

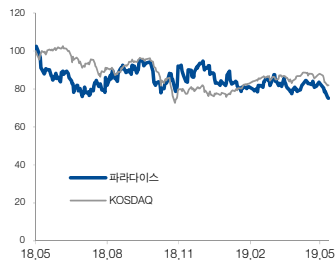
## 1분기 부진한 실적

현재주가 (5/14)	16,900원	
상승여력	47.9%	
시가총액	1,537십억원	
발행주식수	90,943천주	
자본금/액면가	47십억원/500원	
52주 최고가/최저가	21,400원/16,900원	
일평균 거래대금 (60일)	12십억원	
외국인지분율	5.08%	
주요주주	파라다이스글로벌 외 11인 46.57%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-9.4	-7.9 -10.1
상대주가(%p)	-2.0	-3.7 -15.0

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	357	725	28,000
After	-6	192	25,000
Consensus	72	254	30,000
Cons. 차이	적전	-24.3%	-16.7%

### 최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

### 1) 투자포인트 및 결론

- 파라다이스에 대하여 투자 의견 매수 유지 및 목표주가 25,000원으로 하향
- Drop액 증가로 매출액은 성장했으나 전반적인 Hold Ratio 약세로 수익성 하락
- Fun City운영과 원더박스 오픈 등 Paradise City 1-2차 관련 고정비 증가
- 부산 파라다이스 호텔과 인천 P-City호텔의 객실점유율 호조로 매출 성장

### 2) 주요이슈 및 실적전망

- 1분기 매출액은 2,017억원(YoY +12.4%), 영업적자는 63억원(YoY 적자전환)로 당사 추정치 대비 부진한 실적 기록
- Paradise City의 당분기 Drop액은 분기 최고치 기록(YoY +34.7%), 중국인 VIP 회복으로 전체 Drop액도 YoY 19.1%증가하며 외형은 성장. Hold Ratio가 9.3%로 부진하며 전반적인 수익성 하락(워커힐 9.0%, 제주그랜드 8.1%, 인천 10.9%, 부산 5.9%)
- 영종도 P-City 1-2차의 Fun-City운영과 새롭게 오픈한 원더박스로 고정비가 증가하여 비용상승으로 인한 수익성 부진. 점진적인 Mass 내방객 증가로 P-City의 수익성은 중장기적 관점에서 개선될 것으로 전망
- P-City는 카지노고객 투숙율 증가하며, 4분기 호텔 객실점유율 59.6% 기록(ADR은 27.7만 원)하며 YoY 38.1% 성장. 부산 파라다이스호텔은 객실점유율 70.4%, 미국 Embassy Suites Orlando Downtown호텔 객실점유율 91.9% 기록.

### 3) 추가전망 및 Valuation

- 1분기 실적을 저점으로 방문객 증가로 실적은 회복세를 보일 것으로 전망하여, 동사의 주가도 점진적인 회복세 기대함
- 올해 실적 전망 하향을 반영하여 목표주가를 하향 조정. 2019년 예상 EBITDA에 주요 Peer그룹 평균 Multiple 15배 적용하여 목표주가 산출

### 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2017	668	-30	-35	28	-388	적전	N/A	2.1	103.2	N/A	0.4
2018	788	2	-14	76	-159	적지	N/A	1.8	36.3	N/A	0.5
2019F	1,153	31	-1	132	-6	적지	N/A	1.2	18.3	N/A	0.6
2020F	1,497	64	18	166	195	흑전	87.1	1.2	13.7	1.4	2.9
2021F	1,691	71	21	174	230	17.7	74.0	1.2	12.4	1.6	3.2

\* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 파라다이스 2019년 1분기 연결 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	1Q19P	1Q18	4Q18	(YoY)	(QoQ)	1Q19F	대비	1Q19F	대비
매출액	201.7	179.5	680.7	12.4%	-70.4%	225.6	-10.6%	205.1	-1.6%
영업이익	-6.3	4.8	-13.1	적전	적지	-7.1	적지	-7	적지
영업이익률	-3.1%	2.7%	-1.9%			-3.1%		-3.4%	
세전이익	-13.4	0.0	-45.0	적전	적지	-5.9	적지	-5.8	적지
지배주주순이익	-8.1	3.1	-27.1	적전	적지	-5.0	적지	-4.6	적지

