

파라다이스 (034230)

호텔/레저

박성호



02 3770 5657

sungho.park@yuantakorea.com

투자의견	Strong Buy (M)
목표주가	30,000원 (M)
현재주가 (8/8)	19,200원
상승여력	56%

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 9 인 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(적자 YoY), 지배주주순이익 -17억원(적자 YoY) 기록. 부문별 영업이익은 본사 15억원, 부산호텔 16억원, 파라다이스세가사미 -23억원 기록. 영업이익은 컨센서스를 일부 하회했으나, 파라다이스세가사미의 적자폭이 약간 컸던 점을 제외하면 특이이슈는 없었음

▶ **본사** : 드롭액은 8,538억원(+3% YoY)으로 증가했고, 훌드율은 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), 훌드율은 9.4%(-1.4%p QoQ)를 각각 기록. 동리조트 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 훌드율이 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. 훌드율 상승은 P-씨티의 영업 안정화로 인해 워커홀점도 정상적인 영업으로 전환하고 있음을 시사하는 지표. 한편, P-씨티 드롭액은 1,878억원(+26% YoY)으로 호조세를 보였고 훌드율도 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 Risk는 제한적인 반면, Upside Potential은 매우 높은 것으로 판단. 동사에 대한 투자의견 Strong Buy를 유지하며, 레저업종 Top-pick으로 제시

Quarterly earning forecasts					(억원, %)	Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)					(억원, 원, %, 배)
2Q18E		전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비		2016A	2017A	2018F	2019F	
매출액	1,811	29.4	0.9	1,859	-2.6	매출액	6,949	6,680	8,466	12,422	
영업이익	-1	적지	적전	45	-101.5	영업이익	658	-300	380	2,618	
세전계속사업이익	-46	적지	적지	13	-461.6	지배순이익	551	-190	185	1,220	
지배순이익	-17	적지	적전	17	-200.3	PER	25.0	-77.0	94.5	14.3	
영업이익률 (%)	0.0	+19.5 %pt	-2.7 %pt	2.4	-2.4 %pt	PBR	1.3	1.5	1.6	1.5	
지배순이익률 (%)	-0.9	적지	적전	0.9	-1.8 %pt	EV/EBITDA	19.4	77.3	23.7	7.2	
자료: 유안타증권						ROE	5.3	-1.9	1.9	11.6	

자료: 유안타증권

[표 1] 2018년 2분기 실적 Review : 연결 영업이익 -1 억원(적자 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)
매출액(억원)	1,570	1,890	1,752	1,736	1,424	1,399	1,961	1,896	1,795	1,811	2,316	2,544	6,680	8,466	12,422
분사	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
파라다이스세가사미	206	251	229	265	228	400	667	711	652	643	930	1,296	2,006	3,522	6,556
영업이익(억원)	153	328	109	64	-77	-273	102	-55	48	-1	179	154	-301	380	2,618
분사	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
파라다이스세가사미	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
분사	-	-	-	-	44	49	50	50	49	50	50	50	194	199	200
부산호텔	-	-	-	-	27	26	29	33	33	33	33	33	116	131	131
파라다이스세가사미	-	-	-	-	14	73	91	95	87	88	91	156	287	422	625
EBITDA(억원)	227	403	197	151	14	-117	272	120	212	178	352	393	290	1,134	3,574
분사	-	-	-	-	92	-29	102	3	84	65	184	59	169	392	988
부산호텔	-	-	-	-	13	13	66	48	32	49	69	47	140	198	198
파라다이스세가사미	-	-	-	-	-111	-108	105	69	96	64	99	287	-30	546	2,388
지배주주순이익(억원)	146	255	96	54	81	-195	42	-118	31	-17	121	50	-190	185	1,220
NIM(%)	9%	13%	5%	3%	6%	-14%	2%	-2%	2%	-1%	5%	2%	-2%	2%	10%
성장성(YoY)															
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%
[본사 실적]															
영업수익(억원)	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
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
영업비용	1,075	1,170	1,219	1,199	1,008	910	1,002	1,026	932	955	1,011	1,033	3,945	3,931	4,273
콤프	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
영업이익(억원)	120	273	77	75	48	-78	51	-47	35	15	134	9	-25	193	788
OPM	10%	19%	6%	6%	5%	-9%	5%	-5%	4%	2%	12%	1%	-1%	5%	16%

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

자료: 유인티증권 리서치센터

[표 2] 2018E~19E 파라다이스 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %)

