



# 레저/엔터

## '회복' 키워드 vs. 마카오 카지노 규제

▶ Analyst 지인해 inhae.jj@hanwha.com 3772-7619

### 12월 내국인 순 출국자(승무원 제외): +4% 성장

2018년 12월 순 출국자수는 234만 명으로 전년 대비 +4% 증가에 그쳤다. 연이은 천재지변 발생으로 하반기 여행 수요는 대 폭 둔화됐으나, 역대 12월 수요 중에는 가장 많았다. 최소출발인원 제한 등 그룹 단위로 움직이는 특성상, 천재지변에 따른 악 영향은 FIT 대비 PKG에 훨씬 더 두드러져 하나투어와 모두투어의 12월 송출객수는 각각 -6%, -5% 감소했지만... 양사 합 산 시장점유율은 2018년 7월 29%가 저점, 그 후 점차 회복돼 32%의 장악력을 유지하고 있다는 점[그림 1]은 고무적이다.

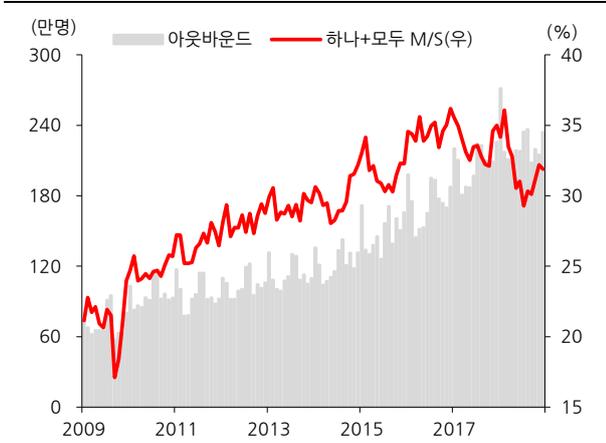
이로써 2015-2017년 연평균성장률 +18%에 달했던 순 출국자수는 2018년 연간 +8% 성장으로 마감했고, 2019년 순 출국자 성장률은 +9%를 유지한다. 그 중 그룹 형태의 특성상 PKG의 수요가 본격적으로 뒷받침되기 시작하면 의외로 단체 수요로 움직이는 PKG가 시장을 더욱 아우퍼폼 할 가능성도 높아 보인다. 대표 상장사들이 공개하는 PKG 선행지표는 1) 지역 믹스 개선, 2) 작년부터 억눌려온 여행수요의 이연 효과, 3) 중순-연말까지 부담 없는 기저효과, 4) 상위 사업자 중심의 여행업 재편 등으로 점차 회복 및 개선될 방향성에 무게를 두며 이를 바탕으로 한 여행업 '회복 콜'을 유지한다.

### 12월 외래객 입국자: 전체 시장 +17% 증가

2018년 12월 전년 대비 전체 입국자수는 +17%, 일본인은 +33% 증가한 36만 명, 중국인은 +25% 늘어난 41만 명, 동남아+중화권은 40만 명으로 중국인 비중과 유사한 수준(30%)을 기록했다. 그 중 관광목적으로 방문한 중국인과 일본인은 전년 대비 각각 +32%, +35%로 전체 수요 성장을 상회했다. 올해 중국인 중심의 인바운드 회복은 여전히 긍정적인 포인트다.

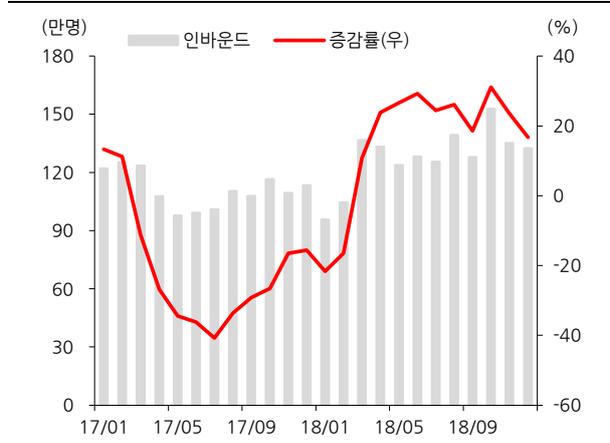
그 중 가장 큰 수혜는 '외인 카지노(파라다이스, GKL)'가 사실인데... 카지노에 대해 '중립' 투자 의견을 유지해 온 대표적 요인 인 1) 아시아 카지노 경쟁심화(그 중 경쟁 열위), 2) 타국가 대비 밸류에이션 부담, 그리고 무엇보다 3) 22일 해외에서만 보도 된 마카오 카지노 규제[p. 6-7 내용 참고] 등과 관련된 뉴스는 조금 더 관망해야 할 필요가 있다.

[그림1] 월별 내국인 순출국자(아웃바운드) 추이 및 여행사 M/S



자료: 관광지식정보시스템, 각사 자료, 한화투자증권

[그림2] 월별 외래객 입국자(인바운드) 추이 및 증감률



자료: 관광지식정보시스템, 한화투자증권

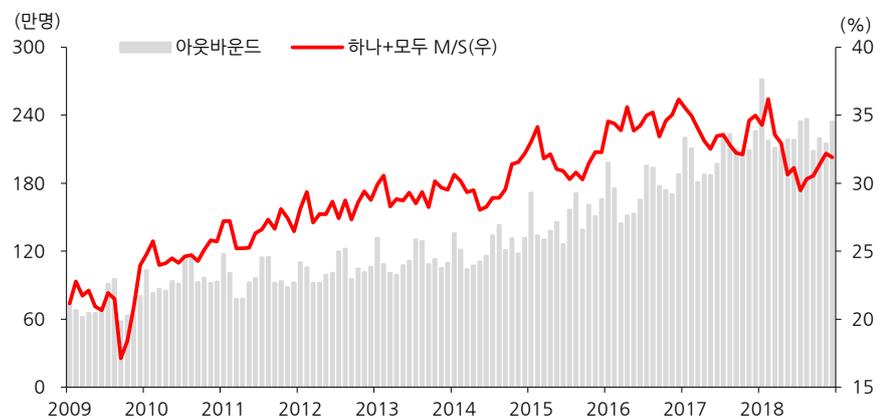
[표1] 국내 출국자와 여행사 성장률 및 시장점유율

(단위: 명, %)

