

파라다이스 (034230 kq)

바이시그널 1조

김경곤, 김종윤, 김준희, 손일수, 정서영, 최예훈, 최현규, 하현빈

Contents

1 기업개요

2 산업분석

3 기업분석

4 투자포인트

5 리스크

6 밸류에이션

기업개요

- 기업설명
- 동사 주요 제품
- 선정 이유

기업설명



1972년 4월 27일 설립

1997년 10월 20일 회사명 현재의 파라다이스로 변경

카지노 및 호텔사업을 영위하고 있으며
복합리조트 사업으로 효율적인 관광객 모집이 가능

국내 최대 규모의 카지노 기업

동사 주요 제품



(파라다이스 카지노 워커힐)



(파라다이스 카지노 부산)



(파라다이스 카지노 제주 그랜드)

구 분	2023년 반기	
	부문별 수익	비율 (%)
카지노	205,361,887	43.99%
호텔	54,062,361	11.58%
복합리조트	200,669,567	42.99%
기 타	6,710,023	1.44%
합 계	466,803,838	100.00%

선정 이유



빠르게 회복되는 실적



중국 단체관광 재개



남아있는 관광수요 여력

산업분석

- 산업특성
- 산업전망
- 경쟁현황

산업특성



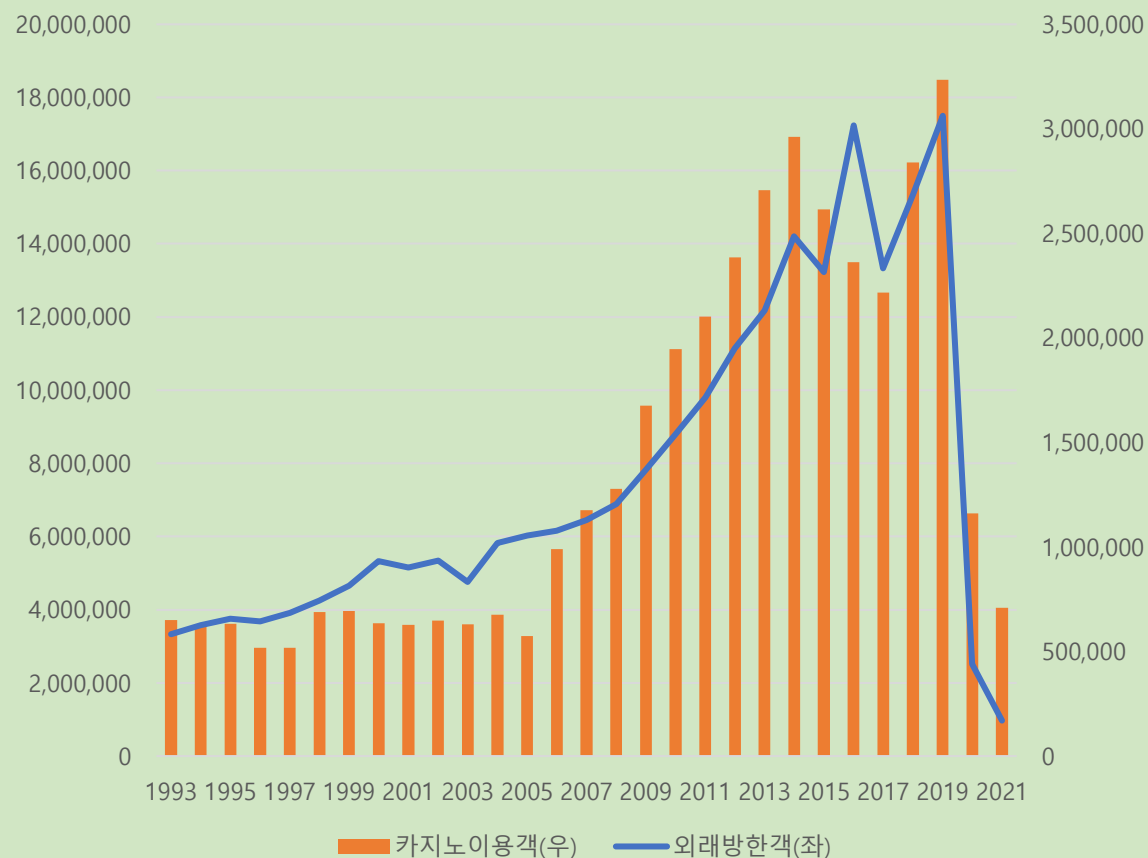
높은 진입 장벽

복합적으로 창출되는 경제적 부가가치(ex)세수효과)

