

투자검토보고서

주식회사 파라다이스

2021년 08월 02일

내용

1. EXECUTIVE SUMMARY	3
1.1 취급 개요.....	3
1.2 주요 포인트.....	4
1.3 주요 리스크.....	5
2. 회사개요	6
2.1 개요.....	6
2.2 주요연혁.....	6
2.3 대표이사 약력	7
2.4 주주현황.....	7
2.5 주요인력현황	8
2.6 산업현황 및 전망	9
2.6.1 카지노 산업	9
2.7 회사의 경쟁력	13
2.7.1 산업의 경쟁우위 요소	13
2.7.2 회사의 주요 제품 현황.....	14
3. 회사 재무제표 분석	15
3.1 수익성현황	15
3.1.1 요약 재무제표.....	15
3.1.2 매출 추이	16
3.1.3 손익비율 분석.....	17
3.2 재무안정성현황.....	18
3.2.1 주요 재무제표.....	18
3.2.2 부채비율	19
3.2.3 순차입금비율	20
3.2.4 유형자산 및 투자부동산.....	20
3.2.5 금융자산	21
3.3 현금흐름현황	22
4. 주요 리스크	23
4.1 코로나19 재확산으로 인한 영업정상화시점 지연 리스크.....	23
4.2 중국 카지노 규제 강화 리스크	23
5. 투자 결론	23

1. Executive Summary

1.1 취급 개요

구 분	내 용
인수대상	파라다이스 무기명식 이권부 무보증 사모 전환사채

CB 발행조건

구 분	내 용	
발행 회사명	주식회사 파라다이스	
사채의 종류	무보증 사모 전환사채	
발행 예정 금액	2,000 억원	
만기	발행일로부터 5.0년	
금리	Coupon	0%
	YTM	0%
전환	전환가격	'증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정' 5-22조 (1)에 따라 산정한 가액
	기간	발행일로부터 12개월되는 시점부터 만기 1개월 전까지
	리픽싱	85%
Call	행사범위	30%
	행사기간	발행일로부터 12개월되는 시점부터 36개월되는 시점까지 매 3개월마다
	YTC	1.0%
Put	기간	발행일로부터 36개월되는 시점부터 매 3개월마다
	YTP	0%
자금용도	차입금상환 및 운영자금	

1.2 주요 포인트

Point 1. 코로나19 이후 경제활동 정상화 시 기업가치 회복

파라다이스는 국내 외국인 전용 카지노 시장점유율 1위 업체로, 코로나19 확산세가 감소하고 이동제한이 풀려 국내 인바운드 외국인 관광객 증가시, 외국인 전용 카지노 이용객 증가와 드랍액 회복에 따른 동사의 카지노 실적 회복이 기대됨. 또한 동사의 복합리조트와 호텔의 실적 또한 연계되어 반등할 것으로 예상함.

Point 2. 조기상환청구 대응이 용이

재무건전성기준 부채비율 132%, 보유현금 3,438억원, 담보설정되지 않은 유형자산 및 투자부동산 1,377억원을 보유한 회사이기에 채권의 조기상환청구에 있어 재무적으로 안정적임.

1.3 주요 리스크

동사는 2021년 1분기말 기준 부채비율 132%, 보유현금 3,438억원, 담보설정 되지 않은 유형자산 및 투자부동산 1,377억원을 보유한 회사이기에, 전환사채 투자대금 회수에 있어 재무적리스크는 낮지만, 아래와 같은 리스크 요인이 주가 하락으로 인한 투자수익률 부진으로 이어질 수 있음.

Point 1. 코로나19 재확산으로 인한 영업정상화시점 지연 리스크

코로나19가 재확산되어 카지노 사업장의 영업 정상화 시점이 지속 연기될 경우, 동사의 현금흐름과 밸류에이션에 부담이 될 수 있음.

Point 2. 중국 카지노 규제 강화 리스크

동사의 주요 고객은 중국인 카지노 내방객인 가운데, 중국에서 카지노 관련 규제를 강화할 경우, 중국인 VIP 고객의 게임 수요가 감소하며 매출액이 감소할 수 있음.

2. 회사개요

2.1 개요

회사명	주식회사 파라다이스	대표이사	최성욱
설립일자	1972년 04월 27일	상장일자	2002년 11월 05일
상장시장	코스닥	임직원수	1,359명(2021년 03월말)
주가(08/03)	16,600원	시가총액(08/03)	1조 5,096억원
사업소재지	서울특별시 중구 동호로 268		
주요사업	외국인전용 카지노 및 호텔 운영		

- 1972년 04월 파라다이스투자개발 설립되어, 1997년 10월 파라다이스로 사명변경 후 2002년 11월 코스닥 상장함.
- 주요 사업부문인 카지노는 관광진흥법에 따라 문화체육관광부 장관의 허가를 받아 사업을 영위하고 있음.
- 외국인전용 카지노는 서울, 인천, 부산, 제주에서 운영하고 있으며, 인천의 경우 복합리조트 형태(카지노, 호텔, 레스토랑, 클럽, 스파시설, 면세점 등)로 설립되어 있음.
- 호텔은 부산 해운대와 미국 올랜도에서 운영중에 있음.

