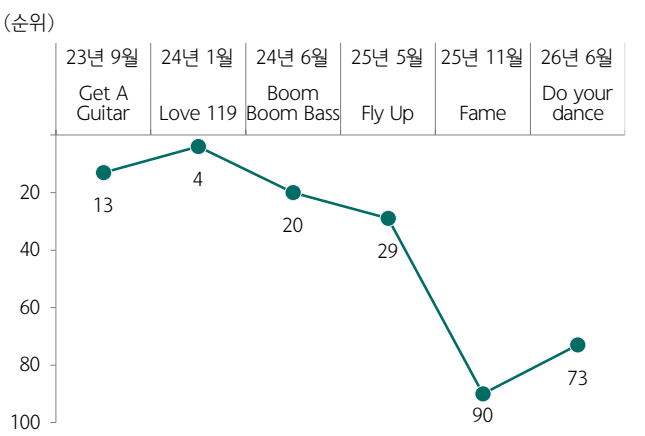
주: 25년 9월 멜론 일간 순위는 25년 1월 발매된 곡 기준
자료: Billboard, 멜론, 하나증권

도표 25. 투어스 멜론 일간차트 순위 추이 (빌보드200 미진입)



자료: 멜론, 하나증권

도표 26. 라이즈 멜론 일간차트 순위 추이 (빌보드200 미진입)



자료: 멜론, 하나증권

4) 하이브 최선호하나 4대 기획사 모두 남자 그룹 데뷔

지난 2년간 주요 IP 컴백에 따른 고성장 이후 2027년의 일시적 공백을 선 반영하면서 주가가 하락할 순 있지만, 2026년 예상 P/E 15배 내외로 한한령/노재팬/버닝썬 등 과거 10년 간 지지했던 극단적인 저평가 수준에 다시 위치해 있다. 내년 상반기까지 4대 기획사의 신인 남자 그룹이 모두 데뷔하는 모멘텀이 예정되어 있으며, 2028년에는 세븐틴의 13인조 완전체 등으로 재차 사상 최대 이익이 예상된다.

하이브를 최선호주로 제시하는데, 사상 최대 이익과 미국 신인 남자 그룹 데뷔를 앞두고도 오히려 기획사 중에서 상대적으로 저평가 되어 있다. YG를 차선호주로 제시하는데, 저연차 그룹이 베이비몬스터 밖에 없는 상황에서 1년 간 남자/여자 그룹의 동시 데뷔를 앞두고 있다. 8,000억원 내외의 현 시가총액에서는 흥행에 성공한다면 가파른 상승 모멘텀이 될 것이다. SM도 SMTR25의 데뷔를 앞두고 있으며, JYP는 스트레이키즈 군입대와 트와이스 완전체 재계약이 부재한 상황인데, 그렇기에 신인 남자 그룹의 흥행 여부가 중요하다.

도표 27. 하이브 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F
매출액	2,256	2,650	4,846	3,883	501	706	727	716	698	1,450	1,526	1,172
음반/음원	861	773	1,150	1,080	137	229	190	218	272	327	283	269
콘서트	451	764	1,859	1,058	155	189	245	175	89	648	727	396
기타 매니지먼트	235	284	472	496	61	65	77	80	95	123	125	129
MD/라이선스	420	571	1,054	914	106	153	168	143	137	311	335	271
콘텐츠	288	259	311	335	41	70	47	101	106	42	57	106
영업이익	184	49	293	485	22	66	(42)	4	(197)	171	189	130
OPM	8%	2%	6%	12%	4%	9%	-6%	1%	-28%	12%	12%	11%
지배주주순이익	9	(237)	30	403	60	18	(50)	(265)	(158)	102	(7)	93

자료: 하이브, 하나증권

도표 28. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F
매출액	990	1,175	1,201	1,308	231	303	322	319	279	350	291	282
SME	663	813	796	883	165	220	225	202	189	241	173	193
SM Japan	93	97	96	106	21	26	24	26	31	29	23	13
SM C&C	110	100	113	116	18	21	25	36	21	27	28	36
DREAMMAKER	36	63	79	85	23	15	9	17	7	42	27	3
디어유	0	66	92	105	0	20	22	24	23	23	23	23
영업이익	87	183	169	192	33	48	48	55	39	53	36	42
OPM(%)	9%	16%	14%	15%	14%	16%	15%	17%	14%	15%	12%	15%
당기순이익	1	359	101	141	253	31	45	31	37	29	(1)	36

자료: SM, 하나증권

도표 29. JYP 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F
매출액	602	822	748	745	141	216	233	233	186	183	222	157
음반/음원	217	258	236	276	45	39	80	94	45	57	78	56
매니지먼트	165	269	238	214	40	83	87	60	60	60	75	42
콘서트	104	189	152	131	22	62	63	42	41	40	47	24
광고	34	45	53	47	9	11	13	12	14	14	13	13
출연료	27	35	34	36	9	10	11	6	5	7	16	6
기타	220	295	274	255	57	94	65	79	81	66	68	59
영업이익	128	155	128	131	20	53	41	42	33	31	40	24
OPM(%)	21%	19%	17%	18%	14%	25%	18%	18%	18%	17%	18%	16%
당기순이익	98	161	99	100	69	36	27	28	32	22	28	17

자료: JYP, 하나증권

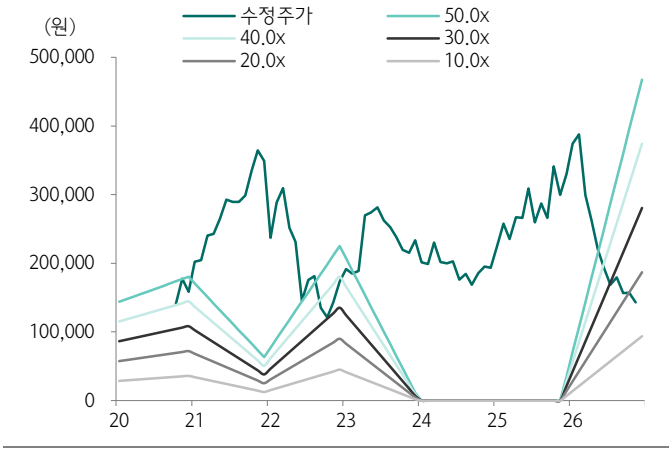
도표 30. YG 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F
매출액	365	545	636	529	100	100	173	172	147	128	157	204
음반/음원	152	202	268	261	48	41	60	53	65	71	63	69
앨범/DVD	15	28	62	67	6	2	12	9	25	19	3	14
디지털음원	67	76	83	84	16	20	20	20	20	23	19	21
MD 상품 외	70	97	123	110	26	19	28	24	20	28	41	34
광고	35	28	19	19	5	5	9	9	7	4	4	4
콘서트	17	126	144	57	7	9	51	59	31	9	44	60
로열티	25	45	66	51	4	9	16	16	12	3	15	36
출연료	17	13	8	8	3	4	4	2	1	2	2	4
커미션	40	44	50	52	11	10	11	12	11	15	11	12
음악서비스	79	87	80	81	22	22	21	22	21	23	18	19
영업이익	(21)	71	71	60	10	8	31	22	19	11	13	27
OPM(%)	-6%	13%	11%	11%	10%	8%	18%	13%	13%	9%	9%	13%
당기순이익	20	54	49	52	10	11	24	8	10	8	6	26

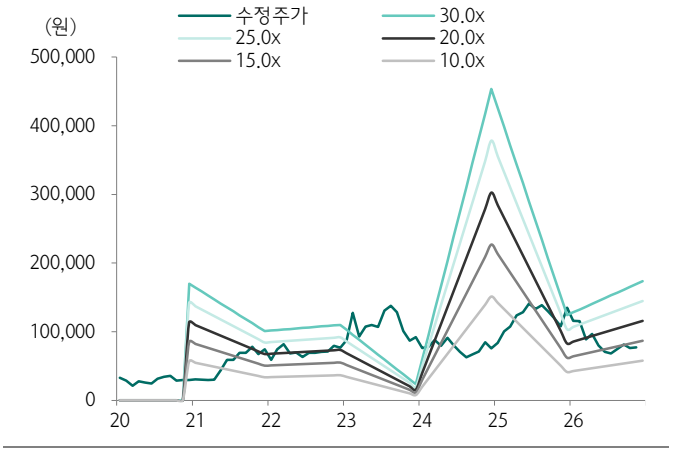
자료: YG, 하나증권

도표 31. 하이브 12MF P/E 차트



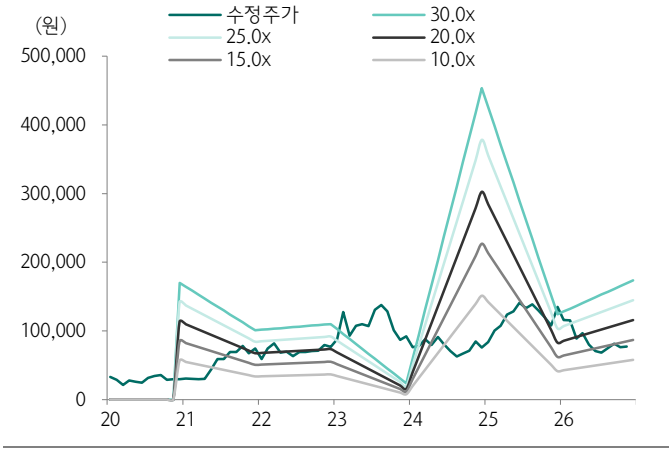
자료: 하이브, 하나증권

도표 32. SM 12MF P/E 차트



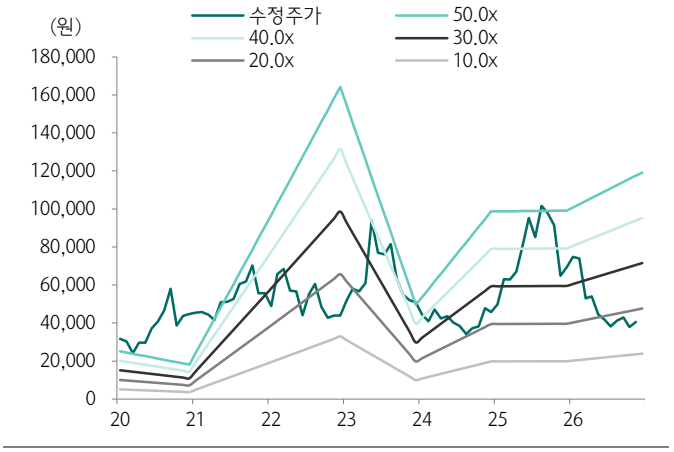
자료: SM, 하나증권

도표 33. JYP 12MF P/E 차트



자료: JYP, 하나증권

도표 34. YG 12MF P/E 차트



자료: YG, 하나증권

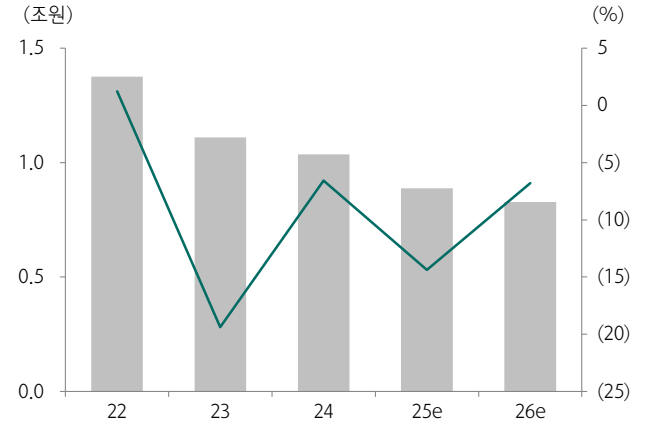
2. 미디어: TV광고 턴어라운드가 눈 앞에!

1) JTBC 이슈의 반사 수혜로 턴어라운드 전망

Kobaco에 따르면, 지상파 TV광고비는 2026년 8,271억원으로 2022년 1.4조원 대비 약 -40%이며 4년 연속 역성장(YoY -7%)했다. TV광고에서 디지털로 광고가 이동하고 OTT의 성장으로 인해 TV광고가 구조적으로 위축된 영향이 있었는데, 이에 따라 온라인 광고비는 2022년 8.7조원에서 2026년 11.5조원으로 증가할 전망이다.

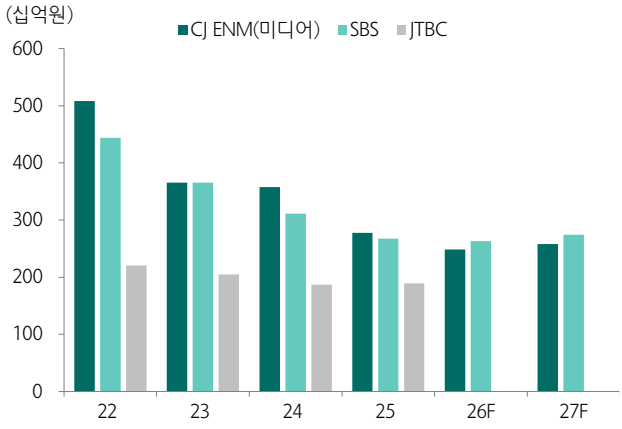
이에 따라 CJ ENM과 SBS의 어려움도 지속되고 있다. 2022년 연간 광고 매출이 각각 4,500~5,000억원 내외였으나 4년 만에 2,500억원 수준까지 급감하였고, 드라마 제작 축소 등을 통한 비용 절감에도 영업이익이 BEP 내외까지 하락한 상황은 필연적이다. 그러나, 하반기부터 턴어라운드의 가능성이 확인되고 있다. 광고 매출이 연간 2,000억원 수준인 경쟁사 JTBC가 기업회생 절차를 밟으면서 반사 수혜가 예상되기 때문이다. 이미 광고 매출이 급감하고 있는 것으로 추정되는데, 2026년 10편이었던 JTBC의 드라마는 2027년에는 2편만 편성이 확정되어 있다. 즉, 이미 수혜가 확인되고 있지만, 기 제작한 드라마들의 편성이 마무리 되면 추가 제작 가능성이 낮아 매각 지연 시 2028년에는 더 큰 영향을 줄 것이다.

도표 35. 2022~2026 지상파 TV 광고 금액 및 성장률 추이



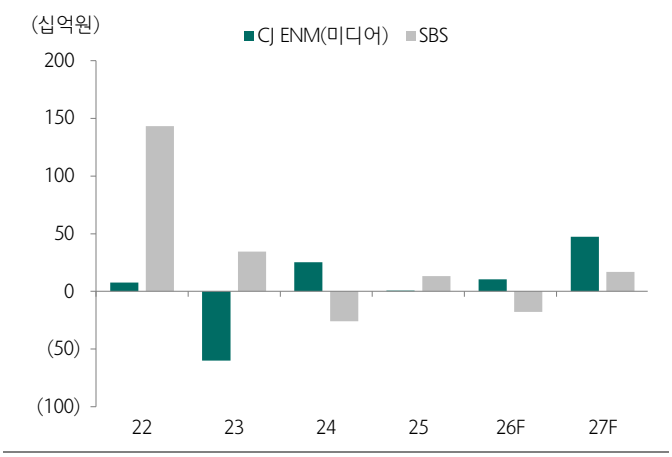
자료: kobaco, 하나증권

도표 36. CJ ENM(미디어), SBS, JTBC 연간 광고 매출 추이



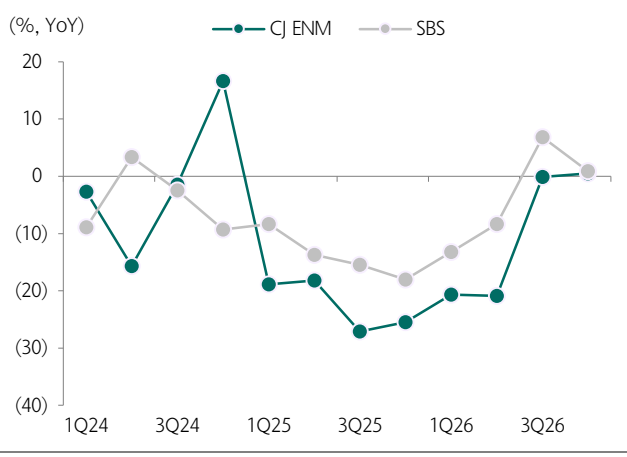
자료: 각 사, 하나증권

도표 37. CJ ENM(미디어) &SBS 영업이익 추이



자료: 각 사, 하나증권

도표 38. CJ ENM, SBS 분기별 광고 매출 성장률 추이



자료: 각 사, 하나증권

광고 매출은 증분의 70~80%가 공헌이익으로 반영

중요한 점은 광고 매출은 동일 제작비 가정하에 약 70~80%가 공헌 이익으로 반영된다는 것이다. CJ ENM은 상반기 -21%에서 3분기 0%까지 가파르게 반등했으며, 4분기도 전년 수준을 기록할 것이라고 예상했다. SBS도 아시안게임 영향이 있지만 3분기에 이미 플러스 성장을 기록한 것으로 추정되며, 4분기에도 전년과 비슷한 수준의 광고 매출이 예상된다. 만약, 경쟁사 효과와 높은 기저효과로 2027년 광고 매출이 반등한다면, 정말 오랜만에 높은 실적 레버리지를 기대할 수 있다. 또한, 10월부터 광고 일 총량제가 17%에서 20%로 확대되고 중간광고 제한이 완화되는데 매출 증대 효과는 연간 약 500억원에 달할 것으로 추정된다.

