

파라다이스 (034230)

호텔/레저



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

투자 의견	Strong Buy (M)
목표주가	30,000원 (M)
현재주가 (10/5)	18,700원
상승여력	60%

시가총액	17,006억원
총발행주식수	90,942,672주
60일 평균 거래대금	165억원
60일 평균 거래량	839,558주
52주 고	27,250원
52주 저	14,700원
외인자분율	3.65%
주요주주	파라다이스글로벌 외 8인 46.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.6)	2.7	23.4
상대	(3.1)	5.4	4.1
절대(달러환산)	(9.3)	1.7	25.1

바닥권 매집 전략 권고

3Q18 Preview 예상 연결실적은 매출액 2,118억원(+8% YoY), 영업이익 106억원(+4% YoY), 당기순이익 81억원(+92% YoY). 부문별 예상 영업이익은 본사 66억원, 부산호텔 37억원, 기타 4억원. 참고로, 3Q18 P-씨티 실적에는 리조트 1-2단계 개장 관련 비용 변수가 있어 적자발생 가능성을 배제할 수 없음. 이 경우, 동사 실적은 당사 추정치를 하회할 수 있음

▶**본사** : 3Q18 본사 드롭액(3개점 합산)은 8,599억원(-14% YoY)으로 감소. 홀드율은 10.6%(+2.5%p YoY)로 개선. 이로 인해, **본사 실적은 매출액 1,035억원(-2% YoY), 영업이익 66억원(+29% YoY) 예상.** 본사 매출정체에도 불구하고 증익을 보는 이유는 2018년 들어 전년 대비 콤프가 감소하는 현상이 이어지고 있기 때문. ▶**P-씨티** : P-씨티(舊 인천점)의 3Q18 드롭액은 5,912억원(+42% YoY, +11% QoQ)으로 증가. 홀드율은 10.9%(-2.3%p YoY, +1.5%p QoQ) 기록. **파라다이스세가사미(P-씨티 운영법인)의 실적은 매출액 842억원(카지노 682억원+호텔 160억원), 영업이익 4억원 예상.** 참고로, P-씨티 1-2단계 관련 비용은 2H18 480억원 수준으로 예상되고 있는데, 당사는 3Q18 비용으로 120억원 가정. 3Q18에 관련 비용 인식률이 생각보다 높아질 경우, 3Q18 P-씨티 적자 발생 가능성 존재. 4Q18 P-씨티 실적은 1-2단계 관련 비용 효과로 인해 적자 추정

바닥권 매집 전략 권고 P-씨티는 2018년 9월 21일, 리조트 1-2단계 시설(부티크호텔, 스파, 클럽, 쇼핑몰, 식음료장 등) 개장. 회사측이 언론에 제시한 매출 목표는 연간 5천억원(카지노 3,600억원 + 비카지노 1,400억원). 비카지노 매출목표 1,400억원은 호텔 800억원, 집객시설 600억원 수준으로 나눌 수 있음. 호텔의 경우, 카지노 영업장과의 내부거래(i.e. 콤프)를 차감시, 순매출 500~600억원 수준 추정. 결론적으로, **회사측의 연간 목표는 4,700~4,800억원 수준인 것으로 볼 수 있음.** 카지노만 놓고 보면, 동 목표치는 월평균 300억원 매출에 불과해 상당히 보수적. 참고로, 당사 추정모델에 내재된 P-씨티의 2019년 카지노 매출액은 5,340억원(월평균 445억원)임

P-씨티는 2018년 9월부터 1-2단계 시설까지 개장했지만, 쇼핑몰, 식음료장 등 점포들이 모두 입점하는 시점은 2018년 연말 또는 2019년 연초가 될 것으로 보임. 현재 1-2단계 시설 관련 Traffic은 미미한 수준인 것으로 파악. 따라서, **그랜드 오픈효과는 기존에 생각했던 4Q18가 아니라 1Q19 정도에 나타날 것으로 보임.** 2018년 9월 P-씨티 드롭액은 2,044억원(+3% MoM)으로 소폭 증가에 그쳤음. P-씨티의 9~12월 Traffic은 느리지만 점진적인 상승세를 보일 것으로 판단. 동사의 바닥권 주가는 1.7만원(PBR 1.5배) 수준으로 분석. **현 주가와 바닥권 주가간의 괴리율이 크지 않으므로, 동사 주식에 대한 바닥권 매집 후 중장기적 관점의 보유 전략 권고**

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,118	8.0	17.0	2,202	-3.8
영업이익	106	1.5	흑전	82	29.9
세전계속사업이익	68	137.9	흑전	41	65.4
지배순이익	81	91.7	흑전	19	337.6
영업이익률 (%)	5.0	-0.3 %pt	+5.0 %pt	3.7	+1.3 %pt
지배순이익률 (%)	3.8	+1.6 %pt	흑전	0.8	+3.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	6,949	6,680	7,944	11,860
영업이익	658	-300	25	2,339
지배순이익	551	-190	18	1,002
PER	25.0	-77.0	945.7	17.0
PBR	1.2	1.4	1.6	1.5
EV/EBITDA	19.4	77.3	34.5	7.9
ROE	5.3	-1.9	0.2	9.7

자료: 유안타증권

[표 1] 2018년 3분기 실적 Preview : 연결 영업이익 106 억원(+4% YoY)

(단위: 억원)

