

파라다이스(034230)

투자 비용의 굴레

1분기 실적은 비용 통제 등으로 기대치에 부합하는 실적 기록

P-city 1~2단계 개장 반영, 금년 가이던스 매출액 8,600억원, OP 150억원 제시
단기 비용 부담은 존재하나 업황 개선 국면, 중장기 성장성은 유효

Facts : 1분기 OP 48억원, 컨센서스 상회

1분기 실적은 비용 통제 등으로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 연결 매출액은 1,795억원으로 전년동기대비 26.0% 증가했고 영업이익은 48억원으로 흑자 전환했다. 연결 카지노 기준 드롭액은 1조 3,604억원으로 13.5% 늘었으나 홀드율은 10.1%(+0.4%p)에 그쳤는데 1월은 11.4%로 견조했으나 2~3월에 수익 기여도가 높은 파라다이스시티, 워커힐점이 상대적으로 낮았다. 부문별 영업이익과 전년동기대비 성장률은 본사 35억원(-26.7%), 파라다이스세가사마 9억원(흑전), 부산호텔 -0.7억원(적지) 등이었다. 시장 상황 등을 감안해 전반적으로 비용 통제 기조를 가져가면서 예상보다 본사 및 파라다이스시티 실적은 양호했다.

Pros & cons : P-city, 2차 개장 등으로 OP 가이던스 150억원 제시

연간 가이던스로 8,600억원(+28.7%), 영업이익 150억원(흑전), EBITDA 950억원(+214.6%)을 제시했다. 카지노 복합리조트 P-city의 1~2단계 개장을 9월 하반월로 가정해 연간 손실 360억원 내외를 반영한 수치다. 2차 개장으로 클럽, 테마파크, 스파, 뷰티크호텔 등 8개 시설이 들어선다. P-city는 하이롤러(high-roller) 신규 고객 발굴 등에 힘입어 드롭액 고성장 추세를 이어가고 있으나 최근 3개월간 홀드율이 다소 부진하다. 홀드율은 확률 변수인만큼 평균 회귀 특성 감안시 좋아질 가능성이 크며 구조적인 드롭액 성장은 지속되고 있어 외형 성장에 기여할 것이다. 1~2단계 개장 전에 P-city에서 외형과 이익 규모를 얼마나 키우는지가 중요하다. 작년 말 중국 크레딧 업체 이슈가 불거지며 부산, 제주 영업장이 3~4개월 타격이 있었는데 대체 사업자와의 계약 등으로 점진적으로 개선되고 있다.

Action : 단기 비용 부담은 존재, 업황 회복 추세는 나타날 것

신규 고객 발굴 등으로 P-city의 성과 확대, 전년 부진했던 기존 영업장의 회복 등으로 드롭액 증가세는 지속될 것이다. P-city의 1~2단계 개장으로 금년 하반기에 단기 비용 부담은 피할 수 없을 전망이다. 업황은 개선 국면에 들어섰고 국내 카지노 시장의 중장기 성장성은 유효하다고 판단돼 매수 의견과 목표주가 27,000원(P-city 실적이 정상화되는 2019년 EV/EBITDA 19배, 희 10)을 유지한다.

하회

부합

상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 27,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/10)	2,464
주가(5/10)	20,500
시가총액(십억원)	1,864
발행주식수(백만)	91
52주 최고/최저가(원)	27,250/12,850
일평균거래대금(6개월, 백만원)	38,836
유동주식비율/외국인지분율(%)	47.0/2.7
주요주주(%)	파라다이스글로벌 외 9 인
	46.7

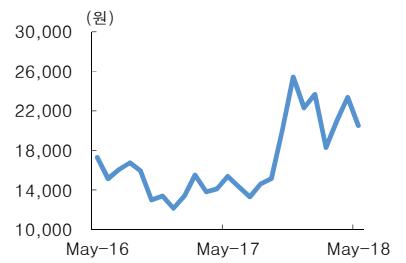
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	NM	108.5	99.0
PBR(x)	2.0	1.8	1.8
ROE(%)	(1.9)	1.6	1.8
DY(%)	0.4	1.0	1.5
EV/EBITDA(x)	95.8	28.3	17.3
EPS(원)	(222)	189	207
BPS(원)	11,220	11,210	11,122

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(9.1)	(17.8)	36.2
KOSDAQ 대비(%p)	(6.5)	(36.4)	3.2

주가추이



자료: WISEfn

최민하

mhchoi@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	142.4	139.9	196.1	189.6	179.5	(5.3)	26.0	186.6
영업이익	(7.7)	(27.3)	10.4	(5.4)	4.8	NM	NM	3.6
영업이익률(%)	(5.4)	(19.5)	5.3	(2.8)	2.7	5.5	8.1	1.9
세전이익	7.9	(27.7)	2.9	(16.6)	(0.0)	NM	NM	1.0
순이익	8.1	(19.5)	4.2	(11.8)	3.1	NM	(61.6)	1.3