주: IFRS 연결 기준  
 자료: Fnguide, 현대차증권

〈표2〉 파라다이스 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	179.5	181.1	210.5	216.6	201.7	284.8	322.7	343.5	787.6	1,152.7	1,497.1
영업이익	4.8	-0.1	10.8	-13.1	-6.3	9.2	12.4	15.8	2.4	31.1	63.9
세전이익	3.7	-6.4	6.8	-45.0	-13.4	0.9	4.2	7.4	-42.9	-2.2	29.0
채주순이익	2.6	-13.3	4.7	-27.1	-8.1	0.5	2.5	4.5	-21.0	-0.5	17.5
영업이익률	2.7%	0.0%	5.1%	-6.1%	-3.1%	3.2%	3.8%	4.6%	0.3%	2.7%	4.3%
세전이익률	2.1%	-3.6%	3.2%	-20.8%	-6.6%	0.3%	1.3%	2.2%	-5.4%	-0.2%	1.9%
순이익률	1.5%	-7.4%	2.2%	-12.5%	-4.0%	0.2%	0.8%	1.3%	-2.7%	0.0%	1.2%

주: IFRS 연결 기준  
 자료: 현대차증권

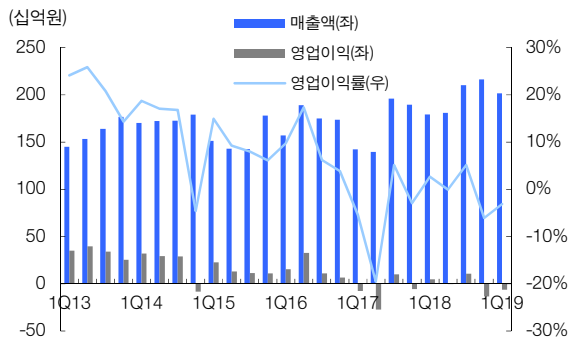
〈표3〉 파라다이스 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	1,152.7	1,497.1	994.7	1,196.1	15.9%	25.2%
영업이익	31.1	63.9	58.3	85.7	-46.6%	-25.5%
세전이익	-2.2	29.0	45.0	50.8	적지	-68.0%
지배주주순이익	-0.5	17.5	32.5	45.8	적지	-73.4%

