

파라다이스 (034230)


호텔/레저
박성호


02 3770 5657

sungho.park@yuantakorea.com

투자의견	Strong Buy (M)
목표주가	30,000원 (D)
현재주가 (5/11)	20,350원
상승여력	47%

시가총액	18,507억원
총발행주식수	90,942,672주
60일 평균 거래대금	298억원
60일 평균 거래량	1,385,059주
52주 고	27,250원
52주 저	12,850원
외인지분율	3.53%
주요주주	파라다이스글로벌 외 9 인 46.67%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.3)	(6.2)	31.7
상대	(5.2)	(8.7)	(1.5)
절대(달러환산)	(7.5)	(4.2)	38.9

2019년 P-씨티 실적에 대한 긍정적 시각 유지

1Q18P Review 연결실적은 매출액 1,795억원(+26% YoY), 영업이익 48억원(흑전 YoY), 지배주주순이익 31억원(-62% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 상회. **부문별 영업이익은 본사 35억원, 부산호텔 -1억원, 파라다이스세가사미 9억원 기록.** ▶**본사** : 드롭액은 8,788억원(-12% YoY)으로 감소했고, 퀄드율은 9.8%(+0.3%p YoY)로 소폭 개선. 중국인 VIP 드롭액이 사드 이슈 및 크레딧 이슈로 인해 급감(-47% YoY)했으나, 일본인 VIP 및 기타 VIP 드롭액은 양호한 성장세 기록. 본사 실적은 매출액 967억원(-8% YoY), 영업이익 35억원(-27% YoY) 기록. 매출액이 1천억원을 하회했지만, 고정비 부담이 완화되면서 영업이익 선방. ▶**파라다이스세가사미** : P-씨티 드롭액은 4,817억원(+5% QoQ), 퀄드율은 10.8%(-2.1%p QoQ)를 각각 기록. **동 리조트 매출액은 652억원(-8% QoQ)으로 감소해** 3Q17에 확인한 분기 BEP 매출액(약 660억원)을 소폭 하회했으나, 영업이익은 광고비 축소 등 영업비용의 효율적 집행으로 인해 9억원을 기록하면서 흑자 달성

2019년 P-씨티 실적에 대한 긍정적 시각 유지 동사는 5월 10일, 2018년 연결 실적 가이던스로 매출액 8,600억원, 영업이익 150억원, EBITDA 950억원 제시.(5월 9일 기준 컨센서스: 매출액 8,975억원, 영업이익 550억원) 동 가이던스는 영업이익 기준으로 컨센서스를 400억원 하회하는 수준. 컨센서스와의 괴리가 형성된 주요 이유는 2018년 9월 중하순에 그랜드 오픈을 앞두고 있는 P-씨티 1-2단계 호텔/집객설비 관련 실적 추정치 때문. **동사는 2018년 P-씨티 1-2단계 실적을 매출액 100억원, 영업적자 360억원로 추정하고 있음. 즉, 2018년 동 시설 비용을 460억원으로 본 것.** 동 시설 인건비는 2018년 7월분부터 본격 반영되며, 감가상각비는 2018년 9월부터 반영. 동사는 1-2단계 개장연도 기타 경비를 높게 추정하고 있는 것으로 보임. 당사는 2019년 P-씨티의 감가상각비를 620억원으로 추정.(1-1단계 360억원 + 1-2단계 260억원) 1-2단계만 보면, 연간 전체 비용은 900억원 추정. 당사는 2019년 P-씨티의 1-2단계 설비 관련 실적을 매출액 500억원, 영업적자 400억원으로 조정. 참고로, P-씨티 1-2단계와 관련한 당사의 기준 실적 가정은 매출액 제로, 영업적자 320억원이었음.(2017.11.08 발간자료 참조)

당사는 2019년 P-씨티의 실적 추정치를 매출액 6,502억원(카지노 5,542억원, 비카지노 960억원), 영업이익 1,726억원, EBITDA 2,350억원으로 제시. 참고로, 2016년 한국 외인카지노들의 카지노 매출액 및 카지노 게임기기수 데이터를 기반으로 도출한 회귀분석식(X축 게임기기, Y축 매출액)에 P-씨티의 카지노 게임기기수(테이블 154대, 머신 281대)를 대입시, P-씨티의 연간 정상 카지노 매출액은 5,837억원으로 도출. **동사에 대한 투자의견 Strong Buy를 유지하나, 목표주가는 기존 3.2만원 → 3만원으로 소폭 하향 조정.**[표13 참조] 동사의 주가는 P-씨티의 1-2단계 개장 이후, 동 리조트의 집객력 강화가 확인되면 본격적인 상승탄력을 받게 될 것으로 전망

Quarterly earning forecasts

	1Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,795	26.0	-5.3	1,846	-2.8
영업이익	48	흑전	흑전	0	46,646.6
세전계속사업이익	0	적전	적지	-25	99.7
지배순이익	31	-61.6	흑전	-6	656.7
영업이익률 (%)	2.7	흑전	흑전	0.0	+2.7 %pt
지배순이익률 (%)	1.7	-4.0 %pt	흑전	-0.3	+2.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	6,949	6,680	8,292	12,369	
영업이익	658	-300	280	2,561	
지배순이익	551	-190	144	1,228	
PER	25.0	-77.0	128.1	15.1	
PBR	1.2	1.4	1.8	1.6	
EV/EBITDA	19.4	77.3	27.3	7.6	
ROE	5.3	-1.9	1.5	11.9	

자료: 유안타증권

[표 1] 2018년 1분기 실적 Review : 연결 영업이익 48 억원(흑전 YoY)

(단위: 억원)

