파라다이스 (034230)

실적 부진과 세율 인상 우려까지 다 반영된 주가

BUY (유지)

목표주가(12M)	18,000원
현재주가(8.07)	10,100원

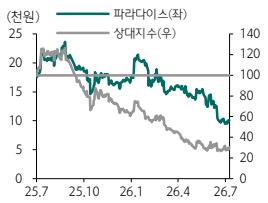
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,258.77
52주 최고/최저(원)	23,650/9,450
시가총액(십억원)	935.6
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	92,629.4
60일 평균 거래량(천주)	759.5
60일 평균 거래대금(십억원)	9.9
외국인지분율(%)	8.94
주요주주 지분율(%)	
파라다이스글로벌 외 7 인	45.16
국민연금공단	9.58

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,270.9	1,379.7
영업이익(십억원)	175.8	211.0
순이익(십억원)	122.6	154.7
EPS(원)	998	1,280
BPS(원)	20,561	21,788

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,072.1	1,149.9	1,238.0	1,384.8
영업이익	136.1	155.8	148.9	212.4
세전이익	100.8	135.3	129.9	193.6
순이익	75.6	94.4	74.6	113.8
EPS	823	1,026	805	1,229
증감율	20.50	24.67	(21.54)	52.67
PER	11.66	16.13	12.55	8.22
PBR	0.53	0.88	0.52	0.49
EV/EBITDA	8.21	10.37	9.55	7.80
ROE	4.97	5.62	4.26	6.24
BPS	18,092	18,895	19,457	20,440
DPS	150	150	170	180

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2027년 예상 P/E 8배

하얏트 리젠시 인수 후 예상보다 높은 비용 이슈로 실적이 연이어 부진하며, 관광진흥개발기금 세율 인상 이슈까지 반영되며 2027년 예상 P/E 8배 수준의 극도의 저평가 수준에 거래되고 있다. 하반기에는 하얏트 리젠시 램프업에 따라 적자가 축소될 것이며, 세율 인상도 기존에 언론을 통해 보도되었던 수준보다는 훨씬 완화될 것으로 예상한다. 3,000억원 매출 구간 신설을 가정하면 2028년 기준 영업이익 22% 감소가 아닌 9% 감소 수준에 그칠 것이다. 분기 기준 한 번의 호실적을 통한 실적 레버리지만 확인되면 재차 밸류에이션을 재차 회복할 것으로 예상한다.

2Q Review: OP 355억원(-17%)

2분기 매출액/영업이익은 각각 3,181억원(+12% YoY)/355억원(-17%)로 컨센서스(457억원)를 또 한 번 하회했다. 드랍액은 2.1조원(+12%)으로 처음으로 2조원을 상회했으며, 국적별로는 중국/일본/기타 VIP/Mass가 각각 +5%/+5%/+27%/+18% 상승했다. 홀드율은 11.3%(-0.5%p)을 기록했다. 비용은 인건비가 119억원, 콤프는 호텔 가격 및 항공권(유류할증료) 상승 등으로 69억원 증가하면서 예상보다 비용 상승 요인이 발생했다. 최근 인수한 하얏트는 매출 80억원, 영업비용 98억원으로 약 18억원의 적자(1분기 약 -50억원)가 발생했다. 다만, 하얏트 OCC가 지속 상승하고 있어 3분기에는 최소 BEP가 가능할 것으로 예상한다. 호텔 부산은 OCC 87.4%(+4.3%p), ADR 32.7만원(+9%)으로 영업이익 44억원(+29%)을 기록하며 호황이 이어지고 있다.

