

2013. 01. 04

Analyst

박소연 02) 3777-8051
sy.park@kbsec.co.kr

여행/카지노 (OVERWEIGHT)

Earnings Preview

Recommendations

하나투어 (039130)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 70,000원 (유지)

모두투어 (080160)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 31,000원 (상향)

GKL (114090)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 35,000원 (유지)

파라다이스 (034230)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 21,000원 (유지)

강원랜드 (035250)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 32,000원 (유지)

4Q12 Preview: '여행'의 약진, '카지노'의 일시 부진

여행 업종에서는 4Q12에도 하나투어의 실적이 돋보일 것으로 예상된다. 영업이익은 항공권 원가관리 효과에 힘입어, 성과급 지급 (5억원)에도 불구하고, 시장 예상치를 10% 상회할 전망이다. 반면, 카지노 업체들의 합산 영업이익은 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다. 파라다이스의 4분기 영업이익은 예상대비 큰 폭의 홀드를 하락이 주원인으로 작용해 시장 예상치를 36% 하회할 것이나, 1Q13부터는 정상수준으로의 회귀가 예상된다. 파라다이스, GKL, 하나투어에의 매수 투자전략을 지속 유지한다.

☑ 여행: 항공권 원가와 지급수수료 관리에 성공한 하나투어 중심으로 수익성 개선 지속

여행 업종의 4Q12 실적은 2Q12와 유사한 양상을 보일 전망이다. ① 2, 4분기가 모두 비수기이며, ② 전년동기의 실적이 각각의 자연재해 (2Q11 일본지진, 4Q11 태국홍수)로 인해 낮은 base로 작용하기 때문이다. 이번에도 하나투어의 영업이익은 하드블록 항공권의 적절한 소싱과 지급수수료 비중 통제를 통해 4분기 사상 최대인 90억원 (+463.1% YoY)이 기대된다. 모두투어도 기저효과에 힘입어 전년동기대비 흑자전환이 예상되나, '호텔앤에어닷컴' 효과를 살리지 못하고 있어 영업이익은 컨센서스를 11% 하회할 전망이다.

☑ 카지노: 홀드를 하락과 일회성 비용증가가 걸림돌로 작용했으나, 1Q13부터 반등 예상

한편 카지노 업체들의 4Q12 합산 영업이익은 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다. 일회성 비용 (성과급, 임금상승분)이 예상대비 증가한 이유도 있으나, 특히 파라다이스의 영업이익은 홀드가 올해 평균 13.8%대비 3%p 하락하면서 컨센서스를 36% 하회하는 104억원 (-10.4% YoY)으로 예상된다. 그러나 ① 홀드의 하락이 마케팅 경쟁 등 구조적인 요인 때문은 아니라는 점, ② 당초 전년동기의 높은 base로 인해 역성장이 예상됐던 위커힐 영업장의 드랍이 7,003억원 (+3.0% YoY)으로 증가한 점을 감안하면, 1Q13부터의 회복이 기대된다.

☑ 실적 안정성과 밸류에이션 매력이 높은 파라다이스, GKL, 하나투어 매수전략 유효

최근 분기 실적부진 우려, 업종 순환매의 영향 등으로 여행/카지노 업체들의 1개월간 평균 주가수익률은 KOSPI를 16%p 하회했다. 그러나 KB투자증권은 여행/카지노 업체들이 2013년에도 안정적인 실적증가를 지속할 것으로 예상하므로, 경쟁사 대비 높은 밸류에이션 매력을 보유한 파라다이스와 GKL, 하나투어 매수전략은 여전히 유효하다고 판단한다.

표 1. 여행/카지노 5개사 4Q12 예상 영업이익과 영향 요인

(단위: 십억원)	4Q12E 영업이익			4Q11 영업이익		실적 영향 요인 ^{주)}		
	KB 추정치	컨센서스	차이 (%)	실적	YoY (%)	편더멘탈	기저효과	일회성 비용
여행	12.4	12.0	3.4	1.4	793.5			
하나투어	9.0	8.2	10.3	1.6	463.1	↑	↑	↓
모두투어	3.4	3.8	(11.2)	(0.2)	흑전	↓	↑	↓
카지노	137.7	143.1	(3.8)	131.0	5.1			
GKL	38.8	37.7	2.8	23.6	64.4	↑	↑	↑
파라다이스	10.4	16.1	(35.6)	11.6	(10.4)	↓	↓	↑
강원랜드	88.6	89.3	(0.8)	95.9	(7.6)	↓	-	↑

자료: Fnguide, KB투자증권

주: 편더멘탈 (↑: 개선 큼/↓: 개선 작음), 기저효과 (↑: base 낮음/↓: base 높음/-: 중립), 일회성 비용 (↓: 작음/↑: 큼)

4Q12E Preview: '여행'의 약진, '카지노'의 일시 부진

표 2. 여행/카지노 업종 커버리지 4Q12 Preview

(단위: 십억원)		4Q12E			4Q11		1Q13E		
		KB 추정치	컨센서스	차이 (% , %p)	실적	% YoY	KB 추정치	컨센서스	차이 (% , %)
여행 2사 합산	매출액	94.1	97.3	(3.3)	73.8	27.5	109.7	110.2	(0.4)
	영업이익	12.4	12.0	3.4	1.4	793.5	19.0	19.6	(3.1)
	순이익	10.6	10.5	1.5	3.0	250.1	15.8	16.4	(3.3)
	영업이익률 (%)	13.2	12.3	0.9	1.9	11.3	17.3	17.8	(0.5)
	순이익률 (%)	11.3	10.8	0.5	4.1	7.2	14.4	14.9	(0.4)
하나투어	매출액	64.8	64.6	0.3	48.8	32.8	73.8	72.2	2.2
	영업이익	9.0	8.2	10.3	1.6	463.1	12.1	12.2	(0.8)
	순이익	7.6	7.2	5.9	3.0	149.0	9.9	10.3	(3.8)
	영업이익률 (%)	13.9	12.7	1.3	3.3	10.6	16.4	16.9	(0.5)
	순이익률 (%)	11.7	11.1	0.6	6.2	5.5	13.4	14.3	(0.8)
모두투어	매출액	29.3	32.7	(10.3)	25.1	17.1	36.0	38.0	(5.4)
	영업이익	3.4	3.8	(11.2)	(0.2)	흑전	7.0	7.5	(6.7)
	순이익	3.0	3.3	(8.0)	(0.0)	흑전	5.9	6.1	(2.6)
	영업이익률 (%)	11.6	11.7	(0.1)	(0.8)	12.4	19.3	19.6	(0.3)
	순이익률 (%)	10.4	10.1	0.3	(0.0)	10.4	16.5	16.0	0.5
카지노 3사 합산	매출액	568.1	579.2	(1.9)	534.1	6.4	624.1	627.1	(0.5)
	영업이익	137.7	143.1	(3.8)	131.0	5.1	191.7	200.5	(4.4)
	순이익	135.4	132.9	1.9	104.0	30.1	148.2	154.6	(4.1)
	영업이익률 (%)	24.2	24.7	(0.5)	24.5	(0.3)	30.7	32.0	(1.3)
	순이익률 (%)	23.8	22.9	0.9	19.5	4.3	23.8	24.7	(0.9)
GKL	매출액	153.1	144.7	5.8	118.5	29.2	153.0	150.3	1.8
	영업이익	38.8	37.7	2.8	23.6	64.4	43.0	43.7	(1.7)
	순이익	60.3	47.9	26.0	17.5	244.4	33.0	33.6	(1.7)
	영업이익률 (%)	25.3	26.0	(0.7)	19.9	5.4	28.1	29.1	(1.0)
	순이익률 (%)	39.4	33.1	6.3	14.8	24.6	21.6	22.3	(0.8)
파라다이스	매출액	91.4	108.1	(15.5)	106.3	(14.0)	115.3	110.1	4.8
	영업이익	10.4	16.1	(35.6)	11.6	(10.4)	29.7	29.3	1.6
	순이익	9.2	12.8	(28.2)	7.0	31.6	23.9	23.2	2.9
	영업이익률 (%)	11.3	14.9	(3.5)	10.9	0.5	25.8	26.6	(0.8)
	순이익률 (%)	10.1	11.9	(1.8)	6.6	3.5	20.7	21.1	(0.4)
강원랜드 ^{주1)}	매출액	323.7	326.3	(0.8)	309.3	4.6	355.7	366.7	(3.0)
	영업이익	88.6	89.3	(0.8)	95.9	(7.6)	118.9	127.5	(6.7)
	순이익	65.8	72.1	(8.8)	79.5	(17.2)	91.3	97.8	(6.7)
	영업이익률 (%)	27.4	27.4	0.0	31.0	(3.6)	33.4	34.8	(1.3)
	순이익률 (%)	20.3	22.1	(1.8)	25.7	(5.4)	25.7	26.7	(1.0)
5사 합산	매출액	662.2	676.5	(2.1)	607.9	8.9	733.8	737.3	(0.5)
	영업이익	150.1	155.1	(3.2)	132.4	13.4	210.7	220.2	(4.3)
	순이익	146.0	143.3	1.9	107.1	36.4	164.1	171.0	(4.1)
	영업이익률 (%)	22.7	22.9	(0.3)	21.8	0.9	28.7	29.9	(1.1)
	순이익률 (%)	22.0	21.2	0.9	17.6	4.4	22.4	23.2	(0.8)

자료: Fnguide, KB투자증권

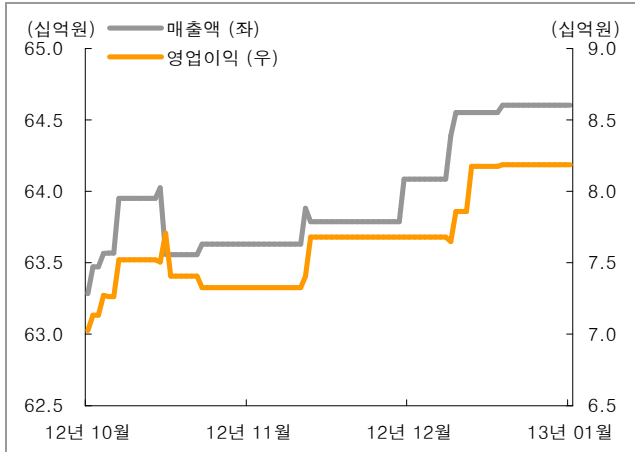
주1: K-IFRS 별도기준 (하나투어, 모두투어, 파라다이스, GKL), K-IFRS 연결기준 (강원랜드)

주2: GKL의 법인세 추정금 312억원 중 80% 환급 반영

여행 업종

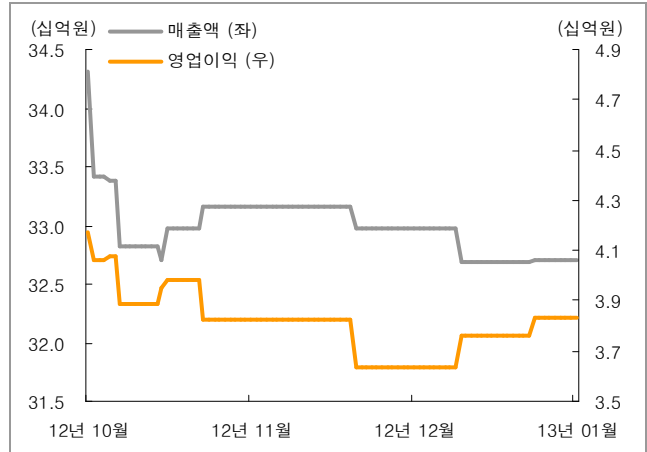
- 하나투어는 높아진 컨센서스 (82억원)를 10% 상회할 전망
- 모두투어는 낮아진 컨센서스 (38억원)를 11% 하회할 전망

그림 1. 하나투어의 4Q12 매출액과 영업이익의 컨센서스 추이



자료: Fnguide, KB투자증권

그림 2. 모두투어의 4Q12 매출액과 영업이익의 컨센서스 추이

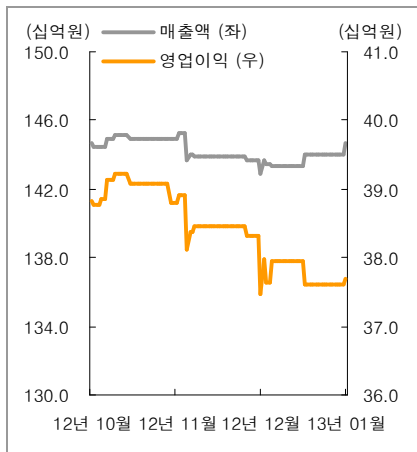


자료: Fnguide, KB투자증권

카지노 업종

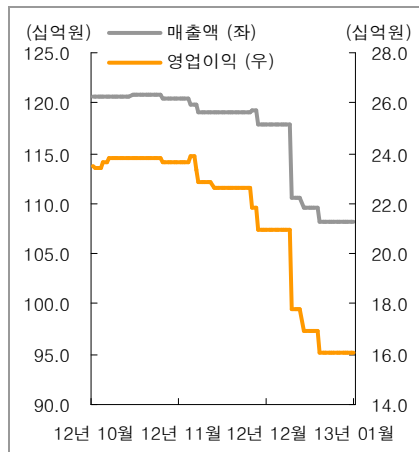
- GKL은 낮아진 컨센서스 (377억원)에 부합할 전망
- 파라다이스는 지속 낮아진 컨센서스 (161억원)를 36% 큰 폭으로 하회할 전망
- 강원랜드는 컨센서스 (893억원)에 부합할 전망

그림 3. GKL의 4Q12 컨센서스 추이



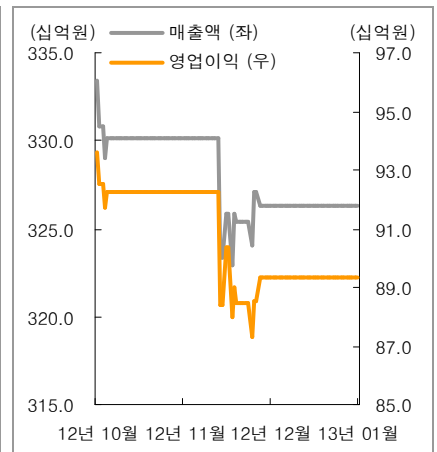
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 4. 파라다이스의 4Q12 컨센서스 추이



