

파라다이스 (034230)

4개월 연속 중국인 VIP Drop 성장세

매수 (유지)

주가 (10월 4일)	18,450 원
목표주가	26,000 원 (유지)
상승여력	40.9%

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

KOSPI	2,274.49p
KOSDAQ	789.00p
시가총액	1,677.9 십억원
액면가	500 원
발행주식수	90.9 백만주
유동주식수	42.8 백만주(47.1%)
52 주 최고가/최저가	27,250 원/14,700 원
일평균 거래량 (60 일)	847,515 주
일평균 거래액 (60 일)	16,672 백만원
외국인 지분율	3.53%
주요주주	파라다이스글로벌 외 8 인 46.59%

절대수익률	3개월 5.4%
	6개월 -20.5%
	12개월 21.8%
KOSDAQ 대비	3개월 6.8%
상대수익률	6개월 -13.1%
	12개월 0.8%

- 1) Drop액: 카지노에서 칩으로 바꿔 게임에 투입한 금액
- 2) Hold율: 게임이 끝난 후 카지노가 댄 금액 비율

- ◆ 9월 실적: Drop 4,892억(+6.0% YoY), 중국인 VIP Drop 4개월 연속 성장
- ◆ 3Q18 연결 영업이익 88억원(-13.4% YoY) 예상
- ◆ 목표주가 26,000원, 투자의견 '매수' 유지

9월 실적: Drop 4,892억(+6% YoY), 중국인 VIP Drop 4개월 연속 성장

9월 월별 Drop액*은 4,892억원(+6.0% YoY, -2.4% MoM), 순매출액은 531억원(-3.0% YoY, +4.3% MoM)을 기록했다. Hold율*은 10.1%로 최근 12개월 평균인 10.5%에 비해 낮았다. 위커힐점 Table Drop액은 1,898억원(-6.9% YoY)이었다. 인천 파라다이스시티점 Table Drop액은 사상 처음으로 2천억원을 넘어선 2,044억원(+47.2% YoY)을 기록했다.

중국인 VIP Drop액은 8월 대비 +9.3% MoM 상승했다. 태풍 이후 공황폐쇄로 일본인 VIP Drop액은 -9.2% MoM 하락했다. 중요한 고객인 중국인 VIP의 Drop액이 4개월 연속 상승세를 이어오고 있다. 5월 1,034억원을 저점으로 6월 1,190억원, 7월 1,252억원, 8월 1,322억원, 9월 1,445억원 등의 성장세를 보이고 있다. 17년 11월 수준인 2,027억원까지 회복하기는 힘들 수도 있겠지만 최근 인천 파라다이스시티 1-2차 오픈 덕분에 반등세를 이어갈 전망이다.

3Q18 연결 영업이익 88억원(-13.4% YoY) 예상

3분기 영업이익은 연결 88억원(-13.4% YoY)으로 추정된다. 파라다이스시티의 1-2차 오픈과 관련된 비용이 3분기에 어떻게 계산되느냐에 따라 P시티 영업이익은 17억원~50억원 수준으로 변할 수 있다. 전체 연결 영업이익도 70억원~100억원으로 추정해볼 수 있다. 3분기 실적은 양호하겠지만, 4분기 실적은 2차 오픈 비용 반영으로 적자가 예상된다. 19년에는 정상적인 실적이 기대된다.

목표주가 26,000원, 투자의견 '매수' 유지

목표주가는 2019년 예상 EBITDA에 multiple 20배(12~16년 평균, 중국인 고객 증가 시기)를 적용했다. 1) 중국인 VIP Drop 점진적인 회복 구간 진입, 2) 19년 연결 영업이익 608억원(17년 52억원)으로 개선 전망, 3) 18년 9월 P시티 오픈 이후부터는 추가적인 비용 증가는 제한적인 상황 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
2018F	786.9	5.2	(19.9)	(1.1)	(12)	적지	10,855	(1,526.7)	31.2	1.7	(0.1)	51.8
2019F	904.3	60.8	26.4	22.0	242	흑전	11,021	76.4	17.4	1.7	2.2	59.0
2020F	978.3	65.3	25.2	26.1	287	18.7	11,163	64.4	16.3	1.7	2.6	57.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