관광진흥개발기금 세율 인상 이슈는 최악의 시나리오까지는 아닐 듯

언론을 통해 관광진흥개발기금이 기존 10%p에서 15%p로 상향 가능성이 제기되었고, 이에 따라 2028년 예상 카지노 매출 약 1.2조원을 기준으로 세금 600억원 인상, 혹은 영업이익 22% 감소에 대한 우려가 주가에 반영되었다. 그러나, 이후 문화체육관광부의 정정 보도를 통해 나온 2가지는 1) 100억원 이상이 아닌 고매출 구간 신설(ex. 3,000억원) 및 초과분에 대한 15%p 적용, 2) 법인 별이 아닌 카지노 영업장을 기준으로 부과한다는 점이다. 만약 3,000억원을 기준으로 신규 세금 구간이 신설된다고 가정하면 파라다이스는 세가사미(2028년 예상 매출액 약 7,000억원)와 워커힐(약 3,500억원)이 해당된다. 이럴 경우 약 세금 인상은 기존 600억원보다 완화된 225억원 수준이다. 다만, 롯데관광개발이 작년 4,700억원의 카지노 매출을 기록하고도 겨우 세전이익 BEP를 달성했으며, 인스파이어는 아직 카지노 매출 3,000억원 미만인 상황(약 2,700억원)에서 대규모 금융비용(-1,160억원)은 고사하고 영업적자(-460억원)를 기록하고 있다는 점을 고려해야 한다.

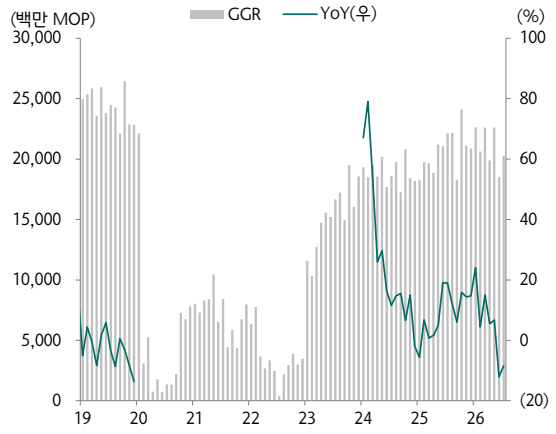
도표 1. 파라다이스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F
드랍액	6,868	7,150	7,751	8,711	1,694	1,835	1,808	1,813	1,756	2,058	2,033	1,904
홀드율	11.2%	11.8%	11.5%	11.7%	12.6%	11.8%	11.3%	11.7%	12.2%	11.3%	11.3%	11.5%
매출액	1,072	1,150	1,238	1,385	283	284	288	294	294	318	322	302
카지노	403	419	439	458	116	101	100	103	116	116	106	100
호텔	112	115	129	135	24	28	32	32	27	32	35	35
기타	18	18	19	20	4	4	6	3	5	3	7	4
복합리조트	539	597	652	772	139	152	150	156	146	167	175	164
영업이익	136	156	149	212	57	43	40	16	37	36	48	27
OPM	13%	14%	12%	15%	20%	15%	14%	6%	13%	11%	15%	9%
당기순이익	111	145	107	163	43	32	33	36	19	21	43	23
지배주주순이익	76	94	75	114	31	21	23	19	16	16	28	15

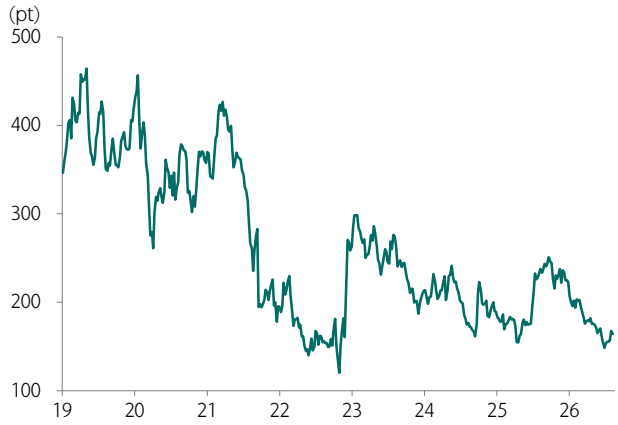
자료: 파라다이스, 하나증권

도표 2. 마카오 GGR 추이: 7월 -8%



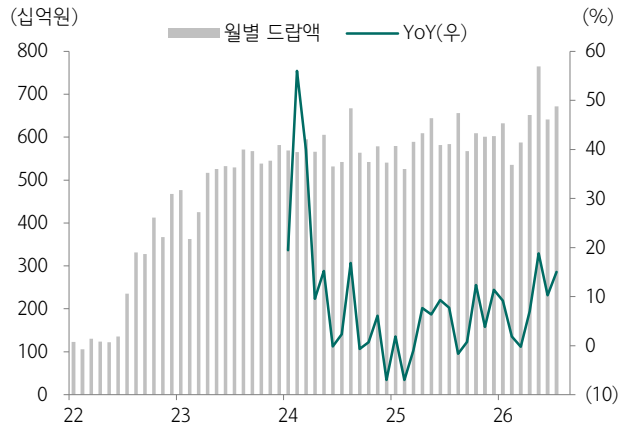
자료: DICJ, 하나증권

도표 3. 마카오 인덱스 주가 추이 (YTD -26%)



