



2015.11.10

운송/엔터테인먼트 책임연구원 정유석

3771-9351, cys45@iprovest.com

엔터테인먼트 점검 및 투자전략

CON- TENTS

3 **1. Summary**

4 **2. Key Chart & Table**

6 **3. 섹터별 투자전략**

6 3-1. 카지노 섹터

- 3-1-1. 외국인 관광객 8월부터 이미 회복세
- 3-1-2. 특히 중국인의 빠른 회복 예상
- 3-1-3. 카지노 섹터 내 Top-Pick

12 3-2. 영화 섹터

- 3-2-1. 한국 영화산업 완만한 성장 지속
- 3-2-2. 중국 영화산업 급격한 성장 중
- 3-2-3. 영화 섹터 내 Top-Pick

18 3-3. 연예기획 섹터

- 3-3-1. 한류열풍이 한국 경제에 미치는 영향
- 3-3-2. 풀어야 할 숙제
- 3-3-3. 연예기획 섹터 내 관심종목

23 3-4. 여행 섹터

- 3-4-1. 여행산업 성장 및 대형업체로 시장구조 재편
- 3-4-2. 여행산업이 더 성장할 수 있는 환경
- 3-4-3. 여행 섹터 내 관심종목

28 **기업분석**

GKL 114090 / Buy / TP 42,000 원

파라다이스 034230 / Buy / TP 26,000 원

CJ CGV 079160 / Buy / TP 160,000 원

제이콘텐츠리 036420 / Buy / TP 10,000 원

에스엠 041510 / Buy / TP 54,000 원

와이지엔터테인먼트 122870 / Buy / TP 62,000 원

하나투어 039130 / Buy / TP 200,000 원

모두투어 080160 / Buy / TP 50,000 원



1. Summary

섹터 선호도: 카지노>영화>연예기획>여행

섹터 선호도는 카지노>영화>연예기획>여행 순서이다. 선호도 선택의 기준은 현재 밸류에이션을 설명할 수 있는 내년 이후의 성장성에 무게를 두었다. 엔터테인먼트 업체들은 공통적으로 높은 멀티플을 적용받고 있고, 적게는 PER 15배에서 많게는 PER 30배 이상의 주가 멀티플을 적용받고 있다.

카지노 섹터를 최선호도로 선정한 이유는 2016년 일회성 이벤트가 없다면 평년 수준의 실적 회복이 가능하다고 판단했기 때문이다. 중단기적으로 주가 및 실적 반등 개연성이 높다고 판단된다. 외국인 전용 카지노 업체는 올해까지 2년 연속 일회성 이벤트(중국 규제, 메르스)로 인해 실적이 좋지 않을 전망이다, 이미 주가에 반영된 것으로 판단한다. 또한 2017년 개장하는 영종도 복합리조트 단지 내 카지노도 성장률을 높이는데 기여할 것으로 기대된다.

중장기적 관점에서 영화 섹터는 급성장 중인 중국 영화시장에 대한 수혜를 기대해 볼만 하다. 중국 영화시장은 국내 시장규모의 3배 이상이나 향후 연평균 20% 이상의 성장이 가능할 것으로 전망되고, 전세계에서 가장 큰 시장을 형성할 것으로 전망된다. 중국 영화시장에 진출 또는 진출 가능한 업체에 관심이 필요하다고 판단한다.

연예기획 섹터는 신인 아티스트 배출을 통한 성장에 신규 사업을 통한 성장이 더해질 수 있다. 신규 사업에서 성과가 나오기 시작하면 다시금 고성장 국면에 진입하면서 기업가치가 상승할 것으로 전망된다. 여행 섹터는 출국자 수 증가로 지속적인 성장세나 나타나고 있고 대형 업체의 성장성이 높게 나타나고 있다는 것에 주목할 필요가 있어 보인다.

추천 종목: GKL, 파라다이스, CJ CGV, 제이콘텐트리

카지노 섹터 중에서는 외국인 전용 카지노 업체는 GKL(114090 KS)과 파라다이스(034230 KQ), 영화 섹터 중에서는 CJ CGV(079160 KS)와 제이콘텐트리(036420 KQ)를 추천한다.

외국인 전용 카지노 업체는 외래객 중 중국인 증가 추세 등을 감안하면 카지노 이용객 수 회복 및 증가를 바탕으로 2016년 실적이 상승할 것으로 전망된다. 내년 기준 PER은 14~18배 수준으로 실적 증가와 멀티플 상승(과거 평균 18~25배)이 동시에 나타날 것으로 기대된다.

이미 중국에 진출하여 경영성과를 내고 있는 CJ CGV와 해외 진출 가능성이 열린 제이콘텐트리의 주가 멀티플 리레이팅이 기대된다.

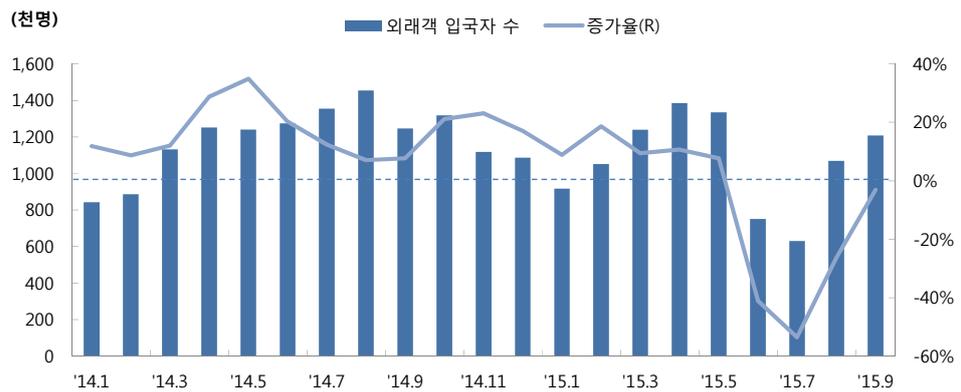
2. Key Chart & Table

[도표 1] 섹터별 투자 매력도

섹터 구분	업황	추천종목	투자 매력도	투자포인트
카지노	△	GKL 파라다이스	○	일회성 이벤트 후 실적 회복
영화	○	CI CGV 제이콘텐트리	○	중국 영화시장 성장 수혜
연예기획	△	에스엠 와이지엔터	△	신규사업 성과 기대
여행	○	하나투어 모두투어	△	대형 업체로의 구조 개편

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 외래객 입국자 수

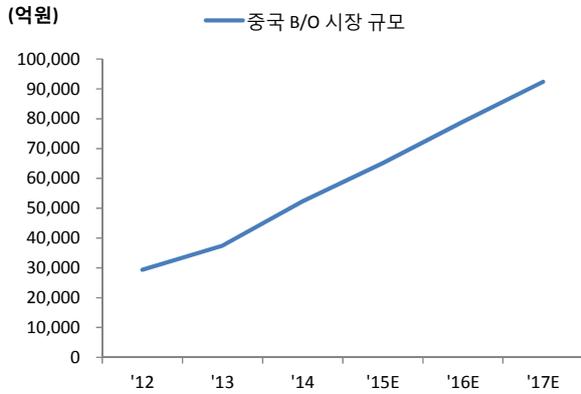


자료: 문화체육관광부, 교보증권 리서치센터

엔터테인먼트

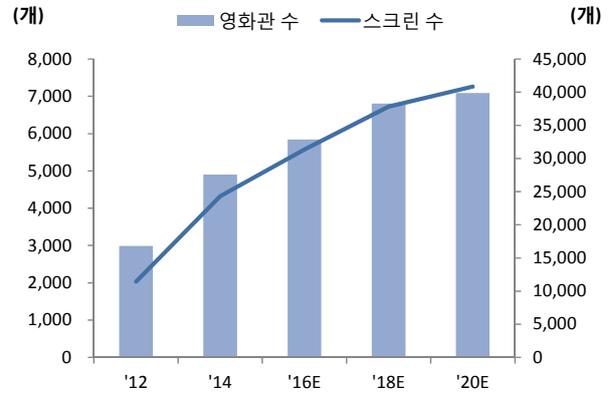
엔터테인먼트 점검 및 투자전략

[도표 3] 중국 영화시장 규모



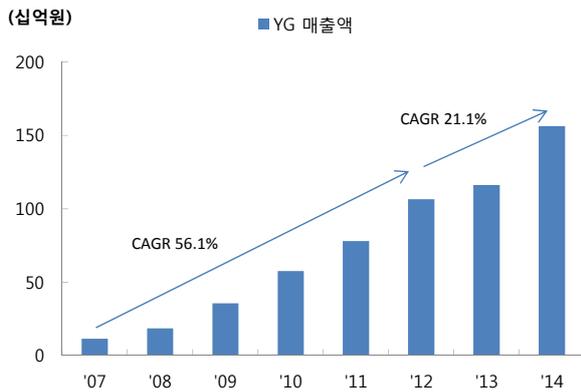
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 중국 영화관 및 스크린 수



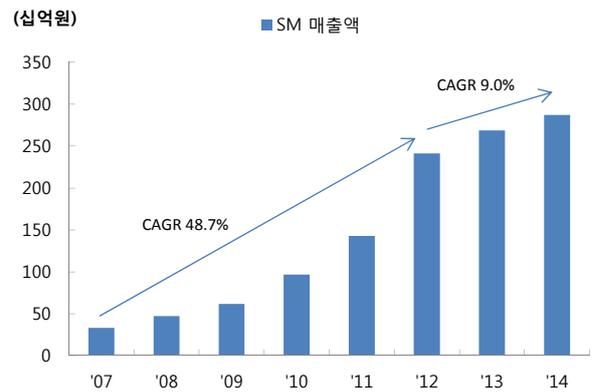
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] YG 엔터 매출 성장률



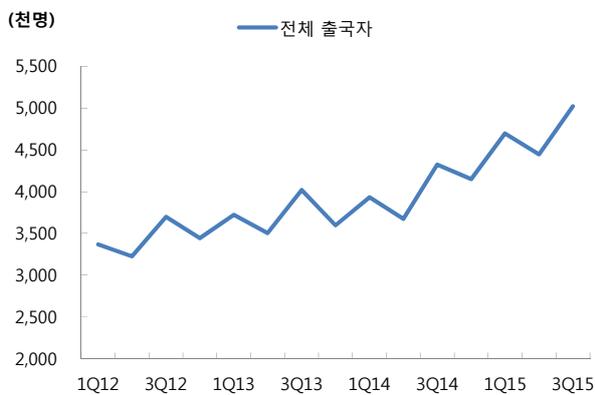
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] SM 엔터 매출 성장률



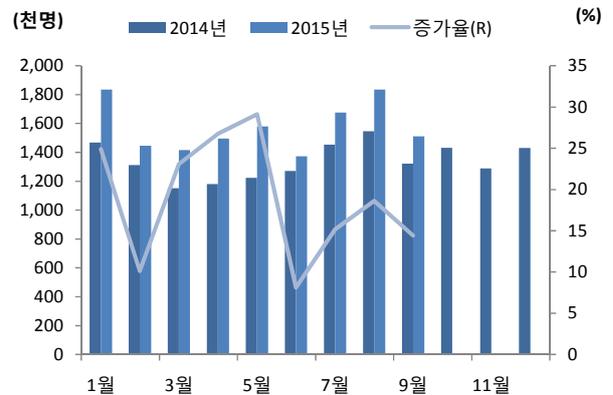
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] 3Q15 출국자 16% y-y 증가



자료: 교보증권 리서치센터, 주: 승무원 포함

[도표 8] 2015년 월평균 19% y-y 증가



자료: 교보증권 리서치센터

3. 섹터별 투자전략

3-1. 카지노 섹터

일회성 이벤트 종료, 실적 및 주가 반등 전망

2년 연속 일회성 이벤트로 인해 외국인전용 카지노 업체의 실적은 금년에도 좋지 않을 것으로 전망된다. 내년에 일회성 이벤트가 생기지 않는다고 하면 카지노 업체의 특성상 평년 수준의 실적을 회복할 것으로 전망된다. 2017년부터는 영종도 복합리조트 단지에 순차적으로 카지노가 개장하기 시작하는데, 개장 1년 전인 2016년에는 이에 대한 기대감도 주가에 반영될 것으로 판단된다.

외국인 관광객 회복 여부, 특히 중국인 회복 여부가 실적 및 주가 반등 열쇠

카지노는 확률 게임이라는 특성을 가지고 있다. 카지노에 사람들이 많이 찾아오고 더 많은 금액을 배팅하는데 사용한다면 카지노 업체의 실적은 상승할 수 있다. 현재 국내 외국인전용 카지노 업체의 주가는 하락해 있고, 메르스와 중국 카지노 규제 이슈로 인해 카지노 이용객이 줄어든 상태이다. 카지노 이용객 수의 회복을 전망할 수 있다면 카지노 업체의 실적 반등을 전망할 수 있고, 이에 따른 주가 반등도 예상할 수 있다.

메르스와 중국 공안 이슈가 겹치며 국내 외국인전용 카지노 업체들의 이용객이 감소하였고, 드롭액도 감소하여 작년부터 현재까지 실적 부진을 겪고 있다. 하지만 8월부터 외국인의 방한 수요가 살아나기 시작했고, 시간이 지날수록 예전 수준의 관광객 수 증가율 수준으로 증가율이 상승하는 모습을 보이고 있다. 중국 내에서는 여전히 반부패 정책 하에 불법적인 카지노 이용객을 감소하고 있으나 정당하게 카지노를 찾는 사람들의 발길은 다시 카지노로 향할 것으로 전망된다. 중국인을 포함한 외국인 관광객 증가 속도를 지속적으로 관찰할 필요가 있다고 판단되고, 당사는 위와 같은 이유로 카지노 이용객의 회복을 전망하여 현시점은 카지노 업체의 투자를 다시 고려해 볼 시기로 판단한다.

3-1-1. 외국인 관광객 8월부터 이미 회복세

9월 외국인 입국자 121만명(-3.1% y-y)로 8월부터 이미 회복세 판단

9월 방한 외국인 수는 121만명(-3.1% y-y)을 기록하였다. 예상했던 대로 외래객 입국자 수는 회복되고 있다. 10월에 메르스 재발 환자가 나타났지만 향상된 대처능력으로 더 이상 확산되지 않았다. 메르스로 인한 방한 기피 현상은 끝난 이슈로 봐도 무방하다는 판단이다. 10월 이후에도 지속적으로 외국인 입국자 수가 늘어날 것으로 전망하고, 조만간 전년동기대비 증가

율도 플러스로 전환할 것으로 보인다.

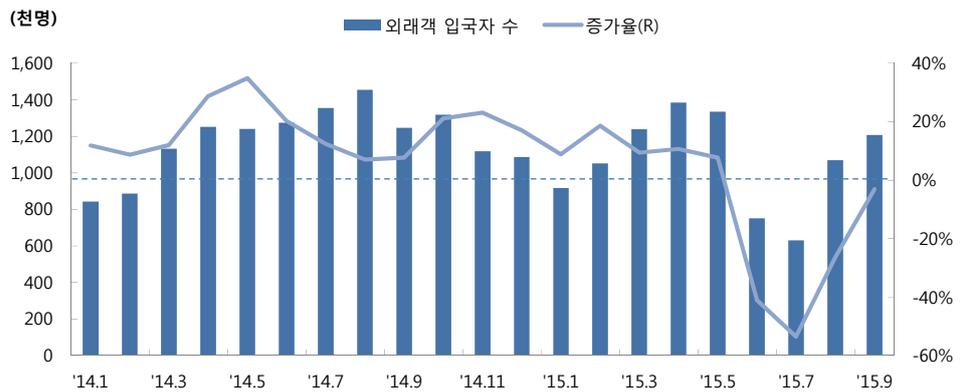
이전 외래객 증가 속도 감안한다면 빠른 회복 예상

금년 5월만 하더라도 외래객 입국자 수는 133만명(7.6% y-y)으로 증가 추세를 유지하고 있었다. 2014년 월평균 외래객 입국자 수 증가율은 17.1% y-y 수준으로 상당히 높은 수준을 기록한 바 있음에도 금년 5월까지 월평균 11.0% y-y의 증가율을 기록하고 있었다. 메르스 사태만 아니었다면 지금까지도 외래객 입국자 증가 추세가 유지되고 있었을 것으로 판단된다. 다행히 회복 단계에 들어선 것으로 보이고 금년 5월까지 외래객 입국자 증가의 빠른 속도가 유지되고 있었다는 점을 감안하면 회복 속도 또한 빠를 수 있다고 판단한다.

시간이 지날수록 중국인 및 외국인 관광객 증가폭 확대 기대

메르스 영향은 6월부터 본격적으로 나타났다. 6월 외래객 입국자 수는 75만명으로 전년동월대비 41.0% 감소하였다. 7월은 감소폭이 더 확대되었고, 53.5% y-y 감소한 63만명을 기록하였다. 8월 들어 감소폭이 줄어들었다는 것이 외국인 관광 수요 증가에 대한 기대를 갖게 하는 요인으로 볼 수 있다. 8월 외래객 입국자 수는 107만명으로 26.5% y-y 감소한 수준에 그쳤다. 절대적인 감소폭이 작은 것은 아니지만 7월과 비교하면 감소폭이 절반 가까이 줄어든 것을 알 수 있다. 최근 면세점, 명동 등 주변을 둘러보면 예전만큼 중국인, 일본인 등이 많이 보인다. 10월 상황은 9월보다 개선될 가능성이 높다고 판단되고 회복 추세를 지속할 것으로 전망된다. 중국인 및 외국인 관광객 수의 증가를 기대해 볼 만한 시점이다.

[도표 9] 외래객 입국자 수



자료: 문화체육관광부, 교보증권 리서치센터

3-1-2. 특히 중국인의 빠른 회복 예상

9월 중국인 입국자 59만명(4.8% y-y)으로 가장 빠른 회복세

외래객 입국자 수의 회복 또는 증가를 기대하면서도 특히 중국인 입국자의 증가를 기대하는 것은 외래객 중 가장 큰 비중을 차지하는 것이 중국인이기 때문이다. 2015년 중국인 비중은 평균 45% 수준이고, 작년 7~8월에는 50%를 넘어서기도 하였다. 10년전만 하더라도 일본인이 우리나라 외래객의 40% 비중을 차지하고 있었으나 비중이 점차 감소하고 있다. 2013년부터 중국인 비중이 일본인 비중을 앞지르기 시작하였고, 현재 일본인 비중은 14% 수준에 불과하다. 금년 6월부터 외국인 입국자 수가 감소하기 시작할 때 가장 많이 감소한 외래객도 중국인이고, 현재 회복단계에서 가장 큰 회복률을 보이는 외래객도 중국인이다.

