

파라다이스

BUY(유지)

034230 기업분석 | 레저

목표주가(유지)	25,000원	현재주가(04/08)	17,900원	Up/Downside	+39.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 04. 09

긴 호흡으로 접근하자

1Q19 Preview

1Q19 실적 부진: 동사의 1Q19 연결 영업이익은 12억원(-74.5% YoY, 컨센서스 2억원)으로 부진할 것으로 예상된다. 1분기 전체 드립액은 전년동기대비 19% 확대되었으나 훌드율이 0.8%p 하락하면서 카지노 매출 증가는 9% 수준을 기록했다. 본사는 드립액이 워커힐 4%, 부산 21.7%, 제주 76% 증가했지만 훌드율이 전반적으로 부진하여 매출이 약 -6% 줄었고 이에 따른 비용 부담 확대로 영업이익은 -61% 감소한 것으로 추정된다. P-City는 전년동기대비 VIP 드립액 증가와 더불어 Mass 드립액도 인바운드 트래픽 회복의 영향으로 확대된 모습이다. P-City는 호텔도 객실 점유율이 상승하는 등 영업이 호조를 보이고 있는 것으로 파악된다. 하지만 2차 시설 오픈에 따른 고정비 확대의 영향으로 1분기 적자전환할 것으로 보인다.

Comment

긴 호흡으로 접근: 3월 전체 테이블 드립액은 전년동월대비 8% 증가했고 훌드율은 0.7%p 낮아지면서 카지노 매출액은 1% 감소한 모습이다. P-City는 전년동월대비 드립액 성장은 지속 중이지만 전월대비로 보면 최근 정체된 모습이다. 하지만 P-City는 3월 말 테마파크가 오픈하는 등 이제 2차 시설 오픈으로 집객력 강화가 본격화 중이기 때문에 긴 호흡으로 접근할 필요가 있다고 판단된다.

Action

투자의견 Buy, 목표주가 25,000원: 2차 오픈 영향으로 비용 부담이 확대되는 구간이다. 하지만 인바운드 트래픽이 회복되고 있으며 중장기적으로는 P-City를 통해 고객중이 Repositioning됨에 따라 실적은 개선세를 보일 것으로 예상된다. 투자의견 Buy와 목표주가 25,000원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 백 %)			Stock Data		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고			17,100/23,400원	
매출액	668	788	902	1,020	1,122	KOSDAQ /KOSPI			752/2,211pt	
(증가율)	-3.9	17.9	14.5	13.2	10.0	시가총액			16,279억원	
영업이익	-30	2	25	50	76	60일-평균거래량			671,280	
(증가율)	적전	흑전	940.9	97.6	53.2	외국인자본율			4.7%	
자배주주순이익	-19	-21	0	12	23	60일-외국인자본율변동주이			+0.1%p	
EPS	-208	-231	3	127	250	주요주주	파라다이스글로벌 외 11 인	46.6%		
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	7,010.3	141.3	71.7	(천원)	파라다이스(좌)	(pt)		
PBR (H/L)	2.6/1.1	1.9/1.2	1.3	1.3	1.3		KOSPI지수대비(우)			
EV/EBITDA (H/L)	111.0/65.5	46.0/35.7	21.0	17.1	13.8	0	50	200		
영업이익률	-4.5	0.3	2.8	4.9	6.8	0	18/02 18/06 18/09 18/12			
ROE	-1.9	-1.9	0.0	0.9	1.8	주가상승률	1M 3M 12M			
						절대기준	-5.8 -6.0 -20.1			
						상대기준	-7.8 -16.5 -7.8			

