

4Q12 전망: 실적도 개선, 영업 환경도 개선

■ 3Q12 review: 시장 컨센서스 소폭 상회, 당사 추정치 부합

- 파라다이스의 3Q12 매출액, 영업이익은 각각 1,102억원(+36.5%yoy), 273억원(+602.9%yoy)으로 시장 컨센서스를 소폭 상회, 당사 추정치 부합
- 전년동기 판관비에 반영된 세무조사 추징금 52억원, 3Q12 파라다이스 제주 카지노 합병 효과를 제외하더라도 3Q12 영업이익은 전년동기대비 178.8% 증가
- 위커힐과 제주 카지노의 3Q12 테이블 드롭액은 전년동기대비 각각 11.4%, 40.6% 증가, 홀드올은 각각 1.5%p, 0.6%p 개선. 이는 전체 드롭액의 52.6%를 차지한 중국인 VIP 드롭액 급증(+48.3%yoy)에 기인. 자회사 파라다이스호텔 부산(지분율 74.5%)의 경우, 3Q12 매출액 255억원(+9.8%yoy), 영업이익 83억원(+22.8%)을 기록하면서 성장 지속

■ 4Q12 전망: 전년동기 높은 base에도 불구하고, 실적 개선은 이어질 전망

- 파라다이스의 4Q12 매출액은 1,161억원(+9.3%yoy), 영업이익은 222억원(+92.4%yoy) 전망
- 전년동기 위커힐 카지노가 사상 최대 매출을 기록했음에도 불구하고, 중국인 VIP 드롭액 비중이 80%를 상회하는 제주 카지노 성장을 기반으로 실적 개선이 이어질 전망(제주 카지노 4Q12E 매출액 119억원(+45.7%yoy))
- 전년동기 성과급 등 비용 수준이 높았던 점을 감안하면, 4Q12 영업이익 개선폭은 더욱 클 것으로 전망

■ 2012년에 이어 2013년도 성장 지속 전망, 파라다이스에 대한 긍정적 관점 지속

- 2012년 중 위커힐 호텔 측과의 카지노 영업장 확장 협상이 완료될 가능성 높은 것으로 판단. 이는 지난 10월 확장 오픈한 위커힐 면세점 수요를 뒷받침할 중국인 관광객 확보를 위해 카지노 영업장 확장이 필수적인 것으로 판단하기 때문
- 위커힐 가야금홀에 현재 규모 수준으로 카지노 영업장이 확장될 경우, 테이블 약 40% 증설, 슬롯머신 약 64% 증설이 기대되어 현재 주말 가동률이 90%를 상회하는 위커힐 카지노의 실적 급증을 기대할 수 있음. 1차 위커힐 카지노 영업장 확장, 2차 부산 카지노 라이선스 인수 등 중장기 계획을 통한 Level-up 고려하여 파라다이스에 대한 긍정적 관점 지속 유지

시장 Consensus 대비

Above	
In-line	0
Below	

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	23,000원
현재주가(11/2)	20,000원

Key Data

(기준일: 2012. 11. 2)

KOSPI(pt)	1,918.7
KOSDAQ(pt)	513.4
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,818.9
52주 최고/최저(원)	21,000 / 6,560
52주 일간 Beta	0.71
발행주식수(천주)	90,943
평균거래량(3M, 천주)	1,000
평균거래대금(3M, 백만원)	15,906
배당수익률(12F, %)	2.5
외국인 지분율(%)	13.0
주요주주 지분율(%)	
파라다이스 글로벌 외 17인	47.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.2	54.4	98.0	186.5
KOSDAQ대비상대수익률	12.9	44.1	93.4	181.3

Earnings Summary(IFRS 개별 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q12P			4Q12E			2011	2012E		2013E	
	실적발표	예상치	차이 (%, %p)	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	110.2	112.3	-1.9	116.1	5.4	9.3	358.3	425.3	18.7	492.2	15.7
영업이익	27.3	27.5	-0.5	22.2	-18.7	92.4	50.5	99.6	97.4	128.2	28.7
세전이익	28.6	29.8	-4.2	24.5	-14.2	85.1	57.3	106.5	86.0	138.3	29.8
순이익	22.5	22.7	-1.0	18.7	-16.9	166.3	23.3	80.2	243.6	105.1	31.0
OP Margin	24.8	24.5	0.3	21.6	-3.2	10.6	14.5	25.2	10.7	29.3	4.3
NP Margin	20.4	20.2	0.2	16.1	-4.3	9.5	6.5	18.9	12.3	21.4	2.5
EPS(원)	988	998	-1.0	821	-16.9	166.3	257	882	243.6	1,156	31.0
BPS(원)	6,411	6,413	0.0	6,613	3.2	12.7	5,870	6,613	12.7	7,259	9.8
ROE(%)	15.4	15.6	-0.1	12.4	-3.0	7.2	4.7	13.7	9.0	16.2	2.5
PER(X)	20.2	20.0	-	24.4	-	-	32.7	22.7	-	17.3	-
PBR(X)	3.1	3.1	-	3.0	-	-	1.4	3.0	-	2.8	-

