

호텔/레저

여행/카지노 2Q Preview: 컨센서스 하회 예상

비중확대 (유지)

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

강수연 ☎ 02) 3772-1552
 ✉ sykang@shinhan.com

- ◆ 2Q18 여행업 영업이익: 하나투어 58억원, 모두투어 60억원 예상
- ◆ 2Q18 카지노 영업이익: GKL 327억, 파라다이스 26억, 강원랜드 1,064억 예상
- ◆ 하반기에는 카지노 주가 상승 가능성에 베팅: 강원랜드 선호

2Q18 여행업 연결 영업이익: 하나투어 58억원, 모두투어 60억원 예상

하나투어의 2분기 연결 영업이익은 58억원(+18.7% YoY)으로 전망된다. 당사의 기존 추정치 85억원 및 시장 컨센서스 95억원에 비해서 낮아졌다. 모두투어의 2분기 연결 영업이익은 60억원(-18.3% YoY)으로 전망된다. 당사의 기존 추정치 74억원 및 시장 컨센서스 79억원에 비해서 낮아질 가능성이 높다.

2Q18 카지노 영업이익: GKL 327억원, 파라다이스 26억원, 강원랜드 1,064억원 예상

GKL의 2분기 영업이익은 327억원(+85.6% YoY)으로 전망된다. 당사의 기존 추정치 279억원 및 시장 컨센서스 306억원 비해서 높다. 파라다이스의 2분기 연결 영업이익은 26억원(흑전, 2Q17 -273억원)으로 당사의 기존 추정치 38억원 및 시장 컨센서스 39억원 비해서 낮을 가능성이 있다. 파라다이스시티 단독 영업이익은 -6억원(2Q17 -180억원)으로 추정된다. 강원랜드의 2분기 연결 영업이익은 1,064억원(-21.5% YoY)으로 예상된다. 당사의 기존 추정치 1,259억원 및 시장 컨센서스 1,144억원 비해서는 낮아졌다.

하반기에는 카지노 주가 상승 가능성에 베팅: 강원랜드 선호

예약을 개선이 확인되기 전까지는 여행업에 대해서 보수적인 시각이 좋겠다. 카지노 주가는 상반기에 이미 조정을 받았다. 하반기에 외국인 카지노와 강원랜드의 매출 성장 가능성에 베팅해 볼 필요는 있다. 외국인 카지노는 매출 성장으로 주가 상승, 강원랜드는 매출 및 영업이익 개선으로 주가 상승의 가능성이 있다.

Sector Coverage

종목명	투자 의견	현재주가 (7월 19 일, 원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
하나투어(039130)	매수	78,400	115,000	46.7
모두투어(080160)	매수	26,350	36,500	38.5
GKL(114090)	매수	23,950	33,500	39.9
파라다이스(034230)	매수	18,700	24,500	31.0
강원랜드(035250)	매수	26,700	35,000	31.1

레저 섹터 커버리지 2분기 실적 전망 테이블

종목	(십억원)	2Q18F	2Q17	% YoY	컨센	과리(%)
하나투어	매출액	177.8	162.6	9.3	206.1	(13.7)
	영업이익	5.8	4.8	18.7	9.5	(38.9)
모두투어	매출액	97.3	67.3	44.7	92.4	5.3
	영업이익	6.0	7.4	(18.3)	7.9	(24.1)
GKL	매출액	118.1	109.7	7.7	124.5	(5.1)
	영업이익	32.7	17.6	85.6	30.6	6.9
파라다이스	매출액	181.6	139.9	29.8	188.4	(3.6)
	영업이익	2.6	(27.3)	흑전	3.9	(33.3)
강원랜드	매출액	326.1	372.9	(12.5)	354.7	(8.1)
	영업이익	106.4	135.5	(21.5)	114.4	(7.0)

자료: Fnguide, 신한금융투자 추정

[여행업 2Q18 Preview]

2018년 하반기 출국자 성장률 +11.2% YoY(기존 추정 +14.4%)로 소폭 하향

1~5월까지의 출국자는 기존의 예상대로 성장세가 좋았다. 6월에는 출국자 성장률이 예상보다 낮았다. 지방선거 영향, 하와이 화산, 일본 오사카 지진 등의 이유 때문이다. 7월~9월의 출국자 예약률은 기존 추정치보다 낮은 상황이다. 두 자릿수의 성장이 가능하리라 예상했지만 한 자릿수의 성장으로 눈높이가 점점 낮아지고 있다. 10월에는 작년의 추석연휴 효과로 성장률이 좋지는 못할 전망이다. 현실적으로 하반기 출국자 성장률에 대한 추정치를 낮출 수밖에 없다.

하나투어의 2Q18 연결 영업이익은 58억원(+18.7% YoY) 전망

2분기 연결 영업이익은 58억원(+18.7% YoY)으로 전망된다. 당사의 기존 추정치 85억원 및 시장 컨센서스 95억원 비해서 낮아졌다. 사업부별 영업이익은 국내 별도 61억원(-29.6% YoY), 국내 면세점 -33억원(2Q17 -96억원), 일본 자회사 35억원(-20.9% YoY), 기타 -5억원으로 각각 추정된다.

국내는 4~5월 영업상황은 좋았다. 6월에 출국자 성장률 둔화 및 경쟁 심화 등으로 아웃바운드 관련 별도 실적이 예상치를 하회하게 되었다. 면세점은 예상 수준으로 적자를 축소시켰다. 일본은 7월에 오픈되는 호텔 때문에 인건비 등의 비용이 미리 집행돼서 역성장으로 추정했다.

18년 연결 영업이익은 500억원(+21.3% YoY)으로 예상된다. 국내 별도 영업이익은 431억원(-8.9% YoY)으로 역성장할 전망이다. 면세점은 -137억원(17년 -276억원)으로 적자 축소, 일본은 197억원(+10.2% YoY)으로 실적 개선이 기대된다.

하나투어 목표주가 115,000원으로 하향, 투자의견 '매수' 유지

목표주가를 기존 대비 17.9% 하향한 115,000원으로 제시한다. 실적 추정치가 낮아졌기 때문이다. 목표주가는 12개월 Forward EPS 3,782원에 Target PER 30배(지난 10년 평균, 출국자 성장, 일본 및 면세점 실적 개선 반영)를 적용했다.

모두투어의 2Q18 연결 영업이익은 60억원(-18.3% YoY) 전망

2분기 연결 영업이익은 60억원(-18.3% YoY)으로 전망된다. 당사의 기존 추정치 74억원 및 시장 컨센서스 79억원에 비해서 낮아질 가능성이 높다. 사업부별 영업이익은 국내 별도 60억원(-23.47% YoY), 국내외 자회사 합산 0억원(BEP, 2Q17 -5억원)으로 각각 추정된다.

국내는 하나투어와 비슷하게 4~5월 영업환경이 좋았으나 6월에 경쟁심화 등으로 실적이 예상치를 하회하게 되는 상황이다. 연결 자회사는 작년에는 없던 모두투어리츠 및 모두투어캐팜 등의 실적이 붙으면서 개선세를 나타낼 전망이다.

모두투어 목표주가 36,500원으로 하향, 투자의견 '매수' 유지

목표주가를 기존 대비 11.0% 하향한 36,500원으로 제시한다. 실적 추정치가 낮아졌다. 목표주가는 12개월 Forward EPS 1,451원에 Target PER 25배(지난 10년 평균치, 출국자 성장 흐름 반영, 자회사 실적 개선)를 적용했다.

하니투어의 분기별 영업 실적 추이 및 전망(K-IFRS 연결 기준)															
(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액(연결)	193.0	162.6	166.9	181.4	229.3	177.8	185.7	200.9	227.2	191.8	208.6	212.8	704.0	793.7	840.4
-국내(별도)	127.4	104.6	106.7	120.3	158.6	105.2	112.0	122.6	147.6	112.1	127.1	128.6	459.0	498.4	515.4
-면세점	25.1	18.5	19.9	20.0	22.8	23.0	23.1	22.3	22.8	22.7	23.2	22.4	83.5	91.3	91.0
-일본	27.0	27.8	27.3	26.2	32.9	33.5	33.6	35.0	41.8	40.9	41.3	40.8	108.2	135.0	164.9
영업비용(판관비)	182.2	157.8	157.1	165.7	217.2	172.1	169.3	185.0	208.9	178.5	187.2	192.4	662.8	743.6	767.0
영업이익(연결)	10.8	4.8	9.9	15.7	12.0	5.8	16.4	15.9	18.3	13.3	21.3	20.4	41.2	50.0	73.3
-국내(별도)	16.4	8.6	9.4	12.9	13.9	6.1	12.1	11.1	13.5	8.6	14.0	12.2	47.3	43.1	48.3
-면세점	(8.2)	(9.6)	(5.3)	(4.5)	(4.9)	(3.3)	(2.7)	(2.8)	(2.3)	(2.3)	(1.7)	(1.8)	(27.6)	(13.7)	(8.0)
-일본	4.7	4.4	4.5	4.4	4.6	3.5	5.6	6.1	6.5	6.9	7.0	7.0	17.9	19.7	27.4
세전이익	12.0	0.8	10.4	15.6	12.9	6.8	17.4	16.9	19.3	14.3	22.3	21.4	38.8	53.9	78.5
법인세비용	6.6	4.1	5.9	9.8	5.3	2.1	5.5	4.9	6.1	5.3	6.5	7.8	26.4	17.8	26.7
순이익(연결)	5.3	(3.3)	4.5	5.9	7.6	4.6	11.9	11.9	13.2	9.0	15.9	13.6	12.4	36.1	51.7
-국내(별도)	14.8	(12.9)	7.3	17.2	15.2	5.2	9.7	7.8	13.8	7.3	11.3	8.8	26.4	38.0	41.2
-면세점	(8.6)	(15.3)	(6.1)	(4.8)	(5.0)	(3.3)	(2.8)	(2.9)	(2.4)	(2.4)	(1.8)	(1.8)	(34.8)	(14.0)	(8.3)
-일본	3.5	2.7	2.8	4.5	4.1	3.2	3.5	5.5	4.9	5.1	5.3	5.6	13.5	16.4	20.9
(% YoY)															
매출액	29.6	16.4	4.3	23.5	18.8	9.3	11.3	10.7	(0.9)	7.9	12.3	5.9	18.2	12.7	5.9
영업이익	12.7	흑전	(4.9)	315.0	11.0	18.7	66.5	0.9	52.2	131.4	30.0	28.6	97.1	21.3	46.5
순이익	38.8	적지	(31.8)	116.4	43.2	흑전	166.5	103.4	73.3	94.7	32.8	14.3	64.8	191.3	43.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

하니투어의 분기별 영업 실적 추이 및 전망(K-IFRS 별도 기준)															
(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
출국자수 (승무원제외, 천명)	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,250	7,260	7,206	7,590	6,872	8,178	7,858	24,837	27,713	30,498
하니투어 송출객(PKG+AIR, 천명)	1,424	1,256	1,493	1,476	1,661	1,381	1,641	1,686	1,806	1,560	1,922	1,854	5,649	6,369	7,143
하니투어 송출객(PKG, 천명)	939	830	925	963	1,100	891	1,024	1,059	1,192	990	1,186	1,147	3,658	4,074	4,514
영업수익(매출액)	127.4	104.6	106.7	120.3	158.6	105.2	112.0	122.6	147.6	112.1	127.1	128.6	459.0	498.4	515.4
해외여행알선매출	96.8	86.9	90.3	100.8	100.8	87.6	95.4	102.9	107.1	94.3	108.3	109.2	374.8	386.6	418.9
항공권매출	2.7	2.6	2.2	2.8	2.8	2.7	2.4	3.0	2.9	2.9	2.7	3.3	10.3	10.7	11.8
기타수입	13.6	15.0	14.1	16.7	14.8	15.0	14.3	16.8	14.3	14.8	16.1	16.2	59.5	60.8	61.4
영업비용(판관비)	111.0	96.0	97.3	107.4	144.7	99.2	99.9	111.5	134.1	103.5	113.1	116.5	411.7	455.3	467.1
급여	24.7	22.4	26.2	24.0	27.4	24.3	27.2	27.0	29.7	26.2	31.2	29.1	97.3	106.0	116.1
지급수수료	40.9	37.5	37.2	42.2	43.6	38.2	38.3	42.5	45.4	39.9	42.6	43.8	157.8	162.6	171.7
광고선전비	4.7	9.3	5.0	7.6	4.8	9.4	4.8	7.7	5.0	9.5	5.5	7.7	26.5	26.6	27.6
영업이익	16.4	8.6	9.4	12.9	13.9	6.1	12.1	11.1	13.5	8.6	14.0	12.2	47.3	43.1	48.3
(% YoY growth)															
영업수익	22.7	21.1	2.5	31.4	24.4	0.6	5.0	1.9	(6.9)	6.5	13.5	4.9	19.0	8.6	3.4
영업이익	45.2	2,238.6	(26.2)	115.4	(15.6)	(29.6)	28.7	(13.7)	(2.4)	42.5	16.0	9.4	55.7	(8.9)	12.1
영업이익률(%)	12.9	8.2	8.8	10.7	8.7	5.8	10.8	9.1	9.2	7.7	11.0	9.5	10.3	8.7	9.4

자료: 한국관광공사, 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 1Q17 및 1Q18 별도 매출액은 IFRS15 회계기준 변경 때문에 매출액과 영업비용이 동시에 커지게 됨. 2Q18~4Q18까지의 매출액 변동에 대한 부분은 계산은 되어있지만 본 보고서에 반영시키지는 않았음. 회사측에서 17년 2분기~4분기까지의 회계 기준 변경 적용을 하지 않아서 비교가 불가능하기 때문임. 매출액은 바뀌지만 영업이익은 기존 수치와 거의 대부분 동일함

수익 추정 변경 (K-IFRS 연결 기준)						
(십억원)	2018F			2019F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	805.3	793.7	(1.4)	845.8	840.4	(0.6)
영업이익	62.7	50.0	(20.2)	81.6	73.3	(10.1)
순이익	41.2	36.1	(12.3)	59.9	51.7	(13.6)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

