

파라다이스

(034230)

김수민

soomin.kim@daishin.com

이가연

gayeon.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 신규

6개월

목표주가

23,000

신규

현재주가

(19.03.27)

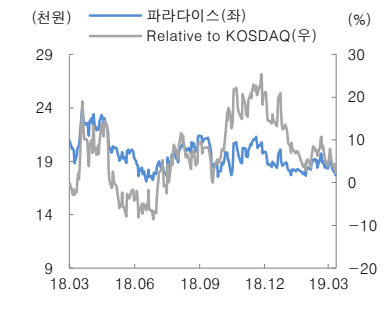
17,650

엔터테인먼트업종

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSDAQ	728.45
시가총액	1,605십억원
시가총액비중	0.63%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	24,350원 / 17,100원
120일 평균거래대금	152억원
외국인지분율	4.83%
주요주주	파라다이스글로벌 외 7 인 45.64%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.8	-6.9	-16.7	-12.4
상대수익률	-4.8	-14.6	-4.8	3.3



Initiation

성장에 배팅하다

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 23,000원 제시

- TP 23천원은 잔여이익평가모형(Residual Income Model) 기반 산출
- P-City 1~2차 개장에 따른 단기 비용 부담 높지만, 진정한 의미의 복합 리조트 지위 확보(2Q19) 이후 레버리지 발생에 따른 장기 성장성 반영
- 동사의 예상 연결 영업이익 20E 581억원, 21E 887억원 전망
- 역사적 하단 PBR 1배 기준 rock bottom 18천원. 주가 하방경직 확보. Mass 중심 인바운드 회복과 P-City 성과 확인해가며 우상향 전망

진정한 복합리조트로 거듭나다

- 19E 매출 9,580억원(+22% yoy), 영업이익 203억원(+980% yoy) 전망
- 중국인 VIP 하향 안정화. 4Q18 +17% yoy, 9개 분기 만에 성장 전환
- 19.2월 누적 드롭액 +26% yoy. 5개월 연속 월 드롭액 5천억원 상회
- 국적별 중국인 VIP +73% yoy, 일본인 VIP +9% yoy, 기타 VIP +10% yoy, Mass +12% yoy. 홀드올 소폭 하락하며 순매출 +15% yoy 기록
- 19E 총 드롭액 6.8조원(+17% yoy), 카지노 매출 7,672억원(+20% yoy)
- 파라다이스세가사미(P-City) 19E 매출 4,404억원(+46% yoy), 영업손실 47억원(적지). 부문별 카지노 3,519억원(+42% yoy), 호텔 585억(+16% yoy), 기타 300억원. 1~2차 관련 비용 약 80% 고정비 가정시 BEP 달성 위한 월평균 카지노 매출은 약 300억원으로, 1H18 183억원, 2H18 234억원에서 19.1~2월 260억원으로 확대. 19E BEP 근접할 것으로 예상
- 1~2차 영업 정상화, 테마파크 개장 이후 규모, 인지도 상승. 진정한 복합 리조트 지위 확보. 1) 정켓 통한 중국인 VIP 영업 본격화. 최근 마카오 NAPE 지역 사무실 개소. 2) Mass 중심 인바운드 회복과 함께 외형성장. 19E 방한외국인 +11% yoy. 3) 인천 공항 확대로 환승객 등 신규 수요
- 파라다이스세가사미(P-City) 영업이익 20E 280억원, 21E 551억원 전망
- 복합리조트와 다국적 Mass로 요약되는 글로벌 트렌드에 부합
- 인바운드 회복과 장기 성장스토리 통한 실적 현실화 전망