	2016년				2017년				2018년				연간 실적		
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	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	1,811	2,118	2,221	6,680	7,944	11,860
본사	1,195	1,443	1,296	1,274	1,056	832	1,053	979	967	970	1,035	1,023	3,920	3,994	4,615
부산호텔	169	196	227	198	130	155	241	206	167	191	241	206	732	805	805
파라다이스세가지사미	206	251	229	265	228	400	667	711	652	643	842	992	2,006	3,130	6,440
영업이익(억원)	153	328	109	64	-77	-273	102	-55	48	-1	106	-128	-301	25	2,339
본사	120	273	77	75	48	-78	51	-47	35	15	66	-9	-25	107	528
부산호텔	12	23	40	20	-14	-13	37	15	-1	16	37	15	24	67	67
파라다이스세가지사미	21	31	-7	-28	-124	-181	5	-26	9	-23	4	-134	-326	-145	1,744
감가상각비(억원)	73	76	88	87	91	157	171	178	168	178	173	239	597	758	956
본사	-	-	-	-	44	49	50	50	49	50	50	50	194	199	200
부산호텔	-	-	-	-	27	26	29	33	33	33	33	33	116	131	131
파라다이스세가지사미	-	-	-	-	14	73	91	95	87	88	91	156	287	422	625
EBITDA(억원)	227	403	197	151	14	-117	272	120	212	177	279	111	290	779	3,295
본사	-	-	-	-	92	-29	102	3	84	65	116	41	169	306	728
부산호텔	-	-	-	-	13	13	66	48	32	49	69	47	140	198	198
파라다이스세가지사미	-	-	-	-	-111	-108	105	69	96	64	94	22	-30	277	2,369
지배주주순이익(억원)	146	255	96	54	81	-195	42	-118	31	-17	81	-77	-190	18	1,002
NIM(%)	9%	13%	5%	3%	6%	-14%	2%	-2%	2%	-1%	4%	-3%	-2%	0%	8%
성장성(YoY)															
매출액	4%	32%	23%	-3%	-9%	-26%	12%	9%	26%	29%	8%	17%	-4%	19%	49%
영업이익	-32%	148%	-5%	-42%	적전	적전	-7%	적전	흑전	적지	4%	적지	적전	흑전	9121%
지배주주순이익	-62%	136%	-22%	46%	-45%	적전	-56%	적전	-62%	적지	92%	적지	적전	흑전	5472%
[본사 실적]															
영업수익(억원)	1,195	1,443	1,296	1,274	1,056	832	1,053	979	967	970	1,035	1,023	3,920	3,994	4,615
카지노	1,164	1,418	1,246	1,250	1,019	799	1,000	946	926	935	982	990	3,764	3,833	4,454
기타	31	25	50	24	37	33	53	32	41	35	53	32	155	161	161
영업비용	1,075	1,170	1,219	1,199	1,008	910	1,002	1,026	932	955	969	1,031	3,945	3,886	4,087
컴프	215	212	206	208	209	155	195	174	157	151	152	158	732	618	676
인건비	325	365	416	295	281	258	270	289	268	263	271	304	1,099	1,107	1,201
관광진흥개발기금	99	137	125	125	86	80	100	95	79	92	98	99	360	368	445
개별소비세	28	45	36	39	30	23	28	28	30	28	29	29	108	115	130
판매촉진비	57	64	78	123	73	44	57	72	65	68	60	85	246	278	300
광고선전비	49	32	36	37	31	26	28	29	21	26	29	31	114	108	120
감가상각비	33	33	37	39	44	49	50	50	49	50	50	50	194	199	200
기타	269	281	285	334	254	275	275	288	262	276	279	276	1,092	1,094	1,014
영업이익(억원)	120	273	77	75	48	-78	51	-47	35	15	66	-9	-25	107	528
OPM	10%	19%	6%	6%	5%	-9%	5%	-5%	4%	2%	6%	-1%	-1%	3%	11%

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

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 2018E~19E 파라다이스 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %)

	2018E			2019E		
	기존	변경	변동률	기존	변경	변동률
매출액	8,466	7,944	-6.2	12,422	11,860	-4.5
영업이익	380	25	-93.4	2,618	2,339	-10.7
당기순이익	185	18	-90.3	1,220	1,002	-17.9
EPS(원)	203	20	-90.1	1,342	1,102	-17.9

주: 기존 추정치는 2018년 8월 9일 발간보고서 기준.

2018년 추정치 하향은 4Q18 P-씨티 매출추정치 하향, 2019년 추정치 하향은 본사 홀드를 가정 하향 조정에 기인

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	7,944	11,860	12,366
본사	2,809	3,407	4,516	3,583	4,018	4,912	4,900	4,445	5,208	3,920	3,994	4,615	4,781
부산호텔	626	675	705	0	861	842	758	790	790	732	805	805	805
기타	157	148	138	157	184	640	1,292	918	951	2,006	3,130	6,440	6,780
영업이익(억원)	253	389	467	509	852	1,344	823	583	658	-301	25	2,339	2,973
본사	180	284	334	492	629	1,062	507	343	545	-25	107	528	509
부산호텔	82	85	118	0	205	205	101	120	96	24	67	67	67
기타	-9	20	15	17	18	77	215	120	17	-326	-145	1,744	2,397
OPM(%)	7%	9%	9%	14%	17%	21%	12%	9%	9%	-5%	0%	20%	24%
본사	6%	8%	7%	14%	16%	22%	10%	8%	10%	-1%	3%	11%	11%
부산호텔	13%	13%	17%	-	24%	24%	13%	15%	12%	3%	8%	8%	8%
기타	-6%	14%	11%	10%	10%	12%	17%	13%	2%	-16%	-5%	27%	35%
감가상각비(억원)	136	136	144	86	133	176	224	276	324	597	758	956	956
본사	-	-	-	-	-	-	-	-	-	194	199	200	200
부산호텔	-	-	-	-	-	-	-	-	-	116	131	131	131
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	-	287	422	625	625
EBITDA(억원)	389	525	611	595	985	1,520	1,047	859	982	290	779	3,295	3,929
본사	-	-	-	-	-	-	-	-	-	169	306	728	710
부산호텔	-	-	-	-	-	-	-	-	-	140	198	198	198
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-30	277	2,369	3,022
지배주주순이익(억원)	235	318	402	326	747	1,014	964	653	551	-113	18	1,002	1,434
NIM(%)	7%	8%	8%	9%	15%	16%	14%	11%	8%	-2%	0%	8%	12%
성장성(YoY)													
매출액	14%	18%	27%	-30%	35%	26%	9%	-11%	13%	-4%	19%	49%	4%
영업이익	6%	54%	20%	9%	67%	58%	-39%	-29%	12%	적전	흑전	9121%	27%
지배주주순이익	2%	35%	26%	-19%	129%	36%	-5%	-32%	-16%	적전	흑전	5472%	43%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 파라다이스세가사미의 실적 세부내용

(단위: 억원, %)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	비고
드롭액	2,931	4,150	4,568	4,817	5,326	-
홀드율	11.9%	13.2%	12.9%	10.8%	9.4%	-
매출액	400	666	711	652	643	월평균 BEP 매출액 약 220 억원 수준 추정
카지노	350	555	616	557	535	-
호텔	50	111	95	96	109	-
매출원가	358	536	667	583	586	-
COGS Ratio	89%	80%	94%	89%	91%	-
매출총이익	42	130	44	70	58	-
GPM	11%	20%	6%	11%	9%	-
판매비	223	125	69	61	81	-
SG&A Ratio	56%	19%	10%	9%	13%	-
영업이익	-181	5	-26	9	-23	-
OPM	-45%	1%	-4%	1%	-4%	-
순이익	-218	-81	-31	-41	-81	-
NIM	-55%	-12%	-4%	-6%	-13%	-
EBITDA	-108	88	69	96	64	-
감가상각비	73	83	95	87	88	1-1 단계 시설물 기준 연간 감가비 360 억원 수준

