

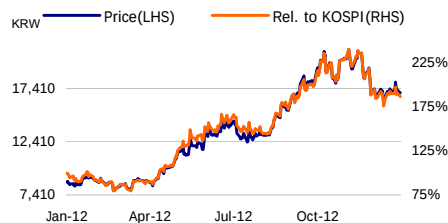
Earnings preview

Korea / Hotel & Leisure	
8 January 2013	BUY
목표주가	25,000 원
현재주가 (7 Jan 12)	17,000 원
Upside/downside (%)	47.1
KOSPI	2011.25
시가총액 (십억원)	1,546
52 주 최저/최고	7,840/21,650
일평균거래대금 (십억원)	19.1
외국인 지분율 (%)	12.57

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-11A	Dec-12E	Dec-13E	Dec-14E
매출액 (십억원)	358	402	513	593
영업이익 (십억원)	50.5	76.4	129.7	151.5
당기순이익 (십억원)	23.3	59.1	102.7	120.4
EPS (원)	257	650	1,129	1,324
EPS 성장률 (%)	(41.9)	153.2	73.7	17.3
P/E (x)	32.7	26.5	15.1	12.8
P/B (x)	1.4	2.6	2.2	2.0
EV/EBITDA (x)	9.3	16.9	9.6	7.8
DPS (원)	2.4	0.9	1.8	2.1
배당수익률 (%)	200	150	300	350
ROE (%)	4.7	10.3	15.9	16.3

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(1.2)	(5.3)	97.0
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(3.9)	(6.1)	87.9

정우철, Analyst

3774 6708 wc.jeong@miraeasset.com

유윤철

3774 6934 davis.woo@miraeasset.com

파라다이스 (034230 KS)

4/4 분기 부진, 그러나 2013년은 변함없다

파라다이스에 대한 목표주가 25,000 원, 투자 의견 BUY 를 유지함. 이는 동사의 2012 년 4/4 분기 영업실적이 부진할 것으로 보이나, 2013 년 기존 전망에는 변함이 없을 것으로 판단되기 때문임. 동사의 지난 4/4 분기 영업실적은 홀드올 하락과 일회성 비용 등으로 시장 기대치를 크게 하회할 것으로 보임. 그러나 동사의 성장엔진으로 작용하고 있는 중국 방문객의 높은 증가 추세는 유지되고 있으며, 워커히 카지노 확장에 따른 성장 모멘텀도 기대됨. 또한 장기적으로는 지배구조 변화에 따라 국내 최대 외국인 전용 카지노 업체로 부각될 것으로 보이며, 인천 국제 업무단지 개발사업 선정에 따른 기대감도 확대될 것으로 보임. 동사의 EPS 는 2011 년부터 2013 년까지 연평균 109.7% 성장할 것으로 기대되며, 2013 년 영업이익률은 25.3%에 달할 것으로 보임. 또한 2013 년 국내 엔터테인먼트 업종 평균 PER 은 15.5 배에 달하고 있으나, 동사는 자회사 부산 호텔을 포함한 2013 년 PER 이 10.8 배에 불과함.

2012 년 4/4 분기 영업실적 시장 기대치 하회

동사의 2012 년 4/4 분기 매출액 및 영업이익은 각각 931 억원(YoY -12.4%, QoQ -15.5%), -10 억원(YoY 적자전환, QoQ 적자전환)으로 추정되며, 매출액은 시장 기대치(2013 년 1 월 7 일 Bloomberg 기준)대비 15.2% 낮은 수준임. 이는 제주 카지노의 합병 효과(2012 년 6 월 30 일 합병)에도 불구하고 워커히 카지노의 드롭액 및 홀드올이 부진한 것으로 보이기 때문임. 워커히 카지노의 지난 4/4 분기 드롭액은 전년 동기 대비 3.5% 증가에 그칠 것으로 보이며, 홀드올도 동기간 3.7%p 하락한 11.7%에 달할 것으로 보임. 워커히의 드롭액 증가율이 낮은 것은 경쟁사인 GKL 의 크레딧 중단 효과(2011 년 4/4 분기)에 따른 기저효과 때문임. 반면에 제주 카지노의 4/4 분기 드롭액은 1,229 억원으로 전망됨. 따라서 동사의 2012 년 4/4 분기 전체 드롭액은 전년 동기 대비 21.6% 증가한 8,268 억원에 달한 것으로 추정됨. 특히 동사의 4/4 분기 영업이익이 적자 전환한 것은 2012 년 워커히 임대료 및 객실료 인상분이 최근에 결정되면서 30 억원 정도의 추가 비용이 4/4 분기에 소급 적용되었으며, 130 억원 수준의 성과금도 발생한 것으로 보이기 때문임.

