



▲ 엔터/레저

Analyst 이효진

02. 6098-6671

hyojinlee@meritz.co.kr

파라다이스 034230

방향성과 속도 모두 합격점

- ✓ 1~2차 비용 max로 반영해도 영업이익은 컨센서스 상회. 제외 시 190억원에 달해
- ✓ 일본 IR 사업자 선정 앞두고 세가사미에게 파라다이스시티 실적 중요성 높아져
- ✓ 중국은 한중 항공 회담을 계기로 노선 확대에 따른 영업 환경 개선 지속
- ✓ P-city '19년 BEP. '20년 510억 OP 예상. Top line에 초점 맞추는 전략 유효
- ✓ 적정주가 산정 대상을 2019년으로 변경함에 따라 30,000원으로 상향

Buy

적정주가 (12개월)	30,000 원
현재주가 (11.8)	19,900 원
상승여력	50.8%
KOSDAQ	693.67pt
시가총액	18,098억원
발행주식수	9,094만주
유동주식비율	47.08%
외국인비중	4.24%
52주 최고/최저가	27,250원/17,100원
평균거래대금	183.8억원
주요주주(%)	
파라다이스글로벌 외 8 인	46.59

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.6	-10.0	-16.0
상대주가	16.8	7.4	-14.2

주가그래프



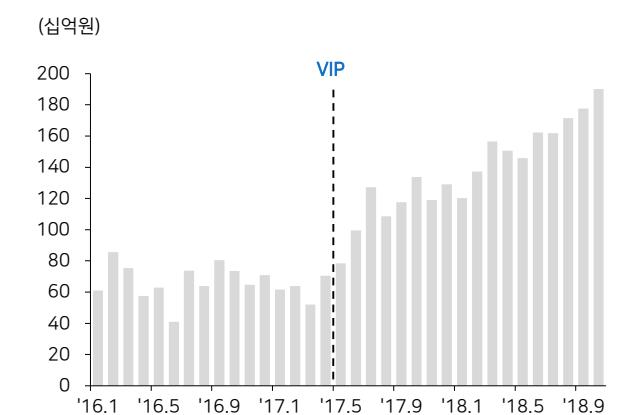
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	694.9	65.8	55.1	606	-19.8	11,481	20.0	1.1	16.6	5.3	76.2
2017	668.0	-30.0	-19.0	-208	-169.2	10,933	-107.0	2.0	96.1	-1.9	88.3
2018E	791.3	4.4	-5.2	-58	-65.1	10,718	-350.3	1.9	33.1	-0.5	93.2
2019E	947.7	12.3	-6.6	-72	-39.0	10,589	-278.4	1.9	24.1	-0.7	98.4
2020E	1,058.5	67.6	23.8	261	-562.1	10,656	77.1	1.9	15.4	2.5	91.4

표1 파라다이스 3Q18 실적 Review

(십억원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	210.4	196.1	7.3	181.1	16.2	214.7	-2.0	210.3	0.0
영업이익	10.8	10.4	3.8	-0.1	N/A	6.9	56.5	8.9	21.3
세전이익	6.8	2.9	134.5	-4.6	N/A	2.1	223.8	3.8	78.9
순이익	5.2	1.4	271.4	-4.6	N/A	3.1	67.7	2.9	79.3

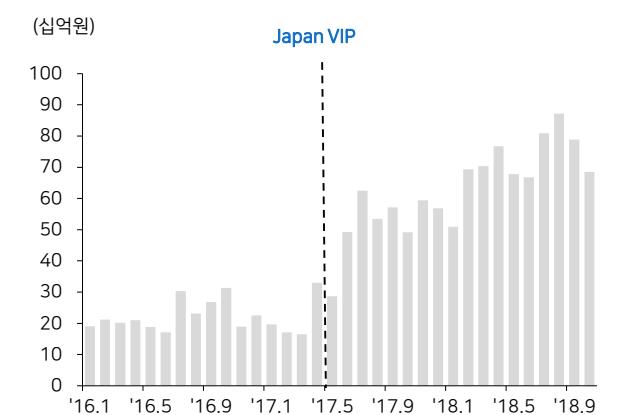
자료: 파라다이스, WiseFn, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 VIP 드롭액 증가세를 살펴보면…



