

파라다이스 (034230)

김수민 soomin.kim@daiashin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **22,000**
유지

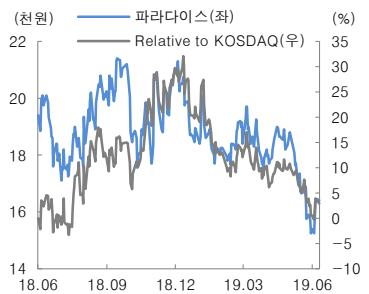
현재주가 **16,400**
(19.03.27)

엔터테인먼트업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSDAQ	721.14
시가총액	1,491십억원
시가총액비중	0.62%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	21,400원 / 15,250원
120일 평균거래대금	116억원
외국인지분율	5.18%
주요주주	파라다이스글로벌 외 11 인 46.57%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.3	-13.7	-20.0	-17.0
상대수익률	-7.2	-11.9	-25.6	1.2



명확한 성장, 방향성에 투자할 때

투자의견 매수(Buy), 목표주가 22,000원 유지

- 목표주가 22,000원은 잔여이익평가모형(Residual Income Model) 기반으로 산출. Implied PBR은 1.6배로 이는 동사의 과거 5개 연도 평균 PBR 1.9배 대비 14% 할인된 수준. 상승여력 높은 저평가 구간
- 파라다이스시티 관련 고정비는 여전히 높은 부담이나, 1-2차 개장 완료 이후 진정한 의미의 복합리조트 지위 확보. Drop 증가에 안정적 홀드율 기반 건강한 매출 성장 또한 확인. 복합리조트와 다국적, Mass로 요약되는 글로벌 트렌드에 부합하는 사업자로, 수요와 공급이 동시에 주도하는 인바운드의 구조적 성장과 파라다이스시티의 확장세 감안시 본격적 이익 현실화까지 얼마 남지 않은 상황. 투자의견 매수(Buy) 유지

파라다이스시티(P-City), 얼마 남지 않았다

- 매 분기 역대 최대 Drop 갱신 중. Luck factor 부진으로 Drop 대비 매출 성장이 다소 아쉬웠으나, 지난 3월 파라다이스시티 테마파크 개장 이후 1-2차 개장 완료되며 본격적인 마케팅 통한 인지도 상승 효과로 내국인 뿐만 아니라 VIP 영업 및 Mass 유입 본격화될 것으로 예상
- 2019년 5월 파라다이스 Drop +62% yoy, 매출 +72% yoy 증가. 홀드율은 9.5%. -0.5%p yoy 감소했으나 전월 대비 +0.9%p 늘어나며 안정적 선에서 유지. 국적별 고른 성장 지속 중이며, 특히 중국인 VIP +63% yoy 증가해 가장 높은 성장 시현. 4~5월 누적 매출 +32% yoy 증가하면서, 당사 추정 2Q19 카지노 매출 2,122억원(+21% yoy) 상회 가능해 보임
- 파라다이스시티 월 최대 Drop(+62% yoy) 갱신. VIP 높은 성장에도 불구하고 (+65% yoy), 홀드율 +0.8%p yoy, +1.1%p mom 개선되며 매출 268억원 (+72% yoy) 기록. BEP 달성을 위한 월 매출 300억원 근접한 수준까지 다시 올라옴. 수익성 높은 Mass Drop 또한 +48% yoy 증가
- 하반기 성수기 진입 중이고, 3Q19 본격적인 한중 노선 공급 확대 예정. 9월 말 베이징 신공항 개장 또한 예정되어 있어 방한 중국인은 꾸준히 늘어날 것. 인바운드 트랙픽 기반으로 안정적이고 수익성 높은 다국적, Mass 비중 늘어나면서 외형과 수익성 동시에 개선될 것으로 전망

