

파라다이스 (034230)

임수진

soojin.lim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

14,000

유지

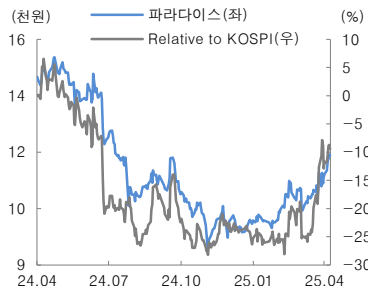
현재주가
(25.04.18)

12,140

레저업종

KOSPI	2483.42
시가총액	1,114십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	15,410원 / 9,020원
120일 평균거래대금	26억원
외국인지분율	5.55%
주요주주	파라다이스글로벌 외 8 인 45.57%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.0	19.4	14.6	-19.4
상대수익률	20.9	21.3	19.7	-14.5



1Q 양호한 홀드올로 기대치 상회 전망

- 1분기 홀드올 개선되며 OP 494억원으로 시장 기대치 소폭 상회할 전망
- 드롭액 및 방문객 수 성장세는 중국인 관광객 수 성장세 대비 저조한 모습
- 양호한 매크로 환경에 상응하는 마케팅 전략으로 질적 성장이 요구되는 시점

투자의견 Buy 및 목표주가 14,000원 유지

목표주가는 2025E EPS 810원에 업종 Target PER 17.1배를 적용

올해 중국인 관광객에 대한 한시적 무비자 정책으로 인한 실적 개선 기대감이 주가에 선반영된 모습. 연초 대비 +26.5% 기록

1분기에는 홀드올이 개선되며 양호한 실적을 기록할 전망이나 드롭액과 방문객 수는 전년 대비 소폭 감소하였음. 특히 올해 1분기 중국인 관광객이 120만명으로 전년 대비 +18% 증가한 점을 감안했을 때, 중국 VIP(YoY +0.5%)와 MASS(+1.0%) 드롭액 성장세는 아쉬울 수밖에 없음. 한중 관계 개선 및 해외 관광객 증가 추세로 양호한 매크로 환경이 이어지는 만큼 이에 상응하는 공격적인 마케팅 전략을 통한 질적 성장이 필요한 시점으로 판단

2025~2027년 중장기 경영 목표 발표

1) 2027년까지 매출액 성장 CAGR +10%, 타겟 OPM 20%

중국 VIP 회복과 일본 VIP 소폭 성장 가정한 것으로 올해 전략은 공격적인 마케팅을 통해 MS를 확장하고 내년부터 비용통제를 통해 OPM를 개선시킬 계획

2) 적극적인 주주환원: 3년 내 자사주 5.9% 점진적 소각 및 배당성향 상향 조정

3) 장충동 호텔 신축: 매출 포트폴리오 다각화 목적

신규 차입금 5,750억원 금리는 3.8%로 우려 대비 양호. 2025~26년 필요 자금은 1,500억원으로 연간 금융비용 최대 57억원 수준으로 영향 미미할 전망

1Q25 Preview: 양호한 홀드올로 기대치 상회 전망

매출액 2,857억원(QoQ +7.5%, YoY +7.9%), OP 494억원(QoQ +154.1%, YoY +2.1%)으로 컨센서스를 소폭 상회할 전망. 1분기 실적 개선은 시장의 기대와 달리 드롭액 및 방문객 수 등 질적 성장은 아쉽게도 보이지 않았으나 홀드올이 전년 대비 +1.3%p 상승하며 호실적이 예상됨

1분기 드롭액은 1,69조원으로 전년 대비 -2% 감소. 국가별로 살펴보면 중국 VIP YoY +0.5%, 일본 VIP +0.4%, 기타 VIP -12.5%, MASS +1.0%으로 분기별 변동성이 큰 기타 VIP를 제외하면 전년 대비 소폭 성장세

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	잠정치	1Q25(F)			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	265	266	278	286	7.9	7.5	282	277	1.2	-3.2
영업이익	48	19	38	49	2.1	154.3	47	38	18.2	-23.5
순이익	26	25	18	25	-2.3	0.4	24	18	21.3	-30.4

