

파라다이스

BUY(유지)

034230 기업분석 | 레저

목표주가(하향)	22,000원	현재주가(08/13)	15,050원	Up/Downside	+46.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 08. 14

2분기 흑자전환

■ 2Q19 Review

2분기 흑자전환: 2분기 매출액과 영업이익은 각각 2,339억원(+29%YoY), 47억원(흑자전환)으로 컨센서스(매출액 2,290억원, 영업이익 13억원)를 상회하였다. 실적 호조는 P-City를 중심으로한 드립액 성장에 기인한다. 2분기 전체 드립액은 전년동기대비 33% 늘어났고 홀드율은 9.7%로 작년 수준이 유지되어 카지노 매출이 29% 증가하였다. 큰 폭의 외형 성장에 힘입어 P-City 2차 시설 오픈 영향으로 고정비가 확대되었음에도 불구하고 영업 흑자를 기록하였다.

■ Comment

P-City는 고성장 중: P-City의 드립액은 2차 시설 오픈 후인 4월부터 레벨업된 모습이다. 중국인/일본인 VIP와 Mass고객 드립액이 모두 큰 성장세를 보이며 드립액 성장을 견인 중이다. 고무적인 점은 6/7월 홀드율이 P-City 오픈 후 가장 높은 수준인 14.9/13.3%를 기록했다는 것이다. P-City는 이제 집객력이 분격화되고 있어 향후에도 드립액 고성장과 더불어 Mass 고객 비중 확대를 통한 홀드율 및 실적 개선이 가능할 것으로 판단된다.

■ Action

목표주가 하향, 투자의견 Buy 유지: 2분기 실적이 예상치에 부합하여 실적 추정치 변경은 미세 조정에 그쳤다. 하지만 7월 동사 일부 영업장의 일본인 VIP 방문이 감소하였고 일본 경제 제재 이슈가 일본인 인바운드 트래픽 및 동사 실적에 미치는 영향을 향후 지켜볼 필요가 있을 것으로 보인다. 이를 반영하여 적용 멀티플 조정함에 따라 목표주가를 22,000원으로 하향한다. 하지만 P-City를 통한 동사의 실적 개선 스토리는 지속 유효하다고 판단되어 투자의견 Buy를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고		13,800/21,400원		
매출액	668	788	946	1,103	1,246	KOSDAQ /KOSPI		591/1,926pt		
(증가율)	-3.9	17.9	20.1	16.6	13.0	시가총액		13,687억원		
영업이익	-30	2	24	85	98	60일-평균거래량		434,443		
(증가율)	적전	흑전	916.1	247.2	15.0	외국인자본율		5.2%		
자배주주순이익	-19	-21	-8	33	42	60일-외국인자본율변동추이		0.0%		
EPS	-208	-231	-83	358	464	주요주주	파라다이스글로벌 외 11 인	46.6%		
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA	42.0	32.4	(천원)	파라다이스(좌)	(pt)		
PBR (H/L)	2.6/1.1	1.9/1.2	1.1	1.1	1.0		KOSPI지수대비(우)			
EV/EBITDA (H/L)	111.0/65.5	46.0/35.7	19.1	12.4	10.9	50	200	0	0	
영업이익률	-4.5	0.3	2.6	7.7	7.8	0				
ROE	-1.9	-1.9	-0.6	2.6	3.3	18/08 18/11 19/03 19/06				
					주가상승률	1M	3M	12M		
					절대기준	-8.2	-11.5	-21.8		
					상대기준	5.8	6.2	0.0		

도표 1. 파라다이스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
추정 실적											
테이블 드립액	13,604	13,864	14,511	16,061	16,207	18,466	17,264	18,090	58,040	70,027	75,787
yoY	13.5	23.4	2.8	19.7	19.1	33.2	19.0	12.6	14.4	20.7	8.2
워커힐	6,661	5,937	5,792	6,417	6,902	7,300	6,777	6,930	24,806	27,909	29,274
yoY	5.0	12.6	4.9	16.4	-12.0	4.1	7.2	-6.5	8.1	12.5	4.9
부산	1,708	2,122	2,130	2,092	2,078	2,201	1,981	2,029	8,052	8,289	8,626
yoY	-37.0	-9.0	-24.7	-9.0	21.7	3.7	-7.0	-3.0	-20.8	2.9	4.1
파라다이스시티	4,817	5,326	5,912	6,873	6,489	7,779	7,626	8,247	22,928	30,141	34,026
yoY	140.9	81.8	42.5	50.5	34.7	46.0	29.0	20.0	68.0	31.5	12.9
제주	419	479	677	680	738	1,186	880	884	2,255	3,688	3,861
yoY	-38.5	14.2	41.4	0.4	8.5	60.8	-25.8	0.4	-43.4	63.6	4.7
홀드율	10.1	9.9	10.6	10.4	10.1	9.9	10.6	10.4	10.3	10.2	11.1
연결 매출액	1,797	1,811	2,105	2,177	2,017	2,339	2,587	2,516	7,890	9,459	11,030
YoY	26.2	29.7	7.4	14.8	12.2	29.1	22.9	15.6	18.2	19.9	16.6
Casino	926	935	971	1,042	867	1,037	1,069	1,066	3,874	4,039	4,541
IR	652	643	844	884	907	1,058	1,215	1,192	3,023	4,371	5,413
Hotel	174	194	231	215	196	204	237	221	814	858	884
Others	44	39	60	36	47	40	65	37	180	190	192
매출원가	1,592	1,617	1,803	2,079	1,905	2,009	2,158	2,225	7,090	8,297	9,222
YoY	27.9	22.1	10.2	17.1	19.7	24.3	19.7	7.0	18.6	17.0	11.2
Casino	806	809	913	825	812	869	936	968	3,354	3,585	3,869
IR	583	586	714	967	887	935	1,060	1,037	2,850	3,919	4,619
Hotel	170	188	137	250	174	172	164	221	745	732	746
Others	33	33	39	37	32	33	30	33	141	128	128
판관비	155	195	194	223	175	283	232	227	767	917	958
YoY	-39.7	-44.0	-13.1	26.8	12.7	45.3	19.5	2.1	-23.6	19.6	4.5
영업이익	48	-1	108	-131	-63	47	197	63	24	245	849
YoY	흑전	적지	3.5	적지	적전	흑전	82.3	흑전	흑전	916.1	247.2
영업이익률(%)	2.7	0.0	5.1	-6.0	-3.1	2.0	7.6	2.5	0.3	2.6	7.7
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	-18	125	-104	-317	-131	476
순이익	11	-46	52	-358	-137	-14	95	-79	-341	-135	362
YoY	-11.3	적지	265.4	적지	적전	적지	84.4	적지	적지	적지	흑전
NPM	0.6	-2.5	2.5	-16.4	-6.8	-0.6	3.7	-3.1	-4.3	-1.4	3.3
지배주주 순이익	31	-17	47	-171	-75	-8	52	-43	-110	-74	326

