

파라다이스 - 034230

Courtesy: ETrade

YoY is flat, inclusive of the opening of the Jeju Grand. Revenue 101B KRW, EBIT 12B KRW forecasted. Mainly attributed to the slump at main site, Seoul Walker Hill.

Seoul Walker Hill

Oct, Nov. estimates weaker YoY, with weaker Yen and Dokdo Islet issues dampening visits by Japanese VIP members. The hold rate, or the percentage won by casinos relative to the chips purchased is 11.9%. The ratio has declined from 14.6% in the year prior. Table revenues were 81B KRW.

In the following quarter, revenue expected to improve 19% YoY to 118B KRW. Hold ratio anticipated to recover to the norm of 13% and drop, or the amount converted into chips, will improve 10% from Chinese VIP visits, which will offset a decline in traffic from Japanese customers.

Maintaining 24,000 KRW Target price. Recent market overreaction is allowing a purchase opportunity at a discount. Walker Hills conservative, high growth structure + Jeju Grand + Walker Hills expansion and table number enlargement. The stock rallied to 22,000 KRW with momentum left to spare, but reversed trends and correction ensued. Fundamental value is untouched, rather the weakening yen and implication on business stirred investor sentiment.

4Q12E: 부진 전망. 제주 그랜드점 포함되고도 YoY Flat 전망

- * 매출 1,019억(YoY -4%), OP 120억(YoY +4%) 전망
 - 제주 그랜드점 실적 포함되고도 매출 YoY -4%로 부진 예상.
이는 서울 워커힐점 부진에 기인
 - 1) 서울 워커힐점
 - 가. Drop 6,849억으로서 YoY +0.7% 불과 전망
 - 10월, 11월 YoY 각각 -6%, -4%로 부진 (전년동월 대호조에 대한 기저영향 포함)
 - (엔화약세, 독도문제 등에 따른 일본 VIP 부진도 원인)
 - 12월은 2,000억 이상, YoY 10% 초반대 회복 전망
 - 나. Hold Ratio 11.9%로서 YoY -19%(-2.7%P) 전망
 - 4Q11 14.6%로 이례적 상승, 4Q12 11.9%로 이례적 하락
 - 워커힐점 Hold Ratio는 연간으로 13%대 꾸준히 유지.
 - 다만, 분기별로는 간혹 급등락이 있으나 이는 Luck의 문제 일 뿐 구조적 요인도 아니고 일관성도 없음
 - 다. 테이블 순매출액 813억으로서 YoY -18% 전망
 - 2) 제주 그랜드점
 - 가. Drop 1,122억, Hold Ratio 10.7%, 테이블 순매출 120억 전망
- * 4Q12부터 기타수익/비용 영업외손익으로 재분류 예정
 - 환전수입 분기별 +30억 내외. 이는 매출로 재분류 가능(미정) + 나머지 기타손익 합산은 BEP 수준 → 회계상 OP 영향 없을 듯

1Q13E: 재차 실적 대호조 전망. 4Q12 부진은 다소는 일회성

- * 매출 1,181억(YoY 19%), OP 331억(YoY 28%)
 - 매출 YoY, 4Q12 -4%에서 1Q13 +19%로 대폭 상승 전망 (서울 워커힐점 성장성 대폭 회복 + 제주 그랜드점 실적 기여) (Hold Ratio : 서울 워커힐점은 연간 13%대 꾸준히 유지 주목. 간혹 분기별 급등락 있으나 길게 보면 13%대로 수렴. 그리고,

제주 그랜드점은 연간 8% 후반대 꾸준히 유지 → 4Q12 Hold Ratio 급락했으나 1Q13 대폭 회복 가능성 크다고 판단 (Drop : 서울 워커힐점 Drop은 4Q12는 전년동기 호조의 기저 영향, 일본 부진 영향 등으로 부진하나 큰 그림에선 중국 VIP 꾸준한 증가세 바탕으로 연간 10% 내외 안정적 고성장 유지)

안정적 고성장 지속. 2013년부터 연결기준 적용 주목

- * 2013E(별도) : 매출 4,777억(YoY 16%), OP 1,206억(YoY 35%)
 - 위의 추정치는 별도기준. 즉, 파라다이스호텔부산 미반영 기준
 - 서울 워커힐점만으로도 연간 10% 내외 안정적 고성장 구조(중국 VIP 꾸준한 성장성 바탕으로). 여기에다 3Q12부터 파라다이스제주 합병으로 제주 그랜드점 실적 합산(매출 YoY : 12E 15% → 13E 16%)
- * 2013년부터 연결기준 적용 주목. 파라다이스호텔부산 실적 합산 효과
 - 파라다이스호텔부산 순이익 : 12E 125억 → 13E 142억(지분율 74.5% 감안 시 동사 귀속 이익가치 106억. 이는 동사 13E 순이익 964억의 11%에 해당)

TP 24,000원 유지. Buy 유지. 최근 지나친 조정, 저가매수 타이밍

- * 워커힐점 안정적 고성장 구조 + 제주 그랜드점 통합에 따른 실적 기여 시작 + 부산점, 인천점, 제주 롯데점 등 추가 통합 계획 + 워커힐점 확장 및 테이블 증설 계획 + 파라다이스호텔부산 실적 기여분 합산 효과(13년부터 연결기준 적용) → 2만원 중반대 적정가치 변함 없음
- * 폭풍래리 후 22,000원 정도에서 추가 상승 한계를 보이다가 4Q12 실적부진 우려, 엔화약세 관련 심리적 우려 등이 맞물리며 조정 시작. 기본가치 변함 없는데 단기적 우려로 최근 조정폭 과도
- * 과거 경험상 이런 시점이 적극적 저가매수 타이밍이었음
 - 1Q13 실적 재차 호조, 워커힐점 테이블 증설 모델링 압박 등 주목