# 파라다이스 (034230)

## 4연속 컨센서스 하회 이후 첫 호실적

**BUY (유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M) | 16,000원 |
| 현재주가(11.10) | 9,920원 |

**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI 지수 (pt) | 5,239.13 |
| 52주 최고/최저(원) | 21,400/9,260 |
| 시가총액(십억원) | 918.9 |
| 시가총액비중(%) | 0.02 |
| 발행주식수(천주) | 92,629.4 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 335.0 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 3.3 |
| 외국인지분율(%) | 7.67 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 파라다이스글로벌 외 7 인 | 45.16 |
| 국민연금공단 | 8.39 |

**Consensus Data**

| | 2026 | 2027 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 1,279.8 | 1,379.3 |
| 영업이익(십억원) | 161.5 | 196.9 |
| 순이익(십억원) | 100.6 | 136.3 |
| EPS(원) | 821 | 1,108 |
| BPS(원) | 20,384 | 21,389 |

**Stock Price**




**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,072.1 | 1,149.9 | 1,273.9 | 1,382.9 |
| 영업이익 | 136.1 | 155.8 | 162.4 | 202.1 |
| 세전이익 | 100.8 | 135.3 | 121.2 | 167.1 |
| 순이익 | 75.6 | 94.4 | 68.6 | 105.3 |
| EPS | 823 | 1,026 | 741 | 1,136 |
| 증감율 | 20.50 | 24.67 | (27.78) | 53.31 |
| PER | 11.66 | 16.13 | 13.39 | 8.73 |
| PBR | 0.53 | 0.88 | 0.51 | 0.49 |
| EV/EBITDA | 8.21 | 10.37 | 8.93 | 8.08 |
| ROE | 4.97 | 5.62 | 3.93 | 5.82 |
| BPS | 18,092 | 18,895 | 19,351 | 20,178 |
| DPS | 150 | 150 | 170 | 180 |



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김채현 chaehyeonkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

### 2027년 예상 P/E 9배

마카오 카지노 산업의 VIP 센티먼트 약화에 따른 신저가가 지속되고 있고, 한국 외국인 카지노는 관광진흥개발기금 세율 인상 이슈까지 겹치며 역시 신저가가 이어지고 있다. 역사적 저평가 구간이 이어지고 있으나, 하얏트 리젠시가 인수 9개월 만에 턴어라운드를 기록하면서 4번의 실적 쇼크 이후 첫 번째 실적 레버리지를 확인했다. 세율 인상 이슈는 아마 기존 언론 보도보다는 훨씬 완화된 수준을 전망하며, 관련 법안 발의 시점이 동사의 극단적인 저평가를 해소하는 모멘텀이 될 것이다. 2027년 예상 영업이익 증가율은 24%로 예상 P/E 9배 수준의 주가는 상당한 저평가로 판단한다.

### 3Q Review: OP 641억원(+62%)

3분기 예상 매출액/영업이익은 각각 3,517억원(+22% YoY)/641억원(+62%)으로 컨센서스(545억원)를 정말 오랜만에 상회했다. 드랍액은 2.0조원(+8%)으로 국적별 성장률은 일본/중국/기타가 각각 +7%/-9%/+33%, 홀드율은 12.9%(+1.6%p YoY)으로 2024년 이후 분기 기준 가장 높은 홀드율이다. 리젠시의 경우 OCC가 73%까지 상승했으며, 영업이익은 +6억원으로 턴어라운드를 기록했다. 영업이익에 연동하는 인센티브가 충분히 반영되었음에도 기타 비용 통제를 통한 실적 레버리지를 시현했으며, 4분기에도 비슷한 흐름을 기대해 볼 수 있을 것이다.

### 하얏트 리젠시 인수에도 불구하고 수도권 드랍액 성장률은 +3%에 불과

부산/제주는 인바운드 및 노선 확대 영향으로 10월 누적 드랍액 기준 각각 +42%/+50% (YoY)의 고성장을 이어가고 있다. 2027년에도 중국/일본 노선이 지방 중심으로 각각 20%씩 증가하는 점을 감안하면 내년에도 고성장이 이어질 것이다. 반대로 수도권의 경우 각각 3% 성장에 불과하다. 중국 VIP가 두 자릿수 역 성장을 기록하고 있으며, 일본은 20년 내 최저 수준인 엔화 약세 흐름이 부담으로 작용하고 있는 것으로 보인다. 그러나, 리젠시 인수 후 1분기 OCC/영업이익은 각각 32%/-50억원이었으나, 3분기 73%/+6억원으로 매우 가파른 턴어라운드를 보여줬다. 콤프 비중도 동기간 8%에서 28%로 상승했다. 리젠시 인수 효과가 온기 반영되는 2027년의 실적을 기대해 볼 필요가 있다.

