

파라다이스 (034230)

흑자 전환 예상

홀드올이 트리거임을 확인했다

VIP 드랍액의 고성장에도 불운한 홀드올로 인해 매출이 정체되었지만, 6월 11%의 홀드올을 기록하면서 사상 최대 카지노 매출액을 기록했다. 분기 드랍액이 1.8조원(혹은 연간 약 7.5조원) 수준까지 성장한 만큼 홀드올 1% 개선 시 상당한 실적 기여가 예상된다. 7~8월 홀드올에서 10%대를 재차 확인할 수 있다면 기업가치는 꾸준히 우상향 할 것이다.

2Q Preview: OPM 0.2%(+0.2%p YoY)

2분기 예상 매출액/영업이익은 각각 2,378억원(+31% YoY)/5억원(흑전)이다. 드랍액은 1.85조원(+33% YoY)으로 중국/일본/기타 VIP가 각각 66%/27%/9% 상승했으며, 홀드올은 9.7%(-0.2%p YoY)를 기록했다. 복합리조트는 카지노 매출이 866억원(+62%)을 기록했는데, 6월에만 홀드올이 14.9%로 사상 최대 매출인 386억원을 기록하면서 BEP 매출액(약 300억원)을 상회했다. 호텔 또한 2018년 객실점유율이 53%였는데, 이미 60% 중반까지 상승하면서 2020년에는 BEP 수준인 70%초반까지는 충분히 가능할 것으로 예상된다. 4월 누적으로 정켓에서 손실이 나면서 3~4월 홀드올이 9%를 연속으로 하회하는 등 과도한 프로모션에 대한 우려가 있었지만, 결국은 평균값으로 회귀했고, 7월에도 10%대의 홀드올을 기록한다면 추세적인 상승이 가능할 것으로 기대한다.

중국 VIP가 계속 늘어나는 이유

중국인 VIP 드랍액이 상반기에만 60% 넘게 상승했는데, 사드 규제 완화 없이도 높은 성장률이 지속되는 이유는 정켓 때문이다. 규제 이전에는 정켓 비중이 5% 내외로 미미했으나 인바운드 마케팅이 불가능해진 이후에는 최근 30~40%까지 상승했다. 이는 마카오 정켓 사업자인 썬시티가 반부패 규제 이후 매출 다변화(혹은 비-마카오) 속도가 빨라지고 있기 때문이다. 5월 기준 썬시티의 글로벌 VIP클럽은 31개로 이중 45%가 마카오 외 지역이며, 최근 캄보디아/베트남에서는 카지노에 대한 직접투자도 시작했다. 부산과도 올해 2월 MOU를 체결하는 등 썬시티의 비-마카오 매출 확대에 따른 파라다이스의 수혜가 꾸준히 이어질 것으로 기대한다.

Update

BUY

| TP(12M): 24,000원 | CP(7월 3일): 16,850원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	693.04
52주 최고/최저(원)	21,400/15,250
시가총액(십억원)	1,532.4
시가총액비중(%)	0.65
발행주식수(천주)	90,942.7
60일 평균 거래량(천주)	500.3
60일 평균 거래대금(십억원)	8.7
19년 배당금(예상, 원)	300
19년 배당수익률(예상, %)	1.78
외국인지분율(%)	5.06
주요주주 지분율(%)	
파라다이스글로벌 외 11인	46.57
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	10.5 (9.7) (4.0)
상대	11.2 (14.3) 10.2

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	938.7	1,106.3
영업이익(십억원)	18.1	80.8
순이익(십억원)	(18.3)	37.9
EPS(원)	(72)	349
BPS(원)	14,673	14,896

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	668.0	787.6	944.6	1,158.8	1,304.0
영업이익	십억원	(30.0)	2.4	18.4	75.2	121.3
세전이익	십억원	(33.5)	(42.9)	(23.0)	35.4	83.3
순이익	십억원	(19.0)	(21.0)	(14.4)	27.2	61.5
EPS	원	(208)	(231)	(158)	299	676
증감률	%	적전	적지	적지	흑전	126.1
PER	배	N/A	N/A	N/A	56.28	24.93
PBR	배	1.99	1.32	1.20	1.18	1.15
EV/EBITDA	배	96.07	37.81	28.89	15.01	10.07
ROE	%	(1.86)	(1.86)	(1.14)	2.16	4.78
BPS	원	11,220	14,277	14,025	14,231	14,626
DPS	원	100	100	100	300	300



