

SECTOR REPORT

외국인 카지노



비중확대 (유지)

[Analyst]

성준원 ☎ 02-3772-1538
 수석연구원 ✉ jwsung79@shinhan.com

홍세종 ☎ 02-3772-1584
 책임연구원 ✉ sejonghong@shinhan.com

한국 카지노, 마카오와 디커플링 기대

한국 카지노의 매출액은 2015년에도 성장 지속

4Q14 매출액은 마카오 전체가 -24.5% YoY, 파라다이스와 GKL 합산은 +9.7% YoY로 추정된다. 2014년 3분기부터 시작된 차별화는 2015년 2~3분기까지 지속될 전망이다. 한국의 카지노들은 2015년에 매출과 이익이 동시에 성장할 가능성이 높아서 긍정적이다.

합병, 확장, 신사업의 현실화 기대

마카오의 카지노는 대부분 2016년부터 확장이 본격화 된다. 한국의 카지노는 2015년에 본격적인 확장이 시작된다. 파라다이스는 워커힌 영업장 확장, 인천 영업장 확장, 그리고 부산 카지노의 합병 가능성이 높다. GKL은 강남 코엑스점 확장이 예상된다. 크루즈 카지노 및 영종도 카지노 리조트 진출 등의 신사업 발표도 기대된다.

Global Peer 비교 시 이익 성장성 부각

2015년 한국의 외국인 카지노 평균 영업이익 성장률은 29.1%다. 마카오 평균 -0.3%, 기타 아시아 회사들 평균이 -0.4%이기 때문에 성장성에서 차별화가 예상된다.

외국인 카지노에 대해 '비중확대' 유지, 파라다이스와 GKL 매수 추천

외국인 카지노인 파라다이스와 GKL을 당분간 레저섹터 탑픽으로 동시에 매수 추천한다. 파라다이스(35,000원)와 GKL(51,000원)의 목표주가를 유지한다. 시가총액은 GKL이 2.31조원, 파라다이스가 2.31조원으로 동일하다. 목표 시가총액도 GKL이 3.15조원, 파라다이스가 3.18조원으로 거의 비슷하다.

파라다이스와 GKL이 경쟁을 하면서 월별 매출 성장률이 오르락 내리락 하고 있지만 주는 둘 다 비슷하게 상승할 전망이다. 마카오와는 다르게 차별적인 외형 성장을 지속하고 있고, 2015년에는 확장, 합병, 신규사업 등의 현실화 기대감이 있다. 그리고 4개월에 걸친 하락으로 인한 주가 상승 여력도 높은 상황이기 때문이다.

Top Picks

종목명	투자의견	현재주가 (1월 14일, 원)	목표주가 (원)	상승여력 (%)
파라다이스 (034230)	매수	25,400	35,000	37.8
GKL (114090)	매수	37,350	51,000	36.5

한국 카지노의 매출액은 2015년에도 성장 지속

마카오는 2014년 2분기부터
2015년 2분기까지 매출 감소
예상

한국의 카지노는 2014년에
매출 증가 지속, 2015년에는
매출과 이익이 동시에 성장할
전망

1) 마카오 매출액: 4Q14에 -24.5% YoY 추정, 3Q14~2Q15에도 역성장 예상

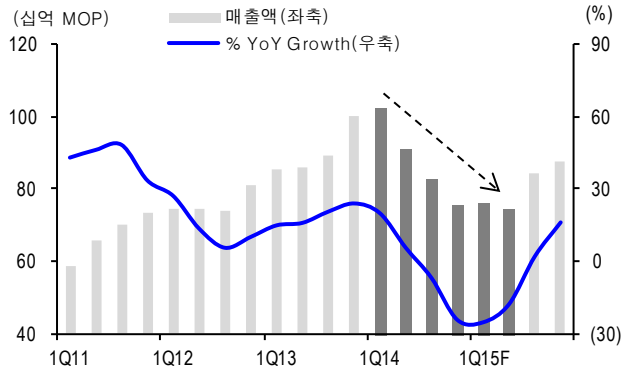
홍콩에 상장된 마카오 카지노들의 주가는 지난 1년간 -40% ~ -50% 하락했다. 지난 5년간 성장세를 이어오던 마카오 카지노의 월별 합산 매출액이 하락세로 바뀌었기 때문이다. 2014년 2월에 +40% YoY 성장을 정점으로 점점 성장세가 둔화되더니 급기야는 6월부터 -3.7% YoY로 역성장하기 시작했다. 12월에는 -30.4% YoY까지 매출액 역성장이 급격히 진행되었다. 4분기에는 -24.5% YoY 매출이 감소했다. 중국 정부의 반부패 캠페인 때문에 중국인 VIP 고객이 감소한 부분이 가장 큰 이유다. 2015년 3분기부터 매출이 성장세로 바뀔 전망이다.

2) 한국의 카지노 매출액: 4Q14에 +9.7% YoY 추정, 3Q14~2Q15에도 성장 전망

지난 4개월간 파라다이스의 주가는 -47%, GKL의 주가는 -37% 하락했다. 최근에 반등하고는 있지만 여전히 고점대비 -25% ~ -35% 정도 빠진 상태다. 마카오의 매출이 떨어지는 기간에도 양사의 매출액은 오히려 증가하고 있었다.

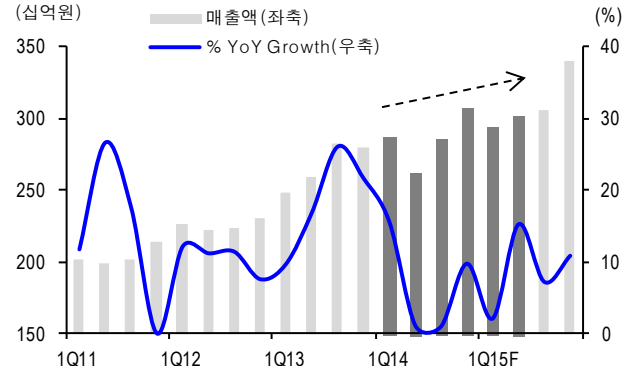
2015년에 파라다이스와 GKL의 실적은 좋아질 가능성이 높다. 1) 시장의 우려와는 다르게 4Q14의 파라다이스와 GKL 합산 매출액은 +9.7% 성장한 것으로 추정된다. 향후에도 매출액은 차별적인 성장세를 이어갈 전망이다. 2) 2014년 1월부터 부과되기 시작한 개별소비세로 인해 양사의 영업이익은 2014년 내내 역성장 했었다. 하지만, 개별소비세가 이미 2014년 실적을 망가뜨렸었기 때문에 오히려 기저효과가 생기게 되었다. 지금부터는 매출액이 조금만 성장해도 양사의 2015년 영업이익은 쉽게 성장할 수 있다. 실적 개선을 기대해 볼 만 하다.

마카오 카지노 합산 분기별 매출액 추이 및 전망



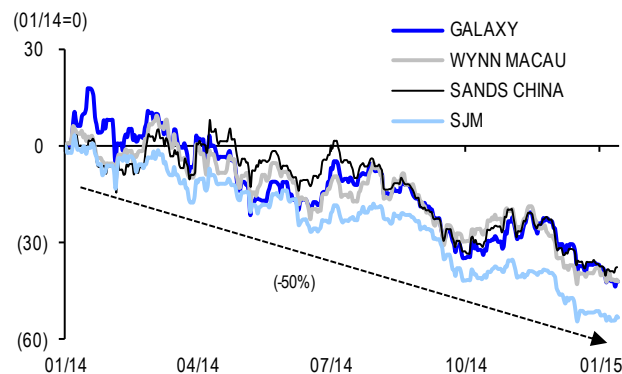
자료: DICJ, bloomberg Consensus, 신한금융투자 추정
주: 1Q14~2Q15 기간에 매출액은 하락세

파라다이스와 GKL 합산 분기별 매출액 추이 및 전망



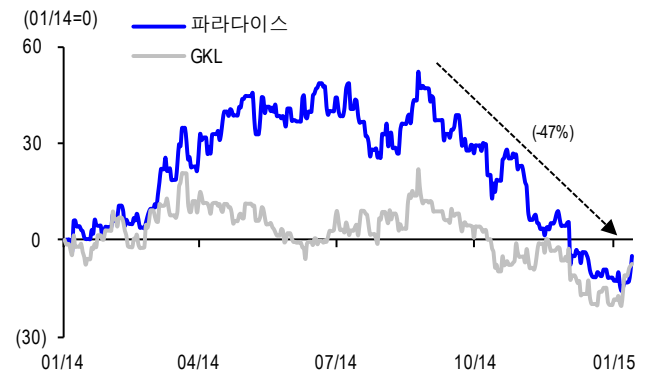
자료: 파라다이스, GKL, 신한금융투자 추정
주: 1Q14~2Q15 기간에 매출액은 상승세

마카오 카지노 4사의 1년간 주가 추이



자료: Bloomberg

파라다이스와 GKL의 1년간 주가 추이



자료: Bloomberg

확장, 합병, 신사업의 현실화 기대

마카오: 2016년에 확장 본격화

한국: 2015년에 확장, 합병,
신사업 본격화

마카오의 일부 카지노는 2015년에 테이블을 증설할 예정이다. 하지만, 대부분의 마카오 카지노들은 2016년~2017년에 새로운 호텔을 개장하고 테이블을 증설할 가능성이 높다.