모두투어의 분기별 영업 실적 추이 및 전망(K-IFRS 연결 기준)															
(십억원, 지분율)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액(연결)	74.0	67.3	72.7	77.0	109.8	97.3	105.7	111.0	118.7	102.3	117.8	119.0	290.9	423.8	451.4
-본사(별도)	64.3	57.3	62.5	65.2	94.3	85.2	93.5	97.9	102.0	89.6	105.0	105.2	249.4	371.0	395.3
-자회사 합산	10.0	10.6	10.7	13.1	17.0	13.1	13.2	14.3	17.9	13.8	13.9	15.0	44.5	57.7	60.5
-연결조정	(0.4)	(0.6)	(0.5)	(1.4)	(1.5)	(1.0)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.1)	(1.1)	(1.2)	(2.9)	(4.8)	(4.4)
1)모두투어인터내셔널(95.81%)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5	0.1	0.1
2)모두스테이(100%)	2.7	2.6	2.9	3.5	2.8	2.8	3.5	3.9	2.9	3.0	3.6	4.1	11.7	13.0	13.6
3)코루즈인터내셔널(89.92%)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
4)서울호텔관광전문학교(100%)	0.4	1.2	0.7	1.0	0.4	1.1	0.6	0.9	0.4	1.2	0.6	0.9	3.3	3.0	3.2
5)모두관광개발(100%)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	0.9	0.7	0.7	0.4	0.9	0.7	0.7	2.3	2.6	2.7
6)자유투어(79.81%)	5.5	5.4	5.8	6.2	11.1	5.9	6.2	6.6	11.7	6.2	6.5	6.9	22.9	29.8	31.3
7)Mode Hotel & Realty(100%)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	1.6	1.6	1.7
8)모두투어리츠(42.16%)17.4Q	1.1	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1	1.0	4.3	4.5
9)Modetour Japan Inc.1Q18부터					0.8	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8		3.0	3.2
영업이익(연결)	11.0	7.4	8.1	5.5	9.1	6.0	8.4	6.9	9.6	8.6	11.9	10.5	32.0	30.5	40.8
-본사(별도)	11.7	7.9	8.8	4.5	10.5	6.0	8.1	6.1	10.7	8.7	11.4	9.5	32.9	30.8	40.3
-자회사 합산	(0.7)	(0.5)	(0.7)	1.3	(1.4)	(0.0)	0.3	1.0	(1.1)	0.1	0.6	1.0	(0.6)	(0.1)	0.6
-연결조정	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.1)	0.0	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.1)
1)모두투어인터내셔널(95.81%)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.2)	(0.4)	(0.4)
2)모두스테이(100%)	(0.2)	(0.3)	0.1	0.7	(0.6)	(0.3)	0.1	0.3	(0.5)	(0.3)	0.2	0.3	0.3	(0.5)	(0.3)
3)코루즈인터내셔널(89.92%)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	(0.1)	(0.0)	(0.0)	0.0	(0.1)	0.0	(0.1)	(0.1)
4)서울호텔관광전문학교(100%)	(0.6)	0.1	(0.3)	(0.1)	(0.6)	(0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.5)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.9)	(1.1)	(1.1)
5)모두관광개발(100%)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.6)	(0.6)	(0.5)
6)자유투어(79.81%)	0.2	(0.2)	(0.3)	0.3	(0.5)	(0.3)	(0.1)	0.1	(0.6)	(0.3)	(0.1)	0.1	0.1	(0.8)	(0.9)
7)Mode Hotel & Realty(100%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4	0.5
8)모두투어리츠(42.16%)17.4Q	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	1.9	2.0
9)Modetour Japan Inc.1Q18부터					0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4		1.2	1.6
세전이익(연결)	10.9	8.4	8.5	11.6	9.7	7.3	8.8	6.3	11.0	10.2	12.3	9.9	39.4	32.1	41.5
순이익(연결)	8.1	6.0	6.3	6.6	7.9	4.9	6.0	4.7	7.5	7.3	8.6	7.6	27.0	23.6	31.8
지배순이익(연결)	8.1	6.1	6.3	6.6	8.0	5.0	6.1	4.8	7.6	7.4	8.7	7.7	27.2	23.8	31.4
-본사(별도)	8.8	7.5	7.2	2.0	9.6	5.9	6.6	4.1	9.6	8.0	9.1	6.7	25.5	26.1	33.4
-자회사 합산	(0.9)	(0.7)	(0.6)	1.3	(2.3)	(0.4)	(0.3)	0.3	(1.9)	(0.3)	(0.2)	0.5	(0.9)	(2.8)	(1.9)
-연결조정	0.3	(0.8)	(0.4)	3.3	0.7	(0.5)	(0.3)	0.4	(0.2)	(0.3)	(0.3)	0.4	2.4	0.3	0.2
(% YoY growth)															
매출액	24.3	23.9	13.2	30.3	48.4	44.7	45.4	44.2	8.1	5.1	11.5	7.2	22.7	45.7	6.5
영업이익	154.8	101.0	(2.3)	45.4	(17.1)	(18.3)	3.7	25.0	5.7	43.4	41.5	51.0	59.2	(4.7)	33.7
순이익	145.6	83.3	(4.8)	146.0	(2.6)	(18.1)	(4.0)	(28.3)	(5.2)	49.1	43.3	60.8	70.3	(12.7)	34.7
(이익률 %)															
영업이익	14.9	11.0	11.2	7.2	8.3	6.2	8.0	6.2	8.1	8.4	10.1	8.8	11.0	7.2	9.0
순이익	11.0	8.9	8.6	8.6	7.2	5.1	5.7	4.3	6.3	7.2	7.3	6.4	9.3	5.6	7.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 1Q17 및 1Q18 별도 매출액은 IFRS15 회계기준 변경 때문에 매출액과 영업비용이 동시에 커지게 됨. 2Q18~4Q18까지의 매출액 변동에 대한 부분은 계산은 되어있지만 본 보고서에 반영시키지는 않았음. 회사측에서 17년 2분기~4분기까지의 회계 기준 변경 적용을 하지 않아서 비교가 불가능하기 때문임. 매출액은 바뀌지만 영업이익은 기존 수치와 거의 대부분 동일함

수익 추정 변경 (K-IFRS 연결 기준)						
(십억원)	2018F			2019F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	320.9	423.8	32.1	344.3	451.4	31.1
영업이익	40.4	30.5	(24.5)	43.6	40.8	(6.4)
순이익	30.8	23.6	(23.4)	34.4	31.8	(7.6)

자료: 신한금융투자 추정

하나투어의 연결 순이익 PER Valuation: 목표주가 115,000원(140,000원에서 17.9% 하향)

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2017년 연결 순이익	12.7	2018년 연결 순이익	36.1	12개월 FWD 연결 순이익	43.9	2019년 연결 순이익	51.7
EPS(원)	1,095	EPS(원)	3,110	EPS(원)	3,782	EPS(원)	4,454
목표주가(원)	32,850	목표주가(원)	93,300	목표주가(원)	115,000	목표주가(원)	133,620
Target PER(x)	30.0	Target PER(x)	30.0	Target PER(x)	30.0	Target PER(x)	30.0
현재주가(원)	78,400	현재주가(원)	78,400	현재주가(원)	78,400	현재주가(원)	78,400
현재주가 PER(x)	71.6	현재주가 PER(x)	25.2	현재주가 PER(x)	20.7	현재주가 PER(x)	17.6

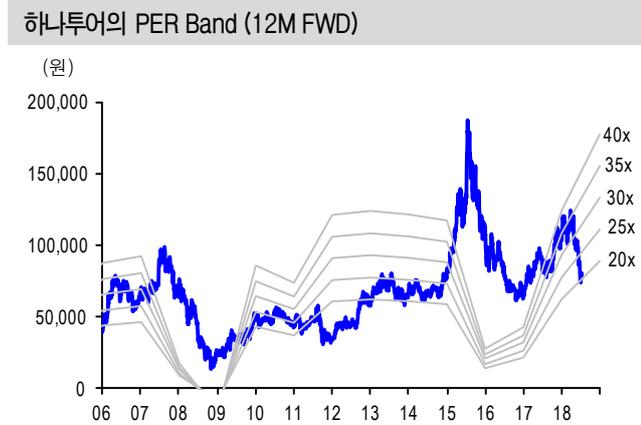
자료: 신한금융투자 추정

하나투어의 Historical Valuation & Target PER

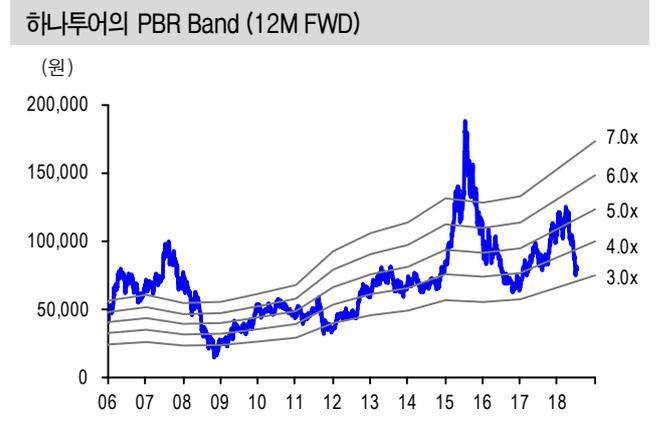
(X, %)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	평균(2008년과 2009년 제외)
PER(End)	32.3	33.1	53.8	-120.6	20.7	18.9	20.1	22.1	27.1	42.1	27.0
PER(High)	37.0	43.7	170.7	-127.3	27.3	32.6	22.7	27.9	28.2	75.0	36.8
PER(Low)	20.5	25.1	27.0	-50.0	20.2	17.1	10.0	19.8	21.3	28.1	20.3
PER(Avg)	33.1	37.3	93.4	-82.7	23.4	24.2	18.3	23.6	26.5	50.2	29.7
Premium(%)											0.0
PER(Target)	PER(Avg)의 평균치 적용										29.7

자료: 신한금융투자

주: Target PER 계산법. 2006~2015년 Band의 평균으로 정했다. 현재 출국자가 사상 최대일 정도로 여행업이 호조이고, 호텔과 면세업 시너지까지 고려하면 실적 개선이 향후 빠르게 진행될 가능성이 매우 높은 상황. 면세점업에 대한 정부의 잘못된 규제 정책 및 신규 특허 증가에 따른 경쟁 심화(영업 적자) 우려 때문에 Premium은 없음. 일본 및 기타 회사들의 실적 개선도 기대.



자료: 신한금융투자



자료: 신한금융투자

모두투어의 연결 순이익 PER Valuation: 목표주가 36,500원(41,000원에서 11% 하향)

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2017년 연결 순이익	24.2	2018년 연결 순이익	23.8	12개월 FWD 연결 순이익	27.6	2019년 연결 순이익	31.4
EPS(원)	1,279	EPS(원)	1,260	EPS(원)	1,461	EPS(원)	1,662
목표주가(원)	31,975	목표주가(원)	31,500	목표주가(원)	36,525	목표주가(원)	41,550
Target PER(x)	25.0	Target PER(x)	25.0	Target PER(x)	25.0	Target PER(x)	25.0
현재주가(원)	26,350	현재주가(원)	26,350	현재주가(원)	26,350	현재주가(원)	26,350
현재주가 PER(x)	20.6	현재주가 PER(x)	20.9	현재주가 PER(x)	18.0	현재주가 PER(x)	15.9

자료: 신한금융투자 추정

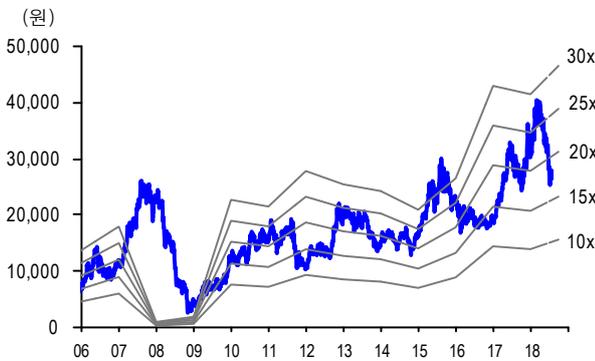
모두투어의 Historical Valuation & Target PER

(X, %)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	평균(2008년, 2009년 제외)
PER(End)	39.1	139.9	193.3	20.0	14.7	21.5	18.9	21.7	33.1	23.0	24.2
PER(High)	43.9	746.9	201.9	22.0	26.9	24.0	26.9	23.9	44.7	26.9	30.2
PER(Low)	17.0	62.5	54.1	12.9	12.9	11.0	16.3	16.9	24.0	19.8	16.1
PER(Avg)	33.3	319.5	114.2	20.9	20.5	16.0	22.1	21.1	34.2	22.8	25.0
Premium(%)											0.0
PER(Target)	PER(Avg)의 평균치 적용										25.0

자료: 신한금융투자

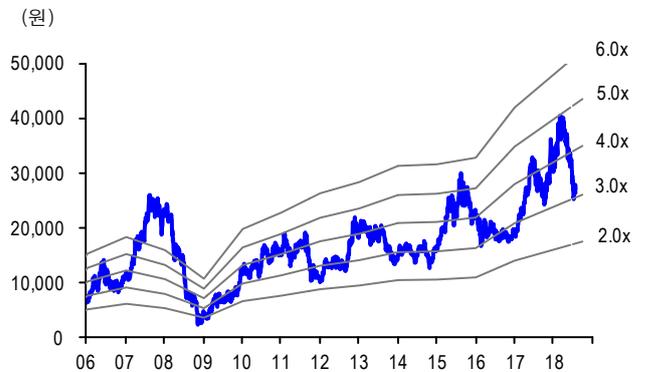
주: PER(Avg)는 지난 10년간의 평균 PER 수준인 25배임. PER 25배는 하나투어 대비 20% 할인한 수준과 동일. 매출과 이익의 차이를 고려했음. 하나투어는 시장점유율이 지속적으로 상승하지만 모두투어는 수년간 정체되어 있다는 점도 하나투어 대비 할인되는 이유.

