



BUY(Maintain)

목표주가: 23,500원(상향)

주가(10/6): 15,700원

시가총액: 14,278억원



미디어/엔터/레저 Analyst 이남수

namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (10/6)		706.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	18,250 원	12,350원
등락률	-14.0%	27.1%
수익률	절대	상대
1M	-2.8%	7.3%
6M	-11.0%	18.8%
1Y	-11.0%	20.1%

Company Data

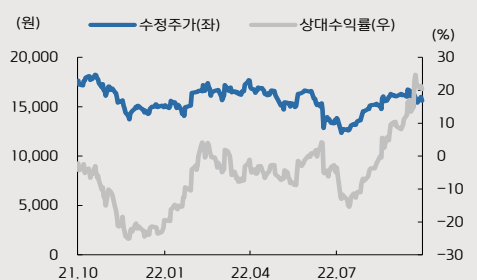
발행주식수	90,943 천주
일평균 거래량(3M)	586천주
외국인 지분율	5.4%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	13,835원
주요 주주	파라다이스글로벌 외 8 인 46.3%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	453.9	414.5	577.4	926.1
영업이익	-86.2	-55.2	19.9	127.8
EBITDA	15.4	42.8	113.1	215.3
세전이익	-175.4	-65.9	34.4	74.3
순이익	-166.9	-78.6	2.5	54.5
지배주주지분순이익	-118.1	-52.5	2.0	42.2
EPS(원)	-1,299	-578	22	465
증감률(% YoY)	적전	적지	흑전	2,051.9
PER(배)	N/A	N/A	755.0	35.1
PBR(배)	1.22	1.10	1.18	1.12
EV/EBITDA(배)	175.8	60.0	22.4	11.2
영업이익률(%)	-19.0	-13.3	3.4	13.8
ROE(%)	-9.8	-4.4	0.2	3.3
순차입금비율(%)	71.5	61.1	49.9	39.1

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



파라다이스 (034230)

일본 리오프닝 모멘텀의 최대 수혜



일본 회복 모멘텀은 한-일 관광무비자 재개, 항공노선 재취항 계획 등 인프라가 개선되어 다운 사이드 리스크는 매우 작다. 하반기 두드러진 실적 개선으로 2022년 연간 영업이익 턴어라운드를 시현할 것이다. 비용의 증가가 고려되어야겠지만 중국 리오프닝이 발생하는 2023년은 최대 실적을 기록한 2019년 보다 복합리조트 정상화 효과로 성장의 폭을 더욱 키울 전망이다.

>>> 3분기 영업이익 350억원(yoy +628.3%) 컨센 상회

3분기 매출액 1,855억원(yoy +52.3%), 영업이익 350억원(yoy +628.3%, OPM 18.9%)으로 컨센서스 상회를 전망한다. 별도부문 매출액 767억원(yoy +64.9%), 영업이익 222억원(yoy +746.5%, OPM 28.9%), 복합리조트 매출액 760억원(yoy +46.0%), 영업이익 88억원(흑전, OPM 11.6%)을 기록하며 실적을 이끌 것으로 보인다. 국내 호캉스 수요가 몰린 호텔도 2분기에 이어 3분기 성수기 효과가 특특히 나타날 것이다.

코로나19 기간 동안 구조적 슬림화를 통해 비용 효율성을 높인 동사는 비카지노의 선전과 더불어 카지노 회복으로 마진 개선이 돋보일 전망이다. 현재 보이고 있는 일본의 카지노 수요 회복 단계에서는 변동비 외 추가적인 비용 집행은 필요하지 않기에 하반기 실적 회복력은 충분히 확인될 것으로 판단한다.

>>> 일본 카지노 수요에 대한 가장 적극적인 공략 포인트

7~9월 일본VIP 방문객이 1,365명, 3,145명, 3,642명으로 집계되었다. 2019년 동기간 월평균이 6.9천명이기에 9월 기준으로는 50%를 넘는 회복력을 보이고 있다. 드랍액 개선폭은 더욱 커서 9월 기준으로 2019년 동기간 대비 77%의 레벨을 기록하고 있다. 우리나라 외국인 카지노에 불어오는 일본의 이연+보복 수요 훈풍을 가장 적극적으로 반영하고 있는 데이터이다.

10/11 한-일 90일 관광무비자가 재개되며 일본Mass의 국내 유입이 발생할 것이다. 반대로 내국인의 일본 아웃바운드도 동시에 확인될 것이다. 지난 2분기와 3분기 호캉스 실적이 이끌었던 호텔 부문은 계절성 및 아웃바운드 재개로 조정이 불가피 하지만, 일본VIP 및 Mass 유입으로 상쇄 가능성도 매우 높다고 판단한다.

>>> 투자이견 BUY, 목표주가 23,500원으로 상향

하반기 실적 개선은 2022년 연간 영업이익을 199억원(흑전, OPM 3.5%)으로 턴어라운드 시킬 것이다. 중국의 아웃바운드가 재개되기 이전 일본향 모멘텀은 인천의 카지노 복합리조트와 서울 및 부산 영업장을 운영중인 동사의 수혜가 가장 클 것이다. 일본 카지노 수요는 연말까지 한-일 항공노선 재취항 스케줄이 계획되어 있어 인프라 개선에 따른 안정적인 흐름을 보일 것으로 전망한다. 2023년 매출액 9,261억원(yoy +60.4%), 영업이익 1,278억원(yoy +541.1%, OPM 13.8%)을 전망한다. 이에 2023E BPS 기준 Target P/B 1.6배(2017~2019년 평균)를 적용해 목표주가를 23,500원으로 상향하고 투자이견 BUY는 유지한다.