자료: 파라다이스, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 분기 실적 추이와 전망

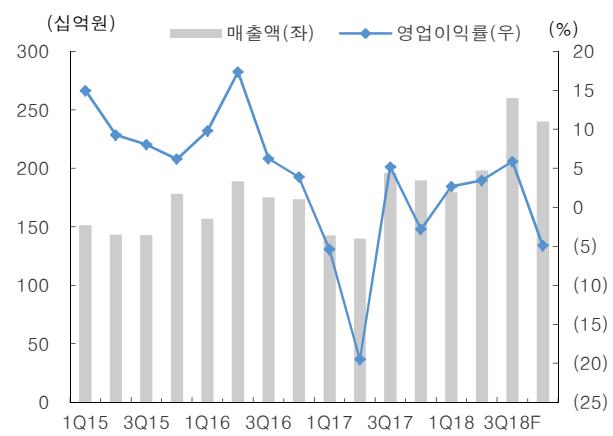
(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
드롭액	1,233	1,199	1,172	1,229	1,199	1,123	1,411	1,341	1,360	1,353	1,890	1,702
워커힐	586	635	575	649	617	505	586	587	666	544	737	674
제주그랜드	149	152	146	121	111	92	127	68	42	141	134	63
인천	238	176	233	229	200	293	415	456	482	604	632	647
부산	260	235	217	230	271	233	283	230	171	64	387	318
홀드율	10.5	13.1	11.9	11.6	9.7	9.6	10.4	11.0	10.1	11.3	10.6	11.1
매출액	157.0	189.0	175.2	173.6	142.4	139.9	196.1	189.6	179.5	198.3	260.2	240.1
카지노	138.0	166.7	147.8	151.0	124.6	114.9	155.6	156.2	148.3	162.9	214.8	202.3
호텔	15.3	19.3	21.9	19.6	13.3	21.1	34.6	29.7	26.8	31.1	38.8	33.6
기타	3.7	3.1	5.5	3.1	4.5	3.9	5.9	3.7	4.4	4.3	6.5	4.2
매출원가	124.5	138.1	147.1	146.8	124.5	132.4	163.6	177.6	159.2	161.6	222.3	209.8
매출총이익	32.5	51.0	28.1	26.8	18.0	7.5	32.5	12.1	20.3	36.7	37.9	30.3
영업이익	15.3	32.8	10.9	6.7	(7.7)	(27.3)	10.2	(5.4)	4.8	6.8	15.2	(11.8)
영업이익률	9.8	17.3	6.2	3.9	(5.4)	(19.5)	5.2	(2.8)	2.7	3.4	5.9	(4.9)
세전이익	19.8	36.0	13.8	5.8	7.9	(27.7)	2.9	(16.6)	(0.0)	2.9	9.0	(19.2)
지배주주순이익	14.6	25.5	9.6	5.4	8.1	(19.5)	4.2	(11.8)	3.1	6.1	4.7	2.2
YoY												
드롭액	11.3	15.5	12.7	6.1	(2.8)	(6.3)	20.5	9.1	13.5	20.5	33.9	26.9
워커힐	(10.8)	7.6	13.3	11.9	5.3	(20.5)	1.9	(9.5)	7.9	7.8	25.7	14.7
제주그랜드	(17.4)	(7.3)	25.7	(2.8)	(25.9)	(39.6)	(12.9)	(43.8)	(62.1)	53.1	5.4	(7.5)
인천	(11.8)	(37.7)	0.3	(2.2)	(15.9)	66.1	77.9	99.4	140.9	106.1	52.4	42.0
부산	38.6	50.9	18.6	4.6	4.4	(0.8)	30.5	0.0	(37.0)	(72.5)	36.7	38.2
홀드율	(0.6)	2.1	1.5	(1.1)	(0.8)	(3.5)	(1.4)	(0.6)	0.4	1.6	0.2	0.2
매출액	3.7	32.2	22.7	(2.6)	(9.3)	(26.0)	11.9	9.2	26.0	41.7	32.7	26.6
카지노	5.1	35.9	25.8	(3.7)	(9.7)	(31.1)	5.3	3.5	19.0	41.8	38.1	29.5
호텔	(10.9)	6.7	9.2	6.3	(13.1)	9.6	57.8	51.5	101.5	47.3	12.3	13.1
기타	24.0	34.7	6.0	4.0	21.4	26.9	7.5	20.9	(1.3)	10.0	10.0	13.0
매출원가	9.0	22.5	25.8	(1.4)	(0.0)	(4.1)	11.2	20.9	27.9	22.0	35.9	18.2
매출총이익	(12.6)	68.4	8.6	(8.2)	(44.7)	(85.3)	15.4	(55.0)	12.9	389.8	16.7	150.8
영업이익	(32.2)	147.6	(4.6)	(38.8)	(적전)	(적전)	(7.1)	(적전)	(흑전)	(흑전)	50.1	(적지)
영업이익률	(5.2)	8.1	(1.8)	(2.3)	(15.2)	(36.9)	(1.1)	(6.7)	8.1	23.0	0.7	(2.1)
세전이익	(40.2)	113.5	(14.9)	(55.1)	(60.1)	(적전)	(79.3)	(적전)	(적전)	(흑전)	215.3	(적지)
지배주주순이익	(62.1)	135.8	(21.9)	46.6	(44.7)	(적전)	(56.1)	(적전)	(61.6)	(흑전)	10.6	(흑전)

