

호텔 · 레저

비중확대

종목	투자의견	목표주가
강원랜드	매수	47,000원
GKL	매수	47,000원
파라다이스	매수	31,000원
하나투어	매수	220,000원
인터파크	매수	29,000원
모두투어	매수	50,000원

8월 출입국자수 Review: 인바운드 시장 회복세

내국인 출국자수 견고한 성장세 지속

8월 내국인 출국자수(승무원 제외)는 1,712,258명으로 전년동월 대비 20.1% 증가했다. 메르스(MERS, 중동호흡기증후군) 영향으로 6월(+9% YoY) 한때 주춤했던 성장세가 돌아와 7월(+17% YoY)에 이어 두자리수 성장세를 시현했다. 성수기를 맞이해 양호한 해외여행 수요를 보였고 유류할증료가 여전히 낮아 환율 상승의 심리적 부담을 상쇄한 것으로 보인다. 하나투어(039130, 매수/TP 220,000원)와 모두투어(080160, 매수/TP 50,000원)의 8월 전체 송출객수(패키지+티켓)는 전년동월 대비 각각 22%, 37% 늘며 시장을 상회하는 성장을 지속했다. 하나투어와 모두투어의 8월 기준 점유율은 각각 20%(+0.3%p YoY), 10.5%(+1.3%p YoY)이다.

외국인 입국자수 바닥 딛고 회복세 진입

8월 한국을 방문한 외국인수(승무원 제외)는 전년동월대비 27.4% 감소한 920,588명을 기록했다. 메르스 여파가 반영되기 시작한 6월 이후 3개월(6월 -39.7% YoY, 7월: -53.8% YoY) 연속 외국인 입국자수는 줄었으나 예상대로 7월을 바닥으로 역성장폭이 축소되는 모습이 확인됐다. 중국인 입국자수는 전년동월 대비 30.9% 감소했으나 전월 -63% YoY 대비 감소폭을 크게 줄였다. 일본인, 홍콩인, 대만인 방문자수도 동기간 각각 -29.7% YoY, -34.5% YoY, -57.6% YoY 감소했으나 전월과 비교했을 때 줄어드는 역성장세를 기록했다. 문화체육관광부에 따르면 8월 마지막 주, 외국인 관광객수는 전년동기 대비 1.6% 감소에 그쳤고, 중국인 관광객수는 21만명으로 6.6% 증가한 것으로 확인돼 8월을 기점으로 빠르게 턴어라운드 할 것으로 예상된다.

9월과 4분기, 업황 개선 기대돼 긍정적 흐름 전망

메르스 발발 이후 위축된 관광 시장을 되살리기 위해 정부와 업계는 다양한 정책 및 홍보 활동을 펼치고 있다. 쇼핑관광축제인 '코리아그랜드세일(8/14~10/31)'을 대대적으로 진행하고 있고 중국인 등 일부 국가 단체관광객에 대한 비자발급수수료 한시적 면제, 서울 유명관광지 무료 개방 등 적극적인 홍보 활동을 바탕으로 9월부터 중국인을 비롯한 외국인 관광객수는 플러스 성장세로 돌아설 것으로 전망한다. 중추절(9/26~27), 국경절(10/1~7) 등 황금 연휴를 계기로 중국인의 성장 추세는 정상화 단계에 접진적으로 진입할 것이다. 한편, 내국인 출국자수는 금년 남은 기간에도 양호한 수요 흐름을 지속할 전망이다. 1) 9~10월 국제선 유류할증료가 0원으로 책정돼 해외여행 소비 심리를 자극하며 환율 상승의 심리적 부담을 충분히 상쇄하고 있다. 2) 최근 해외여행객수 성장을 주 견인했던 일본 여행 수요는 기저가 높아지는 구간에 진입했음에도 업계에 따르면 예약률이 50% 이상 나오는 것으로 보여 시장 성장은 지속될 것으로 보인다. 여행업체는 7~8월에 메르스로 본업과 호텔, 인바운드 여행사 등 자회사 영업이 부정적 영향을 받아 실적이 예상보다 낮을 것으로 예상되나 4분기 예약률이 하나투어(10월: +26.8%, 11월: +60.2%) 모두투어(10월: +30.2%, 11월: +44.8%) 모두 견조하고 상품판매 마진도 정상화돼 4분기 호실적 가시성이 높아질 것으로 판단된다.