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸
02-3771-7529
dagyeompark@hanafn.com

표 1. 파라다이스 씨티(세가사미) 실적 추이

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
매출	227	400	666	711	652	643	840	877	907
카지노	227	350	555	616	557	538	677	718	748
호텔	1	50	111	95	96	109	163	135	132
엔터							0	24	27
매출원가	199	358	536	667	583	586	726	962	887
카지노	194	241		425	363	366	407	478	445
호텔	25	117		242	220	220	256	296	274
엔터							63	188	168
매출총이익	28	42	130	44	70	58	117	(86)	20
GPM(%)	12%	11%	20%	6%	11%	9%	14%	-10%	2%
영업이익	(126)	(181)	5	(26)	9	(23)	18	(225)	(71)
OPM	-56%	-45%	1%	-4%	1%	-4%	2%	-26%	-8%
EBITDA	(112)	(108)	88	69	96	64	119	20	82

자료: 하나금융투자

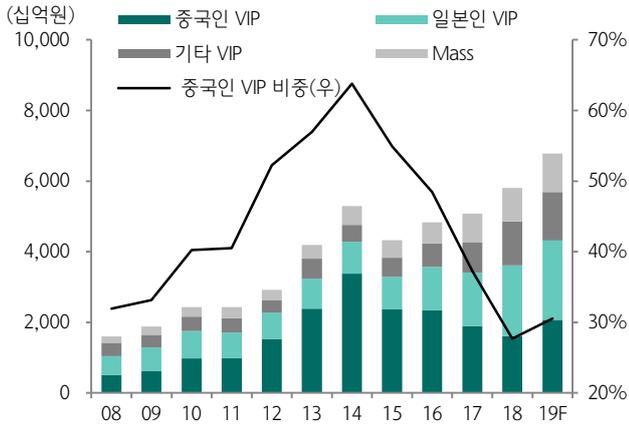
표 2. 파라다이스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	18	19F	20F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2 Q19F	3 Q19F	4 Q19F
드랍액	5,804	7,042	8,562	1,360	1,386	1,451	1,606	1,621	1,847	1,758	1,817
홀드올	10%	10%	11%	10%	10%	11%	10%	9%	10%	11%	10%
매출액	788	945	1,159	180	181	210	217	202	238	254	251
카지노	387	410	492	93	93	97	104	87	104	110	110
호텔	81	94	103	17	19	23	21	20	23	25	25
기타	18	20	23	4	4	6	4	5	4	7	5
복합리조트	301	421	541	65	64	84	87	91	107	113	111
영업이익	2	18	75	5	(0)	11	(13)	(6)	0	14	10
OPM	0%	2%	6%	3%	0%	5%	-6%	-3%	0%	6%	4%
당기순이익	(44)	(28)	29	1	(5)	5	(47)	(14)	(10)	4	(8)
지배주주순이익	(21)	(14)	27	3	(2)	5	(17)	(8)	(5)	2	(4)