주: 제주그랜드(3Q12), 인천(3Q13), 부산(3Q15) 카지노 실적 반영, 인천 카지노 복합리조트 '파라다이스시티'는 2017년 4월 20일 오픈해 2Q17부터 반영

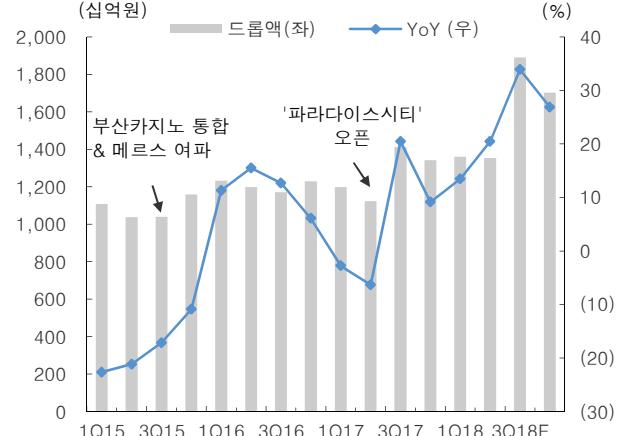
자료: 파라다이스, 한국투자증권

[그림 1] 분기 매출액과 영업이익률



주: 1. 연결대상 카지노 기준
2. 제주그랜드(3Q12), 인천(3Q13), 부산(3Q15) 카지노 실적 반영
자료: 파라다이스, 한국투자증권

[그림 2] 분기 드롭액



주: 1. 연결대상 카지노 기준
2. 제주그랜드(3Q12), 인천(3Q13), 부산(3Q15) 카지노 실적 반영
자료: 파라다이스, 한국투자증권

<표 3> 월간 카지노 실적 추이

	Jan-17	Jan-18	YoY	Feb-17	Feb-18	YoY	Mar-17	Mar-18	YoY	1Q17	1Q18	YoY	Apr-17	Apr-18	YoY
테이블 드롭액	426.8	438.4	2.7	380.2	419.2	10.2	391.9	502.8	28.3	1,198.9	1,360.4	13.5	352.6	394.6	11.9
위커힐	204.5	224.0	9.5	200.1	193.0	(3.6)	212.7	249.2	17.1	617.4	666.1	7.9	170.0	176.4	3.8
제주그랜드	45.6	12.7	(72.1)	33.7	16.5	(51.2)	31.3	12.7	(59.4)	110.6	41.9	(62.1)	26.6	33.7	26.5
인천	68.2	147.5	116.4	71.3	156.6	119.6	60.5	177.6	193.7	199.9	481.7	140.9	81.6	95.5	17.1
부산	108.5	54.2	(50.0)	75.1	53.2	(29.2)	87.4	63.3	(27.5)	271.0	170.8	(37.0)	74.4	89.0	19.6
카지노 매출액	43.5	53.7	23.4	42.1	43.5	3.2	39.3	52.2	33.0	124.9	149.4	19.6	38.7	42.7	10.6
위커힐	25.1	28.4	13.3	23.6	19.6	(17.2)	24.2	28.7	18.5	72.9	76.7	5.2	18.7	26.0	39.0
제주그랜드	6.4	0.4	(93.3)	2.4	2.8	15.8	1.9	1.9	0.9	10.8	5.2	(52.1)	1.8	2.4	36.7
인천	3.6	21.4	493.5	10.6	17.3	63.6	8.5	17.4	103.4	22.7	56.1	146.9	12.8	12.2	(4.4)
부산	8.4	3.4	(59.4)	5.5	3.9	(30.6)	4.6	4.2	(8.9)	18.5	11.4	(38.3)	5.4	2.0	(61.8)
홀드율	9.5	11.4	1.9	10.4	9.5	(0.9)	9.3	9.7	0.4	9.7	10.2	0.5	10.1	10.2	0.0
위커힐	11.4	11.8	0.3	11.0	9.3	(1.7)	10.4	10.8	0.4	10.9	10.7	(0.2)	9.9	13.8	3.9
제주그랜드	13.7	2.1	(11.5)	6.8	15.3	8.5	5.6	14.1	8.5	9.3	10.9	1.6	6.2	6.8	0.6
인천	4.4	13.7	9.3	13.7	10.2	(3.6)	13.8	9.0	(4.8)	10.6	10.8	0.3	15.0	12.2	(2.8)
부산	7.3	5.5	(1.8)	7.2	6.7	(0.5)	4.8	6.3	1.5	6.5	6.2	(0.3)	6.7	2.1	(4.6)

