



파라다이스 (034230)

일본 하드캐리

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 15,000원

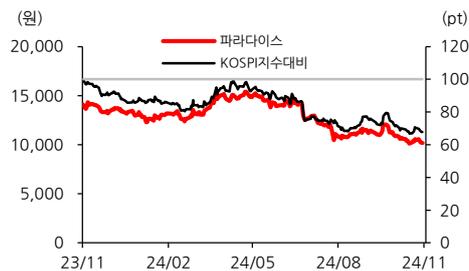
현재 주가(11/8)	10,180 원
상승여력	▲47.3%
시가총액	9,342 억원
발행주식수	91,772 천주
52 주 최고가 / 최저가	15,410 / 10,100 원
90 일 일평균 거래대금	37.56 억원
외국인 지분율	5.3%
주주 구성	
파라다이스글로벌 (외 8인)	45.6%
자사주 (외 1인)	5.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.6	-7.5	-31.8	-29.4
상대수익률(KOSPI)	-6.3	-7.6	-25.1	-35.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	994	1,065	1,179	1,276
영업이익	146	151	193	228
EBITDA	229	230	272	308
지배주주순이익	63	56	89	110
EPS	682	651	1,031	1,277
순차입금	521	753	654	536
PER	19.5	15.6	9.9	8.0
PBR	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.6	7.3	5.8	4.8
배당수익률	0.8	1.0	1.0	1.0
ROE	4.5	3.9	6.0	7.0

주가 추이



지난 3분기에는 일본인 VIP 드롭액만 약 7.7억원을 기록하며 역대 최고 수준 드롭액을 기록했습니다. 엔저 지속이라는, 일본인 VIP 모객에 있어 다소 불리한 매크로 환경에서도 일본인 VIP 중심의 탄력적인 실적 회복세가 긍정적입니다.

3Q24 Review: 컨센서스 부합

동사는 지난 3분기 매출액 2,682억원, 영업이익 362억원을 기록하며 시장 기대치에 부합했다. 카지노 4개 사업장 합산 드롭액은 약 1.77조원을 기록하며 전분기(1.70조원), 전년동기(1.67조원), '19년 3분기(1.64조원) 수준을 모두 상회했다. 중국인 VIP 드롭액은 여전히 '19년 수준을 한참 하회(-19%)하고 있으나 일본인 VIP 드롭액이 코로나 이전 대비 약 28% 증가한 영향이다. 홀드옴은 다소 부진했다. 파라다이스시티는 비교적 안정적인 홀드옴을 유지한 데 반해 워커히과 부산 사업장의 홀드옴이 각각 약 3%pt 내외의 전분기 대비 하락폭을 기록했다. 홀드옴의 경우 통계적으로 중간값에 수렴하는 경향이 있기 때문에 앞으로의 추이를 지켜볼 필요는 있겠다. 4분기를 10월 국경절로 시작했는데, 중국의 경우 조금 더 시간을 갖고 긴 호흡으로 지켜볼 필요가 있겠다. 한편, 호텔 부문 실적도 나쁘지 않았다. 여름 성수기를 맞아해 ADR 및 OCC 모두 전분기 대비 상승했다.

일본 하드캐리

지난 3분기 일본인 VIP 드롭액은 7,658억원으로 역대 최고 분기 드롭액을 기록했다. 전통적으로 일본 노출도가 높았던 이점을 십분 활용하고 있는 분위기다. 코로나 이후 엔저 상황이 지속되고 있는데도 일본인 VIP의 평균 객당 드롭액 증가는 고무적이다. 올해 10월까지 평균 객당 드롭액은 원화로 계산시 '19년 평균 대비 27% 증가한 반면, 엔화 기준 증가율은 51%에 이른다. 여전히 과거 대비 엔화 약세가 이어지고 있으나 앞으로도 일본 고객 중심의 실적 호조는 지속될 것으로 보인다.

