

파라다이스 (034230)

2월 카지노 매출액은 1월과 유사

매수 (유지)

주가 (3월 5일) **19,700 원**
 목표주가 **23,500 원 (유지)**
 상승여력 **19.3%**

성준원 ☎ (02) 3772-1538
 ✉ jwsung79@shinhan.com
강수연 ☎ (02) 3772-1552
 ✉ sykang@shinhan.com

KOSPI	2,179.23p
KOSDAQ	747.95p
시가총액	1,791.6 십억원
액면가	500 원
발행주식수	90.9 백만주
유동주식수	43.7 백만주(48.0%)
52 주 최고가/최저가	24,350 원/17,100 원
일평균 거래량 (60 일)	701,278 주
일평균 거래액 (60 일)	13,328 백만원
외국인 지분율	4.88%
주요주주	파라다이스글로벌 외 7 인 45.64%

절대수익률	3개월	-4.6%
	6개월	-3.7%
	12개월	2.9%
KOSDAQ 대비	3개월	-10.6%
상대수익률	6개월	5.6%
	12개월	16.2%

1) Drop: 카지노에서 칩으로 바꿔 게임에 투입한 금액
 2) Hold: 게임이 끝날 후 카지노가 탄 금액 비율

- ◆ 2월 Drop 5,222억원(-6.4% MoM), 매출 558억원(-0.5% MoM) 기록
- ◆ 1Q19 영업이익 P시티 -31억원, 연결 27억원 추정, MoM 매출 정체기
- ◆ 목표주가 23,500원, 투자의견 '매수' 유지

2월 Drop 5,222억원(-6.4% MoM), 매출 558억원(-0.5% MoM) 기록

2월 Table Drop액은*(-6.4% MoM, +24.6% YoY), 순매출액은 558억원(-0.5% MoM, +28.4% YoY)을 기록했다. 1월 대비 영업일수는 3일 적었지만 2월에 춘절이 있었던 점을 고려하면 1월과 2월은 비슷한 수준의 실적이다. Hold율은*은 9.8%였다(12개월 평균 10%). Table Drop액은 워커힐점이 2,230억원(-4.0% MoM, +15.6% YoY)으로 4개월째 성장세고, 인천 파라다이스시티점이 2,023억원(-11.8% MoM, +29.2% YoY)으로 4개월째 감소세다. 중국인 VIP Drop액은 1,847억원(-1.0% MoM, +77.8% YoY 기저효과)이다. 워커힐점에서는 4개월째 성장하는데 파라다이스시티에서는 5개월째 감소하고 있다.

1Q19 영업이익 P시티 -31억원, 연결 27억원 추정, MoM 매출 정체기

17년 11월에 중국 VIP에게 제공하던 크레딧이 중단되면서 VIP Drop액은 18년 6월까지 하락했다. 19년 상반기에는 기저효과가 있어서 YoY 성장률은 당분간 좋을 수 있다. 하지만 18년 6월~19년 2월까지 순매출액 기준으로 매출은 550억원 수준에서 정체되었다. 국경일이 있었던 18년 10월의 최고 실적을 제외하면 Drop액 및 매출액은 정체 수준이다. 개선여부를 지켜볼 필요가 있다. Drop 및 순매출 추정치가 낮아지면서 1분기 영업이익은 P시티 -31억원, 연결 27억원으로, 19년 연결 영업이익은 275억원에서 218억원으로 하향한다.

목표주가 23,500원, 투자의견 '매수' 유지

19년 실적 추정치가 하향되었으나 Valuation을 높여서 목표주가를 23,500원으로 유지한다. 목표주가는 19년 예상 EBITDA에 multiple 24배(매우 높은 multiple이지만 매출 및 실적이 개선되는 방향이라서 프리미엄 적용, 14~16년 평균치와 비슷한 수준)을 적용했다. 1) 자산재평가로 자본총계가 1.63조원으로 올라가면서 PBR 1배가 17,900원 수준이라서 주가 하락 가능성은 제한적, 2) 19년 상반기까지는 18년 초 Drop액 저조했던 기저효과로 YoY 성장세 유지 가능 등의 이유로 '매수' 의견을 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2016	694.9	65.8	75.4	55.1	606	(15.5)	11,481	20.0	16.6	1.1	5.3	19.9
2017	668.0	(30.0)	(33.5)	(19.0)	(208)	적전	10,932	(107.0)	96.1	2.0	(1.9)	44.4
2018P	787.9	2.2	(31.7)	(11.1)	(122)	적지	10,717	(155.1)	33.2	1.8	(1.1)	54.5
2019F	900.2	21.8	(15.5)	5.4	60	흑전	10,665	330.4	24.1	1.8	0.6	66.6
2020F	985.7	50.3	11.8	9.5	105	75.6	10,483	188.2	19.4	1.9	1.0	66.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

