

2023.05.15(월) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-05-15 오전 4:06

수정한 날짜: 2023-05-15 오전 9:45

2023.05.15(월) 증권사리포트

에스엠

저력이 발휘될 시점

[\[출처\] 키움증권 권준수 애널리스트](#)

1분기 영업이익 183억원(yoy -5%) 컨센 하회

1분기 매출액 2,039억원(yoy +20%), 영업이익 183억원(yoy -5%, OPM 9.0%)으로 시장 기대치를 하회했다. 오프라인 콘서트 재개 관련 부문의 실적 개선이 발생했으나, 지난해는 로열티성 매출이 존재했었고 경영권 이슈 대응 등에 따른 비용 증가 발생해 수익성은 소폭 하락했다.

별도는 콘서트 및 MD, 광고, 출연 매출 증가로 전년 동기 대비 12% 성장한 1,282억원의 매출액을 기록했다. 다만, 음반/음원 및 일회성 로열티 매출 감소로 영업이익은 195억원(yoy -21%, OPM 15.2%)에 머물렀다. 드림메이커와 SMC는 본격적인 아티스트 콘서트 활동으로 인해 각각 26억원, 23억원으로 영업이익 흑자전환 했다. 이에 따라 주요 종속기업의 적자폭은 지난해 60억원에서 2억원으로 대폭 축소되었다.

2분기 콘서트 확장 진행과 에스파 컴백

1분기 주요 콘서트로는 NCT 드림(13회), NCT 127(9회), 동방신기(8회) 등 총 55회가 반영되었다. 2분기에는 에스파, 동방신기, NCT 드림, 레드벨벳 등의 공연이 예정되어 있어 콘서트와 MD 매출의 견조한 흐름을 이어갈 것이다.

특히 에스파는 초동앨범 첫날 기록 137만장으로 K-POP 걸그룹 신기록을 세웠다. 선주문 180만장으로 지난 앨범 161만장을 뛰어넘었기에 K-POP 걸그룹 초동 신기록 작성에 귀추가 주목된다. 에스파는 1분기 서울과 일본을 시작으로 2분기 일본, 인도네시아, 3분기 도쿄돔 콘서트를 진행한다. 해외 아티스트 역대 최단기간 도쿄돔 콘서트 개최로 신기록 랠리를 펼치고 있어 해외 확장에 따른 실적 기여 제고에 높은 기대를 한다.

2023년 하반기 기대도 충분

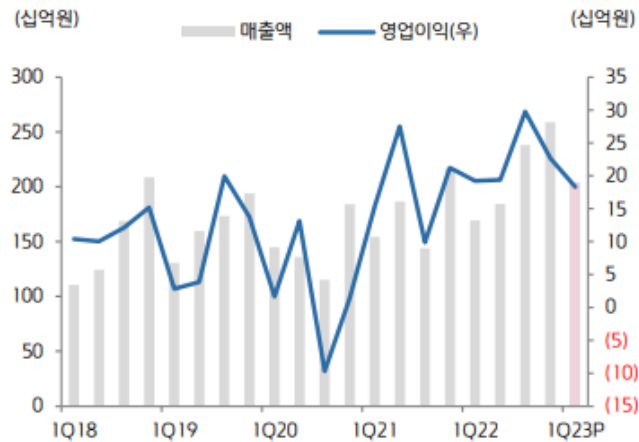
NCT 드림, 엑소, 유노윤호 등 기존 아티스트의 가장 많은 컴백이 이뤄질 3분기 앨범/음원 실적 개선은 두드러질 것이다. 또한 하반기에는 신인 보이그룹과 걸그룹의 데뷔까지 예고되어 있다. 경쟁사 대비 신인 라인업이 부족했던 단점 해결되며 아티스트 라인업 강화로 연결될 것이다. 3분기 대규모 컴백과 4분기 연말 콘서트 진행으로 본사와 관련 자회사의 실적 개선은 지속될 것이다. K-POP 기획사 중 가장 많은 아티스트 파이프라인을 보유한 동사의 저력이 발휘 될 시점이다.

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	701.6	850.8	997.6	1,140.4
영업이익	67.5	91.0	123.3	155.8
EBITDA	131.5	151.8	180.5	216.4
세전이익	173.1	116.9	145.2	183.5
순이익	133.2	82.0	106.7	132.4
지배주주지분순이익	133.5	80.0	101.4	125.8
EPS(원)	5,667	3,363	4,255	5,279
증감률(% YoY)	흑전	-40.7	26.5	24.1
PER(배)	13.1	22.8	25.3	20.4
PBR(배)	2.86	2.62	3.35	2.99
EV/EBITDA(배)	11.6	10.5	13.1	10.7
영업이익률(%)	9.6	10.7	12.4	13.7
ROE(%)	25.5	12.2	13.9	15.5
순차입금비용(%)	-51.1	-48.2	-42.0	-42.4