2013 년 워커히 확장 등 성장 모멘텀 풍부

동사의 강력한 성장 모멘텀은 2013 년에도 지속될 것으로 보임. 이는 2013 년 하반기에 워커히 카지노 영업장 확장이 가능하고, 제주 카지노의 높은 성장세도 유지될 것으로 보이기 때문임. 동사는 워커히 카지노 영업장 확장을 위해 호텔측과 임대료 등을 협상하고 있으며, 이와 관련된 협상이 올 1/4 분기에 마무리될 것으로 보임. 양사의 임대료 수준을 두고 협상이 지연되고 있으나, 이미 호텔 가야금홀(신규 영업장)의 영업이 중단된 상태라는 점과 양사가 카지노 영업장 확장에 매우 긍정적이라는 점에서 협상이 결렬될 가능성은 매우 낮음. 또한 2013 년부터 회계기준이 K-IFRS 개별에서 K-IFRS 연결로 변경됨에 따라 자회사 부산 파라다이스 호텔(지분율 75.4%)이 영업실적에 편입될 것으로 보이며, 제주 카지노에 이어 향후 모회사가 보유하고 있는 3 개의 카지노와도 합병 및 영업인수가 순차적으로 이루어질 것으로 기대됨. 모회사가 보유하고 있는 인천 카지노와 부산 카지노는 2013 년에 인수할 가능성이 높으며, 제주 롯데 카지노는 2014 년에 합병이 이루어질 것으로 기대됨. 또한 2016 년에 영종도 카지노가 오픈될 것으로 보인다는 점에서 장기적인 성장 모멘텀도 매우 풍부함.

목표주가 25,000 원, 투자 의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가 25,000 원, 투자 의견 BUY 를 유지함. 이는 동사가 글로벌 경기 우려와 일본 방문객 감소에도 불구하고 중국 관광객 증가에 따른 성장 모멘텀이 유지될 것으로 보이기 때문임. 엔저 영향으로 일본 방문객은 다소 감소했으나, 드롭액 기준 60%와 25%를 점하고 있는 중국 및 일본 VIP 방문객의 증가 추세는 유지되고 있음. 특히 동사는 지난 2011 년에 추정당한 법인세를 2013 년 상반기에 환급 받을 가능성이 높아짐. 이는 경쟁사인 GKL 이 같은 이유로 추정당한 법인세를 지난 4/4 분기에 환급 받았기 때문임. 동사의 법인세 환급액은 140 ~ 200 억 원 정도에 달할 것으로 보이나, 보수적인 측면에서 수익전망에 반영하지 않음.

Figure 1 파라다이스의 4Q12 영업실적 프리뷰 (K-IFRS 개별 기준)

(십억 원, %, ppt)	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12E	QoQ	YoY
드롭액	680.1	641.1	671.8	788.6	826.8	4.8	21.6
홀드올	15.4	15.2	14.6	13.5	11.0	(2.5)	(4.4)
매출액	106.3	99.5	99.5	110.2	93.1	(15.5)	(12.4)
(워커힐 카지노)	105.0	97.5	97.8	96.5	82.4	(14.6)	(21.5)
(제주 카지노)	-	-	-	10.3	8.8	(14.3)	-
(기타)	1.3	2.0	1.7	3.4	1.9	(43.8)	43.0
영업이익	11.6	25.9	24.2	27.3	(1.0)	적자전환	적자전환
순이익	7.0	20.7	19.5	22.5	(3.6)	적자전환	적자전환
영업이익률	10.9	26.1	24.3	24.8	(1.0)	(25.8)	(11.9)
순이익률	6.6	20.9	19.6	20.4	(3.9)	(24.3)	(10.5)

