

파라다이스

BUY(유지)

034230 기업분석 | 레저

목표주가(유지)	25,000원	현재주가(05/14)	16,900원	Up/Downside	+47.9%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 05. 15

실적은 1분기가 저점

1Q19 Review

1Q19 실적 부진: 동사는 1Q19 연결 영업적자 63억원(전자전환)으로 부진한 실적을 기록했다. 1분기 모든 영업장의 드립액이 늘어나며 전체 드립액은 전년동기대비 19% 확대되었으나 홀드율이 0.8%p 하락하면서 카지노 매출 증가는 9% 수준에 그쳤다. 본사는 홀드율이 낮아져 매출이 약 -6% 줄었고 이에 따른 비용 부담 확대로 영업적자 16억원을 기록했다. P-City는 전년동기대비 VIP 드립액 증기와 더불어 인바운드 트래픽 회복의 영향으로 Mass 드립액도 확대되었고 호텔도 객실 점유율이 상승하는 등 영업이 호조를 보였다. 하지만 2차 시설 오픈에 따른 고정비 확대의 영향으로 1분기 71억원 영업적자를 기록했다.

Comment

실적은 1분기가 저점: 4월 전체 테이블 드립액은 전년동월대비 35% 증가했고 홀드율은 0.9%p 높아지며 카지노 매출액이 50% 증가했다. P-City는 연초 정체된 모습을 보였지만 4월 최대 드립액을 기록했다. 중국인 VIP와 Mass고객이 매출 성장을 견인하고 있는 모습이다. 2분기 시작부터 드립액은 호조이고 3월 말 오픈한 2차 시설을 통한 집객력 강화가 본격화되는 구간이기 때문에 실적은 1분기를 저점으로 개선되는 모습을 보일 것으로 예상된다.

Action

투자의견 Buy, 목표주가 25,000원: P-City 2차 오픈 영향으로 고정비가 확대되는 구간이다. 하지만 인바운드 트래픽이 회복세를 보이고 있으며 중장기적으로는 P-City를 통해 고객층이 다변화면서 실적은 개선세를 보일 것으로 예상된다. 투자의견 Buy와 목표주가 25,000원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	16,900/21,400원
매출액	668	788	911	1,046	1,172	KOSDAQ /KOSPI	710/2,082pt
(증가율)	-3.9	17.9	15.7	14.9	12.0	시가총액	15,369억원
영업이익	-30	2	15	59	87	60일-평균거래량	642,988
(증가율)	적전	흑전	532.9	289.3	46.3	외국인자본율	5.1%
자배주주순이익	-19	-21	-11	15	35	60일-외국인자본율변동추이	+0.7%p
EPS	-208	-231	-125	166	381	주요주주	파라다이스글로벌 외 11 인 46.6%
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA	102.1	44.3	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	2.6/1.1	1.9/1.2	1.2	1.2	1.2	파라다이스(좌)	KOSPI지수대비(우)
EV/EBITDA (H/L)	111.0/65.5	46.0/35.7	22.0	15.5	12.5	0	0
영업이익률	-4.5	0.3	1.7	5.7	7.4	50	200
ROE	-1.9	-1.9	-0.9	1.2	2.7	0	0
						1M	3M
						12M	
					절대기준	-9.4	-7.9
					상대기준	-2.0	-3.7
							3.2