자료: 파라다이스, FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,080	1,171	1,072	1,145	-0.7	-2.2
판매비와 관리비	99	103	102	98	3.3	-5.2
영업이익	155	168	136	173	-12.4	2.7
영업이익률	14.4	14.4	12.7	15.1	-1.7	0.7
영업외손익	-37	-44	-35	-45	적자유지	적자유지
세전순이익	118	124	101	128	-14.7	3.0
지배지분순이익	72	74	76	74	5.0	0.4
순이익률	9.5	9.0	10.3	9.5	0.8	0.5
EPS(지배지분순이익)	784	807	823	810	5.0	0.4

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

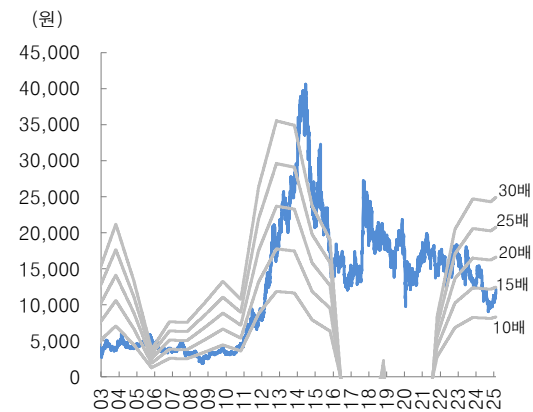
표 1. 파라다이스_Valuation Table

(단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2025E	비고
주식수(백만주)	91.8	
지배주주 EPS(원)	810	
Target PER	17.1	외인카지노 평균 PER 17.1 배 적용 *마카오 PEER 평균 PER 19 배의 -10% 디스카운트 적용
적정주가(원)	13,852	
목표주가(원)	14,000	
현재주가(원)	12,140	
상승여력(%)	15.3%	

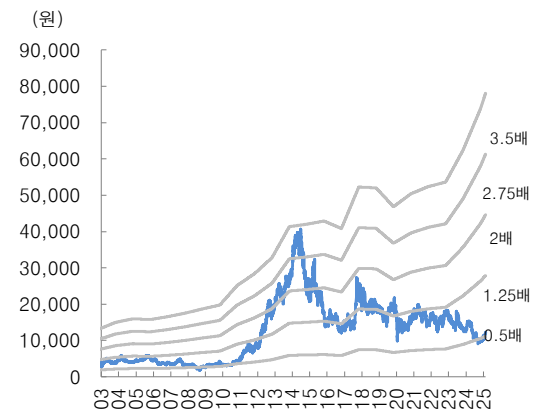
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 파라다이스_PER 밴드



