

파라다이스 (034230)


호텔/레저


박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이광현
02 3770 5733
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자의견	Strong Buy (M)
목표주가	30,000원 (M)
현재주가 (2/20)	18,850원
상승여력	59%

시가총액	17,143억원
총발행주식수	90,942,672주
60일 평균 거래대금	136억원
60일 평균 거래량	709,557주
52주 고	24,350원
52주 저	17,100원
외인지분율	4.65%
주요주주	파라다이스글로벌 외 7 인 45.64%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.6	(3.1)	(11.9)
상대	(3.9)	(10.8)	1.4
절대(달러환산)	3.4	(2.9)	(15.8)

2Q19 이익 정상화 국면 진입

4Q18P Review 연결실적은 매출액 2,168억원(+14% YoY), 영업이익 -134억원(적자 YoY), 지배주주순이익 -171억원(적자 YoY)을 기록해 지배순익 기준 시장 컨센서스(-79억원)를 하회. **부문별 영업이익은 본사 61억원, 부산호텔 8억원, 파라다이스세가사미(P-씨티 운영법인) -225억원 기록.** 영업외단에선 1회성 비용 127억원 발생(P-씨티 리파이낸싱 관련 조기상환수수료 70억원 + 금융부채 상환손실 56억원). 참고로, 파라다이스세가사미의 연간 이자비용은 기존 360억원으로 추정되었으나, 리파이낸싱 이후의 이자비용은 연간 300억원 수준으로 축소 전망

▶ **본사** : 드롭액은 9,188억원(+4% YoY)으로 증가했고, 훌드율은 10.7%(+0.7%p YoY)로 개선. 본사 실적은 매출액 1,073억원(+10% YoY), 영업이익 61억원(흑전 YoY) 기록. 드롭액 대비 콤프 비율은 1.8%(-0.2%p QoQ)로 소폭 하락하면서 전년대비 콤프 감소. 감가상각비는 감가상각대상 자산에 대한 내용연수 조정으로 인해 감소. 기타 비용들은 전반적으로 잘 통제되고 있는 모습. ▶ **파라다이스세가사미** : P-씨티 드롭액은 6,873억원(+16% QoQ), 훌드율은 10.0%(-0.9%p QoQ)를 각각 기록. 동 리조트 매출액은 877억원(+4% QoQ)으로 증가. **매출액 세부구성은 카지노 718억원(+6% QoQ), 호텔 135억원(-17% QoQ), 기타(1~2단계 집객시설) 24억원.** 동 리조트 영업적자는 225억원에 달했음. 대규모 영업적자 발생은 1~2단계 집객시설에 미입점 점포가 많았던 관계로 관련 매출은 미미했던 반면, 인건비, 감가상각비 등 고정비는 정상적으로 반영된 점에 기인. 1~2단계 관련 영업비용은 230억 원으로 추정. 향후 1~2단계 관련 매출이 정상화되고 1~2단계 집객시설로 형성된 Traffic이 카지노 영업장으로 유입될 경우, 동 리조트 실적은 크게 개선될 수 있어 과도기 적자에 큰 의미를 둘 필요는 없음. 참고로, 1~2단계 집객시설 오픈이 없었을 경우, 동 리조트 영업적자는 19억원 추정. 4Q18에 순증 (YoY)한 성과급을 제외시, 동 리조트는 영업이익 18억원을 기록한 것임

2Q19 P-씨티 이익 정상화 초기 국면 진입 보수적 관점에서, 2019년 P-씨티 매출액에 대한 가정을 기준 5,588억원 → 4,941억원으로 하향 조정. **P-씨티 매출액 4,941억원은 카지노 4,081억원, 호텔 560억원, 기타 300억원으로 구성.** 매출액 하향조정분의 절반은 카지노, 나머지 절반은 기타임. 매출가정을 일부 낮췄으나, 2019~20년 폭발적인 이익성장을 기대하는 논리는 기존과 동일. P-씨티의 카지노 매출성장은 일본인 VIP, 중국 정켓, 그리고 Mass 에서 발생할 것으로 기대. P-씨티 1~2단계 집객시설의 완성시점은 2019년 3~4월이 될 것. 3월말~4월초 테마파크인 Wonder Box 개장 예정. 늦어도 4월 중엔 면세점 브랜드들도 대부분 입점을 완료할 것으로 파악. **2Q19부터 P-씨티 기타매출이 증가하면서 1~2단계 관련 적자를 축소시키고, 카지노 매출이 확대되면서 이익레버리지가 본격적으로 발생하기 시작할 것으로 전망**

Quarterly earning forecasts					(억원, %)	Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)					(억원, 원, %, 배)
	4Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비		2016A	2017A	2018F	2019F	
매출액	2,168	14.3	3.0	2,166	0.1	결산 (12월)	6,949	6,680	7,879	10,242	
영업이익	-134	적지	적전	-119	-12.6	매출액	658	-300	22	1,162	
세전계속사업이익	-338	적지	적전	-176	-92.2	영업이익	551	-190	-110	601	
지배순이익	-171	적지	적전	-79	-117.3	지배순이익	PER	25.0	-77.0	-156.2	27.9
영업이익률 (%)	-6.2	적지	적전	-5.5	-0.7 %pt	PBR	1.2	1.4	1.6	1.5	
지배순이익률 (%)	-7.9	적지	적전	-3.6	-4.3 %pt	EV/EBITDA	19.4	77.3	37.2	12.9	
						ROE	5.3	-1.9	-1.1	6.0	

