

**성장성과 수익성 검증된 전통 엔터테인먼트 주목**

Analyst (769-3036, bekay@daishin.co.kr)

**Overweight(비중확대, 유지)**

KOSPI (5/8)	1,441.02
가 ( )	2,468
가	0.35%
1 (Daily)	1.01
가 (%)	가
1	4.5 0.5
3	9.2 1.1
12	66.0 12.9

산업주가 추이



가 가 가 , KOSPI

가 가 , ,

가 , CJ CGV 20~30% , KOSPI (-)

(DJ US) Travel & Tourism Index Recreational Services  
Index 3~6 Worst Performing Industries

가 . OECD 가 GDP 가/ 가

5 5 6.4%

GNI 가 가 / , 2005 1

가 가 , 가 가

가 가 . 1

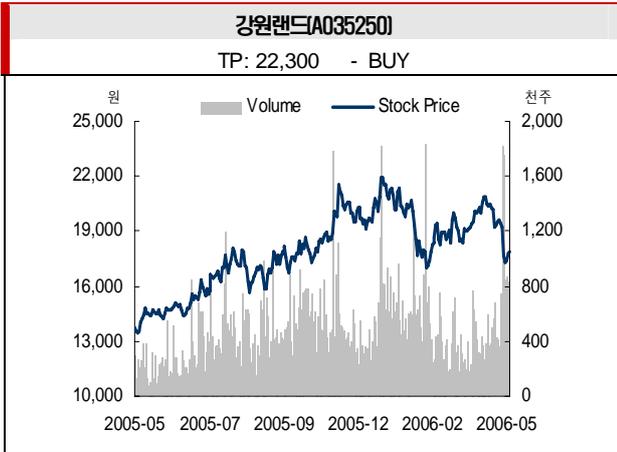
**영업실적 및 주요 투자지표**

	( )	( )	( )	( )	EPS	( ) (%)	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	(%)
2004A	1,511	467	512	360	5,036	24.2	10.2	1.9	5.6	20.2	-40.6
2005A	1,671	518	533	377	5,277	4.8	15.6	2.7	9.4	18.4	-38.1
2006F	1,764	507	523	362	5,067	-4.0	15.2	2.3	8.3	15.8	-48.9
2007F	1,950	575	605	419	5,857	15.6	13.2	2.1	6.6	16.6	-62.2
2008F	2,068	611	658	456	6,370	8.8	12.1	1.9	5.3	16.2	-75.7

: , , , , CJ CGV, 6

# 목 차

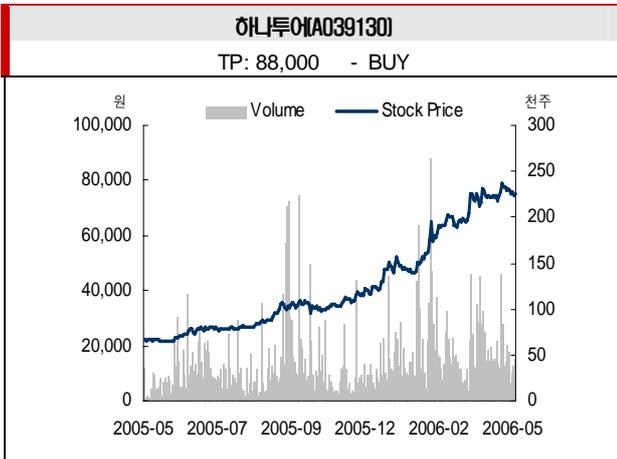
1. Valuation	4
2. 가계소비 패턴 분석 : 여전히 충분한 엔터테인먼트 수요 확대 요인	8
3. 섹터별 시장 전망	12
/	
/	
<b>[부록] 주요 기업분석</b>	<b>20</b>
(A008770)	
(A039130)	
CJ CGV (A079160)	
(A035250)	
(A080160)	



: wisenet



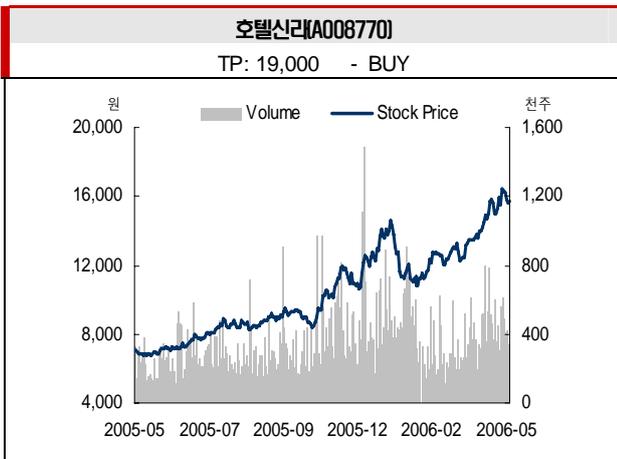
: wisenet



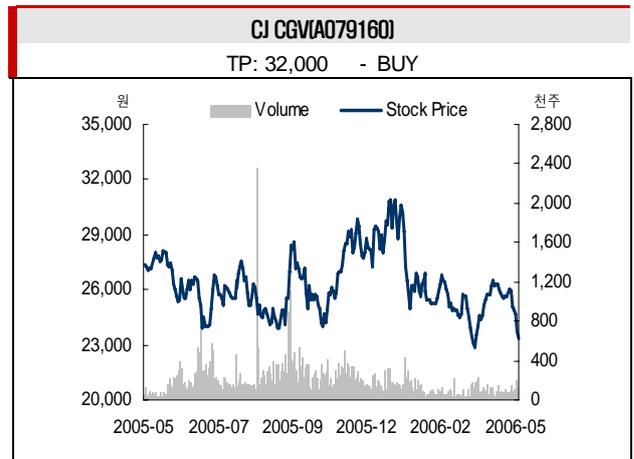
: wisenet



: wisenet



: wisenet



: wisenet

# 1. Valuation

[ Portfolio Information ]

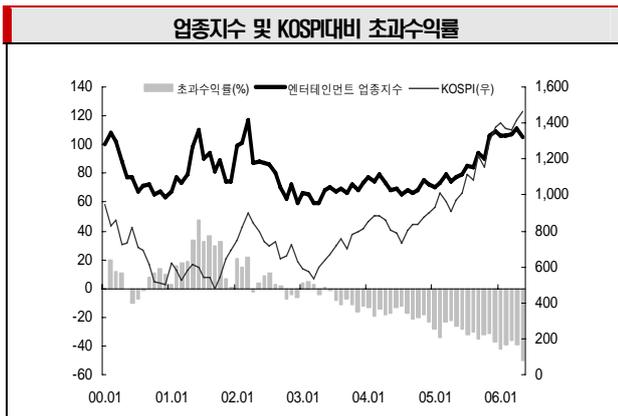
Code		가		Beta	52 가		가		
		( )	( )		52	( )	(%)		
008770		Buy	15,600	19,000	1.54	612	12.0	16,400	6,730
039130		Buy	74,800	88,000	0.18	782	44.0	79,000	21,650
079160	CJ CGV	Buy	23,450	32,000	1.37	483	24.9	30,900	22,850
034230		Buy	4,445	5,600	0.37	404	22.0	5,900	4,270
035250		Buy	18,000	22,300	0.78	3,851	33.7	21,950	13,450
080160		Buy	46,850	57,300	0.43	197	3.3	49,500	12,782

:

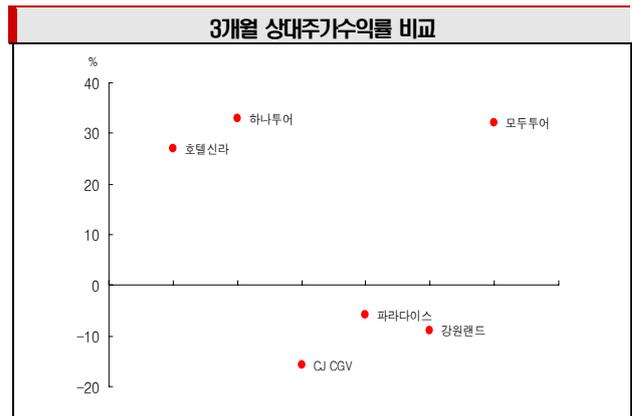
[ 주가수익률 ]

Code		가 (%)				가 (%)			
		1	3	6	12	1	3	6	12
008770		11.4	39.3	48.6	121.9	5.4	27.0	27.4	39.9
039130		1.2	39.8	114.6	233.9	1.5	32.9	99.2	106.0
079160	CJ CGV	-8.8	-7.7	-8.2	-14.3	-13.7	-15.8	-21.3	-45.9
034230		-7.3	-1.0	-18.4	0.9	-7.0	-5.9	-24.3	-37.8
035250		-10.0	0.0	-5.0	32.8	-14.8	-8.8	-18.5	-16.3
080160		23.7	39.0	117.1		24.0	32.0	101.5	

:



:



:

3 가  
 가 가 , 가  
 KOSPI 가 ,  
 , CJ CGV 20~30%  
 , KOSPI (-) 가  
 가  
 (DJ US) Travel & Tourism Index Recreational Services Index 3~6  
 Worst Performing Industries 가  
 Travel Agency  
 OECD 가 GDP 가  
 4% 가 5.3%, 6.4%  
 5 6.4% 가

[ Worst Performing Industries ]

3months - DJ US Industry Index		6months - DJ US Industry Index	
Water Index	- 17.80%	Specialized Consumer Services...	- 15.38%
Health Care Providers Index	- 11.51%	Toys Index	- 12.75%
Home Construction Index	- 11.42%	Home Construction Index	- 12.60%
Specialized Consumer Services...	- 10.02%	Water Index	- 11.40%
Travel & Tourism Index	- 9.29%	Recreational Services Index	- 9.61%
Recreational Services Index	- 8.84%	Tires Index	- 9.25%
Toys Index	- 7.68%	Travel & Tourism Index	- 8.93%
Health Care Equipment & Servi...	- 7.65%	Biotechnology Index	- 8.78%
Nondurable Household Products...	- 7.29%	Health Care Providers Index	- 8.76%
Tires Index	- 6.68%	Internet Index	- 7.80%

: BigCharts.com

[ Relative Valuation ] Multiple

( : , )

	Market Value	PER			PBR			EV/EBITDA		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
	571,216	10.9	11.3	9.6	1.6	1.6	1.4	7.6	7.6	6.4
	5,649	15.6	15.6	13.5	2.7	2.4	2.1	9.4	8.5	6.8
CJ CGV	612	24.6	24.4	20.6	1.1	1.3	1.2	11.3	11.8	10.3
	782	29.8	24.9	16.5	11.7	11.1	7.0	23.5	15.8	8.6
	483	25.8	14.9	13.1	3.8	2.9	2.5	18.4	10.5	8.7
	404	11.6	9.2	8.7	1.1	0.9	0.9	5.7	3.5	2.7
	3,851	14.7	14.7	13.1	3.5	2.7	2.4	8.9	7.9	6.5
	197	34.3	31.4	24.0	7.7	9.6	6.9	28.1	23.3	16.5
Average	1,054.9	23.5	19.9	16.0	4.8	4.8	3.5	16.0	12.1	8.9

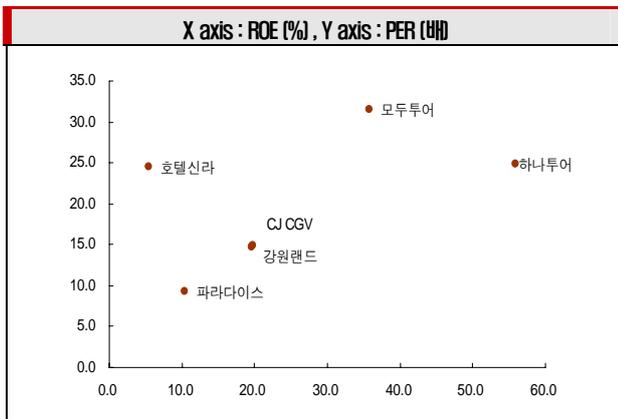
:

[ Return & Growth Rate ]

