



# 파라다이스 (034230)

2Q 실적 좋고, 모멘텀 유효하고

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

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 24,000원

현재 주가(7/22)	19,500원
상승여력	▲23.1%
시가총액	17,790억원
발행주식수	91,230천주
52주 최고가 / 최저가	19,500 / 9,020원
90일 일평균 거래대금	93.9억원
외국인 지분율	8.7%

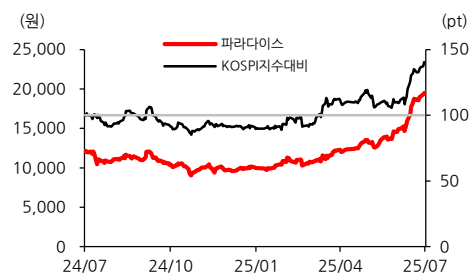
주주 구성	
파라다이스글로벌 (외 7인)	45.8%
자사주 (외 1인)	5.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	34.1	59.1	95.2	60.9
상대수익률(KOSPI)	29.2	31.6	70.7	46.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	994	1,072	1,170	1,243
영업이익	146	136	174	191
EBITDA	229	214	250	266
지배주주순이익	63	76	88	94
EPS	682	823	1,021	1,092
순차입금	521	592	585	484
PER	19.5	11.7	19.1	17.9
PBR	0.9	0.5	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.6	6.9	9.4	8.5
배당수익률	0.8	1.6	0.8	0.8
ROE	4.5	5.0	5.3	5.4

**주가 추이**



2분기 실적은 영업이익 기준 시장 컨센서스를 상회했을 것으로 추정됩니다. 최근 마카오 카지노 지표 호조에 더불어 방한 중국인 관광객 증가에 따른 외인 카지노 실적 개선 기대감도 여전히 유효합니다. 목표주가를 24,000 원으로 상향합니다.

**2분기 영업이익 컨센서스 상회 추정. 3분기도 호조 전망**

동사 2분기 매출액과 영업이익은 각각 2,938억원, 406억원을 기록했을 것으로 추정된다. 영업이익 기준 시장 컨센서스 360억원을 상회했을 것이다. 호텔 ADR 및 OCC 개선에 따른 실적 개선 기여가 컸던 가운데 견조했던 일본인 손님 지표 등도 호실적에 기여했을 것이다. 우리는 3분기에도 동사 실적 호조가 이어질 것으로 전망한다. 통상 일본인 손님의 경우 오봉절 연휴가 들어있는 8월 드롭액이나 방문 지표가 일시적으로 올라온다. 올 3분기에도 8월 오봉절 효과를 확인할 수 있을 전망이다. 한편 아직 시행 전이나 제주도 외 지역에 대해서도 중국인 관광객에 대한 한시적 무비자 입국 허용시 중국인 지표도 3분기부터 빠르게 올라올 것으로 예상되기 때문이다.

**마카오 2분기(4월<5월=6월) 반등에 주목**

마카오 2분기 GGR 회복세가 돋보인다. 특히 6월에 가까워질수록 회복세에 가속도가 붙는 모습이다. GGR 기준으로 보면 6월 GGR이 5월 대비 낮았으나 코로나 이전과 비교하면 5월 노동절 연휴 효과 이후 의례적으로 나타났던 MoM 감소세가 지난 6월엔 거의 없었다(‘25년 5월 대비 6월 MoM -0.6%). 2분기 GGR로 보면, Mass는 여전히 코로나 이전 대비 높은 흐름을 보이는 가운데 VIP GGR도 ‘19년 같은 기간 수준의 83%까지 올라오는 모습이 확인됐다. 카지노 온기가 마카오에서 먼저 확인되는 가운데 3분기 무비자 정책 허용시 수도권 카지노 사업장에도 중국인 지표 회복에 따른 온기를 확인할 수 있겠다.

