

# 파라다이스 (034230)

## 호텔/레저

백성호



02 3770 5657  
sungho.park@yuantakorea.com

|            |                       |
|------------|-----------------------|
| 투자의견       | <b>Strong Buy (M)</b> |
| 목표주가       | <b>30,000원 (M)</b>    |
| 현재주가 (8/8) | <b>19,200원</b>        |
| 상승여력       | <b>56%</b>            |

|             |                      |
|-------------|----------------------|
| 시가총액        | 17,461억원             |
| 총발행주식수      | 90,942,672주          |
| 60일 평균 거래대금 | 162억원                |
| 60일 평균 거래량  | 847,659주             |
| 52주 고       | 27,250원              |
| 52주 저       | 13,150원              |
| 외인지분율       | 3.65%                |
| 주요주주        | 파라다이스글로벌 외 9인 46.67% |

| 주가수익률(%) | 1개월  | 3개월    | 12개월 |
|----------|------|--------|------|
| 절대       | 9.1  | (13.1) | 32.4 |
| 상대       | 12.6 | (8.3)  | 10.1 |
| 절대(달러환산) | 8.7  | (16.5) | 33.0 |

## P-씨티 그랜드 오픈 시점이 다가온다

**2Q18P Review** 연결실적은 매출액 1,811억원(+29% YoY), 영업이익 -1억원(적지 YoY), 지배주주순이익 -17억원(적지 YoY) 기록. **부문별 영업이익은 본사 15억원, 부산호텔 16억원, 파라다이스세가사미 -23억원 기록.** 영업이익은 컨센서스를 일부 하회했으나, 파라다이스세가사미의 적자폭이 약간 컸던 점을 제외하면 특이사항은 없었음

▶ **본사** : 드롭액은 8,538억원(+3% YoY)으로 증가했고, 홀드율은 10.2%(+1.3%p YoY)로 개선. 중국인 VIP 드롭액이 사드 이슈 및 크레딧 이슈로 인해 급감(-26% YoY)했으나, 일본인 VIP 및 기타 VIP 드롭액은 양호한 성장세 기록. 본사 실적은 매출액 970억원(+17% YoY), 영업이익 15억원(흑전 YoY) 달성. 매출액은 YoY로 132억원 증가했고, 영업이익은 YoY로 93억원 증가. 매출액 증가 대비 영업이익 증가 비율은 67% 기록. 당사는 파라다이스 본사의 매출액 대비 변동비성 비용의 비율을 32%로 추정하고 있음. 즉, 매출액 100억원 증가당 영업이익 68억원 증가 구조. ▶ **파라다이스세가사미** : P-씨티 드롭액은 5,326억원(+11% QoQ), 홀드율은 9.4%(-1.4%p QoQ)를 각각 기록. **동 리조트 매출액은 643억원(-1% QoQ)으로 감소.** 영업적자는 23억원(적전 QoQ) 기록. 3Q17에 확인한 분기 BEP 매출액(약 660억원)을 하회했던 관계로 일부 적자 발생은 예상 가능했음. 다만, 적자폭이 약간 컸던 것으로 보이는데, 이는 매 2분기마다 판관비의 세금과공과 계정에서 일부 비용이 증가하는 계절성에 기인

**P-씨티 그랜드 오픈 시점이 다가온다** 동사의 2018년 7월 카지노 지표는 양호한 수준이었음. 본사 드롭액은 2,730억원(-17% YoY)으로 감소했으나 홀드율이 12.3%(+3.6%p YoY)로 상승하면서, 본사 카지노 매출액은 361억원(+17% YoY)으로 증가. 본사 드롭액 감소(YoY)는 중국인 VIP 영업환경 악화와 일본인 VIP 관련 기고효과가 중첩된 점에 기인. 홀드율 상승은 P-씨티의 영업 안정화로 인해 워커힐점도 정상적인 영업으로 전환하고 있음을 시사하는 지표. 한편, P-씨티 드롭액은 1,878억원(+26% YoY)으로 호조세를 보였고 홀드율도 13.2%(+1.3%p YoY)로 개선되면서, P-씨티 카지노 매출액은 263억원(+40% YoY)으로 급증. 2018년 6월의 P-씨티 카지노 매출액도 277억원을 기록한 바 있어, P-씨티의 월간 카지노 정상 매출액은 200억원대 중후반 수준으로 Level-up 된 것으로 판단

**동사는 2018년 9월 P-씨티 1-2단계 개장을 앞두고 있는 상태.** P-씨티는 본사 카지노처럼 영업 레버리지 효과가 매우 큰 영업장인 관계로 2018년 9~12월 P-씨티 카지노 매출상승폭에 대해 주시할 필요성 존재. 최근의 트렌드를 참고시, P-씨티의 2018년 10~12월 월간 카지노 매출액은 300억원대로 도약 가능 기대. 동사의 주가는 주가 1.7만원대(PBR 1.5배 수준)에서 하방 경직성을 보이고 있음. 동사 주가의 Downside Risk 는 제한적인 반면, Upside Potential 은 매우 높은 것으로 판단. **동사에 대한 투자의견 Strong Buy를 유지하며, 레저업종 Top-pick 으로 제시**

### Quarterly earning forecasts

(억원, %)

|            | 2Q18E | 전년동기대비    | 전분기대비    | 컨센서스  | 컨센서스대비   |
|------------|-------|-----------|----------|-------|----------|
| 매출액        | 1,811 | 29.4      | 0.9      | 1,859 | -2.6     |
| 영업이익       | -1    | 적지        | 적전       | 45    | -101.5   |
| 세전계속사업이익   | -46   | 적지        | 적지       | 13    | -461.6   |
| 지배순이익      | -17   | 적지        | 적전       | 17    | -200.3   |
| 영업이익률 (%)  | 0.0   | +19.5 %pt | -2.7 %pt | 2.4   | -2.4 %pt |
| 지배순이익률 (%) | -0.9  | 적지        | 적전       | 0.9   | -1.8 %pt |

자료: 유안타증권

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

|           | 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F  |
|-----------|----------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액       |          | 6,949 | 6,680 | 8,466 | 12,422 |
| 영업이익      |          | 658   | -300  | 380   | 2,618  |
| 지배순이익     |          | 551   | -190  | 185   | 1,220  |
| PER       |          | 25.0  | -77.0 | 94.5  | 14.3   |
| PBR       |          | 1.3   | 1.5   | 1.6   | 1.5    |
| EV/EBITDA |          | 19.4  | 77.3  | 23.7  | 7.2    |
| ROE       |          | 5.3   | -1.9  | 1.9   | 11.6   |

자료: 유안타증권

[표 1] 2018년 2분기 실적 Review : 연결 영업이익 -1 억원(적지 YoY)

(단위: 억원)

