



BUY (유지)

목표주가(12M) 14,000원(하향)  
현재주가(11.08) 10,180원

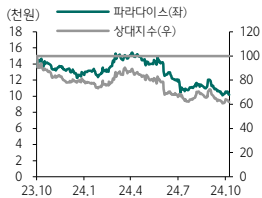
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,561.15
52주 최고/최저(원)	15,410/10,100
시가총액(십억원)	934.2
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	91,771.6
60일 평균 거래량(천주)	336.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.8
외국인지분율(%)	5.30
주요주주 지분율(%)	
파라다이스글로벌 외 6인	45.57

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,087.7	1,178.0
영업이익(십억원)	152.1	173.5
순이익(십억원)	87.5	102.6
EPS(원)	707	856
BPS(원)	16,161	16,822

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	587.6	994.2	1,078.1	1,218.4
영업이익	10.4	145.8	146.7	181.0
세전이익	30.1	91.5	94.1	135.7
순이익	25.3	62.6	55.1	86.8
EPS	279	683	600	946
증감율	흑전	144.80	(12.15)	57.67
PER	63.08	19.50	17.00	10.78
PBR	1.15	0.85	0.63	0.60
EV/EBITDA	25.48	9.26	7.91	6.19
ROE	1.95	4.52	3.84	5.80
BPS	15,239	15,585	16,177	16,987
DPS	0	100	120	150



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com  
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 11일 | 기업분석\_Earnings Review

## 파라다이스 (034230)

### 보다 주주 친화적인 노력이 필요하다

#### 목표주가 하향

중국 경기 부양 정책에 따른 마카오 주가 상승에도 전혀センチ먼트 개선 없이 주가가 부진하다. 실적은 콤프 증가와 홀드올 부진이 영향을 미쳤지만, 밸류에이션 측면에서 신규 호텔 증설에 따른 자본 효율성 하락이 투자자들에게는 상당히 부담스러운 상황이다. 시가 배당률 1% 내외의 배당 정책도 투자 접근성을 낮추면서 예상 P/E 10배 내외에 거래되는 디레이팅이 이어지고 있다. 2025년에는 20% 이상의 증익이 예상되나, 주가는 투자 매력도를 높여 줄 수 있는 동사의 실질적인 노력이 필요하다. 현재 수준의 배당 정책 혹은 밸류업 계획의 부재로는 주가는 계속 소외될 수 밖에 없다. 2025년 EPS 하향을 반영해 목표 주가를 14,000원(-7%)으로 하향한다.

#### 3Q OP 362억원(-37%)

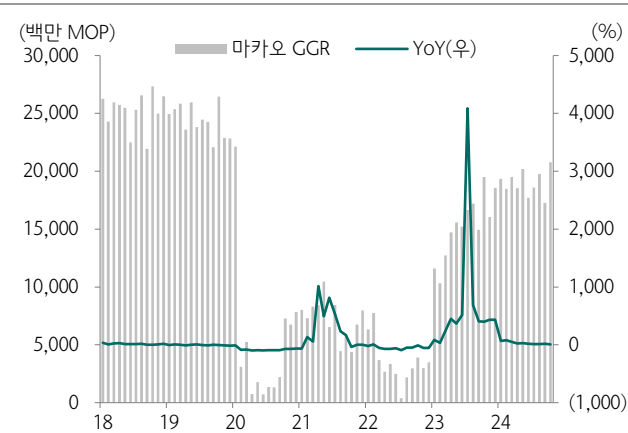
3분기 매출액/영업이익은 각각 2,682억원(-6% YoY)/362억원(-37%)로 컨센서스(371억원)에 부합했다. 콤프 등 마케팅 비용이 높게 유지되고 있는데, 경쟁사인 인스파이어의 성장으로 4분기까지는 비슷한 수준이 예상된다. 드랍액 1.77조원(+6%), 홀드올은 10.3%(-1.7%p)으로 10월까지 5개월 연속 홀드올 10% 내외라는 불운이 지속되고 있다. 분기 드랍액이 1.7~1.8조원으로 홀드올 1%만 개선(연간 평균 11% 내외)되어도 영업이익 100억원은 상승할 수 있다. 파라다이스 시티와 부산의 호텔 OCC는 각각 84.6%로 더 좋아지기 어려운 수준의 호황이 지속되고 있으며, ADR도 각각 최고 수준이다. 10월 카지노 매출액은 603억원(-5%)으로 홀드올 반전이 없다면 4분기도 300억원 내외의 영업이익이 예상된다.

