



파라다이스 (034230)

극적인 비용 통제

► Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619

Buy (유지)
목표주가(유지): 20,000원

현재 주가(11/27)	15,150원
상승여력	▲32.0%
시가총액	13,778억원
발행주식수	90,943천주
52 주 최고가 / 최저가	21,800 / 9,790원
90 일 일평균 거래대금	118.75억원
외국인 지분율	8.6%
주주 구성	
파라다이스글로벌 (외 11인)	46.4%
자사주 (외 1인)	6.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	15.2	17.9	-1.9	-19.8
상대수익률(KOSDAQ)	2.2	12.0	-24.2	-56.6
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	788	979	437	634
영업이익	2	52	-100	6
EBITDA	75	163	6	112
지배주주순이익	-21	15	-74	-16
EPS	-231	166	-809	-173
순차입금	738	918	1,013	981
PER	-81.4	118.9	-18.7	-87.4
PBR	1.3	1.4	1.2	1.2
EV/EBITDA	32.9	16.7	371.9	21.1
배당수익률	0.5	-	-	-
ROE	-1.9	1.2	-6.0	-1.3

주가 추이


파라다이스는 카지노 3사 중 가장 극적인 비용 통제를 시현하고 있습니다. 2Q20 대비 3Q20 적자 축소, 별도 EBITDA는 흑자전환에 성공하기도 했습니다. 다만 수요와 공급의 불균형 이슈는 조금 더 지켜봐야겠습니다.

3사 중 가장 적극적인 비용 통제

파라다이스는 카지노 3사 중 유일하게 정부로부터 코로나19 지원금을 받고 있는 회사다. 이 효과는 3Q20에 가장 극적으로 나타났는데, 2Q20와 유사한 카지노 역성장률에도 적자는 큰 폭으로 줄어들었다.

IR을 포함하고 있지 않은 별도 실적에서 ① 카지노 매출액은 전년대비 -63% 줄어들었으나, ② 인건비, 마케팅비, 기타비용이 각각 -36%, -87%, -55% 줄어들며 매출총이익은 무려 BEP 수준을 지켜냈다. 전분기 적자 53억 원 대비 흑자전환했다. ③ 영업손실은 59억 원을 기록했지만, EBITDA 또한 21억 원으로 전분기 대비 흑자전환에 성공했다.

IR을 포함한 연결 손실도 2Q20 손실 대비 축소됐다. ④ 매출감소율은 두 개 분기 모두 약 -67%를 기록했으나, 계절성으로 분기 매출액은 2Q20 746억 → 3Q20 906억 원으로 규모가 뒷받침됐기 때문이다.

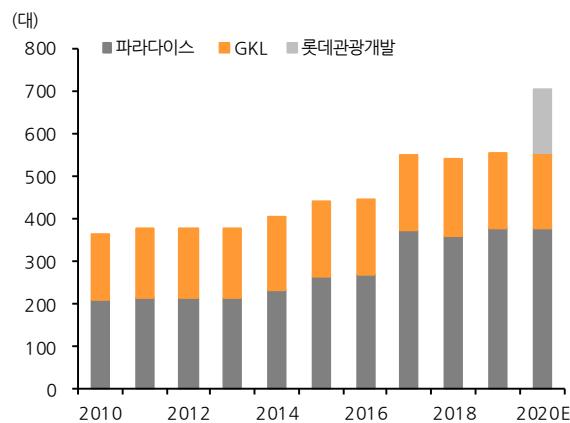
2021년 턴어리운드 기대

코로나19로 미뤄진 영종도 파라다이스시티 투자회수기는 2021년 턴어라운드로 돌아올 것이다. 2021년 매출액은 올해 대비 +45% 증가한 6340억, 영업이익은 58억 원으로 흑자전환을 예상한다.

다만, 여전히 가장 큰 변수는 수요와 공급의 불균형이다. 롯데관광개발의 제주드림타워는 12/18 개장을 앞두고 있다. 코로나19 백신 개발 후 외국인 카지노 VIP 고객들은 반드시 돌아오겠지만, 그들에게 카지노의 선택지가 많아진 것은 문제이기 때문이다.

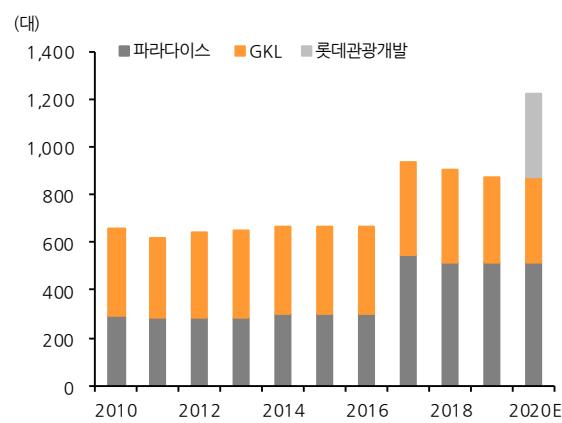
단기적으로는 ① 파라다이스 제주점 매출 타격, 기존 vs. 신규 사업자 와의 경쟁심화가 불가피해 예상보다 큰 비용지출이 발생할 가능성이 높고, ② 장기적으로는 카지노 VIP 플레리어를 모객해주는 마카오 기반 정켓사업자만 배불리는 이슈일 수 있기 때문이다. 조금 더 지켜봐야 할 일이다.