|                    | 2016년        |              |              |              | 2017년        |              |              |              | 2018년        |              |              |              | 연간 실적        |              |               |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
|                    | 1분기          | 2분기          | 3분기          | 4분기          | 1분기          | 2분기          | 3분기          | 4분기          | 1분기          | 2분기(p)       | 3분기(e)       | 4분기(e)       | 2017         | 2018(e)      | 2019(e)       |
| <b>매출액(억원)</b>     | <b>1,570</b> | <b>1,890</b> | <b>1,752</b> | <b>1,736</b> | <b>1,424</b> | <b>1,399</b> | <b>1,961</b> | <b>1,896</b> | <b>1,795</b> | <b>1,811</b> | <b>2,316</b> | <b>2,544</b> | <b>6,680</b> | <b>8,466</b> | <b>12,422</b> |
| 본사                 | 1,195        | 1,443        | 1,296        | 1,274        | 1,056        | 832          | 1,053        | 979          | 967          | 970          | 1,145        | 1,042        | 3,920        | 4,124        | 5,060         |
| 부산호텔               | 169          | 196          | 227          | 198          | 130          | 155          | 241          | 206          | 167          | 191          | 241          | 206          | 732          | 805          | 805           |
| 파라다이스세가지사미         | 206          | 251          | 229          | 265          | 228          | 400          | 667          | 711          | 652          | 643          | 930          | 1,296        | 2,006        | 3,522        | 6,556         |
| <b>영업이익(억원)</b>    | <b>153</b>   | <b>328</b>   | <b>109</b>   | <b>64</b>    | <b>-77</b>   | <b>-273</b>  | <b>102</b>   | <b>-55</b>   | <b>48</b>    | <b>-1</b>    | <b>179</b>   | <b>154</b>   | <b>-301</b>  | <b>380</b>   | <b>2,618</b>  |
| 본사                 | 120          | 273          | 77           | 75           | 48           | -78          | 51           | -47          | 35           | 15           | 134          | 9            | -25          | 193          | 788           |
| 부산호텔               | 12           | 23           | 40           | 20           | -14          | -13          | 37           | 15           | -1           | 16           | 37           | 15           | 24           | 67           | 67            |
| 파라다이스세가지사미         | 21           | 31           | -7           | -28          | -124         | -181         | 5            | -26          | 9            | -23          | 8            | 130          | -326         | 124          | 1,763         |
| 감가상각비(억원)          | 73           | 76           | 88           | 87           | 91           | 157          | 171          | 178          | 168          | 170          | 173          | 239          | 597          | 758          | 956           |
| 본사                 | -            | -            | -            | -            | 44           | 49           | 50           | 50           | 49           | 50           | 50           | 50           | 194          | 199          | 200           |
| 부산호텔               | -            | -            | -            | -            | 27           | 26           | 29           | 33           | 33           | 33           | 33           | 33           | 116          | 131          | 131           |
| 파라다이스세가지사미         | -            | -            | -            | -            | 14           | 73           | 91           | 95           | 87           | 88           | 91           | 156          | 287          | 422          | 625           |
| <b>EBITDA(억원)</b>  | <b>227</b>   | <b>403</b>   | <b>197</b>   | <b>151</b>   | <b>14</b>    | <b>-117</b>  | <b>272</b>   | <b>120</b>   | <b>212</b>   | <b>178</b>   | <b>352</b>   | <b>393</b>   | <b>290</b>   | <b>1,134</b> | <b>3,574</b>  |
| 본사                 | -            | -            | -            | -            | 92           | -29          | 102          | 3            | 84           | 65           | 184          | 59           | 169          | 392          | 988           |
| 부산호텔               | -            | -            | -            | -            | 13           | 13           | 66           | 48           | 32           | 49           | 69           | 47           | 140          | 198          | 198           |
| 파라다이스세가지사미         | -            | -            | -            | -            | -111         | -108         | 105          | 69           | 96           | 64           | 99           | 287          | -30          | 546          | 2,388         |
| <b>지배주주순이익(억원)</b> | <b>146</b>   | <b>255</b>   | <b>96</b>    | <b>54</b>    | <b>81</b>    | <b>-195</b>  | <b>42</b>    | <b>-118</b>  | <b>31</b>    | <b>-17</b>   | <b>121</b>   | <b>50</b>    | <b>-190</b>  | <b>185</b>   | <b>1,220</b>  |
| NIM(%)             | 9%           | 13%          | 5%           | 3%           | 6%           | -14%         | 2%           | -2%          | 2%           | -1%          | 5%           | 2%           | -2%          | 2%           | 10%           |
| <b>성장성(YoY)</b>    |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |               |
| 매출액                | 4%           | 32%          | 23%          | -3%          | -9%          | -26%         | 12%          | 9%           | 26%          | 29%          | 18%          | 34%          | -4%          | 27%          | 47%           |
| 영업이익               | -32%         | 148%         | -5%          | -42%         | 적전           | 적전           | -7%          | 적전           | 흑전           | 적지           | 76%          | 흑전           | 적전           | 흑전           | 589%          |
| 지배주주순이익            | -62%         | 136%         | -22%         | 46%          | -45%         | 적전           | -56%         | 적전           | -62%         | 적지           | 187%         | 흑전           | 적전           | 흑전           | 560%          |
| <b>[본사 실적]</b>     |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |               |
| <b>영업수익(억원)</b>    | <b>1,195</b> | <b>1,443</b> | <b>1,296</b> | <b>1,274</b> | <b>1,056</b> | <b>832</b>   | <b>1,053</b> | <b>979</b>   | <b>967</b>   | <b>970</b>   | <b>1,145</b> | <b>1,042</b> | <b>3,920</b> | <b>4,124</b> | <b>5,060</b>  |
| 카지노                | 1,164        | 1,418        | 1,246        | 1,250        | 1,019        | 799          | 1,000        | 946          | 926          | 935          | 1,092        | 1,009        | 3,764        | 3,962        | 4,899         |
| 기타                 | 31           | 25           | 50           | 24           | 37           | 33           | 53           | 32           | 41           | 35           | 53           | 32           | 155          | 161          | 161           |
| <b>영업비용</b>        | <b>1,075</b> | <b>1,170</b> | <b>1,219</b> | <b>1,199</b> | <b>1,008</b> | <b>910</b>   | <b>1,002</b> | <b>1,026</b> | <b>932</b>   | <b>955</b>   | <b>1,011</b> | <b>1,033</b> | <b>3,945</b> | <b>3,931</b> | <b>4,273</b>  |
| 컴프                 | 215          | 212          | 206          | 208          | 209          | 155          | 195          | 174          | 157          | 151          | 148          | 158          | 732          | 613          | 672           |
| 인건비                | 325          | 365          | 416          | 295          | 281          | 258          | 270          | 289          | 268          | 263          | 271          | 298          | 1,099        | 1,101        | 1,224         |
| 관광진흥개발기금           | 99           | 137          | 125          | 125          | 86           | 80           | 100          | 95           | 79           | 92           | 109          | 101          | 360          | 381          | 490           |
| 개별소비세              | 28           | 45           | 36           | 39           | 30           | 23           | 28           | 28           | 30           | 28           | 35           | 30           | 108          | 123          | 154           |
| 판매촉진비              | 57           | 64           | 78           | 123          | 73           | 44           | 57           | 72           | 65           | 68           | 60           | 85           | 246          | 278          | 300           |
| 광고선전비              | 49           | 32           | 36           | 37           | 31           | 26           | 28           | 29           | 21           | 26           | 29           | 31           | 114          | 108          | 120           |
| 감가상각비              | 33           | 33           | 37           | 39           | 44           | 49           | 50           | 50           | 49           | 50           | 50           | 50           | 194          | 199          | 200           |
| 기타                 | 269          | 281          | 285          | 334          | 254          | 275          | 275          | 288          | 262          | 276          | 309          | 281          | 1,092        | 1,128        | 1,113         |
| <b>영업이익(억원)</b>    | <b>120</b>   | <b>273</b>   | <b>77</b>    | <b>75</b>    | <b>48</b>    | <b>-78</b>   | <b>51</b>    | <b>-47</b>   | <b>35</b>    | <b>15</b>    | <b>134</b>   | <b>9</b>     | <b>-25</b>   | <b>193</b>   | <b>788</b>    |
| OPM                | 10%          | 19%          | 6%           | 6%           | 5%           | -9%          | 5%           | -5%          | 4%           | 2%           | 12%          | 1%           | -1%          | 5%           | 16%           |

주: 본사 실적에 반영되는 카지노 점포는 워커히, 제주그랜드, 부산 등 3개점

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 2018E~19E 파라다이스 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %)

|        | 2018E |       |       | 2019E  |        |      |
|--------|-------|-------|-------|--------|--------|------|
|        | 기존    | 변경    | 변동률   | 기존     | 변경     | 변동률  |
| 매출액    | 8,384 | 8,466 | 1.0   | 12,583 | 12,422 | -1.3 |
| 영업이익   | 350   | 380   | 8.6   | 2,719  | 2,618  | -3.7 |
| 당기순이익  | 217   | 185   | -14.7 | 1,292  | 1,220  | -5.6 |
| EPS(원) | 238   | 203   | -14.7 | 1,421  | 1,342  | -5.6 |

주: 기존 추정치는 2018년 6월 14일 발간보고서 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 파라다이스세가지사의 실적 세부내용

(단위: 억원, %)

|            | 2Q17  | 3Q17  | 4Q17  | 1Q18  | 2Q18  | 비고                             |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------------------------|
| 드롭액        | 2,931 | 4,150 | 4,568 | 4,817 | 5,326 | -                              |
| 홀드업        | 11.9% | 13.2% | 12.9% | 10.8% | 9.4%  | -                              |
| 매출액        | 400   | 666   | 711   | 652   | 643   | 월평균 BEP 매출액 약 220 억원 수준 추정     |
| 카지노        | 350   | 555   | 616   | 557   | 535   | -                              |
| 호텔         | 50    | 111   | 95    | 96    | 109   | -                              |
| 매출원가       | 358   | 536   | 667   | 583   | 586   | -                              |
| COGS Ratio | 89%   | 80%   | 94%   | 89%   | 91%   | -                              |
| 매출총이익      | 42    | 130   | 44    | 70    | 58    | -                              |
| GPM        | 11%   | 20%   | 6%    | 11%   | 9%    | -                              |
| 판매비        | 223   | 125   | 69    | 61    | 81    | -                              |
| SG&A Ratio | 56%   | 19%   | 10%   | 9%    | 13%   | -                              |
| 영업이익       | -181  | 5     | -26   | 9     | -23   | -                              |
| OPM        | -45%  | 1%    | -4%   | 1%    | -4%   | -                              |
| 순이익        | -218  | -81   | -31   | -41   | -81   | -                              |
| NIM        | -55%  | -12%  | -4%   | -6%   | -13%  | -                              |
| EBITDA     | -108  | 88    | 69    | 96    | 64    | -                              |
| 감가상각비      | 73    | 83    | 95    | 87    | 88    | 1-1 단계 시설물 기준 연간 감가비 360 억원 수준 |

자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 파라다이스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|                    | 2008         | 2009         | 2010         | 2011         | 2012         | 2013         | 2014         | 2015         | 2016         | 2017         | 2018E        | 2019E         | 2020E         |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| <b>매출액(억원)</b>     | <b>3,592</b> | <b>4,230</b> | <b>5,359</b> | <b>3,740</b> | <b>5,063</b> | <b>6,394</b> | <b>6,950</b> | <b>6,154</b> | <b>6,949</b> | <b>6,680</b> | <b>8,466</b> | <b>12,422</b> | <b>12,732</b> |
| 본사                 | 2,809        | 3,407        | 4,516        | 3,583        | 4,018        | 4,912        | 4,900        | 4,445        | 5,208        | 3,920        | 4,124        | 5,060         | 5,241         |
| 부산호텔               | 626          | 675          | 705          | 0            | 861          | 842          | 758          | 790          | 790          | 732          | 805          | 805           | 805           |
| 기타                 | 157          | 148          | 138          | 157          | 184          | 640          | 1,292        | 918          | 951          | 2,006        | 3,522        | 6,556         | 6,686         |
| <b>영업이익(억원)</b>    | <b>253</b>   | <b>389</b>   | <b>467</b>   | <b>509</b>   | <b>852</b>   | <b>1,344</b> | <b>823</b>   | <b>583</b>   | <b>658</b>   | <b>-301</b>  | <b>380</b>   | <b>2,618</b>  | <b>3,177</b>  |
| 본사                 | 180          | 284          | 334          | 492          | 629          | 1,062        | 507          | 343          | 545          | -25          | 193          | 788           | 778           |
| 부산호텔               | 82           | 85           | 118          | 0            | 205          | 205          | 101          | 120          | 96           | 24           | 67           | 67            | 67            |
| 기타                 | -9           | 20           | 15           | 17           | 18           | 77           | 215          | 120          | 17           | -326         | 124          | 1,763         | 2,333         |
| OPM(%)             | 7%           | 9%           | 9%           | 14%          | 17%          | 21%          | 12%          | 9%           | 9%           | -5%          | 4%           | 21%           | 25%           |
| 본사                 | 6%           | 8%           | 7%           | 14%          | 16%          | 22%          | 10%          | 8%           | 10%          | -1%          | 5%           | 16%           | 15%           |
| 부산호텔               | 13%          | 13%          | 17%          | -            | 24%          | 24%          | 13%          | 15%          | 12%          | 3%           | 8%           | 8%            | 8%            |
| 기타                 | -6%          | 14%          | 11%          | 10%          | 10%          | 12%          | 17%          | 13%          | 2%           | -16%         | 4%           | 27%           | 35%           |
| 감가상각비(억원)          | 136          | 136          | 144          | 86           | 133          | 176          | 224          | 276          | 324          | 597          | 758          | 956           | 956           |
| 본사                 | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 194          | 199          | 200           | 200           |
| 부산호텔               | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 116          | 131          | 131           | 131           |
| 기타                 | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 287          | 422          | 625           | 625           |
| <b>EBITDA(억원)</b>  | <b>389</b>   | <b>525</b>   | <b>611</b>   | <b>595</b>   | <b>985</b>   | <b>1,520</b> | <b>1,047</b> | <b>859</b>   | <b>982</b>   | <b>290</b>   | <b>1,134</b> | <b>3,574</b>  | <b>4,134</b>  |
| 본사                 | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 169          | 392          | 988           | 978           |
| 부산호텔               | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 140          | 198          | 198           | 198           |
| 기타                 | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -30          | 546          | 2,388         | 2,958         |
| <b>지배주주순이익(억원)</b> | <b>235</b>   | <b>318</b>   | <b>402</b>   | <b>326</b>   | <b>747</b>   | <b>1,014</b> | <b>964</b>   | <b>653</b>   | <b>551</b>   | <b>-113</b>  | <b>233</b>   | <b>1,221</b>  | <b>1,626</b>  |
| NIM(%)             | 7%           | 8%           | 8%           | 9%           | 15%          | 16%          | 14%          | 11%          | 8%           | -2%          | 3%           | 10%           | 13%           |
| <b>성장성(YoY)</b>    |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |
| 매출액                | 14%          | 18%          | 27%          | -30%         | 35%          | 26%          | 9%           | -11%         | 13%          | -4%          | 27%          | 47%           | 2%            |
| 영업이익               | 6%           | 54%          | 20%          | 9%           | 67%          | 58%          | -39%         | -29%         | 12%          | 적전           | 흑전           | 589%          | 21%           |
| 지배주주순이익            | 2%           | 35%          | 26%          | -19%         | 129%         | 36%          | -5%          | -32%         | -16%         | 적전           | 흑전           | 423%          | 33%           |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 파라다이스, 점포별 카지노 지표 추이