	2018E			2019E		
	기준	변경	변동률	기준	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: 기준 추정치는 2018년 6월 14일 발간보고서 기준

자료: 유인티증권 리서치센터

[표 3] 파라다이스세가사미의 실적 세부내용

(단위: 억원, %)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	비고
드롭액	2,931	4,150	4,568	4,817	5,326	–
홀드율	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%	–
판관비	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
매출액(억원)	3,592	4,230	5,359	3,740	5,063	6,394	6,950	6,154	6,949	6,680	8,466	12,422	12,732
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
영업이익(억원)	253	389	467	509	852	1,344	823	583	658	-301	380	2,618	3,177
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
EBITDA(억원)	389	525	611	595	985	1,520	1,047	859	982	290	1,134	3,574	4,134
본사	–	–	–	–	–	–	–	–	–	169	392	988	978
부산호텔	–	–	–	–	–	–	–	–	–	140	198	198	198
기타	–	–	–	–	–	–	–	–	–	-30	546	2,388	2,958
지배주주순이익(억원)	235	318	402	326	747	1,014	964	653	551	-113	233	1,221	1,626
NIM(%)	7%	8%	8%	9%	15%	16%	14%	11%	8%	-2%	3%	10%	13%
성장성(YoY)													
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 (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 (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 (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, 유인티증권 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													
	인천 (P-시티)	2017년	682	713	605	816	955	1,159	1,490	1,271	1,389	1,557	1,416	1,595								
		2018년	1,475	1,566	1,776	1,748	1,722	1,857	1,878													
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%													
	인천 (P-시티)	2017년	4.4%	13.7%	13.8%	15.0%	12.2%	9.5%	11.9%	15.4%	12.5%	10.9%	13.8%	14.1%								
		2018년	13.7%	10.2%	9.0%	5.4%	8.2%	14.3%	13.2%													
매출액	본사	2017년	399	316	304	259	293	247	309	323	368	326	339	282								
		2018년	323	262	341	278	362	295	361													
	인천 (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, 유인티증권 리서치센터

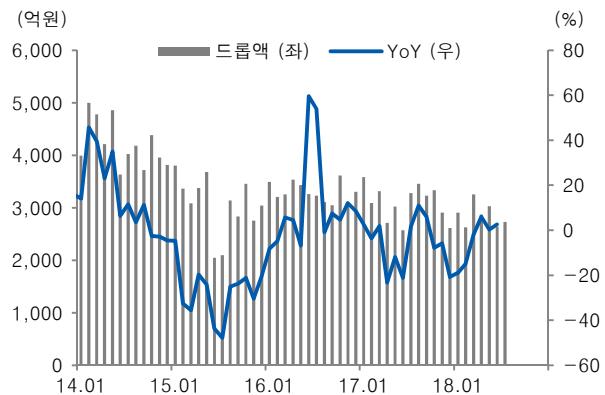
[표 7] 파라다이스, 국적별 카지노 드롭액 추이

(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%
(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%
(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%
(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%

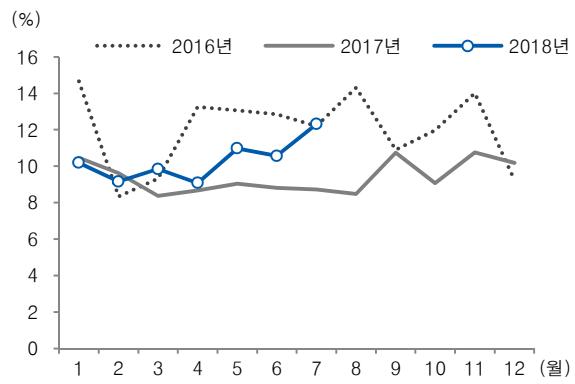
자료: 파라다이스, 유인티증권 리서치센터

[그림 1] 파라다이스, 본사 3개점 기준 드롭액 추이



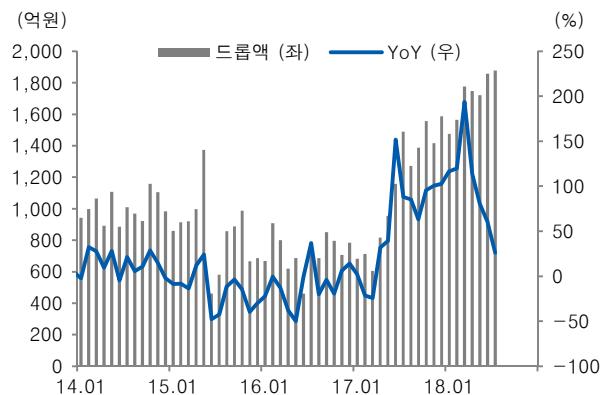
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 파라다이스, 본사 3개점 기준 홀드율 추이