모두투어의 PER Band (12FWD)



자료: 신한금융투자

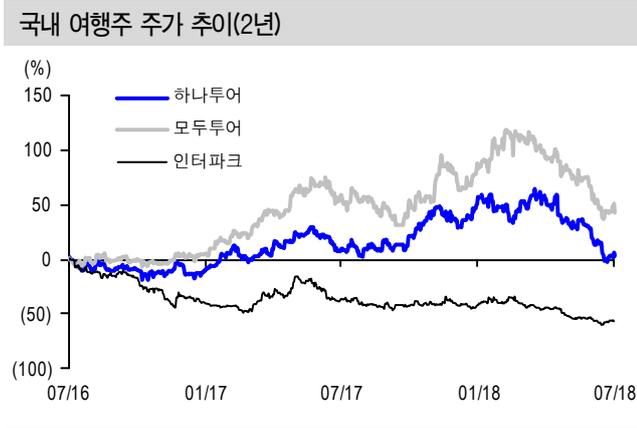
모두투어의 PBR Band (12FWD)



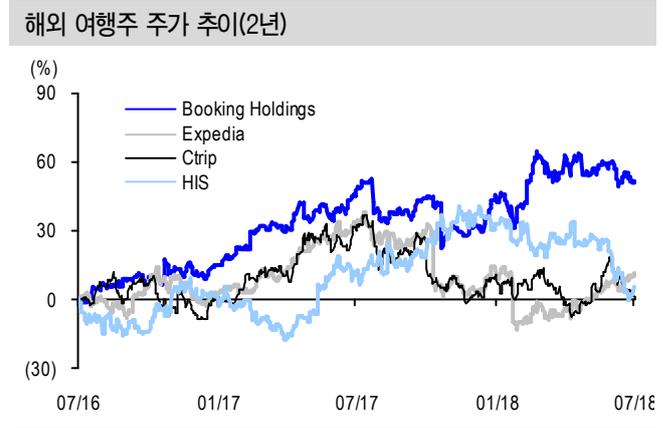
자료: 신한금융투자

Global 여행사 Valuation 요약													
회사 이름	Ticker	매출 성장률(%)		순이익 성장률(%)		PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
		18F	19F	18F	19F	18F	19F	18F	19F	18F	19F	18F	19F
하나투어	039130 KS	32.8	10.7	237.9	42.1	22.9	16.2	3.9	3.4	9.3	7.4	18.6	23.3
모두투어네트웍	080160 KS	46.8	12.8	20.3	18.1	15.9	13.4	3.1	2.6	9.7	8.0	21.1	21.6
인터파크	108790 KS	6.9	5.8	(46.6)	127.7	52.3	22.7	1.3	1.3	8.8	7.1	2.6	5.8
Booking 홀딩스	PCLN US	15.4	13.1	12.2	13.6	22.9	20.0	7.5	6.3	15.8	13.9	37.8	36.8
익스피디아	EXPE US	12.8	11.5	16.1	19.5	24.8	21.0	4.1	3.4	11.1	9.7	13.1	15.4
트립어드바이저	TRIP US	5.1	8.7	33.7	13.9	44.5	39.5	5.8	4.9	21.5	19.4	9.5	11.5
시트립 닷컴 인터내셔널	CTRP US	17.6	25.6	26.0	39.3	36.5	26.9	2.0	1.9	31.8	20.8	4.5	6.3
차이나 인터내셔널 트레블	601888 CH	48.3	18.6	42.9	23.8	39.6	31.9	8.5	7.1	23.8	18.5	22.3	22.9
중국 CYTS 여행사	600138 CH	7.4	6.4	15.1	14.9	21.9	18.9	2.3	2.1	12.5	11.2	11.0	11.4
HIS	9603 JP	21.4	6.0	(19.9)	19.1	16.8	14.6	2.1	1.9	9.1	7.8	12.4	14.5

자료: Bloomberg Consensus

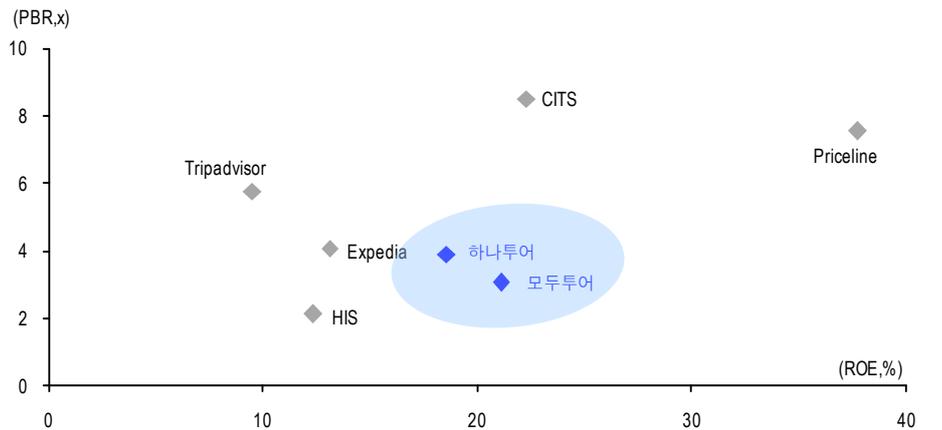


자료: Bloomberg, 신한금융투자



자료: Bloomberg, 신한금융투자

Global Peers의 PBR 및 ROE 비교



자료: Bloomberg, 신한금융투자

[카지노 2Q18 Preview]

외국인 카지노의 중국인 VIP는 하반기에도 현 수준 유지

외국인 카지노 주가에 대한 연계성이 매우 높은 지표인 '중국인 VIP Drop액(카지노에서 칩으로 바뀌어서 게임에 투입한 금액)'은 17년 10월~12월 사이에 급격히 하락했다. 중국에서 외화 유출입 관련 조사를 시작했고 국내 카지노의 중국인 대상 크레딧 대출 중단 사태까지 벌어졌었다. 중국인 VIP Drop액은 그 이후부터 현재까지(18년 상반기) 급락한 수준을 유지하고 있다. 파라다이스 기준으로 보면 월별 중국인 VIP Drop액은 1,000~1,200억원 사이에서 움직이고 있다. 18년 하반기에 파라다이스와 GKL의 중국인 VIP Drop액은 크게 오르기 보다는 현 상태를 유지할 가능성이 높다.

GKL의 2Q18 영업이익은 327억원(+85.6% YoY) 전망

2분기 영업이익은 327억원(+85.6% YoY)으로 전망된다. 당사의 기존 추정치 279억원 및 시장 컨센서스 306억원 비해서 높다. 매출액은 +7.7% YoY로 예상보다는 조금 낮은 성장성을 보였는데, 적극적인 비용 절감으로 영업이익은 성장했다.

18년 영업이익은 1,197억원(+10.7% YoY)으로 기존 예상치보다 낮추었다. 대표이사 취임 이후 하반기부터는 신사업 및 힐튼점 확장에 대한 논의가 본격적으로 진행될 가능성이 높다.

GKL 목표주가 33,500원으로 하향, 투자의견 '매수' 유지

목표주가를 기존 대비 5.6% 하향한 33,500원으로 제시한다. 실적 추정치가 낮아졌기 때문이다. 목표주가는 12개월 Forward EPS 1,678원에 Target PER 20배(지난 7년 평균)를 적용했다. 18년 예상 PER은 14.3배, 18년 기말 배당수익률은 3.63%(중간 DPS 130원, 기말 DPS 870원 추정)로 경쟁사 대비 높다.

파라다이스의 2Q18 연결 영업이익은 26억원(흑전, 2Q17 -273억원 적자) 전망

2분기 연결 영업이익은 26억원(흑전, 2Q17 -273억원)으로 전망된다. 당사의 기존 추정치 38억원 및 시장 컨센서스 39억원 비해서 낮다. 파라다이스시티 단독 영업이익은 -6억원(2Q17 -180억원)으로 추정된다. 실적은 예상보다 낮을 것으로 본다. 중국인 VIP Drop액이 계속 낮은 수준을 유지하고 있고, 파라다이스시티 2차 오픈과 관련된 비용이 늘어나고 있기 때문이다.

18년 연결 영업이익은 45억원(흑전)으로 추정된다. 회사가 5월에 제시했던 가이드스(150억원)에 비해서 훨씬 낮을 전망이다. 중국 VIP 회복이 지연되고 있고 파라다이스시티 2차 오픈 이후에 각종 비용이 급증할 가능성이 높기 때문이다.

파라다이스 목표주가 24,500원 유지, 투자의견 '매수' 유지

목표주가는 2019년 연결 영업이익 542억원을 기준으로 계산했다. 2019년 예상 EBITDA에 multiple 20배(13~16년 평균, 중국인 VIP 호황기)를 적용했다. 중국인 VIP Drop액이 추가로 하락하지 않고 지금 현 수준을 유지한다면 주가의 추가적인 하락은 제한적이다. 9월에 파라다이스시티 2차 오픈을 하는데, 그 이후부터 중국인 VIP Drop액이 증가한다면 주가는 빠르게 반등할 가능성이 높다. 지금부터는 하락 리스크 보다는 상승 여력에 대해서 긍정적으로 볼 필요가 있다.

강원랜드의 매출액은 하반기부터 증가할 가능성 높음

강원랜드는 매출총량제로 연간 매출 성장을 조절하고 있다. 2018년의 매출 총량은 2017년 대비 소폭(2~3%) 올라간 것으로 파악된다. 공교롭게도 18년 상반기에는 카지노 매출이 -10.4% YoY 하락할 가능성이 높다. 하반기에는 17년 하반기에 비해서 약 +15% 정도의 매출 성장을 일으켜도 된다.

당사는 강원랜드의 18년 하반기 매출액을 17년 하반기와 거의 비슷한 수준으로 가정해놓고 있다. 만약, 강원랜드의 실적 정상화 의지가 반영된다면 하반기에 큰 폭의 매출 및 영업이익의 성장은 충분히 가능하다. 2분기 실적이 발표되는 8월 중순부터는 강원랜드의 실적 개선에 의지하는 주가 상승에 대한 기대감을 가져 볼 만하다.

강원랜드의 2Q18 연결 영업이익은 1,064억원(-21.5% YoY) 전망

2분기 연결 영업이익은 1,064억원(-21.5% YoY)으로 전망된다. 당사의 기존 추정치 1,259억원 및 시장 컨센서스 1,144억원 비해서 낮다. 이번 2분기 실적은 추정을 하는 게 쉽지 않다. 매출총량제 때문에 매출을 제대로 만들어내지 못했던 상황이었다. 게다가 5월에는 취업 관련 이슈 때문에 약 225명 정도의 직원이 이탈하면서 관련된 비용이 계산되었을 가능성도 있다. 7월 5일에 오픈한 하이원 워터월드와 관련된 비용이 추가로 집행되었을 수도 있다.

18년 연결 영업이익은 4,562억원(-14.1% YoY)으로 기존 예상치보다 낮추었다. 매출총량제가 완전히 정해지지 않은 상태에서 불안하게 영업을 이어갔던 상반기에 비해서 하반기에는 여유롭게 영업 계획을 세울 수 있다. 하반기에는 매출 성장 및 그에 따른 영업이익 개선을 기대해보자.

강원랜드의 목표주가 35,000원으로 하향, 투자이견 '매수' 유지

목표주가를 기존 대비 2.8% 하향한 35,000원으로 제시한다. 실적 추정치가 낮아졌기 때문이다. 목표주가는 12개월 Forward EPS 1,753원에 Target PER 20배(지난 5년 평균)를 적용했다. 하반기 매출 성장 기대감이 높고, 현 주가 기준 18년 PER은 15.2배로 낮다. 18년 연말에 광물자원공사와 광해관리공단(강원랜드 최대주주 36.3%)가 통합을 하게 된다면 강원랜드는 배당을 높이게 될 가능성이 있다. 현재 배당성향은 45%이지만 60% 이상으로 오를 가능성을 높게 보고 있다. 18년 기말 배당수익률은 3.7%(기말 DPS 986원 추정)로 높은 편이다.

GKL의 분기별 Drop, 영업 실적 추이 및 전망															
(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
Total Drop: (3+4)	1,030.0	949.3	977.2	929.0	865.5	858.8	879.5	914.7	934.7	953.2	945.5	988.0	3,885.6	3,518.5	3,821.5
(1) VIP Table Drop	678.2	586.8	615.9	545.3	507.4	506.7	510.2	537.5	565.0	585.7	597.7	612.0	2,426.2	2,061.8	2,130.2
-Japan	263.3	228.4	276.2	240.9	227.3	230.7	234.1	243.3	229.6	226.1	231.7	240.9	1,008.8	935.4	963.5
-China	285.8	226.7	227.1	187.7	165.0	160.1	160.2	176.3	199.7	232.1	235.6	241.5	927.3	661.6	688.1
-Others	129.1	131.7	112.5	116.8	115.0	115.9	115.9	118.0	135.7	127.5	130.4	129.6	490.1	464.7	478.7
(2) Mass Table Drop	239.3	247.3	252.3	277.5	257.5	251.3	269.2	274.8	265.1	255.0	264.5	269.9	1,016.4	1,052.8	1,082.4
-Premium Japan	28.9	25.7	24.0	24.7	24.4	25.4	28.8	29.4	28.1	26.7	29.1	29.5	103.3	108.0	111.3
-Premium China	66.8	71.1	74.1	84.4	75.7	73.2	75.5	80.1	75.8	73.9	75.6	80.1	296.3	304.6	316.8
-Premium Others	28.8	31.5	29.3	34.8	31.6	32.5	38.7	38.3	31.6	34.1	38.7	38.3	124.5	141.1	145.3
-No-Name	114.9	118.9	124.9	133.7	125.8	120.1	126.1	127.0	129.6	120.3	121.1	121.9	492.4	499.1	509.1
(3) Total Table Drop(1+2)	917.5	834.0	868.1	822.9	764.9	757.9	779.4	812.3	830.1	840.7	862.2	881.9	3,442.6	3,114.5	3,212.7
-Japan	292.2	254.1	300.2	265.6	251.8	256.1	262.8	272.7	257.7	252.8	260.8	270.4	1,112.1	1,043.4	1,074.7
-China	352.6	297.8	301.2	272.0	240.7	233.3	235.8	256.4	275.5	306.1	311.2	321.6	1,223.6	966.2	1,004.9
-Others	157.9	163.2	141.9	151.6	146.6	148.4	154.7	156.2	167.3	161.6	169.1	167.9	614.6	605.8	624.0
-No-Name	114.9	118.9	124.9	133.7	125.8	120.1	126.1	127.0	129.6	120.3	121.1	121.9	492.4	499.1	509.1
(4) Slot machine Drop	112.4	115.3	109.1	106.8	100.6	100.8	100.1	102.4	104.7	112.5	83.3	106.2	443.0	403.9	608.8
Seoul Gangnam	480.7	437.2	481.6	433.0	384.6	375.6	385.6	392.3	401.0	401.9	402.2	414.6	1,832.4	1,538.1	1,600.4
Seoul Hilton	315.6	320.8	329.4	327.7	301.5	306.4	310.6	336.5	338.2	352.6	353.2	369.9	1,293.5	1,255.0	1,303.9
Busan Lotte	233.7	191.4	166.2	168.3	179.4	176.8	183.2	185.9	195.5	198.7	190.1	203.6	759.6	725.3	751.3
Hold율(%)	11.8	11.4	14.2	13.3	14.1	13.0	13.9	13.5	13.5	13.5	13.5	13.3	12.6	13.6	13.5
순매출액	121.1	108.2	138.8	123.4	122.0	116.7	122.3	123.5	126.2	128.7	127.6	131.4	491.5	479.3	514.0
매출액	125.3	109.7	138.7	127.6	121.9	118.1	124.0	129.3	129.5	131.7	130.1	136.6	501.3	493.3	528.0
매출원가	86.1	84.6	89.5	94.7	82.7	77.8	83.2	93.8	86.8	82.7	87.0	97.8	354.9	337.4	354.2
컴프비용	17.2	15.0	16.5	15.7	12.1	12.0	12.1	12.8	13.1	13.3	13.2	13.8	64.4	49.0	53.5
인건비	28.7	30.9	29.3	35.2	30.6	25.6	29.2	37.9	32.0	26.8	30.5	39.6	124.0	123.4	128.9
관광기금	11.7	10.5	13.4	11.9	11.8	11.3	11.9	12.3	12.8	12.8	12.6	13.0	47.5	47.3	51.2
감가상각	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6	2.7	2.7	10.3	10.6	10.6
개별소비세	3.5	3.3	4.2	3.2	3.6	3.4	3.5	3.7	3.7	3.8	3.8	3.8	14.2	14.2	15.1
기타비용	22.6	22.4	23.4	26.0	21.9	22.8	23.7	24.4	22.5	23.3	24.1	24.9	94.4	92.9	94.9
판관비	7.7	7.5	8.5	14.5	7.9	7.5	8.6	12.1	8.2	11.5	8.9	9.0	38.2	36.1	37.6
복리후생비	0.3	0.4	0.7	4.9	0.3	0.4	0.7	3.6	0.3	4.1	0.7	0.3	6.2	5.0	5.4
영업이익	31.5	17.6	40.7	18.4	31.4	32.7	32.2	23.4	34.5	37.6	34.3	29.8	108.2	119.7	136.2
(영업이익률 %)	25.1	16.1	29.3	14.4	25.7	27.7	26.0	18.1	26.7	28.5	26.4	21.8	21.6	24.3	25.8
세전이익	23.1	20.3	44.1	19.8	23.1	36.7	36.4	27.4	28.4	43.0	39.0	35.7	107.4	123.6	146.2
순이익	17.5	15.4	33.4	14.2	17.4	27.9	27.7	20.9	21.6	32.7	29.6	27.1	80.6	93.8	111.0
(순이익률 %)	14.0	14.1	24.1	11.1	14.2	23.6	22.3	16.1	16.7	24.8	22.8	19.8	16.1	19.0	21.0
(% YoY growth)															
매출액	(8.3)	(14.9)	3.5	(14.1)	(2.7)	7.7	(10.6)	1.3	9.6	6.3	0.7	5.5	(8.6)	(1.6)	7.0
영업이익	(25.3)	(43.8)	17.9	(57.5)	(0.3)	85.6	(20.8)	27.3	5.5	16.5	46.8	(13.7)	(28.5)	10.7	13.7
순이익	(34.7)	(39.8)	20.4	(58.4)	(1.0)	80.9	(17.2)	46.9	(22.7)	18.1	42.1	25.6	(29.5)	16.3	18.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

