파라다이스 (034230)

11월 말 그대로 파라다이스~

▶Analyst 박수영 suyoung.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(유지): 28,000원

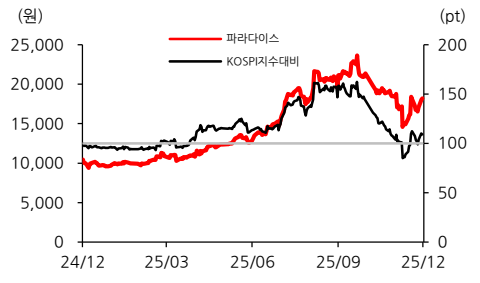
현재 주가(12/2)	18,210원
상승여력	▲53.8%
시가총액	16,827억원
발행주식수	92,406천주
52주 최고가 / 최저가	23,650 / 9,410원
90일 일평균 거래대금	323.35억원
외국인 지분율	10.6%
주주 구성	
파라다이스글로벌 (외 8인)	45.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.0%
자사주 (외 1인)	5.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.5	-6.5	42.2	77.1
상대수익률(KOSPI)	1.2	-32.4	-5.9	14.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	994	1,072	1,146	1,242
영업이익	146	136	169	224
EBITDA	229	214	244	300
지배주주순이익	63	76	87	103
EPS	682	823	1,002	1,180
순차입금	521	592	875	766
PER	19.5	11.7	18.2	15.4
PBR	0.9	0.5	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.6	6.9	10.5	8.2
배당수익률	0.8	1.6	0.8	0.8
ROE	4.5	5.0	5.2	5.8

주가 추이



11 월에도 어김없는 호실적을 기록했습니다. 매수를 망설일 이유가 없는 주식입니다.

기대 없던 11월, 여기도 서프라이즈

11월 동사의 4개 업장 합산 테이블 드롭액과 매출액은 각각 6,007억원, 763억원(테이블 홀드율 12.7%)을 기록했다. 전체 카지노 매출액은 803억원을 기록했다. 11월에 8월이나 10월처럼 긴 연휴가 없었던 점을 고려하면 호실적이었다. 참고로 동사의 8월 테이블 드롭액과 매출액은 각각 6,563억원, 749억원(홀드율 11.4%), 전체 매출액은 793억원이었다. 중국인 VIP로 분류되는 방문 지표나 드롭이 전월 대비 감소했으나 기타 VIP 및 Mass의 대부분이 중화권인 점을 고려하면 올해부터 본격 드라이브를 걸고 있는 중국인 대상 마케팅 효과를 확인할 수 있다. 한편 일본 VIP 방문 및 드롭의 9-10월 상대적 약세로 시장의 우려를 산 바 있는데, 11월에는 2번의 빨간 월요일 덕에 회복하는 모습을 보였다.

4분기 실적 미리, 미리보기(Preview)

10-11월 카지노 매출액은 각각 726억원, 803억원을 기록했다. 4개 카지노 업장만 놓고 봤을 때 BEP 수준이 대략 월 600억 중반 수준인 점을 감안하면 11월까지 기준 4분기 누계 영업이익은 나쁘지 않았겠다. 12월에도 보수적으로 카지노 기준 700억원의 매출액만 기록한다면, 분기 영업이익 300억원(OPM 10.2%)은 무난할 전망이다. 사실 이런 가정이면 3분기보다 소폭이나마 강한 카지노 매출액을 기록하는 것인데, 그럼에도 영업이익을 다소 보수적으로 추정한 데에는 비용이 있다. 10월 중국향 대규모 이벤트, 12월부터 한/중/일 대규모 온/오프라인 마케팅 집행, (매년 그랬듯)연간 인건비 인상분의 12월 일괄 반영 등 4분기 고려해야할 비용이 꽤 있다. 회사에서 꾸준히 이 같은 비용 항목에 대해 소통을 해왔기 때문에 3분기와 같은 쇼크는 없을 것으로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 28,000원 유지