	2016년				2017년				2018년				연간 실적		
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(p)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018(e)	2019(e)
매출액(억원)	1,570	1,890	1,752	1,736	1,424	1,399	1,961	1,896	1,795	1,842	2,171	2,484	6,680	8,292	12,369
분사	1,195	1,443	1,296	1,274	1,056	832	1,053	979	967	985	1,034	1,032	3,920	4,017	5,057
부산호텔	169	196	227	198	130	155	241	206	167	196	241	206	732	810	810
파라다이스세가사미	206	251	229	265	228	400	667	711	652	661	897	1,247	2,006	3,456	6,502
영업이익(억원)	153	328	109	64	-77	-273	102	-55	48	55	77	100	-301	280	2,561
분사	120	273	77	75	48	-78	51	-47	35	29	52	-12	-25	105	764
부산호텔	12	23	40	20	-14	-13	37	15	-1	21	37	15	24	72	72
파라다이스세가사미	21	31	-7	-28	-124	-181	5	-26	9	5	-12	97	-326	99	1,726
감가상각비(억원)	73	76	88	87	91	157	171	178	168	168	171	237	597	746	949
분사	-	-	-	-	44	49	50	50	49	49	49	49	194	194	194
부산호텔	-	-	-	-	27	26	29	33	33	33	33	33	116	131	131
파라다이스세가사미	-	-	-	-	14	73	91	95	87	87	90	156	287	421	624
EBITDA(억원)	227	403	197	151	14	-117	272	120	212	224	249	337	290	1,021	3,510
분사	-	-	-	-	92	-29	102	3	84	77	101	37	169	299	958
부산호텔	-	-	-	-	13	13	66	48	32	54	69	47	140	202	202
파라다이스세가사미	-	-	-	-	-111	-108	105	69	96	93	78	253	-30	520	2,350
지배주주순이익(억원)	146	255	96	54	81	-195	42	-118	31	46	44	23	-190	144	1,228
NIM(%)	9%	13%	5%	3%	6%	-14%	2%	-2%	2%	3%	2%	1%	-2%	2%	10%
성장성(YoY)															
매출액	4%	32%	23%	-3%	-9%	-26%	12%	9%	26%	32%	11%	31%	-4%	24%	49%
영업이익	-32%	148%	-5%	-42%	적전	적전	-7%	적전	흑전	흑전	-24%	흑전	적전	흑전	814%
지배주주순이익	-62%	136%	-22%	46%	-45%	적전	-56%	적전	-62%	흑전	4%	흑전	적전	흑전	750%
[본사 실적]															
영업수익(억원)	1,195	1,443	1,296	1,274	1,056	832	1,053	979	967	985	1,034	1,032	3,920	4,017	5,057
카지노	1,164	1,418	1,246	1,250	1,019	799	1,000	946	926	952	981	999	3,764	3,858	4,898
기타	31	25	50	24	37	33	53	32	41	33	53	32	155	159	159
영업비용	1,075	1,170	1,219	1,199	1,008	910	1,002	1,026	932	956	981	1,043	3,945	3,913	4,294
콤프	215	212	206	208	209	155	195	174	157	144	150	157	732	608	677
인건비	325	365	416	295	281	258	270	289	268	286	286	314	1,099	1,153	1,245
관광진흥개발기금	99	137	125	125	86	80	100	95	79	95	98	100	360	373	490
개별소비세	28	45	36	39	30	23	28	28	30	30	31	30	108	121	154
판매촉진비	57	64	78	123	73	44	57	72	65	60	60	85	246	270	300
광고선전비	49	32	36	37	31	26	28	29	21	27	29	31	114	108	122
감가상각비	33	33	37	39	44	49	50	50	49	49	49	49	194	194	194
기타	269	281	285	334	254	275	275	288	262	266	279	278	1,092	1,085	1,112
영업이익(억원)	120	273	77	75	48	-78	51	-47	35	29	52	-12	-25	105	764
OPM	10%	19%	6%	6%	5%	-9%	5%	-5%	4%	3%	5%	-1%	-1%	3%	15%

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

자료: 유인티증권 리서치센터

[표 2] 2018E~19E 파라다이스 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %)

	2018E			2019E		
	기준	변경	변동률	기준	변경	변동률
매출액	8,354	8,292	-0.7	11,899	12,369	3.9
영업이익	642	280	-56.4	2,727	2,561	-6.1
당기순이익	320	144	-55.0	1,089	1,228	12.8
EPS(원)	352	159	-54.8	1,198	1,351	12.8

주: 기준 추정치는 2018년 4월 5일 발간보고서 기준

자료: 유인티증권 리서치센터

[표 3] 파라다이스세가사미의 실적 세부내용

(단위: 억원, %)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	비고
드롭액	2,931	4,150	4,568	4,817	–
홀드율	11.9%	13.2%	12.9%	10.8%	–
매출액	400	666	711	652	월평균 BEP 매출액 약 220 억원 수준 추정
카지노	350	555	616	557	–
호텔	50	111	95	96	–
매출원가	358	536	667	583	–
COGS Ratio	89%	80%	94%	89%	–
매출총이익	42	130	44	70	–
GPM	11%	20%	6%	11%	–
판관비	223	125	69	61	–
SG&A Ratio	56%	19%	10%	9%	–
영업이익	-181	5	-26	9	–
OPM	-45%	1%	-4%	1%	–
순이익	-218	-81	-31	-41	–
NIM	-55%	-12%	-4%	-6%	–
EBITDA	-108	88	69	96	–
감가상각비	73	83	95	87	1-1 단계 시설물 기준 연간 감가비 360 억원 수준
이자비용	47	94	38	72	–