[그림1] 외국인전용카지노 사업자별 테이블 캐파 추이



자료: CBR, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 외국인전용카지노 사업자별 슬롯머신 캐파 추이



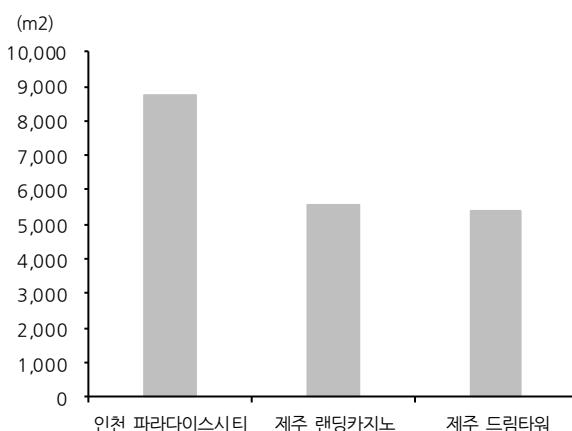
자료: CBR, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 롯데관광개발의 제주드림타워



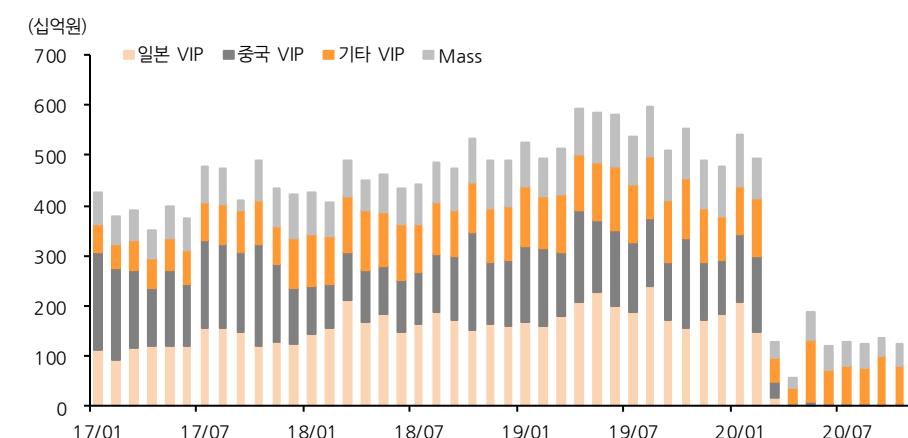
자료: 언론보도, 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 영업장별 면적 비교



