

파라다이스

(034230)

임수진 soojin.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월

19,000

목표주가

신규

현재주가

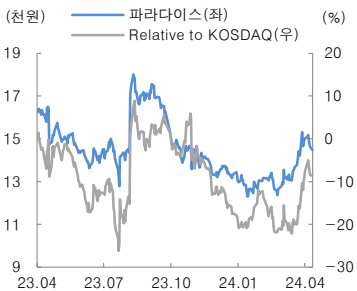
14,470

(24.04.15)

레저업종

KOSDAQ	852.42
시가총액	1,328십억원
시가총액비중	0.33%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	18,010원 / 12,300원
120일 평균거래대금	74억원
외국인지분율	6.37%
주요주주	파라다이스글로벌 외 8 인 45.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.7	12.7	-2.2	-10.4
상대수익률	14.4	13.7	-5.6	-5.0



Initiation

역대 최대 실적이 예상되는 2024년

- 우려와 달리 인스파이어 영향은 제한적. 장기적 긍정적 효과 기대
- 일본 VIP 성장세 지속 및 25년 중국 VIP 회복으로 실적 개선세 지속
- 2024년 OP 1,690억원으로 최대 실적 예상. 전 부문 성장세 기록할 전망

투자의견 매수, 목표주가 19,000원으로 커버리지 개시

목표주가는 2024E 지배주주 당기순이익 기준 EPS 800원에 Target PER 23.6배(14~16년도 평균 PER 29.5배에 중국 회복세 둔화에 따른 -20% 디스카운트 적용)를 사용하여 산정

우려와 달리 역대 최대 실적이 예상되는 2024년

건조한 회복세에도 주가는 여전히 부진한 모습인데, 이는 1) 예상보다 중국 VIP 회복세가 늦으며, 2) 24년 1분기 인스파이어 카지노 개장으로 인한 경쟁 심화 우려 때문

우려와 달리 1분기 인스파이어의 영향은 제한적이었으며 장기적인 관점에서 인스파이어의 등장으로 산업 확대 등 긍정적인 효과도 기대. 일본 VIP의 회복세가 견고히 유지되며, 3분기를 기점으로 중국 MASS, 25년 중국 VIP 회복으로 실적 개선 지속될 전망. 이에 저점 매수구간으로 판단

매출액 1.1조원(YoY +13%), OP 1,690억원(YoY +16%) 전망

2024년 파라다이스의 영업실적은 매출액 1 조 1,270억원(YoY +13%), 영업이익 1,690억원(YoY +16%)을 기록할 전망. 부문별로는 VIP 회복 본격화로 카지노 457억원(YoY +10%), 복합리조트 532억원(YoY +18.5%) 예상. 호텔 121억원(YoY +6.2%)의 경우 보수적인 관점에서 인스파이어 영향으로 상대적으로 저조한 성장세 기록할 것으로 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	588	994	1,127	1,198	1,274
영업이익	10	146	169	193	178
세전순이익	30	92	107	135	124
총당기순이익	16	80	94	118	109
지배지분순이익	25	63	73	92	85
EPS(지배주주)	279	683	800	1,004	923
PER	63.1	19.5	18.1	14.4	15.7
BPS	14,979	15,336	15,901	16,644	17,261
PBR	1.2	0.9	0.9	0.9	0.8
ROE	2.0	4.5	5.1	6.2	5.4

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

기업개요

파라다이스는 1972년 설립되어 서울, 인천, 부산, 제주에 각각 1개씩 총 4개의 사업장을 운영하며 카지노 사업을 영위하고 있다. 연결대상 종속회사로는 관광호텔업을 운영하는 (주)파라다이스호텔부산 및 Paradise America, LLC, 카지노를 운영하는 (주)파라다이스세가사미 등 4개 회사가 있으며, 최대주주는 (주)파라다이스글로벌, 그 지분율은 특수관계인을 46.57%를 보유하고 있다.

