유안타증권 元大證券

Company Report
2018.04.05

파라다이스 (034230)

호텔/레저

박성호
02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

투자의견	Strong Buy (M)
목표주가	32,000원 (M)
현재주가 (4/4)	23,200원
상승여력	38%

시가총액	21,099억원
총발행주식수	90,942,672주
60일 평균 거래대금	385억원
60일 평균 거래량	1,723,898주
52주 고	27,250원
52주 저	12,850원
외인지분율	3.95%
주요주주	파라다이스글로벌 외 10 인 46.67%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	27.5	10.0	58.9
상대	27.1	3.0	15.2
절대(달러환산)	29.9	10.2	68.2

크레딧 이슈 완화 조짐 포착

1Q18 Preview 1Q18 예상 연결실적은 매출액 1,790억원(+26% YoY), 영업이익 4억원(흑전 YoY), 당기순이익 4억원(-95% YoY). 이는 영업이익 기준으로 컨센서스(45억원)를 상당부분 하회하는 수치. 부문별 예상 영업이익은 본사 -1억원, 부산호텔 11억원, 기타 -5억원

▶본사 : 1Q18 본사 드롭액(3개점 합산)은 8,788억원(-12% YoY)으로 감소. 홀드율은 9.8%(+0.3%p YoY)로 소폭 개선. 이로 인해, 본사 실적은 매출액 970억원(-8% YoY), 영업적자 1억원(적전 YoY) 예상. 본사 드롭액 감소는 부산점과 제주그랜드점의 중국 VIP 영업이 중국 크레딧 이슈로 인해 위축된 점에 기인. 1Q18 본사 중국인 VIP 드롭액은 2,300억원(-47% YoY)으로 급감. 대신, 본사 일본인 VIP와 기타 VIP 드롭액은 양호한 성장세 유지. ▶부산호텔 : 매출액 169억원(+30% YoY), 영업이익 11억원(흑전 YoY) 전망. 1H17 리노베이션 효과 소멸로 인해, 부산호텔 실적은 2년전 수준으로 회복 기대. ▶기타 : P-씨티(舊 인천점)의 1Q18 드롭액은 4,817억원(+141% YoY, +5% QoQ)으로 급증. 홀드율은 10.8%(+0.2%p YoY, -2.1%p QoQ) 기록. 연결자회사 파라다이스세가사미(P-씨티 운영법인)의 실적은 매출액 651억원(카지노 561억원+호텔 90억원), 영업적자 5억원 예상. 카지노 매출액이 일시적인 홀드율 하락효과로 인해 약세를 보였지만, 드롭액 지표가 양호했던 관계로 우려할 필요는 없다는 판단. 참고로, 2018년 3월 P-씨티의 일본인 VIP와 기타 VIP 드롭액은 각각 704억원, 467억원을 달성해 역대 최고치 재차 경신. 이는 일본인 VIP와 기타 VIP 세그먼트에서 신규 수요 창출이 꾸준히 이뤄지고 있다는 의미

크레딧 이슈 완화 조짐 포착 중국 당국은 2017년 11월말부터 카지노 관련 일부 크레딧 업체들에 대한 조사에 착수. 동사의 부산점 및 제주그랜드점과 거래관계에 있는 업체 1곳이 조사대상에 포함되면서 이들 점포의 중국인 VIP 방문 위축. 부산점의 중국인 VIP 드롭액은 2017년 11월 518억원 → 12월 116억원, 제주그랜드점의 중국인 VIP 드롭액은 2017년 179억원 → 12월 55억원으로 급감. 다행히, 2018년 3월의 부산점 중국인 VIP 드롭액은 214억원(+59% MoM)을 기록해 회복 조짐 포착. 중국인 VIP 시장의 신규개척은 사실상 어렵지만, 동사의 기존 고객들은 충분히 유지 가능 판단. 향후 중국인 VIP 관련 크레딧 이슈는 완화될 전망. 이로 인해, 2Q18 본사 실적은 QoQ로 개선 기대

한편, P-씨티는 신규고객 유입이 지속적으로 이뤄지고 있는만큼, 매분기 소폭씩의 실적 개선 전망. P-씨티의 본격적인 실적 도약은 2018년 9월말로 예상되는 그랜드 오픈 이후로 예상. 4Q18부턴 P-씨티 Traffic 이 큰 폭으로 Level-up 될 것으로 기대. 한한령 해제시, P-씨티엔 중국인 Mass Traffic 유입도 가능. P-씨티의 2019년 실적에 대해 기존의 낙관적 시각 유지

Quarterly earning forecasts (억원, %)

	1Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,790	25.7	-5.6	1,876	-4.6
영업이익	4	흑전	흑전	40	-89.1
세전계속사업이익	-51	적전	적지	1	-7,084.7
지배순이익	4	-94.9	흑전	12	-65.1
영업이익률 (%)	0.2	흑전	흑전	2.1	-1.9 %pt
지배순이익률 (%)	0.2	-5.5 %pt	흑전	0.6	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	6,949	6,680	8,354	11,899
영업이익	658	-300	642	2,727
지배순이익	551	-190	320	1,089
PER	25.0	-77.0	66.0	19.4
PBR	1.2	1.4	2.0	1.8
EV/EBITDA	19.4	77.3	21.5	8.0
ROE	5.3	-1.9	3.2	10.4

자료: 유안타증권

[표 1] 2018 년 1 분기 실적 Preview : 연결 영업이익 4 억원(흑전 YoY)

(단위: 억원)

