

# 파라다이스(034230)

## 2Q18 Preview: 아쉬운 회복 속도

### 2분기 실적, 컨센서스 밀돌 전망

2분기 매출액은 1,835억원으로 전년동기대비 31.2% 증가하고 영업이익은 37억원으로 컨센서스를 밀돌 것이다. 2분기 연결 카지노 드롭액은 1조 3,864억원으로 전년동기대비 23.4% 증가하고 업장별로는 파라다이스시티(+81.8%), 위커힐(+17.6%), 부산(-9.0%) 제주그랜드(-48.0%)순으로 예상된다. 6월 카지노 매출액 증가율은 홀드올 개선으로 57.4%에 달했으나 4~5월의 부진을 메꾸기는 역부족일 전망이다. 본사 카지노(위커힐, 제주그랜드, 부산) 매출액은 드롭액 증가 등에 힘입어 938억원으로 17.5% 늘어 이익이 개선될 전망이다. 파라다이스시티는 일본인 및 기타VIP를 필두로 전 고객군이 고른 성장을 보여 드롭액은 81.8% 늘었으나 홀드올이 9.4%로 2.5%p 하락해 매출액은 45.8% 증가에 그칠 전망이다. 파라다이스시티의 객실 점유율은 꾸준히 상승 추세로 호텔 매출은 전분기대비 17.2% 늘어날 것이다. 부문별 영업이익은 본사 35억원(흑전, vs. 2Q17 -78억원), 파라다이스세가지사미 -10억원(vs. -181억원), 호텔부산 10억원(vs. -13억원)으로 예상된다.

### 일본인 및 기타 VIP 호조세 vs. 회복 속도가 정체된 중국인 VIP

연결 카지노의 국적별 드롭액은 일본인VIP(5,022억원), 중국인VIP(3,391억원), 기타VIP(3,262억원), Mass(2,189억원)로 일본인 및 기타 VIP가 양호한 성장세를 이어가고 있는 반면 중국인 VIP는 회복의 기미가 보이지 않는 점이 아쉽다. 이 추세면 3분기에는 기타VIP 드롭액이 중국인VIP를 상회할 가능성이 크다.

### 신규 고객 등으로 드롭액은 견조, 목표주가는 25,000원으로 하향

매수 의견을 유지하나 실적 추정치 하향을 반영해 목표주가를 25,000원(2019년 EV/EBITDA 19배, 표 10)으로 기존대비 7% 낮춘다. 구조적 성장을 설명하는 성과 지표인 드롭액은 신규 고객 발굴 등에 힘입어 우상향 추세를 유지할 전망이다. 확률 변수인 홀드올은 상반기대비 하반기는 나아질 가능성이 크다. 9월 중에 파라다이스시티 1-2단계가 개장하면 단기 비용 부담은 커질 수 있다. 중국인 VIP 회복이 빠르게 가시화되지 점은 아쉽지만 업황과 함께 점진적으로 개선될 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	695	66	55	647	(15.3)	98	18.8	16.4	1.0	5.3	2.5
2017A	668	(30)	(19)	(222)	NM	30	NM	95.8	2.0	(1.9)	0.4
2018F	822	5	6	67	NM	85	262.7	29.2	1.6	0.6	0.6
2019F	987	54	14	168	148.8	150	104.8	16.5	1.6	1.4	0.9
2020F	1,162	77	26	307	83.2	177	57.3	14.1	1.6	2.6	1.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 25,000원(하향)

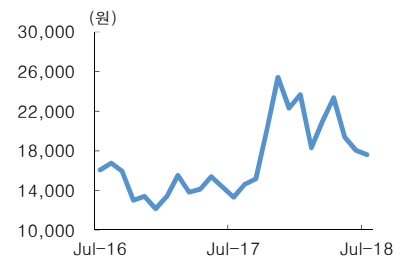
### Stock Data

KOSPI(7/6)	2,273
주가(7/6)	17,600
시가총액(십억원)	1,601
발행주식수(백만)	91
52주 최고/최저가(원)	27,250/12,850
일평균거래대금(6개월, 백만원)	30,073
유동주식비율/외국인지분율(%)	47.0/3.3
주요주주(%)	파라다이스글로벌 외 9인 46.7

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(11.8)	(19.8)	27.1
KOSDAQ 대비(%p)	(4.0)	(17.5)	5.2