한국 상황은 조금 다르다. 2015년에는 한국의 외국인 카지노가 확장, 합병, 그리고 신사업을 진행할 계획을 세워놓고 있다. 2015년 초부터 연말까지 시간의 흐름에 따라서 계획이 하나씩 현실화 될 전망이다.

파라다이스와 GKL의 확장, 합병, 신사업 계획이 하나씩 현실화 된다면 그때마다 실적 추정치가 변화하게 된다. 현재의 실적 컨센서스는 더 좋아지게 될 가능성이 매우 높아서 긍정적이다.

1) 파라다이스: 확장 및 합병 기대감

- ✓ 1Q15: 인천 카지노 30% 확장 오픈 예정
- ✓ 2Q15: 서울 워커힐 카지노 25~30% 확장 오픈 예정
- ✓ 3Q15: 6월~7월에 부산 카지노 합병 예상
- ✓ 2Q16: 제주 롯데 카지노 합병 예상
- ✓ 1Q17: 인천 영종도 복합 카지노리조트 오픈 예정

2) GKL: 확장 및 신사업 기대감

- ✓ 1Q15: 크루즈 카지노(선상 카지노) 관련 법 통과됨
- ✓ 2Q15: 상반기중에 인천 영종도 카지노 설립을 위한 '카지노 라이선스' 발급을 기대
- ✓ 3Q15~4Q15: 크루즈 카지노 관련 내용 구체화, 강남 코엑스 영업장 확장 오픈 예상
- ✓ 1Q16~1Q19: 크루즈 카지노 오픈 가정
- ✓ 3Q19: 인천 영종도 복합 카지노리조트 오픈 가정

Global Peer 비교 시 이익 성장성 부각

<2015년 영업이익 성장률>

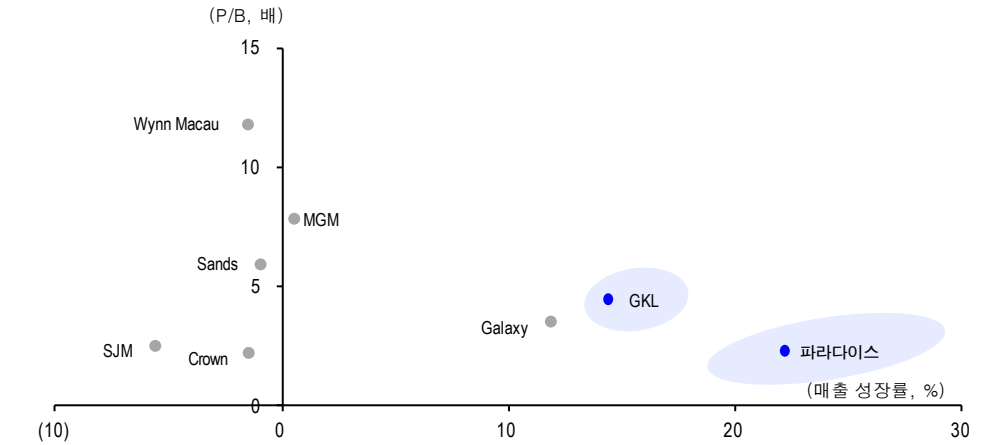
파라다이스+GKL 합산 영업이익
성장률은 +29% YoY 전망

마카오는 -0.3% YoY, 기타
아시아는 -0.4% YoY 예상

파라다이스와 GKL의 Global Casino Peer를 비교해보면 2015년에는 한국 카지노의 성장성이 더 좋다. 파라다이스와 GKL의 평균 영업이익 성장률은 29.1%다. 실제로 확장과 합병이 진행 된다면 실적 개선 속도는 더욱 빨라지게 될 전망이다.

PBR과 매출성장률로 비교해 본다면 파라다이스와 GKL은 2015년에 투자해 볼 만한 카지노다.

Global Casino Peers의 매출액 성장률 및 PBR 비교



자료: Bloomberg Consensus

Casino Global Peers 요약 비교: 2015년에는 한국 카지노의 성장성이 더 좋다

(십억원, %, x)	Ticker	시가총액	15년 매출액	(%YoY)	15년 영업이익	(%YoY)	15년 P/E	15년 P/B	15년 EV/EBITDA
파라다이스	034230 KS	2,310	863	22.2	164	35.9	17.0	2.3	10.1
GKL	114090 KS	2,310	623	14.8	184	22.4	16.1	4.4	9.4
한국 평균				18.5		29.1	16.5	3.4	9.8
Sands China	1928 HK	42,302	10,631	0.8	3,067	1.8	15.2	5.9	12.3
Galaxy	27 HK	23,740	11,471	11.9	1,783	9.4	14.0	3.5	10.4
Wynn Macau	1128 HK	14,764	4,182	(1.5)	1,022	(4.1)	17.1	11.8	12.9
MGM	2282 HK	9,817	3,670	0.6	837	(1.0)	12.8	7.8	10.5
SJM Holdings	880 HK	9,367	10,780	(5.6)	880	(7.4)	10.2	2.5	5.5
마카오 평균				1.2		(0.3)	13.9	6.3	10.3
Genting Singapore	GENS SP	9,903	2,661	6.9	795	9.7	18.4	1.3	8.4
Crown	CWN AU	7,830	2,680	(1.4)	484	(2.8)	15.0	2.2	12.9
기타 아시아 평균				0.3		(0.4)	14.0	4.0	9.5

자료: Bloomberg Consensus

파라다이스 (034230)

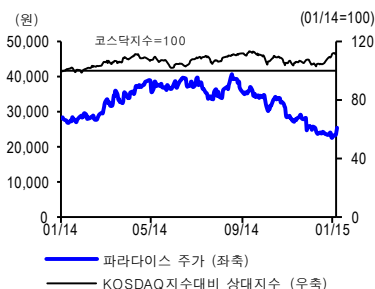
매수 (유지)

현재주가 (1월 14일) **25,400 원**
 목표주가 **35,000 원 (유지)**
 상승여력 **37.8%**

성준원 홍세종
 (02) 3772-1538 (02) 3772-1584
 jwsung79@shinhan.com sejonghong@shinhan.com

KOSPI	1,913.66p
KOSDAQ	574.17p
시가총액	2,309.9 십억원
액면가	500 원
발행주식수	90.9 백만주
유동주식수	42.6 백만주(46.8%)
52 주 최고가/최저가	40,650 원/22,500 원
일평균 거래량 (60 일)	674,049 주
일평균 거래액 (60 일)	17,832 백만원
외국인 지분율	17.40%
주요주주	파라다이스글로벌 외 15 인 47.25%
	미래에셋자산운용 외 9 인 5.12%
절대수익률	3 개월 -19.1%
	6 개월 -33.8%
	12 개월 -7.5%
KOSDAQ 대비	3 개월 -23.4%
상대수익률	6 개월 -35.2%
	12 개월 -17.4%

주가차트



2015년에는 확장과 합병을 통한 성장 기대

2015년 영업이익은 확장 및 합병을 통해 +33.4% YoY 성장 전망

2014년 상반기에는 국내 카지노의 성장성에 대한 기대감 덕분에 파라다이스의 주가는 상승했다. 하반기에는 마카오의 매출 역성장, 개별 소비세 부과 효과, 그리고 관계사 합병 지연 때문에 주가가 하락했다. 2015년에는 잠시 지연되었던 파라다이스의 '성장 스토리'를 다시 기대해봐도 좋겠다.