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	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
Table Drop액	1,199.0	1,123.2	1,411.3	1,342.1	1,360.4	1,386.4	1,451.1	1,499.0	1,512.2	1,566.8	1,612.7	1,654.3	5,075.6	5,697.0	6,346.0
- 워커히	617.4	504.8	586.0	587.3	666.1	593.7	579.2	599.1	612.8	623.4	596.6	617.0	2,295.5	2,438.1	2,449.8
- 제주그랜드	110.6	92.1	127.3	68.1	41.9	47.9	67.7	69.0	70.4	73.9	77.6	82.8	398.2	226.5	304.8
- 인천	199.9	293.1	415.0	456.8	481.7	532.6	591.2	614.8	602.1	638.2	682.9	710.2	1,364.7	2,220.3	2,633.4
- 부산해운대	271.0	233.2	283.0	229.9	170.8	212.2	213.0	216.1	226.9	231.3	255.6	244.2	1,017.2	812.1	958.0
Hold Ratio (%)	9.7	9.7	10.4	11.0	10.1	9.9	10.7	11.1	10.8	10.9	10.9	10.8	10.2	10.4	10.8
매출액	142.4	139.9	196.1	189.6	179.5	181.1	212.0	214.2	209.5	223.2	238.0	233.5	668.0	786.9	904.3
카지노	124.6	114.9	155.6	156.2	148.3	146.9	166.4	177.1	174.6	184.9	189.2	191.7	551.3	638.7	740.5
- Table	116.1	108.8	147.3	147.2	137.9	137.2	155.3	165.8	162.6	171.5	175.8	178.0	519.4	596.2	687.9
- Slot	8.5	8.4	10.0	9.5	10.8	10.1	11.1	11.3	12.0	13.5	13.4	13.7	36.5	43.3	52.6
호텔	13.3	21.1	34.6	29.7	26.8	30.3	39.6	33.3	30.4	34.3	42.7	37.8	98.7	130.0	145.2
기타	4.5	3.9	5.9	3.7	4.4	3.9	6.1	3.9	4.5	4.0	6.2	3.9	18.0	18.2	18.6
매출원가	124.5	132.4	163.6	177.6	159.2	161.7	181.7	198.2	180.7	186.8	192.7	198.6	598.0	700.8	758.7
카지노	103.3	101.8	119.9	128.5	117.0	117.6	127.9	136.6	127.9	132.8	134.2	134.5	453.4	499.0	529.3
- 개별소비세	4.6	4.4	5.9	5.9	5.6	5.6	6.3	6.7	6.6	7.0	7.2	7.3	20.8	24.3	28.1
호텔	17.4	27.1	39.5	45.4	39.0	40.8	49.2	58.6	49.4	50.9	54.1	60.9	129.4	187.6	215.3
기타	3.7	3.6	4.2	3.7	3.3	3.3	4.6	3.1	3.5	3.1	4.5	3.1	15.2	14.2	14.2
매출총이익	18.0	7.5	32.5	12.1	20.3	19.4	30.3	16.0	28.8	36.5	45.3	34.9	70.0	86.0	145.6
판관비	25.7	34.8	22.3	17.6	15.5	19.5	21.5	24.3	17.7	21.2	22.0	23.9	100.4	80.8	84.7
영업이익	(7.7)	(27.3)	10.2	(5.5)	4.8	(0.1)	8.8	(8.3)	11.2	15.2	23.4	11.1	(30.4)	5.2	60.8
영업이익률(%)	(5.4)	(19.5)	5.2	(2.9)	2.7	(0.0)	4.1	(3.9)	5.3	6.8	9.8	4.7	(4.5)	0.7	6.7
기타수익	1.8	9.1	6.6	5.2	6.5	6.8	6.6	6.0	6.4	6.0	6.1	6.1	22.7	25.9	24.5
기타비용	3.6	5.1	4.5	2.6	4.0	5.6	5.0	4.7	4.4	4.5	4.5	4.4	15.8	19.3	17.9
금융수익	21.0	1.5	1.2	1.6	1.1	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	25.3	3.5	3.0
금융비용	3.6	5.8	10.6	5.0	8.4	6.5	9.2	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	25.0	35.2	44.1
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)	2.1	(17.3)	2.9	6.4	14.7	2.4	(23.2)	(19.9)	26.4
법인세	6.6	2.1	1.4	(1.0)	(1.1)	(0.0)	0.6	(4.5)	0.9	1.9	4.4	0.5	9.2	(5.0)	7.7
순이익	1.3	(29.8)	1.4	(5.3)	1.1	(4.6)	1.5	(12.8)	2.0	4.5	10.3	1.8	(32.4)	(14.8)	18.6
순이익률(%)	0.9	(21.3)	0.7	(2.8)	0.6	(2.5)	0.7	(6.0)	1.0	2.0	4.3	0.8	(4.8)	(1.9)	2.1
- 지배순이익	8.1	(19.5)	4.2	(4.1)	3.1	(1.7)	3.5	(6.0)	3.5	4.5	9.9	4.0	(11.3)	(1.1)	22.0
- 비지배순이익	(6.8)	(10.3)	(2.8)	(1.1)	(2.0)	(2.9)	(2.0)	(6.8)	(1.5)	(0.0)	0.4	(2.2)	(21.1)	(13.7)	(3.3)
<% YoY growth>															
매출액	(9.3)	(26.0)	11.9	9.2	26.0	29.4	8.1	13.0	16.7	23.3	12.3	9.0	(3.9)	17.8	14.9
영업이익	적전	적전	(7.1)	적전	흑전	적지	(13.4)	적지	132.2	흑전	165.6	흑전	적전	흑전	1,065.8
순이익	(92.0)	적전	(86.5)	적전	(11.3)	적지	2.6	적지	78.4	흑전	608.8	흑전	적전	적지	흑전