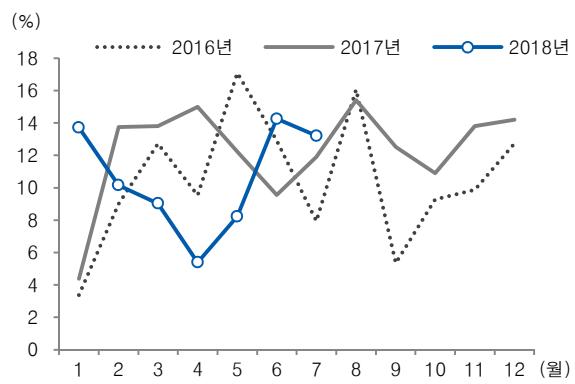
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 파라다이스, 인천점(P-씨티) 드롭액 추이



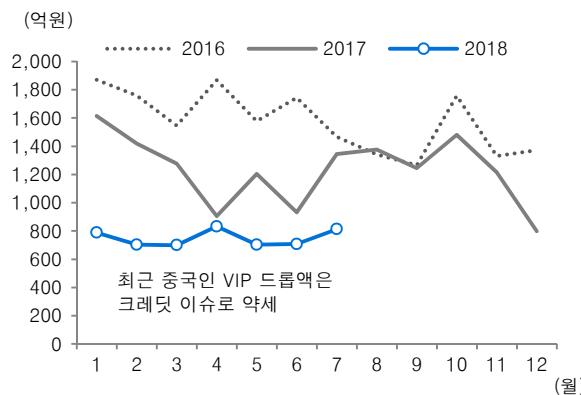
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 파라다이스, 인천점(P-씨티) 홀드율 추이



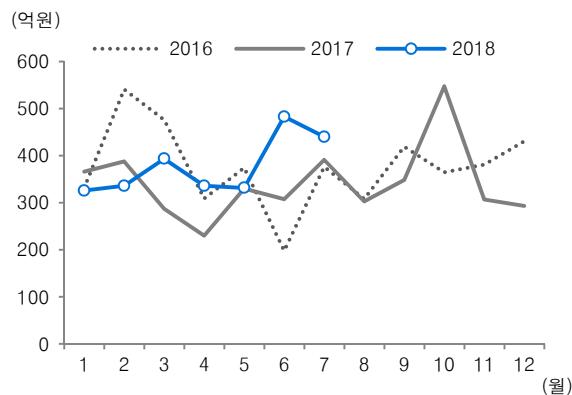
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

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



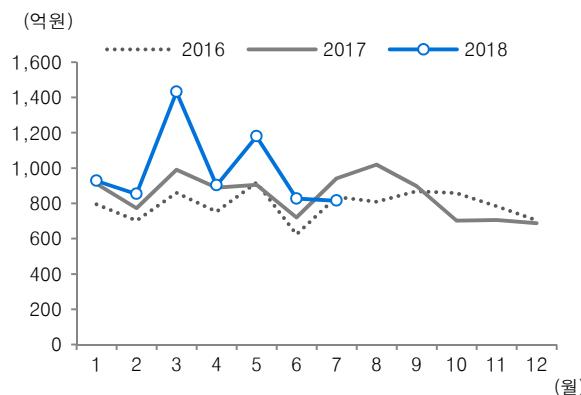
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

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



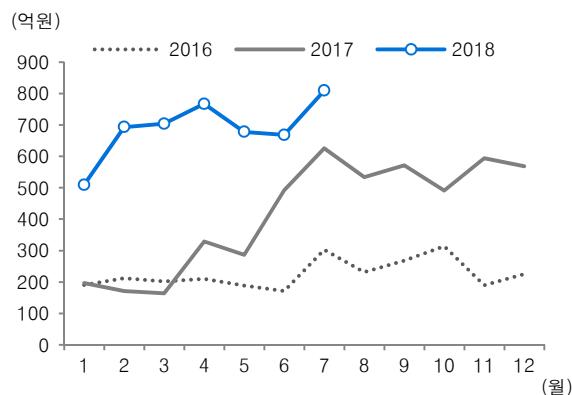
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

