

파라다이스

BUY(유지)

034230 기업분석 | 레저

목표주가(하향)	28,000원	현재주가(05/10)	20,500원	Up/Downside	+36.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 05. 11

증설 완료 후 가파른 이익 성장 기대

News

1Q18 기대치 상회: 파라다이스는 1Q18 매출액 1,795억원(+26.0%YoY), 영업이익 48억원(흑자전환 YoY)을 기록해 컨센서스(36억원)를 상회했다. 중국 VP 드롭액이 37.3%YoY 감소했으나 일본과 그 외 지역 VP 드롭액이 각각 59.7%YoY, 81.4%YoY 증가해 총드롭액은 13.5%YoY 증가한 1조 3,604억원을 기록, 양호한 외형성장을 이끌어냈다. 반면, 마케팅비 감소와 파라다이스 시티 관련 성과급 미반영으로 영업비용은 16.4%YoY 증가하는 데 그쳤다.

Comment

예상보다 낮은 가이드언스 제시: 파라다이스는 1Q18 실적과 함께 18년 실적에 대한 가이드언스도 같이 공시했다. 동사가 제시한 18년 매출액은 8,600억원, 영업이익은 150억원이다. 9월 추석연휴 전 오픈이 예상되는 파라다이스 시티 1~2차로 인해 인건비, 감가상각비(연간 250억원, 18년은 90억원 가장 반영될 전망), 마케팅비 등을 포함한 영업비용이 크게 증가할 것이라고 추정하는 것으로 파악된다. 이를 반영해 영업비용을 종전보다 보수적으로 추정하였고 162억원(흑자전환YoY)을 18년 영업이익 추정치로 새롭게 제시한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	695	668	854	1,041	1,166
(증가율)	12.9	-3.9	27.9	21.9	12.0
영업이익	66	-30	16	77	104
(증가율)	12.8	적전	흑전	377.7	35.0
지배주주순이익	55	-19	-18	35	53
EPS	606	-208	-197	380	582
PER (H/L)	30.7/19.7	NA/NA	NA	53.9	35.2
PBR (H/L)	1.6/1.0	2.6/1.1	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA (H/L)	22.4/16.5	111.0/65.5	27.1	15.9	13.3
영업이익률	9.5	-4.5	1.9	7.4	8.9
ROE	5.3	-1.9	-1.8	3.5	5.3

Stock Data

52주 최저/최고	12,850/27,250원
KOSDAQ /KOSPI	855/2,464pt
시가총액	18,643억원
60일-평균거래량	1,372,670
외국인지분율	2.7%
60일-외국인지분율변동추이	-0.5%p
주요주주	파라다이스글로벌 외 9인 46.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-9.1	-5.5	36.2
상대기준	-6.7	-6.9	2.4

Action

마무리에 접어든 CAPA 증설, 이제 들어오기만 하면 된다: 파라다이스 시티 1~2차까지 오픈하면 대규모 CAPA 증설은 일단락되게 된다. 따라서 일본을 비롯한 중국 외 지역 성장세가 가파른 가운데 사드 제재 완화로 중국 VIP까지 회복된다면 파라다이스는 카지노 업체 중 가장 큰 레버리지 효과를 보여줄 것이라는 점에 주목할 필요가 있다. 목표주가 산출기준을 19년으로 변경(19E EBITDA에 Target Multiple 18.0배 적용. 마카오 카지노 업체 증설 당시 Multiple 고려해 마카오 카지노 19E EV/EBITDA 평균 30% 할증)하고 28,000원으로 소폭 하향하나 매수의견에는 변함이 없다. 중국과의 관계 회복을 기대한다면 파라다이스에 대한 기대감도 이어가야 할 것이다.

도표 1. 파라다이스 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
드롭액	11,989	11,231	14,113	13,414	13,604	13,038	15,268	17,097	48,321	50,747	59,008
매출액	1,424	1,399	1,961	1,896	1,795	1,887	2,330	2,531	6,949	6,680	8,542
%YoY	-9.3	-26.0	11.9	9.2	26.0	34.9	18.8	33.5	12.9	-3.9	27.9
카지노	1,246	1,149	1,556	1,562	1,483	1,521	1,795	2,044	6,034	5,513	6,842
호텔	133	211	346	297	268	326	470	434	761	987	1,498
기타	45	39	59	37	44	40	65	52	154	180	202
영업비용	1,501	1,672	1,856	1,951	1,747	1,854	2,276	2,504	6,294	6,981	8,381
%YoY	6.0	7.0	13.0	16.7	16.4	10.9	22.6	28.3	13.0	10.9	20.0
영업이익	-77	-273	104	-55	48	33	54	27	654	-301	162
%YoY	적자전환	적자전환	-4.5	적자전환	흑자전환	흑자전환	-48.7	흑자전환	12.2	적자전환	흑자전환
영업이익률	-5.4	-19.5	5.3	-2.9	2.7	1.7	2.3	1.1	9.4	-4.5	1.9