#### 2025년 예상 영업이익은 23% 성장

사상 최대 드랍액을 기록 중이지만 투자자들은 이 보다는 더 높은 성장을 기대하고 있다. 가장 중요한 동력인 중국인 VIP 드랍액은 회복 중이나 아직 2019년 수준은 아니다. 홀드올 혹은 이익 측면에서는 신규 카지노인 인스파이어의 부상으로 마케팅비가 증가하며 작년과 유사한 수준의 매출액에도 영업이익은 감소하고 있다. 이에 대한 반전이 나타날지 지켜봐야겠다. 2025년 예상 영업이익은 1,810억원(+23% YoY)으로 드랍액 7.8조원(+12%), 홀드올 11.1%(+0.2%p)으로 중국인 VIP 회복 지속과 홀드올의 정상화를 가정했다. 드랍액 수준을 감안할 때 홀드올 1%당 영업이익 변동성은 약 350~400억원 내외이다.

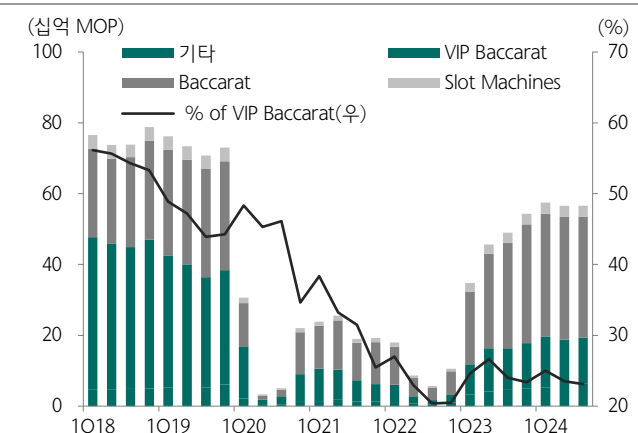
## Key Charts

그림 1. 마카오 월별 GGR 추이: 7월 약 3.2조원 (YoY 12%)



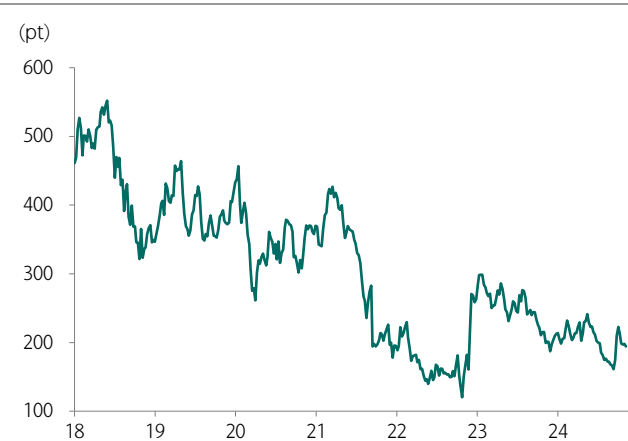
자료: Bloomberg, 하나증권

그림 2. 마카오 부문별 GGR 추이: 2Q24 VIP 비중 24%



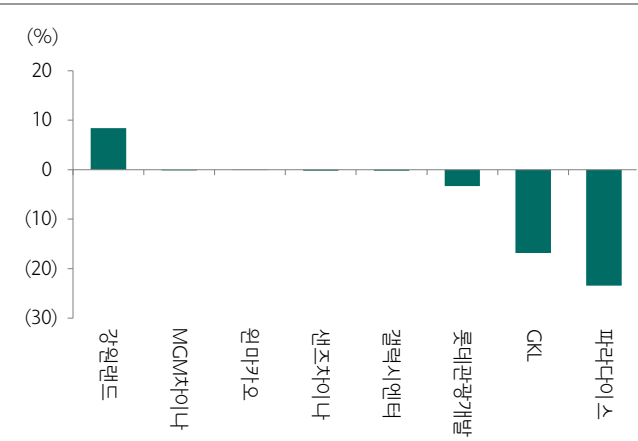
자료: Bloomberg, 하나증권

그림 3. 마카오 인덱스 주가 추이: -7% (YTD)