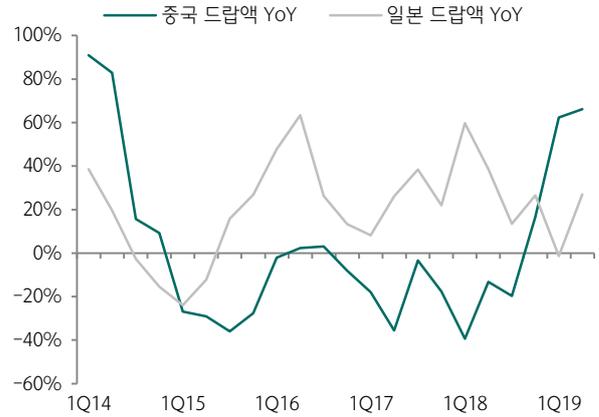
자료: 파라다이스, 하나금융투자

그림 1. 국적별 드랍액 추이 - '19년 중국인 VIP 비중 30% 전망



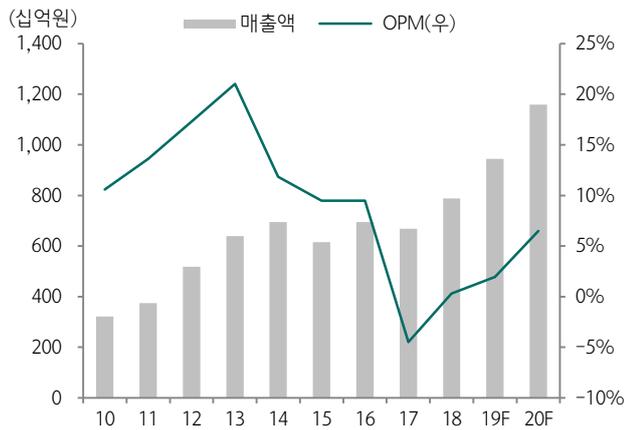
자료: 파라다이스, 하나금융투자

그림 2. 국적별 드랍액 분기별 YoY



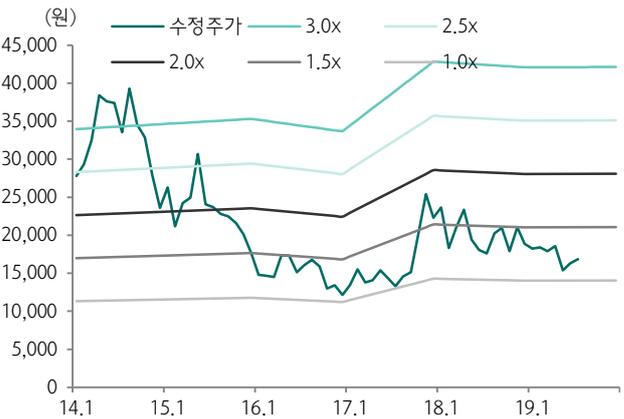
자료: 파라다이스, 하나금융투자

그림 3. 매출액 및 OPM 추이



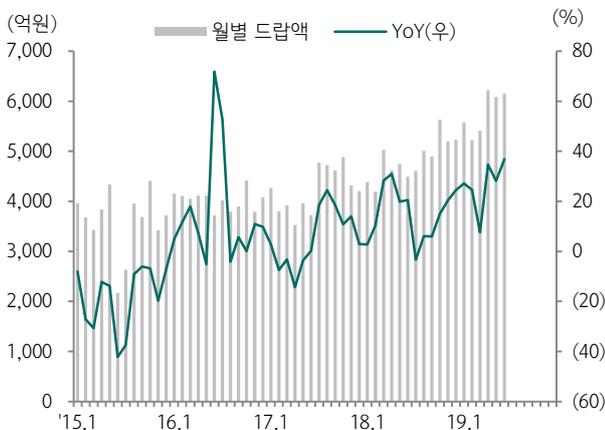
자료: 파라다이스, 하나금융투자

그림 4. 파라다이스 12MF P/B 밴드 차트



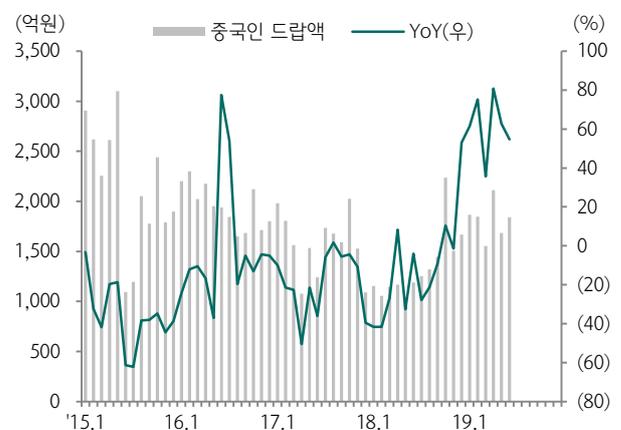
자료: 파라다이스, 하나금융투자

그림 5. 월별 드랍액 추이 - 6월 6,152억(YoY +37%)