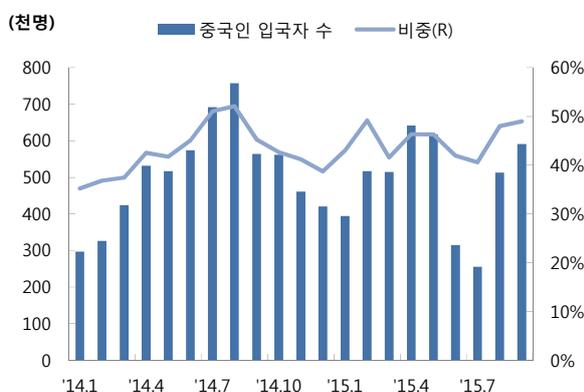
외래객 대비 높은 방한 중국인 증가율 감안시 방한 중국인 수요 여전하다는 판단

작년 월평균 외래객 증가율이 17.1% y-y를 기록할 때 중국인 증가율은 월평균 46.8% y-y였다. 금년 5월까지 외래객이 7.6% y-y 증가율을 보일 때도 중국인은 월평균 30.6% y-y 증가하고 있었다. 반면 금년 6~8월 외래객이 월평균 40.3% y-y 감소할 때 중국인의 월평균 감소율은 46.8% y-y이다. 외래객이 증가할 당시 중국인 증가율이 전체 증가율의 3~4배 수준이었다는 점을 감안하면 막상 감소할 때는 상대적으로 덜 줄었다. 다시 생각해 보면 이번 메르스 사태는 중국인을 포함한 대부분의 외국인에게 한국 방문을 꺼리게 했던 것으로 풀이된다. 한번 더 생각해 보면 중국인의 한국 방문 수요는 아직 살아 있는 것으로 보인다.

중국인 방한 수요 회복 및 증가율 상승은 시간 문제

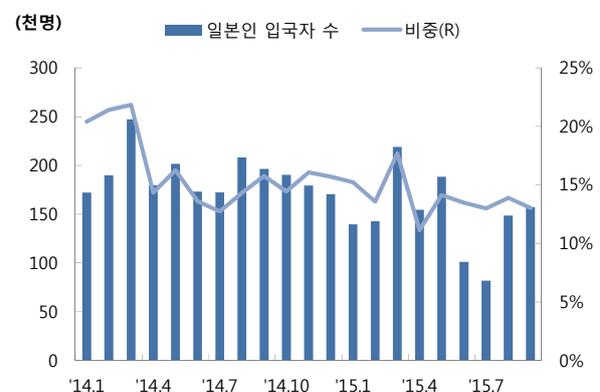
2015년 9월 중국인 입국자 수는 59만명(4.8% y-y)으로 증가세로 전환하였다. 8월 중국인 입국자 수가 전년 월평균 수준을 회복한 후 9월 증가세로 전환한 것은 메르스 이전 만큼으로 방한 중국인 수요가 회복되었다고 볼 수 있다. 시간이 지날수록 중국인 수 증가 및 외국인 중 중국인 비중이 상승할 것으로 전망된다.

[도표 10] 중국인 입국자 수



자료: 문화체육관광부, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 일본인 입국자 수

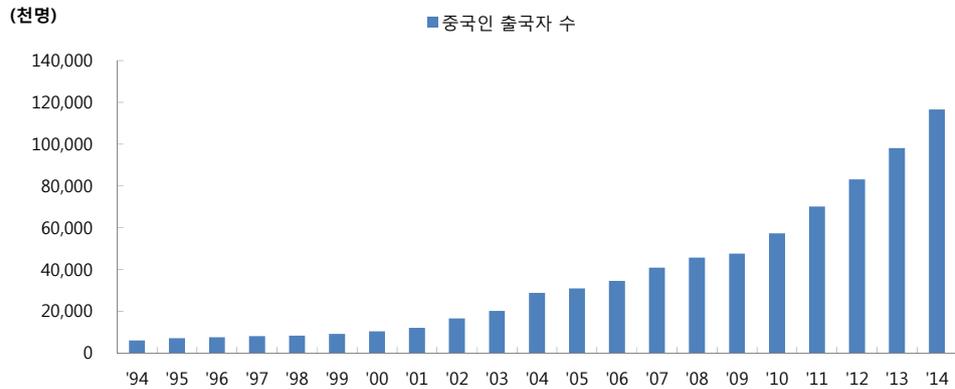


자료: 문화체육관광부, 교보증권 리서치센터

중국인 출국자 증가는 방한 수요 증가에 긍정적

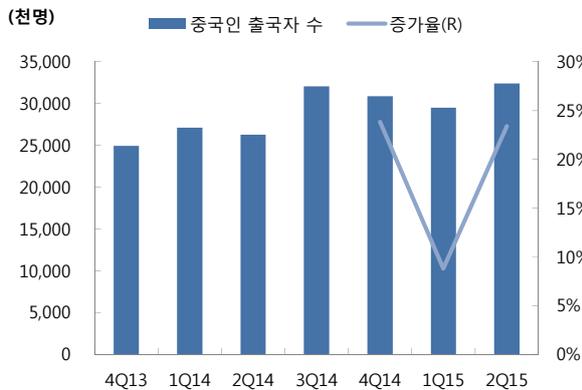
중국인의 여행 수요 및 출국자 수는 지속적으로 증가하고 있다. 이는 방한 중국인 수의 회복을 뒷받침하는 근거가 될 수 있다고 판단한다. 중국인 출국자 수는 중국 경제 성장과 1인당 가처분 소득 증가 등에 힘입어 지속적으로 증가하고 있다. 지난 10년간 중국인 출국자 수는 연평균 15.0% 증가하였고, 최근 3년간 연평균 18.7% 증가하여 증가 속도가 빨라지고 있다. 출국자 수가 증가하고 있는 우리나라와 비교해 보면, 중국의 인구 대비 출국자 수 비중이 우리나라와 차이가 많이 나고 있어 중국인 출국자 수의 높은 증가율은 향후에도 지속될 전망이다. 2014년 중국인 출국자 수는 1.2억명으로 전체 인구의 8.6% 비중을 차지했고, 우리나라 출국자 수는 1,600만명으로 인구 대비 31.1%이었다.

[도표 12] 중국인 출국자 수



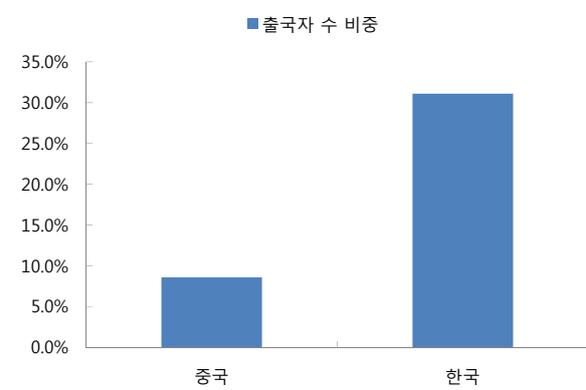
자료: 문화체육관광부, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 중국인 출국자 수(분기)



자료: 문화체육관광부, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 인구 대비 출국자 수 비중

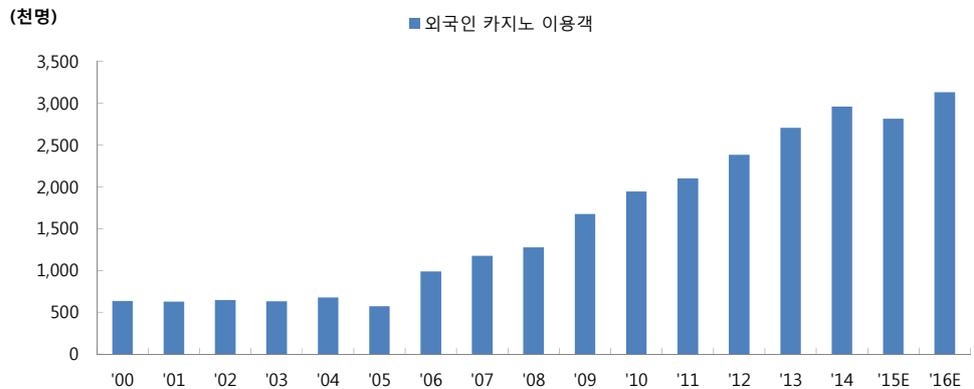


자료: 문화체육관광부, 교보증권 리서치센터

메르스 영향으로 2015년 외국인 카지노 이용객 소폭 감소 전망

2015년 외국인 카지노 이용객 282만명(-4.9% y-y)을 전망한다. 외국인 카지노 이용객 수는 금년 상반기까지만 하더라도 전년동기대비 4.8% 증가하며 증가 추세를 유지해 오고 있었다. 메르스 영향으로 6월부터 입장객이 감소하기 시작하였고, 7~8월 본격적인 감소세를 시현한 것으로 추정되어 8월 이후 외국인 관광객이 회복 기미를 보인 것을 감안하더라도 연간 이용객은 소폭 줄어들 것으로 추정한다. GKL의 2015년 방문객 수는 158만명(0.6% y-y)으로 전망하고, 파라다이스는 78만명(-26.2% y-y)를 전망한다. 접근성이 좋고 일반 이용객 비중이 높은 GKL의 감소폭이 상대적으로 작고 더 빠른 회복을 보일 것으로 전망된다.

[도표 15] 외국인 카지노 이용객 감소 후 증가 예상



자료: 교보증권 리서치센터

GKL, 파라다이스 매출액 각각 7.4%, 10.6% 감소 추정

카지노 이용객 감소로 국내 외국인전용 대표 카지노인 GKL과 파라다이스의 2015년 실적 감소가 불가피할 것으로 전망된다. GKL은 매출액 5,010억원(-7.4% y-y), 영업이익 1,320억원(-10.6% y-y)을 기록할 것으로 전망하고, 파라다이스는 매출액 6,140억원(-11.6% y-y), 영업이익 780억원(-5.4% y-y)을 기록할 것으로 전망한다. 양사 모두 2016년에는 일회성 이벤트의 소멸로 평년 수준의 실적을 회복할 것으로 전망한다, GKL은 2016년 매출액 6,390억원(27.7% y-y), 영업이익 1,830억원(38.7% y-y), 파라다이스는 매출액 7,340억원(19.5% y-y), 영업이익 1,250억원(60.8% y-y)을 기록할 것으로 전망한다.

3-1-3. 카지노 섹터 내 Top-Pick

카지노 섹터 내 Top-Pick으로 GKL 선정

외국인전용 카지노 업체의 주가는 보통 같은 방향성을 가지고 움직여 왔다. 최근 몇 년간 파라다이스의 주가 상승률이 GKL의 주가 상승률을 크게 앞질러 왔고, 주가 변동폭이 훨씬 커 외국인전용 카지노 업체의 주가 상승기에 더 좋은 성적을 내곤 하였다. 최근 외국인전용 카지노 업체의 주가는 하락한 상황이고, 주가의 반등이 나온다면 파라다이스의 주가 상승폭이 더 클 수도 있다. 하지만 당사는 카지노 업종 내 Top-Pick으로 GKL을 선정한다. 그동안 파라다이스가 주가 측면에서 좋은 성적을 보여주었던 이유는 영종도 카지노 사업자로 선정되어 2017년부터 높은 성장률 기록이 가능하다는 기대감을 포함한 것으로 해석하기 때문이다. 파라다이스의 주가 멀티플이 GKL 대비 30% 이상 할증되어 왔던 이유이기도 하다. 현재 영종도 카지노 사업자로써 2개 업체가 추가 선정되어야 하는 상황이고, 당사는 GKL 선정 가능성을 높게 평가하고 있다. GKL이 사업자로 선정된다면 향후 성장성 확보 및 경쟁사와의 밸류에이션 차이 축소로 더 높은 주가 상승률을 시현할 수 있다고 판단한다.

3-2. 영화 섹터

국내 영화시장은 완만한 성장, 중국은 폭발적 성장 전망

국내 영화산업은 성숙기에 접어든 것으로 판단되지만 완만한 성장을 지속할 것으로 전망된다. 여가활동 시간이 증가하고 있고, 여가활동 중 영화관람의 입지가 상승하고 있기 때문이다. 여러 여가활동 중 영화관람은 가격이 저렴한 편에 속해 있는 가장 대중적이고 일반적인 여가활동이다. 중국 영화시장은 폭발적인 성장이 전망된다. 국내 업체 중 이에 대한 수혜가 예상되는 업체에 대해서는 지속적인 관심이 필요할 것으로 판단된다. 2014년 중국 영화시장 규모는 5.2조원 수준으로 우리나라 시장규모(2014년 한국 영화산업 매출액 규모 1.7조원)의 3배를 웃도는 규모이다. 지난 2년간 중국 영화산업은 연평균 33.6%의 성장하였고, 향후 3년간에도 중국 시장은 연평균 20.9% 성장할 것으로 전망되고 있다.

높은 멀티플을 부담스러워 하기 보다는 중국 영화시장 성장속도를 우선시 해야

중국 영화시장의 성장을 전망하는 것은 어렵지 않은 일이다. 과거에 선진국들 또는 우리나라의 영화시장이 빠르게 성장했던 사례들이 충분하고, 현재 중국 영화시장은 하루가 다르게 커지는 것이 보일 정도로 빠르게 성장하고 있기 때문이다. 중국은 전세계에서 인구가 가장 많은 국가이고, 1인당 연간 영화관람 횟수가 0.5회로 미국과 한국의 대략 1/8 수준 밖에 되지 않는다. 중국에서 히트한 영화의 관객수는 6,000만명이 넘어가고 있어 중국에서의 영화 상영은 영화 제작 업체들의 목표이기도 하다. 불을 보듯 뻔한 중국 영화시장에 확대에 대한 수혜 업체가 있다면 현재 밸류에이션의 고평가를 논하기에 앞서 성장성을 우선적으로 고려해야 한다는 판단이다. 중국에 진출하였거나 진출할 업체들에 대해 관심이 필요하다.

3-2-1. 한국 영화산업 완만한 성장 지속

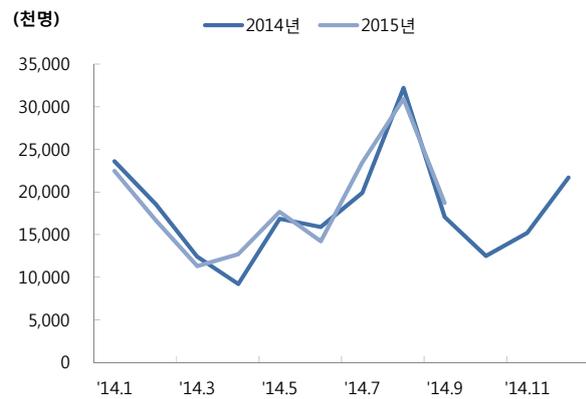
영화산업 성수기인 3/4분기 관람객 수는 전년동기대비 5.6% 증가

2015년 3/4분기 영화 관람객 수는 7,306만명으로 전년동기대비 5.6% 증가하였고, 같은 기간 영화산업 매출액은 5,690억원(5.4% y-y)을 기록하였다. 본격적인 성수기에 진입한 효과가 나타나고 있고, 때맞춰 ‘연평해전’, ‘암살’, ‘베테랑’, ‘인사이드 아웃’, ‘터미네이터 제니시스’ 등의 영화가 개봉하여 관람객 수 증가에 기여하였다.

지난 메르스 사태 이후 영화 관람객 수 감소 우려가 존재하였으나 관람객 수는 6월 일시적으로 감소(1,421만명, -10.5% y-y)한 것을 제외하고는 꾸준히 증가하고 있다. 7월 영화 관람객 수는 2,343만명(17.9% y-y)으로 크게 증가한 것을 감안하면 영화 관람객 수의 증감을 결정하는 주요 요소는 흥행작 존재여부이다. 6월말 개봉한 ‘연평해전’을 시작으로 ‘암살’ 등이 7월에 개봉하면서 관람객 수의 증가를 이끌었다. 남은 하반기에도 흥행 기대작들이 개봉을 앞두고 있어 금년에도 영화산업은 완만한 성장세를 유지할 수 있을 것으로 기대된다.

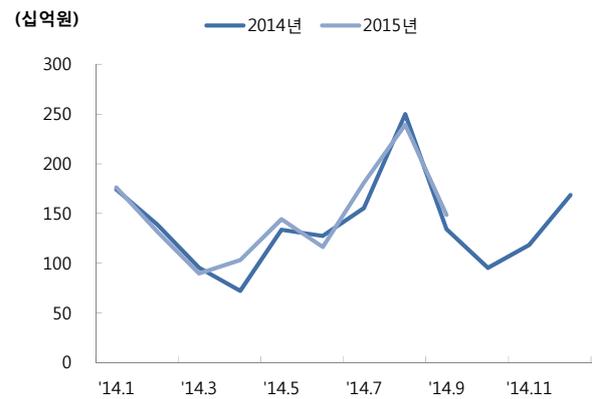
2015년 상반기 전체 극장 관람객 수는 9,507만명으로 전년동기대비 1.4% 감소하였고, 극장 매출액은 7,613억원으로 2.6% 증가하였다. 개봉편수는 494편으로 지난해 상반기(497편)와 비슷한 수준을 유지하였다. 상반기 흥행작으로는 ‘어벤져스: 에이지 오브 울트론’이 관람객 수 1,049만명을 기록하여 1위를 차지하였고, 지난해 개봉한 ‘국제시장’이 891만명으로 2위, ‘킹스맨: 시크릿 에이전트’가 613만명으로 3위를 기록하였다. 금년 상반기는 상대적으로 국내 영화보다 외국 영화의 흥행이 많았다.

[도표 16] 영화 관람객 수



자료: 영화진흥위원회, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 영화산업 매출액



자료: 교보증권 리서치센터

영화관람은 가장 일반적인 여가활동으로 안정적 Q 성장 전망

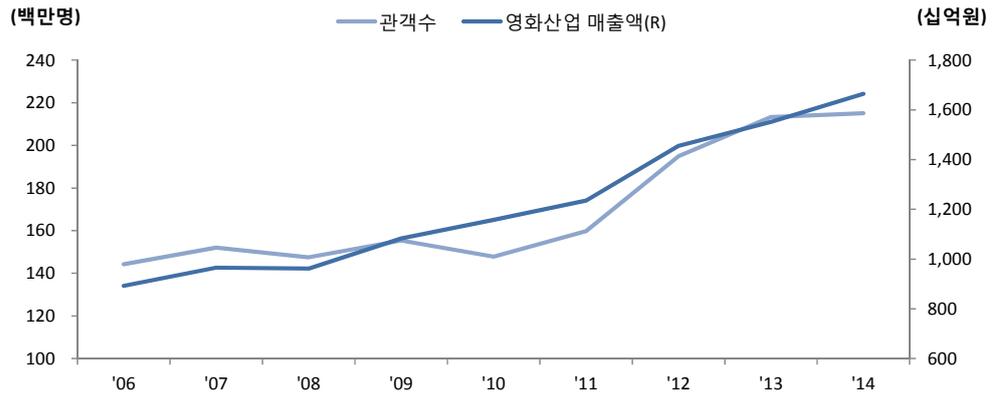
국내 영화산업 성숙기에 접어든 것으로 판단되지만 완만한 성장을 지속할 수 있을 것으로 전망된다. 연간 1인당 영화 관람횟수는 4.2회로 프랑스(3.3회), 미국(3.9회)보다 높은 수준이다. 하지만 여전히 극장을 찾는 연령층은 20~30대 비중이 높아 연령층 확대에 의한 관람객 수 증가를 기대할 수 있는 상황이다. 관람객 수 1,000만명을 넘어서는 영화들의 공통점은 40~50대 연령층 비율이 상대적으로 높게 나타나고 있다. 긍정적인 점은 국민소득이 점진적으로 증가하는 가운데 여가활동 시간이 증가하고 있고, 여가활동 중 영화관람의 입지가 상승하고 있다는 것이다. 여전히 데이트 장소로 영화관을 찾는 사람들이 많고, 가족단위 관람객들이 영화관을 찾는 일이 잦아지고 있다. 여러 여가활동 중 영화관람은 가격이 저렴한 편에 속해 있기 때문에 가장 대중적이고 일반적인 여가활동이라고 할 수 있다.