2015년 기본 영업이익은 +19.4% YoY, 확장 및 합병을 고려한 영업이익은 +33.4% YoY 증가할 전망이다. 상반기에는 인천 영업장 면적 30% 확장, 워커힐 카지노의 면적 25% 확장이 예정되어 있다. 6~7월에는 부산카지노가 합병된다. 2014년 1월부터 부과되기 시작한 개별소비세는 2015년 1월부터는 오히려 기저효과로 작용하면서 실적 개선에 도움을 주게 될 전망이다. 2016년 중반에는 제주 롯데 카지노가 합병될 예정이다. 2017년에는 인천 영종도의 복합리조트가 드디어 오픈 하게 된다.

4Q14 연결 영업이익은 230억원(-9.6% YoY) 예상

2014년 4분기 연결 매출액은 1,825억원(+3.3% YoY), 영업이익은 230억원(-9.6% YoY)로 예상된다. 작년 4분기에는 없었던 개별소비세 등의 비용 증가를 고려했다. 2014년에는 인센티브를 분기별로 미리 나누어서 반영해 놓았지만 4분기에 관련 비용이 조금 더 반영될 가능성이 있다. 개별소비세 기저효과로 1Q15부터는 오히려 이익의 개선세가 기대된다.

투자의견 '매수', 목표주가 35,000원 유지

목표주가는 확장과 합병을 가정한 2015년 예상 EPS(주당순이익) 1,303원에 Target PER 27배를 적용한 수준이다. 현 주가 기준 2015년 예상 PER은 확장과 합병을 가정하면 19 배 정도 된다. 2015년~2017년까지는 파라다이스의 확장이 활발히 진행되는 시기다. 주가가 많이 하락해 있는 지금은 추가적인 주가 하락 리스크보다는 오히려 상승 여력을 보고 투자하는 편이 좋겠다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2012	518.5	89.8	106.4	74.7	822	129.4	6,962	20.9	13.9	2.5	12.5	(31.6)
2013	639.4	134.4	143.6	101.2	1,113	35.4	8,034	23.8	15.2	3.3	14.8	(29.1)
2014F	697.9	113.2	138.7	109.6	1,205	8.3	8,638	19.6	14.6	2.7	14.5	(38.4)
2015F	734.8	135.1	159.0	110.2	1,212	0.5	9,238	21.0	13.2	2.7	13.6	(45.8)
2016F	805.9	150.1	174.6	119.0	1,308	7.9	9,888	19.4	11.7	2.6	13.7	(52.5)

파라다이스의 분기별 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14F	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	2013	2014F	2015F
Table Drop액	855.0	853.0	1,147.9	1,334.4	1,431.0	1,314.6	1,248.5	1,299.8	1,339.3	1,397.8	1,324.6	1,390.1	4,190.3	5,293.9	5,451.9
- 위커힐	698.5	691.1	699.1	873.4	915.8	812.8	750.2	790.9	824.2	861.6	802.8	850.2	2,962.2	3,269.7	3,338.7
- 제주그랜드	156.5	161.9	189.7	174.1	215.1	214.7	208.3	184.4	200.0	223.3	214.6	199.1	682.2	822.5	837.0
- 인천			259.0	286.9	300.1	287.1	289.9	324.5	315.1	313.0	307.3	340.8	545.8	1,201.7	1,276.1
Hold Ratio (%)	13.4	14.1	10.7	10.4	10.0	10.7	10.6	11.1	10.7	11.0	10.7	11.0	12.2	10.6	10.8
매출액	145.0	153.5	164.2	176.6	170.6	172.2	172.7	182.5	175.7	186.2	182.7	190.2	639.4	697.9	734.8
카지노	120.8	127.7	130.6	147.0	150.8	148.5	139.9	152.6	151.1	162.9	149.3	160.8	526.0	591.8	624.1
- Table	114.5	120.5	123.3	138.6	143.0	140.1	132.4	143.7	143.3	154.3	141.6	152.4	496.9	559.2	591.6
- Slot	6.3	7.1	7.3	8.3	7.8	8.4	7.5	8.9	7.8	8.5	7.7	8.4	29.1	32.6	32.5
호텔	21.5	23.3	29.3	27.2	17.0	21.1	27.9	27.3	21.8	20.6	28.2	26.8	101.3	93.3	97.3
기타	2.7	2.5	4.3	2.4	2.7	2.6	4.9	2.5	2.9	2.8	5.1	2.7	12.0	12.8	13.4
매출원가	97.9	101.2	116.6	134.9	124.0	124.5	125.9	140.5	123.1	133.5	128.4	136.7	450.6	514.9	521.7
카지노	81.0	83.4	96.3	112.8	108.2	105.9	105.0	117.9	105.2	114.5	105.9	113.6	373.5	437.0	439.2
- 개별소비세(3.7%)					5.6	5.5	5.2	5.6	5.6	6.0	5.5	5.9	0.0	21.9	23.1
호텔	14.4	15.2	17.2	19.1	13.2	15.9	17.1	19.3	14.6	15.4	17.8	19.5	65.8	65.5	67.3
기타	2.5	2.7	3.2	3.0	2.6	2.7	3.8	3.3	3.3	3.6	4.7	3.6	11.3	12.5	15.2
매출총이익	47.1	52.3	47.6	41.8	46.6	48.0	46.8	41.9	52.6	52.7	54.3	53.6	188.8	183.3	213.1
판관비	12.0	12.6	13.4	16.4	14.6	18.5	17.8	19.0	19.3	20.5	18.4	19.8	54.3	69.8	78.0
영업이익	35.1	39.8	34.2	25.4	32.0	29.5	29.0	23.0	33.3	32.2	35.8	33.8	134.4	113.2	135.1
영업이익률 (%)	24.2	25.9	20.8	14.4	18.7	17.1	16.8	12.6	18.9	17.3	19.6	17.8	21.0	16.2	18.4
기타수익	7.2	8.2	6.9	8.7	16.9	6.6	6.0	8.5	8.6	8.0	8.0	9.6	31.0	38.1	34.1
기타비용	4.1	1.9	3.2	15.9	4.3	5.9	2.2	8.3	4.6	4.6	4.9	5.1	25.0	20.7	19.2
금융수익	2.1	2.6	1.7	2.3	2.0	2.2	4.0	2.8	3.8	3.0	2.5	2.9	8.7	11.0	12.2
금융비용	1.0	0.8	1.0	0.6	0.7	0.7	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	3.4	3.0	3.1
지분법손익	(1.9)	0.0	(0.1)	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(2.1)	(0.0)	(0.1)
세전이익	37.3	47.9	38.6	19.8	45.8	31.7	36.0	25.1	40.3	37.7	40.6	40.4	143.6	138.7	159.0
법인세	8.6	10.6	10.9	5.5	(5.2)	7.8	10.4	5.8	9.3	8.7	9.3	9.3	35.6	18.9	36.6
순이익	28.7	37.3	27.7	14.3	51.0	23.9	25.6	19.4	31.0	29.0	31.3	31.1	108.0	119.9	122.4
순이익률(%)	19.8	24.3	16.9	8.1	29.9	13.9	14.8	10.6	17.7	15.6	17.1	16.4	16.9	17.2	16.7
- 지배순이익	27.5	36.0	24.5	13.3	47.3	21.9	23.0	17.4	27.9	26.1	28.1	28.0	101.4	109.6	110.2
- 비지배순이익	1.1	1.3	3.2	1.0	3.7	2.0	2.6	1.9	3.1	2.9	3.1	3.1	6.6	10.3	12.2
<% YoY growth>															
매출액	17.3	13.9	16.7	48.0	17.7	12.2	5.1	3.3	3.0	8.1	5.8	4.2	23.3	9.2	5.3
영업이익	17.5	27.8	6.6	흑전	(8.8)	(25.7)	(15.3)	(9.6)	4.1	9.2	23.6	47.1	49.8	(15.8)	19.4
순이익	6.9	52.4	(5.8)	흑전	77.9	(35.9)	(7.6)	35.5	(39.1)	21.3	22.1	60.7	35.3	11.0	2.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 1) Table Drop액은 고객이 카지노에서 칩으로 바뀐 게임에 투입한 금액을 말함

2) Hold Ratio는 게임이 끝난 후 고객의 Drop액 중에서 카지노가 딴 금액 비율. 평균 10~13% 사이

3) 2014년 부산 카지노 합병, 2015년 제주 롯데 카지노 합병을 아직 반영하지 않은 숫자임. 4) 2014년 1분기 순이익은 일회성 법인세 167억원 환급 때문에 급증하게 됨

