



# 파라다이스 (034230)

글로벌 카지노 밸류에이션 하락 vs. 드랍액 잠재성

▶ Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619

**Buy (유지)**

목표주가(하향): 21,000원

현재 주가(5/30)	15,250원
상승여력	▲ 37.7%
시가총액	13,869억원
발행주식수	90,943천주
52 주 최고가 / 최저가	21,400 / 15,250원
90 일 일평균 거래대금	109.32억원
외국인 지분율	5.2%
주주 구성	
파라다이스글로벌(외 13인)	46.6%
파라다이스 자사주	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-17.8	-17.1	-27.6	-20.8
상대수익률(KOSDAQ)	-9.1	-11.4	-26.6	0.4

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	668	788	928	1,114
영업이익	-30	2	16	57
EBITDA	30	75	105	141
지배주주순이익	-19	-21	-8	13
EPS	-208	-231	-91	144
순차입금	574	738	970	909
PER	-107.0	-81.4	-167.7	106.1
PBR	2.0	1.3	1.1	1.1
EV/EBITDA	86.2	32.9	22.4	16.3
배당수익률	0.4	0.5	0.7	0.8
ROE	-1.9	-1.9	-0.7	1.0

주가 추이



VIP 영업은 여전히 힘들고 글로벌 카지노 밸류에이션까지 하향 안정화됐지만, 지속적인 드랍액 성장성이 실적 잠재성을 높입니다.

마카오 VIP 부진 지속

마카오 4월 상세 실적이 공개됐다. 전년대비 VIP는 -23% 줄었고, Mass는 +10% 늘었다. 최근 8개월째 비슷한 흐름(VIP ↓, Mass ↑)이다. VIP는 흡연 금지, 중국의 반부패 정책과 자본의 해외유출을 방지하는 움직임이 녹여진 결과로 평가되는 반면, Mass는 관광도시로서의 마카오 개발, 특히 강주아오 대교(前 홍콩-마카오 1시간 Ferry로 이동 vs. 現 홍콩-마카오 차량으로 30분 소요) 개장 효과로 보인다. 카지노 시장축소로 마카오 주가 퍼포먼스도 부진한 흐름을 이어가고 있다.

파라다이스도 피해가기 힘든 시장 현황

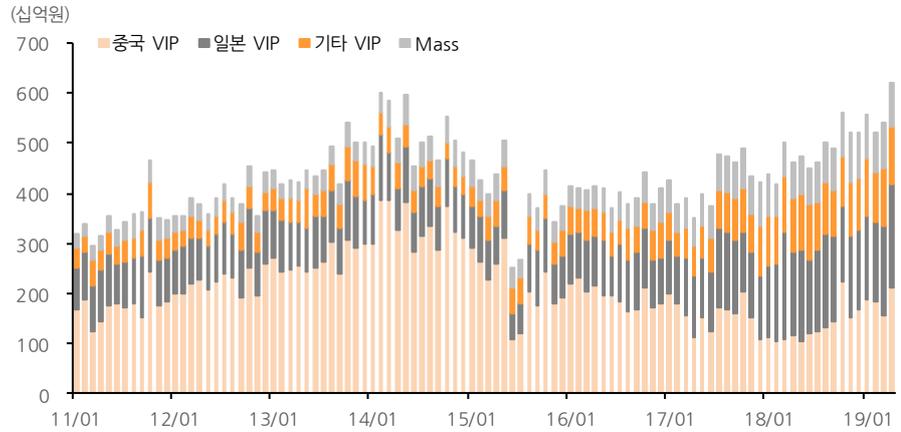
물론 과거 대비 마카오와 한국의 동조화 현상은 많이 알아졌지만, 같은 맥락에서 파라다이스의 VIP 실적도 타격을 입고 있는 상황이다. 표면적으로 공표되는 파라다이스의 VIP 드랍액은 크게 성장(4월 +37%, 1~4월 누적 +24%) 중이다. 이 자체는 좋지만, 그만큼 홀드올이 하락하면서 매출액은 박스권에 머물러 있고, 특히 온전한 레버리지 효과가 기대되는 파라다이스시티의 월별 매출액은 200억 원 후반대까지 빠르게 솟았다가 200억 초중반대로 하향돼 유지되고 있다. 높은 드랍액 성장과 신규고객 유치를 위해서는 마케팅이 견비돼야 한다는 의미다.