[표 1] 2019년 4분기 실적 Review

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(p)	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2016	2017	2018	2019(e)
매출액(억원)	1,424	1,399	1,961	1,896	1,795	1,811	2,105	2,168	2,226	2,528	2,693	2,796	6,949	6,680	7,879	10,242
본사	1,056	832	1,053	979	967	970	1,028	1,073	1,020	1,113	1,132	1,234	5,208	3,920	4,038	4,499
부산호텔	130	155	241	206	167	191	234	210	167	191	234	210	790	732	803	803
파라다이스세가사미	228	400	667	711	652	643	844	877	1,039	1,224	1,327	1,352	951	2,006	3,016	4,941
영업이익(억원)	-77	-273	104	-55	48	-1	108	-134	102	294	402	364	654	-301	22	1,162
본사	48	-78	51	-47	35	15	43	61	82	132	145	123	545	-25	154	483
부산호텔	-14	-13	37	15	-1	16	40	8	-1	16	40	8	96	24	64	64
파라다이스세가사미	-124	-181	5	-26	9	-23	18	-225	20	146	216	233	17	-326	-221	615
감가상각비(억원)	91	157	171	178	168	178	190	179	218	239	239	239	324	597	715	935
본사	44	49	50	50	49	50	50	22	40	40	40	40	140	194	171	160
부산호텔	27	26	29	33	33	33	33	33	33	33	33	33	93	116	131	131
파라다이스세가사미	14	73	91	95	87	88	100	145	145	166	166	166	54	287	420	644
EBITDA(억원)	14	-117	272	120	212	177	298	45	320	533	641	603	979	290	732	2,097
본사	92	-29	102	3	84	65	92	84	122	172	185	163	685	169	325	643
부산호텔	13	13	66	48	32	49	73	41	32	49	73	41	189	140	195	195
파라다이스세가사미	-111	-108	105	69	96	64	119	-79	165	312	382	399	70	-30	200	1,259
지배주주순이익(억원)	81	-195	42	-118	31	-17	47	-171	66	146	204	185	551	-190	-110	601
NIM(%)	6%	-14%	2%	-2%	2%	-1%	2%	-8%	3%	6%	8%	7%	8%	-2%	-1%	6%
성장성(YoY)																
매출액	-9%	-26%	12%	9%	26%	29%	7%	14%	24%	40%	28%	29%	13%	-4%	18%	30%
영업이익		적전	적전	-7%	적전	적전	4%	적지	112%	흑전	272%	흑전	12%	적전	흑전	5304%
지배주주순이익	-45%	적전	-56%	적전	-62%	적지	12%	적지	114%	흑전	333%	흑전	-16%	적전	적지	흑전
[본사 실적]																
영업수익(억원)	1,056	832	1,053	979	967	970	1,028	1,073	1,020	1,113	1,132	1,234	5,208	3,920	4,038	4,499
카지노	1,019	799	1,000	946	926	935	971	1,042	979	1,078	1,075	1,202	5,077	3,764	3,873	4,334
기타	37	33	53	32	41	35	57	31	41	35	57	31	130	155	164	164
영업비용	1,008	910	1,002	1,026	932	955	985	1,012	937	981	986	1,111	4,663	3,945	3,883	4,015
콤프	209	155	195	174	157	151	173	162	175	165	165	179	841	732	643	684
인건비	281	258	270	289	268	263	267	308	281	293	293	328	1,402	1,099	1,107	1,195
관광진흥개발기금	86	80	100	95	79	92	96	107	98	108	108	120	485	360	374	433
개별소비세	30	23	28	28	30	28	28	34	30	33	31	38	147	108	120	132
판매촉진비	73	44	57	72	65	68	74	90	70	70	70	90	322	246	297	300
광고선전비	31	26	28	29	21	26	29	30	29	28	31	32	154	114	107	119
감가상각비	44	49	50	50	49	50	50	22	40	40	40	40	142	194	171	160
기타	254	275	275	288	262	276	268	258	214	245	249	284	1,169	1,092	1,064	992
영업이익(억원)	48	-78	51	-47	35	15	43	61	82	132	145	123	545	-25	154	483
OPM	5%	-9%	5%	-5%	4%	2%	4%	6%	8%	12%	13%	10%	10%	-1%	4%	11%

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

자료: 유인티증권 리서치센터

[표 2] 파라다이스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액(억원)	3,592	4,230	5,359	3,740	5,063	6,394	6,950	6,154	6,949	6,680	7,879	10,242	12,177
본사	2,809	3,407	4,516	3,583	4,018	4,912	4,900	4,445	5,208	3,920	4,038	4,499	5,302
부산호텔	626	675	705	0	861	842	758	790	790	732	803	803	803
기타	157	148	138	157	184	640	1,292	918	951	2,006	3,016	4,941	6,073
영업이익(억원)	253	389	467	509	852	1,344	823	583	658	-301	22	1,162	2,705
본사	180	284	334	492	629	1,062	507	343	545	-25	154	483	892
부산호텔	82	85	118	0	205	205	101	120	96	24	64	64	64
기타	-9	20	15	17	18	77	215	120	17	-326	-221	615	1,749
OPM(%)	7%	9%	9%	14%	17%	21%	12%	9%	9%	-5%	0%	11%	22%
본사	6%	8%	7%	14%	16%	22%	10%	8%	10%	-1%	4%	11%	17%
부산호텔	13%	13%	17%	-	24%	24%	13%	15%	12%	3%	8%	8%	8%
기타	-6%	14%	11%	10%	10%	12%	17%	13%	2%	-16%	-7%	12%	29%
감가상각비(억원)	136	136	144	86	133	176	224	276	324	597	715	935	956
본사	-	-	-	-	-	-	-	-	140	194	171	160	160
부산호텔	-	-	-	-	-	-	-	-	93	116	131	131	131
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	54	287	420	644	665
EBITDA(억원)	389	525	611	595	985	1,520	1,047	859	979	290	732	2,097	3,661
본사	-	-	-	-	-	-	-	-	685	169	325	643	1,052
부산호텔	-	-	-	-	-	-	-	-	189	140	195	195	195
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	70	-30	200	1,259	2,415
지배주주순이익(억원)	235	318	402	326	747	1,014	964	653	551	-113	-110	601	1,401
NIM(%)	7%	8%	8%	9%	15%	16%	14%	11%	8%	-2%	-1%	6%	12%
성장성(YoY)													
매출액	14%	18%	27%	-30%	35%	26%	9%	-11%	13%	-4%	18%	30%	19%
영업이익	6%	54%	20%	9%	67%	58%	-39%	-29%	12%	적전	흑전	5304%	133%
지배주주순이익	2%	35%	26%	-19%	129%	36%	-5%	-32%	-16%	적전	적지	흑전	133%