ATP(평균티켓가격) 상승 중으로 시장 성장을 도울 전망

영화산업이 성장을 지속할 수 있는 다른 이유 중 하나는 평균 티켓 가격(ATP)의 상승이다. 2006년 ATP는 5,700원 수준이었고, 현재 7,600원 수준까지 상승하였다. ATP 상승은 임대료 등의 상승으로 극장의 수익성을 맞추기 위해 필요하기도 하였고, 국내 영화 제작시장의 활성화를 위해서도 영화 티켓 가격이 상승하는 것이 유리하다. 최근에는 시간대별, 특화관별로 티켓 가격 차이가 존재하기도 한다. 3D/아이맥스 등의 특화관 영화 티켓 가격은 일반 영화관과 2배 이상 가격 차이가 존재하기도 하지만 장기적으로 그 수요가 증가할 것으로 전망된다.

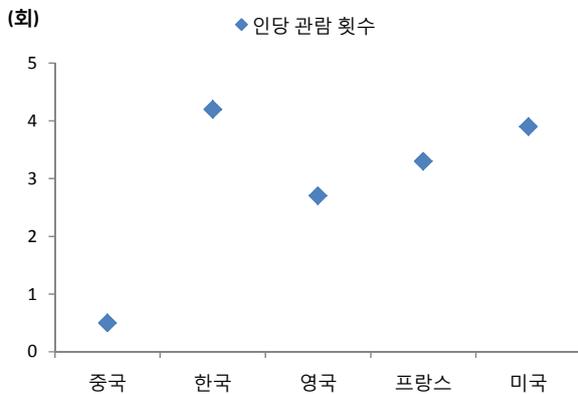
특화관 수요의 증가는 평균 티켓가격을 상승시키는 요인이다. 국내 영화 수준이 향상되고 있다는 점도 국내 영화산업의 성장에 긍정적인 요인이다. 이런 점들을 감안하면 향후에도 영화산업은 5~10% 수준의 성장을 지속할 것으로 전망된다.

[도표 18] 영화산업 완만한 성장 지속 전망



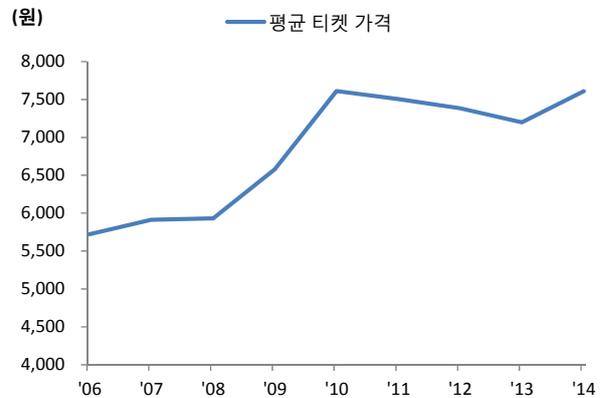
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 19] 연간 1인당 영화 관람 횟수



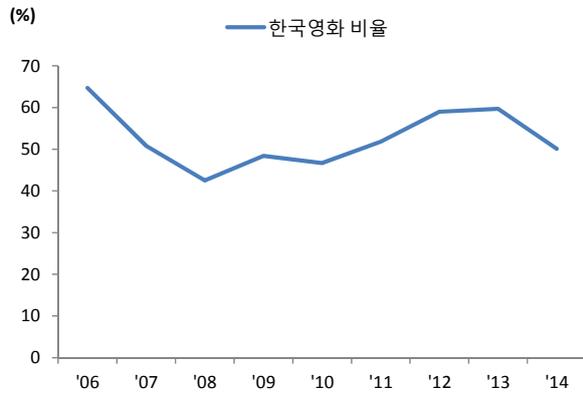
자료: CJ CGV, 교보증권 리서치센터

[도표 20] 평균 티켓 가격 추이



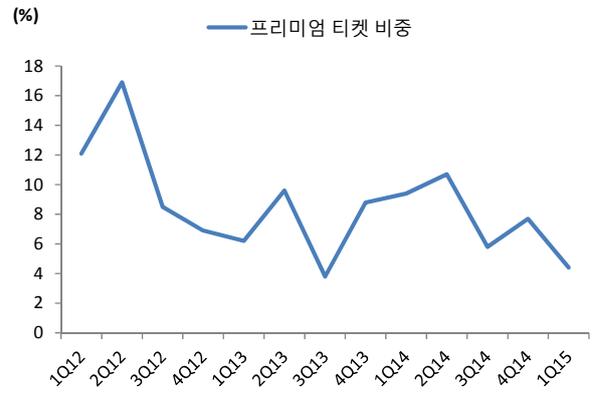
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 21] 한국 영화 비율



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 22] 프리미엄 티켓 비중



자료: 교보증권 리서치센터

3-2-2. 중국 영화산업 급격한 성장 중

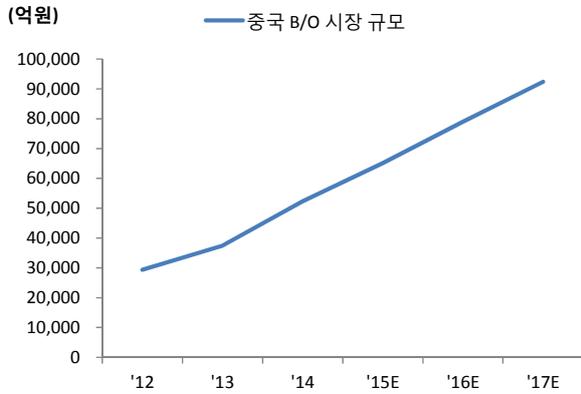
앞으로도 20% 이상의 고성장 지속 전망되어 관련 업체에 관심 필요

2014년 중국 B/O 시장 규모는 5.2조원 수준으로 우리나라 시장규모(2014년 한국 영화산업 매출액 규모 1.7조원)의 3배를 웃도는 규모이다. 지난 2년간 중국 영화산업 시장규모는 연평균 33.6%의 빠른 성장세를 보여주고 있는데, 향후 3년간에도 중국 시장은 연평균 20.9% 성장하며 고성장세를 이어 나갈 것으로 전망된다. 우리나라 영화산업은 성숙기에 접어들어 완만한 성장세를 나타낼 것으로 전망되기 때문에 중국 시장에 진출한 국내 업체가 있다면 관심을 가질 필요가 있다고 판단된다.

2020년 13조원 규모의 시장 형성 전망

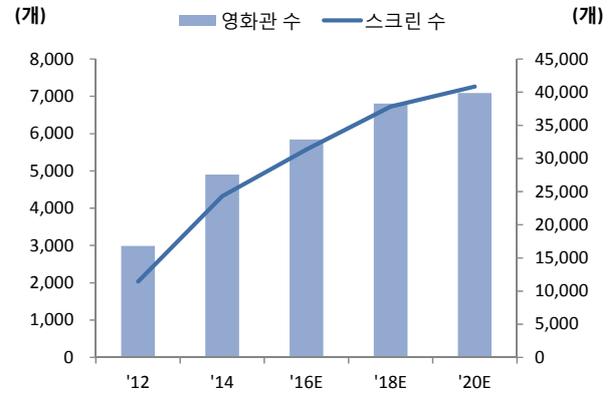
2020년 중국 박스오피스 시장은 13조원을 넘어서며 미국 시장에 근접한 시장 규모를 형성할 것으로 보여진다. 현재와 같은 성장 속도를 유지한다면 예상보다 더 큰 시장이 형성할 가능성도 있다. 작년말 기준 중국의 영화관 수는 4,904개, 스크린 수는 24,322개이다. 영화산업 성장이 전망됨에 따라 곳곳에 영화관들이 새로 생기고 있는 중이다. 2020년 중국 영화관 수는 7,089개, 스크린 수는 40,845개로 늘어날 것으로 전망된다. 현재 중국 영화산업의 1등 업체는 시장점유율 14.3%를 확보하고 있는 WANDA이고, 상위 8개 업체의 시장점유율을 합하면 38.9%이다. 그 중에는 시장점유율 2.0%를 확보하고 있는 CGV도 포함되어 있다. 중국은 현재 많은 업체가 영화산업에 뛰어들어 시장점유율을 조금씩 나눠가지고 있고, 이런 현상은 성장 산업에서 나타나는 현상이기도 하다.

[도표 23] 중국 영화시장 규모



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 24] 중국 영화관 및 스크린 수

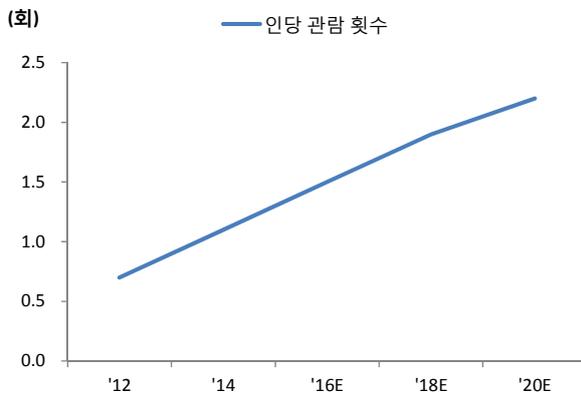


자료: 교보증권 리서치센터

중국 영화시장은 P와 Q가 동시 성장할 것으로 전망

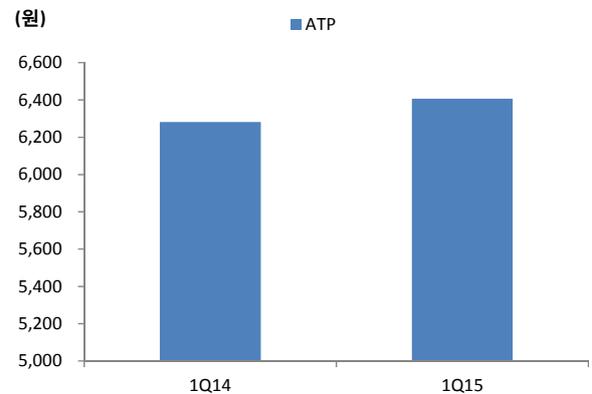
중국인의 연간 1인당 영화 관람 횟수는 평균 0.5회 수준이고, 도시인구 기준으로는 1.1회 수준이다. 우리나라의 평균 관람 횟수인 4.2회에는 한참 못 미치는 수준이다. 현재 극장은 소득 수준이 높은 도시 중심으로 생기고 있으나 점차 영역을 넓혀가며 영화 관람객을 증가시킬 것으로 전망된다. 1인당 관람 횟수는 크게 차이가 나는데 ATP는 큰 차이를 보이지 않는다. 중국의 ATP는 6,400원 수준이고, 우리나라는 7,600원 수준이다. 중국 영화 관람객은 우리나라 관람객보다 3D/4DX 등의 특화관 영화를 더 좋아하는 것으로 알려져 있어 우리나라와의 ATP 격차는 더 줄어들 것으로 보인다. 결국 중국의 영화산업은 티켓 가격(P)과 관람객 수(Q)가 동시에 증가하며 고성장세를 유지할 것으로 전망된다.

[도표 25] 인당 관람 횟수(도시인구) 증가



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 26] 중국 ATP 상승 중



자료: 교보증권 리서치센터

3-2-3. 영화 섹터 내 Top-Pick

영화 섹터 내 Top-Pick으로 제이콘텐트리 선정

영화 섹터 내에서는 중국 진출 가능성이 열린 제이콘텐트리를 Top-Pick으로 선정하였다. 카지노 섹터와 마찬가지로 새로운 성장성이 확보된다면 성장과 함께 밸류에이션 격차를 줄이며 주가 상승률 측면에서 유리하다고 판단한 업체를 Top-Pick로 선정하였다. Top-Pick 선정에는 성장 가능성을 중점적으로 평가하였지만, 국내 박스오피스 1위 사업자이자 이미 중국에 진출하여 좋은 성과를 내고 있는 CJ CGV에 대한 관심도 지속해야 할 것으로 판단한다. 중국 영화시장은 급속도로 성장하고 있어 CJ CGV는 수년 내에 국내 시장에서보다 높은 수익을 중국에서 실현할 가능성이 높다고 평가된다. 밸류에이션에 대한 고민보다 성장 속도를 기업가치에 우선적으로 반영해야 한다고 판단한다.

3-3. 연예기획 섹터

신사업의 성과가 나온다면 기업가치 상승 전망

엔터테인먼트 업체는 지속적인 슈퍼스타의 배출을 통해서 성장을 지속하는 것이 가장 이상적인 방법이겠으나, 슈퍼스타는 낮은 확률로 배출된다는 것을 감안하면 OSMU(one source multi use) 전략을 활용한 또다른 성장 방법을 찾는 것도 기업가치 제고에 도움을 줄 것으로 판단된다. 대형 연예기획사의 성장을 지속할 수 있는 방법을 찾아내는 것이 현재 연예기획사들이 풀어야 할 숙제라고 판단된다. 다행히 최근 1~2년 사이에 국내 엔터테인먼트 업체들의 변화를 살펴보면 성장에 대한 방향성을 잡은 것으로 판단된다. 연예기획, 매니지먼트 사업의 안정된 성장 속에 화장품/의류/여행 사업 등이 더한다면 현재 수준보다 높은 성장률을 달성이 가능할 것으로 보인다. 그동안 준비해 왔던 신사업들의 성과가 내년부터는 조금씩 성과를 낼 수 있을 것으로 예상된다. 성과가 나오기 시작하면 다시금 고성장 가능해지면서 기업가치 상승을 이끌어 낼 것으로 전망된다.

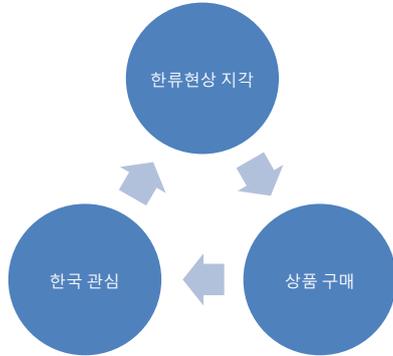
3-3-1. 한류열풍이 한국 경제에 미치는 영향

한국 제품 선호 현상

한류열풍은 경제적인 효과를 수반하고 있다. 산업정책연구원이 실시한 연구에 따르면 한류의 통합적인 경제 효과는 4.5조원에 달하고, 중국 시장의 경제 효과가 여타 국가에 비해 월등히 큰 것으로 나타났다. 한국 드라마와 가수 등이 중국 이외의 국가들에서도 인기를 끌면서 한류 열풍은 베트남 등의 동남아 지역으로 확산되었다. 현지인들은 영화, 드라마, 연예인 등을 통해 한국과 한국 제품 및 브랜드에 익숙하게 되면서 한국의 이미지 제고와 한국 제품 등에 대한 관심이 높아졌다. 한국 기업들은 한류열풍을 마케팅 전략에 적극적으로 활용하고 있으며, 인기 연예인들은 광고 모델로 채택되고 있다.

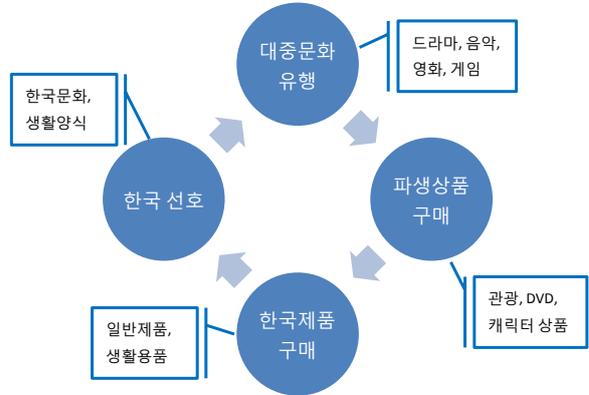
한류의 확산 단계는 ‘대중문화 유행 - 파생상품 구매 - 한국 상품 구매 - 한국 선호’의 단계로 나타난다. 한류 확산의 초기 단계인 대중문화 유행은 드라마, 음악, 영화, 게임 등 한국의 대중문화와 한국 스타 연예인에 매력을 느끼는 단계이다. 다양한 콘텐츠를 접하게 되면 그 다음 단계인 파생상품 구매로 접어든다. 파생상품 구매는 DVD, 캐릭터 상품 등의 한국 대중문화 및 스타 연예인과 직접적으로 연관된 상품을 구매하는 단계이다. 파생상품 구매 단계가 지나고 나면 본격적인 한국 상품 구매 단계로 넘어오는데, 드라마와 연예인 등에 국한된 상품을 구입하는 것이 아니라 전자제품, 생활용품 등의 일반적인 상품을 구매하는 것이다. 한국 상품까지 매력을 느끼고 나면 한국문화와 생활양식 등의 ‘한국’ 전반에 대한 선호도가 상승하고, 국가 이미지가 좋아지는 효과가 나타나게 된다. 결국 한국 대중문화를 다시 좋아하게 되는 선순환 구조에 진입하게 된다.

[도표 27] 한류 영향



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 28] 한류의 확산 단계

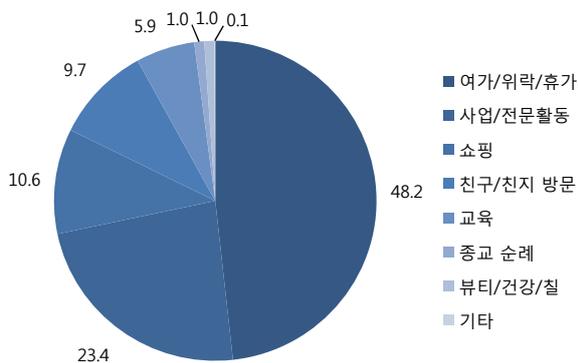


자료: 교보증권 리서치센터

새로운 트렌드로 자리잡은 '쇼핑관광'

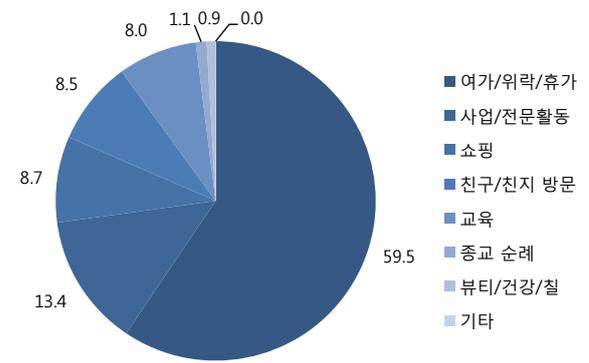
한류열풍 초창기 지역인 아시아지역 국가들의 GDP가 상승하고, 자국민들의 생활수준이 향상되면서 한국을 방문하는 관광객이 증가하고 있다. 한류의 영향을 받아 국내에 입국한 외국인들은 먹을거리 및 구경거리를 즐기고 나서 쇼핑을 하곤 한다. 최근에는 쇼핑이 자기를 표현하는 한가지 수단으로 인식되면서 '쇼핑관광'이라는 단어가 생겨날 정도로 쇼핑을 하는 외래관광객이 증가하고 있다. 국내 내수시장의 성장을 견인하고 있는 중국인 중 쇼핑을 주목적으로 하여 입국한 중국인은 8.7%에 불과하지만 여가, 사업 등의 목적으로 입국한 중국인도 쇼핑을 하지 않는 것은 아니다. 쇼핑은 관광의 새로운 트렌드로 자리 잡았다.

