

박성호

(02)3770-5657
sungho.park@yuantakorea.com



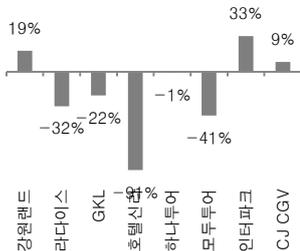
레저/미디어 3Q15 Preview

현대/기아차 신차출시, 그리고 4분기 면세점 이슈

레저/미디어 (OVERWEIGHT)

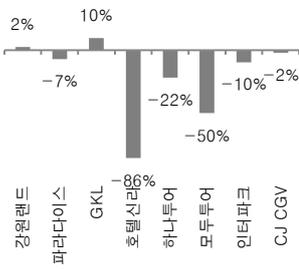
종목	투자이견	목표주가 (원)
강원랜드	BUY (M)	50,000 (M)
파라다이스	HOLD (M)	23,000 (M)
GKL	HOLD (M)	32,000 (M)
호텔신라	BUY (M)	210,000 (M)
하나투어	BUY (M)	186,000 (M)
모두투어	BUY (M)	47,000 (U)
인터파크	BUY (M)	30,000 (M)
CJ CGV	BUY (M)	174,000 (M)
이노션	BUY (M)	79,000 (M)

3Q15E 연결 영업이익 증가율(YoY)



자료: 유안타증권

3Q15E 연결 영업이익 비교(컨센서스 대비)



자료: 유안타증권

Contents

- I. 3Q15 레저/미디어 업종 실적 Preview
- II. 4Q15 레저/미디어 업종 Top-pick 및 투자전략
- III. 업체별 분기 실적 전망
- IV. 업체별 수급 데이터

What's new?

- 3Q15E 레저/미디어 유니버스 합산 영업이익(이노션 제외 기준)은 2,744억원(-13% YoY)으로 감소 전망
- 3Q15E 파라다이스, GKL, 호텔신라, 모두투어 연결 영업이익 전년동기대비 대폭 감소 추정
- 호텔신라의 경우, 인천공항 임차료 등의 고정비로 인해 큰 폭의 역레버리지 효과 발생

Our view

- 4Q15 레저/미디어 업종 Top-pick으로 이노션 제시. 호텔신라는 중장기적 관점의 선호주 제시
- 이노션은 현대/기아차 신차효과가 실적개선으로 이어지는 모습이 확인되면서 주가가 상승탄력을 보이기 시작할 것
- 호텔신라는 4Q15 단기 노이즈성 이슈로 인해 주가 정체현상 예상. 장기적 관점의 성장 그림은 여전히 유효

강원랜드 3Q15 예상 연결실적은 매출액 4,259억원(+8% YoY), 영업이익 1,585억원(+19% YoY), 당기순이익 1,236억원(+17% YoY). 영업이익 기준으로 컨센서스에 부합 기대. 3Q15 드롭액은 1.79조원(+8% YoY), 홀드율은 22.7%(-0.1%p YoY) 기록 예상

파라다이스 3Q15 예상 연결실적은 매출액 1,454억원(-9% YoY), 영업이익 185억원(-32% YoY), 당기순이익 153억원(-33% YoY). 영업이익 기준으로 컨센서스에 부합 기대. 본사 실적에 반영되는 3개 점포의 3Q15 합산 드롭액은 8,068억원(-32% YoY), 합산 홀드율은 12.0%(+1.1%p YoY) 기록

GKL 3Q15 예상 실적은 매출액 1,089억원(-20% YoY), 영업이익 306억원(-22% YoY), 당기순이익 252억원(-35% YoY). 영업이익 기준으로 컨센서스를 10% 가량 상회 전망. 3Q15 드롭액은 8,624억원(-23% YoY), 홀드율은 12.4%(+0.4%p YoY) 기록 예상

호텔신라 3Q15 예상 연결실적은 매출액 7,295억원(-8% YoY), 영업이익 51억원(-91% YoY), 당기순이익 -7억원(적전 YoY). 영업이익 기준으로 컨센서스를 85% 가량 하회 전망. 사업부별 예상 연결 영업이익은 면세점 80억원(본사 201억원, 창이점 -121억원), 호텔 -61억원, 기타 32억원

하나투어 3Q15 예상 연결실적은 매출액 1,131억원(+8% YoY), 영업이익 135억원(-1% YoY), 당기순이익 101억원(+48% YoY). 영업이익 기준으로 컨센서스를 30% 가량 하회 전망. 본사 실적은 매출액 884억원(+4% YoY), 영업이익 84억원(-14% YoY) 예상. 해외여행 패키지승객수는 55만명(+13% YoY) 달성

모두투어 3Q15 예상 연결실적은 매출액 496억원(+5% YoY), 영업이익 42억원(-41% YoY), 당기순이익 37억원(-15% YoY). 영업이익 기준으로 컨센서스를 50% 가량 하회 전망. 본사 실적은 매출액 439억원(+3% YoY), 영업이익 61억원(-23% YoY) 예상. 해외여행 패키지승객수는 29만명(+17% YoY) 달성

인터파크 3Q15 예상 연결실적은 매출액 972억원(-5% YoY), 영업이익 76억원(+33% YoY), 당기순이익 55억원(+54% YoY). 영업이익 기준으로 컨센서스를 10% 가량 하회 전망. 사업부별 예상 영업이익은 쇼펍 3억원, 도서 -2억원, ENT 24억원, 투어 51억원

CJ CGV 3Q15 예상 연결실적은 매출액 3,515억원(+14% YoY), 영업이익 370억원(+9% YoY), 당기순이익 239억원(+0.4% YoY). 영업이익 기준으로 컨센서스에 부합 기대. 본사 실적은 매출액 2,850억원(+7% YoY), 영업이익 390억원(+2% YoY) 예상. 연결대상 중국 상영관 적자규모, 전분기 수준 유지 전망

3Q15 Preview : 외인카지노/면세점 실적부진 + 도매여행 컨센서스 하회

[표 1] 유안타 레저/미디어 유니버스 3Q15 실적 전망

(단위: 억원, 원, 배)

		3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	YoY	QoQ	3Q15E (컨센서스)	2015E	2015E (컨센서스)	2016E	2016E (컨센서스)
강원랜드	매출액	3,940	3,736	4,254	3,889	4,259	8%	10%	4,317	16,499	16,580	17,769	17,951
	영업이익	1,328	1,192	1,694	1,479	1,585	19%	7%	1,547	6,100	6,013	6,685	6,552
	순이익	1,055	474	1,324	974	1,236	17%	27%	1,251	4,554	4,507	5,125	5,031
연결	OPM	34%	32%	40%	38%	37%	4%p	-1%p	36%	37%	36%	38%	36%
	NIM	27%	13%	31%	25%	29%	2%p	4%p	29%	28%	27%	29%	28%
BUY 50,000	EPS									2,129	2,107	2,396	2,352
	PER									19.4	19.7	17.3	17.6
	PBR									2.8	2.8	2.5	2.6
파라다이스	매출액	1,594	1,737	1,514	1,430	1,454	-9%	2%	1,568	6,065	6,471	7,050	7,968
	영업이익	264	-89	226	132	180	-32%	36%	194	733	812	1,094	1,305
	순이익	230	42	385	108	153	-33%	42%	172	779	849	862	1,043
연결	OPM	17%	-5%	15%	9%	12%	-4%p	3%p	12%	12%	13%	16%	16%
	NIM	14%	2%	25%	8%	11%	-4%p	3%p	11%	13%	13%	12%	13%
HOLD 23,000	EPS									857	933	947	1,147
	PER									26.0	23.8	23.5	19.4
	PBR									1.8	1.8	1.7	1.7
GKL	매출액	1,356	1,492	1,487	1,224	1,089	-20%	-11%	1,137	5,238	5,414	5,740	6,273
	영업이익	392	408	486	217	306	-22%	41%	279	1,408	1,391	1,624	1,760
	순이익	386	310	322	185	252	-35%	36%	223	1,084	1,066	1,236	1,357
별도	OPM	29%	27%	33%	18%	28%	-1%p	10%p	25%	27%	26%	28%	28%
	NIM	28%	21%	22%	15%	23%	-5%p	8%p	20%	21%	20%	22%	22%
HOLD 32,000	EPS									1,752	1,724	1,998	2,194
	PER									19.4	19.7	17.0	15.5
	PBR									4.4	4.4	3.8	3.8
호텔신라	매출액	7,922	8,137	8,285	8,447	7,295	-8%	-14%	8,474	33,350	34,049	37,366	39,569
	영업이익	578	265	336	294	51	-91%	-83%	361	1,153	1,482	2,559	2,659
	순이익	369	40	155	152	-7	적전	적전	296	580	860	1,804	1,969
연결	OPM	7%	3%	4%	3%	1%	-7%p	-3%p	4%	3%	4%	7%	7%
	NIM	5%	0%	2%	2%	0%	-5%p	-2%p	3%	2%	3%	5%	5%
BUY 210,000	EPS									1,471	2,191	4,589	5,017
	PER									76.8	52.6	24.6	23.0
	PBR									5.8	5.5	4.8	4.5
하나투어	매출액	1,047	967	1,182	1,092	1,131	8%	4%	1,233	4,600	4,725	8,572	7,369
	영업이익	136	112	168	117	135	-1%	15%	172	554	589	908	783
	순이익	108	89	121	97	101	-7%	3%	130	421	462	640	608
연결	OPM	13%	12%	14%	11%	12%	-1%p	1%p	14%	12%	12%	11%	11%
	NIM	10%	9%	10%	9%	9%	-1%p	0%p	11%	9%	10%	7%	8%
BUY 186,000	EPS									3,628	3,978	5,509	5,235
	PER									39.0	35.6	25.7	27.0
	PBR									7.5	7.4	6.1	6.1
모두투어	매출액	470	409	504	496	496	5%	0%	557	2,042	2,036	2,431	2,306
	영업이익	70	45	63	52	42	-41%	-19%	84	220	254	315	326
	순이익	43	35	56	41	37	-15%	-10%	73	184	207	234	260
연결	OPM	15%	11%	12%	10%	8%	-7%p	-2%p	15%	11%	12%	13%	14%
	NIM	9%	9%	11%	8%	7%	-2%p	-1%p	13%	9%	10%	10%	11%
BUY 47,000(U)	EPS									1,458	1,645	1,853	2,061
	PER									27.3	24.2	21.5	19.3
	PBR									4.3	4.3	3.7	3.7

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 유안타 레저/미디어 유니버스 3Q15 실적 전망

(단위: 억원, 원, 배)

		3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	YoY	QoQ	3Q15E (컨센서스)	2015E	2015E (컨센서스)	2016E	2016E (컨센서스)
인터파크	매출액	1,020	1,261	996	856	972	-5%	14%	1,090	3,809	4,185	4,218	4,579
	영업이익	57	56	44	49	76	33%	55%	85	248	273	369	368
	순이익	35	38	32	36	55	54%	52%	62	178	206	288	285
연결 BUY 30,000	OPM	6%	4%	4%	6%	8%	2%p	2%p	8%	7%	7%	9%	8%
	NIM	3%	3%	3%	4%	6%	2%p	1%p	6%	5%	5%	7%	6%
	EPS									542	627	877	866
	PER									39.3	33.8	24.3	24.6
	PBR									4.2	4.1	3.6	3.6
CJ CGV	매출액	3,078	2,591	2,575	2,784	3,515	14%	26%	3,667	11,894	11,939	13,968	13,797
	영업이익	339	54	145	86	370	9%	329%	378	655	738	982	980
	순이익	238	-110	93	113	239	0%	111%	275	460	509	569	618
연결 BUY 174,000	OPM	11%	2%	6%	3%	11%	0%p	7%p	10%	6%	6%	7%	7%
	NIM	8%	-4%	4%	4%	7%	-1%p	3%p	8%	4%	4%	4%	4%
	EPS									2,175	2,405	2,689	2,922
	PER									50.1	45.3	40.5	37.3
	PBR									5.4	5.4	4.7	4.8

자료: 유안타증권 리서치센터

3Q15E 유니버스 예상 실적 :
영업익 2,744억원(-13% YoY)

유안타 레저/미디어 유니버스(이노션 제외 8개 종목) 3Q15 예상 실적(연결 영업이익 기준)은 'GKL 컨센서스 소폭 상회 + 강원랜드/파라다이스/CJ CGV 컨센서스 부합 + 호텔신라/인터파크/도매여행사 컨센서스 하회' 로 요약할 수 있다. 동 유니버스 합산 영업이익은 2,744억원(-13% YoY)으로 전년대비 감소할 전망이다. 이는 현재의 컨센서스 3,098억원 대비 11% 가량 낮은 수준이다. 이는 메르스 효과 등으로 인해 외인카지노와 호텔신라 등의 실적이 부진했던 점에 기인한다.

기업별로 살펴보면, 호텔신라의 영업이익이 전년대비 91% 가량 급감하면서 가장 부진한 실적을 기록할 것으로 추정된다. 국내 면세점 사업의 경우, 인천공항 입차료(고정비)가 있어 매출감소에 따른 역레버리지 효과가 크기 때문이다. 반면, 파라다이스와 GKL의 영업이익은 전년대비 20~30% 가량 하락할 것으로 예상되는데, 호텔임대형 외국인 카지노 사업은 인건비를 제외시 주요 비용이 변동비 성격을 띄고 있어 실적 감소세가 상대적으로 완만할 전망이다. 하나투어와 모두투어는 패키지 송객수 두자릿수 성장에도 불구하고 일본항 송객비중 상승에 따른 ASP 하락효과와 메르스 기간의 상품판매 할인효과에 따른 수익성 하락 등으로 인해 컨센서스를 하회하는 실적이 예상된다. 인터파크는 투어부문 호실적에도 불구하고 ENT 자회사 실적이 BEP 수준에 그칠 것으로 전망되어 컨센서스를 소폭 하회하는 실적을 기록할 것으로 전망된다. CJ CGV는 베트남 상영권을 제외한 주요 자회사들이 적자를 기록할 전망이지만, 컨센서스에는 부합하는 무난한 실적이 예상된다.

강원랜드 3Q15E 연결실적 :
매출액 4,259억원(+8% YoY)
영업익 1,585억원(+19% YoY)
순익 1,236억원(+17% YoY)

강원랜드의 3Q15 예상 연결실적은 매출액 4,259억원(+8% YoY), 영업이익 1,585억원(+19% YoY), 당기순이익 1,236억원(+17% YoY)이다. [page 18 참조] 이는 영업이익 기준으로 컨센서스에 부합하는 수치이다. 먼저, 3Q15 드롭액은 1.79조원(+8% YoY, +9% QoQ), 홀드율은 22.7%(-0.1%p YoY, -0.5%p QoQ)를 기록할 것으로 전망된다. 홀드율 하락은 VIP 영업장의 7~8월 일시적 승률 하락현상 때문으로 크게 우려할 사항은 아닌 것으로 보인다. 동 분기에는 특별한 1회성 비용이 없는 것으로 파악된다. 참고로, 신규 테이블 가동대수는 여전히 평일 35대, 주말 45대 수준이 유지되고 있다.

파라다이스 3Q15E 연결실적 :
 매출액 1,454억원(-9% YoY)
 영업익 180억원(-32% YoY)
 순익 153억원(-33% YoY)

파라다이스의 3Q15 예상 연결실적은 매출액 1,454억원(-9% YoY), 영업이익 180억원(-32% YoY), 당기순이익 153억원(-33% YoY)이다.[page 20 참조] 이는 영업이익 기준으로 컨센서스에 부합하는 수치이다. 구체적으로, 부문별 영업이익은 본사 158억원, 부산호텔 63억원, 기타 -40억원으로 전망된다. 1)본사 실적에 반영되는 3개 점포(위커히점+제주그랜드점+부산점)의 3Q15 합산 드롭액은 8,068억원(-32% YoY), 합산 홀드율은 12.0%(+1.1%p YoY)을 각각 기록했다. 드롭액 감소는 중국 공안에 의한 카지노 직원 체포사건으로 인해 중국 VIP 직접마케팅이 중단된 점과 메르스 사태가 중첩된 점에 기인한다. 이로 인해, 본사 실적은 부산점 영업양수 효과에도 불구하고 매출액 1,094억원(-8% YoY), 영업이익 158억원(-15% YoY)에 그칠 것으로 추정된다. 2) 부산호텔의 영업이익은 63억원(-7% YoY)으로 감소할 것으로 전망되는데, 이는 7월 호텔 영업이 메르스 사태의 영향을 일부 받았기 때문이다. 3)기타 자회사 영업이익은 파라다이스세가사미(인천점)의 실적부진으로 인해 -40억원이 예상된다.

GKL 3Q15E 연결실적 :
 매출액 1,089억원(-20% YoY)
 영업익 306억원(-22% YoY)
 순익 252억원(-35% YoY)

GKL의 3Q15 예상 실적은 매출액 1,089억원(-20% YoY), 영업이익 306억원(-22% YoY), 당기순이익 252억원(-35% YoY)이다.[page 22 참조] 이는 영업이익 기준으로 컨센서스를 10% 가량 상회하는 수치이다. 3Q15 드롭액은 8,624억원(-23% YoY), 홀드율은 12.4%(+0.4%p YoY)를 기록할 것으로 추정된다. 드롭액 감소는 중국 공안에 의한 카지노 직원 체포사건으로 인해 중국 VIP 직접마케팅이 중단된 점과 메르스 사태가 중첩된 점에 기인한다. 하지만, 로컬 VIP 및 Mass 드롭액은 성장세를 보이고 있는 것으로 파악되고 있어 중국인 VIP 드롭액 감소세를 일부 만회한 것으로 추정된다. 영업비용단에서는 중국인 VIP 직접마케팅 중단으로 인해 콤포, 판매촉진비 등 마케팅 비용이 약 100억원 가량 절감된 것으로 파악된다.

호텔신라 3Q15E 연결실적 :
 매출액 7,295억원(-8% YoY)
 영업익 51억원(-91% YoY)
 순익 -7억원(적전% YoY)

호텔신라의 3Q15 예상 연결실적은 매출액 7,295억원(-8% YoY), 영업이익 51억원(-91% YoY), 당기순이익 -7억원(적전 YoY)이다.[page 24 참조] 이는 영업이익 기준으로 컨센서스를 85% 가량 하회하는 수치이다. 사업부별 예상 연결 영업이익은 면세점 80억원(본사 201억원, 창이점 -121억원), 호텔 -61억원, 기타 32억원이다. 1)본사 면세점 실적은 매출액 5,378억원(-23% YoY), OPM 3.7%(-4.7%p YoY)를 기록할 것으로 추정된다. 이러한 추정의 근거는 다음과 같다; 먼저, 매출액은 메르스 사태로 인해 중국인 입국자 증가율(YoY)이 7월 -63% → 8월 -32%로 급락한 점과 인천공항점이 2015년 9월부터 제3기 사업을 시작하면서 일부 점포들에 대한 리노베이션을 진행 중인 관계로 감소할 것으로 예상된다. 다음으로, OPM은 매출감소 현상 및 인천공항 임차료(고정비) 존재에 따른 역레버리지 효과로 인해 하락할 것으로 전망된다. 2)창이공항점(연결 자회사) 실적은 매출액 1,142억원(+9.4% QoQ), 영업이익 -121억원(적지 QoQ)을 기록할 것으로 추정된다. 매출 상승 전망의 근거는 창이공항 Traffic이 2Q15 월평균 452만명 → 7~8월 평균 492만명 수준으로 약 9% 상승한 점에 기인한다. 다만, 3Q15 영업적자는 매출상승에도 불구하고 전분기 수준을 유지할 것으로 예상되는데, 이는 일부 부족인력 충원에 따른 판관비 상승효과에 기인한다. 3)호텔 사업부는 엔저효과 및 메르스 사태로 인해 장충동호텔 객실이용률이 저조한 상태를 유지하고 있어 적자 상태가 지속될 것으로 전망된다.

하나투어 3Q15E 연결실적 :
 매출액 1,131억원(+8% YoY)
 영업익 135억원(-1% YoY)
 순익 101억원(-7% YoY)

하나투어의 3Q15 예상 연결실적은 매출액 1,131억원(+8% YoY), 영업이익 135억원(-1% YoY), 당기순이익 101억원(-7% YoY)이다.[page 26 참조] 이는 영업이익 기준으로 컨센서스를 20% 가량 하회하는 수치이다. 본사 실적은 매출액 884억원(+4% YoY), 영업이익 84억원(-14% YoY)으로 예상된다. 동사의 3Q15 해외여행 패키지송객수는 55만명(+13% YoY)을 달성했는데, 이 중에서 일본향 패키지송객수는 17만명(+55% YoY)으로 급증세를 보였으나 유럽향 패키지송객수는 5.6만명(-8% YoY)으로 감소했다. 본사 실적은 패키지 볼륨증가에도 불구하고 부진할 것으로 보이는데, 이는 메르스 사태에 따른 수익성 하락효과와 단거리 노선 비중확대에 따른 ASP 하락 효과에 기인한다. 한편, 연결자회사 합산 영업이익은 51억원(+34% YoY)으로 개선될 전망이다. 국내 자회사는 하나투어 ITC 및 호텔 자회사 등이 메르스 영향으로 부진한 실적을 기록할 것으로 보이지만, 해외 자회사들은 일본 자회사들을 중심으로 실적이 개선될 것이기 때문이다.

모두투어 3Q15E 연결실적 :
 매출액 496억원(+5% YoY)
 영업익 42억원(-41% YoY)
 순익 37억원(-15% YoY)

모두투어의 3Q15 예상 연결실적은 매출액 496억원(+5% YoY), 영업이익 42억원(-41% YoY), 당기순이익 37억원(-15% YoY)이다.[page 28 참조] 이는 영업이익 기준으로 컨센서스를 50% 가량 하회하는 수치이다. 본사 실적은 매출액 439억원(+3% YoY), 영업이익 61억원(-23% YoY)으로 예상된다. 동사의 3Q15 해외여행 패키지송객수는 29만명(+17% YoY)을 달성했는데, 이 중에서 일본향 패키지송객수는 6.2만명(+65% YoY)으로 급증세를 보였으나 유럽향 패키지송객수는 2.5만명(+5% YoY)으로 낮은 성장세를 보였다. 한편, 연결자회사 합산 영업이익은 -19억원(적지 YoY)으로 전년대비 적자폭 확대가 예상된다. 1)인바운드 자회사인 모두투어인터내셔널, 모두스테이 등은 메르스 사태로 적자, 2)서울호텔학교는 비수기 효과로 적자, 3)자유투어는 영업 정상화를 위한 과도기 효과로 적자를 기록할 것으로 전망된다.

