

호텔/레저(카지노, 면세, 극장, 여행)

3Q19 Preview: 카지노 3사 실적 개선

비중확대 (유지)

성준원 ☎ (02) 3772-1538
✉ jwsung79@shinhan.com

강수연 ☎ (02) 3772-1552
✉ sykang@shinhan.com

- ◆ 3Q19 Preview: 파라다이스, GKL, 강원랜드 컨센서스 상회 전망
- ◆ 하반기 실적? 카지노 3사: 개선, 호텔신라/CGV: 소폭 개선, 여행: 적전
- ◆ 레저 섹터 선호주: 파라다이스, GKL, 강원랜드

3Q19 Preview: 파라다이스, GKL, 강원랜드 컨센서스 상회 전망

파라다이스, GKL, 강원랜드는 컨센서스 상회, 호텔신라, CJ CGV, 하나투어, 모두투어는 컨센서스 하회를 전망한다. 예상 연결 영업이익은(YoY) 파라다이스 311억원(+187.5%), GKL 322억원(+4.3%), 강원랜드 1,393억원(+12.4%), 호텔신라 630억원(-7.3%), CJ CGV 359억원(+9.8%), 하나투어 -13억원(적자전환), 모두투어 -24억원(적자전환) 등이다.

하반기 실적? 카지노 3사: 개선, 호텔신라/CGV: 소폭 개선, 여행: 적전

파라다이스, GKL, 강원랜드, 호텔신라, CJ CGV 등은 19년 하반기 실적 개선 기대주다. 3분기부터 실적 개선이 먼저 진행되는 회사들은 카지노다. 호텔신라와 CGV는 4분기에 실적 개선을 기대해볼 수 있다. 특히, 호텔신라는 현재도 매출 성장이 지속되고 4분기에는 이익 개선이 예상되기 때문에 관심이 필요하다. 여행주는 주가는 저점이지만, 3분기와 4분기에 적자가 예상된다. 예약률 측면에서는 지금부터 약간의 시간이 더 필요하다. 11~12월에 매수를 고려해보자.

레저 섹터 선호주: 파라다이스, GKL, 강원랜드

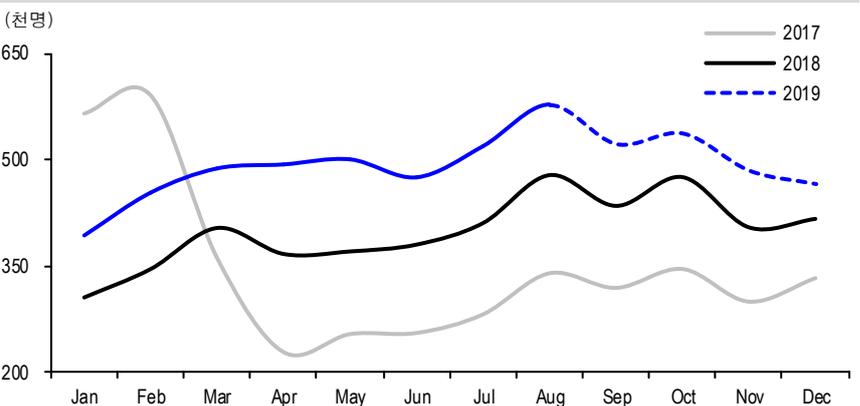
하반기에는 입국자(중국인, 일본인) 증가 수혜주인 파라다이스와 GKL을 좋게 본다. 실적 개선이 지속될 가능성이 높은 강원랜드도 관심 가져볼 만하다. 호텔신라(면세점)는 매출액은 좋지만 이익률에 대한 물음표가 있어서 어렵다.

Coverage

종목명	투자 의견	현재주가 (10월 7 일, 원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
파라다이스(034230)	매수	17,850	24,000	34.5
GKL (114090)	매수	21,050	28,000	33.0
강원랜드 (035250)	매수	29,000	38,000	31.0
호텔신라 (008770)	매수	80,200	105,000	30.9
CJ CGV (079160)	매수	32,450	42,000	29.4
하나투어 (039130)	매수	42,200	53,000	25.6
모두투어 (080160)	매수	14,350	18,000	25.4

주: 순서는 상승여력 순

월별 중국인 입국자 추이 및 전망



자료: 한국관광공사, 신한금융투자 추정

3Q19 영업이익 추정치 및 컨센서스

종목명	신한 추정치 (십억원)	컨센서스 (십억원)
파라다이스	31.1	20.1
GKL	32.2	29.7
강원랜드	139.3	137.9
호텔신라	63.0	79.4
CJ CGV	35.9	38.5
하나투어	-1.3	3.1
모두투어	-2.4	0.6

3Q19 Preview: 파라다이스, GKL, 강원랜드는 컨센서스 상회 전망

3Q19 실적 좋고 하반기 실적 개선 예상되는 카지노 3사 위주로 추천

파라다이스: 3분기 Drop은 2분기보다 -7.4% QoQ 감소했음. Hold율이 12.0%로 최근 13개 분기만에 이례적으로 높은 수준을 기록하며 매출은 +31% YoY, +18% QoQ 성장. 3분기 연결 영업이익 311억원(+187.5% YoY) 추정. 컨센서스 +201억원. 전체 연결 영업이익은 311억원, 파라다이스시티 영업이익은 189억원(3Q18 18억원)으로 예상. 파라다이스시티의 리조트(호텔/엔터) 부문의 실적 개선이 크게 부각.

GKL: 매출 성장률 4개 분기 연속 개선 전망. 비용 통제 노력으로 영업이익 개선되는 모습 기대. 3분기 연결 영업이익 322억원(+4.3% YoY) 추정. 컨센서스 295억원. 주가 하락보다는 상승 가능성 높아 보임. 시가총액 약 1.3조원 대비 현금(금융자산 포함 6천억원) 비율이 46%로 높음, 19년 하반기 영업이익 +57% YoY 성장 전망, 기말 배당수익률 2.82%(DPS 중간 130원, 기말 590원)이상 추정 등으로 '매수' 추천.

강원랜드: 10개 분기째인 2분기 성장 전환된 매출액은 3분기에도 +8.6% YoY 상승 예상. 3분기 영업이익은 1,393억원(+12.4% YoY)로 일회성 없는 체대로 된 이익으로 추정됨. 컨센서스 1,379억원.

3분기에는 2분기에 있었던 6가지의 일회성이익/손실 등이 없는 정상적인 이익이 나오는 것으로 추정. 3Q19 매출액은 4,010억원(+8.6% YoY), 영업이익은 1,393억원(+12.4% YoY), 순이익은 1,151억원(+23.4% YoY)으로 예상됨. 기말 배당수익률은 3.1%(기말 DPS 900원)으로 전망.

호텔신라: 국내 시내점 매출 고성장세 유지되고 있음. 홍콩 공항 시위 이슈, 내국인 출국자 감소로 국내 공항 면세점 매출 감소 및 임차료 증가 등으로 3분기 연결 영업이익 630억원(-7.3% YoY) 추정. 컨센서스 794억원.

영업이익이 컨센서스보다 낮게 추정되는 이유? 1) 홍콩 시위 및 싱가포르 공항의 계절적 영향으로 해외 공항 합산 영업이익 -74억원(기존 -4억원)으로 하락, 2) 출국자 감소로 인한 공항 면세점 매출 하락 및 임차료 증가로 공항점 영업이익 -119억원(기존 -43억원)으로 하락, 3) 국내 시내점 매출은 30% 가까이 성장했으나 영업이익률은 예상보다 낮아짐. 사업부별 영업이익은 국내 시내점 707억, 국내 공항 -119억, 홍콩 공항 -44억, 싱가포르 공항 -29억, 호텔 +70억, 생활레저 +45억 등.

CJ CGV: 디즈니 영화가 흥행했던 2분기와는 다르게 3분기에 기억나는 흥행작은 없었음. 국내 극장 관객은 -8.1% YoY 역성장했고 전세계적인 극장 성장도 나타나지는 않았음. 3분기 연결 영업이익 359억원(+9.8% YoY) 추정. 컨센서스 385억원.

사업부별 영업이익은 한국 240억원(-6.0% YoY), 중국 95억원(+1% YoY), 터키(PPA상각후) 71억원, 베트남 36억원(3Q18 +11억원), 4DX 33억원(-44% YoY), 인도네시아 및 기타 25억원 등으로 추정. 4분기에 중국+베트남+인도네시아 Pre-IPO가 있고, 4분기 헐리우드 영화 성수기 시즌이 남아있어서 단기 이벤트는 긍정적.

하나투어, 모두투어: 최근까지 발표되는 향후 3개월 예약률은 여전히 하향 추세를 유지하고 있음. 하반기 실적 눈높이는 낮춰야 하는 상황. 예약률 개선되면 매수 가능. 주가는 이미 일본 여행객이 거의 없는 수준까지 반영하고 있음. 한일 관계 개선 또는 대체여행지 부각시 주가는 언제든지 긍정적으로 반응할 가능성 높음.

하나투어 영업이익 연결 -13억원(-적자전환), 별도 -14억원(적전), 면세점 -4억원(3Q18 -28억원), 일본 자회사 -2억원 등으로 추정. 연결 컨센서스 31억원. 모두투어 영업이익 연결 -24억원(-적자전환), 별도 -14억원(적전), 자회사(호텔 및 리츠 등 9개) -10억원 등으로 추정. 연결 컨센서스 6억원.

파라다이스의 분기별 영업 실적 추이 및 전망(K-IFRS 연결 기준), 2017년 4월에 인천 파라다이스시티 복합 리조트 오픈															
(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
Table Drop액	1,360.4	1,386.4	1,451.1	1,606.1	1,620.7	1,846.6	1,709.1	1,767.1	1,793.1	1,846.5	1,860.2	1,883.6	5,804.0	6,943.5	7,383.4
- 워커히	666.1	593.7	579.2	641.7	690.2	730.0	656.0	667.8	684.5	700.3	693.3	700.9	2,480.6	2,744.2	2,779.0
- 제주그랜드	41.9	47.9	67.7	68.0	73.8	118.6	100.3	101.5	99.6	101.6	103.6	104.7	225.5	394.1	409.4
- 인천	481.7	532.6	591.2	687.3	648.9	777.9	760.7	781.2	789.8	813.5	829.8	842.2	2,292.7	2,968.6	3,275.2
- 부산해운대	170.8	212.2	213.0	209.2	207.8	220.1	192.1	216.5	219.1	231.2	233.5	235.8	805.2	836.5	919.7
Hold Ratio (%)	10.1	9.9	10.6	10.3	9.3	9.7	12.0	10.8	10.4	10.5	11.3	10.9	10.2	10.5	10.8
매출액	179.5	181.1	210.5	216.6	201.7	233.9	275.9	254.0	247.5	259.1	288.6	274.4	787.6	965.5	1,069.6
카지노	92.6	93.5	97.1	104.2	86.7	103.7	109.1	104.9	102.9	108.4	110.7	112.2	387.3	404.4	434.2
- Table	137.9	137.2	154.2	165.9	150.0	178.9	205.4	191.7	186.1	193.8	211.1	205.6	595.2	726.0	796.6
- Slot	10.8	10.1	11.1	10.6	11.4	11.2	12.1	12.1	13.6	14.2	13.9	13.7	42.6	46.8	55.4
호텔	17.4	19.4	23.1	21.5	19.6	20.4	24.0	22.5	20.1	21.9	26.7	24.2	81.4	86.5	92.9
복합리조트	65.0	64.3	84.3	87.3	90.7	105.8	136.6	122.9	119.7	124.7	145.0	134.1		456.0	523.5
기타	4.4	3.9	6.0	3.6	4.7	4.0	6.1	3.8	4.8	4.1	6.2	3.9	18.0	18.7	19.0
매출원가	159.2	161.7	180.3	207.9	190.5	200.9	220.4	218.3	207.7	213.3	227.6	227.5	709.0	830.1	876.0
카지노	80.6	80.9	91.3	82.5	81.2	86.9	92.9	89.8	89.2	91.7	93.1	93.8	335.4	350.8	367.9
- 개별소비세	3.5	3.6	3.7	4.0	3.3	3.9	4.1	4.0	3.9	4.1	4.2	4.3	14.7	15.4	16.5
호텔	17.0	18.8	13.7	25.0	17.4	17.2	19.4	20.9	18.7	19.6	21.4	22.0	74.5	75.0	81.7
복합리조트	58.3	58.6	71.4	96.7	88.7	93.5	103.6	104.5	96.2	98.7	108.5	108.5		390.3	412.0
기타	3.3	3.3	3.9	3.7	3.2	3.3	4.4	3.0	3.6	3.2	4.5	3.1	14.1	13.9	14.4
매출총이익	20.3	19.4	30.2	8.7	11.2	33.0	55.5	35.8	39.8	45.8	61.0	46.9	78.6	135.5	193.5
판관비	15.5	19.5	19.4	21.8	17.5	28.3	24.5	27.5	25.9	26.8	26.7	30.7	76.2	97.7	110.1
영업이익	4.8	(0.1)	10.8	(13.1)	(6.3)	4.7	31.1	8.3	13.9	19.0	34.4	16.2	2.4	37.8	83.4
영업이익률(%)	2.7	(0.0)	5.1	(6.1)	(3.1)	2.0	11.3	3.3	5.6	7.3	11.9	5.9	0.3	3.9	7.8
기타수익	6.5	6.8	6.0	8.6	6.8	6.5	6.6	6.3	6.9	6.7	6.7	6.4	27.9	26.2	26.7
기타비용	4.0	5.6	3.8	29.6	2.7	4.9	5.4	5.7	5.1	5.4	5.5	6.9	43.0	18.8	22.9
금융수익	1.1	0.8	0.9	1.2	1.1	0.6	0.8	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9	3.9	3.1	3.5
금융비용	8.4	6.5	6.2	11.8	12.3	12.2	11.1	11.1	11.7	11.7	11.7	11.7	33.0	46.7	46.9
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	(0.0)	(4.6)	6.8	(45.0)	(13.4)	(5.3)	21.9	(1.7)	4.9	9.4	24.7	4.8	(42.9)	1.5	43.8
법인세	(1.1)	(0.0)	1.6	0.8	(0.1)	2.2	3.2	1.5	2.3	0.8	1.6	1.6	1.3	6.8	6.3
순이익	1.1	(4.6)	5.2	(45.8)	(13.3)	(7.5)	18.7	(3.2)	2.6	8.6	23.1	3.2	(44.1)	(5.3)	37.5
순이익률(%)	0.6	(2.5)	2.5	(21.2)	(6.6)	(3.2)	6.8	(1.2)	1.0	3.3	8.0	1.2	(5.6)	(0.5)	3.5
- 지배순이익	3.1	(1.7)	4.7	(27.1)	(6.1)	(2.0)	14.7	1.1	2.6	6.9	17.8	4.5	(21.0)	7.8	31.8
- 비지배순이익	(2.0)	(2.9)	0.5	(18.7)	(7.3)	(5.5)	3.9	(4.3)	(0.1)	1.6	5.4	(1.3)	(23.1)	(13.1)	5.7
<% YoY growth>															
매출액	26.0	29.4	7.3	14.2	12.4	29.2	31.1	17.3	22.7	10.8	4.6	8.0	17.9	22.6	10.8
영업이익	흑전	적지	3.5	적지	적전	흑전	187.5	흑전	흑전	304.4	10.7	95.5	흑전	1,468.4	120.9
순이익	(11.3)	적지	265.5	적지	적전	적지	260.9	적지	흑전	흑전	24.0	흑전	적지	적지	흑전

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

파라다이스의 수익 추정 변경(K-IFRS 연결 기준)						
(십억원)	2019F			2020F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	953.6	965.5	1.3	1,027.5	1,069.6	4.1
영업이익	29.2	37.8	29.3	57.5	83.4	45.1
순이익	(13.8)	(5.3)	적자	11.6	37.5	223.3