### 주가추이



자료: WISEfn

최민하

mhchoi@truefriend.com

## 〈표 1〉 2Q18 실적 preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17	1Q18	2Q18F	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	139.9	179.5	183.5	2.2	31.2	191.4	(4.2)
영업이익	(27.3)	4.8	3.7	(23.5)	(흑전)	6.0	(39.1)
영업이익률	(19.5)	2.7	2.0	(0.7)	21.5	3.2	(1.2)
세전이익	(27.7)	(0.0)	(0.6)	(적지)	(적지)	4.2	(113.2)
순이익	(19.5)	3.1	(1.2)	(적전)	(적지)	4.3	(126.6)

자료: 파라다이스, FnGuide, 한국투자증권

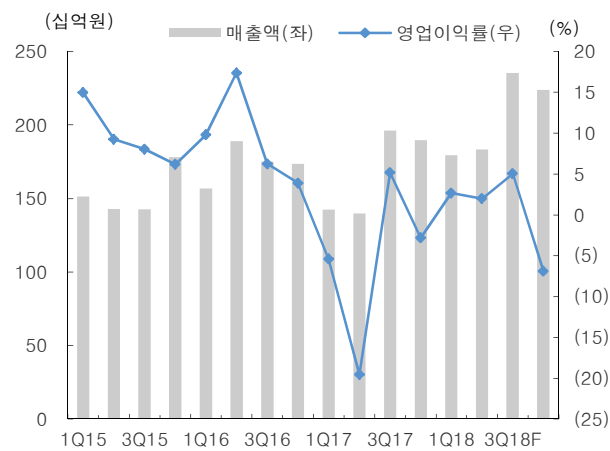
## 〈표 2〉 분기 실적 추이와 전망

(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	1,386	1,690	1,590
위커힐	586	635	575	649	617	505	586	587	666	594	734	671
제주그랜드	149	152	146	121	111	92	127	68	42	48	93	46
인천	238	176	233	229	200	293	415	456	482	533	557	644
부산	260	235	217	230	271	233	283	230	171	212	307	229
홀드올	10.5	13.1	11.9	11.6	9.7	9.6	10.4	11.0	10.1	9.9	10.5	10.9
매출액	157.0	189.0	175.2	173.6	142.4	139.9	196.1	189.6	179.5	183.5	235.3	223.7
카지노	138.0	166.7	147.8	151.0	124.6	114.9	155.6	156.2	148.3	147.6	189.0	185.1
호텔	15.3	19.3	21.9	19.6	13.3	21.1	34.6	29.7	26.8	31.5	39.8	34.4
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	151.1	199.3	204.3
매출총이익	32.5	51.0	28.1	26.8	18.0	7.5	32.5	12.1	20.3	32.3	36.0	19.5
영업이익	15.3	32.8	10.9	6.7	(7.7)	(27.3)	10.2	(5.4)	4.8	3.7	11.9	(15.4)
영업이익률	9.8	17.3	6.2	3.9	(5.4)	(19.5)	5.2	(2.8)	2.7	2.0	5.0	(6.9)
세전이익	19.8	36.0	13.8	5.8	7.9	(27.7)	2.9	(16.6)	(0.0)	(0.6)	5.4	(22.9)
지배주주순이익	14.6	25.5	9.6	5.4	8.1	(19.5)	4.2	(11.8)	3.1	(1.2)	2.0	1.8
YoY												
드롭액	11.3	15.5	12.7	6.1	(2.8)	(6.3)	20.5	9.1	13.5	23.4	19.7	18.6
위커힐	(10.8)	7.6	13.3	11.9	5.3	(20.5)	1.9	(9.5)	7.9	17.6	25.2	14.2
제주그랜드	(17.4)	(7.3)	25.7	(2.8)	(25.9)	(39.6)	(12.9)	(43.8)	(62.1)	(48.0)	(27.3)	(32.7)
인천	(11.8)	(37.7)	0.3	(2.2)	(15.9)	66.1	77.9	99.4	140.9	81.8	34.1	41.3
부산	38.6	50.9	18.6	4.6	4.4	(0.8)	30.5	0.0	(37.0)	(9.0)	8.5	(0.2)
홀드올	(0.6)	2.1	1.5	(1.1)	(0.8)	(3.5)	(1.4)	(0.6)	0.4	0.3	0.0	(0.1)
매출액	3.7	32.2	22.7	(2.6)	(9.3)	(26.0)	11.9	9.2	26.0	31.2	20.0	18.0
카지노	5.1	35.9	25.8	(3.7)	(9.7)	(31.1)	5.3	3.5	19.0	28.5	21.5	18.5
호텔	(10.9)	6.7	9.2	6.3	(13.1)	9.6	57.8	51.5	101.5	49.5	15.0	15.9
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	14.1	21.8	15.0
매출총이익	(12.6)	68.4	8.6	(8.2)	(44.7)	(85.3)	15.4	(55.0)	12.9	331.7	10.7	61.2
영업이익	(32.2)	147.6	(4.6)	(38.8)	(적전)	(적전)	(7.1)	(적전)	(흑전)	(흑전)	17.0	(적지)
영업이익률	(5.2)	8.1	(1.8)	(2.3)	(15.2)	(36.9)	(1.1)	(6.7)	8.1	21.5	(0.1)	(4.1)
세전이익	(40.2)	113.5	(14.9)	(55.1)	(60.1)	(적전)	(79.3)	(적전)	(적전)	(적지)	87.9	(적지)
지배주주순이익	(62.1)	135.8	(21.9)	46.6	(44.7)	(적전)	(56.1)	(적전)	(61.6)	(적지)	(53.3)	(흑전)