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

그림 2. 파라다이스_PBR 밴드



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

표 2.파라다이스_실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	264.8	273.3	268.2	265.8	285.7	276.6	300.6	282.2	994.2	1,072.1	1,145.2	1,199.2
카지노	102.3	112.0	84.4	104.1	116.8	108.1	110.5	106.0	415.0	402.7	441.3	458.2
호텔	26.3	27.6	29.7	28.7	25.6	28.7	31.9	27.5	114.3	112.3	113.7	113.7
복합리조트	132.3	131.4	146.5	129.0	139.2	137.4	150.2	144.6	448.7	539.3	571.4	607.6
기타	3.9	2.3	7.6	4.0	4.1	2.4	8.0	4.2	16.1	17.8	18.7	19.6
매출원가	196.1	207.3	208.4	222.2	214.4	214.7	222.1	223.0	760.2	834.0	874.2	911.9
카지노	78.4	82.4	75.8	83.4	85.4	81.8	82.9	84.3	298.2	320.1	334.4	345.0
호텔	22.2	23.9	22.8	27.4	25.3	28.0	28.1	27.5	95.5	96.2	108.9	112.1
복합리조트	92.1	98.1	105.2	107.1	99.8	101.5	105.7	106.3	352.9	402.6	413.3	434.5
기타	3.4	3.0	4.7	4.2	3.9	3.4	5.4	4.8	13.6	15.2	17.5	20.3
매출총이익	68.7	66.0	59.8	43.6	71.3	61.9	78.5	59.3	234.0	238.1	271.0	287.4
판관비	20.3	34.0	23.6	24.2	21.9	24.1	26.5	25.6	88.2	102.0	98.1	103.0
영업이익	48.4	32.0	36.2	19.5	49.4	37.8	52.1	33.6	145.8	136.1	172.9	184.4
OPM	18%	12%	13%	7%	17%	14%	17%	12%	15%	13%	15%	15%
당기순이익	26	15	10	21	25	18	27	4	63	72	74	81
성장률 YoY(%)												
매출액	38%	-1%	-6%	10%	8%	1%	12%	6%	69%	8%	7%	5%
카지노	44%	-17%	-27%	11%	14%	-3%	31%	2%	118%	-3%	10%	4%
호텔	4%	-4%	-4%	-2%	-3%	4%	8%	-4%	1%	-2%	1%	0%
복합리조트	45%	20%	10%	12%	5%	5%	3%	12%	66%	20%	6%	6%
기타	-1%	-18%	23%	25%	5%	5%	5%	5%	25%	10%	5%	5%
매출원가	26%	10%	1%	7%	9%	4%	7%	0%	47%	10%	5%	4%
카지노	36%	2%	-7%	6%	9%	-1%	9%	1%	66%	7%	4%	3%
호텔	4%	-1%	-5%	4%	14%	17%	23%	0%	3%	1%	13%	3%
복합리조트	26%	19%	10%	0%	-5%	8%	9%	6%	6%	13%	4%	4%
기타	19%	-11%	12%	0%	0%	0%	0%	0%	-5%	4%	0%	0%
매출총이익	24%	20%	8%	7%	8%	3%	0%	-1%	51%	14%	3%	5%
판관비	51%	29%	13%	5%	0%	1%	-2%	-1%	93%	22%	-1%	6%
영업이익	43%	20%	7%	4%	7%	6%	5%	6%	168%	16%	6%	6%
당기순이익	271%	-51%	-72%	-335%	-2%	21%	176%	-80%	142%	-16%	2%	2%

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

표 3.주요 가정 1) VIP 방문자 수 추이 및 전망 (단위: 명)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
중국 VIP	8,050	9,093	9,429	10,049	8,351	10,457	10,843	11,556	23,573	36,621	41,208	47,389
일본 VIP	20,710	20,477	21,220	20,280	20,025	21,501	22,281	21,294	76,362	82,687	85,101	89,356
기타 VIP	11,744	12,141	12,559	12,853	12,081	13,317	13,768	14,088	43,121	49,297	53,254	58,404
방문자 수	40,504	41,711	43,208	43,182	40,457	45,275	46,892	46,939	143,056	168,605	179,562	195,149

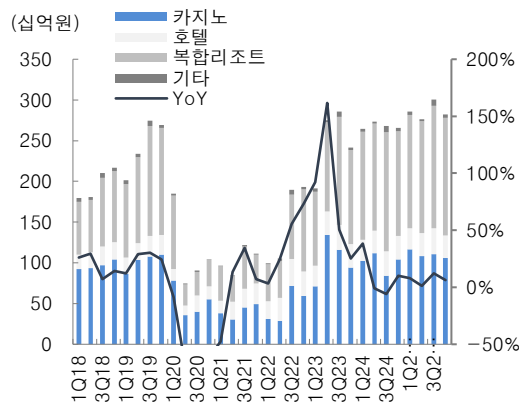
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

표 4.주요 가정 2) 드롭액 및 홀드율 추이 및 전망 (단위: 십억원, 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
Drop(십억원)	1,730	1,704	1,773	1,662	1,694	1,830	1,878	1,849	6,173	6,868	7,251	7,801
YoY	36.8%	8.2%	6.3%	-0.2%	-2.0%	7.4%	5.9%	11.2%	114.2%	11%	6%	8%
워커힐	691	685	660	615	673	734	731	692	2,639	2,651	2,829	3,049
파라다이스시티	870	834	914	854	876	909	936	944	2,964	3,472	3,666	3,927
부산	104	114	123	129	105	116	133	134	400	471	488	527
제주그랜드	64	71	75	64	40	70	79	78	171	275	268	297
Hold(%)	11.1%	11.9%	10.2%	11.5%	12.4%	11.6%	11.6%	11.6%	11.3%	11.9%	12.0%	11.7%

