한화투자증권

2026년 2월 11일
기업분석

파라다이스 (034230)

지나간 실적 눈 감고, 풀장착 모멘텀에 집중

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 30,000원

현재 주가(2/10)	21,250원
상승여력	▲41.2%
시가총액	19,636억원
발행주식수	92,406천주
52 주 최고가 / 최저가	23,650 / 9,920원
90 일 일평균 거래대금	208.41억원
외국인 지분율	8.6%
주주 구성	
파라다이스글로벌 (외 8 인)	45.3%
국민연금공단 (외 1 인)	7.1%
자사주 (외 1 인)	5.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	28.1	23.6	-1.8	112.5
상대수익률(KOSPI)	12.5	-6.5	-67.0	2.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	1,072	1,150	1,305	1,474
영업이익	136	156	210	269
EBITDA	214	231	286	344
지배주주순이익	76	94	105	137
EPS	823	1,076	1,204	1,575
순차입금	592	867	753	607
PER	11.7	10.2	17.6	13.5
PBR	0.5	0.6	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.9	8.1	9.5	7.5
배당수익률	1.6	1.4	0.7	0.7
ROE	5.0	5.6	5.9	7.3

주가 추이

실망스런 4 분기 실적을 뒤로하고, 1 분기 Mass, 2 분기 Mass 및 VIP 드롭액의 강한 성장을 기반으로한 향후 실적 레버리지 효과에 집중할 시기입니다. 목표주가를 3 만원으로 상향합니다.

4Q25 Review: 영업이익 167억원 시장 기대치 하회

동사의 4분기 매출액과 영업이익은 각각 2,939억원, 167억원을 기록하며 영업이익 기준 시장 기대치를 하회했다. 마케팅비 확대 외에도 인건비 YoY 증가폭이 당초 예상 대비 컸는데, 인력 확충 및 성과급 지급률 예상 상회 등의 영향으로 해석된다.

모멘텀 풀장착

동사 1월 전체 순매출액은 943억원을 기록, 역대 최고 월 실적을 경신했다. Mass 드롭액이 좋았고, 일본 VIP 홀드율이 좋았던 영향이다. **핵심은 지난해 12월에 이어 강한 Mass**에 있다. 1월 Mass 드롭액은 1,536억원으로 전월에 이어 또다시 1,500억원대를 기록, YoY +18.7% 성장했다. 전체 Mass 드롭액 가운데 일본 및 중국 국적 Mass 드롭액은 각각 YoY +30%에 근접한 성장세를 보였다. 특히 중국 국적의 숙박 없이 씨메르와 카지노를 모두 이용한 손님의 수가 여름 성수기와 유사하며, 전년 대비 높은 두 자릿수 성장세를 보인 것으로 파악된다. **중국 및 일본 국적 방한 관광객을 중심으로 P-City 업장의 랜드마크화가 확인**되는 부분이다. **한일령이 장기화되는 가운데, 9일간의 춘절 연휴 기간 중국인 관광객의 대거 입국이 예상된다. 2월은 전월 대비 영업일수가 3일 모자람에도 불구하고 방한 중국인 관광객 러쉬 덕에 강한 실적이 기대된다.**

상대적으로 다소 정체되는 것처럼 보이는 VIP 드롭액은 4월을 기점으로 강한 성장을 보여줄 것으로 예상된다. 3/8 하얏트 오픈 이후 약 70% 확대되는 인천 업장 객실 Capa를 바탕으로 2분기 골든위크 및 노동절을 보내는 일/중 VIP 드롭액의 강한 성장을 이끌어낼 전망이다.