Mass 회복은 긍정적, 매수의견 유지

그래도 뭐니뭐니 해도 가장 중요한 지표는 '드랍액'의 성장이다. 고객들이 리핏효과와 마케팅 통제에 따른 홀드올 개선으로 향후 지속성장성을 높이기 때문이다. 기존 뷰와 동일하게 1) 아시아의 카지노 경쟁은 더욱 치열해지고 있는데다, 2) VIP 실적은 더 이상 하락하지 않을 것 같지만, 그렇다고 매출액까지 좋아지면서 성장하기도 힘든 것이 사실이다. 3) 지금은 방한 인바운드 회복에 따라 홀드올과 수익성이 좋은 Mass 기반의 성장을 기대해야 하는 시점이다.

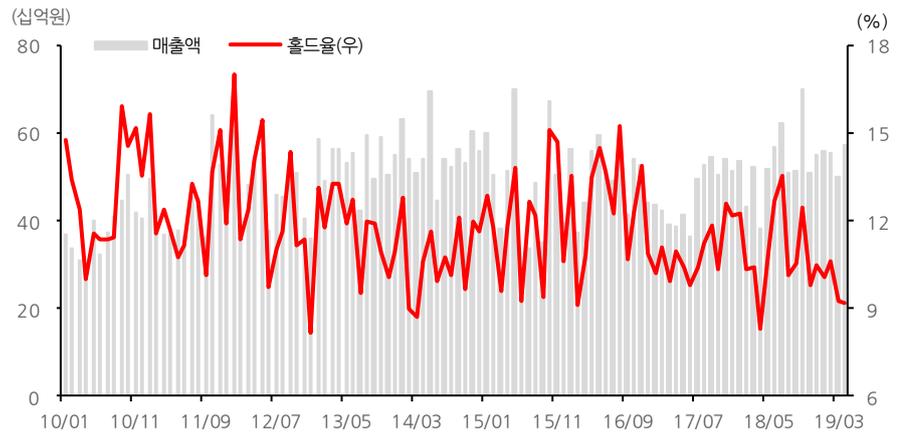
동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가는 21,000원(PBR\*1.5배, 오픈카지노 영위+카지노 산업의 초기 성장 국면인 마카오 외 아시아 평균 PBR 대비 28% 할인)으로 하향한다.

