

파라다이스

(034230)

임수진

soojin.lm@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

16,000

하향

현재주가

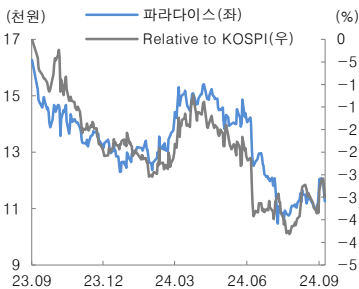
(24.10.14)

10,820

레저업종

KOSPI	2569.71
시가총액	1,033십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	15,410원 / 10,470원
120일 평균거래대금	63억원
외국인지분율	5.53%
주요주주	파라다이스글로벌 외 7인 45.57%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.7	-11.3	-25	-26.0
상대수익률	14.4	-2.5	-20	-30.7



Earnings Preview

땡큐 인스파이어

- P-City 제외 업장 실적 부진으로 3분기 OP 407억원으로 컨센 하회 전망
- 미래 실적 추정치 및 멀티플 하향 조정에 따라 목표주가 -27% 하향
- 우려와 달리 인스파이어 영향은 P-city 중국 VIP 회복에 긍정적

투자 의견 매수 유지, 목표주가 16,000원으로 -27% 하향

목표주가는 2025E EPS 950원에 Target PER 17.1배(마카오 카지노사 평균 P/E 19.1배에 -10% 디스카운트 적용)를 사용하여 산정. 2024~2025년 실적 하향 조정하였으며, 장충동 호텔 사업에 따른 중장기적으로 소극적인 주주환원 정책이 예상됨에 따라 멀티플 하향 조정. 다만, 우려했던 인스파이어 영향은 오히려 클러스터 효과를 보이며 중국 VIP 회복을 앞당겨주는 모습. 향후 중국 경기 회복 시 영종도 지역 카지노 클러스터 효과 본격화될 전망

3Q24 Preview: OP 407억원으로 컨센서스 하회 전망

3분기 연결 매출액은 2,761억원(QoQ +1%, YoY -3.3%), 영업이익 407억원 (QoQ +27%, YoY -28.8%)으로 컨센서스 하회 전망. 인스파이어와 함께 파라다이스시티 기대 이상의 호실적 기록했으나 그외 업장의 경우 더딘 VIP 회복 세 및 홀드율 하락한 영향

[카지노] 3분기 매출액은 848억원(QoQ -24%, YoY -27%) 전망. 워커힐과 부산 지점의 홀드율이 전분기 대비 -4%p 하락하였으며, 제주 지점은 5% 대의 부진한 홀드율을 지속. [복합리조트] 파라다이스시티의 경우 1,517억원 (QoQ +16%, YoY +14%)으로 호실적 예상. 인스파이어의 성장과 함께 영종도 클러스터 효과에 따른 중국, 일본, 기타 VIP의 인당 드롭액이 +11% 증가한 것으로 추정. [호텔] 3분기 성수기 효과로 양호한 실적 예상. 매출액 330억원 (QoQ +19.4%, YoY +6.7%) 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	588	994	1,101	1,196	1,217
영업이익	10	146	158	170	167
세전순이익	30	92	110	131	130
총당기순이익	16	80	96	112	108
지배지분순이익	25	63	75	87	84
EPS(지배주주)	279	683	816	949	915
PER	63.1	19.5	14.6	12.5	13.0
BPS	14,979	15,336	15,915	16,602	17,212
PBR	1.2	0.9	0.7	0.7	0.7
ROE	2.0	4.5	5.2	5.8	5.4

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

표 10. 연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,131	1,199	1,101	1,196	-2.6	-0.3
판매비와 관리비	100	106	98	106	-2.3	-0.2
영업이익	161	189	158	170	-2.3	-10.5
영업이익률	14.3	15.8	14.3	14.2	0.0	-1.6
영업외손익	-62	-58	-47	-38	적자유지	적자유지
세전순이익	100	131	110	131	10.8	-0.1
지배지분순이익	68	87	75	87	10.8	-0.1
순이익률	7.7	9.3	8.7	9.3	1.1	0.0
EPS(지배지분순이익)	736	950	816	949	10.8	-0.1