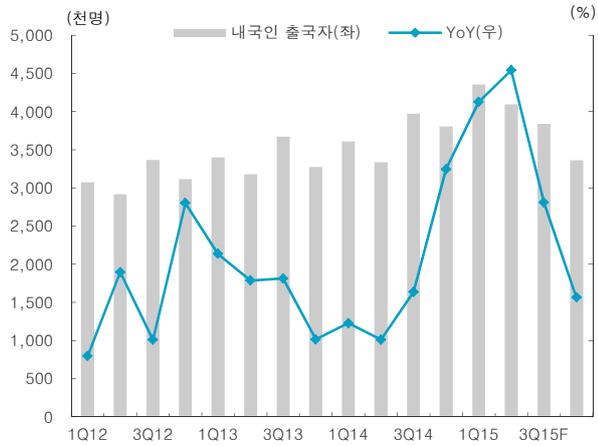
〈표 1〉 월간 출입국자수 추이

(단위: 명, %)

	내국인출국자	YoY	외국인 입국자	YoY	중국인	YoY	일본인	YoY
2012-01	1,099,531	(6.2)	674,012	32.6	151,151	58.3	241,798	24.7
2012-02	1,054,817	4.9	733,870	22.9	159,455	12.0	292,004	33.3
2012-03	919,070	18.2	856,291	24.4	172,426	20.7	358,015	34.9
2012-04	919,446	17.8	891,588	35.0	207,176	58.2	295,632	36.4
2012-05	990,943	7.5	848,664	30.0	191,379	46.7	310,639	33.6
2012-06	1,006,344	4.6	856,062	22.6	209,268	39.4	299,966	18.7
2012-07	1,193,939	4.5	930,073	18.7	306,435	42.1	295,860	8.5
2012-08	1,220,217	6.6	1,006,957	15.1	330,862	34.4	342,180	6.4
2012-09	952,772	3.7	884,115	9.5	253,740	25.6	305,182	(3.8)
2012-10	1,044,689	12.0	920,025	3.9	251,414	32.6	265,081	(21.2)
2012-11	1,012,696	15.1	767,062	(1.9)	189,549	23.9	247,185	(24.8)
2012-12	1,059,678	15.0	759,978	0.4	180,900	31.0	224,488	(24.3)
2013-01	1,314,026	19.5	679,164	0.8	182,292	20.6	204,212	(15.5)
2013-02	1,082,337	2.6	749,092	2.1	236,255	48.2	214,916	(26.4)
2013-03	1,005,139	9.4	902,097	5.3	248,946	44.4	285,667	(20.2)
2013-04	989,461	7.6	843,226	(5.4)	291,505	40.7	198,504	(32.9)
2013-05	1,075,060	8.5	787,410	(7.2)	242,796	26.9	211,642	(31.9)
2013-06	1,112,324	10.5	888,979	3.8	331,975	58.6	196,558	(34.5)
2013-07	1,301,158	9.0	1,009,360	8.5	479,221	56.4	204,725	(30.8)
2013-08	1,286,975	5.5	1,155,680	14.8	545,526	64.9	266,070	(22.2)
2013-09	1,083,619	13.7	1,003,868	13.5	419,632	65.4	241,349	(20.9)
2013-10	1,128,991	8.1	968,149	5.2	302,859	20.5	239,621	(9.6)
2013-11	1,049,867	3.7	822,556	7.2	251,079	32.5	219,982	(11.0)
2013-12	1,096,340	3.5	844,332	11.1	252,990	39.9	212,664	(5.3)
2014-01	1,356,890	3.3	756,002	11.3	271,993	49.2	169,794	(16.9)
2014-02	1,210,850	11.9	810,705	8.2	304,437	28.9	187,842	(12.6)
2014-03	1,042,379	3.7	1,018,598	12.9	385,225	54.7	244,974	(14.2)
2014-04	1,072,338	8.4	1,113,008	32.0	481,044	65.0	173,253	(12.7)
2014-05	1,107,938	3.1	1,094,078	38.9	468,161	92.8	191,189	(9.7)
2014-06	1,157,098	4.0	1,037,301	16.7	483,934	45.8	169,065	(14.0)
2014-07	1,337,050	2.8	1,176,035	16.5	614,684	28.3	168,653	(17.6)
2014-08	1,426,129	10.8	1,268,067	9.7	667,828	22.4	205,285	(22.8)
2014-09	1,208,892	11.6	1,103,420	9.9	503,392	20.0	192,476	(20.2)
2014-10	1,312,634	16.3	1,188,175	22.7	515,818	70.3	187,042	(21.9)
2014-11	1,178,883	12.3	1,019,372	23.9	427,622	70.3	176,877	(19.6)
2014-12	1,315,007	19.9	980,581	16.1	390,417	54.3	168,432	(20.8)
2015-01	1,715,140	26.4	846,662	12.0	372,425	36.9	137,851	(18.8)
2015-02	1,338,233	10.5	970,518	19.7	489,179	60.7	140,872	(25.0)
2015-03	1,301,602	24.9	1,136,402	11.6	480,568	24.7	216,591	(11.6)
2015-04	1,379,169	28.6	1,249,016	12.2	593,412	23.4	151,260	(12.7)
2015-05	1,454,584	31.3	1,204,863	10.1	576,238	23.1	180,836	(5.4)
2015-06	1,261,209	9.0	625,135	(39.7)	264,486	(45.3)	97,482	(42.3)
2015-07	1,564,344	17.0	543,200	(53.8)	227,177	(63.0)	78,769	(53.3)
2015-08	1,712,258	20.1	920,588	(27.4)	461,663	(30.9)	144,387	(29.7)

