



파라다이스 (034230)

3Q 비용이 비용의 CAP이라면

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 28,000원

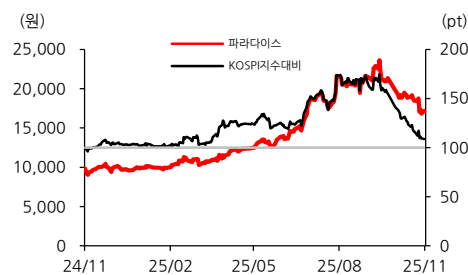
현재 주가(11/10)	17,190원
상승여력	▲62.9%
시가총액	15,885억원
발행주식수	92,406천주
52주 최고가 / 최저가	23,650 / 9,020원
90일 일평균 거래대금	289.57억원
외국인 지분율	13.4%
주주 구성	
파라다이스글로벌 (외 7인)	45.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.0%
자사주 (외 1인)	5.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-13.2	-20.6	37.7	68.9
상대수익률(KOSPI)	-26.0	-47.5	-20.3	9.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,072	1,129	1,236	1,387
영업이익	136	160	220	265
EBITDA	214	236	296	340
지배주주순이익	76	81	100	135
EPS	823	944	1,161	1,571
순차입금	592	835	728	581
PER	11.7	18.2	14.8	10.9
PBR	0.5	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.9	10.3	7.8	6.4
배당수익률	1.6	0.9	0.9	0.9
ROE	5.0	4.9	5.7	7.3

주가 추이



7~8 월 성수기를 잘 보냈지만 다소 부진한 9 월을 보냄에 따라 3 분기 영업이익은 기대치를 하회했습니다. 다만 강한 영업력을 기반으로 이미 풀가동 중인 사업장들의 매출액 증대시 이익 레버리지 효과를 기대할 수 있다는 점에는 변함이 없습니다. 긍정적인 의견을 유지합니다.

3Q25 Review: 영업이익 395억원 기대치 하회

동사의 3분기 매출액과 영업이익은 각각 2,882억원, 395원을 기록하며 영업이익 기준 기대치를 하회했다. 7~8월 성수기 시즌 호텔 및 카지노 업장 모두 고르게 좋은 실적을 기록했으나, 9월 예상보다 더 부진했던 카지노 월실적을 기록한 탓에 고정비 부담이 부각되며 당초 기대 대비 부진한 영업이익이 불가피했다. 7~8월 성수기를 보내며 동사는 워커힐 및 P-City 등 주력 사업장을 풀가동했고, 이 같은 운영이 다소 손님이 적었던 9월까지 이어진 탓이다.

3Q 비용이 비용의 CAP이라면

3분기 실적 부진에도 불구하고, 당사는 동사에 대한 긍정적인 의견을 유지한다. 이미 풀가동 중이라는 점은 달리 해석하면 매출액이 쌓일수록 높은 레버리지 효과를 기대할 수 있다는 뜻이다. 꾸준히 유지 중인 신규 일본인 VIP 손님에 더해 올해부터 영업력을 본격 강화한 중국인 VIP 손님까지 락인되며 내년 카지노 매출액이 성장한다면, 이익률의 개선은 필연적일 수밖에 없다. 동사의 영업력은 이미 VIP 손님 확대 등으로 확인되고 있다. 이 가운데 내년 1분기께부터 하얏트 호텔 오픈을 통해 보다 효율적인 손님 배치까지 이뤄진다면 이익률의 개선은 보다 강할 것으로 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 28,000원 유지

카지노 업종에 대한 긍정적인 의견을 유지하며, 동사를 업종 내 차선후주로 제시한다. 단기 실적 변동성에도 불구하고 다소 길었던 유동성 구간을 지나며 높아진 객당 드롭액을 기반으로 회사의 펀더멘털은 더욱 견고해졌다. 내년에는 언급한 것처럼 강한 영업력을 기반으로 영업이익 단에서의 레버리지 효과를 기대할 수 있으며, 더 나아가 호텔 등 Capacity 증설 효과까지도 기대할 수 있다. 투자의견 Buy, 목표주가 28,000원을 유지한다.