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



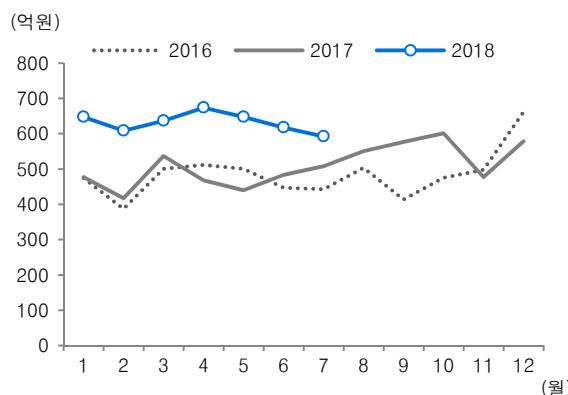
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

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



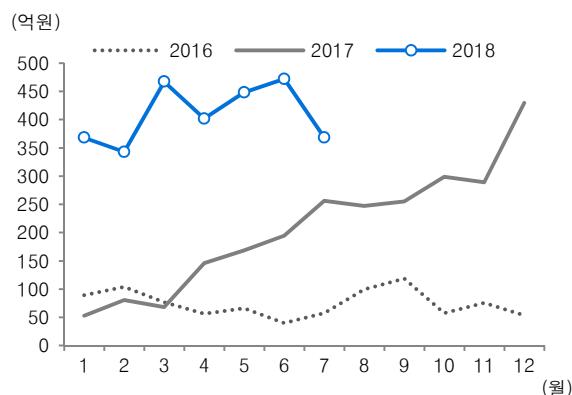
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[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 외국인전용카지노, 국적별 카지노 테이블 드롭액 추이 - 합산 분기 드롭액은 3Q17 이후, 1.7 조원대 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%
워커힐점	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%
	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%
	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%
	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%
GKL 강남점	일본VIP	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%
	중국VIP	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%
	기타VIP	897	904	730	796	820	692	248	967	1,000	843	1,122	897	904	275	-7%	-10%	-13%	-29%	-9%	-23%	-10%
	일본P	52	43	48	58	61	43	12	46	46	52	54	52	43	16	13%	-7%	-8%	7%	17%	2%	-26%
	중국P	232	256	261	295	276	260	75	210	210	246	254	232	256	86	10%	22%	6%	16%	19%	1%	-12%
	기타P	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%
	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%
GKL 힐튼점	일본VIP	820	811	972	876	804	939	350	734	909	938	916	820	811	276	12%	-11%	4%	-4%	-2%	16%	27%
	중국VIP	227	277	129	141	149	116	43	111	221	253	211	227	277	58	105%	25%	-49%	-33%	-34%	-58%	-26%
	기타VIP	301	269	281	276	218	233	86	318	309	349	305	301	269	88	-5%	-13%	-19%	-10%	-28%	-14%	-2%
	일본P	117	113	90	98	84	96	32	99	124	117	138	117	113	31	18%	-9%	-23%	-29%	-28%	-15%	4%
	중국P	385	404	426	486	427	412	141	508	493	554	497	385	404	147	-24%	-18%	-23%	-2%	11%	2%	-4%
	기타P	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%
	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%
수도권 3개점	일본VIP	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%
	중국VIP	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%
	기타VIP	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%
	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%
파라다이스 P-씨티 (舊 인천점)	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%
	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%
	기타VIP	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%
	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%
수도권 4개점	일본VIP	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%
	중국VIP	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%
	기타VIP	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%
	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%

주: GKL 점포별 테이블 드롭액의 P는 프리미엄매스의 약어.

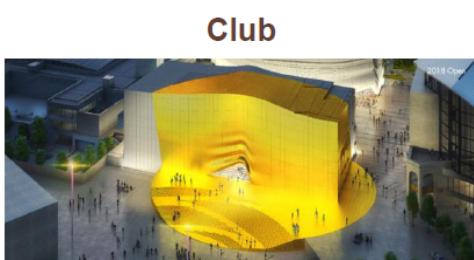
자료: 각사, 유인(증권 리서치센터)