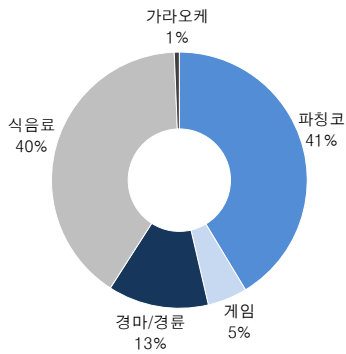
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	668	788	958	1,055	1,134
영업이익	-30	2	20	58	89
세전순이익	-34	-43	3	44	76
총당기순이익	-40	-44	2	34	59
지배지분순이익	-19	-21	2	28	47
EPS	-208	-231	17	303	520
PER	-107.0	-81.4	1,015.5	58.3	33.9
BPS	10,932	13,989	13,913	14,122	14,549
PBR	2.0	1.3	1.3	1.2	1.2
ROE	-1.9	-1.9	0.1	2.2	3.6

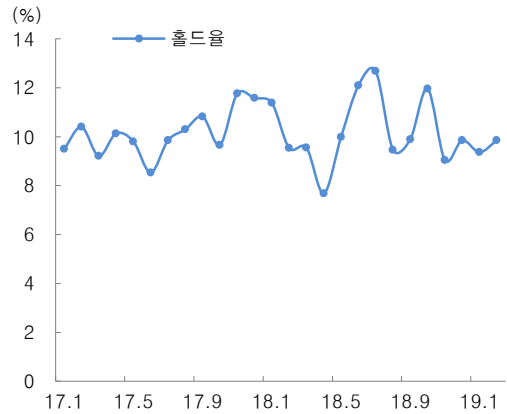
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 77. 파라다이스 전체 월별 드롭액 추이



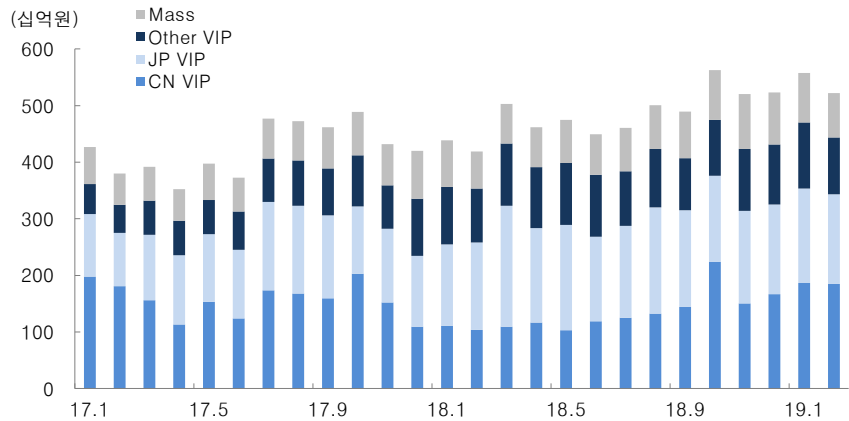
자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 78. 파라다이스 홀드올 추이



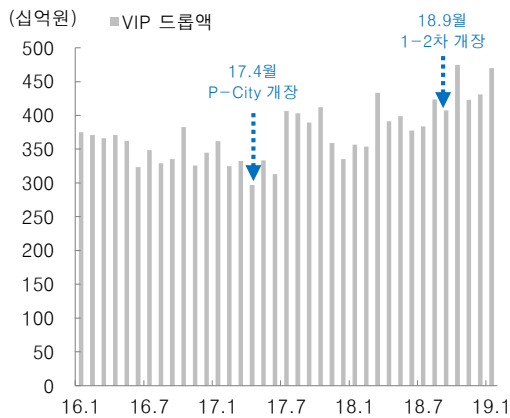
자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 79. 국적별 테이블 드롭액 추이



