



KB 증권



더 많은 리포트 보기

파라다이스 (034230)

수익성 중심 경영 지속

2023년 2월 8일

인터넷/엔터/레저 Analyst 이선화

02-6114-2939 leesunhwa@kbfq.com

연구원 류은애

02-6114-2979 eunae.ryu@kbfq.com

목표주가 18,000원 → 24,000원으로
33.3% 상향, 투자의견 Buy 유지

파라다이스의 목표주가를 기존 18,000원에서 24,000원으로 33.3% 상향 조정하고, 투자의견은 Buy를 유지한다. 파라다이스는 리오프닝 이후 2023년 ‘아트 파라디소’와 ‘클럽 크로마’ (연간 적자 300억원 수준)를 재개장할 계획이었으나, 적자 사업부의 재개장 시기 조절 및 인력 충원 속도 조절 등을 통해 수익성 중심의 경영 전략을 이어 나갈 것으로 예상된다. 이에 2023년, 2024년 영업이익 추정치를 각각 76.2%, 29.5% 상향하고, 시장 위험 프리미엄 하락 (기존 7.16% → 5.41%)으로 인해 WACC이 하락한 것이 목표주가 상향의 주된 원인이다.

4Q22 Preview: 영업이익 166억원
(흑전 YoY)으로 컨센서스 하회 전망

파라다이스의 4분기 연결기준 매출액은 1,957억원 (+75.6% YoY, +3.3% QoQ), 영업이익은 166억원 (흑전 YoY, -56.6% QoQ, 영업이익률 8.5%)을 기록하며 영업이익 기준 컨센서스 264억원을 하회할 것으로 전망한다. 4분기는 계절적으로 지급수수료 등 비용 정산이 많은 시기로, 관련 비용이 시장 예상치에 반영되지 않은 것으로 보인다.

4Q22E 카지노 매출 607억원,
복합리조트 매출 1,067억원

카지노 매출액은 10월 11일 일본 무비자 입국 완전 허용과 함께 일본 VIP 중심으로 드롭액이 증가 (+80.9% YoY, +9.5% QoQ)했으나, 홀드율이 정상화 (10.2%, -6.5%p YoY, -2.8%p QoQ)되면서 607억원 (+22.5% YoY, -15.1% QoQ)에 그칠 것으로 전망한다. 그러나 인천 P-city에서 12월 일본 VIP 대상 행사를 진행하면서 카지노 매출액이 증가 (+530.3% YoY, +61.9% QoQ)하고 호텔 ADR이 높은 수준을 유지하면서 복합리조트의 매출액이 1,067억원 (+203.0% YoY, +35.3% QoQ)을 기록, 코로나19 이후 최고 매출을 기록할 것으로 기대한다.

2023년 연간 영업이익률 12.6% 예상

2023년에는 중국 리오프닝 모멘텀으로 코로나19 이전인 2019년 수준의 매출액 (2023E 9,764억원, 2019A 9,794억원)을 회복할 수 있을 것으로 전망한다. 수익성 측면에서는 코로나19 이전 수준의 80%로 인력 유지, 적자 사업부인 ‘아트 파라디소’와 ‘클럽 크로마’ 개장 지연 등 효율성 중심의 경영을 통해 12.6% (vs. 2019A 5.3%)의 영업이익률을 기록할 것으로 예상된다.

Buy 유지

목표주가 (상향, 원)	24,000
Dividend yield* (%)	0.6
Total return (%)	38.2
현재가 (2/8, 원)	17,440
Consensus target price (원)	21,357
시가총액 (조원)	1.6

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

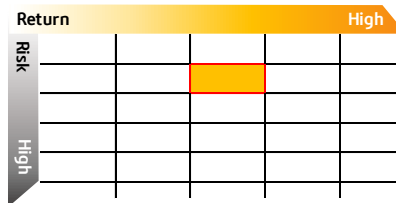
Trading Data

Free float (%)	47.8
거래대금 (3m, 십억원)	14.2
외국인 지분율 (%)	10.0
주요주주 지분율 (%)	파라다이스글로벌 외 8인 46.3

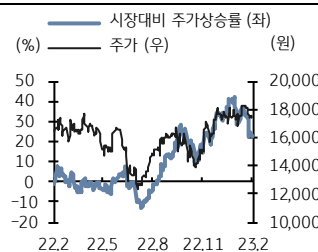
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.3	15.1	18.6	6.0
시장대비 상대수익률	-12.0	4.5	25.5	20.6

Risk & Total Return (annualized over three years)



Stock Price & Relative Performance

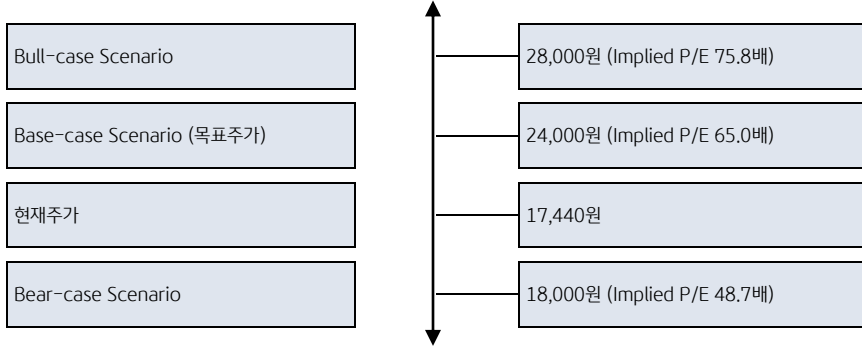


자료: 파라다이스, KB증권

Earnings Forecast & Valuation

계산기말	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액 (십억원)	414	590	976	1,114
영업이익 (십억원)	-55	9	123	135
지배주주순이익 (십억원)	-53	34	14	35
EPS (원)	-578	369	150	359
증감률 (%)	적지	흑전	-59.3	139.3
P/E (x)	N/A	47.6	116.0	48.6
EV/EBITDA (x)	60.0	26.4	12.6	11.9
P/B (x)	1.1	1.3	1.2	1.2
ROE (%)	-4.4	2.7	1.1	2.5
배당수익률 (%)	0.0	0.6	0.6	0.6