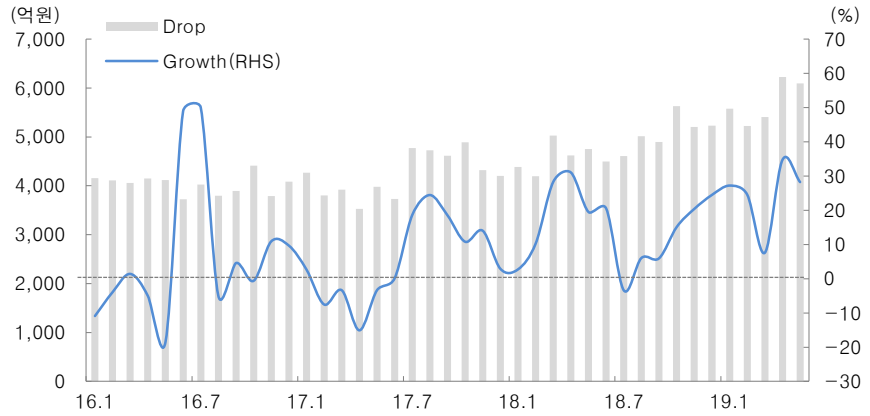
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	668	788	942	1,058	1,137
영업이익	-30	2	12	54	87
세전순이익	-34	-43	-5	38	70
총당기순이익	-40	-44	-4	29	54
지배지분순이익	-19	-21	-3	23	44
EPS	-208	-231	-33	257	478
PER	NA	NA	NA	63.7	34.3
BPS	10,932	13,989	13,863	14,027	14,412
PBR	2.0	1.3	0.9	0.9	0.9
ROE	-1.9	-1.9	-0.2	1.8	3.4

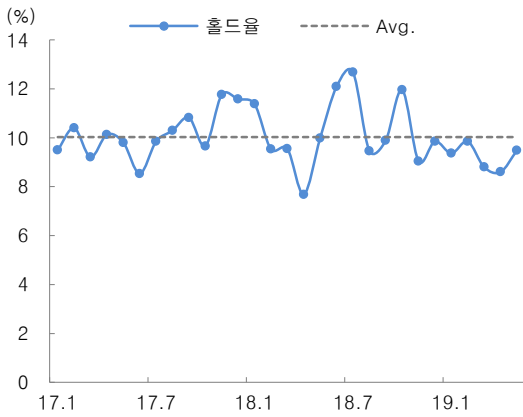
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 1. 파라다이스 전체 드롭액 추이



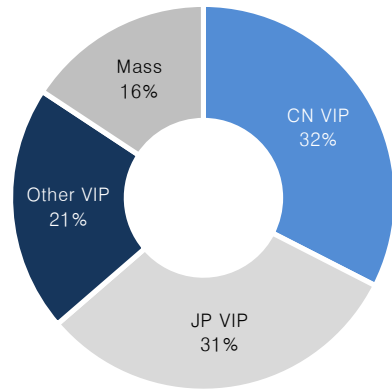
자료: 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 파라다이스 홀드율 추이



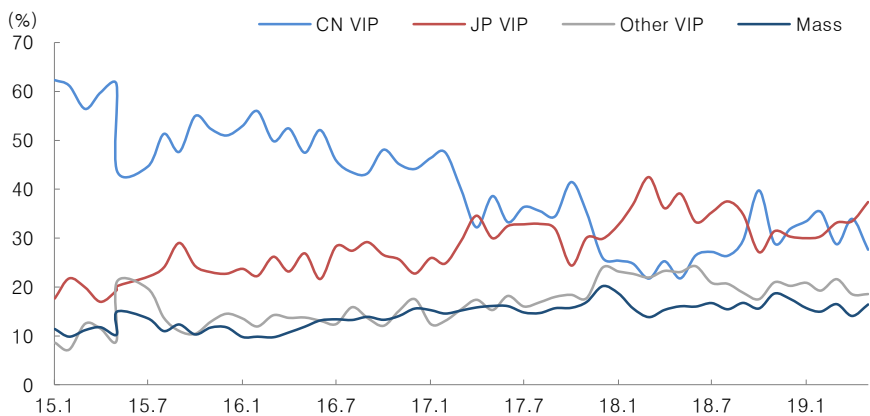
자료: 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 파라다이스 드롭액 국적별 비중(1Q19)



