

호텔/레저

호텔/레저



박성호

02 3770 5657

sungho.park@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
호텔신라	BUY (U)	100,000 (U)
파라다이스	BUY (D)	25,000 (D)
GKL	HOLD (M)	27,000 (M)
하나투어	BUY (U)	84,000 (U)
모두투어	BUY (U)	28,000 (U)

면세점과 여행에 관심 필요

호텔신라 - 중국 매크로 개선효과 기대

중국 정부는 전인대를 통해 700조원 규모의 경기부양책을 내놓음. 중국 내수경기가 일정부분 회복될 경우, 웨이상 시장 성장 → 타이공 시장 성장 → 국내 면세점 시장 성장으로 이어지는 2018년 초반의 투자포인트가 되살아날 것으로 기대. 업황 개선시, 호텔신라의 실적 전망치는 매출액과 마진에 대한 가정이 동반 상승하면서 대폭 상승 예상. 호텔신라에 대한 투자의견을 Buy, 목표주가를 10만원으로 각각 상향. 목표주가 10만원은 2019E EPS 3,993원에 Target PER 25배를 적용해 산출

파라다이스 - 장기적 관점에서 접근 필요

P-씨티의 BEP 매출액은 카지노 기준 월 300억원 수준으로 상승 추정. P-씨티 1-2단계 집객시설에 대한 Traffic 이 기대치를 하회함에 따라 동 리조트 기타매출에 대한 연간 전망치가 낮아지게 되고, 이로 인해 집객시설 관련 영업적자 규모가 당초 예상 대비 확대됨. 이로 인해, P-씨티는 개장 3년차인 2019년에도 적자 지속 전망. 파라다이스에 대한 투자의견을 Buy, 목표주가를 2.5만원으로 각각 하향. 목표주가 2.5만원은 SOTP(Sum-of-the-parts) 방식을 통해 산출[표16]

여행주 - 2019년 6월 기저효과 구간 진입

하나/모두투어는 2018년 6월, 지방선거 실시에 따른 공무원 수요위축과 오사카 지진발생에 따른 일본향 수요위축에 직면. 3Q18부터 일본 관련 각종 재난효과가 이어지고, 국내 내수경기 위축현상이 본격화되면서 패키지 여행수요 (-)성장 국면 지속. 패키지 여행수요 약세국면은 2019년 상반기 들어서도 지속 중인 상황

하나/모두투어는 2019년 6월부터 기저효과 진입 예정. 양사의 2019년 4~5월 예약률은 소폭의 (-) 또는 소폭의 (+) 기록 중. 이들 지표를 참고시, 2019년 6월의 패키지 수요는 두자릿수 성장률(YoY)을 달성할 가능성이 높음. 하나/모두투어는 2019년 4월 초에 4~6월 예약률을 발표할 예정인데, 6월 예약률이 강세로 출발할 경우 여행주センチ먼트에 긍정적 작용 기대

여행업 지출전망 CSI 지표는 최근 들어 바닥권을 통과하는 모습. 하지만, 자영업자의 CSI 지표는 여전히 약세를 보이고 있음. 2018년 하반기의 여행수요는 일본과 동남아향 중심으로 위축됐던 바 있는데, 일본향 수요 위축은 재난효과와 내수경기 위축효과가 복합적으로 작용한 반면 동남아향 수요 위축은 내수경기 위축효과에 주로 기인한 것으로 해석. 2019년 하반기엔 일본향 수요가 재난효과 소멸로 인해 일부 회복 기대. 동남아향 수요회복은 아직 확실하지 않으나, 추가적인 수요 위축만 없다면 전체 여행수요는 2019년 하반기에 (+)성장을 보일 것으로 전망

하나/모두투어에 대한 투자의견을 각각 Buy로 상향. 목표주가는 하나 8.4만원, 모두 2.8만원으로 상향. 하나투어의 목표주가 8.4만원은 SOTP 방식을 통해 산출.[표2] 모두투어의 목표주가 2.8만원은 동사의 3Q19E~2Q20E EPS 1,280원에 Target PER 22배를 적용해 산출

[표 1] 레저업종 주요 커버리지 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
호텔신라 (33,603 억원)	매출액	11,255	11,749	12,204	11,928	12,739	12,838	12,905	12,862	40,115	47,137	51,345	56,101
	영업이익	442	695	680	275	491	573	609	557	731	2,091	2,229	2,578
	순이익	317	526	472	-212	333	426	430	381	253	1,103	1,570	1,944
	OPM	4%	6%	6%	2%	4%	5%	5%	4%	2%	4%	4%	5%
	NIM	3%	4%	4%	-2%	3%	3%	3%	3%	1%	2%	3%	3%
	BUY(U)	EPS									637	2,803	3,993
CP 84,700	PER									93.3	28.8	21.2	17.5
TP 100,000(U)	PBR									3.4	4.0	3.5	3.0
파라디이스 (17,279 억원)	매출액	1,795	1,811	2,105	2,166	2,178	2,384	2,575	2,663	6,680	7,876	9,800	11,860
	영업이익	48	-1	108	-131	-8	88	141	156	-304	24	377	1,671
	순이익	31	-17	47	-171	17	60	100	113	-190	-110	290	910
	OPM	3%	0%	5%	-6%	0%	4%	5%	6%	-4%	0%	11%	22%
	NIM	2%	-1%	2%	-8%	1%	3%	4%	4%	-3%	-1%	6%	12%
	BUY(D)	EPS									-208	-120	318
CP 19,000	PER									-77.0	-156.5	59.7	19.0
TP 25,000(D)	PBR									1.4	1.6	1.7	1.5
GKL (14,351 억원)	매출액	1,219	1,161	1,304	1,118	1,070	1,241	1,332	1,307	5,013	4,803	4,949	5,438
	영업이익	314	347	309	81	181	324	351	294	1,082	1,051	1,149	1,459
	순이익	174	272	264	68	85	270	292	249	805	777	896	1,140
	OPM	26%	30%	24%	7%	17%	26%	26%	22%	22%	22%	23%	27%
	NIM	14%	23%	20%	6%	8%	22%	22%	19%	16%	16%	18%	21%
	HOLD	EPS									1,302	1,257	1,449
CP 23,200	PER									18.1	19.8	16.0	12.6
TP 27,000	PBR									2.7	2.7	2.4	2.1
하나투어 (8,178 억원)	매출액	2,293	1,967	2,084	1,937	2,217	2,275	2,419	2,383	6,823	8,281	9,294	10,209
	영업이익	120	48	52	32	81	90	156	147	408	251	474	755
	순이익	67	18	45	-25	49	51	97	92	130	105	289	468
	OPM	5%	2%	2%	2%	4%	4%	6%	6%	6%	3%	5%	7%
	NIM	3%	1%	2%	-1%	2%	2%	4%	4%	2%	1%	3%	5%
	BUY(U)	EPS									1,116	902	2,486
CP 70,400	PER									78.0	76.3	28.3	16.9
TP 84,000(U)	PBR									4.7	3.8	3.8	3.3
모두투어 (4,460 억원)	매출액	1,098	834	973	769	1,002	930	1,044	951	2,909	3,675	3,927	4,483
	영업이익	91	40	25	9	68	48	92	47	321	166	256	392
	순이익	80	26	12	-14	52	35	66	34	242	104	186	288
	OPM	8%	5%	3%	1%	7%	5%	9%	5%	11%	5%	7%	9%
	NIM	7%	3%	1%	-2%	5%	4%	6%	4%	8%	3%	5%	6%
	BUY(U)	EPS									1,279	550	986
CP 23,600	PER									21.4	43.8	23.9	14.0
TP 28,000(U)	PBR									3.7	3.3	3.0	2.6

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 하나투어, 목표주가 산출방식 (Sum-of-the-parts)

부 문	가 치	비 고
본사 영업가치	8,642 억원	3Q19E~2Q20E 예상 순이익 393 억원 x Target PER 22 배
면세점 및 국내자회사 영업가치	0 억원	
일본 자회사 지분가치	681 억원	하나투어재팬 6개월 평균 시가총액 1,778 억원 x 지분율 51.1% x 할인율 25%
기타 해외자회사 영업가치	0 억원	
보통주 주주가치(A)	9,324 억원	
발행주식수(B)	1,107 만주	발행주식수 1,162 만주 - 자사주 55 만주
주당 주주가치(C=A/B)	84,000 원	

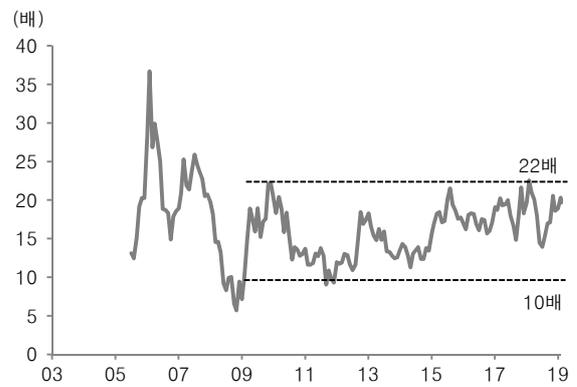
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 하나투어 12MF PER 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 모두투어 12MF PER 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 하나투어 패키지상품 송객수 추이

	패키지상품 송객수(만명)							YoY						
	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주
1Q17	94.0	35.2	13.5	34.4	4.4	4.7	1.8	21%	16%	13%	30%	33%	24%	3%
2Q17	83.3	32.9	7.2	29.5	4.2	7.2	2.3	20%	38%	-55%	56%	23%	34%	17%
3Q17	92.7	38.3	10.0	30.7	4.6	6.5	2.6	15%	34%	-41%	30%	23%	17%	12%
4Q17	96.8	39.8	10.3	34.0	4.5	5.1	3.1	26%	39%	-31%	48%	4%	35%	47%
1Q18	110.0	47.0	11.2	40.3	4.5	5.2	1.9	17%	34%	-18%	17%	2%	11%	8%
2Q18	88.9	34.4	12.5	27.8	4.2	7.9	2.1	7%	5%	73%	-6%	-2%	11%	-6%
3Q18	82.1	27.9	11.4	28.4	4.2	8.1	2.0	-11%	-27%	14%	-7%	-7%	25%	-21%
4Q18	89.7	32.1	12.0	34.2	3.6	5.7	2.1	-7%	-20%	17%	1%	-19%	11%	-33%
2018.01	41.5	16.8	4.4	16.1	1.7	1.8	0.7	21%	23%	-3%	29%	10%	27%	21%
2018.02	37.2	18.0	3.1	12.8	1.4	1.4	0.6	14%	46%	-40%	8%	-1%	-3%	-5%
2018.03	31.6	12.3	3.7	11.6	1.4	2.0	0.6	18%	35%	-5%	15%	-3%	11%	11%
2018.04	31.3	12.5	4.4	10.0	1.5	2.4	0.6	14%	23%	79%	-3%	-4%	4%	-13%
2018.05	29.1	11.4	4.2	8.6	1.3	2.8	0.8	6%	3%	88%	-12%	0%	21%	4%
2018.06	28.7	10.6	4.0	9.3	1.4	2.7	0.7	1%	-10%	54%	-1%	1%	8%	-10%
2018.07	28.2	10.2	3.6	9.5	1.4	2.6	0.7	-14%	-32%	15%	-4%	-8%	20%	-14%
2018.08	29.7	10.5	4.1	10.3	1.5	2.9	0.5	-6%	-17%	13%	-8%	-1%	39%	-26%
2018.09	24.2	7.1	3.7	8.6	1.3	2.6	0.8	-14%	-33%	14%	-10%	-13%	16%	-25%
2018.10	29.2	9.6	4.5	10.3	1.3	2.5	1.0	2%	-11%	36%	4%	-1%	18%	-15%
2018.11	29.6	10.3	4.1	11.7	1.2	1.7	0.6	-10%	-22%	18%	-3%	-21%	21%	-47%
2018.12	30.8	12.1	3.3	12.3	1.2	1.5	0.5	-13%	-23%	-3%	1%	-30%	-5%	-42%
2019.01	37.2	14.5	3.8	15.1	1.4	1.9	0.6	-10%	-14%	-14%	-6%	-20%	6%	-21%
2019.02	32.2	11.9	3.3	13.5	1.3	1.6	0.6	-13%	-34%	8%	7%	-3%	13%	-7%