2.2 주요연혁

일자	주요 변동사항
2006.01.21	최대주주 상호변경, (주)파라다이스 부산 → (주)파라다이스글로벌
2006.02.21	(주)파라다이스 동경지점 설치
2006.12.21	여행사업부 신설
2007.08.01	여행사업부문 영업양도((주)파라다이스투어(구,티앤엘))
2008.08.26	(주)파라다이스호텔 도고와의 합병 이사회 결의
2008.11.01	(주)파라다이스호텔 도고 합병(소규모합병) 및 지점 설치
2009.06.30	(주)파라다이스 삼청각지점 운영 종료
2011.09.04	(주)파라다이스 도고지점(스파 및 호텔사업부문)의 호텔사업부문 폐업
2012.06.14	미국 연락사무소 설치
2012.06.29	(주)파라다이스제주 합병(소규모합병) 및 지점 설치
2012.07.18	(주)파라다이스세가사미 설립
2013.07.01	(주)파라다이스 세가사미 인천 카지노 영업양수도

2015.07.01	(주)파라다이스글로벌 부산 카지노 영업양수도
2016.03.03	미국법인 PARADISE AMERICA, LLC(미국 플로리다주 올랜도)
	올랜도 소재 Embassy Suites Orlando Downtown 호텔 인수완료

2.3 대표이사 약력

대표이사의 약력은 아래와 같음.

성명	직위	출생년도	주요경력
박병룡	대표이사	1961	2017.05 파라다이스세가사미 대표이사 사장 2016.04~ 한국카지노업관광협회 회장 2015.11~ 파라다이스 대표이사 사장 2015.01~2015.11 파라다이스 워커히 카지노 사장, 총지배인

- 박병룡 대표이사는 현재 파라다이스 그룹 부회장으로 겸임하고 있음.

2.4 주주현황

(2021년 03월 31일 기준, 단위 : 주, %)

성명	관계	주식수	지분율
(주)파라다이스글로벌	본인	34,767,536	38.23
학교법인 계원학원	계열비영리법인	3,720,000	4.09
파라다이스복지재단	계열비영리법인	927,002	1.02
전지혜	특수관계인	1,725,264	1.90
전필립	본인의 최대주주	415,580	0.46
전원미	특수관계인	259,467	0.29
김영울	특수관계인	185,000	0.20
김명옥	특수관계인	135,000	0.15
박병룡	발행회사임원	40,000	0.04
최창석	계열사임원	2,770	0.01
최성욱	계열사임원	5,000	0.01
계		42,182,619	46.38

- 발행주식 총수: 보통주 100,894,865주
- (주)파라다이스글로벌의 최대주주는 전필립 회장으로 지분율 67.33%를 보유하고 있음. 전필립 회장은 파라다이스 그룹총괄 부회장임.
- (주)파라다이스글로벌은 본점, 건설부문, 인천 올림포스 호텔 부문으로 구성되었음. 건설부문은 현재 건설관련 신규수주는 하지않고 있으며, 준공이 완료된 현장에 대한 미수금 및 대여금 등의 회수를 통한 수익성개선에 집중중.

2.5 주요인력현황

성명	성별	출생년월	직위	등기임원	상근	담당	주요경력	소유주식수	재직기간	임기
전필립	남	1961.11	회장	등기임원	상근	그룹총괄	(美) Berklee College of Music (주)파라다이스 대표이사 부회장	415,580	1993년	2021.03.29
박병룡	남	1961.09	부회장	미등기임원	상근	그룹부회장	서울대 경제학과 (美) University of Chicago MBA 연세대 경영학 박사 뱅크스트리트 코리아 부사장	40,000	1996년	-
김석민	남	1958.03	사외이사	등기임원	비상근	경영감시	성균관대 경제학과 졸업 국무총리실 사회통합정책실장 국무총리실 사무차장(차관급) 법무법인 광장 고문(현)	-	2021년	2023.03.25
홍순계	남	1958.12	사외이사	등기임원	비상근	경영감시	연세대학교 법학과 졸업 현대해상화재보험 본부장(상무) IBK 연금보험(주) 상근감사위원 한국블록체인협회 부회장(현)	-	2021년	2023.03.25
정성근	남	1963.06	감사	등기임원	상근	감사	경원대 무역학 학사 고려대 경영대학원 국제경영학 석사 우리은행 장충남금융센터 센터장	-	2020년	2023.03.26
최성욱	남	1964.05	사장	등기임원	상근	대표이사	서울대 법학과 한국일보 (주)파라다이스 호텔부산 대표이사	5,000	2008년	2023.03.25
이선화	여	1956.12	전무	미등기임원	상근	본점 공간개발실장	(美) UCLA M.F.A 이화여대 자수과 이화여대 섬유예술과 석사 계원예술대학교 교수	-	2015년	-
이상연	남	1964.09	전무	미등기임원	상근	본점 마케팅전략실장	서울대 국제경제학과 경희대 관광경영학 석사 와세다대 경영학 석사	-	2014년	-
황현일	남	1967.1	상무	등기임원	상근	본점 경영총괄	국민대 경제학과 삼환기업(주) (주)파라다이스 카지노 워커힐	-	2016년	-
오재록	남	1970.02	상무	미등기임원	상근	본점 전략지원실장	성균관대 국정관리대학원 행정학 석사 대통령비서실 행정관 한국만화영상진흥원, MK헬스	-	2018년	-
임윤규	남	1963.07	상무	미등기임원	상근	워커힐카지노지점 총지배인	부천전문대 건축학	-	2016년	-
이세욱	남	1965.09	상무	미등기임원	상근	워커힐카지노지점 관리본부장	단국대 영문학과 경희대 경영대학원 관광경영학 석사	-	2013년	-
양홍식	남	1967.02	상무	미등기임원	상근	본점 재무관리실장	단국대 무역학과	-	2016년	-
김영주	남	1964.04	상무	미등기임원	상근	도고지점 지점장	배재대 경영학과 (주)두성 (주)파라다이스세가사미	9,162	2014년	-
조현수	남	1969.12	상무	미등기임원	상근	본점 디지털혁신실장	서울대 지리학 학사 연세대 공학경영학 석사 (주)LG CNS	-	2019년	-
김재현	남	1970.12	상무	미등기임원	상근	본점 자산관리실장	성균관대 건축공학 학사/석사 Cornell University 부동산 석사 고려대 부동산과정(대학원) 수료 삼성생명, 외환은행	-	2020년	-
임준신	남	1965.1	상무	미등기임원	상근	본점 서베일런스 실장	한국외대 포르투갈어과 (주)파라다이스세가사미	-	2014년	-
김문용	남	1964.05	상무	미등기임원	상근	부산카지노지점 총지배인	평택대 일본학과	-	2018년	-
최희준	남	1965.05	상무	미등기임원	상근	제주카지노지점 총지배인	성균관대 사회학과	-	2018년	-
강현우	남	1966.05	상무	미등기임원	상근	워커힐카지노지점 UBT 담당	중앙대 경영학과 국회의원 보좌관 국회의장 기획총괄 비서관	-	2015년	-
김동연	남	1966.02	상무	미등기임원	상근	제주카지노지점 오퍼레이션임원	제주대 회계학과 (주)파라다이스 카지노 제주	-	2020년	-
오한범	남	1974.05	상무	미등기임원	상근	본점 Paradise Way 혁신실 근무	(美) Boston University 국제경제학 (美) Boston University TV Broadcasting 석사 (주)LG전자, (주)LG애드	-	2018년	-