자료: Fnguide, KB투자증권

그림 5. 강원랜드의 4Q12 컨센서스 추이



자료: Fnguide, KB투자증권

하나투어 (039130): BUY 투자 의견 및 목표주가 70,000원 유지

표 3. 하나투어 실적 전망 상세

(단위: 십억원, 천명)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12E	2010	2011	2012E
매출액	48.4	48.4	66.2	54.8	63.5	47.6	66.2	48.8	63.0	57.4	72.5	64.8	217.8	226.0	257.7
해외관광알선수익	38.9	37.7	55.3	42.0	53.1	39.8	58.7	41.2	55.2	48.8	64.7	55.4	173.9	192.7	224.1
항공권대매수익	5.5	6.0	6.5	6.5	5.8	3.4	3.3	3.0	3.2	2.9	2.9	3.2	24.5	15.6	12.2
기타수익	4.0	4.6	4.3	6.3	4.6	4.3	4.2	4.6	4.7	5.7	4.9	6.2	19.3	17.7	21.4
% YoY	58.0	63.2	89.8	90.5	31.2	(1.7)	0.1	(11.1)	(0.8)	20.7	9.5	32.8	75.8	3.8	14.0
영업비용	39.5	43.9	53.2	53.8	52.8	47.2	56.7	48.1	53.5	52.9	61.3	56.1	190.5	204.8	223.7
인건비	11.0	10.9	12.2	15.2	13.4	12.1	13.9	12.6	14.1	13.8	15.7	16.4	49.4	52.0	60.0
지급수수료	16.8	19.4	26.0	20.7	24.3	18.9	25.1	18.8	23.3	20.3	26.0	22.7	82.9	87.0	92.2
광고선전비	1.1	2.6	1.7	2.9	2.4	2.8	2.4	2.0	1.5	3.1	2.6	2.1	8.3	9.6	9.3
기타판관비	10.6	11.1	13.3	14.9	12.7	13.4	15.4	14.7	14.6	15.7	17.0	14.9	49.8	56.2	62.2
% YoY	29.4	48.0	60.3	79.0	33.5	7.5	6.4	(10.5)	1.3	11.9	8.1	16.7	54.2	7.5	9.3
인건비	8.1	15.1	29.9	62.8	21.5	11.4	13.5	(17.3)	5.5	13.7	13.3	30.3	28.5	5.3	15.5
지급수수료	43.7	75.1	87.9	81.4	44.2	(2.6)	(3.7)	(9.2)	(4.2)	7.6	3.7	20.7	72.6	4.9	6.0
광고선전비	99.6	159.9	153.5	454.8	132.0	7.9	36.8	(33.1)	(38.7)	8.7	9.0	9.2	203.5	15.2	(3.2)
기타판관비	30.9	35.8	43.2	70.3	19.4	21.3	15.7	(1.1)	15.1	17.1	10.6	0.9	45.4	12.7	10.6
영업이익	9.1	3.8	12.9	1.3	10.9	0.5	9.1	1.6	9.9	5.8	11.6	9.0	27.2	22.1	36.3
% YoY	13,552.7	흑전	690.1	흑전	19.3	(86.3)	(29.7)	20.6	(8.7)	1,006.9	27.7	463.1	6,290.4	(18.7)	64.5
영업이익률 (%)	18.8	7.9	19.5	2.4	17.1	1.1	13.7	3.3	15.7	10.0	16.0	13.9	12.5	9.8	14.1
세전이익	10.5	4.4	13.3	2.4	12.1	0.9	9.5	2.2	10.7	6.7	12.5	10.1	30.6	24.8	40.0
% YoY	흑전	흑전	519.0	흑전	15.7	(80.2)	(28.3)	(8.7)	(11.8)	665.3	30.9	357.1	흑전	(19.1)	61.5
세전이익률 (%)	21.7	9.1	20.1	4.4	19.1	1.8	14.4	4.5	17.0	11.7	17.2	15.6	14.1	11.0	15.5
순이익	8.0	3.0	9.9	1.1	9.3	0.2	7.0	3.0	8.2	5.0	9.4	7.6	22.1	19.5	30.1
% YoY	흑전	흑전	625.2	흑전	15.1	(92.9)	(29.2)	172.4	(11.7)	2,197.2	33.9	149.0	흑전	(11.6)	54.2
순이익률 (%)	13.9	8.8	16.6	3.9	14.6	0.5	10.6	6.2	13.0	8.7	12.9	11.7	11.1	8.6	11.7
출국자수 및 송객수															
승무원제외 총 출국자수	2,722	2,694	3,196	2,807	2,956	2,664	3,206	2,734	3,073	2,917	3,367	3,068	11,419	11,560	12,425
% YoY	34.5	37.5	31.1	35.4	8.6	(1.1)	0.3	(2.6)	4.0	9.5	5.0	12.2	34.4	1.2	7.5
하나투어 전체 송객수	421	413	500	455	494	425	550	481	539	534	608	594	1,790	1,959	2,275
% YoY	40.0	49.7	52.5	60.7	17.3	2.9	10.0	5.6	9.2	23.0	10.5	23.5	50.6	9.5	16.1
전체 송객수 M/S (%)	15.5	15.3	15.7	16.2	16.7	16.0	17.2	17.6	17.5	18.3	18.1	19.4	15.7	16.9	18.3
하나투어 패키지 송객수	310	303	368	339	372	305	381	334	393	369	420	416	1,321	1,392	1,599
% YoY	47.3	63.8	74.4	83.2	20.0	0.5	3.4	(1.5)	5.7	21.0	10.3	24.4	66.8	5.4	14.8
패키지 송객수 M/S (%)	11.4	11.3	11.5	12.1	12.6	11.4	11.9	12.2	12.8	12.6	12.5	13.5	11.6	12.0	12.9
패키지/전체 송객 비중 (%)	73.7	73.4	73.7	74.6	75.4	71.7	69.3	69.6	73.0	69.1	69.1	70.1	73.8	71.1	70.3
수탁금	353	376	501	415	465	430	568	453	522	508	613	547	1,645	1,915	2,189
패키지 수탁금	271	290	383	323	364	326	424	339	398	379	445	400	1,267	1,453	1,623
순수항공권 수탁금	82	86	118	92	100	104	144	114	123	129	168	146	378	463	567
% YoY	60.0	83.1	105.2	90.2	31.6	14.4	13.3	9.1	12.3	18.2	7.9	20.6	85.2	16.5	14.3

자료: 하나투어, KB투자증권

손익계산서

[십억원]

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	218	226	258	317	375
증감률 (YoY %)	76.0	3.6	14.0	23.0	18.3
매출원가	0	0	0	0	0
판매 및 일반관리비	191	205	224	275	324
기타	0	(1)	(2)	(2)	(2)
영업이익	27	22	36	45	54
증감률 (YoY %)	6,304.3	(18.9)	64.5	23.2	19.9
EBITDA	30	26	41	49	58
증감률 (YoY %)	833.0	(14.8)	56.0	21.1	17.7
이자수익	3	4	4	5	7
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	3	(1)	(0)	0	0
기타	6	(2)	(0)	(0)	(0)
세전계속사업손익	33	25	40	50	60
증감률 (YoY %)	흑전	(24.4)	62.0	24.1	20.0
법인세비용	9	5	10	12	15
당기순이익	24	20	30	37	45
증감률 (YoY %)	흑전	(19.2)	55.1	23.5	20.0
순손익의 귀속					
지배주주	24	20	30	37	45
비지배주주	0	0	0	0	0
이익률 (%)					
영업이익률	12.5	9.8	14.1	14.1	14.3
EBITDA마진	14.0	11.5	15.7	15.5	15.4
세전이익률	15.0	11.0	15.6	15.7	15.9
순이익률	11.1	8.6	11.7	11.8	12.0

대차대조표

[십억원]

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
자산총계	220	248	269	309	352
유동자산	156	165	170	208	249
현금성자산	112	117	118	147	181
매출채권	24	30	34	43	50
재고자산	0	0	0	0	0
기타	20	18	18	18	18
비유동자산	65	83	99	101	103
투자자산	27	51	65	68	70
유형자산	31	25	25	25	25
무형자산	7	7	9	8	8
부채총계	109	136	117	130	140
유동부채	109	136	117	130	140
매입채무	44	67	47	60	69
유동성이자부채	0	0	0	0	0
기타	65	69	69	70	71
비유동부채	0	0	0	0	0
비유동이자부채	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
자본총계	111	111	152	179	212
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	82	86	88	88	88
이익잉여금	38	46	66	93	126
자본조정	(15)	(27)	(7)	(7)	(7)
지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	(112)	(117)	(118)	(147)	(181)
이자지급성부채	0	0	0	0	0

현금흐름표

[십억원]

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업현금	63	48	10	46	52
당기순이익	24	20	30	37	45
자산상각비	3	4	4	4	4
기타비현금성손익	5	7	10	(0)	0
운전자본증감	30	25	(32)	4	3
매출채권감소 (증가)	7	(6)	(4)	(9)	(7)
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	16	23	(19)	13	9
기타	7	8	(9)	1	1
투자현금	(28)	(27)	(40)	(9)	(9)
단기투자자산감소 (증가)	(20)	(5)	(19)	(3)	(3)
장기투자증권감소 (증가)	0	(0)	(0)	(2)	(2)
설비투자	(2)	(1)	(2)	(1)	(1)
유무형자산감소 (증가)	(3)	(3)	(4)	(2)	(2)
재무현금	(8)	(18)	10	(11)	(12)
차입금증가 (감소)	0	(1)	0	0	0
자본증가 (감소)	(7)	(11)	10	(11)	(12)
배당금지급	7	11	10	11	12
현금 증감	27	1	(20)	26	31
총현금흐름 (Gross CF)	33	31	44	42	49
(-) 운전자본증가 (감소)	(34)	(23)	24	(4)	(3)
(-) 설비투자	2	1	2	1	1
(+) 자산매각	(3)	(3)	(4)	(2)	(2)
Free Cash Flow	62	50	14	42	49
(-) 기타투자	0	0	0	2	2
잉여현금	62	50	14	40	46

주요투자지표

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Multiples (X, %, 원)					
PER	21.0	20.4	23.3	18.0	15.0
PBR	4.9	3.8	4.9	4.0	3.3
PSR	2.3	1.8	2.6	2.1	1.8
EV/ EBITDA	12.9	10.8	14.6	10.7	8.5
배당수익률	2.0	2.6	1.6	1.7	1.8
EPS	2,078	1,680	2,605	3,217	3,859
BPS	8,959	8,955	12,354	14,679	17,579
SPS	18,777	19,458	22,183	27,285	32,287
DPS	850	900	950	1,000	1,050
수익성지표 (%)					
ROA	12.6	8.3	11.7	12.9	13.6
ROE	23.9	17.6	22.9	22.6	23.0
ROIC	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성지표 (% , X)					
부채비율	98.8	122.2	76.7	73.0	66.3
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	142.4	120.9	145.6	159.8	177.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
매출채권회전율	7.9	8.4	8.1	8.2	8.1
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
자산/자본구조 (%)					
투자자본	(19.1)	(33.4)	(9.1)	(10.1)	(10.0)
차입금	0.0	0.3	0.1	0.1	0.1

모두투어 [080160]: BUY 투자 의견 유지, 목표주가 31,000원으로 상향

- 목표주가를 기존 28,000원에서 31,000원으로 10.7% 상향함. 신규 목표주가는 DCF 모형에 의해 산정하였으며, WACC 8.7%, 영구성장률 5% 가정

표 4. 모두투어 실적 전망 상세

(단위: 십억원, 천명)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12E	2010	2011	2012E
매출액	25.0	26.3	36.5	29.3	33.9	25.8	36.3	25.1	32.5	28.5	39.2	29.3	117.1	121.0	129.5
해외관광알선수익	19.0	19.6	29.1	21.1	26.5	21.5	31.5	19.9	27.5	23.9	34.3	23.6	88.9	99.4	109.3
항공권대매수익	4.9	5.5	6.0	6.4	5.5	2.7	3.1	2.9	3.1	2.9	3.1	3.2	22.9	14.2	12.3
기타수익	1.1	1.3	1.3	1.7	1.8	1.6	1.7	2.3	1.9	1.7	1.8	2.5	5.3	7.4	7.9
% YoY	91.8	87.5	104.5	77.8	35.4	(2.1)	(0.3)	(14.4)	(4.0)	10.4	7.8	17.1	90.8	3.4	7.0
영업비용	20.6	22.1	29.8	28.0	25.9	24.1	30.2	25.9	26.5	25.8	31.6	26.2	100.4	106.2	110.1
인건비	7.0	6.6	8.7	11.4	8.2	8.2	9.8	9.2	8.2	9.3	9.4	10.2	33.7	35.4	37.0
지급수수료	10.3	10.9	15.5	11.8	13.4	10.9	15.4	11.2	13.4	12.3	16.8	10.9	48.4	50.9	53.4
광고선전비	0.6	0.9	1.3	1.2	1.1	1.3	1.1	0.8	1.1	1.1	1.3	0.7	4.0	4.3	4.3
기타판매관비	2.7	3.7	4.4	3.5	3.2	3.8	3.9	4.7	3.8	3.1	4.1	4.4	14.4	15.6	15.4
% YoY	62.0	60.3	70.7	62.5	26.0	9.3	1.4	(7.4)	2.1	7.0	4.8	1.0	64.2	5.7	3.7
인건비	77.7	42.2	35.9	58.8	16.6	24.8	13.2	(19.3)	0.0	12.9	(4.4)	10.4	52.1	5.1	4.5
지급수수료	72.4	76.6	97.7	65.1	30.8	(0.1)	(0.2)	(5.7)	0.0	13.2	9.1	(2.3)	78.7	5.1	5.1
광고선전비	15.2	113.4	115.8	154.8	78.5	40.8	(15.7)	(30.3)	0.0	(12.1)	22.8	(9.7)	97.0	7.6	0.3
기타판매관비	19.8	46.2	67.3	49.5	19.5	1.7	(11.1)	33.2	16.4	(17.2)	6.0	(7.8)	46.6	8.9	(1.6)
영업이익	4.6	4.6	7.7	1.8	8.0	2.0	6.3	(0.2)	5.9	2.8	7.9	3.4	18.7	16.0	20.0
% YoY	1319.1	1543.4	1877.2	흑전	72.4	(56.9)	(18.3)	적전	(25.8)	44.5	24.9	흑전	7822.4	(14.3)	25.0
영업이익률 (%)	18.5	17.4	21.1	6.1	23.5	7.6	17.3	(0.8)	18.2	10.0	20.1	11.6	16.0	13.2	15.5
세전이익	5.1	5.1	8.2	2.3	8.5	2.5	6.9	0.4	6.5	3.0	8.4	3.9	20.8	18.3	21.8
% YoY	644.2	794.2	1275.9	흑전	66.9	(50.7)	(16.7)	(84.7)	(23.8)	19.6	22.1	999.0	1290.5	(12.1)	19.4
세전이익률 (%)	20.5	19.5	22.6	8.0	25.2	9.8	18.9	1.4	20.0	10.6	21.4	13.4	17.8	15.1	16.9
순이익	3.8	3.9	8.7	(0.4)	6.2	1.9	5.2	(0.0)	5.1	2.3	6.5	3.0	16.0	13.3	16.9
% YoY	644.3	827.8	1924.7	적지	61.8	(52.5)	(40.3)	적지	(18.7)	25.3	25.3	흑전	1218.7	(20.0)	29.5
순이익률 (%)	15.4	14.8	23.8	(1.5)	18.4	7.2	14.3	(0.0)	15.6	8.2	16.6	10.4	13.7	11.0	13.1
출국자수 및 송객수															
승무원제외 총 출국자수	2,722	2,694	3,196	2,807	2,956	2,664	3,206	2,734	3,073	2,917	3,367	3,068	11,419	11,560	12,425
% YoY	34.5	37.5	31.1	35.4	8.6	(1.1)	0.3	(2.6)	4.0	9.5	5.0	12.2	34.4	1.2	7.5
모두투어 전체 송객수	254	240	284	261	295	258	311	274	329	284	340	308	1,039	1,138	1,261
% YoY	78.9	71.6	62.6	65.1	16.0	7.4	9.5	5.0	11.5	10.3	9.2	12.4	69.1	9.5	10.8
전체 송객수 M/S (%)	9.3	8.9	8.9	9.3	10.0	9.7	9.7	10.0	10.7	9.7	10.1	10.0	9.1	9.8	10.2
모두투어 패키지 송객수	180	168	202	183	212	174	215	185	232	197	238	213	732	787	881
% YoY	86.5	88.9	91.1	97.7	18.0	3.9	6.4	1.6	9.5	13.3	10.6	15.0	91.0	7.5	11.9
패키지 송객수 M/S (%)	6.6	6.2	6.3	6.5	7.2	6.5	6.7	6.8	7.6	6.8	7.1	6.9	6.4	6.8	7.1
패키지/전체 송객 비중 (%)	70.7	69.9	71.0	70.0	71.9	67.6	69.0	67.7	70.7	69.5	69.9	69.2	70.4	69.1	69.8
수탁금	220	229	295	241	278	255	319	261	309	279	326	281	985	1,114	1,195
패키지 수탁금	169	177	230	186	218	193	242	194	240	214	255	219	761	847	928
순수항공권 수탁금	51	52	65	56	60	62	77	67	69	65	71	61	224	267	267
% YoY	93.0	105.3	100.6	83.2	26.6	11.6	8.3	8.0	11.1	9.3	2.1	7.7	95.4	13.1	7.3