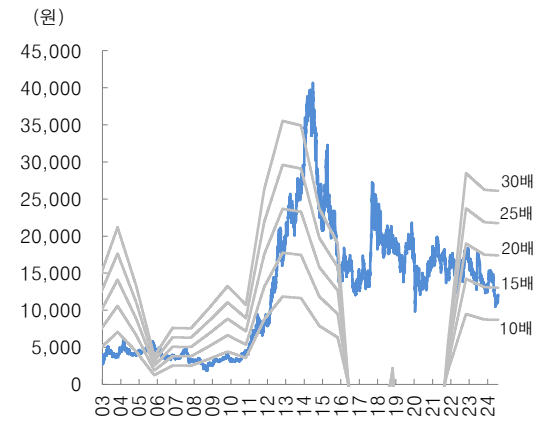
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

표 11. 파라다이스_Valuation Table (단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2025E	비고
지배주주 순이익(십억원)	111.7	2025 년 추정치 기준
주식수(백만주)	91.8	
지배주주 EPS(원)	950	
Target PER	17.1	마카오 주요 카지노 3 사(Sands China, Galaxy Ent., Wynn Macau)의 평균 PER 19.1 배에 -10% 디스카운트 적용, 장충동 호텔사업 추진에 따른 소극적 주주환원 전망에 기인
적정주가(원)	16,242	
목표주가(원)	16,000	
현재주가(원)	10,820	
상승여력(%)	47.9%	