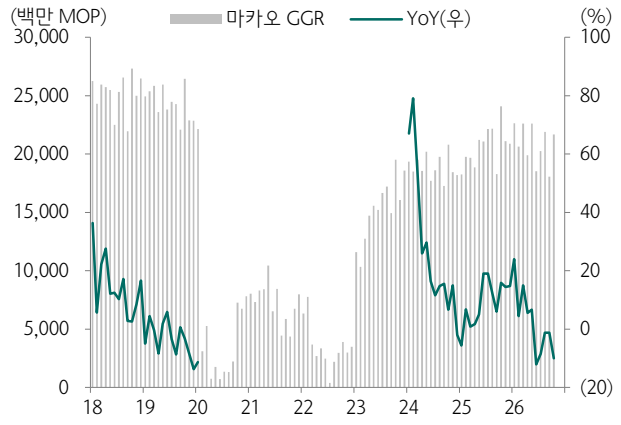
**도표 1. 파라다이스 실적 추이 및 전망**

(단위: 십억원)

| | 24 | 25 | 26F | 27F | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26P | 4Q26F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 드랍액 | 6,868 | 7,150 | 7,686 | 8,445 | 1,694 | 1,835 | 1,808 | 1,813 | 1,756 | 2,058 | 1,957 | 1,915 |
| 홀드율 | 11.2% | 11.8% | 12.0% | 12.0% | 12.6% | 11.8% | 11.3% | 11.7% | 12.2% | 11.3% | 12.9% | 11.7% |
| 매출액 | 1,072 | 1,150 | 1,274 | 1,383 | 283 | 284 | 288 | 294 | 294 | 318 | 352 | 308 |
| 카지노 | 403 | 419 | 467 | 481 | 116 | 101 | 100 | 103 | 116 | 116 | 121 | 112 |
| 호텔 | 112 | 115 | 124 | 131 | 24 | 28 | 32 | 32 | 27 | 32 | 33 | 32 |
| 기타 | 18 | 18 | 18 | 19 | 4 | 4 | 6 | 3 | 5 | 3 | 6 | 4 |
| 복합리조트 | 539 | 597 | 665 | 753 | 139 | 152 | 150 | 156 | 146 | 167 | 191 | 161 |
| 영업이익 | 136 | 156 | 162 | 202 | 57 | 43 | 40 | 16 | 37 | 36 | 64 | 24 |
| OPM | 13% | 14% | 13% | 15% | 20% | 15% | 14% | 6% | 13% | 11% | 18% | 8% |
| 당기순이익 | 111 | 145 | 91 | 140 | 43 | 32 | 33 | 36 | 19 | 21 | 39 | 11 |
| 지배주주순이익 | 76 | 94 | 69 | 105 | 31 | 21 | 23 | 19 | 16 | 16 | 28 | 9 |