GKL의 연간 수익 추정 변경						
(십억원)	2018F			2019F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	527.3	493.3	(6.5)	564.9	528.0	(6.5)
영업이익	137.8	119.7	(13.1)	152.9	136.2	(10.9)
순이익	107.5	93.8	(12.8)	123.6	111.0	(10.2)

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

파라디이스의 분기별 영업 실적 추이 및 전망(K-IFRS 연결 기준), 2017년 4월에 인천 파라디이스시티 복합 리조트 오픈															
(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
Table Drop액	1,199.0	1,123.2	1,411.3	1,342.1	1,360.4	1,386.4	1,437.2	1,519.7	1,558.9	1,572.7	1,648.4	1,739.6	5,075.6	5,703.8	6,519.7
- 워커히	617.4	504.8	586.0	587.3	666.1	593.7	614.5	669.6	672.7	629.3	632.9	696.3	2,295.5	2,543.8	2,631.3
- 제주그랜드	110.6	92.1	127.3	68.1	41.9	47.9	51.2	53.8	54.8	57.6	60.5	64.5	398.2	194.8	237.4
- 인천	199.9	293.1	415.0	456.8	481.7	532.6	559.3	587.2	611.7	654.5	700.3	742.4	1,364.7	2,160.8	2,709.0
- 부산해운대	271.0	233.2	283.0	229.9	170.8	212.2	212.3	209.2	219.7	231.3	254.7	236.4	1,017.2	804.4	942.0
Hold Ratio (%)	9.7	9.7	10.4	11.0	10.1	9.9	10.7	10.8	10.8	11.0	10.9	10.8	10.2	10.4	10.9
매출액	142.4	139.9	196.1	189.6	179.5	181.6	208.1	217.2	220.2	228.3	244.7	248.0	668.0	786.4	941.2
카지노	124.6	114.9	155.6	156.2	148.3	147.6	164.3	175.5	180.8	186.2	193.9	203.3	551.3	635.7	764.2
- Table	116.1	108.8	147.3	147.2	137.9	137.5	154.0	164.1	168.3	172.6	180.1	188.6	519.4	593.5	709.5
- Slot	8.5	8.4	10.0	9.5	10.8	10.1	10.3	11.4	12.6	13.6	13.8	14.7	36.5	42.6	54.7
호텔	13.3	21.1	34.6	29.7	26.8	29.9	37.8	37.9	34.8	38.0	44.6	40.9	98.7	132.5	158.3
기타	4.5	3.9	5.9	3.7	4.4	4.0	6.1	3.8	4.5	4.0	6.2	3.9	18.0	18.2	18.6
매출원가	124.5	132.4	163.6	177.6	159.2	162.8	186.8	201.6	192.0	198.5	206.0	211.6	598.0	710.4	808.2
카지노	103.3	101.8	119.9	128.5	117.0	116.7	127.1	133.9	133.6	137.5	141.1	146.6	453.4	494.7	558.8
- 개별소비세	4.6	4.4	5.9	5.9	5.6	5.6	6.2	6.7	6.9	7.1	7.4	7.7	20.8	24.2	29.0
호텔	17.4	27.1	39.5	45.4	39.0	42.9	55.4	64.6	55.0	57.8	60.5	61.9	129.4	201.9	235.2
기타	3.7	3.6	4.2	3.7	3.3	3.1	4.4	3.0	3.5	3.2	4.5	3.1	15.2	13.8	14.2
매출총이익	18.0	7.5	32.5	12.1	20.3	18.8	21.3	15.7	28.1	29.8	38.7	36.4	70.0	76.0	133.0
판관비	25.7	34.8	22.3	17.6	15.5	16.1	19.1	20.9	19.9	19.3	19.2	20.4	100.4	71.6	78.8
영업이익	(7.7)	(27.3)	10.2	(5.5)	4.8	2.6	2.2	(5.2)	8.2	10.4	19.5	16.0	(30.4)	4.5	54.2
영업이익률(%)	(5.4)	(19.5)	5.2	(2.9)	2.7	1.5	1.1	(2.4)	3.7	4.6	8.0	6.5	(4.5)	0.6	5.8
기타수익	1.8	9.1	6.6	5.2	6.5	5.7	5.9	5.9	6.1	5.8	5.9	5.9	22.7	24.0	23.7
기타비용	3.6	5.1	4.5	2.6	4.0	4.4	4.4	4.5	4.2	4.2	4.1	4.1	15.8	17.3	16.6
금융수익	21.0	1.5	1.2	1.6	1.1	1.3	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	25.3	4.6	4.1
금융비용	3.6	5.8	10.6	5.0	8.4	8.2	9.2	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	25.0	36.9	44.1
지분법손익	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.4)	0.0	0.0
세전이익	7.9	(27.7)	2.9	(6.3)	(0.0)	(3.0)	(4.4)	(13.7)	0.2	2.0	11.2	7.8	(23.2)	(21.1)	21.2
법인세	6.6	2.1	1.4	(1.0)	(1.1)	(1.0)	(1.3)	(3.6)	0.1	0.7	3.4	2.0	9.2	(7.1)	6.2
순이익	1.3	(29.8)	1.4	(5.3)	1.1	(1.9)	(3.1)	(10.2)	0.1	1.3	7.8	5.8	(32.4)	(14.0)	15.0
순이익률(%)	0.9	(21.3)	0.7	(2.8)	0.6	(1.1)	(1.5)	(4.7)	0.1	0.6	3.2	2.3	(4.8)	(1.8)	1.6
- 지배순이익	8.1	(19.5)	4.2	(4.1)	3.1	0.2	0.6	(3.9)	2.3	2.0	7.9	5.0	(11.3)	(0.0)	17.3
- 비지배순이익	(6.8)	(10.3)	(2.8)	(1.1)	(2.0)	(2.2)	(3.6)	(6.2)	(2.2)	(0.7)	(0.0)	0.8	(21.1)	(14.0)	(2.2)
% YoY growth															
매출액	(9.3)	(26.0)	11.9	9.2	26.0	29.8	6.1	14.6	22.7	25.7	17.6	14.2	(3.9)	17.7	19.7
영업이익	적전	적전	(7.1)	적전	흑전	흑전	(78.0)	적자	70.9	294.5	774.7	흑전	적전	흑전	1,114.5
순이익	(92.0)	적전	흑전	적전	(11.3)	흑전	적전	적자	(88.2)	흑전	흑전	흑전	적전	적자	흑전

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 1) Table Drop액은 고객이 카지노에서 칩으로 바뀌어 게임에 투입한 금액을 말함, 2) Hold Ratio는 게임이 끝난 후 고객의 Drop액 중에서 카지노가 탄 금액 비율. 평균 10~13% 사이.

파라디이스의 수익 추정 변경(K-IFRS 연결 기준)						
(십억원)	2018F			2019F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	786.4	786.4	0.0	941.2	941.2	(0.0)
영업이익	7.3	4.5	(38.9)	54.1	54.2	0.1
순이익	(12.1)	(14.0)	(16.1)	15.0	15.0	0.3

자료: 신한금융투자 추정

강원랜드의 분기, 연간 실적 추이 및 전망(K-IFRS 연결 기준)															
(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
방문객 (천명)	795	726	814	780	730	653	764	788	740	699	818	823	3,115	2,935	3,079
(% YoY)	(2.7)	(0.8)	(6.1)	3.5	(8.1)	(10.0)	(6.2)	0.9	1.3	7.0	7.0	4.5	(1.7)	(5.8)	4.9
카지노 Drop액	1,740.7	1,644.0	1,654.1	1,599.8	1,550.9	1,390.9	1,521.2	1,582.3	1,586.8	1,525.4	1,652.1	1,678.3	6,638.7	6,045.3	6,442.6
(% YoY)	(2.0)	(6.7)	(9.2)	(4.9)	(10.9)	(15.4)	(8.0)	(1.1)	2.3	9.7	8.6	6.1	(5.7)	(8.9)	6.6
Hold율 (%)	22.7	22.8	22.8	23.6	23.5	23.2	23.2	23.5	23.3	23.2	23.2	23.5	22.9	23.4	23.3
매출액	409.1	372.9	380.8	385.0	378.4	326.1	369.1	390.2	387.8	358.5	399.3	413.3	1,547.8	1,463.8	1,574.6
일반 테이블	171.8	161.1	163.9	164.2	164.5	140.2	162.4	171.7	173.0	154.2	175.7	181.9	660.9	638.9	677.2
VIP 테이블	67.9	64.1	54.9	62.9	54.3	55.4	51.7	60.5	56.2	61.0	55.9	64.1	249.8	221.9	235.2
Slot 머신게임	142.0	135.4	144.4	136.9	145.2	120.7	132.9	136.6	135.7	132.7	143.7	144.7	558.6	535.3	587.7
호텔&리조트	27.4	12.3	17.7	21.1	14.4	9.8	22.1	21.5	22.9	10.8	24.0	22.7	78.5	67.8	74.5
매출원가	173.4	172.3	168.6	216.5	171.8	159.3	175.7	216.3	180.9	173.0	186.3	225.5	730.8	723.2	765.7
컴프	39.2	38.4	37.8	45.4	3.4	3.0	3.2	3.4	3.4	3.2	3.5	3.6	160.8	13.0	13.8
관광진흥기금	38.9	37.4	37.7	37.8	35.9	32.4	35.4	37.3	36.7	35.5	38.4	39.6	151.8	140.9	150.2
개별소비세	16.6	19.5	19.6	19.6	0.0	15.4	16.8	17.7	15.9	17.0	18.8	18.8	75.3	49.9	70.4
기타	78.6	77.1	73.5	113.7	132.6	108.6	120.3	157.9	124.8	117.3	125.6	163.6	342.9	519.4	531.3
매출총이익	235.7	200.6	212.2	168.4	206.6	166.8	193.4	173.9	206.9	185.6	213.0	187.8	816.9	740.6	793.3
판관비	73.3	65.1	74.5	73.0	80.6	60.4	69.6	73.8	71.9	64.4	75.1	77.7	286.0	284.4	289.2
기타비용(광고,기부금)	14.9	10.3	16.1	20.0	30.7	12.0	17.3	19.9	16.1	11.7	18.2	20.1	61.3	79.9	66.1
폐광기금	44.1	40.2	44.0	29.9	35.6	32.6	37.2	29.3	41.2	36.2	41.5	32.2	158.2	134.8	151.1
영업이익	162.4	135.5	137.6	95.4	126.0	106.4	123.8	100.0	135.0	121.1	137.8	110.1	530.9	456.2	504.1
세전이익	168.0	143.0	160.9	94.2	124.3	111.5	131.0	102.9	143.6	125.9	144.3	113.2	566.2	469.6	527.0
법인세	38.2	32.6	41.9	15.9	33.8	29.0	32.7	22.6	35.2	31.5	36.1	25.5	128.7	118.2	128.2
순이익	129.8	110.4	119.0	78.3	90.4	82.5	98.2	80.3	108.4	94.5	108.2	87.7	437.5	351.4	398.8
매출비중(%)															
일반 테이블	42.0	43.2	43.0	42.6	43.5	43.0	44.0	44.0	44.6	43.0	44.0	44.0	42.7	43.6	43.0
VIP 테이블	16.6	17.2	14.4	16.3	14.3	17.0	14.0	15.5	14.5	17.0	14.0	15.5	16.1	15.2	14.9
Slot 머신게임	34.7	36.3	37.9	35.6	38.4	37.0	36.0	35.0	35.0	37.0	36.0	35.0	36.1	36.6	37.3
호텔&리조트	6.7	3.3	4.7	5.5	3.8	3.0	6.0	5.5	5.9	3.0	6.0	5.5	5.1	4.6	4.7
매출 대비 세금 비율(%)															
관광진흥기금(국세)	9.5	10.0	9.9	9.8	9.5	9.9	9.6	9.6	9.5	9.9	9.6	9.6	9.8	9.6	9.5
개별소비세(국세)	4.1	5.2	5.1	5.1	0.0	4.7	4.6	4.5	4.1	4.7	4.7	4.5	4.9	3.4	4.5
폐광기금(지방세)	10.8	10.8	11.6	7.8	9.4	10.0	10.1	7.5	10.6	10.1	10.4	7.8	10.2	9.2	9.6
법인세(국세)	9.3	8.7	11.0	4.1	8.9	8.9	8.9	5.8	9.1	8.8	9.0	6.2	8.3	8.1	8.1
(% YoY growth)															
매출액	(6.3)	(9.5)	(13.1)	(6.1)	(7.5)	(12.5)	(3.1)	1.4	2.5	9.9	8.2	5.9	(8.8)	(5.4)	6.5
영업이익	(8.7)	(15.5)	(14.9)	(19.7)	(22.4)	(21.5)	(10.1)	4.9	7.2	13.9	11.3	10.1	(14.2)	(14.1)	10.5
순이익	(9.1)	(10.7)	(4.3)	22.9	(30.3)	(25.3)	(17.5)	2.5	19.9	14.5	10.2	9.3	(3.7)	(19.7)	13.5
이익률(%)															
영업이익률	39.7	36.3	36.1	24.8	33.3	32.6	33.5	25.6	34.8	33.8	34.5	26.6	34.3	31.2	32.0
순이익률	31.7	29.6	31.3	20.3	23.9	25.3	26.6	20.6	28.0	26.3	27.1	21.2	28.3	24.0	25.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