티빙은 2026년 2분기 영업이익 60억원으로 출범 이후 첫 흑자 전환에 성공했다. 연간500만명 내외의 구독자, 광고 매출 800억원 내외 등을 감안할 때 2027년에는 개인정보 유출에 따른 1회성 과징금 부과를 제외하면 첫 연간 흑자 전환도 기대할 수 있다. 티빙의 고성장과 추후 웨이브와의 합병까지 순차적으로 이어진다면 높은 구독자 베이스를 기반으로 TV와 디지털의 높은 시너지가 예상된다.

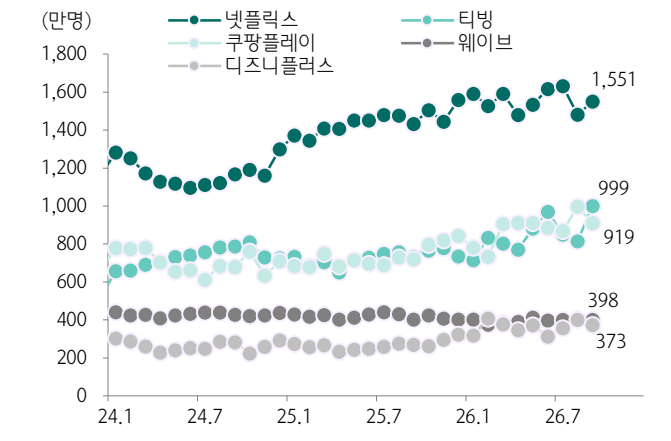
SBS도 2025년 하반기부터 본격적으로 반영된 넷플릭스향 콘텐츠 판매 효과가 2026년에도 이어지며 실적 개선을 견인했다. 2027년에도 넷플릭스향 콘텐츠 공급 및 해외 판매 확대를 통한 유통 수익 성장이 기대된다. 만약 광고 매출이 반등한다면 드라마 제작 경쟁력이 워낙 높은 만큼 추가적인 제작을 통한 넷플릭스향 판매 확대를 기대해 볼 수 있겠다.

도표 39. 방송법 시행령 개정(안) 주요 내용 (방미통위 추산 효과 약 500억원)

일총량제	일총량제를 현행 17%에서 20%로 확대 및 프로그램별 규제 폐지
중간광고	중간광고 허용 시간을 현행 45분에서 30분으로 단축 및 횟수 확대
가상&간접광고	크기제한 완화(1/4→1/3) 및 가상광고 허용장르 확대(교양)
자막광고 등	자막 광고 및 데이터방송 채널 광고 크기 제한 완화 (1/4→1/3)

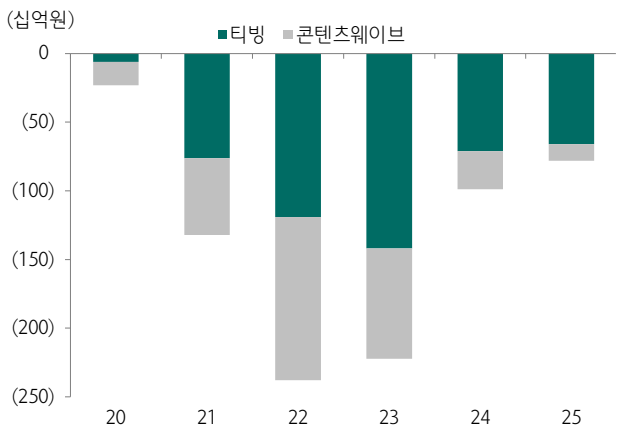
자료: 언론, 하나증권

도표 40. 국내 주요 OTT MAU 추이



자료: 모바일인덱스, 하나증권

도표 41. 티빙 및 콘텐츠웨이브의 합산 영업이익 추이



자료:각 사, 하나증권

도표 42. CJ ENM 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F
매출액	5,231	5,134	5,110	5,624	1,138	1,313	1,246	1,438	1,330	1,203	1,190	1,386
1. 미디어플랫폼	1,373	1,342	1,481	1,560	293	319	320	410	327	380	352	422
2. 커머스	1,451	1,518	1,538	1,569	362	386	356	414	379	403	349	407
3. 영화/드라마	1,705	1,457	1,230	1,574	316	411	373	358	457	190	285	297
4. 음악	702	818	862	922	167	197	197	256	167	230	204	260
영업이익	104	133	120	208	1	29	18	86	1	33	22	63
OPM	2%	3%	2%	4%	0%	2%	1%	6%	0%	3%	2%	5%
1. 미디어플랫폼	25	1	15	42	(6)	(8)	(3)	18	(21)	11	5.9	19
2. 커머스	83	96	89	93	26	21	13	36	24	26	6.7	33
3. 영화/드라마	(41)	(1)	10	36	(23)	(1)	7	16	8	(11)	15.5	(3)
4. 음악	31	41	16	46	3	17	2	19	(6)	11	(7.3)	18
당기순이익	(581)	17	(10)	87	(82)	115	80	(95)	(6)	22	(25)	(1)

자료: CJ ENM, 하나증권

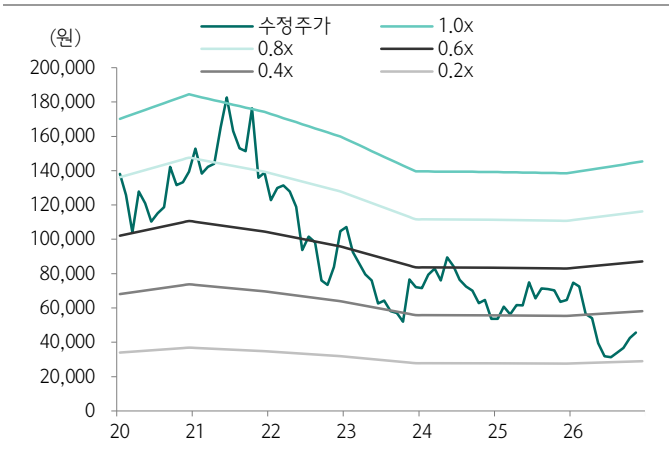
도표 43. SBS 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F
매출	1,047	1,008	968	1,022	206	268	239	295	190	285	235	258
별도	768	677	688	731	147	172	168	189	141	188	171	188
광고	311	268	263	274	56	73	63	75	50	68	69	76
사업	457	409	425	457	91	99	104	114	91	121	102	112
기타	278	332	280	292	59	96	71	105	50	97	64	69
영업이익(손실)	(19)	18	(0)	35	(7)	7	13	5	(18)	8	3	7
별도	(26)	13	(18)	17	(4)	9	9	(1)	(13)	(4)	(0)	(0)
기타	7	5	17	18	(3)	(2)	4	6	(5)	12	3	7
지배주주손익	34	8	(1)	36	(7)	6	10	(1)	(14)	7	3	3

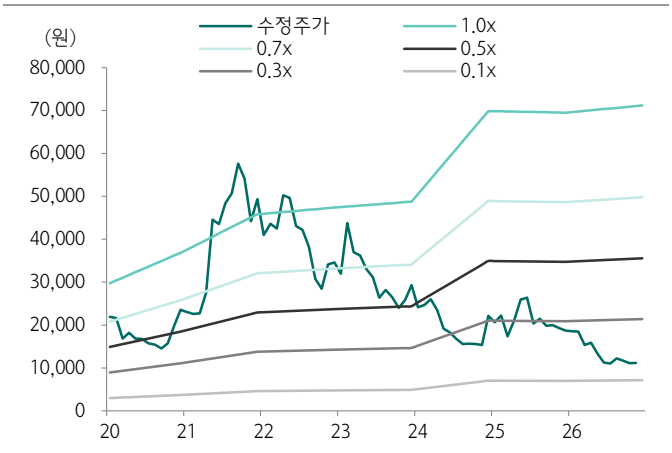
자료: SBS, 하나증권

도표 44. CJ ENM 12MF P/B 차트



자료: CJ ENM, 하나증권

도표 45. SBS 12MF P/B 차트



자료: SBS, 하나증권

2) 드라마 제작사: 스튜디오드래곤의 숨통이 트인다

TV광고의 어려움으로 제작비 효율화에 따른 드라마 편성 축소 흐름이 이어지면서 국내 드라마 제작 편수는 2022년 141편에서 2025년 약 80편까지 급감한 것으로 추정된다. 그러나, 경쟁사 이슈로 TV광고 업황의 턴어라운드가 가시화 되면서 추가 편성에 대한 기대감이 확대되고 있다. 또한, 2027년 스튜디오드래곤의 넷플릭스 재계약 시즌이 도래하는데, 과거 넷플릭스에 독점 공급했던 작품들의 해외 방영권 계약이 내년에 순차적으로 만료된다. 만약 재계약이 제작사에 우호적인 계약 구조일 경우 앞으로의 수익성 개선도 기대할 수 있을 것으로 보인다. 2027년에는 김고은 강동원 주연의 <혼>, 수지 수연의 <하렘의 남자들> 등 넷플릭스 텐트폴 오리지널 라인업도 예정되어 있다.

올해 실적도 이미 크게 개선되었다. 3분기 만에 2025년 연간 영업이익을 상회했는데, 콘텐츠 경쟁력 확대 및 AI를 도입해 제작비를 효율화 한 영향이 있었다. 편성까지 추가로 회복한다면 높은 실적 레버리지가 기대된다. 또한, 오래도록 기다려 온 미국향 시리즈 오더 및 기존 IP 리메이크 모멘텀도 중요하다. 2027년에는 일부 현실화 가능성을 예상하고 있는데, 현실화 될 경우 재차 연간 영업이익 6~700억원 대로 회복할 가능성이 충분하다.

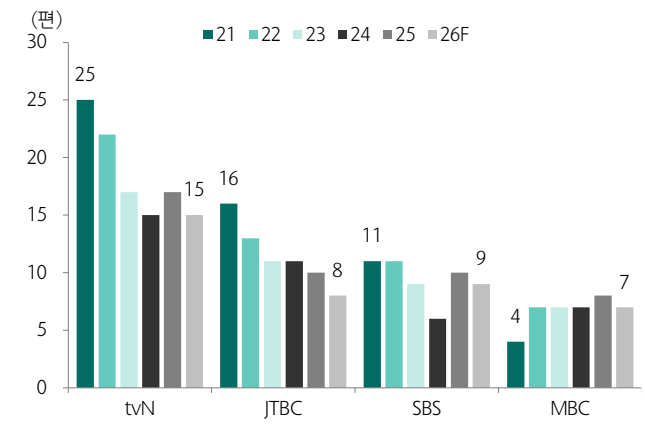
도표 46. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F
매출액	550	531	583	643	134	114	137	146	155	145	159	124
편성	127	115	109	127	33	17	28	37	48	16	17	28
판매	406	400	464	505	98	92	106	103	105	127	140	93
기타	16	16	11	11	2	5	3	6	2	3	2	3
영업이익	36	30	47	55	4	(3)	10	19	6	15	15	10
OPM	7%	6%	8%	9%	3%	-3%	8%	13%	4%	11%	10%	8%
순이익	33	10	38	49	2	(4)	9	3	7	13	5	14

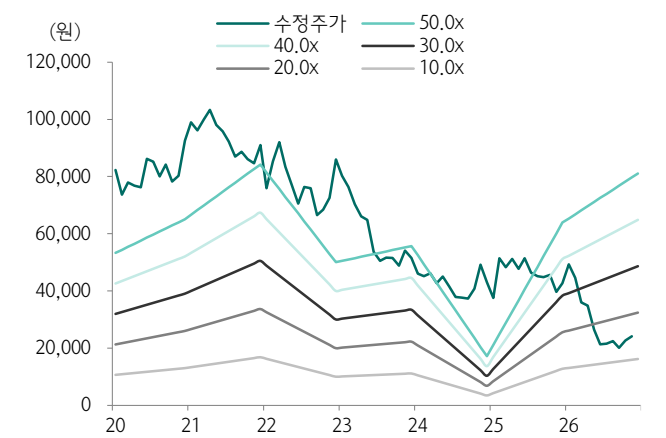
자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

도표 47. 주요 채널 드라마 편성 수 추이 및 전망



자료: 언론, 하나증권

도표 48. 스튜디오드래곤 12MF P/E 밴드 차트



자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

3. 레저: 한일령 수혜 지속에 더해 유가 하락까지?

1) 2027년 예상 입국자 수는 2,560만명(+11%)으로 또 한 번 사상 최대 전망

9월 누적 인바운드 1,711만명 기록

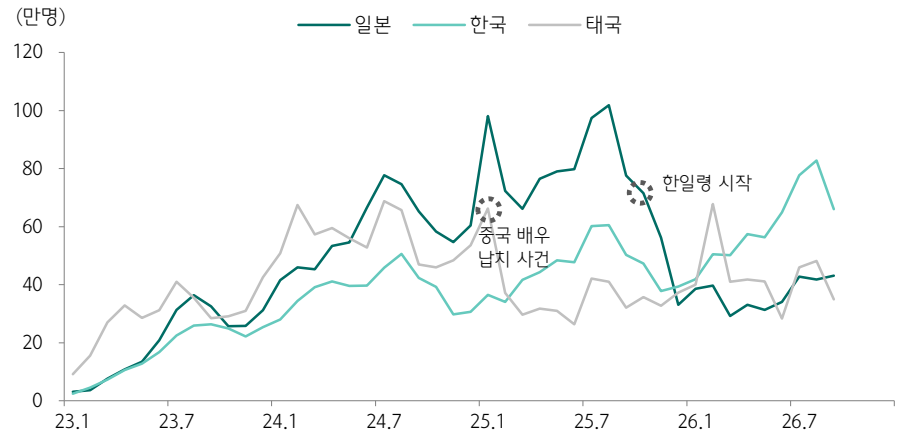
2026년 9월 누적 외국인 관광객은 1,711만명(+22% YoY)으로 역대 최고치다. 높은 유가에도 단거리 노선 확대 및 지방공항 증편에 힘입어 중국/일본/대만 인바운드가 각각 547만명(+29%), 312만명(+17%), 186만명(+32%)를 기록했다. 한일령 수혜도 지속되고 있는데, 동기간 한국/일본의 중국 인바운드는 각각 547만명(+29% YoY)/334만명(-55% YoY)이다.

2027년 인바운드 2,606만명(YoY 10.6%) 전망

높은 인바운드 수요로 2026년 동계 국제선은 주 3,206편으로 하계 대비 약 12% 증편된다. 이 중 9월 누적 합산 50%의 비중을 차지하는 일본/중국 노선의 전년 대비 각각 20%/20% 공급 증가가 예상된다. 주요 공항의 슬롯이 포화 상태이지만 지방 공항을 활용해 높은 수요에 대응하고 있다. 9월 누적 지방 공항 외국인 입국자 수는 324만명(+37% YoY vs. 수도권 +17%)이며, 지방 공항 기준으로는 대만/일본이 각각 +60%/+44% 증가했다. 이에 따라 2027년 인바운드는 2,560만 명(+11% YoY)으로 재차 사상 최대를 전망한다.

