



# 파라다이스 (034230)

NDR 후기: 내년 5월이 승부처

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 28,000원

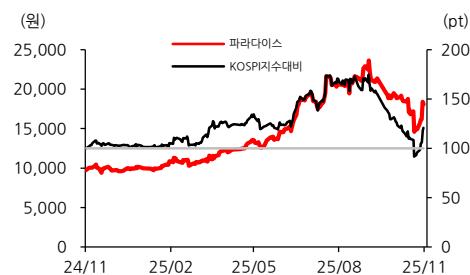
|                 |                 |
|-----------------|-----------------|
| 현재 주가(11/21)    | 18,090원         |
| 상승여력            | ▲54.8%          |
| 시가총액            | 16,716억원        |
| 발행주식수           | 92,406천주        |
| 52주 최고가 / 최저가   | 23,650 / 9,410원 |
| 90일 일평균 거래대금    | 310.99억원        |
| 외국인 지분율         | 10.2%           |
| 주주 구성           |                 |
| 파라다이스글로벌 (외 8인) | 45.3%           |
| 국민연금공단 (외 1인)   | 6.0%            |
| 자사주 (외 1인)      | 5.3%            |

| 주가수익률(%)     | 1개월  | 3개월   | 6개월   | 12개월 |
|--------------|------|-------|-------|------|
| 절대수익률        | -5.9 | -13.0 | 34.5  | 86.3 |
| 상대수익률(KOSPI) | -6.7 | -35.7 | -12.3 | 31.0 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보      | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 1,072 | 1,131 | 1,232 | 1,390 |
| 영업이익      | 136   | 162   | 215   | 267   |
| EBITDA    | 214   | 237   | 291   | 342   |
| 지배주주순이익   | 76    | 83    | 97    | 137   |
| EPS       | 823   | 955   | 1,116 | 1,571 |
| 순차입금      | 592   | 882   | 780   | 635   |
| PER       | 11.7  | 18.9  | 16.2  | 11.5  |
| PBR       | 0.5   | 1.0   | 0.9   | 0.9   |
| EV/EBITDA | 6.9   | 10.8  | 8.4   | 6.7   |
| 배당수익률     | 1.6   | 0.8   | 0.8   | 0.8   |
| ROE       | 5.0   | 4.9   | 5.5   | 7.3   |

## 주가 추이



파라다이스 NDR 후기입니다.

## 4분기는 담백하게

10월은 대체로 중국인 및 중화권으로 추정(기타 VIP)되는 손님들이 북새통을 이루며 나쁘지 않은 실적을 기록했다. 11월과 12월은 큰 이벤트도 없고 상대적 비수기로 접어드는만큼 카지노 실적에 대한 기대도 크지 않다. 다만 11월 2주간만 놓고 보면 9~10월 다소 부진한 것처럼 보였던 일본인 손님 지표가 일부 회복되는 모습에 더해 10월 신규 유입된 중국인 손님 지표가 11월에도 나름 견조하게 유지됐다. 4분기 연간 인건비 인상 이연분 일시 반영 및 일회성 마케팅비(분기 경상 수준에 6~70억원 추가 집행 추정) 등 비용 이슈가 있는 점을 고려하면 4분기 영업이익에 대한 기대를 여전히 크게 가져가기 어렵다. 다만 일본인 지표의 일부 회복 및 신규 중국인 VIP의 견조한 지표 지속 등 Top Line에서 견조한 실적이 기대된다.

## 내년 5월이 승부처

하얏트 소프트 오픈은 내년 3월 8일로 예정되어있다. 기존 그랜드 하얏트 위탁 운영 계약은 내년 3월 1일자로 만료되며, 3월 8일 소프트 오픈부터는 동사의 하얏트 리젠시로 동사가 직접 운영한다. P-City와 하얏트를 잇는 브릿지 건설은 설계상의 문제로 다소 지연될 전망이다. 그럼에도 하얏트 오픈을 통한 P-City 지표 성장에 대한 기존 뷰에는 변함이 없다. 지난 3분기 P-City OCC는 주말 기준 95%(스위트를 제외 Full Book). 콤프 비중은 50~60%로 추정된다. 하얏트 오픈 이후에는 콤프 여력이 확대되며 기존 대비 호텔 콤프 부여 기준의 완화를 통해 카지노 드롭액 및 매출액의 견조한 성장을 이끌어낼 수 있을 전망이다. 이 같은 Capacity 확장의 효과는 일본 골든 위크 및 중국 노동절이 함께 들어있는 내년 5월 본격 확인할 수 있을 전망이다.

