

파라다이스

BUY(유지)

034230 기업분석 | 레저

목표주가(유지)	25,000원	현재주가(02/20)	18,850원	Up/Downside	+32.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 02. 21

4Q18 실적 Review: 앞을 보자

News

4Q18 실적 예상대로 부진: 4Q18 연결 영업적자 134억원(적자지속)으로 컨센서스 영업적자 120억 원을 약 10% 하회했다. 본사는 드립액 확대에 힘입어 흑자 전환하였다. P-City 카지노는 테이블 드립액이 51% 증가하며 약진을 지속하였지만 홀드율이 10%(-1.8%p)로 낮아져 카지노 매출 성장은 17% 수준이었고, 호텔은 투숙률이 57%까지 올라오며 매출이 42% 증가하는 모습을 보였다. 하지만 9월 2차 오픈에 따른 감가상각비, 금융비용 등의 비용 증기로 적자(영업적자 225억원, 순적자 425억원)가 지속됐다. 부산호텔은 투숙률 개선에도 불구하고 ADR 하락 및 판관비 증가로 영업이익 43% 감소한 8억원에 그쳤다.

Comment

1월 카지노 드립액 27% 증가: 1월 전체 테이블 드립액은 전년동월대비 27% 증가했다. 홀드율이 9.4%로 2%p 낮아지면서 카지노 매출액은 5% 증가하는데 그쳤지만 P-City를 중심으로 드립액 성장이 이어지고 있다는 점은 긍정적이라고 판단된다. 중국인 VIP 테이블 드립액이 68% 늘면서 전체 드립액 증기를 견인했고 Mass 드립액도 7% 증가한 모습이다. 올해 중국인 입국자 회복에 힘입어 인바운드 트래픽 확대가 예상되는 가운데 P-City 방문객 및 드립액 증가 기대감은 여전히 유효하다.

Action

투자의견 Buy, 목표주가 25,000원: 2차 오픈의 영향으로 비용 부담이 확대되는 구간이다. 하지만 동사는 P-City를 통해 리조트 카지노 사업자로 자리매김 중이며 앞으로 증가하는 인바운드 트래픽 흡수를 통한 실적 개선이 가능할 것으로 보인다. 투자의견 Buy와 목표주가 25,000원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고		17,100/24,350원		
매출액	695	668	788	958	1,061	KOSDAQ /KOSPI		751/2,230pt		
(증가율)	12.9	-3.9	17.9	21.6	10.8	시가총액		17,143억원		
영업이익	66	-30	2	50	85	60일-평균거래량		709,557		
(증가율)	12.8	적전	흑전	2,236.2	69.0	외국인자본율		4.6%		
자배주주순이익	55	-19	-11	1	20	60일-외국인자본율변동추이		+0.6%p		
EPS	606	-208	-121	14	219	주요주주	파라다이스글로벌 외 7 인 45.6%			
PER (H/L)	30.7/19.7	NA/NA	NA	1,381.9	85.9	(천원)	파라다이스(좌)			
PBR (H/L)	1.6/1.0	2.6/1.1	1.8	1.8	1.8	50	KOSPI지수대비(우)			
EV/EBITDA (H/L)	22.4/16.5	111.0/65.5	8.6	7.0	6.3	0		(pt)		
영업이익률	9.5	-4.5	0.3	5.2	8.0	0				
ROE	5.3	-1.9	-1.1	0.1	2.0	18/02 18/06 18/09 18/12				
						주가상승률	1M 3M 12M			
							절대기준 3.6 -3.1 -11.9			
							상대기준 -3.9 -10.8 1.4			

도표 1. 파라다이스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2017	2018 P	2019E
총정 실적											
테이블 드립액	11,990	11,232	14,113	13,421	13,604	13,864	14,511	16,061	50,756	58,040	67,574
yoY	-3.0	-6.0	5.0	8.0	13.5	23.4	2.8	19.7	5.0	14.4	16.4
워커힐	6,174	5,048	5,860	5,873	6,661	5,937	5,792	6,417	22,955	24,806	26,543
yoY	-18.6	-40.8	-13.0	-23.5	5.0	12.6	4.9	16.4	-6.1	8.1	7.0
부산	2,710	2,332	2,830	2,299	1,708	2,122	2,130	2,092	10,172	8,052	8,857
YoY	4.4	-0.8	30.5	0.1	-37.0	-9.0	-24.7	-9.0	8.1	-20.8	10.0
파라다이스시티	1,999	2,931	4,150	4,568	4,817	5,326	5,912	6,873	13,647	22,928	29,468
yoY	-15.9	66.1	77.9	99.7	140.9	81.8	42.5	50.5	55.8	68.0	28.5
제주	1,106	921	1,273	681	419	479	677	680	3,982	2,255	2,705
yoY	-8.7	-16.8	38.3	-46.5	-38.5	14.2	41.4	0.4	-30.0	-43.4	20.0
홀드율	9.7	9.5	10.3	10.9	10.1	9.9	10.6	10.4	10.1	10.3	10.8
연결 매출액	1,424	1,396	1,961	1,896	1,795	1,811	2,105	2,168	6,678	7,879	9,579
YoY	-9.3	-9.3	-9.3	-9.3	26.0	29.7	7.3	14.3	-3.9	18.0	21.6
Casino	1,246	1,149	1,556	1,562	1,483	1,469	1,647	1,760	5,513	6,359	7,760
Hotel	133	211	346	297	268	303	393	348	987	1,312	1,528
Others	45	39	59	37	44	39	64	60	180	207	291
매출원가	1,245	1,324	1,633	1,776	1,592	1,617	1,803	2,079	5,977	7,091	8,271
YoY	0.0	-4.1	11.0	20.9	27.9	22.1	10.4	17.1	7.4	18.6	16.6
Casino	1,033	1,018	1,199	1,285	1,170	1,176	1,255	1,368	4,534	4,969	6,041
Hotel	174	271	392	454	390	408	446	498	1,291	1,741	1,375
Others	37	36	42	37	33	33	102	214	152	381	580
판관비	257	348	223	176	155	195	194	223	1,004	767	805
YoY	49.7	91.3	29.8	-12.5	-39.7	-44.0	-13.1	26.8	38.2	-23.6	5.0
영업이익	-77	-273	104	-54	48	-1	108	-134	-300	22	502
YoY	적전	적전	-4.5%	적지	흑전	흑전	3.5%	적지	적전	흑전	2,234.2
영업이익률	-5.4	-19.6	5.3	-2.8	2.7	0.0	5.1	-6.2	-4.5	0.3	5.2
금융수익	18	15	12	16	11	8	9	12	61	39	38
금융비용	36	58	106	50	84	65	62	118	251	330	352
기타이익	210	91	66	52	65	68	60	88	419	281	313
기타비용	36	51	45	131	40	56	38	183	157	-36	-210
세전이익	79	-277	32	-166	0	-46	68	-338	-332	-317	-25
순이익	13	-298	14	-128	11	-46	52	-358	-399	-341	-19
YoY	-92.0	적전	-86.5	적전	-11.3	적지	265.4	적지	적전	적지	적지
NPM	0.9	-21.3	0.7	-6.7	0.6	-2.5	2.5	-16.5	-6.0	-4.3	-0.2
지배주주 순이익	81	-195	42	-118	31	-17	47	-171	-190	-110	8

