

# 파라다이스 (034230/KS/매수(신규편입)/16,000원(신규편입)) - 영종도의 관문이 커진다



Analyst  
나승두

nsdoo@sks.co.kr  
3773-8891

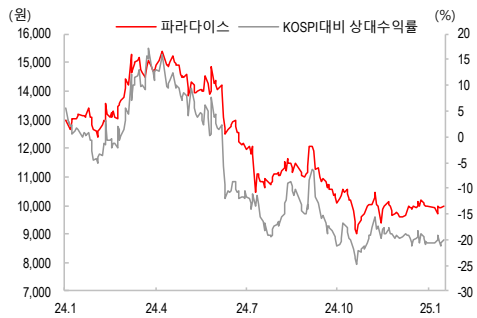
## Company Data

|              |         |
|--------------|---------|
| 발행주식수        | 9,177만주 |
| 시가총액         | 9,177억원 |
| 주요주주         |         |
| 파라다이스글로벌(외7) | 45.57%  |
| 자사주          | 5.90%   |

## Stock Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 주가(25/02/12) | 9,990원     |
| KOSPI        | 2,539.74pt |
| 52주최고가       | 15,410원    |
| 52주최저가       | 9,020원     |
| 60일 평균 거래대금  | 17억원       |

## 주가및상대수익률



### • 인천국제공항 더 커졌다

코로나19 팬데믹 이후 우리나라를 찾는 외국인의 수가 빠르게 회복하면서 확실히 국내 외국인 전용 카지노의 드롭액 수준이 점진적으로 높아지고 있음을 확인할 수 있다. 파라다이스는 외국인이 우리나라를 방문할 때 반드시 거쳐야 하는 국제 공항 보유 거점 도시 인천, 제주, 부산을 비롯하여 서울 시내까지 확실한 지리적 이점을 보유한 점포를 운영 중이라는 점이 가장 큰 경쟁력이다. 작년 12월에는 인천국제공항 4단계 확장 사업이 마무리되었다. 제4 활주로와 75개의 여객기 계류장이 신설되었다. 올해부터 본격적으로 연간 1억 명 이상의 이용객을 수용할 수 있게 된 것(기존 7천만명 수준)이다. 우리나라를 찾는 외국인 입국자 수 증가에 따른 수혜가 기대된다.

### • 중국인 관광객 회복 속도 더할 것

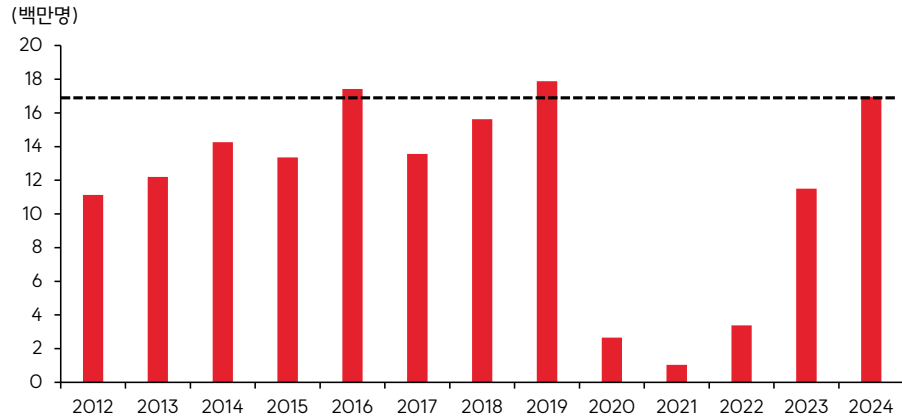
올해 10월 우리나라 경주에서 개최 예정인 APEC 정상회담을 기점으로 한중 관계 회복은 더욱 속도를 더 할 것으로 기대된다. 특히 미중 무역전쟁이 다시금 발발한 가운데 미국과 일본의 동맹 강화 움직임은 중국으로 하여금 우리나라와의 관계 개선을 유도할 가능성이 높다. 실제로 중국은 방중 한국인 관광객을 대상으로 비자 면제 조치를 시작했다. 인바운드/아웃바운드 여행 상품이 균형을 맞춰 성장할 가능성이 높다는 점을 감안한다면 우리나라를 찾는 중국인 관광객은 한한령 이전 수준까지 점진적으로 회복될 가능성도 있다.

