BUY

파라다이스 034230 기업분석 | 레저

시간이 약

2017. 05. 16

목표주가(유지)	19,000원
현재주가(05/15)	15,800원
Up/Downside	+20.3%
투자의견(유지)	Buy

Analyst
권윤구
02 369 3457
ygkwon84@dongbuhappy.com

❑Investment Points

1Q17 적자전환: 파라다이스는 1Q17 매출액 1,424억원(-9.3%YoY), 영업손실 77억원(적자전환YoY)으로 적자를 기록하며 부진한 실적을 기록했다. 중국 VIP 방문객수가 35.8%YoY 감소해 전체 드롭액이 2.7%YoY 감소한 가운데 홀드율도 9.7%로 부진했다. 여기에 파라다이스 시티가 인건비 반영이 시작됨과 동시에 호텔도 3월부터 매출과 비용을 인식하면서 124억원의 영업손실을 기록했고 호텔부산도 개보수에 들어감에 따라 적자를 기록(1Q17 영업손실 14억원 vs. 1Q16 영업이익 12억원)하면서 대규모 영업손실로 이어졌다.

17년 눈높이는 낮춰야: 파라다이스는 4월 실적도 부진한 모습이었다. 사드의 후폭풍으로 파라다이스 시티를 제외한 워커힐, 제주 그랜드, 부산 3곳 모두 드롭액과 매출액이 크게 감소한 것이다. 또한, 파라다이스 시티 역시 아직 중국 방문객수의 성장을 기대하기 힘든 상황에서 2Q17부터 감가상각비가 반영되기 시작하기 때문에 파라다이스의 연결 영업이익은 2Q17에도 -21억원(적자전환YoY)으로 적자가 이어질 것으로 예상된다. 이에 따라 17년 영업이익은 219억원(-66.5%YoY)으로 동사가 제시한 가이던스 400억원에 미달할 것으로 추정된다.

❑Action

18년을 타겟으로 장기적 접근 필요: 중국 방문객수가 회복되고 파라다이스 시티의 영업이 온전하게 이뤄지면서 18E EBITDA는 1,642억원(+74.1%YoY)에 이를 것이다. 따라서 파라다이스는 여전히 장기적 관점에서 접근하는 것이 유효하다는 판단이며 17년 실적 부진에도 18년 실적 추정치 변화는 크지 않아 투자의견 BUY, 목표주가 19,000원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	615	695	744	991	1,161
(증가율)	-9.0	12.9	7.1	33.1	17.2
영업이익	58	66	22	78	95
(증가율)	-26.2	12.8	-66.7	255.5	22.4
지배주주순이익	65	55	11	43	43
EPS	717	606	119	468	476
PER (H/L)	45.7/23.9	30.7/19.7	133.2	33.7	33.2
PBR (H/L)	2.9/1.5	1.6/1.0	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA (H/L)	34.8/19.0	22.4/16.5	22.2	12.9	11.0
영업이익률	9.5	9.5	2.9	7.9	8.2
ROE	6.4	5.3	1.0	4.0	4.0

Stock Data

52주 최저/최고	12,050/17,450원
KOSDAQ /KOSPI	645/2,291pt
시가총액	14,369억원
60日-평균거래량	886,980
외국인지분율	3.0%
60日-외국인지분율변동추이	-2.5%p
주요주주	파라다이스글로벌 외 10 인 46.7%

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	11.7	8.6	-6.0
상대기준	7.0	3.6	2.6