DATE	총 출국자수		회사별 모객		전체 모객 증감률		PKG 증감률		여행사별 M/S		
	순 출국자	growth	하나투어	모두투어	하나투어	모두투어	하나투어	모두투어	하나투어	모두투어	인터파크
2012년	12,473,842	7.9	2,273,528	1,238,801	17.1	8.9	14.6	10.5	18.2	9.9	5.1
2013년	13,525,297	8.4	2,629,227	1,329,396	15.6	7.3	14.0	8.3	19.4	9.8	6.7
2014년	14,726,088	8.9	2,973,581	1,430,738	13.1	7.6	4.6	4.1	20.2	9.7	8.1
2015년	17,885,654	21.5	3,734,603	1,934,765	25.6	35.2	21.0	25.5	20.9	10.8	8.3
2016년	20,844,236	16.5	4,930,452	2,299,478	32.0	18.9	32.2	9.4	23.6	11.0	8.6
2017년	24,837,011	19.2	5,623,120	2,732,715	14.6	18.8	20.4	11.7	22.7	11.0	
<b>2018년</b>	<b>26,928,389</b>	<b>8.4</b>	<b>5,839,141</b>	<b>2,760,738</b>	<b>4.2</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>3.4</b>	<b>21.8</b>	<b>10.3</b>	
17/01	2,202,130	11.2	537,215	245,410	16.0	10.9	13.1	3.4	24.4	11.1	
17/02	2,104,667	20.1	486,550	249,100	19.8	26.7	26.1	22.3	23.1	11.8	
17/03	1,806,995	25.1	400,687	214,530	21.7	33.8	27.0	32.2	22.2	11.9	
17/04	1,874,426	23.7	408,635	211,951	13.1	18.9	15.4	3.5	21.8	11.3	
17/05	1,869,653	22.4	406,754	201,209	15.9	20.9	23.7	7.6	21.8	10.8	
17/06	1,968,632	19.2	441,803	217,298	13.0	24.7	18.7	20.2	22.4	11.0	
17/07	2,242,753	15.0	511,352	241,169	8.5	14.2	13.5	3.4	22.8	10.8	
17/08	2,229,915	15.3	497,359	234,519	6.4	9.9	12.9	0.8	22.3	10.5	
17/09	2,099,593	18.3	457,001	219,713	12.9	16.6	18.8	6.7	21.8	10.5	
17/10	2,088,737	20.2	453,953	216,634	12.5	9.6	18.5	3.0	21.7	10.4	
17/11	2,090,115	23.0	491,652	231,698	21.3	22.0	35.1	22.4	23.5	11.1	
17/12	2,259,395	20.5	541,059	249,484	13.6	23.6	23.9	20.0	23.9	11.0	
18/01	2,714,908	23.3	634,086	296,730	18.0	20.9	21.3	20.0	23.4	10.9	
18/02	2,172,596	3.2	552,536	233,667	13.6	-6.2	13.1	-8.0	25.4	10.8	
18/03	2,109,685	16.8	474,636	233,451	18.5	8.8	16.8	10.5	22.5	11.1	
18/04	2,088,324	11.4	470,348	217,860	15.1	2.8	14.0	14.3	22.5	10.4	
18/05	2,184,015	16.8	454,686	214,421	11.8	6.6	6.4	18.1	20.8	9.8	
18/06	2,180,519	10.8	460,356	218,202	4.2	0.4	1.2	7.5	21.1	10.0	
18/07	2,344,420	4.5	473,664	217,050	-7.4	-10.0	-14.0	-6.9	20.2	9.3	
18/08	2,364,398	6.0	493,652	223,173	-0.7	-4.8	-6.2	-3.8	20.7	9.4	
18/09	2,081,967	-0.8	422,494	213,521	-7.6	-2.8	-15.2	-2.9	19.9	10.3	
18/10	2,196,227	5.1	462,082	226,759	1.8	4.7	2.6	9.7	20.9	10.3	
18/11	2,149,373	2.8	463,429	228,256	-5.7	-1.5	-9.3	-2.4	21.6	10.6	
<b>18/12</b>	<b>2,341,957</b>	<b>3.7</b>	<b>509,348</b>	<b>237,648</b>	<b>-5.9</b>	<b>-4.7</b>	<b>-12.3</b>	<b>-11.3</b>	<b>21.7</b>	<b>10.1</b>	

자료: 관광지식정보시스템, 각사 자료, 한화투자증권

[그림3] 월별 내국인 순출국자(아웃바운드) 추이 및 여행사 M/S



자료: 관광지식정보시스템, 각사 자료, 한화투자증권

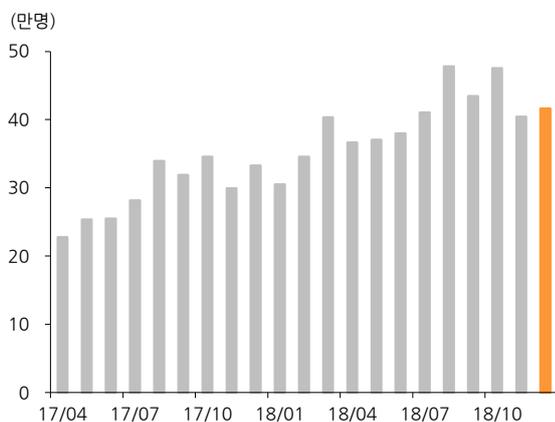
[표2] 국가별 외래객 입국자 추이 및 비중

(단위: 명, %)

DATE	외래객 입국자								주요 국가별 비중		
	아시아주	일본	중국	대만	홍콩	동남아 +중화권	기타	전체	일본	중국	동남아 +중화권
2012년	8,887,132	3,518,792	2,836,892	548,233	360,027	2,214,956	2,252,896	11,140,028	31.6	25.5	19.9
2013년	9,848,070	2,747,750	4,326,869	544,662	400,435	2,407,214	2,327,480	12,175,550	22.6	35.5	19.8
2014년	11,708,565	2,280,434	6,126,865	643,683	558,077	2,898,952	2,492,951	14,201,516	16.1	43.1	20.4
2015년	10,799,355	1,837,782	5,984,170	518,190	539,195	2,572,634	2,432,296	13,231,651	13.9	45.2	19.4
2016년	14,464,300	2,297,893	8,067,722	833,465	650,676	3,590,658	2,777,523	17,241,823	13.3	46.8	20.8
2017년	10,556,605	2,311,447	4,169,353	925,616	658,031	3,610,248	2,779,153	13,335,758	17.3	31.3	27.1
<b>2018년</b>	<b>12,363,734</b>	<b>2,948,527</b>	<b>4,789,512</b>	<b>1,115,333</b>	<b>683,818</b>	<b>4,134,167</b>	<b>2,983,145</b>	<b>15,346,879</b>	<b>19.2</b>	<b>31.2</b>	<b>26.9</b>
17/01	1,025,675	154,862	565,243	69,623	55,524	267,038	195,020	1,220,695	12.7	46.3	21.9
17/02	1,069,490	185,032	590,790	75,830	36,845	256,897	182,590	1,252,080	14.8	47.2	20.5
17/03	989,076	274,478	360,782	74,512	47,834	313,870	244,564	1,233,640	22.2	29.2	25.4
17/04	806,214	165,748	227,811	79,203	79,067	374,832	269,685	1,075,899	15.4	21.2	34.8
17/05	740,354	159,379	253,359	73,641	51,875	289,654	237,535	977,889	16.3	25.9	29.6
17/06	751,215	167,785	254,930	77,986	58,590	289,710	240,587	991,802	16.9	25.7	29.2
17/07	761,331	170,634	281,263	84,678	57,005	269,752	247,340	1,008,671	16.9	27.9	26.7
17/08	868,506	226,735	339,388	81,867	59,259	263,647	235,000	1,103,506	20.5	30.8	23.9
17/09	841,547	219,968	318,682	74,379	45,023	265,109	237,106	1,078,653	20.4	29.5	24.6
17/10	906,097	179,661	345,384	81,625	54,962	340,118	259,541	1,165,638	15.4	29.6	29.2
17/11	870,943	213,460	299,247	76,534	53,286	320,458	222,274	1,093,217	19.5	27.4	29.3
17/12	926,157	193,705	332,474	75,738	58,761	359,163	207,911	1,134,068	17.1	29.3	31.7
18/01	759,265	167,083	305,127	75,820	34,671	250,982	196,771	956,036	17.5	31.9	26.3
18/02	829,148	168,241	345,341	88,076	50,590	279,976	216,267	1,045,415	16.1	33.0	26.8
18/03	1,110,694	294,476	403,413	94,084	62,340	371,221	255,406	1,366,100	21.6	29.5	27.2
18/04	1,049,030	213,853	366,604	105,177	66,533	426,988	282,679	1,331,709	16.1	27.5	32.1
18/05	977,320	227,230	370,222	88,304	57,320	338,135	260,701	1,238,021	18.4	29.9	27.3
18/06	1,025,081	235,293	379,891	102,863	66,136	369,445	257,012	1,282,093	18.4	29.6	28.8
18/07	992,606	230,512	410,337	97,696	58,373	310,332	262,227	1,254,833	18.4	32.7	24.7
18/08	1,142,577	315,025	478,140	100,517	63,397	306,831	249,150	1,391,727	22.6	34.4	22.0
18/09	1,027,937	247,847	434,595	87,351	49,649	304,401	250,667	1,278,604	19.4	34.0	23.8
18/10	1,227,093	290,468	475,307	99,972	61,473	414,486	300,739	1,527,832	19.0	31.1	27.1
18/11	1,112,960	299,978	404,256	88,165	53,790	369,780	237,430	1,350,390	22.2	29.9	27.4
<b>18/12</b>	<b>1,110,023</b>	<b>258,521</b>	<b>416,279</b>	<b>87,308</b>	<b>59,546</b>	<b>395,593</b>	<b>214,096</b>	<b>1,324,119</b>	<b>19.5</b>	<b>31.4</b>	<b>29.9</b>

