

엔터/레저

2Q20 Preview: 여행 제한 = 적자 지속

중립 (하행)

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

이해니 ☎ 02-3772-1506
✉ hany.lee@shinhan.com

- ◆ 코로나19로 인한 2주간 자가격리로 매출 급감
- ◆ 2Q20 연결 영업이익 적자 불가피, 하반기에도 적자 지속 가능성 높음
- ◆ 여행 제한 없어질 때까지 산업은 '중립' 의견: 호텔신라, GKL 선호

코로나19로 인한 2주간 자가격리로 매출 급감

여행, 카지노, 면세점은 코로나19로 인해 시작된 2주간 자가격리 시스템(국가간 여행 제한)으로 인해 3월부터 매출액이 급하게 감소하기 시작했다. 하나투어, 모두투어, 강원랜드의 2분기 매출액은 거의 제로(-99% YoY)에 가까운 상황이다. 외국인 카지노인 파라다이스와 GKL은 국내 거주 외국인을 통해 매출액 감소 폭을 -60~-80% YoY 수준에서 막아냈다. 호텔신라는 대형 보따리상이 2019년과 비슷한 수준의 매출을 만들어주고 있어서 시내점 매출은 -25% YoY로 상대적으로 양호하지만 공항점 매출은 80% 이상 하락하고 있다.

2Q20 연결 영업이익 적자 불가피, 하반기에도 적자 지속 가능성 높음

2Q 예상 영업이익은 호텔신라 -606억원, GKL -279억원, 파라다이스 -487억원, 강원랜드 -829억원, 하나투어 -246억원, 모두투어 -106억원 등이다. 2주간 자가격리가 없어지지 않는 한 3분기와 4분기도 적자가 지속될 전망이다.

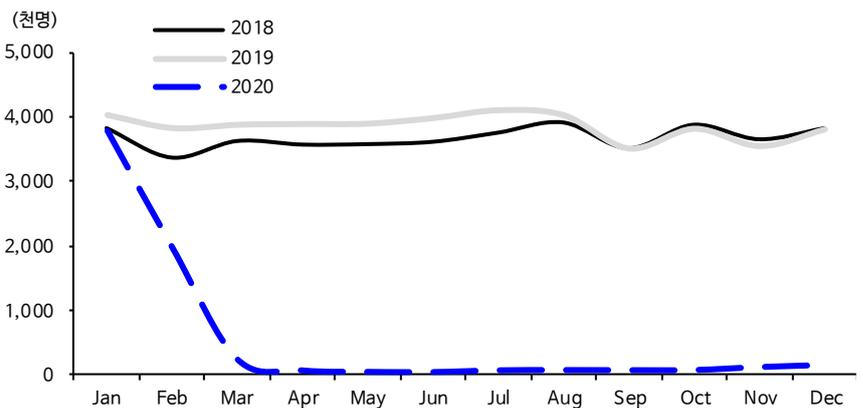
여행 제한 없어질 때까지 산업은 '중립' 의견: 호텔신라, GKL 선호

중국쪽에서 어떤 긍정적 뉴스(한한령 해제, 시진핑 방한)가 나오더라도 여행 제한이 없어지지 않는다면 매출 성장에는 도움이 되지 않는다. 당분간 '중립' 의견을 제시한다. 보따리상 매출이 조금씩 회복되고 있는 호텔신라(면세점)와 국내 체류 외국인 매출이 나오는 GKL(카지노)을 선호한다.

Top Picks

| 종목명 | 투자 의견 | 현재주가 (7월 1일, 원) | 목표 주가 (원) | 상승 여력 (%) |
|---------------|-------|-----------------|-----------|-----------|
| 호텔신라 (008770) | 매수 | 68,800 | 90,000 | 30.8 |
| GKL (114090) | 매수 | 12,700 | 15,000 | 18.1 |

월별 출입국자 합산 추이 및 전망 차트



자료: 한국관광공사, 신한금융투자 추정

2Q20 연결 영업이익: 커버리지 6개사 모두 적자전환

1) 호텔신라: 2Q20 연결 영업이익 -606억원(적자전환) 추정

신라면세점의 국내 매출은 2분기에 57.8% YoY 역성장으로 추정된다. 2분기 중국인 입국자가 -99% YoY로 예상되는 것에 비하면 매우 양호하다. 개별 여행객은 없지만 B2B(도매) 위주의 거래를 주로 하는 보따리상은 지금도 한국의 면세점에서 상당히 많은 화장품 등 물량을 중국으로 가져가고 있다. 그들이 주로 이용하는 서울 시내점의 2분기 매출은 -25% YoY로 추정된다. 대형 보따리상들이 외국산化妆품을 대량으로 사들이면서 작년과 비슷한 수준의 매출액을 일으켜 주고 있다. 2주간 자가격리 제도가 있음에도 불구하고 나름의 생존 전략을 찾아냈다고 보인다. 중소형 보따리상은 상대적으로 거래 규모가 줄었지만 5월 21일부터 시작한 제 3자반송(Air Cargo)의 매출이 꾸준히 증가하고 있어서 3분기부터는 매출 감소폭이 줄어들 가능성이 높다.

2분기 연결 영업이익은 -606억원(적전)으로 추정했다. 사업부별 영업이익은 국내시내점 6억원(-99.2% YoY), 국내공항점 -323억원(공항 임차료 3~6월까지 50% 감면 적용), 해외공항점점 -141억원(매출 연동 임차료 할인), 국내호텔 -126억원(적전), 생활레저 -21억원 등으로 계산된다.

3분기 연결 영업이익은 -261억원(적전)으로 전망된다. 8월에 인천공항 3기 면세사업자가 끝나면서 임차료 부담이 확 줄어든다. 여름은 국내 호텔 성수기라서 흑자가 기대된다. 보따리상 매출의 점진적인 증가 덕분에 서울시내점 매출 감소폭은 -10~-20% 사이로 줄어들 것이다. 4분기는 227억원(-70.7% YoY)으로 흑자가 예상된다.

중국 하이난의 면세점 소비금액 증가 및 면세한도 증가에 대해서는 걱정할 필요가 없다. 코로나19로 인해 중국인들이 해외로 나가지 못해서 발생하는 자국 내 개별 관광객 소비 증가 현상이기 때문이다. 한국의 면세점들은 이미 2017년 사드 보복으로 인해 중국의 개별 관광객 입국자가 다 사라져 버렸고 그 자리를 B2B 도매업자인 보따리상이 채웠다. 그 중에서도 대형 보따리상은 지금도 한국에서 작년과 비슷한 규모의 물건을 사가고 있다. 하이난(B2C)과 한국의 면세점(B2C)은 완전 별개로 생각해야 맞다.

2) GKL: 2Q20 연결 영업이익 -279억원(적자전환) 추정

국내 외국인 카지노의 주요 고객은 중국인 VIP 및 일본인 VIP다. 2주간 자가격리로 인해 고객의 70%가 사라졌다. 한한령 해제 및 시진핑 방한과는 전혀 상관없다. 2주간 자가격리가 없어져야 고객이 돌아올 수 있다. 현재는 국내에 거주하는 일부 외국인 정도만 고객으로 볼 수 있다. 매출은 평소 나오던 수준의 20~40% 정도만 나온다. 매출은 급감했지만 인건비는 그대로이고, 기타 비용은 조금 줄었다.

연결 영업이익은 2Q -279억원(적전), 3Q -228억원(적전), 4Q -257억원(적전) 등으로 추정된다. 2020년 연결 연결 영업이익은 -495억원(적전)으로 예상된다. 경쟁자인 파라다이스에 비해서 호텔 등의 비용이 높은 비카지노 사업이 없고 서울 도심지에 영업장이 위치하고 있어서 국내 거주 중국인 등 외국인 출입 빈도가 높아서 긍정적이다. 외국인 VIP 입국이 가능해지는 순간까지는 GKL이 더 안정적인 투자처로 보인다.

3) 파라다이스: 2Q20 연결 영업이익 -487억원(적자전환) 추정

중국 VIP 및 일본 VIP가 4분기까지 빠르게 회복되기 힘든 점은 GKL과 동일하다. 한한령 이슈 및 시진핑 방한과는 무관하게 2주간 자가격리가 없어지지 않으면 실적 개선은 쉽지 않다. 파라다이스는 추가로 부정적인 부분이 있는데 인천 영종도 리조트 및 부산 호텔이다. 양쪽의 방문객 및 객실 이용률은 여름 성수기 일부 기간을 제외하고는 지속적으로 낮은 수준을 유지할 전망이다. 카지노 이외의 추가적인 적자는 불가피하다. 연결 영업이익은 2Q -487억원(적전), 3Q -295억원(적전), 4Q -258억원(적전)으로 추정된다. 2020년 연결 영업이익은 -992억원(적전)으로 예상된다.

4) 강원랜드: 2Q20 연결 영업이익 -829억원(적자전환) 추정

2월 23일부터 일반 카지노 객장은 영업 정지를 시작했다. 2분기 전체 기간동안 영업을 하지 못했고, 7월 6일 오픈으로 얘기는 나오고 있지만 또다시 연장될 가능성이 높다. 200개의 테이블 중에서 현재 20개 정도의 VIP 전용 테이블만 운영되고 있지만 이마저도 가동률은 20~50% 수준으로 추정된다. 골프장과 콘도는 영업을 하고는 있지만, 수영장/호텔 등은 영업을 정지해서 적자폭이 훨씬 커졌을 것으로 추정된다.

연결 영업이익은 2Q -829억원(적전), 3Q -253억원(적전), 4Q -172억원(적전) 등으로 각각 추정된다. 7월 말부터 일반 테이블이 가동을 시작한다고 가정했는데, 예상과 다르게 늦어진다면 수익 추정치도 변화하게 될 수 있다.

5) 하나투어: 2Q20 연결 영업이익 -246억원(적자전환) 추정

호텔신라는 보따리상 매출이 꽤 많이 나오고 있고, 외국인 카지노는 국내 거주 외국인 매출이 남아있기는 하다. 강원랜드도 일부 VIP 매출이 있다. 하지만 2주간 자가격리 때문에 여행사는 매출의 99% 이상이 사라져 버리는 피해를 입었다. 더 큰 문제는 2분기 뿐만 아니라 3, 4분기까지도 예약률 99% 감소 현상은 지속될 가능성을 높게 보고 있다는 점이다. 2주간 자가격리가 없어지기 전까지는 중립적인 접근이 필요하다. 향후 연결 영업이익은 2Q -246억원(적전), 3Q -149억원(적전), 4Q -134억원(적전), 1Q21 -172억원(적지), 2Q21 -114억원(적지), 3Q21 36억원(흑전) 등의 흐름을 가정하고 있다.

최근 IMM PE의 투자 이후 사업 재배치에 관한 얘기가 많아지고 있다. 온라인 여행사로의 변신(OTA), 면세점 등 각종 사업 구조조정(국내외) 등으로 코로나19가 지나가고 출국자 회복시기가 돌아오면 하나투어의 영업이익 개선 폭이 경쟁사 대비 더 좋을 가능성을 높게 본다.

6) 모두투어: 2Q20 연결 영업이익 -106억원(적자지속) 추정

모두투어도 하나투어와 비슷한 상황이다. 연결 영업이익은 2Q -106억원(적자지속), 3Q -110억원(적자지속), 4Q -116억원(적자지속) 등으로 2주간 자가격리 때문에 적자가 지속될 전망이다. 하나투어는 사업 구조조정 등 변화가 많지만 모두투어는 특별한 변화 없이 지나가는 중이다. 2주간 자가격리가 없어지고 예약률이 개선되는 시점까지 특별히 매출이 발생하기 힘든 상황이라서 중립적인 접근이 필요하다.

커버리지 실적 요약 테이블

| 엔터/레저 커버리지 추정 실적 변경 요약 | | | | | | | | | | |
|------------------------|------|-------------|------------|-------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|
| | 투자의견 | 목표주가 (원) | 과리율 (%) | (십억원) | 2Q20F | | | 2020F | | |
| | | | | | 기존 | 신규 | 변경을 | 기존 | 신규 | 변경을 |
| 호텔신라 | 매수 | 90,000 | 30.8 | 매출액 | 587.9 | 579.1 | (1.5) | 4,474.7 | 4,334.9 | (3.1) |
| | (유지) | (하향) | | 영업이익 | (31.6) | (60.6) | 적자지속 | (39.7) | (130.7) | 적자지속 |
| | 현재주가 | 68,800 | | 순이익 | (42.0) | (65.0) | 적자지속 | (97.3) | (167.0) | 적자지속 |
| GKL | 매수 | 15,000 | 18.1 | 매출액 | 28.6 | 22.5 | (21.3) | 295.8 | 213.0 | (28.0) |
| | (유지) | (하향) | | 영업이익 | (16.3) | (27.9) | 적자지속 | 21.8 | (49.5) | 적자전환 |
| | 현재주가 | 12,700 | | 순이익 | (9.7) | (20.3) | 적자지속 | 15.5 | (42.4) | 적자전환 |
| 파라다이스 | 매수 | 15,000 | 19.0 | 매출액 | 80.3 | 78.4 | (2.4) | 579.4 | 473.1 | (18.3) |
| | (유지) | (하향) | | 영업이익 | (31.5) | (48.7) | 적자지속 | (37.7) | (99.2) | 적자지속 |
| | 현재주가 | 12,600 | | 순이익 | (29.5) | (55.2) | 적자지속 | (65.0) | (135.8) | 적자지속 |
| 강원랜드 | 매수 | 25,000 | 15.2 | 매출액 | 101.7 | 33.9 | (66.7) | 1,345.6 | 553.5 | (58.9) |
| | (유지) | (하향) | | 영업이익 | (22.2) | (82.9) | 적자지속 | 357.5 | (311.7) | 적자전환 |
| | 현재주가 | 21,700 | | 순이익 | (10.5) | (97.3) | 적자지속 | 297.9 | (282.6) | 적자전환 |
| 하나투어 | 중립 | | | 매출액 | 42.7 | 21.1 | (50.6) | 434.2 | 183.9 | (57.6) |
| | (하향) | | | 영업이익 | (21.5) | (24.6) | 적자지속 | (36.3) | (80.4) | 적자지속 |
| | 현재주가 | 38,100 | | 순이익 | (18.2) | (29.2) | 적자지속 | (36.8) | (98.7) | 적자지속 |
| 모두투어 | 중립 | | | 매출액 | 13.8 | 3.3 | (75.9) | 177.4 | 55.9 | (68.5) |
| | (하향) | | | 영업이익 | (9.6) | (10.6) | 적자지속 | (19.2) | (34.7) | 적자지속 |
| | 현재주가 | 10,350 | | 순이익 | (6.3) | (8.7) | 적자지속 | (8.9) | (28.7) | 적자지속 |

자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

2020년 증감률(% YoY): 출국자 -86.4%, 입국자 -86.0% 추정

2020년 출입국자 합산 인원은 630만명(-86.4% YoY)으로 예상된다. 연간 출국자수는 402만명(-86.0% YoY)으로 가정했다. 2주간 자가격리가 없어지지 않는 한 출국자 및 입국자는 -95%~-99%대의 역성장세를 지속할 전망이다. 출국자는 2021년 1분기부터 역성장 폭이 서서히 줄어들기 시작하고 2021년 2분기에는 큰 폭의 성장 흐름을 나타내기 시작하는 것으로 가정했다.