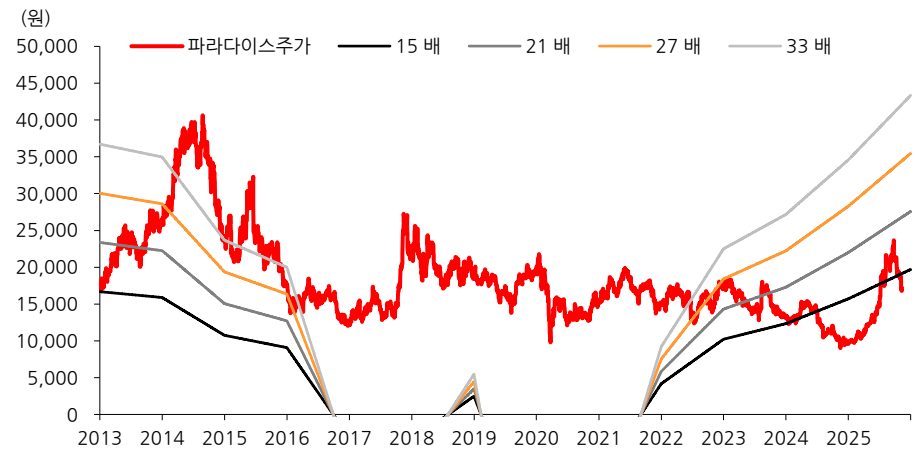
[표1] 파라다이스 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	90	113	
보통주 발행주식수	91,230	91,230	
-자기주식수	5,411	5,411	
EPS	1,048	1,313	
Target P/E		21	마카오 '14년 평균
적정주가		28,165	
최종 목표주가		28,000	
현재주가		17,190	11/10 일 종가
상승여력		62.9%	

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 파라다이스 12mth Fwd P/E 밴드 추이



자료: 한화투자증권

[표2] 파라다이스 실적 추이

(단위: 십억원, 백만원, 명, %)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
주요 가정												
VIP 방문객	143,056	167,597	169,645	178,731	40,457	44,077	44,635	40,476	42,314	46,146	47,663	42,609
중국인 VIP	23,573	35,611	37,912	40,335	8,351	9,946	9,484	10,131	8,935	10,622	9,958	10,820
일본인 VIP	76,362	82,689	82,539	86,743	20,025	21,536	22,657	18,321	20,693	22,300	24,586	19,164
기타 VIP	43,121	49,297	49,194	51,653	12,081	12,595	12,494	12,024	12,685	13,225	13,119	12,625
드롭액	6,173,230	6,868,397	7,098,361	7,694,990	1,694,232	1,835,046	1,807,929	1,761,154	1,837,351	1,998,345	1,984,195	1,875,099
VIP 드롭액	4,873,370	5,423,159	5,441,868	5,973,048	1,327,217	1,442,430	1,370,436	1,301,786	1,446,888	1,568,836	1,533,210	1,424,114
중국 VIP 드롭액	840,847	1,214,210	1,239,900	1,396,154	302,962	292,969	306,949	337,019	331,630	344,581	337,984	381,959
일본 VIP 드롭액	2,796,218	2,897,669	2,860,050	3,124,542	720,476	787,048	759,066	593,461	770,422	848,894	857,881	647,345
기타 VIP 드롭액	1,236,305	1,311,281	1,341,918	1,452,352	303,778	362,413	304,421	371,306	344,836	375,360	337,346	394,810
Mass 드롭액	1,299,860	1,445,238	1,656,493	1,721,942	367,015	392,616	437,494	459,368	390,463	429,509	450,985	450,985
홀드율	11.3%	11.1%	11.6%	11.6%	12.4%	11.8%	11.3%	10.9%	12.4%	11.8%	11.3%	10.9%
실적 추정												
매출액	994	1,072	1,129	1,236	283	284	288.2	273	307	316	317.1	297
카지노	415	403	411	430	116	101	100	94	119	107	106	98
호텔	114	112	112	113	24	28	32	29	23	28	32	29
복합리조트	449	539	587	676	139	152	150	146	160	177	174	165
기타	16	18	19	18	4	4	6	5	5	5	5	5
매출원가	760	834	868	910	205	214	219	229	214	228	227	240
카지노	298	320	320	334	84	78	81	77	87	82	85	80
호텔	96	96	99	98	22	24	25	27	21	25	24	28
복합리조트	353	403	432	461	95	107	109	121	103	116	115	127
기타	14	15	17	17	4	4	5	5	4	5	3	5
매출총이익	234	238	261	327	78	71	69	44	92	88	90	56
판관비	88	102	101	106	21	28	29	23	22	31	27	26
영업이익	146	136	160	220	57	43	40	21	70	57	63	30
OPM	14.7%	12.7%	14.2%	17.8%	20.2%	15.1%	13.7%	7.6%	22.8%	18.2%	19.8%	10.2%
지배순이익	63	76	81	99	31	21	23	6	36	28	28	7