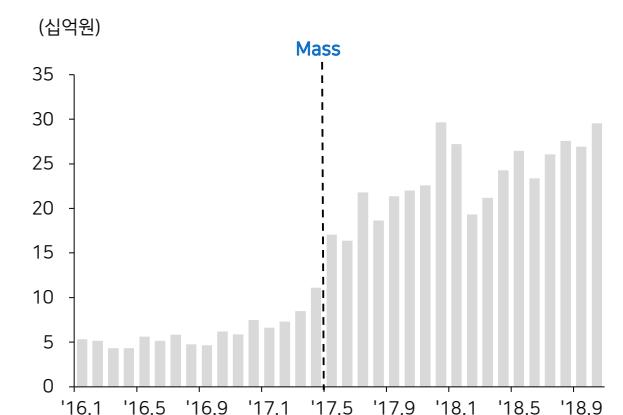
자료: 파라다이스, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 VIP 드롭액 증가는 일본 VIP 증가에 기인



자료: 파라다이스, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 파라다이스시티 Mass 드롭액, 개장 이후 2배 이상 증가



자료: 파라다이스, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 방문객 증가가 주 원인



주: 2018년 데이터는 미발표

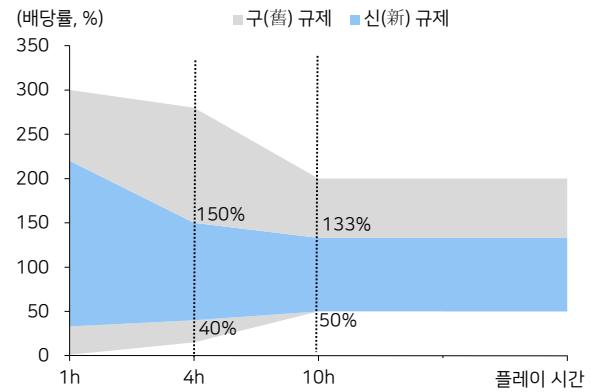
자료: 파라다이스, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 일본 파친코 관련 규제 변화 내용 요약

구분	내용
효력발생일	2018-02-01
슬롯머신 및 파친코 기계 제작자	1) 배당률 및 메달 규제 이슈에 참여 2) 배당률 및 메달 관련 정보들을 쉽게 체크할 수 있도록 새로운 표준 마련 3) 파친코, 슬롯머신에 '다단계 배당률 제도' 도입
파친코 매장	4) 관리자로서의 의무 부여

자료: SegaSammy, 메리츠종금증권 리서치센터

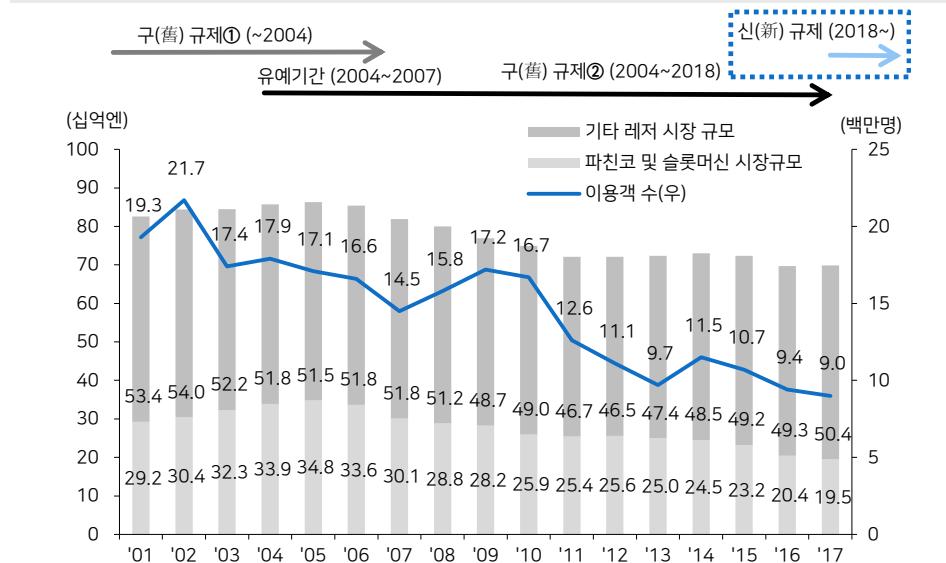
그림5 '다단계 배당률 제도'의 도입



주: 파친코 머신 기준

자료: SegaSammy, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 일본 파친코 시장 규모 및 이용객 추이