(단위: 억원, %)

|                |     | 2017~18년 |        |        |        |        |        |       | 2016~17년 |        |        |        |        |        |       | YoY  |      |      |      |      |      |       |
|----------------|-----|----------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|------|------|------|------|------|------|-------|
|                |     | 1Q17     | 2Q17   | 3Q17   | 4Q17   | 1Q18   | 2Q18   | 18.07 | 1Q16     | 2Q16   | 3Q16   | 4Q16   | 1Q17   | 2Q17   | 17.07 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 18.07 |
| 워커힐            | 드롭액 | 6,174    | 5,048  | 5,860  | 5,873  | 6,661  | 5,937  | 1,804 | 5,864    | 6,351  | 5,751  | 6,493  | 6,174  | 5,048  | 1,909 | 5%   | -21% | 2%   | -10% | 8%   | 18%  | -5%   |
|                | 매출액 | 727      | 623    | 667    | 700    | 760    | 700    | 267   | 881      | 1,023  | 750    | 857    | 727    | 623    | 203   | -17% | -39% | -11% | -18% | 5%   | 12%  | 32%   |
|                | 홀드율 | 10.9     | 11.3   | 10.3   | 11.1   | 10.6   | 10.9   | 13.7  | 14.1     | 15.2   | 12.0   | 12.4   | 10.9   | 11.3   | 9.5   |      |      |      |      |      |      |       |
| 제주그랜드          | 드롭액 | 1,106    | 921    | 1,273  | 681    | 419    | 479    | 255   | 1,494    | 1,524  | 1,463  | 1,212  | 1,106  | 921    | 418   | -26% | -40% | -13% | -44% | -62% | -48% | -39%  |
|                | 매출액 | 108      | 57     | 105    | 56     | 52     | 38     | 33    | 127      | 130    | 161    | 134    | 108    | 57     | 25    | -15% | -56% | -35% | -59% | -52% | -34% | 32%   |
|                | 홀드율 | 9.3      | 6.0    | 8.1    | 7.8    | 10.9   | 7.4    | 11.7  | 8.2      | 7.9    | 10.6   | 10.5   | 9.3    | 6.0    | 5.8   |      |      |      |      |      |      |       |
| 부산             | 드롭액 | 2,710    | 2,332  | 2,830  | 2,299  | 1,708  | 2,122  | 672   | 2,596    | 2,351  | 2,169  | 2,298  | 2,710  | 2,332  | 955   | 4%   | -1%  | 30%  | 0%   | -37% | -9%  | -30%  |
|                | 매출액 | 185      | 118    | 230    | 190    | 114    | 200    | 61    | 156      | 265    | 336    | 259    | 185    | 118    | 82    | 19%  | -55% | -31% | -27% | -38% | 69%  | -25%  |
|                | 홀드율 | 6.5      | 4.6    | 7.7    | 7.8    | 6.2    | 9.1    | 8.7   | 5.5      | 10.7   | 14.9   | 10.7   | 6.5    | 4.6    | 8.4   |      |      |      |      |      |      |       |
| 3개점계<br>(별도반영) | 드롭액 | 9,990    | 8,302  | 9,963  | 8,854  | 8,788  | 8,538  | 2,730 | 9,954    | 10,226 | 9,384  | 10,003 | 9,990  | 8,302  | 3,281 | 0%   | -19% | 6%   | -11% | -12% | 3%   | -17%  |
|                | 매출액 | 1,020    | 799    | 1,002  | 946    | 926    | 938    | 361   | 1,164    | 1,418  | 1,246  | 1,250  | 1,020  | 799    | 309   | -12% | -44% | -20% | -24% | -9%  | 17%  | 17%   |
|                | 홀드율 | 9.5      | 8.9    | 9.3    | 10.0   | 9.8    | 10.2   | 12.3  | 11.0     | 13.1   | 12.5   | 11.7   | 9.5    | 8.9    | 8.7   |      |      |      |      |      |      |       |
| 인천<br>(P-시티)   | 드롭액 | 1,999    | 2,931  | 4,150  | 4,568  | 4,817  | 5,326  | 1,878 | 2,376    | 1,764  | 2,330  | 2,287  | 1,999  | 2,931  | 1,490 | -16% | 66%  | 78%  | 100% | 141% | 82%  | 26%   |
|                | 매출액 | 227      | 369    | 571    | 621    | 561    | 538    | 263   | 216      | 249    | 232    | 261    | 227    | 369    | 188   | 5%   | 48%  | 146% | 138% | 147% | 54%  | 40%   |
|                | 홀드율 | 10.6     | 11.9   | 13.2   | 12.9   | 10.8   | 9.4    | 13.2  | 8.7      | 13.3   | 9.4    | 10.6   | 10.6   | 11.9   | 11.9  |      |      |      |      |      |      |       |
| 4개점계<br>(연결반영) | 드롭액 | 11,990   | 11,232 | 14,113 | 13,421 | 13,604 | 13,864 | 4,609 | 12,329   | 11,990 | 11,714 | 12,290 | 11,990 | 11,232 | 4,771 | -3%  | -6%  | 20%  | 9%   | 13%  | 23%  | -3%   |
|                | 매출액 | 1,246    | 1,168  | 1,574  | 1,568  | 1,487  | 1,476  | 624   | 1,380    | 1,667  | 1,479  | 1,512  | 1,246  | 1,168  | 498   | -10% | -30% | 6%   | 4%   | 19%  | 29%  | 25%   |
|                | 홀드율 | 9.7      | 9.6    | 10.4   | 11.0   | 10.1   | 9.9    | 12.7  | 10.5     | 13.1   | 11.9   | 11.6   | 9.7    | 9.6    | 9.7   |      |      |      |      |      |      |       |

자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[표 6] 본사 및 인천점(P-시티)의 월간 카지노 매출액 추이

(단위: 억원)

|     |        |       | 1월    | 2월    | 3월    | 4월    | 5월    | 6월    | 7월    | 8월    | 9월    | 10월   | 11월   | 12월   |
|-----|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 드롭액 | 본사     | 2017년 | 3,586 | 3,089 | 3,315 | 2,710 | 3,021 | 2,571 | 3,281 | 3,454 | 3,229 | 3,332 | 2,906 | 2,615 |
|     |        | 2018년 | 2,909 | 2,626 | 3,252 | 2,872 | 3,028 | 2,637 | 2,730 |       |       |       |       |       |
|     | (P-시티) | 2017년 | 682   | 713   | 605   | 816   | 955   | 1,159 | 1,490 | 1,271 | 1,389 | 1,557 | 1,416 | 1,595 |
|     |        | 2018년 | 1,475 | 1,566 | 1,776 | 1,748 | 1,722 | 1,857 | 1,878 |       |       |       |       |       |
| 홀드율 | 본사     | 2017년 | 10.5% | 9.6%  | 8.4%  | 8.7%  | 9.0%  | 8.8%  | 8.7%  | 8.5%  | 10.7% | 9.1%  | 10.8% | 10.2% |
|     |        | 2018년 | 10.2% | 9.2%  | 9.8%  | 9.1%  | 11.0% | 10.6% | 12.3% |       |       |       |       |       |
|     | (P-시티) | 2017년 | 4.4%  | 13.7% | 13.8% | 15.0% | 12.2% | 9.5%  | 11.9% | 15.4% | 12.5% | 10.9% | 13.8% | 14.1% |
|     |        | 2018년 | 13.7% | 10.2% | 9.0%  | 5.4%  | 8.2%  | 14.3% | 13.2% |       |       |       |       |       |
| 매출액 | 본사     | 2017년 | 399   | 316   | 304   | 259   | 293   | 247   | 309   | 323   | 368   | 326   | 339   | 282   |
|     |        | 2018년 | 323   | 262   | 341   | 278   | 362   | 295   | 361   |       |       |       |       |       |
|     | (P-시티) | 2017년 | 36    | 106   | 85    | 128   | 122   | 100   | 194   | 203   | 158   | 181   | 204   | 236   |
|     |        | 2018년 | 214   | 173   | 174   | 105   | 156   | 277   | 263   |       |       |       |       |       |