자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	994	1,072	1,129	1,236	1,387
매출총이익	234	238	261	327	384
영업이익	146	136	160	220	265
EBITDA	229	214	236	296	340
순이자손익	-42	-48	-50	-53	-55
외화관련손익	3	-7	5	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	92	101	135	166	222
당기순이익	80	111	118	145	196
지배주주순이익	63	76	81	100	135
증가율(%)					
매출액	69.2	7.8	5.3	9.5	12.2
영업이익	1,299.9	-6.7	17.8	37.4	20.2
EBITDA	117.5	-6.4	10.3	25.2	15.1
순이익	407.1	38.0	6.2	23.0	35.3
이익률(%)					
매출총이익률	23.5	22.2	23.1	26.4	27.7
영업이익률	14.7	12.7	14.2	17.8	19.1
EBITDA 이익률	23.0	20.0	20.9	23.9	24.5
세전이익률	9.2	9.4	11.9	13.4	16.0
순이익률	8.1	10.3	10.4	11.7	14.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	288	196	156	162	201
당기순이익	80	111	118	145	196
자산상각비	83	78	76	75	75
운전자본증감	73	0	-33	-4	-1
매출채권 감소(증가)	-4	-9	17	-2	-3
재고자산 감소(증가)	-1	0	2	0	-1
매입채무 증가(감소)	11	10	-9	9	14
투자현금흐름	-26	-186	-327	-43	-43
유형자산처분(취득)	-56	-49	-46	-51	-51
무형자산 감소(증가)	0	0	-2	0	0
투자자산 감소(증가)	33	-133	-285	-1	-1
재무현금흐름	-61	-123	-63	38	38
차입금의 증가(감소)	-106	-113	-50	51	51
자본의 증가(감소)	45	-9	-13	-13	-13
배당금의 지급	0	-9	-13	-13	-13
총현금흐름	252	246	215	166	202
(-)운전자본증가(감소)	-209	125	286	4	1
(-)설비투자	62	50	51	51	51
(+)자산매각	6	0	3	0	0
Free Cash Flow	405	71	-120	111	150
(-)기타투자	139	-122	-260	-9	-9
잉여현금	266	193	140	121	159
NOPLAT	128	99	140	192	233
(+) Dep	83	78	76	75	75
(-)운전자본투자	-209	125	286	4	1
(-)Capex	62	50	51	51	51
OpFCF	358	2	-122	212	256

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	863	864	839	1,018	1,237
현금성자산	807	659	369	528	725
매출채권	30	32	21	22	25
재고자산	8	8	5	6	7
비유동자산	2,755	3,070	3,122	3,110	3,097
투자자산	354	397	461	452	443
유형자산	2,236	2,510	2,500	2,500	2,500
무형자산	165	163	161	158	154
자산총계	3,618	3,934	3,962	4,128	4,334
유동부채	691	668	588	664	745
매입채무	118	117	106	115	129
유동성이자부채	409	363	305	365	425
비유동부채	1,142	1,190	1,207	1,210	1,214
비유동이자부채	918	888	900	890	881
부채총계	1,833	1,859	1,795	1,874	1,959
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	336	336	336	336	336
이익잉여금	572	629	694	781	903
자본조정	450	624	626	626	626
자기주식	-25	-25	-22	-22	-22
자본총계	1,785	2,075	2,167	2,253	2,375

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	682	823	944	1,161	1,571
BPS	15,318	17,824	18,676	19,627	20,964
DPS	100	150	150	150	150
CFPS	2,748	2,684	2,352	1,824	2,215
ROA(%)	1.8	2.0	2.1	2.5	3.2
ROE(%)	4.5	5.0	4.9	5.7	7.3
ROIC(%)	5.3	4.0	5.0	6.6	8.1
Multiples(x, %)					
PER	19.5	11.7	18.2	14.8	10.9
PBR	0.9	0.5	0.9	0.9	0.8
PSR	1.2	0.8	1.4	1.3	1.1
PCR	4.8	3.6	7.3	9.4	7.8
EV/EBITDA	7.6	6.9	10.3	7.8	6.4
배당수익률	0.8	1.6	0.9	0.9	0.9
안정성(%)					
부채비율	102.7	89.6	82.8	83.2	82.5
Net debt/Equity	29.2	28.5	38.6	32.3	24.5
Net debt/EBITDA	227.6	276.5	353.6	246.1	170.8
유동비율	124.9	129.3	142.7	153.2	166.0
이자보상배율(배)	2.1	1.9	2.5	3.5	4.1
자산구조(%)					
투하자본	66.4	71.4	77.7	74.6	71.0
현금+투자자산	33.6	28.6	22.3	25.4	29.0
자본구조(%)					
차입금	42.6	37.6	35.7	35.8	35.5
자기자본	57.4	62.4	64.3	64.2	64.5

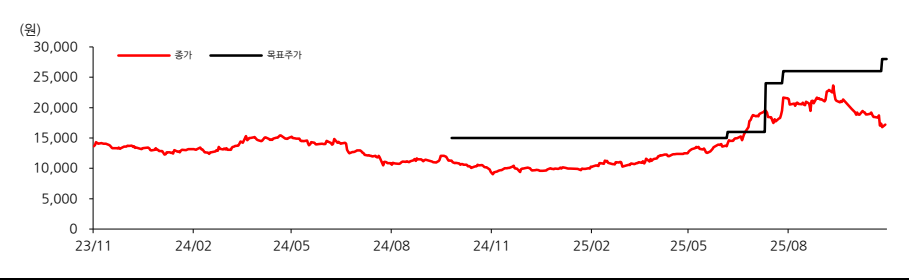
[Compliance Notice](공표일: 2025년 11월 11일)

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 종목을 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]

일시	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
일시	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
일시	2025.11.11					
투자의견	Buy					
목표가격	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 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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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 09월 30일)

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