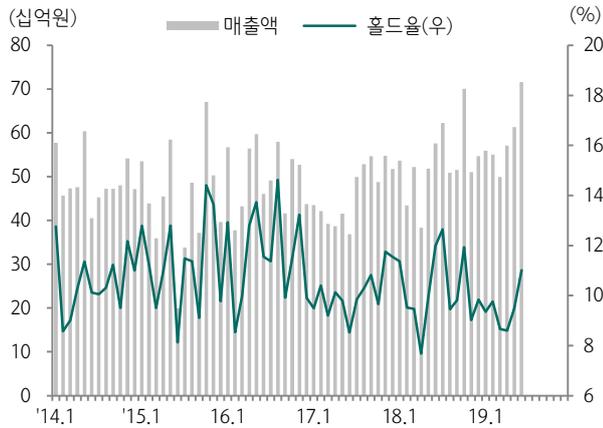
자료: 파라다이스, 하나금융투자

그림 6. 월별 중국인 드랍액 추이 - 2개 분기 연속 플러스 성장



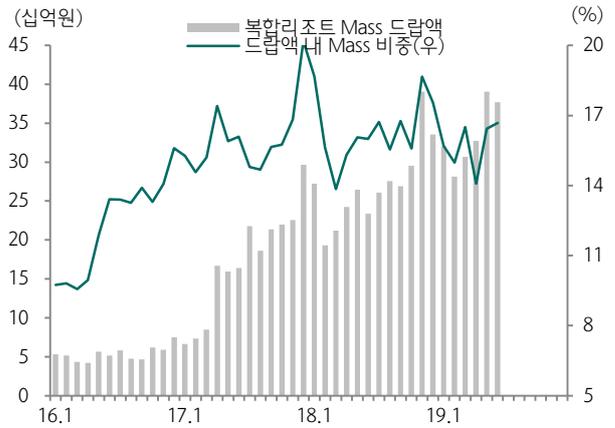
자료: 파라다이스, 하나금융투자

그림 7. 월별 매출액 및 홀드올 - 6월 매출액 716억원, 홀드올 11%



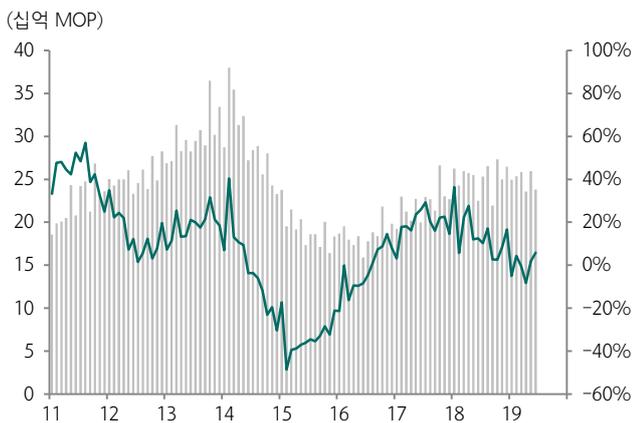
자료: 파라다이스, 하나금융투자

그림 8. 시티의 Mass 드랍액 추이



자료: 파라다이스, 하나금융투자

그림 9. 마카오 GGR 4월 YoY -8%



자료: DIC, 하나금융투자

그림 10. 마카오 카지노 index YTD +13% 상승



자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 3. 최근 Sun City의 주요 해외 사업 내역

국가	사업 내용	위치	사업 성격	오픈 시점	테이블
캄보디아	VIP룸	NagaWorld Phase2, 프놈펜	정켓	18/2	15
캄보디아	VIP룸	Xihu Resort Hotel, Sihanoukville.	정켓	19/5	20
캄보디아	카지노 운영	Golden Sun Sky Resort, Sihanoukville	운영권 보유	1Q20	
베트남	카지노 운영	Hoiana Phase1, Hoi An	직접투자	2H19	140
러시아	카지노 운영	Tigre de Cristal, Vladivostok	직접투자	15년 오픈	58
일본	콘소시엄 통해 IR 입찰	미정	직접투자	입찰중	

자료: 하나금융투자

주: VIP룸 테이블 규모는 정켓룸이 할당 받은 수만 기재

표 4. 파라다이스 월별 드림액 추이

(단위: 십억원, %)