강원랜드의 수익 추정 변경(K-IFRS 연결 기준)						
(십억원)	2018F			2019F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	1,519.6	1,463.8	(3.7)	1,634.6	1,574.6	(3.7)
영업이익	492.0	456.2	(7.3)	520.2	504.1	(3.1)
순이익	386.0	351.4	(9.0)	419.4	398.8	(4.9)

자료: 신한금융투자 추정

GKL의 PER Valuation: 목표주가 33,500원(35,500원에서 5.6% 하향)

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2017년 순이익	80.6	2018년 순이익	93.8	12개월 Forward 순이익	91.6	2019년 순이익	111.0
EPS(원)	1,303	EPS(원)	1,516	12개월 Forward EPS(원)	1,678	EPS(원)	1,794
목표주가(원)	26,062	목표주가(원)	30,314	목표주가(원)	33,559	목표주가(원)	35,876
Target PER(x)	20	Target PER(x)	20	Target PER(x)	20	Target PER(x)	20
현재주가(원)	23,950	현재주가(원)	23,950	현재주가(원)	23,950	현재주가(원)	23,950
현재주가 PER(x)	18.4	현재주가 PER(x)	15.8	현재주가 PER(x)	14.3	현재주가 PER(x)	13.4

자료: 신한금융투자 추정

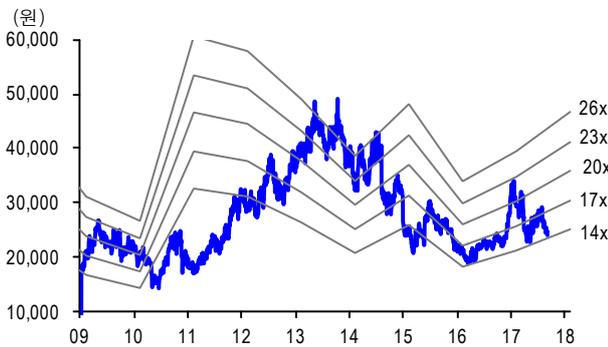
GKL의 Historical Valuation & Target PER

(X, %)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	(평균)
PER(High)	22.5	25.0	14.1	18.6	26.3	29.7	16.5	21.8
PER(Avg)	20.6	20.8	13.7	17.5	24.1	24.9	16.6	19.7
Premium(%)								0
PER(Target)							PER(Avg)의 평균치에서 0% 할인/할증 적용	19.7

자료: 신한금융투자

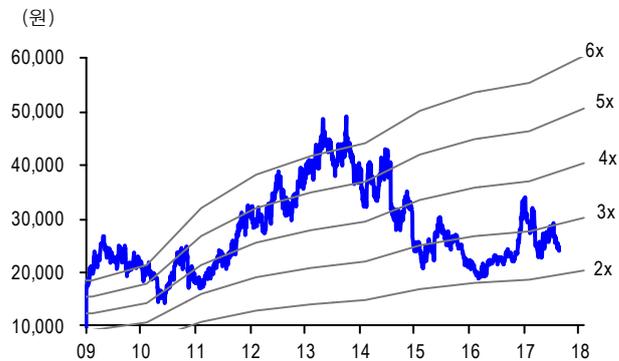
주: 기존에는 Premium이 있었으나 2015년 여름 이후로는 중국인 VIP 영입이 중단되면서 Premium 요인이 사라짐. 2017년에는 4월 파라디이스티 개장에 따른 경쟁 심화 우려감 때문에 PER 할인이 추가로 적용됨. 3Q17에 실적이 정상적인 상황으로 돌아온 것이 확인된 이후 Valuation Discount 10%를 없애버리고 평균적인 수준인 20배로 적용해줌. 향후 신사업 추진으로 할증(PER 25~30배) 요인 발생 가능성 있음

GKL의 PER Band(12M FWD)



자료: 신한금융투자 추정

GKL의 PBR Band(12M FWD)



자료: 신한금융투자 추정

파라다이스의 목표주가 EV/EBITDA Valuation: 2019년 기준으로 계산해서 24,500원 제시

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2019년 EBITDA	148.9	2019년 자본총계	1,277.3	2019년 지배 순이익	17.3
적용 Multiple(x)	20.0	BPS(원)	10,935	EPS(원)	190
영업가치	2,975.9	적용 PBR(x)	2.2	적용 PER(x)	128.9
순차입금(-)	756.3	현재주가	18,700	현재주가	18,700
기업가치	2,219.6	목표주가	24,500	목표주가	24,500
주식수(주)	90,942,672	상승여력(%)	31.0	상승여력(%)	31.0
현재주가(원)	18,700				
목표주가(원)	24,500				
상승여력(%)	31.0				

자료: 신한금융투자 추정

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

파라다이스의 Multiple 계산

(X)	현재 주가 수준 Multiple			회사 과거 평균 Premium 19년 목표 Multiple		
	당사추정17F	당사추정18F	해외평균 18F	(X)	(%)	(X)
EV/EBITDA	30.5	18.8	15.4	20.0	0	20.0
PBR	1.8	1.8	11.2	1.8	0	2.3
PER	107.9	86.9	24.4	22.7	0	137.1

자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

주: 1) EV/EBITDA 20배를 기준으로 목표주가 계산(회사의 과거 4년 평균은 20.0배로 현재 적용 받는 수준 및 목표 Multiple과 동일. 과거 중국인 및 일본인 VIP고객 성장률이 높을 때 Premium받았음).

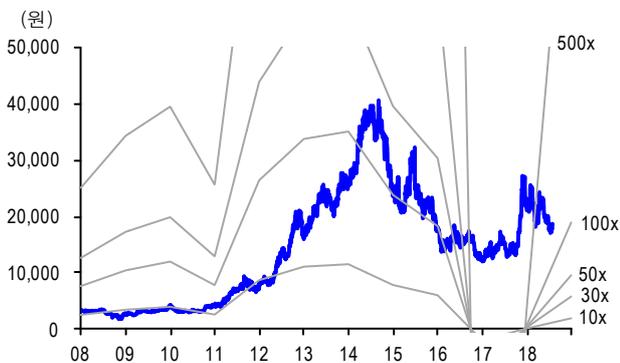
2) PER이 높은 이유는 영업이익이 좋지 않은 상황에서 이자비용이 많이 나가서 순이익이 낮기 때문임

파라다이스의 Historical Valuation & Target EV/EBITDA

(x, %)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	(2012~2016년)평균	
EV/EBITDA (High)	12.9	9.3	8.3	7.0	10.5	17.3	16.2	32.5	34.8	22.4	24.6	
EV/EBITDA (Low)	8.2	5.3	5.1	4.6	2.2	5.6	9.5	17.3	19.0	16.5	13.6	
EV/EBITDA (Avg)	10.4	7.8	6.4	5.4	6.3	11.0	9.2	25.7	25.2	19.4	20.0	
Discount (%)											0	
EV/EBITDA (Target)											EV/EBITDA(Avg)의 평균치에서 0% 할인/할증 적용	20.0

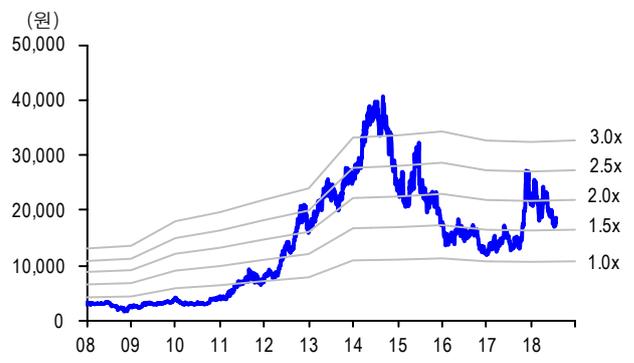
자료: 신한금융투자, 주: 최근 5년 동안 중국인 고객 증가 구간의 평균치를 사용 하는 것이 적절함. 지난 1년간 중국인 VIP 영업이 중단되면서 Valuation 낮아짐. 파라다이스티티 BEP 이후에 할인 없애고 평균치 적용 가능함

파라다이스의 PER Band(12M FWD)



자료: 신한금융투자

파라다이스의 PBR Band(12M FWD)



자료: 신한금융투자

강원랜드의 PER Valuation: 목표주가 35,000원(36,000원에서 2.8% 하향)

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2018년 연결 순이익	351.4	12개월 Forward 순이익	375.1	2019년 연결 순이익	398.8
EPS(원)	1,643	12개월 Forward EPS(원)	1,753	EPS(원)	1,864
목표주가(원)	32,851	목표주가(원)	35,066	목표주가(원)	37,282
Target PER(x)	20.0	Target PER(x)	20.0	Target PER(x)	20.0
현재주가(원)	26,700	현재주가(원)	26,700	현재주가(원)	26,700
현재주가 PER(x)	16.3	현재주가 PER(x)	15.2	현재주가 PER(x)	14.3

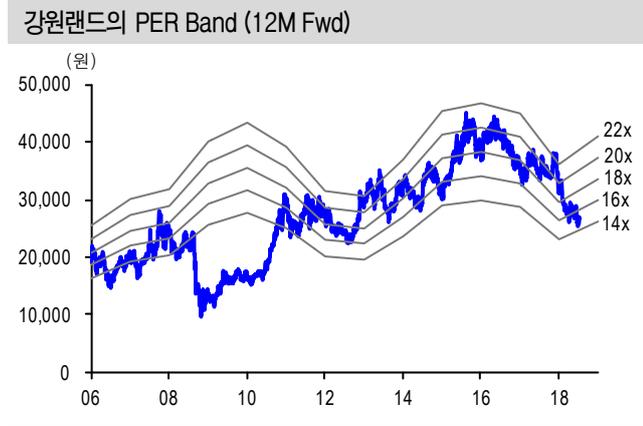
자료: 신한금융투자 추정

강원랜드의 Historical Valuation & Target PER

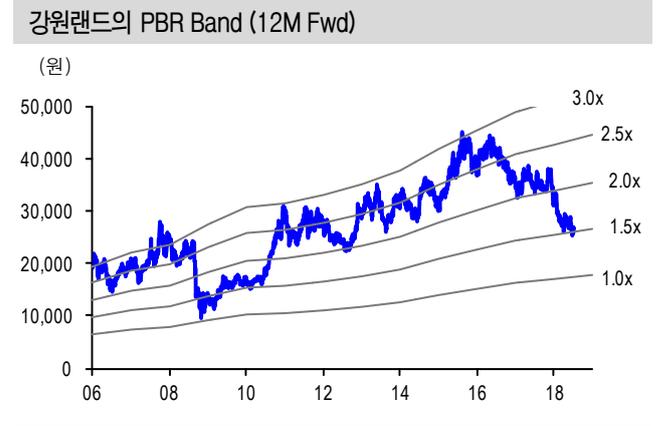
(X, %)	2012	2013	2014	2015	2016	최근 5년 평균
PER(End)	20.4	22.2	18.1	18.6	16.8	19.2
PER(High)	22.3	26.6	21.9	22.2	21.0	22.8
PER(Low)	15.6	18.5	16.6	14.4	16.6	16.4
PER(Avg)	19.8	22.0	19.3	18.5	18.9	19.7
Premium(%)						
PER(Target)				PER(Average)의 평균을 적용함		20.0

자료: 신한금융투자 추정

주: 과거 5년 평균 PER을 Target으로 적용하는 이유? 2013년에 10년만의 대규모 테이بل 증설이 있었음. 외형 성장 및 실적 개선 기대감 때문에 지난 5년간의 주가는 Historical Valuation의 상단 부근인 18~20배 수준에서 지속적으로 유지되었음. 2017년과 2018년에도 테이بل 증설에 따른 외형 성장은 지속될 전망. 20배는 과거 10년 평균의 상단 부근이고 과거 5년의 평균치임. 규제가 일시적으로 강해지면서 10% 할인 적용. 2018년 상반기보다는 하반기부터 규제 완화 기대감 높음.. 그래서 10% 할인을 없애고 목표주가 계산에 20배 적용.