자료: 유인티증권 리서치센터

[표 3] 파라다이스세가사미의 실적 세부내용

(단위: 억원, %)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	비고
드롭액	2,931	4,150	4,568	4,817	5,326	5,912	6,873	-
홀드율	11.9%	13.2%	12.9%	10.8%	9.4%	10.9%	10.0%	-
매출액	400	666	711	652	643	844	877	-
카지노	350	555	616	557	535	677	718	-
호텔	50	111	95	96	109	163	135	-
기타(1-2 단계)	-	-	-	-	-	4	24	4Q18 1-2 단계 비용은 230 억원
매출원가	358	536	667	583	586	726	962	-
COGS Ratio	89%	80%	94%	89%	91%	86%	110%	-
매출총이익	42	130	44	70	58	117	-86	-
GPM	11%	20%	6%	11%	9%	14%	-10%	-
판관비	223	125	69	61	81	99	139	-
SG&A Ratio	56%	19%	10%	9%	13%	12%	16%	-
영업이익	-181	5	-26	9	-23	18	-225	-
OPM	-45%	1%	-4%	1%	-4%	2%	-26%	-
순이익	-218	-81	-31	-41	-81	-15	-425	-
NIM	-55%	-12%	-4%	-6%	-13%	-2%	-48%	-
EBITDA	-108	88	69	96	64	119	-79	-
감가상각비	73	83	95	87	88	100	145	최종 시설 오픈 이후, 연간 예상 감가비는 665 억원

자료: 파라다이스, 유인티증권 리서치센터

[표 4] 파라다이스, 점포별 카지노 지표 추이

(단위: 억원, %)

		2017~18년								YoY							
		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
워커힐	드롭액	6,174	5,048	5,860	5,873	6,661	5,937	5,792	6,417	5%	-21%	2%	-10%	8%	18%	-1%	9%
	매출액	727	623	667	700	760	696	685	810	-17%	-39%	-11%	-18%	5%	12%	3%	16%
	홀드율	10.9	11.3	10.3	11.1	10.6	10.8	10.9	11.8								
제주그랜드	드롭액	1,106	921	1,273	681	419	479	677	680	-26%	-40%	-13%	-44%	-62%	-48%	-47%	0%
	매출액	108	57	105	56	52	38	82	74	-15%	-56%	-35%	-59%	-52%	-34%	-22%	33%
	홀드율	9.3	6.0	8.1	7.8	10.9	7.4	10.6	10.4								
부산	드롭액	2,710	2,332	2,830	2,299	1,708	2,122	2,130	2,092	4%	-1%	30%	0%	-37%	-9%	-25%	-9%
	매출액	185	118	230	190	114	200	204	161	19%	-55%	-31%	-27%	-38%	69%	-12%	-15%
	홀드율	6.5	4.6	7.7	7.8	6.2	9.1	9.1	7.3								
3개점계 (별도반영)	드롭액	9,990	8,302	9,963	8,854	8,788	8,538	8,599	9,188	0%	-19%	6%	-11%	-12%	3%	-14%	4%
	매출액	1,020	799	1,002	946	926	935	971	1,045	-12%	-44%	-20%	-24%	-9%	17%	-3%	10%
	홀드율	9.5	8.9	9.3	10.0	9.8	10.2	10.6	10.7								
P-시티 (舊 인천)	드롭액	1,999	2,931	4,150	4,568	4,817	5,326	5,912	6,873	-16%	66%	78%	100%	141%	82%	42%	50%
	매출액	227	369	571	621	561	538	682	725	5%	48%	146%	138%	147%	46%	19%	17%
	홀드율	10.6	11.9	13.2	12.9	10.8	9.4	10.9	10.0								
4개점계 (연결반영)	드롭액	11,990	11,232	14,113	13,421	13,604	13,864	14,511	16,061	-3%	-6%	20%	9%	13%	23%	3%	20%
	매출액	1,246	1,168	1,574	1,568	1,487	1,473	1,653	1,771	-10%	-30%	6%	4%	19%	26%	5%	13%
	홀드율	9.7	9.6	10.4	11.0	10.2	9.9	10.7	10.4								

자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 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	3,431	2,750	3,007
		2019년	3,284											
	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	2,196	2,453	2,223
		2019년	2,292											
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%	12.2%	9.1%	10.3%
		2019년	7.8%											
	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%	11.5%	9.0%	9.5%
		2019년	11.6%											
매출액	본사	2017년	399	316	304	259	293	247	309	323	368	326	339	282
		2018년	323	262	341	278	362	295	361	326	284	440	271	332
		2019년	284											
	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	262	242	217
		2019년	278											

주: 매출액은 테이블 및 슬롯 매출액 합산 기준

자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[표 6] 파라다이스, 국적별 카지노 드롭액 추이

(단위: 억원, %)