### • 투자의견 매수, 목표주가 16,000원 신규 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가는 16,000원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2025년 예상 EBITDA에 과거 EV/EBITDA 평균을 20% 할인한 6.0배를 적용하여 산출하였다. 파라다이스시티는 높은 OCC를 바탕으로 안정적인 실적을 기록 중이며, 카지노 사업 부문은 실적의 성장성을 더하는 요인이 될 전망이다. 우리나라를 찾는 관광객, 특히 중국인 관광객의 회복 여력이 여전히 크게 남아있는 만큼 올해도 실적 성장은 지속될 것으로 예상된다.

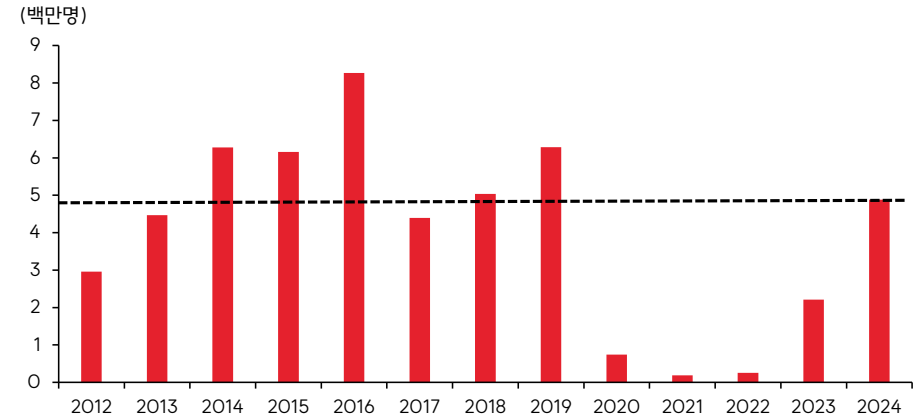
# 파라다이스 (034230/KS/매수(신규편입)/16,000원(신규편입))