**투자의견 Buy 유지, 목표주가 24,000원 상향**

‘26년 예상 EPS에 2014년 마카오 카지노 평균 4FQ P/E 21배를 적용, 목표주가를 24천원으로 상향한다. 2분기에 이어 3분기까지 실적 호조가 예상되는 상황에서 모멘텀도 유효하다. 동사를 포함해 국내 외인 카지노 3사 바스켓 매수 전략을 추천한다.

[표1] 파라다이스 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	88	94	
보통주 발행주식수	91,772	91,772	
-자기주식수	5,411	5,411	
EPS	1,021	1,092	
Target P/E		21	마카오 '14년 평균
적정주가		23,419	
<b>최종 목표주가</b>		<b>24,000</b>	
현재주가		19,500	7/22 일 종가
상승여력		23.1%	

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

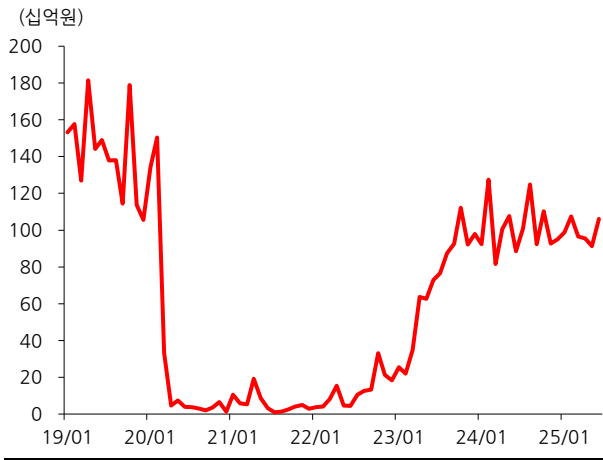
[표2] 파라다이스 실적 추이

(단위: 십억원, 백만원, 명, %)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
주요 가정												
<b>VIP 방문객</b>	<b>143,056</b>	<b>167,597</b>	<b>169,767</b>	<b>174,989</b>	<b>40,504</b>	<b>40,698</b>	<b>43,209</b>	<b>43,186</b>	<b>40,457</b>	<b>44,077</b>	<b>43,693</b>	<b>41,540</b>
중국인 VIP	23,573	35,611	38,991	40,940	8,050	8,080	9,430	10,051	8,351	9,946	10,244	10,449
일본인 VIP	76,362	82,689	81,661	82,478	20,710	20,477	21,220	20,282	20,025	21,536	21,105	18,995
기타 VIP	43,121	49,297	49,115	51,571	11,744	12,141	12,559	12,853	12,081	12,595	12,343	12,096
<b>드롭액</b>	<b>6,173,230</b>	<b>6,868,397</b>	<b>7,329,543</b>	<b>7,898,915</b>	<b>1,729,601</b>	<b>1,703,623</b>	<b>1,773,217</b>	<b>1,661,956</b>	<b>1,694,232</b>	<b>1,835,016</b>	<b>1,930,796</b>	<b>1,869,499</b>
VIP 드롭액	4,873,370	5,423,159	5,724,900	6,276,466	1,366,088	1,340,548	1,409,454	1,307,069	1,327,217	1,442,430	1,518,580	1,436,673
중국 VIP 드롭액	840,847	1,214,210	1,265,276	1,390,437	301,442	296,639	318,119	298,010	302,962	292,969	331,358	337,986
일본 VIP 드롭액	2,796,218	2,897,669	3,046,281	3,230,581	717,311	703,738	765,774	710,845	720,476	787,048	809,872	728,885
기타 VIP 드롭액	1,236,305	1,311,281	1,413,343	1,655,448	347,335	340,171	325,561	298,214	303,778	362,413	377,350	369,803
Mass 드롭액	1,299,860	1,445,238	1,604,643	1,622,449	363,513	363,075	363,763	354,887	367,015	392,586	412,215	432,826
<b>홀드율</b>	<b>11.3%</b>	<b>11.1%</b>	<b>11.7%</b>	<b>11.7%</b>	<b>11.1%</b>	<b>11.9%</b>	<b>10.2%</b>	<b>11.5%</b>	<b>12.4%</b>	<b>11.9%</b>	<b>10.8%</b>	<b>12.0%</b>
실적 추정												
<b>매출액</b>	<b>994</b>	<b>1,072</b>	<b>1,170</b>	<b>1,243</b>	<b>265</b>	<b>273</b>	<b>268</b>	<b>266</b>	<b>283</b>	<b>294</b>	<b>289</b>	<b>304</b>
카지노	415	403	434	471	102	112	84	104	116	103	96	120
호텔	114	112	110	113	26	28	30	29	24	28	30	29
북합리조트	449	539	608	641	132	131	147	129	139	158	159	152
기타	16	18	18	18	4	2	8	4	4	5	5	5
<b>매출원가</b>	<b>760</b>	<b>834</b>	<b>886</b>	<b>939</b>	<b>196</b>	<b>207</b>	<b>208</b>	<b>222</b>	<b>205</b>	<b>217</b>	<b>218</b>	<b>246</b>
카지노	298	320	337	365	78	82	76	83	84	77	84	92
호텔	96	96	95	97	22	24	23	27	22	23	23	27
북합리조트	353	403	436	459	92	98	105	107	95	110	109	122
기타	14	15	17	18	3	3	5	4	4	6	3	5
<b>매출총이익</b>	<b>234</b>	<b>238</b>	<b>284</b>	<b>304</b>	<b>69</b>	<b>66</b>	<b>60</b>	<b>44</b>	<b>78</b>	<b>77</b>	<b>71</b>	<b>58</b>
판관비	88	102	110	112	20	34	24	24	21	37	25	28
<b>영업이익</b>	<b>146</b>	<b>136</b>	<b>174</b>	<b>191</b>	<b>48</b>	<b>32</b>	<b>36</b>	<b>19</b>	<b>57</b>	<b>41</b>	<b>45</b>	<b>31</b>
OPM	14.7%	12.7%	14.8%	15.4%	7.7%	12.4%	8.8%	9.1%	7.3%	12.4%	8.8%	9.1%
<b>지배순이익</b>	<b>63</b>	<b>76</b>	<b>88</b>	<b>94</b>	<b>26</b>	<b>15</b>	<b>10</b>	<b>25</b>	<b>31</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>15</b>