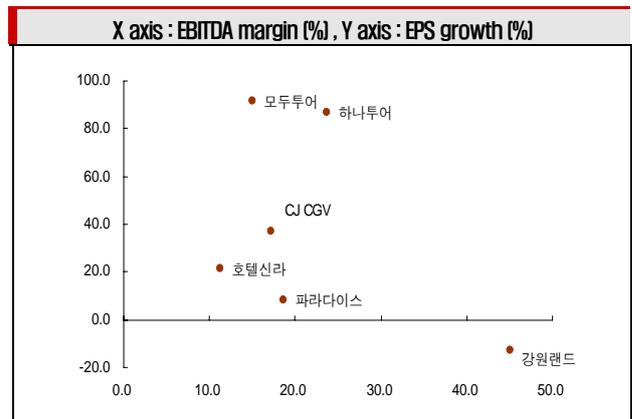
( : %)

	EPS			ROE			OP Margin			EBITDA Margin		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
	3.6	6.1	17.4	15.5	14.8	15.6	10.0	10.2	11.3	14.0	14.2	15.1
	4.8	- 4.0	15.6	18.4	15.8	16.6	31.0	28.7	29.5	32.2	29.8	30.3
CJ CGV	49.6	21.5	18.6	4.6	5.4	6.2	6.9	7.9	8.6	10.8	11.3	11.6
	55.9	86.5	50.6	47.3	55.9	52.3	16.0	22.6	23.0	18.0	23.8	23.7
	- 41.3	36.9	13.7	14.7	19.8	20.3	15.0	16.0	16.7	14.8	17.2	17.9
	- 36.7	8.1	5.6	10.1	10.3	10.3	19.6	19.9	19.2	18.8	18.6	17.7
	10.3	- 12.6	12.7	25.7	19.6	19.7	49.2	44.5	46.2	49.6	45.1	46.6
	- 7.4	91.4	30.8	28.4	35.7	33.4	8.2	14.9	14.9	9.0	15.0	15.0
Average	5.1	38.7	22.0	21.8	24.5	23.7	19.2	21.0	21.4	20.2	21.8	22.1

:



:



:

View Focusing

Best Out - performer Travel Agency EPS

ROE가 (2006 ) 6.1%, 14.8%

2007

2006 ROE OP margin 2005 6.1%pt, 4.7%pt

EPS

, 2007

EBITDA margin

가

2005 가 CJ CGV

2006 가 , 2006

가 2006 ~2007

Valuation Shift가 '가 Top Picks

Top Picks 5가 ,

5 Beta 1.1161 Kosp

High Book - Value Valuation

2 ROE

3~4% ,

ROE 2006 5.8%, 2007 6.4%

2005

가 5

2004 31% 2005 37%

2005

## 2. 가계소비 패턴 분석 : 여전히 충분한 엔터테인먼트 수요 확대 요인

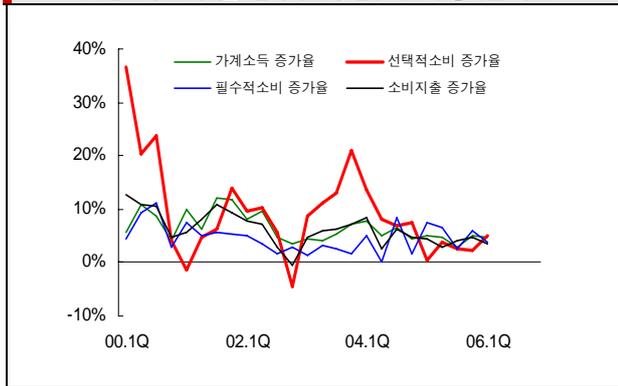
[ HE R&C : Household expenditure on recreation and culture of GDP ]

( : % )

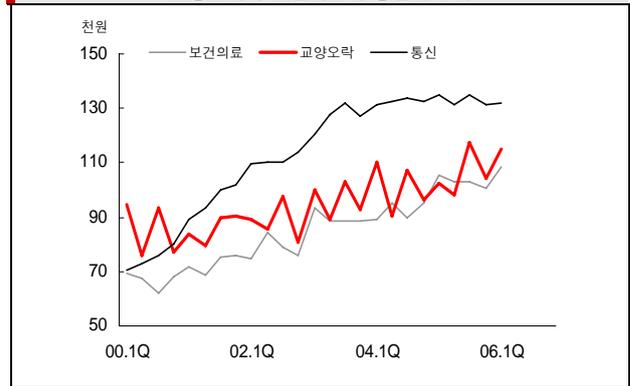
	2000	2001	2002	2003	2004
Australia	7.4	7.3	7.2	7.2	-
Austria	6.9	6.9	6.7	6.6	-
Canada	5.8	5.8	5.9	5.8	5.7
Denmark	5.2	5.1	5.0	5.0	5.1
France	5.1	5.1	5.2	5.2	5.2
Germany	5.3	5.3	5.1	5.0	-
Japan	5.4	5.4	5.3	5.3	-
<b>Korea</b>	<b>4.1</b>	<b>4.2</b>	<b>4.4</b>	<b>4.0</b>	-
Netherlands	5.4	5.4	5.4	5.1	-
Spain	5.7	5.7	5.6	5.6	5.6
Sweden	5.7	5.8	5.7	5.7	-
Switzerland	5.1	5.0	5.0	5.0	4.9
United Kingdom	7.6	7.6	7.8	7.8	7.9
United States	6.4	6.4	6.4	6.4	6.3

: OECD

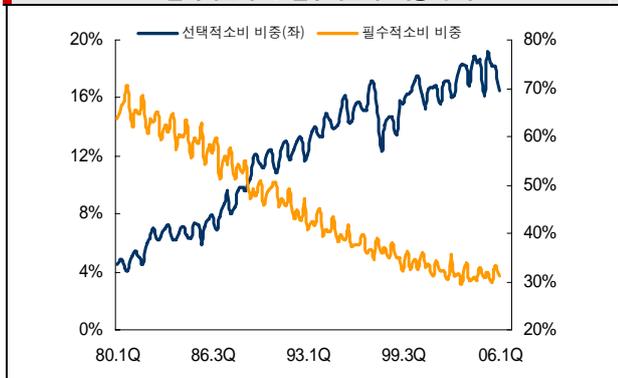
가계소득, 소비지출, 선택적소비, 필수적소비 증가율 비교



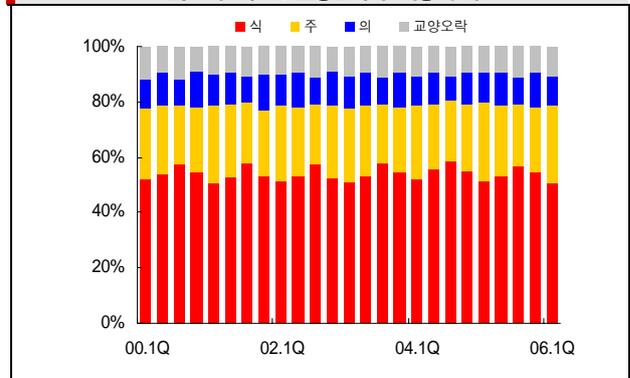
교양오락비, 보건의료비, 통신비 추이



선택적소비 vs 필수적소비 비중 추이



의·식·주 vs 교양오락비 비중 추이



가  
OECD 가 가 GDP 가/ 가/ 가/ GDP  
가 5.8% 가/ 가 . GDP  
가  
5 5% , 7.6%, 6.4%  
4% 가/ GDP  
가 , 5 가

[ 주요 국가별 비교 ]

	France	Germany	Japan	Korea	UK	US
GNI per capita (US\$)	28,432	27,441	28,496	19,299	30,669	37,582
GDP (Billion US\$)	1,837	2,359	3,787	1,005	1,881	11,679
HE R&C of GDP (%)	5.2	5.0	5.3	4.0	7.8	6.4

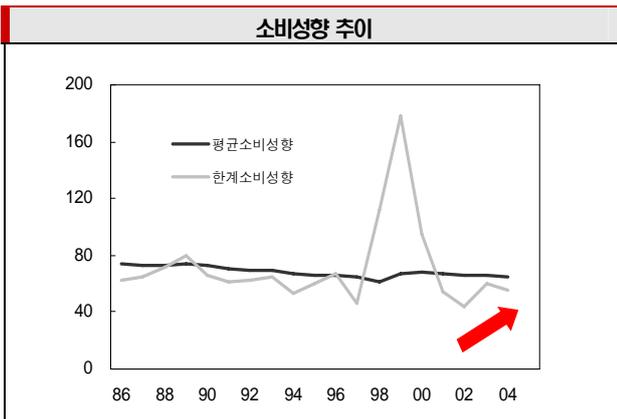
: OECD, 2003

GNI 가 가 / 가 가 , 2005 1 가 가 , 가 가 , 1 가

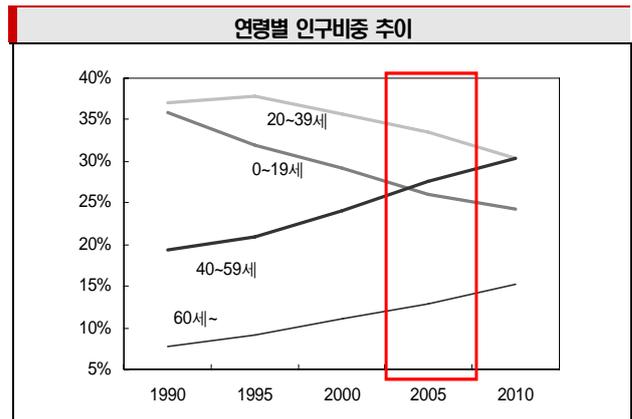
[ 도시 근로자 가구 월평균 가계수지 ]

	가							
		YoY(%)		YoY	Portion	YoY	Portion	
01.1Q	2,579,818	9.8%	267,740	- 1.5%	15.3%	1,753,630	5.5%	33.0%
01.2Q	2,475,972	6.2%	276,713	4.7%	16.6%	1,668,266	8.2%	33.5%
01.3Q	2,734,850	12.0%	299,057	6.2%	16.8%	1,782,524	10.9%	31.1%
01.4Q	2,709,832	11.8%	302,889	13.9%	16.8%	1,801,893	9.4%	34.4%
02.1Q	2,788,301	8.1%	293,588	9.7%	15.5%	1,889,470	7.7%	32.2%
02.2Q	2,714,383	9.6%	305,108	10.3%	17.1%	1,787,327	7.1%	32.3%
02.3Q	2,863,384	4.7%	315,961	5.7%	17.2%	1,835,537	3.0%	30.7%
02.4Q	2,803,533	3.5%	289,030	- 4.6%	16.1%	1,795,215	- 0.4%	35.6%
03.1Q	2,907,487	4.3%	319,124	8.7%	16.1%	1,979,974	4.8%	31.1%
03.2Q	2,828,252	4.2%	338,954	11.1%	17.9%	1,895,968	6.1%	31.4%
03.3Q	3,018,568	5.4%	356,739	12.9%	18.3%	1,948,834	6.2%	29.6%
03.4Q	3,005,796	7.2%	349,468	20.9%	18.2%	1,921,635	7.0%	33.8%
04.1Q	3,129,667	7.6%	362,399	13.6%	16.9%	2,147,554	8.5%	30.2%
04.2Q	2,970,948	5.0%	366,696	8.2%	18.9%	1,942,824	2.5%	30.7%
04.3Q	3,215,494	6.5%	381,561	7.0%	18.4%	2,070,521	6.2%	30.2%
04.4Q	3,137,340	4.4%	375,234	7.4%	18.6%	2,013,934	4.8%	32.8%
05.1Q	3,291,216	5.2%	363,629	0.3%	16.2%	2,244,026	4.5%	31.0%
05.2Q	3,109,567	4.7%	380,547	3.8%	19.0%	1,998,207	2.9%	31.9%
05.3Q	3,310,894	3.0%	391,857	2.7%	18.2%	2,152,656	4.0%	29.8%
05.4Q	3,291,671	4.9%	383,431	2.2%	18.2%	2,110,539	4.8%	33.1%
06.1Q	3,443,933	4.6%	381,642	5.0%	16.4%	2,320,236	3.4%	31.1%

: . Portion



: ,



: ,

3~4 가 150 , 2004  
 가  
 20~30 , , 10~20  
 40 , 40  
 가 , 가  
 가  
 가 ( + ) ( )  
 + + +가 가 + ( )  
 20 CAGR +4.47%, 20 -1.81% 가  
 가 . , ,

### 3. 섹터별 시장 전망

/

[ 상위 10개 여행사의 2004년~2005년 내국인 승객 실적 ]