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 2023E~25E 매출액 성장률 5.0%~+20.0%
- 2) 2023E~25E 영업이익 성장률 +5.0%~+20.0%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 2023E~25E 매출액 성장률 +20.0%를 상회
- 2) 2023E~25E 영업이익 성장률 +20.0%를 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 2023E~25E 매출액 성장률 +5.0%를 하회
- 2) 2023E~25E 영업이익 성장률 +5.0%를 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	590	930	590	976	0.0	5.0
영업이익	16	70	9	123	-43.5	76.2
지배주주순이익	38	12	34	14	-11.9	16.5

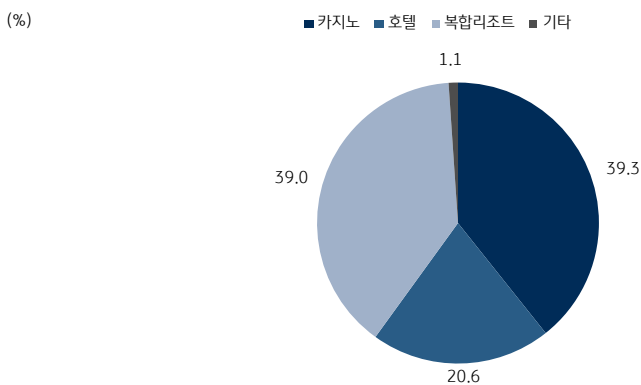
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	590	976	602	943	-1.9	3.6
영업이익	9	123	28	124	-68.0	-1.2
지배주주순이익	34	14	23	43	46.1	-67.9

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (2021년 기준)



자료: 파라다이스, KB증권

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
파라다이스	1,587	49.1	63.6	1.2	1.2	24.2	14.3	2.4	1.8	0.6	0.6
Galaxy Entertainment Group	37,119	N/A	32.6	3.5	3.3	N/A	27.8	N/A	10.2	0.6	0.6
Sands China	36,559	N/A	51.1	N/A	N/A	N/A	23.2	N/A	N/A	0.0	0.2
Wynn Macau	7,006	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	22.5	N/A	N/A	0.0	0.3

자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):

DCF Valuation

2) 목표주가 산정:

WACC 7.88%, 영구성장률 3.78% 가정

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:

28,000원 ~ 18,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:

12M Fwd. Implied P/E 65.0배, P/B 1.67배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2022E	2023E
환율 1% 상승 시	0.2	0.2
금리 1%p 상승 시	-23.6	-29.4

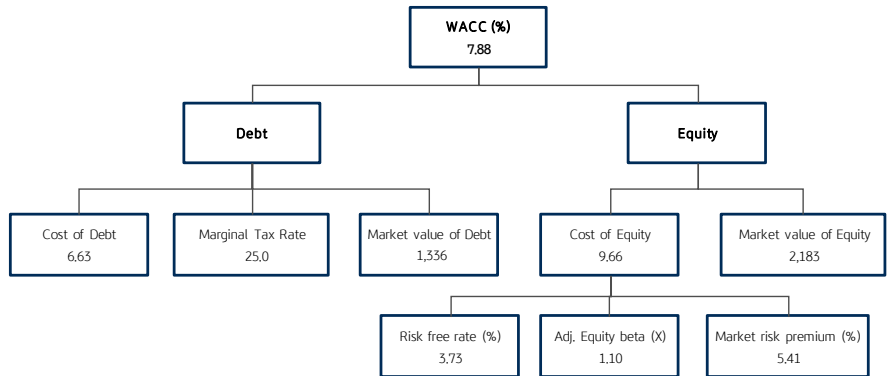
표 1. 파라다이스 목표주가 산출 내역 (DCF)

(십억원)		2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	Terminal Value
현금흐름추정										
영업이익	a	9	123	133	143	154	163	172	180	
한계법인세율 (%)	b	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	
NOPLAT	c=a*(1-b)	7	92	99	107	115	123	129	135	
감가상각비	d	94	89	86	78	77	77	76	75	
총 현금흐름	e=c+d	101	181	186	186	193	199	205	210	
운전자본 증감	f	-17	-26	-28	-30	-31	-33	-34	-36	
설비투자 (Capex)	g	-22	-20	-19	-18	-18	-17	-17	-17	
총투자	h=f+g	-38	-46	-47	-48	-49	-50	-51	-53	
FCFF	i=e+h	63	134	138	138	144	149	154	158	
Adjusted FCF				135	138	138	144	150	154	3,902
현금흐름의 현재 가치										
WACC				7.88%						
영구성장률				3.78%						
할인율				1.00	0.93	0.86	0.80	0.74	0.68	0.63
PV of Terminal Value				135	128	119	115	111	106	2,476
Valuation										
현금흐름 합산 (현재 가치)	j			3,188						
순현금	k			-681						
비연결 관계기업투자	l			0						
비지배주주지분	m			322						
적정 기업가치	n=j+k+l-m			2,186						
유통주식수 (천 주)	o			91,009						
목표주가 (원)	p=n/o			24,000						
현재주가 (2/8, 원)				17,440						
상승여력 (%)				37.6%						
12m Fwd. EPS				369						
12m Fwd. BVPS				14,401						
목표주가의 12m Fwd. P/E (X)				65.0						
목표주가의 12m Fwd. P/B (X)				1.67						