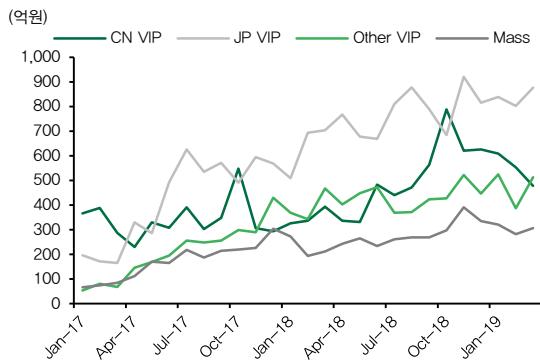
도표 1. 파라다이스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
총정 실적											
테이블 드립액	13,604	13,864	14,511	16,061	16,207	15,732	16,157	17,521	58,040	65,617	71,439
yoY	13.5	23.4	2.8	19.7	-25.0	5.0	14.4	100.0	14.4	13.1	8.9
워커힐	6,661	5,937	5,792	6,417	6,902	6,234	6,082	6,673	24,806	25,891	27,186
yoY	5.0	12.6	4.9	16.4	-12.0	4.8	5.8	-2.9	8.1	4.4	5.0
부산	1,708	2,122	2,130	2,092	2,078	2,228	2,237	2,197	8,052	8,739	9,176
YoY	-37.0	-9.0	-24.7	-9.0	21.7	5.0	5.0	5.0	-20.8	8.5	5.0
파라다이스시티	4,817	5,326	5,912	6,873	6,489	6,552	7,094	7,903	22,928	28,038	31,849
yoY	140.9	81.8	42.5	50.5	45.0	23.0	20.0	15.0	68.0	22.3	13.6
제주	419	479	677	680	738	718	745	748	2,255	2,948	3,228
yoY	-38.5	14.2	41.4	0.4	8.5	-2.7	3.7	0.4	-43.4	30.8	9.5
홀드율	10.1	9.9	10.6	10.4	10.1	9.9	10.6	10.4	10.3	10.2	10.6
연결 매출액	1,795	1,811	2,105	2,168	2,007	2,164	2,377	2,467	7,879	9,015	10,204
YoY	26.0	29.7	7.3	14.3	11.8	19.5	12.9	13.8	18.0	14.4	13.2
Casino	1,483	1,469	1,647	1,760	1,624	1,732	1,843	1,998	6,359	7,196	8,127
Hotel	268	303	393	348	319	367	444	403	1,312	1,534	1,766
Others	44	39	64	60	65	65	89	66	207	285	311
매출원가	1,592	1,617	1,803	2,079	1,814	1,913	2,038	2,205	7,091	7,970	8,846
YoY	27.9	22.1	10.4	17.1	13.9	18.4	13.0	6.1	18.6	12.4	11.0
Casino	1,170	1,176	1,255	1,368	1,253	1,303	1,377	1,529	4,969	5,462	5,970
Hotel	390	408	446	498	303	319	353	353	1,741	1,327	1,564
Others	33	33	102	214	200	228	238	249	381	914	1,007
판관비	155	195	194	223	181	205	202	207	767	795	863
YoY	-39.7	-44.0	-13.1	26.8	17.0	5.2	4.0	-7.3	-23.6	3.7	8.6
영업이익	48	-1	108	-134	12	46	137	55	22	251	495
YoY	흑전	흑전	3.5	적지	-74.6	흑전	27.0	흑전	흑전	1,065.1	97.6
영업이익률	2.7	0.0	5.1	-6.2	0.6	2.1	5.8	2.2	0.3	2.8	4.9
금융수익	11	8	9	12	10	9	10	10	39	38	40
금융비용	84	65	62	118	88	88	88	88	330	352	352
기타이익	65	68	60	88	74	81	78	79	281	313	315
기타비용	40	56	38	183	60	60	60	60	-36	73	75
세전이익	0	-46	68	-338	-52	-11	74	-4	-317	6	253
순이익	11	-46	52	-358	-39	-9	56	-3	-341	5	192
YoY	-11.3	적지	265.4	적지	적전	적지	8.6	적지	적지	흑전	38.0
NPM	0.6	-2.5	2.5	-16.5	-2.0	-0.4	2.4	-0.1	-4.3	0.1	1.9
지배주주 순이익	31	-17	47	-171	-24	-5	34	-2	-110	3	115

