

# 파라다이스

## (034230)

### 임수진

soojin.lim@daishin.com

### 투자의견

BUY

매수, 유지

### 6개월 목표주가

22,000

유지

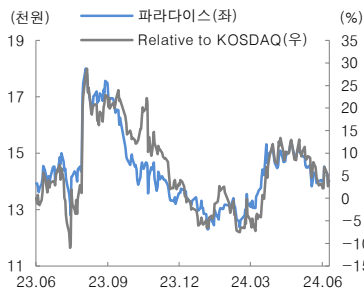
### 현재주가 (24.06.20)

14,020

레저업종

KOSDAQ	857.51
시가총액	1,287십억원
시가총액비중	0.32%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	18,010원 / 12,300원
120일 평균거래대금	75억원
외국인지분율	5.44%
주요주주	파라다이스글로벌 외 8 인 45.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.9	3.6	2.7	-0.8
상대수익률	-7.1	7.7	3.4	2.5



## 2분기도 서프라이즈 기대

- 2분기 영업이익, 기대 이상의 홀드올 개선으로 컨센서스 상회 전망
- 일본 및 신규시장 VIP 성장세 지속. 실적 개선에 주목할 시기라는 판단
- 향후 중국 VIP의 회복 및 코스피 이전 상장에 따른 긍정적인 효과 기대

### 2분기 Preview: 방문객 수, 홀드올, 드랍액 모두 좋다

2Q24 연결기준 매출액 2,932억원(QoQ +10.7%, YoY +6.5%), 영업이익 484억원(QoQ +1.1%, YoY -10.8%)으로 컨센서스 대비 +9% 상회하는 호실적 전망. 국제선 항공 노선 편수 증가로 국내 인바운드 유의미한 증가세. 이에 MASS 방문객 수 비중 증가가 예상되며, 일본의 골든위크, 중국의 노동절 연휴 효과로 2분기 홀드올은 12.7%, 전분기 대비 +1.4%p 개선될 것으로 기대

드랍액은 1.78조원으로 전분기 대비 +2.9%, 전년 대비 +13% 증가세 지속될 것으로 전망. 2분기 중국 VIP 방문객 수는 전년도 대비 +47% 성장한 0.8만명 예상. 다만, 5월 중국 노동절 연휴 감안 시 중국 VIP 회복세는 여전히 더딘 모습. 일본 및 기타국가의 성장은 1분기에 이어 지속 성장세로 긍정적. 일본 VIP 방문객 수 2.1만명(YoY +19%), 기타 VIP 방문객 수 1.2만명 (YoY +14%) 예상

### 투자의견 Buy 및 목표주가 22,000원 유지

동사는 강점을 가진 일본 VIP 및 신규시장에 대한 마케팅을 지속 확대한 결과 안정적인 실적 성장을 지속. 특히 올해 주가의 발목을 잡았던 '인스파이어'의 개장으로 인한 경쟁 심화는 2분기까지도 전무한 상황이며 같은 지역에 위치한 파라다이스 시티의 방문객 수는 지속 증가세. 우려보다는 실적 개선에 주목할 시기라는 판단

향후 시장의 관심도가 높은 중국 VIP까지 유의미한 성장세 기록 시 밸류에이션 매력은 확대될 전망. 또한, 동사는 6월 24일 유가증권시장으로 이전 상장할 예정인데 현재 시총 기준 KOSPI200 편입이 예상됨. 수급 개선도 주가에 긍정적인 영향 미칠 것으로 기대. 이에 투자의견 Buy 및 목표주가 22,000원 유지

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	당사추정	2Q24(F)			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	275	265	278	293	6.5	10.7	282	302	5.7	2.9
영업이익	55	48	45	49	-10.8	1.1	44	51	-11.5	3.3
순이익	29	26	18	23	-23.4	-13.2	20	23	-33.4	4.3

자료: 파라다이스, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	588	994	1,154	1,217	1,282
영업이익	10	146	180	206	228
세전순이익	30	92	137	174	201
총당기순이익	16	80	119	148	167
지배지분순이익	25	63	93	115	130
EPS	279	683	1,014	1,254	1,417
PER	63.1	19.5	13.8	11.2	9.9
BPS	14,979	15,336	16,113	17,105	18,217
PBR	1.2	0.9	0.9	0.8	0.8
ROE	2.0	4.5	6.5	7.6	8.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,140	1,217	1,154	1,217	1.3	0.0
판매비와 관리비	91	90	90	95	-1.4	5.1
영업이익	195	214	180	206	-7.3	-3.9
영업이익률	17.1	17.6	15.6	16.9	-1.4	-0.7
영업외손익	-62	-58	-43	-32	적자유지	적자유지
세전순이익	133	156	137	174	3.2	11.2
지배지분순이익	90	103	93	115	3.2	11.2
순이익률	10.1	10.9	10.3	12.1	0.2	1.2
EPS(지배지분순이익)	983	1,128	1,014	1,254	3.2	11.2