가장 최근에 오픈한 파라다이스 시티는 2011년부터 시작된 사업으로 2017년 4월 1차 오픈하였으며 2019년 상반기 최종적으로 모든 시설이 개방되었다. 파라다이스 시티는 복합리조트로서 2017년 4월 개장한 711개 객실을 보유한 5성급 호텔인 호텔과 2018년 9월 개장하여 58개 객실을 보유한 부띠끄 호텔인 아티파라디소를 운영하고 있다. 외국인 이 주력 고객이었던 기존 카지노 사업에 복합리조트를 추가하며 내국인 고객까지 고객군을 크게 확장하였다. 2023년 연결기준 매출은 복합리조트 45%, 카지노 42%, 호텔 11%, 기타 2% 순으로 구성한다.

2024년 1분기 말 기준 최대주주는 파라다이스글로벌로 지분 37.89%를 보유하고 있다. 계열사인 계열학원이 4.05%, 파라다이스 복지재단이 1.01%를 보유하고 있으며 전략원 회장의 차녀인 전지혜를 포함한 특수관계인이 지분 2.33%를 보유하고 있다.

표 22. 파라다이스_카지노 운영 현황

운영카지노	파라다이스 워커힌	파라다이스 부산	파라다이스 제주그랜드	파라다이스 카지노
				
호텔	그랜드 워커힌	파라다이스호텔 부산	메종글래드 제주	파라다이스시티
입점형태	임대	호텔 직영	임대	리조트 직영
호텔운영사	SK 네트워크스	파라다이스호텔 부산	글래드 호텔앤리조트	파라다이스세가사미
객실수(실)	557	532	513	769
테이블 수	100	38	36	183
슬롯수	127	53	38	298
카지노 매출 (십억원)	58.0	11.4	1.5	63.4

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

Valuation 및 투자 포인트

당사는 파라다이스에 대해 투자의견 'Buy'와 목표주가 19,000원으로 분석을 개시한다. 목표주가는 2024E 지배주주 당기순이익 기준 EPS 800원에 Target PER 23.6배(14~16년도 평균 PER 29.5배에 중국 회복세 둔화에 따른 -20% 디스카운트 적용)를 사용하여 산정했다.

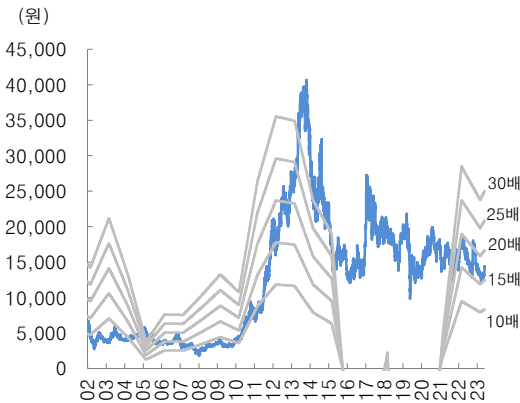
동사는 외국인 전용 카지노사 중 일본 VIP를 중심으로 가장 가파른 회복세를 기록했다. 그럼에도 불구하고 주가는 여전히 부진한 모습인데 이는 1) 예상보다 중국 VIP 회복세가 늦으며, 2) 24년 1분기 인스파이어 카지노 개장으로 인한 경쟁 심화 우려 때문이다. 다만, 우려와 달리 1분기 인스파이어의 영향은 우려와 달리 크지 않았으며 장기적인 관점에서 인스파이어의 등장으로 산업 확대 등 긍정적인 효과도 기대된다. 올해도 일본 VIP의 회복세가 견고히 유지되며, 중국 인바운드 회복세로 가 Mass→VIP 회복이 본격화될 것으로 예상되는 바 저점 매수구간으로 판단한다.