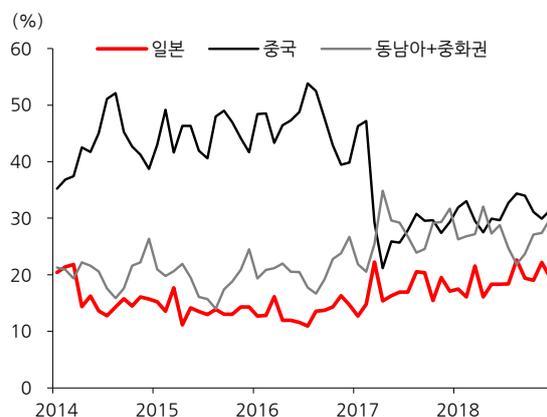
자료: 관광지식정보시스템, 한화투자증권

[그림4] 2017년 4월 이후 중국인 입국자 추이



자료: 관광지식정보시스템, 한화투자증권

[그림5] 국가별(일본/중국/중화권) 입국 비중



자료: 관광지식정보시스템, 한화투자증권

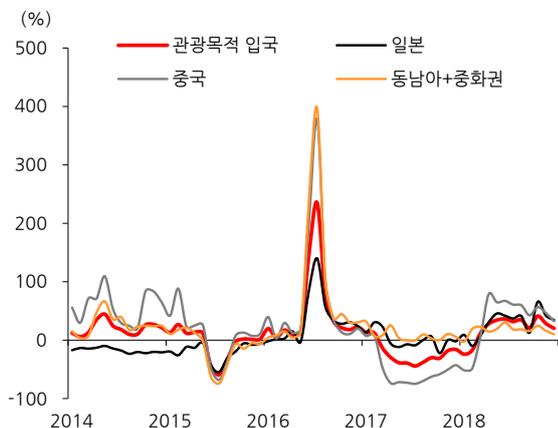
[표3] 국가별 총 입국자 및 관광목적 입국자의 성장률 추이

(단위: %)

DATE	총 입국자 수 성장률				관광목적 입국자 수 성장률				관광목적 관광객 비중		
	일본	중국	동남아 +중화권	전체	일본	중국	동남아 +중화권	전체	일본	중국	동남아 +중화권
2012년	7.0	27.8	18.7	13.7	6.8	54.9	27.2	20.2	97.3	71.7	78.8
2013년	-21.9	52.5	8.7	9.3	-23.1	54.4	3.4	4.8	95.9	72.6	75.0
2014년	-17.0	41.6	20.4	16.6	-17.5	52.0	26.8	20.3	95.3	77.9	78.9
2015년	-19.4	-2.3	-11.3	-6.8	-19.8	-1.3	-12.9	-7.2	94.8	78.7	77.4
2016년	25.0	34.8	39.6	30.3	27.0	47.5	41.3	37.5	96.3	86.1	78.4
2017년	0.6	-48.3	0.5	-22.7	0.5	-55.1	8.0	-25.2	96.2	74.7	84.2
2018년	27.6	14.9	14.5	15.1	28.8	18.8	17.2	19.2	97.1	77.3	86.2
17/01	13.1	8.3	28.2	13.3	13.0	7.1	31.7	13.1	94.3	86.6	80.3
17/02	28.1	8.1	9.2	11.2	30.3	8.2	7.0	12.1	96.0	77.7	77.0
17/03	22.4	-40.0	6.6	-11.2	22.9	-47.2	8.5	-13.6	97.4	73.1	83.2
17/04	-5.4	-66.6	16.0	-26.8	-5.9	-73.6	25.3	-29.6	96.1	69.7	87.9
17/05	-10.8	-64.1	-5.5	-34.5	-11.8	-71.9	3.4	-38.6	95.1	68.1	83.8
17/06	-6.9	-66.4	-9.0	-36.2	-7.2	-73.0	-0.4	-39.3	96.2	71.2	85.1
17/07	-8.4	-69.3	-10.8	-40.8	-8.8	-74.8	-0.4	-44.3	95.9	73.6	82.6
17/08	0.6	-61.2	-5.0	-33.7	0.4	-69.8	9.8	-37.7	95.6	66.6	81.0
17/09	5.4	-56.1	-9.4	-29.2	6.3	-62.5	2.7	-30.0	97.0	71.9	83.0
17/10	-20.9	-49.3	-5.9	-26.6	-22.3	-58.5	-0.1	-31.0	95.3	70.8	85.9
17/11	0.1	-42.1	2.7	-16.5	0.1	-50.5	10.5	-18.2	97.0	74.8	87.6
17/12	-1.8	-37.9	0.0	-15.6	-1.9	-42.9	5.4	-16.0	96.9	78.5	88.7
18/01	7.9	-46.0	-6.0	-21.7	8.9	-51.6	-2.4	-24.1	95.3	77.6	83.4
18/02	-9.1	-41.5	9.0	-16.5	-10.0	-48.3	19.3	-17.0	95.0	68.6	84.3
18/03	7.3	11.8	18.3	10.7	7.5	6.5	22.6	11.9	97.7	69.7	86.2
18/04	29.0	60.9	13.9	23.8	30.4	78.6	14.7	27.7	97.1	77.3	88.4
18/05	42.6	46.1	16.7	26.6	45.5	64.8	19.0	34.2	97.0	76.8	85.5
18/06	40.2	49.0	27.5	29.3	41.7	67.2	30.3	36.2	97.2	79.9	86.9
18/07	35.1	45.9	15.0	24.4	37.0	60.6	18.3	31.7	97.3	81.1	84.9
18/08	38.9	40.9	16.4	26.1	41.3	59.6	18.5	34.7	97.2	75.5	82.5
18/09	12.7	36.4	14.8	18.5	12.7	42.4	15.6	20.7	97.0	75.1	83.6
18/10	61.7	37.6	21.9	31.1	65.6	56.6	24.5	41.0	97.6	80.6	87.7
18/11	40.5	35.1	15.4	23.5	42.0	46.4	15.9	28.4	98.0	81.1	88.0
18/12	33.5	25.2	10.1	16.8	34.5	32.2	9.9	20.1	97.7	82.9	88.5

