

파라다이스 (034230/KS)

중요한 분기점

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sks.co.kr / 3773-8891

Signal: 분기 드롭액 최고치 경신 흐름, 새로운 성장 국면 진입**Key:** 인바운드 관광객 사상 최고치, 호텔 객실 CAPA 확대는 강력한 경쟁력**Step:** 규제 우려로 인한 하락, 과도한 저평가 국면 지나는 중

매수(유지)

목표주가: 25,000 원(유지)

현재주가: 9,780 원

상승여력: 155.6%

STOCK DATA

주가(26/08/05)	9,780 원
KOSPI	6,598.26 pt
52주 최고가	23,650 원
60일 평균 거래대금	101 억원

COMPANY DATA

발행주식수	9,263 만주
시가총액	9,272 억원
주요주주	
파라다이스글로벌(외 7)	45.16%
국민연금공단	9.58%
외국인 지분율	8.62%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	억원	12,913	13,544	14,666
영업이익	억원	2,186	2,446	2,570
순이익(지배주주)	억원	1,090	1,255	1,338
EPS	원	1,176	1,355	1,445
PER	배	8.5	7.4	6.9
PBR	배	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	7.2	6.1	5.9
ROE	%	6.1	6.7	6.7
배당성향	%	12.1	10.5	9.8

중요한 분기점 성공적으로 넘어서는 중

지난해 사상 최대 실적 달성 후 올해 상반기 카지노 드롭액도 성장하는 흐름이 계속되는 중이다. 국내 증시 조정 및 관광진흥기금 요율 상향 등의 여파로 주가는 한단계 내려앉았지만, 투자 매력은 반대로 크게 증가했다. 특히 올해 상반기 나타난 카지노 드롭액 추이는 중요한 분기점을 성공적으로 넘어서고 있다는 것을 증명했다는 점에서 매우 의미적이다. 우리나라 카지노 산업은 2016년 이후 크게 두 번의 고비가 있었다고 판단한다. THAAD 배치 후폭풍으로 인한 한한령의 여파가 있었고, 코로나 19 팬데믹으로 인한 여파가 있었다. 앤데미 전환 이후 우리나라를 찾는 외국인 관광객은 올해까지 사상 최고치를 경신하고 있지만, 분기별 카지노 드롭액은 쉽게 THAAD 배치 이전 수준을 회복하지 못했다. 외국인 관광객의 소비패턴이 달라지고, 카지노 외 다양한 K-콘텐츠에 대한 소비 등이 늘어났기 때문이다. 하지만 올해 상반기를 기점으로 드디어 분기 드롭액이 역대 최고 수준을 기록하기 시작했다. 중요한 분기점을 넘어서는 국면이라는 판단이다.

사업 환경은 우호적이다

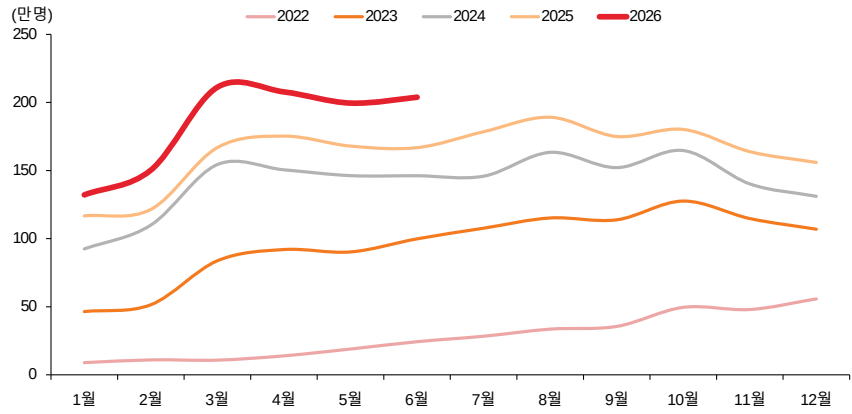
올해는 하얏트 인수에 따른 비용, 홀드올 하락으로 인한 매출 부진, 관광진흥기금 및 허가권에 대한 규제 강화 우려 등 부정적인 요인들도 분명 있다. 하지만 호텔 인수는 공격적인 카지노 영업을 위한 미중물이었다는 점에서 이익 레버리지 확대에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 관광진흥기금 요율 인상의 경우 절대적인 요율 인상이 아닌 일정 매출 수준 이상에만 적용하는 것으로 해석되었고, 카지노 산업이 상대적으로 진입장벽이 높은 산업이라는 점을 감안하면 영업권에 대한 불안함도 기우에 그칠 것으로 보인다. 무엇보다 우리나라 인바운드 관광객은 사상 최고치를 경신하는 추세며, 중국인 단체 관광객에 대한 무비자 정책도 연말까지 연장되는 등 우호적인 환경이 조성되고 있다는 점이 고무적이다. 일각에서 국내 외국인 전용 카지노 업체들의 경쟁 심화에 대한 우려도 존재하지만, 카지노 시장 전체 규모가 커지고 있다는 점에서 우려할 수준은 아니라고 판단된다.