	2017 년				2018 년				2019 년				연간 실적		
	1 분기	2 분기	3 분기	4 분기	1 분기(e)	2 분기(e)	3 분기(e)	4 분기(e)	1 분기(e)	2 분기(e)	3 분기(e)	4 분기(e)	2017	2018(e)	2019(e)
매출액(억원)	**1,424**	**1,399**	**1,961**	**1,896**	**1,790**	**1,965**	**2,208**	**2,390**	**2,809**	**2,929**	**3,127**	**3,034**	**6,680**	**8,354**	**11,899**
본사	1,056	832	1,053	979	970	985	1,034	1,032	1,291	1,262	1,274	1,226	3,920	4,020	5,053
부산호텔	130	155	241	206	169	196	241	206	169	196	241	206	732	812	812
기타	228	400	667	711	651	784	934	1,153	1,348	1,471	1,612	1,602	2,006	3,521	6,033
영업이익(억원)	**-77**	**-273**	**102**	**-55**	**4**	**119**	**258**	**261**	**616**	**665**	**778**	**668**	**-304**	**642**	**2,727**
본사	48	-78	51	-47	-1	23	57	-18	207	162	164	83	-25	61	616
부산호텔	-14	-13	37	15	11	21	37	15	11	21	37	15	24	83	83
기타	-124	-181	5	-26	-5	74	164	265	398	482	577	570	-326	498	2,027
감가상각비(억원)	91	157	171	178	178	178	178	235	235	235	235	235	597	769	939
본사	44	49	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	194	200	200
부산호텔	27	26	29	33	33	33	33	33	33	33	33	33	116	131	131
기타	14	73	91	95	95	95	95	152	152	152	152	152	287	438	608
EBITDA(억원)	**14**	**-117**	**272**	**120**	**182**	**297**	**436**	**496**	**851**	**900**	**1,013**	**903**	**290**	**1,411**	**3,666**
본사	92	-29	102	3	49	73	107	32	257	212	214	133	169	260	816
부산호텔	13	13	66	48	44	54	69	48	44	54	69	48	140	215	215
기타	-111	-108	105	69	90	170	259	417	550	634	729	722	-30	936	2,635
지배주주순이익(억원)	**81**	**-195**	**42**	**-41**	**4**	**98**	**157**	**61**	**217**	**261**	**343**	**268**	**-113**	**320**	**1,089**
NIM(%)	6%	-14%	2%	-2%	0%	5%	7%	3%	8%	9%	11%	9%	-2%	4%	9%
성장성(YoY)															
매출액	-9%	-26%	12%	9%	26%	41%	13%	26%	57%	49%	42%	27%	-4%	25%	42%
영업이익	적전	적전	-7%	적전	흑전	흑전	154%	흑전	13978%	461%	202%	155%	적전	흑전	325%
지배주주순이익	-45%	적전	-56%	적전	-95%	흑전	270%	흑전	5139%	166%	119%	341%	적전	흑전	241%

주: 기타 실적의 대부분은 파라다이스세가사미 실적임

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 2018 년 1 분기 실적 Preview : 별도 영업이익 -1 억원(적전 YoY)

(단위: 억원, %)

	2017 년				2018 년				2019 년				연간 실적		
	1 분기	2 분기	3 분기	4 분기	1 분기(e)	2 분기(e)	3 분기(e)	4 분기(e)	1 분기(e)	2 분기(e)	3 분기(e)	4 분기(e)	2017	2018(e)	2019(e)
[본사 실적]															
영업수익(억원)	**1,056**	**832**	**1,053**	**979**	**970**	**985**	**1,034**	**1,032**	**1,291**	**1,262**	**1,274**	**1,226**	**3,920**	**4,020**	**5,053**
카지노	1,019	799	1,000	946	933	952	981	999	1,255	1,228	1,221	1,194	3,764	3,865	4,898
기타	37	33	53	32	37	33	53	32	37	33	53	32	155	155	155
영업비용	1,008	910	1,002	1,026	971	962	977	1,050	1,084	1,099	1,110	1,143	3,945	3,959	4,437
콤프	209	155	195	174	172	158	164	173	192	185	184	182	732	667	743
인건비	281	258	270	289	284	286	286	314	303	304	304	333	1,099	1,169	1,245
관광진흥개발기금	86	80	100	95	93	95	98	100	125	123	122	119	360	386	490
개별소비세	30	23	28	28	30	30	31	30	40	39	39	37	108	121	154
판매촉진비	73	44	57	72	60	60	60	85	85	93	100	108	246	265	385
광고선전비	31	26	28	29	29	27	29	31	30	29	31	32	114	116	122
감가상각비	44	49	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	194	200	200
기타	254	275	275	288	252	256	258	268	258	278	280	282	1,092	1,035	1,098
영업이익(억원)	**48**	**-78**	**51**	**-47**	**-1**	**23**	**57**	**-18**	**207**	**162**	**164**	**83**	**-25**	**61**	**616**
OPM	5%	-9%	5%	-5%	0%	2%	6%	-2%	16%	13%	13%	7%	-1%	2%	12%