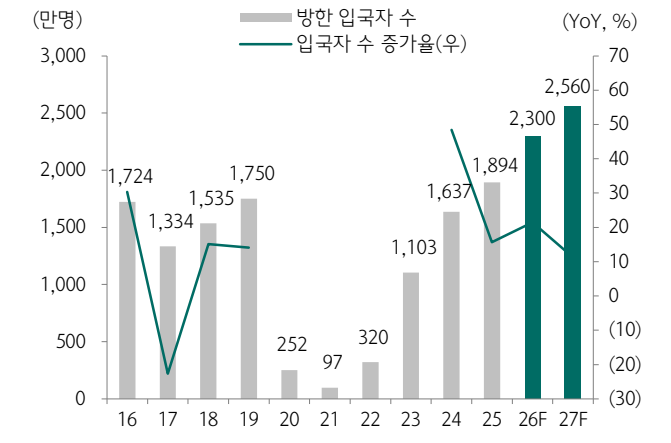
9월 YoY
일본 -44%
한국 +31%
태국 +9%

도표 49. 중국인 입국자 수 월별 추이



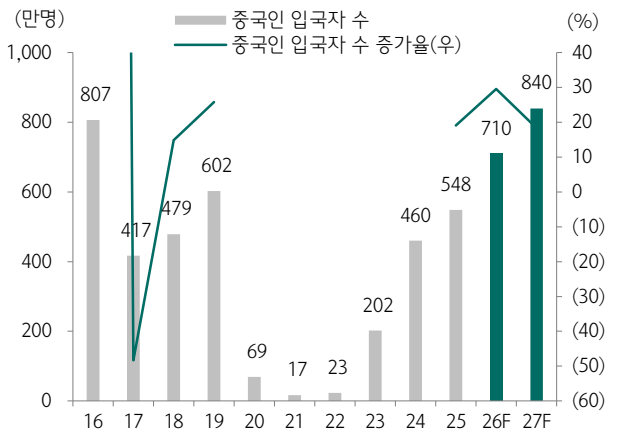
자료: 한국관광공사, Bloomberg, 하나증권

도표 50. 외국인 인바운드 전망/정부 목표치 2028년 3,000만명



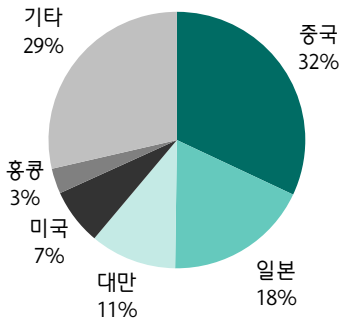
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 51. 중국 인바운드 추이와 전망



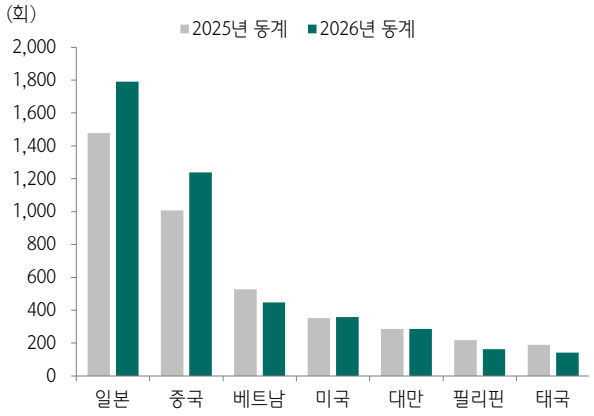
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 52. 2026년 9월 외래 관광객 국적별 비중



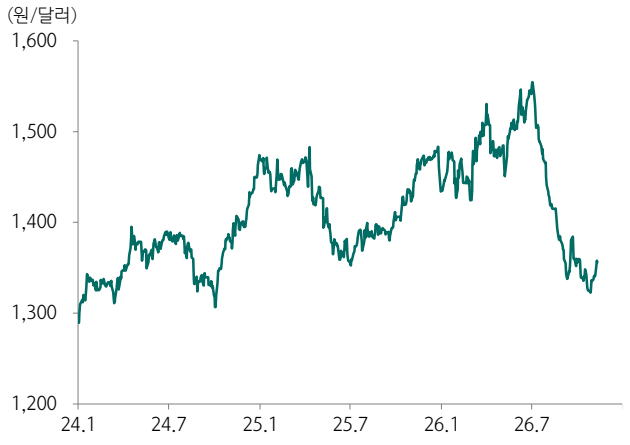
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 53. 2025~2026 동계 운항편수 지역별 변화 (추정)



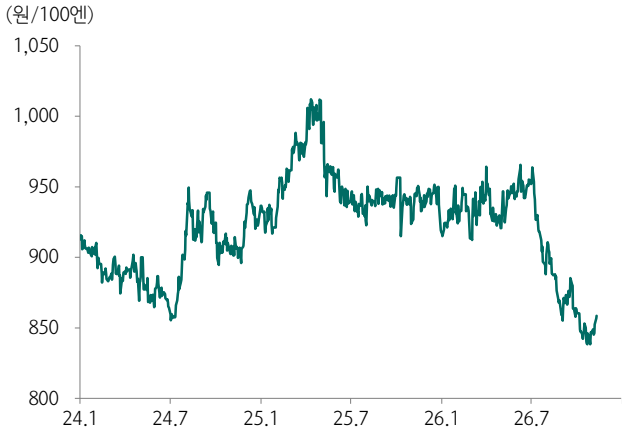
자료: 국토교통부, 하나증권

도표 54. 원/달러 환율 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 55. 원/엔화 환율 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

2) 호텔: 부지가 없어 럭셔리 호텔 증설 트렌드

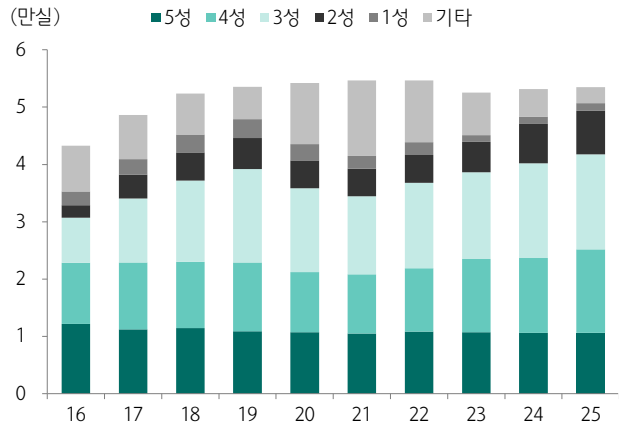
서울 호텔 공급은 제한적

사상 최대 인바운드에도 불구하고 서울 호텔 공급은 턱없이 부족한 상황이다. 서울 호텔 객실은 약 5.6만실이며, 이 중 5성급은 약 1.2만실로 약 90%가 중구와 강남 권역에 집중돼 있어 주요 입지에서 추가 부지를 확보하기 어렵다.

2031년까지 럭셔리 호텔 서울 진출 예정,

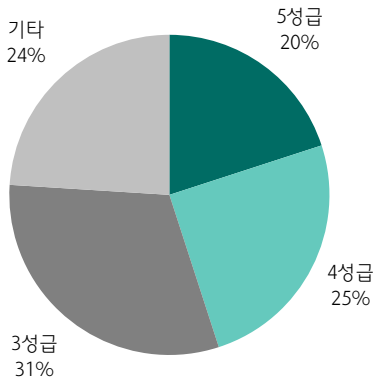
이러한 공급 제약에 따라 증설은 하이엔드 호텔에 집중되고 있다. 그동안 한국 진출을 미뤄왔던 글로벌 럭셔리 호텔 브랜드들의 서울 진출이 2031년까지 순차적으로 예정되어 있으며, 대부분 ADR 100만원 내외 혹은 그 이상으로 예상된다. 대표적으로 로즈우드가 용산 유엔사 부지에 내년 개관을 앞두고 있으며, 옛 밀레니엄 힐튼 서울 부지에서는 리츠칼튼 브랜드의 재진출이 예정되어 있다. 재개발 부지로는 파라다이스가 장충동에 짓는 '에데나'가 2029년 개관을 예정하고 있다. 청담동 옛 프리마호텔 부지에는 아만 서울이 2030년 개관을 목표로 추진 중이며, 서울역 북부역세권에는 만다린 오리엔탈 호텔이 들어설 계획이다. 다만, 이를 모두 포함하더라도 2031년까지 예정된 신규 공급은 1,000실 미만에 불과한 상황이며, 이에 따른 서울 5성급 호텔의 공급 부족은 지속될 전망이다.

도표 56. 서울 호텔 객실 수 추이



자료: 문화체육관광부, 하나증권

도표 57. 서울 호텔 성급별 비중 (2025)



자료:,한국호텔업협회, 하나증권

도표 58. 서울 주요 신규 호텔 공급 예정 (~2031년)

호텔명	로즈우드	에데나	만다린 오리엔탈	아만	리츠칼튼
조감도 (예정)					
시기	2027	2029	2030	2031	2031
위치	용산	장충동	서울역	청담	서울역
예상 객실수	250	180	128	75	200

자료: 언론, 하나증권

원화 강세에도 ADR 10% 상승

구조적인 공급 부족과 인바운드 수요 증가에 힘입어 서울 호텔 OCC는 2026년 9월 기준 79%로 높은 수준을 유지하고 있다. 특히, 서울 주요 5성급 호텔의 OCC는 80% 중반으로 추정되며, 이미 풀 캐파에 근접한 상황이다. 향후 2년간 400~500만명의 인바운드 증가를 가정하고, 이 중 70%가 서울에 방문한다면 제한된 공급 속에 결국 ADR이 빠르게 상승할 것이다. 2026년에 이어 2027년에도 ADR 10% 상승을 전망한다.

GS피앤엘
사상 최대 이익 경신 전망

GS피앤엘의 2027년 OCC는 올해와 유사한 수준을 유지하겠지만, 긍정적인 부분은 역시 원화 강세에도 대부분의 호텔에서 ADR이 10% 내외 상승하고 있다는 점이다. 2027년에는 연간 리뉴얼이 진행되었던 제주 파르나스 및 신규 5성급 호텔 '인스케이프 양양'의 개장 영향 등이 반영될 것이며, 연간 ADR 10% 상승으로 1,550억 원(+12% YoY)의 사상 최대 영업이익을 전망하는데, 현 주가는 2027년 예상 P/E 7배로 과도하게 저평가 되어 있다.

서부티앤디
호텔 고성장 및 개발 이익 기대

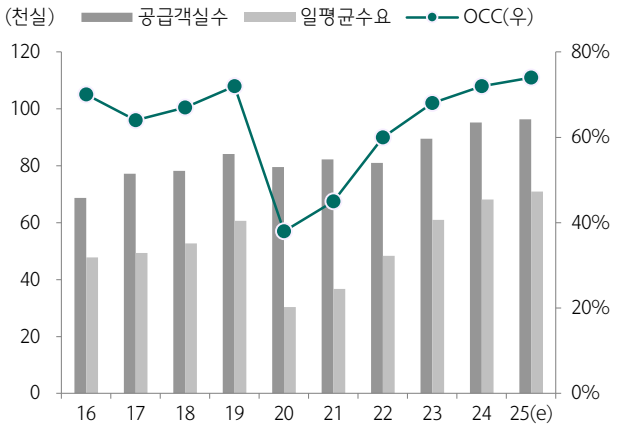
서부티앤디의 올해 평균 ADR은 전년 대비 10% 상승한 20만원으로 역대 최고치가 예상된다. 2027년에도 ADR 10% 내외 상승으로 사상 최대 실적을 이어갈 것이며, 신정동 부지 건축 허가와 용산 오피스텔 개발은 공사비가 확정되어 분양을 준비중이다. 신정동은 세대당 분양가가 3억 원 상승한다고 가정하면 2,500억 원 이상의 추가 분양 매출이 반영될 것이다. 호텔 고성장과 개발 이익 가시성이 높아지고 있음에도 27년 예상 PER은 9배에 불과해 상당한 저평가 구간으로 판단한다.

도표 59. 서울 5성급 호텔 OCC/ADR 추이



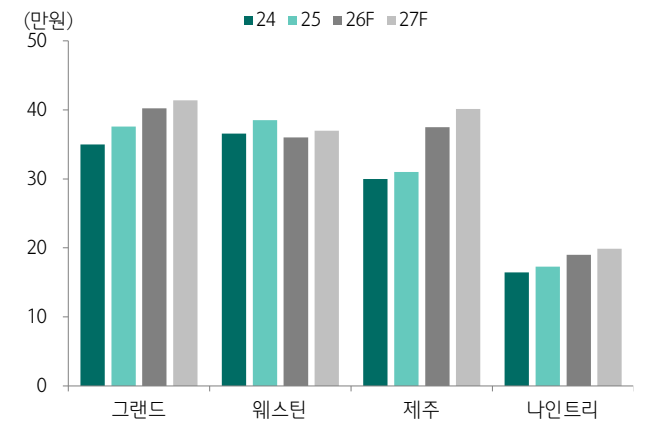
자료: 한국호텔업협회, 하나증권

도표 60. 주요 지역 객실 수급 현황



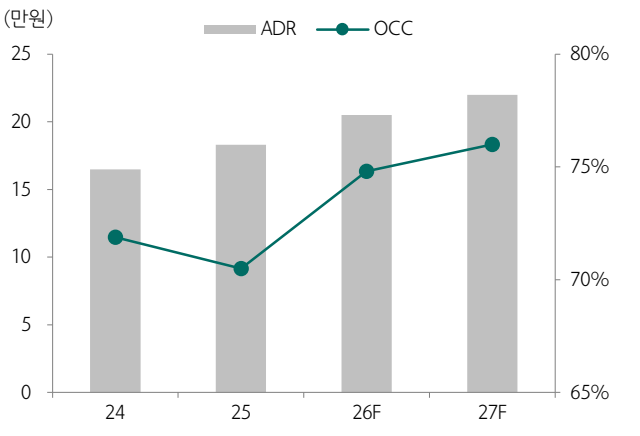
자료: 한국호텔업협회, 하나증권

도표 61. GS피앤엘 ADR 추이 및 전망



자료: GS피앤엘, 하나증권

도표 62. 서부T&D ADR 및 OCC 추이



자료: 서부T&D, 하나증권

도표 63. GS피앤엘 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F
매출	455	482	617	673	94	112	122	153	130	159	166	162
호텔	388	404	532	584	76	93	102	133	110	138	145	140
그랜드	186	211	222	249	45	53	54	58	47	58	58	59
웨스틴	63	44	150	159	1	1	8	33	32	38	40	41
제주	47	50	50	60	9	13	15	13	9	13	18	10
나인트리	92	99	110	116	20	26	26	28	22	29	29	30
파르나스타워	63	67	73	77	16	16	17	17	17	18	19	19
영업이익	85	78	134	155	15	12	20	31	24	29	41	39
OPM(%)	*19*	*16*	*22*	*23*	*16*	*10*	*16*	*20*	*19*	*18*	*25*	*24*
당기순이익	40	30	90	107	8	6	13	3	14	19	28	28

자료: GS피앤엘, 하나증권

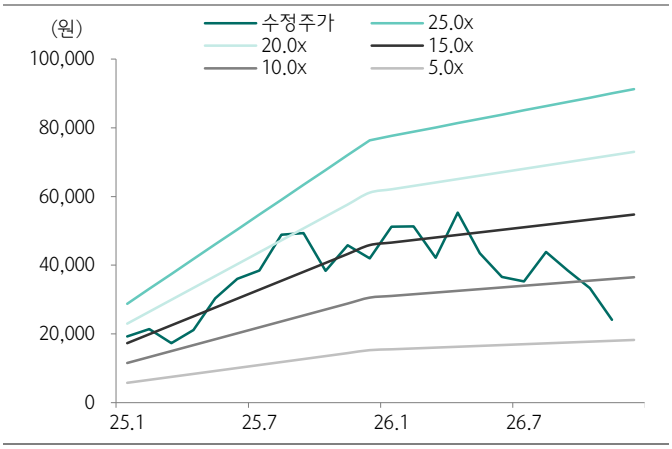
도표 64. 서부T&D 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F
매출	187	248	326	351	46	55	70	78	66	88	84	88
호텔	139	171	198	219	34	43	45	49	39	50	52	57
쇼핑	36	37	39	40	9	9	9	10	9	10	10	11
임대 및 기타	12	40	88	93	3	3	16	18	18	28	23	20
영업이익	48	70	91	106	13	11	21	25	18	18	26	29
호텔	33	58	78	87	9	12	17	20	14	17	22	24
기타	15	12	13	19	4	(1)	4	5	4	1	4	4
OPM(%)	*26*	*28*	*28*	*30*	*28*	*21*	*30*	*32*	*27*	*21*	*31*	*33*
당기순이익	65	116	85	93	(1)	(4)	34	87	6	6	14	58