투자의견 Buy, 목표주가 15,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 15,000원을 유지한다. 다소 더딘 중국인 VIP 회복에 따른 디레이팅을 일본 하이roller 강제로 해소할 수 있는 사업자다. 외국인카지노 3사 중 차선후주로 제시한다.

[표1] 파라다이스 3Q24P 실적

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q23	2Q24	3Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	286	273	268	277	271	-6.1%	-1.8%	-3.3%	-1.1%
영업이익	57	32	36	28	37	-36.6%	13.1%	28.3%	-2.3%
순이익	20.0%	11.7%	13.5%	10.2%	13.7%	-6.5%pt	1.8%pt	3.3%pt	-0.2%pt
영업이익률	35	15	10	14	16	-72.1%	-32.5%	-29.2%	-38.2%
순이익률	12.3%	5.3%	3.7%	5.0%	5.9%	-8.7%pt	-1.7%pt	-1.3%pt	-2.2%pt

주: 발표 실적은 별도 기준 실적이나, 연결 실적과 큰 차이 없는 것으로 추정

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 파라다이스 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2024E	2025E	비고
지배주주순이익	56	89	
보통주 발행주식수	91,772	91,772	
-자기주식수	5,411	5,411	
EPS	651	1,031	
12mth Fwd EPS		999	
Target P/E		15	글로벌 peer
적정주가		14,840	
최종 목표주가		15,000	
현재주가		10,180	11/8일 기준
상승여력		47.3%	

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 파라다이스 12mth Fwd P/E Band



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

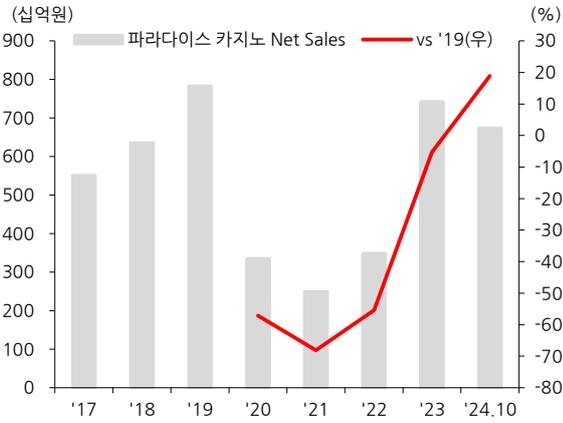
[표3] 파라다이스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 백만원, 명, %)

	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E
주요 가정											
VIP 방문객	143,056	169,221	195,523	28,849	34,434	39,056	40,717	40,504	41,711	43,209	43,797
중국인 VIP	23,573	36,990	43,988	2,026	5,601	7,112	8,834	8,050	9,093	9,430	10,417
일본인 VIP	76,362	83,560	93,214	16,679	17,982	20,841	20,860	20,710	20,477	21,220	21,153
기타 VIP	43,121	48,671	58,321	10,144	10,851	11,103	11,023	11,744	12,141	12,559	12,227
드롭액	6,173	6,996	7,784	1,264	1,575	1,668	1,666	1,730	1,704	1,773	1,790
VIP 드롭	4,873	5,549	6,359	976	1,262	1,328	1,308	1,366	1,341	1,409	1,433
Mass 드롭	1,300	1,447	1,425	288	313	341	358	364	363	364	356
홀드율	12.0%	11.6%	11.8%	10.6%	13.8%	12.8%	10.7%	11.8%	12.6%	11.0%	10.9%
실적 추정											
매출액	994	1,065	1,179	192	275	286	242	265	273	268	259
카지노	415	392	439	71	134	116	94	102	112	84	93
호텔	114	111	117	25	29	31	29	26	28	30	28
복합리조트	449	545	607	91	109	133	115	132	131	147	134
기타	16	18	16	4	3	6	3	4	2	8	4
매출원가	760	811	868	156	189	206	209	196	207	208	199
카지노	298	314	339	58	81	81	78	78	82	76	77
호텔	96	92	99	21	24	24	26	22	24	23	24
복합리조트	353	391	417	74	81	97	100	92	98	105	95
기타	14	14	14	3	3	4	4	3	3	5	3
매출총이익	234	254	311	35	86	79	33	69	66	60	60
판관비	88	104	118	16	31	22	19	20	34	24	26
영업이익	146	151	193	19	55	57	15	48	32	36	34
OPM	14.7%	14.1%	16.4%	9.9%	19.9%	20.0%	6.1%	18.3%	11.7%	13.5%	13.1%
지배순이익	63	56	89	7	29	35	-9	26	15	9	6