수익 추정 변경 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	2014F			2015F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	697.9	697.9	(0.0)	734.8	734.8	0.0
영업이익	113.9	113.2	(0.6)	135.7	135.1	(0.4)
순이익	120.4	119.9	(0.4)	122.9	122.4	(0.4)
지배순이익	110.1	109.6	(0.4)	110.6	110.2	(0.4)
지배 EPS(연결)	1,211	1,205	(0.5)	1,217	1,212	(0.4)
지배 EPS(연결, 추가 합병 가정)	1,249	1,244	(0.4)	1,307	1,303	(0.3)

자료: 신한금융투자 추정

주: EPS(연결, 추가 합병 가정) 부분의 숫자는 2014년 부산 카지노의 100% 추가 합병, 2015년 제주 롯데 카지노의 100% 추가 합병을 가정했음. 목표주가 계산시 사용한 EPS임

파라다이스의 확장 계획 및 목표주가 변화 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	2011	2012	2013	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
<파라다이스, 현재 상장 회사 연결 기준>										
매출액 (1. + 1-1. + 2. + 3. + 4.)	358.3	488.0	639.4	701.6	764.1	869.1	1,293.0	1,310.1	1,332.9	1,667.2
영업이익	50.5	89.8	134.5	113.8	142.3	150.8	236.0	257.6	278.0	346.4
순이익	23.3	79.8	108.0	120.4	115.4	124.8	163.9	165.4	165.6	203.1
순이익(지배주주)	23.3	74.7	101.3	113.1	110.1	117.9	137.6	136.1	133.6	155.2
1. 카지노 사업 실적										
매출액 1) + 2) + 3)	358.3	401.8	494.5	497.6	512.4	571.8	579.3	557.8	547.1	560.8
1) 카지노 1호 (서울 워커힐, 지분을 100%)	358.3	381.8	437.2	444.4	452.6	503.3	508.3	486.7	476.9	491.3
2) 카지노 2호 (제주 그랜드, 지분을 100%, 12년 7월 합병)		20.0	57.2	53.2	59.8	68.5	71.1	71.0	70.3	69.5
3) 기타 (기타 호텔 등)			3.3	6.0	5.0	6.0	6.5	7.0	7.5	8.0
영업이익	50.5	68.8	103.0	70.9	89.8	94.0	103.0	96.3	89.1	91.1
순이익	23.3	62.3	85.1	90.2	84.3	91.2	87.1	81.3	76.0	77.8
1-1. 워커힐 카지노 확장 (2015년 상반기에 테이블 15% 증설 예상)										
매출액					31.0	69.0	71.0	68.2	66.8	68.8
영업이익					5.0	11.7	11.7	10.9	10.0	10.3
순이익					4.4	10.0	9.9	9.2	8.7	8.9
2. 부산 파라다이스 호텔 (지분을 74.49%, 12년에 합병)										
매출액		86.1	84.2	76.9	86.5	86.8	87.1	87.4	87.8	88.2
영업이익		21.0	20.5	11.8	19.4	21.3	44.2	67.2	90.6	114.3
순이익		17.5	15.7	8.9	14.4	15.8	15.9	18.6	18.8	19.0
3. 파라다이스 세가사미 리조트 SPC (지분을 55%)										
1) 카지노 3호 (인천 카지노, 2017년에 리조트로 이전 예상)										
매출액			44.2	110.3	117.1	124.2	456.4	498.4	533.7	762.2
영업이익			9.3	17.9	20.9	22.0	67.0	73.2	78.4	112.0
순이익			5.7	13.3	5.9	6.2	43.6	49.0	54.9	84.0
2) 영종도 리조트 (Non-Casino, 2017년에 1차, 2020년에 2차 오픈)										
매출액							81.5	80.4	79.2	168.7
영업이익							8.2	8.0	7.9	16.9
순이익							5.7	5.6	5.5	11.8
4. 기타 회사 (Safari + Inv & Dev + International)										
매출액			16.5	16.8	17.1	17.4	17.7	18.0	18.3	18.6
영업이익			1.7	1.7	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	2.0
순이익			1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	1.7
<앞으로 추가될 비상장 회사 2개>										
5. 카지노 4호 (부산 해운대 카지노, 지분을 100%, 15년 4월 합병 가정)										
매출액					45.3	102.8	116.6	124.9	131.2	136.5
영업이익					9.5	21.8	25.1	27.2	29.0	30.6
순이익					8.4	19.3	22.3	24.2	25.8	27.3
6. 카지노 5호 (제주 롯데 카지노, 지분을 100%, 16년 1월 합병 가정)										
매출액						58.5	141.2	152.7	160.4	166.9
영업이익						11.1	26.8	29.0	30.5	31.7
순이익						13.2	32.6	36.0	38.7	41.1
<확장을 가정한 K-IFRS 연결 기준 전체 실적>										
매출액	358.3	488.0	639.4	701.6	809.4	1,030.4	1,550.8	1,587.7	1,624.5	1,970.5
영업이익	50.5	89.8	134.5	113.8	151.8	183.7	287.9	313.9	337.4	408.7
순이익	23.3	79.8	108.0	120.4	123.8	157.3	218.7	225.7	230.1	271.5
순이익(지배주주)	23.3	74.7	101.3	113.1	118.5	150.5	192.5	196.3	198.1	223.5
지배주주 EPS (원, 자사주포함, 90,942,672주)	257	822	1,114	1,244	1,303	1,655	2,117	2,159	2,178	2,458
Target PER (배)	18.0	22.0	22.0	27.0	27.0	27.0	27.0	25.0	25.0	25.0
목표주가 (원)	4,621	18,073	24,508	33,586	35,186	44,672	57,149	53,976	54,457	61,449

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

확장 연결 순이익 PER Valuation: 목표주가 35,000원

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2014년 연결 지배 순이익	109.6	2014년 확장 연결 순이익	113.1	2015년 확장 연결 순이익	118.5	2016년 확장 연결 순이익	150.5
EPS (원)	1,205	EPS (원)	1,244	EPS (원)	1,303	EPS (원)	1,655
목표주가 (원)	32,543	목표주가 (원)	33,586	목표주가 (원)	35,186	목표주가 (원)	44,672
Target PER (x)	27	Target PER (x)	27	Target PER (x)	27	Target PER (x)	27
현재주가 (원)	25,400	현재주가 (원)	25,400	현재주가 (원)	25,400	현재주가 (원)	25,400
현재주가 PER (x)	21.1	현재주가 PER (x)	20.4	현재주가 PER (x)	19.4	현재주가 PER (x)	15.4

자료: 신한금융투자 추정

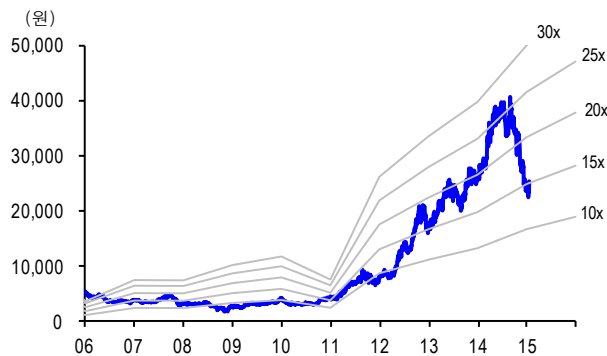
Historical Valuation & Target PER

(x)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	평균
PER(End)	13.2	11.3	12.0	9.9	23.5	24.1	28.5	19.4
PER(High)	21.8	16.7	15.2	13.1	35.5	31.6	30.7	27.1
PER(Low)	11.2	6.8	7.3	6.6	11.0	9.5	14.4	11.6
PER(Avg)	15.4	11.6	11.5	9.9	23.3	21.7	24.5	19.4
Premium (%)								40
PER(Target)								27.2

자료: 신한금융투자 추정

주: Premium의 이유-최근 2년간 중국인 VIP의 Drop액이 크게 증가하면서 회사의 전체 실적은 개선되고 있다. 그와 함께 연결, 합병, 확장 등의 계획을 통해서 Valuation은 계속 Re-rating 되고 있는 중이다. 인천 카지노 인수 및 실적 개선을 통한 Premium 부여는 가능하다는 판단이다