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

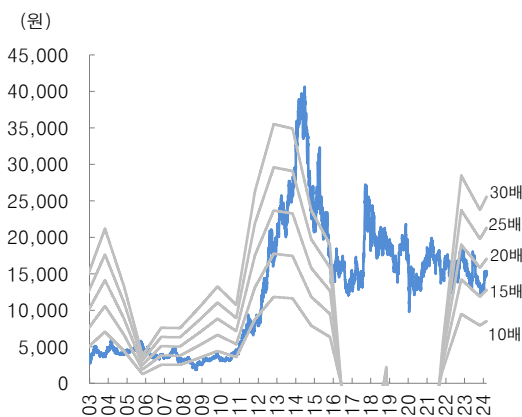
표 1. 파라다이스\_Valuation Table

(단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2024E	비고
지배주주 순이익(십억원)	119	2024년 추정치 기준
주식수(백만주)	91.8	
지배주주 EPS(원)	1,014	
Target PER	22.1	14~16년도 평균 PER 29.5 배에 중국 회복세 문화에 따른 -25% 디스카운트 적용
적정주가(원)	22,409	
목표주가(원)	22,000	
현재주가(원)	14,020	
상승여력(%)	56.9%	

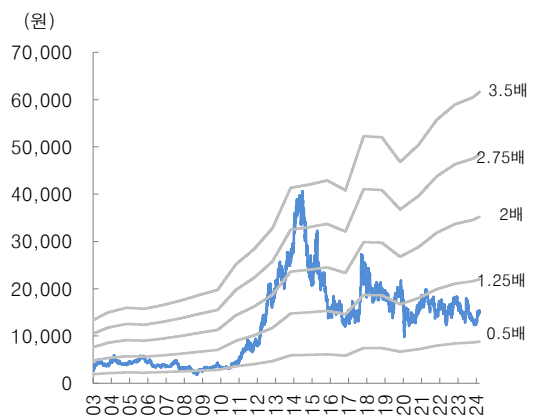
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 파라다이스\_PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 파라다이스\_PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2.파라다이스\_실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024F	2025F
매출액	192	275	286	242	265	293	302	295	994	1,154	1,217
카지노	71	134	116	94	102	118	106	109	415	436	444
호텔	25	29	31	29	26	30	34	31	114	121	127
복합리조트	91	109	133	115	132	142	155	151	449	581	628
기타	4	3	6	3	4	3	7	3	16	17	18
매출원가	156	189	206	209	196	220	228	240	760	884	916
카지노	58	81	81	78	78	80	76	86	298	320	322
호텔	21	24	24	26	22	23	28	29	96	103	110
복합리조트	74	81	97	100	92	115	121	120	353	447	470
기타	3	3	4	4	3	3	4	4	14	14	14
매출총이익	35	86	79	33	69	73	74	55	234	271	301
판관비	16	31	22	19	20	24	23	23	88	90	95
영업이익	19	55	57	15	48	49	51	33	146	180	206
OPM	10%	20%	20%	6%	18%	17%	17%	11%	15%	16%	17%
당기순이익	9	37	44	-10	37	26	34	18	80	119	148
<b>성장률 YoY(%)</b>											
매출액	92%	162%	51%	25%	38%	7%	6%	22%	69%	16%	5%
카지노	129%	366%	62%	58%	44%	-12%	-8%	17%	118%	5%	2%
호텔	17%	1%	-7%	-2%	4%	5%	10%	5%	1%	6%	5%
복합리조트	100%	142%	68%	14%	45%	30%	17%	31%	66%	29%	8%
기타	188%	-2%	8%	7%	-1%	5%	5%	5%	25%	3%	5%
매출원가	38%	75%	51%	32%	26%	16%	10%	15%	47%	16%	4%
카지노	24%	142%	63%	55%	36%	-2%	-7%	10%	66%	7%	1%
호텔	9%	3%	2%	-2%	4%	-3%	16%	12%	3%	7%	7%
복합리조트	19%	7%	0%	2%	26%	4%	21%	16%	51%	27%	5%
기타	-12%	-5%	9%	-10%	19%	-20%	0%	0%	48%	3%	2%
매출총이익	62%	65%	60%	28%	-97%	41%	24%	20%	227%	16%	11%
판관비	141%	161%	98%	42%	51%	65%	40%	41%	44%	2%	5%
영업이익	흑전	흑전	122%	29%	43%	62%	42%	42%	1,300%	24%	14%
당기순이익	흑전	흑전	-1%	-35%	84%	-16%	-16%	81%	407%	43%	-8%

