

파라다이스 034230

파라다이스시티 11월 다시 한번 record high

●
엔터/레저
 Analyst **이효진**
 02. 6098-6671
 hyojinlee@meritz.co.kr

11월, 지난 10월에 이어 역대 두번째로 높은 드롭액 기록

파라다이스 11월 드롭액은 5,203억원으로 YoY 20.4% 증가하며 역대 두 번째로 높은 드롭액을 기록함. 매출액은 516억원으로 YoY 4.9% 감소했는데 이는 홀드율이 9.9%로 YoY 2.7%p 하락했기 때문. 홀드율은 luck factor로 VIP 드롭액 비중이 빠르게 증가할 때 홀드율 변동이 큼. 지난 10월 GKL에서도 유사한 모습을 보임. 단기적 홀드율보다는 드롭액 성장에 더 큰 의미가 있음

파라다이스시티, 10월 국경절 효과를 넘어 11월 record high 기록한 배경은?

가장 중요한 지표로 평가되는 파라다이스시티는 11월 드롭액 2,453억원, 매출액 242억원으로 각각 YoY 73%, 19% 증가하며 역대 최대 드롭액을 기록함. 12월은 연말 연휴 효과가 중국, 일본 양국에서 발생하기 때문에 다시 한번 record high를 기록할 가능성이 높음

10월 중국 국경절 연휴 효과가 11월에는 발생하지 않아 11월 드롭액이 10월 대비 하락할 것이라는 게 일반적인 기대임. 올해 일본 VIP 비중(35%)이 중국 VIP 비중(27%)을 넘어섰는데(<그림10>), 11월 연휴 효과 발생하며 일본 VIP 성장 속도가 55% YoY로 가팔라 오히려 10월보다 높은 드롭액 기록함

일본인 드롭액의 높은 성장세는 올해 2월 발표된 파친코 신규제 영향으로 인해 일본 내 도박 수요가 풍선 효과로써 한국 카지노에 흡수되고 있는 과정으로 해석됨. 일본 유일의 합법 도박인 파친코 시장 규모는 연간 200조원(2017년)인데 동기간 파라다이스와 GKL의 일본 드롭액은 2.6조원으로 파친코 대비 1.3%에 불과함. 글로벌 카지노 업계 또한 파친코 시장이 카지노에 흡수될 것이라 전망하고 있는데 일본과 가까운 한국에도 전환 수혜는 앞으로 지속될 것

파라다이스시티 BEP 수준 카지노 매출은 월 300억원으로 추정됨. 10월 262억원에 이어 11월 242억원으로, 1-2차 ramp-up이 완성되는 내년 중순에는 BEP 무난히 달성할 것으로 전망됨. 지난 9월 카지노와 무관한 1-2차 시설이 더해지며 BEP 카지노 매출이 월 200억원에서 300억원으로 증가했는데, 이는 BEP 카지노 매출 달성 이후 추가 매출은 세금과 콤포를 제외하고 전부 이익으로 연결됨을 의미함. 당사가 BEP 이후 높은 이익 레버리지를 추정하는 근거임

위커힐과의 카니발은 크게 우려할 필요가 없다고 판단됨. 두 지점의 방향성이 같기 때문. 실제로 위커힐의 11월 드롭액은 1,941억원으로 YoY 9% 증가함