자료: 파라다이스, 유진투자증권 / 주: EPS는 annualized 기준 / 3Q12부터 파라다이스 제주 카지노 합병 실적 반영

your best partner

유진투자증권



도표 1 파라다이스 3Q12 실적: 시장 컨센서스 소폭 상회, 당사 추정치 부합

(십억원)	3Q11	2Q12	3Q12P	%qqq	%yoy	당사 추정치	Consensus	Consensus대비 %
매출액	80.7	99.5	110.2	10.7	36.5	112.3	111.2	-0.9
영업이익	3.9	24.2	27.3	13.1	602.9	27.5	26.0	5.1
당기순이익	-12.4	18.4	22.5	22.3	-281.1	22.7	21.2	5.9

자료: FnGuide, 유진투자증권

주: K-IFRS 개별 기준

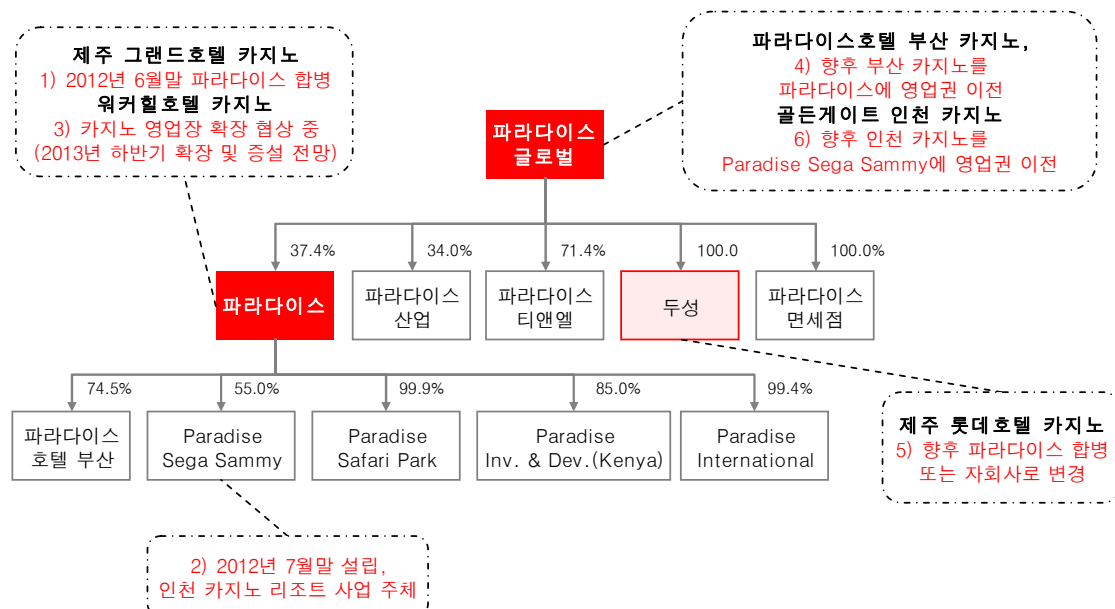
도표 2 엔화 약세에 따라 파라다이스 일본인 드림액 전망 소폭 하향 조정, 다만 예상을 상회한 자회사 파라다이스호텔 부산 실적으로 연결 기준 실적 조정 미미

		매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)
수정 전	2012E	431.7	99.8	107.5	80.2	882
	2013E	508.1	134.7	146.0	110.9	1,220
	2014E	568.9	150.9	164.9	125.3	1,378
수정 후	2012E	425.3	99.6	106.5	80.2	882
	2013E	492.2	128.2	138.3	105.1	1,156
	2014E	547.1	140.3	152.8	116.2	1,277
변동률	2012E	-1.5%	-0.2%	-0.9%	0.0%	0.0%
	2013E	-3.1%	-4.8%	-5.2%	-5.2%	-5.2%
	2014E	-3.8%	-7.0%	-7.3%	-7.3%	-7.3%

자료: 유진투자증권

주: K-IFRS 개별 기준

도표 3 파라다이스 카지노 계열사 통합 로드맵



자료: 파라다이스, 유진투자증권



도표 4 파라다이스 목표주가 23,000원, 투자 의견 BUY 유지

(단위: 원, 배)	내용
2013E 연결 EPS	1,386
Target PER Multiple(마카오 카지노 2012E PER 평균)	16.9
목표주가	23,000