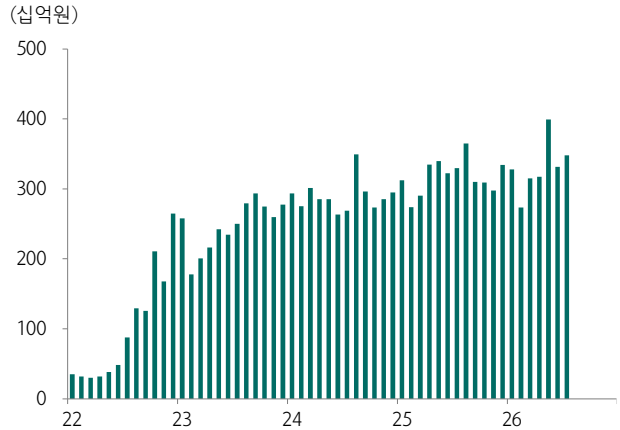
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 파라다이스 월별 드랍액: 7월 6,716억원 (+15% YoY)



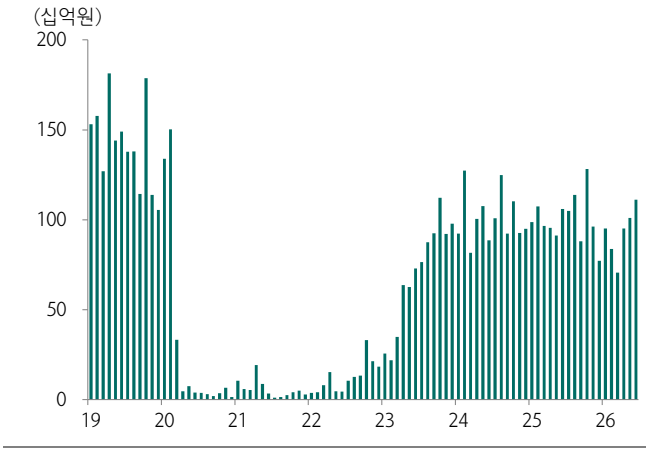
자료: 파라다이스, 하나증권

도표 5. P-city 월별 드랍액 추이: 7월 3,477억원(+5% YoY)



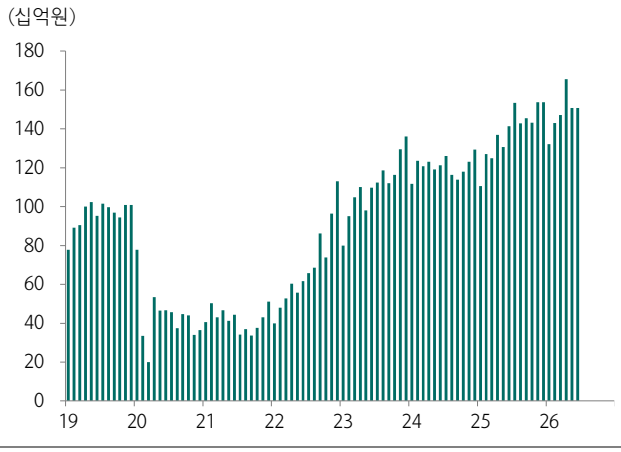
자료: 파라다이스, 하나증권

도표 6. 파라다이스 7월 중국인 VIP 드랍액 (19년 동월 대비 63%)