파라다이스 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	96.7	84.6	121.8	111.5	99.7	105.2	185.5	186.9	414.5	577.4	926.1
(YoY)	-47.7%	13.4%	34.5%	6.6%	3.2%	24.3%	52.3%	67.7%	-8.8%	39.3%	60.4%
카지노	37.9	30.6	45.0	49.5	31.0	28.8	72.5	76.2	162.9	208.4	366.5
호텔	15.5	21.6	23.1	25.3	21.7	28.4	32.6	28.5	85.6	111.3	114.6
복합리조트	42.5	31.8	52.1	35.2	45.7	45.2	76.0	77.8	161.6	244.7	426.8
기타	0.8	0.7	1.6	1.4	1.4	2.8	4.4	4.4	4.4	12.9	18.2
매출원가	95.7	95.6	104.4	118.9	113.3	108.2	134.7	138.1	414.7	494.3	719.4
(YoY)	-41.7%	-7.8%	-3.8%	18.0%	18.4%	13.1%	29.0%	16.1%	-13.1%	19.2%	45.5%
카지노	35.9	34.0	36.2	46.1	46.4	33.5	44.1	51.6	152.4	175.6	306.0
호텔	15.8	18.2	20.5	24.2	19.4	23.3	26.8	21.8	78.8	91.4	95.0
복합리조트	42.7	42.1	46.1	47.0	45.7	49.2	61.1	61.3	177.8	217.4	307.1
기타	1.2	1.2	1.6	1.6	1.8	2.2	2.6	3.4	5.7	9.9	11.3
매출총이익	1.0	-11.0	17.4	-7.5	-13.6	-2.9	50.8	48.8	-0.2	83.1	206.8
(YoY)	-95.3%	적지	흑전	적전	적전	적지	192.8%	흑전	적지	흑전	148.8%
GPM	1.0%	-13.0%	14.3%	-6.7%	-13.6%	-2.8%	27.4%	26.1%	-0.0%	14.4%	22.3%
판매비	13.1	16.4	12.5	12.9	12.0	17.7	15.8	17.7	55.0	63.2	78.9
(YoY)	-15.7%	6.3%	-4.2%	-33.3%	-8.9%	7.6%	25.7%	37.1%	-13.4%	14.7%	25.0%
영업이익	-12.2	-27.4	4.8	-20.4	-25.5	-20.6	35.0	31.1	-55.2	19.9	127.8
(YoY)	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	628.3%	흑전	적지	흑전	541.1%
OPM	-12.6%	-32.4%	4.0%	-18.3%	-25.6%	-19.6%	18.9%	16.6%	-13.3%	3.5%	13.8%
순이익	-26.2	23.5	-10.6	-65.2	-36.0	10.8	15.3	12.4	-78.5	2.5	54.5
(YoY)	적지	흑전	적지	적지	적지	-53.8%	흑전	흑전	적지	흑전	2051.7%
NPM	-27.1%	27.7%	-8.7%	-58.5%	-36.1%	10.3%	8.3%	6.6%	-18.9%	0.4%	5.9%

자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	38.6	31.2	46.5	50.8	32.3	31.5	76.7	80.4	167.0	221.0	384.0
(YoY)	-52.0%	-14.3%	12.0%	-9.0%	-16.2%	1.2%	64.9%	58.3%	-21.9%	32.3%	129.9%
카지노	37.9	30.6	45.0	49.5	31.0	28.8	72.5	76.2	162.9	208.4	366.5
스파	0.7	0.6	1.6	1.3	1.3	2.7	4.3	4.3	4.1	12.6	17.6
매출원가	37.0	35.3	37.8	47.7	48.1	35.7	46.7	55.0	157.8	185.6	317.3
(YoY)	-46.6%	-15.3%	-9.1%	3.2%	29.9%	1.4%	23.5%	15.3%	-20.6%	17.6%	101.0%
카지노	35.8	34.0	36.2	46.1	46.4	33.6	44.1	51.6	152.1	175.7	306.0
스파	1.2	1.2	1.6	1.6	1.7	2.2	2.6	3.4	5.7	9.9	11.3
매출총이익	1.5	-4.1	8.7	3.1	-15.8	-4.2	30.0	25.4	9.2	35.4	66.8
(YoY)	-86.1%	적지	흑전	-67.9%	적전	적지	245.2%	723.0%	-39.4%	284.4%	88.5%
GPM	3.9%	-13.1%	18.7%	6.1%	-49.0%	-13.4%	39.1%	31.6%	5.5%	16.0%	17.4%
판매비	5.5	10.3	6.1	6.0	6.2	11.6	7.8	8.6	27.9	34.2	43.8
(YoY)	-14.9%	75.2%	3.6%	-53.6%	13.4%	11.7%	28.7%	42.0%	-10.5%	22.3%	56.8%
영업이익	-4.0	-14.4	2.6	-2.9	-22.0	-15.8	22.2	16.9	-18.7	1.3	23.0
(YoY)	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	746.5%	흑전	적지	흑전	1723.8%
OPM	-10.3%	-46.3%	5.6%	-5.8%	-68.2%	-50.0%	28.9%	21.0%	-11.2%	0.6%	6.0%
순이익	-7.5	-16.2	-1.6	-88.7	-22.5	25.1	15.3	11.2	-114.0	29.1	11.4
(YoY)	적전	적지	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	-60.6%
NPM	-19.5%	-51.9%	-3.5%	-174.6%	-69.7%	79.5%	19.9%	13.9%	-68.3%	13.2%	3.0%