[그림1] 전체 고객별 드랍액 추이



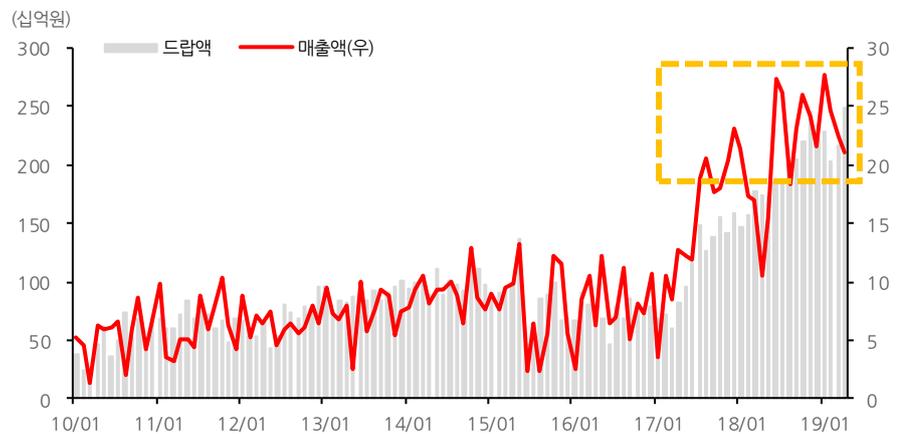
자료: 파라다이스, 한화투자증권

[그림2] 전체 매출액 및 홀드율 추이



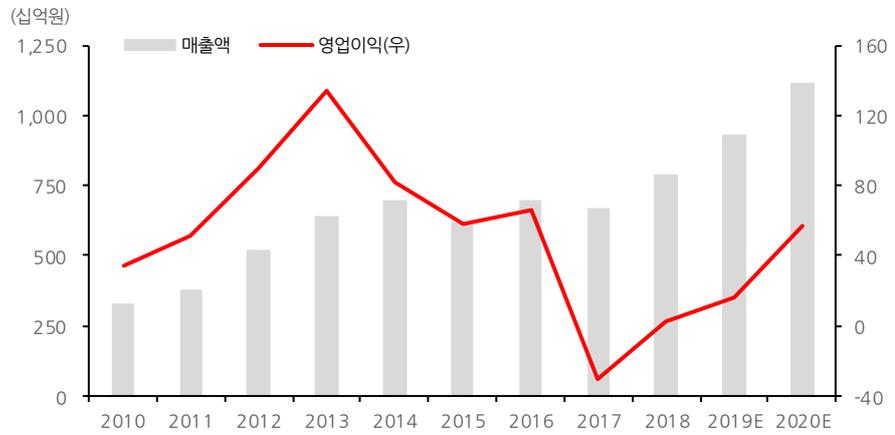
자료: 파라다이스, 한화투자증권

[그림3] 파라다이스시티 월별 실적 추이



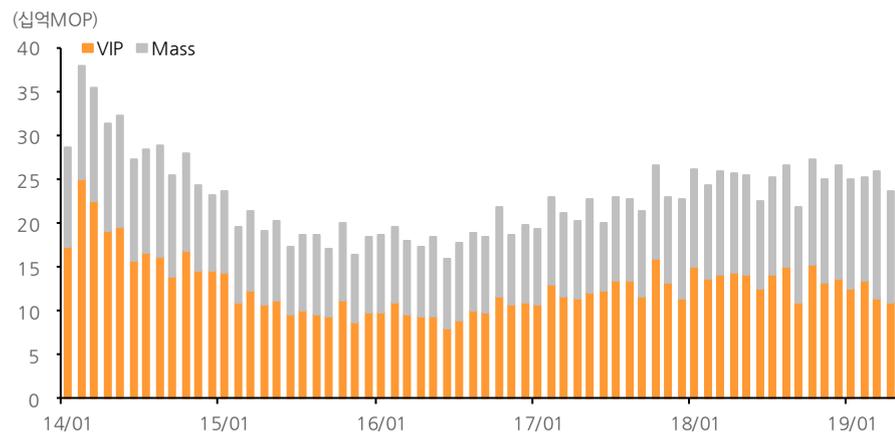
자료: 파라다이스, 한화투자증권

[그림4] 파라다이스 연간 실적 추이 및 전망



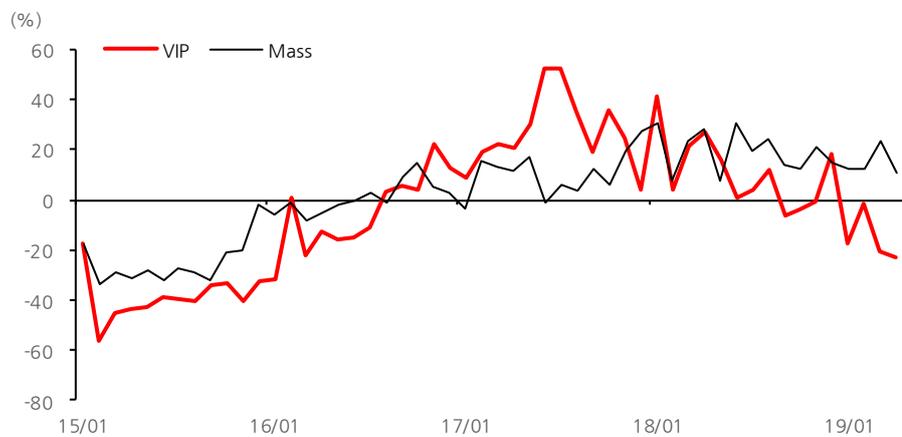
자료: 파라다이스, 한화투자증권

[그림5] 마카오 카지노 시장규모(매출액) 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권

[그림6] 마카오 VIP vs. Mass 증감률



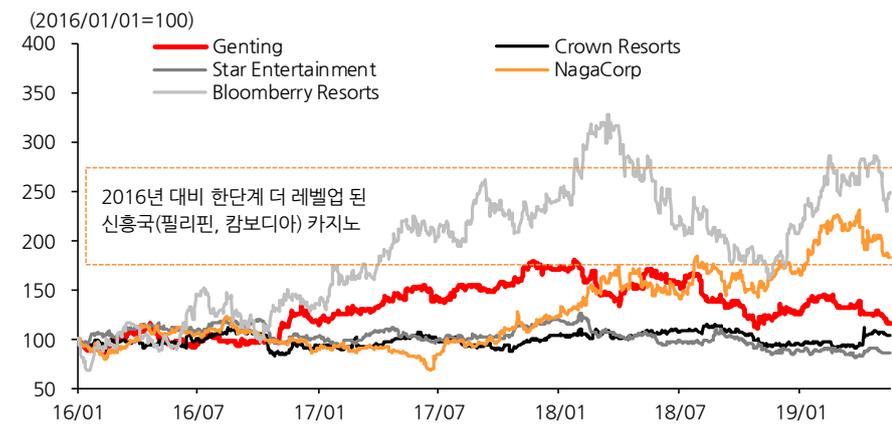
자료: Bloomberg, 한화투자증권

[그림7] 마카오 카지노 주가 퍼포먼스



자료: Bloomberg, 한화투자증권

[그림8] 마카오 외 아시아 카지노 주가 퍼포먼스



자료: Bloomberg, 한화투자증권

[그림9] 아시아 카지노 경쟁 현황

**마카오**  
카지노 영업장 '04년 14개소에서 '18년 40개소로 증가. 지역 관광의 경기 성장성을 뒷받침할 6개의 신규 IR이 2019년까지 완공 예정. 홍콩 공항 확장, 강추아오 대교 건설로 인한 Mass 유입 기대