자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 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	8,292	12,369	12,660
본사	2,809	3,407	4,516	3,583	4,018	4,912	4,900	4,445	5,208	3,920	4,017	5,057	5,218
부산호텔	626	675	705	0	861	842	758	790	790	732	810	810	810
기타	157	148	138	157	184	640	1,292	918	951	2,006	3,456	6,502	6,632
영업이익(억원)	253	389	467	509	852	1,344	823	583	658	-301	280	2,561	3,108
본사	180	284	334	492	629	1,062	507	343	545	-25	105	764	741
부산호텔	82	85	118	0	205	205	101	120	96	24	72	72	72
기타	-9	20	15	17	18	77	215	120	17	-326	99	1,726	2,296
OPM(%)	7%	9%	9%	14%	17%	21%	12%	9%	9%	-5%	3%	21%	25%
본사	6%	8%	7%	14%	16%	22%	10%	8%	10%	-1%	3%	15%	14%
부산호텔	13%	13%	17%	-	24%	24%	13%	15%	12%	3%	9%	9%	9%
기타	-6%	14%	11%	10%	10%	12%	17%	13%	2%	-16%	3%	27%	35%
감가상각비(억원)	136	136	144	86	133	176	224	276	324	597	746	949	949
본사	-	-	-	-	-	-	-	-	-	194	194	194	194
부산호텔	-	-	-	-	-	-	-	-	-	116	131	131	131
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	-	287	421	624	624
EBITDA(억원)	389	525	611	595	985	1,520	1,047	859	982	290	1,021	3,510	4,057
본사	-	-	-	-	-	-	-	-	-	169	299	958	935
부산호텔	-	-	-	-	-	-	-	-	-	140	202	202	202
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-30	520	2,350	2,920
지배주주순이익(억원)	235	318	402	326	747	1,014	964	653	551	-113	144	1,228	1,618
NIM(%)	7%	8%	8%	9%	15%	16%	14%	11%	8%	-2%	2%	10%	13%
성장성(YoY)													
매출액	14%	18%	27%	-30%	35%	26%	9%	-11%	13%	-4%	24%	49%	2%
영업이익	6%	54%	20%	9%	67%	58%	-39%	-29%	12%	적전	흑전	814%	21%
지배주주순이익	2%	35%	26%	-19%	129%	36%	-5%	-32%	-16%	적전	흑전	750%	32%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 파라다이스, 점포별 카지노 지표 추이

(단위: 억원, %)

		2017~18년						2016~17년						YoY					
		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	18.04	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	17.04	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	18.04
워커힐	드롭액	6,174	5,048	5,860	5,873	6,661	1,916	5,864	6,351	5,751	6,493	6,174	1,700	5%	-21%	2%	-10%	8%	13%
	매출액	727	623	667	700	760	209	881	1,023	750	857	727	169	-17%	-39%	-11%	-18%	5%	24%
	홀드율	10.9	11.3	10.3	11.1	10.6	10.1	14.1	15.2	12.0	12.4	10.9	9.9						
제주그랜드	드롭액	1,106	921	1,273	681	419	160	1,494	1,524	1,463	1,212	1,106	266	-26%	-40%	-13%	-44%	-62%	-40%
	매출액	108	57	105	56	52	8	127	130	161	134	108	16	-15%	-56%	-35%	-59%	-52%	-50%
	홀드율	9.3	6.0	8.1	7.8	10.9	4.9	8.2	7.9	10.6	10.5	9.3	6.2						
부산	드롭액	2,710	2,332	2,830	2,299	1,708	796	2,596	2,351	2,169	2,298	2,710	744	4%	-1%	30%	0%	-37%	7%
	매출액	185	118	230	190	114	62	156	265	336	259	185	50	19%	-55%	-31%	-27%	-38%	24%
	홀드율	6.5	4.6	7.7	7.8	6.2	7.6	5.5	10.7	14.9	10.7	6.5	6.7						
3개점계 (별도반영)	드롭액	9,990	8,302	9,963	8,854	8,788	2,872	9,954	10,226	9,384	10,003	9,990	2,710	0%	-19%	6%	-11%	-12%	6%
	매출액	1,020	799	1,002	946	926	279	1,164	1,418	1,246	1,250	1,020	235	-12%	-44%	-20%	-24%	-9%	19%
	홀드율	9.5	8.9	9.3	10.0	9.8	9.1	11.0	13.1	12.5	11.7	9.5	8.7						
인천 (P-시티)	드롭액	1,999	2,931	4,150	4,568	4,817	1,747	2,376	1,764	2,330	2,287	1,999	816	-16%	66%	78%	100%	141%	114%
	매출액	227	369	571	621	561	105	216	249	232	261	227	122	5%	48%	146%	138%	147%	-15%
	홀드율	10.6	11.9	13.2	12.9	10.8	5.4	8.7	13.3	9.4	10.6	10.6	15.0						
4개점계 (연결반영)	드롭액	11,990	11,232	14,113	13,421	13,604	4,619	12,329	11,990	11,714	12,290	11,990	3,526	-3%	-6%	20%	9%	13%	31%
	매출액	1,246	1,168	1,574	1,568	1,487	384	1,380	1,667	1,479	1,512	1,246	357	-10%	-30%	6%	4%	19%	7%
	홀드율	9.7	9.6	10.4	11.0	10.1	7.7	10.5	13.1	11.9	11.6	9.7	10.1						

자료: 파라다이스, 유인티증권 리서치센터

[표 6] 본사 및 인천점(P-시티)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	2,872								
	인천 (P-시티)	2017년	682	713	605	816	955	1,159	1,490	1,271	1,389	1,557	1,416	1,595
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%	9.1%								
	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%
매출액	본사	2017년	399	316	304	259	293	247	309	323	368	326	339	282
		2018년	323	262	348	279								
	인천 (P-시티)	2017년	36	106	85	128	122	100	194	203	158	181	204	236

주: 매출액은 테이블 및 슬롯 매출액 합산 기준

자료: 파라다이스, 유인티증권 리서치센터

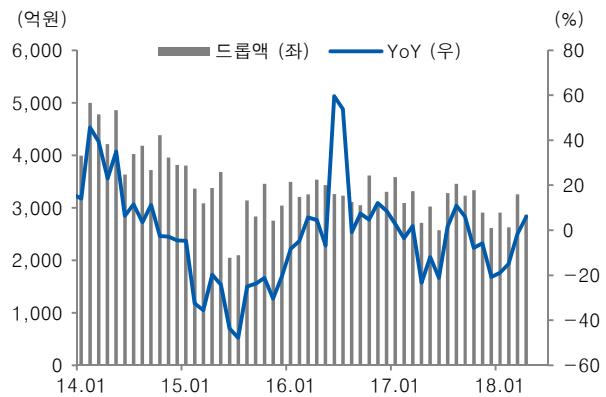
[표 7] 파라다이스, 국적별 카지노 드롭액 추이

(단위: 억원, %)

