



파라다이스 (034230)

‘반짝’ 턴어라운드

▶ Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619 / RA 조은아 euna.cho@hanwha.com 3772-7641

Buy (유지)

목표주가(유지): 20,000원

현재 주가(11/12)	16,700원
상승여력	▲19.8%
시가총액	15,187억원
발행주식수	90,943천주
52 주 최고가 / 최저가	19,900 / 13,900원
90 일 일평균 거래대금	158.11억원
외국인 지분율	4.4%

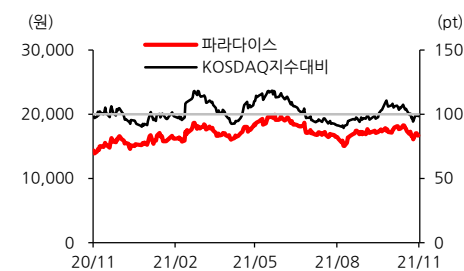
주주 구성	
파라다이스글로벌 (외 10 인)	46.4%
자사주 (외 1 인)	6.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.2	1.2	-9.2	16.8
상대수익률(KOSDAQ)	-7.3	6.8	-10.7	-1.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	979	454	410	767
영업이익	52	-86	-46	27
EBITDA	163	15	53	124
지배주주순이익	15	-118	-23	-16
EPS	166	-1,299	-255	-174
순차입금	918	1,045	909	939
PER	118.9	-11.8	-65.5	-96.2
PBR	1.4	1.2	1.3	1.4
EV/EBITDA	16.7	158.3	46.1	19.8
배당수익률	0.5	n/a	n/a	n/a
ROE	1.2	-9.8	-2.0	-1.4

주가 추이



연결 영업이익의 48억 원으로 코로나19 발병 이후 첫 흑자전환을 시현했습니다. 그러나, ‘추세’보다는 지난 8 월의 이례적인 호실적 덕분에 발생한 ‘반짝’ 턴어라운드로 평가됩니다. 위드코로나 외에도 VIP 회복 속도, 경쟁심화로 인한 타격 등 확인해볼 것들이 아직 많아 보입니다.

3Q21 코로나 이후 첫 흑자전환

동사의 3Q21 연결 매출액은 전년대비 +35% 증가한 1,218억 원, 영업이익은 48억 원으로 코로나 이후 첫 턴어라운드에 성공(p. 2)했다. 파라다이스시티도 약 -2억 원 내외 손실로 거의 BEP에 다다랐다.

① 해외여행 부재로 인한 국내여행 대체수요 증가로 비카지노(파라다이스시티, 호텔 부산 등) 손익이 좋았고, ② 무엇보다 지난 9/3 발간한 내용과 같이 8월 월매출이 ‘이례적’으로 높았기 때문[p. 3]이다.

8월 드랍액은 월평균 수치에서 크게 벗어나지 않는 수치였는데, 변동성이 매우 큰 홀드올이 30%나 넘어서면서 발생한 약 600억 원의 서프라이즈 매출이었다. 분기 BEP 카지노 매출액이 약 800억 원 수준이기에 8월 발생한 이례적인 매출 덕에 ‘반짝’ 흑자전환을 시현한 셈이다.

③ 그래도 비용절감은 매우 고무적이다. [그림2]에서 볼 수 있듯이 지난 1Q21과 4Q20에도 이번 3Q21과 동일한 카지노 매출액을 기록했는데, 코로나 이후 첫 흑자전환이기 때문이다. 판관비 절감효과가 크다.

회복 vs. 경쟁

위드코로나로 외인카지노에 대한 관심이 많은 시점이다. 그러나 막연한 회복 기대감 외에 ‘확인하고 가야 할 것’들은 아직도 남아있기 때문에 업종에 대한 ‘확신’은 여전히 가지기 어렵다고 판단한다.

① 가장 중요한 국적별 드랍액은 쉽사리 회복되지 못하고 있고[그림 10], ② 월별 매출액은 다시 200억 원 초반대로 정상화됐다. ③ 또한 지난 6월 롯데관광개발의 대규모 신규 공급 이후 동사의 VIP 실적이 4개월 째 하향 추세[그림9]이기에 ④ 업종 내 경쟁심화(비용 증가, 정켓수수료 인상 등) 우려[그림7-8]를 온전히 떨쳐버릴 수 없기 때문이다.