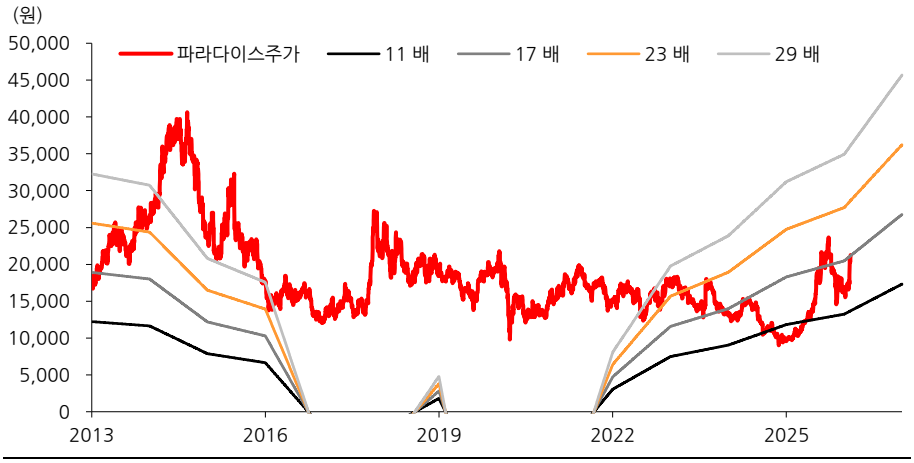
목표주가를 3만원으로 상향(12mth Fwd P/E 23배 적용)한다. **단기에는 춘절 모멘텀을 월 실적으로 가장 강하게 보여줄 수 있고, 2분기에는 Mass와 VIP의 동반 성장을 통한 레버리지가 기대된다.**

[표1] 파라다이스 목표주가 산출 (단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2026E	2027E
지배주주순이익	**105**	**137**
보통주 발행주식수	92,406	92,406
-자기주식수	5,411	5,411
EPS	**1,204**	**1,575**
12mth Fwd EPS		**1,266**
Target P/E		**23**
적정주가		29,476
최종 목표주가		**30,000**
현재주가		21,250
상승여력		*41.2%*

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 파라다이스 12mth Fwd P/E 밴드 추이



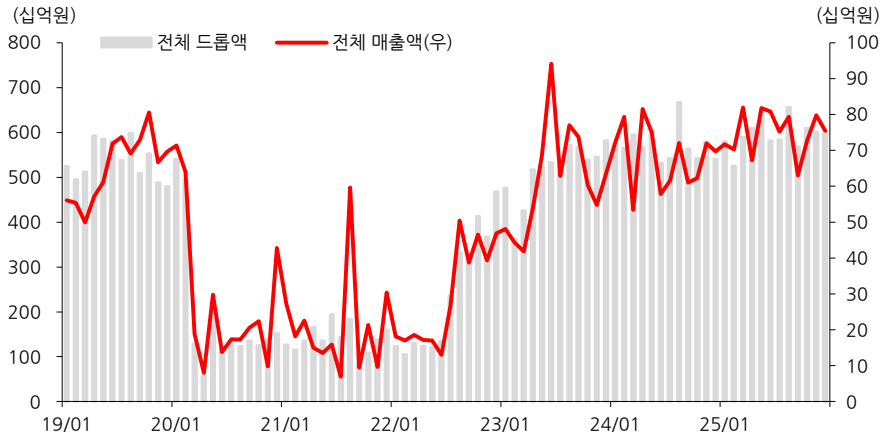
자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[표2] 파라다이스 실적 추이 (단위: 십억원, 백만원, 명, %)