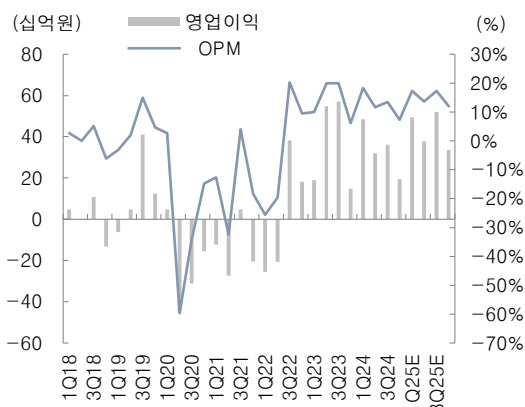
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 3. 파라다이스_매출액 추이 및 전망



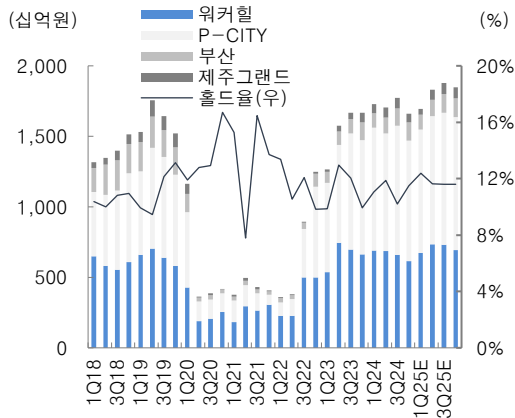
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 4. 파라다이스_영업이익 및 OPM



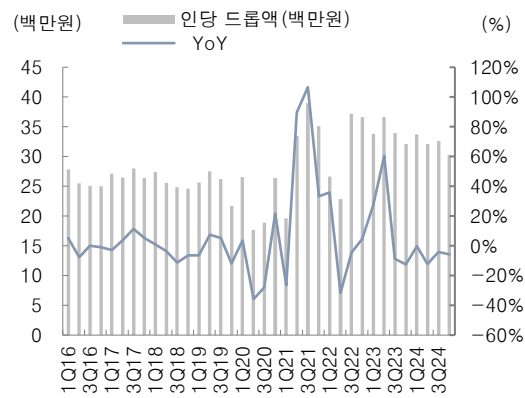
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 5. 파라다이스_드롭액 및 홀드율 추이



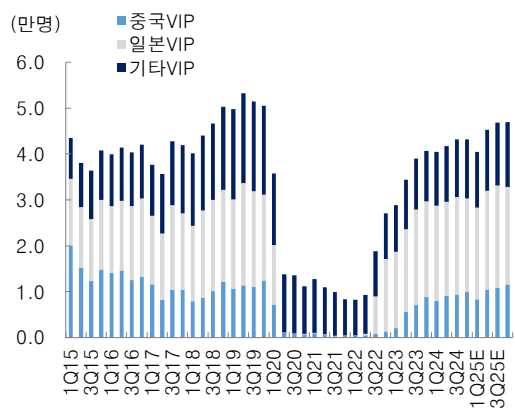
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 6. 파라다이스_인당 드롭액 추이



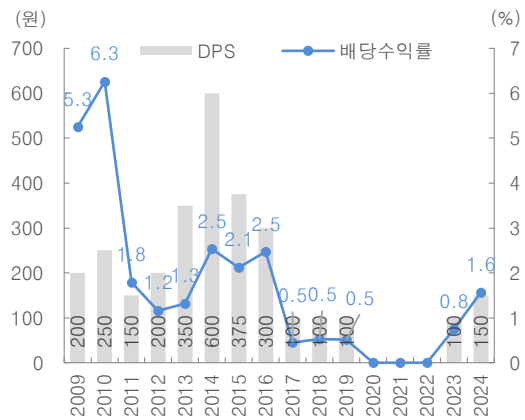
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 7. 파라다이스_방문객 수 추이