자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 세가사미 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	42.4	31.8	52.1	35.2	45.7	45.2	76.0	77.8	161.5	244.7	426.8
(YoY)	-52.7%	22.3%	78.5%	8.3%	7.7%	42.2%	46.0%	120.9%	-9.0%	51.5%	74.4%
카지노	30.2	13.9	31.1	11.5	22.8	18.4	44.8	51.7	86.7	137.7	309.1
호텔	11.4	16.9	18.4	21.0	20.0	23.0	26.1	22.3	67.8	91.5	100.6
기타	0.8	1.0	2.5	2.7	2.9	3.8	5.0	3.8	7.1	15.5	17.1
매출원가	42.8	42.2	46.2	47.0	45.8	49.3	61.1	61.3	178.3	217.6	307.1
(YoY)	-45.5%	-11.5%	-3.8%	12.4%	7.1%	16.9%	32.2%	30.3%	-17.5%	22.0%	41.1%
카지노	17.4	13.7	17.5	15.2	15.8	16.9	23.9	29.6	63.8	86.2	165.3
호텔	18.6	20.6	20.2	22.6	20.6	22.6	25.9	21.6	82.0	90.7	97.1
기타	6.8	8.0	8.5	9.2	9.3	9.8	11.4	10.1	32.5	40.6	44.7
매출총이익	-0.3	-10.4	5.8	-11.8	-0.1	-4.1	14.9	16.5	-16.7	27.2	119.8
(YoY)	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	155.6%	흑전	적지	흑전	340.6%
GPM	-0.8%	-32.7%	11.2%	-33.5%	-0.2%	-9.1%	19.5%	21.2%	-10.4%	11.1%	28.1%
판매비	7.2	5.7	6.0	6.6	5.7	5.9	6.1	7.0	25.5	24.6	44.5
(YoY)	-18.6%	-12.2%	-10.9%	8.4%	-20.5%	2.6%	1.2%	6.2%	-9.4%	-3.3%	80.7%
영업이익	-7.5	-16.1	-0.2	-18.4	-5.8	-10.0	8.8	9.6	-42.2	2.6	75.3
(YoY)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전	2848.3%
OPM	-17.7%	-50.7%	-0.4%	-52.2%	-12.7%	-22.0%	11.6%	12.3%	-26.1%	1.0%	17.6%
순이익	-17.5	-27.8	-11.3	-31.3	-17.1	-21.2	-2.2	-1.6	-87.8	-42.1	21.1
(YoY)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
NPM	-41.2%	-87.3%	-21.7%	-88.8%	-37.5%	-46.8%	-2.9%	-2.0%	-54.4%	-17.2%	4.9%

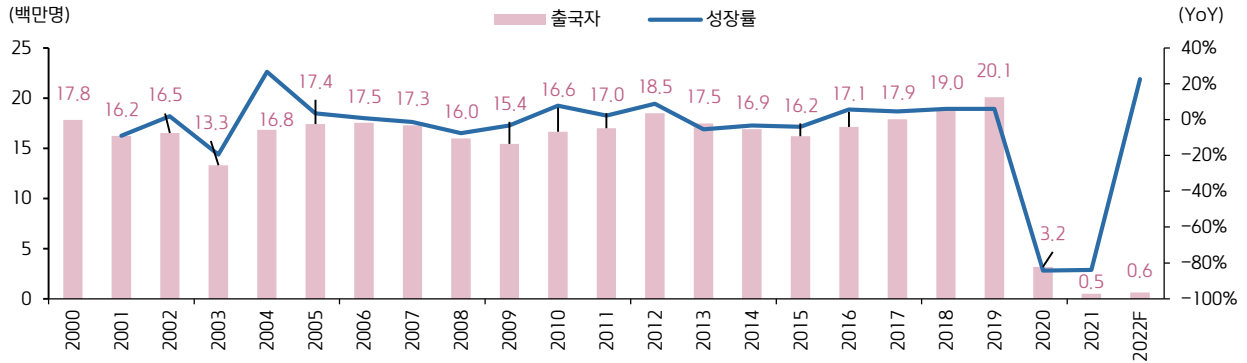
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 월별 주요 지표 추이