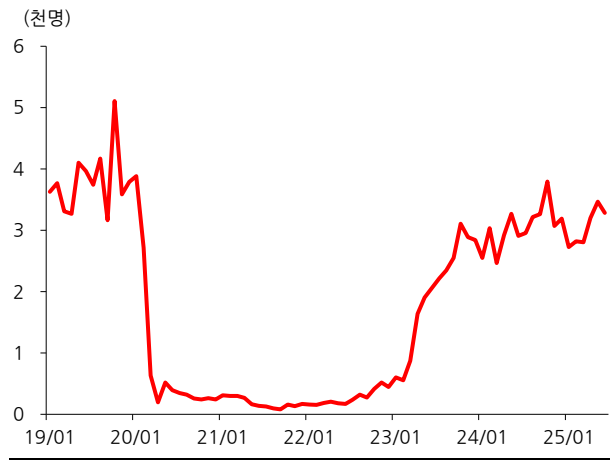
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 파라다이스 중국인 VIP 전체 드롭액



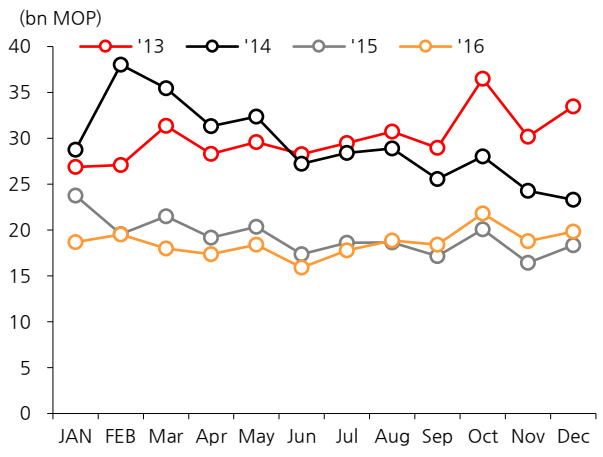
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 파라다이스 중국인 VIP 방문 지표



