

파라다이스 (034230)

락 바텀은 언제나 P/B 1.1배(16,000원)였다

이슈 해소 전까지 보수적으로 접근해야 하나 락바텀 근접

코로나19 이슈가 언제까지 지속될지 알 수 없어 단기적으로는 보수적으로 접근하는 것이 맞겠지만, 1월의 실적으로 미루어 볼때 외인 카지노의 업황은 상당히 긍정적인 상황이다. 그렇기에 저점을 고민해보면, 한한령이나 지소미아 종료 등 시스템 리스크가 극대화된 시점에서의 저점은 P/B 1.1배(16,000원)였다. 코로나19 이슈가 중국/일본인 VIP 성장의 구조적 하향을 야기하는 변수가 아니라면 P/B 1.1배 내외에서 적극적인 매수 관점이 필요하다.

4Q Review: OPM 4.6%(+10.7%p YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 2,695억원(+24% YoY)/125억원(흑전)으로 컨센서스(210억원)을 하회했다. 비용 측면에서는 워커힐 내 직원의 약 4%에 대한 희망퇴직을 실시하면서 약 50억원의 회생 비용이 있었으며, 연간으로는 25억원의 절감효과가 있는 것으로 추정된다. 또한, 리스 관련 회계의 조정으로 감가상각비가 40억원 이상 증가한 영향이다. 이를 제외하면 컨센서스에 부합하는 실적이다.

코로나 영향으로 연간 실적 추정치 18% 하향

1월 매출액은 720억원(+28% YoY)으로 엄청난 호실적을 기록했지만, 코로나19 영향으로 1분기는 다소 보수적으로 접근할 필요가 있다. 2월 실적은 우려 대비 괜찮은 것으로 파악되나, 3월의 우려를 선 반영해 1분기 매출액/영업이익은 각각 1,925억원(-5% YoY)/-8억원 수준으로 예상한다. 이를 반영해 연간 영업이익도 1,027억원(+98% YoY)으로 기존 대비 18% 하향한다. 참고로, 2월/3월 GGR의 컨센서스 성장률은 각각 -90%/-75% 수준으로 접쳐지고 있다. 마카오의 '20년 예상 EPS는 연초 대비 31% 하향되었다. 다만, 이는 2주간의 섯다운이 포함된 수치임을 감안할 필요가 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 25,000원 | CP(2월 26일): 17,300원

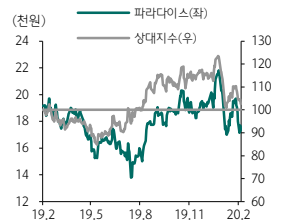
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	654.63
52주 최고/최저(원)	21,800/13,800
시가총액(십억원)	1,573.3
시가총액비중(%)	0.66
발행주식수(천주)	90,942.7
60일 평균 거래량(천주)	954.2
60일 평균 거래대금(십억원)	18.2
19년 배당금(예상, 원)	100
19년 배당수익률(예상, %)	0.51
외국인지분율(%)	7.70
주요주주 지분율(%)	파라다이스글로벌 외 11인 46.07
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(13.5) 15.3 (8.9)
상대	(9.4) 2.7 3.9

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	976.9	1,097.6
영업이익(십억원)	60.5	127.0
순이익(십억원)	26.6	72.0
EPS(원)	320	632
BPS(원)	15,119	15,583

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	668.0	787.6	979.4	1,029.2	1,175.7
영업이익	십억원	(30.0)	2.4	51.9	102.7	155.8
세전이익	십억원	(33.5)	(42.9)	15.2	45.9	101.2
순이익	십억원	(19.0)	(21.0)	15.0	35.1	75.7
EPS	원	(208)	(231)	165	386	833
증감률	%	적전	적지	흑전	133.9	115.8
PER	배	N/A	N/A	120.03	44.84	20.78
PBR	배	1.99	1.32	1.38	1.18	1.13
EV/EBITDA	배	96.07	37.66	22.55	13.09	8.80
ROE	%	(1.86)	(1.86)	1.17	2.72	5.67
BPS	원	11,220	14,277	14,348	14,640	15,285
DPS	원	100	100	100	200	300



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

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

표 1. 파라다이스 세가사미 실적 추이

(단위: 십억원)