자료: 파라다이스, 한국투자증권

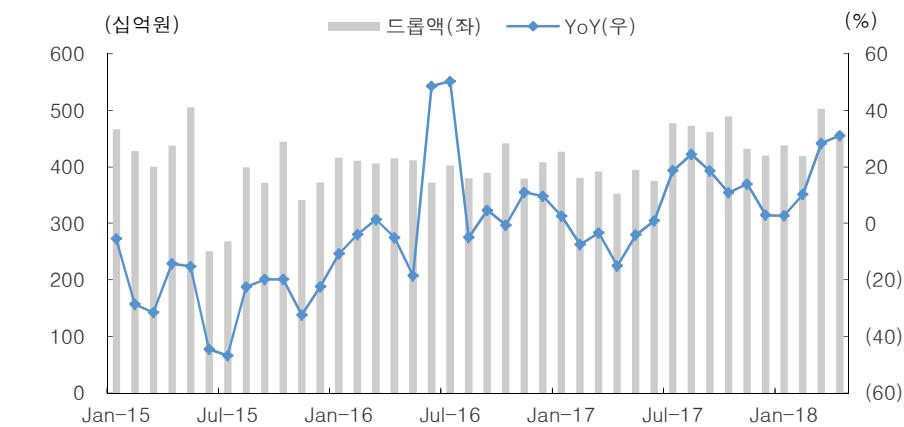
〈표 4〉 국적별 카지노 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	Jan-17	Jan-18	YoY	Feb-17	Feb-18	YoY	Mar-17	Mar-18	YoY	1Q17	1Q18	YoY	Apr-17	Apr-18	YoY
총 드롭액	426.8	438.4	2.7	380.2	419.2	10.2	391.9	502.8	28.3	1,198.9	1,360.4	13.5	352.6	461.9	31.0
중국인 VIP 드롭액	198.0	115.5	(41.7)	180.7	105.4	(41.7)	156.4	109.3	(30.1)	535.1	324.4	(39.4)	113.5	116.7	2.8
워커힐	67.1	60.8	(9.3)	76.8	51.4	(33.2)	67.7	42.7	(36.8)	211.6	149.2	(29.5)	37.5	43.4	15.7
제주그랜드	33.2	5.5	(83.3)	25.1	7.0	(72.3)	18.8	5.8	(69.2)	77.1	18.3	(76.3)	18.8	6.8	(64.1)
인천	36.6	32.6	(11.0)	38.8	33.6	(13.4)	28.7	39.3	36.8	104.1	105.5	1.3	23.0	33.6	46.2
부산	61.2	16.6	(72.9)	39.9	13.5	(66.3)	41.2	21.4	(48.0)	142.3	51.5	(63.8)	34.3	33.0	(3.6)
일본인 VIP 드롭액	110.7	143.7	29.8	94.4	154.6	63.9	115.5	213.6	85.0	320.5	511.9	59.7	121.9	166.9	36.9
워커힐	53.7	64.3	19.7	52.1	54.6	4.8	63.9	112.0	75.2	169.7	230.8	36.0	58.5	54.8	(6.3)
제주그랜드	3.3	4.4	35.4	2.3	4.0	73.9	5.3	3.8	(28.5)	10.9	12.2	12.3	2.8	5.5	94.8
인천	19.7	50.9	159.1	17.1	69.3	305.7	16.4	70.4	328.2	53.2	190.6	258.5	33.0	76.7	132.8
부산	34.1	24.1	(29.4)	22.9	26.7	16.7	29.8	27.4	(8.1)	86.8	78.2	(9.9)	27.6	29.9	8.0
기타 VIP 드롭액	53.0	97.4	83.8	49.8	93.6	88.2	60.5	110.4	49.9	163.2	307.1	143.9	61.3	107.6	46.3
워커힐	38.2	55.5	45.4	34.1	50.8	48.9	41.3	56.7	15.3	113.7	168.8	55.1	39.0	59.6	20.6
제주그랜드	4.9	0.6	(88.1)	2.3	2.6	16.0	4.5	1.1	(3.4)	11.7	4.3	(7.4)	2.7	0.8	(1.9)
인천	5.3	36.8	596.7	8.1	34.3	325.1	6.8	46.7	39.9	20.1	117.8	97.7	14.6	40.2	25.6
부산	4.6	4.5	(2.9)	5.3	5.9	11.3	7.8	5.9	(1.9)	17.7	16.3	(1.4)	5.1	7.1	2.0
Mass 드롭액	65.2	81.9	25.7	55.4	65.6	18.3	59.6	69.6	10.1	180.1	217.0	36.9	55.8	70.7	14.9
워커힐	45.6	43.4	(4.8)	37.1	36.2	(2.4)	39.8	37.8	(2.1)	122.4	117.3	(5.1)	35.0	33.8	(1.2)
제주그랜드	4.2	2.2	(48.8)	4.0	2.9	(28.1)	2.7	2.1	(0.7)	11.0	7.1	(3.9)	2.3	3.0	0.7
인천	6.6	27.2	310.9	7.3	19.3	164.0	8.5	21.2	12.7	22.4	67.7	45.3	11.1	24.3	13.1
부산	8.7	9.1	4.5	7.0	7.1	2.1	8.5	8.6	0.1	24.3	24.9	0.6	7.3	9.6	2.3