	2024	2025P	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
주요 가정												
VIP 방문객	**167,597**	**171,853**	**183,916**	**211,373**	**40,457**	**44,077**	**44,635**	**42,684**	**42,579**	**47,930**	**48,065**	**45,343**
중국인 VIP	35,611	37,646	40,565	50,749	8,351	9,946	9,484	9,865	8,935	10,797	10,116	10,716
일본인 VIP	82,689	84,422	91,077	105,736	20,025	21,536	22,657	20,204	20,958	23,908	24,830	21,381
기타 VIP	49,297	49,785	52,274	54,888	12,081	12,595	12,494	12,615	12,685	13,225	13,119	13,246
드롭액	**6,868,397**	**7,149,749**	**8,024,769**	**9,303,828**	**1,694,232**	**1,835,046**	**1,807,929**	**1,812,542**	**1,876,190**	**2,100,839**	**2,032,019**	**2,015,722**
VIP 드롭액	5,423,159	5,510,257	6,175,522	7,413,079	1,327,217	1,442,430	1,370,436	1,370,175	1,456,859	1,639,575	1,547,692	1,531,395
중국 VIP 드롭액	1,214,210	1,204,707	1,381,294	1,797,501	302,962	292,969	306,949	301,826	331,630	351,853	343,677	354,134
일본 VIP 드롭액	2,897,669	2,989,830	3,354,778	4,074,019	720,476	787,048	759,066	723,240	780,393	912,362	866,669	795,354
기타 VIP 드롭액	1,311,281	1,315,721	1,439,449	1,541,560	303,778	362,413	304,421	345,109	344,836	375,360	337,346	381,908
Mass 드롭액	1,445,238	1,639,491	1,849,248	1,890,749	367,015	392,616	437,494	442,366	419,331	461,264	484,327	484,327
홀드율	*11.1%*	*11.8%*	*12.1%*	*12.1%*	*12.4%*	*11.8%*	*11.3%*	*11.7%*	*12.7%*	*12.1%*	*11.5%*	*12.0%*
실적 추정												
매출액	**1,072**	**1,150**	**1,305**	**1,474**	**283**	**284**	**288.2**	**294**	**310**	**334**	**328.0**	**333**
카지노	403	419	459	479	116	101	100	103	124	112	110	112
호텔	112	115	113	116	24	28	32	32	23	28	32	30
복합리조트	539	597	715	861	139	152	150	156	158	189	181	187
기타	18	18	18	18	4	4	6	3	5	5	5	5
매출원가	**834**	**878**	**943**	**1,042**	**205**	**214**	**219**	**239**	**220**	**235**	**241**	**247**
카지노	320	334	361	377	84	78	81	90	92	88	88	93
호텔	96	94	92	94	22	24	25	22	21	25	25	21
복합리조트	403	425	472	553	95	107	109	114	103	117	125	128
기타	15	25	17	17	4	4	5	12	4	5	3	5
매출총이익	**238**	**272**	**363**	**432**	**78**	**71**	**69**	**55**	**90**	**100**	**87**	**86**
판관비	102	116	152	163	21	28	29	38	29	37	38	48
영업이익	**136**	**156**	**210**	**269**	**57**	**43**	**40**	**17**	**61**	**63**	**49**	**38**
OPM	*12.7%*	*13.6%*	*16.1%*	*18.3%*	*20.2%*	*15.1%*	*13.7%*	*5.7%*	*19.5%*	*18.9%*	*14.9%*	*11.4%*
지배순이익	**76**	**94**	**105**	**137**	**31**	**21**	**23**	**19**	**31**	**32**	**24**	**18**

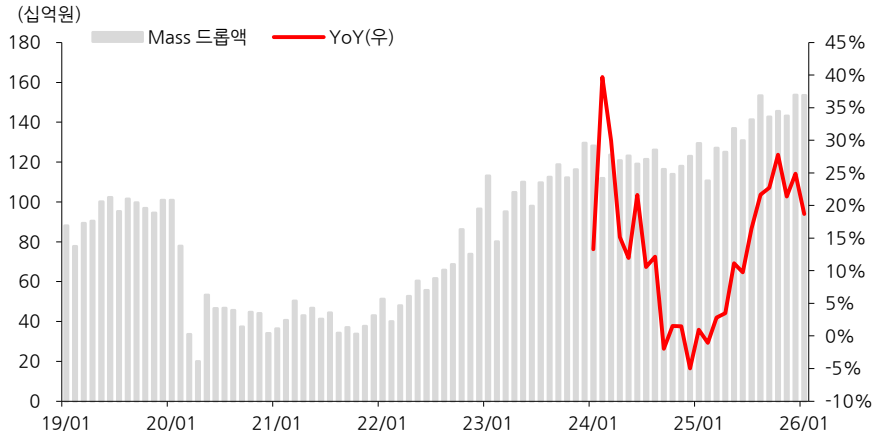
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 파라다이스 카지노 4 업장 합산 드롭액 및 매출액 추이