파라다이스의 월별(국적별/지점별) 고객 Drop액 추이															
(십억원)	Dec17	Jan18	Feb18	Mar18	Apr18	May18	Jun18	Jul18	Aug18	Sep18	Oct18	Nov18	Dec18	Jan19	Feb19
Total	420.2	438.4	419.2	502.8	462.0	475.0	449.4	460.9	501.0	489.2	562.7	520.3	523.0	557.7	522.2
VIP	335.4	356.6	353.6	433.2	391.2	398.7	377.5	383.8	423.6	407.3	474.9	423.2	431.3	470.2	444.0
China	109.1	111.3	103.9	109.3	116.7	103.4	119.0	125.2	132.2	144.5	223.7	150.6	167.0	186.6	184.7
Japan	125.5	143.7	154.6	213.6	166.9	185.7	149.5	162.5	187.9	170.6	152.6	163.4	158.5	167.2	158.6
Others	100.8	101.6	95.2	110.4	107.6	109.6	109.0	96.1	103.5	92.2	98.6	109.1	105.9	116.3	100.6
Mass	84.8	81.9	65.6	69.6	70.7	76.3	71.9	77.0	77.4	82.0	87.9	97.1	91.7	87.5	78.2
Walker-hill	204.1	224.0	193.0	249.2	191.6	213.6	188.5	180.4	209.0	189.8	230.0	194.1	217.5	232.2	223.0
VIP	159.3	180.6	156.8	211.4	157.7	176.1	151.7	143.7	171.8	150.1	187.5	151.5	174.7	190.3	186.4
China	62.7	56.6	49.8	42.7	43.4	40.7	43.5	40.9	44.6	45.4	84.8	53.8	68.0	82.1	81.6
Japan	47.0	64.3	54.6	112.0	54.8	77.9	53.1	54.2	68.3	61.4	55.2	49.1	56.0	56.0	50.8
Others	49.6	59.7	52.4	56.7	59.6	57.4	55.0	48.6	58.9	43.4	47.4	48.6	50.7	52.2	53.9
Mass	44.8	43.4	36.2	37.8	33.8	37.5	36.8	36.7	37.1	39.7	42.6	42.6	42.8	41.9	36.6
Incheon P-City	158.7	147.5	156.6	177.6	174.8	172.2	185.7	187.8	198.9	204.4	219.6	245.3	222.3	229.3	202.3
VIP	129.1	120.3	137.2	156.4	150.5	145.7	162.3	161.8	172.0	177.5	189.9	206.2	188.8	197.2	174.1
China	29.3	32.6	33.6	39.3	33.6	33.1	48.3	44.0	47.2	56.4	78.8	62.1	62.6	60.9	55.3
Japan	56.8	50.9	69.3	70.4	76.7	67.8	66.8	81.0	87.7	78.9	68.5	92.0	81.5	83.8	80.3
Others	42.9	36.8	34.3	46.7	40.2	44.8	47.2	36.8	37.2	42.3	42.7	52.1	44.6	52.5	38.6
Mass	29.7	27.2	19.3	21.2	24.3	26.5	23.4	26.1	26.9	26.9	29.7	39.1	33.5	32.0	28.1

자료: 회사 자료

파라다이스의 월별 전체 Table Drop액, 매출액 추이															
(십억원)	Dec17	Jan18	Feb18	Mar18	Apr18	May18	Jun18	Jul18	Aug18	Sep18	Oct18	Nov18	Dec18	Jan19	Feb19
Table Drop	420.9	438.4	419.2	502.8	462.0	475.0	449.4	460.9	501.0	489.2	562.7	520.3	523.0	557.7	522.2
Table Hold(%)	11.7	11.4	9.5	9.6	7.7	10.0	12.1	12.7	9.5	9.9	12.0	9.0	9.8	9.3	9.8
Sales(1+2)	51.8	53.7	43.5	51.5	38.2	51.8	57.3	62.4	50.9	52.0	70.2	51.3	54.9	56.1	55.8
-Table(1)	49.2	49.9	39.9	48.0	35.5	47.4	54.3	58.4	47.4	48.4	67.3	47.1	51.5	52.1	51.4
-Slot(2)	2.6	3.8	3.5	3.4	2.7	4.4	3.0	4.0	3.5	3.6	3.0	4.2	3.4	4.0	4.4
(% YoY)															
Drop	3.1	2.7	10.2	28.3	31.0	19.5	20.5	(3.4)	6.0	6.0	15.1	20.4	24.3	27.2	24.6
Sales	18.3	23.4	3.2	32.1	(1.3)	24.7	55.3	25.5	(3.8)	(5.0)	38.6	(5.5)	6.2	4.5	28.4

파라다이스의 월별(지점별) Table Drop액 추이															
(십억원)	Dec17	Jan18	Feb18	Mar18	Apr18	May18	Jun18	Jul18	Aug18	Sep18	Oct18	Nov18	Dec18	Jan19	Feb19
Paradise Total	420.9	438.4	419.2	502.8	462.0	475.0	449.4	460.9	501.0	489.2	562.7	520.3	523.0	557.7	522.2
Walker-hill	204.1	224.0	193.0	249.2	191.6	213.6	188.5	180.4	209.0	189.8	230.0	194.1	217.5	232.2	223.0
Jeju Grand	9.9	12.7	16.5	12.7	16.0	14.9	17.0	25.5	18.4	23.8	30.0	21.7	16.3	28.0	26.0
Incheon(P-City)	159.5	147.5	156.6	177.6	174.7	172.2	185.7	187.8	198.9	204.4	219.6	245.3	222.3	229.3	202.3
Busan	47.6	54.2	53.2	63.3	79.6	74.4	58.3	67.2	74.7	71.2	83.1	59.2	67.0	68.2	70.8

파라다이스의 월별(지점별) Table Sales 추이															
(십억원)	Dec17	Jan18	Feb18	Mar18	Apr18	May18	Jun18	Jul18	Aug18	Sep18	Oct18	Nov18	Dec18	Jan19	Feb19
Paradise Total	49.2	49.9	39.9	48.0	35.5	47.4	54.3	58.4	47.4	48.4	67.3	47.1	51.5	52.1	51.4
Walker-hill	23.2	26.4	18.0	26.2	19.2	23.8	21.2	24.8	19.9	18.5	34.1	18.9	22.3	21.5	21.4
Jeju Grand	0.7	0.3	2.5	1.8	0.8	1.6	1.1	3.0	2.5	1.7	2.3	2.5	2.2	0.8	2.9
Incheon(P-City)	22.6	20.2	15.9	16.0	9.4	14.2	26.5	24.8	17.3	22.4	25.3	22.1	20.7	26.5	22.9
Busan	2.7	3.0	3.6	4.0	6.1	7.8	5.5	5.9	7.7	5.8	5.5	3.5	6.3	3.3	4.3