자료: 모두투어, KB투자증권

손익계산서

(십억원)

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	117	121	130	144	162
증감률 (YoY %)	90.8	3.4	7.0	11.1	12.6
매출원가	0	0	0	0	0
판매 및 일반관리비	98	106	110	122	137
기타	0	(1)	(1)	(1)	(1)
영업이익	19	16	20	23	26
증감률 (YoY %)	6,835.0	(17.5)	25.0	14.4	12.7
EBITDA	20	17	21	24	27
증감률 (YoY %)	2,067.4	(15.7)	23.9	13.3	12.3
이자수익	2	2	2	3	3
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	1	0	0	0	0
기타	0	0	(0)	(0)	(0)
세전계속사업손익	21	18	22	25	28
증감률 (YoY %)	1,290.5	(12.1)	19.4	14.7	12.9
법인세비용	5	5	5	6	6
당기순이익	16	13	17	19	22
증감률 (YoY %)	1,219.2	(17.2)	29.5	14.7	12.9
순손익의 귀속					
지배주주	16	13	17	19	22
비지배주주	0	0	0	0	0
이익률 (%)					
영업이익률	16.6	13.2	15.5	15.9	16.0
EBITDA마진	17.3	14.1	16.3	16.6	16.6
세전이익률	17.8	15.1	16.9	17.4	17.5
순이익률	13.7	11.0	13.1	13.5	13.5

대차대조표

(십억원)

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
자산총계	124	129	123	138	155
유동자산	114	104	88	102	117
현금성자산	81	77	61	74	88
매출채권	15	13	12	13	14
재고자산	0	0	0	0	0
기타	18	15	15	15	15
비유동자산	11	25	35	36	38
투자자산	9	23	33	35	36
유형자산	1	1	1	1	1
무형자산	0	1	1	1	1
부채총계	58	58	40	42	45
유동부채	52	48	31	32	35
매입채무	30	26	20	22	24
유동성이자부채	0	12	0	0	0
기타	21	10	10	10	10
비유동부채	7	9	9	10	10
비유동성이자부채	0	0	0	0	0
기타	7	9	9	10	10
자본총계	66	71	83	96	110
자본금	4	4	6	6	6
자본잉여금	30	30	28	28	28
이익잉여금	40	46	58	71	85
자본조정	(8)	(9)	(9)	(9)	(9)
지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	(81)	(65)	(61)	(74)	(88)
이자지급성부채	0	12	0	0	0

현금흐름표

(십억원)

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업현금	36	15	(1)	21	24
당기순이익	16	13	17	19	22
자산상각비	1	1	1	1	1
기타비현금성손익	2	6	4	0	0
운전자본증감	18	(1)	(22)	1	1
매출채권감소 (증가)	(1)	2	0	(1)	(1)
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	12	(4)	(6)	2	2
기타	6	1	(16)	(0)	(0)
투자현금	(25)	(11)	(5)	(4)	(4)
단기투자자산감소 (증가)	(22)	4	6	(2)	(2)
장기투자증권감소 (증가)	(0)	0	(0)	(1)	(1)
설비투자	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
유무형자산감소 (증가)	0	(1)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(0)	(5)	(4)	(6)	(8)
차입금증가 (감소)	0	0	0	0	0
자본증가 (감소)	(0)	0	(4)	(6)	(8)
배당금지급	0	0	4	6	8
현금 증감	11	(1)	(10)	11	12
총현금흐름 (Gross CF)	19	20	22	21	23
(-) 운전자본증가 (감소)	(19)	11	5	(1)	(1)
(-) 설비투자	1	1	1	1	1
(+) 자산매각	0	(1)	(0)	(0)	(0)
Free Cash Flow	36	8	16	20	23
(-) 기타투자	0	0	0	1	1
잉여현금	36	8	16	20	22

주요투자지표

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Multiples (X, %, 원)					
PER	18.6	15.3	22.4	18.9	16.8
PBR	4.5	2.9	4.6	3.9	3.4
PSR	2.5	1.7	2.8	2.6	2.3
EV/ EBITDA	10.7	8.1	14.1	12.3	10.4
배당수익률	2.5	3.1	1.7	2.1	2.1
EPS	1,272	1,053	1,343	1,541	1,740
BPS	5,230	5,605	6,529	7,561	8,694
SPS	9,300	9,615	10,279	11,416	12,850
DPS	600	500	500	600	600
수익성지표 (%)					
ROA	15.2	10.5	13.4	14.9	15.0
ROE	27.6	19.4	22.0	21.7	21.2
ROIC	n/a	n/a	n/a	533.4	693.1
안정성지표 (% , X)					
부채비율	88.4	81.4	48.0	43.7	40.4
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	219.6	215.5	287.6	314.9	338.9
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
매출채권회전율	8.4	8.9	10.5	11.6	12.0
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
자산/자본구조 (%)					
투자자본	(27.9)	(12.3)	3.6	2.8	2.1
차입금	0.0	14.7	0.0	0.0	0.0

GKL (114090): BUY 투자이견 및 목표주가 35,000원 유지

표 5. GKL 실적 전망 상세

(단위: 십억원, %)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12E	2010	2011	2012E
매출액	127.6	110.4	105.7	138.6	131.4	137.5	137.6	118.5	145.0	128.5	133.3	153.1	482.4	524.9	559.9
% YoY	4.0	1.8	(19.7)	10.0	2.9	24.5	30.1	(14.5)	10.4	(6.5)	(3.2)	29.2	(1.3)	8.8	6.7
카지노 매출액	123.5	108.3	104.6	137.0	127.7	135.6	137.2	116.7	143.3	129.0	132.4	151.2	473.4	517.2	555.9
환전수입	1.8	1.8	1.9	2.0	1.9	1.9	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	7.5	8.0	9.0
매출원가	85.9	82.1	86.0	95.7	89.5	92.0	90.0	85.4	89.1	85.9	89.4	103.9	349.7	356.8	368.3
% YoY	18.5	1.6	3.8	1.2	4.2	12.0	4.6	(10.8)	(0.4)	(6.7)	(0.6)	21.7	5.8	2.0	3.2
쿠폰	31.7	25.4	28.0	32.6	33.8	32.8	30.8	23.0	28.4	27.4	30.5	30.6	117.7	120.4	117.0
인건비	21.3	23.9	22.3	25.2	23.2	23.6	23.7	28.5	24.9	25.1	24.3	31.3	92.7	99.0	105.6
감가상각비	4.5	4.4	4.5	4.6	4.5	4.4	4.4	4.5	4.0	3.7	2.4	4.9	17.9	17.9	15.0
관광진흥개발기금	10.7	10.8	10.5	13.7	11.1	13.6	13.7	12.2	12.7	12.9	13.2	15.1	45.7	50.6	53.9
기타	17.7	17.7	20.7	19.6	16.9	17.6	17.3	17.1	19.0	16.7	19.0	22.0	75.7	68.9	76.7
판매비	13.2	6.7	5.9	7.6	11.0	6.8	5.8	7.0	12.1	7.0	7.0	8.0	33.5	30.6	34.0
% YoY	20.7	11.5	20.9	10.0	(16.9)	1.6	(2.3)	(7.6)	10.0	2.9	20.0	13.2	16.3	(8.5)	11.1
기타손익	(0.1)	0.1	(0.0)	(1.4)	0.5	(0.2)	(0.0)	(2.5)	0.0	(0.1)	(0.3)	(2.5)	(1.5)	(2.2)	(2.8)
영업이익	28.4	21.7	13.7	33.9	31.4	38.5	41.8	23.6	43.8	35.6	36.6	38.8	97.7	135.2	154.8
% YoY	(27.7)	0.4	(68.8)	38.0	10.5	77.0	204.9	(30.4)	39.8	(7.4)	(12.5)	64.4	(24.4)	38.4	14.5
영업이익률 (%)	22.2	19.7	13.0	24.4	23.9	28.0	30.4	19.9	30.2	27.7	27.5	25.3	20.3	25.8	27.7
금융+외환관련손익	(3.8)	0.7	(0.3)	3.3	(2.4)	(1.0)	1.4	1.8	2.3	0.2	2.2	2.7	(0.1)	(0.2)	7.5
세전이익	24.5	22.4	13.4	37.2	29.0	37.4	43.2	25.4	46.2	35.8	38.8	41.5	97.6	135.0	162.3
% YoY	(41.0)	3.0	(70.3)	50.9	18.2	67.2	221.3	(31.9)	59.3	(4.5)	(10.1)	63.6	(26.8)	38.3	20.2
세전이익률 (%)	19.2	20.3	12.7	26.9	22.1	27.2	31.4	21.4	31.9	27.8	29.1	27.1	20.2	25.7	29.0
당기순이익	18.3	17.0	10.2	28.3	(8.8)	23.7	30.9	17.5	35.1	24.3	28.4	60.3	73.8	63.3	148.1
% YoY	(41.9)	3.0	(70.4)	52.8	적전	39.4	203.0	(38.1)	흑전	2.8	(8.0)	244.4	(26.8)	(14.3)	134.0
당기순이익률 (%)	14.4	15.4	9.6	20.4	(6.7)	17.2	22.4	14.8	24.2	18.9	21.3	39.4	15.3	12.1	26.5
카지노 순매출액	123.5	108.3	104.6	137.0	127.7	135.6	137.2	121.6	143.3	129.0	132.4	151.2	473.4	522.1	555.9
% YoY	5.5	5.4	(14.6)	20.2	3.4	25.2	31.1	(11.2)	12.2	(4.9)	(3.5)	24.3	3.7	10.3	6.5
테이블게임 순매출액	111.0	95.5	89.7	123.2	113.9	119.6	121.7	106.0	126.2	111.0	112.9	132.9	419.5	461.2	482.9
슬롯머신 순매출액	12.4	12.8	14.9	13.8	13.8	16.0	15.6	15.6	17.1	18.0	19.3	18.3	54.0	60.9	72.7
카지노 드랍	891.8	797.8	866.2	920.6	901.9	916.6	838.0	837.9	904.2	894.0	990.5	1,059.6	3,476.4	3,494.4	3,848.4
% YoY	38.8	20.1	20.8	16.4	1.1	14.9	(3.3)	(9.0)	0.3	(2.5)	18.2	26.5	23.5	0.5	10.1
테이블게임 드랍	833.7	734.6	794.8	859.6	836.5	843.4	755.4	752.0	810.9	795.5	889.0	962.7	3,222.7	3,187.2	3,458.3
슬롯머신 드랍	39.3	43.4	45.1	56.8	58.2	63.1	71.4	61.0	65.5	73.2	82.5	85.9	184.7	253.7	307.2
테이블게임 비중	93.5	92.1	91.8	93.4	92.7	92.0	90.1	89.7	89.7	89.0	89.8	90.9	92.7	91.2	89.9
슬롯머신 비중	4.4	5.4	5.2	6.2	6.4	6.9	8.5	7.3	7.2	8.2	8.3	8.1	5.3	7.3	8.0
카지노 홀드율	13.8	13.6	12.1	14.9	14.2	14.8	16.4	14.5	15.8	14.4	13.4	14.3	13.6	14.9	14.4
테이블게임 홀드율	13.3	13.0	11.3	14.3	13.6	14.2	16.1	14.1	15.6	14.0	12.7	13.8	13.0	14.5	13.3
슬롯머신 홀드율	21.4	20.2	20.9	22.6	21.1	21.8	18.9	18.2	18.4	18.3	19.0	18.9	21.3	19.8	18.6

자료: GKL, KB투자증권

손익계산서

[십억원]

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	529	525	560	625	703
증감률 (YoY %)	8.1	(0.7)	6.7	11.7	12.4
매출원가	399	357	368	410	464
판매 및 일반관리비	34	31	34	35	37
기타	0	2	3	3	3
영업이익	96	135	155	177	199
증감률 (YoY %)	(26.1)	41.5	14.5	14.5	12.2
EBITDA	115	155	171	193	213
증감률 (YoY %)	(21.3)	34.8	10.2	13.0	10.4
이자수익	5	6	10	11	11
이자비용	2	1	0	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(4)	(5)	(2)	(4)	(3)
세전계속사업손익	95	135	162	183	207
증감률 (YoY %)	(29.1)	42.9	20.2	13.0	12.6
법인세비용	23	72	14	44	50
당기순이익	72	63	148	139	157
증감률 (YoY %)	(29.1)	(11.5)	134.0	(5.9)	12.6
순손익의 귀속					
지배주주	72	63	148	139	157
비지배주주	0	0	0	0	0
이익률 (%)					
영업이익률	18.1	25.8	27.7	28.4	28.3
EBITDA마진	21.7	29.5	30.5	30.8	30.3
세전이익률	17.9	25.7	29.0	29.3	29.4
순이익률	13.5	12.1	26.5	22.3	22.3

대차대조표

[십억원]

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
자산총계	335	376	512	581	673
자산	237	275	383	453	546
유동자산	216	262	365	436	526
현금성자산	14	8	12	13	14
매출채권	6	3	3	3	4
재고자산	1	2	2	2	2
기타	97	101	130	127	127
비유동자산	48	52	87	91	94
투자자산	45	35	31	27	25
유형자산	5	14	12	10	8
무형자산	130	155	174	177	182
부채총계	108	146	165	168	173
유동부채	20	12	31	33	37
매입채무	13	7	5	5	5
유동성이자부채	75	127	128	130	131
기타	23	9	8	9	9
비유동부채	19	4	0	0	0
비유동이자부채	4	5	8	9	9
기타	205	221	339	404	491
자본총계	31	31	31	31	31
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	152	169	287	352	439
이익잉여금	0	(0)	0	0	0
자본조정	0	0	0	0	0
지배주주지분	(184)	(251)	(360)	(430)	(521)
순차입금	32	11	5	5	5
이자지급성부채					

현금흐름표

[십억원]

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업현금	82	116	184	158	175
당기순이익	72	63	148	139	157
자산상각비	19	20	16	15	14
기타비현금성손익	54	125	69	1	1
운전자본증감	(62)	(47)	(24)	2	3
매출채권감소 (증가)	(3)	7	(3)	(1)	(1)
재고자산감소 (증가)	(1)	3	(0)	(0)	(0)
매입채무증가 (감소)	(1)	(8)	19	1	4
기타	(57)	(49)	(41)	1	1
투자현금	2	(131)	(118)	(21)	(23)
단기투자자산감소 (증가)	26	(61)	(72)	(9)	(9)
장기투자증권감소 (증가)	(0)	(52)	(31)	(1)	(1)
설비투자	(15)	(8)	(10)	(9)	(10)
유무형자산감소 (증가)	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(71)	(53)	(36)	(74)	(70)
차입금증가 (감소)	(13)	(21)	(5)	0	0
자본증가 (감소)	(58)	(32)	(31)	(74)	(70)
배당금지급	58	32	31	74	70
현금 증감	14	(68)	29	62	82
총현금흐름 (Gross CF)	145	207	233	156	171
(-) 운전자본증가 (감소)	9	(53)	(16)	(2)	(3)
(-) 설비투자	15	8	10	9	10
(+) 자산매각	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
Free Cash Flow	120	252	238	149	164
(-) 기타투자	0	52	31	1	1
잉여현금	120	200	208	147	163