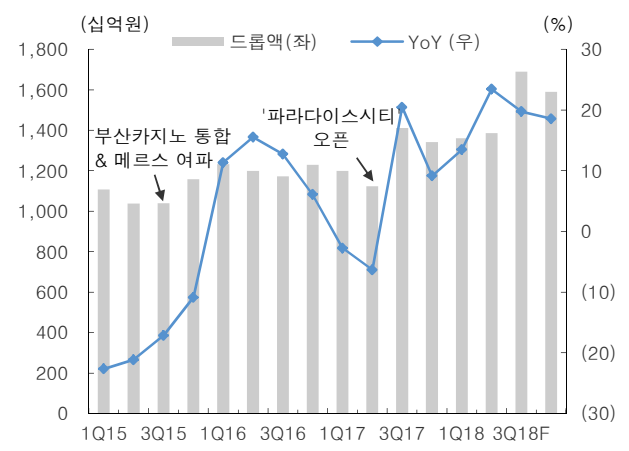
주: 제주그랜드(3Q12), 인천(3Q13), 부산(3Q15) 카지노 실적 반영, 인천 카지노 복합리조트 '파라다이스시티'는 2017년 4월 20일 오픈해 2Q17부터 반영  
 자료: 파라다이스, 한국투자증권

[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

(단위: 십억원, %)

	Apr-17	Apr-18	YoY	May-17	May-18	YoY	Jun-17	Jun-18	YoY	2Q17	2Q18	YoY
테이블 드롭액	352.6	462.0	31.0	394.6	475.0	20.4	375.5	449.4	19.7	1,122.7	1,386.4	23.5
워커힐	170.0	191.6	12.7	176.4	213.6	21.1	158.4	188.5	19.0	504.8	593.7	17.6
제주그랜드	26.6	16.0	(39.8)	33.7	14.9	(55.9)	31.3	17.0	(45.9)	91.7	47.9	(47.8)
인천	81.6	174.8	114.1	95.5	172.2	80.3	115.8	185.7	60.3	293.0	532.6	81.8
부산	74.4	79.6	7.0	89.0	74.4	(16.4)	69.9	58.3	(16.7)	233.2	212.2	(9.0)
카지노 매출액	38.7	38.2	(1.2)	42.7	51.8	21.3	35.7	57.6	61.3	117.1	147.6	26.1
워커힐	18.7	20.8	10.8	26.0	26.2	0.8	17.5	23.0	31.3	62.3	70.0	12.4
제주그랜드	1.8	0.8	(53.5)	2.4	1.8	(23.8)	1.9	1.2	(40.2)	6.1	3.8	(37.6)
인천	12.8	10.5	(18.4)	12.2	15.6	27.7	11.9	27.7	133.9	36.9	53.8	45.8
부산	5.4	6.2	15.3	2.0	8.1	296.9	4.4	5.7	29.1	11.8	20.0	69.2
홀드올	10.1	7.7	(2.4)	10.2	10.0	(0.2)	8.7	12.2	3.4	9.7	9.9	0.2
워커힐	9.9	10.0	0.1	13.8	11.1	(2.6)	10.0	11.4	1.4	11.3	10.9	(0.4)
제주그랜드	6.2	4.9	(1.2)	6.8	11.0	4.2	5.6	6.6	0.9	6.2	7.4	1.2
인천	15.0	5.4	(9.6)	12.2	8.2	(4.0)	9.5	14.3	4.7	11.9	9.4	(2.5)
부산	6.7	7.6	0.9	2.1	10.5	8.4	5.7	9.4	3.7	4.6	9.1	4.5