2.6 산업현황 및 전망

2.6.1 카지노 산업

1967년 국내 최초 카지노로 인천 올림포스호텔 카지노가 설립되었고, 1968년 파라다이스의 워커히 카지노가 설립된 이후, 한국관광공사의 자회사인 그랜드코리아레저(주)를 포함한 여타 외국인 전용 카지노가 설립되어 현재 16개의 외국인 전용 카지노가 운영중에 있음.

1995년 강원도 남부 폐광지역의 경제 회생과 국내 관광 산업의 활성화를 위해 제정된 '폐광지역 개발 지원에 관한 특별법'에 따라 강원랜드는 내국인 전용 카지노를 유일하게 운영 중에 있음. 강원랜드의 내국인 전용 카지노는 강원도 정선군, 태백시, 삼척시, 영월군 지역에 설립되어있음.

[국내 운영중인 내외국민대상 카지노 업체 현황]

시·도	업 소 명 (법 인 명)	허가일	대표자	'20 매출액 (백만원)	'20 입장객 (명)
서울	파라다이스 카지노 워커히지점 【(주)파라다이스】	68.03.5	최성욱	174,053	252,000
	세븐럭카지노 서울강남코엑스점 【그랜드코리아레저(주)】	05.01.28	유태열	86,493	153,550
	세븐럭카지노 서울강북힐튼점 【그랜드코리아레저(주)】	05.01.28	유태열	77,791	230,064
부산	파라다이스 카지노 부산지점 【(주)파라다이스】	78.10.29	최성욱	24,678	59,213
	세븐럭카지노 부산롯데점 【그랜드코리아레저(주)】	05.01.28	유태열	21,739	61,256
인천	파라다이스 카지노 【(주)파라다이스세가사미】	67.08.10	최종환	126,933	171,503
강원	알펜시아카지노 【(주)지바스】	80.12.09	박주언	26	1,153
대구	인터불고대구 카지노 【(주)골든크라운】	79.04.11	안위수	16,788	63,355
제주	공즈카지노	75.10.15	쭈씨양보	9,494	40,035

시·도	업 소 명 (법 인 명)	허가일	대표자	'20 매출액 (백만원)	'20 입장객 (명)
	【 길상창휘(유)】				
	파라다이스카지노 제주지점 【(주)파라다이스】	90.09.01	최성욱	9,817	52,491
	아람만카지노 【(주)청해】	91.07.31	김종혁	3,151	11,371
	로얄팔레스카지노 【(주)건하】	90.11.06	박성호	1,202	2,561
	엘티카지노 【엘티엔터테인먼트】	85.04.11	김웅	1,346	1,601
	제주썬카지노 【(주)지앤엘】	90.09.01	이성열	1,892	3,676
	랜딩카지노 【람정엔터테인먼트코리아(주)】	90.09.01	이수현	42,354	55,075
	메가럭카지노 【(주)메가럭】	95.12.28	이근배	38	63
	16 개 업체(외국인대상)			597,795	1,160,967
강원	강원랜드 카지노 【(주)강원랜드 (내국인대상)】	00.10.12	이삼걸	443,549	599,265
	17 개 업체(내·외국인대상)			1,041,344	1,760,232

[출처: 한국카지노업관광협회, 파라다이스 사업보고서]

국내 외국인전용 카지노의 주요 방문객은 일본과 중국인 고객들로 이들 국가의 연휴에 방문객이 증가하는 계절성이 있음. 1~2월 중국의 춘절, 5월 일본의 골든위크 및 중국의 노동절, 8월 일본 오봉 연휴, 10월 중국 국경절과 연말 등의 장기 연휴기간에 국내로 방문하는 중국인과 일본인 관광객이 증가함.

국내 외국인전용 카지노의 이용객은 외국인의 관광객 증가와 함께 성장하였음. 2015년도에는 메르스 발병으로 인해 외국인 관광객수가 역성장하며 카지노 이용객 숫자도 감소하였음. 2017년 싸드(THAAD) 이슈로 인해 중국인 관광객이 크게 감소함에 따라 카지노 이용객 수도 감소하였음. 이후 한류 여파 및 한한령 해제로 인해 일본인/중국인 관광객과 카지노 이용객수가 반등하였으나, 2020년 코로나19 확산에 따른 사회적거리두기 단계 상향과 2주간의 자가격리 기간으로

인하여 외국인 관광객과 카지노 이용객은 큰 폭으로 감소하였음.