자료: 신한금융투자 추정

GKL의 분기별 Drop, 영업 실적 추이 및 전망															
(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
Total Drop: (3+4)	865.5	858.8	974.8	1,503.6	1,132.5	1,089.8	1,115.7	1,104.6	1,087.2	1,111.6	1,147.0	1,178.0	4,202.6	4,442.6	4,523.7
(1) VIP Table Drop	507.4	497.2	607.0	1,011.1	746.7	670.8	684.1	721.0	720.5	681.5	694.9	732.4	2,622.6	2,822.6	2,829.3
-Japan	227.3	234.4	310.9	343.7	317.5	274.9	282.4	302.4	301.6	277.6	285.2	305.4	1,116.3	1,177.2	1,169.9
-China	165.0	160.3	168.9	452.9	271.6	257.4	255.8	289.9	277.0	262.5	260.9	295.7	947.2	1,074.6	1,096.1
-Others	115.0	102.5	127.2	214.4	157.6	138.6	145.9	128.7	141.9	141.3	148.8	131.2	559.1	570.8	563.3
(2) Mass Table Drop	257.5	261.9	275.2	376.9	248.1	309.0	318.3	319.4	239.9	319.1	328.3	330.1	1,171.6	1,194.8	1,217.4
-Premium Japan	24.4	25.6	23.8	25.3	28.3	30.8	27.1	25.3	28.6	32.9	29.0	27.0	99.1	111.4	117.5
-Premium China	75.7	73.1	82.6	177.5	100.1	102.2	93.7	133.2	101.1	106.3	97.5	138.5	408.9	429.3	443.5
-Premium Others	31.6	29.6	29.1	41.8	30.6	34.1	37.8	41.8	30.9	35.1	38.9	43.1	132.0	144.3	148.0
-No-Name	125.8	133.7	139.8	132.3	89.1	141.8	159.7	119.1	79.3	144.7	162.9	121.5	531.6	509.7	508.3
(3) Total Table Drop(1+2)	764.9	759.1	882.2	1,388.0	994.8	979.8	1,002.4	1,040.3	960.4	1,000.6	1,023.2	1,062.5	3,794.2	4,017.4	4,046.7
-Japan	251.8	260.0	334.7	368.9	345.8	305.7	309.5	327.7	330.2	310.6	314.2	332.5	1,215.4	1,288.6	1,287.5
-China	240.7	233.4	251.5	630.5	371.7	359.6	349.6	423.0	378.1	368.9	358.4	434.2	1,356.1	1,503.9	1,539.6
-Others	146.6	132.1	156.2	256.2	188.2	172.7	183.7	170.5	172.8	176.5	187.7	174.3	691.1	715.1	711.3
-No-Name	125.8	133.7	139.8	132.3	89.1	141.8	159.7	119.1	79.3	144.7	162.9	121.5	531.6	509.7	508.3
(4) Slot machine Drop	100.6	99.7	92.6	115.6	137.6	110.0	113.4	64.3	126.8	111.0	123.8	115.5	408.4	425.2	477.0
Seoul Gangnam	384.6	366.2	462.8	774.2	547.5	492.6	531.7	532.3	509.7	506.4	535.3	542.7	1,987.8	2,104.1	2,094.0
Seoul Hilton	301.5	319.9	352.7	474.5	378.9	394.0	396.5	394.6	381.7	397.9	420.4	430.3	1,448.5	1,564.0	1,630.4
Busan Lotte	179.4	172.6	159.3	254.9	206.1	203.1	187.6	192.5	195.8	207.2	191.4	220.8	766.3	789.4	815.1
Hold율(%)	14.1	13.6	13.3	7.6	9.6	10.8	12.0	11.8	11.3	11.2	11.9	11.5	11.5	11.0	11.5
순매출액	122.0	116.7	130.1	113.7	108.3	117.7	134.1	130.3	122.9	124.5	136.5	135.5	482.4	490.5	519.3
매출액	121.9	116.1	130.4	111.8	109.2	117.4	134.4	131.5	123.0	126.2	137.9	137.1	480.3	492.5	524.1
매출원가	82.7	74.8	87.7	94.6	84.2	82.9	90.4	93.4	87.3	84.9	91.9	96.6	339.8	350.9	360.7
컴비용	12.1	12.3	13.8	15.4	13.1	13.6	13.4	13.3	13.0	13.3	13.8	14.1	53.5	53.4	54.3
인건비	30.6	23.0	30.8	34.2	34.9	30.4	35.7	38.7	36.6	31.2	36.4	39.4	118.7	139.7	143.6
관광기금	11.8	11.3	12.6	10.9	10.5	11.4	13.3	12.4	11.8	12.2	13.1	13.3	46.6	47.6	50.4
감가상각	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6	10.4	10.3	10.3
기타비용	21.9	22.1	23.9	28.8	14.5	16.5	16.6	17.9	14.7	16.9	17.0	18.3	96.7	65.4	67.0
판관비	7.9	6.7	11.8	9.1	8.0	8.0	11.7	9.0	8.2	8.2	12.2	9.2	35.5	36.7	37.8
복리후생비	0.3	0.4	3.9	0.4	0.4	0.4	3.4	0.5	0.4	0.4	3.7	0.5	5.1	4.7	5.0
영업이익	31.4	34.7	30.9	8.1	17.0	26.4	32.2	29.2	27.6	33.0	33.8	31.4	105.1	104.8	125.7
(영업이익률 %)	25.7	29.9	23.7	7.2	15.6	22.5	24.0	22.2	22.4	26.2	24.5	22.9	21.9	21.3	24.0
세전이익	23.1	37.6	33.2	10.1	11.5	28.4	34.7	32.1	19.5	36.7	36.9	35.5	104.0	106.7	128.6
순이익	17.4	27.2	26.4	6.8	8.7	20.1	25.7	23.8	14.6	27.5	27.7	26.6	77.7	78.3	96.4
(순이익률 %)	14.2	23.4	20.2	6.1	8.0	17.1	19.1	18.1	11.9	21.8	20.1	19.4	16.2	15.9	18.4
(% YoY growth)															
매출액	(2.7)	5.9	(5.9)	(12.4)	(10.5)	1.0	3.0	17.6	12.6	7.5	2.6	4.2	(4.2)	2.5	6.4
영업이익	(0.3)	96.8	(24.1)	(55.9)	(45.9)	(23.8)	4.3	261.1	62.2	24.9	4.8	7.4	(2.9)	(0.2)	19.9
순이익	(1.0)	76.2	(21.1)	(51.8)	(49.6)	(26.2)	(2.5)	247.1	67.0	37.3	7.8	11.9	(3.6)	0.7	23.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

GKL의 연간 수익 추정 변경						
(십억원)	2019F			2020F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	494.2	492.5	(0.4)	523.9	524.1	0.0
영업이익	106.6	104.8	(1.6)	124.6	125.7	0.9
순이익	79.5	78.3	(1.6)	95.6	96.4	0.9

자료: 신한금융투자 추정 / 주: IFRS15 회계기준 변경 때문에 2018년 매출액이 작아지게 됨. 기존 기준으로는 매출은 더 많음

강원랜드의 분기, 연간 실적 추이 및 전망(K-IFRS 연결 기준)															
(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
방문객 (천명)	730	663	778	681	746	661	791	703	764	681	815	731	2,852	2,900	2,990
(% YoY)	(8.1)	(8.6)	(4.5)	(12.8)	2.1	(0.3)	1.7	3.2	2.5	3.0	3.0	4.0	(8.4)	1.7	3.1
카드노 Drop액	1,550.9	1,475.0	1,590.6	1,518.0	1,567.8	1,589.8	1,687.2	1,627.7	1,676.1	1,673.5	1,784.7	1,735.1	6,134.5	6,472.4	6,869.4
(% YoY)	(10.9)	(10.3)	(3.8)	(5.1)	1.1	7.8	6.1	7.2	6.9	5.3	5.8	6.6	(7.6)	5.5	6.1
Hold율 (%)	23.5	23.2	22.1	22.6	23.1	22.8	22.4	22.8	23.4	23.1	22.6	22.9	22.8	22.8	23.0
매출액	378.4	338.7	369.1	351.8	377.4	364.3	401.0	379.9	409.4	388.5	425.6	404.9	1,438.0	1,522.6	1,634.6
일반 테이블	164.5	151.6	154.5	155.3	163.8	162.1	178.4	169.0	184.1	170.9	189.4	179.8	625.9	673.4	727.9
VIP 테이블	54.3	54.4	57.7	56.4	61.1	61.6	60.1	60.8	65.1	62.2	63.8	65.2	222.8	243.6	263.4
Slot 머신게임	145.2	122.2	138.7	131.6	137.0	139.4	142.4	138.7	149.9	144.5	150.2	147.8	537.8	557.5	602.6
호텔&리조트	14.4	10.5	18.1	8.4	15.5	1.2	20.0	11.4	10.2	10.9	22.1	12.1	51.5	48.1	52.0
매출원가	171.8	161.7	170.9	225.2	180.6	135.5	181.5	226.0	194.0	180.3	194.6	237.3	729.6	723.7	806.1
쿠프	3.4	2.5	2.9	2.1	2.3	2.6	2.8	2.7	2.9	2.8	3.3	2.9	10.9	10.3	11.9
관광진흥기금	35.9	34.2	35.1	34.3	35.7	36.3	37.8	35.5	39.2	38.4	40.0	39.5	139.5	145.2	157.0
개별소비세	15.0	17.8	18.2	17.9	14.9	18.9	16.9	16.6	17.2	17.3	18.0	17.7	68.9	67.3	70.2
기타	117.5	107.2	114.7	170.8	127.8	77.8	124.1	171.2	134.7	121.8	133.2	177.2	510.3	500.8	567.0
매출총이익	206.6	177.0	198.2	126.7	196.8	228.7	219.5	153.9	215.6	208.3	231.0	167.7	708.5	798.9	828.4
판관비	80.6	62.0	74.3	60.9	71.7	55.9	80.2	67.1	76.9	73.3	81.8	70.7	277.8	275.0	302.7
기타비용(광고,기부금)	30.7	11.8	22.6	18.9	16.6	12.9	17.0	18.9	16.7	13.0	18.0	19.0	84.0	65.3	66.7
폐광기금	35.6	35.8	35.7	17.7	38.9	35.8	46.8	23.5	43.8	44.5	46.4	26.5	124.8	145.0	161.2
영업이익	126.0	115.0	123.9	65.8	125.1	172.8	139.3	86.8	138.7	135.0	149.2	97.0	430.7	523.9	525.7
세전이익	124.3	124.5	124.2	37.7	139.7	116.8	152.5	93.4	154.9	157.1	163.0	104.2	410.7	502.5	585.1
법인세	33.8	30.0	30.9	18.7	37.3	65.9	37.4	25.2	40.3	39.3	40.7	27.1	113.5	165.8	147.4
순이익	90.4	94.6	93.3	19.0	102.4	50.9	115.1	68.2	114.6	117.9	122.2	77.1	297.2	336.7	437.7
매출비중(%)															
일반 테이블	43.5	44.7	41.9	44.1	43.4	44.5	44.5	44.5	45.0	44.0	44.5	44.4	43.5	44.2	44.2
VIP 테이블	14.3	16.1	15.6	16.0	16.2	16.9	15.0	16.0	15.9	16.0	15.0	16.1	15.5	16.0	17.3
Slot 머신게임	38.4	36.1	37.6	37.4	36.3	38.3	35.5	36.5	36.6	37.2	35.3	36.5	37.4	36.6	39.6
호텔&리조트	3.8	3.1	4.9	2.4	4.1	0.3	5.0	3.0	2.5	2.8	5.2	3.0	3.6	3.2	3.4
매출 대비 세금 비율(%)															
관광진흥기금(국세)	9.5	10.1	9.5	9.8	9.4	10.0	9.4	9.3	9.6	9.9	9.4	9.7	9.7	9.5	9.6
개별소비세(국세)	4.0	5.2	4.9	5.1	4.0	5.2	4.2	4.4	4.2	4.4	4.2	4.4	4.8	4.4	4.3
폐광기금(지방세)	9.4	10.6	9.7	5.0	10.3	9.8	11.7	6.2	10.7	11.4	10.9	6.6	8.7	9.5	9.9
법인세(국세)	8.9	8.8	8.4	5.3	9.9	18.1	9.3	6.6	9.8	10.1	9.6	6.7	7.9	10.9	9.0
(% YoY growth)															
매출액	(7.5)	(9.2)	(3.1)	(8.6)	(0.3)	7.5	8.6	8.0	8.5	6.7	6.1	6.6	(7.1)	5.9	7.4
영업이익	(22.4)	(15.1)	(10.0)	(31.1)	(0.7)	50.2	12.4	31.9	10.9	(21.9)	7.1	11.8	(18.9)	21.6	0.4
순이익	(30.3)	(14.4)	(21.6)	(75.8)	13.3	(46.1)	23.4	259.6	11.9	131.3	6.2	13.0	(32.1)	13.3	30.0
이익률(%)															
영업이익률	33.3	34.0	33.6	18.7	33.1	47.4	34.7	22.8	33.9	34.7	35.0	23.9	30.0	34.4	32.2
순이익률	23.9	27.9	25.3	5.4	27.1	14.0	28.7	18.0	28.0	30.3	28.7	19.0	20.7	22.1	26.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

강원랜드의 수익 추정 변경(K-IFRS 연결 기준)						
(십억원)	2019F			2020F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	1,521.5	1,522.6	0.1	1,647.0	1,634.6	(0.8)
영업이익	523.4	523.9	0.1	533.4	525.7	(1.4)
순이익	336.4	336.7	0.1	443.4	437.7	(1.3)

자료: 신한금융투자 추정

호텔신라의 영업 실적 추이 및 전망[K-IFRS 연결 기준]																
(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F	2021F
전체 매출액(IFRS변경후)	1,125.5	1,174.9	1,220.4	1,192.8	1,343.2	1,354.9	1,444.3	1,392.2	1,405.2	1,418.3	1,519.1	1,472.5	4,713.6	5,534.7	5,815.2	6,094.3
(% YoY)	28.1	46.7	29.4	33.7	19.3	15.3	18.3	16.7	4.6	4.7	5.2	5.8	34.1	17.4	5.1	4.8
1. 연결 면세(IFRS변경후)	1,013.7	1,054.9	1,093.5	1,071.5	1,225.2	1,226.5	1,305.9	1,266.1	1,279.9	1,285.0	1,374.7	1,340.9	4,233.6	5,023.7	5,280.5	5,539.3
(% YoY)	29.5	52.6	32.5	38.0	20.9	16.3	19.4	18.2	4.5	4.8	5.3	5.9	37.7	18.7	5.1	4.9
- 국내(시내점+공항점)	771.5	818.5	834.7	824.0	950.4	967.5	1,033.8	991.2	1,041.9	1,032.0	1,104.9	1,058.6	3,248.7	3,942.9	4,237.5	4,449.3
(% YoY)	19.6	46.2	22.4	33.8	23.2	18.2	23.9	20.3	9.6	6.7	6.9	6.8	29.8	21.4	7.5	5.0
- 국내(시내점만 따로 추정)	581.4	613.2	625.5	620.9	721.0	756.1	822.5	776.1	785.9	812.8	888.3	838.2	2,441.0	3,075.8	3,325.2	3,498.2
(% YoY)	22.0	54.0	22.7	30.7	24.0	23.3	31.5	25.0	9.0	7.5	8.0	8.0	31.3	26.0	8.1	5.2
전체 매출액(IFRS변경전)	1,292.8	1,339.5	1,349.9	1,265.2	1,512.7	1,535.2	1,592.8	1,472.1	1,568.2	1,600.2	1,668.1	1,550.4	5,247.4	6,112.7	6,387.0	6,661.6
(% YoY)	26.6	48.9	26.5	23.6	17.0	14.6	18.0	16.4	3.7	4.2	4.7	5.3	30.8	16.5	4.5	4.3
1. 면세	1,181.0	1,219.5	1,222.9	1,143.9	1,394.6	1,406.8	1,454.4	1,346.0	1,443.0	1,466.9	1,523.8	1,418.7	4,767.4	5,601.8	5,852.3	6,104.0
(% YoY)	27.7	54.4	28.8	26.1	18.1	15.4	18.9	17.7	3.5	4.3	4.8	5.4	33.5	17.5	4.5	4.3
2. 호텔	85.6	94.6	99.5	93.7	91.2	102.9	110.0	99.1	97.4	107.9	115.4	104.0	373.4	403.3	424.6	441.6
3. 생활레저	26.2	25.4	27.4	27.6	26.8	25.5	28.4	27.0	27.9	25.4	29.0	27.6	106.6	107.7	110.0	112.2
전체 영업이익	44.2	69.5	68.0	27.5	81.7	79.2	63.0	44.1	70.0	81.2	86.3	59.2	209.2	267.9	296.8	323.0
(% YoY)	342.3	302.6	124.3	77.1	84.9	14.0	(7.3)	60.3	(14.3)	2.6	37.0	34.4	186.2	28.1	10.8	8.9
1. 면세	47.6	64.1	59.4	25.2	82.2	69.8	51.5	40.6	70.3	71.9	74.9	54.6	196.2	244.0	271.7	304.2
(% YoY)	181.5	681.3	152.7	153.7	72.7	8.9	(13.3)	61.3	(14.5)	3.1	45.5	34.5	235.3	24.4	11.3	11.9
- 국내(시내점+공항점)	50.2	70.3	56.4	26.7	77.6	71.2	58.8	41.2	70.6	70.6	71.7	49.0	203.6	248.8	261.9	286.9
- 국내(시내점 따로 추정)	55.2	73.2	60.2	40.7	81.5	71.3	70.7	54.3	79.4	74.0	80.0	58.7	229.3	277.8	292.0	326.8
- 해외(싱가포르 창이공항)	(3.0)	(2.9)	(0.9)	(4.3)	(1.3)	(2.4)	(2.9)	(0.5)	(1.2)	(0.4)	0.5	1.3	(11.2)	(7.1)	0.1	5.3
- 해외(홍콩 첵락콕공항)	0.4	(3.4)	3.9	2.9	5.9	1.0	(4.4)	(0.1)	1.0	1.8	2.6	4.3	3.8	2.4	9.7	12.0
2. 호텔	(8.4)	2.0	4.0	(1.1)	(4.9)	6.2	7.0	(0.2)	(4.8)	6.2	7.0	0.1	(3.5)	8.0	8.5	2.0
3. 생활레저	5.0	3.4	4.6	3.4	4.4	3.2	4.5	3.7	4.5	3.1	4.4	4.5	16.5	15.9	16.5	16.8
영업이익률(IFRS변경후)	3.9	5.9	5.6	2.3	6.1	5.8	4.4	3.2	5.0	5.7	5.7	4.0	4.4	4.8	5.1	5.3
1. 연결 면세(국내외 합계)	4.7	6.1	5.4	2.3	6.7	5.7	3.9	3.2	5.5	5.6	5.4	4.1	4.6	4.9	5.1	5.5
- 국내(시내점+공항점)	6.5	8.6	6.8	3.2	8.2	7.4	5.7	4.2	6.8	6.8	6.5	4.6	6.3	6.3	6.5	6.5
- 국내(시내점 따로 추정)	9.5	11.9	9.6	6.6	11.3	9.4	8.6	7.0	10.1	9.1	9.0	7.0	9.4	9.0	10.0	10.0
영업이익률(IFRS변경전)	3.4	5.2	5.0	2.2	5.4	5.2	4.0	3.0	4.5	5.1	5.2	3.8	4.0	4.4	4.6	4.8
1. 면세(IFRS변경전)	4.0	5.3	4.9	2.2	5.9	5.0	3.5	3.0	4.9	4.9	4.9	3.8	4.1	4.4	4.6	5.0
2. 호텔	(9.8)	2.1	4.0	(1.1)	(5.4)	6.0	6.3	(0.2)	(4.9)	5.8	6.1	0.1	(0.9)	2.0	2.0	0.5
3. 생활레저	19.2	13.4	16.8	12.4	16.3	12.7	16.0	13.7	16.1	12.2	15.2	16.3	15.5	14.7	15.0	15.0
지분법(HDC신라 등)	(2.4)	(1.4)	(0.3)	(0.3)	(1.7)	(1.0)	(0.2)	(0.6)	(0.2)	(0.5)	0.4	(0.3)	(4.4)	(3.5)	(0.6)	3.0
세전이익	41.5	64.7	65.7	(23.6)	66.4	67.7	55.2	35.2	56.5	70.3	79.5	51.3	148.2	224.7	257.6	286.0
법인세율(%)	23.5	18.9	28.1	15.3	21.9	23.1	24.1	19.5	22.0	23.5	24.0	18.0	24.8	22.4	22.2	22.0
순이익	31.7	52.5	47.2	(20.0)	51.9	52.1	41.9	28.4	44.0	53.8	60.5	42.1	111.4	174.3	200.3	223.1
(% YoY)	1,074.3	1,672.6	274.3	적전	63.5	(0.7)	(11.3)	흑전	(15.1)	3.2	44.2	48.3	340.4	56.4	15.0	11.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 1) 1Q18부터 IFRS15으로 변경(영업이익은 그대로. 면세점 매출 중에서 국산품/토산품의 매출액은 기존에는 총매출로 계산했으나 이제부터는 순매출로 계산함. 매출감소효과 발생)

2) 1Q19부터 IFRS16으로 변경(국내 공항 임차료 및 신라스테이의 일부분이 리스처럼 자산화 되고 감가상각비로 처리됨, 영업이익이 분기별로 40~60억씩 증가, 이자비용이 비슷하게 증가)

호텔신라의 수익 추정 변경(K-IFRS 연결 기준)						
(십억원)	2019F			2020F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	5,528.0	5,534.7	0.1	5,792.1	5,815.2	0.4
영업이익	286.9	267.9	(6.6)	314.7	296.8	(5.7)
순이익	194.1	174.3	(10.2)	217.5	200.3	(7.9)