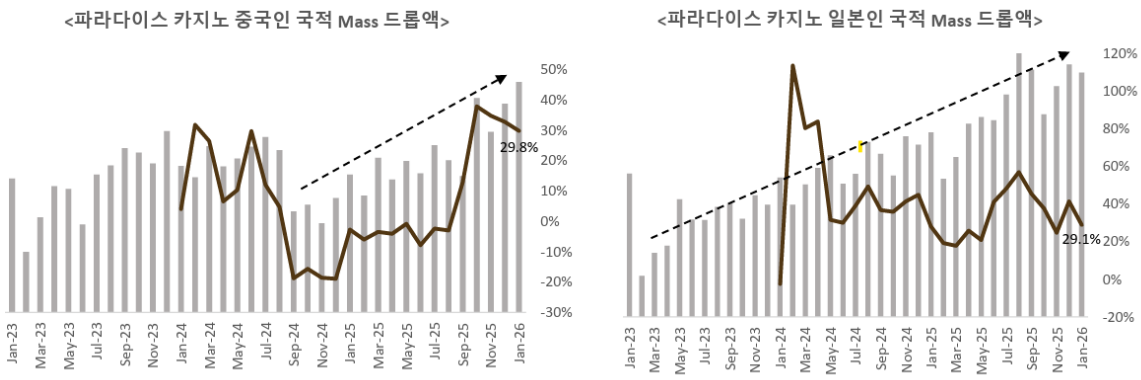
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 파라다이스 카지노 4 업장 합산 Mass 드롭액 추이



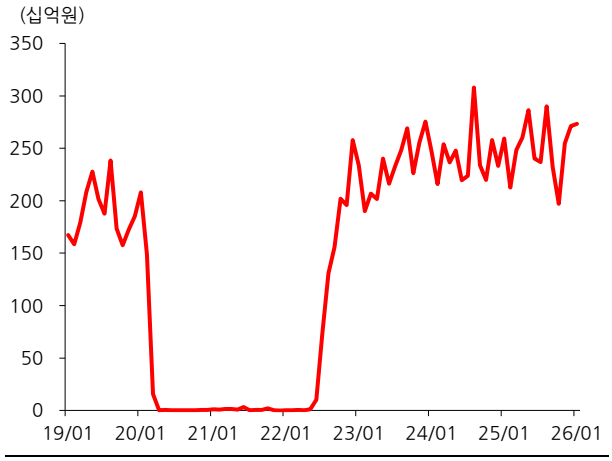
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 파라다이스 카지노 4 업장 합산 국적별 Mass 드롭액 추이



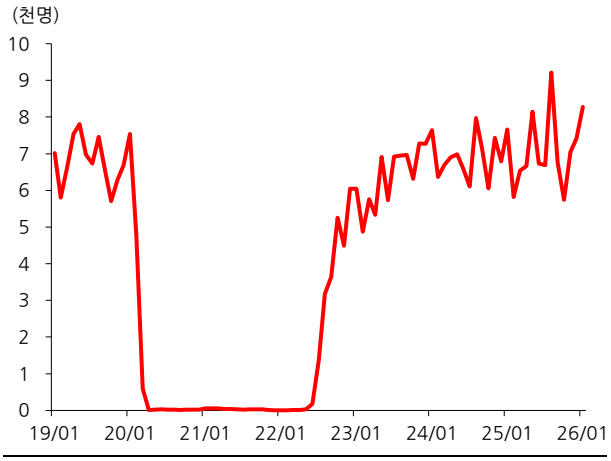
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 파라다이스 카지노 일본인 VIP 드롭액 추이



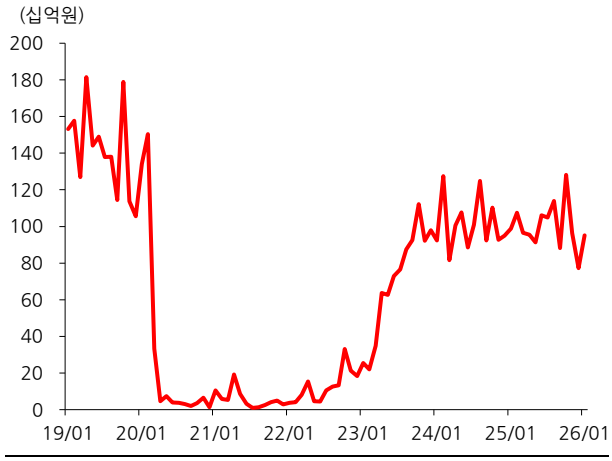
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 파라다이스 카지노 일본인 VIP 방문 추이