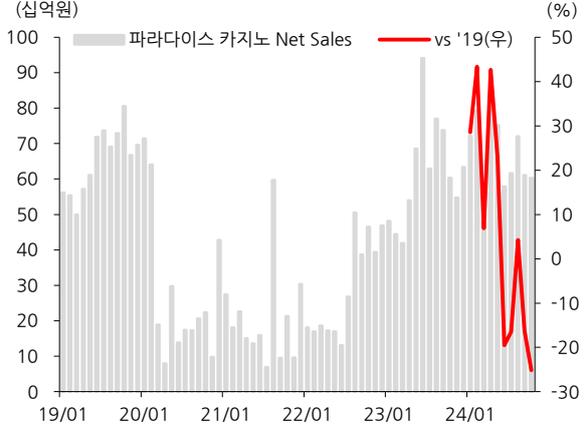
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 파라다이스 카지노 매출액 추이(연간)



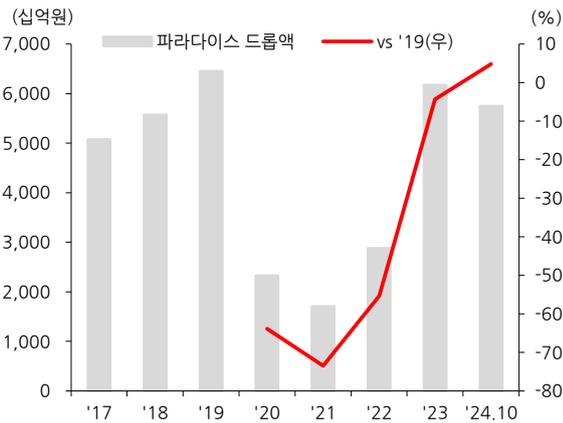
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 파라다이스 카지노 매출액 추이(월별)



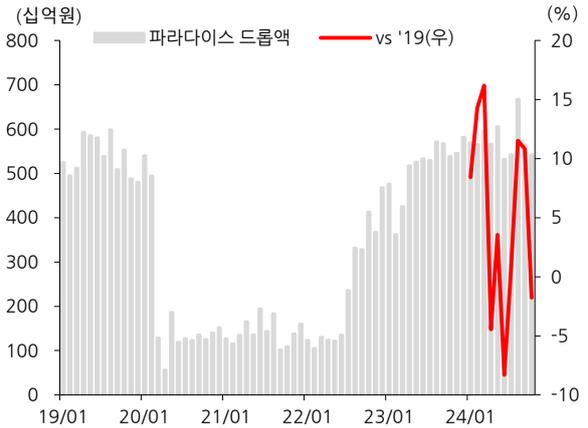
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 파라다이스 카지노 드롭액 추이(연간)



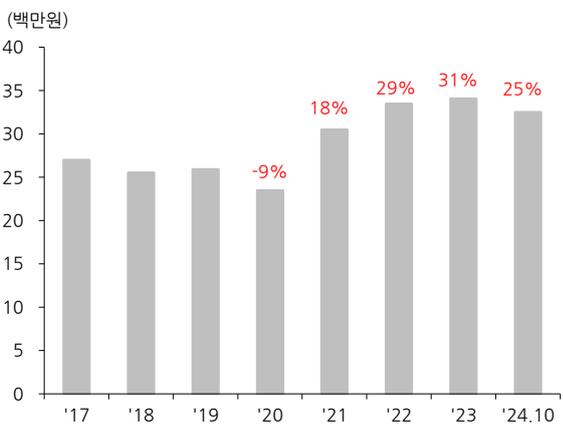
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 파라다이스 카지노 드롭액 추이(월별)



