

파라다이스 (034230)

임수진

soojin.lim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

22,000
상향

현재주가
(24.05.10)

15,020

레저업종

일본에 이어 기타 국가까지 좋다

- 24년 레버리지 효과 본격화로 EPS 상향 조정하며 목표주가 +16% 상향
- 비수기임에도 불구하고 1분기 OPM 18.3%로 레버리지 효과가 본격화
- 빠르면 7월 유가증권시장으로 이전되어 수급 또한 개선될 것으로 기대

투자의견 매수 유지 및 목표주가 22,000원으로 +15.8% 상향

목표주가는 2024E EPS 기준에 Target PER 22.1배를 적용하여 산출. 비수기인 1분기에도 기대 이상의 방문객 수 및 트립액 성장을 기록하였으며 특히 고정비생이 강한 카지노업 특성상 2024년 레버리지 효과가 본격화될 것으로 예상하며 EPS 상향 조정에 따라 목표주가 상향. 특히 동사는 올해 4월 초 이전 상장 예비심사 청구서를 접수하였음. 언론에 따르면, 6월 말 예비심사 결과가 발표될 예정이며 빠르면 7월 유가증권시장으로 이전되어 수급 또한 개선될 것으로 기대

1Q24 OP 484억원(QoQ +229%, YoY +155%) 당사 추정치 부합

매출액 2,648억원(QoQ +9.5%, YoY +38%), OP 484억원(QoQ +229%, YoY +155%)으로 당사 추정치에 부합 및 컨센서스 상회하는 호실적 기록. 비수기임에도 불구하고 OPM 18.3%로 레버리지 효과가 본격화된 모습

기타 국가 VIP의 인당 트립액 성장이 돋보인 분기

트립액은 1.7조원(QoQ +3.8%, YoY +37%)으로 비수기에도 성수기인 4분기 대비 성장하는 모습. 방문객 수 기준 중국 VIP YoY +297%, 일본 VIP +24%, 기타 VIP +16% 증가. 특히 기타 VIP는 당분기 인당 트립액이 전분기 대비 2,958만원으로 전분기 대비 +31% 증가하며 기대치를 상회. 2분기 일본 골든위크 및 중국 노동절로 5월부터 트래픽 개선이 본격화될 것으로 예상. 기타국가의 인당트립액이 지속 성장하는 모습을 보이고 있는데 현재 수준만 유지되더라도 연간 매출 추정치 상향 조정될 가능성 높다고 판단

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24P		2Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	192	242	273	265	38.2	9.5	268	278	1.1	5.1
영업이익	19	15	46	48	154.5	228.6	40	45	-18.4	-7.4
순이익	7	-9	26	26	270.3	흑전	17	18	-39.2	-30.9

자료: 파라다이스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

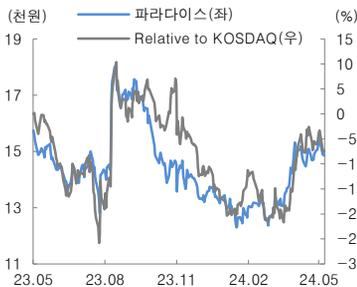
(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	588	994	1,140	1,217	1,299
영업이익	10	146	195	214	231
세전순이익	30	92	133	156	177
총당기순이익	16	80	116	133	147
지배지분순이익	25	63	90	103	114
EPS	279	683	983	1,128	1,247
PER	63.1	19.5	15.1	13.2	11.9
BPS	14,979	15,336	16,083	16,950	17,891
PBR	1.2	0.9	0.9	0.9	0.8
ROE	2.0	4.5	6.3	6.8	7.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	870.15
시가총액	1,363십억원
시가총액비중	0.33%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	18,010원 / 12,300원
120일 평균거래대금	73억원
외국인지분율	5.57%
주요주주	파라다이스글로벌 외 8 인 45.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.2	12.7	1.2	-0.5
상대수익률	-3.4	7.0	-6.6	-4.4



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,127	1,198	1,140	1,217	1.1	1.6
판매비와 관리비	99	105	91	90	-7.7	-14.3
영업이익	169	193	195	214	15.1	11.0
영업이익률	15.0	16.1	17.1	17.6	2.1	1.5
영업외손익	-62	-58	-62	-58	적자유지	적자유지
세전순이익	107	135	133	156	23.7	15.7
지배지분순이익	73	92	90	103	22.8	12.3
순이익률	8.4	9.9	10.1	10.9	1.8	1.0
EPS(지배지분순이익)	800	1,004	983	1,128	22.8	12.3