		2017~18년						2016~17년						YoY					
		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	18.04	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	17.04	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	18.04
워커힐	전체	6,174	5,048	5,860	5,873	6,661	1,916	5,864	6,349	5,751	6,493	6,174	1,700	5%	-20%	2%	-10%	8%	13%
	중국 VIP	2,116	1,211	1,483	1,792	1,602	434	2,544	2,431	1,838	2,166	2,116	375	-17%	-50%	-19%	-17%	-24%	16%
	일본 VIP	1,697	1,596	1,864	1,374	2,308	548	1,392	1,637	1,624	1,655	1,697	585	22%	-3%	15%	-17%	36%	-6%
	기타 VIP	1,137	1,176	1,360	1,454	1,577	596	1,178	1,305	1,201	1,451	1,137	390	-3%	-10%	13%	0%	39%	53%
	매스	1,224	1,066	1,152	1,254	1,173	338	750	975	1,088	1,221	1,224	350	63%	9%	6%	3%	-4%	-3%
제주그랜드	전체	1,106	921	1,273	681	419	160	1,494	1,524	1,463	1,212	1,106	266	-26%	-40%	-13%	-44%	-62%	-40%
	중국 VIP	771	707	993	473	183	68	1,172	1,244	1,119	928	771	188	-34%	-43%	-11%	-49%	-76%	-64%
	일본 VIP	109	92	157	110	122	55	97	74	104	55	109	28	12%	24%	51%	98%	12%	95%
	기타 VIP	117	56	42	21	43	8	104	69	72	73	117	27	13%	-19%	-42%	-72%	-63%	-70%
	매스	110	66	80	77	71	30	122	136	167	156	110	23	-10%	-51%	-52%	-50%	-35%	29%
부산	전체	2,710	2,332	2,830	2,299	1,708	796	2,594	2,351	2,169	2,298	2,710	744	4%	-1%	30%	0%	-37%	7%
	중국 VIP	1,423	1,125	1,488	1,228	515	330	1,460	1,513	1,118	1,367	1,423	343	-3%	-26%	33%	-10%	-64%	-4%
	일본 VIP	868	825	838	612	782	299	871	582	788	635	868	276	0%	42%	6%	-4%	-10%	8%
	기타 VIP	177	164	232	182	163	71	81	85	86	111	177	51	119%	93%	170%	64%	-8%	38%
	매스	243	218	272	277	249	96	183	171	177	185	243	73	33%	27%	54%	50%	2%	31%
3개점계 (별도반영)	전체	9,990	8,301	9,963	8,853	8,788	2,872	9,952	10,224	9,383	10,003	9,990	2,710	0%	-19%	6%	-11%	-12%	6%
	중국 VIP	4,310	3,043	3,964	3,493	2,300	831	5,176	5,188	4,075	4,461	4,310	906	-17%	-41%	-3%	-22%	-47%	-8%
	일본 VIP	2,674	2,513	2,859	2,095	3,212	902	2,360	2,293	2,516	2,345	2,674	890	13%	10%	14%	-11%	20%	1%
	기타 VIP	1,431	1,396	1,634	1,657	1,783	674	1,363	1,459	1,359	1,635	1,431	468	5%	-4%	20%	1%	25%	44%
	매스	1,577	1,350	1,504	1,608	1,493	465	1,055	1,282	1,432	1,562	1,577	447	49%	5%	5%	3%	-5%	4%
인천 (P-시티)	전체	1,999	2,930	4,150	4,560	4,817	1,747	2,377	1,767	2,332	2,286	1,999	816	-16%	66%	78%	100%	141%	114%
	중국 VIP	1,041	868	1,042	1,147	1,055	336	1,348	881	1,103	1,176	1,041	230	-23%	-1%	-6%	-2%	1%	46%
	일본 VIP	532	1,108	1,731	1,653	1,906	767	605	580	802	728	532	330	-12%	91%	116%	127%	258%	133%
	기타 VIP	201	509	759	1,017	1,178	402	269	164	275	186	201	146	-25%	210%	176%	446%	486%	176%
	매스	224	446	618	742	677	243	156	142	152	196	224	111	44%	214%	307%	280%	202%	118%
4개점계 (연결반영)	전체	11,989	11,231	14,113	13,414	13,604	4,619	12,329	11,991	11,715	12,288	11,989	3,526	-3%	-6%	20%	9%	13%	31%
	중국 VIP	5,351	3,911	5,006	4,640	3,355	1,167	6,524	6,069	5,178	5,636	5,351	1,135	-18%	-36%	-3%	-18%	-37%	3%
	일본 VIP	3,206	3,621	4,590	3,748	5,119	1,669	2,965	2,873	3,318	3,073	3,206	1,219	8%	26%	38%	22%	60%	37%
	기타 VIP	1,632	1,905	2,393	2,675	2,961	1,076	1,632	1,623	1,634	1,821	1,632	613	0%	17%	46%	47%	81%	75%
	매스	1,801	1,796	2,122	2,350	2,170	707	1,211	1,424	1,584	1,757	1,801	558	49%	26%	34%	34%	21%	27%

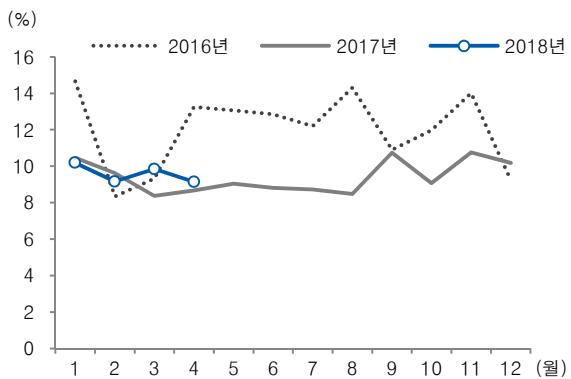
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 파라다이스, 본사 3개점 기준 드롭액 추이



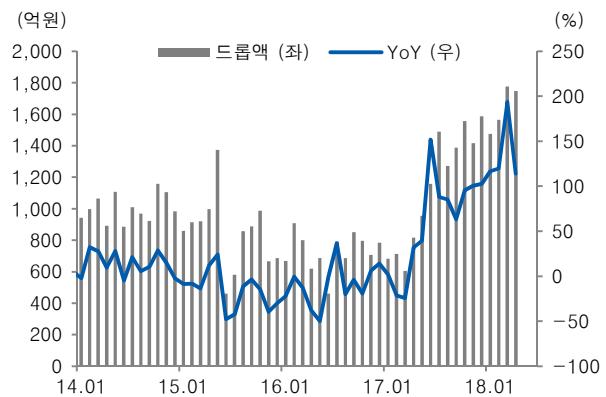
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 파라다이스, 본사 3개점 기준 홀드율 추이



