



BUY (유지)

목표주가(12M) 15,000원(하향)
현재주가(8.09) 10,840원

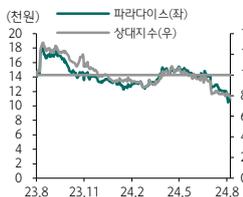
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,588.43
52주 최고/최저(원)	18,010/10,470
시가총액(십억원)	994.8
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	91,771.6
60일 평균 거래량(천주)	440.9
60일 평균 거래대금(십억원)	5.8
외국인지분율(%)	5.88
주요주주 지분율(%)	
파라다이스글로벌 외 6인	45.57

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,142.6	1,242.4
영업이익(십억원)	179.1	203.4
순이익(십억원)	106.9	125.5
EPS(원)	862	1,029
BPS(원)	16,952	17,729

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	587.6	994.2	1,112.5	1,232.9
영업이익	10.4	145.8	166.9	188.9
세전이익	30.1	91.5	120.8	150.6
순이익	25.3	62.6	79.1	100.0
EPS	279	683	862	1,090
증감율	흑전	144.80	26.21	26.45
PER	63.08	19.50	12.76	10.09
PBR	1.15	0.85	0.67	0.64
EV/EBITDA	25.48	9.26	7.89	6.61
ROE	1.95	4.52	5.49	6.59
BPS	15,239	15,585	16,362	17,245
DPS	0	100	150	150



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 황지원 jiwon.hwang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 08월 12일 | 기업분석_Earnings Review

파라다이스 (034230)

조금 쉬어갈 듯

목표주가 하향

2분기 실적이 예상치를 하회한 가운데, 마카오 주가 역시 최근 2~3달간 급락하면서 실적과 밸류에이션 측면에서 모두 아쉬운 흐름이다. 장충동 호텔에 대한 대규모 투자 계획을 발표하면서 작년 주당 100원에 불과한 배당에도 향후 배당 증가에 대한 기대감이 매우 낮을 수 밖에 없으며, 50%를 상향하더라도 시가배당을 1% 수준이다. 자본 배분 관점에서 다소 아쉬운 흐름과 실적 하회, 그리고 마카오 주가 급락에 따른 목표 P/E 하향(15.7배)을 반영해 목표주가를 15,000원(-12%)으로 하향하며, 단기적으로 카지노 업종에 대한 투자를 다소 보수적으로 가져갈 필요가 있다.

2Q OP 320억원(-42%)

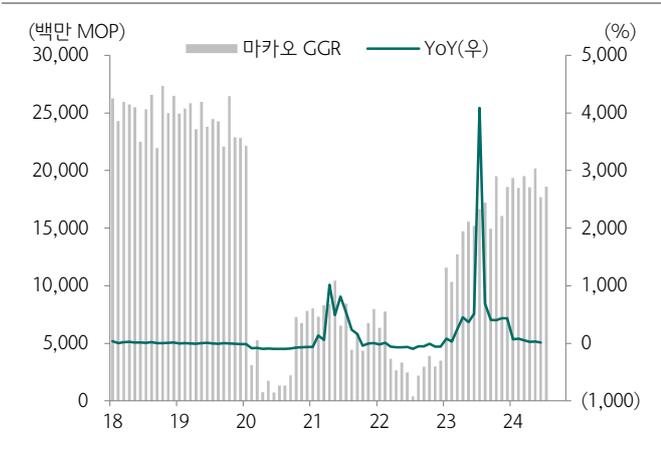
1분기 매출액/영업이익은 각각 2,733억원(-1% YoY)/320억원(-42%)로 컨센서스(445억원)을 하회했다. 콤프와 같은 마케팅 비용 증가 등으로 1분기와 유사한 수준의 매출에도 이익이 부진했다. 드랍액은 1.7조원(+8%), 홀드올은 12.0%(-0.9%p)이며, 중국 VIP 드랍액은 2,966억원(+49%)으로 작년 4분기 이후 정체되고 있다. 호텔은 파라다이스 씨티와 부산의 OCC가 각각 79.9%(+4.3%p)/83.1%(+1.1%p)로 믿기 힘든 수준의 호캉스 수요가 유지되고 있으며, ADR도 지속 높은 수준으로 유지되고 있다. 최근 발표된 7월 매출액은 620억원(-1%)으로 다소 정체된 매출 흐름이 2개월 연속 이어졌으며, 3분기 예상 영업이익은 515억원(-10%)이다.