2020년 연간 입국자는 228만명(-86.0% YoY)으로 가정했다. 월별 입국자는 10월까지 -98%대의 감소폭을 유지하다가 11월 또는 12월부터 마이너스 폭을 줄이기 시작할 전망이다. 2020년 중국인 입국자는 80만명(-86.8% YoY)로 예상된다. 여름을 지나면서 역성장폭을 서서히 줄여나갈 가능성을 높게 본다. 한한령 해제 이슈와는 상관 없이 2주간 자가격리가 없어지지 않는다면 중국인 입국자 증가는 기대하기 힘들다. 2020년 일본인 입국자는 46.7만명(-85.7% YoY)로 역시 큰 폭의 감소를 예상된다.

| 출입국자 추이 및 전망 (연도별) | | | | | | | | | | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| (천명) | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20F |
| 출입국자합계 | 21,286 | 22,489 | 24,877 | 27,022 | 30,282 | 32,542 | 39,625 | 39,832 | 44,043 | 46,217 | 6,306 |
| 출국자(승무원포함) | 12,488 | 12,694 | 13,737 | 14,846 | 16,081 | 19,310 | 22,383 | 26,496 | 28,696 | 28,714 | 4,023 |
| 입국자 | 8,798 | 9,795 | 11,140 | 12,176 | 14,202 | 13,232 | 17,242 | 13,336 | 15,347 | 17,503 | 2,283 |
| 일본 | 3,023 | 3,289 | 3,519 | 2,748 | 2,280 | 1,838 | 2,298 | 2,311 | 2,949 | 3,272 | 467 |
| 중국 | 1,875 | 2,220 | 2,837 | 4,327 | 6,127 | 5,984 | 8,068 | 4,169 | 4,790 | 6,023 | 798 |
| 대만 | 406 | 428 | 548 | 545 | 644 | 518 | 833 | 926 | 1,115 | 1,255 | 125 |
| 홍콩 | 229 | 281 | 360 | 400 | 558 | 523 | 651 | 658 | 684 | 687 | 69 |
| 동남아 | 1,305 | 1,548 | 1,745 | 1,959 | 2,254 | 1,782 | 2,419 | 2,369 | 2,570 | 2,686 | 403 |
| 기타 | 1,959 | 2,029 | 2,131 | 2,197 | 2,338 | 2,586 | 2,973 | 2,903 | 3,240 | 3,581 | 422 |

자료: 한국관광공사, 신한금융투자 추정

| 월별 출국자 추이 및 전망 | | | | | | | | | | | | | |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| (명) | 01 | 02 | 03 | 04 | 05 | 06 | 07 | 08 | 09 | 10 | 11 | 12 | 합계 |
| 2019 | 2,912,331 | 2,617,946 | 2,334,153 | 2,246,417 | 2,401,204 | 2,495,798 | 2,642,585 | 2,427,634 | 2,049,830 | 2,153,847 | 2,090,192 | 2,342,314 | 28,714,251 |
| 2020F | 2,513,030 | 1,046,779 | 143,366 | 31,425 | 33,617 | 34,941 | 36,996 | 33,987 | 34,847 | 36,615 | 41,804 | 35,135 | 4,022,542 |
| (% YoY) | | | | | | | | | | | | | |
| 2019 | 1.6 | 13.3 | 3.6 | 0.7 | 3.0 | 7.4 | 5.9 | (3.7) | (7.9) | (8.3) | (9.0) | (6.1) | 0.1 |
| 2020F | (13.7) | (60.0) | (93.9) | (98.6) | (98.6) | (98.6) | (98.6) | (98.6) | (98.3) | (98.3) | (98.0) | (98.5) | (86.0) |

자료: 한국관광공사, 신한금융투자 추정

| 월별 중국인 입국자 추이 및 전망 | | | | | | | | | | | | | |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| (명) | 01 | 02 | 03 | 04 | 05 | 06 | 07 | 08 | 09 | 10 | 11 | 12 | 합계 |
| 2017 | 565,243 | 590,790 | 360,782 | 227,811 | 253,359 | 254,930 | 281,263 | 339,388 | 318,682 | 345,384 | 299,247 | 332,474 | 4,169,353 |
| 2018 | 305,127 | 345,341 | 403,413 | 366,604 | 370,222 | 379,891 | 410,337 | 478,140 | 434,595 | 475,307 | 404,256 | 416,279 | 4,789,512 |
| 2019 | 392,814 | 453,379 | 487,623 | 493,250 | 500,413 | 475,007 | 519,132 | 578,112 | 541,350 | 567,695 | 505,369 | 508,877 | 6,023,021 |
| 2020F | 481,681 | 104,086 | 16,595 | 3,935 | 5,004 | 4,750 | 5,191 | 7,515 | 13,534 | 28,385 | 50,537 | 76,332 | 797,545 |
| (% YoY) | | | | | | | | | | | | | |
| 2017 | 8.3 | 8.1 | (40.0) | (66.6) | (64.1) | (66.4) | (69.3) | (61.2) | (56.1) | (49.3) | (42.1) | (37.9) | (48.3) |
| 2018 | (46.0) | (41.5) | 11.8 | 60.9 | 46.1 | 49.0 | 45.9 | 40.9 | 36.4 | 37.6 | 35.1 | 25.2 | 14.9 |
| 2019 | 28.7 | 31.3 | 20.9 | 34.5 | 35.2 | 25.0 | 26.5 | 20.9 | 24.6 | 19.4 | 25.0 | 22.2 | 25.8 |
| 2020F | 22.6 | (77.0) | (96.6) | (99.2) | (99.0) | (99.0) | (99.0) | (98.7) | (97.5) | (95.0) | (90.0) | (85.0) | (86.8) |

자료: 한국관광공사, 신한금융투자 추정

| 호텔신라 영업 실적 추이 및 전망 | | | | | | | | | | | | | | | |
|--------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| (십억원, %) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 1Q21F | 2Q21F | 3Q21F | 4Q21F | 2019 | 2020F | 2021F |
| 전체 매출액(연결 전체) | 1,343.2 | 1,354.9 | 1,475.3 | 1,544.0 | 943.7 | 579.1 | 1,307.0 | 1,505.1 | 1,307.3 | 1,368.2 | 1,490.6 | 1,618.2 | 5,717.3 | 4,334.9 | 5,784.3 |
| (% YoY growth) | 19.3 | 15.3 | 20.9 | 29.4 | (29.7) | (57.3) | (11.4) | (2.5) | 38.5 | 136.3 | 14.1 | 7.5 | 21.3 | (24.2) | 33.4 |
| 1. 면세(연결 전체) | 1,225.2 | 1,226.5 | 1,338.6 | 1,410.9 | 849.2 | 475.6 | 1,182.5 | 1,376.0 | 1,196.0 | 1,240.4 | 1,347.6 | 1,480.4 | 5,201.2 | 3,883.3 | 5,264.5 |
| (% YoY growth) | 20.9 | 16.3 | 22.4 | 31.7 | (30.7) | (61.2) | (11.7) | (2.5) | 40.8 | 160.8 | 14.0 | 7.6 | 22.9 | (25.3) | 35.6 |
| - 국내(별도 전체) | 950.4 | 967.5 | 1,075.3 | 1,158.9 | 689.4 | 408.7 | 677.1 | 811.3 | 885.8 | 979.0 | 1,074.0 | 866.4 | 4,152.1 | 2,586.5 | 3,805.1 |
| (% YoY growth) | 23.2 | 18.2 | 28.8 | 40.6 | (27.5) | (57.8) | (37.0) | (30.0) | 28.5 | 139.5 | 58.6 | 6.8 | 27.8 | (37.7) | 47.1 |
| - 국내(시내점 별도 매출) | 721.0 | 756.1 | 859.2 | 940.5 | 558.9 | 378.1 | 601.4 | 752.4 | 814.7 | 906.4 | 992.9 | 790.0 | 3,276.8 | 2,290.8 | 3,504.1 |
| (% YoY growth) | 24.0 | 23.3 | 37.4 | 51.5 | (22.5) | (50.0) | (30.0) | (20.0) | 45.8 | 139.8 | 65.1 | 5.0 | 34.2 | (30.1) | 53.0 |
| - 국내(공항점 별도 매출) | 229.4 | 211.4 | 216.1 | 218.4 | 130.5 | 30.7 | 75.6 | 58.9 | 71.1 | 72.5 | 81.1 | 76.3 | 875.3 | 295.7 | 301.0 |
| (% YoY growth) | 20.7 | 3.0 | 3.3 | 7.5 | (43.1) | (85.5) | (65.0) | (73.0) | (45.5) | 136.7 | 7.2 | 29.6 | 8.4 | (66.2) | 1.8 |
| 2. 호텔 | 91.2 | 102.9 | 109.0 | 106.0 | 71.6 | 84.8 | 99.8 | 101.6 | 86.1 | 102.2 | 113.9 | 109.6 | 409.2 | 357.8 | 411.9 |
| 3. 생활레저 | 26.8 | 25.5 | 27.7 | 27.0 | 22.8 | 18.7 | 24.7 | 27.6 | 25.1 | 25.6 | 29.1 | 28.2 | 107.0 | 93.8 | 107.9 |
| 영업이익(연결 전체) | 81.7 | 77.7 | 57.4 | 77.6 | (66.8) | (60.6) | (26.1) | 22.7 | 48.7 | 78.5 | 94.4 | 63.6 | 295.9 | (130.7) | 285.3 |
| (% YoY growth) | 84.9 | 11.8 | (15.5) | 182.5 | 적전 | 적전 | 적전 | (70.7) | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 179.9 | 41.5 | 적전 | 흑전 |
| 1. 면세(A+B+C+D.연결) | 82.2 | 68.3 | 45.1 | 70.1 | (49.0) | (45.9) | (26.3) | 20.7 | 52.4 | 70.8 | 82.4 | 57.0 | 265.7 | (100.4) | 262.7 |
| (% YoY growth) | 72.7 | 6.6 | (24.0) | 179.7 | 적전 | 적전 | 적전 | (70.4) | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 174.9 | 35.5 | 적전 | 흑전 |
| - 국내(A+B.별도 전체) | 77.6 | 71.2 | 51.2 | 78.3 | (37.0) | (31.7) | (13.2) | 31.6 | 56.9 | 76.4 | 86.1 | 61.5 | 278.2 | (50.3) | 281.0 |
| - 국내(A.시내점) | 81.5 | 71.3 | 64.3 | 79.0 | 7.2 | 0.6 | 6.6 | 37.6 | 58.7 | 77.0 | 86.4 | 63.2 | 296.0 | 52.0 | 285.3 |
| - 국내(B.공항점) | (3.9) | (0.1) | (13.1) | (0.7) | (44.2) | (32.3) | (19.8) | (6.0) | (1.7) | (0.7) | (0.3) | (1.7) | (17.8) | (102.3) | (4.3) |
| - 해외(C.싱가폴 창이공항점) | (1.3) | (3.9) | (3.7) | (4.5) | (8.0) | (9.4) | (8.6) | (7.2) | (6.5) | (4.9) | (3.9) | (3.6) | (13.3) | (33.3) | (18.8) |
| - 해외(D.홍콩 첵락콕공항점) | 5.9 | 1.0 | (2.4) | (2.0) | (4.0) | (4.7) | (4.5) | (3.6) | 2.0 | (0.7) | 0.2 | (0.9) | 2.5 | (16.8) | 0.6 |
| 2. 호텔 | (4.9) | 6.2 | 7.1 | 3.7 | (19.4) | (12.6) | 1.3 | 0.2 | (6.0) | 5.2 | 7.3 | 3.0 | 12.0 | (30.5) | 9.5 |
| 3. 생활레저 | 4.4 | 3.2 | 5.2 | 3.8 | 1.7 | (2.1) | (1.1) | 1.8 | 2.2 | 2.5 | 4.6 | 3.7 | 16.6 | 0.2 | 13.0 |
| 전체 영업이익률(%) | 6.1 | 5.7 | 3.9 | 5.0 | (7.1) | (10.5) | (2.0) | 1.5 | 3.7 | 5.7 | 6.3 | 3.9 | 5.2 | (3.0) | 4.9 |
| 면세 전체(연결) | 6.7 | 5.6 | 3.4 | 5.0 | (5.8) | (9.6) | (2.2) | 1.5 | 4.4 | 5.7 | 6.1 | 3.9 | 5.1 | (2.6) | 5.0 |
| - 국내(별도 전체) | 8.2 | 7.4 | 4.8 | 6.8 | (5.4) | (7.8) | (1.9) | 3.9 | 6.4 | 7.8 | 8.0 | 7.1 | 6.7 | (1.9) | 7.4 |
| - 국내(시내점) | 11.3 | 9.4 | 7.5 | 8.4 | 1.3 | 0.2 | 1.1 | 5.0 | 7.2 | 8.5 | 8.7 | 8.0 | 9.0 | 2.3 | 8.1 |
| 지분법(HDC신라,푸켓,일본) | (1.7) | (1.0) | (2.2) | (1.6) | (2.8) | (2.8) | (0.5) | (0.3) | (1.9) | (1.1) | (2.1) | (1.4) | (6.5) | (6.3) | 5.0 |
| 세전이익 | 66.4 | 66.2 | 37.6 | 53.8 | (92.5) | (82.2) | (43.7) | 9.3 | 34.2 | 65.9 | 77.9 | 49.0 | 225.6 | (209.2) | 224.3 |
| 법인세율(%) | 21.9 | 23.1 | 27.2 | 29.3 | 20.5 | 21.0 | 19.0 | 25.0 | 24.0 | 24.0 | 24.0 | 24.0 | 24.9 | 20.2 | 24.0 |
| 순이익(연결 전체) | 51.9 | 50.9 | 27.4 | 38.0 | (73.6) | (65.0) | (35.4) | 7.0 | 26.0 | 50.1 | 59.2 | 37.2 | 169.4 | (167.0) | 170.5 |
| (% YoY growth) | 63.5 | (2.9) | (42.0) | 흑전 | 적전 | 적전 | 적전 | (81.7) | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 433.9 | 53.6 | 적전 | 흑전 |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