## 투자의견 Buy, 목표주가 28,000원 유지

3분기 실적이 실망스러웠던 것은 사실이나 고정비를 사실상 Max 수준으로 올려둔 점, 당장 내년 2분기부터 Capa 확장의 효과를 확인할 수 있는 점을 고려하면 매수를 망설일 이유는 없다는 판단이다. 한일령이라는 모멘텀까지 붙어주고 있어 더욱 긍정적이다.

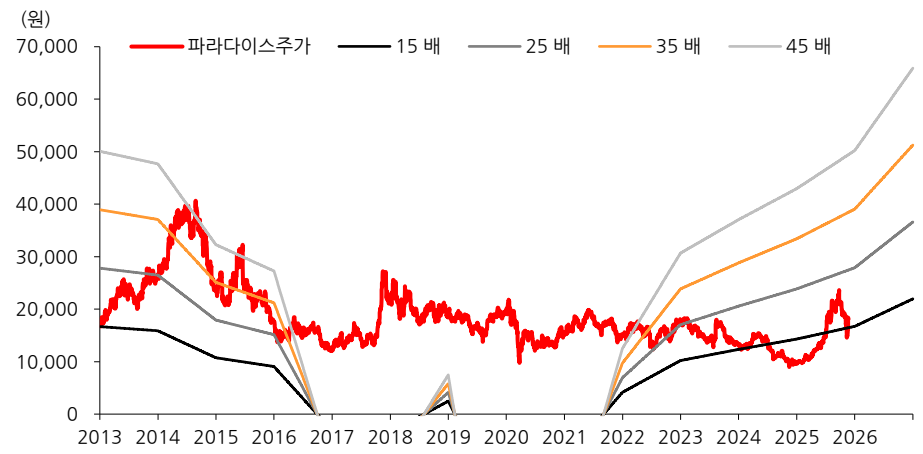
[표1] 파라다이스 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

|                | 2025E  | 2026E         | 비고          |
|----------------|--------|---------------|-------------|
| 지배주주순이익        | 83     | 97            |             |
| 보통주 발행주식수      | 92,406 | 92,406        |             |
| -자기주식수         | 5,411  | 5,411         |             |
| EPS            | 955    | 1,116         |             |
| Target P/E     |        | 25            | 마카오 '14년 평균 |
| 적정주가           |        | 27,900        |             |
| <b>최종 목표주가</b> |        | <b>28,000</b> |             |
| 현재주가           |        | 18,090        | 11/21 일 종가  |
| 상승여력           |        | 54.8%         |             |

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 파라다이스 12mth Fwd P/E 밴드 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 파라다이스 실적 추이

(단위: 십억원, 백만원, 명, %)

