

파라다이스 (034230)

기업분석 | 레저/엔터테인먼트

2011년 11월 07일

Analyst 이선애 ☎ 02 6915 5664 [annelee@ibks.com]

매수(유지)

중단기, 장기 투자 매력이 확실하다

3분기 실적으로 수난을 떨치고 4분기 분위기는 좋게 간다

3분기 매출액, 영업이익, 순이익은 각각 전년동기대비 2.9%, 81.4%, 적자전환한 807억원, 39억원, -124억원을 기록하였다. 드롭액은 전년동기대비 3.3% 증가했지만 홀드올이 0.8%p 하락하면서 카지노 매출액이 3.3% 감소했다. 여기에 세무조사 과징금이 판관비 52억원, 법인세 164억원으로 나누어 추징되면서 순이익 적자 전환을 피할 수 없었다.

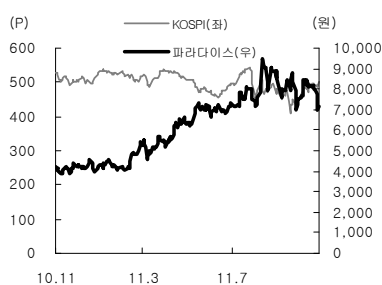
이에 비해 4분기 영업 상황은 매우 호조를 보이고 있는 것으로 판단한다. 10월 드롭액은 20%대로 증가하고 있어 성장세가 눈에 띈다. 지난해 4분기 홀드올이 14.5%로 부담은 되지만 올해도 13%대 초반 홀드올은 유지하고 있다.

단기 실적보다 큰 그림을 보고 투자하자

파라다이스 그룹은 10월 14일 인천공항 IBC-I 지구 개발 사업 우선협상대상자로 선정되었다. 리조트가 완성되는 시점인 2016년에는 현재 동 지구에서 운영되고 있는 골든게이트 카지노가 이전 영업할 것으로 예상된다. 11월 초에 일본계 자금인 오카다 홀딩스가 영종 하늘도시 투자 MOU를 체결하면서 국내의 외국인 카지노 과당 경쟁에 대한 우려가 부각되었다. 그러나 1)영업 시작일이 2018년의 일이고 2)오카다 홀딩스 모기업의 성격상 VIP 영업보다는 Mass 영업에 치중할 것으로 예상되므로 오히려 집객 효과를 기대해 볼 수 있는 부분이라 판단한다.

그보다 더 중요하고 가까운 구조적인 변화는 파라다이스 그룹의 지배구조 개선이다. 파라다이스 그룹은 연내 지배구조 개선 방안을 내놓을 예정이다. 현재 파라다이스의 관계사들이 운영하는 4개의 카지노가 현재 상장된 파라다이스 밑으로 3년 내로 편입될 것으로 예상된다. 이는 파라다이스 본사만 보아서는 실질적인 증설 효과를 낼 수 있을 것으로 기대된다. 그렇다면 전혀 성장 없이도 3년 안에 60% 이상 외형 증가 효과를 누릴 수 있을 것으로 판단하므로 동사에 대해 매수를 추천한다.

파라다이스 주가추이



(단위:십억원)	2009	2010	2011F	2012F	2013F
매출액	341	452	347	396	431
영업이익	28	33	58	63	68
세전이익	40	52	64	69	74
당기순이익	31	40	32	54	58
EPS(원)	344	442	351	592	637
증가율(%)	36.5	28.5	-20.7	69.0	7.5
영업이익율(%)	8.3	7.4	16.6	15.9	15.8
순이익율(%)	9.2	8.9	9.2	13.6	13.4
ROE(%)	7.7	9.4	6.4	9.7	10.5
PER	11.1	9.0	20.3	12.0	11.2
PBR	0.8	0.8	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	7.7	6.4	9.2	9.1	8.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

중단기, 장기 그림이 모두 훌륭하다

비록 3분기 실적은 홀드를 하락과 과징금으로 인하여 적자를 기록했지만, 파라다이스의 중단기, 장기 투자 매력은 아주 명확하다.

