

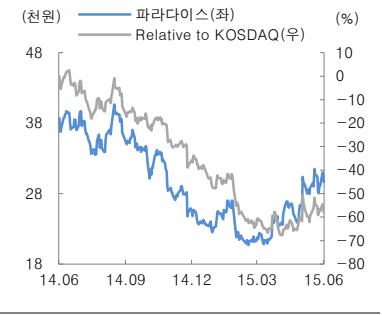
파라다이스
(034230)

김윤진
769,3398
yoonjinkim@daishin.com

투자이견 BUY
매수, 유지
목표주가 44,000
상향
현재주가 29,650
(15.06.10)
엔터테인먼트업종

KOSDAQ	718.23
시가총액	2,696십억원
시가총액비중	1.38%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	40,650원 / 20,700원
120일 평균거래대금	336억원
외국인지분율	13.02%
주요주주	파라다이스글로벌 외 15인 47.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.7	36.3	15.8	-23.4
상대수익률	7.0	18.1	-12.6	-43.2



Issue & News

변화하는 중국 시장
적극 공략할 시점

투자이견 매수, 목표주가 44,000원 (+47% 상향, upside +48%)

- 목표주가 44,000원: FWD EPS 1,470원 * 목표 PER 30배 적용
- 목표 PER 30배는 마카오 상장 시가 평균 PER 42배에서 30% 할인하여 산출
- 투자이견 매수는 중국 CASINO BIG CYCLE 최대 수혜주로 판단되기 때문임

실적: 2015년 하반기 턴어라운드 예상

- 2015년 상반기 영업이익 494억원(-20% YoY)으로 부진
- 2015년 하반기 영업이익 610억원(+247% YoY)으로 턴어라운드 예상
- 3분기 부산 카지노 통합, 중국 영업 정상화

모멘텀: 확장효과 가시화, 계열사 통합, 파라다이스시티 개장속도 단축

- 확장: 인천, 워커히, 제주 영업장 순차적 확장
- 통합: 부산, 제주롯데 인수
- 복합리조트: 2017년 2분기 오픈 계획

마카오 디커플링

- 2015년 상반기 마카오와 동반 침체
- 2015년 상반기 마카오 대비 선방
- 2015년 하반기 마카오 대비 차별화된 실적 및 주가흐름 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	622	676	733	883	1,065
영업이익	132	79	110	143	168
세전순이익	142	119	153	187	212
총당순이익	108	106	135	142	161
지배지분순이익	101	96	123	128	146
EPS	1,113	1,060	1,350	1,411	1,602
PER	23.8	22.3	16.2	15.5	13.7
BPS	8,034	11,110	11,904	12,751	13,761
PBR	3.3	2.1	1.8	1.7	1.6
ROE	14.8	11.1	11.7	11.4	12.1

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

장기 실적 및 주가 전망

파라다이스는 기존 영업장 확장과 통합을 통해 계단식 성장을 이어갈 것으로 예상된다. 주가는 2014년 하반기부터 부진했으나 2015년 하반기 긍정적 흐름을 예상한다. 마카오 카지노와 같이 실적과 멀티플이 동반 하락했으나 차별화된 실적을 통해 추정치와 멀티플이 상승 반전하는 국면을 맞이할 것으로 기대된다. 회사는 5월 맥스베팅액 증액(1.5억에서 3.0억원) 순차적 영업장 확장으로 다시 찾아올 중국 카지노 호황을 준비하고 있다.

파라다이스 주요지표 및 실적 추정치 (단위: 십억원, 원, %)