자료: 하나투어, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 모두투어 패키지상품 송객수 추이

	패키지상품 송객수(만명)							YoY						
	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주
1Q17	42.0	8.6	7.6	19.3	2.8	2.5	1.0	18%	-11%	15%	29%	30%	76%	29%
2Q17	33.3	7.2	4.5	14.5	2.5	3.4	1.2	10%	41%	-55%	49%	15%	48%	16%
3Q17	35.2	6.8	5.7	15.1	2.7	3.4	1.4	3%	31%	-39%	15%	17%	36%	1%
4Q17	39.9	8.8	6.3	18.3	2.8	2.4	1.2	15%	43%	-31%	36%	0%	20%	11%
1Q18	44.9	10.3	6.3	22.1	2.7	2.5	0.9	7%	20%	-17%	15%	-1%	-2%	-17%
2Q18	37.6	8.1	7.7	15.0	2.5	3.4	1.0	13%	12%	72%	3%	0%	3%	-19%
3Q18	33.5	5.8	6.7	14.1	2.2	3.6	1.0	-5%	-14%	18%	-6%	-18%	7%	-31%
4Q18	39.1	6.5	8.2	18.5	2.1	2.8	0.9	-2%	-26%	31%	1%	-24%	17%	-28%
2018.01	16.9	3.9	2.2	8.6	1.0	0.9	0.3	20%	36%	-12%	28%	2%	27%	-12%
2018.02	13.5	3.3	1.7	6.7	0.8	0.6	0.3	-8%	4%	-36%	-1%	-2%	-23%	-24%
2018.03	14.5	3.1	2.4	6.8	0.9	1.0	0.3	11%	20%	-1%	17%	-2%	-4%	-13%
2018.04	13.1	3.0	2.6	5.3	0.8	1.0	0.3	14%	21%	77%	1%	-2%	0%	-13%
2018.05	12.4	2.6	2.6	4.8	0.8	1.2	0.3	18%	15%	100%	4%	0%	11%	-11%
2018.06	12.1	2.4	2.5	4.8	0.8	1.2	0.3	8%	-1%	45%	5%	1%	-3%	-31%
2018.07	11.0	2.0	2.0	4.7	0.7	1.2	0.4	-7%	-13%	5%	-6%	-19%	-2%	-23%
2018.08	11.6	2.2	2.4	4.9	0.7	1.2	0.3	-4%	-9%	23%	-10%	-24%	20%	-33%
2018.09	10.8	1.6	2.4	4.5	0.8	1.2	0.4	-3%	-22%	26%	-2%	-12%	6%	-35%
2018.10	13.4	2.3	3.2	5.5	0.8	1.1	0.4	10%	-13%	50%	9%	0%	14%	-23%
2018.11	13.5	2.1	3.0	6.6	0.7	0.9	0.3	-3%	-32%	39%	1%	-31%	20%	-30%
2018.12	12.2	2.1	2.1	6.4	0.6	0.8	0.2	-11%	-31%	1%	-5%	-35%	17%	-33%
2019.01	14.2	2.7	2.2	7.3	0.8	1.0	0.3	-16%	-32%	1%	-15%	-20%	12%	-15%
2019.02	14.1	2.5	2.3	7.3	0.7	0.9	0.3	3%	-24%	33%	8%	-13%	46%	7%

자료: 모두투어, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 하나/모두투어 패키지 승객증가율(YoY) 및 예약률 추이

	하나투어				모두투어			
	패키지 승객증가율(YoY)	예약률			패키지 승객증가율(YoY)	예약률		
		M+1	M+2	M+3		M+1	M+2	M+3
2018.01	21%	10%	30%	11%	20%	7%	39%	25%
2018.02	13%	14%	4%	5%	-8%	15%	12%	3%
2018.03	17%	17%	7%	0%	11%	15%	10%	4%
2018.04	14%	8%	9%	11%	14%	18%	9%	12%
2018.05	6%	15%	10%	24%	18%	10%	11%	10%
2018.06	1%	5%	12%	2%	8%	13%	16%	12%
2018.07	-14%	-3%	-5%	-12%	-7%	-1%	-8%	11%
2018.08	-6%	-7%	-3%	-15%	-4%	-1%	23%	3%
2018.09	-14%	-7%	-17%	-18%	-3%	10%	-5%	-15%
2018.10	2%	-10%	-6%	-12%	10%	-3%	-9%	-19%
2018.11	-10%	-16%	-24%	18%	-2%	-10%	-19%	30%
2018.12	-13%	-21%	23%	-5%	-11%	-16%	20%	-10%
2019.01	-10%	-1%	-7%	-1%	-16%	10%	-10%	1%
2019.02	-13%	-12%	-4%	3%	4%	-4%	4%	3%

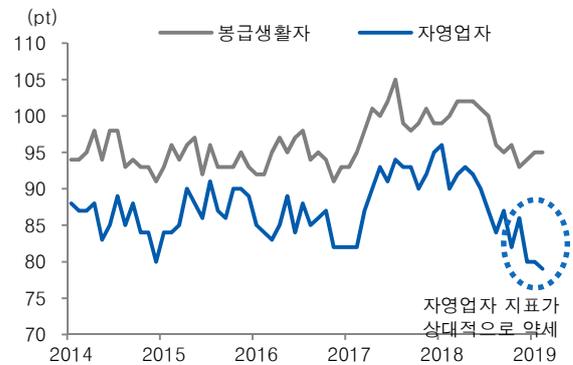
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 여행업 지출전망 CSI



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 여행업 지출전망 CSI (봉급생활자 vs 자영업자)



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[표 6] 하나투어 연결 영업이익 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
연결매출액	1,287	2,580	2,682	3,079	3,527	3,858	4,594	5,956	6,823	8,281	9,294	10,209
본사	1,239	2,181	2,264	2,592	2,976	3,154	3,600	3,858	4,446	5,648	6,357	6,909
국내 자회사	-	-	-	425	500	566	669	1,653	1,729	1,934	2,224	2,494
SM 면세점	-	-	-	-	-	-	104	941	913	1,005	1,166	1,345
기타	-	-	-	-	-	-	566	712	817	929	1,059	1,149
해외 자회사	-	-	-	224	231	338	591	782	1,039	1,227	1,157	1,330
연결영업이익	-25	316	240	396	403	403	448	210	408	251	474	755
본사	4	272	217	347	365	314	348	304	468	270	367	525
국내 자회사	-	-	-	43	10	39	-32	-276	-259	-138	-55	14
SM 면세점	-	-	-	-	-	-	-48	-280	-276	-138	-70	-16
기타	-	-	-	-	-	-	16	3	17	0	15	30
해외 자회사	-	-	-	6	28	51	131	182	207	119	162	216
OPM	-2%	12%	9%	13%	11%	10%	10%	4%	6%	3%	5%	7%
본사	0%	12%	10%	13%	12%	10%	10%	8%	11%	5%	6%	8%
국내 자회사	-	-	-	10%	2%	7%	-5%	-17%	-15%	-7%	-2%	1%
SM 면세점	-	-	-	-	-	-	-46%	-30%	-30%	-14%	-6%	-1%
기타	-	-	-	-	-	-	3%	0%	2%	0%	1%	3%
해외 자회사	-	-	-	3%	12%	15%	22%	23%	20%	10%	14%	16%
연결순이익(지배주주)	-51	247	212	353	340	334	313	80	130	105	289	468
NIM	-4%	10%	8%	11%	10%	9%	7%	1%	2%	1%	3%	5%
성장성(YoY)												
연결매출액	-29%	101%	4%	15%	15%	9%	19%	30%	15%	21%	12%	10%
연결영업이익	적전	흑전	-24%	65%	2%	0%	11%	-53%	95%	-38%	89%	59%
연결순이익	적전	흑전	-14%	66%	-4%	-2%	-6%	-74%	61%	-19%	176%	62%
[본사 실적 추정]												
[여행객 지표]												
패키지 송객수(만명)	79	132	139	160	182	190	230	304	367	370	395	453
(YoY)	-30%	67%	5%	15%	14%	5%	21%	32%	20%	1%	7%	15%
패키지 ASP(만원)	82.1	95.9	104.4	101.7	100.9	90.7	79.7	68.1	66.2	66.1	65.8	63.8
(YoY)	-10%	17%	9%	-3%	-1%	-10%	-12%	-15%	-3%	0%	0%	-3%
매출전환율(패키지)	12.9%	13.7%	13.3%	13.9%	14.1%	15.4%	16.3%	15.3%	15.4%	15.1%	15.2%	15.3%
본사 영업수익	1,239	2,181	2,264	2,592	2,976	3,154	3,600	3,858	4,446	5,648	6,357	6,909
항공권대매수익	302	244	156	120	104	119	122	120	103	89	116	128
국제관광알선수익	836	1,741	1,927	2,256	2,596	2,665	2,997	3,171	3,748	3,693	3,948	4,429
전세기수익	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,236	1,611	1,611
기타수익	100	196	181	216	276	371	480	567	595	649	681	740
본사 영업비용	1,235	1,909	2,047	2,245	2,611	2,840	3,252	3,554	3,979	5,378	5,990	6,384
급여 및 성과급	341	470	490	560	649	727	832	858	973	1,010	1,091	1,149
광고선전비	27	86	96	99	149	175	208	260	265	290	313	392
여행비지급수수료	481	828	870	927	1,087	1,120	1,328	1,388	1,578	1,600	1,697	1,885
전세기비용	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,236	1,611	1,611
기타	386	525	592	658	725	819	884	1,047	1,163	1,242	1,277	1,347
본사 영업이익	4	272	217	347	365	314	348	304	468	270	367	525
OPM	0%	12%	10%	13%	12%	10%	10%	8%	11%	5%	6%	8%

주: 하나투어 본사 매출액 인식기준은 2018년부터 K-IFRS 적용으로 인해 변경됨. 2017년 매출액은 소급 적용되지 않은 점에 유의. 2018년 부문별 세부 실적은 당사 추정치임
 자료: 유안타증권 리서치센터

하나투어 (039130) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	
매출액	5,955	6,823	8,281	9,294	10,209	
매출원가	0	0	0	0	0	
매출총이익	5,955	6,823	8,281	9,294	10,209	
판매비	5,746	6,415	8,030	8,820	9,454	
영업이익	209	408	251	474	755	
EBITDA	384	613	474	709	978	
영업외손익	30	-28	-14	21	28	
외환관련손익	-10	11	7	0	0	
이자손익	17	14	26	21	28	
관계기업관련손익	-2	-15	-5	0	0	
기타	25	-38	-42	0	0	
법인세비용차감전순이익	239	380	237	495	783	
법인세비용	164	253	113	170	240	
계속사업순이익	75	127	125	326	543	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	75	127	125	326	543	
지배지분순이익	80	130	105	289	484	
포괄순이익	80	81	120	227	445	
지배지분포괄이익	84	94	90	203	397	

