

엔터/레저

송지원

02)739-5935

bd21312@heungkuksec.co.kr

(034230)

파라다이스

BUY(유지)

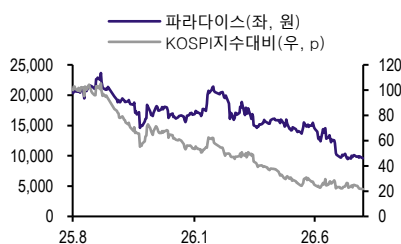
하얏트 성장 속도에 달렸다

목표주가	12,000원(하향)
현재주가(08/18)	9,580원
상승여력	25.3%
시가총액	887십억원
발행주식수	92,629천주
52주 최고가 / 최저가	23,650 / 9,450원
3개월 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	8.6%
주요주주	
파라다이스글로벌 (외 8인)	45.2%
국민연금공단 (외 1인)	9.6%
자사주 (외 1인)	5.3%
주가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	-6.0 -33.6 -53.3 -53.6
상대수익률(KOSPI)	-6.7 -25.0 -78.0 -169.8

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,072	1,150	1,261	1,385
영업이익	136	156	149	257
EBITDA	214	230	229	333
지배주주순이익	76	94	72	112
EPS	823	1,021	825	1,271
순차입금	592	852	768	658
PER	11.7	16.2	11.6	7.5
PBR	0.5	0.9	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.9	10.3	7.2	4.6
배당수익률	1.6	0.9	1.6	1.6
ROE	5.0	5.6	4.1	6.1
컨센서스 영업이익	-	-	167	0
컨센서스 EPS	-	-	939	0

주가추이



2Q26 Review: 매출 +12%, 영업이익 -17% YoY

'26년 2분기 매출액은 3,181억원(+11.8% YoY, +8.2% QoQ), 영업이익 355억원(-17.0% YoY, -4.7% QoQ)로 시장 기대치(457억원)를 하회하였다. 수익성 부진의 원인은 전사 영업비용 증가(409억원, +16.9% YoY)로 1) 하얏트 리젠시 관련 비용 98억원, 2) 콤프 비용 69억원(워커힐 서울 ADR 및 유류할증료 증가 등), 3) 인건비성 비용(하얏트 제외) 119억원 등이다.

카지노 실적은 사상 최대치를 경신했다. 영업매출 2,475억원(+8.1% YoY), 드롭액은 2.1조원(+12.2% YoY), 홀드율 11.2%(-0.6%p YoY)을 기록하였다. 기타VIP 및 Mass가 전사 드롭액 성장을 견인(+22.1% YoY)한 반면, 중국인VIP는 방문객 수(-15.4% YoY), 드롭액 3,070억원(+4.8% YoY)에 그쳤다. 국적별로는 일본인Mass가 실질 동력이었던 것으로 보인다. 호텔부문은 P-city와 파라다이스부산 OCC가 각각 80.0%(+5.2%p), 87.4%(+4.3%p YoY)을 기록하며 영업매출 319억원(+15.6% YoY)의 호실적을 기록하였다.

하얏트 리젠시의 성장 중요

하얏트 리젠시 OCC는 인바운드 확대 및 프로모션으로 2분기 기준 50%대 중반까지 확대된 것으로 파악되며 P-city의 2분기 주말 OCC가 92.2%, 콤프비중 48.3%임을 감안 시 하얏트 콤프비율은 현재 10%대 초반에서 하반기 후반까지 확대될 여지가 있을 것으로 보인다. 3분기에도 하얏트 객실 프로모션에 따른 추가 비용 부담은 있으나, 객실 가동률 상승에 따른 매출 증대로 하반기 중으로 수익화가 가능할 전망이다. 한편, 지난 7월 발의된 외인카지노 관광진흥기금 개정안은 3,000억원 이상의 고매출 업장에 한해 15% 상한이 적용되며, 개정안 시행 시 동사의 경우 2개 업장이 추가 과세 대상이 되어 '27년 영업이익 약 7% 감익이 예상된다 (현재 '27E OP 2,127억원 → 15% 상한 적용 시 1,973억원).