[도표 29] 외래관광객 방한 목적



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 30] 중국인 방한 목적



자료: 교보증권 리서치센터

3-3-2. 풀어야 할 숙제

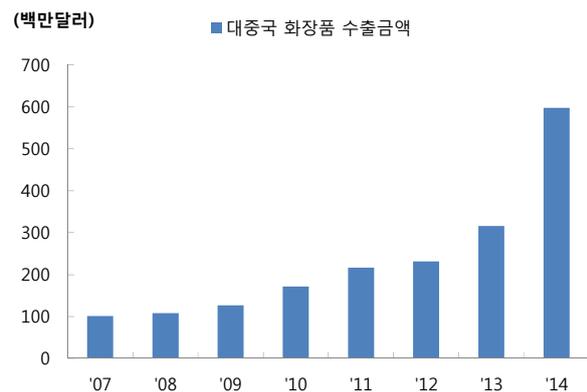
돈을 번 것은 연예인 소속사가 아닌 화장품 판매 업체

우리나라의 배우, 가수 등의 연예인들이 한류열풍의 중심에 서 있는 것은 분명한 사실이다. 화장품은 물론이고 음식료, 의류, 가전제품 등의 각종 제품들이 한류열풍의 영향을 받아 더 많이 판매되고 있다. 한류스타들은 한국 전체의 이미지를 제고시킬 정도의 영향력을 가지고 있으나 실질적으로 수익을 창출하는 규모는 상대적으로 미미한 수준이다.

국내 대표 연예기획사의 YG엔터테인먼트와 SM엔터테인먼트의 2014년 매출액 합계는 4,430 억원으로 2014년 대중국 화장품 수출액인 598백만달러(한화 약 6,400억원)에도 미치지 못한다. 중국인(또는 오우커)에 의한 한국 제품들의 판매량 급증이 화장품에만 그치지 않고, 가전제품과 의류제품 등에도 영향을 주고 있다는 점을 감안하면 한류열풍의 주역인 연예인들의 직접적인 수익 창출 금액은 더 적게 느껴진다. 더군다나 국내 연예기획사의 해외 매출은 중국이 아닌 일본에 집중되어 있다.

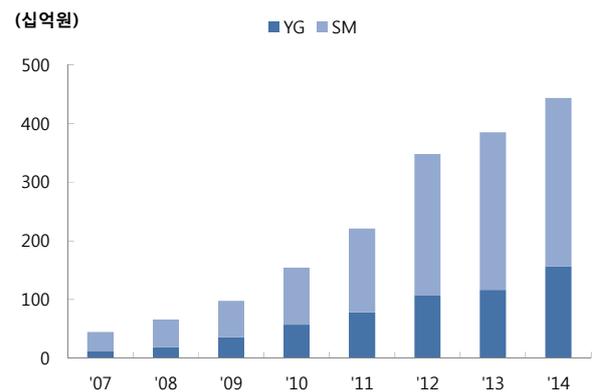
중국은 국내 제조업체에게 성장의 기회를 준 것과 마찬가지로 국내 엔터테인먼트 업체에게도 성장의 기회를 줄 수 있는 국가이지만, 불법 다운로드 등의 문제를 가지고 있어 엔터테인먼트 업체의 빠른 성장을 기대하기에는 다소 열악한 환경이다. 한류스타의 주요 수입원이 되는 방송 출연, 광고, 콘서트 등이 시간과 공간의 제약을 받을 수 밖에 없다는 것도 매출 성장을 제한하는 요인이다.

[도표 31] 대중국 화장품 수출액



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 32] 양대 연예기획사 매출액



자료: 교보증권 리서치센터

과거 대비 매출 성장률 감소

2007년부터 2014년까지 YG엔터테인먼트의 매출액은 연평균 45.2% 성장하여 2014년 1,560억 원을 기록하였으나, 최근 2년간 연평균 매출액 성장률은 21.1%로 과거 5년간 연평균 매출액 성장률(56.1%) 대비 성장폭이 둔화된 것을 알 수 있다. SM엔터테인먼트 역시 과거 7년간 연평균 매출액 성장률은 36.1%를 기록하며 2014년 매출액 2,870억 원을 달성하였지만, 최근 2년동간의 성장률은 9.0%로 과거 48.7% 대비 낮아진 모습을 보였다.

연예기획사의 매출액 성장률이 높은 수준을 지속하기 위해서는 현재 소속되어 있는 주요 아티스트들의 흥행이 유지되는 가운데 신규 아티스트의 성공적인 데뷔가 있어야 하고, 데뷔한 신규 아티스트는 2~3년 내에 소속사의 전체 매출액 중 일정 수준의 비중을 담당할 수 있을 정도로 성장하여야 한다. YG엔터테인먼트는 빅뱅과 2NE1 등의 거물급 아티스트를 보유하고 있으나 그 뒤를 이어줄 만한 신규 아티스트가 아직 없는 상태이다. SM엔터테인먼트는 동방신기와 소녀시대 이후 EXO의 데뷔가 있었지만 매출 성장률이 낮아진 것을 감안하면 추가 성장동력원이 필요한 것으로 보인다. 아무리 뛰어난 기획능력을 보유한 연예기획사일지라도 슈퍼스타를 연이어 방출하기는 쉽지 않다. 아마도 슈퍼스타는 소속사의 기획능력 및 본인의 재능과 더불어 데뷔 당시의 사회적 이슈, 유행의 변화 등과 같은 제어 불가능한 변수들이 조화를 이뤄야 탄생할 수 있기 때문일 것이다.

지속적인 슈퍼스타의 배출을 통해서 성장을 지속하는 것이 가장 이상적인 방법이겠으나, 가능성이 낮다면 다른 방법을 찾는 것도 나쁘지 않다는 판단이다. 성장을 지속할 수 있는 방법을 찾아내는 것이 현재 연예기획사들이 타개해야 할 숙제인 것으로 판단된다.

3-3-3. 연예기획 섹터 내 관심종목

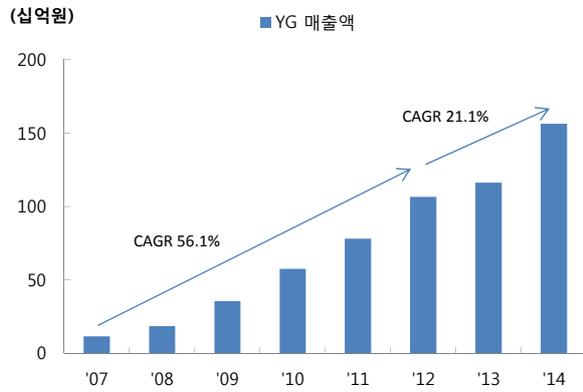
관심종목으로 에스엠, 와이지엔터테인먼트 추천

국내 대표 연예기획사인 에스엠과 와이지엔터테인먼트에 대한 관심 지속이 필요하다. 두 회사 모두 예전 수준의 성장성이 나오지 않고 있다. 이유는 본업만으로 과거 수준의 성장률을 유지하기에는 한계가 있기 때문이다. 신사업을 통해 성장률을 높이는 것이 현재 기업가치를 정당화하고 기업가치가 상승할 수 있는 방법이다. 에스엠은 여행사업 등에 투자하고 있고, 와이지엔터테인먼트는 화장품 사업 등에 투자하고 있어 신사업에서의 성과가 빠르면 내년부터 나타날 수 있을 것으로 보인다. 또한 아직까지 연예기획 업체들은 중국에서 본격적인 수익을 내고 있지 못하고 있어 향후 중국 시장 공략에 대한 방법이 구체화되는 것도 기업가치 상승에 한 몫 할 수 있을 것으로 전망된다. 신사업의 성과와 본격 중국 진출을 기대하면서 에스엠과 와이지엔터테인먼트에 대한 관심을 지속할 필요가 있다.

엔터테인먼트

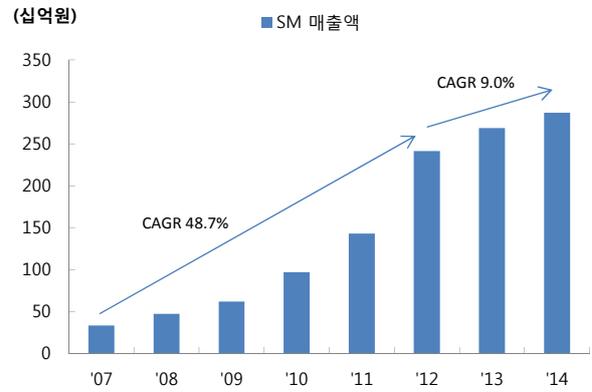
엔터테인먼트 점검 및 투자전략

[도표 33] YG 엔터 매출 성장률



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 34] SM 엔터 매출 성장률



자료: 교보증권 리서치센터

3-4. 여행 섹터

여전히 성장 국면

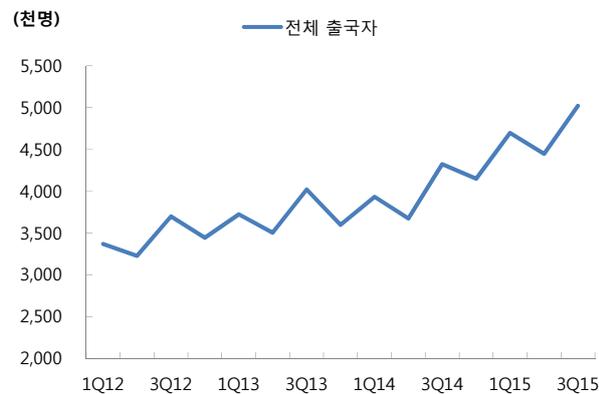
여행산업은 해외여행 수요 및 출국자 수 증가에 기인하여 성장 중이다. 특징적인 것은 하나투어와 모두투어의 이용객 증가가 전체 출국자 수 증가율보다 높게 나타나고 있어 대형업체로의 쏠림 현상이 나타나고 있다는 점이다. 이는 여행상품을 경험한 이용객들의 재구매 수요가 지속되고 있고, 가격이 다소 높더라도 영세 사업자들의 서비스보다 좋은 서비스를 받고 싶어하기 때문이다. 다만 여행업체의 주가는 하나투어의 면세점 선정과 함께 한차례 상승했다가 상승폭을 반납한 상태이다. 여행산업의 지속적인 성장성을 감안한다면 주가는 재상승할 것으로 판단되지만 그 시기에 대한 고민이 필요하다.

3-4-1. 여행산업 성장 및 대형업체로 시장구조 재편

3Q15 내국인 출국자 16% y-y 증가, 월평균 19% y-y 증가

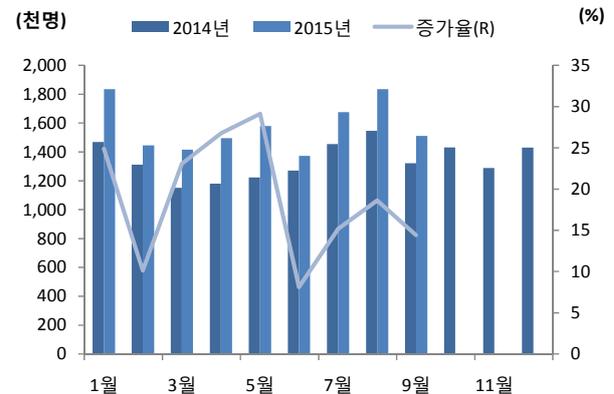
메르스(중동호흡기증후군, Middle East Respiratory Syndrome)의 영향으로 출국자 수 감소가 우려되었던 6월에도 출국자 수는 137만명(8% y-y)으로 증가폭이 줄어들었을 뿐 증가 추세를 유지하였다. 이는 출국 및 해외여행 수요가 빠르게 증가하고 있는 것을 방증하는 것으로 풀이된다. 2Q15 내국인 출국자 수는 전년동기대비 21.1% 증가하였고 3Q15 출국자 수는 502만명으로 16% y-y 증가하였다. 출국자 수를 월별로 살펴보면 7월 15.2% y-y, 8월 18.6% y-y, 9월 14.4% y-y 증가하여 꾸준히 증가세를 이어오고 있다.

[도표 35] 3Q15 출국자 16% y-y 증가



자료: 교보증권 리서치센터, 주: 승무원 포함

[도표 36] 2015년 월평균 19% y-y 증가

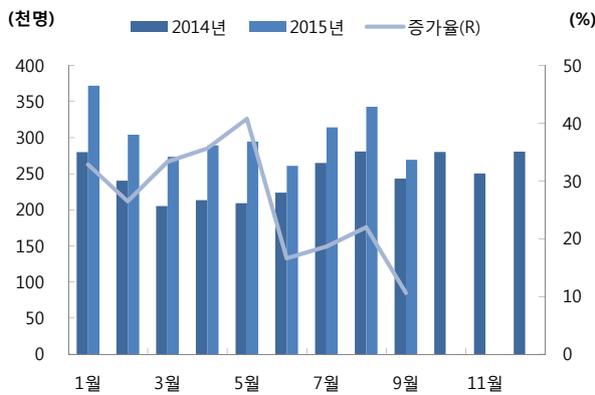


자료: 교보증권 리서치센터

하나투어/모두투어 이용객 증가율은 전체 출국자 수 증가율을 상회

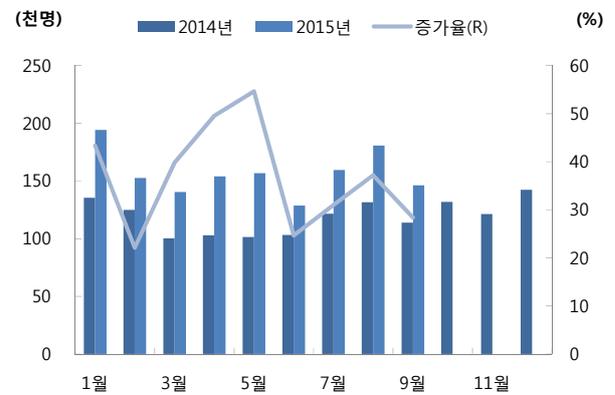
업체별로 살펴보면 3Q15 출국자 중 하나투어 이용객은 93만명으로 전년동기대비 17.1%(7월 18.6%, 8월 22.0%, 9월 10.6%) 증가하였고, 모두투어 이용객은 49만명으로 32.2%(7월 31.0%, 8월 37.2%, 9월 28.4%) 증가하였다. 최근 모두투어 이용객이 빠른 속도로 증가하고 있는 것은 모두투어가 지난해 9월부터 항공권 판매 시스템을 런칭하면서 항공권 구매 수요가 추가되었기 때문인 것으로 풀이된다.

[도표 37] 하나투어 이용객



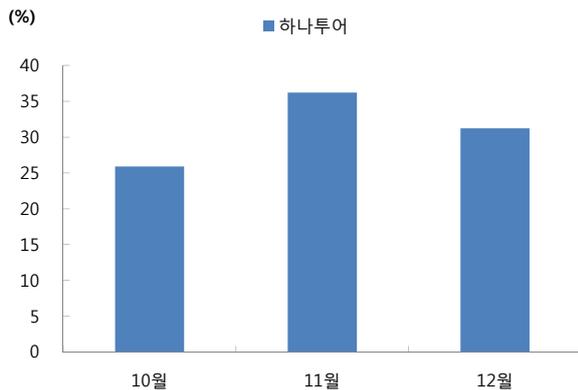
자료: 하나투어, 교보증권 리서치센터

[도표 38] 모두투어 이용객



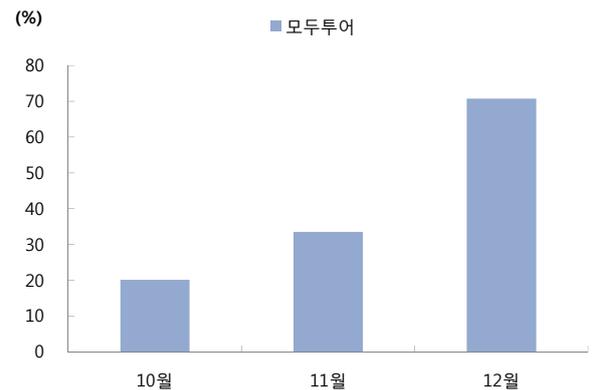
자료: 모두투어, 교보증권 리서치센터

[도표 39] 하나투어 예약률



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 40] 모두투어 예약률



자료: 교보증권 리서치센터

대형업체로 시장구조 개편

국내 대형 여행사의 10~12월 예약률은 평균 36.3% y-y 증가(하나투어 31.3% y-y, 모두투어 41.4% y-y)한 것으로 파악된다. 여행사의 예약률 감안시 4Q에도 출국 및 해외여행 수요는 증가할 것으로 전망된다. 하나투어와 모두투어 이용객 증가율이 전체 출국자 수 증가율을 상회하는 상황이 유지되고 있다. 여행상품을 경험한 뒤 재구매 수요가 지속되고 있고, 가격이 다소 높더라도 영세 사업자들의 서비스보다 대형업체의 서비스 만족도가 높기 때문인 것으로 판단된다.

3-4-2. 여행산업이 더 성장할 수 있는 환경

해외여행 수요 증가로 여행산업 성장 견인

2014년 국내 출국자 수는 1,473만명으로 우리나라 인구 대비 약 29%에 해당하는 수준이다. 대만의 연간 출국자 수는 인구의 약 40% 수준이고, 영국은 전체 인구의 약 120%가 출국한다. 국내 소득 수준의 향상과 인구대비 출국자 수 비중을 감안하면 여행객 증가는 지속될 것으로 전망된다. 최근 외부 변수에 상관없이 여행객이 늘어나고 있는 추세도 같은 맥락에서 해석할 수 있다. 항공사의 항공기 보유량이 확대된 것과 저가 항공사 이용으로 여행비용을 절감할 수 있다는 것도 여행객 수요를 늘리는 이유라고 볼 수 있다. 여행업계는 2020년 출국자 수가 2,000만명을 넘어설 것으로 보고 있고, 현재 여행객 증가 속도를 감안하면 시기는 앞당겨질 수도 있을 것으로 전망된다.

