



# 레저

## 3분기까지 큰 변화 없을 듯

### 연간 실적 눈높이 하향. 2022년은 유지

올해 3분기부터 부분적인 여행 및 외국인들의 입국이 다소 자유로워질 것으로 예상했으나, 백신 스케줄 상 3분기까지 큰 변화가 쉽지 않다. 여행 및 카지노 업종의 정상화 시기를 기존 3분기에서 4분기로 변경하면서 연간 실적 눈높이를 하향하며, 주가는 기간조정으로 반영할 가능성이 높다. 3분기 전까지 가장 큰 실적 및 주가 변수는 입국 시 자가격리 기간(2주) 정책의 완화 여부다.

### 여행: 합산 영업이익자 342억원(적지)

하나투어의 1분기(이하 생략) 예상 매출액/영업이익은 각각 63억원(-94% YoY)/-275억원(적지)이다. 2019년 40개 이상의 종속기업 중 SM면세점을 포함한 11개 기업을 청산 완료 및 영업 중단, 일본의 스타샵을 포함한 17개 기업의 지분 매각 및 청산 절차를 진행 중이다. SM면세점과 스타샵의 합산 적자만 연간 약 300억원 수준이다. 모두투어의 예상 매출액/영업이익은 각각 31억원(-93%)/-67억원(적지)이다. 마찬가지로, 주요 적자 자회사였던 자유투어를 정리했다.

### 카지노: 합산 영업이익자 1,300억원(적지)

파라다이스의 예상 매출액/영업이익은 각각 999억원(-46%)/-175억원(적전)이다. GKL의 영업장 폐쇄가 지속되면서 다소 반사수혜가 예상되었으나 홀드올 부진으로 4분기와 비슷한 수준의 적자가 예상된다. GKL의 예상 매출액/영업이익은 각각 65억원(-94%)/-506억원(적지)이다. 사회적 거리두기 강화로 부산은 2월 서울 2개 지점은 3월 중순이 되어 서야 영업을 가능했다. 2분기 역시 사회적 거리두기의 단계에 따른 영업 가능 여부에 따라 실적 변동성이 나타날 것이다. 기업이 할 수 있는게 매우 제한적인 상황이다.

강원랜드의 예상 매출액/영업이익은 각각 1,040억원(-56%)/-619억원(적지)이다. 폐광기금이 세전이익의 25%에서 매출의 13%로 바뀌는데, 1월 1일부터 소급 적용되면서 세금 증가(약 100억원 이상)에 따른 이익 감소가 예상된다.

Update

## OVERWEIGHT

### Top picks 및 관심종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(04월 08일)
하나투어(039130)	BUY	72,000원	63,600원
모두투어(080160)	BUY	24,500원	21,050원
파라다이스(034230)	BUY	18,000원	17,050원
GKL(114090)	BUY	20,000원	16,050원
강원랜드(035250)	BUY	28,000원	25,150원



Analyst 이기훈

02-3771-7722

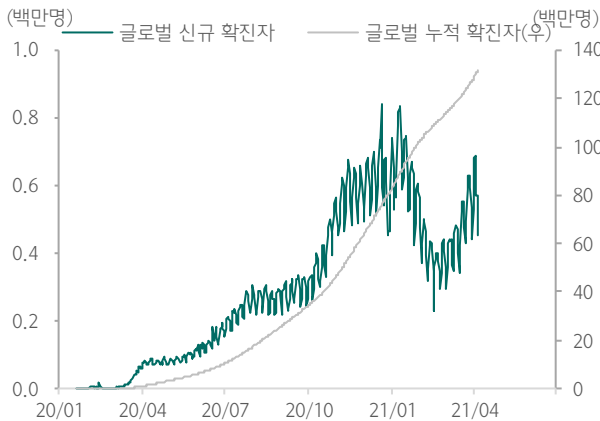
sacredkh@hanafn.com

RA 박다경

02-3771-7529

dagyeompark@hanafn.com

그림 1. 글로벌 코로나 신규 확진자 및 누적 환자 수 추이



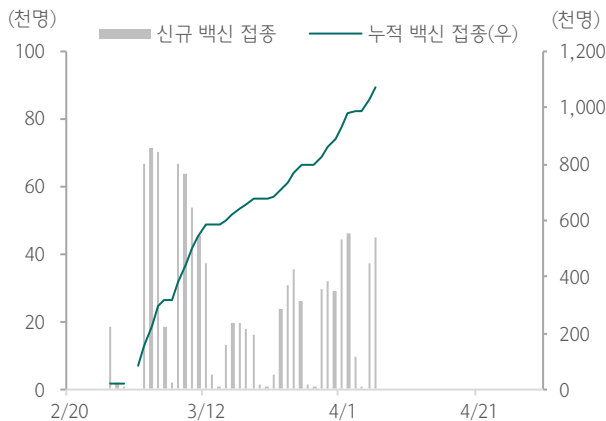
자료: WHO, CBC, 하나금융투자

그림 2. 한국 코로나 신규 확진자 및 누적 환자 수 추이



자료: WHO, CBC, 하나금융투자

그림 3. 한국 코로나 신규 백신 접종 및 누적 접종 추이



자료: 질병관리청, World in our data, 하나금융투자

주: 상기 신규 백신 접종자는 1차 접종 기준

그림 4. 상반기 백신 접종 일정

기간	대상	장소
3월 4주	65세 이상 입원 입소자 및 종사자	자체 / 병문
4월 1주	노인 시설 (주거, 주간, 단기보호) 75세 이상 어르신 특수교육 종사자 및 유·초등돌보교사 어린이집 장애아전문 교직원 및 간호인력	예방접종센터 예방접종센터 보건소
4월 2주	장애인 시설 (거주, 주간보호) 교정시설 등 종사자	병문(위탁) 자체/보건소
4월 3주	노인요양공동생활가정 결핵 및 Hansen인 거주시설	병문(위탁) 병문(보건소)
4월 4주	노숙인 거주 및 이용시설	병문(보건소)
5월	항공승무원 65~74세 어르신	보건소 등 위탁의료기관
6월	장애인 돌봄 종사자 노인 방문 돌봄 종사자 유치원·어린이집, 초등학교 (1~2학년) 교사 등 만성신장질환 (투석환자) 만성중증호흡기질환 의료기관 및 약국 종사자 (보건의료인) 사회복지수업 (경찰, 해경, 소방, 군인 등)	위탁의료기관

자료: 질병관리청, 하나금융투자

그림 5. 한국 코로나 백신 종류별 접종 일정(3월 기준)

구분	2월	3월	4월	5월	6월
COVAX	아스트라제네카 (210만회)		43.2만회	166.8만회	
	화이자 (41.4만회)	11.7만회			29.7만회
아스트라제네카 (857.4만회)	157.4만회			700만회	
화이자 (700만회)		100만회	25만회	75만회	500만회
얀센, 모더나, 노바백스			협의중		

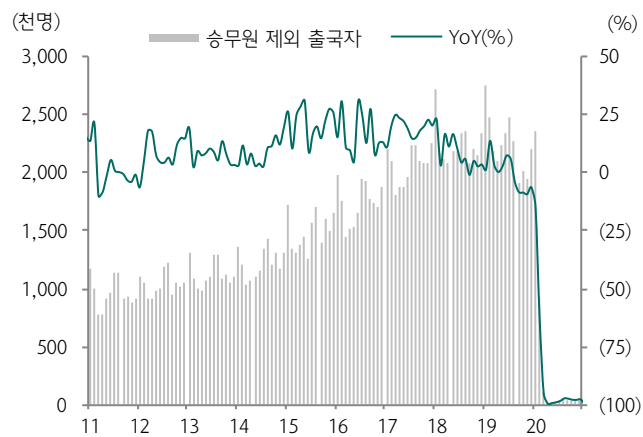
자료: 질병관리청, 하나금융투자

표 1. 코로나19 확산 관련 한국발 입국자에 대한 조치 현황 - 175개국(4/8)

구분	권역	주요 국가	조치 사항
입국 금지 (53개 지역)	아태평양 (29개 지역)	호주	20/3/20부터 모든 외국 국적자 입국금지
		싱가포르	단기 방문객의 입국/경우 원칙적 금지
		홍콩	모든 홍콩 비거주자 입국 금지
		일본	1/14부터 긴급사태 해제 선언시까지 외국인 신규 입국 금지
	미주 (6개 지역)	캐나다	2/21까지 미국발 필수적 입국 제외 모든 외국인 입국 금지
	유럽 (5개 지역)	헝가리	추후 공시까지 외국인 입국 금지
	중동 (6개 지역)	사우디	추후 공시까지 외국인 입국 금지
	아프리카(6개 지역)	콩고공화국	20/6/6부터 국경 봉쇄로 모든 내외국인 입국 금지
격리 조치 (9개 지역)	아태평양 (2개 지역)	캄보디아	모든 외국인 입국 제한, 입국전후 코로나19 검사 후 14일간 지정 호텔 격리
		부탄	입국 시 사전에 비자 취득 필요&입국시 음성확인서 및 3주간 시설 격리 의무
	미주 (2개 지역)	미국	1/26부터 2세 이상 모든 미국 입국 항공편 승객 대상 탑승 전 코로나19 음성확인서 의무화
	기타	유럽(1개, 투르크메니스탄), 아프리카 (4개 지역)	
검역 강화 및 권고 사항 (116개 지역)	아태평양 (7개 지역)	태국	외국인 대상 제한적 입국 허용, 입국 전 입국허가증&음성확인증 필요, 입국 후 최소 10일격리
		인도	한/이/이/일 국적에 3/3 이전 발급 비자 효력중단, 2/1 이후 해당국 방문 외국인 비자 효력중단
		파키스탄	20/10/5부터 한국 포함카테고리A 국가발 입국자 음성 확인서 제출 의무&자가격리 의무 면제
	미주 (28개 지역)	멕시코	입국 시 발열체크 및 문진표 작성, 2/21까지 멕시코-미국 육로 비필수적 이동 제한
		브라질	20/7/29부터 적법 입국 요건 갖춘 외국인 입국 허용, 20/12/30부터 음성확인서 필요
	유럽 (35개 지역)	영국	도착 48시간 전 위치확인서 제출, 12/15부터 격리면제 대상국 아니면 음성확인서로 격리 해제
	중동 (12개 지역)	UAE	7/1부터 요건 충족 시 외국인 입국 제한적 허용
	아프리카 (34개 지역)	가나	9/1부터 코토카 국제공항 국제선 항공 운항 재개, 음성확인서&입국후 검사 음성시 격리 면제

