

Issue Comment

2020. 11. 11

엔터/레저

카지노 3사 3Q20 Review



엔터/레저

Analyst 이효진

02. 6454-4864

hyojinlee@meritz.co.kr

RA 정은수

02. 6454-4887

esjung@meritz.co.kr

강원랜드: 12월, 월매출 전년 동기 60~70%까지 무난히 회복할 것

강원랜드의 3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 766억원(-81.1% YoY)과 -649억원(직전 YoY)로 당사 추정치(-878억원)을 상회함. 이는 예상(362억 원)보다 카지노 매출(실제: 589억원)이 컸기 때문. 동사는 7월 20일 영업을 재개한 바 있으나 거리두기 상향으로 인해 8월 23일 이후 10월 11일까지 휴장한 바 있음. 10월 12일 4분기 영업을 재개한 동사는 방역에 대한 데이터가 쌓이며 11월 7일 이후 동시 방문객 수를 2,200명으로 상향함. 3분기와 같은 정부의 방역 지침이 상향되지만 않는다면 12월 기준 동사의 카지노 월 매출은 전년 동기의 60~70%를 무난히 회복할 것으로 전망함

외국인 카지노: 공기업 vs. 사기업

GKL의 3분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 348억원(-73.9% YoY)과 -310억원(직전 YoY)로 당사 추정치(-255억원)과 시장 기대치(-253억원)을 하회함. 발표된 카지노 매출에서 차감되는 casino loss(random)가 전분기 대비 소폭(+50억) 컸고, 고정비 컨트롤이 사실상 불가한 공기업의 특성 상 복리 후생비 등 연간 고정비 성격의 비용이 예년 수준으로 집행되었기 때문

파라다이스의 3분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 906억원(-67.0% YoY)과 -311억원(직전 YoY)로 당사 추정치(-315억원)에 부합함. 이는 P-city 300명에 대한 구조조정 비용(일회성 비용) 53억원이 포함된 수치로 이를 제외하면 EBITDA(-60억원 기록)는 BEP에 해당됨. 2분기 타격이 컸던 호텔 매출이 개선되며 고정비를 커버할 수 있게 된 점도 긍정적. 8월 하반기부터 거리두기 상향으로 호텔 매출 반락했으나 4분기 국내 레저 산업 호조를 고려했을 때 연말까지 전년 동기의 80~90% 수준으로의 복귀는 어렵지 않을 것

여전히 유효한 백신 베팅: 방향성은 (+)를 향하고 주가는 바닥이다

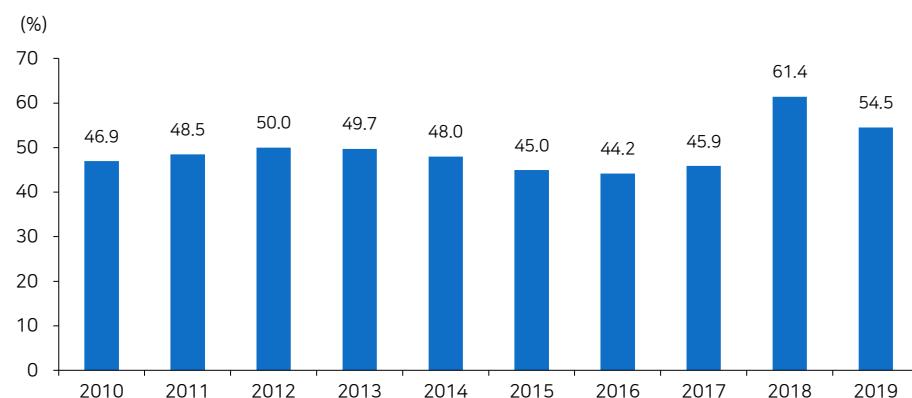
화이자 임상 3상 결과가 긍정적으로 발표되며 전일 카지노, 여행 등 코로나19로 피해를 입은 업종 주가 움직임이 두드러진 바 있음. 방향성이 정해진 현재 투자자들의 체크 사항은 다가오는 post 코로나까지 기다릴 수 있는 체력(현금). 3분기 말 기준 강원랜드, GKL, 파라다이스의 가용 현금은 각각 2조원, 4천억 원, 5천억원으로 추정됨. 강원랜드의 경우 빠르면 12월부터 영업 흑자에 돌입할 것이며 GKL과 파라다이스는 중국과 일본을 대상으로 시행중인 fast track의 범용화 혹은 트래블 버블이 실적 개선의 주요 조건. 코로나 관련 위험 요소가 주가에 충분히 반영되었고 백신 스케줄은 이전 대비 구체화됨. 강원랜드의 빠른 실적 개선세는 코로나 이후 외국인 카지노 실적 향방에 대한 확신을 투자자에게 안겨줄 것. 카지노 산업에 대한 매수 접근 여전히 유효하다고 판단됨

표1 강원랜드 3Q20 실적 Review

(십억원)	3Q20P	3Q19	(% YoY)	2Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	76.6	405.5	-81.1	34.6	121.2	96.5	-20.6	51.1	49.9
영업이익	-64.9	139.2	적전	-103.8	적지	-59.3	-9.4	-87.8	26.1
세전이익	-55.2	155.4	적전	-72.3	적지	-56.4	2.2	-83.6	34.0
지배순이익	-40.9	128.6	적전	-45.6	적지	-42.4	3.6	-52.8	22.6

자료: 강원랜드, 메리츠증권 리서치센터

그림1 강원랜드 배당성향 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 2020년 분기별 강원랜드 운영 주요 내용 요약

구분	운영 날짜	운영 방식	트래픽(YoY)
1분기	1.1 ~ 2.22 (53일)	Mass / VIP 정상 운영	-42.0%
2분기	5.8 ~ 6.30 (54일)	Mass 휴장 / VIP만 운영	-99.6%
3분기	7.1 ~ 8.20 & 8.22 (52일)	Mass / VIP 사회적 거리두기 체제 운영 7.20 ~ 8.2: 일 동시 방문인원 750명/827석 제한(슬롯머신 & 전자테이블) 8.3 ~ 8.22: 일 동시 객장인원 1,200명/1,277석 제한(슬롯머신 & 전자테이블 & 테이블)	-95.0%
4분기	10.12 ~ 현재	Mass / VIP 사회적 거리두기 체제 운영 10.12 ~ 10.15: 일 동시 방문인원 750명/827석 제한(슬롯머신 & 전자테이블) 10.16 ~ 11.6: 일 동시 객장인원 1,200명/1,277석 제한(슬롯머신 & 전자테이블 & 테이블) 11.7 ~ 현재: 일 동시 객장인원 2,200명/약 2,300석 제한(슬롯머신 & 전자테이블 & 테이블)	
COVID-19 이전	최대 객장인원 6,000명	Mass	VIP
COVID-19 이전	최대 객장인원 6,000명	175개 테이블(1,214석) + 5개 전자테이블(208석) + 1,360개 슬롯머신	20개 테이블 (148석)
사회적 거리두기	최대 객장인원 1,200명~2,200명	101~110개 테이블(450석) + 5개 전자테이블(107석) + 720개 슬롯머신	84석