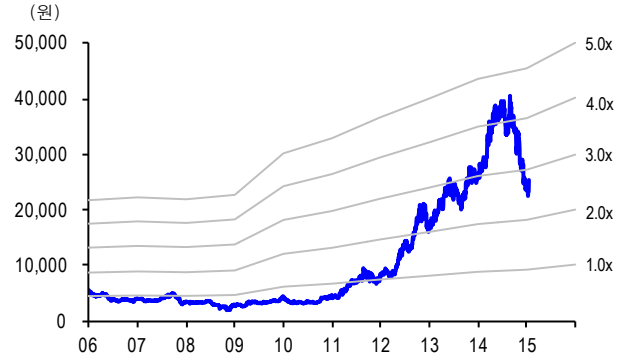
파라다이스의 PER Band(12FWD)



자료: 신한금융투자

주: K-IFRS 연결 기준

파라다이스의 PBR Band(12FWD)



자료: 신한금융투자

주: K-IFRS 연결 기준

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
자산총계	1,036.6	1,230.0	1,358.6	1,488.3	1,583.6
유동자산	348.6	378.0	507.8	638.1	749.8
현금및현금성자산	143.3	252.3	370.5	493.6	591.3
매출채권	19.5	28.6	31.2	32.9	36.1
재고자산	2.4	2.6	2.9	3.0	3.3
비유동자산	688.0	852.0	850.8	850.2	833.8
유형자산	483.5	483.6	487.6	491.3	476.3
무형자산	22.8	189.3	183.7	179.0	174.2
투자자산	35.3	34.1	34.5	34.9	38.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	308.7	340.4	353.8	366.6	387.4
유동부채	216.9	247.9	257.2	266.5	278.8
단기차입금	81.1	63.0	63.0	63.0	63.0
매입채무	7.9	7.0	7.7	8.1	8.9
유동성장기부채	2.6	6.8	6.8	6.8	0.0
비유동부채	91.8	92.5	96.7	100.1	108.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	7.2	12.3	12.3	12.3	12.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	728.0	889.6	1,004.8	1,121.6	1,196.2
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	86.0	99.2	99.2	99.2	99.2
기타자본	(41.6)	(41.6)	(41.6)	(41.6)	(41.6)
기타포괄이익누계액	(0.4)	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.7)
이익잉여금	542.1	628.7	683.5	738.1	797.2
지배주주지분	633.1	730.6	785.5	840.1	899.2
비지배주주지분	94.9	159.0	219.3	281.5	297.0
*총차입금	91.2	82.1	82.1	82.1	75.3
*순차입금(순현금)	(230.2)	(259.1)	(385.5)	(513.8)	(628.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
영업활동으로인한현금흐름	99.2	155.7	124.0	153.2	172.3
당기순이익	79.8	107.7	119.9	122.4	134.4
유형자산상각비	12.5	14.8	16.0	16.4	15.0
무형자산상각비	0.9	2.7	6.6	5.7	4.8
외화환산손실(이익)	(3.5)	(2.9)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.6	1.0	1.0	1.0	1.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.8)	2.1	(2.1)	(2.1)	(2.1)
운전자본변동	(5.7)	2.3	(17.3)	9.8	19.2
(법인세납부)	(22.1)	(27.9)	(18.9)	(36.6)	(40.1)
기타	37.5	55.9	18.8	36.6	40.1
투자활동으로인한현금흐름	(165.5)	(83.0)	(27.5)	(24.4)	(11.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(17.0)	(15.6)	(20.0)	(20.0)	0.0
유형자산의감소	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.2)	(6.1)	(1.0)	(1.0)	(0.0)
투자자산의감소(증가)	(9.4)	(4.7)	1.7	1.7	(1.3)
기타	(138.0)	(56.8)	(8.2)	(5.1)	(9.9)
FCF	87.9	138.4	106.2	113.3	150.3
재무활동으로인한현금흐름	33.4	35.9	(27.3)	(54.7)	(62.4)
차입금의증가(감소)	(26.3)	(19.7)	0.0	0.0	(6.8)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(11.7)	(15.6)	(27.3)	(54.7)	(55.6)
기타	71.4	71.2	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	49.0	48.9	(1.0)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(32.6)	109.0	118.3	123.0	97.8
기초현금	175.9	143.3	252.3	370.6	493.6
기말현금	143.3	252.3	370.6	493.6	591.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	518.5	639.4	697.9	734.8	805.9
증가율 (%)	38.6	23.3	9.2	5.3	9.7
매출원가	382.9	450.6	514.9	521.7	569.6
매출총이익	135.6	188.8	183.0	213.1	236.3
매출총이익률 (%)	26.2	29.5	26.2	29.0	29.3
판매관리비	45.8	54.4	69.8	78.0	86.2
영업이익	89.8	134.4	113.2	135.1	150.1
증가율 (%)	76.4	49.8	(15.8)	19.4	11.1
영업이익률 (%)	17.3	21.0	16.2	18.4	18.6
영업외손익	16.7	9.1	25.6	23.9	24.5
금융손익	4.1	5.3	1.4	(0.2)	3.0
기타영업외손익	12.2	6.0	27.5	27.6	24.9
종속 및 관계기업관련손익	0.4	(2.1)	(3.3)	(3.4)	(3.4)
세전계속사업이익	106.4	143.6	138.7	159.0	174.6
법인세비용	26.6	35.8	18.9	36.6	40.1
계속사업이익	79.8	107.7	119.9	122.4	134.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	79.8	107.7	119.9	122.4	134.4
증가율 (%)	145.5	35.0	11.3	2.1	9.8
순이익률 (%)	15.4	16.8	17.2	16.7	16.7
(지배주주)당기순이익	74.7	101.2	109.6	110.2	119.0
(비지배주주)당기순이익	5.1	6.5	10.3	12.2	15.5
총포괄이익	76.1	106.8	119.9	122.4	134.4
(지배주주)총포괄이익	71.0	99.9	112.2	114.6	125.8
(비지배주주)총포괄이익	5.1	6.8	7.7	7.9	8.6
EBITDA	103.1	152.0	135.7	157.2	169.9
증가율 (%)	73.2	47.4	(10.7)	15.8	8.1
EBITDA 이익률 (%)	19.9	23.8	19.4	21.4	21.1

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 연결 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2012	2013	2014F	2015F	2016F
EPS (당기순이익, 원)	878	1,184	1,318	1,346	1,478
EPS (지배순이익, 원)	822	1,113	1,205	1,212	1,308
BPS (자본총계, 원)	8,005	9,782	11,049	12,333	13,153
BPS (지배지분, 원)	6,962	8,034	8,638	9,238	9,888
DPS (원)	200	350	640	650	700
PER (당기순이익, 배)	19.6	22.3	17.9	18.9	17.2
PER (지배순이익, 배)	20.9	23.8	19.6	21.0	19.4
PBR (자본총계, 배)	2.1	2.7	2.1	2.1	1.9
PBR (지배지분, 배)	2.5	3.3	2.7	2.7	2.6
EV/EBITDA (배)	13.9	15.2	14.6	13.2	11.7
배당성향 (%)	20.9	27.0	49.9	50.4	50.3
배당수익률 (%)	1.2	1.3	2.7	2.6	2.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	19.9	23.8	19.4	21.4	21.1
영업이익률 (%)	17.3	21.0	16.2	18.4	18.6
순이익률 (%)	15.4	16.8	17.2	16.7	16.7
ROA (%)	9.0	9.5	9.3	8.6	8.8
ROE (지배순이익, %)	12.5	14.8	14.5	13.6	13.7
ROIC (%)	27.9	21.4	18.8	20.3	24.1
안정성					
부채비율 (%)	42.4	38.3	35.2	32.7	32.4
순차입금비율 (%)	(31.6)	(29.1)	(38.4)	(45.8)	(52.5)
현금비율 (%)	66.1	101.8	144.1	185.2	212.1
이자보상배율 (배)	18.4	39.2	34.8	41.6	48.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(5.5)	(5.2)	(4.8)	(4.9)	(5.0)
재고자산회수기간 (일)	1.1	1.4	1.4	1.5	1.4
매출채권회수기간 (일)	10.8	13.7	15.7	15.9	15.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자

GKL (114090)

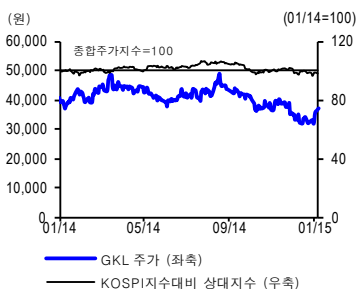
매수 (유지)