자료: 유진투자증권

도표 5 파라다이스 분기 실적 전망 및 주요 Assumptions(본사: K-IFRS 기준 / 자회사: K-GAAP 기준)

(단위: 십억원, %)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12P	4Q12E	2011	2012E	2013E
합병 법인 실적											
매출액	90.9	80.4	80.7	106.3	99.5	99.5	110.2	116.1	358.3	425.3	492.2
워커힐 카지노	88.2	77.8	76.9	105.0	97.5	97.8	96.5	102.9	347.8	394.7	437.8
제주 카지노							10.3	11.9		22.2	45.6
기타	2.7	2.6	3.8	1.3	2.0	1.7	3.4	1.3	10.4	8.4	8.8
영업비용	70.4	69.8	79.0	90.5	75.4	77.7	86.9	98.4	309.6	338.5	376.8
Comp	20.0	19.6	20.4	23.4	20.2	21.9	24.4	26.0	83.4	92.5	105.8
인건비	17.2	16.9	19.1	25.2	19.0	19.3	21.6	24.5	78.4	84.4	93.1
감가상각비	2.0	2.0	2.1	2.1	1.8	1.7	1.9	2.2	8.2	7.5	7.3
관광기금 & 카지노세	8.3	7.8	7.6	10.3	9.3	9.7	10.7	11.5	34.0	41.1	48.3
광고선전비	3.0	1.3	1.6	3.1	2.9	1.7	2.0	3.3	9.1	9.9	10.4
기타	19.9	22.1	28.2	26.5	22.2	23.4	26.5	30.9	96.7	103.0	111.9
기타수익	4.1	4.1	5.5	5.7	4.4	5.0	5.2	5.6	19.3	20.2	21.0
기타비용	3.0	1.2	3.3	9.9	2.5	2.6	1.2	1.0	17.5	7.3	8.1
영업이익	21.5	13.5	3.9	11.6	25.9	24.2	27.3	22.2	50.5	99.6	128.2
영업이익률	24.4	17.3	5.1	11.0	26.6	24.7	28.3	21.6	14.5	25.2	29.3
금융수익	1.7	2.2	1.9	2.0	1.8	1.9	1.5	2.4	7.8	7.6	8.8
금융비용	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.4	1.0	1.0	1.0
법인세차감전순이익	23.0	15.4	5.6	13.3	27.5	25.9	28.6	24.5	57.3	106.5	138.3
세전이익률	25.3	19.2	6.9	12.5	27.6	26.0	26.0	21.1	16.0	25.1	28.1
당기순이익	16.9	11.8	-12.4	7.0	20.7	18.4	22.5	18.7	23.3	80.2	105.1
당기순이익률	18.6	14.7	-15.4	6.6	20.9	18.5	20.4	16.1	6.5	18.9	21.4
Key assumptions											
워커힐 테이블 드롭액	580.8	560.1	605.4	680.1	641.1	671.8	674.4	686.6	2,426.4	2,674.0	2,963.8
워커힐 테이블 홀드율(%)	14.3	13.0	11.9	14.6	14.4	13.6	13.5	14.0	13.5	13.9	13.8
부산 테이블 드롭액	37.0	54.5	81.2	110.7	122.4	102.7	114.2	139.4	283.5	478.6	559.1
부산 테이블 홀드율(%)	10.5	8.8	8.3	7.3	6.7	8.4	8.9	8.4	8.3	8.1	8.1
Pro forma(1Q11 합병 가정)											
매출액	94.8	85.3	87.6	114.4	107.8	108.3	110.2	116.1	382.1	442.4	537.8
영업이익	20.9	13.5	4.6	12.3	27.9	26.0	27.3	22.2	51.3	103.4	128.2
파라다이스호텔 부산											
매출액	17.0	19.1	23.2	22.2	17.8	21.3	25.5	25.0	81.5	89.6	95.9
영업이익	2.4	5.2	6.7	3.8	3.7	5.5	8.3	4.6	18.1	22.1	23.9
당기순이익	1.0	3.0	4.4	1.1	2.4	3.4	5.4	2.1	9.4	13.3	14.9
조정순이익	17.4	14.5	-8.1	8.6	24.5	22.9	26.5	20.2	32.3	94.1	116.2

자료: 파라다이스, DART, 유진투자증권

주1: 3Q12부터 파라다이스 제주 합병

주2: Pro forma는 1Q11부터 파라다이스 제주를 합병했다는 가정 하에 추정된 손익

주3: 조정순이익은 본사 순이익과 지분을 고려한 자회사 순이익의 합산으로 연결 기준 순이익 대용치(합병 전 파라다이스 제주 83.8%, 자회사 파라다이스호텔 부산 74.5% 지분율)



