



BUY (유지)

목표주가(12M) 25,000원(상향)
현재주가(8.07) 19,500원

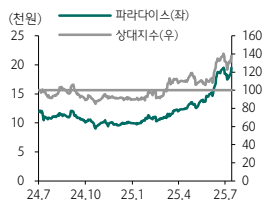
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,227.68
52주 최고/최저(원)	19,500/9,020
시가총액(십억원)	1,783.5
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	91,461.3
60일 평균 거래량(천주)	773.1
60일 평균 거래대금(십억원)	12.8
외국인지분율(%)	10.89
주요주주 지분율(%)	
파라다이스글로벌 외 6 인	45.72

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,163.0	1,249.9
영업이익(십억원)	169.8	188.1
순이익(십억원)	114.0	125.8
EPS(원)	897	987
BPS(원)	19,829	21,684

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	994.2	1,072.1	1,160.5	1,232.6
영업이익	145.8	136.1	187.6	203.7
세전이익	91.5	100.8	156.5	173.0
순이익	62.6	75.6	95.8	110.7
EPS	683	823	1,043	1,206
증감율	144.80	20.50	26.73	15.63
PER	19.50	11.66	18.70	16.17
PBR	0.85	0.53	1.03	0.98
EV/EBITDA	9.26	8.21	8.19	8.09
ROE	4.52	4.97	5.72	6.31
BPS	15,585	18,092	18,940	19,828
DPS	100	150	150	170



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 08월 08일 | 기업분석_Earnings Review

파라다이스 (034230)

실적 좋고 모멘텀 좋고 추가 성장 동력까지

목표주가 상향

마카오가 VIP 매출액 상승에 따른 가파른 주가 상승으로 이미 예상 P/E 약 15배 내외에 거래되는 가운데, 한국은 9월 29일부터 내년 6월까지 한시적인 중국 단체관광 무비자 정책이 시행될 것이다. 마카오의 주가 상승에 더해 한국 외국인 카지노의 밸류에이션 프리미엄까지 정당화 되는 구간에 더해 2개 분기 연속 실적 서프라이즈도 기록했다. 인천 하얏트 웨스트 타워 인수 성공 시 연간 영업이익은 1,000억원 내외 추가 증익도 가능할 것이다. 2026년 실적 및 목표 P/E(22배)를 상향해 목표주가를 25,000원(+25%)으로 제시하며 롯데관광개발과 함께 레저 최선호주로 제시한다.

2Q Review: OP 429억원(+34%)

2분기 매출액/영업이익은 각각 2,845억원(+4% YoY)/429억원(+34%)로 컨센서스(369억원)를 상회했다. 드랍액은 1.8조원(+8%), 홀드올은 11.9%(+0.0%p)를 기록했다. 호텔 부산은 OCC(83.1%)와 ADR(30.0만원)이 모두 소폭 상승하면서 영업이익 34억원(+13%)을 기록했다. 씨티는 호텔 매출이 202억원(-18%)으로 감소했는데, 오히려 원가가 상승했다는 점을 감안하면 카지노 영업에 활용되는 비중이 높아진 것이다. 롯데관광개발 역시 같은 이유로 호텔 매출이 역성장을 했음을 감안하면 긍정적인 지표다. 비용에서 중부세가 약 40~50억원정도 반영되었다.

인천하얏트 웨스트 건물(약 500객실) 매입 시 매우 긍정적 모멘텀이 될 것

언론을 통해 인천 하얏트의 웨스트 타워(약 500객실) 실사 진행 사실이 알려졌다. 현재 씨티의 호텔 객실 수가 약 700실로, 이 중 카지노 영업에 활용하는 비중은 30% 내외(약 200실)로 추정된다. 롯데관광개발이 약 1,600개의 객실 중 이미 50% 수준을 영업에 활용하고 있어 상대적으로 다소 아쉽다. 즉, 500실의 캐파를 추가로 확보한다면 내수 고객은 하얏트로 이동하고 씨티 내 카지노 영업에 활용되는 호텔 룸 비중 상승이 나타날 수 있다면 매우 긍정적이다. 물론, 인수 후 호텔 리노베이션과 리조트까지 통로 연결 등을 감안하면 실질적인 영업은 빨라도 내년 하반기쯤으로 예상된다. 기대 효과는 씨티의 700객실 중 카지노 영업에 활용되는 비중이 각각 20%/30% 상향된다고 가정할 때 VIP 인당 드랍액 약 3,200만 원에 홀드올 11% 가정하면 카지노 매출액은 각각 1,800억원/2,700억원 상승할 수 있다. 공헌 이익률을 50%로 감안하면 영업이익 증가는 각각 900억원/1,350억원이고 이는 올해 영업이익 대비 각각 48%/72% 증가하는 것이다.