| 호텔신라 수익 추정 변경 | | | | | | |
|---------------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|
| (십억원) | 2020F | | | 2021F | | |
| | 변경전 | 변경후 | 변경률(%) | 변경전 | 변경후 | 변경률(%) |
| 매출액 | 4,474.7 | 4,334.9 | (3.1) | 5,824.3 | 5,784.3 | (0.7) |
| 영업이익 | (39.7) | (130.7) | 적자확대 | 331.8 | 285.3 | (14.0) |
| 순이익 | (97.3) | (167.0) | 적자확대 | 204.4 | 170.5 | (16.6) |

자료: 신한금융투자 추정

| GKL 분기별 Drop, 영업 실적 추이 및 전망 | | | | | | | | | | | | | | | |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| (십억원) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 1Q21F | 2Q21F | 3Q21F | 4Q21F | 2019 | 2020F | 2021F |
| Total Drop: (3+4) | 1,132.5 | 1,089.8 | 1,115.7 | 1,208.2 | 767.5 | 203.5 | 323.6 | 350.4 | 386.6 | 483.3 | 795.0 | 1,073.3 | 4,546.2 | 1,644.9 | 2,738.2 |
| (1) VIP Table Drop | 746.7 | 670.8 | 684.1 | 761.7 | 489.2 | 40.5 | 132.8 | 178.1 | 188.7 | 253.4 | 473.4 | 671.8 | 2,863.3 | 840.6 | 1,587.3 |
| -Japan | 317.5 | 274.9 | 282.4 | 308.3 | 160.8 | 13.7 | 14.1 | 61.7 | 80.4 | 68.7 | 141.2 | 262.1 | 1,183.1 | 250.4 | 552.4 |
| -China | 271.6 | 257.4 | 255.8 | 279.1 | 194.8 | 12.9 | 89.5 | 78.1 | 68.2 | 103.0 | 179.1 | 237.2 | 1,063.8 | 375.4 | 587.4 |
| -Others | 157.6 | 138.6 | 145.9 | 174.3 | 133.5 | 13.9 | 29.2 | 38.3 | 40.1 | 81.8 | 153.2 | 172.5 | 616.4 | 214.9 | 447.5 |
| (2) Mass Table Drop | 248.1 | 309.0 | 318.3 | 318.6 | 202.6 | 85.2 | 154.1 | 128.5 | 150.1 | 158.1 | 224.5 | 310.0 | 1,194.0 | 570.5 | 842.7 |
| -Premium Japan | 28.3 | 30.8 | 27.1 | 24.3 | 17.1 | 4.6 | 10.8 | 6.1 | 17.3 | 24.6 | 25.7 | 31.6 | 110.5 | 38.6 | 99.2 |
| -Premium China | 100.1 | 102.2 | 93.7 | 105.7 | 56.3 | 30.7 | 56.2 | 31.7 | 64.8 | 51.1 | 75.0 | 100.4 | 401.8 | 175.0 | 291.3 |
| -Premium Others | 30.6 | 34.1 | 37.8 | 38.3 | 24.9 | 10.2 | 15.1 | 30.6 | 26.3 | 25.6 | 35.9 | 57.8 | 140.8 | 80.8 | 145.6 |
| -No-Name | 89.1 | 141.8 | 159.7 | 150.4 | 104.4 | 39.7 | 71.9 | 60.1 | 41.8 | 56.7 | 87.8 | 120.3 | 541.0 | 276.1 | 306.6 |
| (3) Total Table Drop(1+2) | 994.8 | 979.8 | 1,002.4 | 1,080.2 | 691.8 | 125.7 | 286.9 | 306.7 | 338.8 | 411.5 | 697.9 | 981.8 | 4,057.3 | 1,411.1 | 2,430.0 |
| -Japan | 345.8 | 305.7 | 309.5 | 332.6 | 177.9 | 18.4 | 25.0 | 67.7 | 97.7 | 93.3 | 166.9 | 293.6 | 1,293.5 | 289.0 | 651.6 |
| -China | 371.7 | 359.6 | 349.6 | 384.8 | 251.1 | 43.5 | 145.8 | 109.8 | 133.0 | 154.1 | 254.1 | 337.6 | 1,465.6 | 550.3 | 878.7 |
| -Others | 188.2 | 172.7 | 183.7 | 212.5 | 158.4 | 24.1 | 44.3 | 69.0 | 66.4 | 107.3 | 189.1 | 230.3 | 757.1 | 295.7 | 593.1 |
| -No-Name | 89.1 | 141.8 | 159.7 | 150.4 | 104.4 | 39.7 | 71.9 | 60.1 | 41.8 | 56.7 | 87.8 | 120.3 | 541.0 | 276.1 | 306.6 |
| (4) Slot machine Drop | 137.6 | 110.0 | 113.4 | 128.0 | 75.7 | 77.8 | 36.7 | 43.7 | 47.8 | 71.8 | 97.1 | 91.4 | 489.0 | 233.8 | 308.2 |
| Seoul Gangnam | 547.5 | 492.6 | 531.7 | 614.7 | 388.6 | 83.5 | 118.3 | 147.3 | 209.8 | 256.3 | 408.5 | 503.0 | 2,186.5 | 737.7 | 1,377.6 |
| Seoul Hilton | 378.9 | 394.0 | 396.5 | 399.1 | 262.4 | 94.6 | 139.6 | 110.4 | 99.4 | 154.8 | 293.3 | 403.3 | 1,568.4 | 606.9 | 950.8 |
| Busan Lotte | 206.1 | 203.1 | 187.6 | 194.5 | 116.5 | 25.4 | 65.7 | 92.7 | 77.4 | 72.2 | 93.2 | 166.9 | 791.4 | 300.3 | 409.7 |
| Hold율(%) | 9.6 | 10.8 | 12.0 | 11.0 | 14.4 | 11.0 | 11.5 | 11.5 | 12.0 | 12.0 | 11.5 | 11.5 | 10.8 | 12.8 | 11.7 |
| 순매출액 | 108.3 | 117.7 | 134.1 | 132.9 | 110.2 | 22.4 | 37.2 | 40.3 | 46.4 | 58.0 | 91.4 | 123.4 | 493.0 | 210.1 | 319.2 |
| 매출액 | 109.2 | 117.4 | 133.4 | 130.8 | 111.5 | 22.5 | 37.6 | 41.4 | 48.7 | 61.1 | 97.0 | 131.8 | 490.8 | 213.0 | 338.7 |
| 매출원가 | 84.2 | 82.9 | 90.6 | 98.9 | 76.9 | 46.2 | 53.2 | 60.4 | 53.0 | 54.5 | 72.7 | 86.0 | 356.6 | 236.7 | 266.2 |
| - 콤프비용 | 13.1 | 13.6 | 13.3 | 13.2 | 7.8 | 0.8 | 1.3 | 1.4 | 1.5 | 2.4 | 9.1 | 11.8 | 53.2 | 11.3 | 24.9 |
| - 인건비 | 34.9 | 30.4 | 35.8 | 44.0 | 31.3 | 30.0 | 34.5 | 40.8 | 31.6 | 31.0 | 36.3 | 41.2 | 145.1 | 136.6 | 140.1 |
| - 관광기금 | 10.5 | 11.4 | 13.0 | 12.8 | 10.7 | 2.0 | 3.6 | 3.9 | 4.6 | 5.8 | 9.2 | 12.5 | 47.7 | 20.2 | 32.2 |
| - 감가상각 | 2.6 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.6 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.7 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 10.1 | 10.2 | 10.4 |
| - 기타비용 | 14.5 | 16.5 | 16.4 | 17.1 | 15.4 | 4.7 | 4.9 | 5.3 | 5.4 | 5.3 | 7.0 | 8.4 | 64.6 | 30.2 | 26.1 |
| 판관비 | 8.0 | 8.0 | 12.1 | 9.2 | 7.7 | 4.2 | 7.2 | 6.6 | 6.7 | 6.6 | 6.4 | 7.6 | 37.3 | 25.8 | 27.3 |
| - 복리후생비 | 0.4 | 0.4 | 4.0 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 3.4 | 0.5 | 0.4 | 0.2 | 0.0 | 0.3 | 5.4 | 4.8 | 0.9 |
| 영업이익 | 17.0 | 26.4 | 30.6 | 22.8 | 27.0 | (27.9) | (22.8) | (25.7) | (11.0) | 0.0 | 17.9 | 38.2 | 96.8 | (49.5) | 45.2 |
| (영업이익률 %) | 15.6 | 22.5 | 22.9 | 17.4 | 24.2 | (124.3) | (60.7) | (62.1) | (22.5) | 0.0 | 18.5 | 29.0 | 19.7 | (23.2) | 13.3 |
| 세전이익 | 11.5 | 28.4 | 32.5 | 23.3 | 20.1 | (25.4) | (20.8) | (25.2) | (16.5) | 3.1 | 20.2 | 38.8 | 95.7 | (51.4) | 45.6 |
| 순이익 | 8.7 | 20.1 | 25.3 | 18.3 | 14.8 | (20.3) | (16.6) | (20.2) | (11.9) | 2.3 | 15.2 | 29.1 | 72.4 | (42.4) | 34.7 |
| (순이익률 %) | 8.0 | 17.1 | 19.0 | 14.0 | 13.3 | (90.5) | (44.2) | (48.8) | (24.4) | 3.8 | 15.6 | 22.1 | 14.8 | (19.9) | 10.2 |
| (% YoY growth) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | (10.5) | 1.0 | 2.3 | 17.0 | 2.1 | (80.9) | (71.8) | (68.4) | (56.4) | 172.1 | 158.1 | 218.5 | 2.2 | (56.6) | 59.0 |
| 영업이익 | (45.9) | (23.8) | (0.9) | 181.5 | 58.8 | 적전 | 적전 | 적전 | 적전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | (7.9) | 적전 | 흑전 |
| 순이익 | (49.6) | (26.2) | (4.1) | 167.6 | 69.2 | 적전 | 적전 | 적전 | 적전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | (6.9) | 적전 | 흑전 |

| GKL 연간 수익 추정 변경 | | | | | | |
|-----------------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|
| (십억원) | 2020F | | | 2021F | | |
| | 변경전 | 변경후 | 변경률(%) | 변경전 | 변경후 | 변경률(%) |
| 매출액 | 295.8 | 213.0 | (28.0) | 506.0 | 338.7 | (33.1) |
| 영업이익 | 21.8 | (49.5) | 적전 | 120.6 | 45.2 | (62.5) |
| 순이익 | 15.5 | (42.4) | 적전 | 90.7 | 34.7 | (61.8) |