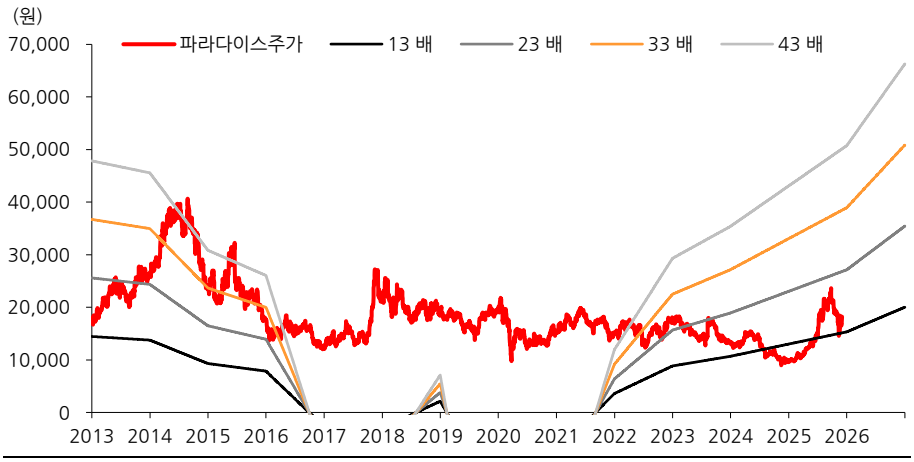
견조한 월 실적을 보여주며, 주가의 우상향 추세도 꾸준히 이어질 것으로 전망한다. 하얏트 인수의 본격적인 매출/이익 증대 효과는 지난 NDR 후기 자료에서 언급한 것처럼 내년 5월 본격 확인할 수 있겠다. 센티/펀더 모두 좋은 주식이다. 매수를 망설일 이유가 없다.

[표1] 파라다이스 목표주가 산출 (단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	87	103	
보통주 발행주식수	92,406	92,406	
-자기주식수	5,411	5,411	
EPS	1,002	1,180	
Target P/E		23	파라다이스 '13 년 Max 멀티플
적정주가		27,472	
최종 목표주가		**28,000**	
현재주가		18,210	11/21 일 종가
상승여력		53.8%	

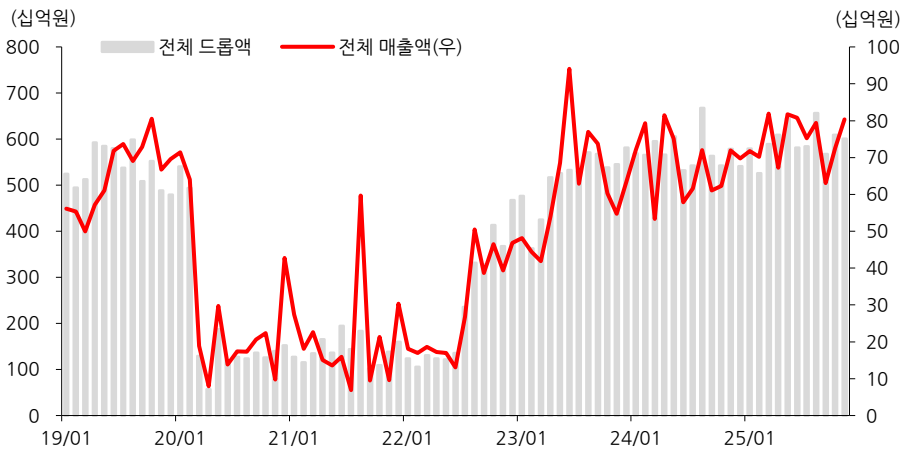
자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 파라다이스 12mth Fwd P/E 밴드 추이



자료: 한화투자증권

[그림2] 파라다이스 4 업장 합산 드롭액 및 매출액 추이



자료: 파라다이스, 한화투자증권

[표2] 파라다이스 실적 추이 (단위: 십억원, 백만원, 명, %)