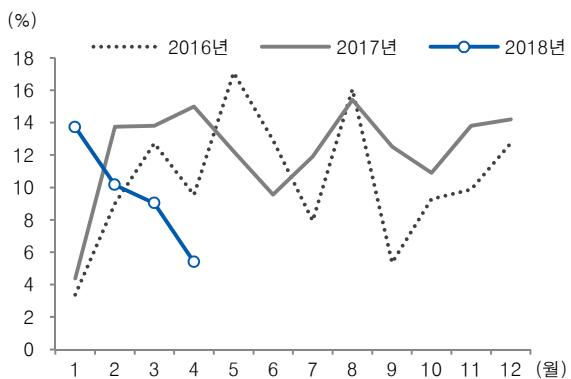
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 파라다이스, 인천점(P-씨티) 드롭액 추이



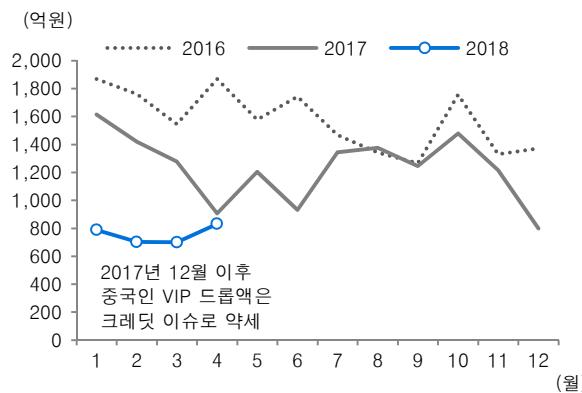
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 파라다이스, 인천점(P-씨티) 홀드율 추이



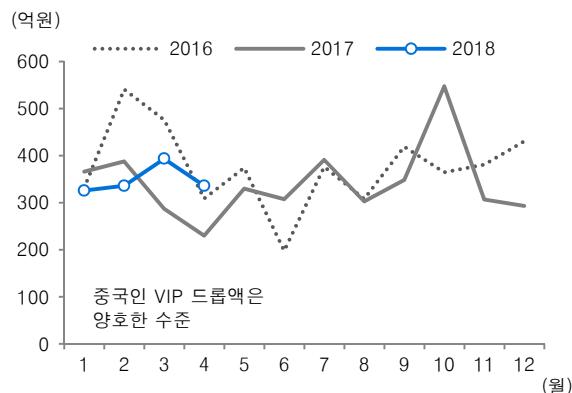
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

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



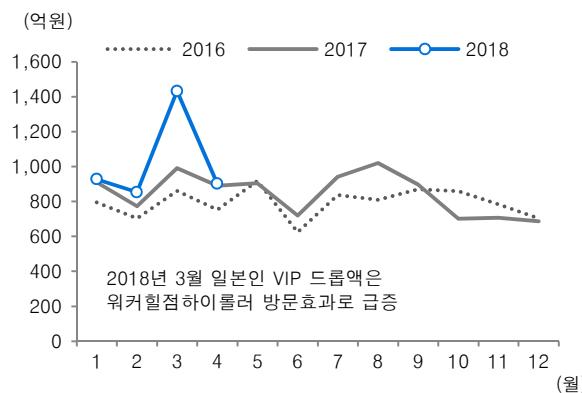
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

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



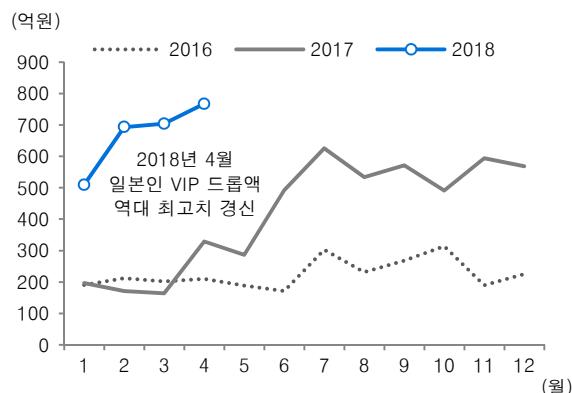
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

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



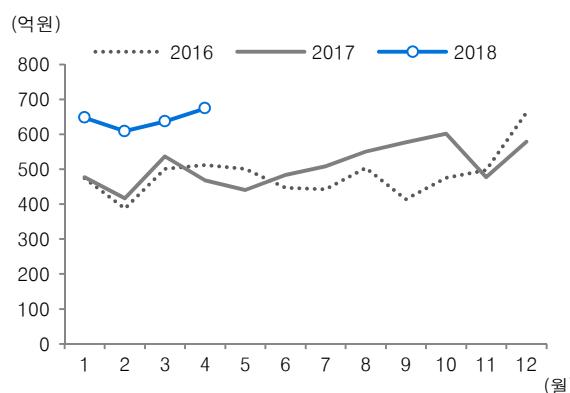
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

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



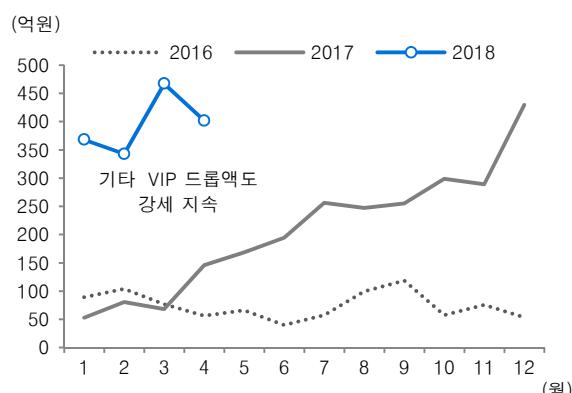
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 파라다이스, 본사 3개점 기준 기타 VIP 드롭액 추이