자료: 신한금융투자 추정



자료: 신한금융투자 추정

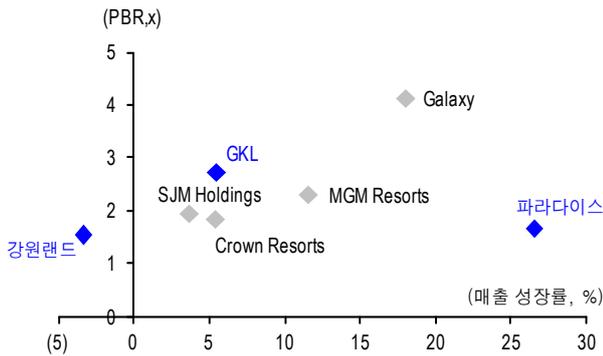
Casino Global Peers 요약

기업명	Ticker	시가총액 (십억원)	매출액성장률(%)		순이익성장률(%)		PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			18F	19F	18F	19F	18F	19F	18F	19F	18F	19F	18F	19F
강원랜드	032520 KS	5,712.2	(3.4)	5.1	(11.0)	10.8	14.5	13.1	1.5	1.4	6.7	6.2	10.6	11.2
파라다이스	034230 KS	1,700.6	26.5	24.4	233.4	217.4	124.0	34.6	1.7	1.6	24.2	13.2	1.3	4.7
GKL	114090 KS	1,481.4	5.5	4.2	16.7	5.7	16.8	15.8	2.7	2.6	7.5	7.1	16.8	16.4
Lasvagas Sands	LVS US	66,968.3	6.9	2.9	25.8	(4.1)	19.7	20.0	8.4	7.9	13.2	12.6	44.2	38.3
Sands China	1928 HK	47,263.8	14.2	8.0	35.8	12.3	19.1	16.8	8.9	8.5	14.9	13.5	46.4	50.2
Galaxy	27 HK	38,928.2	18.1	9.0	26.4	11.5	20.1	18.0	4.1	3.5	15.4	14.1	21.1	20.0
Wynn Resorts	WYNN US	20,355.1	9.1	11.3	57.6	17.2	19.9	17.2	7.8	5.1	12.1	11.1	40.8	49.3
Wynn Macau	1128 HK	17,757.4	17.3	10.1	91.9	17.9	17.2	14.6	32.3	22.6	13.2	12.1	194.4	169.9
MGM Resorts	MGM US	19,627.9	11.6	10.3	13.6	30.1	23.2	17.6	2.3	2.3	11.2	9.6	9.5	13.3
Genting Singapore	GENS SP	12,585.6	7.5	2.3	30.3	2.8	19.1	18.5	1.9	1.8	9.8	9.7	10.2	10.0
MGM China	2282 HK	9,110.9	42.8	26.7	11.0	64.6	25.5	15.4	6.4	5.1	14.1	10.6	26.8	35.4
Crown Resorts	cwn au	7,876.9	5.4	1.1	7.1	14.6	25.6	21.5	1.8	1.8	11.1	10.7	7.4	8.3
SJM Holdings	880 HK	7,488.9	3.7	13.9	20.5	(13.8)	21.5	24.3	1.9	1.9	11.7	9.9	8.9	7.3

자료: Bloomberg, 신한금융투자

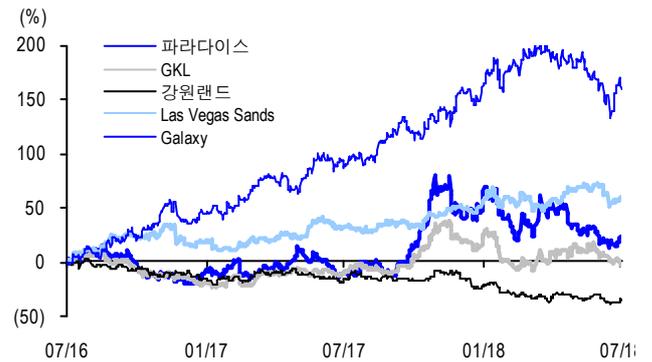
주: 파라다이스가 국내외 경쟁자에 비해서 유리한 위치에 있지는 않다. 영종도 복합리조트의 성장률이 중요하데, 현재 제대로 성장하지 못하고 있음

Global Peers의 매출액 성장률 및 P/B 비교



자료: Bloomberg, 신한금융투자

카지노 Peer 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

하나투어(039130)

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	520.2	604.7	680.5	738.7	802.9
유동자산	345.7	430.3	508.9	575.6	641.0
현금및현금성자산	156.0	228.4	274.1	327.0	380.6
매출채권	80.4	92.7	107.9	114.2	119.6
재고자산	24.3	14.6	16.9	17.9	18.8
비유동자산	174.6	174.5	171.6	163.0	161.9
유형자산	91.8	82.6	74.1	64.5	61.3
무형자산	15.9	13.9	11.1	8.8	7.9
투자자산	52.7	50.7	59.0	62.5	65.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	308.2	363.3	419.5	443.7	465.3
유동부채	286.7	343.1	397.4	420.8	441.7
단기차입금	3.4	10.5	11.5	13.5	14.5
매입채무	77.1	83.7	97.4	103.1	108.0
유동성장기부채	3.0	5.9	5.9	4.9	5.9
비유동부채	21.5	20.2	22.1	22.9	23.6
사채	3.2	2.2	2.2	2.2	2.2
장기차입금(장기금융부채 포함)	9.7	6.2	6.2	6.2	6.2
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	212.1	241.5	261.0	295.0	337.6
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	92.0	114.5	114.5	114.5	114.5
기타자본	(33.9)	(34.0)	(34.0)	(34.0)	(34.0)
기타포괄이익누계액	(0.8)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)
이익잉여금	126.4	122.8	139.8	170.2	208.4
지배주주지분	189.5	204.8	221.8	252.1	290.5
비지배주주지분	22.6	36.7	39.2	42.9	47.1
*총차입금	20.7	26.0	27.2	28.3	30.4
*순차입금(순현금)	(165.2)	(227.9)	(276.6)	(330.1)	(383.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	27.5	66.2	80.0	75.8	81.3
당기순이익	7.5	12.7	36.1	51.7	61.4
유형자산상각비	13.1	16.1	14.6	11.2	9.1
무형자산상각비	4.3	4.4	4.3	3.3	2.9
외화환산손실(이익)	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	2.3	1.0	2.0	2.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.2	1.5	(2.1)	(2.1)	(2.1)
운전자본변동	(7.3)	2.3	26.3	9.9	8.2
(법인세납부)	(18.5)	(16.0)	(17.8)	(26.7)	(26.2)
기타	27.9	42.5	17.6	26.5	26.0
투자활동으로인한현금흐름	6.7	(21.8)	(17.9)	(5.5)	(10.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(48.0)	(21.4)	(7.2)	(2.0)	(6.0)
유형자산의감소	0.8	0.4	1.0	0.5	0.1
무형자산의감소(증가)	(4.1)	(3.8)	(1.5)	(1.0)	(2.0)
투자자산의감소(증가)	21.6	6.8	(6.2)	(1.4)	(0.9)
기타	36.4	(3.8)	(4.0)	(1.6)	(1.3)
FCF	(36.9)	42.8	69.2	70.9	71.9
재무활동으로인한현금흐름	(25.5)	32.9	(15.4)	(15.5)	(15.6)
차입금의증가(감소)	(11.4)	7.8	1.2	1.1	2.1
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(16.9)	(17.1)	(16.6)	(16.6)	(17.7)
기타	2.8	42.2	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	(0.0)	(1.0)	(1.9)	(2.0)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.9	(5.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	9.6	72.3	45.7	53.0	53.6
기초현금	146.5	156.0	228.4	274.0	327.0
기말현금	156.0	228.4	274.0	327.0	380.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	595.5	682.3	793.7	840.4	879.9
증가율 (%)	29.6	14.6	16.3	5.9	4.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	595.5	682.3	793.7	840.4	879.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	574.6	641.5	743.6	767.0	798.0
영업이익	20.9	40.8	50.0	73.3	81.8
증가율 (%)	(53.2)	95.1	22.6	46.5	11.6
영업이익률 (%)	3.5	6.0	6.3	8.7	9.3
영업외손익	3.0	(2.8)	3.9	5.1	5.7
금융손익	1.8	1.5	2.0	2.5	3.0
기타영업외손익	1.4	(2.8)	3.4	4.2	4.3
종속 및 관계기업관련손익	(0.2)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
세전계속사업이익	23.9	38.0	53.9	78.5	87.6
법인세비용	16.4	25.3	17.8	26.7	26.2
계속사업이익	7.5	12.7	36.1	51.7	61.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.5	12.7	36.1	51.7	61.4
증가율 (%)	(78.0)	68.9	184.2	43.2	18.6
순이익률 (%)	1.3	1.9	4.6	6.2	7.0
(지배주주)당기순이익	8.0	13.0	33.6	48.1	57.1
(비지배주주)당기순이익	(0.5)	(0.3)	2.5	3.6	4.3
총포괄이익	8.0	8.1	36.1	51.7	61.4
(지배주주)총포괄이익	8.4	9.4	41.9	59.9	71.1
(비지배주주)총포괄이익	(0.4)	(1.3)	(5.7)	(8.2)	(9.7)
EBITDA	38.4	61.3	68.9	87.8	93.9
증가율 (%)	(29.7)	59.7	12.3	27.4	6.9
EBITDA 이익률 (%)	6.5	9.0	8.7	10.4	10.7

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS (당기순이익, 원)	648	1,095	3,110	4,454	5,283
EPS (지배순이익, 원)	692	1,116	2,893	4,142	4,913
BPS (자본총계, 원)	18,257	20,787	22,468	25,398	29,062
BPS (지배지분, 원)	16,312	17,628	19,091	21,709	25,003
DPS (원)	1,500	1,500	1,500	1,600	1,700
PER (당기순이익, 배)	102.0	94.1	25.2	17.6	14.8
PER (지배순이익, 배)	95.6	92.3	27.1	18.9	16.0
PBR (자본총계, 배)	3.6	5.0	3.5	3.1	2.7
PBR (지배지분, 배)	4.1	5.8	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA (배)	16.3	16.4	9.8	7.1	6.1
배당성향 (%)	206.6	128.0	49.4	36.8	33.0
배당수익률 (%)	2.3	1.5	1.9	2.0	2.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	6.5	9.0	8.7	10.4	10.7
영업이익률 (%)	3.5	6.0	6.3	8.7	9.3
순이익률 (%)	1.3	1.9	4.6	6.2	7.0
ROA (%)	1.5	2.3	5.6	7.3	8.0
ROE (지배순이익, %)	4.2	6.6	15.8	20.3	21.0
ROIC (%)	(21.7)	(46.9)	(49.2)	(50.0)	(50.3)
안정성					
부채비율 (%)	145.3	150.4	160.7	150.4	137.8
순차입금비율 (%)	(77.9)	(94.4)	(106.0)	(111.9)	(113.5)
현금비율 (%)	54.4	66.6	69.0	77.7	86.2
이자보상배율 (배)	33.5	56.1	60.3	84.7	89.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(4.8)	(5.2)	(5.0)	(4.8)	(4.7)
재고자산회수기간 (일)	10.3	10.4	7.2	7.6	7.6
매출채권회수기간 (일)	42.2	46.3	46.1	48.2	48.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

모두투어(080160)

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	210.4	338.2	410.3	444.2	476.6
유동자산	151.1	208.7	277.9	310.8	345.4
현금및현금성자산	58.3	53.1	51.3	69.4	89.4
매출채권	31.0	42.8	62.4	66.5	70.5
재고자산	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
비유동자산	59.2	129.5	132.3	133.4	131.1
유형자산	21.9	22.5	20.9	20.5	17.1
무형자산	5.6	2.6	2.8	3.0	2.8
투자자산	21.7	16.5	20.6	22.0	23.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	107.7	175.2	231.8	243.9	254.9
유동부채	103.1	141.8	197.8	209.8	220.7
단기차입금	0.5	14.0	14.0	14.0	14.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.5	0.8	1.0	1.0	0.0
비유동부채	4.6	33.4	34.0	34.1	34.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	4.2	32.2	32.2	32.2	32.2
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	102.7	163.0	178.5	200.3	221.7
자본금	6.3	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	27.9	29.2	29.2	29.2	29.2
기타자본	(28.6)	(18.7)	(18.7)	(18.7)	(18.7)
기타포괄이익누계액	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	97.6	114.9	130.5	152.0	173.3
지배주주지분	103.5	134.8	150.5	171.9	193.3
비지배주주지분	(0.8)	28.2	28.0	28.4	28.4
*총차입금	7.4	47.4	45.7	45.7	44.7
*순차입금(순현금)	(93.0)	(97.1)	(138.8)	(165.6)	(195.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	31.7	38.2	59.0	42.2	42.4
당기순이익	15.9	24.2	23.6	31.8	32.2
유형자산상각비	2.2	2.5	4.6	4.5	3.4
무형자산상각비	0.6	0.6	0.2	0.3	0.2
외화환산손실(이익)	(0.5)	2.3	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.2	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(2.1)	(3.0)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	11.6	12.3	30.8	5.9	6.8
(법인세납부)	(5.5)	(10.4)	(8.5)	(9.7)	(9.6)
기타	9.3	9.9	8.5	9.6	9.6
투자활동으로인한현금흐름	(6.1)	(53.8)	(49.4)	(14.5)	(9.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(1.2)	(1.4)	(3.0)	(4.0)	0.0
유형자산의감소	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.7)	(0.1)	(0.5)	(0.5)	0.0
투자자산의감소(증가)	7.4	(6.6)	(4.1)	(1.3)	(1.3)
기타	(11.7)	(45.8)	(41.8)	(8.7)	(8.6)
FCF	34.2	38.5	52.8	37.9	41.8
재무활동으로인한현금흐름	(11.9)	11.3	(10.0)	(8.1)	(11.0)
차입금의증가(감소)	0.7	1.7	(1.8)	0.0	(1.0)
자기주식의처분(취득)	8.0	16.7	0.0	0.0	0.0
배당금	(4.6)	(6.9)	(8.2)	(8.1)	(10.0)
기타	(16.0)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(1.5)	(1.5)	(1.4)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(0.9)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	13.7	(5.2)	(1.9)	18.1	20.1
기초현금	44.6	58.3	53.1	51.3	69.4
기말현금	58.3	53.1	51.3	69.4	89.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	237.1	290.9	423.8	451.4	478.8
증가율 (%)	16.0	22.7	45.7	6.5	6.1
매출원가	11.2	10.9	39.3	40.5	41.7
매출총이익	225.9	280.0	384.6	411.0	437.1
매출총이익률 (%)	95.3	96.2	90.7	91.0	91.3
판매관리비	205.8	247.9	354.0	370.2	395.2
영업이익	20.1	32.1	30.5	40.8	41.9
증가율 (%)	22.3	59.6	(5.0)	33.7	2.7
영업이익률 (%)	8.5	11.0	7.2	9.0	8.8
영업외손익	2.8	0.8	1.6	0.7	(0.1)
금융손익	1.2	0.7	0.8	1.3	1.6
기타영업외손익	(0.6)	(2.9)	(2.2)	(3.6)	(4.7)
종속 및 관계기업관련손익	2.2	3.0	3.0	3.0	3.0
세전계속사업이익	22.9	32.9	32.1	41.5	41.8
법인세비용	7.0	8.7	8.5	9.7	9.6
계속사업이익	15.9	24.2	23.6	31.8	32.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.9	24.2	23.6	31.8	32.2
증가율 (%)	23.8	52.4	(2.5)	34.7	1.4
순이익률 (%)	6.7	8.3	5.6	7.0	6.7
(지배주주)당기순이익	16.8	24.2	23.8	31.4	32.2
(비지배주주)당기순이익	(0.9)	0.0	(0.2)	0.4	0.0
총포괄이익	15.6	24.0	23.6	31.8	32.2
(지배주주)총포괄이익	16.5	23.9	23.6	31.8	32.2
(비지배주주)총포괄이익	(0.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	22.9	35.2	35.4	45.5	45.5
증가율 (%)	17.4	53.3	0.6	28.8	(0.0)
EBITDA 이익률 (%)	9.7	12.1	8.3	10.1	9.5