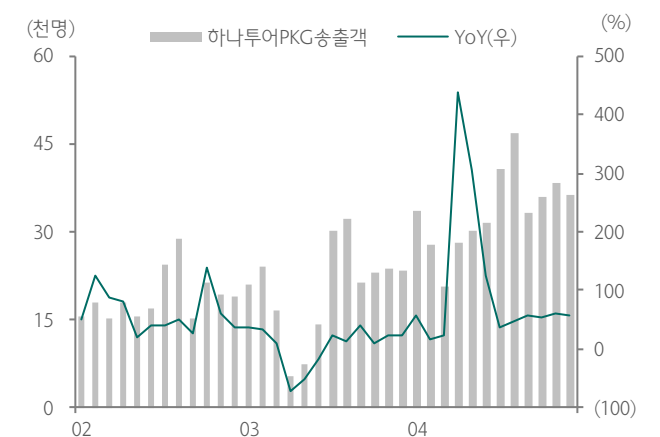
자료: 외교부, 하나금융투자

그림 6. 출국자 수 및 증감율 - 2020년 YoY -86%



자료: 한국관광공사, 하나금융투자

그림 7. 과거 사스 구간 전후 하나투어 관광 송출객 수 추이



자료: 하나투어, 하나금융투자

표 2. 하나투어 주요 가점

(단위: 천명, 천원)

	19	20	21F	22F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
출국자수	26,921	3,689	4,057	20,287	3,388	38	140	123	130	130	140	3,657
하나투어 송객 수	5,107	646	659	4,357	613	10	12	11	8	11	12	629
패키지	2,906	241	253	2,535	239	1	1	1	1	2	2	249
항공권(FIT)	2,201	405	405	1,823	375	10	11	9	7	9	10	379
YoY												
출국자수	0%	-86%	10%	400%	-54%	-99%	-98%	-98%	-54%	-99%	-98%	-98%
하나투어 송객 수	-13%	-87%	2%	562%	-60%	-99%	-99%	-99%	-60%	-99%	-99%	-99%
패키지	-22%	-92%	5%	900%	-75%	-100%	-100%	-100%	-75%	-100%	-100%	-100%
항공권(FIT)	2%	-82%	0%	350%	-35%	-98%	-98%	-98%	-35%	-98%	-98%	-98%
하나투어 M/S	19%	18%	16%	21%	18%	27%	9%	9%	18%	27%	9%	9%
ASP												
패키지	746	1,062	1,009	858	1,064	1,079	1,092	764	1,011	1,025	1,037	1,009
항공권(FIT)	553	644	637	631	646	564	641	662	639	558	634	639
YoY												
패키지	13%	43%	-5%	-15%	58%	50%	35%	26%	58%	50%	35%	26%
항공권(FIT)	-1%	17%	-1%	-1%	16%	25%	10%	5%	16%	25%	10%	5%

자료: 하나투어, 하나금융투자

표 3. 하나투어 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	19	20	21F	22F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
수탁금	3,383	517	514	3,325	496	6	8	7	6	7	8	494
매출 전환율	14%	14%	14%	15%	13%	44%	33%	33%	0%	0%	0%	0%
영업수익	615	110	102	609	111	10	10	-21	6	6	7	82
본사	463	74	73	497	66	3	3	2	3	3	3	64
국내 자회사	89	27	25	61	13	4	5	5	4	4	5	11
면세점	130	29	0	0	23	2	4	0	0	0	0	0
해외자회사	113	17	16	78	13	2	2	1	2	2	2	11
영업이익	7	-115	-91	61	(28)	(52)	(30)	(5)	(28)	(28)	(27)	(9)
본사	6	(76)	(69)	40	(10)	(26)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)	(9)
OPM	1%	-105%	-90%	10%	-25%	-542%	-300%	26%	-440%	-437%	-385%	-11%
당기순이익	(12)	(219)	(95)	47	(35)	(67)	(31)	(86)	(28)	(28)	(27)	(11)

자료: 하나투어, 하나금융투자

주: 면세점 영업 중단으로 2020년 분기 합산 값이 공시 상의 연간 실적과 일치하지 않음

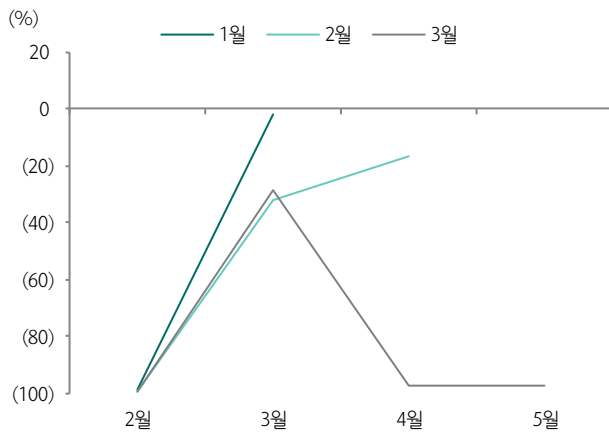
표 4. 하나투어 면세점 실적 추정 - 2021년부터 영업 중단

(단위: 억원)

	19	20	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
매출액	1,298	293			272	311	350	365	227	21	41	19
시내	304	147			81	74	75	75	145	1	0	0
공항	991	163			191	234	276	289	82	20	41	19
매출총이익	609	55			124	146	164	175	86	(13)	(16)	(2)
GPM	47%	19%			46%	47%	47%	48%	38%	-62%	-39%	-10%
판매비	643	308			137	153	170	183	150	106	59	50
임차료	405	259			84	94	109	119	98	82	45	35
영업이익	(33)	(253)			(12)	(7)	(7)	(7)	(65)	(119)	(74)	(52)
OPM	-3%	-86%			-4%	-2%	-2%	-2%	-29%	-563%	-182%	-269%

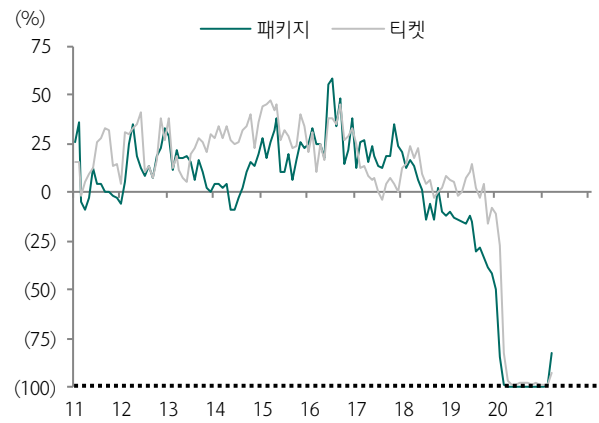
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 8. 하나투어 예약률 추이



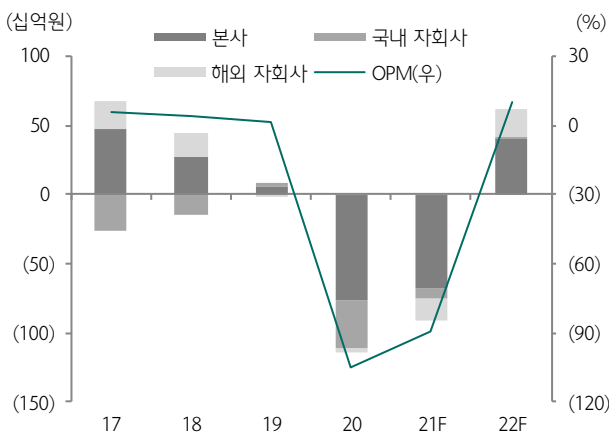
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 9. 하나투어 패키지/티켓 성장률



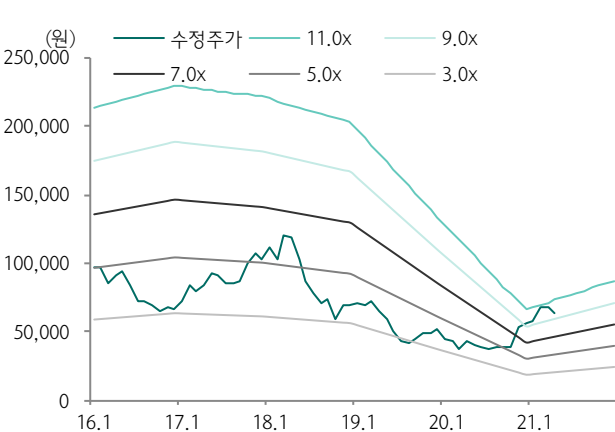
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 10. 하나투어 부문별 영업이익



자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 11. 하나투어 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나투어, 하나금융투자