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

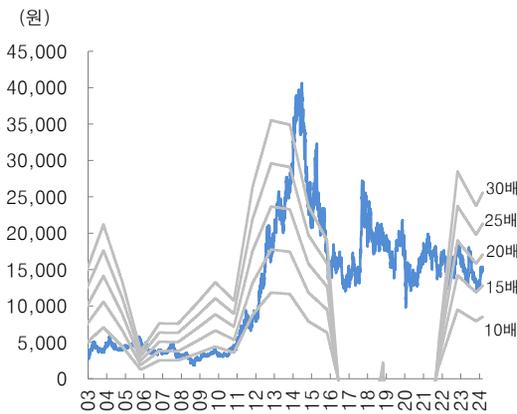
표 1. 파라다이스_Valuation Table

(단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2024E	비고
지배주주 순이익(십억원)	115.6	2024년 추정치 기준
주식수(백만주)	91.8	
지배주주 EPS(원)	983	
Target PER	22.1	14~16년도 평균 PER 29.5 배에 중국 회복세 문화에 따른 -25% 디스카운트 적용
적정주가(원)	21,744	
목표주가(원)	22,000	
현재주가(원)	15,180	
상승여력(%)	46.5%	

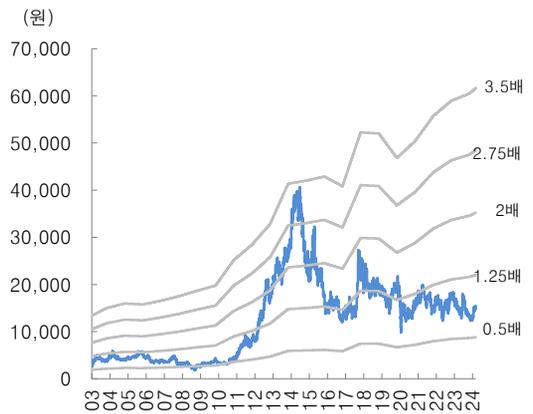
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 파라다이스_PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 파라다이스_PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2.파라다이스_실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024F	2025F
매출액	192	275	286	242	265	278	302	295	994	1,140	1,215
카지노	71	134	116	94	102	103	106	109	415	421	444
호텔	25	29	31	29	26	30	34	31	114	121	125
복합리조트	91	109	133	115	132	142	155	151	449	581	627
기타	4	3	6	3	4	3	7	3	16	17	18
매출원가	156	189	206	209	196	208	223	226	760	854	911
카지노	58	81	81	78	78	73	76	77	298	305	313
호텔	21	24	24	26	22	23	28	29	96	103	109
복합리조트	74	81	97	100	2	109	116	115	353	342	475
기타	3	3	4	4	3	3	4	4	14	14	14
매출총이익	35	86	79	33	69	70	78	69	234	286	304
판관비	16	31	22	19	20	25	23	23	88	91	90
영업이익	19	55	57	15	48	45	55	46	146	195	214
OPM	10%	20%	20%	6%	18%	16%	18%	16%	15%	17%	18%
당기순이익	9	37	44	-10	37	26	34	18	80	115	106
성장률 YoY(%)											
매출액	92%	162%	51%	25%	38%	1%	6%	22%	69%	15%	7%
카지노	129%	366%	62%	58%	44%	-23%	-8%	17%	118%	1%	6%
호텔	17%	1%	-7%	-2%	4%	5%	10%	5%	1%	6%	4%
복합리조트	100%	142%	68%	14%	45%	30%	17%	31%	66%	29%	8%
기타	188%	-2%	8%	7%	-1%	5%	5%	5%	25%	3%	5%
매출원가	38%	75%	51%	32%	26%	10%	8%	8%	47%	12%	7%
카지노	24%	142%	63%	55%	36%	-9%	-7%	-1%	66%	2%	3%
호텔	9%	3%	2%	-2%	4%	-3%	16%	12%	3%	7%	6%
복합리조트	19%	7%	0%	2%	26%	4%	21%	16%	51%	-3%	39%
기타	-12%	-5%	9%	-10%	19%	-20%	0%	0%	48%	3%	2%
매출총이익	62%	65%	60%	28%	-97%	34%	19%	15%	227%	22%	6%
판관비	141%	161%	98%	42%	51%	65%	40%	33%	44%	4%	-1%
영업이익	흑전	흑전	122%	29%	43%	62%	42%	42%	1300%	33%	10%
당기순이익	흑전	흑전	-1%	-35%	84%	-19%	-9%	158%	407%	43%	-8%