외국인 관광객 인바운드와 높은 상관관계

산업전망

방한 외국인과 같은 방향성을 지닌 카지노 이용객



이용객 수의 증가가 산업의 핵심

외국인 관광객 수의 증가가 실적 회복과 관련

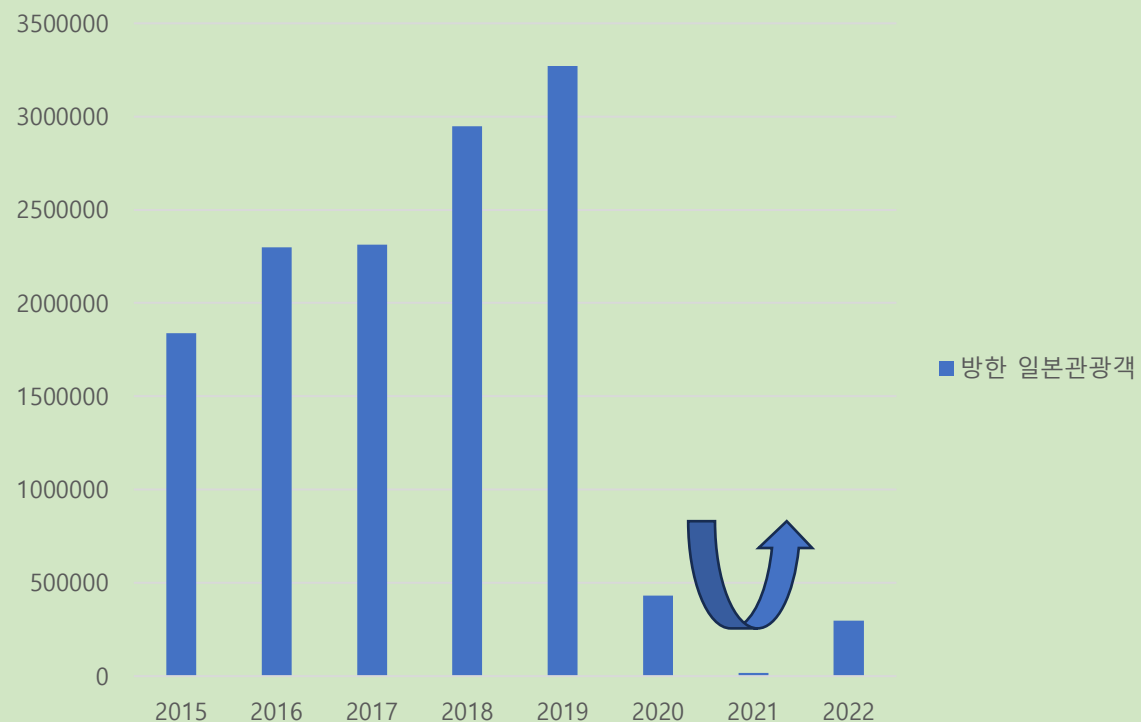
일본-pent up 수요증가, 지난 5월 가파른 방문객 수 성장

중국-pent up수요 크지 않음-공동부유기조의 영향을 받은 것으로 추정

산업전망

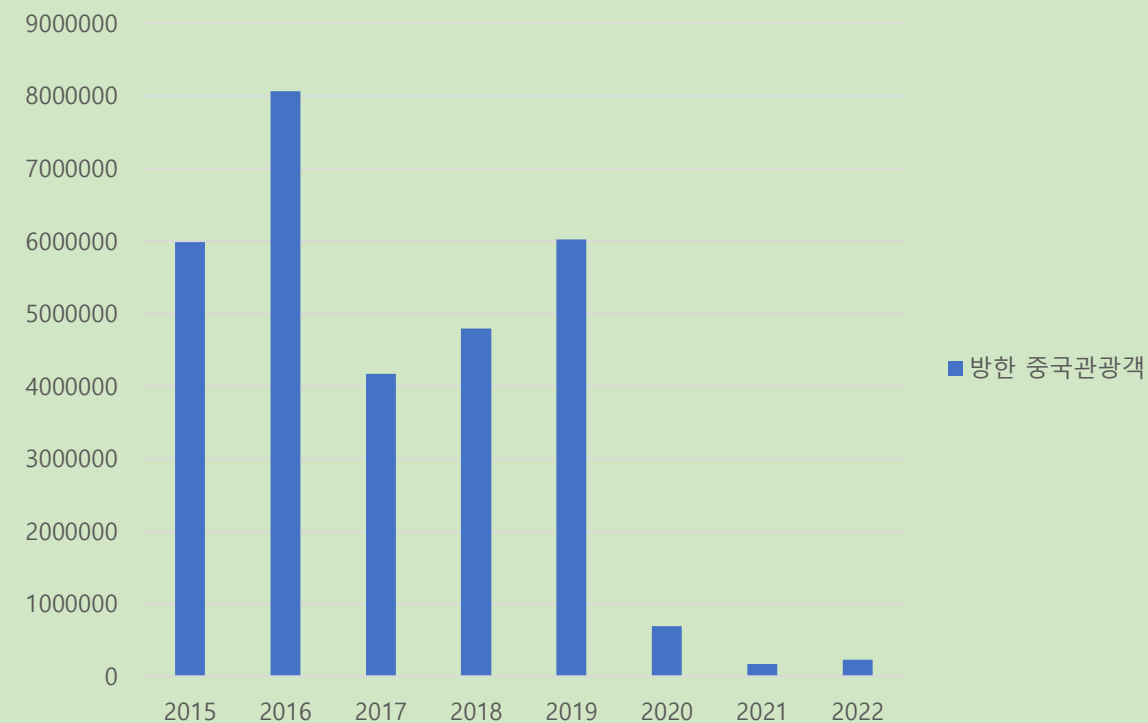
방한 일본 관광객 수 추이

방한 일본관광객



방한 중국 관광객 수 추이

방한 중국관광객



산업전망

• 일본, 중국 운항편수 차이

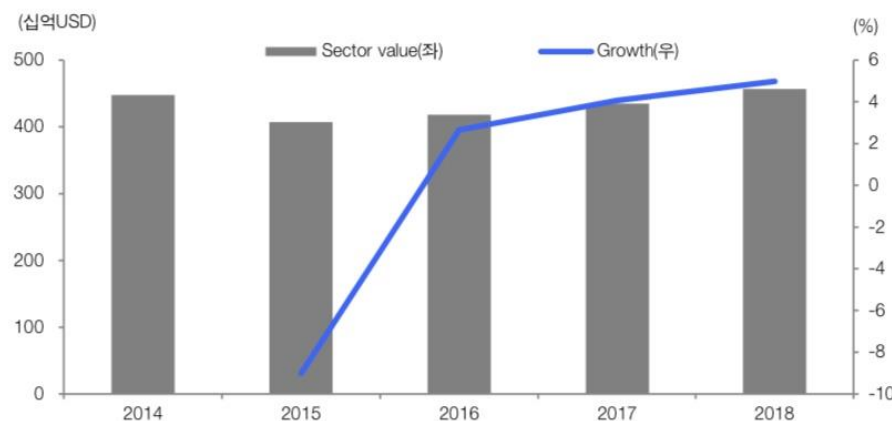


• 일본, 중국 여객편수 차이



전세계 카지노 산업 비중

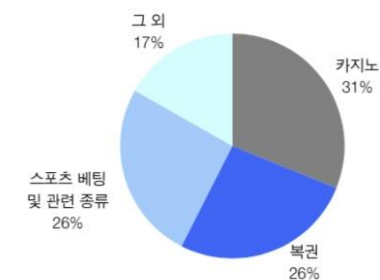
〈그림1〉 Global casinos & gaming sector value 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

- 2015-2018 전세계 카지노 시장 성장 추이

〈그림2〉 Global casinos & gaming sector 구분



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림3〉 Global casinos & gaming sector 지역별 비중