Analyst 권윤구
02 369 3457
ygkwon84@dongbuhappy.com

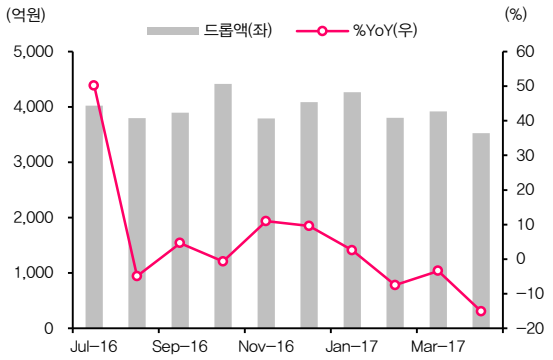
도표 1. 파라다이스 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,570	1,890	1,752	1,736	1,424	1,534	2,176	2,307	6,154	6,949	7,441	9,907
%YoY	3.7	32.2	22.7	-2.6	-9.3	-18.8	24.2	32.9	-11.5	12.9	7.1	33.1
카지노	1,380	1,667	1,478	1,510	1,246	1,301	1,793	1,979	5,282	6,034	6,319	8,281
%YoY	5.1	35.9	25.8	-3.7	-9.7	-22.0	21.4	31.1	-10.2	14.2	4.7	31.0
호텔	153	193	219	196	133	199	321	287	737	761	940	1,416
%YoY	-10.9	6.7	9.2	6.3	-13.1	3.3	46.6	46.2	-21.3	3.2	23.6	50.6
기타	37	31	55	31	45	34	61	42	134	154	182	211
%YoY	24.0	34.7	6.0	4.0	21.4	11.6	10.8	35.8	3.9	14.4	18.5	15.7
매출원가	1,245	1,381	1,471	1,472	1,245	1,311	1,775	1,870	4,927	5,568	6,201	8,076
%YoY	9.0	22.5	25.8	-1.2	0.0	-5.1	20.7	27.1	-8.3	13.0	11.4	30.2
카지노	1,053	1,156	1,227	1,225	1,033	1,079	1,430	1,547	4,146	4,662	5,089	6,455
%YoY	9.8	23.1	27.0	-4.4	-1.9	-6.7	16.5	26.3	-9.1	12.4	9.2	26.8
호텔	160	192	203	212	174	197	300	279	654	767	951	1,436
%YoY	3.5	20.4	23.1	21.2	8.9	2.3	48.1	31.6	-4.3	17.3	23.9	51.0
기타	32	32	40	35	37	35	44	44	127	139	161	185
%YoY	12.9	14.1	8.1	4.4	17.5	11.0	10.2	26.3	1.7	9.5	16.1	14.9
판관비	172	182	172	201	257	245	256	264	643	726	1,022	1,052
%YoY	17.6	6.9	19.0	10.3	49.7	34.4	48.7	31.6	-15.0	13.0	40.6	3.0
영업이익	153	328	109	64	-77	-21	145	173	583	654	219	779
%YoY	-32.2	147.6	-4.6	-41.9	적자전환	적자전환	32.2	170.0	-29.1	12.2	-66.5	255.5
영업이익률	9.8	17.3	6.2	3.7	-5.4	-1.4	6.6	7.5	9.5	9.4	2.9	7.9

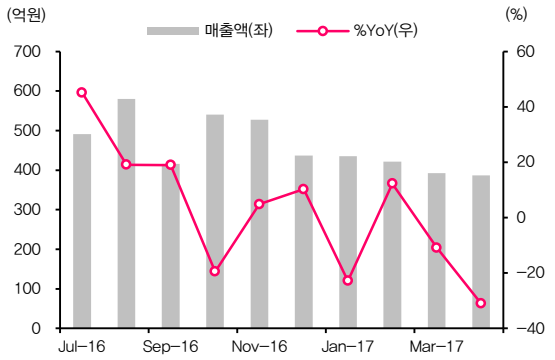
자료: 파라다이스, 동부 리서치

도표 2. 월별 드롭액 추이: 4월도 부진



자료: 파라다이스, 동부 리서치

도표 3. 월별 매출액 추이: 4월도 부진



자료: 파라다이스, 동부 리서치

Analyst 권윤구
02 369 3457
ygkwon84@dongbuhappy.com

도표 4. 동부 추정치와 파라다이스 가이던스 비교

(단위: 억원, %)

	2017E			2018E		
	추정치	가이던스	%차이	추정치	가이던스	%차이
매출액	7,441	8,800	-15.4	9,907	11,000	-9.9
영업이익	219	400	-45.2	779	1,100	-29.2
영업이익률	2.9	4.5		7.9	10.0	
EBITDA	943	1,200	-21.4	1,642	2,000	-17.9