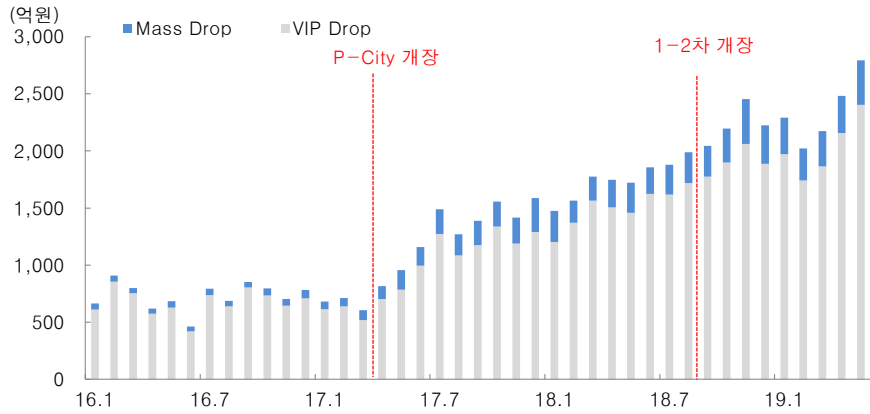
자료: 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 파라다이스 국적별 VIP 및 Mass 비중 추이



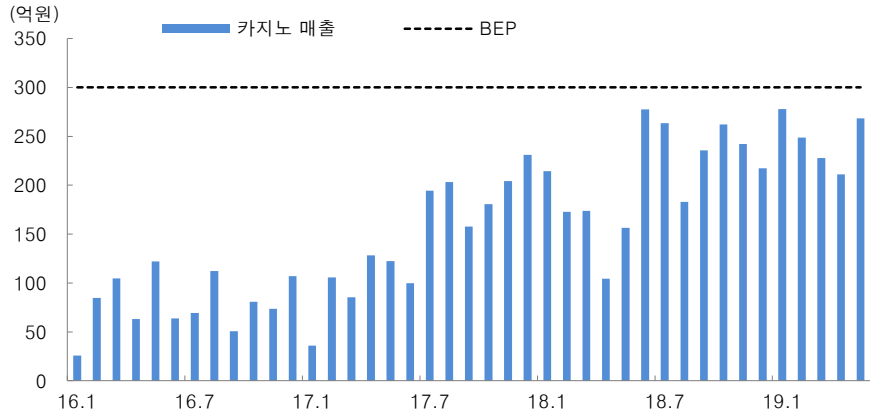
자료: 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 파라다이스시티(P-City) 드롭액 추이



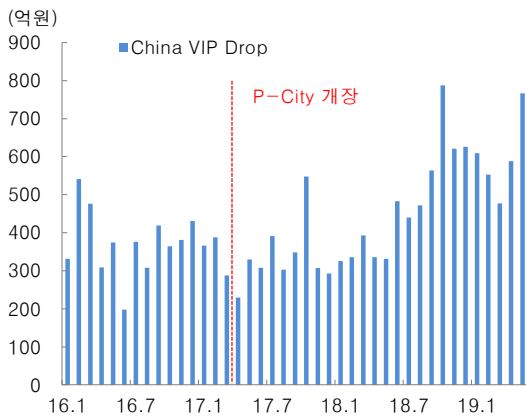
자료: 대신증권 Research&Strategy본부

그림 6. 파라다이스시티(P-City) 카지노 매출 추이



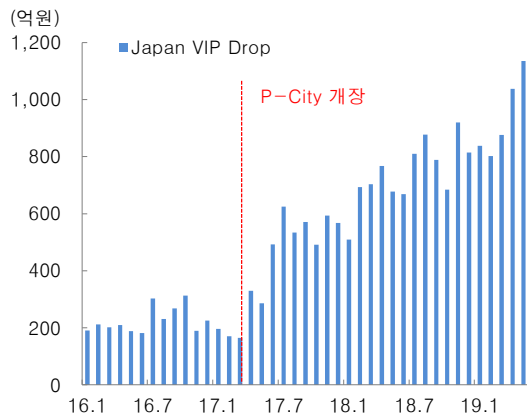
자료: 대신증권 Research&Strategy본부

그림 7. 파라다이스시티(P-City) 중국인 VIP Drop



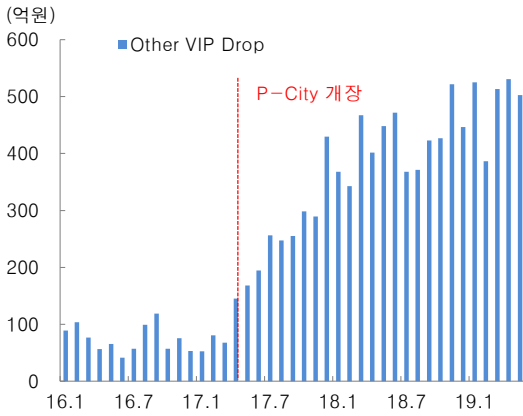
자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 8. 파라다이스시티(P-City) 일본인 VIP Drop