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

| 파라다이스 연결 전체 실적 추이 및 전망 | | | | | | | | | | | | | | | |
|------------------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| (십억원) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 1Q21F | 2Q21F | 3Q21F | 4Q21F | 2019 | 2020F | 2021F |
| Table Drop액 | 1,531.8 | 1,757.4 | 1,644.8 | 1,519.4 | 1,163.2 | 363.9 | 393.8 | 515.1 | 563.9 | 741.0 | 976.8 | 1,247.8 | 6,453.3 | 2,435.9 | 3,529.6 |
| 워커힐 | 658.9 | 703.1 | 639.2 | 579.9 | 428.9 | 189.9 | 191.8 | 237.8 | 249.7 | 337.0 | 468.5 | 599.6 | 2,581.2 | 1,048.3 | 1,654.8 |
| 제주그랜드 | 73.8 | 118.6 | 100.3 | 97.1 | 70.7 | 8.9 | 11.0 | 19.4 | 21.4 | 26.7 | 32.0 | 36.8 | 389.8 | 110.0 | 116.9 |
| 인천 | 591.3 | 715.5 | 714.5 | 647.9 | 532.7 | 143.1 | 164.3 | 226.7 | 258.5 | 336.0 | 426.8 | 554.4 | 2,669.2 | 1,066.9 | 1,575.7 |
| 부산해운대 | 207.8 | 220.1 | 190.8 | 194.5 | 130.9 | 22.0 | 26.7 | 31.1 | 34.4 | 41.3 | 49.5 | 57.0 | 813.2 | 210.8 | 182.2 |
| Hold Ratio(%) | 9.9 | 9.4 | 12.1 | 13.1 | 11.9 | 13.7 | 13.7 | 13.6 | 13.0 | 13.1 | 13.0 | 13.3 | 11.2 | 13.2 | 13.1 |
| Junket Total | 541.3 | 741.5 | 654.6 | 885.3 | 453.6 | 2.5 | 25.4 | 50.8 | 272.1 | 408.2 | 467.0 | 511.0 | 2,822.7 | 532.4 | 1,658.3 |
| Junket Win Rate(%) | 0.7 | 5.4 | 3.2 | 3.1 | 4.9 | 3.4 | 0.4 | 4.1 | 3.7 | 2.8 | 3.3 | 4.1 | 3.1 | 3.2 | 3.5 |
| 매출액 | 201.7 | 233.9 | 274.4 | 269.5 | 184.7 | 78.4 | 96.9 | 113.1 | 117.3 | 150.2 | 195.9 | 234.9 | 979.4 | 473.1 | 698.3 |
| 카지노(인천 제외 3곳) | 86.7 | 103.7 | 107.7 | 110.2 | 78.3 | 36.3 | 35.1 | 44.0 | 45.6 | 60.1 | 78.3 | 98.8 | 408.3 | 193.7 | 282.7 |
| - Table(인천 포함) | 152.2 | 166.0 | 199.8 | 199.5 | 138.4 | 50.0 | 53.8 | 70.3 | 73.5 | 97.0 | 127.3 | 165.8 | 717.4 | 312.5 | 463.6 |
| - Slot(인천 포함) | 11.4 | 11.2 | 11.0 | 11.2 | 8.9 | 3.6 | 3.7 | 4.6 | 5.1 | 6.7 | 8.6 | 11.0 | 44.7 | 20.9 | 31.4 |
| - Junket(인천 포함) | (2.2) | 13.0 | 4.9 | 6.2 | 6.9 | 0.0 | 0.2 | 0.5 | 2.7 | 3.4 | 3.8 | 4.8 | 21.9 | 7.6 | 14.7 |
| 호텔(부산, 미국) | 19.6 | 20.4 | 25.1 | 24.1 | 14.3 | 11.6 | 16.1 | 20.0 | 18.1 | 18.9 | 21.9 | 23.7 | 89.3 | 62.0 | 82.6 |
| 복합리조트(호텔카지노) | 90.7 | 105.8 | 135.2 | 131.5 | 89.7 | 28.0 | 41.0 | 46.1 | 49.8 | 67.4 | 90.3 | 109.0 | 463.2 | 204.8 | 316.5 |
| 기타(도고스파) | 4.7 | 4.0 | 6.3 | 3.6 | 2.4 | 2.4 | 4.8 | 3.0 | 3.8 | 3.8 | 5.5 | 3.3 | 18.7 | 12.6 | 16.4 |
| 매출원가 | 190.5 | 200.9 | 211.3 | 237.2 | 164.2 | 112.5 | 112.9 | 126.7 | 123.1 | 138.8 | 166.4 | 206.4 | 839.9 | 516.4 | 634.7 |
| 카지노(인천 제외 3곳) | 81.2 | 86.9 | 89.1 | 98.7 | 67.5 | 40.3 | 32.0 | 40.6 | 40.2 | 51.7 | 68.1 | 87.1 | 356.0 | 180.4 | 247.1 |
| - 4사 개별소비세 | 3.3 | 3.9 | 4.1 | 4.2 | 3.0 | 1.4 | 1.3 | 1.7 | 1.7 | 2.3 | 3.0 | 3.8 | 15.5 | 7.4 | 10.7 |
| 호텔(부산, 미국) | 17.4 | 17.2 | 20.9 | 23.0 | 16.2 | 12.0 | 13.3 | 15.0 | 13.8 | 13.2 | 13.5 | 18.8 | 78.6 | 56.4 | 59.3 |
| 복합리조트(인천) | 88.7 | 93.5 | 97.3 | 111.7 | 78.3 | 57.9 | 64.1 | 68.6 | 66.1 | 70.9 | 80.7 | 97.7 | 391.2 | 268.9 | 315.4 |
| 기타(도고스파) | 3.2 | 3.3 | 3.9 | 3.7 | 2.2 | 2.2 | 3.6 | 2.6 | 3.0 | 3.1 | 4.0 | 2.8 | 14.1 | 10.6 | 12.9 |
| 매출총이익 | 11.2 | 33.0 | 63.1 | 32.2 | 20.4 | (34.1) | (16.0) | (13.6) | (5.8) | 11.4 | 29.5 | 28.6 | 139.5 | (43.3) | 63.6 |
| 판관비 | 17.5 | 28.3 | 22.1 | 19.8 | 15.6 | 14.6 | 13.6 | 12.1 | 13.0 | 13.2 | 14.8 | 15.8 | 87.7 | 55.9 | 56.9 |
| 영업이익 | (6.3) | 4.7 | 41.1 | 12.4 | 4.8 | (48.7) | (29.5) | (25.8) | (18.9) | (1.9) | 14.7 | 12.7 | 51.9 | (99.2) | 6.7 |
| 영업이익률(%) | (3.1) | 2.0 | 15.0 | 4.6 | 2.6 | (62.1) | (30.5) | (22.8) | (16.1) | (1.2) | 7.5 | 5.4 | 5.3 | (21.0) | 1.0 |
| 금융수익 | 1.1 | 0.6 | 0.9 | 1.7 | 1.1 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.2 | 4.2 | 4.3 | 4.4 |
| 금융비용 | 12.3 | 12.2 | 13.2 | 14.4 | 12.9 | 12.9 | 12.9 | 13.0 | 13.4 | 13.4 | 13.4 | 13.4 | 52.0 | 51.8 | 53.6 |
| 세전이익 | (13.4) | (5.3) | 48.6 | (14.4) | (2.8) | (59.3) | (39.2) | (43.2) | (28.7) | (13.0) | 4.5 | (4.5) | 15.5 | (144.6) | (41.6) |
| 법인세 | 0.3 | 2.2 | 6.2 | 0.1 | 2.8 | (4.2) | (3.5) | (3.9) | (2.6) | (1.3) | 0.8 | (1.1) | 8.8 | (8.8) | (4.2) |
| 순이익 | (13.7) | (7.5) | 42.3 | (14.5) | (5.6) | (55.2) | (35.7) | (39.3) | (26.1) | (11.7) | 3.7 | (3.3) | 6.7 | (135.8) | (37.4) |
| 순이익률(%) | (6.8) | (3.2) | 15.4 | (5.4) | (3.0) | (70.4) | (36.8) | (34.8) | (22.2) | (7.8) | 1.9 | (1.4) | 0.7 | (28.7) | (5.4) |
| 지배순이익 | (7.5) | (2.1) | 34.2 | (9.4) | (3.2) | (37.7) | (21.0) | (23.9) | (12.8) | (3.1) | 7.0 | (0.1) | 15.2 | (85.7) | (9.0) |
| 비지배순이익 | (6.2) | (5.4) | 8.1 | (5.0) | (2.4) | (17.5) | (14.8) | (15.4) | (13.2) | (8.6) | (3.4) | (3.2) | (8.5) | (50.1) | (28.4) |
| <% YoY growth> | | | | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 12.4 | 29.2 | 30.4 | 24.4 | (8.5) | (66.5) | (64.7) | (58.0) | (36.5) | 91.6 | 102.1 | 107.7 | 24.4 | (51.7) | 47.6 |
| 영업이익 | 적전 | 흑전 | 280.0 | 흑전 | 흑전 | 적전 | 적전 | 적전 | 적전 | 적지 | 흑전 | 흑전 | 2,054.2 | 적전 | 흑전 |
| 순이익 | 적전 | 적지 | 719.3 | 적지 | 적지 | 적지 | 적전 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 적지 | 흑전 | 적전 | 적지 |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

| 파라다이스 수익 추정 변경(K-IFRS 연결 기준) | | | | | | |
|------------------------------|--------|---------|--------|-------|--------|--------|
| (십억원) | 2020F | | | 2021F | | |
| | 변경전 | 변경후 | 변경률(%) | 변경전 | 변경후 | 변경률(%) |
| 매출액 | 579.4 | 473.1 | (18.3) | 953.9 | 698.3 | (26.8) |
| 영업이익 | (37.7) | (99.2) | 적지 | 65.0 | 6.7 | (89.7) |
| 순이익 | (65.0) | (135.8) | 적지 | 7.3 | (37.4) | 적전 |

자료: 신한금융투자 추정

| 강원랜드 분기별 영업 실적 추이 및 전망 | | | | | | | | | | | | | | | |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|--------------|
| (십억원) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 1Q21F | 2Q21F | 3Q21F | 4Q21F | 2019 | 2020F | 2021F |
| 방문객 (천명) | 746 | 669 | 785 | 696 | 434 | 33 | 149 | 251 | 301 | 361 | 422 | 477 | 2,895.2 | 867.4 | 1,560.4 |
| (% YoY) | 2.1 | 0.8 | 0.9 | 2.3 | (41.7) | (95.0) | (81.0) | (64.0) | (30.8) | 978.9 | 183.0 | 90.4 | 1.5 | (70.0) | 79.9 |
| 카지노 Drop액 | 1,567.8 | 1,589.8 | 1,720.6 | 1,652.0 | 1,011.5 | 198.7 | 539.4 | 772.8 | 889.2 | 1,029.2 | 1,175.6 | 1,280.1 | 6,530.2 | 2,522.5 | 4,374.1 |
| (% YoY) | 1.1 | 7.8 | 8.2 | 8.8 | (35.5) | (87.5) | (68.7) | (53.2) | (12.1) | 417.9 | 117.9 | 65.6 | 6.5 | (61.4) | 73.4 |
| Hold율 (%) | 23.1 | 22.8 | 22.7 | 22.2 | 21.9 | 16.0 | 19.0 | 20.5 | 21.5 | 21.7 | 22.1 | 22.5 | 22.7 | 20.4 | 22.0 |
| 매출액 | 377.4 | 364.3 | 405.5 | 372.8 | 236.0 | 33.9 | 114.6 | 169.0 | 200.5 | 229.0 | 272.9 | 295.5 | 1,520.1 | 553.5 | 997.9 |
| 일반 테이블 | 163.8 | 162.1 | 171.7 | 161.1 | 101.8 | 8.5 | 40.1 | 67.6 | 82.2 | 98.5 | 117.4 | 124.1 | 658.7 | 218.0 | 422.2 |
| VIP 테이블 | 61.1 | 61.6 | 65.5 | 59.9 | 32.9 | 9.8 | 25.2 | 32.1 | 36.1 | 41.2 | 46.4 | 47.3 | 248.1 | 100.1 | 171.0 |
| Slot 머신게임 | 137.0 | 139.4 | 152.5 | 145.4 | 87.3 | 13.9 | 42.4 | 59.2 | 70.2 | 80.1 | 95.5 | 112.3 | 574.4 | 202.7 | 358.1 |
| 호텔&리조트 | 15.5 | 1.2 | 15.8 | 6.5 | 14.1 | 1.7 | 6.9 | 10.1 | 12.0 | 9.2 | 13.6 | 11.8 | 38.9 | 32.8 | 46.7 |
| 매출원가 | 180.6 | 135.5 | 187.6 | 232.9 | 158.1 | 90.5 | 110.2 | 149.7 | 135.7 | 134.9 | 146.3 | 171.7 | 736.7 | 508.0 | 588.2 |
| 컴프 | 2.3 | 2.6 | 2.6 | 2.3 | 1.3 | 0.2 | 0.8 | 1.2 | 0.9 | 1.1 | 1.4 | 1.8 | 9.7 | 3.5 | 5.2 |
| 관광진흥기금 | 35.7 | 36.3 | 39.0 | 36.6 | 21.7 | 3.2 | 10.2 | 15.7 | 19.0 | 22.2 | 25.8 | 28.6 | 147.6 | 50.7 | 95.5 |
| 개별소비세 | 14.9 | 18.9 | 20.3 | 19.1 | 7.6 | 1.1 | 3.6 | 5.6 | 7.0 | 8.7 | 11.4 | 12.9 | 73.1 | 18.0 | 39.9 |
| 기타 | 127.8 | 77.8 | 125.7 | 174.9 | 127.4 | 86.0 | 95.6 | 127.2 | 108.9 | 102.9 | 107.8 | 128.4 | 506.2 | 435.8 | 447.5 |
| 매출총이익 | 196.8 | 228.7 | 218.0 | 139.9 | 78.0 | (56.6) | 4.4 | 19.3 | 64.7 | 94.1 | 126.6 | 123.9 | 783.4 | 45.5 | 409.8 |
| 판관비 | 71.7 | 55.9 | 78.7 | 75.9 | 264.7 | 26.3 | 29.7 | 36.5 | 42.1 | 50.6 | 60.2 | 63.0 | 282.3 | 357.3 | 216.0 |
| 기타비용(광고,기부금) | 16.6 | 12.9 | 21.6 | 23.5 | 12.2 | 11.6 | 15.1 | 18.8 | 12.3 | 12.1 | 16.6 | 19.4 | 74.5 | 57.6 | 60.4 |
| 폐광기금 | 38.9 | 35.8 | 42.9 | 27.7 | 236.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 13.1 | 21.2 | 28.0 | 25.8 | 145.2 | 236.0 | 88.0 |
| 영업이익 | 125.1 | 172.8 | 139.2 | 64.1 | (186.8) | (82.9) | (25.3) | (17.2) | 22.6 | 43.4 | 66.4 | 60.9 | 501.2 | (311.7) | 193.7 |
| 세전이익 | 139.7 | 116.8 | 155.4 | 76.9 | (220.4) | (91.0) | (21.4) | (6.8) | 38.8 | 63.0 | 83.4 | 77.0 | 488.9 | (339.1) | 262.7 |
| 법인세 | 37.3 | 65.9 | 26.8 | 24.3 | (64.2) | 6.4 | 1.1 | 0.3 | 3.9 | 7.6 | 12.5 | 13.9 | 154.3 | (56.5) | 37.8 |
| 순이익 | 102.4 | 50.9 | 128.6 | 52.6 | (156.1) | (97.3) | (22.5) | (7.1) | 34.9 | 55.4 | 70.9 | 63.1 | 334.7 | (282.6) | 224.9 |
| 매출비중(%) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 일반 테이블 | 43.4 | 44.5 | 42.4 | 43.2 | 43.1 | 25.0 | 35.0 | 40.0 | 41.0 | 43.0 | 43.0 | 42.0 | 43.3 | 39.4 | 42.3 |
| VIP 테이블 | 16.2 | 16.9 | 16.2 | 16.1 | 13.9 | 29.0 | 22.0 | 19.0 | 18.0 | 18.0 | 17.0 | 16.0 | 16.3 | 18.1 | 17.1 |
| Slot 머신게임 | 36.3 | 38.3 | 37.6 | 39.0 | 37.0 | 41.0 | 37.0 | 35.0 | 35.0 | 35.0 | 35.0 | 38.0 | 37.8 | 36.6 | 35.9 |
| 호텔&리조트 | 4.1 | 0.3 | 3.9 | 1.7 | 6.0 | 5.0 | 6.0 | 6.0 | 6.0 | 4.0 | 5.0 | 4.0 | 2.6 | 5.9 | 4.7 |
| 매출 대비 세금 비율(%) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 관광진흥기금(국세) | 9.4 | 10.0 | 9.6 | 9.8 | 9.2 | 9.3 | 8.9 | 9.3 | 9.5 | 9.7 | 9.5 | 9.7 | 9.7 | 9.2 | 9.6 |
| 개별소비세(국세) | 4.0 | 5.2 | 5.0 | 5.1 | 3.2 | 3.3 | 3.2 | 3.3 | 3.5 | 3.8 | 4.2 | 4.3 | 4.8 | 3.3 | 4.0 |
| 폐광기금(지방세) | 10.3 | 9.8 | 10.6 | 7.4 | 100.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 6.5 | 9.2 | 10.2 | 8.7 | 9.6 | 42.6 | 8.8 |
| 법인세(국세) | 9.9 | 18.1 | 6.6 | 6.5 | (27.2) | 18.8 | 0.9 | 0.2 | 1.9 | 3.3 | 4.6 | 4.7 | 10.1 | (10.2) | 3.8 |
| (% YoY growth) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | (0.3) | 7.5 | 9.9 | 6.0 | (37.5) | (90.7) | (71.7) | (54.7) | (15.1) | 575.3 | 138.2 | 74.9 | 5.7 | (63.6) | 80.3 |
| 영업이익 | (0.7) | 50.2 | 12.3 | (2.6) | 적전 | 적전 | (118.2) | (126.9) | 흑전 | 흑전 | (362.2) | (453.7) | 16.4 | 적전 | 흑전 |
| 순이익 | 13.3 | (46.1) | 37.9 | 177.4 | 적전 | 적전 | (117.5) | (113.6) | 흑전 | 흑전 | (415.2) | (984.3) | 12.6 | 적전 | 흑전 |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 33.1 | 47.4 | 34.3 | 17.2 | (79.1) | (244.5) | (22.1) | (10.2) | 11.3 | 19.0 | 24.3 | 20.6 | 33.0 | (56.3) | 19.4 |
| 순이익률 | 27.1 | 14.0 | 31.7 | 14.1 | (66.1) | (287.1) | (19.6) | (4.2) | 17.4 | 24.2 | 26.0 | 21.4 | 22.0 | (51.1) | 22.5 |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