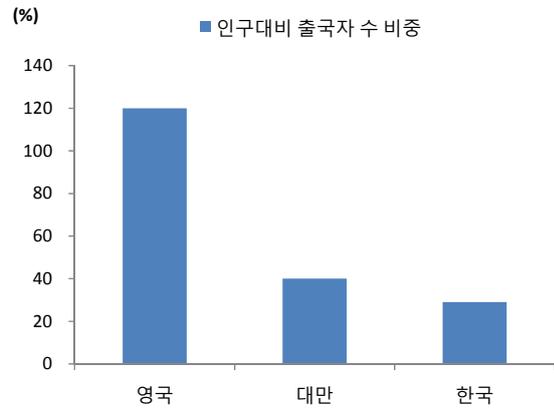
중국 진출시 폭발적인 성장 가능성도 열어둬야

국내 출국자 수의 증가도 여행업체의 성장에는 긍정적이지만 향후 폭발적인 성장은 중국 인바운드 고객을 확보하면서 가능할 것으로 전망된다. 현재 하나투어와 모두투어에서 중국 인바운드 고객 수익에 미치는 영향은 5% 내외인 것으로 추정된다. 아직 현지 직접영업이 불가능하기 때문에 중국 여행군을 확보한 브로커를 통해 중국 인바운드 고객을 확보하다 보니 수익성 확보가 어려운 실정이다. 현재 중국에는 여행업을 영위하는 3개의 외자기업(미국, 독일, 일본) 존재하는 것으로 파악되는데 향후 우리나라 업체도 중국에서 직접 영업을 가능해질 수 있다면 인바운드 고객 증가에 대한 수혜를 입을 것으로 전망된다.

최근 환율 변동과 무관하게 해외여행 수요 증가 지속

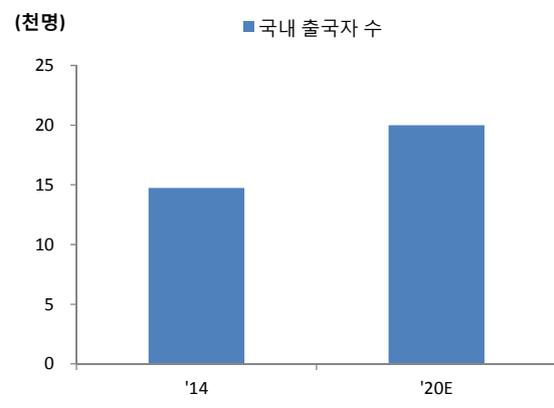
여행객 수요에 큰 영향을 미치는 변수 중 하나는 환율이다. 원화가 강세를 나타내면 환전을 할 때 좀 더 많은 해외통화를 얻을 수 있기 때문에 원화 강세 국면에서 해외 여행 수요가 증가하곤 한다. 그러나 최근 여행객 동향을 살펴보면 환율 영향이 크게 작용하지 않는 것으로 보인다. 최근 상대적으로 원화가 강세를 보이는 지역은 일본과 유럽 등이지만, 그렇지 않은 미국과 중국의 여행 수요 지속적으로 증가하는 모습이 관찰된다.

[도표 41] 한국 출국자 비중 29%



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 42] 2020년 출국자 2,000만명

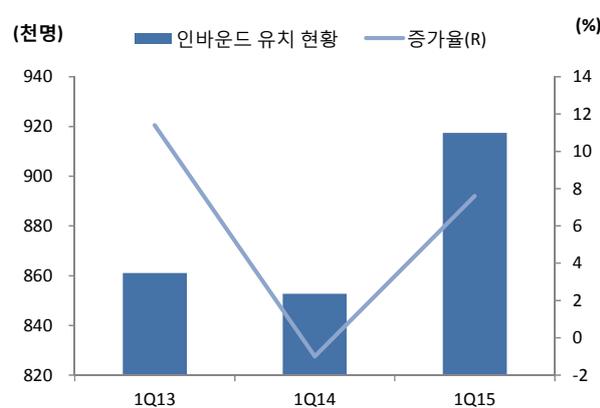


자료: 교보증권 리서치센터

인바운드 시장 성장 잠재력 보유

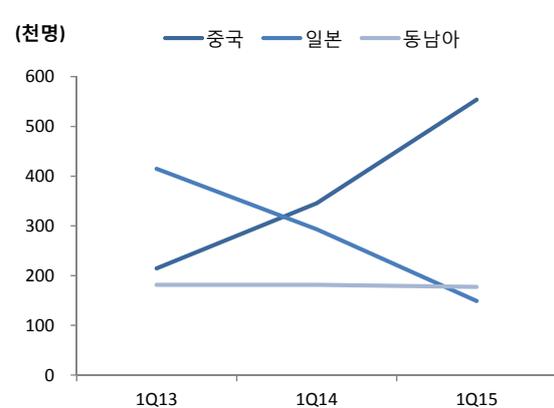
인바운드 시장은 아직 아웃바운드 시장에 비해 상대적으로 규모가 작지만 그만큼 성장 잠재력을 충분히 보유하고 있다. 국내 여행업계는 1Q15 약 92만명(7.6% y-y)의 인바운드 고객을 유치하였다. 아웃바운드의 국내업체 시장점유율이 패키지 부문에서 41%, FIT 부문에서 35% 수준인 것을 감안하면 인바운드 유치실적 31%는 상승할 수 있는 가능성이 높은 것으로 판단된다. 중국 인바운드 고객이 빠르게 증가하고 있고, 최근에는 일본 인바운드 고객도 증가 추세로 전환하였다. 아쉬운 점은 국내 여행업체가 빠르게 증가하고 있는 중국 인바운드 고객을 유치하고는 있지만 치열한 경쟁 때문에 수익구조가 열악하다는 것이다. 하나투어와 모두투어의 인바운드 매출비중은 아직 5% 내외이나 향후 수익성 개선과 매출비중 확대가 나타날 것으로 전망된다.

[도표 43] 인바운드 유치 현황



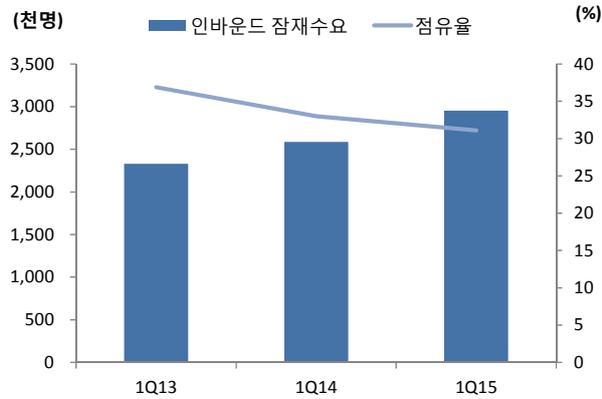
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 44] 국가별 인바운드 유치 현황



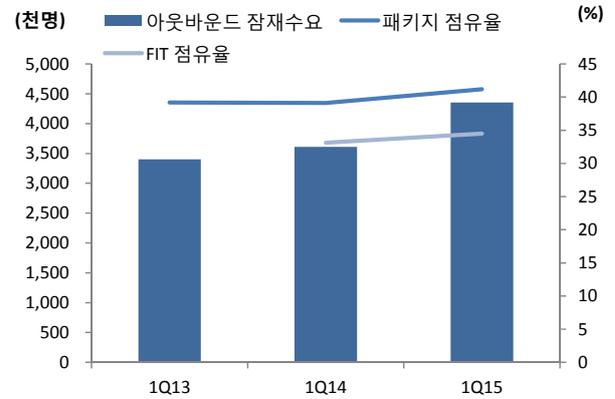
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 45] 인바운드 잠재 수요



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 46] 아웃바운드 잠재 수요



자료: 교보증권 리서치센터

3-4-3. 여행 섹터 내 관심종목

여행 섹터 관심종목으로 하나투어, 모두투어 추천

여행 섹터는 출국자 수 증가로 지속적인 성장세가 나타나고 있고 대형 업체의 성장성이 높게 나타나고 있다는 것에 주목할 필요가 있다. 하나투어와 모두투어에 대한 관심이 지속 필요한 것으로 판단되나, 한차례 주가 상승을 경험한 현시점에서는 밸류에이션 부담이 상존하고 있다는 것도 기억해 둘 필요가 있다.

GKL 114090

Nov 10, 2015

카지노 이용객 회복 전망

Buy 유지
TP 42,000 원 유지

Company Data

현재가(11/09)	31,200 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	43,000 원
52 주 최저가(보통주)	27,800 원
KOSPI (11/09)	2,025.71p
KOSDAQ (11/09)	671.87p
자본금	309 억원
시가총액	19,299 억원
발행주식수(보통주)	6,186 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	27.2 만주
평균거래대금(60 일)	89 억원
외국인지분(보통주)	9.12%
주요주주	
한국관광공사	51.00%
국민연금	10.95%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.4%	-16.1%	-15.4%
상대주가	-7.1%	-12.9%	-19.4%



윤승/엔터테인먼트 책임연구원 정유석

3771-9351, cys45@iprovest.com

카지노 이용객 및 VIP고객 회복 전망

2Q15 GKL을 이용한 외국인 수는 40만명(12.2% y-y)으로 증가폭이 전분기보다 둔화되긴 했지만 증가 추세를 유지한 바 있음. 하지만 방한 중국인 수가 2Q15 52만명(-3% y-y), 3Q15 45만명(-32.5% y-y)인 점을 감안하면 동사의 3Q15 이용객 및 실적은 감소하였을 것으로 추정됨. 다만 메르스 영향으로 감소한 외국인 관광객 수가 8월부터 빠르게 회복한 것과 9월 방한 중국인 수가 증가(59만명, 4.8% y-y)한 것을 감안하면 3Q15 이후 동사의 카지노 이용객은 회복될 것으로 전망됨.

3Q15를 바닥으로 실적 및 주가 반등 예상

2015 매출액 5,010억원(-7.4% y-y), 영업이익 1,320억원(-10.6% y-y) 전망. 6월부터 시작된 외래객 입국자 수 감소 영향은 7~8월까지 지속되었고, 중국 마케팅 이슈가 겹치며 외국인 및 중국인 VIP고객 감소가 있었을 것으로 추정. 이용객 감소 원인으로 3Q15 실적은 부진할 것으로 전망.

하지만 동사를 포함한 국내 외국인전용 카지노 업체의 3Q15 이용객이 감소하고 실적이 악화될 것은 이미 예상되었던 것으로 동사의 현재 주가는 이를 충분히 반영한 상태라고 판단됨. 현시점에서는 중국인 관광객 회복에 따른 카지노 이용객 증가를 바탕으로 한 실적 회복 가능성에 무게를 둘 필요. 또한 영종도 복합리조트 및 카지노 사업자 선정에 2군데가 남아있고, 혹시라도 동사가 선정된다면 밸류에이션 리레이팅 될 것으로 판단. 투자 의견 Buy, 목표주가 42,000원 유지.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E	2017.12E
매출액(십억원)	561	541	501	639	692
YoY(%)	11.7	-3.7	-7.4	27.7	8.3
영업이익(십억원)	191	148	132	183	193
OP 마진(%)	34.0	27.4	26.3	28.6	27.9
순이익(십억원)	138	117	102	141	149
EPS(원)	2,224	1,884	1,655	2,280	2,401
YoY(%)	-4.5	-15.3	-12.1	37.7	5.3
PER(배)	18.2	17.1	19.5	14.2	13.5
PCR(배)	12.9	12.9	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	6.3	4.6	4.2	3.6	3.2
EV/EBITDA(배)	10.3	9.3	10.1	7.0	6.3
ROE(%)	37.8	28.2	22.7	27.4	24.9

[GKL 114090]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	561	541	501	639	692
매출원가	337	359	334	416	456
매출총이익	225	182	167	223	236
매출총이익률 (%)	40.0	33.7	33.4	34.9	34.1
판매비와관리비	34	34	35	40	43
영업이익	191	148	132	183	193
영업이익률 (%)	34.0	27.3	26.4	28.6	27.9
EBITDA	202	159	144	196	207
EBITDA Margin (%)	36.0	29.4	28.8	30.7	29.9
영업외손익	-4	5	4	5	5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	11	12	12	12	12
금융비용	-3	-2	-3	-2	-2
기타	-12	-5	-5	-5	-5
법인세비용차감전순손익	187	153	137	188	198
법인세비용	49	37	34	47	50
계속사업순손익	138	117	102	141	149
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	138	117	102	141	149
당기순이익률 (%)	24.5	21.5	20.5	22.1	21.5
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	138	117	102	141	149
지배순이익률 (%)	24.5	21.5	20.5	22.1	21.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-7	-7	-7	-7
포괄순이익	139	109	95	133	141
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	139	109	95	133	141

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	170	159	116	150	161
당기순이익	138	117	102	141	149
비현금항목의 가감	57	39	37	47	48
감가상각비	10	11	12	13	13
외환손익	0	0	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	46	28	24	34	34
자산부채의 증감	-12	38	0	-6	-3
기타현금흐름	-11	-34	-22	-32	-32
투자활동 현금흐름	-93	-1	-19	-19	-19
투자자산	-80	13	0	0	0
유형자산	-9	-13	-15	-15	-15
기타	-5	0	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	-78	-73	-62	-54	-75
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-75	-73	-62	-54	-75
기타	-4	0	0	0	0
현금의 증감	-1	85	33	74	63
기초 현금	105	104	188	222	296
기말 현금	104	188	222	296	359
NOPLAT	141	112	99	137	145
FCF	130	148	96	129	140

자료: GKL, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	435	529	564	645	712
현금및현금성자산	104	188	222	296	359
매출채권 및 기타채권	11	18	16	20	21
채고자산	2	2	2	2	2
기타유동자산	318	320	324	327	331
비유동자산	128	122	128	134	140
유형자산	35	38	41	44	45
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	49	34	34	34	34
기타비유동자산	43	50	52	56	61
자산총계	563	651	691	779	853
유동부채	160	205	205	205	205
매입채무 및 기타채무	119	168	168	168	168
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	40	36	36	36	36
비유동부채	8	15	15	15	16
차입금	1	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	7	14	15	15	15
부채총계	167	220	220	220	220
지배지분	396	431	472	559	632
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
이익잉여금	343	379	420	506	580
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	396	431	472	559	632
총차입금	1	1	0	0	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	2,224	1,884	1,655	2,280	2,401
PER	18.2	17.1	19.5	14.2	13.5
BPS	6,395	6,974	7,628	9,031	10,223
PBR	6.3	4.6	4.2	3.6	3.2
EBITDAPS	3,263	2,573	2,334	3,171	3,345
EV/EBITDA	10.3	9.3	10.1	7.0	6.3
SPS	9,075	8,741	0	0	0
PSR	4.5	3.7	0.0	0.0	0.0
CFPS	2,102	2,397	1,551	2,092	2,268
DPS	1,179	1,002	877	1,208	1,272

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	11.7	-3.7	-7.4	27.7	8.3
영업이익 증가율	30.5	-22.7	-10.6	38.7	5.6
순이익 증가율	-4.5	-15.3	-12.1	37.7	5.3
수익성					
ROIC	-163.9	-97.4	-73.8	-104.8	-114.2
ROA	25.8	19.2	15.3	19.2	18.2
ROE	37.8	28.2	22.7	27.4	24.9
안정성					
부채비율	42.3	50.9	46.5	39.4	34.8
순차입금비율	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
이자보상배율	2,721.0	5,723.2	15,342.7	21,276.7	22,459.9

파라다이스 034230

Nov 10, 2015

성장성을 확보한 기업

Buy 유지
TP 26,000 원 유지

Company Data

현재가(11/09)	22,900 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	32,300 원
52 주 최저가(보통주)	19,700 원
KOSPI (11/09)	2,025.71p
KOSDAQ (11/09)	671.87p
자본금	470 억원
시가총액	20,826 억원
발행주식수(보통주)	9,094 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	57.4 만주
평균거래대금(60 일)	125 억원
외국인지분(보통주)	9.15%
주요주주	
파라다이스글로벌 외 15 인	47.16%
국민연금	5.11%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.4%	-8.6%	-29.3%
상대주가	4.1%	-7.7%	-42.7%



윤승/엔터테인먼트 책임연구원 정유석

3771-9351, cys45@iprovest.com

영종도 복합리조트 개장시 레벨업 가능

2017년 영종도 복합리조트 단지의 개장과 함께 카지노산업이 새로운 성장기에 접어들 것으로 전망. 영종도는 사업성이 우수하고 카지노 산업의 직접적 효과를 기대할 수 있는 장소로 평가. 지난해 인천공항을 통해 한국을 방문한 외국인은 1,400만명을 넘었지만 국내에는 복합리조트 시설이 없어 관광지로서의 매력은 낮은 편이었기 때문. 영종도 내 카지노 복합리조트와 관광문화, 한류공연장 등의 시설이 들어서고 나면 60~70%는 중국인들로 채워질 것으로 전망되어 영종도 카지노는 동사의 실적 성장을 견인할 전망.

카지노 이용객 및 VIP고객 회복 전망

방한 중국인 수가 2Q15 52만명(-3% y-y), 3Q15 45만명(-32.5% y-y)인 점을 감안하면 동사의 3Q15 이용객 및 실적은 감소하였을 것으로 추정됨. 다만 메르스 영향으로 감소한 외국인 관광객 수가 8월부터 빠르게 회복한 것과 9월 방한 중국인 수가 증가(59만명, 4.8% y-y)한 것을 감안하면 3Q15 이후 동사의 카지노 이용객은 회복될 것으로 전망됨.