과도한 저평가 구간

올해 예상 실적 대비 PER은 약 11배, PBR은 0.5배에 불과하다. 하지만 인바운드 관광객/방문객과 드롭액은 우상향 중이고, 호텔 인수를 통한 물리적 객실 CAPA 확대까지 성공했다. 과도한 저평가 구간을 지나고 있다는 판단이다.

사상 최고치를 경신하고 있는
우리나라 외국인 입국자 추이

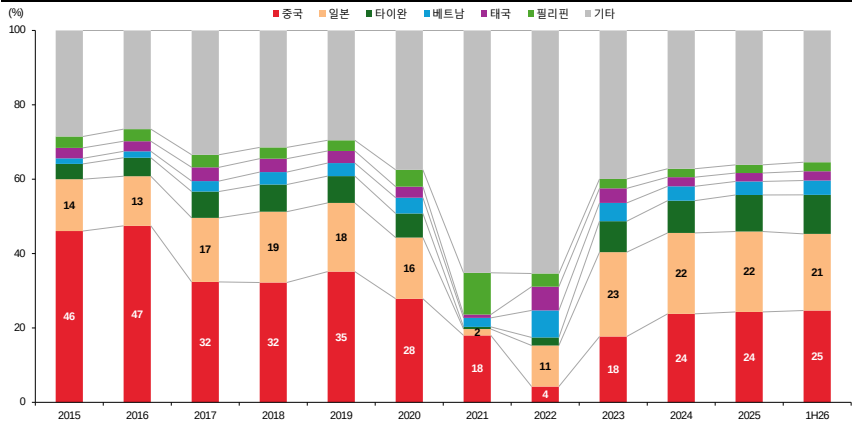
연도별 우리나라 외국인 입국자 추이



자료: 법무부, SK 증권

THAAD 배치 이전 50%에 육박했던
중국인 관광객 비중
아직 충분히 회복되지 않은 상황

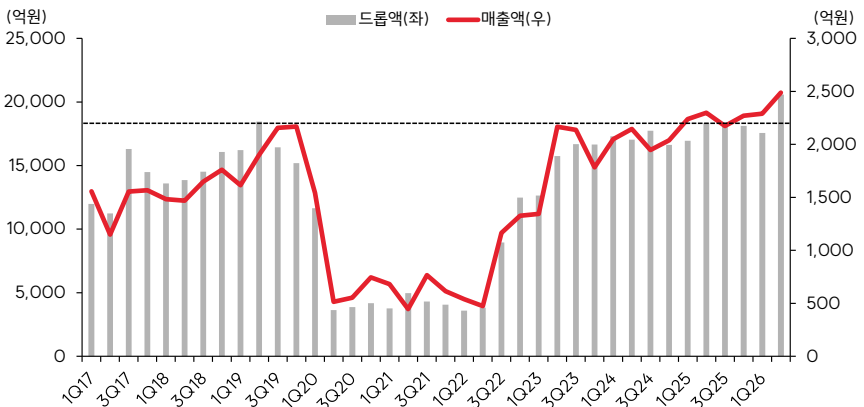
우리나라 외국인 입국자 국적별 비중 추이



자료: 법무부, SK 증권

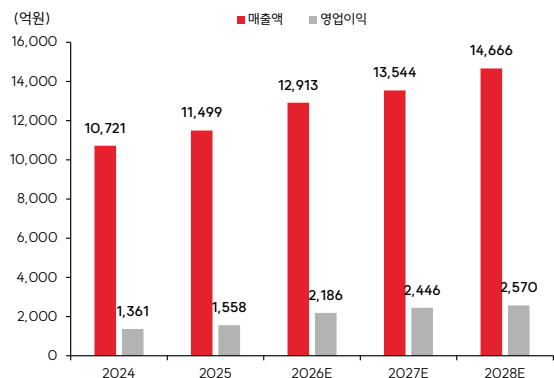
분기별 드롭액 사상 최고치 경신
THAAD 배치 이전 수준 넘어서며
새로운 성장 국면에 진입

