

# 파라다이스 (034230)

## 꾸준한 성장

엔터/레저

Analyst 김민영

minyong.kim02@meritz.co.kr

### 5월 지표 호조, 객실 확장 효과 기대

5월 카지노 드롭액은 7,653억원으로 전년 동기 대비 +18.7% 증가, 카지노 순매출은 989억원으로 전년 동기 대비 +21.2% 증가하며 월간 최대 수준을 기록했다. 1~5월 누적 기준 드롭액은 3.17조원, 카지노 매출은 4,157억원으로 각각 전년 동기 대비 7.6%, 11.0% 증가했다. 3월 홀드업 영향으로 매출 변동성 확대되었으나, 4, 5월 방문객 수, 드롭액 증가와 매출 회복이 동반되며 전반적인 수요 개선이 확인되었다. 특히 일본 VIP의 꾸준한 성장과 함께 Mass 수요가 확대되며 매출 기반이 다변화되고 있으며, 사업장별로는 부산과 제주도가 큰 폭으로 증가했다. 6월은 계절적으로 5월 연휴 효과가 소멸되는 구간으로 전월 대비 둔화될 가능성이 높으나, 8월 오봉절, 9~10월 추석 연휴, 국경절 등 3분기 성수기 기대감은 여전히 유효하다.

하얏트 리젠시 인천 웨스트타워 인수는 2분기, 하반기 성수기 구간에서 카지노 고객 대응 여력을 높이는 요인으로 작용할 전망이다. 동사는 501실을 추가로 확보하면서 기존 711실에서 1,270실로 확대했다. 카지노 고객에 대한 마케팅 여력을 높이는 동시에, 인바운드 회복 국면에서 추가적인 호텔 수요를 흡수할 수 있는 기반을 넓혔다는 점에서 의미가 있다. 3~5월 일본 입국객 수는 +25.7%, +17.9%, +22.6% YoY, 중국 입국객 수는 +20.2%, +29.6%, +16.4% YoY 증가하며 두 자릿수 성장을 유지했다.

### 투자의견 Buy, 적정주가 22,000원으로 하향

실적 추정치 조정에 따라 적정주가는 22,000원으로 하향한다. 12MF 순이익 822억 원에 Target PER 25.2배를 적용해 산출했다. 다만 현 주가는 2027년 PER 10배 수준으로 저평가 구간에 위치해 있다고 판단한다. 상반기 드롭 성장 및 하얏트 인수 효과를 감안하면, 2분기부터 가파른 이익 개선이 확인되며 밸류에이션 매력도가 부각될 전망이다.

Meritz Research 2026. 6. 30

## Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	22,000원
현재주가 (6.30)	13,800원
상승여력	59.4%