|            | 2023      | 2024      | 2025E     | 2026E     | 1Q25      | 2Q25      | 3Q25P     | 4Q25E     | 1Q26E     | 2Q26E     | 3Q26E     | 4Q26E     |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 주요 가정      |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| VIP 방문객    | 143,056   | 167,597   | 170,145   | 179,266   | 40,457    | 44,077    | 44,635    | 40,976    | 42,314    | 46,146    | 47,663    | 43,144    |
| 중국인 VIP    | 23,573    | 35,611    | 37,912    | 40,335    | 8,351     | 9,946     | 9,484     | 10,131    | 8,935     | 10,622    | 9,958     | 10,820    |
| 일본인 VIP    | 76,362    | 82,689    | 83,039    | 87,278    | 20,025    | 21,536    | 22,657    | 18,821    | 20,693    | 22,300    | 24,586    | 19,699    |
| 기타 VIP     | 43,121    | 49,297    | 49,194    | 51,653    | 12,081    | 12,595    | 12,494    | 12,024    | 12,685    | 13,225    | 13,119    | 12,625    |
| 드롭액        | 6,173,230 | 6,868,397 | 7,115,861 | 7,714,651 | 1,694,232 | 1,835,046 | 1,807,929 | 1,778,654 | 1,837,351 | 1,998,345 | 1,984,195 | 1,894,760 |
| VIP 드롭액    | 4,873,370 | 5,423,159 | 5,459,368 | 5,992,709 | 1,327,217 | 1,442,430 | 1,370,436 | 1,319,286 | 1,446,888 | 1,568,836 | 1,533,210 | 1,443,775 |
| 중국 VIP 드롭액 | 840,847   | 1,214,210 | 1,239,900 | 1,396,154 | 302,962   | 292,969   | 306,949   | 337,019   | 331,630   | 344,581   | 337,984   | 381,959   |
| 일본 VIP 드롭액 | 2,796,218 | 2,897,669 | 2,877,550 | 3,144,204 | 720,476   | 787,048   | 759,066   | 610,961   | 770,422   | 848,894   | 857,881   | 667,007   |
| 기타 VIP 드롭액 | 1,236,305 | 1,311,281 | 1,341,918 | 1,452,352 | 303,778   | 362,413   | 304,421   | 371,306   | 344,836   | 375,360   | 337,346   | 394,810   |
| Mass 드롭액   | 1,299,860 | 1,445,238 | 1,656,493 | 1,721,942 | 367,015   | 392,616   | 437,494   | 459,368   | 390,463   | 429,509   | 450,985   | 450,985   |
| 홀드율        | 11.3%     | 11.1%     | 11.6%     | 11.6%     | 12.4%     | 11.8%     | 11.3%     | 10.9%     | 12.4%     | 11.8%     | 11.3%     | 10.9%     |
| 실적 추정      |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| 매출액        | 994       | 1,072     | 1,131     | 1,232     | 283       | 284       | 288.2     | 275       | 300       | 316       | 317.1     | 299       |
| 카지노        | 415       | 403       | 411       | 430       | 116       | 101       | 100       | 94        | 119       | 107       | 106       | 98        |
| 호텔         | 114       | 112       | 112       | 113       | 24        | 28        | 32        | 29        | 23        | 28        | 32        | 29        |
| 복합리조트      | 449       | 539       | 589       | 671       | 139       | 152       | 150       | 148       | 153       | 177       | 174       | 167       |
| 기타         | 16        | 18        | 19        | 18        | 4         | 4         | 6         | 5         | 5         | 5         | 5         | 5         |
| 매출원가       | 760       | 834       | 866       | 910       | 205       | 214       | 219       | 228       | 215       | 230       | 227       | 239       |
| 카지노        | 298       | 320       | 320       | 337       | 84        | 78        | 81        | 77        | 88        | 84        | 85        | 80        |
| 호텔         | 96        | 96        | 99        | 98        | 22        | 24        | 25        | 27        | 21        | 25        | 24        | 28        |
| 복합리조트      | 353       | 403       | 430       | 458       | 95        | 107       | 109       | 119       | 102       | 116       | 114       | 126       |
| 기타         | 14        | 15        | 17        | 17        | 4         | 4         | 5         | 5         | 4         | 5         | 3         | 5         |
| 매출총이익      | 234       | 238       | 265       | 321       | 78        | 71        | 69        | 48        | 84        | 86        | 90        | 60        |
| 판관비        | 88        | 102       | 103       | 106       | 21        | 28        | 29        | 25        | 22        | 31        | 27        | 26        |
| 영업이익       | 146       | 136       | 162       | 215       | 57        | 43        | 40        | 23        | 62        | 56        | 63        | 34        |
| OPM        | 14.7%     | 12.7%     | 14.4%     | 17.5%     | 20.2%     | 15.1%     | 13.7%     | 8.3%      | 20.9%     | 17.6%     | 20.0%     | 11.3%     |
| 지배순이익      | 63        | 76        | 83        | 97        | 31        | 21        | 23        | 8         | 32        | 27        | 29        | 9         |

자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터 추정

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산    | 2023    | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 994     | 1,072 | 1,131 | 1,232 | 1,390 |
| 매출총이익      | 234     | 238   | 265   | 321   | 387   |
| 영업이익       | 146     | 136   | 162   | 215   | 267   |
| EBITDA     | 229     | 214   | 237   | 291   | 342   |
| 순이자손익      | -42     | -48   | -49   | -52   | -54   |
| 외화관련손익     | 3       | -7    | 3     | 0     | 0     |
| 지분법손익      | 0       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 세전계속사업손익   | 92      | 101   | 138   | 162   | 225   |
| 당기순이익      | 80      | 111   | 121   | 141   | 198   |
| 지배주주순이익    | 63      | 76    | 83    | 97    | 137   |
| 증가율(%)     |         |       |       |       |       |
| 매출액        | 69.2    | 7.8   | 5.5   | 8.9   | 12.8  |
| 영업이익       | 1,299.9 | -6.7  | 19.3  | 32.6  | 24.1  |
| EBITDA     | 117.5   | -6.4  | 10.9  | 22.3  | 17.8  |
| 순이익        | 407.1   | 38.0  | 8.9   | 16.9  | 40.8  |
| 이익률(%)     |         |       |       |       |       |
| 매출총이익률     | 23.5    | 22.2  | 23.4  | 26.1  | 27.8  |
| 영업이익률      | 14.7    | 12.7  | 14.4  | 17.5  | 19.2  |
| EBITDA 이익률 | 23.0    | 20.0  | 21.0  | 23.6  | 24.6  |
| 세전이익률      | 9.2     | 9.4   | 12.2  | 13.1  | 16.2  |
| 순이익률       | 8.1     | 10.3  | 10.7  | 11.4  | 14.3  |