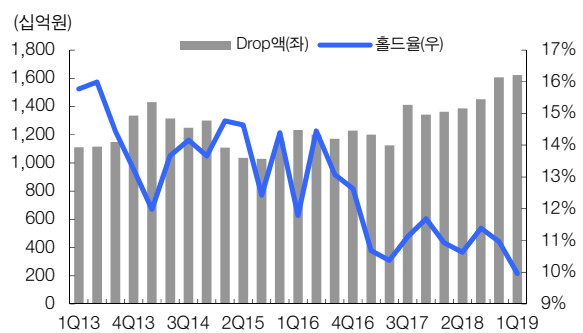
주: IFRS 연결 기준  
 자료: 현대차증권

〈그림1〉 매출액 & 영업이익률 추이



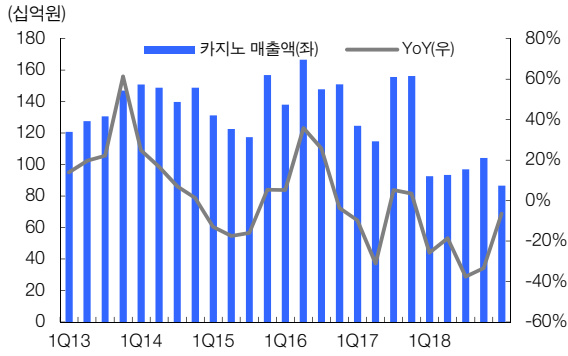
자료: 파라다이스, 현대차증권

〈그림2〉 전체 Drop액 & 홀드올 추이



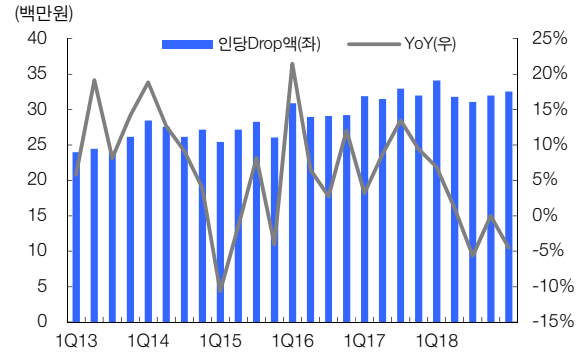
자료: 파라다이스, 현대차증권

〈그림3〉 카지노 매출액 추이



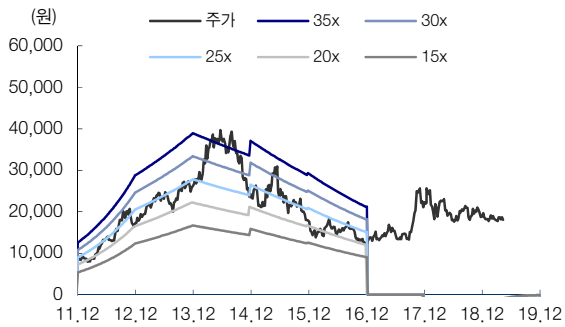
자료 : 파라다이스, 현대차증권

〈그림4〉 1인당 Drop액 추이



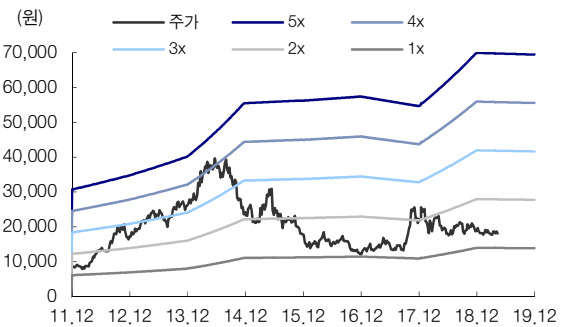
자료 : 파라다이스, 현대차증권

〈그림5〉 파라다이스 P/E 밴드



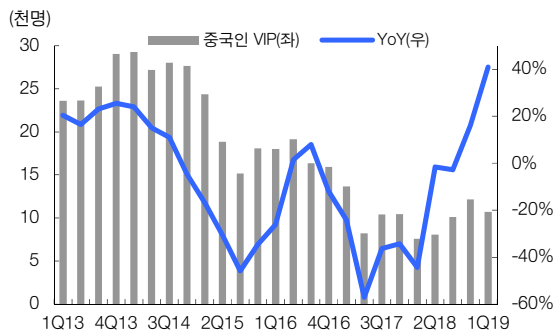
자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림6〉 파라다이스 P/B 밴드



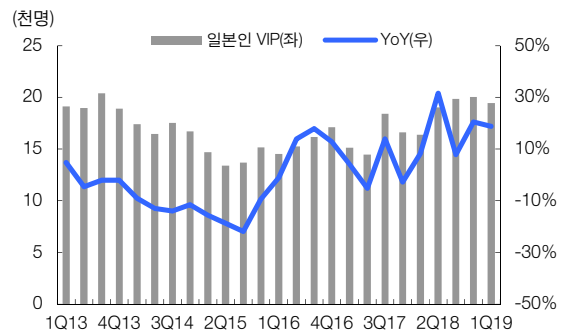
자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림7〉 중국인 VIP 추이



자료 : 파라다이스, 현대차증권

〈그림8〉 일본인 VIP 추이



자료 : 파라다이스, 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	668	788	1,153	1,497	1,691
증가율 (%)	-3.9	17.9	46.4	29.9	12.9
매출원가	598	709	1,046	1,333	1,507
매출원가율 (%)	89.5	90.0	90.7	89.0	89.1
매출총이익	70	79	107	164	184
매출이익률 (%)	10.5	10.0	9.3	11.0	10.9
증가율 (%)	-49.2	11.8	35.6	53.8	12.0
판매관리비	100	76	76	100	113
판매비율 (%)	15.0	9.7	6.6	6.7	6.7
EBITDA	30	75	132	166	174
EBITDA 이익률 (%)	4.5	9.5	11.5	11.1	10.3
증가율 (%)	-69.3	146.7	77.4	25.8	4.8
영업이익	-30	2	31	64	71
영업이익률 (%)	-4.5	0.3	2.7	4.3	4.2
증가율 (%)	적전	흑전	1,192.6	105.2	10.6
영업외손익	-4	-44	-33	-34	-36
금융수익	6	4	6	9	12
금융비용	25	33	48	50	52
기타영업외손익	15	-15	9	6	4
중속/관계기업관련손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업이익	-34	-43	-2	29	35
세전계속사업이익률	-5.0	-5.4	-0.2	2.0	2.0
증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	17.7
법인세비용	6	1	0	-1	-1
계속사업이익	-40	-44	-1	30	35
중단사업이익	0.0	0.0	0	0	0
당기순이익	-40	-44	-1	30	35
당기순이익률 (%)	-6.0	-5.6	-0.1	2.0	2.1
증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	17.7
지배주주지분 순이익	-19	-21	-1	18	21
비지배주주지분 순이익	-21	-23	0	12	14
기타포괄이익	-5	341	0	0	0
총포괄이익	-45	296	-1	30	35