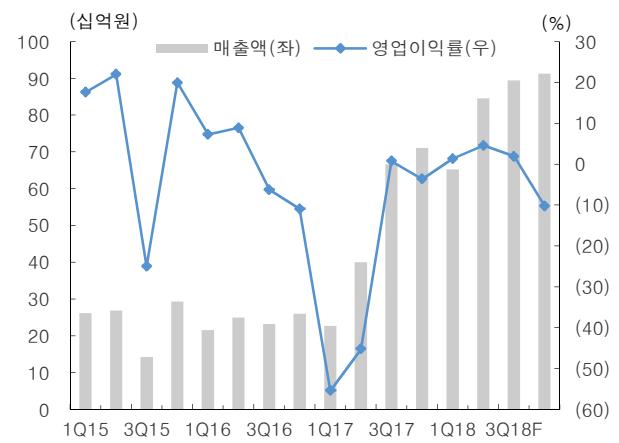
자료: 파라다이스, 한국투자증권

[그림 3] 월간 드롭액 추이



자료: 파라다이스, 한국투자증권

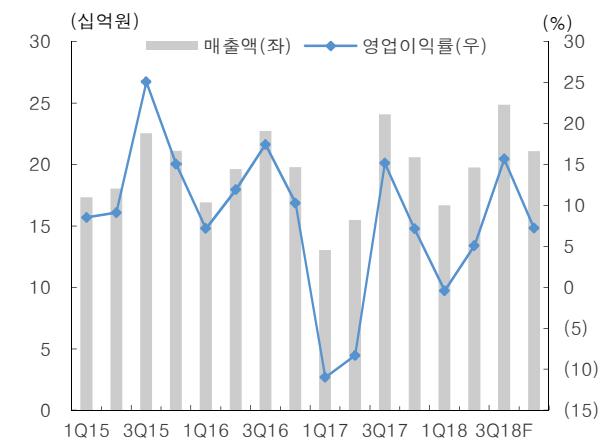
[그림 4] 파라다이스 세가사미의 분기 실적



주: P-city의 1~2단계 18년 9월 하반월 개장 가정

자료: 파라다이스, 한국투자증권

[그림 5] 파라다이스 호텔부산의 분기 실적



주: 17년 상반기 객실, 레스토랑, 연회장 등 리노베이션 진행

자료: 파라다이스, 한국투자증권

<표 5> 연간 실적 추이와 전망

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F
드롭액	2,225	2,426	2,922	4,190	5,302	4,343	4,833	5,075	6,305	7,210
홀드율	12.8	13.5	12.7	11.9	10.5	11.3	11.7	10.2	10.8	11.1
매출액	321.9	374.0	518.5	639.4	695.0	615.4	694.9	668.0	878.0	1,011.2
카지노	296.5	348.2	410.6	526.0	588.4	528.2	603.4	551.3	728.2	851.8
호텔	13.6	13.4	96.8	101.3	93.6	73.7	76.1	98.7	130.3	137.7
기타	11.8	12.3	11.1	12.0	12.9	13.4	15.4	18.0	19.4	21.7
매출원가	249.4	275.2	382.9	450.6	537.1	492.7	556.4	598.0	752.8	838.9
카지노	233.9	259.1	310.2	373.5	456.3	414.6	476.9	453.4	603.6	683.9
호텔	2.7	2.8	61.8	65.7	68.3	65.4	65.6	129.4	133.5	137.6
기타	12.7	13.3	10.9	11.3	12.5	12.7	13.9	15.2	15.7	17.4
매출총이익	72.5	98.8	135.6	188.8	157.9	122.6	138.4	70.0	125.2	172.3
영업이익	34.1	50.9	89.8	134.4	82.3	58.3	65.8	(30.2)	15.1	60.1
세전이익	50.1	66.0	106.4	143.6	122.4	79.1	75.4	(33.5)	(7.2)	20.3
순이익	38.1	32.6	74.7	101.2	96.4	65.3	55.1	(19.0)	16.1	17.6
매출총이익률	22.5	26.4	26.2	29.5	22.7	19.9	19.9	10.5	14.3	17.0
영업이익률	10.6	13.6	17.3	21.0	11.8	9.5	9.5	(4.5)	1.7	5.9
순이익률	11.8	8.7	14.4	15.8	13.9	10.6	7.9	(2.8)	1.8	1.7
YoY										