	17	18	19	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
매출	200	301	463	65	64	84	88	91	106	135	132
카지노	175	249	376	56	53	68	72	75	86	108	107
호텔	26	50	69	10	11	16	13	13	15	21	20
엔터	0	2	19				2	3	4	6	5
매출원가	176	286	391	58	59	73	96	89	93	97	112
카지노	120	161	210	36	37	41	48	45	49	52	65
호텔	58	99	119	22	22	26	30	27	30	30	31
엔터	0	25	62			6	19	17	15	15	16
매출총이익	24	16	72	7	6	11	(9)	2	12	38	20
GPM(%)	12%	5%	16%	11%	9%	14%	-10%	2%	12%	28%	15%
영업이익	(33)	(22)	20	1	(2)	1	(22)	(7)	(5)	24	8
OPM	-16%	-7%	4%	1%	-4%	2%	-26%	-8%	-5%	18%	6%
EBITDA	(6)	30	85	10	6	12	2	8	11	41	25

자료: 하나금융투자

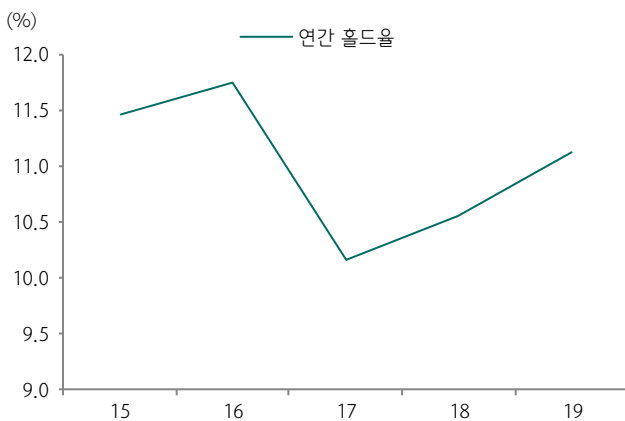
표 2. 파라다이스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	18	19	20F	21F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
드랍액	5,576	6,453	6,577	7,451	1,532	1,757	1,645	1,519	1,332	1,640	1,713	1,892
홀드올	10.6%	11.1%	11.5%	11.7%	9.9%	9.5%	12.1%	13.1%	10.9%	10.9%	12.0%	12.0%
매출액	788	979	1,029	1,176	202	234	274	269	193	243	289	304
카지노	387	408	413	445	87	104	108	110	77	107	108	121
호텔	81	89	94	95	20	20	25	24	21	22	26	25
기타	18	19	20	21	5	4	6	4	5	4	7	4
복합리조트	301	463	503	615	91	106	135	131	89	110	149	155
영업이익	2	52	103	156	(6)	5	41	12	(1)	18	44	42
OPM	0%	5%	10%	13%	-3%	2%	15%	5%	0%	7%	15%	14%
당기순이익	(44)	6	39	86	(14)	(7)	42	(15)	(8)	5	26	16
지배주주순이익	(21)	15	35	76	(8)	(2)	34	(7)	(7)	5	23	14