표 5. 모두투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	19	20	21F	22F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
출국자수	26,921	3,687	4,055	20,276	3,388	38	138	123	130	140	140	3,645
모두투어 송객 수	2,889	430	446	2,217	423	2	3	2	2	3	3	439
패키지	1,453	157	173	1,126	157	0	0	0	0	0	0	172
항공권(FIT)	1,436	273	273	1,091	266	2	3	2	2	3	3	266
YoY												
출국자수	0%	-86%	10%	400%	-54%	-99%	-98%	-98%	0%	0%	0%	0%
모두투어 송객 수	5%	-85%	4%	397%	-42%	-100%	-100%	-100%	-100%	31%	-6%	18648%
패키지	-7%	-89%	10%	550%	-63%	-100%	-100%	-100%	-100%	466%	392%	36204%
항공권(FIT)	19%	-81%	0%	300%	-14%	-99%	-99%	-100%	-99%	20%	-15%	14175%
모두투어 M/S	11%	12%	11%	11%	12%	6%	2%	2%	1%	2%	2%	12%
ASP												
패키지	830	1,048	943	877	1,048	4,109	2,990	458	1,000	1,000	1,000	943
항공권(FIT)	511	458	429	425	422	433	763	929	750	750	750	417
YoY												
패키지	-5%	26%	-10%	-7%	22%	413%	247%	-43%	-5%	-76%	-67%	0%
항공권(FIT)	-7%	-7%	-1%	3%	-16%	-3%	64%	120%	78%	73%	-2%	0%

자료: 모두투어, 하나금융투자

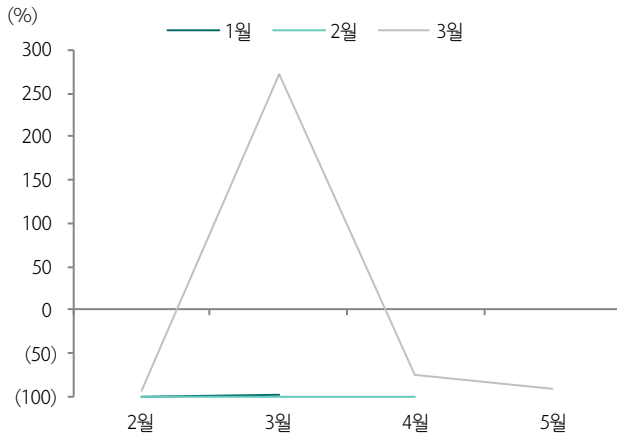
표 6. 모두투어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	19	20	21F	22F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
수탁금	1,863	282	279	1,465	277	1	2	2	1	2	2	274
여행알선	1,205	165	163	987	164	0	0	0	0	0	0	163
항공권대매	658	117	116	478	112	1	2	2	1	2	2	111
매출 전환율	16%	19%	18%	17%	16%	270%	122%	243%	224%	149%	157%	15%
영업수익	297	55	50	250	44	3	3	5	3	3	3	41
본사	242	43	41	228	37	2	1	3	1	1	1	38
국내 자회사	61	19	17	31	8	3	4	4	4	4	4	5
영업이익	3	(21)	(17)	27	(1)	(9)	(7)	(3)	(7)	(7)	(7)	3
OPM	1%	-39%	-34%	11%	-3%	-308%	-253%	-56%	-220%	-201%	-207%	8%
당기순이익	2	(65)	(18)	23	(1)	(16)	(8)	(39)	(7)	(7)	(7)	2

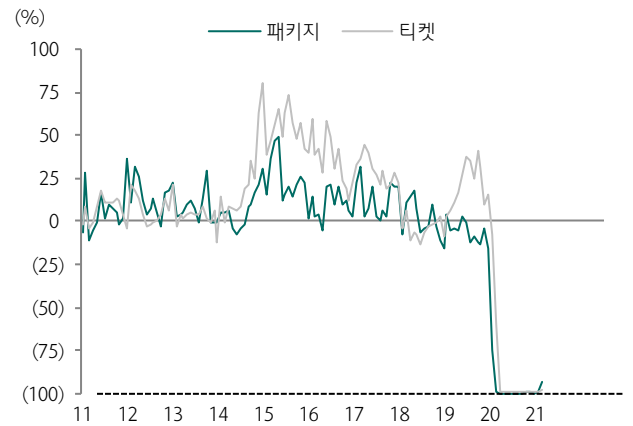
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 12. 모두투어 예약률 추이



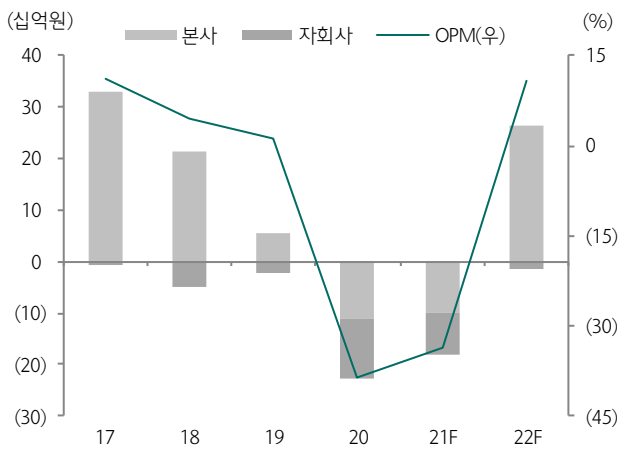
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 13. 모두투어 패키지/티켓



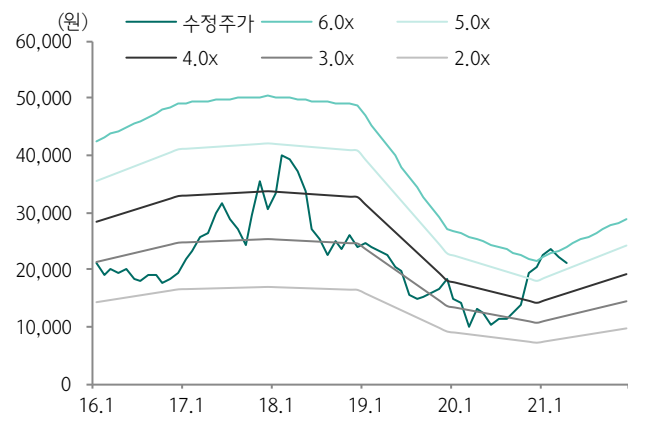
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 14. 모두투어 부문별 영업이익



자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 15. 모두투어 12MF P/B 밴드차트



자료: 모두투어, 하나금융투자

표 7. 파라다이스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	19	20	21F	22F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
드랍액	6,453	2,330	2,479	5,656	1,163	363	387	417	377	412	435	1,254
홀드올	11.1%	13.1%	12.9%	12.4%	12.0%	12.8%	13.0%	16.7%	15.3%	12.1%	12.7%	12.6%
매출액	979	454	514	978	185	75	91	104	100	93	105	216
카지노	408	209	222	435	78	36	40	55	38	38	43	102
호텔	89	62	74	86	14	12	20	16	16	16	22	22
기타	19	5	8	16	2	1	2	0	1	2	2	4
복합리조트	463	178	210	441	90	26	29	33	45	38	38	89
영업이익	52	(86)	(48)	76	5	(45)	(31)	(15)	(17)	(20)	(14)	4
OPM	5%	-19%	-9%	8%	3%	-60%	-34%	-15%	-17%	-22%	-14%	2%
당기순이익	7	(167)	(115)	13	(6)	(49)	(32)	(81)	(28)	(33)	(18)	(36)
지배주주순이익	15	(118)	(63)	11	(2)	(32)	(16)	(67)	(14)	(17)	(12)	(20)

자료: 파라다이스, 하나금융투자

표 8. GKL 실적 추이 및 전망

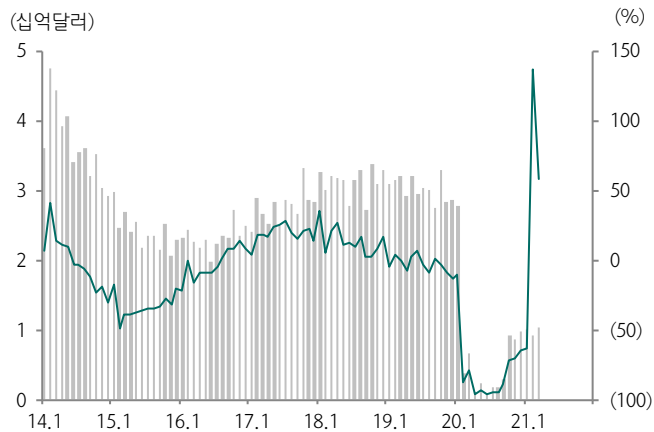
(단위: 십억원)

	19	20	21F	22F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
드랍액	4,546	1,427	1,529	3,916	768	209	305	146	48	306	351	824
중국인	1,466	422	449	1,301	251	72	66	34	16	88	93	253
일본인	1,294	182	188	1,046	178	2	2	1	0	1	1	185
기타	1,331	645	706	1,190	263	105	192	85	24	174	209	299
홀드올	10.7%	12.9%	12.0%	11.8%	14.4%	10.9%	11.9%	11.3%	13.5%	11.7%	11.6%	12.3%
매출액	491	184	185	469	112	23	35	15	6	36	41	102
매출원가	357	238	233	354	77	48	55	59	49	52	56	76
GPM	27%	-29%	-26%	25%	31%	-106%	-58%	-292%	-665%	-45%	-36%	26%
영업이익	97	(89)	(85)	75	27	(32)	(31)	(53)	(51)	(24)	(26)	17
OPM	20%	-48%	-46%	16%	24%	-138%	-89%	-353%	-784%	-68%	-64%	16%
당기순이익	72	(64)	(67)	56	15	(24)	(23)	(33)	(41)	(18)	(20)	13