자료: 파라다이스, 하나증권

**도표 2. 마카오 월별 GGR 추이: 10월 약 3.6조원 (YoY -10%)**



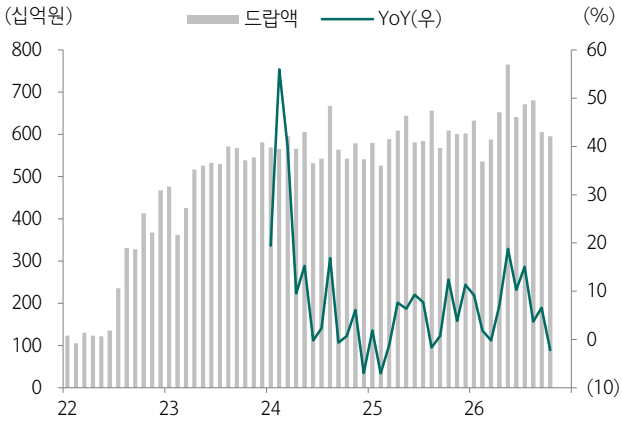

자료: Bloomberg, 하나증권

**도표 3. 마카오 인덱스 주가 추이 (YTD -37%)**



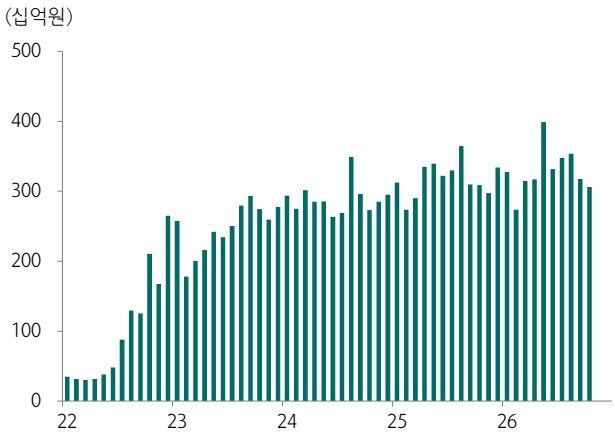

자료: Bloomberg, 하나증권

**도표 4. 파라다이스 월별 드랍액: 10월 5,959억원 (YoY -2%)**



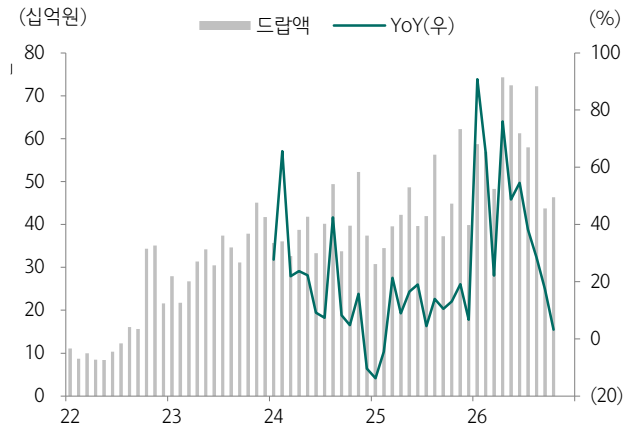

자료: 파라다이스, 하나증권

**도표 5. P-city 월별 드랍액 추이: 10월 3,060억원(-1% YoY)**



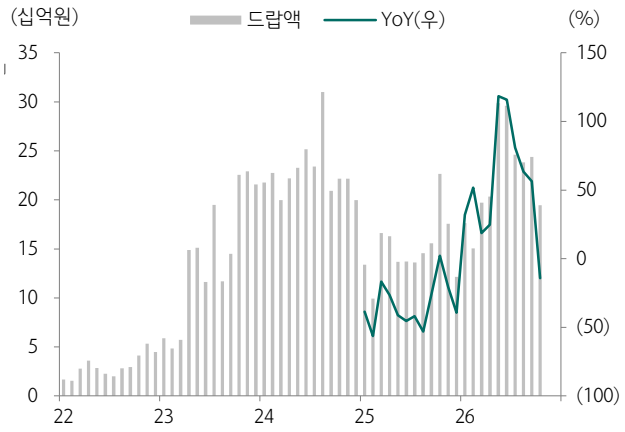

자료: 파라다이스, 하나증권

**도표 6. 파라다이스 부산 월별 드랍액: 10월 463억원 (YoY +3%)**



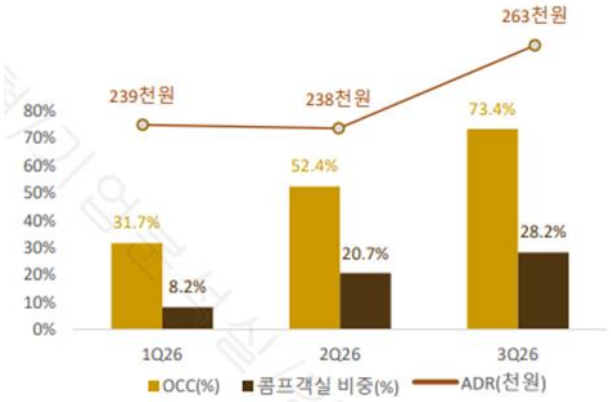

자료: 파라다이스, 하나증권

**도표 7. 파라다이스 제주 드랍액: 10월 194억원 (YoY-14%)**



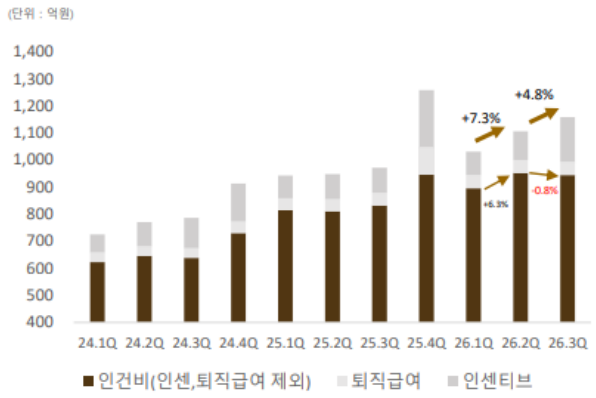

자료: 파라다이스, 하나증권

**도표 8. 하얏트 리젠시 객실 영업 지표**



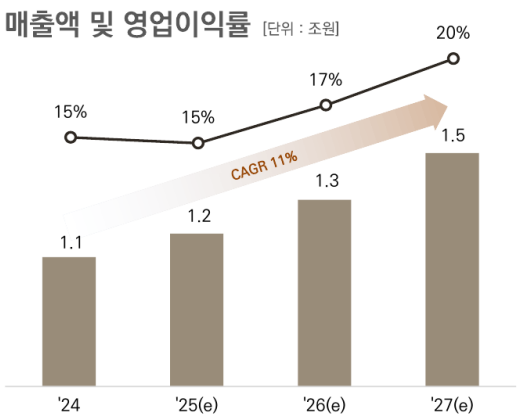

자료: 파라다이스, 하나증권

**도표 9. 파라다이스 분기별 인건비 추이**



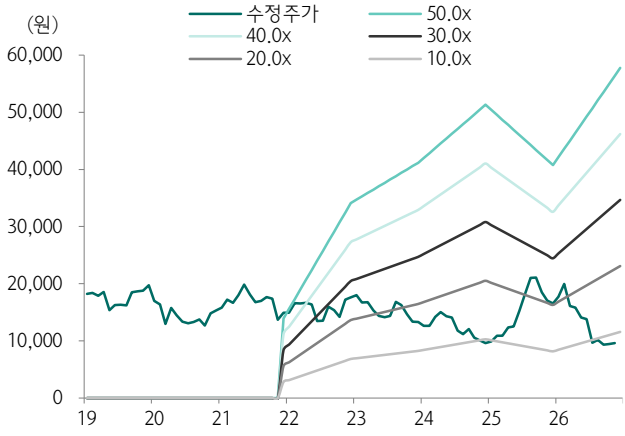

자료: 파라다이스, 하나증권

**도표 10. 파라다이스 경영목표**




자료: 파라다이스, 하나증권

**도표 11. 파라다이스 12MF P/E 차트**




자료: 파라다이스, 하나증권

# 추정 재무제표

**손익계산서** (단위:십억원)

| | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **1,072.1** | **1,149.9** | **1,273.9** | **1,382.9** | **1,469.0** |
| 매출원가 | 834.0 | 882.1 | 975.7 | 1,037.8 | 1,078.8 |
| 매출총이익 | 238.1 | 267.8 | 298.2 | 345.1 | 390.2 |
| 판관비 | 102.0 | 111.9 | 135.8 | 142.9 | 150.2 |
| **영업이익** | **136.1** | **155.8** | **162.4** | **202.1** | **240.0** |
| 금융손익 | (48.5) | (48.1) | (54.7) | (56.9) | (56.1) |