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

표 3.주요 가정 1) VIP 방문자 수 추이 및 전망

(단위: 명)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024F	2025F
중국 VIP	2,026	5,601	7,112	8,824	8,048	8,215	9,449	11,300	23,563	37,012	42,564
일본 VIP	16,679	17,982	20,841	20,860	20,708	21,339	21,701	21,602	76,362	85,350	89,618
기타 VIP	10,144	10,851	11,103	11,005	11,744	12,356	12,966	12,537	43,103	49,603	54,412
방문자 수	28,849	34,434	39,056	40,689	40,500	41,910	44,116	45,439	143,028	171,965	186,594

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

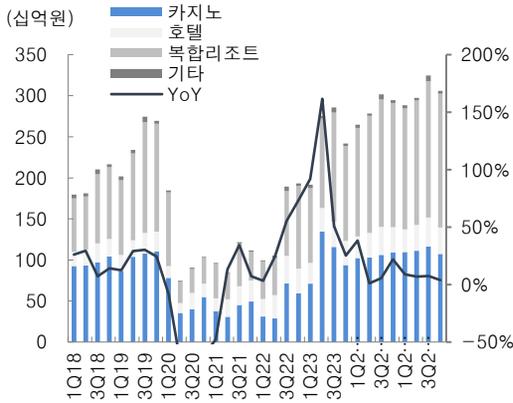
표 4.주요 가정 2) 드림액 및 홀드율 추이 및 전망

(단위: 십억원, 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024F	2025F
Drop(십억원)	1,264	1,575	1,668	1,666	1,730	1,780	1,827	1,873	6,173	7,210	7,663
YoY	252.0%	313.8%	86.4%	33.5%	36.8%	13.0%	9.5%	12.5%	114.2%	18%	6%
워커힐	535	745	697	662	691	694	710	741	2,639	2,835	3,052
파라다이스시티	636	693	823	812	870	904	929	954	2,964	3,657	3,919
부산	76	96	103	125	104	116	122	110	400	452	397
제주그랜드	16	42	46	67	64	66	66	69	171	266	295
Hold(%)	9.9%	12.9%	12.0%	10.0%	11.3%	9.6%	11.1%	11.7%	11.3%	10.9%	10.9%

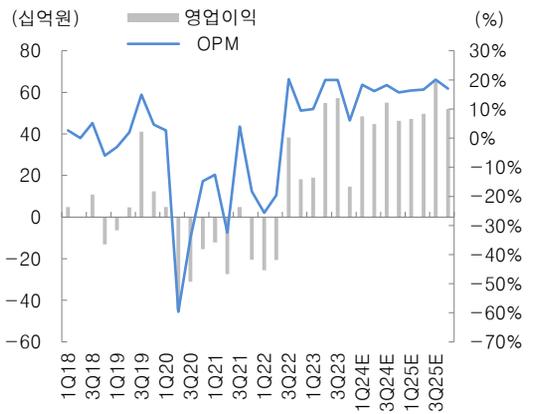
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 3. 파라다이스_매출액 추이 및 전망



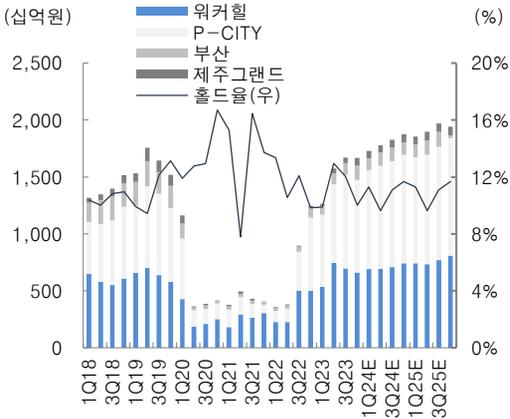
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 4. 파라다이스_영업이익 및 OPM



