

파라다이스 (034230)

2026.10.23

3분기 실적 모멘텀 유효

[엔터/레저] 황지원

2122-9180 jiwon.hwang@imfnsec.com

하얏트 효과와 일본 인바운드, 관건은 고정비 상쇄

인천·서울·부산·제주에서 외국인 카지노를 운영하고 있어 방한 수요 증가의 수혜를 고르게 받는다. 최대 고객층인 일본 VIP(2025년 드롭액 비중 42%)는 종일 관계 악화에 따른 반사수혜를 받고 있다. 방한 일본인은 9월 누적 312만명(+17% YoY)으로 2019년 수준을 넘어선 이후에도 증가세가 이어지고 있다. 작년 하얏트 리젠시(501실)를 인수하면서 파라다이스시티 객실은 1,270실로 늘었다. 관건은 콤프 객실 공급 확대가 드롭액 증가로 이어져 늘어난 고정비를 상쇄하는지 여부다. 현재 하얏트 콤프 객실 비중은 20%대로 추정된다. 상반기에는 인건비, 콤프, 광고비와 하얏트 운영비가 동시에 늘며 이익이 감소했다. 반면 3분기에는 높은 홀드율에 따른 매출 증가와 비용 통제 기조 강화로 매출총이익률이 전분기 대비 개선될 것이다. 현재 주가는 2027년 P/E 9배로 하얏트 비용 부담과 관광기금 상향 우려가 이미 상당 부분 반영돼 있다. 3분기 실적 호조와 함께 연내 납부금 개편 방향이 구체화되고 추가 부담이 우려보다 제한적일 경우, 주가가 빠르게 반등할 여지가 있다. 중국 단체관광객 무비자 입국 연장과 개별관광객 무비자 도입 기대도 투자심리 개선 요인이다. 특히 개별관광객 무비자가 도입될 경우, 내륙 카지노 중 Mass 경쟁력이 높은 파라다이스의 수혜가 예상되며 밸류에이션 재평가로 이어질 것이다. 목표주가는 2027년 EPS에 Target P/E 15배를 적용해 15,000원으로 12% 하향한다.

3Q26 Preview: OP 544억원(+38% YoY)

3분기 연결 매출액/영업이익은 각각 3,481억원(+21% YoY)/544억원(+38% YoY)으로 컨센서스(526억원)를 상회할 전망이다. 드롭액 1조 9,572억원(+8% YoY), 홀드율 12.9%로 전년 동기(11.3%) 대비 1.6%p 높아지면서 카지노 순매출은 2,682억원(+23% YoY)으로 증가할 것이다. 국적별로는 일본과 기타 VIP가 성장을 이끌었다. VIP 드롭액 1조 4,933억원(+9%) 가운데 일본은 8,102억원(+7%), 기타는 4,047억원(+33%)이었다. 반면 중국은 2,785억원(-9%)으로 주요 영업장인 위커힐(-24%)과 P-City(-22%)에서 모두 줄었다. Mass 드롭액은 4,639억원(+6%)으로 성장세를 이어갔다. 영업장별 드롭액은 위커힐 6,916억원(+11%), P-City 1조189억원(+1%), 부산 1,739억원(+28%), 제주 728억원(+66%)으로 전 사업장이 증가했다.

CAPEX 확대는 단기 부담

2028년 개장을 목표로 투자 규모 약 6,000억원의 서울 장충동 초고급 호텔(스위트 객실 약 200실)을 개발하고 있고, 메종 글래드 제주 인수도 검토하고 있다. 투자 확대에 따른 초기 고정비와 금융비용은 단기 수익성의 부담 요인이다. 다만 카지노 실적 개선으로 현금창출력이 커지고 있어 재무 부담은 관리 가능한 수준으로 판단한다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	15,000원(하향)
증가(2026.10.22)	9,660원
상승여력	55.3 %

Stock Indicator

자본금	48십억원
발행주식수	9,263만주
시가총액	920십억원
외국인지분율	7.7%
52주 주가	9,260~21,400원
60일평균거래량	376,778주
60일평균거래대금	3.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.1	-2.5	-35.1	-47.3
상대수익률	25.9	19.6	-20.5	-91.2