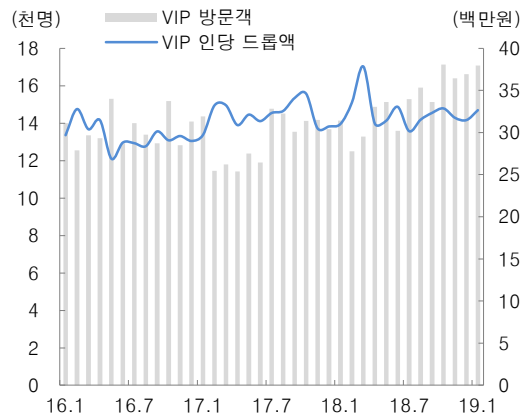
자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 80. 파라다이스: VIP 드롭액



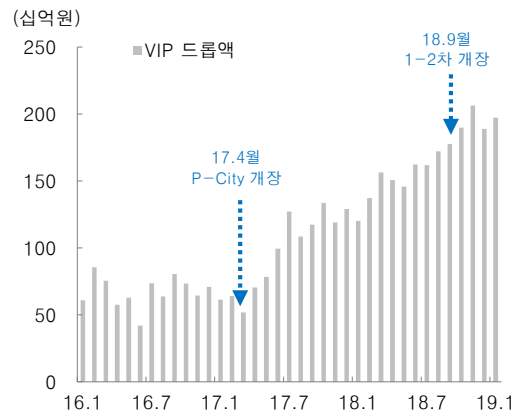
자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 81. VIP 방문객(Q) 및 인당 드롭액(P)



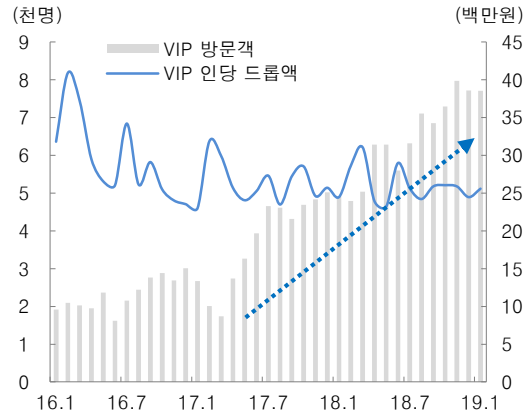
자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 82. 파라다이스시티: VIP 드롭액



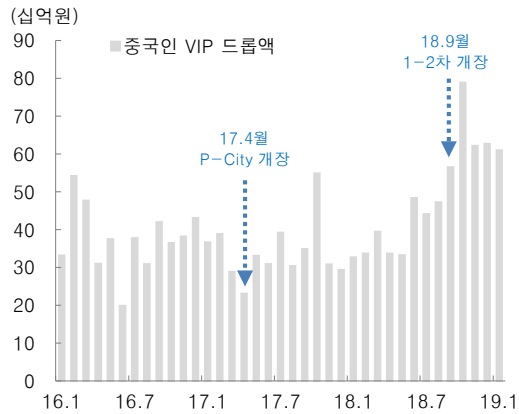
자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 83. VIP 방문객(Q) 및 인당 드롭액(P)



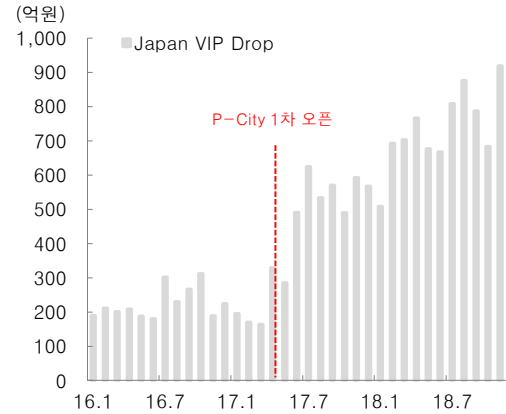
자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 84. 파라다이스시티: 중국인 VIP 드롭액