**베트남**  
'17년 카지노 법 발효에 따라 3년간 오픈카지노 허용. '19년 1월 캄보디아 접경 푸꾸옥 섬에 코로나 리조트가 개장했으며, 북부 지역에 오픈 카지노가 추가 오픈 예정

**말레이시아**  
향후 10년간 두 단계에 걸쳐 유일한 IR 사업자인 겐팅리조트의 확장(쇼핑몰, 테마파크, 케이불카, 아울렛 등 추가) 진행. 말레이시아-싱가포르 고속철도 설립도 호재

**싱가포르**  
2010년 카지노를 포함한 2곳의 복합리조트 개장(오픈카지노) 이후 마리나베이샌즈는 중국인 VIP 의존에서 벗어나 아시아 Mass에 집중하는 비즈니스 모델 구축

**러시아**  
'22년까지 블라디보스토크를 동북아를 겨냥한 관광지로 개발하는 KIEZ 프로젝트 진행. '티그르 드 크리스탈'을 포함하는 3곳의 복합리조트 건립 예정

**한국**  
강원랜드(오픈카지노)와 16개 외국인 전용 카지노 운영. 2020년까지 4개 IR 이 개발될 예정

**일본**  
'18년 7월 카지노법 통과에 따라 2024~2025년 3곳의 IR 완공 예정. 마카오와 싱가포르의 성공 사례에 주목한 글로벌 카지노 기업의 핵심 투자 대상으로 자리매김

**대만**  
'09년 카지노 합법화 이후 대만과 중국 사이에 위치한 마주열도에 카지노 건설 사업 추진. 해당 프로젝트는 현재 지연 상태

**필리핀**  
일본 파친코 대부분이 오키다기 설립한 Okada Manila는 아시아 최대 규모의 IR. (이외 솔레어, 씨티오브드림 등 총 IR 4개 보유), 중국과의 교류 강화로 VIP의 성장 기대

자료: 언론보도취합, 한화투자증권

[표1] 카지노 업계 글로벌 PEER Valuation Table 1(중화권, 미국)

(단위: 십억 원, %, 배)