주요투자지표

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Multiples (X, %, 원)					
PER	17.9	17.8	13.0	12.7	11.3
PBR	6.4	5.4	5.9	4.5	3.7
PSR	2.4	2.1	3.2	2.8	2.5
EV/ EBITDA	9.5	5.7	9.2	6.9	5.9
배당수익률	3.0	2.8	4.2	4.0	4.4
EPS	1,156	1,023	2,394	2,253	2,538
BPS	3,231	3,354	5,289	6,372	7,804
SPS	8,544	8,486	9,051	10,108	11,366
DPS	620	512	1,200	1,130	1,260
수익성지표 (%)					
ROA	21.2	17.8	33.3	25.5	25.0
ROE	36.2	29.7	52.9	37.5	35.1
ROIC	449.7	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성지표 (% , X)					
부채비율	63.7	70.1	51.2	43.7	37.1
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	220.5	188.0	231.7	270.2	315.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.6	1.5	1.3	1.1	1.1
매출채권회전율	43.0	48.3	56.9	50.9	52.9
재고자산회전율	90.9	114.5	183.3	198.9	206.7
자산/자본구조 (%)					
투자자본	7.2	(11.6)	(13.6)	(13.0)	(11.8)
차입금	13.4	4.7	1.6	1.3	1.1

파라다이스 (034230): BUY 투자의견 및 목표주가 21,000원 유지

표 6. 파라다이스 실적 전망 상세

(단위: 십억원, %)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12E	2010	2011	2012E
매출액	73.1	65.0	83.1	85.5	90.9	80.4	80.7	106.3	99.5	99.5	110.2	91.4	306.6	358.3	400.5
% YoY	(18.5)	(19.1)	(2.2)	(0.3)	24.3	23.7	(2.9)	24.4	9.5	23.7	36.5	(14.0)	(10.0)	16.8	11.8
카지노 매출액	70.7	62.5	79.5	83.4	88.2	77.8	76.9	105.0	97.5	97.8	96.5	80.6	296.1	347.8	372.4
스파&호텔 ^{주1)}	2.4	2.5	3.6	2.1	2.7	2.6	3.8	1.3	2.0	1.7	3.4	1.6	10.5	10.4	8.6
매출원가	57.6	54.4	57.9	73.2	62.8	62.4	66.0	77.3	66.6	71.1	78.0	70.9	243.1	268.5	286.7
% YoY	(16.4)	(12.6)	(13.7)	(13.0)	8.9	14.8	13.9	5.7	6.1	13.9	18.3	(8.3)	(13.9)	10.5	6.8
컴프	19.0	19.2	20.1	20.0	20.0	19.6	20.4	23.4	20.2	21.9	24.4	20.1	78.3	83.4	86.6
인건비	13.7	9.4	11.3	23.9	14.3	14.2	16.0	20.9	16.3	16.6	18.6	21.3	58.2	65.5	72.9
감가상각비	1.5	1.5	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.2	1.0	1.1	1.1	6.2	5.6	4.5
관광진흥개발기금	6.5	6.3	7.9	8.3	8.3	7.8	7.6	10.3	9.3	9.7	10.7	8.8	29.0	34.0	38.4
기타	16.9	18.0	17.0	19.5	18.8	19.4	20.5	21.3	19.6	21.9	23.3	19.5	71.4	80.1	84.3
판매비	6.5	6.5	6.6	10.4	7.5	7.3	13.0	13.2	8.8	6.6	8.9	13.1	30.1	41.1	37.6
% YoY	29.4	(10.0)	(1.9)	(9.2)	15.2	12.6	96.1	27.1	17.4	(10.2)	(28.6)	(0.4)	(1.3)	36.6	(7.0)
기타손익	2.5	3.0	2.3	1.7	1.0	2.8	2.2	(4.2)	1.9	2.4	4.1	3.1	9.6	1.9	11.6
영업이익	11.4	7.1	20.9	3.7	21.6	13.5	3.9	11.6	25.9	24.2	27.3	10.4	43.1	50.5	87.8
% YoY	(27.4)	(34.5)	89.4	흑전	89.7	88.6	(81.4)	215.0	20.0	79.1	602.9	(10.4)	54.8	17.3	73.8
영업이익률 (%)	15.6	11.0	25.1	4.3	23.8	16.8	4.8	10.9	26.1	24.3	24.8	11.3	14.0	14.1	21.9
금융손익	1.6	1.4	1.6	0.3	1.4	2.0	1.7	1.7	1.6	1.7	1.3	1.7	4.9	6.8	6.3
세전이익	12.9	8.5	22.4	4.0	23.0	15.4	5.6	13.3	27.5	25.9	28.6	12.1	47.9	57.3	94.1
% YoY	(29.3)	(41.4)	62.2	흑전	78.0	81.0	(75.2)	231.7	19.5	67.6	414.5	(9.1)	19.6	19.6	64.2
세전이익률 (%)	17.7	13.1	27.0	4.7	25.3	19.2	6.9	12.5	27.6	26.0	26.0	13.2	15.6	16.0	23.5
당기순이익	9.6	6.7	16.6	2.9	16.9	11.8	(12.4)	7.0	20.7	19.5	22.5	9.2	35.8	23.3	72.0
% YoY	(33.6)	(39.7)	56.6	흑전	76.2	76.8	(174.6)	140.5	22.6	65.2	흑전	31.6	14.6	(34.8)	208.3
당기순이익률 (%)	13.1	10.3	20.0	3.4	18.6	14.7	(15.4)	6.6	20.9	19.6	20.4	10.1	11.7	6.5	18.0
테이블게임 순매출액	66.8	58.6	74.6	78.3	83.1	73.1	72.3	99.1	92.4	91.3	101.0	85.2	278.3	327.6	369.8
% YoY	(7.2)	(4.3)	15.7	31.9	24.5	24.6	(3.1)	26.5	11.1	24.9	39.6	(14.0)	8.3	17.7	12.9
위커힐 영업장	66.8	58.6	74.6	78.3	83.1	73.1	72.3	99.1	92.4	91.3	90.8	75.9	278.3	327.6	350.4
파라다이스제주 ^{주2)}	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.2	9.2	-	-	19.4
테이블게임 드랍	515.8	583.9	585.9	539.4	580.8	560.1	605.4	680.1	641.1	671.8	788.6	820.4	2,225.0	2,426.4	2,922.0
% YoY	15.0	38.9	44.5	23.1	12.6	(4.1)	3.3	26.1	10.4	19.9	30.3	20.6	29.9	9.1	20.4
위커힐 영업장	515.8	583.9	585.9	539.4	580.8	560.1	605.4	680.1	641.1	671.8	674.4	700.3	2,225.0	2,426.4	2,687.7
파라다이스제주	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	114.2	120.1	-	-	234.3
테이블게임 홀드올	12.9	10.0	12.7	14.5	14.3	13.0	11.9	14.6	14.4	13.6	12.8	10.4	12.5	13.5	12.7
위커힐 영업장	12.9	10.0	12.7	14.5	14.3	13.0	11.9	14.6	14.4	13.6	13.5	10.8	12.5	13.5	13.0
파라다이스제주	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8.9	7.7	-	-	8.3

자료: 파라다이스, KB투자증권

주1: 2011년 9월 파라다이스호텔도고의 호텔사업 중단

주2: 파라다이스제주의 실적은 3Q12부터 반영

손익계산서

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	452	358	400	500	574
증감률 (YoY %)	32.5	(20.7)	11.8	24.9	14.7
매출원가	389	269	287	349	402
판매 및 일반관리비	29	41	38	43	47
기타	0	(1)	(12)	(14)	(18)
영업이익	33	51	88	123	143
증감률 (YoY %)	17.6	51.6	73.8	40.1	16.1
EBITDA	41	59	95	131	151
증감률 (YoY %)	16.0	43.1	61.8	38.0	15.3
이자수익	8	7	7	9	10
이자비용	1	1	1	1	1
지분법손익	2	(1)	0	0	0
기타	15	1	(0)	0	0
세전계속사업손익	52	57	94	131	152
증감률 (YoY %)	30.9	9.2	64.2	38.9	16.4
법인세비용	12	34	22	32	37
당기순이익	40	23	72	99	115
증감률 (YoY %)	28.5	(41.9)	208.3	37.0	16.4
순이익의 귀속					
지배주주	40	23	72	99	115
비지배주주	0	0	0	0	0
이익률 (%)					
영업이익률	7.4	14.1	21.9	24.6	24.9
EBITDA마진	9.1	16.4	23.7	26.2	26.3
세전이익률	11.6	16.0	23.5	26.1	26.5
순이익률	8.9	6.5	18.0	19.7	20.0

대차대조표

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
자산총계	542	709	777	853	931
유동자산	206	245	191	246	301
현금성자산	195	234	177	229	281
매출채권	7	9	11	15	18
재고자산	0	0	0	0	0
기타	3	2	2	2	2
비유동자산	335	463	586	607	630
투자자산	127	263	378	393	409
유형자산	214	185	189	194	201
무형자산	(5)	16	19	19	19
부채총계	104	159	161	170	176
유동부채	84	104	100	107	110
매입채무	19	17	15	21	24
유동성이자부채	20	17	15	15	15
기타	46	69	70	71	72
비유동부채	20	55	61	63	66
비유동이자부채	0	0	1	1	1
기타	20	55	60	62	65
자본총계	438	550	616	684	755
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	74	70	74	74	74
이익잉여금	354	474	535	603	674
자본조정	(37)	(41)	(40)	(40)	(40)
지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	(176)	(217)	(161)	(213)	(265)
이자지급성부채	20	17	16	16	16

현금흐름표

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업현금	57	55	70	111	127
당기순이익	40	23	72	99	115
자산상각비	8	8	7	8	8
기타비현금성손익	4	42	20	2	3
운전자본증감	6	6	(18)	2	1
매출채권감소 (증가)	(0)	(4)	(3)	(4)	(2)
재고자산감소 (증가)	(0)	0	0	(0)	(0)
매입채무증가 (감소)	15	10	(5)	6	3
기타	(9)	1	(10)	1	1
투자현금	(13)	3	(123)	(32)	(35)
단기투자자산감소 (증가)	0	9	3	(3)	(4)
장기투자증권감소 (증가)	0	11	(15)	(7)	(8)
설비투자	(15)	(9)	(10)	(13)	(14)
유무형자산감소 (증가)	4	(1)	(0)	(1)	(1)
재무현금	(18)	(21)	(14)	(31)	(43)
차입금증가 (감소)	(3)	(2)	(2)	0	0
자본증가 (감소)	(16)	(19)	(12)	(31)	(43)
배당금지급	16	19	12	31	43
현금 증감	27	38	(66)	48	49
총현금흐름 (Gross CF)	52	74	99	109	126
(-) 운전자본증가 (감소)	(10)	(22)	4	(2)	(1)
(-) 설비투자	15	9	10	13	14
(+) 자산매각	4	(1)	(0)	(1)	(1)
Free Cash Flow	51	85	85	98	112
(-) 기타투자	0	(11)	15	7	8
잉여현금	51	96	70	90	104

주요투자지표

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Multiples (X, %, 원)					
PER	9.0	32.7	21.1	15.9	13.6
PBR	0.8	1.4	2.5	2.4	2.1
PSR	0.8	2.1	3.9	3.1	2.7
EV/ EBITDA	4.6	9.3	14.3	10.3	8.6
배당수익률	6.3	2.4	2.0	2.8	3.3
EPS	442	257	791	1,084	1,262
BPS	4,876	5,870	6,559	7,303	8,089
SPS	4,966	3,939	4,404	5,501	6,308
DPS	250	200	350	490	570
수익성지표 (%)					
ROA	7.7	3.7	9.7	12.1	12.9
ROE	9.4	4.7	12.3	15.2	16.0
ROIC	15.8	10.1	25.8	33.8	37.9
안정성지표 (%, X)					
부채비율	23.7	28.9	26.1	24.8	23.3
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	246.0	236.2	190.0	231.1	272.9
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.9	0.6	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	62.5	43.5	39.3	37.3	34.4
재고자산회전율	1,056.6	938.7	1,357.3	1,510.8	1,393.4
자산/자본구조 (%)					
투자자본	32.7	33.6	32.7	31.0	29.6
차입금	4.3	3.1	2.5	2.3	2.1