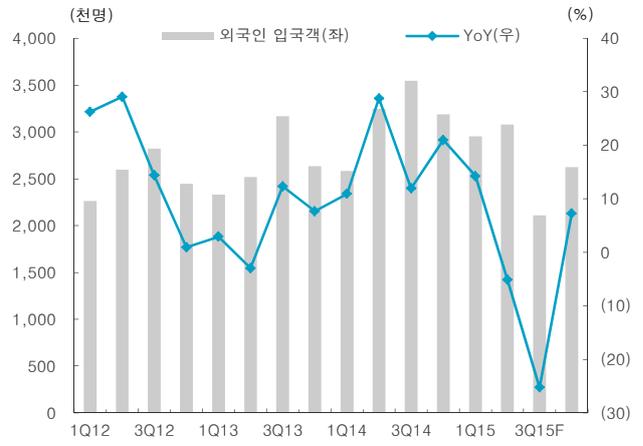
주: 출입국자수는 승무원 제외한 인원 기준
 자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 1] 분기 내국인 출국자수 추이와 전망



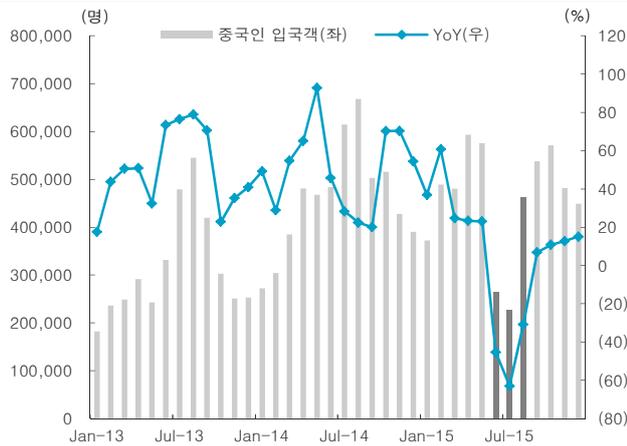
주: 내국인 출국자수는 승무원 제외인 인원 기준
자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 2] 분기 외국인 입국자수 추이와 전망



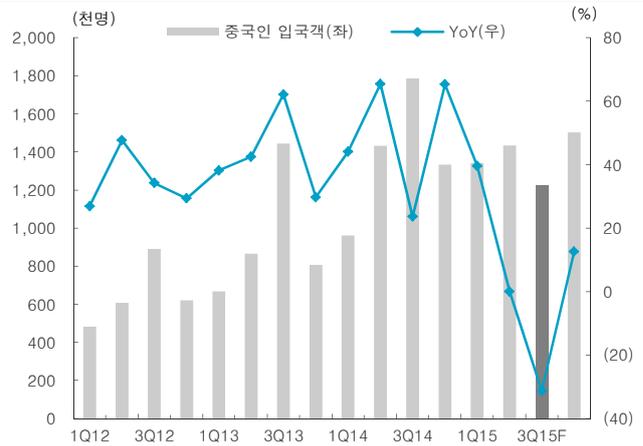
주: 입국자수는 승무원 제외인 인원 기준
자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 3] 월별 방한 중국인 수 추이와 전망



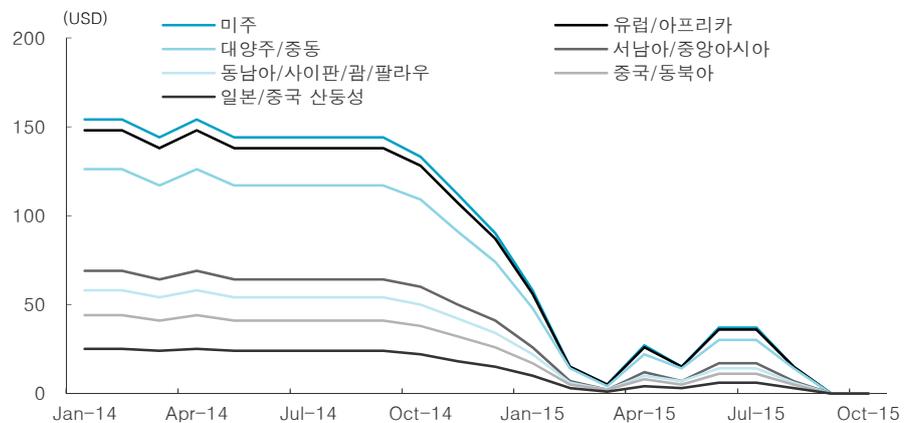
주: 입국자수는 승무원 제외인 인원 기준
자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 4] 분기 방한 중국인 수 추이와 전망