자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 파라다이스, 점포별 카지노 지표 추이

(단위: 억원, %)

		2016~18년											YoY						
		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
워커힐	드롭액	5,864	6,351	5,751	6,493	6,174	5,048	5,860	5,873	6,661	5,937	5,792	5%	-21%	2%	-10%	8%	18%	-1%
	매출액	881	1,023	750	857	727	623	667	700	760	700	643	-17%	-39%	-11%	-18%	5%	12%	-4%
	홀드율	14.1	15.2	12.0	12.4	10.9	11.3	10.3	11.1	10.6	10.9	11.1							
제주그랜드	드롭액	1,494	1,524	1,463	1,212	1,106	921	1,273	681	419	479	677	-26%	-40%	-13%	-44%	-62%	-48%	-47%
	매출액	127	130	161	134	108	57	105	56	52	38	72	-15%	-56%	-35%	-59%	-52%	-34%	-32%
	홀드율	8.2	7.9	10.6	10.5	9.3	6.0	8.1	7.8	10.9	7.4	10.6							
부산	드롭액	2,596	2,351	2,169	2,298	2,710	2,332	2,830	2,299	1,708	2,122	2,130	4%	-1%	30%	0%	-37%	-9%	-25%
	매출액	156	265	336	259	185	118	230	190	114	200	194	19%	-55%	-31%	-27%	-38%	69%	-16%
	홀드율	5.5	10.7	14.9	10.7	6.5	4.6	7.7	7.8	6.2	9.1	9.1							
3개점계 (별도반영)	드롭액	9,954	10,226	9,384	10,003	9,990	8,302	9,963	8,854	8,788	8,538	8,599	0%	-19%	6%	-11%	-12%	3%	-14%
	매출액	1,164	1,418	1,246	1,250	1,020	799	1,002	946	926	938	909	-12%	-44%	-20%	-24%	-9%	17%	-9%
	홀드율	11.0	13.1	12.5	11.7	9.5	8.9	9.3	10.0	9.8	10.2	10.6							
P-시티 (舊 인천)	드롭액	2,376	1,764	2,330	2,287	1,999	2,931	4,150	4,568	4,817	5,326	5,912	-16%	66%	78%	100%	141%	82%	42%
	매출액	216	249	232	261	227	369	571	621	561	538	645	5%	48%	146%	138%	147%	54%	13%
	홀드율	8.7	13.3	9.4	10.6	10.6	11.9	13.2	12.9	10.8	9.4	10.9							
4개점계 (연결반영)	드롭액	12,329	11,990	11,714	12,290	11,990	11,232	14,113	13,421	13,604	13,864	14,511	-3%	-6%	20%	9%	13%	23%	3%
	매출액	1,380	1,667	1,479	1,512	1,246	1,168	1,574	1,568	1,487	1,476	1,553	-10%	-30%	6%	4%	19%	29%	-1%
	홀드율	10.5	13.1	11.9	11.6	9.7	9.6	10.4	11.0	10.1	9.9	10.7							

자료: 파라다이스, 유안타증권 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	3,028	2,637	2,730	3,021	2,848			
	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	1,748	1,722	1,857	1,878	1,989	2,044			
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%	9.8%	9.1%	11.0%	10.6%	12.3%	10.0%	9.5%			
	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%	5.4%	8.2%	14.3%	13.2%	8.7%	10.9%			
매출액	본사	2017년	399	316	304	259	293	247	309	323	368	326	339	282
		2018년	323	262	341	278	362	295	361	326	295			
	인천 (P-시티)	2017년	36	106	85	128	122	100	194	203	158	181	204	236
		2018년	214	173	174	105	156	277	263	183	236			

주: 매출액은 테이블 및 슬롯 매출액 합산 기준

자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

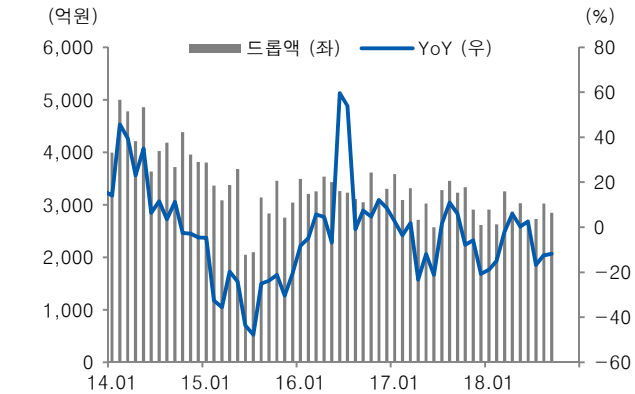
[표 7] 파라다이스, 국적별 카지노 드롭액 추이

(단위: 억원, %)