자료: Bloomberg, 하나증권

그림 4. 주요 카지노 업체 YTD 주가 수익률: 평균 -4%



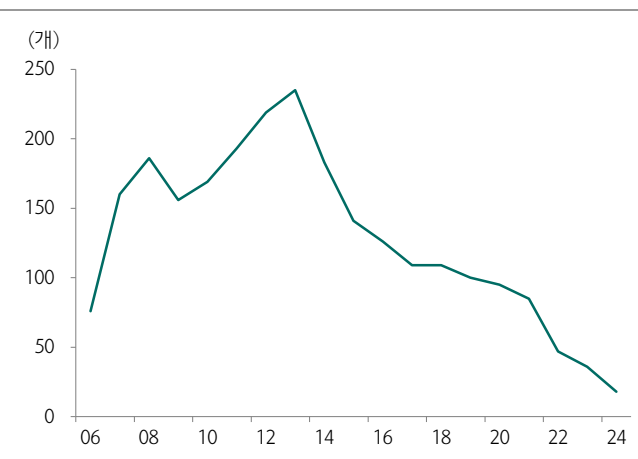
자료: Bloomberg, 하나증권

표 1. 주요 마카오 카지노 업체 24F/25F 밸류에이션 및 실적 테이블

종목	PER		PBR	
	24F	25F	24F	25F
강원랜드	8.99	11.74	0.94	0.91
파라다이스	14.15	11.77	0.68	0.64
GKL	15.23	11.31	1.61	1.49
갤럭시엔터	16.5	14.1	2.1	1.9
MGM차이나	8.3	8.2	25.3	8.9
샌즈차이나	22.2	15.6	23.2	10.3
원마카오	11.6	10.4	N/A	N/A
(m HKD)	매출액		영업이익	
	24F	25F	24F	25F
갤럭시엔터	44,539	50,068	9,281	11,312
MGM차이나	31,265	32,663	6,365	6,706
샌즈차이나	7,407	8,232	1,493	1,902
원마카오	28,863	30,061	5,323	5,566

자료: Bloomberg, 하나증권

그림 5. 마카오 정켓 수 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

표 2. 파라다이스 목표주가 하향

지배주주순이익('25년)	87	십억원
주식 수	105,108	천주
EPS	826	원
목표 P/E	16.5	배
목표 주가	14,000	원
현재 주가	10,180	원
상승 여력	38	%

자료: 하나증권

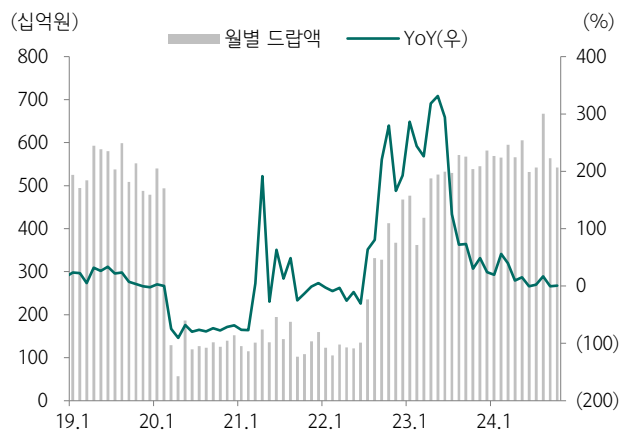
표 3. 파라다이스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F
드랍액	2,882	6,173	7,203	8,039	1,264	1,575	1,668	1,666	1,730	1,704	1,773	1,806
홀드올	11.1%	11.3%	11.2%	11.1%	9.9%	12.9%	12.0%	9.9%	11.2%	12.0%	10.3%	10.3%
매출액	588	994	1,112	1,233	192	275	286	242	265	273	268	272
카지노	191	415	433	481	71	134	116	94	102	112	84	104
호텔	114	114	117	119	25	29	31	29	26	28	30	33
기타	13	16	18	19	4	3	6	3	4	2	8	3
복합리조트	271	449	545	614	91	109	133	115	132	131	147	132
영업이익	10	146	167	189	19	55	57	15	48	32	36	30
OPM	2%	15%	15%	15%	10%	20%	20%	6%	18%	12%	13%	11%
당기순이익	16	80	103	120	9	37	44	(10)	37	18	20	7
지배주주순이익	25	66	79	100	7	29	35	(5)	26	15	10	5