(천명, 십억원)	VIP 방문객							드랍액							홀드율				
	워커힐	부산	제주	P시티	중국 VIP	일본 VIP	기타 VIP	워커힐	부산	제주	P시티	중국 VIP	일본 VIP	기타 VIP	Mass	워커힐	부산	제주	P시티
2017	75.7	25.6	12.3	44.5	40.6	64.6	52.9	2,295.5	1,017.2	398.2	1,364.7	1,890.7	1,516.6	859.9	808.3	10.9%	6.7%	7.9%	12.2%
2018	72.5	23.4	7.9	77.3	38.8	75.4	66.9	2,389.0	805.2	225.5	2,156.2	1,378.8	2,009.3	1,236.0	951.7	11.4%	8.0%	9.9%	10.7%
2019	76.7	23.5	11.4	92.8	45.6	81.2	77.6	2,581.2	813.2	389.8	2,669.2	1,700.5	2,257.1	1,359.2	1,136.5	10.4%	8.8%	10.1%	12.7%
2020	31.0	5.1	2.7	35.5	10.0	13.1	51.3	1,077.0	212.1	96.6	943.8	354.2	375.0	1,015.9	584.6	15.1%	10.1%	9.7%	11.8%
2021	22.6	2.0	1.9	13.5	2.2	0.4	37.4	1,044.0	110.1	56.0	500.2	70.4	12.2	1,139.4	488.4	12.8%	13.3%	2.7%	14.6%
1Q18	18.7	4.8	1.7	15.0	8.0	16.4	15.8	648.4	170.8	41.9	456.3	281.6	511.4	306.7	217.8	10.7%	6.2%	10.9%	11.4%
2Q18	17.7	5.9	1.8	18.6	8.6	19.1	16.4	579.7	212.2	47.9	506.4	298.8	501.5	325.5	220.2	11.1%	9.1%	7.4%	9.4%
3Q18	17.4	6.4	2.3	20.6	10.1	19.9	16.7	552.3	213.0	67.7	564.5	348.3	520.5	291.4	237.3	11.4%	9.1%	10.6%	11.0%
4Q18	18.7	6.3	2.2	23.1	12.1	20.0	18.1	608.7	209.2	68.0	629.0	450.1	476.0	312.4	276.4	12.4%	7.3%	10.4%	10.8%
1Q19	19.1	5.9	2.4	22.4	10.7	19.5	19.6	658.9	207.8	73.8	591.3	437.8	505.2	333.8	255.0	9.7%	5.9%	8.1%	11.9%
2Q19	19.7	5.7	3.0	24.8	11.3	22.3	19.6	703.1	220.1	118.6	715.5	474.4	637.6	352.6	292.8	9.4%	9.6%	7.3%	9.7%
3Q19	19.3	5.8	3.1	23.3	11.1	20.8	19.6	639.2	190.8	100.3	714.5	390.3	599.1	359.0	296.4	10.6%	11.2%	11.9%	13.8%
4Q19	18.7	6.1	2.9	22.2	12.5	18.7	18.7	579.9	194.5	97.1	647.9	398.1	515.2	313.8	292.2	12.3%	8.5%	13.0%	15.3%
1Q20	13.5	3.4	1.7	17.2	7.2	12.9	15.7	428.9	130.9	70.7	532.7	317.6	372.6	260.8	212.2	12.9%	7.1%	10.2%	12.7%
2Q20	6.3	0.6	0.3	6.6	1.1	0.1	12.6	187.6	26.2	7.8	141.1	16.1	1.0	225.7	119.9	14.1%	17.5%	12.9%	10.1%
3Q20	6.5	0.7	0.5	6.0	0.9	0.1	12.6	207.9	30.6	13.6	134.5	8.9	0.3	247.6	129.7	16.0%	11.4%	4.2%	9.5%
4Q20	4.7	0.4	0.2	5.8	0.7	0.1	10.4	252.6	24.4	4.5	135.5	11.6	1.0	281.7	122.8	19.0%	16.5%	13.1%	12.6%
1Q21	6.2	0.5	0.4	5.6	0.9	0.2	11.7	181.9	29.5	13.2	152.8	21.9	3.2	224.9	127.3	15.4%	15.0%	9.2%	15.7%
2Q21	6.3	0.5	0.8	3.3	0.6	0.1	10.3	293.2	27.9	22.7	152.7	31.3	5.5	328.7	131.0	8.0%	13.4%	1.1%	7.5%
3Q21	4.6	0.5	0.5	2.4	0.3	0.1	7.6	264.4	28.4	14.8	122.2	5.1	1.1	307.8	115.7	14.8%	12.1%	-3.6%	23.3%
4Q21	5.5	0.4	0.2	2.2	0.5	0.0	7.8	304.5	24.4	5.4	72.5	12.0	2.4	277.9	114.3	14.0%	12.5%	10.9%	12.8%
1Q22	5.0	0.5	0.3	2.5	0.5	0.0	7.9	226.4	29.7	6.1	96.9	16.1	0.8	208.2	134.0	10.0%	15.6%	16.7%	20.9%
2Q22	5.6	0.5	0.4	2.7	0.6	0.2	8.5	226.5	27.3	8.7	118.2	24.5	11.6	175.7	168.8	8.0%	16.6%	19.1%	13.5%
3Q22	10.0	0.8	0.3	7.6	0.8	8.2	9.8	500.6	43.9	7.8	342.5	36.6	360.8	301.3	196.1	12.0%	16.1%	11.3%	12.0%
2020.01	6.5	1.9	1.0	8.0	3.9	7.5	5.9	199.2	57.6	41.4	242.2	134.0	208.1	97.3	100.8	10.2%	8.3%	13.4%	14.6%
2020.02	4.7	1.3	0.5	6.7	2.7	4.8	5.7	172.8	56.0	23.3	242.0	150.3	148.8	117.0	77.9	13.9%	6.6%	4.6%	10.5%
2020.03	2.4	0.2	0.1	2.6	0.6	0.6	4.1	57.0	17.4	6.1	48.4	33.3	15.6	46.5	33.5	19.1%	4.6%	10.5%	14.0%
2020.04	1.2	0.1	0.1	1.1	0.2	0.0	2.4	26.0	3.1	3.4	24.3	4.6	0.3	31.9	20.0	12.1%	11.8%	12.1%	12.3%
2020.05	2.6	0.2	0.1	3.0	0.5	0.0	5.4	105.4	11.5	2.4	67.2	7.5	0.4	125.3	53.4	16.0%	24.0%	18.0%	11.0%
2020.06	2.4	0.3	0.1	2.4	0.4	0.0	4.8	56.2	11.6	2.0	49.6	4.0	0.3	68.5	46.5	11.6%	12.6%	8.0%	7.8%
2020.07	2.2	0.3	0.2	2.2	0.3	0.0	4.6	59.0	11.6	7.9	48.7	3.8	0.0	76.6	46.7	15.4%	9.6%	2.5%	10.5%
2020.08	2.2	0.3	0.1	2.3	0.3	0.0	4.5	58.2	11.0	3.5	50.7	3.1	0.2	74.5	45.6	16.3%	11.2%	1.9%	9.7%
2020.09	2.1	0.1	0.1	1.5	0.3	0.0	3.5	90.7	8.0	2.2	35.1	2.0	0.1	96.5	37.4	16.1%	14.4%	13.8%	7.6%
2020.10	2.0	0.1	0.1	1.8	0.2	0.0	3.8	72.4	9.5	1.1	42.6	3.6	0.2	77.1	44.7	20.5%	14.0%	16.5%	9.3%
2020.11	2.1	0.1	0.1	1.6	0.3	0.0	3.6	93.8	6.7	1.7	37.5	6.6	0.5	88.5	44.0	1.6%	16.5%	13.0%	13.5%
2020.12	0.6	0.2	0.1	2.3	0.2	0.0	3.0	86.4	8.3	1.7	55.5	1.4	0.4	116.1	34.1	36.5%	19.4%	11.1%	14.4%
2021.01	1.4	0.2	0.1	2.2	0.3	0.1	3.6	51.8	9.9	4.2	61.0	10.5	1.0	79.0	36.4	26.0%	17.3%	12.1%	12.9%
2021.02	2.3	0.2	0.2	1.8	0.3	0.1	4.1	59.4	8.8	4.8	42.4	6.0	0.9	67.9	40.6	14.0%	14.1%	10.7%	16.0%
2021.03	2.4	0.2	0.2	1.7	0.3	0.1	4.1	70.6	10.8	4.2	49.4	5.4	1.3	78.0	50.3	8.7%	13.5%	4.6%	19.0%
2021.04	2.4	0.2	0.1	1.2	0.3	0.0	3.6	104.4	8.3	4.2	48.8	19.3	1.3	102.0	43.1	7.1%	9.1%	6.7%	9.2%
2021.05	2.0	0.2	0.3	1.1	0.2	0.0	3.5	77.6	11.0	7.8	39.7	8.7	0.9	79.8	46.7	7.5%	16.7%	-1.2%	11.0%
2021.06	1.8	0.1	0.3	1.1	0.1	0.0	3.2	111.3	8.6	10.7	64.2	3.4	3.3	146.9	41.3	9.1%	13.3%	0.6%	4.0%
2021.07	1.7	0.2	0.2	0.9	0.1	0.0	2.8	93.3	12.5	5.3	32.5	1.1	0.2	97.9	44.4	-0.1%	10.9%	2.5%	10.8%
2021.08	1.3	0.1	0.2	0.9	0.1	0.0	2.4	106.3	8.0	5.8	63.7	1.5	0.4	147.7	34.3	36.3%	10.3%	-8.6%	29.6%
2021.09	1.6	0.1	0.1	0.7	0.1	0.0	2.4	64.8	7.8	3.6	25.9	2.5	0.5	62.2	37.0	1.0%	16.0%	-4.4%	23.3%
2021.10	1.9	0.2	0.1	0.7	0.2	0.0	2.6	75.5	10.0	1.4	21.9	4.1	2.1	68.8	33.7	19.8%	13.5%	4.8%	14.9%
2021.11	1.8	0.1	0.1	0.7	0.1	0.0	2.6	103.4	6.4	2.6	25.8	5.1	0.3	95.2	37.6	4.2%	14.5%	13.5%	9.2%
2021.12	1.8	0.1	0.1	0.8	0.2	0.0	2.6	125.6	8.0	1.4	24.9	2.9	0.0	114.0	43.0	18.6%	9.6%	11.9%	14.5%
2022.01	1.7	0.2	0.1	0.9	0.2	0.0	2.7	75.5	11.1	1.8	35.0	3.9	0.2	73.4	45.9	9.5%	10.8%	25.4%	21.0%
2022.02	1.6	0.1	0.1	0.8	0.2	0.0	2.4	63.3	8.7	1.6	31.8	4.1	0.0	61.2	40.0	10.3%	12.0%	16.6%	23.8%
2022.03	1.8	0.2	0.2	0.9	0.2	0.0	2.9	87.6	10.0	2.8	30.1	8.1	0.6	73.6	48.1	10.1%	24.2%	11.1%	17.8%
2022.04	1.9	0.2	0.1	0.9	0.2	0.0	2.9	79.6	8.5	3.6	31.9	15.4	0.1	55.4	52.7	9.1%	23.6%	15.6%	16.0%
2022.05	1.8	0.2	0.1	0.9	0.2	0.0	2.8	72.5	8.4	2.9	38.0	4.7	1.2	55.5	60.4	7.7%	13.9%	23.1%	19.4%
2022.06	1.9	0.2	0.1	1.0	0.2	0.2	2.8	74.3	10.4	2.3	48.3	4.4	10.2	64.8	55.7	7.2%	13.2%	19.8%	7.3%
2022.07	2.7	0.2	0.1	1.7	0.2	1.4	3.2	133.5	12.3	2.0	87.7	10.6	74.1	89.1	61.7	9.2%	15.6%	14.5%	11.8%
2022.08	3.5	0.2	0.1	3.1	0.3	3.1	3.4	183.1	16.0	2.8	129.4	12.6	131.0	122.0	65.8	16.8%	15.1%	12.9%	11.2%
2022.09	3.8	0.3	0.1	2.8	0.3	3.6	3.1	184.0	15.6	3.0	125.4	13.4	155.7	90.2	68.7	9.1%	17.4%	7.5%	12.9%