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산        | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업현금흐름         | 288  | 196  | 184   | 158   | 200   |
| 당기순이익          | 80   | 111  | 121   | 141   | 198   |
| 자산상각비          | 83   | 78   | 75    | 75    | 75    |
| 운전자본증감         | 73   | 0    | -21   | -6    | -4    |
| 매출채권 감소(증가)    | -4   | -9   | 11    | -2    | -3    |
| 재고자산 감소(증가)    | -1   | 0    | 1     | -1    | -1    |
| 매입채무 증가(감소)    | 11   | 10   | -2    | 8     | 12    |
| 투자현금흐름         | -26  | -186 | -405  | -43   | -43   |
| 유형자산처분(취득)     | -56  | -49  | -80   | -51   | -51   |
| 무형자산 감소(증가)    | 0    | 0    | -2    | 0     | 0     |
| 투자자산 감소(증가)    | 33   | -133 | -323  | -1    | -1    |
| 재무현금흐름         | -61  | -123 | -80   | 38    | 38    |
| 차입금의 증가(감소)    | -106 | -113 | -67   | 51    | 51    |
| 자본의 증가(감소)     | 45   | -9   | -13   | -13   | -13   |
| 배당금의 지급        | 0    | -9   | -13   | -13   | -13   |
| 총현금흐름          | 252  | 246  | 247   | 164   | 204   |
| (-)운전자본증가(감소)  | -209 | 125  | 320   | 6     | 4     |
| (-)설비투자        | 62   | 50   | 86    | 51    | 51    |
| (+)자산매각        | 6    | 0    | 4     | 0     | 0     |
| Free Cash Flow | 405  | 71   | -156  | 107   | 149   |
| (-)기타투자        | 139  | -122 | -299  | -9    | -9    |
| 잉여현금           | 266  | 193  | 144   | 116   | 158   |
| NOPLAT         | 128  | 99   | 142   | 187   | 235   |
| (+) Dep        | 83   | 78   | 75    | 75    | 75    |
| (-)운전자본투자      | -209 | 125  | 320   | 6     | 4     |
| (-)Capex       | 62   | 50   | 86    | 51    | 51    |
| OpFCF          | 358  | 2    | -189  | 206   | 256   |

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산    | 863   | 864   | 807   | 983   | 1,203 |
| 현금성자산   | 807   | 659   | 293   | 446   | 642   |
| 매출채권    | 30    | 32    | 25    | 27    | 30    |
| 재고자산    | 8     | 8     | 7     | 7     | 8     |
| 비유동자산   | 2,755 | 3,070 | 3,169 | 3,157 | 3,145 |
| 투자자산    | 354   | 397   | 463   | 454   | 445   |
| 유형자산    | 2,236 | 2,510 | 2,544 | 2,544 | 2,544 |
| 무형자산    | 165   | 163   | 161   | 158   | 155   |
| 자산총계    | 3,618 | 3,934 | 3,976 | 4,140 | 4,348 |
| 유동부채    | 691   | 668   | 584   | 660   | 741   |
| 매입채무    | 118   | 117   | 95    | 104   | 116   |
| 유동성이자부채 | 409   | 363   | 290   | 350   | 410   |
| 비유동부채   | 1,142 | 1,190 | 1,196 | 1,199 | 1,203 |
| 비유동이자부채 | 918   | 888   | 885   | 876   | 867   |
| 부채총계    | 1,833 | 1,859 | 1,780 | 1,860 | 1,944 |
| 자본금     | 47    | 47    | 48    | 48    | 48    |
| 자본잉여금   | 336   | 336   | 370   | 370   | 370   |
| 이익잉여금   | 572   | 629   | 696   | 780   | 904   |
| 자본조정    | 450   | 624   | 608   | 608   | 608   |
| 자기주식    | -25   | -25   | -22   | -22   | -22   |
| 자본총계    | 1,785 | 2,075 | 2,196 | 2,280 | 2,404 |