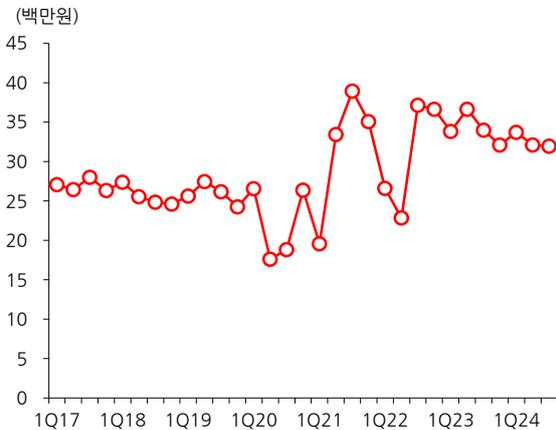
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 파라다이스 VIP 고객 드롭액 추이(연간)



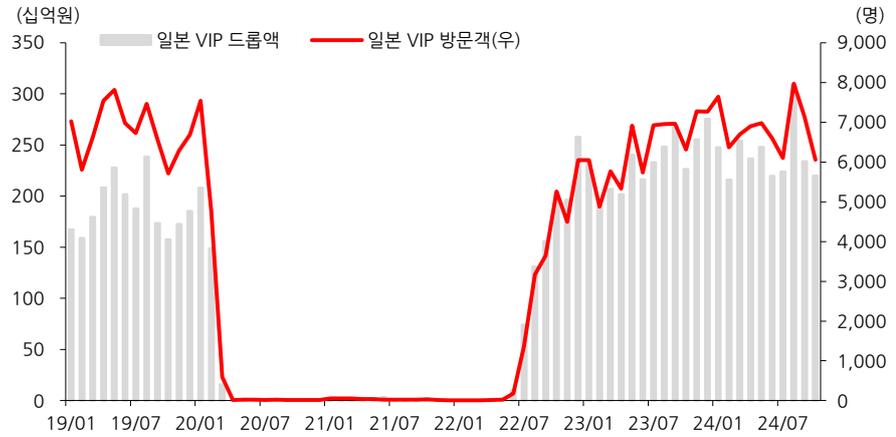
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 파라다이스 VIP 고객 드롭액 추이(분기별)



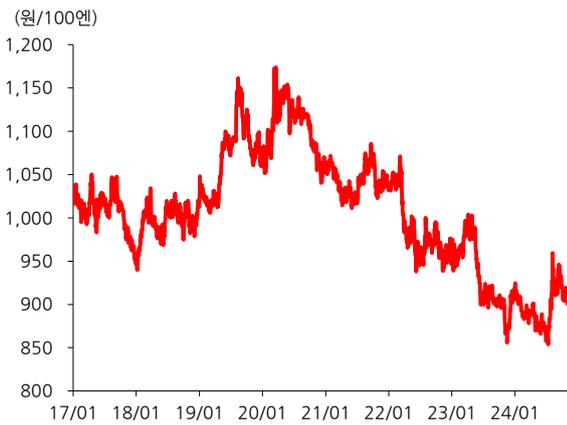
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 파라다이스 월별 일본 VIP 드롭액과 방문객 추이



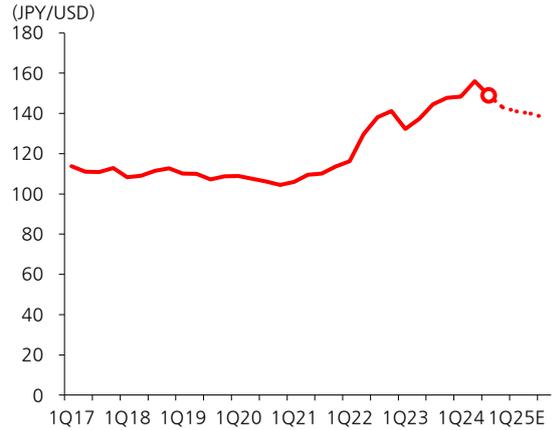
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 엔화 환율 추이



