파라다이스 (034230)

기업분석 | 레저/엔터테인먼트

2013년 02월 15일

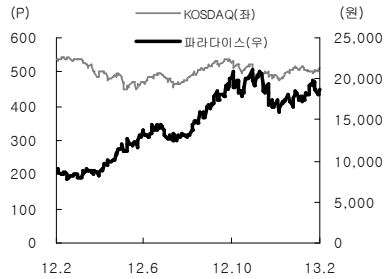
Analyst 이선애 ☎ 02 6915 5664 [annelee@ibks.com]

매수(유지)

목표주가	23,000원
현재가 (2/14)	18,800원
KOSDAQ (2/14)	512.53pt
시가총액	17,097억원
발행주식수	90,943천주
액면가	500원
52주 최고가	21,100원
최저가	7,850원
60일 일평균거래대금	181억원
외국인 지분율	13.3%
배당수익률 (11.12월)	1.2%
주요제품 매출비중	
카지노	97.8%
기타	2.2%
주주구성	
파라다이스글로벌 외 16 인	47.42%
국민연금공단	5.21%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	2%	44%	118%
절대기준	2%	35%	128%

파라다이스 주가추이



4분기 홀드율은 나빴지만 드롭액은 성장했다

4Q Review: 제주그랜드 편입 효과를 제외하고도 드롭액은 증가했다

파라다이스의 4분기 매출액은 YoY 12.8% 감소한 926억원을 기록했고, 영업이익과 순이익은 적자전환하여 -60억과 -45억원을 기록했다. 워커힐 호텔 사용료 인상 소급분과 성과급이 실적에 반영되었기 때문이다. 워커힐 홀드율이 YoY 3.8%p 하락한 11.6%에 그치면서 매출이 매우 부진했으나 워커힐 드롭액은 단독으로 2.9% 증가했기 때문에 최악의 실적은 아니라고 판단한다. 또한 홀드율 하락이 구조적인 문제라기보다는 승률 문제이므로 4분기 실적 부진은 일회성으로 보는 쪽이 타당하다.

견조한 영업과 하반기에 속속 부각될 모멘텀들

1월 워커힐 영업장 드롭액은 YoY 20% 증가했고 2월은 아직 춘절 연휴 영향권이므로 드롭액 증가세는 꾸준히 유지될 것으로 예상된다. 2012년 1분기에는 반영되지 않았던 제주그랜드의 드롭액까지 실적에 인식되면서 동사의 1분기 드롭액은 YoY 24.1% 증가할 것으로 추정된다. 이에 따라 1분기 카지노 순매출액은 YoY 33.2% 증가할 전망이다.

또한 2분기 중 2011년에 추징당한 법인세 환급, 중하반기에 영종도 리조트 카지노 착공 시작, 하반기에 계열사 영업장 편입 등의 모멘텀들이 기다리고 있어 올해 긍정적인 주가 흐름을 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 23,000원으로 상향

파라다이스에 대한 매수 투자 의견을 유지하고 목표주가는 23,000원으로 상향한다. 목표주가는 연결 기준 2013년 EPS 1,388원에 기존의 목표 PER 16배를 적용하였다. 4분기 실적 부진으로 인하여 그간 동사 주가 움직임이 부진하였으나 올해에는 하반기를 중심으로 동사의 모멘텀이 다시 한 번 부각될 예정이다. 이에 파라다이스에 대해 매수를 추천한다.

(단위:억원,배)	2010	2011	2012P	2013F	2014F
매출액	4,516	3,583	4,018	4,869	5,706
영업이익	334	493	631	857	875
세전이익	525	573	774	1,011	1,050
당기순이익	402	233	583	1,091	901
EPS(원)	442	257	641	1,199	991
증가율(%)	28.5	-41.9	149.7	87.1	-17.4
영업이익률(%)	7.4	13.7	15.7	17.6	15.3
순이익률(%)	8.9	6.5	14.5	22.4	15.8
ROE(%)	9.4	4.7	10.1	16.8	12.3
PER	9.0	32.7	26.8	15.7	19.0
PBR	0.8	1.4	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	6.4	10.6	18.8	14.9	13.7