강원랜드 (035250): BUY 투자의견 및 목표주가 32,000원 유지

표 7. 강원랜드 실적 전망 상세

(단위: 십억원, %, 천명)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12E	2010	2011	2012E
매출액	337.0	311.3	353.1	312.4	333.6	295.7	327.1	309.3	347.0	305.8	332.6	323.7	1,313.8	1,265.7	1,309.1
% YoY	8.8	8.2	15.0	3.3	(1.0)	(5.0)	(7.4)	(1.0)	4.0	3.4	1.7	4.6	8.9	(3.7)	3.4
카지노 매출액	314.3	303.9	341.4	294.9	307.6	286.3	312.1	285.8	315.2	294.9	315.7	297.7	1,254.5	1,191.8	1,223.6
비카지노 매출액	22.7	7.4	11.7	17.5	26.0	9.4	15.0	23.5	31.8	10.9	16.9	26.0	59.3	73.9	85.5
매출원가	118.2	107.0	120.0	141.9	126.0	119.3	133.5	159.6	156.2	145.7	161.6	173.6	487.2	538.4	637.1
% YoY	(2.2)	(4.5)	11.9	(18.6)	6.6	11.4	11.2	12.5	24.0	22.1	21.0	8.8	(5.3)	10.5	18.3
카지노 매출원가	94.1	90.9	102.6	106.6	96.2	92.0	103.8	117.6	118.7	114.4	130.6	127.2	394.2	409.5	490.9
쿠폰	24.3	24.2	26.1	28.1	26.4	25.1	31.8	31.4	30.3	28.6	33.9	33.4	102.7	114.6	126.0
인건비	22.0	19.3	22.2	30.6	23.6	19.9	22.7	35.5	25.9	22.5	31.0	30.7	94.1	101.8	110.1
감가상각비	2.0	3.1	4.3	4.0	3.5	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	13.4	13.8	13.6
관광진흥개발기금	30.6	30.4	34.1	30.0	29.9	28.6	30.9	28.7	30.9	29.4	31.4	29.9	125.1	118.1	121.6
개별소비세	-	-	-	-	-	-	-	-	12.5	11.4	12.5	11.6	-	-	48.0
기타	15.3	13.9	15.9	14.0	12.8	14.8	14.9	18.6	15.7	19.2	18.5	18.2	58.9	61.2	71.6
비카지노 매출원가	24.1	16.1	17.5	35.3	29.8	27.3	29.8	42.0	37.5	31.2	31.0	46.4	93.0	128.9	146.2
판매비	61.4	66.3	71.1	71.8	62.2	63.1	59.5	53.9	66.9	58.1	65.2	59.7	270.6	238.8	249.9
% YoY	17.9	14.6	18.7	25.2	1.4	(4.7)	(16.3)	(25.0)	7.6	(8.0)	9.6	10.8	19.1	(11.8)	4.7
폐광기금	31.5	32.2	37.3	23.6	31.3	28.8	31.6	23.9	34.6	32.9	31.9	25.9	124.6	115.7	125.3
기타손익	0.3	(1.0)	(8.7)	(3.7)	(2.8)	(2.3)	0.4	4.1	0.6	0.6	0.9	1.0	(13.1)	(0.6)	3.1
영업이익	157.4	138.0	161.9	98.7	145.4	113.2	134.0	95.9	123.9	102.0	105.8	88.6	556.0	488.5	420.3
% YoY	15.1	17.1	15.9	39.5	(7.6)	(17.9)	(17.3)	(2.8)	(14.8)	(9.9)	(21.0)	(7.6)	19.6	(12.1)	(14.0)
영업이익률 (%)	46.7	44.3	45.9	31.6	43.6	38.3	41.0	31.0	35.7	33.4	31.8	27.4	42.3	38.6	32.1
금융손익 등	(2.9)	5.5	14.5	(14.8)	(1.0)	5.5	6.5	0.1	1.8	5.8	2.6	(1.3)	2.2	11.1	8.9
세전이익	154.4	143.5	176.4	83.9	144.4	118.7	140.5	96.0	125.7	107.9	108.4	87.3	558.3	499.7	429.2
% YoY	15.0	7.7	7.3	9.1	(6.5)	(17.3)	(20.3)	14.4	(13.0)	(9.1)	(22.8)	(9.1)	9.7	(10.5)	(14.1)
세전이익률 (%)	45.8	46.1	50.0	26.9	43.3	40.1	43.0	31.0	36.2	35.3	32.6	27.0	42.5	39.5	32.8
당기순이익	115.8	108.3	131.1	67.8	102.6	94.8	104.3	79.5	93.3	80.9	81.8	65.8	423.0	381.2	321.7
% YoY	23.3	5.0	5.3	(1.0)	(11.4)	(12.4)	(20.5)	17.3	(9.1)	(14.7)	(21.6)	(17.2)	8.5	(9.9)	(15.6)
당기순이익률 (%)	34.4	34.8	37.1	21.7	30.7	32.1	31.9	25.7	26.9	26.4	24.6	20.3	32.2	30.1	24.6
카지노 순매출액	314.3	303.9	341.4	294.9	307.6	286.3	312.1	285.8	315.2	294.9	315.7	297.7	1,254.5	1,191.8	1,223.6
% YoY	9.2	8.7	15.1	2.6	(2.1)	(5.8)	(8.6)	(3.1)	2.5	3.0	1.2	4.2	8.9	(5.0)	2.7
VIP 테이블	68.8	54.6	70.8	44.1	52.9	33.6	47.2	40.0	50.9	48.8	61.6	50.9	238.3	173.7	212.3
일반영업장 테이블	162.1	163.4	171.0	164.6	162.9	161.9	169.0	157.1	170.0	162.6	201.8	204.7	661.1	650.9	739.1
슬롯머신	83.3	85.9	99.7	86.2	91.8	90.8	95.9	88.7	94.3	83.4	52.4	42.1	355.0	367.2	400.7
카지노 드랍	1,537.9	1,552.4	1,726.7	1,497.0	1,474.4	1,386.7	1,497.0	1,407.6	1,453.5	1,354.6	1,529.8	1,468.2	6,314.0	5,765.7	5,806.0
% YoY	(9.7)	(7.3)	6.4	(2.2)	(4.1)	(10.7)	(13.3)	(6.0)	(1.4)	(2.3)	2.2	4.3	(3.3)	(8.7)	0.7
카지노 홀드올	20.4	19.6	19.8	19.7	20.9	20.6	20.8	20.3	21.7	21.8	20.6	20.3	19.9	20.7	21.1
입장객	786	708	864	733	751	683	811	739	795	690	810	766	3,091	2,983	3,061
% YoY	0.2	1.7	7.4	(3.5)	(4.4)	(3.6)	(6.2)	0.8	5.8	1.1	(0.1)	3.7	1.5	(3.5)	2.6
내국인	779	702	857	726	744	677	804	730	786	683	801	758	3,063	2,955	3,028
외국인	7	6	7	7	7	6	7	9	9	8	9	8	28	29	34
1인당 객단가 (백만원)	400	429	395	402	409	419	385	387	397	427	390	389	407	397	400
% YoY	9.0	6.8	7.2	6.3	2.4	(2.3)	(2.6)	(3.8)	(3.1)	1.9	1.2	0.4	5.2	(2.3)	0.6

자료: 강원랜드, KB투자증권

손익계산서

(십억원)

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	1,314	1,266	1,309	1,371	1,450
증감률 (YoY %)	8.9	(3.7)	3.4	4.8	5.7
매출원가	494	538	637	663	704
판매 및 일반관리비	254	238	252	276	291
기타	0	1	(0)	8	9
영업이익	566	489	420	424	446
증감률 (YoY %)	22.0	(13.7)	(14.0)	0.9	5.2
EBITDA	626	554	490	500	529
증감률 (YoY %)	20.3	(11.5)	(11.5)	2.1	5.7
이자수익	35	40	46	48	49
이자비용	0	0	10	12	12
지분법손익	(3)	(2)	(3)	(2)	(2)
기타	(49)	(30)	(30)	(28)	(28)
세전계속사업손익	555	500	429	434	457
증감률 (YoY %)	9.1	(10.0)	(14.1)	1.1	5.3
법인세비용	134	118	108	107	112
당기순이익	421	381	322	327	345
증감률 (YoY %)	8.0	(9.5)	(15.6)	1.7	5.3
순이익의 귀속					
지배주주	421	381	322	327	345
비지배주주	0	0	0	0	0
이익률 (%)					
영업이익률	43.1	38.6	32.1	30.9	30.8
EBITDA마진	47.6	43.7	37.4	36.5	36.5
세전이익률	42.2	39.5	32.8	31.6	31.5
순이익률	32.0	30.1	24.6	23.9	23.8

대차대조표

(십억원)

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
자산총계	2,610	2,711	2,844	3,020	3,214
유동자산	1,066	1,164	1,160	1,220	1,295
현금성자산	1,028	1,123	1,123	1,183	1,258
매출채권	4	6	2	2	2
재고자산	2	2	1	2	2
기타	33	33	33	33	34
비유동자산	1,544	1,548	1,685	1,800	1,919
투자자산	306	233	318	331	344
유형자산	1,237	1,312	1,359	1,455	1,555
무형자산	1	2	7	15	20
부채총계	510	454	456	463	470
유동부채	495	441	431	436	442
매입채무	86	43	29	30	32
유동성이자부채	0	0	0	0	0
기타	409	398	402	406	410
비유동부채	15	13	26	27	28
비유동이자부채	0	0	0	0	0
기타	15	13	26	27	28
자본총계	2,100	2,257	2,388	2,558	2,744
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	128	128	130	130	130
이익잉여금	2,012	2,189	2,326	2,495	2,682
자본조정	(146)	(167)	(174)	(174)	(174)
지배주주지분	2,100	2,257	2,388	2,558	2,744
순차입금	(1,028)	(1,123)	(1,123)	(1,183)	(1,258)
이자지급성부채	0	0	0	0	0

현금흐름표

(십억원)

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업현금	485	418	407	412	436
당기순이익	421	381	322	327	345
자산상각비	60	65	70	76	83
기타비현금성손익	20	106	71	4	3
운전자본증감	(17)	(52)	26	5	5
매출채권감소 (증가)	(2)	(2)	3	(0)	(0)
재고자산감소 (증가)	(0)	(0)	1	(0)	(0)
매입채무증가 (감소)	(32)	0	3	1	2
기타	17	(50)	19	4	4
투자현금	(386)	(188)	(79)	(232)	(244)
단기투자자산감소 (증가)	(196)	(58)	132	(38)	(40)
장기투자증권감소 (증가)	0	0	(2)	(7)	(7)
설비투자	(261)	(155)	(117)	(168)	(178)
유무형자산감소 (증가)	(0)	(1)	(7)	(10)	(10)
재무현금	(213)	(219)	(195)	(158)	(158)
차입금증가 (감소)	0	0	(1)	0	0
자본증가 (감소)	(193)	(198)	(185)	(158)	(158)
배당금지급	193	198	185	158	158
현금 증감	(114)	11	132	22	35
총현금흐름 (Gross CF)	501	553	462	407	431
(-) 운전자본증가 (감소)	5	56	6	(5)	(5)
(-) 설비투자	261	155	117	168	178
(+) 자산매각	(0)	(1)	(7)	(10)	(10)
Free Cash Flow	234	341	333	233	248
(-) 기타투자	0	0	2	7	7
잉여현금	234	341	331	226	241

주요투자지표

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Multiples (X, %, 원)					
PER	14.2	15.3	19.1	19.6	18.7
PBR	2.8	2.6	2.6	2.5	2.4
PSR	4.6	4.6	4.9	4.7	4.4
EV/ EBITDA	7.9	8.5	10.2	10.5	9.8
배당수익률	3.5	3.3	2.6	2.6	2.7
EPS	1,968	1,782	1,504	1,530	1,610
BPS	9,812	10,542	11,129	11,887	12,734
SPS	6,142	5,916	6,119	6,411	6,776
DPS	970	910	770	770	810
수익성지표 (%)					
ROA	16.9	14.3	11.6	11.2	11.1
ROE	21.1	17.5	13.9	13.2	13.0
ROIC	52.8	38.0	28.7	26.6	25.7
안정성지표 (% , X)					
부채비율	24.3	20.1	19.1	18.1	17.1
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	215.5	264.0	269.4	279.9	293.0
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	459.0	255.7	328.2	692.9	692.5
재고자산회전율	696.3	600.1	703.1	906.1	905.7
자산/자본구조 (%)					
투자자본	40.6	43.6	44.3	45.3	45.9
차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

최근 주가 추이와 수급 동향

하나투어: 기관 1개월 누적순매수,
외국인 누적순매도 기록/
모두투어: 기관과 외국인 모두
누적순매수 기록

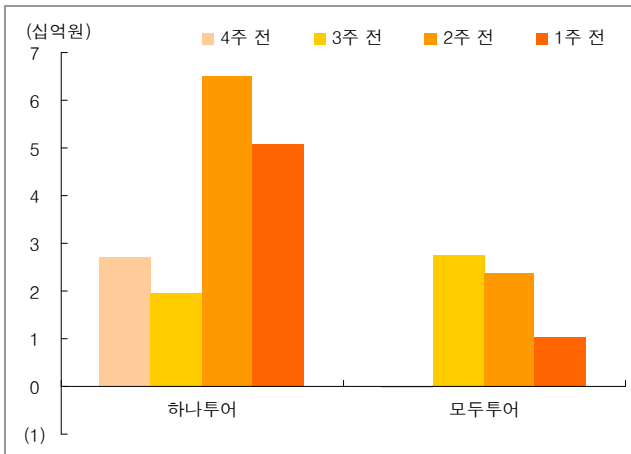
표 8. 여행 업종 주가수익률과 투자 주체별 순매수 동향

(단위: %)	절대수익률						상대수익률					
	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD
하나투어	(3.5)	(7.2)	(1.0)	30.8	69.1	(4.9)	(5.1)	(11.3)	(2.2)	22.7	61.4	(6.0)
모두투어	(0.3)	2.3	15.4	50.9	82.4	(3.0)	(2.0)	(1.8)	14.3	42.8	74.7	(4.1)

(단위: 십억원)	기관 누적순매수		외국인 누적순매수	
	1W	1M	1W	1M
하나투어		5.1		(5.7)
모두투어		1.4		(0.1)

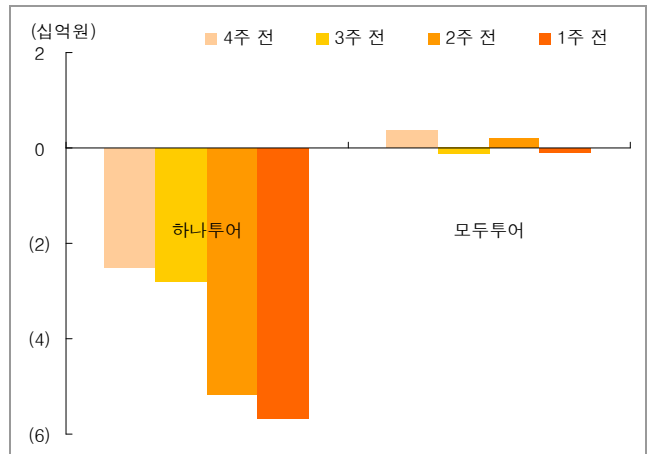
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 6. 기관 주간 순매수 동향



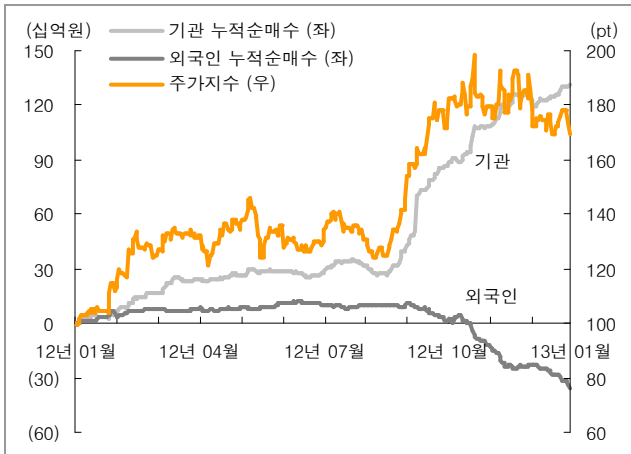
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 7. 외국인 주간 순매수 동향



자료: Fnguide, KB투자증권

그림 8. 하나투어의 투자 주체별 누적순매수와 주가지수



자료: Fnguide, KB투자증권

그림 9. 모두투어의 투자 주체별 누적순매수와 주가지수



자료: Fnguide, KB투자증권

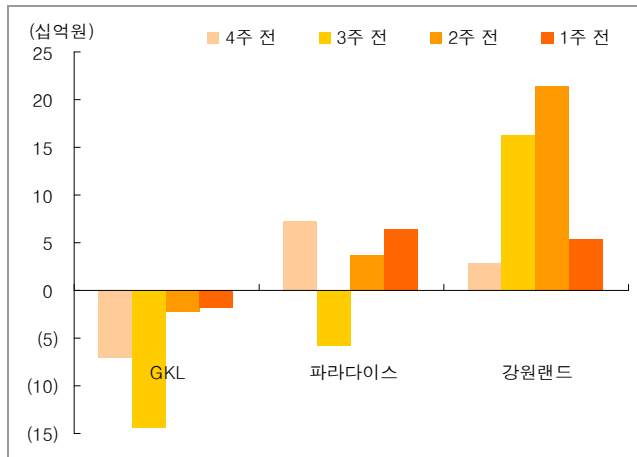
GKL: 기관 매도, 외국인 매수 지속,
파라다이스: 최근 매수세로 전환
강원랜드: 기관과 외국인의 매수세

표 9. 카지노 업종 주가수익률과 투자 주체별 순매수 동향

(단위: %)	절대수익률						상대수익률					
	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD
GKL	(2.6)	(11.5)	(6.1)	25.0	58.2	(0.4)	(4.2)	(15.6)	(7.3)	16.8	50.5	(1.5)
파라다이스	(1.2)	(10.0)	(5.2)	23.3	102.6	0.0	(2.8)	(14.0)	(6.4)	15.2	94.9	(1.1)
강원랜드	1.4	(1.2)	20.2	21.7	5.8	2.7	(0.3)	(5.2)	19.0	13.5	(1.9)	1.6
(단위: 십억원)	기관 누적순매수						외국인 누적순매수					
	1W			1M			1W			1M		
GKL	(1.9)			(21.3)			7.1			20.4		
파라다이스	6.5			(11.9)			3.0			(7.2)		
강원랜드	5.4			22.9			(2.5)			7.5		