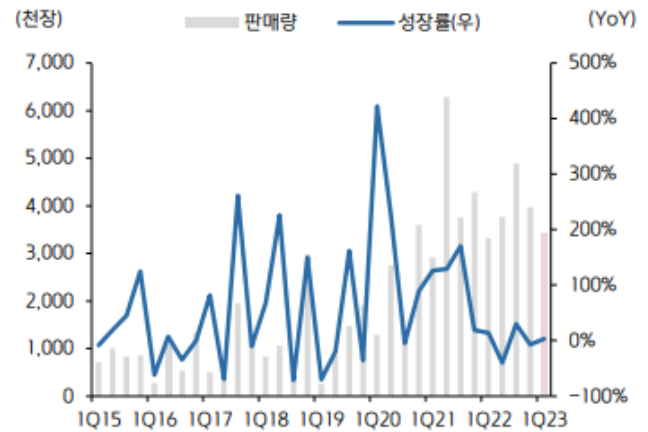
자료: 키움증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 연결)



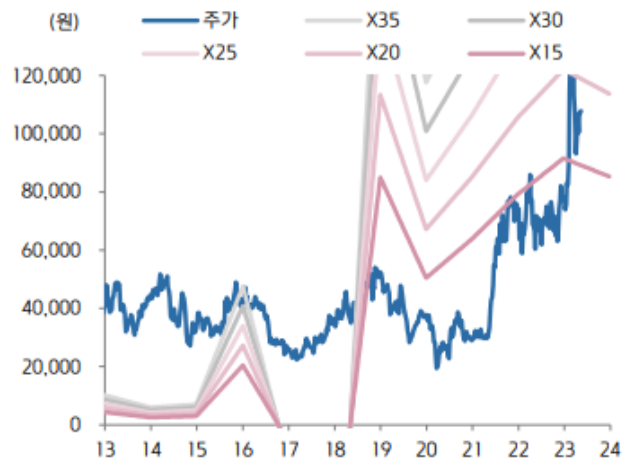
자료: 에스엠, 키움증권 리서치센터

분기별 앨범 판매량 추이



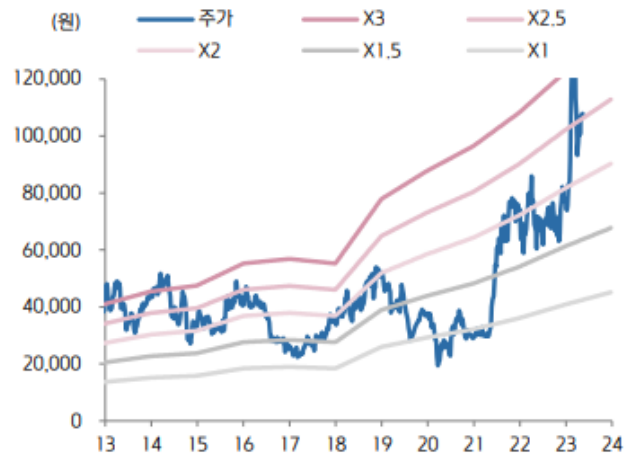
자료: 에스엠, 가온차트, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터



투자의견 BUY, 목표주가 240,000원 유지. '23년은 신사업 합병 효과로 실적 상향, '24년은 증설 전망 수정해 하향

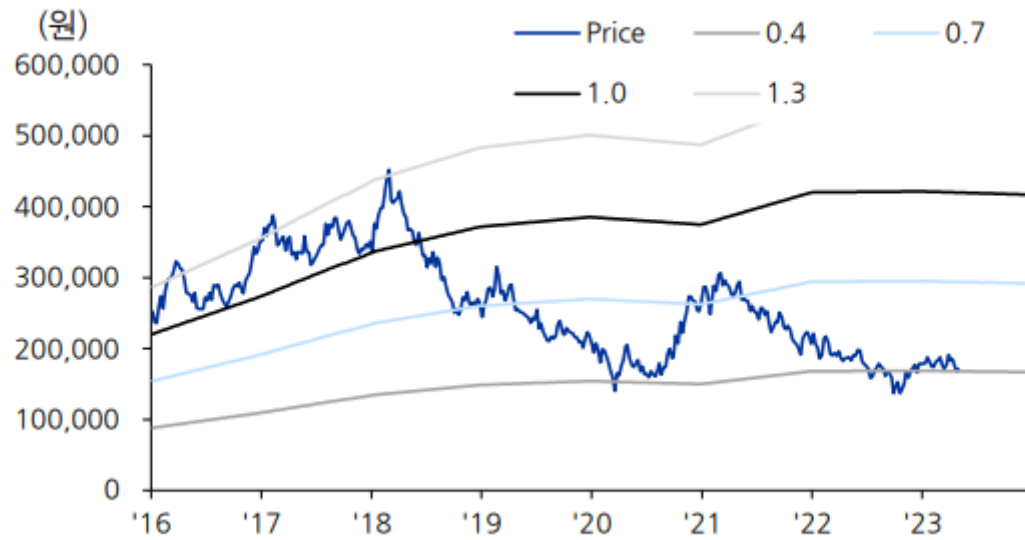
1Q23 매출액 4.9조원(-8%qoq, -10%yoy), 영업손실 262억원(적지qoq, 적전yoy), 순이익 2,267억원(흑전qoq, +94%yoy)으로 당사 추정 영업손실 520억원을 소폭 상회하는 실적. 연결로 편입된 정밀화학 등 신사업과 재고 평가를 제외하면 턴어라운드 규모가 크지는 않았으나, 1분기 중국(비중 20%) 리오프닝 수요 회복 및 원재료 나프타 하락으로 기초소재 올레핀 흑자 전환. 순이익도 대산 공장 화재 보험금 수령 등으로 흑자 전환해 단기 주가에는 긍정적