주: 영업이익 개정 전 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

4Q Review: Top Line인 드롭액은 성장했다

파라다이스의 4분기 매출액은 YoY 12.8% 감소한 926억원을 기록했고, 영업이익과 순이익은 적자전환하여 -60억과 -45억원을 기록했다. 워커힐 객실(10억원)과 시설 이용료(24억원) 인상분 소급 적용과 성과급(108억원) 지급으로 영업적자를 기록할 것이라고 예상되기는 했지만 적자폭이 예상에 비해 10% 이상 컸다는 점에서 아쉬운 실적이다.

실적 부진의 가장 큰 이유는 물론 매출액 감소이다. 순전히 워커힐점의 카지노 매출만 비교하면 YoY 22.5% 감소했다. 그러나 드롭액은 증가했기 때문에 최악의 실적은 아니라고 판단된다. 워커힐 드롭액은 YoY 2.9% 증가했고 제주그랜드의 드롭액은 8.4% 증가했다. 워커힐 홀드율이 11.6%로 YoY 3.8%p 하락했다는 것이 매출액 감소 요인이다. 12월에 프로모션칩을 일부 제공하기는 했으나 예년 수준에서 크게 벗어나지 않았다는 점을 감안하면 단순히 하우스 승률이 낮아 홀드율이 하락했다고 생각된다. 그러므로 4분기 실적 부진은 일회성으로 보는 쪽이 타당하다.

표 1. 파라다이스의 분기별 실적 세부 내역 (단위: 억원, %, %p)

	11.1Q	11.2Q	11.3Q	11.4Q	연간	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4Q	연간
지점별 카지노 실적										
워커힐										
Drop	5,807	5,601	6,053	6,800	24,260	6,410	6,716	6,744	6,998	26,868
yoy	12.6	-4.1	3.4	26.2	9.1	10.4	19.9	11.4	2.9	10.7
Hold	15.2	13.9	12.7	15.4	14.3	15.2	14.6	14.3	11.6	13.9
yoy %p	1.4	3.4	-0.9	-1.4	0.7	0.0	0.7	1.6	-3.8	-0.4
Net Sales	882	778	769	1,050	3,478	975	978	965	814	3,732
yoy	24.1	26.7	-3.6	15.4	14.7	10.6	25.7	25.5	-22.5	7.3
제주 그랜드 (12.6.29 합병 완료)										
Drop								1,142	1,200	2,342
Hold								9.0	8.0	8.5
Net Sales								103	96	200
Total										
Drop	5,807	5,601	6,053	6,800	24,260	6,410	6,716	7,886	8,198	29,210
yoy	12.6	-4.1	3.4	26.2	9.1	10.4	19.9	30.3	20.6	20.4
Hold	15.2	13.9	12.7	15.4	14.3	15.2	14.6	13.5	11.1	13.5
yoy %p	1.4	3.4	-0.9	-1.4	0.7	0.0	0.7	0.8	-4.3	-0.9
Net Sales	882	778	769	1,050	3,478	975	978	1,068	910	3,931
yoy	24.1	26.7	-3.6	15.4	14.7	10.6	25.7	39.0	-13.3	13.0
전사 실적										
매출액	**909**	**804**	**807**	**1,063**	**3,583**	**995**	**995**	**1,102**	**926**	**4,018**
카지노 매출	882	778	769	1,050	3,478	975	978	1,068	910	3,931
기타 매출	27	26	38	13	104	20	17	34	17	87
매출원가	628	624	660	773	2,685	666	711	780	889	3,047
카지노 원가	602	599	633	756	2,590	649	696	761	870	2,975
콤프 비용	200	196	204	234	834	202	219	244	267	931
드롭액의 %	3.4	3.5	3.4	3.4	3.4	3.2	3.3	3.1	3.3	3.2
기타 원가	26	25	26	18	95	17	16	20	20	72
매출총이익	281	180	147	290	898	329	284	321	37	971
판관비	75	73	124	132	405	88	68	89	97	340
영업이익	**206**	**106**	**23**	**158**	**493**	**240**	**216**	**233**	**-60**	**631**
영업이익률	22.6	13.2	2.9	14.8	13.7	24.2	21.7	21.1	-6.5	15.7
순이익	**169**	**118**	**-124**	**70**	**233**	**207**	**195**	**225**	**-45**	**583**