자료: 파라다이스, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	345	328	521	585	723
현금및현금성자산	172	207	402	459	590
매출채권및기타채권	19	27	24	28	34
재고자산	5	7	5	7	8
비유동자산	2,091	2,823	2,834	2,845	2,900
유형자산	1,624	2,263	2,289	2,308	2,369
무형자산	290	276	267	259	252
투자자산	33	23	17	17	17
자본총계	2,435	3,151	3,355	3,430	3,623
유동부채	253	422	498	586	740
매입채무및기타채무	191	300	364	452	606
단기차입금및기사채	44	88	88	88	88
유동성장기부채	8	21	21	21	21
비유동부채	889	1,103	1,253	1,213	1,213
사채및장기차입금	822	897	1,047	1,007	1,007
부채총계	1,142	1,525	1,751	1,799	1,953
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	295	295	295	295	295
이익잉여금	680	643	627	651	685
비자매주자지분	299	354	348	351	356
자본총계	1,293	1,626	1,604	1,632	1,670

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	4	106	214	266	334
당기순이익	-40	-44	-14	36	47
현금유동이 없는 비용 및 수익	103	148	148	160	164
유형 및 무형자산상각비	60	72	102	103	105
영업관련자산부채변동	-27	28	80	82	138
매출채권및기타채권의감소	4	-9	3	-3	-6
재고자산의감소	-3	-1	2	-2	-1
매입채무및기타채무의증가	5	7	64	88	154
투자활동현금흐름	-207	-224	-111	-112	-144
CAPEX	-357	-271	-119	-114	-159
투자자산의순증	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
배당금지급	-26	-9	-9	-9	-9
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의증가	-10	35	195	56	132
기초현금	182	172	207	402	459
기말현금	172	207	402	459	590

자료: 파라다이스 DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	668	788	946	1,103	1,246
매출원가	598	709	830	922	1,063
매출총이익	70	79	116	181	183
판관비	100	76	92	96	86
영업이익	-30	2	24	85	98
EBITDA	30	75	127	188	203
영업외손익	-4	-45	-37	-38	-36
금융순익	-19	-29	-45	-45	-43
투자순익	0	-1	0	-1	-1
기타영업외손익	15	-15	8	8	8
세전이익	-34	-43	-13	48	62
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-40	-44	-14	36	47
자비주주지분순이익	-19	-21	-8	33	42
비자비주주지분순이익	-21	-23	-6	4	5
총포괄이익	-45	296	-14	36	47
증감률(%YoY)					
매출액	-3.9	17.9	20.1	16.6	13.0
영업이익	적전	흑전	916.1	247.2	15.0
EPS	적전	적지	적지	흑전	29.6

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	-83	358	464
BPS	10,932	13,989	13,813	14,077	14,448
DPS	100	100	100	100	100
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	NA	42.0	32.4
P/B	2.0	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	96.1	37.8	19.1	12.4	10.9
수익성(%)					
영업이익률	-45	0.3	2.6	7.7	7.8
EBITDA마진	4.5	9.5	13.4	17.0	16.3
순이익률	-6.0	-5.6	-1.5	3.3	3.8
ROE	-1.9	-1.9	-0.6	2.6	3.3
ROA	-1.7	-1.6	-0.4	1.1	1.3
ROIC	-2.2	0.1	1.1	2.9	3.5
안정성 및 기타					
부채비율(%)	88.3	93.8	109.2	110.2	116.9
이자보상배율(배)	-1.2	0.1	0.5	1.7	2.0
배당성향(배)	-21.4	-19.3	-61.9	23.5	18.1

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 종류의 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 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

기입 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
Buy: 초과 상승률 10%p 이상	Neutral: 초과 상승률 -10~10%
Hold: 초과 상승률 -10~10%	Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

파라다이스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저
19/01/17	Buy	25,000	-30.7 / -21.2
19/08/13	Buy	22,000	-

주: *표는 담당자 변경