조금 더 기다려봐야겠다. 기존 투자 의견을 유지한다.

[표1] 파라다이스 3Q21 실적 Review

(단위: 십억원, %)

VS	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P (a)	y-y	q-q	컨센서스 (b)	차이(a/b)-1
매출액	90.6	104.0	96.6	84.6	121.8	34.5%	43.8%	111.9	8.8%
growth %	-67.0%	-61.4%	-47.7%	13.4%	34.5%			23.6%	
영업이익	-31.1	-15.4	-12.2	-27.4	4.8	흑자전환	흑자전환	-6.9	흑자전환
growth %	적전	적전	적전	적지	흑전			-77.7%	
margin %	-34.3%	-14.8%	-12.6%	-32.4%	4.0%	38.3%p	36.3%p	-6.2%	10.1%p

자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

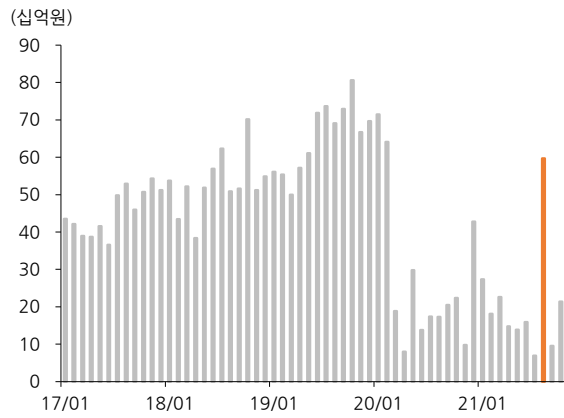
[표2] 파라다이스 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

VS	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	2019	2020	2021E	2022E
매출액	184.7	74.6	90.6	104.0	96.6	84.6	121.8	979.4	453.9	410.0	767.3
growth %	-8.5%	-68.1%	-67.0%	-61.4%	-47.7%	13.4%	34.5%	24.4%	-53.7%	-9.7%	87.1%
카지노	78.3	35.6	40.1	55.0	37.9	30.6	45.0	408.3	208.9	160.1	335.0
growth %	-9.7%	-65.7%	-62.8%	-50.1%	-51.6%	-14.0%	12.1%	5.4%	-48.8%	-23.4%	109.2%
sales %	42.4%	47.6%	44.3%	52.9%	39.2%	36.1%	36.9%	41.7%	46.0%	39.1%	43.7%
IR	89.7	26.0	29.2	32.5	42.4	31.8	52.1	463.2	177.5	165.6	336.0
growth %	-1.1%	-75.4%	-78.4%	-75.3%	-52.7%	22.3%	78.0%	53.9%	-61.7%	-6.7%	102.9%
sales %	48.6%	34.9%	32.3%	31.3%	43.9%	37.6%	42.7%	47.3%	39.1%	40.4%	43.8%
호텔	14.3	12.0	19.6	16.1	15.5	21.6	23.1	89.3	62.0	80.3	88.3
growth %	-27.1%	-41.0%	-22.0%	-33.3%	8.6%	79.8%	17.9%	9.7%	-30.5%	29.4%	10.0%
sales %	7.7%	16.1%	21.7%	15.5%	16.1%	25.5%	19.0%	9.1%	13.7%	19.6%	11.5%
기타	2.4	1.1	1.6	0.4	0.8	0.7	1.6	18.7	5.4	4.1	8.0
growth %	-50.1%	-74.0%	-75.1%	-88.1%	-66.7%	-37.5%	2.8%	4.0%	-71.0%	-25.0%	96.8%
sales %	1.3%	1.4%	1.7%	0.4%	0.8%	0.8%	1.3%	1.9%	1.2%	1.0%	1.0%
매출총이익	20.4	-29.1	-18.0	3.4	0.9	-11.0	17.4	139.6	-23.2	12.3	105.6
growth %	82.7%	적전	적전	적전	적전	적전	흑전	77.6%	적전	흑전	758.1%
margin %	11.1%	-38.9%	-19.8%	3.3%	0.9%	-13.0%	14.3%	14.3%	-5.1%	3.0%	13.8%
카지노	10.8	-4.6	0.3	10.3	1.9	-3.5	8.7	52.4	16.8	16.0	50.2
growth %	96.9%	적전	-98.4%	-10.5%	-82.0%	-24.3%	2874.1%	0.7%	-67.9%	-4.7%	213.8%
margin %	13.8%	-12.9%	0.7%	18.8%	5.1%	-11.3%	19.4%	12.8%	8.0%	10.0%	15.0%
IR	11.4	-21.6	-18.7	-9.2	-0.2	-10.3	5.9	72.0	-38.2	-8.4	53.4
growth %		적전	적전	적전	적지	적지	흑전	353.3%	적전	적지	흑전
margin %	12.7%	-83.0%	-64.0%	-28.4%	-0.6%	-32.4%	11.4%	15.6%	-21.5%	-5.1%	15.9%
호텔	-1.9	-2.3	0.6	3.5	-0.3	3.4	2.7	10.7	0.0	8.0	1.8
growth %	적전	적전	-85.3%	219.5%	적지	흑전	326.8%	54.7%	BEP	24851.7%	-78.0%
margin %	-13.0%	-18.8%	3.2%	22.0%	-2.0%	15.6%	11.5%	11.9%	0.1%	10.0%	2.0%
기타	0.1	-0.6	-0.2	-1.2	-0.5	-0.6	0.0	4.6	-1.8	-1.4	0.2
growth %	-92.6%	-178.7%	적전	적지	적전	적지	BEP	18.1%	적전	적지	흑전
margin %	4.8%	-57.3%	-9.6%	-275.3%	-58.8%	-89.0%	1.8%	24.5%	-33.5%	-33.9%	2.0%
영업이익	4.8	-44.5	-31.1	-15.4	-12.2	-27.4	4.8	52.0	-86.2	-45.8	27.1
growth %	흑전	적전	적전	적전	적전	적전	흑전	2058.3%	적전	적지	흑전
margin %	2.6%	-59.6%	-34.3%	-14.8%	-12.6%	-32.4%	4.0%	5.3%	-19.0%	-11.2%	3.5%