인터파크 3Q15E 연결실적 :
 매출액 972억원(-5% YoY)
 영업익 76억원(+33% YoY)
 순익 55억원(+54% YoY)

인터파크의 3Q15 예상 연결실적은 매출액 972억원(-5% YoY), 영업이익 76억원(+33% YoY), 당기순이익 55억원(+54% YoY)이다.[page 30 참조] 이는 영업이익 기준으로 컨센서스를 10% 가량 하회하는 수치이다. 사업부별 예상 GMV 성장률은 쇼핑 +15%, 도서 -23%, ENT +2%, 투어 +22%이며, 사업부별 예상 영업이익은 쇼핑 3억원, 도서 -2억원, ENT 24억원, 투어 51억원이다. 1)ENT 사업부는 감익이 예상된다. 본사는 전년동기 수준의 영업이익 달성이 기대되지만, 연결자회사 합산 영업이익은 3Q14 19억원 → 3Q15 BEP 수준으로 감소할 것으로 추정된다. 이는 연결자회사 서클컨텐츠컴퍼니의 자체제작 뮤지컬인 『엘리자벳』의 흥행이 기대에 못 미쳤기 때문이다. 2)투어 사업부 영업이익은 24% 증가할 것으로 전망된다. 동 분기에는 광고관촉비 지출이 제한적으로 이뤄짐에 따라 볼륨증가에 따른 레버리지 효과가 재개되면서 이익개선이 기대된다.

CJ CGV 3Q15E 연결실적 :
 매출액 3,515억원(+14% YoY)
 영업익 370억원(+9% YoY)
 순익 239억원(+0.4% YoY)

CJ CGV 의 3Q15 예상 연결실적은 매출액 3,515억원(+14% YoY), 영업이익 370억원(+9% YoY), 당기순이익 239억원(+0.4% YoY)이다.[page 32 참조] 이는 영업이익 기준으로 컨센서스에 부합하는 수치이다. 1)별도기준 실적은 매출액 2,850억원(+7% YoY), 영업이익 390억원(+2% YoY)으로 예상된다. 3Q15 CGV 직영점 관객수는 전국 관람객 증가율(YoY)과 유사한 7% 수준을 기록할 전망이다. 이는 매출액 증가로 직결될 것이나, 영업이익은 직영점 출점효과로 인한 비용증가로 인해 전년 수준에 그칠 것으로 보인다. 2)연결 자회사 합산 영업이익은 -20억원(적지 YoY, 적전 QoQ)을 기록할 것으로 추정된다. 먼저, 연결대상 중국 상영관 적자는 전분기 수준을 유지할 것으로 전망된다. 3Q15 중국 박스오피스가 117억위안(+54% YoY, +15% QoQ)을 기록해 시장규모가 확대됐지만, 3Q15의 경우 외화 흥행작 부재로 인해 중국 CGV의 ATP 하락이 예상되고 신규점도 전분기 대비 5개 추가되어 초기 운영비 부담이 지속되기 때문이다. 다음으로, 국내 4D 자회사는 글로벌 4D 흥행작 부재효과로 인해 전분기와 달리 적자를 기록할 것으로 전망된다.

4Q15 레저/미디어 업종 Top-pick 및 투자전략

4Q15 레저/미디어 업종

Top-pick : 이노션

중장기적 선호주 : 호텔신라

목표주가 변경 :

모두투어 TP 4.3만원 → 4.7만원(U)

우리는 레저/미디어 업종 투자 의견 **Overweight** 를 유지하며, 4Q15 업종 Top-pick 으로 **이노션 (TP 7.9만원)** 을 제시한다. **중장기적 관점의 선호주로는 호텔신라 (TP 21만원)** 를 제시한다. CJ CGV (TP 17.4만원) 에 대해서도 장기적 관점에서 긍정적 관점을 유지한다. 강원랜드 (TP 5만원) 는 2015E DPS 1,050원 기준 시가배당률 2.5% 수준인 관계로 여전히 안정성장형 배당주으로써의 매력도가 존재한다는 판단이다. 외인카지노는 핵심 성장동력인 중국인 VIP 직접마케팅 중단으로 인해 Hold 의견을 유지한다.

하나/모두투어는 Buy 의견을 유지하지만, 일본 기저효과 종료 및 원화약세 국면 진입으로 인해 주가모멘텀은 당분간 약화될 것으로 전망된다. 다만, 모두투어의 목표주가는 실적 추정치 기준연도를 2015년 → 2016년으로 변경함에 따라 기존 4.3만원 → 4.7만원으로 상향 조정한다. 모두투어의 목표주가 4.7만원은 Sum-of-the-parts (SOTP) 방식을 통해 산출했다. 계산식은 “영업자산가치 4,651억원(주당 39,000원) + 투자자산가치 224억원(주당 2,000원) + 순현금 679억원(주당 6,000원)” 이다. 영업자산가치 4,651억원은 2016년 예상 EBITDA 344억원에 적정배율 13.5배를 적용해 산출했다. 목표주가 4.7만원은 2016E PER 25.4배에 해당한다. [표3 참조]

[표 3] 모두투어(주) 목표주가 4.3만원 → 4.7만원으로 상향

구분	기존 (2015.5.7)	신규 (2015.10.12)	주요 내역						
			사업부문	2016(E) 영업이익	2016(E) 감가상각비	2016(E) EBITDA	적정배율	적정사업가치	비고
(+ 영업자산가치)	4,380 억원	4,651 억원	여행	315 억원	29 억원	344 억원	13.5x	4,651 억원	기준연도 변경
			합계	315 억원	29 억원	344 억원	13.5x	4,651 억원	-
(+ 투자자산가치)	139 억원	224 억원	투자자산 구성	지분율	장부가액	PBR	적정가치	비고	
			유가증권	-	40 억원	0.7x	28 억원	-	
			투자채인먼트	50%	3 억원	0.7x	2 억원	-	
			호텔앤에어닷컴	50%	153 억원	0.7x	107 억원	-	
			모두투어북경	100%	6 억원	0.7x	4 억원	-	
			모두투어동경	100%	4 억원	0.7x	3 억원	-	
			모두투어 REITs	29%	80 억원	1.0x	80 억원	-	
합계	-	286 억원	0.8x	224 억원	-				
(+ 순현금)	615 억원	679 억원							
현금성자산	350 억원	717 억원							
총차입금	965 억원	37 억원							
보통주 주주가치(A)	5,134 억원	5,319 억원							
발행주식수(B)	1,201 만주	1,201 만주	* 발행주식수 1,260 만주 - 자사주 61.2 만주						
주당 주주가치(A/B)	43,000 원	47,000 원	* 목표주가 4.7만원은 2015E PER 25.4배에 해당						

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 유안타 레저/미디어 유니버스 종목별 선호도

(단위: 억원, 원, 배, %)

분류	종목명	코드	P/E			P/B			시가총액 (10/8)	시가비중	투자 의견	주가 (10/8)	목표주가	선호도
			2014	2015	2016	2014	2015	2016						
호텔/레저	강원랜드	(035250)	19.3	19.4	17.3	2.4	2.8	2.5	88,571	0.6	BUY	41,400	50,000	★★
	파라디이스	(034230)	31.2	26.0	23.5	2.8	1.8	1.7	20,235	0.1	HOLD	22,250	23,000	★
	GKL	(114090)	21.9	19.4	17.0	5.9	4.4	3.8	21,000	0.1	HOLD	33,950	32,000	★
	호텔신라	(008770)	50.7	76.8	24.6	5.1	5.8	4.8	44,879	0.3	BUY	113,000	210,000	★★
	하나투어	(039130)	24.1	39.0	25.7	4.2	7.5	6.1	16,437	0.1	BUY	141,500	186,000	★
	모두투어	(080160)	19.3	27.3	21.5	2.9	4.3	3.7	5,015	0.0	BUY	39,800	47,000	★
	업종평균 (합산)		24.9	26.2	20.1	2.9	3.4	3.1	199,387	1.2				
인터넷	인터넷파크	(108790)	65.4	39.3	24.3	4.8	4.2	3.6	6,999	0.0	BUY	21,300	30,000	★★
	업종평균 (합산)		46.7	38.2	29.7	5.9	4.4	3.9	266,476	0.0				
미디어/엔터	CJ CGV	(079160)	63.6	50.1	40.5	3.0	5.4	4.7	23,066	0.2	BUY	109,000	174,000	★★
	이노션	(214320)	-	16.3	13.6	-	1.9	1.7	11,540	0.1	BUY	57,700	79,000	★★★
	업종평균 (합산)		8.0	20.7	17.4	1.3	2.3	2.0	77,523	0.3				

주: 당사의 투자등급(투자 의견, 목표주가)은 투자기간 6~12 개월 기준이며, 상기 선호도는 자료발간 이후 3 개월에 대한 의견으로서, 기간에 따른 차이가 발생할 수 있음

자료: 유안타증권 리서치센터

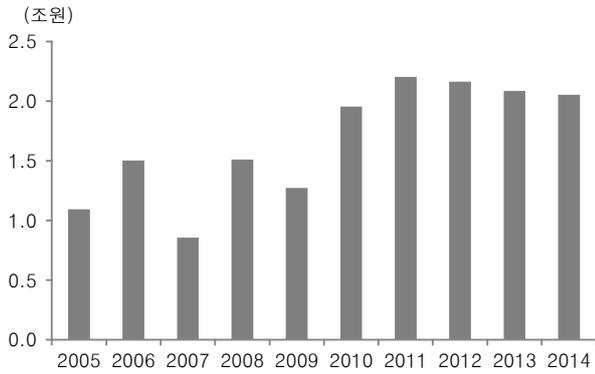
[이노션]

- 1) 신차출시 효과로 실적개선국면
- 2) 낮은 Valuation

4Q15 Top-pick 으로는 이노션을 제시한다. 이유는 동사가 3Q15를 기점으로 현대/기아차 Full-change 신차 출시효과로 인해 실적개선 국면에 진입한 것으로 추정되는 가운데 Valuation 도 2016E PER 13.6배에 불과해 매수기회로 적기인 것으로 판단되기 때문이다.

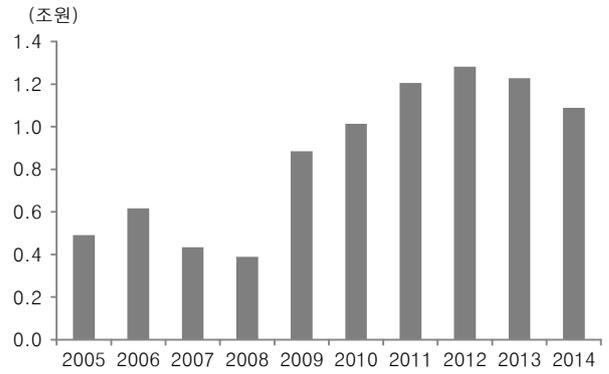
이노션은 현대차그룹의 In-house 광고대행사이다. 현대차그룹은 2014년 기준 동사 글로벌 취급고(3.6조원)의 88%를 차지하고 있어 동사의 성장 여부는 현대/기아차의 글로벌 마케팅 정책에 의해 좌우되는 구조에 있다. 현재, 동사 주식은 공모가를 15% 가량 하회하고 있고 거래량도 미미해 시장의 관심권에서 소외되는 모습이다. 시장은 현대차그룹이 향후 광고비를 확대할지 여부에 대해 아직까진 확신을 갖지 못하고 있는 것으로 보인다. 구체적인 이유는 다음과 같다. 1) 현대차 그룹의 광고비 지출은 2012년을 고점으로 하락세를 보이고 있으며, 현재까지도 광고비 지출 상승 반전이 확인되지 않고 있다. [그림1~2, 표5~6] 먼저, 기아차의 연결 광고선전비는 2012년 1.28조원(최고 기록) → 2014년 1.09조원으로 하락했고, 2015년 상반기에도 5,093억원(-14% YoY)으로 하락세이다. 다음으로, 현대차는 2012년부터 광고선전비 및 판매활동촉진비 계정을 통합 공시하고 있어 정확한 광고선전비 지출액 확인은 어렵지만, 동 계정은 연결기준으로 2012년 2.16조원 → 2014년 2.05조원으로 하락했고, 2015년 상반기에도 9,115억원(-11% YoY)으로 하락세이다. 이러한 추세는 이노션의 취급고 데이터에서도 확인된다. 동사의 취급고는 2012년 3.89조원(최고 기록) → 2014년 3.6조원으로 하락했으며, 계열사향 취급고도 2012년 3.61조원(최고 기록) → 3.17조원으로 하락했다. [그림3~4] 현대차그룹의 광고비 지출 증가 및 이노션의 실적 개선이 가시적으로 확인되기 전까지는 시장의 관심을 끌기 어려운 상황인 것이다. 2) 이노션은 2015년 7월에 IPO 를 실시한 관계로 전년도 분기실적이 미공시된 상태이다. 따라서, 동사의 3Q15 실적에 대한 합리적인 추정이 어려운 실정이다.

[그림 1] 현대차, 광고선전비 및 판매활동촉진비 추이 (연결기준)



자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 기아차, 광고선전비 추이 (연결기준)



자료: 기아차, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 현대차 매출액 대비 광고선전비 비율 추이

연도	국내시장	해외시장	전체
2001	0.9%	2.6%	1.8%
2002	0.8%	2.7%	1.8%
2003	1.1%	1.8%	1.6%
2004	1.2%	0.1%	0.4%
2005	1.1%	2.1%	1.8%
2006	1.2%	3.1%	2.6%
2007	0.9%	1.9%	1.7%
2008	1.0%	2.5%	2.2%
2009	0.8%	1.7%	1.5%
2010	1.1%	2.0%	1.8%
2011	-	-	1.8%
2012	-	-	-
2013	-	-	-
2014	-	-	-

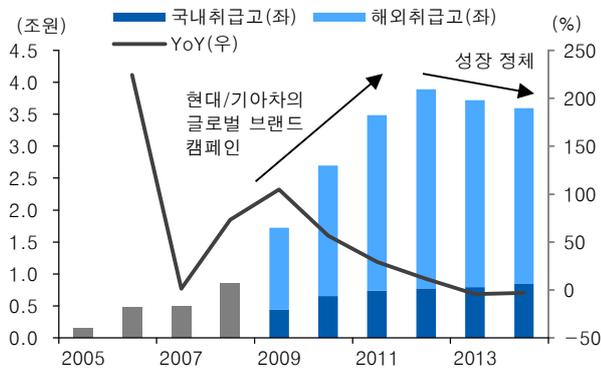
주: 해외시장은 중국 제외 기준. 2012년부터는 광고선전비와 판매활동촉진비 통합공시
자료: 이노션, 유안타증권 리서치센터

[표 6] 기아차 매출액 대비 광고선전비 비율 추이

연도	국내시장	해외시장	전체
2001	1.1%	5.3%	3.3%
2002	1.1%	5.0%	3.0%
2003	1.8%	4.5%	3.6%
2004	2.1%	3.7%	3.3%
2005	1.8%	2.5%	2.4%
2006	2.0%	3.5%	3.1%
2007	1.4%	2.4%	2.1%
2008	1.6%	1.8%	1.8%
2009	1.4%	3.5%	3.0%
2010	1.5%	2.7%	2.4%
2011	-	-	2.8%
2012	-	-	2.7%
2013	-	-	2.6%
2014	-	-	2.3%

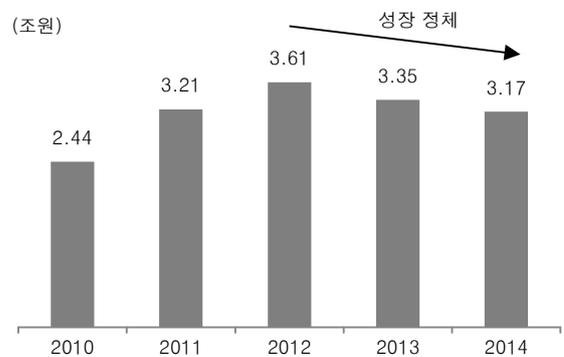
주: 해외시장은 중국 제외 기준
자료: 이노션, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 이노션, 글로벌 취급고 추이



자료: 이노션, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 이노션, 글로벌 취급고 추이 (그룹사향 기준)



자료: 이노션, 유안타증권 리서치센터

우리는 현대/기아차의 광고비 집행 증가 및 이노션의 실적개선이 가시화될 경우 동사 주가도 본격적인 상승탄력을 얻게 될 것으로 예상하고 있다. 2015년 9월 14일의 당사 보고서 『이노션 : 현대차그룹 광고물량 확대 및 그룹 내 M/S 확대 예상』에서 밝힌 바와 같이, 현대/기아차는 2016~17년 신공장 가동으로 인해 생산능력이 증대되는 가운데, 2018년 신차 판매량 1천만대라는 공격적인 판매목표를 갖고 있다. 또한, 현대/기아차는 3Q15부터 Full-change 신차 사이클이 본격적으로 재개되는 관계로 글로벌 브랜드 캠페인을 강화해야 할 시점이 도래했다. 제일기획의 주가가 2010년 삼성전자 갤럭시 스마트폰 출시 이후 브랜드 캠페인 수혜를 받아 상승세를 보였던 점을 감안하면, 이노션의 주가도 현대차그룹의 글로벌 브랜드 캠페인 강화시 충분히 상승세를 탈 수 있다.

현대/기아차는 3Q15 국내시장에서 아반떼, K5, 스포티지, 쏘렌토 등의 Full-change 신차를 출시했으며, 4Q15 이들 신차를 해외시장에도 출시할 계획에 있다. 이는 이노션의 본사 실적이 3Q15에 개선되고, 해외 자회사 실적도 4Q15에 좋아질 것이라 점을 의미한다.

2015년 7~8월 현대차
국내시장 4대매체 광고비
168억원(+0.4% YoY)

기아차 국내시장 4대매체
광고비 144억원(+28% YoY)
→ K5, 쏘렌토 신차효과 !

한국광고총연합회의 데이터에 의하면, 현대/기아차는 2015년 7~8월 국내시장 4대매체 광고비로 312억원(+11% YoY)을 지출했다. 이 중에서, 현대차 4대매체 광고비는 168억원(+0.4% YoY), 기아차는 144억원(+28% YoY)였다. 2015년 7~8월에는 현대차 신차가 없었지만 기아차 K5(7월)와 쏘렌토(8월)의 신차가 있었던 점을 고려하면, 『Full-change 신차출시 = 광고비 증가』의 등식이 성립함을 알 수 있다.[표7, 그림8~9] 아직까지, 현대/기아차의 9월 국내시장 4대매체 광고비는 확인이 되지 않는 상황이지만, 9월 현대차 아반떼와 기아차 스포티지의 출시가 있었던 점을 고려하면 두자릿수 성장이 예상된다. 역사적으로도, 현대/기아차는 Full-change 신차가 출시 시점에 4대매체 광고비를 늘렸던 바 있다.

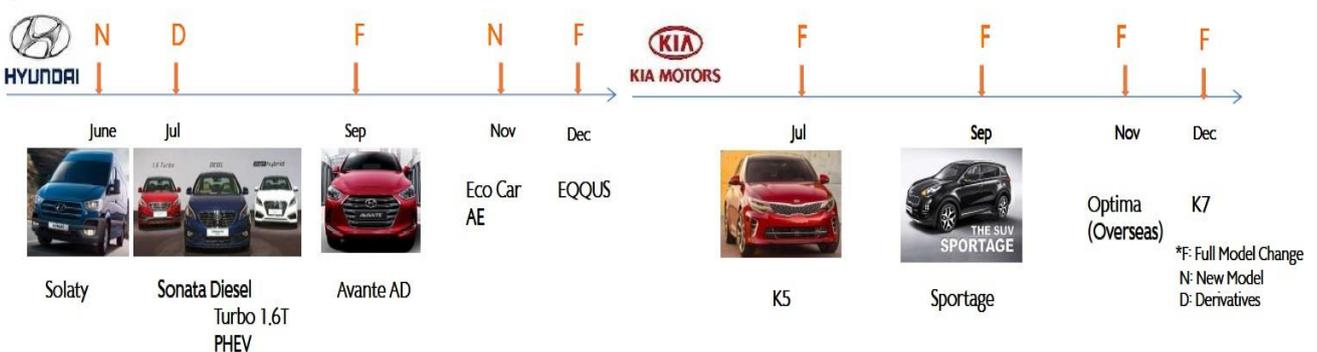
동 Preview 자료에서는 이노션의 3Q15 예상실적과 관련해 구체적인 수치를 제시하지 않기로 했다. 동사의 전년동기 실적이 미공시 상태인 관계로 합리적인 추정치를 내기가 어렵기 때문이다. 다만, 동사의 실적 방향성은 다음과 같을 것으로 예상된다. 1)3Q15의 경우, 본사 매출총이익의 성장률이 최소 한자릿수대 중후반 수준을 기록할 전망이다. 동사의 국내 취급고에서 계열사가 차지하는 비중은 2014년 기준으로 54%였다. 현대/기아차의 국내 광고비가 10~15% 증가할 경우, 이노션의 국내 취급고 및 매출총이익은 5~8% 가량 증가할 수 있는 구조이다. 8~9월의 국내시장 4대매체 광고비 데이터를 참고하면, 현대/기아차 국내시장 광고비는 두자릿수 성장률을 기록할 것으로 기대된다. 여기에 본사 마진이 크게 변하지 않는다고 보면, 본사 영업이익은 증가세를 보이게 될 것이다. 반면, 해외 연결자회사들은 IWA 연결대상 중속기업 전환효과를 제외시 특별한 실적개선요인이 없는 것으로 파악된다. 2)4Q15의 경우, 해외 연결 자회사 매출총이익의 성장률이 두자릿수를 기록할 가능성이 있다. 이노션의 해외 취급고에서 계열사가 차지하는 비중은 2014년 기준으로 99%였다. 현대/기아차의 해외 광고비가 10% 증가할 경우, 이노션의 국내 취급고 및 매출총이익은 10% 가량 증가할 수 있는 구조이다. 참고로, 이노션의 최대 광고시장인 미국시장에선 4Q15에 엘란트라, 옵티마, 스포티지 등이 출시될 예정이다. 또한, 본사 매출총이익도 성장세를 지속할 전망이다. 4Q15엔 국내시장에 현대차 에쿠스와 기아차 K7 등의 출시가 예정되어 있다.