파라다이스 분기별 드롭액 및 매출액 추이



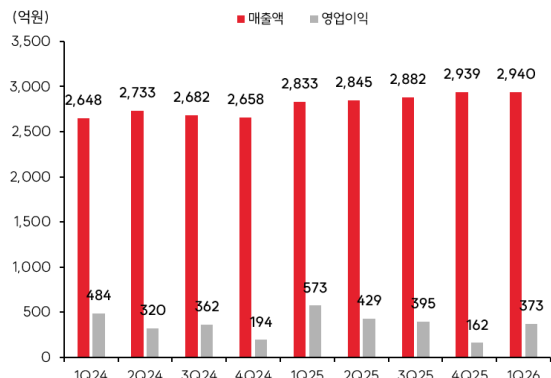
자료: 파라다이스, SK 증권

파라다이스 연도별 실적 추이 및 전망



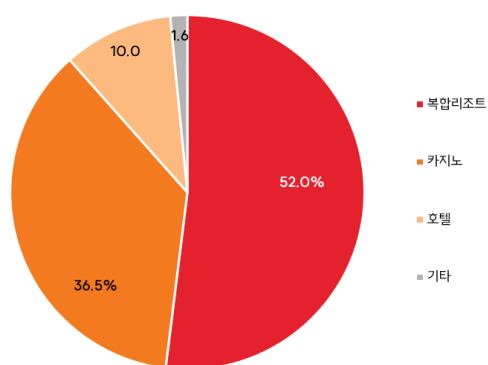
자료: 파라다이스, SK 증권 추정

파라다이스 분기별 실적 추이



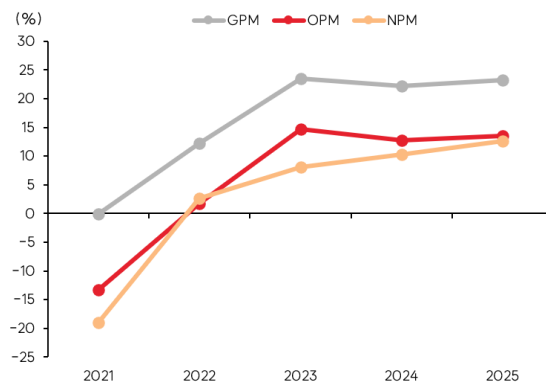
자료: 파라다이스, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 파라다이스, SK 증권

연간 수익성 지표 추이



자료: 파라다이스, SK 증권

최근 자본 변동 사항

변동일	주식구분	종류	변동주식수 (만주)	변동후 자본금 (억원)	총 상장주식수 (만주)	상장일	공시일
26/02/23	보통주	CB 전환(국내)	12	481	9,263	26/03/20	26/03/17
26/02/10	보통주	CB 전환(국내)	10	481	9,251	26/03/10	26/03/05
25/09/15	보통주	CB 전환(국내)	11	480	9,241	25/10/02	25/09/15
25/08/19	보통주	CB 전환(국내)	12	480	9,229	25/09/09	25/09/04
25/08/08	보통주	CB 전환(국내)	71	479	9,217	25/08/28	25/08/25
25/07/15	보통주	CB 전환(국내)	7	476	9,146	25/07/30	25/07/25
25/07/11	보통주	CB 전환(국내)	13	475	9,146	25/07/30	25/07/11

자료: Data Guide, DART, SK 증권

비교군(群) 주요 밸류에이션 지표(Peer Group Valuation)