		2017~18년								YoY							
		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
워커힐	전체	6,174	5,048	5,860	5,873	6,661	5,937	5,792	6,417	5%	-20%	2%	-10%	8%	18%	-1%	9%
	중국 VIP	2,116	1,211	1,483	1,792	1,602	1,276	1,309	2,067	-17%	-50%	-19%	-17%	-24%	5%	-12%	15%
	일본 VIP	1,697	1,596	1,864	1,374	2,308	1,859	1,839	1,604	22%	-3%	15%	-17%	36%	16%	-1%	17%
	기타 VIP	1,137	1,176	1,360	1,454	1,577	1,720	1,509	1,467	-3%	-10%	13%	0%	39%	46%	11%	1%
	매스	1,224	1,066	1,152	1,254	1,173	1,081	1,135	1,279	63%	9%	6%	3%	-4%	1%	-1%	2%
제주그랜드	전체	1,106	921	1,273	681	419	479	677	680	-26%	-40%	-13%	-44%	-62%	-48%	-47%	0%
	중국 VIP	771	707	993	473	183	245	360	368	-34%	-43%	-11%	-49%	-76%	-65%	-64%	-22%
	일본 VIP	109	92	157	110	122	112	122	98	12%	24%	51%	98%	12%	22%	-22%	-11%
	기타 VIP	117	56	42	21	43	29	73	88	13%	-19%	-42%	-72%	-63%	-49%	73%	318%
	매스	110	66	80	77	71	92	122	127	-10%	-51%	-52%	-50%	-35%	40%	53%	65%
부산	전체	2,710	2,332	2,830	2,299	1,708	2,122	2,130	2,092	4%	-1%	30%	0%	-37%	-9%	-25%	-9%
	중국 VIP	1,423	1,125	1,488	1,228	515	719	875	944	-3%	-26%	33%	-10%	-64%	-36%	-41%	-23%
	일본 VIP	868	825	838	612	782	937	774	624	0%	42%	6%	-4%	-10%	14%	-8%	2%
	기타 VIP	177	164	232	182	163	191	173	186	119%	93%	170%	64%	-8%	16%	-25%	2%
	매스	243	218	272	277	249	275	308	338	33%	27%	54%	50%	2%	26%	13%	22%
3개점계 (별도반영)	전체	9,990	8,301	9,963	8,853	8,788	8,538	8,599	9,188	0%	-19%	6%	-11%	-12%	3%	-14%	4%
	중국 VIP	4,310	3,043	3,964	3,493	2,300	2,241	2,544	3,378	-17%	-41%	-3%	-22%	-47%	-26%	-36%	-3%
	일본 VIP	2,674	2,513	2,859	2,095	3,212	2,909	2,734	2,326	13%	10%	14%	-11%	20%	16%	-4%	11%
	기타 VIP	1,431	1,396	1,634	1,657	1,783	1,940	1,755	1,740	5%	-4%	20%	1%	25%	39%	7%	5%
	매스	1,577	1,350	1,504	1,608	1,493	1,448	1,565	1,744	49%	5%	5%	3%	-5%	7%	4%	8%
인천 (P-시티)	전체	1,999	2,930	4,150	4,560	4,817	5,326	5,912	6,873	-16%	66%	78%	100%	141%	82%	42%	51%
	중국 VIP	1,041	868	1,042	1,147	1,055	1,150	1,475	2,035	-23%	-1%	-6%	-2%	1%	33%	42%	77%
	일본 VIP	532	1,108	1,731	1,653	1,906	2,113	2,475	2,420	-12%	91%	116%	127%	258%	91%	43%	46%
	기타 VIP	201	509	759	1,017	1,178	1,322	1,163	1,395	-25%	210%	176%	446%	486%	160%	53%	37%
	매스	224	446	618	742	677	741	799	1,024	44%	214%	307%	280%	202%	66%	29%	38%
4개점계 (연결반영)	전체	11,989	11,231	14,113	13,414	13,604	13,864	14,511	16,061	-3%	-6%	20%	9%	13%	23%	3%	20%
	중국 VIP	5,351	3,911	5,006	4,640	3,355	3,391	4,020	5,413	-18%	-36%	-3%	-18%	-37%	-13%	-20%	17%
	일본 VIP	3,206	3,621	4,590	3,748	5,119	5,022	5,209	4,745	8%	26%	38%	22%	60%	39%	13%	27%
	기타 VIP	1,632	1,905	2,393	2,675	2,961	3,262	2,917	3,135	0%	17%	46%	47%	81%	71%	22%	17%
	매스	1,801	1,796	2,122	2,350	2,170	2,189	2,364	2,768	49%	26%	34%	34%	21%	22%	11%	18%

자료: 파라다이스, 유인타증권 리서치센터

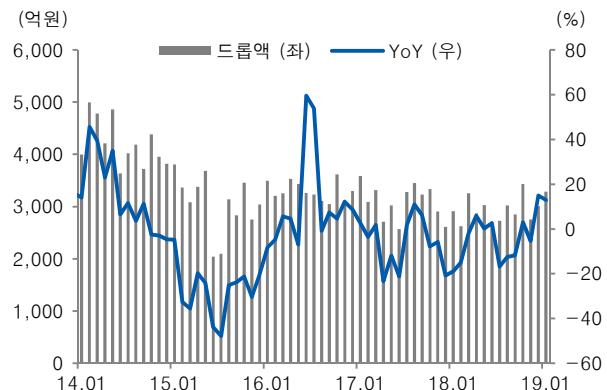
[표 7] 수도권 카지노들의 월간 VIP 입장객 추이

(단위: 억원)