[표 7] 현대/기아차, 한-미-중 3개국 신차 출시 시점 (Full-Change 모델 기준)

	한국		미국		중국	
	현대	기아	현대	기아	현대	기아
1Q09	에쿠스(V)		제네시스쿠페(BK)	소울(AM)		
2Q09		쏘렌토R(XM), 포르테쿠페(XK)		스펙트라(TD)		
3Q09	소나타(YF), 투싼 ix(LM)				i30(FD)	포르테(TD)
4Q09		K7(VG)	투싼 ix(LM)			소울(AM)
1Q10		스포티지 R(SL)	소나타(YF)	쏘렌토 R(XM)		
2Q10		K5(TF)			투싼 ix(LM)	
3Q10	아반떼(MD)				베르나(RB)	
4Q10	엑센트(RB)		아반떼(MD), 에쿠스(V)	스포티지 R(SL), 옵티마(TF)		스포티지 R(SL)
1Q11	그랜저(HG)	모닝(TA)				K5(TF)
2Q11	벨로스터(FS)		엑센트(RB)		소나타(YF)	K2(UB)
3Q11						
4Q11	i30(GD), i40(VF)	프라이드(UB), 레이(TAM)	벨로스터(FS)	리오(UB)		
1Q12			아제라(HG)			
2Q12	싼타페(DM)	K9 (KH)				
3Q12		K3(YD)	싼타페(DM)		엘란트라(MD)	K3(YD)
4Q12					싼타페(DM)	
1Q13	맥스크루즈(NC)	카렌스(RP)	싼타페 롱버디(NC)			
2Q13				포르테(YD), 카덴자(VG)		
3Q13						
4Q13	제네시스(DH)	소울(PS)		소울(PS)	밍투(CF)	
1Q14	소나타(LF)			K900(KH)		
2Q14		카니발(YP)	제네시스(DH), 소나타(LF)			
3Q14					ix25(GC)	K4(PF)
4Q14	아슬란(AG)			세도나(YP)		
1Q15	투싼(TL)				소나타(LF)	아오파오(KX3; KC)
2Q15	솔라티(H350)					
3Q15E	아반떼(AD)	쏘렌토(XM), K5(JF), 스포티지(QL)	투싼(TL)		투싼(TL)	
4Q15E	신차 AE, 에쿠스(H)	K7(YG)	엘란트라(AD)	옵티마(JF), 스포티지(QL)	엘란트라(AD)	K5(JF), 스포티지(QL)

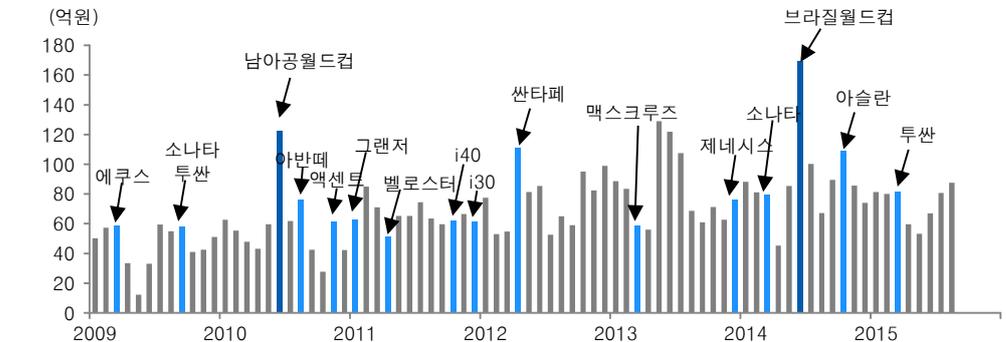
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 2015년 하반기 현대/기아차 신차출시 일정



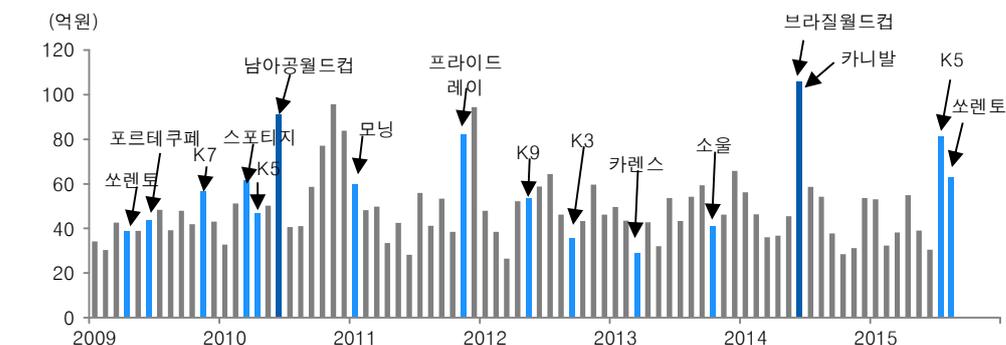
자료: 이노션

[그림 6] 현대차 국내 4대 매체 광고비 추이 (2009년 1월 ~ 2015년 8월)



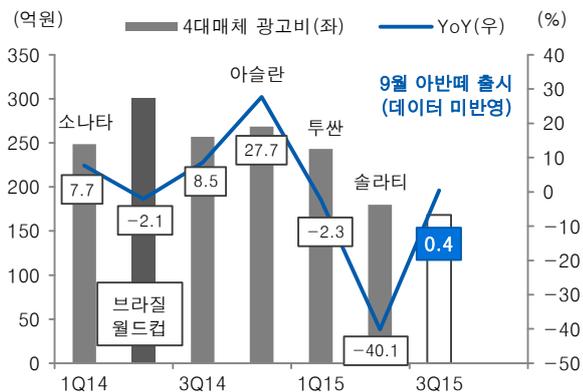
주: Full-change 신차 출시시점만 표기. F/L 신차 및 파생모델은 제외함
 자료: ADIC, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 기아차 국내 4대 매체 광고비 추이 (2009년 1월 ~ 2015년 8월)



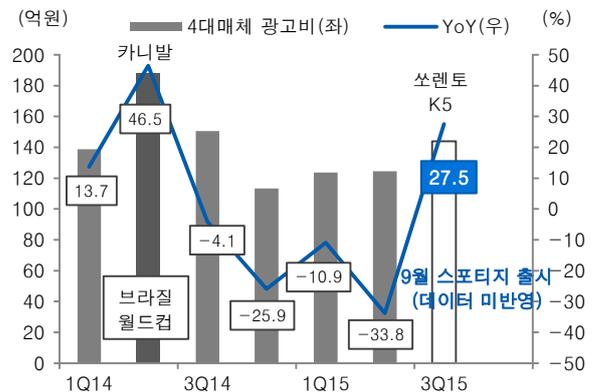
주: Full-change 신차 출시시점만 표기. F/L 신차 및 파생모델은 제외함
 자료: ADIC, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 현대차 국내 4대 매체 광고비 추이 (분기기준)



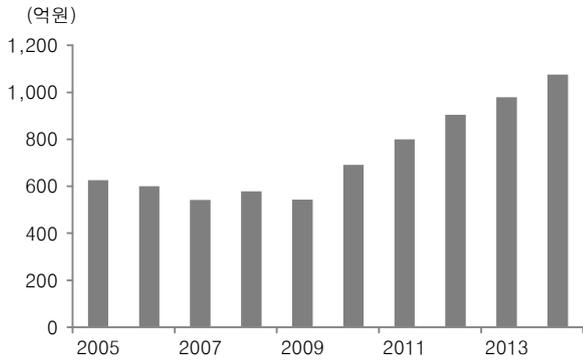
주: 3Q15 데이터는 2015년 7~8월 누적 기준.
 자료: ADIC, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 기아차 국내 4대 매체 광고비 추이 (분기기준)



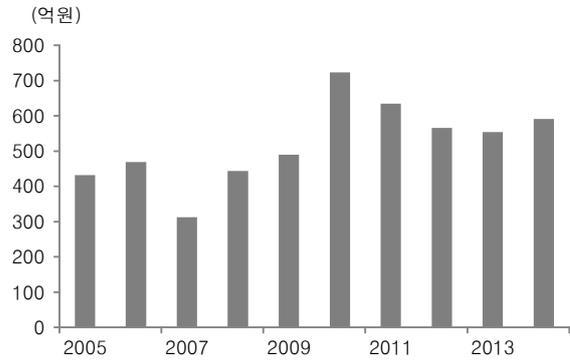
주: 3Q15 데이터는 2015년 7~8월 누적 기준.
 자료: ADIC, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 현대차 국내 4대 매체 광고비 추이 (연간기준)



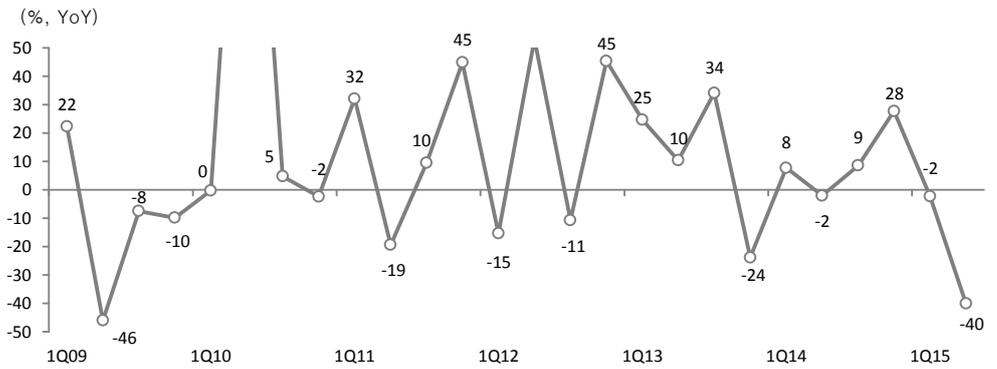
자료: ADIC, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 기아차 국내 4대 매체 광고비 추이 (연간기준)



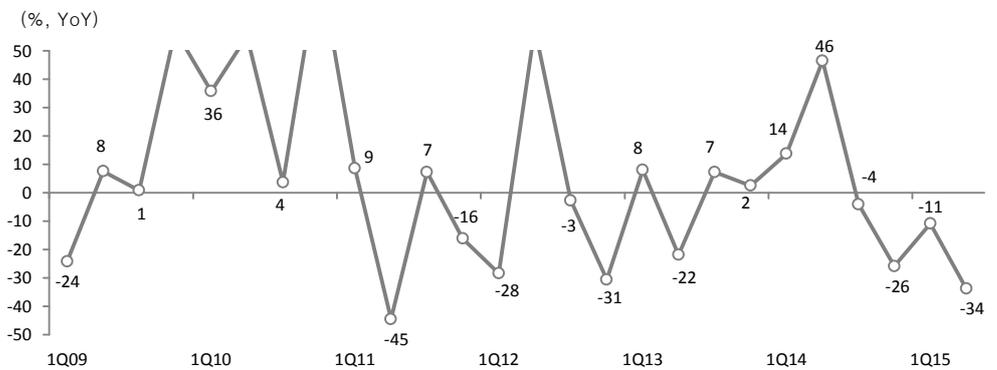
자료: ADIC, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 현대차 국내 4대 매체 광고비 증감율 추이 (1Q09 ~ 2Q15)



자료: ADIC, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 기아차 국내 4대 매체 광고비 증감율 추이 (1Q09 ~ 2Q15)



자료: ADIC, 유안타증권 리서치센터

[호텔신라]

- 1) 4Q15는 단기노이즈성
이슈 부각 국면
2) 중장기적 관점 접근 필요

호텔신라는 중장기적 관점의 추천주로 제시한다. 동사의 원가경쟁력, 브랜드 인지도, 시내점 비중상승에 따른 마진개선구조, HDC 신라면세점 개장, 인터넷 판매채널 호조, 해외 시내면세점 특허권 취득 가능성 등을 종합해보면, 2016년 유망주로 제시하기에 부족함이 없다는 판단이다. 하지만, 4Q15엔 동사 주가에 노이즈로 작용할 요인들이 2가지 존재한다. 바로, 입법리스크 및 11월 시내면세점 특허권 입찰 결과이다.

먼저, 입법리스크는 롯데의 경영권 분쟁사태 이후, 면세점 관련 초과이익 환수방안 검토 발언이 정부/여당에서 연이어 나오면서 부각되기 시작했다. 이로 인해, 이번 정기국회에서는 면세점 특허수수료 인상문제를 다루게 될 것으로 보인다. 이와 관련해, 오는 2015년 10월 17일 정기국회 위원회 활동 시작 이후 국회 기획재정위원회(관세법 개정안 심의기구) 소속 의원들의 동향을 면밀하게 체크할 필요가 있다. 국회 기재위는 새누리당 의원 14명, 새정치민주연합 의원 11명, 정의당 의원 1명 등 총 26명의 의원들로 구성되어 있으며, 새누리당이 과반을 점유 중에 있다. 따라서, 기재위 소속 새누리당 의원들의 생각이 매우 중요하다. 하지만, 現 시점까지는 관세법 관련 집권 새누리당의 개정안은 올라오지 않은 상태이며, 새정치민주연합의 개정안 4건만이 발의된 상태이다.[표10 참조]

우리는 특허수수료 인상이 어떤 형태로든 일부 있을 것으로 전망하지만, 새정치민주연합 홍종학 의원 발의안(면세점 매출액의 5% 징수)처럼 높은 수준은 아닐 것으로 보고 있다. 면세점과 카지노는 모두 정부 라이선스를 부여받아야 하는 사업이라는 점에서 공통점이 있지만, 면세점은 카지노와 달리 수익성이 높지 않고 대규모 재고리스크를 져야 하는 어려운 사업이기 때문이다. 기재위 심의과정에서 일부 논란은 있겠지만, 궁극적으로는 합리적인 수준으로 특허수수료가 책정되게 될 것으로 예상된다.

참고로, 2016년 4월에는 국회의원 총선이 예정되어 있어 2015년 12월까지 면세점 특허수수료 인상 문제가 법제화되지 않을 경우 기존 발의안들이 자동 폐기되면서 상기 입법리스크는 소멸되게 될 것으로 예상된다.

[표 8] 2015년 정기국회 의사일정

일자	의사일정
9/1(화)	개회
9/2(수)~9/3(목)	교섭단체 대표연설(새누리당 및 새정치민주연합)
9/4(금)~10/12(월)	국정감사
10/13(화)~10/16(금)	대정부 질문
10/17(토)~10/26(월)	위원회 활동(예산안 예비심사 및 법률안 안건심사)
10/27(화)	2016년도 예산안 및 기금운용계획안에 대한 정부 연설
10/28(수)~11/4(수)	위원회 및 예결위 활동 (예산안 심사 및 법률안 안건심사)
11/26(목)	안건심의
11/27(금)~11/30(월)	위원회 및 예결위 활동 (예산안 심사 및 법률안 안건심사)
12/1(화)	2016년도 예산안 2016년도 기금운용계획안 2016년도 임대형 민자사업 한도액안 안건심의
12/2(수)	안건심의
12/3(목)~12/7(월)	위원회 활동 (법률안 안건심사)
12/8(화)~12/9(수)	안건심의

자료: 대한민국 국회

[표 9] 19 대 국회 기획재정위원회 소속 의원 명단

직책	정당	위원명	선수	지역구
위원장	새누리당	정희수	3 선	경북 영천시
간사	새누리당	강석훈	초선	서울 서초구을
간사	새정치민주연합	윤호중	재선	경기 구리시
위원	새누리당	심재철	4 선	경기 안양시동안구을
위원	새누리당	이한구	4 선	대구 수성구갑
위원	새누리당	김광림	재선	경북 안동시
위원	새누리당	나성린	재선	부산 부산진구갑
위원	새누리당	정문헌	재선	강원 속초시고성군양양군
위원	새누리당	김태흠	초선	충남 보령시서천군
위원	새누리당	류성걸	초선	대구 동구갑
위원	새누리당	박맹우	초선	울산 남구을
위원	새누리당	박명재	초선	경북 포항시남구울릉군
위원	새누리당	이만우	초선	비례대표
위원	새누리당	조명철	초선	비례대표
위원	새누리당	조현룡	초선	경남 의령군함안군합천군
위원	새정치민주연합	신계륜	4 선	서울 성북구을
위원	새정치민주연합	박영선	3 선	서울 구로구을
위원	새정치민주연합	오제세	3 선	충북 청주시흥덕구갑
위원	새정치민주연합	최재성	3 선	경기 남양주시갑
위원	새정치민주연합	김영록	재선	전남 해남군완도군진도군
위원	새정치민주연합	김현미	재선	경기 고양시일산서구
위원	새정치민주연합	김관영	초선	전북 군산시
위원	새정치민주연합	박광은	초선	경기 수원시정
위원	새정치민주연합	박범계	초선	대전 서구을
위원	새정치민주연합	홍종학	초선	비례대표
위원	정의당	박원석	초선	비례대표

자료: 대한민국 국회

[표 10] 면세점 관련 관세법 개정안 발의 리스트

발의일	발의 의원	내용
2015-08-20	[새정치민주연합 의원 17 인] 서영교(대표발의; 법사위 초선), 강기정, 김관영, 김한길, 박남춘, 박지원, 박홍근, 신기남, 오영식, 이개호, 이인영, 전병헌, 주승용, 진선미, 한명숙, 한정애, 황주홍	▶ 보세판매장 특허를 받은 기업은 보세판매장 특허사업에 대한 재무제표를 별도로 작성 공시
2015-09-25	[새정치민주연합 의원 12 인] 김관영(대표발의; 기재위 초선), 김윤덕, 박홍근, 안규백, 오영식, 우원식, 윤관석, 윤후덕, 이목희, 인제근, 정성호, 진성준, 최규성	▶ 보세판매장 특허 부여시, 시장지배적 사업자로 추정되는 사업자에 대해서는 특허권 부여 금지
2015-09-30	[새정치민주연합 의원 12 인] 김관영(대표발의; 기재위 초선), 김영록, 김윤덕, 김현미, 박광은, 배재정, 변재일, 서영교, 이개호, 이춘석, 진성준, 추미애	▶ 보세판매장 특허 부여시, 최고가격의 특허수수료를 제시하는 자에게 특허권 부여
2015-10-08	[새정치민주연합 의원 10 인] 홍종학(대표발의; 기재위 초선), 백재현, 변재일, 송호창, 안규백, 오영식, 유성엽, 윤후덕, 이개호, 이학영	▶ 면세점 특허수수료로 면세점 매출액의 5%(중소기업의 경우, 매출액의 1% 이하) 징수 ▶ 여행사 알선수수료 제공금지 → 위반시, 2년 이하의 징역 또는 5천만원 이하의 벌금

자료: 대한민국 국회

다음으로, **11월 시내면세점 특허권 입찰**은 호텔신라 주가에 단기 노이즈로 작용하게 될 전망이다. 동 특허권 입찰에서 기존 면세점 사업자가 특허권을 상실할 경우, 산업 경쟁구도의 일부 재편이 있을 수 있다. 하지만, 보다 중요한 것은 기존 면세점 사업자 중에 하나라도 특허권을 상실할 경우 기존 면세점 기업들의 사업 연속성에 대해 의문이 제기되게 된다는 점이다. 이 경우, 호텔신라의 기업 가치 훼손 가능성을 배제할 수 없다.

2013년 개정 관세법은 특별한 결격사유가 없으면 10년 주기로 자동 갱신됐던 시내면세점 사업자의 특허권을 5년마다 신규업체와의 경쟁입찰을 거쳐 갱신하도록 했다. 동 법안이 적용되는 첫번째 사례는 2014년 신라의 장충동 시내면세점과 제주 시내면세점이었다. 이들 면세점은 무난하게 특허권을 연장했다. 다음으로는 2015년 11~12월 SK 위커힐점(11/26 만료), 롯데 본점(12/22 만료), 롯데월드점(12/31 만료), 신세계 부산점(12/15) 등의 특허권이 만료된다. 이들 특허권 4개에 대한 경쟁입찰 신청은 2015년 9월 25일에 마감된 상황이며, 각각의 특허권별로 2~4개 기업들이 쟁탈 경쟁을 벌이고 있다. 경쟁구도는 [표11]에 정리되어 있다. 동 특허권 입찰 결과는 2015년 11월 중에 발표될 예정이다.

2015년 11월 특허권 입찰에서 기존 3개점 특허권 연장 예상

[표12]에서 확인할 수 있듯이, 우리는 11월 특허권 입찰결과와 관련해 3가지 예상 시나리오를 생각해왔다. 참고로, 동 분석은 신세계 부산점을 제외한 분석이다. **시나리오(1)은 기존 3개 면세점의 특허권 연장 시나리오이다. 현실화 가능성이 가장 높은 시나리오인 것으로 판단된다.** 2015년 7월의 신규 특허권 입찰과 마찬가지로, 11월 특허권 입찰도 후보기업의 면세점 운영능력에 대한 배점을 가장 높게 책정하고 있다.[표14] 이는 기존 면세점 사업자에 절대적으로 유리한 평가방식으로 볼 수 있다. 특히, **우리는 롯데 본점의 특허권 연장 가능성을 매우 높게 보고 있다.** 롯데 본점은 2014년 매출액 1.98조원을 기록해 롯데면세점 전체 매출액의 50%를 차지하고 있는 한국의 대표 면세점이다. 롯데면세점은 2014년 세계 면세점 매출액 순위 3위를 달성할만큼 인지도가 높다. 만약 롯데면세점이 롯데 본점 특허권을 상실하게 된다면, 롯데면세점은 원가경쟁력을 상당 부분 상실하게 된다. 現 정부는 인바운드 관광산업 육성을 중시하고 있는만큼 동 산업의 성장에 기여하고 있는 롯데면세점의 경쟁력 약화를 바라지 않을 것이다. 만약 롯데 본점이 특허권 연장에 성공한다고 가정하면, 경쟁사인 신세계디에프는 SK 위커힐점 및 롯데월드점 특허권 쟁탈전에서도 탈락할 가능성이 높다고 판단된다. 신세계디에프는 서울시 3개 특허권에 모두 입찰신청을 했는데, 사업부지는 모두 신세계백화점 본점으로 동일하다. 그런데, 신세계백화점 본점은 롯데 본점과 바로 인접해 있어 상권이 중첩되는 관계로 롯데 본점과의 공존이 어렵다.