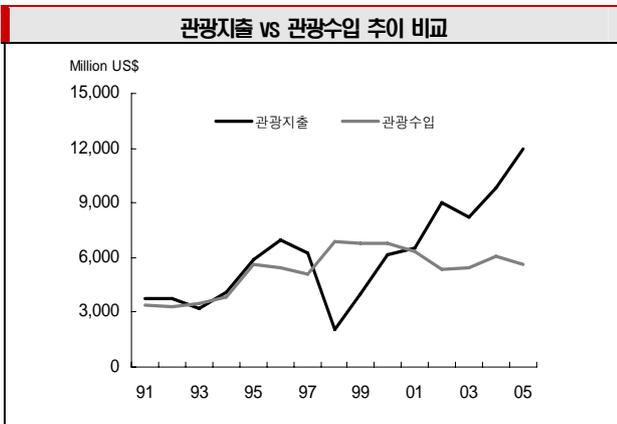
	( )		( )	
	2004A	2005A	2004A	2005A
1.	403,413	572,900	357,189,554	506,104,811
2.	191,966	257,163	174,873,485	228,592,787
3.	179,707	223,671	140,623,507	168,698,928
4.	159,281	182,427	107,064,174	126,205,197
5.	80,522	96,908	43,817,062	54,455,696
6.	144,313	197,010	73,743,195	122,292,508
7.	96,314	175,114	36,011,855	65,311,787
8.	135,042	141,074	126,617,000	136,306,733
9. H&S	101,407	98,518	96,952,737	98,206,054
10.	70,564	77,267	36,777,542	41,988,645

:

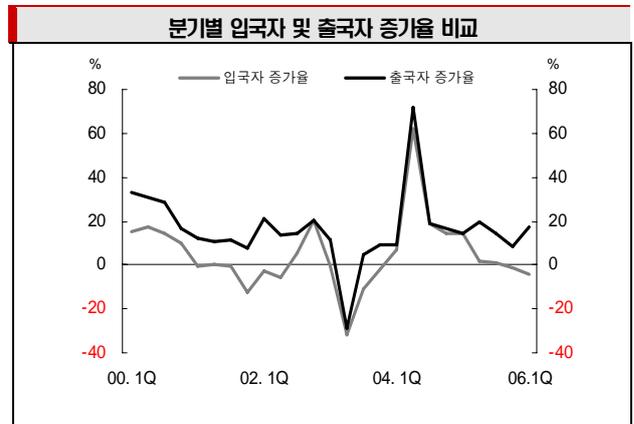
[ 상위 10개 여행사의 2006년 1분기 내국인 승객 실적 ]

	( )		( )	
	2005.1Q	2006.1Q	2005.1Q	2006.1Q
1.	113,883	200,306	98,225,613	170,688,719
2.	46,895	91,680	43,477,450	73,107,406
3.	50,535	65,225	36,265,704	53,227,687
4.	42,683	49,335	29,339,187	32,573,061
5.	17,088	29,627	11,762,433	20,005,711
6.	21,301	29,401	11,294,783	16,744,220
7.	19,884	29,030	12,804,389	19,540,370
8.	19,973	28,481	12,780,102	16,676,713
9.	14,521	21,064	8,242,601	12,488,196
10.	13,376	20,202	8,746,885	13,652,125

:



:



:

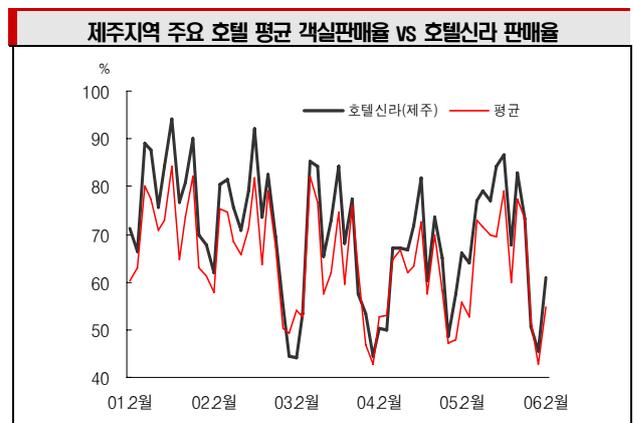
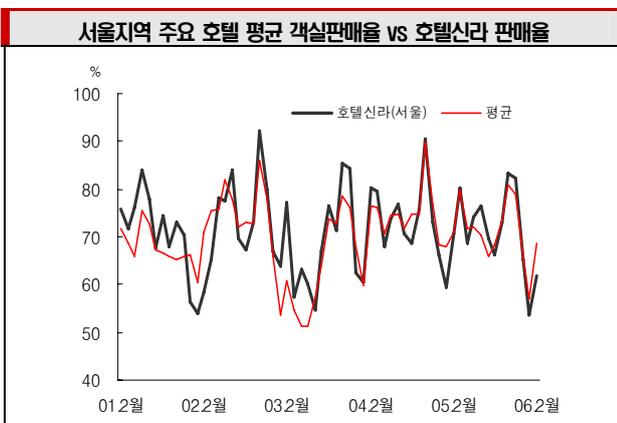
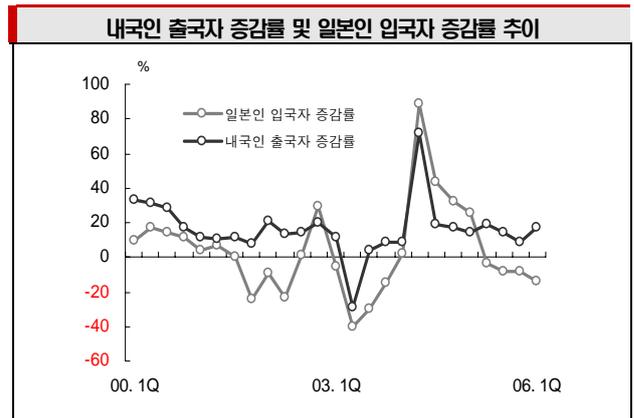
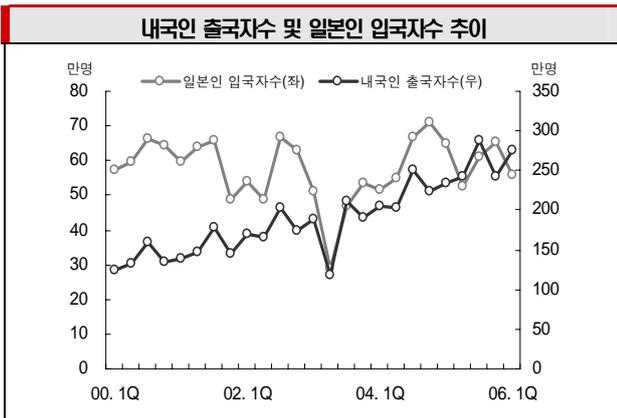
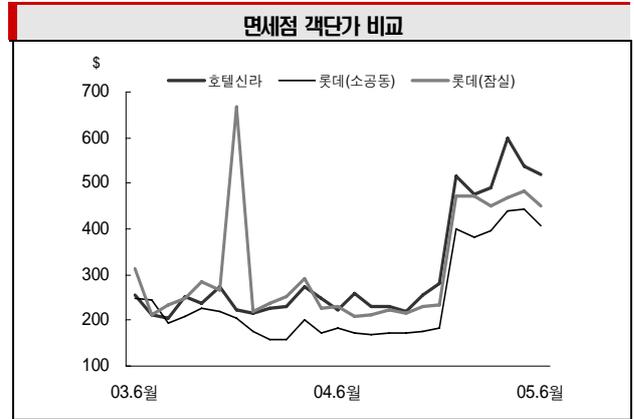
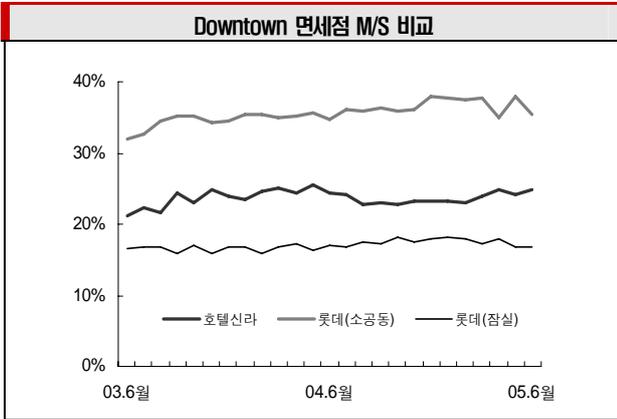
2005 920 60% 552  
 가 30 43%  
 (Wholesaler) 3 가 M/S 1 (30 )  
 23.9%(572,900 ) 2004 22.2% 1.7%pt  
 가 42% 가  
 가 10.6% 10.7% 1%pt  
 가 , 4 가 가  
 23.9% 가 가 가

가  
 1999 20% 가  
 가 , 2003 3Q 가  
 가 가 가 20% 가  
 가 가

주 5일 근무 도입에 대한 평가 및 영향

가	가
'99	59% , 가
	93%가 79%
('90 )	가 , 4 가. EU
1 ( 가)	(30%→40~50%),
가 가가 , 가. 5	
가 , '94 '00 (74,400 ) 42% 가, (34,153	
元) 110% 가, 3 (19,566 ) 27% 가. '01 (5.1) 181	
元 (10.1) 27% 가 50 - 60%,	
34% 가. , 20~30% 가	

/



2004 가 , 2006  
 가 ,  
 1 , M/S 3 가 가 가(2005  
 가 3 가  
 ) .

2007 Drive 가  
 , , AK 3 2007  
 가 가 가 가  
 가 가 가 .  
 , 2007  
 Drive 가 ,  
 가 .

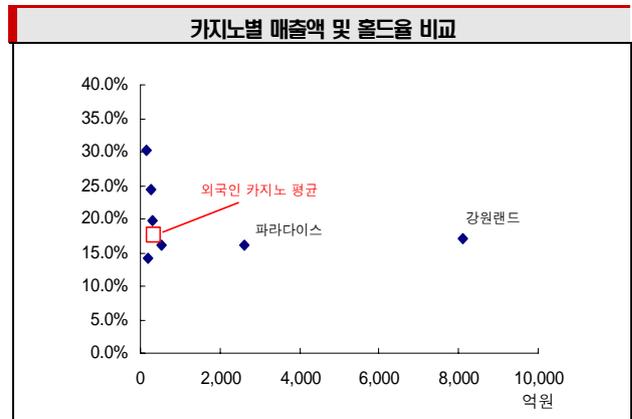
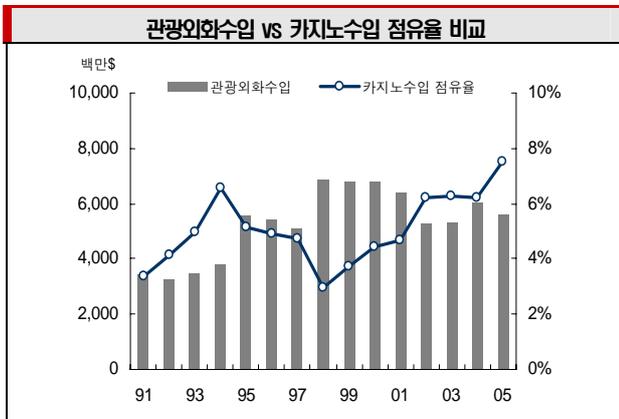
2005 :  
 (back) (front) ,  
 (front of house) (rooming)  
 (back of the house) (feeding)  
 ,  
 90%가 ,  
 Corporate Rate 가 , MicroSoft  
 가 가  
 , 가 Revpar (Revenue  
 Per Available Rooms = Occupancy Rate x Room Rate)  
 90%가 가 가  
 98 2002 ~2004  
 2005 , Revpar 가

[ 국내 카지노 업체 현황 ]

	( )	( )	( )		
	783	79	97	9	247
( )	738	47	53	8	157
	281	32	28	8	82
	205	31	28	8	83
	10	14	20	6	34
	69	24	38	6	60
	156	34	32	7	74
	166	37	75	8	132
	121	26	13	6	41
	101	20	13	6	35
	159	34	50	7	94
	103	19	44	6	69
	11	19	26	7	49
	130	20	24	5	44
	3,033	436	541	9	1,201
	2,751	132	681	8	1,092
	5,784	568	1,222	9	2,293

[ 업체별 순이익 및 입장객수 ]

	2003A			2004A			2005A		
		44,182	386,047	114,447	64,230	374,939	171,308	40,672	322,195
	- 15,865	244,427	- 69,533	54,637	302,206	4,234	- 11,580	251,899	- 75,559
	28,317	630,474	44,914	118,867	677,145	175,541	29,092	574,094	50,675
	229,690	1,547,847	148,393	271,233	1,784,730	151,974	299,088	1,881,559	158,958
	258,007	2,178,321	118,443	390,100	2,461,875	158,456	328,180	2,455,653	133,643



50~60% VIP

VIP 6

5 , 가 (無主空山) 가

가 , 가

99 48% 03 61%

가 , VIP 가 ,

99 27% 03 17%

99 03 5% , VIP

가 .

