

파라다이스 (034230)

임수진 soojnfm@daisin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

20,000

목표주가

상향

현재주가

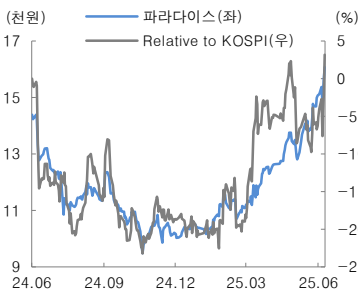
16,020

(25.07.04)

레저업종

KOSPI	3054.28
시가총액	1,470십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	16,020원 / 9,020원
120일 평균거래대금	46억원
외국인지분율	6.89%
주요주주	파라다이스글로벌 외 6인 45.57%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.3	38.5	63.5	26.1
상대수익률	10.0	11.8	30.7	16.7



Earnings Preview

건조한 일본과 반등 시작한 중국

- 2Q 컨센 상회 전망. 건조한 일본·기타 VIP, 중국 VIP는 6월 반등 시동
- 중국인 관광객 무비자 시행과 한중 관계 개선 효과 점진적 확대될 전망
- 실적 추정 및 멀티플 동시 상향하며 목표주가 20,000원으로 +43% 상향

투자의견 매수 유지, 목표주가 20,000원으로 +43% 상향

목표주가는 2025E EPS 977원에 업종 Target PER 20배를 사용하여 산정
6월 중국 VIP 회복 조짐과 정책 기대감을 반영해 실적 추정치 및 Target PER을 각각 +20%, +18% 상향하며 목표주가를 20,000원으로 +43% 상향. 이는 마카오 카지노의 최근 반등 흐름과 유사하며, 국내 외인카지노도 지연된 '리오프닝 2차 사이클'에 진입한 것으로 판단됨

언론 보도에 따르면 3분기 정부는 중국 단체관광객을 대상으로 무비자 제도 시행 계획을 발표할 예정이며, 향후 중국인 개인 관광객까지 비자 면제를 확대하는 방안도 검토 중인 것으로 알려짐. 한중 간 관계 개선 흐름 속에서 중국 VIP 및 MASS 수요는 중장기적으로 회복될 것으로 기대됨

향후 한중 관계 개선 흐름이 점진적으로 확대될 것으로 기대되는 만큼, 중장기적 관점에서의 투자를 권고. 중국 단체관광객 무비자 시행 이후 실제 중국 VIP 및 MASS 고객 유입이 실적에 반영되는 시점에서 추가적인 주가 리레이팅 가능성이 존재해 매력적인 매수 구간으로 판단

2Q25 Preview: 건조한 일본, 반등 시작한 중국

2분기 연결 매출액은 2,963억원(QoQ +4.6%, YoY +8.4%), 영업이익은 382억원(QoQ +143.6%, YoY +142.6%)으로 컨센서스(매출 2,806억원, 영업이익 352억원) 대비 각각 +5.6%, +8.5% 상회할 전망. 비용 통제 기조가 유지되는 가운데, 건조한 외형 성장과 레버리지 효과가 동시에 반영되며 분기 이익 개선세가 지속될 것으로 기대

2분기 카지노 드롭액은 1,8조원(QoQ +8.3%, YoY +7.7%) 기록. 일본 VIP 7,870억원(QoQ +9.2%, YoY +11.8%), 기타 VIP 3,624억원(QoQ +19.3%, YoY +6.5%)으로 일본 및 기타 VIP 고객 기반의 회복세가 지속되고 있음

중국 VIP는 2,930억원(QoQ -3.3%, YoY -1.2%)으로 2분기 전체 중국 VIP 드롭은 YoY -1.2%에 그쳤지만, 6월 한 달만 놓고 보면 뚜렷한 반등세를 시현. 6월 중국 VIP 드롭액 YoY +20% 기록. 이외 MASS 3,926억원(QoQ +7%, YoY +8.1%), VIP 방문객 수 4.4만명(QoQ +8.9%, YoY +5.7%), 홀드율: 12.7%(QoQ -0.5%p, YoY +0.1%p) 기록