자료: 파라다이스, KB증권 추정

그림 1. 파라다이스 WACC 산출 과정

타인자본비용은 현재 발행되어 있는 원화사채의 가중평균 만기수익률 사용. 차입금 가치는 2021년 말 총차입금 자본비용. 자기자본비용은 CAPM으로 산출. 무위험수익률은 통안채 1년물 금리의 최근 3개월 평균치. 조정 주식베타는 파라다이스의 52주 베타와 시장베타의 가중평균. 시장위험프리미엄은 WMI500과 통안채 1년물의 과거 평균 수익률의 차. 자본가치는 현재 목표주가 기준의 유통주식 가치로 산출



자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 2. 파라다이스 WACC 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (22/10/25)	변경 후	비고
COE (A) = a + b x c	11.22	9.66	
Risk Free Rate (a)	3.24	3.73	최근 3개월 평균 통안채 1년 수익률
조정 beta (b)	1.11	1.10	52주 주간 Adj. Beta
Raw Beta	1.37	1.30	
R ²	0.31	0.32	
Risk Premium (c = d - e)	7.16	5.41	
Market (d)	10.61	8.72	2001년~2022년 WMI500 연평균 Total Return
Risk Free Rate (e)	3.45	3.32	2001년~2022년 통안채 1년물 연평균 Total Return
COD (B)	5.41	4.97	
적정주주가치	57	2,183	목표주가가 의미하는 유통주식의 가치
차입금	43	1,336	2021년 말 총 차입금
주식가치 가중치 (f)	90.00	62.03	
차입금 가중치 (g)	10.00	37.97	
WACC (C) = (A x f) + (B x g)	10.64	7.88	

자료: FnGuide, 연합뉴스포맥스, KB증권 추정

표 3. 파라다이스 WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 민감도 분석

(원)	WACC →										
Terminal Growth ↓	7.4%	7.5%	7.6%	7.7%	7.8%	7.9%	8.0%	8.1%	8.2%	8.3%	8.4%
3.6%	27,240	26,265	25,324	24,417	23,543	22,700	21,952	21,230	20,530	19,854	19,200
3.7%	27,960	26,959	25,993	25,063	24,165	23,300	22,533	21,791	21,073	20,379	19,708
3.8%	28,800	27,769	26,774	25,816	24,891	24,000	23,210	22,445	21,706	20,991	20,300
3.9%	29,640	28,579	27,555	26,569	25,617	24,700	23,887	23,100	22,339	21,604	20,892
4.0%	30,600	29,504	28,448	27,429	26,447	25,500	24,660	23,848	23,063	22,303	21,569

자료: FnGuide, 연합뉴스포맥스, KB증권 추정

표 4. 파라다이스 WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 상승 여력 변화

(%)	WACC →										
Terminal Growth ↓	7.4%	7.5%	7.6%	7.7%	7.8%	7.9%	8.0%	8.1%	8.2%	8.3%	8.4%
3.6%	56.2	50.6	45.2	40.0	35.0	30.2	25.9	21.7	17.7	13.8	10.1
3.7%	60.3	54.6	49.0	43.7	38.6	33.6	29.2	24.9	20.8	16.9	13.0
3.8%	65.1	59.2	53.5	48.0	42.7	37.6	33.1	28.7	24.5	20.4	16.4
3.9%	70.0	63.9	58.0	52.3	46.9	41.6	37.0	32.5	28.1	23.9	19.8
4.0%	75.5	69.2	63.1	57.3	51.6	46.2	41.4	36.7	32.2	27.9	23.7

자료: FnGuide, 연합뉴스포맥스, KB증권 추정

표 5. 파라다이스 4Q22E Preview

(십억원, %, %p)	KB 추정치	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	컨센서스	diff.
매출액	196	111	75.6	189	3.3	207	-5.5
영업이익	17	-20	흑전	38	-56.6	26	-36.9
세전이익	6	-69	흑전	37	-84.9	9	-39.9
지배주주순이익	4	-47	흑전	39	-89.3	6	-29.9
영업이익률	8.5	-18.3	26.8	20.2	-11.7	12.7	-4.2
세전이익률	2.9	-61.9	64.7	19.5	-16.7	4.5	-1.6
지배주주순이익률	2.1	-42.2	44.4	20.8	-18.6	2.9	-0.7

자료: 파라다이스, FnGuide, KB증권 추정

표 6. 파라다이스 실적 추정 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (2022/11/10)			변경 후			diff.		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
매출액	590	930	1,053	590	976	1,114	0.0	5.0	5.8
영업이익	16	70	102	9	123	133	-43.5	76.2	29.5
세전이익	46	21	50	39	31	55	-15.2	51.2	10.1
지배주주순이익	38	12	29	34	14	33	-11.9	16.5	10.9
% YoY									
매출액	42.3	57.6	13.3	42.4	65.4	14.1			
영업이익	흑전	345.8	47.0	흑전	1,289.8	8.0			
세전이익	흑전	-55.0	141.2	흑전	-19.7	75.6			
지배주주순이익	흑전	-69.2	150.6	흑전	-59.3	138.7			
% margin									
영업이익률	2.6	7.5	9.7	1.5	12.6	11.9			
세전이익률	7.8	2.2	4.8	6.6	3.2	5.0			
지배주주순이익률	6.5	1.3	2.8	5.7	1.4	2.9			