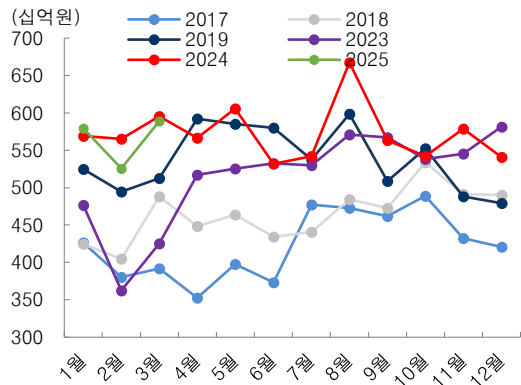
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 8. 파라다이스_DPS 및 배당수익률



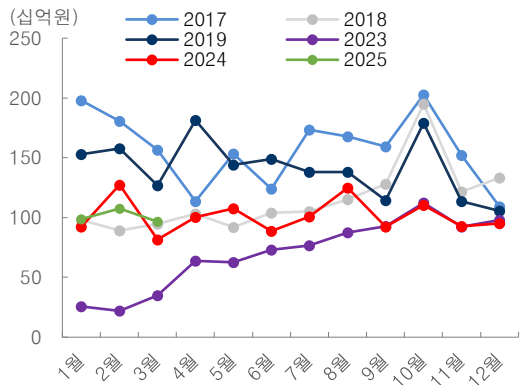
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 9. 파라다이스_월별 드롭액 추이



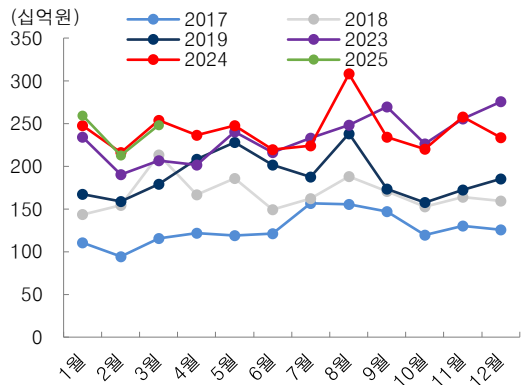
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 10. 파라다이스_월별 드롭액 추이_중국 VIP



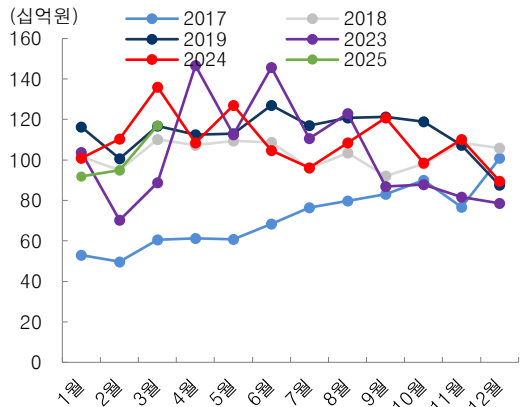
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 11. 파라다이스_월별 드롭액 추이_일본 VIP



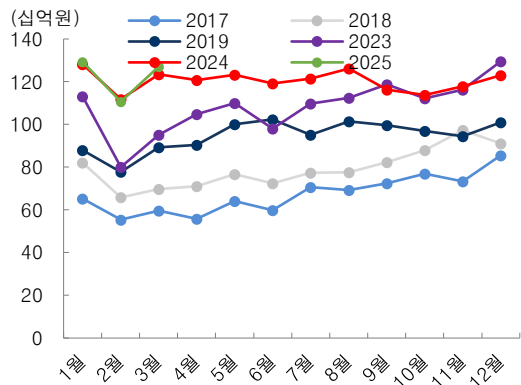
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 12. 파라다이스_월별 드롭액 추이_기타 VIP