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS (당기순이익, 원)	840	1,280	1,248	1,682	1,705
EPS (지배순이익, 원)	887	1,279	1,260	1,662	1,703
BPS (자본총계, 원)	5,431	8,626	9,444	10,599	11,729
BPS (지배지분, 원)	5,471	7,134	7,962	9,097	10,225
DPS (원)	400	450	450	550	600
PER (당기순이익, 배)	23.0	23.8	21.1	15.7	15.5
PER (지배순이익, 배)	21.8	23.8	20.9	15.9	15.5
PBR (자본총계, 배)	3.6	3.5	2.8	2.5	2.2
PBR (지배지분, 배)	3.5	4.3	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA (배)	11.8	14.4	10.9	7.9	7.3
배당성향 (%)	41.2	33.9	34.2	31.7	33.8
배당수익률 (%)	2.1	1.5	1.7	2.1	2.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	9.7	12.1	8.3	10.1	9.5
영업이익률 (%)	8.5	11.0	7.2	9.0	8.8
순이익률 (%)	6.7	8.3	5.6	7.0	6.7
ROA (%)	8.1	8.8	6.3	7.4	7.0
ROE (지배순이익, %)	16.5	20.3	16.7	19.5	17.6
ROIC (%)	(86.8)	(89.2)	(43.6)	(44.7)	(41.5)
안정성					
부채비율 (%)	104.9	107.5	129.9	121.8	115.0
순차입금비율 (%)	(90.6)	(59.6)	(77.8)	(82.7)	(88.1)
현금비율 (%)	56.6	37.5	25.9	33.1	40.5
이자보상배율 (배)	46.2	66.1	37.0	50.4	52.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(6.0)	(5.2)	(5.5)	(4.8)	(4.8)
재고자산회수기간 (일)	3.3	0.2	0.1	0.2	0.2
매출채권회수기간 (일)	42.0	46.3	45.3	52.1	52.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

GKL(114090)

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	730.2	731.9	764.8	811.6	869.4
유동자산	557.6	566.2	597.7	648.6	705.6
현금및현금성자산	191.3	125.4	164.0	184.4	217.6
매출채권	9.7	8.9	8.7	9.4	9.8
재고자산	2.0	2.3	2.3	2.4	2.5
비유동자산	172.6	165.7	167.2	163.0	163.8
유형자산	98.6	93.0	95.3	89.7	89.4
무형자산	9.4	9.5	9.0	8.6	8.2
투자자산	28.1	26.9	26.5	28.4	29.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	211.5	199.9	200.9	204.7	215.2
유동부채	185.9	169.5	171.1	172.8	181.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
비유동부채	25.5	30.3	29.8	31.9	33.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	518.7	532.1	564.0	606.9	654.2
자본금	30.9	30.9	30.9	30.9	30.9
자본잉여금	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	466.3	479.9	511.8	554.7	602.0
지배주주지분	518.7	532.1	564.0	606.9	654.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	0.0	0.4	0.2	0.2	0.2
*순차입금(순현금)	(540.0)	(548.7)	(580.6)	(630.3)	(686.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	137.8	78.4	96.6	123.4	140.6
당기순이익	114.3	80.5	93.8	111.0	121.6
유형자산상각비	12.4	15.5	18.7	16.6	16.3
무형자산상각비	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
외화환산손실(이익)	(0.1)	0.3	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.4	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(2.7)	(23.1)	(15.2)	(3.6)	3.4
(법인세납부)	(31.3)	(29.8)	(29.8)	(35.2)	(38.6)
기타	43.4	34.5	28.6	34.1	37.4
투자활동으로인한현금흐름	(89.8)	(82.6)	(12.6)	(41.1)	(39.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(33.8)	(9.5)	(21.0)	(11.0)	(16.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	559.5	479.1	0.4	(1.9)	(1.5)
기타	(615.5)	(552.1)	8.0	(28.2)	(21.7)
FCF	108.5	71.5	90.9	109.9	121.7
재무활동으로인한현금흐름	(51.6)	(61.5)	(45.3)	(61.9)	(68.0)
차입금의증가(감소)	(0.2)	0.4	(0.2)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(51.4)	(61.9)	(45.2)	(61.9)	(68.0)
기타	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(0.3)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(3.5)	(65.9)	38.6	20.4	33.2
기초현금	194.8	191.3	125.4	164.0	184.4
기말현금	191.3	125.4	164.0	184.4	217.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	548.2	501.3	493.3	528.0	555.0
증가율 (%)	8.4	(8.6)	(1.6)	7.0	5.1
매출원가	364.9	354.9	337.4	354.2	367.1
매출총이익	183.3	146.4	155.8	173.7	187.9
매출총이익률 (%)	33.4	29.2	31.6	32.9	33.9
판매관리비	32.1	38.2	36.1	37.6	38.9
영업이익	151.2	108.2	119.7	136.2	149.0
증가율 (%)	27.7	(28.5)	10.7	13.7	9.4
영업이익률 (%)	27.6	21.6	24.3	25.8	26.8
영업외손익	(1.0)	(0.9)	3.9	10.0	11.2
금융손익	9.8	8.2	8.7	9.4	10.2
기타영업외손익	(10.8)	(9.0)	(4.9)	0.6	1.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	150.2	107.3	123.6	146.2	160.2
법인세비용	35.8	26.8	29.8	35.2	38.6
계속사업이익	114.3	80.5	93.8	111.0	121.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	114.3	80.5	93.8	111.0	121.6
증가율 (%)	24.6	(29.6)	16.4	18.3	9.6
순이익률 (%)	20.9	16.1	19.0	21.0	21.9
(지배주주)당기순이익	114.3	80.5	93.8	111.0	121.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	113.9	75.2	93.8	111.0	121.6
(지배주주)총포괄이익	113.9	75.2	93.8	111.0	121.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	164.0	124.1	138.8	153.2	165.6
증가율 (%)	25.1	(24.4)	11.9	10.4	8.1
EBITDA 이익률 (%)	29.9	24.8	28.1	29.0	29.8

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS (당기순이익, 원)	1,849	1,302	1,516	1,794	1,966
EPS (지배순이익, 원)	1,849	1,302	1,516	1,794	1,966
BPS (자본총계, 원)	8,386	8,602	9,117	9,811	10,577
BPS (지배자본, 원)	8,386	8,602	9,117	9,811	10,577
DPS (원)	1,000	730	1,000	1,100	1,200
PER (당기순이익, 배)	11.1	22.5	15.8	13.4	12.2
PER (지배순이익, 배)	11.1	22.5	15.8	13.4	12.2
PBR (자본총계, 배)	2.4	3.4	2.6	2.4	2.3
PBR (지배자본, 배)	2.4	3.4	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA (배)	4.4	10.2	6.5	5.6	4.8
배당성향 (%)	54.1	56.1	66.0	61.3	61.0
배당수익률 (%)	4.9	2.5	4.2	4.6	5.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	29.9	24.8	28.1	29.0	29.8
영업이익률 (%)	27.6	21.6	24.3	25.8	26.8
순이익률 (%)	20.9	16.1	19.0	21.0	21.9
ROA (%)	16.6	11.0	12.5	14.1	14.5
ROE (지배순이익, %)	23.5	15.3	17.1	19.0	19.3
ROIC (%)	(179.8)	(145.2)	(182.3)	(194.4)	(186.2)
안정성					
부채비율 (%)	40.8	37.6	35.6	33.7	32.9
순차입금비율 (%)	(104.1)	(103.1)	(102.9)	(103.9)	(104.9)
현금비율 (%)	102.9	74.0	95.9	106.7	119.8
이자보상배율 (배)	120,946.4	9,842.4	7,080.3	11,505.2	12,587.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(3.4)	(3.1)	(3.2)	(3.4)	(3.5)
재고자산회수기간 (일)	1.3	1.6	1.7	1.6	1.6
매출채권회수기간 (일)	5.4	6.8	6.5	6.3	6.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

파라다이스(034230)

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	2,308.0	2,435.3	2,615.1	2,880.6	2,835.9
유동자산	492.0	344.7	437.3	553.2	511.1
현금및현금성자산	182.3	172.0	225.8	300.1	238.2
매출채권	18.9	12.7	12.8	15.3	16.5
재고자산	2.4	5.4	5.4	6.5	7.0
비유동자산	1,816.0	2,090.7	2,177.8	2,327.3	2,324.7
유형자산	1,337.0	1,624.2	1,706.3	1,846.8	1,849.3
무형자산	285.1	289.6	290.8	292.5	280.2
투자자산	43.5	33.3	37.2	44.5	51.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	998.4	1,142.0	1,344.3	1,603.3	1,537.9
유동부채	289.9	252.6	343.0	436.4	409.1
단기차입금	59.6	43.8	93.8	103.8	63.8
매입채무	1.7	2.6	3.0	3.6	3.9
유동성장기부채	10.8	8.2	38.2	80.0	90.0
비유동부채	708.4	889.4	1,001.3	1,166.9	1,128.8
사채	0.0	99.8	99.8	99.8	99.8
장기차입금(장기금융부채 포함)	638.7	722.2	822.2	972.2	932.2
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,309.7	1,293.3	1,270.8	1,277.3	1,297.9
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	295.0	295.0	295.0	295.0	295.0
기타자본	(26.1)	(26.1)	(26.1)	(26.1)	(26.1)
이익잉여금	1.2	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
이익잉여금	726.9	680.1	671.6	680.3	705.9
지배주주지분	1,044.1	994.2	985.7	994.4	1,020.0
비지배주주지분	265.6	299.1	285.1	282.9	277.9
*총차입금	710.2	873.9	1,053.9	1,255.8	1,185.8
*순차입금(순현금)	260.7	573.8	661.6	756.3	732.6

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	112.2	4.0	104.7	179.1	151.5
당기순이익	57.6	(39.9)	(14.0)	15.0	33.4
유형자산상각비	25.7	51.5	63.9	79.5	87.6
무형자산상각비	6.7	8.7	14.9	15.3	12.2
외화환산손실(이익)	(0.4)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.6	0.2	0.2	0.2
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
운전자본변동	(0.6)	(36.6)	21.9	48.3	(3.8)
(법인세납부)	(14.6)	(15.5)	7.1	(6.2)	(13.0)
기타	37.8	35.6	10.7	27.0	34.9
투자활동으로인한현금흐름	(499.1)	(207.5)	(222.3)	(298.0)	(134.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(489.8)	(357.3)	(146.0)	(220.0)	(90.0)
유형자산의감소	0.0	17.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.8)	0.2	(16.0)	(17.0)	(0.0)
투자자산의감소(증가)	41.8	(3.7)	(5.1)	(8.6)	(8.4)
기타	(49.3)	135.5	(55.2)	(52.4)	(36.4)
FCF	(384.8)	(352.7)	(54.3)	(54.1)	69.5
재무활동으로인한현금흐름	230.2	193.6	171.5	193.3	(78.5)
차입금의증가(감소)	262.1	165.4	180.0	201.8	(70.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(31.9)	(25.6)	(8.5)	(8.5)	(8.5)
기타	(0.0)	53.8	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.2	(0.3)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(156.5)	(10.3)	53.8	74.3	(61.9)
기초현금	338.8	182.3	172.0	225.8	300.1
기말현금	182.3	172.0	225.8	300.1	238.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	694.9	668.0	786.4	941.2	1,014.9
증가율 (%)	12.9	(3.9)	17.7	19.7	7.8
매출원가	556.4	597.7	710.4	808.2	848.8
매출총이익	138.4	70.3	76.0	133.0	166.1
매출총이익률 (%)	19.9	10.5	9.7	14.1	16.4
판매관리비	72.6	100.3	71.6	78.8	81.2
영업이익	65.8	(30.0)	4.5	54.2	84.9
증가율 (%)	12.8	적전	흑전	1,114.4	56.7
영업이익률 (%)	9.5	(4.5)	0.6	5.8	8.4
영업외손익	9.7	(3.6)	(25.6)	(33.0)	(38.5)
금융손익	6.0	(19.0)	(37.8)	(43.6)	(46.0)
기타영업외손익	3.7	15.4	12.2	10.6	7.5
종속 및 관계기업관련손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
세전계속사업이익	75.4	(33.5)	(21.1)	21.2	46.4
법인세비용	17.8	6.3	(7.1)	6.2	13.0
계속사업이익	57.6	(39.9)	(14.0)	15.0	33.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	57.6	(39.9)	(14.0)	15.0	33.4
증가율 (%)	(19.8)	적전	적지	흑전	122.2
순이익률 (%)	8.3	(6.0)	(1.8)	1.6	3.3
(지배주주)당기순이익	55.1	(19.0)	(0.0)	17.3	21.4
(비지배주주)당기순이익	2.5	(20.9)	(14.0)	(2.2)	(5.0)
총포괄이익	55.1	(44.6)	(14.0)	15.0	33.4
(지배주주)총포괄이익	53.4	(24.3)	(7.7)	8.2	18.2
(비지배주주)총포괄이익	1.7	(20.3)	(6.4)	6.8	15.2
EBITDA	98.2	30.2	83.2	148.9	184.7
증가율 (%)	14.3	(69.3)	175.5	79.0	24.0
EBITDA 이익률 (%)	14.1	4.5	10.6	15.8	18.2

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS (당기순이익, 원)	634	(438)	(154)	165	367
EPS (지배순이익, 원)	606	(208)	(0)	190	235
BPS (자본총계, 원)	14,401	14,221	13,973	14,045	14,272
BPS (지배자본, 원)	11,481	10,932	10,838	10,935	11,216
DPS (원)	300	100	100	100	150
PER (당기순이익, 배)	19.2	(50.9)	(121.1)	113.1	50.9
PER (지배순이익, 배)	20.0	(107.0)	(60,736.7)	98.5	79.6
PBR (자본총계, 배)	0.8	1.6	1.3	1.3	1.3
PBR (지배자본, 배)	1.1	2.0	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA (배)	16.6	96.1	31.8	18.4	14.7
배당성향 (%)	46.4	(44.9)	(30,423.0)	49.3	59.8
배당수익률 (%)	2.5	0.4	0.5	0.5	0.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	14.1	4.5	10.6	15.8	18.2
영업이익률 (%)	9.5	(4.5)	0.6	5.8	8.4
순이익률 (%)	8.3	(6.0)	(1.8)	1.6	3.3
ROA (%)	2.7	(1.7)	(0.6)	0.5	1.2
ROE (지배순이익, %)	5.3	(1.9)	(0.0)	1.7	2.1
ROIC (%)	4.0	(2.3)	0.6	2.6	3.2
안정성					
부채비율 (%)	76.2	88.3	105.8	125.5	118.5
순차입금비율 (%)	19.9	44.4	52.1	59.2	56.4
현금비율 (%)	62.9	68.1	65.8	68.8	58.2
이자보상배율 (배)	18.7	(1.2)	0.1	1.1	1.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(4.2)	(4.0)	(4.9)	(5.2)	(5.1)
재고자산회수기간 (일)	1.3	2.1	2.5	2.3	2.4
매출채권회수기간 (일)	11.4	8.7	5.9	5.4	5.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