드롭액	29.9	9.1	20.4	43.4	26.5	(18.1)	11.3	5.0	24.3	14.3
홀드율	(2.2%p)	0.7%p	(0.8%p)	(0.8%p)	(1.4%p)	0.9%p	0.4%p	(1.5%p)	0.6%p	0.3%p
매출액	(23.9)	16.2	38.6	23.3	8.7	(11.5)	12.9	(3.9)	31.4	15.2
카지노	(10.0)	17.5	17.9	28.1	11.9	(10.2)	14.2	(8.6)	32.1	17.0
호텔	70.1	(1.4)	619.8	4.7	(7.6)	(21.3)	3.2	29.7	32.0	5.7
기타	(86.2)	4.5	(9.8)	8.1	7.5	3.9	14.4	17.4	7.8	11.4
매출원가	(15.6)	10.4	39.1	17.7	19.2	(8.3)	12.9	7.5	25.9	11.4
카지노	(13.3)	10.8	19.7	20.4	22.2	(9.1)	15.0	(4.9)	33.1	13.3
호텔	(78.2)	2.0	2,124.7	6.4	4.0	(4.3)	0.3	97.1	3.2	3.0
기타	(2.6)	4.7	(18.4)	4.3	9.8	1.7	9.5	9.6	3.1	10.9
매출총이익	(43.1)	36.2	37.3	39.2	(16.4)	(22.3)	12.9	(49.4)	78.7	37.7
영업이익	(12.4)	49.2	76.4	49.8	(38.8)	(29.1)	12.8	(146.0)	(149.8)	299.0
세전이익	10.4	31.5	61.4	34.9	(14.7)	(35.4)	(4.7)	(144.4)	(78.4)	(381.3)
순이익	19.7	(14.4)	129.4	35.4	(4.8)	(32.2)	(15.6)	(134.4)	(185.0)	9.2

주: 제주그랜드(3Q12), 인천(3Q13), 부산(3Q15) 카지노 실적 반영, 인천 카지노 복합리조트 '파라다이스시티'는 2017년 4월 20일 오픈해 2Q17부터 반영

자료: 파라다이스, 한국투자증권

〈표 6〉 파라다이스시티의 실적 추이와 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F
매출액	22.7	40.0	66.6	71.1	65.2	84.6	89.5	91.3	200.4	330.5
카지노	22.7	35.0	55.5	61.6	55.7	73.8	76.0	79.3	174.9	284.8
호텔	0.1	5.0	11.1	9.5	9.6	10.8	13.4	11.9	25.6	45.7
매출원가	19.9	35.8	53.6	66.7	58.3	74.9	75.2	83.9	176.0	292.3
판관비	15.4	22.3	12.5	6.9	6.1	5.9	12.5	16.7	57.2	41.1
영업이익	(12.6)	(18.1)	0.5	(2.6)	0.9	3.9	1.7	(9.3)	(32.7)	(2.9)
영업이익률	(55.4)	(45.2)	0.8	(3.6)	1.4	4.6	1.9	(10.2)	(16.3)	(0.9)