파라다이스의 분기별 영업 실적 추이 및 전망(K-IFRS 연결 기준), 2017년 4월에 인천 파라다이스시티 복합 리조트 오픈															
(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018P	2019F
Table Drop액	1,199.0	1,123.2	1,411.3	1,342.1	1,360.4	1,386.4	1,451.1	1,606.1	1,641.5	1,686.5	1,715.6	1,739.4	5,075.6	5,804.0	6,783.0
- 워커히	617.4	504.8	586.0	587.3	666.1	593.7	579.2	641.7	687.4	694.3	697.7	698.4	2,295.5	2,480.6	2,777.8
- 제주그랜드	110.6	92.1	127.3	68.1	41.9	47.9	67.7	68.0	82.9	83.8	84.6	83.3	398.2	225.5	334.6
- 인천	199.9	293.1	415.0	456.8	481.7	532.6	591.2	687.3	659.9	688.9	709.6	738.0	1,364.7	2,292.7	2,796.3
- 부산해운대	271.0	233.2	283.0	229.9	170.8	212.2	213.0	209.2	211.3	219.6	223.7	219.7	1,017.2	805.2	874.3
Hold Ratio (%)	9.7	9.7	10.4	11.0	10.1	9.9	10.6	10.3	9.5	10.2	10.3	10.0	10.2	10.2	10.0
매출액	142.4	139.9	196.1	189.6	179.5	181.1	210.5	216.8	205.2	226.5	237.2	231.4	668.0	787.9	900.2
카지노	124.6	114.9	155.6	156.2	148.3	146.9	164.7	176.0	168.3	185.7	190.4	188.1	551.3	635.9	732.6
- Table	116.1	108.8	147.3	147.2	137.9	137.2	154.2	165.9	156.0	172.2	176.9	174.7	519.4	595.2	679.8
- Slot	8.5	8.4	10.0	9.5	10.8	10.1	11.1	10.6	12.4	13.5	13.5	13.5	36.5	42.6	52.8
호텔	13.3	21.1	34.6	29.7	26.8	30.3	39.3	34.8	30.5	34.4	39.6	36.5	98.7	131.2	141.0
기타	4.5	3.9	5.9	3.7	4.4	3.9	6.4	6.0	6.3	6.3	7.2	6.8	18.0	20.7	26.7
매출원가	124.5	132.4	163.3	177.6	159.2	161.7	180.3	207.9	180.4	195.1	200.8	205.6	597.7	709.1	781.9
카지노	103.3	101.8	119.9	128.5	117.0	117.6	125.5	136.8	118.6	130.9	134.3	133.8	453.4	496.9	517.5
- 개별소비세	4.6	4.4	5.9	5.9	5.6	5.6	6.3	6.7	6.4	7.1	7.2	7.1	20.8	24.2	27.8
호텔	17.4	27.1	39.5	45.4	39.0	40.8	44.6	49.8	49.3	51.6	53.5	59.0	129.4	174.1	213.4
기타	3.7	3.6	4.2	3.7	3.3	3.3	10.2	21.4	12.5	12.6	13.1	12.8	15.2	38.1	51.0
매출총이익	18.0	7.5	32.8	12.1	20.3	19.4	30.2	8.9	24.8	31.4	36.3	25.8	70.3	78.8	118.3
판관비	25.7	34.8	22.3	17.6	15.5	19.5	19.4	22.3	22.1	25.4	24.1	25.0	100.4	76.7	96.5
영업이익	(7.7)	(27.3)	10.4	(5.5)	4.8	(0.1)	10.8	(13.4)	2.7	6.1	12.2	0.8	(30.1)	2.2	21.8
영업이익률(%)	(5.4)	(19.5)	5.3	(2.9)	2.7	(0.0)	5.1	(6.2)	1.3	2.7	5.1	0.4	(4.5)	0.3	2.4
기타수익	1.8	9.1	6.6	5.2	6.5	6.8	6.0	8.8	6.7	6.3	6.4	6.3	22.7	28.1	25.6
기타비용	3.6	5.1	4.5	2.6	4.0	5.6	3.8	18.3	7.1	7.7	8.0	8.6	15.8	31.7	31.4
금융수익	21.0	1.5	1.2	1.6	1.1	0.8	0.9	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9	25.3	3.9	3.9
금융비용	3.6	5.8	10.6	5.0	8.4	6.5	6.2	11.8	8.8	8.8	8.8	8.8	25.0	33.0	35.3
지분법손익	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.4)	0.0	0.0
세전이익	7.9	(27.7)	2.9	(6.3)	(0.0)	(4.6)	6.8	(33.8)	(5.6)	(3.1)	2.6	(9.4)	(23.2)	(31.7)	(15.5)
법인세	6.6	2.1	1.4	(1.0)	(1.1)	(0.0)	1.6	1.9	(1.7)	(0.9)	0.8	1.0	9.2	2.4	(0.8)
순이익	1.3	(29.8)	1.4	(5.3)	1.1	(4.6)	5.2	(35.8)	(3.9)	(2.2)	1.8	(10.4)	(32.4)	(34.1)	(14.7)
순이익률(%)	0.9	(21.3)	0.7	(2.8)	0.6	(2.5)	2.5	(16.5)	(1.9)	(1.0)	0.8	(4.5)	(4.8)	(4.3)	(1.6)
- 지배순이익	8.1	(19.5)	4.2	(4.1)	3.1	(1.7)	4.7	(17.2)	0.7	1.4	5.3	(2.0)	(11.3)	(11.1)	5.4
- 비지배순이익	(6.8)	(10.3)	(2.8)	(1.1)	(2.0)	(2.9)	0.5	(18.6)	(4.6)	(3.6)	(3.5)	(8.4)	(21.1)	(23.0)	(20.1)
<% YoY growth>															
매출액	(9.3)	(26.0)	11.9	9.2	26.0	29.4	7.3	14.3	14.3	25.1	12.7	6.7	(3.9)	17.9	14.3
영업이익	적전	적전	(4.5)	적전	흑전	적지	3.5	적지	(43.6)	흑전	12.8	흑전	적전	흑전	912.9
순이익	(92.0)	적전	(86.5)	적전	(11.3)	적지	266.3	적지	적전	적지	(64.4)	적지	적전	적지	적지