| 강원랜드 수익 추정 변경 | | | | | | | |
|---------------|---------|---------|--------|---------|-------|--------|--------|
| (십억원) | 2020F | | | 2021F | | | |
| | 변경전 | 변경후 | 변경률(%) | 변경전 | 변경후 | 변경률(%) | 변경률(%) |
| 매출액 | 1,345.6 | 553.5 | (58.9) | 1,536.6 | 997.9 | (35.1) | |
| 영업이익 | 357.5 | (311.7) | 적전 | 474.3 | 193.7 | (59.2) | |
| 순이익 | 297.9 | (282.6) | 적전 | 389.8 | 224.9 | (42.3) | |

자료: 신한금융투자 추정

| 하나투어의 분기별 영업 실적 추이 및 전망(K-IFRS 연결 기준) | | | | | | | | | | | | | | | |
|---------------------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|
| (십억원) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 1Q21F | 2Q21F | 3Q21F | 4Q21F | 2019 | 2020F | 2021F |
| 매출액(연결) | 222.9 | 193.7 | 183.2 | 163.5 | 110.5 | 21.1 | 25.3 | 27.0 | 35.0 | 45.8 | 82.8 | 89.6 | 763.2 | 183.9 | 253.1 |
| -국내(별도) | 149.7 | 114.6 | 107.4 | 91.3 | 66.2 | 0.1 | 2.3 | 4.6 | 10.0 | 18.7 | 53.5 | 58.0 | 462.9 | 73.2 | 140.2 |
| -면세점 | 23.0 | 26.0 | 33.5 | 29.9 | 19.7 | 3.6 | 2.5 | 1.4 | 2.8 | 4.2 | 5.5 | 6.6 | 112.4 | 27.2 | 19.1 |
| -일본 | 29.8 | 31.4 | 15.5 | 21.2 | 20.5 | 2.4 | 3.5 | 5.0 | 5.2 | 5.8 | 6.8 | 8.0 | 97.8 | 31.3 | 25.8 |
| 영업비용(판관비) | 209.7 | 190.0 | 186.0 | 171.5 | 138.0 | 45.7 | 40.2 | 40.4 | 52.2 | 57.2 | 79.2 | 85.4 | 757.2 | 264.3 | 274.0 |
| 영업이익(연결) | 13.2 | 3.6 | (2.8) | (8.1) | (27.5) | (24.6) | (14.9) | (13.4) | (17.2) | (11.4) | 3.6 | 4.1 | 5.9 | (80.4) | (20.9) |
| -국내(별도) | 12.9 | (0.9) | (2.5) | (3.8) | (10.2) | (18.3) | (7.8) | (9.0) | (11.4) | (7.9) | 6.4 | 3.8 | 5.7 | (45.3) | (9.1) |
| -면세점 | (1.0) | (0.5) | (0.4) | (0.2) | (3.1) | (6.3) | (6.0) | (6.0) | (5.4) | (4.0) | (2.3) | (1.2) | (2.1) | (21.4) | (12.9) |
| -일본 | 2.0 | 2.9 | (0.4) | (4.7) | (4.5) | (1.5) | (1.6) | (1.0) | (0.9) | (1.0) | (1.0) | (1.0) | (0.2) | (8.6) | (3.9) |
| 세전이익 | 14.8 | (4.1) | (8.3) | (8.1) | (34.9) | (23.6) | (13.9) | (13.3) | (16.2) | (10.4) | 4.6 | 4.2 | (5.7) | (85.7) | (17.8) |
| 법인세비용 | 5.4 | (0.4) | (1.4) | 2.7 | (0.3) | 5.6 | 3.8 | 4.0 | 4.3 | 0.8 | 1.1 | 1.5 | 6.3 | 13.0 | 7.7 |
| 순이익(연결) | 9.4 | (3.6) | (7.0) | (8.8) | (34.5) | (29.2) | (17.7) | (17.3) | (20.5) | (11.2) | 3.6 | 2.7 | (10.1) | (98.7) | (25.5) |
| -국내(별도) | 14.0 | 0.3 | (2.1) | (46.9) | (30.1) | (22.7) | (10.8) | (11.1) | (14.9) | (7.5) | 6.4 | 4.5 | (34.7) | (74.6) | (11.4) |
| -면세점 | (1.2) | (0.5) | (0.2) | 0.0 | (2.9) | (6.0) | (5.7) | (5.4) | (4.8) | (3.4) | (1.8) | (0.7) | (1.8) | (20.0) | (10.7) |
| -일본 | 1.4 | (2.5) | (4.7) | (4.1) | (3.2) | (1.0) | (1.0) | (0.6) | (0.8) | (0.9) | (0.9) | (0.9) | (9.9) | (5.8) | (3.4) |
| (% YoY) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | (2.8) | (1.6) | (12.1) | (15.7) | (50.4) | (89.1) | (86.2) | (83.5) | (68.3) | 116.8 | 227.2 | 231.8 | (7.9) | (75.9) | 37.6 |
| 영업이익 | 9.6 | (24.1) | 적전 | 적전 | 적전 | 적전 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 흑전 | (76.1) | 적전 | 적지 |
| 순이익 | 23.2 | 적전 | 적전 | 적지 | 적전 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 흑전 | 적전 | 적지 | 적지 |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

| 수익 추정 변경 (K-IFRS 연결 기준) | | | | | | |
|-------------------------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| (십억원) | 2020F | | | 2021F | | |
| | 변경전 | 변경후 | 변경률(%) | 변경전 | 변경후 | 변경률(%) |
| 매출액 | 434.2 | 183.9 | (57.6) | 547.3 | 253.1 | (53.8) |
| 영업이익 | (36.3) | (80.4) | 적지 | 10.1 | (20.9) | 적전 |
| 순이익 | (36.8) | (98.7) | 적지 | 14.3 | (25.5) | 적전 |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

| 모두투어의 분기별 영업 실적 추이 및 전망(K-IFRS 연결 기준) | | | | | | | | | | | | | | | |
|---------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|-------------|--------------|---------------|---------------|
| (십억원, 지분율) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 1Q21F | 2Q21F | 3Q21F | 4Q21F | 2019 | 2020F | 2021F |
| 매출액(연결) | 92.3 | 70.6 | 69.3 | 65.4 | 44.2 | 3.3 | 3.5 | 4.8 | 11.3 | 21.0 | 37.8 | 51.2 | 297.6 | 55.9 | 121.2 |
| -본사(별도) | 77.5 | 57.4 | 56.0 | 51.4 | 37.3 | 0.1 | 0.2 | 1.0 | 7.3 | 16.6 | 32.7 | 45.3 | 242.3 | 38.6 | 101.9 |
| -자회사 합산 | 15.7 | 14.8 | 15.1 | 15.7 | 8.5 | 4.8 | 4.9 | 5.3 | 5.5 | 5.9 | 6.5 | 7.2 | 61.3 | 23.5 | 25.2 |
| -연결조정 | (0.9) | (1.6) | (1.7) | (1.7) | (1.6) | (1.6) | (1.6) | (1.5) | (1.5) | (1.5) | (1.4) | (1.4) | (6.0) | (6.3) | (5.8) |
| 1)모두투어인터내셔널(95.81%) | 0.0 | 0.2 | 0.2 | 0.4 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.7 | 0.2 | 0.1 |
| 2)모두스테이(100%) | 3.9 | 4.6 | 5.3 | 5.5 | 2.9 | 2.8 | 2.9 | 3.0 | 2.9 | 3.1 | 3.2 | 3.3 | 19.3 | 11.6 | 12.5 |
| 3)크루즈인터내셔널(89.92%) | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.0 | 0.2 |
| 4)서울호텔관광전문학교(45.0%) | | | | | | | | | | | | | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 5)모두관광개발(모두스테이합병) | | | | | | | | | | | | | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 6)자유투어(79.81%) | 9.3 | 7.7 | 7.2 | 5.2 | 3.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.5 | 0.7 | 1.0 | 1.5 | 29.4 | 3.1 | 3.7 |
| 7)Mode Hotel & Realty(100%) | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 2.1 | 1.2 | 1.2 |
| 8)모두투어리츠(42.16%) | 1.2 | 1.4 | 1.6 | 3.5 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 7.6 | 6.0 | 6.0 |
| 9)Modetour Japan Inc.(100%) | 0.8 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 1.9 | 0.4 | 0.4 |
| 10)Modetour(Beijing)1Q20부터 | | | | | 0.3 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | | 0.6 | 0.4 |
| 11)PT VISA Center JAKARTA | | | | | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | | 0.3 | 0.6 |
| 영업이익(연결) | 9.1 | (0.2) | (2.2) | (3.6) | (1.4) | (10.6) | (11.0) | (11.6) | (10.1) | (5.8) | (0.6) | 2.3 | 3.1 | (34.7) | (14.1) |
| -본사(별도) | 8.9 | 0.4 | (1.3) | (1.1) | 2.0 | (8.0) | (8.3) | (8.9) | (7.4) | (2.9) | 2.0 | 4.1 | 6.9 | (23.2) | (4.2) |
| -자회사 합산 | (0.1) | (0.9) | (0.8) | (0.3) | (3.4) | (2.6) | (2.7) | (2.6) | (2.6) | (2.7) | (2.5) | (1.6) | (2.1) | (11.2) | (9.5) |
| -연결조정 | 0.3 | 0.3 | (0.1) | (2.2) | (0.0) | (0.0) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (1.7) | (0.2) | (0.4) |
| 1)모두투어인터내셔널(95.81%) | (0.2) | (0.1) | (0.1) | 0.1 | 0.0 | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | 0.0 | (0.2) | (0.2) | (0.3) |
| 2)모두스테이(100%) | (1.3) | (1.1) | (0.7) | (1.2) | (2.5) | (1.3) | (1.4) | (1.4) | (1.4) | (1.5) | (1.5) | (1.5) | (4.4) | (6.5) | (5.9) |
| 3)크루즈인터내셔널(89.92%) | (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 | 0.1 | 0.0 |
| 4)서울호텔관광전문학교(45.0%) | | | | | | | | | | | | | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 5)모두관광개발(모두스테이합병) | | | | | | | | | | | | | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 6)자유투어(79.81%) | 0.3 | (0.3) | (0.7) | (2.1) | (1.4) | (1.3) | (1.2) | (1.1) | (1.1) | (1.1) | (0.9) | (0.5) | (2.7) | (5.0) | (3.7) |
| 7)Mode Hotel & Realty(100%) | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | (0.0) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | 0.0 | 0.5 | (0.4) | (0.3) |
| 8)모두투어리츠(42.16%) | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 2.6 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 4.7 | 3.2 | 3.2 |
| 9)Modetour Japan Inc.(100%) | 0.3 | (0.3) | (0.2) | 0.1 | (0.2) | (0.3) | (0.3) | (0.2) | (0.3) | (0.3) | (0.3) | (0.2) | (0.1) | (1.0) | (1.0) |
| 10)Modetour(Beijing)1Q20부터 | | | | | 0.1 | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | | (0.2) | (0.4) |
| 11)PT VISA Center JAKARTA | | | | | (0.2) | (0.2) | (0.3) | (0.4) | (0.3) | (0.3) | (0.3) | (0.2) | | (1.1) | (1.1) |
| 세전이익(연결) | 11.2 | 0.0 | 0.7 | (5.5) | (0.1) | (8.3) | (7.8) | (10.1) | (9.2) | (3.5) | 2.3 | 3.9 | 6.4 | (26.2) | (6.5) |
| 순이익(연결) | 8.3 | (0.8) | (0.1) | (5.1) | (1.4) | (8.7) | (8.2) | (10.6) | (9.6) | (3.7) | 2.5 | 4.1 | 2.3 | (28.7) | (6.8) |
| 지배순이익(연결) | 8.1 | (0.7) | (0.0) | (5.6) | (1.1) | (8.7) | (7.7) | (9.5) | (9.1) | (3.5) | 2.3 | 3.8 | 1.9 | (27.0) | (6.5) |
| -본사(별도) | 8.6 | 1.9 | 1.3 | (2.1) | 4.0 | (5.1) | (4.5) | (6.6) | (3.5) | (0.9) | 3.2 | 3.6 | 9.7 | (12.2) | 2.4 |
| -자회사 합산 | (0.4) | (3.6) | (1.8) | (2.3) | (4.9) | (4.9) | (4.9) | (5.0) | (4.9) | (4.9) | (4.2) | (3.3) | (8.1) | (19.7) | (17.3) |
| -연결조정 | 0.1 | 0.9 | 0.4 | (0.7) | (0.4) | 1.4 | 1.3 | 0.9 | (1.2) | 2.1 | 3.4 | 3.8 | 0.7 | 3.2 | 8.1 |
| (% YoY growth) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | (15.4) | (14.7) | (28.5) | (12.1) | (52.1) | (95.3) | (94.9) | (92.7) | (74.4) | 531.2 | 973.2 | 968.1 | (18.2) | (81.2) | 117.0 |
| 영업이익 | (3.5) | 적전 | 적전 | 적전 | 적전 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | (81.7) | 적전 | 적지 |
| 순이익 | 7.7 | 적전 | 적전 | 적전 | 적전 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 흑전 | (81.1) | 적전 | 적지 |
| (이익률 %) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 영업이익 | 9.9 | (0.3) | (3.2) | (5.5) | (3.3) | (317.7) | (313.2) | (242.7) | (89.1) | (27.5) | (1.6) | 4.6 | 1.1 | (62.0) | (11.7) |
| 순이익 | 9.0 | (1.2) | (0.1) | (7.8) | (3.2) | (261.2) | (231.8) | (221.0) | (85.1) | (17.7) | 6.5 | 8.0 | 0.8 | (51.3) | (5.6) |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