자료: 파라다이스, 한국투자증권

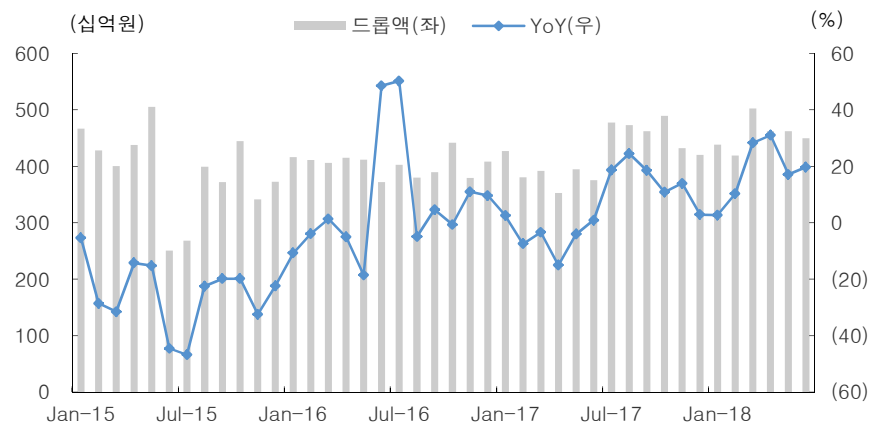
## 〈표 4〉 국적별 카지노 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	Apr-17	Apr-18	YoY	May-17	May-18	YoY	Jun-17	Jun-18	YoY	2Q17	2Q18	YoY
총 드롭액	352.6	462.0	31.0	397.6	475.0	19.5	372.9	449.4	20.5	1,123.1	1,386.4	23.4
중국인 VIP 드롭액	113.5	116.7	2.8	153.5	103.4	(32.6)	124.0	119.0	(4.0)	391.0	339.1	(13.3)
워커힐	37.5	43.4	15.7	49.0	40.7	(16.9)	34.6	43.5	26.0	121.1	127.6	5.4
제주그랜드	18.8	6.8	(64.1)	29.2	9.7	(66.9)	22.7	8.1	(64.1)	70.7	24.5	(65.3)
인천	23.0	33.6	46.2	33.0	33.1	0.4	30.8	48.3	56.9	86.8	115.0	32.6
부산	34.3	33.0	(3.6)	42.3	19.9	(53.0)	35.9	19.0	(47.1)	112.5	71.9	(36.1)
일본인 VIP 드롭액	121.9	166.9	36.9	119.2	185.7	55.9	121.2	149.5	23.4	362.3	502.2	38.6
워커힐	58.5	54.8	(6.3)	53.3	77.9	46.2	47.8	53.1	11.1	159.6	185.9	16.4
제주그랜드	2.8	5.5	94.8	3.9	1.6	(59.6)	2.5	4.2	67.3	9.2	11.2	22.2
인천	33.0	76.7	132.8	28.6	67.8	136.8	49.2	66.8	35.8	110.8	211.3	90.8
부산	27.6	29.9	8.0	33.3	38.4	15.3	21.7	25.4	17.4	82.6	93.7	13.4
기타 VIP 드롭액	61.3	107.6	46.3	60.8	109.6	48.8	67.8	109.0	41.2	190.0	326.2	136.2
워커힐	39.0	59.6	20.6	37.2	57.4	20.2	41.4	55.0	13.7	117.6	172.0	54.5
제주그랜드	2.7	0.8	(1.9)	1.2	1.0	(0.2)	1.7	1.1	(0.6)	5.6	2.9	(2.7)
인천	14.6	40.2	25.6	16.8	44.8	28.0	19.5	47.2	27.7	50.9	132.2	81.3
부산	5.1	7.1	2.0	5.6	6.4	0.8	5.2	5.6	0.4	15.9	19.1	3.2
Mass 드롭액	55.8	70.7	14.9	64.1	76.3	12.2	60.0	71.9	11.9	179.9	218.9	39.0
워커힐	35.0	33.8	(1.2)	36.8	37.5	0.7	34.7	36.8	2.1	106.6	108.1	1.6
제주그랜드	2.3	3.0	0.7	2.5	2.7	0.2	1.9	3.5	1.7	6.6	9.2	2.6
인천	11.1	24.3	13.1	17.1	26.5	9.4	16.4	23.4	7.0	44.6	74.1	29.5