주: 본사 실적에 반영되는 카지노 점포는 워커힐, 제주그랜드, 부산 등 3 개점

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 파라다이스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	**3,592**	**4,230**	**5,359**	**3,740**	**5,063**	**6,394**	**6,950**	**6,154**	**6,949**	**6,680**	**8,354**	**11,899**	**12,693**
본사	2,809	3,407	4,516	3,583	4,018	4,912	4,900	4,445	5,208	3,920	4,020	5,053	5,214
부산호텔	626	675	705	0	861	842	758	790	790	732	812	812	812
기타	157	148	138	157	184	640	1,292	918	951	2,006	3,521	6,033	6,667
영업이익(억원)	**253**	**389**	**467**	**509**	**852**	**1,344**	**823**	**583**	**658**	**-304**	**642**	**2,727**	**2,989**
본사	180	284	334	492	629	1,062	507	343	545	-25	61	616	586
부산호텔	82	85	118	0	205	205	101	120	96	24	83	83	83
기타	-9	20	15	17	18	77	215	120	17	-326	498	2,027	2,319
OPM(%)	7%	9%	9%	14%	17%	21%	12%	9%	9%	-5%	8%	23%	24%
본사	6%	8%	7%	14%	16%	22%	10%	8%	10%	-1%	2%	12%	11%
부산호텔	13%	13%	17%	-	24%	24%	13%	15%	12%	3%	10%	10%	10%
기타	-6%	14%	11%	10%	10%	12%	17%	13%	2%	-16%	14%	34%	35%
감가상각비(억원)	136	136	144	86	133	176	224	276	324	597	769	939	939
본사	-	-	-	-	-	-	-	-	-	194	200	200	200
부산호텔	-	-	-	-	-	-	-	-	-	116	131	131	131
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	-	287	438	608	608
EBITDA(억원)	**389**	**525**	**611**	**595**	**985**	**1,520**	**1,047**	**859**	**982**	**290**	**1,411**	**3,666**	**3,928**
본사	-	-	-	-	-	-	-	-	-	169	260	816	786
부산호텔	-	-	-	-	-	-	-	-	-	140	215	215	215
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-30	936	2,635	2,927
지배주주순이익(억원)	**235**	**318**	**402**	**326**	**747**	**1,014**	**964**	**653**	**551**	**-113**	**320**	**1,089**	**1,431**
NIM(%)	7%	8%	8%	9%	15%	16%	14%	11%	8%	-2%	4%	9%	11%
성장성(YoY)													
매출액	14%	18%	27%	-30%	35%	26%	9%	-11%	13%	-4%	25%	42%	7%
영업이익	6%	54%	20%	9%	67%	58%	-39%	-29%	12%	적전	흑전	325%	10%
지배주주순이익	2%	35%	26%	-19%	129%	36%	-5%	-32%	-16%	적전	흑전	241%	31%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 2018E~19E 파라다이스 실적 추정치 변경 (단위: 억원, %)

	2018E			2019E		
	기존	변경	변동률	기존	변경	변동률
매출액	8,724	8,354	-4.2	11,719	11,899	1.5
영업이익	1,062	642	-39.5	2,620	2,727	4.1
당기순이익	477	320	-32.9	1,272	1,089	-14.4
EPS(원)	524	352	-32.8	1,398	1,198	-14.3

주: 기존 추정치는 2018년 2월 8일 발간보고서 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 파라다이스, 점포별 카지노 지표 추이 (단위: 억원, %)

		2017~18년					2016~17년					YoY				
		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
워커힐	드롭액	6,174	5,048	5,860	5,873	6,661	5,864	6,351	5,751	6,493	6,174	5%	-21%	2%	-10%	8%
	매출액	727	623	667	700	767	881	1,023	750	857	727	-17%	-39%	-11%	-18%	6%
	홀드율	10.9	11.3	10.3	11.1	10.7	14.1	15.2	12.0	12.4	10.9					
제주그랜드	드롭액	1,106	921	1,273	681	419	1,494	1,524	1,463	1,212	1,106	-26%	-40%	-13%	-44%	-62%
	매출액	108	57	105	56	52	127	130	161	134	108	-15%	-56%	-35%	-59%	-52%
	홀드율	9.3	6.0	8.1	7.8	10.9	8.2	7.9	10.6	10.5	9.3					
부산	드롭액	2,710	2,332	2,830	2,299	1,708	2,596	2,351	2,169	2,298	2,710	4%	-1%	30%	0%	-37%
	매출액	185	118	230	190	114	156	265	336	259	185	19%	-55%	-31%	-27%	-38%
	홀드율	6.5	4.6	7.7	7.8	6.2	5.5	10.7	14.9	10.7	6.5					
3개점계 (별도반영)	드롭액	9,990	8,302	9,963	8,854	8,788	9,954	10,226	9,384	10,003	9,990	0%	-19%	6%	-11%	-12%
	매출액	1,020	799	1,002	946	933	1,164	1,418	1,246	1,250	1,020	-12%	-44%	-20%	-24%	-9%
	홀드율	9.5	8.9	9.3	10.0	9.8	11.0	13.1	12.5	11.7	9.5					
인천 (P-시티)	드롭액	1,999	2,931	4,150	4,568	4,817	2,376	1,764	2,330	2,287	1,999	-16%	66%	78%	100%	141%
	매출액	227	369	571	621	561	216	249	232	261	227	5%	48%	146%	138%	147%
	홀드율	10.6	11.9	13.2	12.9	10.8	8.7	13.3	9.4	10.6	10.6					
4개점계 (연결반영)	드롭액	11,990	11,232	14,113	13,421	13,604	12,329	11,990	11,714	12,290	11,990	-3%	-6%	20%	9%	13%
	매출액	1,246	1,168	1,574	1,568	1,494	1,380	1,667	1,479	1,512	1,246	-10%	-30%	6%	4%	20%
	홀드율	9.7	9.6	10.4	11.0	10.2	10.5	13.1	11.9	11.6	9.7					

자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[표 6] 본사 및 인천점(P-씨티)의 월간 카지노 매출액 추이 (단위: 억원)