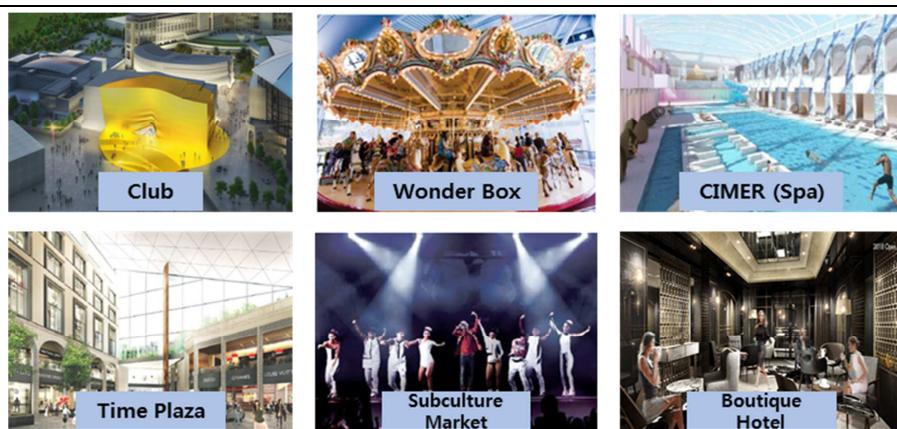
자료: 파라다이스, 한국투자증권

[그림 6] 파라다이스 시티 조감도



자료: 파라다이스, 한국투자증권

[그림 7] 파라다이스 시티 엔터테인먼트 시설



자료: 파라다이스, 한국투자증권

[그림 8] 마카오 카지노 월별 총 매출액



자료: 마카오 도박조사국(GICB), 한국투자증권

<표 7> 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	%	변경전	변경후	%
드롭액	6,344	6,305	(0.6)	6,344	6,305	(0.6)
홀드율	10.8	10.8	0.0	11.1	11.1	(0.0)
매출액	885.0	878.0	(0.8)	1,013.0	1,011.2	(0.2)
영업이익	47.2	15.1	(68.1)	76.4	60.1	(21.3)
영업이익률	5.3	1.7	(3.6)	7.5	5.9	(1.6)
세전이익	38.9	(7.2)	(격전)	49.9	20.3	(59.3)
순이익	26.5	16.1	(39.2)	33.6	17.6	(47.7)

자료: 한국투자증권

<표 8> 마카오 카지노 증설 시점

Wynn Macau		Sands China		MGM China		Galaxy	
2005년 4월	Wynn Las Vegas	2004년 5월	Sands Macau	2007년 12월	MGM Macau	2011년 5월	Galaxy Macau Broadway
2006년 9월	Wynn macau Resort	2007년 8월	The Venetian Macao	2018년 1월	MGM Cotai	2015년 5월	Macau(former Grand Waldo)
2008년 12월	Encore at Wynn Las Vegas	2008년 8월	The Plaza macau, Four seasons			2015년 5월	Galaxy Macau Ph.2
2016년 8월	Wynn Palace	2012년 4월	Sands Cotai Central				
2017년 1월	Wynn Diamond Casino & Hotel	2016년 9월	Parisian Macau				
2019년	Wynn Boston Harbor						

자료: 각사, 언론 자료, 한국투자증권

<표 9> 마카오 카지노 증설 시점 valuation

(단위: 배)

	EV/EBITDA	
MGM	19.2	2016년 12월~2017년 11월
Sands	16.5	2015년 11월~2016년 10월
Wynn	20.0	2015년 10월~2016년 9월
평균	18.8	

자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 10〉 목표주가 산정방식

(단위: 십억원, %)

구분	12MF	2018F	2019F	2020F
EBITDA	119	96	157	177
Target multiple	19	19	19	19
영업가치	2,260	1,829	2,978	3,363
순차입금	605	604	605	609
적정가치	1,655	1,224	2,373	2,753
주식수(천주)	90,943	90,943	90,943	90,943
주당가치(원)	18,200	13,464	26,093	30,277
목표주가(원)			27,000	
주가(원, 5/10)	20,500	20,500	20,500	20,500
업사이드			31.7%	

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

파라다이는 서울, 부산, 인천, 제주 지역에서 외국인전용 카지노 운영하고 있는 사업자다. 파라다이는 그룹은 카지노, 호텔, 여행, 레저 분야를 주력 사업으로 하고 있다. 파라다이는 2012년 제주 그랜드 카지노와 부산 파라다이스 호텔을 인수했고, 2013년 인천 카지노를 인수했다. 2017년 말 기준 연결대상 카지노는 서울 워커힐, 제주 그랜드, 인천 카지노, 부산 카지노 4개다. 2017년 기준 파라다이스의 외국인 전용 카지노 시장 점유율은 48.8%다. 2017년 4월, 인천 영종도에 카지노 복합리조트 ‘파라다이스시티’를 개장해 성장세를 이끌어나갈 계획이다.

- 드롭액: 테이블에서 고객이 칩스 구입을 위하여 지불한 금액
- 콤프: 고객에게 제공되는 무상의 서비스, 기대 수익 기준
- 홀드율: 순매출/드롭액
- 하이롤러 (High-Roller): 고액을 배팅하는 고객

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	492	345	403	441	483
현금성자산	182	172	201	215	234
매출채권및기타채권	23	19	25	28	33
재고자산	2	5	7	8	9
비유동자산	1,816	2,091	2,220	2,375	2,461
투자자산	44	33	37	40	47
유형자산	1,337	1,624	1,697	1,809	1,856
무형자산	285	290	298	307	308
자산총계	2,308	2,435	2,623	2,816	2,943
부채총계	290	253	368	519	597
매입채무및기타채무	204	191	221	265	282
단기차입금및단기사채	60	44	47	48	51
유동성장기부채	11	8	7	8	9
비유동부채	708	889	983	1,035	1,084
사채	0	100	132	132	97
장기차입금및금융부채	638	722	763	791	858
부채총계	998	1,142	1,351	1,554	1,681
지배주주지분	1,044	994	993	985	984
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	295	295	295	295	295
기타자본	(26)	(26)	(26)	(26)	(26)
이익잉여금	727	680	679	671	670
비지배주주지분	266	299	279	276	278
자본총계	1,310	1,293	1,272	1,262	1,262