자료: GKL, 하나금융투자

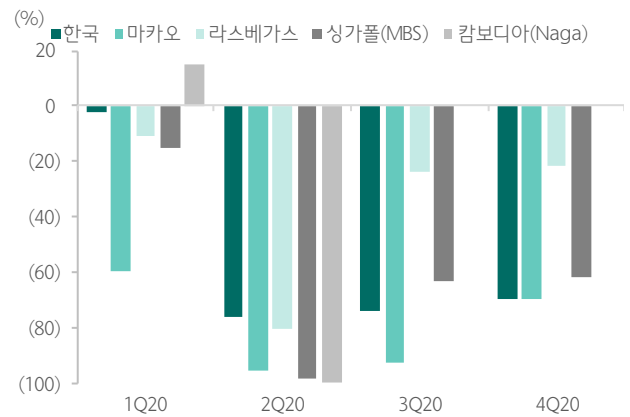


그림 16. 마카오 GGR 2020년 YoY -79%



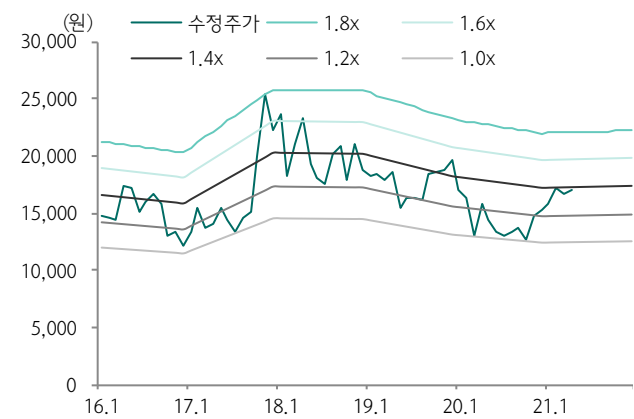
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 17. 지역별 카지노 매출 분기별 전년 대비 성장률 추이



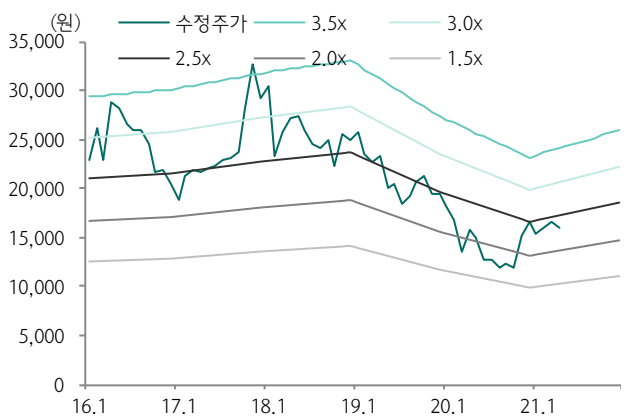
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 18. 파라다이스 12MF P/B 밴드차트



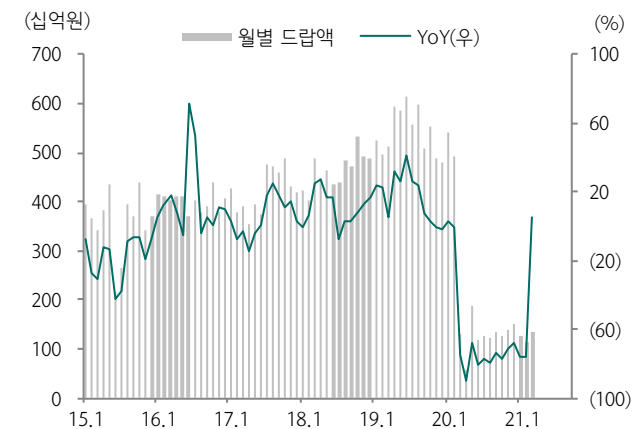
자료: 파라다이스, 하나금융투자

그림 19. GKL 12MF P/B 밴드차트



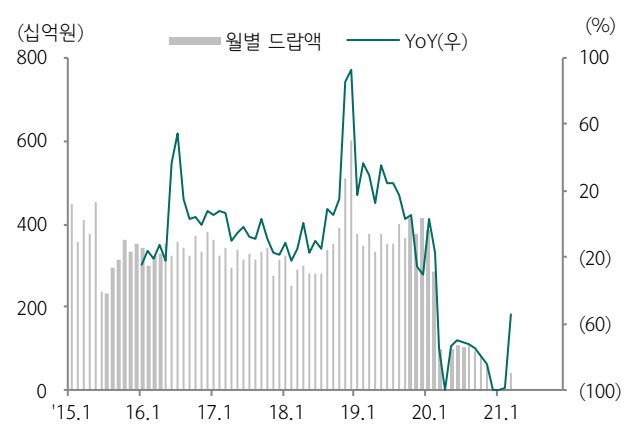
자료: GKL, 하나금융투자

그림 20. 파라다이스 월별 드랍액 - 3월 1,351억원(YoY +4.8%)



자료: 파라다이스, 하나금융투자

그림 21. GKL 월별 드랍액 - 3월 372억원(YoY -57%)



자료: GKL, 하나금융투자

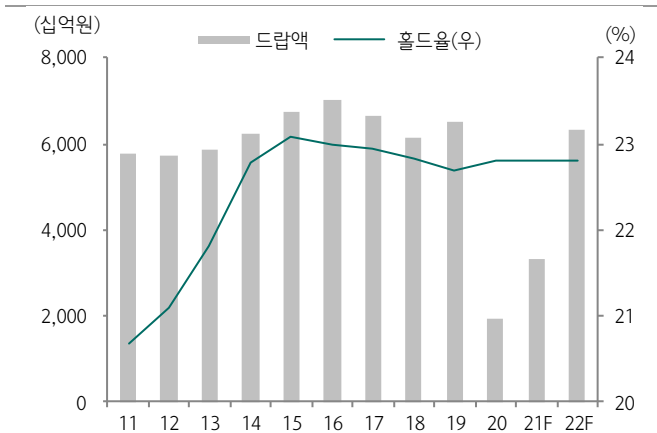
표 9. 강원랜드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	19	20	21F	22F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
드랍액	6,530	1,944	3,338	6,308	1,011	145	259	529	425	670	855	1,389
홀드올	22.7%	22.8%	22.8%	22.8%	21.9%	22.0%	24.5%	23.9%	22.8%	22.8%	22.8%	22.8%
매출액	1,520	479	777	1,465	236	35	77	131	104	152	200	320
Casino	1,342	404	693	1,309	200	28	59	117	88	139	177	289
Non-Casino	177	74	84	155	36	6	18	14	16	13	23	32
영업이익	501	(430)	(62)	383	(187)	(104)	(65)	(76)	(62)	(31)	6	25
OPM	33%	-90%	-8%	26%	-79%	-300%	-85%	-58%	-59%	-20%	3%	8%
당기순이익	334	(282)	(16)	315	(156)	(46)	(41)	(41)	(40)	(15)	12	26