시나리오(2)와 (3)은 롯데 본점의 특허권 연장 및 신세계디에프의 입찰경쟁 탈락을 전제로 했으며, 롯데월드점과 SK 위커힐점 가운데 1개점이 특허권을 상실하는 내용을 담고 있다. 롯데월드점과 SK 위커힐점이 모두 특허권을 상실하는 상황은 발생하지 않을 것으로 봤는데, 그렇게 될 경우 동대문에 2개의 신규 업체가 들어서면서 상권이 중첩되게 되기 때문이다.

먼저, **시나리오(2)는 SK 워커힐점의 특허권 연장 및 롯데월드점의 특허권 상실 시나리오이다.** 이는 롯데그룹 경영권 분쟁 이후, 롯데에 대한 부정적 여론 형성을 고려한 시나리오이다. 이 경우, 롯데월드점의 특허권은 동대문 지역을 사업부지로 제시하고 있는 두산 또는 SK 네트워크에 넘어가게 된다. 하지만, 동 시나리오의 현실화 가능성은 낮은 것으로 판단된다. 롯데월드점은 2014년 매출액 4,820억원을 기록해 롯데의 운영능력 및 입지조건을 우수성을 입증한 바 있다. 또한, 롯데면세점은 2015년 7월의 신규 면세점 입찰 당시, 준비가 안된 상태로 뒤늦게 입찰전에 가세했음에도 불구하고, 면세점 운영능력을 무기로 총점 790점을 획득해 HDC 신라면세점과 한화갤러리아에 이어 3위를 차지한 바 있다. 11월 입찰에는 롯데의 총력전이 예상되는만큼 특허권 수정 가능성이 높다.

시나리오(3)은 롯데월드점의 특허권 연장 및 SK 워커힐점의 특허권 상실 시나리오이다. 이 경우, SK 워커힐점의 특허권은 두산으로 넘어가게 된다. 하지만, 동 시나리오의 현실화 가능성도 낮은 것으로 판단된다. 특허보세구역 관리역량 배점이 2015년 7월의 250점에서 300점으로 상향 조정되어 두산이 입지조건 등에서 가산점을 받더라도 SK 네트워크를 넘어서기가 어렵기 때문이다.

[표 11] 서울/부산 시내면세점 특허권 입찰 2라운드 경쟁현황

기존 특허권	특허권 신청기업	면세점 사업부지
SK 워커힐 (11/16 만료)	SK 네트워크 신세계디에프 두산	기존 영업점 신세계백화점 본점 동대문 두산타워
롯데 본점 (12/22 만료)	호텔롯데 신세계디에프 두산	기존 영업점 신세계백화점 본점 동대문 두산타워
롯데월드점 (12/31 만료)	호텔롯데 신세계디에프 두산 SK 네트워크	기존 영업점 신세계백화점 본점 동대문 두산타워 동대문 케레스타
신세계 부산점 (12/15 만료)	신세계조선호텔 패션그룹 형지	해운대구 우동 사하구 하단동

자료: 관세청, 유안타증권 리서치센터

[표 12] 11월 시내면세점 특허권 입찰 2라운드 예상 시나리오

시나리오	예상 내용
시나리오 1 (유력)	▶ 서울시 기존 3개점 특허권 재획득
시나리오 2	▶ SK 워커힐점 특허권 수정 ▶ 롯데본점 특허권 수정 ▶ 롯데월드점 특허권 → 두산 or SK 네트워크 특허권 획득
시나리오 3	▶ SK 워커힐 특허권 → 두산 특허권 획득 ▶ 롯데본점 수정 ▶ 롯데월드점 수정

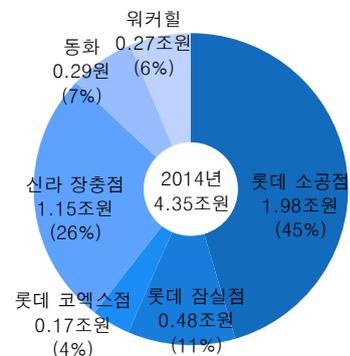
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 13] 2015년 7월 서울시 시내면세점 특허권 입찰 당시 종합점수

순위	기업	종합점수
1	HDC 신라면세점	844
2	한화갤러리아	806
3	호텔롯데	790
4	신세계디에프	775
5	SK 네트워크	773
6	이랜드	764
7	현대디에프	762

자료: 언론보도

[그림 14] 서울 시내면세점, 2014년 점포별 매출액 및 M/S 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 14] 서울 시내면세점 보세판매장 특허심사위원회 심사평가표

평가범주	세부 평가항목		배점
특허보세구역 관리역량	보세화물 관리 시스템의 적정성	- 내부통제시스템 구비 여부 - 재고관리 시스템 구비, 관리대장 및 기록유지의 적정성 - 내부감사조직 편성 및 정기적 평가감사 여부	300 (250)
	보세화물 관리 인력의 적정성	- 보세화물 관리 경력 및 숙련 인력 보유 - 보세사 채용 인력의 적정성 - 관련 임직원 및 종사자의 관세관련 법령 등 교육훈련	
	보세화물 관리 시설의 적정성	- 소방 및 전기시설, 보안시설, 출입자 통제시설의 적정성 - 특수물품 검사장비 구비 여부	
	법규준수도	- 관세행정시스템상의 법규준수도 - AEO 선정 여부	
운영인의 경영능력	사업의 지속가능성	- 사업계획서의 충실성 및 타당성 (성장성, 수익성, 사업전략 등) - 신용평가등급의 적정성	250 (300)
	재무건전성 및 투자규모의 적정성	- 경영상태(자기자본비율, 유동비율, 이자보상배율, 부채비율, 감사의견의 적정성) - 회계관련 통제제도의 적정성 - 매장규모의 적정성	
관광 인프라 등 주변환경요소	접근성 및 주변 환경	- 교통의 편리성 및 주차시설의 편의성 여부 - 숙박시설, 공공편의시설, 관광안내시설 및 관광지, 관광단지 등 관광인프라의 인접성 및 적정성	150
	관광인프라 구축을 위한 노력정도	- 관광상품 개발 등 외국인관광객 유치에 위한 활동 - 관광산업 발전을 위한 투자 및 국가 지자체와의 협력활동 - 기타 관광산업 활성화를 위한 운영주체의 기여 활동	
중소기업 제품판매실적 등 경제 사회 발전을 위한 공헌도	중소기업 지원 방안의 적정성	- 중소기업제품 판매 실적 및 판매계획의 적정성 - 중소기업제품 매장 설치 비율 - 중소기업 제품의 다양성, 신규제품 발굴 실적(계획)	150
	경제사회발전 기여도	- 경제발전 계획 및 개발 가능성(고용창출효과 등) - 운영주체에 대한 지역여론 등 평가 및 공헌도	
기업이익의 사회환원 및 상생협력 노력정도	기업이익의 사회 환원 정도	- 각종 구제-구휼사업, 자선사업 등 실적 - 사내제도 도입, 임직원 사회봉사 실적 - 영일이익 대비 기부금 비율	150
	상생협력을 위한 노력 정도	- 상생협력 등 정부의 우수기업 인증 - 중소·중견기업과의 공정거래 및 협력관계 개선 - 공정거래를 위한 노력 정도 - 제품공급자에 대한 기술지원, 유통협력, 대금지급조건 개선 등 - 기타 면세점 운영자와의 협력관계 형성	
합계			1,000

주: 배점항목의 괄호는 2015년 7월 특허권 심사 당시의 배점임
자료: 관세청

(1) 강원랜드 분기별 실적 전망

[표 15] 2015년 3분기 실적 Preview : 연결 영업이익 1,585억원(+19% YoY)

(단위: 억원, 만명, %)

	2014년				2015년				연간 실적		
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	2014년	2015년(e)	2016년(e)
[카지노지표]											
방문객(만명)	75	70	83	73	80	72	87	77	301	317	339
(YoY)	-4%	-2%	-4%	2%	7%	4%	5%	5%	-2%	5%	7%
드롭액(억원)	14,868	15,246	16,567	15,554	17,035	16,366	17,893	16,643	62,236	67,937	73,372
(YoY)	1%	9%	5%	10%	15%	7%	8%	7%	6%	9%	8%
홀드율	23.2%	22.9%	22.8%	22.6%	23.3%	23.2%	22.7%	23.2%	22.8%	23.1%	23.0%
매출액	3,733	3,556	3,940	3,736	4,254	3,889	4,259	4,097	14,965	16,499	17,769
카지노	3,448	3,460	3,760	3,518	3,957	3,787	4,062	3,861	14,187	15,666	16,864
비카지노	285	96	180	218	297	102	197	236	779	833	904
영업비용	2,357	2,321	2,612	2,544	2,560	2,410	2,674	2,755	9,834	10,399	11,084
컴프	346	336	368	364	374	358	376	349	1,414	1,458	1,527
인건비	485	418	527	639	509	457	536	650	2,069	2,151	2,221
감가상각비	148	141	143	143	138	138	138	138	575	553	554
관광진흥개발기금	339	349	377	352	392	380	406	386	1,417	1,564	1,686
개별소비세	140	181	196	183	167	197	211	201	700	777	877
폐광지역개발기금	384	384	398	268	460	395	460	419	1,434	1,734	2,015
기타	513	511	604	595	520	485	547	612	2,224	2,163	2,203
영업이익	1,376	1,236	1,328	1,192	1,694	1,479	1,585	1,342	5,132	6,100	6,685
OPM	37%	35%	34%	32%	40%	38%	37%	33%	34%	37%	38%
순이익	1,060	1,005	1,055	474	1,323	973	1,236	1,021	3,593	4,554	5,125
NIM	28%	28%	27%	13%	31%	25%	29%	25%	24%	28%	29%
성장성(YoY)											
매출액	9%	15%	5%	11%	14%	9%	8%	10%	10%	10%	8%
영업이익	16%	33%	-2%	188%	23%	20%	19%	13%	32%	19%	10%
당기순이익	19%	32%	1%	70%	25%	-3%	17%	116%	21%	27%	13%

자료: 유안타증권 리서치센터

강원랜드 (035250) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	13,613	14,965	16,499	17,769	20,591
매출원가	7,261	7,223	7,513	7,925	9,078
매출총이익	6,352	7,742	8,986	9,844	11,513
판매비	2,472	2,611	2,886	3,159	3,281
영업이익	3,880	5,132	6,100	6,685	8,232
EBITDA	4,646	5,888	6,884	7,504	9,053
영업외손익	58	-172	-50	76	227
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	412	450	403	449	600
관계기업관련손익	-119	-200	-31	-31	-31
기타	-235	-422	-422	-342	-342
법인세비용차감전순이익	3,938	4,959	6,050	6,761	8,459
법인세비용	962	1,366	1,496	1,636	2,047
계속사업순이익	2,976	3,593	4,554	5,125	6,412
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,976	3,593	4,554	5,125	6,412
지배지분순이익	2,976	3,594	4,554	5,125	6,412
포괄순이익	2,984	3,357	4,674	5,298	6,585
지배지분포괄이익	2,984	3,357	4,674	5,299	6,586

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	10,804	13,718	18,678	22,668	27,545
현금및현금성자산	1,669	1,020	2,740	6,727	11,599
매출채권 및 기타채권	254	325	29	30	34
재고자산	15	12	10	11	12
비유동자산	20,216	20,033	17,871	17,053	16,200
유형자산	13,857	13,876	14,057	13,243	12,426
관계기업등 지분관련자산	728	528	528	528	496
기타투자자산	3,957	3,827	1,470	1,470	1,470
자산총계	31,020	33,751	36,549	39,721	43,745
유동부채	5,702	6,245	6,013	6,014	6,059
매입채무 및 기타채무	4,532	5,004	4,820	4,821	4,866
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	141	453	532	532	532
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	5,843	6,698	6,545	6,546	6,591
지배지분	25,174	27,051	30,002	33,172	37,151
자본금	1,070	1,070	1,070	1,070	1,070
자본잉여금	1,293	1,294	1,294	1,294	1,294
이익잉여금	24,561	26,420	29,293	32,289	36,269
비지배지분	3	3	3	3	4
자본총계	25,177	27,054	30,005	33,175	37,155
순차입금	-10,406	-13,276	-18,299	-22,286	-27,158
총차입금	0	0	0	0	0

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	4,244	5,104	5,528	6,315	7,644
당기순이익	2,976	3,593	4,554	5,125	6,412
감가상각비	759	744	777	814	818
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	119	200	31	31	31
자산부채의 증감	399	258	-47	235	275
기타현금흐름	-9	310	213	109	108
투자활동 현금흐름	-1,933	-4,274	-1,915	2	2
투자자산	-3,606	-5,375	647	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,029	-802	-966	0	0
유형자산 감소	0	2	5	0	0
기타현금흐름	2,702	1,901	-1,601	2	2
재무활동 현금흐름	-1,528	-1,480	-1,723	-2,129	-2,433
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,531	-1,480	-1,723	-2,129	-2,433
기타현금흐름	3	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-170	-201	-342
현금의 증감	783	-649	1,720	3,988	4,872
기초 현금	886	1,669	1,020	2,740	6,727
기말 현금	1,669	1,020	2,740	6,727	11,599
NOPLAT	3,880	5,132	6,100	6,685	8,232
FCF	3,067	3,930	4,363	6,121	7,336

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	1,391	1,680	2,129	2,396	2,997
BPS	12,417	13,343	14,798	16,362	18,325
EBITDAPS	2,172	2,752	3,218	3,507	4,231
SPS	6,363	6,995	7,712	8,305	9,625
DPS	730	850	1,050	1,200	1,500
PER	22.0	19.3	19.4	17.3	13.8
PBR	2.5	2.4	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	11.9	9.5	10.2	8.8	6.8
PSR	4.8	4.6	5.4	5.0	4.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액 증가율 (%)	5.0	9.9	10.3	7.7	15.9
영업이익 증가율 (%)	-4.2	32.2	18.9	9.6	23.1
지배순이익 증가율 (%)	-2.8	20.8	26.7	12.5	25.1
매출총이익률 (%)	46.7	51.7	54.5	55.4	55.9
영업이익률 (%)	28.5	34.3	37.0	37.6	40.0
지배순이익률 (%)	21.9	24.0	27.6	28.8	31.1
EBITDA 마진 (%)	34.1	39.3	41.7	42.2	44.0
ROIC	33.4	44.5	55.5	63.0	86.6
ROA	9.9	11.1	13.0	13.4	15.4
ROE	12.2	13.8	16.0	16.2	18.2
부채비율 (%)	23.2	24.8	21.8	19.7	17.7
순차입금/자기자본 (%)	-41.3	-49.1	-61.0	-67.2	-73.1
영업이익/금융비용 (배)	1,421.8	2,073.7	4,391.1	0.0	0.0

(2) 파라다이스 분기별 실적 전망

[표 16] 2015년 3분기 실적 Preview : 연결 영업이익 180 억원(-36% YoY)

(단위: 억원)

	2014년				2015년				연간 실적		
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	2014년	2015년(e)	2016년(e)
매출액(억원)	1,706	1,725	1,726	1,792	1,514	1,430	1,454	1,667	6,950	6,065	7,050
본사	1,254	1,240	1,188	1,218	1,076	992	1,094	1,212	4,900	4,373	5,191
부산호텔	132	170	232	223	173	181	218	200	758	772	776
기타	320	316	306	351	265	258	143	255	1,292	920	1,084
영업이익(억원)	320	295	290	-82	226	132	180	194	823	733	1,094
본사	234	207	183	-116	162	76	158	149	507	545	773
부산호텔	4	14	68	14	15	16	63	5	101	99	99
기타	82	74	38	21	49	40	-40	40	215	89	223
OPM(%)	19%	17%	17%	-5%	15%	9%	12%	12%	12%	12%	16%
본사	19%	17%	15%	-10%	15%	8%	14%	12%	10%	12%	15%
부산호텔	3%	9%	29%	6%	9%	9%	29%	2%	13%	13%	13%
기타	26%	24%	12%	6%	18%	15%	-28%	16%	17%	10%	21%
지배주주순이익(억원)	473	219	230	42	385	108	153	133	964	779	862
NIM(%)	28%	13%	13%	2%	25%	8%	11%	8%	14%	13%	12%
성장성(YoY)											
매출액	18%	12%	5%	1%	-11%	-17%	-16%	-7%	9%	-13%	16%
영업이익	-9%	-26%	-15%	적전	-29%	-55%	-38%	흑전	-39%	-11%	49%
지배주주순이익	72%	-39%	-6%	-69%	-19%	-51%	-33%	219%	-5%	-19%	11%
[카지노 지표]											
5개점 드롭액(억원)	18,661	17,313	16,689	16,951	14,459	13,150	11,358	14,408	69,613	53,375	58,875
(YoY)	30%	17%	7%	-2%	-23%	-24%	-32%	-15%	12%	-23%	10%
5개점 홀드율	8.7%	9.8%	10.1%	9.9%	10.6%	10.9%	10.5%	10.2%	9.6%	10.6%	10.2%
[본사 실적]											
영업수익(억원)	1,254	1,240	1,188	1,218	1,076	992	1,094	1,212	4,900	4,373	5,191
카지노	1,231	1,218	1,145	1,197	1,050	973	1,054	1,191	4,792	4,268	5,085
기타	22	21	43	21	26	18	40	21	108	105	105
영업비용	1,020	1,033	1,005	1,335	913	915	936	1,063	4,393	3,828	4,418
컴프	263	237	224	234	181	165	168	215	958	730	917
인건비	277	275	280	557	274	254	282	321	1,388	1,131	1,355
관광진흥개발기금	112	122	114	120	96	99	105	119	468	419	509
개별소비세	48	46	41	46	39	34	32	37	181	142	155
판매촉진비	41	45	47	64	39	41	42	59	197	182	199
광고선전비	18	34	28	28	21	29	23	23	108	97	107
감가상각비	23	23	24	25	25	26	27	27	95	104	107
기타	239	251	246	261	238	267	256	261	998	1,023	1,069
영업이익(억원)	234	207	183	-116	162	76	158	149	507	545	773
OPM	19%	17%	15%	-10%	15%	8%	14%	12%	10%	12%	15%

주: 3Q16 제주롯데점 합병 가정.

[표 16]의 2014년 분기 실적은 파라다이스 4Q14 잠정실적 발표시점 기준, 2014년도 연결감사보고서 실적은 Paradise Safari Park 및 Paradise Inv. & Dev.에 대한 매각 결정으로 인해 4Q14 잠정실적 발표시점 수치로부터 수정됨

자료: 유안타증권 리서치센터

파라디이스 (034230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	6,215	6,762	6,065	7,050	9,594
매출원가	4,462	5,321	4,742	5,360	7,643
매출총이익	1,753	1,441	1,323	1,690	1,951
판관비	430	650	591	596	849
영업이익	1,323	790	733	1,094	1,102
EBITDA	1,498	1,015	986	1,351	1,359
영업외손익	94	400	212	243	145
외환관련손익	17	6	-1	0	0
이자손익	56	91	105	111	12
관계기업관련손익	-21	0	-10	0	0
기타	43	303	118	132	132
법인세비용차감전순손익	1,417	1,191	945	1,337	1,247
법인세비용	351	136	266	324	302
계속사업순손익	1,066	1,054	679	1,014	945
중단사업순손익	11	4	190	0	0
당기순이익	1,077	1,058	869	1,014	945
지배지분순이익	1,012	964	779	862	803
포괄순이익	1,068	1,037	942	1,087	1,018
지배지분포괄이익	999	949	869	983	921

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	3,780	7,051	5,213	6,235	6,272
현금및현금성자산	2,523	3,321	3,114	4,078	4,005
매출채권 및 기타채권	317	366	322	375	474
재고자산	26	25	30	35	48
비유동자산	8,520	8,968	12,574	15,516	16,827
유형자산	4,836	5,501	7,928	10,913	12,269
관계기업등 지분관련자산	10	0	0	0	0
기타투자자산	331	385	401	401	401
자산총계	12,300	16,019	17,787	21,750	23,100
유동부채	2,479	3,348	3,374	3,433	3,569
매입채무 및 기타채무	501	791	1,115	1,117	1,127
단기차입금	630	445	148	205	331
유동성장기부채	68	128	102	102	102
비유동부채	925	890	2,218	5,529	6,307
장기차입금	118	231	223	223	223
사채	0	0	1,311	4,622	5,400
부채총계	3,404	4,237	5,592	8,962	9,876
지배지분	7,306	10,104	10,496	11,090	11,467
자본금	470	470	470	470	470
자본잉여금	992	2,950	2,917	2,917	2,917
이익잉여금	6,287	6,872	7,222	7,743	8,121
비지배지분	1,590	1,678	1,699	1,699	1,757
자본총계	8,896	11,782	12,194	12,789	13,224
순차입금	-2,592	-5,636	-3,016	-612	366
총차입금	821	804	1,784	5,153	6,057

현금흐름표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	1,557	1,353	1,041	1,069	931
당기순이익	1,077	1,058	869	1,014	945
감가상각비	148	175	210	212	212
외환손익	-29	-10	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	21	0	14	0	0
자산부채의 증감	23	266	144	-204	-273
기타현금흐름	315	-137	-191	47	47
투자활동 현금흐름	-830	-2,966	-2,282	-3,243	-1,613
투자자산	-47	-99	1,935	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-156	-772	-2,668	-3,198	-1,568
유형자산 감소	2	2	69	0	0
기타현금흐름	-629	-2,098	-1,618	-45	-45
재무활동 현금흐름	359	2,473	553	3,027	478
단기차입금	-115	-180	-297	57	126
사채 및 장기차입금	-82	179	1,277	3,311	778
자본	712	0	0	0	0
현금배당	-156	-351	-428	-341	-426
기타현금흐름	0	2,825	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-61	-61	416	111	130
현금의 증감	1,025	798	-272	964	-74
기초 현금	1,433	2,523	3,321	3,114	4,078
기말 현금	2,459	3,321	3,114	4,078	4,004
NOPLAT	1,323	790	733	1,094	1,102
FCF	1,039	418	-1,744	-2,316	-749

