



파라다이스 (034230)

견조한 일본, 점진적 회복이 예상되는 중국

▶ Analyst 박수영 suyong.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(상향): 16,000원

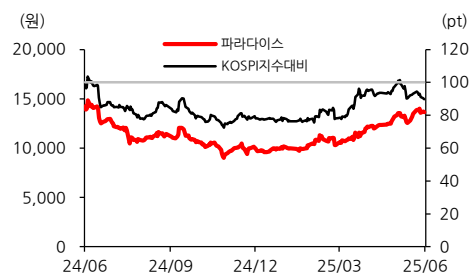
현재 주가(6/17)	13,650원
상승여력	▲17.2%
시가총액	12,527억원
발행주식수	91,772천주
52주 최고가 / 최저가	14,860 / 9,020원
90일 일평균 거래대금	43.47억원
외국인 지분율	5.6%
주주 구성	
파라다이스글로벌 (외 7인)	45.6%
자사주 (외 1인)	5.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.5	29.8	35.8	-4.5
상대수익률(KOSPI)	-8.8	16.7	15.7	-12.0

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	994	1,072	1,176	1,214
영업이익	146	136	173	184
EBITDA	229	214	252	262
지배주주순이익	63	76	92	100
EPS	682	875	1,060	1,159
순차입금	521	592	760	649
PER	19.5	11.0	12.9	11.8
PBR	0.9	0.5	0.8	0.8
EV/EBITDA	7.6	6.9	8.0	7.3
배당수익률	0.8	1.0	0.7	0.7
ROE	4.5	5.0	5.8	6.3

주가 추이



일본인 VIP 지표의 흐름이 여전히 좋습니다. 목표주가 산정 기간을 변경함에 따라 목표주가를 16,000 원으로 상향합니다.

일본인 VIP 강세 지속

동사는 일찌감치 팬데믹 이전 수준의 영업 지표 등을 달성한 바 있는데, 이는 경쟁사들 대비 일본인 VIP 모객력이 강한 덕이었다. 지난 5월 일본인 VIP 드롭액은 2,864억원을 기록했는데, 지난해 기록한 월 최고 드롭액 3,080억원(8월)에 근접했다. 일본 최대 명절로 꼽히는 오봉절이 들어있는 8월과 맞먹는 수준의 월 드롭액을 기록했다는 점이 인상적이다. 팬데믹 이후 극심한 엔저 현상이 나타났다. 지난해보다 상승한 엔화 가치도 일본인 VIP 모객이나 일본인 VIP 객당 드롭액을 견조한 수준으로 유지시키는데 기여하고 있는 것으로 해석된다. 6월에도 일본인 VIP 방문 지표 등은 호조를 이어가고 있는 것으로 추측된다. 이어 7~8월, 특히 8월은 오봉절 등으로 극성수기가 예고되어 있어 3분기까지 견조한 실적이 전망된다.

다소 더더보이는 중국인 VIP 지표는 해석하기 나름

견조한 일본인 VIP 지표와 달리 중국인 VIP 지표는 회복이 상대적으로 더더 보인다. 방문일수 자체는 원활한 회복이 확인된다. 다만 5월 중국인 VIP 전체 드롭액은 913억원 수준으로, 지난해 5월 대비 -15% 감소했다. 방문일수는 전년비 6% 증가했는데, 객당 드롭액이 감소한 것이다. 추세를 조금 더 지켜볼 필요는 있겠으나 중국인 단체관광객 유입에 따른 프리미엄매스 비중 확대로 해석할 여지도 있다. 새 정보의 외교 정책은 동사를 비롯한 주요 외인 카지노 플레이어들에게 있어 불리하지 않을 것으로 보인다. 업황에 긍정적인 외교 정책은 점진적인 중국인 VIP 지표 회복 기반의 실적 성장의 트리거가 될 수 있다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 16,000원 상향

목표주가 산정 기간을 2026년으로 변경함에 따라 목표주가를 16,000 원으로 상향한다. 더욱 견조한 흐름을 보여줄 것으로 기대되는 일본인 VIP 지표와 점진적인 회복이 예상되는 중국인 VIP 지표에서 기인한 꾸준한 호실적이 예상된다.