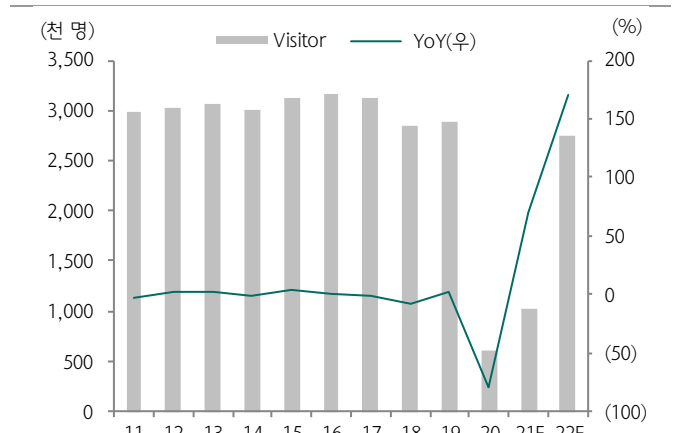
자료: 강원랜드, 하나금융투자

그림 22. 드랍액, 홀드올 추이



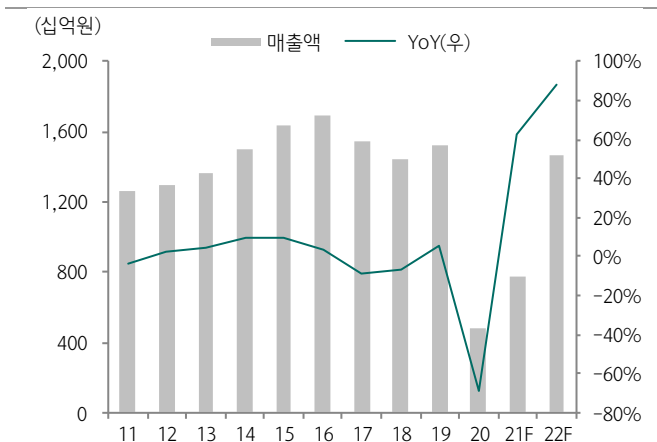
자료: 강원랜드, 하나금융투자

그림 23. 방문객 수 추이



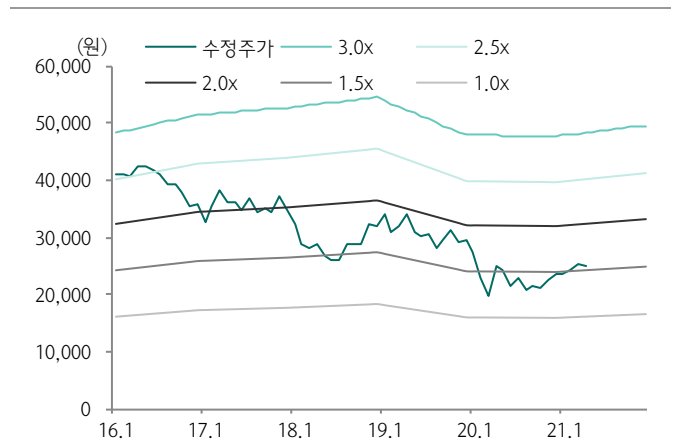
자료: 강원랜드, 하나금융투자

그림 24. 매출액 추이



자료: 강원랜드, 하나금융투자

그림 25. 강원랜드 12MF P/B 밴드차트



자료: 강원랜드, 하나금융투자

## 추정 재무제표(하나투어)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	614.6	109.6	101.6	608.8	683.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	614.6	109.6	101.6	608.8	683.6
판매비	607.1	224.4	192.5	547.6	604.7
영업이익	7.5	(114.9)	(91.0)	61.3	78.9
금융손익	(4.8)	(6.8)	(8.0)	(6.8)	(5.6)
종속/관계기업손익	(2.8)	(4.1)	(2.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	0.8	(63.7)	(3.8)	(2.7)	0.0
세전이익	0.6	(189.5)	(104.7)	51.8	73.2
법인세	6.2	(30.7)	(10.0)	5.2	10.7
계속사업이익	(5.6)	(158.8)	(94.7)	46.6	62.5
중단사업이익	(6.4)	(59.8)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(12.0)	(218.6)	(94.7)	46.6	62.5
비배주주지분 순이익	(3.9)	(46.6)	(9.5)	7.0	51.2
지배주주순이익	(8.0)	(172.0)	(85.2)	39.6	11.3
지배주주지분포괄이익	(6.0)	(170.4)	(74.9)	36.9	49.4
NOPAT	(64.5)	(96.3)	(82.3)	55.1	67.3
EBITDA	81.6	(53.6)	(128.6)	54.3	82.3
성장성(%)					
매출액증가율	(25.80)	(82.17)	(7.30)	499.21	12.29
NOPAT증가율	적전	적지	적지	흑전	22.14
EBITDA증가율	72.52	적전	적지	흑전	51.57
영업이익증가율	(69.88)	적전	적지	흑전	28.71
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	흑전	(71.46)
EPS증가율	적전	적지	적지	흑전	(71.57)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	13.28	(48.91)	(126.57)	8.92	12.04
영업이익률	1.22	(104.84)	(89.57)	10.07	11.54
계속사업이익률	(0.91)	(144.89)	(93.21)	7.65	9.14

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(691)	(12,675)	(6,116)	2,842	808
BPS	18,487	12,125	6,010	7,891	7,642
CFPS	8,978	(4,943)	(9,681)	3,661	5,866
EBITDAPS	7,026	(3,952)	(9,229)	3,892	5,906
SPS	52,909	8,074	7,286	43,678	49,039
DPS	1,000	0	400	1,100	1,600
주가지표(배)					
PER	(73.95)	(4.42)	(10.40)	22.38	78.71
PBR	2.76	4.62	10.58	8.06	8.32
PCR	5.69	(11.33)	(6.57)	17.37	10.84
EV/EBITDA	11.19	(20.34)	(9.58)	22.58	14.82
PSR	0.97	6.94	8.73	1.46	1.30
재무비율(%)					
ROE	(4.22)	(108.93)	(92.24)	62.97	15.15
ROA	(0.93)	(20.11)	(12.90)	6.12	1.59
ROIC	(31.26)	(26.34)	(29.54)	22.15	26.28
부채비율	362.44	461.20	2,044.46	1,019.43	596.56
순부채비율	129.63	255.37	1,151.94	529.79	249.26
이자보상배율(배)	0.88	(12.85)	(9.51)	7.15	10.43

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	408.2	208.3	187.6	215.0	273.2
금융자산	229.4	128.9	108.1	119.8	172.3
현금성자산	110.8	101.9	77.0	84.2	131.3
매출채권	88.1	9.3	10.3	11.5	12.7
재고자산	33.8	2.0	1.9	11.2	12.6
기타유동자산	56.9	68.1	67.3	72.5	75.6
비유동자산	599.3	494.9	431.0	460.0	467.3
투자자산	43.0	37.0	35.4	52.4	58.2
금융자산	36.8	33.9	32.5	35.2	38.8
유형자산	146.3	98.4	43.4	61.4	67.9
무형자산	40.5	42.0	34.6	28.6	23.6
기타비유동자산	369.5	317.5	317.6	317.6	317.6
자산총계	1,007.6	703.3	618.6	675.0	740.5
유동부채	407.5	173.3	185.8	197.4	214.1
금융부채	142.1	54.0	45.4	44.4	42.3
매입채무	66.7	7.0	7.7	8.5	9.5
기타유동부채	198.7	112.3	132.7	144.5	162.3
비유동부채	382.2	404.7	404.0	417.4	420.1
금융부채	369.7	394.9	394.9	394.9	394.9
기타비유동부채	12.5	9.8	9.1	22.5	25.2
부채총계	789.7	577.9	589.7	614.7	634.2
지배주주지분	180.8	135.0	49.7	76.0	72.5
자본금	5.8	7.0	7.0	7.0	7.0
자본잉여금	111.3	239.1	239.1	239.1	239.1
자본조정	(33.8)	(33.7)	(33.7)	(33.7)	(33.7)
기타포괄이익누계액	0.5	2.2	2.2	2.2	2.2
이익잉여금	96.9	(79.5)	(164.8)	(138.5)	(142.0)
비배주주지분	37.1	(9.7)	(20.9)	(15.7)	33.8
자본총계	217.9	125.3	28.8	60.3	106.3
순금융부채	282.4	320.0	332.3	319.5	265.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	28.6	(132.9)	(111.8)	50.3	81.9
당기순이익	(12.0)	(218.6)	(94.7)	46.6	62.5
조정	10	14	(4)	(1)	0
감가상각비	74.2	61.2	(37.7)	(7.0)	3.5
외환거래손익	5.3	0.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	2.8	4.1	0.0	0.0	0.0
기타	(72.3)	(51.8)	33.7	6.0	(3.5)
영업활동 자산부채 변동	(59.4)	(55.3)	20.5	10.8	16.0
투자활동 현금흐름	(112.7)	87.0	95.9	(28.4)	(17.8)
투자자산감소(증가)	15.9	6.7	(0.1)	(18.8)	(7.5)
자본증가(감소)	(92.7)	1.8	100.0	(5.0)	(5.0)
기타	(35.9)	78.5	(4.0)	(4.6)	(5.3)
재무활동 현금흐름	28.6	37.9	(8.5)	(14.5)	(16.8)
금융부채증가(감소)	388.8	(63.0)	(8.5)	(1.1)	(2.0)
자본증가(감소)	(0.0)	128.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(345.4)	(23.6)	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(14.8)	(4.4)	0.0	(13.4)	(14.7)
현금의 증감	(46.9)	(7.9)	(25.9)	7.1	47.1
Unlevered CFO	104.3	(67.1)	(135.0)	51.0	81.8
Free Cash Flow	(82.2)	(136.9)	(111.8)	45.3	76.9

## 추정 재무제표(모두투어)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	297.2	54.8	50.5	250.3	326.5
매출원가	53.1	15.0	13.0	31.1	59.2
매출총이익	244.1	39.8	37.5	219.2	267.3
판매비	240.8	61.0	54.5	192.4	233.8
영업이익	3.2	(21.2)	(17.0)	26.8	33.6
금융손익	(0.6)	(3.8)	(3.1)	(2.4)	1.2
종속/관계기업손익	1.4	(0.4)	0.0	0.5	0.5
기타영업외손익	2.3	(38.6)	0.0	1.2	2.4
세전이익	6.3	(64.1)	(20.1)	26.1	37.7
법인세	4.1	0.6	(2.0)	2.6	5.2
계속사업이익	2.3	(64.7)	(18.1)	23.4	32.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2.3	(64.7)	(18.1)	23.4	32.5
비배주주지분 순이익	0.5	(0.2)	0.0	0.1	0.0
지배주주순이익	1.8	(64.5)	(18.0)	23.5	29.4
지배주주지분포괄이익	1.8	(65.1)	(18.0)	23.4	32.4
NOPAT	1.1	(21.4)	(15.3)	24.1	29.0
EBITDA	12.5	(11.7)	(8.2)	35.0	41.2
성장성(%)					
매출액증가율	(18.58)	(81.56)	(7.85)	395.64	30.44
NOPAT증가율	(89.72)	적전	적지	흑전	20.33
EBITDA증가율	(39.32)	적전	적지	흑전	17.71
영업이익증가율	(80.72)	적전	적지	흑전	25.37
(지배주주)순이익증가율	(85.71)	적전	적지	흑전	25.11
EPS증가율	(85.69)	적전	적지	흑전	24.96
수익성(%)					
매출총이익률	82.13	72.63	74.26	87.57	81.87
EBITDA이익률	4.21	(21.35)	(16.24)	13.98	12.62
영업이익률	1.08	(38.69)	(33.66)	10.71	10.29
계속사업이익률	0.77	(118.07)	(35.84)	9.35	9.95

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	95	(3,414)	(953)	1,246	1,557
BPS	8,142	4,544	3,586	4,823	6,129
CFPS	1,102	(448)	(450)	1,920	2,485
EBITDAPS	659	(617)	(433)	1,850	2,182
SPS	15,723	2,898	2,670	13,246	17,277
DPS	120	0	0	450	200
주가지표(배)					
PER	191.58	(6.02)	(22.09)	16.89	13.52
PBR	2.24	4.52	5.87	4.36	3.43
PCR	16.52	(45.87)	(46.78)	10.96	8.47
EV/EBITDA	27.71	(40.69)	(62.16)	11.88	8.76
PSR	1.16	7.09	7.88	1.59	1.22
재무비율(%)					
ROE	1.39	(73.08)	(41.45)	51.11	41.99
ROA	0.47	(19.05)	(7.35)	7.17	6.29
ROIC	2.72	(22.78)	(14.05)	45.37	(125.57)
부채비율	175.78	218.02	272.40	392.32	362.37
순부채비율	(17.76)	71.61	115.00	(24.85)	(67.82)
이자보상배율(배)	0.86	(5.20)	(4.83)	8.46	10.61