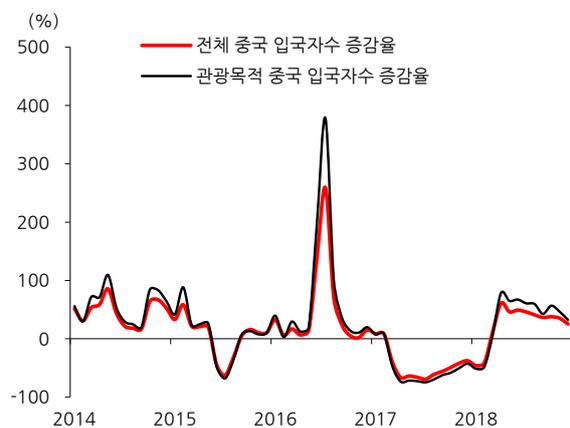
자료: 관광지식정보시스템, 한화투자증권

[그림6] 국가별 관광목적 입국자 및 성장률



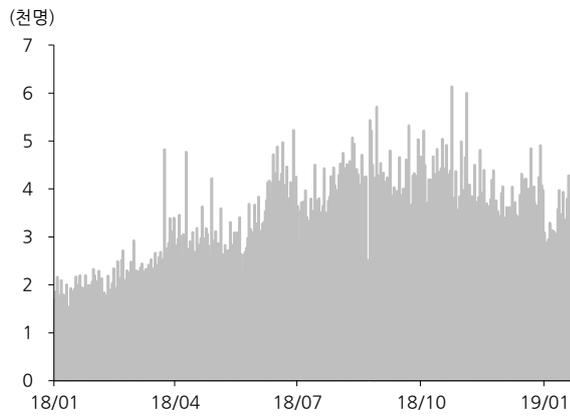
자료: 관광지식정보시스템, 한화투자증권

[그림7] 중국인 전체 입국자 및 관광목적 입국자 증가율



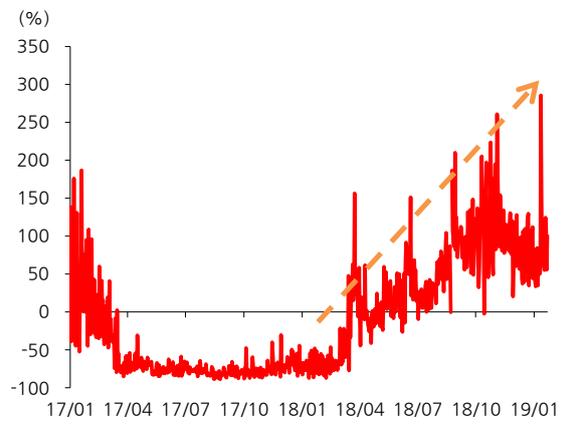
자료: 관광지식정보시스템, 한화투자증권

[그림8] 제주도 일일 입도 외국인 관광객 추이



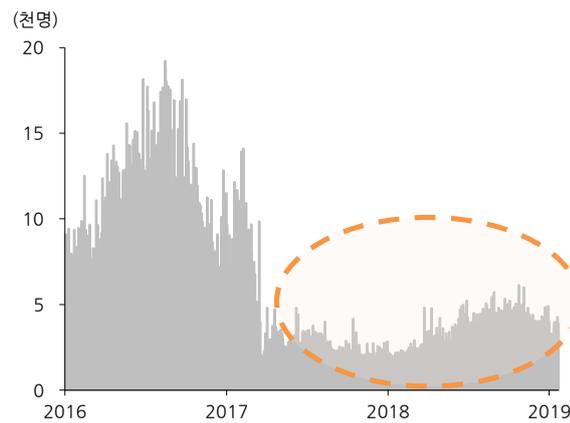
자료: 제주관광협회, 한화투자증권

[그림9] 제주도 일일 입도 외국인 관광객 전년 대비 증감률



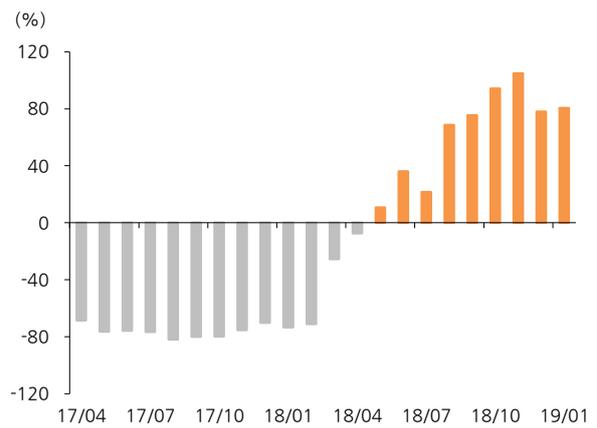
자료: 관광지식정보시스템, 한화투자증권

[그림10] 제주도 일일 입도 외국인 관광객 추이



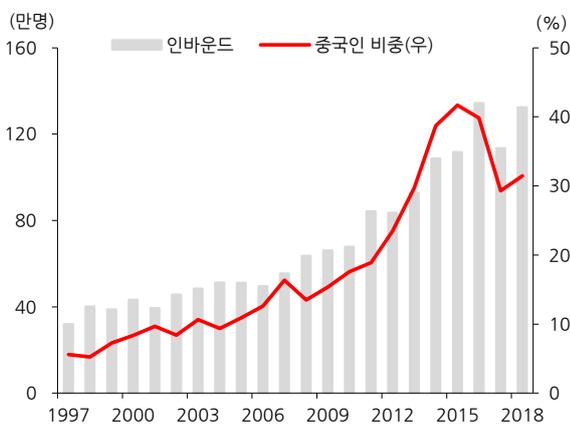
자료: 제주관광협회, 한화투자증권

[그림11] 제주도 월별 입도 외국인 관광객 증감률



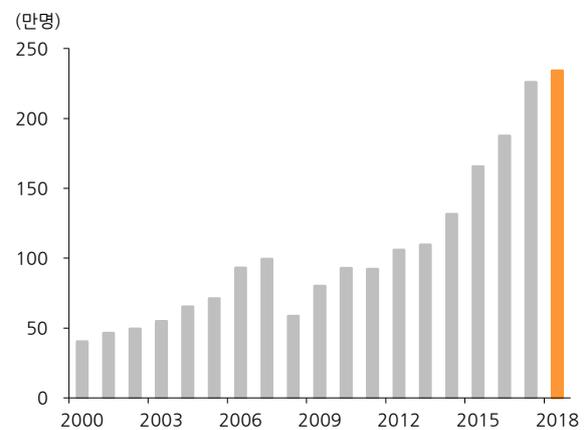
자료: 제주관광협회, 한화투자증권

[그림12] 연간 12월 인바운드 수요와 중국인 비중



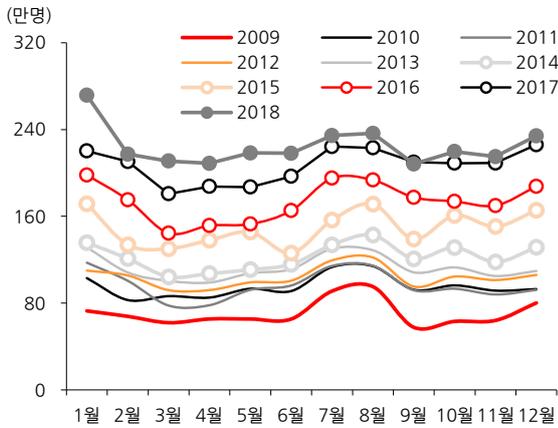
자료: 관광지식정보시스템, 한화투자증권

[그림13] 연간 12월 아웃바운드 수요



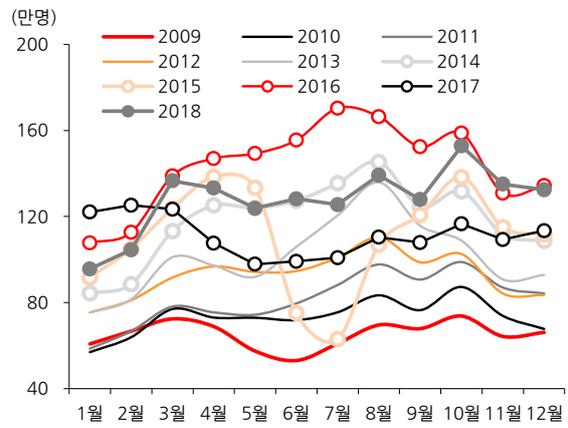
자료: 관광지식정보시스템, 한화투자증권

[그림14] 아웃바운드 연간 월별 추이 비교



자료: 관광지식정보시스템, 한화투자증권

[그림15] 인바운드 연간 월별 추이 비교



자료: 관광지식정보시스템, 한화투자증권

**1월 22일 중국의 카지노 규제 강화**

지난 1/22 중국 공안 당국은 마카오에서 300억 위안(한화 5조원 상당) 규모의 이른바 ‘Underground Lending’ 사건에 연루된 용의자 39명을 체포했다. 용의자들은 마카오 카지노에서 현금을 인출할 수 있도록 본토에서 유니온페이 단말기(POS)를 들여 온 혐의를 받고 있다. 유니온페이 이동단말기는 중국 본토인들이 마카오에서 하루에 2만 위안(한화 332만 원)으로 제한된 현금 인출 규제를 피하기 위한 수단으로서, 마카오 현지에서 이동단말기(POS)를 통해 본인의 은행 계좌로부터 현금을 인출하는데, 거래는 중국 본토에서 승인되기 때문에 ‘domestic transaction’으로 기록되는 구조다. 대부분의 자금은 주로 도박을 하거나 해외로 송금하는 데 활용돼왔다.