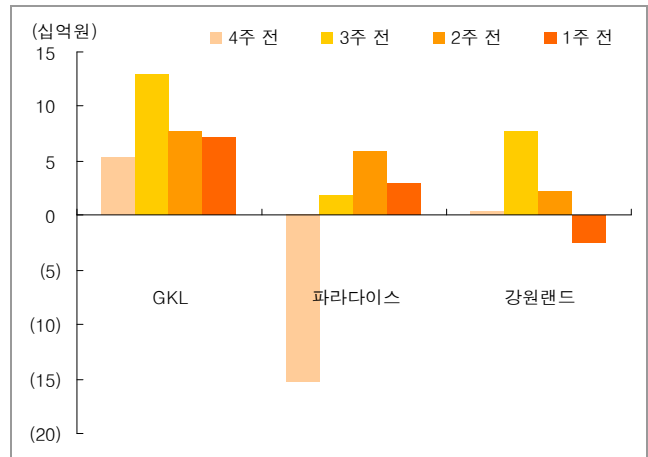
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 10. 기관 주간 순매수 동향



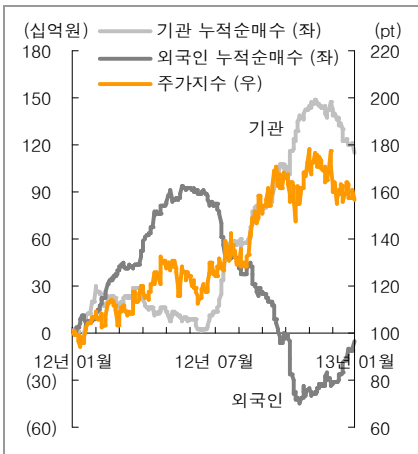
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 11. 외국인 주간 순매수 동향



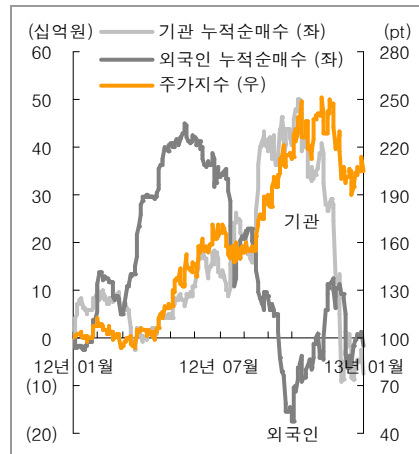
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 12. GKL의 누적순매수와 주가지수



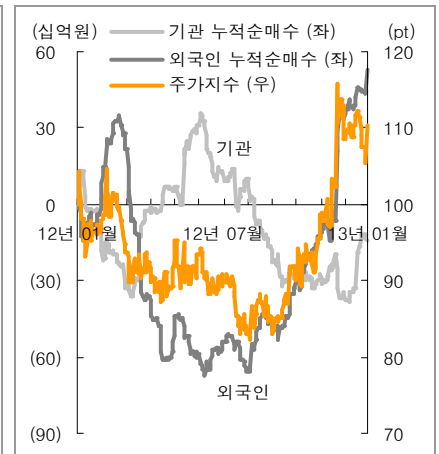
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 13. 파라다이스의 누적순매수와 주가지수



자료: Fnguide, KB투자증권

그림 14. 강원랜드의 누적순매수와 주가지수



자료: Fnguide, KB투자증권

Valuation

표 10. 여행 업종 historical valuation

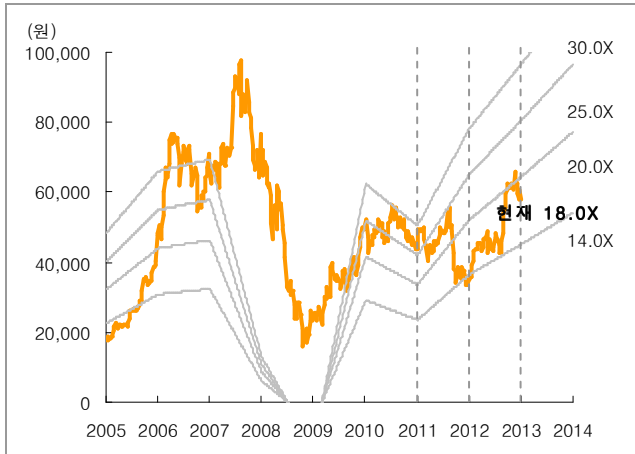
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	7년 평균	5년 평균 ^{주1)}	2012E	2013E	목표주가 ^{주2)}
하나투어													
PER (X)	고점	29.8	35.9	42.8	167.9	n/a	27.3	34.6	56.4	34.1			
	저점	10.1	21.1	26.1	31.8	n/a	20.6	18.5	21.4	19.3			
	기말	29.8	32.2	33.1	53.8	n/a	21.0	20.4	31.7	27.3	23.4	18.0	21.8
	평균	16.7	29.4	33.0	93.4	n/a	23.7	26.2	37.1	25.8			
PBR (X)	고점	11.7	9.9	11.6	9.4	6.7	6.0	6.1	8.8	9.0			
	저점	4.0	5.8	7.1	1.8	2.8	4.5	3.2	4.2	4.9			
	기말	11.7	8.9	8.9	3.0	6.4	4.6	3.6	6.7	7.5	4.9	4.0	4.8
	평균	6.6	8.1	8.9	5.3	4.4	5.2	4.6	6.1	6.7			
EV/EBITDA (X)	고점	24.7	22.6	27.6	61.6	168.4	18.0	22.2	49.3	23.1			
	저점	7.5	11.8	15.9	7.8	58.9	12.7	9.7	17.8	11.5			
	기말	24.7	22.6	20.8	16.5	159.5	13.0	11.2	38.3	18.5	14.6	10.7	13.6
	평균	13.3	18.2	20.7	32.2	103.4	15.2	15.7	31.2	16.6			
모두투어													
PER (X)	고점	42.1	31.5	43.2	743.6	195.9	20.5	27.3	157.7	32.9			
	저점	19.8	14.9	17.5	73.4	54.7	12.9	14.5	29.7	15.9			
	기말	38.3	26.1	39.1	139.8	193.1	18.6	15.3	67.2	27.5	22.4	18.9	20.1
	평균	28.1	22.7	32.5	349.3	114.1	16.8	21.3	83.5	24.3			
PBR (X)	고점	8.4	5.6	8.5	9.4	4.7	5.0	5.1	6.7	6.5			
	저점	4.0	2.6	3.5	0.9	1.3	3.1	2.7	2.6	3.2			
	기말	7.7	4.6	7.7	1.8	4.7	4.5	2.8	4.8	5.5	4.6	3.9	4.1
	평균	5.6	4.0	6.4	4.4	2.8	4.1	4.0	4.5	4.8			
EV/EBITDA (X)	고점	31.3	23.0	28.7	246.8	203.5	12.2	18.0	80.5	22.7			
	저점	12.7	7.4	9.2	11.5	20.0	6.2	7.3	10.6	8.5			
	기말	28.1	18.5	25.6	34.8	199.9	10.7	7.9	46.5	18.2	15.1	12.3	13.2
	평균	19.6	14.9	20.5	108.3	97.3	9.3	12.9	40.4	15.5			

자료: Fnguide, KB투자증권

주1: 5년 평균은 순이익 급등과 급감으로 인한 비정상적인 PER valuation 지표 (2008~2009년 수치)를 제외한 평균

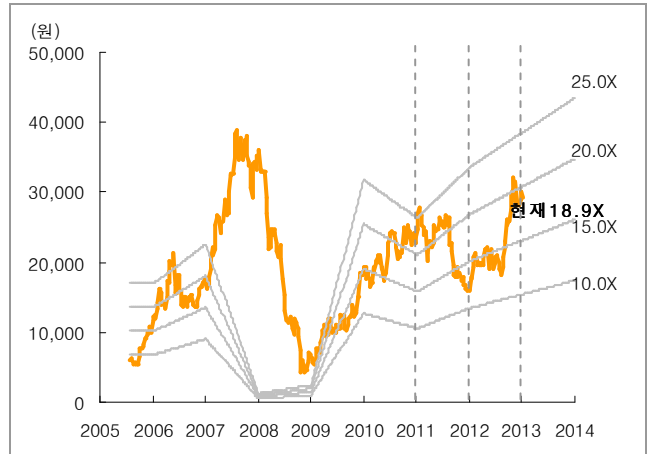
주2: 목표주가는 2013년 예상 실적 기준

그림 15. 하나투어의 12개월 forward PER band



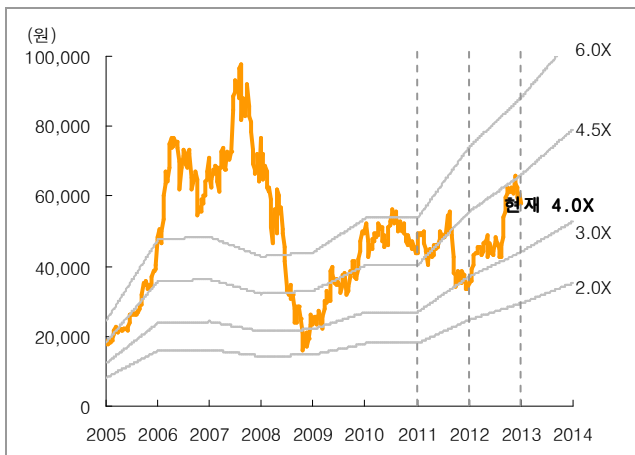
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 16. 모두투어의 12개월 forward PER band



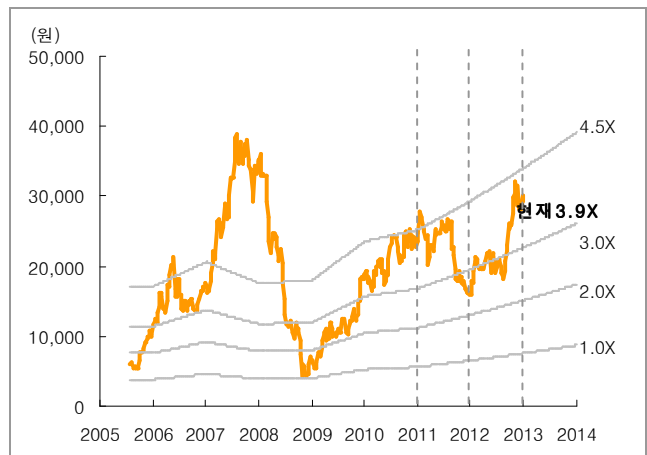
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 17. 하나투어의 12개월 forward PBR band



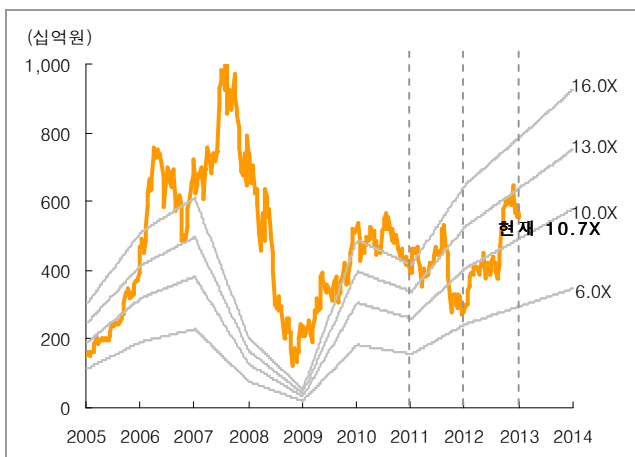
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 18. 모두투어의 12개월 forward PBR band



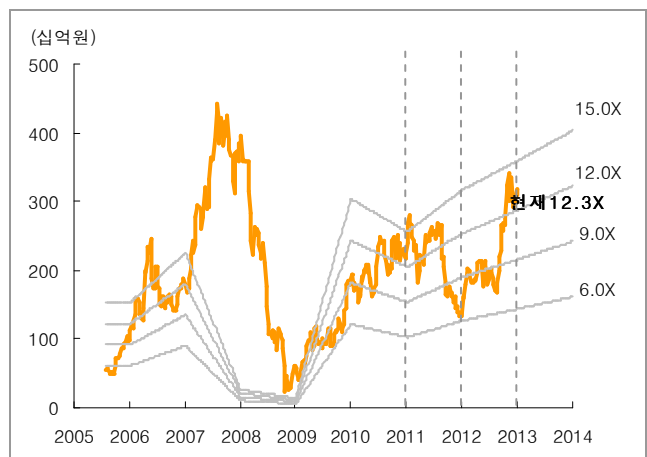
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 19. 하나투어의 12개월 forward EV/EBITDA band



자료: Fnguide, KB투자증권

그림 20. 모두투어의 12개월 forward EV/EBITDA band



자료: Fnguide, KB투자증권

표 11. 카지노 업종 historical valuation

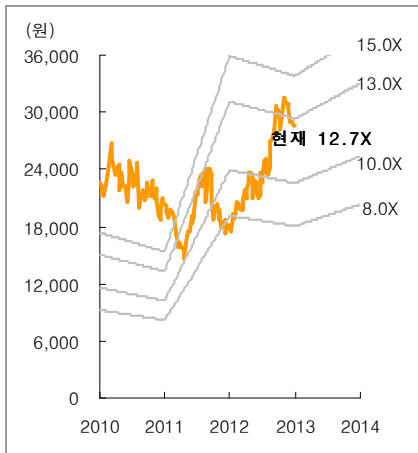
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	7년 평균 추정금 ^(주1)		2012E	2013E	목표주가 ^(주2)
GKL													
PER (X)	고점					12.9	23.1	24.2	20.1	17.5			
	저점					9.7	15.8	13.8	13.1	11.7			
	기말					12.0	17.9	17.8	15.9	14.0	13.0	12.7	15.5
	평균					11.6	19.4	18.9	16.6	14.7			
PBR (X)	고점					6.8	8.1	7.4	7.4	7.3			
	저점					5.1	5.5	4.2	5.0	4.9			
	기말					6.4	6.2	5.4	6.0	5.9	5.9	4.5	5.5
	평균					6.2	6.8	5.8	6.2	6.1			
EV/EBITDA (X)	고점					7.7	12.8	8.2	9.6	9.5			
	저점					5.5	8.2	4.0	5.9	5.9			
	기말					7.1	9.5	5.7	7.5	7.4	9.2	6.9	9.0
	평균					6.8	10.5	6.0	7.8	7.7			
파라다이스													
PER (X)	고점	13.2	41.1	19.3	14.0	12.6	10.4	36.8	21.0	18.9			
	저점	8.7	26.2	11.4	7.3	7.3	6.8	15.6	11.9	11.0			
	기말	11.6	31.4	13.1	10.6	11.1	9.0	32.7	17.1	15.2	21.1	15.9	19.4
	평균	10.7	32.2	15.1	11.5	9.4	7.9	26.1	16.1	14.6			
PBR (X)	고점	1.3	1.2	1.1	0.8	0.9	1.0	1.4	1.1	1.1			
	저점	0.9	0.8	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6			
	기말	1.1	0.9	0.7	0.6	0.8	0.8	1.4	0.9	0.9	2.5	2.4	2.9
	평균	1.1	0.9	0.9	0.7	0.7	0.7	1.0	0.9	0.9			
EV/EBITDA (X)	고점	6.0	12.5	12.3	8.2	6.8	5.9	11.2	9.0	8.9			
	저점	2.9	5.8	4.6	0.5	2.1	2.4	2.6	3.0	2.9			
	기말	4.9	8.2	6.3	4.2	5.5	4.6	9.6	6.2	6.1	14.3	10.3	13.0
	평균	4.3	8.5	8.2	5.3	4.0	3.5	6.9	5.8	5.7			
강원랜드													
PER (X)	고점	15.4	18.9	20.5	17.1	9.8	15.7	16.8	15.8				
	저점	8.7	12.6	11.9	6.6	6.2	7.7	12.8	9.4				
	기말	14.7	17.4	18.0	9.4	9.1	14.2	14.8	13.5		19.1	19.6	20.9
	평균	11.4	16.0	15.5	13.2	8.4	10.4	14.8	12.5				
PBR (X)	고점	3.7	3.4	3.8	3.2	2.0	3.2	2.9	3.2				
	저점	2.1	2.3	2.2	1.3	1.3	1.5	2.2	1.9				
	기말	3.5	3.1	3.4	1.8	1.9	2.8	2.6	2.7		2.6	2.5	2.7
	평균	2.7	2.9	2.9	2.5	1.7	2.1	2.6	2.5				
EV/EBITDA (X)	고점	8.7	11.2	12.0	9.3	5.5	9.0	9.8	9.0				
	저점	4.3	6.9	6.5	3.0	2.8	3.6	7.0	4.8				
	기말	8.3	10.2	10.4	4.7	5.0	7.9	8.4	7.5		10.2	10.5	11.3
	평균	6.1	9.2	8.8	7.0	4.5	5.4	8.4	6.8				