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	4	106	366	297	260
당기순이익	-40	-44	-1	30	35
유형자산 상각비	51	63	99	100	102
무형자산 상각비	9	10	2	2	2
외환손익	0	-1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-27	28	262	161	117
기타	11	51	4	4	4
투자활동으로인한현금흐름	-207	-224	-158	-149	-142
투자자산의 감소(증가)	10	11	-4	-6	-5
유형자산의 감소	18	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-357	-271	-120	-120	-120
기타	122	36	-34	-23	-18
재무활동으로인한현금흐름	194	151	31	31	31
장기차입금의 증가(감소)	67	120	40	40	40
사채의증가(감소)	100	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-26	-9	-9	-9	-9
기타	53	39	0	0	0
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의증가(감소)	-10	35	240	180	149
기초현금	182	172	207	447	627
기말현금	172	207	447	627	776

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	345	328	638	861	1,042
현금성자산	172	207	447	627	776
단기투자자산	128	52	82	100	114
매출채권	13	22	35	43	49
재고자산	5	7	11	13	15
기타유동자산	26	40	63	78	88
비유동자산	2,091	2,823	2,846	2,870	2,891
유형자산	1,624	2,263	2,283	2,303	2,321
무형자산	290	276	274	272	271
투자자산	33	23	27	34	38
기타비유동자산	144	261	261	261	261
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,435	3,151	3,484	3,731	3,933
유동부채	253	422	605	717	799
단기차입금	44	88	88	88	88
매입채무	3	4	5	6	7
유동성장기부채	8	21	21	21	21
기타유동부채	198	310	491	602	683
비유동부채	889	1,103	1,263	1,376	1,469
사채	100	100	100	100	100
장기차입금	722	798	838	878	918
장기금융채 (리스포함)	0	1	1	1	1
기타비유동부채	67	204	324	397	451
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,142	1,525	1,867	2,093	2,268
지배주주지분	994	1,272	1,263	1,272	1,285
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	295	295	295	295	295
저분조성 등	-26	-26	-26	-26	-26
기타포괄이익누계액	-2	313	313	313	313
이익잉여금	680	643	634	643	656
비지배주주지분	299	354	353	366	380
자본총계	1,293	1,626	1,617	1,638	1,665

(단위: 원배,%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	-438	-485	-10	330	388
EPS(지배순이익 기준)	-208	-231	-6	195	230
BPS(자본총계 기준)	14,221	17,880	17,777	18,013	18,307
BPS(지배지분 기준)	10,932	13,989	13,890	13,991	14,127
DPS	100	100	100	500	550
P/E(당기순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	51.6	43.8
P/E(지배순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	87.1	74.0
P/B(자본총계 기준)	1.6	1.1	1.0	0.9	0.9
P/B(지배지분 기준)	2.0	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(Reported)	96.1	37.8	18.3	13.7	12.4
배당수익률	0.4	0.5	0.6	2.9	3.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	적지	적지	흑전	17.7
EPS(지배순이익 기준)	적지	적지	적지	흑전	17.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	1.8	2.1
ROE(지배순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	1.4	1.6
ROA	N/A	N/A	0.0	0.8	0.9
안정성 (%)					
부채비율	88.3	93.8	115.5	127.8	136.2
순차입금비율	44.4	46.0	32.1	22.0	14.3
이자보상배율	-1.2	0.1	0.6	1.3	1.4

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과일(%)	
			평균	최고/최저
17/07/24	BUY	16,000	-14.9	-9.4
17/08/09	BUY	16,000	-10.9	-4.1
17/09/14	BUY	16,000	-8.0	14.7
17/10/26	BUY	21,000	-3.2	4.5
17/11/08	BUY	28,000	-15.2	-2.7
18/01/26	BUY	28,000	-15.3	-2.7
18/02/12	BUY	28,000	-19.5	-2.7
18/05/14	BUY	28,000	-23.9	-2.7
18/08/09	BUY	28,000	-24.4	-2.7
18/09/28	BUY	28,000	-25.2	-2.7
18/11/09	BUY	28,000	-26.0	-2.7
19/01/18	BUY	28,000	-26.6	-2.7
19/02/21	BUY	28,000	-27.7	-2.7
19/05/15	BUY	25,000	-	-

▶ 최근 2년간 파라다이스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 자료작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 : 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
  - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2018.04.01~2019.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	140건	89.17%
보유	17건	10.83%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.