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 1) Table Drop액은 고객이 카지노에서 칩으로 바뀌어 게임에 투입한 금액을 말함, 2) Hold Ratio는 게임이 끝난 후 고객의 Drop액 중에서 카지노가 탄 금액 비율. 평균 10~13% 사이.

파라다이스의 수익 추정 변경(K-IFRS 연결 기준)						
(십억원)	2018F			2019F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	787.9	787.9	(0.0)	917.5	900.2	(1.9)
영업이익	2.2	2.2	0.0	27.5	21.8	(20.8)
순이익	(34.1)	(34.1)	0.0	(10.5)	(14.7)	(39.7)

자료: 신한금융투자 추정

파라다이스시티의 분기별 영업 실적 추이 및 전망(1Q17까지는 인천 하얏트 호텔 카지노 운영, 2Q17부터는 복합 카지노 리조트 운영 시작)															
(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018P	2019F
Table Drop액	199.9	293.1	415.0	456.8	481.7	532.6	591.2	687.3	659.9	688.9	709.6	738.0	1,364.7	2,292.7	2,796.3
Table Hold Ratio(%)	10.6	11.9	13.2	12.9	10.8	9.4	10.9	9.9	10.9	11.0	10.8	10.6	12.5	10.2	10.8
Table 매출액	21.1	35.0	54.7	59.1	52.2	50.1	64.5	68.1	71.9	75.8	76.6	78.2	169.9	234.8	302.6
Slot 매출액	1.6	1.9	2.4	3.0	3.9	3.8	3.7	4.0	4.7	5.7	6.1	6.3	9.0	15.5	22.7
매출액	22.8	40.0	66.6	71.1	65.2	64.3	84.4	87.7	92.6	99.4	101.4	102.2	200.5	301.6	395.7
카지노	22.7	35.0	55.5	61.6	55.7	53.5	67.7	71.8	76.6	81.5	82.8	84.5	174.9	248.6	325.3
호텔&기타	0.1	5.0	11.1	9.5	9.6	10.9	16.7	15.9	16.0	17.9	18.7	17.7	25.6	53.0	70.4
매출원가	19.9	35.8	53.6	66.7	58.3	58.6	72.6	96.2	82.9	86.3	88.2	95.9	176.0	285.5	353.2
카지노	17.4	24.1	41.1	42.5	36.3	36.6	40.7	47.9	46.2	48.5	49.1	52.1	125.1	161.7	195.9
컴프	4.3	6.0	11.1	11.1	5.6	5.3	6.1	6.6	7.0	7.5	7.6	7.8	32.5	23.6	29.9
인건비	1.9	5.4	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	11.5	8.0	8.0	8.0	11.0	20.2	31.0	35.0
관광진흥기금	2.2	3.4	5.5	6.1	5.5	5.3	6.6	7.1	7.6	8.1	8.2	8.4	17.2	24.5	32.2
개별소비세	0.2	0.8	1.9	2.2	1.9	1.8	2.5	2.5	3.0	3.3	3.3	3.4	5.2	9.0	13.0
프로모션비용	0.9	2.3	3.3	4.6	5.0	4.8	6.1	6.5	6.9	7.3	7.4	7.2	11.1	22.4	28.9
임차료	2.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	11.0	12.0	12.0
감가상각비	1.0	1.5	1.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	4.3	1.4	1.4
기타	4.9	1.8	8.3	8.6	8.4	9.5	9.6	10.3	10.3	11.0	11.2	11.0	23.6	37.8	43.5
호텔&기타	2.5	11.7	12.5	24.2	22.0	22.0	31.9	48.4	36.6	37.8	39.0	43.9	50.9	123.8	157.3
인건비		3.8	4.8	14.3	12.0	12.0	16.0	25.0	18.2	19.0	19.0	24.0	22.8	65.0	80.2
감가상각비		5.1	5.8	8.0	8.0	8.0	9.2	13.8	14.1	14.3	14.3	14.3	18.9	38.9	57.0
기타	2.5	2.8	1.9	2.0	2.0	2.0	6.3	9.6	4.3	4.5	5.7	5.5	9.2	19.9	20.1
매출총이익	2.9	4.2	13.0	4.4	7.0	5.8	11.7	(8.6)	9.8	13.1	13.3	6.3	24.5	16.1	42.4
(매출총이익률 %)	12.5	10.6	19.5	6.2	10.7	9.0	13.9	(9.8)	10.5	13.2	13.1	6.1	12.2	5.3	10.7
판관비	15.4	22.3	13.2	7.0	6.1	8.1	9.9	13.9	12.9	13.9	13.9	16.2	57.9	37.9	56.9
인건비	7.0	7.5	8.0	1.1	2.2	2.2	2.8	4.5	4.5	4.5	4.5	4.8	23.6	11.6	18.3
감가상각비	0.5	0.7	1.0	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	2.7	1.6	1.6