2Q23 매출액 5.1조원(+4%qoq, -7%yoy), 영업이익 1,068억원(흑전qoq, 흑전yoy) 전망. 천연가스 급락으로 LC USA 중심의 실적 증가 지속 예상. 향후 시황 회복의 관건은 수요 회복 정도(3월 중국 의류 판매액 +18%yoy)와 '24년 크래커 증설 규모임(롯데 추정 350만톤 vs. 유진 추정 400만톤 → 1천만톤으로 변경). 지속 확인이 필요

12 월 결산(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	22,276	21,230	21,491	22,207
영업이익	-763	398	538	645
세전손익	-393	574	578	705
당기순이익	28	442	448	547
EPS(원)	1,709	7,873	8,135	10,123
증감률(%)	-95.4	360.5	3.3	24.4
PER(배)	104.4	22.2	21.5	17.3
ROE(%)	0.4	1.9	1.9	2.4
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	48.0	6.2	5.5	5.2

자료: 유진투자증권

도표 2. PBR Band chart



자료: 유진투자증권





SK바이오팜

1Q23 Re : 신약의 높은 수익성을 보여줬다

[\[출처\] 하나증권 박재경 애널리스트](#)

1Q23 Re: 신약의 높은 수익성을 보여줬다

SK바이오팜은 1Q23 연결 기준 매출액 608억원(+47.7%YoY, -3.2%QoQ), 영업이익 -227억원(적지YoY, 적지QoQ)으로 컨센서스 매출액 738억원, 영업이익 -259억원에 매출액은 하회, 영업이익은 부합하는 실적을 기록했다. Xcopri 미국 매출액은 539억원(+70.0%YoY, +8.2%QoQ)으로 기존 추정치에 부합했으나, API와 완제 매출, 용역 수익의 감소로 매출액은 컨센서스를 하회했다. API와 완제 매출액은 2억원(-95.3%YoY, -97.3%QoQ), 용역 매출액은 67억원(-1.3%YoY, +20.0%QoQ)을 기록했다. API와 완제 매출은 고객사의 상황에 따라 분기 편차가 발생했고, 용역 매출은 중국 파트너사 Ignis의 임상 진행이 예상보다 느려지며 예상치를 하회했다. 이익률이 낮은 API, 완제의 비중이 줄어들며 매출총이익률은 93.4%로 상승했다(전분기 83.2%). 판관비는 795억원으로 전년 동기(723억원) 대비해서는 소폭 증가했으나, 전분기(968억원) 대비 감소했다.

비용 효율 재고를 통한 분기 흑자 전환 예상

SK바이오팜의 연결기준 2023년 매출액은 3,381억원(+37.3%YoY), 영업이익은 -563억원(적지YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 23년 Xcopri의 미국 매출액은 2,847억원(+68.3%YoY)을 기록할 것으로 추정하며, 비용 효율화를 반영해 기존 추정치인 매출액 3,418억원, 영업이익-582억원에서 이익을 소폭 상향 조정했다. SK바이오팜은 23년부터 비용 효율화 재고를 우선 과제로 진행하고 있다. Xcopri의 1분기 처방 수량(TRx)은 전년 1분기 대비 +68.6%, 전년 4분기대비 +13.3% 증가하며 꾸준히 성장하고 있다. 긍정적인 부분은 NBRx(New-to-Brand Rx, 신규 브랜드 처방)의 가파른 성장이다. 영업 인센티브 강화와 대면 영업 본격화의 효과로 Xcopri의 Weekly NBRx는 기존 250건 수준에서 최근 300~350건으로 증가했다. 최근의 NBRx 증가는 TRx 매출 성장이 가속화되고 있다는 신호가 될 수 있다. Xcopri의 23년 매출 추정치를 기존 대비 크게 조정하진 않았으나, 향후 NBRx의 증가가 TRx의 성장 가속화로 확인된다면 연간 추정치를 상향 조정할 계획이다.