자료: Bloomberg, 현대차증권

- 전 세계 섹터 비중

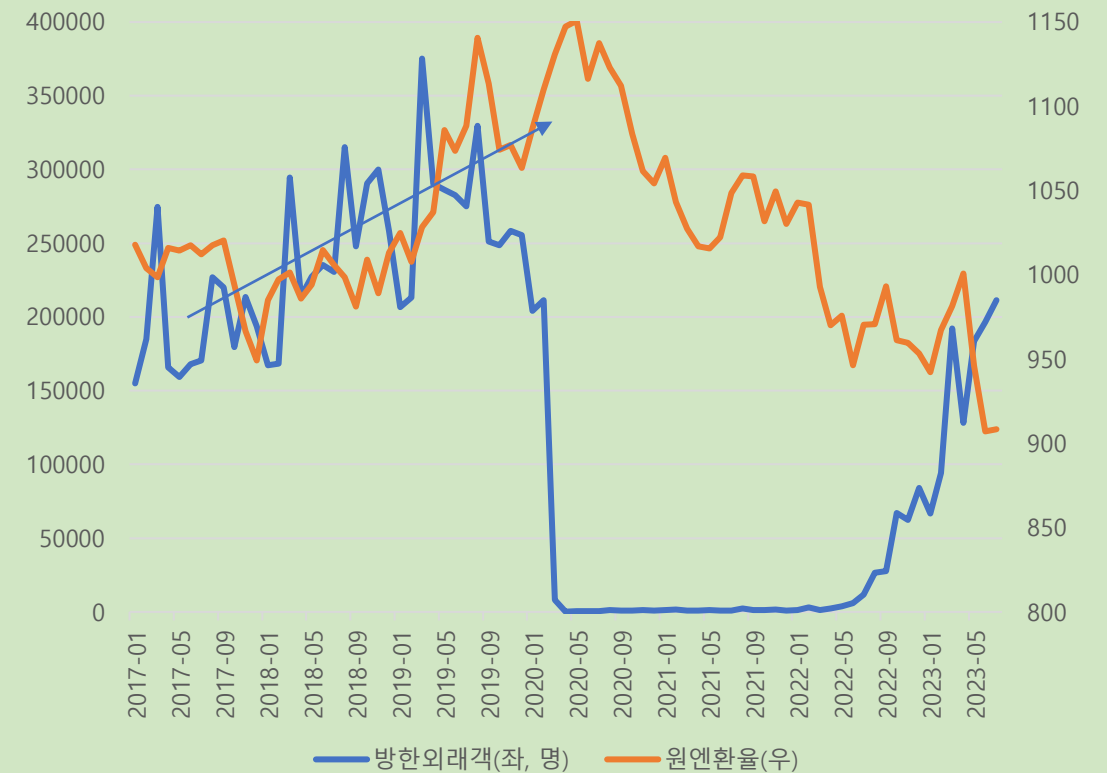
일본

접근성 회복을 가져온 90일 상호무비자 정책
부활

일본 고객의 국내 외국인 카지노 접근성 개선
=> 일본 VIP 방문객 및 드롭액 회복세
추가 모멘텀은 환율

**=> 결국, 방한 일본 관광객수는 카지노 업종에
게 긍정적 모멘텀**

환율과 일본 관광객



중국

마카오 사례

코로나 이후 매스 고객 위주의 회복세,
VIP 수요로 직결되는 정킷 관련 환경 악화

이런 특징은 국내 카지노에도 이어질 가능성
높음

정킷 규제 등 여전한 VIP게임 규제 관련 부담
감 존재.

그림4. 마카오 카지노 GGR 추이: 매스 중심의 회복세

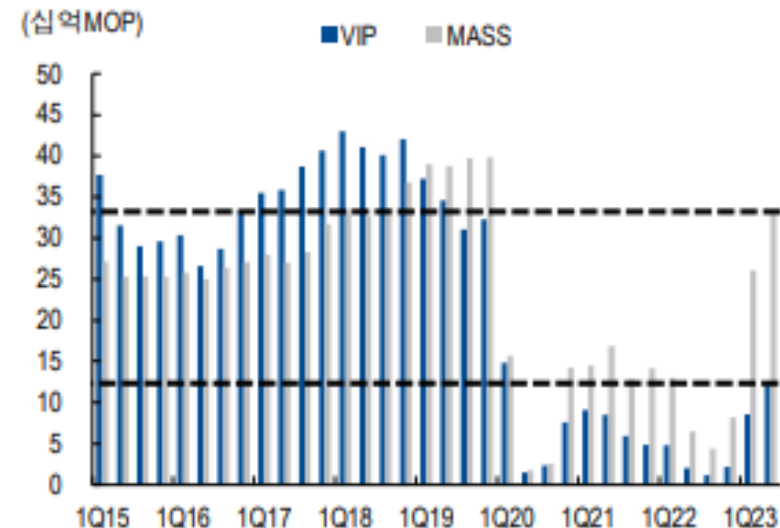
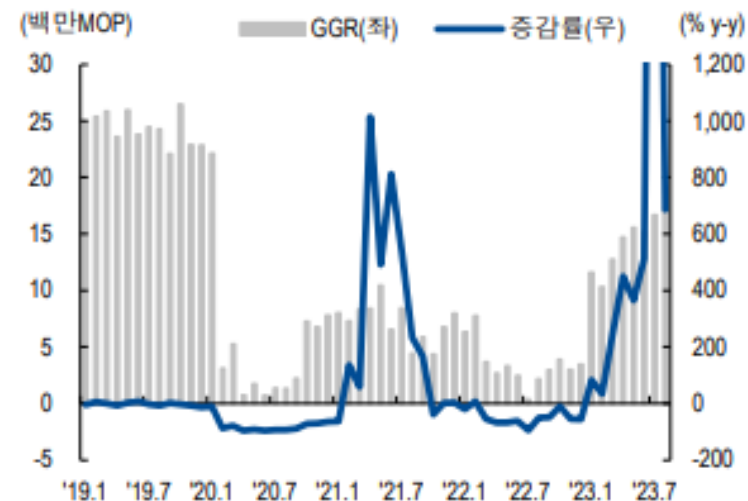


그림2. 마카오 카지노 GGR 추이: 코로나 이전 대비 70%



자료: DICJ, NH투자증권 리서치본부

경쟁사 - GKL

카지노 사업이 전체 매출액 차지

합산 드랍액은 2933억원으로 전년 동기 대비 50.2%, 전월 대비 19.1% 증가한 모습을 보여 준다.

2022년을 시작으로 빠르게 회복

그림4. 마카오 카지노 GGR 추이: 매스 중심의 회복세

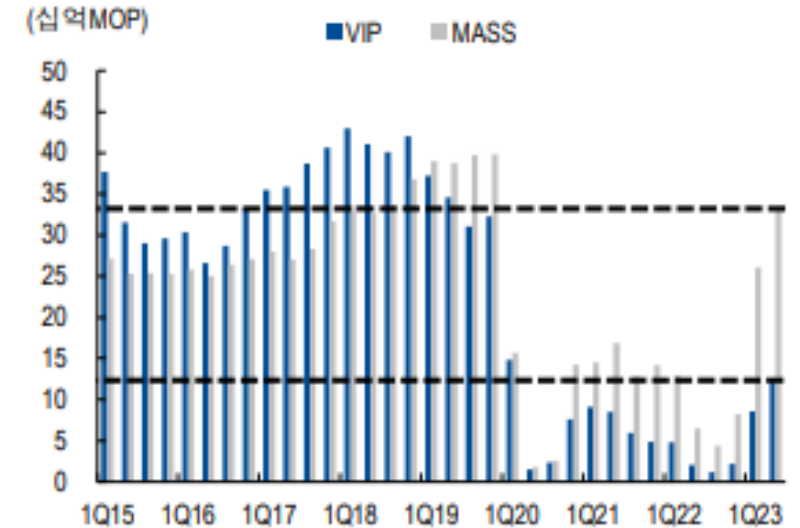
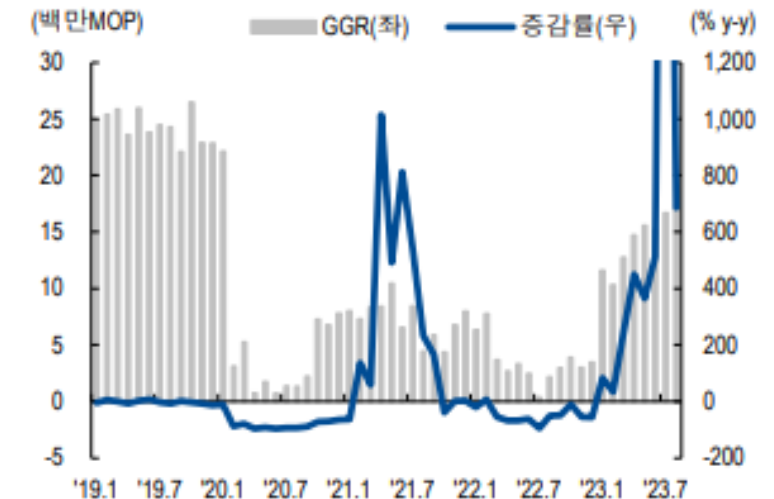