[연도별 외래객 대비 카지노이용객 현황]

연 도	외래관광객(A)	카지노이용객(B)	외래관광객 대비 점유율(B/A)	전년대비 성장율(%)
2006	6,155,046	988,718	16.1	72.2
2007	6,448,240	1,176,338	18.2	19
2008	6,890,841	1,276,772	18.5	8.5
2009	7,817,533	1,676,207	21.4	31.3
2010	8,797,658	1,945,819	22.1	16.1
2011	9,794,796	2,100,698	21.4	8
2012	11,140,028	2,384,214	21.4	13.5
2013	12,175,550	2,707,315	22.2	13.6
2014	14,201,516	2,961,833	20.9	9.4
2015	13,231,651	2,572,603	19.4	△13.1
2016	17,241,823	2,362,583	13.7	△8.2
2017	13,335,758	2,216,455	16.6	△6.2
2018	15,346,879	2,839,017	18.5	28.1
2019	17,502,756	3,229,415	18.5	13.8
2020	2,519,118	1,160,981	46.1	△64.1

[출처: 한국관광공사 한국관광 통계자료, 한국카지노업관광협회, GKL 사업보고서]

2020년 국내 외국인 전용 카지노 시장점유율은 파라다이스 54.4%, GKL 31.1% 임. 2021년 1분기 기준, 코로나19 확산에 따른 휴장 일수 차이로 인해 파라다이스 77.6%, GKL 7.5%로 일회성 변동이 있었음.

(GKL은 한국관광공사가 지분율 51%를 보유하고 있으며, 모회사인 한국관광공사는 기획재정부가 지분율 55%를 보유하고 있음.)

[국내 외국인 전용 카지노 시장 점유율]

지역	회사명	2021 년도 1 분기		2020 년도		2019 년도	
		매출액	점유율	매출액	점유율	매출액	점유율
서울	파라다이스 워커히	31,409	36.6	174,053	29.1	291,396	20.1
인천	파라다이스시티	30,222	35.2	126,933	21.2	376,924	26.0
제주	랜딩(舊겐팅제주)	5,448	6.3	42,354	7.1	62,453	4.3

지역	회사명	2021 년도 1 분기		2020 년도		2019 년도	
		매출액	점유율	매출액	점유율	매출액	점유율
부산	파라다이스 부산	5,016	5.8	24,693	4.1	76,332	5.3
경북	인터불고호텔	4,959	5.8	17,363	2.9	20,973	1.4
서울	세븐럭 강북 힐튼점	2,703	3.1	77,792	13.0	221,460	15.3
서울	세븐럭 강남 코엑스점	2,026	2.4	86,493	14.5	188,005	13.0
부산	세븐럭 부산 롯데점	1,730	2.0	21,739	3.6	83,638	5.8
제주	제주	1,344	1.6	9,817	1.6	40,433	2.8
제주	GONGZI(舊라마다)	982	1.1	9,494	1.6	32,187	2.2
강원	알펜시아	0	0.0	27	0.0	244	0.0
제주	마제스타	0	0.0	3,151	0.5	7,651	0.5
제주	로얄팔래스	0	0.0	1,202	0.2	16,795	1.2
제주	엘티	1	0.0	1,346	0.2	4,659	0.3
제주	제주션(舊엘베가스)	0	0.0	1,893	0.3	8,234	0.6
제주	메가럭(舊골든비치)	0	0.0	38	0.0	17,897	1.2
계		85,840	100.0	598,386	100.0	1,449,281	100.0

[출처: 한국카지노업관광협회, 관광진흥개발기금, GKL 사업보고서]

코로나19 백신 접종률 증가 및 백신 부스터샷 도입과 함께 코로나19 확산세가 감소하여, 1) 사회적 거리두기 완화 2) 국가별 이동제한 완화가 이뤄질 경우, 국내 인바운드 외국인 관광객수가 증가할 것으로 예상하며, 이에 따른 국내 외국인 전용 카지노 이용객수 또한 회복할 것으로 기대함.

2.7 회사의 경쟁력

2.7.1 산업의 경쟁우위 요소

(1) 국내 카지노 게임 캐파 기준 1위

파라다이스는 테이블 348개와 슬롯머신 532개를 보유한 가운데, 주요 경쟁사인 GKL은 테이블 179개와 슬롯머신 359개를 보유하여, 파라다이스의 캐파가 절대적으로 크며, 이에 따라 2020년 기준 국내 외국인전용 카지노 시장점유율 55%, 1위를 영위하고 있음.

(2) 복합 리조트를 통한 매스 모객이 용이

파라다이스는 마카로나 라스베가스의 대규모 리조트형 카지노와 같이, 영종도 복합리조트 파라다이스시티에 외국인전용 카지노와 대규모 엔터테인먼트형 리조트 시설을 보유하여 정킷을 통한 VIP고객 모객뿐만이 아니라 매스고객 모객에 용이함.

동사는 영종도 파라다이스시티에 한류체험 플라자, 국제회의 컨벤션(2만 4,266㎡), 고급형 스파(2만 1,739㎡), 부띠끄 호텔(58실), 클럽, 실내형 테마파크 원더박스, F&B 레스토랑을 운영하고 있음.