표1 파라다이스 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>드롭액</b>	<b>1,694.2</b>	<b>1,835.0</b>	<b>1,807.9</b>	<b>1,812.4</b>	<b>1,756.0</b>	<b>1,929.2</b>	<b>1,981.8</b>	<b>1,962.5</b>	<b>7,149.6</b>	<b>7,629.5</b>	<b>8,332.8</b>
% YoY	-2.0%	7.7%	2.0%	9.1%	3.6%	5.1%	9.6%	8.3%	5.1%	9.6%	8.3%
홀드올	12.6%	11.8%	11.3%	11.8%	12.2%	12.6%	11.7%	11.3%	12.6%	11.7%	11.3%
<b>매출액</b>	<b>283.3</b>	<b>284.5</b>	<b>288.2</b>	<b>293.9</b>	<b>294.0</b>	<b>316.8</b>	<b>322.6</b>	<b>305.4</b>	<b>1,149.9</b>	<b>1,238.7</b>	<b>1,328.7</b>
% YoY	7.0%	4.1%	7.5%	10.5%	3.8%	11.4%	11.9%	3.9%	7.3%	7.7%	7.3%
카지노	115.8	101.1	100.7	103.3	116.5	115.2	108.7	106.0	420.9	446.5	464.0
호텔	24.3	27.6	31.5	31.7	27.4	28.4	32.6	33.2	115.1	121.6	120.0
복합리조트	137.2	154.3	152.9	154.0	140.0	169.3	174.3	162.4	598.3	646.0	723.9
기타	4.3	3.7	6.4	3.3	4.5	3.9	7.1	3.7	17.8	19.2	20.7
<b>매출원가</b>	<b>205.3</b>	<b>213.9</b>	<b>219.4</b>	<b>243.6</b>	<b>225.8</b>	<b>227.1</b>	<b>235.0</b>	<b>226.6</b>	<b>882.1</b>	<b>914.5</b>	<b>964.2</b>
% YoY	4.7%	3.2%	5.2%	9.6%	10.0%	6.2%	7.1%	-7.0%	5.8%	3.7%	5.4%
카지노	84.5	78.3	80.7	118.9	86.9	76.8	66.6	88.5	362.4	318.8	328.4
호텔	22.5	24.2	24.7	91.6	23.3	27.8	38.3	20.0	163.0	109.4	103.4
복합리조트	94.5	107.4	109.2	28.9	111.5	117.9	124.5	113.1	340.1	466.9	509.3
기타	3.8	4.0	4.7	4.1	4.1	4.6	5.7	5.0	16.6	19.4	23.0
<b>매출총이익</b>	<b>78.0</b>	<b>70.6</b>	<b>68.9</b>	<b>50.3</b>	<b>68.2</b>	<b>89.7</b>	<b>87.6</b>	<b>78.8</b>	<b>267.8</b>	<b>324.2</b>	<b>364.4</b>
판관비	20.7	27.8	29.4	34.1	30.9	33.9	35.9	35.5	111.9	136.1	148.0
<b>영업이익</b>	<b>57.3</b>	<b>42.9</b>	<b>39.5</b>	<b>16.2</b>	<b>37.3</b>	<b>55.8</b>	<b>51.7</b>	<b>43.3</b>	<b>155.8</b>	<b>188.1</b>	<b>216.4</b>
% YoY	18.3%	33.9%	9.1%	-16.8%	-34.9%	30.2%	30.8%	167.8%	14.5%	20.7%	15.1%
영업이익률(%)	20.2%	15.1%	13.7%	5.5%	12.7%	17.6%	16.0%	14.2%	13.6%	15.2%	16.3%
<b>당기순이익</b>	<b>43.1</b>	<b>32.4</b>	<b>33.4</b>	<b>35.9</b>	<b>18.7</b>	<b>40.2</b>	<b>37.4</b>	<b>33.0</b>	<b>144.8</b>	<b>129.3</b>	<b>155.4</b>
당기순이익률(%)	15.2%	11.4%	11.6%	12.2%	6.4%	12.7%	11.6%	10.8%	12.6%	10.4%	11.7%

자료: 파라다이스, 메리츠증권 리서치센터

표2 파라다이스 적정주가 Valuation

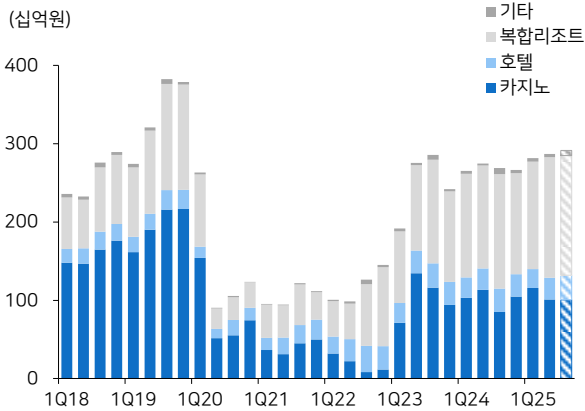
(십억원)	내용	비고
지배주주순이익	82.2	12MF
EPS (원)	890	
Target PER(배)	25.2	3Q22~3Q25 12MF PER 평균값
<b>적정가치(원)</b>	<b>22,426</b>	
<b>적정주가(원)</b>	<b>22,000</b>	