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	793.4	786.9	(0.8)	899.1	904.3	0.6
영업이익	5.7	5.2	(8.5)	60.5	60.8	0.5
순이익	(14.5)	(14.8)	(2.2)	18.4	18.6	1.2

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	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
Table Drop액	199.9	293.1	415.0	456.8	481.7	532.6	591.2	614.8	602.1	638.2	682.9	710.2	1,364.7	2,220.3	2,633.4
Table Hold Ratio(%)	10.6	11.9	13.2	12.9	10.8	9.4	10.9	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.5	10.8	12.0
Table 매출액	21.1	35.0	54.7	59.1	52.2	50.1	64.5	73.8	72.2	76.6	81.9	85.2	169.9	240.5	316.0
Slot 매출액	1.6	1.9	2.4	3.0	3.9	3.8	3.7	4.8	4.7	5.7	6.6	6.8	9.0	16.2	23.8
매출액	22.8	40.0	68.2	71.1	65.2	64.3	83.6	92.0	92.4	100.1	108.6	111.2	202.1	305.2	412.4
카지노	22.7	35.0	57.1	61.6	55.7	53.5	68.2	78.6	76.9	82.3	88.5	92.0	176.5	255.9	339.8
호텔&기타	0.1	5.0	11.1	9.5	9.6	10.9	15.4	13.5	15.5	17.8	20.1	19.1	25.6	49.3	72.5
매출원가	19.9	35.8	54.5	66.7	58.3	58.6	72.5	87.4	80.0	82.7	88.2	95.2	176.9	276.8	346.0
카지노	17.4	24.1	42.0	42.5	36.3	36.6	44.1	50.0	48.2	50.4	55.0	56.2	126.0	167.0	209.8
컴프	4.3	6.0	11.4	11.1	5.6	5.3	6.8	7.9	7.7	8.2	8.9	9.2	32.8	25.6	34.0
인건비	1.9	5.4	6.5	6.5	6.5	6.5	7.5	7.5	8.0	8.0	9.6	9.1	20.2	28.0	34.7
관광진흥기금	2.2	3.4	5.7	6.1	5.5	5.3	6.8	7.8	7.6	8.2	8.8	9.1	17.4	25.3	33.6
개별소비세	0.2	0.8	2.0	2.2	1.9	1.8	2.6	3.1	3.0	3.3	3.6	3.8	5.3	9.4	13.8
프로모션비용	0.9	2.3	3.4	4.6	5.0	4.8	6.1	7.1	6.9	7.0	7.5	7.8	11.2	23.0	29.3
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	8.6	8.6	8.4	9.5	10.9	13.4	11.5	12.3	13.3	13.8	23.8	42.2	51.0
호텔&기타	2.5	11.7	12.5	24.2	22.0	22.0	28.5	37.4	31.8	32.3	33.2	39.0	50.9	109.8	136.3
인건비		3.8	4.8	14.3	12.0	12.0	14.8	18.8	14.8	14.8	15.3	19.3	22.8	57.6	64.2
감가상각비		5.1	5.8	8.0	8.0	8.0	9.6	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9	18.9	39.4	55.5
기타	2.5	2.8	1.9	2.0	2.0	2.0	4.1	4.7	3.1	3.6	4.0	5.8	9.2	12.8	16.5
매출총이익	2.9	4.2	13.7	4.4	7.0	5.8	11.1	4.6	12.5	17.5	20.4	15.9	25.2	28.4	66.3
(매출총이익률 %)	12.5	10.6	20.1	6.2	10.7	9.0	13.2	5.0	13.5	17.5	18.8	14.3	12.4	9.3	16.1
판관비	15.4	22.3	13.2	7.0	6.1	8.1	9.4	12.2	7.9	8.9	9.9	11.9	57.9	35.8	38.6
인건비	7.0	7.5	8.0	1.1	2.2	2.2	2.5	3.3	3.5	3.5	3.5	3.5	23.6	10.1	14.0
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	3.5	3.0	3.0	3.0	3.0	16.5	12.6	12.0
기타	4.3	8.3	2.2	0.3	0.7	2.7	3.0	5.0	1.0	2.0	3.0	5.0	15.2	11.4	11.0
영업이익	(12.6)	(18.1)	0.5	(2.6)	0.9	(2.3)	1.7	(7.5)	4.6	8.6	10.5	4.0	(32.8)	(7.3)	27.7
(영업이익률 %)	(55.2)	(45.2)	0.7	(3.6)	1.3	(3.6)	2.0	(8.2)	4.9	8.6	9.7	3.6	(16.2)	(2.4)	6.7
EBITDA	(11.2)	(10.8)	8.8	6.8	9.6	6.9	12.5	7.6	19.7	23.7	25.7	19.2	(9.6)	35.5	86.7
(EBITDA마진율 %)	(49.3)	(27.0)	12.8	9.5	14.7	10.7	14.9	8.3	21.3	23.7	23.6	17.3	(4.7)	11.6	21.0
영업외수익	(2.4)	(4.5)	(8.9)	(0.6)	(5.4)	(6.0)	(7.4)	(9.2)	(9.2)	(9.7)	(10.7)	(10.2)	(16.5)	(28.1)	(40.0)
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	6.5	6.5	6.5	7.0	8.0	7.5	18.3	24.6	29.0
금융수익	1.5	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	8.5	8.0	8.0
금융비용	0.3	8.5	9.4	1.5	7.2	7.2	8.2	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	19.7	32.7	40.1
세전이익	(15.0)	(22.6)	(8.4)	(3.2)	(4.6)	(8.4)	(5.8)	(16.8)	(4.7)	(1.2)	(0.2)	(6.2)	(49.2)	(35.5)	(12.2)
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	3.9	3.0
법인세	(0.8)	(0.7)	(0.3)	(0.1)	(0.5)	(0.3)	(0.2)	(0.5)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(1.8)	(1.4)	(0.4)
순이익	(14.3)	(21.8)	(8.2)	(3.1)	(4.1)	(8.1)	(5.6)	(16.3)	(4.5)	(1.1)	(0.2)	(6.0)	(47.5)	(34.1)	(11.9)
순이익률(%)	(62.6)	(54.5)	(12.0)	(4.3)	(6.3)	(12.6)	(6.7)	(17.7)	(4.9)	(1.1)	(0.2)	(5.4)	(23.5)	(11.2)	(2.9)
지배순이익(55%)	(7.8)	(12.0)	(4.5)	(1.7)	(2.3)	(4.5)	(3.1)	(9.0)	(2.5)	(0.6)	(0.1)	(3.3)	(26.1)	(18.8)	(6.5)
비지배순이익(45%)	(6.4)	(9.8)	(3.7)	(1.4)	(1.8)	(3.6)	(2.5)	(7.3)	(2.0)	(0.5)	(0.1)	(2.7)	(21.4)	(15.3)	(5.3)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