동사에 대해 투자 의견 BUY(매수), 연간 수익 추정치 조정에 따라 목표주가 12,000원으로 하향한다. 12MF EPS 1,122원에 '26E Global Peer Group 평균 P/E 11.0배를 적용하였다.

표 1 파라다이스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 명)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결 매출액	283	284	288	294	310	318	324	325	1,150	1,261	1,385
YoY	7.0%	4.1%	7.5%	10.5%	6.4%	11.8%	16.7%	9.9%	7.8%	7.3%	9.7%
QoQ	6.6%	0.4%	1.3%	1.9%	2.6%	8.2%	5.8%	-4.0%			
부문별 매출											
카지노	116	101	100	103	116	116	106	125	419	462	503
방문객 수	40,457	44,077	44,635	42,684	43,055	44,738	46,809	44,493	171,853	172,227	36,976
중국인 VIP	8,351	9,946	9,484	9,865	9,352	8,417	8,739	9,119	37,646	36,803	36,976
일본인 VIP	20,025	21,536	22,657	20,204	20,725	23,405	23,829	21,048	84,422	85,446	95,339
기타 VIP	12,081	12,595	12,494	12,615	12,977	12,916	14,241	14,326	49,785	49,978	63,289
드롭액	1,694	1,835	1,808	1,813	1,952	2,058	1,934	2,033	6,868	7,150	8,253
홀드율	12.5%	11.8%	11.3%	11.8%	11.8%	8.8%	11.7%	11.5%	11.9%	12.0%	12.3%
호텔	24	28	32	32	28	32	39	41	115	139	156
복합리조트	139	152	150	156	162	167	172	156	597	641	708
기타	4	2	8	3	4	3	7	4	18	18	18
영업이익	57	43	40	17	56	36	48	28	156	149	257
영업이익률	20.2%	15.1%	13.7%	5.7%	18.2%	11.2%	14.8%	8.6%	13.6%	11.8%	18.5%
	18.3%	33.9%	9.1%	-14.0%	-1.6%	-17.0%	21.3%	72.9%	-6.7%	14.5%	-4.5%
지배기업순이익	31	21	23	19	28	16	24	16	76	94	72
지배기업순이익률	11.0%	7.3%	8.0%	6.3%	9.1%	5.0%	7.5%	4.9%	6.6%	7.5%	5.2%

주: '27E 영업이익은 관광진흥개발기금 +5%p 부과 미적용

자료: 흥국증권 리서치센터

표 1 파라다이스 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2026E	2027E	비고
EPS (원)	825	1,271	12MF EPS: 1,122
목표 PER (배)		11.0	'26E Global Peer Group 평균 P/E
목표주가 (원)		12,000	
현재주가(원)		9,580	
상승여력 (%)		25.3%	