자료: 파라다이스, IBK투자증권

121037/20130215080911

Update for 2013

1월 워커힐 드롭액은 YoY 20% 성장하고 홀드율도 14%로 호조를 보이고 있는 것으로 파악되었다. 올해는 구정 연휴가 2월에 있었기 때문에 2월 17일까지는 춘절 연휴 영향을 받는다고 가정하면 드롭액 증가 추세가 무난히 유지될 것으로 예상된다. 2012년 1분기에는 반영되지 않았던 제주그랜드의 드롭액까지 합치면 1분기 드롭액은 YoY 24.1% 증가할 것으로 추정된다. 이에 따라 1분기 카지노 순매출액은 YoY 33.2% 증가할 전망이다.

동종업계인 GKL이 2011년 1분기에 추징당했던 법인세를 2012년 4분기에 환급 받았다는 사실을 감안하면 2011년 3분기에 과징금을 추징당한 동사는 2012년 2분기에 과징금을 환급 받을 수 있을 것으로 예상한다.

한편 영종도 IBC I 지구에 건설될 리조트 카지노 공사는 2013년 중하반기에 착공될 전망이다. 3년 동안의 공사를 거쳐 2016년 중하반기에는 카지노와 호텔 등 핵심 시설을 1차적으로 오픈 할 예정이며 총 공사비의 70%가 1차 오픈에 사용될 계획이다.

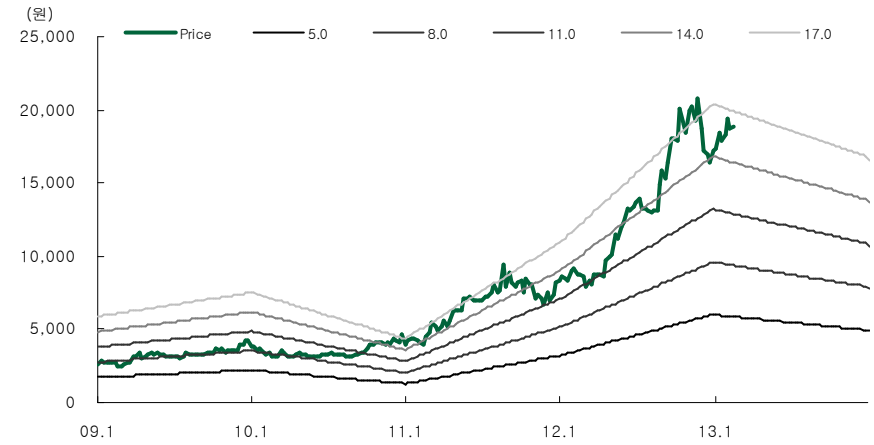
또한 부산 또는 인천 카지노도 하반기에 동사 실적에 편입될 것으로 생각된다. 아직 정확한 시기와 순서는 정해지지 않았으나 파라다이스는 올해 내로 모회사인 파라다이스글로벌로부터 부산 카지노 라이센스를 인수하든지 자회사인 파라다이스세가세미에서 파라다이스글로벌이 보유하고 있는 인천카지노 영업권을 인수할 예정이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 23,000원으로 상향

파라다이스에 대한 매수 투자 의견을 유지하고 목표주가는 23,000원으로 상향한다. 목표주가는 연결 기준 2013년 EPS 1,388원에 기존의 목표 PER 16배를 적용하였다.

4분기 실적 부진으로 인하여 그간 동사 주가 움직임이 부진하였으나 올해에는 하반기를 중심으로 동사의 모멘텀이 다시 한 번 부각될 예정이다. 이에 파라다이스에 대해 매수를 추천한다.