## 주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산         | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표            |        |        |        |        |        |
| EPS             | 682    | 823    | 955    | 1,116  | 1,571  |
| BPS             | 15,318 | 17,824 | 18,642 | 19,551 | 20,889 |
| DPS             | 100    | 150    | 150    | 150    | 150    |
| CFPS            | 2,748  | 2,684  | 2,669  | 1,775  | 2,209  |
| ROA(%)          | 1.8    | 2.0    | 2.1    | 2.4    | 3.2    |
| ROE(%)          | 4.5    | 5.0    | 4.9    | 5.5    | 7.3    |
| ROIC(%)         | 5.3    | 4.0    | 5.0    | 6.1    | 7.7    |
| Multiples(x, %) |        |        |        |        |        |
| PER             | 19.5   | 11.7   | 18.9   | 16.2   | 11.5   |
| PBR             | 0.9    | 0.5    | 1.0    | 0.9    | 0.9    |
| PSR             | 1.2    | 0.8    | 1.5    | 1.4    | 1.2    |
| PCR             | 4.8    | 3.6    | 6.8    | 10.2   | 8.2    |
| EV/EBITDA       | 7.6    | 6.9    | 10.8   | 8.4    | 6.7    |
| 배당수익률           | 0.8    | 1.6    | 0.8    | 0.8    | 0.8    |
| 안정성(%)          |        |        |        |        |        |
| 부채비율            | 102.7  | 89.6   | 81.1   | 81.6   | 80.9   |
| Net debt/Equity | 29.2   | 28.5   | 40.2   | 34.2   | 26.4   |
| Net debt/EBITDA | 227.6  | 276.5  | 371.5  | 268.4  | 185.4  |
| 유동비율            | 124.9  | 129.3  | 138.2  | 148.8  | 162.4  |
| 이자보상배율(배)       | 2.1    | 1.9    | 2.6    | 3.5    | 4.2    |
| 자산구조(%)         |        |        |        |        |        |
| 투하자본            | 66.4   | 71.4   | 80.3   | 77.3   | 73.6   |
| 현금+투자자산         | 33.6   | 28.6   | 19.7   | 22.7   | 26.4   |
| 자본구조(%)         |        |        |        |        |        |
| 차입금             | 42.6   | 37.6   | 34.9   | 35.0   | 34.7   |
| 자기자본            | 57.4   | 62.4   | 65.1   | 65.0   | 65.3   |

[ Compliance Notice ]

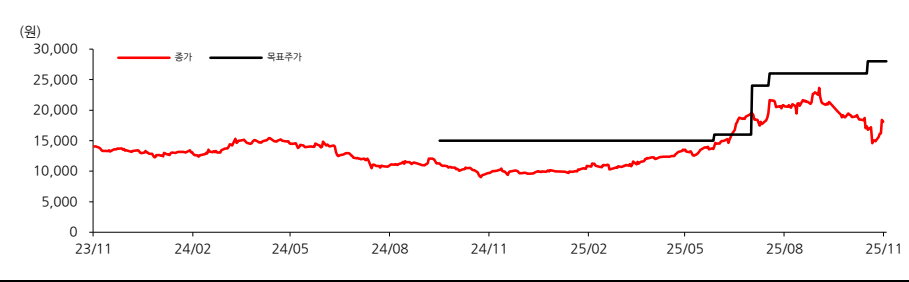
(공표일: 2025년 11월 24일)

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 3자에게 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 책임소장에 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 | 2025.09.03 | 2025.10.14 | 2025.11.07 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 24,000     | 24,000     | 26,000     | 26,000     | 26,000     | 28,000     |

|      |            |            |  |  |  |  |
|------|------------|------------|--|--|--|--|
| 일시   | 2025.11.11 | 2025.11.24 |  |  |  |  |
| 투자의견 | Buy        | Buy        |  |  |  |  |
| 목표가격 | 28,000     | 28,000     |  |  |  |  |

[ 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  | 4.16    | 21.88       |
| 2025.07.23 | Buy  | 24,000  | -23.05  | -18.75      |
| 2025.08.08 | Buy  | 26,000  | -21.43  | -9.04       |
| 2025.11.07 | Buy  | 28,000  |         |             |

### [ 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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

### [ 산업 투자 의견 ]

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 09 월 30 일)

| 투자등급       | 매수    | 중립    | 매도   | 합계     |
|------------|-------|-------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 82.9% | 17.1% | 0.0% | 100.0% |