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	203.7	86.6	69.5	213.2	286.1
금융자산	159.8	78.8	62.3	179.4	242.1
현금성자산	57.0	13.2	1.8	106.8	147.4
매출채권	23.2	0.7	0.7	3.3	4.3
재고자산	9.8	1.4	1.3	6.6	8.6
기타유동자산	10.9	5.7	5.2	23.9	31.1
비유동자산	216.9	170.1	163.6	210.4	225.9
투자자산	24.0	25.9	24.8	76.3	95.9
금융자산	17.3	24.8	23.8	71.3	89.4
유형자산	183.3	136.1	130.9	126.3	122.2
무형자산	0.6	0.3	0.2	0.1	0.1
기타비유동자산	9.0	7.8	7.7	7.7	7.7
자산총계	420.6	256.6	233.1	423.6	512.0
유동부채	139.4	60.6	55.5	208.2	266.4
금융부채	6.9	25.2	22.9	46.6	55.6
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	132.5	35.4	32.6	161.6	210.8
비유동부채	128.7	115.4	115.0	129.4	134.9
금융부채	125.9	111.4	111.4	111.4	111.4
기타비유동부채	2.8	4.0	3.6	18.0	23.5
부채총계	268.1	175.9	170.5	337.6	401.2
지배주주지분	124.1	52.5	34.4	57.7	82.4
자본금	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	29.0	29.0	29.0	29.0	29.0
자본조정	(29.8)	(33.4)	(33.4)	(33.4)	(33.4)
기타포괄이익누계액	(0.1)	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	115.6	47.3	29.2	52.6	77.3
비지배주주지분	28.4	28.2	28.2	28.3	28.3
자본총계	152.5	80.7	62.6	86.0	110.7
순금융부채	(27.1)	57.8	72.0	(21.4)	(75.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	26.1	(74.0)	(11.9)	151.0	85.6
당기순이익	2.3	(64.7)	(18.1)	23.4	32.5
조정	2	5	1	1	1
감가상각비	9.3	9.5	8.8	8.2	7.7
외환거래손익	0.7	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.4)	0.4	0.0	0.0	0.0
기타	(6.6)	(4.8)	(7.8)	(7.2)	(6.7)
영업활동 자산부채 변동	7.8	(61.1)	(2.6)	119.3	45.5
투자활동 현금흐름	(36.2)	34.9	2.8	(67.1)	(45.2)
투자자산감소(증가)	(2.5)	(2.0)	1.1	(51.5)	(19.6)
자본증가(감소)	(26.7)	(0.5)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
기타	(7.0)	37.4	5.2	(12.1)	(22.1)
재무활동 현금흐름	8.0	(4.8)	(2.3)	23.7	1.2
금융부채증가(감소)	83.3	3.9	(2.3)	23.7	9.0
자본증가(감소)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(68.5)	(6.6)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(6.6)	(2.1)	0.0	0.0	(7.8)
현금의 증감	(0.2)	(43.8)	(11.4)	105.0	40.6
Unlevered CFO	20.8	(8.5)	(8.5)	36.3	47.0
Free Cash Flow	(0.6)	(74.7)	(15.4)	147.5	82.1

## 추정 재무제표(파라다이스)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	979.4	453.9	514.4	977.7	1,147.7
매출원가	839.9	477.0	499.6	826.2	941.4
매출총이익	139.5	(23.1)	14.8	151.5	206.3
판매비	87.7	63.0	62.5	75.8	80.9
영업이익	51.9	(86.2)	(47.7)	75.7	125.4
금융손익	(47.8)	(50.3)	(56.6)	(56.3)	(52.9)
총속/관계기업손익	20.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(9.3)	(39.0)	(10.5)	(4.5)	(2.4)
세전이익	15.5	(175.4)	(114.8)	14.9	70.2
법인세	8.8	(8.5)	0.4	1.5	8.4
계속사업이익	6.7	(166.9)	(115.2)	13.4	61.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	6.7	(166.9)	(115.2)	13.4	61.8
비배주주지분 순이익	(8.4)	(48.7)	(51.8)	2.7	12.4
지배주주순이익	15.1	(118.1)	(63.4)	10.7	49.4
지배주주지분포괄이익	2.5	(117.2)	(81.4)	9.5	43.6
NOPAT	22.5	(82.0)	(47.9)	68.1	110.4
EBITDA	162.6	15.4	46.5	163.1	206.7
성장성(%)					
매출액증가율	24.35	(53.66)	13.33	90.07	17.39
NOPAT증가율	800.00	적전	적지	흑전	62.11
EBITDA증가율	118.26	(90.53)	201.95	250.75	26.73
영업이익증가율	2,062.50	적전	적지	흑전	65.65
(지배주주)순이익증가율	흑전	적전	적지	흑전	361.68
EPS증가율	흑전	적전	적지	흑전	360.17
수익성(%)					
매출총이익률	14.24	(5.09)	2.88	15.50	17.98
EBITDA이익률	16.60	3.39	9.04	16.68	18.01
영업이익률	5.30	(18.99)	(9.27)	7.74	10.93
계속사업이익률	0.68	(36.77)	(22.40)	1.37	5.38

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	166	(1,299)	(697)	118	543
BPS	14,211	12,853	12,157	12,275	12,630
CFPS	2,097	393	(234)	1,115	1,647
EBITDAPS	1,788	169	511	1,794	2,273
SPS	10,770	4,991	5,656	10,750	12,620
DPS	100	0	0	200	300
주가지표(배)					
PER	118.98	(11.78)	(24.46)	144.49	31.40
PBR	1.39	1.19	1.40	1.39	1.35
PCFR	9.42	38.93	(72.86)	15.29	10.35
EV/EBITDA	18.77	177.05	60.73	15.68	11.42
PSR	1.83	3.07	3.01	1.59	1.35
재무비율(%)					
ROE	1.19	(9.80)	(5.70)	0.99	4.46
ROA	0.46	(3.48)	(1.93)	0.33	1.47
ROIC	0.95	(3.36)	(2.01)	2.98	5.06
부채비율	116.33	131.14	145.62	148.81	148.63
순부채비율	57.24	72.91	78.42	57.63	40.49
이자보상배율(배)	1.00	(1.58)	(35.72)	59.76	104.85

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	532.2	520.9	537.1	680.6	863.3
금융자산	439.7	492.6	505.0	619.7	791.7
현금성자산	221.6	142.3	332.7	447.3	619.3
매출채권	31.5	5.4	6.1	11.6	13.7
재고자산	6.2	6.7	7.6	14.4	16.9
기타유동자산	54.8	16.2	18.4	34.9	41.0
비유동자산	2,938.2	2,792.6	2,700.9	2,633.0	2,558.9
투자자산	23.9	35.7	38.2	57.7	64.9
금융자산	23.9	35.7	38.2	57.7	64.9
유형자산	2,197.0	2,129.7	2,041.0	1,958.3	1,881.0
무형자산	263.0	204.6	199.0	194.3	190.3
기타비유동자산	454.3	422.6	422.7	422.7	422.7
자산총계	3,470.4	3,313.5	3,238.1	3,313.6	3,422.1
유동부채	632.4	361.9	382.4	366.3	364.7
금융부채	323.8	198.4	199.5	147.7	109.5
매입채무	4.2	1.9	2.0	3.8	4.5
기타유동부채	304.4	161.6	180.9	214.8	250.7
비유동부채	1,233.7	1,518.1	1,537.3	1,615.6	1,681.0
금융부채	1,034.2	1,339.4	1,339.4	1,239.4	1,239.4
기타비유동부채	199.5	178.7	197.9	376.2	441.6
부채총계	1,866.2	1,880.0	1,919.7	1,981.8	2,045.7
지배주주지분	1,266.3	1,144.4	1,081.0	1,091.8	1,124.0
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	295.0	297.2	297.2	297.2	297.2
자본조정	(26.1)	(24.6)	(24.6)	(24.6)	(24.6)
기타포괄이익누계액	306.1	304.1	304.1	304.1	304.1
이익잉여금	644.3	520.6	457.2	467.9	500.2
비지배주주지분	337.9	289.2	237.3	240.0	252.4
자본총계	1,604.2	1,433.6	1,318.3	1,331.8	1,376.4
순금융부채	918.3	1,045.2	1,033.9	767.5	557.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	156.8	(155.8)	14.5	289.6	235.8
당기순이익	6.7	(166.9)	(115.2)	13.4	61.8
조정	14	16	9	9	8
감가상각비	110.7	101.5	94.2	87.5	81.2
외환거래손익	(0.6)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(15.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(80.7)	(85.3)	(85.2)	(78.5)	(73.2)
영업활동 자산부채 변동	11.8	(144.0)	35.5	188.7	92.8
투자활동 현금흐름	(222.5)	(98.7)	175.3	(19.5)	(7.2)
투자자산감소(증가)	20.1	(11.7)	(2.5)	(19.5)	(7.2)
자본증가(감소)	(84.2)	(8.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(158.4)	(78.9)	177.8	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	79.6	175.0	1.1	(151.8)	(55.3)
금융부채증가(감소)	350.7	179.9	1.1	(151.8)	(38.2)
자본증가(감소)	0.0	2.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(262.6)	1.4	0.0	0.0	0.0
배당지급	(8.5)	(8.5)	0.0	0.0	(17.1)
현금의 증감	14.5	(79.5)	190.5	114.7	171.9
Unlevered CFO	190.7	35.7	(21.3)	101.4	149.8
Free Cash Flow	71.9	(164.5)	14.5	289.6	235.8