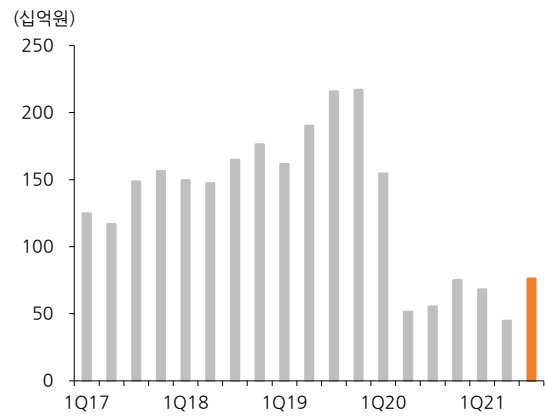
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 파라다이스 월별 카지노 매출액 추이



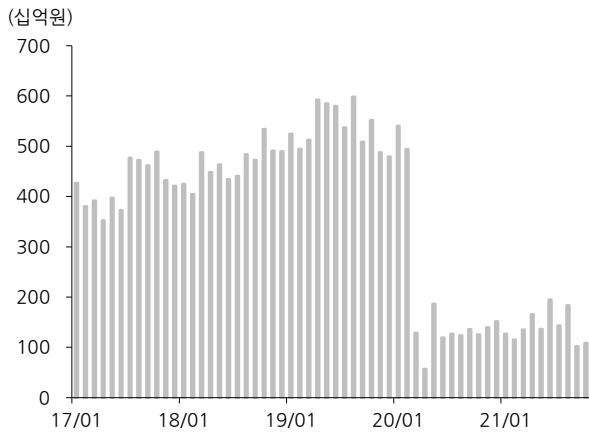
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 파라다이스 분기 카지노 매출액 추이



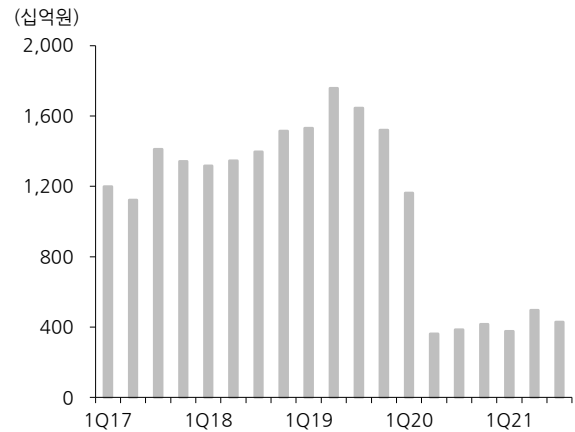
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 파라다이스 월별 카지노 드랍액 추이