투자의견 Buy, 목표주가 85,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 85,000원을 유지한다. 23년 4분기에는 일회성 요인 없는, 미국Xcopri 판매를 통한 분기 흑자 전환이 예상된다. Xcopri의 수익성이 우수한 만큼, 흑자 전환이후 가파른 실적 성장이 전망된다. 제품 포트폴리오 확대 (SKL24741, Xcopri 소아 적응증 확대, carisbamate를 비롯한 신규 파이프라인)와 R&D 플랫폼 확보를 통한 성과가 SK바이오팜의 중장기 성장성을 결정할 것으로 예상된다.

Financial Data		(십억원, %, 배, 원)		
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	418.6	246.2	338.1	462.1
영업이익	95.0	(131.1)	(56.3)	45.8
세전이익	71.3	(142.5)	(34.8)	49.3
순이익	64.8	(139.4)	(33.0)	46.6
EPS	828	(1,780)	(421)	595
증감율	흑전	적전	적지	흑전
PER	117.39	(40.51)	(167.46)	118.49
PBR	17.14	17.84	19.47	16.72
EV/EBITDA	68.42	(46.53)	(107.92)	85.86
ROE	15.75	(36.66)	(10.99)	15.19
BPS	5,672	4,042	3,621	4,217
DPS	0	0	0	0



KT&G

어려운 경영 환경도 방어 가능

[\[출처\] 키움증권 박상준 애널리스트](#)

1분기 영업이익 3,165억원 시장 컨센서스 상회

KT&G의 1분기 연결기준 영업이익은 3,165억원(-5% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 담배 원재료 투입단가 상승 및 부동산 개발 이익 감소 부담에도 불구하고, 건기식(홍삼) 부문의 광고판촉비 축소 효과에 힘입어, 건기식 부문의 이익이 당사 기대치를 상회하였다.

담배 부문은 국내 NGP 및 해외법인 궤련 중심의 매출 증가에도 불구하고(매출 +4% YoY), 잎담배 투입단가 상승 부담으로 인해, 영업이익률이 전년동기대비 하락하였다. 건기식(홍삼) 부문은 면세 채널 회복과 중국 온라인 판매 증가에도 불구하고, 국내 설날 프로모션 시점 차이로 인해 매출이 YoY -3% 감소하였다. 다만, 영업이익률은 광고판촉비 절감 효과에 힘입어, 전년동기 대비 개선되었다.

면세 채널 회복과 국내 NGP 성장세 긍정적

수원 부지 개발 사업이 완료 단계에 진입하면서, 부동산 사업의 이익 감소는 불가피한 상황이다. 다만, 해외 여행 수요 회복으로 면세점 채널의 판매가 회복되면서, 채널 Mix 개선으로 내수담배 ASP가 상승하고, 건기식 매출이 회복되고 있는 점은 핵심 사업 이익 증가에 긍정적으로 작용할 전망이다. 또한, 전반적인 잎담배 투입단가 상승 부담도 국내 NGP 판매량 증가, 해외 궤련담배 가격 인상 등을 통해, 일부 상쇄할 수 있을 것으로 추산된다.

투자의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지

KT&G에 대해 투자의견 BUY, 목표주가를 110,000원을 유지한다. 당사는 부동산 개발 이익 감소와 잎담배 투입단가 상승 부담에도 불구하고, 면세 채널 회복과 국내 NGP 및 해외 담배 매출 증가에 힘입어, 안정적인 이익 흐름이 지속될 것으로 전망된다

투자지표				
(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	5,228.4	5,851.4	6,118.3	6,552.9
영업이익	1,338.4	1,267.6	1,181.6	1,225.9
EBITDA	1,541.5	1,440.3	1,433.0	1,514.2
세전이익	1,439.6	1,429.5	1,317.2	1,351.2
순이익	971.8	1,005.3	948.8	986.4
지배주주지분순이익	977.3	1,015.8	945.1	986.4
EPS(원)	7,118	7,399	6,884	7,184
증감률(% YoY)	-16.6	3.9	-7.0	4.4
PER(배)	11.1	12.4	12.4	11.9
PBR(배)	1.18	1.35	1.21	1.16
EV/EBITDA(배)	5.6	7.2	7.3	7.3
영업이익률(%)	25.6	21.7	19.3	18.7
ROE(%)	10.7	11.0	9.9	10.0
순차입금비율(%)	-23.9	-19.2	-13.3	-7.1



한온시스템

고객과 협의가 잘 되길 바랄게요

[\[출처\] 하나증권 송선재 애널리스트](#)

실적 개선 vs. 높은 Valuation

한온시스템에 대한 투자의견 Neutral과 목표주가 1.0만원을 유지한다. 1분기 영업이익은 일회성 요인을 제거할 경우 시장 기대치 수준이었다. 전년의 낮은 기저 속 고객사들의 생산 증가와 전동화 부품군의 성장, 그리고 비용 안정화로 실적은 개선되고 있다. 2023년 매출액/영업이익이 10%/42% 증가하겠지만, 낮아진 수익성(2022년 3.0%, 1Q23 2.6%)과 높아진 부채비율(1Q23 268%), 평균 정도의 배당수익률(2023년 4.1%), 그리고 높은 Valuation (2023년/2024년 평균 기준 P/E 21배, P/B 2.2배)에 걸맞기까지는 추가적인 개선 시그널이 필요하다는 판단이다.