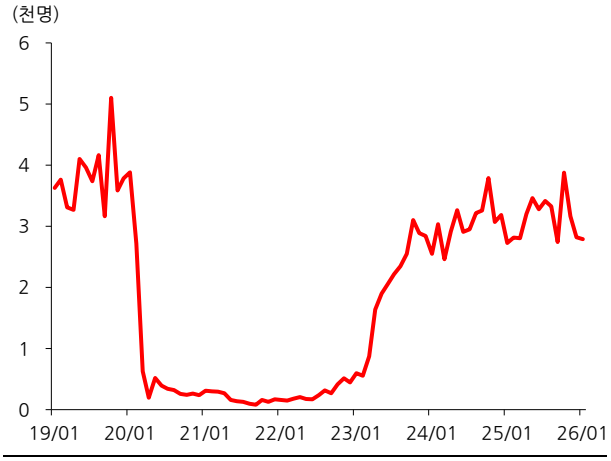
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 파라다이스 카지노 중국인 VIP 드롭액 추이



자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 파라다이스 카지노 중국인 VIP 방문 추이



자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 파라다이스 일본 및 중국 VIP 테이블 드롭액 추이 (단위: 백만원, %)

	파라다이스 CN VIP Table						파라다이스 JP VIP Table					
	CN Drop	YoY	워커힐	P-City	부산	제주	JP Drop	YoY	워커힐	P-City	부산	제주
24/01	92,410	261.3	36,761	38,158	5,076	12,416	247,381	5.8	83,399	143,728	17,922	2,332
24/02	127,405	479.9	70,410	32,153	10,442	14,400	215,937	13.5	64,337	137,537	12,065	1,997
24/03	81,627	134.1	40,551	24,946	5,759	10,372	253,992	22.8	94,456	146,127	11,763	1,647
24/04	100,488	57.8	50,375	27,176	10,103	12,833	236,463	17.3	69,329	150,386	15,067	1,682
24/05	107,579	71.6	44,426	40,841	6,560	15,752	247,827	3.2	90,693	138,708	17,388	1,037
24/06	88,572	21.5	38,831	30,388	4,420	14,934	219,449	1.5	82,009	121,473	13,939	2,028
24/07	100,927	31.8	45,933	35,817	8,976	10,200	223,815	-3.9	74,536	133,645	15,546	88
24/08	124,847	42.5	55,551	43,257	12,003	14,037	307,994	24.1	100,099	182,436	20,392	5,068
24/09	92,345	-0.2	43,247	32,676	5,156	11,267	233,965	-13.1	78,004	138,243	15,327	2,391
24/10	110,282	-1.8	41,700	41,250	12,184	15,147	219,801	-2.9	70,274	136,178	12,749	600
24/11	92,728	0.6	38,589	31,847	9,534	12,758	257,751	1.0	77,552	153,859	24,454	1,887
24/12	95,000	-3.0	36,704	40,600	5,359	12,336	233,293	-15.3	71,420	144,543	16,721	609
25/01	98,808	6.9	44,548	43,225	5,705	5,330	259,406	4.9	84,092	161,126	11,283	2,905
25/02	107,533	-15.6	49,365	41,482	10,516	6,169	212,643	-1.5	71,778	127,415	13,252	198
25/03	96,622	18.4	48,405	29,659	9,627	8,931	248,427	-2.2	88,527	144,715	12,968	2,217
25/04	95,553	-4.9	37,901	38,579	10,373	8,700	260,432	10.1	68,361	173,869	16,229	1,973
25/05	91,328	-15.1	43,680	29,016	10,980	7,651	286,385	15.6	75,159	187,865	22,586	776
25/06	106,089	19.8	56,918	32,785	9,444	6,942	240,231	9.5	60,575	163,415	15,375	865
25/07	104,942	4.0	45,817	39,736	12,019	7,370	237,036	5.9	64,739	156,166	16,040	91
25/08	113,886	-8.8	52,197	39,882	13,925	7,882	289,936	-5.9	80,752	184,651	24,188	345
25/09	88,121	-4.6	46,738	28,340	4,696	8,347	232,093	-0.8	69,913	144,543	17,095	542
25/10	128,215	16.3	61,513	45,120	10,048	11,534	197,213	-10.3	46,353	130,517	18,907	1,436
25/11	96,330	3.9	37,578	34,651	14,284	9,817	254,898	-1.1	86,353	139,547	28,978	20
25/12	77,281	-18.7	43,594	22,604	5,637	5,446	271,129	16.2	80,047	175,234	15,825	22
26/01	95,233	-3.6	54,999	27,481	6,242	6,511	273,309	5.4	74,814	172,501	25,273	721