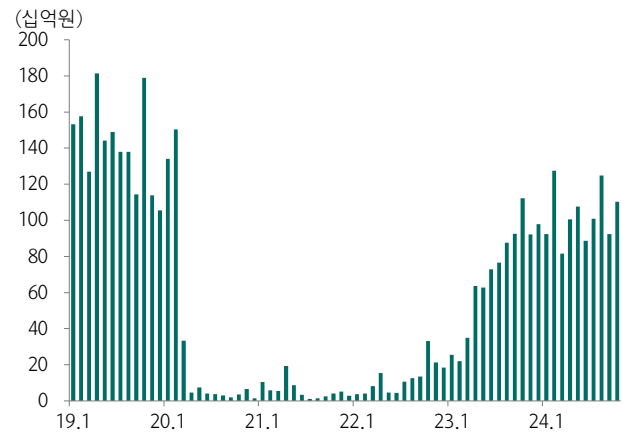
자료: 파라다이스, 하나증권

그림 6. 파라다이스 월별 드랍액: 10월 5,424억원(YoY 1%)



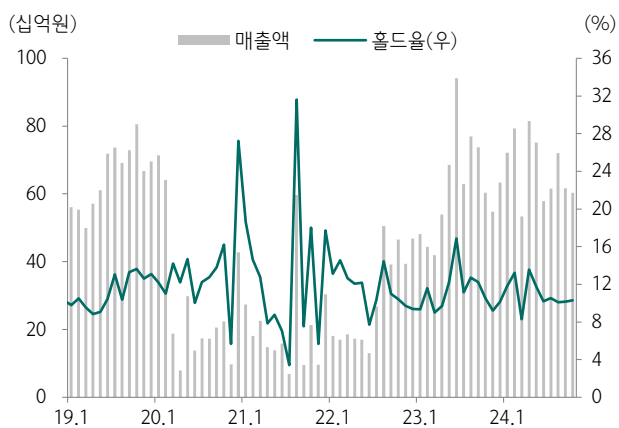
자료: 파라다이스, 하나증권

그림 7. 파라다이스 중국 VIP 드랍액: 10월 2019년 대비 61% 회복



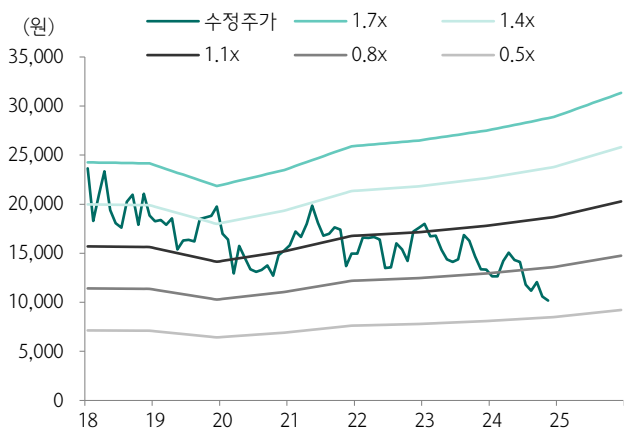
자료: 파라다이스, 하나증권

그림 8. 파라다이스 월별 매출액: 10월 603억원(YoY +0%)