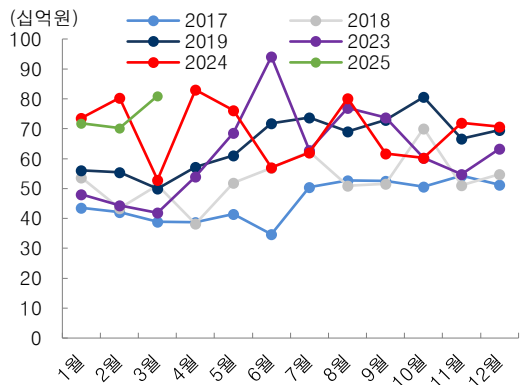
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 13. 파라다이스_월별 드롭액 추이_MASS



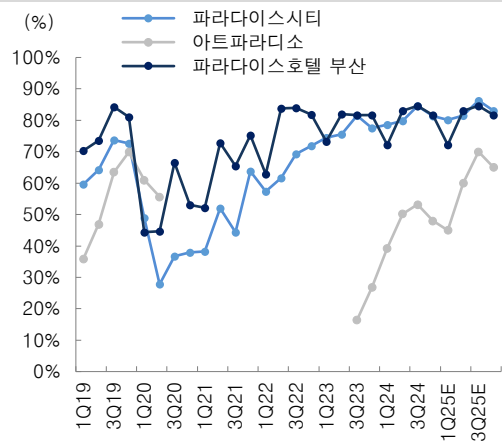
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 14. 파라다이스_월별 드롭액 추이_순매출



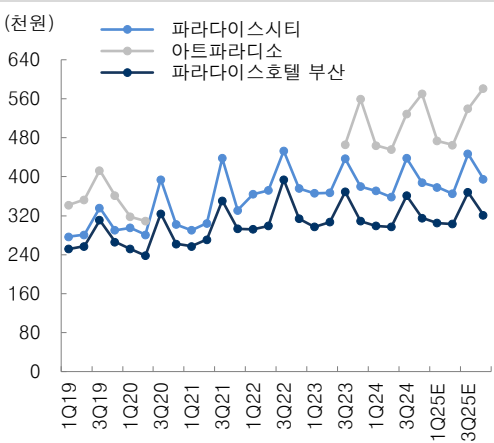
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 15. 파라다이스_호텔 OCC 추이



자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 16. 파라다이스_호텔 ADR 추이



자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

표 5. 파라다이스_주요영업시설 현황

(단위: 대)

영업장	구분	품목	2021년	2022년	2023년	2024년
워커힐	테이블	바카라	67	68	72	85
		블랙잭	14	12	8	8
		룰렛	8	8	8	5
		포커	11	12	11	11
		기타	1	0	0	0
		소계	101	100	99	109
	슬롯머신		123	127	142	213
제주	테이블	바카라	29	29	31	24
		블랙잭	3	3	3	3
		룰렛	1	1	1	1
		포커	2	2	0	0
		기타	1	1	1	4
		소계	36	36	36	32
	슬롯머신		38	38	38	56
인천	테이블	바카라	122	125	132	131
		블랙잭	19	18	18	18
		룰렛	16	16	16	10
		포커	16	16	17	17
		기타	10	8	6	2
		소계	183	183	189	178
	슬롯머신		289	298	329	476
부산	테이블	바카라	38	31	31	29
		블랙잭	4	2	2	2
		룰렛	3	3	3	2
		포커	8	1	1	1
		기타	2	1	0	0
		소계	55	38	37	34
	슬롯머신		55	53	64	116
합계	테이블		375	357	361	353
	슬롯머신		505	516	573	861