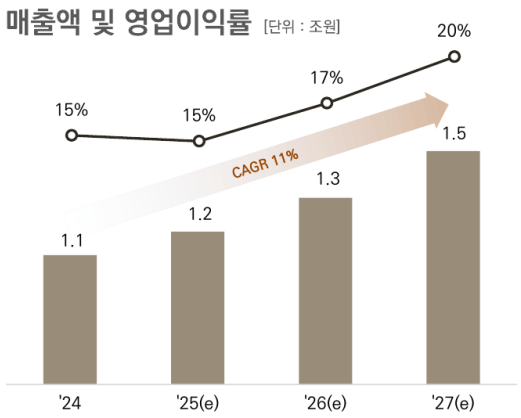
자료: 파라다이스, 하나증권

도표 7. 파라다이스 Mass 드랍액 추이: 7월 +7%



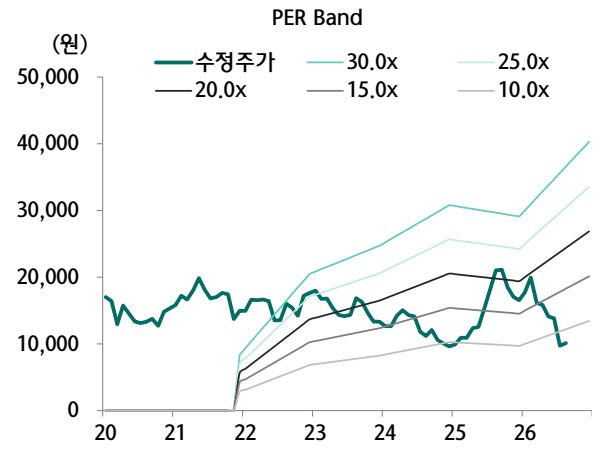
자료: 파라다이스, 하나증권

도표 8. 파라다이스 경영목표



자료: 파라다이스, 하나증권

도표 9. 파라다이스 12MF P/E 차트



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,072.1**	**1,149.9**	**1,238.0**	**1,384.8**	**1,479.9**
매출원가	834.0	882.1	954.4	1,030.9	1,082.4
매출총이익	238.1	267.8	283.6	353.9	397.5
판관비	102.0	111.9	134.7	141.6	148.9
영업이익	**136.1**	**155.8**	**148.9**	**212.4**	**248.6**
금융손익	(48.5)	(48.1)	(51.7)	(55.9)	(55.1)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0
기타영업외손익	13.3	27.6	32.8	37.2	41.8
세전이익	**100.8**	**135.3**	**129.9**	**193.6**	**235.3**
법인세	(9.9)	(9.5)	23.4	31.0	37.6
계속사업이익	110.7	144.8	106.6	162.6	197.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**110.7**	**144.8**	**106.6**	**162.6**	**197.6**
비지배주주지분 순이익	35.1	50.4	37.1	56.6	68.8
지배주주순이익	**75.6**	**94.4**	**74.6**	**113.8**	**138.3**
지배주주지분포괄이익	238.7	84.3	67.2	102.6	124.7
NOPAT	149.4	166.7	122.1	178.4	208.8
EBITDA	214.2	230.5	218.8	277.9	310.1
성장성(%)					
매출액증가율	7.84	7.26	7.66	11.86	6.87
NOPAT증가율	16.99	11.58	(26.75)	46.11	17.04
EBITDA증가율	(6.38)	7.61	(5.08)	27.01	11.59
영업이익증가율	(6.65)	14.47	(4.43)	42.65	17.04
(지배주주)순익증가율	20.77	24.87	(20.97)	52.55	21.53
EPS증가율	20.50	24.67	(21.54)	52.67	21.48
수익성(%)					
매출총이익률	22.21	23.29	22.91	25.56	26.86
EBITDA이익률	19.98	20.05	17.67	20.07	20.95
영업이익률	12.69	13.55	12.03	15.34	16.80
계속사업이익률	10.33	12.59	8.61	11.74	13.35