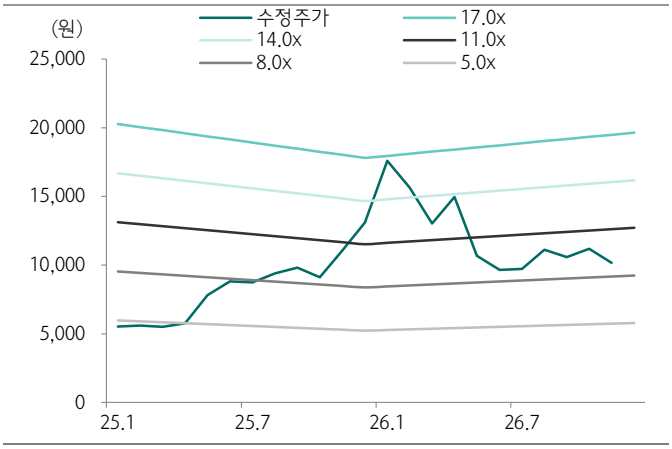
자료: 서부T&D, 하나증권

도표 65. GS피앤엘 12MF P/E 밴드 차트



자료: GS피앤엘, 하나증권

도표 66. 서부T&D 12MF P/E 밴드 차트



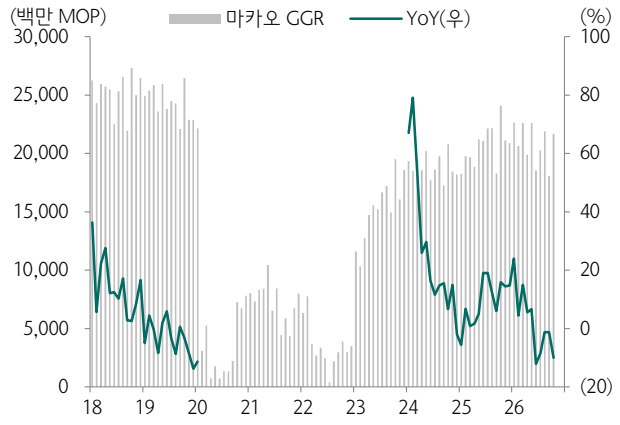
자료: 서부T&D, 하나증권

3) 카지노: 마카오도 한국도 모두 신저가

올해 6월부터 10월까지 마카오 카지노 GGR은 5개월 연속 역 성장했으며, 10월에는 전년 대비 -10% 감소했다. 이런 부진의 배경에는 약화된 VIP 센티먼트가 있다. 중국 정부의 자금 출처 규제 강화에 더해 지난 7월부터 해외 신탁 관련 과세 및 신고 의무까지 강화되면서 VIP 베팅액 회복은 단기간 내 쉽지 않을 전망이다. Mass 중심의 회복을 기대할 수 밖에 없는 상황으로 2027년 GGR 성장률은 5% 내외로 예상되나 보수적으로 접근할 필요가 있다.

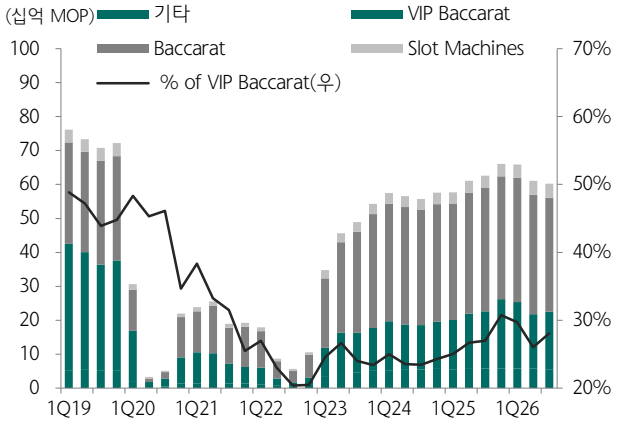
마카오 카지노 업종 지수는 연초 대비 37% 하락했으며, 주가 또한 2027년 예상 PER 11배 수준까지 하락했다. 마카오 카지노 업황의 부진이 지속됨에 따라 국내 카지노 업종 역시 밸류에이션 부담이 당분간 이어질 것으로 전망한다.

도표 67. 마카오 월별 GGR 추이: 10월 약 3.6조원 (YoY -10%)



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 68. 마카오 부문별 GGR 추이: 3Q26 VIP 비중 28%



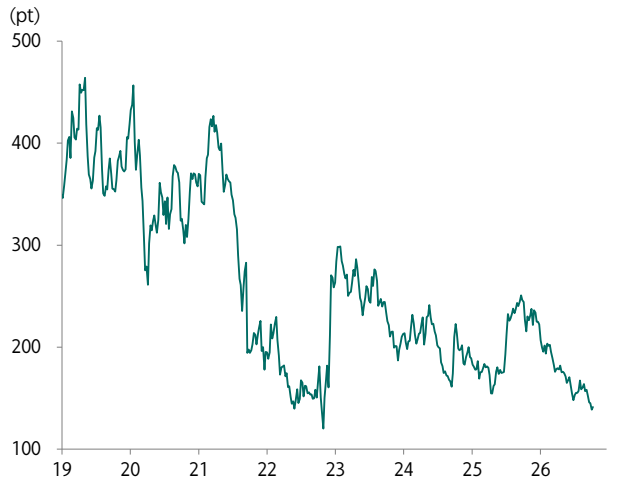
자료: DICJ, 하나증권

도표 69. 주요 마카오 카지노 업체 밸류에이션 및 실적 테이블

종목	PER		PBR	
	26F	27F	26F	27F
강원랜드	11.3	10.6	0.7	0.7
파라다이스	11.7	8.9	0.5	0.5
GKL	9.0	7.9	1.1	1.0
롯데관광개발	20.4	8.0	2.0	1.6
갤럭시엔터	14.3	13.9	1.8	1.7
MGM차이나	9.5	9.0	7.5	5.2
샌즈차이나	13.6	11.9	8.0	9.0
윈마카오	9.5	9.7		
(단위: 백만HKD)	매출액		영업이익	
	26F	27F	26F	27F
갤럭시엔터	50,131	52,825	10,360	10,910
MGM차이나	35,315	36,131	5,479	5,562
샌즈차이나	7,909	8,294	1,156	1,314
윈마카오	30,472	31,067	4,809	4,880

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 70. 마카오 인덱스 주가 추이 (YTD -37%)

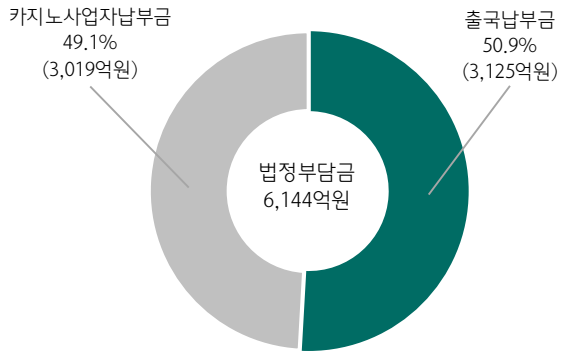


자료: Bloomberg, 하나증권

부진한 마카오 업황에 더해 한국 외인 카지노는 관광진흥개발기금 인상 이슈까지 겹치며 주가가 2027년 예상 P/E 8~10배 수준까지 하락한 신저가를 기록하고 있다. 문체부가 관광진흥개발기금 부담률 상한 상향(매출의 10%→15%)과 5년 단위 갱신허가제 도입을 추진하고 있어, 제도 확정 전까지 불확실성은 지속될 전망이다. 다만, 오사카 복합리조트 완공을 앞두고 중장기적인 경쟁력을 제약할 수 밖에 없으며, 여전히 대규모 적자를 기록하고 있는 인스파이어에 대한 경과 조치를 검토하고 있다는 점을 감안할 때 예상보다는 훨씬 후퇴할 가능성이 높다. 만약, 영업장 별 5,000억원 이상의 매출에서 부담률 상향을 가정하면 롯데관광개발/파라다이스 모두 100억원 정도 상승 수준에 그칠 것으로 보인다. 관련 법안이 상정되어 불확실성이 해소되는 것을 확인한 후 접근해야 한다.

출국세 인상 여부도 중요하다. 관광진흥개발기금은 카지노 매출의 10%와 출국세로만 이루어져 있는데, 언론에 따르면 현 수준으로 출국세가 유지될 경우 2030년 관광진흥개발기금 적자는 1조 1,396억원에 달할 것으로 추정된다. 다만, 내년 2분기부터 출국세를 7,000원에서 20,000원으로 인상하는 개정안을 두고 의견을 수렴 중이며, 확정 시 징수액은 3,079억원에서 2027년 7,367억 원으로 약 2.4배 늘어날 전망이다. 출국세가 대폭 인상된다면 우려하는 기금 적자 전환 영향도 제한적일 것이다.

도표 71. 관광진흥개발기금 운용 재원 중 법정부담금 구성



자료: 언론, 하나증권

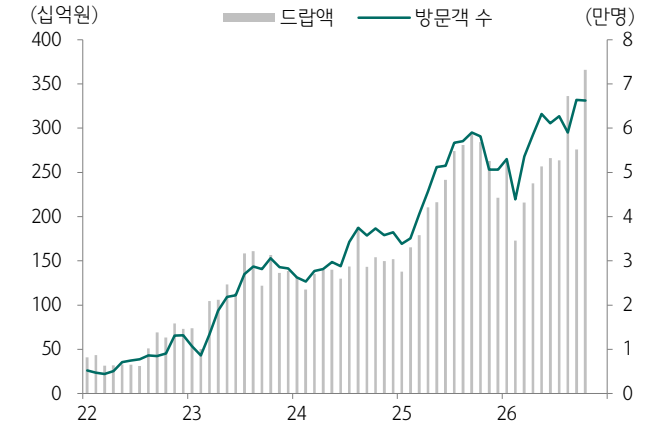
도표 72. 2030년 출국세 수준별 관광기금 수지 전망 (단위: 십억원)

	수입	지출	수지(A-B)	적자 개선폭 (현행 대비)
현행 7,000원	1,343	2,482	-1,140	0
1만원 인상	1,766	2,482	-716	+424
1만 5,000원 인상	1,766	2,482	-716	+426
2만원 인상	2,016	2,482	-466	+674

자료: 언론, 하나증권

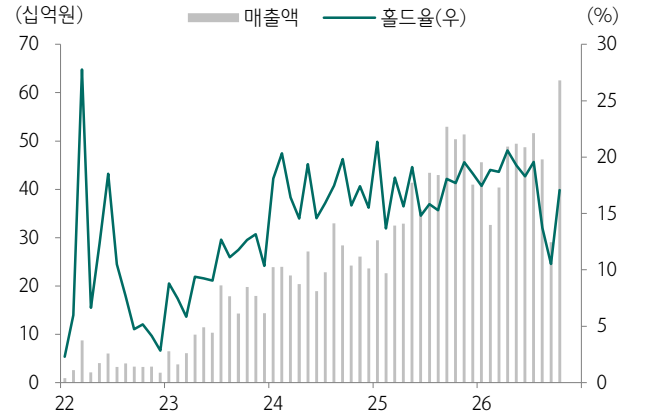
롯데관광개발은 어려운 업황에도 2027년 사상 최대 실적이 예상된다. 10월 카지노 매출액은 625억원(YoY+24%)으로 오래 기다려 온 첫 600억원대를 기록하며 VIP 정켓 영업 효과가 확인되고 있다. 여기에 제주 공항 국제 노선도 인바운드 수요 증가로 17개에서 25개로 확대된다. 2027년에는 정켓 영업 효과가 온기로 반영될 뿐만 아니라 테이블 수도 기존 170대에서 216대까지 확대될 것으로 전망한다. 영업외에서는 리파이낸싱을 통한 대규모 이자 비용 감소가 예상된다. 기존 총 이자율 10.87% 수준에서 리파이낸싱 이후 5.5% 내외까지 하락할 것으로 보이며, 일부 차입금 상환까지 감안하면 2025년 대비 약 500억 원 내외의 이자 비용 감소를 전망한다. 현 주가는 2027년 예상 P/E 9배로 저평가로 판단한다.

도표 73. 제주드림타워 카지노 월별 드랍액: 10월 3,661억원 (YoY +27%)



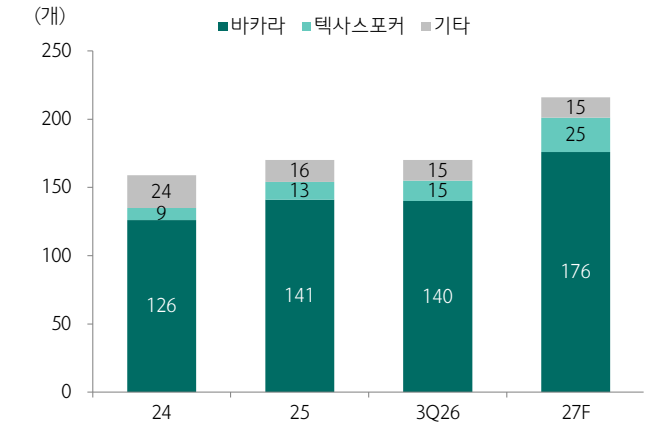
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 74. 제주드림타워 카지노 월별 매출액: 10월 625억원 (YoY +24%)



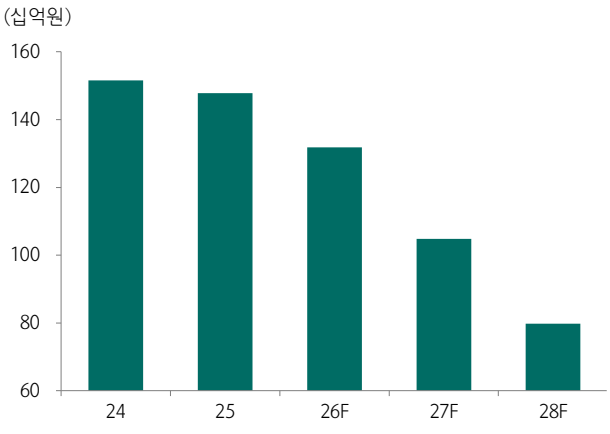
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 75. 제주드림타워 카지노 테이블 수 추이



자료: 롯데관광개발, 하나증권

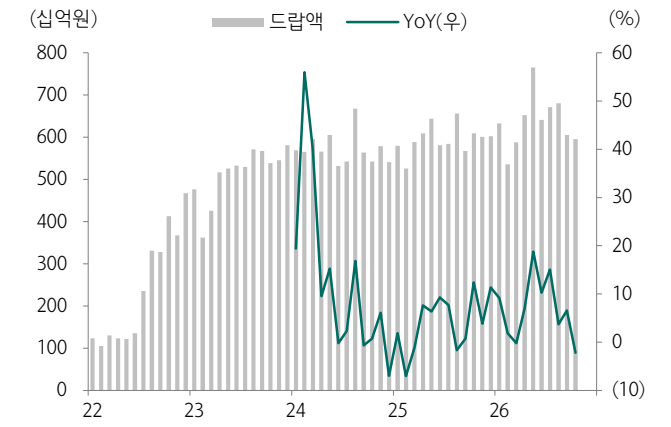
도표 76. 롯데관광개발 금융비용 추이 및 전망



자료: 롯데관광개발, 하나증권

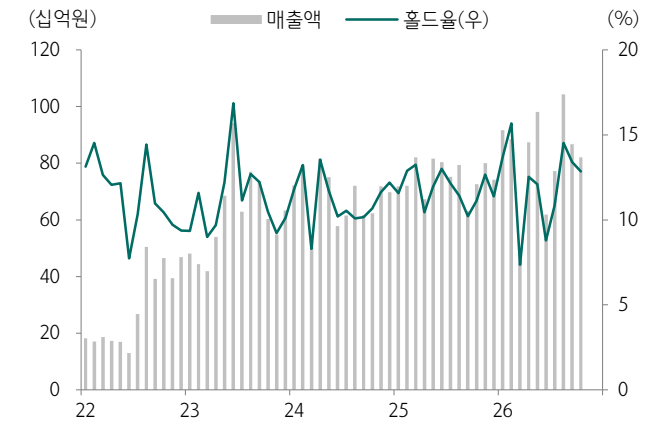
파라다이스 역시 2027년 사상 최대 실적을 전망하는데, 하얏트 리젠시의 랩프업 온기 반영 및 지방 카지노 성장이 예상된다. 부산/제주는 인바운드 및 노선 확대 영향으로 10월 누적 드랍액 기준 각각 +42%/+50% (YoY)의 고성장을 이어가고 있다. 2027년에도 중국/일본 노선이 지방 중심으로 각각 20%씩 증가하는 점을 감안하면 내년에도 고성장이 이어질 것이다. 중국 VIP가 두 자릿수 역 성장을 기록하고 있으며, 일본은 20년 내 최저 수준인 엔화 약세 흐름이 부담으로 작용하고 있는 것으로 보인다. 그러나, 리젠시 인수 후 1분기 OCC/영업이익은 각각 32%/-50억원이었으나, 3분기 73%/+6억원으로 매우 가파른 턴어라운드를 보여줬다. 콤프 비중도 동기간 8%에서 28%로 상승했다. 일본 비중이 40%로 가장 높은 동사에 있어 20년 내 최저 수준인 800원대 중반까지 하락한 엔화 약세는 부담이지만, 리젠시의 가파른 턴어라운드 및 인수 효과가 온기 반영되는 내년 실적은 기대해볼 필요가 있다. 중장기적으로는 2029년 개관 예정인 장충동 호텔 '에데나(Edena)'와 제주 카지노 투자 계획(미확정)이 추가 성장 동력으로 작용할 것이다.