| 수익 추정 변경 (K-IFRS 연결 기준) | | | | | | |
|-------------------------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| (십억원) | 2020F | | | 2021F | | |
| | 변경전 | 변경후 | 변경률(%) | 변경전 | 변경후 | 변경률(%) |
| 매출액 | 177.4 | 55.9 | (68.5) | 150.1 | 121.2 | (19.2) |
| 영업이익 | (19.2) | (34.7) | 적지 | (5.0) | (14.1) | 적지 |
| 순이익 | (8.9) | (28.7) | 적지 | (1.0) | (6.8) | 적지 |

자료: 신한금융투자 추정

호텔신라 목표주가 PER Valuation: 12개월 Forward로 계산해서 90,000원 제시

| (십억원) | 계산 | (십억원) | 계산 | (십억원) | 계산 | (십억원) | 계산 |
|---------------|---------|---------------|-----------|----------------------|---------------|---------------|---------|
| 2019년 연결 순이익 | 169.4 | 2020년 연결 순이익 | (167.0) | 12개월 FWD 순이익 | 142.2 | 2021년 연결 순이익 | 170.5 |
| EPS (원) | 4,228 | EPS (원) | (4,208) | EPS (원) | 3,623 | EPS (원) | 4,259 |
| 목표주가 (원) | 105,703 | 목표주가 (원) | (105,209) | 목표주가 (원) | 90,582 | 목표주가 (원) | 106,471 |
| Target PER(X) | 25.0 | Target PER(X) | 25.0 | Target PER(X) | 25.0 | Target PER(X) | 25.0 |
| 현재주가 (원) | 68,800 | 현재주가 (원) | 68,800 | 현재주가 (원) | 68,800 | 현재주가 (원) | 68,800 |
| 현재주가 PER(X) | 16.3 | 현재주가 PER(X) | (16.3) | 현재주가 PER(X) | 19.0 | 현재주가 PER(X) | 16.2 |

자료: 신한금융투자 추정

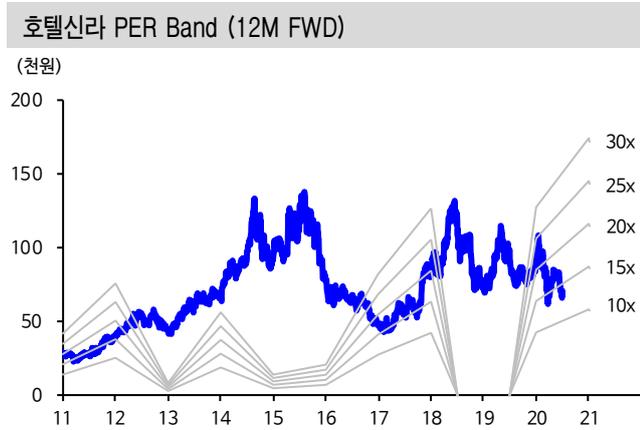
주: 목표주가는 12개월 FWD(20년 4분기~21년 3분기) EPS에 multiple 25배를 적용해서 계산함.

호텔신라 Historical Valuation & Target PER

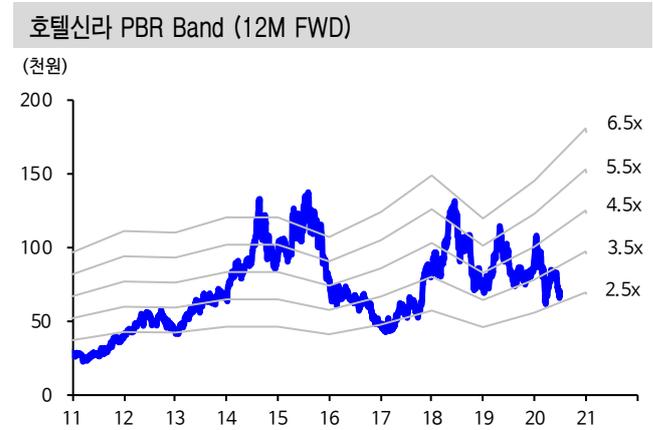
| (X, %) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 5년 평균 |
|--------------------|----------------------------------|-------|------|-------|-------|-------------|
| PER(End) | 17.1 | 244.8 | 49.0 | 170.0 | 68.6 | 36.8 |
| PER(High) | 23.3 | 270.2 | 72.7 | 314.5 | 113.0 | 52.8 |
| PER(Low) | 15.1 | 151.7 | 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(Avg)의 평균치에서 40% 할인 적용 | | | | | 25.0 |

자료: 신한금융투자 추정

주: 2012~2016년 중국인 단체 관광객 증가하던 시기의 40배에서 약 40% 할인한 수치를 현 보따리상 매출만 나오는 상황에 적용하기로 함.



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

GKL 목표주가 PER Valuation: 2021년 기준으로 계산해서 15,000원 제시

| (십억원) | 계산 | (십억원) | 계산 | (십억원) | 계산 | (십억원) | 계산 |
|---------------|--------|---------------|----------|---------------------|--------|----------------------|---------------|
| 2019년 순이익 | 72.4 | 2020년 순이익 | (42.4) | 12개월 Forward 순이익 | 7.1 | 2021년 순이익 | 34.7 |
| EPS(원) | 1,170 | EPS(원) | (685) | 12개월 Forward EPS(원) | 114 | EPS(원) | 561 |
| 목표주가(원) | 30,431 | 목표주가(원) | (17,808) | 목표주가(원) | 2,971 | 목표주가(원) | 15,000 |
| Target PER(x) | 26 | Target PER(x) | 26.0 | Target PER(x) | 26 | Target PER(x) | 26 |
| 현재주가(원) | 12,700 | 현재주가(원) | 12,700 | 현재주가(원) | 12,700 | 현재주가(원) | 12,700 |
| 현재주가 PER(x) | 10.9 | 현재주가 PER(x) | (18.5) | 현재주가 PER(x) | 111.1 | 현재주가 PER(x) | 22.7 |

자료: 신한금융투자 추정

주: 2021년 순이익에 Target PER 26배를 적용해서 목표주가를 계산함

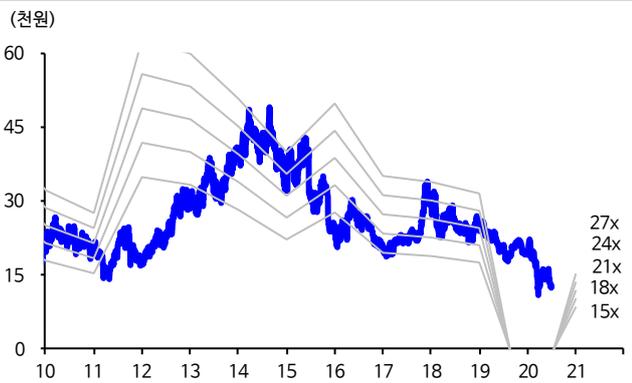
GKL Historical Valuation & Target PER

| (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(%) | | | | | | | | 30% |
| PER(Target) | PER(Avg)의 평균치에서 30% 할인 적용 | | | | | | | 26.0 |

자료: 신한금융투자

주: 코로나19 영향으로 2020년은 적자, 2021년 실적회 회복되는 구간에 과거 multiple의 상단 반영해서 계산

GKL PER Band(12M FWD)



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

GKL PBR Band(12M FWD)



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

파라다이스 목표주가 EV/EBITDA Valuation: 2021년 기준으로 계산해서 15,000원 제시

| (십억원) | 계산 | (십억원) | 계산 | (십억원) | 계산 |
|----------------|---------------|------------|---------|--------------|---------|
| 2021년 EBITDA | 111.7 | 2021년 자본총계 | 1,421.6 | 2021년 지배 순이익 | (9.0) |
| 적용 Multiple(x) | 20 | BPS(원) | 15,632 | EPS(원) | (99) |
| 영업가치 | 2,289.7 | 적용 PBR(x) | 1.0 | 적용 PER(x) | (151.5) |
| 순차입금(-) | 934.1 | 현재주가 | 12,600 | 현재주가 | 12,600 |
| 기업가치 | 1,355.6 | 목표주가 | 15,000 | 목표주가 | 15,000 |
| 주식수(주) | 90,942,672 | 상승여력(%) | 19.0 | 상승여력(%) | 19.0 |
| 현재주가(원) | 12,600 | | | | |
| 목표주가(원) | 15,000 | | | | |
| 상승여력(%) | 19.0 | | | | |

자료: 신한금융투자 추정

주1: 목표주가 계산에는 EV/EBITDA 20배를 기준으로 사용 했음

주2: 2020년 실적으로 목표가 계산 불가. 2021년 EBITDA에 multiple 20배(마카오 평균 대비 50% 이상 프리미엄)를 적용해서 계산

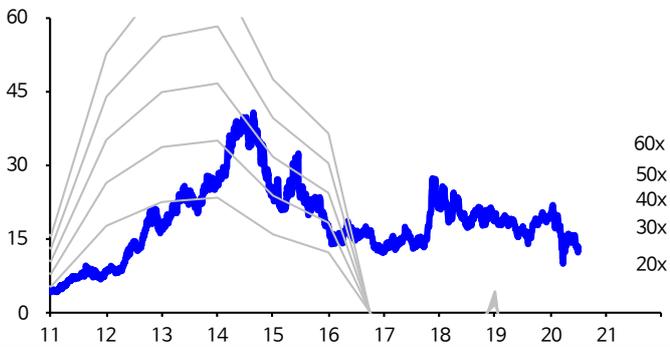
파라다이스 Multiple 계산

| (X) | 현재 주가 수준 Multiple | | | 회사 과거 평균 Premium | | 목표 Multiple |
|-----------|-------------------|-------|------|------------------|------|-------------|
| | 2019 | 2020F | 해외 | (X) | (%) | (X) |
| EV/EBITDA | 41.2 | 14.6 | 12.2 | 17.6 | 15 | 20.0 |
| PBR | 1.1 | 1.1 | 5.6 | 1.8 | (42) | 1.0 |
| PER | (35.3) | 184.3 | 20.7 | 22.7 | 876 | 221.5 |

자료: 신한금융투자 추정

파라다이스 PER Band(12M FWD)

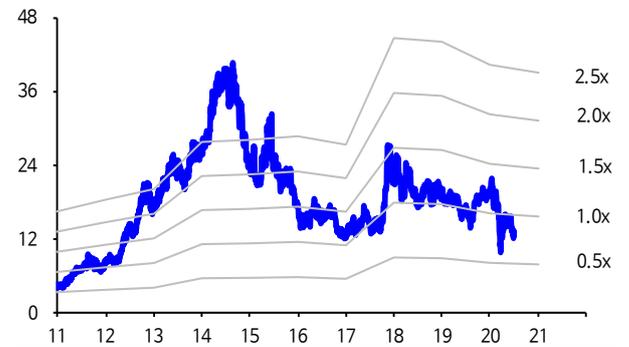
(천원)