5가

05 , 06

2 ,

626 2007

가 , 2007 가 2007

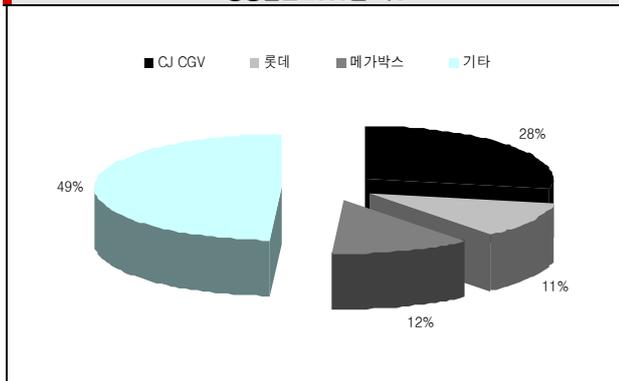
가 가 , 가 가 2006

가 가 가

[ 관람객 기준 영화시장 전망 ]

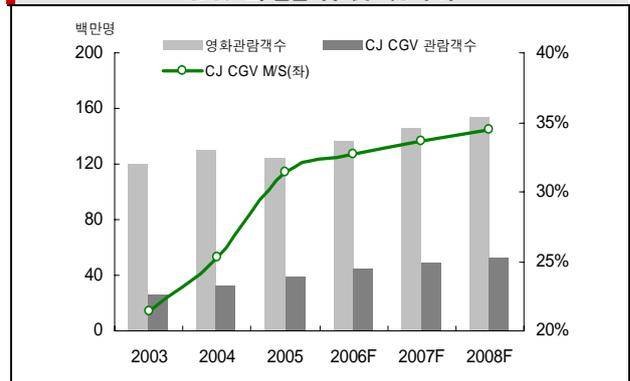
	( )	( )	YoY(%)	1	( )	YoY(%)
1991	43,295,704	5,220		1.21		
1992	43,747,962	4,710	-9.8	1.08	(10.7)	
1993	44,194,628	4,820	2.3	1.09	1.3	
1994	44,641,540	4,835	0.3	1.08	(0.7)	
1995	45,092,991	4,513	-6.7	1.00	(7.6)	
1996	45,524,681	4,227	-6.3	0.93	(7.2)	
1997	45,953,580	4,752	12.4	1.03	11.4	
1998	46,286,503	5,017	5.6	1.08	4.8	
1999	46,616,677	5,472	9.1	1.17	8.3	
2000	47,008,111	6,169	12.7	1.31	11.8	
2001	47,342,828	8,936	44.9	1.89	43.8	
2002	47,639,618	10,513	17.6	2.21	16.9	
2003	47,925,318	11,948	13.6	2.49	13.0	
2004	48,199,227	13,516	13.1	2.80	12.5	
2005	48,460,590	14,533	7.5	3.00	6.9	
2006	48,710,241	16,027	10.3	3.29	9.7	
2007	48,948,463	17,446	8.9	3.56	8.3	
2008	49,175,329	19,108	9.5	3.89	9.0	
2009	49,391,042	20,857	9.2	4.22	8.7	
2010	49,594,482	22,796	9.3	4.60	8.8	

상영관별 2005년 M/S



: CJ CGV

CJ CGV의 관람객수 및 M/S 추이



: CJ CGV,

:  
 3~4 가 150 , 2004  
 가  
 20~30 , , 10~20  
 40 20  
 가  
 40 가 , 가  
 M/S  
 Big 3 CJ CGV 가 , M/S 50% ,  
 가 50% M/S M/S  
 Big 3 50% . CJ  
 CGV 2003 21.5% M/S 2004 25.3%, 2005 31.4%  
 가 M/S  
 CJ CGV 가 4가  
 CJ CGV 가 , 4가  
 2005  
 가 2006 가 ,  
 2006 ,  
 가 .

‘두 보’ 전진을 위한 ‘반 보’ 후퇴

(008770)

Analyst (769-3036, bekay@daishin.co.kr)

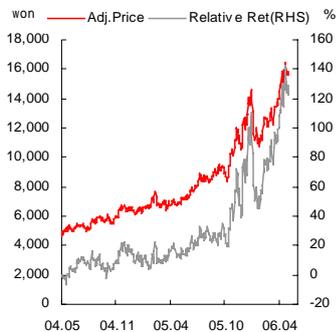
Buy(매수, 유지)

현재가(05/12) : 15,800원

목표주가(6개월) : 19,000원

가	5,000
KOSPI	1,445.20
52 /	16,400 / 6,730
( )	2,000
가	6,201
가	0.09%
	12.1%
가 (%)	가
1	11.3
6	50.5
12	128.3

Stock Performance



가 가 1Q~2Q  
5 290 1 2  
CSR  
1Q~2Q 20% 가  
5 가

[표1] Sales Break-down ( : , %)

	2005.1Q	2005.2Q	2006.1Q	YoY	2006.2Q	YoY
	104,799	108,505	100,894	-3.7	106,523	-1.8
	31,913	35,636	25,378	-20.5	28,419	-20.3
	62,789	62,172	64,977	3.5	67,142	8.0
	10,097	10,697	10,540	4.4	10,962	2.5

! : 가 19,000 ,  
1Q 가 3.5% 가  
가 2Q 8% 가  
2007 가 가  
가 19,000 ( 5  
P/E 2006 ~2009 EPS 10~40% 가 ),

영업실적 및 주요 투자지표

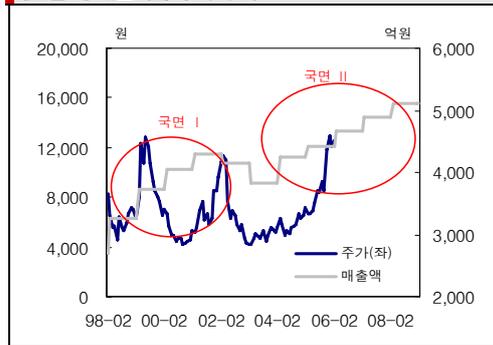
	( )	( )	( )	( )	EPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	(%)	
04.12A	4,235	241	200	141	351	39.8	17.9	0.6	7.4	3.2	9.7
05.12A	4,413	305	290	210	526	49.6	24.6	1.1	11.3	4.6	5.7
06.12F	4,613	366	370	256	639	21.5	24.7	1.3	12.0	5.4	-0.2
07.12F	4,855	419	439	303	758	18.6	20.9	1.3	10.4	6.2	-8.3
08.12F	5,090	456	490	338	845	11.5	18.7	1.2	9.2	6.6	-15.9

가 19,000 ,  
가

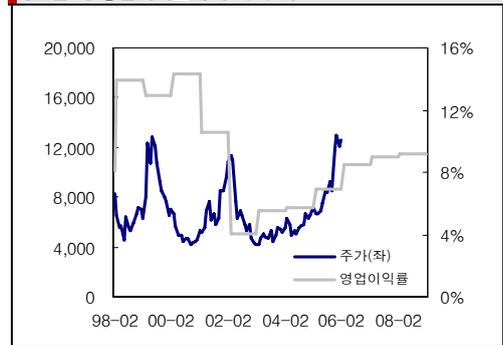
	5	Beta 1.1161		Kospi	Valuation	
				High Book - Value	2	ROE 3~4%
ROE	2006	5.8%, 2007	6.4%			2
			2005			
가	5				가	
2004	31%	2005	37%		가	
				2005		가
	2006	2007	EPS	7%, 3%		
가 19,000 (	5	P/E	2006 ~2009	EPS	10~40%	가

),

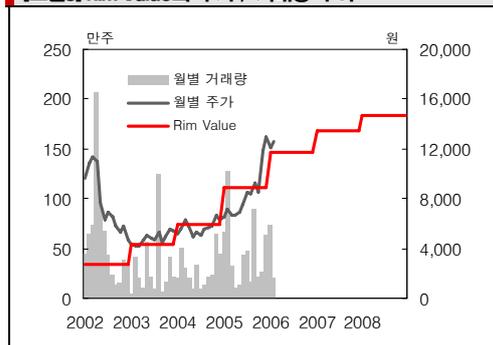
[그림 1] 매출액과 주가 추이



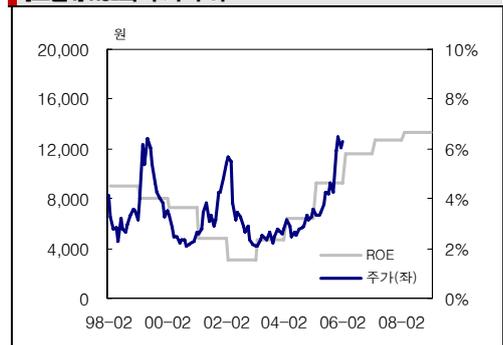
[그림 2] 영업이익률과 주가 추이



[그림3] Rim Value와 주가 / 거래량 추이



[그림4] ROE와 주가 추이



(1998 ~2002 )

(2004 ~)

가

가 가

가

가

가  
 , 2004  
 2002 ~2004 4~5% 2005 6.9%,  
 2006 8.5%, 2007 8.9%

ROE Valuation  
 [ 3] Rim(Residual Income Model) 가 가  
 4 Book  
 Value ROE Rim 가 가 2005 . 2006  
 ~2008 Value Level - up , Market Value가  
 가 , ROE 가  
 Valuation

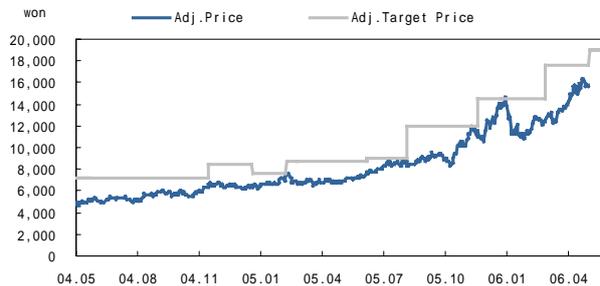
Compliance Notice

( )  
 4-16  
 가  
 가 3

Strong Buy( )	3	20%p	가
Buy( )	6	10%p	가
Marketperform( )	6	- 10~10%p	가
Underperform( )	6	10%p	가

	06.05.15	06.04.25	06.03.13	05.12.06	05.09.05	05.08.29	05.07.04	05.03.10	05.01.18	04.11.17
가	Buy									
가	19,000	17,600	17,600	14,500	12,000	12,000	9,000	8,800	7,600	8,400

가 가



가

손익계산서

(단위: 억원, %)

	2004A	2005A	2006F	2007F	2008F
매출액	4,235	4,413	4,613	4,855	5,090
제품	0	0	0	0	0
상품 등	2,490	2,547	2,666	2,838	3,048
수출비중	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	2,134	2,200	2,316	2,425	2,568
매출총이익	2,101	2,212	2,297	2,430	2,523
판관비	1,860	1,908	1,930	2,011	2,066
인건비	826	801	799	841	853
판매비	83	81	85	89	93
경비 등	952	1,026	1,047	1,082	1,120
영업이익	241	305	366	419	456
영업외수익	86	65	30	35	47
이자수익	34	19	18	22	34
지분법이익	0	0	0	0	0
외환이익	39	32	0	0	0
기타	13	14	13	13	13
영업외비용	126	80	27	14	14
이자비용	45	38	26	14	14
지분법손실	0	0	0	0	0
외환손실	12	15	0	0	0
기타	68	27	0	0	0
경상이익	200	290	370	439	490
특별손익	0	0	0	0	0
세전이익	200	290	370	439	490
법인세	60	80	115	136	152
세율	29.9	27.5	31.0	31.0	31.0
당기순이익	141	210	256	303	338
EBIT	241	305	366	419	456
EBITDA	397	479	523	562	593