자료: 강원랜드, 메리츠증권 리서치센터

표3 강원랜드 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E
드롭액	1,550.9	1,475.0	1,590.6	1,518.0	1,567.8	1,589.8	1,720.6	1,652.0	1,011.5	145.0	259.0	756.6
Mass	672.9	619.6	631.7	635.0	670.2	662.8	702.9	658.6	416.1	0.0	43.8	356.3
슬롯머신	585.5	570.6	572.8	555.7	552.4	576.8	629.4	602.2	360.4	0.0	79.4	79.4
VIP테이블	292.5	284.7	386.1	327.3	345.2	350.2	388.3	391.3	235.0	145.0	135.8	320.9
홀드율 (%)	23.6	23.6	22.1	22.6	23.1	22.8	22.7	22.2	21.9	22.0	24.4	27.3
Mass	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5
슬롯머신	24.8	23.8	24.2	23.7	24.8	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.3	24.2
VIP테이블	18.6	19.1	14.9	17.2	17.7	17.6	16.9	15.3	17.4	17.8	24.5	17.3
매출액	378.4	338.7	369.1	351.9	377.4	364.3	405.5	372.8	236.0	34.6	76.6	216.5
Mass	164.5	151.6	154.5	155.3	163.9	162.1	171.9	161.1	101.8	0.0	10.7	87.1
슬롯머신	145.2	135.8	138.7	131.7	137.0	139.4	152.6	145.5	87.3	0.0	19.3	64.0
VIP테이블	54.3	54.4	57.7	56.4	61.2	61.6	65.5	59.9	32.9	31.9	33.3	55.5
비카지노	45.6	27.7	52.4	40.6	49.1	35.9	53.5	41.6	36.2	6.6	17.9	24.2
매출원가	171.8	161.7	170.9	225.2	180.6	135.5	187.6	232.9	158.1	118.3	115.0	181.6
인건비	31.0	30.8	29.0	57.8	32.3	4.2	30.1	59.2	32.9	37.3	31.0	59.2
콤프	31.1	30.4	33.4	31.4	2.3	2.6	2.6	2.3	1.3	1.0	0.9	1.9
세금	50.9	51.9	53.3	52.2	50.5	55.2	59.3	55.7	29.3	4.8	9.6	31.4
판관비	80.6	62.0	74.3	60.9	71.7	55.9	78.7	75.9	264.7	20.2	26.5	41.1
영업이익	126.0	115.0	123.9	65.8	125.1	172.8	139.2	64.1	-186.8	-103.8	-64.9	-6.2
세전이익	124.3	124.5	124.2	37.7	139.7	116.8	155.4	76.9	-220.4	-72.3	-55.2	-2.2
순이익	90.4	94.6	93.3	19.1	102.4	50.9	128.6	52.6	-156.2	-45.6	-40.9	-1.5
(% YoY)												
드롭액	-10.9	-10.3	-3.8	-5.1	1.1	7.8	8.2	8.8	-35.5	-90.9	-84.9	-54.2
Mass	-7.4	-9.4	-9.1	-8.8	-0.4	7.0	11.3	3.7	-37.9	-100.0	-93.8	-45.9
슬롯머신	-1.2	-3.3	-7.4	-7.3	-5.6	1.1	9.9	8.4	-34.8	-100.0	-87.4	-86.8
VIP테이블	-30.6	-23.0	13.4	7.6	18.0	23.0	0.6	19.5	-31.9	-58.6	-65.0	-18.0
매출액	-7.5	-9.2	-3.1	-8.6	-0.3	7.5	9.9	5.9	-37.5	-90.5	-81.1	-41.9
Mass	-7.3	-9.4	-9.1	-8.8	-0.4	7.0	11.3	3.7	-37.9	-100.0	-93.8	-45.9
슬롯머신	-1.2	-3.3	-7.4	-7.3	-5.6	2.7	10.0	10.4	-36.3	-100.0	-87.4	-56.0
VIP테이블	-22.5	-18.1	1.3	-13.5	12.7	13.2	13.5	6.2	-46.3	-48.2	-49.2	-7.3
영업이익	-22.4	-15.1	-10.0	-31.1	-0.7	50.2	12.3	-2.6	N/A	N/A	N/A	N/A
순이익	-30.3	-14.4	-21.6	-75.7	13.3	-46.1	37.9	176.2	N/A	N/A	N/A	N/A
Margin (%)												
OPM	33.3	34.0	33.6	18.7	33.1	47.4	34.3	17.2	-79.1	-299.7	-84.7	-2.9
NPM	23.9	27.9	25.3	5.4	27.1	14.0	31.7	14.1	-66.2	-131.6	-53.4	-0.7
Indicator												
인당드롭액 (백만원)	2.12	2.22	2.05	2.23	2.10	2.38	2.19	2.37	2.33	24.24	6.46	3.12
% YoY	-3.0	-1.9	0.7	8.8	-1.0	6.9	7.2	6.4	10.8	919.8	194.8	31.6
일평균방문객 (명)	8,113	7,290	8,452	7,399	8,284	7,348	8,531	7,567	8,194	199	1,145	2,990
% YoY	-8.1	-8.6	-4.5	-12.8	2.1	0.8	0.9	2.3	-1.1	-97.3	-86.6	-60.5

자료: 강원랜드, 메리츠증권 리서치센터

표4 강원랜드 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
드롭액	7,042.4	6,638.7	6,134.5	6,530.2	2,172.1	5,960.3
Mass테이블	3,076.6	2,802.1	2,559.3	2,694.5	816.2	2,729.8
슬롯머신	2,506.6	2,400.7	2,284.5	2,360.7	519.2	1,732.4
VIP테이블	1,459.2	1,436.0	1,290.6	1,475.0	836.7	1,498.2
홀드율 (%)	23.1	22.9	22.8	22.7	24.1	22.9
Mass테이블	24.4	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5
슬롯머신	24.1	24.1	24.1	24.3	32.9	24.9
VIP테이블	18.7	18.0	17.3	16.8	18.4	17.7
매출액	1,696.5	1,547.8	1,438.1	1,520.0	563.8	1,422.4
Mass테이블	751.4	685.2	625.9	659.0	199.6	667.6
슬롯머신	604.8	579.3	551.4	574.5	170.6	431.5
VIP테이블	273.1	258.6	222.8	248.2	153.6	264.7
비카지노	67.2	124.3	166.4	180.0	84.9	153.4
매출원가	785.2	730.8	729.6	736.7	572.9	760.7
인건비	150.2	147.7	148.6	125.9	160.4	163.3
콤프	155.7	137.3	10.9	9.7	7.0	12.2
세금	243.0	227.1	208.4	220.7	75.2	203.4
판관비	292.7	286.0	277.8	282.3	352.5	277.1
영업이익	618.6	530.9	430.7	501.1	-361.7	384.6
세전이익	596.9	566.2	410.7	488.9	-350.0	404.8
순이익	454.6	437.6	297.3	334.7	-244.0	282.4
(% YoY)						
드롭액	4.5	-5.7	-7.6	6.5	-66.7	174.4
Mass테이블	4.7	-8.9	-8.7	5.3	-69.7	234.5
슬롯머신	6.2	-4.2	-4.8	3.3	-78.0	233.6
VIP테이블	1.3	-1.6	-10.1	14.3	-43.3	79.1
매출액	3.8	-8.8	-7.1	5.7	-62.9	152.3
Mass테이블	3.9	-8.8	-8.6	5.3	-69.7	234.5
슬롯머신	6.3	-4.2	-4.8	4.2	-70.3	152.9
VIP테이블	2.0	-5.3	-13.8	11.4	-38.1	72.3
영업이익	3.9	-14.2	-18.9	16.4	N/A	N/A
순이익	2.9	-3.7	-32.1	12.6	N/A	N/A
Margin (%)						
OPM	36.5	34.3	29.9	33.0	-64.2	27.0
NPM	26.8	28.3	20.7	22.0	-43.3	19.9
Valuation (백억원)						
EPS (원)	2,125	2,045	1,390	1,564	-1,141	1,320
PER	16.8	17.0	23.0	18.9	-20.2	17.4
PBR	2.4	2.1	1.9	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	8.5	8.8	10.4	8.0	-14.4	8.3
ROE (%)	14.5	13.0	8.4	9.2	-7.2	9.0
Dividend Yield (%)	2.8	2.8	2.8	3.0	3.9	3.9