자료: 파라다이스, 미래에셋증권 리서치센터

주: 제주카지노는 2012년 6월 30일 합병

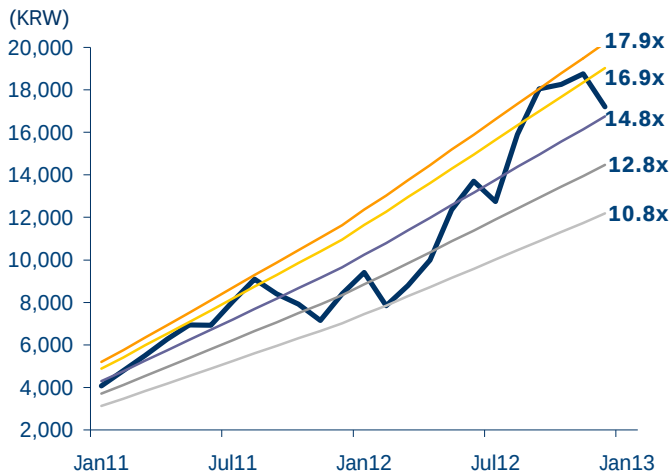
Figure 2 파라다이스의 연간 영업실적 전망 (K-IFRS 개별 기준)

	영업실적 전망				증가율		
(십억 원, %, ppt)	2011	2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E
드롭액	2,426.4	2,928.3	3,782.4	4,368.3	20.7	29.2	15.5
홀드올	14.3	13.4	13.3	13.3	(0.9)	(0.1)	-
매출액	358.3	402.3	513.0	592.8	12.3	27.5	15.6
(워커힐 카지노)	347.8	374.2	452.7	526.6	7.6	21.0	16.3
(제주 카지노)	-	19.2	50.9	56.4	-	165.5	10.7
(기타)	10.4	8.9	9.4	9.8	(14.4)	5.0	5.0
영업이익	50.5	76.4	129.7	151.5	51.2	69.7	16.8
순이익	23.3	59.1	102.7	120.4	153.2	73.7	17.3
영업이익률	14.1	19.0	25.3	25.6	4.9	6.3	0.3
순이익률	6.5	14.7	20.0	20.3	8.2	5.3	0.3

자료: 파라다이스, 미래에셋증권 리서치센터

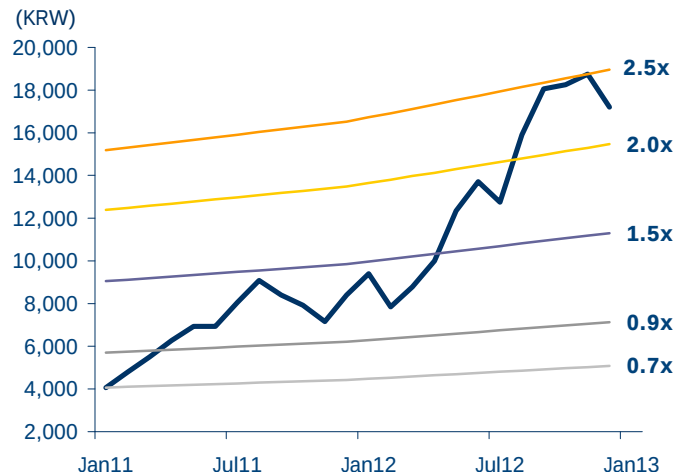
주: 제주카지노는 2012년 6월 30일 합병

Figure 3 파라다이스의 12M Forward P/E band



자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 파라다이스의 12M Forward P/B band