자료: 흥국증권 리서치센터

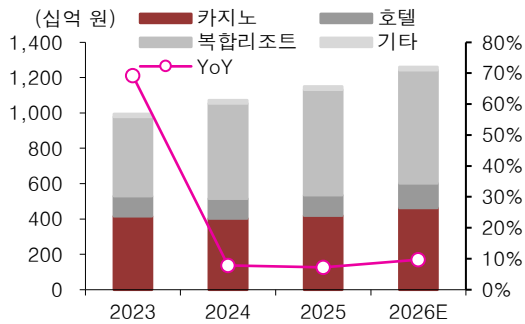
표 2 파라다이스 Global Peer Group Valuation

회사	시가총액 (백만달러)	주가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
		1M	3M	6M	12M	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
국내													
강원랜드	2,189	0.8	-9.5	-23.5	-20.1	10.8	10.3	0.7	0.7	0.9	0.9	7.1	7.2
롯데관광개발	753	16.1	-31.3	-47.4	-19.2	13.5	7.8	2.5	1.9	7.9	7.0	19.6	27.4
GKL	407	0.1	-23.9	-30.3	-43.5	9.0	8.1	1.2	1.0	2.0	1.9	13.2	12.4
해외													
Las Vegas Sands	29,425	0.2	-9.5	-22.8	-14.0	14.9	13.2	26.9	22.4	8.6	8.0	151.8	80.0
Galaxy Entertainment	19,473	10.0	4.9	-19.0	-11.8	14.2	13.3	1.8	1.7	9.3	8.7	12.8	13.1
Sands China	14,827	9.9	-8.6	-24.4	-28.1	15.0	12.5	10.0	9.6	9.3	8.6	67.8	76.8
MGM China Holdings	5,019	0.9	-4.5	-24.5	-34.0	8.7	7.8	7.5	5.0	6.3	6.0	105.8	75.8
Wynn Macau	3,890	7.3	2.2	-2.4	-5.9	11.3	10.2	-	-	8.1	7.8	-21.1	-26.1
SJM Holdings	1,349	-1.3	-22.0	-38.9	-54.6	496.7	18.4	0.8	0.7	10.5	9.4	1.1	4.7
Medo International	976	3.9	-11.9	-28.9	-30.5	13.0	6.6	2.8	2.0	7.0	6.5	12.9	16.1
Genting Singapore	6,231	4.8	11.9	-14.3	-10.8	21.3	17.8	1.0	1.0	6.2	5.6	4.8	5.6

주: 2026년 8월 18일 종가 기준 컨센서스

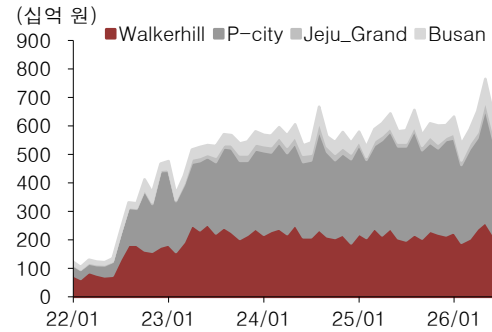
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 1 파라다이스 부문별 순매출 추이 및 전망