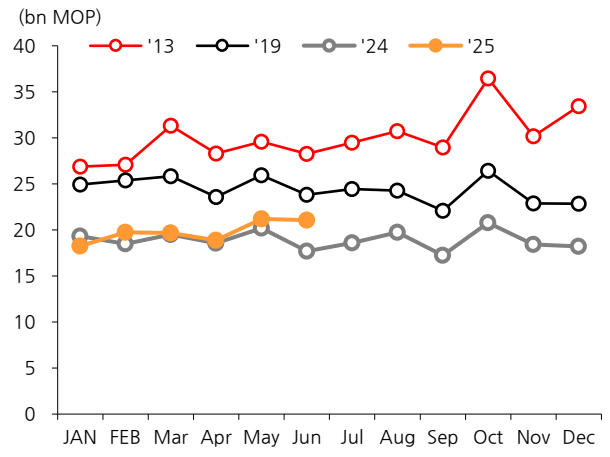
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 마카오 카지노 GGR 월별 추이(반부패 정책 전후)



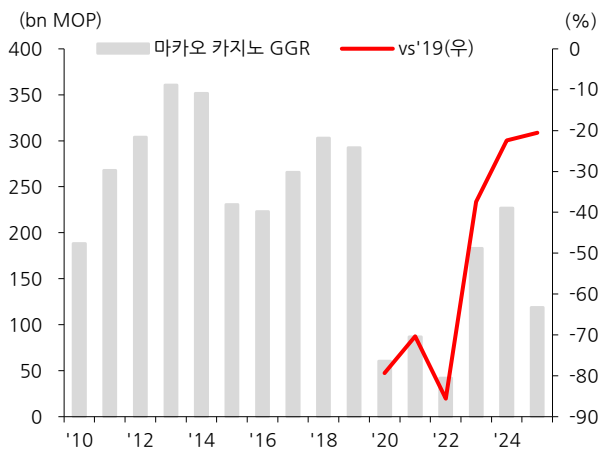
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 마카오 카지노 GGR 월별 추이(팬데믹 전후)



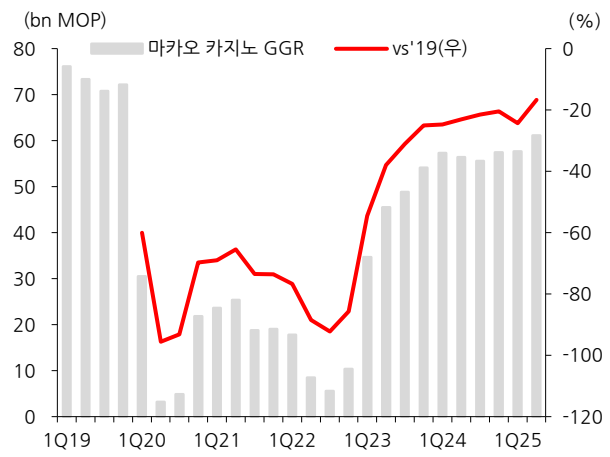
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 마카오 카지노 GGR 회복세(YTD 기준)



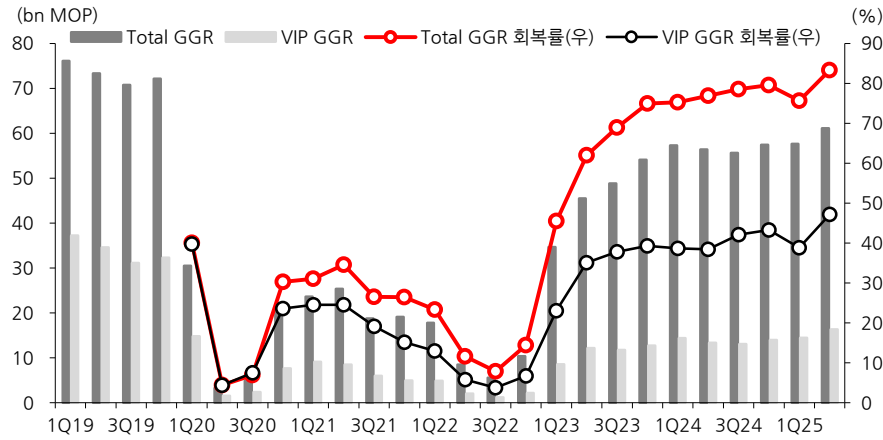
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 마카오 카지노 GGR 회복세(분기별)