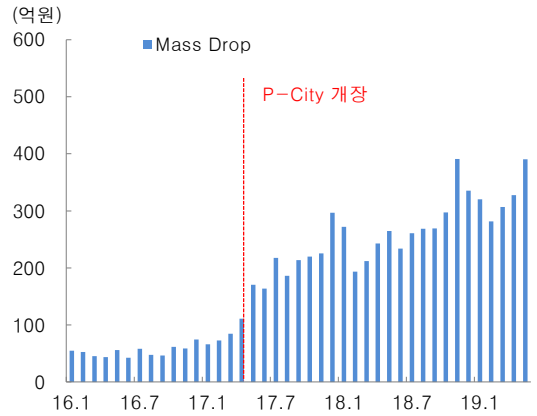
자료: GKL, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 9. 파라다이스시티(P-City) 기타 VIP Drop



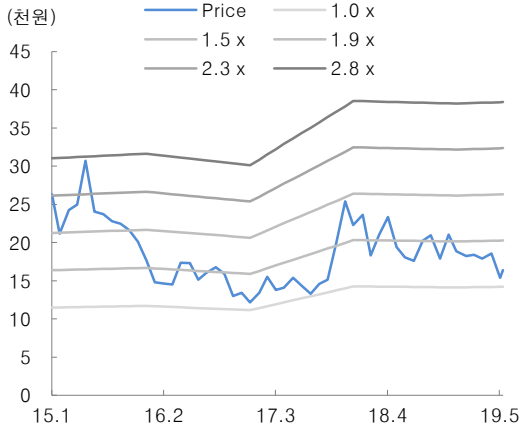
자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 10. 파라다이스시티(P-City) Mass Drop



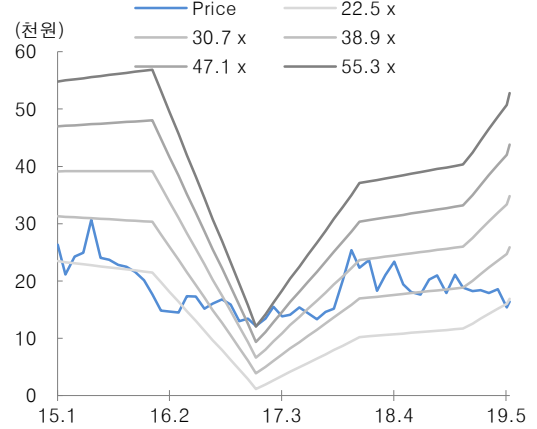
자료: GKL, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 11. 파라다이스 12M Forward PBR Band



자료: 기업명, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 12. 파라다이스 12M Forward EV/EBITDA Band



자료: 기업명, 대신증권 Research&Strategy본부

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	668	788	942	1,058	1,137
매출원가	598	709	853	924	970
매출총이익	70	79	89	134	168
판매비와관리비	100	76	78	80	81
영업이익	-30	2	12	54	87
영업이익률	-4.5	0.3	1.2	5.1	7.6
EBITDA	30	75	79	120	150
영업외손익	-4	-45	-17	-16	-16
관계기업손익	0	-1	-1	-1	-1
금융수익	6	4	3	4	4
외환관련이익	6	9	9	9	9
금융비용	-25	-33	-31	-31	-31
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	15	-15	12	12	12
법인세비용차감전순손익	-34	-43	-5	38	70
법인세비용	-6	-1	1	-8	-16
계속사업순손익	-40	-44	-4	29	54
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-40	-44	-4	29	54
당기순이익률	-6.0	-5.6	-0.5	2.8	4.8
비재배분순이익	-21	-23	-1	6	11
재배분순이익	-19	-21	-3	23	44
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-5	341	5	5	5
포괄순이익	-45	296	1	34	59
비재배분포괄이익	-20	10	0	7	12
재배분포괄이익	-24	287	1	27	48