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

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	
유동자산	3,457	4,303	4,601	5,195	5,981	
현금및현금성자산	1,560	2,284	1,246	1,483	2,081	
매출채권 및 기타채권	967	980	1,137	1,380	1,508	
재고자산	243	146	493	607	666	
비유동자산	1,746	1,745	2,039	1,864	1,700	
유형자산	918	826	1,088	953	820	
관계기업등 지분관련자산	118	112	93	93	93	
기타투자자산	409	396	361	361	361	
자산총계	5,202	6,047	6,641	7,058	7,681	
유동부채	2,867	3,431	3,663	4,020	4,262	
매입채무 및 기타채무	1,237	1,446	1,659	1,901	2,028	
단기차입금	34	105	489	603	718	
유동성장기부채	30	59	55	55	55	
비유동부채	215	202	593	593	593	
장기차입금	80	52	73	73	73	
사채	32	22	27	27	27	
부채총계	3,082	3,633	4,256	4,613	4,855	
지배지분	1,895	2,048	1,999	2,045	2,363	
자본금	58	58	58	58	58	
자본잉여금	920	1,145	1,121	1,121	1,121	
이익잉여금	1,264	1,228	1,208	1,353	1,671	
비지배지분	226	367	386	401	463	
자본총계	2,121	2,415	2,385	2,446	2,826	
순차입금	-1,666	-2,291	-1,434	-1,556	-2,039	
총차입금	193	248	989	1,104	1,219	

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	
영업활동 현금흐름	275	662	-252	99	359	
당기순이익	75	127	125	326	543	
감가상각비	131	161	181	195	193	
외환손익	3	4	-8	0	0	
중속, 관계기업관련손익	5	15	-1	0	0	
자산부채의 증감	-73	23	-541	-592	-537	
기타현금흐름	134	332	-9	170	160	
투자활동 현금흐름	67	-218	-1,136	-73	-73	
투자자산	145	40	-39	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-480	-214	-118	-60	-60	
유형자산 감소	8	4	4	0	0	
기타현금흐름	394	-48	-983	-13	-13	
재무활동 현금흐름	-255	329	315	91	69	
단기차입금	-161	77	389	115	115	
사채 및 장기차입금	47	1	18	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-169	-171	-186	-164	-186	
기타현금흐름	28	421	94	140	140	
연결범위변동 등 기타	9	-50	35	119	243	
현금의 증감	96	723	-1,038	237	598	
기초 현금	1,465	1,560	2,284	1,246	1,483	
기말 현금	1,560	2,284	1,246	1,483	2,081	
NOPLAT	209	408	251	474	755	
FCF	-313	151	-304	-105	150	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

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

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	
EPS	692	1,116	902	2,486	4,169	
BPS	17,122	18,502	18,059	18,476	21,351	
EBITDAPS	3,308	5,281	4,077	6,107	8,422	
SPS	51,268	58,738	71,291	80,009	87,887	
DPS	1,500	1,500	1,300	1,500	1,500	
PER	118.1	78.0	76.3	28.3	16.9	
PBR	4.8	4.7	3.8	3.8	3.3	
EV/EBITDA	20.9	13.4	15.1	9.9	6.7	
PSR	1.6	1.5	1.0	0.9	0.8	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	
매출액 증가율 (%)	29.6	14.6	21.4	12.2	9.8	
영업이익 증가율 (%)	-53.2	95.1	-38.5	88.6	59.3	
지배순이익 증가율 (%)	-74.7	61.3	-19.2	175.6	67.7	
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
영업이익률 (%)	3.5	6.0	3.0	5.1	7.4	
지배순이익률 (%)	1.3	1.9	1.3	3.1	4.7	
EBITDA 마진 (%)	6.5	9.0	5.7	7.6	9.6	
ROIC	-19.5	-42.7	-149.1	97.7	221.0	
ROA	1.6	2.3	1.7	4.2	6.6	
ROE	4.2	6.6	5.2	14.3	22.0	
부채비율 (%)	145.3	150.4	178.5	188.6	171.8	
순차입금/자기자본 (%)	-87.9	-111.9	-71.7	-76.1	-86.3	
영업이익/금융비용 (배)	33.5	56.1	23.8	29.4	42.4	

[표 7] 모두투어 연결 영업이익 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
연결매출액	1,250	1,379	1,470	1,647	2,043	2,371	2,909	3,675	3,927	4,483
본사	1,222	1,334	1,429	1,552	1,822	2,058	2,493	3,157	3,210	3,608
모두투어인터	-	-	14	16	21	20	15	3	3	3
자유투어	-	-	-	-	60	129	228	340	425	531
크루즈인터	-	-	3	4	4	2	2	2	2	2
모두투어 REITs	-	-	-	9	7	0	10	48	44	44
서울호텔학교	-	-	-	21	49	36	33	20	0	0
모두스테이	-	-	-	29	77	111	117	152	179	209
다낭호텔	-	-	-	-	-	-	16	18	21	21
모두투어재팬	-	-	-	-	-	-	-	24	42	65
연결영업이익	162	213	158	166	165	201	321	166	256	392
본사	160	212	197	213	225	257	331	217	243	319
모두투어인터	-	-	-	-37	-1	-3	-2	-6	-4	0
자유투어	-	-	-	0	-47	-33	0	-36	-11	0
크루즈인터	-	-	-	0	0	-1	0	0	0	0
모두투어 REITs	-	-	-	-4	1	-	4	23	29	29
서울호텔학교	-	-	-	-7	-6	-12	-9	-9	0	0
모두스테이	-	-	-	2	-4	-4	4	-24	-18	12
다낭호텔	-	-	-	-	-	-	3	5	5	5
모두투어재팬	-	-	-	-	-	-	-	2	11	26
OPM	13%	15%	11%	10%	8%	8%	11%	5%	7%	9%
연결순이익(지배주주)	136	176	161	153	132	168	269	99	186	288
NIM	11%	13%	11%	9%	6%	7%	9%	3%	5%	6%
성장성(YoY)										
연결매출액	-	10%	7%	12%	24%	16%	23%	26%	7%	14%
연결영업이익	-	32%	-26%	5%	-1%	22%	59%	-48%	54%	53%
연결순이익	-	30%	-8%	-5%	-14%	27%	61%	-63%	89%	54%
[본사 실적 추정]										
[여행객 지표]										
패키지 송객수(만명)	84	93	94	98	123	135	150	155	165	190
(YoY)	9%	11%	1%	4%	25%	9%	12%	3%	6%	15%
패키지 ASP(만원)	101.2	99.8	101.6	100.0	86.9	84.8	89.9	87.4	87.1	84.1
(YoY)	2%	-1%	2%	-2%	-13%	-2%	6%	-3%	0%	-3%
매출전환율(패키지)	11.7%	12.2%	12.9%	13.4%	14.1%	15.0%	15.4%	14.7%	14.7%	14.9%
본사 영업수익	1,222	1,334	1,429	1,552	1,822	2,058	2,493	2,429	2,568	2,887
항공권대매수익	142	119	97	109	161	153	157	161	175	197
국제관광광알선수익	995	1,132	1,237	1,316	1,506	1,715	2,083	2,000	2,109	2,370
기타수익	85	83	104	127	156	190	254	267	284	319
본사 영업비용	1,062	1,122	1,232	1,339	1,598	1,801	2,163	2,212	2,325	2,568
급여 및 성과급	354	385	403	433	495	561	638	640	683	713
광고선전비	43	47	59	85	116	143	200	240	192	247
지급수수료	430	476	616	661	801	871	1,068	1,006	1,119	1,249
기타	235	214	153	161	186	227	257	326	331	359
본사 영업이익	160	212	197	213	225	257	331	217	243	319
OPM	13%	16%	14%	14%	12%	12%	13%	9%	9%	11%

주: 모두투어 본사와 자유투어 매출액 인식기준은 2018년부터 K-IFRS 적용으로 인해 변경. 2017년 매출액은 소급 적용되지 않음. 본사 실적 추정파트의 본사 영업수익은 K-IFRS 적용전 기준으로 환산
 자료: 유안타증권 리서치센터

모두투어 (080160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	2,371	2,909	3,675	3,927	4,483
매출원가	112	109	870	619	699
매출총이익	2,259	2,800	2,805	3,307	3,784
판매비	2,058	2,479	2,639	3,052	3,393
영업이익	201	321	166	256	392
EBITDA	229	352	206	298	428
영업외손익	28	8	-1	15	21
외환관련손익	5	-25	9	0	0
이자손익	12	10	21	23	29
관계기업관련손익	22	30	0	0	0
기타	-11	-7	-30	-8	-8
법인세비용차감전순이익	229	329	165	270	412
법인세비용	70	87	65	65	93
계속사업순이익	159	242	100	206	319
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	159	242	100	206	319
지배지분순이익	168	242	104	186	318
포괄순이익	156	240	100	203	317
지배지분포괄이익	165	239	101	201	313

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

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,511	2,087	1,865	2,083	2,461
현금및현금성자산	583	531	225	189	511
매출채권 및 기타채권	388	451	278	335	378
재고자산	1	1	73	90	103
비유동자산	592	1,295	1,331	1,314	1,299
유형자산	219	225	226	214	204
관계기업등 지분관련자산	208	80	64	64	64
기타투자자산	9	85	124	124	124
자산총계	2,104	3,382	3,196	3,397	3,759
유동부채	1,031	1,418	1,366	1,441	1,516
단기차입금	588	666	648	648	648
단기차입금	5	140	-84	-9	66
유동성장기부채	5	8	221	221	221
비유동부채	46	334	256	256	256
장기차입금	23	302	60	60	60
사채	0	0	167	167	167
부채총계	1,077	1,752	1,622	1,697	1,772
자본지분	1,034	1,348	1,300	1,404	1,641
자본금	63	95	95	95	95
자본잉여금	279	292	292	292	292
이익잉여금	976	1,149	1,167	1,273	1,511
비지배지분	-8	282	274	296	346
자본총계	1,027	1,630	1,574	1,700	1,988
순차입금	-930	-971	-821	-710	-958
총차입금	73	474	391	466	541

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	317	382	309	83	210
당기순이익	159	242	100	206	319
감가상각비	22	25	36	38	35
외환손익	-5	23	-3	0	0
중속, 관계기업관련손익	-14	-4	0	0	0
자산부채의 증감	116	123	172	-175	-155
기타현금흐름	39	-26	3	15	11
투자활동 현금흐름	-61	-538	-233	-583	-583
투자자산	74	-66	-58	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-12	-14	-23	-25	-25
유형자산 감소	1	1	0	0	0
기타현금흐름	-123	-459	-153	-558	-558
재무활동 현금흐름	-119	113	-241	-9	-9
단기차입금	3	-5	-225	75	75
사채 및 장기차입금	5	22	136	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-46	-69	-85	-84	-84
기타현금흐름	-81	165	-66	0	0
연결범위변동 등 기타	1	-9	-142	473	705
현금의 증감	137	-52	-307	-36	323
기초 현금	446	583	531	225	189
기말 현금	583	531	225	189	511
NOPLAT	201	321	166	256	392
FCF	272	375	291	37	159