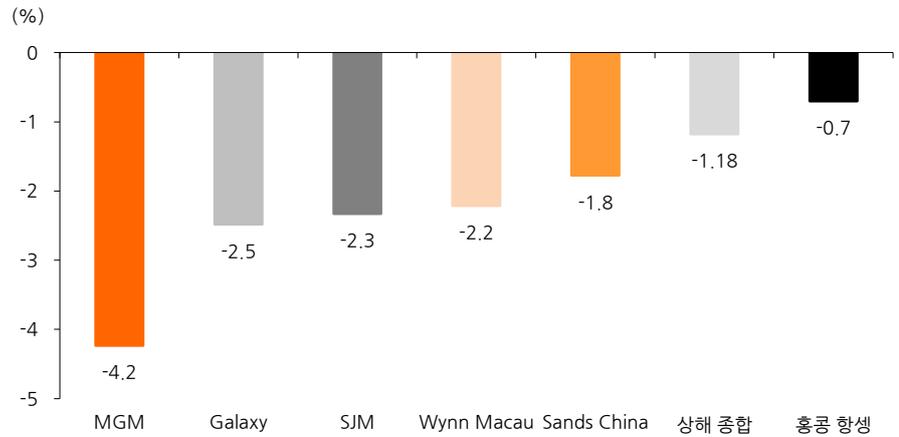
이러한 움직임은 중국 정부가 1) 위안화 절하, 2) 해외로의 자금 유출을 중심으로 경제적 위험을 직면한 데 있다는 점에서 의미가 크며 공안이 중국 정부의 자본 통제 강화 시도에 적극 협력하는 태도를 보인 결과로 해석된다. 아직 국내 언론에는 보도되지 않았지만, 해외 뉴스 보도 후 22일 마카오 카지노는 급락[그림 16]을 면치 못했다. 그렇다면 향후 영향은?

과거 사례를 돌아해보면 중국 공안의 규제로 마카오 카지노 산업은 상당히 큰 타격을 받은 바 있다. 2014년 초부터 가동된 시진핑 지도부의 본격적인 반부패 정책은 마카오 카지노 시장규모를 1년 사이에 1/3로 급감시켰고, 마카오 카지노 종목의 합산 시가총액도 추락[그림 17, 18]시켰다. 그 후 2016년부터는 마카오 카지노의 공급 증설, 이에 기반한 비카지노+Mass 비중이 올라오면서 시장은 상당부분 회복했지만, 2018년 6월 다시 자본 통제를 강화하기 시작하면서 시장 성장 둔화 우려가 다시 시가총액을 억누르고 있다. 물론, 한국도 중국의 반부패 정책 영향은 피해갈 수 없었다. 마카오 대비 반부패 정책의 직격탄은 6개월 정도 후행 했으나, 시가총액과 시장규모 추락은 얼추 비슷[그림 19, 20]했다.

사실 1) 중국의 해외 자본 유출 방지에 대한 노력은 장기간 지속돼왔던 상황인데다, 2) 특히 한국에서는 해외에서 이동단말기로 현금을 인출하는 ‘Underground Lending’ 수단은 단 한 번도 일반화 된 적이 없다. 때문에 금번 이슈가 얼마나 한국 카지노 업종에 큰 타격과 악영향을 확산시킬지는 속단할 수 없다. 어쩌면 2018년 하반기부터 다시 강화된 중국의 자본 통제 정책으로 이미 시가총액에 온전히 반영했을지도 모르겠다. 그러나 중국 공안과 정부가 해외 자본 유출과 반부패 정책을 다시 강화하고 있다는 점, 다시 움직이고 있다는 것 만으로도 카지노 업종에 대한 투자심리 악화와 공포감을 조성할 수는 있겠다.

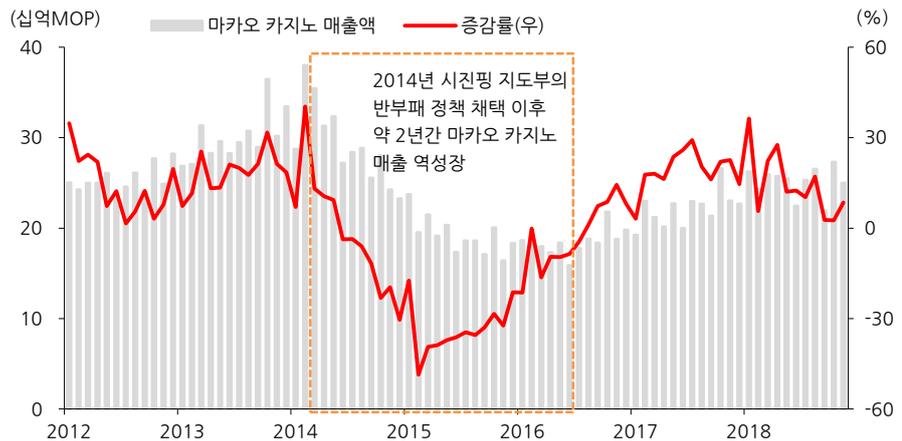
여전히, 카지노를 둘러싼 긍정적 포인트(중국인 관광객 회복)와 우려 요인(아시아 경쟁 속 열위, 밸류에이션 부담, 중국의 규제)은 아주 팽팽하게 부딪치는 상황이다. 내국인 중심의 오픈카지노인 강원랜드를 제외한 외인 카지노는 이 규제 속에서 온전히 자유로울 수는 없다.