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

표 3.주요 가정 1) VIP 방문자 수 추이 및 전망

(단위: 명)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024F	2025F
중국 VIP	2,026	5,601	7,112	8,824	8,048	8,215	9,449	11,300	23,563	37,012	42,564
일본 VIP	16,679	17,982	20,841	20,860	20,708	21,339	21,701	21,602	76,362	85,350	89,618
기타 VIP	10,144	10,851	11,103	11,005	11,744	12,356	12,966	12,537	43,103	49,603	54,412
방문자 수	28,849	34,434	39,056	40,689	40,500	41,910	44,116	45,439	143,028	171,965	186,594

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

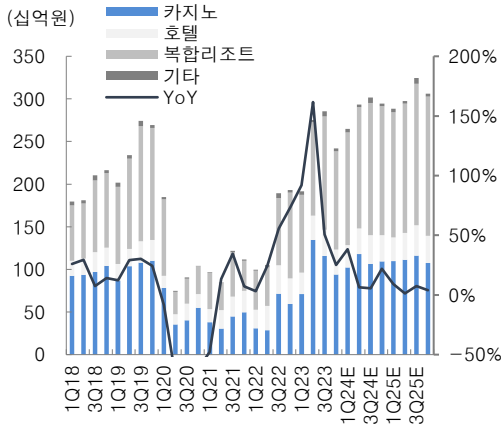
표 4.주요 가정 2) 드림액 및 홀드율 추이 및 전망

(단위: 십억원, 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024F	2025F
Drop(십억원)	1,264	1,575	1,668	1,666	1,730	1,780	1,827	1,873	6,173	7,210	7,663
YoY	252.0%	313.8%	86.4%	33.5%	36.8%	13.0%	9.5%	12.5%	114.2%	18%	6%
워커힐	535	745	697	662	691	694	710	741	2,639	2,835	3,052
파라다이스시티	636	693	823	812	870	904	929	954	2,964	3,657	3,919
부산	76	96	103	125	104	116	122	110	400	452	397
제주그랜드	16	42	46	67	64	66	66	69	171	266	295
Hold(%)	9.9%	12.9%	12.0%	10.0%	11.3%	12.7%	11.9%	11.9%	12.0%	11.9%	12.0%

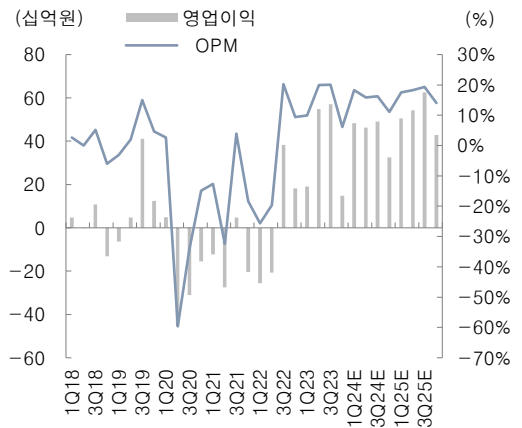
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 3. 파라다이스\_매출액 추이 및 전망



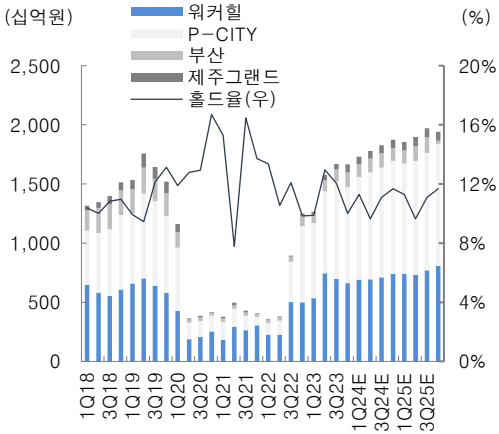
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 4. 파라다이스\_영업이익 및 OPM