주요 재무지표

	2004A	2005A	2006F	2007F	2008F
>> 성장성					(단위: %)
매출액증가율	10.4	4.2	4.5	5.2	4.8
영업이익증가율	12.7	26.7	20.2	14.2	9.0
경상이익증가율	35.9	44.7	27.7	18.6	11.5
순이익증가율	39.8	49.6	21.5	18.6	11.5
EBITDA증가율	8.8	20.4	9.2	7.6	5.5
>> 수익성					(단위: %)
매출총이익률	49.6	50.1	49.8	50.0	49.6
영업이익률	5.7	6.9	7.9	8.6	9.0
경상이익률	4.7	6.6	8.0	9.0	9.6
순이익률	3.3	4.8	5.5	6.2	6.6
EBITDA이익률	9.4	10.8	11.3	11.6	11.7
ROIC	3.2	3.8	4.3	4.9	5.4
ROE	3.2	4.6	5.4	6.2	6.6
>> 안정성					(단위: %배)
부채비율	53.4	48.4	40.5	42.0	43.1
순차입금비율	9.7	5.7	-0.2	-8.3	-15.9
이자보상배율	20.7	16.4	42.3	NA	NA
>> 주당지표					(단위: 원)
SPS	10,588	11,032	11,533	12,137	12,725
EPS	351	526	639	758	845
EBITDAPS	994	1,196	1,307	1,406	1,483
BPS	11,001	11,607	12,051	12,564	13,163
CFPS	2,841	1,033	1,278	1,417	1,476
DPS	200	200	250	250	250

자료: 호텔신라, 대신증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 억원)

	2004A	2005A	2006F	2007F	2008F
유동자산	1,023	1,107	995	1,438	1,891
현금등가물	376	424	281	687	1,104
단기금융상품	0	0	0	0	0
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	99	119	124	131	137
재고자산	493	523	547	576	604
기타유동자산	54	41	42	45	47
고정자산	5,727	5,785	5,776	5,696	5,644
투자자산	1,269	1,357	1,410	1,473	1,534
유형자산	4,457	4,427	4,366	4,222	4,110
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	6,750	6,892	6,771	7,134	7,535
유동부채	852	986	571	600	632
매입채무	98	91	95	100	105
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	300	418	0	0	0
기타유동부채	454	476	475	499	527
고정부채	1,497	1,263	1,380	1,509	1,638
사채	395	0	0	0	0
장기차입금	107	269	269	269	269
기타고정부채	994	994	1,110	1,240	1,369
부채총계	2,349	2,249	1,950	2,109	2,270
자본금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
자본잉여금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
이익잉여금	544	676	854	1,059	1,299
자본조정	-222	-112	-112	-112	-112
자본총계	4,400	4,643	4,821	5,026	5,265
차입금	803	688	269	269	269
순차입금	427	263	-12	-418	-835

현금흐름표

(단위: 억원)

	2004A	2005A	2006F	2007F	2008F
영업활동현금흐름	1,128	400	505	573	605
당기순이익	141	210	256	303	338
비현금항목 가감	220	286	235	226	221
감가상각비	157	174	156	144	137
외환손익	-1	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	64	112	78	82	84
자산부채 증감	767	-96	15	43	46
투자활동현금흐름	-1,094	-155	-148	-64	-86
투자자산	-847	7	-53	-63	-61
유형자산	-250	-188	-95	0	-25
기타	3	26	0	-1	-1
재무활동현금흐름	-86	-197	-500	-102	-102
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	-403	-4	-4
장기차입금	-28	-119	-19	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-59	-78	-78	-98	-98
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	-52	48	-143	406	416
기초 현금	428	376	424	281	687
기말 현금	376	424	281	687	1,104
Unlevered CFO	1,136	413	511	567	590
NOPAT	149	224	262	297	323
Free Cash Flow	834	16	329	476	473

**시총 1조가 눈앞에 보인다!!!**

(039130)

Analyst (769-3036, bekay@daishin.co.kr)

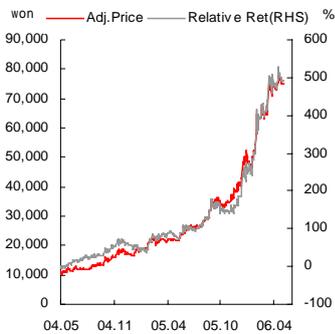
**Buy(매수, 유지)**

현주가(05/12) : 74,900원

목표주가(6개월) : 88,000원

가	500
KOSDAQ	686.01
52 /	79,000 / 21,650
( )	52
가	7,831
가	0.11%
	44.0%
가 (%)	가
1	0.8
6	114.9
12	242.0
	113.5

**Stock Performance**



가  
4 56.5% 가 111 ,  
106.9% 가 15 가  
50% (YoY) 가  
가  
4 503 2002~2003  
1Q , 4  
10.2% 13.5% 3.3%pt  
1Q 4  
1Q 4  
가 가  
11.1%  
1,840 , 11.4% 416  
2006 EPS 2,716 3,008  
가 88,000 ,  
2006  
7.2%, 9.3% , 79%  
가  
가 , 15  
가 LA, ,  
High - Quality  
가 19% 2010  
30% 가 가 20% 5  
~2009 EPS , 40~10% 가 가 88,000 (2006  
P/E 20 )

**영업실적 및 주요 투자지표**

	( )	( )	( )	( )	EPS	( %)	PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	(%)
04.12A	798	118	156	106	1,034	50.9	16.1	6.1	9.9	44.0	-106.1
05.12A	1,110	178	232	166	1,613	55.9	29.8	11.7	23.5	47.3	-59.5
06.12F	1,840	416	454	314	3,008	86.5	24.9	11.2	15.8	55.9	-129.5
07.12F	2,666	612	684	474	4,529	50.6	16.5	7.1	8.7	52.3	-212.8
08.12F	3,018	697	833	577	5,518	21.8	13.6	4.8	4.1	42.3	-299.9

:

1  
 2005 920 60% 552  
 가 30 43%  
 (Wholesaler) 3 가 M/S 1 (30 )  
 23.9%(572,900 ) 2004 22.2% 1.7%pt  
 42% 가  
 가 10.6% 10.7% 1%pt  
 가 , 4 가 가  
 23.9% 가 가 가

업체별 상위 4사의 승객 및 항공권 판매 실적 비교

	( )			( )		
	2004	2005	YoY(%)	2004	2005	YoY(%)
	403,413	572,900	42.0	357,189,554	506,104,811	41.7
	191,966	257,163	34.0	174,873,485	228,592,787	30.7
	179,707	223,671	24.5	140,623,507	168,698,928	20.0
	159,281	182,427	14.5	107,064,174	126,205,197	17.9

	( )			( )		
	2004	2005	YoY(%)	2004	2005	YoY(%)
	639,589	792,693	23.9	359,206,931	470,068,984	30.9
	334,159	402,598	20.5	190,084,071	223,278,716	17.5
	189,494	220,485	16.4	101,520,041	145,574,380	43.4
	189,666	210,885	11.2	139,545,561	141,302,177	1.3

: (KNTO)  
 : ( )

가 가 4가  
 2006 가 4가  
 '05.1 4 가 1 80% 가 7.2  
 , 2006 7.2%,  
 9.3% , 79%  
 가  
 , 15 가 LA, , ,  
 가 20 High - Quality  
 , 06 ~07 EPS 25% ,  
 가 19% 2010 30% 가 가 20%  
 가 5 .

IPO 가  
 , Travel - Agency  
 Out - Perform , 2 19  
 가 , 3 가 Travel - Agency  
 . M/S 1  
 가

Compliance Notice

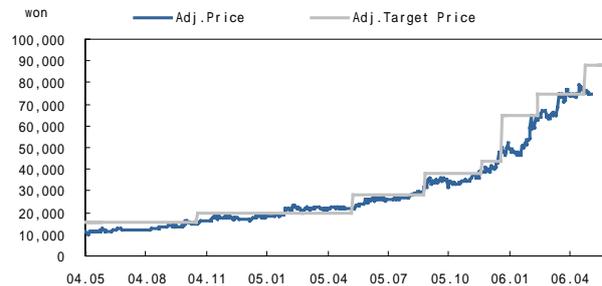
( )  
 4 - 16  
 가 3

Strong Buy( )	3	20%p	가
Buy( )	6	10%p	가
Marketperform( )	6	- 10~10%p	가
Underperform( )	6	10%p	가

가

	06.05.15	06.05.03	06.02.24	06.01.04	05.12.06	05.09.15	05.06.03	04.10.21	04.06.29	04.06.22
가	Buy									
가	88,000	88,000	75,000	65,000	44,000	38,000	28,200	24,000	19,000	19,000

가 가



가

손익계산서

(단위:억원, %)

	2004A	2005A	2006F	2007F	2008F
매출액	798	1,110	1,840	2,666	3,018
제품	0	0	0	0	0
상품 등	0	0	0	0	0
수출비중	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	798	1,110	1,840	2,666	3,018
판관비	680	933	1,424	2,053	2,322
인건비	236	313	406	588	666
판매비	34	45	74	108	122
경비 등	410	575	943	1,357	1,534
영업이익	118	178	416	612	697
영업외수익	43	73	37	71	136
이자수익	10	11	17	49	108
지분법이익	17	26	10	12	18
외환이익	2	2	0	0	0
기타	14	34	10	10	10
영업외비용	4	19	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손실	0	17	0	0	0
외환손실	1	2	0	0	0
기타	4	1	0	0	0
경상이익	156	232	454	684	833
특별손익	0	0	0	0	0
세전이익	156	232	454	684	833
법인세	50	66	139	210	256
세율	32.1	28.3	30.7	30.7	30.7
당기순이익	106	166	314	474	577
EBIT	135	188	426	625	715
EBITDA	143	200	437	631	719

주요 재무지표

	2004A	2005A	2006F	2007F	2008F
>> 성장성					(단위: %)
매출액증가율	36.5	39.2	65.7	44.9	13.2
영업이익증가율	40.6	50.5	134.3	47.1	13.8
경상이익증가율	52.1	48.5	95.5	50.7	21.8
순이익증가율	51.1	56.8	88.9	50.7	21.8
EBITDA증가율	42.5	39.6	118.7	44.3	13.9
>> 수익성					(단위: %)
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	14.8	16.0	22.6	23.0	23.1
경상이익률	19.6	20.9	24.7	25.6	27.6
순이익률	13.3	15.0	17.1	17.8	19.1
EBITDA이익률	18.0	18.0	23.8	23.7	23.8
ROE	44.0	47.3	55.9	52.3	42.3
>> 안정성					(단위: %,배)
부채비율	105.1	104.9	193.1	346.1	532.2
순차입금비율	-106.1	-59.5	-129.5	-212.8	-299.9
이자보상배율	NA	NA	NA	NA	NA
>> 주당지표					(단위: 원)
SPS	7,771	10,761	17,614	25,497	28,870
EPS	1,034	1,613	3,008	4,529	5,518
EBITDAPS	1,396	1,938	4,186	6,037	6,876
BPS	2,731	4,096	6,714	10,613	15,470
CFPS	1,534	2,230	7,076	15,551	26,380
DPS	400	600	630	662	695

자료: 하나투어, 대신증권 리서치센터

대차대조표

(단위:억원)

	2004A	2005A	2006F	2007F	2008F
유동자산	438	457	1,593	4,341	9,335
현금등가물	77	119	777	2,229	4,718
단기금융상품	222	132	132	132	132
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	62	104	346	1,001	2,267
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	77	102	338	979	2,217
고정자산	140	408	464	608	890
투자자산	125	105	166	317	602
유형자산	14	303	298	291	287
무형자산	0	1	1	1	1
자산총계	578	866	2,057	4,950	10,225
유동부채	292	438	1,324	3,772	8,496
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	292	438	1,324	3,772	8,496
고정부채	4	6	32	69	112
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타고정부채	4	6	32	69	112
부채총계	296	443	1,355	3,840	8,608
자본금	52	52	52	52	52
자본잉여금	37	3	3	3	3
이익잉여금	274	396	674	1,082	1,590
자본조정	-81	-27	-27	-27	-27
자본총계	282	423	702	1,110	1,617
차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-299	-251	-909	-2,361	-4,851

현금흐름표

(단위:억원)

