



BUY(Maintain)

목표주가: 23,000원(하향)

주가(11/9): 14,690원

시가총액: 13,479억원



미디어/엔터테인먼트 Analyst 이남수
namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/9)		802.58pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	18,320 원	12,790원
등락률	-19.8%	14.9%
수익률	절대	상대
1M	-0.7%	1.0%
6M	-1.5%	2.5%
1Y	-3.7%	-15.1%

Company Data

발행주식수	91,759 천주
일평균 거래량(3M)	1,423천주
외국인 지분율	6.8%
배당수익률(23E)	0.7%
BPS(23E)	15,879원
주요 주주	파라다이스글로벌 외 8 인 45.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	414.5	587.6	1,023.7	1,104.2
영업이익	-55.2	10.4	163.4	176.4
EBITDA	42.8	105.2	253.3	260.6
세전이익	-65.9	30.1	124.5	134.6
순이익	-78.6	15.8	104.2	102.0
지배주주지분순이익	-52.5	25.3	82.1	84.1
EPS(원)	-578	279	896	917
증감률(% YoY)	적지	흑전	221.5	2.3
PER(배)	-25.9	63.1	16.1	15.7
PBR(배)	1.10	1.18	0.91	0.86
EV/EBITDA(배)	60.0	25.6	9.0	8.2
영업이익률(%)	-13.3	1.8	16.0	16.0
ROE(%)	-4.4	2.0	5.8	5.6
순차입금비율(%)	61.1	45.8	33.6	23.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



파라다이스 (034230)

진짜 체력을 보여줄 시기가 왔다



3분기 영업이익 571억원으로 역대 최대 실적을 달성했다. 지난 2분기 549억원에 이어 연속 500억원을 넘었다. 10월에는 중국VIP와 기타VIP 모객은 강화되었지만, 일본VIP는 소폭 약세 전환했다. 또한 신규 복합리조트 오픈에 따른 경쟁심화, 일본VIP의 개선 속도 둔화도 발생 가능하다. 다만, P씨티를 중심으로 강화된 실적 체력과 중국VIP 성장으로 연간 개선 추세는 지속될 것이다.

>>> 3분기 영업이익 571억원, 역대 최대 실적

3분기 매출액 2,856억원(yoy +50.7%), 영업이익 571억원(yoy +1,087.5%, OPM 20.0%)으로 컨센서스를 상회했다. 카지노와 복합리조트 개선이 실적을 리딩했다. 호텔은 해외여행 확대로 소폭 감소했지만, 우려보다는 선방했다. 별도 카지노 매출액 1,217억원(yoy +58.3%, qoq -11.2%), 영업이익 251억원(yoy +46.9%, qoq -23.8%)을 기록했다. 지난 2분기에는 초대형 VIP 기여로 드랍액, 매출액, 홀드율 모두 긍정적 효과를 냈다. 3분기에도 일부 이어졌으나 지난 분기만큼은 미치지 못했다.

복합리조트는 매출액 1,327억원(yoy +68.1%, qoq +21.3%), 영업이익 305억원(yoy +178.4%, qoq +79.5%)으로 두드러진 성장을 보였다. 핵심고객인 일본VIP의 열기가 지속되고 있으며, 중국VIP의 소폭 개선과 인천공항 장점을 활용한 기타VIP의 회복이 나타났다.

>>> 4분기 아직은 조용하게 시작

10월 카지노 VIP 방문객 13.1천명(yoy +46.1% mom +0.2%), 드랍액 5,385억원(yoy +30.4%, mom -5.1%), 카지노 매출액 610억원(yoy +30.1%, mom -18.8%)을 달성했다. 중국VIP 3.1천명(mom +21.8%), 일본VIP 6.3천명(mom -9.3%), 기타VIP 3.7천명(mom +3.3%)이 방문했다.

일본VIP가 감소했지만, 4분기에는 중국 단체관광 수혜가 나타날 것으로 전망한다. 다만 규모가 큰 일본VIP의 이연수요 둔화와 내국인 호캉스 약세로 3분기보다는 성장성이 줄어들 것으로 전망한다. 4분기는 매출액 2,713억원(yoy +40.4%), 영업이익 324억원(흑전, OPM 11.9%)을 예상한다.

