

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 Preview

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 드랍액은 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 편시태 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 드랍액 비중이 높아지고 있다는 점이 고무적이다. 4분기 중국인 VIP 드랍액이 줄면서 전체 드랍액은 플랫폼 수준이었지만 리조트 효과로 Mass 고객 드랍액 비중은 개장 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 %)

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|------------|-----------|---------|-------|-------|
| FYE Dec | | | | | |
| 매출액 | 668 | 788 | 976 | 1,113 | 1,206 |
| (증가율) | -3.9 | 17.9 | 24.0 | 14.0 | 8.3 |
| 영업이익 | -30 | 2 | 63 | 157 | 211 |
| (증가율) | 적전 | 흑전 | 2,530.4 | 147.1 | 35.0 |
| 지배주주순이익 | -19 | -21 | 26 | 73 | 110 |
| EPS | -208 | -231 | 291 | 803 | 1,208 |
| PER (H/L) | NA/NA | NA/NA | 67.9 | 26.8 | 17.8 |
| PBR (H/L) | 2.6/1.1 | 1.9/1.2 | 1.4 | 1.4 | 1.3 |
| EV/EBITDA (H/L) | 111.0/65.5 | 45.9/35.5 | 17.6 | 11.6 | 9.1 |
| 영업이익률 | -4.5 | 0.3 | 6.5 | 14.1 | 17.5 |
| ROE | -1.9 | -1.9 | 2.1 | 5.5 | 7.8 |

Stock Data

| | |
|----------------|-----------------------|
| 52주 최저/최고 | 13,800/21,600원 |
| KOSDAQ /KOSPI | 679/2,231pt |
| 시가총액 | 19,644억원 |
| 60일-평균거래량 | 649,804 |
| 외국인지분율 | 7.5% |
| 60일-외국인지분율변동추이 | +0.7%p |
| 주요주주 | 파라다이스글로벌 외 11 인 46.6% |



| 주가상승률 | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|------|------|
| 절대기준 | 11.6 | 13.7 | 14.3 |
| 상대기준 | 5.8 | 8.3 | 16.2 |

파라다이스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19E | 2018 | 2019E | 2020E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 추정 실적 | | | | | | | | | | | |
| 테이블 드랩액 | 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 |
| 홀드올 | 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 |
| 매입채무및기타채무 | 191 | 300 | 314 | 331 | 348 |
| 단기차입금및단기차입 | 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 |
| 비지배주주지분 | 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 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 103 | 148 | 166 | 165 | 141 |
| 유형및무형자산상각비 | 60 | 72 | 107 | 103 | 100 |
| 영업활동관련자산부채변동 | -27 | 28 | 24 | 14 | 13 |
| 매출채권및기타채권의감소 | 4 | -9 | -3 | 0 | -2 |
| 재고자산의감소 | -3 | -1 | 2 | -1 | 0 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 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 |
| 사채및차입금의 증가 | 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 | 258 |
| 기말현금 | 172 | 207 | 105 | 268 | 454 |

자료: 파라다이스 DB 금융투자 주: FRS 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 |
| 판매비 | 100 | 76 | 93 | 95 | 98 |
| 영업이익 | -30 | 2 | 63 | 157 | 211 |
| EBITDA | 30 | 75 | 171 | 260 | 311 |
| 영업외손익 | -4 | -45 | -28 | -49 | -49 |
| 금융손익 | -19 | -29 | -46 | -46 | -46 |
| 투자손익 | 0 | -1 | 21 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 15 | -15 | -3 | -3 | -3 |
| 세전이익 | -34 | -43 | 35 | 108 | 163 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -40 | -44 | 12 | 81 | 122 |
| 지배주주지분순이익 | -19 | -21 | 26 | 73 | 110 |
| 비지배주주지분순이익 | -21 | -23 | -15 | 8 | 12 |
| 총포괄이익 | -45 | 296 | 12 | 81 | 122 |
| 총감률(%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 |

주요 투자지표

| 12월 결산 원 % 배 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당이익(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 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) 평균 최고/최저 | 일자 | 투자자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) 평균 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 | - - | | | | |