	18.6	18.7	18.8	18.9	18.10	18.11	18.12	19.1	19.2	19.3	19.4	19.5	19.6
파라다이스 전체	449	461	501	489	563	520	523	558	522	541	622	609	615
VIP	378	384	423	407	475	423	431	470	444	452	535	509	513
China	119	125	132	145	224	151	167	187	185	155	211	168	184
Japan	150	162	187	171	153	163	158	167	159	179	208	228	202
Others(Local)	109	96	104	92	99	109	106	116	101	117	115	113	127
Mass	72	77	78	82	88	97	92	88	78	89	88	100	103
홀드올	12.0	12.6	9.5	9.8	11.9	9.0	9.8	9.3	9.8	8.7	8.6	9.5	11.0
워크힐	189	180	209	190	230	194	218	232	223	235	263	219	247
VIP	152	144	172	150	187	152	175	190	186	194	224	177	202
China	44	41	45	45	85	54	68	82	82	75	105	49	65
Japan	53	54	68	61	55	49	56	56	51	63	66	75	70
Others(Local)	55	49	59	43	47	49	51	52	54	56	53	54	67
Mass	37	37	37	40	43	43	43	42	37	41	39	42	45
제주그랜드	17	25	18	24	30	22	16	28	26	20	34	35	50
VIP	13	21	15	20	26	18	12	24	21	14	28	28	42
China	8	13	9	15	20	11	6	16	15	10	21	19	30
Japan	4	4	5	3	4	4	2	4	4	3	6	6	10
Others(Local)	1	4	1	2	3	2	4	4	2	1	2	2	3
Mass	4	5	3	4	4	4	5	4	5	6	6	7	7
인천	186	188	199	204	220	245	222	229	202	217	248	279	250
VIP	162	162	171	178	190	206	189	197	174	187	216	240	212
China	48	44	47	56	79	62	63	61	55	48	59	77	69
Japan	67	81	87	79	68	92	81	84	80	88	104	114	94
Others(Local)	47	37	37	42	43	52	45	53	39	51	53	50	50
Mass	23	26	28	27	30	39	34	32	28	31	33	39	38
부산	58	67	75	71	83	59	67	68	71	69	77	75	68
VIP	50	58	65	60	72	48	56	59	62	57	66	64	56
China	19	28	32	28	40	23	31	27	33	23	27	24	21
Japan	25	23	27	27	25	18	19	24	23	25	32	33	27
Others(Local)	6	7	6	4	6	6	7	8	6	8	7	7	7
Mass	8	9	10	11	11	12	11	9	9	12	10	11	12
Growth (YoY, %)													
파라다이스 전체	21	(3)	6	6	15	20	24	27	25	8	35	28	37
VIP	21	(6)	5	5	15	18	29	32	26	4	37	28	36
China	(4)	(28)	(21)	(9)	10	(1)	53	62	75	36	81	63	55
Japan	23	4	21	16	28	26	26	16	3	(16)	25	23	35
Others(Local)	61	26	30	11	10	42	5	19	7	11	7	3	16
Mass	20	9	12	13	14	34	8	7	19	28	24	31	43
워크힐	19	(5)	9	(7)	12	9	7	4	16	(6)	37	3	31
VIP	23	(6)	13	(10)	15	9	10	5	19	(8)	42	1	33
China	26	(15)	0	(19)	31	4	9	35	59	56	142	19	48
Japan	11	(14)	9	1	21	10	19	(13)	(7)	(44)	21	(4)	32
Others(Local)	33	15	33	(13)	(11)	14	2	(6)	6	9	(11)	(6)	22
Mass	6	(3)	(6)	4	1	11	(5)	(3)	1	9	15	12	24
제주그랜드	(41)	(39)	(69)	(10)	(0)	(23)	65	120	58	55	112	136	193
VIP	(50)	(47)	(73)	(17)	(5)	(31)	56	126	56	32	118	127	216
China	(64)	(59)	(82)	(24)	(18)	(37)	4	192	110	66	204	97	263
Japan	67	(37)	(11)	(11)	21	(39)	57	(14)	10	(10)	8	306	137
Others(Local)	(36)	251	(28)	79	554	121	514	561	(19)	(2)	143	131	167
Mass	91	73	29	54	51	51	94	91	69	175	86	176	105
인천	60	26	57	47	41	73	40	55	29	22	42	62	35
VIP	63	27	58	51	42	73	46	64	27	19	43	65	31
China	57	13	55	62	44	102	114	87	64	21	75	131	42
Japan	36	29	63	38	39	55	43	65	16	24	35	68	41
Others(Local)	142	44	50	66	43	80	4	43	13	10	32	12	5
Mass	43	20	48	26	34	73	13	18	46	45	35	48	61
부산	(17)	(30)	(21)	(23)	(15)	(30)	41	26	33	9	(4)	1	17
VIP	(20)	(34)	(25)	(27)	(18)	(37)	42	30	35	4	(5)	(1)	12
China	(47)	(50)	(28)	(43)	(32)	(55)	164	65	147	8	(19)	21	12
Japan	17	(5)	(20)	6	18	(6)	(7)	(2)	(13)	(7)	8	(14)	8
Others(Local)	8	(9)	(31)	(37)	(12)	55	(13)	74	1	40	5	3	27
Mass	16	16	15	10	15	25	36	3	19	37	8	18	49

