



파라다이스 (034230)

P-City의 8월은 북적북적



▶ Analyst 박수영 suyoung.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

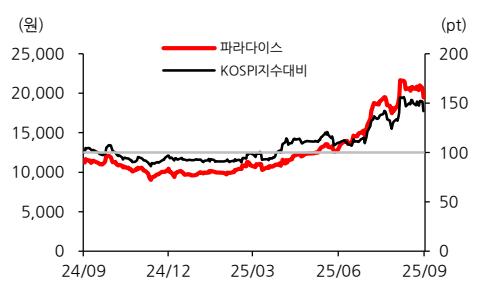
Buy (유지)

목표주가(유지): 26,000원

현재 주가(9/2)	19,470원
상승여력	▲33.5%
시가총액	17,946억원
발행주식수	92,175천주
52주 최고가 / 최저가	21,650 / 9,020원
90일 일평균 거래대금	175.09억원
외국인 지분율	11.7%
주주 구성	45.4%
파라다이스글로벌 (외 7인)	5.3%
자사주 (외 1인)	

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.9	52.0	78.5	72.0
상대수익률(KOSPI)	8.2	34.5	53.2	53.7
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	994	1,072	1,193	1,263
영업이익	146	136	189	205
EBITDA	229	214	265	281
지배주주순이익	63	76	98	103
EPS	682	823	1,131	1,195
순차입금	521	592	574	464
PER	19.5	11.7	17.2	16.3
PBR	0.9	0.5	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.6	6.9	8.9	8.0
배당수익률	0.8	1.6	0.8	0.8
ROE	4.5	5.0	5.8	5.8

주가 추이



8 월에도 카지노가 좋았습니다. 10 월에는 국경절 및 중국인 VIP 대상 이벤트를 앞두고 있습니다. 하반기에도 상반기의 좋은 실적 흐름이 이어질 전망입니다. 투자의견 Buy, 목표주가 26,000 원을 유지합니다.

P-City 오봉절 손님 모셔오기는 제대로 통했다

파라다이스 8월 카지노 전체 사업장 합산 순매출액은 805억원, 드롭액은 6,563억원을 기록했다. 드롭액의 경우 전년 대비 -1.7% 소폭 감소했지만 VIP 방문수는 16,879로 전년 대비 +9.6% 증가했다. 특히 P-City 사업장의 일본인 VIP 방문수는 5,862를 기록하며 전년 대비 +27.7% 대폭 증가했다. VVIP 손님 대상의 친구 소개 이벤트가 오봉절을 맞이해 시너지 효과를 낸 것으로 해석된다. 한편 P-City 사업장은 Mass 드롭액도 꾸준히 증가세를 보이고 있는 점도 눈에 띈다.

10월의 이벤트와 CAPA 증설을 기대

지난 6월 워커힐 사업장의 중국인 VIP 드롭액은 569억원으로 크게 증가한 바 있다. 당시 해당 사업장에서 중국인 VIP 대상 이벤트를 진행한 영향으로 해석된다. 유사한 이벤트가 P-City 사업장에서 오는 10월 중국인 VIP를 대상으로 재차 예정되어있다. 이벤트 규모는 6월보다 클 것으로 추정되며 국경절 등을 고려했을 때 10월의 P-City 중국인 VIP 드롭액 및 방문수에 대한 기대가 커진다. 한편 인천 하얏트 웨스트 타워 매입도 지속해서 추진 중인 것으로 보인다. 현재 P-City는 711개 객실인데, 하얏트 웨스트 타워의 500개 객실 추가시 대략 70% 이상의 CAPA 증설이 예상된다. 최근 주말 기준 P-City 호텔의 카지노 Comp 비율은 50%를 초과하는 것으로 추정되는데, 하얏트 매입시 P-City를 온전히 카지노 VIP 고객 대상 Comp로 활용하며 카지노 업장의 드롭액 성장을 유인할 수 있을 것으로 보인다.