표 23. 파라다이스_Valuation Table (단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2024E	비고
지배주주 순이익(십억원)	94.1	2024년 추정치 기준
주식수(백만주)	91.8	
지배주주 EPS(원)	800	
Target PER	23.6	14~16년도 평균 PER 29.5 배에 중국 회복세 둔화에 따른 -20% 디스카운트 적용
적정주가(원)	18,8830	
목표주가(원)	19,000	
현재주가(원)	15,180	
상승여력(%)	25.2%	

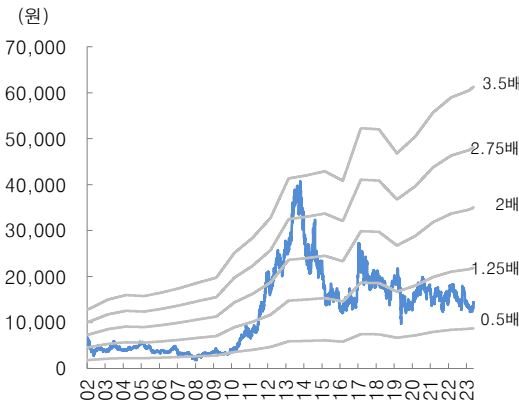
자료: 대신증권 Research Center

그림 126. 파라다이스_PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 127. 파라다이스_PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

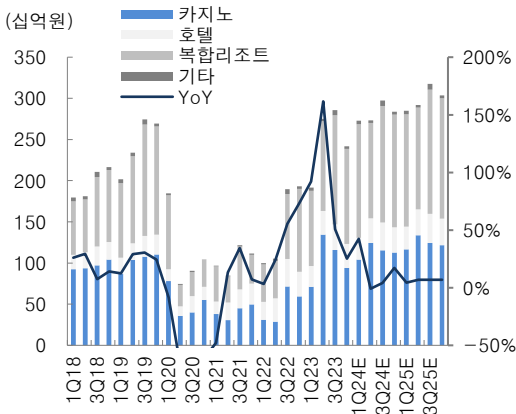
실적 전망

2024년 파라다이스의 영업실적은 매출액 1 조 1,270억원(YoY +13%), 영업이익 1,690억원(YoY +16%)을 기록할 전망이다. 카지노 457억원(YoY +10%), 복합리조트 532억원(YoY +18.5%), 호텔 121억원(YoY +6.2%)으로 전 부문 실적이 개선될 전망이다.

중국인 인바운드 확대로 중국 Mass->VIP 회복세가 본격화될 것으로 예상된다. 2024년 중국 VIP방문객 수는 2019년 대비 81%, 드랍액 기준 77% 회복될 것으로 예상된다. 또한, 지난해 가파른 일본 VIP 성장세는 올해도 견조하게 유지되어 2019년 수준을 넘어선 실적을 기록할 것으로 전망한다. 2019년 대비 인당 드롭액이 약 +35.3% 성장한 점을 감안했을 때 2024년 드롭액은 역대 최대 수준인 7.1조원(YoY +15%)을 기록할 것으로 기대한다.

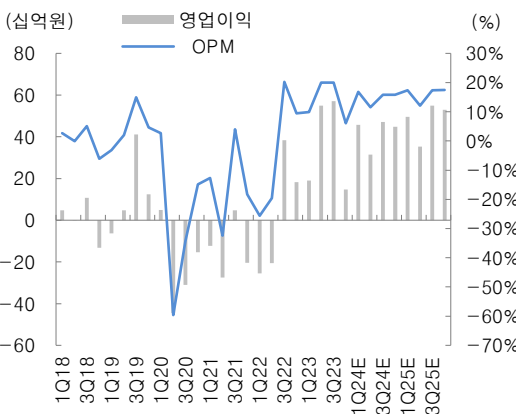
호텔 부문의 경우 객실점유율 및 ADR 모두 상승 추세이다. 국내 인바운드가 빠르게 증가하는 가운데 이러한 추세는 유지될 개연성이 높다. 다만, 인스파이어의 등장을 보수적인 관점에서 바라봤을 때 견조한 카지노 사업과 달리 호텔 부문의 성장은 YoY +6.2% 수준으로 제한적일 것으로 예상된다.

