



파라다이스 (034230)

3분기 오봉절, 4분기 국경절

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 26,000원

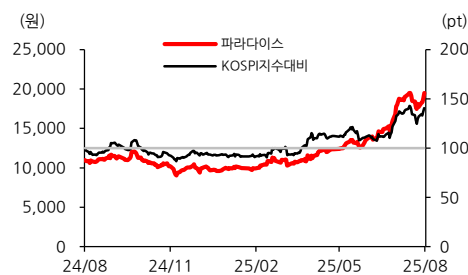
현재 주가(8/7)	19,500원
상승여력	▲33.3%
시가총액	17,835억원
발행주식수	91,461천주
52주 최고가 / 최저가	19,500 / 9,020원
90일 일평균 거래대금	119.73억원
외국인 지분율	10.7%
주주 구성	
파라다이스글로벌 (외 7인)	45.7%
자사주 (외 1인)	5.3%
현재 주가(8/7)	

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	16.1	57.5	96.6	76.0
상대수익률(KOSPI)	10.6	32.1	68.6	50.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	994	1,072	1,208	1,281
영업이익	146	136	187	211
EBITDA	229	214	264	286
지배주주순이익	63	76	97	107
EPS	682	823	1,119	1,237
순차입금	521	592	573	459
PER	19.5	11.7	17.4	15.8
PBR	0.9	0.5	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.6	6.9	8.9	7.8
배당수익률	0.8	1.6	0.8	0.8
ROE	4.5	5.0	5.8	6.0

주가 추이



상반기 호실적은 하반기에도 이어지겠습니다. 오봉절과 국경절 등 日/中 주요 연휴 효과를 온기로 누릴 것으로 예상되기 때문입니다. 실적 추정치를 상향 조정하며 목표주가를 26,000 원으로 높여 제시합니다.

2분기 영업이익 당사 추정치 부합, 컨센서스 상회

동사 2분기 매출액과 영업이익은 각각 2,845억원, 429억원을 기록했다. 영업이익 기준 당사 추정치(406억원)에는 부합, 컨센서스(371억원)는 상회했다. 2분기 전체 드롭액은 1.8조원, 홀드율은 11.8%를 기록했다. 직전월로부터 12개월 평균 홀드율은 대략 11%대로, 과거 평균치에서 크게 벗어나지 않는 홀드율이었다. 지난 2분기에도 일본인 VIP 중심의 드롭액 강세가 이어졌는데, 2분기 일본인 VIP 객당 드롭액은 36.5백만 원(YoY +6%, QoQ +2%)을 기록했다.

3분기 오봉절, 4분기 국경절

동사는 지난 상반기 일본인 VIP 방문 지표 및 드롭액의 견조한 성장에 힘입어 영업이익은 전년동비 약 25% 성장, 1,001억원을 기록했다. 일본인 VIP 방문 및 드롭액 호조는 3분기까지 이어질 전망이다. 8월 오봉절 연휴가 들어있기 때문이다. 일본인 VIP 대상의 활발한 마케팅이 지속되고 있어 3분기 오봉절 효과에 더욱 기대가 모인다. 한편 9/29일부터 내년 6/30일까지 중국 단체관광객에 대한 한시적 비자 면제 조치가 시행된다. 10월 국경절 연휴 특수를 수도권 카지노 업장들도 온기로 누릴 수 있게 됐다. 덕분에 동사도 4분기 중국인 VIP 드롭액 및 방문 지표 성장에 따른 견조한 실적이 예상된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 26,000원 상향

상반기 호실적에 더불어 언급한 것처럼 하반기 오봉절/국경절 등 일본 및 중국 주요 연휴 기간을 통한 견조한 실적이 기대된다. 이를 반영해 동사 실적 추정치를 상향 조정했다. 실적 추정치 상향에 따라 목표주가를 26,000원으로 높여 제시한다. 멀티플은 종전대로 '14년 마카오 카지노 평균 P/E 21배를 적용했다. 한편 최근 인천 하얏트 웨스트타워 매수 관련 보도가 이어지고 있는데, 해당 자산 인수시 P-City 카지노 업장 Capa의 즉각적인 확장이 기대된다는 점에서 긍정적이다.