[그림16] 1/22 마카오 카지노 등락률



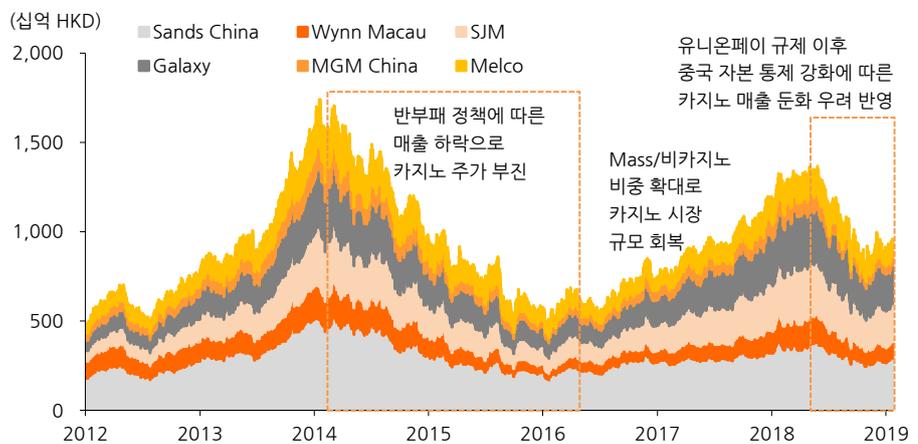
자료: Bloomberg, 한화투자증권

[그림17] 마카오 카지노 시장규모 추이



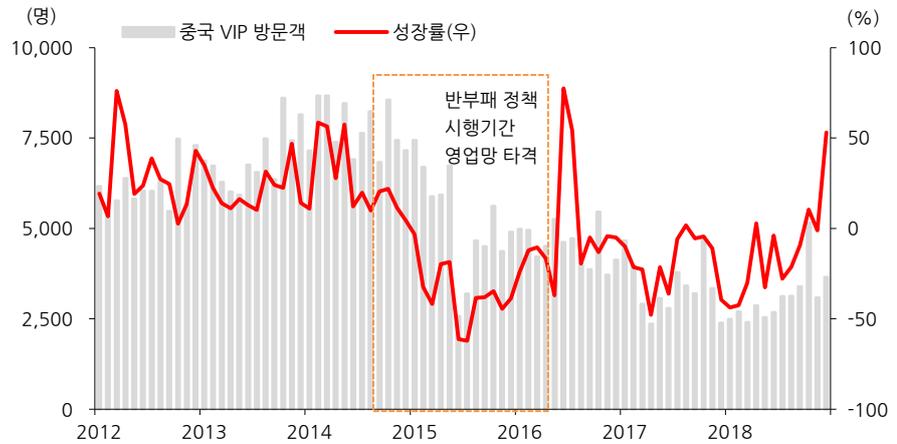
자료: Bloomberg, 한화투자증권

[그림18] 마카오 카지노 시가총액 추이



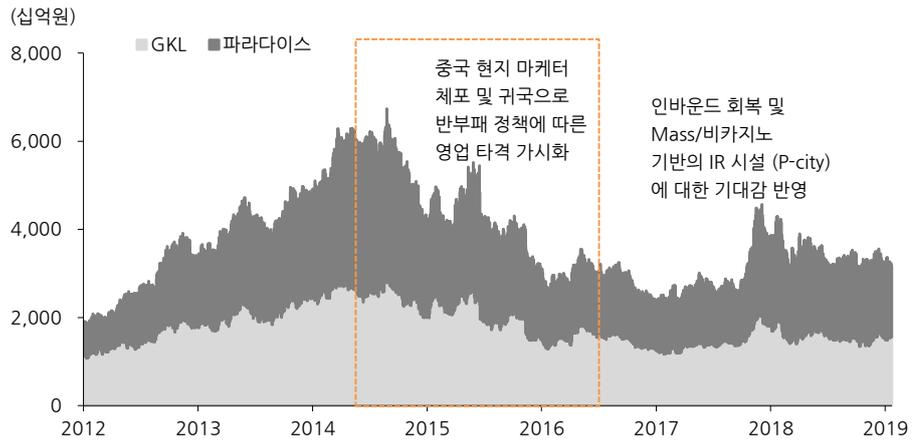
자료: Bloomberg, 한화투자증권

[그림19] 파라다이스 중국 VIP 방문객수 및 성장률 추이



자료: 파라다이스, 한화투자증권

[그림20] 국내 외인카지노 상장사 시가총액 추이



자료: Dataguide, 한화투자증권

[표4] 카지노 업계 글로벌 PEER Valuation Table 1(중화권, 미국)

(단위: 십억 원, %, 배)