자료: QuantiWise, 신한금융투자

파라다이스 PBR Band(12M FWD)

(천원)



자료: QuantiWise, 신한금융투자

강원랜드 목표주가 PER Valuation: 2021년 기준으로 계산해서 25,000원 제시

| (십억원) | 계산 | (십억원) | 계산 | (십억원) | 계산 | (십억원) | 계산 |
|---------------|--------|---------------|----------|---------------------|----------|---------------|---------------|
| 2019년 연결 순이익 | 334.7 | 2020년 연결 순이익 | (283) | 12개월 Forward 순이익 | (28.9) | 2021년 연결 순이익 | 224.9 |
| EPS(원) | 1,564 | EPS(원) | (1,321) | 12개월 Forward EPS(원) | (135) | EPS(원) | 1,051 |
| 목표주가(원) | 37,542 | 목표주가(원) | (31,706) | 목표주가(원) | (3,240) | 목표주가(원) | 25,000 |
| Target PER(x) | 24.0 | Target PER(x) | 24.0 | Target PER(x) | 24.0 | Target PER(x) | 24.0 |
| 현재주가(원) | 21,700 | 현재주가(원) | 21,700 | 현재주가(원) | 21,700.0 | 현재주가(원) | 21,700 |
| 현재주가 PER(x) | 13.9 | 현재주가 PER(x) | (16.4) | 현재주가 PER(x) | (160.7) | 현재주가 PER(x) | 20.6 |

자료: 신한금융투자 추정

주: 2021년 예상 EPS에 Target PER 24배 적용

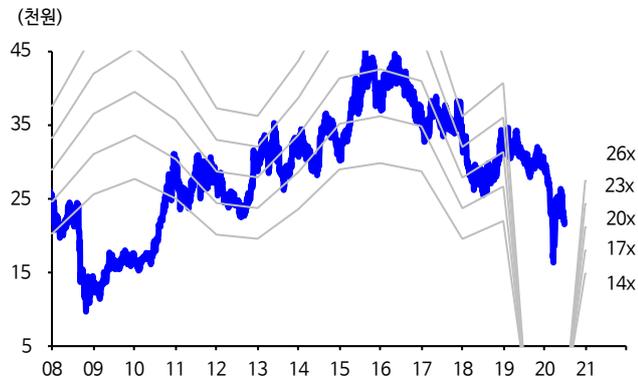
강원랜드 Historical Valuation & Target PER

| (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) | 17.8 | 22.0 | 19.3 | 18.5 | 18.9 | 20.0 |
| Premium(%) | | | | | | 20% |
| PER(Target) | PER(Avg)의 평균치에 20% 할증 적용 | | | | | 24.0 |

자료: 신한금융투자 추정

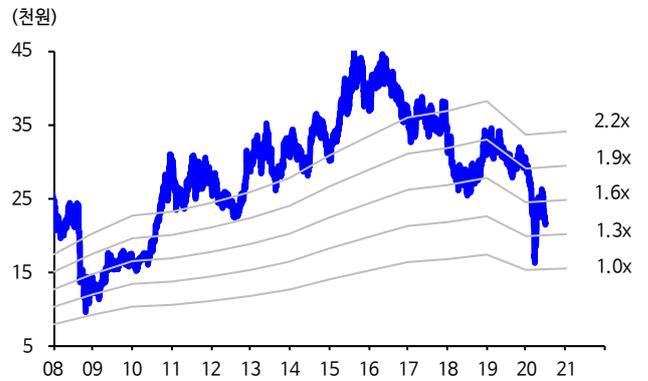
주: 2021년 실적 회복 시기에는 규제 완화 효과도 같이 나타날 전망. 2012~2016년 규제 완화 시기 적용 밸류에이션에 20% 할증 적용

강원랜드 PER Band (12M Fwd)



자료: QuantiWise, 신한금융투자

강원랜드 PBR Band (12M Fwd)



자료: QuantiWise, 신한금융투자

하나투어 목표주가 PER Valuation: 중립

| (십억원) | 계산 | (십억원) | 계산 | (십억원) | 계산 | (십억원) | 계산 |
|---------------|----------|---------------|-----------|-----------------|-----------|----------------------|-----------------|
| 2019년 연결 순이익 | (12.0) | 2020년 연결 순이익 | (98.7) | 12개월 FWD 연결 순이익 | (62.1) | 2021년 연결 순이익 | (25.5) |
| EPS(원) | (1,029) | EPS(원) | (7,276) | EPS(원) | (4,551.5) | EPS(원) | (1,827) |
| 목표주가(원) | (25,725) | 목표주가(원) | (181,900) | 목표주가(원) | (113,788) | 목표주가(원) | (45,675) |
| Target PER(x) | 25.0 | Target PER(x) | 25.0 | Target PER(x) | 25.0 | Target PER(x) | 25.0 |
| 현재주가(원) | 38,100 | 현재주가(원) | 38,100 | 현재주가(원) | 38,100 | 현재주가(원) | 38,100 |
| 현재주가 PER(x) | (37.0) | 현재주가 PER(x) | (5.2) | 현재주가 PER(x) | (8.4) | 현재주가 PER(x) | (20.9) |

자료: 신한금융투자 추정

주: 2020년 실적, 2021년 실적이 둘 다 적자라서 현 시점에서는 목표주가 계산이 쉽지 않음

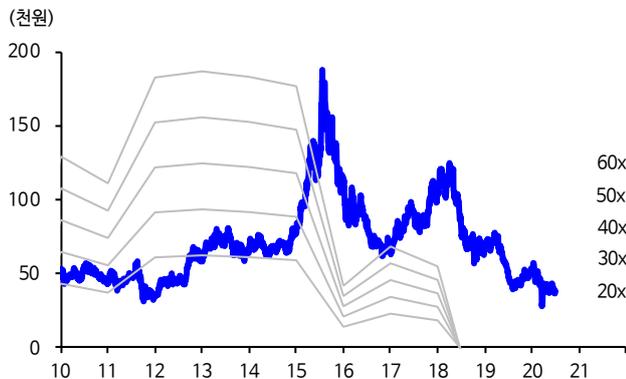
하나투어의 Historical Valuation & Target PER

| (X, %) | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 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 | 30.1 |
| Discount(%) | | | | | | | | | | | 17% |
| PER(Target) | PER(Avg)의 평균치에 17% 할인 적용 | | | | | | | | | | 25.0 |

자료: 신한금융투자

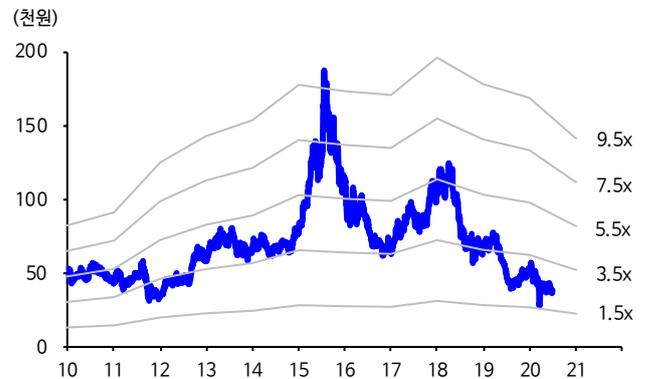
주: Target PER 계산법. 2006~2015년 Band의 평균으로 정했다. 여기에서 최근 출국자 급감으로 인해 Discount를 약 17% 정도 적용했다. 최종적으로 25배의 PER 사용하기로 했다.

하나투어의 PER Band (12M FWD)



자료: QuantiWise, 신한금융투자

하나투어의 PBR Band (12M FWD)



자료: QuantiWise, 신한금융투자

모두투어 목표주가 PER Valuation: 중립

| (십억원) | 계산 | (십억원) | 계산 | (십억원) | 계산 | (십억원) | 계산 |
|---------------|--------|---------------|----------|-----------------|----------|---------------|---------|
| 2019년 연결 순이익 | 1.8 | 2020년 연결 순이익 | (29.1) | 12개월 FWD 연결 순이익 | (18.0) | 2021년 연결 순이익 | (6.8) |
| EPS(원) | 95 | EPS(원) | (1,538) | EPS(원) | (949) | EPS(원) | (360) |
| 목표주가(원) | 1,900 | 목표주가(원) | (30,760) | 목표주가(원) | (18,980) | 목표주가(원) | (7,200) |
| Target PER(x) | 20.0 | Target PER(x) | 20.0 | Target PER(x) | 20.0 | Target PER(x) | 20.0 |
| 현재주가(원) | 10,350 | 현재주가(원) | 10,350 | 현재주가(원) | 10,350 | 현재주가(원) | 10,350 |
| 현재주가 PER(x) | 108.9 | 현재주가 PER(x) | (6.7) | 현재주가 PER(x) | (10.9) | 현재주가 PER(x) | (28.8) |

자료: 신한금융투자 추정

주: 2020년 실적, 2021년 실적이 둘 다 적자라서 현 시점에서는 목표주가 계산이 쉽지 않음

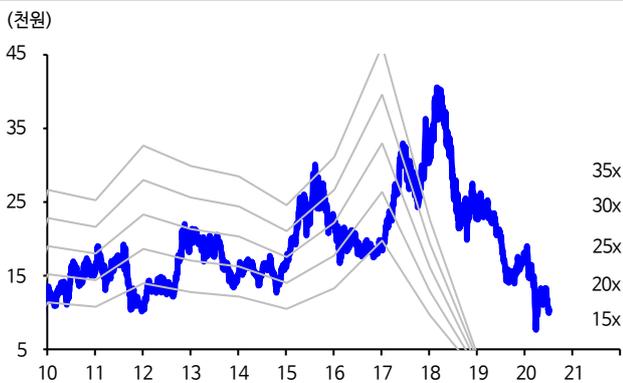
모두투어의 Historical Valuation & Target PER

| (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 |
| Discount(%) | | | | | | | | | | | 20% |
| PER(Target) | PER(Avg)의 평균치에 20% 할인 적용 | | | | | | | | | | 20.0 |

자료: 신한금융투자

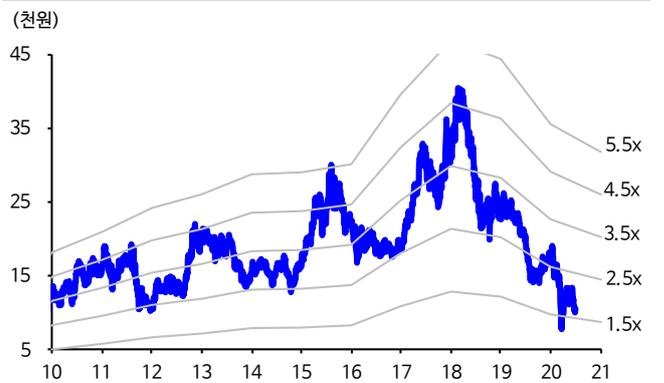
주: PER(Avg)는 지난 10년간의 평균 PER 수준인 25배에서 약 20% 할인 한 20배를 적용함.

모두투어의 PER Band (12M Fwd)



자료: QuantiWise, 신한금융투자

모두투어의 PBR Band (12M Fwd)