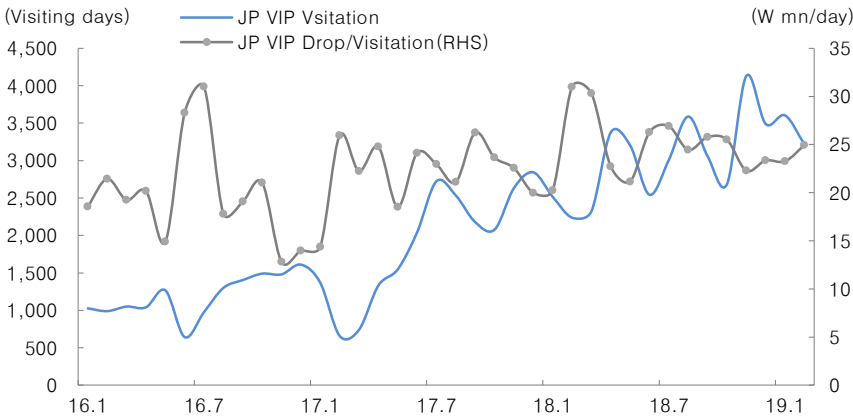
자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 85. 파라다이스시티: 일본인 P 드롭액



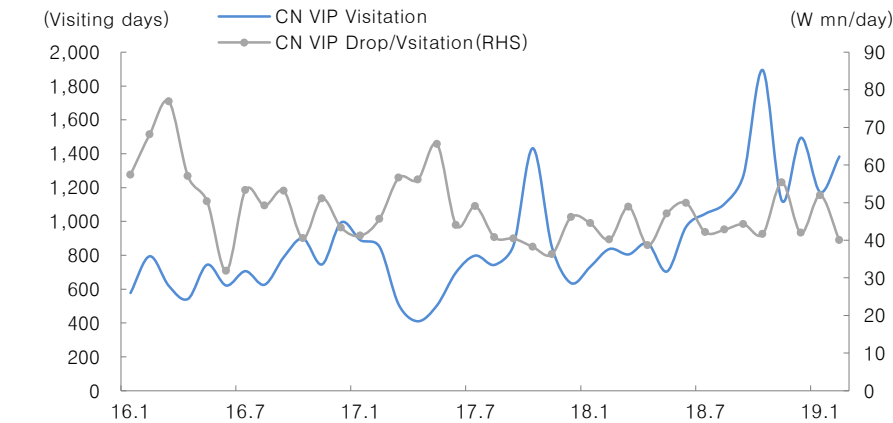
자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 86. 파라다이스시티 일본인 VIP 방문객(Q)과 인당 드롭액(P) 동반 상승



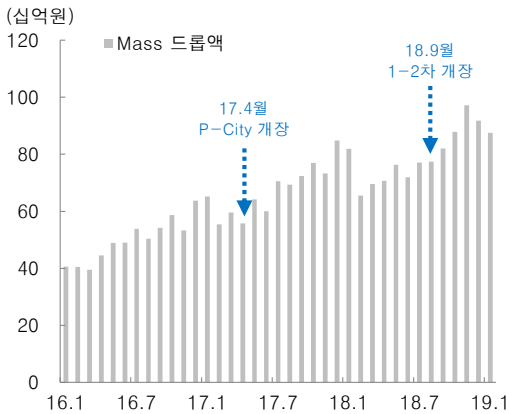
자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 87. 파라다이스시티 중국인 VIP 방문객(Q) 증가. 인당 드롭액(P) 유지



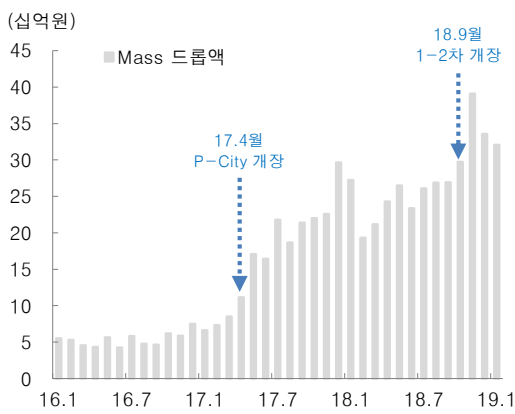
자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 88. 파라다이스: Mass 드롭액