투자의견 Buy, 목표주가 26,000원 유지

아직 이런 시점이긴하나, 3분기 별다른 비용 집행 이슈는 없을 것으로 보인다. 3분기의 경우 8월까지 카지노 흐름이 나쁘지 않았고, 4분기에는 10월 국경절 및 VIP 이벤트 등이 있어 호실적이 지속될 전망이다. 투자의견 Buy, 목표주가 26,000원을 유지한다.

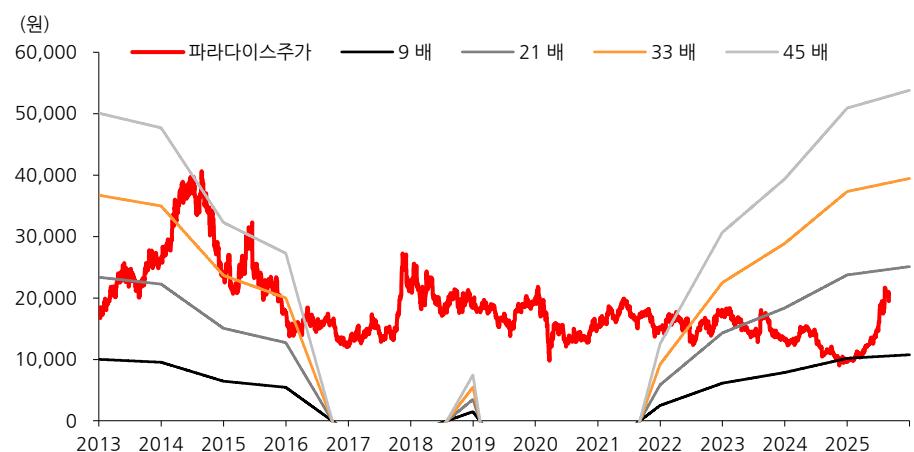
[표1] 파라다이스 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	98	103	
보통주 발행주식수	91,772	91,772	
-자기주식수	5,411	5,411	
EPS	1,131	1,195	
Target P/E		21	마카오 '14년 평균
적정주가		25,105	
최종 목표주가		26,000	
현재주가		19,470	9/2 일 종가
상승여력		33.5%	