1Q24	301,442	265.8	147,721	95,257	21,276	37,188	717,311	13.7	242,193	427,391	41,750	5,976
2Q24	296,639	48.8	133,632	98,405	21,083	43,520	703,738	7.0	242,032	410,567	46,393	4,747
3Q24	318,119	23.9	144,731	111,750	26,135	35,504	765,774	2.1	252,638	454,325	51,264	7,547
4Q24	298,010	-1.5	116,993	113,697	27,078	40,241	710,845	-6.1	219,246	434,580	53,923	3,097
1Q25	302,962	0.5	142,317	114,366	25,848	20,431	720,476	0.4	244,398	433,256	37,503	5,320
2Q25	292,969	-1.2	138,500	100,380	30,797	23,293	787,048	11.8	204,094	525,149	54,190	3,614
3Q25	306,949	-3.5	144,753	107,958	30,640	23,598	759,066	-0.9	215,404	485,361	57,322	978
4Q25	301,826	1.3	142,685	102,375	29,969	26,797	723,240	1.7	212,754	445,299	63,710	1,477
2018	1,378,822	-27.1	522,774	435,164	305,331	115,552	2,009,320	32.5	760,978	891,256	311,682	45,405
2019	1,700,519	23.3	674,017	513,544	303,757	209,202	2,257,105	12.3	769,922	1,118,519	303,834	64,830
2020	354,151	-79.2	120,900	143,849	53,520	35,881	374,929	-83.4	122,812	197,371	43,684	11,062
2021	70,291	-80.2	55,016	7,447	1,760	6,068	12,206	-96.7	7,528	3,792	119	767
2022	150,097	113.5	117,143	24,596	3,799	4,559	1,028,910	8,329.8	354,942	601,430	70,728	1,810
2023	840,847	460.2	423,225	251,343	75,998	90,282	2,796,218	171.8	1,010,777	1,589,029	167,528	28,884
2024	1,214,210	44.4	543,077	419,108	95,571	156,453	2,897,669	3.6	956,109	1,726,863	193,330	21,367
2025	1,204,707	-0.8	568,255	425,080	117,253	94,119	2,989,830	3.2	876,650	1,889,065	212,725	11,389

자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	994	1,072	1,150	1,305	1,474
매출총이익	234	238	272	363	432
영업이익	146	136	156	210	269
EBITDA	229	214	231	286	344
순이자손익	-42	-48	-49	-52	-54
외화관련손익	3	-7	3	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	92	101	166	186	243
당기순이익	80	111	144	162	212
지배주주순이익	63	76	94	105	137
증가율(%)					
매출액	69.2	7.8	7.3	13.5	12.9
영업이익	1,299.9	-6.7	14.9	34.6	27.9
EBITDA	117.5	-6.4	8.1	23.5	20.5
순이익	407.1	38.0	30.1	12.6	30.8
이익률(%)					
매출총이익률	23.5	22.2	23.7	27.8	29.3
영업이익률	14.7	12.7	13.6	16.1	18.3
EBITDA 이익률	23.0	20.0	20.1	21.9	23.4
세전이익률	9.2	9.4	14.5	14.3	16.5
순이익률	8.1	10.3	12.5	12.4	14.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	863	864	824	1,013	1,236
현금성자산	807	659	308	473	670
매출채권	30	32	26	30	33
재고자산	8	8	7	8	9
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	3,993	4,170	4,380
유동부채	691	668	591	672	755
매입채무	118	117	102	116	130
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	1,787	1,872	1,958
자본금	47	47	48	48	48
자본잉여금	336	336	370	370	370
이익잉여금	572	629	707	799	923
자본조정	450	624	608	608	608
자기주식	-25	-25	-22	-22	-22
자본총계	1,785	2,075	2,206	2,298	2,422