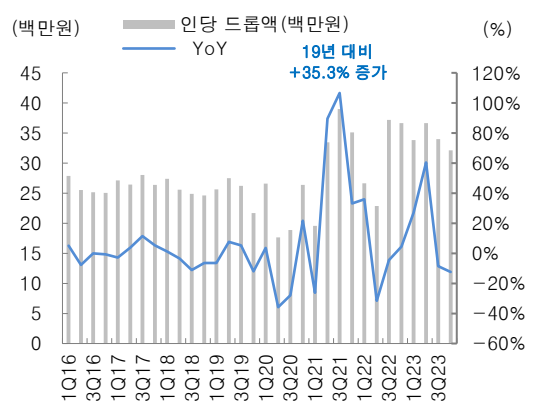
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 5. 파라다이스\_드롭액 및 홀드올 추이



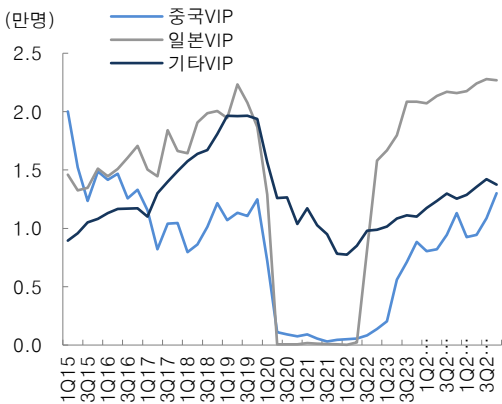
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 6. 파라다이스\_인당 드롭액 추이



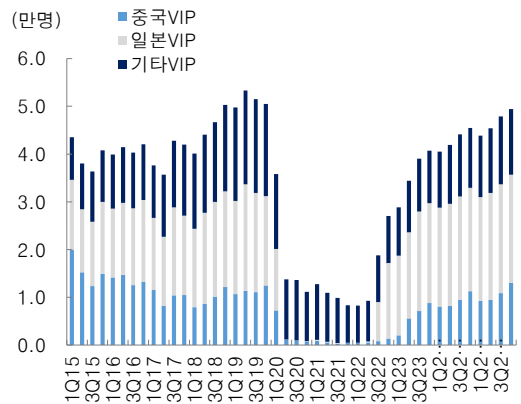
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 7. 파라다이스\_주요 VIP 트래픽 추이



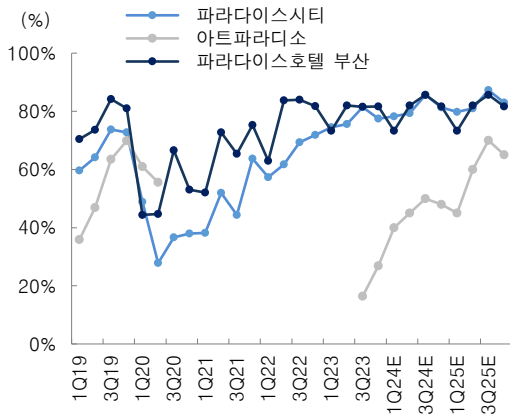
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 8. 파라다이스\_방문객 수 추이



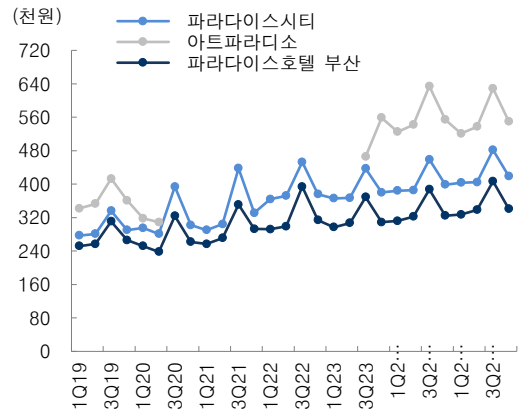
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 9. 파라다이스\_호텔 OCC 추이



자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 10. 파라다이스\_호텔 ADR 추이



자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

표 5. 파라다이스\_주요영업시설 현황

(단위: 대)