도표 77. 파라다이스 월별 드랍액: 10월 5,959억원 (YoY -2%)



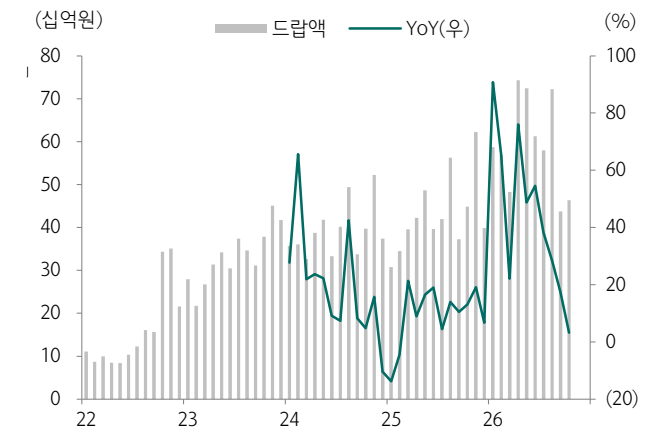
자료: 파라다이스, 하나증권

도표 78. 파라다이스 월별 매출액: 10월 821억원 (YoY +13%)



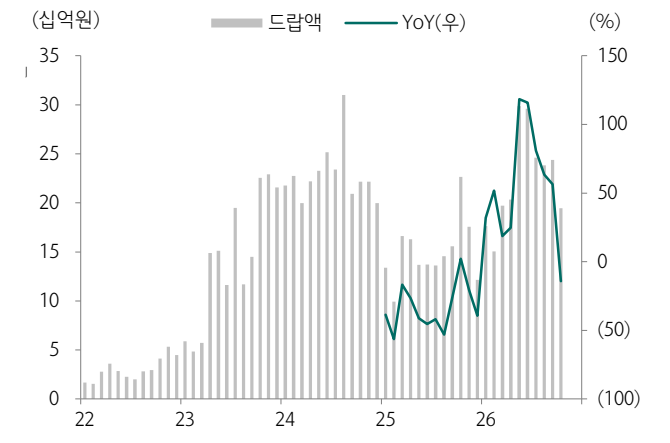
자료: 파라다이스, 하나증권

도표 79. 파라다이스 부산 월별 드랍액: 10월 463억원 (YoY +3%)



자료: 파라다이스, 하나증권

도표 80. 파라다이스 제주 드랍액: 10월 194억원 (YoY-14%)



자료: 파라다이스, 하나증권

도표 81. 강원랜드 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F
드랍액	5,595	6,078	5,998	5,968	1,455	1,473	1,603	1,548	1,501	1,446	1,535	1,517
홀드율(%)	24.4%	23.6%	23.8%	23.9%	23.7%	24.5%	23.0%	23.1%	24.0%	24.1%	23.4%	23.7%
매출액	1,427	1,477	1,440	1,432	366	361	384	365	379	346	369	346
Casino	1,245	1,308	1,292	1,291	317	332	334	326	330	320	328	314
Non-Casino	182	169	148	141	49	29	50	40	49	26	42	32
영업이익	286	235	198	186	74	59	73	30	69	44	60	26
OPM	20%	16%	14%	13%	20%	16%	19%	8%	18%	13%	16%	8%
당기순이익	457	318	177	228	75	63	113	68	40	101	(4)	40

자료: 강원랜드, 하나증권

도표 82. 롯데관광개발 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F
드랍액	1,726	2,768	3,144	3,493	482	669	849	769	651	761	876	857
홀드율	17.1%	17.2%	17.4%	18.0%	17.5%	16.5%	16.4%	18.6%	18.2%	19.3%	14.5%	18.1%
매출액	471	653	735	823	122	158	187	187	156	203	177	198
여행	84	89	94	95	22	24	22	21	18	30	25	20
호텔	86	82	87	91	14	22	24	21	18	23	24	22
카지노	295	477	548	629	85	110	139	143	119	147	127	155
기타	7	6	7	7	1	1	2	2	1	3	2	1
영업이익	39	143	164	206	13	33	53	44	29	52	40	43
OPM(%)	8	22	22	25	11	21	28	24	18	26	23	22
당기순이익	(117)	28	24	88	(24)	6	6	39	(7)	15	5	11

자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 83. 파라다이스 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F
드랍액	6,868	7,150	7,686	8,445	1,694	1,835	1,808	1,813	1,756	2,058	1,957	1,915
홀드율	11.2%	11.8%	12.0%	12.0%	12.6%	11.8%	11.3%	11.7%	12.2%	11.3%	12.9%	11.7%
매출액	1,072	1,150	1,274	1,383	283	284	288	294	294	318	352	308
카지노	403	419	467	481	116	101	100	103	116	116	121	112
호텔	112	115	124	131	24	28	32	32	27	32	33	32
기타	18	18	18	19	4	4	6	3	5	3	6	4
복합리조트	539	597	665	753	139	152	150	156	146	167	191	161
영업이익	136	156	162	202	57	43	40	16	37	36	64	24
OPM	13%	14%	13%	15%	20%	15%	14%	6%	13%	11%	18%	8%
당기순이익	111	145	91	140	43	32	33	36	19	21	39	11
지배주주순이익	76	94	69	105	31	21	23	19	16	16	28	9

자료: 파라다이스, 하나증권

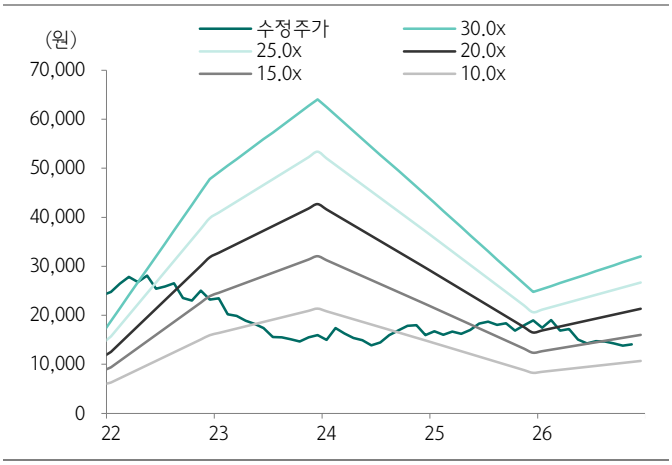
도표 84. GKL 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F
드랍액	3,648	3,703	3,964	4,200	827	915	974	988	931	1,053	990	990
홀드율	10.7%	11.3%	11.2%	11.4%	13.1%	11.1%	11.2%	10.8%	11.5%	11.4%	11.1%	11.0%
매출액	396	423	451	486	110	101	109	103	111	120	110	110
영업이익	38	53	53	68	20	16	17	(1)	18	21	10	5
OPM	10%	12%	12%	14%	18%	16%	16%	-1%	16%	17%	9%	4%
당기순이익	33	47	45	57	16	17	15	(1)	15	18	7	5

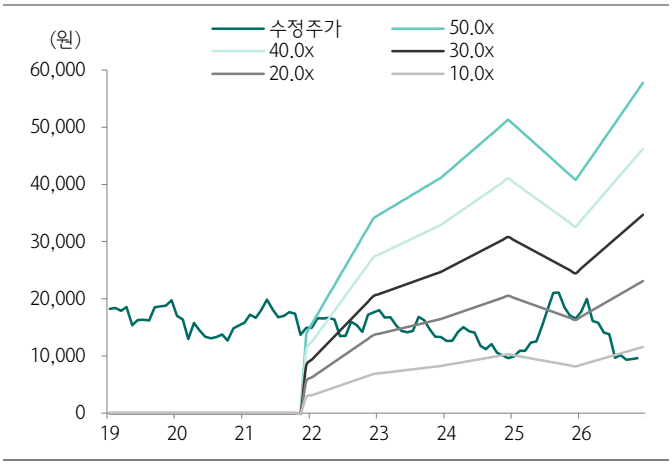
자료: GKL, 하나증권

도표 85. 강원랜드 12MF P/E 차트



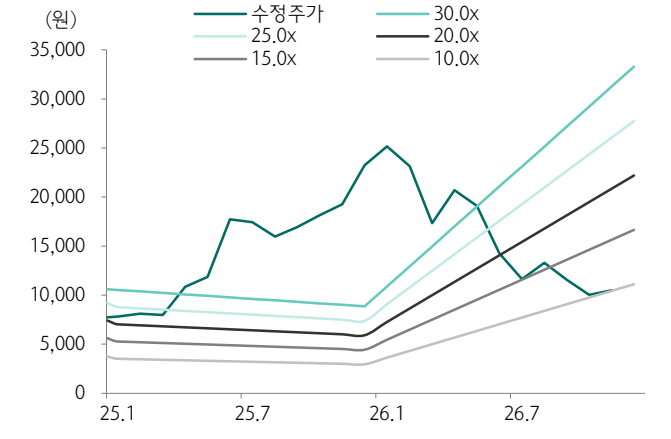
자료: 강원랜드, 하나증권

도표 86. 파라다이스 12MF P/E 차트



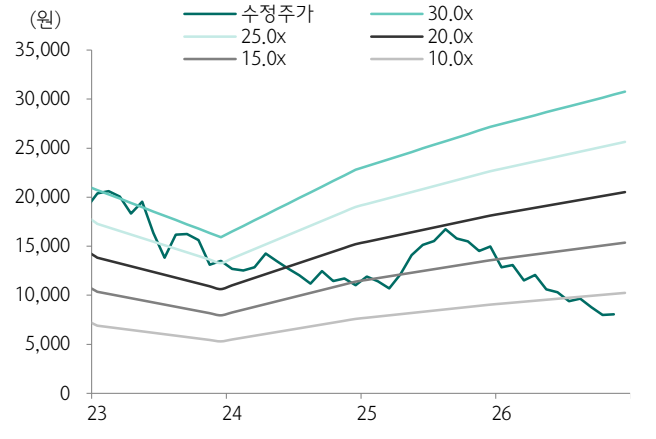
자료: 파라다이스, 하나증권

도표 87. 롯데관광개발 12MF P/E 차트



자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 88. GKL 12MF P/E 차트



자료: GKL, 하나증권

4) 여행: 2027년 예상 출국자 수는 3,013만명(+7% YoY)

2024년 말 항공 참사에 따른 수요 부진으로 2025년 출국자 수는 2,869만명(+3%)을 기록했다. 반드시 이연 수요가 발생한다는 여행 산업의 핵심 명제를 감안해 2026년 반등을 예상했으나, 3월 전쟁 여파로 유가가 $100/bbl 내외까지 상승하고 원/달러 환율도 약세를 보이면서 9월 누적 출국자 수는 2,067만명(+2%)에 그쳤다. 다만, 최근 가파른 원화 강세에 따라 단거리 여행 수요가 회복되고 있으며, 중간선거 이후 유가도 $90/bbl 내외까지 하락했다. 만약 2027년에도 원화 강세가 이어진다면 2년간 누적된 이연 수요를 바탕으로 출국자 수는 3,013만명(+7%)으로 전망한다. 그러나, 7% 성장률은 충분히 보수적이며 이를 초과할 가능성이 높다.

우선, LCC 공급이 증가하며 연평균 19% 내외의 성장을 기록하던 2015~2017년을 제외하면 출국자 수는 2012~2014년, 그리고 2018년에 8% 내외 성장했다. 즉, 기본적인 여행 수요는 연평균 8% 내외이다. 또한, 한국은 소득은 비슷하고 관광 자원이 제한되어 있는 대만의 성장 경로를 수 년 후행하는 경향을 보이고 있다. 대만은 최근 인구 대비 출국자 수가 80%도 넘어선 반면 한국은 54%에 불과하다. 즉, 한국의 여행 수요 부진은 항공 참사와 상반기 급격한 원화강세에 따른 자체적인 요인이며, 원화 강세만으로도 충분히 이연 수요를 자극할 가능성이 높다.

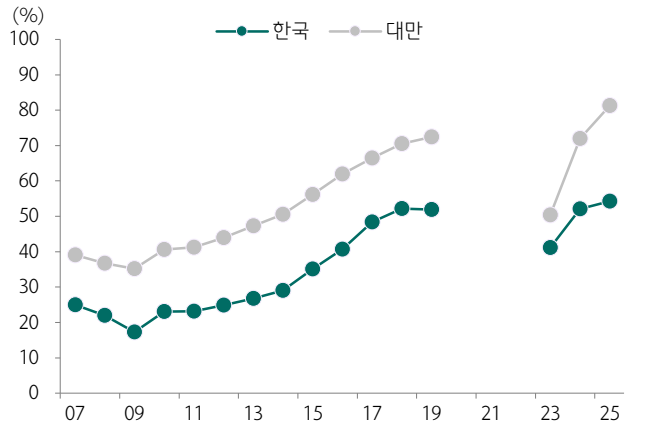
최근 3년간 중국/일본/대만의 출국자 수는 각각 81%/53%/61% 증가한 반면, 한국은 32%에 불과하다. 한일령의 수혜와 한국의 인바운드 수요 증가로 상호간의 노선이 지속 상승하고 있다는 점을 감안하면 2027년 가파른 회복의 가능성은 충분하다. 만약, 여기에 유가까지 추가로 안정화된다면 13~14% 내외의 성장까지도 예상할 수 있다. 참고로 2015~2018년 환율이 1,050~1,250원/$, 유가가 $25~75/bbl 수준이었던 시기 출국자 수는 3년간 연평균 15% 내외 증가했다.