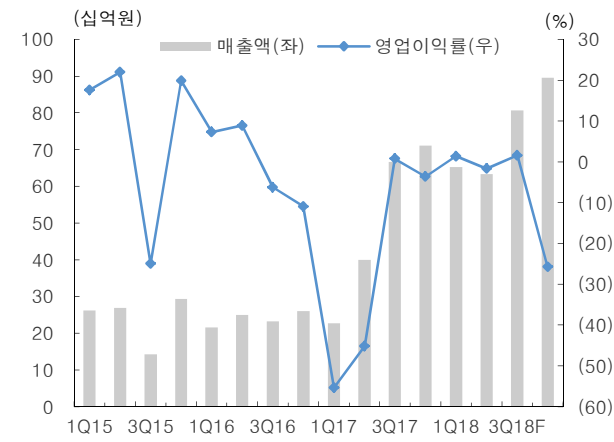
자료: 파라다이스, 한국투자증권

## [그림 3] 월간 드롭액 추이



자료: 파라다이스, 한국투자증권

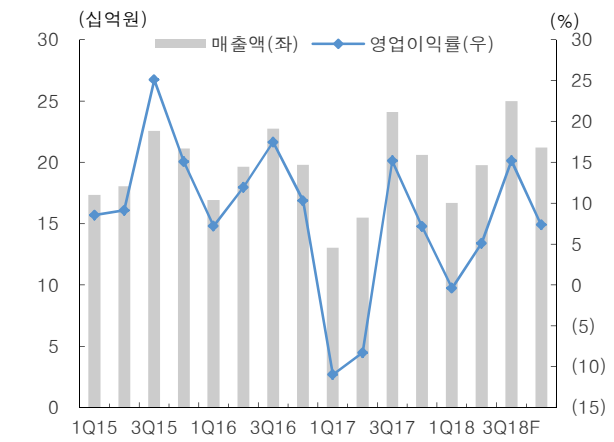
[그림 4] 파라다이스 세가사미의 분기 실적



주: 파라다이스시티의 1~2단계 개장을 18년 9월 하반기에 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

(단위: 십억원, %)