영업장	구분	품목	2021년	2022년	2023년	YoY(대)	
워커힐	테이블	바카라	67	68	72	+4	
		블랙잭	14	12	8	-4	
		룰렛	8	8	8	0	
		포커	11	12	11	-1	
		기타	1	0	0	0	
		소계	101	100	99	-1	
	슬롯머신		123	127	142	+15	
	제주	테이블	바카라	29	29	31	+2
			블랙잭	3	3	3	0
			룰렛	1	1	1	0
포커			2	2	0	-2	
기타			1	1	1	0	
소계			36	36	36	0	
슬롯머신			38	38	38	0	
인천	테이블	바카라	122	125	132	+7	
		블랙잭	19	18	18	0	
		룰렛	16	16	16	0	
		포커	16	16	17	+1	
		기타	10	8	6	-2	
		소계	183	183	189	+6	
	슬롯머신		289	298	329	+31	
부산	테이블	바카라	38	31	31	0	
		블랙잭	4	2	2	0	
		룰렛	3	3	3	0	
		포커	8	1	1	0	
		기타	2	1	0	-1	
		소계	55	38	37	-1	
	슬롯머신		55	53	64	+11	
합계	테이블		375	357	361	+4	
	슬롯머신		505	516	573	+57	

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

## 기업개요

### 기업개요

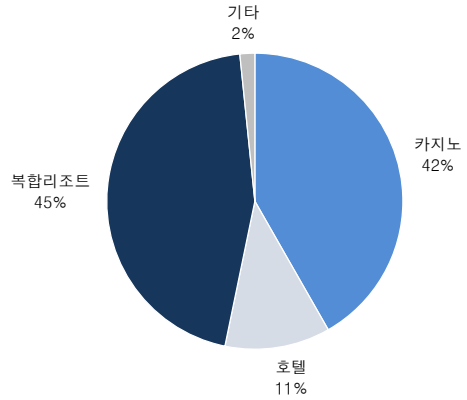
- 당사는 1972년 설립되어 서울, 인천, 부산, 제주에 각각 1개씩 총 4개의 사업장을 운영하며 카지노 사업을 영위
- 외국인이 주력 고객이었던 기존 카지노 사업에 2017년 복합리조트를 추가하며 내국인 고객까지 고객군을 크게 확장
- 2023년 연결기준 매출은 복합리조트 45%, 카지노 42%, 호텔 11%, 기타 2% 순으로 구성