	2004A	2005A	2006F	2007F	2008F
영업활동현금흐름	164	238	751	1,660	2,833
당기순이익	106	166	314	474	577
비현금항목 가감	5	-3	29	35	32
감가상각비	8	12	11	7	4
외환손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-17	-10	-10	-12	-18
기타	13	-5	28	40	45
자산부채 증감	54	74	408	1,152	2,224
투자활동현금흐름	-105	-157	-58	-142	-274
투자자산	-94	124	-51	-139	-268
유형자산	-15	-301	-6	0	0
기타	3	20	-1	-3	-7
재무활동현금흐름	-35	-39	-35	-66	-69
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	9	23	1	0	0
현금배당	-31	-45	-36	-66	-69
기타	-13	-17	0	0	0
현금의 증감	24	42	658	1,452	2,489
기초 현금	53	77	119	777	2,229
기말 현금	77	119	777	2,229	4,718
Unlevered CFO	157	230	739	1,626	2,758
NOPAT	99	159	302	440	502
Free Cash Flow	82	-91	699	1,579	2,706

# CJ CGV

(079160)

## 탄탄한 영화 라인업 기반 꾸준한 성장세 구가

Analyst (769-3036, bekay@daishin.co.kr)

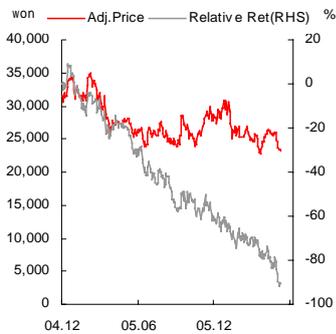
### Buy(매수, 유지)

현주가(05/12) : 23,250원

목표주가(6개월) : 32,000원

가	500
KOSPI	1,445.20
52 /	30,900 / 22,850
( )	103
가	4,793
가	0.07%
	24.9%
가 (%)	가
1	-11.3
6	-9.0
12	-14.8

### Stock Performance



1Q  
3  
가 가 . CJ CGV 1Q  
가 ,  
2  
4,500 , 1,200  
M/S 27% , 가 19.3% 가  
18.9% , 1Q , ,  
가 , 가 18  
28 가 ,  
70% 가 .  
가 4가  
CJ CGV 가 , 4가  
2005  
가 2006 가  
2006 ,  
가 32,000 ,  
CJ CGV 가 2006 ~2007 Trailing EPS 2  
P/E 19 32,000 , 가  
20% 가 .

### 영업실적 및 주요 투자지표

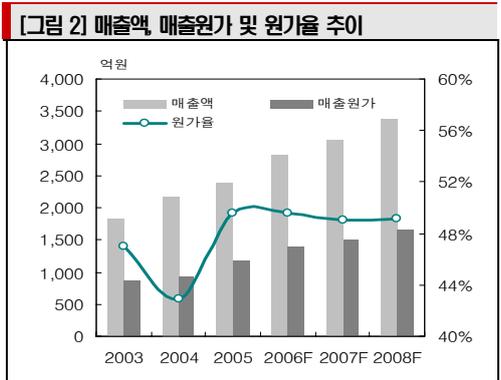
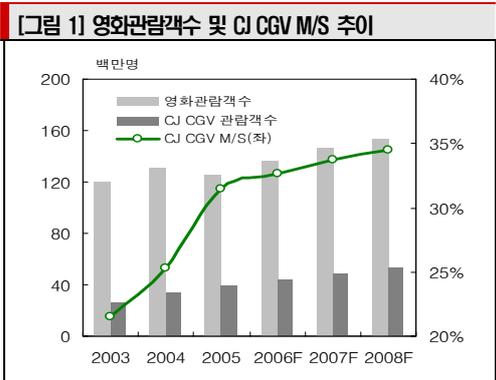
	( )	( )	( )	( )	EPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	(%)	
04.12A	2,169	484	487	344	1,961	5.3	16.3	4.1	12.7	30.1	-30.0
05.12A	2,390	358	344	237	1,152	-41.3	25.8	3.8	18.4	14.7	22.3
06.12F	2,815	452	463	325	1,577	36.9	14.7	2.9	10.4	19.8	14.6
07.12F	3,059	510	528	370	1,793	13.7	13.0	2.4	8.6	20.3	-3.6
08.12F	3,376	558	586	409	1,984	10.6	11.7	2.1	7.3	19.3	-17.7

: CJ CGV,

가 1Q , 27.7%, 30.1%(YoY) 가  
 3 1~2 가  
 CJ CGV 1Q . 2005 1Q CJ CGV  
 950 , 573 2006 1Q ' , ' , 2  
 1300 ,  
 27.7% 가 732 , 30.1% 가 129 .

가 , 2005  
 가 2Q YoY 20% 가 ,

M/S  
 Big 3 CJ CGV 가 , M/S 50% ,  
 가 50% M/S . M/S  
 Big 3 50% . CJ  
 CGV 2003 21.5% M/S 2004 25.3%, 2005 31.4%  
 가 , M/S .



가 4가  
 CJ CGV 가 , 4가  
 2005  
 가 2006 가 ,  
 2006 ,  
 가 .

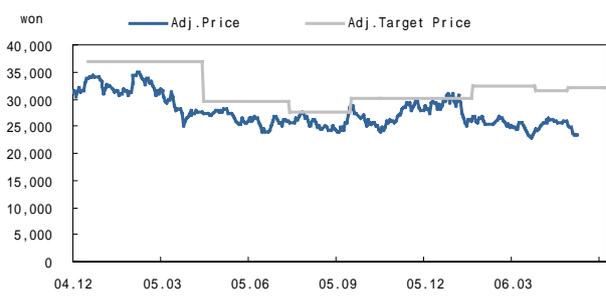
가  
 가  
 가 LJ ,  
 Bad news - flow 가  
 ) 가 가 10 ( 2014 , 2016  
 .

Compliance Notice

( )  
 4 - 16  
 가 3

Strong Buy( )	3	20%p	가
Buy( )	6	10%p	가
Marketperform( )	6	- 10~10%p	가
Underperform( )	6	10%p	가

	06.05.15	06.05.03	06.03.31	06.01.27	05.09.30	05.08.01	05.05.09	05.01.10
가	Buy 32,000	Buy 32,000	Buy 31,500	Buy 32,500	Mkt Perf 30,100	Mkt Perf 27,500	Mkt Perf 29,500	Buy 37,000



가

	2004A	2005A	2006F	2007F	2008F
매출액	2,169	2,390	2,815	3,059	3,376
제품	0	0	0	0	0
상품 등	0	0	0	0	0
수출비중	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	1,035	1,186	1,395	1,498	1,660
매출총이익	1,134	1,204	1,420	1,560	1,716
판매비	650	846	968	1,050	1,158
인건비	192	261	292	317	350
판매비	35	47	55	60	66
경비 등	423	538	621	673	742
영업이익	484	358	452	510	558
영업외수익	52	48	49	60	70
이자수익	6	7	4	8	14
지분법이익	0	3	28	34	39
외환이익	12	4	0	0	0
기타	34	34	17	17	17
영업외비용	49	62	38	41	41
이자비용	18	19	30	33	33
지분법손실	13	24	0	0	0
외환손실	0	0	0	0	0
기타	18	19	8	8	8
경상이익	487	344	463	528	586
특별손익	0	0	0	0	0
세전이익	487	344	463	528	586
법인세	143	106	138	159	177
세율	29.4	31.0	29.7	30.0	30.2
당기순이익	344	237	325	370	409
EBIT	471	338	480	544	597
EBITDA	480	353	485	548	600

	2004A	2005A	2006F	2007F	2008F
>> 성장성 (단위: %)					
매출액증가율	19.0	10.2	17.8	8.6	10.4
영업이익증가율	4.4	-25.9	26.0	12.9	9.4
경상이익증가율	5.1	-29.3	34.5	14.2	11.0
순이익증가율	4.3	-30.9	36.9	13.7	10.6
EBITDA증가율	3.7	-26.6	37.5	13.0	9.5
>> 수익성 (단위: %)					
매출총이익률	52.3	50.4	50.4	51.0	50.8
영업이익률	22.3	15.0	16.0	16.7	16.5
경상이익률	22.4	14.4	16.4	17.3	17.4
순이익률	15.8	9.9	11.5	12.1	12.1
EBITDA이익률	22.2	14.8	17.2	17.9	17.8
ROIC	34.6	14.8	16.9	19.2	20.8
ROE	30.1	14.7	19.8	20.3	19.3
>> 안정성 (단위: %배)					
부채비율	43.0	66.8	78.4	70.9	65.1
순차입금비율	-30.0	22.3	14.6	-3.6	-17.7
이자보상배율	41.5	28.9	17.4	20.8	28.9
>> 주당지표 (단위: 원)					
SPS	12,373	11,591	13,656	14,836	16,379
EPS	1,961	1,152	1,577	1,793	1,984
EBITDAPS	2,741	1,710	2,352	2,659	2,912
BPS	7,831	7,832	8,121	9,514	11,098
CFPS	2,392	2,389	2,531	2,358	2,529
DPS	883	400	400	400	400

자료: CJ CGV, 대신증권 리서치센터

	2004A	2005A	2006F	2007F	2008F
유동자산	795	277	507	836	1,187
현금등가물	186	140	345	661	994
단기금융상품	5	0	0	0	0
유가증권	500	0	0	0	0
매출채권	89	101	120	130	143
재고자산	4	7	8	9	10
기타유동자산	11	29	34	37	40
고정자산	1,513	2,417	2,481	2,516	2,591
투자자산	652	1,195	1,345	1,448	1,578
유형자산	787	1,153	1,067	999	944
무형자산	74	69	69	69	69
자산총계	2,308	2,693	2,987	3,352	3,778
유동부채	572	651	656	701	764
매입채무	168	238	280	304	336
단기차입금	108	100	0	0	0
유동성장기부채	0	1	0	0	0
기타유동부채	296	312	376	396	428
고정부채	122	428	657	690	727
사채	98	390	390	390	390
장기차입금	0	0	200	200	200
기타고정부채	24	38	67	100	137
부채총계	694	1,079	1,313	1,391	1,490
자본금	286	286	103	103	103
자본잉여금	775	636	636	636	636
이익잉여금	553	708	951	1,238	1,565
자본조정	0	-15	-15	-15	-15
자본총계	1,614	1,615	1,674	1,961	2,288
차입금	206	499	590	590	590
순차입금	-485	360	245	-71	-404

	2004A	2005A	2006F	2007F	2008F
영업활동현금흐름	411	484	504	469	508
당기순이익	344	237	325	370	409
비현금항목 가감	109	170	80	58	42
감가상각비	86	135	86	68	55
외환손익	-12	0	0	0	0
지분법손익	13	21	-28	-34	-39
기타	22	15	22	24	26
자산부채 증감	-42	76	99	41	57
투자활동현금흐름	-965	-733	-121	-69	-91
투자자산	-682	-230	-121	-69	-91
유형자산	-283	-501	0	0	0
기타	0	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	586	203	-177	-84	-84
단기차입금	-60	-5	-100	0	0
사채	98	290	-2	-2	-2
장기차입금	-50	0	191	0	0
유상증자	764	0	-183	0	0
현금배당	-166	-82	-82	-82	-82
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	32	-46	206	315	333
기초 현금	154	186	140	345	661
기말 현금	186	140	345	661	994
Unlevered CFO	419	493	522	486	521
NOPAT	352	246	343	387	422
Free Cash Flow	-62	-517	412	392	437

## 1Q 영업 부진은 현 주가에 선 반영

(035250)

Analyst (769-3036, bekay@daishin.co.kr)

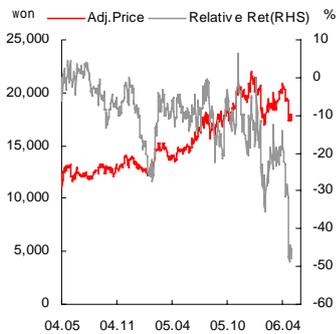
### Buy(매수, 유지)

현주가(05/12) : 17,400원

목표주가(6개월) : 22,300원

가	500
KOSPI	1,445.20
52 /	21,950 / 13,600
( )	1,070
가	37,226
가	0.53%
	33.7%
가 (%)	가
1	-15.3
6	-8.2
12	29.4

### Stock Performance



1Q 가 10.9% 1,868 ,  
 31.5% 731 . 1Q 874 ,  
 262 3.6%, 41.3% 가 ,  
 , 가 VIP  
 805 667 ,  
 289 239  
 5가  
 05 , 06  
 2  
 , 626 2007  
 2006 가 , 2007 가 2007  
 가 가 , 가 가 2006  
 가 가  
 가 22,300 ,  
 , 1Q 가 VIP  
 , 2007 가  
 가 22,300  
 가 14%