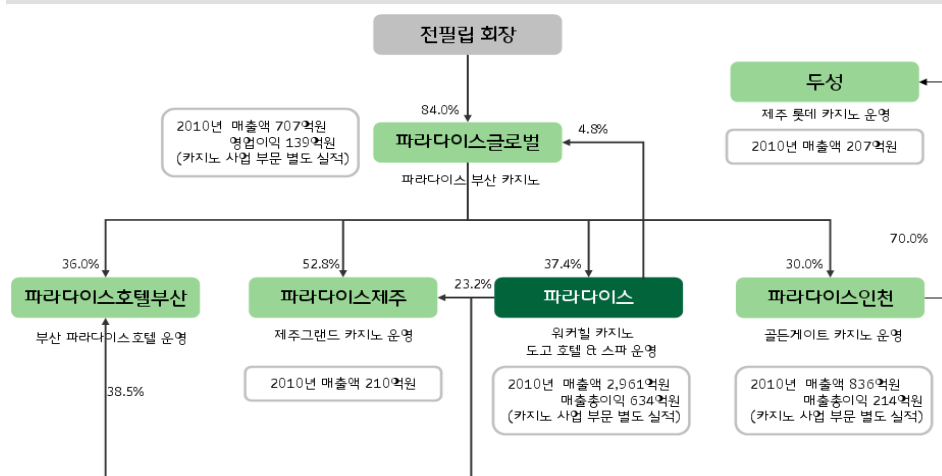
중단기로는 일단 4분기 실적 개선과 과징금 환입 이슈를 들 수 있다. 10월 드롭액은 20%대 중후반의 성장세를 보이고 있고 지난해 4분기 홀드율이 14.5%로 높아 부담은 되지만 올해도 13%대 초반 홀드율은 유지하고 있다. 동사는 계절적으로 4분기가 성수기이므로 연말로 갈수록 호실적을 기대해 볼 수 있다.

또한 올해 추정된 과징금이 내년에 환입될 가능성이 있다. 올해 1분기에 과징금이 추정된 GKL의 경우 내년 상반기에 환입 여부가 결정될 예정이므로 동사에 대해서는 내년 하반기 정도 예상한다. 과거 영업 관행이나 카지노 사업의 특수성으로 미루어 보아 환입 가능성이 높다고 판단한다.

장기 그림으로는 인천 IBC-I 지구의 리조트 카지노 건설과 지배 구조 개선을 들 수 있다. 파라다이스 그룹은 10월 14일 인천공항 IBC-I 지구 개발 사업 우선협상대상자로 선정되었다. 리조트가 완성되는 시점인 2016년에는 현재 동 지구에서 운영되고 있는 골든게이트 카지노가 이전 영업할 것으로 예상된다. 11월 초에 일본계 자금인 오카다 홀딩스가 영종 하늘도시 투자 MOU를 체결하면서 국내의 외국인 카지노 과당 경쟁에 대한 우려가 부각되었다. 그러나 1)영업 시작일이 2018년의 일이고 2)오카다 홀딩스 모기업의 성격상 VIP 영업보다는 Mass 영업에 치중할 것으로 예상되므로 오히려 집객 효과를 기대해 볼 수 있는 부분이라 판단한다.

그보다 더 중요하고 가까운 구조적인 변화는 파라다이스 그룹의 지배구조 개선이다. 파라다이스 그룹은 연내 지배구조 개선 방안을 내놓을 예정이다. 현재 파라다이스의 관계사들이 운영하는 4개의 카지노가 현재 상장된 파라다이스 밑으로 3년 내로 편입될 것으로 예상된다. 이는 파라다이스 본사만 보아서는 실질적인 증설 효과를 낼 수 있을 것으로 기대된다. 그렇다면 전혀 성장 없이도 3년 안에 60% 이상 외형 증가 효과를 누릴 수 있을 것으로 판단하므로 동시에 대해 매수를 추천한다.