자료: Fnguide, KB투자증권

주1: 2011년 파라다이스의 추정금 217억원, GKL의 추정금 288억원 납부효과를 제외한 7년 평균

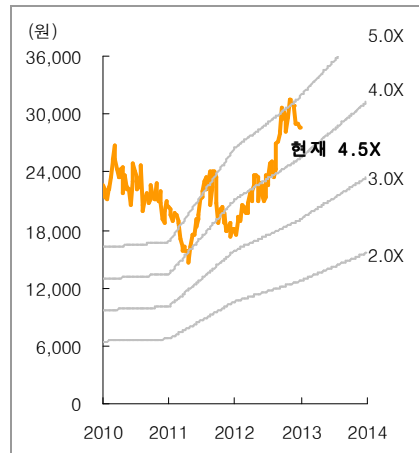
주2: 목표주가는 2013년 예상 실적 기준

그림 21. GKL의 12개월 forward PER band



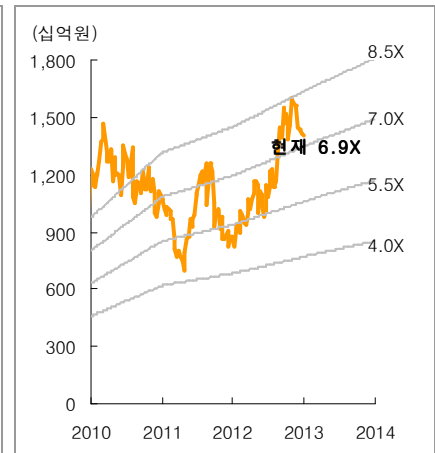
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 22. 12개월 forward PBR band



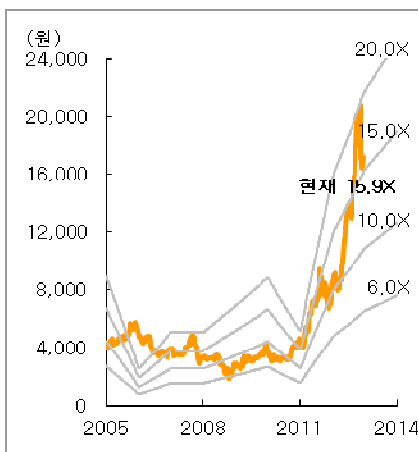
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 23. 12개월 forward EV/EBITDA band



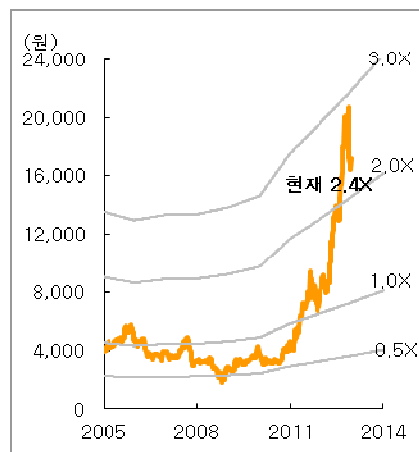
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 24. 파라다이스의 12개월 forward PER



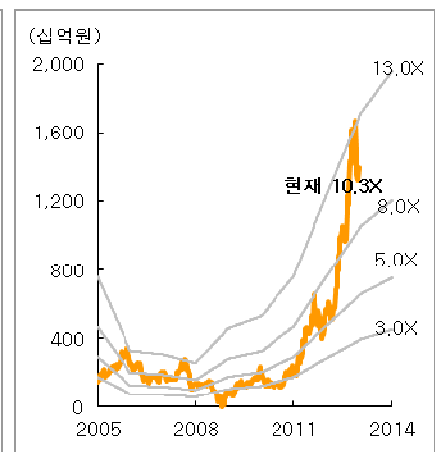
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 25. 12개월 forward PBR band



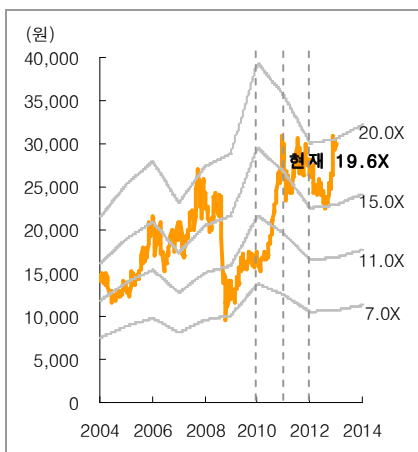
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 26. 12개월 forward EV/EBITDA band



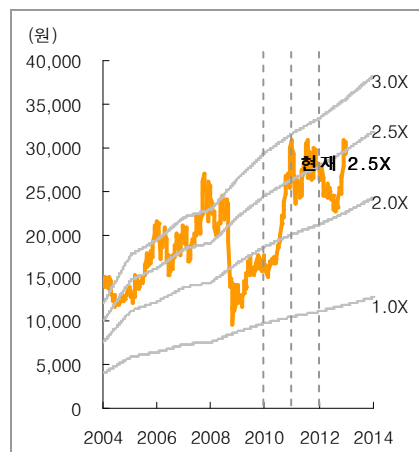
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 27. 강원랜드의 12개월 forward PER band



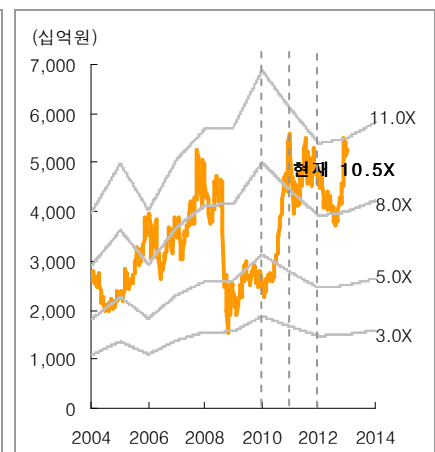
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 28. 12개월 forward PBR band



자료: Fnguide, KB투자증권

그림 29. 12개월 forward EV/EBITDA band



자료: Fnguide, KB투자증권

Appendices

1. Glossary

표 12. 여행업종 용어 정리

구분	용어	의미
여행사 종류	간접판매 (간판) 여행사	- 항공권 확보 후 랜드사와 같이 상품 설계 및 기획만 담당하는 도매여행사 (B2B) - 전국 대리점 체제의 중소형 여행사들과 제휴사들이 상품 판매 및 모객 담당
	직접판매 (직판) 여행사	- 상품 기획과 직영점 운영을 통한 직접 판매를 모두 담당하는 소매여행사 (B2C) - 주로 신문광고 등을 통해 모객
	상용 여행사	- 기업들을 대상으로 하는 비즈니스 여행 담당
	랜드사	- 국내 여행사가 거래하는 현지 여행사. 의뢰내역에 따라 현지에서의 일정 보조
모객 관련	전체 송객수	- 여행사의 패키지상품 및 항공권 최종 구매 고객수
	패키지 송객수	- 여행사의 패키지상품 최종 구매고객 수 (=관광목적 송객수)
	패키지 모객수	- 여행사의 패키지상품 모집 고객수
	선예약률	- 출발 해당월 이전의 예약률. 송객이 가능한 전체 상품 중 예약이 완료된 정도
	일평균 예약수	- 일정 기간에 모집된 예약자수를 일 평균한 수
	일평균 순예약수	- 일정 기간에 모집된 예약 중 취소를 뺀 순 예약자수를 일 평균한 수
여행상품	패키지상품	- 미리 정해진 일정에 따라 행해지는 여행 - 각종 교통편과 숙박, 편의시설 비용을 일괄하여 여행사가 주관
	FIT	- Free Individual Tour (개별자유여행) 혹은 - Foreign Independent Tour (소규모 개별여행상품)
	ASP (Average Selling Price)	- 여행사 상품의 평균 단가
	지상비	- 현지 여행사 (랜드사)에게 지불하는 현지 체류비용 (숙식/교통/가이드비, 입장료 등)
항공사 종류	국적사	- 대한민국 항공사
	저가항공사	- LLC (Low Cost Carrier), 항공시 투입비용을 최소화하여 항공가격을 낮춘 항공사
	외항사	- 외국국적 항공사
항공좌석	하드블록	- 여행사가 항공사에 항공료를 선납 후 좌석을 미리 확보하는 제도 - 항공사는 비수기 좌석 소진 risk를 여행사로 이전시켜 현금 선확보 및 재고부담 완화 - 여행사는 risk를 부담하는 대신 성수기에 좌석 확보가 용이
	소프트블록	- 하드블록과 반대되는 개념. 좌석당 일정 보증금 지불 후 반납 가능
	전세기	- 항공좌석이 부족한 경우, 특정 여행사 전용의 전세기를 띄워 항공좌석 확보 - 하드블록과 유사한 개념이나, 비정기편 항공기라는 점이 차이점
항공권 발권	제로컴 (Zero commission)	- 항공권 대매 여행사에게 지급하던 발권수수료를 (항공권가격의 7~9%)을 0%로 낮춤
	TASF (Travel Agent Service Fee)	- 제로컴을 시행하는 항공사들의 항공권 예약 및 발권에 대한 취급수수료
	BSP (Bank Settlement Plan)	- IATA (국제항공운송협회) 주체의 '항공사와 여행사간 항공권 결제에 관한 표준절차' - 은행이 개입하여 결제, 수수료 정산 등 담당. BSP 가입사는 항공권 자체 발권가능
	ATR (Air Ticket Request)	- 항공권을 스스로 발권하지 못하여 단순 모객 후 항공사 카운터에서 발권 진행
호텔	비즈니스 호텔	- 특 2급과 1급 호텔 중 통상적으로 객실요금이 15만원대 (객실 전용면적 약 16.5m ²) 이면서 지하철역과 연계되어 있고 최소한의 부대시설만 갖춘 중저가 호텔

자료: KB투자증권 정리

표 13. 카지노 업종 용어정리

구분	용어	의미
매출	순매출액	- 회계상 매출액에서 유동칩스와 카지노 손실액을 차감한 금액
	드랍 (Drop)	- 테이블 게임의 드랍박스에 있는 현금과 마커를 모두 합한 금액 - 플레이어가 카지노를 상대로 게임에 참여할 목적으로 칩으로 교환한 금액
	마커 (Marker)	- 신용 대출이 가능한 고객에게 칩으로의 교환을 위해 발급하는 신용대출 수단 - VIP 고객 유치를 위한 카지노의 마케팅 전략 중 하나
	소프트 드랍 (Soft drop)	- 테이블에 부착된 웹 패드에 입력한 드랍 금액
	드랍박스 (Drop Box)	- 게임테이블에 부착된 현금함
	환급금 (Payment)	- 카지노 고객이 케이지에서 칩스를 현금으로 교환한 금액
	뱅크롤 (Bankroll)	- 영업준비금
	홀드율 (Hold ratio)	- 카지노의 원 금액 / 드랍액 - 총 드랍액 중 카지노가 가져가는 금액의 비중
마케팅	기대수익	- 고객의 게임결과로 발생한 이론적 수익 - 평균 베팅액 x 게임시간 x 라운드수 x 게임 참여율 x 승률
	하우스 승률 (Edge)	- 각 게임에서 하우스가 이길 통계적 확률
	콤프 (Complimentary service)	- 카지노 고객 유치를 위해 무료로 숙박, 교통서비스, 골프비용, 물품, 기타 서비스 등을 제공 (VIP 모객 방식으로 직접 마케팅의 일환)
	마일리지 (Mileage)	- 고객의 게임내역에 따라 적립되는 포인트
	정켓 (Junket)	- 소수의 사람들을 팀단위 고객으로 전문모집인 (에이전트)이 모객 (VIP 간접 마케팅) - 정켓 에이전트는 고객으로부터 예치금을 받아 카지노 케이지에 입금시키고 게임진행 지원 - 카지노는 롤링액의 1.6%를 에이전트에게 우선 커미션 지급, 게임결과를 6:4 등으로 분담
	프리칩스 쿠폰 (Free chips coupon)	- 카지노 입장객 증대 및 매출촉진을 위해 불특정 외래관광객 대상으로 배포한 쿠폰
	크레딧 (Credit)	- 고객에게 게임참여를 조건으로 칩스로 신용대여하는 것
고객수	절대인원수	- 게임고객의 절대인원 (ex. 동일한 고객이 1년에 4번 입장한 경우: 절대인원수는 1명)
	연인원수	- 게임고객의 입장수 (ex. 동일한 고객이 1년에 4번 입장한 경우: 연인원수는 4명)