>>> 본격적 경쟁심화는 내년 상반기부터

10월 예정으로 알려졌던 영종도 인스파이어 리조트의 개장이 늦어지고 있다. 하지만 12월 초부터 국내외 K-POP 공연 개최가 예정되어 있어 연내 오픈은 가능할 것으로 보인다. 따라서 4분기 신규 복합리조트 출현에 따른 경쟁심화는 내년 발생할 전망이다. 2024년은 일본VIP의 이연수요 소폭 감소, 중국VIP의 단계적 회복, 내국인 아웃바운드 유출 등을 고려해 매출액 1조1,042억원(yoy +7.9%), 영업이익 1,764억원(yoy +8.0%)을 전망한다. 이에 투자자의견 BUY는 유지하나, 12M FWD BPS에 Target P/B 1.4배(2017~2022년 평균, 복합리조트 개장 이후)를 적용하여 목표주가는 23,000원으로 하향한다.

파라다이스 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	99.7	105.2	189.5	193.2	191.5	275.3	285.6	271.3	587.6	1,023.7	1,104.2
(YoY)	3.2%	24.3%	55.6%	73.3%	92.0%	161.6%	50.7%	40.4%	41.8%	74.2%	7.9%
카지노	31.0	28.8	71.5	59.3	71.0	134.4	115.8	104.3	190.6	425.4	456.2
호텔	21.7	28.4	33.4	30.1	25.3	28.7	30.9	29.7	113.6	114.7	109.0
복합리조트	45.7	45.2	78.9	100.8	91.3	109.4	132.7	134.4	270.6	467.7	522.1
기타	1.4	2.8	5.7	3.0	4.0	2.8	6.2	2.9	12.9	15.8	16.8
매출원가	113.3	108.2	136.8	157.8	156.0	189.3	206.4	211.5	516.1	763.2	821.9
(YoY)	18.4%	13.1%	31.1%	32.6%	37.7%	75.0%	50.8%	34.1%	24.4%	47.9%	7.7%
카지노	46.4	33.5	49.7	50.5	57.6	80.9	81.2	84.2	180.1	303.9	333.1
호텔	19.4	23.3	23.4	26.8	21.2	24.0	23.9	24.3	93.0	93.5	96.3
복합리조트	45.7	49.2	60.9	78.0	74.1	81.4	97.4	99.0	233.8	351.9	377.5
기타	1.8	2.2	2.8	2.4	3.2	3.0	3.9	4.0	9.2	14.0	15.0
매출총이익	-13.6	-2.9	52.7	35.4	35.5	86.0	79.2	59.7	71.6	260.5	282.3
(YoY)	적전	적지	203.4%	흑전	3583.8%	흑전	356.6%	흑전	흑전	263.8%	8.4%
GPM	-13.6%	-2.8%	27.8%	18.3%	18.5%	31.2%	27.7%	22.0%	12.2%	25.4%	25.6%
판매비	12.0	17.7	14.3	17.2	16.5	31.1	22.1	27.4	61.2	97.0	105.8
(YoY)	-8.9%	7.6%	14.1%	33.0%	37.5%	76.1%	54.4%	58.9%	11.1%	58.6%	9.1%
영업이익	-25.5	-20.6	38.3	18.2	19.0	54.9	57.1	32.4	10.4	163.4	176.4
(YoY)	적지	적지	697.1%	흑전	흑전	흑전	1087.5%	흑전	흑전	1468.4%	8.0%
OPM	-25.6%	-19.6%	20.2%	9.4%	9.9%	19.9%	20.0%	11.9%	1.8%	16.0%	16.0%
순이익	-36.0	10.8	42.7	-1.4	9.5	37.2	43.7	13.9	16.0	104.3	102.0
(YoY)	적지	-53.8%	흑전	적지	흑전	58.6%	흑전	흑전	흑전	551.3%	-2.2%
NPM	-36.1%	10.3%	22.5%	-0.7%	4.9%	13.5%	15.3%	5.1%	2.7%	10.2%	9.2%