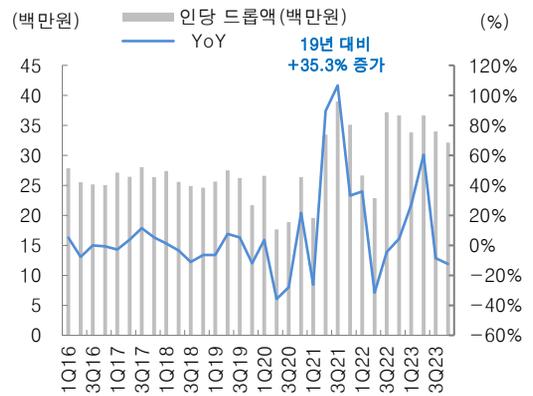
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 5. 파라다이스_드롭액 및 홀드율 추이



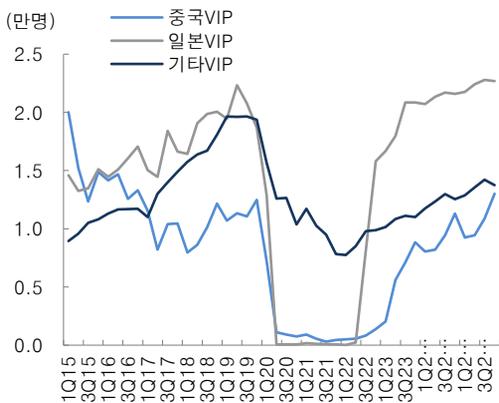
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 6. 파라다이스_인당 드롭액 추이



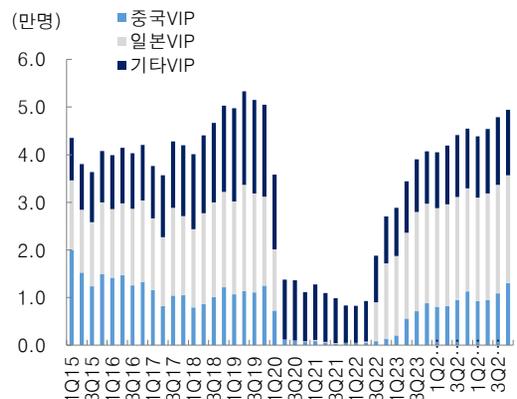
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 7. 파라다이스_주요 VIP 트래픽 추이



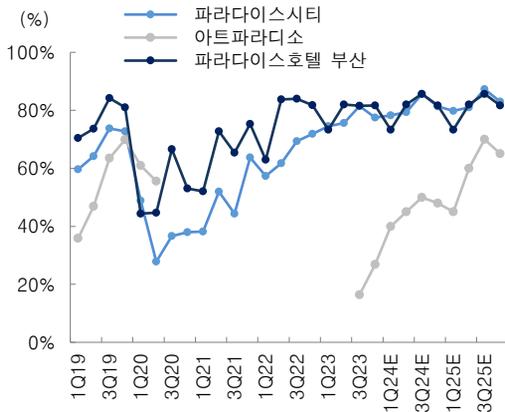
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 8. 파라다이스_방문객 수 추이



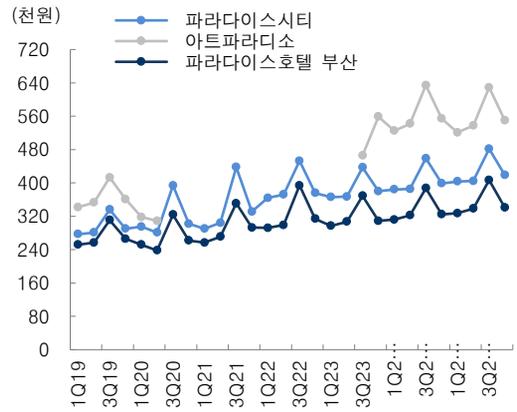
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 9. 파라다이스_호텔 OCC 추이



자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 10. 파라다이스_호텔 ADR 추이



자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

표 5. 파라다이스_주요영업시설 현황

(단위: 대)