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
워커힐	드롭액	2,581.2	1,077.0	1,044.0	1,453.1	2,638.5	2,650.8	2,634.3
	% YoY	8.0%	-58.3%	-3.1%	39.2%	81.6%	0.5%	-0.6%
	VIP	2,104.0	837.5	839.5	1,079.2	2,099.6	2,067.1	2,064.4
	중국인	674.0	120.9	55.0	117.1	423.2	543.1	568.3
	일본인	769.9	122.8	7.5	354.9	1,010.8	956.1	876.7
	방문객 수	76,788.0	31,029.0	22,612.0	32,081.0	59,210.0	63,065.0	62,806.0
	% YoY	6.0%	-59.6%	-27.1%	41.9%	84.6%	6.5%	-0.4%
파라다이스시티	드롭액	2,669.2	943.8	500.2	1,200.7	2,963.7	3,472.2	3,818.0
	% YoY	23.8%	-64.6%	-47.0%	140.0%	146.8%	17.2%	10.0%
	VIP	2,216.8	702.8	295.5	913.3	2,339.7	2,778.0	2,938.1
	중국인	513.5	143.8	7.4	24.6	251.3	419.1	425.1
	일본인	1,118.5	197.4	3.8	601.4	1,589.0	1,726.9	1,889.1
	방문객 수	93,374.0	35,539.0	13,545.0	26,052.0	65,876.0	81,108.0	85,994.0
	% YoY	20.8%	-61.9%	-61.9%	92.3%	152.9%	23.1%	6.0%
부산	드롭액	813.2	212.1	110.1	191.9	400.4	470.7	517.7
	% YoY	1.0%	-73.9%	-48.1%	74.3%	108.6%	17.6%	10.0%
	VIP	688.4	130.8	44.2	112.3	293.8	351.4	394.1
	중국인	303.8	53.5	1.8	3.8	76.0	95.6	117.3
	일본인	303.8	43.7	0.1	70.7	167.5	193.3	212.7
	방문객 수	23,506.0	5,079.0	1,969.0	3,853.0	12,498.0	13,936.0	16,000.0
	% YoY	0.5%	-78.4%	-61.2%	95.7%	224.4%	11.5%	14.8%
제주 그랜드	드롭액	389.8	96.6	55.7	36.5	170.7	274.7	179.6
	% YoY	72.9%	-75.2%	-42.3%	-34.6%	367.9%	61.0%	-34.6%
	VIP	307.5	73.7	42.5	16.7	140.2	226.6	113.6
	중국인	209.2	35.9	6.1	4.6	90.3	156.5	94.1
	일본인	64.8	11.1	0.8	1.8	28.9	21.4	11.4
	방문객 수	11,411.0	2,691.0	1,919.0	1,680.0	5,472.0	10,496.0	7,053.0
	% YoY	43.7%	-76.4%	-28.7%	-12.5%	225.7%	91.8%	-32.8%

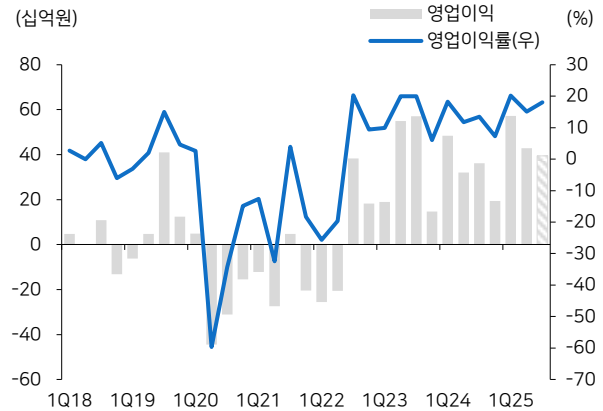
자료: 파라다이스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 파라다이스 매출액 추이 및 전망



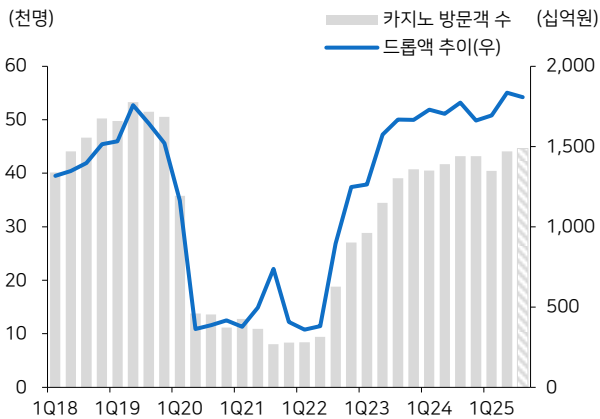
자료: 파라다이스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 파라다이스 영업이익 추이 및 전망