그림 128. 파라다이스_매출액 추이 및 전망



자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 129. 파라다이스_영업이익 및 OPM



자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

표 24. 파라다이스_실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024F	2025F
매출액	192	275	286	242	273	273	297	284	994	1,127	1,198
카지노	71	134	116	94	104	124	115	113	415	457	496
호텔	25	29	31	29	27	30	34	31	114	121	127
복합리조트	91	109	133	115	138	116	141	137	449	532	558
기타	4	3	6	3	4	3	7	3	16	17	18
매출원가	156	189	206	209	204	211	227	217	760	859	900
카지노	58	81	81	78	72	89	87	78	298	325	347
호텔	21	24	24	26	22	25	28	29	96	104	109
복합리조트	74	81	97	100	106	94	109	106	353	416	430
기타	3	3	4	4	3	3	4	4	14	14	14
매출총이익	35	86	79	33	69	62	70	67	234	268	298
판관비	16	31	22	19	23	31	23	22	88	99	105
영업이익	19	55	57	15	46	31	47	45	146	169	193
OPM	10%	20%	20%	6%	17%	12%	16%	16%	15%	15%	16%
당기순이익	9	37	44	-10	27	14	28	26	80	94	98
성장률 YoY(%)											
매출액	92%	162%	51%	25%	42%	-1%	4%	17%	69%	13%	6%
카지노	129%	366%	62%	58%	47%	-7%	0%	20%	118%	10%	9%
호텔	17%	1%	-7%	-2%	5%	5%	10%	5%	1%	6%	4%
복합리조트	100%	142%	68%	14%	51%	6%	7%	19%	66%	19%	5%
기타	188%	-2%	8%	7%	5%	5%	5%	5%	25%	5%	5%
매출원가	38%	75%	51%	32%	30%	11%	10%	4%	47%	13%	5%
카지노	24%	142%	63%	55%	25%	10%	7%	-1%	66%	9%	7%
호텔	9%	3%	2%	-2%	4%	3%	16%	12%	3%	9%	5%
복합리조트	19%	7%	0%	2%	5%	4%	21%	16%	51%	18%	3%
기타	-12%	-5%	9%	-10%	0%	0%	0%	0%	48%	2%	2%
매출총이익	62%	65%	60%	28%	43%	16%	12%	6%	227%	15%	11%
판관비	141%	161%	98%	42%	83%	27%	24%	17%	44%	12%	6%
영업이익	흑전	흑전	122%	29%	86%	25%	26%	26%	흑전	16%	14%
당기순이익	흑전	흑전	-1%	-35%	69%	-42%	-21%	159%	436%	4%	4%

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

표 25. 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	18,881	21,883	21,903	76,362	83,375	87,544
기타 VIP	10,144	10,851	11,103	11,005	11,744	11,611	11,880	11,775	43,103	47,010	50,301
방문자 수	28,849	34,434	39,056	40,689	40,500	38,707	43,212	44,979	143,028	167,398	180,409

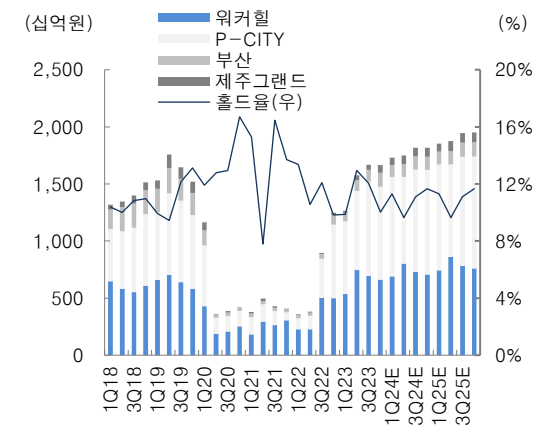
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