3Q15 실적 부진은 이미 주가에 반영

2015 매출액 6,140억원(-11.6% y-y), 영업이익 780억원(-5.4% y-y) 전망. 6월부터 시작된 외래객 입국자 수 감소 영향은 7~8월까지 지속되었고, 중국 마케터 이슈가 겹치며 외국인 및 중국인 VIP고객 감소가 있었을 것으로 추정. 이용객 감소 원인으로 3Q15 실적은 부진할 것으로 전망되나 이는 이미 주가에 반영. 투자 의견 Buy, 목표주가 26,000원 유지.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E	2017.12E
매출액(십억원)	622	676	614	734	825
YoY(%)	19.9	8.8	-9.2	19.5	12.4
영업이익(십억원)	132	79	78	125	154
OP 마진(%)	21.2	11.7	12.7	17.0	18.7
순이익(십억원)	108	106	78	119	138
EPS(원)	1,113	1,060	798	1,217	1,413
YoY(%)	35.4	-4.8	-24.7	52.4	16.1
PER(배)	23.8	22.3	28.6	18.7	16.1
PCR(배)	14.2	17.8	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	3.3	2.1	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA(배)	15.4	17.3	16.4	10.8	8.7
ROE(%)	14.8	11.1	7.1	10.3	11.1

[파라다이스 034230]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	622	676	614	734	825
매출원가	446	532	472	542	596
매출총이익	175	144	142	191	229
매출총이익률 (%)	28.2	21.3	23.2	26.1	27.7
판매비와관리비	43	65	64	66	74
영업이익	132	79	78	125	154
영업이익률 (%)	21.3	11.7	12.7	17.1	18.7
EBITDA	150	101	103	152	183
EBITDA Margin (%)	24.1	15.0	16.7	20.8	22.2
영업외손익	9	40	26	33	29
관계기업손익	-2	0	0	0	0
금융수익	9	12	11	12	11
금융비용	-3	-3	-3	-3	-3
기타	6	31	19	25	22
법인세비용차감전순이익	142	119	104	158	184
법인세비용	35	14	26	40	46
계속사업순이익	107	105	78	119	138
중단사업순이익	1	0	0	0	0
당기순이익	108	106	78	119	138
당기순이익률 (%)	17.3	15.7	12.7	16.2	16.8
비배지분순이익	7	9	5	8	10
지배지분순이익	101	96	73	111	129
지배순이익률 (%)	16.3	14.3	11.8	15.1	15.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	107	104	76	117	136
비배지분포괄이익	7	9	6	10	12
지배지분포괄이익	100	95	69	107	124

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	156	135	119	153	175
당기순이익	108	106	78	119	138
비현금항목의 가감	68	24	44	59	66
감가상각비	15	18	20	23	26
외환손익	-3	-1	0	0	0
자분법평가손익	2	0	0	0	0
기타	54	8	23	36	40
자산부채의 증감	2	27	14	4	6
기타현금흐름	-22	-22	-17	-30	-35
투자활동 현금흐름	-83	-297	-61	-61	-61
투자자산	-5	-10	-10	-10	-10
유형자산	-16	-77	-50	-50	-50
기타	-63	-210	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	36	247	-44	-31	-47
단기차입금	-11	-18	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	25	0	0	0
자본의 증가(감소)	71	0	0	0	0
현금배당	-16	-35	-51	-31	-47
기타	-8	276	7	0	0
현금의 증감	103	80	-7	53	59
기초 현금	143	252	339	332	385
기말 현금	246	332	332	385	443
NOPLAT	100	70	58	94	116
FCF	104	42	47	75	101

자료: 파라다이스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	378	705	701	761	824
현금및현금성자산	252	332	332	385	443
매출채권 및 기타채권	32	37	34	39	44
채고자산	3	3	2	3	3
기타유동자산	91	334	334	334	334
비유동자산	852	897	932	965	996
유형자산	484	550	580	607	631
관계기업투자금	1	0	0	0	0
기타금융자산	33	39	48	58	68
기타비유동자산	334	308	304	300	297
자산총계	1,230	1,602	1,633	1,725	1,820
유동부채	248	335	342	342	342
매입채무 및 기타채무	50	79	79	79	80
차입금	63	45	45	45	45
유동성채무	7	13	20	20	20
기타유동부채	128	198	198	198	198
비유동부채	92	89	87	86	85
차입금	12	23	23	22	22
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	81	66	65	64	63
부채총계	340	424	429	428	427
지배지분	731	1,010	1,032	1,112	1,194
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	99	295	295	295	295
이익잉여금	629	687	709	789	871
기타지분변동	-42	-17	-17	-17	-17
비배지분	159	168	172	185	198
자본총계	890	1,178	1,204	1,297	1,393
총차입금	82	80	87	87	87

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	1,113	1,060	798	1,217	1,413
PER	23.8	22.3	28.6	18.7	16.1
BPS	8,034	11,110	11,352	12,233	13,132
PBR	3.3	2.1	2.0	1.9	1.7
EBITDAPS	1,647	1,116	1,129	1,674	2,017
EV/EBITDA	15.4	17.3	16.4	10.8	8.7
SPS	6,834	7,435	0	0	0
PSR	3.9	3.2	0.0	0.0	0.0
CFPS	1,142	460	515	829	1,107
DPS	350	600	359	548	637

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	19.9	8.8	-9.2	19.5	12.4
영업이익 증가율	47.3	-40.2	-1.5	60.8	23.3
순이익 증가율	35.0	-1.8	-26.2	52.4	16.1
수익성					
ROIC	21.4	13.3	11.0	16.9	19.8
ROA	8.9	6.8	4.5	6.6	7.2
ROE	14.8	11.1	7.1	10.3	11.1
안정성					
부채비율	38.3	36.0	35.7	33.0	30.7
순차입금비율	6.7	5.0	5.3	5.0	4.8
이자보상배율	41.6	23.5	21.3	34.4	42.6

CJ CGV 079160

Nov 10, 2015

중국 영화시장 성장 수혜

Buy 유지
TP 160,000 원 유지

Company Data

현재가(11/09)	113,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	131,000 원
52 주 최저가(보통주)	47,000 원
KOSPI (11/09)	2,025.71p
KOSDAQ (11/09)	671.87p
자본금	106 억원
시가총액	23,912 억원
발행주식수(보통주)	2,116 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	12.3 만주
평균거래대금(60 일)	131 억원
외국인지분(보통주)	14.92%
주요주주	
CJ 외 1 인	39.04%
국민연금	11.82%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.0%	33.5%	107.8%
상대주가	-10.6%	38.6%	98.2%



윤승/엔터테인먼트 책임연구원 정유석

3771-9351, cys45@iprovest.com

국내 영화시장 1위 사업자로 안정적인 성장 수혜

3Q15 국내 박스오피스 관객수는 7,306만명으로 전년동기대비 5.6% 증가하였다. 월별로 살펴보면 7월 2,343만명(17.9% y-y), 8월 3,090만명(-4.1% y-y), 9월 1,873만명(9.6% y-y)을 기록. 영화 관객수 증가에 따라 국내 영화관 사업을 영위하는 업체들의 실적이 증가할 것으로 전망되고, 시장점유율 1위 업체인 동사의 수혜가 가장 클 전망.

급성장하는 중국 시장에서 시장점유율 확대

동사는 일찌감치 중국 영화시장에 뛰어들어 이미 성과를 내고 있음. 중국 박스오피스(B/O) 시장에서 2012년 336억원 규모의 매출을 올렸고, 2014년 1,024억원으로 매출 규모가 빠르게 증가. 2017년 B/O 규모는 5,375억원으로 수준으로 성장할 계획을 가지고 있다. 지난 2년간 중국 영화산업 시장규모는 연평균 33.6%의 빠른 성장세를 보여주고 있는데, 중국 CGV는 그보다 빠른 연평균 75.0%의 성장률을 기록 중. 향후 3년간에도 중국 시장은 연평균 20.9% 성장하며 고성장세를 이어 나갈 것으로 전망되고 있고, 중국 CGV도 연평균 76.5%의 성장률을 기록할 것으로 전망.

투자의견 Buy, 목표주가 160,000원 유지

중국 영화사업은 금년 BEP 달성이 목표였으나 2Q15 이후 연간 흑자전환 가능성이 매우 높아진 것으로 판단하고, 내년 흑자 폭을 확대할 것으로 전망. 중국 영화사업이 흑자 전환하는 2016년 매출액은 1.4조원(16.9% y-y), 영업이익 930억원(32.2% y-y)을 기록할 것으로 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E	2017.12E
매출액(십억원)	916	1,039	1,158	1,353	1,673
YoY(%)	17.5	13.5	11.4	16.9	23.6
영업이익(십억원)	52	52	70	93	135
OP 마진(%)	5.7	5.0	6.0	6.9	8.1
순이익(십억원)	12	16	40	56	82
EPS(원)	607	787	1,937	2,704	4,008
YoY(%)	-76.9	29.7	146.0	39.7	48.2
PER(배)	71.7	68.6	54.7	39.2	26.4
PCR(배)	6.4	7.2	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	2.5	3.0	5.4	4.8	4.1
EV/EBITDA(배)	10.3	11.1	16.9	14.3	11.4
ROE(%)	3.5	4.4	10.3	13.0	16.8

엔터테인먼트

엔터테인먼트 점검 및 투자전략

[CJ CGV 079160]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	916	1,039	1,158	1,353	1,673
매출원가	448	527	584	675	816
매출총이익	468	512	574	679	857
매출총이익률 (%)	51.1	49.3	49.6	50.1	51.2
판매비와관리비	416	460	504	586	722
영업이익	52	52	70	93	135
영업이익률 (%)	5.6	5.0	6.1	6.9	8.1
EBITDA	119	135	159	191	242
EBITDA Margin (%)	13.0	12.9	13.7	14.1	14.5
영업외손익	-36	-18	-9	-7	-8
관계기업손익	1	4	5	5	5
금융수익	7	20	22	24	26
금융비용	-30	-32	-36	-36	-40
기타	-15	-9	0	0	0
법인세비용차감전순손익	15	35	61	85	127
법인세비용	3	19	21	30	44
계속사업순손익	12	16	40	56	82
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	16	40	56	82
당기순이익률 (%)	1.3	1.5	3.4	4.1	4.9
비지배자분순이익	-1	-1	-1	-2	-2
지배자분순이익	13	17	41	57	85
지배자분순이익률 (%)	1.4	1.6	3.5	4.2	5.1
매도가능금융자산평가	1	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	2	2	2	2
포괄순이익	12	18	41	57	84
비지배자분포괄이익	-1	0	-1	-1	-2
지배자분포괄이익	13	18	42	59	86

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	61	139	118	142	174
당기순이익	12	16	40	56	82
비현금항목의 가감	128	142	138	159	184
감가상각비	56	64	78	90	101
외환손익	0	2	-2	-2	-2
자분법평가손익	0	0	-5	-5	-5
기타	73	76	67	75	90
자산부채의 증감	-55	8	-18	-20	-23
기타현금흐름	-24	-26	-42	-53	-70
투자활동 현금흐름	-208	-181	-179	-179	-179
투자자산	-43	-33	0	0	0
유형자산	-160	-146	-180	-180	-180
기타	-5	-2	1	1	1
재무활동 현금흐름	49	59	77	83	84
단기차입금	9	0	0	0	0
사채	-20	50	30	30	30
장기차입금	53	77	50	50	50
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-7	-7	-7	-7	-7
기타	14	-61	4	10	11
현금의 증감	-97	23	1	38	65
기초 현금	183	86	109	110	148
기말 현금	86	109	110	148	212
NOPLAT	41	24	46	60	88
FCF	-106	-31	-63	-41	-8

자료: CJ CGV, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	239	305	334	416	549
현금및현금성자산	86	109	110	148	212
매출채권 및 기타채권	104	141	169	212	278
채고자산	12	11	12	14	18
기타유동자산	38	45	43	42	41
비유동자산	860	950	1,056	1,144	1,226
유형자산	508	588	690	780	859
관계기업투자금	35	69	74	79	84
기타금융자산	99	79	79	79	79
기타비유동자산	218	213	213	205	204
자산총계	1,099	1,255	1,390	1,559	1,775
유동부채	455	474	488	516	555
매입채무 및 기타채무	176	225	236	252	280
차입금	53	59	59	59	60
유동성채무	161	96	100	110	121
기타유동부채	65	94	94	94	94
비유동부채	265	390	476	567	664
차입금	78	133	183	233	283
사채	100	180	210	240	270
기타비유동부채	88	77	84	94	112
부채총계	721	864	965	1,083	1,219
자본총계	378	391	426	477	556
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	90	90	90	90	90
이익잉여금	278	285	318	368	445
기타자본변동	-5	-6	-6	-6	-6
비지배자분	6	9	10	11	13
총차입금	397	467	552	642	734

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	607	787	1,937	2,704	4,008
PER	71.7	68.6	54.7	39.2	26.4
BPS	17,591	18,048	19,635	21,989	25,647
PBR	2.5	3.0	5.4	4.8	4.1
EBITDAPS	5,678	6,359	7,519	9,038	11,451
EV/EBITDA	10.3	11.1	16.9	14.3	11.4
SPS	43,842	49,113	0	0	0
PSR	1.0	1.1	0.0	0.0	0.0
CFPS	-5,062	-1,482	-2,977	-1,927	-369
DPS	350	350	350	350	400

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	17.5	13.5	11.4	16.9	23.6
영업이익 증가율	-6.6	1.1	34.8	32.2	45.6
순이익 증가율	-77.9	32.0	148.4	39.7	48.2
수익성					
ROIC	9.3	4.5	7.4	8.3	10.5
ROA	1.2	1.4	3.1	3.9	5.1
ROE	3.5	4.4	10.3	13.0	16.8
안정성					
부채비율	190.3	220.8	226.7	227.2	219.3
순차입금비율	36.2	37.2	39.7	41.2	41.3
이자보상배율	2.3	2.6	2.9	3.3	4.3

제이콘텐트리 036420

Nov 10, 2015

사업구조 변화만으로 성장 가능

Buy 유지
TP 10,000 원 유지

Company Data

현재가(11/09)	4,600 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	6,190 원
52 주 최저가(보통주)	2,833 원
KOSPI (11/09)	2,025.71p
KOSDAQ (11/09)	671.87p
자본금	330 억원
시가총액	5,247 억원
발행주식수(보통주)	11,407 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	186.3 만주
평균거래대금(60 일)	90 억원
외국인지분(보통주)	2.60%
주요주주	
중앙미디어네트워크 외 2 인	32.22%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.4%	52.1%	43.2%
상대주가	1.1%	53.6%	16.0%

메가박스 시장점유율 상승 반전 전망

메가박스의 금년 6월말 시장점유율은 17.3%으로 2014년 1월말 시장점유율이 19.4%였던 것을 감안하면 상당히 낮아진 수준인 것을 확인 가능. 시장점유율이 하락한 것은 메가박스 지분확대 전 영화관 확장에 소극적이기도 했지만, 코엑스점(작년 11월말까지)과 센트럴점(금년 9월말까지)이 해당 건물의 리모델링 영향을 받았던 것으로 판단. 일회성 이벤트의 소멸로 메가박스의 시장점유율이 상승 반전할 것으로 전망.

수익성 개선과 지배지분순이익 증가에 주목

3Q15 매출액은 1,170억원(-0.4% y-y), 영업이익은 150억원(3.4% y-y)을 기록할 것으로 전망. 영화사업부문 호조에도 매출액이 소폭 감소하는 것은 지난해 설엔컴퍼니와 일간스포츠가 매각되었기 때문이고, 같은 이유에서 동사의 수익성 개선 효과(OPM 3Q14 12.0% ->3Q15 12.5%)가 나타날 것으로 전망. 방송사업부문(2014년 매출비중 25%)의 성장 속도가 빨라진다면 수익성 개선폭은 추가로 확대 가능. 이번 실적 발표에서 주목해야 할 부분은 지배지분순이익의 변화로 판단. 메가박스에 대한 동사의 지분율이 금년 8월초를 기점으로 46.3%에서 97.9%로 확대되었기 때문. 3Q15 지배지분순이익 90억원(-14.7% y-y)을 전망. 지난해 3Q는 관계기업 등의 처분이익 57억원이 포함되어, 일회성 이익 제외시 사실상 90.3% 증가한 수치.

동사의 2016년 실적은 영업환경과 관계없이 사업구조의 변화만으로도 성장할 것으로 전망. 투자의견 Buy, 목표주가 10,000원 유지.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E	2017.12E
매출액(십억원)	380	394	372	400	436
YoY(%)	-3.3	3.6	-5.6	7.5	9.0
영업이익(십억원)	38	35	36	53	68
OP 마진(%)	10.0	8.9	9.7	13.3	15.6
순이익(십억원)	4	15	27	41	52
EPS(원)	-152	-1	189	338	428
YoY(%)	적전	적지	흑전	79.1	26.6
PER(배)	-27.1	-3,574.9	25.1	14.0	11.1
PCR(배)	5.6	4.8	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	3.1	2.5	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	7.9	7.6	10.3	7.4	5.7
ROE(%)	-11.1	-0.1	10.8	13.9	15.2



윤승/엔터테인먼트 책임연구원 정유석

3771-9351, cys45@iprovest.com

[제이콘텐츠리 036420]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	380	394	372	400	436
매출원가	202	206	192	192	200
매출총이익	179	188	180	208	236
매출총이익률 (%)	47.0	47.6	48.5	51.9	54.0
판매비와관리비	141	153	144	154	168
영업이익	38	35	36	53	68
영업이익률 (%)	10.0	8.8	9.8	13.4	15.6
EBITDA	61	57	56	72	86
EBITDA Margin (%)	16.0	14.4	14.9	18.0	19.7
영업외손익	-24	-12	-2	-1	-2
관계기업손익	2	2	2	2	2
금융수익	6	6	8	7	8
금융비용	-14	-10	-11	-12	-11
기타	-17	-9	-1	2	0
법인세비용차감전순손익	14	23	35	52	66
법인세비용	10	8	8	11	15
계속사업순손익	4	15	27	41	52
중단사업순손익	-1	-1	0	0	0
당기순이익	4	15	27	41	52
당기순이익률 (%)	1.0	3.7	7.3	10.2	11.9
비지배자분순이익	14	15	8	2	3
지배자분순이익	-10	0	19	39	49
지배자이익률 (%)	-2.6	0.0	5.0	9.6	11.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	4	15	27	41	52
비지배자분포괄이익	14	15	27	41	51
지배자분포괄이익	-9	0	0	0	0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	22	55	72	80	90
당기순이익	4	15	27	41	52
비현금항목의 가감	62	52	25	24	20
감가상각비	11	11	12	12	13
외환손익	0	0	0	0	0
자분법평가손익	-2	-2	-2	-2	-2
기타	53	42	15	13	9
자산부채의 증감	-23	1	10	5	4
기타현금흐름	-21	-13	10	11	14
투자활동 현금흐름	-18	-27	-10	-10	-10
투자자산	-2	-2	-2	-2	-2
유형자산	-14	-25	-15	-15	-15
기타	-1	0	7	7	7
재무활동 현금흐름	-18	-34	143	-5	-9
단기차입금	-8	-10	-2	-2	-2
사채	18	0	0	0	0
장기차입금	-9	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	150	0	0
현금배당	-3	-5	0	0	0
기타	-16	-18	-5	-3	-7
현금의 증감	-14	-6	202	43	51
기초 현금	70	56	51	253	296
기말 현금	56	51	253	296	347
NOPLAT	12	23	28	42	53
FCF	-3	21	42	50	60

자료: 제이콘텐츠리, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	193	160	357	403	458
현금및현금성자산	56	51	253	296	347
매출채권 및 기타채권	70	58	55	58	63
채고자산	6	7	7	7	8
기타유동자산	61	44	43	41	40
비유동자산	313	321	319	318	317
유형자산	99	120	123	126	128
관계기업투자금	11	11	11	11	10
기타금융자산	83	77	80	82	84
기타비유동자산	121	113	105	99	94
자산총계	507	481	676	721	775
유동부채	240	217	211	210	205
매입채무 및 기타채무	91	78	77	78	80
차입금	82	62	60	58	56
유동성채무	39	49	46	45	40
기타유동부채	28	29	28	28	28
비유동부채	128	98	95	92	90
차입금	66	55	55	55	55
사채	16	0	0	0	0
기타비유동부채	47	43	40	37	35
부채총계	369	316	306	302	295
자본지분	86	90	259	297	346
자본금	33	33	57	57	57
자본잉여금	45	48	174	174	174
이익잉여금	14	14	32	71	120
기타자본변동	-5	-5	-5	-5	-5
비지배자분	52	75	111	121	135
자본총계	138	165	370	419	481
총차입금	229	189	182	176	168

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	-152	-1	189	338	428
PER	-27.1	-3,574.9	25.1	14.0	11.1
BPS	1,319	1,361	2,268	2,606	3,033
PBR	3.1	2.5	2.1	1.8	1.6
EBITDAPS	931	866	559	630	751
EV/EBITDA	7.9	7.6	10.3	7.4	5.7
SPS	5,297	5,480	0	0	0
PSR	0.8	0.6	0.0	0.0	0.0
CFPS	-50	323	425	438	524
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	-3.3	3.6	-5.6	7.5	9.0
영업이익 증가율	-10.7	-8.4	4.7	46.6	27.1
순이익 증가율	-84.7	290.2	86.9	50.2	26.7
수익성					
ROIC	6.7	11.9	14.7	22.0	27.9
ROA	-2.0	0.0	3.2	5.5	6.5
ROE	-11.1	-0.1	10.8	13.9	15.2
안정성					
부채비율	267.1	191.3	82.9	72.2	61.3
순차입금비율	45.3	39.3	26.9	24.5	21.6
이자보상배율	2.8	3.3	3.6	5.3	7.1

에스엠 041510

Nov 10, 2015

성장폭 확대 가능

Buy 유지
TP 54,000 원 상향

Company Data

현재가(11/09)	46,700 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	46,700 원
52 주 최저가(보통주)	24,450 원
KOSPI (11/09)	2,025.71p
KOSDAQ (11/09)	671.87p
자본금	103 억원
시가총액	9,724 억원
발행주식수(보통주)	2,082 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	39.4 만주
평균거래대금(60 일)	171 억원
외국인지분(보통주)	10.05%
주요주주	
이수만	21.09%
국민연금	10.09%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	14.4%	44.2%	66.7%
상대주가	15.1%	45.7%	35.0%



윤승/엔터테인먼트 책임연구원 정유석

3771-9351, cys45@iprovest.com

여행사업과의 시너지 효과 발생시 성장폭 확대

SM엔터테인먼트의 최근 2년간 연평균 매출액 성장률은 9.0%로 이전 5년간 연평균 매출액 성장률(48.7%) 대비 성장폭 둔화되었음. 지속적인 슈퍼스타의 배출을 통해서 성장을 지속하는 것이 가장 이상적인 방법이겠으나, 어떤 신인이라도 슈퍼스타가 될 확률은 낮은 편에 속함. 2012년 데뷔한 EXO가 동사의 실적 중 의미 있는 수준을 담당할 정도로 성장한 것은 향후 동사의 신인 아티스트의 성공적인 데뷔를 기대할 수 있게 하는 고무적인 현상. 앞으로도 신인 아티스트로 성장 가능한 SM루키즈들을 보유하고 있어 추가 신인들에 대한 기대감을 가져볼 만 함. 성장 속도를 높여 ROE를 높이는 것이 동사가 풀어야 할 숙제. 동사의 본업과 여행사업과의 시너지 효과가 가시화된다면 성장폭 확대 가능할 것으로 전망.