광고비	3.6	5.8	2.0	5.1	2.8	2.8	3.5	5.0	4.0	5.0	5.0	5.0	16.5	14.1	19.0
기타	4.3	8.3	2.2	0.3	0.7	2.7	3.2	4.0	4.0	4.0	4.0	6.0	15.2	10.7	18.0
영업이익	(12.6)	(18.1)	(0.2)	(2.6)	0.9	(2.3)	1.8	(22.5)	(3.1)	(0.8)	(0.6)	(9.9)	(33.5)	(21.8)	(14.4)
(영업이익률 %)	(55.2)	(45.2)	(0.4)	(3.6)	1.3	(3.6)	2.2	(25.6)	(3.4)	(0.8)	(0.6)	(9.7)	(16.7)	(7.2)	(3.6)
EBITDA	(11.2)	(10.8)	8.1	6.9	9.6	6.9	11.8	(7.9)	11.7	14.3	14.4	5.2	(10.3)	20.5	46.0
(EBITDA마진율 %)	(49.3)	(27.0)	12.1	9.8	14.7	10.7	14.0	(9.0)	12.7	14.4	14.2	5.1	(5.1)	6.8	11.6
영업외수익	(2.4)	(4.5)	(8.9)	(0.6)	(5.4)	(6.0)	(3.3)	(21.3)	(8.5)	(8.5)	(8.5)	(10.5)	(16.5)	(36.1)	(36.2)
기타수익	1.0	4.0	4.0	4.0	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	13.0	21.2	21.2
기타비용	4.6	3.0	5.5	5.1	5.5	6.1	3.5	8.1	8.0	8.0	8.0	10.0	18.3	23.2	34.0
금융수익	1.5	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0	3.1	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0	8.5	10.1	8.0
금융비용	0.3	8.5	9.4	1.5	7.2	7.2	8.2	21.5	7.8	7.8	7.8	7.8	19.7	44.2	31.3
세전이익	(15.0)	(22.6)	(9.1)	(3.2)	(4.6)	(8.4)	(1.5)	(43.8)	(11.7)	(9.3)	(9.2)	(20.4)	(49.9)	(58.0)	(50.6)
법인세율(%)	5.0	3.0	3.0	3.0	10.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.6	3.6	3.0
법인세	(0.8)	(0.7)	(0.3)	(0.1)	(0.5)	(0.3)	(0.0)	(1.3)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.6)	(1.8)	(2.1)	(1.5)
순이익	(14.3)	(21.8)	(8.8)	(3.1)	(4.1)	(8.1)	(1.5)	(42.5)	(11.3)	(9.1)	(8.9)	(19.8)	(48.1)	(55.9)	(49.1)
순이익률(%)	(62.6)	(54.5)	(13.2)	(4.3)	(6.3)	(12.6)	(1.7)	(48.4)	(12.2)	(9.1)	(8.8)	(19.4)	(24.0)	(18.5)	(12.4)
지배순이익(55%)	(7.8)	(12.0)	(4.8)	(1.7)	(2.3)	(4.5)	(0.8)	(23.4)	(6.2)	(5.0)	(4.9)	(10.9)	(26.5)	(30.7)	(27.0)
비지배순이익(45%)	(6.4)	(9.8)	(3.9)	(1.4)	(1.8)	(3.6)	(0.7)	(19.1)	(5.1)	(4.1)	(4.0)	(8.9)	(21.7)	(25.2)	(22.1)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 1) 파라다이스시티의 1단계 감가상각비는 2017년에 356억원, 2단계가 오픈되는 3Q18부터는 분기별로 60억씩 추가됨. **연간 감가상각비는 2018년 425억원, 2019년 585억원으로** 추정됨.

2) **이자비용 합계는 2017년에 197억원, 2018년에 327억원, 2019년에 401억원으로** 추정(Refinance 덕분에 19년 이자비는 약 50억원 정도 줄어들 가능성 존재)

3) 영종도 파라다이스시티 리조트는 2017년 4월 20일 오픈, 4월부터 관련 비용 발생 가정. 지분 55%는 파라다이스가, 지분 45%는 일본 세가세미(SegaSamy)가 가지고 있음

4) 2016년 매출액, 영업이익, 순이익을 제외한 대부분의 비용은 당사 추정치. 2017년과 2018년의 모든 수치는 당사 추정치임

파라다이스의 목표주가 EV/EBITDA Valuation: 19년 기준으로 계산해서 23,500원 제시

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2019년 EBITDA	119.0	2019년 자본총계	1,626.3	2019년 지배 순이익	5.4
적용 Multiple(x)	24.0	BPS(원)	17,883	EPS(원)	60
영업가치	2,856.0	적용 PBR(x)	1.3	적용 PER(x)	391.7
순차입금(-)	816.9	현재주가	19,700	현재주가	19,700
기업가치	2,039.1	목표주가	23,500	목표주가	23,500
주식수(주)	90,942,672	상승여력(%)	19.3	상승여력(%)	19.3
현재주가(원)	19,700				
목표주가(원)	23,500				
상승여력(%)	19.3				