자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 글로벌 카지노사 Peer valuation

Company		Kangwon Land	GKL	Paradise	MGM China	Sands China	Wynn China	SJM Holdings	Galaxy Ent.
Code		035250 KS	114090 KS	034230 KS	2282 HK	1928 HK	1128 HK	880 HK	27 HK
Target price (KRW)		34,000	36,000	25,000	-	-	-	-	-
Rating		BUY	BUY	BUY	-	-	-	-	-
Price change (YTD, %)		5.9	64.7	100.5	6.0	8.5	10.0	6.7	6.3
Share price (KRW, US\$)		29,750	30,300	17,000	1.9	4.8	3.0	2.5	4.2
Market cap. (KRW tn, US\$ bn)		6.4	1.9	1.5	7.3	38.3	15.4	13.7	17.5
Revenue (KRW bn, US\$ m)	FY11	1,265.7	524.9	358.3	2,576.0	4,860.5	3,814.2	9,915.2	5,158.9
	FY12E	1,316.5	560.5	402.3	2,773.4	6,499.6	3,789.4	10,188.7	7,315.0
	FY13E	1,676.7	622.2	513.0	2,959.4	8,199.6	4,083.0	11,062.6	7,939.4
Operating profit (KRW bn, US\$ m)	FY11	488.5	135.2	50.5	524.2	1,194.8	851.9	713.0	478.5
	FY12E	425.5	154.7	76.4	567.5	1,394.6	888.0	847.3	991.0
	FY13E	564.5	179.9	129.7	602.4	1,912.6	971.5	958.2	1,130.2
Operating margin (%)	FY11	38.6	25.8	14.1	20.3	24.6	22.3	7.2	9.3
	FY12E	32.3	27.6	19.0	20.5	21.5	23.4	8.3	13.5
	FY13E	33.7	28.9	25.3	20.4	23.3	23.8	8.7	14.2
Net profit (KRW bn, US\$ m)	FY11	381.2	63.3	23.3	484.0	1,096.1	797.6	705.3	411.8
	FY12E	334.1	150.0	59.1	578.2	1,212.9	854.1	849.1	935.2
	FY13E	453.3	139.1	102.7	590.4	1,796.6	938.7	951.1	1,072.6
Net margin (%)	FY11	30.1	12.1	6.5	18.8	22.6	20.9	7.1	8.0
	FY12E	25.4	26.8	14.7	20.8	18.7	22.5	8.3	12.8
	FY13E	27.0	22.4	20.0	20.0	21.9	23.0	8.6	13.5
EPS (KRW, US\$)	FY11	1,782	1,023	257	0.13	0.14	0.14	0.13	0.11
	FY12E	1,562	2,426	650	0.15	0.16	0.17	0.15	0.23
	FY13E	2,119	2,249	1,129	0.16	0.22	0.18	0.17	0.25
BPS (KRW, US\$)	FY11	10,542	3,354	6,045	0.16	0.66	0.13	0.38	0.39
	FY12E	11,264	5,507	6,630	0.20	0.72	0.16	0.46	0.65
	FY13E	12,603	6,556	7,609	0.28	0.79	0.22	0.51	0.89
PER (x)	FY11	15.3	17.8	32.7	15.0	34.5	20.7	19.3	39.7
	FY12E	19.0	12.5	26.5	12.5	30.5	18.1	16.2	18.5
	FY13E	14.0	13.5	15.1	12.2	21.2	16.4	14.5	16.4
PBR (x)	FY11	2.6	5.4	1.4	11.8	7.2	22.2	6.5	10.5
	FY12E	2.6	5.5	2.6	9.8	6.6	18.7	5.4	6.4
	FY13E	2.4	4.6	2.2	7.0	6.0	13.8	4.8	4.7
EV/EBITDA (x)	FY11	8.5	5.7	9.3	11.5	26.3	14.7	13.0	25.9
	FY12E	9.5	8.5	17.0	10.4	21.4	14.5	11.8	14.3
	FY13E	7.1	7.1	9.8	9.9	16.3	13.4	10.6	12.8
ROE (%)	FY11	17.5	29.7	4.7	117.4	22.2	130.0	36.6	29.2
	FY12E	14.3	53.4	10.3	86.7	21.5	124.0	35.4	38.4
	FY13E	17.8	37.3	15.9	66.0	29.4	98.6	35.1	31.2
ROA (%)	FY11	14.3	17.8	3.7	31.5	11.9	37.7	17.8	10.9
	FY12E	11.9	33.7	8.0	34.1	11.9	35.0	19.1	17.6
	FY13E	14.9	25.4	12.6	28.7	16.1	31.7	19.1	17.3