자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	32.3	31.5	76.9	62.0	74.2	137.1	121.7	106.9	202.7	440.0	472.2
(YoY)	-16.2%	1.2%	65.3%	22.0%	129.7%	334.9%	58.3%	72.5%	21.3%	117.1%	7.3%
카지노	31.0	28.8	71.5	59.3	71.0	134.4	115.8	104.3	190.6	425.4	456.2
스파	1.3	2.7	5.4	2.7	3.2	2.7	5.9	2.7	12.1	14.5	16.0
매출원가	48.1	35.7	52.8	53.5	60.3	83.7	85.2	87.6	190.2	316.8	345.1
(YoY)	29.9%	1.4%	39.6%	12.2%	25.2%	134.3%	61.3%	63.7%	20.5%	66.6%	8.9%
카지노	46.4	33.6	50.0	51.1	57.8	81.6	81.8	84.2	181.1	305.4	333.1
스파	1.7	2.2	2.8	2.4	2.4	2.2	3.4	3.5	9.1	11.4	12.0
매출총이익	-15.8	-4.2	24.1	8.4	13.9	53.4	36.5	19.3	12.5	123.1	127.1
(YoY)	적전	적지	176.8%	173.1%	흑전	흑전	51.7%	128.8%	35.3%	887.8%	3.2%
GPM	-49.0%	-13.4%	31.3%	13.6%	18.8%	38.9%	30.0%	18.1%	6.1%	28.0%	26.9%
판매비	6.2	11.6	7.0	7.6	9.2	20.5	11.5	12.4	32.3	53.5	58.4
(YoY)	13.4%	11.7%	15.4%	25.2%	47.5%	77.0%	63.4%	64.5%	15.7%	65.4%	9.1%
영업이익	-22.0	-15.8	17.1	0.9	4.8	32.9	25.1	6.9	-19.9	69.6	68.7
(YoY)	적지	적지	550.3%	흑전	흑전	흑전	46.9%	676.7%	적지	흑전	-1.3%
OPM	-68.2%	-50.0%	22.2%	1.4%	6.5%	24.0%	20.6%	6.4%	-9.8%	15.8%	14.6%
순이익	-22.5	25.1	30.7	-7.1	1.4	18.2	22.6	8.4	26.1	50.6	64.4
(YoY)	적지	흑전	흑전	적지	흑전	-27.2%	-26.4%	흑전	흑전	93.8%	27.2%
NPM	-69.7%	79.5%	39.9%	-11.5%	1.9%	13.3%	18.6%	7.9%	12.9%	11.5%	13.6%

자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 세가사미 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	45.7	45.2	78.9	100.8	91.3	109.4	132.7	134.4	270.6	467.7	522.1
(YoY)	7.7%	42.2%	51.6%	186.1%	99.8%	141.9%	68.1%	33.3%	67.5%	72.9%	11.6%
카지노	22.8	18.4	44.5	71.9	63.4	82.2	97.8	104.3	157.6	347.8	393.8
호텔	20.0	23.0	28.8	24.1	23.3	23.3	28.1	22.3	95.9	96.9	101.7
기타	2.9	3.8	5.6	4.8	4.6	3.9	6.8	7.8	17.1	23.1	26.5
매출원가	45.8	49.3	60.9	78.1	74.1	81.5	92.7	99.0	234.1	347.4	377.5
(YoY)	7.1%	16.9%	31.7%	66.0%	62.0%	65.1%	52.3%	26.8%	31.3%	48.4%	8.7%
카지노	15.8	16.9	27.0	40.7	38.2	44.1	50.2	57.1	100.5	189.6	211.9
호텔	20.6	22.6	24.2	26.9	25.4	26.7	27.8	26.6	94.3	106.6	111.9
기타	9.3	9.8	9.7	10.5	10.5	10.6	14.7	15.4	39.4	51.2	53.7
매출총이익	-0.1	-4.1	18.0	22.7	17.1	28.0	39.9	35.4	36.5	120.4	144.6
(YoY)	-68.5%	-60.5%	210.0%	-292.1%	-16401.0%	-780.9%	121.7%	55.9%	-318.0%	229.9%	20.1%
GPM	-0.2%	-9.1%	22.8%	22.5%	18.8%	25.6%	30.1%	26.3%	13.5%	25.7%	27.7%
판매비	5.7	5.9	7.0	9.2	7.3	11.0	9.4	11.8	27.8	39.5	46.3
(YoY)	-20.5%	2.6%	17.5%	39.6%	27.5%	86.9%	33.6%	28.7%	9.1%	42.0%	17.3%
영업이익	-5.8	-10.0	11.0	13.5	9.8	17.0	30.5	23.6	8.7	80.9	98.3
(YoY)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	178.4%	74.3%	흑전	830.8%	21.5%
OPM	-12.7%	-22.0%	13.9%	13.4%	10.8%	15.5%	23.0%	17.5%	3.2%	17.3%	18.8%
순이익	-16.0	-20.0	1.2	3.7	2.7	15.3	21.3	9.9	-31.2	49.1	42.4
(YoY)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	1712.4%	168.8%	적지	흑전	-13.6%
NPM	-35.0%	-44.3%	1.5%	3.6%	2.9%	14.0%	16.0%	7.3%	-11.5%	10.5%	8.1%