자료: 파라다이스, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	492	345	347	349	330
현금및현금성자산	182	172	168	161	135
매출채권및기타채권	23	19	22	26	28
재고자산	2	5	3	4	5
비유동자산	1,816	2,091	2,163	2,307	2,310
유형자산	1,337	1,624	1,706	1,856	1,866
무형자산	285	290	281	274	267
투자자산	44	33	33	33	33
자산총계	2,308	2,435	2,510	2,656	2,639
유동부채	290	253	270	277	276
매입채무및기타채무	204	191	193	200	199
단기차입금및기타채	60	44	44	44	44
유동성장기부채	11	8	8	8	8
비유동부채	708	889	989	1,139	1,099
사채및장기차입금	636	822	922	1,072	1,032
부채총계	998	1,142	1,259	1,416	1,375
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	295	295	295	295	295
이익잉여금	727	680	661	653	665
비자본주자분	266	299	276	272	285
자본총계	1,310	1,293	1,251	1,239	1,264

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	112	4	319	382	419
당기순이익	58	-40	-34	-3	33
현금유동이없는비용및수익	62	113	340	383	388
유형및무형자산상각비	32	60	308	353	360
영업관련자산부채변동	-1	-37	16	2	-5
매출채권및기타채권의감소	3	1	-3	-4	-2
재고자산의감소	0	-3	2	-1	-1
매입채무및기타채무의증가	4	9	2	7	-1
투자활동현금흐름	-499	-207	-381	-495	-362
CAPEX	-490	-357	-380	-496	-362
투자자산의순증	6	10	-1	0	-1
재무활동현금흐름	230	194	59	106	-84
사채및기타의증가	267	164	100	150	-40
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-32	-26	-9	-9	-9
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-157	-10	-4	-7	-27
기초현금	339	182	172	168	161
기말현금	182	172	168	161	135

자료: 파라다이스 DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	695	668	788	958	1,061
매출원가	556	598	709	827	891
매출총이익	138	70	79	131	170
판관비	73	100	77	81	85
영업이익	66	-30	2	50	85
EBITDA	98	30	310	403	444
영업외손익	10	-4	-34	-52	-54
금융순익	6	-19	-29	-31	-31
투자순익	0	0	-1	0	-1
기타영업외손익	4	15	-4	-21	-22
세전이익	75	-34	-32	-3	31
증가율(%YoY)					
매출액	12.9	-3.9	17.9	21.6	10.8
영업이익	12.8	적전	흑전	2,236.2	69.0
EPS	-15.5	적전	적전	흑전	1,507.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	606	-208	-121	14	219
BPS	11,481	10,932	10,718	10,638	10,764
DPS	300	100	100	100	100
Multiple(배)					
P/E	20.0	NA	NA	1,381.9	85.9
P/B	1.1	2.0	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA	16.6	96.1	8.6	7.0	6.3
수익성(%)					
영업이익률	9.5	-4.5	0.3	5.2	8.0
EBITDA마진	14.1	4.5	39.3	42.0	41.9
순이익률	8.3	-6.0	-4.3	-0.3	3.1
ROE	5.3	-1.9	-1.1	0.1	2.0
ROA	2.7	-1.7	-1.4	-0.1	1.3
ROIC	4.1	-2.2	0.1	2.9	4.6
안정성및기타					
부채비율(%)	76.2	88.3	100.7	114.3	108.8
이자보상배율(배)	18.7	-1.2	0.1	1.4	2.4
배당성향(배)	44.3	-21.4	-25.0	-300.1	25.6

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-01~07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 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 투자의견은 향후 12개월간 당시 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 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
19/01/17	Buy	25,000	-	-	-	-	-

주: *표는 담당자 변경