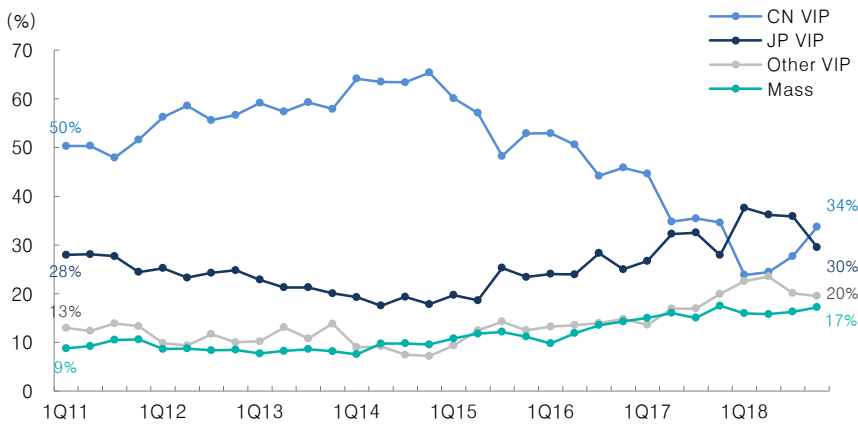
자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 89. 파라다이스시티: Mass 드롭액



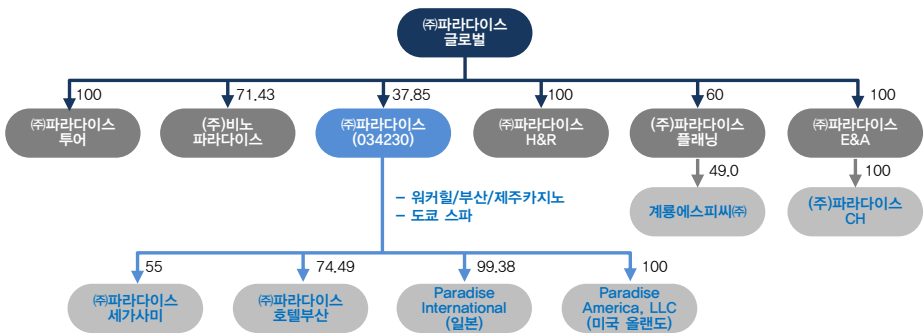
자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 90. 파라다이스 국적별 VIP 및 Mass 비중 추이



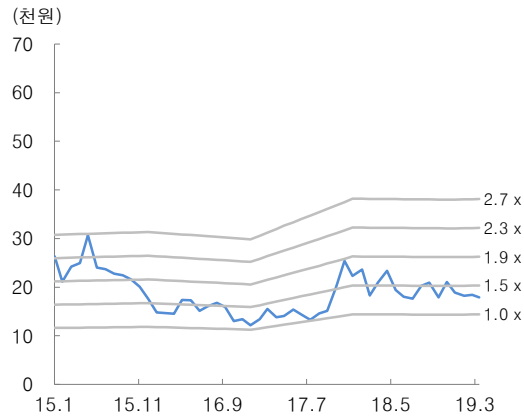
자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 91. 파라다이스 지분 구조도



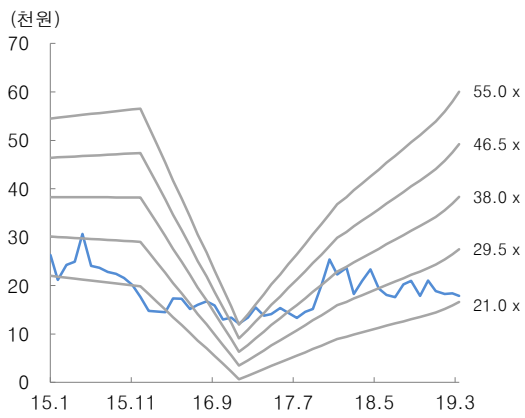
자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 92. 파라다이스 12M Forward PBR Band