### 주가 변동요인

- 드롭액 및 홀드윌에 따른 카지노 매출 변동
- 카지노 산업 관련 규제 변화
- 대내외적 매크로 환경 변화에 따른 영향

자료: 대신증권 Research Center

### 파라다이스\_매출 항목별 비중

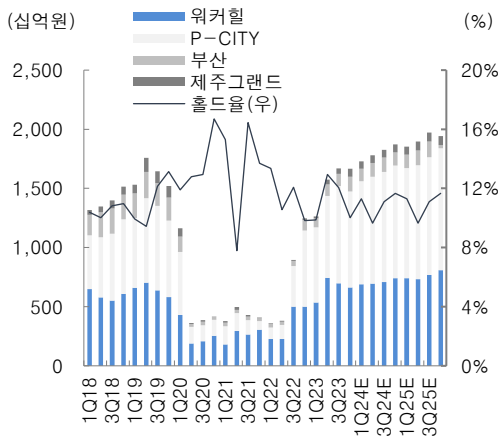


주: 2023년 연결 매출 기준

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

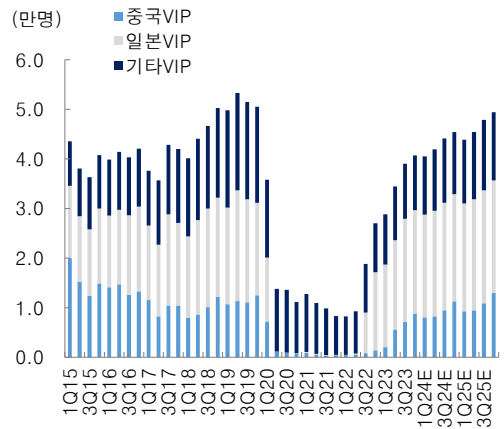
## Earnings Driver

### 드롭액 및 홀드윌 추이



자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

### 파라다이스\_방문객 수 추이



자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	588	994	1,154	1,217	1,282
매출원가	516	760	884	916	962
매출총이익	72	234	271	301	321
판매비와관리비	61	88	90	95	92
영업이익	10	146	180	206	228
영업이익률	1.8	14.7	15.6	16.9	17.8
EBITDA	105	229	256	280	301
영업외손익	20	-54	-43	-32	-27
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	12	29	26	23	21
외환관련이익	8	13	9	9	9
금융비용	-67	-71	-75	-69	-63
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	75	-13	6	13	15
법인세비용차감전순이익	30	92	137	174	201
법인세비용	-14	-11	-18	-26	-34
계속사업순이익	16	80	119	148	167
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	80	119	148	167
당기순이익률	2.7	8.1	10.3	12.1	13.0
비재배분순이익	-10	18	26	32	37
재배분순이익	25	63	93	115	130
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	11	-3	1	0	0
포괄순이익	122	47	129	144	168
비재배분포괄이익	-5	12	28	32	37
재배분포괄이익	127	35	101	113	131

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	279	683	1,014	1,254	1,417
PER	63.1	19.5	13.8	11.2	9.9
BPS	14,979	15,336	16,113	17,105	18,217
PBR	1.2	0.9	0.9	0.8	0.8
EBITDAPS	1,156	2,496	2,791	3,050	3,280
EV/EBITDA	25.5	9.3	8.1	7.0	6.1
SPS	6,461	10,848	12,580	13,258	13,973
PSR	2.7	1.2	1.1	1.1	1.0
CFPS	1,357	2,752	3,302	3,641	3,886
DPS	0	100	150	200	225

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	41.8	69.2	16.1	5.4	5.4
영업이익 증가율	흑전	1,299.9	23.8	14.0	11.0
순이익 증가율	흑전	407.1	48.7	23.7	13.0
수익성					
ROC	0.2	5.5	6.9	7.8	8.5
ROA	0.3	4.1	4.9	5.4	5.7
ROE	2.0	4.5	6.5	7.6	8.0
안정성					
부채비율	108.4	102.7	99.4	95.3	91.2
순차입금비율	44.8	28.9	20.8	12.3	4.2
이자보상배율	0.2	2.1	2.4	3.0	3.6

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	695	863	1,015	1,187	1,371
현금및현금성자산	487	689	824	980	1,147
매출채권 및 기타채권	23	30	35	37	39
재고자산	7	8	9	9	10
기타유동자산	177	136	148	161	175
비유동자산	2,817	2,755	2,729	2,708	2,630
유형자산	2,261	2,236	2,220	2,204	2,190
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	556	519	510	504	500
자산총계	3,512	3,618	3,745	3,895	4,061
유동부채	1,174	691	708	727	747
매입채무 및 기타채무	86	118	119	119	119
차입금	62	136	136	136	136
유동상채무	914	88	96	106	117
기타유동부채	111	349	357	366	375
비유동부채	652	1,142	1,158	1,174	1,190
차입금	66	738	751	765	779
전환증권	190	0	0	0	0
기타비유동부채	396	405	407	409	411
부채총계	1,826	1,833	1,866	1,901	1,937
자배지분	1,362	1,406	1,479	1,570	1,672
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	328	336	336	336	336
이익잉여금	525	572	656	758	871
기타지분변동	462	450	439	428	417
비지배지분	323	380	400	424	452
자본총계	1,685	1,785	1,878	1,994	2,124
순차입금	755	515	391	246	89

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	64	288	298	328	345
당기순이익	16	80	119	148	167
비현금항목의 가감	108	172	184	187	190
감가상각비	95	83	76	74	73
외환손익	2	-4	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	11	93	107	112	117
자산부채의 증감	-16	73	62	65	65
기타현금흐름	-43	-37	-67	-71	-76
투자활동 현금흐름	509	-26	-58	-62	-65
투자자산	430	137	8	6	4
유형자산	-17	-56	-56	-56	-56
기타	97	-107	-10	-12	-13
재무활동 현금흐름	-195	-61	20	17	14
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	67	0	0	0
장기차입금	-47	741	13	14	14
유상증자	1	9	0	0	0
현금배당	0	0	-9	-13	-17
기타	-150	-878	16	16	17
현금의 증감	379	202	135	156	167
기초 현금	109	487	689	824	980
기말 현금	487	689	824	980	1,147
NOPLAT	5	128	157	175	189
FCF	82	148	171	187	200

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:임수진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### 파라다이스(034230) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.06.21	24.05.13	24.05.06	24.04.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	22,000	22,000	19,000	19,000
과리율(평균%)		(34.98)	(21.10)	(21.08)
과리율(최대/최소%)		(31.73)	(18.89)	(18.89)

제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240618)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.5%	4.5%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상