자료: KB증권 추정

표 7. 파라다이스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	97	85	122	111	100	105	189	196	200	209	276	291	414	590	976	1,114
카지노	38	31	45	50	31	29	71	61	82	96	107	94	165	192	380	417
호텔	16	22	23	25	22	28	33	27	23	24	27	23	86	110	97	104
복합리조트	42	32	52	35	46	45	79	107	94	85	135	171	162	277	484	575
기타	1	1	2	1	1	3	6	2	2	4	7	3	4	12	16	18
매출비중 (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
카지노	39.2	36.1	36.9	44.4	31.1	27.4	37.7	31.0	41.1	45.9	38.9	32.3	39.3	32.5	38.9	37.4
호텔	16.1	25.5	19.0	22.7	21.7	27.0	17.6	13.6	11.3	11.5	9.7	8.0	20.6	18.6	9.9	9.3
복합리조트	43.9	37.6	42.7	31.6	45.8	43.0	41.6	54.5	46.7	40.6	48.8	58.7	39.0	46.9	49.6	51.7
기타	0.8	0.8	1.3	1.2	1.4	2.7	3.0	0.9	0.9	2.0	2.6	1.0	1.1	2.0	1.7	1.6
매출성장률 (% YoY)	-47.7	13.4	34.5	7.1	3.2	24.3	55.6	75.6	100.9	98.9	45.5	48.7	-8.7	42.4	65.4	14.1
카지노	-51.6	-14.0	12.1	-9.9	-18.1	-5.8	59.0	22.5	165.4	233.4	50.0	55.0	-22.0	17.8	97.7	9.8
호텔	8.6	79.8	17.9	57.3	39.6	31.4	44.4	5.0	4.4	-15.4	-20.1	-12.8	38.0	28.6	-12.3	7.5
복합리조트	-52.7	22.3	78.0	8.3	7.7	42.1	51.6	203.0	105.0	88.0	70.5	60.1	-9.0	71.2	75.0	18.9
기타	-66.7	-37.5	2.8	39.1	74.8	327.5	253.9	25.7	35.0	50.4	27.0	65.1	-25.8	162.6	39.2	11.2
매출원가	96	96	104	119	113	108	137	161	156	158	218	248	415	519	779	892
카지노	36	34	36	46	46	33	50	56	65	67	82	85	152	186	298	360
호텔	16	18	20	24	19	23	23	21	17	19	20	19	79	88	75	74
복합리조트	43	42	46	47	46	49	61	82	72	71	114	143	178	238	400	451
기타	1	1	2	2	2	2	3	1	1	2	2	1	6	8	5	6
매출총이익	1	-11	17	-7	-14	-3	53	35	45	51	58	43	0	71	197	222
매출총이익률 (%)	1.0	-13.0	14.2	-6.7	-13.6	-2.8	27.8	17.9	22.4	24.5	21.0	14.9	0.0	12.0	20.2	19.9
% YoY	-95.5	적지	흑전	적전	적전	적지	203.5	흑전	흑전	흑전	9.9	24.2	적지	흑전	177.7	12.6
영업이익	-12	-27	5	-20	-26	-21	38	17	30	37	39	18	-55	9	123	133
영업이익률 (%)	-12.6	-32.4	4.0	-18.3	-25.6	-19.6	20.2	8.5	14.9	17.5	14.0	6.1	-13.3	1.5	12.6	11.9
% YoY	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	697.3	흑전	흑전	흑전	0.6	6.1	적지	흑전	1,289.8	8.0
세전이익	-26	40	-11	-69	-35	31	37	6	21	23	28	-40	-66	39	31	55
세전이익률 (%)	-27.1	47.2	-8.8	-61.9	-34.7	29.7	19.5	2.9	10.2	10.8	10.2	-13.7	-15.9	6.6	3.2	5.0
% YoY	적지	흑전	적지	적지	적지	-22.0	흑전	흑전	흑전	-27.7	-23.7	적전	적지	흑전	-19.7	75.6
지배주주순이익	-18	19	-6	-47	-29	19	39	4	15	17	21	-40	-53	34	14	33
지배주주순이익률 (%)	-18.8	22.3	-5.1	-42.2	-28.7	17.7	20.8	2.1	7.7	8.1	7.7	-13.7	-12.7	5.7	1.4	2.9
% YoY	적지	흑전	적지	적지	적지	-1.6	흑전	흑전	흑전	-8.8	-46.1	적전	적지	흑전	-59.3	138.7

자료: 파라다이스, KB증권 추정

표 8. 파라다이스 국적별 월 드롭액

(십억원)	22.1	22.2	22.3	22.4	22.5	22.6	22.7	22.8	22.9	22.10	22.11	22.12	23.1
전체	123	105	130	124	122	135	235	331	328	413	367	468	476
VIP	72	65	82	71	61	79	174	266	259	327	293	371	363
China	4	4	8	15	5	4	11	13	13	33	21	18	26
Japan	0	0	1	0	1	10	74	131	156	202	196	258	234
Other (Local)	68	61	74	55	56	65	89	122	90	92	76	95	104
Mass	51	40	48	53	60	56	62	66	69	86	74	96	113
워커힐	75	63	88	80	73	74	133	183	184	164	159	177	185
VIP	51	43	63	52	37	45	102	150	149	125	125	138	142
China	3	3	7	14	5	2	8	8	10	25	16	15	14
Japan	0	0	0	0	0	3	32	49	78	52	68	73	75
Other (Local)	47	39	55	37	32	39	63	93	61	48	41	50	53
Mass	25	21	25	28	36	29	32	33	35	38	34	38	43
제주그랜드	2	2	3	4	3	2	2	3	3	4	5	4	6
VIP	0	0	1	1	1	1	1	1	1	2	4	2	3
China	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2	1	1
Japan	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2
Other (Local)	0	0	1	1	1	1	1	1	1	2	1	1	0
Mass	1	1	2	2	2	1	1	1	2	2	2	2	2
인천 P-City	35	32	30	32	38	48	88	129	125	211	168	265	258
VIP	15	19	14	16	21	30	66	106	101	173	136	216	198
China	0	1	0	1	0	1	3	4	2	7	3	3	10
Japan	0	0	1	0	1	7	40	76	73	128	103	174	142
Other (Local)	15	18	13	15	20	23	24	26	26	38	30	40	46
Mass	20	13	16	16	17	18	21	24	24	38	31	48	60
부산	11	9	10	8	8	10	12	16	16	34	35	22	28
VIP	5	4	4	2	2	4	5	8	9	26	28	14	20
China	0	0	0	0	0	1	0	0	1	1	0	0	1
Japan	0	0	0	0	0	0	3	6	5	22	24	10	15
Other (Local)	5	4	4	2	2	2	2	2	3	4	4	4	4
Mass	6	5	6	6	6	6	8	8	7	8	7	7	8