영업장	구분	품목	2021년	2022년	2023년	YoY(대)	
워커힐	테이블	바카라	67	68	72	+4	
		블랙잭	14	12	8	-4	
		룰렛	8	8	8	0	
		포커	11	12	11	-1	
		기타	1	0	0	0	
		소계	101	100	99	-1	
	슬롯머신		123	127	142	+15	
	제주	테이블	바카라	29	29	31	+2
			블랙잭	3	3	3	0
			룰렛	1	1	1	0
포커			2	2	0	-2	
기타			1	1	1	0	
소계			36	36	36	0	
슬롯머신			38	38	38	0	
인천	테이블	바카라	122	125	132	+7	
		블랙잭	19	18	18	0	
		룰렛	16	16	16	0	
		포커	16	16	17	+1	
		기타	10	8	6	-2	
		소계	183	183	189	+6	
	슬롯머신		289	298	329	+31	
부산	테이블	바카라	38	31	31	0	
		블랙잭	4	2	2	0	
		룰렛	3	3	3	0	
		포커	8	1	1	0	
		기타	2	1	0	-1	
		소계	55	38	37	-1	
	슬롯머신		55	53	64	+11	
합계	테이블		375	357	361	+4	
	슬롯머신		505	516	573	+57	

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

기업개요

기업개요

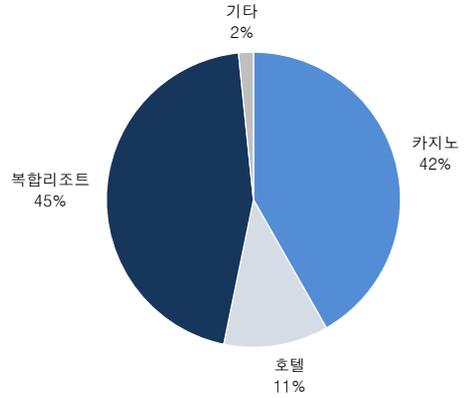
- 당사는 1972년 설립되어 서울, 인천, 부산, 제주에 각각 1개씩 총 4개의 사업장을 운영하며 카지노 사업을 영위
- 외국인이 주력 고객이었던 기존 카지노 사업에 2017년 복합리조트를 추가하며 내국인 고객까지 고객군을 크게 확장
- 2023년 연결기준 매출은 복합리조트 45%, 카지노 42%, 호텔 11%, 기타 2% 순으로 구성