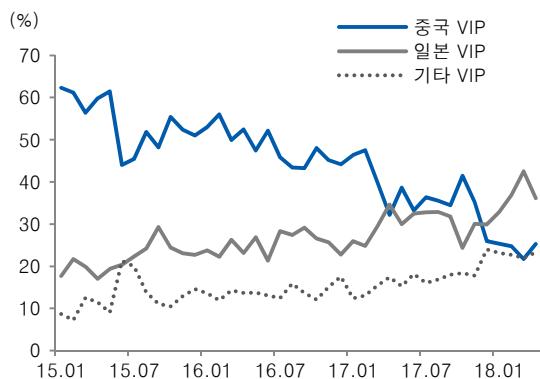
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

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



자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

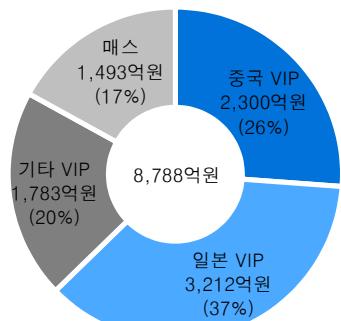
[그림 11] 파라다이스, 본사 3 개점 기준 국적별 드롭액 비중 추이



주: 매스 드롭액은 그림에서 생략함

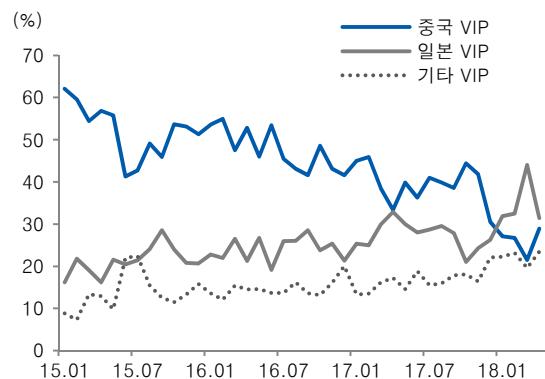
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

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



자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

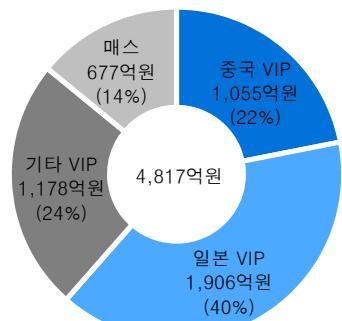
[그림 12] 파라다이스, 인천점(P-씨티) 국적별 드롭액 비중 추이



주: 매스 드롭액은 그림에서 생략함

자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

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



자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[표 8] 수도권 외국인전용카지노, 국적별 카지노 테이블 드롭액 추이

(단위: 억원, %)

		2017~18년						2016~17년						YoY					
		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	18.04	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	17.04	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	18.04
파라다이스	전체	6,174	5,048	5,860	5,873	6,661	1,916	5,864	6,349	5,751	6,493	6,174	1,700	5%	-20%	2%	-10%	8%	13%
	워커힐	2,116	1,211	1,483	1,792	1,602	434	2,544	2,431	1,838	2,166	2,116	375	-17%	-50%	-19%	-17%	-24%	16%
	일본VIP	1,697	1,596	1,864	1,374	2,308	548	1,392	1,637	1,624	1,655	1,697	585	22%	-2%	15%	-17%	36%	-6%
	기타VIP	1,137	1,176	1,360	1,454	1,577	596	1,178	1,305	1,201	1,451	1,137	390	-3%	-10%	13%	0%	39%	53%
	매스	1,224	1,066	1,152	1,254	1,173	338	750	975	1,088	1,221	1,224	350	63%	9%	6%	3%	-4%	-3%
GKL	전체	4,326	3,863	4,400	3,895	3,504	1,091	4,309	4,542	4,409	4,882	4,326	1,199	0%	-15%	0%	-20%	-19%	-9%
	강남점	1,133	875	1,166	937	819	275	687	891	1,219	1,212	1,133	283	65%	-2%	-4%	-23%	-28%	-3%
	중국VIP	1,572	1,336	1,736	1,280	1,039	311	1,866	1,864	1,544	1,748	1,572	354	-16%	-28%	12%	-27%	-34%	-12%
	기타VIP	897	904	730	796	820	233	967	1,000	843	1,122	897	331	-7%	-10%	-13%	-29%	-9%	-30%
	일본P	52	43	48	58	61	14	46	46	52	54	52	13	13%	-8%	-8%	8%	17%	11%
	중국P	232	256	261	295	276	89	210	210	246	254	232	79	10%	22%	6%	16%	19%	13%
	기타P	126	142	141	183	164	52	124	118	134	144	126	43	2%	20%	5%	27%	30%	20%
	기타매스	314	308	318	346	325	117	409	414	372	347	314	96	-23%	-26%	-15%	1%	3%	21%
힐튼점	전체	2,682	2,742	2,801	2,825	2,561	1,021	2,554	2,852	3,077	2,924	2,682	877	5%	-4%	-9%	-3%	-5%	16%
	일본VIP	820	811	972	876	804	404	734	909	938	916	820	239	12%	-11%	4%	-4%	-2%	69%
	중국VIP	227	277	129	141	149	42	111	221	253	211	227	74	104%	25%	-49%	-33%	-34%	-43%
	기타VIP	301	269	281	276	218	94	318	309	349	305	301	89	-5%	-13%	-19%	-9%	-28%	5%
	일본P	117	113	90	98	84	34	99	124	117	138	117	41	18%	-9%	-23%	-29%	-28%	-16%
	중국P	385	404	426	486	427	130	508	493	554	497	385	143	-24%	-18%	-23%	-2%	11%	-9%
	기타P	119	120	95	105	96	35	142	138	132	126	119	43	-16%	-13%	-28%	-16%	-19%	-18%
	기타매스	713	747	807	843	784	281	640	658	733	731	713	247	11%	14%	10%	15%	10%	14%
수도권 3개점 합계	13,183	11,653	13,061	12,593	12,725	4,027	12,727	13,743	13,238	14,299	13,183	3,776	4%	-15%	-1%	-12%	-3%	7%	