			1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
드롭액	본사	2017년	3,586	3,089	3,315	2,710	3,021	2,571	3,281	3,454	3,229	3,332	2,906	2,615
		2018년	2,909	2,626	3,252									
	인천 (P-시티)	2017년	682	713	605	816	955	1,159	1,490	1,271	1,389	1,557	1,416	1,595
		2018년	1,475	1,566	1,776									
홀드율	본사	2017년	10.5%	9.6%	8.4%	8.7%	9.0%	8.8%	8.7%	8.5%	10.7%	9.1%	10.8%	10.2%
		2018년	10.2%	9.2%	10.1%									
	인천 (P-시티)	2017년	4.4%	13.7%	13.8%	15.0%	12.2%	9.5%	11.9%	15.4%	12.5%	10.9%	13.8%	14.1%
		2018년	13.7%	10.2%	9.0%									
매출액	본사	2017년	399	316	304	259	293	247	309	323	368	326	339	282
		2018년	323	262	348									
	인천 (P-시티)	2017년	36	106	85	128	122	100	194	203	158	181	204	236
		2018년	214	173	174									

주: 매출액은 테이블 및 슬롯 매출액 합산 기준
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

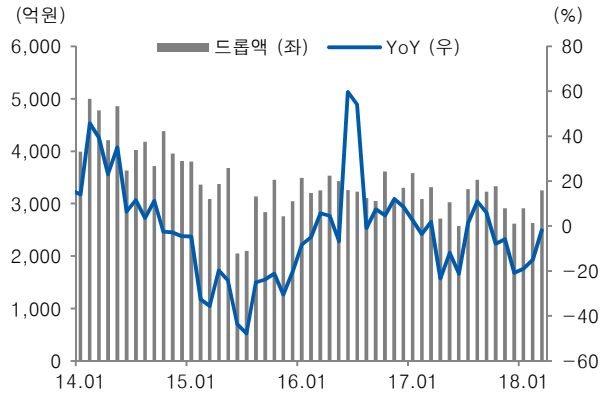
[표 7] 파라다이스, 국적별 카지노 드롭액 추이

(단위: 억원, %)

		2017~18년					2016~17년					YoY				
		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
워커힐	전체	6,174	5,048	5,860	5,873	6,661	5,864	6,349	5,751	6,493	6,174	5%	-20%	2%	-10%	8%
	중국 VIP	2,116	1,211	1,483	1,792	1,602	2,544	2,431	1,838	2,166	2,116	-17%	-50%	-19%	-17%	-24%
	일본 VIP	1,697	1,596	1,864	1,374	2,308	1,392	1,637	1,624	1,655	1,697	22%	-3%	15%	-17%	36%
	기타 VIP	1,137	1,176	1,360	1,454	1,577	1,178	1,305	1,201	1,451	1,137	-3%	-10%	13%	0%	39%
	매스	1,224	1,066	1,152	1,254	1,173	750	975	1,088	1,221	1,224	63%	9%	6%	3%	-4%
제주그랜드	전체	1,106	921	1,273	681	419	1,494	1,524	1,463	1,212	1,106	-26%	-40%	-13%	-44%	-62%
	중국 VIP	771	707	993	473	183	1,172	1,244	1,119	928	771	-34%	-43%	-11%	-49%	-76%
	일본 VIP	109	92	157	110	122	97	74	104	55	109	12%	24%	51%	98%	12%
	기타 VIP	117	56	42	21	43	104	69	72	73	117	13%	-19%	-42%	-72%	-63%
	매스	110	66	80	77	71	122	136	167	156	110	-10%	-51%	-52%	-50%	-35%
부산	전체	2,710	2,332	2,830	2,299	1,708	2,594	2,351	2,169	2,298	2,710	4%	-1%	30%	0%	-37%
	중국 VIP	1,423	1,125	1,488	1,228	515	1,460	1,513	1,118	1,367	1,423	-3%	-26%	33%	-10%	-64%
	일본 VIP	868	825	838	612	782	871	582	788	635	868	0%	42%	6%	-4%	-10%
	기타 VIP	177	164	232	182	163	81	85	86	111	177	119%	93%	170%	64%	-8%
	매스	243	218	272	277	249	183	171	177	185	243	33%	27%	54%	50%	2%
3개점계	전체	9,990	8,301	9,963	8,853	8,788	9,952	10,224	9,383	10,003	9,990	0%	-19%	6%	-11%	-12%
(별도반영)	중국 VIP	4,310	3,043	3,964	3,493	2,300	5,176	5,188	4,075	4,461	4,310	-17%	-41%	-3%	-22%	-47%
	일본 VIP	2,674	2,513	2,859	2,095	3,212	2,360	2,293	2,516	2,345	2,674	13%	10%	14%	-11%	20%
	기타 VIP	1,431	1,396	1,634	1,657	1,783	1,363	1,459	1,359	1,635	1,431	5%	-4%	20%	1%	25%
	매스	1,577	1,350	1,504	1,608	1,493	1,055	1,282	1,432	1,562	1,577	49%	5%	5%	3%	-5%
인천	전체	1,999	2,930	4,150	4,560	4,817	2,377	1,767	2,332	2,286	1,999	-16%	66%	78%	100%	141%
(P-시티)	중국 VIP	1,041	868	1,042	1,147	1,055	1,348	881	1,103	1,176	1,041	-23%	-1%	-6%	-2%	1%
	일본 VIP	532	1,108	1,731	1,653	1,906	605	580	802	728	532	-12%	91%	116%	127%	258%
	기타 VIP	201	509	759	1,017	1,178	269	164	275	186	201	-25%	210%	176%	446%	486%
	매스	224	446	618	742	677	156	142	152	196	224	44%	214%	307%	280%	202%
4개점계	전체	11,989	11,231	14,113	13,414	13,604	12,329	11,991	11,715	12,288	11,989	-3%	-6%	20%	9%	13%
(연결반영)	중국 VIP	5,351	3,911	5,006	4,640	3,355	6,524	6,069	5,178	5,636	5,351	-18%	-36%	-3%	-18%	-37%
	일본 VIP	3,206	3,621	4,590	3,748	5,119	2,965	2,873	3,318	3,073	3,206	8%	26%	38%	22%	60%
	기타 VIP	1,632	1,905	2,393	2,675	2,961	1,632	1,623	1,634	1,821	1,632	0%	17%	46%	47%	81%
	매스	1,801	1,796	2,122	2,350	2,170	1,211	1,424	1,584	1,757	1,801	49%	26%	34%	34%	21%