표 9. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,145	1,199	1,164	1,206	1.6	0.6
판매비와 관리비	98	103	104	106	6.3	3.4
영업이익	173	184	185	189	7.0	2.5
영업이익률	15.1	15.4	15.9	15.7	0.8	0.3
영업외손익	-45	-42	-45	-45	적자유지	적자유지
세전순이익	128	142	140	144	9.4	1.1
지배지분순이익	74	81	89	90	20.2	11.1
순이익률	9.5	9.9	10.2	9.9	0.7	0.0
EPS(지배지분순이익)	810	879	977	982	20.6	11.7

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

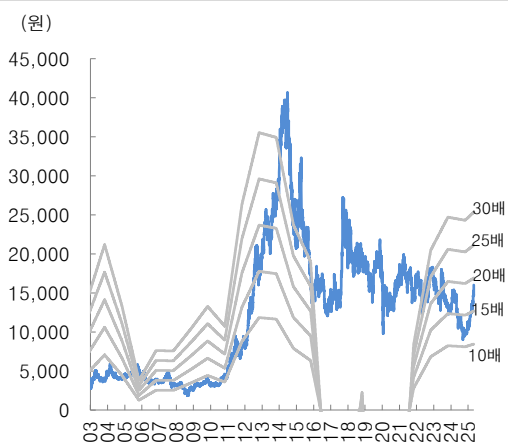
표 10. 파라다이스_Valuation Table

(단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2025E	비고
주식수(백만주)	91.8	
지배주주 EPS(원)	977	
Target PER	20	외인카지노 평균 PER 20 배 적용 *MGM, Sands, Caesars, Wynn, Sands China, Galaxy, SJM, Wynn Macau, Melco 평균 12M fwd PER 21 배 적용
적정주가(원)	19,544	
목표주가(원)	20,000	
현재주가(원)	16,020	
상승여력(%)	24.8%	