도표 89. 내국인 출국자 수 추이 및 전망

	11	12	13	14	15	16	17	18	24	25	26F	27F
출국자 수 (승무원 제외, 천명)	11,560	12,474	13,525	14,726	17,886	20,844	24,837	26,928	26,959	27,741	28,157	30,128
YoY(%)	1.2%	7.9%	8.4%	8.9%	21.5%	16.5%	19.2%	8.4%	26.6%	2.9%	1.5%	7.0%

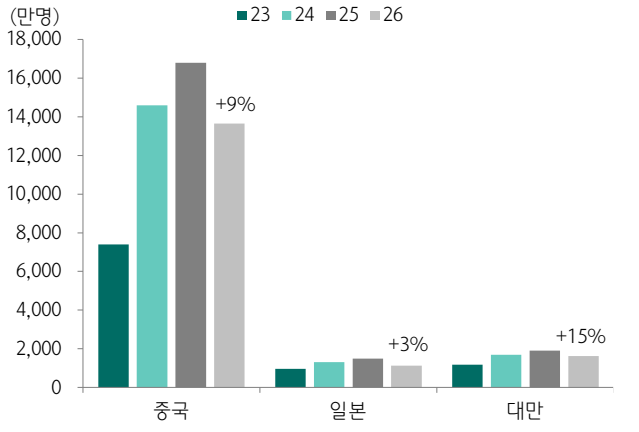
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 90. 한국/대만 인구 대비 출국자 수 비중



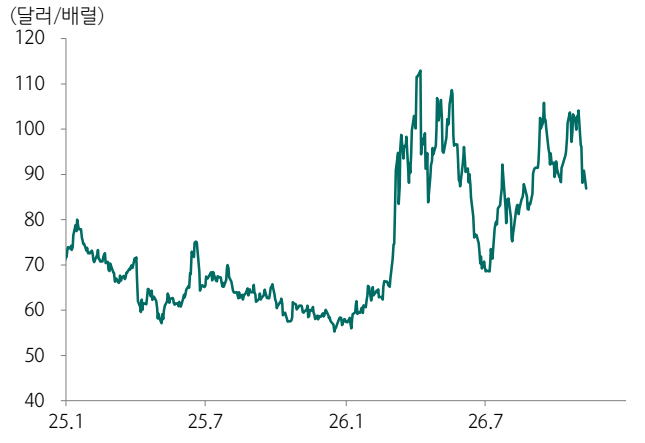
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 91. 중국/일본/대만 출국자 수 추이



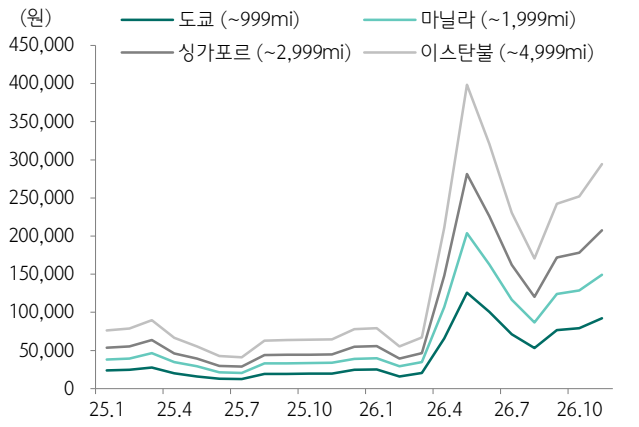
자료: 대만관광청, NIA, 하나증권

도표 92. WTI 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 93. 유류할증료 추이

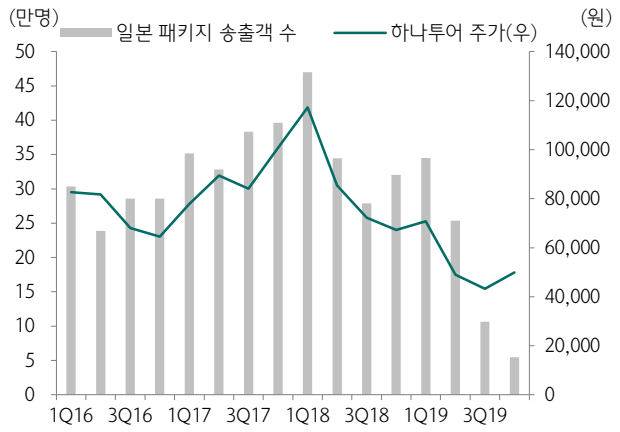


자료: 아시아나, 하나증권

하나투어는 패키지 송객 수가 2년 연속 역성장 할 것으로 예상되는데, 코로나 시기를 제외하면 2008~2009년 이후 이번이 두 번째이다. 당시에도 2년 연속 역성장 이후 2010년 송객 수가 약 67% 증가하며 빠르게 회복되었다. 전술했듯이, 이연 수요가 발생한다는 산업의 특성을 감안하면 2027년 패키지 송객 수 222만명(+8%)으로 전망하지만, 보다 더 강한 회복을 확인할 가능성도 충분하다.

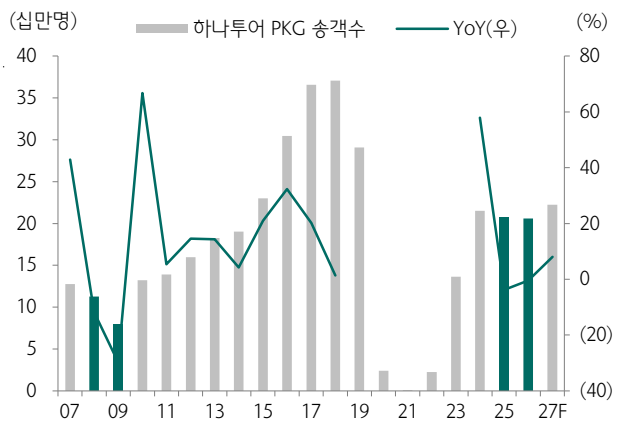
하나투어는 하나투어 재팬이라는 일본 상장사이자 자회사가 있어, 일본 성장률이 높을 경우 실적과 주가에 훨씬 긍정적인 영향을 미친다. 2015년에서 2017년까지 출국자 수는 연평균 19% 상승했는데, 동 기간 일본 패키지 송객 수는 28% 상승했다. 높은 실적 레버리지로 2017년에는 당시 대규모 면세점 적자를 제외 시 역대 최대 영업이익(약 700억원)을 기록한 해이기도 하다. 이미 20년 내 최저 수준인 엔화에 더해 중국/일본에 집중되어 있는 점은 매우 긍정적이다. 만약 유가까지 안정화된다면 추가적인 송객 수 성장도 충분히 가능하며, 준비 중인 인바운드 플랫폼이 모멘텀을 더해 줄 것이다. 2027년 예상 P/E 7배 수준의 상당한 저평가 수준으로 판단한다. 원화 강세 만으로도 실적 반등 가능성이 높아 레져 업종 내 최선호주로 제시하며, 유가까지 추가로 하락한다면 더욱 가파른 상승 모멘텀이 예상된다.

도표 94. 하나투어 일본 패키지 송출객 수 및 주가 추이



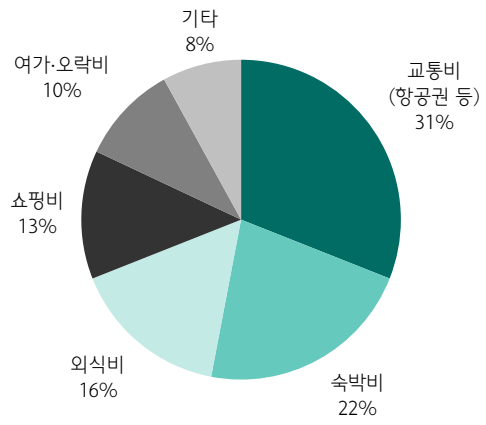
자료: 하나투어, 하나증권

도표 95. 하나투어 연간 패키지 송객 수 추이 및 전망



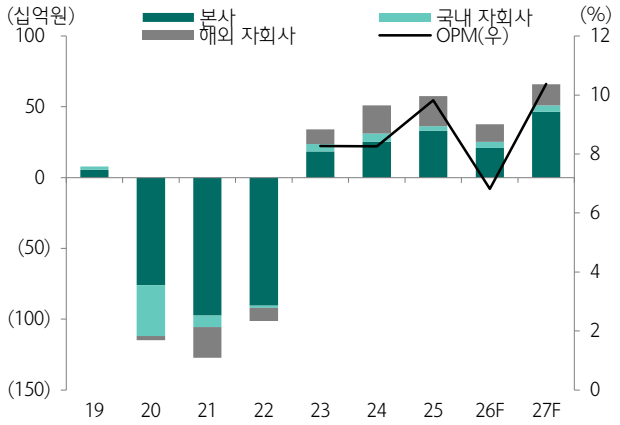
자료: 하나투어, 하나증권

도표 96. 내국인 해외 여행 지출 항목별 비중



자료: 마스터카드, 하나증권

도표 97. 하나투어 부문별 영업이익



자료: 하나투어, 하나증권

도표 98. 하나투어 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F
수탁금	3,073	3,370	3,537	3,769	859	753	759	973	999	780	774	985
영업수익	617	587	553	635	168	120	123	175	175	115	112	151
본사	514	481	451	528	142	94	100	145	148	91	89	123
국내 자회사	60	53	57	61	13	13	12	14	14	14	13	15
해외자회사	77	87	82	86	22	21	19	25	23	18	18	23
영업이익	51	58	38	66	12	10	8	27	17	5	5	10
별도	25	33	21	46	6	4	5	17	11	1	3	6
OPM	8%	10%	7%	10%	7%	8%	7%	16%	10%	5%	5%	7%
당기순이익	99	48	54	72	14	11	9	13	25	7	8	13

자료: 하나투어, 하나증권

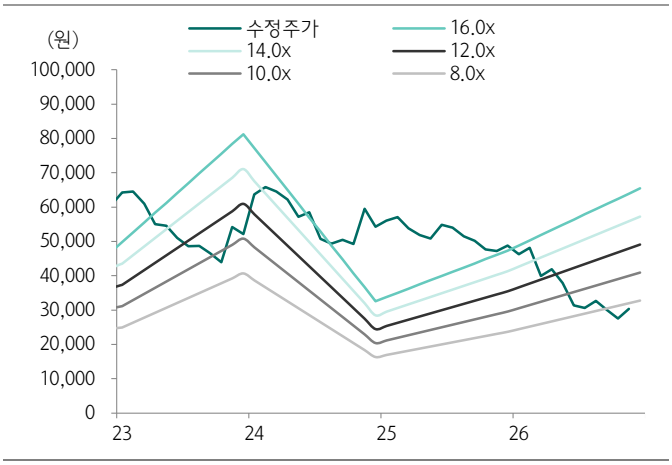
도표 99. 모두투어 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F
수탁금	1,579	1,306	1,188	1,288	366	296	273	371	382	268	228	310
여행알선	1,143	1,039	971	1,064	291	236	206	305	315	222	183	251
항공권대매	436	268	217	224	75	61	67	65	67	46	45	59
영업수익	251	210	188	214	65	40	38	68	61	42	35	50
본사	243	202	176	201	63	37	36	65	58	39	32	47
자회사	8	9	12	13	2	2	2	3	3	4	2	3
영업이익	4	7	0	17	8	3	(3)	1	3	(1)	(3)	1
OPM	1%	4%	0%	8%	12%	7%	-9%	1%	5%	-2%	-9%	2%
당기순이익	10	9	4	19	7	1	(2)	3	5	(0)	(2)	1

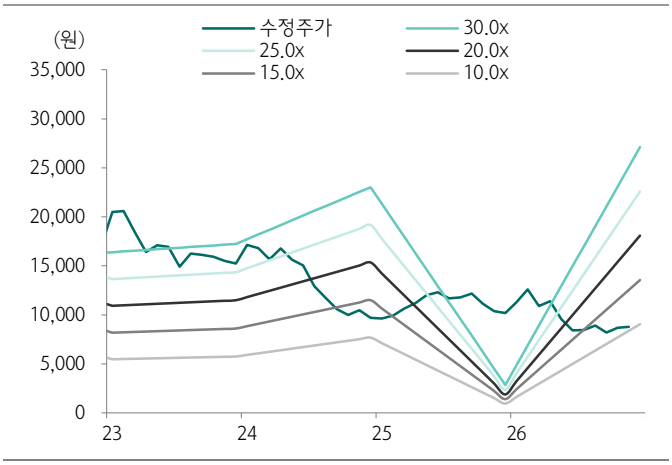
자료: 모두투어, 하나증권

도표 100. 하나투어 12MF P/E 차트



자료: 하나투어, 하나증권

도표 101. 모두투어 12MF P/E 차트



자료: 모두투어, 하나증권

기업분석

하이브(352820) 34
하나투어(039130) 38

2026년 11월 11일 | 기업분석_Update

하이브 (352820)

퐁당퐁당

BUY (유지)

목표주가(12M)	270,000원
현재주가(11.10)	143,400원

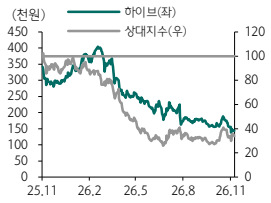
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,239.13
52주 최고/최저(원)	404,500/138,000
시가총액(십억원)	6,181.5
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	43,106.8
60일 평균 거래량(천주)	233.3
60일 평균 거래대금(십억원)	38.8
외국인지분율(%)	18.17
주요주주 지분율(%)	
방시혁 외 11 인	28.57
넷마블	7.08

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	4,923.0	4,289.7
영업이익(십억원)	302.9	493.9
순이익(십억원)	70.8	383.8
EPS(원)	1,142	8,758
BPS(원)	79,857	88,269

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,255.6	2,649.9	4,846.0	3,883.0
영업이익	184.0	49.3	292.6	485.1
세전이익	19.4	(177.4)	200.6	555.9
순이익	9.4	(237.3)	29.8	403.1
EPS	225	(5,673)	692	9,352
증감율	(95.00)	적전	흑전	1,251.45
PER	859.56	(58.17)	206.94	15.31
PBR	2.49	4.29	1.88	1.70
EV/EBITDA	24.92	69.86	16.38	10.56
ROE	0.31	(7.33)	0.91	11.73
BPS	77,737	76,912	76,177	84,242
DPS	200	500	850	2,100



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김채현 chaehyeonkim@hanafn.com

기획사 내에서도 상대적 저평가 수준까지 하락한 주가

BTS의 역사적인 월드투어에 따른 사상 최대 실적이 이어지고 있음에도 주가가 연이어 하락하고 있다. 2027년 하반기에 대한 불확실성 때문이겠지만, 이미 추가적인 활동을 언급했으며, 내년 초에는 보다 구체화 될 것으로 예상된다. 코르티스와 캣츠아이, 그리고 내년 상반기 데뷔 예정인 미국 신인 남자 그룹으로 흥행 모멘텀은 지속 확대될 것이며 2028년에는 세븐틴의 컴백으로 재차 사상 최대가 예상 된다. 그럼에도 주가는 2027년 예상 P/E 15배까지 하락했으며, 이는 기획사 산업 내에서 상대적 저평가 수준이다. 지속 최선호주로 제시하며, 역사적으로 낮은 수준의 주가에서는 사측의 높은 주주환원 계획도 동반될 필요가 있다.

코르티스와 캣츠아이에 더 할 신인 미국 남자

5세대 신인 그룹들의 흥행 지표가 강하게 나타나고 있다. 코르티스는 앨범 당 500만장 판매에 근접하고 있으며, 이미 앨범 당 판매량은 BTS/세븐틴에 이어 역대 3위다. 2028년 100만명 내외의 월드 투어도 충분히 가능한 수준이다. 캣츠아이 역시 이번 컴백에서 약 110만장의 앨범을 판매했는데, 이는 한국의 주요 걸그룹 판매량과 비슷한 수준으로 이미 60만명 내외의 월드 투어가 진행 중이다. 마찬가지로 2027년 100만명 내외의 투어에 근접할 것으로 예상된다. 여기에 더해 라이언 테더의 미국 신인 남자 그룹 데뷔도 내년 상반기로 예상된다. 빌보드 200 1위를 기록한 캣츠아이에 이어 미국 남자까지 흥행한다면 높은 시너지가 예상된다.

BTS의 추가적인 활동과 2028년 세븐틴의 완전체 컴백

BTS의 월드투어로 최대주주 증여 관련 1회성 비용 제외 시 사상 최대 실적이 이어지고 있다. 2027년 상반기까지 투어가 예정되어 있는데, 최근 실적 발표에서 2027년 하반기 솔로 및 단체 활동 계획도 언급했다. 2027년에도 5,000억원 내외의 영업이익은 충분히 달성 가능할 것으로 전망한다. 또한, 2028년에는 세븐틴 13인조의 완전체 활동도 예상된다. 연간 5,000억원 내외의 매출이 가능한 IP로 컴백 시 2028년 재차 사상 최대 실적이 예상된다.