자료: 일본 생산성 본부, SegaSammy, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 파라다이스시티 최근 12개월 월별 실적 세부 데이터

(백만원)	Oct-17	Nov-17	Dec-17	Jan-18	Feb-18	Mar-18	Apr-18	May-18	Jun-18	Aug-18	Sep-18	Oct-18
Drop	141,578	159,463	147,508	156,551	177,604	174,748	172,208	185,677	187,845	198,914	204,434	219,630
Sales	20,409	23,629	21,437	17,269	17,387	10,450	15,636	27,742	26,336	18,296	23,574	26,227
Sales (table)	19,550	22,553	20,242	15,895	16,038	9,420	14,176	26,460	24,819	17,280	22,368	25,299
Sales (slot)	859	1,076	1,195	1,374	1,349	1,030	1,460	1,282	1,517	1,016	1,206	928
홀드율 (table,%)	13.8	14.1	13.7	10.2	9.0	5.4	8.2	14.3	13.2	8.7	10.9	11.5
홀드율 (total,%)	14.4	14.8	14.5	11.0	9.8	6.0	9.1	14.9	14.0	9.2	11.5	11.9
YoY Growth (%)												
Drop	100.4	103.4	116.4	119.5	193.7	114.1	80.3	60.1	26.0	56.5	47.2	41.1
Sales	177.0	120.8	493.5	63.5	103.4	-18.4	27.7	133.9	40.0	-11.1	32.8	45.1
Sales (table)	180.5	128.2	577.4	62.1	92.1	-23.0	21.4	139.2	39.9	-11.7	28.6	49.1
Sales (slot)	115.3	31.5	91.5	81.3	577.9	77.3	157.5	60.7	40.9	1.4	233.1	-15.7
홀드율 (table,%)p	3.9	1.5	9.3	-3.6	-4.8	-9.6	-4.0	4.7	1.3	-6.7	-1.6	0.6
홀드율 (total,%)p	4.0	1.2	9.2	-3.8	-4.3	-9.7	-3.7	4.7	1.4	-7.0	-1.3	0.3
Drop breakdown												
VIP	119,004	129,068	120,285	137,223	156,422	150,493	145,742	162,302	161,767	171,357	177,516	190,107
China VIP	30,678	29,307	32,560	33,604	39,329	33,600	33,143	48,290	43,992	46,996	56,372	78,835
Japan VIP	59,391	56,814	50,920	69,334	70,380	76,714	67,780	66,822	80,952	87,127	78,855	68,480
Other VIP	28,935	42,947	36,805	34,285	46,713	40,179	44,819	47,190	36,823	37,235	42,289	42,791
Mass	22,575	29,657	27,223	19,328	21,182	24,254	26,466	23,375	26,078	27,557	26,918	29,523
Drop YoY 성장률 (%)												
VIP	84.2	82.0	95.5	114.5	200.9	113.5	85.7	63.2	27.1	58.0	51.1	42.2
China VIP	-19.5	-31.9	-11.0	-13.4	36.8	46.2	0.4	56.9	12.5	55.2	62.0	44.0
Japan VIP	213.5	152.3	159.1	305.7	328.2	132.8	136.8	35.8	29.5	63.1	38.0	39.4
Other VIP	282.3	703.8	596.7	325.1	587.3	176.1	166.2	142.4	43.7	50.5	65.7	43.3
Mass	283.9	296.4	310.9	164.0	149.6	118.1	55.2	42.6	19.7	47.9	25.9	34.2
VIP방문객												
VIPs	4,835	5,021	4,914	4,795	5,035	6,285	6,283	5,600	6,314	7,104	6,856	7,290
China VIP	847	635	732	837	805	870	704	968	1,045	1,103	1,274	1,894
Japan VIP	2,632	2,843	2,518	2,238	2,321	3,375	3,205	2,543	3,008	3,588	3,060	2,684
Other VIP	1,356	1,543	1,664	1,720	1,909	2,040	2,374	2,089	2,261	2,413	2,522	2,712
YoY Growth (%)												
VIPs	79.8	66.6	83.7	138.8	189.9	129.1	92.6	42.2	35.5	53.9	58.9	55.5
China VIP	13.5	-36.1	-17.7	-1.5	58.5	112.2	39.7	38.3	31.0	48.5	48.0	32.3
Japan VIP	77.8	76.5	83.9	239.6	214.1	153.8	107.3	24.7	10.4	41.6	40.5	29.2
Other VIP	192.9	278.2	299.0	244.7	289.6	103.4	95.9	74.5	98.9	80.1	97.8	130.2