마카오 카지노 주가 급락

마카오 카지노 주가는 5월 고점 대비 약 30% 하락했는데, 중국 공안의 불법 환전 활동에 대한 강력한 단속 의지가 또 한 번 확인되었기 때문이다. 5월 황금 연휴 이후 6~7월 실적이 소폭 하회하긴 했지만, 최근의 주가 급락으로 주요 카지노 업체들의 주가는 2025년 예상 P/E 8~10배에 거래되고 있는 상황이다. 이런 흐름이 반전되지 않는다면 국내 카지노 기업들의 주가 역시 다소 아쉬운 흐름이 나타날 수 밖에 없다.

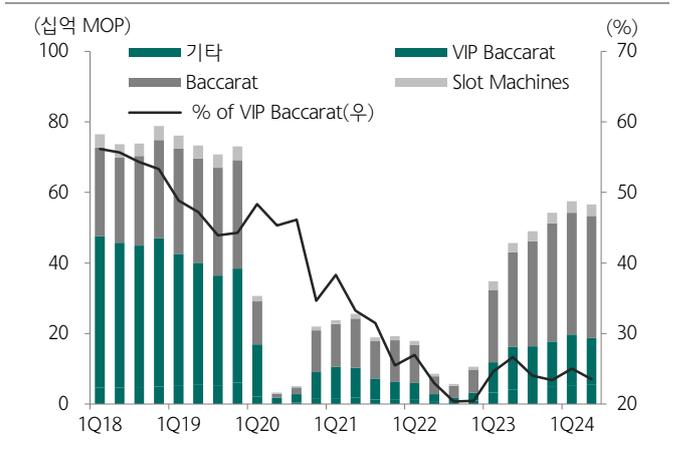
Key Charts

도표 1. 마카오 월별 GGR 추이: 7월 약 3.2조원 (YoY 12%)



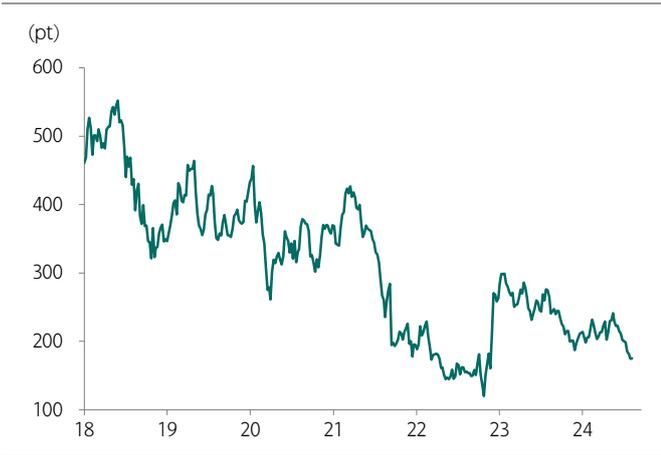
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 마카오 부문별 GGR 추이: 2Q24 VIP 비중 24%



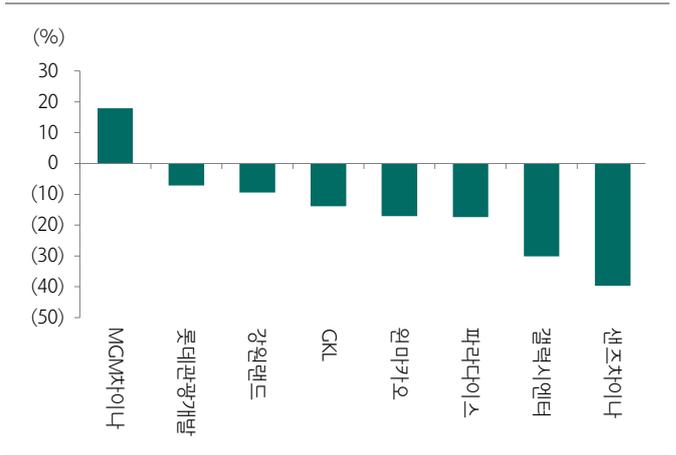
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 마카오 인덱스 주가 추이: -18% (YTD)



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 주요 카지노 업체 YTD 주가 수익률: 평균 -15%



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 주요 마카오 카지노 업체 24F/25F 밸류에이션 및 실적 테이블