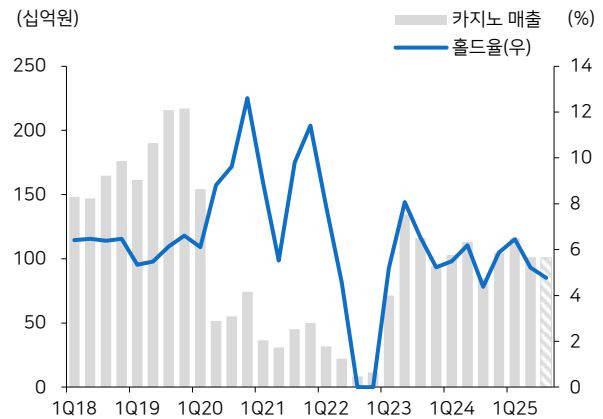
자료: 파라다이스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 파라다이스 카지노 방문객 수 및 드롭액 추이



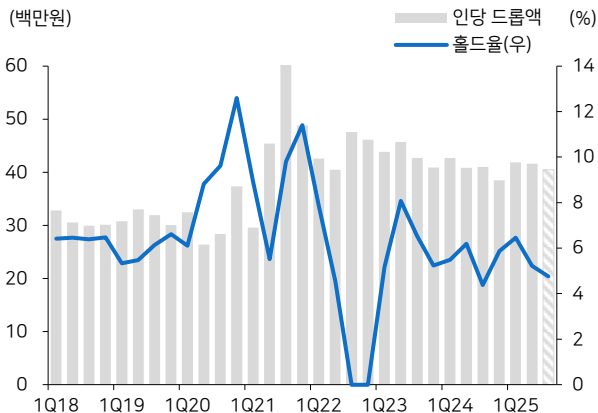
자료: 파라다이스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 파라다이스 카지노 매출 및 홀드율 추이



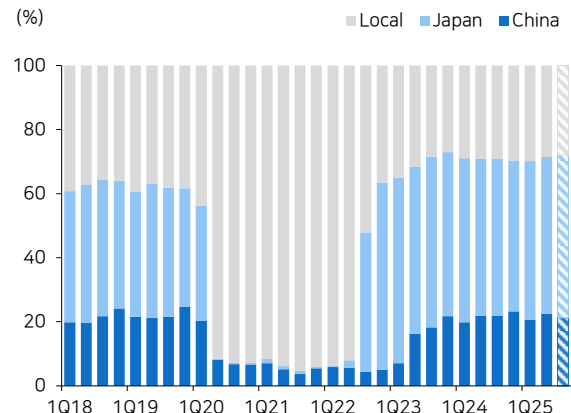
자료: 파라다이스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 파라다이스 인당 드롭액 및 홀드율 추이



