파라다이스 (034230)

Buy

파르나스호텔 인수 시도, 우려사항 아니다 !!

목표주가 : 46,000원
현재주가 : 37,000원

2014. 06. 12

인터넷/엔터,레저
Analyst성종화
02.3779-8807
jhsung@etrade.co.kr

파르나스호텔 지분 인수, 적정한 조건으로 인수 성공한다면 긍정적 모멘텀으로 평가해야

1) 전일 파르나스호텔 지분 인수 입찰 참여 공시 후 주가는 부정적 반응(전일 종가 4.4% 하락). 2) 파르나스호텔 지분 인수 시도에 대한 몇 가지 우려는 일부는 오해, 일부는 기우라 판단. 3) 적정한 조건(인수가격 측면)으로 인수 성공한다면 이는 오히려 긍정적 모멘텀으로 평가해야 한다고 판단

Stock Data

종가	6/11	37,000
	1주일전	36,650
	1개월전	35,500
	13연말	26,450
시가총액(억원)	6/11	33,649
	1주일전	33,330
	1개월전	32,285
	13연말	24,054
외국인지분율(%)	6/11	20.7
	1주일전	20.8
	1개월전	21.2
	13연말	17.5

자본금(억원)	470
총자산(억원)	12,807
총부채(억원)	3,663

[주주]	
파라다이스글로벌 외	46.9
미래에셋자산운용	6.7

전일 동사 파르나스호텔 지분 인수 입찰 참여 공시

1) 전일(6/11 수) 동사는 GS건설이 추진하는 파르나스호텔 지분(67.56%) 전량 매각과 관련하여 본입찰적격자로 선정되어, 7월 중순 진행 예정인 본입찰에 참여할 것이라고 공시. 2) 아직 본입찰 참여 전이므로 구체적인 투자규모나 구조, 자금조달 방법 등은 미확정이라고 공시내용에 첨부. 3) 본입찰적격자는 동사 및 5개 투자회사 등 6개

파르나스호텔주식회사는? 순자산 7,000억원 내외. 실적은 견조하나, 최근 다소 악화 추이

1) 파르나스호텔주식회사는 삼성역 인근의 한국무역센터 부지 내 2개의 특1급 호텔(그랜드 인터컨티넨탈 서울 파르나스, 인터컨티넨탈 코엑스), 중구 명동에 위치한 나인트리호텔 명동, 종로구 종로에 위치한 나인트리컨벤션 광화문 등을 운영하는 회사. 2) 2013년말 기준 순자산은 7,004억원. 2012년 연결실적 : 매출 2,168억원, OP 436억원(OPM 20.1%), 순이익 203억원. 2013년 연결실적 : 매출 1,808억원, OP 189억원(OPM 10.5%), 순이익 54억원. 3) 1Q14말 순자산 6,948억원. 1Q14 연결실적 : 매출 401억원, OP -54억원(OPM -13.5%). 4) 지분구조 : GS건설㈜ 67.56%, (사)한국무역협회 31.86%

동사가 파르나스호텔 지분을 인수하고자 하는 취지/목적

1) 동사는 장기적으로 동사가 카지노 라이선스를 가지고 있는 4개 지역(서울, 부산, 제주도, 인천. 제주도는 제주롯데점, 제주그랜드점 등 2개. 총 5개 영업점) 모두 대규모 복합리조트형 카지노 사업으로 발전시키고자 함. 2) 그 중 인천지역은 복합리조트 사업 진출 시작(영종도 복합리조트). 3) 서울의 경우 접근성이 매우 우수한 강남 삼성동 지역의 랜드마크호텔을 확보한다면 장기적으로 도심형 복합리조트 사업 가능. 이 부분이 파르나스호텔 인수 시도의 핵심 목적. 4) 물론 이 경우 워커힐점을 파르나스호텔로 이전해야 하는데 이전을 위해선 워커힐호텔측의 승인이 필요하다는 계약조건이 있으나 이는 차후의 문제 ➔ 뒷 페이지 계속