구분	연도	MGM	Wynn Macau	Galaxy	SJM	Sands China	Wynn Resorts	LV Sands
		마카오	마카오	홍콩	홍콩	마카오	미국	미국
매출액 (십억 원)	2016	2,229.1	3,304.5	7,899.1	6,250.1	7,722.5	5,184.2	13,244.1
	2017	2,228.1	5,229.4	9,061.5	6,076.0	8,723.1	7,130.4	14,565.2
	2018E	2,800.2	5,786.3	10,110.2	6,073.6	9,942.6	7,509.5	15,527.7
	2019E	3,343.4	5,934.2	10,438.9	6,250.1	10,448.9	7,808.6	15,334.5
	2020E	3,688.6	6,269.3	11,454.8	7,720.1	11,411.7	8,550.7	16,150.7
영업이익 (십억 원)	2016	463.4	338.6	917.3	327.9	1,568.2	605.5	2,893.7
	2017	380.8	779.1	1,415.4	261.1	2,017.1	1,193.5	3,914.4
	2018E	293.0	1,102.2	1,799.1	369.1	2,574.7	1,486.6	4,424.8
	2019E	486.5	1,102.6	1,914.6	364.0	2,789.6	1,440.6	4,392.2
	2020E	623.2	1,198.7	2,168.7	457.5	3,087.8	1,628.2	4,663.5
순이익 (십억 원)	2016	454.1	214.7	939.6	347.9	1,420.8	280.9	1,938.4
	2017	336.7	536.9	1,524.2	284.9	1,812.5	844.8	3,172.6
	2018E	208.9	537.5	1,873.4	372.4	2,330.9	828.4	3,153.0
	2019E	395.1	905.5	2,019.7	322.8	2,507.3	772.5	2,971.9
	2020E	547.6	993.1	2,296.5	398.6	2,810.3	952.1	3,228.7
매출액 (YoY %)	2016	-11.1	18.5	6.1	-12.4	0.0	12.3	0.1
	2017	0.0	58.2	14.7	-2.8	13.0	37.5	10.0
	2018E	25.7	10.6	11.6	0.0	14.0	5.3	6.6
	2019E	19.4	2.6	3.3	2.9	5.1	4.0	-1.2
	2020E	10.3	5.6	9.7	23.5	9.2	9.5	5.3
영업이익 (YoY %)	2016	-3.3	-23.5	47.4	1.5	-8.8	-18.8	-10.1
	2017	-17.8	130.1	54.3	-20.4	28.6	97.1	35.3
	2018E	-23.0	41.5	27.1	41.3	27.6	24.6	13.0
	2019E	66.0	0.0	6.4	-1.4	8.3	-3.1	-0.7
	2020E	28.1	8.7	13.3	25.7	10.7	13.0	6.2
순이익 (YoY %)	2016	-0.1	-39.0	54.6	-3.4	-14.0	27.0	-12.9
	2017	-25.9	150.1	62.2	-18.1	27.6	200.8	63.7
	2018E	-38.0	0.1	22.9	30.7	28.6	-1.9	-0.6
	2019E	89.2	68.5	7.8	-13.3	7.6	-6.7	-5.7
	2020E	38.6	9.7	13.7	23.5	12.1	23.2	8.6
영업이익률 (%)	2016	20.8	10.2	11.6	5.2	20.3	11.7	21.8
	2017	17.1	14.9	15.6	4.3	23.1	16.7	26.9
	2018E	0.1	0.2	0.2	0.1	0.3	0.2	0.3
	2019E	14.6	18.6	18.3	5.8	26.7	18.4	28.6
	2020E	16.9	19.1	18.9	5.9	27.1	19.0	28.9
순이익률 (%)	2016	20.4	6.5	11.9	5.6	18.4	5.4	14.6
	2017	15.1	10.3	16.8	4.7	20.8	11.8	21.8
	2018E	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2
	2019E	11.8	15.3	19.3	5.2	24.0	9.9	19.4
	2020E	14.8	15.8	20.0	5.2	24.6	11.1	20.0
19/01/23	주가(원)	1,956	2,542	7,065	1,034	5,119	127,351	64,537
	시총(십억원)	7,431	13,208	30,581	5,855	41,364	13,848	50,567
PER (배)	2016	20.1	44.1	22.9	14.8	28.6	19.7	22.9
	2017	38.7	34.9	25.6	20.2	26.0	20.4	23.8
	2018E	39.0	15.1	16.2	15.4	17.6	16.3	16.6
	2019E	20.6	14.5	15.2	17.3	16.5	17.6	16.9
	2020E	14.1	13.3	13.5	14.7	14.8	14.2	15.5
EV/EBITDA (배)	2016	18.7	24.3	13.5	6.8	19.5	17.5	14.2
	2017	29.9	18.6	20.1	10.7	18.2	15.0	13.6
	2018E	15.0	11.2	12.7	9.1	14.0	10.1	10.3
	2019E	12.2	11.1	12.3	8.9	13.0	10.2	10.5
	2020E	10.9	10.5	11.1	6.2	11.7	8.9	9.9

자료: Bloomberg 컨센서스, 한화투자증권

[표5] 카지노 업계 글로벌 PEER Valuation Table 2(한국 및 마카오 이외 아시아 카지노)

(단위: 십억 원, %, 배)

구분	연도	강원랜드	GKL	파라다이스	Genting	Crown Resorts	Star Entertainment	NagaCorp	Bloomberg Resorts
		한국	한국	한국	싱가폴	호주	호주	캄보디아	필리핀
매출액 (십억 원)	2016	1,696.5	548.2	694.9	1,873.1	3,064.3	1,937.4	617.0	742.9
	2017	1,604.5	501.3	668.0	1,959.5	2,822.8	2,015.7	1,081.3	822.3
	2018E	1,473.4	495.2	800.0	2,111.5	2,834.6	2,205.6	1,784.0	898.2
	2019E	1,580.3	523.4	985.0	2,148.8	2,756.6	2,261.5	2,132.3	985.6
	2020E	1,667.5	555.5	1,106.4	2,212.5	2,852.0	2,355.5	2,391.8	1,055.9
영업이익 (십억 원)	2016	618.6	151.2	65.8	376.4	1,020.5	276.9	241.1	139.4
	2017	530.9	108.2	-30.0	850.0	1,698.1	362.3	296.9	177.9
	2018E	470.6	117.3	7.3	825.9	477.7	321.8	467.7	221.5
	2019E	518.6	129.7	64.7	831.6	480.9	342.2	546.8	263.5
	2020E	544.5	146.4	114.0	845.8	515.8	363.4	634.9	300.0
순이익 (십억 원)	2016	454.6	114.3	55.1	323.3	810.5	166.1	213.8	57.6
	2017	437.6	80.5	-19.0	561.5	1,604.7	227.4	288.5	136.2
	2018E	361.7	88.7	1.6	653.2	306.5	198.6	399.5	142.6
	2019E	414.7	100.9	34.1	661.8	334.5	219.6	450.1	156.4
	2020E	447.9	113.9	69.6	685.5	363.5	233.6	504.1	184.4
매출액 (YoY %)	2016	3.8	8.4	12.9	-5.3	-1.8	0.5	8.2	19.3
	2017	-5.4	-8.6	-3.9	4.6	-7.9	4.0	75.3	10.7
	2018E	-8.2	-1.2	19.8	7.8	0.4	9.4	65.0	9.2
	2019E	7.3	5.7	23.1	1.8	-2.8	2.5	19.5	9.7
	2020E	5.5	6.1	12.3	3.0	3.5	4.2	12.2	7.1
영업이익 (YoY %)	2016	3.9	27.7	12.8	222.3	159.8	8.0	12.9	2,154.2
	2017	-14.2	-28.5	적전	125.8	66.4	30.8	23.2	27.6
	2018E	-11.3	8.4	흑전	-2.8	-71.9	-11.2	57.6	24.5
	2019E	10.2	10.6	780.7	0.7	0.7	6.3	16.9	18.9
	2020E	5.0	12.9	76.1	1.7	7.3	6.2	16.1	13.9
순이익 (YoY %)	2016	2.9	24.6	-15.5	103.4	133.8	8.9	9.4	흑전
	2017	-3.7	-29.6	적전	73.7	98.0	36.9	35.0	136.3
	2018E	-17.3	10.2	흑전	16.3	-80.9	-12.6	38.4	4.7
	2019E	14.6	13.7	2,043.4	1.3	9.2	10.6	12.7	9.7
	2020E	8.0	12.8	104.5	3.6	8.7	6.4	12.0	17.9
영업이익률 (%)	2016	36.5	27.6	9.5	20.1	33.3	14.3	39.1	18.8
	2017	33.1	21.6	-4.5	43.4	60.2	18.0	27.5	21.6
	2018E	0.3	23.7	0.0	0.4	0.2	0.1	0.3	24.7
	2019E	32.8	24.8	6.6	38.7	17.4	15.1	25.6	26.7
	2020E	32.7	26.3	10.3	38.2	18.1	15.4	26.5	28.4
순이익률 (%)	2016	26.8	20.9	7.9	17.3	26.4	8.6	34.6	7.8
	2017	27.3	16.1	-2.8	28.7	56.8	11.3	26.7	16.6
	2018E	0.2	17.9	0.0	0.3	0.1	0.1	0.2	15.9
	2019E	26.2	19.3	3.5	30.8	12.1	9.7	21.1	15.9
	2020E	26.9	20.5	6.3	31.0	12.7	9.9	21.1	17.5
19/01/23	추가(원)	33,250	25,950	18,200	904	9,735	3,572	1,363	218
	시총(십억원)	7,114	1,605	1,655	10,883	6,592	3,277	5,915	2,400
PER (배)	2016	15.9	11.1	18.8	40.8	9.7	22.9	7.3	-
	2017	16.1	22.5	-	26.2	4.8	15.8	9.8	19.8
	2018E	19.1	18.2	1,871.9	16.8	22.6	15.6	14.8	16.2
	2019E	16.7	16.0	48.0	16.5	19.9	15.1	13.1	15.5
	2020E	15.6	14.3	24.1	15.8	18.1	14.1	11.7	13.1
EV/EBITDA (배)	2016	7.9	4.4	15.9	12.6	7.5	10.5	4.7	8.3
	2017	8.0	10.2	93.7	10.0	3.8	8.7	10.4	10.6
	2018E	9.7	8.1	32.7	8.2	9.1	8.3	10.7	10.0
	2019E	9.0	7.3	16.2	8.2	9.0	7.6	9.0	8.9
	2020E	8.6	6.7	11.9	8.0	8.6	7.3	8.0	8.2