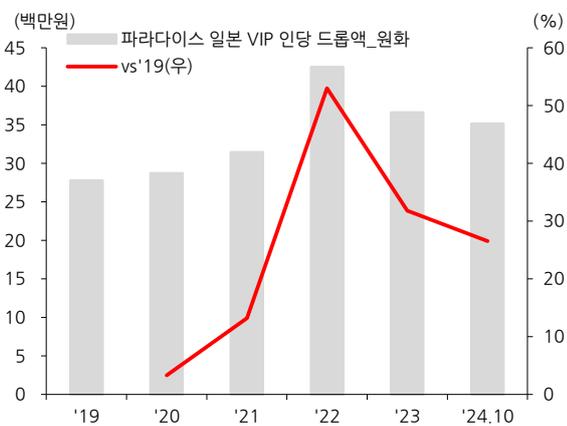
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 엔/달러 환율 추이 및 전망



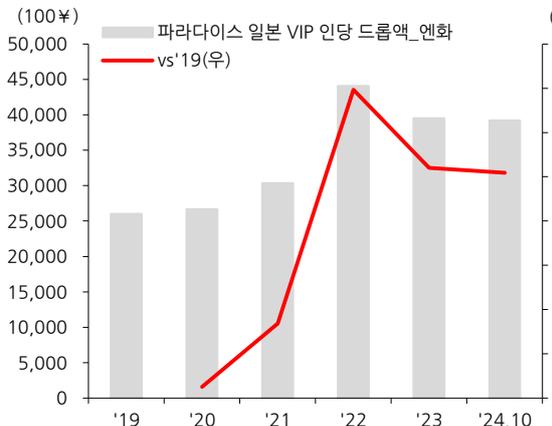
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 파라다이스 일본 VIP 인당 원화 드롭액 추이



자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 파라다이스 일본 VIP 인당 엔화 드롭액 추이



자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	588	994	1,065	1,179	1,276
매출총이익	72	234	254	311	356
영업이익	10	146	151	193	228
EBITDA	105	229	230	272	308
순이자손익	-55	-42	-55	-58	-59
외화관련손익	-2	3	-5	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	30	92	98	142	176
당기순이익	16	80	81	111	138
지배주주순이익	25	63	56	89	110
증가율(%)					
매출액	-13.1	69.2	7.2	10.6	8.3
영업이익	-86.8	1,299.9	3.4	28.0	18.3
EBITDA	3.7	117.5	0.6	18.4	13.0
순이익	-85.1	407.1	1.4	36.8	23.9
이익률(%)					
매출총이익률	12.2	23.5	23.9	26.4	27.9
영업이익률	1.8	14.7	14.1	16.4	17.9
EBITDA 이익률	17.9	23.0	21.6	23.1	24.1
세전이익률	5.1	9.2	9.2	12.1	13.8
순이익률	2.7	8.1	7.6	9.4	10.8

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	695	863	1,009	1,168	1,246
현금성자산	512	807	628	769	829
매출채권	23	30	25	28	31
재고자산	7	8	7	8	9
비유동자산	2,817	2,755	2,753	2,747	2,741
투자자산	385	354	355	347	339
유형자산	2,261	2,236	2,236	2,241	2,246
무형자산	171	165	162	159	156
자산총계	3,512	3,618	3,762	3,915	3,988
유동부채	1,174	691	670	743	711
매입채무	86	118	98	112	122
유동성이자부채	976	409	365	414	365
비유동부채	652	1,142	1,244	1,245	1,247
비유동이자부채	430	918	1,016	1,008	1,000
부채총계	1,826	1,833	1,915	1,988	1,958
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	328	336	336	336	336
이익잉여금	525	572	619	700	801
자본조정	462	450	450	450	450
자기주식	-25	-25	-25	-25	-25
자본총계	1,685	1,785	1,847	1,927	2,029