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

2) **이자비용 합계는 2017년에 197억원, 2018년에 327억원, 2019년에 401억원으로** 추정.

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 월별(국적별/지점별) 고객 Drop액 추이															
(십억원)	Jul17	Aug17	Sep17	Oct17	Nov17	Dec17	Jan18	Feb18	Mar18	Apr18	May18	Jun18	Jul18	Aug18	Sep18
Total	477.1	472.4	461.7	489.0	432.2	420.2	438.4	419.2	502.8	462.0	475.0	449.4	460.9	501.0	489.2
VIP	406.5	403.1	389.3	412.0	358.9	335.4	356.6	353.6	433.2	391.2	398.7	377.5	383.8	423.6	407.3
China	173.5	167.8	159.3	202.7	152.2	109.1	111.3	103.9	109.3	116.7	103.4	119.0	125.2	132.2	144.5
Japan	156.6	155.4	147.0	119.3	130.0	125.5	143.7	154.6	213.6	166.9	185.7	149.5	162.5	187.9	170.6
Others	76.4	79.8	83.1	90.0	76.7	100.8	101.6	95.2	110.4	107.6	109.6	109.0	96.1	103.5	92.2
Mass	70.6	69.4	72.4	77.0	73.2	84.8	81.9	65.6	69.6	70.7	76.3	71.9	77.0	77.4	82.0
Walker-hill	190.9	191.1	204.0	205.9	177.3	204.1	224.0	193.0	249.2	191.6	213.6	188.5	180.4	209.0	189.8
VIP	153.0	151.8	166.0	163.6	139.1	159.3	180.6	156.8	211.4	157.7	176.1	151.7	143.7	171.8	150.1
China	48.0	44.5	55.8	64.7	51.8	62.7	56.6	49.8	42.7	43.4	40.7	43.5	40.9	44.6	45.4
Japan	63.0	62.9	60.6	45.8	44.6	47.0	64.3	54.6	112.0	54.8	77.9	53.1	54.2	68.3	61.4
Others	42.1	44.4	49.6	53.1	42.7	49.6	59.7	52.4	56.7	59.6	57.4	55.0	48.6	58.9	43.4
Mass	37.8	39.4	38.0	42.3	38.2	44.8	43.4	36.2	37.8	33.8	37.5	36.8	36.7	37.1	39.7
Incheon P-City	149.0	127.1	138.9	155.7	141.6	158.7	147.5	156.6	177.6	174.8	172.2	185.7	187.8	198.9	204.4
VIP	127.2	108.5	117.5	133.7	119.0	129.1	120.3	137.2	156.4	150.5	145.7	162.3	161.8	172.0	177.5
China	39.1	30.3	34.8	54.8	30.7	29.3	32.6	33.6	39.3	33.6	33.1	48.3	44.0	47.2	56.4
Japan	62.5	53.4	57.2	49.1	59.4	56.8	50.9	69.3	70.4	76.7	67.8	66.8	81.0	87.7	78.9
Others	25.6	24.7	25.5	29.9	28.9	42.9	36.8	34.3	46.7	40.2	44.8	47.2	36.8	37.2	42.3
Mass	21.8	18.6	21.4	22.0	22.6	29.7	27.2	19.3	21.2	24.3	26.5	23.4	26.1	26.9	26.9