구 분		A032350	A114090	A035250	A006730	A499790
		롯데관광개발	GKL	강원랜드	서부 T&D	GS 피앤엘
시가총액 (억원)		9,527	6,000	31,000	6,511	7,526
직전 사업연도 (Annual, 억원)	매출액	6,534	4,229	14,767	2,483	4,817
	영업이익	1,433	526	2,353	703	780
PER (배)	2023	-3.5	19.0	10.0	3.2	-
	2024	-5.0	20.7	7.5	10.5	-457.0
	2025	65.3	19.7	12.7	10.9	43.0
	2026E	12.7	9.7	10.4	15.6	13.9
	2027E	7.0	8.6	10.4	13.0	11.2
PBR (배)	2023	10.3	2.0	0.9	0.5	-
	2024	1.8	1.7	0.8	0.4	0.5
	2025	5.0	2.1	1.0	0.8	1.0
	2026E	2.2	1.3	0.7	0.6	0.8
	2027E	1.7	1.2	0.7	0.6	0.8
PSR (배)	2023	2.2	2.1	2.5	2.6	-
	2024	1.2	1.7	2.4	1.9	11.1
	2025	2.8	2.2	2.8	3.5	1.7
	2026E	1.2	1.3	2.1	2.2	1.2
	2027E	1.1	1.2	2.0	2.1	1.1
EV/EBITDA (배)	2023	75.6	7.2	5.9	25.9	-
	2024	14.6	5.6	6.3	24.9	-
	2025	13.1	6.7	2.8	27.1	12.9
	2026E	7.0	1.4	4.0	16.5	6.0
	2027E	5.5	0.7	3.4	13.8	5.0
ROE (%)	2023	-136.1	11.0	9.6	16.3	-
	2024	-61.6	8.0	12.1	5.8	-
	2025	8.1	11.0	8.1	8.8	24
	2026E	18.3	13.3	7.2	3.8	6.1
	2027E	26.7	14.2	7.5	4.8	7.3
ROA (%)	2023	-11.4	7.0	7.9	6.7	-
	2024	-5.9	5.3	10.0	2.5	-
	2025	1.3	7.4	6.7	3.8	1.3
	2026E	3.5	9.2	6.1	1.6	3.3
	2027E	6.1	9.6	5.9	1.8	3.9

자료: Data Guide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	8,640	8,850	12,490	15,238	16,059
현금및현금성자산	5,777	3,418	6,967	13,809	14,565
매출채권 및 기타채권	317	311	346	379	410
재고자산	76	85	95	100	108
비유동자산	30,698	31,953	30,938	30,435	30,050
장기금융자산	591	1,280	795	785	841
유형자산	25,099	25,424	24,888	24,417	23,994
무형자산	1,625	1,617	1,591	1,569	1,551
자산총계	39,338	40,804	43,428	45,673	46,109
유동부채	6,682	7,554	8,010	8,269	8,896
단기금융부채	3,633	4,080	4,329	4,463	4,807
매입채무 및 기타채무	616	786	836	877	945
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	11,904	11,122	11,741	11,921	12,006
장기금융부채	8,875	7,965	8,231	8,301	8,086
장기매입채무 및 기타채무	26	32	32	32	32
장기충당부채	303	300	336	353	382
부채총계	18,586	18,677	19,751	20,190	20,902
지배주주지분	16,357	17,239	18,207	19,342	20,549
자본금	474	480	480	480	480
자본잉여금	3,360	3,522	3,522	3,522	3,522
기타자본구성요소	-246	-221	-221	-221	-221
자기주식	-246	-221	-221	-221	-221
이익잉여금	6,288	7,019	7,978	9,101	10,308
비지배주주지분	4,395	4,888	5,470	6,141	6,856
자본총계	20,752	22,127	23,678	25,483	27,405
부채와자본총계	39,338	40,804	43,428	45,673	48,307

현금흐름표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	1,959	2,239	2,841	2,708	3,119
당기순이익(손실)	1,107	1,448	1,672	1,926	2,054
비현금성항목등	1,356	1,286	1,187	1,156	1,111
유형자산감가상각비	743	714	681	650	622
무형자산상각비	38	32	27	22	18
기타	575	540	479	484	471
운전자본감소(증가)	4	46	532	191	530
매출채권및기타채권의감소(증가)	-94	-11	-36	-32	-31
재고자산의감소(증가)	1	-9	-10	-5	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	95	150	51	41	68
기타	-646	-721	-671	-712	-740
법인세납부	-138	-180	-122	-147	-164
투자활동현금흐름	-1,861	-3,970	860	4,075	-214
금융자산의감소(증가)	-1,341	-3,102	507	4,183	-28
유형자산의감소(증가)	-495	-830	-145	-179	-200
무형자산의감소(증가)	-5	-21	0	0	0
기타	-21	-17	497	71	14
재무활동현금흐름	-1,227	-631	384	73	-3
단기금융부채의증가(감소)	-5	-520	249	134	344
장기금융부채의증가(감소)	-1,130	17	266	70	-215
자본의증가(감소)	2	168	0	0	0
배당금지급	-86	-130	-131	-132	-132
기타	-8	-167	0	0	0
현금의 증가(감소)	-1,112	-2,359	3,549	6,842	2,903
기초현금	6,889	5,777	3,418	6,967	13,809
기말현금	5,777	3,418	6,967	13,809	16,712
FCF	1,465	1,409	2,696	2,529	2,919