구분	연도	MGM	Wynn Macau	Galaxy	SJM	Sands China	Wynn Resorts	LV Sands
		마카오	마카오	홍콩	홍콩	마카오	미국	미국
매출액 (십억 원)	2017	2,101.1	4,938.0	7,057.6	4,609.9	8,577.2	6,863.3	14,391.1
	2018	2,696.1	5,559.4	7,752.7	4,831.8	9,536.2	7,393.1	15,109.4
	2019E	3,522.5	6,061.2	9,482.9	5,464.1	10,768.1	8,204.2	16,753.1
	2020E	3,792.4	6,329.5	10,103.7	6,674.9	11,452.1	9,028.9	17,242.3
영업이익 (십억 원)	2017	380.8	779.1	1,415.4	261.1	2,017.1	1,193.5	3,916.6
	2018	201.5	1,081.0	1,731.2	369.6	2,366.2	809.5	4,128.1
	2019E	481.1	1,110.6	1,896.8	407.5	2,817.4	1,493.3	4,554.7
	2020E	602.5	1,220.1	2,017.3	450.0	3,105.0	1,792.5	4,740.9
순이익 (십억 원)	2017	336.7	536.9	1,524.2	284.9	1,812.5	844.8	3,174.9
	2018	150.0	877.0	1,896.7	400.2	2,063.5	630.0	2,655.6
	2019E	392.6	913.2	2,052.8	368.3	2,565.5	816.0	3,047.2
	2020E	510.9	1,029.5	2,210.9	389.8	2,842.7	1,045.8	3,166.7
매출액 (YoY %)	2017	-5.7	49.4	-10.7	-26.2	11.1	32.4	8.7
	2018	28.3	12.6	9.8	4.8	11.2	7.7	5.0
	2019E	30.7	9.0	22.3	13.1	12.9	11.0	10.9
	2020E	7.7	4.4	6.5	22.2	6.4	10.1	2.9
영업이익 (YoY %)	2017	-17.8	130.1	54.3	-20.4	28.6	97.1	35.3
	2018	-47.1	38.7	22.3	41.5	17.3	-32.2	5.4
	2019E	138.8	2.7	9.6	10.3	19.1	84.5	10.3
	2020E	25.2	9.9	6.4	10.4	10.2	20.0	4.1
순이익 (YoY %)	2017	-25.9	150.1	62.2	-18.1	27.6	200.8	63.8
	2018	-55.4	63.3	24.4	40.5	13.9	-25.4	-16.4
	2019E	161.7	4.1	8.2	-8.0	24.3	29.5	14.7
	2020E	30.1	12.7	7.7	5.8	10.8	28.2	3.9
영업이익률 (%)	2017	18.1	15.8	20.1	5.7	23.5	17.4	27.2
	2018	7.5	19.4	22.3	7.6	24.8	10.9	27.3
	2019E	13.7	18.3	20.0	7.5	26.2	18.2	27.2
	2020E	15.9	19.3	20.0	6.7	27.1	19.9	27.5
순이익률 (%)	2017	16.0	10.9	21.6	6.2	21.1	12.3	22.1
	2018	5.6	15.8	24.5	8.3	21.6	8.5	17.6
	2019E	11.1	15.1	21.6	6.7	23.8	9.9	18.2
	2020E	13.5	16.3	21.9	5.8	24.8	11.6	18.4
19/05/31	주가(원)	1,857	2,510	7,127	1,311	5,296	132,880	66,231
	시총(십억원)	7,056	13,046	30,873	7,428	42,815	14,306	51,184
PER (배)	2017	38.7	34.9	25.6	20.2	26.0	34.5	23.8
	2018	46.8	14.2	15.9	14.5	18.9	16.5	15.3
	2019E	17.5	14.1	15.0	19.3	16.5	17.5	16.6
	2020E	13.8	12.6	14.0	17.6	14.9	13.7	15.6
PBR (배)	2017	10.6	42.9	4.9	1.6	9.2	18.3	8.5
	2018	5.6	58.5	3.5	1.5	8.0	5.2	7.1
	2019E	4.3	57.8	2.9	1.7	7.9	5.9	7.2
	2020E	3.7	44.2	2.5	1.6	7.4	5.0	7.2
EV/EBITDA (배)	2017	29.9	18.6	20.1	10.7	18.2	15.0	13.6
	2018	18.1	10.8	13.4	10.1	13.6	13.7	10.0
	2019E	10.5	10.5	11.8	11.7	12.4	10.3	10.2
	2020E	9.4	9.8	10.9	8.7	11.5	8.8	9.8