주: GKL 점포별 테이블 드롭액의 P는 프리미엄매스의 약어. 자료: 각사, 유인티증권 리서치센터

[표 9] 수도권 외국인전용 카지노 매출액 추이

(단위: 억원)

	파라다이스				GKL				총계	YoY
	워커힐	인천	소계	YoY	강남	힐튼	소계	YoY		
2005	2,602	287	2,889	14%	-	-	-	-	2,889	14%
2006	2,185	138	2,323	-20%	744	395	1,139	-	3,462	20%
2007	2,058	173	2,231	-4%	1,553	968	2,521	121%	4,752	37%
2008	2,227	335	2,562	15%	1,855	1,344	3,199	27%	5,760	21%
2009	2,643	505	3,149	23%	2,220	1,781	4,001	25%	7,150	24%
2010	2,959	638	3,597	14%	2,508	1,664	4,173	4%	7,770	9%
2011	3,450	742	4,192	17%	2,692	1,889	4,581	10%	8,773	13%
2012	3,728	775	4,502	7%	2,667	2,128	4,795	5%	9,297	6%
2013	4,248	882	5,131	14%	2,850	1,828	4,678	-2%	9,809	6%
2014	4,158	1,086	5,244	2%	2,584	2,002	4,587	-2%	9,831	0%
2015	3,555	951	4,506	-14%	2,153	1,962	4,115	-10%	8,621	-12%
2016	3,449	959	4,408	-2%	2,346	2,201	4,546	10%	8,954	4%
2017	2,716	1,789	4,505	2%	1,989	2,072	4,061	-11%	8,566	-4%

자료: 문화관광부, 유인티증권 리서치센터

[그림 15] 파라다이스시티 조감도 : 카지노 테이블 154 대 및 머신 281 대



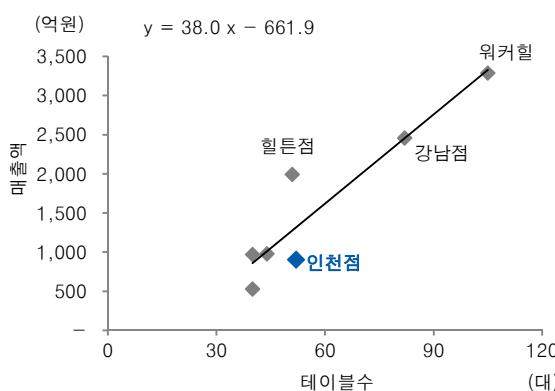
자료: 파라다이스

[표 10] 한국 외국인 전용카지노, 게임기기당 매출액 비교

	2016년 테이블	2016년 머신					
		매출액(억원)	테이블수(대)	테이블당 매출액(억원)	매출액(억원)	머신수(대)	머신당 매출액(억원)
파라다이스	워커힐	3,285	105	31	226	135	1.7
	인천	525	40	13	27	52	0.5
	부산	903	52	17	56	45	1.2
	제주그랜드	965	40	24	50	47	1.1
GKL	강남점	2,455	82	30	292	121	2.4
	힐튼점	1,990	51	39	323	152	2.1
	부산점	975	44	22	113	90	1.3
외인카지노 합계		11,098	414	27	1,088	642	1.7

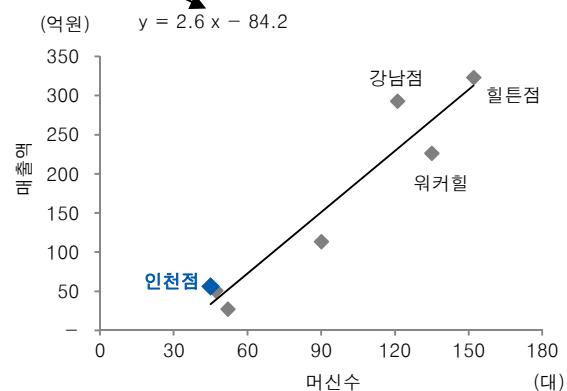
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 회귀분석 : 외국인 카지노 테이블 매출액 vs 테이블수 (2016년)



자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 회귀분석 : 외국인 카지노 머신 매출액 vs 머신수 (2016년)



자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[표 11] P-씨티 연간 매출액 시나리오별 영업이익 및 EBITDA 추정치

(단위: 억원)

	P-씨티 복합리조트형 카지노 연간 매출액 가정치										
	3,540	4,000	4,300	4,600	4,900	5,200	5,500	5,800	6,100	6,400	6,700
영업이익	0	313	517	721	925	1,129	1,333	1,537	1,741	1,945	2,149
OPM	0%	8%	12%	16%	19%	22%	24%	26%	29%	30%	32%
EBITDA	620	932.8	1,137	1,341	1,545	1,749	1,953	2,157	2,361	2,565	2,769
마진	20%	23%	26%	29%	32%	34%	36%	37%	39%	40%	41%

주: 매출액 대비 변동비 비율 기준 32% 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 12] 동아시아 복합리조트형 카지노 Peer, EV/EBITDA 배수 비교

(단위: 배)

	Sands	Galaxy	Wynn	SJM	Melco	MGM	Genting	Bloomberg	Travellers	평균
2018E	17.6	17.6	15.7	11.7	12.1	17.5	10.2	9.5	18.2	14.5
2019E	15.7	16.0	14.2	9.9	10.6	13.6	10.0	8.6	16.5	12.8

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 13] 파라다이스(주) 목표주가 산출방식

구분	신규 (2018.5.14)	기준 (2017.11.8)	주 요 내 역						비고
			사업부문	2019년 영업이익	2019년 감가상각비	2019년 EBITDA	적정배율	적정사업가치	
(+) 영업자산가치	27,141 억원	27,812 억원	본사	-	-	-	-	8,655 억원	2016년 조정순이익 577 억원 x PER 15 배 부산호텔 지분을 74% 적용 파라다이스세가사미 지분을 55% 적용
			부산호텔	72 억원	131 억원	202 억원	12.9x	1,941 억원	
			P-씨티	1,726 억원	624 억원	2,350 억원	12.8x	16,545 억원	
			합계					27,141 억원	
(+) 투자자산가치	2,113 억원	2,154 억원	투자자산 구성	지분율	장부가액	PBR	적정가치		비고
			투자부동산	-	1,759 억원	1.0x	1,759 억원		본사 투자부동산
			투자부동산	74%	474 억원	1.0x	353 억원		부산호텔 투자부동산 (지분율 74% 적용)
			합계		2,234 억원	0.9x	2,113 억원		
(+) 순현금	-3,799 억원	-3,117 억원							
현금성자산	171 억원	1,715 억원							
총차입금	3,970 억원	4,832 억원							
보통주 주주가치(A)	25,455 억원	26,848 억원							
발행주식수(B)	8,518 만주	8,518 만주							
주당 주주가치(A/B)	30,000 원	32,000 원							