		2017~18년									YoY										
		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	18.07	18.08	18.09	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	18.07	18.08	18.09
워커힐	전체	6,174	5,048	5,860	5,873	6,661	5,937	5,792	1,804	2,090	1,898	5%	-20%	2%	-10%	8%	18%	-1%	-5%	9%	-7%
	중국 VIP	2,116	1,211	1,483	1,792	1,602	1,276	1,309	409	446	454	-17%	-50%	-19%	-17%	-24%	5%	-12%	-15%	0%	-19%
	일본 VIP	1,697	1,596	1,864	1,374	2,308	1,859	1,839	542	685	614	22%	-3%	15%	-17%	36%	16%	-1%	-14%	9%	1%
	기타VIP	1,137	1,176	1,360	1,454	1,577	1,720	1,509	486	589	434	-3%	-10%	13%	0%	39%	46%	11%	15%	33%	-13%
	매스	1,224	1,066	1,152	1,254	1,173	1,081	1,135	367	370	397	63%	9%	6%	3%	-4%	1%	-1%	-3%	-6%	4%
제주그랜드	전체	1,106	921	1,273	681	419	479	677	255	184	238	-26%	-40%	-13%	-44%	-62%	-48%	-47%	-39%	-69%	-10%
	중국 VIP	771	707	993	473	183	245	360	126	87	146	-34%	-43%	-11%	-49%	-76%	-65%	-64%	-59%	-82%	-24%
	일본 VIP	109	92	157	110	122	112	122	43	49	30	12%	24%	51%	98%	12%	22%	-22%	-37%	-11%	-11%
	기타VIP	117	56	42	21	43	29	73	37	14	21	13%	-19%	-42%	-72%	-63%	-49%	73%	251%	-28%	79%
	매스	110	66	80	77	71	92	122	48	33	41	-10%	-51%	-52%	-50%	-35%	40%	53%	73%	29%	54%
부산	전체	2,710	2,332	2,830	2,299	1,708	2,122	2,130	672	747	712	4%	-1%	30%	0%	-37%	-9%	-25%	-30%	-21%	-23%
	중국 VIP	1,423	1,125	1,488	1,228	515	719	875	277	317	281	-3%	-26%	33%	-10%	-64%	-36%	-41%	-50%	-28%	-43%
	일본 VIP	868	825	838	612	782	937	774	230	270	274	0%	42%	6%	-4%	-10%	14%	-8%	-5%	-20%	6%
	기타VIP	177	164	232	182	163	191	173	70	60	44	119%	93%	170%	64%	-8%	16%	-25%	-9%	-31%	-37%
	매스	243	218	272	277	249	275	308	94	101	113	33%	27%	54%	50%	2%	26%	13%	16%	15%	10%
3개점계 (별도반영)	전체	9,990	8,301	9,963	8,853	8,788	8,538	8,599	2,730	3,021	2,848	0%	-19%	6%	-11%	-12%	3%	-14%	-17%	-13%	-12%
	중국 VIP	4,310	3,043	3,964	3,493	2,300	2,241	2,544	813	850	882	-17%	-41%	-3%	-22%	-47%	-26%	-36%	-40%	-38%	-29%
	일본 VIP	2,674	2,513	2,859	2,095	3,212	2,909	2,734	815	1,004	917	13%	10%	14%	-11%	20%	16%	-4%	-13%	-2%	2%
	기타VIP	1,431	1,396	1,634	1,657	1,783	1,940	1,755	593	664	499	5%	-4%	20%	1%	25%	39%	7%	17%	20%	-14%
	매스	1,577	1,350	1,504	1,608	1,493	1,448	1,565	510	503	551	49%	5%	5%	3%	-5%	7%	4%	4%	-1%	8%
인천 (P-시티)	전체	1,999	2,930	4,150	4,560	4,817	5,326	5,912	1,878	1,989	2,044	-16%	66%	78%	100%	141%	82%	42%	26%	57%	47%
	중국 VIP	1,041	868	1,042	1,147	1,055	1,150	1,475	440	470	564	-23%	-1%	-6%	-2%	1%	33%	42%	13%	55%	62%
	일본 VIP	532	1,108	1,731	1,653	1,906	2,113	2,475	810	871	789	-12%	91%	116%	127%	258%	91%	43%	29%	63%	38%
	기타VIP	201	509	759	1,017	1,178	1,322	1,163	368	372	423	-25%	210%	176%	446%	486%	160%	53%	44%	50%	66%
	매스	224	446	618	742	677	741	799	261	276	269	44%	214%	307%	280%	202%	66%	29%	20%	48%	26%
4개점계 (연결반영)	전체	11,989	11,231	14,113	13,414	13,604	13,864	14,511	4,609	5,010	4,892	-3%	-6%	20%	9%	13%	23%	3%	-3%	6%	6%
	중국 VIP	5,351	3,911	5,006	4,640	3,355	3,391	4,020	1,252	1,320	1,445	-18%	-36%	-3%	-18%	-37%	-13%	-20%	-28%	-21%	-9%
	일본 VIP	3,206	3,621	4,590	3,748	5,119	5,022	5,209	1,625	1,875	1,706	8%	26%	38%	22%	60%	39%	13%	4%	21%	16%
	기타VIP	1,632	1,905	2,393	2,675	2,961	3,262	2,917	961	1,036	922	0%	17%	46%	47%	81%	71%	22%	26%	30%	11%
	매스	1,801	1,796	2,122	2,350	2,170	2,189	2,364	770	779	820	49%	26%	34%	34%	21%	22%	11%	9%	12%	13%

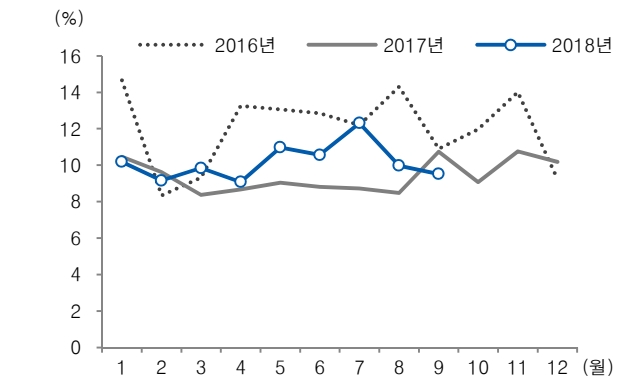
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 파라다이스, 본사 3개점 기준 드롭액 추이



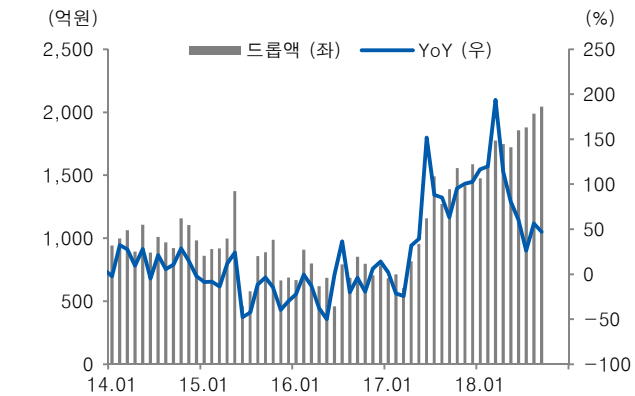
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 파라다이스, 본사 3개점 기준 홀드율 추이



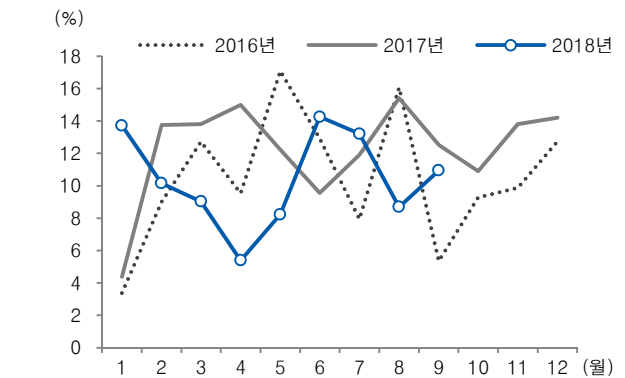
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 파라다이스, 인천점(P-씨티) 드롭액 추이