자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 월별 주요 지표 추이

(천명, 십억원)	VIP 방문객							드림액							홀드율				
	워커힐	부산	제주	PS티	중국 VIP	일본 VIP	기타 VIP	워커힐	부산	제주	PS티	중국 VIP	일본 VIP	기타 VIP	Mass	워커힐	부산	제주	PS티
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%
2022	32.1	3.8	1.5	26.1	3.2	24.2	36.0	1,453.1	191.9	36.6	1,200.7	150.2	1,029.0	947.7	755.4	10.1%	13.5%	11.4%	12.1%
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%
4Q22	11.4	2.0	0.5	13.2	1.4	15.8	9.9	499.6	91.0	13.9	643.1	72.9	655.8	262.5	256.5	9.2%	10.7%	4.3%	10.5%
1Q23	12.6	2.5	0.5	13.3	2.0	16.7	10.2	535.2	76.5	16.5	636.1	82.4	631.0	262.7	288.2	10.3%	13.8%	8.8%	9.4%
2Q23	14.9	2.9	1.4	15.2	5.6	18.0	10.9	744.9	96.0	41.6	692.6	199.3	657.9	405.0	313.0	15.2%	12.4%	7.3%	11.1%
3Q23P	15.8	3.3	1.6	18.4	7.1	20.8	11.1	696.6	103.2	45.7	822.9	256.7	750.3	320.5	340.9	13.9%	10.3%	10.3%	11.2%
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%
2022.10	3.5	0.6	0.1	4.7	0.4	5.3	3.3	163.7	34.4	4.1	210.7	33.2	202.1	91.5	86.2	8.5%	8.4%	15.7%	12.4%
2022.11	3.8	0.7	0.2	3.5	0.5	4.5	3.2	159.1	35.1	5.3	167.6	21.3	196.0	75.9	73.9	10.5%	8.7%	-5.2%	9.7%
2022.12	4.1	0.7	0.2	5.0	0.4	6.0	3.4	176.8	21.6	4.5	264.8	18.4	257.8	95.1	96.5	8.7%	17.5%	5.1%	9.6%
2023.01	4.3	0.9	0.2	4.9	0.6	6.1	3.6	184.7	27.9	5.9	257.8	25.6	233.9	103.8	113.1	12.2%	12.3%	7.3%	7.2%
2023.02	3.9	0.8	0.2	3.7	0.6	4.9	3.1	158.0	21.8	4.8	177.9	22.0	190.3	70.2	80.0	13.1%	15.7%	12.0%	9.9%
2023.03	4.4	0.8	0.2	4.7	0.9	5.8	3.5	192.5	26.7	5.7	200.4	34.9	206.8	88.7	95.1	6.0%	13.8%	7.6%	11.6%
2023.04	4.6	0.9	0.5	4.6	1.6	5.3	3.6	254.6	31.3	14.9	216.0	63.7	201.6	146.7	104.9	9.0%	10.7%	7.4%	10.8%
2023.05	5.5	1.1	0.5	5.5	1.9	6.9	3.8	233.9	34.2	15.1	242.3	62.7	240.2	112.6	110.0	13.8%	15.0%	4.7%	10.8%
2023.06	4.9	1.0	0.4	5.1	2.1	5.7	3.5	256.4	30.5	11.6	234.4	72.9	216.1	145.7	98.1	23.0%	11.2%	10.7%	11.9%
2023.07	5.2	1.0	0.6	6.1	2.2	6.9	3.8	222.8	37.4	19.5	250.1	76.6	232.9	110.6	109.8	11.4%	9.9%	11.8%	11.3%
2023.08	5.3	1.2	0.5	6.1	2.3	7.0	3.7	245.3	34.7	11.7	279.4	87.6	248.2	122.9	112.4	15.5%	10.1%	9.4%	11.2%
2023.09	5.3	1.1	0.5	6.2	2.5	7.0	3.6	228.4	31.1	14.5	293.4	92.6	269.2	86.9	118.7	14.6%	11.0%	9.1%	11.1%
2023.10	5.1	1.1	0.7	6.2	3.1	6.3	3.7	203.3	37.9	22.5	274.8	112.3	226.3	87.9	112.0	10.3%	4.0%	10.0%	11.8%

자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 실적 Preview

(십억원)	3Q23P	3Q22	(YoY)	2Q23	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	285.6	189.5	40.4%	275.3	3.7%	276.2	3.4%
영업이익	57.1	38.3	흑전	54.9	4.1%	51.1	11.8%
순이익	43.7	42.7	적지	37.2	적전	35.2	-