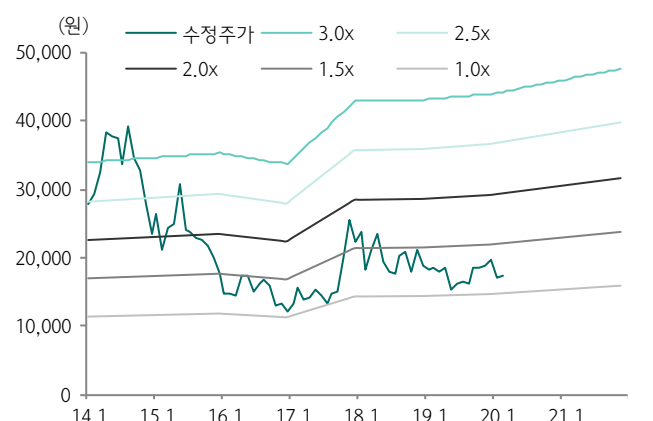
자료: 파라다이스, 하나금융투자

그림 1. 파라다이스 연간 홀드올 추이



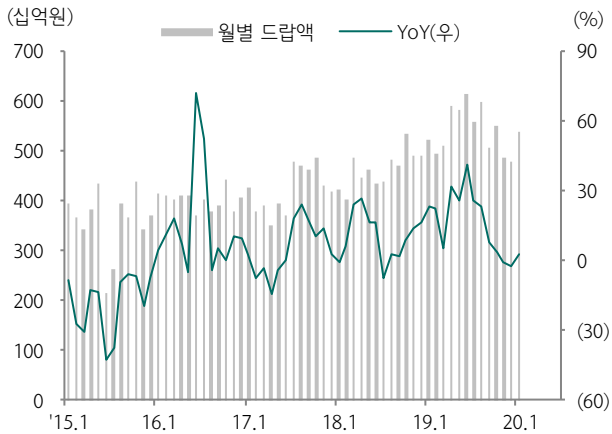
자료: 파라다이스, 하나금융투자

그림 2. 12MF P/B 밴드차트



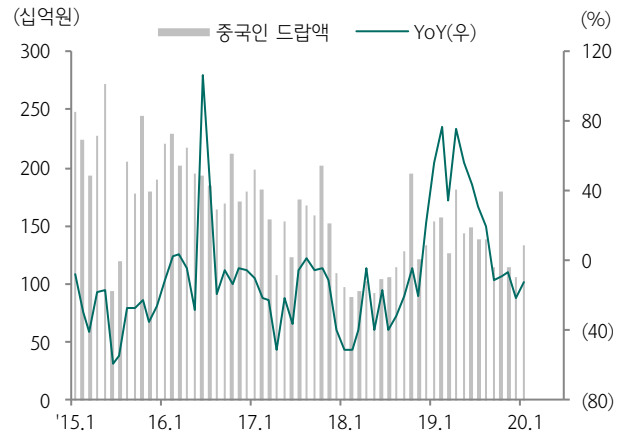
자료: 파라다이스, 하나금융투자

그림 3 월별 드랍액 추이 - 1월 5,403억원(YoY +3%)



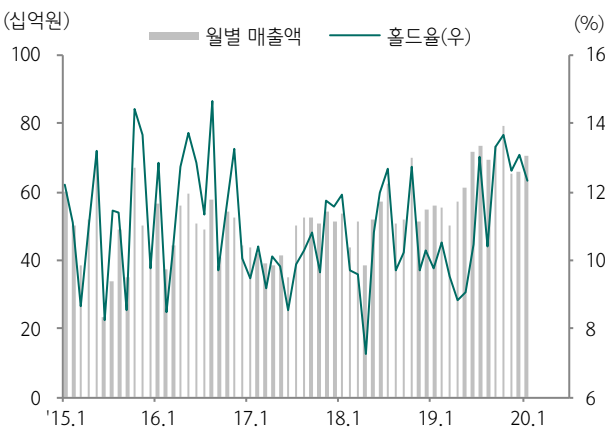
자료: 파라다이스, 하나금융투자

그림 4 월별 중국인 드랍액 추이 - 1월 1,340억원(YoY -12%)