[그림 11] 파라다이스시티 조감도



자료: 파라다이스

[그림 12] 파라다이스시티 1-2 단계 시설 구성



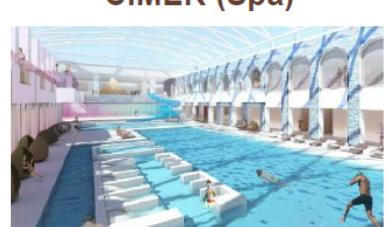
*Ibiza concept, Disco, EDM, Rooftop Club
designed by MVRDV/Josh Held*

Club



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

Wonder Box



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

CIMER (Spa)



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

Time Plaza



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

Subculture Market



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

Boutique Hotel

자료: 파라다이스

[그림 13] 파라다이스시티, 카지노 게임시설 개요



자료: 파라다이스

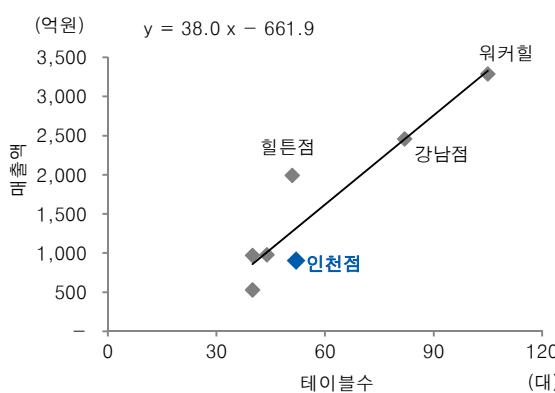
[표 9] 한국 외국인 전용카지노, 게임기기당 매출액 비교

P-씨티의
정상카지노 매출액
5,837억원 추정
(회귀분석식 대입)

	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	1.7
	인천	525	40	13	27	0.5
	부산	903	52	17	56	1.2
	제주그랜드	965	40	24	50	1.1
GKL	강남점	2,455	82	30	292	1.2
	힐튼점	1,990	51	39	323	2.1
	부산점	975	44	22	113	1.3
외인카지노 합계		11,098	414	27	1,088	1.7

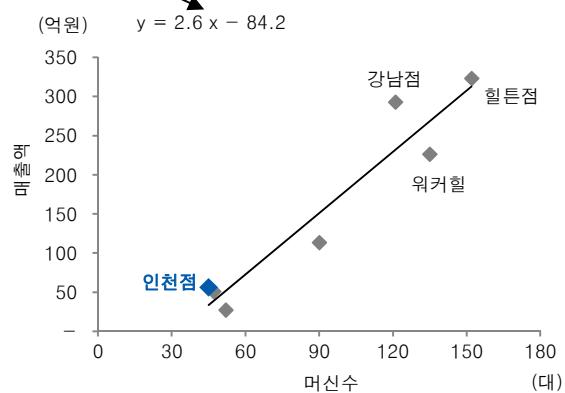
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[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 기준 32% 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

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

(단위: 배)

	Sands	Galaxy	Wynn	SJM	Melco	MGM	Genting	Bloomberg	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] 파라다이스(주) 목표주가 산출방식

구분	기준 (2018.5.14)	주 요 내 역						
		사업부문	2019년 영업이익	2019년 감가상각비	2019년 EBITDA	적정배율	적정사업가치	비고
(+) 영업자산가치	27,141 억원	본사	-	-	-	-	8,655 억원	2016년 조정순이익 577 억원 x PER 15 배
		부산호텔	72 억원	131 억원	202 억원	12.9x	1,941 억원	부산호텔 지분을 74% 적용
		P-씨티	1,726 억원	624 억원	2,350 억원	12.8x	16,545 억원	파라다이스세가사미 지분을 55% 적용
		합계					27,141 억원	
(+) 투자자산가치	2,113 억원	투자자산 구성	지분율	장부가액	PBR	적정가치	비고	
		투자부동산	-	1,759 억원	1.0x	1,759 억원	본사 투자부동산	
		투자부동산	74%	474 억원	1.0x	353 양원	부산호텔 투자부동산 (지분율 74% 적용)	
		합계		2,234 억원	0.9x	2,113 억원		
(+) 순현금	-3,799 억원							
현금성자산	171 억원							
총차입금	3,970 억원							
보통주 주주가치(A)	25,455 억원							
발행주식수(B)	8,518 만주							
주당 주주가치(A/B)	30,000 원							