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 파라다이스 월별 드랍액 추이



자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	668	788	979	437	634	유동자산	345	328	532	462	518
매출총이익	70	79	140	-41	70	현금성자산	300	269	440	378	410
영업이익	-30	2	52	-100	6	매출채권	18	27	34	20	36
EBITDA	30	75	163	6	112	재고자산	5	7	6	8	14
순이자순익	-19	-29	-48	-48	-48	비유동자산	2,091	2,823	2,938	2,869	2,838
외화관련손익	-1	1	1	1	0	투자자산	177	284	478	482	501
지분법손익	0	-1	15	0	0	유형자산	1,624	2,263	2,197	2,133	2,092
세전계속사업손익	-34	-43	15	-119	-26	무형자산	290	276	263	254	245
당기순이익	-40	-44	7	-112	-20	자산총계	2,435	3,151	3,470	3,331	3,356
지배주주순이익	-19	-21	15	-74	-16	유동부채	253	422	632	483	516
증가율(%)						매입채무	50	50	54	30	55
매출액	-3.9	17.9	24.4	-55.4	45.0	유동성이자부채	52	109	324	253	253
영업이익	적전	흑전	2,054.2	적전	흑전	비유동부채	889	1,103	1,234	1,346	1,354
EBITDA	-69.3	146.7	118.3	-96.0	1,637.2	비유동이자부채	822	899	1,034	1,137	1,137
순이익	적전	적지	흑전	적전	적지	부채총계	1,142	1,525	1,866	1,829	1,870
이익률(%)						자본금	47	47	47	47	47
매출총이익률	10.5	10.0	14.2	-9.4	11.0	자본잉여금	295	295	295	297	297
영업이익률	-4.5	0.3	5.3	-23.0	0.9	이익잉여금	680	643	644	562	546
EBITDA 이익률	4.5	9.5	16.6	1.5	17.6	자본조정	-28	287	280	282	282
세전이익률	-5.0	-5.4	1.6	-27.2	-4.1	자기주식	-26	-26	-26	-25	-25
순이익률	-6.0	-5.6	0.7	-25.5	-3.1	자본총계	1,293	1,626	1,604	1,502	1,486
현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	4	106	157	-43	107	주당지표					
당기순이익	-40	-44	7	-112	-20	EPS	-208	-231	166	-809	-173
자산상각비	60	72	111	107	106	BPS	10,932	13,989	13,924	13,061	12,887
운전자본증감	-27	29	12	-67	8	DPS	100	100	0	0	0
매출채권 감소(증가)	5	-10	-9	14	-16	CFPS	696	1,129	2,097	541	1,084
재고자산 감소(증가)	-3	-1	0	-1	-6	ROA(%)	-0.8	-0.8	0.5	-2.2	-0.5
매입채무 증가(감소)	1	1	1	3	25	ROE(%)	-1.9	-1.9	1.2	-6.0	-1.3
투자현금흐름	-207	-224	-222	-102	-86	ROIC(%)	-1.3	0.1	0.9	-2.9	0.2
유형자산처분(취득)	-340	-270	-84	-22	-55	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	1	0	PER	-107.0	-81.4	118.9	-18.7	-87.4
투자자산 감소(증가)	150	66	-153	14	-11	PBR	2.0	1.3	1.4	1.2	1.2
재무현금흐름	194	151	80	19	0	PSR	3.0	2.2	1.8	3.2	2.2
차입금의 증가(감소)	165	115	88	23	0	PCR	32.0	16.7	9.4	28.0	14.0
자본의 증가(감소)	28	36	-9	4	0	EV/EBITDA	86.2	32.9	16.7	371.9	21.1
배당금의 지급	-26	-9	-9	0	0	배당수익률	0.4	0.5	-	-	-
총현금흐름	63	103	191	49	99	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	20	-99	39	70	-8	부채비율	88.3	93.8	116.3	121.8	125.9
(-)설비투자	357	271	85	22	55	Net debt/Equity	44.4	45.4	57.2	67.4	66.0
(+)자산매각	18	1	0	1	0	Net debt/EBITDA	1,900.3	990.5	564.7	15,754.4	878.3
Free Cash Flow	-296	-69	67	-42	51	유동비율	136.4	77.7	84.2	95.5	100.4
(-)기타투자	26	89	-66	93	20	이자보상배율(배)	-	0.1	1.0	n/a	0.1
잉여현금	-322	-158	133	-135	32	자산구조(%)					
NOPLAT	-22	2	23	-73	4	투하자본	79.6	81.0	73.3	74.5	73.0
(+) Dep	60	72	111	107	106	현금+투자자산	20.4	19.0	26.7	25.5	27.0
(-)운전자본투자	20	-99	39	70	-8	자본구조(%)					
(-)Capex	357	271	85	22	55	차입금	40.3	38.3	45.8	48.1	48.3
OpFCF	-339	-98	10	-58	63	자기자본	59.7	61.7	54.2	51.9	51.7

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 11월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[파라다이스 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2017.10.12 Buy 18,000	2017.11.08 Buy 30,000	2017.11.14 Buy 30,000	2018.03.08 Buy 30,000	2018.04.04 Buy 30,000
일 시 투자의견 목표가격	2018.05.31	2018.06.18 Buy 26,000	2018.08.13 Buy 26,000	2018.09.13 Buy 26,000	2018.10.17 Buy 26,000	2018.11.05 Buy 26,000
일 시 투자의견 목표가격	2018.11.30	2018.12.10 Buy 26,000	2019.01.09 Buy 26,000	2019.01.24 Buy 26,000	2019.02.19 Buy 26,000	2019.04.02 Buy 26,000
일 시 투자의견 목표가격	2019.04.11	2019.04.15 Buy 26,000	2019.04.23 Buy 26,000	2019.05.03 Buy 26,000	2019.05.10 Buy 26,000	2019.05.23 Buy 26,000
일 시 투자의견 목표가격	2019.05.31	2019.06.10 Buy 21,000	2019.06.25 Buy 21,000	2019.06.26 Buy 21,000	2019.07.03 Buy 21,000	2019.07.26 Buy 21,000
일 시 투자의견 목표가격	2019.08.07	2019.08.14 Buy 21,000	2019.08.30 Buy 21,000	2019.09.04 Buy 21,000	2019.09.24 Buy 25,000	2019.10.17 Buy 25,000
일 시 투자의견 목표가격	2019.11.07	2019.11.18 Buy 25,000	2019.12.05 Buy 25,000	2020.01.31 Buy 25,000	2020.02.05 Buy 25,000	2020.03.04 Buy 25,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.04.07	2020.05.29 Buy 20,000	2020.06.04 Buy 20,000	2020.10.20 Buy 20,000	2020.11.30 Buy 20,000	

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리를 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2017.11.08	Buy	30,000	-25.60	-9.17
2018.05.31	Buy	26,000	-27.35	-17.69
2019.05.31	Buy	21,000	-22.63	-11.19
2019.09.24	Buy	25,000	-28.21	-12.80
2020.04.07	Buy	20,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%