도표 1. 하이브 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F
매출액	2,256	2,650	4,846	3,883	501	706	727	716	698	1,450	1,526	1,172
음반/음원	861	773	1,150	1,080	137	229	190	218	272	327	283	269
콘서트	451	764	1,859	1,058	155	189	245	175	89	648	727	396
기타 매니지먼트	235	284	472	496	61	65	77	80	95	123	125	129
MD/라이선스	420	571	1,054	914	106	153	168	143	137	311	335	271
콘텐츠	288	259	311	335	41	70	47	101	106	42	57	106
영업이익	184	49	293	485	22	66	(42)	4	(197)	171	189	130
OPM	8%	2%	6%	12%	4%	9%	-6%	1%	-28%	12%	12%	11%
지배주주순이익	9	(237)	30	403	60	18	(50)	(265)	(158)	102	(7)	93

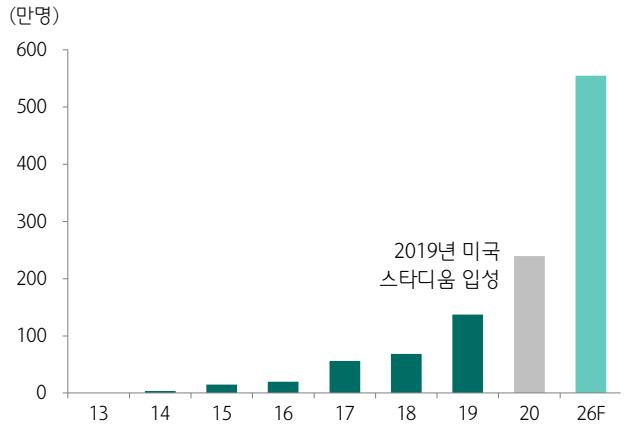
자료: 하이브, 하나증권

도표 2. 하이브 아티스트 활동 라인업 - 초록색은 재계약 이후

	20	21	22	23	24	25	26F	27F
BTS	재계약			입대		재계약		
TXT								
세븐틴		재계약			입대			
르세라핌			데뷔					
뉴진스			데뷔					
&Team(일본)			데뷔					
BOYNEXTDOOR				데뷔				
엔하이픈	데뷔							
투어스					데뷔			
아일릿					데뷔			
KATSEYE(미국)					데뷔			
Aoen(일본)						데뷔		
코르티스						데뷔		
산토스브라보스(라틴)						데뷔		
튜이드							데뷔	
미국 남자(미국)								데뷔

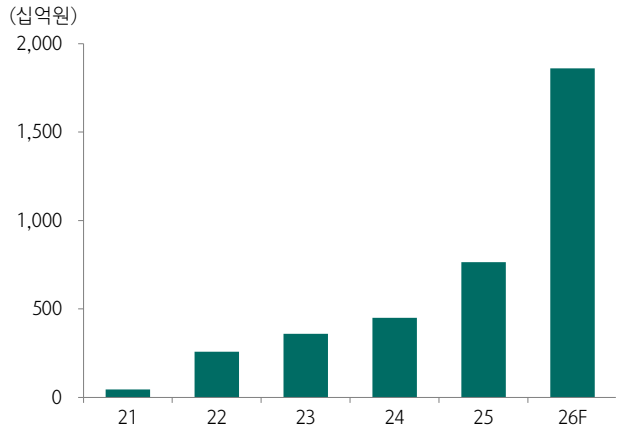
자료: 하이브, 하나증권

도표 3. BTS 콘서트 관객 수 전망



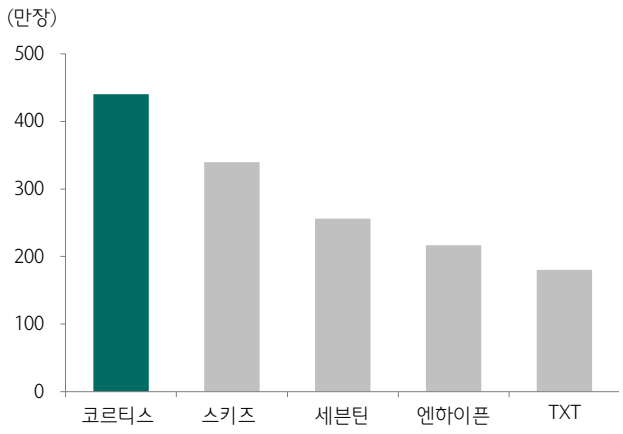
자료: 하이브, 하나증권

도표 4. 하이브 공연 매출 추이



자료: 하이브, 하나증권

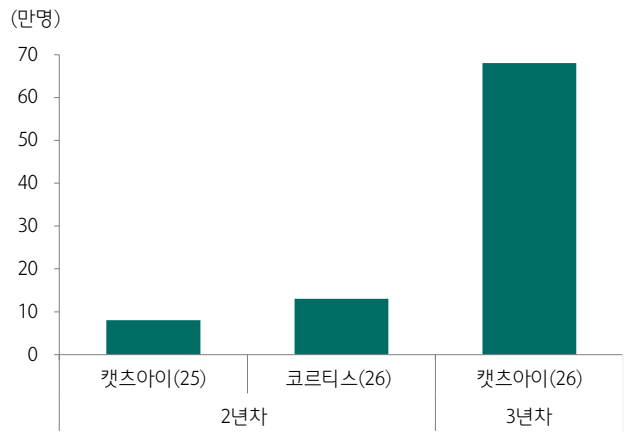
도표 5. 2025년 앨범당 판매량 TOP4



*코르티스는 2026년 5월 4일 발매 후 누적 판매량 기준

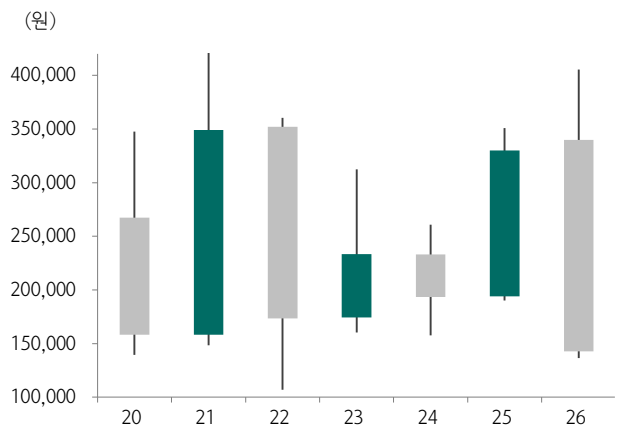
자료: 써클차트, 하나증권

도표 6. 캣츠아이&코르티스 투어 모객 수 추이



자료: 언론, 하이브, 하나증권

도표 7. 하이브 주가 추이 (연봉)



자료: 하이브, 하나증권

도표 8. 하이브 12MF P/E 차트



자료: 하이브, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**2,255.6**	**2,649.9**	**4,846.0**	**3,883.0**	**4,940.0**
매출원가	1,295.8	1,714.0	3,198.4	2,310.4	3,136.9
매출총이익	959.8	935.9	1,647.6	1,572.6	1,803.1
판관비	775.8	886.5	1,355.1	1,087.5	1,216.3
영업이익	**184.0**	**49.3**	**292.6**	**485.1**	**586.8**
금융손익	(22.0)	70.4	85.0	93.8	112.9
종속/관계기업손익	(18.4)	(11.7)	(2.0)	2.0	2.0
기타영업외손익	(124.3)	(285.3)	(175.0)	(25.0)	(25.0)
세전이익	**19.4**	**(177.4)**	**200.6**	**555.9**	**676.8**
법인세	22.9	77.0	170.5	144.5	176.0
계속사업이익	(3.4)	(254.4)	30.1	411.4	500.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(3.4)**	**(254.4)**	**30.1**	**411.4**	**500.8**
비지배주주지분 순이익	(12.8)	(17.1)	2.0	27.7	33.7
지배주주순이익	**9.4**	**(237.3)**	**29.8**	**403.1**	**490.8**
지배주주지분포괄이익	287.9	(217.7)	27.8	380.7	463.6
NOPAT	(32.5)	70.7	43.9	359.0	434.3
EBITDA	330.2	195.9	393.1	555.9	637.8
성장성(%)					
매출액증가율	3.56	17.48	82.87	(19.87)	27.22
NOPAT증가율	적전	흑전	(37.91)	717.77	20.97
EBITDA증가율	(21.94)	(40.67)	100.66	41.41	14.73
영업이익증가율	(37.75)	(73.21)	493.51	65.79	20.96
(지배주주)순익증가율	(94.98)	적전	흑전	1,252.68	21.76
EPS증가율	(95.00)	적전	흑전	1,251.45	21.75
수익성(%)					
매출총이익률	42.55	35.32	34.00	40.50	36.50
EBITDA이익률	14.64	7.39	8.11	14.32	12.91
영업이익률	8.16	1.86	6.04	12.49	11.88
계속사업이익률	(0.15)	(9.60)	0.62	10.59	10.14

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,787.7**	**2,364.0**	**2,545.6**	**2,610.7**	**3,273.6**
금융자산	1,216.0	1,745.4	1,629.0	1,874.4	2,339.4
현금성자산	412.0	534.9	358.0	539.8	641.5
매출채권	262.3	283.6	311.9	249.9	318.0
재고자산	163.2	184.4	337.2	270.2	343.8
기타유동자산	146.2	150.6	267.5	216.2	272.4
비유동자산	**3,691.5**	**3,121.5**	**3,108.3**	**2,988.3**	**2,991.3**
투자자산	762.9	520.3	607.6	558.4	612.4
금융자산	546.8	418.6	421.5	409.3	422.7
유형자산	97.0	87.0	54.7	36.9	27.2
무형자산	**2,244.3**	**1,986.7**	**1,918.6**	**1,865.6**	**1,824.3**
기타비유동자산	**587.3**	**527.5**	**527.4**	**527.4**	**527.4**
자산총계	**5,479.2**	**5,485.5**	**5,653.9**	**5,599.1**	**6,264.9**
유동부채	**830.9**	**734.4**	**861.4**	**783.9**	**988.6**
금융부채	135.9	37.3	0.0	0.0	0.0
매입채무	33.0	56.1	250.0	200.3	254.9
기타유동부채	662.0	641.0	611.4	583.6	733.7
비유동부채	**1,134.5**	**1,199.7**	**1,232.5**	**879.8**	**929.1**
금융부채	**955.3**	**1,048.8**	**1,048.8**	**698.8**	**698.8**
기타비유동부채	179.2	150.9	183.7	181.0	230.3
부채총계	**1,965.4**	**1,934.0**	**2,093.8**	**1,663.7**	**1,917.7**
지배주주지분	**3,214.7**	**3,257.1**	**3,263.6**	**3,611.3**	**3,989.4**
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
자본조정	15.2	31.0	31.0	31.0	31.0
기타포괄이익누계액	142.1	162.0	162.0	162.0	162.0
이익잉여금	1,400.6	1,154.7	1,161.3	1,509.0	1,887.1
비지배주주지분	**299.1**	**294.4**	**296.5**	**324.1**	**357.8**
자본총계	**3,513.8**	**3,551.5**	**3,560.1**	**3,935.4**	**4,347.2**
순금융부채	(124.7)	(659.4)	(580.3)	(1,175.6)	(1,640.6)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	225	(5,673)	692	9,352	11,386
BPS	77,737	76,912	76,177	84,242	93,014
CFPS	8,852	4,171	6,819	14,121	16,052
EBITDAPS	7,927	4,683	9,126	12,896	14,797
SPS	54,155	63,360	112,508	90,077	114,600
DPS	200	500	850	2,100	2,200
주가지표(배)					
PER	859.56	(58.17)	206.94	15.31	12.58
PBR	2.49	4.29	1.88	1.70	1.54
PCFR	21.85	79.12	21.00	10.14	8.92
EV/EBITDA	24.92	69.86	16.38	10.56	8.52
PSR	3.57	5.21	1.27	1.59	1.25
재무비율(%)					
ROE	0.31	(7.33)	0.91	11.73	12.91
ROA	0.17	(4.33)	0.53	7.16	8.27
ROIC	(1.50)	3.22	2.03	16.49	21.07
부채비율	55.93	54.46	58.81	42.28	44.11
순부채비율	(3.55)	(18.57)	(16.30)	(29.87)	(37.74)
이자보상배율(배)	3.73	1.00	6.04	12.24	18.52

현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**151.6**	**107.5**	**(135.9)**	**569.9**	**621.5**
당기순이익	(3.4)	(254.4)	30.1	411.4	500.8
조정	303.1	395.5	100.5	70.7	51.0
감가상각비	146.1	146.5	100.5	70.8	51.0
외환거래손익	(6.6)	(5.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	32.2	89.3	0.0	0.0	0.0
기타	131.4	165.5	0.0	(0.1)	0.0
영업활동자산부채변동	(148.1)	(33.6)	(266.5)	87.8	69.7
투자활동 현금흐름	**(10.4)**	**(169.0)**	**(147.8)**	**(14.4)**	**(417.3)**
투자자산감소(증가)	289.8	574.6	(87.3)	49.2	(54.0)
자본증가(감소)	(32.9)	(31.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(267.3)	(712.2)	(60.5)	(63.6)	(363.3)
재무활동 현금흐름	**(64.8)**	**254.8**	**(58.8)**	**(386.0)**	**(89.0)**
금융부채증가(감소)	(72.2)	(5.2)	(37.3)	(350.0)	0.0
자본증가(감소)	66.4	252.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(29.8)	15.7	0.0	0.0	0.0
배당지급	(29.2)	(8.3)	(21.5)	(36.0)	(89.0)
현금의 증감	**76.4**	**193.3**	**748.0**	**181.8**	**101.7**
Unlevered CFO	368.7	174.4	293.7	608.7	692.0
Free Cash Flow	118.7	76.1	(135.9)	569.9	621.5

자료: 하나증권

2026년 11월 11일 | 기업분석_Update

하나투어 (039130)

2년간 이연 된 수요와 맞물린 원화 강세 수혜

BUY (유지)

목표주가(12M)	48,000원
현재주가(11.10)	30,300원

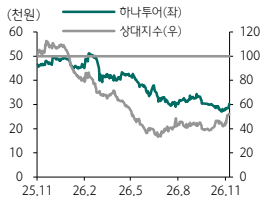
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,239.13
52주 최고/최저(원)	51,100/27,050
시가총액(십억원)	444.4
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	14,665.2
60일 평균 거래량(천주)	29.9
60일 평균 거래대금(십억원)	0.9
외국인지분율(%)	11.32
주요주주 지분율(%)	
하모니아1호 유한회사 외 5 인	18.33
박상환	7.14

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	566.6	631.5
영업이익(십억원)	44.2	62.3
순이익(십억원)	60.9	73.4
EPS(원)	3,081	3,782
BPS(원)	11,872	14,413

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	616.6	586.9	553.4	634.7
영업이익	50.9	57.6	37.7	65.8
세전이익	69.3	48.3	56.2	77.7
순이익	81.5	31.9	45.3	60.0
EPS	5,079	2,036	2,955	4,090
증감율	73.23	(59.91)	45.14	38.41
PER	10.69	23.94	9.64	6.97
PBR	4.17	4.42	2.11	1.74
EV/EBITDA	9.20	7.24	3.82	1.72
ROE	47.19	19.79	28.10	30.60
BPS	13,022	11,035	13,515	16,405
DPS	2,300	1,200	1,200	1,440



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김채현 chaehyeonkim@hanafn.com

2027년 예상 P/E 7배

반드시 이연 수요가 있다는 산업의 명제를 감안할 때 2027년 높은 수요 회복 가능성을 전망한다. 원화 강세에 더해 일본/중국 위주의 노선이 확대되고 있는 것도 긍정적이며, 20년 내 최저 수준인 엔화는 동사의 실적에 있어 가장 중요한 일본 내 수요 폭발에 따른 높은 실적 레버리지가 예상된다. 유가까지 하락한다면 추가적인 성장 모멘텀이 예상되며, 신규로 인바운드 플랫폼도 준비중이다. 원화 강세의 수혜주임에도 불구하고 2027년 예상 P/E 7배에 불과한 현 주가에서는 저평가라고 판단하며 레저 업종 내 최선호주로 제시한다.

원화 강세 수혜에 유가 하락까지 더해진다면?