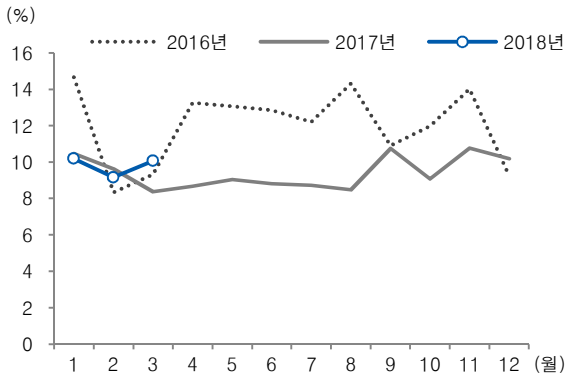
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 파라다이스, 본사 3 개점 기준 드롭액 추이



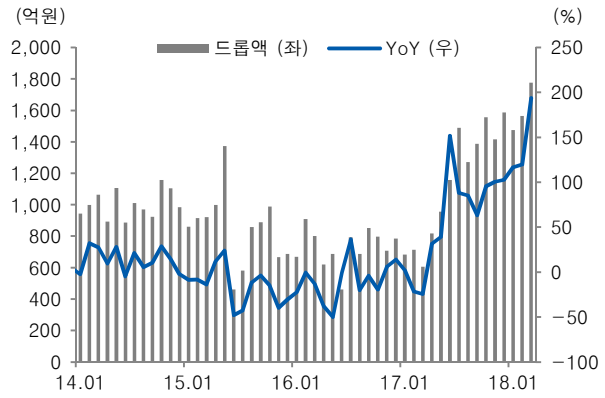
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 파라다이스, 본사 3 개점 기준 홀드율 추이



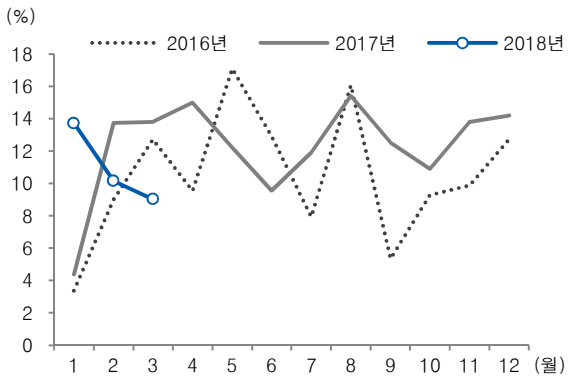
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 파라다이스, 인천점(P-씨티) 드롭액 추이



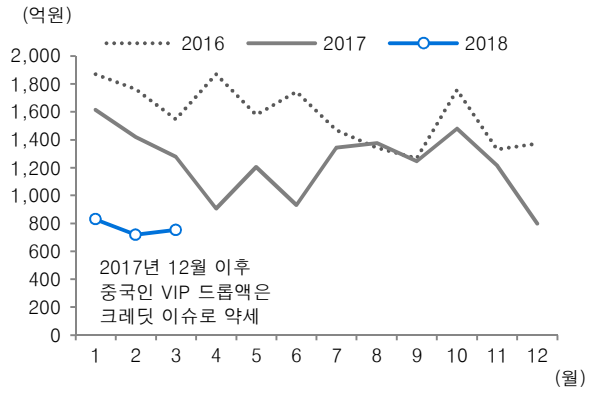
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 파라다이스, 인천점(P-씨티) 홀드율 추이



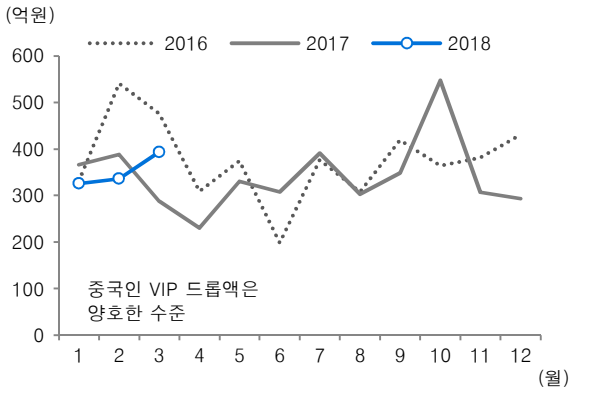
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 파라다이스, 본사 3 개점 기준 중국인 VIP 드롭액 추이



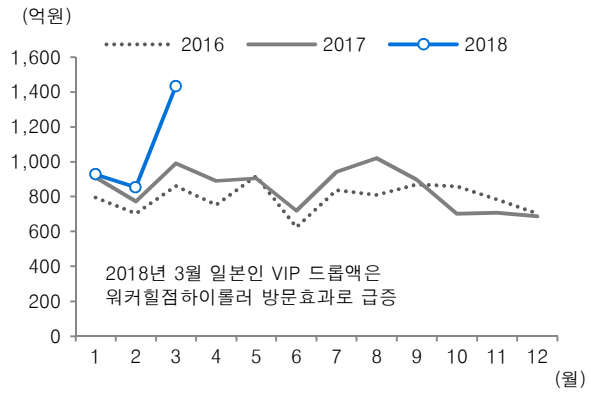
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 파라다이스, 인천점(P-씨티) 중국인 VIP 드롭액 추이