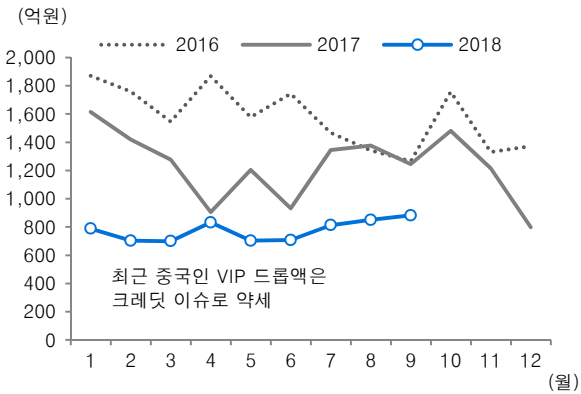
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 파라다이스, 인천점(P-씨티) 홀드율 추이



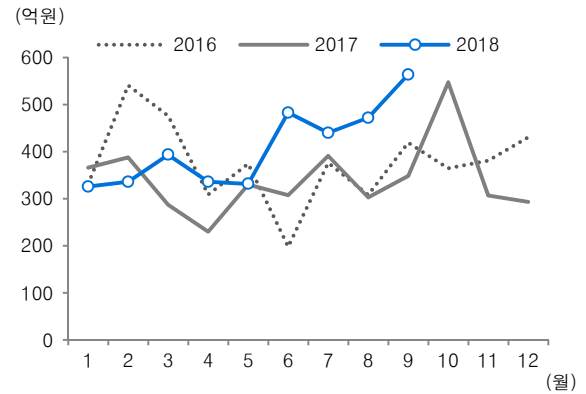
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

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



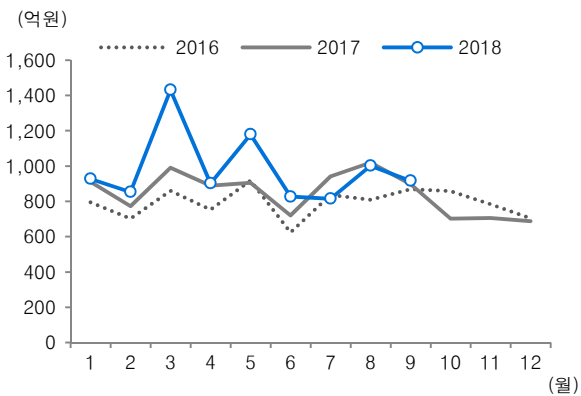
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

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



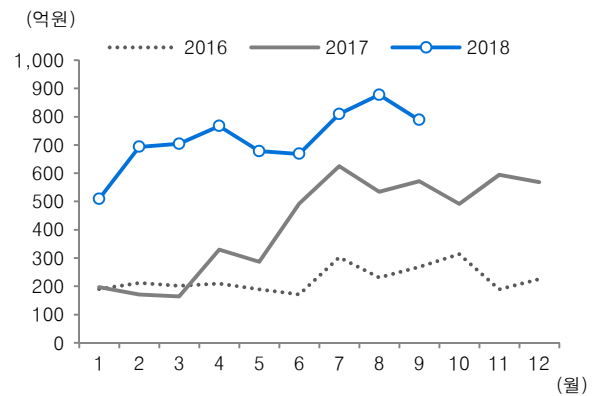
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

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



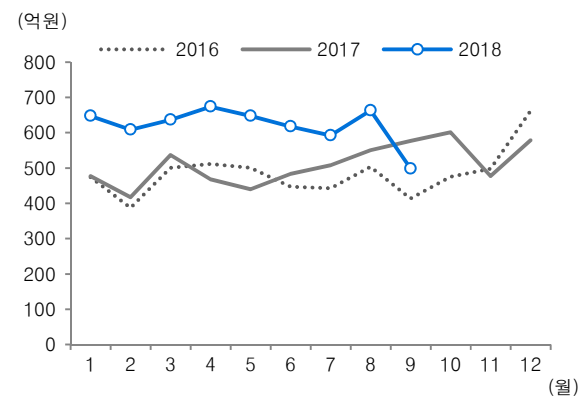
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

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



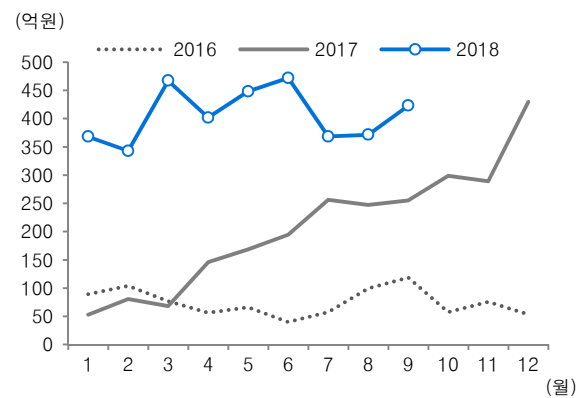
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[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

[표 8] 수도권 외국인전용카지노, 국적별 카지노 테이블 드롭액 추이 - 합산 분기 드롭액은 3Q17 이후, 1.7조원대 유지

(단위: 억원, %)