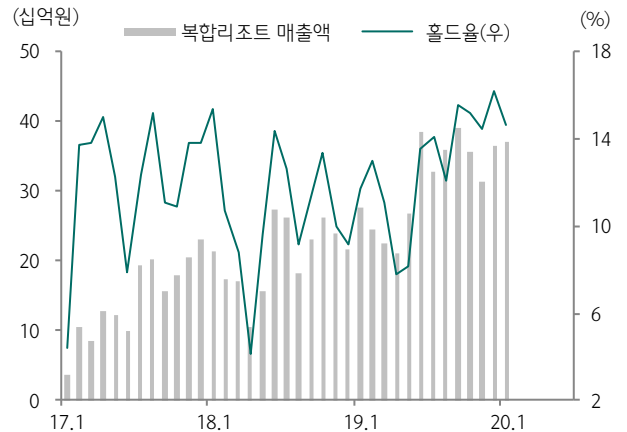
자료: 파라다이스, 하나금융투자

그림 5. 월별 매출액 및 홀드율 - 1월 720억원, 홀드율 12.3%



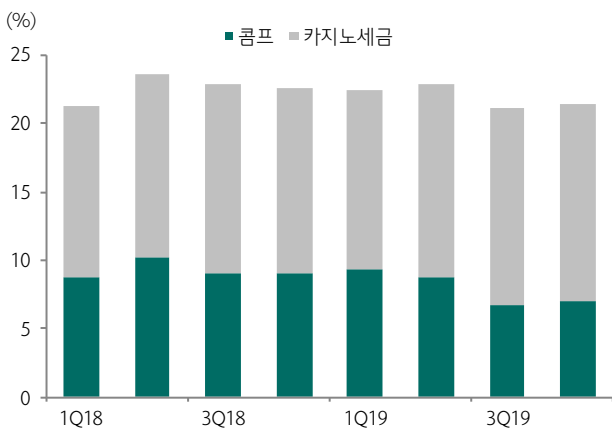
자료: 파라다이스, 하나금융투자

그림 6. 복합리조트 실적 추이 - 1월 378억원, 홀드율 14.6%



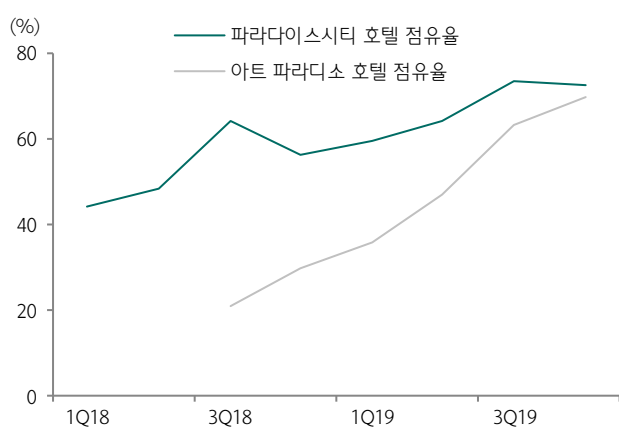
자료: 파라다이스, 하나금융투자

그림 7. 세가사미의 카지노 순매출 대비 고정비 비율



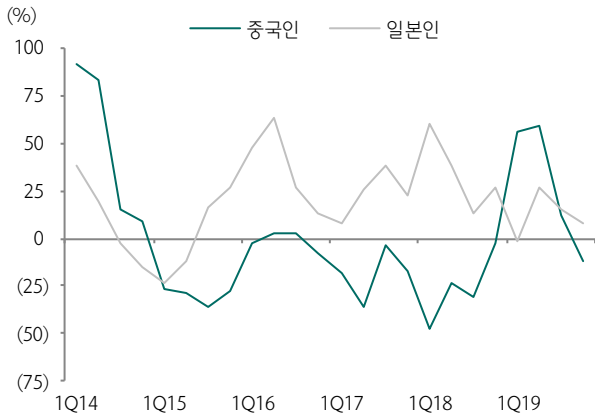
자료: 파라다이스, 하나금융투자

그림 8. 파라다이스 시티의 분기별 호텔 점유율 추이



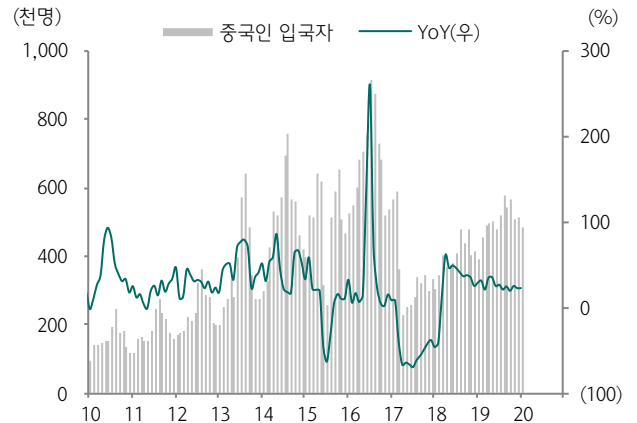
자료: 파라다이스, 하나금융투자

그림 9. 국적별 VIP 드랍액 전년 대비 증감율



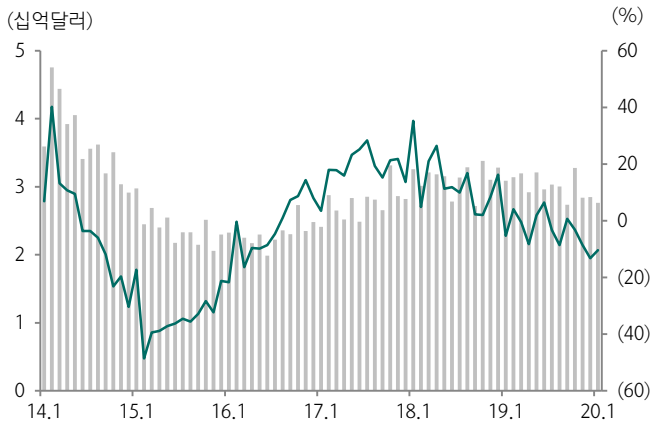
자료: 파라다이스, 하나금융투자

그림 10. 중국인 인바운드 추이 - 1월 48만명(YoY 23%)