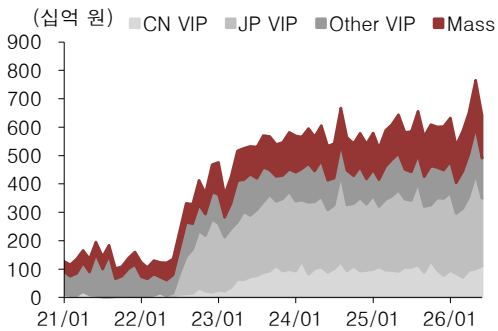
자료: 파라다이스, 흥국증권 리서치센터

그림 2 파라다이스 카지노 업장별 드롭액 추이



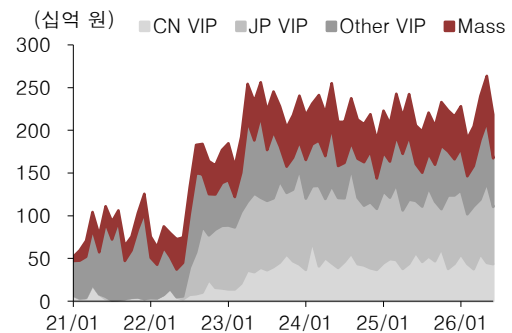
자료: 파라다이스, 흥국증권 리서치센터

그림 3 파라다이스 국적별 드롭액 추이



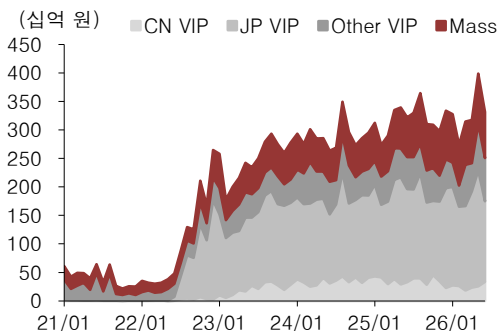
자료: 파라다이스, 흥국증권 리서치센터

그림 4 워커힐 카지노 드롭액 추이



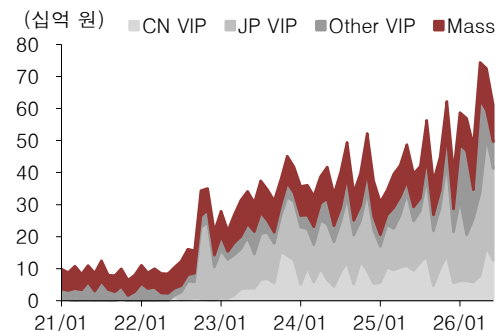
자료: 파라다이스, 흥국증권 리서치센터

그림 5 P-city 카지노 드롭액 추이



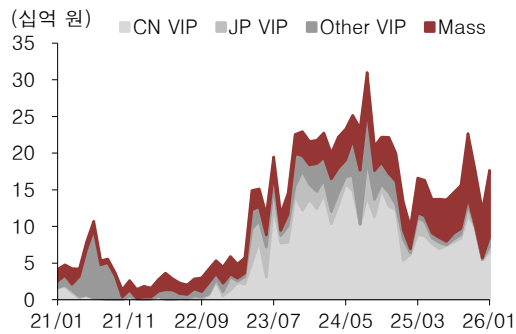
자료: 파라다이스, 흥국증권 리서치센터

그림 6 부산 카지노 드롭액 추이



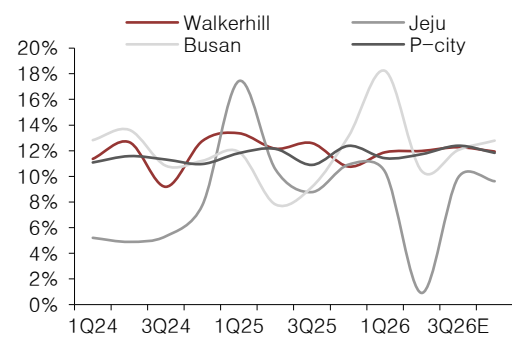
자료: 파라다이스, 흥국증권 리서치센터

그림 7 제주 카지노 드롭액 추이



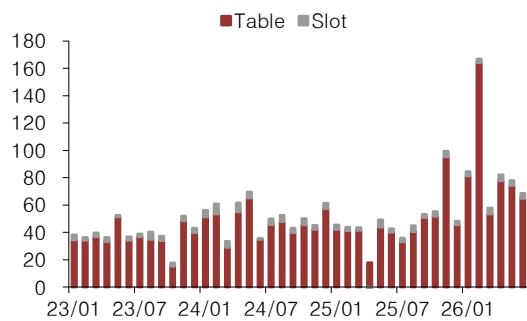
자료: 파라다이스, 흥국증권 리서치센터

그림 8 업장별 홀드를 추이 및 전망



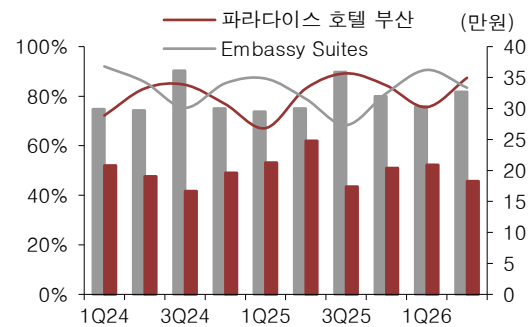
자료: 파라다이스, 흥국증권 리서치센터

그림 9 테이블/머신 순매출 추이



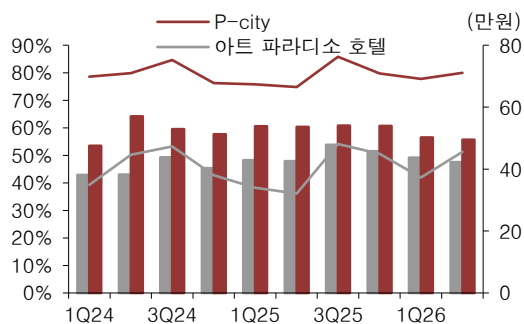
자료: 파라다이스, 흥국증권 리서치센터

그림 10 파라다이스 호텔 OCC 및 ADR 추이 (1)



주: OCC(객실 점유율, 좌), ADR(평균 객실 단가, 우)
 자료: 파라다이스, 흥국증권 리서치센터

그림 11 파라다이스 호텔 OCC 및 ADR 추이 (2)