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	1,150	1,268	1,356	1,434
영업이익(십억원)	156	157	201	237
순이익(십억원)	94	71	93	111
EPS(원)	1,026	770	1,004	1,197
BPS(원)	18,656	19,214	19,996	20,962
PER(배)	16.1	12.9	9.9	8.3
PBR(배)	0.9	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	5.6	4.1	5.1	5.8
배당수익률(%)	0.9	1.6	1.7	1.8
EV/EBITDA(배)	7.5	5.9	4.8	3.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 밸류에이션 및 목표주가 산출

2027년 지배주주순이익	93	십억원
주식 수	9,263	만주
EPS	1,002	원
Target P/E	15	배
목표주가	15,000	원
현재주가	9,660	원
상승여력	55	%

자료: iM증권 리서치본부

표2. 장기차입금 현황

구분	금액(억원)	비중	금리	만기
부동산담보대출	2,143	30.3%	3.79% ~ 5.89%	2026.09.30 ~ 2030.04.24
프로젝트대출(PF)	4,900	69.3%	5.35%	2028.06.19
관광진흥자금대출	32	0.4%	2.60% ~ 2.96%	2026.12.15 ~ 2027.12.22
총 차입금	7,074	100%		
유동성장기부채(1년 내 상환)	1,570	22.2%		
장기차입금(1년 초과)	5,464	77.2%		
현재가치할인차금	40	0.6%		

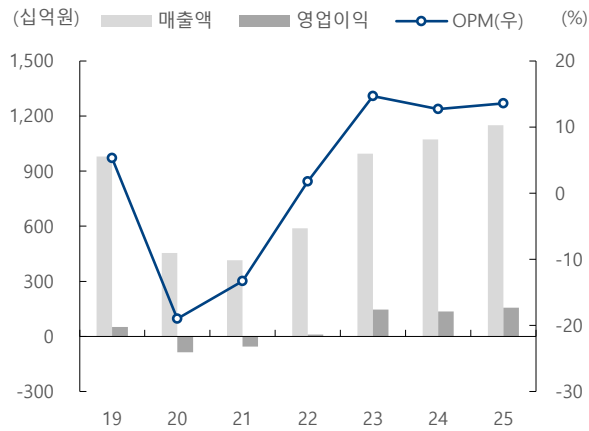
자료: 파라다이스, iM증권 리서치본부

표3. 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	24	25	26F	27F
드롭액	1,694	1,835	1,808	1,813	1,756	2,058	1,957	1,918	6,868	7,150	7,689	8,355
홀드율(%)	12%	12%	11%	12%	12%	11%	13%	11%	11%	12%	12%	12%
매출액	283	284	288	294	294	318	348	308	1,072	1,150	1,268	1,356
YoY(%)	7%	4%	7%	11%	4%	12%	21%	5%	8%	7%	10%	7%
복합리조트	139	152	150	156	146	167	188	160	539	597	661	720
카지노	116	101	100	103	116	116	122	112	403	419	465	487
호텔	24	28	32	32	27	32	33	31	112	115	123	129
기타	4	4	6	3	5	3	6	5	18	18	19	20
매출총이익	78	71	69	50	68	74	92	65	238	268	299	347
GPM(%)	28%	25%	24%	17%	23%	23%	27%	21%	22%	23%	24%	26%
영업이익	57	43	40	16	37	36	54	30	136	156	157	201
YoY(%)	18%	34%	9%	-17%	-35%	-17%	38%	84%	-7%	15%	1%	28%
OPM(%)	20%	15%	14%	6%	13%	11%	16%	10%	13%	14%	12%	15%
당기순이익	43	32	33	36	19	21	36	19	111	145	95	138

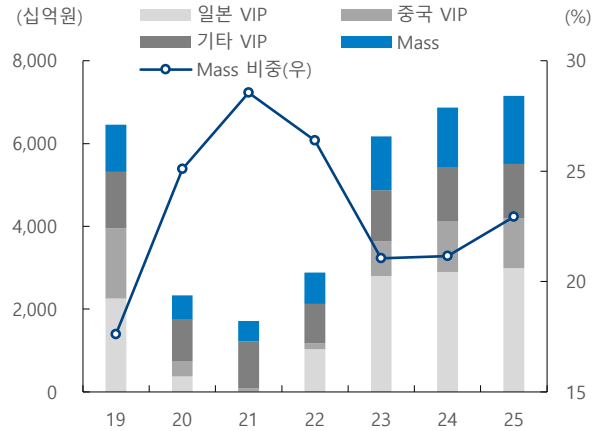
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 파라다이스 실적 추이