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 파라다이스 12mth Fwd P/E 밴드 추이



자료: 한화투자증권

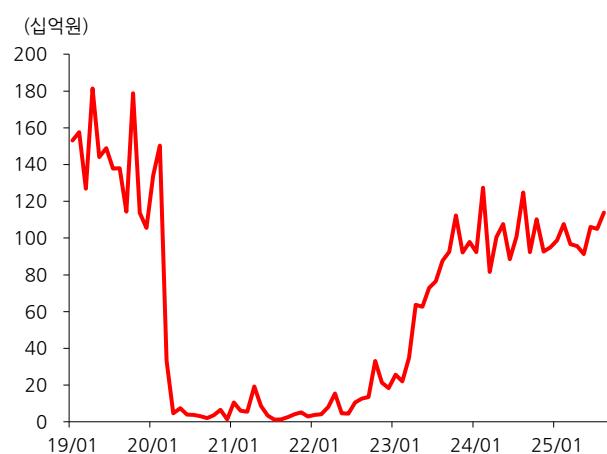
[표2] 파라다이스 실적 추이

(단위: 십억원, 백만원, 명, %)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
주요 가정												
VIP 방문객	143,056	167,597	173,594	178,889	40,504	40,698	43,209	43,186	40,457	44,077	44,618	44,442
중국인 VIP	23,573	35,611	39,553	41,531	8,050	8,080	9,430	10,051	8,351	9,946	10,289	10,967
일본인 VIP	76,362	82,689	84,626	85,472	20,710	20,477	21,220	20,282	20,025	21,536	22,192	20,873
기타 VIP	43,121	49,297	49,415	51,885	11,744	12,141	12,559	12,853	12,081	12,595	12,138	12,601
드롭액	6,173,230	6,868,397	7,347,682	7,898,149	1,729,601	1,703,623	1,773,217	1,661,956	1,694,232	1,835,046	1,903,672	1,914,732
VIP 드롭액	4,873,370	5,423,159	5,742,944	6,275,576	1,366,088	1,340,548	1,409,454	1,307,069	1,327,217	1,442,430	1,491,425	1,481,872
중국 VIP 드롭액	840,847	1,214,210	1,303,434	1,410,494	301,442	296,639	318,119	298,010	302,962	292,969	342,481	365,022
일본 VIP 드롭액	2,796,218	2,897,669	3,017,013	3,199,543	717,311	703,738	765,774	710,845	720,476	787,048	777,873	731,617
기타 VIP 드롭액	1,236,305	1,311,281	1,422,497	1,665,539	347,335	340,171	325,561	298,214	303,778	362,413	371,072	385,234
Mass 드롭액	1,299,860	1,445,238	1,604,737	1,622,573	363,513	363,075	363,763	354,887	367,015	392,616	412,247	432,859
홀드율	11.3%	11.1%	12.1%	12.1%	11.1%	11.9%	10.2%	11.5%	12.4%	11.8%	12.3%	12.0%
실적 추정												
매출액	994	1,072	1,193	1,263	265	273	268	266	283	284	315	310
카지노	415	403	463	503	102	112	84	104	116	101	125	122
호텔	114	112	110	111	26	28	30	29	24	28	30	29
복합리조트	449	539	602	631	132	131	147	129	139	152	156	155
기타	16	18	17	18	4	2	8	4	4	4	5	5
매출원가	760	834	900	944	196	207	208	222	205	214	231	250
카지노	298	320	354	387	78	82	76	83	84	78	98	93
호텔	96	96	96	95	22	24	23	27	22	24	23	27
복합리조트	353	403	434	446	92	98	105	107	95	107	107	124
기타	14	15	15	16	3	3	5	4	4	4	3	5
매출총이익	234	238	293	319	69	66	60	44	78	71	84	60
판관비	88	102	104	114	20	34	24	24	21	28	28	28
영업이익	146	136	189	205	48	32	36	19	57.3	42.9	57	32
OPM	14.7%	12.7%	15.8%	16.3%	18.3%	11.7%	13.5%	7.3%	20.2%	15.1%	18.0%	10.3%
지배순이익	63	76	98	103	26	15	10	25	31	23	28	16

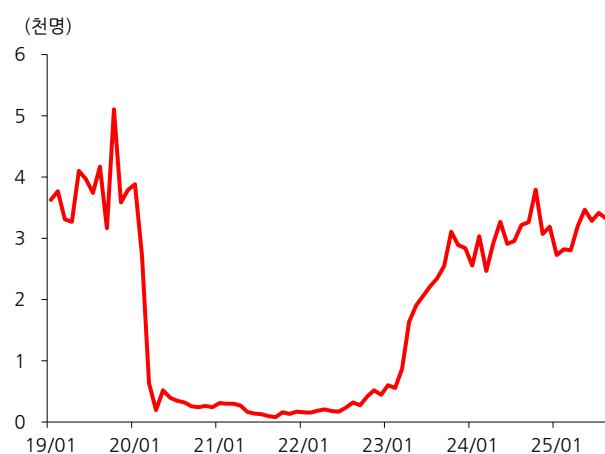
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 파라다이스 중국인 VIP 전체 드롭액