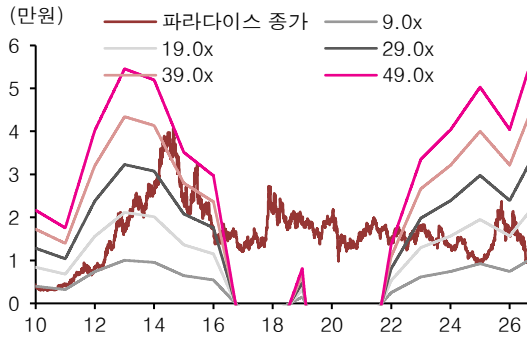
주: OCC(객실 점유율, 좌), ADR(평균 객실 단가, 우)
 자료: 파라다이스, 흥국증권 리서치센터

그림 12 3/9 개장 '하얏트 리젠시 인천 파라다이스시티' 전경



자료: 파라다이스, 흥국증권 리서치센터

그림 13 파라다이스 12M Fwd PER Band Chart



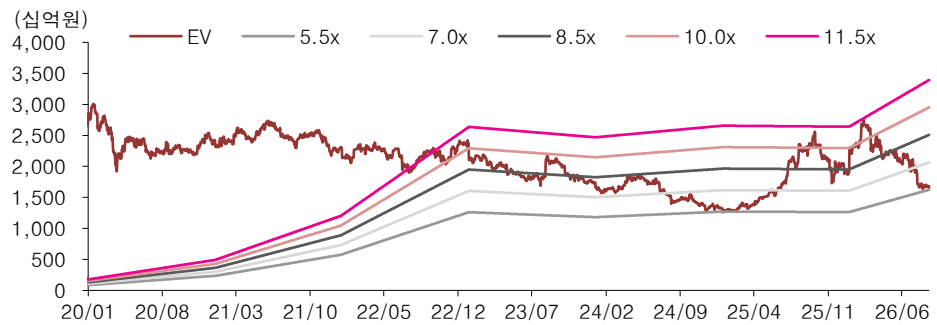
자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터

그림 14 파라다이스 12M Fwd PBR Band Chart



자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터

그림 15 파라다이스 12M Fwd EV/EBITDA Band Chart



자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,072	1,150	1,261	1,385	1,510
증가율 (Y-Y, %)	7.8	7.3	9.7	9.8	9.0
영업이익	136	156	149	257	263
증가율 (Y-Y, %)	(6.7)	14.5	(4.5)	72.4	2.6
EBITDA	214	230	229	333	340
영업외손익	(35)	(21)	(26)	(29)	(21)
순이자수익	(48)	(48)	(58)	(69)	(79)
외화관련손익	(7)	(0)	(2)	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	101	135	123	228	242
당기순이익	111	145	93	173	184
지배기업당기순이익	76	94	72	112	119
증가율 (Y-Y, %)	20.8	24.9	(23.2)	54.0	6.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	37.3	25.1	8.2	8.9	9.5
영업이익증가율(3Yr)	n/a	146.4	0.7	23.5	19.1
EBITDA증가율(3Yr)	71.1	29.9	0.1	15.8	13.8
순이익증가율(3Yr)	n/a	109.2	5.1	16.0	8.3
영업이익률(%)	12.7	13.6	11.8	18.5	17.4
EBITDA마진(%)	20.0	20.0	18.2	24.0	22.5
순이익률 (%)	10.3	12.6	7.4	12.5	12.2
NOPLAT	99	113	113	195	200
(+) Dep	78	75	81	76	76
(-) 운전자본투자	125	285	(234)	(3)	(5)
(-) Capex	50	89	296	59	64
OpFCF	2	(186)	131	215	217