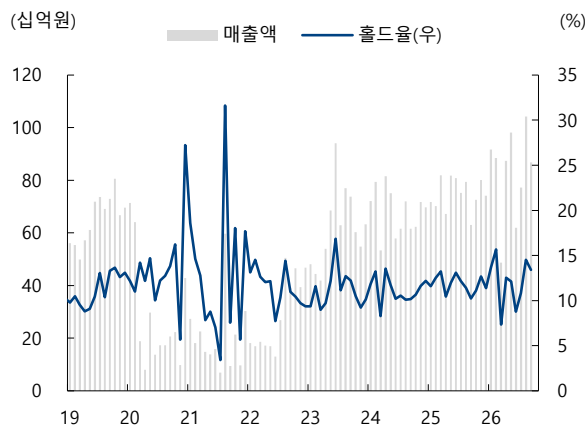
자료: 파라다이스, iM증권 리서치본부

그림2. 파라다이스 국적별 연간 드롭액 추이



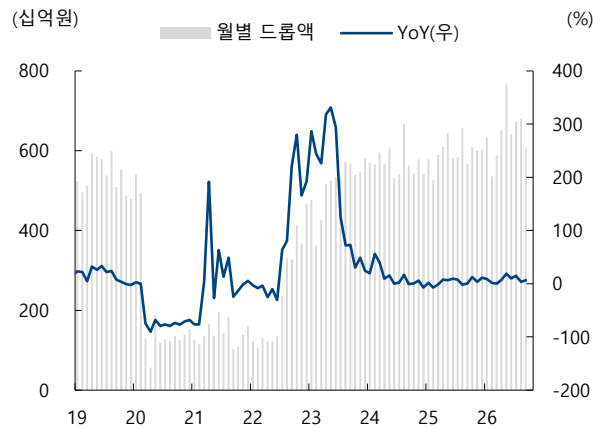
자료: 파라다이스, iM증권 리서치본부

그림3. 파라다이스 월별 카지노 매출액 및 홀드율 추이



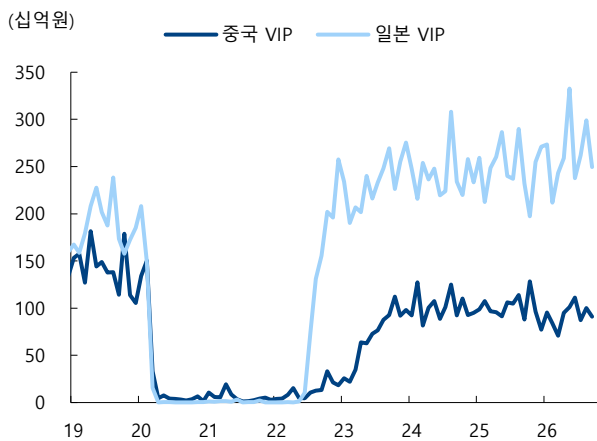
자료: 파라다이스, iM증권 리서치본부

그림4. 파라다이스 월별 드롭액 추이



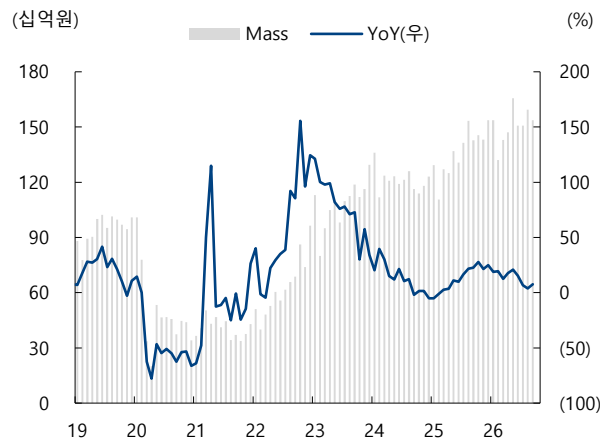
자료: 파라다이스, iM증권 리서치본부

그림5. 파라다이스 중국/일본 VIP 월별 드롭액 추이



자료: 파라다이스, iM증권 리서치본부

그림6. 파라다이스 Mass 월별 드롭액 추이



자료: 파라다이스, iM증권 리서치본부

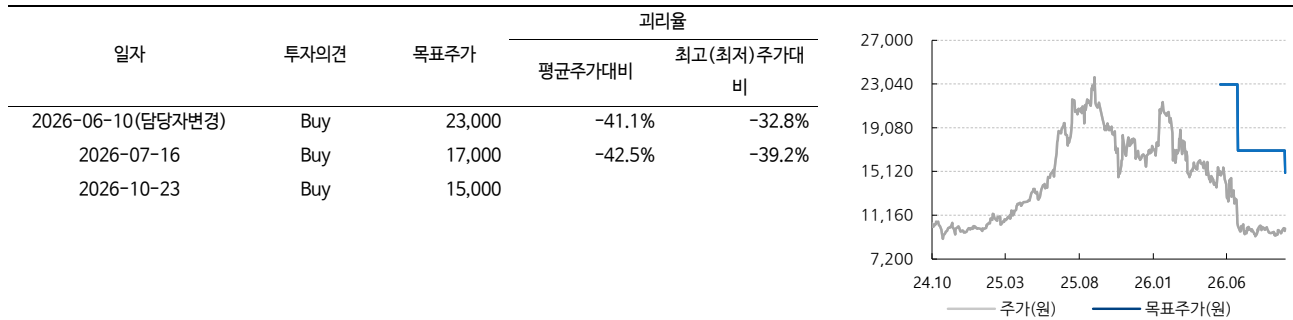
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	885	768	867	1,166	매출액	1,150	1,268	1,356	1,434
현금 및 현금성자산	342	261	325	559	증가율(%)	7.3	10.3	7.0	5.7
단기금융자산	487	438	460	506	매출원가	882	969	1,009	1,047
매출채권	39	42	44	46	매출총이익	268	299	347	386
재고자산	8	9	10	11	판매비와관리비	112	142	146	150
비유동자산	3,195	3,523	3,731	3,777	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,542	2,872	3,081	3,128	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	162	159	156	154	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,080	4,291	4,599	4,943	영업이익	156	157	201	237
유동부채	755	790	830	876	증가율(%)	14.5	0.8	28.1	17.7
매입채무	5	5	6	6	영업이익률(%)	13.6	12.4	14.8	16.5
단기차입금	137	137	137	137	이자수익	15	13	14	19
유동성장기부채	262	262	262	262	이자비용	63	68	76	84
비유동부채	1,112	1,212	1,362	1,512	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	100	100	100	100	기타영업외손익	28	21	28	35
장기차입금	535	635	785	935	세전계속사업이익	135	124	173	213
부채총계	1,868	2,003	2,193	2,388	법인세비용	-9	29	35	43