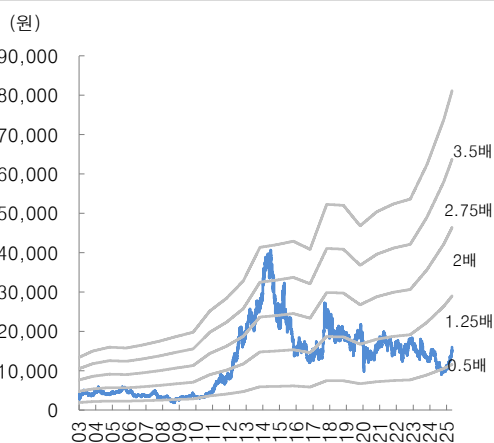
자료: 대신증권 Research Center

그림 40. 파라다이스_PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 41. 파라다이스_PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 11. 파라다이스_실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	264.8	273.3	268.2	265.8	283.3	296.3	301.3	282.9	994.2	1,072.1	1,163.8	1,206.3
QoQ(%)	9.5%	3.2%	-1.8%	-0.9%	6.6%	4.6%	1.7%	-6.1%	-	-	-	-
YoY(%)	38.2%	-0.7%	-6.1%	9.9%	7.0%	8.4%	12.3%	6.4%	69.2%	7.8%	8.6%	3.7%
카지노	102.3	112.0	84.4	104.1	115.6	102.8	110.2	105.6	415.0	402.7	434.2	450.1
호텔	26.3	27.6	29.7	28.7	24.3	28.7	31.9	27.5	114.3	112.3	112.4	113.7
복합리조트	132.3	131.4	146.5	129.0	139.1	162.5	151.1	145.6	448.7	539.3	598.3	622.6
기타	3.9	2.3	7.6	4.0	4.3	2.4	8.0	4.2	16.1	17.8	18.9	19.9
매출원가	196.1	207.3	208.4	222.2	205.3	223.4	227.5	218.4	760.2	834.0	874.6	910.9
카지노	78.4	82.4	75.8	83.4	84.5	86.5	95.7	87.1	298.2	320.1	353.9	369.9
호텔	22.2	23.9	22.8	27.4	22.5	28.0	28.1	27.5	95.5	96.2	106.0	112.5
복합리조트	92.1	98.1	105.2	107.1	94.5	105.5	98.3	98.9	352.9	402.6	397.2	408.3
기타	3.4	3.0	4.7	4.2	3.8	3.4	5.4	4.8	13.6	15.2	17.5	20.2
매출총이익	68.7	66.0	59.8	43.6	78.0	73.0	73.8	64.5	234.0	238.1	289.2	295.4
판매비	20.3	34.0	23.6	24.2	20.7	34.7	24.1	24.7	88.2	102.0	104.2	106.4
영업이익	48.4	32.0	36.2	19.5	57.3	38.2	49.7	39.8	145.8	136.1	185.0	189.0
QoQ(%)	228.6%	-33.9%	13.1%	-46.3%	194.4%	-33.2%	29.9%	-19.8%	-	-	-	-
YoY(%)	154.5%	-41.7%	-36.6%	32.1%	18.3%	19.5%	37.2%	104.7%	1299.9%	-6.7%	36.0%	2.1%
OPM	18%	12%	13%	7%	20%	13%	16%	14%	15%	13%	16%	16%
당기순이익	26	15	10	25	31	16	24	18	63	76	89	90
QoQ(%)	-385%	-44%	-32%	157%	23%	-47%	44%	-24%	-	-	-	-
YoY(%)	271%	-51%	-72%	-377%	20%	13%	142%	-29%	146.8%	20.8%	18.3%	0.2%

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

표 12. 주요 가정 1) VIP 방문자 수 추이 및 전망

(단위: 명)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
중국 VIP	8,050	9,093	9,429	10,049	8,351	9,946	10,843	11,556	23,573	36,621	40,697	46,801
일본 VIP	20,710	20,477	21,220	20,280	20,025	21,536	22,281	21,294	76,362	82,687	85,136	89,393
기타 VIP	11,744	12,141	12,559	12,853	12,081	12,595	13,768	14,088	43,121	49,297	52,532	57,619
방문자 수	40,504	41,711	43,208	43,182	40,457	44,077	46,892	46,939	143,056	168,605	178,365	193,813

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

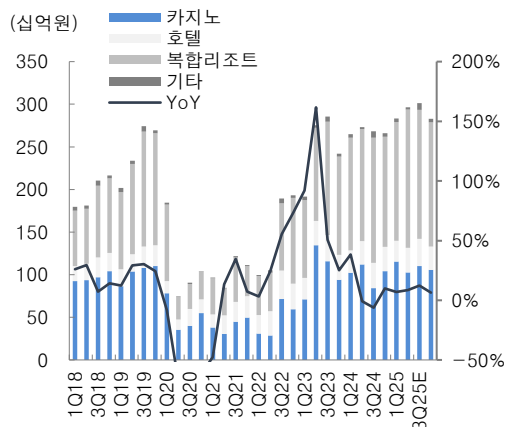
표 13. 주요 가정 2) 드롭액 및 홀드율 추이 및 전망

(단위: 십억원, 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
Drop(십억원)	1,730	1,704	1,773	1,662	1,694	1,835	1,882	1,853	6,173	6,868	7,264	7,842
YoY	36.8%	8.2%	6.3%	-0.2%	-2.0%	7.7%	6.1%	11.5%	114.2%	11%	6%	8%
워커힐	691	685	660	615	673	664	732	693	2,639	2,651	2,762	2,988
파라다이스시티	870	834	914	854	876	996	942	953	2,964	3,472	3,768	4,050
부산	104	114	123	129	105	131	132	133	400	471	500	545
제주그랜드	64	71	75	64	40	44	76	74	171	275	234	259
Hold(%)	11.1%	11.9%	10.2%	11.5%	12.4%	11.9%	11.6%	11.6%	11.3%	11.9%	12.2%	11.7%