자료 : 파라다이스, SK증권 추정

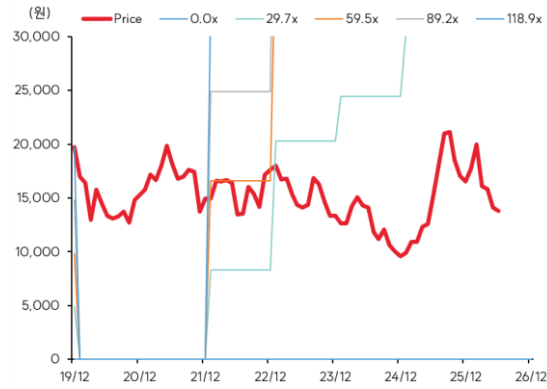
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,721	11,499	12,913	13,544	14,666
매출원가	8,340	8,821	9,565	9,986	10,812
매출총이익	2,381	2,678	3,348	3,558	3,854
매출총이익률(%)	22.2	23.3	25.9	26.3	26.3
판매비와 관리비	1,020	1,119	1,162	1,112	1,284
영업이익	1,361	1,558	2,186	2,446	2,570
영업이익률(%)	12.7	13.6	16.9	18.1	17.5
비영업손익	-352	-205	-392	-373	-352
순금융손익	-485	-481	-428	-419	-412
외환관련손익	-73	-1	35	50	70
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,008	1,353	1,794	2,073	2,218
세전계속사업이익률(%)	9.4	11.8	13.9	15.3	15.1
계속사업법인세	-99	-95	122	147	164
계속사업이익	1,107	1,448	1,672	1,926	2,054
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,107	1,448	1,672	1,926	2,054
순이익률(%)	10.3	12.6	12.9	14.2	14.0
지배주주	756	944	1,090	1,255	1,338
지배주주귀속 순이익률(%)	7.0	8.2	8.4	9.3	9.1
비지배주주	351	504	582	671	715
총포괄이익	2,982	1,336	1,682	1,937	2,054
지배주주	2,387	843	1,061	1,222	1,296
비지배주주	595	493	621	715	758
EBITDA	2,142	2,305	2,893	3,118	3,210

주요투자지표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	7.8	7.3	12.3	4.9	8.3
영업이익	-6.7	14.5	40.3	11.9	5.1
세전계속사업이익	10.2	34.2	32.6	15.6	7.0
EBITDA	-6.4	7.6	25.5	7.8	3.0
EPS	20.8	24.0	15.2	15.2	6.6
수익성 (%)					
ROA	2.9	3.6	4.0	4.3	4.5
ROE	5.0	5.6	6.1	6.7	6.7
EBITDA마진	20.0	20.0	22.4	23.0	21.9
안정성 (%)					
유동비율	129.3	117.2	155.9	184.3	180.5
부채비율	89.6	84.4	83.4	79.2	76.3
순차입금/자기자본	21.1	16.9	2.9	-7.1	-8.9
EBITDA/이자비용(배)	2.9	3.7	5.7	6.0	6.1
배당성향	17.1	13.9	12.1	10.5	9.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	823	1,021	1,176	1,355	1,445
BPS	18,092	18,895	19,895	21,120	22,423
CFPS	1,674	1,829	1,940	2,081	2,136
주당 현금배당금	150	150	150	150	150
Valuation지표 (배)					
PER	11.7	16.2	8.5	7.4	6.9
PBR	0.5	0.9	0.5	0.5	0.4
PCR	5.7	9.0	5.2	4.8	4.7
EV/EBITDA	8.2	10.4	7.2	6.1	5.9
배당수익률	1.6	0.9	1.0	1.0	1.0

파라다이스 PER 밴드 차트



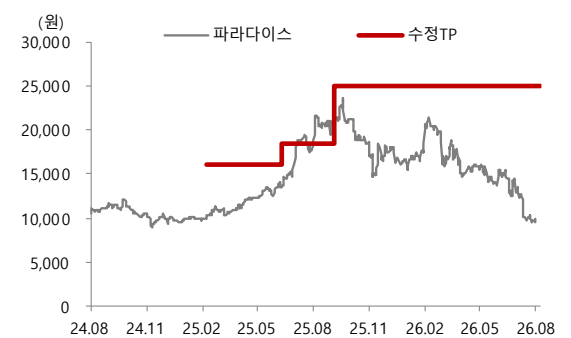
자료: Data Guide, SK 증권

파라다이스 PBR 밴드 차트



자료: Data Guide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.09.10	매수	25,000원	6개월		
2025.06.16	매수	18,400원	6개월	0.64%	17.66%
2025.02.12	매수	16,000원	6개월	-26.12%	-12.50%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 08 월 06 일 기준)

매수 94.00% 중립 6.00% 매도 0.00%