자료: 신한금융투자 추정

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
한국 매출	220.2	221.4	282.0	251.2	248.8	266.3	275.6	261.8	243.3	251.5	288.9	267.2	974.8	1,052.5	1,050.9
한국 영업이익	1.1	(1.2)	25.6	10.6	7.3	9.3	24.0	12.6	5.9	7.2	25.8	13.0	36.1	53.2	51.9
중국 전체 매출(JV+연결)	102.3	80.2	100.1	80.3	109.9	94.7	105.1	84.3	115.4	99.4	110.4	88.5	362.9	394.0	413.7
중국 전체 영업이익(JV+연결)	10.0	(1.8)	9.4	2.4	11.8	2.7	9.5	5.5	11.9	6.0	12.1	6.6	20.0	29.4	36.6
터키 매출	62.7	31.7	21.2	52.1	38.7	26.3	35.1	75.4	46.4	30.2	39.3	76.9	167.7	175.5	192.9
터키 영업이익	12.8	(3.3)	(6.8)	10.0	2.3	(2.9)	(4.6)	13.9	4.6	(2.4)	(2.0)	12.3	12.7	8.7	12.6
터키 영업이익(PPA상각후)	8.2	(5.6)	(9.4)	7.5	(1.0)	(4.8)	(7.1)	11.9	2.6	(4.4)	(4.5)	10.3	0.7	(1.1)	4.1
베트남 매출	32.0	40.3	34.5	30.8	45.7	53.4	39.7	35.4	47.8	57.4	41.7	36.7	137.6	174.2	183.6
베트남 영업이익	2.2	5.2	1.1	(0.6)	7.2	6.4	3.6	2.3	7.7	7.8	4.4	3.3	7.9	19.5	23.3
4D+시물라인 매출	21.8	29.4	37.4	33.9	20.9	31.9	39.3	38.0	21.5	35.1	41.8	41.6	122.5	130.0	140.0
4D+시물라인 영업이익	(0.3)	4.0	6.0	3.8	(0.5)	4.6	3.3	4.2	(0.4)	4.6	5.0	5.0	13.5	11.6	14.1
인도네시아 매출	19.2	23.3	23.4	25.8	23.9	32.3	29.3	31.2	26.3	32.9	31.3	34.0	91.7	116.7	124.6
인도네시아 영업이익	(1.0)	1.5	1.9	3.1	0.2	6.4	3.2	4.1	0.8	6.9	4.4	4.8	5.5	13.9	16.9
기타 매출 및 연결 조정	(17.0)	(21.5)	(25.6)	(23.7)	(23.3)	(23.0)	(24.8)	(28.6)	(22.8)	(28.2)	(23.6)	(29.1)	(87.8)	(99.7)	(103.6)
기타 영업이익 및 연결 조정	(2.0)	(0.3)	(0.1)	1.9	(1.4)	(1.1)	(0.7)	(1.4)	(1.1)	(1.4)	(1.2)	(1.5)	(0.5)	(4.7)	(5.2)
연결 매출액	441.2	404.8	473.0	450.4	464.6	481.9	499.3	497.5	477.9	478.4	529.9	515.9	1,769.4	1,943.4	2,002.1
연결 영업이익	19.2	0.3	32.7	25.6	23.5	23.5	35.9	34.9	26.6	19.7	41.7	36.8	77.8	117.8	124.8
연결 순이익	2.9	(19.9)	(2.3)	(169.3)	(8.6)	(9.8)	1.1	(16.4)	(5.6)	(10.3)	4.8	(16.3)	(188.5)	(33.7)	(27.5)
매출액(% YoY)	8.8	5.8	0.2	(0.8)	5.3	19.1	5.6	10.5	2.9	(0.7)	6.1	3.7	3.2	9.8	3.0
영업이익(% YoY)	31.5	흑전	1.5	(39.9)	22.6	8,719.9	9.8	36.4	13.0	(15.9)	16.3	5.3	(10.1)	51.6	6.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
전국관람객(백만명)	51.3	45.1	66.8	53.2	55.1	54.2	61.4	54.8	54.2	51.0	63.3	55.3	216.4	225.5	223.8
CGV 전체 관람객(백만명)	24.6	21.6	30.8	25.0	26.2	25.6	28.5	25.8	25.4	24.1	29.6	26.0	102.0	106.0	105.1
CGV 직영 관람객(백만명)	19.5	17.3	24.0	20.3	21.0	20.9	22.2	20.9	20.4	19.6	23.2	21.1	81.1	85.1	84.4
ATP(원)	7,812	8,725	8,137	8,308	8,303	8,492	8,308	8,474	8,386	8,662	8,474	8,517	8,246	8,394	8,510
전체매출	220.2	221.4	282.0	251.2	248.8	266.3	275.6	261.8	243.3	251.5	288.9	267.2	974.8	1,052.5	1,072.0
상영매출	148.7	147.1	190.3	162.9	168.7	171.7	179.0	172.1	166.0	165.0	190.8	174.7	649.0	691.5	703.8
매점매출	37.6	37.1	49.4	41.0	44.5	48.2	47.9	42.9	41.8	41.3	49.9	45.5	165.2	183.4	185.3
광고매출	21.1	23.1	28.1	28.1	18.6	27.6	30.9	29.0	18.8	27.9	31.2	29.4	100.3	106.1	109.2
기타매출	12.8	14.1	14.3	19.2	16.9	18.8	17.9	17.9	16.7	17.3	17.1	17.7	60.3	71.5	73.7
판관비	114.4	117.1	125.3	122.8	92.5	96.6	98.6	98.0	94.2	98.6	100.4	100.6	479.7	385.7	396.4
인건비	41.2	41.7	40.1	42.8	43.5	45.5	43.2	46.8	44.8	46.8	44.5	48.2	165.8	178.9	184.3
임차료	25.9	27.1	29.4	30.6	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	113.0	1.1	1.2
지급수수료	20.3	19.7	21.6	20.3	20.9	21.6	21.9	20.9	20.9	21.6	22.2	21.4	82.0	85.4	87.1
기타	22.6	22.8	27.3	22.3	23.1	23.2	27.6	22.7	23.3	23.5	27.9	23.4	95.0	96.6	99.5
영업이익	1.1	(1.2)	25.6	10.6	7.3	9.3	24.0	12.6	5.9	7.2	25.8	13.0	36.1	53.2	65.3

자료: 영화진흥위원회, 회사 자료, 신한금융투자 추정

(십억원)	2019F			2020F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
연결 매출액	1,947.1	1,943.4	(0.2)	2,006.0	2,002.1	(0.2)
연결 영업이익	121.1	117.8	(2.7)	127.1	124.8	(1.8)
연결 순이익	(30.4)	(33.7)	적자	(25.2)	(27.5)	적자

자료: 신한금융투자 추정 / 주: 환율 변동 및 자회사 평가손실 등의 이슈 때문에 순이익의 추정이 쉽지 않음, IFRS16 회계 변경으로 2019년부터 영업이익이 증가하고 순이익이 감소하게 됨

하나투어의 분기별 영업 실적 추이 및 전망(K-IFRS 연결 기준)															
(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액(연결)	229.3	196.7	208.4	193.8	222.9	193.7	204.9	229.6	210.5	186.2	234.9	233.7	828.3	851.0	865.4
-국내(별도)	158.6	125.9	137.6	120.0	149.7	114.6	137.7	159.2	133.4	103.7	160.4	159.4	542.1	561.1	556.9
-면세점	25.5	25.5	25.7	24.7	23.0	26.0	33.5	33.2	34.5	34.8	35.2	34.4	101.4	115.8	138.8
-일본	32.9	33.5	26.7	27.7	29.8	31.4	16.7	21.2	27.7	32.7	22.3	24.0	120.8	99.0	106.6
영업비용(판관비)	217.3	192.0	203.2	190.9	209.7	190.0	206.1	229.7	201.4	180.3	223.0	225.5	803.4	835.6	830.3
영업이익(연결)	12.0	4.8	5.2	2.9	13.2	3.6	(1.3)	(0.1)	9.1	5.9	11.9	8.1	24.9	15.4	35.1
-국내(별도)	13.9	3.8	7.2	1.7	12.9	(0.9)	(1.4)	(0.6)	6.9	2.8	8.9	4.8	26.6	10.0	23.4
-면세점	(4.9)	(4.0)	(2.8)	(2.4)	(1.0)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	0.1	0.2	0.2	(14.1)	(2.3)	0.3
-일본	4.6	3.2	0.0	1.5	2.0	2.9	(0.2)	(0.1)	0.4	1.5	1.3	1.6	9.3	4.6	4.8
세전이익	12.9	5.2	8.4	(4.2)	14.8	(4.1)	(0.8)	0.9	10.6	6.9	12.9	9.1	22.3	10.9	39.6
법인세비용	5.3	2.7	3.0	0.8	5.4	(0.4)	(0.5)	2.0	5.2	1.9	5.1	2.9	11.7	6.4	15.2
순이익(연결)	7.6	2.6	5.4	(5.0)	9.4	(3.6)	(0.3)	(1.1)	5.4	5.0	7.8	6.2	10.6	4.5	24.4
-국내(별도)	15.2	(0.9)	5.5	(6.5)	14.0	0.3	(0.8)	0.2	7.1	3.3	7.1	4.4	13.4	13.8	16.9
-면세점	(5.9)	(5.0)	(4.2)	(4.8)	(1.2)	(0.5)	(0.2)	(0.2)	(0.0)	0.3	0.4	0.6	(19.9)	(2.0)	1.3
-일본	4.1	3.2	(0.2)	0.6	1.4	(2.5)	(0.6)	(1.0)	0.4	0.9	0.8	1.1	7.7	(2.8)	3.2
(% YoY)															
매출액	18.8	5.9	3.4	6.8	(2.8)	(1.6)	(1.7)	18.5	(5.5)	(3.9)	14.7	1.8	8.7	2.7	1.7
영업이익	11.0	(15.9)	(42.3)	(81.6)	9.6	(24.1)	적전	적전	(30.8)	61.8	흑전	흑전	(39.7)	(37.9)	126.9
순이익	43.2	흑전	42.2	적전	23.2	적전	적전	적지	(42.5)	흑전	흑전	흑전	(12.2)	(57.9)	448.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

하나투어의 분기별 영업 실적 추이 및 전망(K-IFRS 별도 기준)															
(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
출국자수 (승무원제외, 천명)	6,997	6,453	6,791	6,688	7,409	6,687	6,636	6,490	6,995	6,854	7,207	7,115	26,928	27,222	28,171
하나투어 송출객(PKG+AIR, 천명)	1,661	1,385	1,390	1,442	1,545	1,298	1,131	1,240	1,413	1,350	1,449	1,473	5,878	5,214	5,685
하나투어 송출객(PKG, 천명)	1,100	889	817	896	964	765	620	740	860	788	822	911	3,702	3,089	3,381
영업수익(매출액)	158.6	125.9	137.6	120.0	149.7	114.6	137.7	159.2	133.4	103.7	160.4	159.4	542.1	561.1	556.9
해외여행알선매출	100.8	88.0	89.6	80.7	98.1	78.6	67.8	66.3	86.1	81.3	87.0	82.7	359.1	310.8	337.1
항공권매출	2.8	2.2	2.1	2.5	1.6	1.6	1.5	1.7	1.8	2.0	2.5	2.2	9.6	6.4	8.4
기타수입	14.8	17.2	13.4	16.9	15.5	20.1	9.4	13.2	14.5	16.5	10.6	14.7	62.3	58.2	56.3
영업비용(판관비)	144.7	122.1	130.3	118.3	136.8	115.4	139.1	159.8	126.4	100.9	151.6	154.6	515.4	551.1	533.5
급여	27.4	23.7	25.3	22.9	26.2	24.4	22.7	21.0	24.2	23.6	24.0	23.2	99.5	94.4	95.0
지급수수료	43.6	38.6	38.5	38.0	43.9	9.6	27.1	31.4	40.9	36.7	34.3	37.3	158.8	112.0	149.3
광고선전비	4.8	11.2	5.2	5.7	3.5	6.5	4.3	4.8	3.3	9.6	4.8	5.3	26.9	19.0	23.0
영업이익	13.9	3.8	7.2	1.7	12.9	(0.9)	(1.4)	(0.6)	6.9	2.8	8.9	4.8	26.6	10.0	23.4

자료: 한국관광공사, 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 1Q17 및 1Q18 별도 매출액은 IFRS15 회계기준 변경 때문에 매출액과 영업비용이 동시에 커지게 됨. 2Q18~4Q18까지의 매출액 변동에 대한 부분은 계산은 되어있지만 본 보고서에 반영시키지는 않았음. 회사측에서 17년 2분기~4분기까지의 회계 기준 변경 적용을 하지 않아서 비교가 불가능하기 때문임. 매출액은 바뀌지만 영업이익은 기존 수치와 거의 대부분 동일함

하나투어의 수익 추정 변경 (K-IFRS 연결 기준)						
(십억원)	2019F			2020F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	851.0	851.0	0.0	865.3	865.4	0.0
영업이익	15.4	15.4	0.3	35.0	35.1	0.1
순이익	4.5	4.5	(1.0)	24.2	24.4	0.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

모두투어의 분기별 영업 실적 추이 및 전망[K-IFRS 연결 기준]															
(십억원, 지분율)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액(연결)	109.2	82.8	97.3	74.4	92.3	70.6	71.5	76.2	88.2	81.5	82.1	89.7	364.4	310.7	341.6
-본사(별도)	94.0	70.4	82.3	63.8	78.0	57.4	62.2	65.0	73.6	67.9	72.1	77.6	310.6	262.6	291.2
-자회사 합산	17.0	14.5	16.5	14.1	15.7	14.8	11.2	13.2	16.3	15.4	11.7	13.8	62.1	54.9	57.1
-연결조정	(1.9)	(2.1)	(1.4)	(3.5)	(1.4)	(1.6)	(1.9)	(2.0)	(1.6)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(9.0)	(6.9)	(6.7)
1)모두투어인터내셔널(95.81%)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	0.3	0.4	0.5
2)모두스테이(100%)	2.8	4.0	3.9	4.5	3.9	4.6	4.2	5.2	3.9	4.7	4.3	5.3	15.2	17.9	18.2
3)크루즈인터내셔널(89.92%)	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2
4)서울호텔관광전문학교(100%)	0.4	0.9	0.5	0.3									2.0	0.0	0.0
5)모두관광개발(100%)	0.4	0.6	0.4										1.3	0.0	0.0
6)자유투어(79.81%)	11.1	6.6	9.6	6.6	9.3	7.7	4.8	5.6	9.8	8.1	5.1	5.9	34.0	27.4	28.8
7)Mode Hotel & Realty(100%)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	1.8	2.1	2.2
8)모두투어리츠(42.16%)17.4Q	1.1	1.1	1.2	1.4	1.2	1.4	1.3	1.4	1.2	1.4	1.3	1.5	4.8	5.2	5.4
9)Modetour Japan Inc.1Q18부터	0.8	0.8	0.3	0.6	0.8	0.4	0.3	0.3	0.7	0.4	0.4	0.4	2.4	1.7	1.8
영업이익(연결)	9.5	4.3	2.5	1.0	9.1	(0.2)	(2.4)	(1.7)	3.7	2.7	5.2	3.9	16.9	4.9	15.5
-본사(별도)	10.3	4.6	3.6	2.5	9.3	0.4	(1.4)	(0.8)	4.9	3.4	5.6	4.2	21.0	7.5	18.2
-자회사 합산	(1.4)	(0.5)	(1.1)	(1.9)	(0.1)	(0.9)	(1.0)	(0.8)	(1.1)	(0.7)	(0.3)	(0.4)	(4.9)	(2.8)	(2.6)
-연결조정	0.6	0.2	(0.0)	0.5	(0.0)	0.3	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	0.1	1.2	0.2	(0.2)
1)모두투어인터내셔널(95.81%)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.6)	(0.5)	(0.5)
2)모두스테이(100%)	(0.6)	(0.4)	(0.9)	(0.6)	(1.3)	(1.1)	(0.9)	(1.0)	(1.3)	(1.1)	(0.8)	(0.8)	(2.4)	(4.3)	(4.0)
3)크루즈인터내셔널(89.92%)	(0.0)	0.1	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.1	0.0	(0.0)	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
4)서울호텔관광학교(100%,매각)	(0.6)	(0.1)	(0.2)	0.0									(0.9)	0.0	0.0
5)모두관광개발(100%)	(0.3)	(0.1)	(0.1)										(0.6)	0.0	0.0
6)자유투어(79.81%)	(0.5)	(0.8)	(0.1)	(2.2)	0.3	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.4)	(3.6)	(0.7)	(0.9)
7)Mode Hotel & Realty(100%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.5	0.6	0.8
8)모두투어리츠(42.16%)17.4Q	0.5	0.5	0.5	0.7	0.6	0.7	0.6	0.8	0.5	0.8	0.7	0.9	2.3	2.7	2.8
9)Modetour Japan Inc.1Q18부터	0.3	0.2	(0.3)	0.1	0.3	(0.3)	(0.5)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	0.3	(0.6)	(0.8)
세전이익(연결)	9.7	4.7	2.6	(1.3)	11.2	0.0	(1.7)	(1.5)	6.3	5.3	6.1	4.3	16.5	8.1	22.0
순이익(연결)	7.7	2.8	1.2	0.1	8.3	(0.8)	(1.3)	(1.0)	4.6	3.9	4.5	3.0	12.8	5.2	16.0
지배순이익(연결)	7.8	2.9	1.2	0.8	8.1	(0.7)	(1.2)	(0.9)	4.6	3.9	4.3	2.7	14.4	5.3	15.5
-본사(별도)	9.4	4.0	2.9	0.8	9.0	1.9	(0.9)	(1.0)	5.8	4.3	4.5	3.0	17.1	9.0	17.5
-자회사 합산	(2.3)	(1.4)	(1.8)	(1.4)	(0.4)	(3.6)	(2.2)	(1.7)	(1.6)	(1.2)	(0.0)	0.0	(7.0)	(7.9)	(2.8)
-연결조정	0.7	0.2	0.1	1.1	(0.3)	0.9	1.8	1.7	0.4	0.8	0.0	0.1	2.1	4.1	1.3
(% YoY growth)															
매출액	47.5	23.1	33.9	(25.5)	(15.4)	(14.7)	(26.6)	2.5	(4.5)	15.4	14.9	17.7	(1.8)	(14.7)	10.0
영업이익	(13.9)	(41.0)	(69.1)	(82.7)	(3.5)	적전	적전	적전	(59.5)	흑전	흑전	흑전	(48.9)	(71.1)	217.2
순이익	(5.2)	(53.9)	(78.7)	(97.0)	7.7	적전	적전	적전	(44.5)	흑전	흑전	흑전	(54.2)	(57.3)	208.6
(이익률 %)															
영업이익	8.7	5.2	2.6	1.3	9.9	(0.3)	(3.3)	(2.2)	4.2	3.3	6.3	4.3	4.6	1.6	4.5
순이익	7.1	3.4	1.3	0.2	9.0	(1.2)	(1.8)	(1.3)	5.2	4.8	5.5	3.4	3.5	1.7	4.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 서울호텔관광전문학교 지분율은 100%였지만 2019년 1분기부터는 연결 실적에서 제외할 정도로 낮아지게 됨. 지분법으로는 계산되기 때문에 순이익에는 지속적으로 지분율만큼 영향을 줌

모두투어의 수익 추정 변경 [K-IFRS 연결 기준]						
(십억원)	2019F			2020F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	310.6	310.7	0.0	341.5	341.6	0.0
영업이익	4.8	4.9	1.8	15.3	15.5	1.3
순이익	5.3	5.2	(1.9)	16.0	16.0	0.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

파라다이스의 EV/EBITDA Valuation: 목표주가 23,000원에서 24,000원(2020년 기준)으로 상향

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2020년 EBITDA	180.7	2020년 자본총계	1,641.3	2019년 지배 순이익	31.8
적용 Multiple(x)	16	BPS(원)	18,048	EPS(원)	350
영업가치	2,891.2	적용 PBR(x)	1.3	적용 PER(x)	68.6
순차입금(-)	582.0	현재주가	17,850	현재주가	17,850
기업가치	2,309.2	목표주가	24,000	목표주가	24,000
주식수(주)	90,942,672	상승여력(%)	34.5	상승여력(%)	34.5
현재주가(원)	17,850				
목표주가(원)	24,000				
상승여력(%)	34.5				

자료: 신한금융투자 추정

주: 1) 목표주가 계산에는 EV/EBITDA 16배를 기준으로 사용 했음

2) 2019년 실적으로는 목표주가를 계산하기가 현실적으로 힘든 상황. 2020년 EBITDA에 multiple 16배(마카오 평균 대비 30% 이상 프리미엄)를 적용해서 24,000원으로 계산함. 19년 실적 기준 목표주가는 15,332원임. 기존 목표주가인 23,000원에서 4.3% 상향한 24,000원으로 계산.

