

파라다이스 (034230)

연간 BEP 도전!

PCR 규제 완화와 노선 확대, 그리고 무비자 기대까지

7월에 이어 8월에도 매출액이 상당히 좋았는데, 일본 VIP들의 보복 수요와 노선 재개에 따른 공급 회복이 긍정적으로 작용하고 있다. 특히, 9월에는 양국 모두 입국 전 PCR 규제가 없어지면서 한국은 일본인 입국자에 대해 기존 8월에서 10월까지 무비자 정책을 확대하였다. 외교의 상호주의 관점에서 보면 10~11월에 상호간의 무비자 정책 논의가 재개될 가능성을 기대해본다. 금번 자료를 통해 연간 적자를 -124억원까지 상향했으나, 성과에 따라 연간 BEP에 근접할 수 있을 정도로 회복 속도가 상당히 가파르다.

8월 매출액은 508억원(-15%)

8월 매출액은 508억원(-15% YoY)으로 역 성장하였지만, 작년 동기에 홀드올이 31.6%의 엄청난 운이 작용했음을 감안해야 한다. 드랍액 기준으로는 3,314억원으로 80% (YoY) 성장한 것이며, 홀드올은 14.5%를 기록했다. 특히, 일본인 VIP 드랍액은 1,310억원으로 77% (QoQ) 성장하면서 김포-하네다 노선 재개 이후 개선된 흐름이 이어지고 있다. 8월부터 일본/대만/마카오항 입국자에 대한 무비자 정책이 10월까지 연장된 점을 감안한 3분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1,710억원(+40%)/197억원(+309%)으로 상향하며, 보수적 홀드올 가정(12.0%)으로 추가 상향 여지가 있다.

3분기까지는 서울/인천, 4분기부터는 부산/제주까지 회복

아직은 제한적인 노선 재개와 비자 규제가 있음에도 불구하고 인당 드랍액 증가에 따른 서프라이즈가 이어지고 있다. 일본인 VIP 드랍액은 2019년 인당 약 2,800만원이었으나, 8월에는 4,100만원으로 가파르게 상승했으며, 이는 보복 수요든 코로나로 인한 자산 증식 싸이클이든 라스베이거스/강원랜드에서도 확인된 전세계적인 흐름이다. 또한, 3분기 일본 VIP 드랍액의 약 95%가 서울/인천에 집중되어 있는데, 부산-일본 노선 확대 및 연내 제주-일본 노선 재개 가능성을 감안하면 예상보다 더 크고 빠른 회복이 나타날 수 있다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 21,000원 | CP(9월02일): 16,300원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	785.88
52주 최고/최저(원)	18,250/12,350
시가총액(십억원)	1,482.4
시가총액비중(%)	0.41
발행주식수(천주)	90,942.7
60일 평균 거래량(천주)	573.7
60일 평균 거래대금(십억원)	8.3
22년 배당금(예상, 원)	0
22년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	5.24
주요주주 지분율(%)	
파라다이스글로벌 외 8인	46.30

주가상승률	1M	6M	12M
절대	17.3	(2.1)	(6.6)
상대	20.0	11.5	24.5

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	550.9	924.3
영업이익(십억원)	(12.4)	106.1
순이익(십억원)	(29.6)	38.8
EPS(원)	(183)	274
BPS(원)	14,425	14,751

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	453.9	414.5	564.6	1,027.2	1,145.0
영업이익	십억원	(86.2)	(55.2)	(12.4)	131.7	155.2
세전이익	십억원	(175.4)	(65.9)	(22.4)	75.4	104.1
순이익	십억원	(118.1)	(52.5)	(24.2)	46.4	64.1
EPS	원	(1,299)	(578)	(266)	510	705
증감율	%	적전	적지	적지	흑전	38.24
PER	배	(11.78)	(25.87)	(60.34)	31.47	22.77
PBR	배	1.19	1.08	1.18	1.14	1.11
EV/EBITDA	배	177.05	60.04	32.16	10.63	9.13
ROE	%	(9.80)	(4.42)	(1.98)	3.77	5.04
BPS	원	12,853	13,813	13,547	14,057	14,481
DPS	원	0	0	0	300	300



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 황지원
02-3771-7784
jiwon.hwang@hanafn.com