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

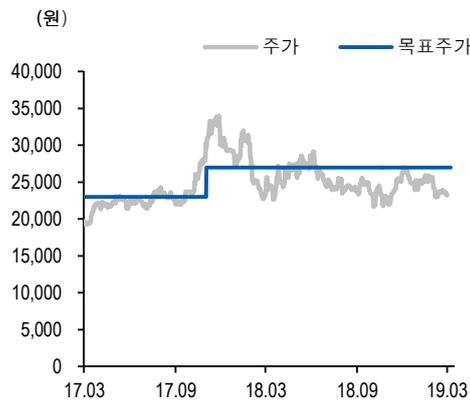
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	887	1,279	550	986	1,685
BPS	5,984	7,410	7,256	7,833	9,159
EBITDAPS	1,820	1,860	1,091	1,576	2,263
SPS	12,544	15,394	19,442	20,777	23,722
DPS	400	450	450	450	600
PER	21.7	21.4	43.8	23.9	14.0
PBR	3.2	3.7	3.3	3.0	2.6
EV/EBITDA	11.7	12.3	19.0	13.6	9.0
PSR	1.5	1.8	1.2	1.1	1.0

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	16.0	22.7	26.3	6.9	14.2
영업이익 증가율 (%)	22.3	59.6	-48.4	54.3	53.2
지배순이익 증가율 (%)	26.6	44.2	-57.0	79.1	70.9
매출총이익률 (%)	95.3	96.2	76.3	84.2	84.4
영업이익률 (%)	8.5	11.0	4.5	6.5	8.7
지배순이익률 (%)	7.1	8.3	2.8	4.7	7.1
EBITDA 마진 (%)	9.7	12.1	5.6	7.6	9.5
ROIC	-85.8	-80.3	-28.8	-93.4	-448.3
ROA	8.5	8.8	3.2	5.7	8.9
ROE	16.5	20.3	7.9	13.8	20.9
부채비율 (%)	104.9	107.5	103.0	99.8	89.1
순차입금/자기자본 (%)	-90.0	-72.0	-63.2	-50.6	-58.4
영업이익/금융비용 (배)	46.2	66.1	0.0	0.0	0.0

GKL (114090) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-03-11	HOLD	27,000	1년		
2018-11-05	1년 경과 이후		1년	-9.18	-
2017-11-09	HOLD	27,000	1년	-3.67	-
2017-11-05	1년 경과 이후		1년		-
2016-11-05	HOLD	23,000	1년	-4.44	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

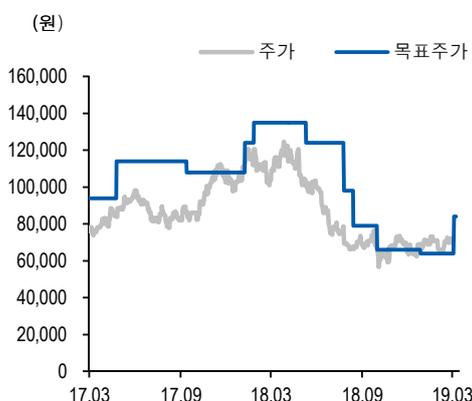
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

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

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

하나투어 (039130) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-03-11	BUY	84,000	1년		
2019-01-03	HOLD	64,000	1년	8.88	-
2018-10-08	HOLD	66,000	1년	0.48	-
2018-08-21	BUY	79,000	1년	-11.68	-3.16
2018-08-02	BUY	98,000	1년	-30.63	-29.08
2018-05-18	BUY	124,000	1년	-29.76	-16.53
2018-02-02	BUY	135,000	1년	-16.80	-7.78
2018-01-15	BUY	124,000	1년	-5.68	-2.82
2017-09-20	BUY	108,000	1년	-7.12	4.17
2017-05-02	BUY	114,000	1년	-23.17	-13.86

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

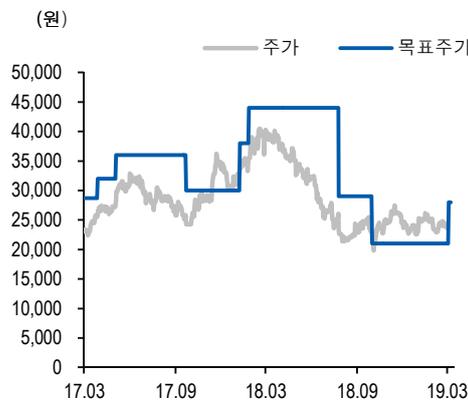
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

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

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

모두투어 (080160) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-03-11	BUY	28,000	1년		
2018-10-08	HOLD	21,000	1년	15.82	-
2018-08-02	BUY	29,000	1년	-20.69	-12.24
2018-02-02	BUY	44,000	1년	-23.55	-8.07
2018-01-15	BUY	38,000	1년	-8.94	-6.71
2017-09-29	BUY	30,000	1년	2.28	20.67
2017-07-18	무상증자	36,000		-	-
2017-07-04	BUY	36,000	1년	-19.58	-16.11
2017-05-11	BUY	36,019	1년	-13.49	-8.70
2017-04-04	BUY	32,017	1년	-16.04	-14.27

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

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

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

호텔신라 (008770)

호텔/레저



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (U)
목표주가	100,000원 (U)
현재주가 (3/8)	84,700원
상승여력	18%

시가총액	33,603억원
총발행주식수	40,000,000주
60일 평균 거래대금	594억원
60일 평균 거래량	768,386주
52주 고	132,000원
52주 저	69,500원
외인지분율	22.10%
주요주주	삼성생명보험 외 5인 17.34%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.9	7.2	1.8
상대	17.1	4.1	15.9
절대(달러환산)	13.7	5.7	(4.1)

중국 매크로 개선효과 주목

1Q19 면세점 시장, 우려와는 달리 양호 2019년 1월 서울면세점 산업매출액은 10.8억달러(+13% YoY)로 증가. 2월 이후 현재까지의 산업 수요도 생각보다 견조한 수준인 것으로 파악. 중국 전자상거래법 시행에 따른 타이공 수요 위축은 기우였던 것으로 판명. 서울 강북지역 면세점 사업자간의 출혈경쟁도 현재까진 없는 것으로 파악. 現 추세대로라면, 호텔신라는 1Q19 견조한 이익체력을 재차 확인시켜 줄 것으로 기대

언론보도(2019.2.20)에 의하면, **롯데면세점 본점의 1월 매출액은 YoY로 20% 가량 상승. 이는 산업성장률(YoY)을 상회하는 것으로 롯데 본점의 M/S 확대를 의미. 타이공이 선호하는 신라 본점과 신세계 본점에서도 유사한 현상 발생 추정.** 일부 개인형 타이공들은 사업자 등록을 통해 정식 사업자로 거듭나면서 절대 이익규모 유지를 위해 면세점 구매규모를 확대하고 있는 것으로 파악. 타이공들의 선호 상품군에 대한 물량공급이 원활한 강북지역 빅3 면세점 중심으로 시장이 재편될 조짐이 나타나고 있는 것

중국 매크로 개선효과에도 주목 국내 면세점 시장은 2018년 초만 해도 타이공 중심의 고속성장이 기대됐던 바 있음. 하지만, 중국 위안화 가치 하락과 중국 내수경기 침체를 겪으며 2018년 3월부터 시장성장이 멈춰있는 상황. 하지만, 중국 당국은 최근 들어 위안화를 인위적으로 평가절하하지 않을 것이라고 천명하고 있어 타이공 입장에서선 우호적인 영업환경이 나타날 것으로 기대. 또한, 중국 정부가 전인대에서 700조원 규모의 경기부양책을 내놓은 점도 긍정적으로 판단. **중국 내수경기가 일정부분 회복될 경우, 웨이상 시장 성장 → 타이공 시장 성장 → 국내 면세점 시장 성장으로 이어질 수 있기 때문**

업황 개선시 이익급증 가능 **동사에 대한 투자 의견을 기존 Hold → Buy, 목표주가를 기존 8.7만원 → 10만원으로 각각 상향 조정.** 신규 목표주가 10만원은 2019E EPS 3,993원에 Target PER 25배를 적용해 산출. 당사는 동사 시내면세점의 2019년 OPM 가정을 기존 8% → 8.5%로 소폭 상향 조정. 향후 유의미한 시장성장 징후가 나타날 경우, 동사 매출액과 마진에 대한 가정은 추가 상향될 수 있음. 동사는 연간 면세점 매출액 4조원대의 거대 사업자인 관계로 업황 개선국면에서 큰 폭의 이익급증을 기대할 수 있음. **면세점 OPM이 1%p만 상승해도 전사 영업이익은 400억원대씩 증가할 수 있는 것**

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	12,739	13.2	6.8	12,398	2.8
영업이익	491	11.1	78.7	462	6.2
세전계속사업이익	443	6.8	흑전	452	-2.0
지배순이익	333	5.0	흑전	302	10.3
영업이익률 (%)	3.9	0	+1.6 %pt	3.7	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	2.6	-0.2 %pt	흑전	2.4	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		37,153	40,115	47,137	51,345
영업이익		790	731	2,091	2,229
지배순이익		278	253	1,103	1,570
PER		90.1	93.3	27.3	21.2
PBR		3.6	3.4	3.8	3.5
EV/EBITDA		19.0	19.1	14.2	13.3
ROE		4.0	3.8	15.4	18.8

자료: 유안타증권

[표 8] 호텔신라 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
연결매출액	12,132	14,614	17,984	22,196	22,971	29,091	32,517	37,157	40,115	47,136	51,345	56,475
면세점	9,812	12,019	15,018	19,018	20,865	26,124	29,182	33,261	35,719	42,336	46,143	51,132
호텔/레저	1,727	2,021	2,307	2,553	1,650	2,476	2,623	3,896	4,395	4,800	5,202	5,344
연결영업이익	541	845	975	1,293	867	1,389	772	790	731	2,091	2,229	2,608
면세점	388	642	651	1,036	964	1,489	910	790	585	1,961	2,079	2,428
호텔/레저	103	97	192	166	-214	-207	-270	-1	146	130	150	180
OPM	4.5%	5.8%	5.4%	5.8%	3.8%	4.8%	2.4%	2.1%	1.8%	4.4%	4.3%	4.6%
면세점	4.0%	5.3%	4.3%	5.4%	4.6%	5.7%	3.1%	2.4%	1.6%	4.6%	4.5%	4.7%
호텔/레저	6.0%	4.8%	8.3%	6.5%	-13.0%	-8.4%	-10.3%	0.0%	3.3%	2.7%	2.9%	3.4%
연결순이익	315	514	561	1,010	108	735	185	278	253	1,103	1,570	1,900
NIM	2.6%	3.5%	3.1%	4.5%	0.5%	2.5%	0.6%	0.7%	0.6%	2.3%	3.1%	3.4%
성장성(YoY)												
연결매출액	39%	20%	23%	23%	3%	27%	12%	14%	8%	34%	9%	10%
연결영업이익	2%	56%	15%	33%	-33%	60%	-44%	2%	-7%	186%	7%	17%
연결순이익	26%	63%	9%	80%	-89%	580%	-75%	51%	-9%	336%	42%	21%
[본사 면세점 실적]												
매출액	9,812	12,135	15,012	18,985	20,663	25,001	24,752	28,172	29,997	32,487	35,753	40,200
시내점	5,208	6,296	7,995	9,858	11,519	15,124	15,921	20,683	22,926	24,410	26,601	30,591
공항점	4,604	5,839	7,017	9,127	9,144	9,877	8,831	7,489	7,071	8,077	9,152	9,609
영업이익	388	634	653	1,039	995	1,861	1,464	1,158	913	2,034	2,061	2,247
OPM(%)	4.0%	5.2%	4.3%	5.5%	4.8%	7.4%	5.9%	4.1%	3.0%	6.3%	5.8%	5.6%
[창이공항/홍콩공항/스윗메이 실적]												
매출액	-	-	-	-	-	1,123	4,430	5,089	5,722	9,849	10,390	10,931
영업이익	-	-	-	-	-	-372	-554	-368	-328	-73	18	181
OPM(%)	-	-	-	-	-	-33.1%	-12.5%	-7.2%	-5.7%	-0.7%	0.2%	1.7%
[호텔/레저 실적]												
매출액	2,320	2,376	2,631	2,912	2,159	3,083	3,335	3,896	4,295	4,800	5,202	5,344
서울호텔	1,258	1,408	1,579	1,629	736	1,426	1,376	1,436	1,452	1,557	1,739	1,739
제주호텔	423	493	590	682	737	739	713	766	764	740	774	774
신라스테이	-	-	-	-	-	64	322	606	856	1,291	1,420	1,562
호텔 기타	46	121	138	242	177	247	212	356	271	86	86	86
레저	593	354	324	359	509	607	712	732	952	1,126	1,182	1,182
영업이익	153	146	307	253	-97	-91	-139	-1	146	130	150	180
OPM(%)	6.6%	6.1%	11.7%	8.7%	-4.5%	-3.0%	-4.2%	0.0%	3.4%	2.7%	2.9%	3.4%