파라다이스의 Multiple 계산

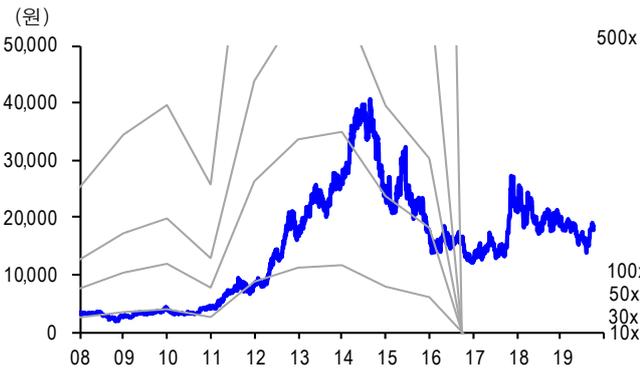
(X)	현재 주가 수준 Multiple			회사 과거 평균 Premium 19년 목표 Multiple		
	당사추정19F	당사추정 20F	해외평균 19F	(X)	(%)	(X)
EV/EBITDA	19.7	14.5	12.1	17.9	-10	16.1
PBR	1.3	1.3	10.1	1.8	0	1.3
PER	207.1	51.0	20.2	22.7	0	65.7

자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

주: 1) EV/EBITDA 16배를 기준으로 목표주가 계산(회사의 과거 7년 평균은 18배로 높은 수준이었음. 과거 중국인 및 일본인 VIP고객 성장이 높을 때는 Premium 적용, 2020년부터는 리조트 이익 증가로 실적은 개선되나 카지노의 실적 개선폭이 크지는 않아서 Discount 10%를 적용함. 마카오의 12배에 비해서는 약 30%정도 프리미엄 적용됨).

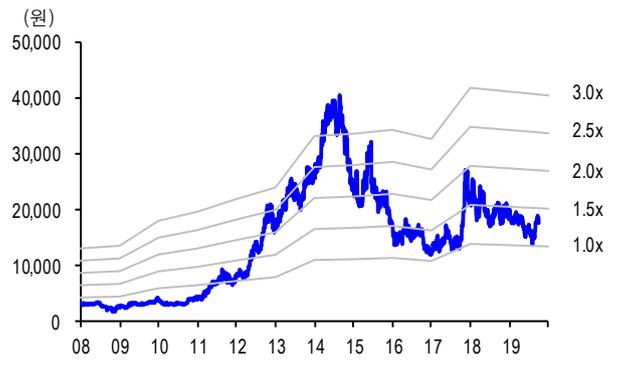
2) PER이 높은 이유는 영업이익이 좋지 않은 상황에서 이자비용이 많이 나가서 순이익이 낮기 때문임

파라다이스의 PER Band(12M FWD)



자료: 신한금융투자

파라다이스의 PBR Band(12M FWD)



자료: 신한금융투자

GKL의 PER Valuation: 목표주가 28,000원(12개월 Forward 기준) 유지

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2018년 순이익	77.7	2019년 순이익	78.3	12개월 Forward 순이익	87.3	2020년 순이익	96.4
EPS(원)	1,257	EPS(원)	1,265	12개월 Forward EPS(원)	1,412	EPS(원)	1,559
목표주가(원)	25,136	목표주가(원)	25,304	목표주가(원)	28,241	목표주가(원)	31,178
Target PER(x)	20	Target PER(x)	20	Target PER(x)	20	Target PER(x)	20
현재주가(원)	21,050	현재주가(원)	21,050	현재주가(원)	21,050	현재주가(원)	21,050
현재주가 PER(x)	16.7	현재주가 PER(x)	16.6	현재주가 PER(x)	14.9	현재주가 PER(x)	13.5

자료: 신한금융투자 추정

주: 목표주가를 기준 28,000원으로 유지함. 12개월 Forward EPS에 Target PER 20배를 기준으로 계산.

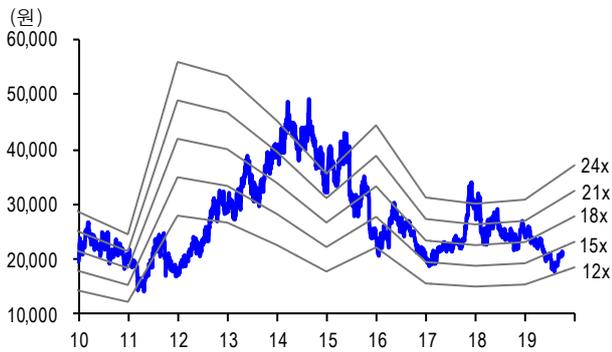
GKL의 Historical Valuation & Target PER

(X, %)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	(평균)
PER(High)	22.5	25.0	14.1	18.6	26.3	29.7	16.5	21.8
PER(Avg)	20.6	20.8	13.7	17.5	24.1	24.9	16.6	20.1
Premium(%)								0
PER(Target)	PER(Avg)의 평균치에서 0% 할인/할증 적용							20.0

자료: 신한금융투자

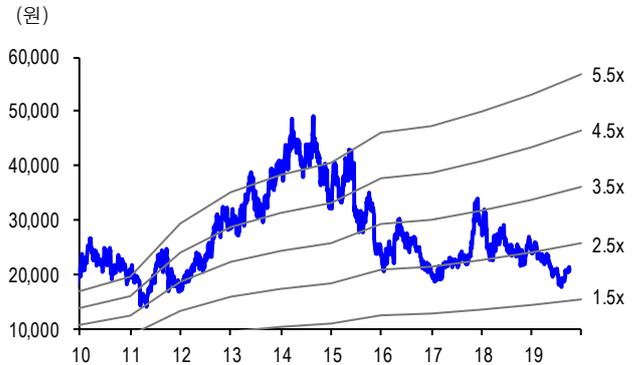
주: 기존에는 Premium이 있었으나 2015년 여름 이후로는 중국인 VIP 영업이 중단되면서 Premium 요인이 사라짐. 2017년에는 4월 파라다이스시티 개장에 따른 경쟁 심화 우려감 때문에 PER 할인이 추가로 적용됨. 향후 신사업 추진 한다면 할증(PER 25~30배) 요인 발생 가능성 있음

GKL의 PER Band (12M Fwd)



자료: 신한금융투자

GKL의 PBR Band (12M Fwd)



자료: 신한금융투자

강원랜드의 PER Valuation: 목표주가 43,000원에서 38,000원(12개월 Forward 기준)으로 하향

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2018년 연결 순이익	297.2	2019년 연결 순이익	336.7	12개월 Forward 순이익	404.0	2020년 연결 순이익	437.7
EPS(원)	1,389	EPS(원)	1,574	12개월 Forward EPS(원)	1,889	EPS(원)	2,046
목표주가(원)	27,787	목표주가(원)	31,479	목표주가(원)	38,000	목표주가(원)	40,918
Target PER(x)	20.0	Target PER(x)	20.0	Target PER(x)	20.0	Target PER(x)	20.0
현재주가(원)	29,000	현재주가(원)	29,000	현재주가(원)	29,000	현재주가(원)	29,000
현재주가 PER(x)	20.9	현재주가 PER(x)	18.4	현재주가 PER(x)	15.4	현재주가 PER(x)	14.2

자료: 신한금융투자 추정

주: 목표주가는 12개월 Forward EPS에 multiple을 22배에서 20배로 낮추어서 적용한 후 계산. 기존 목표주가인 43,000원(22배: 규제 완화)에서 38,000원(20배: 규제 그대로)으로 11.6% 하향.

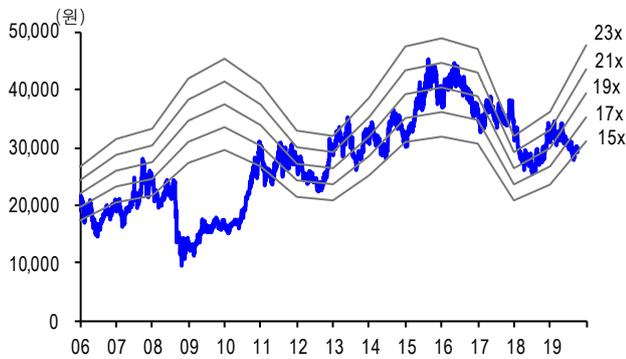
강원랜드의 Historical Valuation & Target PER

(X, %)	2012	2013	2014	2015	2016	규제 강화 전 5년 평균
PER(End)	20.4	22.2	18.1	18.6	16.8	19.2
PER(High)	22.3	26.6	21.9	22.2	21.0	22.8
PER(Low)	15.6	18.5	16.6	14.4	16.6	16.4
PER(Avg)	19.8	22.0	19.3	18.5	18.9	20.0
Premium(%)						0%
PER(Target)				PER(Average)의 평균을 적용함		20.0

자료: 신한금융투자 추정

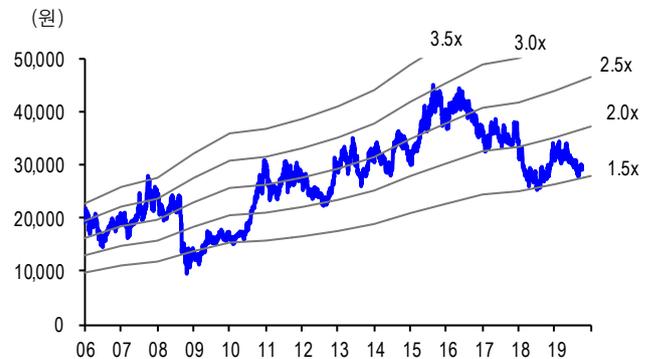
주: 2013년에 10년만의 대규모 테이بل 증설이 있었음. 외형 성장 및 실적 개선 기대감 때문에 지난 5년간의 주가는 Historical Valuation의 상단 부근인 18~22배 수준에서 지속적으로 유지되었음. 규제완화로 인한 외형 성장은 19년부터 시작되는 것으로 가정하였으나 사감위에서 규제완화에 대한 재검토 입장을 밝히면서 큰 폭의 규제완화를 기대하기는 힘들어짐. 그래서 22배가 아닌 20배로 다시 밸류에이션을 낮춤.. 20~22배는 과거 10년 평균의 상단 부근임.

강원랜드의 PER Band (12M Fwd)



자료: 신한금융투자

강원랜드의 PBR Band (12M Fwd)



자료: 신한금융투자

호텔신라의 PER Valuation: 목표주가 125,000원에서 105,000원(2019년 실적 기준)으로 하향

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2018년 연결 순이익	111.4	2019년 연결 순이익	174.3	12개월 Forward 순이익	187.3	2020년 연결 순이익	200.3
EPS (원)	2,803	EPS (원)	4,432	12개월 Forward EPS (원)	4,764	EPS (원)	5,096
목표주가 (원)	67,273	목표주가 (원)	105,000	목표주가 (원)	114,341	목표주가 (원)	122,312
Target PER(X)	24.0	Target PER(X)	24.0	Target PER(X)	24.0	Target PER(X)	24.0
현재주가 (원)	80,200	현재주가 (원)	80,200	현재주가 (원)	80,200	현재주가 (원)	80,200
현재주가 PER(X)	28.6	현재주가 PER(X)	18.1	현재주가 PER(X)	16.8	현재주가 PER(X)	15.7

자료: 신한금융투자 추정

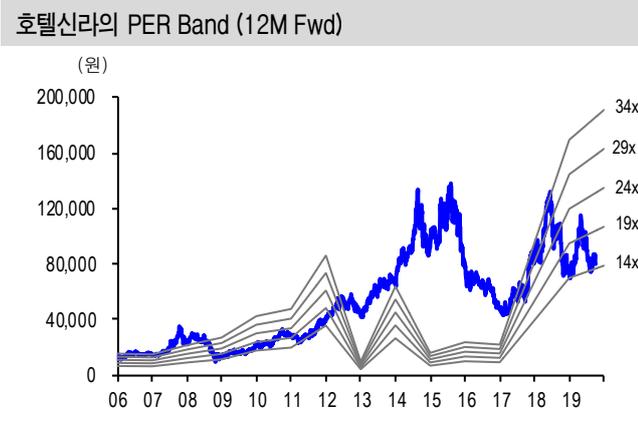
주: 목표주가는 2019년 연결 EPS에 multiple 24배를 적용해서 계산함. 기존 목표주가인 125,000원에서 실적 추정치 낮추고 multiple 내려서 105,000원으로 16% 하향.

호텔신라의 Historical Valuation & Target PER

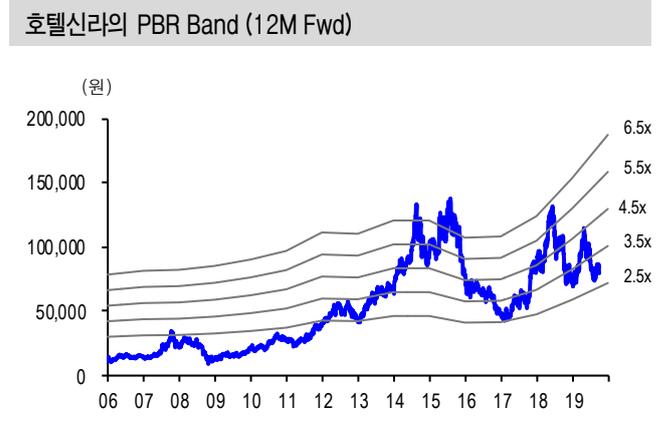
(X, %)	2012	2013	2014	2015	2016	5년 평균
PER(End)	17.1	244.8	49.0	170.0	68.6	36.8
PER(High)	23.3	270.2	72.7	314.5	113.0	52.8
PER(Low)	15.1	151.7	29.8	168.7	67.2	28.4
PER(Avg)	19.1	220.0	50.7	238.2	90.1	40.3
Premium(%)						-40
PER(Target)					PER(Average)의 평균을 적용함	24.0

자료: 신한금융투자 추정

주: 2012~2016년 중국인 단체 관광객 증가하던 시기에 적용되던 multiple 40배에서 40% 할인 한 24배를 현 보따리상(단일 고객 리스크) 매출만 나오는 상황에 적용하기로 함.



자료: 신한금융투자



자료: 신한금융투자

CJ CGV의 SOTP Valuation: 목표주가 52,000원에서 42,000원(2019년 실적 기준)으로 하향

(십억원)	사업부 가치 (2018년)	사업부 가치 (2019년)	적용 Multiple	설명
1. 한국	758.3	817.1	7	전세계 극장 Peer 평균 EBITDA Multiple 10배에서 30% 할인 적용, 한국 영화시장의 성장 둔화로 수익 추정이 힘들기 때문
2. 중국	516.5	543.7	설명	CGV China와 비슷한 사이즈의 중국 Peer(Shanghi Film, SMI Holdings)와의 시장 점유율 및 시가총액 비교 후 20% 할인(CGV의 이익률이 아직 낮기 때문). CGV China는 비상장이기 때문에 추가로 20% 더 할인 적용함
3. 터키	45.6	45.6	설명	인수금 8,000억원 X CGV지분을 38% X 85%할인. 리라화 하락, 실적 악화 반영
4. 베트남	87.3	248.4	17	베트남 순이익에 전세계 Peer 평균 PER 17배에서 적용
5. 4DX 및 기타(인도네시아 등)	253.0	334.1	설명	4DX+기타 사업(미국, 인도네시아 등 자회사) 포함
영업가치	1,660.7	1,988.8		
차입금(-)	960.1	1,100.1	설명	IFRS 16 바뀌기 이전 기준
전체 기업가치	700.6	888.7		
주식수(주)	21,161,313	21,161,313		
목표 시가총액	700.6	888.7		
현재 시가총액	686.7	686.7		
목표가(원)	33,106	42,000		
현재가(원)	32,450	32,450		
Upside%	2.0	29.4		
Implied Target PER(x) 연결 기준	(3.7)	(26.3)		
현재가 PER(x): 전체 순이익 기준	(3.6)	(20.4)		
현재가 PER(x): 지배주주 순이익	(4.2)	(23.7)		

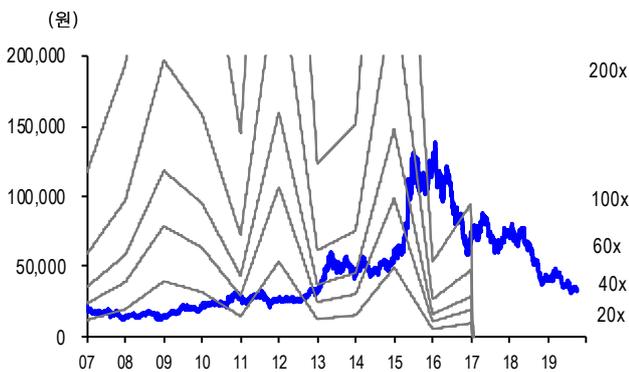
자료: 신한금융투자 추정

주: 1) 중국 사업부의 가치를 계산할 때 CGV China와 비슷한 사이즈의 회사인 Shanghi Film, SMI Holdings를 비교함. 향후 할인율은 점차 축소될 가능성 높음.