종목	PER		PBR	
	24F	25F	24F	25F
강원랜드	7.9	8.9	0.7	0.7
파라다이스	12.5	10.2	0.7	0.6
GKL	11.0	8.3	1.6	1.4
갤럭시엔터	13.2	10.9	1.7	1.5
MGM차이나	9.1	8.2	21.9	9.7
샌즈차이나	13.0	9.0	13.2	6.1
원마카오	10.5	8.1	N/A	N/A
	매출액		영업이익	
	24F	25F	24F	25F
갤럭시엔터	44,539	50,068	9,281	11,312
MGM차이나	31,265	32,663	6,365	6,706
샌즈차이나	7,407	8,232	1,493	1,902
원마카오	3,723	3,994	715	766

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 마카오 정켓 수 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 파라다이스 목표주가 하향

지배주주순이익('25년)	100	십억원
주식 수	105,108	천주
EPS	951	원
목표 P/E	16	배
목표 주가	15,000	원
현재 주가	10,840	원
상승 여력	38	%

자료: 하나증권

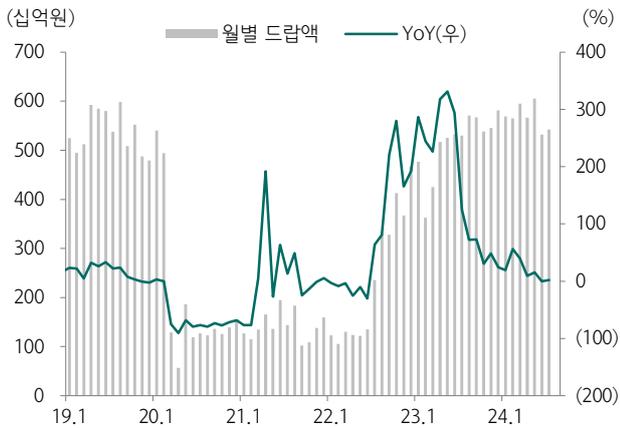
도표 8. 파라다이스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F
드랍액	2,882	6,173	7,203	8,039	1,264	1,575	1,668	1,666	1,730	1,704	1,827	1,943
홀드율	11.1%	11.3%	11.2%	11.1%	9.9%	12.9%	12.0%	9.9%	11.2%	12.0%	10.7%	11.0%
매출액	588	994	1,112	1,233	192	275	286	242	265	273	277	298
카지노	191	415	433	481	71	134	116	94	102	112	105	114
호텔	114	114	117	119	25	29	31	29	26	28	32	31
기타	13	16	18	19	4	3	6	3	4	2	7	5
복합리조트	271	449	545	614	91	109	133	115	132	131	133	148
영업이익	10	146	167	189	19	55	57	15	48	32	51	35
OPM	2%	15%	15%	15%	10%	20%	20%	6%	18%	12%	19%	12%
당기순이익	16	80	103	120	9	37	44	(10)	37	18	37	12
지배주주순이익	25	66	79	100	7	29	35	(5)	26	15	29	9

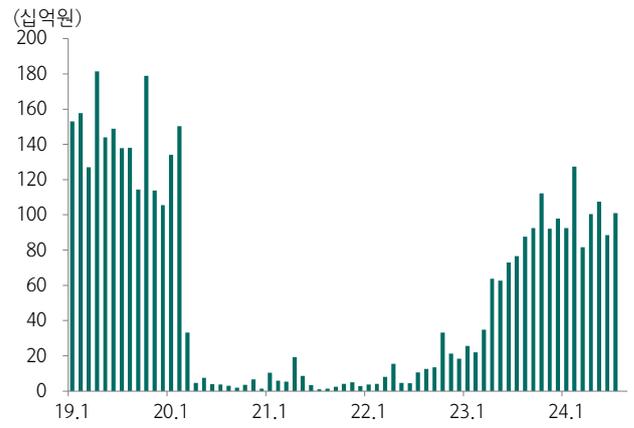
자료: 파라다이스, 하나증권

도표 9. 파라다이스 월별 드랍액: 7월 5,422억원(YoY 2%)