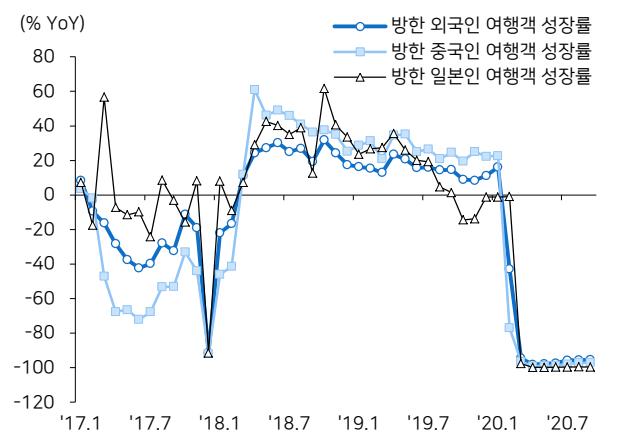
자료: 강원랜드, 메리츠증권 리서치센터

표5 GKL 3Q20 실적 Review

(십억원)	3Q20P	3Q19	(% YoY)	2Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	34.8	133.4	-73.9	23.3	49.4	38.2	-9.0	36.1	-3.7
영업이익	-31.0	30.6	적전	-32.1	적지	-25.3	-22.4	-25.5	-21.4
세전이익	-29.2	32.5	적전	-29.1	적지	N/A	N/A	-22.8	-27.9
순이익	-22.8	25.3	적전	-23.6	적지	-22.9	0.5	-18.4	-23.8

자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

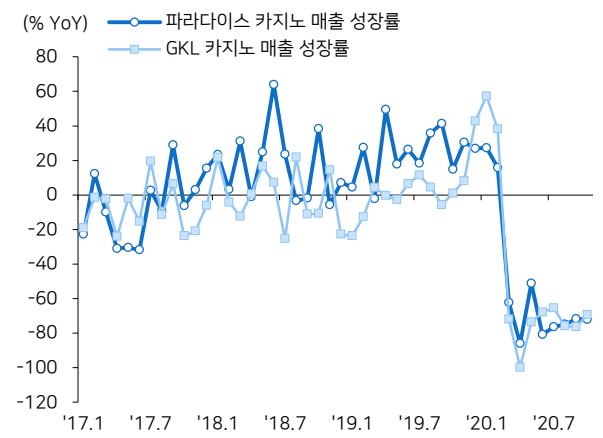
그림2 방한 외국인 입국자 수 추이



주: 중국/일본을 포함한 외국인 입국자 증감률

자료: 한국관광공사, 메리츠증권 리서치센터

그림3 외국인 카지노 매출 추이



주: GKL과 파라다이스 카지노 매출의 전년 대비 증감률

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표6 GKL 분기 실적 추정 (IFRS 별도)

(사업원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E
드롭액	865.5	858.8	974.8	1,503.6	1,132.5	1,089.8	1,115.7	1,208.2	767.5	209.1	304.6	484.5
일본	251.8	260.0	334.7	368.9	345.8	325.2	375.9	359.6	251.1	71.6	65.9	144.2
중국	240.7	233.4	251.5	630.4	371.7	361.9	322.8	305.7	177.9	1.6	1.6	122.6
기타	146.6	132.1	156.2	256.2	188.2	176.0	181.0	172.7	262.7	105.0	192.1	69.2
홀드율 (%)	14.1	13.6	13.3	7.6	9.6	10.8	12.0	11.0	14.4	10.9	11.9	7.5
매출액	121.9	116.1	130.4	111.8	109.2	117.4	133.4	130.8	111.5	23.3	34.8	36.0
매출원가	82.7	74.8	87.7	94.6	84.2	82.9	90.6	98.9	76.9	47.9	55.1	64.3
인건비	30.6	23.0	30.8	34.2	34.9	30.4	35.8	44.0	35.6	33.4	35.9	44.5
콤프	12.1	12.3	13.8	15.4	13.1	13.6	13.3	13.2	7.8	0.3	0.7	0.6
세금	15.4	14.7	16.6	13.7	13.7	14.9	17.1	16.4	14.0	3.2	4.5	4.6
매출총이익	39.3	41.4	42.7	17.2	25.0	34.5	42.7	31.9	34.6	-24.7	-20.3	-28.3
판관비	7.9	6.7	11.8	10.3	8.0	8.0	12.1	9.2	7.7	7.5	10.7	8.3
영업이익	31.4	34.7	30.9	7.9	17.0	26.4	30.6	22.8	26.9	-32.1	-31.0	-36.6
세전이익	23.1	37.6	33.2	9.9	11.5	28.4	32.5	23.3	20.0	-29.1	-29.2	-34.8
순이익	17.4	27.2	26.4	6.7	8.7	20.1	25.3	18.3	14.7	-23.6	-22.8	-27.3
% YoY Growth												
드롭액	-16.0	-9.5	-0.3	61.7	30.9	26.9	14.5	-19.6	-32.2	-80.8	-72.7	-59.9
매출액	-2.7	5.9	-5.9	-12.4	-10.5	1.0	2.3	17.0	2.1	-80.2	-73.9	-72.5
영업이익	-0.3	96.8	-24.1	-56.8	-47.3	-24.7	-1.9	194.8	58.4	-221.4	-201.2	-261.0
순이익	-1.0	76.2	-21.0	-52.7	-51.3	-27.3	-5.0	179.7	68.3	-217.5	-190.2	-249.2
Margin (%)												
GPM	32.2	35.6	32.8	15.4	22.9	29.4	32.0	24.4	31.0	-106.0	-58.4	-78.7
OPM	25.7	29.9	23.7	7.1	15.2	22.3	22.7	17.9	24.1	-138.0	-89.1	-101.8
NPM	14.2	23.4	20.2	6.0	7.7	16.8	18.8	14.4	13.2	-101.3	-65.6	-75.9