주: 2017년까지의 면세점 매출액은 기존 회계기준. 2018년부터 K-IFRS 1115호 기준의 면세점 매출 사용. 2019년 신라면세점 국내 시내점 OPM 가정은 8.5%임
 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 9] 2019E~20E 호텔신라 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %)

	2019E			2020E		
	기존	변경	변동률	기존	변경	변동률
매출액	51,019	51,345	0.6	56,101	56,475	0.7
영업이익	2,070	2,229	7.7	2,578	2,608	1.2
당기순이익	1,455	1,570	7.9	1,944	1,900	-2.3
EPS(원)	3,700	3,993	7.9	4,946	4,833	-2.3

주: 기존 추정치는 2019년 1월 28일 발간보고서 기준
 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 10] 서울 면세점 산업 데이터 : 월평균 산업 매출액은 2018년 3월 이후, 10억달러대로 정체

	서울면세점 이용객(만명)			서울면세점 이용객(YoY)			서울면세점 매출액(만달러)			서울면세점 매출액(YoY)			서울면세점 객단가(달러)		
	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계
2016	704	917	1,621	-	-	-	106,617	524,078	630,695	-	-	-	151	572	389
2017	827	630	1,457	17%	-31%	-10%	134,495	708,567	843,062	26%	35%	34%	163	1,124	579
2018	816	806	1,614	-1%	28%	11%	154,218	1,044,841	1,199,058	15%	47%	42%	189	1,297	743
1Q16	178	210	388	-	-	-	22,451	111,324	133,775	-	-	-	126	529	345
2Q16	161	249	410	-	-	-	24,970	127,563	152,533	-	-	-	155	512	372
3Q16	187	243	430	-	-	-	30,536	134,952	165,488	-	-	-	163	556	385
4Q16	178	215	393	-	-	-	28,660	150,239	178,899	-	-	-	161	700	456
1Q17	211	204	415	19%	-3%	7%	31,030	163,738	194,768	38%	47%	46%	147	805	469
2Q17	214	120	334	33%	-52%	-19%	33,921	145,390	179,311	36%	14%	18%	158	1,213	537
3Q17	216	139	355	15%	-43%	-17%	36,617	190,504	227,120	20%	41%	37%	170	1,369	639
4Q17	185	168	353	4%	-22%	-10%	32,928	208,935	241,863	15%	39%	35%	178	1,246	685
1Q18	194	178	372	-8%	-12%	-10%	36,202	248,513	284,714	17%	52%	46%	187	1,394	765
2Q18	197	206	402	-8%	72%	20%	39,411	266,090	305,501	16%	83%	70%	200	1,294	759
3Q18	219	201	411	1%	44%	16%	41,483	265,171	306,654	13%	39%	35%	190	1,322	745
4Q18	207	221	428	12%	32%	21%	37,122	265,067	302,189	13%	27%	25%	179	1,198	705
2017.01	70	73	144	5%	4%	4%	10,122	49,172	59,294	19%	37%	34%	144	671	413
2017.02	71	78	149	16%	15%	15%	10,206	65,313	75,520	41%	96%	86%	144	836	506
2017.03	70	52	122	44%	-28%	1%	10,702	49,253	59,954	59%	17%	23%	153	944	491
2017.04	78	37	115	45%	-56%	-17%	12,521	43,513	56,034	53%	0%	8%	162	1,173	489
2017.05	69	39	108	30%	-51%	-19%	10,850	49,551	60,400	31%	19%	21%	158	1,257	560
2017.06	68	43	111	23%	-48%	-19%	10,550	52,327	62,876	24%	24%	24%	155	1,208	564
2017.07	73	41	114	20%	-53%	-23%	11,995	52,038	64,032	23%	22%	22%	164	1,277	563
2017.08	73	47	120	15%	-44%	-18%	11,900	68,163	80,063	17%	46%	41%	163	1,439	665
2017.09	70	51	121	11%	-29%	-10%	12,722	70,303	83,025	20%	54%	48%	182	1,377	686
2017.10	58	49	106	-3%	-39%	-24%	9,684	64,286	73,970	0%	27%	23%	168	1,323	697
2017.11	62	56	118	10%	-14%	-3%	11,308	72,451	83,759	24%	53%	49%	183	1,290	710
2017.12	66	63	129	6%	-10%	-2%	11,935	72,198	84,134	21%	38%	35%	181	1,148	654
2018.01	69	59	129	-2%	-19%	-10%	12,462	83,084	95,546	23%	69%	61%	180	1,400	743
2018.02	62	49	111	-13%	-37%	-26%	11,915	68,476	80,390	17%	5%	6%	193	1,391	725
2018.03	63	70	133	-10%	34%	9%	11,825	96,953	108,778	10%	97%	81%	187	1,391	819
2018.04	60	69	129	-22%	86%	13%	12,967	92,261	105,228	4%	112%	88%	216	1,338	815
2018.05	69	67	136	1%	71%	26%	13,815	88,899	102,714	27%	79%	70%	200	1,323	755
2018.06	68	69	137	-1%	60%	23%	12,629	84,930	97,559	20%	62%	55%	187	1,223	712
2018.07	72	62	135	-1%	53%	18%	14,802	78,600	93,402	23%	51%	46%	205	1,261	694
2018.08	74	68	134	2%	44%	12%	13,544	92,018	105,562	14%	35%	32%	183	1,352	785
2018.09	72	70	142	3%	37%	18%	13,137	94,552	107,690	3%	34%	30%	182	1,348	757
2018.10	69	73	142	20%	50%	34%	12,077	87,722	99,800	25%	36%	35%	174	1,200	701
2018.11	68	73	141	10%	30%	19%	12,080	90,753	102,832	7%	25%	23%	178	1,242	729
2018.12	70	75	145	6%	20%	13%	12,965	86,592	99,557	9%	20%	18%	185	1,152	686
2019.01	78	68	145	12%	14%	13%	14,673	92,864	107,538	18%	12%	13%	189	1,371	739