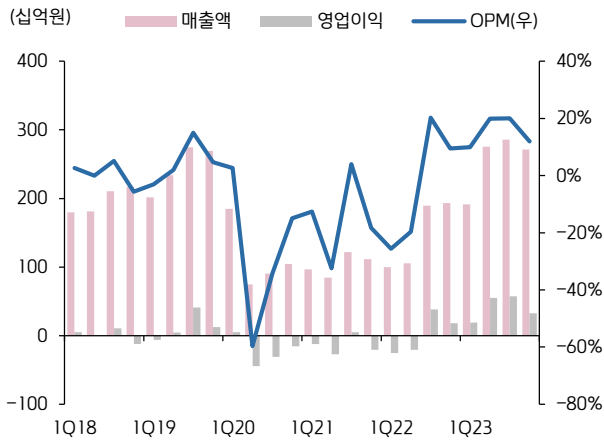
자료: 파라다이스, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

파라다이스 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액	1,036.5	1,133.3	1,204.3	1,023.7	1,104.2	1,177.3	-1.2%	-2.6%	-2.2%
영업이익	165.7	182.2	182.3	163.4	176.4	181.1	-1.4%	-3.2%	-0.6%
순이익	95.7	96.1	98.3	104.3	102.0	108.0	8.9%	6.2%	9.8%
(YoY)									
매출액	76.4%	9.3%	6.3%	74.2%	7.9%	6.6%			
영업이익	1490.7%	9.9%	0.0%	1468.4%	8.0%	2.7%			
순이익	498.0%	0.4%	2.3%	551.3%	-2.2%	5.8%			

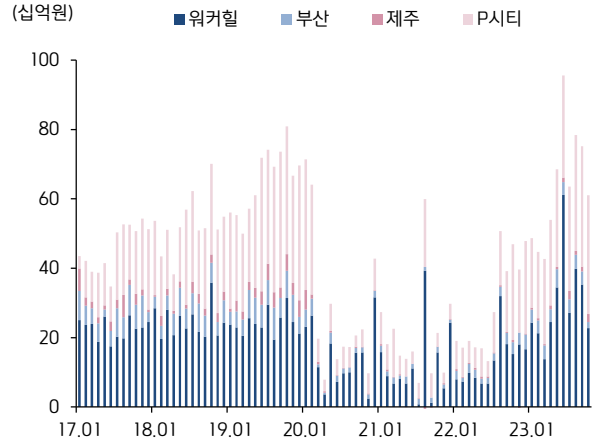
자료: 키움증권 리서치센터

분기별 매출액, 영업이익, OPM 추정



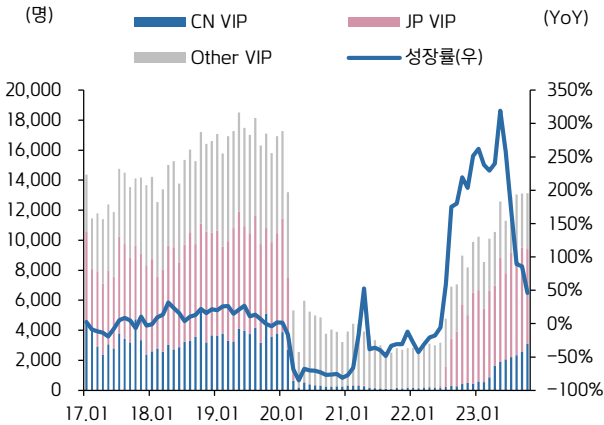
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

업장별 카지노 매출액 추이



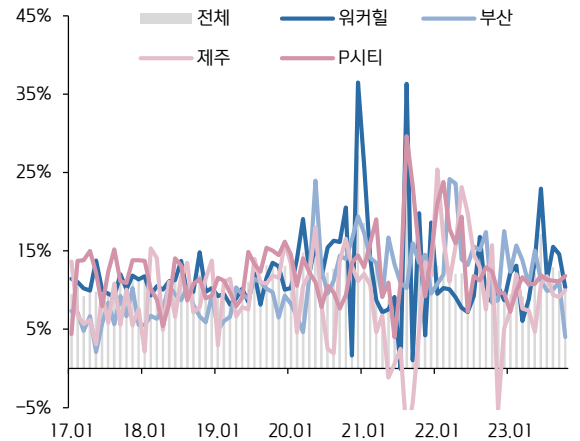
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