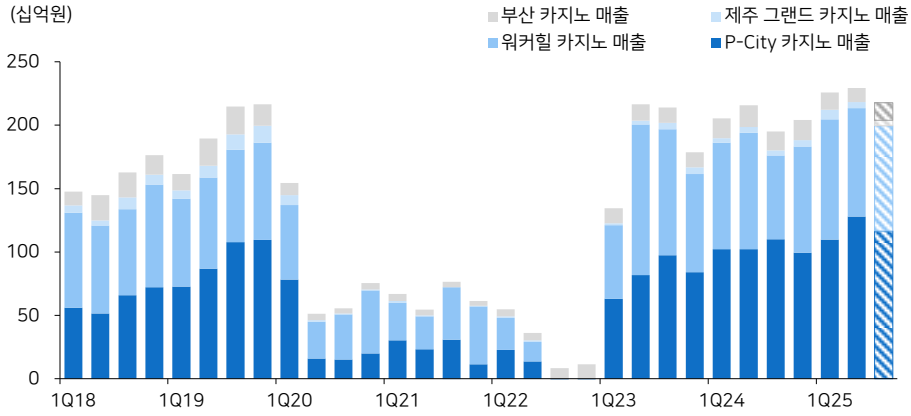
자료: 파라다이스, 메리츠증권 리서치센터

그림6 파라다이스 VIP 국적별 비중 추이



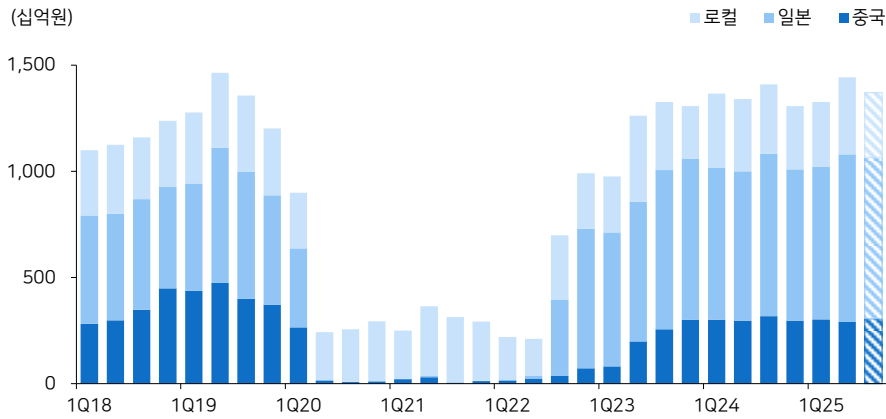
자료: 파라다이스, 메리츠증권 리서치센터

그림7 파라다이스 업장별 카지노 매출 추이



자료: 파라다이스, 메리츠증권 리서치센터

그림8 파라다이스 국적별 VIP 드롭액 추이



자료: 파라다이스, 메리츠증권 리서치센터

## Company Data

### 파라다이스 (034230)

KOSPI	8,476.48pt
시가총액	12,783억원
발행주식수	9,263만주
유동주식비율	49.59%
외국인비중	6.40%
52주 최고/최저가	23,650원/12,410원
평균거래대금	110.1억원

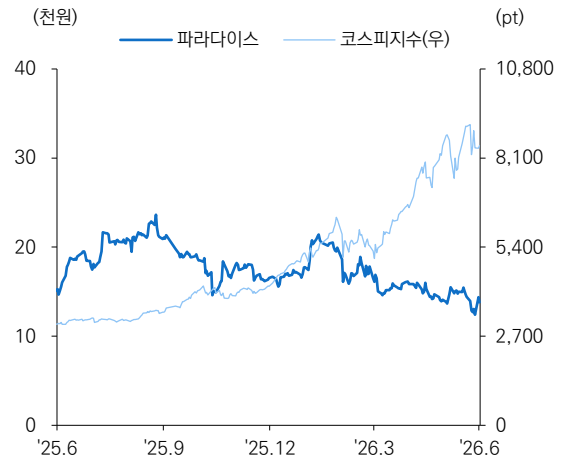
### 주요주주(%)

파라다이스글로벌 외 7 인	45.15
국민연금공단	11.60

### 주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.1	-16.6	-9.6
상대주가	-2.1	-58.5	-67.3

### 주가그래프



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	1,072.1	136.1	75.6	823	20.6	17,824	11.7	0.54	8.2	5.0	89.6
2025	1,149.9	155.8	94.4	1,026	24.6	18,656	16.1	0.89	10.4	5.6	84.4
2026E	1,238.7	188.1	114.0	1,231	20.0	19,624	11.2	0.70	8.2	6.4	93.8
2027E	1,328.7	216.5	137.1	1,480	20.2	20,962	9.3	0.66	6.4	7.3	90.4
2028E	1,427.1	233.9	201.5	2,176	47.1	22,995	6.3	0.60	5.2	9.9	85.2