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	695	668	878	1,011	1,166
매출원가	556	598	753	839	970
매출총이익	138	70	125	172	196
판매관리비	73	100	110	112	117
영업이익	66	(30)	15	60	79
금융수익	10	6	5	5	6
이자수익	10	6	5	5	6
금융비용	4	25	38	49	56
이자비용	4	25	38	49	56
기타영업외손익	4	15	11	4	11
관계기업관련손익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	75	(34)	(7)	20	40
법인세비용	18	6	(3)	5	10
연결당기순이익	58	(40)	(4)	15	30
지배주주지분순이익	55	(19)	16	18	28
기타포괄이익	(3)	(5)	0	0	0
총포괄이익	55	(45)	(4)	15	30
지배주주지분포괄이익	53	(24)	16	18	28
EBITDA	98	30	96	157	177

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	112	4	174	272	209
당기순이익	58	(40)	(4)	15	30
유형자산감가상각비	26	51	71	87	88
무형자산상각비	7	9	10	10	10
자산부채변동	(1)	(37)	114	159	77
기타	22	21	(17)	1	4
투자활동현금흐름	(499)	(207)	(223)	(264)	(195)
유형자산투자	(490)	(357)	(149)	(199)	(138)
유형자산매각	0	18	5	0	4
투자자산순증	62	147	(3)	(4)	(6)
무형자산순증	(2)	0	(18)	(19)	(10)
기타	(69)	(15)	(58)	(42)	(45)
재무활동현금흐름	230	194	78	7	4
자본의증가	0	54	0	0	0
차입금의순증	262	165	75	31	36
배당금지급	(32)	(26)	(9)	(17)	(26)
기타	0	1	12	(7)	(6)
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(157)	(10)	29	14	18

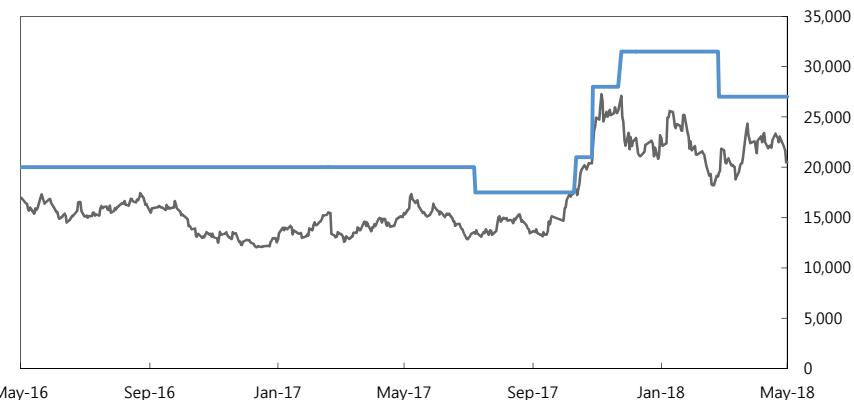
주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	647	(222)	189	207	332
BPS	11,768	11,220	11,210	11,122	11,106
DPS	300	100	200	300	350
성장성(% , YoY)					
매출증가율	12.9	(3.9)	31.4	15.2	15.3
영업이익증가율	12.8	NM	NM	299.0	32.1
순이익증가율	(15.5)	NM	NM	9.2	60.9
EPS증가율	(15.3)	NM	NM	9.2	60.9
EBITDA증가율	14.3	(69.3)	218.7	62.9	12.9
수익성(%)					
영업이익률	9.5	(4.5)	1.7	5.9	6.8
순이익률	7.9	(2.8)	1.8	1.7	2.4
EBITDA Margin	14.1	4.5	11.0	15.5	15.2
ROA	2.7	(1.7)	(0.2)	0.6	1.0
ROE	5.3	(1.9)	1.6	1.8	2.9
배당수익률	2.5	0.4	1.0	1.5	1.7
배당성향	46.4	NM	105.8	145.3	105.3
안정성					
순차입금(십억원)	261	574	604	605	609
차입금/자본총계비율(%)	54.2	67.6	74.6	77.6	80.4
Valuation(X)					
PER	18.8	NM	108.5	99.0	61.7
PBR	1.0	2.0	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA	16.4	95.8	28.3	17.3	15.4

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
파라다이스(034230)	2016.04.22	매수	20,000원	-26.5	-7.8
	2017.04.22	1년경과		-24.8	-13.3
	2017.07.18	매수	17,500원	-17.2	1.7
	2017.10.22	매수	21,000원	-7.6	-2.9
	2017.11.07	매수	28,000원	-9.4	-2.7
	2017.12.04	매수	31,500원	-29.0	-18.7
	2018.03.07	매수	27,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 11일 현재 파라다이스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 파라다이스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.