주: 입국자수는 승무원 제외인 인원 기준
자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 5] 국제선 유류할증료, 9~10월, 두 달 연속 0원



주: 편도 노선 기준
자료: 국토교통부, 한국투자증권

<표 2> 하나투어의 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15F	QoQ	YoY	4Q15F	2014	2015F	YoY	2016F	YoY
출국자수	3,610	3,337	3,972	3,807	4,355	4,095	4,530	10.6%	14.0%	4,047	14,726	17,027	15.6%	18,798	10.4%
하나's 전체송출객수	726	646	790	812	950	845	937	10.8%	18.6%	962	2,974	3,694	24.2%	4,358	18.0%
하나's 패키지송출객수	492	418	487	504	610	529	580	9.7%	19.0%	588	1,902	2,307	21.3%	2,660	15.3%
시장점유율(%)	20.1	19.4	19.9	21.3	21.8	20.6	20.7	0.0%p	0.8%p	23.8	20.2	21.7	1.5%p	23.2	1.5%p
매출액	93.7	90.3	104.7	96.7	118.2	109.2	116.6	6.8%	11.3%	121.5	385.5	465.5	20.8%	845.2	81.6%
별도기준	79.9	73.5	85.3	76.8	95.9	86.4	93.2	7.9%	9.3%	90.2	315.4	366.8	16.3%	409.6	11.7%
항공권	2.9	2.8	2.8	3.3	3.3	3.0	4.0	30.6%	40.3%	3.6	11.9	14.2	19.5%	16.7	18.2%
국제관광알선수익	70.0	60.8	74.5	61.1	82.9	69.8	80.8	15.8%	8.5%	72.4	266.5	306.4	15.0%	343.3	12.0%
기타	7.0	9.8	7.9	12.3	9.8	13.6	8.4	(38.0%)	6.2%	14.2	37.1	46.2	24.6%	49.5	7.2%
자회사	18.5	22.5	25.1	24.3	26.8	28.9	29.3	1.6%	16.6%	37.5	90.5	122.5	35.5%	461.8	276.9%
영업비용	84.6	83.8	91.2	85.5	101.3	97.5	101.2	3.9%	11.0%	108.1	345.0	408.1	18.3%	764.9	87.4%
영업이익	9.1	6.5	13.6	11.2	16.8	11.7	15.3	30.9%	13.1%	13.5	40.4	57.4	41.8%	80.3	40.0%
영업이익률	9.7	7.3	12.9	11.6	14.3	10.7	13.2	2.4%p	0.2%p	11.1	10.5	12.3	1.8%p	9.5	(2.8%p)
세전이익	10.3	8.3	15.1	12.5	17.8	13.5	16.7	23.8%	10.8%	15.5	46.2	63.5	37.5%	87.5	37.7%
지배주주순이익	7.6	6.2	10.8	8.9	12.1	9.7	12.1	24.1%	11.7%	11.4	33.4	45.3	35.4%	65.2	44.0%

주: 1. 2015년 4분기부터 공항면세점 실적, 2016년 1분기부터 시내면세점 실적 반영; 2. 출국자수는 송출객수 제외
 자료: 하나투어, 한국투자증권

<표 3> 모두투어 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15F	QoQ	YoY	4Q15F	2014	2015F	YoY	2016F	YoY
출국자수	3,610	3,337	3,972	3,807	4,355	4,095	4,530	10.6%	14.0%	4,047	14,726	17,027	15.6%	18,798	10.4%
모두's 전체송출객수	361	307	367	395	487	439	478	8.9%	30.3%	498	1,431	1,903	33.0%	2,316	21.7%
모두's 패키지송출객수	263	211	249	257	335	288	289	0.6%	16.0%	310	980	1,222	24.6%	1,371	12.2%
시장점유율(%)	10.0	9.2	9.2	10.4	11.2	10.7	10.6	(0.2%p)	1.3%p	12.3	9.7	11.2	1.5%p	12.3	1.1%p
매출액	40.4	36.4	47.0	40.9	50.4	49.6	53.7	8.3%	14.3%	48.9	164.7	202.6	23.0%	227.4	12.2%
별도 기준	39.5	35.6	42.8	37.3	46.8	43.8	48.3	10.2%	12.7%	43.6	155.2	182.5	17.6%	203.5	11.5%
항공권	2.1	2.6	2.7	3.4	4.1	4.0	4.7	18.4%	73.6%	4.7	10.9	17.5	61.2%	18.5	5.7%
국제관광알선수익	34.5	30.3	36.6	30.3	40.2	35.9	39.8	10.8%	8.9%	34.5	131.7	150.5	14.3%	169.0	12.3%
기타	2.9	2.7	3.5	3.6	2.7	3.9	3.7	(4.5%)	5.0%	4.4	12.7	14.7	15.5%	16.1	9.5%
자회사	2.4	2.5	4.5	2.6	4.3	6.1	5.8	(5.1%)	29.3%	5.5	11.9	21.7	81.9%	25.3	16.4%
영업비용	37.4	34.3	40.0	36.4	44.1	44.4	46.7	5.0%	16.7%	42.2	148.1	177.4	19.8%	193.8	9.2%
영업이익	3.0	2.1	7.0	4.5	6.3	5.2	7.0	36.1%	0.2%	6.7	16.6	25.2	51.5%	33.6	33.4%
영업이익률	7.4	5.8	14.9	11.0	12.4	10.4	13.1	2.7%p	(1.8%p)	13.8	10.1	12.4	2.3%p	14.8	2.3%p
세전이익	6.5	2.7	6.1	4.0	7.4	5.5	7.6	38.1%	24.5%	7.1	19.3	27.6	43.2%	36.3	31.2%
지배주주순이익	5.2	2.3	4.3	3.5	5.6	3.5	5.8	64.5%	34.7%	5.3	15.3	20.3	32.4%	26.9	32.6%