2) 최근 6개월 동안 중국과 미국의 주요 극장 사업자들의 Valuation이 낮아졌음. PER 평균이 17~18배로 낮아짐

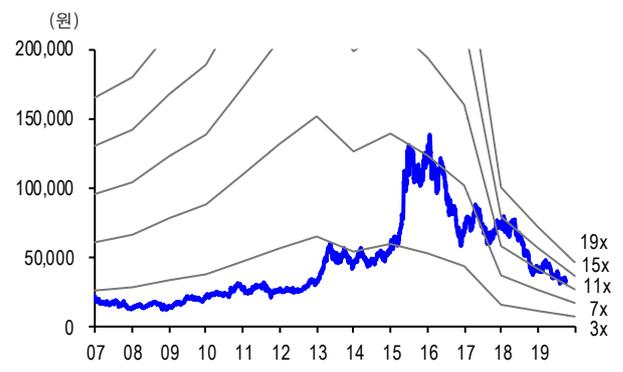
3) 목표주가를 52,000원에서 42,000원으로 19.2% 하향한다. 실적 추정치가 내려갔기 때문이다.

CJ CGV의 PER Band (12M Fwd)



자료: 신한금융투자

CJ CGV의 PBR Band (12M Fwd)



자료: 신한금융투자

하나투어의 연결 순이익 PER Valuation: 목표주가 52,500원에서 53,000원(2020년 기준)으로 소폭 상향

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2018년 연결 순이익	10.6	2019년 연결 순이익	4.5	12개월 FWD 연결 순이익	14.5	2020년 연결 순이익	24.4
EPS(원)	911	EPS(원)	383	EPS(원)	1,242	EPS(원)	2,101
목표주가(원)	22,775	목표주가(원)	9,575	목표주가(원)	31,050	목표주가(원)	53,000
Target PER(x)	25.0	Target PER(x)	25.0	Target PER(x)	25.0	Target PER(x)	25.0
현재주가(원)	42,200	현재주가(원)	42,200	현재주가(원)	42,200	현재주가(원)	42,200
현재주가 PER(x)	46.3	현재주가 PER(x)	110.2	현재주가 PER(x)	34.0	현재주가 PER(x)	20.1

자료: 신한금융투자 추정

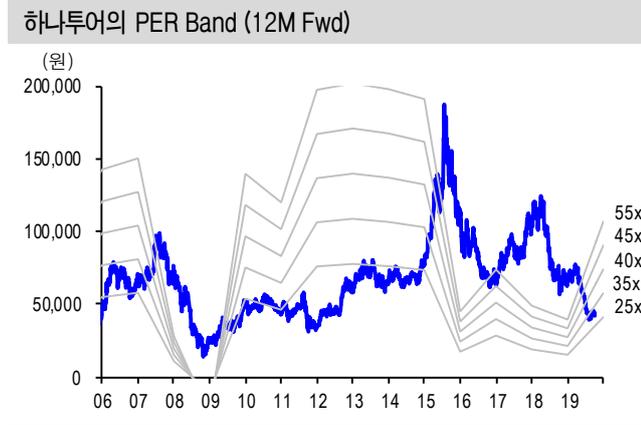
주: 목표주가를 52,500원에서 53,000원으로 1% 상향했다. 목표주가 산정 기준 2020년 실적이 소폭 올라갔다. Multiple은 25배를 적용함.

하나투어의 Historical Valuation & Target PER

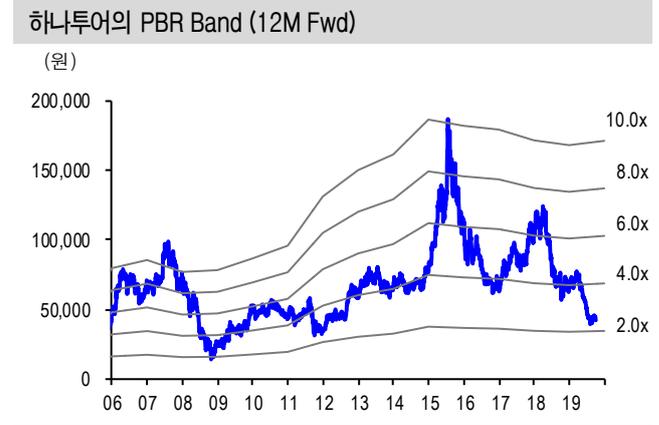
(X, %)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	평균(2008년과 2009년 제외)
PER(End)	32.3	33.1	53.8	-120.6	20.7	18.9	20.1	22.1	27.1	42.1	27.0
PER(High)	37.0	43.7	170.7	-127.3	27.3	32.6	22.7	27.9	28.2	75.0	36.8
PER(Low)	20.5	25.1	27.0	-50.0	20.2	17.1	10.0	19.8	21.3	28.1	20.3
PER(Avg)	33.1	37.3	93.4	-82.7	23.4	24.2	18.3	23.6	26.5	50.2	30.0
Premium(%)											-17%
PER(Target)	PER(High)의 평균치 적용										25.0

자료: 신한금융투자

주: Target PER 계산법. 2019년 실적은 일회적인 요인(한일 무역갈등으로 인한 일본 가지 않기 불매운동) 때문에 갑자기 나빠지게 되었음. 목표주가 계산 실적은 2020을 기준으로 함. Multiple은 2007~2016년 Band의 평균 30배에서 약 17%~20%를 할인해서 적용했다. 2020년에 출국자가 리바운드 할 전망이고, 호텔과 면세업은 정상화 되면서 시너지가 나올 수 있음. 일본쪽 패키지 회복이 옛날(14~17년) 수준까지 되지는 않을 것으로 가정해서 할인을 하게 되었음.



자료: 신한금융투자



자료: 신한금융투자

모두투어의 연결 순이익 PER Valuation: 목표주가 18,000원(2020년 기준) 유지

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2018년 연결 순이익	12.6	2019년 연결 순이익	5.3	12개월 FWD 연결 순이익	10.4	2020년 연결 순이익	15.5
EPS(원)	664	EPS(원)	282	EPS(원)	551.5	EPS(원)	821
목표주가(원)	14,608	목표주가(원)	6,204	목표주가(원)	12,133	목표주가(원)	18,062
Target PER(x)	22.0	Target PER(x)	22.0	Target PER(x)	22.0	Target PER(x)	22.0
현재주가(원)	14,350	현재주가(원)	14,350	현재주가(원)	14,350	현재주가(원)	14,350
현재주가 PER(x)	21.6	현재주가 PER(x)	50.9	현재주가 PER(x)	26.0	현재주가 PER(x)	17.5

자료: 신한금융투자 추정

주: 목표주가 18,000원 유지. 2020년 순이익에 Multiple은 22배를 적용함. 19년에는 한일 갈등으로 인한 일본으로의 출국자 감소로 제대로 된 실적 계산을 하기는 어려움. 2020년 실적으로 계산한 다면 합리적인 목표주가를 계산할 수 있음

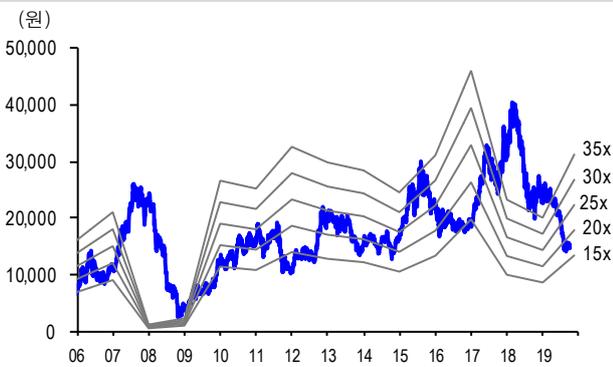
모두투어의 Historical Valuation & Target PER

(X, %)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	평균(2008년, 2009년 제외)	
PER(End)	39.1	139.9	193.3	20.0	14.7	21.5	18.9	21.7	33.1	23.0	24.2	
PER(High)	43.9	746.9	201.9	22.0	26.9	24.0	26.9	23.9	44.7	26.9	30.2	
PER(Low)	17.0	62.5	54.1	12.9	12.9	11.0	16.3	16.9	24.0	19.8	16.1	
PER(Avg)	33.3	319.5	114.2	20.9	20.5	16.0	22.1	21.1	34.2	22.8	25.0	
Premium(%)												-10
PER(Target)											PER(Avg)의 평균치 적용	22.0

자료: 신한금융투자

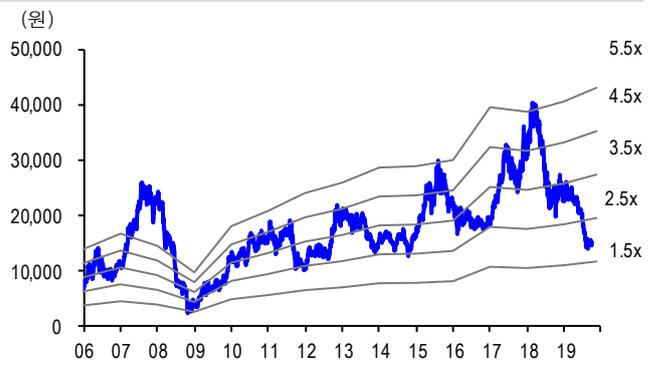
주: PER(Avg)는 지난 10년간의 평균 PER 수준인 25배에서 약 10% 할인 한 22배를 적용함. PER 22배는 하나투어 대비 10% 할인한 수준과 동일. 매출과 이익의 차이를 고려했음.

모두투어의 PER Band (12M Fwd)



자료: 신한금융투자

모두투어의 PBR Band (12M Fwd)



자료: 신한금융투자

Global Peers 비교														
	Ticker	시가총액	매출액 성장률		순이익 성장률		PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
	Bloomberg	(십억원)	19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F
<면세점>														
호텔신라	008770 KS	3,147.7	16.0	10.1	69.2	16.6	16.8	14.4	3.3	2.7	9.3	9.0	21.8	21.4
Dufry	DUFN SW	4,803.2	2.6	3.3	(20.5)	19.8	13.5	11.1	1.5	1.6	5.8	5.6	13.0	18.2
<호텔>														
MARRIOTT	MAR US	47,600.4	1.2	4.3	(10.6)	9.2	20.1	18.1	40.1	75.6	14.1	13.3	122.0	309.1
Hilton Worldwide	HLT US	32,021.0	6.4	5.8	31.5	6.5	24.1	21.4	-	-	15.4	14.4	1,044.1	775.8
Accor	AC FP	13,235.3	14.6	6.2	70.5	18.8	25.4	20.7	1.7	1.7	14.9	13.3	7.2	9.4
Hyatt	H US	9,071.1	10.3	2.7	(9.8)	(0.7)	37.9	37.3	2.1	2.1	12.0	11.4	5.7	4.9
<테마파크&리조트&IR>														
Wynn Resort	WYNN US	14,015.3	1.4	9.5	(20.5)	33.8	19.7	15.6	6.1	5.3	11.0	9.5	26.4	35.4
Merlin Entertainments Group	MERL LN	6,828.0	3.8	8.7	(10.5)	11.7	22.5	19.7	2.5	2.3	12.8	11.7	11.3	12.2
Six Flags	SIX US	4,978.1	5.2	3.6	(24.6)	6.8	17.8	16.3	-	-	12.3	11.7	(34.0)	(34.4)
Cedar Fair Entertainment	FUN US	3,949.1	7.6	4.4	35.2	7.1	17.2	16.2	1,167.0	-	10.1	9.6	-	-
<명품>														
LVMH	MC FP	231,982.3	12.9	7.5	14.3	10.3	24.3	21.9	4.8	4.3	14.1	13.0	20.8	20.4
Estee Lauder	EL US	85,563.1	8.6	7.8	16.6	10.8	37.8	33.1	16.5	14.6	23.2	20.6	41.0	46.0
Hermes	RMS FP	84,850.2	12.9	8.5	10.2	10.5	42.5	38.5	9.8	8.4	24.2	22.2	24.7	23.4
<여행>														
하나투어	039130 KS	490.2	0.2	4.9	58.2	51.1	32.9	20.9	2.3	2.2	10.4	8.1	8.3	11.2
모두투어	080160 KS	270.3	(9.5)	7.5	13.3	43.7	19.7	12.9	1.9	1.7	11.6	8.3	10.1	13.6
Booking Holdings	BKNG US	100,817.4	4.5	8.8	0.1	7.9	19.4	17.1	16.2	15.2	14.1	12.8	60.4	105.7
Expedia	EXPE US	24,498.2	8.2	9.5	17.1	17.5	19.4	16.4	3.9	3.5	9.6	8.5	20.0	22.1
Ctrip	CTRP US	21,355.2	16.3	17.0	0.2	36.3	25.3	18.9	1.3	1.2	21.7	16.6	6.1	6.8
<카지노>														
강원랜드	032520 KS	6,204.3	5.3	5.2	10.8	21.5	18.2	15.1	1.6	1.5	7.6	7.5	9.1	10.5
파라다이스	034230 KS	1,623.3	19.9	13.5	117.9	897.7	542.8	42.5	1.2	1.2	21.5	14.8	0.2	2.6
GKL	114090 KS	1,302.1	8.7	6.5	24.8	9.3	15.1	13.8	2.4	2.3	7.1	6.6	16.4	16.7
Lasvagas Sands	LVS US	51,559.5	0.0	1.6	(2.5)	(1.0)	17.1	16.7	7.2	7.0	10.6	10.1	43.0	45.2
Sands China	1928 HK	43,711.6	4.1	6.3	8.9	10.3	17.1	15.4	8.0	7.5	12.7	11.7	47.9	50.2
Galaxy	27 HK	32,138.5	1.8	2.8	(0.8)	4.1	15.7	15.1	3.0	2.6	12.3	11.6	19.9	18.0
Wynn Macau	1128 HK	12,155.4	(4.2)	5.3	(11.2)	11.8	14.3	12.8	66.7	49.8	10.2	9.6	362.9	389.4
<극장>														
CJ CGV	079160 KS	686.7	11.5	7.3	92.8	173.7	-	125.4	11.1	10.5	3.9	3.2	(19.2)	6.9
Wanda Film Holdins	002739 CH	6,053.9	9.8	12.8	13.3	19.1	22.0	18.6	2.2	2.0	13.7	11.7	9.8	10.3
Cinemark Holdings	CNK US	5,321.3	4.4	1.6	1.1	8.8	16.5	15.3	2.7	2.5	9.2	9.2	18.9	16.2
China Film Co.	600977 CH	4,825.9	14.8	10.3	(11.4)	9.4	21.7	19.4	2.4	2.2	9.2	8.4	11.1	11.4
Regal Entertainment	CINE LN	4,400.2	14.8	2.3	20.3	8.8	8.8	8.1	1.1	1.0	9.0	8.8	14.6	(5.1)
IMAX	IMAX US	1,568.9	7.0	3.3	16.6	13.7	18.8	16.8	2.3	2.0	8.7	8.2	9.3	10.0

자료: Bloomberg, 신한금융투자

주: Global Peer로 분류되는 각각의 산업군에 속한 회사들의 Multiple은 대부분 높은 편이다. 고객의 종류, 매출 성장률, 이익 성장률, 감가상각비 등에 따라서 Valuation 적용 기준이 완전 다르기 때문에 PER로만 보는 것은 상황에 맞지 않다.

재무상태표(파라다이스)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	2,435.3	3,150.8	3,332.9	3,410.1	3,551.7
유동자산	344.7	327.5	504.0	622.3	817.4
현금및현금성자산	172.0	207.1	358.7	462.5	641.2
매출채권	12.7	22.2	27.2	30.1	33.5
재고자산	5.4	6.6	8.1	9.0	10.0
비유동자산	2,090.7	2,823.2	2,828.8	2,787.8	2,734.3
유형자산	1,624.2	2,262.6	2,259.2	2,223.1	2,174.5
무형자산	289.6	276.2	281.3	272.1	264.5
투자자산	33.3	23.4	27.3	31.5	34.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,142.0	1,524.7	1,720.5	1,768.8	1,878.5
유동부채	252.6	421.8	546.5	589.8	671.4
단기차입금	43.8	87.8	116.8	145.8	174.8
매입채무	2.6	3.5	4.3	4.8	5.3
유동성장기부채	8.2	20.9	45.9	55.9	65.9
비유동부채	889.4	1,102.9	1,174.1	1,179.1	1,207.1
사채	99.8	99.9	94.9	89.9	84.9
장기차입금(장기금융부채 포함)	722.2	798.7	828.7	833.7	838.7
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,293.3	1,626.1	1,612.3	1,641.3	1,673.2
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	295.0	295.0	295.0	295.0	295.0
기타자본	(26.1)	(26.1)	(26.1)	(26.1)	(26.1)
기타포괄이익누계액	(1.8)	313.2	313.2	313.2	313.2
이익잉여금	680.1	643.2	642.5	598.7	577.6
지배주주지분	994.2	1,272.2	1,271.6	1,227.8	1,206.7
비지배주주지분	299.1	353.9	340.7	413.5	466.5
*총차입금	873.9	1,007.3	1,086.3	1,125.3	1,164.3
*순차입금(순현금)	573.8	737.9	653.6	582.0	434.6

포괄손익계산서(파라다이스)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	668.0	787.6	965.5	1,069.6	1,187.1
증가율 (%)	(3.9)	17.9	22.6	10.8	11.0
매출원가	597.7	709.0	830.1	876.0	964.3
매출총이익	70.3	78.6	135.5	193.5	222.9
매출총이익률 (%)	10.5	10.0	14.0	18.1	18.8
판매관리비	100.3	76.2	97.7	110.1	118.7
영업이익	(30.0)	2.4	37.8	83.4	104.1
증가율 (%)	적전	흑전	1,468.4	120.9	24.8
영업이익률 (%)	(4.5)	0.3	3.9	7.8	8.8
영업외손익	(3.6)	(45.3)	(36.2)	(39.6)	(40.3)
금융손익	(19.0)	(29.1)	(41.3)	(42.0)	(41.7)
기타영업외손익	15.4	(15.1)	6.1	3.5	2.5
총속 및 관계기업관련손익	(0.0)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
세전계속사업이익	(33.5)	(42.9)	1.5	43.8	63.8
법인세비용	6.3	1.3	6.8	6.3	19.2
계속사업이익	(39.9)	(44.1)	(5.3)	37.5	44.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(39.9)	(44.1)	(5.3)	37.5	44.7
증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	19.2
순이익률 (%)	(6.0)	(5.6)	(0.5)	3.5	3.8
(지배주주)당기순이익	(19.0)	(21.0)	7.8	31.8	35.9
(비지배주주)당기순이익	(20.9)	(23.1)	(13.1)	72.8	53.0
총포괄이익	(44.6)	296.4	(5.3)	37.5	44.7
(지배주주)총포괄이익	(24.3)	286.5	(5.1)	36.3	43.2
(비지배주주)총포괄이익	(20.3)	9.9	(0.2)	1.2	1.5
EBITDA	30.2	74.5	133.0	180.7	202.4
증가율 (%)	(69.3)	146.7	78.6	35.8	12.0
EBITDA 이익률 (%)	4.5	9.5	13.8	16.9	17.1