자료: 파라다이스, 하나증권

그림 9. 파라다이스 12MF P/B 차트



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	587.6	994.2	1,078.1	1,218.4	1,288.4
매출원가	516.1	760.2	834.0	932.2	982.5
매출총이익	71.5	234.0	244.1	286.2	305.9
판매비	61.2	88.2	97.3	105.1	111.3
영업이익	10.4	145.8	146.7	181.0	194.6
금융손익	(55.0)	(41.7)	(51.8)	(47.0)	22.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	74.7	(12.6)	(0.9)	1.7	4.3
세전이익	30.1	91.5	94.1	135.7	221.5
법인세	14.3	11.3	13.2	27.1	34.4
계속사업이익	15.8	80.2	81.0	108.5	187.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.8	80.2	81.0	108.5	187.1
비지배주주지분 순이익	(9.5)	17.6	17.8	23.9	41.1
지배주주순이익	25.3	62.6	55.1	86.8	97.7
지배주주지분포괄이익	126.7	35.3	60.2	80.7	139.0
NOPAT	5.5	127.7	126.2	144.8	164.4
EBITDA	105.2	228.8	224.0	253.0	261.7
성장성(%)					
매출액증가율	41.76	69.20	8.44	13.01	5.75
NOPAT증가율	흑전	2,221.82	(1.17)	14.74	13.54
EBITDA증가율	145.79	117.49	(2.10)	12.95	3.44
영업이익증가율	흑전	1,301.92	0.62	23.38	7.51
(지배주주)순이익증가율	흑전	147.43	(11.98)	57.53	12.56
EPS증가율	흑전	144.80	(12.15)	57.67	12.58
수익성(%)					
매출총이익률	12.17	23.54	22.64	23.49	23.74
EBITDA이익률	17.90	23.01	20.78	20.76	20.31
영업이익률	1.77	14.67	13.61	14.86	15.10
계속사업이익률	2.69	8.07	7.51	8.91	14.52

투자지표						
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
주당지표(원)						
EPS	279	683	600	946	1,065	
BPS	15,239	15,585	16,177	16,987	18,436	
CFPS	1,357	2,752	2,431	2,774	3,606	
EBITDAPS	1,156	2,496	2,441	2,756	2,851	
SPS	6,461	10,848	11,748	13,277	14,040	
DPS	0	100	120	150	170	
주가지표(배)						
PER	63.08	19.50	17.00	10.78	9.58	
PBR	1.15	0.85	0.63	0.60	0.55	
PCFR	12.97	4.84	4.20	3.68	2.83	
EV/EBITDA	25.48	9.26	7.91	6.19	5.11	
PSR	2.72	1.23	0.87	0.77	0.73	
재무비율(%)						
ROE	1.95	4.52	3.84	5.80	6.10	
ROA	0.73	1.75	1.50	2.28	2.45	
ROIC	0.22	5.21	5.42	6.50	7.70	
부채비율	108.38	102.65	100.22	98.73	92.29	
순부채비율	44.83	28.87	18.48	5.87	(7.30)	
이자보상배율(배)						
	0.16	2.07	2.00	2.60	2.94	