자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

표7 GKL의 연간 실적 추정 (IFRS 별도)

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
드롭액	4,168.7	4,081.5	3,886.2	4,202.6	4,546.2	1,765.6	3,588.4
중국인	888.7	1,122.0	1,112.1	1,215.4	1,299.5	532.8	1,550.0
일본인	1,552.1	1,309.5	1,174.0	1,356.0	1,469.1	303.7	782.4
기타	761.7	691.2	614.6	691.1	717.9	629.1	1,256.0
홀드율 (%)	11.9	13.3	12.6	11.5	10.8	11.7	12.2
매출액	505.7	548.2	501.3	480.3	490.8	205.5	400.7
매출원가	350.7	364.9	354.9	339.8	356.6	244.2	309.7
인건비	115.9	117.0	124.0	118.7	145.1	149.5	155.3
콤프	74.6	73.5	64.4	53.5	53.2	9.4	19.9
세금	62.6	69.2	61.8	60.4	62.6	26.3	50.7
판관비	36.6	32.1	38.2	36.7	37.8	34.1	39.4
EBITDA	131.1	164.0	124.1	121.2	133.3	-34.0	85.4
영업이익	118.4	151.2	108.2	104.9	96.4	-72.8	51.5
세전이익	121.0	150.2	107.3	103.8	95.3	-73.1	51.4
순이익	91.7	114.3	80.5	77.6	72.0	-59.0	41.3
(% YoY)							
드롭액	-6.3	-2.1	-4.8	8.1	8.2	-61.2	103.2
매출액	-6.5	8.4	-8.6	-4.2	2.2	-58.1	95.0
EBITDA	-17.6	25.1	-24.4	-2.3	10.0	-125.4	-351.2
영업이익	-19.9	27.7	-28.5	-3.0	-8.1	-175.2	-170.8
순이익	-21.3	24.6	-29.6	-3.6	-7.2	-181.5	-170.0
Margin (%)							
EBITDA Margin	25.9	29.9	24.8	25.2	27.2	-16.5	21.3
OPM	23.4	27.6	21.6	21.8	19.6	-35.4	12.9
NPM	18.1	20.9	16.1	16.2	14.7	-28.7	10.3
Valuation (백억원)							
EPS (원)	1,483	1,849	1,302	1,255	1,165	-953	668
PER	16.3	11.1	22.5	19.8	16.7	-12.8	18.3
PBR	3.3	2.4	3.4	2.7	2.1	1.6	1.5
EV/EBITDA	7.8	4.4	10.2	9.1	6.5	-16.7	6.6
ROE (%)	20.7	23.5	15.3	14.2	12.6	-11.1	8.5
Dividend Yield (%)	3.4	4.9	2.5	2.9	3.4	2.1	3.2