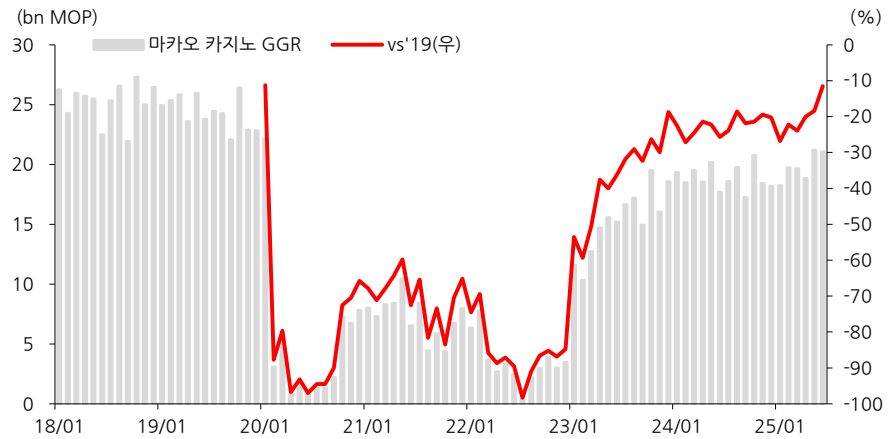
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 마카오 카지노 '19년 대비 회복세 Total vs VIP



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 마카오 카지노 월별 GGR 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**손익계산서** (단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	588	994	1,072	1,170	1,243
매출총이익	72	234	238	284	304
영업이익	10	146	136	174	191
EBITDA	105	229	214	250	266
순이자손익	-55	-42	-48	-39	-40
외화관련손익	-2	3	-7	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	30	92	101	140	150
당기순이익	16	80	111	122	131
지배주주순이익	25	63	76	88	94
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-13.1	69.2	7.8	9.2	6.2
영업이익	-86.8	1,299.9	-6.7	27.6	10.2
EBITDA	3.7	117.5	-6.4	16.9	6.4
순이익	-85.1	407.1	38.0	10.2	7.0
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	12.2	23.5	22.2	24.3	24.4
영업이익률	1.8	14.7	12.7	14.8	15.4
EBITDA 이익률	17.9	23.0	20.0	21.4	21.4
세전이익률	5.1	9.2	9.4	12.0	12.1
순이익률	2.7	8.1	10.3	10.4	10.5

**재무상태표** (단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	695	863	864	867	1,030
현금성자산	512	807	659	607	759
매출채권	23	30	32	27	28
재고자산	7	8	8	7	7
비유동자산	2,817	2,755	3,070	3,093	3,087
투자자산	385	354	397	427	418
유형자산	2,261	2,236	2,510	2,499	2,499
무형자산	171	165	163	166	170
<b>자산총계</b>	<b>3,512</b>	<b>3,618</b>	<b>3,934</b>	<b>3,960</b>	<b>4,118</b>
유동부채	1,174	691	668	605	678
매입채무	86	118	117	124	130
유동성이자부채	976	409	363	311	371
비유동부채	652	1,142	1,190	1,193	1,196
비유동이자부채	430	918	888	881	872
<b>부채총계</b>	<b>1,826</b>	<b>1,833</b>	<b>1,859</b>	<b>1,797</b>	<b>1,874</b>
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	328	336	336	336	336
이익잉여금	525	572	629	704	785
자본조정	462	450	624	624	624
자기주식	-25	-25	-25	-25	-25
<b>자본총계</b>	<b>1,685</b>	<b>1,785</b>	<b>2,075</b>	<b>2,162</b>	<b>2,244</b>