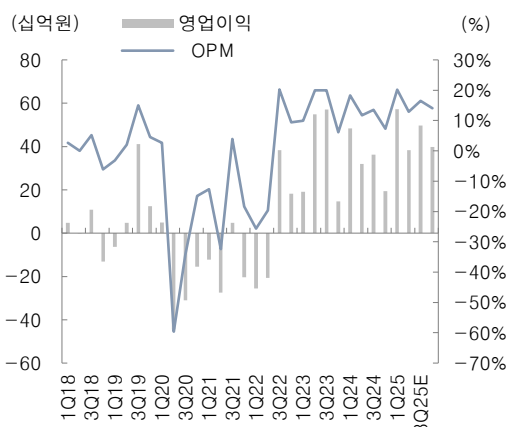
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 42. 파라다이스_매출액 추이 및 전망



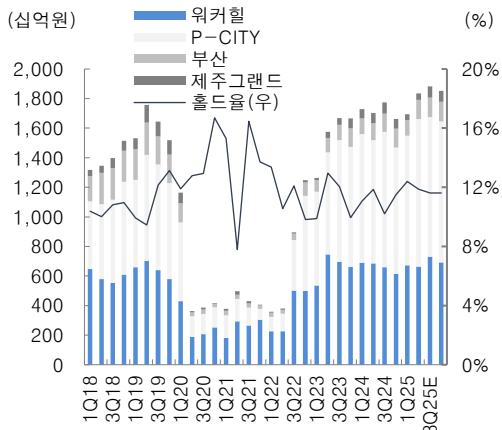
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 43. 파라다이스_영업이익 및 OPM



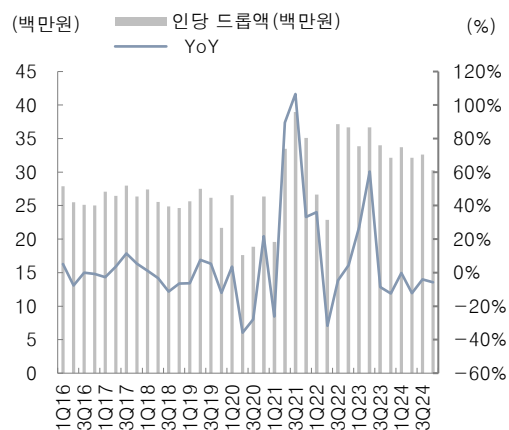
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 44. 파라다이스_드롭액 및 홀드율 추이



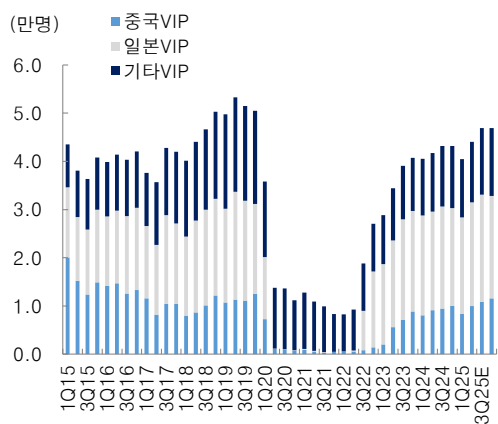
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 45. 파라다이스_인당 드롭액 추이



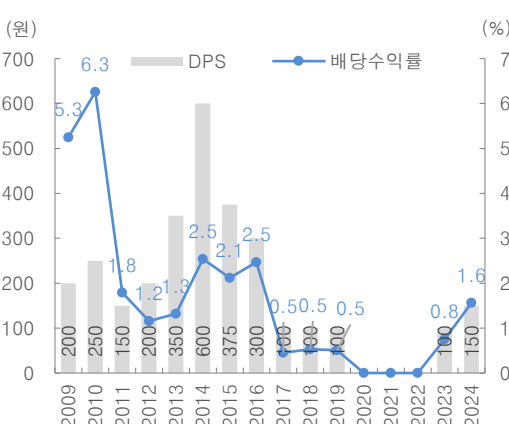
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 46. 파라다이스_방문객 수 추이