도표 1. 파라다이스 목표주가 상향

지배주주순이익('26년)	111	십억원
주식 수	99,348	천주
EPS	1,114	원
목표 P/E	22	배
목표 주가	25,000	원
현재 주가	19,500	원
상승 여력	28	%

자료: 하나증권

도표 2. 인천 파라다이스 시티 객실 활용도 증가 시 카지노 매출 성장 시나리오

전체 객실 수	카지노 영업에 활용되는 비중	활용되는 객실 수	인당 드랍액 (추정)	홀드올 (추정)	연간 카지노 매출 중분
700실	20%	140	3,200만원	11%	1,800억원
	30%	210			2,700억원

자료: 파라다이스, 하나증권

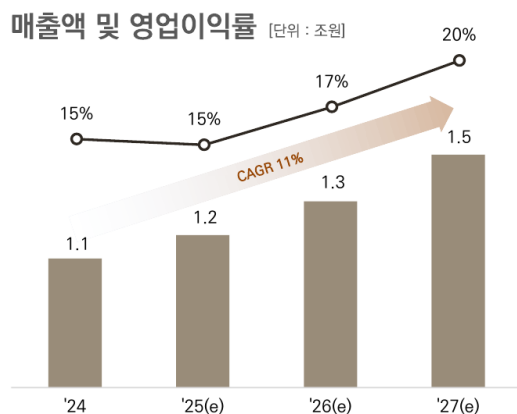
도표 3. 파라다이스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F
드랍액	6,173	6,868	7,207	7,658	1,730	1,704	1,773	1,662	1,694	1,835	1,817	1,860
홀드올	11.3%	11.2%	11.8%	11.7%	11.1%	11.9%	10.2%	11.5%	12.4%	11.9%	11.6%	11.3%
매출액	994	1,072	1,161	1,233	265	273	268	266	283	284	294	299
카지노	415	403	428	444	102	112	84	104	116	101	105	107
호텔	114	112	111	112	26	28	30	29	24	28	30	29
기타	16	18	19	20	4	2	8	4	4	4	8	4
복합리조트	449	539	602	656	132	131	147	129	139	152	151	159
영업이익	146	136	188	204	48	32	36	19	57	43	53	35
OPM	15%	13%	16%	17%	18%	12%	13%	7%	20%	15%	18%	12%
당기순이익	80	111	133	138	37	18	20	36	43	32	34	24
지배주주순이익	66	76	96	111	26	15	10	25	31	21	27	17