	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	6,027	7,022
홀드율	12.8	13.5	12.7	11.9	10.5	11.3	11.7	10.2	10.4	10.5
매출액	321.9	374.0	518.5	639.4	695.0	615.4	694.9	668.0	822.0	986.5
카지노	296.5	348.2	410.6	526.0	588.4	528.2	603.4	551.3	670.0	788.5
호텔	13.6	13.4	96.8	101.3	93.6	73.7	76.1	98.7	132.5	176.4
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	713.9	815.3
카지노	233.9	259.1	310.2	373.5	456.3	414.6	476.9	453.4	555.1	633.8
호텔	2.7	2.8	61.8	65.7	68.3	65.4	65.6	129.4	143.2	164.4
기타	12.7	13.3	10.9	11.3	12.5	12.7	13.9	15.2	15.5	17.2
매출총이익	72.5	98.8	135.6	188.8	157.9	122.6	138.4	70.0	108.0	171.2
영업이익	34.1	50.9	89.8	134.4	82.3	58.3	65.8	(30.2)	4.9	53.6
세전이익	50.1	66.0	106.4	143.6	122.4	79.1	75.4	(33.5)	(18.0)	14.0
순이익	38.1	32.6	74.7	101.2	96.4	65.3	55.1	(19.0)	5.7	14.3
매출총이익률	22.5	26.4	26.2	29.5	22.7	19.9	19.9	10.5	13.1	17.4
영업이익률	10.6	13.6	17.3	21.0	11.8	9.5	9.5	(4.5)	0.6	5.4
순이익률	11.8	8.7	14.4	15.8	13.9	10.6	7.9	(2.8)	0.7	1.4
YoY										
드롭액	29.9	9.1	20.4	43.4	26.5	(18.1)	11.3	5.0	18.8	16.5
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)	0.1 %p	0.1 %p
매출액	(23.9)	16.2	38.6	23.3	8.7	(11.5)	12.9	(3.9)	23.0	20.0
카지노	(10.0)	17.5	17.9	28.1	11.9	(10.2)	14.2	(8.6)	21.5	17.7
호텔	70.1	(1.4)	619.8	4.7	(7.6)	(21.3)	3.2	29.7	34.3	33.1
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	19.4	14.2
카지노	(13.3)	10.8	19.7	20.4	22.2	(9.1)	15.0	(4.9)	22.4	14.2
호텔	(78.2)	2.0	2,124.7	6.4	4.0	(4.3)	0.3	97.1	10.7	14.8
기타	(2.6)	4.7	(18.4)	4.3	9.8	1.7	9.5	9.6	2.2	10.7
매출총이익	(43.1)	36.2	37.3	39.2	(16.4)	(22.3)	12.9	(49.4)	54.3	58.5
영업이익	(12.4)	49.2	76.4	49.8	(38.8)	(29.1)	12.8	(146.0)	(116.3)	986.5
세전이익	10.4	31.5	61.4	34.9	(14.7)	(35.4)	(4.7)	(144.4)	(46.2)	(177.7)
순이익	19.7	(14.4)	129.4	35.4	(4.8)	(32.2)	(15.6)	(134.4)	(130.3)	148.8

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: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F
매출액	22.7	40.0	66.6	71.1	65.2	63.3	80.7	89.6	200.4	298.8
카지노	22.7	35.0	55.5	61.6	55.7	52.1	66.4	77.0	174.9	251.1
호텔	0.1	5.0	11.1	9.5	9.6	11.2	14.2	12.7	25.6	47.7
매출원가	19.9	35.8	53.6	66.7	58.3	58.3	66.9	85.0	176.0	268.4
판매비	15.4	22.3	12.5	6.9	6.1	6.0	12.5	27.8	57.2	52.4
영업이익	(12.6)	(18.1)	0.5	(2.6)	0.9	(1.0)	1.3	(23.1)	(32.7)	(22.0)
영업이익률	(55.4)	(45.2)	0.8	(3.6)	1.4	(1.7)	1.6	(25.8)	(16.3)	(7.4)