[인천 영종도 파라다이스 시티 외경]



(출처: 파라다이스 홈페이지)

2.7.2 회사의 주요 제품 현황

(1) 주요 제품 및 서비스 등의 현황

(단위:십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2019	2020
매출액	202	234	274	269	185	75	91	104	97	979	455
카지노	87	104	108	110	78	36	40	55	38	409	209
호텔	20	20	25	24	14	12	20	16	16	89	62
복합리조트	91	106	135	131	90	26	29	33	42	463	178
기타	5	4	6	4	2	1	2	1	1	19	6

- 카지노 (2021년 1분기 매출액 비중 39.1%)

 - 당사는 1) 서울 워커히, 2) 인천 파라다이스시티, 3) 제주 그랜드, 4) 부산 카지노, 총 4개의 카지노 영업장을 운영하고 있음.
 - 2021년 1분기 드랩액 기준, VIP 고객이 66.3%, Mass 고객이 33.7% 차지함.
(2019년 드랩액 기준, VIP 82.4%, Mass 17.6%)
 - 2021년 1분기 드랩액 기준, 중국인VIP 5.8%, 일본인VIP 0.9%, 기타VIP 59.6%, Mass 33.7%를 차지함.
(2019년 드랩액 기준, 중국인VIP 26.4%, 일본인 VIP 35.0%, 기타VIP 21.1%, Mass 17.6%)

- 호텔 (16.1%)

 - 당사는 1) 부산 해운대에 파라다이스호텔 부산 2) 미국 올랜도에 'Embassy Suites Orlando Downtown' 호텔 운영 중.
 - 파라다이스호텔 부산은 5성급 호텔로 외국인 전용 카지노, 532개 객실, 하이엔드 오션 스파 씨메르, 키즈 빌리지를 보유하고 있음.
 - Embassy Suites Orlando Downtown은 미국 플로리다주 올랜도 지역에 위치한 호텔로, 167개의 객실과 연회장 및 레스토랑을 갖추고 있음.

- 복합리조트 (43.9%)

 - 인천 영종도 파라다이스시티 리조트 내에 두 개의 호텔 1) 아트파라디소 호텔 2) 파라다이스시티 호텔을 운영하고 있음.
 - 아트파라디소 호텔은 2017년 4월 개장하였으며, 711개 객실을 보유한 5성급 호텔임.
 - 파라다이스시티 호텔은 2018년 9월 개장하였으며, 58개 객실을 보유한 부띠끄 호텔임.

3. 회사 재무제표 분석

3.1 수익성현황

3.1.1 요약 재무제표

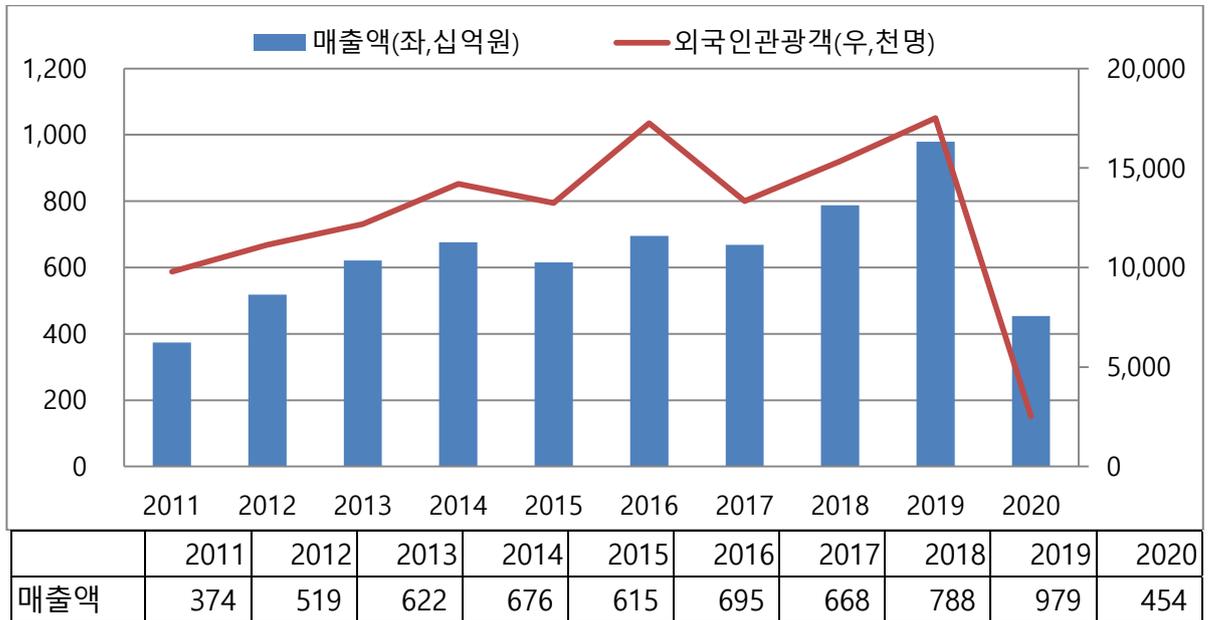
주요 재무제표의 항목 내역은 다음과 같음.

(백만원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
현금및현금성자산	332,131	338,805	182,299	171,994	207,084	221,627	142,336
매출채권및기타채권	36,640	27,635	22,569	18,701	27,477	34,327	7,666
재고자산	2,517	2,701	2,403	5,373	6,648	6,191	6,703
유동자산	705,068	698,109	491,982	344,659	327,545	532,196	520,916
유형자산	550,134	830,878	1,336,964	1,624,158	2,262,557	2,196,950	2,129,667
무형자산	186,480	279,891	285,118	289,618	276,240	263,033	204,564
비유동자산	896,840	1,295,761	1,816,037	2,090,665	2,823,222	2,938,158	2,792,596
자산총계	1,601,908	1,993,869	2,308,019	2,435,324	3,150,767	3,470,354	3,313,512
매입채무	1,742	1,519	1,652	2,564	3,514	4,214	1,918
단기차입금	0	0	0	0	0	0	0
장기차입금	23,092	394,851	636,462	732,790	816,259	741,376	929,114
부채총계	423,704	707,354	998,353	1,141,985	1,524,676	1,866,151	1,879,962
자본총계	1,178,204	1,286,515	1,309,666	1,293,339	1,626,092	1,604,203	1,433,550
(백만원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
매출액(수익)	676,155	615,357	694,856	668,042	787,616	979,433	453,881
매출총이익	144,072	122,615	138,436	70,322	78,638	139,540	-23,153
영업이익	79,048	58,322	65,786	-29,952	2,408	51,868	-86,151
당기순이익	105,826	71,832	57,622	-39,853	-44,147	6,730	-166,876
(백만원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
영업활동현금흐름	135,264	-673	112,206	3,966	106,400	156,801	-155,826
투자활동현금흐름	-296,629	-398,087	-499,093	-207,488	-223,655	-222,486	-98,703
재무활동현금흐름	247,301	398,586	230,204	193,563	151,326	79,598	175,040