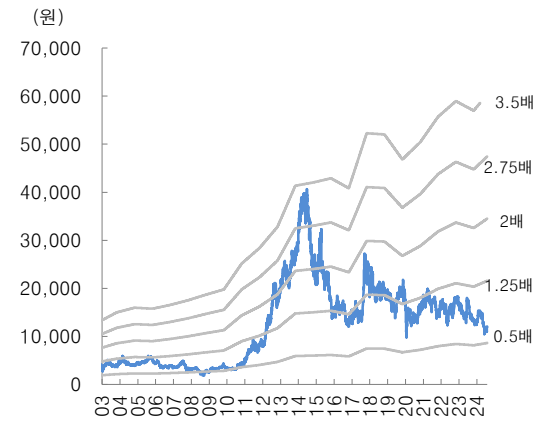
자료: 대신증권 Research Center

그림 52. 파라다이스_PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 53. 파라다이스_PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 12. 파라다이스_실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024F	2025F
매출액	191.5	275.3	285.6	241.8	264.8	273.3	276.1	286.6	994.2	1,100.7	1,196.2
카지노	71.0	134.4	115.8	93.8	102.3	112.0	84.8	107.9	415.0	407.0	461.3
호텔	25.3	28.7	30.9	29.4	26.3	27.6	33.0	29.9	114.3	116.8	118.4
복합리조트	91.3	109.4	132.7	115.4	132.3	131.4	151.7	145.4	448.7	560.8	599.6
기타	4.0	2.8	6.2	3.2	3.9	2.3	6.5	3.4	16.1	16.1	16.9
매출원가	156.0	189.3	206.4	208.6	196.1	207.3	214.0	228.2	760.2	845.6	920.8
카지노	57.6	80.9	81.2	78.5	78.4	82.4	70.9	85.5	298.2	317.3	350.4
호텔	21.2	24.0	23.9	26.4	22.2	23.9	27.1	28.8	95.5	101.9	105.8
복합리조트	74.1	81.4	97.4	100.1	92.1	98.0	112.1	110.2	352.9	412.4	450.4
기타	3.2	3.0	3.9	3.6	3.4	3.0	3.9	3.7	13.6	14.0	14.2
매출총이익	35.5	86.0	79.2	33.2	68.7	66.0	62.0	58.4	234.0	255.1	275.4
판매비	16.5	31.1	22.1	18.5	20.3	34.0	21.4	21.9	88.2	97.6	105.8
영업이익	19.0	54.9	57.1	14.7	48.4	32.0	40.7	36.4	145.8	157.5	169.6
OPM	10%	20%	20%	6%	18%	12%	15%	13%	15%	14%	14%
당기순이익(지배주주)	7	29	35	-9	26	15	18	16	63	75	71
성장률 YoY(%)											
매출액	92%	162%	51%	25%	38%	-1%	-3%	19%	69%	11%	9%
카지노	129%	366%	62%	58%	44%	-17%	-27%	15%	118%	-2%	13%
호텔	17%	1%	-7%	-2%	4%	-4%	7%	2%	1%	2%	1%
복합리조트	100%	142%	68%	14%	45%	20%	14%	26%	66%	25%	7%
기타	188%	-2%	8%	7%	-1%	-18%	5%	5%	25%	0%	5%
매출원가	38%	75%	51%	32%	26%	10%	4%	9%	47%	11%	9%
카지노	24%	142%	63%	55%	36%	2%	-13%	9%	66%	6%	10%
호텔	9%	3%	2%	-2%	4%	-1%	13%	9%	3%	7%	4%
복합리조트	19%	7%	0%	2%	26%	19%	18%	12%	51%	17%	9%
기타	-12%	-5%	9%	-10%	19%	-11%	0%	0%	48%	2%	2%
매출총이익	62%	65%	60%	28%	24%	20%	15%	10%	227%	9%	8%
판매비	141%	161%	98%	42%	51%	31%	27%	25%	44%	11%	8%
영업이익	3,655%	1038%	122%	29%	43%	20%	14%	12%	1300%	8%	8%
당기순이익(지배주주)	-124.5%	58.1%	-10.4%	124.8%	271.1%	-50.5%	-47.7%	-275.1%	246.8%	119.7%	94.7%

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

표 13. 주요 가정 1) VIP 방문자 수 추이 및 전망

(단위: 명)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024F	2025F
중국 VIP	2,026	5,601	7,112	8,824	8,048	9,093	9,429	11,115	23,563	37,685	43,338
일본 VIP	16,679	17,982	20,841	20,860	20,708	20,477	21,220	21,602	76,362	84,007	88,207
기타 VIP	10,144	10,851	11,103	11,005	11,744	12,141	12,559	12,803	43,103	49,247	54,002
방문자 수	28,849	34,434	39,056	40,689	40,500	41,711	43,208	45,520	143,028	170,939	185,547

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

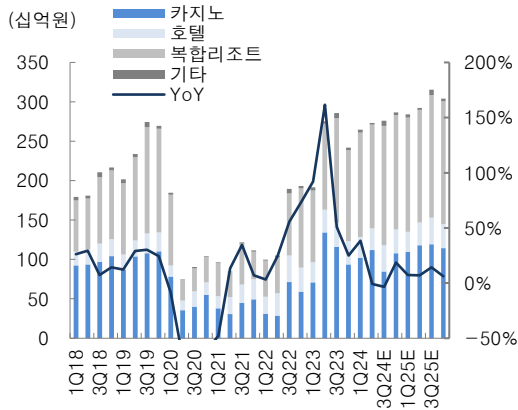
표 14. 주요 가정 2) 드롭액 및 홀드율 추이 및 전망

(단위: 십억원, 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024F	2025F
Drop(십억원)	1,264	1,575	1,668	1,666	1,730	1,704	1,773	1,892	6,173	7,099	7,673
YoY	252.0%	313.8%	86.4%	33.5%	36.8%	8.2%	6.3%	13.6%	114.2%	16%	8%
워커힐	535	745	697	662	691	685	660	780	2,639	2,816	3,149
파라다이스시티	636	693	823	812	870	834	914	916	2,964	3,534	3,770
부산	76	96	103	125	104	114	123	110	400	451	392
제주그랜드	16	42	46	67	64	71	75	87	171	298	362
Hold(%)	9.9%	12.9%	12.0%	10.0%	11.3%	12.0%	10.2%	11.5%	11.9%	11.9%	11.9%