	10	11	12	13	14	15F	16F	17F	18F	19F	20F
Table Drop	2,225	2,426	2,922	4,190	5,300	5,517	7,143	8,409	9,467	10,773	12,020
(chg %)	29.9	9.1	20.4	43.4	26.5	4.1	29.5	17.7	12.6	13.8	11.6
Table Rev	264	313	370	497	557	588	727	822	952	1,107	1,268
(chg %)	8.3	18.6	18.0	34.4	12.1	5.5	23.7	13.1	15.7	16.3	14.6
Hold %	12.5	13.5	12.7	11.9	10.5	10.7	10.2	9.8	10.1	10.3	10.6
Walker-hill Drop	2,225	2,426	2,687	2,962	3,274	3,005	3,385	3,271	3,302	3,490	3,690
Walker-hill Rev	278	328	350	399	391	377	423	409	413	436	461
Hold %	12.5	13.5	13.0	13.5	11.9	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5
Jeju grand Drop	202	283	459	682	825	808	970	1,106	1,212	1,329	1,456
Jeju grand Rev	21	23	36	55	61	66	78	89	97	106	117
Hold %	10.2	8.3	7.9	8.0	7.4	8.2	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
Incheon Drop	593	809	816	1,062	1,202	1,243	1,463	2,153	2,914	3,741	4,469
Incheon Rev	63	73	75	86	105	108	124	183	277	385	496
Hold %	10.7	9.1	9.1	8.1	8.8	8.7	8.5	8.5	9.5	10.3	11.1
REV	306.6	358.3	518.5	639.4	695	733	883	1,065	1,213	1,384	1,560
(chg %)	-10.0	16.8	44.7	23.3	8.7	5.4	20.5	20.7	13.9	14.1	12.7
OP	33.4	50.5	89.8	134.4	79.0	110.4	142.9	167.6	193.1	223.5	265.7
(chg %)	17.6	51.6	77.6	49.8	-41.2	39.6	29.5	17.3	15.2	15.8	18.9
(OPM)	10.9	14.1	17.3	21.0	11.4	15.1	16.2	15.7	15.9	16.1	17.0
NI	40.2	22.6	79.8	108.0	96.4	122.8	128.3	145.7	160.3	179.4	205.8
(chg %)	28.5	-43.7	252.4	35.3	-10.7	27.4	4.5	13.5	10.0	12.0	14.7
EPS(controlling)	491	419	958	1,297	1,127	1,436	1,500	1,703	1,874	2,098	2,407
(chg%)	28.5	-14.6	128.5	35.4	-13.1	27.4	4.5	13.5	10.0	12.0	14.7
PER	8.4	13.0	16.2	19.3	28.4	20.7	19.8	17.4	15.8	14.1	12.3
BPS	6,002	6,143	6,962	8,034	11,110	11,904	12,751	13,761	14,851	16,067	17,474
PBR	0.6	1.1	1.7	2.3	2.5	2.5	2.3	2.2	2.0	1.8	1.7
ROE	7.9	5.9	12.5	14.8	11.1	11.7	11.4	12.1	12.3	12.8	13.5
StockPrice(last) & TP	3,995	8,400	17,200	26,450	23,600	43,068	45,008	51,088	56,209	62,926	72,200
DPS	250	150	200	350	600	600	628	715	804	911	1,057
DivYield	6.3	1.8	1.2	1.3	2.0	2.0	2.1	2.4	2.7	3.1	3.6
Price & TP	3,995	8,400	17,200	26,450	23,600	43,068	45,008	51,088	56,209	62,926	72,200
PER & Target PER	8.4	13.0	16.2	19.3	28.4	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0

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

파라다이스 주요지표 및 실적 추정치

(단위: 십억원, 원, %)

	1Q15	2Q15F	3Q15F	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015F	2016F
Table Drop	1,107	1,288	1,520	1,602	1,558	1,683	1,906	1,996	5,300	5,517	7,143
(chg %)	-22.6	-2.1	21.1	23.3	40.6	30.7	25.4	24.6	26.5	4.1	29.5
Table Rev	124.6	139.7	157.8	165.8	161.5	175.4	190.7	199.7	557	588	727
(chg %)	-12.9	-0.3	18.7	17.7	29.6	25.5	20.9	20.4	12.1	5.5	23.7
Hold %	11.3	10.9	10.4	10.3	10.4	10.4	10.0	10.0	10.5	10.7	10.2
Walker-hill Drop	657.3	781.6	769.5	796.9	780.8	866.4	852.5	884.9	3,274	3,005	3,385
Walker-hill Rev	83.7	97.7	96.2	99.6	97.6	108.3	106.6	110.6	391	377	423
Hold %	12.7	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	11.9	12.5	12.5
Jeju grand Drop	180.8	196.0	220.7	210.3	229.3	231.3	260.9	248.1	825	808	970
Jeju grand Rev	15.8	15.7	17.7	16.8	18.3	18.5	20.9	19.8	61	66	78
Hold %	8.7	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	7.4	8.2	8.0
Incheon Drop	269.3	310.2	312.2	351.5	342.6	357.0	356.8	407.0	1,202	1,243	1,463
Incheon Rev	25.1	26.4	26.5	29.9	29.1	30.3	30.3	34.6	105	108	124
Hold %	9.3	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.8	8.7	8.5
REV	151.4	173.1	201.0	207.3	192.6	211.6	235.7	242.9	695	733	883
(chg %)	-11.2	0.3	16.4	15.6	27.2	22.2	17.3	17.2	8.7	5.4	20.5
OP	22.6	26.8	36.6	24.4	32.2	35.7	44.1	30.9	79.0	110.4	142.9
(chg %)	-29.3	-9.2	38.7	TTB	42.5	33.3	20.4	27.0	-41.2	39.6	29.5
(OPM)	14.9	15.5	18.2	11.8	16.7	16.9	18.7	12.7	11.4	15.1	16.2
NI	40.1	25.8	32.5	24.4	30.1	32.5	38.3	27.4	96.4	122.8	128.3
(chg %)	-15.2	17.6	41.3	484.5	-25.0	26.3	18.0	11.9	-10.7	27.4	4.5

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

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	622	676	733	883	1,065
매출원가	446	532	540	646	788
매출총이익	175	144	193	236	277
판매비와관리비	43	65	83	94	110
영업이익	132	79	110	143	168
영업외수익	21.3	11.7	15.1	16.2	15.7
EBITDA	150	101	136	172	201
영업외손익	9	40	43	44	45
관계기업손익	-2	0	0	0	0
금융수익	9	12	15	16	17
외환관련이익	8	6	5	5	5
금융비용	-3	-3	-5	-6	-7
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	6	31	32	34	35
법인세비용차감전순이익	142	119	153	187	212
법인세비용	-35	-14	-37	-45	-51
계속사업순이익	107	105	116	142	161
중단사업순이익	1	0	19	0	0
당기순이익	108	106	135	142	161
당기순이익률	17.3	15.7	18.4	16.0	15.1
비재계분순이익	7	9	12	13	15
재계분순이익	101	96	123	128	146
매도금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	107	104	133	139	159
비재계분포괄이익	7	9	9	10	11
재계분포괄이익	100	95	124	130	148