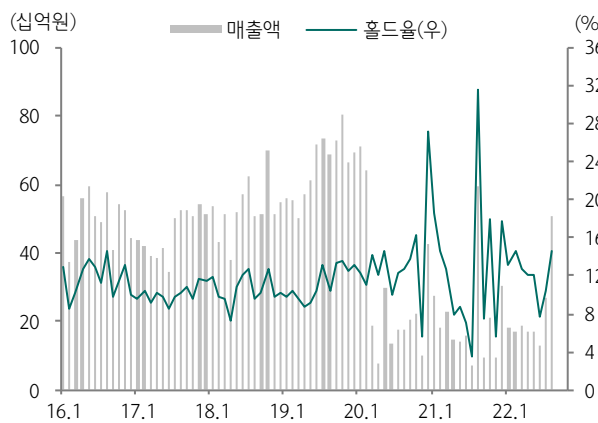
표 1. 파라다이스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20	21	22F	23F	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F
드랍액	2,330	1,710	2,669	6,433	377	497	430	407	359	381	845	1,084
홀드올	13.1%	13.0%	11.8%	12.0%	15.3%	7.8%	16.5%	13.7%	13.4%	10.5%	12.0%	11.6%
매출액	454	414	565	1,027	97	85	122	111	100	105	171	189
카지노	209	163	207	411	38	31	45	50	31	29	67	79
호텔	62	86	103	87	16	22	23	25	22	28	30	23
기타	5	4	11	17	1	1	2	1	1	3	4	2
복합리조트	178	162	244	512	42	32	52	35	46	45	69	84
영업이익	(86)	(55)	(12)	132	(12)	(27)	5	(20)	(26)	(21)	20	14
OPM	-19%	-13%	-2%	13%	-13%	-32%	4%	-18%	-26%	-20%	12%	7%
당기순이익	(167)	(79)	(48)	66	(26)	23	(11)	(65)	(36)	11	5	(28)
지배주주순이익	(118)	(53)	(24)	46	(18)	19	(6)	(47)	(29)	19	3	(18)

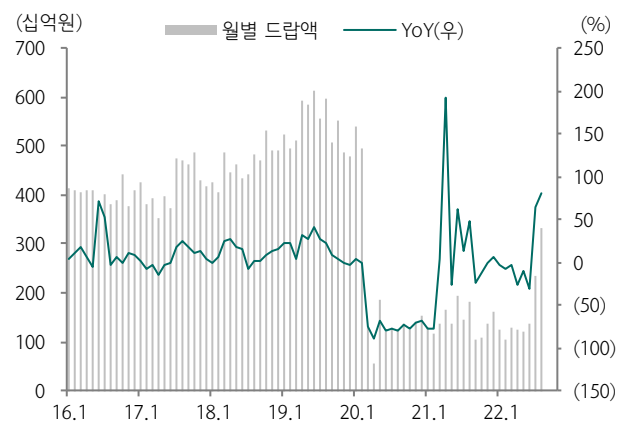
자료: 파라다이스, 하나증권

그림 1. 파라다이스 월별 매출액: 8월 508억원(-15% YoY)



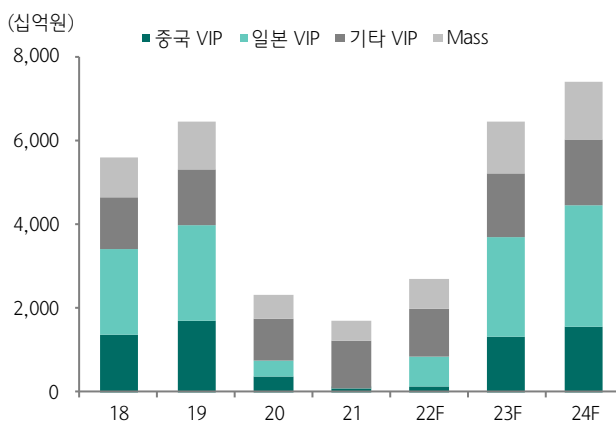
자료: 파라다이스, 하나증권

그림 2. 파라다이스 월별 드랍액: 8월 3,314억원(+80% YoY)