자료: 회사 자료

파라다이스의 월별 전체 Table Drop액, 매출액 추이															
(십억원)	Jul17	Aug17	Sep17	Oct17	Nov17	Dec17	Jan18	Feb18	Mar18	Apr18	May18	Jun18	Jul18	Aug18	Sep18
Table Drop	477.1	472.4	461.7	489.0	432.2	420.9	438.4	419.2	502.8	462.0	475.0	449.4	460.9	501.0	489.2
Table Hold(%)	9.7	10.3	11.3	9.7	11.8	11.7	11.4	9.5	9.6	7.7	10.0	12.1	12.7	9.5	10.1
Sales(1+2)	49.8	52.9	54.7	50.7	54.3	51.8	53.7	43.5	51.5	38.2	51.8	57.3	62.4	50.9	53.1
-Table(1)	46.4	48.9	52.1	47.2	50.8	49.2	49.9	39.9	48.0	35.5	47.4	54.3	58.4	47.4	49.5
-Slot(2)	3.4	4.0	2.6	3.4	3.5	2.6	3.8	3.5	3.4	2.7	4.4	3.0	4.0	3.5	3.6
(% YoY)															
Drop	18.7	24.4	18.5	10.8	13.9	3.1	2.7	10.2	28.3	31.0	19.5	20.5	(3.4)	6.0	6.0
Sales	1.3	(8.8)	31.4	(6.3)	3.0	18.3	23.4	3.2	32.1	(1.3)	24.7	55.3	25.5	(3.8)	(3.0)

파라다이스의 월별(지점별) Table Drop액 추이															
(십억원)	Jul17	Aug17	Sep17	Oct17	Nov17	Dec17	Jan18	Feb18	Mar18	Apr18	May18	Jun18	Jul18	Aug18	Sep18
Paradise Total	477.1	472.4	461.7	489.0	432.2	420.9	438.4	419.2	502.8	462.0	475.0	449.4	460.9	501.0	489.2
Walker-hill	190.9	191.1	204.0	205.9	177.3	204.1	224.0	193.0	249.2	191.6	213.6	188.5	180.4	209.0	189.8
Jeju Grand	41.8	59.2	26.4	30.0	28.3	9.9	12.7	16.5	12.7	16.0	14.9	17.0	25.5	18.4	23.8
Incheon(P-City)	149.0	127.1	138.9	155.7	141.6	159.5	147.5	156.6	177.6	174.7	172.2	185.7	187.8	198.9	204.4
Busan	95.5	95.0	92.5	97.4	85.0	47.6	54.2	53.2	63.3	79.6	74.4	58.3	67.2	74.7	71.2

파라다이스의 월별(지점별) Table Sales 추이															
(십억원)	Jul17	Aug17	Sep17	Oct17	Nov17	Dec17	Jan18	Feb18	Mar18	Apr18	May18	Jun18	Jul18	Aug18	Sep18
Paradise Total	46.4	48.9	52.1	47.2	50.8	49.2	49.9	39.9	48.0	35.5	47.4	54.3	58.4	47.4	49.5
Walker-hill	18.2	17.5	24.7	20.7	21.0	23.2	26.4	18.0	26.2	19.2	23.8	21.2	24.8	19.9	19.6
Jeju Grand	2.4	6.4	1.5	3.0	1.6	0.7	0.3	2.5	1.8	0.8	1.6	1.1	3.0	2.5	1.7
Incheon(P-City)	17.7	19.6	17.4	17.0	19.6	22.6	20.2	15.9	16.0	9.4	14.2	26.5	24.8	17.3	22.4
Busan	8.0	5.4	8.5	6.5	8.7	2.7	3.0	3.6	4.0	6.1	7.8	5.5	5.9	7.7	5.8

파라다이스의 목표주가 EV/EBITDA Valuation: 19년 기준으로 계산해서 26,000원 제시

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2019년 EBITDA	156.6	2019년 자본총계	1,284.4	2019년 지배 순이익	22.0
적용 Multiple(x)	20.0	BPS(원)	11,021	EPS(원)	242
영업가치	3,129.8	적용 PBR(x)	2.4	적용 PER(x)	107.4
순차입금(-)	758.0	현재주가	18,450	현재주가	18,450
기업가치	2,371.8	목표주가	26,000	목표주가	26,000
주식수(주)	90,942,672	상승여력(%)	40.9	상승여력(%)	40.9
현재주가(원)	18,450				
목표주가(원)	26,000				
상승여력(%)	40.9				