일본, 중국 이벤트의 방향성은 공히 긍정적

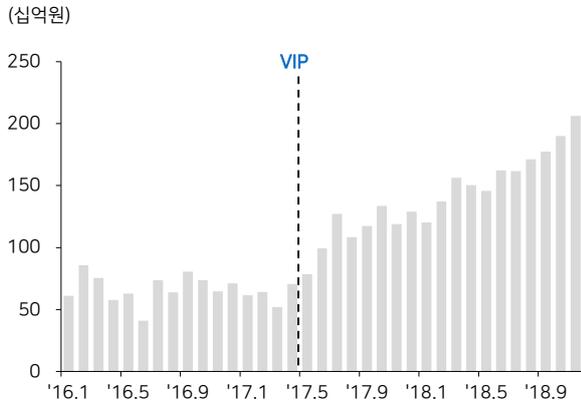
지난 7월 일본이 발표한 ‘카지노 허용 법안’ 에 따르면 2020년 6월, 일본 정부는 사업체들로부터 복합리조트(IR) 계획을 받을 예정. 세가사미홀딩스(파라다이스시티 45% 지분 보유) 또한 일본 내 IR 사업에 관심을 표한 바 있는데, 이때 인접국가인 한국에 IR을 운영한 경험을 어필할 가능성이 높음. 때문에 세가사미에게 2019년 파라다이스 시티의 실적은 중요할 수 밖에 없음. 동사가 세가사미의 영업 상 조력이 본격화될 것이라 판단하는 근거임

지난 11월 29일~ 30일 중국 항공당국인 민항총국과 국토부는 4년만에 항공회담을 개최함. ‘2016~ 2020 중국 민용공항 개발 계획’ 에 따르면 2015년 207개였던 중국 대형 공항 수는 2020년 260개까지 증가함. 이에 따르면 대형 공항만 53개 늘어나기 때문에 한중 노선 확대가 발표될 것이라 전망함

이 중 가장 가시성이 높은 지역은 내년 신공항 오픈이 예정된 베이징. 인천에서 비행 시간 기준 2시간 거리인 베이징에 연간 1억명에 달하는 대형 공항이 개항한다는 점은 물리적 접근이 전제되어야 하는 카지노 업종에 호재임

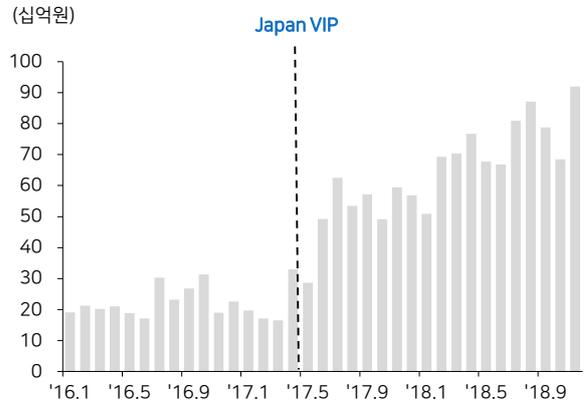
마카오와 달리, 한국 카지노는 지난 3년간 악화일로를 걸은 바 있음. 이로 인해 한국의 對중국 매출은 기존 peak 시점 대비 25%에 불과함. 마카오와 같이 중국 소비 둔화 및 위안화 약세를 근거로 한국의 對중국 카지노 사업이 어려워질 것으로 보기 어려운 이유임. 일본의 건강안 성장에 중국 회복이라는 중장기 추세가 기대되는 현 상황 고려 시 파라다이스에 대한 비중 확대가 유효한 시점

그림1 P-city VIP 드롭액 증가세를 살펴보면...