## 추정 재무제표(GKL)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	490.8	184.5	185.4	469.5	523.7
매출원가	357.1	239.5	233.0	354.2	362.2
매출총이익	133.7	(55.0)	(47.6)	115.3	161.5
판매비	37.3	34.7	36.9	40.1	42.4
영업이익	96.4	(89.8)	(84.5)	75.1	119.0
금융손익	7.5	6.7	5.5	5.9	7.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(8.6)	1.0	(1.6)	(7.1)	(7.6)
세전이익	95.3	(82.1)	(80.7)	73.9	118.7
법인세	23.2	(17.1)	(14.0)	17.7	29.0
계속사업이익	72.0	(65.1)	(66.7)	56.2	89.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	72.0	(65.1)	(66.7)	56.2	89.7
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	72.0	(65.1)	(66.7)	56.2	89.7
지배주주지분포괄이익	71.1	(67.1)	(66.7)	56.2	89.7
NOPAT	72.9	(71.1)	(69.8)	57.1	90.0
EBITDA	133.3	(51.3)	(65.9)	84.2	123.5
성장성(%)					
매출액증가율	2.19	(62.41)	0.49	153.24	11.54
NOPAT증가율	(7.02)	적전	적지	흑전	57.62
EBITDA증가율	9.98	적전	적지	흑전	46.67
영업이익증가율	(8.10)	적전	적지	흑전	58.46
(지배주주)순이익증가율	(7.22)	적전	적지	흑전	59.61
EPS증가율	(7.17)	적전	적지	흑전	59.52
수익성(%)					
매출총이익률	27.24	(29.81)	(25.67)	24.56	30.84
EBITDA이익률	27.16	(27.80)	(35.54)	17.93	23.58
영업이익률	19.64	(48.67)	(45.58)	16.00	22.72
계속사업이익률	14.67	(35.28)	(35.98)	11.97	17.13

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,165	(1,052)	(1,078)	909	1,450
BPS	9,457	7,843	6,636	7,414	8,184
CFPS	2,233	(724)	(1,048)	1,292	1,922
EBITDAPS	2,155	(830)	(1,066)	1,360	1,996
SPS	7,934	2,982	2,998	7,590	8,466
DPS	659	0	0	680	880
주가지표(배)					
PER	16.70	(15.87)	(14.89)	17.66	11.07
PBR	2.06	2.13	2.42	2.16	1.96
PCFR	8.71	(23.07)	(15.31)	12.42	8.35
EV/EBITDA	6.54	(15.64)	(12.01)	9.33	5.90
PSR	2.45	5.60	5.35	2.11	1.90
재무비율(%)					
ROE	12.56	(12.16)	(14.88)	12.93	18.60
ROA	8.62	(8.07)	(9.77)	7.85	11.07
ROIC	(1,629.94)	(129.92)	(129.98)	266.33	4,314.47
부채비율	54.90	45.58	60.51	68.53	67.55
순부채비율	(56.75)	(47.35)	(48.87)	(45.18)	(52.30)
이자보상배율(배)	25.36	(25.98)	(21.13)	18.78	34.01

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	453.9	344.8	315.7	382.7	451.8
금융자산	430.0	326.6	297.4	338.5	402.6
현금성자산	129.0	99.4	54.8	75.4	134.8
매출채권	13.3	7.6	7.7	19.4	21.7
재고자산	2.5	3.7	3.7	9.3	10.4
기타유동자산	8.1	6.9	6.9	15.5	17.1
비유동자산	452.2	361.5	343.1	390.2	396.5
투자자산	231.2	151.5	151.7	207.8	218.5
금융자산	230.3	150.6	150.8	205.5	215.9
유형자산	80.5	67.1	48.8	40.0	35.8
무형자산	9.0	7.2	6.9	6.7	6.4
기타비유동자산	131.5	135.7	135.7	135.7	135.8
자산총계	906.1	706.3	658.8	772.9	848.2
유동부채	210.1	127.9	153.7	213.5	236.8
금융부채	21.7	34.4	34.4	68.8	75.4
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	188.4	93.5	119.3	144.7	161.4
비유동부채	111.0	93.2	94.7	100.8	105.2
금융부채	76.4	62.4	62.4	62.4	62.4
기타비유동부채	34.6	30.8	32.3	38.4	42.8
부채총계	321.1	221.1	248.3	314.3	342.0
지배주주지분	585.0	485.1	410.4	458.6	506.3
자본금	30.9	30.9	30.9	30.9	30.9
자본잉여금	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	532.8	433.0	358.3	406.4	454.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	585.0	485.1	410.4	458.6	506.3
순금융부채	(331.9)	(229.7)	(200.6)	(207.2)	(264.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	114.7	(138.4)	(20.9)	82.5	112.6
당기순이익	72.0	(65.1)	(66.7)	56.2	89.7
조정	5	0	2	1	0
감가상각비	36.9	38.5	18.6	9.0	4.4
외환거래손익	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(32.1)	(38.7)	(16.6)	(8.0)	(4.4)
영업활동 자산부채 변동	(10.8)	(78.3)	27.2	17.3	18.4
투자활동 현금흐름	(51.5)	164.1	(15.6)	(76.7)	(15.5)
투자자산감소(증가)	(52.6)	79.7	(0.2)	(56.1)	(10.7)
자본증가(감소)	(5.5)	(6.2)	0.0	0.0	0.0
기타	6.6	90.6	(15.4)	(20.6)	(4.8)
재무활동 현금흐름	(64.9)	(55.0)	(8.1)	26.4	(35.5)
금융부채증가(감소)	97.9	(1.2)	(0.1)	34.5	6.6
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(118.9)	(21.1)	0.0	(0.1)	0.0
배당지급	(43.9)	(32.7)	(8.0)	(8.0)	(42.1)
현금의 증감	(1.7)	(29.3)	(44.8)	20.5	59.4
Unlevered CFO	138.1	(44.8)	(64.8)	79.9	118.9
Free Cash Flow	109.2	(144.6)	(20.9)	82.5	112.6

## 추정 재무제표(강원랜드)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,520.1	478.6	777.0	1,464.5	1,567.1
매출원가	736.7	544.5	679.5	912.1	962.8
매출총이익	783.4	(65.9)	97.5	552.4	604.3
판매비	282.3	365.7	159.3	169.4	176.9
영업이익	501.2	(431.6)	(61.7)	382.9	427.4
금융손익	81.5	45.3	49.3	57.0	60.0
종속/관계기업손익	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
기타영업외손익	(93.9)	(18.7)	(9.7)	(3.5)	0.9
세전이익	488.9	(404.5)	(21.7)	436.9	488.7
법인세	154.3	(128.6)	(6.1)	122.3	136.8
계속사업이익	334.7	(275.9)	(15.6)	314.6	351.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	334.7	(275.9)	(15.6)	314.6	351.9
비배주주지분 순이익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	334.7	(275.9)	(15.6)	314.6	351.9
지배주주지분포괄이익	326.2	(288.2)	(15.6)	314.5	351.9
NOPAT	343.0	(294.4)	(44.4)	275.7	307.7
EBITDA	573.5	(354.3)	11.8	451.9	498.7
성장성(%)					
매출액증가율	5.70	(68.52)	62.35	88.48	7.01
NOPAT증가율	10.04	적전	적지	흑전	11.61
EBITDA증가율	15.44	적전	흑전	3,729.66	10.36
영업이익증가율	16.37	적전	적지	흑전	11.62
(지배주주)순이익증가율	12.58	적전	적지	흑전	11.86
EPS증가율	12.52	적전	적지	흑전	11.90
수익성(%)					
매출총이익률	51.54	(13.77)	12.55	37.72	38.56
EBITDA이익률	37.73	(74.03)	1.52	30.86	31.82
영업이익률	32.97	(90.18)	(7.94)	26.15	27.27
계속사업이익률	22.02	(57.65)	(2.01)	21.48	22.46

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,564	(1,289)	(73)	1,470	1,645
BPS	18,191	15,991	15,918	16,535	17,327
CFPS	2,345	(1,458)	126	2,215	2,617
EBITDAPS	2,681	(1,656)	55	2,112	2,331
SPS	7,105	2,237	3,632	6,845	7,325
DPS	900	0	900	900	1,100
주가지표(배)					
PER	18.93	(18.23)	(344.52)	17.11	15.29
PBR	1.63	1.47	1.58	1.52	1.45
PCFR	12.62	(16.12)	199.60	11.35	9.61
EV/EBITDA	7.97	(10.23)	325.53	7.50	6.33
PSR	4.17	10.51	6.92	3.67	3.43
재무비율(%)					
ROE	9.16	(7.92)	(0.48)	9.54	10.21
ROA	7.72	(6.83)	(0.42)	7.70	7.84
ROIC	39.23	(30.29)	(4.66)	43.60	80.92
부채비율	19.38	12.15	17.62	29.97	30.39
순부채비율	(47.32)	(43.21)	(48.14)	(59.15)	(62.90)
이자보상배율(배)	255.56	(230.09)	(33.04)	194.01	0.00