1Q23 Review: 영업이익률 2.6% 기록

1분기 실적은 일회성 요인(68억원)을 제거할 경우 시장 기대치 수준이었다. 매출액/영업이익은 18%/98% (YoY) 증가한 2.34조원/602억원(영업이익률 2.6%, +1.1%p (YoY))였다. 고객사들의 생산 회복과 판가 상승(합쳐 +16%), 그리고 환율 효과(+2%) 등으로 매출액이 크게 증가했다. 미국/유럽/한국에서 각각 25%/25%/18% (YoY) 증가했다(vs. 중국 -18% (YoY)). 고객별 비중은 현대차그룹(48%)/포드(12%)/폭스바겐(10%)/GM(6%)/스텔란티스(4%) 순이었다. 폭스바겐향 매출액이 61% (YoY) 증가하면서 비중이 2%p 상승했고, 현대차그룹향 매출액도 21% (YoY) 증가하면서 비중이 1%p 상승했다. 전동화 부품군의 매출비중은 25%를 기록했다. 1분기 매출원가율은 생산 회복과 공급망 개선 등의 효과로 0.2%p (YoY) 개선되었지만, 물류비/원재료비 부담이 이어지면서 전분기 대비로는 2.0%p 하락했다. 외형 성장으로 판관비율은 0.9%p (YoY), 0.2%p (QoQ) 하락했다. 이에따라 영업이익률은 +1.1%p (YoY), -1.8%p (QoQ) 변동했다. 1분기 주주는 6.47억달러(재수주 1.23억달러, 신규수주 5.24억달러)였는데, 현대차그룹의 한국/북미/유럽 공장향 히트펌프 시스템의 수주가 크게 기여했고, 벤츠/포르쉐/루시드 등으로부터도 수주가 있었다.

컨퍼런스 콜의 주요 내용: 고객사들과의 비용분담 협의

한온시스템은 1분기 영업이익률이 연간 기대치인 4.5%에 못 미쳤는데, 원재료비/물류비/인건비/에너지비 등 인플레이션 비용이 여전히 부담을 주고 있기 때문이고, 고객사와의 비용분담 협의와 하반기 투입비용의 하락으로 2분기 이후로 수익성이 개선될 것으로 기대하고 있다. 연초 제시했던 2023년 영업이익 목표 4,000억원을 유지했다. 1분기에도 차량용 반도체 공급차질에 따른 여파가 있었는데, 하반기로 갈수록 개선되고 2024년 하반기에는 대부분 해소될 것으로 전망 중이다. 중국 내 매출부진에 대해서는 주력 고객사들의 중국 판매가 하락했기 때문이고, 고객사들의 신규 차종이 투입되기 전까지는 눈에 띄는 매출 개선이 쉽지 않을 것으로 보고 있다. 2024년까지는 효율화로 대응하고, 2024년 하반기부터 고객사들의 중국 내 전기차 생산/판매가 긍정적인 영향을 줄 것으로 기대 중이다.

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	7,351.4	8,627.7	9,444.9	10,047.0
영업이익	325.8	256.6	365.3	494.7
세전이익	354.6	97.2	274.5	393.5
순이익	308.5	20.4	204.5	293.1
EPS	578	38	383	549
증감율	179.23	(93.43)	907.89	43.34
PER	23.27	212.89	25.30	17.65
PBR	3.06	1.93	2.30	2.22
EV/EBITDA	11.53	8.97	8.34	7.37
ROE	13.83	0.89	9.12	12.81
BPS	4,392	4,191	4,214	4,363
DPS	360	360	400	400





엔씨소프트

조금 더 기다려야 하는 바닥

[\[출처\] 유안타증권 이창영 애널리스트](#)

1Q23 Review

매출액 4,788억원(YoY -39%), 영업이익 816억원(YoY -67%), 순이익 1,142억원(YoY -32%) 기록. 게임별 매출은 PC 리니지 245억원(YoY -7%), 리니지M 1,301억원(YoY +12%), 리니지2M 731억원(YoY -43%), 리니지W 1,226억원(YoY -67%), 로열티 매출 423억원(YoY +9%) 기록. 전분기 대비 인건비 207억원, 마케팅비 432억원, 일회적비용(매출변동비 및 기타) 감소하며 영업이익은 시장 기대치를 상회하였으나, 신작이 부재한 가운데 기존 게임들의 전년 동기 및 전분기 대비 매출 감소가 크게 나타나 실질적으로는 시장 기대치를 하회함