자료: Bloomberg 컨센서스, 한화투자증권

[표2] 카지노 업계 글로벌 PEER Valuation Table 2(한국 및 마카오 이외 아시아 카지노)

(단위: 십억 원, %, 배)

구분	연도	강원랜드	GKL	파라다이스	Genting	Crown Resorts	Star Entertainment	NagaCorp	Bloombergy Resorts
		한국	한국	한국	싱가폴	호주	호주	캄보디아	필리핀
매출액 (십억 원)	2017	1,604.5	501.3	668.0	1,959.5	2,822.8	2,015.7	1,081.3	740.9
	2018	1,438.1	480.3	787.6	2,071.2	2,946.7	2,104.5	1,622.5	798.5
	2019E	1,524.1	497.6	928.6	2,176.4	2,691.7	2,128.9	2,181.4	989.5
	2020E	1,601.9	526.6	1,076.6	2,210.5	2,768.3	2,227.5	2,448.2	1,128.6
영업이익 (십억 원)	2017	530.9	108.2	-30.0	850.0	1,698.1	362.3	296.9	177.9
	2018	430.7	105.1	2.4	740.8	665.7	244.9	478.8	232.4
	2019E	476.4	110.8	25.3	792.3	452.3	328.9	641.1	293.4
	2020E	512.1	127.2	83.6	801.5	482.8	345.6	704.1	329.5
순이익 (십억 원)	2017	437.6	80.5	-19.0	561.5	1,604.7	227.4	288.5	136.2
	2018	297.3	77.7	-21.0	616.2	475.8	126.1	429.8	150.2
	2019E	383.4	83.9	6.5	621.6	312.6	208.1	551.3	176.6
	2020E	411.8	97.6	37.1	635.2	335.8	221.7	605.9	208.8
매출액 (YoY %)	2017	-5.4	-8.6	-3.9	4.6	-7.9	4.0	75.3	-0.3
	2018	-10.4	-4.2	17.9	5.7	4.4	4.4	50.1	7.8
	2019E	6.0	3.6	17.9	5.1	-8.7	1.2	34.4	23.9
	2020E	5.1	5.8	15.9	1.6	2.8	4.6	12.2	14.1
영업이익 (YoY %)	2017	-14.2	-28.5	적전	125.8	66.4	30.8	23.2	27.6
	2018	-18.9	-2.9	흑전	-12.8	-60.8	-32.4	61.3	30.7
	2019E	10.6	5.5	950.4	6.9	-32.0	34.3	33.9	26.2
	2020E	7.5	14.8	230.4	1.2	6.7	5.1	9.8	12.3
순이익 (YoY %)	2017	-3.7	-29.6	적전	73.7	98.0	36.9	35.0	136.3
	2018	-32.1	-3.5	적지	9.7	-70.3	-44.5	49.0	10.3
	2019E	28.9	7.9	흑전	0.9	-34.3	65.0	28.3	17.6
	2020E	7.4	16.3	472.7	2.2	7.4	6.6	9.9	18.2
영업이익률 (%)	2017	33.1	21.6	-4.5	43.4	60.2	18.0	27.5	24.0
	2018	30.0	21.9	0.3	35.8	22.6	11.6	29.5	29.1
	2019E	31.3	22.3	2.7	36.4	16.8	15.5	29.4	29.6
	2020E	32.0	24.2	7.8	36.3	17.4	15.5	28.8	29.2
순이익률 (%)	2017	27.3	16.1	-2.8	28.7	56.8	11.3	26.7	18.4
	2018	20.7	16.2	-2.7	29.7	16.1	6.0	26.5	18.8
	2019E	25.2	16.9	0.7	28.6	11.6	9.8	25.3	17.8
	2020E	25.7	18.5	3.4	28.7	12.1	10.0	24.7	18.5
19/05/31	주가(원)	30,650	19,950	15,400	756	10,204	3,708	1,351	269
	시총(십억원)	6,557	1,234	1,401	9,116	6,910	3,401	5,864	2,971
PER (배)	2017	16.1	22.5	-	26.2	4.8	15.8	9.8	19.8
	2018	21.8	19.8	-	15.6	16.6	28.2	11.9	14.4
	2019E	16.7	14.7	247.4	14.8	22.1	16.3	10.7	16.6
	2020E	15.6	12.6	33.9	14.3	20.3	15.3	9.7	14.4
PBR (배)	2017	2.2	2.4	1.0	1.5	1.8	1.4	1.1	2.8
	2018	2.0	3.4	1.9	2.1	1.7	1.3	2.4	4.0
	2019E	1.8	2.7	1.3	1.5	1.8	1.2	3.0	2.8
	2020E	1.7	2.1	1.1	1.3	1.7	1.1	2.8	3.0
EV/EBITDA (배)	2017	8.2	10.2	93.9	10.0	3.8	8.7	10.4	10.6
	2018	9.9	9.1	36.9	7.0	8.4	11.0	8.8	9.4
	2019E	8.9	7.0	20.6	6.1	10.0	8.3	7.7	9.5
	2020E	8.4	6.2	13.6	6.1	9.6	7.8	6.9	8.6