자료: 파라다이스, KB증권

주: 드롭액은 soft-drop (테이블에 부착된 웹패드에 입력한 드롭액) 기준

표 9. 파라다이스 국적별 월 방문객

(Visiting days, %)	22.1	22.2	22.3	22.4	22.5	22.6	22.7	22.8	22.9	22.10	22.11	22.12	23.1
방문객													
전체	2,657	2,529	3,069	3,101	3,002	3,163	4,769	6,973	7,058	8,974	8,182	9,885	10,242
China	158	150	181	205	178	169	236	318	272	413	516	446	599
Japan	7	5	9	15	25	176	1,365	3,170	3,642	5,255	4,490	6,046	6,066
Other (Local)	2,492	2,374	2,879	2,881	2,799	2,818	3,168	3,485	3,144	3,306	3,176	3,393	3,577
워커힐	1,638	1,550	1,753	1,908	1,833	1,869	2,726	3,505	3,790	3,510	3,794	4,117	4,282
China	107	75	102	143	126	90	154	203	152	216	342	285	285
Japan	4	5	4	7	11	71	557	1,170	1,717	1,439	1,643	1,916	2,023
Other (Local)	1,527	1,470	1,647	1,758	1,696	1,708	2,015	2,132	1,921	1,855	1,809	1,916	1,974
제주 그랜드	59	79	198	140	141	146	97	106	115	143	157	155	165
China	28	46	54	35	44	58	53	49	50	77	96	65	64
Japan	0	0	0	3	1	2	0	20	12	7	29	18	43
Other (Local)	31	33	144	102	96	86	44	37	53	59	32	72	58
인천 P-City	802	765	926	875	856	959	1,735	3,074	2,805	4,743	3,511	4,951	4,930
China	22	27	17	20	4	10	25	56	55	99	68	86	238
Japan	3	0	4	1	11	97	748	1,877	1,736	3,448	2,380	3,696	3,488
Other (Local)	777	738	905	854	841	852	962	1,141	1,014	1,196	1,063	1,169	1,204
부산	158	135	192	178	172	189	211	288	348	578	720	662	865
China	1	2	8	7	4	11	4	10	15	21	10	10	12
Japan	0	0	1	4	2	6	60	103	177	361	438	416	512
Other (Local)	157	133	183	167	166	172	147	175	156	196	272	236	341

자료: 파라다이스, KB증권

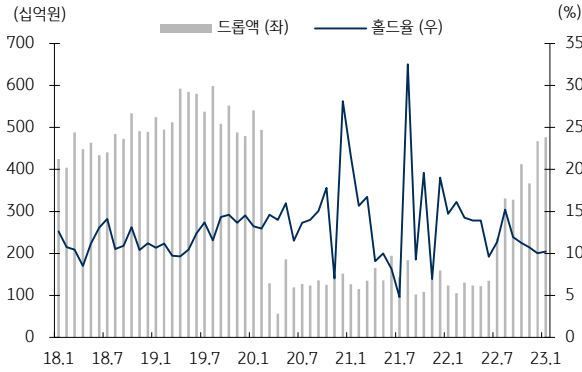
표 10. 파라다이스 점포별 실적

(십억원, %)	22.1	22.2	22.3	22.4	22.5	22.6	22.7	22.8	22.9	22.10	22.11	22.12	23.1
전체													
Drop	123	105	130	124	122	135	235	331	328	413	367	468	476
Net Sales	18	17	19	17	17	13	27	50	39	47	39	47	49
Hold %	14.7	16.1	14.3	13.9	13.9	9.6	11.4	15.2	11.9	11.3	10.7	10.0	10.2
워커힐													
Drop	75	63	88	80	73	74	133	183	184	164	159	177	185
Net Sales	8	7	9	8	7	7	13	32	18	15	18	16	24
Hold %	10.6	11.5	10.8	10.6	9.3	8.8	9.7	17.4	9.9	9.2	11.3	9.0	13.2
제주 그랜드													
Drop	2	2	3	4	3	2	2	3	3	4	5	4	6
Net Sales	0	0	0	1	1	0	0	0	0	1	0	0	0
Hold %	27.0	18.4	10.1	15.9	24.5	21.6	16.0	13.7	9.8	16.4	-4.6	6.3	8.1
인천 P-City													
Drop	35	32	30	32	38	48	88	129	125	211	168	265	258
Net Sales	8	8	6	6	8	4	12	16	18	27	18	26	20
Hold %	23.3	26.2	20.8	18.5	21.4	9.1	13.1	12.0	14.0	13.0	10.8	10.0	7.8
부산													
Drop	11	9	10	8	8	10	12	16	16	34	35	22	28
Net Sales	1	1	3	2	1	2	2	3	3	3	3	4	4
Hold %	13.5	12.9	26.2	26.9	16.3	15.7	16.0	17.0	20.4	9.7	9.8	19.6	13.7