주: 파라다이스시티의 1-2단계 개장을 18년 9월 하반기 가정

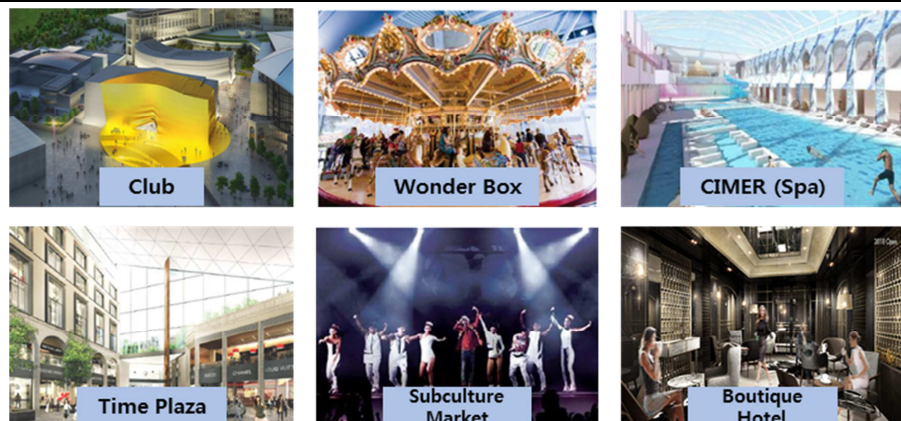
자료: 파라다이스, 한국투자증권

[그림 6] 파라다이스 시티 조감도



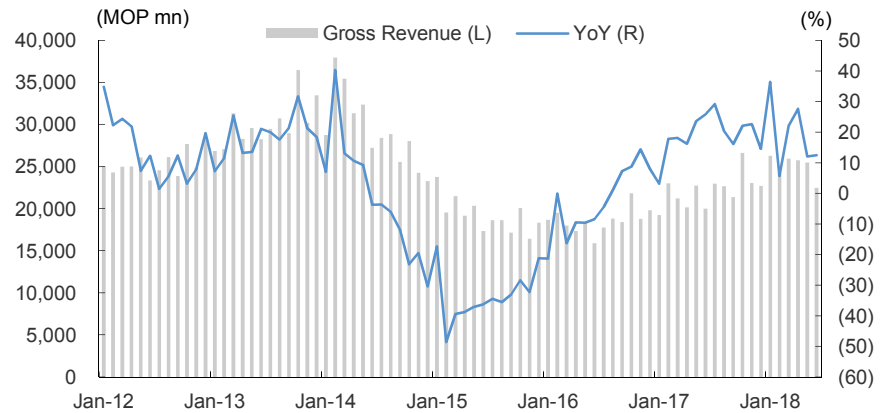
자료: 파라다이스, 한국투자증권

[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, %, %p)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
드롭액	6,305	6,027	(4.4)	6,305	6,027	(4.4)
홀드율	10.8	10.4	(0.4)	11.1	10.5	(0.6)
매출액	878.0	822.0	(6.4)	1,011.2	986.5	(2.4)
영업이익	15.1	4.9	(67.2)	60.1	53.6	(10.8)
영업이익률	1.7	0.6	(1.1)	5.9	5.4	(0.5)
세전이익	(7.2)	(18.0)	(적지)	20.3	14.0	(31.0)
순이익	16.1	5.7	(64.4)	17.6	14.3	(18.9)

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 Macau(former Grand Waldo)
2006년 9월	Wynn macau Resort	2007년 8월	The Venetian Macao	2018년 1월	MGM Cotai	2015년 5월	Galaxy Macau Ph.2
2008년 12월	Encore at Wynn Las Vegas	2008년 8월	The Plaza macau, Four seasons			2015년 5월	
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	118	85	150	177
Target multiple	19	19	19	19
영업가치	2,240	1,624	2,857	3,367
순차입금	625	624	627	634
적정가치	1,615	1,000	2,231	2,734
주식수(천주)	90,943	90,943	90,943	90,943
주당가치(원)	17,760	10,992	24,527	30,057
목표주가(원)	25,000	25,000	25,000	25,000
주가(원, 7/6)			17,600	
업사이드			42.0%	

자료: 한국투자증권

## 기업개요 및 용어해설

파라다이스는 서울, 부산, 인천, 제주 지역에서 외국인전용 카지노 운영하고 있는 사업자다. 파라다이스 그룹은 카지노, 호텔, 여행, 레저 분야를 주력 사업으로 하고 있다. 파라다이스는 2012년 제주 그랜드 카지노와 부산 파라다이스 호텔을 인수했고, 2013년 인천 카지노를 인수했다. 2017년 말 기준 연결대상 카지노는 서울 워커히, 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 이끌어 나갈 계획이다.

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



## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	492	345	379	418	458
현금성자산	182	172	190	201	213
매출채권및기타채권	23	19	23	28	33
재고자산	2	5	7	8	9
비유동자산	1,816	2,091	2,187	2,361	2,459
투자자산	44	33	34	39	46
유형자산	1,337	1,624	1,697	1,809	1,856
무형자산	285	290	279	300	307
자산총계	2,308	2,435	2,566	2,779	2,917
유동부채	290	253	316	477	552
매입채무및기타채무	204	191	207	258	281
단기차입금및단기사채	60	44	47	48	51
유동성장기부채	11	8	7	8	9
비유동부채	708	889	977	1,032	1,083
사채	0	100	132	132	97
장기차입금및금융부채	638	722	763	791	858
부채총계	998	1,142	1,294	1,509	1,635
지배주주지분	1,044	994	991	993	1,002
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	295	295	295	295	295
기타자본	(26)	(26)	(26)	(26)	(26)
이익잉여금	727	680	677	679	688
비지배주주지분	266	299	281	277	280
자본총계	1,310	1,293	1,272	1,270	1,282