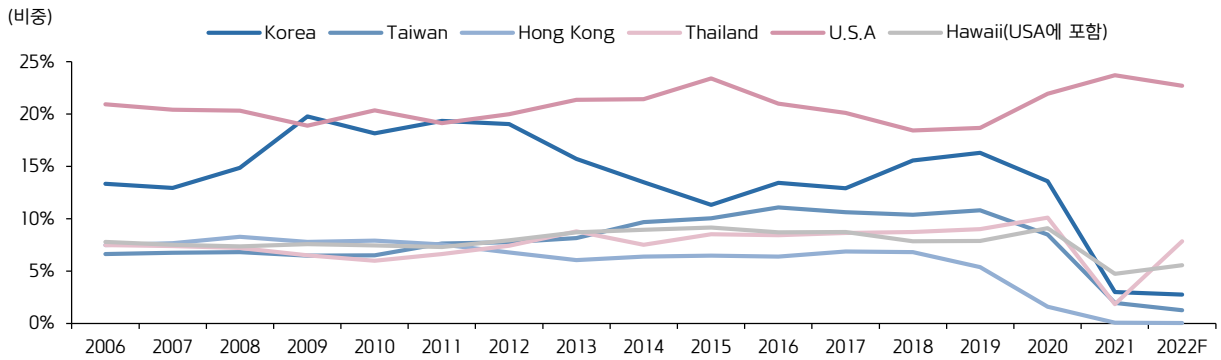
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