주: 출국자수는 송출객수 제외
 자료: 모두투어, 한국투자증권

<표 4> 인터파크 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15F	QoQ	YoY	4Q15F	2014	2015F	YoY	2016F	YoY
GMV	628.4	616.3	686.4	692.2	686.4	692.2	777.0	12.3%	13.2%	820.6	2,636.5	2,976.5	12.9%	3,428.6	15.2%
쇼핑	167.7	145.0	154.3	164.0	162.5	175.3	177.0	1.0%	14.7%	188.2	631.0	703.2	11.4%	779.7	10.9%
도서	69.2	46.2	60.8	55.8	51.5	39.2	48.9	24.7%	(19.6%)	48.3	232.0	188.0	(19.0%)	193.1	2.7%
ENT	101.4	107.6	136.2	181.6	121.4	104.0	149.4	43.8%	9.7%	202.4	526.8	577.7	9.7%	621.0	7.5%
투어	290.2	317.5	325.2	313.7	351.0	373.6	401.6	7.5%	23.5%	381.7	1,246.6	1,508.3	21.0%	1,834.8	21.6%
매출액	97.2	82.0	102.0	126.1	99.6	85.6	106.2	24.1%	4.1%	114.8	407.3	406.4	(0.2%)	456.6	12.4%
쇼핑	13.4	13.9	15.2	27.4	19.9	16.5	18.9	14.4%	24.1%	21.8	69.9	77.5	10.8%	85.6	10.5%
도서	58.3	39.0	49.1	43.6	45.0	34.4	41.9	21.8%	(14.5%)	41.7	190.1	163.1	(14.2%)	167.6	2.7%
ENT	12.6	14.6	20.2	38.9	16.3	16.7	24.2	44.9%	20.0%	30.4	86.3	88.4	2.4%	101.2	14.5%
투어	12.9	14.5	17.6	16.2	18.3	17.9	21.1	18.0%	20.5%	20.8	61.1	78.6	28.7%	102.2	29.9%
영업이익	4.2	1.6	5.7	5.6	4.4	4.9	7.9	60.2%	37.8%	9.5	17.1	27.7	61.4%	37.5	35.7%
영업이익률	4.3	1.9	5.6	4.4	4.4	5.8	7.5	1.7%p	1.8%p	8.2	4.2	6.8	2.6%p	8.2	1.4%p
쇼핑	(0.5)	(0.4)	(0.1)	(1.4)	(0.6)	0.6	(0.9)	(적진)	(적지)	(0.0)	(2.4)	(1.0)	(적지)	0.7	(축진)
도서	0.5	(3.1)	(2.4)	(1.7)	0.8	(0.4)	0.2	(축진)	(축진)	(0.3)	(6.7)	0.4	(축진)	0.6	54.7%
ENT	1.8	1.7	4.2	7.2	1.5	2.3	4.2	79.6%	0.5%	7.8	14.9	16.6	11.6%	18.9	13.6%
투어	2.4	3.3	4.1	1.6	2.7	2.4	4.4	88.2%	8.7%	2.0	11.4	12.5	9.8%	17.4	39.5%
세전이익	4.0	1.4	6.0	4.0	4.3	5.1	7.8	54.8%	29.9%	9.3	15.3	27.4	78.2%	37.4	36.7%
지배주주순이익	2.7	0.9	3.8	3.8	3.2	3.6	5.7	58.5%	49.0%	7.7	11.2	21.2	89.8%	29.7	40.2%