주: 매출액은 테이블 및 슬롯 매출액 합산 기준

자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

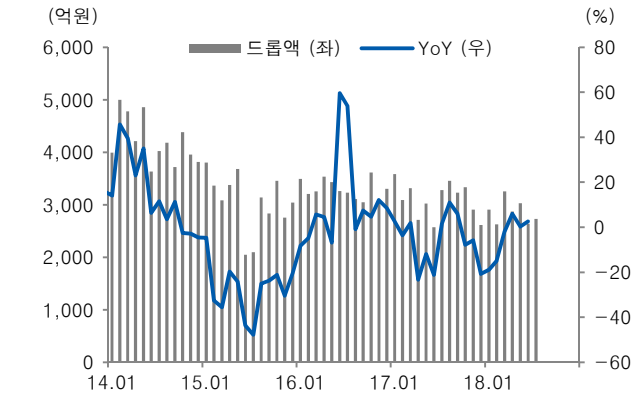
[표 7] 파라다이스, 국적별 카지노 드롭액 추이

(단위: 억원, %)

|                |       | 2017~18년 |        |        |        |        |        |       | 2016~17년 |        |        |        |        |        |       | YoY  |      |      |      |      |      |       |
|----------------|-------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|------|------|------|------|------|------|-------|
|                |       | 1Q17     | 2Q17   | 3Q17   | 4Q17   | 1Q18   | 2Q18   | 18.07 | 1Q16     | 2Q16   | 3Q16   | 4Q16   | 1Q17   | 2Q17   | 17.07 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 18.07 |
| 워커힐            | 전체    | 6,174    | 5,048  | 5,860  | 5,873  | 6,661  | 5,937  | 1,804 | 5,864    | 6,349  | 5,751  | 6,493  | 6,174  | 5,048  | 1,909 | 5%   | -20% | 2%   | -10% | 8%   | 18%  | -5%   |
|                | 중국VIP | 2,116    | 1,211  | 1,483  | 1,792  | 1,602  | 1,276  | 409   | 2,544    | 2,431  | 1,838  | 2,166  | 2,116  | 1,211  | 480   | -17% | -50% | -19% | -17% | -24% | 5%   | -15%  |
|                | 일본VIP | 1,697    | 1,596  | 1,864  | 1,374  | 2,308  | 1,859  | 542   | 1,392    | 1,637  | 1,624  | 1,655  | 1,697  | 1,596  | 630   | 22%  | -3%  | 15%  | -17% | 36%  | 16%  | -14%  |
|                | 기타VIP | 1,137    | 1,176  | 1,360  | 1,454  | 1,577  | 1,720  | 486   | 1,178    | 1,305  | 1,201  | 1,451  | 1,137  | 1,176  | 421   | -3%  | -10% | 13%  | 0%   | 39%  | 46%  | 15%   |
|                | 매스    | 1,224    | 1,066  | 1,152  | 1,254  | 1,173  | 1,081  | 367   | 750      | 975    | 1,088  | 1,221  | 1,224  | 1,066  | 378   | 63%  | 9%   | 6%   | 3%   | -4%  | 1%   | -3%   |
| 제주그랜드          | 전체    | 1,106    | 921    | 1,273  | 681    | 419    | 479    | 255   | 1,494    | 1,524  | 1,463  | 1,212  | 1,106  | 921    | 418   | -26% | -40% | -13% | -44% | -62% | -48% | -39%  |
|                | 중국VIP | 771      | 707    | 993    | 473    | 183    | 245    | 126   | 1,172    | 1,244  | 1,119  | 928    | 771    | 707    | 310   | -34% | -43% | -11% | -49% | -76% | -65% | -59%  |
|                | 일본VIP | 109      | 92     | 157    | 110    | 122    | 112    | 43    | 97       | 74     | 104    | 55     | 109    | 92     | 69    | 12%  | 24%  | 51%  | 98%  | 12%  | 22%  | -37%  |
|                | 기타VIP | 117      | 56     | 42     | 21     | 43     | 29     | 37    | 104      | 69     | 72     | 73     | 117    | 56     | 10    | 13%  | -19% | -42% | -72% | -63% | -49% | 251%  |
|                | 매스    | 110      | 66     | 80     | 77     | 71     | 92     | 48    | 122      | 136    | 167    | 156    | 110    | 66     | 28    | -10% | -51% | -52% | -50% | -35% | 40%  | 73%   |
| 부산             | 전체    | 2,710    | 2,332  | 2,830  | 2,299  | 1,708  | 2,122  | 672   | 2,594    | 2,351  | 2,169  | 2,298  | 2,710  | 2,332  | 955   | 4%   | -1%  | 30%  | 0%   | -37% | -9%  | -30%  |
|                | 중국VIP | 1,423    | 1,125  | 1,488  | 1,228  | 515    | 719    | 277   | 1,460    | 1,513  | 1,118  | 1,367  | 1,423  | 1,125  | 554   | -3%  | -26% | 33%  | -10% | -64% | -36% | -50%  |
|                | 일본VIP | 868      | 825    | 838    | 612    | 782    | 937    | 230   | 871      | 582    | 788    | 635    | 868    | 825    | 242   | 0%   | 42%  | 6%   | -4%  | -10% | 14%  | -5%   |
|                | 기타VIP | 177      | 164    | 232    | 182    | 163    | 191    | 70    | 81       | 85     | 86     | 111    | 177    | 164    | 76    | 119% | 93%  | 170% | 64%  | -8%  | 16%  | -9%   |
|                | 매스    | 243      | 218    | 272    | 277    | 249    | 275    | 94    | 183      | 171    | 177    | 185    | 243    | 218    | 82    | 33%  | 27%  | 54%  | 50%  | 2%   | 26%  | 16%   |
| 3개점계<br>(별도반영) | 전체    | 9,990    | 8,301  | 9,963  | 8,853  | 8,788  | 8,538  | 2,730 | 9,952    | 10,224 | 9,383  | 10,003 | 9,990  | 8,301  | 3,281 | 0%   | -19% | 6%   | -11% | -12% | 3%   | -17%  |
|                | 중국VIP | 4,310    | 3,043  | 3,964  | 3,493  | 2,300  | 2,241  | 813   | 5,176    | 5,188  | 4,075  | 4,461  | 4,310  | 3,043  | 1,344 | -17% | -41% | -3%  | -22% | -47% | -26% | -40%  |
|                | 일본VIP | 2,674    | 2,513  | 2,859  | 2,095  | 3,212  | 2,909  | 815   | 2,360    | 2,293  | 2,516  | 2,345  | 2,674  | 2,513  | 941   | 13%  | 10%  | 14%  | -11% | 20%  | 16%  | -13%  |
|                | 기타VIP | 1,431    | 1,396  | 1,634  | 1,657  | 1,783  | 1,940  | 593   | 1,363    | 1,459  | 1,359  | 1,635  | 1,431  | 1,396  | 508   | 5%   | -4%  | 20%  | 1%   | 25%  | 39%  | 17%   |
|                | 매스    | 1,577    | 1,350  | 1,504  | 1,608  | 1,493  | 1,448  | 510   | 1,055    | 1,282  | 1,432  | 1,562  | 1,577  | 1,350  | 488   | 49%  | 5%   | 5%   | 3%   | -5%  | 7%   | 4%    |
| 인천<br>(P-시티)   | 전체    | 1,999    | 2,930  | 4,150  | 4,560  | 4,817  | 5,326  | 1,878 | 2,377    | 1,767  | 2,332  | 2,286  | 1,999  | 2,930  | 1,490 | -16% | 66%  | 78%  | 100% | 141% | 82%  | 26%   |
|                | 중국VIP | 1,041    | 868    | 1,042  | 1,147  | 1,055  | 1,150  | 440   | 1,348    | 881    | 1,103  | 1,176  | 1,041  | 868    | 391   | -23% | -1%  | -6%  | -2%  | 1%   | 33%  | 13%   |
|                | 일본VIP | 532      | 1,108  | 1,731  | 1,653  | 1,906  | 2,113  | 810   | 605      | 580    | 802    | 728    | 532    | 1,108  | 625   | -12% | 91%  | 116% | 127% | 258% | 91%  | 29%   |
|                | 기타VIP | 201      | 509    | 759    | 1,017  | 1,178  | 1,322  | 368   | 269      | 164    | 275    | 186    | 201    | 509    | 256   | -25% | 210% | 176% | 446% | 486% | 160% | 44%   |
|                | 매스    | 224      | 446    | 618    | 742    | 677    | 741    | 261   | 156      | 142    | 152    | 196    | 224    | 446    | 218   | 44%  | 214% | 307% | 280% | 202% | 66%  | 20%   |
| 4개점계<br>(연결반영) | 전체    | 11,989   | 11,231 | 14,113 | 13,414 | 13,604 | 13,864 | 4,609 | 12,329   | 11,991 | 11,715 | 12,288 | 11,989 | 11,231 | 4,771 | -3%  | -6%  | 20%  | 9%   | 13%  | 23%  | -3%   |
|                | 중국VIP | 5,351    | 3,911  | 5,006  | 4,640  | 3,355  | 3,391  | 1,252 | 6,524    | 6,069  | 5,178  | 5,636  | 5,351  | 3,911  | 1,735 | -18% | -36% | -3%  | -18% | -37% | -13% | -28%  |
|                | 일본VIP | 3,206    | 3,621  | 4,590  | 3,748  | 5,119  | 5,022  | 1,625 | 2,965    | 2,873  | 3,318  | 3,073  | 3,206  | 3,621  | 1,566 | 8%   | 26%  | 38%  | 22%  | 60%  | 39%  | 4%    |
|                | 기타VIP | 1,632    | 1,905  | 2,393  | 2,675  | 2,961  | 3,262  | 961   | 1,632    | 1,623  | 1,634  | 1,821  | 1,632  | 1,905  | 764   | 0%   | 17%  | 46%  | 47%  | 81%  | 71%  | 26%   |
|                | 매스    | 1,801    | 1,796  | 2,122  | 2,350  | 2,170  | 2,189  | 770   | 1,211    | 1,424  | 1,584  | 1,757  | 1,801  | 1,796  | 706   | 49%  | 26%  | 34%  | 34%  | 21%  | 22%  | 9%    |

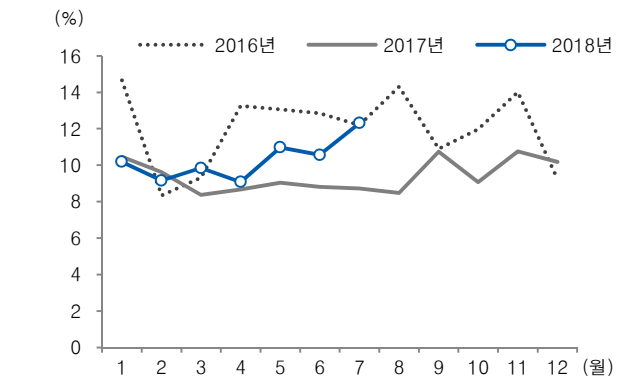
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 파라다이스, 본사 3개점 기준 드롭액 추이



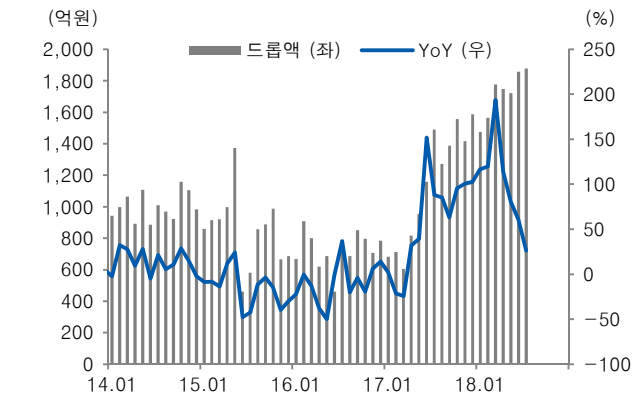
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 파라다이스, 본사 3개점 기준 홀드율 추이