자료: 신한금융투자 추정

주: 1) 목표주가 계산에는 EV/EBITDA 20배를 기준으로 사용 했음

파라다이스의 Multiple 계산

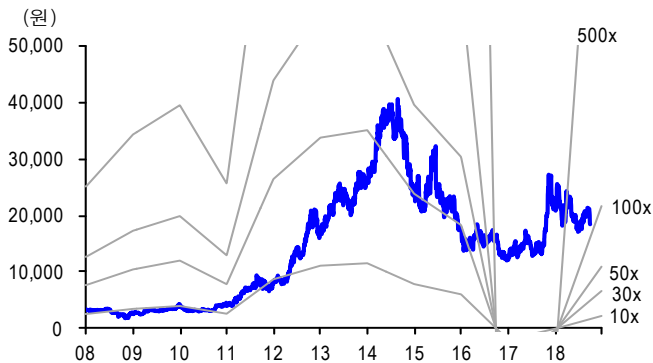
(X)	현재 주가 수준 Multiple			회사 과거 평균 Premium 19년 목표 Multiple		
	당사추정18F	당사추정19F	해외평균 18F	(X)	(%)	(X)
EV/EBITDA	33.6	18.8	13.5	20.0	0	20.0
PBR	1.9	1.9	10.1	1.8	0	2.4
PER	(685.6)	87.1	20.2	22.7	0	108.8

자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

주: 1) EV/EBITDA 20배를 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).

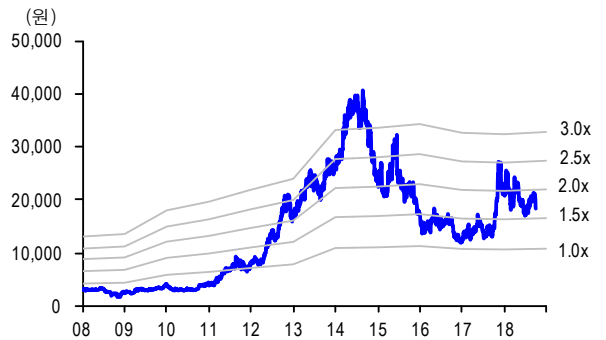
2) PER이 높은 이유는 영업이익이 좋지 않은 상황에서 이자비용이 많이 나가서 순이익이 낮기 때문임

파라다이스의 PER Band(12M FWD)



자료: 신한금융투자

파라다이스의 PBR Band(12M FWD)



자료: 신한금융투자

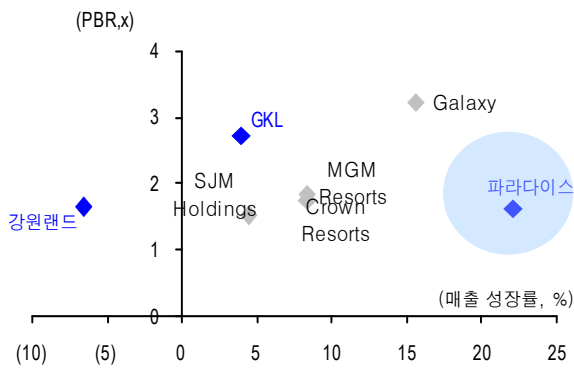
Casino Global Peers 요약

기업명	Ticker	시가총액 (십억원)	매출액성장률(%)		순이익성장률(%)		PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			18F	19F	18F	19F	18F	19F	18F	19F	18F	19F	18F	19F
강원랜드	032520 KS	6,011.7	(6.5)	4.8	(13.2)	7.5	15.6	14.5	1.6	1.6	7.4	7.0	10.6	11.1
파라다이스	034230 KS	1,677.9	22.2	23.9	146.2	827.3	396.5	36.9	1.6	1.6	30.2	14.8	0.2	4.3
GKL	114090 KS	1,459.8	4.0	5.1	20.8	8.0	16.1	14.9	2.7	2.5	6.6	6.1	17.5	17.2
Lasvagas Sands	LVS US	53,037.3	7.1	2.4	16.4	0.3	16.8	16.3	6.5	6.2	10.6	10.3	45.2	38.8
Sands China	1928 HK	41,635.7	14.3	7.8	34.1	12.1	17.0	15.1	7.9	7.7	13.7	12.5	44.9	50.0
Galaxy	27 HK	30,549.2	15.6	8.3	29.4	9.3	15.6	14.1	3.2	2.8	12.3	11.2	22.6	21.0
Wynn Resorts	WYNN US	15,208.7	5.8	11.5	30.3	25.8	17.6	14.4	6.8	4.4	10.4	9.3	36.3	52.8
Wynn Macau	1128 HK	13,283.8	13.9	8.0	77.6	16.2	13.9	11.9	30.9	23.4	11.2	10.2	215.3	261.2
MGM Resorts	MGM US	16,415.3	8.4	11.2	(16.2)	47.7	26.6	18.7	1.9	1.9	11.0	9.4	6.8	10.4
Genting Singapore	GENS SP	10,187.8	6.5	2.4	29.1	2.7	16.1	15.4	1.6	1.5	7.7	7.6	10.2	9.9
MGM China	2282 HK	7,018.0	32.8	26.7	(1.5)	67.4	22.9	13.2	5.0	4.1	12.4	9.2	23.1	30.7
Crown Resorts	CWN AU	7,390.7	8.4	0.2	12.4	11.6	25.0	21.2	1.8	1.8	10.3	9.9	7.1	8.4
SJM Holdings	880 HK	5,848.5	4.4	11.3	37.4	(13.3)	15.2	17.0	1.5	1.5	8.7	7.7	9.8	8.3