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	288	196	199	169	202
당기순이익	80	111	144	162	212
자산상각비	83	78	75	75	75
운전자본증감	73	0	-17	-2	-3
매출채권 감소(증가)	-4	-9	10	-4	-4
재고자산 감소(증가)	-1	0	0	-1	-1
매입채무 증가(감소)	11	10	5	14	14
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	257	172	204
(-)운전자본증가(감소)	-209	125	316	2	3
(-)설비투자	62	50	86	51	51
(+)자산매각	6	0	4	0	0
Free Cash Flow	405	71	-141	118	150
(-)기타투자	139	-122	-299	-9	-9
잉여현금	266	193	159	127	160
NOPLAT	128	99	135	183	235
(+) Dep	83	78	75	75	75
(-)운전자본투자	-209	125	316	2	3
(-)Capex	62	50	86	51	51
OpFCF	358	2	-191	205	256

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	682	823	1,076	1,204	1,575
BPS	15,318	17,824	18,756	19,749	21,090
DPS	100	150	150	150	150
CFPS	2,748	2,684	2,783	1,858	2,212
ROA(%)	1.8	2.0	2.4	2.6	3.2
ROE(%)	4.5	5.0	5.6	5.9	7.3
ROIC(%)	5.3	4.0	4.7	6.0	7.7
Multiples(x,%)					
PER	19.5	11.7	10.2	17.6	13.5
PBR	0.9	0.5	0.6	1.1	1.0
PSR	1.2	0.8	0.9	1.5	1.3
PCR	4.8	3.6	3.9	11.4	9.6
EV/EBITDA	7.6	6.9	8.1	9.5	7.5
배당수익률	0.8	1.6	1.4	0.7	0.7
안정성(%)					
부채비율	102.7	89.6	81.0	81.4	80.8
Net debt/Equity	29.2	28.5	39.3	32.8	25.1
Net debt/EBITDA	227.6	276.5	374.8	263.7	176.2
유동비율	124.9	129.3	139.6	150.7	163.7
이자보상배율(배)	2.1	1.9	2.5	3.4	4.2
자산구조(%)					
투하자본	66.4	71.4	79.9	76.7	73.1
현금+투자자산	33.6	28.6	20.1	23.3	26.9
자본구조(%)					
차입금	42.6	37.6	34.8	34.8	34.5
자기자본	57.4	62.4	65.2	65.2	65.5

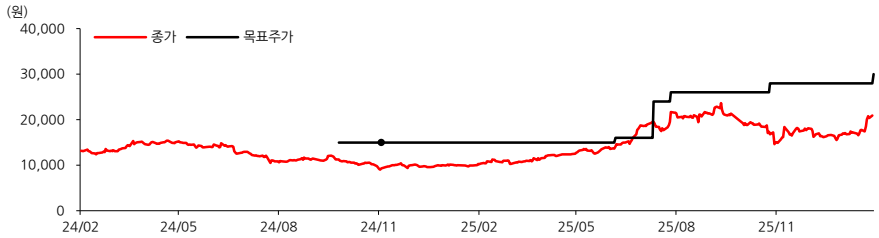
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 02 월 11 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 책임소재에 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	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
일 시	2025.11.11	2025.11.24	2025.12.03	2026.01.12	2026.02.04	2026.02.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	28,000	28,000	28,000	28,000	28,000	30,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

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	-38.84	-25.36
2026.02.11	Buy	30,000		

[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 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%