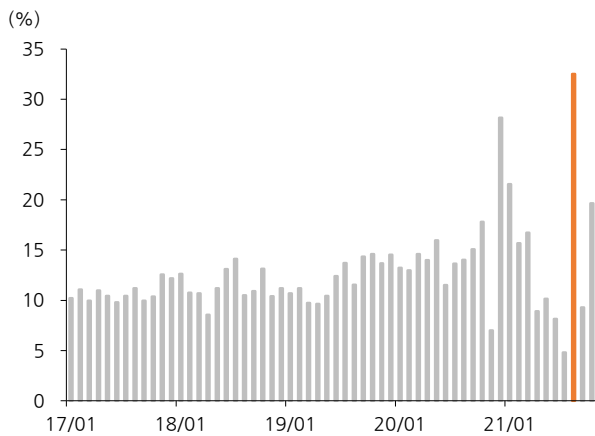
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 파라다이스 분기 카지노 드랍액 추이



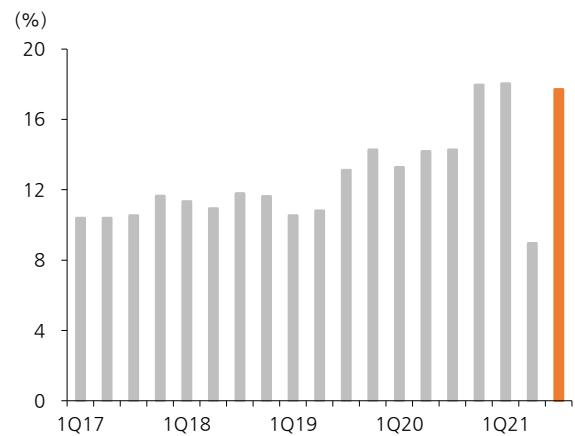
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 파라다이스 월별 카지노 홀드율 추이



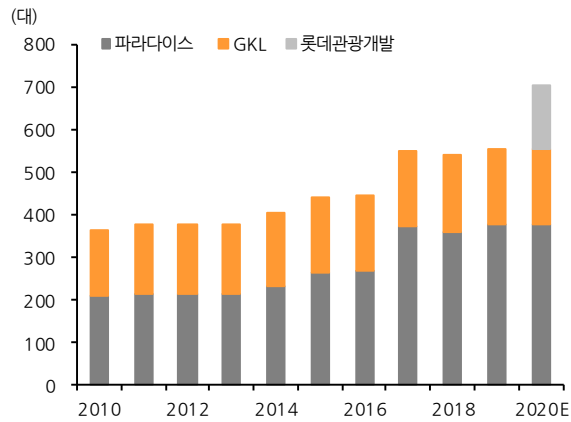
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 파라다이스 분기 카지노 홀드율 추이



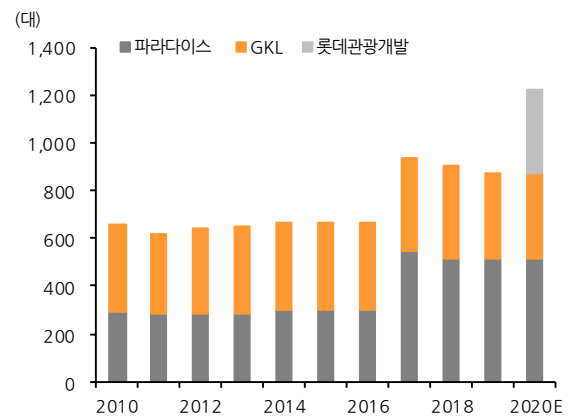
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 외국인전용카지노 사업자별 테이블 개파 추이