자료: Wsefn, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 93. 파라다이스 12M Forward EV/EBITDA Band



자료: Wsefn, 대신증권 Research&Strategy본부

표 17. 파라다이스 분기 및 연간 실적 추이 (억원, %, %p)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
카지노 드롭액	13,604	13,864	14,511	16,061	16,025	16,135	17,083	18,953	50,747	58,040	68,196
홀드율	10	10	11	10	11	11	11	11	10	10	11
매출	1,795	1,811	2,105	2,166	2,182	2,262	2,515	2,621	6,680	7,876	9,580
Casino	1,483	1,469	1,647	1,760	1,819	1,809	1,921	2,122	5,513	6,359	7,672
Hotel	268	303	393	345	291	327	447	377	987	1,310	1,442
Others	44	39	64	60	72	126	148	122	180	207	467
매출원가	1,592	1,617	1,803	2,079	1,964	2,007	2,107	2,328	5,980	7,091	8,406
매출총이익	203	194	302	86	218	255	408	293	700	786	1,174
매출총이익률	11	11	14	4	10	11	16	11	10	10	12
영업이익	48	-1	108	-137	9	33	158	4	-302	19	203
영업이익률	3	0	5	-6	0	1	6	0	-5	0	2
당기순이익	11	-46	52	-360	-26	-7	90	-29	-399	-343	29
(YoY Growth)											
카지노 드롭액	13	23	3	20	18	16	18	18	5	14	17
홀드율	0	0	0	-1	0	1	-0	0	-2	0	0
매출	26	29	7	14	22	25	20	21	-4	18	22
Casino	19	28	6	13	23	23	17	21	-9	15	21
Hotel	101	43	14	16	9	8	14	9	30	33	10
Others	-1	0	8	62	61	224	131	102	17	15	125
매출원가	28	22	10	17	23	24	17	12	7	19	19
매출총이익	13	159	-7	-29	8	31	35	240	-49	12	50
매출총이익률	-1	5	-2	-2	-1	1	2	7	-9	-1	2
영업이익	흑전	적지/	6	적지/	-82	흑전	45.9	흑전	적전	흑전	980
영업이익률	8	19	-0	-3	-2	1	1	6	-14	5	2
당기순이익	-11	적지/	12	적지/	적전	적지/	-5	적지/	적전	적지/	흑전

자료: 파라다이스, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

표 18. 파라다이스시티 연간 실적 추이 (억원, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,005	3,016	4,404	5,073	5,602
카지노	1,749	2,486	3,519	4,038	4,442
호텔	256	503	585	645	712
기타		28	300	390	449
매출원가	1,760	2,857	4,062	4,394	4,642
매출총이익	245	159	342	679	960
영업이익	-327	-221	-47	280	551
(YoY Growth)					
매출액	110	50	46	15	10
카지노	83	42	42	15	10
호텔		96	16	10	10
기타			982	30	15
매출원가	134	62	42	8	6
매출총이익	19	-35	115	99	41
영업이익	적지	적지	적지	흑전	97

자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 94. 파라다이스시티 전경



자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 95. 파라다이스시티 카지노 입구



자료: NAVER, 대신증권 Research&Strategy본부

표 19. 파라다이스 Factsheet by Location (억원, %, %p, 백일)