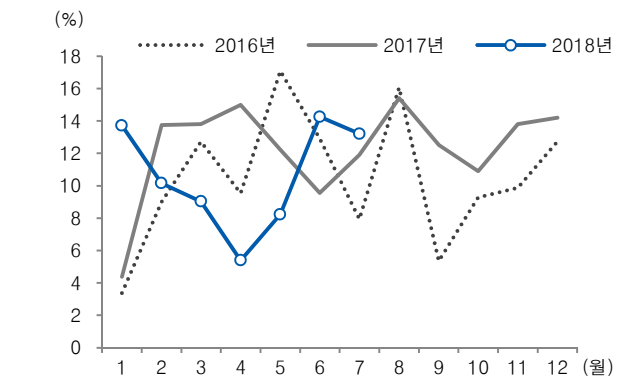
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 파라다이스, 인천점(P-씨티) 드롭액 추이



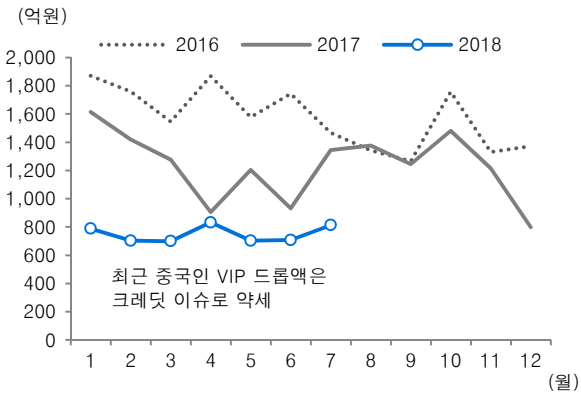
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 파라다이스, 인천점(P-씨티) 홀드율 추이



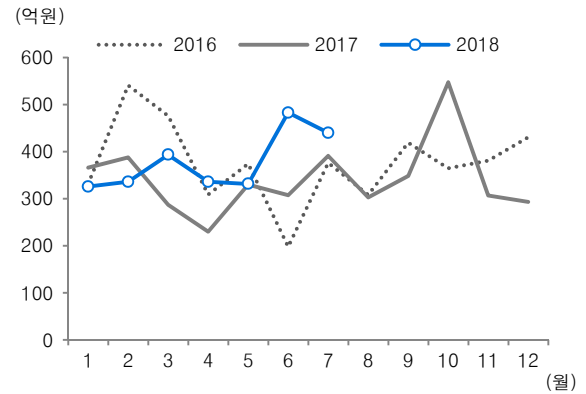
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 파라다이스, 본사 3개점 기준 중국인 VIP 드롭액 추이



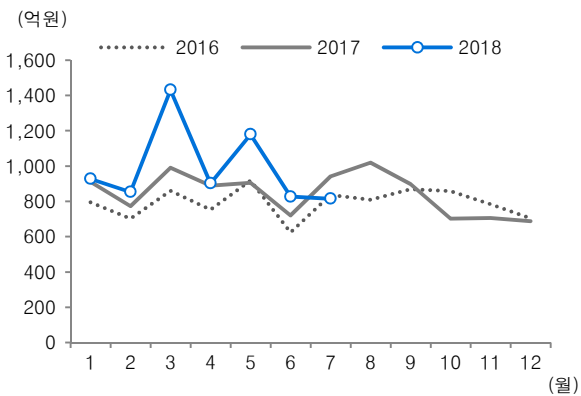
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 파라다이스, 인천점(P-씨티) 중국인 VIP 드롭액 추이



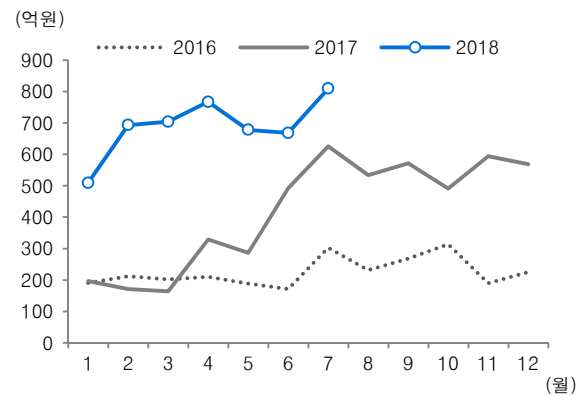
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 파라다이스, 본사 3개점 기준 일본인 VIP 드롭액 추이



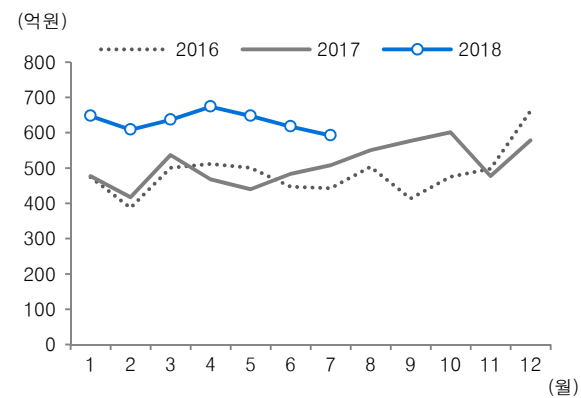
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 파라다이스, 인천점(P-씨티) 일본인 VIP 드롭액 추이



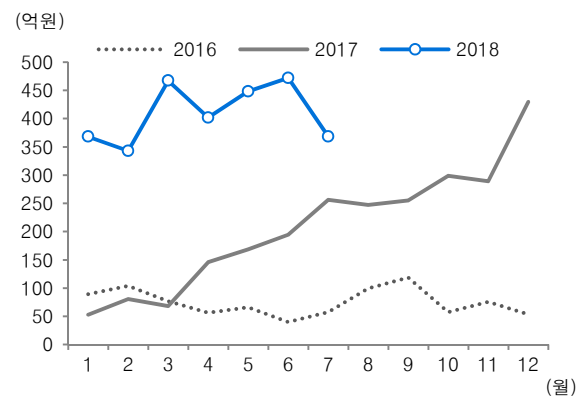
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 파라다이스, 본사 3개점 기준 기타 VIP 드롭액 추이



자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 파라다이스, 인천점(P-씨티) 기타 VIP 드롭액 추이



자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[표 8] 수도권 외국인투자기업, 국적별 캐시노 테이블 드롭액 추이 - 합산 분기 드롭액은 3Q17 이후, 1.7조원대 유지

(단위: 억원, %)