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

주: 강원랜드, GKL, 파라다이스는 미래에셋증권 리서치센터 추정치임; 주가는 1월 7일 종가 기준임

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액	358	402	513	593
매출원가	(269)	(280)	(344)	(397)
매출총이익	90	122	169	196
판매비와관리비	(41)	(54)	(40)	(44)
영업이익 (조정)	49	68	130	151
영업이익	51	76	130	151
순이자손익	6	7	9	11
지분법손익	(1)	-	-	-
기타	2	1	(3)	(3)
세전계속사업손익	57	85	136	159
법인세비용	(34)	(26)	(33)	(39)
당기순이익	23	59	103	120
당기순이익 (지배주주지분)	23	59	103	120
EPS (원)	257	650	1,129	1,324
EPS (지배주주지분, 원)	257	650	1,129	1,324

증가율 & 마진 (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액 증가율	(20.7)	12.3	27.5	15.6
매출총이익 증가율	43.1	36.2	38.5	15.6
영업이익 증가율	51.6	51.2	69.7	16.8
당기순이익 증가율	(41.9)	153.2	73.7	17.3
EPS 증가율	(41.9)	153.2	73.7	17.3
매출총이익률	25.1	30.4	33.0	33.0
영업이익률	14.1	19.0	25.3	25.6
당기순이익률	6.5	14.7	20.0	20.3

자료: 파라다이스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
영업현금	55	58	116	132
당기순이익	23	59	103	120
유무형자산상각비	8	7	8	8
기타	18	9	2	3
운전자본증감	6	(18)	2	1
투자현금	3	(123)	(33)	(35)
자본적지출	(9)	(9)	(13)	(15)
기타	12	(114)	(20)	(20)
재무현금	(21)	(14)	(14)	(27)
배당금	(19)	(12)	(14)	(27)
자본의증가 (감소)	-	-	-	-
부채의증가 (감소)	(2)	(2)	-	-
기초현금	121	159	80	149
기말현금	159	80	149	219

자료: 파라다이스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
유동자산	245	178	257	332
현금및현금성자산	159	80	149	219
단기금융자산	75	84	88	91
매출채권	9	12	17	19
재고자산	-	-	-	-
기타유동자산	2	2	2	2
비유동자산	463	586	607	630
유형자산	185	189	194	202
투자자산	82	184	192	200
기타비유동자산	197	213	221	229
자산총계	709	764	864	962
유동부채	104	101	109	112
매입채무	17	15	23	25
단기금융부채	17	15	15	15
기타유동부채	69	70	71	72
비유동부채	55	61	63	66
장기금융부채	0	1	1	1
기타비유동부채	55	60	62	65
부채총계	159	161	172	177
지배주주지분	-	-	-	-
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	550	603	692	785
BVPS (원)	6,045	6,630	7,609	8,632

자료: 파라다이스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2011A	2012E	2013E	2014E
자기자본이익률 (%)	4.7	10.3	15.9	16.3
총자산이익률 (%)	3.7	8.0	12.6	13.2
재고자산 보유기간 (일)	0.5	0.4	0.4	0.4
매출채권 회수기간 (일)	8.4	9.3	10.2	11.1
매입채무 결제기간 (일)	24.4	21.1	20.3	22.0
순차입금/자기자본 (%)	(39.4)	(24.6)	(32.0)	(37.5)
이자보상배율 (x)	(8.9)	(11.4)	(14.7)	(14.1)

자료: 파라다이스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations

종목별 투자 의견 (2개월 기준)

Buy : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과
Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내
Reduce : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과
단, 업종 투자 의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

업종별 투자 의견

Overweight : 현 업종지수대비 +10% 초과
Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내
Underweight : 현 업종지수 대비 -10% 초과

Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관 투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
작성 자 : 정 우 철, 우 윤 철

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수 수량	취득가	취득일	1%이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
REMARK: Korean analyst is only responsible for Korean securities and relevant sectors only.									

Target Price and Recommendation Chart