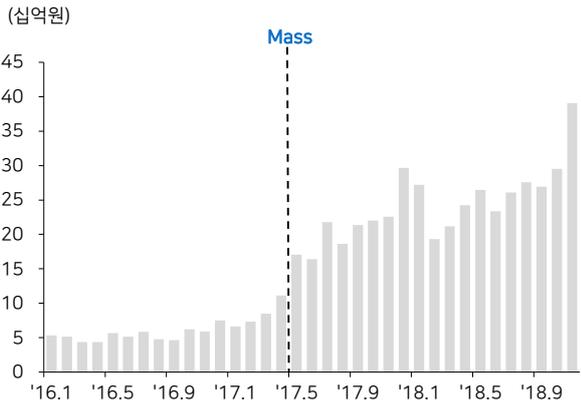
자료: 파라다이스, 메리츠증권리서치센터

그림2 VIP 드롭액 증가는 일본 VIP 증가에 기인



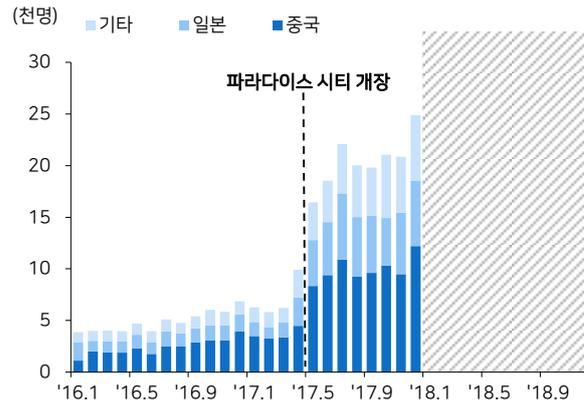
자료: 파라다이스, 메리츠증권리서치센터

그림3 파라다이스시티 Mass 드롭액, 개장 이후 증가세 지속



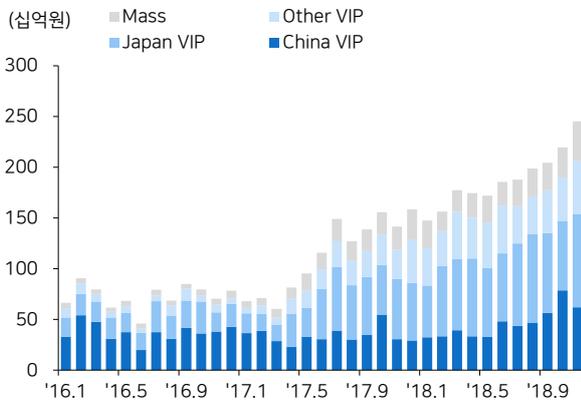
자료: 파라다이스, 메리츠증권리서치센터

그림4 방문객 증가가 주 원인



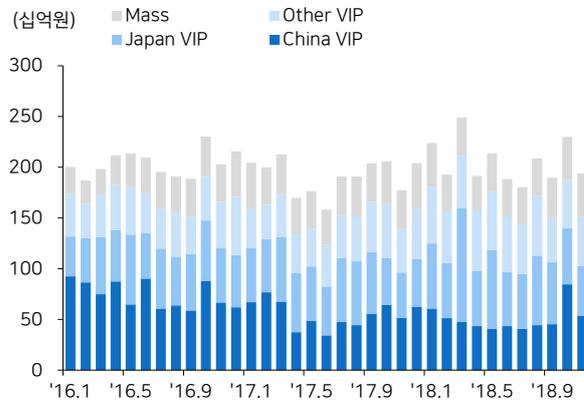
주: 2018년 데이터는 미발표
자료: 파라다이스, 메리츠증권리서치센터

그림5 P-city 드롭액: 일본/기타 성장 가장 크게 기여



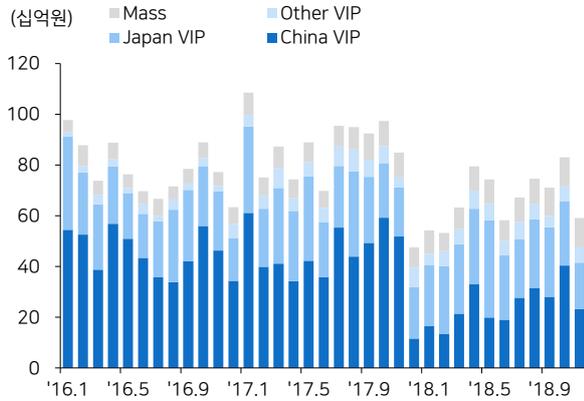
주: 파라다이스시티 2017년 4월 이전 실적은 인천 올림푸스 호텔
자료: 파라다이스, 메리츠증권리서치센터