그림2. 마카오 카지노 GGR 추이: 코로나 이전 대비 70%



자료: DICJ, NH투자증권 리서치본부

경쟁사 - 롯데관광개발

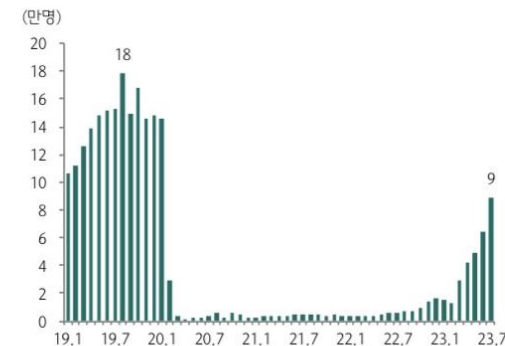
카지노가 가장 높은 매출비중(38.2%)를 지니고 호텔업, 여행업이 나머지 대부분의 매출액을 차지

중국 단체 관광이 6년 만에 허용되고 중국 상해 출발하는 크루즈선 53척이 제주도 기항을 신청

흑자전환이 3분기에 이루어질 것을 기대
=> 파라다이스와 유사하게 카지노 이외의 부문에서도 활발

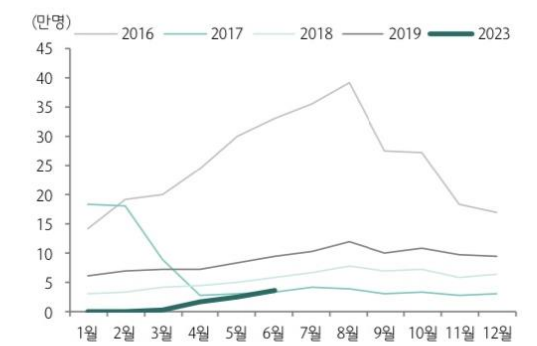
사업부문	제53기 반기 (2023년)	
	매출액	비율
호텔업	41,545	33.49%
리테일	2,309	1.86%
용역	38	0.03%
카지노	48,031	38.72%
여행업	30,946	24.95%
인터넷정보제공	1,178	0.95%
계	124,046	100.00%

도표 2. 제주도 외국인 월별 방문객 수 추이



자료: 제주관광협회, 하나증권

도표 3. 제주도 월별 중국인 입도객 추이

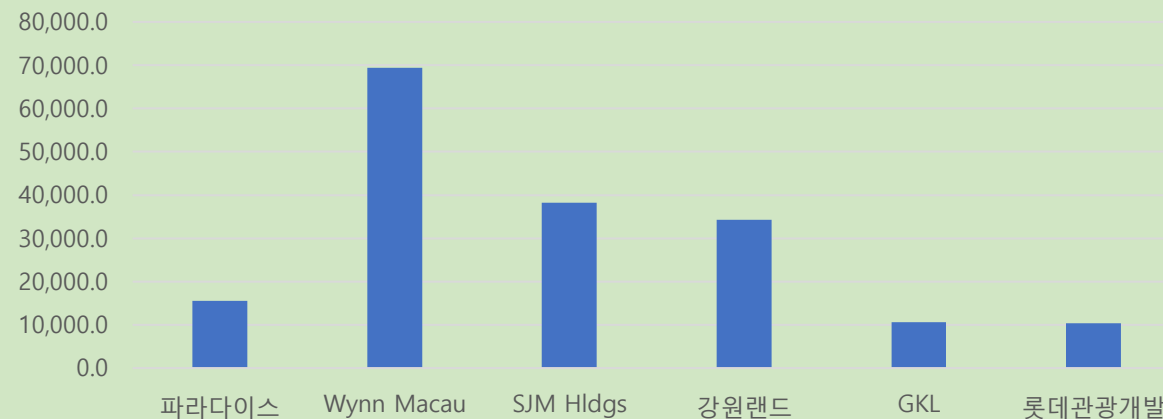


자료: 제주관광협회, 하나증권

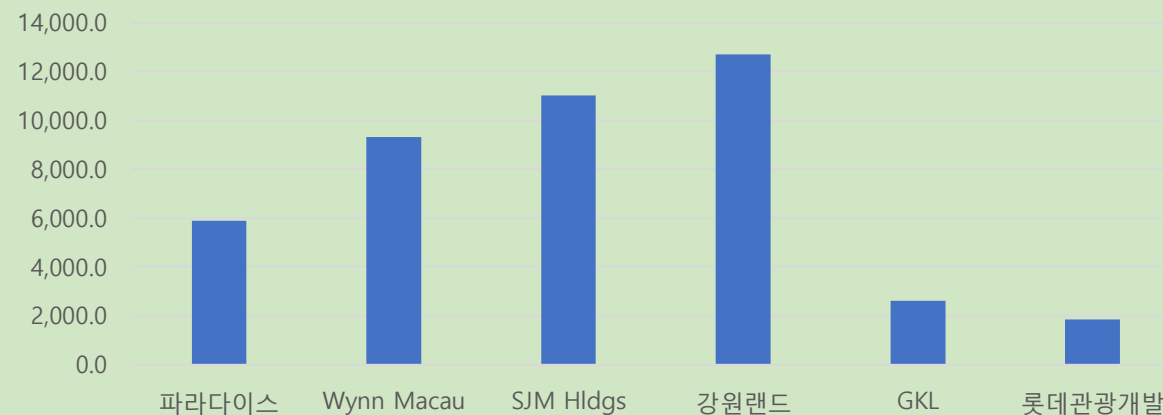
경쟁현황

- 글로벌 peer 기업에 상대적으로 적은 시가총액, 매출액을 보임
- 외국인 카지노 업종에서는 파라다이스가 월등히 높은 성적표
- 마카오, 중국 등의 글로벌 peer 그룹에 비해 상대적으로 부진함

시가총액(억)



매출액(억)