2분기 및 하반기 전망

리니지M 6주년 대규모 업데이트(6/21), 리니지2M 업데이트(5/10~5/24), 리니지W 대규모 이벤트(5/9~5/23) 등 콘텐츠 업데이트를 통한 매출 유지/회복이 예상되고, 비MMO 모바일게임 신작 4종은 하반기 출시 예상되어, 2, 3분기 매출액은 1분

기 대비 소폭 상회하는 수준일 것으로 예상. 반면, 마케팅비, 인건비, 기타비용 증가로 2분기 영업이익(률) 감소할 것으로 예상

신규 PC/콘솔 대작 ‘TL’ 은 5/24~5/30 국내 사용자 1만명 대상 CBT 진행, 그 이후 아마존게임즈가 진행하는 글로벌 테스트 계획. 당사 리서치센터의 ‘TL’ 출시 시기는 ‘디아블로4’ 출시 일인 6/6 이후 3분기말 또는 4분기초 일 것으로 예상

투자의견 BUY, 목표주가 63만원 유지

동사의 장르, 플랫폼, BM(수익모델), 지역 다양화 노력 속에서 현재 매출 감소, 실적 감소의 과정을 겪고 있음. 그러나, 동사의 강점인 MMO시장은 국내, 해외 계속 견조한 성장을 보이고 있고, 하반기 및 2024년부터 본격 출시될 동사의 PC/콘솔, 비MMO게임과 해외출시를 통한 실적 모멘텀은 여전히 유효하다는 판단

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,788	-39.4	-12.6	4,931	-2.9
영업이익	816	-66.6	72.1	413	97.5
세전계속사업이익	1,413	-39.4	흑전	527	168.0
지배순이익	1,137	-32.7	흑전	373	204.6
영업이익률 (%)	17.0	-13.9 %pt	+8.3 %pt	8.4	+8.6 %pt
지배순이익률 (%)	23.7	+2.3 %pt	흑전	7.6	+16.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

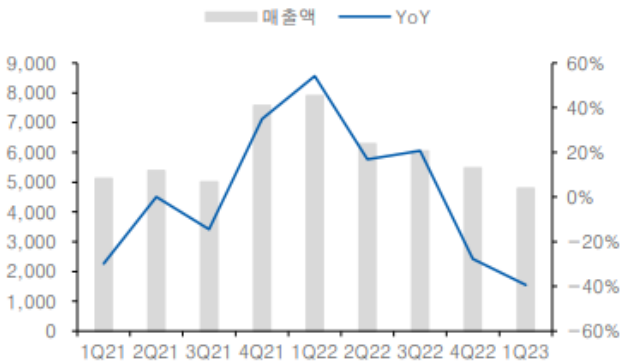
(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	23,088	25,718	21,631	24,053
영업이익	3,752	5,590	3,094	4,106
지배순이익	3,969	4,357	4,662	4,804
PER	44.3	21.7	18.2	17.7
PBR	5.2	2.7	2.2	2.0
EV/EBITDA	34.7	11.5	14.9	11.2
ROE	12.6	13.7	13.7	12.6

자료: 유안타증권

엔씨소프트 분기별 매출액 및 YoY 성장률 추이

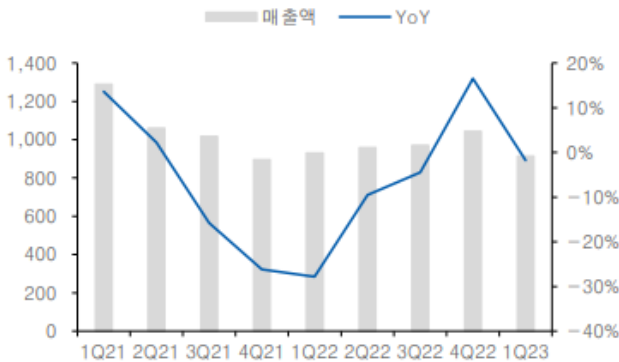
(단위: 억원)



자료: 엔씨소프트, 유안타증권 리서치센터

엔씨소프트 PC 게임 매출액 및 YoY 성장률 추이

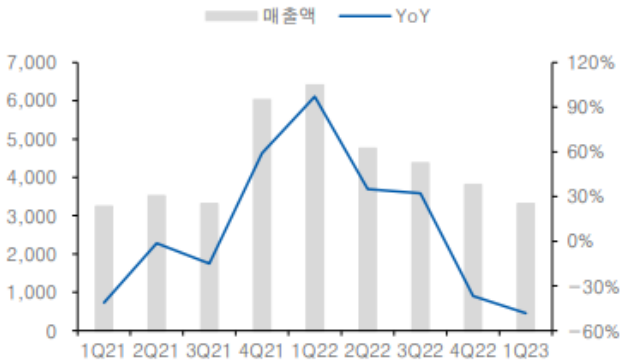
(단위: 억원)