2015년 매출액 3,160억원, 영업이익 390억원 전망

2015년 매출액 3,160억원(10.2% y-y), 영업이익 390억원(14.6% y-y) 전망. 동사의 과거 PER Band는 20~50배, PBR Band는 2~6배 수준에서 형성되었다. 현재 주가가 과거보다 낮은 수준에서 거래되고 있는 이유는 성장률이 둔화되었기 때문인 것으로 판단. 신사업을 통해 성장률이 회복된다면 과거 수준의 멀티플 형성이 가능해질 것으로 전망. 또한 중국향 매출액이 일본향 매출액에 비해 적은 수준이나 중국 본격 진출에 대해 지속적으로 노력하고 있는 만큼 향후 중국매출 비중은 확대될 수 있는 가능성 존재. 투자이전 Buy를 유지하고, 목표주가는 54,000원(2016년 실적 기준, 동종업체 PER 35.1배 적용)으로 상향 조정.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E	2017.12E
매출액(십억원)	269	287	316	343	378
YoY(%)	11.3	6.8	10.2	8.6	10.0
영업이익(십억원)	41	34	39	44	49
OP 마진(%)	15.2	11.8	12.3	12.8	13.0
순이익(십억원)	18	2	28	31	35
EPS(원)	913	290	1,425	1,555	1,761
YoY(%)	-54.2	-68.2	390.5	9.1	13.3
PER(배)	48.4	117.1	34.4	31.5	27.8
PCR(배)	16.8	12.5	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	4.0	2.9	3.7	3.3	3.0
EV/EBITDA(배)	16.4	14.0	18.5	16.5	14.8
ROE(%)	8.5	2.5	11.5	11.2	11.3

[에스엠 041510]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	269	287	316	343	378
매출원가	170	185	206	224	248
매출총이익	99	102	111	120	130
매출총이익률 (%)	36.7	35.6	34.9	34.9	34.5
판매비와관리비	58	68	71	76	81
영업이익	41	34	39	44	49
영업이익률 (%)	15.1	12.0	12.4	12.9	13.0
EBITDA	50	47	52	57	63
EBITDA Margin (%)	18.6	16.5	16.5	16.7	16.6
영업외손익	1	-5	-2	-3	-3
관계기업손익	-1	-1	-1	-1	-1
금융수익	8	3	5	4	5
금융비용	-3	-4	-3	-4	-3
기타	-4	-3	-3	-3	-3
법인세비용차감전순손익	42	29	37	41	46
법인세비용	24	28	9	10	12
계속사업순손익	18	2	28	31	35
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	2	28	31	35
당기순이익률 (%)	6.7	0.6	8.9	8.9	9.2
비지배지분순이익	-1	-4	-1	-2	-2
지배지분순이익	19	6	29	32	36
지배순이익률 (%)	7.0	2.1	9.3	9.3	9.6
매도가능금융자산평가	1	3	3	3	3
기타포괄이익	-4	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	14	4	30	32	36
비지배지분포괄이익	-1	-4	-37	-40	-45
지배지분포괄이익	15	8	66	72	81

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	30	-9	37	41	44
당기순이익	18	2	28	31	35
비현금항목의 가감	35	50	28	29	31
감가상각비	3	4	6	8	9
외환손익	2	2	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	1	1	1	1
기타	30	44	23	22	22
자산부채의 증감	-8	-37	-11	-11	-11
기타현금흐름	-15	-24	-8	-9	-9
투자활동 현금흐름	-22	-8	-15	-18	-18
투자자산	-5	-4	-4	-4	-4
유형자산	-19	-26	-20	-20	-20
기타	1	22	9	5	5
재무활동 현금흐름	7	7	7	7	7
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	5	0	0	0	0
장기차입금	6	4	4	4	4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-3	3	3	3	3
현금의 증감	6	-14	28	29	33
기초 현금	100	106	92	120	149
기말 현금	106	92	120	149	182
NOPLAT	18	2	30	33	37
FCF	-1	-48	11	16	19

자료: 에스엠, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	245	197	227	260	300
현금및현금성자산	106	92	120	149	182
매출채권 및 기타채권	45	47	52	56	62
채고자산	7	9	9	10	11
기타유동자산	87	49	45	44	44
비유동자산	148	186	198	210	222
유형자산	54	81	95	108	119
관계기업투자금	2	3	7	11	14
기타금융자산	34	42	43	45	46
기타비유동자산	58	60	53	47	43
자산총계	392	383	425	470	521
유동부채	113	85	88	91	95
매입채무 및 기타채무	78	53	57	60	64
차입금	2	2	2	2	2
유동성채무	0	1	0	0	0
기타유동부채	33	29	29	29	29
비유동부채	13	16	21	26	30
차입금	6	11	15	20	24
사채	4	2	2	2	2
기타비유동부채	2	4	4	4	5
부채총계	126	101	109	117	126
지배지분	230	241	271	303	339
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	121	121	121	121	121
이익잉여금	102	108	138	170	206
기타자본변동	1	4	4	4	4
비지배지분	36	40	45	50	57
자본총계	266	282	316	353	396
총차입금	14	15	19	24	28

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	913	290	1,425	1,555	1,761
PER	48.4	117.1	34.4	31.5	27.8
BPS	11,134	11,689	13,113	14,668	16,429
PBR	4.0	2.9	3.7	3.3	3.0
EBITDAPS	2,427	2,295	2,527	2,782	3,028
EV/EBITDA	16.4	14.0	18.5	16.5	14.8
SPS	13,050	13,899	0	0	0
PSR	3.4	2.4	0.0	0.0	0.0
CFPS	-30	-2,340	548	751	914
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	11.3	6.8	10.2	8.6	10.0
영업이익 증가율	-33.0	-15.3	14.6	12.5	10.5
순이익 증가율	-51.8	-89.8	1,433.3	9.1	13.3
수익성					
ROIC	22.0	1.7	19.0	20.2	21.2
ROA	5.3	1.5	7.3	7.2	7.3
ROE	8.5	2.5	11.5	11.2	11.3
안정성					
부채비율	47.3	35.9	34.5	33.1	31.8
순차입금비율	3.4	3.9	4.6	5.1	5.4
이자보상배율	88.9	46.7	41.6	38.0	35.3

와이지엔터테인먼트 122870

Nov 10, 2015

신사업을 통한 기업가치 재평가 기대

Buy 유지
TP 62,000 원 유지

Company Data

현재가(11/09)	46,250 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	59,800 원
52 주 최저가(보통주)	38,600 원
KOSPI (11/09)	2,025.71p
KOSDAQ (11/09)	671.87p
자본금	77 억원
시가총액	6,961 억원
발행주식수(보통주)	1,505 만주
발행주식수(우선주)	136 만주
평균거래량(60 일)	19.3 만주
평균거래대금(60 일)	93 억원
외국인지분(보통주)	7.26%
주요주주	
양현석 외 6 인	30.92%
국민연금	10.81%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.7%	1.4%	8.3%
상대주가	-7.1%	2.4%	-12.3%



윤승/엔터테인먼트 책임연구원 정유석

3771-9351, cys45@iprovest.com

다양한 신사업들 전개

동사의 신사업(의류, 화장품 등)은 내년에는 가시화될 것으로 전망되나 정확한 시점과 어떤 형태의 사업이 전개될지는 미지수. 패션사업 중 제일모직과 함께 하는 브랜드 '노나곤'은 현재 10~30대층을 타겟으로 한 고가제품(리미티드)만을 출시 중이고 내년 대중제품을 출시 예정. 화장품사업은 현재 3개의 오프라인 매장을 운영 중이고, 중국 및 동남아시아 등으로 매장을 확대할 계획을 보유. 온라인에서는 '문샷' 제품을 판매 중. 일부 세포라(루이비통) 매장 25개점에서 색조 화장품 판매를 시도 중이나 아직 의미를 부여할 만한 수준 아닌 것으로 파악. 동사의 자회사인 YG PLUS의 여러가지 사업 중 외식사업이 먼저 두각을 드러낼 것으로 기대됨. 흥대에서 운영하는 돼지고기 전문점인 '삼거리 푸줏간'은 직영점을 확장하고, '삼거리' 브랜드가 추가 및 확장될 예정. 내년 6월부터 방콕을 시작으로 한류타운 10개 지역에 입점할 가능성 존재.

신사업의 성과 나오기 시작하면 기업가치 재평가될 전망

현재 주가는 PER 26배 수준으로 과거 수준(PER 20~45배, PBR 3~7배)과 비교하면 저평가된 듯 보이지만 매출액 성장률('07~'12 CAGR 56%)이 둔화된 것을 감안하면 추세적인 상승을 전망하기는 부담이 되는 수준. 다만, OSMU(One Source Multi Use) 전략을 기반으로 한 신사업의 성공 가능성을 높게 평가하여 과거 수준의 매출액 및 이익 성장률 회복이 가능하다고 판단. 2015년 매출액 1,890억원(21.2% y-y), 영업이익 320억원(46.7% y-y)을 전망. 신사업의 성과가 나오는 시점에서 기업가치 재평가될 것으로 기대되고, 투자의견 Buy, 목표주가 62,000원 유지.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E	2017.12E
매출액(십억원)	116	156	189	225	262
YoY(%)	9.1	34.4	21.2	18.6	16.8
영업이익(십억원)	22	22	32	39	48
OP 마진(%)	19.0	14.1	16.9	17.3	18.3
순이익(십억원)	15	18	26	32	38
EPS(원)	1,494	1,293	1,772	2,236	2,644
YoY(%)	-19.2	-13.4	37.1	26.1	18.3
PER(배)	34.8	34.2	26.9	21.3	18.0
PCR(배)	36.0	31.1	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	4.9	4.1	3.9	3.4	3.0
EV/EBITDA(배)	19.1	22.3	16.7	13.4	10.5
ROE(%)	14.8	13.4	14.1	15.7	16.2

[와이지엔터테인먼트 122870]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	116	156	189	225	262
매출원가	71	103	121	142	163
매출총이익	46	54	69	82	99
매출총이익률 (%)	39.3	34.3	36.4	36.6	37.9
판매비와관리비	24	32	37	43	51
영업이익	22	22	32	39	48
영업이익률 (%)	19.1	14.0	17.0	17.4	18.3
EBITDA	25	26	36	44	53
EBITDA Margin (%)	21.5	16.5	19.2	19.4	20.2
영업외손익	-2	5	2	4	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	11	6	9	8
금융비용	-2	-2	-2	-2	-2
기타	-1	-3	-2	-3	-3
법인세비용차감전순손익	20	27	34	43	51
법인세비용	5	9	9	11	13
계속사업순손익	15	18	26	32	38
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	18	26	32	38
당기순이익률 (%)	12.9	11.7	13.5	14.3	14.5
비지배지분순이익	0	-1	-1	-1	-2
지배지분순이익	15	19	27	34	40
지배순이익률 (%)	13.3	12.3	14.1	15.0	15.2
매도가능금융자산평가	2	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	15	17	25	31	37
비지배지분포괄이익	0	-1	-1	-2	-2
지배지분포괄이익	16	18	26	33	39

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	10	34	27	34	40
당기순이익	0	0	26	32	38
비현금항목의 가감	5	2	8	10	11
감가상각비	1	2	2	3	4
외환손익	0	-1	0	0	0
자분법평가손익	1	3	0	0	0
기타	1	-2	5	6	7
자산부채의 증감	-10	13	0	0	0
기타현금흐름	15	20	-7	-8	-9
투자활동 현금흐름	-37	-21	-10	-10	-10
투자자산	-7	2	2	2	2
유형자산	-5	-17	-7	-7	-7
기타	-25	-6	-5	-5	-5
재무활동 현금흐름	-3	105	-6	-6	-7
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	60	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	50	0	0	0
현금배당	-3	-3	-4	-5	-5
기타	0	-2	-2	-2	-2
현금의 증감	-30	120	23	32	40
기초 현금	53	22	142	165	198
기말 현금	22	142	165	198	237
NOPLAT	16	15	24	29	36
FCF	5	15	21	27	34

자료: 와이즈엔터테인먼트, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	95	252	283	324	373
현금및현금성자산	22	142	165	198	237
매출채권 및 기타채권	15	15	17	19	22
채고자산	10	11	13	15	18
기타유동자산	47	84	88	92	97
비유동자산	37	88	89	90	90
유형자산	13	28	33	36	40
관계기업투자금	4	12	16	20	25
기타금융자산	12	25	19	13	7
기타비유동자산	9	23	22	20	19
자산총계	132	340	373	415	464
유동부채	20	32	34	35	36
매입채무 및 기타채무	13	21	22	24	25
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	7	11	11	11	11
비유동부채	0	62	62	62	62
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	62	62	62	62
부채총계	20	94	95	97	98
자본지분	110	177	200	229	264
자본금	5	8	8	8	8
자본잉여금	48	96	96	96	96
이익잉여금	57	73	96	125	159
기타자본변동	0	1	1	1	1
비지배지분	2	69	78	89	102
자본총계	112	246	278	318	366
총차입금	0	60	60	60	60

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	1,494	1,293	1,772	2,236	2,644
PER	34.8	34.2	26.9	21.3	18.0
BPS	10,615	10,802	12,177	13,953	16,057
PBR	4.9	4.1	3.9	3.4	3.0
EBITDAPS	2,422	1,725	2,215	2,662	3,221
EV/EBITDA	19.1	22.3	16.7	13.4	10.5
SPS	8,416	10,681	0	0	0
PSR	6.2	4.1	0.0	0.0	0.0
CFPS	464	985	1,306	1,635	2,045
DPS	300	250	300	350	400

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	9.1	34.4	21.2	18.6	16.8
영업이익 증가율	3.2	-1.2	46.7	21.7	22.7
순이익 증가율	-19.7	21.4	40.5	25.3	18.7
수익성					
ROIC	62.6	36.1	46.5	50.8	56.7
ROA	12.4	8.2	7.5	8.5	9.1
ROE	14.8	13.4	14.1	15.7	16.2
안정성					
부채비율	17.6	38.3	34.4	30.4	26.7
순차입금비율	0.0	17.8	16.2	14.6	13.0
이자보상배율	0.0	74.8	0.0	0.0	0.0

하나투어 039130

Nov 10, 2015

여행 수요 증가 수혜

Buy 유지
TP 200,000 원 유지

Company Data

현재가(11/09)	133,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	187,500 원
52 주 최저가(보통주)	64,600 원
KOSPI (11/09)	2,025.71p
KOSDAQ (11/09)	671.87p
자본금	58 억원
시가총액	15,508 억원
발행주식수(보통주)	1,162 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	10.7 만주
평균거래대금(60 일)	144 억원
외국인지분(보통주)	23.51%
주요주주	
박상환 외 22 인	18.77%
국민연금	10.73%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.2%	5.9%	102.1%
상대주가	-11.7%	10.0%	92.7%



윤승/엔터테인먼트 책임연구원 정유석

3771-9351, cys45@iprovest.com

여행산업 성장 +점유율 상승 +면세점 추가

3Q15 출국자 중 하나투어 이용객은 93만명으로 전년동기대비 17.1%(7월 18.6%, 8월 22.0%, 9월 10.6%) 증가. 3Q까지 누적 전체 출국자 수는 전년 동기대비 18.8% 증가하였고, 하나투어를 이용한 출국자수는 25.9% y-y 증가하여 가파른 시장 성장보다 높은 성장률을 기록 중. 4Q15 예약률은 31.3% 수준인 것을 감안하면 성장 지속할 전망.

금년 7월 동사는 중소기업 면세점 사업자로 선정되었음. 인천공항면세점과 더불어 인사동면세점이 내년초 개장을 앞두고 있는 상황. 인사동면세점 면적은 3천평 규모로 평당 매출액 1억원과 영업이익률 5%를 전망하고, 동사의 호텔 사업 등과 시너지효과를 낼 수 있을 것으로 기대.

2015년 매출액 4,560억원, 영업이익 500억원 전망

2015년 매출액 4,560억원(18.2% y-y), 영업이익 500억원(23.9% y-y) 전망. 메르스 영향은 3Q15 실적에 반영되었지만 여행수요가 빠르게 회복되며 실적 성장 추세를 유지해 날 것으로 전망됨. 2016년부터는 면세점 실적이 추가되며 매출액(8,560억원, 87.9% y-y) 및 영업이익(790억원, 57.7% y-y) 이 크게 증가할 것으로 전망.