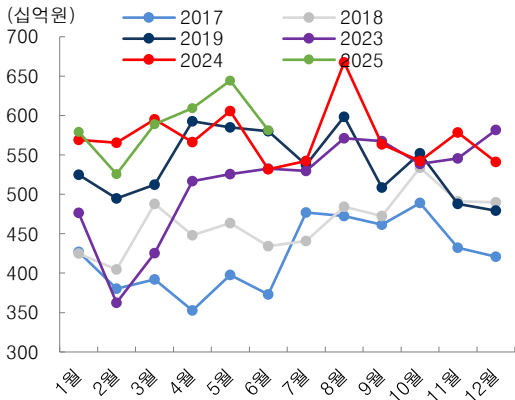
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 47. 파라다이스_DPS 및 배당수익률



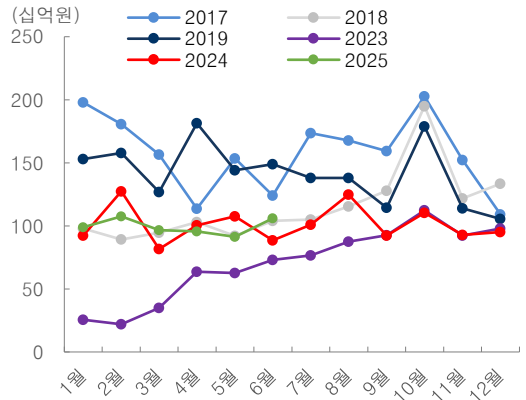
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 48. 파라다이스_월별 드롭액 추이



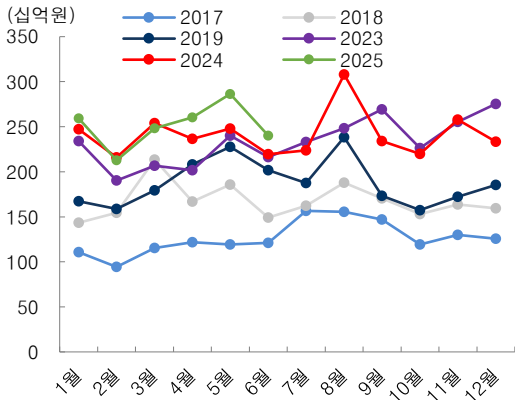
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 49. 파라다이스_월별 드롭액 추이_중국 VIP



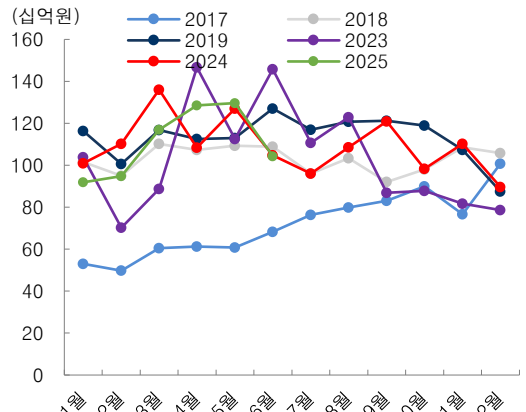
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 50. 파라다이스_월별 드롭액 추이_일본 VIP



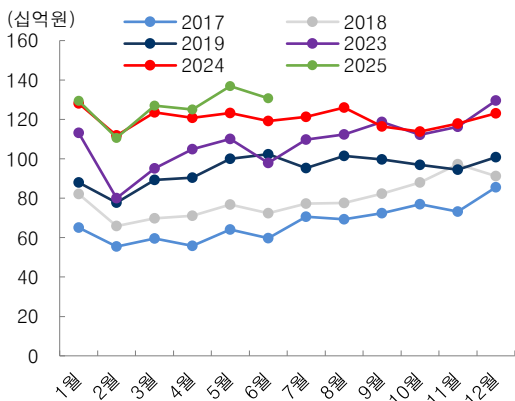
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 51. 파라다이스_월별 드롭액 추이_기타 VIP