자료: Bloomberg, 신한금융투자

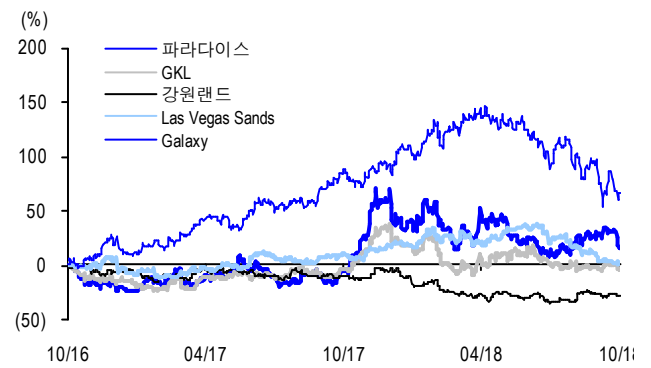
주: 파라다이스가 국내외 경쟁자에 비해서 유리한 위치에 있지는 않다. 영종도 복합리조트의 성장률이 중요하데, 현재 제대로 성장하지 못하고 있음

Global Peers의 매출액 성장률 및 P/B 비교



자료: Bloomberg, 신한금융투자

카지노 Peer 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	2,308.0	2,435.3	2,616.9	2,873.9	2,818.0
유동자산	492.0	344.7	439.2	549.4	497.4
현금및현금성자산	182.3	172.0	227.7	306.4	234.5
매출채권	18.9	12.7	12.8	14.7	15.9
재고자산	2.4	5.4	5.4	6.2	6.7
비유동자산	1,816.0	2,090.7	2,177.7	2,324.5	2,320.6
유형자산	1,337.0	1,624.2	1,706.2	1,845.7	1,847.2
무형자산	285.1	289.6	290.8	292.5	280.2
투자자산	43.5	33.3	37.2	42.7	49.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	998.4	1,142.0	1,344.3	1,589.5	1,524.0
유동부채	289.9	252.6	343.0	426.3	399.0
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	1,001.3	1,163.2	1,125.0
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	1,272.6	1,284.4	1,294.0
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	673.0	688.2	701.1
지배주주지분	1,044.1	994.2	987.2	1,002.4	1,015.2
비지배주주지분	265.6	299.1	285.4	282.0	278.8
*총차입금	710.2	873.9	1,053.9	1,255.8	1,185.8
*순차입금(순현금)	260.7	573.8	659.6	758.0	744.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	112.2	4.0	106.7	171.2	139.6
당기순이익	57.6	(39.9)	(14.8)	18.6	18.1
유형자산상각비	25.7	51.5	64.0	80.5	88.6
무형자산상각비	6.7	8.7	14.9	15.3	12.2
외화환산손실(이익)	(0.4)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.6	0.2	0.2	0.2
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
운전자본변동	(0.6)	(36.6)	24.5	35.8	(1.4)
(법인세납부)	(14.6)	(15.5)	5.0	(7.7)	(7.1)
기타	37.8	35.6	12.9	28.5	29.0
투자활동으로인한현금흐름	(499.1)	(207.5)	(222.3)	(288.3)	(134.6)
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)	(6.8)	(8.2)
기타	(49.3)	135.5	(55.2)	(44.5)	(36.4)
FCF	(384.8)	(352.7)	(53.3)	(56.5)	56.3
재무활동으로인한현금흐름	230.2	193.6	171.5	195.9	(76.8)
차입금의증가(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)	(6.0)	(6.8)
기타	(0.0)	53.8	0.0	0.1	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)	55.7	78.6	(71.9)
기초현금	338.8	182.3	172.0	227.7	306.4
기말현금	182.3	172.0	227.7	306.4	234.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	694.9	668.0	786.9	904.3	978.3
증가율 (%)	12.9	(3.9)	17.8	14.9	8.2
매출원가	556.4	597.7	700.8	758.7	824.0
매출총이익	138.4	70.3	86.0	145.6	154.3
매출총이익률 (%)	19.9	10.5	10.9	16.1	15.8
판매관리비	72.6	100.3	80.8	84.7	89.0
영업이익	65.8	(30.0)	5.2	60.8	65.3
증가율 (%)	12.8	N/A	N/A	1,065.8	7.4
영업이익률 (%)	9.5	(4.5)	0.7	6.7	6.7
영업외손익	9.7	(3.6)	(25.1)	(34.5)	(40.1)
금융손익	6.0	(19.0)	(37.7)	(43.6)	(46.1)
기타영업외손익	3.7	15.4	12.7	9.1	6.0
종속 및 관계기업관련손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
세전계속사업이익	75.4	(33.5)	(19.9)	26.4	25.2
법인세비용	17.8	6.3	(5.0)	7.7	7.1
계속사업이익	57.6	(39.9)	(14.8)	18.6	18.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	57.6	(39.9)	(14.8)	18.6	18.1
증가율 (%)	(19.8)	N/A	N/A	N/A	(2.7)
순이익률 (%)	8.3	(6.0)	(1.9)	2.1	1.9
(지배주주)당기순이익	55.1	(19.0)	(1.1)	22.0	26.1
(비지배주주)당기순이익	2.5	(20.9)	(13.7)	(3.3)	(3.3)
총포괄이익	55.1	(44.6)	(14.8)	18.6	18.1
(지배주주)총포괄이익	53.4	(24.3)	(8.1)	10.1	9.9
(비지배주주)총포괄이익	1.7	(20.3)	(6.7)	8.5	8.3
EBITDA	98.2	30.2	84.0	156.6	166.1
증가율 (%)	14.3	(69.3)	178.3	86.3	6.1
EBITDA 이익률 (%)	14.1	4.5	10.7	17.3	17.0