		2017~18년									YoY										
		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	18.07	18.08	18.09	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	18.07	18.08	18.09
파라다이스	전체	6,174	5,048	5,860	5,873	6,661	5,937	5,792	1,804	2,090	1,898	5%	-20%	2%	-10%	8%	18%	-1%	-5%	9%	-7%
워커힐점	일본VIP	1,697	1,596	1,864	1,374	2,308	1,859	1,839	542	685	614	22%	-3%	15%	-17%	36%	16%	-1%	-14%	9%	1%
	중국VIP	2,116	1,211	1,483	1,792	1,602	1,276	1,309	409	446	454	-17%	-50%	-19%	-17%	-24%	5%	-12%	-15%	0%	-19%
	기타VIP	1,137	1,176	1,360	1,454	1,577	1,720	1,509	486	589	434	-3%	-10%	13%	0%	39%	46%	11%	15%	33%	-13%
	매스	1,224	1,066	1,152	1,254	1,173	1,081	1,135	367	370	397	63%	9%	6%	3%	-4%	1%	-1%	-3%	-6%	4%
GKL	전체	4,326	3,863	4,400	3,895	3,504	3,313	-	1,065	1,557	-	0%	-15%	0%	-20%	-19%	-14%	-	-30%	20%	-
강남점	일본VIP	1,133	875	1,166	937	819	855	-	332	536	-	65%	-2%	-4%	-23%	-28%	-2%	-	-5%	34%	-
	중국VIP	1,572	1,336	1,736	1,280	1,039	977	-	245	368	-	-16%	-28%	12%	-27%	-34%	-27%	-	-62%	-13%	-
	기타VIP	897	904	730	796	820	692	-	248	391	-	-7%	-10%	-13%	-29%	-9%	-23%	-	-10%	78%	-
	일본P	52	43	48	58	61	43	-	12	14	-	13%	-7%	-8%	7%	17%	2%	-	-26%	-14%	-
	중국P	232	256	261	295	276	260	-	75	89	-	10%	22%	6%	16%	19%	1%	-	-12%	0%	-
	기타P	126	142	141	183	164	137	-	39	43	-	2%	20%	5%	27%	30%	-4%	-	-15%	5%	-
	기타매스	314	308	318	346	325	349	-	114	116	-	-23%	-26%	-15%	0%	4%	14%	-	6%	6%	-
	GKL	전체	2,682	2,742	2,801	2,825	2,561	2,753	-	979	1,066	-	5%	-4%	-9%	-3%	-5%	0%	-	6%	15%
힐튼점	일본VIP	820	811	972	876	804	939	-	350	404	-	12%	-11%	4%	-4%	-2%	16%	-	27%	25%	-
	중국VIP	227	277	129	141	149	116	-	43	55	-	105%	25%	-49%	-33%	-34%	-58%	-	-26%	33%	-
	기타VIP	301	269	281	276	218	233	-	86	83	-	-5%	-13%	-19%	-10%	-28%	-14%	-	-2%	-6%	-
	일본P	117	113	90	98	84	96	-	32	32	-	18%	-9%	-23%	-29%	-28%	-15%	-	4%	15%	-
	중국P	385	404	426	486	427	412	-	141	151	-	-24%	-18%	-23%	-2%	11%	2%	-	-4%	2%	-
	기타P	119	120	95	105	96	93	-	29	31	-	-16%	-13%	-28%	-17%	-19%	-22%	-	-10%	-2%	-
	기타매스	713	747	807	843	784	864	-	298	312	-	11%	14%	10%	15%	10%	16%	-	4%	18%	-
	수도권	전체	13,182	11,653	13,061	12,593	12,726	12,003	-	3,848	4,714	-	4%	-15%	-1%	-12%	-3%	3%	-	-12%	14%
3개점	일본VIP	3,650	3,282	4,002	3,187	3,931	3,653	-	1,224	1,625	-	30%	-5%	6%	-16%	8%	11%	-	-2%	20%	-
	중국VIP	3,915	2,824	3,348	3,213	2,790	2,369	-	697	869	-	-13%	-37%	-8%	-22%	-29%	-16%	-	-41%	-4%	-
	기타VIP	2,335	2,349	2,371	2,526	2,615	2,645	-	820	1,063	-	-5%	-10%	-1%	-12%	12%	13%	-	5%	42%	-
	매스	3,282	3,198	3,340	3,667	3,390	3,336	-	1,108	1,157	-	12%	1%	-3%	4%	3%	4%	-	-2%	3%	-
파라다이스	전체	1,999	2,930	4,150	4,560	4,817	5,326	5,912	1,878	1,989	2,044	-16%	66%	78%	99%	141%	82%	42%	26%	57%	47%
(舊 인천점)	일본VIP	532	1,108	1,731	1,653	1,906	2,113	2,475	810	871	789	-12%	91%	116%	127%	258%	91%	43%	29%	63%	38%
	중국VIP	1,041	868	1,042	1,147	1,055	1,150	1,475	440	470	564	-23%	-1%	-6%	-2%	1%	33%	42%	13%	55%	62%
	기타VIP	201	509	759	1,017	1,178	1,322	1,163	368	372	423	-25%	210%	176%	447%	486%	160%	53%	44%	50%	66%
	매스	224	446	618	742	677	741	799	261	276	269	44%	214%	307%	279%	202%	66%	29%	20%	48%	26%
수도권	전체	15,181	14,583	17,211	17,153	17,543	17,329	-	5,727	6,703	-	1%	-6%	11%	3%	16%	19%	-	-2%	24%	-
4개점	일본VIP	4,182	4,390	5,733	4,840	5,837	5,766	-	2,033	2,496	-	22%	9%	25%	7%	40%	31%	-	8%	32%	-
	중국VIP	4,956	3,692	4,390	4,360	3,845	3,519	-	1,137	1,339	-	-16%	-32%	-7%	-18%	-22%	-5%	-	-28%	11%	-
	기타VIP	2,536	2,858	3,130	3,543	3,793	3,967	-	1,188	1,435	-	-7%	3%	17%	16%	50%	39%	-	14%	44%	-
	매스	3,506	3,644	3,958	4,409	4,067	4,078	-	1,369	1,432	-	14%	10%	11%	19%	16%	12%	-	1%	10%	-

주: GKL 점포별 테이블 드롭액의 P는 프리미엄매스의 약어.

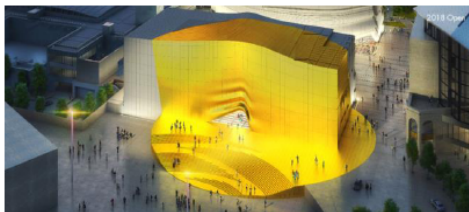
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 파라다이스시티 조감도



자료: 파라다이스

[그림 12] 파라다이스시티 1-2 단계 시설 구성

Club

Ibiza concept, Disco, EDM, Rooftop Club designed by MVRDV/Josh Held

Wonder Box

Family-friendly Entertainment Park (Carnival games, VR Zone, Museum, Attractions)

CIMER (Spa)

Korean Traditional Sauna(Jjimjil), Swimming pools, Aquatic recreation areas

Time Plaza

Shopping Mall, Food Court, F&B, Pub, Pop-up events, Bookstore, Art Gallery

Subculture Market

Integrated Culture Space introducing K-culture (Hallyu), artists and Movie Studio

Boutique Hotel

A luxury boutique hotel of 58 rooms with Dutch design, positioning for VVIPs, Celeb.