3.1.2 매출 추이

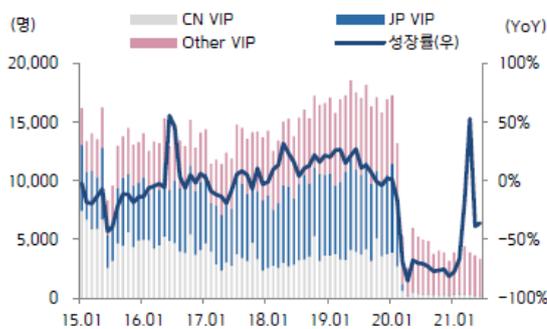
[연도별 매출 추이]

(단위 : 백만원)



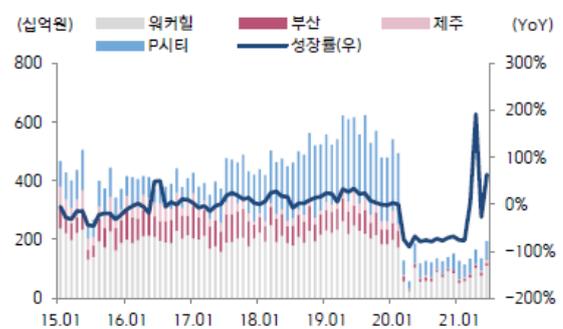
동사의 매출액은 국내 인바운드 외국인 관광객 추이에 따라 증가하였음. 2015년 메르스 발병과 2017년 싸드 이슈로 외국인 관광객이 감소하여, 동사의 외국인 전용 카지노 및 호텔 이용객이 감소하였고, 이에 매출액이 역성장하였음. 이후 외국인 관광객이 재차 증가하였고, 2019년 영종도 파라다이스시티 오픈에 따라 매출액이 성장하였음. 2020년 코로나19가 확산되어 1) 국가별 이동 제한과 2) 주간 자가격리 기간으로 인해 인바운드 외국인 관광객수가 급격히 감소하였고, 사회적거리두기 및 자체적 휴장 일수 증가로 인하여, 매출액이 크게 감소하였으나, 일부 로컬 외국인VIP로 인해 매출액이 일부 방어가 되었음.

국적별 VIP 방문객 추이 및 성장률



자료: 파라다이스, 키움증권

업장별 드림액 추이 및 성장률

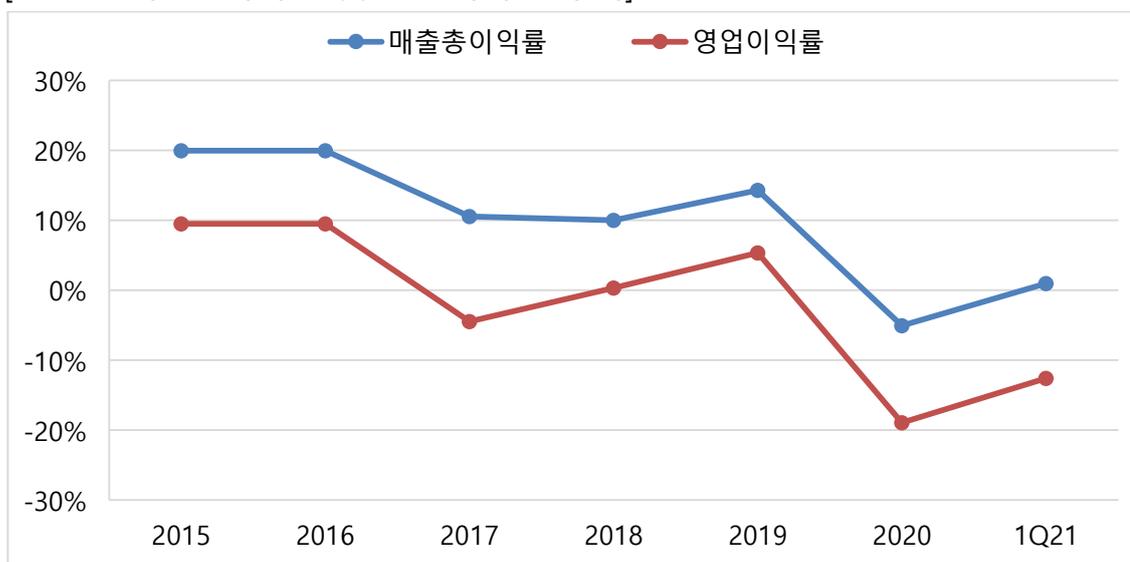


자료: 파라다이스, 키움증권

2022년 코로나19 백신 접종률 증가 및 백신 부스터샷 확산과 함께 코로나19 확산세가 감소하여, 1) 사회적 거리두기 완화 2) 국가별 이동제한 완화가 이뤄질 경우, 국내 인바운드 외국인 관광객수가 증가할 것으로 예상하며, 카지노 드랩액 회복에 따른 매출액의 정상화가 기대됨.