	2024	2025E	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
주요 가정												
VIP 방문객	**167,597**	**171,325**	**180,474**	**207,289**	**40,457**	**44,077**	**44,635**	**42,156**	**42,314**	**46,146**	**47,663**	**44,351**
중국인 VIP	35,611	37,824	40,236	50,370	8,351	9,946	9,484	10,043	8,935	10,622	9,958	10,721
일본인 VIP	82,689	83,525	87,763	101,821	20,025	21,536	22,657	19,307	20,693	22,300	24,586	20,184
기타 VIP	49,297	49,976	52,475	55,099	12,081	12,595	12,494	12,806	12,685	13,225	13,119	13,446
드롭액	**6,868,397**	**7,125,713**	**7,667,356**	**8,904,647**	**1,694,232**	**1,835,046**	**1,807,929**	**1,788,507**	**1,815,279**	**1,974,066**	**1,958,702**	**1,919,308**
VIP 드롭액	5,423,159	5,495,187	6,042,750	7,246,697	1,327,217	1,442,430	1,370,436	1,355,105	1,446,888	1,568,836	1,533,210	1,493,816
중국 VIP 드롭액	1,214,210	1,212,026	1,360,769	1,773,558	302,962	292,969	306,949	309,145	331,630	344,581	337,984	346,573
일본 VIP 드롭액	2,897,669	2,950,026	3,219,284	3,906,683	720,476	787,048	759,066	683,436	770,422	848,894	857,881	742,087
기타 VIP 드롭액	1,311,281	1,333,136	1,462,697	1,566,456	303,778	362,413	304,421	362,524	344,836	375,360	337,346	405,156
Mass 드롭액	1,445,238	1,630,526	1,624,605	1,657,950	367,015	392,616	437,494	433,401	368,391	405,230	425,492	425,492
홀드율	*11.1%*	*11.8%*	*11.8%*	*11.8%*	*12.4%*	*11.8%*	*11.3%*	*11.7%*	*12.4%*	*11.8%*	*11.3%*	*11.8%*
실적 추정												
매출액	**1,072**	**1,146**	**1,242**	**1,402**	**283**	**284**	**288.2**	**290**	**297**	**313**	**314.2**	**317**
카지노	403	417	436	456	116	101	100	100	119	107	106	104
호텔	112	113	113	116	24	28	32	29	23	28	32	30
복합리조트	539	598	674	812	139	152	150	156	151	174	171	178
기타	18	19	18	18	4	4	6	5	5	5	5	5
매출원가	834	872	910	1,004	205	214	219	233	213	227	224	247
카지노	320	326	339	354	84	78	81	83	87	82	84	86
호텔	96	99	99	101	22	24	25	28	21	25	24	29
복합리조트	403	429	456	532	95	107	109	118	101	115	113	128
기타	15	17	17	17	4	4	5	5	4	5	3	5
매출총이익	**238**	**275**	**331**	**399**	**78**	**71**	**69**	**57**	**85**	**87**	**90**	**70**
판관비	102	105	107	121	21	28	29	28	22	31	27	28
영업이익	**136**	**169**	**224**	**278**	**57**	**43**	**40**	**30**	**63**	**56**	**64**	**42**
OPM	*12.7%*	*14.8%*	*18.1%*	*19.8%*	*20.2%*	*15.1%*	*13.7%*	*10.2%*	*21.2%*	*17.9%*	*20.3%*	*13.2%*
지배순이익	**76**	**87**	**103**	**134**	**31**	**21**	**23**	**12**	**32**	**27**	**29**	**14**

자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	994	1,072	1,146	1,242	1,402
매출총이익	234	238	275	331	399
영업이익	146	136	169	224	278
EBITDA	229	214	244	300	353
순이자손익	-42	-48	-49	-52	-54
외화관련손익	3	-7	3	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	92	101	145	171	223
당기순이익	80	111	126	149	195
지배주주순이익	63	76	87	103	134
증가율(%)					
매출액	69.2	7.8	6.9	8.3	12.9
영업이익	1,299.9	-6.7	24.3	32.7	23.9
EBITDA	117.5	-6.4	14.1	22.7	17.9
순이익	407.1	38.0	14.3	17.8	30.6
이익률(%)					
매출총이익률	23.5	22.2	24.0	26.7	28.4
영업이익률	14.7	12.7	14.8	18.1	19.8
EBITDA 이익률	23.0	20.0	21.3	24.1	25.2
세전이익률	9.2	9.4	12.6	13.8	15.9
순이익률	8.1	10.3	11.0	12.0	13.9

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	863	864	817	999	1,218
현금성자산	807	659	301	460	654
매출채권	30	32	26	28	32
재고자산	8	8	7	8	9
비유동자산	2,755	3,070	3,169	3,157	3,145
투자자산	354	397	463	454	445
유형자산	2,236	2,510	2,544	2,544	2,544
무형자산	165	163	161	158	155
자산총계	3,618	3,934	3,985	4,156	4,362
유동부채	691	668	589	667	749
매입채무	118	117	101	110	123
유동성이자부채	409	363	290	350	410
비유동부채	1,142	1,190	1,196	1,199	1,203
비유동이자부채	918	888	885	876	867
부채총계	1,833	1,859	1,785	1,866	1,952
자본금	47	47	48	48	48
자본잉여금	336	336	370	370	370
이익잉여금	572	629	700	790	911
자본조정	450	624	608	608	608
자기주식	-25	-25	-22	-22	-22
자본총계	1,785	2,075	2,200	2,290	2,411