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

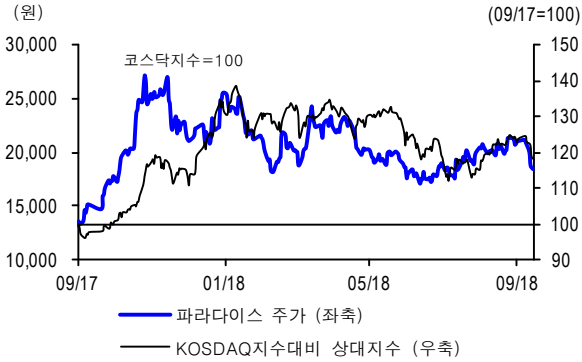
주요 투자지표

12월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS (당기순이익, 원)	634	(438)	(163)	205	199
EPS (지배순이익, 원)	606	(208)	(12)	242	287
BPS (자본총계, 원)	14,401	14,221	13,993	14,123	14,229
BPS (지배지분, 원)	11,481	10,932	10,855	11,021	11,163
DPS (원)	300	100	70	80	100
PER (당기순이익, 배)	19.2	(50.9)	(113.2)	90.1	92.5
PER (지배순이익, 배)	20.0	(107.0)	(1,526.7)	76.4	64.4
PBR (자본총계, 배)	0.8	1.6	1.3	1.3	1.3
PBR (지배지분, 배)	1.1	2.0	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA (배)	16.6	96.1	31.2	17.4	16.3
배당성향 (%)	46.4	(44.9)	(542.6)	31.0	32.7
배당수익률 (%)	2.5	0.4	0.4	0.4	0.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	14.1	4.5	10.7	17.3	17.0
영업이익률 (%)	9.5	(4.5)	0.7	6.7	6.7
순이익률 (%)	8.3	(6.0)	(1.9)	2.1	1.9
ROA (%)	2.7	(1.7)	(0.6)	0.7	0.6
ROE (지배순이익, %)	5.3	(1.9)	(0.1)	2.2	2.6
ROIC (%)	4.0	(2.3)	0.7	2.7	2.5
안정성					
부채비율 (%)	76.2	88.3	105.6	123.8	117.8
순차입금비율 (%)	19.9	44.4	51.8	59.0	57.5
현금비율 (%)	62.9	68.1	66.4	71.9	58.8
이자보상배율 (배)	18.7	(1.2)	0.1	1.2	1.2
활동성					
순운전자본회전을 (회)	(4.2)	(4.0)	(4.9)	(5.1)	(5.1)
재고자산회수기간 (일)	1.3	2.1	2.5	2.4	2.4
매출채권회수기간 (일)	11.4	8.7	5.9	5.5	5.7

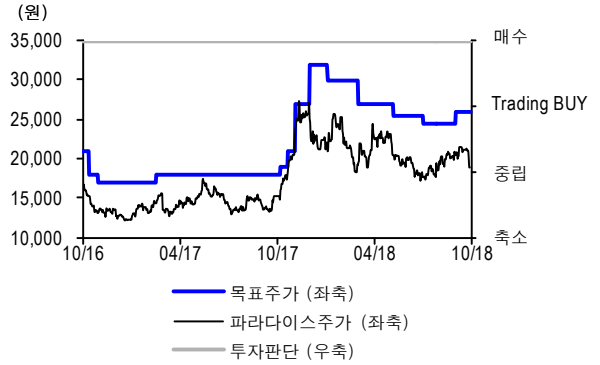
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

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 하시기를 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
2016년 10월 04일	매수	21,000	(25.4)	(20.7)
2016년 10월 17일	매수	18,000	(24.8)	(21.1)
2016년 11월 03일	매수	17,000	(22.8)	(14.4)
2017년 02월 20일	매수	18,000	(19.6)	(3.6)
2017년 08월 21일		6개월경과	(21.1)	(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	31,000	-	-
2018년 01월 08일	매수	30,000	(25.1)	(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	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

투자 등급	비중	비중 확대
매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	93.61%	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 (2018년 10월 02일 기준)

투자 등급	비율	투자 등급	비율	투자 등급	비율	투자 등급	비율
매수 (매수)	93.61%	Trading BUY (중립)	3.2%	중립 (중립)	3.2%	축소 (매도)	0%