[표1] 파라다이스 실적 추이

(단위: 십억원, 백만원, 명, %)

	2Q24	1Q25	2Q25P			증감		차이	
			발표치	당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	273	283	285	294	287	4.1%	0.4%	-3.2%	-0.9%
영업이익	32	57	43	41	37	34.0%	-25.1%	4.6%	15.7%
영업이익률	11.7%	20.2%	15.1%	13.9%	12.9%	3.4%pt	-5.1%pt	1.1%pt	2.2%pt
지배순이익	15	31	21	21	17	43.6%	-32.9%	-0.5%	21.1%
순이익률	5.3%	11.0%	7.3%	7.1%	6.0%	2.0%pt	-3.6%pt	0.2%pt	1.3%pt

자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터 추정

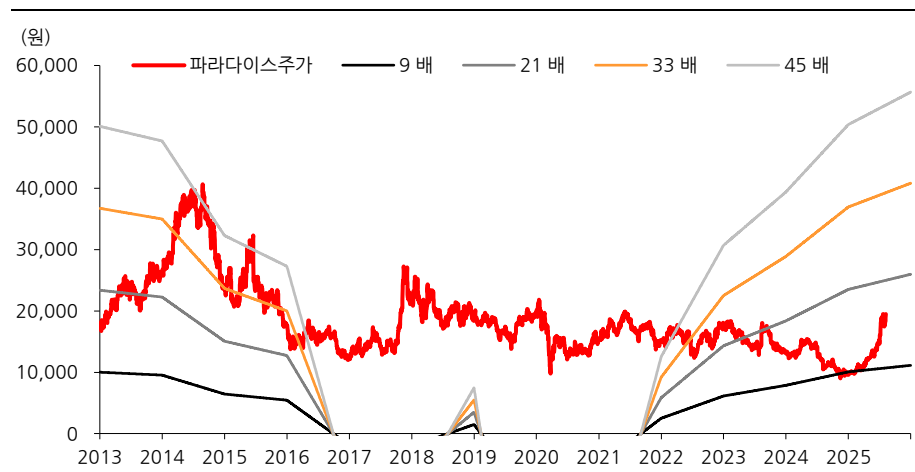
[표2] 파라다이스 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	97	107	
보통주 발행주식수	91,772	91,772	
-자기주식수	5,411	5,411	
EPS	1,119	1,237	
Target P/E		21	마카오 '14년 평균
적정주가		25,968	
최종 목표주가		26,000	
현재주가		19,500	8/7 일 종가
상승여력		33.3%	