1990년대 후반 이후 박스권 상태를 보인 일본의 글로벌 출국자



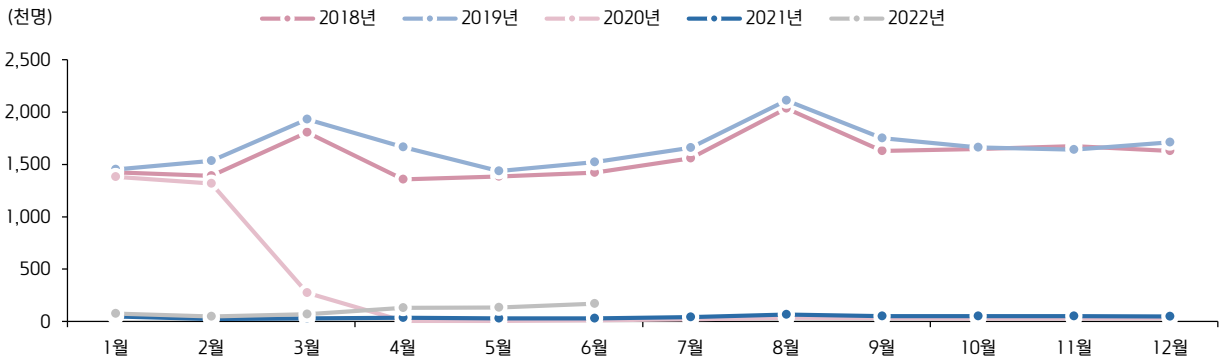
자료: JTB, 키움증권 리서치센터

일본 출국자 기준 상위 5개국 비중 추이(2019년 상위 5개국 기준)



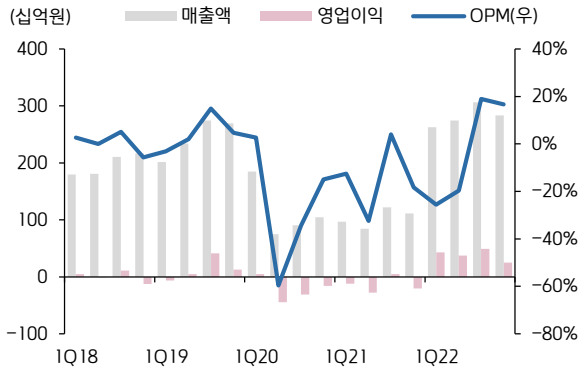
자료: JTB, 키움증권 리서치센터

2분기부터 서서히 회복 흐름을 보이는 일본 월별 출국자



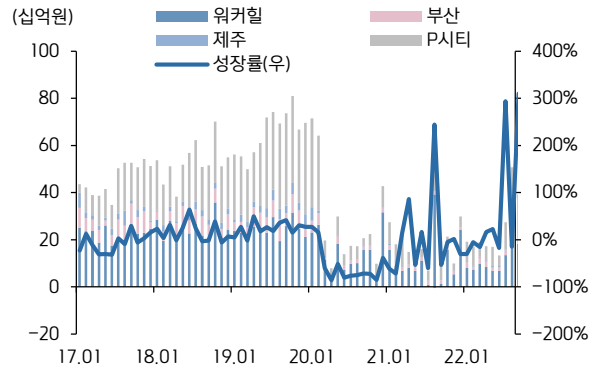
자료: JTB, 키움증권 리서치센터

분기별 매출액, 영업이익, OPM 추정



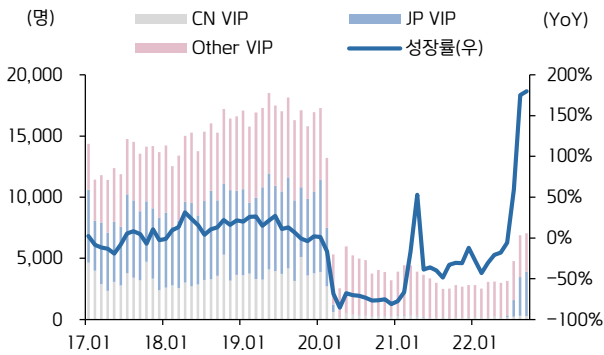
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

업장별 카지노 매출액 추이 성장률



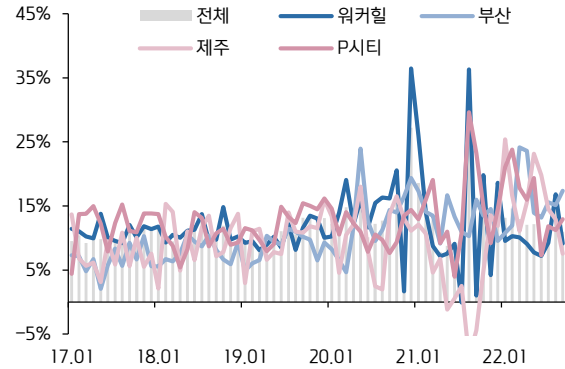
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

국적별 VIP 방문객 추이 및 성장률



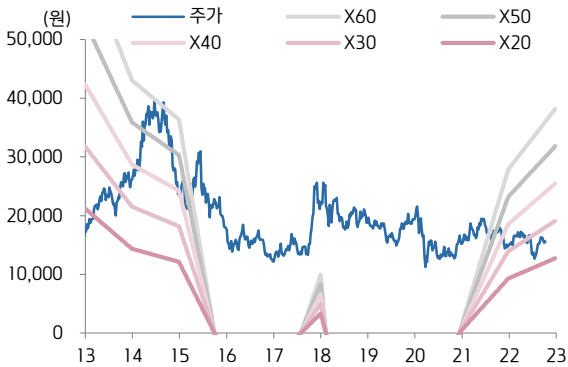
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