자료: Bloomberg 컨센서스, 한화투자증권

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	695	668	788	928	1,114
매출총이익	138	70	79	93	145
영업이익	66	-30	2	16	57
EBITDA	98	30	75	105	141
순이자손익	6	-19	-29	-44	-40
외화관련손익	2	-1	1	0	0
지분법손익	0	0	-1	0	0
세전계속사업손익	75	-34	-43	-15	29
당기순이익	58	-40	-44	-15	22
지배주주순이익	55	-19	-21	-8	13
<b>증가율(%)</b>					
매출액	12.9	-3.9	17.9	17.8	20.0
영업이익	12.8	적전	흑전	572.9	250.5
EBITDA	14.3	-69.3	146.7	40.9	34.5
순이익	-19.8	적전	적지	적지	흑전
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	19.9	10.5	10.0	10.0	13.0
영업이익률	9.5	-4.5	0.3	1.7	5.1
EBITDA 이익률	14.1	4.5	9.5	11.3	12.7
세전이익률	10.9	-5.0	-5.4	-1.6	2.6
순이익률	8.3	-6.0	-5.6	-1.6	2.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	112	4	106	125	131
당기순이익	58	-40	-44	-15	22
자산상각비	32	60	72	89	84
운전자본증감	-1	-27	28	39	16
매출채권 감소(증가)	3	4	-9	-5	-3
재고자산 감소(증가)	0	-3	-1	-1	-1
매입채무 증가(감소)	4	5	7	47	12
투자현금흐름	-499	-207	-224	-123	-63
유형자산처분(취득)	-490	-340	-270	-119	-40
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	24	150	66	12	-2
재무현금흐름	230	194	151	31	61
차입금의 증가(감소)	262	165	115	40	70
자본의 증가(감소)	-32	28	36	-9	-9
배당금의 지급	32	26	9	9	9
총현금흐름	120	63	104	99	115
(-)운전자본증감(감소)	-22	20	-99	-17	-16
(-)설비투자	490	357	271	119	40
(+)자산매각	-2	18	1	0	0
Free Cash Flow	-350	-296	-68	-3	91
(-)기타투자	54	26	90	-6	21
잉여현금	-404	-322	-158	3	70
NOPLAT	50	-22	2	12	43
(+) Dep	32	60	72	89	84
(-)운전자본투자	-22	20	-99	-17	-16
(-)Capex	490	357	271	119	40
OpFCF	-385	-339	-98	-1	103