### 영업실적 및 주요 투자지표

	( )	( )	( )	( )	EPS	( %)	PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	(%)
04.12A	7,641	3,806	3,911	2,712	1,268	18.1	10.6	2.7	6.0	28.2	-53.7
05.12A	8,470	4,167	4,165	2,991	1,398	10.3	14.7	3.5	8.9	25.7	-51.5
06.12F	8,374	3,728	3,775	2,615	1,222	-12.6	14.2	2.6	7.6	19.6	-61.1
07.12F	8,968	4,143	4,256	2,948	1,378	12.7	12.6	2.3	6.2	19.7	-70.6
08.12F	9,341	4,372	4,565	3,162	1,478	7.3	11.8	2.1	5.3	18.7	-77.1

:

( : )	2001	2002	2003	2004	2005	2006F	2007F	2008F	2009F	2010F
Portion	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
	<b>462,019</b>	<b>476,061</b>	<b>676,912</b>	<b>764,113</b>	<b>844,766</b>	<b>837,391</b>	<b>896,813</b>	<b>934,118</b>	<b>990,580</b>	<b>1,046,872</b>
YoY		3.0%	42.2%	12.9%	10.6%	-0.9%	7.1%	4.2%	6.0%	5.7%
Portion	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
	453,896	469,389	664,217	749,960	829,964	814,553	872,748	908,668	963,560	1,018,058
YoY		3.4%	41.5%	12.9%	10.7%	-1.9%	7.1%	4.1%	6.0%	5.7%
Drops	1,837,665	2,184,019	3,753,014	4,331,127	4,753,741	4,895,820	5,250,767	5,497,939	5,844,793	6,174,794
YoY		18.8%	71.8%	15.4%	9.8%	3.0%	7.2%	4.7%	6.3%	5.6%
Payment	1,384,485	1,715,499	3,096,599	3,595,350	3,944,035	4,081,266	4,378,018	4,589,270	4,881,232	5,156,735
YoY		23.9%	80.5%	16.1%	9.7%	3.5%	7.3%	4.8%	6.4%	5.6%
Revenue	453,180	468,520	656,415	735,777	809,706	814,553	872,748	908,668	963,560	1,018,058
YoY		3.4%	40.1%	12.1%	10.0%	0.6%	7.1%	4.1%	6.0%	5.7%
	24.7%	21.5%	17.5%	17.0%	17.0%	16.6%	16.6%	16.5%	16.5%	16.5%
YoY		-13.0%	-18.5%	-2.9%	0.3%	-2.3%	-0.1%	-0.6%	-0.3%	0.0%
Portion	98.2%	98.6%	98.1%	98.1%	98.2%	97.3%	97.3%	97.3%	97.3%	97.2%
	303,954	316,659	525,013	611,491	720,254	723,081	797,706	852,123	924,811	995,529
YoY		4.2%	65.8%	16.5%	17.8%	0.4%	10.3%	6.8%	8.5%	7.6%
Drops	1,431,710	1,756,480	3,243,540	3,795,581	4,311,616	4,443,618	4,813,709	5,087,854	5,444,606	5,790,527
YoY		22.7%	84.7%	17.0%	13.6%	3.1%	8.3%	5.7%	7.0%	6.4%
Payment	1,129,396	1,442,733	2,731,976	3,199,922	3,612,135	3,720,537	4,016,004	4,235,730	4,519,795	4,794,998
YoY		27.7%	89.4%	17.1%	12.9%	3.0%	7.9%	5.5%	6.7%	6.1%
Revenue	302,315	313,748	511,564	595,659	699,481	723,081	797,706	852,123	924,811	995,529
YoY		3.8%	63.0%	16.4%	17.4%	3.4%	10.3%	6.8%	8.5%	7.6%
	21.1%	17.9%	15.8%	15.7%	16.2%	16.3%	16.6%	16.7%	17.0%	17.2%
YoY		-15.4%	-11.7%	-0.5%	3.4%	0.3%	1.8%	1.1%	1.4%	1.2%
Portion	65.8%	66.5%	77.6%	80.0%	85.3%	86.3%	88.9%	91.2%	93.4%	95.1%
	185,732	202,802	292,426	347,175	403,177	420,283	451,850	484,688	526,274	568,830
YoY		9.2%	44.2%	18.7%	16.1%	4.2%	7.5%	7.3%	8.6%	8.1%
Portion	61.1%	64.0%	55.7%	56.8%	56.0%	58.1%	56.6%	56.9%	56.9%	57.1%
Portion	40.2%	42.6%	43.2%	45.4%	47.7%	50.2%	50.4%	51.9%	53.1%	54.3%
VIP	118,222	113,857	232,588	264,315	317,077	302,798	345,855	367,436	398,536	426,699
YoY		-3.7%	104.3%	13.6%	20.0%	-4.5%	14.2%	6.2%	8.5%	7.1%
Portion	38.9%	36.0%	44.3%	43.2%	44.0%	41.9%	43.4%	43.1%	43.1%	42.9%
Portion	25.6%	23.9%	34.4%	34.6%	37.6%	36.2%	38.6%	39.3%	40.2%	40.8%
	149,942	152,730	139,203	138,469	109,710	91,473	75,042	56,545	38,749	22,529
YoY		1.9%	-8.9%	-0.5%	-20.8%	-16.6%	-18.0%	-24.6%	-31.5%	-41.9%
Drops	405,954	427,539	509,474	535,546	442,125	452,202	437,057	410,085	400,187	384,267
YoY		5.3%	19.2%	5.1%	-17.4%	2.3%	-3.3%	-6.2%	-2.4%	-4.0%
Payment	255,089	272,767	364,623	395,428	331,900	360,730	362,015	353,540	361,438	361,738
YoY		6.9%	33.7%	8.4%	-16.1%	8.7%	0.4%	-2.3%	2.2%	0.1%
Revenue	150,865	154,772	144,851	140,118	110,225	91,473	75,042	56,545	38,749	22,529
YoY		2.6%	-6.4%	-3.3%	-21.3%	-17.0%	-18.0%	-24.6%	-31.5%	-41.9%
	37.2%	36.2%	28.4%	26.2%	24.9%	20.2%	17.2%	13.8%	9.7%	5.9%
YoY		-2.6%	-21.5%	-8.0%	-4.7%	-18.9%	-15.1%	-19.7%	-29.8%	-39.4%
Portion	32.5%	32.1%	20.6%	18.1%	13.0%	10.9%	8.4%	6.1%	3.9%	2.2%
가	8,123	6,672	12,695	14,153	14,802	22,838	24,065	25,449	27,020	28,814
YoY		-17.9%	90.3%	11.5%	4.6%	54.3%	5.4%	5.8%	6.2%	6.6%
Portion	1.8%	1.4%	1.9%	1.9%	1.8%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.8%
	8,123	6,672	12,695	14,153	14,802	15,549	16,411	17,413	18,582	19,954
YoY		-17.9%	90.3%	11.5%	4.6%	5.0%	5.5%	6.1%	6.7%	7.4%
Portion	1.8%	1.4%	1.9%	1.9%	1.8%	1.9%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%
						289	303	319	335	351
YoY							5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Portion							0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						2,000	2,100	2,205	2,315	2,431
YoY							5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Portion							0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
						1,000	1,050	1,103	1,158	1,216
YoY							5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Portion							0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
						4,000	4,200	4,410	4,631	4,862
YoY							5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Portion							0.5%	0.5%	0.5%	0.5%

가 10  
 2005 3  
 가 2015  
 20% Fix 가

Compliance Notice

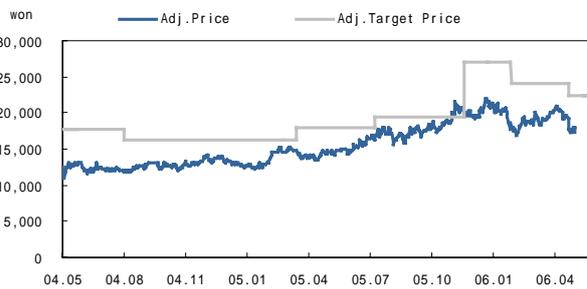
( )  
 4 - 16  
 가 3

Strong Buy( )	3	20%p	가
Buy( )	6	10%p	가
Marketperform( )	6	- 10~10%p	가
Underperform( )	6	10%p	가

가

	06.05.15	06.05.03	06.02.10	05.12.06	05.08.02	05.05.03	05.04.13	05.02.17	04.11.04	04.08.09
Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
가	22,300	22,300	24,000	27,000	19,500	18,000	18,000	16,300	16,300	16,300

가 가



가

손익계산서

(단위: 억원, %)

	2004A	2005A	2006F	2007F	2008F
매출액	7,641	8,470	8,374	8,968	9,341
제품	0	0	0	0	0
상품 등	0	0	0	0	0
수출비중	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	3,119	3,471	3,810	3,946	4,063
매출총이익	4,522	4,998	4,564	5,022	5,278
판관비	717	831	836	879	907
인건비	182	201	199	213	222
판매비	39	45	44	47	49
경비 등	496	585	593	619	635
영업이익	3,806	4,167	3,728	4,143	4,372
영업외수익	187	249	296	380	470
이자수익	183	220	272	354	444
지분법이익	0	0	0	0	0
외환이익	0	0	0	0	0
기타	4	29	24	25	26
영업외비용	81	251	249	266	277
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손실	0	0	0	0	0
외환손실	0	0	0	0	0
기타	81	251	249	266	277
경상이익	3,911	4,165	3,775	4,256	4,565
특별손익	0	0	0	0	0
세전이익	3,911	4,165	3,775	4,256	4,565
법인세	1,199	1,174	1,160	1,308	1,403
세율	30.6	28.2	30.7	30.7	30.7
당기순이익	2,712	2,991	2,615	2,948	3,162
EBIT	3,806	4,167	3,728	4,143	4,372
EBITDA	3,836	4,199	3,773	4,176	4,397

주요 재무지표

	2004A	2005A	2006F	2007F	2008F
>> 성장성					
매출액증가율	12.8	10.8	-1.1	7.1	4.2
영업이익증가율	14.9	9.5	-10.5	11.1	5.5
경상이익증가율	18.9	6.5	-9.4	12.7	7.3
순이익증가율	18.1	10.3	-12.6	12.7	7.3
EBITDA증가율	8.2	9.5	-10.1	10.7	5.3
>> 수익성					
매출총이익률	59.2	59.0	54.5	56.0	56.5
영업이익률	49.8	49.2	44.5	46.2	46.8
경상이익률	51.2	49.2	45.1	47.5	48.9
순이익률	35.5	35.3	31.2	32.9	33.8
EBITDA이익률	50.2	49.6	45.1	46.6	47.1
ROIC	53.3	52.1	42.6	53.5	64.5
ROE	28.2	25.7	19.6	19.7	18.7
>> 안정성					
부채비율	23.5	21.1	18.9	17.8	16.3
순차입금비율	-53.7	-51.5	-61.1	-70.6	-77.1
이자보상배율	NA	NA	NA	NA	NA
>> 주당지표					
SPS	3,572	3,959	3,914	4,192	4,366
EPS	1,268	1,398	1,222	1,378	1,478
EBITDAPS	1,793	1,963	1,764	1,952	2,055
BPS	4,989	5,889	6,585	7,422	8,349
CFPS	1,484	1,527	1,388	1,496	1,503
DPS	450	530	541	551	562

자료: 강원랜드, 대신증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 억원)

	2004A	2005A	2006F	2007F	2008F
유동자산	5,830	7,004	9,119	11,758	14,337
현금등가물	550	463	2,584	5,187	7,743
단기금융상품	5,180	6,020	6,020	6,020	6,020
유가증권	1	0	0	0	0
매출채권	4	5	5	5	5
재고자산	9	3	3	3	3
기타유동자산	85	512	507	543	565
고정자산	7,353	8,250	7,635	6,942	6,443
투자자산	792	682	678	703	718
유형자산	6,560	7,567	6,957	6,239	5,725
무형자산	1	1	0	0	0
자산총계	13,183	15,254	16,755	18,700	20,780
유동부채	2,316	2,408	2,398	2,524	2,594
매입채무	17	16	15	16	17
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	2,299	2,393	2,383	2,507	2,577
고정부채	194	247	269	297	325
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타고정부채	194	247	269	297	325
부채총계	2,510	2,656	2,667	2,821	2,919
자본금	1,070	1,070	1,070	1,070	1,070
자본잉여금	1,279	1,279	1,279	1,279	1,279
이익잉여금	8,404	10,436	11,925	13,717	15,699
자본조정	-80	-187	-187	-187	-187
자본총계	10,673	12,598	14,088	15,879	17,862
차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-5,731	-6,484	-8,605	-11,207	-13,763