우리나라 외국인 입국자 수 추이



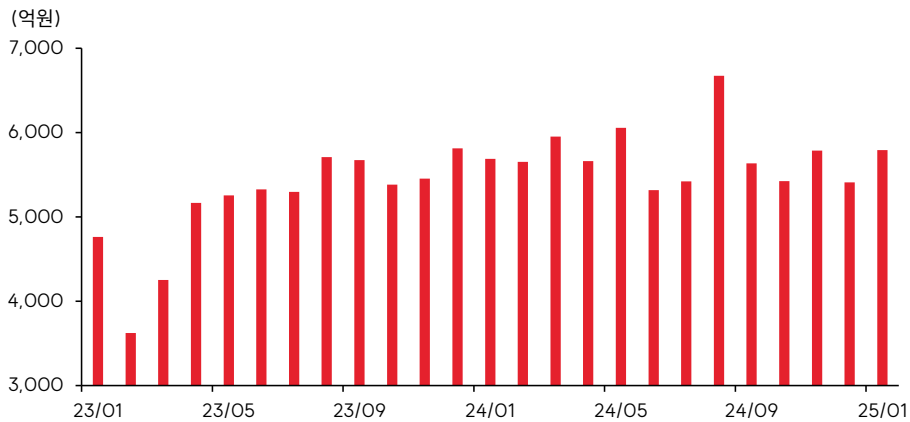
자료: 법무부, SK증권

우리나라 중국인 입국자 수 추이



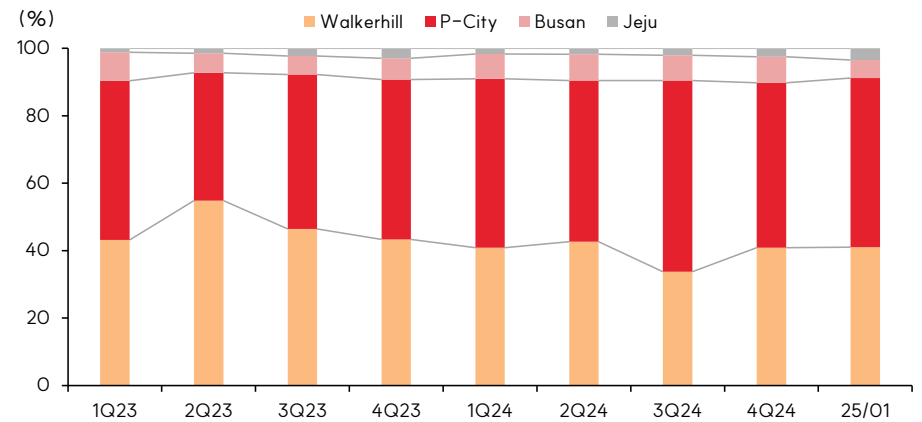
자료: 법무부, SK증권

파라다이스 카지노 월별 드롭액 추이



자료: 파라다이스, SK증권 / 주: 4개 사업장 합산

주요 카지노 업장별 매출 비중 추이



자료: 파라다이스, SK증권

# 파라다이스 (034230/KS/매수(신규편입)/16,000원(신규편입))

## 파라다이스 실적 추이 및 전망

| (억원)  | 2022   | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|-------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액   | 5,876  | 9,942   | 10,855  | 11,794  | 12,913  |
| 카지노   | 1,906  | 4,150   | 4,027   | 4,437   | 4,869   |
| 호텔    | 1,136  | 1,143   | 1,133   | 1,155   | 1,196   |
| 복합리조트 | 2,706  | 4,487   | 5,511   | 6,044   | 6,677   |
| 기타    | 129    | 161     | 184     | 158     | 171     |
| 영업이익  | 104    | 1,458   | 1,416   | 1,663   | 1,898   |
| (OPM) | (1.8%) | (14.7%) | (13.0%) | (14.1%) | (14.7%) |

자료: 파라다이스, SK증권 추정

## Valuation

|                                    |           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|------------------------------------|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2025년 예상 EBITDA                    | 2,399 억원  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 카지노의 높은 이익률과 성장성 중요하지만 복합리조트 등의 자산가치도 고려 필요</li> <li>- 2017년 파라다이스시티 개장 시점 감안하여 2017년 이후 평균 EV/EBITDA 적용</li> <li>- 개장 초기 EV/EBITDA는 평균 16.9배 수준</li> <li>- 코로나19 팬데믹 이전 최고 매출 기록했던 2019년은 평균 20배 이상 수준 기록</li> <li>- 파라다이스시티, 높은 OCC 안정적으로 유지 중, ADR은 점진적 상승</li> <li>- 실적 하방 경직성 더해주는 요인 될 것</li> <li>- 카지노 방문객 및 드롭액에 따라 실적 성장성 결정될 것, 이익률 개선에 주목</li> <li>- 주가 프리미엄으로 작용할 수 있는 핵심 요인</li> </ul> |
| Historical(2017~2024) 평균 EV/EBITDA | 7.5 배     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| EV/EBITDA 할인율                      | 20 %      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 적용 EV/EBITDA                       | 6.0 배     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 목표 시가총액                            | 14,441 억원 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 목표주가                               | 16,000 원  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 현재가 (2/11 종가 기준)                   | 9,990 원   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 상승여력                               | 60.2 %    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |

자료: SK증권 추정

# 파라다이스 (034230/KS/매수(신규편입)/16,000원(신규편입))

## 재무상태표

| 12월 결산(억원)     | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>유동자산</b>    | 6,945  | 8,628  | 7,704  | 10,321 | 13,491 |
| 현금및현금성자산       | 4,874  | 6,889  | 5,776  | 8,231  | 11,208 |
| 매출채권 및 기타채권    | 229    | 301    | 328    | 357    | 390    |
| 재고자산           | 70     | 77     | 84     | 92     | 100    |
| <b>비유동자산</b>   | 28,170 | 27,555 | 27,220 | 26,671 | 26,172 |
| 장기금융자산         | 913    | 556    | 597    | 640    | 692    |
| 유형자산           | 22,605 | 22,364 | 21,780 | 21,215 | 20,689 |
| 무형자산           | 1,714  | 1,651  | 1,615  | 1,586  | 1,563  |
| <b>자산총계</b>    | 35,115 | 36,183 | 34,924 | 36,991 | 39,664 |
| <b>유동부채</b>    | 11,741 | 6,907  | 7,155  | 7,771  | 8,504  |
| 단기금융부채         | 9,763  | 4,095  | 4,222  | 4,587  | 5,022  |
| 매입채무 및 기타채무    | 492    | 584    | 638    | 693    | 759    |
| 단기충당부채         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>비유동부채</b>   | 6,523  | 11,421 | 9,093  | 9,468  | 10,103 |
| 장기금융부채         | 4,301  | 9,177  | 6,679  | 6,845  | 7,231  |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 24     | 33     | 33     | 33     | 33     |
| 장기충당부채         | 209    | 226    | 247    | 268    | 293    |
| <b>부채총계</b>    | 18,264 | 18,328 | 16,248 | 17,238 | 18,607 |
| <b>자배주지분</b>   | 13,623 | 14,055 | 14,698 | 15,545 | 16,575 |
| 자본금            | 471    | 474    | 474    | 474    | 474    |
| 자본잉여금          | 3,283  | 3,358  | 3,358  | 3,358  | 3,358  |
| 기타자본구성요소       | -246   | -246   | -246   | -246   | -246   |
| 자기주식           | -246   | -246   | -246   | -246   | -246   |
| 이익잉여금          | 5,249  | 5,718  | 6,360  | 7,208  | 8,238  |
| <b>비지배주지분</b>  | 3,228  | 3,799  | 3,978  | 4,207  | 4,481  |
| <b>자본총계</b>    | 16,852 | 17,855 | 18,676 | 19,753 | 21,057 |
| <b>부채와자본총계</b> | 35,115 | 36,183 | 34,924 | 36,991 | 39,664 |

자료: 파라다이스, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

| 12월 결산(억원)      | 2022  | 2023  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-----------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>      | 5,876 | 9,942 | 10,855 | 11,794 | 12,913 |
| <b>매출원가</b>     | 5,161 | 7,602 | 8,301  | 9,018  | 9,874  |
| <b>매출총이익</b>    | 716   | 2,340 | 2,554  | 2,775  | 3,039  |
| 매출총이익률(%)       | 12.2  | 23.5  | 23.5   | 23.5   | 23.5   |
| <b>판매비와 관리비</b> | 612   | 882   | 1,138  | 1,112  | 1,140  |
| <b>영업이익</b>     | 104   | 1,458 | 1,416  | 1,663  | 1,898  |
| 영업이익률(%)        | 1.8   | 14.7  | 13.0   | 14.1   | 14.7   |
| <b>비영업손익</b>    | 197   | -543  | -342   | -304   | -280   |
| 순금융손익           | -550  | -417  | -398   | -350   | -341   |
| 외환관련손익          | -20   | 34    | 48     | 20     | 35     |
| 관계기업등 투자손익      | 0     | 0     | 0      | 0      | 0      |
| <b>세전계속사업이익</b> | 301   | 915   | 1,074  | 1,359  | 1,618  |
| 세전계속사업이익률(%)    | 5.1   | 9.2   | 9.9    | 11.5   | 12.5   |
| <b>계속사업법인세</b>  | 143   | 113   | 166    | 196    | 228    |
| <b>계속사업이익</b>   | 158   | 802   | 908    | 1,163  | 1,390  |
| <b>중단사업이익</b>   | 0     | 0     | 0      | 0      | 0      |
| <b>*법인세효과</b>   | 0     | 0     | 0      | 0      | 0      |
| <b>당기순이익</b>    | 158   | 802   | 908    | 1,163  | 1,390  |
| 순이익률(%)         | 2.7   | 8.1   | 8.4    | 9.9    | 10.8   |
| <b>지배주주</b>     | 253   | 626   | 729    | 934    | 1,116  |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 4.3   | 6.3   | 6.7    | 7.9    | 8.6    |
| <b>비지배주주</b>    | -95   | 176   | 179    | 229    | 274    |
| <b>총포괄이익</b>    | 1,218 | 475   | 908    | 1,163  | 1,390  |
| <b>지배주주</b>     | 1,267 | 353   | 674    | 864    | 1,033  |
| <b>비지배주주</b>    | -48   | 122   | 233    | 299    | 357    |
| <b>EBITDA</b>   | 1,052 | 2,288 | 2,198  | 2,399  | 2,593  |