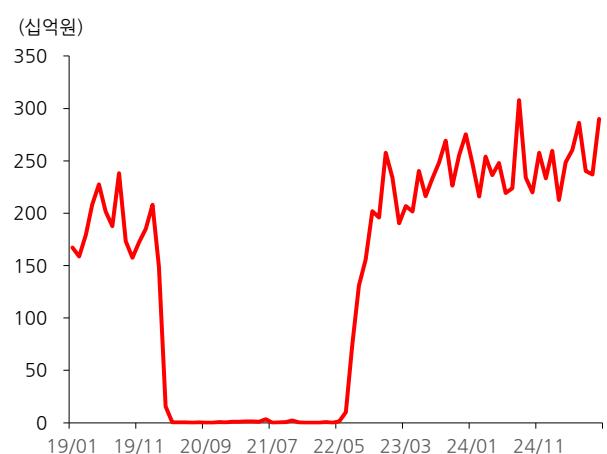
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 파라다이스 중국인 VIP 방문 지표



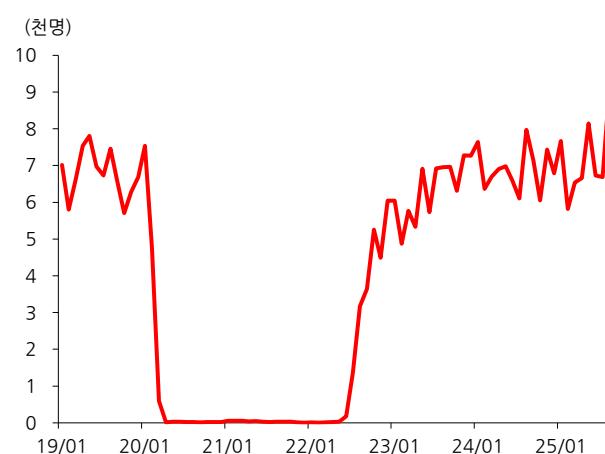
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 파라다이스 일본인 VIP 전체 드롭액



자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 파라다이스 일본인 VIP 방문 지표



자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E	12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	588	994	1,072	1,193	1,263	유동자산	695	863	864	879	1,051
매출총이익	72	234	238	293	319	현금성자산	512	807	659	618	779
영업이익	10	146	136	189	205	매출채권	23	30	32	28	29
EBITDA	105	229	214	265	281	재고자산	7	8	8	7	7
순이자손익	-55	-42	-48	-39	-40	비유동자산	2,817	2,755	3,070	3,093	3,087
외화관련손익	-2	3	-7	1	0	투자자산	385	354	397	427	418
지분법손익	0	0	0	0	0	유형자산	2,261	2,236	2,510	2,499	2,499
세전계속사업손익	30	92	101	155	164	무형자산	171	165	163	166	170
당기순이익	16	80	111	135	143	자산총계	3,512	3,618	3,934	3,972	4,138
지배주주순이익	25	63	76	98	103	유동부채	1,174	691	668	607	680
증가율(%)						매입채무	86	118	117	126	132
매출액	-13.1	69.2	7.8	11.3	5.9	유동성이자부채	976	409	363	311	371
영업이익	-86.8	1,299.9	-6.7	38.7	8.9	비유동부채	652	1,142	1,190	1,193	1,196
EBITDA	3.7	117.5	-6.4	23.9	5.7	비유동이자부채	430	918	888	881	872
순이익	-85.1	407.1	38.0	22.2	5.7	부채총계	1,826	1,833	1,859	1,800	1,876
이익률(%)						자본금	47	47	47	47	47
매출총이익률	12.2	23.5	22.2	24.6	25.3	자본잉여금	328	336	336	336	336
영업이익률	1.8	14.7	12.7	15.8	16.3	이익잉여금	525	572	629	714	804
EBITDA 이익률	17.9	23.0	20.0	22.3	22.2	자본조정	462	450	624	624	624
세전이익률	5.1	9.2	9.4	13.0	13.0	자기주식	-25	-25	-25	-25	-25
순이익률	2.7	8.1	10.3	11.3	11.3	자본총계	1,685	1,785	2,075	2,172	2,262