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 파라다이스 12mth Fwd P/E 밴드 추이



자료: 한화투자증권

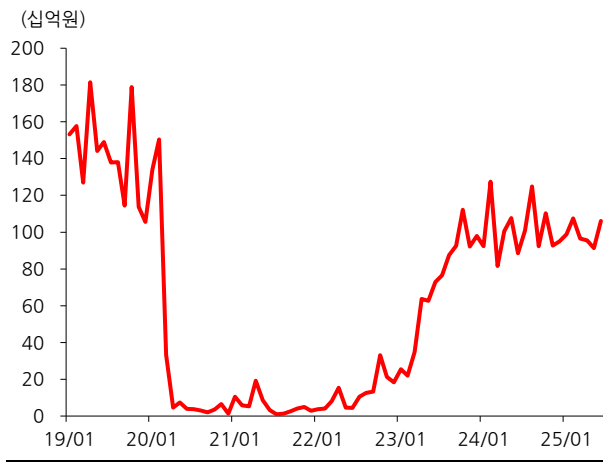
[표3] 파라다이스 실적 추이

(단위: 십억원, 백만원, 명, %)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
주요 가정												
VIP 방문객	143,056	167,597	173,594	178,889	40,504	40,698	43,209	43,186	40,457	44,077	44,618	44,442
중국인 VIP	23,573	35,611	39,553	41,531	8,050	8,080	9,430	10,051	8,351	9,946	10,289	10,967
일본인 VIP	76,362	82,689	84,626	85,472	20,710	20,477	21,220	20,282	20,025	21,536	22,192	20,873
기타 VIP	43,121	49,297	49,415	51,885	11,744	12,141	12,559	12,853	12,081	12,595	12,138	12,601
드롭액	6,173,230	6,868,397	7,476,207	8,055,625	1,729,601	1,703,623	1,773,217	1,661,956	1,694,232	1,835,046	1,969,674	1,977,256
VIP 드롭액	4,873,370	5,423,159	5,871,470	6,433,052	1,366,088	1,340,548	1,409,454	1,307,069	1,327,217	1,442,430	1,557,427	1,544,397
중국 VIP 드롭액	840,847	1,214,210	1,283,468	1,410,494	301,442	296,639	318,119	298,010	302,962	292,969	332,799	354,737
일본 VIP 드롭액	2,796,218	2,897,669	3,165,506	3,357,019	717,311	703,738	765,774	710,845	720,476	787,048	853,556	804,426
기타 VIP 드롭액	1,236,305	1,311,281	1,422,497	1,665,539	347,335	340,171	325,561	298,214	303,778	362,413	371,072	385,234
Mass 드롭액	1,299,860	1,445,238	1,604,737	1,622,573	363,513	363,075	363,763	354,887	367,015	392,616	412,247	432,859
홀드율	11.3%	11.1%	12.1%	12.1%	11.1%	11.9%	10.2%	11.5%	12.4%	11.8%	12.3%	11.9%
실적 추정												
매출액	994	1,072	1,208	1,281	265	273	268	266	283	284	323	317
카지노	415	403	462	503	102	112	84	104	116	101	125	120
호텔	114	112	110	111	26	28	30	29	24	28	30	29
복합리조트	449	539	618	650	132	131	147	129	139	152	163	163
기타	16	18	17	18	4	2	8	4	4	4	5	5
매출원가	760	834	915	955	196	207	208	222	205	214	241	254
카지노	298	320	359	387	78	82	76	83	84	78	104	92
호텔	96	96	96	95	22	24	23	27	22	24	23	27
복합리조트	353	403	444	457	92	98	105	107	95	107	112	130
기타	14	15	15	16	3	3	5	4	4	4	3	5
매출총이익	234	238	293	326	69	66	60	44	78	71	82	63
판관비	88	102	106	115	20	34	24	24	21	28	28	29
영업이익	146	136	187	211	48	32	36	19	57.3	42.9	53	34
OPM	14.7%	12.7%	15.5%	16.5%	18.3%	11.7%	13.5%	7.3%	20.2%	15.1%	16.5%	10.7%
지배순이익	63	76	97	107	26	15	10	25	31	23	26	17

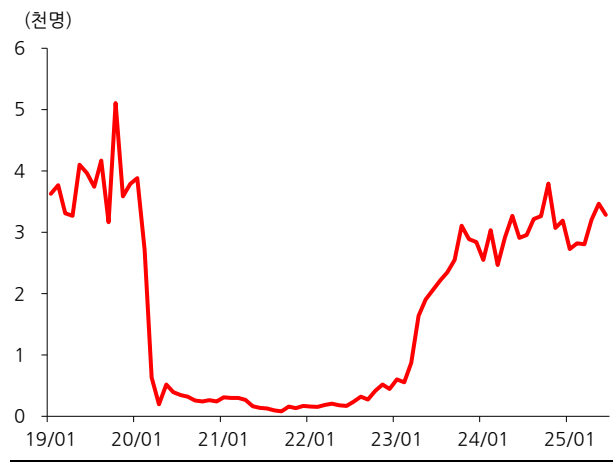
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 파라다이스 중국인 VIP 전체 드롭액