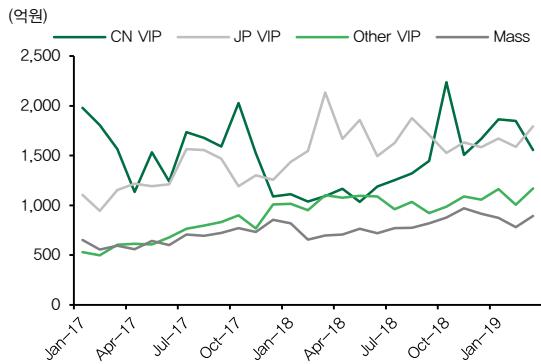
도표 1. 파라다이스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
추정 실적											
테이블 드립액	13,604	13,864	14,511	16,061	16,207	17,108	17,478	18,401	58,040	69,194	76,051
yoY	13.5	23.4	2.8	19.7	-25.0	5.0	14.4	100.0	14.4	19.2	9.9
워커힐	6,661	5,937	5,792	6,417	6,902	6,828	6,371	6,866	24,806	26,967	28,611
yoY	5.0	12.6	4.9	16.4	-12.0	1.0	0.8	-9.2	8.1	8.7	6.1
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	7,191	7,686	8,591	22,928	29,956	34,449
yoY	140.9	81.8	42.5	50.5	34.7	35.0	30.0	25.0	68.0	30.7	15.0
제주	419	479	677	680	738	862	1,184	748	2,255	3,532	3,814
yoY	-38.5	14.2	41.4	0.4	8.5	16.8	37.5	-36.9	-43.4	56.6	8.0
홀드율	10.1	9.9	10.6	10.4	10.1	9.9	10.6	10.4	10.3	9.7	10.3
연결 매출액	1,797	1,811	2,105	2,177	2,017	2,197	2,418	2,478	7,890	9,110	10,464
YoY	26.2	29.7	7.4	14.8	12.2	21.3	14.8	13.8	18.2	15.5	14.9
Casino	926	935	971	1,042	867	953	995	995	3,874	3,810	4,212
IR	652	643	844	884	907	1,002	1,119	1,224	3,023	4,253	5,184
Hotel	174	194	231	215	196	199	236	219	814	850	867
Others	44	39	60	36	47	44	67	40	180	198	201
매출원가	1,592	1,617	1,803	2,079	1,905	2,012	2,047	2,243	7,090	8,208	9,086
YoY	27.9	22.1	10.2	17.1	19.7	24.5	13.6	7.9	18.6	15.8	10.7
Casino	806	809	913	825	812	877	899	950	3,354	3,538	3,747
IR	583	586	714	967	887	951	1,013	1,105	2,850	3,957	4,696
Hotel	170	188	137	250	174	182	133	186	745	676	655
Others	33	33	39	37	32	32	32	33	141	130	135
판관비	155	195	194	223	175	182	191	202	767	750	785
YoY	-39.7	-44.0	-13.1	26.8	12.7	-6.4	-1.5	-9.3	-23.6	-2.2	4.6
영업이익	48	-1	108	-131	-63	3	179	33	24	152	593
YoY	흑전	흑전	3.5	적지	적전	흑전	65.6	흑전	흑전	532.9	289.3
영업이익률(%)	2.7	0.0	5.1	-6.0	-3.1	0.1	7.4	1.3	0.3	1.7	5.7
금융수익	11	8	9	12	11	10	10	11	39	40	42
금융비용	84	65	62	118	123	123	123	123	330	492	492
기타이익	65	68	60	88	68	78	73	75	281	294	298
기타비용	40	56	38	183	27	30	29	129	-36	79	82
세전이익	0	-46	68	-338	-134	-62	107	-134	-317	-223	220
순이익	11	-46	52	-358	-137	-47	82	-102	-341	-205	167
YoY	-11.3	적지	265.4	적지	적전	적지	57.9	적지	적지	흑전	-1.8
NPM	0.6	-2.5	2.5	-16.4	-6.8	-2.2	3.4	-4.1	-4.3	-2.2	1.6
지배주주 순이익	31	-17	47	-171	-75	-26	45	-56	-110	-113	151