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표(파라다이스)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	4.0	106.4	209.4	152.8	217.7
당기순이익	(39.9)	(44.1)	(5.3)	37.5	44.7
유형자산상각비	51.5	62.5	83.3	87.1	89.6
무형자산상각비	8.7	9.6	12.0	10.2	8.7
외화환산손실(이익)	(0.4)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.6	2.1	2.2	2.2	2.2
지분법, 총속, 관계기업손실(이익)	0.0	1.1	(1.1)	(1.1)	(1.1)
운전자본변동	(27.1)	27.8	103.7	1.6	57.8
(법인세납부)	(15.5)	(1.1)	(6.8)	(6.3)	(19.2)
기타	26.1	49.3	21.4	21.6	35.0
투자활동으로인한현금흐름	(207.5)	(223.7)	(124.8)	(76.1)	(66.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(357.3)	(271.0)	(80.0)	(51.0)	(41.0)
유형자산의감소	17.8	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.2	0.2	(17.0)	(1.0)	(1.0)
투자자산의감소(증가)	(3.7)	(0.4)	(2.8)	(3.1)	(1.7)
기타	135.5	47.0	(25.0)	(21.0)	(22.3)
FCF	(352.7)	(97.6)	(57.0)	114.3	164.1
재무활동으로인한현금흐름	193.6	151.3	70.5	30.5	30.5
차입금의 증가(감소)	165.4	115.1	79.0	39.0	39.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(25.6)	(8.5)	(8.5)	(8.5)	(8.5)
기타	53.8	44.7	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(3.5)	(3.5)	(3.5)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.3)	1.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(10.3)	35.1	151.7	103.8	178.7
기초현금	182.3	172.0	207.1	358.7	462.5
기말현금	172.0	207.1	358.7	462.5	641.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주요 투자지표(파라다이스)

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	(438)	(485)	(58)	412	491
EPS (지배순이익, 원)	(208)	(231)	86	350	395
BPS (자본총계, 원)	14,221	17,880	17,729	18,048	18,398
BPS (지배지분, 원)	10,932	13,989	13,982	13,500	13,268
DPS (원)	100	100	100	100	150
PER (당기순이익, 배)	(50.9)	(38.8)	(308.2)	43.3	36.3
PER (지배순이익, 배)	(107.0)	(81.4)	207.1	51.0	45.2
PBR (자본총계, 배)	1.6	1.1	1.0	1.0	1.0
PBR (지배지분, 배)	2.0	1.3	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA (배)	96.1	37.7	19.7	14.5	12.5
배당성향 (%)	(44.9)	(40.5)	108.7	26.7	35.5
배당수익률 (%)	0.4	0.5	0.6	0.6	0.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	4.5	9.5	13.8	16.9	17.1
영업이익률 (%)	(4.5)	0.3	3.9	7.8	8.8
순이익률 (%)	(6.0)	(5.6)	(0.5)	3.5	3.8
ROA (%)	(1.7)	(1.6)	(0.2)	1.1	1.3
ROE (지배순이익, %)	(1.9)	(1.9)	0.6	2.5	3.0
ROIC (%)	(2.3)	5.3	(4.3)	3.4	4.4
안정성					
부채비율 (%)	88.3	93.8	106.7	107.8	112.3
순차입금비율 (%)	44.4	45.4	40.5	35.5	26.0
현금비율 (%)	68.1	49.1	65.6	78.4	95.5
이자보상배율 (배)	(1.2)	0.1	0.8	1.7	2.1
활동성					
순운전자본회전을 (회)	(4.0)	(3.8)	(3.4)	(3.4)	(3.6)
재고자산회수기간 (일)	2.1	2.8	2.8	2.9	2.9
매출채권회수기간 (일)	8.7	8.1	9.3	9.8	9.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

재무상태표(GKL)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	731.9	765.8	804.5	861.2	920.6
유동자산	566.2	455.1	507.7	573.3	639.1
현금및현금성자산	125.4	130.7	182.7	246.9	311.5
매출채권	8.9	8.4	8.6	9.1	9.6
재고자산	2.3	2.5	2.5	2.7	2.8
비유동자산	165.7	310.7	296.9	287.9	281.4
유형자산	93.0	85.5	71.3	60.9	53.3
무형자산	9.5	9.6	9.2	8.8	8.4
투자자산	26.9	178.5	179.2	181.1	182.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	199.9	203.8	208.8	222.2	233.7
유동부채	169.5	168.8	172.9	184.0	193.5
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
비유동부채	30.3	35.0	35.9	38.2	40.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	532.1	562.0	595.7	639.0	686.9
자본금	30.9	30.9	30.9	30.9	30.9
자본잉여금	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	479.9	509.8	543.6	586.8	634.8
지배주주지분	532.1	562.0	595.7	639.0	686.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0
*순차입금(순현금)	(548.7)	(437.4)	(489.7)	(554.2)	(619.0)

포괄손익계산서(GKL)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	501.3	480.3	492.5	524.1	551.1
증가율 (%)	(8.6)	(4.2)	2.5	6.4	5.1
매출원가	354.9	338.7	350.9	360.7	373.5
매출총이익	146.4	141.7	141.6	163.5	177.6
매출총이익률 (%)	29.2	29.5	28.7	31.2	32.2
판매관리비	38.2	36.7	36.7	37.8	39.0
영업이익	108.2	104.9	104.8	125.7	138.5
증가율 (%)	(28.5)	(3.0)	(0.1)	19.9	10.2
영업이익률 (%)	21.6	21.8	21.3	24.0	25.1
영업외손익	(0.9)	(1.1)	1.9	2.9	3.8
금융손익	8.2	10.6	9.9	11.1	12.4
기타영업외손익	(9.0)	(11.7)	(8.0)	(8.3)	(8.6)
총속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	107.3	103.8	106.7	128.6	142.4
법인세비용	26.8	26.2	28.5	32.1	35.0
계속사업이익	80.5	77.6	78.3	96.4	107.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	80.5	77.6	78.3	96.4	107.4
증가율 (%)	(29.6)	(3.6)	0.8	23.2	11.3
순이익률 (%)	16.1	16.2	15.9	18.4	19.5
(지배주주)당기순이익	80.5	77.6	78.3	96.4	107.4
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	75.2	75.1	78.3	96.4	107.4
(지배주주)총포괄이익	75.2	75.1	78.3	96.4	107.4
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	124.1	121.2	119.4	136.5	146.6
증가율 (%)	(24.4)	(2.3)	(1.4)	14.3	7.4
EBITDA 이익률 (%)	24.8	25.2	24.2	26.0	26.6

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표(GKL)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	78.4	93.0	96.7	110.6	119.4
당기순이익	80.5	77.6	78.3	96.4	107.4
유형자산상각비	15.5	15.9	14.2	10.4	7.6
무형자산상각비	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
외환손실(이익)	0.3	(0.1)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법, 총속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(23.1)	(2.1)	4.1	3.6	4.3
(법인세납부)	(29.8)	(33.0)	(28.5)	(32.1)	(35.0)
기타	34.5	34.2	28.1	31.8	34.6
투자활동으로인한현금흐름	(82.6)	(42.5)	(0.5)	(1.9)	(1.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(9.5)	(7.7)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.1)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	606.7	832.2	(0.7)	(1.8)	(1.6)
기타	(679.7)	(866.5)	0.2	(0.1)	0.1
FCF	71.5	86.0	95.3	115.1	121.0
재무활동으로인한현금흐름	(61.5)	(45.3)	(44.1)	(44.5)	(53.2)
차입금의증가(감소)	0.4	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(61.9)	(45.2)	(43.9)	(44.5)	(53.2)
기타	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.3)	0.1	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(65.9)	5.3	52.0	64.2	64.6
기초현금	191.3	125.4	130.7	182.7	246.9
기말현금	125.4	130.7	182.7	246.9	311.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주요 투자지표(GKL)

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	1,302	1,255	1,265	1,559	1,736
EPS (지배순이익, 원)	1,302	1,255	1,265	1,559	1,736
BPS (자본총계, 원)	8,602	9,086	9,631	10,330	11,106
BPS (지배지분, 원)	8,602	9,086	9,631	10,330	11,106
DPS (원)	730	710	720	860	960
PER (당기순이익, 배)	22.5	19.8	16.6	13.5	12.1
PER (지배순이익, 배)	22.5	19.8	16.6	13.5	12.1
PBR (자본총계, 배)	3.4	2.7	2.2	2.0	1.9
PBR (지배지분, 배)	3.4	2.7	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA (배)	10.2	9.1	6.8	5.5	4.7
배당성향 (%)	56.1	56.6	56.9	55.2	55.3
배당수익률 (%)	2.5	2.9	3.4	4.1	4.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	24.8	25.2	24.2	26.0	26.6
영업이익률 (%)	21.6	21.8	21.3	24.0	25.1
순이익률 (%)	16.1	16.2	15.9	18.4	19.5
ROA (%)	11.0	10.4	10.0	11.6	12.1
ROE (지배순이익, %)	15.3	14.2	13.5	15.6	16.2
ROIC (%)	(145.2)	(145.9)	(117.8)	(111.2)	(101.0)
안정성					
부채비율 (%)	37.6	36.3	35.0	34.8	34.0
순차입금비율 (%)	(103.1)	(77.8)	(82.2)	(86.7)	(90.1)
현금비율 (%)	74.0	77.5	105.7	134.2	161.0
이자보상배율 (배)	9,842.4	11,353.5	28,367.2	136,060.6	149,937.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.3)	(3.3)
재고자산회수기간 (일)	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8
매출채권회수기간 (일)	6.8	6.6	6.3	6.2	6.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

재무상태표(강원랜드)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	4,185.7	4,231.2	4,423.4	4,724.7	5,044.7
유동자산	2,164.3	1,759.0	1,871.4	2,160.0	2,513.5
현금및현금성자산	105.6	48.9	84.6	273.6	549.4
매출채권	4.7	9.8	10.4	11.1	11.7
재고자산	1.3	1.1	1.2	1.3	1.4
비유동자산	2,021.4	2,472.2	2,552.0	2,564.7	2,531.3
유형자산	1,298.0	1,314.0	1,300.9	1,270.5	1,203.4
무형자산	1.3	0.9	5.6	5.3	5.0
투자자산	525.4	982.1	1,074.3	1,117.7	1,151.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	684.4	644.5	682.3	732.5	771.7
유동부채	681.3	636.0	673.4	722.9	761.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	3.4	3.6	3.8	4.0	4.3
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.1	8.4	8.9	9.6	10.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,501.2	3,586.8	3,741.0	3,992.2	4,273.0
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)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	3,438.8	3,524.5	3,678.9	3,930.2	4,211.1
지배주주지분	3,501.1	3,586.8	3,741.1	3,992.4	4,273.3
비지배주주지분	0.1	0.0	(0.1)	(0.2)	(0.3)
*총차입금	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
*순차입금(순현금)	(2,105.7)	(1,701.5)	(1,810.4)	(2,094.6)	(2,444.6)

포괄손익계산서(강원랜드)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,547.8	1,438.1	1,522.6	1,634.6	1,722.0
증가율 (%)	(8.8)	(7.1)	5.9	7.4	5.3
매출원가	730.8	729.6	723.7	806.1	834.7
매출총이익	816.9	708.5	798.9	828.4	887.3
매출총이익률 (%)	52.8	49.3	52.5	50.7	51.5
판매관리비	286.0	277.8	275.0	302.7	318.8
영업이익	530.9	430.7	523.9	525.7	568.5
증가율 (%)	(14.2)	(18.9)	21.6	0.4	8.1
영업이익률 (%)	34.3	30.0	34.4	32.2	33.0
영업외손익	35.3	(20.0)	(21.4)	59.3	63.4
금융손익	52.7	39.4	36.2	40.8	48.1
기타영업외손익	(17.3)	(59.3)	(57.5)	18.7	15.4
중속 및 관계기업관련손익	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
세전계속사업이익	566.2	410.7	502.5	585.1	631.9
법인세비용	128.7	113.5	165.8	147.4	160.5
계속사업이익	437.5	297.2	336.7	437.7	471.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	437.5	297.2	336.7	437.7	471.4
증가율 (%)	(3.7)	(32.1)	13.3	30.0	7.7
순이익률 (%)	28.3	20.7	22.1	26.8	27.4
(지배주주)당기순이익	437.6	297.3	336.8	437.8	471.5
(비지배주주)당기순이익	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
총포괄이익	449.2	286.3	336.7	437.7	471.4
(지배주주)총포괄이익	449.3	286.4	336.8	437.8	471.5
(비지배주주)총포괄이익	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
EBITDA	605.1	496.8	598.3	597.5	635.8
증가율 (%)	(12.8)	(17.9)	20.4	(0.1)	6.4
EBITDA 이익률 (%)	39.1	34.5	39.3	36.6	36.9

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표(강원랜드)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	463.1	363.9	450.0	555.4	574.6
당기순이익	437.5	297.2	336.7	437.7	471.4
유형자산상각비	74.2	66.0	74.1	71.4	67.1
무형자산상각비	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
외환손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	2.3	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지분법, 중속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(71.0)	(39.2)	34.5	41.7	31.6
(법인세납부)	(128.2)	(130.6)	(165.8)	(147.4)	(160.5)
기타	148.2	170.5	170.3	151.8	164.8
투자활동으로인한현금흐름	(250.2)	(202.0)	(231.8)	(183.9)	(112.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(85.5)	(103.3)	(61.0)	(41.0)	0.0
유형자산의감소	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.0	(0.1)	(5.0)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	8.6	1.1	(92.1)	(43.4)	(33.9)
기타	(173.7)	(99.9)	(73.7)	(99.5)	(78.6)
FCF	344.9	228.8	394.9	464.3	522.8
재무활동으로인한현금흐름	(200.3)	(202.4)	(182.5)	(182.5)	(186.5)
차입금의 증가(감소)	0.5	(1.6)	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(200.7)	(200.7)	(182.5)	(182.5)	(186.5)
기타	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	(16.2)	0.1	0.1	0.1
연결법외변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	12.6	(56.7)	35.7	189.1	275.7
기초현금	93.0	105.6	48.9	84.6	273.6
기말현금	105.6	48.9	84.6	273.6	549.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주요 투자지표(강원랜드)

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	2,045	1,389	1,574	2,046	2,203
EPS (지배순이익, 원)	2,045	1,390	1,574	2,047	2,204
BPS (자본총계, 원)	16,365	16,765	17,486	18,660	19,973
BPS (지배지분, 원)	16,365	16,765	17,487	18,661	19,975
DPS (원)	990	900	900	920	940
PER (당기순이익, 배)	17.0	23.0	18.4	14.2	13.2
PER (지배순이익, 배)	17.0	23.0	18.4	14.2	13.2
PBR (자본총계, 배)	2.1	1.9	1.7	1.6	1.5
PBR (지배지분, 배)	2.1	1.9	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA (배)	8.8	10.4	7.3	6.9	5.9
배당성향 (%)	45.9	61.4	54.2	42.6	40.4
배당수익률 (%)	2.8	2.8	3.1	3.2	3.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	39.1	34.5	39.3	36.6	36.9
영업이익률 (%)	34.3	30.0	34.4	32.2	33.0
순이익률 (%)	28.3	20.7	22.1	26.8	27.4
ROA (%)	10.7	7.1	7.8	9.6	9.7
ROE (지배순이익, %)	13.0	8.4	9.2	11.3	11.4
ROIC (%)	58.1	40.4	45.6	54.3	66.4
안정성					
부채비율 (%)	19.5	18.0	18.2	18.3	18.1
순차입금비율 (%)	(60.1)	(47.4)	(48.4)	(52.5)	(57.2)
현금비율 (%)	15.5	7.7	12.6	37.8	72.1
이자보상배율 (배)	2,241.8	1,834.7	N/A	N/A	N/A
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(2.6)	(2.7)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
재고자산회수기간 (일)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회수기간 (일)	1.0	1.8	2.4	2.4	2.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

재무상태표(호텔신라)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	2,219.2	2,303.7	2,648.0	2,937.5	3,138.9
유동자산	1,167.7	1,272.2	1,486.7	1,696.3	1,866.3
현금및현금성자산	474.4	281.9	351.2	429.1	490.4
매출채권	77.1	94.8	104.3	111.6	117.0
재고자산	469.1	703.6	809.2	922.5	1,014.7
비유동자산	1,051.5	1,031.6	1,161.3	1,241.2	1,272.7
유형자산	693.1	696.9	781.8	846.1	862.2
무형자산	43.8	48.0	48.9	49.5	50.0
투자자산	286.4	252.8	296.7	311.7	326.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,551.0	1,538.7	1,722.0	1,824.5	1,816.1
유동부채	879.4	1,002.7	1,079.6	1,129.9	1,169.3
단기차입금	21.6	9.8	8.8	7.8	6.8
매입채무	241.0	284.1	333.6	350.5	367.4
유동성장기부채	200.0	150.0	150.0	155.0	160.0
비유동부채	671.7	535.9	642.4	694.6	646.7
사채	648.6	499.1	599.1	649.1	599.1
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	668.1	765.1	926.0	1,113.1	1,322.9
자본금	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
자본잉여금	196.6	196.6	196.6	196.6	196.6
기타자본	(104.5)	(104.5)	(104.5)	(104.5)	(104.5)
기타포괄이익누계액	(6.2)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
이익잉여금	381.6	475.4	636.4	823.4	1,033.2
지배주주지분	667.4	764.4	925.4	1,112.5	1,322.3
비지배주주지분	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
*총차입금	870.1	658.9	757.9	811.9	765.9
*순차입금(순현금)	391.9	354.5	383.4	358.6	250.2