자료: 엔씨소프트, 유안타증권 리서치센터

엔씨소프트 모바일 게임 매출액 및 YoY 성장률 추이

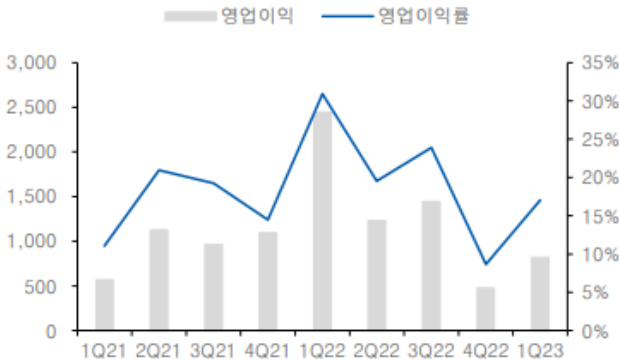
(단위: 억원)



자료: 엔씨소프트, 유안타증권 리서치센터

엔씨소프트 영업이익 및 영업이익률 추이

(단위: 억원)



자료: 엔씨소프트, 유안타증권 리서치센터



파라다이스

1분기 페이스는 합격점

[\[출처\] 키움증권 이남수 애널리스트](#)

1분기 영업이익 190억원(흑전) 컨센 부합

1분기 매출액 1,915억원(yoy +92%), 영업이익 190억원(흑전, OPM 9.9%)으로 컨센서스에 부합했다. 카지노 710억원(yoy +129%), 복합리조트 913억원(yoy +100%), 호텔 253억원(yoy +17%)으로 전 부문 실적이 개선되었다. 매출 상승과 함께 운영비 및 변동비 증가가 발생했으나, 전년 동기 대비 38% 증가에 그쳐 영업이익 흑자전환 기조를 유지했다.

카지노와 복합리조트의 영업이익이 각각 48억원, 98억원으로 견조했고, 해외여행 출국자 우려가 발생했던 호텔은 객실점유율과 ADR 모두 코로나19 이전 수준을 상회하며 이익 제고에 기여했다.

여전히 건실한 일본과 로컬VIP, 4월부터 좋다

4월 드랍액 5,168억원(yoy +318%), VIP 방문객 10.5천명(yoy +240%), 카지노 순매출액 545억원(yoy +216%)으로 카지노 이연수요의 보복소비 성향은 여전히 진행 중이다. 홀드율은 2019년 11.1% 대비 1.3%p 낮은 9.8%를 기록했지만 10~12% 구간의 평균 홀드율로 안정세를 찾아가고 있어 트래픽 개선에 따른 증익 가능성을 높이고 있다.

지난 12월부터 월 평균 VIP 방문객은 일본 5.6천명, 기타 3.4천명이다. 이는 2019년 월 평균 VIP 방문객 일본 6.7천명, 기타 6.5천명의 각각 84%, 52% 수준이다. 일본VIP 모객에 강점을 가진 P씨티가 제 역할을 하고 있고, 국제선 항공 확충에 따른 기타VIP 유입도 발생하고 있어 실적 개선 추세 유지는 지속될 것이다.

투자의견 BUY, 목표주가 23,500원 유지

4월 호실적으로 시작한 2분기는 매출액 2,106억원(yoy +100%), 영업이익 279억원(흑전, OPM 13.3%)을 전망한다. 5월 일본 골든위크 및 중국 노동절 연휴 트래픽 증가를 예상해 증익을 예상한다.

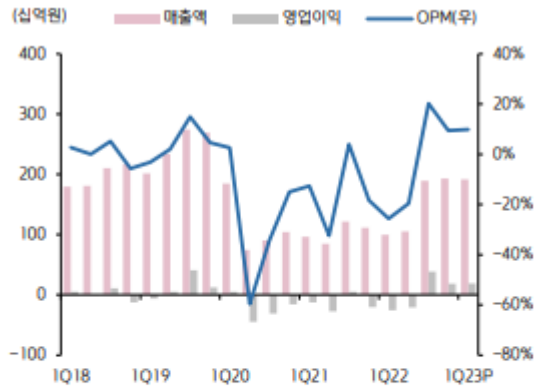
올 해 또 다른 실적 성장의 키는 중국VIP 모객 재개이다. 중국VIP는 국제선 정기노선 확대 등에 따라 5월 노동절 연휴를 기점으로 단계적 회복을 전망한다. 2019년 1.7조원의 연간 드랍액을 기록한 중국VIP는 홀드율 10% 가정 시 1,700억원의 카지노 실적 기여를 예상할 수 있다. 여기에 호텔 등 비카지노 기여까지 선순환 될 수 있어 중국VIP 모객 회복 속도는 상당히 중요하다