자료: 파라다이스, 메리츠증권리서치센터

표4 파라다이스 영업장별 실적 전망

(십억원)		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
1. 서울 워커힐	드롭액	2,335.3	2,445.9	2,295.5	2,469.5	2,726.5	2,975.2	3,265.6
	% YoY	-28.7	4.7	-6.1	7.6	10.4	9.1	9.8
	VIP	1,953.2	2,042.3	1,825.9	2,005.4	2,261.8	2,510.7	2,801.2
	중국인	1,013.7	898.0	660.1	600.7	734.5	805.7	885.9
	일본인	527.8	630.8	653.0	742.2	774.7	851.3	946.1
	매출액	350.6	350.3	271.5	294.7	343.5	367.3	395.1
	% YoY	-15.8	-0.1	-22.5	8.6	16.5	6.9	7.6
2. 제주그랜드	드롭액	586.3	569.3	398.2	226.3	234.9	230.6	227.4
	% YoY	-28.7	-2.9	-30.0	-43.2	3.8	-1.8	-1.4
	VIP	539.5	511.2	364.8	187.4	195.6	191.2	187.9
	중국인	476.3	446.3	294.4	116.4	123.7	119.5	115.7
	일본인	34.8	33.0	46.8	46.5	43.0	40.2	37.6
	매출액	49.5	55.2	32.6	23.9	24.5	24.1	23.8
	% YoY	-21.1	11.6	-41.0	-26.6	2.4	-1.6	-1.2
3. 파라다이스 시티 (인천)	드롭액	1,016.7	875.2	1,363.9	2,265.6	2,910.2	3,423.0	3,953.0
	% YoY	-15.4	-13.9	55.8	66.1	28.5	17.6	15.5
	VIP	962.6	810.5	1,160.9	1,940.0	2,461.8	2,877.3	3,334.7
	중국인	634.5	450.8	409.8	522.8	696.3	781.9	860.0
	일본인	241.7	270.4	502.4	910.0	1,121.0	1,354.4	1,635.5
	매출액	95.2	95.9	197.3	252.4	326.8	387.4	443.5
	% YoY	-12.4	0.8	105.8	27.9	29.5	18.6	14.5
4. 부산 (3Q15부터)	드롭액	743.7	941.2	1,017.1	797.3	834.0	871.8	914.1
	% YoY	-22.2	26.5	8.1	-21.6	4.6	4.5	4.9
	VIP	692.6	869.6	916.0	684.5	709.6	734.7	763.0
	중국인	449.7	545.7	526.4	299.7	330.9	357.9	387.1
	일본인	207.1	287.6	314.3	315.2	304.3	298.5	293.7
	매출액	71.4	99.4	71.0	71.9	78.8	84.1	89.7
	% YoY	-7.8	39.3	-28.6	1.4	9.6	6.7	6.6
<연결법인 실적>	드롭액	4,339.1	4,831.6	5,074.7	5,758.7	6,705.6	7,500.7	8,360.1
	% YoY	-18.1	11.3	5.0	13.5	16.4	11.9	11.5
	VIP	3,829.7	4,233.6	4,267.6	4,817.2	5,628.7	6,314.0	7,086.9
	중국인	2,374.8	2,340.8	1,890.8	1,539.6	1,885.4	2,065.0	2,248.7
	일본인	910.3	1,221.8	1,516.5	2,013.9	2,243.0	2,544.4	2,912.8
	매출액	528.4	600.9	553.9	643.0	773.5	862.9	952.0
	% YoY	-10.1	13.7	-7.8	16.1	20.3	11.6	10.3