			1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
파라다이스 워커힐점	중국VIP	2017	1,633	1,331	879	750	940	872	1,042	1,037	875	1,564	1,129	1,102
		2018	1,136	1,145	901	1,027	913	929	967	1,018	1,027	1,586	1,049	1,157
		2019	1,209											
	일본VIP	2017	3,187	2,438	3,045	2,286	2,228	1,957	2,416	2,420	2,313	1,800	1,966	2,273
		2018	2,386	1,649	2,171	2,061	2,357	1,915	2,061	2,151	1,895	1,910	2,070	2,299
		2019	2,192											
파라다이스 P-시티	중국VIP	2017	889	850	508	410	504	700	798	743	861	1,432	847	635
		2018	732	837	805	870	704	968	1,045	1,103	1,274	1,894	1,122	1,494
		2019	1,173											
	일본VIP	2017	1,369	659	739	1,330	1,546	2,040	2,724	2,534	2,178	2,077	2,632	2,843
		2018	2,518	2,238	2,321	3,375	3,205	2,543	3,008	3,588	3,060	2,684	4,130	3,490
		2019	3,604											
GKL 강남점	중국VIP	2017	2,669	2,515	1,986	1,916	2,147	1,882	2,178	2,220	2,148	2,151	1,558	1,702
		2018	2,032	1,819	1,692	1,768	1,554	1,788	1,739	1,823	1,970	2,446	2,087	2,285
		2019	2,037											
	일본VIP	2017	1,317	1,188	1,150	981	1,119	758	1,116	1,211	1,172	1,007	1,217	1,122
		2018	1,116	1,076	888	1,093	1,200	1,042	1,440	1,360	1,226	1,140	1,100	1,174
		2019	1,439											
GKL 힐튼점	중국VIP	2017	1,720	1,490	1,949	1,846	1,807	1,709	1,663	1,464	1,356	1,461	1,424	1,616
		2018	1,521	1,291	1,473	1,525	1,683	1,400	1,412	1,552	1,371	1,493	1,425	1,796
		2019	1,511											
	일본VIP	2017	1,931	1,445	1,674	1,527	1,697	1,443	1,803	1,713	1,559	1,370	1,599	1,441
		2018	1,612	969	1,402	1,514	1,599	1,445	1,520	1,536	1,582	1,545	1,684	1,655
		2019	1,721											
수도권 합계	중국VIP	2017	6,911	6,186	5,322	4,922	5,398	5,163	5,681	5,464	5,240	6,608	4,958	5,055
		2018	5,421	5,092	4,871	5,190	4,854	5,085	5,163	5,496	5,642	7,419	5,683	6,732
		2019	5,930											
	일본VIP	2017	7,804	5,730	6,608	6,124	6,590	6,198	8,059	7,878	7,222	6,254	7,414	7,679
		2018	7,632	5,932	6,782	8,043	8,361	6,945	8,029	8,635	7,763	7,279	8,984	8,618
		2019	8,956											

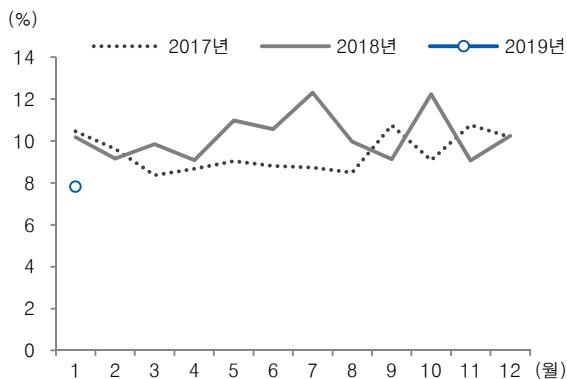
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 파라다이스, 본사 3개점 기준 드롭액 추이



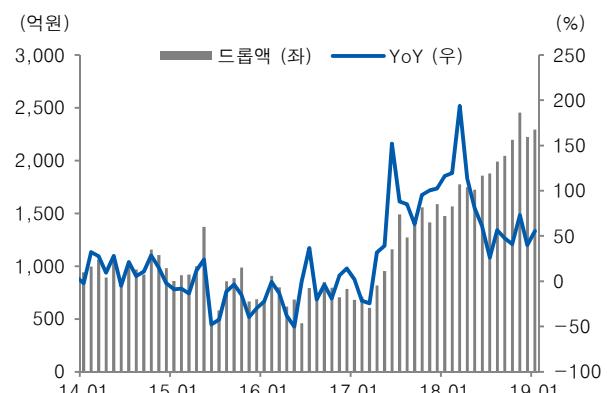
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 파라다이스, 본사 3개점 기준 홀드율 추이



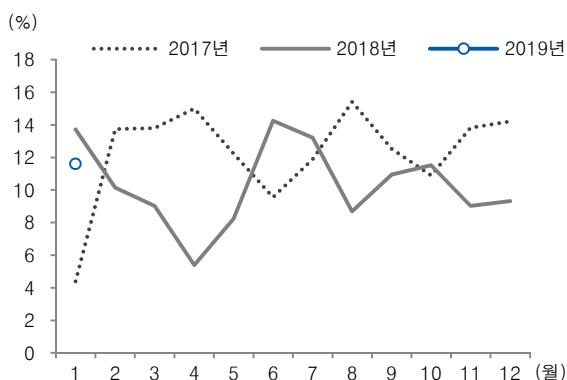
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 파라다이스, 인천점(P-씨티) 드롭액 추이



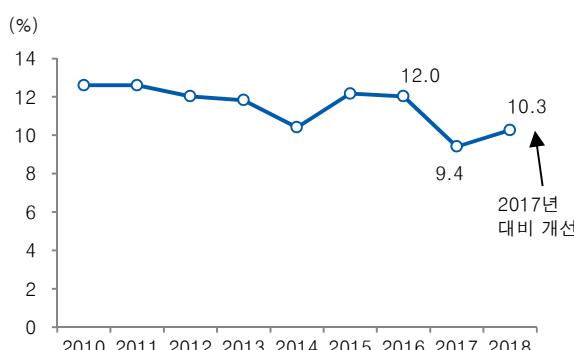
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 파라다이스, 인천점(P-씨티) 홀드율 추이



자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 파라다이스, 본사 3개점 기준 연간 홀드율 추이



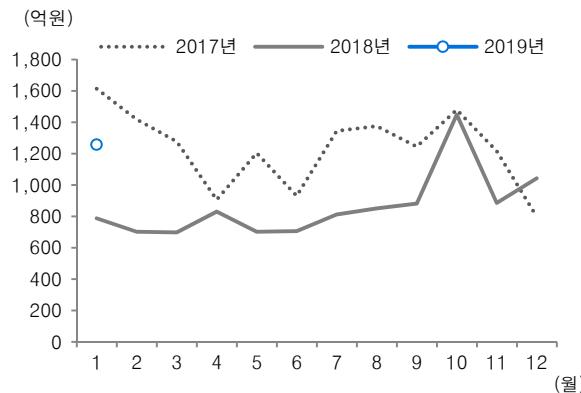
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 파라다이스, 인천점(P-씨티) 연간 홀드율 추이