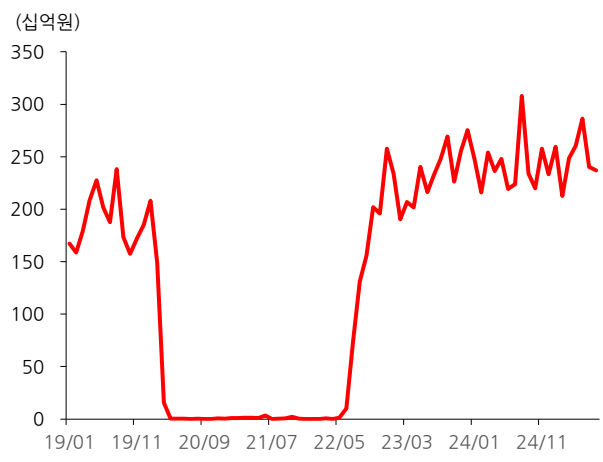
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 파라다이스 중국인 VIP 방문 지표



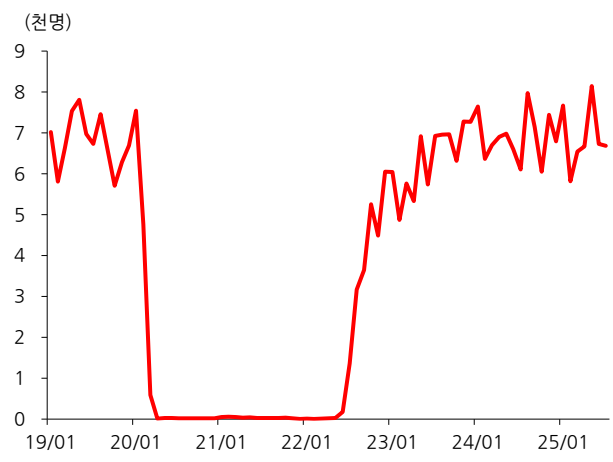
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 파라다이스 일본인 VIP 전체 드롭액



자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 파라다이스 일본인 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	1,208	1,281
매출총이익	72	234	238	293	326
영업이익	10	146	136	187	211
EBITDA	105	229	214	264	286
순이자손익	-55	-42	-48	-39	-40
외화관련손익	-2	3	-7	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	30	92	101	153	170
당기순이익	16	80	111	134	148
지배주주순이익	25	63	76	97	107
증가율(%)					
매출액	-13.1	69.2	7.8	12.6	6.1
영업이익	-86.8	1,299.9	-6.7	37.5	12.8
EBITDA	3.7	117.5	-6.4	23.2	8.5
순이익	-85.1	407.1	38.0	20.9	10.5
이익률(%)					
매출총이익률	12.2	23.5	22.2	24.2	25.5
영업이익률	1.8	14.7	12.7	15.5	16.5
EBITDA 이익률	17.9	23.0	20.0	21.8	22.3
세전이익률	5.1	9.2	9.4	12.7	13.2
순이익률	2.7	8.1	10.3	11.1	11.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	64	288	196	161	176
당기순이익	16	80	111	134	148
자산상각비	95	83	78	77	75
운전자본증감	-16	73	0	-26	2
매출채권 감소(증가)	-16	-4	-9	8	-1
재고자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
매입채무 증가(감소)	10	11	10	8	6
투자현금흐름	509	-26	-186	-116	-51
유형자산처분(취득)	-17	-56	-49	-47	-51
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	-7	-7
투자자산 감소(증가)	432	33	-133	-71	-2
재무현금흐름	-195	-61	-123	-64	38
차입금의 증가(감소)	-235	-106	-113	-64	51
자본의 증가(감소)	45	45	-9	-13	-13
배당금의 지급	0	0	-9	-13	-13
총현금흐름	123	252	246	199	174
(-)운전자본증가(감소)	-450	-209	125	63	-2
(-)설비투자	17	62	50	52	51
(+)자산매각	-1	6	0	-2	-7
Free Cash Flow	556	405	71	82	118
(-)기타투자	371	139	-122	-46	-9
잉여현금	184	266	193	128	127
NOPLAT	5	128	99	163	184
(+) Dep	95	83	78	77	75
(-)운전자본투자	-450	-209	125	63	-2
(-)Capex	17	62	50	52	51
OpFCF	533	358	2	126	210

