



파라다이스 (034230)

3분기 호실적+10월 중국인 VIP 이벤트

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 26,000원

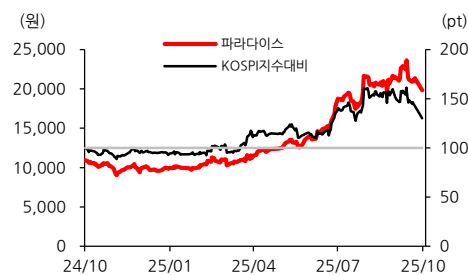
현재 주가(10/13)	19,260원
상승여력	▲35.0%
시가총액	17,797억원
발행주식수	92,406천주
52주 최고가 / 최저가	23,650 / 9,020원
90일 일평균 거래대금	285.16억원
외국인 지분율	9.1%
주주 구성	
파라다이스글로벌 (외 7인)	45.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.0%
자사주 (외 1인)	5.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.0	2.6	67.0	76.2
상대수익률(KOSPI)	-15.6	-10.3	19.7	38.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	994	1,072	1,160	1,253
영업이익	146	136	192	218
EBITDA	229	214	268	293
지배주주순이익	63	76	93	104
EPS	682	823	1,087	1,211
순차입금	521	592	813	703
PER	19.5	11.7	17.7	15.9
PBR	0.9	0.5	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.6	6.9	9.7	8.5
배당수익률	0.8	1.6	0.8	0.8
ROE	4.5	5.0	5.6	5.9

주가 추이



7~8 월 성수기를 잘 보낸 파라다이스의 3 분기 실적은 시장 기대치를 소폭 상회했을 것으로 보입니다. 10 월은 국경절 및 중국인 VIP 대상 이벤트 등이 있어 MoM 좋은 흐름이 기대됩니다. 3 분기 호실적+10 월 모멘텀이 확인되는 11 월까지 주가의 반등이 예상됩니다.

3Q25 Preview: 20%에 가까운 OPM 기대

7~8월 성수기를 잘 보낸 파라다이스의 3분기 실적은 영업이익 기준 시장 기대치를 소폭 상회했을 것으로 보인다. 동사의 3분기 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 2,840억원, 566억원 수준으로 추정되는데 영업이익의 시장 컨센서스 514억원을 웃돌 것으로 예상된다. 언급한 것처럼 7~8월 성수기 시즌 호텔 및 카지노 업장 모두 고르게 좋은 실적을 기록했다. 재산세 등 일회성 비용 이벤트도 2분기 종료되었기 때문에 2천억 후반대의 매출액에 20%에 근접한 영업이익률을 기대해도 되겠다. 한편 9월은 다소 부진한 모습을 보였으나 번잡했던 8월 오봉절과 10월 국경절 사이에 끼어있어 어쩔수 없었던 실적이었다.

10월의 이벤트와 CAPA 증설을 기대

지난 6월 워커힐 사업장의 중국인 VIP 드롭액은 569억원으로 크게 증가한 바 있는데, 해당 사업장에서 중국인 VIP 대상 이벤트를 진행한 영향이었다. 10월 말에도 유사한 이벤트가 P-City에서 진행되며, 그 외에도 셀럽 등을 초청한 음악 페스티벌 등의 행사가 있어 중국인 중심의 강한 MoM 성장이 기대된다. 중/일을 아우르는 강한 모객력에 기대가 모아면서도 모객력 대비 작게 느껴지는 P-City 업장의 CAPA가 아쉽긴하다. 다만 이미 인천 하얏트 웨스트타워 매입이 완료되어 내년 부터는 호텔 등 Capa 확장 효과를 통해 강한 모객력을 YoY 성장으로 확인할 수 있겠다.

투자의견 Buy, 목표주가 26,000원 유지

YTD 강하게 오른 주가를 최근 일부 토해내는 모습이였다. 수급적인 이유로 해석되며, 펀더멘털에는 여전히 이상이 없다. 3분기 및 10월의 좋은 숫자가 확인되는 11월까지 반등이 예상되며, 연말로 가까워질수록 Capa 확장을 통한 내년에 대한 기대감도 커질 수 있겠다. 동사에 대한 긍정적인 의견을 유지한다.