| 종속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (0.0) | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 13.3 | 27.6 | 13.5 | 21.9 | 26.0 |
| **세전이익** | **100.8** | **135.3** | **121.2** | **167.1** | **209.9** |
| 법인세 | (9.9) | (9.5) | 29.7 | 26.7 | 33.6 |
| 계속사업이익 | 110.7 | 144.8 | 91.5 | 140.3 | 176.3 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **당기순이익** | **110.7** | **144.8** | **91.5** | **140.3** | **176.3** |
| 비지배주주지분 순이익 | 35.1 | 50.4 | 31.9 | 48.9 | 61.4 |
| **지배주주순이익** | **75.6** | **94.4** | **68.6** | **105.3** | **132.2** |
| 지배주주지분포괄이익 | 238.7 | 84.3 | 57.7 | 88.5 | 111.2 |
| NOPAT | 149.4 | 166.7 | 122.6 | 169.8 | 201.6 |
| EBITDA | 214.2 | 230.5 | 232.3 | 267.7 | 301.5 |
| **성장성(%)** | | | | | |
| 매출액증가율 | 7.84 | 7.26 | 10.78 | 8.56 | 6.23 |
| NOPAT증가율 | 16.99 | 11.58 | (26.45) | 38.50 | 18.73 |
| EBITDA증가율 | (6.38) | 7.61 | 0.78 | 15.24 | 12.63 |
| 영업이익증가율 | (6.65) | 14.47 | 4.24 | 24.45 | 18.75 |
| (지배주주)순익증가율 | 20.77 | 24.87 | (27.33) | 53.50 | 25.55 |
| EPS증가율 | 20.50 | 24.67 | (27.78) | 53.31 | 25.62 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 매출총이익률 | 22.21 | 23.29 | 23.41 | 24.95 | 26.56 |
| EBITDA이익률 | 19.98 | 20.05 | 18.24 | 19.36 | 20.52 |
| 영업이익률 | 12.69 | 13.55 | 12.75 | 14.61 | 16.34 |
| 계속사업이익률 | 10.33 | 12.59 | 7.18 | 10.15 | 12.00 |