자료: 파라다이스

[그림 13] 파라다이스시티, 카지노 게임시설 개요



자료: 파라다이스

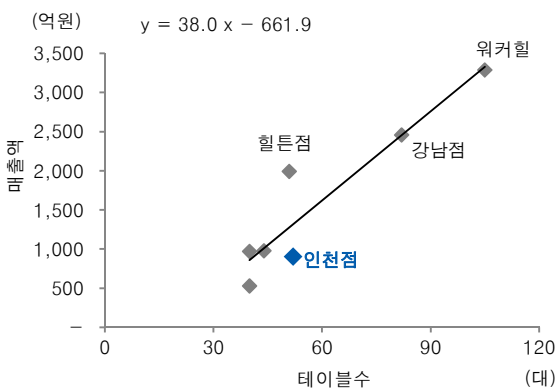
[표 9] 한국 외국인 전용카지노, 게임기기당 매출액 비교

		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

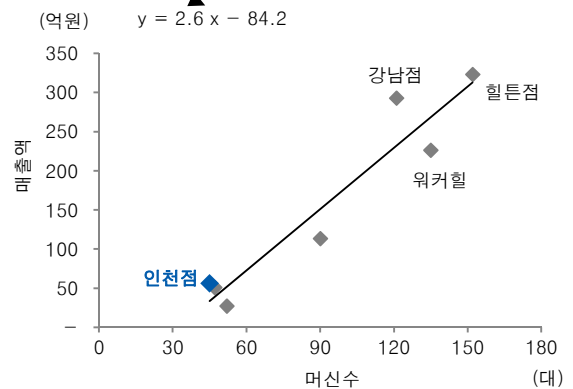
P-씨의
정상카지노 매출액
5,837억원 추정
(회귀분석식 대입)

[그림 14] 회귀분석 : 외국인 카지노 테이블 매출액 vs 테이블수 (2016년)



자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 회귀분석 : 외국인 카지노 머신 매출액 vs 머신수 (2016년)



자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[표 10] P-씨티 연간 매출액 시나리오별 영업이익 및 EBITDA 추정치

(단위: 억원)

	P-씨티 복합리조트형 카지노 연간 매출액 가정치										
	3,480	4,000	4,300	4,600	4,900	5,200	5,500	5,800	6,100	6,400	6,700
영업이익	0	354	558	762	966	1,170	1,374	1,578	1,782	1,986	2,190
OPM	0%	9%	13%	17%	20%	22%	25%	27%	29%	31%	33%
EBITDA	625	979	1,183	1,387	1,591	1,795	1,999	2,203	2,407	2,611	2,815
마진	20%	24%	28%	30%	32%	35%	36%	38%	39%	41%	42%

주: 매출액 대비 변동비 비율 가정 32% 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 11] 동아시아 복합리조트형 카지노 Peer, EV/EBITDA 배수 비교

(단위: 배)

	Sands	Galaxy	Wynn	SJM	Melco	MGM	Genting	Bloomberry	Travellers	평균
2018E	13.9	12.2	11.2	8.8	8.7	12.2	7.7	8.2	25.2	12.0
2019E	12.6	11.1	10.2	7.8	7.7	9.1	7.6	7.5	17.3	10.1

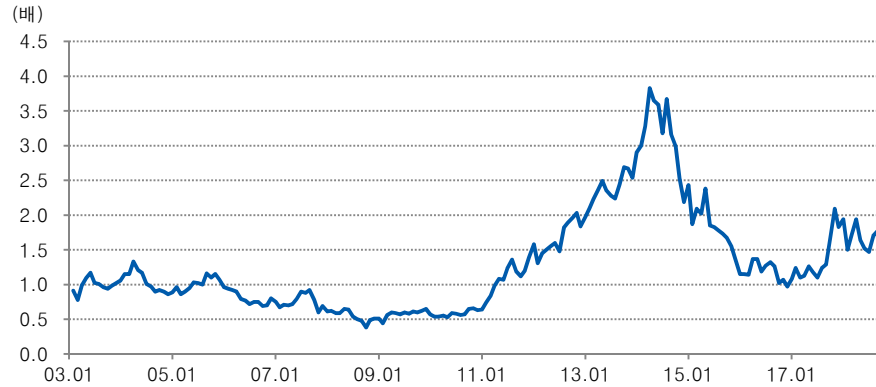
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 12] 파라디시스(주) 목표주가 산출방식

구분	기존 (2018.5.14)	주요 내역						
(+) 영업자산가치	27,141 억원	사업부문	2019년 영업이익	2019년 감가상각비	2019년 EBITDA	적정배율	적정사업가치	비고
		본사	-	-	-	-	8,655 억원	2016년 조정순이익 577 억원 x PER 15 배 부산호텔 지분을 74% 적용 파라디시스세가지미 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	투자자산 구성	지분을	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 (지분을 74% 적용)	
		합계		2,234 억원	0.9x	2,113 억원		
(+) 순현금	-3,799 억원	* 4Q17 본사 현금성자산 * 4Q17 파라디시스세가지미 총차입금(추정치) x 지분을 55% [파라디시스세가지미의 현금성자산은 제로라고 가정]						
현금성자산	171 억원							
총차입금	3,970 억원							
보통주 주주가치(A)	25,455 억원	* 총 발행주식수 9,094 만주 - 자사주 575 만주						
발행주식수(B)	8,518 만주							
주당 주주가치(A/B)	30,000 원							

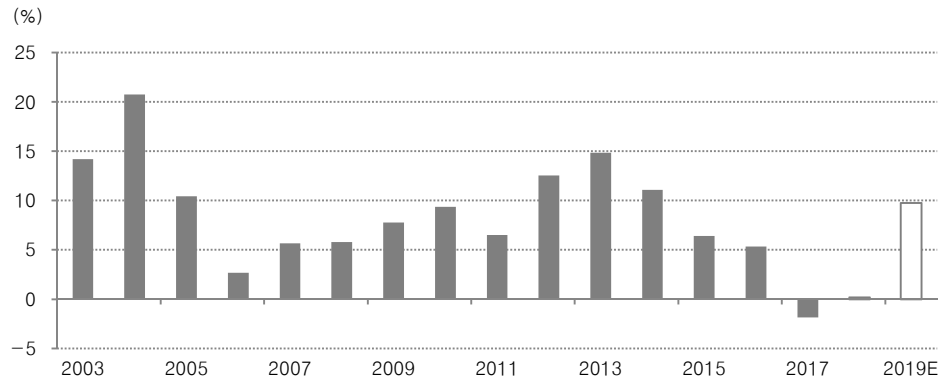
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 파라다이스 12MF PBR 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 파라다이스 ROE 추이 및 전망



주: ROE 전망치는 당사 추정치 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 13] 수도권 외국인전용 카지노 매출액 추이

(단위: 억원)

	파라다이스				GKL				총계	YoY
	워커힐	인천	소계	YoY	강남	힐튼	소계	YoY		
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, 유안타증권 리서치센터