자료: 파라다이스, 하나금융투자

추정 재무제표

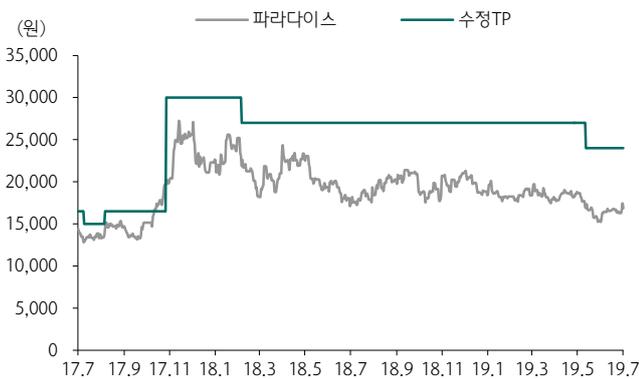
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	668.0	787.6	944.6	1,158.8	1,304.0
매출원가	597.7	709.0	840.5	990.1	1,084.2
매출총이익	70.3	78.6	104.1	168.7	219.8
판매비	100.3	76.2	85.7	93.5	98.5
영업이익	(30.0)	2.4	18.4	75.2	121.3
금융손익	(19.0)	(29.1)	(44.7)	(43.9)	(42.8)
중속/관계기업손익	(0.0)	(1.1)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	15.4	(15.1)	3.3	4.0	4.9
세전이익	(33.5)	(42.9)	(23.0)	35.4	83.3
법인세	6.3	1.3	4.6	6.7	15.0
계속사업이익	(39.9)	(44.1)	(27.6)	28.7	68.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(39.9)	(44.1)	(27.6)	28.7	68.3
비지배주주지분 순이익	(20.9)	(23.1)	(13.3)	1.4	6.8
지배주주순이익	(19.0)	(21.0)	(14.4)	27.2	61.5
지배주주지분포괄이익	(24.3)	286.5	(26.7)	27.7	66.0
NOPAT	(35.6)	2.5	22.1	60.9	99.4
EBITDA	30.2	74.5	86.5	152.2	206.9
성장성(%)					
매출액증가율	(3.9)	17.9	19.9	22.7	12.5
NOPAT증가율	적전	흑전	784.0	175.6	63.2
EBITDA증가율	(69.2)	146.7	16.1	76.0	35.9
영업이익증가율	적전	흑전	666.7	308.7	61.3
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	흑전	126.1
EPS증가율	적전	적지	적지	흑전	126.1
수익성(%)					
매출총이익률	10.5	10.0	11.0	14.6	16.9
EBITDA이익률	4.5	9.5	9.2	13.1	15.9
영업이익률	(4.5)	0.3	1.9	6.5	9.3
계속사업이익률	(6.0)	(5.6)	(2.9)	2.5	5.2
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(208)	(231)	(158)	299	676
BPS	11,220	14,277	14,025	14,231	14,626
CFPS	696	1,142	495	1,225	1,850
EBITDAPS	332	819	951	1,674	2,275
SPS	7,346	8,661	10,386	12,742	14,339
DPS	100	100	100	300	300
추가지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	56.3	24.9
PBR	2.0	1.3	1.2	1.2	1.2
PCR	32.0	16.5	34.1	13.8	9.1
EV/EBITDA	96.1	37.8	28.9	15.0	10.1
PSR	3.0	2.2	1.6	1.3	1.2
재무비율(%)					
ROE	(1.9)	(1.9)	(1.1)	2.2	4.8
ROA	(0.8)	(0.8)	(0.5)	0.8	1.8
ROIC	(2.2)	0.1	1.0	2.9	5.0
부채비율	88.3	93.8	101.1	108.5	111.5
순부채비율	44.4	46.0	39.3	25.5	12.3
이자보상배율(배)	(1.2)	0.1	0.0	69.4	90.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	344.7	327.5	444.2	677.3	897.8
금융자산	300.1	258.7	361.7	576.0	783.8
현금성자산	172.0	207.1	299.8	500.1	698.4
매출채권 등	18.7	27.5	33.0	40.4	45.5
재고자산	5.4	6.6	8.0	9.8	11.0
기타유동자산	20.5	34.7	41.5	51.1	57.5
비유동자산	2,090.7	2,823.2	2,752.5	2,680.2	2,597.7
투자자산	33.3	23.4	20.7	25.4	28.6
금융자산	33.3	17.2	20.7	25.4	28.6