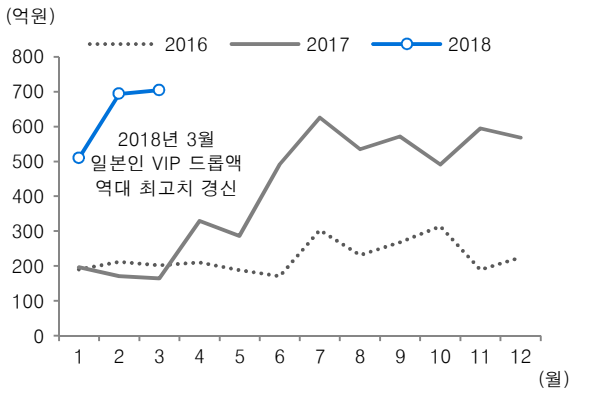
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 파라다이스, 본사 3 개점 기준 일본인 VIP 드롭액 추이



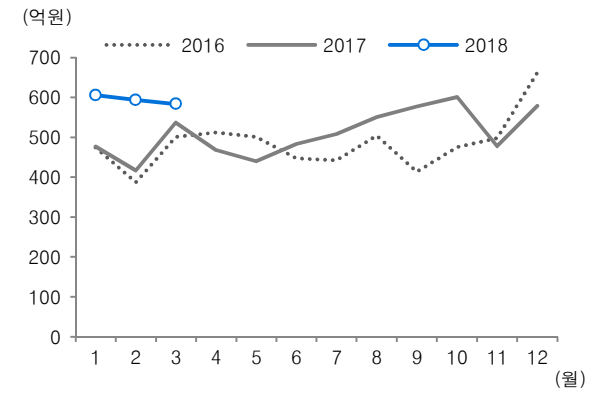
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 파라다이스, 인천점(P-씨티) 일본인 VIP 드롭액 추이



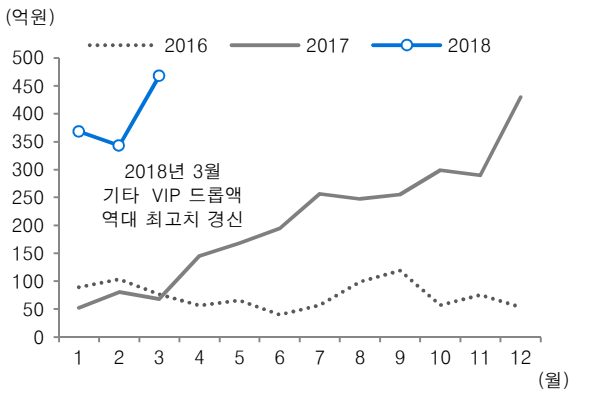
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 파라다이스, 본사 3 개점 기준 기타 VIP 드롭액 추이



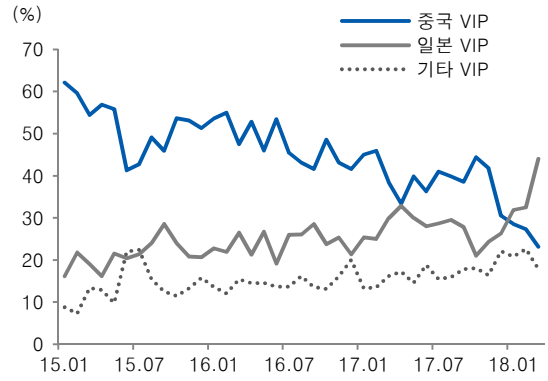
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 파라다이스, 인천점(P-씨티) 기타 VIP 드롭액 추이



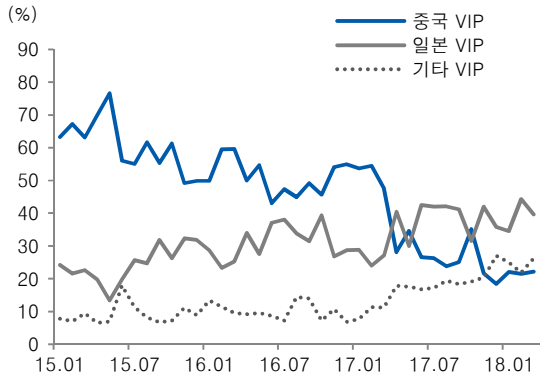
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 파라다이스, 본사 3개점 기준 국적별 드롭액 비중 추이



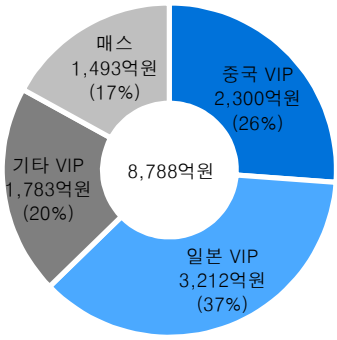
주: 매스 드롭액은 그림에서 생략함
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 파라다이스, 인천점(P-씨티) 국적별 드롭액 비중 추이



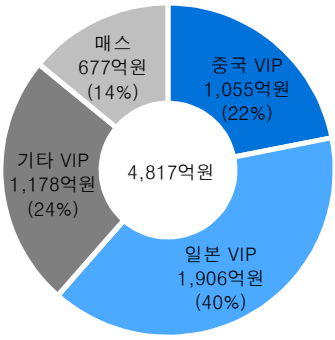
주: 매스 드롭액은 그림에서 생략함
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 파라다이스, 본사 3개점 기준 국적별 드롭액 비중 (1Q18 기준)