|         |        | 2017~18년 |        |        |        |        |        |       | 2016~17년 |        |        |        |        |        |       | YoY  |      |      |      |      |      |       |
|---------|--------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|------|------|------|------|------|------|-------|
|         |        | 1Q17     | 2Q17   | 3Q17   | 4Q17   | 1Q18   | 2Q18   | 18.07 | 1Q16     | 2Q16   | 3Q16   | 4Q16   | 1Q17   | 2Q17   | 17.07 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 18.07 |
| 파라다이스   | 전체     | 6,174    | 5,048  | 5,860  | 5,873  | 6,661  | 5,937  | 1,804 | 5,864    | 6,349  | 5,751  | 6,493  | 6,174  | 5,048  | 1,909 | 5%   | -20% | 2%   | -10% | 8%   | 18%  | -5%   |
| 위커힐점    | 일본 VIP | 1,697    | 1,596  | 1,864  | 1,374  | 2,308  | 1,859  | 542   | 1,392    | 1,637  | 1,624  | 1,655  | 1,697  | 1,596  | 630   | 22%  | -3%  | 15%  | -17% | 36%  | 16%  | -14%  |
|         | 중국 VIP | 2,116    | 1,211  | 1,483  | 1,792  | 1,602  | 1,276  | 409   | 2,544    | 2,431  | 1,838  | 2,166  | 2,116  | 1,211  | 480   | -17% | -50% | -19% | -17% | -24% | 5%   | -15%  |
|         | 기타 VIP | 1,137    | 1,176  | 1,360  | 1,454  | 1,577  | 1,720  | 486   | 1,178    | 1,305  | 1,201  | 1,451  | 1,137  | 1,176  | 421   | -3%  | -10% | 13%  | 0%   | 39%  | 46%  | 15%   |
|         | 매스     | 1,224    | 1,066  | 1,152  | 1,254  | 1,173  | 1,081  | 367   | 750      | 975    | 1,088  | 1,221  | 1,224  | 1,066  | 378   | 63%  | 9%   | 6%   | 3%   | -4%  | 1%   | -3%   |
| GKL     | 전체     | 4,326    | 3,863  | 4,400  | 3,895  | 3,504  | 3,313  | 1,065 | 4,309    | 4,542  | 4,409  | 4,882  | 4,326  | 3,863  | 1,528 | 0%   | -15% | 0%   | -20% | -19% | -14% | -30%  |
| 강남점     | 일본 VIP | 1,133    | 875    | 1,166  | 937    | 819    | 855    | 332   | 687      | 891    | 1,219  | 1,212  | 1,133  | 875    | 348   | 65%  | -2%  | -4%  | -23% | -28% | -2%  | -5%   |
|         | 중국 VIP | 1,572    | 1,336  | 1,736  | 1,280  | 1,039  | 977    | 245   | 1,866    | 1,864  | 1,544  | 1,748  | 1,572  | 1,336  | 650   | -16% | -28% | 12%  | -27% | -34% | -27% | -62%  |
|         | 기타 VIP | 897      | 904    | 730    | 796    | 820    | 692    | 248   | 967      | 1,000  | 843    | 1,122  | 897    | 904    | 275   | -7%  | -10% | -13% | -29% | -9%  | -23% | -10%  |
|         | 일본 P   | 52       | 43     | 48     | 58     | 61     | 43     | 12    | 46       | 46     | 52     | 54     | 52     | 43     | 16    | 13%  | -7%  | -8%  | 7%   | 17%  | 2%   | -26%  |
|         | 중국 P   | 232      | 256    | 261    | 295    | 276    | 260    | 75    | 210      | 210    | 246    | 254    | 232    | 256    | 86    | 10%  | 22%  | 6%   | 16%  | 19%  | 1%   | -12%  |
|         | 기타 P   | 126      | 142    | 141    | 183    | 164    | 137    | 39    | 124      | 118    | 134    | 144    | 126    | 142    | 46    | 2%   | 20%  | 5%   | 27%  | 30%  | -4%  | -15%  |
|         | 기타매스   | 314      | 308    | 318    | 346    | 325    | 349    | 114   | 409      | 414    | 372    | 347    | 314    | 308    | 108   | -23% | -26% | -15% | 0%   | 4%   | 14%  | 6%    |
| GKL     | 전체     | 2,682    | 2,742  | 2,801  | 2,825  | 2,561  | 2,753  | 979   | 2,554    | 2,852  | 3,077  | 2,924  | 2,682  | 2,742  | 921   | 5%   | -4%  | -9%  | -3%  | -5%  | 0%   | 6%    |
| 힐튼점     | 일본 VIP | 820      | 811    | 972    | 876    | 804    | 939    | 350   | 734      | 909    | 938    | 916    | 820    | 811    | 276   | 12%  | -11% | 4%   | -4%  | -2%  | 16%  | 27%   |
|         | 중국 VIP | 227      | 277    | 129    | 141    | 149    | 116    | 43    | 111      | 221    | 253    | 211    | 227    | 277    | 58    | 105% | 25%  | -49% | -33% | -34% | -58% | -26%  |
|         | 기타 VIP | 301      | 269    | 281    | 276    | 218    | 233    | 86    | 318      | 309    | 349    | 305    | 301    | 269    | 88    | -5%  | -13% | -19% | -10% | -28% | -14% | -2%   |
|         | 일본 P   | 117      | 113    | 90     | 98     | 84     | 96     | 32    | 99       | 124    | 117    | 138    | 117    | 113    | 31    | 18%  | -9%  | -23% | -29% | -28% | -15% | 4%    |
|         | 중국 P   | 385      | 404    | 426    | 486    | 427    | 412    | 141   | 508      | 493    | 554    | 497    | 385    | 404    | 147   | -24% | -18% | -23% | -2%  | 11%  | 2%   | -4%   |
|         | 기타 P   | 119      | 120    | 95     | 105    | 96     | 93     | 29    | 142      | 138    | 132    | 126    | 119    | 120    | 33    | -16% | -13% | -28% | -17% | -19% | -22% | -10%  |
|         | 기타매스   | 713      | 747    | 807    | 843    | 784    | 864    | 298   | 640      | 658    | 733    | 731    | 713    | 747    | 287   | 11%  | 14%  | 10%  | 15%  | 10%  | 16%  | 4%    |
| 수도권     | 전체     | 13,182   | 11,653 | 13,061 | 12,593 | 12,726 | 12,003 | 3,848 | 12,727   | 13,743 | 13,237 | 14,299 | 13,182 | 11,653 | 4,357 | 4%   | -15% | -1%  | -12% | -3%  | 3%   | -12%  |
| 3개점     | 일본 VIP | 3,650    | 3,282  | 4,002  | 3,187  | 3,931  | 3,653  | 1,224 | 2,813    | 3,437  | 3,781  | 3,783  | 3,650  | 3,282  | 1,253 | 30%  | -5%  | 6%   | -16% | 8%   | 11%  | -2%   |
|         | 중국 VIP | 3,915    | 2,824  | 3,348  | 3,213  | 2,790  | 2,369  | 697   | 4,521    | 4,516  | 3,635  | 4,125  | 3,915  | 2,823  | 1,188 | -13% | -37% | -8%  | -22% | -29% | -16% | -41%  |
|         | 기타 VIP | 2,335    | 2,349  | 2,371  | 2,526  | 2,615  | 2,645  | 820   | 2,463    | 2,614  | 2,393  | 2,878  | 2,335  | 2,349  | 784   | -5%  | -10% | -1%  | -12% | 12%  | 13%  | 5%    |
|         | 매스     | 3,282    | 3,198  | 3,340  | 3,667  | 3,390  | 3,336  | 1,108 | 2,930    | 3,176  | 3,428  | 3,513  | 3,282  | 3,199  | 1,132 | 12%  | 1%   | -3%  | 4%   | 3%   | 4%   | -2%   |
| 파라다이스   | 전체     | 1,999    | 2,930  | 4,150  | 4,560  | 4,817  | 5,326  | 1,878 | 2,377    | 1,767  | 2,332  | 2,286  | 1,999  | 2,930  | 1,490 | -16% | 66%  | 78%  | 99%  | 141% | 82%  | 26%   |
| (舊 인천점) | 일본 VIP | 532      | 1,108  | 1,731  | 1,653  | 1,906  | 2,113  | 810   | 605      | 580    | 802    | 728    | 532    | 1,108  | 625   | -12% | 91%  | 116% | 127% | 258% | 91%  | 29%   |
|         | 중국 VIP | 1,041    | 868    | 1,042  | 1,147  | 1,055  | 1,150  | 440   | 1,348    | 881    | 1,103  | 1,176  | 1,041  | 868    | 391   | -23% | -1%  | -6%  | -2%  | 1%   | 33%  | 13%   |
|         | 기타 VIP | 201      | 509    | 759    | 1,017  | 1,178  | 1,322  | 368   | 269      | 164    | 275    | 186    | 201    | 509    | 256   | -25% | 210% | 176% | 447% | 486% | 160% | 44%   |
|         | 매스     | 224      | 446    | 618    | 742    | 677    | 741    | 261   | 156      | 142    | 152    | 196    | 224    | 446    | 218   | 44%  | 214% | 307% | 279% | 202% | 66%  | 20%   |
| 수도권     | 전체     | 15,181   | 14,583 | 17,211 | 17,153 | 17,543 | 17,329 | 5,727 | 15,104   | 15,510 | 15,569 | 16,585 | 15,181 | 14,583 | 5,847 | 1%   | -6%  | 11%  | 3%   | 16%  | 19%  | -2%   |
| 4개점     | 일본 VIP | 4,182    | 4,390  | 5,733  | 4,840  | 5,837  | 5,766  | 2,033 | 3,418    | 4,017  | 4,583  | 4,511  | 4,182  | 4,390  | 1,878 | 22%  | 9%   | 25%  | 7%   | 40%  | 31%  | 8%    |
|         | 중국 VIP | 4,956    | 3,692  | 4,390  | 4,360  | 3,845  | 3,519  | 1,137 | 5,869    | 5,397  | 4,738  | 5,301  | 4,956  | 3,691  | 1,579 | -16% | -32% | -7%  | -18% | -22% | -5%  | -28%  |
|         | 기타 VIP | 2,536    | 2,858  | 3,130  | 3,543  | 3,793  | 3,967  | 1,188 | 2,732    | 2,778  | 2,668  | 3,064  | 2,536  | 2,858  | 1,040 | -7%  | 3%   | 17%  | 16%  | 50%  | 39%  | 14%   |
|         | 매스     | 3,506    | 3,644  | 3,958  | 4,409  | 4,067  | 4,078  | 1,369 | 3,086    | 3,318  | 3,580  | 3,709  | 3,506  | 3,645  | 1,350 | 14%  | 10%  | 11%  | 19%  | 16%  | 12%  | 1%    |

주: GKL 점포별 테이블 드롭액의 P는 프리미엄매스의 약어.

자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

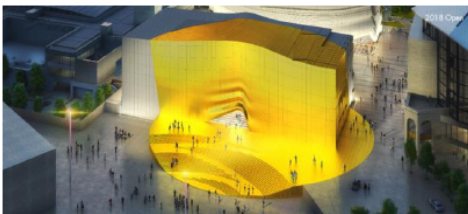


[그림 11] 파라다이스시티 조감도



자료: 파라다이스

[그림 12] 파라다이스시티 1-2 단계 시설 구성

**Club**

*Ibiza concept, Disco, EDM, Rooftop Club designed by MVRDV/Josh Held*

**Wonder Box**

*Family-friendly Entertainment Park (Carnival games, VR Zone, Museum, Attractions)*

**CIMER (Spa)**

*Korean Traditional Sauna(Jjimjil), Swimming pools, Aquatic recreation areas*

**Time Plaza**

*Shopping Mall, Food Court, F&B, Pub, Pop-up events, Bookstore, Art Gallery*

**Subculture Market**

*Integrated Culture Space introducing K-culture (Hallyu), artists and Movie Studio*

**Boutique Hotel**

*A luxury boutique hotel of 58 rooms with Dutch design, positioning for VVIPs, Celeb.*

자료: 파라다이스

[그림 13] 파라다이스시티, 카지노 게임시설 개요



자료: 파라다이스

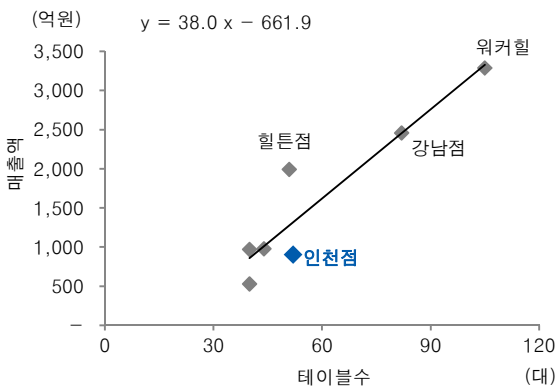
[표 9] 한국 외국인 전용카지노, 게임기기당 매출액 비교

|          |       | 2016년 테이블 |         |              | 2016년 머신 |        |             |
|----------|-------|-----------|---------|--------------|----------|--------|-------------|
|          |       | 매출액(억원)   | 테이블수(대) | 테이블당 매출액(억원) | 매출액(억원)  | 머신수(대) | 머신당 매출액(억원) |
| 파라다이스    | 워커힐   | 3,285     | 105     | 31           | 226      | 135    | 1.7         |
|          | 인천    | 525       | 40      | 13           | 27       | 52     | 0.5         |
|          | 부산    | 903       | 52      | 17           | 56       | 45     | 1.2         |
|          | 제주그랜드 | 965       | 40      | 24           | 50       | 47     | 1.1         |
| GKL      | 강남점   | 2,455     | 82      | 30           | 292      | 121    | 2.4         |
|          | 힐튼점   | 1,990     | 51      | 39           | 323      | 152    | 2.1         |
|          | 부산점   | 975       | 44      | 22           | 113      | 90     | 1.3         |
| 외인카지노 합계 |       | 11,098    | 414     | 27           | 1,088    | 642    | 1.7         |

자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

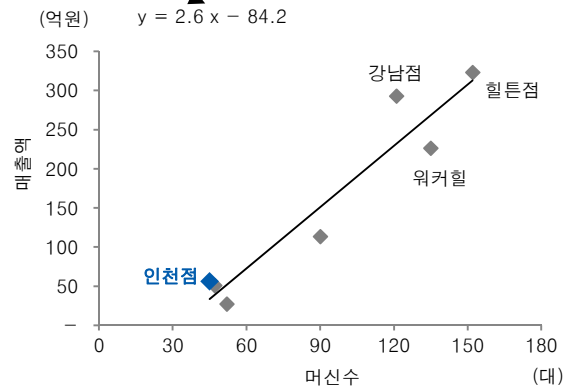
P-씨의  
정상카지노 매출액  
5,837억원 추정  
(회귀분석식 대입)