투자의견 Buy, 목표주가 200,000원 유지

동사는 국내 여행업체 중 시장점유율 20% 이상을 점하고 있는 1위 사업자로써 시장 확대에 대한 가장 큰 수혜가 전망됨. 투자의견 Buy, 목표주가 200,000원 유지.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E	2017.12E
매출액(십억원)	353	385	456	856	1,019
YoY(%)	14.6	9.3	18.2	87.9	19.0
영업이익(십억원)	40	40	50	79	95
OP 마진(%)	11.3	10.4	11.0	9.2	9.3
순이익(십억원)	36	35	42	64	76
EPS(원)	2,923	2,879	3,441	4,976	5,936
YoY(%)	-3.8	-1.5	19.5	44.6	19.3
PER(배)	22.1	27.1	40.1	27.7	23.2
PCR(배)	13.6	16.4	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	4.0	5.0	7.8	6.5	5.4
EV/EBITDA(배)	12.8	14.8	23.8	15.1	12.2
ROE(%)	19.5	18.2	20.7	25.5	25.3

[하나투어 039130]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	353	385	456	856	1,019
매출원가	0	0	0	279	347
매출총이익	353	385	456	577	672
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	67.4	66.0
판매비와관리비	312	345	405	498	577
영업이익	40	40	50	79	95
영업이익률 (%)	11.4	10.5	11.0	9.2	9.3
EBITDA	46	48	58	88	105
EBITDA Margin (%)	12.9	12.3	12.8	10.3	10.3
영업외손익	8	6	6	6	7
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	5	4	5	5	5
금융비용	0	0	0	0	0
기타	4	1	1	1	2
법인세비용차감전순손익	49	46	56	85	102
법인세비용	13	11	14	21	25
계속사업순손익	36	35	42	64	76
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	35	42	64	76
당기순이익률 (%)	10.2	9.2	9.2	7.4	7.5
비지배지분순이익	2	2	2	6	7
지배지분순이익	34	33	40	58	69
지배순이익률 (%)	9.6	8.7	8.8	6.8	6.8
매도가능금융자산평가	0	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	35	34	41	63	75
비지배지분포괄이익	2	2	2	3	4
지배지분포괄이익	33	33	39	59	71

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	46	104	86	130	128
당기순이익	36	35	42	64	76
비현금항목의 가감	21	22	27	34	39
감가상각비	3	4	6	7	8
외환손익	0	0	0	0	0
자분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	18	18	21	27	30
자산부채의 증감	1	55	27	49	33
기타현금흐름	-13	-8	-10	-16	-20
투자활동 현금흐름	-41	-40	-38	-40	-42
투자자산	-6	-10	-5	-5	-5
유형자산	-8	-10	-15	-15	-15
기타	-27	-19	-19	-21	-23
재무활동 현금흐름	-15	-32	-3	-3	-6
단기차입금	-3	8	8	8	8
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	3	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-14	-14	-17	-19
기타	0	-28	4	6	6
현금의 증감	-11	32	11	49	42
기초 현금	93	82	114	125	174
기말 현금	82	114	125	174	216
NOPLAT	30	31	38	59	71
FCF	29	82	58	102	99

자료: 하나투어, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	278	316	351	470	552
현금및현금성자산	82	114	125	174	216
매출채권 및 기타채권	73	61	70	121	142
채고자산	0	1	1	2	3
기타유동자산	123	140	155	172	192
비유동자산	98	121	133	144	154
유형자산	35	46	56	63	70
관계기업투자금	20	22	23	25	27
기타금융자산	22	29	33	36	40
기타비유동자산	21	24	21	19	18
자산총계	376	437	484	614	706
유동부채	181	243	263	350	389
매입채무 및 기타채무	76	110	124	203	235
차입금	7	13	21	29	36
유동성채무	0	1	0	0	0
기타유동부채	97	118	118	118	118
비유동부채	3	6	7	7	7
차입금	1	2	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	5	5	5	5
부채총계	184	249	270	356	396
지배지분	186	180	206	247	297
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	91	92	92	92	92
이익잉여금	99	119	144	185	236
기타자본변동	-9	-35	-35	-35	-35
비지배지분	6	8	9	11	13
자본총계	193	188	215	258	310
총차입금	8	19	25	33	40

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	2,923	2,879	3,441	4,976	5,936
PER	22.1	27.1	40.1	27.7	23.2
BPS	16,026	15,521	17,715	21,265	25,586
PBR	4.0	5.0	7.8	6.5	5.4
EBITDAPS	3,923	4,098	5,005	7,571	9,010
EV/EBITDA	12.8	14.8	23.8	15.1	12.2
SPS	30,359	33,183	0	0	0
PSR	2.1	2.3	0.0	0.0	0.0
CFPS	2,457	7,099	4,975	8,760	8,536
DPS	1,100	1,300	1,500	1,700	1,900

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	14.6	9.3	18.2	87.9	19.0
영업이익 증가율	1.9	0.2	23.9	57.5	20.1
순이익 증가율	-3.6	-1.9	18.9	51.2	19.9
수익성					
ROIC	-95.5	-55.5	-47.5	-66.9	-69.9
ROA	9.3	8.2	8.7	10.5	10.4
ROE	19.5	18.2	20.7	25.5	25.3
안정성					
부채비율	95.5	132.7	125.6	138.3	127.9
순차입금비율	2.2	4.3	5.1	5.3	5.7
이자보상배율	207.2	148.9	138.4	166.5	161.7

모두투어 080160

Nov 10, 2015

성장 지속 전망

Buy 유지
TP 50,000 원 유지

Company Data

현재가(11/09)	34,450 원
액면가(원)	50 원
52 주 최고가(보통주)	45,000 원
52 주 최저가(보통주)	20,600 원
KOSPI (11/09)	2,025.71p
KOSDAQ (11/09)	671.87p
자본금	63 억원
시가총액	4,341 억원
발행주식수(보통주)	1,260 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	7.6 만주
평균거래대금(60 일)	29 억원
외국인지분(보통주)	28.04%
주요주주	
우종우 외 7 인	17.90%
트러스톤자산운용	7.19%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.1%	0.5%	74.2%
상대주가	-8.6%	1.6%	41.1%



윤승/엔터테인먼트 책임연구원 정유석

3771-9351, cys45@iprovest.com

여행산업 성장 +점유율 상승 +항공권 이용객 증가

3Q15 출국자 중 모두투어 이용객은 49만명으로 전년동기대비 32.2%(7월 31.0%, 8월 37.2%, 9월 28.4%) 증가. 3Q까지 누적 전체 출국자 수는 전년 동기대비 18.8% 증가하였고, 모두투어를 이용한 출국자수는 36.4% y-y 증가하여 가파른 시장 성장보다 높은 성장률을 기록 중. 4Q15 예약률은 41.4% 수준인 것을 감안하면 성장 지속할 전망.

지난해 9월부터 항공권 판매 시스템을 도입한 후로 동사의 시스템을 이용하는 고객 수가 가파르게 증가하는 중. 동사의 3Q15 항공권판매수수료는 40억원으로 전년동기대비 46.7% 증가, 3Q까지 누적 기준으로 62.9% 증가하였음. 항공권 판매는 내년에도 30~40%의 성장세를 이어나갈 것으로 전망됨.

2015년 매출액 2,010억원, 영업이익 220억원 전망

2015년 매출액 2,010억원(22.0% y-y), 영업이익 220억원(33.1% y-y) 전망. 메르스 영향은 3Q15 실적에 반영되었지만 여행수요가 빠르게 회복되었다는 점과 일회성 이벤트로 끝난 점을 감안하면 실적 증가 추세를 유지해 나갈 것으로 전망됨. 자회사(모두스테이/모두투어리츠)를 통해 현재 3개의호텔을 보유 및 운영하고 있으며, 5년내에 호텔 15개 보유 및 30개 운영 계획을 가지고 있음.

투자의견 Buy, 목표주가 50,000원 유지

항공권 판매와 호텔 수입의 가파른 증가세를 감안하면 매출 성장과 수익성 개선 가능할 것으로 전망됨. 투자의견 Buy, 목표주가 50,000원 유지.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E	2017.12E
매출액(십억원)	147	165	201	251	291
YoY(%)	6.6	12.1	22.0	25.1	15.8
영업이익(십억원)	16	17	22	31	36
OP 마진(%)	10.9	10.3	10.9	12.4	12.4
순이익(십억원)	15	14	19	26	30
EPS(원)	1,278	1,218	1,533	2,030	2,370
YoY(%)	-8.4	-4.7	25.9	32.4	16.8
PER(배)	18.0	19.9	24.1	18.2	15.6
PCR(배)	10.8	13.2	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	3.2	3.1	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA(배)	12.3	13.6	16.8	11.9	9.8
ROE(%)	18.7	16.3	18.3	21.1	21.0

엔터테인먼트

엔터테인먼트 점검 및 투자전략

[모두투어 080160]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	147	165	201	251	291
매출원가	2	4	8	8	8
매출총이익	145	161	193	243	283
매출총이익률 (%)	99.0	97.7	96.0	96.8	97.3
판매비와관리비	130	144	171	213	247
영업이익	16	17	22	31	36
영업이익률 (%)	10.7	10.1	11.0	12.3	12.5
EBITDA	17	19	24	33	39
EBITDA Margin (%)	11.6	11.4	12.1	13.2	13.3
영업외손익	4	3	4	3	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	1	2	2	2
금융비용	0	-1	0	-1	0
기타	3	2	2	2	2
법인세비용차감전순손익	20	19	26	34	40
법인세비용	5	5	6	9	10
계속사업순손익	15	14	19	26	30
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	14	19	26	30
당기순이익률 (%)	10.4	8.5	9.6	10.2	10.3
비지배지분순이익	-1	-1	0	0	0
지배지분순이익	16	15	19	26	30
지배순이익률 (%)	11.0	9.3	9.6	10.2	10.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	15	13	18	25	29
비지배지분포괄이익	-1	-1	-2	-2	-3
지배지분포괄이익	16	14	20	27	32

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	15	29	15	19	25
당기순이익	15	14	19	26	30
비현금항목의 가감	11	8	8	10	12
감가상각비	1	2	2	2	2
외환손익	1	0	0	0	0
자분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	9	6	7	9	10
자산부채의 증감	-6	11	-7	-9	-8
기타현금흐름	-4	-4	-6	-7	-8
투자활동 현금흐름	-12	-46	1	0	0
투자자산	-3	4	0	0	0
유형자산	-1	-3	-3	-3	-3
기타	-8	-46	4	3	3
재무활동 현금흐름	-8	34	-4	-5	-5
단기차입금	1	5	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	28	1	1	1
자본의 증가(감소)	0	8	0	0	0
현금배당	-5	-6	-6	-7	-7
기타	-4	-1	0	0	0
현금의 증감	-5	19	15	19	24
기초 현금	42	36	55	70	89
기말 현금	36	55	70	89	113
NOPLAT	12	12	17	23	27
FCF	6	22	8	13	19

자료: 모두투어, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	117	132	147	169	194
현금및현금성자산	36	55	70	89	113
매출채권 및 기타채권	24	23	27	33	38
채고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	57	54	50	47	44
비유동자산	35	92	94	95	97
유형자산	10	13	14	15	16
관계기업투자금	16	16	16	16	16
기타금융자산	3	3	3	3	3
기타비유동자산	6	60	60	61	62
자산총계	152	224	241	264	291
유동부채	57	84	85	86	87
매입채무 및 기타채무	36	50	50	50	50
차입금	1	6	7	8	9
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	20	29	29	29	29
비유동부채	6	31	32	33	35
차입금	1	29	30	31	32
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	2	2	2	3
부채총계	63	115	117	119	122
지배지분	89	99	112	131	154
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	70	78	91	110	133
기타자본변동	-15	-14	-14	-14	-14
비지배지분	0	10	12	14	16
자본총계	90	109	124	145	170
총차입금	3	37	39	41	43

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	1,278	1,218	1,533	2,030	2,370
PER	18.0	19.9	24.1	18.2	15.6
BPS	7,094	7,835	8,882	10,387	12,185
PBR	3.2	3.1	4.2	3.6	3.0
EBITDAPS	1,357	1,488	1,926	2,636	3,079
EV/EBITDA	12.3	13.6	16.8	11.9	9.8
SPS	11,663	13,070	0	0	0
PSR	2.0	1.9	0.0	0.0	0.0
CFPS	480	1,748	656	1,058	1,491
DPS	500	510	550	600	650

재무비율

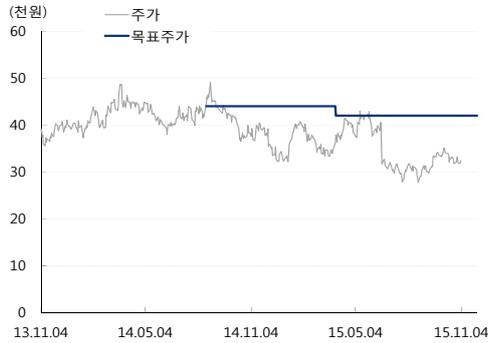
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	6.6	12.1	22.0	25.1	15.8
영업이익 증가율	-25.7	5.2	33.1	39.9	17.7
순이익 증가율	-13.4	-8.1	37.6	32.4	16.8
수익성					
ROIC	-132.8	-67.6	-72.9	-138.8	-258.2
ROA	10.7	8.1	8.3	10.1	10.8
ROE	18.7	16.3	18.3	21.1	21.0
안정성					
부채비율	69.7	105.7	94.9	82.6	71.7
순차입금비율	1.9	16.4	16.1	15.6	14.9
이자보상배율	641.9	23.6	29.7	39.5	44.3

엔터테인먼트

엔터테인먼트 점검 및 투자전략

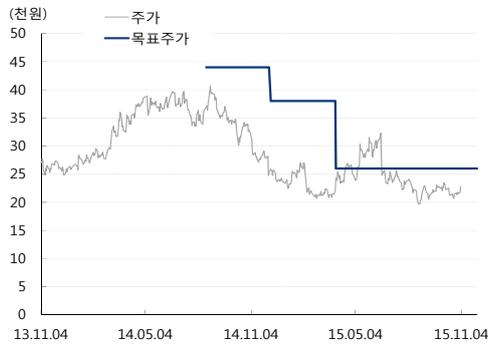
GKL 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2014.08.18	매수	44,000			
	담당자 변경				
2015.03.31	매수	42,000			
2015.05.07	매수	42,000			
2015.09.21	매수	42,000			
2015.10.06	매수	42,000			
2015.11.10	매수	42,000			

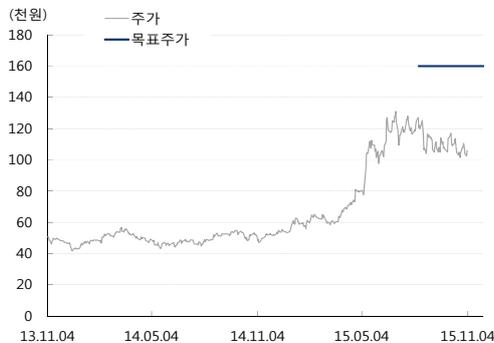
파라디스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2014.08.18	매수	44,000			
2014.10.08	매수	44,000			
2014.11.07	매수	44,000			
2014.12.08	매수	38,000			
	담당자 변경				
2015.03.31	매수	26,000			
2015.09.21	매수	26,000			
2015.11.10	매수	26,000			

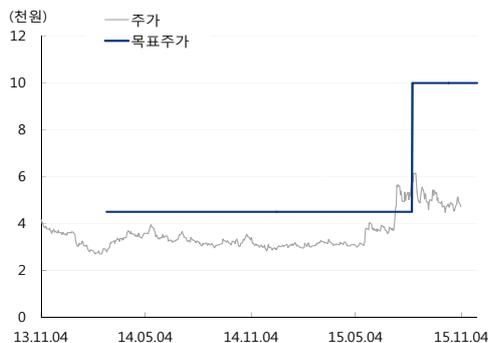
CJ CGV 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2015.08.11	매수	160,000			
2015.09.23	매수	160,000			
2015.11.10	매수	160,000			

제이콘텐츠리 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

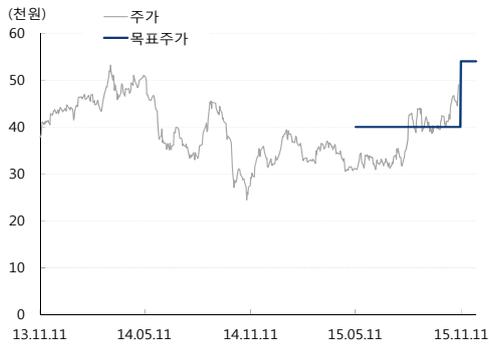
일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2014.02.26	매수	4,500			
2014.04.24	매수	4,500			
2014.05.14	매수	4,500			
	커버리지 재개				
2015.08.11	매수	10,000			
2015.08.25	매수	10,000			
2015.10.08	매수	10,000			
2015.10.13	매수	10,000			
2015.11.10	매수	10,000			

자료: 교보증권 리서치센터

엔터테인먼트

엔터테인먼트 점검 및 투자전략

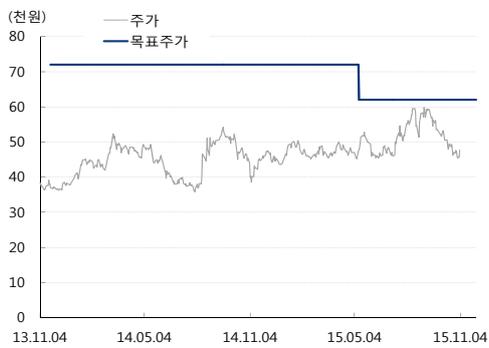
에스엠 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2015.05.12	매수	40,000			
2015.05.13	매수	40,000			
2015.11.10	매수	54,000			

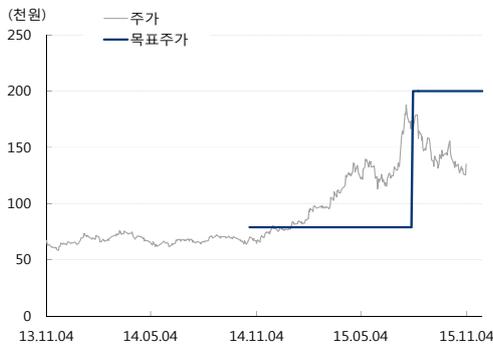
와이엔터테인먼트 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2013.11.22	매수	72,000			
2013.11.27	매수	72,000			
2014.01.07	매수	72,000			
	커버리지 재개				
2015.05.12	매수	62,000			
2015.05.13	매수	62,000			
2015.06.10	매수	62,000			
2015.10.13	매수	62,000			
2015.11.10	매수	62,000			

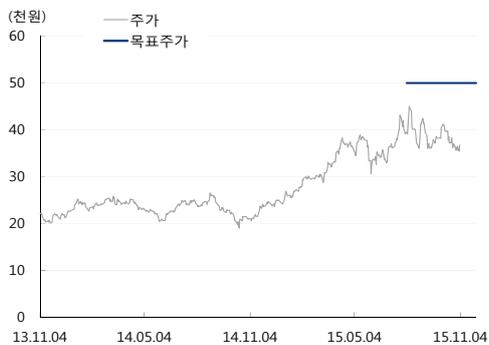
하나투어 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2014.10.23	매수	79,000			
2014.11.04	매수	79,000			
	담당자 변경				
2015.08.03	매수	200,000			
2015.11.10	매수	200,000			

모두투어 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2015.08.03	매수	50,000			
2015.08.25	매수	50,000			
2015.11.10	매수	50,000			

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2015.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	89.4	8.1	2.5	0.0

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하