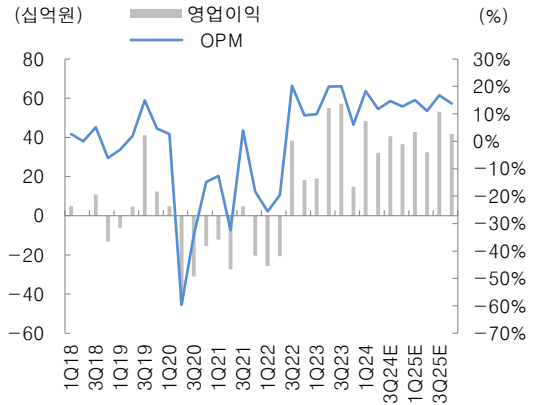
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 54. 파라다이스_매출액 추이 및 전망



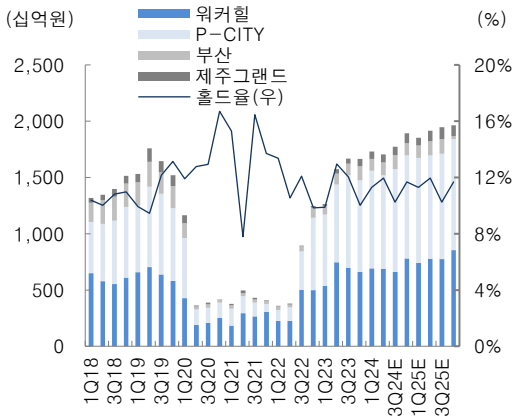
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 55. 파라다이스_영업이익 및 OPM



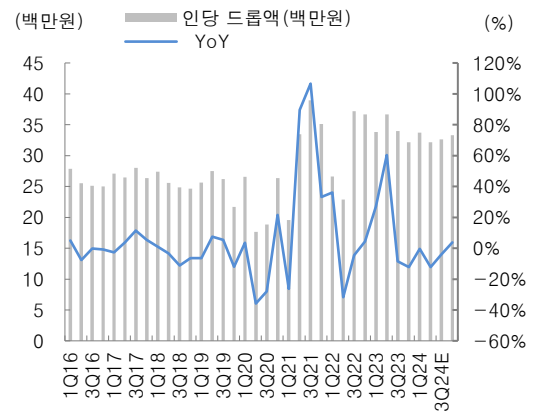
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 56. 파라다이스_드롭액 및 홀드율 추이



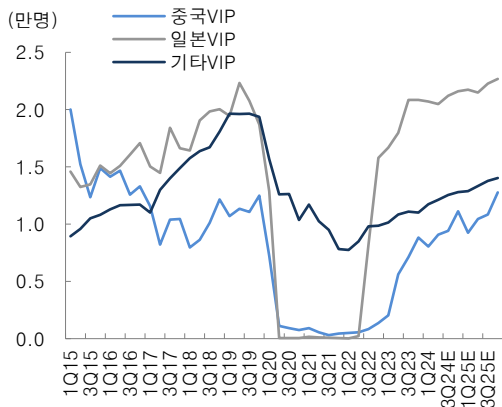
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 57. 파라다이스_인당 드롭액 추이



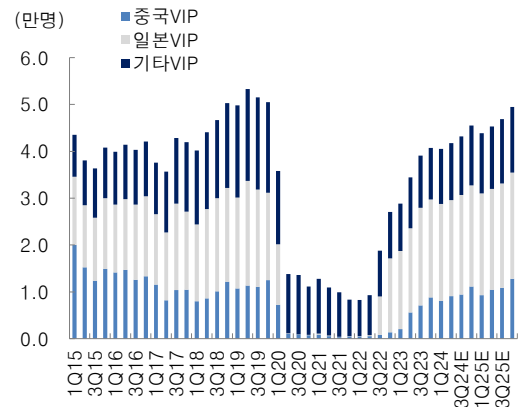
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 58. 파라다이스_주요 VIP 트래픽 추이