자료: 한국관광통계, 하나금융투자

그림 11. 마카오 GGR 추이 - '20년 1월 \$28억(YoY -11%)



자료: DIC, 하나금융투자

그림 12. 마카오 카지노 Index는 YTD -11% 하락



자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 3. 파라다이스 월별 드랍액 추이

(단위: 십억원, %)

	19.1	19.2	19.3	19.4	19.5	19.6	19.7	19.8	19.9	19.10	19.11	19.12	20.1
파라다이스 전체	525	495	512	592	585	615	557	599	509	552	488	479	540
VIP	437	417	423	502	485	478	442	497	409	455	393	378	439
China	153	158	127	181	144	149	138	138	114	179	114	106	134
Japan	167	159	179	208	228	202	188	238	173	157	172	185	208
Others(Local)	116	101	117	112	113	127	117	121	121	119	107	88	97
Mass	88	78	89	90	100	102	95	101	100	97	94	101	101
홀드올	9.8	10.5	9.5	8.8	9.1	10.4	13.0	10.4	13.3	13.6	12.6	13.1	12.3
워크일	219	214	226	253	213	237	225	216	198	212	183	185	199
VIP	177	177	185	214	171	191	187	177	158	172	145	148	161
China	69	72	66	95	43	54	60	41	40	60	34	41	43
Japan	56	51	63	66	75	70	67	85	58	57	55	67	65
Others(Local)	52	54	56	53	54	67	61	52	61	55	56	40	53
Mass	42	37	41	39	42	45	38	38	40	40	38	37	38
제주그랜드	28	26	20	34	35	50	33	40	27	39	30	29	41
VIP	24	21	14	28	28	42	26	33	19	31	22	19	33
China	16	15	10	21	19	30	19	23	10	23	13	11	20
Japan	4	4	3	6	6	10	4	8	6	6	4	3	7
Others(Local)	4	2	1	2	2	3	3	3	3	2	4	5	6
Mass	4	5	6	6	7	7	7	7	8	8	8	9	8
인천	209	184	198	229	261	226	221	263	231	227	205	216	242
VIP	177	156	167	193	222	188	182	218	189	188	165	171	198
China	41	38	28	39	58	44	39	39	50	60	38	38	54
Japan	84	80	88	104	114	94	94	118	87	74	88	94	111
Others(Local)	53	39	51	50	50	50	48	60	53	54	39	39	33
Mass	33	28	31	36	39	37	39	45	42	39	40	45	44
부산	68	71	69	77	75	68	59	80	52	74	71	50	58
VIP	59	62	57	66	64	56	48	69	43	64	61	40	47
China	27	33	23	27	24	21	20	35	14	35	28	15	16
Japan	24	23	25	32	33	27	23	27	23	21	25	20	26
Others(Local)	8	6	8	7	7	7	5	6	5	8	9	5	6
Mass	9	9	12	10	11	12	11	11	9	10	9	10	10
Growth (YoY, %)													
파라다이스 전체	23	22	5	32	26	42	26	24	8	3	(1)	(2)	3
VIP	27	23	1	33	25	32	22	22	5	2	(0)	(5)	1
China	56	77	34	76	57	43	31	20	(11)	(8)	(7)	(21)	(12)
Japan	17	3	(16)	25	23	35	16	27	2	3	5	16	24
Others(Local)	15	6	6	5	3	17	22	17	32	21	(1)	(17)	(16)
Mass	7	18	28	27	30	41	23	31	21	10	(3)	11	15
워크일	1	14	(7)	36	2	28	31	8	10	(3)	(1)	(10)	(9)
VIP	2	17	(10)	41	(0)	29	38	9	12	(2)	2	(9)	(9)
China	38	65	76	149	19	36	86	16	8	(18)	(22)	(27)	(37)
Japan	(13)	(7)	(44)	21	(4)	32	23	24	(5)	3	13	20	15
Others(Local)	(13)	3	(1)	(11)	(6)	22	25	(12)	40	17	15	(22)	1
Mass	(3)	1	9	15	12	24	4	3	1	(6)	(12)	(14)	(9)
제주그랜드	120	58	55	112	136	193	30	118	13	30	36	75	48
VIP	126	56	32	118	127	216	25	121	(5)	20	23	64	39
China	192	110	66	204	97	263	48	163	(29)	17	17	99	26
Japan	(14)	10	(10)	8	306	137	(7)	61	96	66	5	51	74
Others(Local)	561	(19)	(2)	143	131	167	(12)	75	21	(22)	85	20	59
Mass	91	69	175	86	176	105	51	103	99	93	95	104	96
인천	49	25	18	37	58	29	25	37	18	12	(9)	8	16
VIP	57	22	14	36	60	25	21	32	12	9	(12)	2	12
China	58	51	(6)	56	120	19	21	(1)	3	(1)	(11)	(7)	33
Japan	66	16	25	36	68	42	16	35	10	8	(5)	15	33
Others(Local)	43	13	10	26	13	6	31	61	25	28	(25)	(14)	(38)
Mass	18	41	44	44	45	57	48	67	54	30	1	36	36
부산	26	33	9	(4)	1	17	(12)	7	(27)	(11)	20	(26)	(16)
VIP	30	35	4	(5)	(1)	12	(17)	6	(29)	(11)	29	(29)	(20)
China	65	147	8	(19)	21	12	(27)	10	(49)	(12)	19	(51)	(41)
Japan	(2)	(13)	(7)	8	(14)	8	(1)	2	(16)	(18)	36	7	8
Others(Local)	74	1	40	5	3	27	(28)	8	19	31	43	(29)	(27)
Mass	3	19	37	8	18	49	13	13	(16)	(10)	(18)	(10)	9

