파라다이스 (034230)

Casino Big Cycle 최대 수혜주

김윤진
769.3398
yoonjinkim@daishin.com

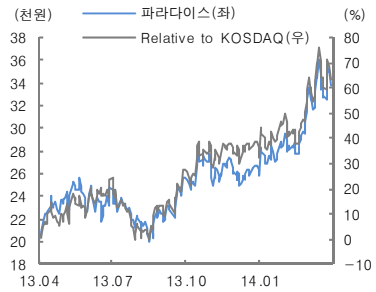
최지웅
769.3530
jwchoi@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
목표주가	48,000 상향
현재주가 (14.04.07)	33,850

엔터테인먼트업종

KOSDAQ	554.23
시가총액	3,078십억원
시가총액비중	2.29%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	36,000원 / 20,050원
120일 평균거래대금	102억원
외국인지분율	19.65%
주요주주	파라다이스글로벌 외 16인 46.82% 미래에셋자산운용 외 9인 6.21%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.8	31.5	32.2	60.8
상대수익률	1.9	19.7	26.1	58.9



투자의견 매수, 목표주가 48,000원 (+50% 상향, upside +42%)

- 목표주가 48,000원: FWD EPS 1,600원 * 목표 PER 30배 적용
- 목표 PER 30배는 마카오 성장 시기 평균 PER 42배에서 30% 할인하여 산출
- 투자의견 매수는 중국 CASINO BIG CYCLE 최대 수혜주로 판단되기 때문임

실적: 2014년 드롭액 6조원(+43% YoY) 돌파 예상

- 2014년 연결 영업이익 1,545억원(+15% YoY) 전망 (개소세 반영)
- 2015년 연결 영업이익 1,963억원(+27% YoY) 예상
- 4분기 부산 카지노 통합 가정

모멘텀: 제주도 그랜드 카지노 확장, 대형 카지노 착공

- 5월 제주도 그랜드 카지노 확장 영업 시작 (CAPA 30% 확장)
- 6월 영종도 대형 카지노 착공 예정
- 4분기 부산 카지노 통합 전망

대형 카지노: 세그먼트 확장으로 성공 기대

- 물리적 한계로 VIP 중심 영업 전개
- 대형 카지노 오픈 시 Super-VIP, Premium Mass, Mass, 정켓으로 고객 확장
- 중국과 한국의 물리적, 제도적 인프라 개선으로 대형 카지노 성공 가능성 높아짐

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	519	639	797	975	1,134
영업이익	90	134	155	196	228
세전순이익	106	144	172	216	249
총당기순이익	80	108	130	163	188
지배지분순이익	75	101	118	148	170
EPS	822	1,113	1,295	1,624	1,873
PER	20.9	23.8	26.1	20.8	18.1
BPS	6,962	8,034	9,330	10,524	11,806
PBR	2.5	3.3	3.6	3.2	2.9
ROE	12.5	14.8	14.9	16.4	16.8

주: K-IFRS 연결기준, EPS는 자사주 포함
자료: 파라다이스, 대신증권 리서치센터

장기 실적 및 주가 전망

파라다이스는 기존 영업장 성장과 통합을 통해 계단식 성장을 이어갈 것으로 예상된다. 주가는 2011년부터 의미있게 상승하고 있는데 EPS와 PER이 동반 상승하는 모습을 보이고 있다. 장기 어닝 가시성이 높아지고 있기 때문에 향후 PER 30배 이상에서 거래될 것으로 예상한다. KOSPI PER이 9.0배이기 때문에 목표 PER 30배가 부담일 수 있다. 그러나 어닝 가시성을 KOSPI와 비교해보면 파라다이스 투자가 편한 점도 있다. PER 30배는 3.3%의 Earning Yield이다. EPS의 지속성과 성장성이 담보된 3.3%의 Earning Yield는 투자할 가치가 높다고 판단한다.