자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

표8 GKL 월별 테이블 드롭액 추이

		'19.10	'19.11	'19.12	'20.1	'20.2	'20.3	'20.4	'20.5	'20.6	'20.7	'20.8	'20.9	'20.10
드롭액 (십억원)														
Seoul Casino	Table Drop	211.6	174.6	178.0	177.4	138.0	45.8		46.4	47.2	48.5	57.3	44.9	39.4
	VIP	175.6	147.2	144.0	147.5	118.4	33.5		35.4	36.9	37.8	46.3	35.4	29.5
	Japan	58.8	52.5	44.0	34.0	31.0	3.6		0.6	0.7	0.4	0.5	0.4	0.7
	China	67.2	42.8	66.1	69.2	46.7	7.5		10.8	9.1	5.3	3.0	3.7	2.5
	Others	49.6	51.8	33.8	44.3	40.7	22.4		24.0	27.1	32.2	42.8	31.3	26.3
	Mass	36.1	27.5	34.0	30.0	19.6	12.3		11.0	10.3	10.7	11.0	9.5	9.9
Seoul Hilton Casino	Table Drop	104.2	110.8	125.2	111.1	82.3	34.4		33.6	33.7	30.8	32.3	26.0	23.5
	VIP	47.0	52.7	61.0	55.7	43.1	15.5		15.3	11.8	7.6	11.6	10.0	6.7
	Japan	27.4	32.0	32.1	30.8	24.6	1.6		0.0	0.0	-	-	0.0	0.0
	China	11.6	12.7	20.0	15.2	13.1	8.8		11.1	7.4	2.1	3.5	2.7	2.4
	Others	8.0	8.0	8.9	9.7	5.4	5.1		4.2	4.4	5.5	8.0	7.3	4.3
	Mass	57.3	58.1	64.2	55.4	39.2	18.9		18.3	21.8	23.2	20.7	16.0	16.8
Busan Lotte Casino	Table Drop	56.5	51.8	67.3	59.0	38.0	5.8		6.5	10.9	8.0	5.6	6.2	7.3
	VIP	42.4	39.1	52.8	44.7	28.4	2.4		2.6	6.6	4.4	1.5	2.5	2.4
	Japan	15.0	19.1	27.3	18.2	16.7	0.4		-	-	-	-	0.0	0.0
	China	23.5	13.1	22.1	24.1	9.3	0.9		0.6	2.3	1.5	0.4	0.2	0.2
	Others	3.9	6.9	3.4	2.3	2.4	1.1		2.0	4.3	2.9	1.1	2.3	2.2
	Mass	14.1	12.7	14.5	14.2	9.6	3.4		3.8	4.3	3.6	4.1	3.7	4.9
Total	Table Drop	372.4	337.3	370.5	347.5	258.3	86.0		86.5	91.8	87.3	95.2	77.1	70.2
	VIP	264.9	239.0	257.8	247.8	189.9	51.4		53.4	55.3	49.8	59.3	47.9	38.7
	Japan	101.3	103.6	103.4	83.0	72.2	5.6		0.6	0.7	0.4	0.5	0.4	0.7
	China	102.2	68.7	108.2	108.5	69.1	17.2		22.5	18.8	8.9	6.9	6.6	5.1
	Others	61.4	66.7	46.1	56.3	48.5	28.7		30.2	35.8	40.5	52.0	40.9	32.8
	Mass	107.5	98.3	112.8	99.6	68.4	34.6		33.1	36.4	37.6	35.8	29.2	31.5
	Slot Machine Drop	42.7	40.6	44.7	38.1	26.0	11.5		14.7	16.1	14.6	14.9	15.5	14.1
국적별 Breakdown	Total drop	415.2	377.8	415.2	385.6	284.3	97.6		101.2	107.8	101.9	110.1	92.6	84.3
	VIP+Mass	372.4	337.3	370.5	347.5	258.3	86.0		86.5	91.8	87.3	95.2	77.1	70.2
	Japan	108.2	111.7	112.7	91.7	80.1	6.1		0.8	0.8	0.4	0.6	0.6	0.7
	China	138.5	98.7	147.5	135.0	87.8	28.3		37.7	33.9	25.5	22.0	18.5	18.4
	Others	75.0	79.1	58.4	68.5	56.6	33.3		34.4	40.1	45.0	56.9	45.3	37.2
	No Name	50.7	47.7	51.9	52.2	33.8	18.4		13.6	17.0	16.5	15.8	12.7	13.8
성장률 (% YoY)														
Seoul Casino	Table Drop	17.1	-25.7	-43.1	5.5	-11.1	-74.2		-71.9	-68.2	-68.2	-66.2	-72.8	-81.4
	VIP	12.8	-24.3	-41.2	9.4	-8.3	-77.7		-73.6	-68.2	-68.8	-65.5	-73.4	-83.2
	Japan	58.5	35.5	-24.4	-20.6	-22.9	-92.2		-98.0	-98.0	-99.0	-99.0	-99.1	-98.9
	China	-7.3	-64.3	-41.0	30.6	-17.8	-88.2		-83.2	-80.3	-89.2	-94.4	-93.3	-96.2
	Others	7.7	45.5	-54.5	13.4	26.6	-44.6		-37.3	-18.7	-7.8	20.9	-13.1	-47.0
	Mass	43.3	-32.5	-49.9	-10.1	-24.8	-54.9		-64.5	-67.9	-65.8	-68.9	-70.6	-72.5
Seoul Hilton Casino	Table Drop	-2.9	-20.5	-29.4	-5.4	-21.2	-70.3		-71.7	-67.5	-72.9	-74.3	-75.8	-77.5
	VIP	-21.3	-29.7	-24.5	-11.1	-20.8	-74.1		-75.5	-74.3	-86.3	-82.6	-80.6	-85.7
	Japan	-37.9	-28.3	-30.6	-33.2	-35.8	-95.7		-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-99.9	-100.0
	China	212.1	-23.0	35.2	161.9	122.5	-37.7		-27.3	-40.3	-81.2	-82.9	-80.4	-79.4
	Others	-32.4	-42.3	-54.9	-9.5	-47.3	-43.2		-32.1	-40.5	-44.6	7.3	-46.5	-45.7
	Mass	20.2	-9.7	-33.5	1.1	-21.6	-66.1		-67.5	-62.1	-60.3	-65.0	-71.4	-70.8
Busan Lotte Casino	Table Drop	-9.3	-49.0	-5.6	-13.3	-42.2	-89.6		-90.2	-82.6	-84.3	-91.3	-88.3	-87.1
	VIP	-18.3	-56.6	-10.3	-21.1	-47.6	-94.7		-94.9	-85.9	-88.1	-96.9	-93.4	-94.2
	Japan	-1.4	-47.4	18.9	-26.3	-22.4	-98.3		-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0
	China	-30.9	-73.9	-23.6	-9.2	-67.3	-95.0		-97.6	-86.4	-88.9	-98.4	-98.8	-99.1
	Others	46.8	105.7	-51.5	-56.0	-41.8	-82.6		-45.4	-40.2	-5.7	-57.7	-17.0	-43.1
	Mass	35.1	9.2	17.0	25.6	-17.2	-69.3		-72.5	-72.6	-74.5	-74.9	-75.5	-65.7
Total	Table Drop	6.3	-29.2	-34.0	-1.7	-20.6	-75.4		-75.3	-70.8	-72.5	-73.5	-76.3	-81.2
	VIP	-0.8	-33.5	-33.0	-2.5	-20.1	-79.8		-78.5	-73.6	-76.6	-76.2	-78.4	-85.4
	Japan	4.9	-13.4	-18.9	-26.9	-27.7	-94.6		-99.3	-99.2	-99.6	-99.6	-99.5	-99.3
	China	-7.2	-63.3	-30.6	27.1	-24.2	-81.9		-78.5	-75.1	-87.9	-92.9	-92.3	-95.0
	Others	1.6	26.2	-54.4	2.2	4.4	-48.8		-37.3	-25.3	-15.2	14.0	-22.1	-46.6
	Mass	29.0	-15.7	-36.2	0.2	-22.0	-63.2		-67.3	-65.4	-63.9	-67.7	-71.8	-70.7
	Slot Machine Drop	2.6	18.1	12.8	15.3	-18.0	-70.9		-63.7	-55.9	-57.7	-61.5	-61.4	-66.9
		5.9	-26.0	-30.9	-0.3	-20.4	-74.9		-74.1	-69.3	-71.0	-72.4	-74.7	-79.7

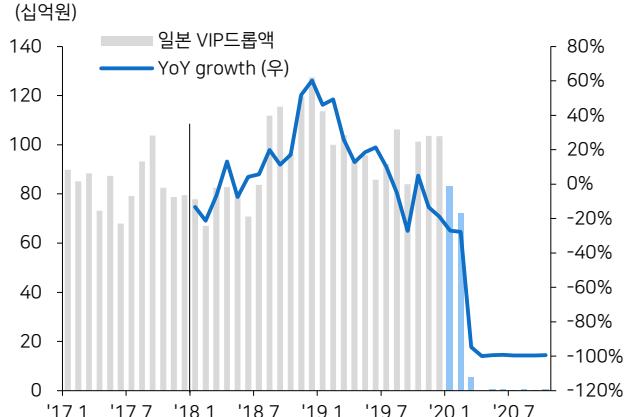
주: 4월 실적은 영업정지로 인해 공시하지 않음. 자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

그림4 GKL 중국 VIP 드롭액



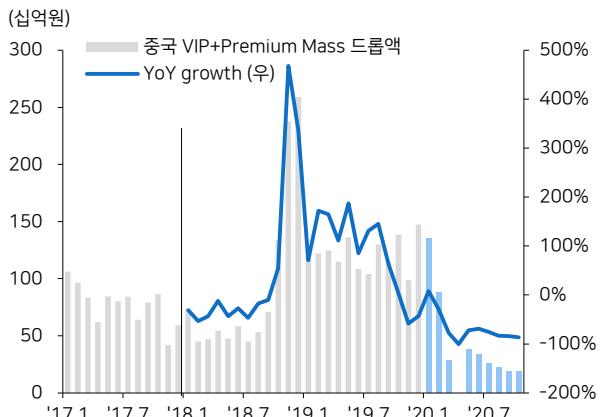
자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

그림5 GKL 일본 VIP 드롭액 추이



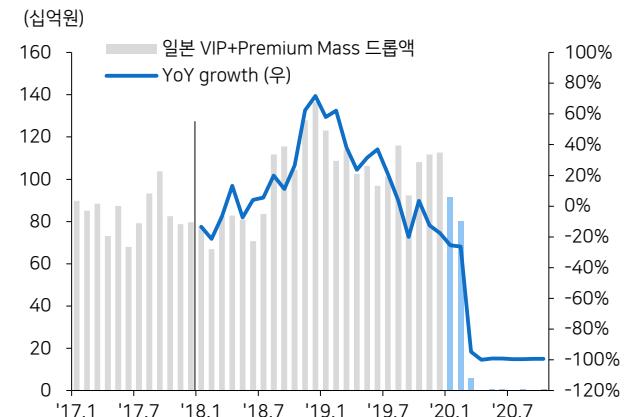
자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