현재주가 (1월 14일) **37,350 원**
 목표주가 **51,000 원 (유지)**
 상승여력 **36.5%**

성준원 홍세종
 (02) 3772-1538 (02) 3772-1584
 jwsung79@shinhan.com sejonghong@shinhan.com

KOSPI	1,913.66p
KOSDAQ	574.17p
시가총액	2,310.3 십억원
액면가	500 원
발행주식수	61.9 백만주
유통주식수	30.2 백만주 (48.9%)
52 주 최고가/최저가	49,150 원/32,150 원
일평균 거래량 (60 일)	329,007 주
일평균 거래액 (60 일)	11,844 백만원
외국인 지분율	16.26%
주요주주	한국관광공사 51.00% 국민연금공단 7.50%
절대수익률	3개월 -3.7% 6개월 -11.0% 12개월 -3.9%
KOSPI 대비	3개월 -3.0%
상대수익률	6개월 -7.2% 12개월 -2.2%

주가차트



2015년에는 실적 개선 및 정책 수혜 전망

2015년 영업이익은 +30.3% YoY 성장 전망

2015년 영업이익은 1,930억원(+30.3% YoY)으로 성장이 기대된다. 2014년에 -22.5% YoY 역성장 하는 것에 비하면 큰 폭으로 성장하게 된다. 강남 코엑스점 확장 및 2014년 기저효과 덕분이다. 그 밖에도 신사업 추진 여부가 2015년에 결정될 가능성이 높다.

정부에서는 영종도 복합 카지노 리조트 단지 조성 정책을 추진하고 있다. 국회에서 관련 법(경제자유구역특별법 개정안)이 통과된다면 2015년 상반기 중으로 약 2~3개 정도가 추가로 발급될 가능성이 높다. 현재까지 영종도에는 2개의 카지노 라이선스가 발급되어 있다. GKL은 영종도에서 라이선스를 추가로 취득할 가능성이 높다. 또한, 최근에는 크루즈산업육성법이 국회를 통과했다. GKL은 크루즈 카지노를 준비하고 있다. 운영을 하게 된다면 이익의 규모가 크지는 않겠지만 실적 개선에 조금이나마 도움이 될 전망이다.

4Q14 연결 영업이익은 411억원(+5.1% YoY) 예상

2014년 4분기 연결 매출액은 1,587억원(+11.9% YoY), 영업이익은 411억원(+5.1% YoY)로 예상된다. 2014년 상반기에는 외형 성장을 크게 하지는 못했었다. 하지만 작년 4분기에는 Drop액이 40% YoY 가까이 증가했다. 덕분에 매출액도 두자릿수로 증가할 수 있었다. 비용 절감 흐름이 2014년에 지속되었던 영향으로 4분기에도 비용이 크게 올라가지 않았을 가능성이 높다.

투자의견 '매수', 목표주가 51,000원 유지

목표주가는 2015년 예상 연결 EPS(주당순이익) 2,387원에 Target PER 22배를 적용한 수준이다. 현 주가 기준 2015년 예상 PER은 15.6배 정도 된다. 2015년에는 확장 및 신사업 진출(정책 수혜) 모멘텀으로 주가 상승이 기대된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2012	502.4	146.4	151.2	144.1	2,329	127.6	5,358	12.3	9.0	5.3	52.1	(96.5)
2013	561.3	191.1	186.9	137.6	2,224	(4.5)	6,395	18.2	9.9	6.3	37.8	(105.9)
2014F	550.1	148.1	154.7	116.5	1,884	(15.3)	7,278	17.1	8.9	4.4	27.6	(108.2)
2015F	624.2	193.0	196.9	147.6	2,387	26.7	8,400	15.6	8.4	4.4	30.4	(111.4)
2016F	683.7	222.8	227.1	170.3	2,753	15.3	9,693	13.6	7.1	3.9	30.4	(112.5)

GKL의 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14F	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	2013	2014F	2015F
Drop	1,048.2	970.1	965.4	931.9	949.3	1,006.6	1,117.4	1,286.0	1,044.2	1,157.6	1,219.5	1,274.1	3,915.6	4,359.3	4,695.5
기존 Hold율 (%)	13.7	15.1	17.5	15.8	15.9	12.8	13.5	13.5	15.1	13.5	14.0	14.0	14.0	13.9	14.2
기존 순매출액	143.6	146.2	168.8	146.8	150.7	128.6	150.8	173.6	157.7	156.3	170.7	178.4	605.4	603.8	664.4
변경된 Hold율 (%)	12.2	13.6	16.0	14.3	14.4	11.3	12.0	12.0	13.6	12.0	12.5	12.5	14.0	12.4	12.7
변경된 순매출액	128.0	131.7	154.3	132.8	136.5	113.5	134.1	154.3	142.0	138.9	152.4	159.3	546.8	538.4	594.0
매출액	131.8	133.0	154.6	141.8	139.1	116.7	135.6	158.7	152.7	142.2	158.1	171.2	561.3	550.1	624.2
매출원가	80.4	82.4	80.5	93.5	84.3	85.2	88.5	107.7	92.0	93.3	97.4	111.0	336.6	365.7	393.7
컴프비용	19.6	17.5	19.5	18.8	18.5	19.5	20.9	25.4	22.1	21.3	23.7	25.7	75.4	84.2	92.9
인건비	27.3	27.9	21.8	36.5	25.6	26.7	26.1	35.4	26.6	27.1	27.8	35.8	113.5	113.7	117.3
관광기금	11.2	13.2	15.4	13.3	13.3	11.0	13.5	15.3	15.0	14.8	16.2	16.9	53.1	53.1	63.0
감가상각	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.0	2.2	2.2	2.1	2.1	2.2	8.0	8.4	8.7
개별소비세 (3.3%)					4.6	3.7	4.5	5.2	5.0	4.7	5.2	5.6		18.0	20.6
기타비용	20.4	21.7	21.7	22.8	20.2	22.3	21.4	24.3	21.0	23.2	22.3	24.8	86.7	88.2	91.3
(매출액 대비 %)															
컴프비용 비율	14.9	13.2	12.6	13.2	13.3	16.7	15.4	16.0	14.5	15.0	15.0	15.0	13.4	15.3	14.9
인건비 비율	20.7	21.0	14.1	25.7	18.4	22.9	19.2	22.3	17.4	19.1	17.6	20.9	20.2	20.7	18.8
관광기금 비율	8.5	9.9	10.0	9.4	9.6	9.5	10.0	9.6	9.8	10.4	10.3	9.9	9.5	9.7	10.1
감가상각 비율	1.4	1.5	1.3	1.5	1.5	1.8	1.5	1.4	1.4	1.5	1.3	1.3	1.4	1.5	1.4
개별소비세 비율					3.3	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3		3.3	3.3
기타비용 비율	15.4	16.3	14.1	16.1	14.5	19.1	15.8	15.3	13.8	16.3	14.1	14.5	15.4	16.0	14.6
판관비	10.5	6.9	6.9	9.2	7.7	10.9	7.9	9.9	11.3	7.8	7.9	10.4	33.6	36.3	37.4
(판관비/ 비율 %)	8.0	5.2	4.5	6.5	5.5	9.3	5.8	6.2	7.4	5.5	5.0	6.1	6.0	6.6	6.0
영업이익	41.0	43.7	67.2	39.2	47.1	20.6	39.2	41.1	49.4	41.1	52.8	49.8	191.1	148.1	193.0
(영업이익률 %)	31.1	32.9	43.5	27.6	33.9	17.7	28.9	25.9	32.3	28.9	33.4	29.1	34.0	26.9	30.9
세전이익	44.6	39.9	63.8	38.5	49.9	12.7	49.1	42.9	51.2	42.3	52.5	50.9	186.9	154.6	196.9
순이익	34.4	30.1	47.5	25.6	37.6	9.3	38.6	30.9	38.4	31.7	39.4	38.2	137.6	116.5	147.6
(순이익률 %)	26.1	22.6	30.7	18.1	27.0	8.0	28.5	19.5	25.1	22.3	24.9	22.3	24.5	21.2	23.7
(% YoY growth)															
매출액	0.7	14.5	29.7	6.1	5.5	(12.3)	(12.3)	11.9	9.7	21.8	16.6	7.9	12.3	(2.0)	13.5
영업이익	(6.4)	22.5	82.4	41.7	14.9	(52.8)	(41.7)	5.1	4.7	99.1	34.6	21.0	32.7	(22.5)	30.3
순이익	(2.7)	23.5	67.4	(52.2)	9.3	(69.1)	(18.7)	20.7	2.2	240.6	2.0	23.6	(2.9)	(15.3)	26.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 1) Table Drop액은 고객이 카지노에서 칩으로 바뀐 게임에 투입한 금액을 말함.