그림 1. 파라다이스 그룹 지분 구조 및 운영 카지노 규모



자료: 문화체육관광부, dart, 파라다이스 IBK투자증권

손익계산서 (십억원)	2009	2010	2011F	2012F	2013F
매출액	341	452	347	396	431
매출원가	282	389	261	309	337
매출총이익	58	63	86	87	94
매출총이익률 (%)	17.1	13.9	24.7	22.0	21.9
판매비	30	29	36	32	33
판매비율 (%)	8.8	6.5	10.3	8.0	7.8
조정영업이익	28	33	50	55	61
조정영업이익률 (%)	8.3	7.4	14.4	14.0	14.1
기타영업손익	0	0	8	7	7
이자손익	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	8	7	7
영업이익	28	33	58	63	68
영업이익률 (%)	8.3	7.4	16.6	15.9	15.8
EBITDA	35	41	62	66	71
EBITDA마진율 (%)	10.4	9.1	17.9	16.7	16.4
순금융손익	9	7	6	6	6
이자손익	8	7	7	5	4
기타	0	0	-1	1	3
기타영업외손익	7	10	0	0	0
외환거래손익	-1	-1	0	0	0
기타	8	10	0	0	0
종속공동자배당받지않은관련손익	-4	2	0	0	0
세전이익	40	52	64	69	74
법인세	9	12	32	15	17
계속사업이익	31	40	32	54	58
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	31	40	32	54	58
당기순이익률 (%)	9.2	8.9	9.2	13.6	13.4
자배주주당순이익	31	40	32	54	58
비자배주주당순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	32	54	58
총포괄이익률 (%)	0.0	0.0	9.3	13.6	13.4

투자자표 (12월 결산)	2009	2010	2011F	2012F	2013F
Valuation					
EPS ¹ (원)	344	442	351	592	637
EPS ² (원)	344	442	351	592	637
BPS ¹ (원)	4,614	4,876	5,958	5,878	5,814
CPS (원)	548	569	448	484	479
DPS (원)	200	250	350	380	410
PER ¹ (배)	11.1	9.0	20.3	12.0	11.2
PBR ¹ (배)	0.8	0.8	1.2	1.2	1.2
PCR (배)	7.0	7.0	15.9	14.7	14.9
EV/EBITDA (배)	7.7	6.4	9.2	9.1	8.9
배당수익률 (%)	5.2	6.3	5.0	5.4	5.9
성장성					
매출액증가율 (%)	21.3	32.5	-23.1	14.1	8.8
영업이익증가율 (%)	58.0	17.6	72.8	9.1	8.3
EBITDA증가율 (%)	46.2	16.0	51.7	6.6	6.7
순이익증가율 (%)	36.5	28.5	-20.7	69.0	7.5
EPS ¹ 증가율 (%)	36.5	28.5	-20.7	69.0	7.5
수익성					
ROE ¹ (%)	7.7	9.4	6.4	9.7	10.5
ROA (%)	6.3	7.7	5.1	7.8	8.4
ROIC (%)	21.2	25.1	18.7	28.4	29.1
안정성					
유동비율 (%)	246.8	248.3	244.8	226.2	210.9
부채비율 (%)	22.5	23.7	24.7	24.4	24.5
차입금/EBITDA (배)	267.4	295.7	196.4	140.1	99.9
이자상환배율 (배)	20.2	30.7	41.4	29.7	31.9
활동성					
매출채권회전율 (배)	47.5	68.8	32.6	25.2	24.6
재고자산회전율 (배)	675.8	1,056.6	685.9	662.4	646.4
매입채무회전율 (배)	957.8	2,726.7	1,420.5	1,229.0	1,199.2
총자산회전율 (배)	0.7	0.9	0.6	0.6	0.6