표 26. 주요 가정 2) 드롭액 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	1,748	1,816	1,817	6,173	7,112	7,626
YoY	252.0%	313.8%	86.4%	33.5%	36.8%	11.0%	8.9%	9.1%	114.2%	16%	7%
워커힐	535	745	697	662	691	801	730	707	2,639	2,928	3,145
파라다이스시티	636	693	823	812	870	760	896	917	2,964	3,443	3,673
부산	76	96	103	125	104	112	114	115	400	445	479
제주그랜드	16	42	46	67	64	76	77	78	171	295	330
Hold(%)	9.9%	12.9%	12.0%	10.0%	11.3%	9.6%	11.1%	11.7%	11.3%	10.9%	10.9%

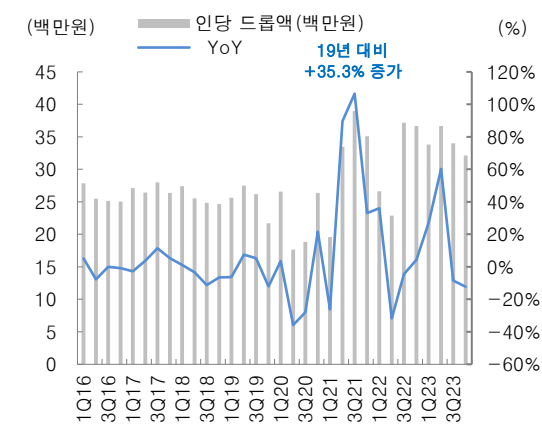
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 130. 파라다이스_드롭액 및 홀드율 추이



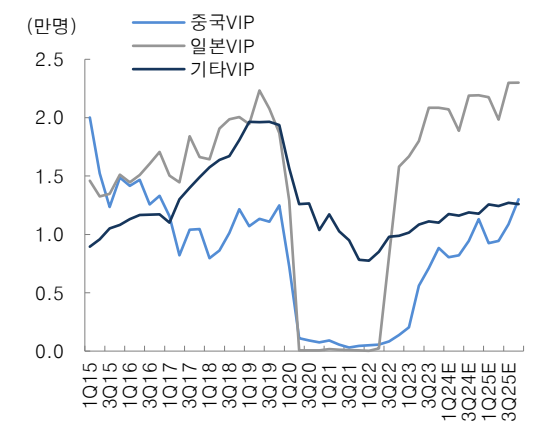
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 131. 파라다이스_인당 드롭액 추이



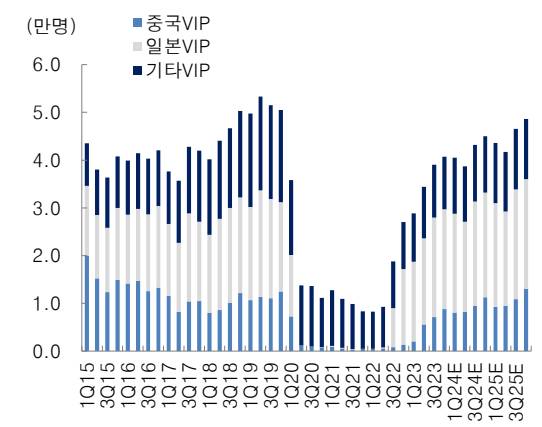
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 132. 파라다이스_주요 VIP 트래픽 추이



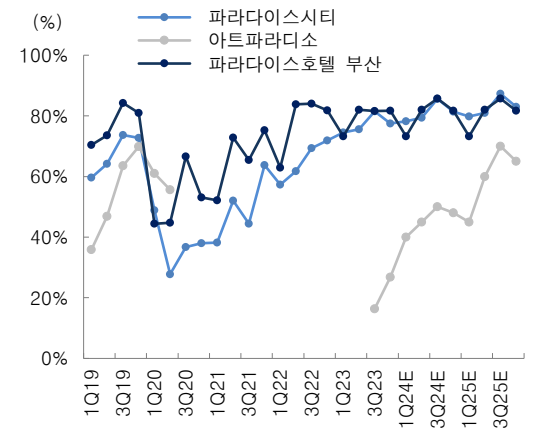
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 133. 파라다이스_방문객 수 추이