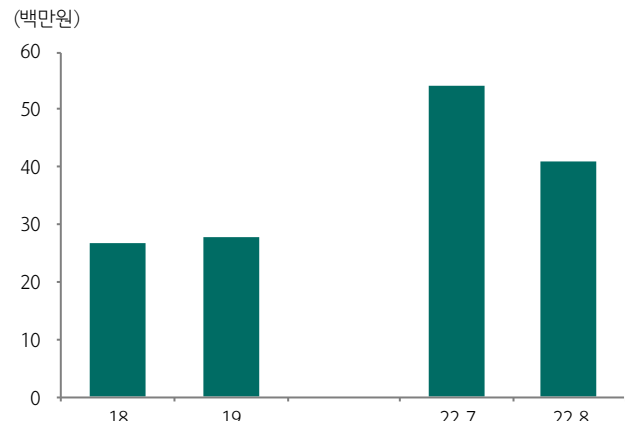
자료: 파라다이스, 하나증권

그림 3. 파라다이스 연간 드랍액 추이 및 전망



자료: 파라다이스, 하나증권

그림 4. 일본인 VIP 방문당 드랍액



자료: 파라다이스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	453.9	414.5	564.6	1,027.2	1,145.0
매출원가	477.0	414.7	519.6	824.8	911.3
매출총이익	(23.1)	(0.2)	45.0	202.4	233.7
판매비	63.0	55.0	57.5	70.6	78.4
영업이익	(86.2)	(55.2)	(12.4)	131.7	155.2
금융손익	(50.3)	(60.0)	(55.5)	(51.9)	(48.4)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(39.0)	49.4	45.6	(4.4)	(2.7)
세전이익	(175.4)	(65.9)	(22.4)	75.4	104.1
법인세	(8.5)	12.7	26.0	9.0	12.5
계속사업이익	(166.9)	(78.6)	(48.4)	66.3	91.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(166.9)	(78.6)	(48.4)	66.3	91.6
비지배주주지분 손이익	(48.7)	(26.0)	(24.2)	19.9	27.5
지배주주순이익	(118.1)	(52.5)	(24.2)	46.4	64.1
지배주주지분포괄이익	(117.2)	60.2	(54.2)	74.2	102.5
NOPAT	(82.0)	(65.9)	(26.9)	115.9	136.6
EBITDA	15.4	42.8	78.3	215.7	233.1
성장성(%)					
매출액증가율	(53.66)	(8.68)	36.21	81.93	11.47
NOPAT증가율	적전	적지	적지	흑전	17.86
EBITDA증가율	(90.53)	177.92	82.94	175.48	8.07
영업이익증가율	적전	적지	적지	흑전	17.84
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	흑전	38.15
EPS증가율	적전	적지	적지	흑전	38.24
수익성(%)					
매출총이익률	(5.09)	(0.05)	7.97	19.70	20.41
EBITDA이익률	3.39	10.33	13.87	21.00	20.36
영업이익률	(18.99)	(13.32)	(2.20)	12.82	13.55
계속사업이익률	(36.77)	(18.96)	(8.57)	6.45	8.00

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	520.9	698.2	652.2	739.1	939.9
금융자산	492.6	672.8	617.7	676.2	869.9
현금성자산	142.3	108.7	56.3	114.8	308.4
매출채권	5.4	7.5	10.2	18.5	20.6
재고자산	6.7	6.9	9.3	17.0	18.9
기타유동자산	16.2	11.0	15.0	27.4	30.5
비유동자산	2,792.6	2,773.6	2,696.0	2,621.8	2,550.7
투자자산	35.7	49.4	62.4	72.3	79.0
금융자산	35.7	49.4	62.4	72.3	79.0
유형자산	2,129.7	2,152.6	2,067.3	1,987.6	1,913.4
무형자산	204.6	178.1	172.8	168.4	164.7
기타비유동자산	422.6	393.5	393.5	393.5	393.6
자산총계	3,313.5	3,471.8	3,348.2	3,360.9	3,490.6
유동부채	361.9	483.3	433.6	265.0	283.5
금융부채	198.4	331.1	271.6	85.5	86.0
매입채무	1.9	2.7	3.7	6.7	7.5
기타유동부채	161.6	149.5	158.3	172.8	190.0
비유동부채	1,518.1	1,474.1	1,448.6	1,563.5	1,608.8
금융부채	1,339.4	1,268.5	1,168.5	1,168.5	1,168.5
기타비유동부채	178.7	205.6	280.1	395.0	440.3
부채총계	1,880.0	1,957.4	1,882.2	1,828.5	1,892.3
지배주주지분	1,144.4	1,231.6	1,207.4	1,253.8	1,292.3
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	297.2	324.3	324.3	324.3	324.3
자본조정	(24.6)	(24.6)	(24.6)	(24.6)	(24.6)
기타포괄이익누계액	304.1	395.2	395.2	395.2	395.2
이익잉여금	520.6	489.6	465.4	511.8	550.3
비지배주주지분	289.2	282.8	258.6	278.5	306.0
자본총계	1,433.6	1,514.4	1,466.0	1,532.3	1,598.3
순금융부채	1,045.2	926.8	822.4	577.8	384.6