유형자산	1,624.2	2,262.6	2,202.7	2,132.7	2,053.0
무형자산	289.6	276.2	268.1	261.1	255.1
기타비유동자산	143.6	261.0	261.0	261.0	261.0
자산총계	2,435.3	3,150.8	3,196.7	3,357.5	3,495.5
유동부채	252.6	421.8	463.2	548.2	605.8
금융부채	52.0	108.7	87.8	87.8	87.8
매입채무 등	191.2	299.7	359.4	441.0	496.2
기타유동부채	9.4	13.4	16.0	19.4	21.8
비유동부채	889.4	1,102.9	1,143.6	1,199.2	1,236.9
금융부채	822.0	898.6	898.6	898.6	898.6
기타비유동부채	67.4	204.3	245.0	300.6	338.3
부채총계	1,142.0	1,524.7	1,606.8	1,747.4	1,842.7
지배주주지분	994.2	1,272.2	1,249.3	1,268.1	1,304.0
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	295.0	295.0	295.0	295.0	295.0
자본조정	(26.1)	(26.1)	(26.1)	(26.1)	(26.1)
기타포괄이익누계액	(1.8)	313.2	313.2	313.2	313.2
이익잉여금	680.1	643.2	620.3	639.0	674.9
비지배주주지분	299.1	353.9	340.6	342.0	348.8
자본총계	1,293.3	1,626.1	1,589.9	1,610.1	1,652.8
순금융부채	573.8	748.6	624.7	410.3	202.5
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	4.0	106.4	129.7	226.7	235.9
당기순이익	(39.9)	(44.1)	(27.6)	28.7	68.3
조정	71.0	122.7	68.0	76.1	85.0
감가상각비	60.1	72.1	68.1	77.0	85.7
외환거래손익	(0.4)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	1.1	0.0	0.0	0.0
기타	11.3	50.3	(0.1)	(0.9)	(0.7)
영업활동 자산부채 변동	(27.1)	27.8	89.3	121.9	82.6
투자활동 현금흐름	(207.5)	(223.7)	(7.6)	(16.8)	(10.7)
투자자산감소(증가)	10.2	11.0	2.7	(4.7)	(3.2)
유형자산감소(증가)	(339.5)	(270.5)	0.0	0.0	0.0
기타	121.8	35.8	(10.3)	(12.1)	(7.5)
재무활동 현금흐름	193.6	151.3	(29.4)	(9.6)	(26.9)
금융부채증가(감소)	163.8	133.3	(20.9)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	55.4	26.5	0.0	(1.1)	(1.3)
배당지급	(25.6)	(8.5)	(8.5)	(8.5)	(25.6)
현금의 증감	(10.3)	35.1	92.7	200.3	198.3
Unlevered CFO	63.3	103.9	45.0	111.4	168.3
Free Cash Flow	(353.3)	(164.6)	129.7	226.7	235.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

파라다이스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.15	BUY	24,000		
18.2.8	BUY	27,000	-27.67%	-9.81%
17.10.30	BUY	30,000	-21.82%	-9.17%
17.8.9	Neutral	16,500	-8.17%	19.39%
17.7.12	Neutral	15,000	-10.33%	-7.67%
17.5.16	Neutral	16,500	-6.95%	5.15%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 3일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 07월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 07월 04일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.