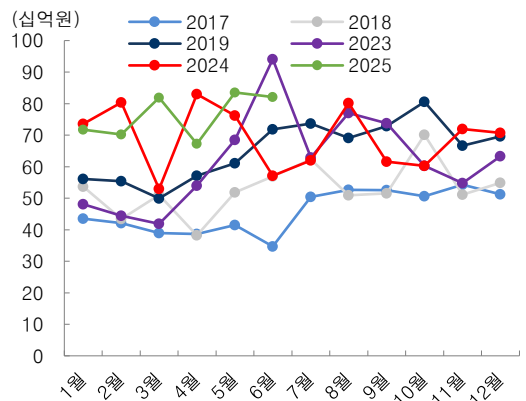
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 52. 파라다이스_월별 드롭액 추이_MASS



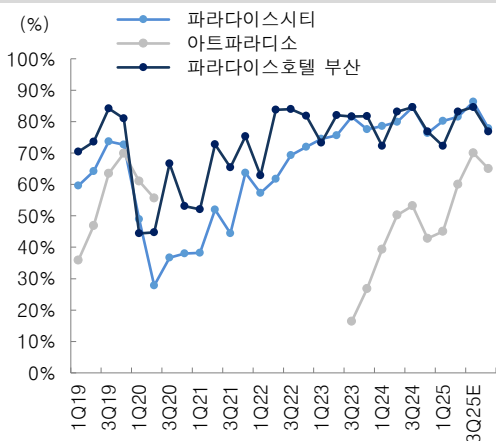
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 53. 파라다이스_월별 드롭액 추이_순매출



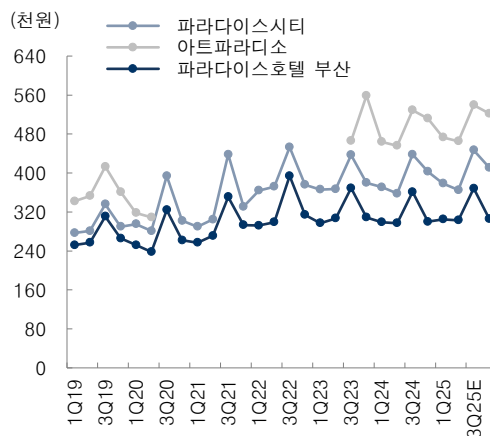
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 54. 파라다이스_호텔 OCC 추이



자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 55. 파라다이스_호텔 ADR 추이



자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

표 14. 파라다이스_주요영업시설 현황

(단위: 대)

영업장	구분	품목	2021년	2022년	2023년	2024년
워커힐	테이블	바카라	67	68	72	85
		블랙잭	14	12	8	8
		룰렛	8	8	8	5
		포커	11	12	11	11
		기타	1	0	0	0
		소계	101	100	99	109
	슬롯머신	123	127	142	213	
제주	테이블	바카라	29	29	31	24
		블랙잭	3	3	3	3
		룰렛	1	1	1	1
		포커	2	2	0	0
		기타	1	1	1	4
		소계	36	36	36	32
	슬롯머신	38	38	38	56	
인천	테이블	바카라	122	125	132	131
		블랙잭	19	18	18	18
		룰렛	16	16	16	10
		포커	16	16	17	17
		기타	10	8	6	2
		소계	183	183	189	178
	슬롯머신	289	298	329	476	
부산	테이블	바카라	38	31	31	29
		블랙잭	4	2	2	2
		룰렛	3	3	3	2
		포커	8	1	1	1
		기타	2	1	0	0
		소계	55	38	37	34
	슬롯머신	55	53	64	116	
합계	테이블	375	357	361	353	
	슬롯머신	505	516	573	861	