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

기업개요

기업개요

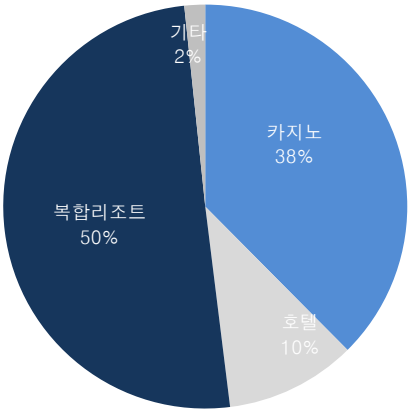
- 당사는 1972년 설립되어 서울, 인천, 부산, 제주에 각각 1개씩 총 4개의 사업장을 운영하며 카지노 사업을 영위
- 외국인이 주력 고객이었던 기존 카지노 사업에 2017년 복합리조트를 추가하며 내국인 고객까지 고객군을 크게 확장
- 2024년 연결기준 매출은 복합리조트 50%, 카지노 38%, 호텔 10%, 기타 2% 순으로 구성

주가 변동요인

- 드롭액 및 홀드율에 따른 카지노 매출 변동
- 카지노 산업 관련 규제 변화
- 대외외적 매크로 환경 변화에 따른 영향

자료: 대신증권 Research Center

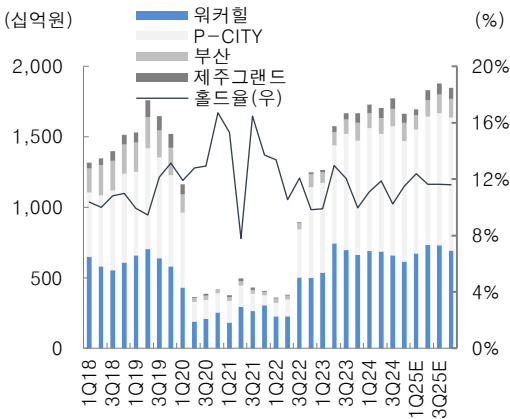
파라다이스_매출 항목별 비중



주: 2024년 연결 매출 기준
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

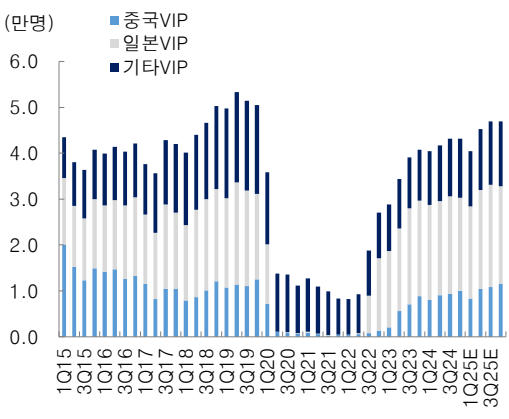
Earnings Driver

드롭액 및 홀드율 추이



자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

파라다이스_방문객 수 추이



자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	588	994	1,072	1,145	1,199
매출원가	516	760	834	874	912
매출총이익	72	234	238	271	287
판매비와관리비	61	88	102	98	103
영업이익	10	146	136	173	184
영업이익률	1.8	14.7	12.7	15.1	15.4
EBITDA	105	229	214	247	257
영업외손익	20	-54	-35	-45	-42
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	12	29	24	16	15
외환관련이익	8	13	11	16	17
금융비용	-67	-71	-73	-68	-67
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	75	-13	13	7	10
법인세비용차감전순이익	30	92	101	128	142
법인세비용	-14	-11	10	-19	-24
계속사업순이익	16	80	111	109	118
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	80	111	109	118
당기순이익률	2.7	8.1	10.3	9.5	9.9
비지배지분순이익	-10	18	35	35	38
지배지분순이익	25	63	76	74	81
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	11	-3	19	-108	617
포괄순이익	122	47	298	-967	6,287
비지배지분포괄이익	-5	12	60	-307	1,996
지배지분포괄이익	127	35	239	-660	4,291

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	279	683	823	810	879
PER	63.1	19.5	11.7	15.0	13.8
BPS	14,979	15,336	17,825	21,065	25,265
PBR	1.2	0.9	0.7	0.6	0.5
EBITDAPS	1,156	2,496	2,334	2,694	2,798
EV/EBITDA	25.5	9.3	9.3	6.2	3.8
SPS	6,461	10,848	11,683	12,479	13,067
PSR	2.7	1.2	1.0	1.0	0.9
CFPS	1,357	2,752	2,684	2,815	2,941
DPS	0	100	150	200	225