주: 파라다이스시티 2017년 4월 이전 실적은 인천 올림푸스 호텔

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표5 파라다이스 시티 실적 추정

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
전체 매출액	137.7	304.6	402.2	482.0	549.2
카지노 매출	119.3	252.4	326.8	387.4	443.5
드롭액	871.0	2,266	2,910	3,423	3,953
호텔 매출	20.6	50.4	58.4	64.3	67.5
영업이익	-2.1	-8.8	-1.4	51.0	83.7
영업이익률(%)	-1.0	-2.9	-0.3	10.6	15.2
감가상각비	17.8	39.8	59.2	60.2	60.2
EBITDA	15.8	30.9	57.8	111.2	143.9

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

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표6 파라다이스 분기 실적 추정 (IFRS 연결)

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E
매출액	157.0	189.0	175.2	173.6	142.4	139.9	196.1	189.6	179.5	181.1	210.5	220.3
카지노	138.0	166.7	147.8	151.0	124.6	114.9	155.6	156.2	148.7	147.8	164.7	179.7
호텔	15.3	19.3	21.9	19.6	13.3	21.1	34.6	29.7	26.8	30.3	39.3	34.8
기타	3.7	3.1	5.5	3.1	4.5	3.9	5.9	3.7	4.4	3.9	6.4	5.7
매출원가	124.5	138.1	147.1	146.8	124.5	132.4	163.6	177.6	159.2	161.7	180.3	205.9
매출총이익	32.5	51.0	28.2	26.8	18.0	7.5	32.5	12.1	20.3	19.4	30.2	14.4
판관비	17.2	18.2	17.2	20.1	25.7	34.8	22.3	17.6	15.5	19.5	19.4	25.5
영업이익	15.3	32.8	10.9	6.7	-7.7	-27.3	10.2	-5.5	4.8	-0.1	10.8	-11.1
세전이익	19.8	36.0	13.8	5.8	7.9	-27.7	2.9	-6.3	0.0	-4.6	6.8	-20.1
순이익	14.6	25.5	9.6	5.4	8.1	-19.5	4.2	-11.8	3.1	-1.7	4.7	-11.3
% YoY Growth												
매출액	3.7	32.2	22.7	-2.6	-9.3	-26.0	11.9	9.2	26.0	29.4	7.3	16.2
영업이익	-32.2	147.6	-4.6	-38.8	적전	적전	-7.2	적전	흑전	적지	6.4	적지
순이익	-62.1	135.8	-21.9	49.1	-44.7	적전	-56.1	적전	-61.6	적지	11.6	적지
Margin (%)												
GPM	20.7	27.0	16.1	15.5	12.6	5.4	16.6	6.4	11.3	10.7	14.4	6.5
OPM	9.8	17.3	6.2	3.9	-5.4	-19.5	5.2	-2.9	2.7	0.0	5.1	-5.1
NPM	9.3	13.5	5.5	3.1	5.7	-13.9	2.2	-6.2	1.7	-0.9	2.2	-5.1

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

파라다이스 (034230)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	694.9	668.0	791.3	947.7	1,058.5
매출액증가율 (%)	12.9	-3.9	18.5	19.8	11.7
매출원가	556.4	597.7	707.0	845.7	894.1
매출총이익	138.4	70.3	84.3	102.0	164.5
판매관리비	72.7	100.3	79.9	89.7	96.9
영업이익	65.8	-30.0	4.4	12.3	67.6
영업이익률	9.5	-4.5	0.6	1.3	6.4
금융손익	6.0	-19.0	-27.4	-32.2	-29.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	-0.9	0.0	0.0
기타영업외손익	3.7	15.4	5.9	9.0	12.4
세전계속사업이익	75.5	-33.5	-18.0	-10.9	50.5
법인세비용	17.8	6.3	-4.1	-2.5	11.4
당기순이익	57.6	-39.9	-13.9	-8.5	39.2
지배주주지분 순이익	55.1	-19.0	-5.2	-6.6	23.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	112.2	4.0	108.1	152.4	189.7
당기순이익(손실)	57.6	-39.9	-13.9	-8.5	39.2
유형자산상각비	25.7	51.5	71.4	92.0	95.0
무형자산상각비	6.7	8.7	9.2	9.0	8.7
운전자본의 증감	-0.6	-36.6	21.1	43.5	31.3
투자활동 현금흐름	-499.1	-207.5	-239.0	-87.8	-78.2
유형자산의증가(CAPEX)	-489.8	-357.3	-197.0	-40.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	6.4	8.9	-5.4	-6.5	-4.7
재무활동 현금흐름	230.2	193.6	64.6	-8.5	-108.5
차입금의 증감	266.9	163.8	32.3	0.0	-100.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-156.5	-10.3	-65.9	56.1	3.0
기초현금	338.8	182.3	172.0	106.1	162.1
기말현금	182.3	172.0	106.1	162.1	165.2