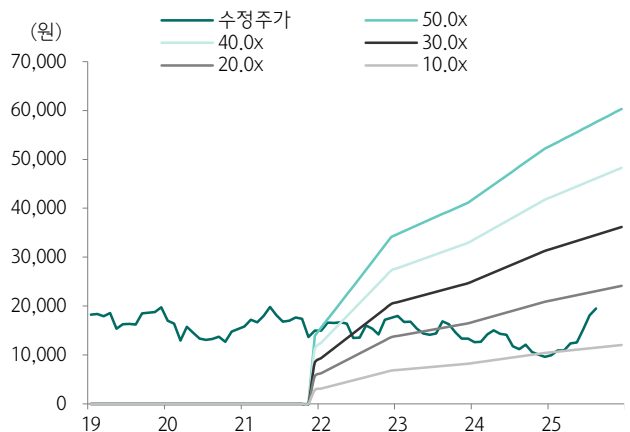
자료: 파라다이스, 하나증권

도표 4. 파라다이스 경영목표



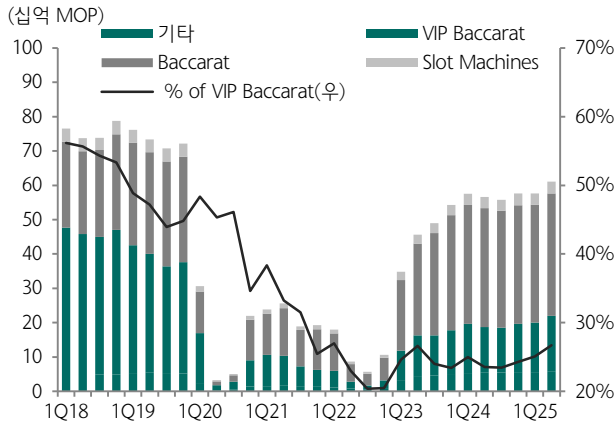
자료: 파라다이스, 하나증권

도표 5. 파라다이스 12MF P/E 차트



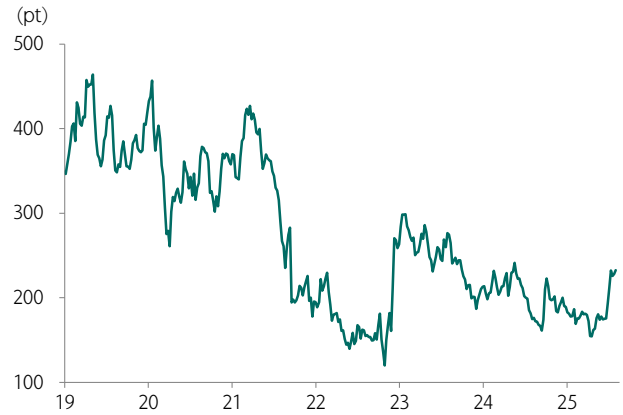
자료: 하나증권

도표 6. 마카오 부문별 GGR 추이: 2Q25 VIP 비중 27%



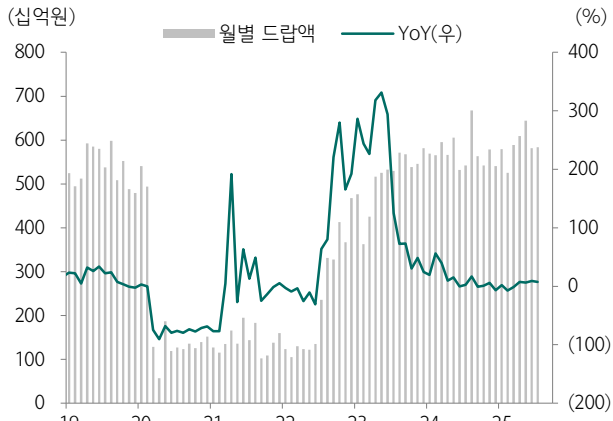
자료: GKL, 하나증권

도표 7. 마카오 인덱스 주가 추이 (YTD +23%)



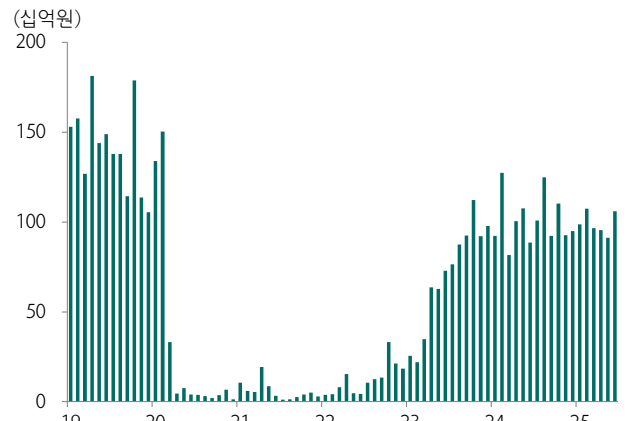
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 파라다이스 월별 드랍액: 7월 5,839억원(YoY +8%)



자료: 파라다이스, 하나증권

도표 9. 파라다이스 7월 중국인 VIP 드랍액 (19년 동월 대비 76%)