Financial Data

(억원)	2013	2014E	2015E	13.1Q	13.2Q	13.3Q	13.4Q	14.1Q	14.2QE	14.3QE	14.4QE
매출액	6,394	7,515	8,408	1,450	1,535	1,642	1,766	1,706	1,824	1,902	2,083
YoY(%)	*23.3*	*17.5*	*11.9*	*17.3*	*13.9*	*16.7*	*48.0*	*17.7*	*18.8*	*15.8*	*17.9*
영업이익	1,344	1,441	1,636	351	398	342	254	320	356	361	404
YoY(%)	*49.8*	*7.2*	*13.5*	*17.5*	*27.8*	*6.6*	*흑전*	*-0.1*	*-0.1*	*0.1*	*0.6*
영업이익률(%)	*21.0*	*19.2*	*19.5*	*24.2*	*25.9*	*20.8*	*14.4*	*18.7*	*19.5*	*19.0*	*19.4*
순이익	1,077	1,518	1,439	287	373	277	140	510	329	314	366
순이익률(%)	*5.1*	*6.1*	*5.1*	*19.8*	*24.3*	*16.9*	*7.9*	*29.9*	*18.0*	*16.5*	*17.6*
지배주주순이익	1,012	1,408	1,335	275	360	245	131	473	305	291	339
EPS(원)	1,184	1,669	1,582	현금성자산			3,397				4,837
PER(배)	22.3	22.2	23.4	총차입금			816				714
PBR(배)	2.7	3.2	2.9	순차입금			-2,580				-4,123

자료: 이트레이드증권 리서치본부　　주: K-IFRS 연결기준(제주그랜드점 3Q12부터, 인천점 3Q13부터 반영)

파르나스호텔 지분 인수 시도 목적/취지 감안 시 적정한 조건 인수 성공 시 긍정적 모멘텀

1) 동사가 추구하는 장기 플랜(4개 지역 모두 복합리조트형 카지노 사업으로 발전)은 긍정적 평가 바람직. 2) 파르나스호텔은 접근성이 우수한 강남 삼성동 지역 랜드마크 호텔 보유. 파르나스호텔 인수시도는 장기적으로 복합리조트 사업을 위한 전초기지 확보라는 점에서 긍정적. 3) 적정한 조건(인수가격 측면)으로 인수 성공한다면 긍정적 모멘텀으로 평가해야

핵심은 인수 후보 최종 선정 여부 및 인수조건(인수가액)

1) 7월 중순 진행 예정인 본입찰에는 동사 및 5개의 투자회사 등 6개가 참여. 따라서, 동사가 최종적으로 인수자로 선정될지 여부는 미지수. 2) 동사가 인수자로 선정되더라도 인수조건(인수가격)의 적정성 여부가 중요. 3) 회사측에서 공시를 통해 투자규모나 구조, 자금조달 방법 등은 미확정이라고 밝힌 것은 당연. 아직 인수자로 선정될지도 미지수이고 인수가액이 어느 정도 수준으로 책정될지도 미지수이기 때문

투자규모(인수가액) 대략적 시뮬레이션

1) 인수가액은 밸류에이션, 경영권 프리미엄, 6개 입찰참여자의 경쟁격화 여부 등에 따라 좌우. 2) 순자산가치 7,000억원에 대해 매각주체인 GS건설 지분율 67.56% 적용 시 4,730억원. 따라서, 인수가액은 자산가치 중심으로만 보더라도 4,730억원보다는 훨씬 큰 규모 예상. 3) 당사에선 인수가액(지분 67.56% 전량 인수) 7,000억원 ~ 1조원 정도로 예상 : 특별한 예측기법에 의한 것은 아님. 6개 입찰참여자간의 경쟁 등 감안 시

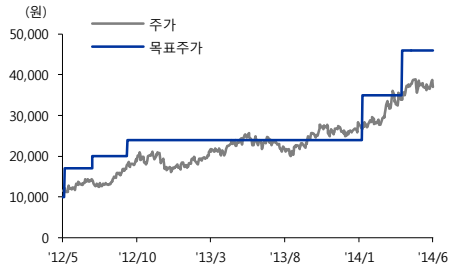
만약, 동사가 최종 인수자로 선정될 경우 자금조달 방법에 대한 몇 가지 시나리오 예측