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	864	885	926	1,249	1,575
현금성자산	659	353	678	990	1,303
매출채권	32	31	27	28	31
재고자산	8	8	7	8	9
비유동자산	3,070	3,195	3,429	3,433	3,444
투자자산	397	491	488	508	528
유형자산	2,510	2,542	2,776	2,762	2,753
무형자산	163	162	165	163	162
자산총계	3,934	4,080	4,355	4,683	5,019
유동부채	668	755	756	710	666
매입채무	108	128	113	119	129
유동상이자부채	363	408	459	399	337
비유동부채	1,190	1,112	1,322	1,597	1,872
비유동이자부채	888	796	987	1,249	1,509
부채총계	1,859	1,868	2,078	2,307	2,537
자본금	47	48	48	48	48
자본잉여금	336	352	324	324	324
이익잉여금	629	702	793	891	997
자본조정	624	622	622	622	622
자기주식	(25)	(22)	(22)	(22)	(22)
자본총계	2,075	2,213	2,277	2,376	2,481
투하자본	2,642	2,973	2,968	2,953	2,941
순차입금	592	852	768	658	543
ROA	2.0	2.4	1.7	2.5	2.5
ROE	5.0	5.6	4.1	6.1	6.1
ROIC	4.0	4.0	3.8	6.6	6.8

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	823	1,021	825	1,271	1,354
BPS	17,824	18,656	19,284	20,345	21,486
DPS	150	150	150	150	150
Multiples(x, %)					
PER	11.7	16.2	11.6	7.5	7.1
PBR	0.5	0.9	0.5	0.5	0.4
EV/ EBITDA	6.9	10.3	7.2	4.6	4.2
배당수익률	1.6	0.9	1.6	1.6	1.6
PCR	3.6	5.6	4.8	4.4	4.2
PSR	0.8	1.3	0.7	0.6	0.6
재무건전성 (%)					
부채비율	89.6	84.4	91.2	97.1	102.3
Net debt/Equity	28.5	38.5	33.7	27.7	21.9
Net debt/EBITDA	276.5	369.6	334.9	197.7	160.0
유동비율	129.3	117.2	122.5	176.0	236.5
이자보상배율	2.8	3.2	2.6	3.7	3.3
이자비용/매출액	6.8	5.5	5.8	6.1	6.3
자산구조					
투하자본(%)	71.4	77.9	71.8	66.3	61.6
현금+투자자산(%)	28.6	22.1	28.2	33.7	38.4
자본구조					
차입금(%)	37.6	35.2	38.8	41.0	42.7
자기자본(%)	62.4	64.8	61.2	59.0	57.3

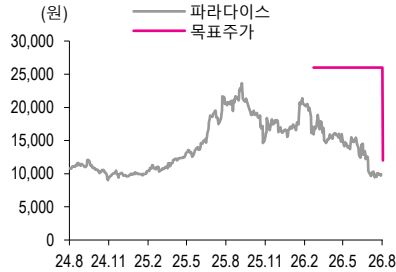
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	196	224	91	204	214
당기순이익	111	145	93	173	184
자산상각비	78	75	81	76	76
운전자본증감	0	5	(80)	3	5
매출채권감소(증가)	(9)	(1)	10	(1)	(3)
재고자산감소(증가)	0	(1)	1	(1)	(1)
매입채무증감(감소)	10	15	(21)	6	10
투자현금	(186)	(397)	(16)	(82)	(88)
단기투자자산감소	(133)	(308)	302	(1)	(1)
장기투자증권감소	1	3	(2)	(3)	(3)
설비투자	(50)	(89)	(296)	(59)	(64)
유무형자산감소	(0)	4	(4)	(2)	(2)
재무현금	(123)	(63)	231	189	185
차입금증가	(113)	(50)	231	202	198
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(9)	(13)	(13)	(13)	(13)
현금 증감	(111)	(236)	306	311	312
총현금흐름(Gross CF)	246	273	187	201	209
(-) 운전자본증가(감소)	125	285	(234)	(3)	(5)
(-) 설비투자	50	89	296	59	64
(+) 자산매각	(0)	4	(4)	(2)	(2)
Free Cash Flow	71	(96)	120	143	148
(-) 기타투자	(1)	(3)	2	3	3
잉여현금	72	(93)	118	140	145

강원랜드 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2026-03-09	단감자변경			
2026-03-09	Buy	26,000	(45.8)	(27.4)
2026-08-19	Buy	12,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
----	---	----	---

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앳체

흥국씨앳체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앳체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
- 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02) 739-6286