그림 1. 파라다이스의 Fwd PER 밴드 차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

121037/20130215080911

손익계산서

(억원)	2010	2011	2012P	2013F	2014F
매출액	4,516	3,583	4,018	4,869	5,706
매출원가	3,889	2,685	3,047	3,686	4,453
매출총이익	627	898	971	1,182	1,252
매출총이익률 (%)	13.9	25.1	24.2	24.3	22.0
판관비	294	405	340	325	377
판관비율(%)	6.5	11.3	8.5	6.7	6.6
조정영업이익	334	492	631	857	875
조정영업이익률(%)	7.4	13.7	15.7	17.6	15.3
기타영업손익	0	13	82	94	114
이자손익	0	0	0	0	0
외환손익	0	-6	-6	1	-1
기타	0	19	88	94	114
영업이익	334	492	631	857	875
영업이익률(%)	7.4	13.7	15.7	17.6	15.3
EBITDA	410	587	784	1,018	1,051
EBITDA마진율(%)	9.1	16.4	19.5	20.9	18.4
순금융손익	70	67	61	60	61
이자손익	68	53	58	56	83
기타	3	14	3	4	-22
기타영업외손익	96	0	0	0	0
외환거래손익	-6	0	0	0	0
기타	102	0	0	0	0
종속,공동지배및관계기업관련손익	25	0	0	0	0
세전이익	525	573	774	1,011	1,050
법인세	122	339	191	-79	149
계속사업이익	402	233	583	1,091	901
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	402	233	583	1,091	901
당기순이익률 (%)	8.9	6.5	14.5	22.4	15.8
지배주주당기순이익	402	233	583	1,091	901
비지배주주당기순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-7	0	0	0
총포괄이익	0	226	583	1,091	901
총포괄이익률 (%)	0.0	6.3	14.5	22.4	15.8

재무상태표

(억원)	2010	2011	2012P	2013F	2014F
비유동자산	3,335	4,634	5,769	5,726	5,690
유형자산	2,139	1,847	1,877	1,825	1,780
무형자산	-54	159	191	184	178
투자자산	1,095	897	1,988	2,001	2,014
투자부동산	0	1,706	1,704	1,704	1,704
기타 비유동자산	154	25	9	12	14
유동자산	2,082	2,453	2,094	3,166	3,998
재고자산	5	3	3	3	4
유가증권	113	184	262	272	283
매출채권	66	78	111	144	166
기타유동자산	686	598	650	677	704
현금및현금성자산	1,213	1,590	1,068	2,070	2,841
기타 금융업 자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,416	7,087	7,863	8,892	9,688
비유동부채	198	551	579	628	671
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
금융리스부채	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	198	551	579	628	671
유동부채	838	1,039	1,263	1,308	1,355
단기차입금	195	174	153	153	153
매입채무및기타채무	2	1	1	2	2
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	642	864	1,109	1,154	1,201
기타 금융업 부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,036	1,590	1,842	1,936	2,026
지배주주지분	4,380	5,497	6,021	6,955	7,662
자본금	470	470	470	470	470
자본잉여금	743	696	743	743	743
자본조정등	-436	-426	-417	-417	-417
기타포괄이익누계액	62	14	12	12	12
이익잉여금	3,540	4,744	5,211	6,146	6,852
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,380	5,497	6,021	6,955	7,662