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	64	288	170	162	180
당기순이익	16	80	81	111	138
자산상각비	95	83	79	80	80
운전자본증감	-16	73	19	4	0
매출채권 감소(증가)	-16	-4	6	-4	-2
재고자산 감소(증가)	0	-1	1	-1	-1
매입채무 증가(감소)	10	11	-2	14	10
투자현금흐름	509	-26	-410	-60	-60
유형자산처분(취득)	-17	-56	-54	-61	-61
무형자산 감소(증가)	-1	0	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	432	33	-350	-6	-6
재무현금흐름	-195	-61	25	33	-66
차입금의 증가(감소)	-235	-106	33	41	-57
자본의 증가(감소)	45	45	-9	-9	-9
배당금의 지급	0	0	-9	-9	-9
총현금흐름	123	252	180	158	180
(-)운전자본증가(감소)	-450	-209	301	-4	0
(-)설비투자	17	62	54	61	61
(+)자산매각	-1	6	-1	-1	-1
Free Cash Flow	556	405	-175	100	118
(-)기타투자	371	139	-314	-8	-8
잉여현금	184	266	139	108	126
NOPLAT	5	128	126	151	179
(+) Dep	95	83	79	80	80
(-)운전자본투자	-450	-209	301	-4	0
(-)Capex	17	62	54	61	61
OpFCF	533	358	-150	174	198

주: IFRS 연결 기준

주요지표 (단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	279	682	651	1,031	1,277
BPS	14,969	15,318	15,834	16,710	17,818
DPS	0	100	100	100	100
CFPS	1,356	2,748	1,961	1,721	1,957
ROA(%)	0.7	1.8	1.5	2.3	2.8
ROE(%)	2.0	4.5	3.9	6.0	7.0
ROIC(%)	0.2	5.3	5.1	5.8	6.9
Multiples(x, %)					
PER	63.2	19.5	15.6	9.9	8.0
PBR	1.2	0.9	0.6	0.6	0.6
PSR	2.7	1.2	0.9	0.8	0.7
PCR	13.0	4.8	5.2	5.9	5.2
EV/EBITDA	23.7	7.6	7.3	5.8	4.8
배당수익률	n/a	0.8	1.0	1.0	1.0
안정성(%)					
부채비율	108.4	102.7	103.7	103.1	96.5
Net debt/Equity	53.1	29.2	40.8	33.9	26.4
Net debt/EBITDA	850.0	227.6	327.5	240.0	174.2
유동비율	59.2	124.9	150.5	157.3	175.2
이자보상배율(배)	0.2	2.1	2.0	2.5	2.9
자산구조(%)					
투하자본	74.1	66.4	72.6	69.8	68.7
현금+투자자산	25.9	33.6	27.4	30.2	31.3
자본구조(%)					
차입금	45.5	42.6	42.8	42.5	40.2
자기자본	54.5	57.4	57.2	57.5	59.8

[Compliance Notice]

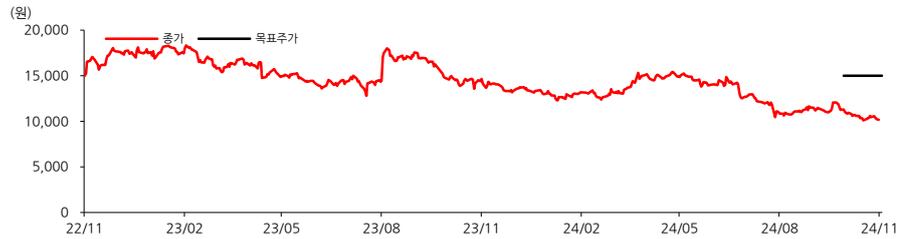
(공표일: 2024년 11월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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]

일시	2016.08.12	2024.10.07	2024.10.07	2024.11.11	
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	
목표가격		박수영	15,000	15,000	

[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		

[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: 2024년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%