그림6 워커힐, P-city 증가에도 감소 없어 카니발 우려 불식



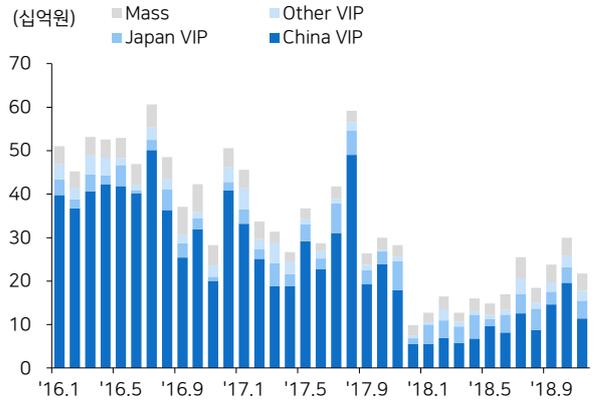
자료: 파라다이스, 메리츠증권리서치센터

그림7 부산은 1분기 바닥으로 완만한 회복세



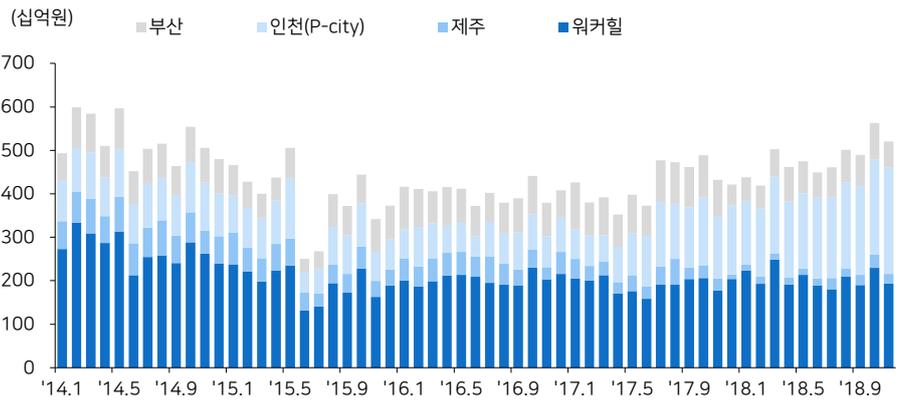
자료: 파라다이스, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 제주도 부산과 유사



자료: 파라다이스, 메리츠증권증권 리서치센터

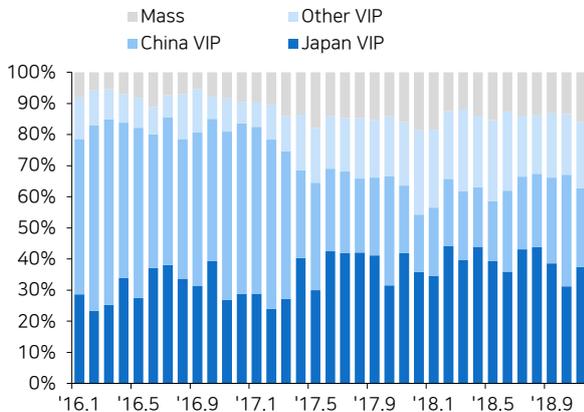
그림9 파라다이스 전사 드롭액은 역대 최대치 갱신 중



주: 인천 2017년 4월 이전 실적은 인천 올림푸스 호텔

자료: 파라다이스, 메리츠증권증권 리서치센터

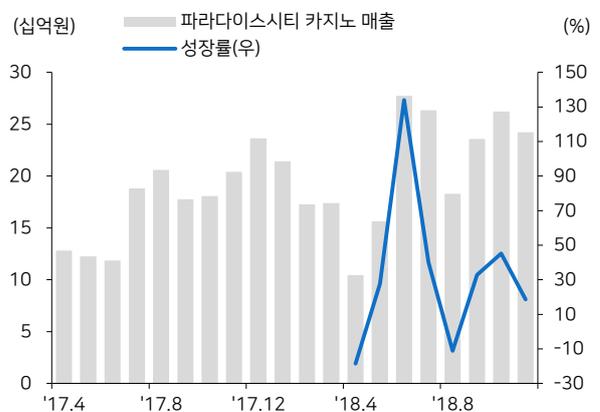
그림10 P-city 드롭액 비중: 일본 비중 40%까지 올라와



주: 파라다이스시티 2017년 4월 이전 실적은 인천 올림푸스 호텔

자료: 파라다이스, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 파라다이스시티 카지노 매출 추이