자료: 파라다이스, 하나증권

도표 10. 2024년 주요 호텔 거래 사례

매도자	호텔명	객실 수 (실)	매각가	매수자	객실당 추정 매각가 (억원)
브룩필드 JV CIC	콘래드 서울 (5성)	434	4,030 억원	ARA AMC JV SM JV M&G	9
미래인 JV 호수건설	호텔 프리마 서울 (4성)	120	4,640 억원	신세계	39
롯데호텔	L7 호텔 강남타워 (4성)	333	3,300 억원	롯데리츠	10
하나대체투자자산운용	티마크 그랜드 호텔 (4성)	576	2,280 억원	그래비티 AMC JV	4
이지스자산운용	신라스테이 광화문 (4성)	320	1,490 억원	신한 리츠운용	5
캡스톤	나인트리 호텔 명동 (4성)	144	750 억원	SD 바이오센서	5
한승투자개발	더 스테이트 선유 호텔 (4성)	157	470 억원	LB AMC OBO KKR JC	3

자료: 언론, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	994.2	1,072.1	1,160.5	1,232.6	1,300.1
매출원가	760.2	834.0	870.4	919.3	965.7
매출총이익	234.0	238.1	290.1	313.3	334.4
판매비	88.2	102.0	102.5	109.6	115.8
영업이익	145.8	136.1	187.6	203.7	218.6
금융손익	(41.7)	(48.5)	(44.4)	(47.3)	(51.2)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)
기타영업외손익	(12.6)	13.3	13.3	16.6	20.1
세전이익	91.5	100.8	156.5	173.0	187.5
법인세	11.3	(9.9)	23.5	34.6	37.5
계속사업이익	80.2	110.7	133.0	138.4	150.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	80.2	110.7	133.0	138.4	150.0
비배주주지분 손이익	17.6	35.1	42.2	43.9	47.6
지배주주순이익	62.6	75.6	95.8	110.7	120.0
지배주주지분포괄이익	35.3	238.7	106.4	110.8	120.0
NOPAT	127.7	149.4	159.4	163.0	174.8
EBITDA	228.8	214.2	260.5	271.9	282.4
성장성(%)					
매출액증가율	69.20	7.84	8.25	6.21	5.48
NOPAT증가율	2,221.82	16.99	6.69	2.26	7.24
EBITDA증가율	117.49	(6.38)	21.62	4.38	3.86
영업이익증가율	1,301.92	(6.65)	37.84	8.58	7.31
(지배주주)순이익증가율	147.43	20.77	26.72	15.55	8.40
EPS증가율	144.80	20.50	26.73	15.63	8.37
수익성(%)					
매출총이익률	23.54	22.21	25.00	25.42	25.72
EBITDA이익률	23.01	19.98	22.45	22.06	21.72
영업이익률	14.67	12.69	16.17	16.53	16.81
계속사업이익률	8.07	10.33	11.46	11.23	11.54

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	683	823	1,043	1,206	1,307
BPS	15,585	18,092	18,940	19,828	20,783
CFPS	2,752	2,684	2,983	3,143	3,295
EBITDAPS	2,496	2,334	2,839	2,963	3,077
SPS	10,848	11,683	12,646	13,431	14,167
DPS	100	150	150	170	180
주가지표(배)					
PER	19.50	11.66	18.70	16.17	14.92
PBR	0.85	0.53	1.03	0.98	0.94
PCFR	4.84	3.58	6.54	6.20	5.92
EV/EBITDA	9.26	8.21	8.19	8.09	7.19
PSR	1.23	0.82	1.54	1.45	1.38
재무비율(%)					
ROE	4.52	4.97	5.72	6.31	6.52
ROA	1.75	2.00	2.30	2.40	2.45
ROIC	5.21	5.98	5.85	5.60	5.91
부채비율	102.65	89.56	100.59	107.67	102.66
순부채비율	28.87	21.08	22.85	22.53	12.46
이자보상배율(배)	2.07	1.87	2.83	2.90	2.90