3.1.3 손익비율 분석

[연도별 매출총이익률 및 영업이익률 추이]



동사는 2017년 싸드이슈로 인해 동사의 주요 VIP 고객군인 중국인 관광객이 감소하며 수익성이 적자로 전환되었고, 이후 2018년과 2019년에 점진적으로 인바운드 중국인 관광객수가 회복되며 수익성이 개선되었음.

2020년 코로나19 확산으로 인해 1) 국가별 이동 제한과 2주간 자가격리 기간으로 인해 인바운드 외국인 관광객수가 급격히 감소하였고 2) 사회적거리두기 및 자체적 휴장 일수 증가로 인하여, 매출액이 절반 수준으로 감소함에 따라 적자로 전환되었음.

2021년 1분기, 인원 축소 및 비카지노 시설 휴업으로 고정비를 축소시킴으로써 수익성을 개선시켰음.

3.2 재무안정성현황

3.2.1 주요 재무제표

회사의 주요 재무상태표는 다음과 같음.

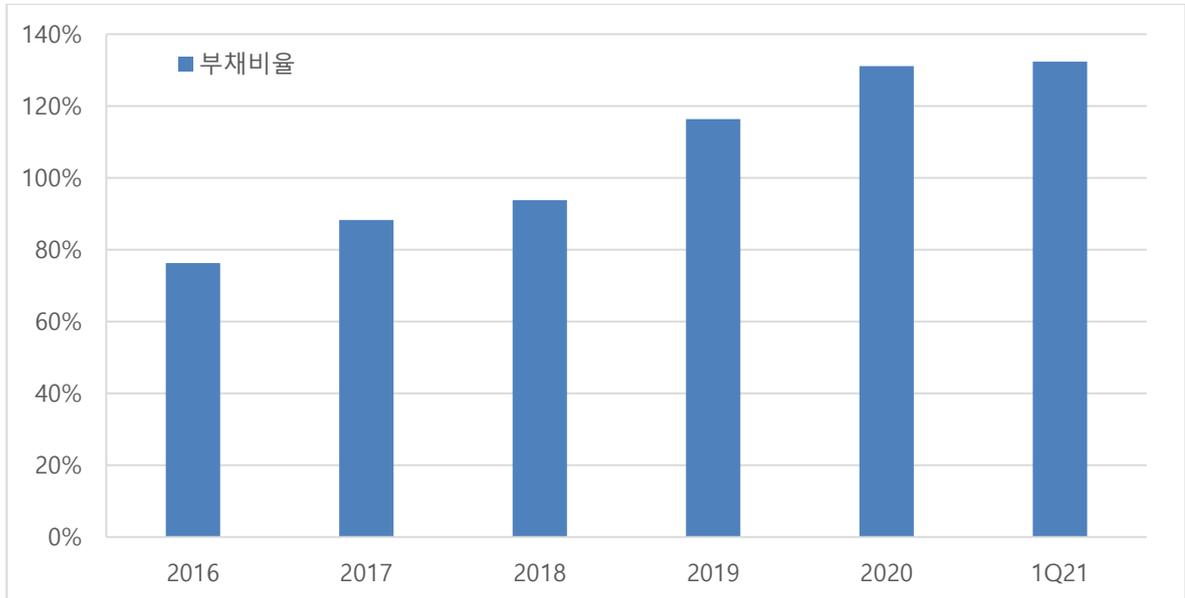
[재무상태표]

(백만원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
유동자산	705,068	698,109	491,982	344,659	327,545	532,196	520,916
현금및현금성자산	332,131	338,805	182,299	171,994	207,084	221,627	142,336
매출채권및기타채권	36,640	27,635	22,569	18,701	27,477	34,327	7,666
재고자산	2,517	2,701	2,403	5,373	6,648	6,191	6,703
비유동자산	896,840	1,295,761	1,816,037	2,090,665	2,823,222	2,938,158	2,792,596
유형자산	550,134	830,878	1,336,964	1,624,158	2,262,557	2,196,950	2,129,667
무형자산	186,480	279,891	285,118	289,618	276,240	263,033	204,564
투자부동산	115,793	122,923	139,344	134,547	239,384	204,876	194,024
기계장치	0	0	0	0	0	0	0
자산총계	1,601,908	1,993,869	2,308,019	2,435,324	3,150,767	3,470,354	3,313,512
유동부채	334,753	239,599	289,949	252,632	421,769	632,417	361,867
비유동부채	88,951	467,755	708,404	889,353	1,102,907	1,233,734	1,518,095
부채총계	423,704	707,354	998,353	1,141,985	1,524,676	1,866,151	1,879,962
자본금	47,032	47,032	47,032	47,032	47,032	47,032	47,032
이익잉여금	687,210	706,066	726,949	680,107	643,171	644,256	520,558
자본총계	1,178,204	1,286,515	1,309,666	1,293,339	1,626,092	1,604,203	1,433,550

3.2.2 부채비율

회사의 부채비율 추이는 다음과 같음.

[연도별 부채비율 추이]



동사의 부채비율은 2021년 3월말 기준 132%임. 파라다이스는 2016년 부채비율이 76%였던 가운데, 영종도 복합리조트인 파라다이스시티 설립을 위해 1조 5천억원 규모의 투자를 결정하였고, 건설공사대금 마련을 위한 차입금 확대로 부채비율이 2019년 116%로 증가하였음. 2020년 코로나19 확산으로 카지노 이용객 감소에 따라 영업적자로 전환되었고, 이익잉여금이 줄어들며 자본감소에 따라 부채비율이 132%로 재차 증가하였음.

코로나19 백신접종률이 증가하고 이동제한(2주간의 자가격리)이 풀려 외국인 관광객수가 회복될 경우, 동사의 외국인 전용 카지노 사업장의 영업이 정상화되고, 이에 따른 이익잉여금 증가에 부채비율 감소할 것으로 예상함.