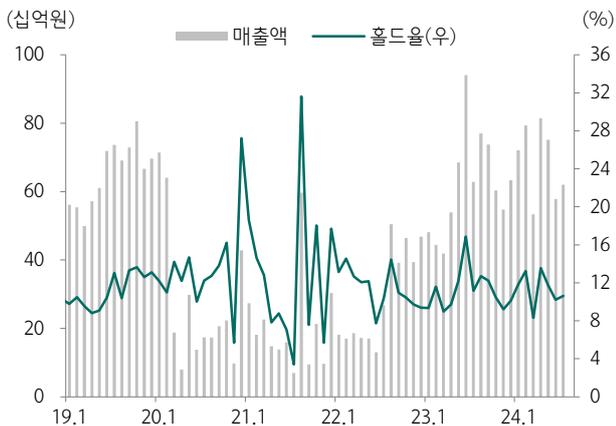
자료: 파라다이스, 하나증권

도표 10. 파라다이스 중국 VIP 드랍액: 7월 2019년 대비 73% 회복



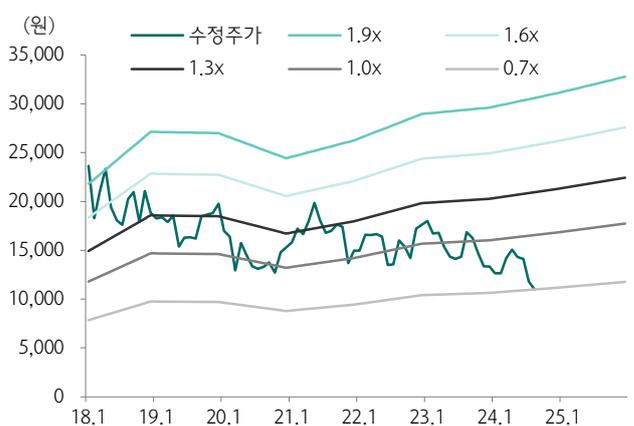
자료: 파라다이스, 하나증권

도표 11. 파라다이스 월별 매출액: 7월 620억원(YoY -1%)



자료: 파라다이스, 하나증권

도표 12. 파라다이스 12MF P/B 차트



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	587.6	994.2	1,112.5	1,232.9	1,300.1
매출원가	516.1	760.2	849.9	941.4	993.1
매출총이익	71.5	234.0	262.6	291.5	307.0
판매비	61.2	88.2	95.7	102.7	108.7
영업이익	10.4	145.8	166.9	188.9	198.4
금융손익	(55.0)	(41.7)	(45.2)	(39.9)	32.1
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	74.7	(12.6)	(0.9)	1.7	4.3
세전이익	30.1	91.5	120.8	150.6	234.8
법인세	14.3	11.3	18.1	30.1	37.0
계속사업이익	15.8	80.2	102.7	120.5	197.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.8	80.2	102.7	120.5	197.9
비배주주지분 손익	(9.5)	17.6	22.6	26.5	43.5
지배주주순이익	25.3	62.6	79.1	100.0	108.7
지배주주지분포괄이익	126.7	35.3	76.3	89.5	147.0
NOPAT	5.5	127.7	141.8	151.1	167.2
EBITDA	105.2	228.8	244.1	260.8	265.4
성장성(%)					
매출액증가율	41.76	69.20	11.90	10.82	5.45
NOPAT증가율	흑전	2,221.82	11.04	6.56	10.66
EBITDA증가율	145.79	117.49	6.69	6.84	1.76
영업이익증가율	흑전	1,301.92	14.47	13.18	5.03
(지배주주)순이익증가율	흑전	147.43	26.36	26.42	8.70
EPS증가율	흑전	144.80	26.21	26.45	8.72
수익성(%)					
매출총이익률	12.17	23.54	23.60	23.64	23.61
EBITDA이익률	17.90	23.01	21.94	21.15	20.41
영업이익률	1.77	14.67	15.00	15.32	15.26
계속사업이익률	2.69	8.07	9.23	9.77	15.22

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	279	683	862	1,090	1,185
BPS	15,239	15,585	16,362	17,245	18,786
CFPS	1,357	2,752	2,650	2,859	3,667
EBITDAPS	1,156	2,496	2,660	2,842	2,892
SPS	6,461	10,848	12,123	13,434	14,167
DPS	0	100	150	150	200
추가지표(배)					
PER	63.08	19.50	12.76	10.09	9.28
PBR	1.15	0.85	0.67	0.64	0.59
PCFR	12.97	4.84	4.15	3.85	3.00
EV/EBITDA	25.48	9.26	7.89	6.61	5.61
PSR	2.72	1.23	0.91	0.82	0.78
재무비율(%)					
ROE	1.95	4.52	5.49	6.59	6.68
ROA	0.73	1.75	2.15	2.61	2.71
ROIC	0.22	5.21	6.09	6.77	7.80
부채비율	108.38	102.65	99.13	96.68	89.93
순부채비율	44.83	28.87	17.18	4.79	(8.46)
이자보상배율(배)	0.16	2.07	2.21	2.63	2.91