[그림 14] 회귀분석 : 외국인 카지노 테이블 매출액 vs 테이블수 (2016년)



자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 회귀분석 : 외국인 카지노 머신 매출액 vs 머신수 (2016년)



자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[표 10] P-씨티 연간 매출액 시나리오별 영업이익 및 EBITDA 추정치

(단위: 억원)

|        | P-씨티 복합리조트형 카지노 연간 매출액 가정치 |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|--------|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|        | 3,540                      | 4,000 | 4,300 | 4,600 | 4,900 | 5,200 | 5,500 | 5,800 | 6,100 | 6,400 | 6,700 |
| 영업이익   | 0                          | 313   | 517   | 721   | 925   | 1,129 | 1,333 | 1,537 | 1,741 | 1,945 | 2,149 |
| OPM    | 0%                         | 8%    | 12%   | 16%   | 19%   | 22%   | 24%   | 26%   | 29%   | 30%   | 32%   |
| EBITDA | 620                        | 932.8 | 1,137 | 1,341 | 1,545 | 1,749 | 1,953 | 2,157 | 2,361 | 2,565 | 2,769 |
| 마진     | 20%                        | 23%   | 26%   | 29%   | 32%   | 34%   | 36%   | 37%   | 39%   | 40%   | 41%   |

주: 매출액 대비 변동비 비율 가정 32% 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 11] 동아시아 복합리조트형 카지노 Peer, EV/EBITDA 배수 비교

(단위: 배)

|       | Sands | Galaxy | Wynn | SJM  | Melco | MGM  | Genting | Bloomberry | Travellers | 평균   |
|-------|-------|--------|------|------|-------|------|---------|------------|------------|------|
| 2018E | 14.5  | 14.1   | 12.4 | 11.6 | 10.1  | 14.9 | 8.6     | 7.4        | 19.3       | 12.5 |
| 2019E | 13.2  | 12.8   | 11.4 | 10.0 | 8.8   | 11.1 | 8.4     | 6.8        | 16.4       | 11.0 |

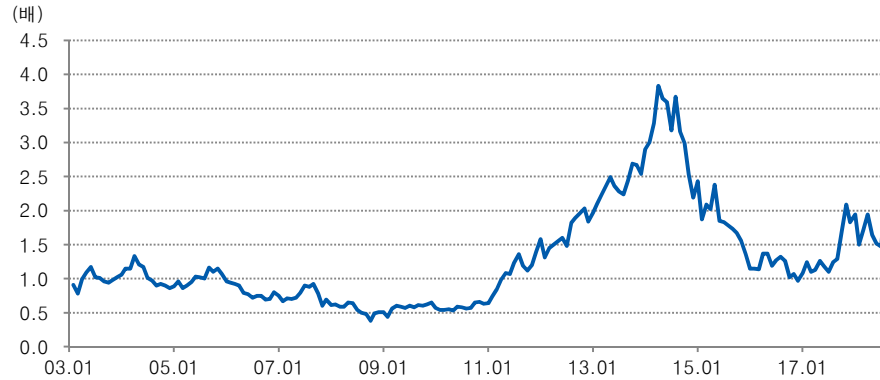
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 12] 파라디시스(주) 목표주가 산출방식

| 구분           | 기존<br>(2018.5.14) | 주요 내역  |               |                |                 |          |                         |  |
|--------------|-------------------|--|---------------|----------------|-----------------|----------|-------------------------|--|
| (+) 영업자산가치   | 27,141 억원         | 사업부문   | 2019년<br>영업이익 | 2019년<br>감가상각비 | 2019년<br>EBITDA | 적정배율     | 적정사업가치                  | 비고   |
|              |                   | 본사   | -             | -              | -               | -        | 8,655 억원                | 2016년 조정순이익 577 억원 x PER 15 배<br>부산호텔 지분을 74% 적용<br>파라디시스세가지미 지분을 55% 적용 |
|              |                   | 부산호텔   | 72 억원         | 131 억원         | 202 억원          | 12.9x    | 1,941 억원                |  |
|              |                   | P-씨티   | 1,726 억원      | 624 억원         | 2,350 억원        | 12.8x    | 16,545 억원               |  |
|              |                   | 합계   |               |                |                 |          | 27,141 억원               |  |
| (+) 투자자산가치   | 2,113 억원          | 투자자산<br>구성   | 지분을           | 장부가액           | PBR             | 적정가치     | 비고                      |  |
|              |                   | 투자부동산  | -             | 1,759 억원       | 1.0x            | 1,759 억원 | 본사 투자부동산                |  |
|              |                   | 투자부동산  | 74%           | 474 억원         | 1.0x            | 353 억원   | 부산호텔 투자부동산 (지분을 74% 적용) |  |
|              |                   | 합계   |               | 2,234 억원       | 0.9x            | 2,113 억원 |                         |  |
| (+) 순현금      | -3,799 억원         | * 4Q17 본사 현금성자산<br>* 4Q17 파라디시스세가지미 총차입금(추정치) x 지분을 55%      [파라디시스세가지미의 현금성자산은 제로라고 가정] |               |                |                 |          |                         |  |
| 현금성자산        | 171 억원            |  |               |                |                 |          |                         |  |
| 총차입금         | 3,970 억원          |  |               |                |                 |          |                         |  |
| 보통주 주주가치(A)  | 25,455 억원         | * 총 발행주식수 9,094 만주 - 자사주 575 만주  |               |                |                 |          |                         |  |
| 발행주식수(B)     | 8,518 만주          |  |               |                |                 |          |                         |  |
| 주당 주주가치(A/B) | 30,000 원          |  |               |                |                 |          |                         |  |

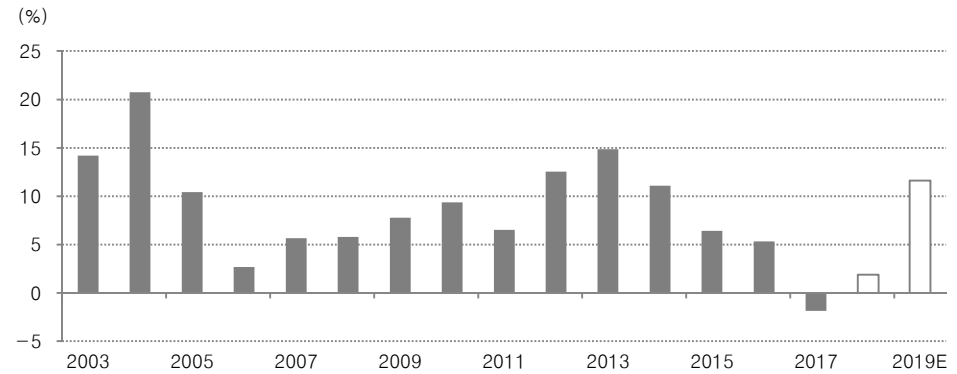
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 파라다이스 12MF PBR 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 파라다이스 ROE 추이 및 전망



주: ROE 전망치는 당사 추정치 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 13] 수도권 외국인전용 키지노 매출액 추이

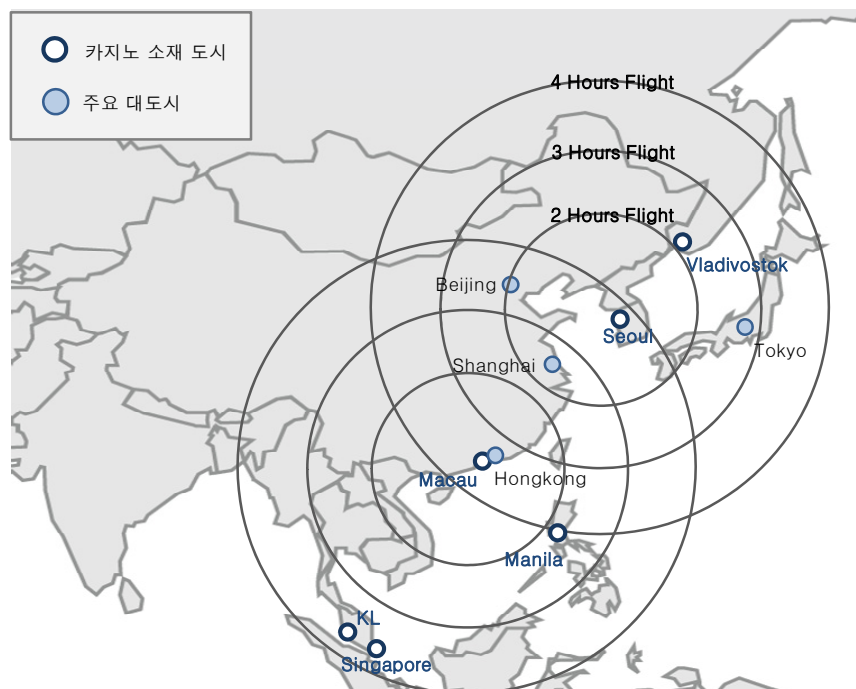
(단위: 억원)

|      | 파라다이스 |       |       |      | GKL   |       |       |      | 총계    | YoY  |
|------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|-------|------|
|      | 워커힐   | 인천    | 소계    | YoY  | 강남    | 힐튼    | 소계    | YoY  |       |      |
| 2006 | 2,185 | 138   | 2,323 | -20% | 744   | 395   | 1,139 | -    | 3,462 | 20%  |
| 2007 | 2,058 | 173   | 2,231 | -4%  | 1,553 | 968   | 2,521 | 121% | 4,752 | 37%  |
| 2008 | 2,227 | 335   | 2,562 | 15%  | 1,855 | 1,344 | 3,199 | 27%  | 5,760 | 21%  |
| 2009 | 2,643 | 505   | 3,149 | 23%  | 2,220 | 1,781 | 4,001 | 25%  | 7,150 | 24%  |
| 2010 | 2,959 | 638   | 3,597 | 14%  | 2,508 | 1,664 | 4,173 | 4%   | 7,770 | 9%   |
| 2011 | 3,450 | 742   | 4,192 | 17%  | 2,692 | 1,889 | 4,581 | 10%  | 8,773 | 13%  |
| 2012 | 3,728 | 775   | 4,502 | 7%   | 2,667 | 2,128 | 4,795 | 5%   | 9,297 | 6%   |
| 2013 | 4,248 | 882   | 5,131 | 14%  | 2,850 | 1,828 | 4,678 | -2%  | 9,809 | 6%   |
| 2014 | 4,158 | 1,086 | 5,244 | 2%   | 2,584 | 2,002 | 4,587 | -2%  | 9,831 | 0%   |
| 2015 | 3,555 | 951   | 4,506 | -14% | 2,153 | 1,962 | 4,115 | -10% | 8,621 | -12% |
| 2016 | 3,449 | 959   | 4,408 | -2%  | 2,346 | 2,201 | 4,546 | 10%  | 8,954 | 4%   |
| 2017 | 2,716 | 1,789 | 4,505 | 2%   | 1,989 | 2,072 | 4,061 | -11% | 8,566 | -4%  |