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
(단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	1,113	1,060	857	947	883
BPS	9,364	11,813	12,321	13,019	13,462
EBITDAPS	1,647	1,116	1,085	1,485	1,494
SPS	6,834	7,435	6,669	7,753	10,550
DPS	350	600	400	500	500
PER	20.5	31.2	26.0	23.5	25.2
PBR	2.4	2.8	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA	13.2	25.7	19.2	15.8	16.5
PSR	3.3	4.4	3.3	2.9	2.1

재무비율					
(단위: 배, %)					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액 증가율 (%)	19.9	8.8	-10.3	16.2	36.1
영업이익 증가율 (%)	47.3	-40.2	-7.3	49.4	0.7
지배순이익 증가율 (%)	35.4	-4.8	-19.1	10.5	-6.8
매출총이익률 (%)	28.2	21.3	21.8	24.0	20.3
영업이익률 (%)	21.3	11.7	12.1	15.5	11.5
지배순이익률 (%)	16.3	14.3	12.8	12.2	8.4
EBITDA 마진 (%)	24.1	15.0	16.3	19.2	14.2
ROIC	21.4	13.3	7.8	8.5	7.0
ROA	8.9	6.8	4.6	4.4	3.6
ROE	14.8	11.1	7.6	8.0	7.1
부채비율 (%)	38.3	36.0	45.9	70.1	74.7
순차입금/자기자본 (%)	-35.5	-55.8	-28.7	-5.5	3.2
영업이익/금융비용 (배)	41.6	23.5	23.0	27.4	8.1

(3) GKL 분기별 실적 전망

[표 17] 2015년 3분기 실적 Preview : 영업이익 306 억원(-22% YoY)

(단위: 억원)

	2014년				2015년				연간 실적		
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	2014년	2015년(e)	2016년(e)
카지노지표											
드롭액(억원)	9,493	10,066	11,174	13,771	12,159	10,632	8,624	12,256	44,504	43,671	46,934
(YoY)	-9%	4%	16%	48%	28%	6%	-23%	-11%	14%	-2%	7%
홀드율	14.4%	11.4%	12.0%	10.9%	11.9%	11.3%	12.4%	11.5%	12.0%	11.8%	12.0%
매출액(억원)	1,391	1,167	1,356	1,492	1,487	1,224	1,089	1,438	5,407	5,238	5,740
카지노	1,373	1,147	1,338	1,471	1,468	1,207	1,069	1,409	5,329	5,154	5,632
기타	18	20	19	22	19	17	20	28	78	84	108
영업비용(억원)	920	961	964	1,084	1,002	1,007	783	1,038	3,929	3,830	4,117
컴프	185	195	209	237	226	198	121	208	826	752	845
인건비	248	253	247	254	259	273	246	263	1,002	1,041	1,088
복리후생비	35	78	41	64	39	92	38	67	217	235	247
임차료	64	65	66	66	66	69	68	68	261	270	278
관광진흥개발기금	133	110	131	144	140	116	107	141	518	505	563
개별소비세	46	37	37	37	47	37	31	47	167	161	188
판매촉진비	70	93	86	129	84	85	51	95	378	315	339
광고선전비	16	11	10	12	12	12	10	12	49	47	47
감가상각비	21	21	21	22	23	23	23	23	85	93	93
지급수수료	33	34	35	41	36	38	27	37	143	138	148
기타	70	65	82	78	71	64	62	77	283	273	281
영업이익(억원)	471	206	392	408	486	217	306	399	1,478	1,408	1,624
OPM	34%	18%	29%	27%	33%	18%	28%	28%	27%	27%	28%
순이익(억원)	376	93	386	310	322	185	252	325	1,165	1,084	1,236
NIM	27%	8%	28%	21%	22%	15%	23%	23%	22%	21%	22%
성장성(YoY)											
매출액	6%	-12%	-12%	5%	7%	5%	-20%	-4%	-4%	-3%	10%
영업이익	15%	-53%	-42%	4%	3%	5%	-22%	-2%	-23%	-5%	15%
당기순이익	9%	-69%	-19%	21%	-14%	99%	-35%	5%	-15%	-7%	14%

자료: 유안타증권 리서치센터

GKL (114090) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	5,613	5,407	5,238	5,740	6,350
매출원가	3,366	3,586	3,496	3,787	4,105
매출총이익	2,247	1,821	1,742	1,953	2,245
판매비	336	343	334	329	392
영업이익	1,911	1,478	1,408	1,624	1,852
EBITDA	2,018	1,591	1,535	1,752	1,980
영업외손익	-43	54	21	7	16
외환관련손익	-13	-7	0	0	0
이자손익	94	106	99	117	143
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-124	-45	-79	-111	-127
법인세비용차감전순손익	1,869	1,532	1,428	1,630	1,868
법인세비용	493	366	344	394	452
계속사업순손익	1,376	1,165	1,084	1,236	1,416
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,376	1,165	1,084	1,236	1,416
지배지분순이익	1,376	1,165	1,084	1,236	1,416
포괄손익	1,394	1,088	1,086	1,239	1,419
지배지분포괄이익	1,394	1,088	1,086	1,239	1,419

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	4,352	5,292	5,155	5,878	6,685
현금및현금성자산	1,037	1,885	1,900	2,608	3,400
매출채권 및 기타채권	115	183	170	182	194
재고자산	24	20	25	28	31
비유동자산	1,277	1,219	1,467	1,438	1,410
유형자산	355	382	695	671	647
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	492	340	353	353	353
자산총계	5,629	6,510	6,622	7,316	8,095
유동부채	1,596	2,050	1,608	1,608	1,608
매입채무 및 기타채무	1,192	1,683	1,396	1,396	1,396
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	3	3	3	3	3
비유동부채	78	146	233	233	233
장기차입금	5	2	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,674	2,196	1,841	1,841	1,841
자배지분	3,955	4,314	4,781	5,475	6,254
자본금	309	309	309	309	309
자본잉여금	213	213	213	213	213
이익잉여금	3,430	3,791	4,255	4,946	5,725
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,955	4,314	4,781	5,475	6,254
순차입금	-4,188	-5,073	-4,884	-5,592	-6,384
총차입금	8	5	3	3	3

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	1,705	1,590	714	863	1,044
당기순이익	1,376	1,165	1,084	1,236	1,416
감가상각비	102	109	124	124	124
외환손익	2	0	-1	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-124	380	-424	-512	-512
기타현금흐름	349	-63	-68	15	15
투자활동 현금흐름	-932	-11	-223	-113	-113
투자자산	-797	127	206	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-90	-135	-421	-100	-100
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-46	-2	-8	-13	-13
재무활동 현금흐름	-784	-733	-621	-544	-637
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-31	-3	-2	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-753	-729	-620	-544	-637
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-2	0	146	502	499
현금의 증감	-12	848	15	708	792
기초 현금	1,049	1,037	1,885	1,900	2,608
기말 현금	1,037	1,885	1,900	2,608	3,400
NOPLAT	1,911	1,478	1,408	1,624	1,852
FCF	1,300	1,483	351	747	920

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	2,224	1,884	1,752	1,998	2,290
BPS	6,395	6,974	7,729	8,852	10,111
EBITDAPS	3,263	2,573	2,482	2,832	3,202
SPS	9,075	8,741	8,468	9,280	10,266
DPS	1,179	1,002	880	1,030	1,230
PER	15.2	21.9	19.4	17.0	14.8
PBR	5.3	5.9	4.4	3.8	3.4
EV/EBITDA	8.3	12.8	10.5	8.8	7.4
PSR	3.7	4.7	4.0	3.7	3.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액 증가율 (%)	11.7	-3.7	-3.1	9.6	10.6
영업이익 증가율 (%)	30.5	-22.7	-4.7	15.3	14.1
지배순이익 증가율 (%)	-4.5	-15.3	-7.0	14.0	14.6
매출총이익률 (%)	40.0	33.7	33.3	34.0	35.4
영업이익률 (%)	34.0	27.3	26.9	28.3	29.2
지배순이익률 (%)	24.5	21.5	20.7	21.5	22.3
EBITDA 마진 (%)	36.0	29.4	29.3	30.5	31.2
ROIC	-163.9	-97.4	-113.2	-224.5	-250.1
ROA	25.8	19.2	16.5	17.7	18.4
ROE	37.8	28.2	23.8	24.1	24.1
부채비율 (%)	42.3	50.9	38.5	33.6	29.4
순차입금/자기자본 (%)	-105.9	-117.6	-102.2	-102.1	-102.1
영업이익/금융비용 (배)	2,721.0	5,723.2	10,846.5	13,905.9	15,865.8

(4) 호텔신라 분기별 실적 전망

[표 18] 2015년 3분기 실적 Preview : 연결 영업이익 51억원(-91% YoY)

(단위: 억원)

	2014년				2015년				연간 실적		
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	2014년	2015년(e)	2016년(e)
연결매출액	5,941	7,091	7,922	8,137	8,285	8,447	7,295	9,323	29,091	33,350	37,366
면세점	5,243	6,382	7,129	7,370	7,527	7,666	6,520	8,545	26,124	30,258	34,078
호텔	532	587	676	681	544	614	625	649	2,476	2,432	2,649
기타	182	144	152	129	214	167	150	129	607	660	639
연결영업이익	217	329	578	265	336	294	51	471	1,389	1,153	2,559
면세점	295	335	550	309	430	317	80	519	1,489	1,346	2,628
호텔	-104	-36	-6	-61	-126	-67	-61	-65	-207	-318	-181
기타	26	29	34	17	32	44	32	17	106	125	112
OPM	3.7%	4.6%	7.3%	3.3%	4.1%	3.5%	0.7%	5.1%	4.8%	3.5%	6.8%
면세점	5.6%	5.2%	7.7%	4.2%	5.7%	4.1%	1.2%	6.1%	5.7%	4.4%	7.7%
호텔	-19.5%	-6.1%	-0.9%	-9.0%	-23.2%	-10.9%	-9.7%	-9.9%	-8.4%	-13.1%	-6.8%
연결순이익	116	211	369	40	155	152	-7	280	735	580	1,804
NIM	1.9%	3.0%	4.7%	0.5%	1.9%	1.8%	-0.1%	3.0%	2.5%	1.7%	4.8%
성장성(YoY)											
매출액	24%	31%	15%	37%	39%	19%	-8%	15%	27%	15%	12%
영업이익	194%	-1%	44%	360%	55%	-11%	-91%	78%	60%	-10%	67%
순이익	흑전	55%	96%	흑전	35%	-28%	적전	603%	580%	-21%	211%
[본사 면세점 사업부 실적 추정]											
면세점 매출액	5,149	6,269	6,997	6,586	6,548	6,623	5,378	7,245	25,001	25,794	28,945
시내점	2,870	3,837	4,472	3,945	3,942	4,170	3,469	5,020	15,124	16,601	19,689
공항점	2,279	2,432	2,525	2,641	2,606	2,453	1,909	2,225	9,877	9,193	9,256
매출원가	3,139	3,888	4,292	3,830	3,872	4,097	-	-	15,149	-	-
COGS Ratio(%)	61.0%	62.0%	61.3%	58.2%	59.1%	61.9%	-	-	60.6%	-	-
판매비	1,706	2,033	2,143	2,109	2,096	2,072	-	-	7,991	-	-
SG&A Ratio(%)	33.1%	32.4%	30.6%	32.0%	32.0%	31.3%	-	-	32.0%	-	-
면세점 영업이익	304	348	562	647	580	454	201	541	1,861	1,776	2,739
OPM(%)	5.9%	5.6%	8.0%	9.8%	8.9%	6.9%	3.7%	7.5%	7.4%	6.9%	9.5%
[창이면세점 사업부 실적 추정]											
매출	94	113	132	784	979	1,043	1,142	1,300	1,123	4,464	5,133
매출원가	34	39	48	326	407	419	459	523	448	1,808	2,054
COGS Ratio(%)	36.3%	34.5%	36.7%	41.6%	41.5%	40.2%	40.2%	40.2%	39.9%	40.5%	40.0%
판매비	69	87	96	796	722	761	804	800	1,047	3,087	3,190
SG&A Ratio(%)	73.2%	77.0%	72.4%	101.5%	73.8%	72.9%	70.4%	61.5%	93.3%	69.1%	62.2%
영업이익	-9	-13	-12	-338	-150	-137	-121	-22	-372	-431	-111
OPM(%)	-10%	-12%	-9%	-43%	-15.3%	-13.1%	-10.6%	-1.7%	-33.1%	-9.6%	-2.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

호텔신라 (008770) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	22,970	29,090	33,350	37,366	40,558
매출원가	13,274	16,129	9,818	21,232	22,685
매출총이익	9,696	12,961	23,532	16,134	17,873
판매비	8,830	11,571	22,379	13,575	14,503
영업이익	866	1,390	1,153	2,559	3,370
EBITDA	1,377	2,028	1,906	3,263	4,014
영업외손익	-705	-252	-271	-179	138
외환관련손익	-15	-54	-32	0	0
이자손익	-73	-98	-168	-146	-39
관계기업관련손익	0	0	-28	-52	-52
기타	-618	-101	-43	19	229
법인세비용차감전순손익	160	1,138	882	2,380	3,508
법인세비용	52	403	302	576	849
계속사업순손익	108	735	580	1,804	2,659
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	108	735	580	1,804	2,659
지배지분순이익	108	735	580	1,804	2,659
포괄순이익	12	574	531	1,683	2,538
지배지분포괄이익	12	574	531	1,683	2,538

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	7,091	8,230	10,983	10,046	13,094
현금및현금성자산	2,259	1,867	3,448	2,195	4,656
매출채권 및 기타채권	1,060	1,166	1,202	1,228	1,276
재고자산	3,368	4,935	6,029	6,319	6,858
비유동자산	10,029	10,845	11,816	11,861	11,565
유형자산	6,434	7,036	7,249	7,017	6,820
관계기업등 지분관련자산	49	60	316	664	612
기타투자자산	3,314	3,387	3,922	3,922	3,922
자산총계	17,121	19,075	22,800	21,907	24,659
유동부채	4,325	4,352	5,085	2,648	3,878
매입채무 및 기타채무	2,350	3,315	3,973	4,035	4,266
단기차입금	0	0	0	0	1,000
유동성장기부채	1,399	0	0	0	0
비유동부채	6,010	7,423	10,022	10,022	9,022
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	4,487	5,986	8,479	8,479	7,479
부채총계	10,335	11,775	15,108	12,670	12,901
지배지분	6,786	7,300	7,692	9,238	11,758
자본금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
자본잉여금	1,966	1,966	1,966	1,966	1,966
이익잉여금	2,879	3,436	3,875	5,542	8,062
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,786	7,300	7,692	9,238	11,758
순차입금	3,622	4,112	6,222	4,974	2,514
총차입금	5,886	5,986	9,676	7,176	7,176

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	1,525	1,221	1,417	2,856	3,547
당기순이익	108	735	580	1,804	2,659
감가상각비	418	520	654	632	597
외환손익	1	4	0	0	0
종속, 관계기업 관련손익	5	11	28	52	52
자산부채의 증감	546	-621	-102	160	56
기타현금흐름	448	572	257	208	183
투자활동 현금흐름	-2,853	-1,407	-1,803	-827	-427
투자자산	-26	-44	-815	-400	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,184	-1,300	-977	-400	-400
유형자산 감소	17	16	4	0	0
기타현금흐름	-661	-79	-14	-27	-27
재무활동 현금흐름	851	-203	2,241	-2,638	-138
단기차입금	0	0	2,491	0	1,000
사채 및 장기차입금	1,193	94	0	0	-1,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-118	-59	-138	-138	-138
기타현금흐름	-223	-238	-112	-2,500	0
연결범위변동 등 기타	-1	-2	-275	-643	-522
현금의 증감	-478	-391	1,581	-1,252	2,460
기초 현금	2,736	2,259	1,867	3,448	2,195
기말 현금	2,259	1,867	3,448	2,195	4,656
NOPLAT	866	1,390	1,153	2,559	3,370
FCF	-542	-385	432	2,403	2,854

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	272	1,865	1,471	4,589	6,767
BPS	17,243	18,549	19,546	23,473	29,879
EBITDAPS	3,442	5,070	4,765	8,156	10,034
SPS	57,425	72,724	83,374	93,415	101,394
DPS	150	350	350	350	350
PER	220.0	50.7	76.8	24.6	16.7
PBR	3.5	5.1	5.8	4.8	3.8
EV/EBITDA	19.8	20.6	26.8	15.3	11.8
PSR	1.0	1.3	1.4	1.2	1.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액 증가율 (%)	3.5	26.6	14.6	12.0	8.5
영업이익 증가율 (%)	-33.0	60.5	-17.0	122.0	31.7
지배순이익 증가율 (%)	-89.3	579.8	-21.0	210.9	47.4
매출총이익률 (%)	42.2	44.6	70.6	43.2	44.1
영업이익률 (%)	3.8	4.8	3.5	6.8	8.3
지배순이익률 (%)	0.5	2.5	1.7	4.8	6.6
EBITDA 마진 (%)	6.0	7.0	5.7	8.7	9.9
ROIC	7.4	10.0	7.8	19.5	25.5
ROA	0.7	4.1	2.8	8.1	11.4
ROE	1.6	10.4	7.7	21.3	25.3
부채비율 (%)	152.3	161.3	196.4	137.2	109.7
순차입금/자기자본 (%)	53.4	56.3	80.9	53.8	21.4
영업이익/금융비용 (배)	3.2	5.3	3.7	9.5	12.5

(5) 하나투어 분기별 실적 전망

[표 19] 2015년 3분기 실적 Preview : 연결 영업이익 135억원(-1% YoY)

(단위: 억원)

	2014년				2015년				연간 실적		
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	2014년	2015년(e)	2016년(e)
연결매출액	937	903	1,047	970	1,182	1,092	1,131	1,196	3,858	4,600	8,572
본사	799	735	853	768	969	864	884	842	3,154	3,560	3,959
면세점	-	-	-	-	-	-	-	118	-	118	3,533
기타 자회사	138	169	194	203	213	227	247	235	703	922	1,080
연결영업이익	91	65	136	111	168	117	135	134	403	554	908
본사	93	54	98	70	135	81	84	75	314	375	486
면세점	-	-	-	-	-	-	-	2	-	2	177
기타 자회사	-2	12	38	42	34	36	51	56	89	176	245
OPM	10%	7%	13%	11%	14%	11%	12%	11%	10%	12%	11%
본사	12%	7%	11%	9%	14%	9%	9%	9%	10%	11%	12%
면세점	-	-	-	-	-	-	-	2%	-	2%	5%
기타 자회사	-2%	7%	19%	20%	16%	16%	21%	24%	13%	19%	23%
연결순이익(지배주주)	76	62	108	88	121	97	101	103	334	421	640
NIM	8%	7%	10%	9%	10%	9%	9%	9%	9%	9%	7%
성장성(YoY)											
연결매출액	8%	14%	1%	17%	26%	21%	8%	23%	9%	19%	86%
연결영업이익	-33%	3%	-6%	85%	85%	79%	-1%	20%	0%	37%	64%
연결순이익	-29%	-3%	0%	49%	59%	58%	-7%	16%	-2%	26%	52%
[본사 실적 추정]											
[여행객 지표]											
하나 패키지승객(만명)	49	42	49	50	61	53	55	59	190	228	255
하나 항공권승객(만명)	23	23	30	30	34	32	38	38	107	141	157
하나 패키지승객(YoY)	4%	-4%	3%	16%	24%	26%	13%	18%	5%	20%	12%
하나 항공권승객(YoY)	30%	28%	30%	36%	46%	39%	24%	24%	32%	32%	11%
본사 영업수익	799	735	853	768	969	864	884	842	3,154	3,560	3,959
항공권대매수익	29	28	28	33	36	30	34	42	119	143	159
국제관광알선수익	700	608	745	611	834	698	743	684	2,665	2,958	3,301
기타알선수익	60	73	69	76	78	95	85	94	279	352	392
기타수익	10	24	11	47	22	41	22	22	92	107	107
본사 영업비용	706	681	755	698	835	783	800	767	2,840	3,185	3,473
급여 및 성과급	192	170	194	171	216	187	226	194	727	824	888
광고선전비	33	56	43	43	41	64	37	46	175	188	202
여행비지급수수료	290	255	306	269	354	312	316	299	1,120	1,282	1,413
주식보상비용	5	5	5	4	5	3	3	3	19	12	10
기타	186	196	208	210	219	217	219	225	800	879	959
본사 영업이익	93	54	98	70	135	81	84	75	314	375	486
OPM	12%	7%	11%	9%	14%	9%	9%	9%	10%	11%	12%

자료: 유안타증권 리서치센터

하나투어 (039130) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	3,527	3,855	4,600	8,572	9,797
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	3,527	3,855	4,600	8,572	9,797
판매비	3,123	3,450	4,046	7,664	8,728
영업이익	404	404	554	908	1,069
EBITDA	456	476	636	978	1,130
영업외손익	85	58	51	59	67
외환관련손익	2	-2	-3	0	0
이자손익	51	41	37	42	51
관계기업관련손익	-1	4	-3	-3	-3
기타	34	15	20	20	20
법인세비용차감전순손익	488	462	605	967	1,136
법인세비용	128	108	150	227	267
계속사업순손익	361	354	456	740	869
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	361	354	456	740	869
지배지분순이익	340	334	421	640	752
포괄순이익	353	345	464	751	881
지배지분포괄이익	334	327	432	697	817

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	2,785	3,164	2,908	3,865	4,651
현금및현금성자산	819	1,139	863	1,362	1,996
매출채권 및 기타채권	729	611	713	1,158	1,306
재고자산	4	10	17	30	34
비유동자산	980	1,210	1,401	1,401	1,410
유형자산	348	463	486	512	538
관계기업등 지분관련자산	203	218	216	216	216
기타투자자산	221	293	482	482	482
자산총계	3,765	4,374	4,309	5,266	6,062
유동부채	1,808	2,430	2,036	2,494	2,783
매입채무 및 기타채무	762	1,102	856	1,265	1,401
단기차입금	69	133	90	139	292
유동성장기부채	3	15	14	14	14
비유동부채	31	64	64	64	64
장기차입금	10	17	8	8	8
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,839	2,494	2,100	2,558	2,847
자배지분	1,862	1,803	2,080	2,544	3,020
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	911	921	918	918	918
이익잉여금	988	1,186	1,453	1,906	2,381
비지배지분	65	77	129	165	195
자본총계	1,926	1,880	2,210	2,708	3,215
순차입금	-1,743	-2,092	-1,766	-2,216	-2,697
총차입금	82	186	131	180	333