[표1] 파라다이스 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	92	100	
보통주 발행주식수	91,772	91,772	
-자기주식수	5,411	5,411	
EPS	1,060	1,159	
Target P/E		13	마카오 평균
적정주가		15,601	
최종 목표주가		16,000	
현재주가		13,650	
상승여력		17.2%	

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

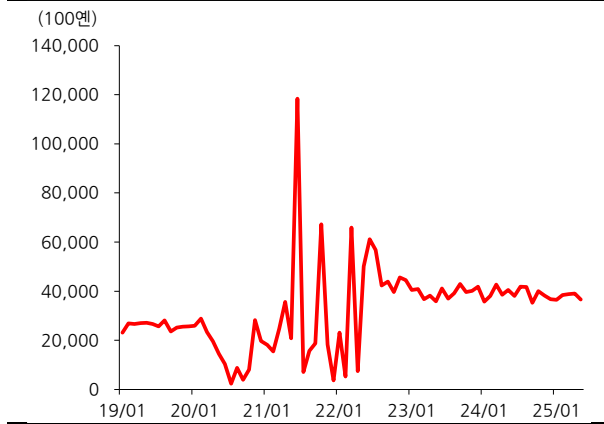
[표2] 파라다이스 실적 추이

(단위: 십억원, 백만원, 명, %)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
주요 가정												
VIP 방문객	143,056	168,610	170,021	178,522	40,504	41,711	43,209	43,186	40,457	42,480	44,604	42,480
중국인 VIP	23,573	36,624	35,095	36,850	8,050	9,093	9,430	10,051	8,351	8,769	9,207	8,769
일본인 VIP	76,362	82,689	84,155	88,363	20,710	20,477	21,220	20,282	20,025	21,026	22,078	21,026
기타 VIP	43,121	49,297	50,770	53,309	11,744	12,141	12,559	12,853	12,081	12,685	13,319	12,685
드롭액	6,173	6,868	6,949	7,193	1,730	1,704	1,773	1,662.0	1,694.2	1,728.8	1,797.4	1,728.8
VIP 드롭액	4,873	5,423	5,513	5,768	1,366	1,341	1,409	1,307	1,327	1,372	1,441	1,372
Mass 드롭액	1,300	1,445	1,436	1,425	364	363	364	355	367	356	356	356
홀드율	12.0%	11.9%	13.2%	13.1%	11.8%	12.6%	11.0%	12.3%	13.2%	13.2%	13.1%	13.2%
실적 추정												
매출액	994	1,072	1,176	1,214	265	273	268	266	283	290	312	291
카지노	415	403	478	495	102	112	84	104	116	119	124	119
호텔	114	112	115	116	26	28	30	29	24	28	35	27
복합리조트	449	539	568	587	132	131	147	129	139	138	150	141
기타	16	18	16	16	4	2	8	4	4	4	4	4
매출원가	760	834	899	921	196	207	208	222	205	225	243	225
카지노	298	320	335	345	78	82	76	83	84	85	85	81
호텔	96	96	99	98	22	24	23	27	22	24	30	23
복합리조트	353	403	443	454	92	98	105	107	95	110	123	115
기타	14	15	22	24	3	3	5	4	4	6	6	6
매출총이익	234	238	277	293	69	66	60	44	78	64	69	66
판관비	88	102	104	109	20	34	24	24	21	35	25	23
영업이익	146	136	173	184	48	32	36	19	57	30	44	43
OPM	14.7%	12.7%	14.7%	15.1%	18.3%	11.7%	13.5%	7.3%	20.2%	10.2%	14.1%	14.6%
지배순이익	63	76	92	100	26	15	10	25	31	14	23	23

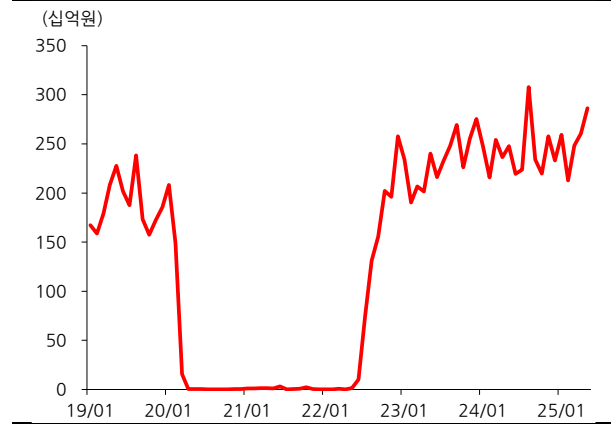
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 엔화 기준 일본인 VIP 객당 드롭액