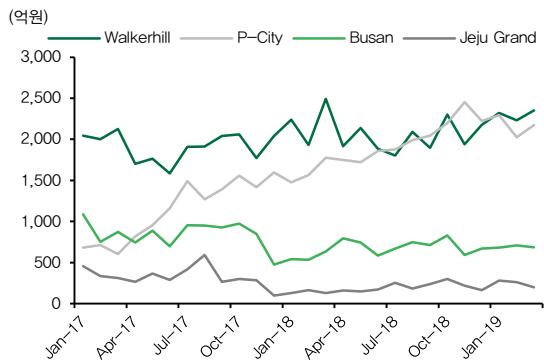
자료: 파라다이스, DB 금융투자

도표 2. 파라다이스 고객별 드립액 추이



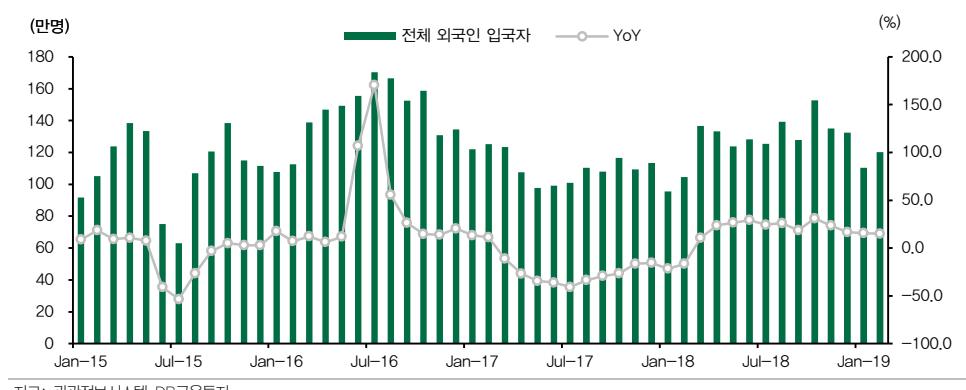
자료: 파라다이스, DB금융투자

도표 3. 파라다이스 업장별 드립액 추이



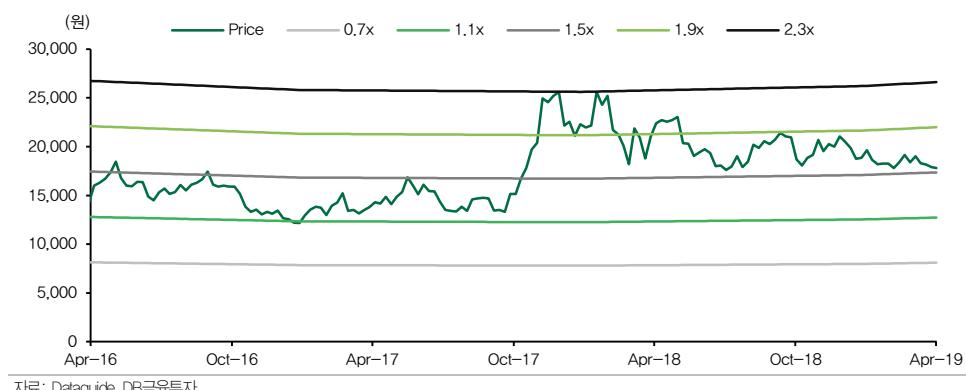
자료: 파라다이스, DB금융투자

도표 4. 인바운드 트래픽 추이



자료: 관광정보시스템, DB금융투자

도표 5. 파라다이스 PBR 밴드 차트



자료: Dataguide, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	345	328	535	581	739	매출액	668	788	902	1,020	1,122
현금및현금성자산	172	207	417	457	610	매출원가	598	709	797	885	954
매출채권및기타채권	19	27	23	26	31	매출총이익	70	79	105	136	168
재고자산	5	7	5	6	7	판관비	100	76	79	86	93
비유동자산	2,091	2,823	2,834	2,846	2,872	영업이익	-30	2	25	50	76
유형자산	1,624	2,263	2,289	2,309	2,341	EBITDA	30	75	127	152	179
무형자산	290	276	267	259	252	영업외손익	-4	-45	-24	-24	-26
투자자산	33	23	17	17	17	금융순익	-19	-29	-31	-31	-33
자산총계	2,435	3,151	3,369	3,427	3,610	투자순익	0	-1	0	-1	0
유동부채	253	422	498	585	739	기타영업외손익	15	-15	7	8	7
매입채무및기타채무	191	300	364	452	606	세전이익	-34	-43	1	25	50
단기차입금및기타채	44	88	88	88	88	증단사업이익	0	0	0	0	0
유동성장기부채	8	21	21	21	21	당기순이익	-40	-44	0	19	38
비유동부채	889	1,103	1,253	1,213	1,213	자비주주지분순이익	-19	-21	0	12	23
사채및장기차입금	822	897	1,047	1,007	1,007	비자비주주지분순이익	-21	-23	0	8	15
부채총계	1,142	1,525	1,751	1,798	1,952	총포괄이익	-45	296	0	19	38
자본금	47	47	47	47	47	증감률(%YoY)					
자본잉여금	295	295	295	295	295	매출액	-3.9	17.9	14.5	13.2	10.0
이익잉여금	680	643	635	638	652	영업이익	적전	흑전	940.9	97.6	53.2
비자비주자분	299	354	354	362	377	EPS	적전	적지	4,861.7	97.2	
자본총계	1,293	1,626	1,618	1,629	1,658						

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