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	459	1,037	129	776	931
당기순이익	361	354	456	740	869
감가상각비	30	40	51	44	44
외환손익	3	-2	2	0	0
중속, 관계기업관련손익	-2	-4	1	0	3
자산부채의 증감	13	547	-506	-111	-79
기타현금흐름	55	101	126	103	94
투자활동 현금흐름	-413	-395	-143	-62	-62
투자자산	-64	-102	-176	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-77	-103	-56	-70	-70
유형자산 감소	4	3	1	0	0
기타현금흐름	-276	-194	89	8	8
재무활동 현금흐름	-150	-317	-102	-25	-10
단기차입금	-32	77	-42	49	153
사채 및 장기차입금	-4	22	-11	0	0
자본	0	0	1	0	0
현금배당	-116	-141	-165	-198	-287
기타현금흐름	1	-275	115	125	125
연결범위변동 등 기타	-7	-3	-160	-190	-226
현금의 증감	-112	321	-276	499	634
기초 현금	930	819	1,139	863	1,362
기말 현금	819	1,139	863	1,362	1,996
NOPLAT	404	404	554	908	1,069
FCF	285	825	-64	584	730

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	2,923	2,879	3,628	5,509	6,471
BPS	16,415	16,369	18,845	23,042	27,351
EBITDAPS	3,923	4,098	5,473	8,422	9,725
SPS	30,359	33,183	39,602	73,795	84,342
DPS	1,100	1,300	1,700	2,500	3,050
PER	23.6	24.1	39.0	25.7	21.9
PBR	4.2	4.2	7.5	6.1	5.2
EV/EBITDA	13.9	12.7	23.3	14.7	12.3
PSR	2.3	2.1	3.6	1.9	1.7

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액 증가율 (%)	14.6	9.3	19.3	86.3	14.3
영업이익 증가율 (%)	1.9	0.2	37.0	63.9	17.7
자배순이익 증가율 (%)	-3.8	-1.5	26.0	51.9	17.5
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	11.4	10.5	12.0	10.6	10.9
자배순이익률 (%)	9.6	8.7	9.2	7.5	7.7
EBITDA 마진 (%)	12.9	12.3	13.8	11.4	11.5
ROIC	-95.5	-55.5	-74.0	-230.2	-309.1
ROA	9.3	8.2	9.7	13.4	13.3
ROE	19.5	18.2	21.7	27.7	27.0
부채비율 (%)	95.5	132.7	95.0	94.4	88.5
순차입금/자기자본 (%)	-93.6	-116.0	-84.9	-87.1	-89.3
영업이익/금융비용 (배)	207.2	148.9	200.5	243.8	155.3

(6) 모두투어 분기별 실적 전망

[표 20] 2015년 3분기 실적 Preview : 연결 영업이익 42 억원(-41% YoY)

(단위: 억원)

	2014년				2015년				연간 실적		
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	2014년	2015년(e)	2016년(e)
연결매출액	404	364	470	409	504	496	496	547	1,647	2,042	2,431
본사	395	355	428	373	468	438	439	443	1,552	1,788	1,977
자회사	9	9	42	36	35	58	57	104	95	254	454
연결영업이익	30	21	70	45	63	52	42	65	166	220	315
본사	50	40	79	43	71	63	61	60	213	255	309
자회사	-20	-19	-9	2	-9	-11	-19	5	-47	-34	6
OPM	7%	6%	15%	11%	12%	10%	8%	12%	10%	11%	13%
본사	13%	11%	18%	12%	15%	14%	14%	13%	14%	14%	16%
자회사	-239%	-206%	-22%	5%	-25%	-19%	-34%	5%	-49%	-14%	1%
연결순이익(지배주주)	52	23	43	35	56	41	37	49	153	184	234
NIM	13%	6%	9%	9%	11%	8%	7%	9%	9%	9%	10%
성장성(YoY)											
연결매출액	11%	19%	7%	14%	25%	36%	5%	34%	12%	24%	19%
연결영업이익	-38%	흑전	-3%	13%	110%	142%	-41%	44%	5%	33%	43%
연결순이익	19%	89%	-35%	-9%	8%	82%	-15%	40%	-5%	20%	27%
[본사 실적 추정]											
[여행객 지표]											
모두 패키지승객(만명)	26	21	25	26	33	29	29	31	98	122	135
모두 항공권승객(만명)	10	10	12	14	15	15	19	18	46	68	77
모두 패키지승객(YoY)	3%	-2%	0%	16%	27%	36%	17%	19%	4%	24%	11%
모두 항공권승객(YoY)	3%	7%	16%	41%	46%	56%	65%	30%	17%	48%	13%
본사 영업수익	395	355	428	373	468	438	439	443	1,552	1,788	1,977
항공권대매수익	21	26	27	34	41	40	43	44	109	168	190
국제관광알선수익	345	303	366	303	401	359	357	356	1,316	1,474	1,626
기타수익	29	27	35	36	27	39	39	42	127	147	162
본사 영업비용	345	315	349	330	397	375	378	383	1,339	1,533	1,669
급여 및 성과급	120	106	106	100	127	121	114	115	433	477	531
광고선전비	19	16	25	25	19	32	33	33	85	117	99
지급수수료	167	153	178	163	207	177	189	190	661	763	850
기타	39	40	40	42	44	45	43	45	161	177	189
본사 영업이익	50	40	79	43	71	63	61	60	213	255	309
OPM	13%	11%	18%	12%	15%	14%	14%	13%	14%	14%	16%

자료: 유안타증권 리서치센터

모두투어 (080160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	1,470	1,647	2,042	2,431	2,887
매출원가	15	39	85	87	87
매출총이익	1,454	1,608	1,957	2,345	2,801
판매비	1,296	1,442	1,737	2,030	2,405
영업이익	158	166	220	315	395
EBITDA	171	188	249	344	431
영업외손익	43	27	31	9	9
외환관련손익	-6	2	0	0	0
이자손익	17	7	8	9	9
관계기업관련손익	0	2	3	0	0
기타	32	16	19	0	0
법인세비용차감전순이익	201	193	251	324	404
법인세비용	48	53	68	78	98
계속사업순이익	153	140	183	245	306
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	153	140	183	245	306
지배지분순이익	161	153	184	234	291
포괄순이익	152	131	196	263	324
지배지분포괄이익	160	144	200	269	331

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	1,170	1,323	1,263	1,362	1,500
현금및현금성자산	364	553	505	526	626
매출채권 및 기타채권	236	227	201	228	256
재고자산	0	0	45	53	63
비유동자산	353	920	681	890	1,104
유형자산	100	134	243	471	688
관계기업등 지분관련자산	161	163	246	234	234
기타투자자산	27	25	103	103	103
자산총계	1,523	2,243	1,944	2,252	2,604
유동부채	567	842	623	657	694
매입채무 및 기타채무	362	496	377	377	377
단기차입금	5	59	24	58	95
유동성장기부채	1	0	0	0	0
비유동부채	59	311	104	199	295
장기차입금	7	291	15	15	15
사채	0	0	66	162	257
부채총계	626	1,152	727	856	989
지배지분	894	987	1,112	1,285	1,486
자본금	63	63	63	63	63
자본잉여금	281	284	281	281	281
이익잉여금	698	782	906	1,061	1,262
비지배지분	4	104	105	111	128
자본총계	898	1,091	1,218	1,396	1,614
순차입금	-798	-604	-736	-627	-595
총차입금	28	367	122	252	385

현금흐름표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	155	294	-192	-11	53
당기순이익	153	140	183	245	306
감가상각비	10	17	22	22	33
외환손익	6	1	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	-2	-3	0	0
자산부채의 증감	-65	113	-403	-277	-280
기타현금흐름	50	24	9	-2	-7
투자활동 현금흐름	-123	-456	-199	-384	-396
투자자산	-31	38	-8	12	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-8	-35	-118	-250	-250
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-85	-459	-73	-146	-146
재무활동 현금흐름	-85	336	88	26	17
단기차입금	5	49	14	34	37
사채 및 장기차입금	6	277	75	96	96
자본	0	76	88	0	0
현금배당	-55	-60	-61	-78	-90
기타현금흐름	-41	-6	-27	-26	-26
연결범위변동 등 기타	0	16	255	390	426
현금의 증감	-54	189	-48	21	100
기초 현금	418	364	553	505	526
기말 현금	364	553	505	526	626
NOPLAT	158	166	220	315	395
FCF	60	220	-332	-259	-195

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
(단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	1,278	1,218	1,458	1,853	2,313
BPS	7,458	8,218	9,254	10,690	12,365
EBITDAPS	1,357	1,488	1,977	2,728	3,422
SPS	11,663	13,070	16,208	19,297	22,915
DPS	500	510	650	750	950
PER	21.0	19.3	27.3	21.5	17.2
PBR	3.6	2.9	4.3	3.7	3.2
EV/EBITDA	15.1	13.1	17.6	13.1	10.5
PSR	2.3	1.8	2.5	2.1	1.7

재무비율					
(단위: 배, %)					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액 증가율 (%)	6.6	12.1	24.0	19.1	18.7
영업이익 증가율 (%)	-25.7	5.2	32.7	42.7	25.6
지배순이익 증가율 (%)	-8.4	-4.7	19.7	27.1	24.8
매출총이익률 (%)	99.0	97.7	95.8	96.4	97.0
영업이익률 (%)	10.7	10.1	10.8	12.9	13.7
지배순이익률 (%)	11.0	9.3	9.0	9.6	10.1
EBITDA 마진 (%)	11.6	11.4	12.2	14.1	14.9
ROIC	-132.8	-67.6	-259.1	85.5	54.1
ROA	10.7	8.1	8.8	11.1	12.0
ROE	18.7	16.3	17.5	19.5	21.0
부채비율 (%)	69.7	105.7	59.7	61.3	61.3
순차입금/자기자본 (%)	-89.3	-61.2	-66.2	-48.8	-40.0
영업이익/금융비용 (배)	641.9	23.6	238.5	113.6	91.0

(7) 인터파크 분기별 실적 전망

[표 21] 2015년 3분기 실적 Preview : 연결 영업이익 76억원(+33% YoY)

(단위: 억원)

	2014년				2015년				연간 실적		
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	2014년	2015년(e)	2016년(e)
거래총액	6,284	6,163	6,765	7,152	6,864	6,922	7,599	8,115	26,365	29,500	33,730
쇼핑	1,677	1,450	1,543	1,640	1,625	1,753	1,775	1,886	6,310	7,039	7,824
도서	692	462	608	558	515	392	468	502	2,320	1,878	1,878
ENT	1,014	1,076	1,362	1,816	1,214	1,040	1,389	1,962	5,268	5,604	6,053
투어	2,902	3,175	3,252	3,137	3,510	3,736	3,967	3,765	12,466	14,978	17,974
거래총액(YoY)	23%	10%	14%	13%	9%	12%	12%	13%	15%	12%	14%
쇼핑	16%	4%	4%	0%	3%	21%	15%	15%	6%	12%	11%
도서	-4%	-10%	-5%	-7%	-25%	-15%	-23%	-10%	-6%	-19%	0%
ENT	-1%	-20%	2%	12%	15%	-3%	2%	8%	-1%	6%	8%
투어	52%	35%	32%	26%	21%	18%	22%	20%	35%	20%	20%
매출액	972	820	1,020	1,261	996	856	972	986	4,073	3,809	4,218
쇼핑	134	139	152	274	199	165	174	184	699	722	792
도서	583	390	491	436	450	344	411	441	1,901	1,646	1,648
ENT	126	146	202	389	163	167	174	158	863	663	759
투어	129	145	176	162	183	179	212	203	611	778	1,019
영업이익	42	16	57	56	44	49	76	79	171	248	369
쇼핑	-5	-4	-1	-14	-6	6	3	4	-24	7	16
도서	5	-31	-24	-17	8	-4	-2	-4	-67	-2	1
ENT	18	17	42	72	15	23	24	47	149	110	123
투어	24	33	41	16	27	24	51	32	114	133	229
OPM	4%	2%	6%	4%	4%	6%	8%	8%	4%	7%	9%
쇼핑	-4%	-3%	-1%	-5%	-3%	4%	2%	2%	-3%	1%	2%
도서	1%	-8%	-5%	-4%	2%	-1%	-1%	-1%	-4%	0%	0%
ENT	14%	12%	21%	18%	9%	14%	14%	30%	17%	17%	16%
투어	19%	23%	23%	10%	15%	13%	24%	16%	19%	17%	23%
순이익(지배주주)	27	9	35	38	32	36	55	56	109	178	288
NIM	3%	1%	3%	3%	3%	4%	6%	6%	3%	5%	7%
성장성(YoY)											
매출액	-4%	-1%	4%	22%	2%	4%	-5%	-22%	6%	-6%	11%
영업이익	-21%	-62%	-19%	47%	4%	210%	33%	41%	-16%	45%	48%
순이익(지배주주)	-18%	-65%	-26%	81%	16%	306%	43%	49%	-15%	59%	62%

자료: 유안타증권 리서치센터

인터파크 (108790) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	3,856	4,073	3,809	4,218	4,625
매출원가	2,475	2,497	2,075	2,310	2,497
매출총이익	1,381	1,577	1,734	1,908	2,128
판매비	1,176	1,405	1,486	1,540	1,664
영업이익	205	171	248	369	464
EBITDA	288	260	765	446	539
영업외손익	-32	-18	-1	2	8
외환관련손익	3	2	0	0	0
이자손익	-25	-15	-3	2	8
관계기업관련손익	-4	-1	-5	0	0
기타	-6	-3	7	0	0
법인세비용차감전순손익	172	153	247	370	472
법인세비용	42	44	76	90	114
계속사업순손익	130	110	171	280	358
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	130	110	171	280	358
지배지분순이익	131	109	178	288	367
포괄순이익	130	111	164	273	350
지배지분포괄이익	131	110	174	288	370

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	2,242	2,716	3,007	3,291	3,890
현금및현금성자산	482	595	853	1,068	1,586
매출채권 및 기타채권	834	1,139	1,186	1,231	1,283
재고자산	312	354	289	313	343
비유동자산	1,456	1,561	1,083	1,059	1,038
유형자산	418	437	0	0	0
관계기업등 지분관련자산	23	47	44	63	82
기타투자자산	46	60	60	60	60
자산총계	3,698	4,277	4,089	4,350	4,928
유동부채	2,291	2,371	2,052	2,066	2,312
매입채무 및 기타채무	1,444	1,508	1,203	1,217	1,463
단기차입금	150	10	10	10	10
유동성장기부채	20	25	17	17	17
비유동부채	394	369	362	362	362
장기차입금	393	368	361	361	361
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,685	2,740	2,414	2,428	2,673
지배지분	1,019	1,543	1,683	1,931	2,265
자본금	135	163	164	164	164
자본잉여금	617	1,003	1,003	1,003	1,003
이익잉여금	311	420	566	821	1,155
비지배지분	-6	-6	-8	-9	-11
자본총계	1,013	1,537	1,675	1,922	2,255
순차입금	-264	-597	-861	-1,076	-1,594
총차입금	563	403	388	388	388

현금흐름표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	351	184	461	224	511
당기순이익	130	110	171	280	358
감가상각비	42	44	472	34	34
외환손익	0	0	-2	0	0
총속, 관계기업관련손익	4	1	3	0	0
자산부채의 증감	82	-42	-274	-173	39
기타현금흐름	93	71	91	82	80
투자활동 현금흐름	-22	-322	-56	-53	-53
투자자산	6	-37	-19	-19	-19
유형자산 증가 (CAPEX)	-19	-64	-34	-34	-34
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-8	-222	-3	1	1
재무활동 현금흐름	-214	250	-61	-31	-31
단기차입금	-200	-140	-10	0	0
사채 및 장기차입금	-17	-20	-26	0	0
자본	0	407	6	0	0
현금배당	0	0	-33	-33	-33
기타현금흐름	3	4	1	2	2
연결범위변동 등 기타	0	0	-86	76	91
현금의 증감	115	114	258	216	518
기초 현금	366	482	595	853	1,068
기말 현금	482	595	853	1,068	1,586
NOPLAT	205	171	248	369	464
FCF	301	106	381	149	430

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
(단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	487	339	542	877	1,118
BPS	3,770	4,737	5,125	5,880	6,898
EBITDAPS	1,069	810	2,329	1,357	1,640
SPS	14,298	12,685	11,599	12,844	14,082
DPS	0	100	100	100	100
PER	-	64.6	39.3	24.3	19.1
PBR	-	4.6	4.2	3.6	3.1
EV/EBITDA	-	25.1	8.0	13.3	10.0
PSR	-	1.7	1.8	1.7	1.5

재무비율					
(단위: 배, %)					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액 증가율 (%)	8.2	5.6	-6.5	10.7	9.6
영업이익 증가율 (%)	32.9	-16.3	44.9	48.4	25.9
지배순이익 증가율 (%)	19.8	-17.0	63.4	61.7	27.5
매출총이익률 (%)	35.8	38.7	45.5	45.2	46.0
영업이익률 (%)	5.3	4.2	6.5	8.7	10.0
지배순이익률 (%)	3.4	2.7	4.7	6.8	7.9
EBITDA 마진 (%)	7.5	6.4	20.1	10.6	11.6
ROIC	21.5	19.1	26.8	47.7	71.7
ROA	3.6	2.7	4.3	6.8	7.9
ROE	13.8	8.5	11.0	15.9	17.5
부채비율 (%)	265.0	178.3	144.1	126.3	118.6
순차입금/자기자본 (%)	-25.9	-38.7	-51.2	-55.7	-70.4
영업이익/금융비용 (배)	5.9	7.4	15.3	23.8	29.9

(8) CJ CGV 분기별 실적 전망

[표 22] 2015년 3분기 실적 Preview : 연결 영업이익 370억원(+9% YoY)

(단위: 억원)

	2014년				2015년				연간 실적		
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	2014년	2015년(e)	2016년(e)
연결매출액	2,470	2,254	3,078	2,591	2,575	2,784	3,515	3,020	10,393	11,894	13,968
본사	2,103	1,800	2,663	2,079	2,040	2,021	2,850	2,183	8,645	9,095	9,616
자회사	367	454	415	512	535	762	665	837	1,748	2,799	4,352
국내(4D 자회사)	68	111	72	133	69	133	90	166	383	458	549
미국 상영관	8	10	15	11	13	16	17	12	44	58	63
중국 상영관	129	153	164	195	256	328	399	467	641	1,449	2,875
베트남 상영관	158	175	162	208	184	276	202	271	703	932	1,119
연결영업이익	96	32	339	54	145	86	370	55	521	655	982
본사	175	73	382	84	201	68	390	79	714	739	790
자회사	-79	-41	-43	-31	-56	18	-20	-25	-194	-83	191
OPM	4%	1%	11%	2%	6%	3%	11%	2%	5%	6%	7%
본사	8%	4%	14%	4%	10%	3%	14%	4%	8%	8%	8%
자회사	-22%	-9%	-10%	-6%	-11%	2%	-3%	-3%	-11%	-3%	4%
연결순이익(지배주주)	37	1	238	-110	93	113	239	14	167	460	569
NIM	2%	0%	8%	-4%	4%	4%	7%	0%	2%	4%	4%
성장성(YoY)											
연결매출액	10%	7%	15%	21%	4%	23%	14%	17%	13%	14%	17%
연결영업이익	-54%	-71%	57%	흑전	51%	167%	9%	2%	3%	26%	50%
연결순이익	-65%	흑전	48%	적지	150%	10197%	0%	흑전	31%	176%	24%
[본사 실적 추정]											
[상영관 지표]											
전국관람객(만명)	5,451	4,195	6,918	4,937	5,047	4,460	7,306	5,184	21,501	21,997	22,757
CGV 관람객	2,618	2,032	3,357	2,440	2,470	2,217	3,580	2,561	10,447	10,827	11,385
직영관람객	1,932	1,529	2,487	1,831	1,802	1,649	2,667	1,908	7,778	8,025	8,482
전국관람객(YoY)	-2%	-3%	3%	4%	-7%	6%	6%	5%	1%	2%	3%
CGV 관람객	6%	0%	9%	10%	-6%	9%	7%	5%	7%	4%	5%
직영관람객	11%	4%	8%	11%	-7%	8%	7%	4%	8%	3%	6%
ATP(원)	7,468	7,938	7,542	7,569	7,567	8,203	7,429	7,569	7,475	7,603	7,649
(YoY)	3%	8%	8%	3%	1%	3%	-2%	0%	5%	2%	1%
직영점 점포수	72	75	79	78	80	80	83	85	78	84	87
매출액	2,103	1,800	2,663	2,079	2,040	2,021	2,850	2,183	8,645	9,095	9,616
상영	1,415	1,196	1,839	1,364	1,344	1,333	1,981	1,444	5,814	6,101	6,488
매점	361	294	466	350	356	332	507	367	1,471	1,563	1,656
광고	169	195	228	215	199	216	228	220	808	863	880
기타	158	115	130	149	141	141	134	152	553	568	592
영업이익	175	73	382	84	201	68	390	79	714	739	790
OPM	8%	4%	14%	4%	10%	3%	14%	4%	8%	8%	8%
성장성(YoY)											
본사 매출액	12%	6%	14%	15%	-3%	12%	7%	5%	12%	5%	6%
본사 영업이익	-28%	-35%	39%	66%	15%	-6%	2%	-6%	5%	3%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터