자료: 유안타증권 리서치센터

파라다이스 (034230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	6,949	6,680	8,292	12,369	12,660
매출원가	5,564	5,977	7,231	8,827	8,597
매출총이익	1,384	703	1,061	3,542	4,063
판관비	726	1,003	781	981	955
영업이익	658	-300	280	2,561	3,108
EBITDA	982	302	1,026	3,510	4,057
영업외손익	97	-36	-224	-247	-103
외환관련손익	16	-12	0	0	0
이자손익	60	-190	-336	-359	-215
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	21	167	112	112	112
법인세비용차감전순손익	754	-335	57	2,314	3,005
법인세비용	178	63	2	560	727
계속사업순손익	576	-399	54	1,754	2,278
증단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	576	-399	54	1,754	2,278
지배지분순이익	551	-190	144	1,228	1,618
포괄순이익	551	-446	-70	1,630	2,154
지배지분포괄이익	534	-243	54	-515	-680

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

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동부채	4,920	3,447	3,783	5,087	3,252
현금및현금성자산	1,823	1,720	2,995	4,235	2,399
매출채권 및 기타채권	226	187	226	271	270
재고자산	24	54	70	89	91
비유동부채	18,160	20,907	21,561	21,212	20,863
유형자산	13,370	16,242	16,896	16,547	16,198
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	435	333	333	333	333
자산총계	23,080	24,353	25,344	26,299	24,115
유동부채	2,899	2,526	2,582	2,646	2,722
매입채무 및 기타채무	2,035	1,912	1,917	1,919	1,933
단기차입금	596	438	489	551	612
유동성장기부채	108	82	82	82	82
비유동부채	7,084	8,894	9,894	9,894	5,894
장기차입금	6,365	7,218	7,218	7,218	3,218
사채	0	998	1,998	1,998	1,998
부채총계	9,984	11,420	12,476	12,539	8,615
지배지분	10,441	9,942	9,877	10,768	12,130
자본금	470	470	470	470	470
자본잉여금	2,950	2,950	2,950	2,950	2,950
이익잉여금	7,269	6,801	6,860	7,876	9,238
비지배지분	2,656	2,991	2,991	2,991	3,369
자본총계	13,097	12,933	12,868	13,759	15,500
순차입금	2,596	5,738	6,514	5,336	3,233
총차입금	7,091	8,739	9,790	9,852	5,914

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,122	40	774	2,687	3,280
당기순이익	576	-399	54	1,754	2,278
감가상각비	257	515	746	949	949
외환손익	-4	-4	0	0	0
증속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-6	-366	-358	-366	-297
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	966	-151	-4,194
단기차입금	222	-130	51	62	62
사채 및 장기차입금	2,399	1,784	1,000	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	-68	-705	-331
현금의 증감	-1,565	-103	1,275	1,240	-1,836
기초 현금	3,388	1,823	1,720	2,995	4,235
기말 현금	1,823	1,720	2,995	4,235	2,399
NOPLAT	658	-356	280	2,561	3,108
FCF	-4,077	-3,693	-744	1,924	2,408

자료: 유안타증권

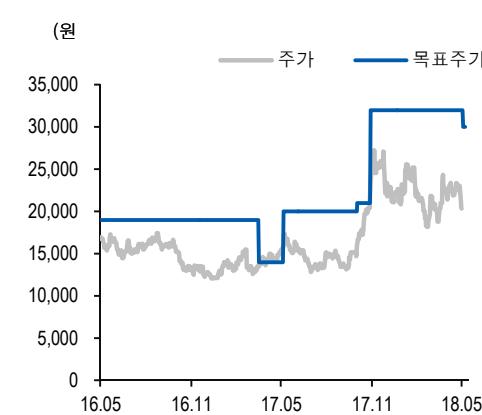
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	606	-208	159	1,351	1,779
BPS	12,257	11,671	11,595	12,641	14,240
EBITDAPS	1,080	332	1,128	3,860	4,461
SPS	7,641	7,346	9,118	13,601	13,921
DPS	300	100	250	300	300
PER	25.0	-77.0	128.1	15.1	11.4
PBR	1.2	1.4	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	19.4	77.3	27.3	7.6	6.2
PSR	2.0	2.2	2.2	1.5	1.5
재무비율					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	12.9	-3.9	24.1	49.2	2.4
영업이익 증가율 (%)	12.8	적전	흑전	814.4	21.4
지배순이익 증가율 (%)	-15.5	적전	흑전	750.5	31.7
매출총이익률 (%)	19.9	10.5	12.8	28.6	32.1
영업이익률 (%)	9.5	-4.5	3.4	20.7	24.6
지배순이익률 (%)	7.9	-2.8	1.7	9.9	12.8
EBITDA 마진 (%)	14.1	4.5	12.4	28.4	32.0
ROIC	4.2	-2.2	1.5	10.7	13.2
ROA	2.6	-0.8	0.6	4.8	6.4
ROE	5.3	-1.9	1.5	11.9	14.1
부채비율 (%)	76.2	88.3	97.0	91.1	55.6
순차입금/자기자본 (%)	24.9	57.7	66.0	49.6	26.7
영업이익/금융비용 (배)	18.7	-1.2	0.7	5.9	12.0

파라다이스 (034230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점 대비	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-05-14	Strong Buy	30,000	1년		
2017-11-08	Strong Buy	32,000	1년	-29.53	-14.84
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	-

주: 기준일 2018-05-11

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 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 기준 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 투자 의사결정은 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.