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	4	106	214	233	314	주당지표(원)					
당기순이익	-40	-44	0	19	38	EPS	-208	-231	3	127	250
현금유동이없는비용및수익	103	148	133	138	149	BPS	10,932	13,989	13,898	13,931	14,087
유형및무형자산상각비	60	72	102	103	104	DPS	100	100	100	100	100
영업관련자산부채변동	-27	28	81	83	139	Multiple(배)					
매출채권및기타채권의감소	4	-9	4	-3	-5	P/E	NA	NA	7,010.3	141.3	71.7
재고자산의감소	-3	-1	2	-1	-1	P/B	2.0	1.3	1.3	1.3	1.3
매입채권및기타채무의증가	5	7	64	88	154	EV/EBITDA	96.1	37.8	21.0	17.1	13.8
투자활동현금흐름	-207	-224	-110	-110	-114	수익성(%)					
CAPEX	-357	-271	-119	-115	-129	영업이익률	-45	0.3	2.8	4.9	6.8
투자자산의순증	10	9	6	-1	0	EBITDA마진	4.5	9.5	14.1	14.9	16.0
재무활동현금흐름	194	151	106	-84	-48	순이익률	-6.0	-5.6	0.0	1.9	3.4
사채및기타의증가	164	133	150	-40	0	ROE	-1.9	-1.9	0.0	0.9	1.8
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0	ROA	-1.7	-1.6	0.0	0.6	1.1
배당금지급	-26	-9	-9	-9	-9	ROIC	-2.2	0.1	0.8	1.7	2.7
기타현금흐름	0	1	0	0	0	안정성및기타					
현금의증가	-10	35	210	40	152	부채비율(%)	88.3	93.8	108.2	110.4	117.8
기초현금	182	172	207	417	457	이자보상배율(배)	-1.2	0.1	0.7	1.4	1.9
기말현금	172	207	417	457	610	배당성향(배)	-21.4	-19.3	2,201.1	44.4	22.5

자료: 파라다이스 DB 금융투자

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 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 것입니다. 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 고리율은 수정주기를 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 상승률을 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 상승률을 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	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
19/01/17	Buy	25,000	-	-	-	-	-

주: *표는 담당자 변경