그림6 GKL 중국 VIP+Premium Mass 드롭액 추이



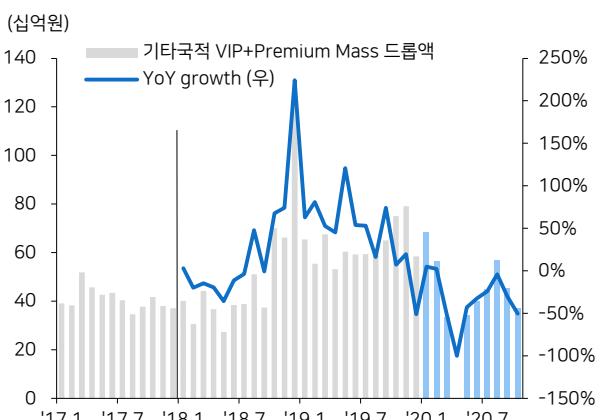
자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

그림7 GKL 일본 VIP+Premium Mass 드롭액 추이



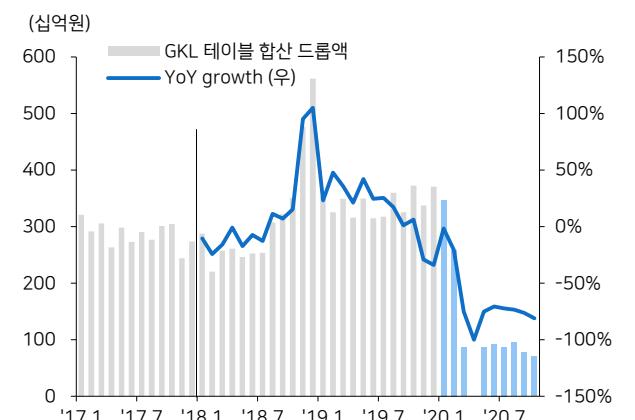
자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

그림8 GKL 기타국적 VIP와 Premium Mass 드롭액 추이



자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

그림9 GKL 테이블 합산 드롭액 추이



자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

표9 파라다이스 3Q20 실적 Review

(십억원)	3Q20P	3Q19	(% YoY)	2Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	90.6	274.4	-67.0	74.6	21.3	91.1	-0.6	96.2	-5.9
영업이익	-31.1	41.1	적전	-44.5	적지	-33.7	7.8	-31.5	1.4
세전이익	-31.9	48.6	적전	-53.7	적지	-49.2	35.2	-49.0	35.0
순이익	-16.3	34.2	적전	-31.9	적지	-27.5	40.7	-28.3	42.4

자료: 파라다이스, 메리츠증권 리서치센터

표10 파라다이스 월별 실적 전망

(십억원)	'20.01	'20.02	'20.03	'20.04	'20.05	'20.06	'20.07	'20.08	'20.09	'20.10	'20.11	'20.12
월별 실적 전망												
전체 드롭액	540.3	494.0	128.9	56.8	186.6	119.4	127.2	123.4	136.0	125.5	120.1	121.4
전체 카지노 매출	71.4	64.1	18.8	7.9	29.8	13.8	17.4	17.3	20.5	22.4	14.8	16.0
홀드율 (%)	12.9	11.8	15.1	14.0	16.0	11.4	13.8	14.3	15.1	17.8	12.3	13.1
성장률 (% YoY)												
전체 드롭액	3.0	-0.1	-74.8	-90.4	-68.1	-79.4	-76.3	-79.4	-73.3	-77.3	-75.4	-74.7
전체 카지노 매출	27.3	15.8	-62.3	-86.1	-51.2	-80.8	-76.4	-75.0	-71.9	-72.2	-77.9	-77.1
홀드율 (%p YoY)	2.4	0.4	4.9	4.6	6.3	0.3	0.0	3.3	1.0	3.4	-1.1	-0.6

주: 10월까지 확정 수치, 이후는 메리츠증권 추정치

자료: 파라다이스, 메리츠증권 리서치센터

표11 파라다이스시티 최근 13개월 월별 실적 세부 데이터

(백만원)	'19.10	'19.11	'19.12	'20.1	'20.2	'20.3	'20.4	'20.5	'20.6	'20.7	'20.8	'20.9	'20.10
Drop	226,923	204,603	216,326	242,240	242,012	48,432	24,299	67,219	49,554	48,685	50,685	35,111	42,555
Sales	36,817	30,904	38,864	37,664	31,635	6,676	3,397	7,899	4,657	6,031	5,803	3,210	4,928
Sales (table)	34,471	29,598	34,961	35,256	25,482	6,815	2,979	7,391	3,889	5,126	4,901	2,724	3,975
Sales (slot)	1,076	1,670	1,417	1,626	1,854	366	417	563	695	907	910	495	899
홀드율 (table,%)	15.2	14.5	16.2	14.6	10.5	14.1	12.3	11.0	7.8	10.5	9.7	7.8	9.3
홀드율 (total,%)	15.7	15.3	16.8	15.2	11.3	14.8	14.0	11.8	9.3	12.4	11.5	9.2	11.5
YoY Growth (%)													
Drop	12.4	-9.4	7.5	15.7	31.5	-75.5	-89.4	-74.3	-78.1	-77.9	-80.7	-84.8	-81.2
Sales	41.1	28.4	79.6	36.0	28.4	-70.2	-83.9	-70.4	-87.9	-81.6	-83.9	-91.8	-86.6
Sales (table)	27.6	30.7	89.3	44.2	6.3	-69.0	-83.3	-65.2	-87.3	-83.5	-84.6	-92.4	-88.5
Sales (slot)	15.9	-19.9	39.5	34.9	-8.2	-74.0	-69.9	-61.6	-46.5	-44.8	-39.2	-68.4	-16.4
홀드율 (table,%)p	1.8	4.4	7.0	2.9	-2.5	3.0	4.4	2.9	-5.7	-3.5	-2.4	-7.8	-5.8
홀드율 (total,%)p	1.8	4.3	7.1	3.0	-2.8	3.0	5.5	3.1	-4.9	-2.4	-1.2	-7.1	-4.2
Drop breakdown													
VIP	188,209	164,888	171,402	198,123	205,486	36,992	18,053	47,071	31,078	31,983	33,124	23,827	25,052
China VIP	60,383	38,204	38,314	53,963	65,305	12,118	3,246	3,407	774	1,144	1,664	336	590
Japan VIP	73,999	87,972	94,486	111,389	78,239	7,027	178	146	37	2	14	17	7
Other VIP	53,827	38,712	38,601	32,771	61,943	17,848	14,629	43,517	30,266	30,837	31,446	23,474	24,455
Mass	38,714	39,714	44,924	44,117	36,526	11,440	6,246	20,148	18,511	16,702	17,562	11,284	17,503
YoY Growth (%)													
VIP	9.4	-11.7	1.9	12.0	31.4	-77.9	-90.6	-78.8	-83.5	-82.4	-84.8	-87.4	-86.7
China VIP	-1.4	-11.0	-6.6	33.0	74.0	-56.9	-91.7	-94.2	-98.3	-97.1	-95.8	-99.3	-99.0
Japan VIP	7.7	-4.6	14.5	32.9	-2.5	-92.0	-99.8	-99.9	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0
Other VIP	27.7	-24.9	-13.5	-37.6	60.3	-65.2	-70.9	-13.4	-39.4	-35.9	-47.4	-55.5	-54.6
Mass	29.9	1.3	36.1	35.6	31.9	-62.7	-82.4	-48.4	-50.6	-57.1	-61.1	-73.1	-54.8
VIP방문객 (명)													
VIPs	7,893	7,147	7,779	7,950	6,701	2,594	1,139	2,972	2,442	2,246	2,247	1,469	1,823
China VIP	1,929	1,267	1,228	1,590	1,209	245	63	196	90	117	141	80	123
Japan VIP	3,016	3,162	3,516	3,923	2,522	367	5	4	2	2	0	6	2
Other VIP	2,948	2,718	3,035	2,437	2,970	1,982	1,071	2,772	2,350	2,127	2,106	1,383	1,698
YoY Growth (%)													
VIPs	7.0	-10.7	0.8	3.1	-7.8	-65.0	-86.0	-66.2	-69.1	-71.0	-72.8	-79.9	-76.9
China VIP	-5.1	3.0	-17.9	35.5	-12.6	-75.3	-93.9	-87.6	-93.5	-90.3	-90.4	-92.6	-93.6
Japan VIP	12.7	-23.7	0.7	8.9	-21.7	-88.6	-99.9	-99.9	-99.9	-100.0	-99.8	-99.9	-99.9
Other VIP	10.5	3.3	11.2	-16.9	11.3	-38.1	-66.6	-15.2	-24.1	-30.2	-26.7	-50.4	-42.4
정킷 실적													
Rolling Chip Turnover	240,421	190,263	226,320	135,801	221,234	41,782	464	1,934	2,601	11	577	295	760
W/L	6,287	2,185	9,549	3,723	11,823	661	8	-110	-99	-3	-9	79	113
Win rate(%)	2.6	1.1	4.2	2.7	5.3	1.6	1.7	-5.7	-3.8	-27.3	-1.6	26.8	14.9
Sales	1,270	-364	2,486	782	4,299	-505	1	-55	73	-2	-8	32	54