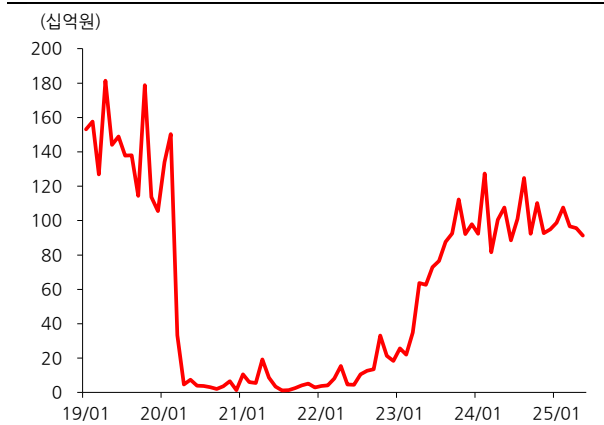
자료: 파라다이스, ECOS, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 일본인 VIP 전체 드롭액



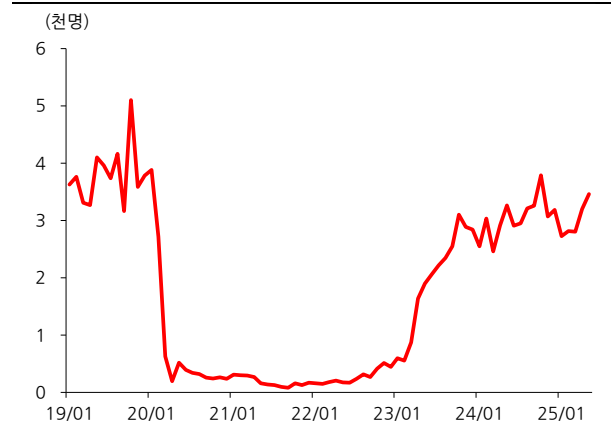
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 중국인 VIP 전체 드롭액



자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 중국인 VIP 방문 지표



자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	588	994	1,072	1,176	1,214
매출총이익	72	234	238	277	293
영업이익	10	146	136	173	184
EBITDA	105	229	214	252	262
순이자손익	-55	-42	-48	-39	-36
외화관련손익	-2	3	-7	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	30	92	101	145	159
당기순이익	16	80	111	127	139
지배주주순이익	25	63	76	92	100
증가율(%)					
매출액	-13.1	69.2	7.8	9.7	3.2
영업이익	-86.8	1,299.9	-6.7	27.5	5.9
EBITDA	3.7	117.5	-6.4	17.5	4.1
순이익	-85.1	407.1	38.0	14.5	9.4
이익률(%)					
매출총이익률	12.2	23.5	22.2	23.6	24.1
영업이익률	1.8	14.7	12.7	14.7	15.1
EBITDA 이익률	17.9	23.0	20.0	21.4	21.6
세전이익률	5.1	9.2	9.4	12.3	13.1
순이익률	2.7	8.1	10.3	10.8	11.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	64	288	196	48	171
당기순이익	16	80	111	127	139
자산상각비	95	83	78	78	78
운전자본증감	-16	73	0	-6	1
매출채권 감소(증가)	-16	-4	-9	11	-1
재고자산 감소(증가)	0	-1	0	1	0
매입채무 증가(감소)	10	11	10	-3	4
투자현금흐름	509	-26	-186	-181	-53
유형자산처분(취득)	-17	-56	-49	-49	-53
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	-7	-7
투자자산 감소(증가)	432	33	-133	-71	-2
재무현금흐름	-195	-61	-123	-134	13
차입금의 증가(감소)	-235	-106	-113	-125	22
자본의 증가(감소)	45	45	-9	-9	-9
배당금의 지급	0	0	-9	-9	-9
총현금흐름	123	252	246	53	170
(-)운전자본증가(감소)	-450	-209	125	70	-1
(-)설비투자	17	62	50	53	53
(+)자산매각	-1	6	0	-2	-7
Free Cash Flow	556	405	71	-72	111
(-)기타투자	371	139	-122	-10	-9
잉여현금	184	266	193	-62	120
NOPLAT	5	128	99	151	161
(+) Dep	95	83	78	78	78
(-)운전자본투자	-450	-209	125	70	-1
(-)Capex	17	62	50	53	53
OpFCF	533	358	2	106	186