	18,1	18,2	18,3	18,4	18,5	18,6	18,7	18,8	18,9	18,10	18,11	18,12	19,1	19,2
Drop	4,384	4,192	5,028	4,620	4,750	4,494	4,609	5,010	4,892	5,627	5,203	5,230	5,577	5,222
YoY %	3	10	28	31	19	21	-3	6	6	15	20	24	27	25
W.	2,240	1,930	2,492	1,916	2,136	1,885	1,804	2,090	1,898	2,300	1,941	2,175	2,322	2,230
P-City	1,475	1,566	1,776	1,748	1,722	1,857	1,878	1,989	2,044	2,196	2,453	2,223	2,293	2,023
Busan	542	532	633	796	744	583	672	747	712	831	592	670	682	708
Jeju	127	165	127	160	149	170	255	184	238	300	217	163	280	260
Hold %	11	10	10	8	10	12	13	9	10	12	9	10	9	10
YoY %	2	-1	0	-2	0	4	3	-1	-1	2	-3	-2	-2	0
W.	12	9	11	10	11	11	14	10	10	15	10	10	9	10
P-City	14	10	9	5	8	14	13	9	11	12	9	9	12	11
Busan	6	7	6	8	11	9	9	10	8	7	6	9	5	6
Jeju	2	15	14	5	11	7	12	13	7	8	12	14	3	11
Net Rev.	537	435	515	382	518	573	624	509	520	702	513	549	562	558
YoY %	23	3	32	-1	25	65	24	-3	-1	39	-6	7	5	28
W.	284	196	280	208	262	226	267	217	202	358	207	243	238	232
P-City	214	173	174	105	156	277	263	183	236	262	242	217	278	249
Busan	34	39	42	62	81	57	61	82	61	58	38	65	37	46
Jeju	4	28	19	8	18	12	33	28	21	24	26	24	10	31
Table	499	399	480	355	474	543	584	474	484	673	471	515	522	514
Slot	38	35	34	27	44	30	40	35	36	30	42	34	40	44
VIP Vst.	141	125	133	149	151	136	153	159	151	171	164	166	171	158
YoY %	-2	9	13	30	22	14	4	10	12	21	16	21	21	26
W.	70	56	61	59	62	56	60	59	55	64	59	64	64	58
P-City	49	48	50	63	63	56	63	71	69	73	80	77	77	73
Busan	17	15	16	21	20	18	22	23	20	24	18	20	21	19
Jeju	5	6	5	6	6	5	8	6	8	10	7	5	9	8

자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy본부 / 주: Hold % = Table = Table Net Rev. / Drop

표 20. Drop Amount by Country of Origin (억원, %)

	18,1	18,2	18,3	18,4	18,5	18,6	18,7	18,8	18,9	18,10	18,11	18,12	19,1	19,2
CN VP	1,113	1,039	1,093	1,167	1,034	1,190	1,252	1,322	1,445	2,237	1,506	1,670	1,866	1,847
YoY %	-44	-43	-30	3	-33	-4	-28	-21	-9	10	-1	53	68	78
JP VP	1,437	1,546	2,136	1,669	1,857	1,495	1,625	1,879	1,706	1,526	1,634	1,585	1,672	1,586
YoY %	30	64	85	37	56	23	4	21	16	28	26	26	16	3
Other VP	1,016	952	1,104	1,076	1,096	1,090	961	1,035	922	986	1,091	1,059	1,163	1,006
YoY %	92	91	83	75	80	61	26	30	11	10	42	5	15	6
Mass.	819	656	696	707	763	719	770	774	820	879	971	917	875	782
YoY %	26	18	17	27	19	20	9	12	13	14	33	8	7	19

자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy본부 / 주: Hold % = Table = Table Net Rev. / Drop

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	668	788	958	1,055	1,134
매출원가	598	709	841	898	944
매출총이익	70	79	117	157	190
판매비와관리비	100	76	97	99	101
영업이익	-30	2	20	58	89
영업이익률	-4.5	0.3	2.1	5.5	7.8
EBITDA	30	75	88	124	152
영업외손익	-4	-45	-17	-14	-12
관계기업손익	0	-1	-1	-1	-1
금융수익	6	4	3	4	4
외환관련이익	6	9	9	9	9
금융비용	-25	-33	-31	-28	-27
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	15	-15	12	12	12
법인세비용차감전순이익	-34	-43	3	44	76
법인세비용	6	1	1	10	17
계속사업순이익	-40	-44	2	34	59
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-40	-44	2	34	59
당기순이익률	-6.0	-5.6	0.2	3.3	5.2
비지배지분순이익	-21	-23	1	7	12
지배지분순이익	-19	-21	2	28	47
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-5	341	5	5	5
포괄순이익	-45	296	7	39	64
비지배지분포괄이익	-20	10	2	8	13
지배지분포괄이익	-24	287	5	32	51