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	288	196	192	164	198
당기순이익	80	111	126	149	195
자산상각비	83	78	75	75	75
운전자본증감	73	0	-18	-5	-3
매출채권 감소(증가)	-4	-9	10	-2	-3
재고자산 감소(증가)	-1	0	0	-1	-1
매입채무 증가(감소)	11	10	4	9	13
투자현금흐름	-26	-186	-405	-43	-43
유형자산처분(취득)	-56	-49	-80	-51	-51
무형자산 감소(증가)	0	0	-2	0	0
투자자산 감소(증가)	33	-133	-323	-1	-1
재무현금흐름	-61	-123	-80	38	38
차입금의 증가(감소)	-106	-113	-67	51	51
자본의 증가(감소)	45	-9	-13	-13	-13
배당금의 지급	0	-9	-13	-13	-13
총현금흐름	252	246	251	170	201
(-)운전자본증가(감소)	-209	125	317	5	3
(-)설비투자	62	50	86	51	51
(+)자산매각	6	0	4	0	0
Free Cash Flow	405	71	-148	113	147
(-)기타투자	139	-122	-299	-9	-9
잉여현금	266	193	152	122	156
NOPLAT	128	99	148	196	242
(+) Dep	83	78	75	75	75
(-)운전자본투자	-209	125	317	5	3
(-)Capex	62	50	86	51	51
OpFCF	358	2	-180	215	264

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	682	823	1,002	1,180	1,541
BPS	15,318	17,824	18,686	19,656	20,965
DPS	100	150	150	150	150
CFPS	2,748	2,684	2,714	1,835	2,180
ROA(%)	1.8	2.0	2.2	2.5	3.1
ROE(%)	4.5	5.0	5.2	5.8	7.1
ROIC(%)	5.3	4.0	5.2	6.4	8.0
Multiples(x,%)					
PER	19.5	11.7	18.2	15.4	11.8
PBR	0.9	0.5	1.0	0.9	0.9
PSR	1.2	0.8	1.5	1.4	1.2
PCR	4.8	3.6	6.7	9.9	8.4
EV/EBITDA	7.6	6.9	10.5	8.2	6.5
배당수익률	0.8	1.6	0.8	0.8	0.8
안정성(%)					
부채비율	102.7	89.6	81.2	81.5	81.0
Net debt/Equity	29.2	28.5	39.8	33.4	25.8
Net debt/EBITDA	227.6	276.5	358.1	255.5	176.2
유동비율	124.9	129.3	138.5	149.8	162.7
이자보상배율(배)	2.1	1.9	2.7	3.6	4.4
자산구조(%)					
투하자본	66.4	71.4	80.1	77.0	73.4
현금+투자자산	33.6	28.6	19.9	23.0	26.6
자본구조(%)					
차입금	42.6	37.6	34.8	34.9	34.6
자기자본	57.4	62.4	65.2	65.1	65.4

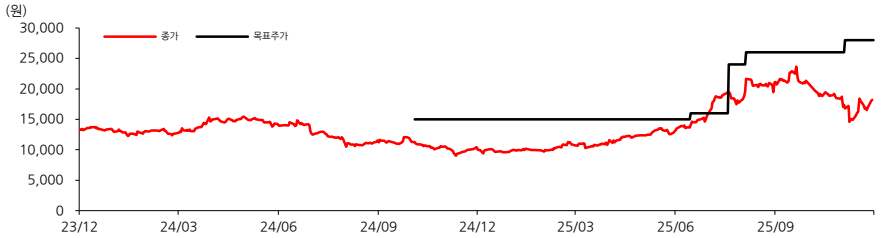
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 12 월 03 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[파라다이스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.10.07	2024.10.07	2024.11.11	2025.01.10	2025.06.18
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		박수영	15,000	15,000	15,000	16,000
일 시	2025.07.23	2025.08.01	2025.08.08	2025.09.03	2025.10.14	2025.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	24,000	26,000	26,000	26,000	28,000
일 시	2025.11.11	2025.11.24	2025.12.03			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	28,000	28,000	28,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.07	Buy	15,000	-26.99	-6.67
2025.06.18	Buy	16,000	4.16	21.88
2025.07.23	Buy	24,000	-23.05	-18.75
2025.08.08	Buy	26,000	-21.43	-9.04
2025.11.07	Buy	28,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%