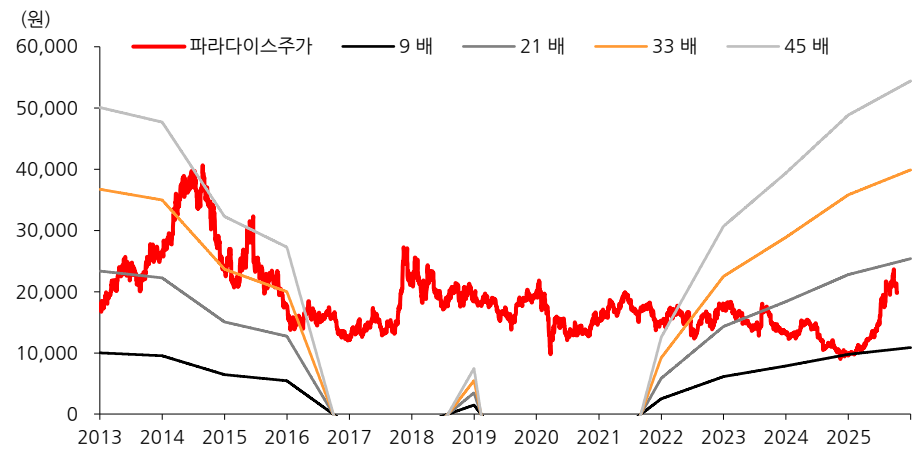
[표1] 파라다이스 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	93	104	
보통주 발행주식수	91,230	91,230	
-자기주식수	5,411	5,411	
EPS	1,087	1,211	
Target P/E		21	마카오 '14년 평균
적정주가		25,441	
최종 목표주가		26,000	
현재주가		19,260	10/13 일 종가
상승여력		35.0%	

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 파라다이스 12mth Fwd P/E 밴드 추이



자료: 한화투자증권

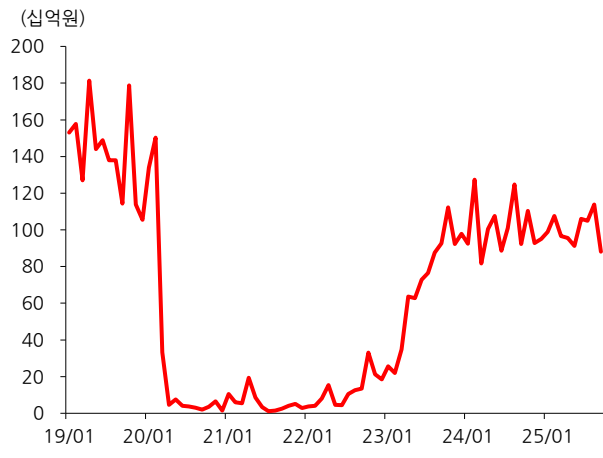
[표2] 파라다이스 실적 추이

(단위: 십억원, 백만원, 명, %)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
주요 가정												
VIP 방문객	143,056	167,597	173,621	181,692	40,504	40,698	43,209	43,186	40,457	44,077	44,635	44,452
중국인 VIP	23,573	35,611	37,870	40,443	8,050	8,080	9,430	10,051	8,351	9,946	9,484	10,089
일본인 VIP	76,362	82,689	85,489	88,474	20,710	20,477	21,220	20,282	20,025	21,536	22,657	21,271
기타 VIP	43,121	49,297	50,262	52,775	11,744	12,141	12,559	12,853	12,081	12,595	12,494	13,092
드롭액	6,173,230	6,868,397	7,245,797	8,029,979	1,729,601	1,703,623	1,773,217	1,661,956	1,694,232	1,835,046	1,807,929	1,908,590
VIP 드롭액	4,873,370	5,423,159	5,589,304	6,308,038	1,366,088	1,340,548	1,409,454	1,307,069	1,327,217	1,442,430	1,370,436	1,449,222
중국 VIP 드롭액	840,847	1,214,210	1,238,592	1,373,555	301,442	296,639	318,119	298,010	302,962	292,969	306,949	335,711
일본 VIP 드롭액	2,796,218	2,897,669	2,979,852	3,240,382	717,311	703,738	765,774	710,845	720,476	787,048	759,066	713,262
기타 VIP 드롭액	1,236,305	1,311,281	1,370,860	1,694,101	347,335	340,171	325,561	298,214	303,778	362,413	304,421	400,249
Mass 드롭액	1,299,860	1,445,238	1,656,493	1,721,942	363,513	363,075	363,763	354,887	367,015	392,616	437,494	459,368
홀드율	11.3%	11.1%	11.9%	11.8%	11.1%	11.9%	10.2%	11.5%	12.4%	11.8%	11.3%	11.9%
실적 추정												
매출액	994	1,072	1,160	1,253	265	273	268	266	283	284	284.0	308
카지노	415	403	436	481	102	112	84	104	116	101	103	118
호텔	114	112	110	111	26	28	30	29	24	28	30	29
복합리조트	449	539	596	644	132	131	147	129	139	152	147	157
기타	16	18	17	18	4	2	8	4	4	4	5	5
매출원가	760	834	872	932	196	207	208	222	205	214	205	248
카지노	298	320	334	370	78	82	76	83	84	78	81	90
호텔	96	96	96	95	22	24	23	27	22	24	22	27
복합리조트	353	403	427	450	92	98	105	107	95	107	99	126
기타	14	15	15	16	3	3	5	4	4	4	3	5
매출총이익	234	238	288	321	69	66	60	44	78	71	79	60
판관비	88	102	96	104	20	34	24	24	21	28	23	25
영업이익	146	136	192	218	48	32	36	19	57.3	42.9	56.6	36
OPM	14.7%	12.7%	16.6%	17.4%	18.3%	11.7%	13.5%	7.3%	20.2%	15.1%	19.9%	11.6%
지배순이익	63	76	93	104	26	15	10	25	31	21	25	16