**대차대조표** (단위:십억원)

| | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **864.0** | **885.0** | **779.4** | **943.3** | **999.0** |
| 금융자산 | 813.4 | 831.6 | 720.2 | 879.1 | 930.8 |
| 현금성자산 | 577.7 | 341.8 | 231.3 | 350.2 | 398.8 |
| 매출채권 | 25.2 | 29.0 | 32.1 | 34.9 | 37.1 |
| 재고자산 | 7.6 | 8.5 | 9.4 | 10.2 | 10.9 |
| 기타유동자산 | 17.8 | 15.9 | 17.7 | 19.1 | 20.2 |
| **비유동자산** | **3,069.8** | **3,195.3** | **3,578.4** | **3,765.6** | **3,806.2** |
| 투자자산 | 53.7 | 120.5 | 123.5 | 126.2 | 128.4 |
| 금융자산 | 53.7 | 120.5 | 123.5 | 126.2 | 128.4 |
| 유형자산 | 2,509.9 | 2,542.4 | 2,925.1 | 3,111.7 | 3,151.9 |
| 무형자산 | **162.5** | **161.7** | **159.1** | **156.9** | **155.1** |
| 기타비유동자산 | **343.7** | **370.7** | **370.7** | **370.8** | **370.8** |
| **자산총계** | **3,933.8** | **4,080.4** | **4,357.9** | **4,708.9** | **4,805.2** |
| **유동부채** | **668.2** | **755.4** | **791.6** | **804.6** | **619.1** |
| 금융부채 | 363.3 | 408.0 | 408.2 | 408.3 | 208.4 |
| 매입채무 | 4.5 | 4.9 | 5.5 | 5.8 | 6.1 |
| 기타유동부채 | 300.4 | 342.5 | 377.9 | 390.5 | 404.6 |
| **비유동부채** | **1,190.4** | **1,112.2** | **1,275.2** | **1,487.9** | **1,609.1** |
| 금융부채 | **887.5** | **796.5** | **946.5** | **1,146.5** | **1,246.5** |
| 기타비유동부채 | 302.9 | 315.7 | 328.7 | 341.4 | 362.6 |
| **부채총계** | **1,858.6** | **1,867.7** | **2,066.8** | **2,292.4** | **2,228.2** |
| **지배주주지분** | **1,635.7** | **1,723.9** | **1,770.3** | **1,847.0** | **1,946.1** |
| 자본금 | **47.4** | **48.0** | **48.0** | **48.0** | **48.0** |
| 자본잉여금 | 336.0 | 352.2 | 352.2 | 352.2 | 352.2 |
| 자본조정 | (24.6) | (22.1) | (22.1) | (22.1) | (22.1) |
| 기타포괄이익누계액 | 648.1 | 643.8 | 643.8 | 643.8 | 643.8 |
| 이익잉여금 | 628.8 | 701.9 | 748.4 | 825.0 | 924.1 |
| **비지배주주지분** | **439.5** | **488.8** | **520.7** | **569.5** | **630.9** |
| **자본총계** | **2,075.2** | **2,212.7** | **2,291.0** | **2,416.5** | **2,577.0** |
| 순금융부채 | 437.5 | 372.9 | 634.4 | 675.7 | 524.1 |