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	492	345	328	352	488
현금성자산	449	300	269	291	422
매출채권	20	18	27	31	34
재고자산	2	5	7	8	9
비유동자산	1,816	2,091	2,823	3,042	3,019
투자자산	194	177	284	506	527
유형자산	1,337	1,624	2,263	2,269	2,233
무형자산	285	290	276	267	258
<b>자산총계</b>	<b>2,308</b>	<b>2,435</b>	<b>3,151</b>	<b>3,394</b>	<b>3,506</b>
유동부채	290	253	422	559	579
매입채무	46	50	119	121	133
유동성이자부채	71	52	109	226	226
비유동부채	708	889	1,103	1,250	1,329
비유동이자부채	639	822	899	1,036	1,106
<b>부채총계</b>	<b>998</b>	<b>1,142</b>	<b>1,525</b>	<b>1,809</b>	<b>1,908</b>
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	295	295	295	295	295
이익잉여금	727	680	643	614	626
자본조정	-25	-28	287	287	287
자기주식	-26	-26	-26	-26	-26
<b>자본총계</b>	<b>1,310</b>	<b>1,293</b>	<b>1,626</b>	<b>1,585</b>	<b>1,598</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>주당지표</b>					
EPS	606	-208	-231	-91	144
BPS	11,481	10,932	13,989	13,663	13,803
DPS	300	100	100	100	120
CFPS	1,315	696	1,142	1,086	1,265
ROA(%)	2.6	-0.8	-0.8	-0.3	0.4
ROE(%)	5.3	-1.9	-1.9	-0.7	1.0
ROIC(%)	3.9	-1.3	0.1	0.5	1.7
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	20.0	-107.0	-81.4	-167.7	106.1
PBR	1.1	2.0	1.3	1.1	1.1
PSR	1.6	3.0	2.2	1.5	1.2
PCR	9.2	32.0	16.5	14.0	12.1
EV/EBITDA	13.9	86.2	32.9	22.4	16.3
배당수익률	2.5	0.4	0.5	0.7	0.8
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	76.2	88.3	93.8	114.1	119.4
Net debt/Equity	19.9	44.4	45.4	61.2	56.9
Net debt/EBITDA	265.4	1,900.3	990.5	924.2	643.6
유동비율	169.7	136.4	77.7	62.9	84.2
이자보상배율(배)	18.7	n/a	0.1	0.3	1.3
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	70.8	79.6	81.0	76.2	72.5
현금+투자자산	29.2	20.4	19.0	23.8	27.5
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	35.2	40.3	38.3	44.3	45.5
자기자본	64.8	59.7	61.7	55.7	54.5

[ Compliance Notice ]

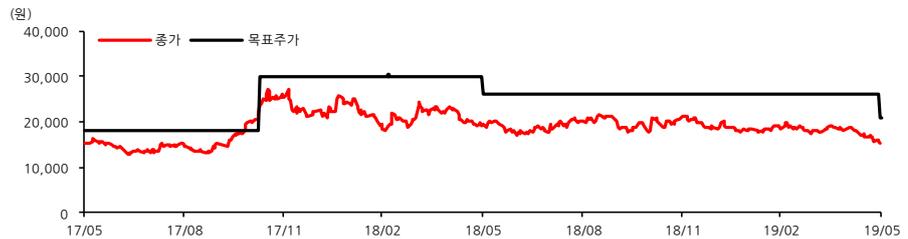
(공표일: 2019년 5월 31일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 파라다이스 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2017.06.05	2017.06.28	2017.07.12	2017.08.09	2017.09.07
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		18,000	18,000	18,000	18,000	18,000
일 시	2017.10.12	2017.11.08	2017.11.14	2018.03.08	2018.04.04	2018.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	18,000	30,000	30,000	30,000	30,000	26,000
일 시	2018.06.18	2018.08.13	2018.09.13	2018.10.17	2018.11.05	2018.11.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000
일 시	2018.12.10	2019.01.09	2019.01.24	2019.02.19	2019.04.02	2019.04.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000
일 시	2019.04.15	2019.04.23	2019.05.03	2019.05.10	2019.05.23	2019.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000	21,000

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2016.11.10	Hold	15,000	-14.51	-6.67
2017.01.17	Buy	18,000	-17.98	21.94
2017.11.08	Buy	30,000	-25.60	-9.17
2018.05.31	Buy	26,000	-27.35	-17.69
2019.05.31	Buy	21,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2019년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.4%	12.6%	0.0%	100.0%