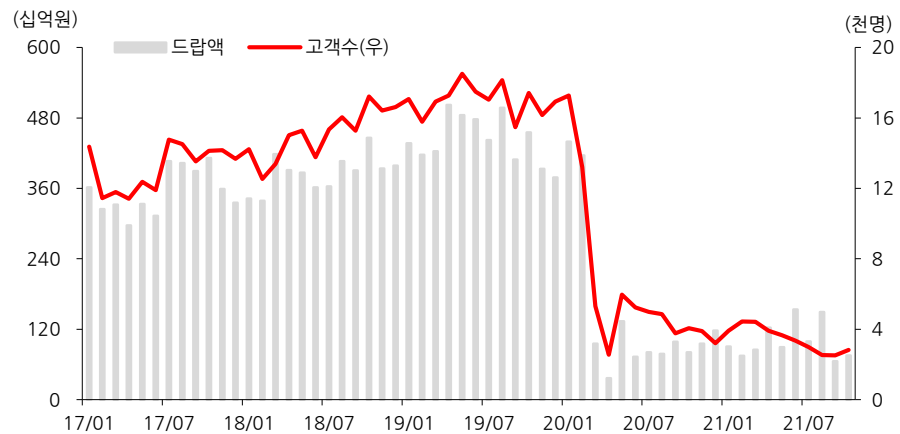
자료: CBR, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 외국인전용카지노 사업자별 슬롯머신 개파 추이



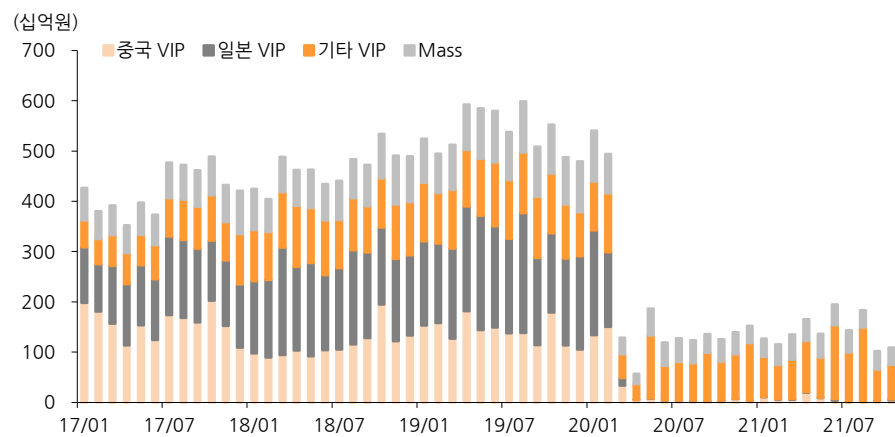
자료: CBR, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 파라다이스 VIP 실적 추이



자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 파라다이스 국적별 드랩액 추이



자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	788	979	454	410	767
매출총이익	79	140	-23	12	106
영업이익	2	52	-86	-46	27
EBITDA	75	163	15	53	124
순이자손익	-29	-48	-50	-62	-65
외화관련손익	1	1	0	0	0
지분법손익	-1	15	0	0	0
세전계속사업손익	-43	15	-175	-22	-35
당기순이익	-44	7	-167	-39	-26
지배주주순이익	-21	15	-118	-23	-16
증가율(%)					
매출액	17.9	24.4	-53.7	-9.7	87.1
영업이익	흑전	2,054.2	적전	적지	흑전
EBITDA	146.7	118.3	-90.5	242.2	135.9
순이익	적지	흑전	적전	적지	적지
이익률(%)					
매출총이익률	10.0	14.2	-5.1	3.0	13.8
영업이익률	0.3	5.3	-19.0	-11.2	3.5
EBITDA 이익률	9.5	16.6	3.4	12.8	16.2
세전이익률	-5.4	1.6	-38.6	-5.5	-4.5
순이익률	-5.6	0.7	-36.8	-9.4	-3.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	106	157	-156	17	108
당기순이익	-44	7	-167	-39	-26
자산상각비	72	111	102	98	97
운전자본증감	29	12	-144	-9	19
매출채권 감소(증가)	-10	-9	25	-4	-8
재고자산 감소(증가)	-1	0	-1	-1	-6
매입채무 증가(감소)	1	1	-2	7	29
투자현금흐름	-224	-222	-99	149	-151
유형자산처분(취득)	-270	-84	-8	49	-120
무형자산 감소(증가)	0	-1	9	0	0
투자자산 감소(증가)	66	-153	-138	31	-13
재무현금흐름	151	80	175	-92	-59
차입금의 증가(감소)	115	88	179	-90	-59
자본의 증가(감소)	36	-9	-4	0	0
배당금의 지급	-9	-9	-9	0	0
총현금흐름	103	191	36	54	89
(-)운전자본증감(감소)	-99	39	81	-12	-19
(-)설비투자	271	85	9	28	120
(+)자산매각	1	0	9	77	0
Free Cash Flow	-69	67	-45	115	-12
(-)기타투자	89	-66	25	-49	18
잉여현금	-158	133	-69	164	-30
NOPLAT	2	23	-62	-33	20
(+) Dep	72	111	102	98	97
(-)운전자본투자	-99	39	81	-12	-19
(-)Capex	271	85	9	28	120
OpFCF	-98	10	-51	49	16