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	694.5	862.8	1,061.5	1,295.6	1,578.1
금융자산	650.9	811.8	1,004.4	1,232.4	1,511.4
현금성자산	487.4	688.9	849.3	1,027.2	1,295.4
매출채권	19.9	26.6	29.8	33.0	34.8
재고자산	7.0	7.7	8.6	9.6	10.1
기타유동자산	16.7	16.7	18.7	20.6	21.8
비유동자산	2,817.0	2,755.5	2,681.3	2,612.4	2,547.0
투자자산	48.7	35.0	38.0	41.0	42.7
금융자산	48.7	35.0	38.0	41.0	42.7
유형자산	2,260.5	2,236.4	2,162.8	2,093.8	2,029.1
무형자산	171.4	165.1	161.5	158.6	156.3
기타비유동자산	336.4	319.0	319.0	319.0	318.9
자산총계	3,511.5	3,618.3	3,742.7	3,908.0	4,125.1
유동부채	1,174.1	690.7	707.7	739.7	757.5
금융부채	976.3	409.5	409.6	409.7	409.8
매입채무	3.5	4.5	5.0	5.6	5.9
기타유동부채	194.3	276.7	293.1	324.4	341.8
비유동부채	652.3	1,142.1	1,155.6	1,181.3	1,195.7
금융부채	430.1	917.7	917.7	917.7	917.7
기타비유동부채	222.2	224.4	237.9	263.6	278.0
부채총계	1,826.4	1,832.8	1,863.2	1,921.0	1,953.2
지배주주지분	1,362.4	1,405.6	1,477.0	1,558.0	1,699.4
자본금	47.1	47.4	47.4	47.4	47.4
자본잉여금	328.3	335.8	335.8	335.8	335.8
자본조정	(24.6)	(24.6)	(24.6)	(24.6)	(24.6)
기타포괄이익누계액	486.6	475.1	475.1	475.1	475.1
이익잉여금	524.9	571.8	643.2	724.3	865.7
비지배주주지분	322.8	379.9	402.5	429.0	472.5
자본총계	1,685.2	1,785.5	1,879.5	1,987.0	2,171.9
순금융부채	755.5	515.4	322.9	95.1	(183.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	63.8	287.6	206.8	246.5	295.1
당기순이익	15.8	80.2	102.7	120.5	197.9
조정	64.4	134.5	77.2	71.9	67.0
감가상각비	94.8	83.0	77.2	71.9	67.0
외환거래손익	1.8	(4.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(32.2)	55.5	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(16.4)	72.9	26.9	54.1	30.2
투자활동 현금흐름	509.1	(26.1)	(35.2)	(53.1)	(12.6)
투자자산감소(증가)	0.8	381.6	(3.0)	(3.1)	(1.7)
자본증가(감소)	(17.1)	(62.1)	0.0	0.0	0.0
기타	525.4	(345.6)	(32.2)	(50.0)	(10.9)
재무활동 현금흐름	(195.0)	(71.2)	(8.5)	(12.8)	(12.9)
금융부채증가(감소)	(193.2)	(79.1)	0.1	0.1	0.1
자본증가(감소)	4.0	7.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.8)	(0.0)	0.0	0.1	0.0
배당지급	0.0	0.0	(8.6)	(13.0)	(13.0)
현금의 증감	377.9	190.3	173.2	178.0	268.1
Unlevered CFO	123.4	252.2	243.2	262.4	336.6
Free Cash Flow	46.7	225.5	206.8	246.5	295.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

파라다이스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.12	BUY	15,000		
24.7.5	BUY	17,000	-29.08%	-23.71%
24.4.4	BUY	18,000	-19.43%	-14.39%
24.2.16	BUY	17,000	-21.04%	-9.94%
24.1.5	BUY	20,000	-35.74%	-33.45%
23.7.6	BUY	23,000	-35.30%	-21.70%
23.2.16	BUY	25,000	-38.21%	-28.84%
23.1.6	BUY	24,000	-26.08%	-23.67%
22.11.11	BUY	22,000	-21.72%	-17.73%
22.2.18	BUY	21,000	-26.65%	-15.71%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 8월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 8월 12일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.55%	5.99%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 09일