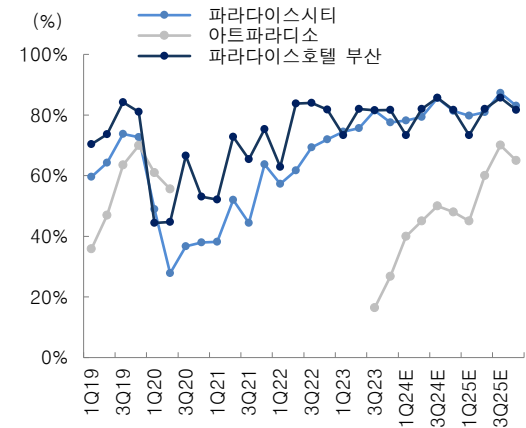
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 59. 파라다이스_방문객 수 추이



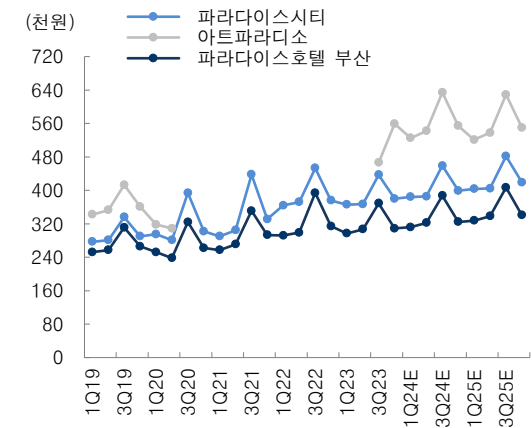
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 60. 파라다이스_호텔 OCC 추이



자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 61. 파라다이스_호텔 ADR 추이



자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

표 15. 파라다이스_주요영업시설 현황

(단위: 대)

영업장	구분	품목	2021년	2022년	2023년	YoY(대)
위커힐	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

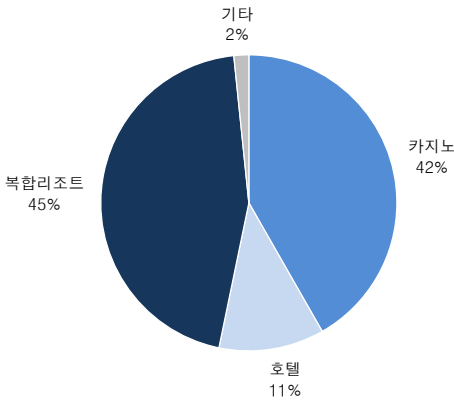
- 당사는 1972년 설립되어 서울, 인천, 부산, 제주에 각각 1개씩 총 4개의 사업장을 운영하며 카지노 사업을 영위
- 외국인이 주력 고객이었던 기존 카지노 사업에 2017년 복합리조트를 추가하며 내국인 고객까지 고객군을 크게 확장
- 2023년 연결기준 매출은 복합리조트 45%, 카지노 42%, 호텔 11%, 기타 2% 순으로 구성