자료: 파라다이스, KB증권

주: 드롭액은 soft-drop (테이블에 부착된 웹패드에 입력한 드롭액) 기준

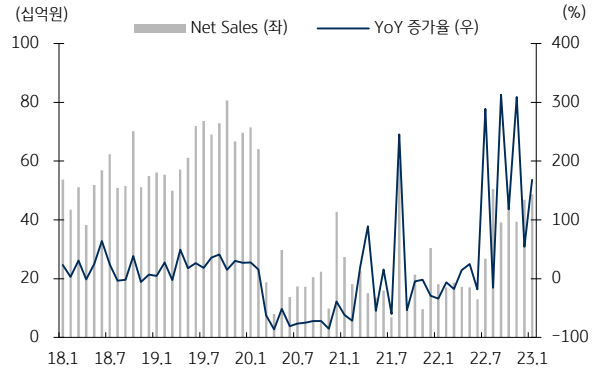
그림 2. 파라다이스 드롭액과 홀드올 추이



자료: 파라다이스, KB증권

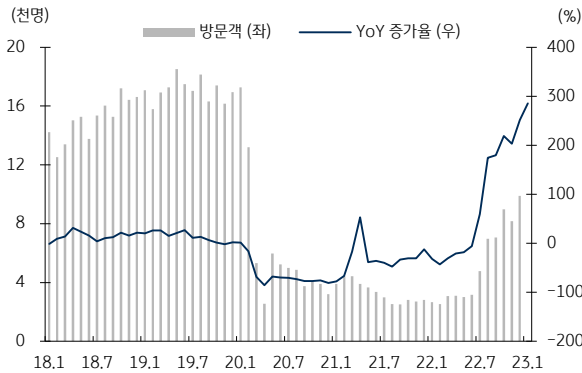
주: 드롭액은 soft-drop (테이블에 부착된 웹패드에 입력한 드롭액) 기준

그림 3. 파라다이스 매출액 추이



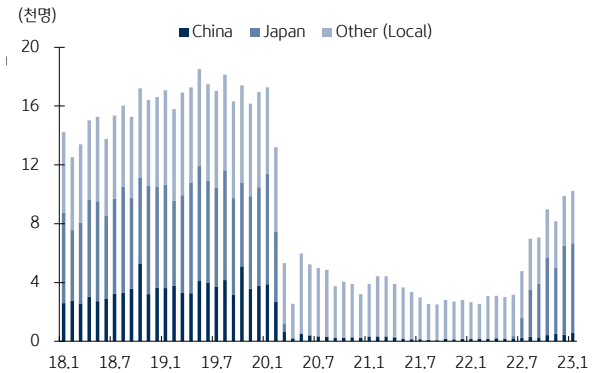
자료: 파라다이스, KB증권

그림 4. 파라다이스 방문객 추이



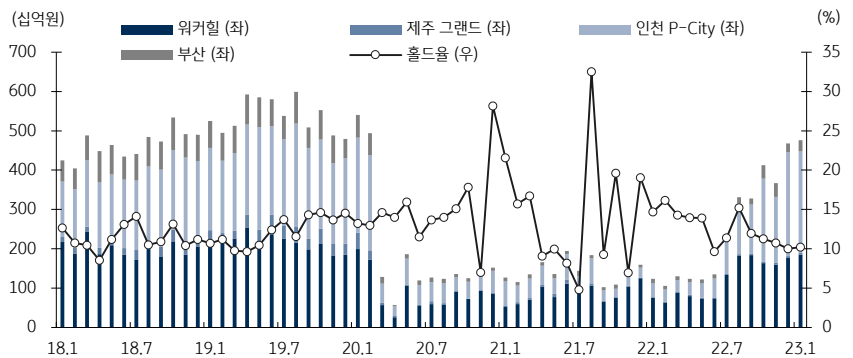
자료: 파라다이스, KB증권

그림 5. 파라다이스 국적별 방문객 추이



자료: 파라다이스, KB증권

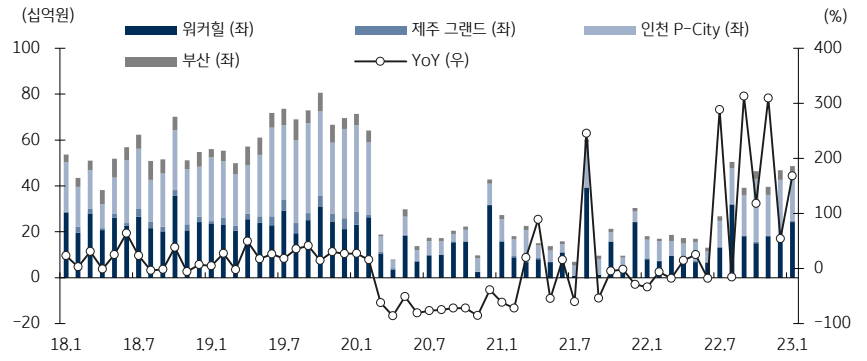
그림 6. 파라다이스 사업장별 드롭액과 홀드올 추이



자료: 파라다이스, KB증권

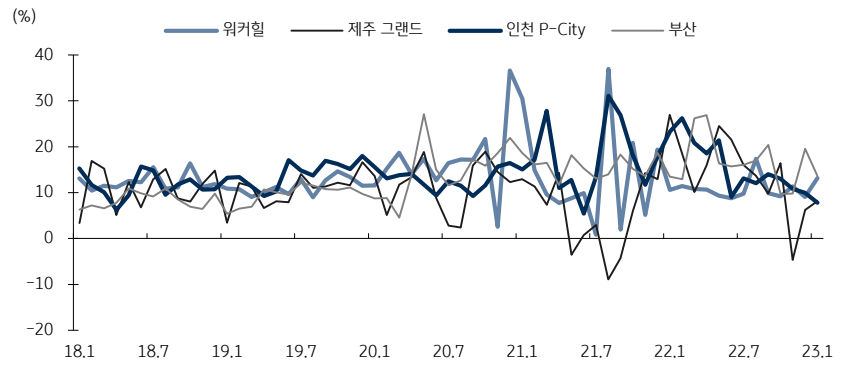
주: 드롭액은 soft-drop (테이블에 부착된 웹패드에 입력한 드롭액) 기준