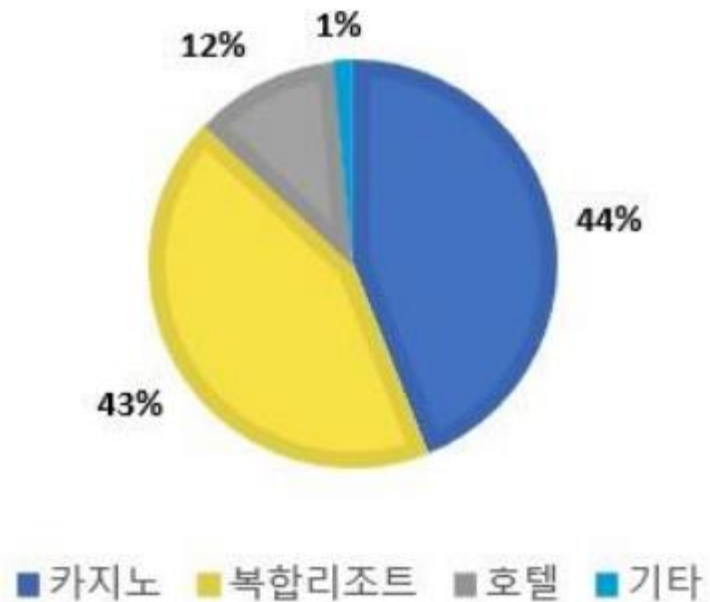


기업분석

- 매출현황
- 지배구조
- 최근 이슈
- 재무분석

제품별, 지역별 매출 현황

파라다이스 매출 비중



매출 72.6% 카지노

국적별 드랍액 (S-Drop)

(단위: 십억원)



다른 경쟁사에 비해 vip비중 높음

영업장별 카지노 매출

(단위: 억원)



매출 대부분이 워커힐, 파라다이스시티

최근 5 개년 매출액, 영업이익

23년 반기 기준 (전년 동기 대비)

매출액 127.8% 증가

카지노(234.4% yoy)와 복합리조트매출액 (120.8% yoy)의 실적

영업이익률 -22.5% -> 15.8%

향후 일본 VIP드롭액 및 중국 MASS드롭액 증가로 인한 매출액 증가가 기대됨!



최대주주 및 기업 지배구조

(1) 최대주주(법인 또는 단체)의 기본정보

명 칭	출자자수 (명)	대표이사 (대표조합원)		업무집행자 (업무집행조합원)		최대주주 (최대출자자)	
		성명	지분(%)	성명	지분(%)	성명	지분(%)
(주)파라다이스글로벌	7	최종환	-	-	-	전필립	67.33
		황현일	-	-	-	-	-

- 전필립 회장과 세 남매, 파라다이스글로벌 통해 회사 지배

지배구조 : 전필립 회장 일가→파라다이스글로벌→파라다이스

전 회장과 세 자녀의 파라다이스글로벌 지분율은 87.43%

최근 이슈

신용보강과 유동성을 챙긴 성공적인 리파이낸싱

파라다이스, 타인에 대한 담보제공 결정			
1. 채무자	㈜파라다이스세가사미		
-회사와의 관계	자회사		
2. 채권자	하나은행 외 리파이낸싱 대주단		
3. 채무(차입)금액(원)	530,000,000,000		
4. 담보제공 내역	담보설정금액(원)	636,000,000,000	
	자기자본(원)	1,685,166,887,328	
	자기자본대비(%)	37.7	
	대기업해당여부	해당	
	담보제공재산	㈜파라다이스가 보유한 ㈜파라다이스세가사미 보통주 49,576,129주	
	담보제공기간	시작일	2023-06-19
		종료일	2028-06-19
5. 담보제공 총 잔액(원)	639,252,600,000		

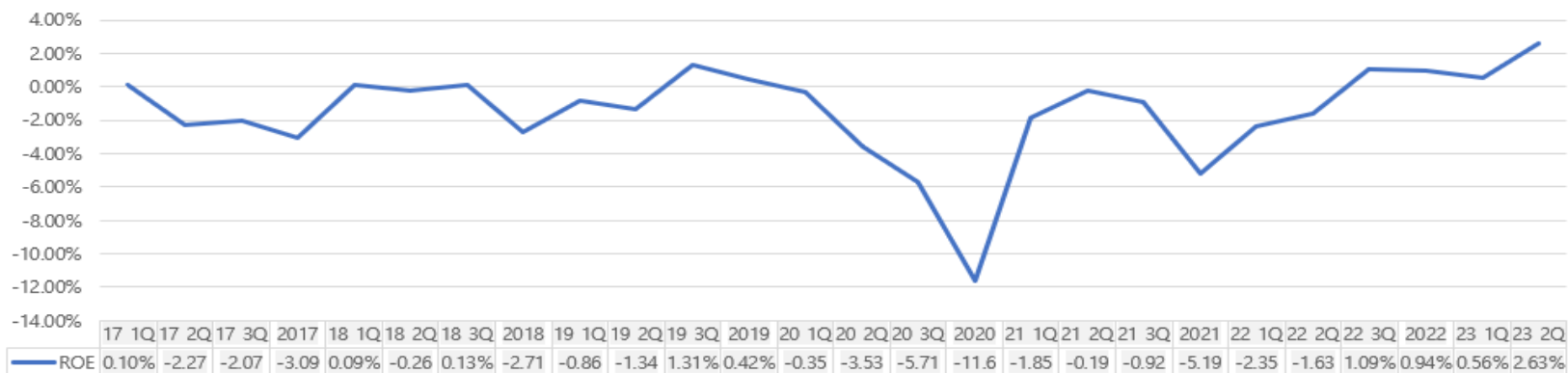
<그림> 파라다이스 신규 리파이낸싱

- 7,250억원의 차입금->5,000억원대로 축소
 - 유동비율 개선
 - 대주단이 PF에서 제1금융권으로 변화
- 투자 부동산, 영업 활동의 안정성을 인정받아 신용보강 진행

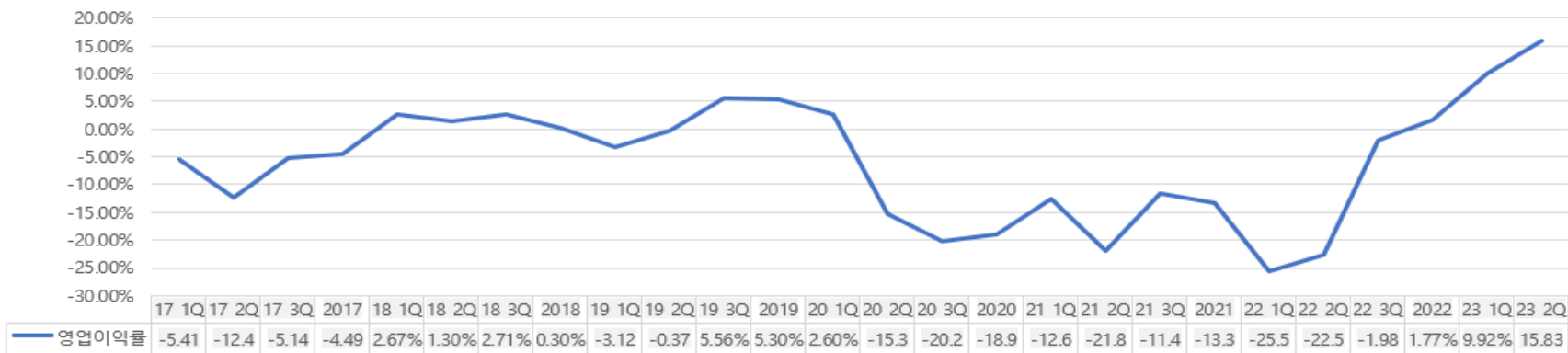
재무분석

수익성 재무지표

ROE



영업이익률



재무분석

안정성, 활동성 재무지표

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
안정성						
이자보상비율	-1.195219124	0.072727273	0.998076923	-1.578754579	-0.855813953	0.155455904
당좌비율	-97%	-169%	-365%	-132%	-150%	-174%
활동성						
총자산회전율	0.274298854	0.249968262	0.282215307	0.136985061	0.119390518	0.167335896
자기자본회전율	0.516508157	0.484349056	0.610522379	0.316615513	0.273705758	0.348682649
매출채권회전율	52.5984252	35.47747748	31.09206349	84.05555556	55.26666667	29.52763819