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	492.0	344.7	306.6	396.3	423.6
현금및현금성자산	182.3	172.0	106.1	162.1	165.2
매출채권	19.0	12.7	14.8	17.3	19.0
재고자산	2.4	5.4	6.2	7.3	8.0
비유동자산	1,816.0	2,090.7	2,218.1	2,163.6	2,104.6
유형자산	1,337.0	1,624.2	1,755.5	1,703.5	1,648.5
무형자산	285.1	289.6	281.2	272.2	263.5
투자자산	43.5	33.3	38.7	45.2	49.9
자산총계	2,308.0	2,435.3	2,524.7	2,559.9	2,528.2
유동부채	290.0	252.6	306.3	345.4	373.5
매입채무	1.7	2.6	3.0	3.5	3.8
단기차입금	59.6	43.8	67.8	67.8	67.8
유동성장기부채	10.8	8.2	5.4	5.4	5.4
비유동부채	708.4	889.4	911.3	924.5	833.9
사채	0.0	99.8	99.8	99.8	99.8
장기차입금	636.5	721.8	731.9	731.9	631.9
부채총계	998.4	1,142.0	1,217.6	1,269.8	1,207.4
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	295.0	295.0	295.0	295.0	295.0
기타포괄이익누계액	1.3	-1.8	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	727.0	680.1	660.1	648.5	654.5
비지배주주지분	265.6	299.1	332.4	327.1	351.7
자본총계	1,309.7	1,293.3	1,307.1	1,290.1	1,320.8

Key Financial Data

(주당데이터)(원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
SPS	7,641	7,346	8,702	10,421	11,640
EPS(지배주주)	606	-208	-58	-72	261
CFPS	1,315	800	1,110	1,358	2,034
EBITDAPS	1,080	332	935	1,245	1,883
BPS	11,481	10,933	10,718	10,589	10,656
DPS	300	100	100	100	100
배당수익률(%)	2.5	0.4	0.5	0.5	0.5
Valuation(Multiple)					
PER	20.0	-107.0	-350.3	-278.4	77.1
PCR	9.2	27.9	18.2	14.8	9.9
PSR	1.6	3.0	2.3	1.9	1.7
PBR	1.1	2.0	1.9	1.9	1.9
EBITDA	98.2	30.2	85.0	113.3	171.3
EV/EBITDA	16.6	96.1	33.1	24.1	15.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.3	-1.9	-0.5	-0.7	2.5
EBITDA 이익률	14.1	4.5	10.7	12.0	16.2
부채비율	76.2	88.3	93.2	98.4	91.4
금융비용부담률	0.5	3.8	4.2	3.8	3.2
이자보상배율(X)	18.7	-1.2	0.1	0.3	2.0
매출채권회전율(X)	32.0	42.2	57.6	59.2	58.3
재고자산회전율(X)	272.3	171.8	136.3	140.1	138.1

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 11월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유기증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 11월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 11월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이효진)

동 자료는 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 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	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

파라다이스 (034230) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.09.03	산업분석	Buy	27,000	이효진	-23.3	-20.7	
2018.09.27	산업브리프	Buy	27,000	이효진	-24.1	-20.7	
2018.10.05	기업브리프	Buy	27,000	이효진	-27.1	-20.7	
2018.11.09	기업브리프	Buy	30,000	이효진	-	-	