그림 7. 파라다이스 사업장별 매출액 추이



자료: 파라다이스, KB증권

그림 8. 파라다이스 사업장별 홀드율 추이



자료: 파라다이스, KB증권

표 11. 인천공항 일본 국제선 운항 현황

공항	운항 재개일	주 운항 횟수	운항 항공사
도쿄 나리타 (NRT)	2022-05-01	378회	제주항공 등 21개 항공사
오사카 간사이 (KIX)	2022-05-01	373회	제주항공 등 16개 항공사
후쿠오카 (FUK)	2022-07-02	341회	제주항공 등 14개 항공사
도쿄 하네다 (HND)	2022-10-30	7회	피치항공
삿포로 (CTS)	2022-10-30	214회	제주항공 등 12개 항공사
다카마쓰 (TAK)	2022-11-23	7회	에어서울
오키나와 (OKA)	2022-12-01	90회	제주항공 등 10개 항공사
히로시마 (HIJ)	2023-02-26	3회	에어서울

자료: 인천국제공항공사, KB증권
주: 2월 7일 기준

표 12. 김포공항 국제선 운항 현황

대상 지역 및 국가	운항 기간	주 운항 횟수	비고
일본 하네다	22/10/30 ~ 23/3/25	28회	아시아나항공
일본 하네다	22/10/30 ~ 23/3/25	28회	대한항공
일본 하네다	22/11/16 ~ 23/3/25	7회	전일본공수
일본 오사카	22/10/30 ~ 23/3/25	14회	제주항공
중국 타이페이	22/10/30 ~ 23/3/25	6회	중화항공
중국 타이페이	22/11/15 ~ 23/3/25	8회	에바항공 (장영항공)
중국 타이페이	22/12/16 ~ 23/3/25	8회	티웨이항공

자료: 한국공항공사, KB증권
주: 2월 7일 기준

표 13. 8월~10월 무사증 입국 한시적 허용 내용

시행일	2022년 8월 1일 ~ 10월 31일 (기존 8월 31일에서 연장)
대상 국가	일본, 대만, 마카오
내용	정부가 무사증 입국을 재개했으나 일본, 대만, 마카오는 국가간 상호주의를 이유로 무사증 입국 중단했던 상태 서울페스타 2022 (8/10 ~ 8/14) 흥행 목적으로 한시적으로 8월 한달만 무사증 입국을 허용 후 연장
비고	10/11 일본 정부가 외국인 무사증 입국을 허용하면서 상호 호혜 주의로 양국간 무비자 정책 완전 재개

자료: 외교부, KB증권

표 14. 파라다이스 전환사채 현황

회차	내용	발행일	전환가능일	권면총액 (백만원)	미상환 권면총액 (백만원)	주식 수 (주)	행사가액 (원)	전환가액 기준일
7 회	전환사채	2021-08-12	2022-08-12	200,000	200,000	13,274,924	15,066	2022-08-12
총계				200,000	200,000	13,274,923 (상장 주식 수 대비 14.6%)		

자료: DART, KB증권

표 15. 한국-중국 정부 상호 입국 규제 타임라인

날짜	내용	비고
2023-01-08	중국, 해외 입국자 격리 및 PCR 검사 폐지	2년 10개월 만, 2022년 12월 26일 발표
2023-01-02	한국, 중국발 입국자 PCR 검사 의무화 한국, 중국 공관 내 단기비자 발급 중단 한국, 중국발 항공편 증편 잠정 중단 한국, 중국발 항공기 인천공항 도착 일원화	외교·공무, 필수적 기업 운영, 인도적 사유 등의 목적으로는 발급 가능 발표 당시 코로나19 이전 대비 약 5% 수준 기존 인천공항 외 김해공항, 대구공항, 제주공항 운영
2023-01-10	중국, 한국인의 중국행 단기비자 발급 중단	
2023-01-27	한국, 단기 비자 발급 중단 조치 연장	기존 1/31에서 2/28까지 연장
2023-02-01	중국, 한국발 입국자 PCR 검사 의무화	
2023-02-06	중국인 해외 단체 여행 재개	한국, 미국, 일본 제외 (태국, 싱가포르 외 20개국)
2023-02-06	오영훈 제주지사, 제주도 중국 관광객 입국 허용 요청	
2023-02-07	한국, 단기비자 발급 제한 해제 검토 발표	단, PCR 검사 의무는 2월 말까지 유지

자료: 외교부, 언론 보도, KB증권

포괄손익계산서

(십억원) (적용기준)	2020A (IFRS-C)	2021A (IFRS-C)	2022E (IFRS-C)	2023E (IFRS-C)	2024E (IFRS-C)
매출액	454	414	590	976	1,114
매출원가	477	415	519	779	892
매출총이익	-23	0	71	197	222
판매비와관리비	63	55	62	75	90
영업이익	-86	-55	9	123	133
EBITDA	15	43	103	211	219
영업외손익	-89	-11	30	-91	-77
이자수익	4	4	14	17	11
이자비용	55	65	70	72	86
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-39	49	86	-36	-2
세전이익	-175	-66	39	32	55
법인세비용	-9	13	17	19	12
당기순이익	-167	-79	22	12	43
지배주주순이익	-118	-53	34	14	33
수정순이익	-118	-53	34	14	33

성장성 및 수익성 비율

(%)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액 성장률	-53.7	-8.7	42.4	65.4	14.1
영업이익 성장률	적전	적지	흑전	1,290.9	8.1
EBITDA 성장률	-90.5	177.9	140.4	105.5	3.4
지배기업순이익 성장률	적전	적지	흑전	-59.3	138.7
매출총이익률	-5.1	-0.1	12.1	20.2	20.0
영업이익률	-19.0	-13.3	1.5	12.6	11.9
EBITDA이익률	3.4	10.3	17.4	21.7	19.6
세전이익률	-38.7	-15.9	6.6	3.2	5.0
지배기업순이익률	-26.0	-12.7	5.7	1.4	2.9