파라다이스 (034230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	6,949	6,680	7,944	11,860	12,366
매출원가	5,564	5,977	7,133	8,569	8,454
매출총이익	1,384	703	811	3,291	3,912
판매비	726	1,003	786	952	939
영업이익	658	-300	25	2,339	2,973
EBITDA	982	302	790	3,295	3,929
영업외손익	97	-36	-206	-315	-165
외환관련손익	16	-12	4	0	0
이자손익	60	-190	-290	-398	-248
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	21	167	80	84	84
법인세비용차감전순이익	754	-335	-181	2,024	2,808
법인세비용	178	63	-44	490	680
계속사업순이익	576	-399	-137	1,534	2,129
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	576	-399	-137	1,534	2,129
지배지분순이익	551	-190	18	1,002	1,434
포괄순이익	551	-446	-131	1,550	2,145
지배지분포괄이익	534	-243	-168	3,494	4,834

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	4,920	3,447	3,827	5,088	3,109
현금및현금성자산	1,823	1,720	3,051	4,212	2,217
매출채권 및 기타채권	226	187	256	333	345
재고자산	24	54	65	87	91
비유동자산	18,160	20,907	22,510	22,154	21,797
유형자산	13,370	16,242	17,917	17,561	17,204
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	435	333	309	309	309
자산총계	23,080	24,353	26,337	27,242	24,907
유동부채	2,899	2,526	3,006	3,106	3,219
매입채무 및 기타채무	2,035	1,912	2,013	2,014	2,027
단기차입금	596	438	725	824	924
유동성장기부채	108	82	54	54	54
비유동부채	7,084	8,894	10,058	10,058	6,058
장기차입금	6,365	7,218	7,318	7,318	3,318
사채	0	998	1,998	1,998	1,998
부채총계	9,984	11,420	13,065	13,165	9,277
지배지분	10,441	9,942	9,883	10,688	11,866
자본금	470	470	470	470	470
자본잉여금	2,950	2,950	2,950	2,950	2,950
이익잉여금	7,269	6,801	6,729	7,518	8,697
비지배지분	2,656	2,991	3,390	3,390	3,763
자본총계	13,097	12,933	13,272	14,077	15,629
순차입금	2,596	5,738	6,851	5,789	3,883
총차입금	7,091	8,739	10,109	10,209	6,308

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,122	40	999	2,807	3,498
당기순이익	576	-399	-137	1,534	2,129
감가상각비	257	515	718	956	956
외환손익	-4	-4	-4	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-6	-366	111	71	167
기타현금흐름	299	293	311	246	246
투자활동 현금흐름	-4,991	-2,075	-1,211	-364	-364
투자자산	418	-37	-37	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,898	-3,573	-2,336	-600	-600
유형자산 감소	0	178	2	0	0
기타현금흐름	-512	1,357	1,161	236	236
재무활동 현금흐름	2,302	1,936	1,692	-113	-4,156
단기차입금	222	-130	276	100	100
사채 및 장기차입금	2,399	1,784	1,054	0	-4,000
자본	0	537	447	0	0
현금배당	-319	-256	-85	-213	-256
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	2	-3	-150	-1,168	-972
현금의 증감	-1,565	-103	1,331	1,161	-1,994
기초 현금	3,388	1,823	1,720	3,051	4,212
기말 현금	1,823	1,720	3,051	4,212	2,217
NOPLAT	658	-356	25	2,339	2,973
FCF	-4,077	-3,693	-1,442	2,200	2,777

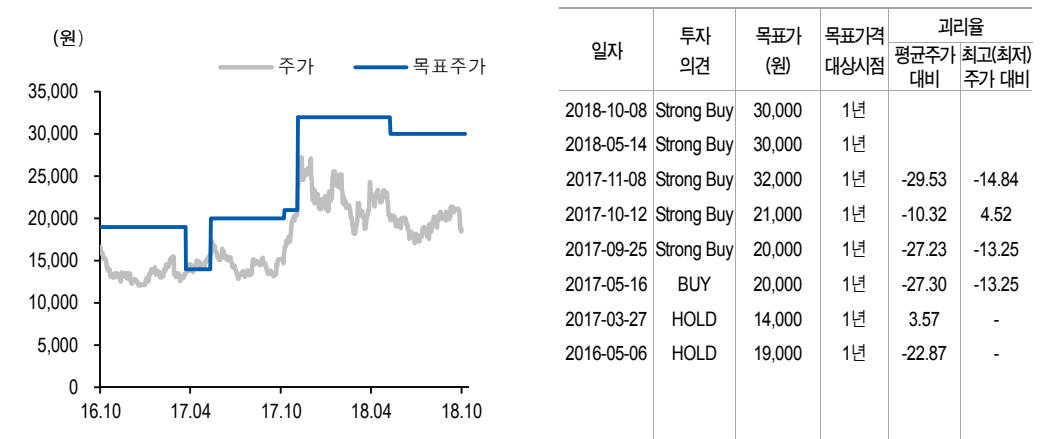
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 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	20	1,102	1,577
BPS	12,257	11,671	11,602	12,547	13,930
EBITDAPS	1,080	332	868	3,623	4,321
SPS	7,641	7,346	8,735	13,041	13,598
DPS	300	100	250	300	300
PER	25.0	-77.0	945.7	17.0	11.9
PBR	1.2	1.4	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	19.4	77.3	34.5	7.9	6.3
PSR	2.0	2.2	2.1	1.4	1.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	12.9	-3.9	18.9	49.3	4.3
영업이익 증가율 (%)	12.8	적전	흑전	9,121.3	27.1
지배순이익 증가율 (%)	-15.5	적전	흑전	5,472.0	43.1
매출총이익률 (%)	19.9	10.5	10.2	27.7	31.6
영업이익률 (%)	9.5	-4.5	0.3	19.7	24.0
자배순이익률 (%)	7.9	-2.8	0.2	8.4	11.6
EBITDA 마진 (%)	14.1	4.5	9.9	27.8	31.8
ROIC	4.2	-2.2	0.1	9.3	12.1
ROA	2.6	-0.8	0.1	3.7	5.5
ROE	5.3	-1.9	0.2	9.7	12.7
부채비율 (%)	76.2	88.3	98.4	93.5	59.4
순차입금/자기자본 (%)	24.9	57.7	69.3	54.2	32.7
영업이익/금융비용 (배)	18.7	-1.2	0.1	5.2	10.7

파라다이스 (034230) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-05

※ 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 투자사결정은 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.