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	328	532	521	568	495
현금성자산	269	440	493	537	448
매출채권	27	34	7	10	19
재고자산	7	6	7	8	14
비유동자산	2,823	2,938	2,793	2,661	2,701
투자자산	284	478	458	433	451
유형자산	2,263	2,197	2,130	2,029	2,058
무형자산	276	263	205	198	192
자산총계	3,151	3,470	3,314	3,229	3,196
유동부채	422	632	362	400	399
매입채무	50	54	38	36	65
유동성이자부채	109	324	198	222	187
비유동부채	1,103	1,234	1,518	1,403	1,386
비유동이자부채	899	1,034	1,339	1,224	1,200
부채총계	1,525	1,866	1,880	1,802	1,785
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	295	295	297	297	297
이익잉여금	643	644	521	512	497
자본조정	287	280	280	280	280
자기주식	-26	-26	-25	-25	-25
자본총계	1,626	1,604	1,434	1,427	1,411

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	-231	166	-1,299	-255	-174
BPS	13,989	13,924	12,583	12,494	12,320
DPS	100	100	0	0	0
CFPS	1,129	2,097	393	596	975
ROA(%)	-0.8	0.5	-3.5	-0.7	-0.5
ROE(%)	-1.9	1.2	-9.8	-2.0	-1.4
ROIC(%)	0.1	0.9	-2.5	-1.4	0.8
Multiples(x, %)					
PER	-81.4	118.9	-11.8	-65.5	-96.2
PBR	1.3	1.4	1.2	1.3	1.4
PSR	2.2	1.8	3.1	3.7	2.0
PCR	16.7	9.4	39.0	28.0	17.1
EV/EBITDA	32.9	16.7	158.3	46.1	19.8
배당수익률	0.5	0.5	-	-	n/a
안정성(%)					
부채비율	93.8	116.3	131.1	126.3	126.5
Net debt/Equity	45.4	57.2	72.9	63.7	66.5
Net debt/EBITDA	990.5	564.7	6,789.1	1,725.6	755.3
유동비율	77.7	84.2	144.0	142.2	123.9
이자보상배율(배)	0.1	1.0	-	-	0.4
자산구조(%)					
투하자본	81.0	73.3	72.3	70.6	72.3
현금+투자자산	19.0	26.7	27.7	29.4	27.7
자본구조(%)					
차입금	38.3	45.8	51.8	50.3	49.6
자기자본	61.7	54.2	48.2	49.7	50.4

[Compliance Notice]

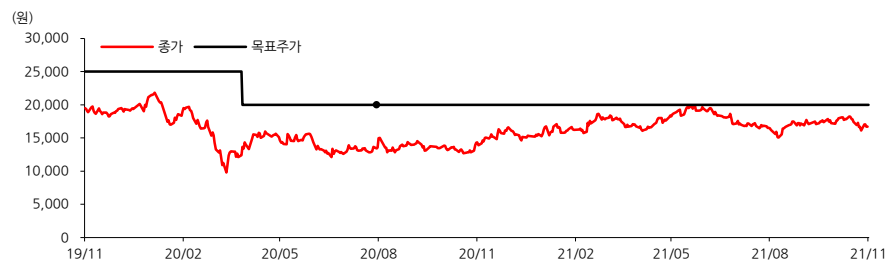
(공표일: 2021년 11월 15일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해, 조은아)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[파라다이스 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.11.18	2019.12.05	2020.01.31	2020.02.05	2020.03.04
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		25,000	25,000	25,000	25,000	25,000
일 시	2020.04.07	2020.05.29	2020.06.04	2020.10.20	2020.11.30	2021.01.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
일 시	2021.03.03	2021.04.09	2021.07.12	2021.09.03	2021.10.07	2021.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.09.24	Buy	20,000	-28.21	-12.80
2020.04.07	Buy	20,000	-25.88	-6.75
2021.04.09	Buy	20,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.6%	3.4%	0.0%	100.0%