자료: 파라다이스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
매출액	668.0	787.6	979.4	1,029.2	1,175.7	
매출원가	597.7	709.0	839.8	844.5	931.4	
매출총이익	70.3	78.6	139.6	184.7	244.3	
판매비	100.3	76.2	87.7	82.0	88.6	
영업이익	(30.0)	2.4	51.9	102.7	155.8	
금융손익	(19.0)	(29.1)	(48.3)	(49.4)	(48.9)	
중속/관계기업손익	(0.0)	(1.1)	20.7	0.0	0.0	
기타영업외손익	15.4	(15.1)	(9.1)	(7.4)	(5.6)	
세전이익	(33.5)	(42.9)	15.2	45.9	101.2	
법인세	6.3	1.3	8.8	6.9	15.2	
계속사업이익	(39.9)	(44.1)	6.5	39.0	86.0	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(39.9)	(44.1)	6.5	39.0	86.0	
비배주주지분 손이익	(20.9)	(23.1)	(8.5)	3.9	10.3	
지배주주순이익	(19.0)	(21.0)	15.0	35.1	75.7	
지배주주지분포괄이익	(24.3)	286.5	6.2	37.7	83.2	
NOPAT	(35.6)	2.5	22.0	87.3	132.4	
EBITDA	30.2	74.5	120.0	179.6	241.4	
성장성(%)						
매출액증가율	(3.9)	17.9	24.4	5.1	14.2	
NOPAT증가율	적전	흑전	780.0	296.8	51.7	
EBITDA증가율	(69.2)	146.7	61.1	49.7	34.4	
영업이익증가율	적전	흑전	2,062.5	97.9	51.7	
영업이익(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	134.0	115.7	
EPS증가율	적전	적지	흑전	133.9	115.8	
수익성(%)						
매출총이익률	10.5	10.0	14.3	17.9	20.8	
EBITDA이익률	4.5	9.5	12.3	17.5	20.5	
영업이익률	(4.5)	0.3	5.3	10.0	13.3	
계속사업이익률	(6.0)	(5.6)	0.7	3.8	7.3	
투자지표						
주당지표(원)						
EPS	(208)	(231)	165	386	833	
BPS	11,220	14,277	14,348	14,640	15,285	
CFPS	696	1,142	915	1,341	2,048	
EBITDAPS	332	819	1,320	1,975	2,655	
SPS	7,346	8,661	10,770	11,317	12,928	
DPS	100	100	100	200	300	
주가지표(배)						
PER	N/A	N/A	120.0	44.8	20.8	
PBR	2.0	1.3	1.4	1.2	1.1	
PCFR	32.0	16.5	21.6	12.9	8.4	
EV/EBITDA	96.1	37.7	22.5	13.1	8.8	
PSR	3.0	2.2	1.8	1.5	1.3	
재무비율(%)						
ROE	(1.9)	(1.9)	1.2	2.7	5.7	
ROA	(0.8)	(0.8)	0.5	1.1	2.2	
ROIC	(2.2)	0.1	1.0	4.1	6.6	
부채비율	88.3	93.8	100.3	100.5	102.0	
순부채비율	44.4	45.4	34.8	25.9	11.2	
이자보상배율(배)	(1.2)	0.1	0.0	94.7	116.5	