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	695	863	864	629	773
현금성자산	512	807	659	371	504
매출채권	23	30	32	26	27
재고자산	7	8	8	7	7
비유동자산	2,817	2,755	3,070	3,094	3,088
투자자산	385	354	397	427	418
유형자산	2,261	2,236	2,510	2,501	2,500
무형자산	171	165	163	166	170
자산총계	3,512	3,618	3,934	3,724	3,861
유동부채	1,174	691	668	538	580
매입채무	86	118	117	119	123
유동성이자부채	976	409	363	250	281
비유동부채	652	1,142	1,190	1,193	1,196
비유동이자부채	430	918	888	881	872
부채총계	1,826	1,833	1,859	1,731	1,777
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	328	336	336	336	336
이익잉여금	525	572	629	707	799
자본조정	462	450	624	450	450
자기주식	-25	-25	-25	-25	-25
자본총계	1,685	1,785	2,075	1,993	2,084

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	279	682	875	1,060	1,159
BPS	14,969	15,318	17,824	16,795	17,792
DPS	0	100	100	100	100
CFPS	1,356	2,748	2,684	580	1,852
ROA(%)	0.7	1.8	2.0	2.4	2.6
ROE(%)	2.0	4.5	5.0	5.8	6.3
ROIC(%)	0.2	5.3	4.0	5.6	5.9
Multiples(x, %)					
PER	63.2	19.5	11.0	12.9	11.8
PBR	1.2	0.9	0.5	0.8	0.8
PSR	2.7	1.2	0.8	1.1	1.0
PCR	13.0	4.8	3.6	23.5	7.4
EV/EBITDA	23.7	7.6	6.9	8.0	7.3
배당수익률	n/a	0.8	1.0	0.7	0.7
안정성(%)					
부채비율	108.4	102.7	89.6	86.9	85.2
Net debt/Equity	53.1	29.2	28.5	38.2	31.1
Net debt/EBITDA	850.0	227.6	276.5	302.2	247.9
유동비율	59.2	124.9	129.3	116.9	133.1
이자보상배율(배)	0.2	2.1	1.9	2.8	3.2
자산구조(%)					
투하자본	74.1	66.4	71.4	77.5	74.8
현금+투자자산	25.9	33.6	28.6	22.5	25.2
자본구조(%)					
차입금	45.5	42.6	37.6	36.2	35.6
자기자본	54.5	57.4	62.4	63.8	64.4

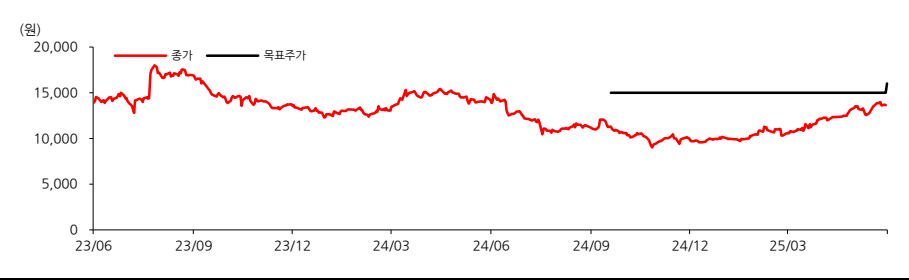
[Compliance Notice](공표일: 2025 년 06 월 18 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[파라다이스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.10.07	2024.10.07	2024.11.11	2025.01.10	2025.06.18
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		박수영	15,000	15,000	15,000	16,000
일 시						
투자의견						
목표가격						

[목표주가 변동 내역별 괴리율](*괴리율 산정: 수정주가 적용)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.07	Buy	15,000	-26.99	-6.67
2025.06.18	Buy	16,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중](기준일: 2025 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%