국적별 VIP 방문객 추이 및 성장률



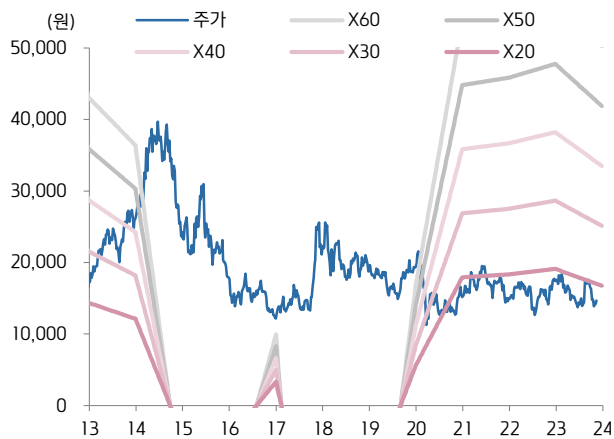
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

월별 카지노 홀드올 추이



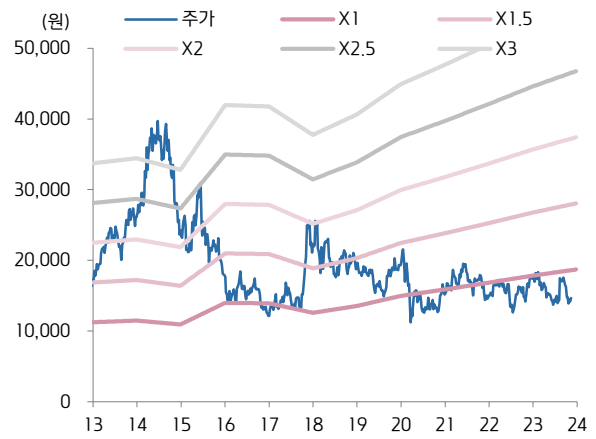
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	414.5	587.6	1,023.7	1,104.2	1,177.3
매출원가	414.7	516.1	763.2	821.9	881.1
매출총이익	-0.2	71.6	260.5	282.3	296.2
판관비	55.0	61.2	97.0	105.8	115.1
영업이익	-55.2	10.4	163.4	176.4	181.1
EBITDA	42.8	105.2	253.3	260.6	260.1
영업외손익	-10.6	19.7	-39.0	-41.8	-38.7
이자수익	4.5	11.9	15.1	18.2	21.4
이자비용	64.5	66.9	61.9	61.9	61.9
외환관련이익	4.3	8.1	7.4	7.4	7.4
외환관련손실	3.8	10.0	7.6	7.6	7.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	48.9	76.6	8.0	2.1	2.0
법인세차감전이익	-65.9	30.1	124.5	134.6	142.5
법인세비용	12.7	14.3	20.3	32.6	34.5
계속사업순손익	-78.6	15.8	104.2	102.0	108.0
당기순이익	-78.6	15.8	104.2	102.0	108.0
지배주주순이익	-52.5	25.3	82.1	84.1	87.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-8.7	41.8	74.2	7.9	6.6
영업이익 증감율	흑전	-118.8	1,471.2	8.0	2.7
EBITDA 증감율	178.0	145.8	140.8	2.9	-0.2
지배주주순이익 증감율	흑전	-148.2	224.5	2.4	4.3
EPS 증감율	적지	흑전	221.5	2.3	4.2
매출총이익률(%)	0.0	12.2	25.4	25.6	25.2
영업이익률(%)	-13.3	1.8	16.0	16.0	15.4
EBITDA Margin(%)	10.3	17.9	24.7	23.6	22.1
지배주주순이익률(%)	-12.7	4.3	8.0	7.6	7.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-35.1	63.8	86.6	94.8	104.7
당기순이익	-78.6	15.8	104.2	102.0	108.0
비현금항목의 가감	142.6	107.6	74.9	78.2	71.8
유형자산감가상각비	91.6	88.3	84.2	79.7	75.6
무형자산감가상각비	6.5	6.5	5.7	4.4	3.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	44.5	12.8	-15.0	-5.9	-7.2
영업활동자산부채증감	-18.3	-16.4	-25.3	-9.1	0.0
매출채권및기타채권의감소	-2.0	-16.0	-17.0	-3.1	-2.9
재고자산의감소	-0.1	-0.1	-5.2	-1.0	-0.9
매입채무및기타채무의증가	0.0	9.5	6.5	4.5	4.7
기타	-16.2	-9.8	-9.6	-9.5	-0.9
기타현금흐름	-80.8	-43.2	-67.2	-76.3	-75.1
투자활동 현금흐름	-73.7	509.1	73.4	73.1	72.7
유형자산의 취득	-14.4	-17.1	-23.0	-23.0	-23.0
유형자산의 처분	68.5	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.0	-0.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	4.2	6.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-213.7	417.0	-7.3	-7.7	-8.1
기타	83.7	103.9	103.7	103.8	103.8
재무활동 현금흐름	74.6	-195.0	-27.5	-36.5	-45.2
차입금의 증가(감소)	95.6	-211.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	44.9	0.4	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	-8.6	-17.3
기타	-21.0	-28.0	-27.9	-27.9	-27.9
기타현금흐름	0.6	0.8	27.1	27.1	27.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-33.7	378.7	159.6	158.5	159.4
기초현금 및 현금성자산	142.3	108.7	487.4	647.0	805.5
기말현금 및 현금성자산	108.7	487.4	647.0	805.5	964.9