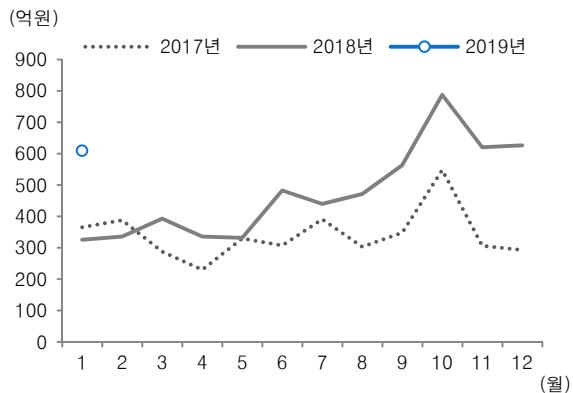
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

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



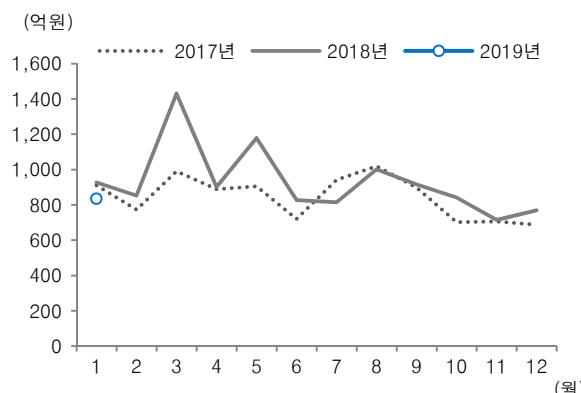
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

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



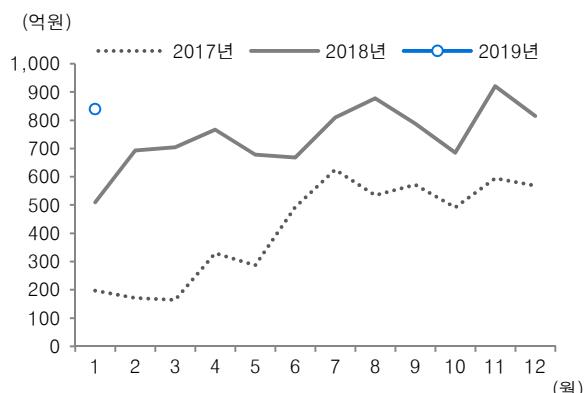
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

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



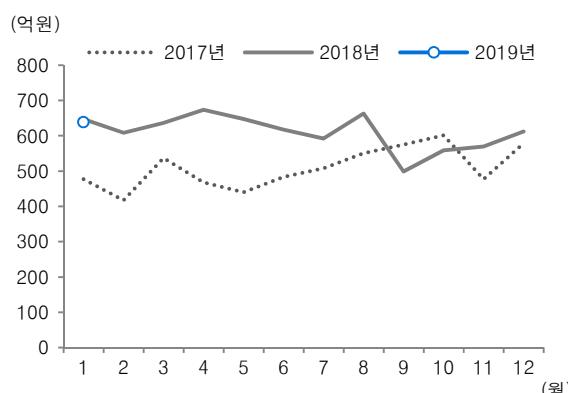
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

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



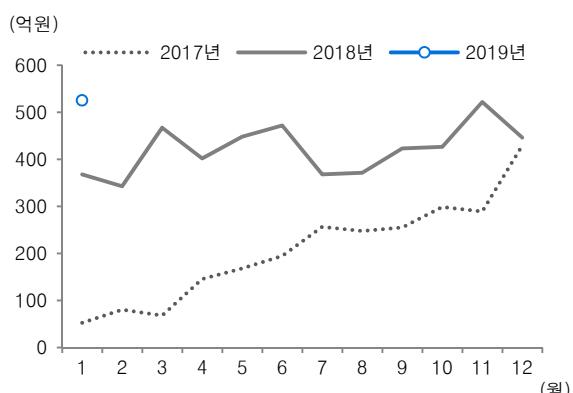
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 파라다이스, 본사 3개점 기준 기타 VIP 드롭액 추이



자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 파라다이스, 인천점(P-씨티) 기타 VIP 드롭액 추이



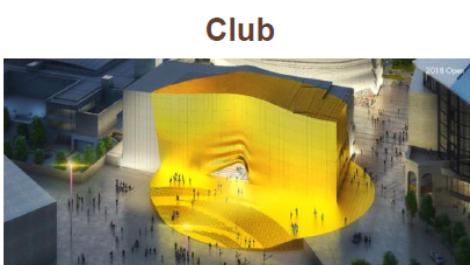
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 파라다이스시티 조감도

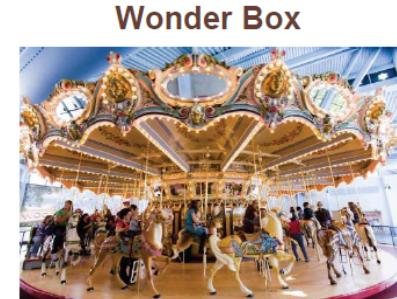


자료: 파라다이스

[그림 14] 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 15] 파라다이스시티, 카지노 게임시설 개요