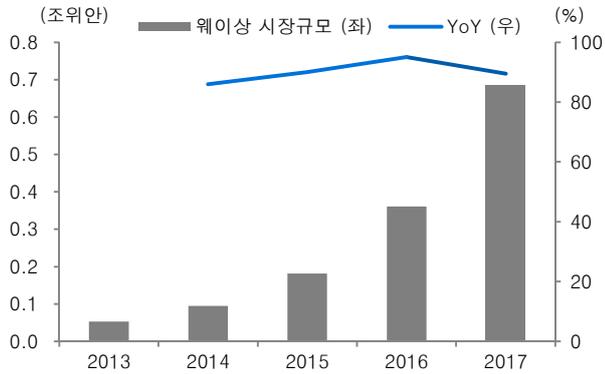
자료: 한국면세점협회, 유안타증권 리서치센터

[표 11] 중국인 행선지별 출국자 추이 : 2018년 하반기 들어 해외여행 수요 둔화

	중국인 출국자(만명)										중국인 출국자(YoY, %)												
	중국령			주변 6개국							미국	중국령			주변 6개국							미국	
	소계	마카오	홍콩	소계	한국	일본	대만	태국	베트남	싱가폴		소계	마카오	홍콩	소계	한국	일본	대만	태국	베트남	싱가폴		
2014	6,850	2,125	4,725	2,100	613	258	399	464	195	172	219	15.4	14.1	16.0	21.2	41.6	96.1	38.7	-0.0	2.1	-24.1	21.2	
2015	6,625	2,041	4,584	2,697	598	499	418	792	178	211	263	-3.3	-4.0	-3.0	28.5	-2.3	93.7	4.9	70.8	-8.5	22.3	20.0	
2016	6,323	2,045	4,278	3,227	807	637	351	876	270	286	305	-4.6	0.2	-6.7	19.6	34.8	27.6	-16.1	10.6	51.4	36.0	16.0	
2017	6,664	2,220	4,445	3,130	417	736	273	981	401	323	317	5.4	8.5	3.9	-3.0	-48.3	15.4	-22.2	12.0	48.6	12.7	4.1	
2018	7,630	2,526	5,104	3,478	479	838	270	1,054	497	342	-	14.5	13.8	14.8	11.1	14.9	13.9	-1.4	7.4	23.9	5.8	-	
16.01	570	166	404	255	52	48	37	81	15	23	30	-7.4	-0.7	-10	45	32.4	110	14	45.4	23.4	63	33.8	
16.02	517	180	337	291	55	50	41	96	22	28	21	-19.9	-5.2	-26	20.2	5.7	38.9	-0.2	22.8	86.3	16.8	4.1	
16.03	450	148	302	278	60	50	36	86	21	24	18	-4.2	1.8	-6.9	36	16.8	47.3	30.1	29.1	89.5	84.4	16.8	
16.04	511	165	346	287	68	51	38	82	21	27	19	-2.4	1.2	-4	17.3	6.3	26.9	4.7	17	11.7	75.3	14.7	
16.05	495	163	332	273	71	51	33	74	22	23	24	-6.8	-3.5	-8.3	16.3	14.2	31	-12.2	10.6	35.9	65.6	8.2	
16.06	472	152	321	274	76	58	27	72	19	22	25	-1	5.7	-3.8	39.5	140.7	26	-11.9	15	69.6	53.3	17.2	
16.07	577	184	393	339	92	73	30	87	26	31	36	3	4.7	2.2	44.6	258.9	26.8	-15	11.5	93.3	26.1	12.2	
16.08	602	198	404	329	87	68	25	89	28	32	40	-9.5	-5.5	-11.3	21.9	70.2	14.4	-32.4	11.3	78.6	18.1	9.8	
16.09	491	158	333	253	73	52	21	66	24	17	31	-3.4	0.3	-5	11.8	22.8	6.3	-37.8	23.7	55.9	13.5	14.3	
16.10	555	183	372	229	68	51	22	47	24	17	24	-2.2	0.4	-3.5	-4.1	4.7	13.6	-44.3	-16.2	37.3	4.5	34.9	
16.11	509	171	339	203	52	43	20	43	25	19	17	-2.8	-1.2	-3.5	-6.8	1.8	19.2	-43.2	-29.7	43.1	22.2	15.0	
16.12	573	179	395	216	54	43	22	54	22	23	21	6.6	7.8	6.1	2.2	15.1	23.2	-32.6	-16	28.1	33.9	20.8	
17.01	635	200	435	288	57	63	26	86	25	32	38	11.4	20.4	7.7	12.6	8.3	32.7	-30.2	5.5	67.9	38.3	29.0	
17.02	480	167	314	276	59	51	20	79	40	27	18	-7.0	-7.5	-6.8	-4.8	8.1	2.0	-50.1	-17.5	84.3	-3.2	-12.2	
17.03	499	166	333	242	36	51	20	79	30	26	20	10.8	11.5	10.4	-12.7	-40.0	2.2	-44.6	-7.9	39.2	9.7	9.5	
17.04	529	177	352	229	23	53	21	75	32	25	21	3.5	7.1	1.8	-20.0	-66.6	2.7	-43.0	-8.3	54.3	-6.5	12.5	
17.05	515	170	345	227	25	52	20	76	30	23	27	4.0	4.4	3.8	-17.1	-64.1	2.0	-38.3	3.2	35.5	-0.7	10.9	
17.06	464	154	310	233	25	59	19	76	32	22	26	-1.7	1.8	-3.4	-15.2	-66.4	0.8	-30.4	6.6	63.2	-1.6	4.7	
17.07	609	202	408	292	28	78	24	94	33	35	36	5.6	9.6	3.7	-14.0	-69.3	6.8	-20.9	8.4	24.7	12.4	0.0	
17.08	597	202	396	319	34	82	25	98	44	36	41	-0.7	1.9	-2.0	-3.2	-61.2	21.1	0.6	10.3	53.6	13.2	2.7	
17.09	529	172	357	249	32	68	22	76	28	23	30	7.8	9.2	7.2	-1.4	-56.1	29.9	4.6	15.5	20.5	33.3	-3.4	
17.10	609	206	403	263	35	66	26	81	31	25	23	9.8	12.8	8.3	15.0	-49.3	31.1	22.5	69.8	28.5	41.6	-6.4	
17.11	566	198	368	250	30	57	24	79	35	25	17	11.1	16.1	8.6	23.1	-42.1	31.0	20.2	82.8	38.6	29.0	2.8	
17.12	630	207	423	262	33	56	25	82	41	24	20	9.9	15.8	7.2	21.1	-37.9	32.0	12.5	52.3	91.0	8.1	-1.9	
18.01	604	193	411	284	31	63	22	97	42	29	31	-4.9	-3.5	-5.5	-1.4	-46.0	0.3	-14.5	12.8	69.0	-8.1	-17.8	
18.02	669	229	440	340	35	72	29	120	48	37	25	39.2	37.3	40.2	23.0	-41.5	40.7	43.2	51.9	19.7	36.3	32.8	
18.03	549	182	367	292	40	59	19	100	45	27	20	10.0	9.8	10.1	20.6	11.8	16.9	-4.9	27.2	52.6	3.8	1.9	
18.04	612	206	406	298	37	68	23	99	42	29	20	15.6	16.5	15.2	29.7	60.9	29.2	6.3	31.9	30.1	15.5	-3.6	
18.05	568	186	382	274	37	67	19	87	38	26	27	10.2	9.3	10.6	20.9	46.1	29.3	-5.1	14.0	25.6	14.0	-2.1	
18.06	539	175	363	289	38	76	19	90	42	24		16.0	13.5	17.3	24.3	49.0	29.6	2.5	18.1	31.8	11.0		
18.07	657	217	440	321	41	88	23	93	40	36		7.8	7.6	8.0	10.1	45.9	12.6	-5.1	-0.9	22.8	3.3		
18.08	735	253	483	327	48	86	26	87	43	38		23.1	25.3	22.0	2.7	40.9	4.9	2.8	-11.8	-1.7	6.4		
18.09	553	182	371	260	43	65	22	65	41	24		4.5	5.7	3.9	4.3	36.4	-3.8	-2.9	-14.9	43.7	5.7		
18.10	696	231	465	270	48	72	24	65	37	25		14.3	12.1	15.4	2.4	37.6	7.7	-8.3	-19.8	20.0	0.8		
18.11	692	228	463	250	40	62	21	68	38	22		22.1	15.3	25.8	0.1	35.1	8.8	-14.8	-14.6	9.0	-12.4		
18.12	757	245	512	273	42	60	23	84	41	24		20.1	18.4	21.0	4.2	25.2	6.2	-6.4	2.8	-2.0	-2.9		
19.01	805	250	554		39	75		107	37	32		33.2	29.9	34.8		28.7	19.3		10.3	-10.7	9.9		
19.02								52												6.8			

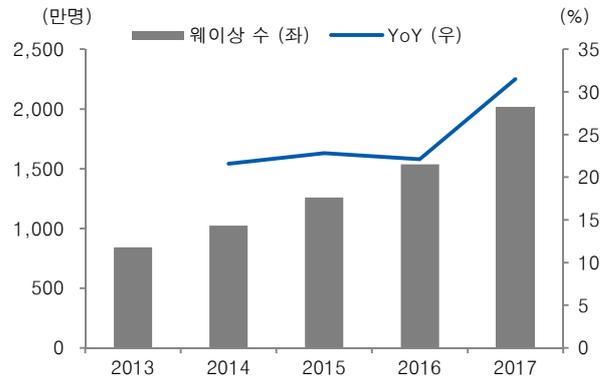
주: 전체 출국자는 중국 국가여유국 기준. 개별 국가항 출국자는 각국 관광청 입국자 데이터로 역산
 자료: 각국 관광청, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 중국 웨이상 시장규모 추이



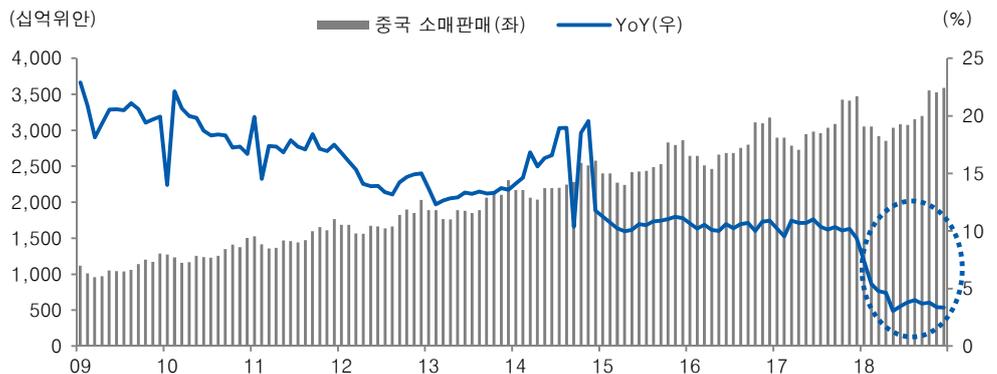
자료: 중국산업정보망

[그림 6] 중국 웨이상수 추이



자료: 중국산업정보망

[그림 7] 중국 소매판매액 추이 - 2018년 들어 성장세 큰 폭 둔화



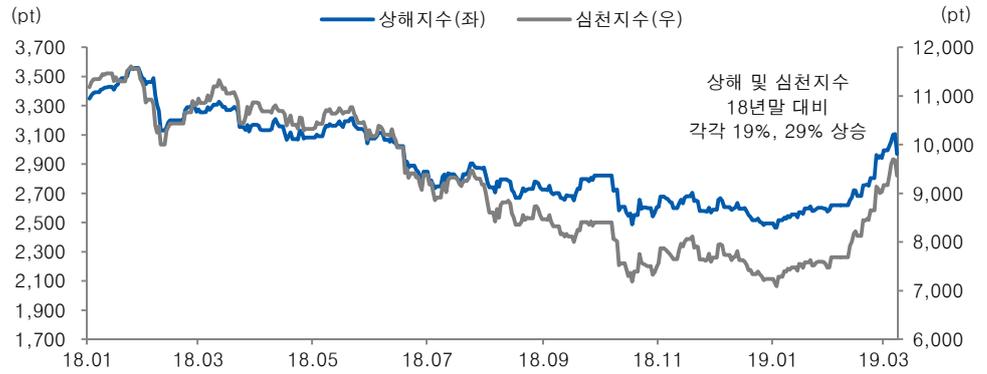
자료: 중국 국가통계국, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 위안/달러 환율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 중국 증시, 2019년 들어 상승세 시현



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 호텔신라, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 호텔신라, 12MF PBR 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

호텔신라 (008770) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	37,153	40,115	47,137	51,345	56,475
매출원가	20,395	23,629	13,050	29,960	32,859
매출총이익	16,758	16,486	34,087	21,384	23,616
판매비	15,968	15,756	31,996	19,155	21,008
영업이익	790	731	2,091	2,229	2,608
EBITDA	1,535	1,445	2,835	2,954	3,300
영업외손익	-265	-283	-621	-154	-102
외환관련손익	4	61	-48	0	0
이자손익	-177	-148	-100	-143	-111
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-92	-196	-474	-11	9
법인세비용차감전순손익	524	447	1,470	2,075	2,506
법인세비용	246	195	367	505	606
계속사업순손익	278	253	1,103	1,570	1,900
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	278	253	1,103	1,570	1,900
지배지분순이익	278	253	1,103	1,570	1,900
포괄손익	319	192	1,123	1,546	1,876
지배지분포괄이익	319	192	1,123	1,547	1,877

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

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	10,791	11,984	12,095	12,824	13,094
현금및현금성자산	3,467	4,744	2,634	2,773	2,232
매출채권 및 기타채권	2,010	1,762	2,415	2,521	2,667
재고자산	4,713	4,998	6,181	6,665	7,331
비유동자산	9,618	10,515	10,722	10,498	10,306
유형자산	7,069	6,931	6,923	6,791	6,662
관계기업등 지분관련자산	348	328	343	343	343
기타투자자산	1,687	2,536	2,712	2,712	2,712
자산총계	20,410	22,499	22,818	23,321	23,400
유동부채	7,399	9,101	9,800	10,389	11,201
매입채무 및 기타채무	5,107	5,946	3,698	3,698	3,698
단기차입금	526	216	3,054	3,643	4,455
유동성장기부채	1,000	2,000	0	0	0
비유동부채	6,395	6,717	5,345	3,845	1,345
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	5,989	6,486	4,990	3,490	990
부채총계	13,794	15,818	15,146	14,235	12,546
지배지분	6,615	6,675	7,665	9,079	10,845
자본금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
자본잉여금	1,966	1,966	1,966	1,966	1,966
이익잉여금	3,713	3,816	4,784	6,221	7,988
비지배지분	0	7	7	8	8
자본총계	6,615	6,681	7,672	9,087	10,854
순차입금	4,043	3,919	6,766	5,716	4,568
총차입금	7,515	8,701	9,543	8,633	6,944

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,208	2,072	-1,549	2,460	2,535
당기순이익	278	253	1,103	1,570	1,900
감가상각비	605	581	626	632	629
외환손익	8	4	-16	0	0
종속, 관계기업관련손익	111	80	10	0	0
자산부채의 증감	-227	664	-3,816	46	-176
기타현금흐름	432	490	545	212	182
투자활동 현금흐름	1,481	-1,621	-939	-536	-536
투자자산	1,872	-893	-266	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-668	-649	-705	-500	-500
유형자산 감소	2	44	60	0	0
기타현금흐름	276	-123	-29	-36	-36
재무활동 현금흐름	-2,450	853	555	-1,041	-1,819
단기차입금	429	-289	2,834	589	812
사채 및 장기차입금	-1,500	1,491	-2,000	-1,500	-2,500
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-138	-133	-133	-133	-133
기타현금흐름	-1,242	-216	-146	2	2
연결범위변동 등 기타	-31	-26	-177	-743	-721
현금의 증감	208	1,278	-2,110	139	-541
기초 현금	3,258	3,467	4,744	2,634	2,773
기말 현금	3,467	4,744	2,634	2,773	2,232
NOPLAT	790	731	2,091	2,229	2,608
FCF	269	1,143	-2,208	1,958	1,993