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

기업개요

기업개요

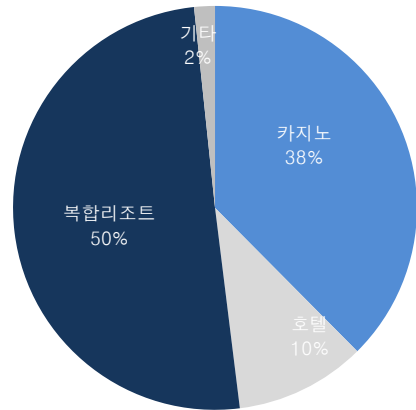
- 당사는 1972년 설립되어 서울, 인천, 부산, 제주에 각각 1개씩 총 4개의 사업장을 운영하며 카지노 사업을 영위
- 외국인이 주력 고객이었던 기존 카지노 사업에 2017년 복합리조트를 추가하며 내국인 고객까지 고객군을 크게 확장
- 2024년 연결기준 매출은 복합리조트 50%, 카지노 38%, 호텔 10%, 기타 2% 순으로 구성

주가 변동요인

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

자료: 대신증권 Research Center

파라다이스_매출 항목별 비중

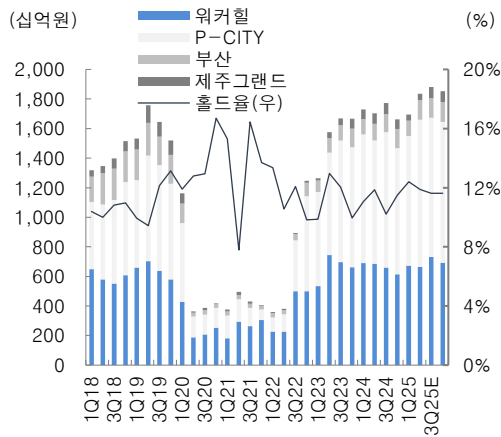


주: 2024년 연결 매출 기준

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

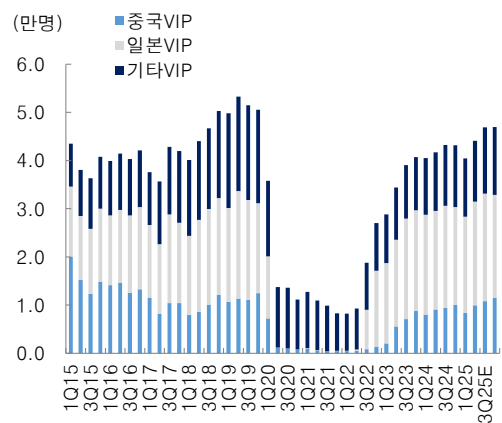
Earnings Driver

드롭액 및 홀드율 추이



자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

파라다이스_방문객 수 추이



자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	994	1,072	1,164	1,206	1,267
매출원가	760	834	875	911	925
매출총이익	234	238	289	295	342
판매비와관리비	88	102	104	106	114
영업이익	146	136	185	189	228
영업이익률	14.7	12.7	15.9	15.7	18.0
EBITDA	229	214	259	261	299
영업외손익	-54	-35	-45	-45	-60
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	29	24	16	15	15
외환관련이익	13	11	16	17	10
금융비용	-71	-73	-68	-70	-85
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-13	13	7	10	10
법인세비용차감전순이익	92	101	140	144	168
법인세비용	-11	10	-21	-24	-32
계속사업순이익	80	111	119	119	136
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	111	119	119	136
당기순이익률	8.1	10.3	10.2	9.9	10.8
비재분배순이익	18	35	30	30	34
재분배순이익	63	76	89	90	102
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	19	20	21	22
포괄순이익	47	298	316	326	353
비재분배포괄이익	12	60	79	82	88
재분배포괄이익	35	239	237	245	265

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	683	823	977	982	1,121
PER	195	11.7	16.4	16.3	14.3
BPS	15,336	17,825	19,069	20,309	21,656
PBR	0.9	0.5	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	2,496	2,334	2,834	2,865	3,275
EV/EBITDA	9.3	8.2	8.5	7.9	6.5
SPS	10,848	11,683	12,723	13,223	13,884
PSR	1.2	0.8	1.3	1.2	1.2
CFPS	2,752	2,684	2,956	3,009	3,496
DPS	100	150	175	175	200