투자지표

(12월 결산)	2010	2011	2012P	2013F	2014F
Valuation					
EPS [1] (원)	442	257	641	1,199	991
EPS [2] (원)	442	257	641	1,199	991
BPS [1] (원)	4,876	5,870	6,410	7,446	8,229
CPS (원)	569	808	915	1,103	867
DPS (원)	250	150	200	250	300
PER [1] (배)	9.0	32.7	26.8	15.7	19.0
PBR [1] (배)	0.8	1.4	2.7	2.5	2.3
PCR(배)	7.0	10.4	18.8	17.1	21.7
EV/EBITDA(배)	6.4	10.6	18.8	14.9	13.7
배당수익률(%)	6.3	1.8	1.2	1.4	1.7
성장성					
매출액증가율(%)	32.5	-20.7	12.2	21.2	17.2
영업이익증가율(%)	17.6	51.6	41.1	33.4	4.0
EBITDA증가율(%)	16.0	43.1	33.7	29.8	3.3
순이익증가율(%)	28.5	-41.9	149.7	87.1	-17.4
EPS [1] 증가율(%)	28.5	-41.9	149.7	87.1	-17.4
수익성					
ROE [1] (%)	9.4	4.7	10.1	16.8	12.3
ROA (%)	7.7	3.7	7.8	13.0	9.7
ROIC (%)	25.1	16.4	48.0	98.6	87.0
안정성					
유동비율(%)	248.3	236.2	165.8	242.0	295.0
부채비율(%)	23.7	28.9	30.6	27.8	26.4
차입금/EBITDA(배)	0.5	0.3	0.2	0.2	0.1
이자보상배율(배)	30.7	49.1	74.2	108.4	110.7
활동성					
매출채권회전율(배)	68.8	50.0	42.5	38.2	36.8
재고자산회전율(배)	1,056.6	938.7	1,418.7	1,661.7	1,601.0
매입채무회전율(배)	2,726.7	2,368.8	3,452.7	3,619.7	3,487.6
총자산회전율(배)	0.9	0.6	0.5	0.6	0.6

현금흐름표

(억원)	2010	2011	2012P	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	574	554	734	1,056	873
당기순이익	402	233	583	1,091	901
현금유출이없는비용 및 수익	115	502	249	-88	-113
유형자산감가상각비	66	75	64	60	56
무형자산상각비	11	6	7	7	6
외환손익	0	0	0	1	2
유형자산처분손실(이익)	-3	30	0	0	0
이자비용(수익)	0	-67	-58	-56	-83
기타	41	458	236	-99	-94
영업활동으로인한자산부채변동	57	63	-5	-2	1
매출채권및기타채권의감소	2	-40	-44	-33	-23
재고자산의감소	0	0	1	-1	-1
매입채무및기타채무의증가	0	-1	0	0	0
기타	56	104	38	31	24
영업관련이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	0	-245	-94	56	83
투자활동으로인한현금흐름	-126	29	-1,138	-59	-64
투자자산의 감소(증가)	-142	41	-1,187	-13	-13
유형자산의 감소	57	1	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	146	90	85	8	11
무형자산의 감소(증가)	-12	-11	-5	0	0
기타	-1	-28	-36	-2	-2
투자관련이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	118	116	173	-36	-37
재무활동으로인한현금흐름	-181	-208	-121	4	-38
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1	7	173	199	196
재무관련이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	-180	-215	-294	-195	-234
현금의 증가	267	377	-522	1,002	771
기초현금	946	1,213	1,590	1,068	2,070
기말현금	1,213	1,590	1,068	2,070	2,841

주: [1]지배주주기준, [2]지배 및 비지배 기준 개정 후 IFRS 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

121037/20130215080911

Compliance Notice

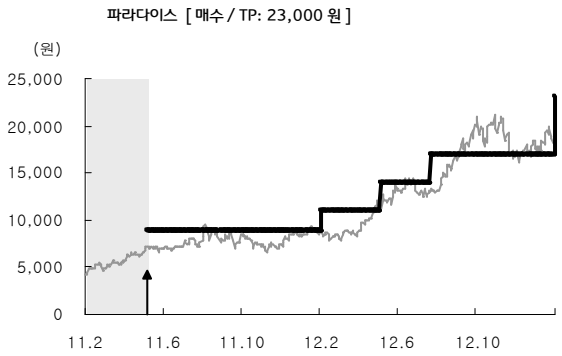
동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

투자의견 안내

종목 투자의견 (절대수익률 기준)		업종 투자의견 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40% ~	비중확대	+10% ~	12개월
매수	15% ~	중립	-10% ~ +10%	
중립	-15% ~ 15%	비중축소	~ -10%	
비중축소	~ -15%			

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 Not Rated 또는 담당자 변경



121037/20130215080911