주: ¹자배주주기준, ²지배 및 비지배 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

대차대조표 (십억원)	2009	2010	2011F	2012F	2013F
비유동자산	320	333	480	485	492
유형자산	211	214	183	183	184
무형자산	-6	-5	18	20	22
투자자산	99	109	106	109	113
투자부동산	0	0	171	171	171
기타 비유동자산	15	15	2	2	3
유동자산	187	208	218	204	193
재고자산	0	0	1	1	1
유가증권	9	11	24	30	37
매출채권	7	7	15	17	18
기타유동자산	77	69	57	64	67
현금및현금성자산	95	121	122	93	71
기타 금융업 자산	0	0	0	0	0
자산총계	507	542	698	689	686
비유동부채	17	20	49	45	43
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
금융리스부채	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	17	20	49	45	43
유동부채	76	84	89	90	92
단기차입금	22	20	18	19	20
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
유동상장기부채	0	0	31	31	31
기타유동부채	54	64	39	39	40
기타 금융업 부채	0	0	0	0	0
부채총계	93	104	138	135	135
자배주주지분	414	438	559	554	551
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	74	74	74	74	74
자본조정등	-44	-44	-43	-43	-43
기타포괄이익누계액	7	6	0	0	0
이익잉여금	329	354	481	475	472
비자배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	414	438	559	554	551

현금흐름표 (십억원)	2009	2010	2011F	2012F	2013F
영업활동으로인한현금흐름	41	57	28	40	47
당기순이익	31	40	32	54	58
현금유출이없는비용 및 수익	19	12	9	-10	-14
유형자산및무형자산감각비	6	7	6	6	5
무형자산상각비	1	1	-2	-2	-2
외환손익	0	0	0	0	0
유형자산처분손실(이익)	0	0	0	0	0
이자비용(수익)	0	0	-7	-4	-7
기타	11	4	11	-9	-10
영업활동으로인한투자부채변동	-9	6	-5	-3	0
매출채권및기타채무의감소	1	0	-9	-2	-2
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	0	0	0
기타	-10	6	4	-1	1
영업활동외자배당법인세 및 중년현금흐름	0	0	-7	0	3
투자활동으로인한현금흐름	5	-13	-9	-22	-20
투자자산의 감소(증가)	-6	-14	-2	-3	-4
유형자산의 감소	0	6	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	39	15	3	6	6
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
기타	-1	0	-8	0	0
투자활동외자배당법인세 및 중년현금흐름	52	12	4	-14	-10
재무활동으로인한현금흐름	-15	-18	-19	-47	-49
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-3	0	61	13	13
재무활동외자배당법인세 및 중년현금흐름	-12	-18	-80	-60	-63
현금의 증가	31	27	1	-29	-22
기초현금	64	95	121	122	93
기말현금	95	121	122	93	71

Compliance Notice

등 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 등 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 등 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계약회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 등 자료 언급된 종목의 유가증권발행과 관련하여 지난 1년간 주가변로 참여하지 않았습니다.
 등 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개배수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

Not Rated

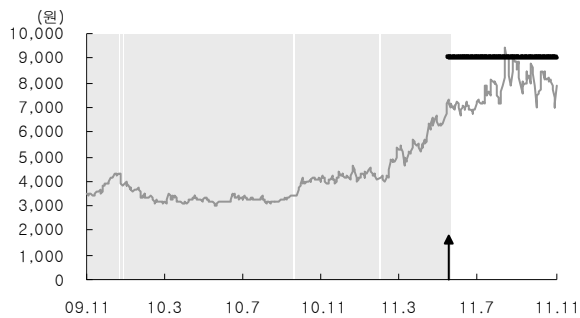
◆적극매수

▲매수

●중립

■비중축소

파라다이스 주가 및 목표주가 추이



과거 투자이전 및 목표주가 변동내역		
추천일자	투자이전	목표주가
2011.05.23	매수	9,000원
2011.08.08	매수	9,000원
2011.11.07	매수	9,000원

투자이전 안내

종목 투자이전 (절대수익률 기준)		업종 투자이전 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40% ~	비중확대	+10% ~	12개월
매수	15% ~	중립	-10% ~ +10%	
중립	-15% ~ 15%	비중축소	~ -10%	
비중축소	~ -15%			