현금흐름표

(단위: 억원)

	2004A	2005A	2006F	2007F	2008F
영업활동현금흐름	3,302	3,425	3,158	3,445	3,524
당기순이익	2,712	2,991	2,615	2,948	3,162
비현금항목 가감	525	514	548	403	312
감가상각비	344	361	526	379	287
외환손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	181	153	22	24	25
자산부채 증감	64	-80	-5	94	50
투자활동현금흐름	-3,014	-2,446	89	314	212
투자자산	-2,262	-1,079	4	-24	-15
유형자산	-753	-1,367	85	339	227
기타	1	1	0	0	0
재무활동현금흐름	-638	-1,066	-1,126	-1,157	-1,180
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-637	-960	-1,126	-1,157	-1,180
기타	-1	-106	0	0	0
현금의 증감	-350	-87	2,121	2,603	2,556
기초 현금	900	550	463	2,584	5,187
기말 현금	550	463	2,584	5,187	7,743
Unlevered CFO	3,175	3,267	2,970	3,200	3,216
NOPAT	2,586	2,833	2,426	2,703	2,854
Free Cash Flow	1,981	1,326	2,708	3,335	3,330

**Sales Quality 개선 효과로 영업이익률 호전 전망**

(080160)

Analyst (769-3036, bekay@daishin.co.kr)

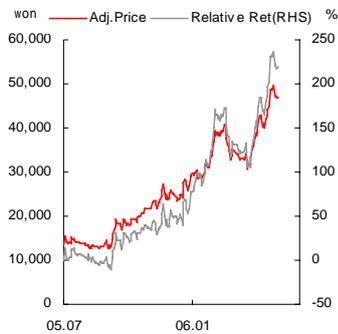
**Buy(매수, 유지)**

현재가(05/12) : 47,000원

목표주가(6개월) : 57,300원

가	0
KOSDAQ	686.01
52 /	49,500 / 12,782
( )	26
가	1,974
가	0.03%
	3.2%
가 (%)	가 가
1	20.8 21.6
6	117.8 103.3
12	0.0 0.0

**Stock Performance**



M/S 2

M/S (Travel Agency) Valuation M/S 2 가

1 95.5% 가 1 147 , 31

80.5%, 411.4% 가

29.6% 가 가

가 123% 가

46,885 95.5% 가 91,670 ,

2 M/S( ) 6%

40% 2006 50%

가 2006 503 , 75

29.5%, 134.3% 가

40% , 2006 52%

Quality

가 가 57,300 ,

2006 2007 EPS 1,491 , 1,950

Multiple 10% Valuation 가

57,300 , (Buy)

**영업실적 및 주요 투자지표**

	( )	( )	( )	( )	EPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	(%)	
04.12A	316	30	40	29	779	189.7	0.0	0.0	-0.8	62.7	-41.1
05.12A	389	32	41	29	721	-7.4	34.3	7.7	28.1	28.4	-92.9
06.12F	503	75	91	66	1,320	83.1	35.6	5.1	19.7	21.0	-100.7
07.12F	665	99	122	88	1,675	26.9	28.1	4.3	13.8	16.8	-104.9
08.12F	788	118	144	104	1,974	17.8	23.8	3.7	10.6	16.7	-107.6

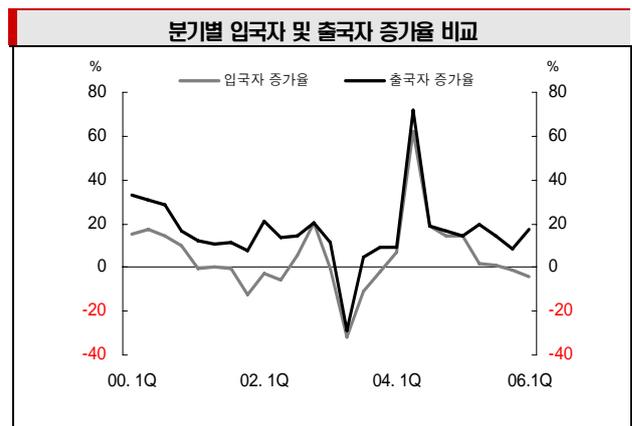
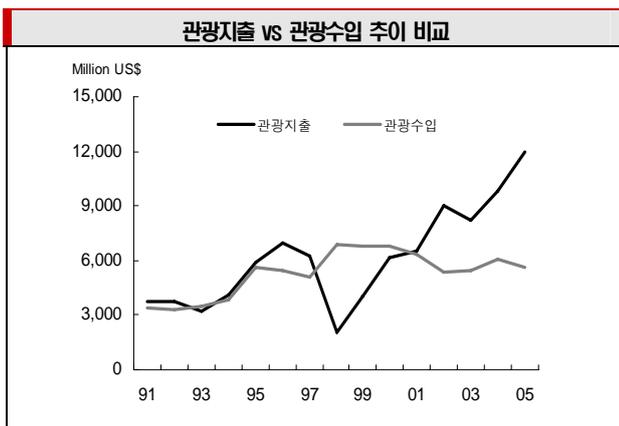
· · ·

[ 상위 10개 여행사의 '2004년~2005년 내국인 송객 실적 ]

	( )		( )	
	2004A	2005A	2004A	2005A
1.	403,413	572,900	357,189,554	506,104,811
2.	191,966	257,163	174,873,485	228,592,787
3.	179,707	223,671	140,623,507	168,698,928
4.	159,281	182,427	107,064,174	126,205,197
5.	80,522	96,908	43,817,062	54,455,696
6.	144,313	197,010	73,743,195	122,292,508
7.	96,314	175,114	36,011,855	65,311,787
8.	135,042	141,074	126,617,000	136,306,733
9. H&S	101,407	98,518	96,952,737	98,206,054
10.	70,564	77,267	36,777,542	41,988,645

[ 상위 10개 여행사의 '2006년 1분기 내국인 송객 실적 ]

	( )		( )	
	2005.1Q	2006.1Q	2005.1Q	2006.1Q
1.	113,883	200,306	98,225,613	170,688,719
2.	46,895	91,680	43,477,450	73,107,406
3.	50,535	65,225	36,265,704	53,227,687
4.	42,683	49,335	29,339,187	32,573,061
5.	17,088	29,627	11,762,433	20,005,711
6.	21,301	29,401	11,294,783	16,744,220
7.	19,884	29,030	12,804,389	19,540,370
8.	19,973	28,481	12,780,102	16,676,713
9.	14,521	21,064	8,242,601	12,488,196
10.	13,376	20,202	8,746,885	13,652,125



30~40% , 55~65%

2005 , , 40.7%, 29.6%,  
38.0% 30~40%

2005 EBITDA margin 18.4%, 가 10.2% 55.4% ,  
65.5% 55~65% 가  
70% 15~16%(2005~2006 )

Compliance Notice

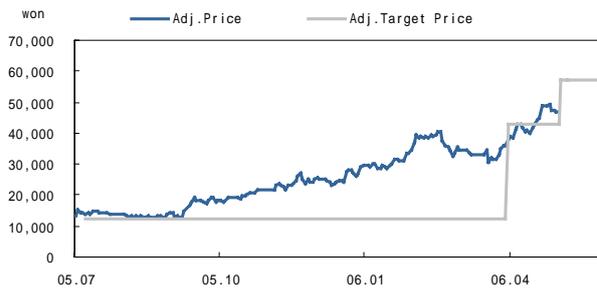
( )  
4 - 16  
가 3

Strong Buy( )	3	20%p	가
Buy( )	6	10%p	가
Marketperform( )	6	- 10~10%p	가
Underperform( )	6	10%p	가

가

	06.05.15	06.04.11	05.08.01
가	Buy 57,300	Buy 46,400	Mkt Perf 13,200

가 가



가

손익계산서

(단위:억원, %)

	2004A	2005A	2006F	2007F	2008F
매출액	316	389	503	665	788
제품	0	0	0	0	0
상품 등	308	0	0	0	0
수출비중	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	316	389	503	665	788
판매비	286	357	429	566	670
인건비	104	125	153	203	240
판매비	8	16	21	28	33
경비 등	174	216	254	336	397
영업이익	30	32	75	99	118
영업외수익	12	9	17	24	28
이자수익	2	2	10	17	21
지분법이익	0	0	0	0	0
외환이익	0	0	0	0	0
기타	10	7	7	7	7
영업외비용	2	1	1	1	2
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손실	0	0	0	0	0
외환손실	0	0	0	0	0
기타	1	1	1	1	2
경상이익	40	41	91	122	144
특별손익	0	0	0	0	0
세전이익	40	41	91	122	144
법인세	12	11	26	34	40
세율	28.8	27.7	28.0	28.0	28.0
당기순이익	29	29	66	88	104
EBIT	30	32	75	99	118
EBITDA	32	35	76	100	118

주요 재무지표

	2004A	2005A	2006F	2007F	2008F
>> 성장성					(단위: %)
매출액증가율	39.8	22.9	29.5	32.2	18.4
영업이익증가율	534.1	6.9	134.3	32.6	18.6
경상이익증가율	280.5	0.9	124.9	34.0	17.8
순이익증가율	189.7	2.5	123.8	34.0	17.8
EBITDA증가율	369.2	8.7	115.7	32.2	18.4
>> 수익성					(단위: %)
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	9.5	8.2	14.9	14.9	15.0
경상이익률	12.7	10.4	18.1	18.4	18.3
순이익률	9.0	7.5	13.0	13.2	13.2
EBITDA이익률	10.2	9.0	15.0	15.0	15.0
ROIC	-1,599.3	-428.2	-474.3	-462.9	-409.2
ROE	62.7	28.4	21.0	16.8	16.7
>> 안정성					(단위: %,배)
부채비율	97.8	81.6	33.0	38.2	39.7
순차입금비율	-41.1	-92.9	-100.7	-104.9	-107.6
이자보상배율	NA	NA	NA	NA	NA
>> 주당지표					(단위: 원)
SPS	8,610	9,565	10,132	12,675	15,003
EPS	779	721	1,320	1,675	1,974
EBITDAPS	878	863	1,522	1,903	2,253
BPS	1,631	3,221	9,144	10,819	12,793
CFPS	1,189	1,875	1,790	2,324	2,459
DPS	0	100	0	0	0

자료: 모두투어, 대신증권 리서치센터

대차대조표

(단위:억원)

	2004A	2005A	2006F	2007F	2008F
유동자산	42	166	523	648	785
현금등가물	23	88	436	548	675
단기금융상품	1	48	48	48	48
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	12	23	30	40	48
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	5	7	9	12	15
고정자산	77	99	115	137	153
투자자산	71	94	110	132	149
유형자산	5	5	5	5	4
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	118	265	639	785	938
유동부채	52	105	131	173	202
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	52	105	131	173	202
고정부채	7	15	28	45	65
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타고정부채	7	15	28	45	65
부채총계	59	119	159	217	267
자본금	17	21	26	26	26
자본잉여금	0	53	320	320	320
이익잉여금	43	72	134	222	325
자본조정	0	0	0	0	0
자본총계	60	146	480	568	672
차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-25	-136	-484	-596	-723

현금흐름표

(단위:억원)

	2004A	2005A	2006F	2007F	2008F
영업활동현금흐름	45	78	96	134	144
당기순이익	29	29	66	88	104
비현금항목 가감	3	11	14	18	21
감가상각비	2	3	1	1	0
외환손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	1	8	13	17	20
자산부채 증감	13	37	17	29	20
투자활동현금흐름	-40	-70	-17	-22	-17
투자자산	-36	-67	-16	-22	-17
유형자산	-4	-3	-1	0	0
기타	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	0	57	268	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	57	272	0	0
현금배당	0	0	-4	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	5	65	348	112	127
기초 현금	18	23	88	436	548
기말 현금	23	88	436	548	675
Unlevered CFO	44	76	89	122	129
NOPAT	27	28	58	76	89
Free Cash Flow	33	59	71	101	105

Compliance Notice

( )

4 - 16

가

가 3

가

- Overweight( ): 6
- Neutral( ): 6
- Underweight( ): 6