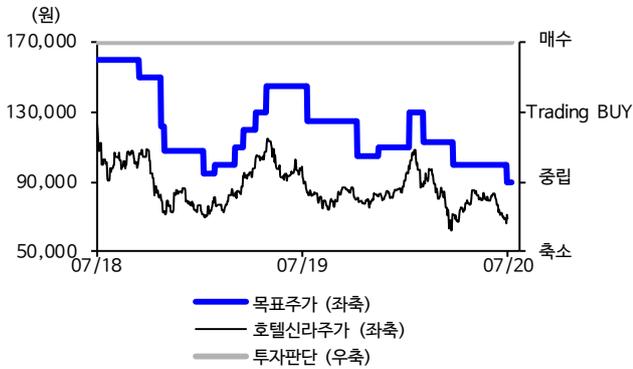
자료: QuantiWise, 신한금융투자

| Global Peers 비교 | | | | | | | | | | | | | | |
|------------------|-----------|-----------|-----------|------|-----------|---------|--------|-------|--------|-------|--------------|------|---------|-------|
| | Ticker | 시가총액 | 매출액성장률(%) | | 순이익성장률(%) | | PER(x) | | PBR(x) | | EV/EBITDA(x) | | ROE(%) | |
| | Bloomberg | (십억원) | 20F | 21F | 20F | 21F | 20F | 21F | 20F | 21F | 20F | 21F | 20F | 21F |
| <면세점> | | | | | | | | | | | | | | |
| 호텔신라 | 008770 KS | 2,700.3 | (22.4) | 33.2 | (149.3) | 340.3 | n.a. | 13.4 | 3.2 | 2.7 | 43.5 | 9.6 | (8.3) | 22.0 |
| Dufry | DUFN SW | 1,954.6 | (44.1) | 45.2 | (269.3) | 115.7 | n.a. | n.a. | 0.8 | 0.9 | 8.7 | 5.2 | (31.3) | 1.6 |
| <호텔> | | | | | | | | | | | | | | |
| MARRIOTT | MAR US | 33,445.2 | (40.2) | 45.8 | (87.2) | 362.0 | 94.9 | 23.1 | 122.1 | 52.1 | 25.2 | 14.3 | 27.5 | 200.7 |
| Hilton | HLT US | 24,501.6 | (38.3) | 47.0 | (73.0) | 137.4 | 72.2 | 28.3 | n.a. | n.a. | 26.6 | 15.3 | 3.2 | 496.0 |
| Accor | AC FP | 8,638.0 | (37.8) | 29.0 | (172.7) | 161.0 | n.a. | 42.6 | 1.0 | 1.0 | 108.8 | 13.9 | (1.7) | 2.7 |
| Hyatt | H US | 6,115.3 | (42.3) | 40.1 | (233.8) | 83.6 | n.a. | n.a. | 1.4 | 1.5 | 39.1 | 12.0 | (8.6) | (0.2) |
| <테마파크&리조트&IR> | | | | | | | | | | | | | | |
| Wynn Resort | WYNN US | 9,667.3 | (46.5) | 66.6 | (485.6) | 108.9 | n.a. | 137.2 | n.a. | 15.1 | n.a. | 11.9 | (122.3) | 66.7 |
| Six Flags | SIX US | 1,957.3 | (54.2) | 77.9 | (167.6) | 132.6 | n.a. | 32.9 | n.a. | n.a. | 56.5 | 12.2 | 20.5 | (9.1) |
| Cedar Fair Ent. | FUN US | 1,876.1 | (58.0) | 91.5 | (284.8) | 101.7 | n.a. | 223.6 | n.a. | n.a. | 104.8 | 10.8 | 171.1 | 1.6 |
| <명품> | | | | | | | | | | | | | | |
| LVMH | MC FP | 265,845.4 | (11.1) | 17.3 | (26.7) | 40.1 | 37.0 | 26.5 | 5.0 | 4.6 | 19.0 | 14.6 | 14.0 | 18.1 |
| Estee Lauder | EL US | 81,722.1 | (3.5) | 6.9 | (17.4) | 18.4 | 41.8 | 35.1 | 15.1 | 12.8 | 24.3 | 20.7 | 41.7 | 42.1 |
| Hermes | RMS FP | 105,713.5 | (8.2) | 16.2 | (16.3) | 28.3 | 60.9 | 47.5 | 10.5 | 8.9 | 32.4 | 26.1 | 18.4 | 20.6 |
| <여행> | | | | | | | | | | | | | | |
| 하나투어 | 039130 KS | 531.1 | (48.5) | 67.9 | (1,398.5) | 123.8 | n.a. | 18.7 | 3.9 | 3.8 | 16.7 | 6.2 | (48.9) | 4.8 |
| 모두투어 | 080160 KS | 195.6 | (48.1) | 78.8 | (784.5) | 150.9 | n.a. | 14.7 | 1.8 | 1.7 | n.a. | 11.2 | (16.1) | 8.8 |
| Booking Holdings | BKNG US | 78,415.1 | (53.8) | 65.7 | (87.4) | 413.4 | 113.0 | 22.5 | 15.9 | 14.0 | 58.5 | 16.6 | 5.6 | 80.2 |
| Expedia | EXPE US | 13,942.8 | (50.7) | 52.9 | (198.8) | 145.8 | n.a. | 30.9 | 3.8 | 4.0 | n.a. | 10.2 | (23.5) | 35.7 |
| Ctrip | 601888 CH | 55,630.1 | (10.3) | 52.1 | (28.4) | 99.7 | 96.1 | 49.3 | 14.9 | 12.1 | 70.8 | 30.6 | 14.7 | 24.2 |
| <카지노> | | | | | | | | | | | | | | |
| 강원랜드 | 035250 KS | 4,642.5 | (27.0) | 41.1 | (86.5) | 693.3 | 77.3 | 12.8 | 1.3 | 1.2 | 19.0 | 5.1 | 1.8 | 9.8 |
| 파라다이스 | 034230 KS | 1,145.9 | (27.6) | 41.5 | (455.0) | 162.6 | n.a. | 33.2 | 0.9 | 0.9 | 31.6 | 12.1 | (4.3) | 2.6 |
| GKL | 114090 KS | 785.6 | (24.5) | 32.5 | (63.7) | 193.5 | 24.3 | 11.0 | 1.4 | 1.3 | 6.4 | 3.5 | 4.1 | 11.9 |
| Lasvagas Sands | LVS US | 41,845.2 | (46.7) | 61.6 | (103.9) | 1,973.5 | n.a. | 19.3 | 9.1 | 7.8 | 29.1 | 11.0 | (9.0) | 33.4 |
| Sands China | 1928 HK | 38,172.6 | (42.6) | 70.7 | (88.8) | 761.7 | 230.7 | 15.6 | 9.0 | 8.6 | 34.9 | 11.2 | 4.1 | 51.9 |
| Galaxy | 27 HK | 35,501.5 | (44.7) | 67.5 | (79.2) | 302.7 | 80.3 | 20.4 | 3.1 | 2.8 | 40.7 | 14.6 | 3.9 | 12.9 |
| Wynn Macau | 1128 HK | 10,762.4 | (44.6) | 67.0 | (136.3) | 309.3 | n.a. | 17.3 | 555.8 | 116.0 | 34.7 | 11.4 | 17.0 | 85.3 |

자료: Bloomberg Consensus, 신한금융투자

투자의견 및 목표주가 추이

호텔신라(008770)

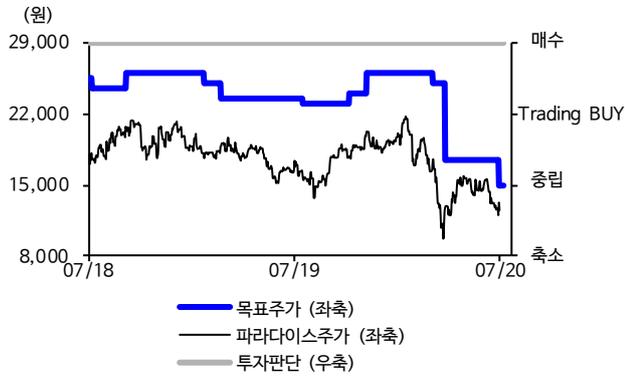


| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 과리율 (%) | |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2018년 06월 06일 | 매수 | 160,000 | (32.9) | (17.5) |
| 2018년 09월 14일 | 매수 | 150,000 | (36.5) | (27.3) |
| 2018년 10월 23일 | 매수 | 122,000 | (37.4) | (34.9) |
| 2018년 10월 29일 | 매수 | 108,000 | (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 | (34.9) | (30.6) |
| 2019년 10월 08일 | 매수 | 105,000 | (24.3) | (20.5) |
| 2019년 11월 15일 | 매수 | 110,000 | (22.4) | (9.6) |
| 2020년 01월 09일 | 매수 | 130,000 | (23.6) | (16.5) |
| 2020년 02월 03일 | 매수 | 113,000 | (26.4) | (13.6) |
| 2020년 03월 27일 | 매수 | 100,000 | (23.2) | (14.8) |
| 2020년 07월 02일 | 매수 | 90,000 | - | - |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자의견 및 목표주가 추이

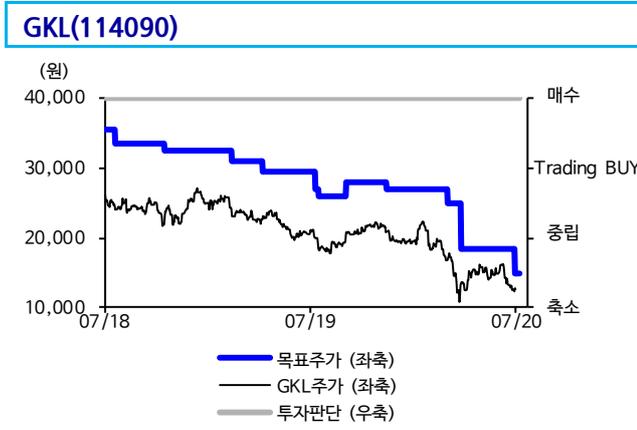
파라다이스(034230)



| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 과리율 (%) | |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 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 | (28.0) | (17.2) |
| 2019년 10월 08일 | 매수 | 24,000 | (21.2) | (15.4) |
| 2019년 11월 08일 | 매수 | 26,000 | (26.9) | (16.2) |
| 2020년 03월 05일 | 매수 | 25,000 | (47.5) | (33.4) |
| 2020년 03월 27일 | 매수 | 17,500 | (18.1) | (8.9) |
| 2020년 07월 02일 | 매수 | 15,000 | - | - |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자의견 및 목표주가 추이

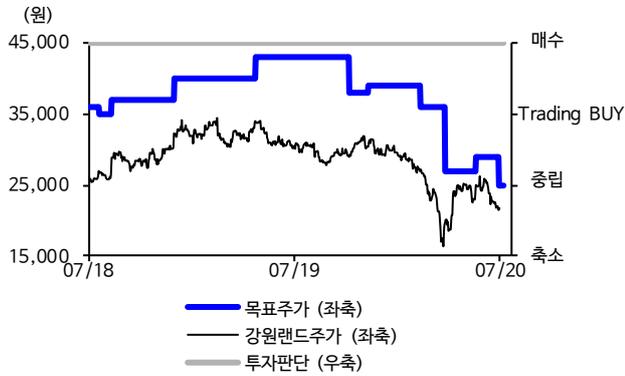


| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 과리율 (%) | |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2018년 02월 12일 | 매수 | 35,500 | (27.4) | (17.9) |
| 2018년 07월 19일 | 매수 | 33,500 | (27.7) | (23.6) |
| 2018년 10월 15일 | 매수 | 32,500 | (24.5) | (16.9) |
| 2019년 02월 12일 | 매수 | 31,000 | (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 | (24.1) | (20.9) |
| 2019년 11월 15일 | 매수 | 27,000 | (27.5) | (17.6) |
| 2020년 03월 03일 | 매수 | 25,000 | (41.3) | (28.8) |
| 2020년 03월 27일 | 매수 | 18,500 | (21.4) | (12.2) |
| 2020년 07월 02일 | 매수 | 15,000 | - | - |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자의견 및 목표주가 추이

강원랜드(035250)

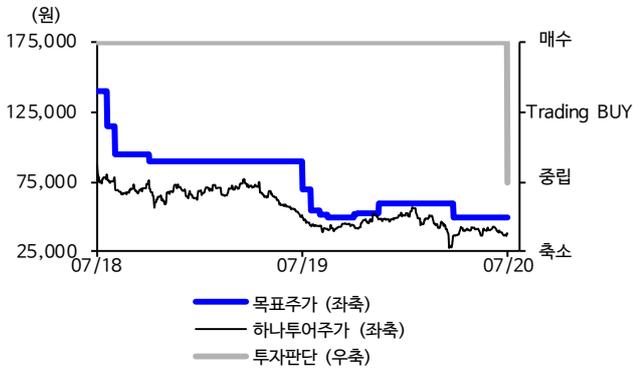


| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 과리율 (%) | |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2018년 02월 19일 | 매수 | 36,000 | (22.8) | (17.8) |
| 2018년 07월 19일 | 매수 | 35,000 | (24.9) | (23.4) |
| 2018년 08월 10일 | 매수 | 37,000 | (21.7) | (12.6) |
| 2018년 11월 30일 | 매수 | 40,000 | (19.1) | (13.6) |
| 2019년 04월 24일 | 매수 | 43,000 | (29.3) | (20.6) |
| 2019년 10월 08일 | 매수 | 38,000 | (19.0) | (15.9) |
| 2019년 11월 11일 | 매수 | 39,000 | (24.8) | (19.2) |
| 2020년 02월 12일 | 매수 | 36,000 | (37.3) | (25.4) |
| 2020년 03월 27일 | 매수 | 27,000 | (14.6) | (6.7) |
| 2020년 05월 21일 | 매수 | 29,000 | (17.8) | (9.5) |
| 2020년 07월 02일 | 매수 | 25,000 | - | - |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자의견 및 목표주가 추이

하나투어(039130)

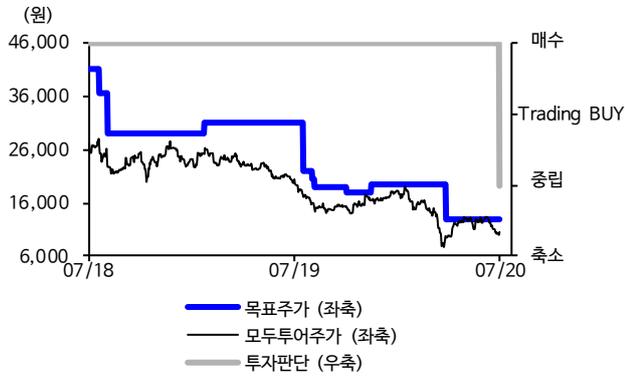


| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 과리율 (%) | |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2018년 01월 03일 | 매수 | 140,000 | (22.7) | (11.1) |
| 2018년 07월 04일 | | 6개월경과 | (44.8) | (42.4) |
| 2018년 07월 19일 | 매수 | 115,000 | (33.8) | (31.7) |
| 2018년 08월 02일 | 매수 | 95,000 | (27.1) | (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 | (19.8) | (19.6) |
| 2019년 10월 08일 | 매수 | 53,000 | (9.3) | (0.9) |
| 2019년 11월 15일 | 매수 | 60,000 | (21.4) | (5.2) |
| 2020년 03월 27일 | 매수 | 50,000 | (19.8) | (13.9) |
| 2020년 07월 02일 | 중립 | - | - | - |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자의견 및 목표주가 추이

모두투어(080160)



| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 과리율 (%) | |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 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 | (12.2) | (2.5) |
| 2019년 11월 15일 | 매수 | 19,500 | (20.7) | (2.6) |
| 2020년 03월 27일 | 매수 | 13,000 | (8.4) | 2.3 |
| 2020년 07월 02일 | 중립 | - | - | - |

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, 이해니)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기회사 강원랜드를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기회사 강원랜드,파라다이스를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 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 투자의 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)

| | | | |
|----------------|---|----------------|---|
| 종 목 | ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 | 섹 터 | ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 |
| | ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% | | ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 |
| | ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% | | ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
| | ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | | |

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2020년 6월 26일 기준)

| | | | | | | | |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 92.02% | Trading BUY (중립) | 2.13% | 중립 (중립) | 5.85% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|