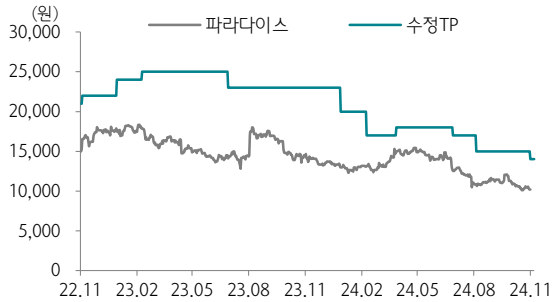
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	694.5	862.8	1,039.3	1,275.2	1,549.1	
금융자산	650.9	811.8	984.1	1,212.7	1,483.0	
현금성자산	487.4	688.9	828.9	1,007.5	1,266.4	
매출채권	19.9	26.6	28.9	32.6	34.5	
재고자산	7.0	7.7	8.4	9.5	10.0	
기타유동자산	16.7	16.7	17.9	20.4	21.6	
비유동자산	2,817.0	2,755.5	2,680.4	2,612.0	2,546.8	
투자자산	48.7	35.0	37.1	40.6	42.4	
금융자산	48.7	35.0	37.1	40.6	42.4	
유형자산	2,260.5	2,236.4	2,162.8	2,093.8	2,029.1	
무형자산	171.4	165.1	161.5	158.6	156.3	
기타비유동자산	336.4	319.0	319.0	319.0	319.0	
자산총계	3,511.5	3,618.3	3,719.7	3,887.2	4,095.8	
유동부채	1,174.1	690.7	707.5	745.9	765.1	
금융부채	976.3	409.5	409.6	409.7	409.8	
매입채무	3.5	4.5	4.9	5.5	5.8	
기타유동부채	194.3	276.7	293.0	330.7	349.5	
비유동부채	652.3	1,142.1	1,154.5	1,185.3	1,200.7	
금융부채	430.1	917.7	917.7	917.7	917.7	
기타비유동부채	222.2	224.4	236.8	267.6	283.0	
부채총계	1,826.4	1,832.8	1,861.9	1,931.2	1,965.8	
지배주주지분	1,362.4	1,405.6	1,460.1	1,534.4	1,667.4	
자본금	47.1	47.4	47.4	47.4	47.4	
자본잉여금	328.3	335.8	335.8	335.8	335.8	
자본조정	(24.6)	(24.6)	(24.6)	(24.6)	(24.6)	
기타포괄이익누계액	486.6	475.1	475.1	475.1	475.1	
이익잉여금	524.9	571.8	626.3	700.6	833.6	
비지배주주지분	322.8	379.9	397.7	421.6	462.7	
자본총계	1,685.2	1,785.5	1,857.8	1,956.0	2,130.1	
순금융부채	755.5	515.4	343.3	114.8	(155.5)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	63.8	287.6	184.8	245.5	286.6
당기순이익	15.8	80.2	81.0	108.5	187.1
조정	64.4	134.5	77.2	72.0	67.0
감가상각비	94.8	83.0	77.2	71.9	67.0
외환거래손익	1.8	(4.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(32.2)	55.5	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(16.4)	72.9	26.6	65.0	32.5
투자활동 현금흐름	509.1	(26.1)	(34.4)	(53.6)	(13.3)
투자자산감소(증가)	0.8	381.6	(2.1)	(3.6)	(1.8)
자본증가(감소)	(17.1)	(62.1)	0.0	0.0	0.0
기타	525.4	(345.6)	(32.3)	(50.0)	(11.5)
재무활동 현금흐름	(195.0)	(71.2)	(8.5)	(10.2)	(12.9)
금융부채증가(감소)	(193.2)	(79.1)	0.1	0.2	0.1
자본증가(감소)	4.0	7.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.8)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(8.6)	(10.4)	(13.0)
현금의 증감	377.9	190.3	152.7	178.8	258.7
Unlevered CFO	123.4	252.2	223.1	254.6	330.9
Free Cash Flow	46.7	225.5	184.8	245.5	286.6

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 파라다이스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.8	BUY	14,000		
24.8.12	BUY	15,000	-27.01%	-19.53%
24.7.5	BUY	17,000	-29.08%	-23.71%
24.4.4	BUY	18,000	-19.43%	-14.39%
24.2.16	BUY	17,000	-21.04%	-9.94%
24.1.5	BUY	20,000	-35.74%	-33.45%
23.7.6	BUY	23,000	-35.30%	-21.70%
23.2.16	BUY	25,000	-38.21%	-28.84%
23.1.6	BUY	24,000	-26.08%	-23.67%
22.11.11	BUY	22,000	-21.72%	-17.73%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 11월 8일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## • 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## • 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.27%	5.29%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 11월 05일