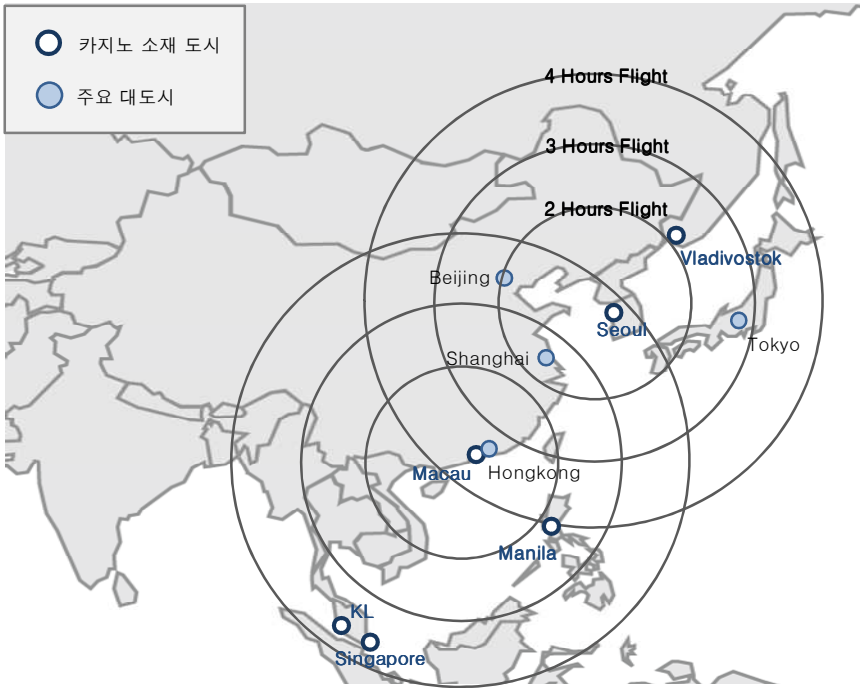
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 파라다이스, 인천점(P-씨티) 국적별 드롭액 비중 (1Q18 기준)



자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 아시아 주요도시 및 인천공항간의 비행시간

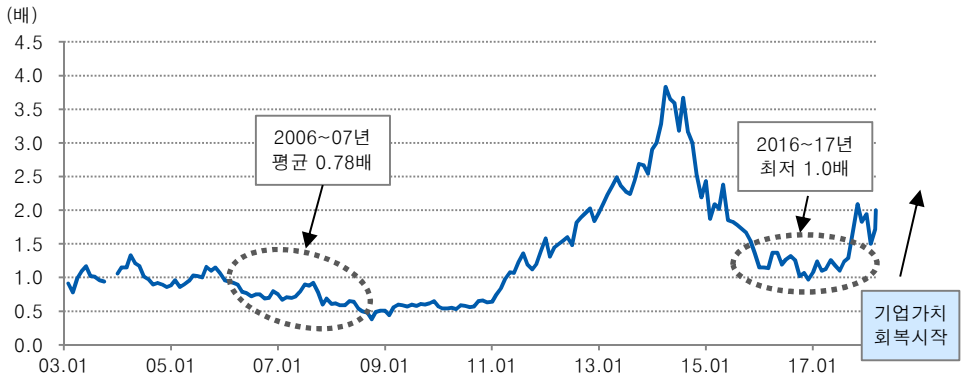


자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 인천공항 자기부상열차 - **인천공항역에서 파라다이스시티역까지 3개 정거장 (약 5분 소요)**

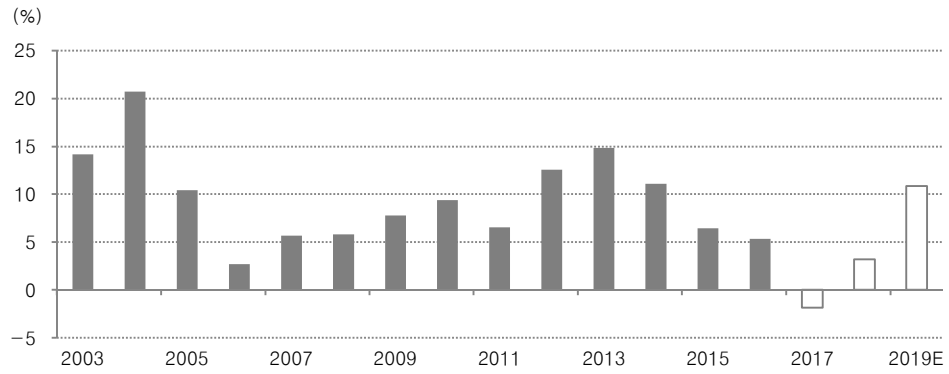
자료: 인천공항공사

[그림 17] 파라다이스, 12MF PBR 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 18] 파라다이스, ROE 추이 및 전망



주: ROE 전망치는 당사 추정치 기준
자료: 유안타증권 리서치센터

파라다이스 (034230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**6,949**	**6,680**	**8,354**	**11,899**	**12,693**
매출원가	5,564	5,977	6,940	8,255	8,734
매출총이익	1,384	703	1,413	3,644	3,960
판관비	726	1,003	771	917	970
영업이익	**658**	**-300**	**642**	**2,727**	**2,989**
EBITDA	982	302	1,411	3,666	3,928
영업외손익	97	-36	-174	-439	-219
외환관련손익	16	-12	0	0	0
이자손익	60	-190	-243	-508	-288
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	21	167	69	69	69
법인세비용차감전순손익	754	-335	468	2,288	2,770
법인세비용	178	63	113	554	670
계속사업순손익	576	-399	355	1,734	2,099
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	576	-399	355	1,734	2,099
지배지분순이익	**551**	**-190**	**320**	**1,089**	**1,431**
포괄순이익	551	-446	230	1,610	1,975
지배지분포괄이익	534	-243	345	-504	-618