자료: 파라다이스, 동부 리서치

Analyst 권윤구
02 369 3457
ygkwon84@dongbuhappy.com

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	**698**	**492**	**461**	**537**	**581**
현금및현금성자산	339	182	135	201	226
매출채권및기타채권	28	23	28	29	35
재고자산	3	2	2	3	4
비유동자산	**1,296**	**1,816**	**1,968**	**2,023**	**2,032**
유형자산	831	1,337	1,495	1,557	1,571
무형자산	280	285	278	273	267
투자자산	50	44	44	44	44
자산총계	**1,994**	**2,308**	**2,428**	**2,560**	**2,613**
유동부채	**240**	**290**	**311**	**324**	**348**
매입채무및기타채무	177	204	226	243	270
단기차입금및단기사채	36	60	60	58	56
유동성장기부채	10	11	9	7	6
비유동부채	**468**	**708**	**808**	**908**	**908**
사채및장기차입금	395	636	736	836	836
부채총계	**707**	**998**	**1,119**	**1,232**	**1,256**
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	295	295	295	295	295
이익잉여금	706	727	728	750	767
비지배주주지분	264	266	264	262	272
자본총계	**1,287**	**1,310**	**1,309**	**1,328**	**1,357**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	**615**	**695**	**744**	**991**	**1,161**
매출원가	493	556	620	808	949
매출총이익	**123**	**138**	**124**	**183**	**213**
판관비	64	73	102	105	117
영업이익	**58**	**66**	**22**	**78**	**95**
EBITDA	**86**	**98**	**94**	**164**	**190**
영업외손익	**21**	**10**	**-5**	**-25**	**-25**
금융손익	9	6	-23	-32	-33
투자손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	13	4	18	7	8
세전이익	**79**	**75**	**17**	**53**	**70**
중단사업이익	16	0	0	0	0
당기순이익	**72**	**58**	**9**	**41**	**54**
지배주주지분순이익	65	55	11	43	43
비지배주주지분순이익	7	2	-2	-2	11
총포괄이익	**70**	**55**	**9**	**41**	**54**
증감률(%YoY)					
매출액	-9.0	12.9	7.1	33.1	17.2
영업이익	-26.2	12.8	-66.7	255.5	22.4
EPS	-32.3	-15.5	-80.4	295.0	1.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	**-1**	**112**	**138**	**162**	**195**
당기순이익	72	58	9	41	54
현금유출이없는비용및수익	**34**	**62**	**104**	**130**	**144**
유형및무형자산상각비	28	32	72	86	95
영업관련자산부채변동	**-25**	**-1**	**34**	**3**	**13**
매출채권및기타채권의감소	13	3	-5	-1	-6
재고자산의감소	0	0	0	0	-1
매입채무및기타채무의증가	-3	4	23	17	27
투자활동현금흐름	**-398**	**-499**	**-227**	**-143**	**-104**
CAPEX	-296	-490	-224	-142	-104
투자자산의순증	-12	6	0	0	0
재무활동현금흐름	**399**	**230**	**42**	**47**	**-66**
사채및차입금의 증가	363	267	98	96	-3
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-43	-32	-26	-9	-21
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	**0**	**-157**	**-48**	**66**	**25**
기초현금	**339**	**339**	**182**	**135**	**201**
기말현금	**339**	**182**	**135**	**201**	**226**

주요 투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	717	606	119	468	476
BPS	11,245	11,481	11,496	11,731	11,925
DPS	375	300	110	250	300
Multiple(배)					
P/E	24.6	20.0	133.2	33.7	33.2
P/B	1.6	1.1	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	19.3	16.6	22.2	12.9	11.0
수익성(%)					
영업이익률	9.5	9.5	2.9	7.9	8.2
EBITDA마진	14.0	14.1	12.7	16.6	16.4
순이익률	11.7	8.3	1.2	4.1	4.7
ROE	6.4	5.3	1.0	4.0	4.0
ROA	4.0	2.7	0.4	1.6	2.1
ROIC	5.5	4.1	0.7	3.7	4.5
안정성및기타					
부채비율(%)	55.0	76.2	85.5	92.8	92.6
이자보상배율(배)	19.5	18.7	0.7	2.0	2.3
배당성향(배)	44.5	44.3	106.9	52.5	47.3

자료: 파라다이스, 동부 리서치　　주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

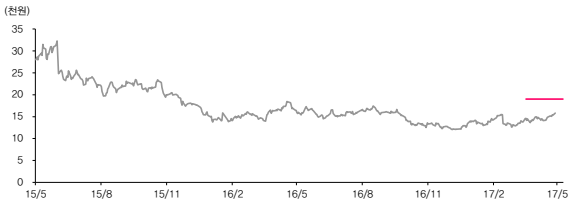
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

1년간 투자의견 비율 (2017-03-31 기준) – **매수**(71.5%) **중립**(28.5%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

파라다이스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
17/04/04	BUY	19,000			