2) Hold Ratio는 게임이 끝난 후 고객의 Drop액 중에서 카지노가 딴 금액 비율. 평균 10~16% 사이.

3) 2014년 확장 계획 없음, 2015년 기존 3개점 확장 및 크루즈 카지노 오픈에 대한 수치는 반영되지 않았음.

4) 4Q12부터 Hold율 계산법이 바뀌었음. 기존의 Hold율에 비해서 새롭게 변경된 Hold율은 약 1.5%p씩 낮게 계산됨. 영업이익은 기존과 변화 없음

수익 추정 변경

(십억원)	2014F			2015F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	542.6	550.1	1.4	604.3	624.2	3.3
영업이익	149.3	148.1	(0.8)	188	193.0	2.7
순이익	117.4	116.5	(0.8)	141.9	147.6	4.0

자료: 신한금융투자 추정

GKL의 PER Valuation: 목표주가 51,000원

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2013년 순이익	137.6	2014년 순이익	116.5	2015년 순이익	147.6	2016년 순이익	170.3
EPS (원)	2,224	EPS (원)	1,884	EPS (원)	2,387	EPS (원)	2,753
목표주가 (원)	48,929	목표주가 (원)	41,441	목표주가 (원)	51,413	목표주가 (원)	60,572
Target PER (x)	22.0	Target PER (x)	22.0	Target PER (x)	22.0	Target PER (x)	22.0
현재주가 (원)	37,350	현재주가 (원)	37,350	현재주가 (원)	37,350	현재주가 (원)	37,350
현재주가 PER (x)	16.8	현재주가 PER (x)	19.8	현재주가 PER (x)	15.6	현재주가 PER (x)	13.6

자료: 신한금융투자 추정

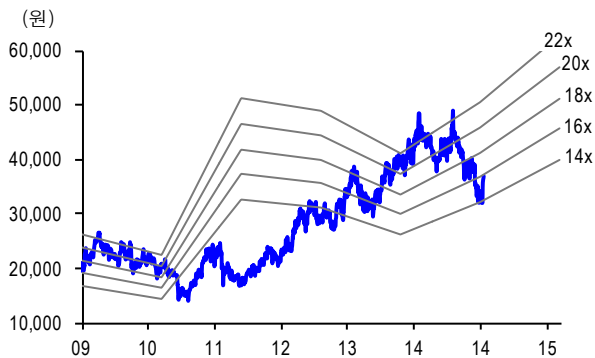
Historical Valuation & Target PER

(X)	2009	2010	2011	2012	2013	(평균)
PER(End)	11.7	17.3	17.8	12.3	18.2	14.8
PER(High)	12.9	22.5	25.0	14.1	18.6	18.6
PER(Low)	8.7	15.3	13.1	7.3	12.1	11.1
PER(Avg)	12.5	20.6	20.8	11.6	16.8	16.8
Premium (%)						30
PER(Target)						22.0

자료: 신한금융투자 추정

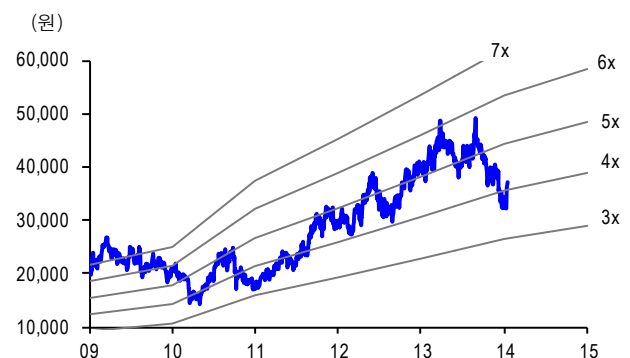
주: Premium의 이유-최근 2년간 중국인 VIP의 Drop액이 크게 증가하면서 회사의 전체 실적은 개선되고 있음. 그와 함께 한국의 외국인 카지노 시장 성장 및 GKL의 확정 되지 않은 미래 확장 계획에 대한 기대감이 반영됨

GKL의 PER Band(12M FWD)



자료: 신한금융투자

GKL의 PBR Band(12M FWD)



자료: 신한금융투자

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
자산총계	502.7	562.9	615.3	708.6	806.9
유동자산	360.2	435.2	504.3	600.2	698.0
현금및현금성자산	104.9	103.7	179.3	231.5	294.1
매출채권	9.9	6.9	6.8	7.7	8.4
재고자산	2.7	2.4	2.4	2.7	2.9
비유동자산	142.5	127.7	111.0	108.4	109.0
유형자산	36.9	35.5	19.7	10.7	5.1
무형자산	10.4	11.8	11.8	11.8	12.7
투자자산	63.1	49.2	48.2	54.7	59.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	171.2	167.4	165.1	189.0	207.4
유동부채	163.1	159.6	156.4	178.4	195.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	3.9	0.3	0.3	1.3	1.0
비유동부채	8.1	7.8	8.6	10.6	12.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.5	1.5	2.5	3.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	331.4	395.5	450.2	519.6	599.6
자본금	30.9	30.9	30.9	30.9	30.9
자본잉여금	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
이익잉여금	279.1	343.0	397.7	467.1	547.1
지배주주지분	331.4	395.5	450.2	519.6	599.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	3.9	0.8	1.8	3.8	4.5
*순차입금(순현금)	(319.9)	(418.8)	(487.1)	(579.0)	(674.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
영업활동으로인한현금흐름	142.9	170.5	145.6	163.1	180.1
당기순이익	144.1	137.6	116.5	147.6	170.3
유형자산상각비	12.0	17.8	20.8	11.8	5.6
무형자산상각비	2.3	0.8	1.0	1.0	1.1
외화환산손실(이익)	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.3	(0.7)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(46.3)	(23.5)	8.1	3.5	4.0
(법인세납부)	(37.5)	(21.8)	(38.2)	(49.2)	(56.8)
기타	67.8	60.0	37.7	48.7	56.2
투자활동으로인한현금흐름	(144.7)	(93.2)	1.7	(51.4)	(40.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(14.8)	(9.0)	(5.1)	(2.8)	0.0
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.7	(1.8)	(1.0)	(1.0)	(2.0)
투자자산의감소(증가)	238.5	235.4	1.0	(6.5)	(5.2)
기타	(369.1)	(317.8)	6.8	(41.1)	(33.0)
FCF	135.2	171.2	125.4	173.7	189.0
재무활동으로인한현금흐름	(38.0)	(78.4)	(71.9)	(59.9)	(77.6)
차입금의증가(감소)	(6.9)	(2.9)	1.0	2.0	0.7
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(31.1)	(75.3)	(72.9)	(61.9)	(78.2)
기타	0.0	(0.2)	0.0	0.0	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(40.0)	(1.2)	75.7	52.2	62.6
기초현금	134.9	90.8	103.7	179.3	231.5
기말현금	104.9	103.7	179.3	231.5	294.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	502.4	561.3	550.1	624.2	683.7
증가율 (%)	(2.4)	11.7	(2.0)	13.5	9.5
매출원가	315.9	336.6	365.7	393.7	422.4
매출총이익	186.5	224.7	184.4	230.4	261.3
매출총이익률 (%)	37.1	40.0	33.5	36.9	38.2
판매관리비	40.1	33.6	36.3	37.4	38.5
영업이익	146.4	191.1	148.1	193.0	222.8
증가율 (%)	6.5	30.5	(22.5)	30.3	15.4
영업이익률 (%)	29.1	34.0	26.9	30.9	32.6
영업외손익	4.8	(4.3)	6.6	3.8	4.3
금융손익	8.4	7.4	11.0	11.7	14.0
기타영업외손익	(3.6)	(11.7)	(4.4)	(7.9)	(9.7)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	151.2	186.9	154.7	196.9	227.1
법인세비용	7.1	49.3	38.2	49.2	56.8
계속사업이익	144.1	137.6	116.5	147.6	170.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	144.1	137.6	116.5	147.6	170.3
증가율 (%)	127.6	(4.5)	(15.3)	26.7	15.3
순이익률 (%)	28.7	24.5	21.2	23.7	24.9
(지배주주)당기순이익	144.1	137.6	116.5	147.6	170.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	141.2	139.4	116.5	147.6	170.3
(지배주주)총포괄이익	141.2	139.4	116.5	147.6	170.3
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	160.6	209.7	170.0	205.8	229.5
증가율 (%)	2.3	30.6	(19.0)	21.1	11.5
EBITDA 이익률 (%)	32.0	37.4	30.9	33.0	33.6