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	**4,920**	**3,447**	**2,973**	**4,125**	**2,040**
현금및현금성자산	1,823	1,720	2,193	3,284	1,186
매출채권 및 기타채권	226	187	220	263	271
재고자산	24	54	68	86	92
비유동자산	18,160	20,907	21,538	21,199	20,859
유형자산	13,370	16,242	16,873	16,534	16,194
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	435	333	333	333	333
자산총계	**23,080**	**24,353**	**24,511**	**25,324**	**22,900**
유동부채	2,899	2,526	2,573	2,635	2,710
매입채무 및 기타채무	2,035	1,912	1,914	1,917	1,933
단기차입금	596	438	483	542	600
유동성장기부채	108	82	82	82	82
비유동부채	7,084	8,894	8,894	8,894	4,894
장기차입금	6,365	7,218	7,218	7,218	3,218
사채	0	998	998	998	998
부채총계	**9,984**	**11,420**	**11,467**	**11,528**	**7,603**
지배지분	10,441	9,942	10,052	10,804	11,980
자본금	470	470	470	470	470
자본잉여금	2,950	2,950	2,950	2,950	2,950
이익잉여금	7,269	6,801	7,036	7,912	9,087
비지배지분	2,656	2,991	2,991	2,991	3,317
자본총계	**13,097**	**12,933**	**13,044**	**13,796**	**15,296**
순차입금	**2,596**	**5,738**	**6,310**	**5,277**	**3,434**
총차입금	7,091	8,739	8,785	8,843	4,901

현금흐름표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**1,122**	**40**	**1,103**	**2,661**	**3,082**
당기순이익	576	-399	355	1,734	2,099
감가상각비	257	515	769	939	939
외환손익	-4	-4	0	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-6	-366	-352	-363	-307
기타현금흐름	299	293	332	350	350
투자활동 현금흐름	**-4,991**	**-2,075**	**-397**	**-591**	**-591**
투자자산	418	-37	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,898	-3,573	-1,400	-600	-600
유형자산 감소	0	178	0	0	0
기타현금흐름	-512	1,357	1,003	9	9
재무활동 현금흐름	**2,302**	**1,936**	**-40**	**-155**	**-4,197**
단기차입금	222	-130	45	58	58
사채 및 장기차입금	2,399	1,784	0	0	-4,000
자본	0	537	0	0	0
현금배당	-319	-256	-85	-213	-256
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	2	-3	-193	-824	-392
현금의 증감	**-1,565**	**-103**	**473**	**1,091**	**-2,098**
기초 현금	3,388	1,823	1,720	2,193	3,284
기말 현금	1,823	1,720	2,193	3,284	1,186
NOPLAT	**658**	**-356**	**642**	**2,727**	**2,989**
FCF	**-4,077**	**-3,693**	**-497**	**2,043**	**2,298**

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	606	-208	352	1,198	1,574
BPS	12,257	11,671	11,801	12,684	14,063
EBITDAPS	1,080	332	1,551	4,031	4,320
SPS	7,641	7,346	9,186	13,084	13,958
DPS	300	100	250	300	300
PER	**25.0**	**-77.0**	**66.0**	**19.4**	**14.7**
PBR	**1.2**	**1.4**	**2.0**	**1.8**	**1.6**
EV/EBITDA	**19.4**	**77.3**	**21.5**	**8.0**	**7.1**
PSR	**2.0**	**2.2**	**2.5**	**1.8**	**1.7**

재무비율

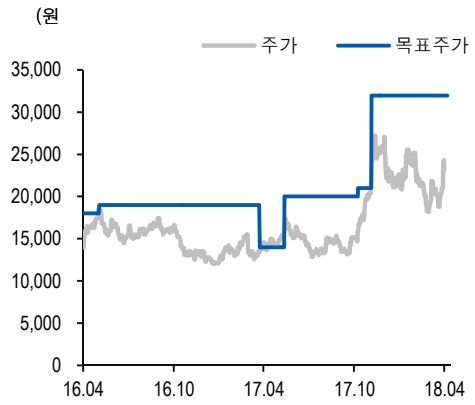
(단위: 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	**12.9**	**-3.9**	**25.0**	**42.4**	**6.7**
영업이익 증가율 (%)	**12.8**	**적전**	**흑전**	**324.7**	**9.6**
지배순이익 증가율 (%)	**-15.5**	**적전**	**흑전**	**240.7**	**31.4**
매출총이익률 (%)	19.9	10.5	16.9	30.6	31.2
영업이익률 (%)	**9.5**	**-4.5**	**7.7**	**22.9**	**23.5**
지배순이익률 (%)	7.9	-2.8	3.8	9.2	11.3
EBITDA 마진 (%)	14.1	4.5	16.9	30.8	30.9
ROIC	4.2	-2.2	2.7	11.4	12.7
ROA	2.6	-0.8	1.3	4.4	5.9
ROE	**5.3**	**-1.9**	**3.2**	**10.4**	**12.6**
부채비율 (%)	76.2	88.3	87.9	83.6	49.7
순차입금/자기자본 (%)	24.9	57.7	62.8	48.8	28.7
영업이익/금융비용 (배)	18.7	-1.2	2.2	4.8	9.5

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

파라다이스 (034230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-04-05	Strong Buy	32,000	1년		
2017-11-08	Strong Buy	32,000	1년		
2017-10-12	Strong Buy	21,000	1년	-10.32	4.52
2017-09-25	Strong Buy	20,000	1년	-27.23	-13.25
2017-05-16	BUY	20,000	1년	-27.30	-13.25
2017-03-27	HOLD	14,000	1년	3.57	-
2016-05-06	HOLD	19,000	1년	-22.87	-
2016-02-05	HOLD	18,000	1년	-13.85	-

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.5
Buy(매수)	86.2
Hold(중립)	12.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-04-02

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.