CJ CGV (079160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	9,159	10,393	11,894	13,968	16,260
매출원가	4,481	5,269	5,901	6,671	7,597
매출총이익	4,679	5,124	5,993	7,297	8,663
판매비	4,164	4,603	5,338	6,316	7,348
영업이익	515	521	655	982	1,316
EBITDA	1,186	1,346	1,792	2,248	2,751
영업외손익	-364	-175	23	-121	-94
외환관련손익	-5	-5	-2	0	0
이자손익	-171	-169	-156	-168	-150
관계기업관련손익	11	44	52	48	56
기타	-200	-45	129	0	0
법인세비용차감전순손익	151	346	679	861	1,222
법인세비용	30	185	214	258	367
계속사업순손익	121	160	464	603	855
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	121	160	464	603	855
지배지분순이익	127	167	460	569	808
포괄순이익	119	177	550	712	965
지배지분포괄이익	125	182	549	715	968

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	2,394	3,053	2,729	3,537	3,865
현금및현금성자산	860	1,088	708	1,280	1,381
매출채권 및 기타채권	1,040	1,408	1,341	1,551	1,751
재고자산	118	111	131	158	184
비유동자산	8,597	9,496	10,315	11,062	11,687
유형자산	5,077	5,882	6,784	7,673	8,291
관계기업등 지분관련자산	350	694	736	749	811
기타투자자산	994	790	846	846	846
자산총계	10,992	12,549	13,044	14,599	15,552
유동부채	4,551	4,738	4,142	4,378	5,081
매입채무 및 기타채무	1,763	2,253	2,094	2,233	2,839
단기차입금	528	586	963	1,060	1,157
유동성장기부채	1,611	960	260	260	260
비유동부채	2,655	3,899	4,521	5,221	4,721
장기차입금	776	1,331	1,474	1,474	1,474
사채	998	1,795	2,294	2,994	2,494
부채총계	7,205	8,637	8,663	9,600	9,802
지배지분	3,722	3,819	4,279	4,884	5,617
자본금	106	106	106	106	106
자본잉여금	899	899	899	899	899
이익잉여금	2,784	2,846	3,233	3,728	4,461
비지배지분	64	93	102	116	133
자본총계	3,786	3,912	4,380	4,999	5,750
순차입금	2,957	3,446	4,133	4,358	3,853
총차입금	3,974	4,674	4,992	5,789	5,386

현금흐름표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	615	1,395	1,108	1,252	2,141
당기순이익	121	160	464	603	855
감가상각비	557	638	833	1,111	1,382
외환손익	1	20	4	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	-21	-48	-56
자산부채의 증감	-547	79	-430	-519	-43
기타현금흐름	483	498	258	105	4
투자활동 현금흐름	-2,076	-1,812	-1,979	-2,015	-2,015
투자자산	-433	-331	-47	-14	-14
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,596	-1,458	-1,917	-2,000	-2,000
유형자산 감소	35	20	7	0	0
기타현금흐름	-83	-43	-22	-2	-2
재무활동 현금흐름	490	586	170	697	-503
단기차입금	94	5	359	97	97
사채 및 장기차입금	327	653	-91	700	-500
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-72	-74	-74	-74	-74
기타현금흐름	142	3	-24	-25	-25
연결범위변동 등 기타	0	59	322	638	478
현금의 증감	-972	228	-380	572	101
기초 현금	1,831	860	1,088	708	1,280
기말 현금	860	1,088	708	1,280	1,381
NOPLAT	515	521	655	982	1,316
FCF	-1,057	-314	-762	-566	313

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

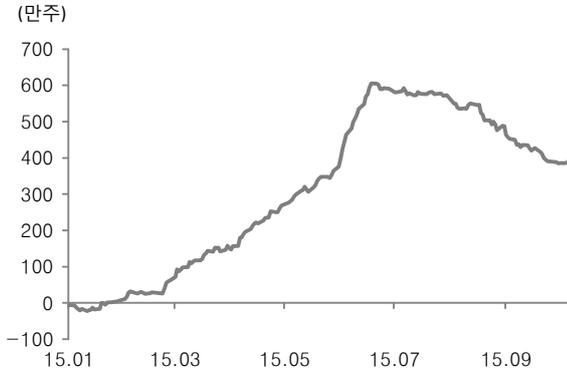
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
(단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	607	787	2,175	2,689	3,816
BPS	17,591	18,048	20,220	23,078	26,544
EBITDAPS	5,678	6,359	8,466	10,624	13,001
SPS	43,842	49,113	56,207	66,008	76,840
DPS	350	350	350	350	350
PER	79.2	63.6	50.1	40.5	28.6
PBR	2.7	2.8	5.4	4.7	4.1
EV/EBITDA	11.0	10.5	15.2	12.2	9.8
PSR	1.1	1.0	1.9	1.7	1.4

재무비율					
(단위: 배, %)					
결산 (12월)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액 증가율 (%)	17.5	13.5	14.4	17.4	16.4
영업이익 증가율 (%)	-6.6	1.1	25.8	49.8	34.0
지배순이익 증가율 (%)	-76.6	31.3	176.4	23.6	41.9
매출총이익률 (%)	51.1	49.3	50.4	52.2	53.3
영업이익률 (%)	5.6	5.0	5.5	7.0	8.1
지배순이익률 (%)	1.4	1.6	3.9	4.1	5.0
EBITDA 마진 (%)	13.0	12.9	15.1	16.1	16.9
ROIC	9.3	4.5	7.4	9.8	12.3
ROA	1.2	1.4	3.6	4.1	5.4
ROE	3.5	4.4	11.4	12.4	15.4
부채비율 (%)	190.3	220.8	197.8	192.0	170.5
순차입금/자기자본 (%)	79.4	90.2	96.6	89.2	68.6
영업이익/금융비용 (배)	2.3	2.6	3.5	4.6	6.7

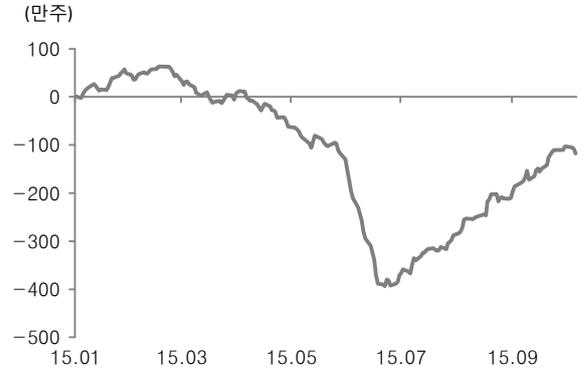
업체별 수급 데이터 (외국인 vs 기관)

강원랜드 외국인 누적 순매수 수량 추이 (2015.1.1~현재)



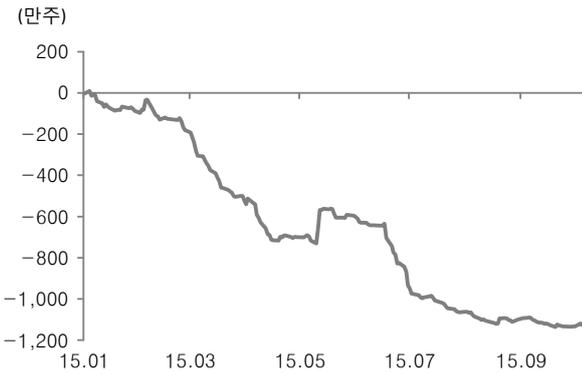
자료: 유안타증권 리서치센터

강원랜드 기관 누적 순매수 수량 추이 (2015.1.1~현재)



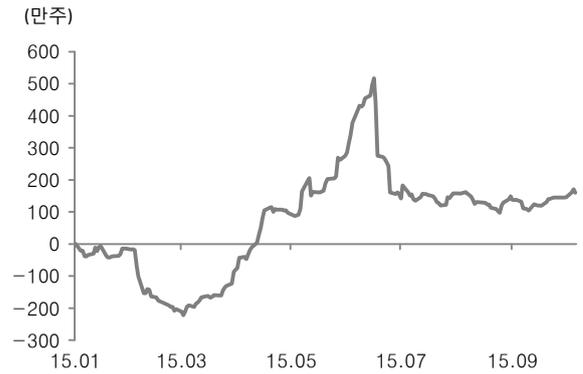
자료: 유안타증권 리서치센터

파라디스 외국인 누적 순매수 수량 추이 (2015.1.1~현재)



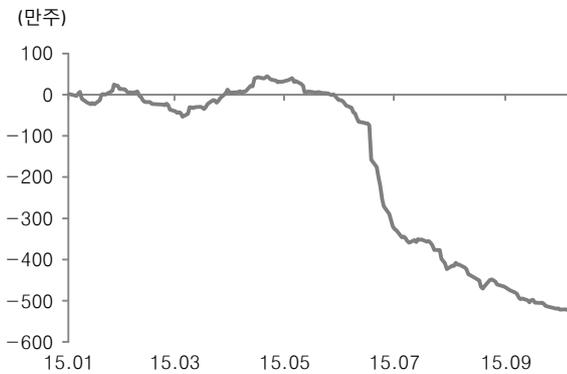
자료: 유안타증권 리서치센터

파라디스 기관 누적 순매수 수량 추이 (2015.1.1~현재)



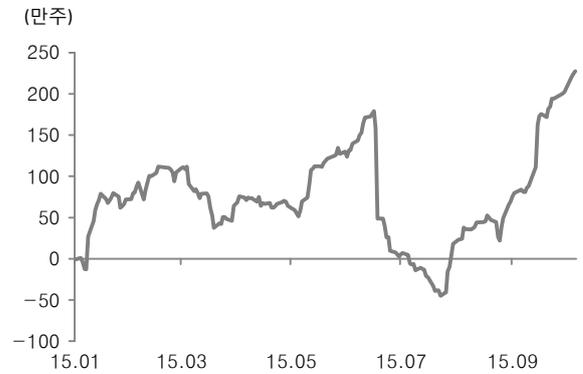
자료: 유안타증권 리서치센터

GKL 외국인 누적 순매수 수량 추이 (2015.1.1~현재)



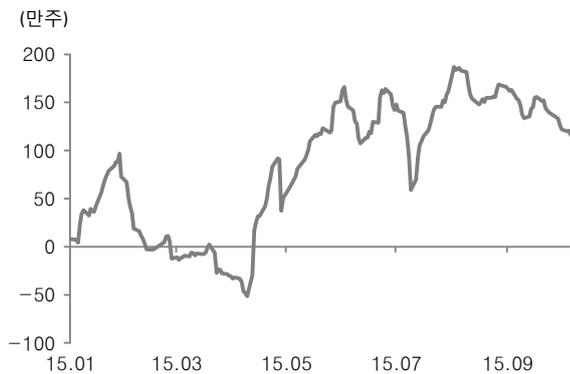
자료: 유안타증권 리서치센터

GKL 기관 누적 순매수 수량 추이 (2015.1.1~현재)



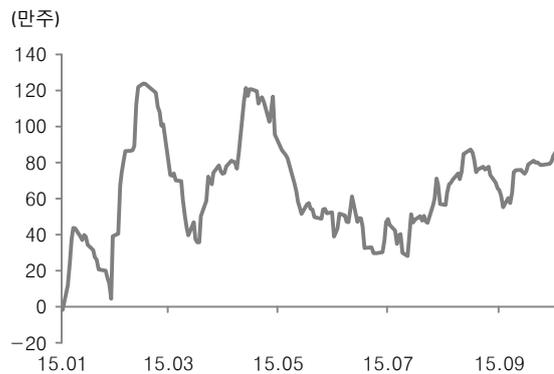
자료: 유안타증권 리서치센터

호텔신라 외국인 누적 순매수 수량 추이 (2015.1.1~현재)



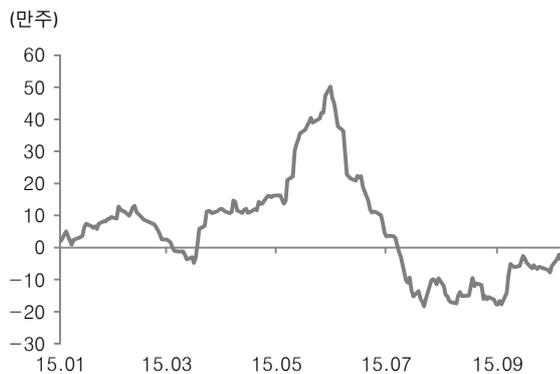
자료: 유안타증권 리서치센터

호텔신라 기관 누적 순매수 수량 추이 (2015.1.1~현재)



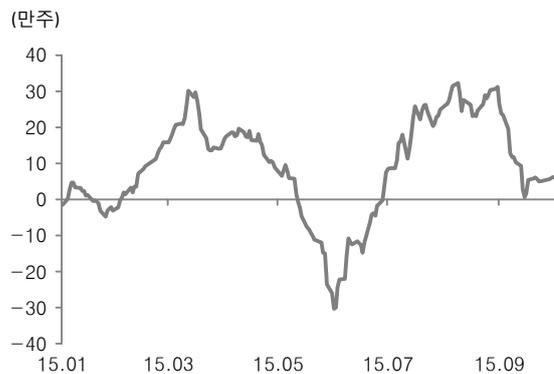
자료: 유안타증권 리서치센터

하나투어 외국인 누적 순매수 수량 추이 (2015.1.1~현재)



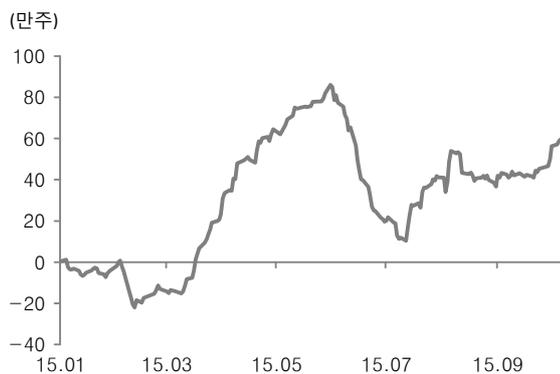
자료: 유안타증권 리서치센터

하나투어 기관 누적 순매수 수량 추이 (2015.1.1~현재)



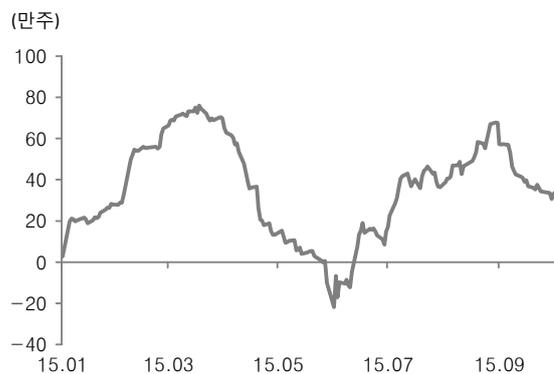
자료: 유안타증권 리서치센터

모두투어 외국인 누적 순매수 수량 추이 (2015.1.1~현재)



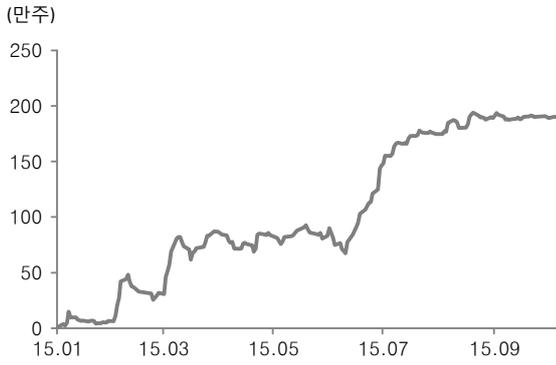
자료: 유안타증권 리서치센터

모두투어 기관 누적 순매수 수량 추이 (2015.1.1~현재)



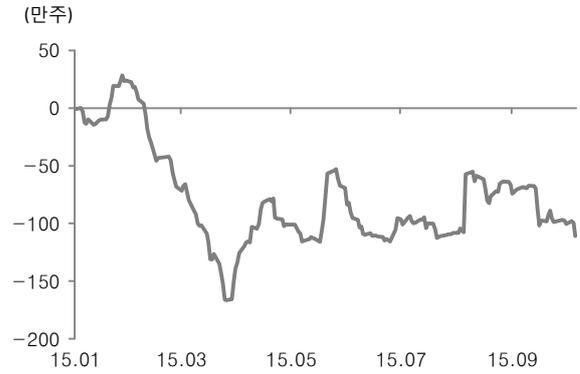
자료: 유안타증권 리서치센터

인터파크 외국인 누적 판매수 수량 추이 (2015.1.1~현재)



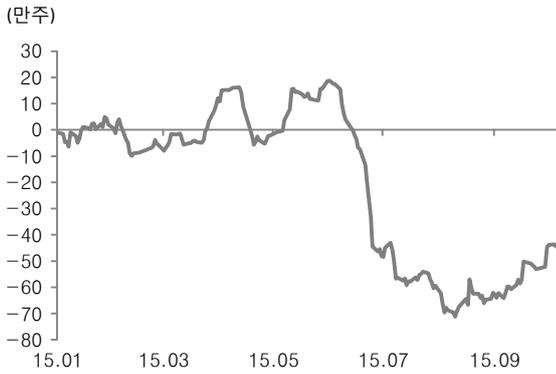
자료: 유안타증권 리서치센터

인터파크 기관 누적 판매수 수량 추이 (2015.1.1~현재)



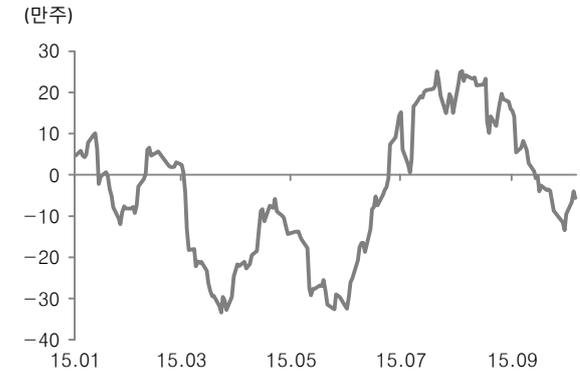
자료: 유안타증권 리서치센터

CJ CGV 외국인 누적 판매수 수량 추이 (2015.1.1~현재)



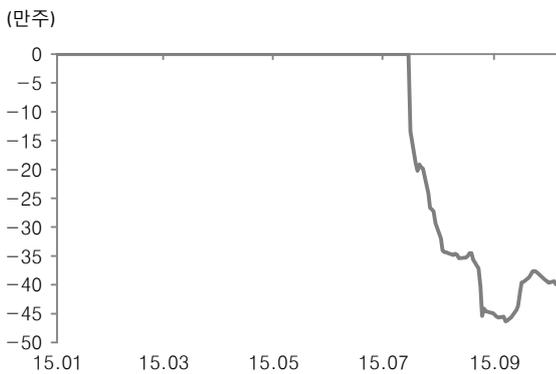
자료: 유안타증권 리서치센터

CJ CGV 기관 누적 판매수 수량 추이 (2015.1.1~현재)



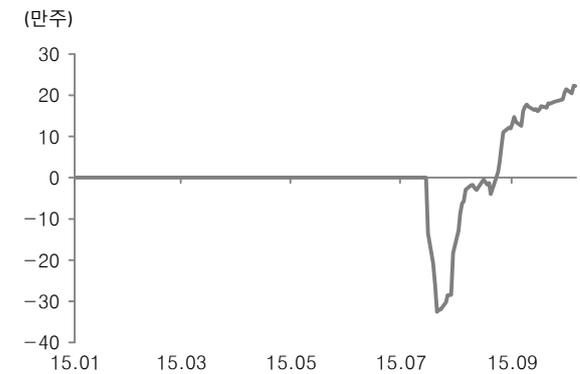
자료: 유안타증권 리서치센터

이노션 외국인 누적 판매수 수량 추이 (2015.1.1~현재)



자료: 유안타증권 리서치센터

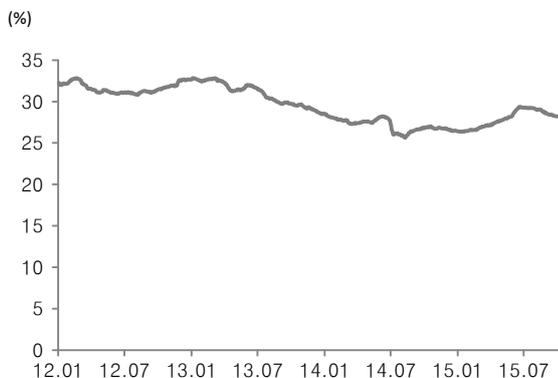
이노션 기관 누적 판매수 수량 추이 (2015.1.1~현재)



자료: 유안타증권 리서치센터

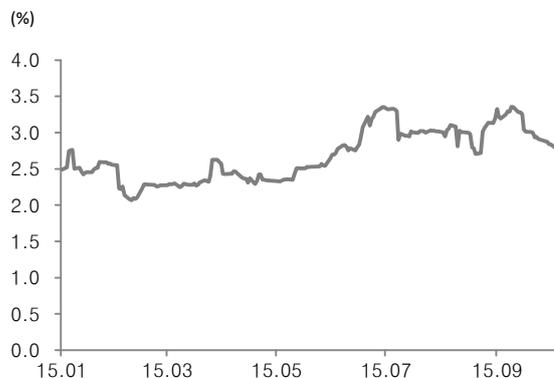
업체별 외인지분을 및 대차잔고 데이터

강원랜드 외인지분을 추이 (2012.1.1~현재)



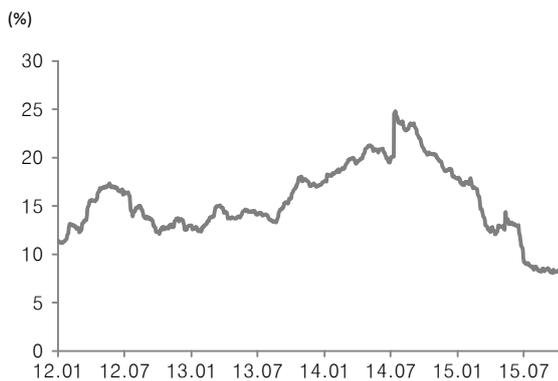
자료: 유안타증권 리서치센터

강원랜드 발행주식수 대비 대차잔고 추이 (2015.1.1~현재)