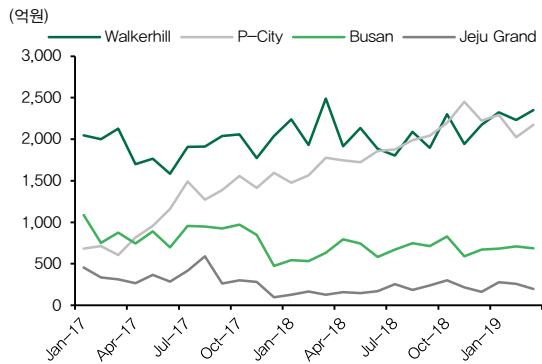
자료: 파라다이스, DB 금융투자

도표 2. 파라다이스 고객별 드립액 추이



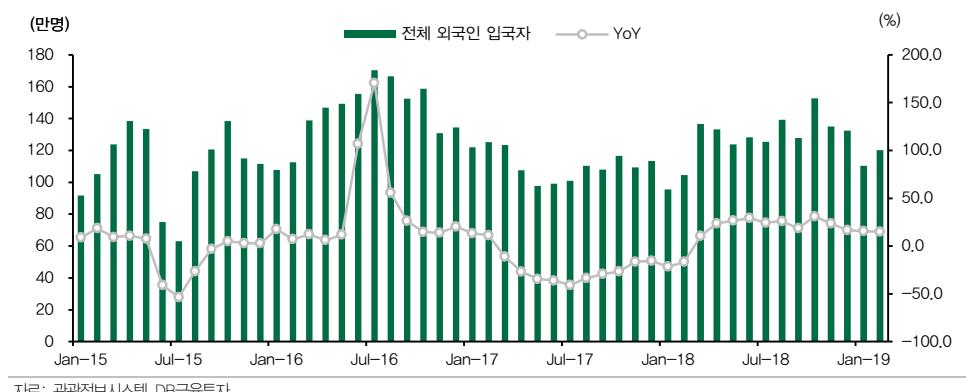
자료: 파라다이스, DB금융투자

도표 3. 파라다이스 업장별 드립액 추이



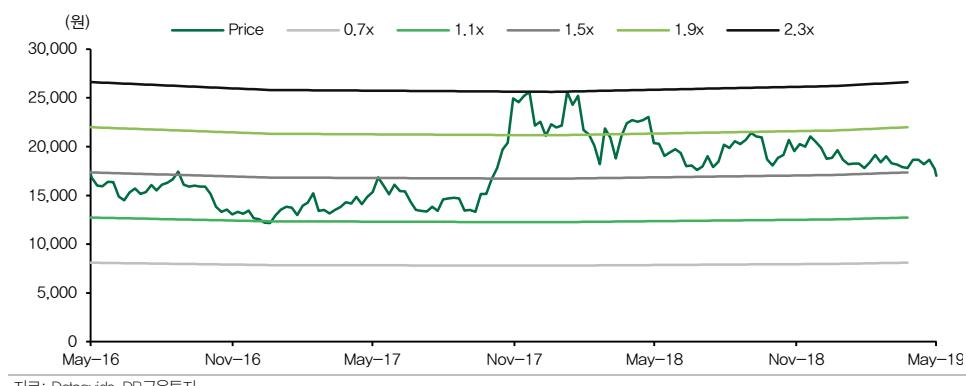
자료: 파라다이스, DB금융투자

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
유동자산	345	328	513	566	716
현금 및 현금성자산	172	207	396	441	586
매출채권 및 기타채권	19	27	24	27	32
재고자산	5	7	5	6	7
비유동자산	2,091	2,823	2,834	2,838	2,871
유형자산	1,624	2,263	2,289	2,301	2,341
무형자산	290	276	267	259	252
투자자산	33	23	17	17	17
자산총계	2,435	3,151	3,347	3,403	3,588
유동부채	253	422	498	585	740
매입채무 및 기타채무	191	300	364	452	606
단기차입금 및 기자차제	44	88	88	88	88
유동성장기부채	8	21	21	21	21
비유동부채	889	1,103	1,253	1,213	1,213
사채 및 장기차입금	822	897	1,047	1,007	1,007
부채총계	1,142	1,525	1,751	1,798	1,953
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	295	295	295	295	295
이익잉여금	680	643	623	630	656
비자매주자지분	299	354	345	346	350
자본총계	1,293	1,626	1,597	1,605	1,635

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	4	106	208	247	325
당기순이익	-40	-44	-21	17	39
현금유동이 없는 비용 및 수익	103	148	146	153	160
유형 및 무형자산상각비	60	72	102	102	104
영업관련자산부채변동	-27	28	81	82	138
매출채권 및 기타채권의 감소	4	-9	4	-3	-6
재고자산의 감소	-3	-1	2	-2	-1
매입채권 및 기타채무의 증가	5	7	64	88	154
투자활동현금흐름	-207	-224	-111	-104	-122
CAPEX	-357	-271	-119	-106	-137
투자자산의 순증	10	9	6	-1	-1
재무활동현금흐름	194	151	92	-98	-58
사채 및 차입금의 증가	164	133	150	-40	0
자본금 및 차입금의 증가	0	0	0	0	0
배당금 지급	-26	-9	-9	-9	-9
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의 증가	-10	35	189	45	144
기초현금	182	172	207	396	441
기말현금	172	207	396	441	586

자료: 파라다이스, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	668	788	911	1,046	1,172
매출원가	598	709	821	909	1,000
매출총이익	70	79	90	138	172
판관비	100	76	75	78	86
영업이익	-30	2	15	59	87
EBITDA	30	75	118	162	190
영업외손익	-4	-45	-37	-38	-37
금융순익	-19	-29	-45	-45	-44
투자순익	0	-1	0	-1	-1
기타영업외손익	15	-15	8	8	8
세전이익	-34	-43	-23	22	51
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-40	-44	-21	17	39
자비주주지분순이익	-19	-21	-11	15	35
비자비주주지분순이익	-21	-23	-9	2	4
총포괄이익	-45	296	-21	17	39
증감률(%YoY)					
매출액	-3.9	17.9	15.7	14.9	12.0
영업이익	적전	흑전	532.9	289.3	46.3
EPS	적전	적지	적지	흑전	130.3

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

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	-208	-231	-125	166	381
BPS	10,932	13,989	13,770	13,842	14,130
DPS	100	100	100	100	100
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	NA	102.1	44.3
P/B	2.0	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	96.1	37.8	22.0	15.5	12.5
수익성(%)					
영업이익률	-45	0.3	1.7	5.7	7.4
EBITDA마진	4.5	9.5	12.9	15.4	16.2
순이익률	-6.0	-5.6	-2.3	1.6	3.3
ROE	-1.9	-1.9	-0.9	1.2	2.7
ROA	-1.7	-1.6	-0.6	0.5	1.1
ROIC	-2.2	0.1	0.6	2.0	3.1
안정성 및 기타					
부채비율(%)	88.3	93.8	109.6	112.0	119.4
이자보상배율(배)	-1.2	0.1	0.3	1.2	1.8
배당성향(배)	-21.4	-19.3	-41.1	50.9	22.1

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 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본과 “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 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권자질과에 대한 법적 책임자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 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%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

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



주: *표는 담당자 변경