# 파라다이스 (034230/KS/매수(신규편입)/16,000원(신규편입))

## 현금흐름표

| 12월 결산(억원)        | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E | 2026E  |
|-------------------|--------|--------|--------|-------|--------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | 638    | 2,876  | 1,884  | 2,243 | 2,505  |
| 당기순이익(손실)         | 158    | 802    | 908    | 1,163 | 1,390  |
| 비현금성항목등           | 1,076  | 1,720  | 1,263  | 1,215 | 1,193  |
| 유형자산감가상각비         | 883    | 785    | 746    | 707   | 671    |
| 무형자산상각비           | 65     | 45     | 36     | 29    | 23     |
| 기타                | 128    | 890    | 481    | 479   | 499    |
| 운전자본감소(증가)        | -164   | 729    | 278    | 411   | 490    |
| 매출채권및기타채권의감소(증가)  | -160   | -45    | -28    | -28   | -34    |
| 재고자산의감소(증가)       | -1     | -7     | -7     | -7    | -9     |
| 매입채무및기타채무의증가(감소)  | 95     | 113    | 54     | 55    | 66     |
| 기타                | -524   | -460   | -731   | -742  | -796   |
| 법인세납부             | -92    | -85    | -166   | -196  | -228   |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | 5,091  | -261   | -504   | -277  | -294   |
| 금융자산의감소(증가)       | 4,296  | 289    | -105   | -111  | -132   |
| 유형자산의감소(증가)       | -171   | -560   | -161   | -143  | -145   |
| 무형자산의감소(증가)       | -7     | -3     | 0      | -0    | -0     |
| 기타                | 973    | 13     | -238   | -23   | -17    |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | -1,950 | -609   | -2,458 | 445   | 735    |
| 단기금융부채의증가(감소)     | -1,653 | -8,844 | 127    | 365   | 435    |
| 장기금융부채의증가(감소)     | -701   | 7,780  | -2,498 | 166   | 386    |
| 자본의증가(감소)         | 40     | 79     | 0      | 0     | 0      |
| 배당금지급             | 0      | 0      | -86    | -86   | -86    |
| 기타                | 364    | 376    | -1     | 0     | 0      |
| <b>현금의 증가(감소)</b> | 3,787  | 2,015  | -1,113 | 2,455 | 2,977  |
| 기초현금              | 1,087  | 4,874  | 6,889  | 5,776 | 8,231  |
| 기말현금              | 4,874  | 6,889  | 5,776  | 8,231 | 11,208 |
| FCF               | 467    | 2,316  | 1,723  | 2,100 | 2,360  |