파라다이스 주요지표 및 실적 추정치

(단위: 십억원, 원, %)

	10	11	12	13	14F	15F	16F	17F	18F	19F	20F
Table Drop	2,225	2,426	2,922	4,190	6,005	7,624	8,428	10,280	11,711	13,313	14,724
(chg %)	29.9	9.1	20.4	43.4	43.3	27.0	10.5	22.0	13.9	13.7	10.6
Table Rev	264	313	370	497	644	811	893	1,080	1,261	1,478	1,685
(chg %)	8.3	18.6	18.0	34.4	29.7	25.8	10.1	21.0	16.8	17.2	14.1
Hold %	12.5	13.5	12.7	11.9	10.7	10.6	10.6	10.5	10.8	11.1	11.4
Walker-hill Drop	2,225	2,426	2,687	2,962	3,609	3,918	4,259	3,918	4,228	4,567	4,935
Walker-hill Rev	278	328	350	399	450	502	545	502	541	585	632
Hold %	12.5	13.5	13.0	13.5	12.5	12.8	12.8	12.8	12.8	12.8	12.8
Jeju grand Drop	202	283	459	682	902	1,028	1,172	1,283	1,406	1,540	1,688
Jeju grand Rev	21	23	36	55	69	83	95	104	114	125	137
Hold %	10.2	8.3	7.9	8.0	7.6	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1
Incheon Drop	593	809	816	1,062	1,257	1,410	1,584	2,625	3,411	4,308	4,948
Incheon Rev	63	73	75	86	105	114	128	265	379	521	648
Hold %	10.7	9.1	9.1	8.1	8.3	8.1	8.1	10.1	11.1	12.1	13.1
REV	306.6	358.3	518.5	639.4	796.9	975.2	1,134.4	1,271.8	1,479.0	1,722.2	1,950.1
(chg %)	-10.0	16.8	44.7	23.3	24.6	22.4	16.3	12.1	16.3	16.4	13.2
OP	33.4	50.5	89.8	134.4	154.5	196.3	227.6	270.0	327.6	399.1	468.2
(chg %)	17.6	51.6	77.6	49.8	14.9	27.1	15.9	18.7	21.3	21.8	17.3
(OPM)	10.9	14.1	17.3	21.0	19.4	20.1	20.1	21.2	22.2	23.2	24.0
NI	40.2	22.6	79.8	108.0	117.8	147.7	170.4	187.7	217.6	255.6	294.6
(chg %)	28.5	-43.7	252.4	35.3	9.1	25.3	15.4	10.2	15.9	17.5	15.2
EPS(controlling)	491	419	958	1,297	1,510	1,892	2,183	2,406	2,789	3,276	3,776
(chg%)	28.5	-14.6	128.5	35.4	16.4	25.3	15.4	10.2	15.9	17.5	15.2
PER	8.4	13.0	16.2	19.3	22.4	17.9	15.5	14.1	12.1	10.3	9.0
BPS	6,002	6,143	6,962	8,034	9,330	10,524	11,806	13,119	14,539	16,179	18,003
PBR	0.6	1.1	1.7	2.3	3.6	3.2	2.9	2.6	2.3	2.1	1.9
ROE	7.9	5.9	12.5	14.8	14.9	16.4	16.8	16.6	17.3	18.3	19.0
StockPrice(last) & TP	3,995	8,400	17,200	26,450	45,293	56,773	65,497	72,166	83,672	91,731	105,716
DPS	250	150	200	350	500	689	875	1,134	1,365	1,650	1,926
DivYield	6.3	1.8	1.2	1.3	1.5	2.0	2.6	3.4	4.0	4.9	5.7
Price & TP	3,995	8,400	17,200	26,450	45,293	56,773	65,497	72,166	83,672	91,731	105,716
PER & Target PER	8.4	13.0	16.2	19.3	30	30	30	30	30	28	28

주: K-IFRS 연결기준. EPS는 자사주 제외. 2011년, 2012년 PER은 법인세 추징 일회성 비용 조정.
자료: 대신증권 리서치센터

파라다이스 주요지표 및 실적 추정치

(단위: 십억원, 원, %)