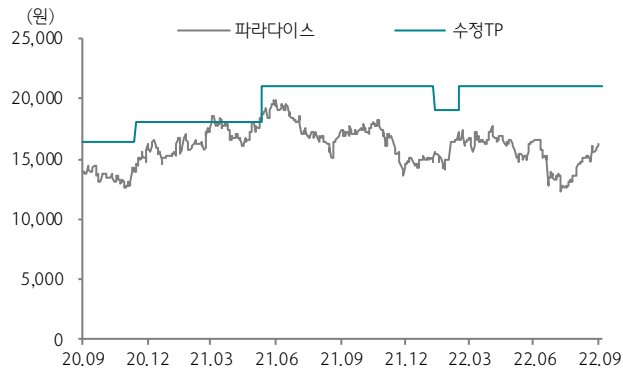
투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(1,299)	(578)	(266)	510	705
BPS	12,853	13,813	13,547	14,057	14,481
CFPS	393	704	741	1,735	1,989
EBITDAPS	169	471	861	2,372	2,563
SPS	4,991	4,557	6,208	11,295	12,590
DPS	0	0	0	300	300
주가지표(배)					
PER	(11.78)	(25.87)	(60.34)	31.47	22.77
PBR	1.19	1.08	1.18	1.14	1.11
PCFR	38.93	21.24	21.66	9.25	8.07
EV/EBITDA	177.05	60.04	32.16	10.63	9.13
PSR	3.07	3.28	2.59	1.42	1.27
재무비율(%)					
ROE	(9.80)	(4.42)	(1.98)	3.77	5.04
ROA	(3.48)	(1.55)	(0.71)	1.38	1.87
ROIC	(3.36)	(2.71)	(1.13)	5.05	6.18
부채비율	131.14	129.25	128.39	119.33	118.39
순부채비율	72.91	61.20	56.10	37.71	24.06
이자보상배율(배)	(1.58)	(0.86)	(9.82)	110.10	161.17

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	(155.8)	(35.1)	119.2	259.7	227.0
당기순이익	(166.9)	(78.6)	(48.4)	66.3	91.6
조정	155.1	61.8	90.8	84.0	77.9
감가상각비	101.5	98.0	90.7	84.0	77.9
외환거래손익	(0.2)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	53.8	(35.9)	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(144.0)	(18.3)	76.8	109.4	57.5
투자활동 현금흐름	(98.7)	(73.7)	(10.4)	(9.8)	(6.8)
투자자산감소(증가)	(11.7)	(13.7)	(13.1)	(9.8)	(6.8)
자본증가(감소)	(8.1)	54.1	0.0	0.0	0.0
기타	(78.9)	(114.1)	2.7	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	175.0	74.6	(159.5)	(186.1)	(25.2)
금융부채증가(감소)	179.9	61.7	(159.5)	(186.1)	0.4
자본증가(감소)	2.2	27.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.4	(14.2)	0.0	0.0	0.1
배당지급	(8.5)	0.0	0.0	0.0	(25.7)
현금의 증감	(79.5)	(34.2)	(51.7)	58.6	193.6
Unlevered CFO	35.7	64.1	67.4	157.8	180.9
Free Cash Flow	(164.5)	(49.5)	119.2	259.7	227.0

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

파라다이스



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.2.18	BUY	21,000	-17.39%	-9.47%
22.1.13	BUY	19,000	-19.27%	-5.24%
21.5.13	BUY	21,000	-8.38%	3.61%
20.11.15	BUY	18,000	-18.21%	-9.09%
20.7.8	BUY	16,500		

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.67%	4.33%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 09월 02일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 9월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2022년 9월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.