자료: 업계자료, KB투자증권

2. Global peers comparison

표 14. 글로벌 주요 여행사 valuation 비교

	하나투어	모두투어	Priceline.com	Expedia	Thomas Cook	TUI Travel	Ctrip.com	China CYTS	HIS
현재가 (원, 달러)	58,000	29,200	638.4	63.3	0.8	4.7	23.2	2.6	33.7
시가총액 (십억원, 백만달러)	674	368	31,834	8,586	745	5,220	3,331	1,061	1,153
절대수익률 (%)									
1M	(7.2)	2.3	(3.7)	3.1	96.2	6.0	21.3	16.4	15.5
3M	(1.0)	15.4	3.6	12.9	191.4	22.1	32.7	(3.7)	21.2
6M	30.8	50.9	(6.2)	30.3	229.0	68.2	40.4	(10.5)	5.0
12M	69.1	21.7	36.5	122.0	245.8	83.8	(1.0)	6.8	35.3
상대수익률 (%)									
1M	(11.3)	(1.8)	(7.2)	(0.4)	92.7	2.6	17.8	12.9	12.0
3M	(2.2)	14.2	1.8	11.1	189.6	20.3	30.9	(5.5)	19.4
6M	22.7	42.8	(14.6)	21.9	220.6	59.8	32.0	(18.9)	(3.4)
12M	61.4	14.0	17.5	103.0	226.8	64.8	(20.0)	(12.1)	16.3
PER (X)									
2011	23.4	22.4	22.9	11.9	n/a	21.6	20.9	23.5	8.6
2012C	18.0	3.9	20.6	20.5	n/a	10.8	20.3	20.2	10.0
2013C	15.0	16.8	16.9	17.4	11.5	9.8	18.3	18.1	9.1
PBR (X)									
2011	4.9	4.6	9.0	1.8	0.1	1.0	3.0	2.5	1.1
2012C	4.0	3.9	8.2	4.8	1.0	1.8	2.9	2.0	1.2
2013C	3.3	3.4	5.8	4.3	1.2	1.6	2.4	1.8	1.1
ROE (%)									
2011	14.6	15.1	48.2	19.4	(36.3)	4.4	16.7	11.0	14.0
2012C	10.7	12.3	43.7	19.1	(75.4)	18.3	10.1	12.1	12.8
2013C	8.5	10.4	38.7	24.3	8.0	18.7	11.5	11.7	12.3
매출액 성장률 (%)									
2011	14.0	7.0	41.2	13.7	13.6	11.9	27.3	43.9	20.6
2012C	23.0	11.1	20.6	15.6	(5.0)	1.7	19.5	24.8	19.3
2013C	18.3	12.6	19.2	13.7	4.1	2.2	18.5	14.7	5.5
영업이익 성장률 (%)									
2011	70.9	34.7	77.8	(4.4)	13.7	19.9	6.0	54.8	65.2
2012C	23.2	14.4	34.2	9.5	(51.1)	15.9	(28.9)	13.3	43.4
2013C	19.9	12.7	23.4	18.5	47.1	7.8	16.5	2.4	13.4
순이익 성장률 (%)									
2011	55.1	27.7	100.2	12.1	적지	흑전	7.7	5.4	170.4
2012C	23.5	14.7	34.9	(20.8)	적지	196.7	(43.4)	29.7	10.9
2013C	20.0	12.9	22.3	23.3	적지	15.0	25.0	5.9	9.1
영업이익률 (%)									
2011	14.1	15.5	32.1	14.5	2.8	3.0	30.5	8.4	2.5
2012C	14.1	15.9	35.7	13.7	1.4	3.5	18.1	7.7	3.0
2013C	14.3	16.0	37.0	14.3	2.0	3.7	17.8	6.8	3.2
순이익률 (%)									
2011	11.7	13.1	17.1	13.9	(0.0)	(0.9)	36.4	4.4	1.0
2012C	11.8	13.5	24.3	13.7	(5.3)	0.6	30.8	3.2	2.2
2013C	12.0	13.5	27.1	9.4	(6.2)	1.7	14.6	3.4	2.0

자료: Bloomberg (1/2 기준), KB투자증권

주: 하나투어, 모두투어의 valuation은 KB투자증권 추정치 (1/3 기준)

표 15. 글로벌 주요 카지노 업체 valuation 비교

	GKL	파라다이스	강원랜드	SJM Holdings	Sands China	Wynn Macau	Galaxy Ent.	LV Sands	Genting MY
현재가 (원, 달러)	28,550	17,200	30,050	2.4	4.7	2.8	48.8	118.1	1.2
시가총액 (십억원, 백만달러)	1,766	1,564	6,429	13,269	37,879	14,590	40,143	11,875.7	6,857
절대수익률 (%)									
1M	(11.5)	(10.0)	(1.2)	0.0	8.2	(2.7)	11.6	5.0	4.4
3M	(6.1)	(5.2)	20.2	8.4	23.5	2.9	13.5	10.4	(3.0)
12M	58.2	102.6	5.8	28.8	45.9	19.6	21.9	24.5	0.3
상대수익률 (%)									
1M	(15.6)	(14.0)	(5.2)	(3.5)	4.7	(6.2)	8.2	1.5	0.9
3M	(7.3)	(6.4)	19.0	6.6	21.7	1.1	11.7	8.6	(4.8)
12M	50.5	94.9	(1.9)	20.4	37.5	11.2	13.5	16.1	(8.1)
PER (X)									
2011	13.0	21.1	19.1	13.0	20.1	17.1	24.5	17.8	15.2
2012C	12.7	15.9	19.6	15.6	30.3	17.1	22.4	21.6	13.5
2013C	11.3	13.6	18.7	14.1	21.1	15.6	18.4	19.4	12.3
PBR (X)									
2011	5.9	2.5	2.6	4.0	4.1	25.1	3.7	1.8	4.0
2012C	4.5	2.4	2.5	5.2	6.6	19.6	4.0	1.6	5.2
2013C	3.7	2.1	2.4	4.7	6.0	13.7	3.4	1.5	4.7
ROE (%)									
2011	52.9	12.3	13.9	35.0	22.9	142.2	17.7	12.1	35.0
2012C	37.5	15.2	13.2	35.3	21.5	132.1	17.6	12.3	35.3
2013C	35.1	16.0	13.0	34.8	29.4	105.7	19.5	12.5	34.8
EV/EBITDA (X)									
2011	9.2	14.3	10.2	8.3	15.5	14.4	12.2	9.8	8.3
2012C	6.9	10.3	10.5	11.3	21.2	13.7	13.4	7.2	11.3
2013C	5.9	8.6	9.8	10.2	16.3	12.7	11.6	6.8	10.2
매출액 성장률 (%)									
2011	6.7	11.8	3.6	31.7	17.8	31.2	37.3	67.9	31.7
2012C	11.7	24.9	4.8	4.0	32.9	0.1	16.9	(6.1)	4.0
2013C	12.4	14.7	5.7	7.9	25.5	7.3	14.3	4.4	7.9
영업이익 성장률 (%)									
2011	12.6	78.3	(16.2)	46.7	42.8	26.5	94.3	6.5	46.7
2012C	14.5	40.1	0.9	23.1	15.7	16.0	2.2	17.8	23.1
2013C	12.2	16.1	5.2	12.4	36.1	8.7	30.7	8.5	12.4
순이익 성장률 (%)									
2011	134.0	208.2	(18.2)	48.8	70.0	33.6	160.3	17.6	48.8
2012C	(5.9)	37.0	1.7	25.1	5.1	12.8	(0.2)	9.7	25.1
2013C	12.6	16.4	5.3	12.2	47.3	7.7	36.1	11.2	12.2
영업이익률 (%)									
2011	27.7	21.9	32.1	7.0	24.6	20.3	25.5	21.0	7.0
2012C	28.4	24.6	30.9	8.3	21.4	23.5	22.3	26.3	8.3
2013C	28.3	24.9	30.8	8.6	23.2	23.8	25.5	27.4	8.6
순이익률 (%)									
2011	26.5	18.0	24.6	6.2	16.1	19.7	8.7	24.1	6.2
2012C	22.3	19.7	23.9	7.0	23.2	20.1	16.6	16.9	7.0
2013C	22.3	20.0	23.8	6.2	16.1	19.7	8.7	24.1	6.2

자료: Bloomberg (1/2 기준), KB투자증권

주: GKL, 파라다이스, 강원랜드 valuation은 KB투자증권 추정치 (1/3 기준)

Compliance Notice

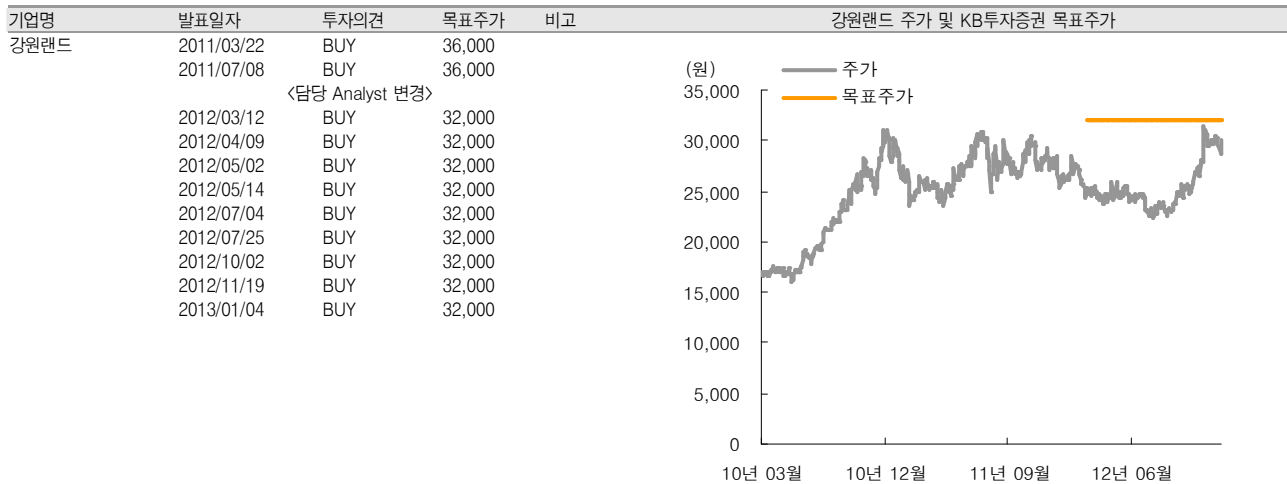
2013년 1월 4일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자 의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	하나투어 주가 및 KB투자증권 목표주가																		
하나투어	2011/01/17	BUY	64,000		(원) <table border="1"><caption>Target Price Steps</caption><thead><tr><th>발표일자</th><th>목표주가 (원)</th></tr></thead><tbody><tr><td>2011/01/17</td><td>64,000</td></tr><tr><td>2011/04/08</td><td>60,000</td></tr><tr><td>2011/10/17</td><td>48,000</td></tr><tr><td>2011/12/02</td><td>48,000</td></tr><tr><td>2012/03/19</td><td>60,000</td></tr><tr><td>2012/07/25</td><td>60,000</td></tr><tr><td>2012/10/02</td><td>70,000</td></tr><tr><td>2013/01/04</td><td>70,000</td></tr></tbody></table>	발표일자	목표주가 (원)	2011/01/17	64,000	2011/04/08	60,000	2011/10/17	48,000	2011/12/02	48,000	2012/03/19	60,000	2012/07/25	60,000	2012/10/02	70,000	2013/01/04	70,000
	발표일자	목표주가 (원)																					
	2011/01/17	64,000																					
	2011/04/08	60,000																					
	2011/10/17	48,000																					
	2011/12/02	48,000																					
	2012/03/19	60,000																					
	2012/07/25	60,000																					
	2012/10/02	70,000																					
	2013/01/04	70,000																					
	2011/01/26	BUY	64,000																				
	2011/04/08	BUY	60,000																				
	2011/06/13	BUY	60,000																				
	<담당 Analyst 변경>																						
	2011/10/17	BUY	48,000																				
	2011/10/18	BUY	48,000																				
	2011/12/02	BUY	48,000																				
	2012/01/06	BUY	48,000																				
	2012/01/30	BUY	48,000																				
	2012/03/19	BUY	60,000																				
2012/04/02	BUY	60,000																					
2012/04/17	BUY	60,000																					
2012/06/04	BUY	60,000																					
2012/07/02	BUY	60,000																					
2012/07/17	BUY	60,000																					
2012/07/25	BUY	60,000																					
2012/10/02	BUY	70,000																					
2012/11/13	BUY	70,000																					
2013/01/04	BUY	70,000																					

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	모두투어 주가 및 KB투자증권 목표주가
모두투어	2010/11/04	BUY	48,000		(원) — 주가 — 목표주가 50,000 40,000 30,000 20,000 10,000 0 10년 03월10년 12월11년 09월12년 06월
	2010/12/03	BUY	48,000		
	2010/12/17	BUY	48,000		
	2011/01/17	BUY	58,000		
	2011/03/04	BUY	58,000		
	2011/03/30	BUY	58,000		
	2011/04/28	BUY	58,000		
	2011/05/18	BUY	58,000		
	2011/07/01	BUY	58,000		
	<담당 Analyst 변경>				
	2011/10/17	BUY	42,000		
	2011/12/02	BUY	42,000		
	2012/01/06	BUY	42,000		
	2012/04/02	BUY	42,000		
	2012/04/17	BUY	42,000		
	2012/06/04	BUY	28,000	무상증자 반영	
	2012/07/02	BUY	28,000		
	2012/07/25	BUY	28,000		
	2012/10/02	BUY	28,000		
	2013/01/04	BUY	31,000		

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	GKL 주가 및 KB투자증권 목표주가																																													
GKL	2010/08/13	BUY	31,000		(원) 주가 목표주가 <table><caption>GKL 주가 및 KB투자증권 목표주가 (원)</caption><thead><tr><th>날짜</th><th>주가 (원)</th><th>목표주가 (원)</th></tr></thead><tbody><tr><td>2010.03.01</td><td>25,000</td><td>31,000</td></tr><tr><td>2010.06.01</td><td>22,000</td><td>31,000</td></tr><tr><td>2010.09.01</td><td>20,000</td><td>31,000</td></tr><tr><td>2010.12.01</td><td>18,000</td><td>31,000</td></tr><tr><td>2011.03.01</td><td>15,000</td><td>27,000</td></tr><tr><td>2011.06.01</td><td>18,000</td><td>27,000</td></tr><tr><td>2011.09.01</td><td>20,000</td><td>27,000</td></tr><tr><td>2011.12.01</td><td>22,000</td><td>27,000</td></tr><tr><td>2012.03.01</td><td>25,000</td><td>30,000</td></tr><tr><td>2012.06.01</td><td>28,000</td><td>30,000</td></tr><tr><td>2012.09.01</td><td>30,000</td><td>30,000</td></tr><tr><td>2012.12.01</td><td>32,000</td><td>30,000</td></tr><tr><td>2013.03.01</td><td>35,000</td><td>35,000</td></tr><tr><td>2013.06.01</td><td>32,000</td><td>35,000</td></tr></tbody></table>	날짜	주가 (원)	목표주가 (원)	2010.03.01	25,000	31,000	2010.06.01	22,000	31,000	2010.09.01	20,000	31,000	2010.12.01	18,000	31,000	2011.03.01	15,000	27,000	2011.06.01	18,000	27,000	2011.09.01	20,000	27,000	2011.12.01	22,000	27,000	2012.03.01	25,000	30,000	2012.06.01	28,000	30,000	2012.09.01	30,000	30,000	2012.12.01	32,000	30,000	2013.03.01	35,000	35,000	2013.06.01	32,000	35,000
	날짜	주가 (원)	목표주가 (원)																																															
	2010.03.01	25,000	31,000																																															
	2010.06.01	22,000	31,000																																															
	2010.09.01	20,000	31,000																																															
	2010.12.01	18,000	31,000																																															
	2011.03.01	15,000	27,000																																															
	2011.06.01	18,000	27,000																																															
	2011.09.01	20,000	27,000																																															
	2011.12.01	22,000	27,000																																															
	2012.03.01	25,000	30,000																																															
	2012.06.01	28,000	30,000																																															
	2012.09.01	30,000	30,000																																															
	2012.12.01	32,000	30,000																																															
	2013.03.01	35,000	35,000																																															
	2013.06.01	32,000	35,000																																															
	2010/11/15	BUY	31,000																																															
	2011/02/22	BUY	31,000																																															
	2011/03/22	BUY	27,000																																															
	2011/06/13	BUY	27,000																																															
2011/07/08	BUY	27,000																																																
<담당 Analyst 변경>																																																		
2012/03/12	BUY	30,000																																																
2012/03/26	BUY	30,000																																																
2012/04/09	BUY	30,000																																																
2012/05/02	BUY	30,000																																																
2012/05/09	BUY	30,000																																																
2012/06/01	BUY	30,000																																																
2012/07/04	BUY	30,000																																																
2012/07/25	BUY	30,000																																																
2012/08/07	BUY	30,000																																																
2012/08/31	BUY	30,000																																																
2012/10/02	BUY	35,000																																																
2012/10/23	BUY	35,000																																																
2013/01/04	BUY	35,000																																																



투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.