자료: Bloomberg 컨센서스, 한화투자증권

[ Compliance Notice ]

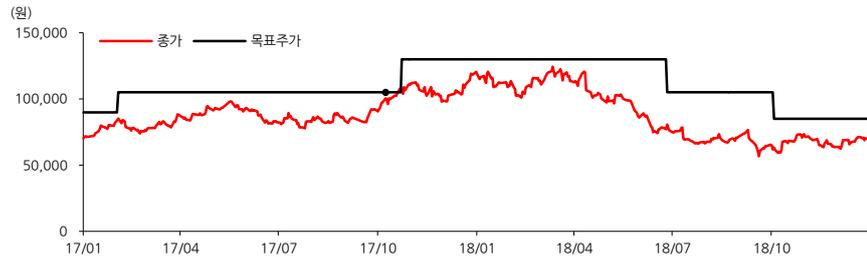
(공표일: 2019년 1월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 하나투어 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자이견 변동 내역 ]

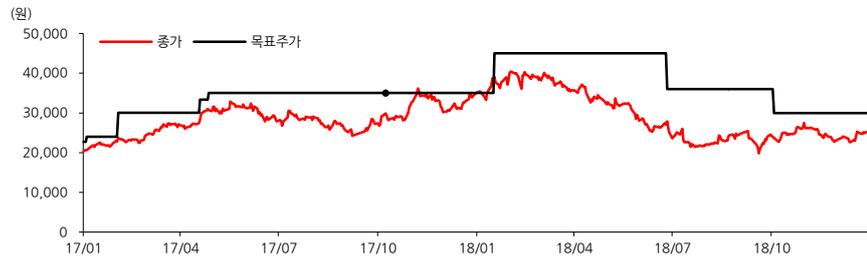
일 시	2017.01.24	2017.02.02	2017.02.07	2017.02.23	2017.02.24	2017.03.03
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	90,000	90,000	90,000	105,000	105,000
일 시	2017.04.04	2017.05.11	2017.05.19	2017.06.02	2017.06.05	2017.07.05
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2017.07.28	2017.08.02	2017.09.29	2017.11.02	2017.11.14	2017.12.04
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	130,000	130,000
일 시	2018.01.03	2018.02.08	2018.03.23	2018.04.04	2018.05.04	2018.06.04
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000
일 시	2018.07.03	2018.07.18	2018.07.24	2018.08.02	2018.08.23	2018.09.04
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2018.09.07	2018.09.21	2018.10.02	2018.10.15	2018.10.24	2018.10.25
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	85,000
일 시	2018.11.02	2018.11.23	2018.11.30	2018.12.04	2018.12.24	2019.01.03
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2019.01.22	2019.01.24				
투자이견	Buy	Buy				
목표가격	85,000	85,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리를 ]

\*괴리를 산정: 수정주가 적용

일자	투자이견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2017.02.24	Buy	105,000	-17.43	3.33
2017.11.14	Buy	130,000	-18.58	-4.23
2018.07.18	Buy	105,000	-33.93	-23.14
2018.10.25	Buy	85,000		

[모두투어 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2017.01.24	2017.01.26	2017.01.31	2017.02.07	2017.02.23	2017.02.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	34,000	36,000	36,000	36,000	36,000	45,000
일 시	2017.02.27	2017.03.03	2017.03.16	2017.03.17	2017.03.31	2017.04.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000
일 시	2017.04.28	2017.05.11	2017.05.19	2017.06.02	2017.06.05	2017.06.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	50,000	55,000	55,000	55,000	35,000
일 시	2017.07.05	2017.08.02	2017.09.29	2017.11.02	2017.12.04	2018.01.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2018.02.08	2018.03.23	2018.04.04	2018.05.04	2018.06.04	2018.07.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000
일 시	2018.07.18	2018.07.24	2018.08.02	2018.08.23	2018.09.04	2018.09.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2018.09.21	2018.10.02	2018.10.15	2018.10.24	2018.10.25	2018.11.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	30,000	30,000
일 시	2018.11.23	2018.12.04	2018.12.24	2019.01.03	2019.01.23	2019.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2017.01.26	Buy	24,012	-8.33	-4.30
2017.02.24	Buy	30,016	-15.97	-8.56
2017.05.11	Buy	33,351	-9.67	-7.00
2017.05.19	Buy	35,000	-10.68	-6.05
2017.06.30	Buy	35,000	-14.01	10.57
2018.02.08	Buy	45,000	-23.54	-10.11
2018.07.18	Buy	36,000	-35.24	-22.50
2018.10.25	Buy	30,000		

[ GKL 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

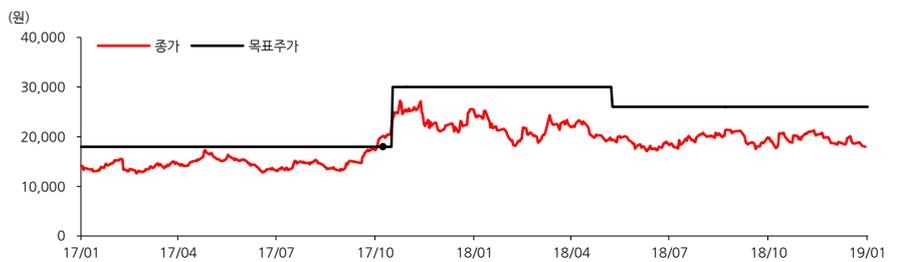
일 시	2016.08.12	2017.02.17	2017.03.03	2017.07.12	2017.08.09	2018.03.08
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격		24,600	24,600	24,600	27,000	27,000
일 시	2018.06.18	2018.08.13	2018.09.13	2018.10.17	2018.11.23	2018.12.10
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2019.01.09	2019.01.24				
투자의견	Hold	Hold				
목표가격	27,000	27,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2017.08.09	Hold	24,600	-1.74	25.93
2018.08.13	Hold	27,000		

[ 파라다이스 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2017.01.24	2017.02.17	2017.02.27	2017.03.03	2017.05.19
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		18,000	18,000	18,000	18,000	18,000
일 시	2017.06.05	2017.06.28	2017.07.12	2017.08.09	2017.09.07	2017.10.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000
일 시	2017.11.08	2017.11.14	2018.03.08	2018.04.04	2018.05.31	2018.06.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	26,000	26,000
일 시	2018.08.13	2018.09.13	2018.10.17	2018.11.05	2018.11.30	2018.12.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000
일 시	2019.01.09	2019.01.24				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	26,000	26,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2016.11.10	Hold	15,000	-14.51	-6.67
2017.01.17	Buy	18,000	-17.98	21.94
2017.11.08	Buy	30,000	-25.60	-9.17
2018.05.31	Buy	26,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2018년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	85.9%	14.1%	0.0%	100.0%