**현금흐름표** (단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	64	288	196	149	163
당기순이익	16	80	111	122	131
자산상각비	95	83	78	77	75
운전자본증감	-16	73	0	-30	2
매출채권 감소(증가)	-16	-4	-9	9	-1
재고자산 감소(증가)	0	-1	0	1	0
매입채무 증가(감소)	10	11	10	3	6
투자현금흐름	509	-26	-186	-116	-51
유형자산처분(취득)	-17	-56	-49	-47	-51
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	-7	-7
투자자산 감소(증가)	432	33	-133	-71	-2
재무현금흐름	-195	-61	-123	-64	38
차입금의 증가(감소)	-235	-106	-113	-64	51
자본의 증가(감소)	45	45	-9	-13	-13
배당금의 지급	0	0	-9	-13	-13
총현금흐름	123	252	246	190	161
(-)운전자본증가(감소)	-450	-209	125	66	-2
(-)설비투자	17	62	50	52	51
(+)자산매각	-1	6	0	-2	-7
Free Cash Flow	556	405	71	70	105
(-)기타투자	371	139	-122	-46	-9
잉여현금	184	266	193	116	114
NOPLAT	5	128	99	151	167
(+) Dep	95	83	78	77	75
(-)운전자본투자	-450	-209	125	66	-2
(-)Capex	17	62	50	52	51
OpFCF	533	358	2	110	193

주: IFRS 연결 기준

**주요지표** (단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>주당지표</b>					
EPS	279	682	823	1,021	1,092
BPS	14,969	15,318	17,824	18,643	19,530
DPS	0	100	150	150	150
CFPS	1,356	2,748	2,684	2,074	1,755
ROA(%)	0.7	1.8	2.0	2.2	2.3
ROE(%)	2.0	4.5	5.0	5.3	5.4
ROIC(%)	0.2	5.3	4.0	5.6	6.1
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	63.2	19.5	11.7	19.1	17.9
PBR	1.2	0.9	0.5	1.0	1.0
PSR	2.7	1.2	0.8	1.5	1.4
PCR	13.0	4.8	3.6	9.4	11.1
EV/EBITDA	23.7	7.6	6.9	9.4	8.5
배당수익률	n/a	0.8	1.6	0.8	0.8
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	108.4	102.7	89.6	83.1	83.5
Net debt/Equity	53.1	29.2	28.5	27.1	21.6
Net debt/EBITDA	850.0	227.6	276.5	233.8	181.6
유동비율	59.2	124.9	129.3	143.4	152.0
이자보상배율(배)	0.2	2.1	1.9	2.8	3.0
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	74.1	66.4	71.4	72.6	69.8
현금+투자자산	25.9	33.6	28.6	27.4	30.2
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	45.5	42.6	37.6	35.5	35.6
자기자본	54.5	57.4	62.4	64.5	64.4

[ Compliance Notice ]

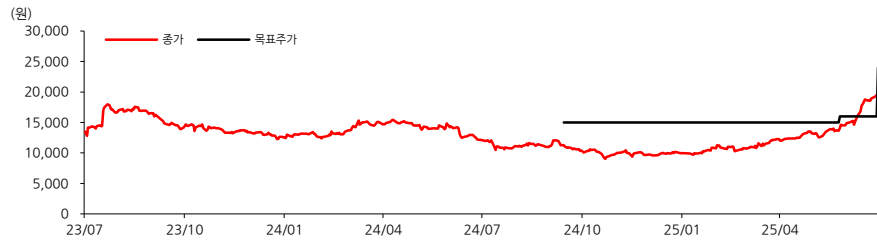
(공표일: 2025년 07월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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 책임소지에 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					
투자의견	Buy					
목표가격	24,000					

[ 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		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2025년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%