자료: 문화관광부, 유안타증권 리서치센터



[그림 18] 아시아 주요도시 및 인천공항간의 비행시간



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 19] 인천공항 자기부상열차 - 인천공항역에서 파리디시시티역까지 3개 정거장 (약 5분 소요)



자료: 인천공항공사

파라다이스 (034230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서       | (단위: 억원) |       |       |        |        |
|-------------|----------|-------|-------|--------|--------|
| 결산 (12월)    | 2016A    | 2017A | 2018F | 2019F  | 2020F  |
| 매출액         | 6,949    | 6,680 | 8,466 | 12,422 | 12,732 |
| 매출원가        | 5,564    | 5,977 | 7,284 | 8,824  | 8,599  |
| 매출총이익       | 1,384    | 703   | 1,182 | 3,598  | 4,133  |
| 판매비         | 726      | 1,003 | 802   | 980    | 955    |
| 영업이익        | 658      | -300  | 380   | 2,618  | 3,177  |
| EBITDA      | 982      | 302   | 1,145 | 3,574  | 4,134  |
| 영업외손익       | 97       | -36   | -219  | -293   | -145   |
| 외환관련손익      | 16       | -12   | 2     | 0      | 0      |
| 이자손익        | 60       | -190  | -303  | -377   | -229   |
| 관계기업관련손익    | 0        | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 기타          | 21       | 167   | 82    | 84     | 84     |
| 법인세비용차감전순이익 | 754      | -335  | 161   | 2,325  | 3,032  |
| 법인세비용       | 178      | 63    | 38    | 563    | 734    |
| 계속사업순이익     | 576      | -399  | 122   | 1,762  | 2,298  |
| 중단사업순이익     | 0        | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 당기순이익       | 576      | -399  | 122   | 1,762  | 2,298  |
| 지배지분순이익     | 551      | -190  | 185   | 1,220  | 1,626  |
| 포괄순이익       | 551      | -446  | 98    | 1,738  | 2,275  |
| 지배지분포괄이익    | 534      | -243  | 341   | 5,644  | 7,385  |

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

| 재무상태표        | (단위: 억원) |        |        |        |        |
|--------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월)     | 2016A    | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
| 유동자산         | 4,920    | 3,447  | 3,906  | 5,349  | 3,557  |
| 현금및현금성자산     | 1,823    | 1,720  | 3,640  | 4,979  | 3,178  |
| 매출채권 및 기타채권  | 226      | 187    | 412    | 496    | 504    |
| 재고자산         | 24       | 54     | 78     | 97     | 99     |
| 비유동자산        | 18,160   | 20,907 | 21,744 | 21,388 | 21,031 |
| 유형자산         | 13,370   | 16,242 | 17,138 | 16,781 | 16,425 |
| 관계기업등 지분관련자산 | 0        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타투자자산       | 435      | 333    | 297    | 297    | 297    |
| 자산총계         | 23,080   | 24,353 | 25,650 | 26,736 | 24,589 |
| 유동부채         | 2,899    | 2,526  | 2,729  | 2,832  | 2,944  |
| 매입채무 및 기타채무  | 2,035    | 1,912  | 1,962  | 1,963  | 1,974  |
| 단기차입금        | 596      | 438    | 556    | 657    | 759    |
| 유동성장기부채      | 108      | 82     | 71     | 71     | 71     |
| 비유동부채        | 7,084    | 8,894  | 9,932  | 9,932  | 5,932  |
| 장기차입금        | 6,365    | 7,218  | 7,216  | 7,216  | 3,216  |
| 사채           | 0        | 998    | 1,998  | 1,998  | 1,998  |
| 부채총계         | 9,984    | 11,420 | 12,661 | 12,764 | 8,876  |
| 지배지분         | 10,441   | 9,942  | 10,019 | 11,002 | 12,372 |
| 자본금          | 470      | 470    | 470    | 470    | 470    |
| 자본잉여금        | 2,950    | 2,950  | 2,950  | 2,950  | 2,950  |
| 이익잉여금        | 7,269    | 6,801  | 6,899  | 7,906  | 9,276  |
| 비지배지분        | 2,656    | 2,991  | 2,970  | 2,970  | 3,340  |
| 자본총계         | 13,097   | 12,933 | 12,989 | 13,973 | 15,713 |
| 순차입금         | 2,596    | 5,738  | 6,693  | 5,455  | 3,359  |
| 총차입금         | 7,091    | 8,739  | 9,842  | 9,944  | 6,046  |

| 현금흐름표           | (단위: 억원) |        |        |       |        |
|-----------------|----------|--------|--------|-------|--------|
| 결산 (12월)        | 2016A    | 2017A  | 2018F  | 2019F | 2020F  |
| 영업활동 현금흐름       | 1,122    | 40     | 798    | 2,799 | 3,435  |
| 당기순이익           | 576      | -399   | 122    | 1,762 | 2,298  |
| 감가상각비           | 257      | 515    | 742    | 956   | 956    |
| 외환손익            | -4       | -4     | -3     | 0     | 0      |
| 종속, 관계기업관련손익    | 0        | 0      | 0      | 0     | 0      |
| 자산부채의 증감        | -6       | -366   | -392   | -226  | -127   |
| 기타현금흐름          | 299      | 293    | 329    | 307   | 307    |
| 투자활동 현금흐름       | -4,991   | -2,075 | 150    | -588  | -588   |
| 투자자산            | 418      | -37    | 0      | 0     | 0      |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -4,898   | -3,573 | -1,636 | -600  | -600   |
| 유형자산 감소         | 0        | 178    | 0      | 0     | 0      |
| 기타현금흐름          | -512     | 1,357  | 1,786  | 12    | 12     |
| 재무활동 현금흐름       | 2,302    | 1,936  | 1,010  | -111  | -4,154 |
| 단기차입금           | 222      | -130   | 118    | 102   | 102    |
| 사채 및 장기차입금      | 2,399    | 1,784  | 977    | 0     | -4,000 |
| 자본              | 0        | 537    | 0      | 0     | 0      |
| 현금배당            | -319     | -256   | -85    | -213  | -256   |
| 기타현금흐름          | 0        | 0      | 0      | 0     | 0      |
| 연결범위변동 등 기타     | 2        | -3     | -38    | -760  | -494   |
| 현금의 증감          | -1,565   | -103   | 1,920  | 1,340 | -1,801 |
| 기초 현금           | 3,388    | 1,823  | 1,720  | 3,640 | 4,979  |
| 기말 현금           | 1,823    | 1,720  | 3,640  | 4,979 | 3,178  |
| NOPLAT          | 658      | -356   | 380    | 2,618 | 3,177  |
| FCF             | -4,077   | -3,693 | -974   | 2,114 | 2,638  |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

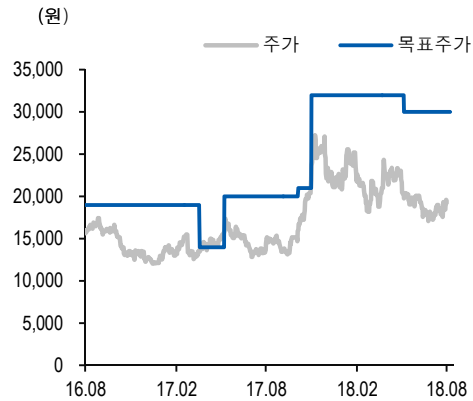
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) |        |        |        |        |
|--------------|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월)     | 2016A         | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
| EPS          | 606           | -208   | 203    | 1,342  | 1,788  |
| BPS          | 11,481        | 10,932 | 11,762 | 12,916 | 14,524 |
| EBITDAPS     | 1,080         | 332    | 1,259  | 3,930  | 4,546  |
| SPS          | 7,641         | 7,346  | 9,309  | 13,659 | 14,000 |
| DPS          | 300           | 100    | 250    | 300    | 300    |
| PER          | 25.0          | -77.0  | 94.5   | 14.3   | 10.7   |
| PBR          | 1.3           | 1.5    | 1.6    | 1.5    | 1.3    |
| EV/EBITDA    | 19.4          | 77.3   | 23.7   | 7.2    | 5.8    |
| PSR          | 2.0           | 2.2    | 2.1    | 1.4    | 1.4    |

| 재무비율          | (단위: 배, %) |       |       |       |       |
|---------------|------------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)      | 2016A      | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 증가율 (%)   | 12.9       | -3.9  | 26.7  | 46.7  | 2.5   |
| 영업이익 증가율 (%)  | 12.8       | 적전    | 흑전    | 589.3 | 21.4  |
| 지배순이익 증가율 (%) | -15.5      | 적전    | 흑전    | 560.0 | 33.2  |
| 매출총이익률 (%)    | 19.9       | 10.5  | 14.0  | 29.0  | 32.5  |
| 영업이익률 (%)     | 9.5        | -4.5  | 4.5   | 21.1  | 25.0  |
| 지배순이익률 (%)    | 7.9        | -2.8  | 2.2   | 9.8   | 12.8  |
| EBITDA 마진 (%) | 14.1       | 4.5   | 13.5  | 28.8  | 32.5  |
| ROIC          | 4.2        | -2.2  | 1.6   | 10.7  | 13.2  |
| ROA           | 2.6        | -0.8  | 0.7   | 4.7   | 6.3   |
| ROE           | 5.3        | -1.9  | 1.9   | 11.6  | 13.9  |
| 부채비율 (%)      | 76.2       | 88.3  | 97.5  | 91.3  | 56.5  |
| 순차입금/자기자본 (%) | 24.9       | 57.7  | 66.8  | 49.6  | 27.1  |
| 영업이익/금융비용 (배) | 18.7       | -1.2  | 1.1   | 6.0   | 12.0  |

파라다이스 (034230) 투자등급 및 목표주가 추이



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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 1.7        |
| Buy(매수)        | 85.5       |
| Hold(중립)       | 12.8       |
| Sell(비중 축소)    | 0.0        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2018-08-07

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

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

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