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

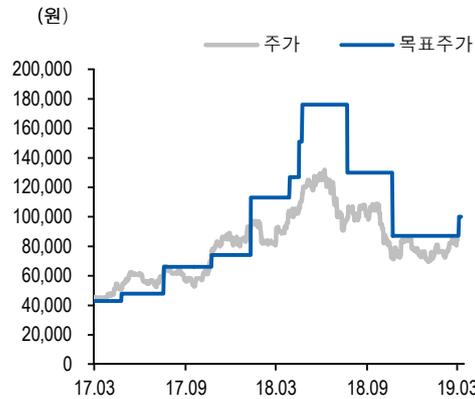
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	702	637	2,803	3,993	4,833
BPS	17,476	17,633	20,249	23,983	28,651
EBITDAPS	3,836	3,613	7,087	7,386	8,251
SPS	92,883	100,287	117,842	128,361	141,188
DPS	350	350	350	350	350
PER	90.1	93.3	27.3	21.2	17.5
PBR	3.6	3.4	3.8	3.5	3.0
EV/EBITDA	19.0	19.1	14.2	13.3	11.6
PSR	0.7	0.6	0.6	0.7	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	14.3	8.0	17.5	8.9	10.0
영업이익 증가율 (%)	2.4	-7.4	186.1	6.6	17.0
지배순이익 증가율 (%)	50.6	-9.1	336.3	42.3	21.0
매출총이익률 (%)	45.1	41.1	72.3	41.6	41.8
영업이익률 (%)	2.1	1.8	4.4	4.3	4.6
지배순이익률 (%)	0.7	0.6	2.3	3.1	3.4
EBITDA 마진 (%)	4.1	3.6	6.0	5.8	5.8
ROIC	4.3	5.0	16.4	14.6	16.4
ROA	1.3	1.2	4.9	6.8	8.1
ROE	4.0	3.8	15.4	18.8	19.1
부채비율 (%)	208.5	236.7	197.4	156.7	115.6
순차입금/자기자본 (%)	61.1	58.7	88.3	63.0	42.1
영업이익/금융비용 (배)	2.4	3.3	10.2	9.9	14.5

호텔신라 (008770) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대 시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-03-11	BUY	100,000	1년		
2019-01-28	HOLD	87,000	1년	-10.54	-
2018-10-29	BUY	87,000	1년	-11.29	-0.80
2018-07-30	BUY	130,000	1년	-24.24	-16.15
2018-04-30	Strong Buy	176,000	1년	-34.15	-25.00
2018-04-24	Strong Buy	151,000	1년	-28.04	-26.82
2018-04-05	BUY	127,000	1년	-18.77	-16.93
2018-01-17	BUY	113,000	1년	-20.53	-7.96
2017-10-30	HOLD	74,000	1년	14.26	-
2017-07-26	HOLD	66,000	1년	-7.92	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.0
Buy(매수)	84.5
Hold(중립)	14.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-03-08

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

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

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

파라다이스 (034230)

호텔/레저



박성호
02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (D)
목표주가	25,000원 (D)
현재주가 (3/8)	19,000원
상승여력	32%

시가총액	17,279억원
총발행주식수	90,942,672주
60일 평균 거래대금	132억원
60일 평균 거래량	696,380주
52주 고	24,350원
52주 저	17,100원
외인지분율	4.60%
주요주주	파라다이스글로벌 외 7인 45.64%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.7	(7.3)	(3.1)
상대	5.7	(13.7)	12.5
절대(달러환산)	5.6	(8.7)	(8.7)

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,178	21.4	0.6	2,180	-0.1
영업이익	-8	적전	적지	22	-136.1
세전계속사업이익	-55	적지	적지	-58	5.0
지배순이익	17	-45.6	흑전	20	-16.7
영업이익률 (%)	-0.4	적전	적지	1.0	-1.4 %pt
지배순이익률 (%)	0.8	-0.9 %pt	흑전	0.9	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

장기적 관점에서 접근 필요

파라다이스, 2019년 연간 가이드언스 발표

동사는 2019년 3월 7일, 2019년 연간 연결실적에 대한 가이드언스로 매출액 9,800억원, 영업이익 370억원, EBITDA 1,300억원 제시. 개별 법인별 가이드언스는 제공되지 않았음. 참고로, 2019년 동사 연결실적에 대한 시장 컨센서스는 매출액 9,618억원, 영업이익 443억원으로 동사 가이드언스와의 괴리는 크지 않은 편임

동사의 가이드언스를 기반으로 당사가 추정한 2019년 파라다이스세가사미(P-씨티 운영법인)의 실적은 매출액 4,525억원(+50% YoY), 영업이익 -20억원(적지 YoY), EBITDA 623억원(+212% YoY)임. 매출액 세부구성은 카지노 3,571억원, 호텔 654억원, 기타 300억원. P-씨티의 카지노 매출은 2018년 2,487억원 → 2019년(e) 3,571억원으로 1천억원 가량 증가할 것으로 추정. 이 경우, P-씨티엔 영업 레버리지 효과 발생에 따른 이익폭증 현상이 나타나야 하나, 실제론 P-씨티 1-2단계 집객시설 개장에 따른 리조트 BEP 매출액 상승효과로 인해 개장 3년차인 2019년에도 소폭의 적자를 기록하게 될 것으로 추정. 1-2단계 집객시설에 대한 Traffic 이 기대치를 하회함에 따라 기타매출에 대한 연간 전망치가 낮아지게 되고, 이로 인해 집객시설 관련 영업적자 규모가 당초 예상 대비 커지게 되기 때문. P-씨티의 BEP 매출액은 카지노 기준 월 300억원 수준으로 상승한 것으로 추정. 카지노 BEP 매출액은 2020년엔 낮아질 것으로 판단되는데, 집객시설 Traffic 이 정상화될 경우 관련 매출액이 상승해 집객시설 영업적자 규모가 축소되기 때문

장기적 관점에서 접근 필요 동사에 대한 투자 의견을 기존 Strong Buy → Buy로 하향 조정하며, 목표주기도 기존 3만원 → 2.5만원으로 하향 조정. 신규 목표주가 2.5만원은 SOTP(Sum-of-the-parts) 방식을 통해 산출.[표16 참조] 참고로, 목표주가 2.5만원은 2020E PER 기준 25배에 해당

동사는 2017년 9월 이후, 동사에 대한 투자 의견을 Strong Buy로 유지해왔음. P-씨티의 실적 3Q17 들어 BEP 달성 가능성이 높다고 판단했는데, 실제로 BEP 달성에 성공했고 P-씨티 1-2 단계 집객시설까지 완비되면 리조트 Traffic 이 상승하고 카지노 매출액이 증가하면서 강력한 영업 레버리지 효과를 발휘할 것으로 예상했기 때문. 하지만, 2019년 P-씨티 실적 기대치가 낮아지게 되면서 단기 주가모멘텀은 약화될 것으로 판단. 최소 1년 이상의 기간을 두고 장기적 관점으로 투자 판단을 내려야 할 것으로 보임

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		6,949	6,680	7,876	9,800
영업이익		658	-300	24	377
지배순이익		551	-190	-110	290
PER		25.0	-77.0	-156.5	59.7
PBR		1.2	1.4	1.6	1.7
EV/EBITDA		19.4	77.3	37.4	20.9
ROE		5.3	-1.9	-1.1	3.0

자료: 유안타증권

[표 12] 파라다이스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액(억원)	4,230	5,359	3,740	5,063	6,394	6,950	6,154	6,949	6,680	7,876	9,800	11,860
본사	3,407	4,516	3,583	4,018	4,912	4,900	4,445	5,208	3,920	4,038	4,472	5,299
부산호텔	675	705	0	861	842	758	790	790	732	803	803	803
기타	148	138	157	184	640	1,292	918	951	2,006	3,016	4,525	5,758
영업이익(억원)	389	467	509	852	1,344	823	583	658	-301	24	377	1,671
본사	284	334	492	629	1,062	507	343	545	-25	154	332	736
부산호텔	85	118	0	205	205	101	120	96	24	64	64	64
기타	20	15	17	18	77	215	120	17	-326	-221	-20	871
OPM(%)	9%	9%	14%	17%	21%	12%	9%	9%	-5%	0%	4%	14%
본사	8%	7%	14%	16%	22%	10%	8%	10%	-1%	4%	7%	14%
부산호텔	13%	17%	-	24%	24%	13%	15%	12%	3%	8%	8%	8%
기타	14%	11%	10%	10%	12%	17%	13%	2%	-16%	-7%	0%	15%
감가상각비(억원)	136	144	86	133	176	224	276	324	597	712	933	954
본사	-	-	-	-	-	-	-	140	194	171	160	160
부산호텔	-	-	-	-	-	-	-	93	116	131	131	131
기타	-	-	-	-	-	-	-	54	287	420	642	663
EBITDA(억원)	525	611	595	985	1,520	1,047	859	979	290	732	1,310	2,625
본사	-	-	-	-	-	-	-	685	169	325	492	896
부산호텔	-	-	-	-	-	-	-	189	140	195	195	195
기타	-	-	-	-	-	-	-	70	-30	200	623	1,534
지배주주순이익(억원)	318	402	326	747	1,014	964	653	551	-113	-110	290	910
NIM(%)	8%	8%	9%	15%	16%	14%	11%	8%	-2%	-1%	3%	8%
성장성(YoY)												
매출액	18%	27%	-30%	35%	26%	9%	-11%	13%	-4%	18%	24%	21%
영업이익	54%	20%	9%	67%	58%	-39%	-29%	12%	적전	흑전	1464%	344%
지배주주순이익	35%	26%	-19%	129%	36%	-5%	-32%	-16%	적전	적지	흑전	214%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 13] 2019E~20E 파라다이스 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %)

	2019E			2020E		
	기존	변경	변동률	기존	변경	변동률
매출액	10,242	9,800	-4.3	12,177	11,860	-2.6
영업이익	1,162	377	-67.6	2,705	1,671	-38.2
당기순이익	601	290	-51.7	1,401	910	-35.0
EPS(원)	660	318	-51.8	1,541	1,001	-35.0

주: 기존 추정치는 2019년 2월 21일 발간보고서 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 14] 파라다이스세가사미의 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2017년				2018년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	2017	2018	2019E	2020E
드롭액	1,999	2,931	4,150	4,568	4,817	5,326	5,912	6,873	13,648	22,928	28,553	32,835
홀드율	10.6%	11.9%	13.2%	12.9%	10.8%	9.4%	10.9%	10.0%	12.5%	10.2%	11.7	12.7
매출액	227	400	666	711	652	643	844	877	2,004	3,016	4,525	5,758
카지노	227	350	555	616	557	535	677	718	1,748	2,487	3,571	4,439
호텔	1	50	111	95	96	109	163	135	257	503	654	719
기타(1-2 단계)	-	-	-	-	-	-	4	24	-	28	300	600
매출원가	199	358	536	667	583	586	726	962	1,760	2,857	4,090	4,399
COGS Ratio	88%	89%	80%	94%	89%	91%	86%	110%	88%	95%	90%	76%
매출총이익	28	42	130	44	70	58	117	-86	244	159	435	1,359
GPM	13%	11%	20%	6%	11%	9%	14%	-10%	12%	5%	10%	24%
판매비	154	223	125	69	61	81	99	139	571	380	454	489
SG&A Ratio	68%	56%	19%	10%	9%	13%	12%	16%	29%	13%	10%	8%
영업이익	-126	-181	5	-26	9	-23	18	-225	-328	-221	-20	871
OPM	-55%	-45%	1%	-4%	1%	-4%	2%	-26%	-16%	-7%	0%	15%
EBITDA	-112	-108	88	69	96	64	119	-79	-63	200	623	1,534
감가상각비	14	73	83	95	87	88	100	145	265	420	642	663