지배주주지분	1,724	1,775	1,848	1,937	세전계속이익률(%)	11.8	9.8	12.8	14.8
자본금	48	48	48	48	당기순이익	145	95	138	170
자본잉여금	352	352	352	352	순이익률(%)	12.6	7.5	10.2	11.9
이익잉여금	702	759	837	932	지배주주귀속 순이익	94	71	93	111
기타자본항목	622	616	611	605	기타포괄이익	-11	-6	-6	-6
비지배주주지분	489	513	558	618	총포괄이익	134	89	133	165
자본총계	2,213	2,288	2,406	2,555	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	224	168	233	278	주당지표 (원)				
당기순이익	145	95	138	170	EPS	1,026	770	1,004	1,197
유형자산감가상각비	71	71	91	103	BPS	18,656	19,214	19,996	20,962
무형자산감가상각비	3	3	2	2	CFPS	1,838	1,567	2,011	2,335
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	150	160	170	180
투자활동 현금흐름	-397	-343	-313	-187	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-83	-400	-300	-150	PER	16.1	12.9	9.9	8.3
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-	PBR	0.9	0.5	0.5	0.5
금융상품의 증감	-70	-1	-1	-1	PCR	9.0	6.3	4.9	4.3
재무활동 현금흐름	-63	59	108	107	EV/EBITDA	7.5	5.9	4.8	3.8
단기금융부채의증감	-52	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	30	100	150	150	ROE	5.6	4.1	5.1	5.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	20.0	18.2	21.7	23.9
배당금지급	-13	-13	-14	-15	부채비율	84.4	87.5	91.1	93.5
현금및현금성자산의증감	-236	-80	64	234	순부채비율	9.3	19.0	20.8	14.5
기초현금및현금성자산	578	342	261	325	매출채권회전율(x)	29.8	31.4	31.4	31.6
기말현금및현금성자산	342	261	325	559	재고자산회전율(x)	143.0	142.0	139.9	139.2

자료 : 파라다이스, iM증권 리서치본부

파라다이스 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-