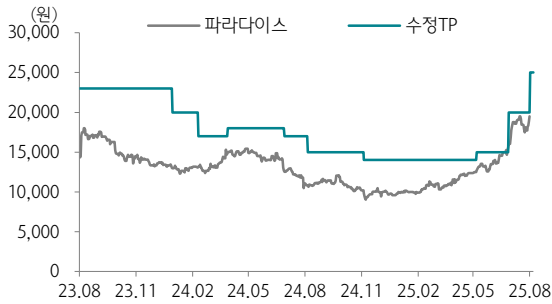
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	862.8	864.0	1,104.2	1,336.4	1,556.5
금융자산	811.8	813.4	1,049.5	1,278.2	1,495.1
현금성자산	688.9	577.7	794.8	923.5	1,290.4
매출채권	26.6	25.2	27.3	29.0	30.6
재고자산	7.7	7.6	8.2	8.7	9.2
기타유동자산	16.7	17.8	19.2	20.5	21.6
비유동자산	2,755.5	3,069.8	3,299.2	3,482.8	3,420.7
투자자산	35.0	53.7	56.0	57.9	59.7
금융자산	35.0	53.7	56.0	57.9	59.7
유형자산	2,236.4	2,509.9	2,740.0	2,924.3	2,862.4
무형자산	165.1	162.5	159.5	157.0	155.0
기타비유동자산	319.0	343.7	343.7	343.6	343.6
자산총계	3,618.3	3,933.8	4,403.4	4,819.2	4,977.2
유동부채	690.7	668.2	692.8	712.8	716.5
금융부채	409.5	363.3	363.5	363.6	363.7
매입채무	4.5	4.5	4.9	5.2	5.5
기타유동부채	276.7	300.4	324.4	344.0	347.3
비유동부채	1,142.1	1,190.4	1,515.4	1,785.7	1,804.8
금융부채	917.7	887.5	1,187.5	1,437.5	1,437.5
기타비유동부채	224.4	302.9	327.9	348.2	367.3
부채총계	1,832.8	1,858.6	2,208.1	2,498.6	2,521.3
지배주주지분	1,405.6	1,635.7	1,713.5	1,795.1	1,882.7
자본금	47.4	47.4	47.4	47.4	47.4
자본잉여금	335.8	336.0	336.0	336.0	336.0
자본조정	(24.6)	(24.6)	(24.6)	(24.6)	(24.6)
기타포괄이익누계액	475.1	648.1	648.1	648.1	648.1
이익잉여금	571.8	628.8	706.6	788.1	875.8
비지배주주지분	379.9	439.5	481.7	525.6	573.2
자본총계	1,785.5	2,075.2	2,195.2	2,320.7	2,455.9
순금융부채	515.4	437.5	501.6	522.9	306.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	287.6	195.9	252.9	244.9	234.5
당기순이익	80.2	110.7	133.0	138.4	150.0
조정	134.5	84.8	72.9	68.2	63.8
감가상각비	83.0	78.1	73.0	68.2	63.8
외환거래손익	(4.0)	7.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	55.5	(1.2)	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	72.9	0.4	47.0	38.3	20.7
투자활동 현금흐름	(26.1)	(186.1)	(321.3)	(351.9)	148.2
투자자산감소(증가)	381.6	363.5	(2.3)	(1.9)	(1.8)
자본증가(감소)	(62.1)	(49.8)	(300.0)	(250.0)	0.0
기타	(345.6)	(499.8)	(19.0)	(100.0)	150.0
재무활동 현금흐름	(71.2)	(84.8)	287.2	237.2	(14.6)
금융부채증가(감소)	(79.1)	(76.4)	300.1	250.1	0.1
자본증가(감소)	7.9	0.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	0.0	0.1	0.1	0.0
배당지급	0.0	(8.6)	(13.0)	(13.0)	(14.7)
현금의 증감	190.3	(75.0)	193.7	128.8	366.8
Unlevered CFO	252.2	246.3	273.8	288.4	302.4
Free Cash Flow	225.5	146.2	(47.1)	(5.1)	234.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

파라다이스



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.8.8	BUY	25,000		
25.7.4	BUY	20,000	-7.49%	-2.50%
25.5.13	BUY	15,000	-7.59%	3.73%
24.11.11	BUY	14,000	-24.51%	-10.79%
24.8.12	BUY	15,000	-27.10%	-19.53%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 8월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	95.48%	4.52%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 07일