자료: 신한금융투자 추정

주: 1) 목표주가 계산에는 EV/EBITDA 24배를 기준으로 사용 했음

파라다이스의 Multiple 계산

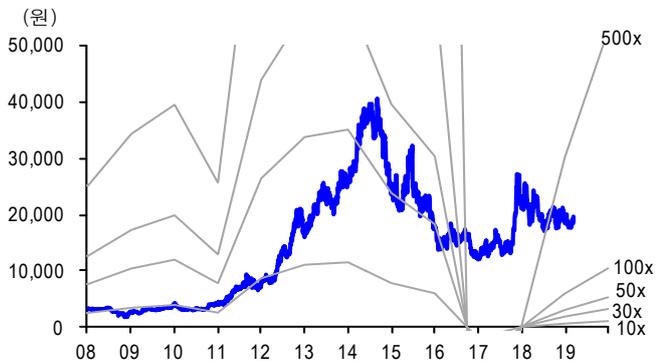
(X)	현재 주가 수준 Multiple			회사 과거 평균 Premium 19년 목표 Multiple		
	당사추정18F	당사추정19F	해외평균 18F	(X)	(%)	(X)
EV/EBITDA	33.2	24.1	13.5	20.0	20	24.0
PBR	1.8	1.8	10.1	1.8	0	1.3
PER	(155.1)	330.4	20.2	22.7	0	391.7

자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

주: 1) EV/EBITDA 24배를 기준으로 목표주가 계산(회사의 과거 5년 평균은 20.0배로 현재 적용 받는 수준 및 목표 Multiple과 동일. 과거 중국인 및 일본인 VIP고객 성장률이 높을 때 Premium받았음).

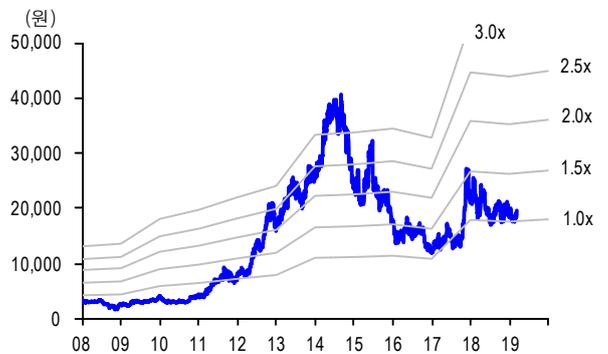
2) PER이 높은 이유는 영업이익이 좋지 않은 상황에서 이자비용이 많이 나가서 순이익이 낮기 때문임

파라다이스의 PER Band(12M FWD)



자료: 신한금융투자

파라다이스의 PBR Band(12M FWD)

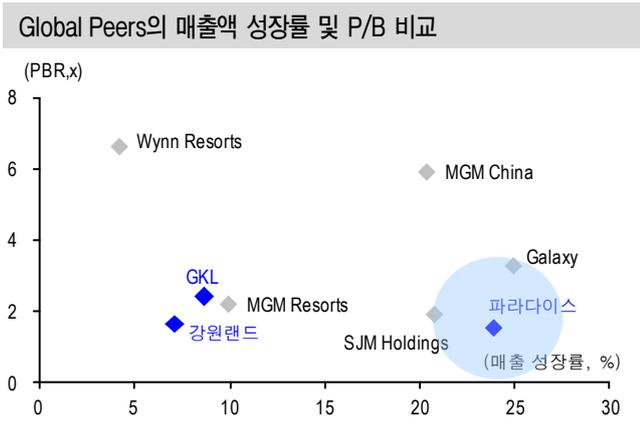


자료: 신한금융투자

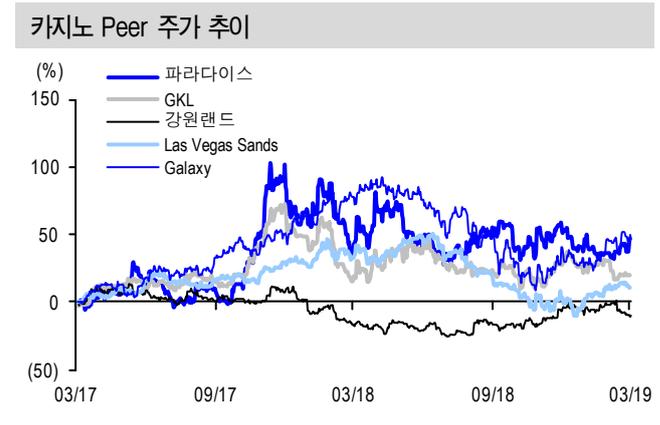
Casino Global Peers 요약														
기업명	Ticker	시가총액 (십억원)	매출액성장률(%)		순이익성장률(%)		PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F
강원랜드	032520 KS	6,578.7	7.1	5.6	29.2	8.9	16.7	15.4	1.7	1.6	8.5	7.9	10.3	10.5
파라다이스	034230 KS	1,791.6	23.9	12.7	371.7	109.6	54.9	28.8	1.6	1.5	18.1	13.0	2.9	5.5
GKL	114090 KS	1,459.8	8.7	6.5	24.8	9.3	15.0	13.8	2.4	2.3	6.4	5.9	16.4	16.7
Lasvagas Sands	LVS US	52,100.0	(1.7)	4.5	(3.7)	7.1	18.4	16.9	7.2	7.1	11.0	10.4	39.6	41.3
Sands China	1928 HK	45,003.5	7.4	8.0	10.6	12.2	18.4	16.5	8.8	8.3	13.7	12.3	48.1	51.0
Galaxy	27 HK	34,270.0	24.9	8.5	3.7	11.6	17.2	15.4	3.3	2.9	13.5	12.2	19.1	18.3
MGM Resorts	MGM US	16,237.3	9.9	4.0	17.3	31.8	20.8	15.3	2.2	2.1	10.0	9.2	8.2	12.0
Wynn Resorts	WYNN US	15,228.8	4.2	9.8	(4.3)	32.6	19.8	15.1	6.7	5.8	10.8	9.4	47.4	40.5
Wynn Macau	1128 HK	14,501.6	1.0	4.1	(1.3)	9.3	16.0	15.0	47.5	38.3	12.2	11.7	330.8	321.5
Genting Singapore	GENS SP	10,316.4	2.2	3.1	3.0	3.1	16.1	15.6	1.5	1.5	7.5	7.3	9.5	9.4
MGM China	2282 HK	9,272.7	20.4	9.4	92.7	33.4	24.7	17.5	5.9	5.2	14.2	12.7	26.0	29.2
SJM Holdings	880 HK	7,600.4	20.8	24.4	(17.9)	15.6	22.9	19.3	1.9	1.9	12.9	9.2	8.2	9.5
Crown Resorts	cwn au	6,238.3	(6.6)	2.7	(1.1)	7.1	20.6	19.1	1.6	1.6	9.2	9.0	7.5	8.2