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	414.5	587.6	884.0	986.7
영업이익	-55.2	10.4	115.7	131.2
EBITDA	42.8	105.2	205.6	215.3
세전이익	-65.9	30.1	57.6	75.4
순이익	-78.6	15.8	44.2	55.3
지배주주지분순이익	-52.5	25.3	33.7	42.5
EPS(원)	-578	279	367	464
증감률(% YoY)	적지	흑전	31.8	26.2
PER(배)	-25.9	63.1	40.8	32.3
PBR(배)	1.10	1.18	0.97	0.94
EV/EBITDA(배)	60.0	25.6	11.5	10.5
영업이익률(%)	-13.3	1.8	13.1	13.3
ROE(%)	-4.4	2.0	2.4	3.0
순차입금비율(%)	61.1	45.8	37.8	30.0

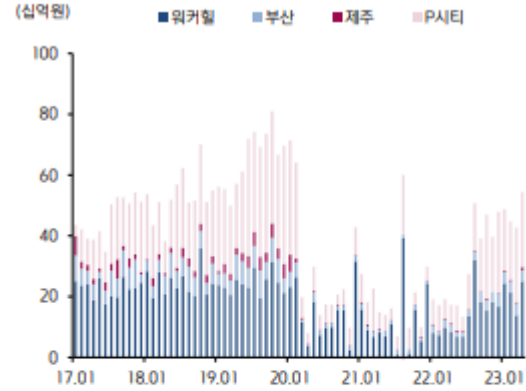
자료: 키움증권 리서치센터

분기별 매출액, 영업이익, OPM 추정



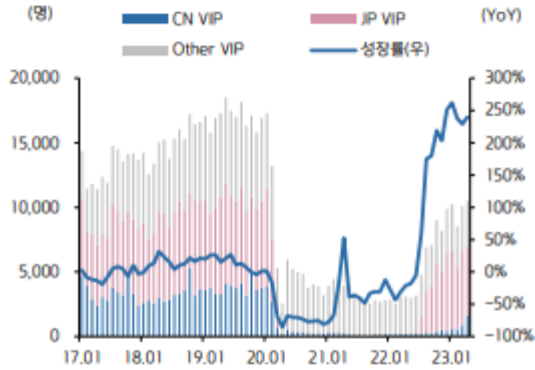
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

업장별 카지노 매출액 추이



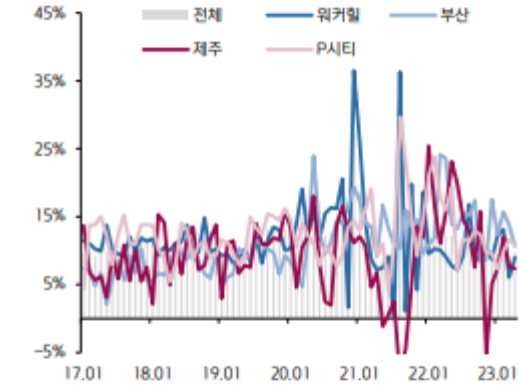
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

국적별 VIP 방문객 추이 및 성장률



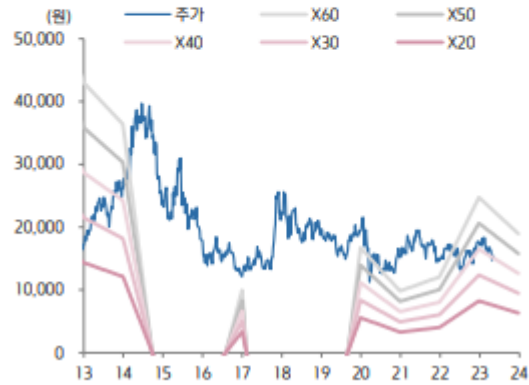
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

월별 카지노 홀드율 추이



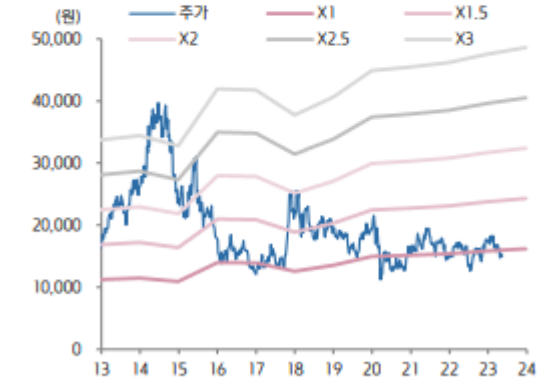
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프엔가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프엔가이드, 키움증권 리서치센터