주가 변동요인

- 드롭액 및 홀드윌에 따른 카지노 매출 변동
- 카지노 산업 관련 규제 변화
- 대내외적 매크로 환경 변화에 따른 영향

자료: 대신증권 Research Center

파라다이스_매출 항목별 비중

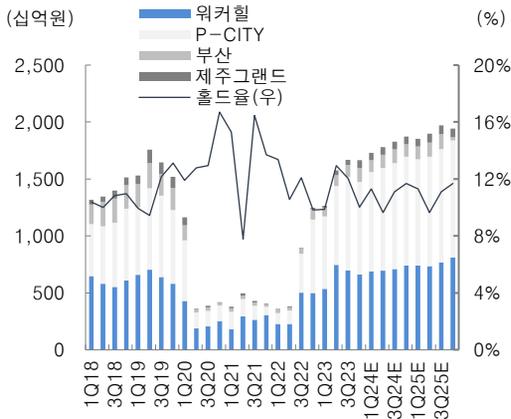


주: 2023년 연결 매출 기준

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

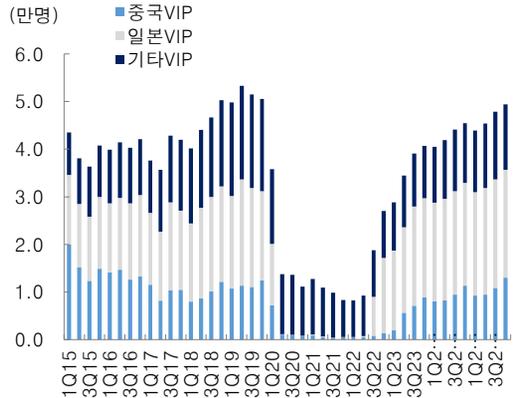
Earnings Driver

드롭액 및 홀드윌 추이



자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

파라다이스_방문객 수 추이



자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	588	994	1,140	1,217	1,299
매출원가	516	760	854	913	974
매출총이익	72	234	286	304	325
판매비와관리비	61	88	91	90	94
영업이익	10	146	195	214	231
영업이익률	1.8	14.7	17.1	17.6	17.8
EBITDA	105	229	270	288	304
영업외손익	20	-54	-62	-58	-55
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	12	29	26	23	21
외환관련이익	8	13	9	9	9
금융비용	-67	-71	-75	-69	-63
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	75	-13	-13	-13	-13
법인세비용차감전순이익	30	92	133	156	177
법인세비용	-14	-11	-17	-23	-30
계속사업순이익	16	80	116	133	147
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	80	116	133	147
당기순이익률	2.7	8.1	10.1	10.9	11.3
비재배분순이익	-10	18	25	29	32
재배분순이익	25	63	90	103	114
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	11	-3	1	0	0
포괄순이익	122	47	126	130	148
비재배분포괄이익	-5	12	28	28	32
재배분포괄이익	127	35	98	101	115

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	279	683	983	1,128	1,247
PER	63.1	19.5	15.1	13.2	11.9
BPS	14,979	15,336	16,083	16,950	17,891
PBR	1.2	0.9	0.9	0.9	0.8
EBITDAPS	1,156	2,496	2,945	3,140	3,313
EV/EBITDA	25.5	9.3	8.0	7.1	6.4
SPS	6,461	10,848	12,420	13,260	14,158
PSR	2.7	1.2	1.2	1.1	1.0
CFPS	1,357	2,752	3,256	3,451	3,623
DPS	0	100	150	200	225

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	41.8	69.2	14.6	6.8	6.8
영업이익 증가율	흑전	1,299.9	33.5	10.0	8.0
순이익 증가율	흑전	407.1	44.2	14.7	10.6
수익성					
ROC	0.2	5.5	7.5	8.1	8.6
ROA	0.3	4.1	5.3	5.6	5.9
ROE	2.0	4.5	6.3	6.8	7.2
안정성					
부채비율	108.4	102.7	99.5	96.2	92.9
순차입금비율	44.8	28.9	21.0	13.4	6.1
이자보상배율	0.2	2.1	2.6	3.1	3.7

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	695	863	1,011	1,169	1,333
현금및현금성자산	487	689	820	962	1,108
매출채권 및 기타채권	23	30	34	37	39
재고자산	7	8	9	9	10
기타유동자산	177	136	148	161	175
비유동자산	2,817	2,755	2,729	2,708	2,630
유형자산	2,261	2,236	2,220	2,204	2,190
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	556	519	510	504	500
자산총계	3,512	3,618	3,741	3,877	4,023
유동부채	1,174	691	708	727	747
매입채무 및 기타채무	86	118	119	119	119
차입금	62	136	136	136	136
유동상채무	914	88	96	106	117
기타유동부채	111	349	357	366	375
비유동부채	652	1,142	1,158	1,174	1,190
차입금	66	738	751	765	779
전환증권	190	0	0	0	0
기타비유동부채	396	405	407	409	411
부채총계	1,826	1,833	1,866	1,901	1,937
자배지분	1,362	1,406	1,476	1,555	1,642
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	328	336	336	336	336
이익잉여금	525	572	653	744	841
기타지분변동	462	450	439	428	417
비지배지분	323	380	399	420	444
자본총계	1,685	1,785	1,875	1,976	2,085
순차입금	755	515	395	264	128

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	64	288	295	312	325
당기순이익	16	80	116	133	147
비현금항목의 가감	108	172	183	184	186
감가상각비	95	83	76	74	73
외환손익	2	-4	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	11	93	107	109	112
자산부채의 증감	-16	73	62	64	64
기타현금흐름	-43	-37	-66	-69	-72
투자활동 현금흐름	509	-26	-58	-62	-65
투자자산	430	137	8	6	4
유형자산	-17	-56	-56	-56	-56
기타	97	-107	-10	-12	-13
재무활동 현금흐름	-195	-61	20	17	14
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	67	0	0	0
장기차입금	-47	741	13	14	14
유상증자	1	9	0	0	0
현금배당	0	0	-9	-13	-17
기타	-150	-878	16	16	17
현금의 증감	379	202	131	141	147
기초 현금	109	487	639	820	962
기말 현금	487	689	820	962	1,108
NOPLAT	5	128	169	182	192
FCF	82	148	183	194	203

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:임수진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

파라다이스(034230) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.05.13	24.05.06	24.04.17
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	22,000	19,000	19,000
과리율(평균%)		(21.20)	(21.08)
과리율(최대/최소%)		(18.89)	(18.89)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240510)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상