파라다이스(034230.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	206	245	303	355	402
현금및 현금성자산	121	159	214	260	303
단기금융상품	74	75	78	81	84
매출채권	7	9	9	10	11
재고자산	0	0	0	0	1
기타	3	2	2	2	2
비유동자산	335	463	477	490	505
투자자산	127	263	273	284	296
유형자산	214	185	186	188	190
무형자산	-5	16	17	18	19
자산총계	542	709	780	845	907
유동부채	84	104	104	107	110
매입채무	19	17	17	19	21
단기차입금	20	17	17	17	17
기타유동부채	46	69	70	71	72
비유동성부채	20	55	57	60	62
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타	20	55	57	60	62
부채총계	104	159	162	167	172
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	74	70	70	70	70
자본조정	-44	-43	-43	-43	-43
기타포괄손익누계액	6	1	1	1	1
이익잉여금	354	474	543	603	660
자본총계	438	550	618	678	735
순차입금	-176	-217	-274	-324	-371

현금흐름표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금	57	55	90	116	127
당기순이익	40	23	80	105	116
비현금수익비용가감	12	50	10	10	10
유형자산감가상각비	7	8	7	7	7
무형자산상각비	1	1	0	0	0
기타현금수익비용	-3	6	2	2	2
영업활동 자산부채변동	6	6	0	2	1
매출채권 감소(증가)	0	-4	0	-1	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	15	10	0	2	2
기타자산, 부채변동	-9	1	1	1	1
투자활동 현금	-13	3	-24	-24	-25
유형자산처분(취득)	-9	-9	-9	-9	-9
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-1
투자자산감소(증가)	0	20	-6	-7	-7
기타투자활동	-2	-7	-7	-8	-8
재무활동 현금	-18	-21	-12	-45	-59
차입금의 증가(감소)	-3	-2	0	0	0
자본의 증가(감소)	-16	-19	-12	-45	-59
배당금의 지급	16	19	12	45	59
기타재무활동	0	1	0	0	0
현금의 증가	27	38	55	47	43
기초현금	95	121	159	214	260
기말현금	121	159	214	260	303

자료: 파라다이스, 유진투자증권

주: K-IFRS 개별 기준

손익계산서

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	452	358	425	492	547
매출원가	389	269	300	336	378
매출총이익	63	90	125	156	170
판매비및관리비	29	41	39	41	43
조정영업이익	33	51	87	115	126
영업외손익	19	8	20	23	27
이자수익	8	7	8	9	11
이자비용	1	1	1	1	1
외환손익	-1	-1	0	0	0
지분법평가손익	2	-1	0	0	0
자산처분손익	0	-2	0	0	0
기타	8	3	11	13	14
세전계속사업손익	52	57	107	138	153
계속사업법인세비용	12	34	26	33	37
계속사업이익	40	23	80	105	116
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	40	23	80	105	116
(포괄손익)	46	25	82	106	118
EBITDA	41	59	94	123	133
매출총이익률	14	25	29	32	31
EBITDA마진율(%)	9.1	16.4	22.2	24.9	24.4
영업이익률(%)	7	14	20	23	23
세전계속사업이익률(%)	11.6	16.0	25.1	28.1	27.9
ROA(%)	7.7	3.7	10.8	12.9	13.3
ROE(%)	9.4	4.7	13.7	16.2	16.4
수정ROE*(%)	10.9	5.0	14.0	16.4	16.6

주요투자지표

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
투자지표					
PER(배)	9.0	32.7	22.7	17.3	15.7
수정 PER(배)	7.8	30.9	22.3	17.1	15.5
PBR(배)	0.8	1.4	3.0	2.8	2.5
배당수익률(%)	6.3	1.8	2.2	2.7	3.0
EV/ EBITDA(배)	4.6	9.3	16.4	12.2	10.9
성장성(%yoy)					
매출액	32.5	-20.7	18.7	15.7	11.2
영업이익	17.6	51.6	71.7	33.0	9.3
세전계속사업손익	30.9	9.2	86.0	29.8	10.5
포괄손익	21.3	-46.8	230.3	30.5	10.4
EPS	28.5	-41.9	243.6	31.0	10.5
안정성(%)					
유동비율	40.7	42.3	34.4	30.3	27.3
부채비율	23.7	28.9	26.2	24.6	23.4
이자보상배율	na	na	na	na	na
순차입금/자기자본	na	na	na	na	na
주당지표					
EPS	442	257	882	1,156	1,277
수정EPS	510	272	897	1,171	1,292
BPS	4,876	5,870	6,613	7,259	7,876
EBITDA/Share	451	645	1,037	1,349	1,466
CFPS	569	808	989	1,262	1,382
DPS	250	150	430	540	600



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만