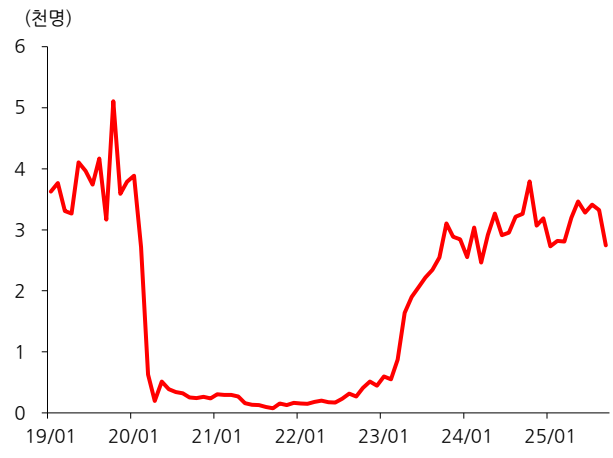
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 파라다이스 중국인 VIP 전체 드롭액



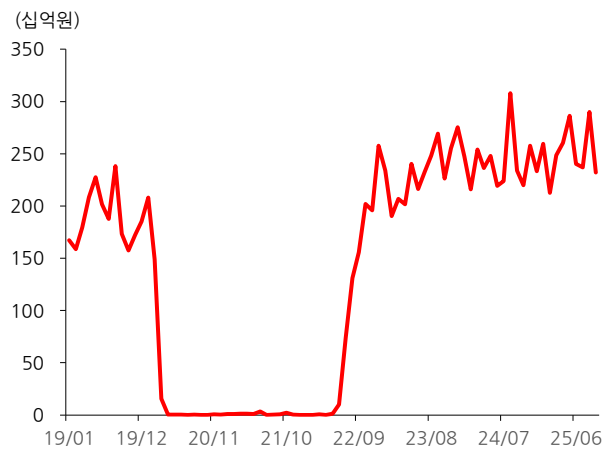
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 파라다이스 중국인 VIP 방문 지표



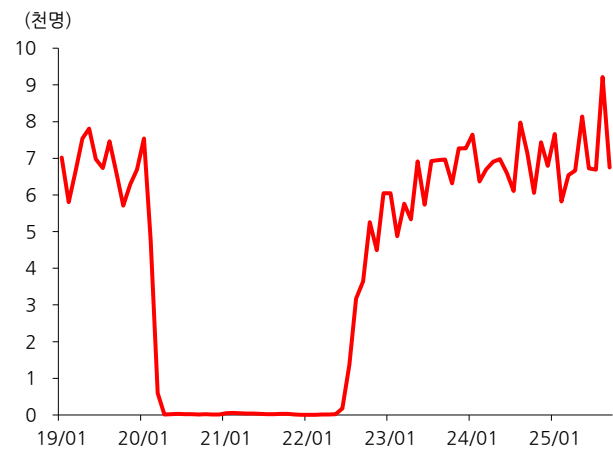
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 파라다이스 일본인 VIP 전체 드롭액