월별 카지노 홀드올 추이



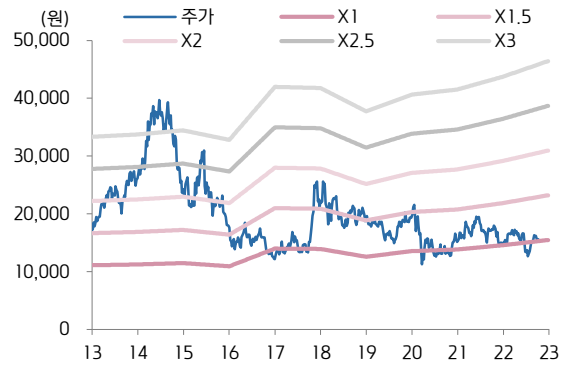
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 애프엔가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 애프엔가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	453.9	414.5	577.4	926.1	1,126.8
매출원가	477.0	414.7	494.3	719.4	887.8
매출총이익	-23.2	-0.2	83.1	206.8	238.9
판관비	63.0	55.0	63.2	78.9	84.7
영업이익	-86.2	-55.2	19.9	127.8	154.3
EBITDA	15.4	42.8	113.1	215.3	236.7
영업외손익	-89.3	-10.6	14.5	-53.5	-52.4
이자수익	4.3	4.5	4.6	5.5	6.5
이자비용	54.6	64.5	65.5	65.5	65.5
외환관련이익	7.3	4.3	4.0	4.0	4.0
외환관련손실	7.5	3.8	7.5	7.5	7.5
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-38.8	48.9	78.9	10.0	10.1
법인세차감전이익	-175.4	-65.9	34.4	74.3	101.8
법인세비용	-8.5	12.7	31.9	19.8	27.1
계속사업순손익	-166.9	-78.6	2.5	54.5	74.7
당기순이익	-166.9	-78.6	2.5	54.5	74.7
지배주주순이익	-118.1	-52.5	2.0	42.2	57.9
증감액 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-53.7	-8.7	39.3	60.4	21.7
영업이익 증감율	-266.2	-36.0	-136.1	542.2	20.7
EBITDA 증감율	-90.5	177.9	164.3	90.4	9.9
지배주주순이익 증감율	-881.9	-55.5	-103.8	2,010.0	37.2
EPS 증감율	적전	적지	흑전	2,051.9	37.0
매출총이익율(%)	-5.1	0.0	14.4	22.3	21.2
영업이익률(%)	-19.0	-13.3	3.4	13.8	13.7
EBITDA Margin(%)	3.4	10.3	19.6	23.2	21.0
지배주주순이익률(%)	-26.0	-12.7	0.3	4.6	5.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-155.8	-35.1	60.1	97.7	117.4
당기순이익	-166.9	-78.6	2.5	54.5	74.7
비현금항목의 가감	202.6	142.6	149.2	130.5	131.7
유형자산감가상각비	94.9	91.6	87.5	82.9	78.6
무형자산감가상각비	6.7	6.5	5.7	4.6	3.8
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	101.0	44.5	56.0	43.0	49.3
영업활동자산부채증감	-144.0	-18.3	1.2	-7.6	-2.9
매출채권및기타채권의감소	24.8	-2.0	-3.4	-7.2	-4.2
재고자산의감소	-0.5	-0.1	-2.7	-5.8	-3.3
매입채무및기타채무의증가	-15.3	0.0	4.6	6.0	5.2
기타	-153.0	-16.2	2.7	-0.6	-0.6
기타현금흐름	-47.5	-80.8	-92.8	-79.7	-86.1
투자활동 현금흐름	-98.7	-73.7	213.2	39.6	38.5
유형자산의 취득	-8.7	-14.4	-23.0	-23.0	-23.0
유형자산의 처분	0.6	68.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	8.6	-2.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-11.7	4.2	11.5	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-132.2	-213.7	141.0	-21.1	-22.2
기타	44.7	83.7	83.7	83.7	83.7
재무활동 현금흐름	175.0	74.6	-163.7	-21.0	-21.0
차입금의 증가(감소)	195.1	95.6	-142.7	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	4.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-8.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-16.1	-21.0	-21.0	-21.0	-21.0
기타현금흐름	0.2	0.6	44.1	-1.4	-1.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-79.3	-33.7	153.8	114.9	133.6
기초현금 및 현금성자산	221.6	142.3	108.7	262.4	377.3
기말현금 및 현금성자산	142.3	108.7	262.4	377.3	510.9

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	520.9	698.2	717.5	867.1	1,030.9
현금 및 현금성자산	142.3	108.7	262.5	377.3	510.9
단기금융자산	350.3	564.0	423.0	444.1	466.4
매출채권 및 기타채권	7.7	8.6	12.0	19.2	23.4
재고자산	6.7	6.9	9.5	15.3	18.6
기타유동자산	13.9	10.0	10.5	11.2	11.6
비유동자산	2,792.6	2,773.6	2,646.4	2,581.9	2,522.5
투자자산	35.7	31.5	20.0	20.0	20.0
유형자산	2,129.7	2,152.6	2,088.2	2,028.3	1,972.7
무형자산	204.6	178.1	172.4	167.8	164.0
기타비유동자산	422.6	411.4	365.8	365.8	365.8
자산총계	3,313.5	3,471.8	3,363.9	3,449.0	3,553.4
유동부채	361.9	483.3	345.2	351.1	356.3
매입채무 및 기타채무	80.7	72.9	77.5	83.5	88.6
단기금융부채	190.3	329.6	186.9	186.9	186.9
기타유동부채	90.9	80.8	80.8	80.7	80.8
비유동부채	1,518.1	1,474.1	1,477.3	1,477.3	1,477.3
장기금융부채	1,327.7	1,268.5	1,268.5	1,268.5	1,268.5
기타비유동부채	190.4	205.6	208.8	208.8	208.8
부채총계	1,880.0	1,957.4	1,822.4	1,828.4	1,833.6
지배지분	1,144.4	1,231.6	1,258.2	1,325.0	1,407.4
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	297.2	324.3	324.3	324.3	324.3
기타자본	-24.6	-24.6	-24.6	-24.6	-24.6
기타포괄손익누계액	304.1	395.2	419.8	444.4	468.9
이익잉여금	520.6	489.6	491.6	533.8	591.7
비지배지분	289.2	282.8	283.4	295.7	312.5
자본총계	1,433.6	1,514.4	1,541.5	1,620.7	1,719.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-1,299	-578	22	465	636
BPS	12,583	13,543	13,835	14,570	15,476
CFPS	393	704	1,668	2,035	2,270
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	N/A	755.0	35.1	25.6
PER(최고)	N/A	N/A	845.4		
PER(최저)	N/A	N/A	558.2		
PBR	1.22	1.10	1.18	1.12	1.05
PBR(최고)	1.76	1.48	1.32		
PBR(최저)	0.78	1.00	0.87		
PSR	3.07	3.28	2.57	1.60	1.32
PCFR	39.0	21.2	9.8	8.0	7.2
EV/EBITDA	175.8	60.0	22.4	11.2	9.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-4.9	-2.3	0.1	1.6	2.1
ROE	-9.8	-4.4	0.2	3.3	4.2
ROIC	-3.8	-1.2	0.2	4.0	5.0
매출채권회전율	21.6	50.9	56.0	59.3	52.8
재고자산회전율	70.4	61.2	70.4	74.5	66.4
부채비율	131.1	129.2	118.2	112.8	106.6
순차입금비율	71.5	61.1	49.9	39.1	27.8
이자보상배율	-1.6	-0.9	0.3	2.0	2.4
총차입금	1,518.1	1,598.1	1,455.4	1,455.4	1,455.4
순차입금	1,025.5	925.4	769.9	633.9	478.2
NOPLAT	15.4	42.8	113.1	215.3	236.7
FCF	-136.2	101.6	76.0	150.7	169.7