<표> 안정성 및 활동성 지표

	23 Q1	23 Q2
안정성		
이자보상비율	1.032608696	2.058495822
당좌비율	-4%	19%
활동성		
총자산회전율	0.054717412	0.137910659
자기자본회전율	0.11262056	0.262586488
매출채권회전율	21.76136364	35.63358779

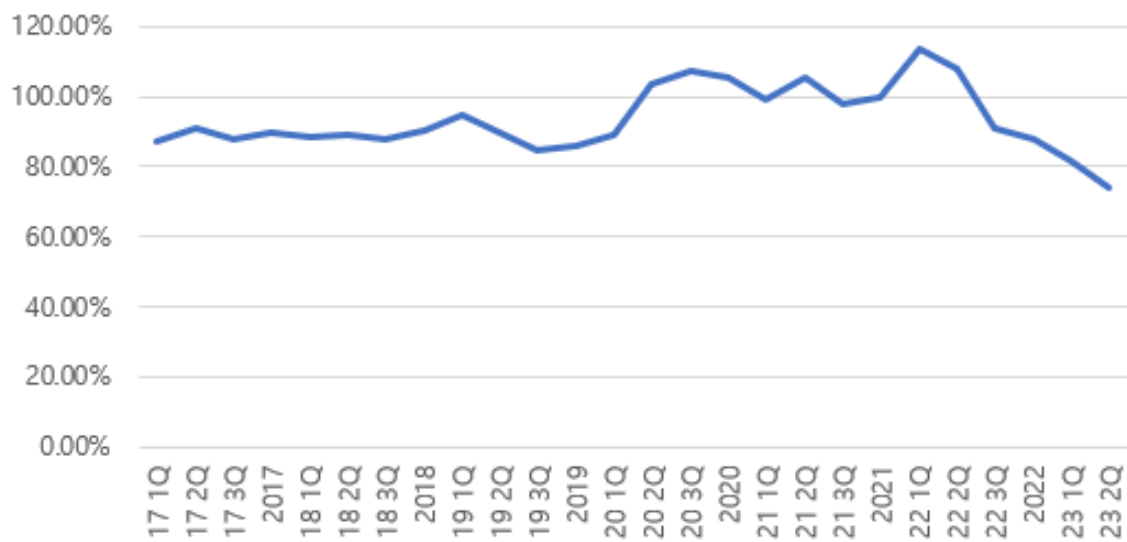
<표> 안정성 및 활동성 지표(2023)

- 2022년까지 당좌비율 불안정했으나, 올해 2분기 19%로 회복
- 총자산회전율과 자기자본회전율은 감소하는 추이, 매출채권 회전율은 증가하는 추이