현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E	12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	64	288	196	160	172	주당지표					
당기순이익	16	80	111	135	143	EPS	279	682	823	1,131	1,195
자산상각비	95	83	78	77	75	BPS	14,969	15,318	17,824	18,747	19,731
운전자본증감	-16	73	0	-28	2	DPS	0	100	150	150	150
매출채권 감소(증가)	-16	-4	-9	9	-1	CFPS	1,356	2,748	2,684	2,178	1,852
재고자산 감소(증가)	0	-1	0	1	0	ROA(%)	0.7	1.8	2.0	2.5	2.5
매입채무 증가(감소)	10	11	10	5	6	ROE(%)	2.0	4.5	5.0	5.8	5.8
투자현금흐름	509	-26	-186	-116	-51	ROIC(%)	0.2	5.3	4.0	6.1	6.5
유형자산처분(취득)	-17	-56	-49	-47	-51	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	-7	-7	PER	63.2	19.5	11.7	17.2	16.3
투자자산 감소(증가)	432	33	-133	-71	-2	PBR	1.2	0.9	0.5	1.0	1.0
재무현금흐름	-195	-61	-123	-64	38	PSR	2.7	1.2	0.8	1.5	1.4
차입금의 증가(감소)	-235	-106	-113	-64	51	PCR	13.0	4.8	3.6	8.9	10.5
자본의 증가(감소)	45	45	-9	-13	-13	EV/EBITDA	23.7	7.6	6.9	8.9	8.0
배당금의 지급	0	0	-9	-13	-13	배당수익률	n/a	0.8	1.6	0.8	0.8
총현금흐름	123	252	246	200	170	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	-450	-209	125	65	-2	부채비율	108.4	102.7	89.6	82.9	82.9
(-)설비투자	17	62	50	52	51	Net debt/Equity	53.1	29.2	28.5	26.4	20.5
(+)자산마각	-1	6	0	-2	-7	Net debt/EBITDA	850.0	227.6	276.5	216.2	165.3
Free Cash Flow	556	405	71	81	114	유동비율	59.2	124.9	129.3	144.8	154.6
(-)기타투자	371	139	-122	-46	-9	이자보상배율(배)	0.2	2.1	1.9	3.1	3.3
잉여현금	184	266	193	127	123	자산구조(%)					
NOPLAT	5	128	99	165	179	투하자본	74.1	66.4	71.4	72.4	69.5
(+) Dep	95	83	78	77	75	현금+투자자산	25.9	33.6	28.6	27.6	30.5
(-)운전자본투자	-450	-209	125	65	-2	자본구조(%)					
(-)Capex	17	62	50	52	51	차입금	45.5	42.6	37.6	35.4	35.5
OpFCF	533	358	2	125	205	자기자본	54.5	57.4	62.4	64.6	64.5

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

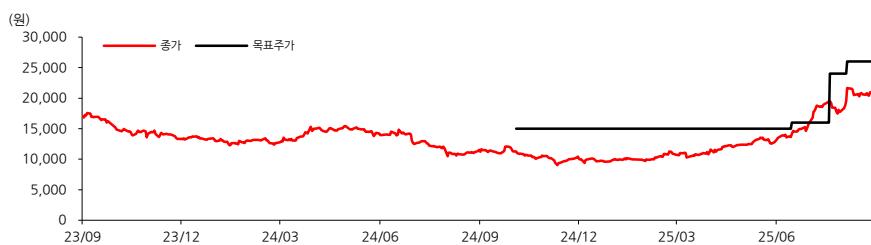
(공표일: 2025년 09월 03일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[파라다이스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2024.10.07 담당자변경 박수영	2024.10.07 Buy 15,000	2024.11.11 Buy 15,000	2025.01.10 Buy 15,000	2025.06.18 Buy 16,000
일 시 투자의견 목표가격	2025.07.23 Buy 24,000	2025.08.01 Buy 24,000	2025.08.08 Buy 26,000	2025.09.03 Buy 26,000		

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.07	Buy	15,000	-26.99	-6.67
2025.06.18	Buy	16,000	4.16	21.88
2025.07.23	Buy	24,000	-23.05	-18.75
2025.08.08	Buy	26,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~-+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 별류 에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%