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	1,113	1,060	1,350	1,411	1,602
PER	23.8	22.3	22.0	21.0	18.5
BPS	8,034	11,110	11,904	12,751	13,761
PBR	3.3	2.1	2.5	2.3	2.2
EBITDAPS	1,647	1,116	1,492	1,896	2,210
EV/EBITDA	15.4	17.3	16.8	13.0	11.0
SPS	6,834	7,435	8,058	9,708	11,716
PSR	3.9	3.2	2.7	2.3	1.9
CFPS	1,931	1,432	2,082	2,293	2,623
DPS	350	600	600	628	715

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
상장성					
매출액 증/감	19.9	8.8	8.4	20.5	20.7
영업이익 증/감	47.3	-40.2	39.6	29.5	17.3
순이익 증/감	35.0	-1.8	27.7	4.7	13.8
수익성					
ROC	19.6	12.0	13.5	16.2	17.8
ROA	11.7	5.6	6.7	8.2	9.1
ROE	14.8	11.1	11.7	11.4	12.1
안정성					
부채비율	38.3	36.0	33.8	32.7	31.5
순차입금비율	-29.2	-47.8	-47.4	-47.1	-47.6
이자보상배율	41.6	23.5	23.8	24.4	23.6

자료: FRS-연결 기준 파라다이스 대신통권리사채센터

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	378	705	735	787	859
현금및현금성자산	252	332	347	378	426
매출채권 및 기타채권	32	37	39	47	56
재고자산	3	3	3	3	4
기타유동자산	91	334	346	359	373
비유동자산	852	897	949	997	1,042
유형자산	484	550	606	657	704
관계기업투자지분	1	0	0	0	0
기타비유동자산	367	347	343	340	337
자산총계	1,230	1,602	1,684	1,785	1,901
유동부채	248	335	310	299	288
매입채무 및 기타채무	50	79	79	80	80
차입금	63	45	27	9	-9
유동상채무	7	13	0	0	0
기타유동부채	128	198	204	210	217
비유동부채	92	89	115	141	167
차입금	12	23	48	72	97
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	81	66	67	69	70
부채총계	340	424	425	440	455
자본계분	731	1,010	1,083	1,160	1,251
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	99	295	295	295	295
이익잉여금	629	667	759	836	928
기타자본계분	-44	-19	-19	-19	-19
비재계분	159	168	176	185	194
자본총계	890	1,178	1,259	1,345	1,446
순차입금	-260	-564	-596	-634	-689

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	156	135	170	176	198
당기순이익	108	106	135	142	161
비현금항목의 가감	68	24	54	67	78
감가상각비	18	22	25	30	33
외환손익	-3	-1	0	0	0
자산평가손익	2	0	0	0	0
기타	51	3	29	37	44
자산부채의 증감	2	27	8	3	1
기타현금흐름	-22	-22	-27	-35	-42
투자활동 현금흐름	-83	-297	-79	-79	-80
투자자산	-3	-13	-1	-1	-1
유형자산	-15	-77	-77	-77	-77
기타	-65	-207	-1	-1	-2
재무활동 현금흐름	36	247	-56	-45	-47
단기차입금	-11	-18	-18	-18	-18
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	25	25	25	25
유상증자	71	0	0	0	0
현금배당	-16	-35	-51	-51	-54
기타	-8	276	-12	0	0
현금의 증감	103	80	14	31	48
기초 현금	143	252	332	347	378
기말 현금	246	332	347	378	426
NOPLAT	100	70	84	108	127
FCF	94	13	32	61	83

[Compliance Notice]

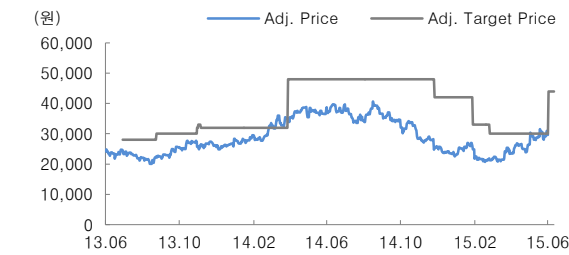
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	15.06.11	15.03.06	15.02.06	14.12.05	14.11.10	14.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	30,000	33,000	42,000	48,000	48,000

제시일자	14.08.08	14.08.04	14.07.07	14.06.21	14.04.07	14.01.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000	32,000

제시일자	13.12.09	13.11.14	13.11.10	13.11.08	13.10.08	13.09.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	32,000	33,000	32,000	30,000	30,000

제시일자	13.09.02	13.08.08	13.08.06	13.07.08		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	30,000	28,000	28,000	28,000		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20150607)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.5%	13.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

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