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	695	863	864	881	1,057
현금성자산	512	807	659	619	784
매출채권	23	30	32	28	30
재고자산	7	8	8	7	8
비유동자산	2,817	2,755	3,070	3,093	3,087
투자자산	385	354	397	427	418
유형자산	2,261	2,236	2,510	2,499	2,499
무형자산	171	165	163	166	170
자산총계	3,512	3,618	3,934	3,973	4,144
유동부채	1,174	691	668	610	683
매입채무	86	118	117	129	136
유동성이자부채	976	409	363	311	371
비유동부채	652	1,142	1,190	1,193	1,196
비유동이자부채	430	918	888	881	872
부채총계	1,826	1,833	1,859	1,803	1,879
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	328	336	336	336	336
이익잉여금	525	572	629	712	806
자본조정	462	450	624	624	624
자기주식	-25	-25	-25	-25	-25
자본총계	1,685	1,785	2,075	2,171	2,265

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	279	682	823	1,119	1,237
BPS	14,969	15,318	17,824	18,736	19,759
DPS	0	100	150	150	150
CFPS	1,356	2,748	2,684	2,166	1,891
ROA(%)	0.7	1.8	2.0	2.4	2.6
ROE(%)	2.0	4.5	5.0	5.8	6.0
ROIC(%)	0.2	5.3	4.0	6.1	6.7
Multiples(x, %)					
PER	63.2	19.5	11.7	17.4	15.8
PBR	1.2	0.9	0.5	1.0	1.0
PSR	2.7	1.2	0.8	1.5	1.4
PCR	13.0	4.8	3.6	9.0	10.3
EV/EBITDA	23.7	7.6	6.9	8.9	7.8
배당수익률	n/a	0.8	1.6	0.8	0.8
안정성(%)					
부채비율	108.4	102.7	89.6	83.0	83.0
Net debt/Equity	53.1	29.2	28.5	26.4	20.3
Net debt/EBITDA	850.0	227.6	276.5	217.2	160.3
유동비율	59.2	124.9	129.3	144.4	154.7
이자보상배율(배)	0.2	2.1	1.9	3.0	3.4
자산구조(%)					
투하자본	74.1	66.4	71.4	72.4	69.4
현금+투자자산	25.9	33.6	28.6	27.6	30.6
자본구조(%)					
차입금	45.5	42.6	37.6	35.4	35.4
자기자본	54.5	57.4	62.4	64.6	64.6

[Compliance Notice]

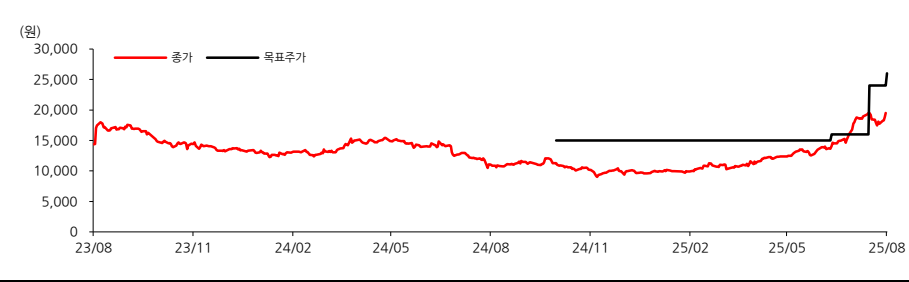
(공표일: 2025년 08월 08일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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]

일시	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
일시	2025.07.23	2025.08.01	2025.08.08			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	24,000	24,000	26,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.07	Buy	15,000	-26.99	-6.67
2025.06.18	Buy	16,000	4.16	21.88
2025.07.23	Buy	24,000	-23.05	-18.75
2025.08.08	Buy	26,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2025년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%