자료: 파라다이스

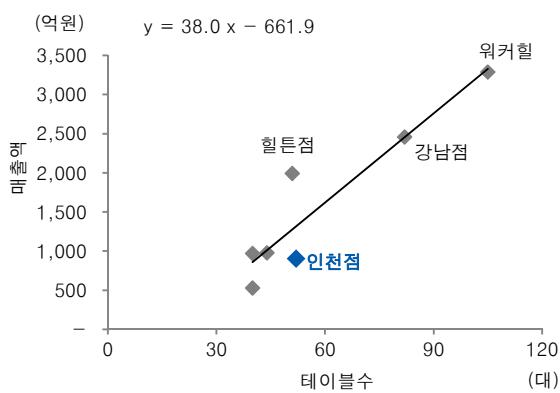
P-씨티의
정상카지노 매출액
5,837억원 추정
(회귀분석식 대입)

[표 8] 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	3,285	105	31	226	135	1.7
워커힐	525	40	13	27	52	0.5
제주그랜드						
인천	903	52	17	56	45	1.2
부산	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

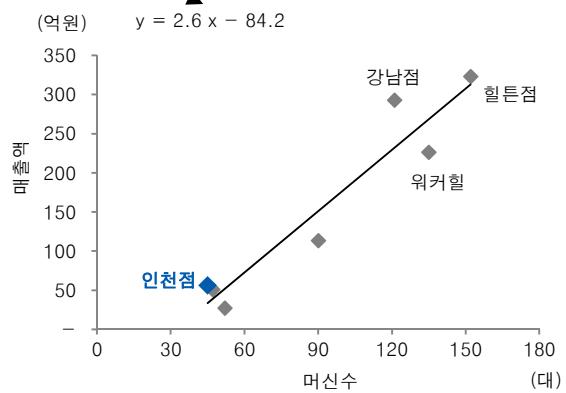
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

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

(단위: 억원)

	P-씨티 복합리조트형 카지노 연간 매출액 가정치										
	3,500	4,000	4,300	4,600	4,900	5,200	5,500	5,800	6,100	6,400	6,700
영업이익	0	340	544	748	952	1,156	1,360	1,564	1,768	1,972	2,176
OPM	0%	9%	13%	16%	19%	22%	25%	27%	29%	31%	32%
EBITDA	665	1,005	1,209	1,413	1,617	1,821	2,025	2,229	2,433	2,637	2,841
마진	19%	25%	28%	31%	33%	35%	37%	38%	40%	41%	42%

주: 매출액 대비 변동비 비율 기준 32% 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 10] 동아시아 복합리조트형 카지노 Peer, EV/EBITDA 배수 비교

(단위: 배)

	Sands	Galaxy	Wynn	SJM	Melco	MGM	Genting	Bloomberry	Travellers	평균
2019E	13.6	13.7	12.1	10.6	10.0	13.3	8.2	10.1	21.1	12.5
2020E	12.3	12.3	11.7	7.5	9.4	11.8	8.1	9.2	20.3	11.4

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 11] 파라다이스(주) 목표주가 산출방식

구분	기준 (2018.5.14)	주 요 내 역											
		사업부문	정상 영업이익	정상 감가상각비	정상 EBITDA	적정배율	적정사업가치	비고					
(+) 영업자산가치	27,141 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	투자자산 구성	지분율	장부가액	PBR	적정가치	비고						
		투자부동산	-	1,759 억원	1.0x	1,759 억원	분사 투자부동산						
		투자부동산	74%	474 억원	1.0x	353 양원	부산호텔 투자부동산 (지분율 74% 적용)						
(-) 순현금	-3,799 억원	합계		2,234 억원	0.9x	2,113 억원							
		현금성자산	* 4Q17 분사 현금성자산										
		총차입금	* 4Q17 파라다이스세가사미 총차입금(추정치) x 지분율 55% [파라다이스세가사미의 현금성자산은 제로라고 가정]										
		보통주 주주가치(A)	25,455 억원	* 총 발행주식수 9,094 만주 - 자사주 575 만주									
보통주 주주가치(B)	8,518 만주	발행주식수(B)											
		주당 주주가치(A/B)	30,000 원										

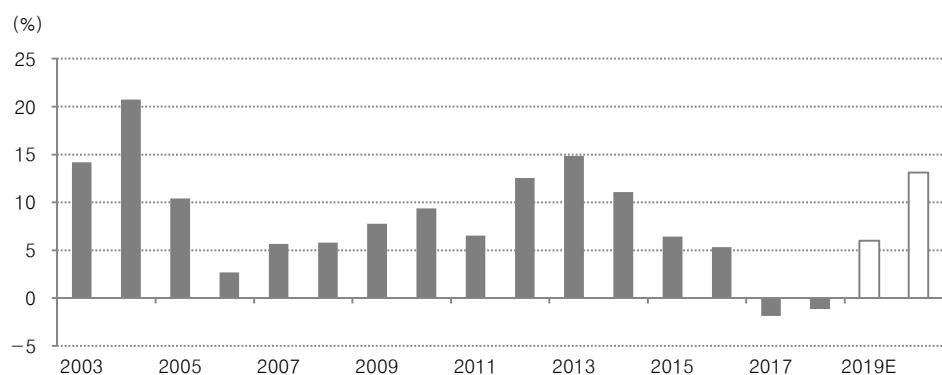
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 18] 파라다이스, 12MF PBR 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유인티증권 리서치센터

[그림 19] 파라다이스, ROE 추이 및 전망



주: ROE 전망치는 당사 추정치 기준

자료: 유인티증권 리서치센터

[표 12] 2019E~20E 파라다이스 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %)

	2019E			2020E		
	기준	변경	변동률	기준	변경	변동률
매출액	10,790	10,242	-5.1	12,057	12,177	1.0
영업이익	1,563	1,162	-25.7	2,679	2,705	1.0
당기순이익	634	601	-5.2	1,347	1,401	4.0
EPS(원)	697	660	-5.3	1,481	1,541	4.1

주: 기준 추정치는 2019년 1월 8일 발간보고서 기준.