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	-208	-231	17	303	520
PER	NA	NA	1,015.5	58.3	33.9
BPS	10,932	13,989	13,913	14,122	14,549
PBR	2.0	1.3	1.3	1.2	1.2
EBITDAPS	332	819	971	1,361	1,675
EV/EBITDA	96.1	37.8	30.3	21.3	16.8
SPS	7,346	8,661	10,534	11,596	12,466
PSR	3.0	2.2	1.7	1.5	1.4
CFPS	696	1,142	1,576	1,966	2,281
DPS	100	100	100	100	100

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	-3.9	17.9	21.6	10.1	7.5
영업이익 증가율	-145.5	-108.0	744.5	185.5	52.8
순이익 증가율	-169.2	10.8	-105.1	1,424.4	71.8
수익성					
ROIC	-2.0	0.1	0.6	1.8	2.7
ROA	-1.3	0.1	0.6	1.7	2.5
ROE	-1.9	-1.9	0.1	2.2	3.6
안정성					
부채비율	88.3	93.8	101.4	107.0	110.7
순차입금비율	44.3	46.0	44.6	40.7	35.1
이자보상배율	-1.2	0.1	0.6	2.0	3.3

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	345	328	463	632	824
현금및현금성자산	172	207	344	503	686
매출채권 및 기타채권	19	27	32	35	37
재고자산	5	7	8	9	10
기타유동자산	149	86	79	85	91
비유동자산	2,091	2,823	2,795	2,766	2,739
유형자산	1,624	2,263	2,247	2,224	2,201
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	467	561	548	542	538
자산총계	2,435	3,151	3,258	3,398	3,563
유동부채	253	422	419	417	415
매입채무 및 기타채무	191	300	300	301	301
차입금	44	88	83	79	75
유동성채무	8	21	22	23	24
기타유동부채	9	13	14	14	14
비유동부채	889	1,103	1,221	1,339	1,457
차입금	822	897	1,014	1,130	1,246
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	68	206	208	210	212
부채총계	1,142	1,525	1,641	1,756	1,872
자배지분	994	1,272	1,265	1,284	1,323
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	295	295	295	295	295
이익잉여금	680	643	636	655	694
기타자본변동	-28	287	287	287	287
비지배지분	299	354	352	357	368
자본총계	1,293	1,626	1,617	1,642	1,691
순차입금	573	747	721	669	593

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	4	106	140	172	195
당기순이익	-40	-44	2	34	59
비현금항목의 가감	103	148	141	144	148
감가상각비	60	72	68	66	64
외환손익	0	-1	0	0	0
지분법평가손익	0	1	1	1	1
기타	43	76	72	78	84
자산부채의 증감	-27	28	26	28	28
기타현금흐름	-32	-25	-29	-35	-41
투자활동 현금흐름	-207	-224	-58	-58	-59
투자자산	-3	-1	5	-1	-1
유형자산					-340
기타	135	48	-19	-22	-22
재무활동 현금흐름	194	151	104	105	105
단기차입금	0	0	-4	-4	-4
사채	100	0	1	1	1
장기차입금	66	115	115	115	115
유상증자	54	45	0	0	0
현금배당	-26	-9	-9	-9	-9
기타	0	0	1	1	1
현금의 증감	-10	35	137	160	183
기초 현금	182	172	207	344	503
기말 현금	172	207	344	503	686
NOPLAT	-36	2	16	45	69
FCF	-333	-197	39	75	96

자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy 본부