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 연결 기준(매출총이익-판매관리비)

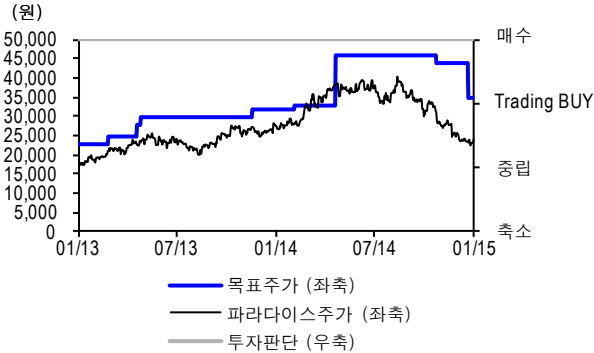
주요 투자지표

12월 결산	2012	2013	2014F	2015F	2016F
EPS (당기순이익, 원)	2,329	2,224	1,884	2,387	2,753
EPS (지배순이익, 원)	2,329	2,224	1,884	2,387	2,753
BPS (자본총계, 원)	5,358	6,395	7,278	8,400	9,693
BPS (지배지분, 원)	5,358	6,395	7,278	8,400	9,693
DPS (원)	1,217	1,179	1,000	1,265	1,460
PER (당기순이익, 배)	12.3	18.2	17.1	15.6	13.6
PER (지배순이익, 배)	12.3	18.2	17.1	15.6	13.6
PBR (자본총계, 배)	5.3	6.3	4.4	4.4	3.9
PBR (지배지분, 배)	5.3	6.3	4.4	4.4	3.9
EV/EBITDA (배)	9.0	9.9	8.9	8.4	7.1
배당성향 (%)	52.3	53.0	53.1	53.0	53.0
배당수익률 (%)	4.2	2.9	3.1	3.4	3.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	32.0	37.4	30.9	33.0	33.6
영업이익률 (%)	29.1	34.0	26.9	30.9	32.6
순이익률 (%)	28.7	24.5	21.2	23.7	24.9
ROA (%)	32.8	25.8	19.8	22.3	22.5
ROE (지배순이익, %)	52.1	37.8	27.6	30.4	30.4
ROIC (%)	(178.1)	(164.9)	(108.6)	(117.5)	(113.6)
안정성					
부채비율 (%)	51.7	42.3	36.7	36.4	34.6
순차입금비율 (%)	(96.5)	(105.9)	(108.2)	(111.4)	(112.5)
현금비율 (%)	64.3	65.0	114.6	129.7	150.8
이자보상배율 (배)	517.0	2,721.0	3,780.7	2,318.4	1,819.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(4.0)	(4.2)	(3.9)	(4.2)	(4.1)
재고자산회수기간 (일)	2.1	1.7	1.6	1.5	1.5
매출채권회수기간 (일)	6.3	5.5	4.6	4.2	4.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자

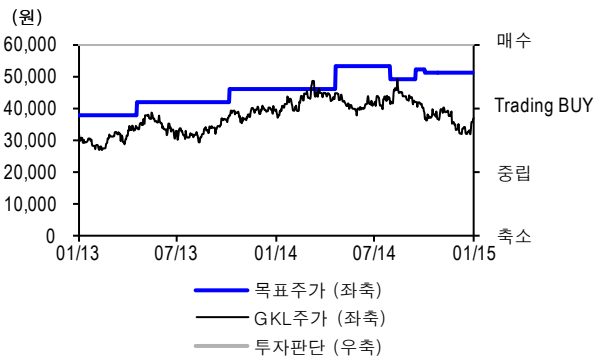
투자의견 및 목표주가 추이

파라다이스 (034230)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2013년 01월 14일	매수	23,000
2013년 03월 11일	매수	25,000
2013년 05월 03일	매수	28,000
2013년 05월 10일	매수	30,000
2013년 12월 02일	매수	32,000
2014년 02월 18일	매수	33,000
2014년 05월 05일	매수	46,000
2014년 11월 07일	매수	44,000
2015년 01월 05일	매수	35,000

GKL (114090)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2013년 01월 14일	매수	38,000
2013년 05월 03일	매수	42,000
2013년 10월 21일	매수	46,000
2014년 05월 05일	매수	53,000
2014년 08월 14일	매수	49,000
2014년 09월 30일	매수	52,000
2014년 10월 17일	매수	51,000

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 성준원, 홍세중)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사(파라다이스)를 기초자산으로 ELW가 발행된 상태이며, 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

- ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상
- ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15%
- ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0%
- ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하

색터

- ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
- ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
- ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

고객지원센터 : 1588-0365

서울특별시 영등포구 여의대로 70



www.shinhaninvest.com



신한금융투자 영업망

서울지역									
강남	02) 538-0707	구로	02) 857-8600	대치센트레빌	02) 554-2878	보라매	02) 820-2000	여의도	02) 3775-4270
강남중앙	02) 6354-5300	남대문	02) 757-0707	도곡	02) 2057-0707	삼성역	02) 563-3770	연희동	02) 3142-6363
관악	02) 887-0809	노원역	02) 937-0707	마포	02) 718-0900	삼풍	02) 3477-4567	영업부	02) 3772-1200
광교	02) 739-7155	논현	02) 518-2222	명동	02) 752-6655	송파	02) 449-0808	잠실신천역	02) 423-6868
광화문	02) 732-0770	답십리	02) 2217-2114	목동	02) 2653-0844	신당	02) 2254-4090	중부	02) 2270-6500
종로영업소	02) 722-4388	성수동영업소	02) 466-4228	반포	02) 533-1851	압구정	02) 511-0005		
인천·경기지역									
계양	032) 553-2772	산본	031) 392-1141	연수	032) 819-0110	판교	031) 898-0011		
구월동	032) 464-0707	수원	031) 246-0606	일산	031) 907-3100	평택	031) 657-9010		
분당	031) 712-0109	안산	031) 485-4481	정자동	031) 715-8600	평촌	031) 381-8686		
부산·경남지역									
금정	051) 516-8222	마산	055) 297-2277	부산	051) 243-0707	울산	052) 273-8700	창원	055) 285-5500
동래	051) 505-6400	밀양	055) 355-7707	서면	051) 818-0100	울산남	052) 257-0777		
대구·경북지역									
구미	054) 451-0707	대구수성	053) 642-0606	안동	054) 855-0606	포항	054) 252-0370		
대구	053) 423-7700	시지	053) 793-8282						
대전·충북지역									
대전	042) 484-9090	유성	042) 823-8577	청주	043) 296-5600	청주지웰시티	043) 232-1088		
광주·전라남북지역									
광주	062) 232-0707	광양	061) 791-8020	전주	063) 286-9911	수완	062) 956-0707		
군산	063) 442-9171	여수	061) 682-5262						
강원지역				제주지역					
강릉	033) 642-1777			서귀포	064) 732-3377	제주	064) 743-9011		
PWM센터									
강남	02) 508-2210	목동	02) 2649-0101	서교	02) 335-6600	압구정중앙	02) 547-0202	태평로	02) 317-9100
강남대로	02) 523-7471	반포	02) 3478-2400	서울파이낸스	02) 778-9600	여의도	02) 782-8331	해운대	051) 701-2200
대구	053) 252-3560	방배	02) 537-0885	서초	02) 532-6181	이촌동	02) 3785-2536	부산	051) 819-9011
대전	042) 489-7904	분당	031) 717-0280	스타	02) 2052-5511	일산	031) 906-3891	Privilege강남	02) 559-3399
도곡	02) 554-6556	분당중앙	031) 718-5015	압구정	02) 541-5566	잠실	02) 2143-0800	Privilege서울	02) 6050-8100
해외현지법인/사무소									
뉴욕	(1-212) 397-4000	홍콩	852) 3713-5333	상해	(86-21) 6888-91356	호치민 사무소	(84-8) 3824-6445		