자료: 유인티증권 리서치센터

파라다이스 (034230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	6,949	6,680	7,879	10,242	12,177
매출원가	5,564	5,977	7,091	8,172	8,525
매출총이익	1,384	703	788	2,070	3,653
판관비	726	1,003	767	908	947
영업이익	658	-300	22	1,162	2,705
EBITDA	982	302	742	2,097	3,661
영업외손익	97	-36	-338	-183	-205
외환관련손익	16	-12	2	0	0
이자손익	60	-190	-291	-285	-307
관계기업관련손익	0	0	-12	0	0
기타	21	167	-38	102	102
법인세비용차감전순손익	754	-335	-317	979	2,501
법인세비용	178	63	24	237	605
계속사업순손익	576	-399	-341	742	1,896
증단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	576	-399	-341	742	1,896
지배지분순이익	551	-190	-110	601	1,401
포괄순이익	551	-446	-348	732	1,886
지배지분포괄이익	534	-243	-578	1,092	2,812

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

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	4,920	3,447	4,614	5,411	3,362
현금및현금성자산	1,823	1,720	3,865	4,582	2,468
매출채권 및 기타채권	226	187	236	298	347
재고자산	24	54	65	84	100
비유동자산	18,160	20,907	23,115	22,776	22,452
유형자산	13,370	16,242	18,493	18,158	17,802
관계기업등 지분관련자산	0	0	-1	-5	27
기타투자자산	435	333	407	407	407
자산총계	23,080	24,353	27,729	28,187	25,814
유동부채	2,899	2,526	3,520	3,600	3,697
매입채무 및 기타채무	2,035	1,912	2,439	2,438	2,454
단기차입금	596	438	880	961	1,042
유동성장기부채	108	82	31	31	31
비유동부채	7,084	8,894	11,073	11,073	7,073
장기차입금	6,365	7,218	8,275	8,275	4,275
사채	0	998	1,999	1,999	1,999
부채총계	9,984	11,420	14,592	14,673	10,769
지배지분	10,441	9,942	9,742	10,120	11,266
자본금	470	470	470	470	470
자본잉여금	2,950	2,950	2,950	2,950	2,950
이익잉여금	7,269	6,801	6,601	6,988	8,134
비지배지분	2,656	2,991	3,394	3,394	3,778
자본총계	13,097	12,933	13,136	13,514	15,044
순차입금	2,596	5,738	7,095	6,459	4,654
총차입금	7,091	8,739	11,185	11,266	7,346

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,122	40	880	1,923	3,127
당기순이익	576	-399	-341	742	1,896
감가상각비	257	515	650	935	956
외환손익	-4	-4	-4	0	0
증속,관계기업관련손익	0	0	3	0	0
자산부채의 증감	-6	-366	254	35	64
기타현금흐름	299	293	317	211	211
투자활동 현금흐름	-4,991	-2,075	-1,608	-455	-455
투자자산	418	-37	-71	-32	-32
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,898	-3,573	-2,597	-600	-600
유형자산 감소	0	178	2	0	0
기타현금흐름	-512	1,357	1,058	177	177
재무활동 현금흐름	2,302	1,936	2,777	-132	-4,175
단기차입금	222	-130	434	81	81
사채 및 장기차입금	2,399	1,784	1,981	0	-4,000
자본	0	537	447	0	0
현금배당	-319	-256	-85	-85	-256
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	2	-3	96	-619	-611
현금의 증감	-1,565	-103	2,145	717	-2,114
기초 현금	3,388	1,823	1,720	3,865	4,582
기말 현금	1,823	1,720	3,865	4,582	2,468
NOPLAT	658	-356	23	1,162	2,705
FCF	-4,077	-3,693	-1,599	1,250	2,471

자료: 유안타증권

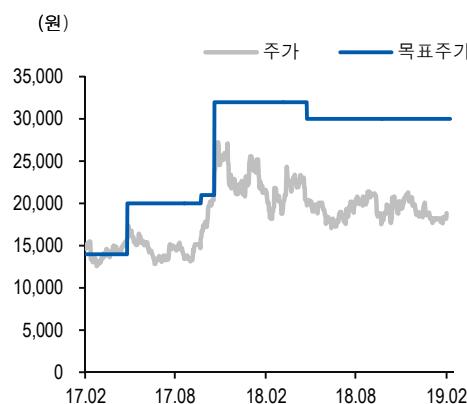
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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	-121	660	1,541
BPS	12,257	11,671	11,437	11,880	13,225
EBITDAPS	1,080	332	816	2,306	4,026
SPS	7,641	7,346	8,664	11,263	13,390
DPS	300	100	100	300	300
PER	25.0	-77.0	-156.2	27.9	11.9
PBR	1.2	1.4	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	19.4	77.3	37.2	12.9	7.0
PSR	2.0	2.2	2.2	1.6	1.4
재무비율					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	12.9	-3.9	17.9	30.0	18.9
영업이익 증가율 (%)	12.8	적전	흑전	5,302.3	132.8
지배순이익 증가율 (%)	-15.5	적전	적지	흑전	133.4
매출총이익률 (%)	19.9	10.5	10.0	20.2	30.0
영업이익률 (%)	9.5	-4.5	0.3	11.3	22.2
지배순이익률 (%)	7.9	-2.8	-1.4	5.9	11.5
EBITDA 마진 (%)	14.1	4.5	9.4	20.5	30.1
ROIC	4.2	-2.2	0.1	4.6	10.9
ROA	2.6	-0.8	-0.4	2.1	5.2
ROE	5.3	-1.9	-1.1	6.0	13.1
부채비율 (%)	76.2	88.3	111.1	108.6	71.6
순차입금/자기자본 (%)	24.9	57.7	72.8	63.8	41.3
영업이익/금융비용 (배)	18.7	-1.2	0.1	3.4	8.0

파라다이스(034230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	파리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-02-21	Strong Buy	30,000	1년		
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	-

자료: 유안타증권

주: 파리율 = (실제주가 * - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.0
Buy(매수)	84.4
Hold(중립)	14.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-18

※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.