재무분석

이외의 이슈

매출원가율 추이



판관비 추이

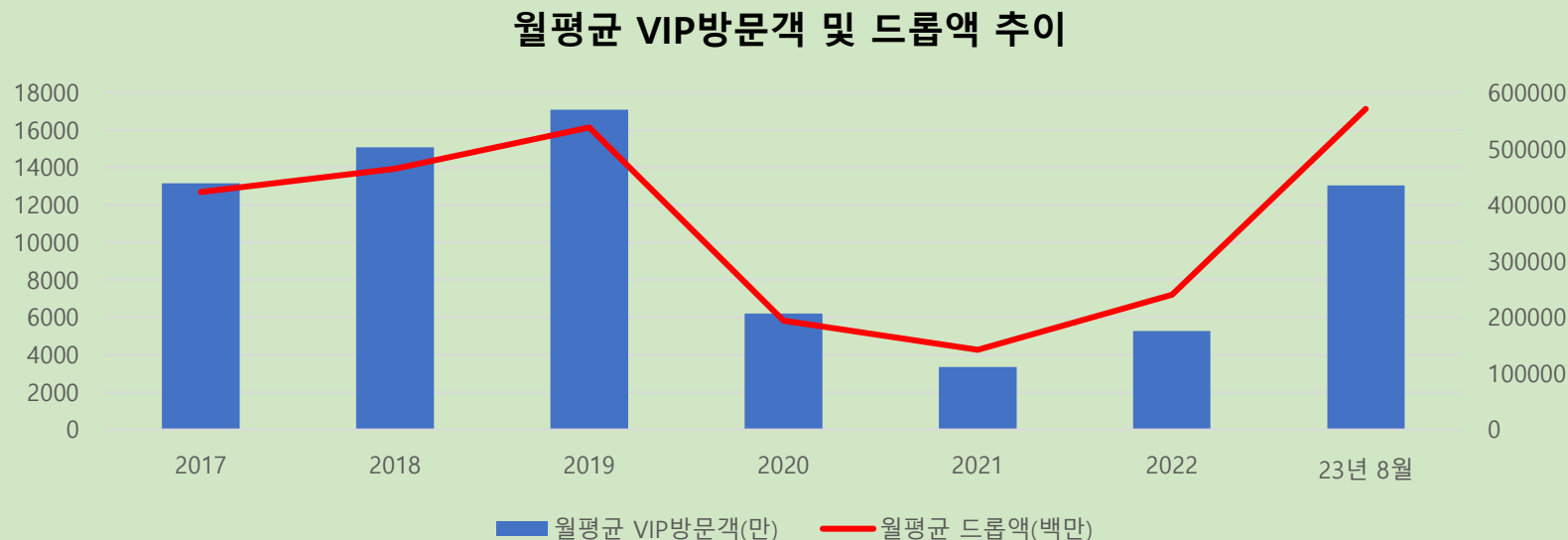


- 사업다각화로 인하여 증가했던 매출원가율, 다시 감소하는 추이
- 판관비 일시적인 패턴+감소하는 추이

투자포인트

1. 상방이 열려있는 매출회복 기대

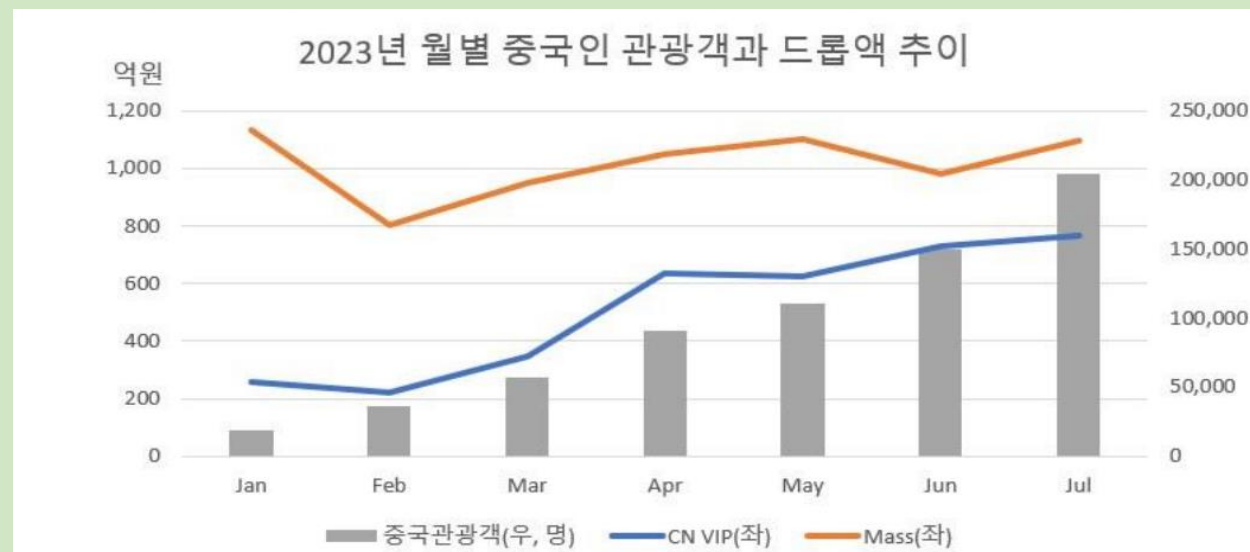
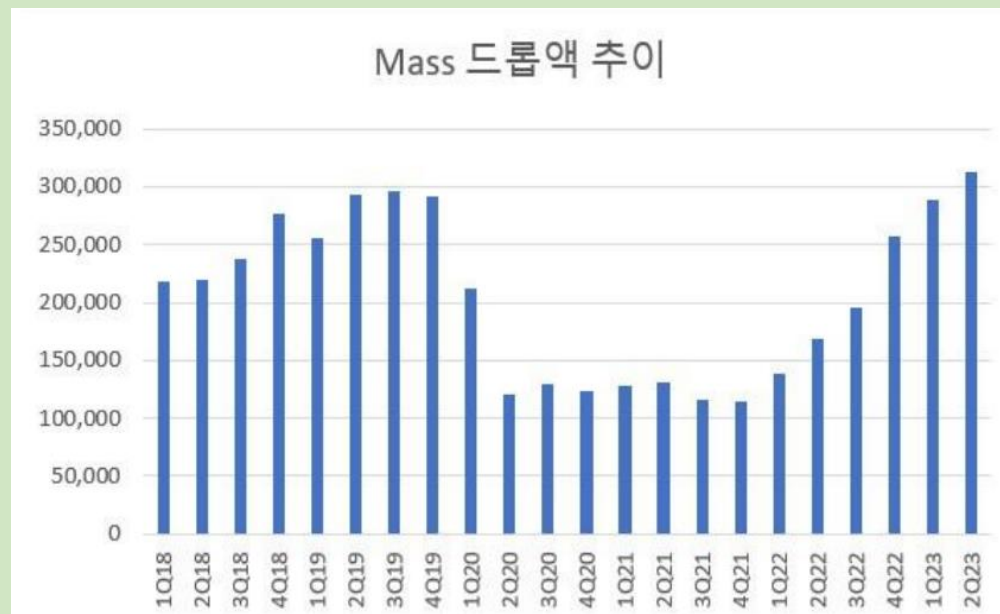
- 2분기 실적 매출액 2735억(QoQ +43.7%), 영업이익 549억(QoQ+188.5%) 기록
- 카지노 방문객 수는 아직 19년2분기의 65%
- 실적이 가장 좋았던 해인 2019년의 평균 드롭액 5337억, 지난 8월 드롭액 5711억
- 2019년 평균 VIP방문객수 17,089명, 지난 8월 VIP방문객수 13,470명



투자포인트

2. 중국정부의 단체관광허용

- 중국인 관광객수와 카지노 매출액 간 상관계수는 0.6에 달함
- 중국인 관광객 확대로 인한 매수 방문객 수 **가파른 회복 기대**
- 올해 1~7월 이미 2022년 한해 중국인 관광객수 돌파
- 2017~2022년 파라다이스 매스고객 드롭액과 중국인 관광객수 상관계수 0.9에 달함

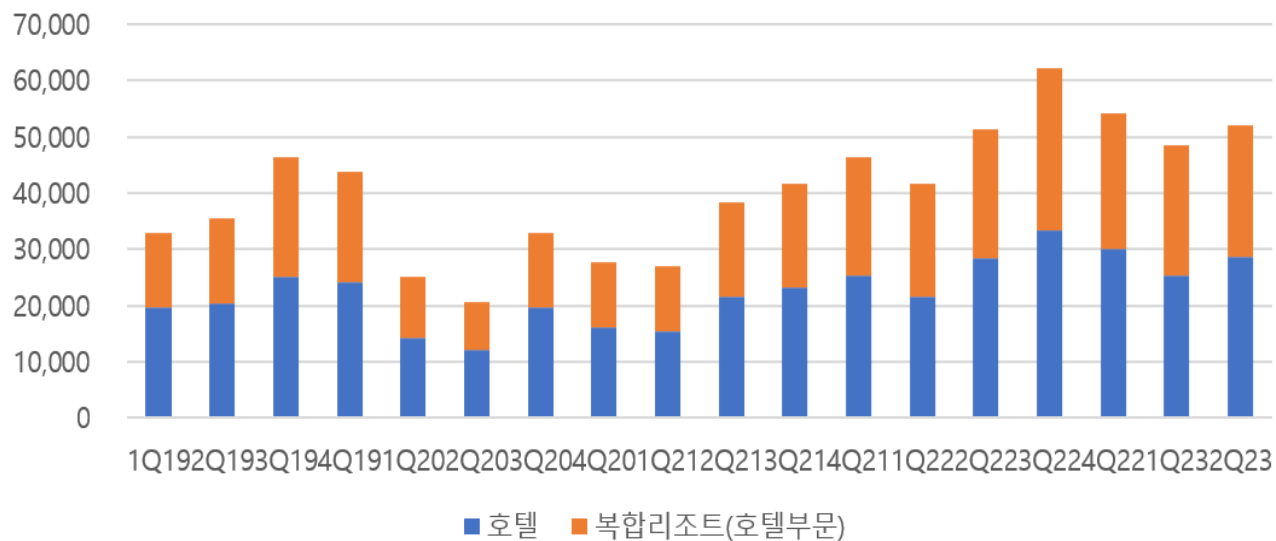


투자포인트

3. 호텔부문에서의 호조세

- 코로나 이전인 2019년 매출 초과
- ADR, Occ 동시 상승
- 아트파라디소 재개장 효과

호텔과 복합리조트(호텔부문) 매출액 추이 (백만원)