자료: 파라다이스, 메리츠증권 리서치센터

표12 파라다이스 영업장별 실적 전망

(십억원)		2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
1. 서울 워커힐	드롭액	2,335.3	2,445.9	2,295.5	2,389.0	2,581.2	1,036.6	1,521.8
	% YoY	-28.7	4.7	-6.1	4.1	8.0	-59.8	46.8
	VIP	1,953.2	2,042.3	1,825.9	1,922.1	2,104.0	769.2	1,264.1
	중국인	1,013.7	898.0	660.1	522.8	674.0	118.0	359.7
	일본인	527.8	630.8	653.0	761.0	769.9	122.2	293.7
	매출액	350.6	350.3	271.5	293.4	290.6	154.8	181.6
	% YoY	-15.8	-0.1	-22.5	8.1	-0.9	-46.7	17.3
	드롭액	586.3	569.3	398.2	225.5	389.8	109.2	118.9
	% YoY	-28.7	-2.9	-30.0	-43.4	72.9	-72.0	8.9
	VIP	539.5	511.2	364.8	184.2	307.5	80.5	94.2
2. 제주그랜드	중국인	476.3	446.3	294.4	115.6	209.2	36.7	51.0
	일본인	34.8	33.0	46.8	45.4	64.8	11.1	11.2
	매출액	49.5	55.2	32.6	24.5	40.4	11.1	10.8
	% YoY	-21.1	11.6	-41.0	-24.7	64.6	-72.6	-1.9
	드롭액	1,016.7	875.2	1,364.7	2,156.2	2,669.2	928.5	1,091.9
	% YoY	-15.4	-13.9	55.9	58.0	23.8	-65.2	17.6
	VIP	962.6	810.5	1,160.9	1,829.6	2,216.8	715.1	534.7
	중국인	634.5	450.8	409.8	435.2	513.5	145.7	132.6
	일본인	241.7	270.4	502.4	891.3	1,118.5	197.1	113.9
	매출액	95.2	95.9	197.3	245.6	377.5	125.1	179.1
3. 파라다이스 시티 (인천)	% YoY	-12.4	0.8	105.8	24.4	53.7	-66.9	43.2
	드롭액	743.7	941.2	1,017.5	805.2	813.2	281.4	772.2
	% YoY	-22.2	26.5	8.1	-20.9	1.0	-65.4	174.4
	VIP	692.6	869.6	915.7	688.2	688.4	178.0	626.3
	중국인	449.7	545.7	526.3	305.3	303.8	76.5	286.6
	일본인	207.1	287.6	314.4	311.7	303.8	55.9	267.8
	매출액	71.4	99.4	72.4	68.0	75.5	29.0	79.6
	% YoY	-7.8	39.3	-28.7	-6.1	11.1	-61.6	174.8
	드롭액	4,339.1	4,831.6	5,075.9	5,575.8	6,453.3	2,337.5	3,504.8
	% YoY	-18.1	11.3	5.1	9.8	15.7	-63.8	49.9
<연결법인 실적>	VIP	3,829.7	4,233.6	4,267.3	4,624.2	5,338.0	1,690.8	2,519.2
	중국인	2,374.8	2,340.8	1,890.7	1,378.8	1,721.8	324.9	829.9
	일본인	910.3	1,221.8	1,516.6	2,009.3	2,257.1	386.3	686.5
	매출액	528.4	600.9	554.8	636.0	784.1	319.5	433.6
	% YoY	-10.1	13.7	-8.0	14.6	23.3	-59.2	35.7

주: 파라다이스시티 2017년 4월 이전 실적은 인천 올림푸스 호텔

자료: 파라다이스, 메리츠증권 리서치센터

표13 파라다이스 시티 연간 실적 전망

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
전체 매출액	137.7	302.1	463.3	176.4	173.2
카지노 매출	119.3	247.1	375.6	125.1	179.1
드롭액	871.0	2,156.2	2,669.2	910.4	1,091.9
비카지노 매출	20.6	53.0	87.9	53.8	71.5
영업이익	-2.1	-20.8	20.0	-71.9	-30.7
영업이익률(%)	-1.0	-6.9	4.3	-40.8	-17.7
감가상각비	17.8	40.8	64.4	61.1	61.1
EBITDA	15.8	20.0	84.4	-10.8	30.4

주: 파라다이스시티는 2017년 4월 오픈. 위 자료는 3Q17 이후 실적.