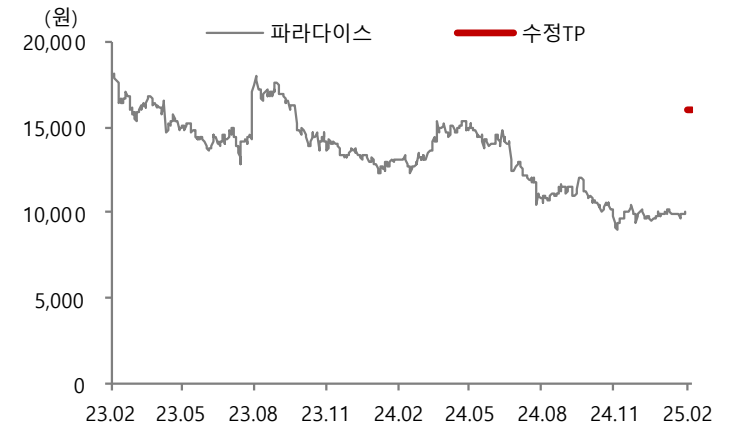
## 주요투자지표

| 12월 결산(억원)             | 2022   | 2023    | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|------------------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |         |        |        |        |
| 매출액                    | 41.8   | 69.2    | 9.2    | 8.6    | 9.5    |
| 영업이익                   | 흑전     | 1,299.9 | -2.9   | 17.4   | 14.1   |
| 세전계속사업이익               | 흑전     | 203.7   | 17.4   | 26.5   | 19.1   |
| EBITDA                 | 145.8  | 117.5   | -3.9   | 9.2    | 8.1    |
| EPS                    | 흑전     | 144.8   | 16.5   | 28.2   | 19.5   |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |         |        |        |        |
| ROA                    | 0.5    | 2.2     | 2.6    | 3.2    | 3.6    |
| ROE                    | 2.0    | 4.5     | 5.1    | 6.2    | 7.0    |
| EBITDA마진               | 17.9   | 23.0    | 20.2   | 20.3   | 20.1   |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |         |        |        |        |
| 유동비율                   | 59.2   | 124.9   | 107.7  | 132.8  | 158.6  |
| 부채비율                   | 108.4  | 102.7   | 87.0   | 87.3   | 88.4   |
| 순차입금/자기자본              | 44.8   | 28.9    | 20.3   | 8.9    | -2.5   |
| EBITDA/이자비용(배)         | 1.6    | 3.2     | 4.4    | 5.2    | 5.3    |
| 배당성향                   | 0.0    | 13.8    | 11.9   | 9.2    | 7.7    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |         |        |        |        |
| EPS(계속사업)              | 279    | 682     | 794    | 1,018  | 1,216  |
| BPS                    | 15,239 | 15,585  | 16,283 | 17,207 | 18,329 |
| CFPS                   | 1,320  | 1,586   | 1,646  | 1,820  | 1,974  |
| 주당 현금배당금               | 0      | 100     | 100    | 100    | 100    |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |         |        |        |        |
| PER                    | 63.2   | 19.5    | 12.1   | 9.8    | 8.2    |
| PBR                    | 1.2    | 0.9     | 0.6    | 0.6    | 0.5    |
| PCR                    | 13.3   | 8.4     | 5.8    | 5.5    | 5.0    |
| EV/EBITDA              | 25.5   | 9.3     | 7.5    | 6.3    | 5.0    |
| 배당수익률                  | 0.0    | 0.8     | 1.0    | 1.0    | 1.0    |

자료: 파라다이스, SK증권 추정

# 파라다이스 (034230/KS/매수(신규편입)/16,000원(신규편입))

| 일시          | 투자의견      | 목표주가    | 목표가격 | 괴리율    |            |
|-------------|-----------|---------|------|--------|------------|
|             |           |         |      | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2025.02.12. | 매수        | 16,000원 | 6개월  |        |            |
| 2023.10.17. | Not Rated |         |      |        |            |



## Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당 종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관 투자가 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료 공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3단계(6개월기준) 15% 이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

## SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 2월 12일 기준)

|    |        |    |       |    |       |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 97.45% | 중립 | 2.55% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|