자료: Bloomberg, 신한금융투자

주: 파라다이스가 국내외 경쟁자에 비해서 유리한 위치에 있지는 않다. 영종도 복합리조트의 성장률이 중요인데, 현재 제대로 성장하지 못하고 있음



자료: Bloomberg, 신한금융투자



자료: Bloomberg, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018P	2019F	2020F
자산총계	2,308.0	2,435.3	2,595.2	2,813.6	2,745.3
유동자산	492.0	344.7	416.9	490.2	423.3
현금및현금성자산	182.3	172.0	205.4	248.6	158.7
매출채권	18.9	12.7	12.8	14.6	16.0
재고자산	2.4	5.4	5.4	6.2	6.8
비유동자산	1,816.0	2,090.7	2,178.3	2,323.3	2,322.0
유형자산	1,337.0	1,624.2	1,706.8	1,844.8	1,848.9
무형자산	285.1	289.6	290.8	292.5	280.2
투자자산	43.5	33.3	37.2	42.5	49.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	998.4	1,142.0	1,344.4	1,587.7	1,522.2
유동부채	289.9	252.6	343.0	424.9	397.6
단기차입금	59.6	43.8	93.8	103.8	63.8
매입채무	1.7	2.6	3.0	3.5	3.8
유동성장기부채	10.8	8.2	38.2	80.0	90.0
비유동부채	708.4	889.4	1,001.4	1,162.8	1,124.6
사채	0.0	99.8	99.8	99.8	99.8
장기차입금(장기금융부채 포함)	638.7	722.2	822.2	972.2	932.2
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,309.7	1,293.3	1,250.8	1,225.9	1,223.1
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	295.0	295.0	295.0	295.0	295.0
기타자본	(26.1)	(26.1)	(26.1)	(26.1)	(26.1)
기타포괄이익누계액	1.2	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
이익잉여금	726.9	680.1	660.5	655.7	639.3
지배주주지분	1,044.1	994.2	974.7	969.9	953.4
비지배주주지분	265.6	299.1	276.1	256.0	269.7
*총차입금	710.2	873.9	1,053.9	1,255.8	1,185.8
*순차입금(순현금)	260.7	573.8	681.9	816.9	818.6

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	694.9	668.0	787.9	900.2	985.7
증가율 (%)	12.9	(3.9)	17.9	14.3	9.5
매출원가	556.4	597.7	709.1	781.9	840.8
매출총이익	138.4	70.3	78.8	118.3	144.9
매출총이익률 (%)	19.9	10.5	10.0	13.1	14.7
판매관리비	72.6	100.3	76.7	96.5	94.6
영업이익	65.8	(30.0)	2.2	21.8	50.3
증가율 (%)	12.8	N/A	N/A	912.7	130.9
영업이익률 (%)	9.5	(4.5)	0.3	2.4	5.1
영업외손익	9.7	(3.6)	(33.8)	(37.3)	(38.5)
금융손익	6.0	(19.0)	(37.9)	(44.2)	(47.2)
기타영업외손익	3.7	15.4	4.1	7.0	8.6
총속 및 관계기업관련손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
세전계속사업이익	75.4	(33.5)	(31.7)	(15.5)	11.8
법인세비용	17.8	6.3	2.4	(0.8)	1.8
계속사업이익	57.6	(39.9)	(34.1)	(14.7)	10.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	57.6	(39.9)	(34.1)	(14.7)	10.0
증가율 (%)	(19.8)	N/A	N/A	N/A	N/A
순이익률 (%)	8.3	(6.0)	(4.3)	(1.6)	1.0
(지배주주)당기순이익	55.1	(19.0)	(11.1)	(14.7)	9.5
(비지배주주)당기순이익	2.5	(20.9)	(23.0)	(20.1)	13.7
총포괄이익	55.1	(44.6)	(34.1)	(14.7)	10.0
(지배주주)총포괄이익	53.4	(24.3)	(18.6)	(8.0)	5.5
(비지배주주)총포괄이익	1.7	(20.3)	(15.5)	(6.7)	4.6
EBITDA	98.2	30.2	80.4	119.0	148.5
증가율 (%)	14.3	(69.3)	166.2	48.1	24.8
EBITDA 이익률 (%)	14.1	4.5	10.2	13.2	15.1