자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[표 15] 본사 및 인천점(P-시티)의 월간 카지노 매출액 추이

(단위: 억원)

			1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
			드롭액	본사	2017년	3,586	3,089	3,315	2,710	3,021	2,571	3,281	3,454	3,229
		2018년	2,909	2,626	3,252	2,872	3,028	2,637	2,730	3,021	2,848	3,431	2,750	3,007
		2019년	3,284	3,199										
	인천 (P-시티)	2017년	682	713	605	816	955	1,159	1,490	1,271	1,389	1,557	1,416	1,595
		2018년	1,475	1,566	1,776	1,748	1,722	1,857	1,878	1,989	2,044	2,196	2,453	2,223
		2019년	2,292	2,023										
홀드율	본사	2017년	10.5%	9.6%	8.4%	8.7%	9.0%	8.8%	8.7%	8.5%	10.7%	9.1%	10.8%	10.2%
		2018년	10.2%	9.2%	9.8%	9.1%	11.0%	10.6%	12.3%	10.0%	9.5%	12.2%	9.1%	10.3%
		2019년	7.8%	8.9%										
	인천 (P-시티)	2017년	4.4%	13.7%	13.8%	15.0%	12.2%	9.5%	11.9%	15.4%	12.5%	10.9%	13.8%	14.1%
		2018년	13.7%	10.2%	9.0%	5.4%	8.2%	14.3%	13.2%	8.7%	10.9%	11.5%	9.0%	9.5%
		2019년	11.6%	11.3%										
매출액	본사	2017년	399	316	304	259	293	247	309	323	368	326	339	282
		2018년	323	262	341	278	362	295	361	326	284	440	271	332
		2019년	284	310										
	인천 (P-시티)	2017년	36	106	85	128	122	100	194	203	158	181	204	236
		2018년	214	173	174	105	156	277	263	183	236	262	242	217
		2019년	278	249										

주: 매출액은 테이블 및 슬롯 매출액 합산 기준

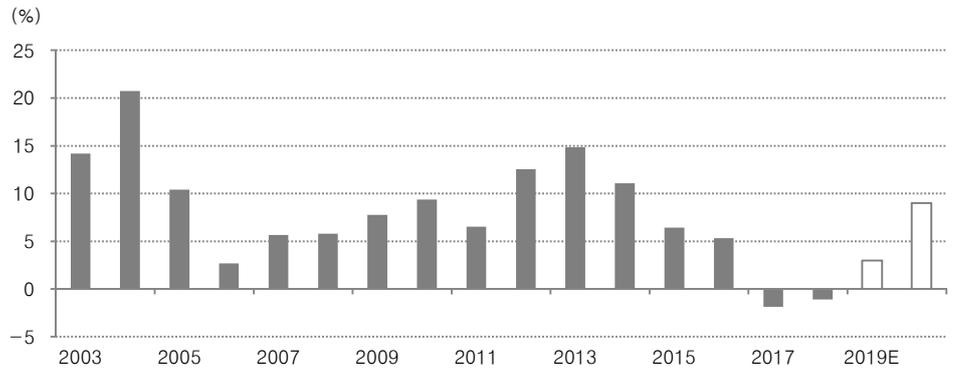
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 파라다이스, 12MF PBR 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 파라다이스, ROE 추이 및 전망



주: ROE 전망치는 당사 추정치 기준. 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 16] 파라다이스(주) 목표주가 산출방식

구분	신규 (2019.3.11)	주요 내역						비고
		사업부문	2020E 영업이익	2020E 감가상각비	2020E EBITDA	적정배율	적정사업가치	
(+ 영업자산가치)	21,493 억원	본사	-	-	-	-	8,655 억원	2016년 조정순이익 577 억원 x PER 15배 부산호텔 지분을 74% 적용 파라다이스세가사미 지분을 55% 적용
		부산호텔	64 억원	131 억원	195 억원	12.9x	1,872 억원	
		P-씨티	871 억원	663 억원	1,534 억원	13.0x	10,966 억원	
		합계					21,493 억원	
(+ 투자자산가치)	2,111 억원	투자자산 구성	지분율	장부가액	PBR	적정가치	비고	
		투자부동산	-	1,758 억원	1.0x	1,758 억원	본사 투자부동산 부산호텔 투자부동산 (지분율 74% 적용)	
		투자부동산	74%	474 억원	1.0x	353 억원		
		합계		2,232 억원	0.9x	2,111 억원		
(-) 순차입금	2,998 억원	* 3Q18 기준 * 4Q17 파라다이스세가사미 순차입금 x 지분율 55%						
	본사 P-씨티							81 억원 2,917 억원
보통주 주주가치(A)	20,606 억원	* 총 발행주식수 9,094 만주 - 자사주 575 만주						
발행주식수(B)	8,518 만주							
주당 주주가치(A/B)	25,000 원							

자료: 유안타증권 리서치센터

파라디이스 (034230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	6,949	6,680	7,876	9,800	11,860
매출원가	5,564	5,977	7,091	8,481	9,170
매출총이익	1,384	703	786	1,319	2,690
판매비	726	1,003	761	942	1,019
영업이익	658	-300	24	377	1,671
EBITDA	982	302	742	1,310	2,625
영업외손익	97	-36	-452	-184	-213
외환관련손익	16	-12	2	0	0
이자손익	60	-190	-291	-287	-316
관계기업관련손익	0	0	-12	0	0
기타	21	167	-152	102	102
법인세비용차감전순이익	754	-335	-428	192	1,457
법인세비용	178	63	13	47	353
계속사업순이익	576	-399	-441	146	1,105
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	576	-399	-441	146	1,105
지배지분순이익	551	-190	-110	290	910
포괄순이익	551	-446	-448	136	1,095
지배지분포괄이익	534	-243	-755	187	1,507

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

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	4,920	3,447	4,639	5,107	2,387
현금및현금성자산	1,823	1,720	3,891	4,295	1,506
매출채권 및 기타채권	226	187	236	285	337
재고자산	24	54	65	80	97
비유동자산	18,160	20,907	23,057	22,720	22,398
유형자산	13,370	16,242	18,495	18,162	17,808
관계기업등 자본관련자산	0	0	-1	-5	27
기타투자자산	435	333	346	346	346
자산총계	23,080	24,353	27,696	27,827	24,785
유동부채	2,899	2,526	3,496	3,560	3,637
매입채무 및 기타채무	2,035	1,912	2,439	2,439	2,452
단기차입금	596	438	880	943	1,007
유동성장기부채	108	82	31	31	31
비유동부채	7,084	8,894	11,073	11,073	7,073
장기차입금	6,365	7,218	8,275	8,275	4,275
사채	0	998	1,999	1,999	1,999
부채총계	9,984	11,420	14,569	14,632	10,709
지배지분	10,441	9,942	9,733	9,800	10,455
자본금	470	470	470	470	470
자본잉여금	2,950	2,950	2,950	2,950	2,950
이익잉여금	7,269	6,801	6,601	6,678	7,332
비지배지분	2,656	2,991	3,394	3,394	3,621
자본총계	13,097	12,933	13,127	13,194	14,075
순차입금	2,596	5,738	7,069	6,728	5,580
총차입금	7,091	8,739	11,184	11,248	7,311

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,122	40	778	1,343	2,327
당기순이익	576	-399	-441	146	1,105
감가상각비	257	515	648	933	954
외환손익	-4	-4	-4	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	3	0	0
자산부채의 증감	-6	-366	254	52	58
기타현금흐름	299	293	317	211	211
투자활동 현금흐름	-4,991	-2,075	-1,608	-454	-454
투자자산	418	-37	-72	-32	-32
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,898	-3,573	-2,597	-600	-600
유형자산 감소	0	178	2	0	0
기타현금흐름	-512	1,357	1,059	178	178
재무활동 현금흐름	2,302	1,936	2,776	-150	-4,192
단기차입금	222	-130	433	63	63
사채 및 장기차입금	2,399	1,784	1,981	0	-4,000
자본	0	537	447	0	0
현금배당	-319	-256	-85	-213	-256
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	2	-3	224	-335	-470
현금의 증감	-1,565	-103	2,171	404	-2,789
기초 현금	3,388	1,823	1,720	3,891	4,295
기말 현금	1,823	1,720	3,891	4,295	1,506
NOPLAT	658	-356	25	377	1,671
FCF	-4,077	-3,693	-1,600	671	1,678

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

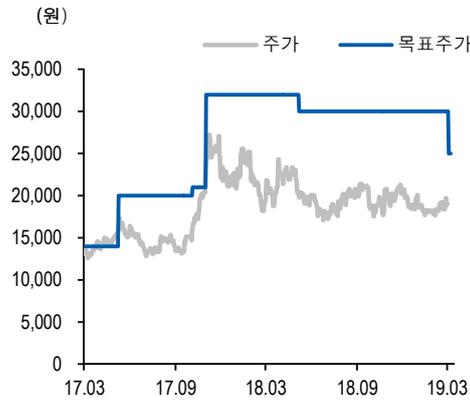
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	606	-208	-120	318	1,001
BPS	12,257	11,671	11,426	11,505	12,273
EBITDAPS	1,080	332	816	1,440	2,886
SPS	7,641	7,346	8,661	10,776	13,041
DPS	300	100	250	300	300
PER	25.0	-77.0	-156.5	59.7	19.0
PBR	1.2	1.4	1.6	1.7	1.5
EV/EBITDA	19.4	77.3	37.4	20.9	10.1
PSR	2.0	2.2	2.2	1.8	1.5

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	12.9	-3.9	17.9	24.4	21.0
영업이익 증가율 (%)	12.8	적전	흑전	1,463.9	343.6
지배순이익 증가율 (%)	-15.5	적전	적지	흑전	214.2
매출총이익률 (%)	19.9	10.5	10.0	13.5	22.7
영업이익률 (%)	9.5	-4.5	0.3	3.8	14.1
지배순이익률 (%)	7.9	-2.8	-1.4	3.0	7.7
EBITDA 마진 (%)	14.1	4.5	9.4	13.4	22.1
ROIC	4.2	-2.2	0.1	1.5	6.7
ROA	2.6	-0.8	-0.4	1.0	3.5
ROE	5.3	-1.9	-1.1	3.0	9.0
부채비율 (%)	76.2	88.3	111.0	110.9	76.1
순차입금/자기자본 (%)	24.9	57.7	72.6	68.7	53.4
영업이익/금융비용 (배)	18.7	-1.2	0.1	1.1	5.0

파라다이스 (034230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-03-11	BUY	25,000	1년		
2018-05-14	Strong Buy	30,000	1년	-35.89	-28.67
2017-11-08	Strong Buy	32,000	1년	-29.53	-14.84
2017-10-12	Strong Buy	21,000	1년	-10.32	4.52
2017-09-25	Strong Buy	20,000	1년	-27.23	-13.25
2017-05-16	BUY	20,000	1년	-27.30	-13.25
2017-03-27	HOLD	14,000	1년	3.57	-
2016-05-06	HOLD	19,000	1년	-22.87	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.0
Buy(매수)	84.5
Hold(중립)	14.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-03-08

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

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

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