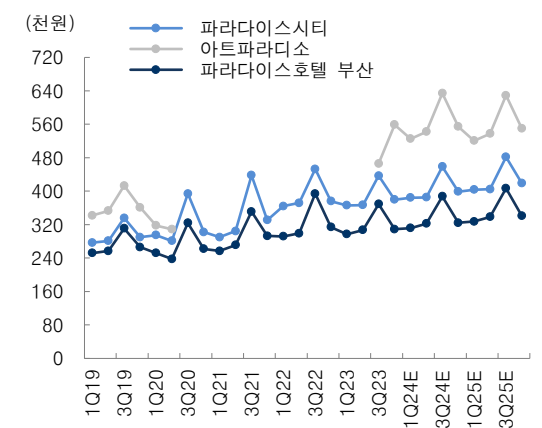
자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 134. 파라다이스_호텔 OCC 추이



자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

그림 135. 파라다이스_호텔 ADR 추이



자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

표 27. 파라다이스_주요영업시설 현황

(단위: 대)

영업장	구분	품목	2021 년	2022 년	2023 년	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

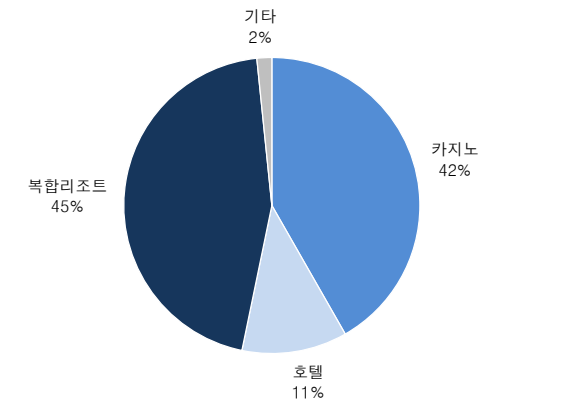
- 당사는 1972년 설립되어 서울, 인천, 부산, 제주에 각각 1개씩 총 4개의 사업장을 운영하며 카지노 사업을 영위
- 외국인이 주력 고객이었던 기존 카지노 사업에 2017년 복합리조트를 추가하며 내국인 고객까지 고객군을 크게 확장
- 2023년 연결기준 매출은 복합리조트 45%, 카지노 42%, 호텔 11%, 기타 2% 순으로 구성