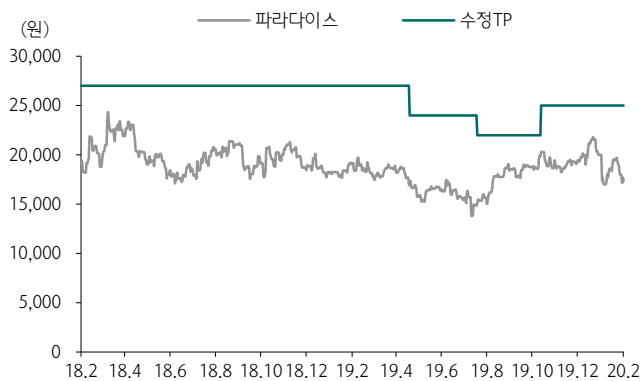
자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
유동자산	344.7	327.5	494.3	633.3	881.0	
금융자산	300.1	269.4	422.0	557.3	794.1	
현금성자산	172.0	207.1	347.1	479.2	706.4	
매출채권 등	18.7	27.5	34.2	35.9	41.0	
재고자산	5.4	6.6	8.3	8.7	9.9	
기타유동자산	20.5	24.0	29.8	31.4	36.0	
비유동자산	2,090.7	2,823.2	2,759.4	2,683.5	2,601.0	
투자자산	33.3	23.4	27.6	28.7	31.9	
금융자산	33.3	17.2	21.4	22.5	25.7	
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	3,253.7	3,316.8	3,482.0	
유동부채	252.6	421.8	477.0	496.7	554.9	
금융부채	52.0	108.7	87.8	87.8	87.8	
매입채무 등	191.2	299.7	372.7	391.6	447.4	
기타유동부채	9.4	13.4	16.5	17.3	19.7	
비유동부채	889.4	1,102.9	1,152.7	1,165.6	1,203.6	
금융부채	822.0	898.6	898.6	898.6	898.6	
기타비유동부채	67.4	204.3	254.1	267.0	305.0	
부채총계	1,142.0	1,524.7	1,629.7	1,662.3	1,758.5	
지배주주지분	994.2	1,272.2	1,278.7	1,305.3	1,363.9	
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	649.6	676.2	734.9	
비지배주주지분	299.1	353.9	345.3	349.2	359.6	
자본총계	1,293.3	1,626.1	1,624.0	1,654.5	1,723.5	
순금융부채	573.8	737.9	564.4	429.1	192.3	
현금흐름표						
영업활동 현금흐름	4.0	106.4	186.2	144.1	256.4	
당기순이익	(39.9)	(44.1)	6.5	39.0	86.0	
조정	71.0	122.7	68.0	76.1	85.1	
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)	(0.6)	
영업활동 자산부채 변동	(27.1)	27.8	111.7	29.0	85.3	
투자활동 현금흐름	(207.5)	(223.7)	(16.8)	(2.4)	(10.9)	
투자자산감소(증가)	10.2	11.0	(4.2)	(1.1)	(3.2)	
유형자산감소(증가)	(339.5)	(270.5)	0.0	0.0	0.0	
기타	121.8	35.8	(12.6)	(1.3)	(7.7)	
재무활동 현금흐름	193.6	151.3	(29.4)	(9.6)	(18.4)	
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)	(1.4)	
배당지급	(25.6)	(8.5)	(8.5)	(8.5)	(17.0)	
현금의 증감	(10.3)	35.1	140.0	132.1	227.2	
Unlevered CFO	63.3	103.9	83.2	121.9	186.2	
Free Cash Flow	(353.3)	(164.6)	186.2	144.1	256.4	

(단위: 십억원)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

파라다이스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.11.8	BUY	25,000		
19.8.14	BUY	22,000	-18.89%	-9.55%
19.5.15	BUY	24,000	-33.03%	-27.29%
18.4.4	BUY	27,000	-28.20%	-13.33%
17.12.6	BUY	30,000	-27.11%	-14.67%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	89.8%	10.2%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 2월 27일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 02월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 02월 27일 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.