주가 변동요인

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

자료: 대신증권 Research Center

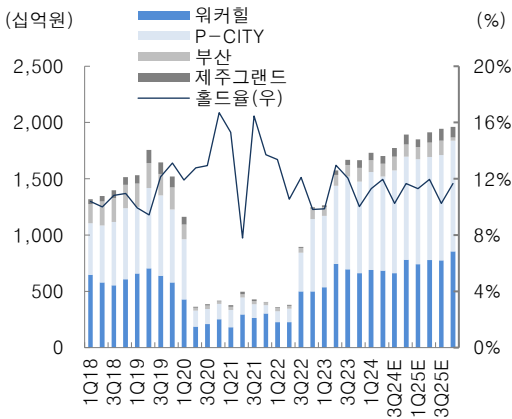
파라다이스_매출 항목별 비중



주: 2023년 연결 매출 기준
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

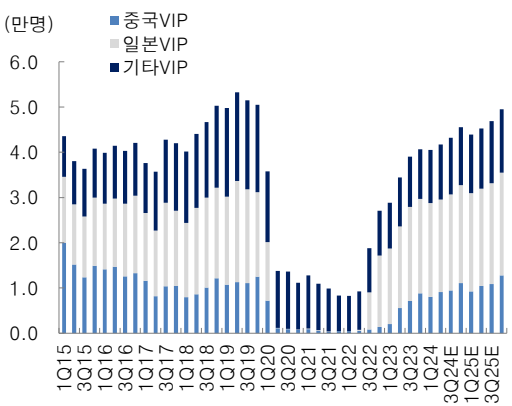
Earnings Driver

드롭액 및 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	1,101	1,196	1,217
매출원가	516	760	846	921	957
매출총이익	72	234	255	275	260
판매비와관리비	61	88	98	106	93
영업이익	10	146	158	170	167
영업이익률	1.8	14.7	14.3	14.2	13.7
EBITDA	105	229	233	244	239
영업외손익	20	-54	-47	-38	-37
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	12	29	30	29	26
외환관련이익	8	13	14	15	16
금융비용	-67	-71	-64	-54	-50
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	75	-13	-13	-13	-13
법인세비용차감전순손익	30	92	110	131	130
법인세비용	-14	-11	-14	-20	-22
계속사업순손익	16	80	96	112	108
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	80	96	112	108
당기순이익률	2.7	8.1	8.7	9.3	8.9
비지배자분순이익	-10	18	21	25	24
지배자분순이익	25	63	75	87	84
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	11	-3	1	0	0
포괄순이익	122	47	106	109	109
비지배자분포괄이익	-5	12	23	24	24
지배자분포괄이익	127	35	83	85	85

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	279	683	816	949	915
PER	63.1	19.5	14.6	12.5	13.0
BPS	14,979	15,336	15,915	16,602	17,212
PBR	1.2	0.9	0.7	0.7	0.7
EBITDAPS	1,156	2,496	2,541	2,656	2,608
EV/EBITDA	25.5	9.3	7.9	7.2	7.0
SPS	6,461	10,848	11,994	13,035	13,256
PSR	2.7	1.2	0.9	0.9	0.8
CFPS	1,357	2,752	2,797	2,901	2,842
DPS	0	100	150	200	225

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	41.8	69.2	10.7	8.7	1.7
영업이익 증가율	흑전	1,299.9	8.1	7.7	-1.8
순이익 증가율	흑전	407.1	19.7	16.4	-3.6
수익성					
ROC	0.2	5.5	6.0	6.4	6.2
ROA	0.3	4.1	4.3	4.5	4.3
ROE	2.0	4.5	5.2	5.8	5.4
안정성					
부채비율	108.4	102.7	100.6	98.2	96.5
순차입금비율	44.8	28.9	22.3	15.7	10.2
이자보상배율	0.2	2.1	2.5	3.1	3.3

자료: 파라디이스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	695	863	992	1,128	1,254
현금및현금성자산	487	689	802	922	1,032
매출채권 및 기타채권	23	30	33	36	37
재고자산	7	8	9	9	9
기타유동자산	177	136	148	161	175
비유동자산	2,817	2,755	2,729	2,708	2,690
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	3,721	3,836	3,943
유동부채	1,174	691	708	727	747
매입채무 및 기타채무	86	118	118	119	119
차입금	62	136	136	136	136
유동성채무	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	1,460	1,524	1,580
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	328	336	336	336	336
이익잉여금	525	572	638	712	779
기타자본변동	462	450	439	428	417
비지배지분	323	380	395	412	427
자본총계	1,685	1,785	1,855	1,936	2,007
순차입금	755	515	413	303	204

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	64	288	271	285	281
당기순이익	16	80	96	112	108
비현금항목의 가감	108	172	161	155	153
감가상각비	95	83	76	74	73
외환손익	2	-4	-4	-5	-6
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	11	93	89	86	87
자산부채의 증감	-16	73	64	64	66
기타현금흐름	-43	-37	-49	-45	-46
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	113	120	110
기초 현금	109	487	689	802	922
기말 현금	487	689	802	922	1,032
NOPLAT	5	128	137	144	138
FCF	82	148	151	156	149