• 파라다이스 호텔 영업 현황

호텔		2020년				2021년				2022년				2023년	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
파라다이스시티	Occ.(%)	48.9	27.8	36.7	38.0	38.2	52.0	44.4	63.7	57.3	61.7	69.3	71.9	74.5	75.6
	ADR(천원)	295	281	394	302	290	316	438	331	364	372	453	376	366	367
아트 파라디소	Occ.(%)	61.0	56.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	ADR(천원)	318	316	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
파라다이스 호텔 부산	Occ.(%)	44.4	44.7	66.6	53.1	52.1	72.8	65.4	75.3	62.9	83.8	84.0	81.8	73.3	82.0
	ADR(천원)	252	238	324	262	257	271	351	293	292	299	394	314	297	307
Embassy Suites Orlando Downtown	Occ.(%)	79.6	21.2	38.1	52.3	68.9	78.8	69.7	81.3	81.8	78.2	73.4	88.0	91.6	87.5
	ADR(US\$)	185	123	121	127	137	133	155	178	189	182	165	192	202	185

※ 참고 : 아트 파라디소는 '23년 7월 15일 재개장하였음 (임시휴장기간 : '20.07.01 ~ '23.07.14)

리스크

1. 전환사채 리스크

- 2021년 약 2000억원, 이자율 0%조건으로 전환사채 발행
- 전환청구권 행사에 따른 신주 상장 예상
- 현재 1800억 규모의 전환사채 존재

나. 미상환 전환사채 발행현황

(기준일 : 2023년 06월 30일)

(단위 : 백만원, 주)

종류\구분	회차	발행일	만기일	권면(전자등록) 총액	전환대상 주식의 종류	전환청구가능 기간	전환조건		미상환사채		비고
							전환비율 (%)	전환가액	권면(전자등 록)총액	전환가능주 식수	
제 7회 무기명식 이권부 무보증 전환사채	7	2021.08.12	2026.08.12	200,000	보통주	2022.8.12 ~ 2026.7.12	100	15,066	189,000	12,544,806	-
합 계	-	-	-	200,000	-	-	-	-	189,000	12,544,806	-

※ 조정가액 적용 기준일인 2022년 8월 12일 시가하락에 따라 전환가액은 16,819원에서 15,066원으로, 전환가능주식수는 11,891,313주에서 13,274,923주로 조정되었습니다.

※ 2023년 1분기에 총 100억원이 전환청구되었으며 전환가능주식수가 663,743주 감소하였습니다.

리스크

2. 인천 영종도 인스파이어리조트 개장

- 동북아 최대 규모의 복합리조트로 파라다이스시티에 비해 큰 규모
- 인천공항에 인접한 인천 영종도에는 기존 파라다이스시티가 독점
- 대규모의 신규 경쟁업체로 인한 고객유출 리스크 우려

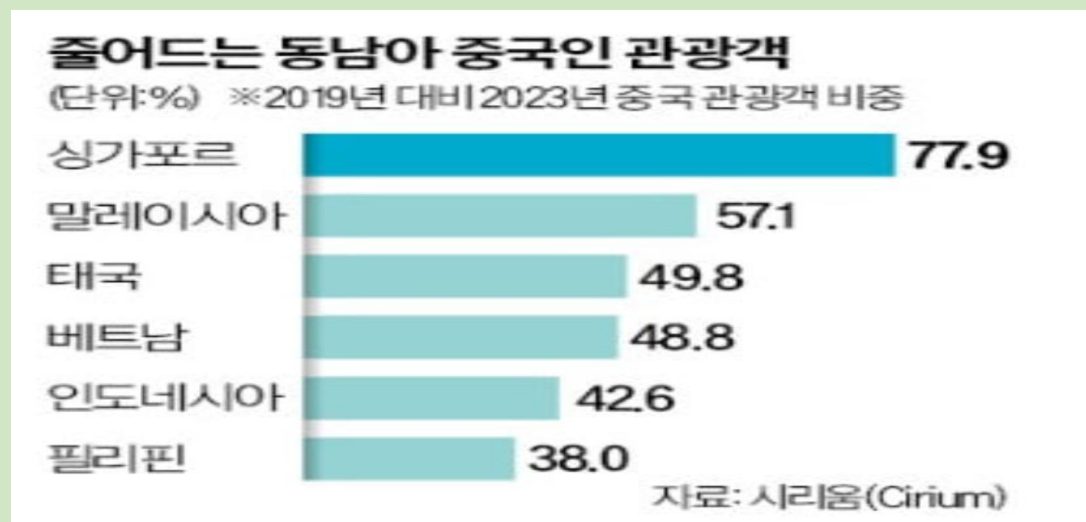
인천 영종도 복합 리조트 현황

	파라다이스시티	인스파이어 리조트
개장시기	2017년 4월 1단계 개장	2023년 10~11월 예정
위치	인천국제공항 제1국제업무지구 (1터미널에서 5분 거리)	인천국제공항 제3국제업무지구 (1터미널에서 10분 거리)
규모	33만m ²	46만m ²
시설	호텔 711객실 카지노 슬롯 · 게임테이블 등 총 472대 아트스페이스 등 3000여점 작품 전시, 씨메르(실내 워터플라자), 원더박스(실내 패밀리 테마파크) 등	호텔 1200여 객실 카지노 슬롯 · 게임테이블 등 850대 국내 최초 1만5000석의 다목적 공연장 아레나, 스몰라시베이(워터파크), 뮤지엄 등
경제적 효과	개장 초기 3200여명 채용	개장 초 3500여명 채용 예정
특징	올해 개장 6주년	국내 최대 규모 복합 리조트 조성 목표

리스크

3. 중국 경기침체로 인한 관광객수 증가 제한 리스크

- 최근 중국의 경기부진이 민간 소비 침체로 이어짐
- 최근 중국의 소매판매, 수출, 수입과 같은 거시경제지표 매우 부진, 6월 청년실업률 21.3% 기록하며 경기침체 심화
- 올해 1분기 중국인 해외관광객 중 단체관광은 1.6%에 불과



밸류에이션

적정주가 산출을 위해 현금흐름할인모형을 사용

1. 영업이익(주주, 채권자, 정부의 몫)에서 법인세를 차감해 **NOPLAT**을 구함
2. NOPLAT에 감가상각비를 더하고 운전자본 증감을 가감하고 CAPEX를 빼면 **FCFF**
3. 매년 창출되는 FCF를 현재가치로 만들어 **Operating Value** 계산
4. Nonoperating Value인 비영업용 자산을 더해 기업가치를 구함
여기에서 채권자 몫을 빼 **지분가치(Equity Value)**를 산출함.

- > 위의 분석을 토대로 파라다이스의 WACC 10.17%, 영구성장률 2.5%를 적용
- > 목표주가는 19,580원으로 Upside Potential은 18%로 판단함

감사합니다.