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	698.2	694.5	884.5	1,055.9	1,228.0
현금 및 현금성자산	108.7	487.4	647.0	805.5	964.9
단기금융자산	564.0	147.0	154.3	162.0	170.1
매출채권 및 기타채권	8.6	22.9	40.0	43.1	46.0
재고자산	6.9	7.0	12.2	13.1	14.0
기타유동자산	10.0	30.2	31.0	32.2	33.0
비유동자산	2,773.6	2,817.0	2,750.1	2,689.0	2,633.0
투자자산	31.5	25.5	25.5	25.5	25.5
유형자산	2,152.6	2,260.5	2,199.3	2,142.5	2,090.0
무형자산	178.1	171.4	165.7	161.4	158.0
기타비유동자산	411.4	359.6	359.6	359.6	359.5
자산총계	3,471.8	3,511.5	3,634.6	3,744.8	3,861.0
유동부채	483.3	1,174.1	1,180.6	1,185.1	1,189.8
매입채무 및 기타채무	72.9	80.4	86.9	91.4	96.1
단기금융부채	329.6	976.1	976.1	976.1	976.1
기타유동부채	80.8	117.6	117.6	117.6	117.6
비유동부채	1,474.1	652.3	652.3	652.3	652.3
장기금융부채	1,268.5	429.8	429.8	429.8	429.8
기타비유동부채	205.6	222.5	222.5	222.5	222.5
부채총계	1,957.4	1,826.4	1,832.8	1,837.3	1,842.0
지배지분	1,231.6	1,362.3	1,457.0	1,544.7	1,636.0
자본금	47.0	47.1	47.4	47.4	47.4
자본잉여금	324.3	328.3	328.3	328.3	328.3
기타자본	-24.6	-24.6	-24.6	-24.6	-24.6
기타포괄손익누계액	395.2	486.6	507.5	528.3	549.2
이익잉여금	489.6	524.9	598.4	665.2	735.6
비지배지분	282.8	322.8	344.9	362.8	383.1
자본총계	1,514.4	1,685.2	1,801.9	1,907.5	2,019.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	-578	279	896	917	955
BPS	13,543	14,969	15,879	16,835	17,829
CFPS	704	1,357	1,953	1,964	1,959
DPS	0	0	100	200	200
주가배수(배)					
PER	-25.9	63.1	16.1	15.7	15.1
PER(최고)	-34.8	65.8	21.0		
PER(최저)	-23.4	43.2	14.0		
PBR	1.10	1.18	0.91	0.86	0.81
PBR(최고)	1.48	1.23	1.18		
PBR(최저)	1.00	0.80	0.79		
PSR	3.28	2.72	1.29	1.20	1.12
PCFR	21.2	13.0	7.4	7.3	7.4
EV/EBITDA	60.0	25.6	9.0	8.2	7.6
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	0.0	0.0	8.3	16.9	16.0
배당수익률(%, 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.7	1.4	1.4
ROA	-2.3	0.5	2.9	2.8	2.8
ROE	-4.4	2.0	5.8	5.6	5.5
ROIC	-1.2	1.5	5.4	5.4	5.6
매출채권회전율	50.9	37.2	32.5	26.6	26.4
재고자산회전율	61.2	84.9	106.8	87.2	86.8
부채비율	129.2	108.4	101.7	96.3	91.2
순차입금비율	61.1	45.8	33.6	23.0	13.4
이자보상배율	-0.9	0.2	2.6	2.9	2.9
총차입금	1,598.1	1,406.0	1,406.0	1,406.0	1,406.0
순차입금	925.4	771.6	604.7	438.4	271.0
NOPLAT	42.8	105.2	253.3	260.6	260.1
FCF	101.6	98.2	178.4	185.7	193.2