자료: 파라다이스, 메리츠증권 리서치센터

표14 파라다이스 시티 분기 실적 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E
드롭액	456.3	506.4	564.5	629.0	591.3	715.5	714.5	647.9	532.7	141.1	134.5	120.2
VIP드롭액	387.9	431.0	483.8	527.0	500.4	603.5	588.4	524.5	440.6	96.2	88.9	89.4
Mass드롭액	68.4	75.4	80.7	102.0	90.9	112.0	126.1	123.4	92.1	44.9	45.5	12.7
전체 매출액	65.7	64.3	84.4	87.7	90.7	105.8	135.3	131.5	89.7	26.0	29.2	31.4
카지노 매출	56.2	51.5	67.7	71.8	74.8	86.4	107.9	106.6	75.8	16.0	15.1	15.7
드롭액	456.3	506.4	564.5	629.0	591.3	715.5	714.5	647.9	532.7	141.1	134.5	120.2
비카지노매출	9.6	10.9	16.7	15.9	15.9	19.5	27.6	25.0	13.9	10.0	14.1	15.7
영업이익	1.4	-2.3	3.1	-23.0	-7.1	-5.0	24.5	7.7	2.5	-28.2	-25.6	-20.6
영업이익률(%)	2.1	-3.6	3.6	-26.2	-7.8	-4.7	18.1	5.8	2.8	-108.4	-87.4	-65.5
감가상각비	8.2	8.8	9.1	14.7	15.4	16.1	16.1	16.8	15.0	14.7	14.5	16.8
EBITDA	9.6	6.4	12.2	-8.3	8.2	11.2	40.6	24.4	17.5	-13.5	-11.0	-3.8
EBITDA이익률(%)	14.6	10.0	14.5	-9.4	9.1	10.5	30.0	18.6	19.5	-51.8	-37.7	-12.1

자료: 파라다이스, 메리츠증권 리서치센터

표15 파라다이스 분기 실적 전망 (IFRS 연결)

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E
매출액	179.5	181.1	210.5	216.6	201.7	233.9	274.4	269.5	184.7	74.6	90.6	94.6
카지노	148.3	147.5	164.7	176.3	161.4	190.1	215.7	216.9	154.3	51.5	55.1	58.5
호텔	17.4	19.4	23.1	21.5	19.6	20.4	25.1	24.1	14.3	12.0	19.6	19.6
기타	13.8	14.7	6.4	3.2	22.6	22.5	33.3	28.0	15.9	10.8	14.9	16.5
매출원가	159.2	161.7	180.3	207.9	190.5	200.9	211.3	237.2	164.2	103.7	108.5	114.6
매출총이익	20.3	19.4	30.2	8.7	11.2	33.0	63.1	32.2	20.4	-29.1	-18.0	-20.0
판관비	15.5	19.5	19.4	21.8	17.5	28.3	22.1	19.8	15.6	15.5	13.1	12.7
영업이익	4.8	-0.1	10.8	-13.1	-6.3	4.7	41.1	12.4	4.8	-44.5	-31.1	-32.7
세전이익	0.0	-4.6	6.8	-45.0	-13.4	-5.3	48.6	-14.4	-2.8	-60.2	-34.0	-56.4
순이익	3.1	-1.7	4.7	-27.1	-7.5	-2.1	34.2	-9.5	-2.5	-95.5	-25.2	-22.0
% YoY Growth												
매출액	26.0	29.4	7.3	14.2	12.4	29.2	30.4	24.4	-8.5	-68.1	-67.0	-64.9
영업이익	흑전	적지	6.4	적지	적전	흑전	280.0	흑전	흑전	적전	적전	적전
순이익	-61.6	적지	11.5	적지	적전	적지	626.3	적지	적지	적지	적전	적지
Margin (%)												
GPM	11.3	10.7	14.4	4.0	5.5	14.1	23.0	12.0	11.1	-38.9	-19.8	-21.1
OPM	2.7	0.0	5.1	-6.1	-3.1	2.0	15.0	4.6	2.6	-59.6	-34.3	-34.6
NPM	1.7	-0.9	2.2	-12.5	-3.7	-0.9	12.5	-3.5	-1.3	-127.9	-27.8	-19.7

자료: 파라다이스, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

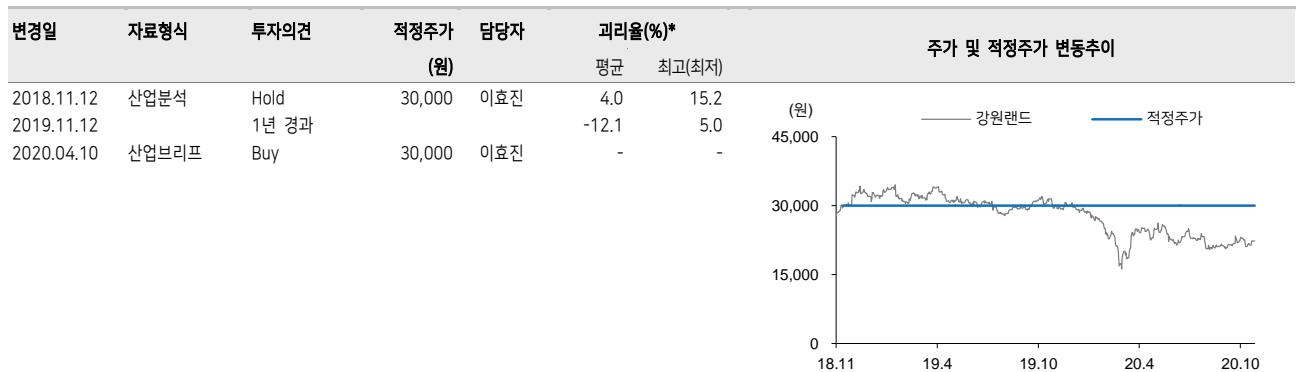
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.7%
중립	18.3%
매도	0.0%

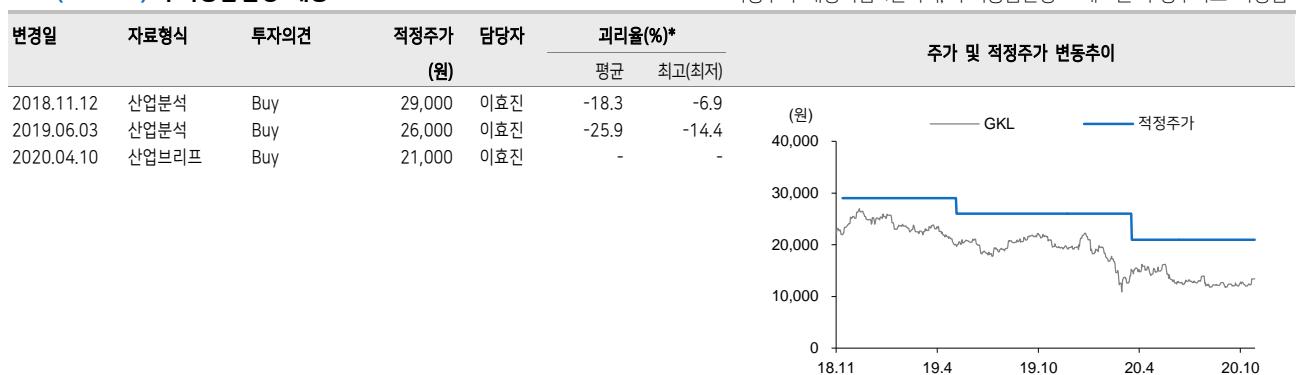
2020년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

강원랜드 (035250) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

**GKL (114090) 투자등급변경 내용**

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



파라다이스 (034230) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