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	41.8	69.2	7.8	6.8	4.7
영업이익 증가율	흑전	1,299.9	-6.7	27.1	6.6
순이익 증가율	흑전	407.1	38.0	-1.6	8.5
수익성					
ROIC	0.2	5.5	6.2	5.9	6.3
ROA	0.3	4.1	3.6	4.1	3.8
ROE	2.0	4.5	5.0	4.2	3.8
안정성					
부채비율	108.4	102.7	89.6	81.6	74.3
순차입금비율	44.8	28.9	21.1	-3.8	-26.2
이자보상배율	0.2	2.1	1.9	2.6	2.8

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	695	863	864	1,411	2,109
현금및현금성자산	487	689	578	1,142	1,845
매출채권 및 기타채권	23	30	32	39	51
재고자산	7	8	8	8	8
기타유동자산	177	136	247	222	204
비유동자산	2,817	2,755	3,070	3,043	3,019
유형자산	2,261	2,236	2,510	2,488	2,467
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	556	519	560	556	552
자산총계	3,512	3,618	3,934	4,454	5,128
유동부채	1,174	691	668	692	722
매입채무 및 기타채무	86	118	117	117	117
차입금	62	136	169	169	169
유동상채무	914	88	82	77	72
기타유동부채	111	349	301	330	364
비유동부채	652	1,142	1,190	1,309	1,465
차입금	66	738	716	729	742
전환증권	190	0	0	0	0
기타비유동부채	396	405	474	580	723
부채총계	1,826	1,833	1,859	2,002	2,187
자배지분	1,362	1,406	1,636	1,933	2,319
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	328	336	336	336	336
이익잉여금	525	572	629	690	754
기타자본변동	462	450	624	860	1,182
비지배지분	323	380	439	519	623
자본총계	1,685	1,785	2,075	2,453	2,941
순차입금	755	515	437	-93	-769

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	64	288	196	185	192
당기순이익	16	80	111	109	118
비현금항목의 가감	108	172	136	149	152
감가상각비	95	83	78	74	72
외환손익	2	-4	8	-7	-8
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	11	93	50	82	87
자산부채의 증감	-16	73	0	-2	-1
기타현금흐름	-43	-37	-51	-71	-76
투자활동 현금흐름	509	-26	-186	-29	-38
투자자산	430	137	-166	-3	-3
유형자산	-17	-56	-49	-49	-49
기타	97	-107	29	23	15
재무활동 현금흐름	-195	-61	-123	-32	-36
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	67	-76	0	0
장기차입금	-47	741	-11	13	13
유상증자	1	9	0	0	0
현금배당	0	0	-9	-13	-17
기타	-150	-878	-27	-32	-32
현금의 증감	379	202	-111	564	703
기초 현금	109	487	689	578	1,142
기말 현금	487	689	578	1,142	1,845
NOPLAT	5	128	149	147	153
FCF	82	148	177	171	176

[Compliance Notice]

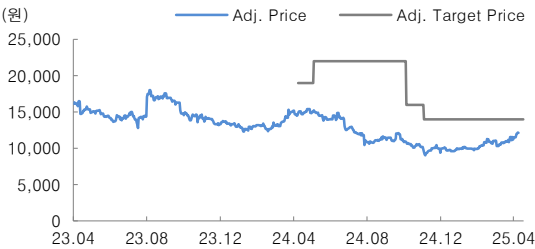
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

파라다이스(034230) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.04.21	24.11.16	24.11.12	24.10.14	24.06.21	24.05.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	14,000	14,000	14,000	16,000	22,000	22,000
과리율(평균%)		(25.97)	(34.45)	(35.07)	(43.13)	(34.98)
과리율(최대/최소%)		(13.00)	(33.29)	(33.13)	(31.73)	(31.73)
제시일자	24.05.06	24.04.17				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	19,000	19,000				
과리율(평균%)	(21.19)	(21.08)				
과리율(최대/최소%)	(18.89)	(18.89)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250418)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(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