현금흐름표(호텔신라)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	207.2	153.9	242.7	256.5	295.0
당기순이익	25.3	110.3	174.3	200.3	223.1
유형자산상각비	58.1	62.3	100.1	106.7	103.9
무형자산상각비	13.3	12.3	19.1	19.4	19.5
외화환산손실(이익)	0.4	(1.9)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	3.0	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.7)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	8.0	1.8	(0.1)	(2.1)	4.0
운전자본변동	66.4	(117.3)	(60.2)	(82.2)	(70.0)
(법인세납부)	(20.7)	(22.6)	(50.4)	(57.3)	(62.9)
기타	53.4	111.7	62.6	74.4	80.1
투자활동으로인한현금흐름	(162.1)	(102.8)	(244.7)	(205.0)	(153.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(64.9)	(77.8)	(203.0)	(194.0)	(143.0)
유형자산의감소	4.4	6.5	18.0	23.0	23.0
무형자산의감소(증가)	0.7	(0.0)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
투자자산의감소(증가)	2.7	5.9	(38.9)	(13.0)	(12.9)
기타	(105.0)	(37.4)	(0.8)	(1.0)	(1.0)
FCF	158.4	64.8	56.7	78.3	160.0
재무활동으로인한현금흐름	85.3	(244.7)	68.5	21.6	(78.5)
차입금의증가(감소)	120.2	(212.2)	99.0	54.0	(46.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(13.3)	(13.3)	(13.3)	(13.3)	(13.3)
기타	(21.6)	(19.2)	(17.2)	(19.1)	(19.2)
기타현금흐름	0.0	0.0	2.8	4.8	(1.2)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(2.6)	1.1	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	127.8	(192.5)	69.3	77.9	61.4
기초현금	346.7	474.4	281.9	351.2	429.1
기말현금	474.4	281.9	351.2	429.1	490.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서(호텔신라)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	3,514.7	4,713.7	5,534.7	5,815.2	6,094.3
증가율 (%)	(5.4)	34.1	17.4	5.1	4.8
매출원가	1,866.0	2,462.2	3,131.7	3,309.6	3,467.7
매출총이익	1,648.6	2,251.5	2,402.9	2,505.6	2,626.6
매출총이익률 (%)	46.9	47.8	43.4	43.1	43.1
판매관리비	1,575.6	2,042.4	2,135.0	2,208.8	2,303.6
영업이익	73.1	209.1	267.9	296.8	323.0
증가율 (%)	(7.4)	186.1	28.1	10.8	8.8
영업이익률 (%)	2.1	4.4	4.8	5.1	5.3
영업외손익	(28.3)	(62.1)	(43.3)	(39.2)	(37.1)
금융손익	(14.8)	(7.7)	(12.8)	(13.6)	(11.7)
기타영업외손익	(13.5)	(54.4)	(30.5)	(25.6)	(25.3)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	44.7	147.0	224.7	257.6	286.0
법인세비용	19.5	36.7	50.4	57.3	62.9
계속사업이익	25.3	110.3	174.3	200.3	223.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.3	110.3	174.3	200.3	223.1
증가율 (%)	(9.1)	336.2	58.0	15.0	11.3
순이익률 (%)	0.7	2.3	3.1	3.4	3.7
(지배주주)당기순이익	25.3	110.3	174.3	200.4	223.1
(비지배주주)당기순이익	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
총포괄이익	19.2	110.2	174.3	200.3	223.1
(지배주주)총포괄이익	19.2	110.2	174.3	200.3	223.1
(비지배주주)총포괄이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
EBITDA	144.5	283.7	387.1	422.9	446.5
증가율 (%)	(5.8)	96.3	36.5	9.2	5.6
EBITDA 이익률 (%)	4.1	6.0	7.0	7.3	7.3

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표(호텔신라)

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	637	2,803	4,433	5,097	5,676
EPS (지배순이익, 원)	637	2,751	4,350	5,002	5,570
BPS (자본총계, 원)	16,703	19,127	23,151	27,827	33,072
BPS (지배지분, 원)	16,687	19,110	23,135	27,812	33,057
DPS (원)	350	350	350	350	350
PER (당기순이익, 배)	133.3	27.3	18.1	15.7	14.1
PER (지배순이익, 배)	133.3	27.8	18.4	16.0	14.4
PBR (자본총계, 배)	5.1	4.0	3.5	2.9	2.4
PBR (지배지분, 배)	5.1	4.0	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA (배)	26.0	12.0	9.2	8.4	7.7
배당성향 (%)	52.5	12.0	7.6	6.6	6.0
배당수익률 (%)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	4.1	6.0	7.0	7.3	7.3
영업이익률 (%)	2.1	4.4	4.8	5.1	5.3
순이익률 (%)	0.7	2.3	3.1	3.4	3.7
ROA (%)	1.2	4.9	7.0	7.2	7.3
ROE (지배순이익, %)	3.8	15.4	20.6	19.7	18.3
ROIC (%)	4.4	17.2	21.9	21.0	20.6
안정성					
부채비율 (%)	232.1	201.1	186.0	163.9	137.3
순차입금비율 (%)	58.7	46.3	41.4	32.2	18.9
현금비율 (%)	54.0	28.1	32.5	38.0	41.9
이자보상배율 (배)	3.3	11.3	15.6	15.6	16.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	37.0	56.0	34.1	24.4	19.2
재고자산회수기간 (일)	48.8	45.4	49.9	54.3	58.0
매출채권회수기간 (일)	10.1	6.7	6.6	6.8	6.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

재무상태표(CJ CGV)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	2,460.1	2,234.2	4,180.3	4,318.2	4,526.3
유동자산	457.6	497.0	533.4	536.1	628.9
현금및현금성자산	132.6	185.3	190.3	182.6	257.7
매출채권	170.8	165.8	182.1	187.6	197.0
재고자산	17.9	18.8	20.6	21.2	22.3
비유동자산	2,002.5	1,737.2	3,646.9	3,782.1	3,897.4
유형자산	1,002.0	899.8	2,754.0	2,842.6	2,916.5
무형자산	727.7	460.2	512.7	555.7	591.1
투자자산	90.5	97.3	133.5	137.1	143.2
기타금융용자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,682.4	1,683.9	3,671.1	3,843.9	4,087.8
유동부채	868.4	862.8	1,233.7	1,443.5	1,682.1
단기차입금	254.7	196.3	236.3	316.3	421.3
매입채무	118.0	121.5	133.4	137.5	144.3
유동성장기부채	130.1	233.6	343.6	453.6	553.6
비유동부채	814.1	821.1	2,437.4	2,400.5	2,405.6
사채	149.7	184.7	224.7	174.7	174.7
장기차입금(장기금융부채 포함)	576.5	541.0	2,112.3	2,122.3	2,122.3
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	777.7	550.3	509.2	474.3	438.6
자본금	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6
자본잉여금	89.9	89.9	89.9	89.9	89.9
기타자본	(9.9)	(10.1)	(10.1)	(10.1)	(10.1)
기타포괄이익누계액	(102.5)	(160.3)	(160.3)	(160.3)	(160.3)
이익잉여금	319.9	181.7	149.1	121.2	92.7
지배주주지분	308.0	111.8	79.3	51.4	22.9
비지배주주지분	469.7	438.5	429.9	422.9	415.7
*총차입금	1,119.1	1,160.3	3,053.9	3,208.0	3,420.1
*순차입금(순현금)	960.9	969.6	2,857.1	3,018.7	3,155.3

현금흐름표(CJ CGV)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	194.3	108.7	778.6	761.1	788.7
당기순이익	10.0	(188.5)	(33.7)	(27.5)	(28.3)
유형자산상각비	131.0	138.6	712.8	731.4	746.0
무형자산상각비	38.4	20.8	37.5	46.9	54.7
외화환산손실(이익)	(3.4)	1.9	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	4.9	(19.7)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(4.7)	(4.7)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(59.4)	(103.8)	60.2	8.5	14.5
(법인세납부)	(16.1)	(14.6)	3.7	3.1	5.0
기타	93.6	278.7	(1.9)	(1.3)	(3.2)
투자활동으로인한현금흐름	(285.9)	(43.4)	(2,696.1)	(915.6)	(918.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(278.2)	(245.3)	(2,567.0)	(820.0)	(820.0)
유형자산의감소	0.2	209.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	2.8	(8.8)	(90.0)	(90.0)	(90.0)
투자자산의감소(증가)	52.0	15.3	(36.2)	(3.6)	(6.1)
기타	(62.7)	(14.5)	(2.9)	(2.0)	(2.1)
FCF	(36.5)	(70.3)	(1,652.4)	76.1	102.6
재무활동으로인한현금흐름	36.0	(5.8)	1,889.3	146.7	204.7
차입금의증가(감소)	56.9	(122.5)	1,893.6	154.1	212.1
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(12.2)	(12.1)	(4.2)	(7.4)	(7.4)
기타	(8.7)	128.8	(0.1)	(0.0)	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	33.1	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(11.4)	(6.8)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(67.0)	52.8	4.9	(7.7)	75.1
기초현금	199.5	132.6	185.3	190.3	182.6
기말현금	132.6	185.3	190.3	182.6	257.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서(CJ CGV)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,714.4	1,769.4	1,943.4	2,002.1	2,102.2
증가율 (%)	19.7	3.2	9.8	3.0	5.0
매출원가	847.1	857.0	1,183.3	1,219.2	1,277.8
매출총이익	867.3	912.3	760.1	782.9	824.4
매출총이익률 (%)	50.6	51.6	39.1	39.1	39.2
판매관리비	781.0	834.6	642.3	658.1	691.9
영업이익	86.2	77.7	117.8	124.8	132.5
증가율 (%)	22.6	(9.9)	51.6	5.9	6.2
영업이익률 (%)	5.0	4.4	6.1	6.2	6.3
영업외손익	(74.7)	(288.2)	(155.2)	(155.4)	(165.8)
금융손익	(83.9)	(222.4)	(87.8)	(149.1)	(155.7)
기타영업외손익	4.5	(70.5)	(72.2)	(10.9)	(14.8)
종속 및 관계기업관련손익	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
세전계속사업이익	11.5	(210.5)	(37.4)	(30.6)	(33.3)
법인세비용	1.5	(21.9)	(3.7)	(3.1)	(5.0)
계속사업이익	10.0	(188.5)	(33.7)	(27.5)	(28.3)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.0	(188.5)	(33.7)	(27.5)	(28.3)
증가율 (%)	78.5	적전	적지	적지	적지
순이익률 (%)	0.6	(10.7)	(1.7)	(1.4)	(1.3)
(지배주주)당기순이익	(1.4)	(140.7)	(25.1)	(20.5)	(21.1)
(비지배주주)당기순이익	11.4	(47.9)	(8.6)	(7.0)	(7.2)
총포괄이익	(144.2)	(360.1)	(33.7)	(27.5)	(28.3)
(지배주주)총포괄이익	(58.2)	(199.6)	(18.7)	(15.2)	(15.7)
(비지배주주)총포괄이익	(86.0)	(160.5)	(15.0)	(12.3)	(12.6)
EBITDA	255.6	237.1	868.1	903.1	933.2
증가율 (%)	25.9	(7.3)	266.2	4.0	3.3
EBITDA 이익률 (%)	14.9	13.4	44.7	45.1	44.4

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표(CJ CGV)

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	474	(8,910)	(1,592)	(1,300)	(1,337)
EPS (지배순이익, 원)	(66)	(6,647)	(1,188)	(970)	(998)
BPS (자본총계, 원)	36,749	26,004	24,062	22,412	20,725
BPS (지배지분, 원)	14,554	5,284	3,746	2,426	1,078
DPS (원)	350	200	350	350	350
PER (당기순이익, 배)	156.4	(4.6)	(20.4)	(25.0)	(24.3)
PER (지배순이익, 배)	(1,119.5)	(6.2)	(27.3)	(33.5)	(32.5)
PBR (자본총계, 배)	2.0	1.6	1.3	1.4	1.6
PBR (지배지분, 배)	5.1	7.8	8.7	13.4	30.1
EV/EBITDA (배)	11.7	9.6	4.6	4.6	4.6
배당성향 (%)	(528.1)	(3.0)	(29.5)	(36.1)	(35.1)
배당수익률 (%)	0.5	0.5	1.1	1.1	1.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	14.9	13.4	44.7	45.1	44.4
영업이익률 (%)	5.0	4.4	6.1	6.2	6.3
순이익률 (%)	0.6	(10.7)	(1.7)	(1.4)	(1.3)
ROA (%)	0.4	(8.0)	(1.1)	(0.6)	(0.6)
ROE (지배순이익, %)	(0.4)	(67.0)	(26.3)	(31.4)	(56.9)
ROIC (%)	3.5	1.1	5.0	3.6	3.5
안정성					
부채비율 (%)	216.3	306.0	721.0	810.5	932.1
순차입금비율 (%)	123.6	176.2	561.1	636.5	719.5
현금비율 (%)	15.3	21.5	15.4	12.7	15.3
이자보상배율 (배)	2.2	1.6	1.4	1.0	1.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(9.7)	(11.9)	(12.9)	(11.0)	(11.1)
재고자산회수기간 (일)	3.7	3.8	3.7	3.8	3.8
매출채권회수기간 (일)	34.2	34.7	32.7	33.7	33.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

재무상태표(하나투어)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	628.2	716.1	720.3	737.5	759.9
유동자산	454.8	497.7	534.4	568.6	601.4
현금및현금성자산	228.4	157.7	185.2	213.6	236.1
매출채권	98.1	97.0	99.7	101.4	104.4
재고자산	57.5	53.1	54.5	55.5	57.1
비유동자산	173.4	218.4	185.9	168.9	158.5
유형자산	82.6	109.5	81.6	67.0	58.2
무형자산	13.9	22.1	16.3	12.9	10.0
투자자산	50.7	54.4	55.7	56.5	58.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	382.4	476.2	487.0	495.2	506.9
유동부채	362.3	413.6	424.0	431.9	443.2
단기차입금	10.5	69.6	71.6	72.6	74.6
매입채무	102.9	99.7	102.5	104.2	107.3
유동성장기부채	5.9	2.3	1.3	2.3	1.0
비유동부채	20.2	62.7	63.1	63.3	63.8
사채	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3
장기차입금(장기금융부채 포함)	6.2	45.5	45.5	45.5	45.5
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	245.7	239.9	233.3	242.2	252.9
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	114.5	111.3	111.3	111.3	111.3
기타자본	(34.0)	(34.0)	(34.0)	(34.0)	(34.0)
기타포괄이익누계액	(4.4)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
이익잉여금	126.9	118.2	115.4	116.9	123.5
지배주주지분	208.9	199.9	197.1	198.6	205.2
비지배주주지분	36.8	40.0	36.2	43.6	47.7
*총차입금	26.0	123.1	124.2	126.3	127.1
*순차입금(순현금)	(227.9)	(169.0)	(199.0)	(227.6)	(253.1)

현금흐름표(하나투어)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	66.2	20.2	46.5	48.9	49.0
당기순이익	12.9	10.6	4.5	24.4	27.3
유형자산상각비	16.1	18.3	29.5	20.4	14.8
무형자산상각비	4.4	4.1	6.8	5.3	4.0
외화환산손실(이익)	0.4	1.8	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	2.3	(0.6)	1.3	1.3	1.3
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	1.5	0.5	(1.9)	(1.9)	(1.9)
운전자본변동	2.0	(14.2)	6.3	(0.8)	3.5
(법인세납부)	(16.0)	(30.9)	(6.4)	(15.2)	(11.6)
기타	42.6	30.6	6.4	15.4	11.6
투자활동으로인한현금흐름	(21.8)	(131.0)	(5.5)	(9.1)	(10.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(21.4)	(12.9)	(2.0)	(6.0)	(7.0)
유형자산의감소	0.4	0.8	0.5	0.1	1.0
무형자산의감소(증가)	(3.8)	(6.6)	(1.0)	(2.0)	(1.0)
투자자산의감소(증가)	6.8	1.5	0.6	1.1	0.5
기타	(3.8)	(113.8)	(3.6)	(2.3)	(4.1)
FCF	37.7	11.9	44.3	43.7	41.4
재무활동으로인한현금흐름	32.9	36.9	(12.2)	(10.1)	(14.7)
차입금의증가(감소)	7.8	58.7	1.1	2.1	0.8
자기주식의처분(취득)	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(17.1)	(18.2)	(13.3)	(12.2)	(15.5)
기타	42.2	(5.6)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	(0.0)	0.3	(1.3)	(1.3)	(1.3)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(5.0)	3.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	72.3	(70.7)	27.5	28.3	22.4
기초현금	156.0	228.4	157.7	185.2	213.5
기말현금	228.4	157.7	185.2	213.5	236.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서(하나투어)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	804.3	828.3	851.0	865.4	891.0
증가율 (%)	35.1	3.0	2.7	1.7	3.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	804.3	828.3	851.0	865.4	891.0
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	763.2	803.4	835.6	830.3	854.6
영업이익	41.1	24.9	15.4	35.1	36.3
증가율 (%)	96.4	(39.5)	(37.9)	126.9	3.7
영업이익률 (%)	5.1	3.0	1.8	4.1	4.1
영업외손익	(2.8)	(2.5)	(4.6)	4.5	2.5
금융손익	1.5	2.3	2.0	2.4	2.7
기타영업외손익	(2.8)	(4.4)	(7.2)	1.4	(0.9)
종속 및 관계기업관련손익	(1.5)	(0.5)	0.7	0.7	0.7
세전계속사업이익	38.3	22.3	10.9	39.6	38.9
법인세비용	25.4	11.7	6.4	15.2	11.6
계속사업이익	12.9	10.6	4.5	24.4	27.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.9	10.6	4.5	24.4	27.3
증가율 (%)	71.8	(18.1)	(57.9)	448.0	11.8
순이익률 (%)	1.6	1.3	0.5	2.8	3.1
(지배주주)당기순이익	13.2	8.7	8.3	17.0	23.2
(비지배주주)당기순이익	(0.3)	1.8	(3.8)	7.4	4.1
총포괄이익	8.4	14.4	4.5	24.4	27.3
(지배주주)총포괄이익	9.6	10.8	3.3	18.3	20.5
(비지배주주)총포괄이익	(1.3)	3.6	1.1	6.1	6.8
EBITDA	61.6	47.3	51.7	60.8	55.1
증가율 (%)	60.4	(23.3)	9.4	17.5	(9.3)
EBITDA 이익률 (%)	7.7	5.7	6.1	7.0	6.2

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표(하나투어)

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	1,113	911	383	2,101	2,349
EPS (지배순이익, 원)	1,135	753	711	1,462	1,996
BPS (자본총계, 원)	21,154	20,651	20,081	20,848	21,788
BPS (지배지분, 원)	17,984	17,206	16,964	17,092	17,659
DPS (원)	1,500	1,300	1,000	1,400	1,500
PER (당기순이익, 배)	92.5	75.5	110.1	20.1	18.0
PER (지배순이익, 배)	90.8	91.3	59.4	28.9	21.1
PBR (자본총계, 배)	4.9	3.3	2.1	2.0	1.9
PBR (지배지분, 배)	5.7	4.0	2.5	2.5	2.4
EV/EBITDA (배)	16.3	14.2	6.3	5.0	5.2
배당성향 (%)	125.9	164.4	134.1	91.3	71.6
배당수익률 (%)	1.5	1.9	2.4	3.3	3.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.7	5.7	6.1	7.0	6.2
영업이익률 (%)	5.1	3.0	1.8	4.1	4.1
순이익률 (%)	1.6	1.3	0.5	2.8	3.1
ROA (%)	2.3	1.6	0.6	3.3	3.6
ROE (지배순이익, %)	6.6	4.3	4.2	8.6	11.5
ROIC (%)	(56.3)	(46.4)	(32.7)	(44.9)	(38.6)
안정성					
부채비율 (%)	155.6	198.5	208.8	204.5	200.5
순차입금비율 (%)	(92.7)	(70.5)	(85.3)	(94.0)	(100.1)
현금비율 (%)	63.0	38.1	43.7	49.5	53.3
이자보상배율 (배)	56.5	19.8	7.4	16.6	17.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(6.2)	(6.0)	(6.3)	(6.3)	(6.4)
재고자산회수기간 (일)	18.6	24.4	23.1	23.2	23.1
매출채권회수기간 (일)	40.5	43.0	42.2	42.4	42.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