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	-208	-231	-33	257	478
PER	NA	NA	NA	63.7	34.3
BPS	10,932	13,989	13,863	14,027	14,412
PBR	2.0	1.3	0.9	0.9	0.9
EBITDAPS	332	819	874	1,315	1,651
EV/EBITDA	96.1	37.8	32.3	21.1	16.4
SFS	7,346	8,661	10,358	11,634	12,508
PSR	3.0	2.2	1.6	1.4	1.3
CFPS	696	1,142	1,479	1,920	2,256
DPS	100	100	100	100	100

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	-3.9	17.9	19.6	12.3	7.5
영업이익 증가율	적전	흑전	379.4	366.6	60.6
순이익 증가율	적전	적지	적지	흑전	85.9
수익성					
ROIC	-2.0	0.1	0.3	1.6	2.7
ROA	-1.3	0.1	0.4	1.6	2.5
ROE	-1.9	-1.9	-0.2	1.8	3.4
안정성					
부채비율	88.3	93.8	101.8	107.7	111.8
순차입금비율	44.3	46.0	45.1	41.7	36.4
이자보상배율	-1.2	0.1	0.4	1.7	2.8

자료: 파라다이스, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	345	328	457	621	808
현금및현금성자산	172	207	338	492	670
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
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	467	561	548	542	538
자산총계	2,435	3,151	3,252	3,387	3,547
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	1,640	1,756	1,872
자배지분	994	1,272	1,261	1,276	1,311
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	295	295	295	295	295
이익잉여금	680	643	632	647	682
기타자본변동	-28	287	287	287	287
비자배지분	299	354	351	355	365
자본총계	1,293	1,626	1,611	1,630	1,675
순차입금	573	747	726	680	609

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	4	106	134	166	191
당기순이익	-40	-44	-4	29	54
비현금항목의 가감	103	148	139	145	151
감가상각비	60	72	68	66	64
외환손익	0	-1	0	0	0
지분법평가손익	0	1	1	1	1
기타	43	76	70	79	86
자산부채의 증감	-27	28	26	27	28
기타현금흐름	-32	-25	-27	-36	-43
투자활동 현금흐름	-207	-224	-59	-59	-60
투자자산	-3	-1	5	-1	-1
유형자산	-340	-270	-44	-35	-35
기타	135	48	-20	-23	-24
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	131	154	178
기초 현금	182	172	207	338	492
기말 현금	172	207	338	492	670
NOPLAT	-36	2	9	42	67
FCF	-333	-196	32	71	95

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (하립)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research&Strategy 본부의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자 의견

- Overweight(비중확대):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자 의견

- Buy(매수):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

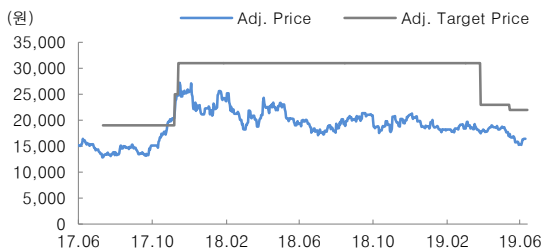
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	87.8%	11.6%	0.0%

(기준일자: 20190609)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

파라다이스(034230) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	1906.12	1906.10	1905.23	1904.24	1903.28	18.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과 이후
목표주가	22,000	22,000	22,000	23,000	23,000	31,000
과리율(평균%)		(26.62)	(26.62)	(20.75)	(20.07)	(38.58)
과리율(최대/최소, %)		(22.95)	(22.95)	(17.39)	(17.39)	(31.29)
제시일자	1805.13	17.12.17	17.11.19	17.11.13	17.11.07	17.10.11
투자의견	6개월 경과 이후	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	31,000	31,000	31,000	31,000	25,000	19,000
과리율(평균%)	(37.82)	(27.42)	(20.26)	(15.77)	(3.07)	(20.45)
과리율(최대/최소, %)	(30.97)	(12.10)	(12.10)	(12.10)	(0.20)	7.37