**투자지표**

| | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 823 | 1,026 | 741 | 1,136 | 1,427 |
| BPS | 18,092 | 18,895 | 19,351 | 20,178 | 21,247 |
| CFPS | 2,684 | 2,973 | 2,654 | 3,126 | 3,535 |
| EBITDAPS | 2,334 | 2,507 | 2,509 | 2,890 | 3,255 |
| SPS | 11,683 | 12,506 | 13,757 | 14,929 | 15,859 |
| DPS | 150 | 150 | 170 | 180 | 200 |
| **주가지표(배)** | | | | | |
| PER | 11.66 | 16.13 | 13.39 | 8.73 | 6.95 |
| PBR | 0.53 | 0.88 | 0.51 | 0.49 | 0.47 |
| PCFR | 3.58 | 5.57 | 3.74 | 3.17 | 2.81 |
| EV/EBITDA | 8.21 | 10.37 | 8.93 | 8.08 | 6.88 |
| PSR | 0.82 | 1.32 | 0.72 | 0.66 | 0.63 |
| **재무비율(%)** | | | | | |
| ROE | 4.97 | 5.62 | 3.93 | 5.82 | 6.97 |
| ROA | 2.00 | 2.35 | 1.63 | 2.32 | 2.78 |
| ROIC | 5.97 | 6.37 | 4.41 | 5.58 | 6.42 |
| 부채비율 | 89.56 | 84.41 | 90.21 | 94.87 | 86.47 |
| 순부채비율 | 21.08 | 16.85 | 27.69 | 27.96 | 20.34 |
| 이자보상배율(배) | 1.87 | 2.47 | 2.32 | 2.77 | 3.29 |

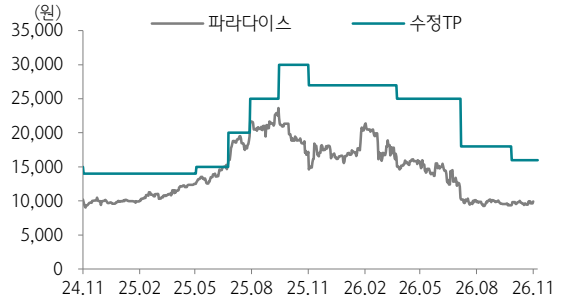
**현금흐름표** (단위:십억원)

| | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **195.9** | **223.9** | **207.3** | **228.8** | **271.3** |
| 당기순이익 | 110.7 | 144.8 | 91.5 | 140.3 | 176.3 |
| 조정 | 84.8 | 74.5 | 69.9 | 65.6 | 61.5 |
| 감가상각비 | 78.1 | 74.7 | 69.9 | 65.6 | 61.5 |
| 외환거래손익 | 7.9 | (0.6) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (1.2) | 0.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 영업활동 자산부채 변동 | 0.4 | 4.6 | 45.9 | 22.9 | 33.5 |
| **투자활동 현금흐름** | **(186.1)** | **(397.0)** | **(452.2)** | **(292.7)** | **(105.2)** |
| 투자자산감소(증가) | 363.1 | 378.1 | (3.1) | (2.7) | (2.1) |
| 자본증가(감소) | (49.8) | (88.8) | (450.0) | (250.0) | (100.0) |
| 기타 | (499.4) | (686.3) | 0.9 | (40.0) | (3.1) |
| **재무활동 현금흐름** | **(84.8)** | **(40.1)** | **137.0** | **185.2** | **(115.7)** |
| 금융부채증가(감소) | (76.4) | (46.4) | 150.2 | 200.1 | (99.9) |
| 자본증가(감소) | 0.2 | 16.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | 0.0 | 2.5 | (0.1) | (0.0) | 0.0 |
| 배당지급 | (8.6) | (13.0) | (13.1) | (14.9) | (15.8) |
| **현금의 증감** | **(75.0)** | **(213.2)** | **(156.5)** | **118.9** | **48.5** |
| Unlevered CFO | 246.3 | 273.4 | 245.7 | 289.5 | 327.5 |
| Free Cash Flow | 146.2 | 135.1 | (242.7) | (21.2) | 171.3 |

자료: 하나증권

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 파라다이스




| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 26.10.6 | BUY | 16,000 | | |
| 26.7.16 | BUY | 18,000 | -45.67% | -42.61% |
| 26.4.3 | BUY | 25,000 | -41.88% | -35.44% |
| 25.11.11 | BUY | 27,000 | -35.06% | -20.74% |
| 25.9.24 | BUY | 30,000 | -36.11% | -28.83% |
| 25.8.8 | BUY | 25,000 | -15.02% | -5.40% |
| 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% |

## Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 11월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 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 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 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% 이상 하락 가능

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|---|---|---|---|---|
| 금융투자상품의 비율 | 96.82% | 3.18% | 0.00% | 100% |

* 기준일: 2026년 11월 08일