파라다이스 (034230)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,072.1	1,149.9	1,238.7	1,328.7	1,427.1
매출액증가율(%)	7.8	7.3	7.7	7.3	7.4
매출원가	834.0	882.1	914.5	964.2	1,034.2
매출총이익	238.1	267.8	324.2	364.5	392.9
판매관리비	102.0	111.9	136.1	148.0	159.0
영업이익	136.1	155.8	188.1	216.5	233.9
영업이익률(%)	12.7	13.6	15.2	16.3	16.4
금융손익	-48.5	-48.2	2.3	20.0	15.1
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	13.3	27.6	-36.2	-54.7	18.2
세전계속사업이익	100.8	135.3	154.2	181.7	267.2
법인세비용	-9.9	-9.5	24.9	26.4	38.7
당기순이익	110.7	144.8	129.3	155.4	228.5
지배주주지분 순이익	75.6	94.4	114.0	137.1	201.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	195.9	223.9	229.7	297.9	369.2
당기순이익(손실)	110.7	144.8	129.3	155.4	228.5
유형자산상각비	74.3	71.4	93.1	95.9	89.7
무형자산상각비	3.8	3.2	1.2	0.4	0.4
운전자본의 증감	0.4	4.6	-3.4	46.2	50.6
투자활동 현금흐름	-186.1	-397.0	-68.2	45.9	-3.3
유형자산의증가(CAPEX)	-49.8	-88.8	-383.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-16.8	-61.4	14.5	46.8	-2.4
재무활동 현금흐름	-122.7	-63.1	260.0	-13.1	-13.0
차입금의 증감	-76.4	-46.4	283.8	0.1	0.1
자본의 증가	0.2	16.8	-28.4	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-111.2	-235.9	422.1	330.8	352.8
기초현금	688.9	577.7	341.8	763.9	1,094.6
기말현금	577.7	341.8	763.9	1,094.6	1,447.5

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	864.0	885.1	1,013.4	1,349.0	1,707.2
현금및현금성자산	577.7	341.8	763.9	1,094.6	1,447.5
매출채권	25.2	29.0	30.2	32.4	34.8
재고자산	7.6	8.5	8.8	9.5	10.2
비유동자산	3,069.8	3,195.3	3,485.8	3,342.7	3,255.0
유형자산	2,509.9	2,542.4	2,847.4	2,751.5	2,661.8
무형자산	162.5	161.7	164.2	163.8	163.5
투자자산	53.7	120.5	104.3	57.6	59.9
자산총계	3,933.8	4,080.4	4,499.2	4,691.7	4,962.2
유동부채	668.2	755.5	737.2	763.6	792.6
매입채무	4.6	5.0	5.1	5.5	5.9
단기차입금	168.5	137.2	238.5	238.5	238.5
유동성장기부채	81.9	262.3	232.4	232.4	232.4
비유동부채	1,190.4	1,112.2	1,440.2	1,464.1	1,490.3
사채	73.0	99.8	99.8	99.8	99.8
장기차입금	643.4	535.3	846.4	846.4	846.4
부채총계	1,858.6	1,867.7	2,177.4	2,227.8	2,282.9
자본금	47.5	48.0	48.2	48.2	48.2
자본잉여금	336.0	352.2	323.7	323.7	323.7
기타포괄이익누계액	648.1	643.8	646.9	646.9	646.9
이익잉여금	628.8	701.9	821.1	945.0	1,133.4
비지배주주지분	439.5	488.8	504.0	522.3	549.2
자본총계	2,075.2	2,212.7	2,321.8	2,464.0	2,679.3

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	11,683	12,506	13,377	14,344	15,407
EPS(지배주주)	823	1,026	1,231	1,480	2,176
CFPS	2,684	2,974	3,364	3,629	4,410
EBITDAPS	2,334	2,507	3,050	3,376	3,498
BPS	17,824	18,656	19,624	20,962	22,995
DPS	150	150	150	150	150
배당수익률(%)	1.6	0.9	1.1	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	11.7	16.1	11.2	9.3	6.3
PCR	3.6	5.6	4.1	3.8	3.1
PSR	0.8	1.3	1.0	1.0	0.9
PBR	0.54	0.89	0.70	0.66	0.60
EBITDA(십억원)	214.2	230.5	282.4	312.8	324.0
EV/EBITDA	8.2	10.4	8.2	6.4	5.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.0	5.6	6.4	7.3	9.9
EBITDA 이익률	20.0	20.0	22.8	23.5	22.7
부채비율	89.6	84.4	93.8	90.4	85.2
금융비용부담률	6.8	5.5	6.0	6.2	5.8
이자보상배율(x)	1.9	2.5	2.5	2.6	2.8
매출채권회전율(x)	41.4	42.4	41.9	42.5	42.5
재고자산회전율(x)	140.0	143.0	143.0	145.2	145.3

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)**

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**파라다이스 (034230) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