	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	2014F	2015F	2016F
Table Drop	1,438	1,389	1,427	1,750	1,821	1,769	1,840	2,194	6,005	7,624	8,428
(chg %)	68.2	62.8	24.4	31.1	26.6	27.4	28.9	25.3	43.3	27.0	10.5
Table Rev	143.6	154.0	157.3	189.5	196.5	189.7	196.1	228.4	644	811	893
(chg %)	25.4	27.8	27.7	36.7	36.9	23.2	24.6	20.5	29.7	25.8	10.1
Hold %	10.0	11.1	11.0	10.8	10.8	10.7	10.7	10.4	10.7	10.6	10.6
Walker-hill Drop	916.2	868.7	873.0	951.5	996.6	942.1	950.0	1,029.4	3,609	3,918	4,259
Walker-hill Rev	103.5	111.6	112.2	122.3	127.6	120.6	121.6	131.8	450	502	545
Hold %	11.3	12.9	12.9	12.9	12.8	12.8	12.8	12.8	12.5	12.8	12.8
Jeju grand Drop	221.7	213.9	243.4	223.3	253.1	243.3	277.4	254.0	902	1,028	1,172
Jeju grand Rev	13.3	17.4	19.8	18.2	20.5	19.7	22.5	20.6	69	83	95
Hold %	6.0	8.2	8.2	8.2	8.1	8.1	8.1	8.1	7.6	8.1	8.1
Incheon Drop	300.3	306.2	310.8	340.3	337.0	343.5	346.8	382.6	1,257	1,410	1,584
Incheon Rev	26.7	25.0	25.3	27.7	27.3	27.8	28.1	31.0	105	114	128
Hold %	8.9	8.2	8.2	8.2	8.1	8.1	8.1	8.1	8.3	8.1	8.1
REV	176.6	189.3	200.3	230.6	232.6	228.3	242.6	271.7	796.9	975.2	1,134.4
(chg %)	21.9	23.3	22.0	30.6	31.7	20.6	21.1	17.8	24.6	22.4	16.3
OP	34.8	38.8	43.3	37.6	49.4	47.8	53.8	45.3	154.5	196.3	227.6
(chg %)	-0.7	-2.4	26.4	48.0	41.8	23.2	24.2	20.6	14.9	27.1	15.9
(OPM)	19.7	20.5	21.6	16.3	21.2	21.0	22.2	16.7	19.4	20.1	20.1
NI	26.8	29.6	32.6	28.7	37.1	36.1	40.1	34.3	117.8	147.7	170.4
(chg %)	-6.3	-20.7	17.8	101.1	38.3	21.9	22.9	19.5	9.1	25.3	15.4

주: K-IFRS 연결기준. 2014년부터 개별소비세 및 교육세 매출액의 약 3.7% 반영.
자료: 대신증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	519	639	797	975	1,134
매출원가	383	451	581	706	822
매출총이익	136	189	216	270	312
판매비와관리비	46	54	61	73	85
영업이익	90	134	155	196	228
영업이익률	17.3	21.0	19.4	20.1	20.1
EBITDA	103	152	171	213	244
영업외손익	17	9	18	20	21
관계기업손익	0	-2	-2	-2	-2
금융수익	9	9	5	5	5
외환관련이익	6	8	5	5	5
금융비용	-5	-3	-4	-4	-4
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	12	6	19	20	22
법인세비용차감전순손익	106	144	172	216	249
법인세비용	-27	-36	-42	-53	-61
계속사업순손익	80	108	130	163	188
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	108	130	163	188
당기순이익률	15.4	16.8	16.3	16.7	16.6
비지배지분순이익	5	7	12	15	18
지배지분순이익	75	101	118	148	170
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	76	107	129	162	187
비지배지분포괄이익	5	7	9	11	13
지배지분포괄이익	71	100	120	151	174

재무상태표 (단위: 십억원)