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	69.2	7.8	8.6	3.7	5.0
영업이익 증가율	1,299.9	-6.7	36.0	2.1	20.7
순이익 증가율	407.1	38.0	7.7	0.2	14.1
수익성					
ROC	5.5	6.2	6.3	6.3	7.6
ROA	4.1	3.6	4.6	4.5	5.3
ROE	4.5	5.0	5.3	5.0	5.3
안정성					
부채비율	102.7	89.6	84.9	80.9	76.3
순차입금비율	28.9	21.1	12.2	4.5	-2.5
이자보상배율	2.1	1.9	2.7	2.7	2.7

자료: 피리디시스, 대신증권 Research Center

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	863	864	1,049	1,233	1,422
현금및현금성자산	689	578	780	969	1,147
매출채권 및 기타채권	30	32	40	52	74
재고자산	8	8	8	9	9
기타유동자산	136	247	222	204	192
비유동자산	2,755	3,070	3,043	3,019	2,997
유형자산	2,236	2,510	2,488	2,467	2,448
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	519	560	556	552	550
자산총계	3,618	3,934	4,093	4,253	4,419
유동부채	691	668	673	680	687
매입채무 및 기타채무	118	117	117	117	118
차입금	136	169	169	169	169
유동상채무	88	82	77	72	67
기타유동부채	349	301	311	322	334
비유동부채	1,142	1,190	1,206	1,222	1,226
차입금	738	716	729	742	742
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	405	474	477	480	483
부채총계	1,833	1,859	1,880	1,902	1,913
자배지분	1,406	1,636	1,744	1,853	1,976
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	336	336	336	336	336
이익잉여금	572	629	705	780	867
기타자본변동	450	624	656	690	726
비지배지분	380	439	469	498	531
자본총계	1,785	2,075	2,213	2,351	2,506
순차입금	515	437	269	106	-63

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	288	196	195	194	215
당기순이익	80	111	119	119	136
비현금항목의 가감	172	136	151	155	183
감가상각비	83	78	74	72	71
외환손익	-4	8	-7	-8	-1
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	93	50	84	90	112
자산부채의 증감	73	0	-2	-1	-1
기타현금흐름	-37	-51	-73	-80	-102
투자활동 현금흐름	-26	-186	-29	-38	-43
투자자산	137	-166	-3	-3	-4
유형자산	-56	-49	-49	-49	-49
기타	-107	29	23	15	10
재무활동 현금흐름	-61	-123	-33	-34	-47
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	67	-76	0	0	0
장기차입금	741	-11	13	13	0
유상증자	9	0	0	0	0
현금배당	0	-9	-13	-15	-15
기타	-878	-27	-32	-32	-32
현금의 증감	202	-111	202	189	178
기초 현금	487	689	578	780	969
기말 현금	689	578	780	969	1,147
NOPLAT	128	149	157	157	185
FCF	148	177	182	179	206

[Compliance Notice]

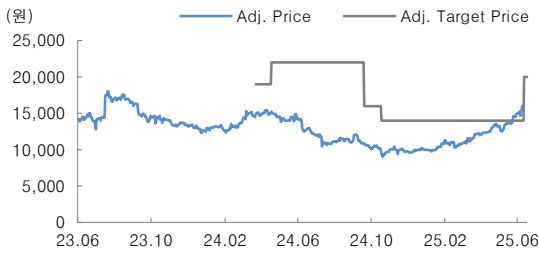
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

파라다이스(034230) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.07.07	25.05.12	25.04.21	24.11.16	24.11.12	24.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	14,000	14,000	14,000	14,000	16,000
과리율(평균.%)		(0.79)	(24.45)	(25.97)	(34.45)	(35.07)
과리율(최대/최소.%)		14.43	(10.79)	(13.00)	(33.29)	(33.13)
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.%)	(43.13)	(34.98)	(21.19)	(21.08)		
과리율(최대/최소.%)	(31.73)	(31.73)	(18.89)	(18.89)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250703)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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