3.2.3 순차입금비율

[연도별 순차입금비율 추이]

(단위: 백만원)

	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	1Q21
순차입금비율	20%	45%	45%	57%	72%	73%
순차입금	259,017	576,189	739,128	906,757	1,028,374	1,034,301
자본총계	1,309,666	1,293,339	1,626,092	1,604,203	1,433,550	1,414,459

동사는 순차입금 1조원 상태임. 동사는 파라다이스시티 설립을 위해 1조 5천 억원 규모의 투자를 결정한 후 건설공사대금 마련을 위해 차입금을 지속 늘렸 으며, 2020년도 코로나19확산으로 인한 영업적자전환에 순차입금을 추가로 확 대시켰음.

3.2.4 유형자산 및 투자부동산

[유형자산]

(단위: 백만원)

당분기	투자부동산	유형자산	계
당기초	205,051	472,732	677,783
취득	0	485	485
처분	0	-1	-1
감가상각 및 상각	-178	-2,903	-3,081
당분기말	204,873	470,312	675,186

동사는 토지 및 건물 유형자산과 투자부동산으로 장부가평가액 기준 6,752억 원을 보유하고 있음. 해당 토지는 차입금 담보로 5,375억원이 설정되어있어, 非 담보부 투자부동산 및 유형자산으로 1,377억원을 보유중임. 이에 추가 운전자본 이나 금번 전환사채에 대한 조기상환청구대금이 필요시 담보 설정되어있지 않 은 동 자산을 기반으로 추가 차입이 가능할 것으로 예상함.

3.2.5 금융자산

[보유 금융자산] (단위: 백만원)

		장부금액
[금융자산]		
상각후원가 금융자산	현금및현금성자산	149,967
	단기금융상품	182,000
	매출채권	6,598
	미수금	1,127
	장기금융상품	14,236
	기타채권	15,658
	소계	369,585
당기손익-공정가치 금융자산		167,001
기타포괄손익-공정가치 금융자산		1,230
기타금융자산	파생금융자산	92
	소계	92

2021년 3월말 기준, 회사가 보유한 현금은 3,462억원임. 다만, 약 28억원은 은행 대출금의 담보로 설정되어 사용이 제한되어 있음. 이에 당사는 금번 전환 사채에 조기상환청구가 발생시, 대응이 용이할 것으로 예상함.

[사용이 제한된 금융상품] (단위: 백만원)

구분	내역	당분기말
단기금융상품	임대보증금 담보	2,744
장기금융상품	질권설정 등	70
합계		2,814

3.3 현금흐름현황

주요 현금흐름은 아래와 같음.

[현금흐름 현황]

(단위: 백만원)

	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년
영업활동현금흐름	135,264	-673	112,206	3,966	106,400	156,801	-155,826
투자활동현금흐름	-296,629	-398,087	-499,093	-207,488	-223,655	-222,486	-98,703
재무활동현금흐름	247,301	398,586	230,204	193,563	151,326	79,598	175,040

영업활동 현금흐름은 2015년 메르스 발병으로 인하여 인바운드 외국인 관광객 감소에 카지노 드랍액 감소로 인한 영업현금 적자전환이 있었고, 이후 메르스 리스크가 소멸되며 매출액 회복에 따른 영업현금 정상화가 있었음. 2017년 사드 이슈로 인하여 중국인 VIP 고객의 방문이 감소함에 따라 영업현금 감소가 있었으나, 2018년 한류 확산과 지정학적 리스크 감소에 따른 외국인 관광객 증가로 인해 카지노 이용객 증가에 따라 영업현금흐름이 증가하였음. 2020년 코로나19 확산에 따른 외국인 관광객 급감에 영업현금흐름이 적자로 전환하였음.

투자활동 현금흐름은 지속적인 호텔과 복합리조트 건설에 따라 투자를 지속하여 적자를 유지하고 있음.

재무활동 현금흐름은 호텔 및 복합리조트 건설대금 마련을 위한 자금 조달을 지속함에 따라 흑자 수준을 유지하고 있음.

4. 주요 리스크

동사는 2021년 1분기말 기준 부채비율 132%, 보유현금 3,438억원, 담보설정되지 않은 유형자산 및 투자부동산 1,377억원을 보유한 회사이기에, 전환사채 투자대금 회수에 있어 재무적리스크는 낮지만, 아래와 같은 리스크 요인이 추가 하락으로 인한 투자수익률 부진으로 이어질 수 있음.

4.1 코로나19 재확산으로 인한 영업정상화시점 지연 리스크

코로나19가 재확산되어 카지노 사업장의 영업 정상화 시점이 지속 연기될 경우, 동사의 밸류에이션에 부담이 될 수 있음.

4.2 중국 카지노 규제 강화 리스크

동사의 주요 고객은 중국인 카지노 내방객인 가운데, 중국에서 카지노 관련 규제를 강화할 경우, 중국인 VIP 고객의 게임 수요가 감소하며 매출액이 감소할 수 있음.

5. 투자 결론

파라다이스는 1) 사업: 파라다이스는 국내 외국인 전용 카지노 시장점유율 1위 업체로, 코로나19 확산세가 감소하고 이동제한이 풀려 국내 인바운드 외국인 관광객 증가시, 외국인 전용 카지노 이용객 증가와 드랍액 회복에 따른 동사의 카지노 실적 회복이 기대됨. 또한 동사의 복합리조트와 호텔의 실적 또한 연계되어 반등할 것으로 예상함. 2) 크레딧: 재무건전성기준 부채비율 132%, 보유현금 3,438억원, 담보설정되지 않은 유형자산 및 투자부동산 1,377억원을 보유한 회사이기에 재무적으로 안정적임.

이에 파라다이스는 전환사채 투자에 적합함.