Compliance Notice

- 당사는 10월 6일 현재 '파라다이스(034230)'의 전환사채를 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

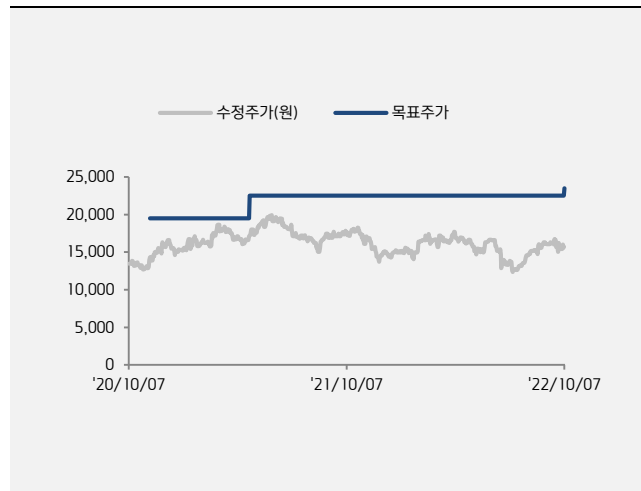
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
파라다이스 (034230)	2020-11-11	BUY(Maintain)	19,500원	6개월	-16.50	-4.36
	2021-04-27	BUY(Maintain)	22,500원	6개월	-17.73	-11.56
	2021-07-16	BUY(Maintain)	22,500원	6개월	-19.55	-11.56
	2021-08-12	BUY(Maintain)	22,500원	6개월	-21.39	-11.56
	2021-09-27	BUY(Maintain)	22,500원	6개월	-21.43	-11.56
	2021-10-25	BUY(Maintain)	22,500원	6개월	-25.76	-18.89
	2021-11-23	BUY(Maintain)	22,500원	6개월	-29.11	-18.89
	2022-05-20	BUY(Maintain)	22,500원	6개월	-34.73	-26.00
	2022-07-22	BUY(Maintain)	22,500원	6개월	-35.72	-26.00
	2022-08-11	BUY(Maintain)	22,500원	6개월	-33.81	-25.56
	2022-09-21	BUY(Maintain)	22,500원	6개월	-33.39	-25.56
	2022-10-07	BUY(Maintain)	23,500원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

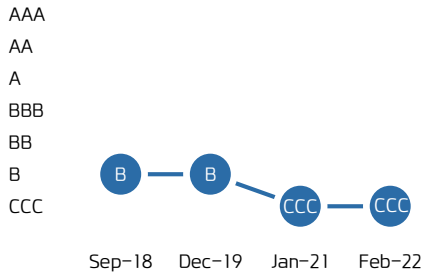
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/10/01~2022/09/30)

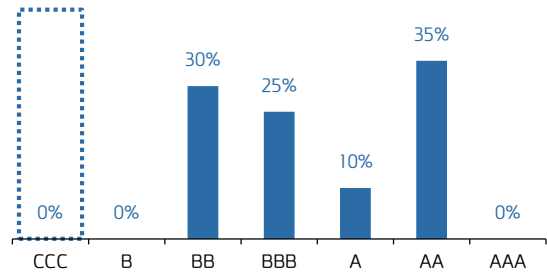
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 카지노 및 게이밍 기업 20개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	2.5	5.3		
환경				
물 부족	2.3	6.1	30.0%	
탄소 배출	2.0	3.9	20.0%	
사회				
노무관리	3.0	7.3	10.0%	
제품 안전과 품질	2.9	5.3	35.0%	
지배구조				
기업 지배구조	3.3	6	20.0%	
기업 활동	2.1	4	15.0%	
	3.1	4.7	35.0%	▲0.1
		5.7		▲0.1
		5.1		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (카지노 및 게이밍)	탄소 배출	물 부족	노무관리	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
DRAFTKINGS INC.	●	●	● ● ● ● ●	●	● ●	●	N/A	◀▶
TABCORP HOLDINGS LIMITED	● ●	●	● ● ●	● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	N/A	◀▶
LA FRANCAISE DES JEUX SA	● ● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ● ● ●	● ● ●	● ●	N/A	▼
GENTING SINGAPORE LIMITED	● ● ● ●	●	● ●	● ● ● ●	●	● ●	N/A	◀▶
CROWN RESORTS LIMITED	●	● ● ● ● ●	●	● ● ● ● ●	● ● ● ●	●	N/A	◀▶
Paradise Company Limited	●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ● ●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치