자료: 인터파크, 한국투자증권

<표 5> 강원랜드 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, 천명, %, %p)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15F	QoQ	YoY	4Q15F	2014	2015F	YoY	2016F	YoY
드롭액	1,486.8	1,524.6	1,656.7	1,555	1,703.5	1,636.6	1,831.0	11.9%	10.5%	1,662.2	6,223.6	6,833.3	9.8%	7,237.6	5.9%
홀드율(%)	23.2	22.7	22.7	22.6	23.2	23.1	22.8	(0.3%p)	0.1%p	22.7	22.8	23.0	0.2%p	23.1	0.1%p
방문자수	745	695	833	733	801	723	874	20.8%	4.9%	751	3,007	3,148	1.7%	3,220	1.1%
매출액	373.3	355.6	394.0	373.6	425.4	388.9	437.8	12.6%	11.1%	401.1	1,496.5	1,653.2	10.5%	1,761.3	6.5%
카지노	344.8	346.0	376.0	351.8	395.7	378.7	418.1	10.4%	11.2%	377.9	1,418.7	1,570.3	10.7%	1,670.7	6.4%
비카지노	28.5	9.6	18.0	21.8	29.7	10.2	19.7	92.5%	9.5%	23.2	77.9	82.8	6.4%	90.6	9.3%
매출원가	173.5	166.0	189.2	193.6	185.6	177.5	200.5	12.9%	6.0%	206.7	722.3	770.3	6.6%	819.4	6.4%
매출총이익	199.8	189.7	204.8	180.0	239.9	211.4	237.3	12.3%	15.9%	194.4	774.2	882.9	14.0%	941.9	6.7%
영업이익	137.6	123.6	132.8	119.2	169.4	147.9	158.3	7.1%	19.3%	127.8	513.2	603.5	17.6%	648.0	7.4%
영업이익률	36.9	34.8	33.7	31.9	39.8	38.0	36.2	(1.9%p)	2.5%p	31.9	34.3	36.5	2.2%p	36.8	0.3%p
세전이익	140.4	132.8	139.1	83.7	177.2	136.6	163.8	19.9%	17.8%	124.9	495.9	602.5	21.5%	657.8	9.2%
지배주주순이익	106.0	100.5	105.5	47.4	132.4	97.4	116.7	19.9%	10.7%	93.5	359.4	439.9	22.4%	473.7	7.7%

자료: 강원랜드, 한국투자증권

<표 6> 파라다이스 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15F	QoQ	YoY	4Q15F	2014	2015F	YoY	2016F	YoY
드롭액	1,431.7	1,316.4	1,254.5	1,299.8	1,107.3	1,038.0	974.2	(6.1%)	(22.3%)	1,514.4	5,302.4	4,633.9	(12.6%)	6,274.5	35.4%
워커힐	916.4	813.0	754.1	790.9	657.2	590.2	501.9	(15.0%)	(33.5%)	831.0	3,274.4	2,580.3	(21.2%)	2,949.3	14.3%
제주그랜드(3Q12)	215.1	214.9	210.4	184.4	180.8	164.5	111.7	(32.1%)	(46.9%)	181.0	824.8	638.0	(22.6%)	843.5	32.2%
인천(3Q13)	300.2	288.5	290.0	324.5	269.4	283.3	208.3	(26.5%)	(28.2%)	302.4	1,203.2	1,063.2	(11.6%)	1,464.3	37.7%
부산(3Q15)	245.4	242.5	228.2	240.3	187.2	155.8	152.3	(2.2%)	(33.2%)	200.0	956.3	695.4	(27.3%)	694.2	(0.2%)
제주롯데(3Q16)	189.0	173.9	186.2	155.0	151.4	121.3	95.5	(21.3%)	(48.7%)	157.4	704.1	525.5	(25.4%)	511.3	(2.7%)
홀드율(%)	10.0	10.6	10.5	10.8	11.3	11.2	10.5	(0.7%p)	(0.8%p)	10.6	10.5	10.8	0.4%p	10.3	(0.5%p)
매출액	170.6	172.5	172.6	179.2	151.4	143.0	141.6	(1.0%)	(18.0%)	201.0	695.0	637.0	(8.3%)	796.8	25.1%
카지노	150.8	148.8	139.9	148.9	131.2	122.7	108.4	(11.7%)	(22.5%)	170.0	588.4	532.3	(9.5%)	686.4	29.0%
호텔	17.0	21.1	27.9	27.6	17.2	18.0	28.2	56.3%	1.0%	28.3	93.6	91.7	(2.1%)	97.2	6.0%
기타	2.7	2.6	4.9	2.7	3.0	2.3	5.0	121.7%	4.0%	2.7	12.9	13.0	0.7%	13.2	1.2%
매출원가	124.0	124.5	125.9	162.7	114.2	112.7	108.3	(4.0%)	(14.0%)	155.4	537.1	490.6	(8.6%)	598.1	21.9%
매출총이익	46.6	48.0	46.7	16.6	37.2	30.3	33.3	10.2%	(28.7%)	45.6	157.9	146.4	(7.3%)	198.7	35.7%
영업이익	32.0	29.5	29.0	(8.2)	22.6	13.2	16.5	24.6%	(43.1%)	22.0	82.3	74.4	(9.6%)	119.3	60.3%
영업이익률	18.7	17.1	16.8	(4.6)	14.9	9.3	11.6	2.4%p	(5.1%p)	11.0	11.8	11.7	(0.2%p)	15.0	3.3%p
세전이익	45.8	31.7	36.0	8.8	33.2	16.9	21.4	27.0%	(40.5%)	27.0	122.4	98.4	(19.6%)	139.8	42.0%
지배주주순이익	47.3	21.9	23.0	4.2	38.5	10.8	16.1	27.0%	(37.2%)	20.2	96.4	83.2	(13.6%)	100.4	20.7%