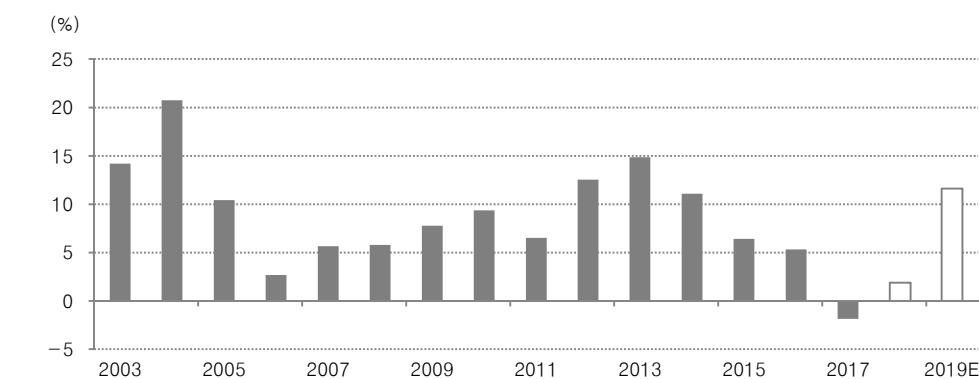
자료: 유안타증권 리서치센터

[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

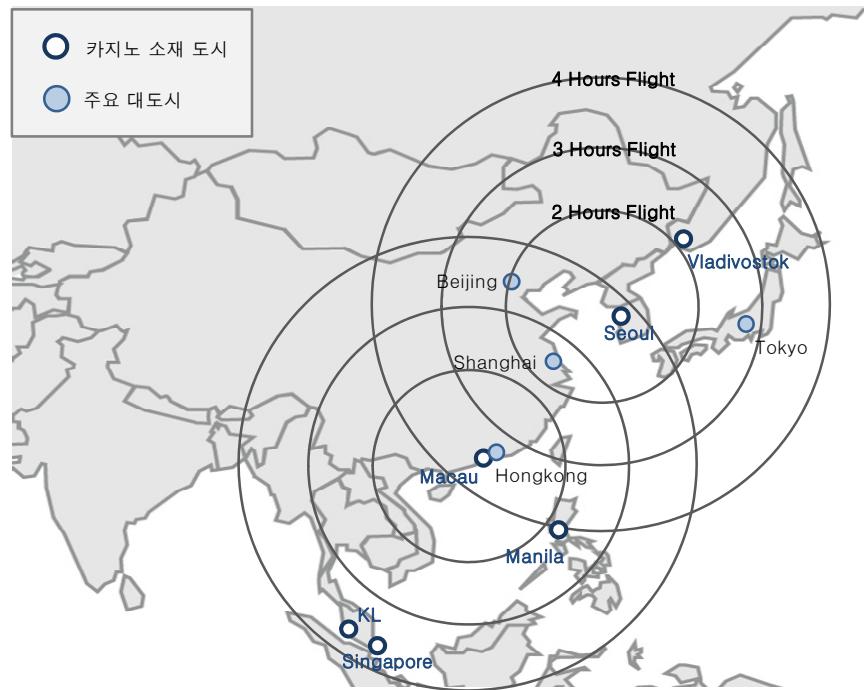
[표 13] 수도권 외국인전용 카지노 매출액 추이

(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 피라다이스시티역까지 3개 정거장 (약 5 분 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
판관비	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
법인세비용차감전순손익	754	-335	161	2,325	3,032
법인세비용	178	63	38	563	734
계속사업순손익	576	-399	122	1,762	2,298
중단사업순손익	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: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동부자산	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
비유동부자산	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
증속,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

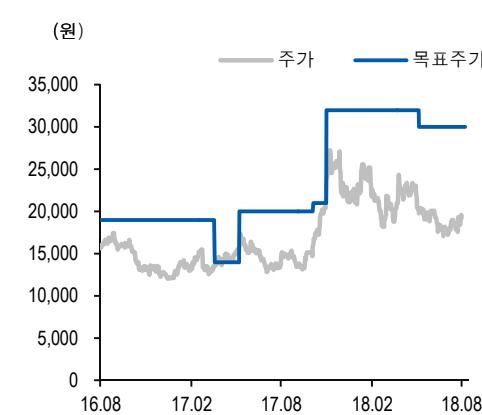
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 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					
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



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 * - 목표주가) / 목표주가 * 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점 대비	괴리율	
				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	-

주: 기준일 2018-08-07

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	85.5
Hold(중립)	12.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 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 기준 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 투자 의사결정은 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.