1) 인수가액 7,000억원 ~ 1조원 정도로 가정. 2) 동사 보유 순현금 : 연결기준 3,500억원, 본사기준 2,500억원. 본사기준 순현금 2,500억원을 기준으로 해야. 자기주식 시가평가액 4,800억원(14.2% 보유. 현재 동사 시총 33,649억원). 따라서, 동사가 가동할 수 있는 총현금 규모는 7,300억원 정도. 3) 동사 가동 가능 현금만으로도 인수가액 거의 커버 가능. 즉, 인수가액이 동사 가동 가능 현금을 초과하거나 운영자금 비축 등을 위해 추가 자금조달이 필요하더라도 그 부담은 제한적일 듯. 자금조달 방법은 차입, 자산매각 등 일반적으로 생각할 수 있는 여러 방법이 있으나 현시점 미확정

파르나스호텔 지분 인수 입찰 참여 공시 후 주가는 부정적 반응. 일부는 오해, 일부는 기우

1) 전일 파르나스호텔 지분 인수 입찰 참여 공시 후 시장은 부정적 반응(전일 종가 4.4% 하락). 2) 이는 일부는 오해, 일부는 기우에 기인했다고 판단. ① 오해 : 영종도 복합리조트 투자에도 앞으로 수년간 막대한 자금이 소요될 것인데 파르나스호텔 지분 인수까지 한다면 자금부담 심화되지 않을까? 영종도 복합리조트 투자는 JV인 파라다이스세가사미가 주체가 되어 진행. 본사 입장에선 추가 투자 없음. ② 기우 : 파르나스호텔 지분 인수가액이 지나치게 높게 책정되지 않을까? 동사 입장에서 적정한 가격 이상으로 상승할 경우 인수 포기하면 됨. 적정한 수준으로 인수가액 책정되더라도 막대한 추가 자금조달로 자금부담 발생하지 않을까? 기 보유 순현금, 자기주식 가액만으로도 인수가액 거의 커버 가능하여 추자 자금조달 부담은 제한적일 듯. 자기주식 매각 시 수급에 부담을 주지 않을까? 만약 자기주식을 일부 또는 전량 매각한다면 블록딜을 통해 충분히 처리할 수 있을 것으로 판단. 영종도 복합리조트 잠재력이 유효하고 파르나스호텔 인수 시 워커힐점 이전을 통해 접근성 확대, 테이블 증설 효과를 누릴 수 있어 블록딜 시 매수주체는 충분히 있을 것으로 예상

파라다이스 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2011.11.15	2011.11.28	2012.05.15	2012.05.17	2012.06.07	2012.07.11	2012.08.06	2012.09.21
2투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	10,000원	10,000원	17,000원	17,000원	17,000원	20,000원	20,000원	24,000원
일 시	2012.10.26	2012.11.05	2012.12.21	2013.01.07	2013.02.18	2013.03.12	2013.04.24	2013.06.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform
목표가격	24,000원	24,000원	24,000원	24,000원	24,000원	24,000원	24,000원	24,000원
일 시	2013.06.18	2013.08.09	2013.10.17	2014.01.17	2014.04.09	2014.04.15	2014.05.13	2014.06.12
2투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000원	24,000원	24,000원	35,000원	46,000원	46,000원	46,000원	46,000원

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화)
본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

종목투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)
업종투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계 (Overweight/ Neutral/ Underweight)
2012년 5월 14일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 (Buy/ Hold/ Sell)에서 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)로 변경

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급	적용기준(향후12개월)
Sector(업종)	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	
Report(기업)	Strong Buy (강력매수)	절대수익률 기준 50% 이상 기대
	Buy (매수)	절대수익률 기준 15%~50% 기대
	Marketperform(시장수익률)	절대수익률 기준 -15%~15% 기대
	Sell(매도)	절대수익률 기준 -15% 이하 기대
	N.R.(Not Rated)	등급보류