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
유동자산	349	378	496	611	735
현금및현금성자산	143	252	357	459	569
매출채권 및 기타채권	22	32	40	49	59
재고자산	2	3	3	4	5
기타유동자산	181	91	95	99	103
비유동자산	688	852	849	846	844
유형자산	483	484	485	486	487
관계기업투자금	3	1	-1	-3	-5
기타비유동자산	201	367	366	364	363
자산총계	1,037	1,230	1,345	1,458	1,579
유동부채	217	248	235	230	224
매입채무 및 기타채무	52	50	52	54	56
차입금	81	63	52	40	29
유동성채무	3	7	0	0	0
기타유동부채	82	128	132	136	140
비유동부채	92	92	94	96	97
차입금	6	12	12	12	12
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	85	81	82	84	86
부채총계	309	340	329	325	321
지배지분	633	731	848	957	1,074
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	86	99	99	99	99
이익잉여금	542	629	746	855	972
기타자본변동	-42	-44	-44	-44	-44
비지배지분	95	159	167	175	184
자본총계	728	890	1,015	1,132	1,258
순차입금	-231	-260	-386	-503	-629

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
EPS	822	1,113	1,295	1,624	1,873
PER	20.9	23.8	26.1	20.8	18.1
BPS	6,962	8,034	9,330	10,524	11,806
PBR	2.5	3.3	3.6	3.2	2.9
EBITDAPS	1,134	1,672	1,883	2,342	2,685
EV/EBITDA	13.8	15.2	16.7	12.9	10.8
SPS	5,702	7,030	8,763	10,723	12,474
PSR	3.0	3.8	3.2	2.6	2.2
CFPS	1,313	1,931	2,318	2,795	3,157
DPS	200	350	500	689	875

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
성장성					
매출액 증가율	38.6	23.3	24.6	22.4	16.3
영업이익 증가율	76.4	49.8	14.9	27.1	15.9
순이익 증가율	145.5	35.0	20.7	25.3	15.4
수익성					
ROIC	22.2	19.9	20.4	25.9	29.9
ROA	10.1	11.9	12.0	14.0	15.0
ROE	12.5	14.8	14.9	16.4	16.8
안정성					
부채비율	42.4	38.3	32.4	28.7	25.6
순차입금비율	-31.8	-29.2	-38.1	-44.5	-50.0
이자보상배율	18.4	39.2	41.3	52.4	60.8

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
영업활동 현금흐름	99	156	181	213	239
당기순이익	80	108	130	163	188
비현금항목의 가감	40	68	81	91	99
감가상각비	13	18	17	17	17
외환손익	-4	-3	1	1	1
지분법평가손익	0	2	2	2	2
기타	30	51	61	71	79
자산부채의 증감	-6	2	11	11	11
기타현금흐름	-15	-22	-41	-52	-60
투자활동 현금흐름	-165	-83	-164	-164	-164
투자자산	-15	-10	1	1	1
유형자산	-17	-15	-15	-15	-15
기타	-134	-58	-150	-150	-150
재무활동 현금흐름	33	36	53	21	6
단기차입금	-24	-11	-11	-11	-11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-16	0	-39	-54
기타	67	63	64	71	71
현금의 증감	-33	109	105	102	110
기초 현금	176	143	252	357	459
기말 현금	143	252	357	459	569
NOPLAT	67	101	117	148	172
FCF	62	96	118	149	173

자료: IFRS-연결기준, 파라다이스, 대신증권 리서치센터

[Compliance Notice]

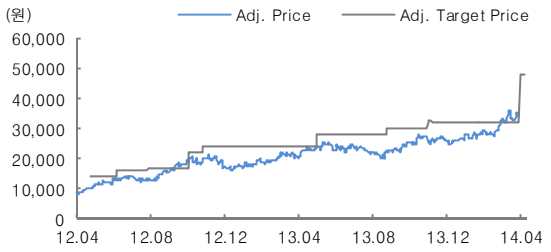
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김윤진)

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

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

파라다이스(034230) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	14.04.08	14.01.15	13.12.09	13.11.14	13.11.10	13.11.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	48,000	32,000	32,000	32,000	33,000	32,000
제시일자	13.10.08	13.09.03	13.09.02	13.08.08	13.08.06	13.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	28,000	28,000	28,000
제시일자	13.06.03	13.05.09	13.05.06	13.04.02	13.02.14	13.01.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	28,000	24,000	24,000	24,000	24,000
제시일자	12.11.18	12.11.04	12.10.10	12.08.05	12.06.22	12.06.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	24,000	24,000	22,000	17,000	16,000	16,000

투자등급관련사항

산업 투자의견

- 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 투자의견

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