자료: 파라다이스, 한국투자증권

<표 7> GKL 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15F	QoQ	YoY	4Q15F	2014	2015F	YoY	2016F	YoY
드롭액	949.3	1,006.6	1,117.4	1,377.1	1,215.9	1,063.2	1,022.7	(3.8%)	(8.5%)	1,465.0	4,450.4	4,766.8	7.1%	5,511.1	15.6%
홀드율(%)	14.4	11.3	12.0	10.9	11.9	11.3	11.3	0.0%p	(0.7%p)	11.4	12.0	11.5	(0.5%p)	11.4	(0.1%p)
매출액	139.1	116.7	135.6	149.2	148.7	122.4	112.6	(8.0%)	(17.0%)	154.9	540.7	538.6	(0.4%)	605.3	12.4%
매출원가	84.3	85.2	88.6	100.5	92.8	89.2	82.8	(7.1%)	(6.5%)	107.7	358.6	372.5	3.9%	401.4	7.7%
쿠폰	18.5	19.5	20.9	23.7	22.6	19.8	20.0	1.1%	(4.5%)	26.3	82.6	88.7	7.4%	99.2	11.9%
관광진흥개발기금	13.3	11.0	13.1	14.4	14.0	11.6	10.8	(7.3%)	(17.4%)	15.0	51.8	51.5	(0.6%)	58.2	13.0%
개별소비세	4.6	3.7	4.4	4.0	4.7	3.7	3.9	5.6%	(11.2%)	4.2	16.7	16.5	(1.3%)	18.7	13.4%
매출총이익	54.8	31.5	47.1	48.7	55.9	33.2	29.8	(10.2%)	(36.6%)	47.2	182.1	166.1	(8.8%)	203.9	22.7%
영업이익	47.1	20.6	39.2	40.8	48.6	21.7	22.5	3.9%	(42.6%)	38.4	147.8	131.2	(11.2%)	165.3	26.0%
영업이익률	33.9	17.7	28.9	27.3	32.6	17.7	20.0	2.3%p	(8.9%p)	24.8	27.3	24.3	(3.0%p)	27.3	3.0%p
세전이익	49.9	12.7	49.1	41.5	42.4	24.4	23.6	(3.2%)	(51.9%)	40.0	153.2	130.4	(14.9%)	164.8	26.4%
순이익	37.6	9.3	38.6	31.0	32.2	18.5	17.8	(3.7%)	(53.8%)	30.2	116.5	98.8	(15.2%)	124.6	26.1%