Compliance Notice

- 당사는 11월 9일 현재 '파라다이스(034230)'의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 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

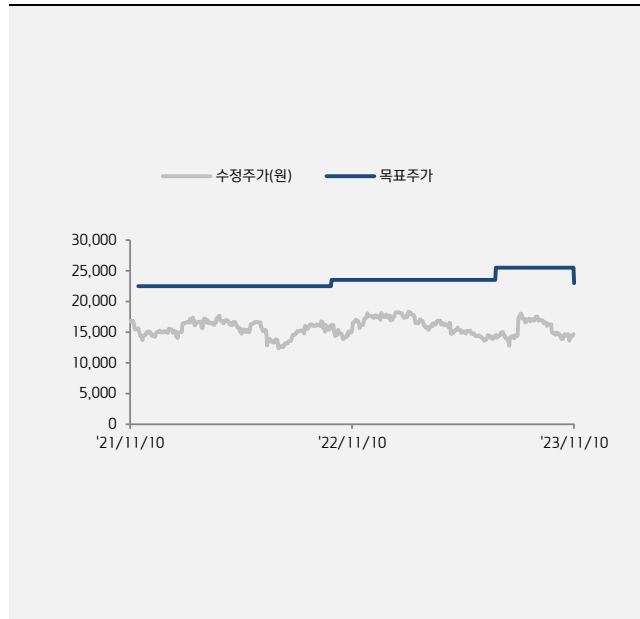
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2021-11-23	Buy(Maintain)	22,500원	6개월	-29.76	-21.33
	2022-05-20	Buy(Maintain)	22,500원	6개월	-29.79	-21.33
	2022-07-22	Buy(Maintain)	22,500원	6개월	-38.41	-34.22
	2022-08-11	Buy(Maintain)	22,500원	6개월	-32.73	-25.56
	2022-09-21	Buy(Maintain)	22,500원	6개월	-32.18	-25.56
	2022-10-07	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-36.77	-31.06
	2022-11-11	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-34.87	-27.45
	2022-11-23	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-30.39	-22.98
	2023-01-11	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-29.01	-22.04
	2023-04-20	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-35.22	-30.00
	2023-05-11	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-37.52	-30.00
	2023-07-04	Buy(Maintain)	25,500원	6개월	-43.65	-33.06
	2023-08-11	Buy(Maintain)	25,500원	6개월	-37.79	-29.37
	2023-10-06	Buy(Maintain)	25,500원	6개월	-38.23	-29.37
	2023-10-17	Buy(Maintain)	25,500원	6개월	-39.27	-29.37
	2023-11-10	Buy(Maintain)	23,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

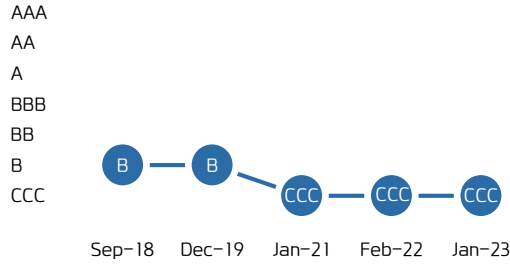
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/10/1~2023/9/30)

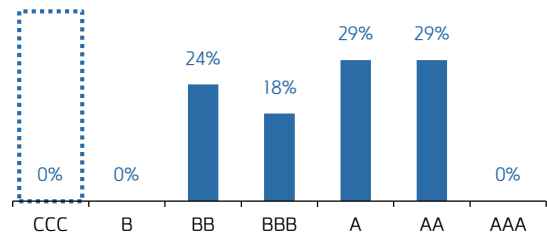
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

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 17개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	2.4	5.5		
환경	2.3	6.5	30.0%	
물 부족	2.0	4	20.0%	
탄소 배출	3.0	7.5	10.0%	
사회	2.5	5.1	35.0%	▼0.4
노무관리	3.4	5.7	20.0%	▲0.1
제품 안전과 품질	1.4	4	15.0%	▼1.0
지배구조	2.3	5.5	35.0%	▲0.3
기업 지배구조	3.2	6.4		
기업 활동	3.8	5.8		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	최근 이슈 없음

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
FLUTTER ENTERTAINMENT PUBLIC LIMITED COMPANY	●●●●●	●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●	AA	◀▶
Sands China Ltd.	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	A	▼
Galaxy Entertainment Group Limited	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	A	▲
Evolution AB (publ)	●●●●●	●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	A	◀▶
LAS VEGAS SANDS CORP.	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	BBB	◀▶
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