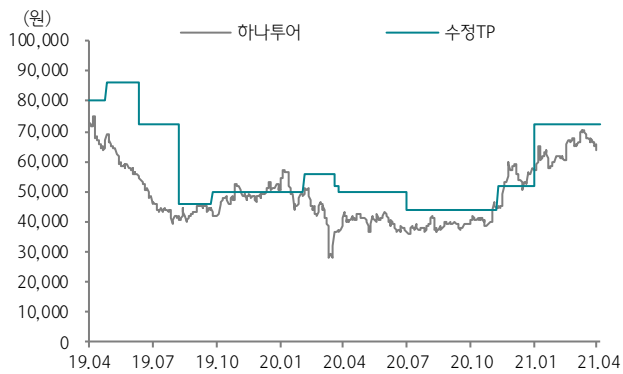
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,878.2	1,498.2	1,665.9	2,134.9	2,373.1
금융자산	1,827.4	1,467.4	1,621.5	2,059.0	2,292.5
현금성자산	60.7	66.1	122.4	431.0	544.2
매출채권	7.8	2.1	3.4	6.4	6.9
재고자산	3.6	2.2	3.5	6.6	7.1
기타유동자산	39.4	26.5	37.5	62.9	66.6
비유동자산	2,559.9	2,143.5	2,134.9	2,236.7	2,233.5
투자자산	1,036.3	518.0	567.9	688.7	706.7
금융자산	983.1	464.4	480.9	524.7	531.2
유형자산	1,370.6	1,349.4	1,291.5	1,273.0	1,252.1
무형자산	3.9	3.8	3.3	2.8	2.4
기타비유동자산	149.1	272.3	272.2	272.2	272.3
자산총계	4,438.1	3,641.6	3,800.8	4,371.6	4,606.6
유동부채	651.3	330.0	503.9	940.7	1,005.9
금융부채	2.4	2.6	4.2	7.9	8.5
매입채무	3.9	1.2	1.2	2.2	2.3
기타유동부채	645.0	326.2	498.5	930.6	995.1
비유동부채	69.0	64.6	65.5	67.4	67.7
금융부채	65.6	61.6	61.6	61.6	61.6
기타비유동부채	3.4	3.0	3.9	5.8	6.1
부채총계	720.4	394.6	569.4	1,008.1	1,073.7
지배주주지분	3,717.7	3,247.0	3,231.4	3,363.5	3,532.9
자본금	107.0	107.0	107.0	107.0	107.0
자본잉여금	129.4	129.4	129.4	129.4	129.4
자본조정	(174.1)	(174.1)	(174.1)	(174.1)	(174.1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	3,655.5	3,184.8	3,169.2	3,301.3	3,470.7
비지배주주지분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,717.8	3,247.0	3,231.4	3,363.5	3,532.9
순금융부채	(1,759.4)	(1,403.2)	(1,555.6)	(1,989.4)	(2,222.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	407.9	(655.7)	218.7	789.0	483.7
당기순이익	334.7	(275.9)	(15.6)	314.6	351.9
조정	11	(8)	7	7	7
감가상각비	72.3	77.3	73.5	69.0	71.2
외환거래손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(61.3)	(85.3)	(66.5)	(62.0)	(64.2)
영업활동 자산부채 변동	(40.1)	(295.7)	160.8	405.5	60.6
투자활동 현금흐름	(211.3)	844.6	(162.6)	(299.7)	(188.3)
투자자산감소(증가)	(55.3)	518.3	(49.9)	(120.8)	(18.0)
자본증가(감소)	(79.5)	(58.9)	(15.0)	(50.0)	(50.0)
기타	(76.5)	385.2	(97.7)	(128.9)	(120.3)
재무활동 현금흐름	(184.8)	(183.6)	1.6	(178.7)	(181.9)
금융부채증가(감소)	68.0	(3.8)	1.6	3.7	0.6
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(70.3)	2.7	0.0	0.1	0.0
배당지급	(182.5)	(182.5)	0.0	(182.5)	(182.5)
현금의 증감	11.8	5.4	56.3	308.6	113.2
Unlevered CFO	501.7	(311.8)	26.9	473.9	560.0
Free Cash Flow	328.3	(714.6)	203.7	739.0	433.7

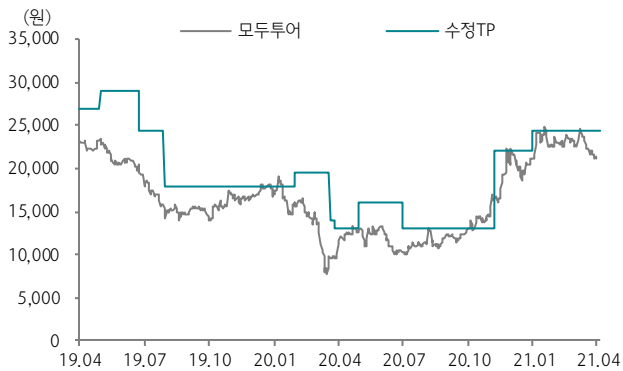
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나투어



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.8	BUY	72,000		
20.11.16	BUY	52,000	3.90%	15.00%
20.7.8	Neutral	44,000	-10.91%	5.68%
20.4.2	BUY	50,000	-19.78%	-13.90%
20.3.27	BUY	52,000	-29.01%	-28.65%
20.2.11	BUY	56,000	-24.47%	-8.21%
19.10.2	BUY	50,000	-1.91%	13.80%
19.8.16	BUY	46,000	-5.78%	-0.98%
19.6.19	BUY	72,000	-36.46%	-24.58%
19.5.3	BUY	86,000	-30.28%	-22.09%
18.12.28	BUY	80,000	-12.10%	-3.25%

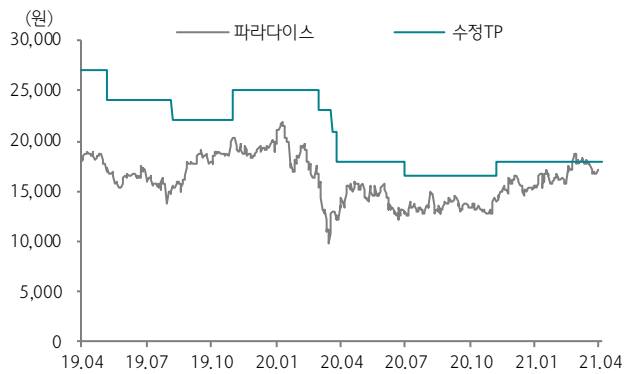
모두투어



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.8	BUY	24,500		
20.11.15	BUY	22,000	-10.51%	1.36%
20.7.8	BUY	13,000	-5.00%	30.38%
20.5.7	BUY	16,000	-25.91%	-16.88%
20.4.2	BUY	13,000	-7.55%	2.31%
20.3.27	BUY	14,000	-30.10%	-29.50%
20.2.7	BUY	19,500	-32.32%	-15.64%
19.8.5	BUY	18,000	-10.89%	5.56%
19.7.1	BUY	24,500	-28.42%	-20.20%
19.5.7	BUY	29,000	-26.97%	-19.66%
19.2.7	BUY	27,000	-13.16%	-6.67%

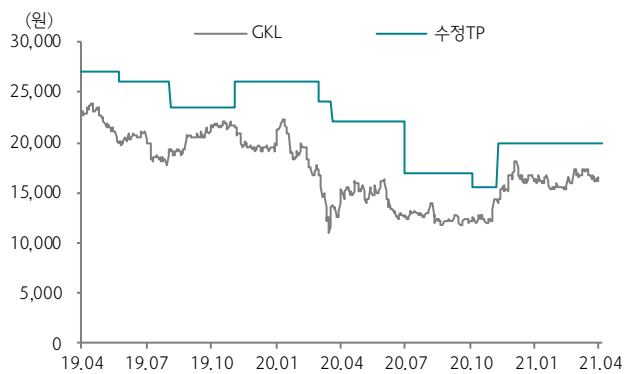


## 파라다이스



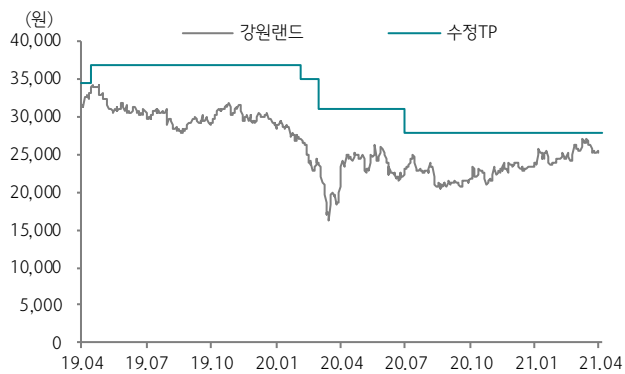
날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
20.11.15	BUY	18,000		
20.7.8	BUY	16,500	-18.21%	-9.09%
20.4.2	BUY	18,000	-20.40%	-11.39%
20.3.27	BUY	21,000	-39.60%	-38.33%
20.3.9	BUY	23,000	-44.87%	-31.09%
19.11.8	BUY	25,000	-24.14%	-12.80%
19.8.14	BUY	22,000	-18.50%	-7.73%
19.5.15	BUY	24,000	-33.18%	-27.29%
19.5.11	1년 경과		-	-
18.5.11	BUY	27,000	-29.35%	-20.74%

## GKL



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
20.11.16	BUY	20,000		
20.10.12	BUY	15,500	-18.51%	-7.10%
20.7.8	BUY	17,000	-26.21%	-17.94%
20.3.27	BUY	22,000	-34.52%	-26.14%
20.3.9	BUY	24,000	-42.21%	-30.21%
19.11.11	BUY	26,000	-24.88%	-14.42%
19.8.11	BUY	23,500	-11.84%	-5.74%
19.5.31	BUY	26,000	-24.49%	-18.85%
19.2.13	BUY	27,000	-15.97%	-11.30%

## 강원랜드



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
20.7.8	BUY	28,000		
20.3.9	BUY	31,000	-26.65%	-15.32%
20.2.12	BUY	35,000	-29.43%	-23.29%
19.4.22	BUY	37,000	-18.54%	-7.70%
19.2.15	Neutral	34,500	-7.83%	-4.06%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.46%	6.54%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 04월 06일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 4월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 4월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 법률 또는 계약으로 매매거래 등이 제한된 법

본 조사항료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.