자료: GKL, 한국투자증권

〈표 8〉 커버리지 valuation

투자증권 및 목표주가				실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
강원랜드 (035250)	투자증권	매수	2013A	1,361	388	298	1,468	12,580	21.1	2.5	12.2	11.6	2.4
	목표주가(원)	47,000	2014A	1,497	513	359	1,772	13,458	17.2	2.3	13.8	8.5	2.8
	현재가 (9/16, 원)	41,750	2015F	1,655	604	441	2,173	14,518	19.2	2.9	15.6	10.5	2.5
	시가총액(십억원)	8,932	2016F	1,763	649	474	2,340	15,660	17.8	2.7	15.5	9.7	2.7
			2017F	1,866	689	501	2,471	16,859	16.9	2.5	15.2	9.0	2.9
GKL (114090)	투자증권	매수	2013A	561	191	138	2,224	6,395	18.2	6.3	37.8	10.3	2.9
	목표주가(원)	47,000	2014A	541	148	117	1,884	6,974	17.1	4.6	28.2	9.3	3.1
	현재가 (9/16, 원)	33,150	2015F	539	131	99	1,597	7,577	20.8	4.4	22.0	9.5	2.6
	시가총액(십억원)	2,050	2016F	605	165	125	2,014	8,386	16.5	4.0	25.2	7.3	3.3
			2017F	661	193	146	2,363	9,345	14.0	3.5	26.7	6.0	3.9
파라다이스 (034230)	투자증권	매수	2013A	622	132	101	1,297	8,492	20.4	3.1	14.8	15.1	1.3
	목표주가(원)	31,000	2014A	676	79	96	1,181	11,302	20.0	2.1	11.1	17.1	2.5
	현재가 (9/16, 원)	22,200	2015F	637	74	83	975	11,749	22.8	1.9	8.1	17.0	2.3
	시가총액(십억원)	2,018	2016F	797	119	100	1,179	12,291	18.8	1.8	9.3	11.5	2.7
			2017F	984	173	142	1,670	13,041	13.3	1.7	12.5	8.5	3.9
하나투어 (039130)	투자증권	매수	2013A	353	40	34	2,989	17,137	21.6	3.8	19.5	12.5	1.7
	목표주가(원)	220,000	2014A	385	40	33	2,978	18,727	26.2	4.2	18.2	14.0	1.7
	현재가 (9/16, 원)	133,000	2015F	465	57	45	4,102	21,198	32.4	6.3	23.3	19.3	1.1
	시가총액(십억원)	1,544	2016F	845	80	65	5,903	25,192	22.5	5.3	28.1	13.0	1.3
			2017F	945	96	77	6,987	29,979	19.0	4.4	27.2	10.2	1.5
인터파크 (108790)	투자증권	매수	2013A	386	20	13	487	3,770	0.0	0.0	13.8	(0.9)	NM
	목표주가(원)	29,000	2014A	407	17	11	340	4,737	67.5	4.8	8.5	26.4	0.4
	현재가 (9/16, 원)	21,900	2015F	406	27	19	570	5,076	38.5	4.3	11.6	18.4	0.9
	시가총액(십억원)	719	2016F	457	38	30	905	5,735	24.2	3.8	16.7	13.6	1.1
			2017F	506	47	39	1,188	6,576	18.4	3.3	19.3	10.9	1.6
모두투어 (080160)	투자증권	매수	2013A	147	16	16	1,335	8,274	17.2	2.8	18.7	11.4	2.2
	목표주가(원)	50,000	2014A	165	17	15	1,278	8,962	18.9	2.7	16.3	12.8	2.1
	현재가 (9/16, 원)	36,850	2015F	203	25	20	1,690	9,863	21.8	3.7	19.5	13.5	1.8
	시가총액(십억원)	464	2016F	227	34	27	2,240	11,231	16.4	3.3	22.7	10.1	2.0
			2017F	254	42	34	2,791	13,030	13.2	2.8	24.2	7.9	2.3

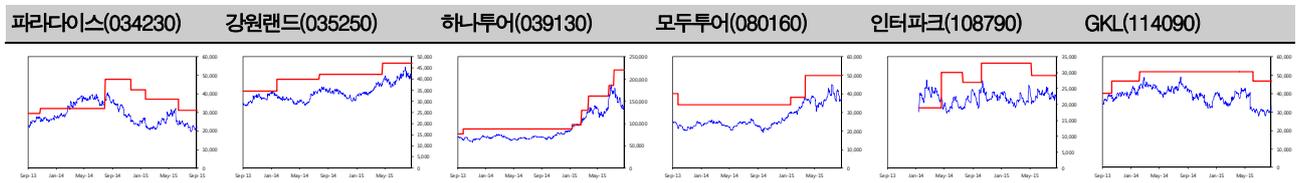
자료: 각사, 한국투자증권

용어해설

- 아웃바운드(Outbound) 여행: 국내 관광객을 해외로 보내는 것
- 인바운드(Inbound) 여행: 외국 관광객을 국내로 유치하는 것

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
파라다이스(034230)	2013.10.01	매수	29,500 원	모두투어(080160)	2015.07.13	매수	185,000 원
	2013.11.08	매수	32,000 원		2015.08.04	매수	220,000 원
	2014.08.18	매수	48,000 원		2013.10.18	매수	34,000 원
	2014.12.05	매수	42,000 원		2015.02.12	매수	38,000 원
	2015.02.06	매수	37,000 원		2015.04.15	매수	50,000 원
	2015.06.30	매수	31,000 원		인터파크(108790)	2014.02.06	매수
강원랜드(035250)	2013.10.01	매수	34,500 원	2014.05.13		매수	30,000 원
	2014.02.16	매수	40,000 원	2014.08.13		매수	27,000 원
	2014.08.18	매수	42,000 원	2014.10.31		매수	33,000 원
	2015.05.14	매수	47,000 원	2015.06.02		매수	29,000 원
하나투어(039130)	2013.10.18	매수	87,500 원	GKL(114090)	2013.10.01	매수	40,000 원
	2015.02.03	매수	98,000 원		2013.11.05	매수	47,000 원
	2015.03.16	매수	130,000 원		2014.03.03	매수	52,000 원
	2015.04.15	매수	162,000 원		2015.06.30	매수	47,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2015년 9월 17일 현재 파라다이스, 강원랜드, 하나투어, 모두투어, 인터파크, GKL 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 강원랜드 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 증 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2015.6.30 기준)

매 수	증 립	비중축소(매도)
76.6%	20.5%	2.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 기재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.