

파라다이스

BUY(유지)

034230 기업분석 | 레저

목표주가(유지)

27,000원

현재주가(01/15)

21,600원

Up/Downside

+25.0%

2020. 01. 16

4Q19 호실적 예상

4Q19 Preivew

4분기 홀드율 개선에 힘입은 호실적 예상: 4분기 매출액과 영업이익은 각각 2,662억원(+22%YoY), 236억원(흑자전환)으로 컨센서스 영업이익 202억원을 상회할 전망이다. 4분기 실적 호조는 높은 홀드율 및 P-City 안착에 기인한다. 4분기 총 드립액은 YoY 4% 줄었지만 홀드율이 13.1%로 크게 개선되어 카지노 매출이 24% 증가한 모습이다. 카지노 매출 호조 및 콤프 등 비용 감소로 본사 영업이익은 YoY 38% 증가한 85억원으로 예상된다. P-City도 Mass 고객 비중 확대가 홀드율 개선으로 이어지면서 카지노 매출의 고성장세가 유지되었고, 호텔 객실 점유율 및 객실 단가 상승, 그리고 편시티 매출 증대 등 리조트 영역이 자리매김하면서 실적세가 이어진 것으로 보인다.

Comment

올해도 P-City가 견인: P-City 실적은 2차 시설 오픈 후부터 레벨업된 모습이고 Mass고객 드립액 비중이 높아지고 있다는 점이 고무적이다. 4분기 중국인 VIP 드립액이 줄면서 전체 드립액은 플랫한 수준이었지만 리조트 효과로 Mass 고객 드립액 비중은 가장 전 15%에서 4분기 기준 18%까지 확대된 모습이다. 향후에도 집객력이 본격화되면서 Mass 고객 유입은 확대될 것으로 기대됨에 따라 홀드율 상승에 기반한 카지노 실적 개선 및 비카지노 부분 성장은 이어질 수 있을 것으로 판단된다.

Action

아직 여력이 남아있다: 최근 주가는 20년 기준 글로벌 카지노 리조트 사업자 평균인 PER 25배 수준까지 올라왔다. 하지만 동사는 올해에도 큰 폭의 이익 개선이 예상됨에 Peer 대비 밸류에이션 할증 적용이 정당화 될 수 있을 것으로 판단된다. 투자의견 Buy 및 목표주가 2.7만원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	13,800/21,600원	
매출액	668	788	976	1,113	1,206	KOSDAQ /KOSPI	679/2,231pt	
(증가율)	-3.9	17.9	24.0	14.0	8.3	시가총액	19,644억원	
영업이익	-30	2	63	157	211	60일-평균거래량	649,804	
(증가율)	적전	흑전	2,530.4	147.1	35.0	외국인지분율	7.5%	
자배주주순이익	-19	-21	26	73	110	60일-외국인지분율변동추이	+0.7%	
EPS	-208	-231	291	803	1,208	주요주주	파라다이스글로벌 외 11 인 46.6%	
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	67.9	26.8	17.8	(천원)	(pt)	
PBR (H/L)	2.6/1.1	1.9/1.2	1.4	1.4	1.3	파라다이스(좌)		
EV/EBITDA (H/L)	111.0/65.5	45.9/35.5	17.6	11.6	9.1	KOSPI지수대비(우)		
영업이익률	-4.5	0.3	6.5	14.1	17.5			
ROE	-1.9	-1.9	2.1	5.5	7.8			
						주가상승률	1M	3M
						절대기준	11.6	13.7
						상대기준	5.8	8.3
								14.3
								16.2

파라다이스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2018	2019E	2020E
추정 실적											
테이블 드립액	13,604	13,864	14,511	16,061	16,207	18,466	17,091	15,447	58,040	67,211	68,914
yoY	13.5	23.4	2.8	19.7	19.1	33.2	17.8	-3.8	14.4	15.8	2.5
워커힐	6,661	5,937	5,792	6,417	6,902	7,300	6,560	5,935	24,806	26,698	27,291
yoY	5.0	12.6	4.9	16.4	-12.0	4.1	9.6	-5.0	8.1	7.6	2.2
부산	1,708	2,122	2,130	2,092	2,078	2,201	1,921	2,095	8,052	8,295	8,513
yoY	-37.0	-9.0	-24.7	-9.0	21.7	3.7	-9.8	-7.0	-20.8	3.0	2.6
파라다이스시티	4,817	5,326	5,912	6,873	6,489	7,779	7,607	6,835	22,928	28,709	30,309
yoY	140.9	81.8	42.5	50.5	34.7	46.0	28.7	-0.5	68.0	25.2	5.6
제주	419	479	677	680	738	1,186	1,003	582	2,255	3,509	2,801
yoY	-38.5	14.2	41.4	0.4	8.5	60.8	-15.5	-41.9	-43.4	55.6	-20.2
홀드율	6.8	9.9	10.6	10.4	10.1	9.9	12.0	13.1	10.3	9.9	10.9
연결 매출액	1,797	1,811	2,105	2,177	2,017	2,339	2,747	2,662	7,890	9,765	11,135
YoY	26.2	29.7	7.4	14.8	12.2	29.1	30.5	22.3	18.2	23.8	14.0
Casino	926	935	971	1,042	867	1,037	1,077	1,100	3,874	4,080	4,462
IR	652	643	844	884	907	1,058	1,353	1,301	3,023	4,618	5,566
Hotel	174	194	231	215	196	204	252	223	814	875	909
Others	44	39	60	36	47	40	66	38	180	191	198
매출원가	1,592	1,617	1,803	2,079	1,905	2,009	2,113	2,179	7,090	8,206	8,624
YoY	27.9	22.1	10.2	17.1	19.7	24.3	17.2	4.8	18.6	15.7	5.1
Casino	806	809	913	825	812	869	891	952	3,354	3,525	3,776
IR	583	586	714	967	887	935	973	967	2,850	3,762	4,021
Hotel	170	188	137	250	174	172	209	259	745	815	828
Others	33	33	39	37	32	33	39	34	141	138	131
판관비	155	195	194	223	175	283	221	247	767	925	946
YoY	-39.7	-44.0	-13.1	26.8	12.7	45.3	13.9	10.7	-23.6	20.7	2.2
영업이익	48	-1	108	-131	-63	47	413	236	24	633	1,565
YoY	흑전	흑전	3.5	적지	-230.4	전전	282.5	흑전	흑전	2,530.5	147.1
영업이익률(%)	2.7	0.0	5.1	-6.0	-3.1	2.0	15.0	8.9	0.3	6.5	14.1
금융수익	11	8	9	12	11	6	9	9	39	35	34
금융비용	84	65	62	118	123	122	132	123	330	500	492
기타이익	65	68	60	88	68	65	75	70	281	279	281
기타비용	40	56	38	183	27	49	84	147	-36	-28	-26
세전이익	0	-46	68	-338	-134	-53	488	46	-313	347	1,081
순이익	11	-46	52	-358	-137	-146	366	34	-341	118	811
YoY	-11.3	적지	265.4	적지	적전	적지	608.6	흑전	적지	흑전	흑전
NPM	0.6	-2.5	2.5	-16.4	-6.8	-6.2	13.3	1.3	-4.3	1.2	7.3
지배주주 순이익	31	-17	47	-171	-75	-21	330	31	-110	265	730