지난 2년간 항공 참사 및 가파른 원화 약세, 그리고 고유가에 따른 높은 유류할증료로 2년간 여행 수요가 연평균 2% 내외에 불과할 것이다. 그러나, 2015~2017년의 연평균 19% 고성장 구간을 제외하더라도 2012년~201년 혹은 2018년에는 평균 8% 내외의 출국자 수 성장을 기록했다. 전술한 이슈로 한국만 여행 수요가 부진했는데, 누적된 이연 수요에 더해 1) 원화 강세 및 2) 인바운드 호조로 지방의 국제 노선 확대가 긍정적으로 작용할 것이다. 보수적으로 7% 내외의 출국자 수 성장을 전망하지만, 만약 여기에 더해 유가까지 하락한다면 13~15% 수준의 출국자 수 성장도 가능할 것으로 예상한다.

일본 상장 자회사를 통한 높은 실적 레버리지

높은 유가(유류할증료)로 단거리 지역의 높은 여행 선호도에 더해 20년 내 최저인 850원/100엔의 환율에서는 일본향 수요가 폭발할 수 밖에 없다. 동사는 일본에 하나투어 재팬이라는 상장 자회사 있어 일본 패키지 수요 상승 시 높은 실적 레버리지가 예상된다. 2015년~2017년 출국자 수는 평균 19% 상승했는데, 동 기간 일본 패키지 송객 수는 28% 상승했다. 대규모 면세점 적자를 제외하면 연간 영업이익은 700억원 내외로 역대 최대였으며, 아직까지도 이를 넘지 못했다.

도표 1. 내국인 출국자 수 추이 및 전망

	11	12	13	14	15	16	17	18	24	25	26F	27F
출국자 수 (승무원 제외, 천명)	11,560	12,474	13,525	14,726	17,886	20,844	24,837	26,928	26,959	27,741	28,157	30,128
YoY(%)	1.2%	7.9%	8.4%	8.9%	21.5%	16.5%	19.2%	8.4%	26.6%	2.9%	1.5%	7.0%

자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 2. 하나투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F
출국자 수	26,959	27,741	28,157	30,128	7,350	6,332	6,631	7,428	7,866	6,173	6,638	7,481
하나투어 송객 수	3,561	3,988	4,245	4,563	1,023	858	930	1,177	1,269	894	949	1,134
패키지	2,151	2,069	2,038	2,201	566	447	451	605	650	448	399	540
항공권(FIT)	1,411	1,920	2,208	2,362	457	410	480	572	618	446	550	593
YoY												
출국자 수	27%	3%	2%	7%	5%	2%	-1%	6%	7%	-3%	0%	1%
하나투어 송객 수	37%	12%	6%	7%	11%	9%	5%	21%	24%	4%	2%	-4%
패키지	58%	-4%	-2%	8%	-4%	-7%	-9%	3%	15%	0%	-11%	-11%
항공권(FIT)	15%	36%	15%	7%	38%	34%	23%	49%	35%	9%	15%	4%
ASP												
패키지	1,037	1,081	1,102	1,091	1,052	1,125	1,053	1,095	994	1,140	1,131	1,179
YoY												
패키지	-10%	4%	2%	-1%	1%	3%	-3%	16%	-2%	1%	7%	8%

자료: 하나투어, 하나증권

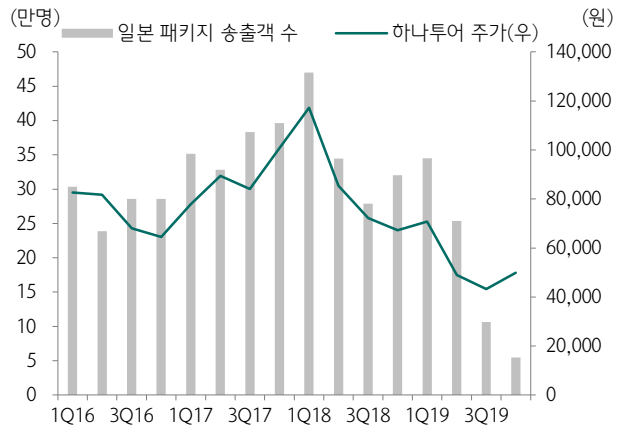
도표 3. 하나투어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F
수탁금	3,073	3,370	3,537	3,769	859	753	759	973	999	780	774	985
영업수익	617	587	553	635	168	120	123	175	175	115	112	151
본사	514	481	451	528	142	94	100	145	148	91	89	123
국내 자회사	60	53	57	61	13	13	12	14	14	14	13	15
해외자회사	77	87	82	86	22	21	19	25	23	18	18	23
영업이익	51	58	38	66	12	10	8	27	17	5	5	10
별도	25	33	21	46	6	4	5	17	11	1	3	6
OPM	8%	10%	7%	10%	7%	8%	7%	16%	10%	5%	5%	7%
당기순이익	99	48	54	72	14	11	9	13	25	7	8	13

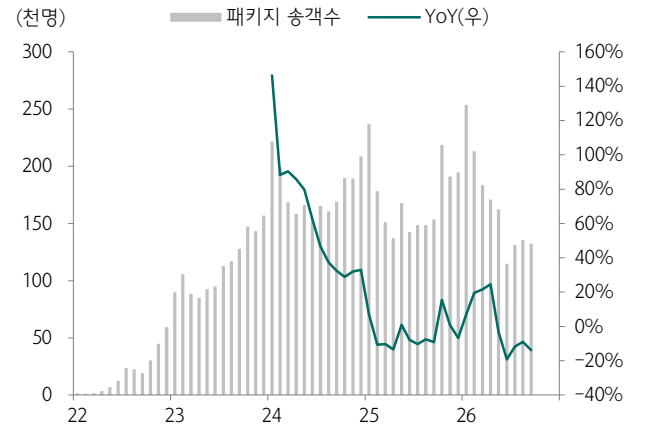
자료: 하나투어, 하나증권

도표 4. 하나투어 일본 패키지 송출객 수 및 주가 추이



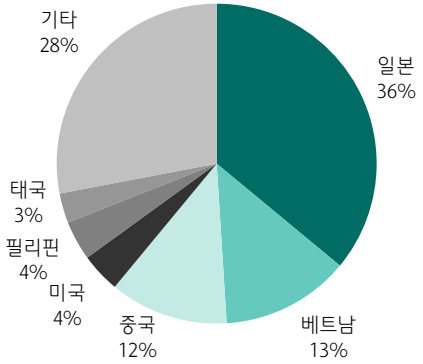
자료: 하나투어, 하나증권

도표 5. 월별 패키지 송객 수 추이



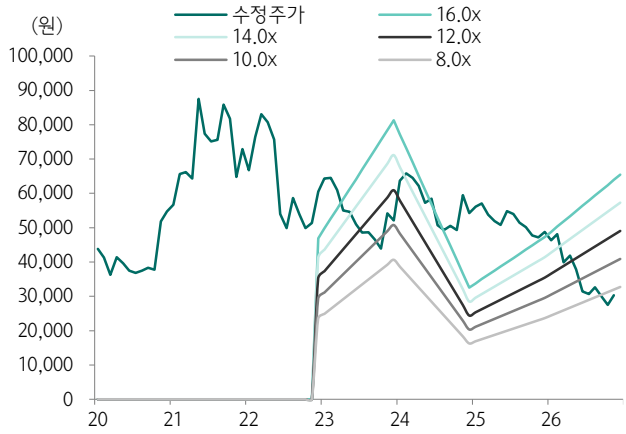
자료: 하나투어, 하나증권

도표 6. 2026년 9월 누적 국가별 출국 비중



자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 7. 하나투어 P/E 밴드 차트



자료: 하나투어, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**616.6**	**586.9**	**553.4**	**634.7**	**678.2**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	616.6	586.9	553.4	634.7	678.2
판관비	565.7	529.3	515.7	568.8	604.4
영업이익	**50.9**	**57.6**	**37.7**	**65.8**	**73.8**
금융손익	7.6	4.3	4.2	4.4	4.7
종속/관계기업손익	(0.2)	(0.2)	7.3	(0.1)	(0.1)
기타영업외손익	10.9	(13.5)	7.0	7.5	8.1
세전이익	**69.3**	**48.3**	**56.2**	**77.7**	**86.5**
법인세	0.4	0.3	2.2	5.4	6.1
계속사업이익	68.8	47.9	53.9	72.3	80.4
중단사업이익	30.2	0.2	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**99.1**	**48.1**	**53.9**	**72.3**	**80.4**
비지배주주지분 순이익	17.6	16.2	8.6	12.3	13.7
지배주주순이익	**81.5**	**31.9**	**45.3**	**60.0**	**66.7**
지배주주지분포괄이익	81.9	31.7	36.0	48.2	53.7
NOPAT	50.6	57.2	36.2	61.2	68.6
EBITDA	78.5	82.3	58.4	85.7	93.1
성장성(%)					
매출액증가율	49.81	(4.82)	(5.71)	14.69	6.85
NOPAT증가율	44.57	13.04	(36.71)	69.06	12.09
EBITDA증가율	26.61	4.84	(29.04)	46.75	8.63
영업이익증가율	49.71	13.16	(34.55)	74.54	12.16
(지배주주)순익증가율	73.40	(60.86)	42.01	32.45	11.17
EPS증가율	73.23	(59.91)	45.14	38.41	11.27
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	12.73	14.02	10.55	13.50	13.73
영업이익률	8.25	9.81	6.81	10.37	10.88
계속사업이익률	11.16	8.16	9.74	11.39	11.85

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**480.4**	**468.2**	**512.3**	**622.3**	**710.9**
금융자산	277.7	289.2	331.0	417.5	488.4
현금성자산	105.7	81.7	92.3	143.0	172.7
매출채권	62.7	72.2	80.2	89.0	98.8
재고자산	70.1	46.2	43.6	50.0	53.4
기타유동자산	69.9	60.6	57.5	65.8	70.3
비유동자산	**188.4**	**189.3**	**184.9**	**184.7**	**184.3**
투자자산	16.4	14.4	13.7	15.4	16.3
금융자산	16.4	12.9	12.3	13.7	14.5
유형자산	12.4	12.0	11.2	11.2	11.2
무형자산	**9.1**	**9.4**	**6.6**	**4.6**	**3.3**
기타비유동자산	**150.5**	**153.5**	**153.4**	**153.5**	**153.5**
자산총계	**668.8**	**657.5**	**697.2**	**807.0**	**895.2**
유동부채	**383.1**	**377.5**	**384.4**	**438.4**	**467.5**
금융부채	23.2	18.6	18.5	19.0	19.6
매입채무	84.4	67.1	71.8	82.3	88.0
기타유동부채	275.5	291.8	294.1	337.1	359.9
비유동부채	**105.1**	**112.9**	**111.7**	**114.7**	**116.3**
금융부채	**99.9**	**91.4**	**91.4**	**91.4**	**91.4**
기타비유동부채	5.2	21.5	20.3	23.3	24.9
부채총계	**488.3**	**490.4**	**496.1**	**553.0**	**583.8**
지배주주지분	**174.8**	**147.5**	**174.9**	**217.1**	**262.9**
자본금	**8.0**	**8.0**	**8.0**	**8.0**	**8.0**
자본잉여금	26.9	26.9	26.9	26.9	26.9
자본조정	(34.0)	(23.4)	(23.4)	(23.4)	(23.4)
기타포괄이익누계액	3.7	3.5	3.5	3.5	3.5
이익잉여금	170.3	132.6	159.8	202.2	247.8
비지배주주지분	**5.7**	**19.6**	**26.3**	**36.8**	**48.5**
자본총계	**180.5**	**167.1**	**201.2**	**253.9**	**311.4**
순금융부채	(154.6)	(179.2)	(221.2)	(307.1)	(377.4)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,079	2,036	2,955	4,090	4,551
BPS	13,022	11,035	13,515	16,405	19,516
CFPS	5,718	5,659	4,729	6,340	6,880
EBITDAPS	4,893	5,252	3,808	5,846	6,348
SPS	38,444	37,456	36,110	43,278	46,247
DPS	2,300	1,200	1,200	1,440	1,900
주가지표(배)					
PER	10.69	23.94	9.64	6.97	6.26
PBR	4.17	4.42	2.11	1.74	1.46
PCFR	9.50	8.61	6.03	4.50	4.14
EV/EBITDA	9.20	7.24	3.82	1.72	0.96
PSR	1.41	1.30	0.79	0.66	0.62
재무비율(%)					
ROE	47.19	19.79	28.10	30.60	27.81
ROA	12.40	4.81	6.69	7.98	7.84
ROIC	(219.35)	(139.10)	(53.36)	(69.59)	(62.23)
부채비율	270.44	293.44	246.61	217.77	187.50
순부채비율	(85.66)	(107.25)	(109.94)	(120.93)	(121.20)
이자보상배율(배)	20.99	25.66	13.00	24.39	29.52

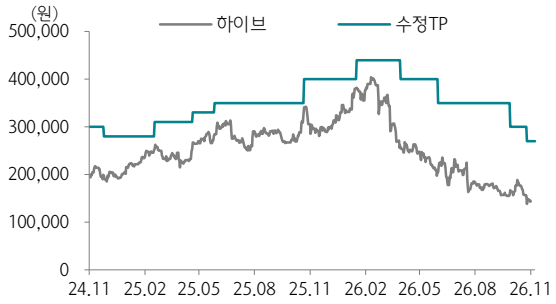
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**88.0**	**101.1**	**81.4**	**123.4**	**116.3**
당기순이익	99.1	48.1	53.9	72.3	80.4
조정	(4.5)	43.0	20.7	19.9	19.3
감가상각비	27.6	24.7	20.7	19.9	19.3
외환거래손익	(1.5)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
기타	(30.8)	18.4	0.0	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(6.6)	10.0	6.8	31.2	16.6
투자활동 현금흐름	**0.6**	**(39.2)**	**(49.3)**	**(57.3)**	**(61.9)**
투자자산감소(증가)	(10.3)	5.8	(1.2)	(3.5)	(2.8)
자본증가(감소)	(3.6)	(3.2)	(17.0)	(18.0)	(18.0)
기타	14.5	(41.8)	(31.1)	(35.8)	(41.1)
재무활동 현금흐름	**(91.9)**	**(38.1)**	**(18.1)**	**(17.1)**	**(20.6)**
금융부채증가(감소)	(14.5)	(13.1)	(0.1)	0.5	0.6
자본증가(감소)	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	10.6	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(77.4)	(35.6)	(18.0)	(17.6)	(21.1)
현금의 증감	**(3.3)**	**23.7**	**72.5**	**50.7**	**29.7**
Unlevered CFO	91.7	88.7	72.5	93.0	100.9
Free Cash Flow	84.4	97.9	64.4	105.4	98.3

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

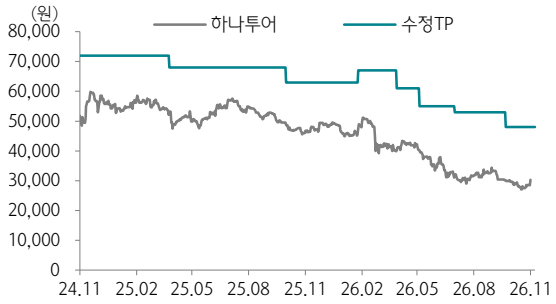
하이브



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.11.4	BUY	270,000		
26.10.7	BUY	300,000	-43.77%	-37.17%
26.6.10	BUY	350,000	-46.30%	-32.71%
26.4.9	BUY	400,000	-40.22%	-33.00%
26.1.26	BUY	440,000	-21.13%	-8.07%
25.10.31	BUY	400,000	-21.24%	-5.00%
25.6.5	BUY	350,000	-18.79%	-7.29%
25.4.30	BUY	330,000	-16.91%	-12.27%
25.2.26	BUY	310,000	-23.77%	-15.32%
24.12.4	BUY	280,000	-22.30%	-10.36%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나투어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.1	BUY	48,000		
26.7.10	BUY	53,000	-40.56%	-35.19%
26.5.14	BUY	55,000	-36.00%	-28.18%
26.4.7	BUY	61,000	-31.36%	-28.85%
26.2.4	BUY	67,000	-33.78%	-23.73%
25.10.10	BUY	63,000	-25.17%	-21.35%
25.4.4	BUY	68,000	-22.81%	-15.29%
24.11.6	BUY	72,000	-23.32%	-16.94%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 11월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.82%	3.18%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 08일