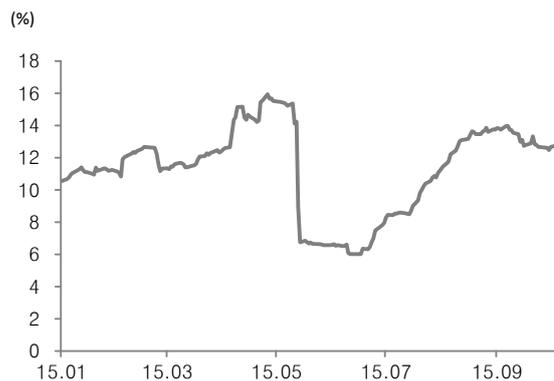
자료: 유안타증권 리서치센터

파라디스 외인지분을 추이 (2012.1.1~현재)



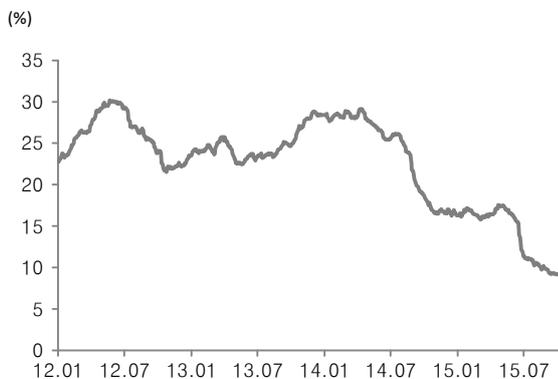
자료: 유안타증권 리서치센터

파라디스 발행주식수 대비 대차잔고 추이 (2015.1.1~현재)



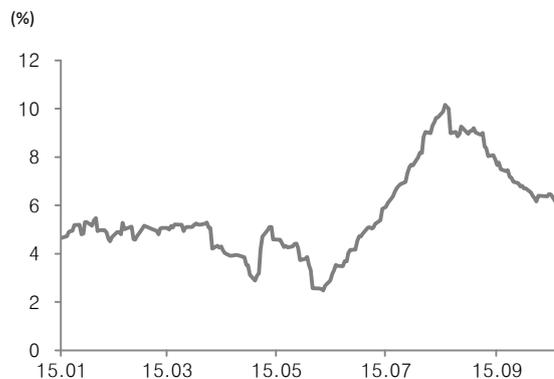
자료: 유안타증권 리서치센터

GKL 외인지분을 추이 (2012.1.1~현재)



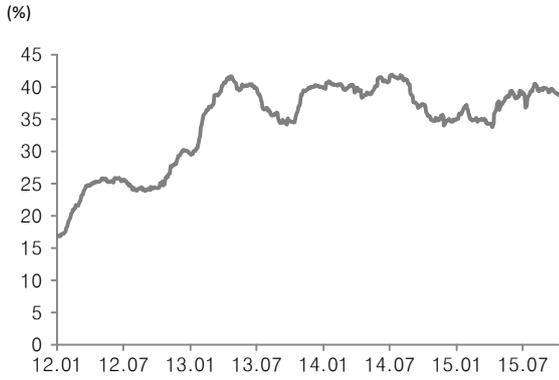
자료: 유안타증권 리서치센터

GKL 발행주식수 대비 대차잔고 추이 (2015.1.1~현재)



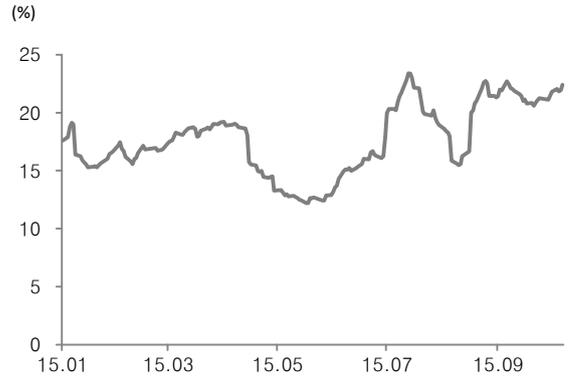
자료: 유안타증권 리서치센터

호텔신라 외인지분율 추이 (2012.1.1~현재)



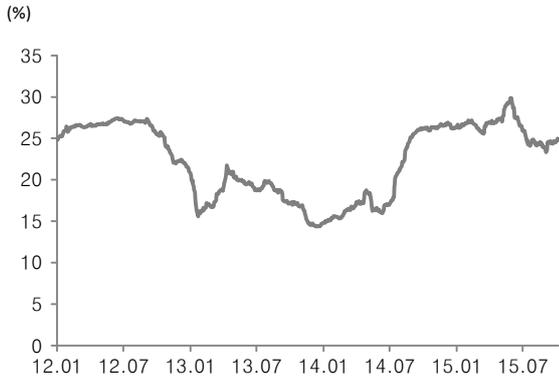
자료: 유안타증권 리서치센터

호텔신라 발행주식수 대비 대차잔고 추이 (2015.1.1~현재)



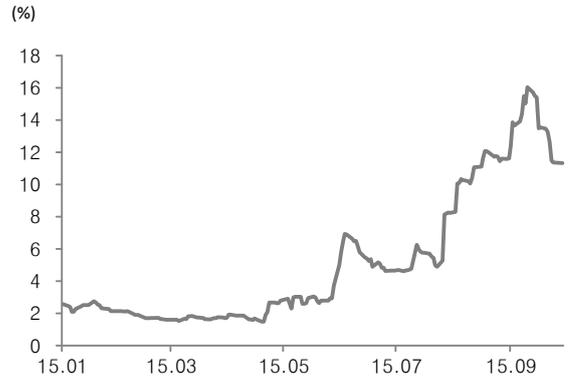
자료: 유안타증권 리서치센터

하나투어 외인지분율 추이 (2012.1.1~현재)



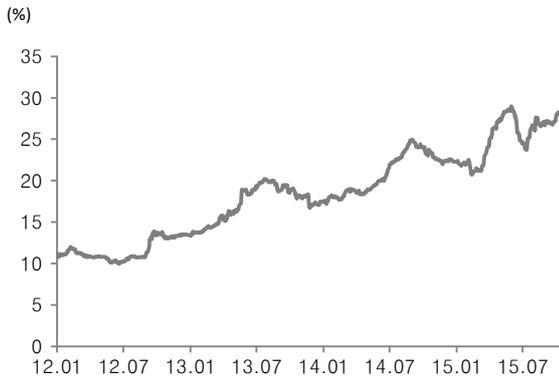
자료: 유안타증권 리서치센터

하나투어 발행주식수 대비 대차잔고 추이 (2015.1.1~현재)



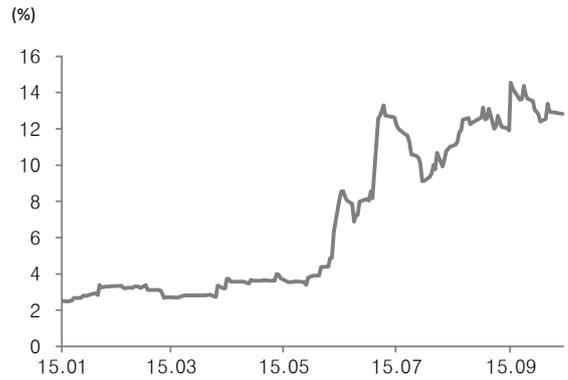
자료: 유안타증권 리서치센터

모두투어 외인지분율 추이 (2012.1.1~현재)



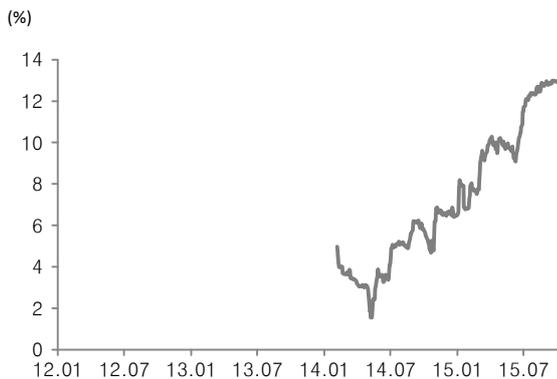
자료: 유안타증권 리서치센터

모두투어 발행주식수 대비 대차잔고 추이 (2015.1.1~현재)



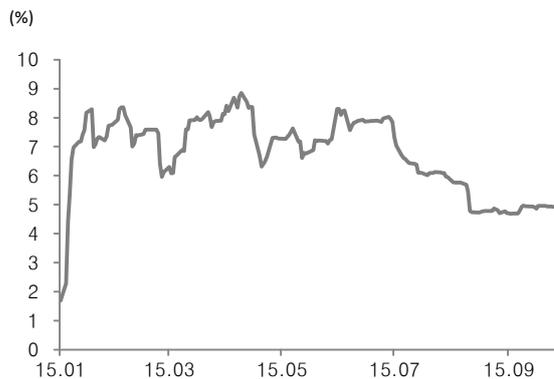
자료: 유안타증권 리서치센터

인터파크 외인지분을 추이 (2012.1.1~현재)



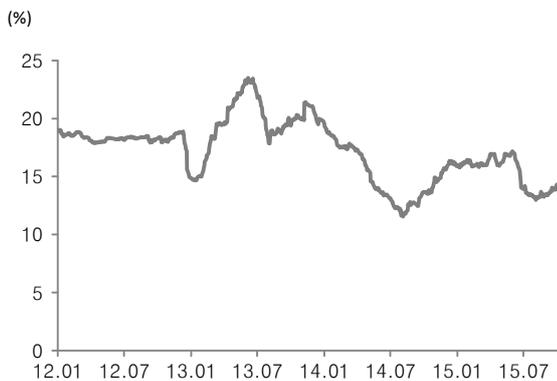
자료: 유안타증권 리서치센터

인터파크 발행주식수 대비 대차잔고 추이 (2015.1.1~현재)



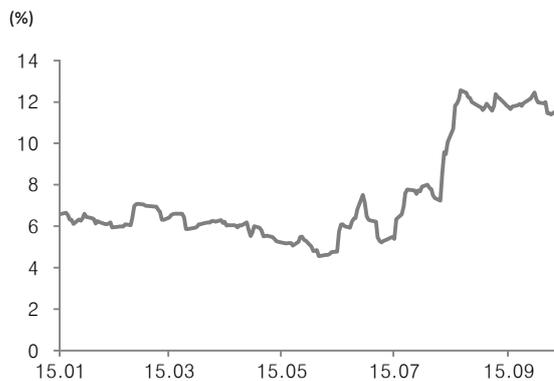
자료: 유안타증권 리서치센터

CJ CGV 외인지분을 추이 (2012.1.1~현재)



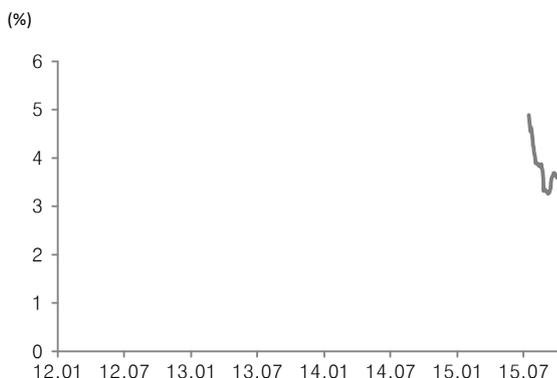
자료: 유안타증권 리서치센터

CJ CGV 발행주식수 대비 대차잔고 추이 (2015.1.1~현재)



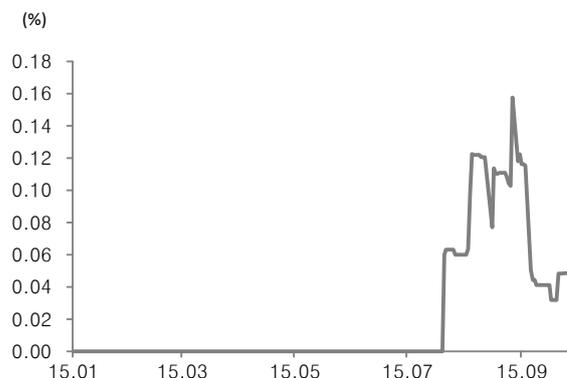
자료: 유안타증권 리서치센터

이노션 외인지분을 추이 (2012.1.1~현재)



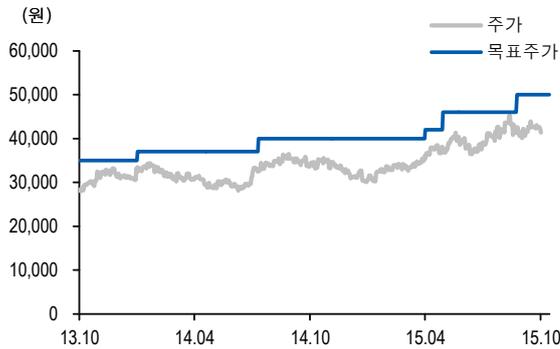
자료: 유안타증권 리서치센터

이노션 발행주식수 대비 대차잔고 추이 (2015.1.1~현재)



자료: 유안타증권 리서치센터

강원랜드 (035250) 투자등급 및 목표주가 추이



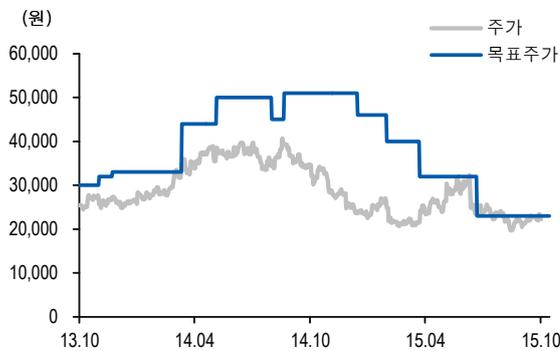
날짜	투자의견	목표주가
2015-10-12	BUY	50,000
2015-10-05	BUY	50,000
2015-08-31	BUY	50,000
2015-08-12	BUY	46,000
2015-07-29	BUY	46,000
2015-07-13	BUY	46,000
2015-06-29	BUY	46,000
2015-06-01	BUY	46,000
2015-05-14	BUY	46,000
2015-05-06	BUY	46,000

자료: 유안타증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 등 중목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 중목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

파라디이스 (034230) 투자등급 및 목표주가 추이



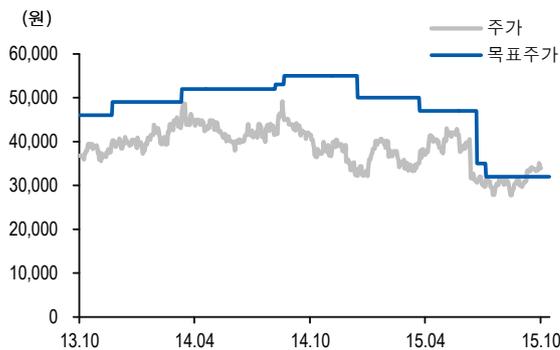
날짜	투자의견	목표주가
2015-10-12	HOLD	23,000
2015-10-05	HOLD	23,000
2015-08-31	HOLD	23,000
2015-08-06	HOLD	23,000
2015-07-29	HOLD	23,000
2015-07-13	HOLD	23,000
2015-06-29	HOLD	23,000
2015-06-01	BUY	32,000
2015-05-08	BUY	32,000
2015-05-06	BUY	32,000

자료: 유안타증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 등 중목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 중목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

GKL (114090) 투자등급 및 목표주가 추이



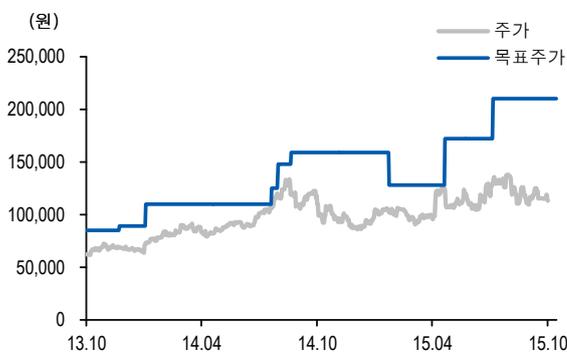
날짜	투자의견	목표주가
2015-10-12	HOLD	32,000
2015-10-05	HOLD	32,000
2015-08-31	HOLD	32,000
2015-07-29	HOLD	32,000
2015-07-13	HOLD	32,000
2015-06-29	HOLD	35,000
2015-06-01	BUY	47,000
2015-05-12	BUY	47,000
2015-05-06	BUY	47,000
2015-04-15	BUY	47,000

자료: 유안타증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 등 중목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 중목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

호텔신라 (008770) 투자등급 및 목표주가 추이



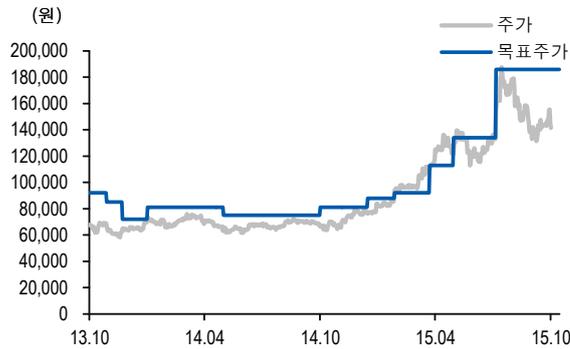
날짜	투자의견	목표주가
2015-10-12	BUY	210,000
2015-10-05	BUY	210,000
2015-08-31	BUY	210,000
2015-07-31	Strong Buy	210,000
2015-07-29	Strong Buy	210,000
2015-07-22	Strong Buy	210,000
2015-07-13	Strong Buy	210,000
2015-06-29	BUY	172,000
2015-06-01	BUY	172,000
2015-05-06	BUY	172,000

자료: 유안타증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 등 중목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 중목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

하나투어 (039130) 투자등급 및 목표주가 추이



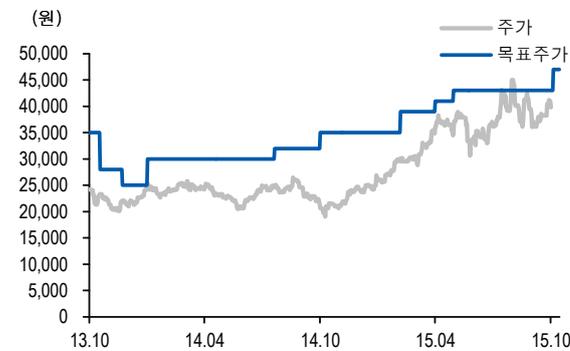
날짜	투자의견	목표주가
2015-10-12	BUY	186,000
2015-10-05	BUY	186,000
2015-09-02	BUY	186,000
2015-08-31	BUY	186,000
2015-08-04	BUY	186,000
2015-07-13	BUY	186,000
2015-06-29	HOLD	134,000
2015-06-01	HOLD	134,000
2015-05-07	HOLD	134,000
2015-04-08	HOLD	113,000

자료: 유안타증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 등 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

모두투어 (080160) 투자등급 및 목표주가 추이



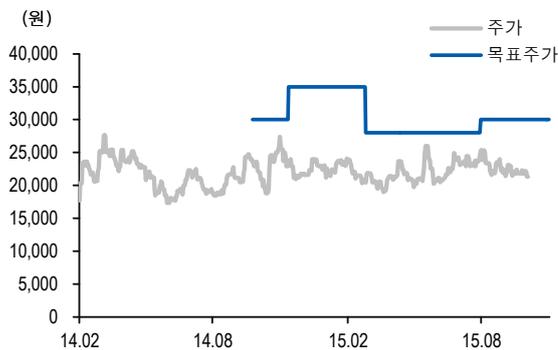
날짜	투자의견	목표주가
2015-10-12	BUY	47,000
2015-10-05	BUY	43,000
2015-08-31	BUY	43,000
2015-07-13	BUY	43,000
2015-06-29	BUY	43,000
2015-06-01	BUY	43,000
2015-05-07	BUY	43,000
2015-05-06	BUY	41,000
2015-04-08	BUY	41,000
2015-03-30	BUY	39,000

자료: 유안타증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 등 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

인터파크 (108790) 투자등급 및 목표주가 추이



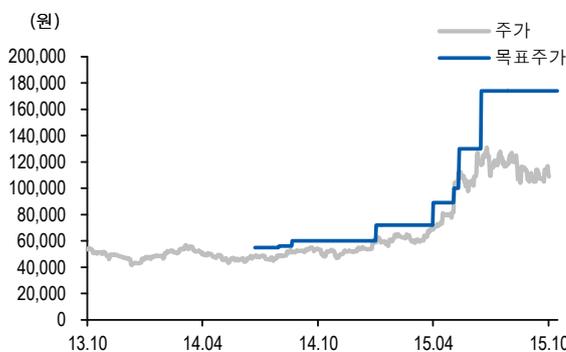
날짜	투자의견	목표주가
2015-10-12	BUY	30,000
2015-10-05	BUY	30,000
2015-08-31	BUY	30,000
2015-08-05	BUY	30,000
2015-07-29	BUY	28,000
2015-07-13	BUY	28,000
2015-06-29	BUY	28,000
2015-06-01	BUY	28,000
2015-05-13	BUY	28,000
2015-05-06	BUY	28,000

자료: 유안타증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성사: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 등 중목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 중목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

CJ CGV (079160) 투자등급 및 목표주가 추이



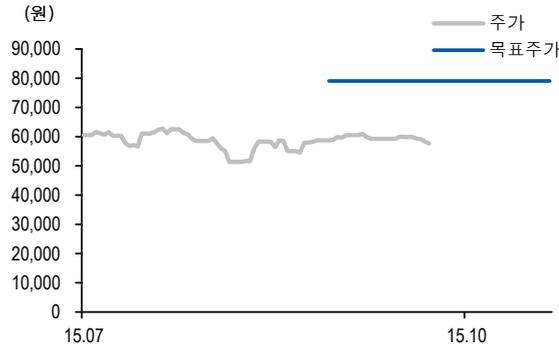
날짜	투자의견	목표주가
2015-10-12	BUY	174,000
2015-10-05	BUY	174,000
2015-08-31	BUY	174,000
2015-08-12	BUY	174,000
2015-07-29	BUY	174,000
2015-07-13	BUY	174,000
2015-06-29	BUY	174,000
2015-06-23	BUY	174,000
2015-06-01	BUY	130,000
2015-05-27	BUY	130,000

자료: 유안타증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성사: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 등 중목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 중목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

이노션 (214320) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2015-10-12	BUY	79,000
2015-10-05	BUY	79,000
2015-09-14	BUY	79,000

자료: 유안타증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 등 중목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 중목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.