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**864.0**	**885.0**	**783.5**	**970.0**	**1,049.1**
금융자산	813.4	831.6	726.0	905.7	980.4
현금성자산	577.7	341.8	237.0	376.7	448.0
매출채권	25.2	29.0	31.2	34.9	37.3
재고자산	7.6	8.5	9.1	10.2	10.9
기타유동자산	17.8	15.9	17.2	19.2	20.5
비유동자산	**3,069.8**	**3,195.3**	**3,577.6**	**3,765.6**	**3,806.4**
투자자산	53.7	120.5	122.6	126.3	128.6
금융자산	53.7	120.5	122.6	126.3	128.6
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**	**370.8**	**370.7**	**370.8**
자산총계	**3,933.8**	**4,080.4**	**4,361.1**	**4,735.6**	**4,855.5**
유동부채	**668.2**	**755.4**	**781.1**	**793.8**	**608.5**
금융부채	363.3	408.0	408.1	408.3	208.4
매입채무	4.5	4.9	5.3	5.6	6.0
기타유동부채	300.4	342.5	367.7	379.9	394.1
비유동부채	**1,190.4**	**1,112.2**	**1,273.8**	**1,487.9**	**1,611.4**
금융부채	**887.5**	**796.5**	**946.5**	**1,146.5**	**1,246.5**
기타비유동부채	302.9	315.7	327.3	341.4	364.9
부채총계	**1,858.6**	**1,867.7**	**2,054.9**	**2,281.7**	**2,219.9**
지배주주지분	**1,635.7**	**1,723.9**	**1,780.2**	**1,871.3**	**1,984.3**
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	758.3	849.3	962.3
비지배주주지분	**439.5**	**488.8**	**525.9**	**582.5**	**651.4**
자본총계	**2,075.2**	**2,212.7**	**2,306.1**	**2,453.8**	**2,635.7**
순금융부채	437.5	372.9	628.6	649.1	474.5

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	823	1,026	805	1,229	1,493
BPS	18,092	18,895	19,457	20,440	21,660
CFPS	2,684	2,973	2,716	3,401	3,799
EBITDAPS	2,334	2,507	2,363	3,001	3,348
SPS	11,683	12,506	13,369	14,950	15,977
DPS	150	150	170	180	200
주가지표(배)					
PER	11.66	16.13	12.55	8.22	6.76
PBR	0.53	0.88	0.52	0.49	0.47
PCFR	3.58	5.57	3.72	2.97	2.66
EV/EBITDA	8.21	10.37	9.55	7.80	6.65
PSR	0.82	1.32	0.76	0.68	0.63
재무비율(%)					
ROE	4.97	5.62	4.26	6.24	7.18
ROA	2.00	2.35	1.77	2.50	2.88
ROIC	5.97	6.37	4.38	5.85	6.63
부채비율	89.56	84.41	89.11	92.99	84.23
순부채비율	21.08	16.85	27.26	26.45	18.00
이자보상배율(배)	1.87	2.47	2.22	2.95	3.45

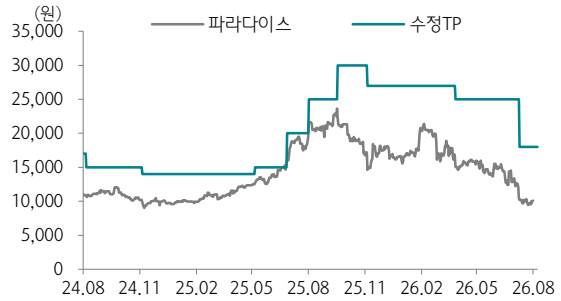
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**195.9**	**223.9**	**211.4**	**251.5**	**294.8**
당기순이익	110.7	144.8	106.6	162.6	197.6
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	34.9	23.3	35.7
투자활동 현금흐름	**(186.1)**	**(397.0)**	**(451.3)**	**(293.6)**	**(105.8)**
투자자산감소(증가)	363.1	378.1	(2.2)	(3.6)	(2.4)
자본증가(감소)	(49.8)	(88.8)	(450.0)	(250.0)	(100.0)
기타	(499.4)	(686.3)	0.9	(40.0)	(3.4)
재무활동 현금흐름	**(84.8)**	**(40.1)**	**137.0**	**185.3**	**(115.7)**
금융부채증가(감소)	(76.4)	(46.4)	150.1	200.2	(99.9)
자본증가(감소)	0.2	16.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	2.5	0.0	0.0	0.0
배당지급	(8.6)	(13.0)	(13.1)	(14.9)	(15.8)
현금의 증감	**(75.0)**	**(213.2)**	**(150.7)**	**139.6**	**71.2**
Unlevered CFO	246.3	273.4	251.5	315.0	351.9
Free Cash Flow	146.2	135.1	(238.6)	1.5	194.8

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

파라다이스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.16	BUY	18,000		
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%
24.7.5	BUY	17,000	-29.08%	-23.71%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 10일 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 8월 10일 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.62%	1.38%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 07일