재무상태표(모두투어)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	350.6	334.6	295.7	314.1	332.4
유동자산	221.1	200.6	163.6	184.7	205.6
현금및현금성자산	53.1	57.2	41.5	50.4	63.2
매출채권	44.6	25.0	21.2	23.4	24.8
재고자산	25.0	10.9	9.3	10.2	10.8
비유동자산	129.5	134.0	132.1	129.4	126.8
유형자산	100.2	100.6	100.8	97.3	94.0
무형자산	2.6	1.1	1.0	0.7	0.5
투자자산	16.5	21.5	19.4	20.6	21.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	186.2	173.4	133.2	142.7	149.7
유동부채	152.7	146.6	106.5	116.0	123.0
단기차입금	14.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.8	22.8	1.0	0.0	0.0
비유동부채	33.4	26.8	26.7	26.7	26.8
사채	0.0	16.8	16.8	16.8	16.8
장기차입금(장기금융부채 포함)	32.2	9.4	9.4	9.4	9.4
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	164.4	161.2	162.5	171.4	182.6
자본금	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	29.2	29.2	29.2	29.2	29.2
기타자본	(18.7)	(25.4)	(25.4)	(25.4)	(25.4)
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	116.3	120.3	121.7	130.1	140.8
지배주주지분	136.2	133.4	134.8	143.2	153.8
비지배주주지분	28.2	27.8	27.7	28.2	28.8
*총차입금	47.4	49.4	27.7	26.7	26.7
*순차입금(순현금)	(97.1)	(106.8)	(98.1)	(116.4)	(134.8)

현금흐름표(모두투어)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	38.2	34.4	2.2	25.5	28.4
당기순이익	24.9	12.2	5.2	16.0	18.8
유형자산상각비	2.5	3.5	3.8	3.5	3.3
무형자산상각비	0.6	0.5	0.6	0.3	0.2
외화환산손실(이익)	2.3	(1.1)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(3.0)	(3.5)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	11.4	18.2	(7.3)	5.7	6.2
(법인세납부)	(10.4)	(8.8)	(2.9)	(6.0)	(6.8)
기타	10.1	13.4	2.8	6.0	6.7
투자활동으로인한현금흐름	(53.8)	(18.2)	12.3	(9.6)	(6.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(3.6)	(2.9)	(4.0)	0.0	0.0
유형자산의감소	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.1)	(0.2)	(0.5)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(6.6)	(5.3)	2.1	(1.2)	(0.8)
기타	(43.6)	(9.8)	14.7	(8.4)	(5.6)
FCF	36.5	29.8	(8.3)	21.8	25.1
재무활동으로인한현금흐름	11.3	(12.8)	(28.0)	(4.9)	(7.1)
차입금의증가(감소)	1.7	2.5	(21.8)	(1.0)	0.0
자기주식의처분(취득)	16.7	6.8	0.0	0.0	0.0
배당금	(6.9)	(8.5)	(6.3)	(3.9)	(7.1)
기타	(0.2)	(13.6)	0.1	(0.0)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(2.2)	(2.0)	(2.1)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.9)	0.7	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(5.2)	4.0	(15.8)	9.0	12.7
기초현금	58.3	53.1	57.2	41.4	50.5
기말현금	53.1	57.2	41.4	50.5	63.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서(모두투어)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	372.1	365.0	310.7	341.6	362.4
증가율 (%)	56.9	(1.9)	(14.9)	10.0	6.1
매출원가	94.5	87.0	68.6	70.6	72.7
매출총이익	277.6	278.0	242.1	271.0	289.6
매출총이익률 (%)	74.6	76.2	77.9	79.3	79.9
판매관리비	243.7	261.4	237.2	255.5	266.2
영업이익	33.9	16.6	4.9	15.5	23.4
증가율 (%)	68.6	(51.1)	(70.6)	217.2	51.0
영업이익률 (%)	9.1	4.6	1.6	4.5	6.5
영업외손익	0.8	(0.9)	3.2	6.5	2.2
금융손익	0.7	1.0	1.1	1.3	1.6
기타영업외손익	(2.9)	(2.0)	1.9	5.0	0.5
종속 및 관계기업관련손익	3.0	0.1	0.1	0.1	0.1
세전계속사업이익	34.7	15.8	8.1	22.0	25.6
법인세비용	8.9	5.6	2.9	6.0	6.8
계속사업이익	25.8	10.2	5.2	16.0	18.8
중단사업이익	(1.0)	2.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	24.9	12.2	5.2	16.0	18.8
증가율 (%)	56.8	(51.1)	(57.3)	208.6	17.3
순이익률 (%)	6.7	3.3	1.7	4.7	5.2
(지배주주)당기순이익	24.9	12.6	5.3	15.5	18.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	(0.4)	(0.1)	0.5	0.6
총포괄이익	24.7	12.1	5.2	16.0	18.8
(지배주주)총포괄이익	24.6	12.4	5.4	16.5	19.4
(비지배주주)총포괄이익	0.0	(0.4)	(0.2)	(0.5)	(0.6)
EBITDA	37.0	20.6	9.2	19.3	26.8
증가율 (%)	61.2	(44.3)	(55.2)	109.5	38.9
EBITDA 이익률 (%)	9.9	5.6	3.0	5.7	7.4

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

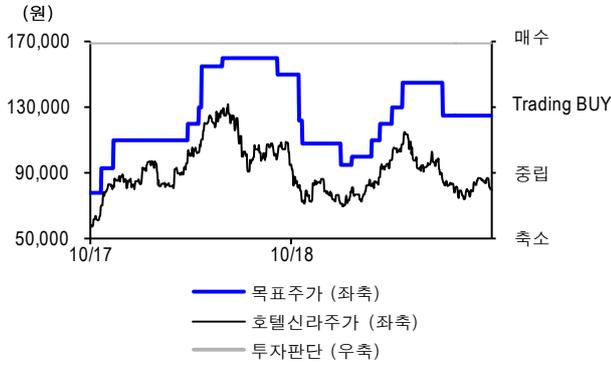
주요 투자지표(모두투어)

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	1,317	644	275	849	996
EPS (지배순이익, 원)	1,316	664	282	821	966
BPS (자본총계, 원)	8,701	8,529	8,597	9,071	9,663
BPS (지배지분, 원)	7,208	7,056	7,131	7,576	8,139
DPS (원)	450	350	220	400	430
PER (당기순이익, 배)	23.2	37.4	52.2	16.9	14.4
PER (지배순이익, 배)	23.2	36.3	50.9	17.5	14.9
PBR (자본총계, 배)	3.5	2.8	1.7	1.6	1.5
PBR (지배지분, 배)	4.2	3.4	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA (배)	13.7	18.3	21.8	9.5	6.2
배당성장률 (%)	32.9	50.0	73.2	45.7	41.8
배당수익률 (%)	1.5	1.5	1.5	2.8	3.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	9.9	5.6	3.0	5.7	7.4
영업이익률 (%)	9.1	4.6	1.6	4.5	6.5
순이익률 (%)	6.7	3.3	1.7	4.7	5.2
ROA (%)	8.9	3.6	1.6	5.3	5.8
ROE (지배순이익, %)	20.8	9.3	4.0	11.2	12.3
ROIC (%)	27.4	26.9	11.0	38.5	85.4
안정성					
부채비율 (%)	113.2	107.6	82.0	83.2	82.0
순차입금비율 (%)	(59.1)	(66.2)	(60.4)	(67.9)	(73.8)
현금비율 (%)	34.8	39.0	39.0	43.5	51.4
이자보상배율 (배)	82.0	11.9	4.4	19.8	30.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(6.8)	(5.2)	(4.3)	(4.8)	(4.8)
재고자산회수기간 (일)	12.3	17.9	11.9	10.4	10.6
매출채권회수기간 (일)	37.1	34.8	27.1	23.8	24.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

투자의견 및 목표주가 추이

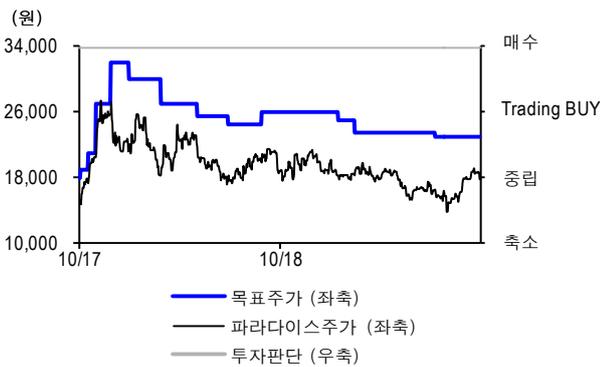
호텔신라 (008770)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 07월 26일	매수	78,000	(22.1)	(10.1)
2017년 10월 29일	매수	93,000	(13.8)	(10.6)
2017년 11월 20일	매수	110,000	(19.9)	(5.5)
2018년 04월 04일	매수	120,000	(14.1)	(12.1)
2018년 04월 24일	매수	130,000	(16.4)	(15.0)
2018년 04월 29일	매수	155,000	(20.8)	(16.5)
2018년 06월 06일	매수	160,000	(32.9)	(17.5)
2018년 09월 14일	매수	150,000	(36.5)	(27.3)
2018년 10월 23일	매수	122,000	(37.4)	(34.9)
2018년 10월 29일	매수	108,000	(27.6)	(20.1)
2019년 01월 07일	매수	95,000	(21.9)	(14.6)
2019년 01월 27일	매수	100,000	(21.6)	(14.1)
2019년 03월 04일	매수	110,000	(22.8)	(14.8)
2019년 03월 19일	매수	120,000	(20.6)	(14.2)
2019년 04월 10일	매수	130,000	(19.6)	(17.3)
2019년 04월 29일	매수	145,000	(32.9)	(20.7)
2019년 07월 11일	매수	125,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

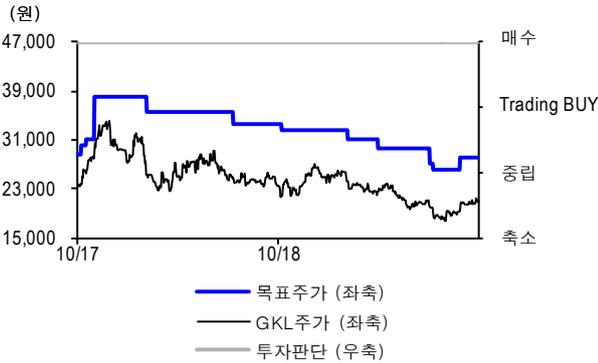
파라다이스 (034230)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 02월 20일	매수	18,000	(19.6)	(3.6)
2017년 10월 11일	매수	19,000	(9.5)	(6.3)
2017년 10월 25일	매수	21,000	(3.7)	4.5
2017년 11월 08일	매수	27,000	(5.4)	0.9
2017년 12월 05일	매수	32,000	(30.4)	(23.3)
2018년 01월 07일	매수	30,000	(25.3)	(14.7)
2018년 03월 06일	매수	27,000	(19.8)	(9.8)
2018년 05월 11일	매수	25,500	(25.1)	(20.0)
2018년 07월 06일	매수	24,500	(22.1)	(15.1)
2018년 09월 05일	매수	26,000	(24.6)	(17.7)
2019년 01월 22일	매수	25,000	(27.2)	(24.6)
2019년 02월 21일	매수	23,500	(25.4)	(16.2)
2019년 07월 17일	매수	23,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

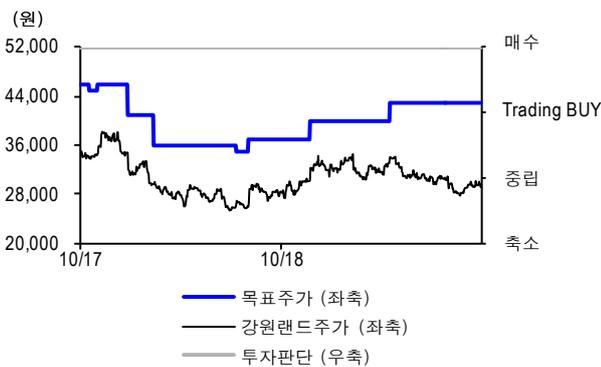
GKL (114090)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 03월 23일	매수	28,500	(21.2)	(14.7)
2017년 10월 16일	매수	30,000	(14.4)	(13.0)
2017년 10월 25일	매수	31,000	(9.3)	(2.1)
2017년 11월 09일	매수	38,000	(19.9)	(10.5)
2018년 02월 12일	매수	35,500	(27.4)	(17.9)
2018년 07월 19일	매수	33,500	(27.7)	(23.6)
2018년 10월 15일	매수	32,500	(24.5)	(16.9)
2019년 02월 12일	매수	31,000	(25.6)	(22.7)
2019년 04월 08일	매수	29,500	(27.1)	(19.2)
2019년 07월 11일	매수	27,000	(29.0)	(26.1)
2019년 07월 17일	매수	26,000	(27.7)	(20.8)
2019년 09월 04일	매수	28,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

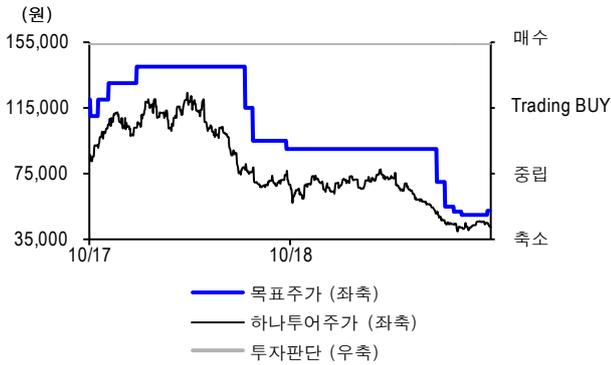
강원랜드 (035250)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 02월 15일	매수	46,000	(21.9)	(15.7)
2017년 10월 25일	매수	45,000	(23.8)	(23.0)
2017년 11월 09일	매수	46,000	(20.4)	(17.0)
2018년 01월 03일	매수	41,000	(22.3)	(18.5)
2018년 02월 19일	매수	36,000	(22.8)	(17.8)
2018년 07월 19일	매수	35,000	(24.9)	(23.4)
2018년 08월 10일	매수	37,000	(21.7)	(12.6)
2018년 11월 30일	매수	40,000	(19.1)	(13.6)
2019년 04월 24일	매수	43,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

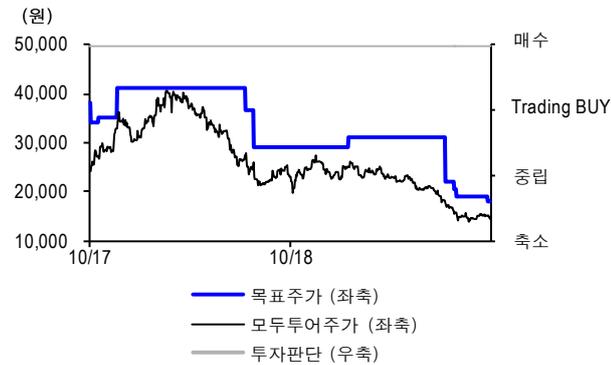
하나투어 (039130)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 06월 04일	매수	120,000	(28.1)	(18.2)
2017년 10월 11일	매수	110,000	(18.2)	(15.8)
2017년 10월 25일	매수	120,000	(16.3)	(12.5)
2017년 11월 13일	매수	130,000	(18.5)	(13.5)
2018년 01월 03일	매수	140,000	(22.7)	(11.1)
2018년 07월 04일		6개월경과	(44.8)	(42.4)
2018년 07월 19일	매수	115,000	(33.8)	(31.7)
2018년 08월 02일	매수	95,000	(27.1)	(19.5)
2018년 10월 02일	매수	90,000	(23.8)	(14.0)
2019년 04월 03일		6개월경과	(30.9)	(16.4)
2019년 07월 02일	매수	70,000	(33.7)	(29.5)
2019년 07월 17일	매수	55,000	(20.4)	(18.7)
2019년 08월 02일	매수	52,000	(21.3)	(19.2)
2019년 08월 16일	매수	50,000	(13.3)	(8.9)
2019년 10월 02일	매수	52,500	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

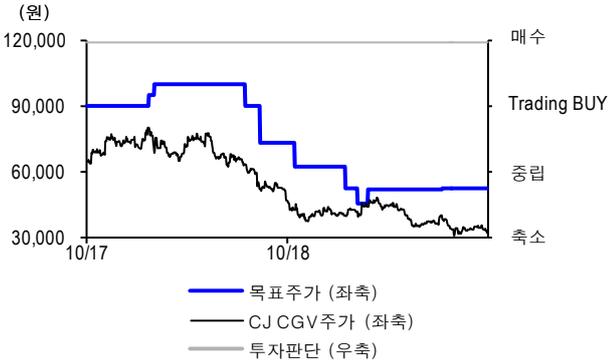
모두투어 (080160)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 07월 02일	매수	38,000	(26.3)	(18.2)
2017년 10월 11일	매수	34,000	(19.9)	(16.3)
2017년 10월 25일	매수	35,000	(15.1)	(1.9)
2017년 11월 28일	매수	41,000	(13.0)	(1.3)
2018년 05월 29일		6개월경과	(29.6)	(17.9)
2018년 07월 19일	매수	36,500	(32.7)	(28.6)
2018년 08월 03일	매수	29,000	(17.8)	(5.3)
2019년 01월 22일	매수	31,000	(27.8)	(15.6)
2019년 07월 17일	매수	22,000	(24.1)	(20.9)
2019년 08월 02일	매수	20,500	(25.1)	(25.1)
2019년 08월 06일	매수	19,000	(20.9)	(16.6)
2019년 10월 02일	매수	18,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

CJ CGV (079160)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 08월 11일	매수	90,000	(22.9)	(11.4)
2018년 01월 30일	매수	95,000	(23.0)	(18.1)
2018년 02월 09일	매수	100,000	(30.5)	(22.7)
2018년 07월 24일	매수	90,000	(34.8)	(32.0)
2018년 08월 20일	매수	73,000	(31.0)	(24.1)
2018년 10월 22일	매수	62,000	(34.2)	(29.2)
2019년 01월 22일	매수	52,000	(19.4)	(16.9)
2019년 02월 13일	매수	45,000	(3.0)	1.4
2019년 03월 04일	매수	51,500	(21.0)	(6.6)
2019년 07월 17일	매수	52,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 성준원, 강수연)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 당사는 상기회사(강원랜드)를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

배우	섹터
<ul style="list-style-type: none"> ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 10월 04일 기준)

매수 (매수)	97.51%	Trading BUY (중립)	0.5%	중립 (중립)	1.99%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	------	---------	-------	---------	----