자료: 파라다이스, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	345	328	217	384	575
현금및현금성자산	172	207	105	268	454
매출채권및기타채권	19	27	30	30	32
재고자산	5	7	5	6	6
비유동자산	2,091	2,823	2,939	2,862	2,801
유형자산	1,624	2,263	2,388	2,319	2,264
무형자산	290	276	267	259	252
투자자산	33	23	23	23	23
자산총계	2,435	3,151	3,180	3,270	3,400
유동부채	253	422	448	465	481
매출채무및기타채무	191	300	314	331	348
단기应付금및단기차채	44	88	88	88	88
유동성장기부채	8	21	21	21	21
비유동부채	889	1,103	1,103	1,103	1,103
사채및장기차입금	822	897	897	897	897
부채총계	1,142	1,525	1,551	1,568	1,584
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	295	295	295	295	295
이익잉여금	680	643	661	726	827
비자매주주지분	299	354	339	347	359
자본총계	1,293	1,626	1,629	1,702	1,815

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	4	106	178	233	235
당기순이익	-40	-44	12	81	122
현금유동이없는비용및수익	103	148	166	165	141
유형및무형자산상각비	60	72	107	103	100
영업관련자산부채변동	-27	28	24	14	13
매출채권및기타채권의감소	4	-9	-3	0	-2
재고자산의감소	-3	-1	2	-1	0
매입채권및기타채무의증가	5	7	15	16	17
투자활동현금흐름	-207	-224	-201	-27	-40
CAPEX	-357	-271	-224	-26	-39
투자자산의순증	10	9	0	0	0
재무활동현금흐름	194	151	-44	-44	-9
사채및원자금의증가	164	133	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-26	-9	-9	-9	-9
기타현금흐름	0	1	-35	0	0
현금의증가	-10	35	-102	163	186
기초현금	182	172	207	105	268
기말현금	172	207	105	268	454

자료: 파라다이스, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	668	788	976	1,113	1,206
매출원가	598	709	821	862	896
매출총이익	70	79	156	251	309
판관비	100	76	93	95	98
영업이익	-30	2	63	157	211
EBITDA	30	75	171	260	311
영업외손익	-4	-45	-28	-49	-49
금융순익	-19	-29	-46	-46	-46
투자순익	0	-1	21	0	0
기타영업외손익	15	-15	-3	-3	-3
세전이익	-34	-43	35	108	163
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-40	-44	12	81	122
자비주주지분순이익	-19	-21	26	73	110
비자매주주지분순이익	-21	-23	-15	8	12
총포괄이익	-45	296	12	81	122
증감률(%YoY)					
매출액	-3.9	17.9	24.0	14.0	8.3
영업이익	적전	흑전	2,530.4	147.1	35.0
EPS	적전	적지	흑전	175.9	50.4

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

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	-208	-231	291	803	1,208
BPS	10,932	13,989	14,187	14,896	16,010
DPS	100	100	100	100	100
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	67.9	26.8	17.8
P/B	2.0	1.3	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	96.1	37.7	17.6	11.6	9.1
수익성(%)					
영업이익률	-4.5	0.3	6.5	14.1	17.5
EBITDA마진	4.5	9.5	17.5	23.3	25.8
순이익률	-6.0	-5.6	1.2	7.3	10.1
ROE	-1.9	-1.9	2.1	5.5	7.8
ROA	-1.7	-1.6	0.4	2.5	3.7
ROIC	-2.2	0.1	0.9	5.0	6.9
안정성및기타					
부채비율(%)	88.3	93.8	95.2	92.1	87.3
이자보상배율(배)	-1.2	0.1	1.8	4.4	0.0
배당성향(배)	-21.4	-19.3	72.3	10.5	7.0

Compliance Notice

- 지로 별간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 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.
- 별행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 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

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	-30.7	-21.2			
19/08/13	Buy	22,000	-18.7	-7.7			
19/11/08	Buy	27,000	-	-			

파라다이스 현주가 및 목표주가 차트