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018P	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	112.2	4.0	84.4	136.9	127.4
당기순이익	57.6	(39.9)	(34.1)	(14.7)	10.0
유형자산상각비	25.7	51.5	63.4	82.0	86.0
무형자산상각비	6.7	8.7	14.9	15.3	12.2
외환환산손실(이익)	(0.4)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.6	0.2	0.2	0.2
지분법, 총속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
운전자본변동	(0.6)	(36.6)	22.1	33.3	(2.9)
(법인세납부)	(14.6)	(15.5)	(2.4)	0.8	(1.8)
기타	37.8	35.6	20.3	20.0	23.7
투자활동으로인한현금흐름	(499.1)	(207.5)	(222.3)	(286.9)	(136.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(489.8)	(357.3)	(146.0)	(220.0)	(90.0)
유형자산의감소	0.0	17.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.8)	0.2	(16.0)	(17.0)	0.0
투자자산의감소(증가)	41.8	(3.7)	(5.1)	(6.6)	(8.1)
기타	(49.3)	135.5	(55.2)	(43.3)	(38.8)
FCF	(384.8)	(352.7)	(55.5)	(78.4)	48.8
재무활동으로인한현금흐름	230.2	193.6	171.5	193.3	(80.2)
차입금의 증가(감소)	262.1	165.4	180.0	201.8	(70.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(31.9)	(25.6)	(8.5)	(8.5)	(10.2)
기타	(0.0)	53.8	0.0	0.0	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.2	(0.3)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(156.5)	(10.3)	33.4	43.2	(89.9)
기초현금	338.8	182.3	172.0	205.4	248.6
기말현금	182.3	172.0	205.4	248.6	158.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주요 투자지표

12월 결산	2016	2017	2018P	2019F	2020F
EPS (당기순이익, 원)	634	(438)	(375)	(161)	110
EPS (지배순이익, 원)	606	(208)	(172)	60	105
BPS (자본총계, 원)	14,401	14,221	13,753	13,480	13,449
BPS (지배지분, 원)	11,481	10,932	10,717	10,665	10,483
DPS (원)	300	100	100	120	150
PER (당기순이익, 배)	19.2	(50.9)	(50.3)	(122.1)	179.0
PER (지배순이익, 배)	20.0	(107.0)	(155.1)	330.4	188.2
PBR (자본총계, 배)	0.8	1.6	1.4	1.5	1.5
PBR (지배지분, 배)	1.1	2.0	1.8	1.8	1.9
EV/EBITDA (배)	16.6	96.1	33.2	24.1	19.4
배당성향 (%)	46.4	(44.9)	(77.1)	188.5	134.2
배당수익률 (%)	2.5	0.4	0.5	0.6	0.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	14.1	4.5	10.2	13.2	15.1
영업이익률 (%)	9.5	(4.5)	0.3	2.4	5.1
순이익률 (%)	8.3	(6.0)	(4.3)	(1.6)	1.0
ROA (%)	2.7	(1.7)	(1.4)	(0.5)	0.4
ROE (지배순이익, %)	5.3	(1.9)	(1.1)	0.6	1.0
ROIC (%)	4.0	(2.3)	0.6	1.5	2.3
안정성					
부채비율 (%)	76.2	88.3	107.5	129.5	124.5
순차입금비율 (%)	19.9	44.4	54.5	66.6	66.9
현금비율 (%)	62.9	68.1	59.9	58.5	39.9
이자보상배율 (배)	18.7	(1.2)	0.0	0.4	0.9
활동성					
순운전자본회전을 (회)	(4.2)	(4.0)	(4.9)	(5.1)	(5.2)
재고자산회수기간 (일)	1.3	2.1	2.5	2.4	2.4
매출채권회수기간 (일)	11.4	8.7	5.9	5.6	5.7

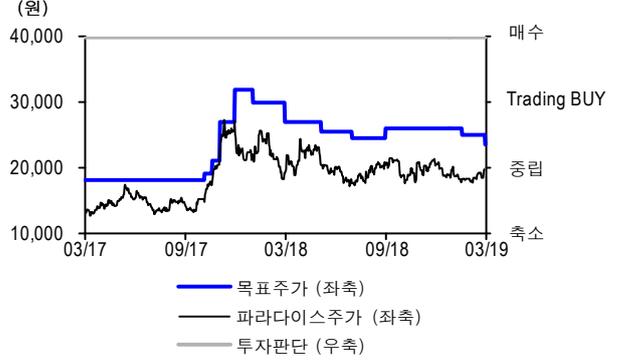
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

파라다이스 (034230)

주가차트



투자의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 성준원, 강수연)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 08월 22일		6개월경과	(21.2)	(14.7)
2017년 10월 11일	매수	19,000	(9.5)	(6.3)
2017년 10월 25일	매수	21,000	(3.7)	4.5
2017년 11월 08일	매수	27,000	(5.4)	0.9
2017년 12월 05일	매수	32,000	(30.4)	(23.3)
2018년 01월 07일	매수	30,000	(25.3)	(14.7)
2018년 03월 06일	매수	27,000	(19.8)	(9.8)
2018년 05월 11일	매수	25,500	(25.1)	(20.0)
2018년 07월 06일	매수	24,500	(22.1)	(15.1)
2018년 09월 05일	매수	26,000	(24.6)	(17.7)
2019년 01월 22일	매수	25,000	(27.2)	(24.6)
2019년 02월 21일	매수	25,000	(23.4)	(23.4)
2019년 02월 21일	매수	25,000	(23.9)	(23.0)
2019년 03월 05일	매수	23,500	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

투자등급	비중	비중확대	비중축소
매수	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	
Trading BUY	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우	
중립	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우	
축소	향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 03월 04일 기준)

투자등급	비율
매수 (매수)	95.35%
Trading BUY (중립)	2.33%
중립 (중립)	2.33%
축소 (매도)	0%