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	112	4	115	275	208
당기순이익	58	(40)	(13)	11	29
유형자산감가상각비	26	51	71	86	89
무형자산상각비	7	9	10	11	11
자산부채변동	(1)	(37)	62	168	74
기타	22	21	(15)	(1)	5
투자활동현금흐름	(499)	(207)	(181)	(286)	(212)
유형자산투자	(490)	(357)	(149)	(198)	(139)
유형자산매각	0	18	5	0	4
투자자산순증	62	147	(1)	(5)	(7)
무형자산순증	(2)	0	1	(32)	(18)
기타	(69)	(15)	(37)	(51)	(52)
재무활동현금흐름	230	194	84	21	16
자본의증가	0	54	0	0	0
차입금의순증	262	165	75	31	36
배당금지급	(32)	(26)	(9)	(9)	(13)
기타	0	1	18	(1)	(7)
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(157)	(10)	18	11	12

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

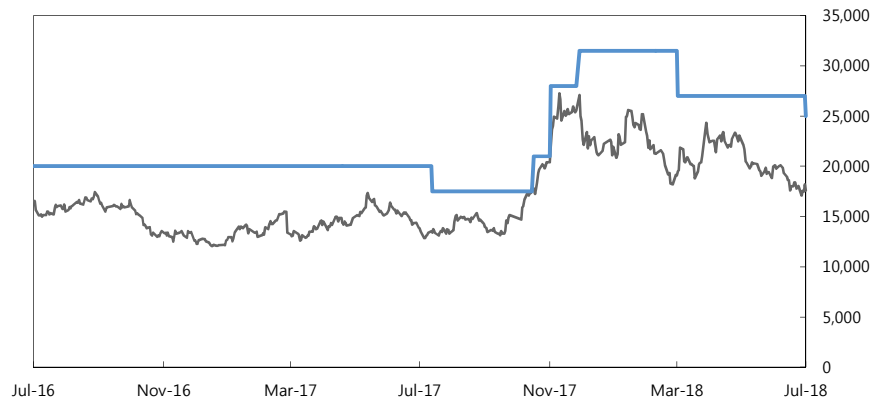
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	695	668	822	987	1,162
매출원가	556	598	714	815	964
매출총이익	138	70	108	171	199
판매관리비	73	100	103	118	121
영업이익	66	(30)	5	54	77
금융수익	10	6	5	5	6
이자수익	10	6	5	5	6
금융비용	4	25	38	49	56
이자비용	4	25	38	49	56
기타영업외손익	4	15	10	4	11
관계기업관련손익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	75	(34)	(18)	14	38
법인세비용	18	6	(6)	3	9
연결당기순이익	58	(40)	(13)	11	29
지배주주지분순이익	55	(19)	6	14	26
기타포괄이익	(3)	(5)	0	0	0
총포괄이익	55	(45)	(13)	11	29
지배주주지분포괄이익	53	(24)	6	14	26
EBITDA	98	30	85	150	177

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	647	(222)	67	168	307
BPS	11,768	11,220	11,189	11,206	11,306
DPS	300	100	100	150	200
성장성(% , YoY)					
매출증가율	12.9	(3.9)	23.0	20.0	17.8
영업이익증가율	12.8	NM	NM	986.5	44.1
순이익증가율	(15.5)	NM	NM	148.8	83.2
EPS증가율	(15.3)	NM	NM	148.8	83.2
EBITDA증가율	14.3	(69.3)	183.0	76.0	17.9
수익성(%)					
영업이익률	9.5	(4.5)	0.6	5.4	6.6
순이익률	7.9	(2.8)	0.7	1.4	2.3
EBITDA Margin	14.1	4.5	10.4	15.2	15.2
ROA	2.7	(1.7)	(0.5)	0.4	1.0
ROE	5.3	(1.9)	0.6	1.4	2.6
배당수익률	2.5	0.4	0.6	0.9	1.1
배당성향	46.4	NM	148.5	89.5	65.1
안정성					
순차입금(십억원)	261	574	624	627	634
차입금/자본총계비율(%)	54.2	67.6	74.5	77.1	79.2
Valuation(X)					
PER	18.8	NM	262.7	104.8	57.3
PBR	1.0	2.0	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA	16.4	95.8	29.2	16.5	14.1

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
파라다이스(034230)	2016.06.07	매수	20,000원	-27.2	-12.8
	2017.06.07	1년경과		-27.0	-18.0
	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	-24.0	-9.8
	2018.07.06	매수	25,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 6일 현재 파라다이스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	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 돕기 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.