주가 변동요인

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

자료: 대신증권 Research Center

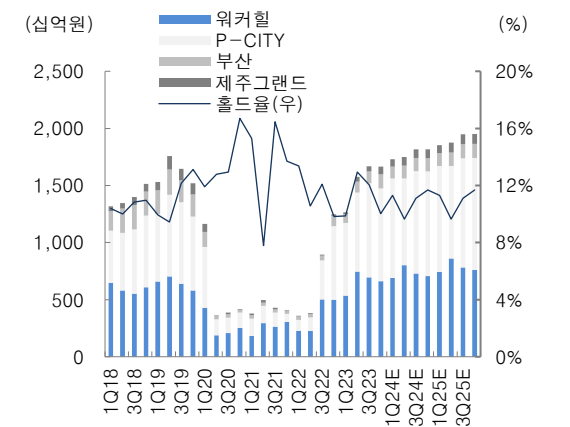
파라다이스_매출 항목별 비중



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

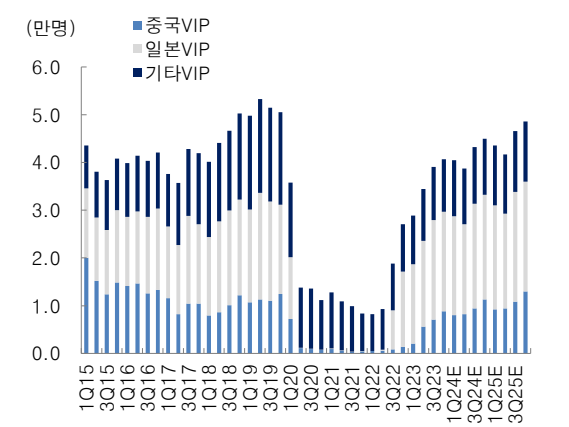
Earnings Driver

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	1,127	1,198	1,274
매출원가	516	760	859	900	957
매출총이익	72	234	268	298	317
판매비와관리비	61	88	99	105	138
영업이익	10	146	169	193	178
영업이익률	1.8	14.7	15.0	16.1	14.0
EBITDA	105	229	245	267	251
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
법인세비용차감전순손익	30	92	107	135	124
법인세비용	14	11	13	17	15
계속사업순손익	16	80	94	118	109
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	80	94	118	109
당기순이익률	2.7	8.1	8.4	9.9	8.5
비배지분순이익	-10	18	21	26	24
지배지분순이익	25	63	73	92	85
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	11	-3	1	0	0
포괄순이익	122	47	104	115	110
비배지분포괄이익	-5	12	23	25	24
지배지분포괄이익	127	35	81	90	85

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	279	683	800	1,004	923
PER	63.1	19.5	18.1	14.4	15.7
BPS	14,979	15,336	15,901	16,644	17,261
PBR	1.2	0.9	0.9	0.9	0.8
EBITDAPS	1,156	2,496	2,668	2,909	2,738
EV/EBITDA	25.5	9.3	8.7	7.6	7.8
SPS	6,461	10,848	12,279	13,056	13,882
PSR	2.7	1.2	1.2	1.1	1.0
CFPS	1,357	2,752	2,978	3,220	3,048
DPS	0	100	150	200	225

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	41.8	69.2	13.3	6.3	6.3
영업이익 증가율	-118.8	1,299.9	16.0	14.0	-7.4
순이익 증가율	-120.1	407.1	17.4	25.5	-8.1
수익성					
ROIC	0.2	5.5	6.5	7.5	7.0
ROA	0.3	4.1	4.6	5.1	4.6
ROE	2.0	4.5	5.1	6.2	5.4
안정성					
부채비율	108.4	102.7	100.7	98.0	96.3
순차입금비율	44.8	28.9	22.4	15.4	10.0
이자보상배율	0.2	2.1	2.3	2.8	2.8

자료: 파라다이스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	695	863	990	1,133	1,259
현금및현금성자산	487	689	799	926	1,036
매출채권 및 기타채권	23	30	34	36	39
재고자산	7	8	9	9	10
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	3,720	3,841	3,949
유동부채	1,174	691	708	727	747
매입채무 및 기타채무	86	118	119	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	1,459	1,527	1,584
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	328	336	336	336	336
이익잉여금	525	572	637	716	783
기타자본변동	462	450	439	428	417
비자배지분	323	380	394	413	428
자본총계	1,685	1,785	1,853	1,940	2,012
순차입금	755	515	415	299	200

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	64	288	274	298	287
당기순이익	16	80	94	118	109
비현금항목의 가감	108	172	179	177	171
감가상각비	95	83	76	74	73
외환손익	2	-4	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	11	93	103	102	98
자산부채의 증감	-16	73	63	65	64
기타현금흐름	-43	-37	-62	-62	-57
투자활동 현금흐름	509	-26	-58	-62	-65
투자자산	430	137	8	6	4
유형자산					-17
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	111	127	109
기초 현금	109	487	689	799	926
기말 현금	487	689	799	926	1,036
NOPLAT	5	128	148	169	156
FCF	82	148	162	181	167