강원랜드(035250)

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	3,979.0	4,185.7	4,355.8	4,557.8	4,752.0
유동자산	1,809.5	2,164.3	2,210.8	2,346.3	2,558.5
현금및현금성자산	93.0	105.6	28.9	33.2	155.6
매출채권	4.2	4.7	5.1	5.5	5.7
재고자산	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5
비유동자산	2,169.5	2,021.4	2,145.0	2,211.5	2,193.5
유형자산	1,315.7	1,298.0	1,334.6	1,304.7	1,259.7
무형자산	1.9	1.3	4.1	8.8	8.5
투자자산	670.3	525.4	591.8	703.5	730.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	726.3	684.4	716.1	762.5	792.1
유동부채	718.9	681.3	713.1	759.5	789.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	3.1	3.4	3.1	3.3	3.4
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	7.4	3.1	2.9	3.1	3.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.9	1.4	1.4	1.4	1.4
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,252.7	3,501.2	3,639.8	3,795.3	3,960.0
자본금	107.0	107.0	107.0	107.0	107.0
자본잉여금	129.4	129.4	129.4	129.4	129.4
기타자본	(174.1)	(174.1)	(174.1)	(174.1)	(174.1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	3,190.3	3,438.8	3,577.4	3,733.0	3,897.8
지배주주지분	3,252.5	3,501.1	3,639.7	3,795.3	3,960.1
비지배주주지분	0.2	0.1	0.1	0.0	(0.1)
*총차입금	0.9	1.4	1.4	1.4	1.4
*순차입금(순현금)	(1,768.3)	(2,105.7)	(2,149.2)	(2,280.7)	(2,490.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	596.5	463.1	449.3	489.1	508.3
당기순이익	454.5	437.5	351.4	398.8	428.2
유형자산상각비	74.8	74.2	94.4	90.9	86.0
무형자산상각비	0.2	0.1	0.1	0.3	0.3
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	2.3	2.3	2.3	2.3
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	10.3	(71.0)	16.4	12.1	6.8
(법인세납부)	(151.7)	(128.2)	(118.2)	(128.2)	(131.6)
기타	208.5	148.2	102.9	112.9	116.3
투자활동으로인한현금흐름	(411.5)	(250.2)	(323.0)	(269.6)	(140.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(74.6)	(85.5)	(131.0)	(61.0)	(41.0)
유형자산의감소	0.6	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.0)	0.0	(3.0)	(5.0)	0.0
투자자산의감소(증가)	187.9	8.6	(66.4)	(111.7)	(27.3)
기타	(525.4)	(173.7)	(122.6)	(91.9)	(71.9)
FCF	468.5	344.9	338.5	450.4	479.8
재무활동으로인한현금흐름	(197.7)	(200.3)	(200.7)	(212.9)	(243.3)
차입금의증가(감소)	0.9	0.5	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(198.7)	(200.7)	(200.7)	(212.9)	(243.3)
기타	0.1	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(2.3)	(2.4)	(2.2)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(12.7)	12.6	(76.6)	4.2	122.5
기초현금	105.7	93.0	105.6	29.0	33.1
기말현금	93.0	105.6	29.0	33.1	155.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,696.5	1,590.6	1,463.8	1,558.9	1,619.4
증가율 (%)	3.8	(6.2)	(8.0)	6.5	3.9
매출원가	785.2	773.7	723.2	765.7	786.3
매출총이익	911.4	816.9	740.6	793.3	833.2
매출총이익률 (%)	53.7	51.4	50.6	50.9	51.4
판매관리비	292.7	286.0	284.4	289.2	297.4
영업이익	618.6	530.9	456.2	504.1	535.8
증가율 (%)	3.9	(14.2)	(14.1)	10.5	6.3
영업이익률 (%)	36.5	33.4	31.2	32.3	33.1
영업외손익	(21.8)	35.3	13.4	22.9	24.0
금융손익	40.5	52.7	56.4	58.1	61.4
기타영업외손익	(62.3)	(17.3)	(42.7)	(34.9)	(37.1)
종속 및 관계기업관련손익	0.1	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
세전계속사업이익	596.9	566.2	469.6	527.0	559.8
법인세비용	142.3	128.7	118.2	128.2	131.6
계속사업이익	454.5	437.5	351.4	398.8	428.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	454.5	437.5	351.4	398.8	428.2
증가율 (%)	2.9	(3.7)	(19.7)	13.5	7.4
순이익률 (%)	26.8	27.5	24.0	25.6	26.4
(지배주주)당기순이익	454.6	437.6	351.5	398.9	428.3
(비지배주주)당기순이익	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
총포괄이익	453.7	449.2	351.4	398.8	428.2
(지배주주)총포괄이익	453.7	449.3	351.5	398.9	428.3
(비지배주주)총포괄이익	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
EBITDA	693.6	605.1	550.8	595.3	622.1
증가율 (%)	3.6	(12.8)	(9.0)	8.1	4.5
EBITDA 이익률 (%)	40.9	38.0	37.6	38.2	38.4

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

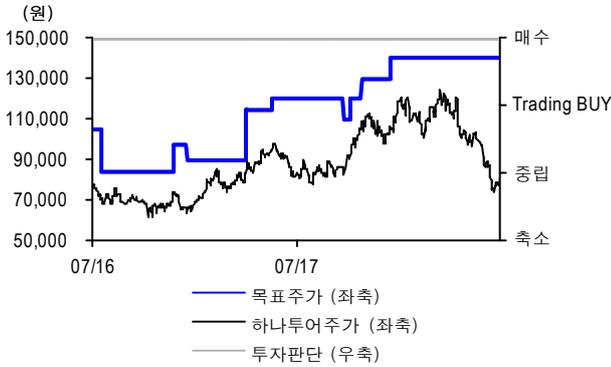
주요 투자지표

12월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS (당기순이익, 원)	2,125	2,045	1,643	1,864	2,002
EPS (지배순이익, 원)	2,125	2,045	1,643	1,864	2,002
BPS (자본총계, 원)	15,204	16,365	17,013	17,740	18,510
BPS (지배자본, 원)	15,203	16,365	17,013	17,740	18,510
DPS (원)	990	990	1,050	1,200	1,300
PER (당기순이익, 배)	16.8	17.0	16.3	14.3	13.3
PER (지배순이익, 배)	16.8	17.0	16.3	14.3	13.3
PBR (자본총계, 배)	2.4	2.1	1.6	1.5	1.4
PBR (지배자본, 배)	2.4	2.1	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (배)	8.5	8.8	6.5	5.8	5.2
배당성향 (%)	44.2	45.9	60.6	61.0	61.5
배당수익률 (%)	2.8	2.8	3.9	4.5	4.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	40.9	38.0	37.6	38.2	38.4
영업이익률 (%)	36.5	33.4	31.2	32.3	33.1
순이익률 (%)	26.8	27.5	24.0	25.6	26.4
ROA (%)	11.9	10.7	8.2	8.9	9.2
ROE (지배순이익, %)	14.5	13.0	9.8	10.7	11.0
ROIC (%)	64.1	58.1	43.7	56.5	63.7
안정성					
부채비율 (%)	22.3	19.5	19.7	20.1	20.0
순차입금비율 (%)	(54.4)	(60.1)	(59.0)	(60.1)	(62.9)
현금비율 (%)	12.9	15.5	4.1	4.4	19.7
이자보상배율 (배)	2,608.4	2,241.8	1,609.9	1,778.9	1,890.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(2.7)	(2.7)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
재고자산회수기간 (일)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회수기간 (일)	1.0	1.0	1.2	1.2	1.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

투자의견 및 목표주가 추이

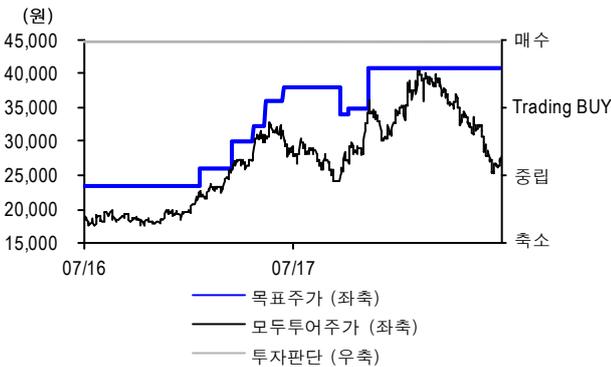
하나투어 (039130)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 08월 02일	매수	84,000	(18.1)	(10.2)
2016년 12월 11일	매수	97,000	(29.2)	(24.4)
2017년 01월 03일	매수	90,000	(15.1)	(4.9)
2017년 04월 20일	매수	115,000	(21.8)	(17.7)
2017년 06월 04일	매수	120,000	(28.1)	(18.2)
2017년 10월 11일	매수	110,000	(18.2)	(15.8)
2017년 10월 25일	매수	120,000	(16.3)	(12.5)
2017년 11월 13일	매수	130,000	(18.5)	(13.5)
2018년 01월 03일	매수	140,000	(22.7)	(11.1)
2018년 07월 04일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

모두투어 (080160)

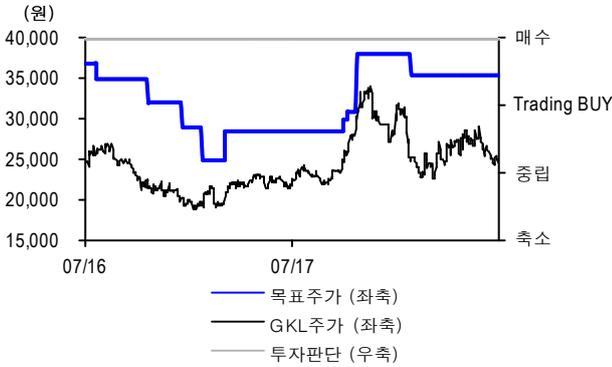


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 12월 24일		6개월경과	(14.3)	(4.4)
2017년 02월 07일	매수	26,013	(10.8)	(0.9)
2017년 04월 03일	매수	30,016	(10.6)	(8.6)
2017년 05월 11일	매수	32,350	(5.4)	(2.4)
2017년 06월 01일	매수	36,019	(12.4)	(8.7)
2017년 07월 02일	매수	38,000	(26.3)	(18.2)
2017년 10월 11일	매수	34,000	(19.9)	(16.3)
2017년 10월 25일	매수	35,000	(15.1)	(1.9)
2017년 11월 28일	매수	41,000	(13.0)	(1.3)
2018년 05월 29일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자의견 및 목표주가 추이

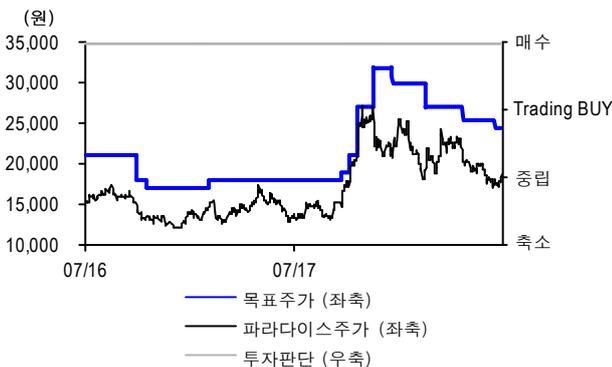
GKL (114090)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 08월 07일	매수	35,000	(29.8)	(22.9)
2016년 11월 06일	매수	32,000	(33.7)	(30.5)
2017년 01월 05일	매수	29,000	(32.6)	(30.3)
2017년 02월 10일	매수	25,000	(19.3)	(13.6)
2017년 03월 23일	매수	28,500	(21.2)	(14.7)
2017년 09월 24일		6개월경과	(18.4)	(16.7)
2017년 10월 16일	매수	30,000	(14.4)	(13.0)
2017년 10월 25일	매수	31,000	(9.3)	(2.1)
2017년 11월 09일	매수	38,000	(19.9)	(10.5)
2018년 02월 12일	매수	35,500	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

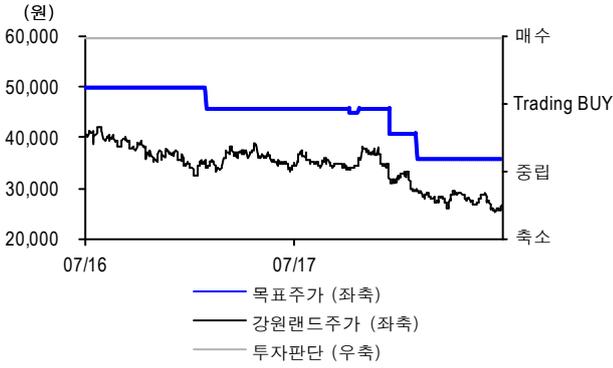
파라다이스 (034230)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 10월 17일	매수	18,000	(24.8)	(21.1)
2016년 11월 03일	매수	17,000	(22.8)	(14.4)
2017년 02월 20일	매수	18,000	(19.6)	(3.6)
2017년 08월 21일		6개월경과	(21.1)	(14.7)
2017년 10월 11일	매수	19,000	(9.5)	(6.3)
2017년 10월 25일	매수	21,000	(3.7)	4.5
2017년 11월 08일	매수	27,000	(5.4)	0.9
2017년 12월 05일	매수	32,000	(30.4)	(23.3)
2018년 01월 07일	매수	31,000	-	-
2018년 01월 08일	매수	30,000	(25.1)	(14.7)
2018년 03월 06일	매수	27,000	(19.8)	(9.8)
2018년 05월 11일	매수	25,500	(25.1)	(20.0)
2018년 07월 06일	매수	24,500	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

강원랜드 (035250)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 11월 10일		6개월경과	(28.5)	(24.5)
2017년 02월 15일	매수	46,000	(21.9)	(15.7)
2017년 08월 16일		6개월경과	(24.3)	(21.8)
2017년 10월 25일	매수	45,000	(23.8)	(23.0)
2017년 11월 09일	매수	46,000	(20.4)	(17.0)
2018년 01월 03일	매수	41,000	(22.3)	(18.5)
2018년 02월 19일	매수	36,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 성준원, 강수연)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다.
- ◆ 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

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

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2018년 07월 17일 기준)

매수 (매수)	94.34%	Trading BUY (중립)	3.3%	중립 (중립)	2.36%	축소 (매도)	??%
---------	--------	------------------	------	---------	-------	---------	-----