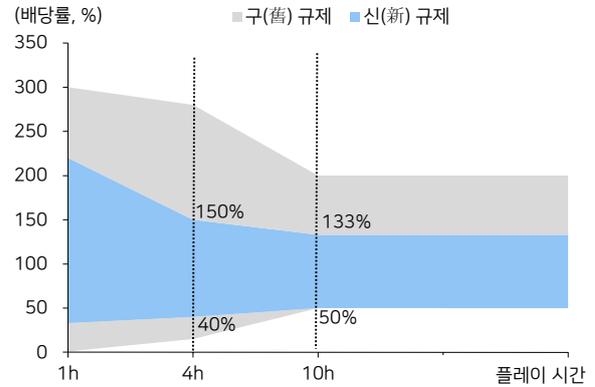
자료: 파라다이스, 메리츠증권증권 리서치센터

표1 신규제로 최대 상금 상한선 기존 대비1/3로 줄어

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

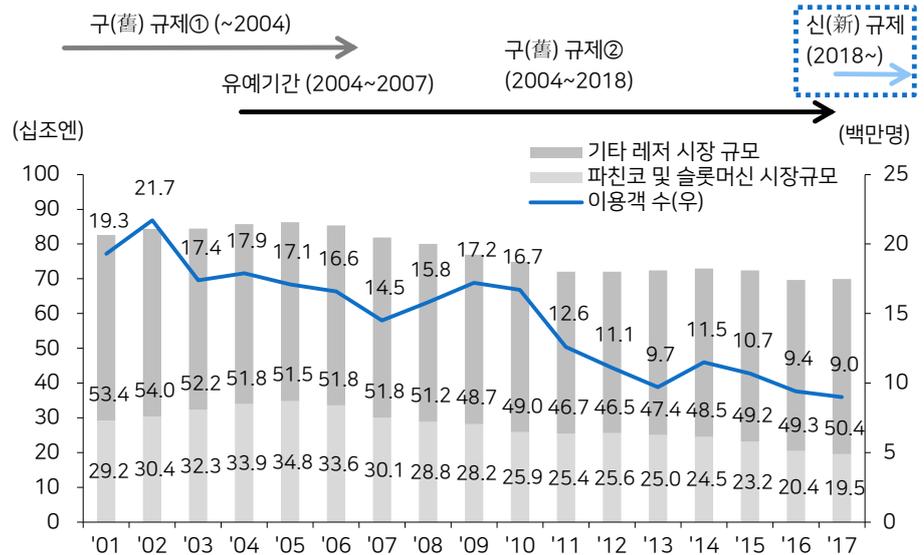
자료: SegaSammy, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 '다단계 배당률 제도'의 도입



주: 파친코 머신 기준. 자료: SegaSammy, 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 일본 파친코 시장 2018년 이후 신규제 도입되며 어려운 시기 맞아



자료: 일본 생산성 본부, SegaSammy, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 2019년 일본/중국 연휴 정리

	일본	중국
1월	1일 (설날), 12-14일 (성년의 날)	1일 (신정)
2월	11-13일 (건국기념일)	4~10일 (춘절)
3월	21일 (춘분, 목요일)	
4월	27~29일 (쇼와의 날)	5~7일 (청명절)
5월	3~6일 (헌법기념일, 식목일, 어린이날)	4.29~5.1일 (노동절)
6월		7~9일 (단오절)
7월	13-15일 (바다의 날)	
8월	10-12일 (산의 날)	
9월	14-16일 (경로의 날), 21-23일 (추분)	13~15일 (중추절)
10월	12-14일 (체육의 날)	1~7일 (국경절)
11월	2-4일 (문화의 날), 23일 (노동 감사의 날)	
12월	21-23일 (천왕 탄생일)	

주: 중국 연휴는 작년 기반으로 추정. 자료: 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 12월 6일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 12월 6일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 12월 6일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이효진)

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