현금흐름표

(십억원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	-156	-35	54	75	101
당기순이익	-167	-79	22	12	43
유무형자산상각비	102	98	94	89	86
기타비현금손익 조정	101	45	-11	19	12
운전자본증감	-144	-18	-17	-26	-28
매출채권감소 (증가)	25	-2	-5	-11	-11
재고자산감소 (증가)	-1	0	0	-4	-2
매입채무증가 (감소)	-15	0	0	26	-15
기타운전자본증감	-153	-16	-12	-38	0
기타영업현금흐름	-48	-81	-34	-19	-12
투자활동 현금흐름	-99	-74	293	-30	-19
유형자산투자감소 (증가)	-8	54	-22	-20	-19
무형자산투자감소 (증가)	9	-2	-1	0	0
투자자산감소 (증가)	-173	-183	318	0	0
기타투자현금흐름	73	57	-2	-10	0
재무활동 현금흐름	175	75	-107	0	-8
금융부채 증감	179	76	-148	12	0
자본의 증감	4	0	45	0	0
배당금 당기지급액	-9	0	0	-9	-9
기타재무현금흐름	0	-1	-5	-3	0
기타현금흐름	0	1	2	0	0
현금의 증가 (감소)	-79	-34	242	45	74
기말현금	142	109	351	396	470
잉여현금흐름 (FCF)	-164	19	33	55	82
순현금흐름	-121	100	138	33	74
순현금 (순차입금)	-1,025	-925	-788	-754	-681

자료: 파라다이스, KB증권 추정

재무상태표

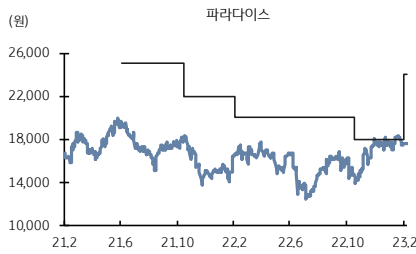
(십억원) (적용기준)	2020A (IFRS-C)	2021A (IFRS-C)	2022E (IFRS-C)	2023E (IFRS-C)	2024E (IFRS-C)
자산총계	3,314	3,472	3,461	3,474	3,493
유동자산	521	698	759	831	918
현금 및 현금성자산	142	109	351	396	470
단기금융자산	350	564	356	356	356
매출채권	5	7	12	23	34
재고자산	7	7	7	11	13
기타유동자산	16	11	33	45	45
비유동자산	2,793	2,774	2,702	2,643	2,576
투자자산	230	213	175	175	175
유형자산	2,130	2,153	2,109	2,046	1,985
무형자산	205	178	172	166	160
기타비유동자산	229	230	246	256	256
부채총계	1,880	1,957	1,862	1,871	1,856
유동부채	362	483	357	357	342
매입채무	2	3	3	29	14
단기금융부채	190	330	207	207	207
기타유동부채	170	151	148	121	121
비유동부채	1,518	1,474	1,505	1,514	1,514
장기금융부채	1,328	1,269	1,288	1,300	1,300
기타비유동부채	190	206	217	214	214
자본총계	1,434	1,514	1,599	1,603	1,637
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	297	324	297	297	297
기타자본항목	-25	-25	398	398	398
기타포괄손익누계액	304	395	11	11	11
이익잉여금	521	490	523	528	552
지배자본 계	1,144	1,232	1,277	1,282	1,306
비지배자본	289	283	322	321	331

주요투자지표

(X, %, 원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Multiples					
P/E	N/A	N/A	47.6	116.0	48.6
P/B	1.2	1.1	1.3	1.2	1.2
P/S	3.1	3.3	2.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	175.8	60.0	26.4	12.6	11.9
EV/EBIT	N/A	N/A	307.3	21.7	19.6
배당수익률	0.0	0.0	0.6	0.6	0.6
EPS	-1,299	-578	369	150	359
BVPS	12,583	13,543	14,027	14,081	14,346
SPS (주당매출액)	4,991	4,557	6,488	10,727	12,240
DPS (주당배당금)	0	0	100	100	100
배당성향 (%)	0.0	0.0	25.5	62.6	26.2
수익성지표					
ROE	-9.8	-4.4	2.7	1.1	2.5
ROA	-4.9	-2.3	0.6	0.4	1.2
ROIC	-2.4	0.4	3.7	3.1	4.2
안정성지표					
부채비율	131.1	129.3	116.5	116.8	113.4
순차입비율	71.5	61.1	49.3	47.1	41.6
유동비율	1.4	1.4	2.1	2.3	2.7
이자보상배율 (배)	-1.6	-0.9	0.1	1.7	1.5
활동성지표					
총자산회전율	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
매출채권회전율	24.6	64.4	59.7	54.9	38.7
매입채무회전율	148.1	179.3	222.0	61.6	52.0
재고자산회전율	70.4	61.2	83.1	106.8	93.5

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



파라다이스 (034230)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
21-06-10	Buy	이선화	25,000	-30.55	-22.00
21-10-22	Buy	이선화	22,000	-29.69	-17.05
22-02-09	Buy	이선화	20,000	-22.39	-11.50
22-10-25	Buy	이선화	18,000	-6.13	1.56
23-02-08	Buy	이선화	24,000		

KB증권은 자료 공표일 현재 [파라다이스]에 대한 주식 등의 유동성공급자입니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2022. 12. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.7	13.3	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과 Hold: 15% ~ -15% Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회 Neutral: 시장수익률 수준 Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.