자료: 파라다이스, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	492	345	309	406	404
현금및현금성자산	182	172	130	213	201
매출채권및기타채권	23	19	22	30	35
재고자산	2	5	5	6	8
비유동자산	1,816	2,091	2,133	2,060	1,996
유형자산	1,337	1,624	1,668	1,595	1,531
무형자산	285	290	289	288	288
투자자산	44	33	33	33	33
자산총계	2,308	2,435	2,442	2,466	2,400
유동부채	290	253	256	246	233
매입채무및기타채무	204	191	191	193	189
단기차입금및단기차대	60	44	34	24	14
유동성장기부채	11	8	6	5	5
비유동부채	708	889	899	909	820
사채및장기차입금	636	822	832	842	752
부채총계	998	1,142	1,156	1,156	1,053
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	295	295	295	295	295
이익잉여금	727	680	662	680	707
비지배주주지분	266	299	311	317	326
자본총계	1,310	1,293	1,287	1,311	1,347

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	112	4	131	138	163
당기순이익	58	-40	-6	41	62
현금유출이없는비용및수익	62	113	115	136	140
유형및무형자산상각비	32	60	87	93	93
영업관련자산부채변동	-1	-37	21	-25	-18
매출채권및기타채권의감소	3	1	-3	-8	-5
재고자산의감소	0	-3	0	-1	-2
매입채무및기타채무의증가	4	9	0	1	-3
투자활동현금흐름	-499	-207	-129	-19	-27
CAPEX	-490	-357	-123	-14	-22
투자자산의순증	6	10	0	0	0
재무활동현금흐름	230	194	-45	-35	-149
사채및차입금의 증가	267	164	-2	-1	-100
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-32	-26	-9	0	-17
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-157	-10	-42	83	-13
기초현금	339	182	172	130	213
기말현금	182	172	130	213	201

자료: 파라다이스 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	695	668	854	1,041	1,166
매출원가	556	598	737	868	961
매출총이익	138	70	117	173	205
판매비	73	100	101	96	101
영업이익	66	-30	16	77	104
EBITDA	98	30	103	170	197
영업외손익	10	-4	-25	-22	-21
금융손익	6	-19	-30	-29	-27
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	4	15	5	7	6
세전이익	75	-34	-8	54	83
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	-40	-6	41	62
자배주주지분순이익	55	-19	-18	35	53
비자배주주지분순이익	2	-21	11	6	9
총포괄이익	55	-45	-6	41	62
증감률(%YoY)					
매출액	12.9	-3.9	27.9	21.9	12.0
영업이익	12.8	적전	흑전	377.7	35.0
EPS	-15.5	적전	적지	흑전	53.0

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	606	-208	-197	380	582
BPS	11,481	10,932	10,736	10,929	11,230
DPS	300	100	0	200	300
Multiple(배)					
P/E	20.0	NA	NA	53.9	35.2
P/B	1.1	2.0	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA	16.6	96.1	27.1	15.9	13.3
수익성(%)					
영업이익률	9.5	-4.5	1.9	7.4	8.9
EBITDA마진	14.1	4.5	12.0	16.3	16.9
순이익률	8.3	-6.0	-0.8	3.9	5.3
ROE	5.3	-1.9	-1.8	3.5	5.3
ROA	2.7	-1.7	-0.3	1.7	2.6
ROIC	4.1	-2.2	0.7	3.3	4.6
안정성및기타					
부채비율(%)	76.2	88.3	89.8	88.2	78.1
이자보상배율(배)	18.7	-1.2	0.5	2.2	3.2
배당성향(배)	44.3	-21.4	0.0	41.9	41.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정직하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

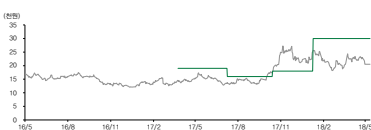
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

파라다이스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
17/04/04	Buy	19,000	-21.6 -8.7				
17/07/19	Hold	16,000	-9.1 11.3				
17/10/24	Hold	18,000	28.0 51.4				
18/01/19	Buy	30,000	-27.2 -15.0				
18/05/11	Buy	28,000	-				