자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 파라다이스 일본인 VIP 방문 지표



자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	588	994	1,072	1,160	1,253
매출총이익	72	234	238	288	321
영업이익	10	146	136	192	218
EBITDA	105	229	214	268	293
순이자손익	-55	-42	-48	-52	-53
외화관련손익	-2	3	-7	5	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	30	92	101	150	163
당기순이익	16	80	111	132	142
지배주주순이익	25	63	76	93	104
증가율(%)					
매출액	-13.1	69.2	7.8	8.2	8.1
영업이익	-86.8	1,299.9	-6.7	41.4	13.2
EBITDA	3.7	117.5	-6.4	25.2	9.3
순이익	-85.1	407.1	38.0	19.2	7.9
이익률(%)					
매출총이익률	12.2	23.5	22.2	24.8	25.6
영업이익률	1.8	14.7	12.7	16.6	17.4
EBITDA 이익률	17.9	23.0	20.0	23.1	23.4
세전이익률	5.1	9.2	9.4	12.9	13.0
순이익률	2.7	8.1	10.3	11.4	11.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	64	288	196	179	165
당기순이익	16	80	111	132	142
자산상각비	95	83	78	76	75
운전자본증감	-16	73	0	-22	-6
매출채권 감소(증가)	-16	-4	-9	14	-1
재고자산 감소(증가)	0	-1	0	2	0
매입채무 증가(감소)	10	11	10	4	6
투자현금흐름	509	-26	-186	-327	-43
유형자산처분(취득)	-17	-56	-49	-46	-51
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	-2	0
투자자산 감소(증가)	432	33	-133	-285	-1
재무현금흐름	-195	-61	-123	-63	38
차입금의 증가(감소)	-235	-106	-113	-50	51
자본의 증가(감소)	45	45	-9	-13	-13
배당금의 지급	0	0	-9	-13	-13
총현금흐름	123	252	246	227	171
(-)운전자본증가(감소)	-450	-209	125	276	6
(-)설비투자	17	62	50	51	51
(+)자산매각	-1	6	0	3	0
Free Cash Flow	556	405	71	-97	114
(-)기타투자	371	139	-122	-260	-9
잉여현금	184	266	193	162	123
NOPLAT	5	128	99	169	190
(+) Dep	95	83	78	76	75
(-)운전자본투자	-450	-209	125	276	6
(-)Capex	17	62	50	51	51
OpFCF	533	358	2	-82	208

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	695	863	864	865	1,046
현금성자산	512	807	659	392	553
매출채권	23	30	32	23	24
재고자산	7	8	8	6	6
비유동자산	2,817	2,755	3,070	3,122	3,110
투자자산	385	354	397	461	452
유형자산	2,261	2,236	2,510	2,500	2,500
무형자산	171	165	163	161	158
자산총계	3,512	3,618	3,934	3,988	4,155
유동부채	1,174	691	668	602	675
매입채무	86	118	117	120	126
유동성이자부채	976	409	363	305	365
비유동부채	652	1,142	1,190	1,207	1,210
비유동이자부채	430	918	888	900	890
부채총계	1,826	1,833	1,859	1,809	1,885
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	328	336	336	336	336
이익잉여금	525	572	629	707	798
자본조정	462	450	624	626	626
자기주식	-25	-25	-25	-22	-22
자본총계	1,685	1,785	2,075	2,179	2,270

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	279	682	823	1,087	1,211
BPS	14,969	15,318	17,824	18,809	19,808
DPS	0	100	150	150	150
CFPS	1,356	2,748	2,684	2,486	1,871
ROA(%)	0.7	1.8	2.0	2.4	2.6
ROE(%)	2.0	4.5	5.0	5.6	5.9
ROIC(%)	0.2	5.3	4.0	6.1	6.6
Multiples(x, %)					
PER	63.2	19.5	11.7	17.7	15.9
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	7.7	10.3
EV/EBITDA	23.7	7.6	6.9	9.7	8.5
배당수익률	n/a	0.8	1.6	0.8	0.8
안정성(%)					
부채비율	108.4	102.7	89.6	83.0	83.1
Net debt/Equity	53.1	29.2	28.5	37.3	31.0
Net debt/EBITDA	850.0	227.6	276.5	303.0	239.7
유동비율	59.2	124.9	129.3	143.8	154.8
이자보상배율(배)	0.2	2.1	1.9	3.0	3.4
자산구조(%)					
투하자본	74.1	66.4	71.4	77.2	74.1
현금+투자자산	25.9	33.6	28.6	22.8	25.9
자본구조(%)					
차입금	45.5	42.6	37.6	35.6	35.6
자기자본	54.5	57.4	62.4	64.4	64.4

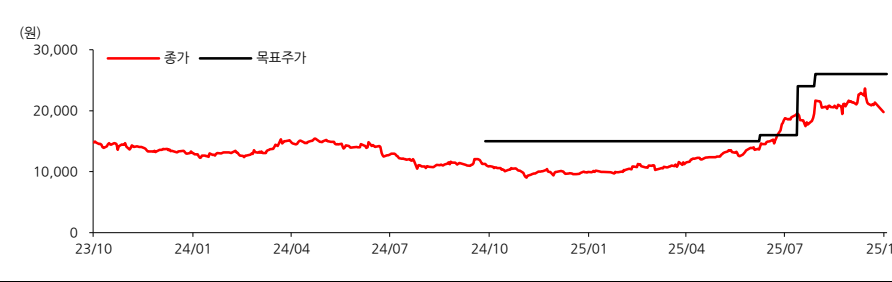
[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 10월 14일)

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 책임소재에 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	2025.08.01	2025.08.08	2025.09.03	2025.10.14	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	24,000	24,000	26,000	26,000	26,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

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		

[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 09월 30일)

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